



2017年07月19日

增持(首次评级)

当前价: 8.11元

石油化工行业研究组

分析师: 王凤华

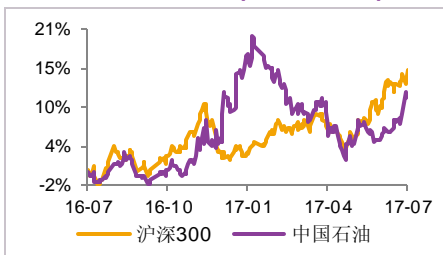
执业编号: S0300516060001

邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 韦家煜

电话: 010-64408587

邮箱: weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)


资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1616903	2033084	2236392	2460031
(+/-)	-6.3%	25.7%	10.0%	10.0%
净利润	29414	55098	71953	75016
(+/-)	-30.6%	87.3%	30.6%	4.3%
EPS(元)	0.04	0.17	0.22	0.23
P/E	187.89	48.98	37.51	35.98

资料来源: 联讯证券研究院

中国石油(601857.SH)

【联讯石化公司点评】中国石油：稳健经营，走出寒冬

投资要点

勘探与生产：扭亏为盈，度过低潮

2017年，集团计划生产原油8.79亿桶，同比下降4.53%，Q1已实现2.17亿桶；计划生产天然气32762亿立方英尺，与去年基本持平，Q1已实现8998亿立方英尺。集团2016年油气单位操作成本已降至11.67美元/桶，2017Q1同比下降2.9%。得益于原油价格同比上升(2017Q1实现油价51.34美元/桶)及加强成本费用管控等因素综合影响，板块实现经营利润19.16亿元，同比扭亏增利221.84亿元。

天然气与管道：未来发展值得期待

受天然气价格、销量比上年同期上升等因素影响，2017Q1天然气与管道板块实现经营利润98.82亿元，同比增加51.65亿元，其中，销售进口天然气及LNG净亏损人民币59.84亿元，同比减亏0.77亿元。得益于政策的支持，天然气与管道业务增长迅速，未来发展值得期待。

炼油与化工：炼油盈利空间受压缩，化工稳定增长

2017年，集团计划原油加工量10.17亿桶，Q1已加工2.46亿桶，同比下降0.6%。2017Q1，炼油与化工板块实现经营利润人民币81.77亿元，同比减利64.74亿元。其中炼油业务同比减少78.55亿元；化工业务同比增加13.81亿元。未来民企炼化一体化项目的投产或对公司的炼油业务盈利空间产生一定冲击，但短期来看炼油行业整体盈利能力仍处在较高水平。由于原材料价格回升，严控成本费用、进一步降低单位现金加工成本、优化产品结构是拓宽炼油毛利的重要措施。

销售：经营利润大幅提升

2017Q1，集团面对国内成品油需求疲软、价格低位运行以及市场竞争激烈的不利局面，加大国内高效地区、海外市场的开拓。销售业务受益于成品油平均价格同比增加以及营销增效措施，销售成品油3863.9万吨，同比增加151.3万吨。销售板块实现经营利润29.22亿元，同比大幅提升。

油气体制改革加速，看好勘探开发、天然气板块

油气田开发：新疆试点持续推进。2015年新疆第一轮对外招标的6个油气区块有4个招标成功。今年启动的第二轮招标规模更大，有近30个油气区块，拟出让油气区块的矿权查重、优选工作已完成。招标结束后，将有效改善新疆整体勘探程度低、资源探明率低，油气储量和产量增速低速徘徊的状态。后续更多油气勘查区块的放开将进一步激活上游开采市场。

天然气：目前气价调整和管网建设同步推进，《加快推进天然气利用的意见》的正式出台明确了实施城镇燃气工程、天然气发电工程、工业燃料升级工程、



交通燃料升级工程四项重点任务,指明了我国未来天然气利用的主要领域和方向。根据天然气改革的目标,到 2020 年,天然气在一次能源消费结构中的占比力争达到 10%左右。目前我国天然气在一次能源消费中的比重低,与世界平均水平 25%仍有较大差距,而消费需求旺盛叠加天然气价格市场化、管网建设的推进,天然气业务未来增长空间巨大。

◇ 公司 2017 年全年实现油价有望显著回升,支撑业绩

今年上半年,全球原油需求同比稳中有升,各主要国家需求稳定,中国石油进口量持续增加。在美国和欧洲经济复苏的大背景下,未来原油及石油产品需求维持稳定增长态势是大概率事件。围绕原油供求博弈的焦点主要集中在供给端,自去年 12 月 10 日欧佩克和以俄罗斯为首的非欧佩克产油国达成减产协议以来,各国减产执行率表现良好,其中半年来 OPEC 减产执行率在 100%上下浮动,并将减产协议延长至 2018 年一季度;另一方面,未减产成员国产量增速加快,美国原油产量持续增长至阶段高点,较大程度抵消了 OPEC 减产国的努力,国际原油价格持续承压。但我们认为也不必悲观,美国商业原油库存已在 3 月份见顶,页岩油的盈亏平衡点仍是油价的有力支撑,预计下半年油价仍在 40-60 美元/桶区间内震荡。随着下半年油价再次企稳,集团全年平均实现油价有望维持在 50 美元/桶上下的水平,显著高于 2016 年的 37.99 美元/桶,是公司业绩的重要增长点。

