



中国石油 (601857)

板块分化：上游业务增长难抵炼化和销售业务下滑

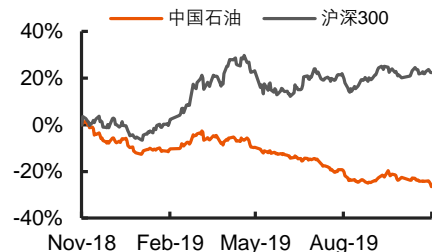
推荐 (维持)

现价：5.88 元

主要数据

行业	石油石化
公司网址	www.petrochina.com.cn
大股东	中国石油集团/80.56%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	183,021
流通 A 股(百万股)	161,922
流通 B/H 股(百万股)	21,099
总市值 (亿元)	10,252.10
流通 A 股市值(亿元)	9,521.02
每股净资产(元)	6.7
资产负债率(%)	47

行情走势图



相关研究报告

- 《中国石油*601857*油气好于炼化,上半年业绩同比微增》 2019-08-31
- 《中国石油*601857*油价中枢同比上涨,勘探生产板块贡献全年业绩最大增量》 2019-03-27
- 《中国石油*601857*受益油价回暖,前三季度业绩同比增 177%》 2018-11-01

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

刘永来 一般从业资格编号
S1060118060026
LIUYONGLAI647@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司发布2019年三季报:前三季度实现营业收入18144.0亿元,同比增长5.1%;归母净利润372.8亿元,同比增长-23.4%;每股收益0.20元,每股净资产6.7元。

平安观点:

- **炼油和销售业务大幅下滑,油气业务同比增长:**前三季度营收略增但归母净利大幅下滑 23.4%,其中第三季度营收同比增长 1.8%,环比增长 2.1%;归母净利同比下滑 58.2%,环比下滑 51.2%。三季度在 2019 年前三季度的表现最差,归母净利只有 88.6 亿元,低于一季度的 102.5 亿元和二季度的 181.7 亿元。分版块来看,前三季度勘探生产和天然气业务的经营利润同比分别增长 33%和 11%,主要是因为公司加大了油气的勘探生产力度,油气当量产量同比增长 5.2%,同时公司降本增效成果显著,油气操作成本同比降低 1.7%;而炼油化工和销售业务的经营利润同比分别下滑 82%和 93%,主要是因为炼油产能过剩、成品油竞争加剧和化工产品价格同比下跌等因素。
- **盈利预测与投资建议:**展望到年底,预计勘探生产板块将继续发力,产销量有望保持稳定增长,尤其是冬季天然气保供周期的来临有望给天然气的价格和价格带来一定程度的支撑;另一方面随着民营大炼化项目的投产和稳定运行,成品油过剩的局面将越来越显著,再加上国际油价上涨乏力,估计炼化业务和销售业务仍面临较大的压力。我们调整 2019-2021 年的归母净利分别是 505、513 和 586 亿元(原值 576、580 和 625 亿元),对应的 EPS 分别为 0.28、0.28 和 0.32 元,对应的 PE 分别为 21、21 和 18 倍,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**1) 油价下跌将影响产品价格进而影响盈利;2) 宏观经济下滑导致油品和化工品需求下滑;3) 行业竞争加剧导致市场份额丢失;4) 国内石油和化工项目进度不及预期;5) 海外项目遭遇政治风险。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营收(百万元)	2,015,890	2,353,588	2,374,305	2,401,114	2,468,870
YoY(%)	24.7	16.8	0.9	1.1	2.8
净利润(百万元)	22,793	52,585	50,485	51,344	58,647
YoY(%)	188.5	130.7	-4.0	1.7	14.2
毛利率(%)	21.4	22.5	22.8	22.9	22.7
净利率(%)	1.1	2.2	2.1	2.1	2.4
ROE(%)	2.7	5.1	5.6	5.9	5.7
EPS(摊薄/元)	0.12	0.29	0.28	0.28	0.32
P/E(倍)	47.2	20.5	21.3	21.0	18.3
P/B(倍)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	433128	649528	742313	917592
现金	95133	350626	399049	602436
应收票据及应收账款	74815	73653	76491	77890
其他应收款	17123	14177	17476	15070
预付账款	17103	10431	17414	11217
存货	174586	146272	177515	156611
其他流动资产	54368	54368	54368	54368
非流动资产	1999430	1870720	1738877	1633420
长期投资	89432	100560	112415	125181
固定资产	1486323	1389101	1283272	1195468
无形资产	77261	75378	72950	70178
其他非流动资产	346414	305681	270240	242593
资产总计	2432558	2520248	2481190	2551013
流动负债	586386	687713	645939	707724
短期借款	62368	62368	62368	62368
应付票据及应付账款	252994	237662	257472	253472
其他流动负债	271024	387683	326099	391884
非流动负债	435229	355840	276164	202075
长期借款	269422	190033	110357	36268
其他非流动负债	165807	165807	165807	165807
负债合计	1021615	1043552	922103	909799
少数股东权益	196373	228112	268934	303493
股本	183021	183021	183021	183021
资本公积	128683	128683	128683	128683
留存收益	921432	966467	1009466	1061038
归属母公司股东权益	1214570	1248583	1290153	1337721
负债和股东权益	2432558	2520248	2481190	2551013

