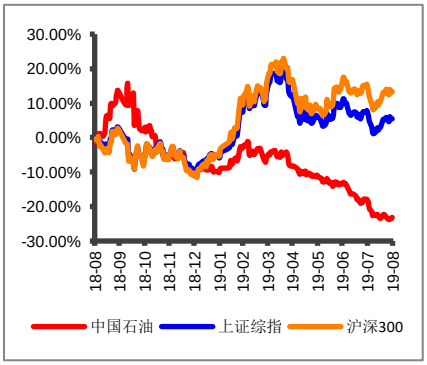
石油化工　中国石油（601857.SH）　首次评级

报告原因：中报点评　**业绩稳定增长，中期拟派息 142.12 亿元**　**增持**

2019 年 08 月 30 日　**公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2019 年 8 月 30 日

收盘价(元)：	6.12
年内最高/低（元）：	9.22/6.02
流通 A 股/总股本(亿)：	1619/1830
流通 A 股市值（亿）：	9910
总市值（亿）：	11201

基础数据：2019 年 06 月 30 日

基本每股收益	0.16
摊薄每股收益：	0.16
每股净资产(元)：	6.70
净资产收益率：	2.33%

分析师：曹玲燕
执业证书编号：S0760511010002
邮箱：caolingyan@sxzq.com
研究助理：
程俊杰
邮箱：chengjunjie@sxzq.com
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布 2019 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 11962.59 亿元，同比增长 6.84%，实现归属于母公司股东的净利润 284.2 亿元，同比增长 3.58%，扣非后归母净利润 303.86 亿元，同比减少 0.6%。其中，Q2 单季度实现营业收入 6052.18 亿元，同比增长 4.89%，环比增长 2.4%，归母净利润为 181.69 亿元，同比增长 5.09%，环比增长 77.24%。

事件点评

- **勘探板块经营利润大幅增加，油气产品量价齐升。**公司 H1 业绩稳定增长，其中 Q2 单季度净利润环比大幅增长。分业务来看，2019 年 H1 勘探与生产板块实现营业收入为 3263.39 亿元，同比增长 9.7%，实现经营利润 536.28 亿元，同比增长 79.4%，主要由于原油、天然气等油气产品量价齐增。炼油与化工板块营业收入为 4404.51 亿元，同比增长 3.3%，实现经营利润 49.67 亿元，比 2018 年上半年的 246.91 亿元减少 197.24 亿元，其中：炼油业务实现经营利润 13.77 亿元，同比减少 92.5%；化工业务实现经营利润 35.90 亿元，同比减少 43.0%，主要是受国内炼化产能过剩、毛利空间收窄、化工产品价格下降等因素影响。销售板块营业收入为 10247.38 亿元，同比增长 10.2%，受国内成品油市场竞争激烈、成品油价格到位率下降、毛利降低等不利因素影响，销售板块实现经营利润 18.97 亿元，比 2018 年上半年的 44.85 亿元减少 25.88 亿元。天然气与管道板块营业收入为 1961.63 亿元，同比增长 13.2%，实现经营利润 183.02 亿元，同比增长 13.6%，主要由于国内天然气销售实现量价齐增。从产销量数据来看，2019 年上半年，原油产量 451.9 百万桶（+3.2%）；可销售天然气产量 1964.3 十亿立方英尺（+9.7%）；油气当量产量 779.4 百万桶（+5.9%）；化工商品产量 1264.2 万吨（+5.2%），乙烯产量比上年同期增长 11.8%，合成树脂、合成橡胶产量分别比上年同期增长 8.8%和 10.4%；加工原油 597.4 百万桶（+3.1%）；生产成品油 5671.6 万吨（+4.3%）；2019H1 共销售汽油、煤油、柴油 8991.2 万吨，比上年同期下降 1.1%。
- **期间费用较为稳定，收入实现质量高。**毛利率方面，上半年公司勘探及开采业务毛利率较上年同期增长 3.59pct 至 27.47%；由于采购原油的成本上升，炼油与化工板块毛利率较上年同期下降 5.13pct 至

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

26.67%。油气销售业务及天然气与管道业务毛利率为 2.81%、9.45%，分别小幅下降 0.29pct、0.55pct，公司主营业务毛利率为 21.01%，较上年同期下降 0.46pct。从费用情况来看，公司的销售费用、财务费用分别为 329.01 亿元、140.28 亿元，分别较上年同期增长 5.93%、41.47%，管理费用为 286.05 亿元，同比减少 10.05%。经营活动产生的现金流量净额为 1344.25 亿元，同比减少 9.09%，主要由于营运资金变动影响。现金收入比为 113.62%，公司收入实现质量高。

- **资本支出同比大幅增长，中期拟派息 142.12 亿元**。2019 H1 资本性支出为 839.54 亿元，同比增长 12.5%，主要是油气勘探开发、炼化项目和成品油销售网络建设增加投资。其中，勘探与生产板块资本性支出为 693.83 亿元，占总资本性支出 82.64%，主要用于国内松辽、鄂尔多斯、塔里木、四川、渤海湾等重点盆地勘探，大庆、长庆、辽河、新疆、塔里木、西南等油气田的开发，页岩气等非常规资源开发，努力实现油气增长；以及用于海外中东、中亚、美洲、亚太等合作区现有项目的经营和新项目开发，确保实现规模有效发展。另外，公司拟派发中期股息每股 0.06988 元（含适用税项），同时增加中期特别股息每股 0.00777 元（含适用税项），合计每股派息 0.07765 元（含适用税项），总派息额 142.12 亿元。

