

00857.HK 中国石油股份

港股通（沪、深）

未评级

国际油价上升带动收入利润增长

2018年09月01日

市场数据

日期	2018.08.31
收盘价(港元)	5.84
总股本(百万股)	183,021
流通股本(百万股)	21,099
总市值(百万港元)	1,620,500
流通市值(百万港元)	123,218
净资产(百万元)	1,399,997
总资产(百万元)	2,408,038
每股净资产(元)	7.65

数据来源: Wind

相关报告

海外能源、公用事业、工业行业研究

分析师:

余小丽

兴业证券经济与金融研究院

yuxiaoli@xyzq.com.cn

SFC: AXK331

SAC: S0190518020003

主要财务指标

会计年度	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1
营业收入(百万元)	877,624	739,067	975,909	1,108,822
同比增长(%)	-23.9	-15.8	32.0	13.6
归母净利润(百万元)	25,406	531	12,676	27,088
同比增长(%)	-62.7	-97.9	2287.2	113.7
净利润率(%)	3.3	2.3	2.1	3.4
净资产收益率(%)	2.1	1.2	1.5	2.7
基本每股收益(元)	0.139	0.003	0.069	0.148

数据来源: 公司业绩报告, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **营业收入增长迅速, 归母净利润增长 113.7%**。2018 年上半年, 公司实现营业收入人民币 11,088 亿元, 同比增长 13.6%; 归母净利润人民币 271 亿元, 同比增长 113.7%, 每股盈利 0.148 元。董事会决议派发中期股息每股 0.06660 元 (2017H1: 0.03117 元), 派息率 45%, 同时增加中期特别股息每股 0.02220 元 (2017H1: 0.03809 元), 合计每股派息 0.08880 元 (2017H1: 0.06926 元)。
- **勘探生产与炼化板块运营效益大幅提高, 带动公司总体利润提升**。收入方面, 得益于原油、天然气、成品油等主要产品价格上升以及销售量变化的综合影响, 各板块收入情况较去年同期都有所提高。在利润方面, 勘探生产板块经营利润 299 亿元, 较去年提高 230 亿元; 炼化板块实现营业利润 232 亿元, 较去年提高 74 亿元, 增长 46.5%; 销售板块由于成品油市场竞争激烈, 毛利空间不断下降, 经营利润下降 21.1% 至 45 亿元; 天然气板块由于倒挂现象依旧存在, 进口量的上升导致亏损增长 13.7% 至 134 亿元。
- **我们的观点:** 中国石油股份 (857.HK) 是中国最大的油气生产和销售商, 主要业务包括油气的勘探与生产、炼化业务、销售业务以及天然气和管输业务。在国际原油市场持续回暖、国内能源及石油产品需求快速增长的大环境下, 公司逐渐调整产品结构, 降低生产成本, 盈利水平逐年提高。考虑公司良好的生产效益和稳健的派息政策, 我们认为公司具有良好的投资潜力。

风险提示: 国际油价波动; 税费政策风险; 汇率风险; 国际政治因素影响。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

2018 年上半年业绩点评

- **营业收入增长迅速，归母净利润增长 113.7%**。2018 年上半年，公司实现营业收入人民币 11,088 亿元，同比增长 13.6%；归母净利润人民币 271 亿元，同比增长 113.7%，每股盈利 0.148 元。董事会决议派发中期股息每股 0.06660 元（2017H1: 0.03117 元），派息率 45%，同时增加中期特别股息每股 0.02220 元（2017H1: 0.03809 元），合计每股派息 0.08880 元（2017H1: 0.06926 元）。

