

业绩符合预期，油气板块齐发力

——中国石油(601857.SH) 2019年一季度报点评

公司简报

A股：买入（维持）

当前价：7.40元

H股：买入（维持）

当前价：5.05港元

分析师

裴孝锋（执业证书编号：S0930517050001）

021-52523535

qiuxf@ebsecn.com

联系人

吴裕

010-58452014

wuyy1@ebsecn.com

市场数据

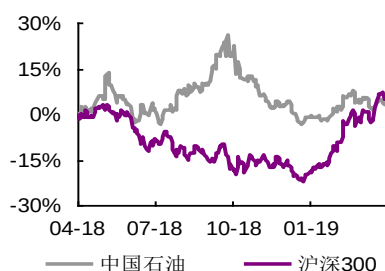
总股本(亿股)：1830.21

总市值(亿元)：13543.55

一年最低/最高(元)：7.12/9.34

近3月换手率：3.41%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.34	-20.33	-5.35
绝对	-2.62	1.79	-1.53

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合预期，油价上涨提升全年盈利——中国石油(601857.SH) 2018年年度报告点评

..... 2019-03-26

油价上涨提升全年盈利——中国石油(601857.SH) 2018年年度业绩预增点评

..... 2019-01-24

事件：

公司发布2019年一季度业绩公告，报告期内实现营业收入5910亿元，同比增长8.9%，实现归母公司净利润102.5亿元，折EPS 0.056元，同比增长1.0%，符合我们的预期。

点评：

◆ 上游板块发力，维持公司盈利主体地位

公司2019 Q1勘探和开发板块经营利润143亿元，同比增长27.1%，继续保持公司盈利主体地位。我们认为公司上游业绩同比增长主要源于公司增储上产、降本增效。2019 Q1布伦特均价为63.83美元/桶，同比下降5.1%，公司平均实现价格为59.53美元/桶，同比下降5.8%。在原油均价下滑的形势下，公司稳油增气，积极加快原油产能建设，原油产量得到持续上升：2019年Q1公司实现原油产量2.23亿桶，同比增加4.54%。同时，公司开源节流、降本增效，2019年一季度油气单位操作成本同比下降1.5%，低成本管控战略成效显著。

◆ 天然气和管道板块实现量价齐升

公司2019年Q1天然气和管道板块实现经营利润126亿元，同比增加12.5%，主要受益于国内天然气需求快速增长。公司发挥自身管网及市场优势，优化天然气产运销方案，持续做好重点高效市场开发，有效保障销售效益；同时加快推进互联互通、布局合理、安全高效的天然气管网建设实现天然气生产量价齐升。报告期内公司生产天然气9999亿立方英尺，同比增长8.86%，平均实现价格6.63美元/千立方英尺，同比增长4.25%。此外，公司有效控制销售进口LNG和管道气亏损，在销量增加1.57%的情况下，进口气净亏损32.89亿元，同比减亏25.35亿元。

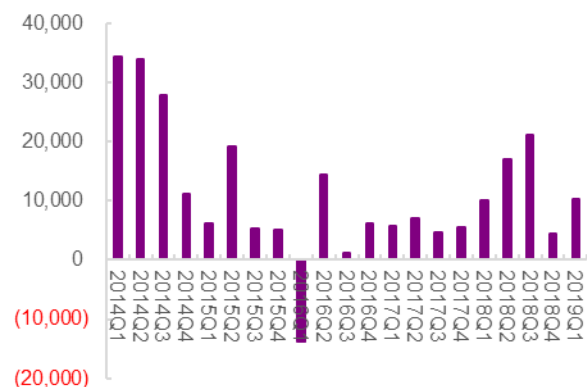
◆ 炼化板块维持稳健

公司2019年第一季度炼化板块经营利润为30亿元，同比减少64.5%。其中，炼油业务经营利润0.46亿元，同比减少98.82%；化工业务经营利润29.53亿元，同比减少34.88%。公司炼化业务下滑主要还是因为2019年Q1炼油和化工品毛利下滑，以及库存减利和推进公司内部价格市场化所导致。2019 Q1炼油321价差均值为984元/吨，同比降低22%，乙烯-石脑油价差均值为461元/吨，同比降低29%。报告期内公司加工原油2.92亿桶，同增3%；分别生产汽、柴、煤油1203、1289和279万吨，同比分别为+13.57%、-2.46%、+17.42%；生产柴汽比从去年同期的1.25下降至1.07，产品结构持续得到优化。2019年Q1，公司加大化工品装置负荷率，化工品产量得到提升：乙烯和合成树脂分别生产156、248万吨，分别同比上升6.63%、4.60%。此外，公司强化炼化板块成本费用控制，并根据市场需求调整优化资源配置和产品结构，增产适销高效产品，板块继续保持稳健态势。

