

## 中国石油 (601857)

## 油价下跌导致全年净利同比下滑14%

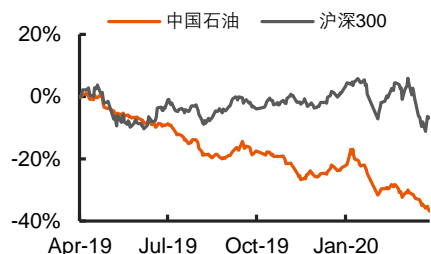
## 推荐 (维持)

现价: 4.74 元

## 主要数据

行业	石油石化
公司网址	www.petrochina.com.cn
大股东/持股	中国石油天然气集团有限公司 /80.25%
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)	8,163.84
流通 A 股市值(亿元)	7,675.11
每股净资产(元)	6.72
资产负债率(%)	47.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

《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》 2019-11-01  
《中国石油\*601857\*油气好于炼化,上半年业绩同比微增》 2019-08-31

## 证券分析师

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

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

公司发布2019年年报,全年营收25168亿元,同比增6.0%;归母净利456.8亿元,同比降13.9%;总资产27332亿元,同比增12%;净资产12304亿元,同比增1.3%。公司每股收益0.25元,同比降13.9%;每股净资产6.72元,同比增1.3%。

## 平安观点:

- **公司业务运行稳健但油价下跌拖累全年利润:** 报告期公司各项业务运行稳健,油气当量产量 15.6 亿桶,同比增 4.6%;原油外销量 1.5 亿吨,同比增 36.1%;天然气外销量 2591 亿立方米,同比增 19.5%;汽油外销量 7637 万吨,同比增 7.4%。但是国际油价同比下降和全球宏观经济增速下滑拖累公司主要产品价格下跌,报告期内布伦特原油现货平均价格为 64.2 美元,同比下跌 10%,导致公司主要产品价格出现不同程度的下跌,其中外销原油价格下跌 1.6%,天然气价格下跌 4.0%,汽油价格下跌 7.6%,柴油价格下跌 3.5%。产品价格的下跌造成全年利润的收窄。
- **勘探生产板块表现亮眼:** 在国际油价同比下降的背景下,2019 年勘探与生产板块逆势实现经营利润 960.97 亿元,同比增长 30.7%,保持公司的盈利主体地位。主要原因是公司积极响应国家“七年行动计划”,推动增储上产,实现了原油产量止跌回升和天然气产量大幅增长。同时加强投资成本源头管控和生产运行成本精细化管理,推动提质增效,2019 年公司单位油气操作成本为 12.11 美元/桶,同比下降 1.6%。
- **资本支出主要用于勘探生产板块:** 2019 年公司资本支出 2968 亿元,其中 77.5%用于油气勘探生产板块,主要用于国内外油气项目的勘探和开发,实现产量增长。2020 年勘探与生产板块的资本性支出将主要用于松辽、鄂尔多斯、塔里木、四川、渤海湾等重点盆地的勘探开发、非常规资源开发力度、以及中东等海外项目的经营。勘探生产板块的资本支出,将保障公司油气产量稳步增长,同时带动油服和油气设备行业的发展。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营收(百万元)	2,374,934	2,516,810	2,248,741	2,368,459	2,513,317
YoY(%)	17.8	6.0	-10.7	5.3	6.1
净利(百万元)	53,030	45,677	12,106	33,585	47,570
YoY(%)	132.7	-13.9	-73.5	177.4	41.6
毛利率(%)	22.5	20.4	18.4	19.5	20.5
净利率(%)	2.2	1.8	0.5	1.4	1.9
ROE(%)	5.2	4.6	1.5	3.5	4.7
EPS(摊薄/元)	0.29	0.25	0.07	0.18	0.26
P/E(倍)	16.4	19.0	71.7	25.8	18.2
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