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	351565	319925	159874	342780
净利润	72410	82224	92165	93206
折旧摊销	202008	169188	175732	183536
财务费用	18480	549	-5329	-10401
投资损失	-11956	-18571	-16557	-13455
营运资金变动	3166	86536	-86137	89893
其他经营现金流	67457	0	0	0
投资活动现金流	-267732	-21906	-27332	-64624
资本支出	275744	-139838	-143698	-118223
长期投资	-2080	-11128	-13903	-12766
其他投资现金流	5932	-172872	-184933	-195612
筹资活动现金流	-123515	-42526	-84120	-74768
短期借款	-31513	0	0	0
长期借款	-20436	-79389	-79675	-74089
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	44	0	0	0
其他筹资现金流	-71610	36864	-4445	-679
现金净增加额	-37179	255493	48422	203387

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2353588	2374305	2401114	2468870
营业成本	1824382	1833541	1850276	1909358
营业税金及附加	215881	250036	246405	257336
营业费用	68882	81971	81717	80607
管理费用	67714	95205	92637	90068
研发费用	12826	3235	4089	5256
财务费用	18480	549	-5329	-10401
资产减值损失	34589	0	0	0
其他收益	10855	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	11956	18571	16557	13455
资产处置收益	673	0	0	0
营业利润	134812	128339	147876	150102
营业外收入	3213	7604	6266	5174
营业外支出	22825	14165	14901	15047
利润总额	115200	121778	139241	140228
所得税	42790	39554	47076	47022
净利润	72410	82224	92165	93206
少数股东损益	19825	31739	40821	34559
归属母公司净利润	52585	50485	51344	58647
EBITDA	335915	295640	312464	314941
EPS (元)	0.29	0.28	0.28	0.32

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	16.8	0.9	1.1	2.8
营业利润(%)	133.4	-4.8	15.2	1.5
归属于母公司净利润(%)	130.7	-4.0	1.7	14.2
获利能力				
毛利率(%)	22.5	22.8	22.9	22.7
净利率(%)	2.2	2.1	2.1	2.4
ROE(%)	5.1	5.6	5.9	5.7
ROIC(%)	5.4	5.4	5.9	5.8
偿债能力				
资产负债率(%)	42.0	41.4	37.2	35.7
净负债比率(%)	17.9	-1.9	-10.0	-26.4
流动比率	0.7	0.9	1.1	1.3
速动比率	0.3	0.6	0.8	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	32.0	32.0	32.0	32.0
应付账款周转率	7.5	7.5	7.5	7.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.28	0.28	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	1.75	0.87	1.87
每股净资产(最新摊薄)	6.64	6.82	7.05	7.31
估值比率				
P/E	20.5	21.3	21.0	18.3
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.5	4.3	3.8	3.0

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033