

00386.HK 中国石油化工股份

港股通（沪、深）

未评级

## 油气行业持续回暖，利润高速增长

2018年08月28日

## 市场数据

日期	2018.08.27
收盘价(港元)	7.90
总股本(百万股)	121,071
流通股本(百万股)	25,513
总市值(百万港元)	956,461
流通市值(百万港元)	201,553
净资产(百万元)	856,178
总资产(百万元)	1,617,304
每股净资产(元)	7.07

数据来源: Wind

## 相关报告

## 海外能源、公用事业、工业行业研究

分析师:

余小丽

兴业证券经济与金融研究院

[yuxiaoli@xyzq.com.cn](mailto:yuxiaoli@xyzq.com.cn)

SFC: AXK331

SAC: S0190518020003

## 主要财务指标

会计年度	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1
营业收入(百万元)	1,041,131	879,220	1,165,837	1,300,252
同比增长	-23.2%	-15.6%	32.6%	11.5%
归母净利润(百万元)	25,423	19,919	27,915	42,386
同比增长	-21.9%	-21.6%	40.1%	51.8%
归母净利润率	2.4%	2.3%	2.4%	3.3%
净资产收益率	3.2%	2.5%	3.3%	5.0%
基本每股收益(元)	0.211	0.165	0.231	0.350

数据来源: 公司业绩报告, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **营业收入增长迅速，归母净利润增长 51.8%**。2018 年上半年，公司实现营业收入及其他经营收入人民币 13,003 亿元，同比增长 11.5%；归母净利润人民币 424 亿元，同比增长 51.8%，每股盈利 0.35 元；董事会决议每股派息 0.16 元（2017H1: 0.10 元），派息率 45.7%。
- **原油价格回暖，分部表现良好**。公司勘探与开发事业部上游产品营业收入为人民币 453 亿元，同比增长 23.4%，占总营业额及其他经营收入 3.5%；炼油事业部和营销及分销事业部实现营业收入人民币 7,378 亿元，同比增长 10.0%，占公司营业额及其他经营收入 56.7%；化工事业部营业收入为人民币 2,262 亿元，同比增长 22.0%，占公司营业额及其他经营收入 17.4%。
- **稳健的派息政策**。公司有稳定的派息政策，2018 年上半年董事会宣派中期股息 0.16 元，较去年增加 60%。公司近三年的中期每股派息及末期每股派息稳步增加，于去年末期达到了 0.4 元的高值。同时，过去三年的派息率也都高于 50%。公司承诺，未来的派息率会持续维持在 30% 的水平之上。
- **我们的观点**：中国石油化工股份（386.HK）是中国最大的石油产品和主要石化产品生产商和供应商，也是中国第二大原油生产商。在国际原油市场持续回暖、国内能源及石油产品需求快速增长的大环境下，公司逐渐调整产品结构，降低生产成本，生产效益逐年提高。考虑公司良好的生产效益和稳健的派息政策，我们认为公司具有良好的投资潜力。

风险提示：国际原油价格波动；项目落实不及预期；操作事故的发生。



报告正文

2018 年上半年业绩点评

- **营业收入增长迅速，归母净利润增长 51.8%**。2018 年上半年，公司实现营业收入及其他经营收入人民币 13,003 亿元，同比增长 11.5%；归母净利润人民币 424 亿元，同比增长 51.8%，每股盈利 0.35 元；董事会决议每股派息 0.16 元（2017H1: 0.1 元），派息率 45.7%。收入和利润增长的主要原因是上半年国际油价持续走高以及国内对能源及石油产品的需求增加导致的销量增加。

