

中国石化(600028)

2009 年中报点评——业绩超预期

推荐

维持评级

原材料/石油化工

2009 年 8 月 24 日

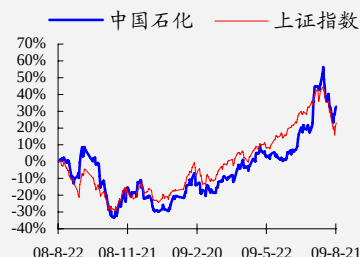
投资要点:

- 2009 年上半年, 公司实现营业收入 5340.25 亿元, 同比下降 26.95%, 实现净利润 331.90 亿元, 同比增长 332.56%, 公司拟派发中期红利每股 0.07 元(含税)。
- 油气开采板块, 生产原油 2100.28 万吨, 同比增长 1.18%, 原油实现价格为 1699 元/吨, 同比下降 60.26%; 生产天然气 40.36 亿立方米, 同比下降 1.14%, 平均实现价格为 0.934 元/立方米, 同比增长 5.42%; 该板块实现营业利润 57.45 亿元, 减收 214.67 亿元。
- 炼油板块, 加工原油 8690 万吨, 同比增长 1.82%, 生产成品油 5404 万吨, 同比增长 3.47%; 该板块实现营业利润 199.63 亿元, 增收 947.00 亿元。
- 化工板块, 生产乙烯 297.3 万吨, 同比下降 10.10%; 该板块实现营业利润 96.50 亿元, 增收 51.73 亿元。
- 销售板块, 销售成品油 5771 万吨, 同比下降 8.43%; 该板块实现营业利润 125.51 亿元, 减收 43.71 亿元。
- 上调对公司 2009、2010 年的业绩预测, EPS 分别为 0.80 元和 0.85 元。
- 维持对公司 A 股“推荐”的投资评级。

业绩预测:

	主营业收入 (亿元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	14521.01	20.52	296.89	-47.47	0.34	8.99	38.53	0.92
2009E	13068.91	-10.00	693.60	133.62	0.80	18.91	16.38	2.13
2010E	15029.25	15.00	736.95	6.25	0.85	17.97	15.41	2.29
2011E								

走势图



市场数据

2009-8-21

收盘价:	13.10 元
52 周最高价:	15.56 元
52 周最低价:	6.47 元
平均持仓成本:	10.30 元

基本数据

2009Q2

总股本(亿股):	867
流通 A 股(亿股):	128
每股收益(元):	0.38
每股净资产(元):	4.09
每股经营现金流(元):	0.95
市净率:	3.20

分析师: 王伟纲

TEL: (8621)6336 7000-255

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

经营业绩超出预期

公司 2009 年上半年实现营业收入 5340.25 亿元，同比下降 26.95%，实现净利润 331.90 亿元，同比增长 332.56%。公司炼油业务实现扭亏为盈，使得综合毛利率出现飚升，致使在营收大幅下降的情况下，实现利润的大幅增长。公司上半年主要经营数据如表 1 所示。

表 1 中国石化 2009 年一季度主要经营数据

名称	产量	同比增长 (%)
天然原油产量	2100.28 万吨	1.18
天然气产量	40.36 亿立方米	-1.14
原油平均实现价格	1699 元/吨	-60.26
天然气平均实现价格	0.934 元/立方米	5.42
原油加工量	8690 万吨	1.82
成品油产量	5404 万吨	3.47
乙烯	297.3 万吨	-10.10
合成树脂	473.8 万吨	-4.20
合成橡胶	40.9 万吨	-11.10
合纤单体及聚合物	372.1 万吨	-13.6

数据来源：中国石化 2009 年中期报告

除了成品油的市场化定价利好之外，公司在经营上也有颇多亮点。首先，公司的原油产量保持增长，显示了良好的产能储备，以及不错的盈利水平。其次，公司的化工业务出现了强势回升，实现营业利润 96.50 亿元，同比增长 115.55%。公司近年来营业收入和毛利率如图 1 所示。

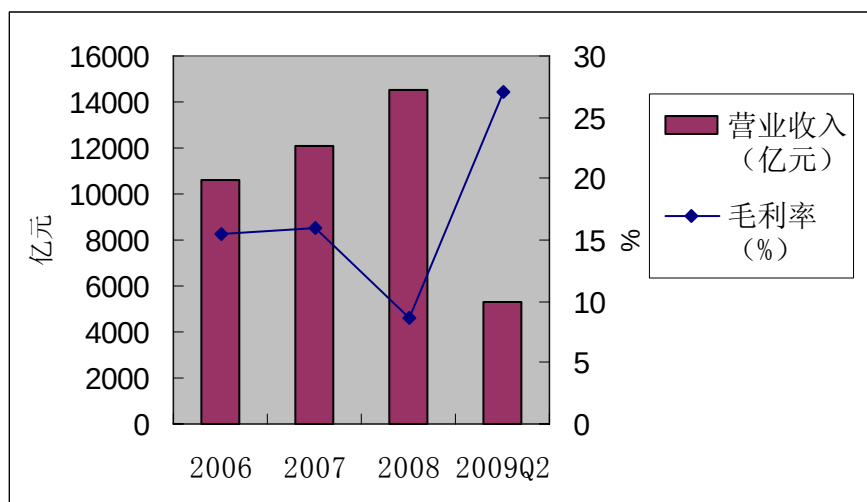


图 1 公司近年来营业收入与毛利率示意图

数据来源：公司各期报表、东北证券金融与产业研究所

从上图可以看出，公司上半年的毛利率已经远远高出近年来的平均水平，主要原因就在于炼油毛利的大幅上升，因为公司的炼油和销售两大板块对公司的利润贡献要超过 60%；其次，由于今年起新增的汽柴油消费税计入收入，同时进入营业税金及附加科目，导致毛利率较以前年度有所偏高。

