

2018年2月23日

罗健  
H70406@capital.com.tw  
目标价(人民币/港元)

9/6

# 中国石油 (601857.SH/00857.HK) Hold 持有

业绩低于预期，给予“持有”评级

## 公司基本资讯

产业别	采掘
A 股价(2018/2/22)	8.16
上证指数(2018/2/22)	3268.56
股价 12 个月高/低	9.58/7.29
总发行股数(百万)	183020.98
A 股数(百万)	161922.08
A 市值(亿元)	13212.84
主要股东	中国石油天然气集团有限公司(84.64%)
每股净值(元)	6.52
股价/账面净值	1.25
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.5 -2.2 0.2

## 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

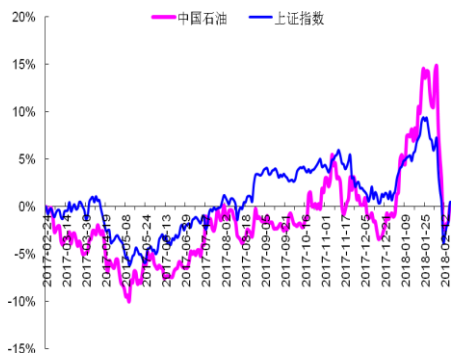
## 产品组合

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



## 结论与建议:

公司发布 17 年业绩预增公告，公司预计 17 年实现归母净利润与上年同期相比，将增加 130 亿元到 160 亿元，同比增长 165%到 203%，扣非后增加 220 亿元到 250 亿元，同比增长 835%到 949%，折合每股收益为 0.11-0.13 元，业绩低于预期。单季来看，Q4 归母净利润 35.38 亿元到 65. 亿元，同比下滑 42.7%到增长 5.9%。国际油价进入新平衡，油价中枢上移，18 年公司业绩有望稳定增长，但受 LNG 涨幅过大影响，18 年业绩增长趋缓，我们给予“持有”评级。

■ **四季度业绩不及预期，拖累全年业绩：**根据公司业绩预增公告可以得出，公司 17 年四季度归母净利润 35.38 亿元到 65. 亿元，同比下滑 42.7%到增长 5.9%，四季度业绩增长与之前增长 167%的预期存在一定差距，使公司 17 年全年业绩低于预期。从公司之前公布的三季度报告来看，炼油业务、销售业务以及天然气与管道板块都处盈利状态，而天然气与管道板块销售进口天然气及液化天然气(LNG)净亏损人民币 169.9 亿元，比上年同期增亏人民币 64.2 亿元。17 年四季度受“煤改气”，叠加冬季取暖影响，国内一度出现“气荒”，LNG 四季度平均价格达到 5405 元/吨，同比增长 76.64%，环比增长 70.35%，综合所述，公司 17 年四季度不及预期可能是销售进口天然气及液化天然气上亏损加剧所致。公司综合毛利率方面，16 年公司全年毛利率为 23.58%，17 年前三季度毛利率分别为 20.62%、20.11%、21.85%，毛利率下降，同样使 17 年业绩不及预期。

■ **勘探与生产业务是全年业绩增长主要来源：**世界经济回暖，全球原油需求增加，叠加石油输出国组织 OPEC 延长减产协议影响，国际油价在底部盘整两年多之后逐步恢复性上涨，17 年全年布伦特原油期货结算价均价为 54.76 美元/桶，同比增长 21.42%。原油价格好转，带动公司勘探与生产业务扭亏为盈，以 17 年前三季度为例，公司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，从绝对值、相对值来看，勘探与生产业务是公司 17 年业绩增长的主要动力。另外，受国内供给侧改革、三降一去一补、环保政策趋严导致的部分小产能退出，化工行业在经历三到四年的低迷之后，行业整体景气度开始好转，带动公司化工产品量价齐升，公司主要化工产品乙烯，其下游产品聚乙烯 17 年平均价格为 9642 元/吨，同比增长 8%，销售量上，如公司 17 年前三季度聚乙烯产量为 428 万吨，同比增加 3.2%，产销两旺带来化工业务业绩增长。

■ **国际油价中枢上移，公司 18 年业绩有望稳定增长：**全球经济向好，美国能源资讯署 EIA 近日上调 18、19 年全球原油产量及需求，另外 17 年 12 月 OPEC 决定再次延长原油减产协议到 18 年年底，国际油价持续复苏，油价中枢上移，而全球原油供需重新进入新平衡，最近一期布伦特原油期货结算价格为 66.86 美元/桶，同比增长 21.45%，后期油价可能在 50-70 美元/桶区间波动。另外值得注意的是，1 月 31 日 LNG 的价格为 6164.8 元/吨，同比增长 98.36%，冬季供暖需求在春节之后逐渐结束，18 年一季度业绩可能继续受此影响。原油价格高位运行，一季度业绩受进口 LNG 影响，公司 18 年业绩有望增长，但增长幅度将不及 17 年增幅。

