

2018年11月06日

罗健

H70406@capital.com.tw

目标价(人民币/港元) 9.00/6.50

公司基本信息

产业别	采掘
A 股价(2018/11/6)	8.35
上证指数(2018/11/6)	2659.36
股价 12 个月高/低	9.41/7.1
总发行股数(百万)	183020.98
A 股数(百万)	161922.08
A 市值(亿元)	13520.49
主要股东	中国石油天然气集团有限公司(81.49%)
每股净值(元)	6.65
股价/账面净值	1.25
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.4 4.6 1.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

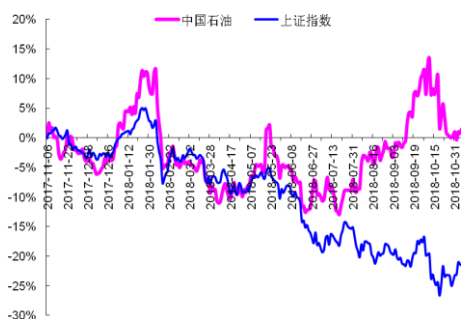
产品组合

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



中国石油 (601857.SH/00857.HK)

Hold 持有

勘探与生产板块大幅增长, 带动前三季度业绩同比增 177%

结论与建议:

公司发布 18 年前三季度业绩报告, 前三季度公司实现营业收入 1.71 万亿元, yoy+17.3%, 录得归母净利润 481 亿元, yoy+177%, 折合每股收益 0.263 元, 其中三季度实现营业收入 0.60 万亿元, yoy+24.8%, 录得归母净利润 210 亿元, yoy+349%, 业绩超预期。多因素影响, 未来国际油价不确定性加大, 但在较长一段时间内仍有望维持高位运行, 公司勘探与生产板块将持续盈利, 带动公司业绩增长, 维持“持有”评级。

■ **国际原油价格上行, 勘探与生产板块盈利突出:** 18年前三季度布伦特原油现货结算价逐季上涨, 实现平均价格72.13美元/桶, yoy+39%, 油价持续上涨, 公司上游勘探与生产板块盈利大幅改善。前三季度公司实现油气当量产量1107百万桶, yoy+2.2%, 其中原油产量663.3百万桶, yoy+0.5%, 生产可销售天然气2662十亿立方英尺, yoy+4.8%。售价方面, 前三季度公司原油平均实现价格67.93美元/桶, yoy+39.3%, 天然气平均实现价格5.72美元/千立方英尺, yoy+13.0%, 此外公司开源节流、降本增效, 前三季度油气单位操作成本为11.47美元/桶, 剔除汇率影响后, yoy-3.0%。综上因素, 公司勘探与生产板块前三季度实现经营利润579亿元, yoy+427%, 回归到公司盈利主体地位, 其中三季度实现经营利润280亿元, yoy+588%, QoQ+39%。

■ **受益于产量增加、成本降低, 炼油业务大幅增长:** 受云南石化17年下半年投产等因素影响, 公司前三季度原油加工量为826百万桶, yoy+10.9%, 其中汽油、煤油、柴油产量分别为3151、743、3821万吨, yoy+16.7%、40.6%、8.2%。另外化工类产品乙烯、合成树脂产量分别为401、656万吨, yoy-6.4%、-4.6%, 产量下降主要受多家石化装置常规检修影响。公司炼油与化工板块严控成本费用, 前三季度炼油单位现金加工成本为160.4元/吨, yoy-2.1%, 使得该板块实现经营利润366亿元, yoy+32.1%, 其中炼油业务实现经营利润278亿元, yoy+65.4%, 化工业务受毛利下降及检修因素影响, 实现经营利润89亿元, yoy-19%。

■ **量价齐升, 销售及天然气板块稳增长:** 前三季度公司汽油、煤油、柴油销量分别为5549、1433、6690万吨, yoy+14.5%、15.0%、2.8%, 汽、柴、煤油总销售量同比增长8.5%。Choice数据显示, 前三季度成汽油、柴油品油供应均价为8123、7096元/吨, yoy+15.0%、16.5%。销售业务实现经营利润64.2亿元, yoy+12.0%, 较上半年恢复正增长, 主要系上年三季度基期过低。受天然气需求旺盛影响, 前三季度国内天然气表观消费量同比增长18%, 叠加天气价格上涨, 天然气与管道业务实现经营利润197亿元, yoy+9.3%。

■ **国际油价中值上移, 上游勘探及开发板块持续盈利:** 当前Brent原油期货结算价为73.17美元/桶, yoy+18%, 较前期高点85美元/桶有所回落, 但仍在中高位运行。贸易摩擦引发对全球经济增速的担忧, 18年年底减产协议到期后是否续期存在不确定性, 同时地缘政治冲突, 美国退出伊朗核协议以及美国原油运输瓶颈的限制, 加重未来油市的不确定性, 但在一段时间内原油价格仍有望维持较高位运行。另外据十三五规划显示, 2020我国天然产量要达到2070亿立方米, 未来几年复合增速达12%。勘探与生产板块料将持续盈利, 带动公司业绩增长。

■ **盈利预测:** 我们预测 2018、2019 净利润为 590/715 亿元, 同比增长 159%、21%, 折合每股收益为 0.32、0.39 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 26、21 倍, 对应的 PB 为 1.25、1.20 倍, H 股股价对应的 PE 为 16、13 倍, 对应

的PB为0.78、0.75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	59,009	71,467	78,858
同比增减	%	-77.84%	188.52%	158.89%	21.11%	10.34%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.04	0.12	0.32	0.39	0.43
同比增减	%	-77.84%	188.52%	158.89%	21.11%	10.34%
A 股市盈率(P/E)	X	193.45	67.05	25.90	21.38	19.38
H 股市盈率(P/E)	X	121.36	42.06	16.25	13.42	12.16
股利 (DPS)	RMB 元	0.06	0.13	0.14	0.15	0.16
股息率 (Yield)	%	0.69%	1.56%	1.68%	1.80%	1.92%

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	2,379,756	2,533,395	2,684,159
经营成本	1,235,707	1,584,245	1,835,246	1,949,474	2,058,864
营业税金及附加	187,846	196,095	220,268	234,477	248,444
销售费用	63,976	66,067	71,168	75,745	80,208
管理费用	75,958	77,565	76,604	81,558	86,355
财务费用	20,652	21,648	19,601	20,899	22,161
资产减值损失	12,858	26,054	30,949	32,806	34,448
投资收益	28,968	6,734	8,673	9,432	9,904
营业利润	48,874	57,769	137,188	156,818	172,085
营业外收入	10,635	3,612	1,921	2,040	2,175
营业外支出	14,317	8,298	13,571	14,523	15,525
利润总额	45,192	53,083	125,538	144,335	158,735
所得税	15,778	16,295	49,095	56,334	61,765
少数股东损益	21,514	13,995	17,434	16,533	18,112
归属于母公司股东权益	7,900	22,793	59,009	71,467	78,858

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	166,878	188,720	188,658
流动资产合计	381,665	425,162	469,873	536,798	575,671
长期股权投资	79,003	81,216	78,780	87,445	91,818
固定资产	670,801	694,359	681,781	641,033	663,587
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	1,955,158	2,057,966	2,141,869
资产总计	2,396,950	2,404,910	2,425,031	2,594,764	2,717,540
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	205,234	221,768	239,879
股东权益合计	1,373,028	1,381,610	1,432,430	1,492,977	1,560,663
负债及股东权益合计	2,396,950	2,404,910	2,425,031	2,594,764	2,717,540

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j @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。