

2019年3月25日

罗健
H70406@capital.com.tw
目标价(人民币/港元)

8.5/5.8

中国石油 (601857.SH/00857.HK)

Hold 持有

18年业绩增长 131%，业绩有望继续向好

结论与建议：

公司发布18年业绩公告，18年公司实现营业收入23536亿元，yoy+16.8%，录得归母净利润525.85亿元，yoy+130.7%，扣非后归母净利润为661.95亿元，yoy+147.2%，折合每股收益0.29元，其中第四季度实现营业收入6437亿元，yoy+15.3%，QOQ+7.1%，录得归母净利润44.64亿元，yoy-17.8%，QOQ-78.8%，扣非后归母净利润为80.16亿元，yoy+66.2%，QOQ-71.3%，业绩符合预期，另外公司拟向股东派发现金分红0.09元/股（含税，下同），加上中报分红0.09元/股，全年现金分红0.18元/股。原油减产协议有望延长，国际贸易局势出现缓和迹象，19年原油价格料中高位震荡，叠加天然气需求强劲，公司业绩或将继续向好，考虑到估值不低，维持“持有”评级。

公司基本信息

产业别	采掘
A 股价(2019/3/22)	7.77
上证指数(2019/3/22)	3104.15
股价 12 个月高/低	9.34/7.1
总发行股数(百万)	183020.98
A 股数(百万)	161922.08
A 市值(亿元)	12581.35
主要股东	中国石油天然气集团有限公司(80.87%)
每股净值(元)	6.64
股价/账面净值	1.17
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.3 5.0 -1.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

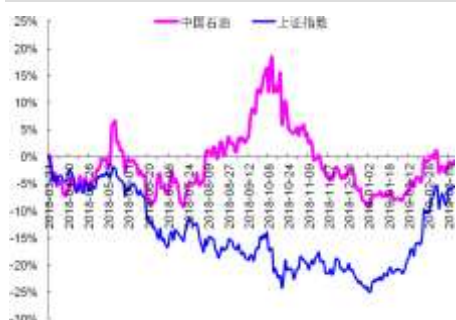
产品组合

勘探与生产	36.41%
炼油与化工	48.18%
天然气与管道	5.25%
销售	10.30%

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



- 油价上涨、叠加天然气需求旺盛，带动公司全年业绩增长：**18年前三季度国际油价震荡上行，北海布伦特原油现货年平均价格为71.31美元/桶，yoy+31.6%，叠加天然气需求旺盛，据国家发改委资料显示，18年天然气表观消费量2803亿立方米，yoy+18.1%，油气两旺，带动公司上下游业绩快速增长。公司全年原油、可售天然气产量为890.3百万桶、36076亿立方英尺，yoy+0.4%、+5.4%，对应销量为11046万吨、2168亿立方，yoy-3.9%、+8.9%，销售均价为3213元/吨、1367元/千立方，yoy+34.3%、+10.7%，全年综合毛利率同比提升1.07个百分点至22.5%，另外三项费用率（含研发费用）同比下降1.06个百分点至7.13%，对公司业绩起到积极作用。
- 多因素影响导致四季度业绩同比、环比下滑：**四季度业绩下滑主要分为以下几方面因素：（1）四季度国际油价持续下跌，布伦特原油期货累计跌幅达37%，油价下跌致公司盈利能力下滑，四季度综合毛利率同比、环比下滑0.16、1.43个百分点至22.70%；（2）资产减值损失增加，四季度公司资产减值损失为344.3亿元，同比、环比增加87.7、342.8亿元，其中存货跌价损失40.8亿元，固定资产及油气资产减值损失266.6亿元，油价下跌导致的库存损益及油气资产减值为主要来源；（3）少数股东权益率增加明显，同比、环比分别增加29.6、31.8个百分点至50.9%；（4）四季度公司营业外支出为82.0亿元，上年同期为-9.6亿元，加剧同比业绩下滑幅度。
- 勘探与生产板块重回盈利主体地位，天然气与管道板块高速增长：**公司全年油气当量产量1492百万桶，yoy+2.3%，勘探与生产板块实现营收6587亿元，yoy+30.3%，板块毛利率同比提升11.7个百分点至24.5%，实现经营利润735亿元，yoy+375%，重回本集团盈利主体地位。受天然气销量增加影响，天然气与管道板块实现营收3626亿元，yoy+22.6%，板块毛利率同比下滑1.6个百分点至7.6%，实现经营利润255亿元，yoy+63%。炼油与化工板块实现经营利润428亿元，yoy+7.0%，其中炼油业务实现经营利润349亿元，yoy+7.2%；化工业务实现经营利润78亿元，yoy+5.9%。销售板块受市场竞争激烈及第四季度油价下跌库存减利等因素影响，全年经营亏损65亿元，同比减少经营利润147亿元。
- 油价有望中高为震荡，公司业绩向好：**当前布伦特原油期货结算价为67.67美元/桶，同比基本持平，处于中高位置。欧佩克及非欧佩克产油国自年初开始执行新的减产协议，合计日减产120万桶，该联盟4月中旬就产量政策举行会议，欧佩克主要产油国沙特等对高油价有较强诉求，减产协议有望延期至19年下半年。需求方面，国际贸易局势出现缓和迹象，原油供需关系趋于平衡，全年油价有望继续中高位震荡，叠加国内