■ **盈利预测：**鉴于 17 年四季度业绩不及预期，我们下修业绩预测，预计 17/18/19 年净利润为 235/309/384 亿元，同比增长 198%、31%、25%，折合每股收益为 0.13、0.17、0.21 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 63X、48X、39X，对应的 PB 为 1.25、1.24、1.22，H 股股价对应的 PE 为 43X、33X、27X，对应的 PB 为 0.85、0.85、0.84。四季度业绩低于预期，大概率是受“气荒”影响所致，18 年 Q1 也将有所影响，我们给予“持有”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	7,900	23,537	30,850	38,408
同比增减	%	-66.73%	-77.84%	197.94%	31.07%	24.50%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.19	0.04	0.13	0.17	0.21
同比增减	%	-66.73%	-77.84%	197.94%	31.07%	24.50%
A 股市盈率(P/E)	X	41.89	189.04	63.45	48.41	38.88
H 股市盈率(P/E)	X	28.60	129.09	43.33	33.06	26.55
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.04	0.09	0.12	0.12
股息率 (Yield)	%	0.31%	0.00%	1.13%	1.47%	1.47%

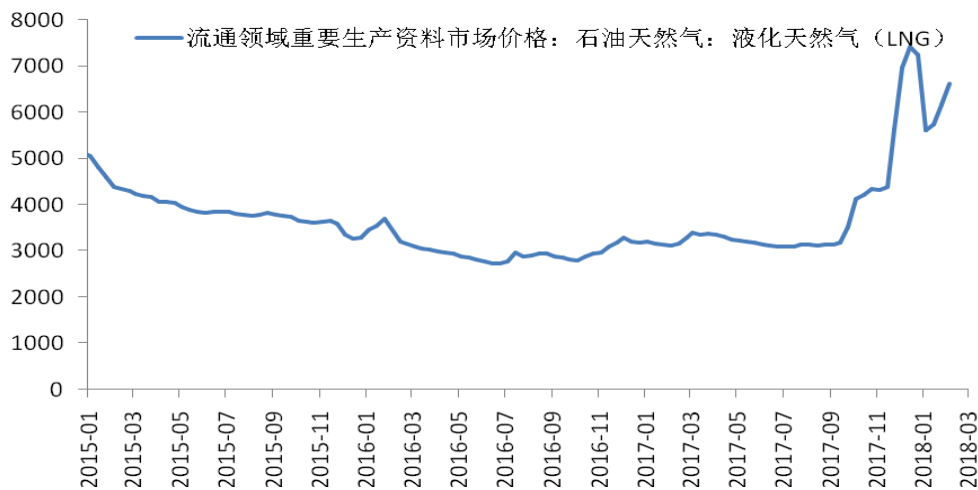
预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

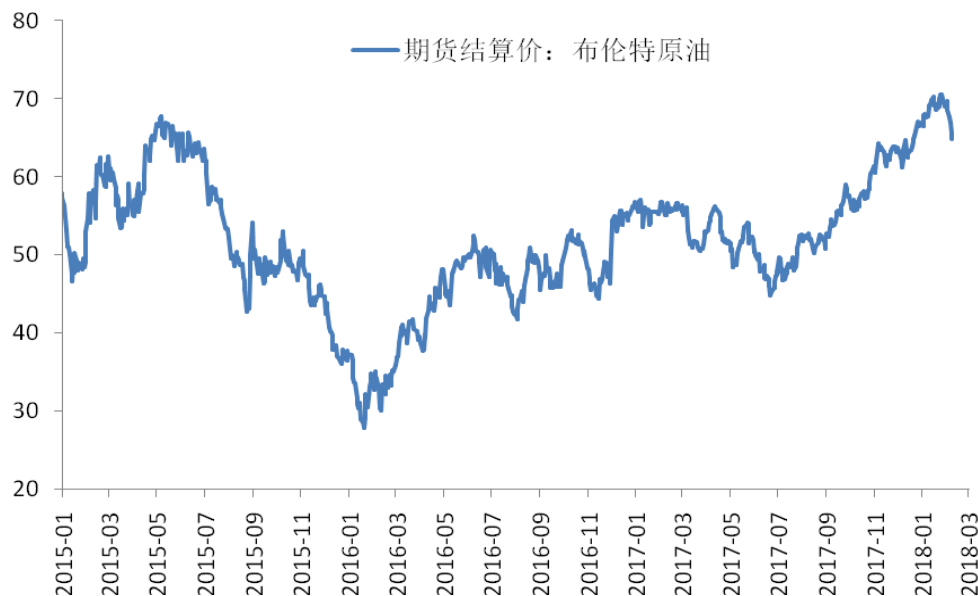
卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

图: LNG 价格走势



资料来源: Choice、群益金鼎证券整理

图: 布伦特原油期货结算价走势



资料来源: Choice、群益金鼎证券整理

**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	1,503,213.28	1,632,171.25	1,795,388.37
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	58,300.55	84,740.44	100,423.35
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	49,573.90	76,419.28	92,396.84
所得税	15,802.00	15,778.00	12,748.53	19,848.67	24,238.56
少数股东损益	6,711.00	21,514.00	13,288.12	25,720.40	29,749.30
归属于母公司股东权益	35,653.00	7,900.00	23,537.26	30,850.21	38,408.98

**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	622,580.34	655,232.55	608,077.51
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	2,074,623.06	2,063,713.99	2,171,491.90
资产总计	2,394,094.00	2,396,950.00	2,498,851.20	2,500,284.22	2,664,472.66
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	196,997.12	222,717.52	252,466.81
股东权益合计	1,344,288.00	1,373,028.00	1,393,015.44	1,427,623.53	1,473,819.29
负债及股东权益合计	2,394,094.00	2,396,950.00	2,498,851.20	2,500,284.22	2,664,472.66

**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,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或会在没有事先通知前变更。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。