

2019年01月22日

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

8.00/5.40

公司基本信息

产业别	采掘
A 股价(2019/1/22)	7.32
上证指数(2019/1/22)	2579.70
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)	11852.70
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	1.10
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.5 -11.4 -17.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

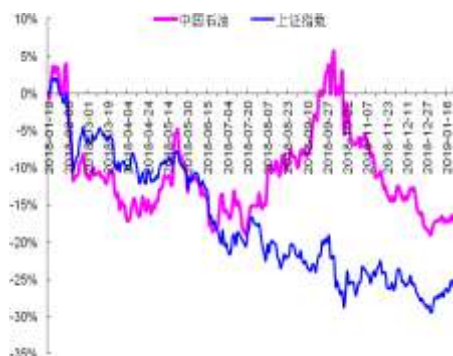
产品组合

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	0.1%
一般法人	98.4%

股价相对大盘走势



中国石油 (601857.SH/00857.HK)

Hold 持有

全年预增 123~132%，四季度业绩低于预期

结论与建议:

公司发布 18 年业绩预告, 公司预计 18 年实现归母净利润 508~528 亿元, yoy+123~132%, 扣非后归母净利润 648~668 亿元, yoy+142~149%, 折合每股收益 0.278~0.288 元, 其中四季实现归母净利润 27~47 亿元, yoy-51~-14%, 业绩低于预期。18 年四季度油价大跌之后已出现反弹迹象, 19 年油价中枢有望好于前期, 迭加大陆天然气需求旺盛, 公司天然气相关业务将从中收益, 带动公司未来业绩稳增长, 维持“持有”评级。

■ **油价下跌、非经常性损益致四季度不及预期:** 公司四季度业绩低于预期, 一方面是 18 年前三季度, 全球石油市场供需基本面总体平衡, 国际原油价格震荡上行, 而第四季度油价大幅下跌, 其中四季度 Brent 原油现货结算均价 68.82 美元/桶, 同比上涨 12.4%, 环比下跌 8.4%, 油价下跌致盈利能力下滑; 另一方面是, 公司按照会计准则处置了部分符合报废条件的油气资产、固定资产, 预计非流动资产处置净损失将比上年同期增加, 其中 18 年上半年资本性支出为 746.2 亿元, 同比增加 19.7%, 另外四季度原油价格快速下跌, 估计原油库存存在相应的减值损失, 综上所述, 导致四季度归母净利润同比下滑 14~51%, 环比下滑 78~87%, 不及预期。

■ **原油加工自产供给近七成, 抗拒市场风险能力强:** 公司 2017 年原油产量为 887.0 百万桶, 原油加工量为 1016.9 百万桶, 其中加工自产原油 681.3 百万桶, 自给率达 67%。国际原油价格上涨无疑利好于公司业绩, 但原油价格下跌时, 公司自原油到成品油以及化工产品一体化产业链, 更能抗拒市场风险。18 年四季度油价大幅下跌, 当前 Brent 原油自低点反弹 25% 以上, 欧佩克及非欧佩克产油国如期执行新的减产协议, 国际贸易局势出现缓和迹象, 美国非农就业数据强劲, 中国央行降准释放流动性, 原油需求有望向好, 考虑到美国页岩油产量持续增加, 预计 19 年原油中枢价格虽不及 18 年, 但应明显好于前期, 因此判断 19 年公司勘探及炼油板块仍将稳定盈利。

■ **天然气需求旺盛, 天然气相关业务盈利可期:** 2018 年大陆天然气勘探开采用力度不断加大, 全年天然气产量 1610 亿立方米, 同比增长 7.5%。根据十三五规划, 2020 我国天然气产量要达到 2070 亿立方米, 复合增速达 13.4%, 另外国家能源结构进一步调整, 天然气需求持续快速增长, 而 18 年天然气表观消费量 2766 亿立方米, 同比增长 16.6%, 天然气需求旺盛不仅带动天然气价格上涨, 同时刺激上游勘探业务更为活跃。据国家统计局数据显示, 2018 年液化天然气 (LNG) 均价在 4390 元/吨, 同比上涨 16.3%, 而当前最新价格为 53744 元/吨, 同比小幅回落 4.3%, 但仍较 18 年均价上涨 22.4%。2017 年公司被证实的天然气储量为 21770 亿立方米, 位居全球第二, 随着“煤改气”的进程陆续推进, 天然气需求将保持快速增长势头, 公司天然气在上游勘探及下游销售业务中将持续贡献业绩。

