

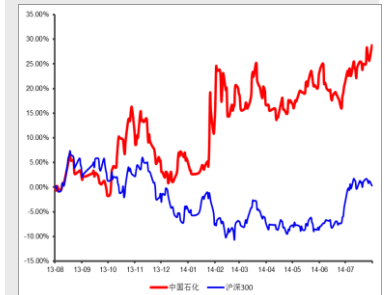
石油石化：中国石化（600028）中报点评

2014年8月25日

经营平稳，聚焦混改

推荐（维持）

市场表现 截至 2014.8.25



⑤ 中国石化中期业绩符合预期

中国石化中报主营业务收入 13562 亿，同比下降 4.2%；扣非后，归属母公司股东净利润 313.54 亿，同比增长 7.4%；基本每股收益 0.269 元。加权平均净资产收益率 5.37%，归属母公司股东每股净资产 5.031 元。

⑤ 主营降，利润升

2014 年上半年，国内汽油、煤油消费保持增长，柴油消费同比下降，总体成品油表观消费量同比增长 3.6%，乙烯当量消费量同比增长 6.5%。但由于国内产能过剩，加之国际产品冲击，部分产品价格持续下跌，因此中国石化的主营收入出现了同比下滑，但是由于成品油定价机制理顺，炼油业务利润得到基本保障，因此公司利润水平仍然得到同比提升。2014 年上半年，中国石化加工原料油 11003 万吨，炼油毛利 300.3 元/吨，同比增加 90.8 元/吨。

⑤ 勘探板块非常规天然气是亮点

2014 上半年中石化原油实现价格 4129 元/吨，同比下降了 3.1%，因此导致勘探开采板块总体收入下降了 2.9%。而原油现金操作成本 790.6 元/吨，同比上升了 7.7%，使得勘探板块经营收益同比下降 8.7%。但是天然气部分表现抢眼，平均实现价格 1520 元/千立方米，同比上涨 16.1%，天然气产量则同比增长了 9.46%。涪陵的页岩气产能建设高速推进，6 月底日产量已达到 320 万立方米。

⑤ 市场关注销售板块引资进展

上半年，中国石化销售有限公司正式挂牌成立，中石化出售销售公司 30% 股权的工作也在推进。销售公司以及易捷销售公司分别和大润发、西藏卓玛泉、顺丰快递、1 号店等各种类型的公司签署了合作协议，加强拓展自己的物流配送、进货渠道、网上商店等业务。这些举措，对于中石化加强加油站非油业务具有重要的意义。市场对中石化最终将引进的投资者也保持着高度的关注。

⑤ 业绩预测

我们维持中石化 2014-2016 年每股收益 0.63、0.69、0.74 元的盈利预测，维持“推荐”投资评级。

⑤ 风险提示

国际油价波动、宏观经济波动、生产安全意外事故、国企改革低于预期。

市场数据 2014-8-25

市场数据	2014-8-25
A 股收盘价 (元)	5.43
一年内最高价 (元)	5.47
一年内最低价 (元)	4.12
上证指数	2,229.27
市净率	1.1
总股本 (万股)	11,679,554
实际流通 A 股 (万股)	9,128,210
限售流通 A 股 (万股)	2,551,344
流通 A 股市值 (亿元)	4957

分析师：王刚

执业编号：S1490514010001

电话：010-58566810

邮箱：wanggang@hrsec.com.cn

证券研究报告

中国石化盈利预测简表

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	2,786,045.0	2,880,311.0	2,966,720.3	3,055,721.9	3,147,393.6
同比增长(+/-%)	11.19%	3.38%	3.00%	3.00%	3.00%
归属净利润（百万元）	63,496.0	67,179.0	73,643.4	80,177.8	86,353.7
同比增长(+/-%)	-10.83%	5.80%	9.62%	8.87%	7.70%
每股收益（元）	0.54	0.58	0.63	0.69	0.74
PE	10.06	9.36	8.62	7.87	7.34
PB	1.15	1.01	0.90	0.81	0.72

