

中国石油(601857)年报点评

炼化业务低迷拖累全年业绩

能源/石油天然气

推荐

维持评级

发布时间: 2010年3月26日

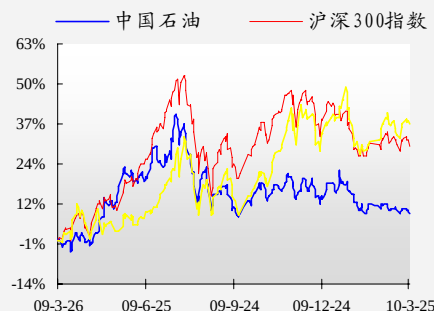
投资要点:

- 2009年,公司实现营业收入10192.75亿元,同比下降4.97%,实现净利润1031.73亿元,同比下降9.35%,公司拟派发期末红利每股0.13元。
- 油气开采板块,实现经营利润1050.19亿元,减收1354.51亿元;公司的原油实现价格为53.90美元/桶,同比下降38.4%,天然气实现价格为0.814元/立方米,同比上升0.1%。
- 炼化化工板块,实现经营利润173.08亿元,增收1111.38亿元,实现扭亏为盈;公司全年加工原油11214.0万吨,同比下降2.5%,汽油产量为2211.4万吨,同比下降5.8%,柴油产量为4882.8万吨,同比增长1.1%,乙烯产量为298.9万吨,同比增长11.7%。
- 销售板块,实现经营利润132.65亿元,增收52.83亿元,完成成品油销售量10125.3万吨,同比增长12.2%。
- 天然气管道板块,实现经营利润190.46亿元,增收29.89亿元,继续表现出强劲的增长态势。
- 基于公司的炼化业务表现低于预期,因此,调低对公司10年的业绩预测至EPS为0.80元。
- 由于股指期货推出的短期刺激效应,因此,维持对其A股的投资评级为“推荐”。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	1,019,275	(4.84)	103,173	(9.35)	0.56	12.17	22.59	
2010E	1,325,058	30.00	146,400	41.90	0.80		15.81	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-3-25

收盘价:	12.65 元
52周最高价:	16.55 元
52周最低价:	11.14 元
平均持仓成本:	13.62 元

基本数据

2009Q4

总股本(万股):	18,302,098
流通A股(万股):	16,192,208
每股收益(元):	0.56
每股净资产(元):	4.63
每股经营现金流(元):	1.46
市净率:	2.73

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550207100055

TEL: (8621)6336 7000-255

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwgl@nescn

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

下半年炼化业务低迷拖累全年业绩

1、主要经营数据分析

2009 年公司主要产品产量如表 1 所示。

表 1 中国石油 2009 年主要产品产量

名称	产量	同比增长 (%)
天然原油	11415.62 万吨	-3.1
天然气	598.10 亿立方米	13.3
原油加工量	11213.97 万吨	-2.5
成品油	7319.50 万吨	-1.0
乙烯	298.90 万吨	11.7
合成树脂	448.00 万吨	9.3
合成橡胶	42.00 万吨	22.1
合纤单体及聚合物	147.10 万吨	-10.1

资料来源：中国石油 2009 年度报告、东北证券金融与产业研究所

公司原油产量的下降，与原油价格的大幅下跌有关。原油价格同比下降 34 美元/桶，影响公司业绩约 0.50 元/股。公司的天然气产量仍然稳步增长，但是价格没有太大变化，国内天然气定价机制的改革始终是一种期待。

公司下半年炼化业务几乎颗粒无收，令人费解。炼油毛利较上半年下降是事实，但绝不可能亏损。而化工业务应该在逐步走好，更没有亏损的理由。唯一的解释是，公司计提了大量的资产损失。

公司的销售业务表现良好。尽管产量下滑，但是，公司成品油的销量却上升了 12.2%，零售市场份额由 37.5% 上升到了 38.2%。

公司的天然气管道业务，是公司最稳定的一个增长点，且利润规模已经相当可观，对公司的业绩贡献度将不断提升。

2、2010 年上半年展望

国际原油价格预计同比上升 50% 左右，将提升公司油气开采业务收益约 0.12 元/股。炼化业务，炼油利润预计同步下滑，而化工利润预计同比上升，合计应该是略降。销售业务应该维持平稳，销量可望维持增长，但销售毛利可能略降，因此利润水平预计持平。管道业务预计仍将保持 10% 以上的增长速度。

预计公司 2010 年上半年实现每股收益为 0.38 元，同比增长约 40%。

股指期货推出将增加短期吸引力

公司目前在上证指数中的权重排名第一，股指期货在二季度推出的可能性较大，届时，公司股票在一段时间内会表现出超基本面的走势，且上涨的可能性大于下跌的可能性，应该引起一定的重视。

业绩预测和估值

公司 2010 年业绩预测如表 2 所示。

表 2 公司 2010 年业绩预测表

项目	2008 年	2009 年	2010 年 E
营业收入	10711.46	10192.75	13250.58
营业成本	6836.77	6331.00	8425.32
税金及附加	1164.60	1297.56	1600.00
销售费用	461.89	482.10	510.00
管理费用	532.11	572.13	600.00
财务费用	22.45	51.92	75.00
资产减值损失	247.65	24.48	25.00
公允价值变动损失			
投资收益	47.33	14.09	40.00
营业利润	1493.32	1447.65	2055.26
营业外收入	180.67	36.81	35.00
营业外支出	62.99	86.79	85.00
利润总额	1611.00	1397.67	2005.26
所得税	351.54	333.89	481.26
净利润	1259.46	1063.78	1524.00
母公司股东占利	1137.98	1031.73	1464.00
少数股东损益	121.48	32.05	60.00
EPS	0.62	0.56	0.80

数据来源：公司各年报、东北证券金融与产业研究所

注：除每股收益单位为元，其余都为亿元。

目前，公司 A 股的动态市盈率为 15.81 倍，与国际同行基本持平。在经济复苏的大背景下，这一估值水平并不高。考虑到公司突出的战略地位，给予公司 A 股 20 倍的动态市盈率是合适的，目标股价 16.00 元。维持对公司 A 股“推荐”的投资评级。

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。