

湘财证券研究所

石油和化工研究小组

王 强

Tel: 021-68634518-8221

Email: wq2835@xcsc.com

田 蓓

Tel: 021-68634518-8221

Email: tb2848@xcsc.com

冯 舜

Tel: 021-68634518-8020

Email: fs2855@xcsc.com

相关研究报告：

《油气资源税改革扩至西部影响有限，全国推广可能推后》（2010.07.09）

《调研深度报告-青岛金王（002094）-蜡烛龙头出口飙升，上下游拓展蓄势待发》（2010.07.07）

《旺季将至推动油价重返高位，成品油价近难调》（2010.06.29）

《2010 年中期策略报告_石油化工行业-油价向上走、投资往上游》（2010.06.26）

《BP 墨西哥湾漏油的后续影响分析》（2010.06.23）

《成品油下调 vs 天然气上调，短期压力 vs 中期利好》（2010.06.01）

《新疆油气资源税改革影响较小，利空已消化，未来关注石油特别收益金上调》（2010.05.25）

《石化双雄估值优势显现，战略建仓时机到来》（2010.05.13）

《公司季报点评-中国石化：油气量价齐升、化工毛利恢复，1 季增长符合预期》（2010.04.29）

《公司季报点评-中国石油：一季度业绩同比大幅增长主要是低基数效应》（2010.04.28）

事件：公司在网站公布 2010 年上半年经营数据，我们对此评论如下：

点评：

□ 公司上半年主要产品产量同比、环比均实现增长

公司 2010 年上半年生产运营平稳，主要产品产量都实现不同程度地增长，增长情况基本符合我们预期。

表 1：中石化 2010 年上半年主要生产运营数据比较

主要生产指标	单位	1H08	2H08	1H09	2H09	1H10	同比
原油产量	百万桶	147.38	149.42	149.12	152.03	149.19	0.0%
天然气产量	十亿立方英尺	144.2	148.9	142.5	156.5	200.6	40.7%
原油加工量	百万吨	85.35	85.79	86.90	95.72	101.45	16.7%
汽油产量	百万吨	14.04	15.61	16.99	17.44	17.77	4.6%
柴油产量	百万吨	34.25	35.49	32.40	36.46	36.72	13.3%
煤油产量	百万吨	3.94	4.05	4.64	5.75	6.03	30.0%
化工轻油产量	百万吨	12.14	10.98	12.04	14.83	17.15	42.4%
乙烯产量	千吨	3,307	2,982	2,973	3,740	4,202	41.3%
合成树脂产量	千吨	4,945	4,698	4,738	5,569	6,089	28.5%
合成纤维产量	千吨	681	579	629	672	676	7.5%
合成橡胶产量	千吨	460	374	409	475	485	18.6%
尿素产量	千吨	685	964	892	860	932	4.5%
国内成品油总经销量	百万吨	63.02	59.96	57.71	66.31	68.15	18.1%
其中：零售量	百万吨	42.91	41.19	37.43	41.47	41.70	11.4%
直销量	百万吨	10.37	9.26	11.44	14.17	15.70	37.2%
批发量	百万吨	9.73	9.52	8.83	10.68	10.75	21.7%

资料来源：公司报告，湘财证券研究所

公司 2010 年上半年原油生产平稳，天然气产量同比增长 40.7%，主要源于普光气田投入生产运营，普光气田今年计划生产天然气 40 亿立方米。公司上半年原油加工量同比增长 16.7%，主要源于福建炼化等新的炼油产能的投入；煤油产量大幅增长 30%主要和上半年航空业表现好有关。

由于去年同期国内成品油消费低迷的低基数，公司上半年国内成品油总经销量增长约 18%。公司上半年乙烯产量同比 41%，尤其是 2 季度同比增长 46%，主要是去年底福建炼化 80 万吨乙烯产能和今年初天津炼化 100 万吨乙烯项目投入的贡献；其他主要石化产品大部分同比增长，其中合成树脂和合成橡胶分别增长

28.5%和 18.6%，尿素 2 季度可能由于自然灾害等原因出现同比和环比下滑。

□ **投资建议：**我们预计中石化 2010-2012 年 EPS 分别为 0.79/0.84/0.89 元，估值已处于近十年相对低位，维持买入评级。

表 2：中石化 2010 年分季度勘探板块运营数据比较

勘探板块	单位	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	2Q 同比	2Q 环比
原油产量	百万桶	73.81	75.31	76.16	75.87	73.70	75.49	0.2%	2.4%
	万吨	1,040	1,061	1,073	1,069	1,038	1,063		
天然气产量	十亿立方英尺	70.0	72.6	73.4	83.0	98.7	101.9	40.4%	3.3%
	亿立方米	19.82	20.55	20.80	23.51	27.94	28.86		