图1、公司历年上半年营业收入及增速

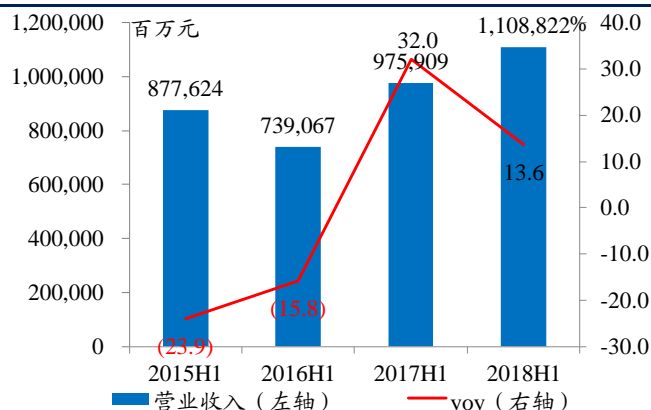
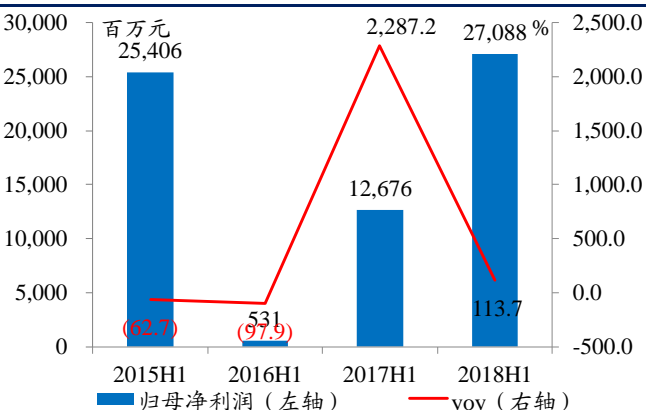


图2、公司历年上半年归母净利润及增速



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **勘探生产与炼化板块运营效益大幅提高，带动公司总体利润提升。**收入方面，得益于原油、天然气、成品油等主要产品价格上升以及销售量变化的综合影响，各板块收入情况较去年同期都有所提高。在利润方面，勘探生产板块经营利润 299 亿元，较去年提高 230 亿元；炼化板块实现营业利润 232 亿元，较去年提高 74 亿元，增长 46.5%；销售板块由于成品油市场竞争激烈，毛利空间不断下降，经营利润下降 21.1%至 45 亿元；天然气板块由于倒挂现象依旧存在，进口量的增加导致亏损增长 13.7%至 134 亿元。

图3、公司历年上半年分部营业收入

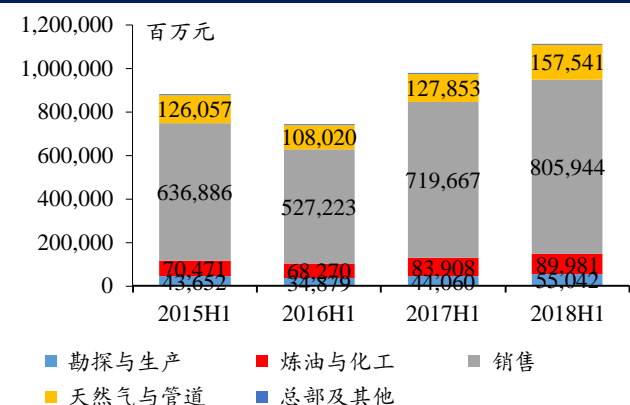
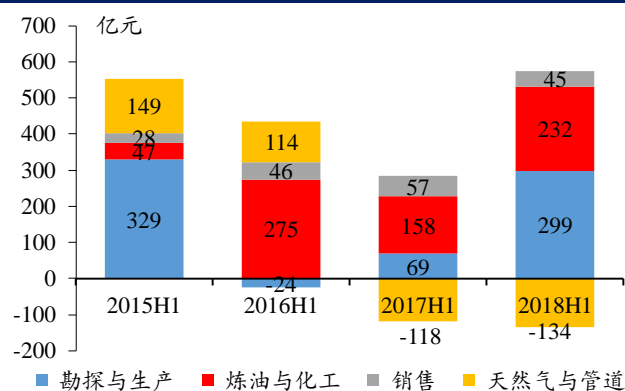


