

## 拟出让管道公司股权开启改革

**601857：中国石油**  
**投资评级：推荐**

### ⑤ 中石油拟出让管道公司股权

中石油发布公告：公司拟以西气东输管道分公司管理的与西气东输一、二线相关的资产和负债，以及管道建设项目经理部核算的与西气东输二线相关的资产和负债，出资设立东部管道公司。

东部管道公司拟在上海浦东新区注册成立，注册资本拟为 100 亿元，公司成立后，中石油拟通过产权交易所公开转让东部管道公司 100% 的股权。

根据审计结果，出资资产总资产 817 亿，负债 527 亿，净资产 290 亿。根据重置成本法评估结果，出资资产总资产 916 亿，负债 527 亿，净资产 390 亿。

### ⑤ 管道公司股权出售推动公平准入

中石油出售东部管道公司股权，油气管网的“网运分离”走出了坚实的一步。此前各方面对将各个公司管辖的油气管网独立出来成立一家管道公司讨论比较多，目的在于实现公平准入，让各个来源各个公司的油气产品都能够公平接入管网。中石油此次出售东部管道公司股权，一方面推动了公司自身的混合所有制改革，另一方面，对实现各方的公平准入也有积极的推动作用。

虽然，目前还无法判断谁将接手管道公司，不排除中石油与其他能源企业或金融机构成立一家合资公司接手东部管道公司的可能性。

### ⑤ 天然气价格仍存上涨预期

2013 年，我国上调了非民用的天然气价格，并将天然气分成存量气和增量气，增量气一步调整到位，存量气分步调整到位，争取“十二五”末存量气调整到和增量气一样的水平。因此 2014、2015 两年，国内天然气价格仍可能会继续向上调整。

另据报道，中国与俄罗斯的天然气进口谈判接近达成协议，有望近期签署。俄气的进口价格可能仍然会比国内天然气价格要高，因此，俄气的进口协议也可能会推动国内气价上调。

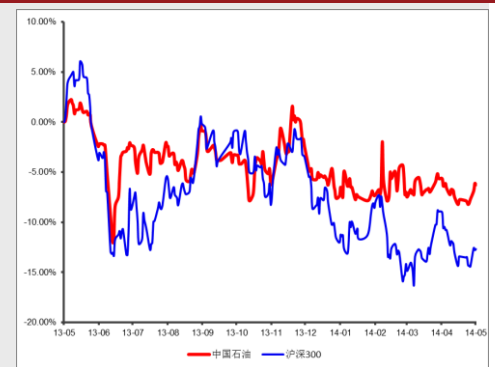
### ⑤ 投资建议

我们预计中国石油 2014-2016 年每股收益分别为 0.75、0.80、0.85 元，给予推荐投资评级。

风险提示：原油价格波动，天然气气价改革进程低于预期，宏观经济波动。

市场表现

截至 2014.05.13



分析师：王刚

执业证书号：S 1490514010001

电话：010- 58566810

邮箱：wanggang@hrsec.com.cn

**利润表**

单位：百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2015E
营业收入	2,195,296.0	2,258,124.0	2,328,125.8	2,397,969.6	2,469,908.7
营业成本	1,634,819.0	1,701,840.0	1,746,094.4	1,798,477.2	1,852,431.5
营业税金及附加	246,078.0	238,663.0	246,061.6	253,443.4	261,046.7
营业费用	55,032.0	60,036.0	61,897.1	63,754.0	65,666.7
管理费用	83,936.0	90,564.0	93,371.5	96,172.6	99,057.8
财务费用	16,824.0	21,897.0	25,974.0	19,713.5	13,389.2
资产减值损失	1,963.0	4,182.0	4,968.0	4,968.0	4,968.0
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	8,787.0	10,769.0	10,700.0	11,000.0	11,000.0
<b>营业利润</b>	<b>165,431.0</b>	<b>151,711.0</b>	<b>160,459.4</b>	<b>172,440.9</b>	<b>184,348.9</b>
其他非经营性损益	1,379.0	26,305.0	26,305.0	26,305.0	26,305.0
<b>营业外支出</b>					
<b>利润总额</b>	<b>166,810.0</b>	<b>178,016.0</b>	<b>186,764.4</b>	<b>198,745.9</b>	<b>210,653.9</b>
所得税	36,192.0	35,787.0	35,212.9	37,549.2	39,930.8
<b>净利润</b>	<b>130,618.0</b>	<b>142,229.0</b>	<b>151,551.5</b>	<b>161,196.7</b>	<b>170,723.1</b>
少数股东权益	15,295.0	12,652.0	13,481.3	14,339.3	15,186.7
归属母公司所有者净利润	115,323.0	129,577.0	138,070.2	146,857.4	155,536.4
<b>EPS (元)</b>	<b>0.63</b>	<b>0.71</b>	<b>0.75</b>	<b>0.80</b>	<b>0.85</b>

