

## 中国石油 (601857)

## 业绩低于市场预期，下半年盈利依然承压

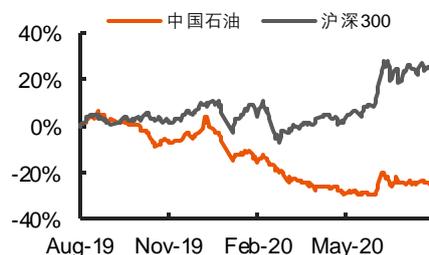
## 推荐 (维持)

现价: 4.43 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/80.25%
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)	7,670.23
流通 A 股市值(亿元)	7,173.15
每股净资产(元)	6.5
资产负债率(%)	47.7

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 《中国石油\*601857\*油价下跌导致全年净利同比下滑 14%》 2020-03-30
- 《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

刘永来 投资咨询资格编号  
S1060520070002  
LIUYONGLAI647@PINGAN.COM.CN



## 投资要点

## 事项:

公司公布2020年半年报, 1H20实现营业收入9290.5亿元, 同比增长-22.3%; 归母净利润-299.9亿元, 同比增长-205.5%; 每股收益-0.16元, 每股净资产6.5元。

## 平安观点:

- **油价大跌拖累上半年盈利:** 报告期业绩下跌的主要原因分板块来看: 1) 勘探生产业务运行稳健, 上半年油气当量产量同比增长 7%, 但油气价格大幅下跌, 该板块营收同比下跌 22%; 炼油化工板块受成品油需求下滑的影响 (尤其是航煤受疫情冲击比较大), 加工量同比下滑 5%, 该板块营收同比下降 16%; 成品油销售量同比下降 15%, 该板块营收同比下降 27%; 天然气销售量同比下滑 4.4%, 且价格大跌, 该板块营收同比下降 8.7%。四大业务板块均同比下跌是导致上半年业绩亏损的主要原因。
- **公司运营基本稳健, 仍有较多亮点:** 最大的亮点在于勘探成果较多, 在四川盆地、塔里木、准格尔和海外的乍得和中亚有重要发现; 其次是油气产量仍然保持较快增长, 基本未受疫情影响; 炼化板块广东石化和塔里木乙烯项目顺利推进。
- **盈利预测和投资建议:** 油价大跌导致公司上半年亏损, 当前油价正缓慢复苏, 在油价上行的背景下, 炼油盈利受加工时间差的影响而好转, 预计三季度盈利将边际好转 (但同比依然是下降)。考虑到油价走势低于市场预期, 我们调整 2020-2022 年的归母净利润预测分别是 45、248 和 417 亿元 (原值 121、336 和 476 亿元), 对应的 EPS 分别为 0.02、0.14 和 0.23 元, 对应的 PE 分别为 179、33 和 20 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, 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; 2) 油品和化工品需求下滑; 3) 行业竞争加剧; 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。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营收(百万元)	2,374,934	2,516,810	1,965,796	2,242,617	2,470,042
YoY(%)	17.8	6.0	-21.9	14.1	10.1
净利润(百万元)	53,030	45,677	4,521	24,821	41,682
YoY(%)	132.7	-13.9	-90.1	449.0	67.9
毛利率(%)	22.5	20.4	17.4	18.4	19.4
净利率(%)	2.2	1.8	0.2	1.1	1.7
ROE(%)	5.2	4.6	0.5	2.6	4.2
EPS(摊薄/元)	0.29	0.25	0.02	0.14	0.23
P/E(倍)	15.3	17.8	179.3	32.7	19.5
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6