图4、公司历年上半年分部利润

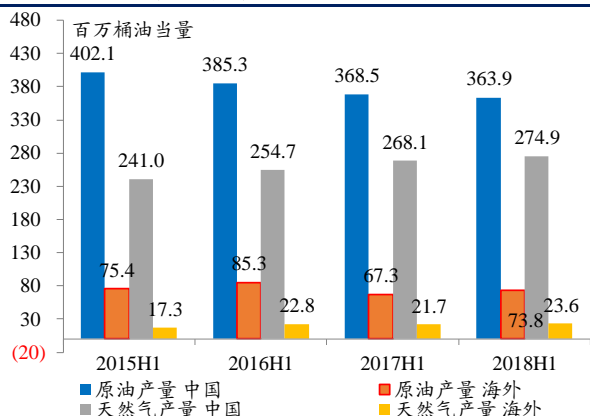


资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

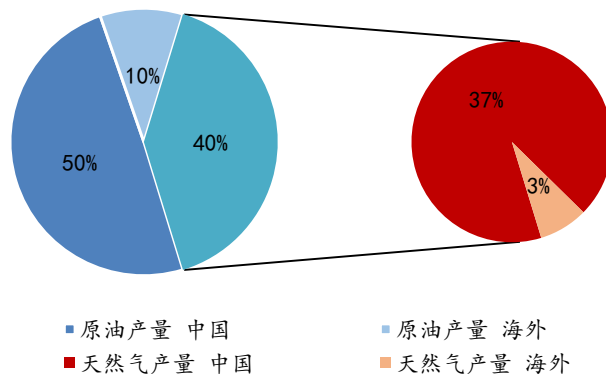
- **油气产品结构进一步改变。**2018年上半年，公司继续响应政策号召，调整生产结构，提高天然气产量。上半年原油产量437.7百万桶油当量，较去年同期增加0.4%，占总产量的60%；天然气产量17,911亿立方英尺，合计298.5百万桶油当量，较去年同期增长5.3%，占总产量的40%。未来来看，天然气的产量和生产比重的提高将是一个稳定的趋势。
- **油气销量有所回落，实现价格水涨船高。**公司在2018年上半年对外原油销量5,123万吨，较去年同期减少585万吨，同比降低10.2%；对外天然气销量1,014亿立方米，较去年同期减少27亿立方米，同比降低2.6%。油气销售量比上年同期下降主要由于原油国际贸易量减少，以及天然气的国内销量增加及国际贸易量减少的综合影响。原油平均实现价格2,997人民币元/吨，较去年同期增加629元/吨，同比上升26.6%；天然气平均实现价格1,407元/千立方米，较去年同期增加218元/千立方米，同比上升18.3%。实现价格和油气销量的综合作用使得油气销售收入有所增加。

图5、公司历年上半年原油及天然气产量



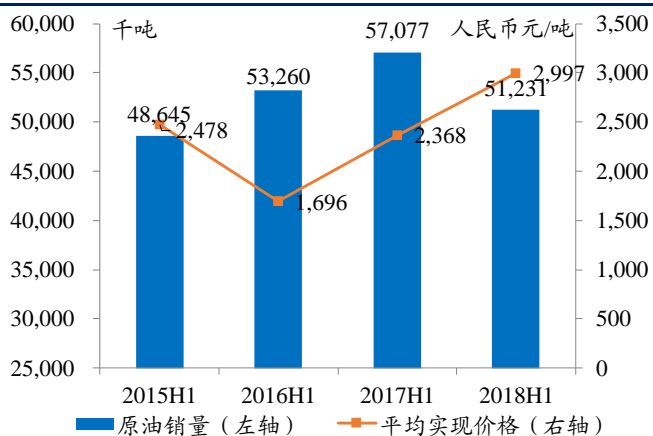
资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、公司2018年上半年油气分地区产量占比



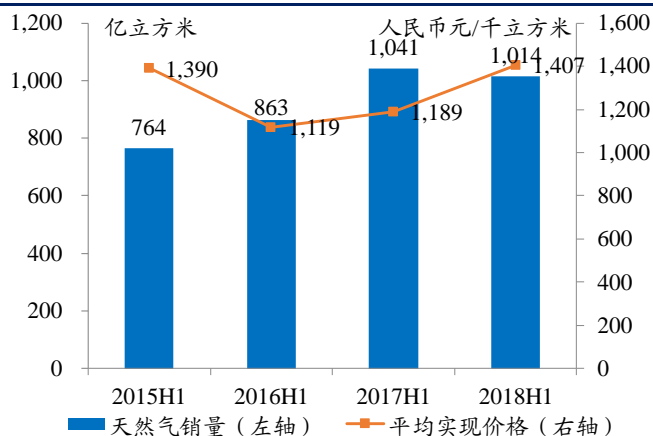
资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、公司历年上半年原油销量及平均实现价格



