

2017年8月28日

罗健
H70406@capital.com.tw
目标价(人民币/港元)

9.5/6

中国石油 (601857.SH/00857.HK)

Buy 买入

油价复苏、天然气需求增加，公司上半年业绩大幅增长

结论与建议:

公司发布17年半年报，17年上半年公司实现营业总收入9759.1亿元，同比增长32%；实现归属于上市公司股东净利润126.76亿元，同比增长近24倍，实现每股收益EPS为0.07元。17年第二季度公司实现营业总收入4823.5亿元，同比增长24.88%；实现归属于上市公司股东净利润69.75亿元，同比下滑51.27%，扣除非经常损益后的净利润84.37亿元，同比增长106.08%。17年上半年，世界经济温和复苏，国际油价逐步反弹，期内平均油价同比大幅上升，目前原油价格相对平稳，公司第三季度业绩有望保持稳定增长，给予“买入”评级。

公司基本信息

产业别	采掘
A 股价(2017/8/25)	8.07
上证指数(2017/8/25)	3331.52
股价 12 个月高/低	8.78/7.12
总发行股数(百万)	183020.98
A 股数(百万)	161922.08
A 市值(亿元)	13067.11
主要股东	中国石油天然气集团公司 (86.01%)
每股净值(元)	6.55
股价/账面净值	1.23
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.4 4.7 9.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

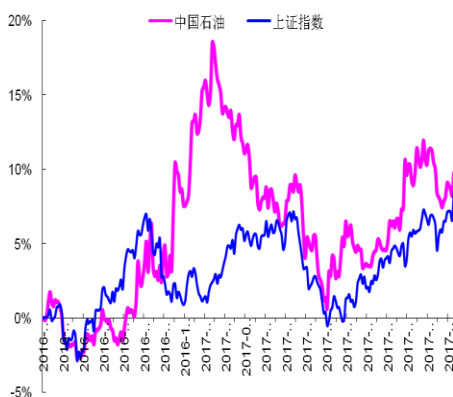
产品组合

勘探与生产	4.51%
炼油与化工	8.60%
天然气与管道	13.10%
销售	73.74%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.1%
一般法人	98.4%

股价相对大盘走势



■ **国际油价反弹上涨，勘探与生产板块扭亏为盈：**2017年上半年，北海布伦特原油和WTI原油现货平均价格分别为51.77美元/桶和49.94美元/桶，同比增长30.0%和26.0%。集团平均实现原油价格为49.68美元/桶，较去年同期33.09美元/桶增长50.1%。同时，集团原油产量435.8百万桶，比上年同期下降7.4%；可销售天然气产量1,738.7十亿立方英尺，比上年同期增长4.4%；油气当量产量725.7百万桶，比上年同期下降3.0%。受国际原油价格上升和国内天然气产量增加影响，2017年上半年，勘探与生产板块经营利润69.16亿元，较去年同期-24.19亿元增利93.35亿元，实现扭亏为盈。

■ **三项费用率同比下滑，增厚公司净利润：**公司17年上半年三项费用共计775.13亿元，同比减少4.85%，三项费用率同比减少6.23个百分点至15.89%。公司在员工费用上不断完善功效挂钩机制，严控用工总量，加强人工成本控制，同时在销售、一般性和管理费用上公司积极实施开源节流降本增效，加强成本费用控制。公司17年上半年销售费用率同比减少1.92个百分点至6.18%，管理费用率同比减少3.57个百分点至7.39%，财务费用率同比减少0.73个百分点至2.32%。财务费用上，公司上半年外汇损失7.24亿元，而去年同期外汇收益5.37亿元，外汇损失致财务费用率下滑减缓。

■ **国内天然气需求增加，天然气量价齐带动天然气与管道板块业绩增长：**2017年上半年，国内天然气市场需求实现较快增长，增速再次回升至两位数；国内天然气产量稳定增长，天然气进口量大幅增加。据国家发改委资料显示，2017年上半年，国内天然气表观消费量1,146亿立方米，比上年同期增长15.2%；国内天然气产量743亿立方米，比上年同期增长10.1%；天然气进口量419亿立方米，比上年同期增长17.9%。公司17年上半年天然气销售量为983.32亿立方米，同比增加14.0%，同时，国内油气改革持续推进，推动大型油气企业的油气管网业务独立，公司管输效益增加，2017年上半年天然气与管道板块营业收入1,426.49亿元，较去年同期1,223.36亿元增长16.6%。

