

评级：强烈推荐（维持）
石油石化
公司年报点评
证券研究报告

分析师 景殿英 S1080512080002
 研究助理 王浩 S1080111120010
 电话：0755-83026801
 邮件：wanghao3@fcsc.com

中国石油(601857)

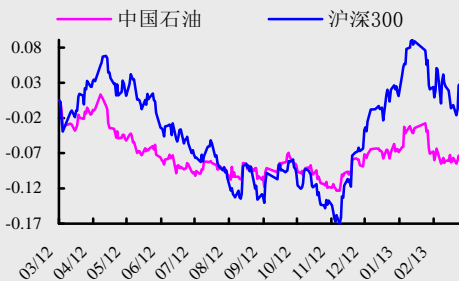
进口天然气亏损拖累业绩，未来看气价改革

交易数据

| | |
|-------------|-----------|
| 上一日交易日股价（元） | 8.89 |
| 总市值（百万元） | 1,627,056 |
| 流通股本（百万股） | 182,621 |
| 流通股比率（%） | 99.78 |

资产负债表摘要（12/12）

| | |
|-----------|-----------|
| 股东权益（百万元） | 1,064,147 |
| 每股净资产（元） | 5.81 |
| 市净率（倍） | 1.53 |
| 资产负债率（%） | 45.56 |

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：公司发布2012年年度报告：报告期内，实现销售收入21953亿元，同比增长9.6%，实现归属于母公司股东的净利润1153亿元，同比下降13.3%。全年实现EPS为0.63元。

点评：

- **销售进口天然气亏损拖累全年业绩，第四季度经营业绩环比继续向好。**毛利率环比稳定，第四季度单季度EPS为0.155元。销售进口天然气及LNG亏损约419亿元，拖累公司业绩。除天然气之外的其他板块经营利润总和为1878亿元，同比增加5%。从单季度数据看，第四季度的业绩较第三季度的业绩改善更为明显。
- **勘探与生产业务方面，储量增长高峰期工程成效明显，突出天然气勘探，积极开展致密油等非常规资源勘探。**海外业务全年实现油气当量产量136.9百万桶，比上年同期增长13.3%。2012年，原油总产量916.5百万桶，比上年同期增长3.4%，创近年以来最好增长水平；可销售天然气产量2558.8十亿立方英尺，比上年同期增长6.8%，油气当量产量1343.1百万桶，比上年同期增长4.5%。2012年勘探与生产板块实现经营利润2150亿元，受折旧折耗增加等因素影响，经营利润比2011年的2195亿元降低2.1%，勘探与生产板块仍然是本集团最重要的盈利贡献板块。
- **炼油与化工业务方面，优化资源结构和产品结构，努力减亏增效。**2012年，加工原油1012.5百万桶，比上年同期增长2.8%。2012年，炼油与化工板块经营亏损435亿元，其中炼油业务经营亏损337亿元，比上年同期减亏264亿元，化工业务经营亏损98亿元，比上年同期增亏81亿元。
- **销售业务方面，科学制定营销策略，有效组织资源投放。**2012年，实现成品油销售量1.15亿吨，新开发加油站748座、新建油库13座，零售市场份额达到39.3%。2012年销售板块实现经营利润164亿元，比2011年的207亿元降低20.6%。
- **天然气与管道业务方面，统筹平衡国内外两种资源，天然气销售量继续保持两位数快速增长势头。**2012年末，管道总长度为66,776公里，其中：天然气管道长度为40,995公里，原油管道长度为16,344公里，成品油管道长度为9,437公里。



受进口中亚天然气及 LNG 亏损增大影响，2012 年天然气与管道板块经营亏损 21 亿元，比 2011 年的经营利润人民币 155 亿元降低 176 亿元，其中销售进口天然气及 LNG 亏损约人民币 419 亿元。

- **维持“强烈推荐”评级。**国际油价仍在高位，石油化工行业整体环境不容乐观，但是能源需求预计保持刚性增长，基于公司的行业地位和全产业链的整体抗风险能力，石油开采盈利仍受益于高油价。预计 2013-2015 年 EPS 分别为 0.76 元、0.84 元和 0.90 元，按照最新股价 8.89 元，对应的 PE 分别为 12 倍、11 倍和 10 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