图1、公司历年上半年营业收入及增速

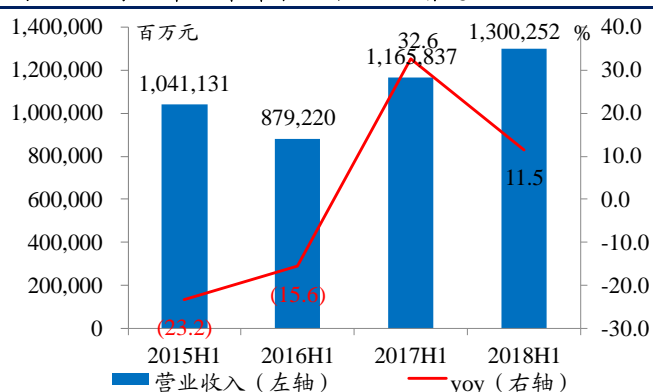
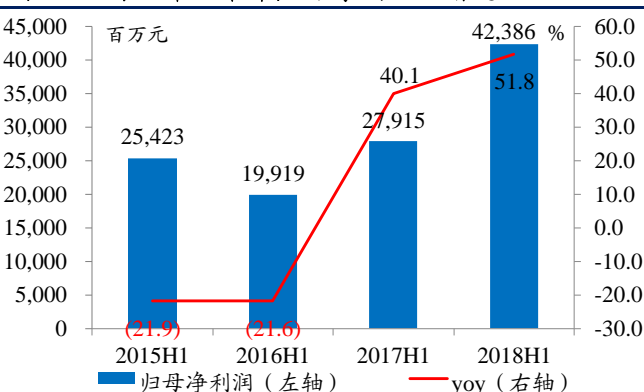


图2、公司历年上半年归母净利润及增速



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **原油价格回暖，分部表现良好**。公司勘探与开发事业部上游产品营业收入为人民币 453 亿元，同比增长 23.4%，占总营业额及其他经营收入 3.5%；炼油事业部和营销及分销事业部实现营业收入人民币 7,378 亿元，同比增长 10.0%，占公司营业额及其他经营收入 56.7%；化工事业部营业收入为人民币 2,262 亿元，同比增长 22.0%，占公司营业额及其他经营收入 17.4%。

图3、公司历年上半年分部营业收入

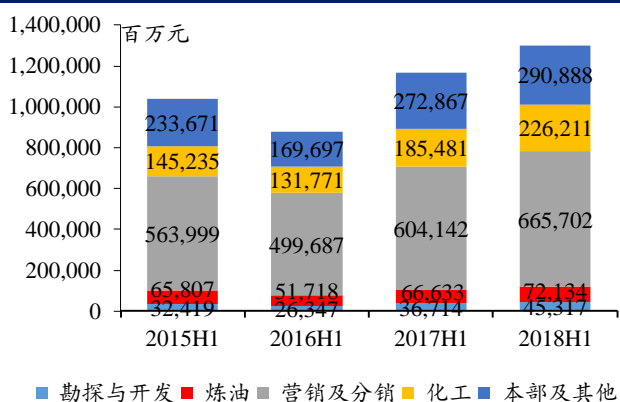
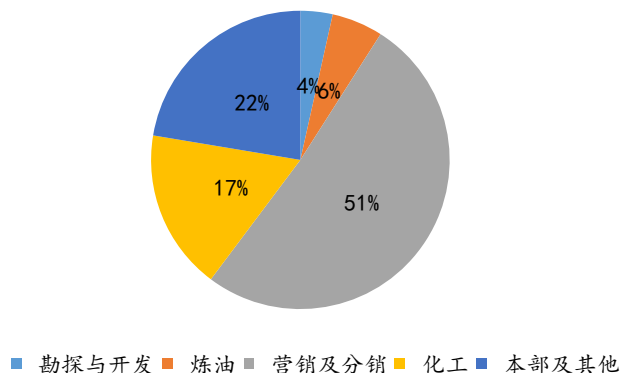


