

2018年3月27日

罗健
H70406@capital.com.tw
目标价(人民币/港元)

8.5/5.7

中国石油 (601857.SH/00857.HK)

Hold 持有

17年业绩增长近两倍，维持“持有”评级

公司基本信息

产业别	采掘
A 股价(2018/3/26)	7.75
上证指数(2018/3/26)	3133.72
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)	12548.96
主要股东	中国石油天然气集团有限公司(82.55%)
每股净值(元)	6.52
股价/账面净值	1.19
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.2 -4.2 0.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

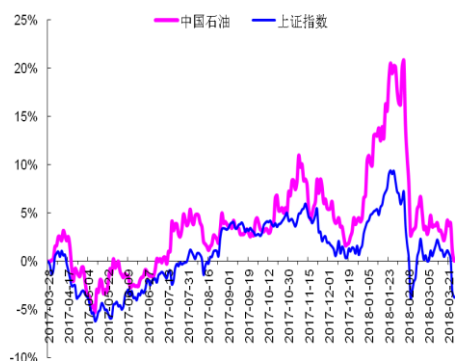
产品组合

勘探与生产	20.26%
炼油与化工	59.000%
天然气与管道	6.320%
销售	14.44%

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2017年业绩报告，17年公司实现营业收入20158.9亿元，YOY+24.7%，录得归母净利润227.93亿元，YOY+188.5%，扣非后归母净利润为267.8亿元，YOY+916.6%，折合每股收益0.12元。单季来看，公司Q4实现营收5581.6亿元，YOY+19.7%，录得归母净利润54.3亿元，YOY-12.1%，处于前期业绩预告中值，另外，根据年报分红计划表明，17年股息率不足1%，为0.78%。OPEC减产协议延长至18年年底，国际原油供需关系改善，原油中枢价格上移，另外，国内经济发展保持稳定增长，油气消费需求整体上仍保持增长态势，预计公司18年业绩仍有所增长，但考虑到当前估计较高，维持“持有”评级。

- 油气产品量价齐升，带动全年业绩增长：**公司全年业绩大幅增长，主要原因是17年国际油价持续回暖，北海布伦特原油和WTI原油现货价格全年均价为54.19美元/桶、50.79美元/桶，同比分别增长23.9%、17.2%，叠加国内经济稳中向好、供给侧改革等多因素影响，公司大部分油气产品价格上升以及销售量增加。其中，公司全年原油销售量11493万吨，同比增长14.8%，销售天然气1866亿立方，同比增长1.8%，平均售价上，原油均价2392元/吨，同比增长27.2%，天然气均价1236元/千立方，同比增长12.7%。
- 多因素影响导致四季度业绩同比下滑：**根据业绩报告显示，公司四季度归母净利润为54.3亿元，同下滑12.1%，业绩下滑主要原因如下：一、化工装置计提减值准备，17年前三季度化工业务实现经营利润109.37亿元，同比增长27.2%，但全年来看，化工业务实现经营利润73.88亿元，同比下滑35.5%，大量的化工装置计提减值准备导致四季度化工业务经营利润亏损35.49亿元，同期盈利28.66亿元；二是销售进口气继续亏损，前三季度销售进口天然气亏损净利166.9亿元，同比增亏61.2亿元，四季度单季亏损净利72.57亿元，同比增亏29.16亿元；三是商誉减值，17年中石油管道联合有限公司涉及的商誉减值人民币37.09亿元，四是综合毛利率下降，17年四季度公司综合毛利率同比下降3个百分点至22.86%。以上几个原因，导致四季度业绩同比下滑。
- 国际油价中枢上移，勘探与生产业务将继续好转：**全球经济向好，美国能源信息署EIA近日上调18、19年全球原油产量及需求，另外，OPEC延长原油减产协议至18年年底，国际油价持续复苏，全球原油供需重新进入新平衡，油价中枢上移，最近一期布伦特原油期货结算价格为69.91美元/桶，同比增长36.1%，后期油价有望在相对较高位置震荡运行。17年公司勘探与生产业务表现亮眼，实现经营利润154.75亿元，同比增长392%，在所有业务中增长最快，随着国际油价回暖，该板块在18年有望继续发力，推进全年业绩稳定增长。
- 盈利预测：**我们预计18/19/20年净利润为365/483/581亿元，同比增长59.9%、32.4%、20.4%，折合每股收益为0.20、0.26、0.32元，目前A股股价对应的PE为39X、29X、24X，对应的PB为1.18、1.15、1.12倍，H股股价对应的PE为27X、21X、17X，对应的PB为0.80、0.78、0.76倍。18年公司业绩有望稳定增长，鉴于公司当前估值不低，维持“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		2016	2017	2018E	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	7,900	22,793	36,455	48,280	58,117
同比增减	%	-77.84%	188.52%	59.94%	32.44%	20.37%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.04	0.12	0.20	0.26	0.32
同比增减	%	-77.84%	188.52%	59.94%	32.44%	20.37%
A 股市盈率(P/E)	X	179.55	62.23	38.91	29.38	24.41
H 股市盈率(P/E)	X	126.26	43.76	27.36	20.66	17.16
股利 (DPS)	RMB 元	0.04	0.06	0.08	0.10	0.12
股息率 (Yield)	%	0.49%	0.78%	1.04%	1.29%	1.55%

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: 布伦特原油期货结算价走势



数据源: Choice、群益金鼎证券整理

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,616,903.00	2,015,890.00	2,182,096.79	2,360,400.27	2,513,226.10
经营成本	1,235,707.00	1,584,245.00	1,691,125.01	1,820,440.20	1,925,972.78
营业税金及附加	187,846.00	196,095.00	212,261.50	229,740.18	244,657.41
销售费用	63,976.00	66,067.00	71,498.19	77,304.24	82,240.11
管理费用	75,958.00	77,565.00	83,956.69	90,776.15	96,627.14
财务费用	20,652.00	21,648.00	23,437.44	25,401.27	27,079.22
资产减值损失	12,858.00	26,054.00	28,140.09	29,841.28	31,344.30
投资收益	28,968.00	6,734.00	7,407.40	8,065.49	8,468.76
营业利润	48,874.00	57,769.00	79,085.27	94,962.45	113,773.90
营业外收入	10,635.00	3,612.00	3,973.20	4,303.90	4,577.05
营业外支出	14,317.00	8,298.00	9,127.80	9,617.17	10,198.50
利润总额	45,192.00	53,083.00	73,930.67	89,649.19	108,152.46
所得税	15,778.00	16,295.00	20,593.23	25,278.76	30,331.16
少数股东损益	21,514.00	13,995.00	16,881.54	16,089.59	19,703.69
归属于母公司股东权益	7,900.00	22,793.00	36,455.89	48,280.83	58,117.61

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	98,617.00	136,121.00	162,954.68	192,632.73	223,794.68
应收账款	47,315.00	53,143.00	51,548.71	57,219.07	60,080.02
存货	146,865.00	144,669.00	162,818.10	179,834.20	175,830.08
流动资产合计	381,665.00	425,162.00	465,813.62	527,912.26	562,842.36
长期股权投资	79,003.00	81,216.00	78,779.52	87,445.27	91,817.53
固定资产	670,801.00	694,359.00	677,721.73	632,146.60	650,758.09
在建工程	215,209.00	190,540.00	184,823.80	205,154.42	215,412.14
非流动资产合计	2,015,285.00	1,979,748.00	1,947,038.23	2,040,194.02	2,116,212.06
资产总计	2,396,950.00	2,404,910.00	2,412,851.85	2,568,106.28	2,679,054.41
流动负债合计	499,263.00	576,667.00	559,366.99	620,897.36	651,942.23
非流动负债合计	243,675.00	195,192.00	189,336.24	210,163.23	220,671.39
负债合计	1,023,922.00	1,023,300.00	992,601.00	1,101,787.11	1,156,876.47
少数股东权益	183,709.00	187,800.00	204,681.54	220,771.14	240,474.83
股东权益合计	1,373,028.00	1,381,610.00	1,420,250.85	1,466,319.17	1,522,177.95
负债及股东权益合计	2,396,950.00	2,404,910.00	2,412,851.85	2,568,106.28	2,679,054.41

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	265,179.00	72,988.00	366,655.00	395,987.40	437,962.06
投资活动产生的现金流量净额	-175,887.00	-45,284.00	-243,546.00	-263,029.68	-290,910.83
筹资活动产生的现金流量净额	-67,007.00	-29,019.00	-94,725.00	-102,303.00	-113,147.12
现金及现金等价物净增加额	25,158.00	-1,613.00	24,846.00	26,833.68	29,678.05

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①@持意见或立场,或买入,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①@。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。