- **盈利预测和投资建议：**2020 年公司经营所面临的两个最大的不确定性是新冠疫情的发展和全球油价的走势，目前新冠疫情在海外的的发展不容乐观，国际油价走势受到新冠疫情和产油国博弈的影响短期内难以大幅上涨。鉴于目前全球经济和石油石化产品受新冠疫情影响较大，国际油价今年大概率同比大幅下滑。因此我们调整 2020-2021 年并新增 2022 年的归母净利润预测分别是 121 亿元（原值 513 亿元）、336 亿元（原值 586 亿元）和 476 亿元，对应的 EPS 分别为 0.07、0.18 和 0.26 元，对应的 PE 分别为 72、26 和 18 倍。虽然油价大跌对盈利造成较大影响，但公司属于重资产型行业，2019 年净资产稳步上升，且目前 PB 严重低估，综合考虑我们维持公司“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。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	466913	568951	621181	536639
现金	110665	275837	242924	215700
应收票据及应收账款	64184	46346	70068	53466
其他应收款	21199	13302	23036	15525
预付账款	17038	13870	18683	15861
存货	181921	144949	194458	161302
其他流动资产	71906	74648	72011	74786
<b>非流动资产</b>	2266277	1955472	1974879	1999094
长期投资	102165	121359	142168	163505
固定资产	1535228	1280276	1309076	1338017
无形资产	84832	82989	80921	79210
其他非流动资产	544052	470848	442714	418362
<b>资产总计</b>	2733190	2524424	2596060	2535733
<b>流动负债</b>	661419	557880	647699	585338
短期借款	70497	70497	70497	70497
应付票据及应付账款	273255	209246	291761	233386
其他流动负债	317667	278137	285441	281455
<b>非流动负债</b>	627193	512872	454471	396646
长期借款	290882	176561	118160	60335
其他非流动负债	336311	336311	336311	336311
<b>负债合计</b>	1288612	1070751	1102170	981984
少数股东权益	214150	223220	241509	266630
股本	183021	183021	183021	183021
资本公积	127314	127314	127314	127314
留存收益	935406	946293	978083	1024458
<b>归属母公司股东权益</b>	1230428	1230452	1252381	1287119
<b>负债和股东权益</b>	2733190	2524424	2596060	2535733

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	359610	108278	153830	172908
净利润	67010	21176	51874	72691
折旧摊销	71186	102513	106686	115118
财务费用	27816	4424	1015	1574
投资损失	-8867	-14131	-10422	-11344
营运资金变动	28895	-5704	4678	-5131
其他经营现金流	173570	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-332948	222423	-115670	-127990
资本支出	326762	-329999	-1403	2879
长期投资	-15999	-19194	-20575	-21336
其他投资现金流	-22185	-126769	-137648	-146447
<b>筹资活动现金流</b>	-27276	-165530	-71072	-72142
短期借款	717	0	0	0
长期借款	21460	-114321	-58400	-57825
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1885	0	0	0
其他筹资现金流	-47568	-51208	-12671	-14317
<b>现金净增加额</b>	455	165172	-32912	-27224

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2516810	2248741	2368459	2513317
营业成本	2002403	1835939	1906357	1998210
营业税金及附加	226905	222593	224264	236355
营业费用	74108	73575	73437	76818
管理费用	61757	74879	70766	73143
研发费用	15666	9624	12670	13355
财务费用	27816	4424	1015	1573
资产减值损失	-14712	0	0	0
其他收益	11267	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8867	14131	10422	11344
资产处置收益	565	0	0	0
<b>营业利润</b>	115520	41837	90371	125205
营业外收入	4971	5505	4327	4505
营业外支出	17278	15095	15877	17771
<b>利润总额</b>	103213	32247	78821	111939
所得税	36203	11072	26947	39247
<b>净利润</b>	67010	21176	51873	72692
少数股东损益	21333	9070	18288	25122
<b>归属母公司净利润</b>	45677	12106	33585	47570
EBITDA	194549	140947	186860	227395
EPS (元)	0.25	0.07	0.18	0.26

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	6.0	-10.7	5.3	6.1
营业利润(%)	-15.3	-63.8	116.0	38.5
归属于母公司净利润(%)	-13.9	-73.5	177.4	41.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	20.4	18.4	19.5	20.5
净利率(%)	1.8	0.5	1.4	1.9
ROE(%)	4.6	1.5	3.5	4.7
ROIC(%)	4.3	1.5	3.1	4.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	47.1	42.4	42.5	38.7
净负债比率(%)	36.0	14.2	12.1	9.7
流动比率	0.7	1.0	1.0	0.9
速动比率	0.3	0.6	0.5	0.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	40.7	40.7	40.7	40.7
应付账款周转率	7.6	7.6	7.6	7.6
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.07	0.18	0.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.59	0.84	0.94
每股净资产(最新摊薄)	6.72	6.72	6.84	7.03
<b>估值比率</b>				
P/E	19.0	71.7	25.8	18.2
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.2	9.2	6.9	5.6

## 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 2020 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

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 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