图4、公司 2018 上半年分部收入占比

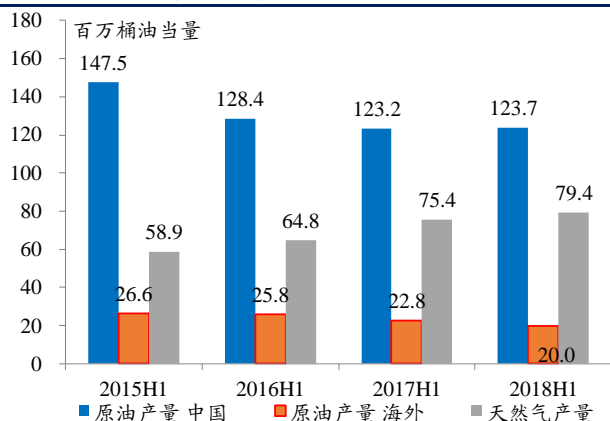


资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

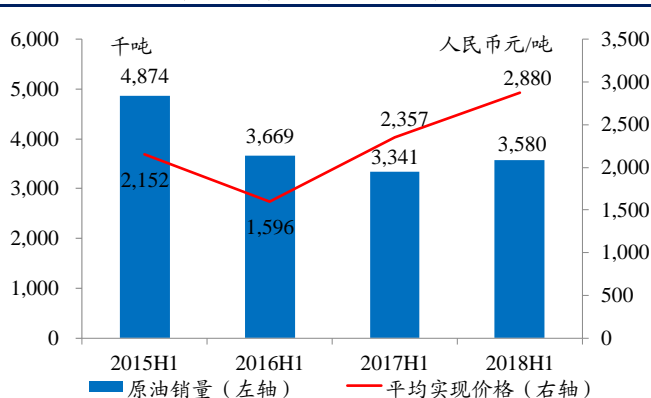
- **油气产品结构进一步改变。**2018年上半年，公司继续响应政策号召，调整生产结构，提高天然气产量。上半年原油产量224.59百万桶油当量，较去年同期减少1.4%；天然气产量4,762亿立方英尺，合计79.4桶油当量，较去年同期增长5.3%。未来来看，天然气的产量和生产比重的提高将是一个稳定的趋势。
- **勘探及开发板块油气销量有所增长，桶油价差进一步扩大。**公司在2018年上半年对外原油销量358万吨，较去年同期增长25万吨；对外天然气销量118亿立方米，较去年同期增长2.45亿立方米。原油平均实现价格2,880元/吨，较去年同期增长523元/吨；天然气平均实现价格1,362元/千立方米，较去年同期增长92元/千立方米。随着油价上涨，公司上半年油气资产减值和折旧摊销量的减少，桶油价差进一步扩大，达20.7美元每桶。

图5、公司历年上半年原油及天然气产量



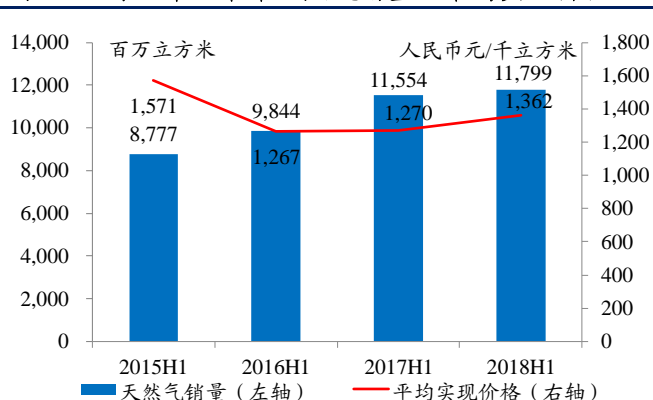
资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、公司历年上半年原油销量及平均实现价格



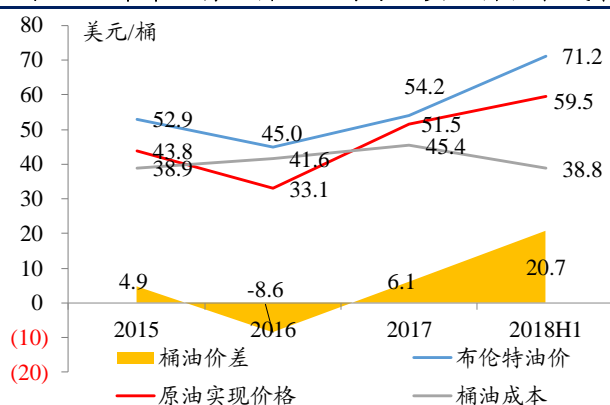
资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、公司历年上半年天然气销量及平均实现价格



