

2017年10月31日

罗健
H70406@capital.com.tw
目标价(人民币/港元)

9.5/6

公司基本信息

产业别	采掘
A 股价(2017/10/31)	8.27
上证指数(2017/10/31)	3393.34
股价 12 个月高/低	8.71/7.14
总发行股数(百万)	183020.98
A 股数(百万)	161922.08
A 市值(亿元)	13390.96
主要股东	中国石油天然气集团公司 (84.64%)
每股净值(元)	6.52
股价/账面净值	1.27
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.6 2.9 14.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

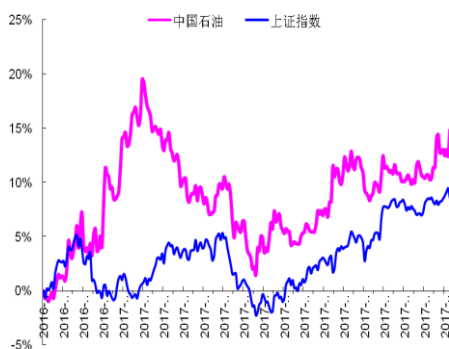
产品组合

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



中国石油 (601857.SH/00857.HK)

Buy 买入

公司毛利率下降, 前三季度业绩略低于预期

结论与建议:

公司发布三季度业绩公告, 2017年前三季度公司实现营业收入1.458万亿元, 同比增长26.7%, 实现归母净利润173.62亿元, 同比增长907%, 其中第三季度营业收入4818亿元, 同比增长17.1%, 实现归母净利润46.88亿元, 同比增长292%。受益于国家油价上涨, 公司原油、天然气、成品油等主要产品价格上升, 带动公司前三季度业绩同比大幅增加。由于公司前三季度毛利率下滑, 致公司业绩不及预期, 但原油价格持续反弹, 预计公司全年业绩仍有望大幅增长, 维持买入评级。

■ **勘探与生产板块扭亏为盈:** 2017年前三季度, 世界经济温和复苏, 全球石油市场逐步趋向平衡, 国际油价较去年同期明显上升, 前三季度北海布伦特原油和美国西德克萨斯中质原油现货平均价格分别为 51.84 美元/桶和 49.32 美元/桶, 同比分别增长 23.8%和 19.1%。2017年前三季度, 公司原油平均实现价格为 48.76 美元/桶, 同比增长 36.2%; 公司天然气平均实现价格为 5.07 美元/千立方英尺, 同比增长 8.6%。同时, 集团原油产量 660.1 百万桶, 比上年同期下降 5.2%; 可销售天然气产量 2539.2 十亿立方英尺, 比上年同期增长 4.5%; 实现油气当量产量 1083.4 百万桶, 比上年同期下降 1.6%。受国际原油价格上升和国内天然气产量增加影响, 2017年前三季度, 勘探与生产板块经营利润 109.83 亿元, 较去年同期-39.49 亿元增利 149.32 亿元, 实现扭亏为盈。

■ **化工业务增销厚利产品、天然气实现量价齐升:** 2017年前三季度, 据统计, 国内主要化工产品需求大幅增长, 乙烯当量消费量同比增长 11.3%, 化工产品毛利率强劲, 另外国内天然气需求增速加快, 天然气表观消费量同比增长 15.9%。公司前三季主要化工产品产量为 1395 万吨, 同比减少 1.82%, 其中乙烯产量为 428 万吨, 同比增加 3.2%, 化工产品增产增销厚利产品, 化工业务实现经营利润 109.37 亿元, 同比增长 21.41%。受益于油气改革、国内天然气需求影响, 公司前三季度天然气平均价格同比增长 8.6%, 天然气销量同比增长 4.5%, 天然气量价齐升, 带动天然气与管道板块实现经营利润 180.45 亿元, 同比增长 1.04%。

■ **三项费用率及税率同比减少, 增厚公司净利润:** 公司 17 年前三季度三项费用共计 1186.45 亿元, 同比减少 1.83%, 三项费用率同比减少 2.37 百分点至 8.14%。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 年前三季度销售费用率同比减少 0.77 百分点至 3.2%, 管理费用率同比减少 1.33 百分点至 3.76%, 财务费用率同比减少 0.27 百分点至 1.18%。另外前三季度公司营业税金及附加率同比 1.86 个百分点至 10.01%, 所得税率同比减少 11.73 百分点至 26.09%, 费率和税率减少, 增厚公司净利润。

■ **盈利预测:** 由于公司三季度毛利率下滑, 使得公司业绩低于预期, 我下修公司盈利预测, 预计公司 2017/2018 年实现净利润 338.6/469.7 亿元, yoy+328.6%/+38.7%, 折合 EPS 为 0.19/0.26 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 44.7 倍和 32.2 倍, 对应的 PB 为 1.25 和 1.23, H 股股价对应的 PE 为 27.5 倍和 19.8 倍, 对应的 PB 为 0.77 和 0.76。下修业绩后, 公司 17 年全年业绩仍有望大幅增长, 且原油价格持续反弹, 后期油价稳定向好, 维持买入评级。

■ **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	33,860.52	46,968.83	56,677.81
同比增减	%	-66.73%	-77.84%	328.61%	38.71%	20.67%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.19	0.04	0.19	0.26	0.31
同比增减	%	-66.73%	-77.84%	328.61%	38.71%	20.67%
A 股市盈率(P/E)	X	42.45	191.59	44.70	32.23	26.71
H 股市盈率(P/E)	X	26.13	117.92	27.51	19.83	16.44
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.04	0.09	0.12	0.12
股息率 (Yield)	%	0.30%	0.00%	1.11%	1.45%	1.45%

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	1,941,146.94	2,086,732.96	2,310,013.38
经营成本	1,300,419.00	1,235,707.00	1,487,944.00	1,606,979.52	1,767,677.47
营业税金及附加	200,255.00	187,846.00	194,192.61	206,669.48	233,358.78
销售费用	62,961.00	63,976.00	60,051.37	63,909.67	70,748.00
管理费用	79,659.00	75,958.00	72,764.73	78,222.09	86,826.52
财务费用	23,826.00	20,652.00	22,425.53	24,107.44	26,686.94
资产减值损失	28,505.00	12,858.00	521.44	560.55	594.18
投资收益	26,627.00	28,968.00	9,859.35	3,647.96	4,012.75
营业利润	56,430.00	48,874.00	73,569.83	109,932.17	128,134.25
营业外收入	12,956.00	10,635.00	4,505.45	4,910.94	5,205.60
营业外支出	11,220.00	14,317.00	13,232.10	13,232.10	13,232.10
利润总额	58,166.00	45,192.00	64,843.18	101,611.01	120,107.74
所得税	15,802.00	15,778.00	16,423.85	25,993.97	31,033.04
少数股东损益	6,711.00	21,514.00	14,558.82	28,648.20	32,396.89
归属于母公司股东权益	35,653.00	7,900.00	33,860.52	46,968.83	56,677.81

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	634,174.30	685,872.94	659,634.32
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	2,086,217.02	2,094,354.38	2,223,048.71
资产总计	2,394,094.00	2,396,950.00	2,510,445.16	2,530,924.60	2,716,029.47
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	198,267.82	226,916.02	259,312.91
股东权益合计	1,344,288.00	1,373,028.00	1,404,609.40	1,458,263.92	1,525,376.10
负债及股东权益合计	2,394,094.00	2,396,950.00	2,510,445.16	2,530,924.60	2,716,029.47

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j @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j @。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。