◇ 盈利预测与投资评级

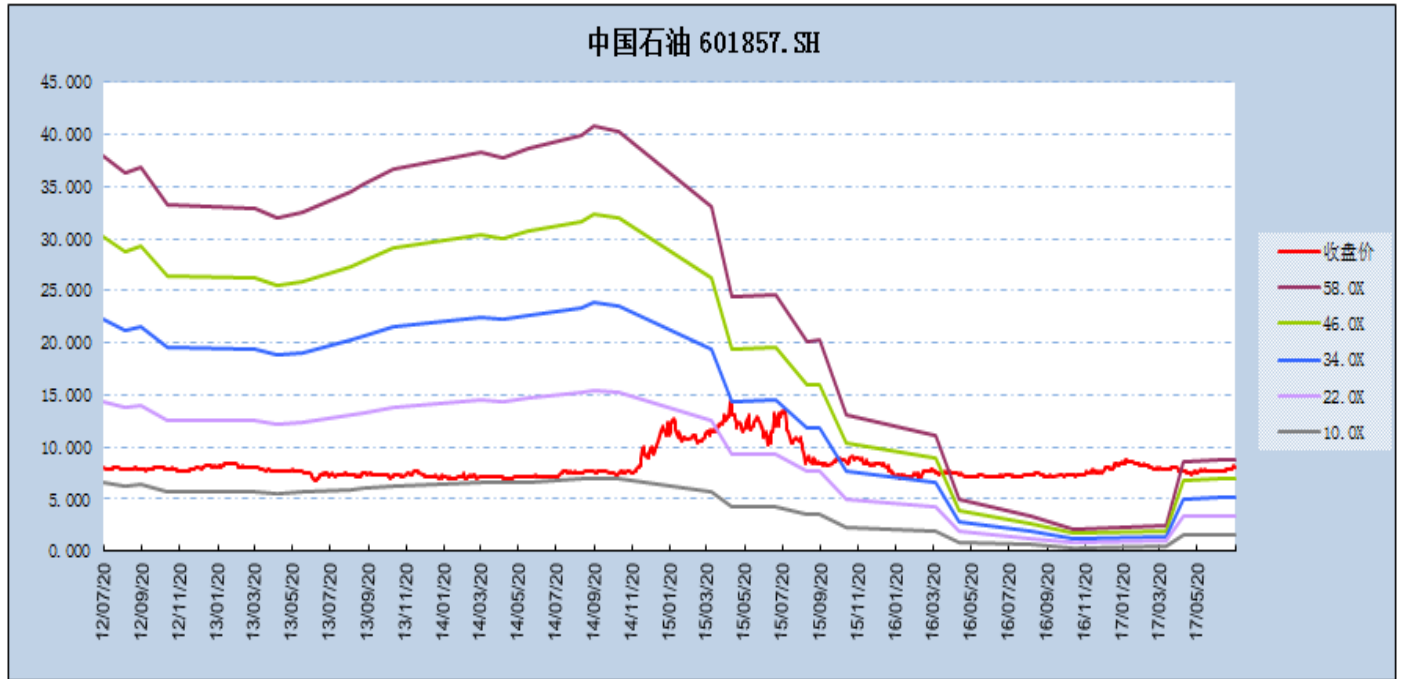
我们预计 2017-2019 年,公司营业收入分别为 20331 亿元、22364 亿元、24600 亿元, EPS 分别为 0.17 元、0.22 元、0.23 元, BPS 分别为 6.53 元、6.57 元、6.61 元,最新收盘价对应 PB 分别为 1.24 倍、1.23 倍、1.23 倍,给予“增持”评级。