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、历年布伦特油价及公司原油实现价格和成本



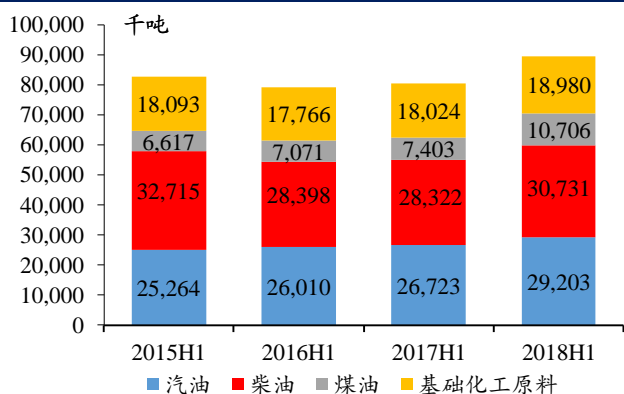
资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理  
\*桶油成本=作业成本+勘探成本+折旧摊销成本+其他税金成本

- **炼油板块产品产量大幅增加。**2018年上半年炼油和销售事业部对外销售汽油、柴油、煤油及基础化工原料各2,001、1,207、3,975及4,362万吨，总量与去年同期基本持平。对外销售原油产品中，公司炼油分部提高加工负荷，

内部生产产品销量大幅提高，其中煤油产量提高 44.6% 至 1,071 万吨，汽油提高 9.3% 至 1,898 万吨，柴油提高 8.5% 至 2,832 万吨，化工原料提高 5.3% 至 2,920 万吨。

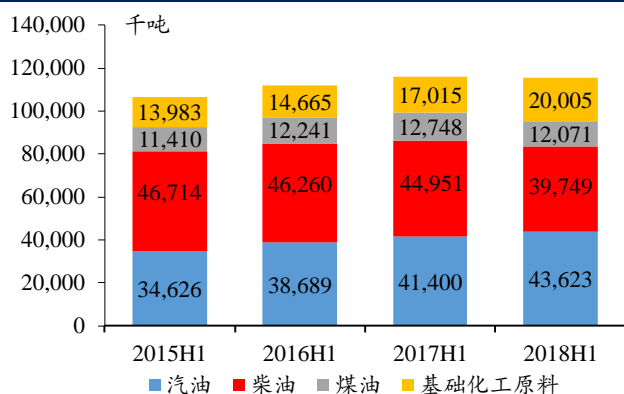
- **炼油板块产品价格大幅提高，炼油毛利大幅增加。**2018 年上半年各炼油产品价格同比增加，汽油、柴油、煤油及基础化工原料的实现价格分别上升 9.6%，16.6%，19.0% 及 8.2% 达到 7,635、5,701、4,220 及 5,287 元/吨的水平。单位炼油毛利 544.1 元/吨，较去年同期增长 70.4 元/吨，增幅 14.9%。毛利的上升主要源于销售价格的上升。

图9、公司历年上半年炼油板块主要产品内销量



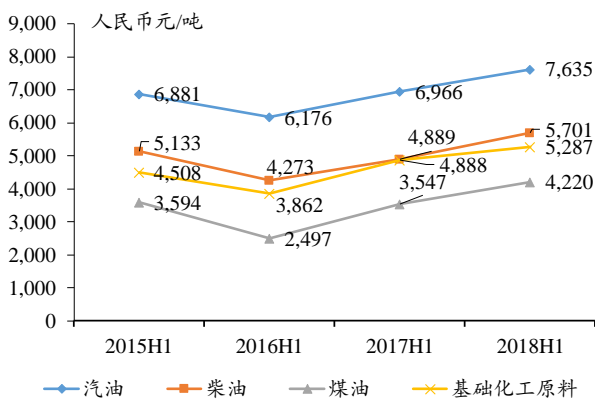
资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、公司历年上半年主要石油产品对外销量