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、公司历年上半年天然气销量及平均实现价格



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **炼油产品销售量价齐升。**2018年上半年炼油业务受益于毛利及加工量增加的影响，实现经营利润人民币169.10亿元，比上年同期人民币91.64亿元增长84.5%。主要产品汽油、柴油和煤油分别对外销售3,749、4,396和888万吨，同比增长18.1%、4.9%和11.7%；产品结构进一步调整，柴汽销售比例由去年的1.32下降至1.17。产品实现价格随着原油价格逐步提高，汽油、柴油、煤油的售价分别上涨92、584、700元/吨达到6,574、5,189、4,242元/吨；同时，上半年炼油业务的单位成本为158元/吨，较去年同期下降1元/吨，有利于毛利的增加。
- **化工板块表现平平。**化工业务受原料成本上升以及四川石化、吉林石化等计划性检维修等影响，实现经营利润人民币62.98亿元，比上年同期人民币66.73亿元减少5.6%。

图9、公司历年上半年主要炼油产品对外销量

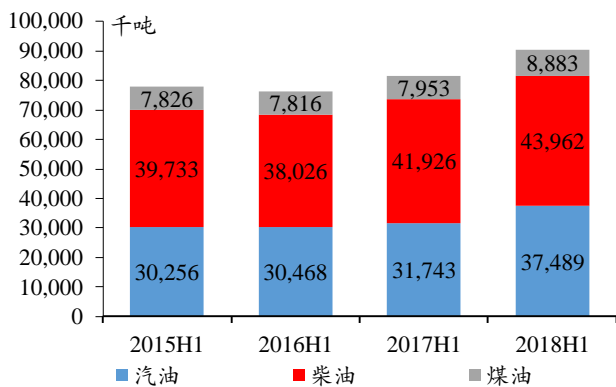
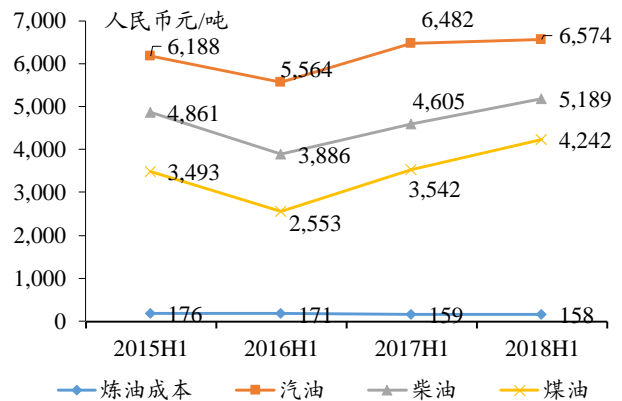


图10、公司历年上半年主要炼油产品价格及成本



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **天然气板块亏损问题仍待解决。**报告期内，由于国内天然气产量无法满足迅速增长的天然气需求，销售进口天然气及液化天然气大幅增加89.19亿立方米，同比增长33.2%，达到357亿立方米。同时，国际油气价格上涨，导致进口管道气和LNG价格上涨。LNG每平方上涨2.6毛，同比增长6.8%，管道气与LNG平均上涨1.54毛，同比增长9.6%。进口成本上涨及公司管输价格下降导致天然气与管道板块持续增亏。
- **减亏依然是天然气板块下半年的主要目标。**针对天然气销售亏损问题，公司制定了一系列解决措施。首先，利用价格并轨契机，优化销售流向，把增量资源往高端应用倾销；其次，研究判断LNG价格走势，推动中短期采购，并争取价格复议；最后，更多地采取交易中心竞价交易，用户超量采购参照交易中心价格和LNG顺价销售，以期达到增收减亏的目标。

图11、公司历年上半年进口气量

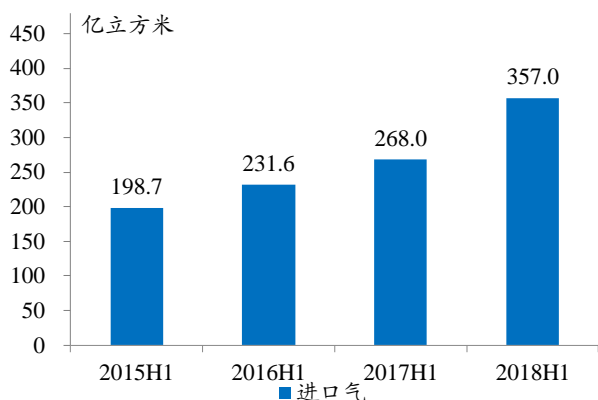
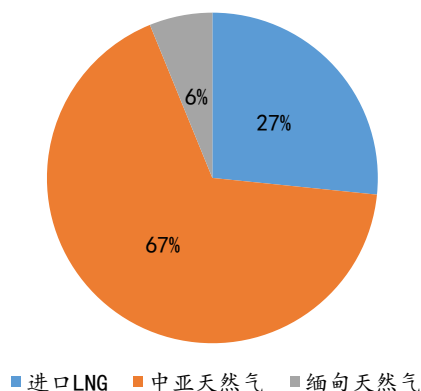