◆ 销售板块进步明显

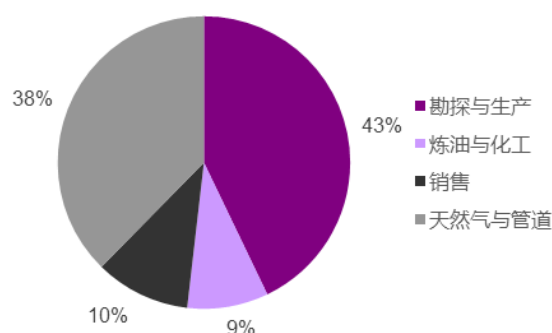
公司 2019 年第一季度销售板块经营利润 35.17 亿元,同比增长 18.65%。公司在国内成品油市场竞争加剧的不利形势下,积极优化销售结构,提升市场竞争力和贸易业务创效能力,统筹资源进出口,在确保产业链畅通的同时提升产品销量,进而提高了板块整体盈利能力。公司 2019 年 Q1 成品油销售量 4206 万吨,同比减少 0.83%,其中汽、煤油分别销售 1776 和 454 万吨,分别同比上升 0.59%、3.70%,柴油销售 1975 万吨,同比减少 3.04%;2019 Q1 销售柴汽比为 1.11,从去年同期的 1.15 继续下降。

图 1: 中国石油单季净利润 (百万元)



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理

图 2: 中国石油 2019Q1 板块经营利润占比



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理

◆ 盈利预测、估值与评级

我们维持对公司的盈利预测,预计公司 19-21 年净利润为 919 亿、1119 亿、1255 亿元,对应 EPS 分别为 0.50、0.61、0.69 元。看好公司长期发展前景,维持公司 A 股和 H 股“买入”评级。

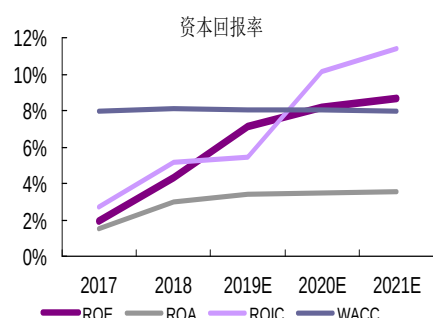
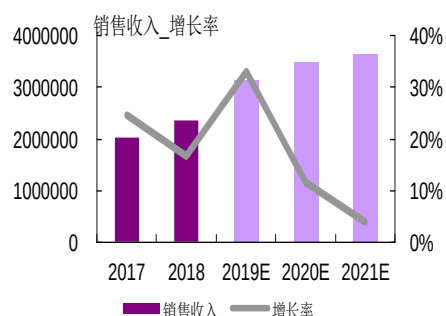
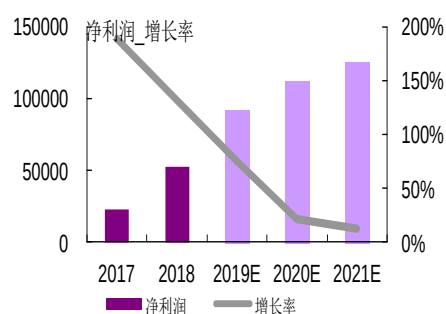
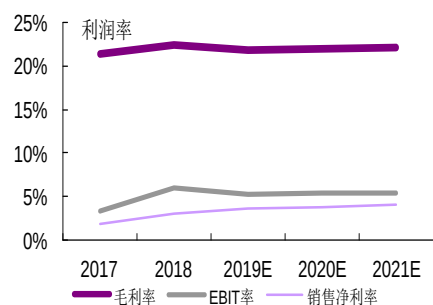
◆ 风险提示:

油价上涨不及预期; 炼油和化工景气度下行

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,015,890	2,353,588	3,131,023	3,489,840	3,626,782
营业收入增长率	24.68%	16.75%	33.03%	11.46%	3.92%
净利润 (百万元)	22,793	52,585	91,909	111,891	125,503
净利润增长率	188.52%	130.71%	74.78%	21.74%	12.17%
EPS (元)	0.12	0.29	0.50	0.61	0.69
ROE (归属母公司) (摊薄)	1.91%	4.33%	7.12%	8.19%	8.66%
P/E (A 股)	59	26	15	12	11
P/E (H 股)	41	18	10	8	7

