

中国石油 (601857)

油价下跌致业绩下降，2021年资本开支结构显著变化

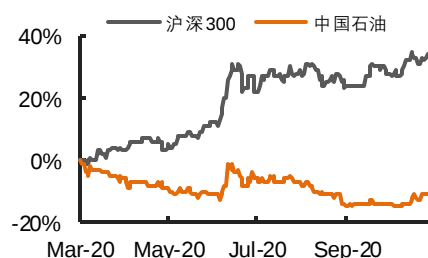
推荐（维持）

现价：4.29 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)	7,445.31
流通 A 股市值(亿元)	6,946.46
每股净资产(元)	6.64
资产负债率(%)	45.1

行情走势图



相关研究报告

《中国石油*601857*业绩低于市场预期，下半年盈利依然承压》 2020-08-28
《中国石油*601857*油价下跌导致全年净利同比下滑 14%》 2020-03-30

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：中国石油披露年报：2020 年实现收入 19338.4 亿元，同比增长-23.2%；归母净利润 190.0 亿元，同比增长-58.4%；每股收益 0.10 元，每股净资产 6.64 元。拟每 10 股派发现金股利 0.87 元（含税）。

平安观点：

- **油价大跌致使公司业绩大幅下滑：**受新冠疫情影响，报告期国际油价大幅下跌，其中布伦特和 WTI 现货平均价格同比下降 30% 以上，同时报告期成品油、天然气和化工产品需求受到疫情影响，也出现了同比下滑或者增速放缓的现象。由于公司勘探生产和炼油占比较大，受油价下跌影响更为显著，全年业绩大幅下滑。
- **报告期公司业务量增长稳健，下半年景气度持续恢复：**剔除价格因素，公司全年业务运行稳健，国内油气当量产量和海外油气当量产量同比均实现正增长；成品油产量虽有下降但化工产品产量大幅上升；天然气销量实现正增长。2020 年三季度以来国际油价持续恢复，四季度化工产品价格高涨，天然气供需好转，目前行业整体景气度仍处于恢复通道。
- **2021 年资本开支同比微降，但开支结构显著变化：**公司预计 2021 年资本开支为 2390 亿元，同比微降 3%。其中炼化板块预增 74%，主要用于广东石化和两个乙烷裂解项目的建设；其余板块预计均同比降低，其中勘探板块资本开支主要用于国内外油气勘探生产、非常规油气勘探、清洁能源工程；其余资本开支主要用于油气储运、加氢站建设和燃气终端等业务。
- **盈利预测和投资建议：**2020 年下半年国际油价持续上行，因此我们调整 2021-2022 年并新增 2023 年的归母净利润预测分别是 446 亿元（原值 248 亿元）、474 亿元（原值 416 亿元）和 482 亿元，EPS 分别为 0.24、0.26 和 0.26 元，PE 分别为 18、17 和 16 倍。公司是我国石油石化行业的龙头，目前行业景气度持续回升。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。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(百万元)	2,516,810	1,933,836	2,477,131	2,642,690	2,757,038
YoY(%)	6.0	-23.2	28.1	6.7	4.3
净利润(百万元)	45,677	19,002	44,573	47,415	48,249
YoY(%)	-13.9	-58.4	134.6	6.4	1.8
毛利率(%)	20.4	20.0	21.1	21.6	21.7
净利率(%)	1.8	1.0	1.8	1.8	1.8
ROE(%)	4.6	2.4	4.9	4.9	4.9
EPS(摊薄/元)	0.25	0.10	0.24	0.26	0.26
P/E(倍)	17.2	41.3	17.6	16.6	16.3
P/B(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	486767	534989	381764	564216
现金	145950	0	0	0
应收票据及应收账款	52325	102595	57451	109535
其他应收款	26834	37035	28947	39896
预付账款	21626	29785	23327	32088
存货	128539	281265	139457	298740
其他流动资产	111493	84309	132581	83956
非流动资产	2001633	2484515	2698353	2715814
长期投资	250698	406575	562797	718028
固定资产	1229876	1622272	1583446	1546652
无形资产	86101	83745	81690	79819
其他非流动资产	434958	371923	470419	371315
资产总计	2488400	3019504	3080117	3280030
流动负债	605418	1093407	1148971	1369803
短期借款	41354	379040	558798	620272
应付票据及应付账款	239631	437373	257668	466243
其他流动负债	324433	276994	332505	283288
非流动负债	516097	506257	452625	370601
长期借款	251379	241539	187907	105883
其他非流动负债	264718	264718	264718	264718
负债合计	1121515	1599664	1601597	1740404
少数股东权益	151464	175846	201029	228502
股本	183021	183021	183021	183021
资本公积	127222	127222	127222	127222
留存收益	926496	962614	1000849	1037650
归属母公司股东权益	1215421	1243995	1277492	1311123
负债和股东权益	2488400	3019504	3080117	3280030

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	318575	174235	268685	236368
净利润	33481	68955	72597	75723
折旧摊销	187239	126443	151432	163153
财务费用	24304	21172	40443	46509
投资损失	-51845	-19851	-23130	-25923
营运资金变动	71716	-22485	27343	-23094
其他经营现金流	53680	0	0	0
投资活动现金流	-181986	-589475	-342139	-154691
资本支出	256727	401623	-82294	-73247
长期投资	-16605	-155877	-154849	-155232
其他投资现金流	58136	-343729	-579283	-383170
筹资活动现金流	-99400	-68396	-106303	-143151
短期借款	-29143	0	0	0
长期借款	-39503	-9840	-53631	-82024
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-92	0	0	0
其他筹资现金流	-30662	-58556	-52672	-61127
现金净增加额	32222	-483636	-179758	-61474

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1933836	2477131	2642690	2757038
营业成本	1546604	1955425	2072745	2158485
营业税金及附加	194904	235669	250009	262390
营业费用	71476	79434	84276	89854
管理费用	55315	71106	73031	75461
研发费用	15746	15644	17232	18750
财务费用	24304	21172	40443	46509
资产减值损失	-23520	0	0	0
其他收益	9889	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	51845	19851	23130	25923
资产处置收益	1423	0	0	0
营业利润	64783	118532	128083	131512
营业外收入	4109	3978	4069	4282
营业外支出	12823	15309	17061	15618
利润总额	56069	107201	115090	120176
所得税	22588	38245	42493	44453
净利润	33481	68955	72597	75723
少数股东损益	14479	24382	25183	27474
归属母公司净利润	19002	44573	47415	48249
EBITDA	258027	252326	302024	323902
EPS (元)	0.10	0.24	0.26	0.26

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-23.2	28.1	6.7	4.3
营业利润(%)	-43.9	83.0	8.1	2.7
归属于母公司净利润(%)	-58.4	134.6	6.4	1.8
获利能力				
毛利率(%)	20.0	21.1	21.6	21.7
净利率(%)	1.0	1.8	1.8	1.8
ROE(%)	2.4	4.9	4.9	4.9
ROIC(%)	2.5	3.9	4.3	4.5
偿债能力				
资产负债率(%)	45.1	53.0	52.0	53.1
净负债比率(%)	26.5	57.4	63.7	59.9
流动比率	0.8	0.5	0.3	0.4
速动比率	0.4	0.1	0.1	0.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	33.2	33.2	33.2	33.2
应付账款周转率	6.0	6.0	6.0	6.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.24	0.26	0.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	0.95	1.47	1.29
每股净资产(最新摊薄)	6.64	6.80	6.98	7.16
估值比率				
P/E	41.3	17.6	16.6	16.3
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.0	7.0	6.4	6.0

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 2021 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

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