## 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	698994	733643	505314
现金	110665	466026	318685	225663
应收票据及应收账款	64184	32439	77790	43617
其他应收款	21199	8961	25446	12450
预付账款	17038	9981	20843	13106
存货	181921	109682	194563	164182
其他流动资产	71906	71906	96316	46295
<b>非流动资产</b>	2266277	1706762	1854269	1934804
长期投资	102165	121359	142168	163505
固定资产	1535228	1057507	1196594	1274164
无形资产	84832	82989	80921	79210
其他非流动资产	544052	444907	434586	417926
<b>资产总计</b>	2733190	2405756	2587912	2440118
<b>流动负债</b>	661419	494794	692260	548596
短期借款	70497	70497	70497	70497
应付票据及应付账款	273255	155069	291825	235123
其他流动负债	317667	269228	329938	242977
<b>非流动负债</b>	627193	470557	428567	373574
长期借款	290882	134246	92256	37263
其他非流动负债	336311	336311	336311	336311
<b>负债合计</b>	1288612	965351	1120826	922170
少数股东权益	214150	217537	231053	253066
股本	183021	183021	183021	183021
资本公积	127314	127314	127314	127314
留存收益	935406	939472	962966	1003601
<b>归属母公司股东权益</b>	1230428	1222868	1236032	1264882
<b>负债和股东权益</b>	2733190	2405756	2587912	2440118

## 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	88742	145476	165599
净利润	67010	7908	38337	63694
折旧摊销	71186	102513	110213	123954
财务费用	27816	1095	-4082	-541
投资损失	-8867	-14131	-10422	-11344
营运资金变动	28895	-8643	11429	-10163
其他经营现金流	173570	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-332948	471134	-247299	-193145
资本支出	326762	-578709	126698	59198
长期投资	-15999	-19194	-20575	-21336
其他投资现金流	-22185	-126769	-141176	-155283
<b>筹资活动现金流</b>	-27276	-204515	-45518	-65476
短期借款	717	0	0	0
长期借款	21460	-156636	-41990	-54993
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	-47879	-3528	-10483
<b>现金净增加额</b>	455	355361	-147341	-93021

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2516810	1965796	2242617	2470042
营业成本	2002403	1624227	1830607	1991519
营业税金及附加	226905	194586	212349	232286
营业费用	74108	64318	69535	75496
管理费用	61757	65458	67006	71884
研发费用	15666	8413	11997	13125
财务费用	27816	1095	-4082	-541
资产减值损失	-14712	198	-4176	-13730
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	21633	69803	111349
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	12043	58253	98083
所得税	36203	4135	19916	34389
<b>净利润</b>	67010	7908	38337	63694
少数股东损益	21333	3387	13516	22012
<b>归属母公司净利润</b>	45677	4521	24821	41682
EBITDA	194549	117192	164705	220281
EPS (元)	0.25	0.02	0.14	0.23

## 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	-21.9	14.1	10.1
营业利润(%)	-15.3	-81.3	222.7	59.5
归属于母公司净利润(%)	-13.9	-90.1	449.0	67.9
<b>获利能力</b>	20.4	17.4	18.4	19.4
毛利率(%)	1.8	0.2	1.1	1.7
净利率(%)	4.6	0.5	2.6	4.2
ROE(%)	4.3	0.6	2.2	3.9
ROIC(%)	4.3	0.6	2.2	3.9
<b>偿债能力</b>	47.1	40.1	43.3	37.8
资产负债率(%)	36.0	-1.8	5.7	8.1
净负债比率(%)	0.7	1.4	1.1	0.9
流动比率	0.3	1.0	0.6	0.5
速动比率	0.3	1.0	0.6	0.5
<b>营运能力</b>	1.0	0.8	0.9	1.0
总资产周转率	40.7	40.7	40.7	40.7
应收账款周转率	7.6	7.6	7.6	7.6
应付账款周转率	7.6	7.6	7.6	7.6
<b>每股指标(元)</b>	0.25	0.02	0.14	0.23
每股收益(最新摊薄)	1.06	0.48	0.79	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	6.72	6.68	6.75	6.91
每股净资产(最新摊薄)	6.72	6.68	6.75	6.91
<b>估值比率</b>	17.8	179.3	32.7	19.5
P/E	0.7	0.7	0.7	0.6
P/B	7.9	8.6	6.8	5.4
EV/EBITDA	7.9	8.6	6.8	5.4

## 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。

### 免责声明：

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

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

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

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

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