

资产注入对业绩影响不大

中国石化 (600028)

评级: 中性 (首次)

股价 11.95 元

年报点评

2010 年 03 月 30 日 星期二

毛伟

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

执业证书编号 S0630208120082

赵献兵

zhxb@longone.com.cn

执业证书编号 S1440206070050

基础化工行业

联系人: 胡昂 (实习)

021-50586660-8632

顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

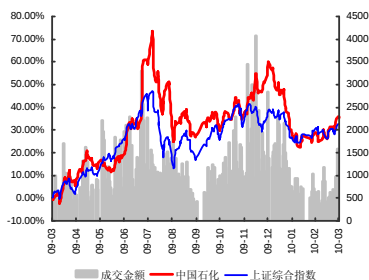
重要数据

总股本(亿股)	867.03
流通股本(亿股)	867.03
总市值(亿元)	10360.95
流通市值(亿元)	8355.68

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	5.85	3.34
3 个月	-15.19	-10.65
6 个月	5.75	-6.54

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 年报事件

2009 年公司实现营业收入 13450.52 亿元,同比减少 6.9%;归属于母公司股东净利润 612.90 亿元,同比增加 115.5%,对应每股收益 0.707 元。ROE 为 17.25%,同比增长 8.39%。公司拟按每股人民币 0.18 元(含税)进行现金股利分配,扣除中期已派发红利每股人民币 0.07 元,年末分配现金股利每股人民币 0.11 元。

□ 炼化业务向好 利润大幅增长

公司 2009 年盈利大幅提升主要是因为国际油价处于较低水平以及国内实施成品油价格和税费改革。在新的成品油定价机制下,公司炼油毛利为 309 元/吨,同比增加 722 元/吨,全年炼油板块实现经营收益 231 亿元,同比增加 867 亿元。公司主要化工产品产量小幅增长,化工板块实现经营收益 136 亿元,同比增加 266 亿元。

□ 海外资产收购的第一步

中国石化通过香港的全资子公司收购集团下属全资子公司 S00GL 所持 SSI 公司 55%的股权,而 SSI 公司拥有安哥拉 18 区块 50%的权益,此次交易总对价为 24.57 亿美元。交易完成后,中石化剩余原油探明储量将提高 3.63%,到 29.2 亿桶;原油产量将增加 7.25 万桶/日,提高 8.79%。我们预计资产注入后对公司 2010 年的业绩贡献 0.02 元。18 区块东区的油气现金操作成本仅为 7 美元/桶,仅为公司目前水平的一半。该区块储量和产量仍有很大的上升潜力,资产注入后会增加公司的上游业务能力,对公司的长远发展有重要的意义。此次收购给市场传递了一个信号,公司正加紧进入海外油气市场,积极的扩张上游业务。

□ 投资建议

随着世界经济的复苏，国际油气需求持续增长，10 年的油价总体水平会高于 09 年的水平。油价的上行有助于勘探开采板块的盈利，但是目前我国存在通胀的风险，国家对成品油价格的调整就会滞后，这就会影响炼油板块的毛利，最终影响公司炼油业务的业绩。自 10 年以来，化工产品需求持续增长，公司化工业务盈利处于景气阶段。

随着国际油价的高位上行，油价已经超过了公司的最佳盈利区间，2010 年公司将受益于经济的回暖和国内油气产品需求的增长，同时考虑到公司面临着油价高位运行以及油品市场竞争加剧的影响，我们预测 10 年、11 年公司 EPS 分别为 0.75 元和 0.84 元，给予公司“中性”评级。

预测和比率

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入（亿元）	14521	13451	14527	16270
主营收入增长率	21%	-7%	8%	12%
净利润（亿元）	297	613	654	728
净利润增长率	-46%	106%	7%	11%
EPS（元）	0.34	0.71	0.75	0.84
P/E	35.1	16.8	15.9	14.2

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

重点跟踪企业:

新安股份, 华鲁恒升, 烟台万华, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 东华科技, 友利控股。

赵献兵, 基础化工首席行业分析师, 经济学硕士, 高级经济师, 曾就职六国化工(600470)8年, 中信建投证券研发部8年。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122