◇ 风险提示

油气价格大幅下跌、国企改革进度低于预期。

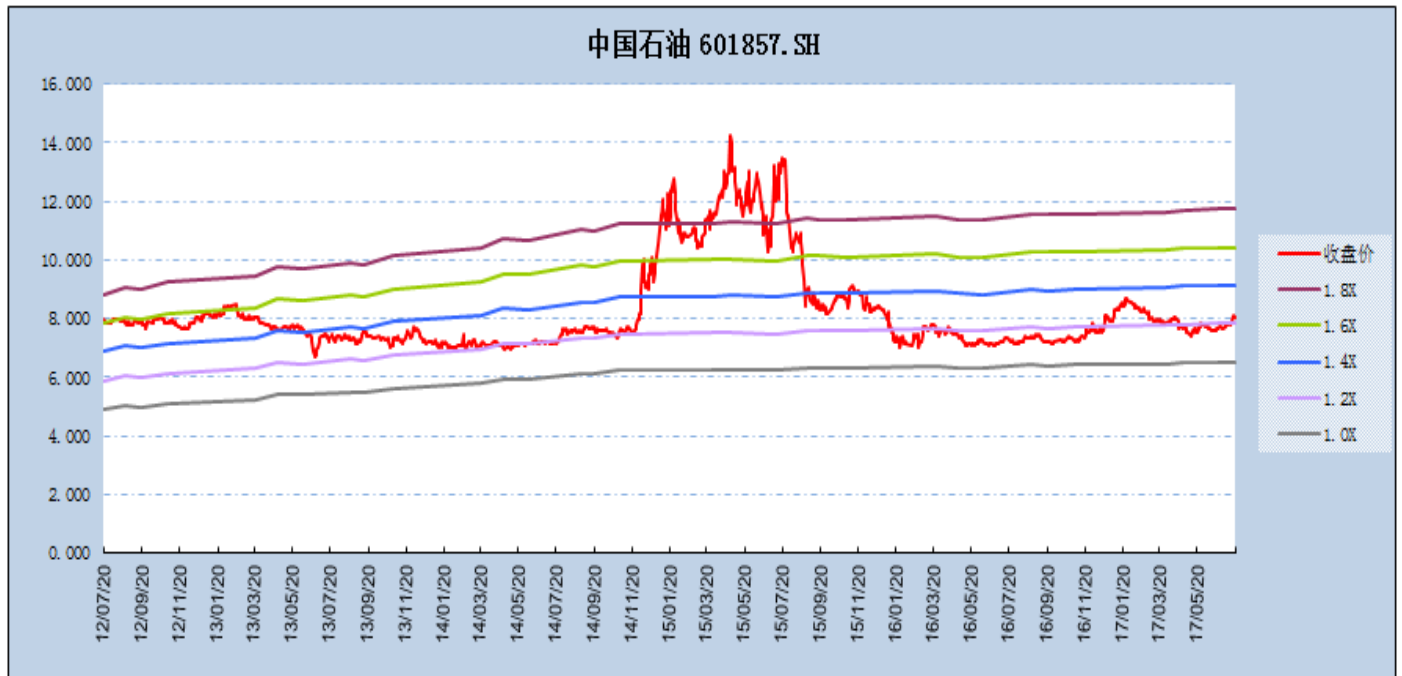


图表1: PE-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券

图表2: PB-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1616903	2033084	2236392	2460031	净利润	29414	55098	71953	75016
营业成本	1235707	1543177	1677294	1845024	折旧摊销	209651	34486	44051	41566
营业税金及附加	187846	236196	259816	285798	财务费用	20652	27631	33132	39622
销售费用	63976	80443	88487	97336	经营性应收项目变动净额	28607	47353	-12192	57087
管理费用	75958	95509	105060	115566	经营活动净现金流	264974	98658	145990	139841
财务费用	20652	27631	33132	39622	投资活动净现金流	-175887	-162064	-181194	-202237
资产减值损失	12858	15646	15646	15646	筹资活动净现金流	-67007	49331	39270	66869
营业利润	48874	63482	85956	90040	现金净增加额	24953	-14074	4066	4473
营业外收入	10635	315	315	315	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	14317	0	0	0	成长能力				
利润总额	45192	63797	86271	90355	营业收入增长率	-6%	26%	10%	10%
所得税	15778	8699	14318	15339	营业利润增长率	-13%	30%	35%	5%
净利润	29414	55098	71953	75016	归属母公司净利润增长率	-78%	284%	31%	4%
少数股东损益	21514	24794	32379	33757	获利能力				
归属母公司净利润	7900	30304	39574	41259	毛利率	23.58%	24.10%	25.00%	25.00%
EPS（元）	0.04	0.17	0.22	0.23	净利率	1.82%	2.71%	3.22%	3.05%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	2.83%	3.59%	4.49%	4.41%
货币资金	98617	84543	88609	93082	ROE	0.66%	2.54%	3.29%	3.41%
应收账款	85925	129121	106906	152724	偿债能力				
存货	146865	199388	176958	237023	资产负债率	41%	45%	46%	50%
流动资产合计	337784	419429	378850	489205	流动比率	75%	65%	53%	51%
固定资产	1739023	1903552	2077647	2262263	营运能力				
无形资产	117587	107232	96877	86523	总资产周转率	0.69	0.80	0.84	0.83
资产总计	2332709	2555522	2665676	2950292	应收账款周转率	27.59	24.47	30.73	24.93
应付账款	297335	387884	353476	456381	每股指标(元)				
短期借款	71969	173763	278533	418760	每股收益	0.04	0.17	0.22	0.23
流动负债合计	369304	561647	632010	875141	每股经营现金	1.45	0.54	0.80	0.76
长期借款	372887	372887	372887	372887	每股净资产	6.50	6.53	6.57	6.61
负债合计	959681	1152024	1222387	1465518	估值比率				
所有者权益	1373028	1403498	1443289	1484774	P/E	187.89	48.98	37.51	35.98
负债和所有者权益合计	2332709	2555522	2665676	2950292	P/B	1.25	1.24	1.23	1.23

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com