投资建议

- 随着石油天然气体制改革持续深化，国家推进油气管网重组，公司作为在我国油气产业中居主导地位的核心生产商和销售商，有望保持稳健发展的良好势头。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.35\0.38\0.42，当前股价对应 2019-2021 年 PE 分别为 17\16\14，首次“增持”评级。

存在风险

- 油价大幅波动；石化行业市场竞争加剧的风险；宏观经济形势变化的风险

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020/E	2021E
流动资产	433,128	489,019	507,165	554,074
现金	95,133	100,000	90,000	90,000
应收账款	74,681	87,481	96,039	105,063
其他应收款	18,888	20,894	23,461	25,747
预付账款	17,103	15,424	14,647	16,898
存货	179,441	211,780	227,476	257,204
其他流动资产	47,882	53,441	55,543	59,162
非流动资产	1,999,430	2,235,788	2,450,163	2,682,017
长期投资	89,432	93,827	98,599	103,444
固定资产	742,934	718,937	694,916	670,894
无形资产	77,261	70,622	65,229	60,262
其他非流动资产	1,089,803	1,352,401	1,591,420	1,847,416
资产总计	2,432,558	2,724,807	2,957,328	3,236,091
流动负债	586,386	832,581	1,026,746	1,252,817
短期借款	62,368	12,633	111,616	241,524
应付账款	0	205,310	187,401	155,496
其他流动负债	524,018	614,638	727,729	855,797
非流动负债	435,229	417,894	408,081	401,064
长期借款	177,605	177,605	177,605	177,605
其他非流动负债	257,624	240,289	230,476	223,459
负债合计	1,021,615	1,250,474	1,434,828	1,653,881
少数股东权益	196,373	227,498	257,501	292,943
股本	183,021	183,021	183,021	183,021
资本公积	128,683	130,667	130,171	130,419
留存收益	921,432	933,146	951,808	975,827
归属母公司股东权益	1,214,570	1,246,834	1,265,000	1,289,267
负债和股东权益	2,432,558	2,724,807	2,957,328	3,236,091

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	351,565	417,102	236,231	221,054
净利润	72,410	64,028	69,857	77,512
折旧摊销	202,008	29,148	28,779	28,416
财务费用	18,583	11,068	12,338	18,135
投资损失	(11,956)	(11,956)	(11,956)	(11,956)
营运资金变动	344,178	260,875	80,880	63,633
其他经营现金流	(273,658)	63,939	56,333	45,314
投资活动现金流	(267,732)	(270,254)	(267,998)	(268,977)
资本支出	(275,744)	(275,744)	(275,744)	(275,744)
长期投资	(8,168)	(4,482)	(4,706)	(4,941)
其他投资现金流	16,180	9,972	12,452	11,708
筹资活动现金流	(123,515)	(148,339)	6,132	36,177
短期借款	(31,513)	(49,735)	98,984	129,908
长期借款	(17,587)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	44	1,984	(496)	248
其他筹资现金流	(74,459)	(100,588)	(92,356)	(93,979)
现金净增加额	(39,682)	(1,491)	(25,635)	(11,747)

利润表 单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,353,588	2,603,579	2,923,379	3,208,258
营业成本	1,824,382	2,036,481	2,318,050	2,567,907
营业税金及附加	215,881	260,358	292,338	320,826
销售费用	68,882	73,681	76,885	77,961
管理费用	67,714	69,776	72,500	73,148
财务费用	18,480	11,068	12,338	18,135
资产减值损失	34,589	32,814	26,330	9,872
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	11,956	11,956	11,956	11,956
营业利润	134,812	131,358	136,895	152,366
营业外收入	3,213	3,413	3,413	3,346
营业外支出	22,825	22,825	22,825	22,825
利润总额	115,200	111,945	117,482	132,887
所得税	42,790	16,792	17,622	19,933
净利润	72,410	95,154	99,860	112,954
少数股东损益	19,825	31,125	30,003	35,442
归属母公司净利润	52,585	64,028	69,857	77,512
EBITDA	350,649	171,573	178,011	198,917
EPS（元）	0.29	0.35	0.38	0.42

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	16.75%	10.62%	12.28%	9.74%
营业利润	133.36%	-2.56%	4.22%	11.30%
归属于母公司净利润	130.71%	21.76%	9.10%	10.96%
获利能力				
毛利率(%)	22.49%	21.78%	20.71%	19.96%
净利率(%)	4.49%	2.23%	2.46%	2.39%
ROE(%)	5.13%	6.45%	6.56%	7.14%
ROIC(%)	10.76%	12.14%	13.57%	13.52%
偿债能力				
资产负债率(%)	42.00%	45.89%	48.52%	51.11%
净负债比率	32.81%	34.89%	55.19%	60.32%
流动比率	0.74	0.59	0.49	0.44
速动比率	0.43	0.33	0.27	0.24
营运能力				
总资产周转率	0.97	1.01	1.03	1.04
应收账款周转率	40.43	39.60	38.33	38.84
应付账款周转率	20.97	25.36	14.89	18.71
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.35	0.38	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.92	2.28	1.29	1.21
每股净资产(最新摊薄)	6.64	6.81	6.91	7.04
估值比率				
P/E	21.2	17.4	16.0	14.4
P/B	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	2.76	3.97	4.49	4.72

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336