

# 中国石油 (601857)

## 盈利能力取决于未来油气价格改革

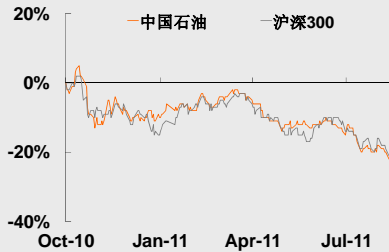
### 推荐 (维持)

现价: 9.89 元

#### 主要数据

行业	石油化工
公司网址	www.petrochina.com.cn
大股东/持股	中石油集团/86.25%
实际控制人/持股	中石油/86.29%
总股本(百万股)	183,021
流通 A 股(百万股)	161,522
流通 B/H 股(百万股)	21,098
总市值(亿元)	18082.47
流通 A 股市值(亿元)	15958.38
每股净资产(元)	5.32
资产负债率(%)	41.9

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 证券分析师

杜志强 S1060511050001  
021-33830367  
duzhiqiang840@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### ■ 增收不增利

公司 2011 前三季度实现营业收入 14829 亿元, 同比增长 41%; 归属于母公司股东净利润 1034 亿元, 同比增长 3.5%, 实现每股收益 0.57 元, 增收不增利的主要原因是国际油价偏高导致炼油业务亏损以及国内气价偏低导致进口天然气业务亏损。

#### ■ 炼油业务亏损严重

前三季度公司原油平均实现价格 103.8 美元/桶, 较去年同期上升 44.6%。公司前三季度成品油累计销售 10725 万吨, 比去年同期上升 11.3%。在国内通胀压力较大的情况下, 上半年大幅上涨的油价未能同比传导至成品油价格上, 致使公司炼油板块亏损 415.4 亿元。

#### ■ 高油价使上游业务收益

前三季度国际油价总体位于高位, 勘探与生产板块是公司的主要收入和利润来源, 实现收入 5715 亿元, 同比增加 44.6%, 实现经营利润 1608 亿元, 同比增长 40%。增长的主要原因是原油价格上升以及公司产销量增加。

#### ■ 天然气与管道业务盈利收窄

西气东输二线干线建成投产后, 公司的天然气销量快速增长, 总的来看, 国内气盈利, 进口气亏损。随着进口气量的增加, 该板块的利润水平呈下降趋势。利润能否提升取决于国内气价的上调幅度。

#### ■ 维持“推荐”的投资评级

预计公司 11、12、13 年 EPS 为 0.80、0.91、1.08 元, 对应前收盘价的动态市盈率为 12、10、9 倍, 估值较为合理, 考虑到公司在油气资源中的龙头地位, 我们维持“推荐”评级。

#### ■ 风险提示: 原油价格大幅上涨而国内成品油价格调整滞后, 同时下游需求受制于高油价。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,019,275	1,465,415	1,758,258	2,062,338	2,462,463
YoY(%)	-5.0	43.8	20.0	17.3	19.4
净利润(百万元)	103,173	139,871	146,228	166,893	197,124
YoY(%)	-9.4	35.6	4.5	14.1	18.1
毛利率(%)	37.9	33.8	33.4	32.9	32.5
净利率(%)	10.1	9.5	8.3	8.1	8.0
ROE(%)	12.2	14.9	14.3	14.5	15.0
EPS(摊薄/元)	0.56	0.76	0.80	0.91	1.08
P/E(倍)	17.5	12.9	12.4	10.8	9.2