成品油销售利润下滑

上半年，公司共销售成品油 5771 万吨，同比下降 8.43%，与产量的增长形成反差。由于生产领域的低迷表现，使得柴油的需求下降，而柴油的量又是最大的。汽油需求得益于家庭轿车的较快增长，仍然表现了较稳定的增长势头，然而，由于产量的增速更快，因此，销售压力也不小。公司近年来单站加油量如图 2 所示。

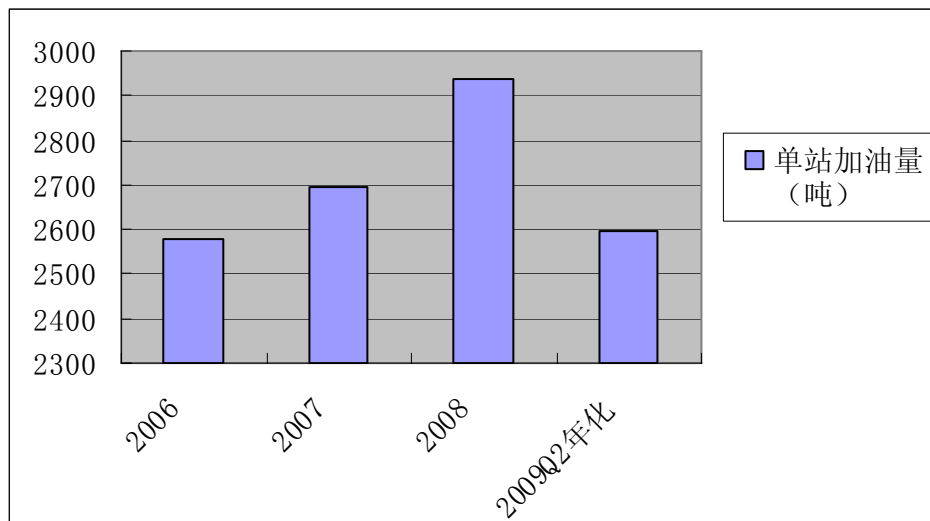


图 2 公司近年来单站加油量示意图

数据来源：公司各期报表、东北证券金融与产业研究所

从上图可以看到，今年一季度公司的单站加油量（年化）出现明显下降，显示出销售端的压力不小。公司在销售策略上，部分地区的部分加油站采取了折价让利的方式，还有就是加快了零售价格的变动频率。然而，在公司绝对垄断地区，其零售价格始终处于最高限价水平，从而最大限度地提高毛利水平。

其次，国家对成品油零售环节的价差较原先有所压缩，这也是导致该板块出现盈利下降的重要原因。

下半年仍然值得期待

展望下半年，原油价格将高于上半年，炼油毛利可能略有下降，化工行业将继续回升，公司的业绩仍然值得期待。调高对公司 2009 年、2010 年的业绩预测，EPS

分别为 0.80 元和 0.85 元。基于公司的基本面不断向好，且业绩增长的确定性高，因此，维持对公司 A 股的“推荐”的投资评级。

公司 2009、2010 年盈利预测如表 2 所示。

表 2 公司 2009、2010 年盈利预测表

项目	2007 年	2008 年	2009 年 E	2010 年 E
营业收入	12048.43	14521.01	13068.91	15029.25
营业成本	10132.01	13267.83	9888.77	11624.65
税金及附加	343.04	567.99	1350.00	1410.00
销售费用	225.64	249.67	260.00	290.00
管理费用	359.64	409.17	450.00	500.00
财务费用	48.90	87.23	77.00	85.00
勘探费用	111.05	83.10	90.00	95.00
资产减值损失	69.75	166.17	50.00	60.00
公允价值变动	-32.11	39.69	10.00	10.00
投资收益	57.56	9.80	40.00	45.00
营业利润	786.65	-260.66	953.14	1019.60
营业外收入	68.28	513.91	20.00	20.00
营业外支出	20.59	10.99	15.00	17.00
利润总额	834.34	242.26	958.14	1022.60
所得税	247.13	-18.89	239.54	255.65
净利润	587.21	261.15	718.60	766.95
少数股东损益	22.06	-35.74	25.00	30.00
归属母公司净利润	565.15	296.89	693.60	736.95
EPS	0.65	0.34	0.80	0.85

数据来源：公司各年报、东北证券金融与产业研究所

注：除 EPS 单位为元外，其余均为亿元。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209