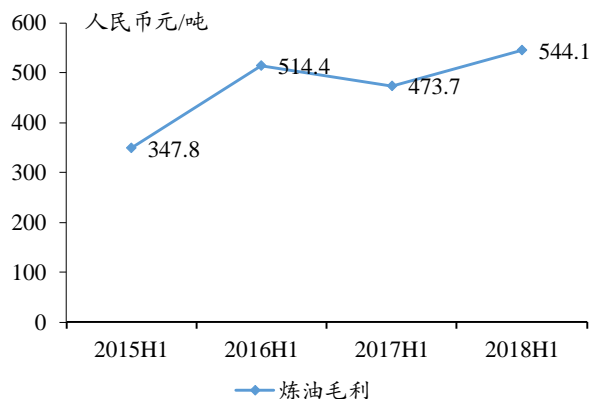
资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、公司历年上半年主要石油产品平均实现价格



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

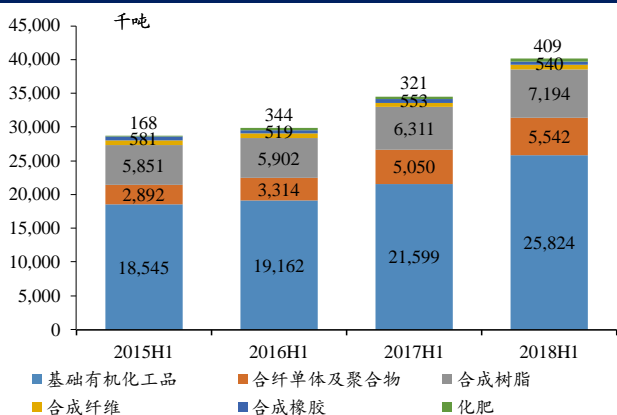
图12、公司历年上半年炼油板块单位毛利



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

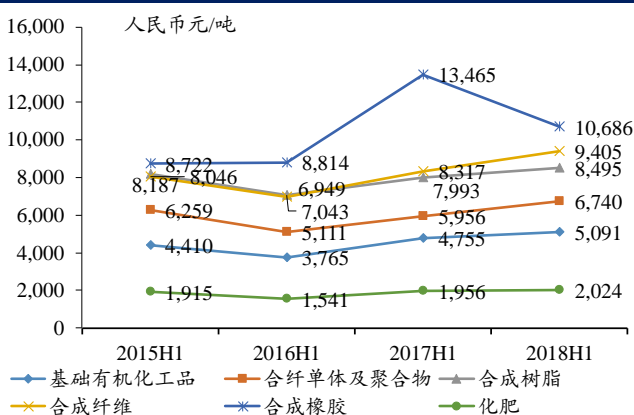
- **化工板块产品产量价格齐增加。**公司上半年公司抓住市场需求，扩市拓销，化工产品的销量有大幅度的提高。主要产品基础有机化工产品、合肱单体及聚合物、合成树脂、合成纤维、合成橡胶、化肥销量分别提高 19.6%、9.7%、14.0%、0.2%、-2.4%、27.4% 至 2,582、554、719、64、54、41 万吨；平均实现价格分别提高 7.1%、13.2%、6.3%、13.1%、-20.6%、3.5% 至 4,755、5,956、7,993、8,317、13,465、1,956 元/吨。销量和价格的双增长导致化工板块的营业收入相应增长。