- 原油价格大幅波动及人民币汇率波动的风险；
- 地缘政治导致的海外业务风险；
- 成品油及天然气价格调整低于预期的风险。



表 1: 公司的主要财务数据

| 简要盈利预测 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 (万元) | 200,384,300 | 219,529,600 | 232,481,846 | 249,917,985 | 265,162,982 |
| 同比 (%) | 36.7% | 9.6% | 5.9% | 7.5% | 6.1% |
| 营业毛利 (万元) | 57,855,900 | 56,047,700 | 59,517,996 | 64,154,810 | 67,882,490 |
| 同比 (%) | 16.8% | -3.1% | 6.2% | 7.8% | 5.8% |
| 归属母公司净利润 | 13,298,400 | 11,532,300 | 13,888,963 | 15,347,044 | 16,461,862 |
| 同比 (%) | -4.9% | -13.3% | 20.4% | 10.5% | 7.3% |
| 总股本 (万股) | 18,302,097.8 | 18,302,097.8 | 18,302,100.0 | 18,302,100.0 | 18,302,100.0 |
| 每股收益 (元) | 0.73 | 0.63 | 0.76 | 0.84 | 0.90 |
| ROE | 13.4% | 10.9% | 11.6% | 11.4% | 10.9% |
| P/E (倍) | 12.2 | 14.1 | 11.7 | 10.6 | 9.9 |

数据来源: 公司公告、第一创业研究所



表 2: 公司的盈利预测简表

| 项 目 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 一、营业收入 | 200,384,300.0 | 219,529,600.0 | 232,481,846.4 | 249,917,984.9 | 265,162,982.0 |
| 增长率% | 36.7% | 9.6% | 5.9% | 7.5% | 6.1% |
| 二、营业毛利 | 57,855,900.0 | 56,047,700.0 | 59,517,996.2 | 64,154,809.8 | 67,882,490.0 |
| 增长率% | 16.8% | -3.1% | 6.2% | 7.8% | 5.8% |
| 综合毛利率 | 28.9% | 25.5% | 25.6% | 25.7% | 25.6% |
| 销售费用 | 5,294,600.00 | 5,503,200.00 | 5,835,294.34 | 6,272,941.42 | 6,655,590.85 |
| 销售费用率% | 2.6% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% |
| 管理费用 | 7,712,400.00 | 8,393,600.00 | 8,641,211.20 | 8,965,256.62 | 9,238,696.95 |
| 增长率% | 21.6% | 8.8% | 3.0% | 3.8% | 3.1% |
| 三、主业盈利 | 19,046,200.0 | 17,543,100.0 | 19,300,774.2 | 21,170,537.1 | 22,629,957.0 |
| 增长率% | -3.1% | -7.9% | 10.0% | 9.7% | 6.9% |
| 主业盈利/收入 | 9.5% | 8.0% | 8.3% | 8.5% | 8.5% |
| 财务费用 | 981,600.0 | 1,682,400.0 | 1,590,550.1 | 1,442,977.5 | 1,281,816.8 |
| 付息债务费用率 | 3.1% | 3.8% | 3.6% | 3.2% | 2.9% |
| 资产减值损失 | 875,900.0 | 196,300.0 | 48,057.9 | 25,020.2 | 20,423.8 |
| 公允价值变动 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 投资收益 | 1,263,000.0 | 878,700.0 | 2,229,220.0 | 2,229,220.0 | 2,229,220.0 |
| 四、利润总额 | 18,427,600.0 | 16,681,000.0 | 19,436,106.7 | 21,305,440.8 | 22,734,694.9 |
| 减: 所得税 | 3,826,900.0 | 3,619,200.0 | 4,275,943.5 | 4,687,197.0 | 5,001,632.9 |
| 实际税率 | 20.8% | 21.7% | 22.0% | 22.0% | 22.0% |
| 五、归属母公司净利 | 13,298,400.0 | 11,532,300.0 | 13,888,963.2 | 15,347,043.8 | 16,461,862.0 |
| 增长率% | -4.9% | -13.3% | 20.4% | 10.5% | 7.3% |
| 销售净利率% | 6.6% | 5.3% | 6.0% | 6.1% | 6.2% |
| 六、总股本(万股) | 18,302,097.8 | 18,302,097.8 | 18,302,100.0 | 18,302,100.0 | 18,302,100.0 |
| 七、摊薄每股收益 | 0.73 | 0.63 | 0.76 | 0.84 | 0.90 |