■ **盈利预测：**我们预计公司2017/2018/2019年实现净利润368.59/501.65/600.24亿元，yoy+366.57%/+36.10%/+19.65%，折合EPS为0.20/0.27/0.33元，目前A股股价对应的PE为40X/29X/25X，对应的PB为1.24/1.22/1.20。目前H股股价对应的PE为25X/18X/15X，对应的PB为0.77/0.76/0.75。目前国际油价在反弹后窄幅振荡，公司业绩有望保持稳定增长，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**1、国际油价大跌；2、国内天然气需求不及预期。

..... 接续下页

年度截止 12月 31日		2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	35,653.00	7,900.00	36,859.15	50,164.68	60,023.58
同比增减	%	-66.73%	-77.84%	366.57%	36.10%	19.65%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.19	0.04	0.20	0.27	0.33
同比增减	%	-66.73%	-77.84%	366.57%	36.10%	19.65%
A 股市盈率(P/E)	X	41.43	186.96	40.07	29.44	24.61
H 股市盈率(P/E)	X	25.82	116.53	24.98	18.35	15.34
股利 (DPS)	RMB 元	0.19	0.19	0.19	0.19	0.19
股息率 (Yield)	%	2.35%	0.00%	2.35%	2.35%	2.35%

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 ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,725,428.00	1,616,903.00	1,958,037.93	2,104,890.78	2,330,114.09
经营成本	1,300,419.00	1,235,707.00	1,538,995.91	1,639,030.64	1,786,543.40
营业税金及附加	200,255.00	187,846.00	188,827.91	198,930.21	233,428.68
销售费用	62,961.00	63,976.00	61,810.05	65,781.35	74,332.93
管理费用	79,659.00	75,958.00	70,763.16	76,070.39	84,438.14
财务费用	23,826.00	20,652.00	22,665.19	24,608.73	27,561.78
资产减值损失	28,505.00	12,858.00	444.18	477.49	506.14
投资收益	26,627.00	28,968.00	7,063.25	7,133.88	7,062.55
营业利润	56,430.00	48,874.00	81,595.10	107,125.85	130,365.57
营业外收入	12,956.00	10,635.00	1,677.72	1,694.50	1,813.11
营业外支出	11,220.00	14,317.00	10,102.34	10,809.50	11,890.45
利润总额	58,166.00	45,192.00	73,170.48	98,010.84	120,288.23
所得税	15,802.00	15,778.00	15,441.38	19,442.51	24,100.31
少数股东损益	6,711.00	21,514.00	20,869.95	28,403.65	36,164.33
归属于母公司股东权益	35,653.00	7,900.00	36,859.15	50,164.68	60,023.58

附二：合并资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	73,692.00	98,617.00	118,536.30	140,049.14	163,842.35
应收账款	52,262.00	47,315.00	51,100.20	49,567.19	55,019.59
存货	126,877.00	146,865.00	158,614.20	153,855.77	170,779.91
流动资产合计	349,344.00	381,665.00	424,228.14	436,570.23	492,980.75
长期股权投资	70,999.00	79,003.00	85,323.24	82,763.54	91,867.53
固定资产	681,561.00	670,801.00	625,548.00	667,386.46	635,449.58
在建工程	225,566.00	215,209.00	232,425.72	225,452.95	250,252.77
非流动资产合计	2,044,750.00	2,015,285.00	2,077,590.72	2,075,867.90	2,198,863.98
资产总计	2,394,094.00	2,396,950.00	2,501,818.86	2,512,438.13	2,691,844.73
流动负债合计	471,407.00	499,263.00	539,204.04	523,027.92	580,560.99
非流动负债合计	329,461.00	243,675.00	263,169.00	255,273.93	283,354.06
负债合计	1,049,806.00	1,023,922.00	1,105,835.76	1,072,660.69	1,190,653.36
少数股东权益	164,320.00	183,709.00	204,578.95	232,982.59	269,146.92
股东权益合计	1,344,288.00	1,373,028.00	1,395,983.10	1,439,777.44	1,501,191.37
负债及股东权益合计	2,394,094.00	2,396,950.00	2,501,818.86	2,512,438.13	2,691,844.73

附三：合并现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	261,312.00	265,179.00	281,089.74	303,576.92	335,756.07
投资活动产生的现金流量净额	-215,879.00	-175,887.00	-193,475.70	-208,953.76	-231,102.85
筹资活动产生的现金流量净额	-45,439.00	-67,007.00	-71,027.42	-76,709.61	-84,840.83
现金及现金等价物净增加额	-1,005.00	25,158.00	19,919.30	21,512.84	23,793.21

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,不对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。此份报告内容之数据和意见可能会或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。