■ **盈利预测:** 我们预测 2018/2019 净利润为 514/629 亿元, 同比增长 125.5%/22.5%, 折合每股收益为 0.28、0.34 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 26、21 倍, 对应的 PB 为 1.10、1.07 倍, H 股股价对应的 PE 为 15、13 倍, 对应的 PB 为 0.65、0.63 倍。鉴于公司当前估值较高, 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	51,386	62,944	70,356
同比增减	%	-77.84%	188.52%	125.45%	22.49%	11.78%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.04	0.12	0.28	0.34	0.38
同比增减	%	-77.84%	188.52%	125.45%	22.49%	11.78%
A 股市盈率(P/E)	X	169.58	58.78	26.07	21.28	19.04
H 股市盈率(P/E)	X	99.65	34.54	15.32	12.51	11.19
股利 (DPS)	RMB 元	0.06	0.13	0.14	0.15	0.16
股息率 (Yield)	%	0.79%	1.78%	1.91%	2.05%	2.19%

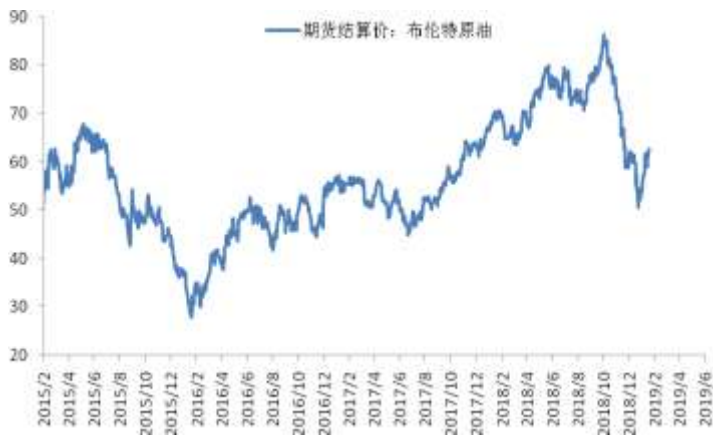
预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

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	2,368,592	2,521,561	2,671,734
经营成本	1,235,707	1,584,245	1,837,311	1,951,664	2,059,356
营业税金及附加	187,846	196,095	219,265	233,414	247,328
销售费用	63,976	66,067	70,780	75,334	79,776
管理费用	75,958	77,565	76,149	81,076	85,849
财务费用	20,652	21,648	19,512	20,804	22,061
资产减值损失	12,858	26,054	36,492	38,682	40,617
投资收益	28,968	6,734	8,673	9,432	9,904
营业利润	48,874	57,769	120,352	138,972	155,153
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	108,702	126,488	141,803
所得税	15,778	16,295	41,445	48,507	54,871
少数股东损益	21,514	13,995	15,871	15,037	16,575
归属于母公司股东权益	7,900	22,793	51,386	62,944	70,356

## 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	120,089	131,683	121,244
流动资产合计	381,665	425,162	554,266	631,668	681,257
长期股权投资	79,003	81,216	78,780	87,445	91,818
固定资产	670,801	694,359	634,992	583,995	596,172
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	1,861,579	1,943,891	2,007,040
资产总计	2,396,950	2,404,910	2,415,845	2,575,559	2,688,297
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	203,671	218,708	235,284
股东权益合计	1,373,028	1,381,610	1,423,244	1,473,772	1,531,420
负债及股东权益合计	2,396,950	2,404,910	2,415,845	2,575,559	2,688,297

## 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。