数据来源: 公司公告、第一创业研究所



盈利预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E | 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 流动资产 | 418,040.0 | 732,956.9 | 1,079,821.7 | 1,440,714.4 | 一、营业收入 | 2,195,296.0 | 2,324,818.5 | 2,499,179.8 | 2,651,629.8 |
| 货币资金 | 49,953.0 | 285,598.7 | 598,435.1 | 931,924.4 | 减: 营业成本 | 1,634,819.0 | 1,729,638.5 | 1,857,631.8 | 1,972,804.9 |
| 交易性金融资产 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 营业税金及附加 | 246,078.0 | 257,407.2 | 277,460.7 | 293,582.5 |
| 应收款项 | 74,431.0 | 86,729.7 | 94,378.3 | 100,240.5 | 销售费用 | 55,032.0 | 58,352.9 | 62,729.4 | 66,555.9 |
| 预付款项 | 32,813.0 | 53,525.2 | 60,641.4 | 64,841.3 | 管理费用 | 83,936.0 | 86,412.1 | 89,652.6 | 92,387.0 |
| 存货 | 214,117.0 | 260,377.4 | 279,640.9 | 296,982.1 | 财务费用 | 16,824.0 | 15,905.5 | 14,429.8 | 12,818.2 |
| 其他流动资产 | 46,726.0 | 46,726.0 | 46,726.0 | 46,726.0 | 资产减值损失 | 1,963.0 | 480.6 | 250.2 | 204.2 |
| 非流动资产 | 1,750,797.0 | 1,575,933.4 | 1,401,069.8 | 1,226,206.2 | 加: 公允价值变动收益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 股权投资 | 79,615.0 | 79,615.0 | 79,615.0 | 79,615.0 | 投资收益 | 8,787.0 | 22,292.2 | 22,292.2 | 22,292.2 |
| 债权与公允价值资产 | 1,756.0 | 1,756.0 | 1,756.0 | 1,756.0 | 其中: 联营企业收益 | 0.0 | 22,292.2 | 22,292.2 | 22,292.2 |
| 固定资产 | 545,479.0 | 361,172.7 | 176,866.4 | -7,439.9 | 二、营业利润 | 165,431.0 | 198,913.9 | 219,317.6 | 235,569.4 |
| 在建工程 | 290,545.0 | 299,987.7 | 309,430.4 | 318,873.1 | 加: 营业外收入 | 11,578.0 | 11,925.3 | 12,283.1 | 12,651.6 |
| 油气和生物性资产 | 733,583.0 | 733,583.0 | 733,583.0 | 733,583.0 | 减: 营业外支出 | 10,199.0 | 16,478.1 | 18,546.3 | 20,874.0 |
| 无形及递延性资产 | 88,359.0 | 88,359.0 | 88,359.0 | 88,359.0 | 三、利润总额 | 166,810.0 | 194,361.1 | 213,054.4 | 227,346.9 |
| 其它非流动资产 | 11,460.0 | 11,460.0 | 11,460.0 | 11,460.0 | 减: 所得税费用 | 36,192.0 | 42,759.4 | 46,872.0 | 50,016.3 |
| 资产总计 | 2,168,837.0 | 2,308,890.3 | 2,480,891.5 | 2,666,920.6 | 四、净利润 | 130,618.0 | 151,601.6 | 166,182.4 | 177,330.6 |
| 流动负债 | 574,748.0 | 563,199.7 | 569,018.5 | 577,716.9 | 归属母公司净利润 | 115,323.0 | 138,889.6 | 153,470.4 | 164,618.6 |
| 短期借款 | 151,247.0 | 151,247.0 | 151,247.0 | 151,247.0 | 少数股东损益 | 15,295.0 | 12,712.0 | 12,712.0 | 12,712.0 |
| 应付账款 | 280,692.0 | 282,805.3 | 301,060.0 | 319,300.9 | 五、总股本(百万股) | 183,021.0 | 183,021.0 | 183,021.0 | 183,021.0 |
| 预收账款 | 38,131.0 | 41,124.8 | 44,438.8 | 47,203.9 | EPS (元) | 0.63 | 0.76 | 0.84 | 0.90 |
| 其它流动负债 | 104,678.0 | 88,022.6 | 72,272.7 | 59,965.0 | | | | | |
| 非流动负债 | 413,323.0 | 413,323.0 | 413,323.0 | 413,323.0 | 主要财务比率 | | | | |
| 长期借款 | 293,774.0 | 293,774.0 | 293,774.0 | 293,774.0 | 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 专项及预计负债 | 83,928.0 | 83,928.0 | 83,928.0 | 83,928.0 | 成长能力 | | | | |
| 其它非流动负债 | 35,621.0 | 35,621.0 | 35,621.0 | 35,621.0 | 营业收入 | 9.6% | 5.9% | 7.5% | 6.1% |
