中国石油（601857）

公司研究/点评报告

油价大幅下跌， 净利同比下降 58%

—中国石油 2020 年报点评

点评报告/石化行业　　2020 年 3 月 26 日

一、事件概述

2021 年 3 月 26 日公司发布 2020 年年报，营收 1.9 万亿元，同比下降 23%，归母净利 190 亿元，同比下降 58%，归母扣非净利-120 亿。

二、分析与判断

➢ 油价大幅下跌， 净利同比下降 58%

2020 年公司营收和净利均显著下滑主要是疫情导致的石油供需均大幅下滑所致。据 wind 数据，2020 年布伦特原油均价为 42 美元，同比下降 35%。油价的下跌导致上游勘探与生产板块的盈利能力大幅下滑。受疫情影响，下游需求持续疲软，炼油和化工板块的产销均受到较大的负面影响。2020 年四季度，随着疫情的缓解，公司单季度归母扣非净利达到 112 亿。展望 2021 年，我们判断随着疫情的进一步缓解，原油价格有望持续回暖，公司营收及净利将持续改善。

➢ 油价持续回暖，勘探与生产板块业绩有望大幅改善

公司业务分勘探与生产、炼油与化工、销售、天然气与管道等四大板块。

勘探与生产：2020 年营收 5308 亿，同比下降 22%。2020 年原油产量 1.6 亿吨，同比增 5%，平均原油实现价格为 40 美元/桶同比下降 34%，单位油气操作成本为 11 美元/桶，同比下降 8%。板块实现经营利润人民币 231 亿元，同比增下降 76%。展望 2021 年，在全球原油需求回暖以及中长期“碳中和”打压需求的大背景下，油价将在中位运行，我们判断油价中枢为 60 美元，勘探与生产板块将随之复苏。

炼油与化工：2020 年营收 7748 亿，同比降 23%。炼油单位现金加工成本为人民币 164 元/吨，同比下降 3%。板块经营利润为亏损 18 亿，同比下降 111%。展望 2021 年，在政策推动下随着落后产能的淘汰以及下游需求的复苏，板块盈利能力有望回暖。

销售：2020 年营收 14975 亿，同比下降 28%。受成品油量价齐跌等综合影响，板块经营利润为亏损 29 亿。

天然气与管道：2020 年营收 3708 亿，同比下降 5%，主要是由于天然气销量的增加，但价格下跌。板块经营利润 724 亿，同比增 177%，主要是管道资产重组收益以及提质增效措施影响。

三、投资建议

预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 0.27 元、0.34 元、0.38 元，对应 PE 分别为 15.8 倍、12.7 倍、11.2 倍。石化行业可比公司平均估值为 20 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

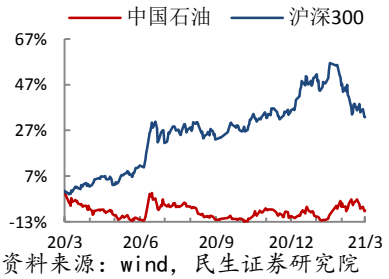
国际油价下滑；淘汰落后产能速度放缓。

推 荐　维持评级

当前价格： 4. 28

交易数据	2020-3-25
近 12 个月最高/最低(元)	4.89/4.04
总股本（百万股）	183020.98
流通股本（百万股）	161922.08
流通股比例（%）	88%
总市值（亿元）	7833.30
流通市值（亿元）	6930.26

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：　S0100516120001

电话：　0755-22662010

邮箱：　yangkan@mszq.com

相关研究

1,《中国石油（601857）19 年年报点评报告：产品价格下跌，19 年归母净利同比下降 14%》20200326

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,933,836	1,956,092	2,021,491	2,075,363
增长率（%）	-23.2%	1.2%	3.3%	2.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	19,002	49,661	61,775	69,873
增长率（%）	-58.4%	161.3%	24.4%	13.1%
每股收益（元）	0.10	0.27	0.34	0.38
PE（现价）	42.8	15.8	12.7	11.2
PB	0.6	0.6	0.6	0.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,933,836	1,956,092	2,021,491	2,075,363
营业成本	1,546,604	1,537,794	1,560,626	1,581,686
营业税金及附加	194,904	184,307	192,152	200,662
销售费用	71,476	62,382	66,235	70,298
管理费用	55,315	53,409	54,207	57,227
研发费用	15,746	12,921	14,132	15,039
EBIT	49,791	105,279	134,138	150,452
财务费用	24,304	3,388	(5,689)	(14,941)
资产减值损失	(23,520)	0	0	0
投资收益	51,845	21,674	20,215	22,911
营业利润	64,783	135,122	171,609	199,783
营业外收支	(8,714)	0	0	0
利润总额	56,069	121,578	160,087	188,523
所得税	22,588	30,395	40,022	47,131
净利润	33,481	91,184	120,066	141,392
归属于母公司净利润	19,002	49,661	61,775	69,873
EBITDA	49,791	209,697	213,599	201,347

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	145950	390574	658368	999976
应收账款及票据	52325	54997	54362	56772
预付款项	21626	16335	17226	18792
存货	128539	156174	137663	165268
其他流动资产	103417	103417	103417	103417
流动资产合计	486767	724028	1011213	1351978
长期股权投资	250698	272372	292587	315499
固定资产	1229876	1137847	1021688	850508
无形资产	86101	86820	88112	89189
非流动资产合计	2001633	1774459	1616281	1434007
资产合计	2488400	2498487	2627494	2785985
短期借款	41354	0	0	0
应付账款及票据	239631	220457	226167	233678
其他流动负债	22564	22564	22564	22564
流动负债合计	605418	523412	532352	549452
长期借款	160140	160140	160140	160140
其他长期负债	355957	355957	355957	355957
非流动负债合计	516097	516097	516097	516097
负债合计	1121515	1039509	1048449	1065549
股本	183021	183021	183021	183021
少数股东权益	151464	192987	251277	322796
股东权益合计	1366885	1458979	1579044	1720436
负债和股东权益合计	2488400	2498487	2627494	2785985

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-23.2%	1.2%	3.3%	2.7%
EBIT 增长率	-63.4%	111.4%	27.4%	12.2%
净利润增长率	-58.4%	161.3%	24.4%	13.1%
盈利能力				
毛利率	20.0%	21.4%	22.8%	23.8%
净利润率	1.0%	2.5%	3.1%	3.4%
总资产收益率 ROA	0.8%	2.0%	2.4%	2.5%
净资产收益率 ROE	1.6%	3.9%	4.7%	5.0%
偿债能力				
流动比率	0.8	1.4	1.9	2.5
速动比率	0.6	1.1	1.6	2.2
现金比率	0.2	0.7	1.2	1.8
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	10.8	9.4	9.7	10.0
存货周转天数	36.1	33.2	33.8	34.4
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
每股指标（元）				
每股收益	0.1	0.3	0.3	0.4
每股净资产	6.6	6.9	7.3	7.6
每股经营现金流	(0.0)	0.9	1.0	1.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	42.8	15.8	12.7	11.2
PB	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	15.4	3.3	2.0	0.5
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	0	91,184	120,066	141,392
折旧和摊销	(341)	104,418	79,461	50,895
营运资金变动	0	(33,290)	(10,449)	17,942
经营活动现金流	(341)	163,973	189,223	207,418
资本开支	0	(131,796)	(87,410)	(143,030)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	0	131,796	87,410	143,030
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	0	(51,145)	(8,840)	(8,840)
现金净流量	(341)	244,624	267,794	341,608

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨　侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。