

袁孝锋
 021-68407559
 qiuxf@cmschina.com.cn

2009年5月13日

中国石油(601857.SH)/12.53元

油气价格上调可期!

能源·石油石化

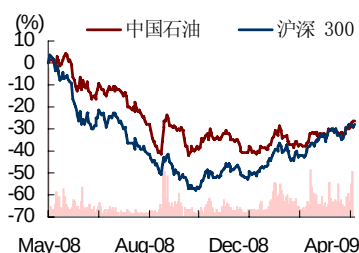
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	2618
总股本(万股)	1830209
已上市流通股(万股)	400000
总市值(亿元)	22933
流通市值(亿元)	501
每股净资产(MRQ)	4.4
ROE(TTM)	13.1
资产负债率	29.9%
主要股东	中国石油集团
主要股东持股比例	86.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	14	-28
相对表现	4	-41	0



相关报告

事件: 我们参加了中国石油 08 年的股东大会。

- **天然气价格上调势在必行** 西气东输二线对于中国而言,意义重大。300 亿立方米的天然气运输量,将提高天然气在国内能源消费比重两个点,为降低环境污染和节能减排做出巨大贡献,但其运输路径远,到国内终端消费者的价格较高,而来自土库曼斯坦的天然气预计在今年年底达到霍尔果斯,国内逐步上调天然气价格为其做准备是势在必行,中国石油预计今年天然气产量在 630 亿立方米,假设平均上调 3 毛钱/立方米,全年影响应该在 0.07 元。
- **按照新机制国内成品油价格该调 500 元/吨** 根据董事长的讲话,按照成品油定价新机制,根据最新的 22 日移动平均原油价格来看,国内成品油价格该上调 500 元/吨。从这里可以推出,油价在 80 以下的时候,如果往上走,炼油毛利应该是有所扩大的。
- **与委内瑞拉的合作规模巨大** 在委内瑞拉的两个合作项目运作良好,正在落实另外的两个项目,预计跟委方的合作达到产量 4000 万吨原油和重油的规模,预计权益占比 40%,同时成立双方各持股 50%成立的运输公司将把委内瑞拉原油输送至我国,还将在我国建设两个规模型炼厂,中方持股 60%,委方持股 40%。不过这一块放在集团的公司概率偏大。
- **站在当前的时点上选择石油还是石化** 不少投资者提出了这样的问题,我的看法是石油石化都推荐,但首推还是石化。中国石油看好的理由包括:一、只要油价在 50 美元以上,二季度业绩比一季度好,三季度业绩比二季度好应该基本确定;二、散户多,机构少的股东结构;三是看好油价,油价往上走,石油的弹性比石化大。我们认同这些看法,认为在当前的价格下石油具有买入价值。但如果非得选一个标的话,更倾向于石化。理由如下:一、更低的估值,石化比石油的股价低 25%,但真实的业绩远高于石油,估值比趋势更可靠一点;二、对短期油价的看法我们偏谨慎,虽然我们预期年底的油价能到 65-70,但短期现货市场的供过于求将压倒通胀和经济复苏的预期,有回调风险。

财务数据与估值

会计年度	2006	2007	2008	2009E	2010E
主营收入(百万元)	688978	870941	1071146	817974	998186
同比增长	25%	26%	23%	-24%	22%
营业利润(百万元)	197976	199855	159300	137685	210576
同比增长	3%	1%	-20%	-14%	53%
净利润(百万元)	142747	143494	125946	108355	163035
同比增长	7%	1%	-12%	-14%	50%
每股收益(元)	0.76	0.75	0.62	0.58	0.83
PE	15.4	15.7	18.9	20.1	14.2
PB	3.7	2.9	2.7	2.5	2.3

资料来源:招商证券

分析师简介

袁孝锋，复旦大学理学学士、管理学硕士，现为招商证券石油化工行业分析师，获《新财富》2008、2007 年最佳分析师石油化工第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。