| 负债合计 | 988,071.0 | 976,522.7 | 982,341.5 | 991,039.9 | 营业毛利 | -3.1% | 6.2% | 7.8% | 5.8% |
| 少数股东权益 | 116,619.0 | 129,331.0 | 142,043.0 | 154,755.0 | 主业盈利 | -7.9% | 10.0% | 9.7% | 6.9% |
| 股本 | 183,021.0 | 183,021.0 | 183,021.0 | 183,021.0 | 母公司净利 | -13.3% | 20.4% | 10.5% | 7.3% |
| 资本公积与其它 | 272,386.0 | 272,386.0 | 272,386.0 | 272,386.0 | 获利能力 | | | | |
| 留存收益 | 598,686.0 | 737,575.6 | 891,046.1 | 1,055,664.7 | 毛利率 | 25.5% | 25.6% | 25.7% | 25.6% |
| 股东权益合计 | 1,054,093.0 | 1,192,982.6 | 1,346,453.1 | 1,511,071.7 | 主业盈利/收入 | 8.0% | 8.3% | 8.5% | 8.5% |
| 负债和股东权益 | 2,168,837.0 | 2,308,890.3 | 2,480,891.5 | 2,666,920.6 | ROS | 5.9% | 6.5% | 6.6% | 6.7% |
| | | | | | ROE | 10.9% | 11.6% | 11.4% | 10.9% |
| | | | | | ROIC | 8.3% | 8.8% | 8.9% | 8.7% |
| 现金流量表 | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E | 资产负债率 | 45.6% | 42.3% | 39.6% | 37.2% |
| 经营活动现金流 | 239,288.0 | 238,701.7 | 314,416.7 | 333,458.0 | 利息保障倍数 | 7.8 | 9.5 | 11.5 | 13.8 |
| 净利润 | 130,618.0 | 151,601.6 | 166,182.4 | 177,330.6 | 速动比率 | 0.27 | 0.76 | 1.32 | 1.90 |
| 折旧摊销 | 152,498.0 | 184,786.9 | 184,556.5 | 184,510.5 | 经营净现金/当期债务 | 1.58 | 1.58 | 2.08 | 2.20 |
| 财务费用 | 16,101.0 | 15,905.5 | 14,429.8 | 12,818.2 | 营运能力 | | | | |
| 投资损失 | -8,787.0 | -22,292.2 | -22,292.2 | -22,292.2 | 总资产周转率 | 1.01 | 1.01 | 1.01 | 0.99 |
| 营运资金变动 | -70,713.0 | -90,404.2 | -27,730.1 | -18,314.7 | 应收款天数 | 12.21 | 13.43 | 13.59 | 13.61 |
| 其它变动 | 19,571.0 | -895.9 | -729.7 | -594.4 | 存货天数 | 47.15 | 54.19 | 54.19 | 54.19 |
| 投资活动现金流 | -332,226.0 | 12,849.5 | 12,849.5 | 12,849.5 | 每股指标(元) | | | | |
| 资本支出 | -330,254.0 | -9,442.7 | -9,442.7 | -9,442.7 | 主业盈利/股本 | 0.96 | 1.05 | 1.16 | 1.24 |
| 长期投资 | -1,972.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 每股经营现金流 | 1.31 | 1.30 | 1.72 | 1.82 |
| 其它变动 | 0.0 | 22,292.2 | 22,292.2 | 22,292.2 | 每股净资产 | 5.76 | 6.52 | 7.36 | 8.26 |
| 筹资活动现金流 | 75,356.0 | -15,905.5 | -14,429.8 | -12,818.2 | 估值比率 | | | | |
| 债务融资 | 126,627.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | P/E | 14.11 | 11.71 | 10.60 | 9.88 |
| 权益融资 | 31,366.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | P/B | 1.54 | 1.36 | 1.21 | 1.08 |
| 其它变动 | -82,637.0 | -15,905.5 | -14,429.8 | -12,818.2 | P/S | 0.74 | 0.70 | 0.65 | 0.61 |
| 汇率变动影响 | -195.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | EV/EBITDA | 6.45 | 4.98 | 3.96 | 3.01 |
| 现金净增加额 | -17,777.0 | 235,645.7 | 312,836.4 | 333,489.4 | | | | | |

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

| 评级类别 | 具体评级 | 评级定义 |
|--------|------|-----------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上 |
| | 审慎推荐 | 预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
| | 中性 | 预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上 |
| 行业投资评级 | 推荐 | 行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数 |

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135