图13、公司历年上半年化工板块主要产品内销量



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

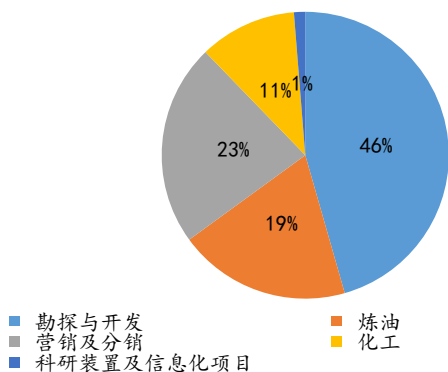
图14、公司历年上半年化工产品平均实现价格



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

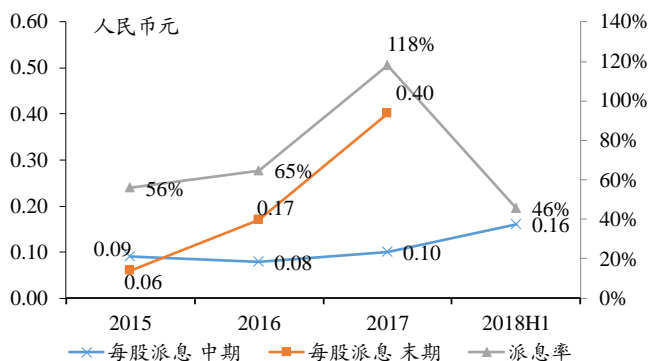
- **加大资本支出支持项目稳定落地。**公司 2018 年上半年资本支出 237 亿元，同比增长 48%。其中，勘探与开发板块 108 亿元，用于油气产能、储气库、天然气管道的建设；炼油板块 46 亿元，用于新装置建设，炼油结构调整和成品油质量升级项目建设；销售板块 54 亿元，用于成品油库、管道以及加油站等项目的建设 and 地下油罐的改造；化工板块 26 亿元，用于装置、原料和产品结构调整以积极煤化工项目建设；以及投入于科研装置及信息化项目 3 亿元。
- **四大炼化基地。**“十三五”期间，公司计划投资 2000 亿元，优化升级打造茂湛、镇海、上海和南京四个世界级炼化基地。茂湛炼化基地预计投资 350 亿元，将于明年年底建成，建成将达到 1000 万吨炼油和 800 吨乙烯的产能。镇海炼化基地目前已获得核准，正处于前期准备阶段，设计建成每年可达产能 1500 万吨炼油及 120 万吨乙烯。南京和上海基地都在还投资规划阶段。
- **稳健的派息政策。**公司有稳定的派息政策，2018 年上半年董事会宣派中期股息 0.16 元，较去年增加 60%。公司近三年的中期每股派息及末期每股派息稳步增加，于去年末期达到了 0.4 元的高值。同时，过去三年的派息率也都高于 50%。公司承诺，未来的派息率会持续维持在 30% 的水平之上。

图15、公司 2018 年上半年资本支出



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图16、公司历年每股派息及派息率



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

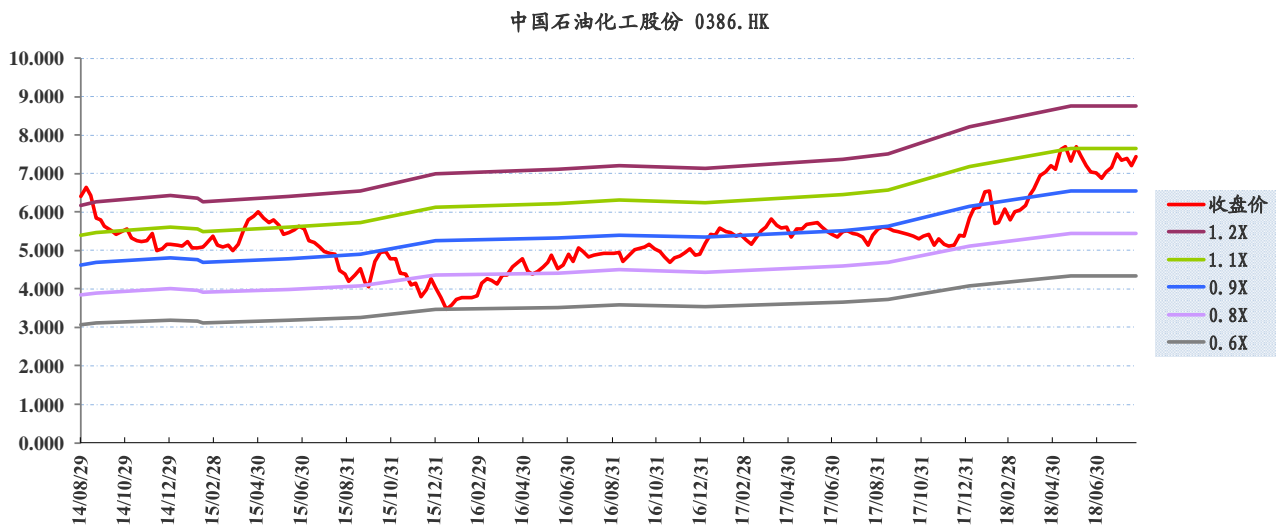
- **我们的观点：**中国石油化工股份（386.HK）是中国最大的石油产品和主要石化产品生产商和供应商，也是中国第二大原油生产商。在国际原油市场持续回暖、国内能源及石油产品需求快速增长的大环境下，公司逐渐调整产品结构，降低生产成本，生产效益逐年提高。考虑公司良好的生产效益和稳健的派息政策，我们认为公司具有良好的投资潜力。
- **风险提示：**国际原油价格波动；项目落实不及预期；操作事故的发生。