资料来源：公司报告，湘财证券研究所

表 3：中石化 2010 年分季度炼油板块运营数据比较

炼油板块	单位	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	2Q 同比	2Q 环比
原油加工量	万吨	4,051	4,639	4,749	4,823	4,950	5,195	12.0%	4.9%
原油加工量	千桶/日	3,308	3,747	3,794	3,853	4,043	4,196	12.0%	3.8%
汽、柴、煤产量	万吨	2,532	2,871	2,960	3,005	2,949	3,103	8.1%	5.2%
其中：汽油	万吨	799	900	858	886	862	915	1.6%	6.1%
柴油	万吨	1,515	1,725	1,816	1,830	1,800	1,872	8.5%	4.0%
煤油	万吨	218	246	286	289	287	316	28.4%	10.1%
化工轻油产量	万吨	576	628	727	756	850	865	37.7%	1.8%
收率：汽油	%	19.7%	19.4%	18.1%	18.4%	17.4%	17.6%		
柴油	%	37.4%	37.2%	38.2%	37.9%	36.4%	36.0%		
煤油	%	5.4%	5.3%	6.0%	6.0%	5.8%	6.1%		
化工轻油	%	14.2%	13.5%	15.3%	15.7%	17.2%	16.7%		
柴汽比	/	1.90	1.92	2.12	2.07	2.09	2.05		

资料来源：公司报告，湘财证券研究所

表 4：中石化 2010 年分季度营销板块运营数据比较

营销板块	单位	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	2Q 同比	2Q 环比
国内成品油总销量	万吨	2,643	3,128	3,186	3,445	3,284	3,531	12.9%	7.5%
其中：零售量	万吨	1,737	2,006	2,024	2,123	2,019	2,151	7.2%	6.6%
直销量	万吨	505	639	607	810	776	794	24.3%	2.3%
批发量	万吨	401	482	556	512	489	586	21.5%	19.7%
比例：零售量	%	65.7%	64.1%	63.5%	61.6%	61.5%	60.9%		
直销量	%	19.1%	20.4%	19.1%	23.5%	23.6%	22.5%		

批发量	%	15.2%	15.4%	17.5%	14.9%	14.9%	16.6%		
-----	---	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--	--

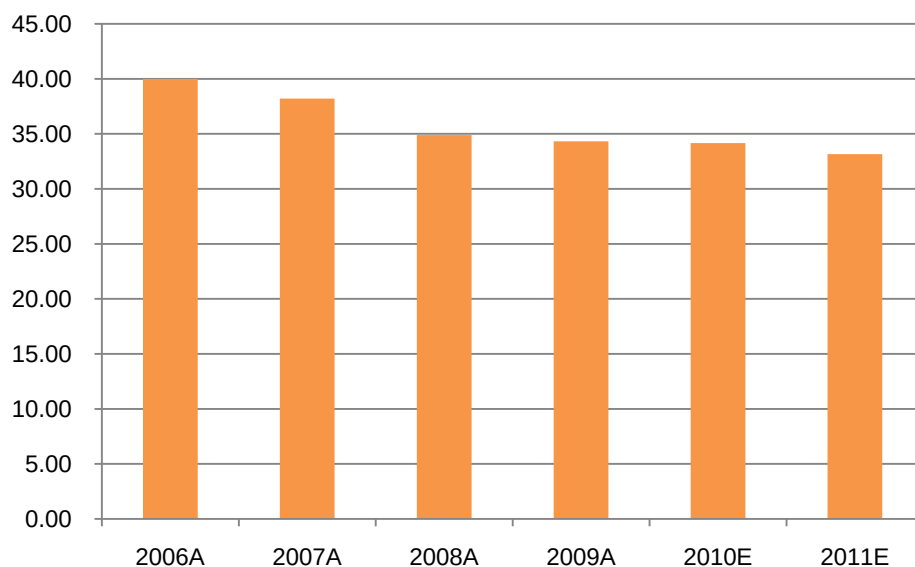
资料来源：公司报告，湘财证券研究所

表 5：中石化 2010 年分季度化工板块运营数据比较

化工板块	单位	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	2Q 同比	2Q 环比
乙烯产量	千吨	1,488	1,485	1,768	1,972	2,028	2,174	46.4%	7.2%
合成树脂产量	千吨	2,400	2,338	2,670	2,879	2,917	3,172	35.7%	8.7%
合成纤维产量	千吨	315	314	338	335	327	349	11.1%	6.7%
合成橡胶产量	千吨	198	211	231	244	240	245	16.1%	2.1%
尿素产量	千吨	362	530	510	350	487	445	-16.0%	-8.6%

资料来源：公司报告，湘财证券研究所

图 1：石油特别收益金随人民币升值而起征点下移



资料来源：湘财证券研究所

表 6：石油特别收益金的调整对石化双雄的影响

	原油	中石油	中石化
实现价格	美元/桶	70	64
2010 年产量	万吨	11,544	4,255
单位收益金 (40 美元起征)	美元/桶	7.5	7.8
单位收益金 (60 美元起征)	美元/桶	2.5	0.8
石油收益金 (40 美元起征)	百万元	42,978	16,024
石油收益金 (60 美元起征)	百万元	14,326	1,643
总成本减少 (60 美元起征)	百万元	28,652	14,380
总成本减少 (取消)	百万元	42,978	16,024
总利润增加 (60 美元起征)	百万元	22,062	11,504
总利润增加 (取消)	百万元	33,093	12,819
EPS 增加 (60 美元起征)	百万元	0.121	0.133
EPS 增加 (取消)	百万元	0.181	0.148

资料来源：公司报告，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。