

2014年8月29日

高观朋
C0061@capital.com.tw
目标价(元)

8.2

中国石油(601857.SH/0857.HK)

Hold 持有

上半年净利增 4%，符合预期，维持持有建议

结论与建议：

公司基本资讯

产业别	采掘
A 股价(2014/8/28)	7.93
上证综指(2014/8/28)	2195.82
股价 12 个月高/低	8.27/7.47
总发行股数(百万)	183020.98
A 股数(百万)	161922.08
A 市值(亿元)	14513.56
主要股东	中国石油集团 (86.35%)
每股净值(元)	6.42
股价/账面净值	1.23
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.1 5.6 4.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-04-25	7.59	持有

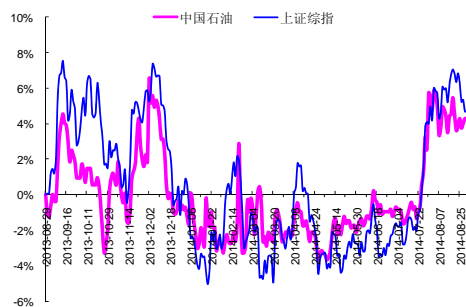
产品组合

销售	50.7%
炼油与化工	22.0%
勘探与生产	20.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.1%
一般法人	97.8%

股价相对大盘走势



■ **2014H1 净利增 4%，符合预期：**公司发布半年报，2014H1 实现营收 1.15 万亿元，yoy+4.8%，实现净利润 681 亿元，yoy+4.0%（扣非后实现净利润 686 亿元，yoy+38.5%），折合 EPS0.37 元，符合预期。报告期内公司业务增长主要由于天然气销售量价齐升、炼油业务盈利情况大幅改善等所致。单季度来看，公司 Q2 实现营收 6250 亿元，yoy+11.45%，实现净利润 339 亿元，yoy+14.81%，折合 EPS0.18 元。公司拟 2014 年中期每股派息 0.168 元（含税），按最新收盘价计算折合股息率约 2.1%，如果加上公司 2013 年底的分红，合计股息率约 4.1%。

■ **勘探与生产板块受益天然气销售量价齐升：**报告期内公司油气当量总产量 714.9 百万桶，yoy+2.5%。原油销售量 4432 万吨，yoy+13.33%，平均实现价格 4530 元/吨，yoy-0.64%；天然气销售量 557 亿立方米，yoy+16.35%，平均实现价格 1.38 元/立方米，yoy+20.24%。由于原油销量增加和天然气销售量价齐升，该业务实现营收 3994 亿元，yoy+3.6%，油气操作成本为 12.97 美元/桶，剔除汇率影响上升 3.8%，最终该业务实现经营利润 1022 亿元，yoy+3.5%。

■ **炼油与化工板块大幅减亏：**报告期内公司加工原油 500.0 百万桶，yoy+0.2%，生产成品油 4599.4 万吨，yoy+1.9%。由于受市场影响，部分化工产品 & 柴油销量下降，该业务实现营收 4265 亿元，yoy-2.3%。由于效益提升，该业务实现经营亏损 34.35 亿元，同比减亏 124.26 亿元，其中：炼油业务扭亏为盈，实现经营利润 43.55 亿元，同比增加 121.24 亿元；化工业务经营亏损人民币 77.90 亿元，同比减亏人民币 3.02 亿元。

■ **销售板块效益大幅提升：**报告期内公司共销售汽油、煤油、柴油 7522.8 万吨，yoy-5.2%。由于汽油销售量价齐升及油品贸易业务收入增加，该业务实现营收 9847 亿元，yoy+4.4%。受支出增幅较小影响，该业务实现经营利润 81.46 亿元，同比增长 137.6%。

■ **原油价格高位震荡，天然气继续提价：**根据我们监测的数据显示，布伦特国际原油期货三季度以来均价为 106 美元/桶，yoy-2.5%，环比 Q2 下降 3.5%，展望未来，我们认为受国际政治经济局势动荡影响，国际原油价格仍有望保持高位。此外，国家发改委公布自 9 月 1 日起非居民用存量天然气门站价格提高 0.4 元/立方米，全国平均上调幅度在 20%左右，利好公司的天然气销售业务。

■ **国企改革尚在探索：**在国企改革方面，公司称将积极发展混合所有制经济，全面扩大与民间资本、金融资本和国外资本等各类投资主体的合资合作，着力打造油气管道、未动用储量和页岩气、炼油化工、海外油气业务等合资合作平台；探索管道收益权、应收账款及加油站收益权等资产证券化。

■ **盈利预测：**我们维持此前的盈利预测，预计公司 2014/2015 年分别实现净利润 1411 亿元、1509 亿元，yoy 分别为+8.87%、+6.98%，折合 EPS 分别为 0.77 元，0.82 元。目前 A 股价对应的 PE 分别为 10.3 倍和 9.6 倍，H 股股价对应的 PE 分别为 11.4 倍和 10.6 倍，维持“持有”的投资评级。