图12、公司 2018 年上半年进口天然气来源分布

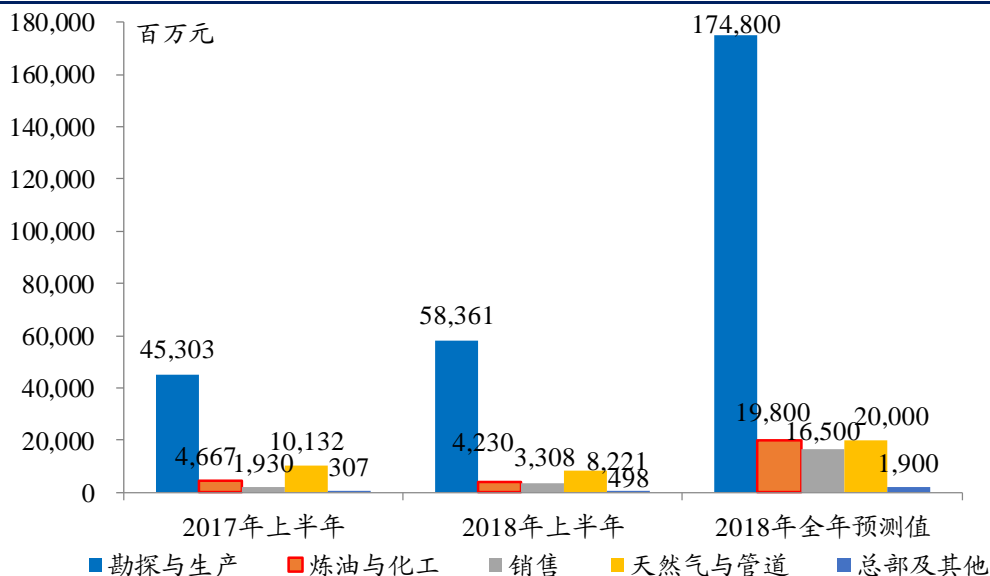


资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

- 上半年资本支出中勘探与生产板块投入力度加大。**公司 2018 年上半年资本支出 746 亿元，较去年同期的 623 亿元同比增长 19.7%。其中，勘探与开发板块 583 亿元，用于国内外常规油气以及页岩气等非常规资源的勘探开发；炼化板块 42 亿元，用于辽阳石化优化改造项目、华北石化升级改造项目以及汽柴油产品质量升级项目建设；销售板块 33 亿元，用于拓展国内成品油市场销售网络建设、加油站双层罐防渗安全改造以及海外油气运营中心建设等；天然气与管道板块 82 亿元，用于中俄东线天然气管道、闽粤支干线、中俄原油管道二线等重要的油气骨干输送通道项目；以及投入于科研活动及信息系统的建设的 5 亿元。
- 下半年资本支出应高于上半年。**根据公司对 2018 年全年资本支出情况预测，总资本支出应达到 2330 亿元。上半年实现资本支出仅 746 亿元，不及预测值的 1/3。我们预测，公司下半年的资本支出力度应当较上半年有所提升。