表 1、公司业绩对比

单位：人民币百万元	1H2017	2H2017	1H2018	HoH	YoY	点评
营业额及其他经营收入：						
勘探与开发	36,714	42,987	45,317	5.42%	23.4%	原油及天然气价格上升
炼油	66,633	70,949	72,134	1.67%	8.3%	产量增加，炼油毛利扩大
营销及分销	604,142	616,093	665,702	8.05%	10.2%	销量增加，价格提高
化工	185,481	202,647	226,211	11.63%	22.0%	产量增加，价格提高
本部及其他	272,867	261,680	290,888	11.16%	6.6%	国际油价同比上涨以及成品油贸易同比增加的影响
营业收入	1,165,837	1,194,356	1,300,252	8.87%	11.5%	
采购原油、产品及经营供应品及费用	(887,028)	(883,623)	(994,797)	12.58%	12.1%	与原油相关的石化产品的价格增长
销售、一般及管理费用	(30,131)	(34,842)	(31,332)	-10.07%	4.0%	公司加大研发投入
折旧、折耗及摊销	(55,217)	(60,093)	(51,902)	-13.63%	-6.0%	上游可采储量上升，折耗率下降
勘探费用（包括干井成本）	(4,542)	(6,547)	(4,362)	-33.37%	-4.0%	
职工费用	(31,328)	(43,526)	(37,340)	-14.21%	19.2%	工效联动机制，提高员工工资
所得税以外的税金	(116,297)	(118,995)	(118,721)	-0.23%	2.1%	
其他（费用）/收入净额	(1,985)	(14,569)	(222)	-98.48%	-88.8%	油气资产计提减值减少
经营收益	39,309	32,161	61,576	91.46%	56.6%	
利息支出	(3,979)	(3,167)	(3,972)	25.42%	-0.2%	
利息收入	2,457	2,797	3,507	25.38%	42.7%	
汇兑收益/（损失）净额	233	99	202	104.04%	-13.3%	
投资收益	286	(24)	840	n/a	193.7%	
应占联营公司及合营公司的损益	7,651	8,874	6,618	-25.42%	-13.5%	
除税前利润	45,957	40,740	68,771	68.80%	49.6%	
所得税费用	(8,915)	(7,364)	(14,586)	98.07%	63.6%	利润增加
本年度利润	37,042	33,376	54,185	62.35%	46.3%	
归属于非控股股东利润	(9,127)	(10,047)	(11,799)	17.44%	29.3%	
归属于本公司股东	27,915	23,329	42,386	81.69%	51.8%	
本公司所有者应占每股净利润	0.231	0.192	0.350			

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图17、历年中国石油化工股份 PB-Band



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、靛蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司和永续农业发展有限公司有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。