**资产负债表**

单位：百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2015E
<b>流动资产</b>	<b>321,068.0</b>	<b>352,538.0</b>	<b>383,484.0</b>	<b>554,720.9</b>	<b>685,809.6</b>
现金	-47,019.0	-21,165.0	23,281.3	161,343.9	305,342.6
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据及帐款	74,431.0	78,387.0	68,928.9	82,806.5	73,481.0
预付款项	32,813.0	11,445.0	54,379.9	13,419.7	56,413.9
其他应收款	14,165.0	17,802.0	5,007.5	18,486.3	5,712.4
存货	214,117.0	227,017.0	192,834.4	239,612.5	205,807.8
其他	32,561.0	39,052.0	39,052.0	39,052.0	39,052.0
<b>非流动资产</b>	<b>1,749,354.0</b>	<b>1,899,825.0</b>	<b>1,857,538.3</b>	<b>1,790,551.6</b>	<b>1,711,776.9</b>
长期股权投资	79,615.0	116,289.0	126,989.0	137,989.0	148,989.0
固定资产	1,569,607.0	1,648,516.0	1,616,950.4	1,560,384.8	1,478,819.2
无形资产	64,008.0	69,817.0	61,607.9	53,398.8	45,189.7
其他	36,124.0	65,203.0	51,991.0	38,779.0	38,779.0
<b>资产总计</b>	<b>2,070,422.0</b>	<b>2,252,363.0</b>	<b>2,241,022.3</b>	<b>2,345,272.5</b>	<b>2,397,586.5</b>
<b>流动负债</b>	<b>498,542.0</b>	<b>570,935.0</b>	<b>470,174.4</b>	<b>479,313.8</b>	<b>430,896.0</b>

短期负债	143,409.0	110,894.0	59,129.4	0.0	0.0
应付账款	280,692.0	298,907.0	264,740.6	315,816.4	282,157.3
预收账款	38,131.0	46,804.0	31,974.5	49,167.4	34,408.8
其他	36,310.0	114,330.0	114,330.0	114,330.0	114,330.0
<b>长期负债</b>	<b>391,114.0</b>	<b>411,520.0</b>	<b>411,520.0</b>	<b>411,520.0</b>	<b>411,520.0</b>
长期借款	293,774.0	302,862.0	302,862.0	302,862.0	302,862.0
其他	97,340.0	108,658.0	108,658.0	108,658.0	108,658.0
<b>负债合计</b>	<b>889,656.0</b>	<b>982,455.0</b>	<b>881,694.4</b>	<b>890,833.8</b>	<b>842,416.0</b>
股本	183,021.0	183,021.0	183,021.0	183,021.0	183,021.0
资本公积金	115,878.0	115,676.0	115,676.0	115,676.0	115,676.0
留存收益	765,248.0	834,153.0	910,091.6	990,863.2	1,076,408.2
少数股东权益	116,619.0	137,058.0	150,539.3	164,878.6	180,065.3
母公司所有者权益	1,064,147.0	1,132,850.0	1,208,788.6	1,289,560.2	1,375,105.2
<b>负债及权益合计</b>	<b>2,070,422.0</b>	<b>2,252,363.0</b>	<b>2,241,022.3</b>	<b>2,345,272.5</b>	<b>2,397,586.5</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2015E
经营活动现金流	240,011.0	289,567.0	412,202.3	510,845.0	455,199.9
投资活动现金流	-332,226.0	-266,510.0	-228,956.0	-228,956.0	-228,956.0
筹资活动现金流	75,356.0	-12,239.0	-138,800.0	-143,826.4	-82,245.2

**主要财务比率**

单位：百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2015E
<b>同比增长率</b>					
营业收入	9.6%	2.9%	3.1%	3.0%	3.0%
营业利润	-10.3%	-8.3%	5.8%	7.5%	6.9%
净利润	-10.5%	8.9%	6.6%	6.4%	5.9%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	25.5%	24.6%	25.0%	25.0%	25.0%
净利率	5.9%	6.3%	6.5%	6.7%	6.9%
ROE	10.8%	11.4%	11.4%	11.4%	11.3%
ROIC	10.4%	8.5%	8.9%	9.0%	9.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	43.0%	43.6%	39.3%	38.0%	35.1%
流动比率	0.64	0.62	0.82	1.16	1.59
速动比率	0.15	0.15	0.32	0.58	1.02
<b>营运能力</b>					

---

资产周转率	1.06	1.00	1.04	1.02	1.03
存货周转率	7.64	7.50	9.05	7.51	9.00
应收账款周转率	29.49	28.81	33.78	28.96	33.61
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.63	0.71	0.75	0.80	0.85
每股经营现金	1.31	1.58	2.25	2.79	2.49
每股净资产	5.81	6.19	6.60	7.05	7.51
每股股利	0.32	0.29	0.34	0.36	0.38
<b>估值比率</b>					
PE	12.17	10.83	10.17	9.56	9.03
PB	1.32	1.24	1.16	1.09	1.02

---

## 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

王刚，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](http://www.hrsec.com.cn)