资产负债表

单位：百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	320,015.0	332,468.0	381,340.6	406,820.2	402,569.1
现金	-13,872.0	-25,441.0	29,667.2	30,557.2	31,473.9
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据及帐款	101,440.0	97,237.0	94,156.8	102,978.8	100,070.8
预付款项	4,370.0	4,216.0	5,388.9	4,469.4	5,660.7
其他应收款	8,807.0	13,165.0	6,667.8	13,760.0	7,280.6
存货	218,262.0	221,906.0	224,075.0	233,669.9	236,698.0
其他	1,008.0	21,385.0	21,385.0	21,385.0	21,385.0
非流动资产	887,390.0	1,005,765.0	1,141,401.2	1,259,277.3	1,367,134.0
长期股权投资	52,061.0	77,078.0	79,078.0	81,078.0	83,078.0
固定资产	757,946.0	830,225.0	969,841.7	1,091,698.3	1,197,555.0
无形资产	56,091.0	66,518.0	66,518.0	66,518.0	66,518.0
其他	21,292.0	31,944.0	25,963.5	19,983.0	19,983.0
资产总计	1,207,405.0	1,338,233.0	1,522,741.8	1,666,097.6	1,769,703.1
流动负债	469,286.0	535,116.0	641,379.5	699,547.1	711,402.8
短期负债	100,228.0	118,121.0	233,593.1	267,045.5	287,169.3
应付账款	222,284.0	207,250.0	211,484.5	218,295.2	223,336.3
预收账款	69,299.0	81,079.0	67,635.8	85,540.4	72,231.1
其他	77,475.0	128,666.0	128,666.0	128,666.0	128,666.0
长期负债	187,518.0	179,857.0	179,857.0	179,857.0	179,857.0
长期借款	162,116.0	145,590.0	145,590.0	145,590.0	145,590.0
其他	25,402.0	34,267.0	34,267.0	34,267.0	34,267.0
负债合计	656,804.0	714,973.0	821,236.5	879,404.1	891,259.8
股本	86,820.0	116,565.0	116,565.0	116,565.0	116,565.0
资本公积金	30,574.0	39,413.0	39,413.0	39,413.0	39,413.0
留存收益	395,980.0	414,368.0	488,011.4	568,189.2	654,542.9
少数股东权益	37,227.0	52,914.0	57,516.0	62,526.3	67,922.5
母公司所有者权益	513,374.0	570,346.0	643,989.4	724,167.2	810,520.9
负债及权益合计	1,207,405.0	1,338,233.0	1,522,741.8	1,666,097.6	1,769,703.1

现金流量表

单位：百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	142,466.0	150,010.0	118,159.5	147,918.8	162,851.9
投资活动现金流	-163,279.0	-178,740.0	-158,504.5	-156,904.5	-156,904.5
筹资活动现金流	5,628.0	31,519.0	95,453.2	9,875.7	-5,030.7

利润表

单位：百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,786,045.0	2,880,311.0	2,966,720.3	3,055,721.9	3,147,393.6
营业成本	2,372,235.0	2,457,041.0	2,530,612.4	2,597,363.6	2,668,989.8
营业税金及附加	188,483.0	190,672.0	196,392.2	202,283.9	208,352.4
营业费用	40,299.0	44,359.0	44,688.8	46,029.5	47,410.4
管理费用	65,590.0	73,572.0	73,437.6	75,640.7	77,909.9
财务费用	9,819.0	6,274.0	18,135.9	21,693.7	23,271.6
资产减值损失	7,906.0	4,044.0	5,920.3	5,920.3	5,920.3
公允价值变动净收益	206.0	2,167.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0
投资收益	1,540.0	2,510.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0
营业利润	87,926.0	96,453.0	101,533.1	110,790.2	119,539.2
其他非经营性损益	2,181.0	529.0	1,460.7	1,460.7	1,460.7
利润总额	90,107.0	96,982.0	102,993.8	112,250.9	120,999.8
所得税	23,696.0	25,605.0	24,748.4	27,062.7	29,250.0
净利润	66,411.0	71,377.0	78,245.3	85,188.1	91,749.9
少数股东权益	2,915.0	4,198.0	4,602.0	5,010.3	5,396.2
归属母公司所有者净利润	63,496.0	67,179.0	73,643.4	80,177.8	86,353.7
EPS (元)	0.54	0.58	0.63	0.69	0.74

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

###, 在此声明, 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等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真: 010-58568159

网址: www.hrsec.com.cn