天然气需求旺盛，公司将在天然气开采中受益，带动公司业绩稳增长。

- **盈利预测:** 我们预计 19/20 年净利润为 630/707 亿元, 同比增长 20%/12%, 折合每股收益为 0.34、0.39 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 23、20 倍, 对应的 PB 为 1.14、1.11 倍, H 股股价对应的 PE 为 13、12 倍, 对应的 PB 为 0.66、0.65 倍。19 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。

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019E	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	22,793	52,585	62,966	70,677	73,291
同比增减	%	188.52%	130.71%	19.74%	12.25%	3.70%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.12	0.29	0.34	0.39	0.40
同比增减	%	188.52%	130.71%	19.74%	12.25%	3.70%
A 股市盈率(P/E)	X	62.39	27.04	22.58	20.12	19.40
H 股市盈率(P/E)	X	36.22	15.70	13.11	11.68	11.27
股利 (DPS)	RMB 元	0.13	0.18	0.19	0.20	0.21
股息率 (Yield)	%	1.67%	2.32%	2.45%	2.57%	2.70%

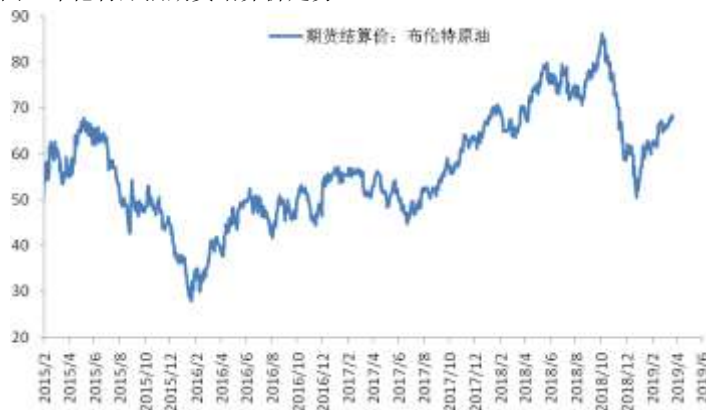
预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,015,890	2,353,588	2,494,803	2,644,491	2,776,716
经营成本	1,584,245	1,824,382	1,936,704	2,041,920	2,144,016
营业税金及附加	196,095	215,881	228,834	242,564	254,692
销售费用	66,067	68,882	73,015	77,396	81,266
管理费用	77,565	67,714	71,777	76,083	79,888
财务费用	21,648	18,480	19,589	20,764	21,802
资产减值损失	26,054	34,589	36,664	38,864	40,807
投资收益	6,734	11,956	12,076	12,196	12,318
营业利润	57,769	134,812	150,609	168,893	175,870
营业外收入	3,612	3,213	3,435	3,683	3,948
营业外支出	8,298	22,825	24,518	26,320	28,258
利润总额	53,083	115,200	129,526	146,256	151,561
所得税	16,295	42,790	48,093	54,244	56,237
少数股东损益	13,995	19,825	18,467	21,335	22,033
归属于母公司股东权益	22,793	52,585	62,966	70,677	73,291

附二：合并资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	136,121	95,133	97,649	128,772	158,702
应收账款	53,143	58,507	61,432	63,275	64,541
存货	144,669	174,586	160,161	160,271	163,527
流动资产合计	425,162	433,128	490,822	529,045	567,031
长期股权投资	81,216	89,432	93,904	96,721	98,655
固定资产	694,359	685,848	696,986	713,201	727,516
在建工程	190,540	219,594	230,574	237,491	242,241
非流动资产合计	1,979,748	1,999,430	2,049,327	2,100,661	2,142,776
资产总计	2,404,910	2,432,558	2,540,148	2,629,706	2,709,807
流动负债合计	576,667	586,386	620,228	640,508	654,196
非流动负债合计	446,633	435,229	462,319	476,188	485,712
负债合计	1,023,300	1,021,615	1,082,546	1,116,696	1,139,908
少数股东权益	187,800	196,373	214,840	236,175	258,208
股东权益合计	1,381,610	1,410,943	1,457,602	1,513,010	1,569,899
负债及股东权益合计	2,404,910	2,432,558	2,540,148	2,629,706	2,709,807

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	366,655.00	351,565.00	362,111.95	372,975.31	380,434.81
投资活动产生的现金流量净额	-243,546.00	-267,732.00	-275,763.96	-284,036.88	-289,717.62
筹资活动产生的现金流量净额	-94,725.00	-123,515.00	-86,460.50	-60,522.35	-63,548.47
现金及现金等价物净增加额	24,846.00	-37,179.00	2,515.64	31,123.07	29,929.87

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。