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2009A	2010 A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2009 A	2010 A	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	295713	289880	498545	705371	913276	<b>营业收入</b>	1019275	1465415	1758258	2062338	2462463
现金	88284	52210	179366	333995	466712	营业成本	633100	970209	1170906	1384085	1661375
应收账款	28785	45005	42553	56055	67147	营业税金及附加	129756	177666	209311	252696	297804
其他应收款	4815	5837	12910	11497	13656	营业费用	48210	57655	78783	90022	107794
预付账款	36402	37935	56711	69083	80969	管理费用	57213	63417	85505	99190	116895
存货	114781	134888	187628	215756	263647	财务费用	5192	6017	6803	4133	3474
其他流动资产	22646	14005	19376	18985	21146	资产减值损失	2448	4408	7151	5453	5845
<b>非流动资产</b>	1155029	1366488	1234892	1262332	1289811	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	27562	63546	45823	48783	50289	投资净收益	1409	7043	4779	4972	5253
固定资产	331473	408041	452897	485902	516730	<b>营业利润</b>	144765	193086	204578	231732	274529
无形资产	30622	37221	41530	46128	50633	营业外收入	3681	4162	4002	4055	4037
其他非流动资产	765372	857680	694642	681519	672160	营业外支出	8679	8054	6856	7474	7766
<b>资产总计</b>	1450742	1656368	1733437	1967703	2203088	<b>利润总额</b>	139767	189194	201724	228313	270801
<b>流动负债</b>	388553	429736	454870	535636	597406	所得税	33389	38519	45635	50622	60282
短期借款	74622	97175	80573	85028	85080	<b>净利润</b>	106378	150675	156089	177692	210518
应付账款	156760	209015	248108	311389	361241	少数股东损益	3205	10804	9861	10799	13394
其他流动负债	157171	123546	126189	139220	151085	<b>归属母公司净利润</b>	103173	139871	146228	166893	197124
<b>非流动负债</b>	154078	216531	176977	187315	189823	EBITDA	240214	308068	346180	419585	522722
长期借款	36506	33578	34372	34139	35503	EPS (元)	0.56	0.76	0.80	0.91	1.08
其他非流动负债	117572	182953	142605	153176	154320						
<b>负债合计</b>	542631	646267	631848	722952	787229	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	60329	71058	80919	91718	105112	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
股本	183021	183021	183021	183021	183021	<b>成长能力</b>					
资本公积	116379	115845	115845	115845	115845	营业收入	-5.0%	43.8%	20.0%	17.3%	19.4%
留存收益	544493	632783	715711	847939	1005503	营业利润	-3.2%	33.4%	6.0%	13.3%	18.5%
归属母公司股东权益	847782	939043	1020670	1153034	1310746	归属于母公司净利润	-9.4%	35.6%	4.5%	14.1%	18.1%
<b>负债和股东权益</b>	1450742	1656368	1733437	1967703	2203088	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	37.9%	33.8%	33.4%	32.9%	32.5%
<b>现金流量表</b>						净利率(%)	10.1%	9.5%	8.3%	8.1%	8.0%
单位:百万元						ROE(%)	12.2%	14.9%	14.3%	14.5%	15.0%
会计年度	2009A	2010 A	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	11.7%	13.9%	15.2%	17.1%	19.4%
<b>经营活动现金流</b>	268017	318796	245251	388177	440841	<b>偿债能力</b>					
净利润	106378	150675	156089	177692	210518	资产负债率(%)	37.4%	39.0%	36.5%	36.7%	35.7%
折旧摊销	90257	108965	134799	183720	244719	净负债比率(%)	23.10%	21.02%	19.49%	17.61%	16.29%
财务费用	5192	6017	6803	4133	3474	流动比率	0.76	0.67	1.10	1.32	1.53
投资损失	-1409	-7043	-4779	-4972	-5253	速动比率	0.46	0.36	0.67	0.91	1.08
营运资金变动	46240	43998	-58602	27959	-14980	<b>营运能力</b>					
其他经营现金流	21359	16184	10941	-354	2363	总资产周转率	0.77	0.94	1.04	1.11	1.18
<b>投资活动现金流</b>	-267498	-299302	-3430	-206737	-267417	应收账款周转率	41	38	38	38	37
资本支出	267112	272292	17292	199789	262224	应付账款周转率	4.61	5.30	5.12	4.95	4.94
长期投资	-6673	-36862	-17758	2908	1523	<b>每股指标(元)</b>					
其他投资现金流	-7059	-63872	-3896	-4041	-3670	每股收益(最新摊薄)	0.56	0.76	0.80	0.91	1.08
<b>筹资活动现金流</b>	53077	-60944	-114665	-26811	-40708	每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	1.74	1.34	2.12	2.41
短期借款	-12595	22553	-16602	4455	52	每股净资产(最新摊薄)	4.63	5.13	5.58	6.30	7.16
长期借款	7822	-2928	794	-233	1364	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	17.53	12.93	12.37	10.83	9.17
资本公积增加	1064	-534	0	0	0	P/B	2.13	1.93	1.77	1.57	1.38
其他筹资现金流	56786	-80035	-98857	-31033	-42124	EV/EBITDA	8	6	6	5	4
<b>现金净增加额</b>	53775	-41216	127156	154629	132717						

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

# 中国平安 PINGAN

## 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257