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 4 月 29 日



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,015,890	2,353,588	3,131,023	3,489,840	3,626,782
营业成本	1,584,245	1,824,382	2,449,045	2,722,241	2,825,418
折旧和摊销	219,432	202,008	119,073	128,893	138,827
营业税费	196,095	215,881	314,762	352,718	373,849
销售费用	66,067	68,882	101,758	112,373	115,332
管理费用	77,565	67,714	106,455	115,863	119,321
财务费用	21,648	18,480	4,370	-6,400	-21,545
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	6,734	11,956	11,956	11,956	11,956
营业利润	57,769	134,812	171,424	205,095	227,049
利润总额	53,083	115,200	178,775	212,446	234,400
少数股东损益	13,995	19,825	19,825	19,825	19,825
归属母公司净利润	22,793	52,585	91,909	111,891	125,503

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	2,404,910	2,432,558	3,306,047	3,790,206	4,093,055
流动资产	425,162	433,128	579,444	1,470,851	1,745,081
货币资金	136,121	95,133	126,557	967,767	1,222,930
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	53,143	58,507	77,833	86,753	90,157
应收票据	19,215	16,308	21,695	24,181	25,130
其他应收款	13,904	16,174	21,517	23,982	24,923
存货	144,669	174,586	238,681	265,552	275,700
可供出售投资	1,937	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	81,216	89,432	89,432	89,432	89,432
固定资产	694,359	685,848	742,412	781,458	821,295
无形资产	72,913	77,261	73,402	69,738	66,233
总负债	1,023,300	1,021,615	1,799,841	2,188,039	2,387,709
无息负债	558,025	614,455	1,345,346	1,732,047	1,876,517
有息负债	465,275	407,160	454,496	455,992	511,192
股东权益	1,381,610	1,410,943	1,506,205	1,602,167	1,705,346
股本	183,021	183,021	183,021	183,021	183,021
公积金	317,408	322,928	322,928	322,928	322,928
未分配利润	707,448	727,187	802,624	878,761	962,115
少数股东权益	187,800	196,373	216,198	236,023	255,848

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	366,655	351,565	824,038	566,958	373,081
净利润	22,793	52,585	91,909	111,891	125,503
折旧摊销	219,432	202,008	119,073	128,893	138,827
净营运资金增加	-23,251	15,206	-573,807	-317,032	-117,971
其他	147,681	81,766	1,186,863	643,206	226,722
投资活动产生现金流	-243,546	-267,732	-829,875	297,141	-154,411
净资本支出	-235,699	-274,043	-146,781	-144,667	-166,367
长期投资变化	81,216	89,432	0	0	0
其他资产变化	-89,063	-83,121	-683,094	441,808	11,956
融资活动现金流	-94,725	-123,515	37,261	-22,889	36,493
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-50,996	-58,115	47,336	1,496	55,200
无息负债变化	50,374	56,430	730,891	386,702	144,470
净现金流	24,846	-37,179	31,424	841,210	255,163

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	24.68%	16.75%	33.03%	11.46%	3.92%
净利润增长率	188.52%	130.71%	74.78%	21.74%	12.17%
EBITDA 增长率	14.02%	20.63%	-17.79%	11.57%	5.30%
EBIT 增长率	62.39%	115.81%	15.27%	13.98%	3.65%
估值指标					
PE	59	26	15	12	11
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	7	6	8	4	4
EV/EBIT	31	15	13	7	6
EV/NOPLAT	45	23	21	12	10
EV/Sales	1	1	1	0	0
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	21.41%	22.49%	21.78%	22.00%	22.10%
EBITDA 率	14.15%	14.62%	9.04%	9.04%	9.16%
EBIT 率	3.27%	6.04%	5.23%	5.35%	5.34%
税前净利润率	2.63%	4.89%	5.71%	6.09%	6.46%
税后净利润率 (归属母公司)	1.13%	2.23%	2.94%	3.21%	3.46%
ROA	1.53%	2.98%	3.38%	3.48%	3.55%
ROE (归属母公司) (摊薄)	1.91%	4.33%	7.12%	8.19%	8.66%
经营性 ROIC	2.67%	5.17%	5.47%	10.14%	11.42%
偿债能力					
流动比率	0.74	0.74	0.45	0.90	0.99
速动比率	0.49	0.44	0.26	0.74	0.83
归属母公司权益/有息债务	2.57	2.98	2.84	3.00	2.84
有形资产/有息债务	4.81	5.55	6.90	7.94	7.68
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.12	0.29	0.50	0.61	0.69
每股红利	0.06	0.09	0.20	0.23	0.24
每股经营现金流	2.00	1.92	4.50	3.10	2.04
每股自由现金流(FCFF)	0.43	0.20	3.52	2.28	1.15
每股净资产	6.52	6.64	7.05	7.46	7.92
每股销售收入	11.01	12.86	17.11	19.07	19.82

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