

一季度由于油价回落而同比略下降

中国石油（601857.SH）

推荐 维持评级

分析师：袁孝锋 电话：(8621) 20252676 邮箱：qiu Xiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511050001
分析师：王强 电话：(8621) 20252621 邮箱：wangqiang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511080002
分析师：胡昂 电话：(8621) 20252671 邮箱：huang@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130512070003

1. 事件

公司发布2014年一季度报，实现营收5289.5亿元，同比减少2.1%；实现归属于母公司股东的净利润342.5亿元，同比减少4.9%，对应EPS为0.19元，基本符合预期。

2. 我们的分析与判断

（一）、一季度除了上游板块回落，其余板块业绩均有所增长

一季度上游板块业绩下降7.5%近43亿，主要是原油实现价格同比下降2.9%。2014年全球原油供需基本面相对宽松，Brent原油价格可能将同比略有回落，公司今年上游板块业绩会有所下降。上游值得一提的是，公司在四川盆地天然气勘探获重大突破，安岳气田磨溪区块寒武系龙王庙组新增天然气探明储量1,875亿立方米，是目前我国发现的单体规模最大的特大型海相碳酸盐岩整装气藏。

炼油在成品油定价新机制后从去年下半年开始，盈利成为常态；化工总体由于宏观经济增速下台阶，大部分化工产品产能过剩而进入5年来的低迷期，一季度继续亏损；炼化板块整体同比减亏幅度较大。销售业务针对国内成品油需求疲软、价格波动下行的挑战，公司持续优化销售结构，着力提高终端销售能力，业绩同比环比均有显著改善。

（二）、天然气板块迎来转机，未来3年的盈利将持续改善

近年来，随着中亚天然气管道和江苏如东LNG接收站的投产并逐步达产，天然气进口量快速放量，3年时间一下增加到350亿方左右；之前由于天然气定价还没有理顺而进销价格倒挂一度接近1.5元/立方，公司进口气和LNG承担巨额亏损超过400亿。去年7月天然气调价，增量气门站价按照广东、广西试点的天然气新定价机制，存量气非居民用调价不超过4毛，全国平均门站价格由1.69元/立方提高到1.95元/立方，上调幅度平均幅度为0.26元/立方，使得公司天然气板块业绩迎来转机；我们测算那次调价提升公司年化业绩约9分，其中去年体现接近4分。

发改委在调价通知中指出，存量气价格将分步调整，力争“十二五”末调整到位；假设未来2-3年原油价格在90-100美元/桶，则目前存量气的潜在调价空间约0.6-0.8元/立方（两广地区则为0.4-0.5元/立方）。未来2-3年，中石油天然气板块业绩提升的潜在空间还有0.2-0.25元，保守估计也在0.15-0.2元；天然气板块未来3年的盈利将持续改善。

（三）、炼油业绩改善明显

去年3月发改委推出成品油定价新机制后，公司从下半年开始，炼油业务基本告别大幅亏损的状态；季度间的炼油盈利波动主要是原油价格波动带来的库存收益或跌价的扰动；炼油单桶EBIT已经从前几年的巨亏5美元/桶大幅扭亏；总体来看，未来公司炼油单桶EBIT保持在略亏1美元/桶将成为常态。

3. 投资建议

公司天然气业务将迎来 3 年的盈利改善期，我们预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为 0.73 元、0.81 元，给予公司“增持”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

裘孝锋、王强、胡昂，石化和化工行业证券分析师。3 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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-2025 2612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：高兴	010-83574017	gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn