

2018年9月5日

罗健
H70406@capital.com.tw
目标价(人民币/港元)

9.00/6.20

中国石油 (601857.SH/00857.HK)

Hold 持有

勘探与生产板块盈利突出，上半年业绩增长 114%

公司基本信息

产业别	采掘
A 股价(2018/9/5)	8.20
上证指数(2018/9/5)	2704.34
股价 12 个月高/低	9.5/7.17
总发行股数(百万)	183020.98
A 股数(百万)	161922.08
A 市值(亿元)	13277.61
主要股东	中国石油天然气集团有限公司(81.49%)
每股净值(元)	6.60
股价/账面净值	1.24
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.3 6.8 2.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

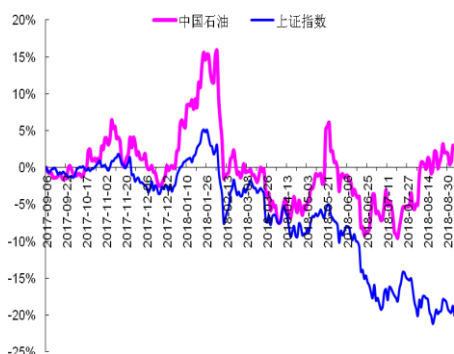
产品组合

勘探与生产	28.98%
炼油与化工	54.06%
销售	12.12%
天然气与管道	7.24%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.0%
一般法人	93.2%

股价相对大盘走势



结论与建议:

公司发布上半年业绩公告，上半年实现营业收入 11088 亿元，yoy+13.6%，录得归母净利润 271 亿元，yoy+113.7%，折合每股收益 0.148 亿元。其中二季度实现营业收入 5662 亿元，yoy+17.4%，录得归母净利润 169 亿元，yoy+142.8%。另外，公司公布中报分红方案，每股派息 0.067 元/股（含税，下同），每股特别派息 0.022 元，加上 17 年下半年分红 0.061 元/股，共计 0.15 元/股，股息率为 1.82%。下半年国际油价高位运行的概率大，公司全年业绩有望大幅增长，维持“持有”评级。

■ **国际油价上涨，勘探及生产板块重回盈利主体：**18年上半年国际油价持续震荡上行，普氏布伦特原油现货均价为70.55美元/桶，同比上涨36.2%。受此影响，公司上游勘探与生产板块盈利能力突出，上半年实现原油产量437.7百万桶，同比增加0.4%，其中国内产量为363.9百万桶，同比下降1.3%，可销售天然气产量为1791.1十亿立方英尺，同比增加3.0%，合计油气当量产量为736.3百万桶，同比增加1.5%。上半年实现原油平均价格为65.81美元/桶，同比上涨32.5%。价格上涨，带动该板块毛利率同比提升7.2个百分点至10.1%，叠加产量的增加，勘探与生产板块上半年实现经营利润298.9亿元，同比增长332%，重回公司盈利主体地位。

■ **量价齐升，炼油业务大幅增长：**上半年公司原油加工量551.6亿吨，同比增加16.1%，汽油、煤油、柴油产量分别为2096.4、479.6、2572.8万吨，同比分别增加 22.2%、45.1%、12.7%。另外化工类产品乙烯、合成树脂产量分别为266.9、439.7万吨，同比分别下降5.9%、3.2%，产量下降主要是四川石化及吉林石化等计划性检修引起。上半年国家12次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨人民币540元/吨，柴油标准品价格累计上涨人民币525元/吨。炼油业务受益于毛利及加工量增加等影响，实现经营利润169.1亿元，同比增长84.5%，化工业务由于成本上升、产量下降影响，实现经营利润63.0亿元，同比下滑5.6%。

■ **受采购成本增加影响，销售板块、天然气与管道板块盈利下降：**上半年公司汽油、煤油、柴油销量分别为3748.9、888.3、4396.2万吨，同比分别增加 18.1%、11.7%、4.9%，另外聚乙烯销量为221.8万吨，同比下降3.0%。价格方面，汽油、柴油、煤油、聚乙烯平均销售价格为6574、5189、4242、8880元/吨，同比分别上涨1.4%、12.7%、19.8%、4.8%。受外购成品油支出增加影响，销售板块毛利率下降0.22个百分点至0.48%，使得该板块实现经营利润44.85亿元，同比下降21.1%。天然气与管道板块方面，受国内上半年天然气表观销售量同比大增加17.5%的影响，该板块销售进口气及液化天然气大幅增加89.2亿立方米，使得该板块净亏损134.13亿元，同比增亏16.15亿元。

■ **原油价格高位运行，勘探与生产板块盈利或将继续扩大：**当前Brent原油期货结算价为78.17美元/桶，同比上涨49.4%，环比二季度均价上涨4.3%。受贸易摩擦因素影响，全球经济增长对原油需求蒙上一层阴影，但OPEC减产协议延长至18年年底，地缘政治冲突不断，美页岩油受制于运输瓶颈，以及近来美原油库存下降，美元走强等因素对后市油价起到支撑作用。油价高位运行加上国内天然气需求旺盛，公司勘探与生产板块下半年有望继续发力，带动全年业绩增长。

■ **盈利预测：**我们预测 2018、2019 净利润为 482/633 亿元，同比增长 112%、31%，折合每股收益为 0.26、0.35 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 31.1、23.7 倍，对应的 PB 为 1.20 倍，H 股股价对应的 PE 为 18.6、14.2

倍，对应的PB为0.74倍。鉴于公司全年业绩有望大幅增长，维持“持有”评级。

■ 风险提示：1、国际油价大跌；2、公司生产经营不及预期。

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	48,247	63,296	71,700
同比增减	%	-77.84%	188.52%	111.67%	31.19%	13.28%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.04	0.12	0.26	0.35	0.39
同比增减	%	-77.84%	188.52%	111.67%	31.19%	13.28%
A 股市盈率(P/E)	X	189.97	65.84	31.11	23.71	20.93
H 股市盈率(P/E)	X	114.21	39.59	18.70	14.25	12.58
股利 (DPS)	RMB 元	0.06	0.13	0.14	0.15	0.16
股息率 (Yield)	%	0.71%	1.59%	1.71%	1.83%	1.95%

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1. 国际布伦特原油期货结算价格图



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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,616,903	2,015,890	2,356,799	2,514,722	2,664,366
经营成本	1,235,707	1,584,245	1,822,141	1,932,032	2,036,906
营业税金及附加	187,846	196,095	225,299	240,349	254,669
销售费用	63,976	66,067	74,077	78,984	83,642
管理费用	75,958	77,565	81,445	86,826	91,939
财务费用	20,652	21,648	22,091	23,574	24,997
资产减值损失	12,858	26,054	30,961	32,819	34,461
投资收益	28,968	6,734	8,629	9,385	9,855
营业利润	48,874	57,769	113,369	136,982	154,692
营业外收入	10,635	3,612	2,667	2,845	3,045
营业外支出	14,317	8,298	8,147	8,665	9,199
利润总额	45,192	53,083	107,888	131,162	148,539
所得税	15,778	16,295	40,656	49,510	55,767
少数股东损益	21,514	13,995	18,986	18,356	21,072
归属于母公司股东权益	7,900	22,793	48,247	63,296	71,700

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	136,121	162,955	192,633	223,795
应收账款	47,315	53,143	51,549	57,219	60,080
存货	146,865	144,669	163,808	183,534	182,073
流动资产合计	381,665	425,162	466,803	531,612	569,085
长期股权投资	79,003	81,216	78,780	87,445	91,818
固定资产	670,801	694,359	678,711	635,846	657,001
在建工程	215,209	190,540	184,824	205,154	215,412
非流动资产合计	2,015,285	1,979,748	1,949,017	2,047,593	2,128,698
资产总计	2,396,950	2,404,910	2,415,820	2,579,205	2,697,783
流动负债合计	499,263	576,667	559,367	620,897	651,942
非流动负债合计	524,659	446,633	433,234	480,890	504,934
负债合计	1,023,922	1,023,300	992,601	1,101,787	1,156,876
少数股东权益	183,709	187,800	206,786	225,141	246,213
股东权益合计	1,373,028	1,381,610	1,423,219	1,477,418	1,540,906
负债及股东权益合计	2,396,950	2,404,910	2,415,820	2,579,205	2,697,783

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	72,988	366,655	395,987	437,962
投资活动产生的现金流量净额	-175,887	-45,284	-243,546	-263,030	-290,911
筹资活动产生的现金流量净额	-67,007	-29,019	-94,725	-102,303	-113,147
现金及现金等价物净增加额	25,158	-1,613	24,846	26,834	29,678

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①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②。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。