图13、公司 2017-2018 年资本开支及 2018 年全年预测资本开支



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

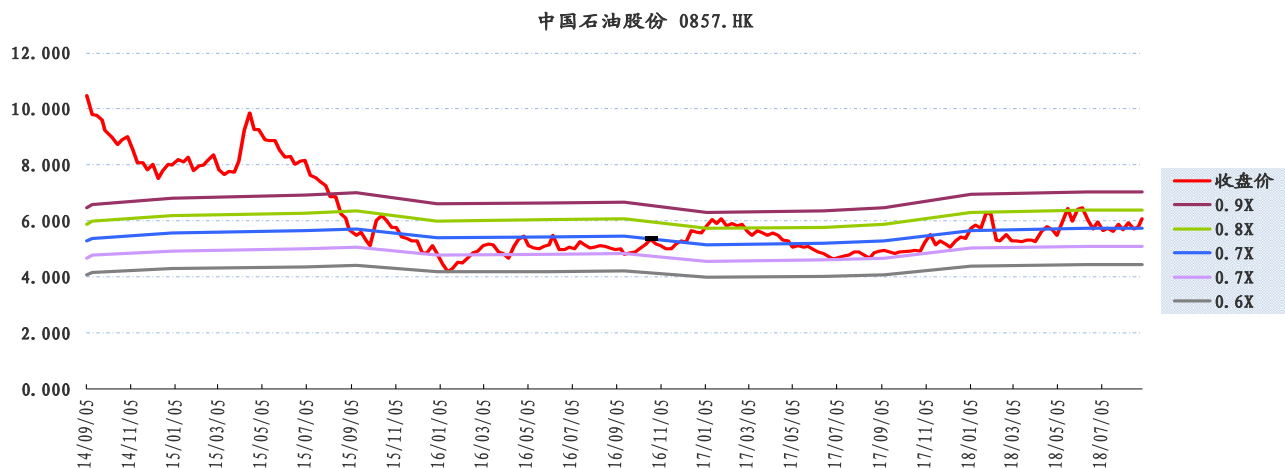
- **我们的观点：** 中国石油股份（857.HK）是中国最大的油气生产和销售商，主要业务包括油气的勘探与生产、炼化业务、销售业务以及天然气和管输业务。在国际原油市场持续回暖、国内能源及石油产品需求快速增长的大环境下，公司逐渐调整产品结构，降低生产成本，盈利水平逐年提高。考虑公司良好的生产效益和稳健的派息政策，我们认为公司具有良好的投资潜力。
- **风险提示：** 国际油价波动；税费政策风险；汇率风险；国际政治因素影响。

表 1、公司业绩对比

单位：人民币百万元	1H2017	2H2017	1H2018	HoH	YoY	点评
收入：						
勘探与生产	44,060	52,067	55,042	5.71%	24.9%	油气实现价格提高
炼油与化工	83,908	88,381	89,981	1.81%	7.2%	炼化产品销量增加，价格提高
销售	719,667	761,097	805,944	5.89%	12.0%	量价齐升
天然气与管道	127,853	137,457	157,541	14.61%	23.2%	天然气销量大幅提高
总部及其他	421	979	314	-67.93%	-25.4%	
经营收入	975,909	1,039,981	1,108,822	6.62%	13.6%	
采购、服务及其他	(630,556)	(655,160)	(719,047)	9.75%	14.0%	油气价格上升，油气产品采购支出增加
员工费用	(55,740)	(69,644)	(58,295)	-16.30%	4.6%	公司效益增长，绩效工资增加
勘探费用	(6,859)	(17,025)	(10,759)	-36.80%	56.9%	根据油价走势，加快勘探工作节奏
折旧、折耗及摊销	(116,110)	(121,265)	(114,374)	-5.68%	-1.5%	开发储量增加，折耗率下降
销售、一般性和管理费用	(34,386)	(42,656)	(36,857)	-13.59%	7.2%	业务规模扩大
除所得税外的其他税负	(95,372)	(102,650)	(104,156)	1.47%	9.2%	业务量增加；开始缴纳石油特别收益金
其他（费用）/收入净值	(403)	(342)	557	n/a	n/a	进口天然气增值税返还增加
经营利润	36,483	31,239	65,891	110.93%	80.6%	
外汇收益	3,509	4,708	8,274	75.74%	135.8%	美元兑人民币汇率变动
外汇损失	(4,233)	(5,078)	(7,905)	55.67%	86.7%	
利息收入	1,189	1,712	1,434	-16.24%	20.6%	
利息支出	(11,332)	(11,076)	(11,109)	0.30%	-2.0%	
应占联营公司及合营公司的利润	2,215	3,753	3,824	1.89%	72.6%	
税前利润	27,831	25,258	60,409	139.17%	117.1%	
所得税费用	(6,868)	(9,428)	(23,067)	144.66%	235.9%	应纳税所得额增加
本年利润	20,963	15,830	37,342	135.89%	78.1%	
归属于：						
母公司股东	12,676	10,122	27,088	167.62%	113.7%	
非控制性权益	8,287	5,708	10,254	79.64%	23.7%	
每股盈利（元）	0.069	0.051	0.148			

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图14、历年中国石油股份 PB-Band



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师声明

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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、靛蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游浆互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司和永续农业发展有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。