..... 接续下页

年度截止12月31日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	146,165	115,323	129,577	141,067	150,915
同比增减	%	4.50%	-21.10%	12.36%	8.87%	6.98%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.799	0.630	0.708	0.771	0.825
同比增减	%	4.50%	-21.10%	12.36%	8.87%	6.98%
市盈率(P/E)	X	9.9	12.6	11.2	10.3	9.6
股利 (DPS)	RMB 元	0.327	0.284	0.319	0.347	0.371
股息率 (Yield)	%	4.12%	3.58%	4.02%	4.37%	4.68%

资料来源: 公司公告, 群益证券整理

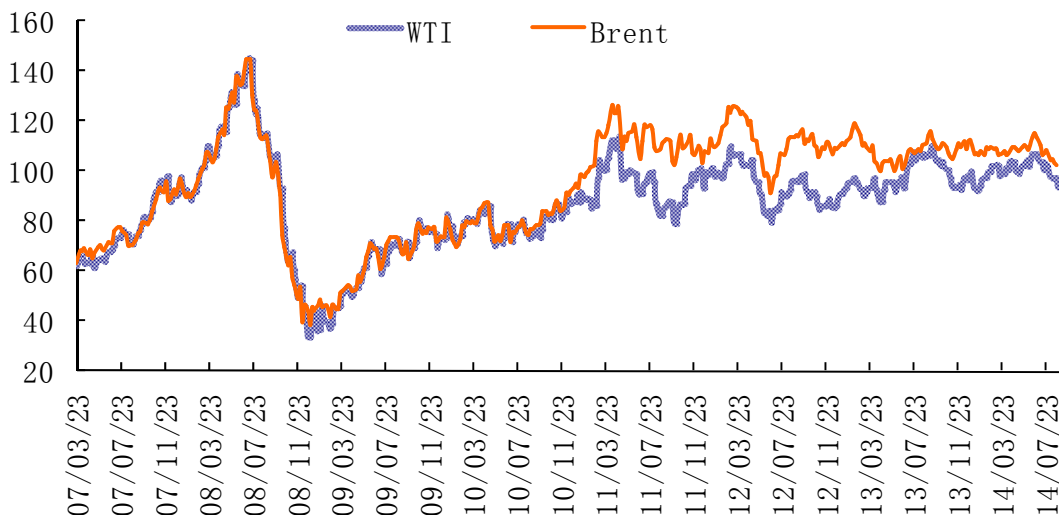
预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

图 1. 国际原油价格走势



资料来源: 隆众石化, 群益证券整理

附一：合并损益表

人民币百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入	2,003,843	2,195,296	2,258,124	2,371,030	2,489,582
经营成本	1,425,284	1,634,819	1,701,840	1,762,173	1,829,843
营业税金及附加	258,027	246,078	238,663	250,618	263,149
销售费用	52,946	55,032	60,036	64,018	67,219
管理费用	77,124	83,936	90,564	97,212	102,073
财务费用	9,816	16,824	21,897	23,236	24,398
投资收益	8,759	1,963	4,182	4,000	4,000
营业利润	12,630	8,787	10,769	16,000	8,000
利润总额	184,276	166,810	178,016	193,773	207,301
所得税	38,269	36,192	35,787	38,755	41,460
少数股东损益	13,023	15,295	12,652	13,952	14,926
归属于母公司股东权益	146,165	115,323	129,577	141,067	150,915

附二：合并资产负债表

(人民币百万元)	2011	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	64,299	49,953	57,250	62,975	69,273
应收账款	53,822	64,450	64,027	70,430	77,473
存货	182,253	214,117	227,017	249,719	274,691
流动资产合计	385,420	418,040	430,953	473,018	519,280
长期股权投资	70,275	79,615	116,289	127,918	140,710
固定资产	456,085	545,479	559,346	615,281	676,809
在建工程	261,361	283,059	282,325	310,558	341,613
油气资产	644,605	733,583	801,083	881,191	969,310
非流动资产合计	1,532,108	1,750,797	1,911,051	2,102,116	2,313,540
资产总计	1,917,528	2,168,837	2,342,004	2,575,134	2,832,819
流动负债合计	560,038	574,748	645,489	694,344	748,080
非流动负债合计	274,924	413,323	426,607	454,252	484,434
负债合计	834,962	988,071	1,072,096	1,148,596	1,232,514
少数股东权益	79,681	116,619	137,058	128,757	141,641
股东权益合计	1,082,566	1,180,766	1,269,908	1,426,538	1,600,305
负债及股东权益合计	1,917,528	2,168,837	2,342,004	2,575,134	2,832,819

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2011	2012	2013	2014E	2015E
经营活动所得现金净额	290,155	239,288	288,529	309,986	350,998
投资活动所用现金净额	-283,638	-332,226	-266,510	-313,461	-355,401
融资活动所得现金净额	9,259	75,356	-12,239	9,000	11,000
现金及现金等价物净增加额	15,463	-17,777	8,012	5,725	6,298

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。