

中国石化(600028)中报点评

——业绩将再创新高

原材料/石油化工

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2010 年 8 月 23 日

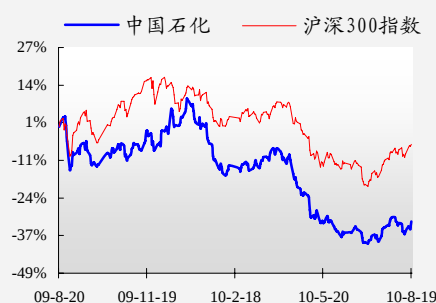
投资要点:

- 2010 年中期, 公司实现营业收入 9365.23 亿元, 同比增长 75.37%, 实现净利润 354.29 亿元, 同比增长 6.75%, 公司拟派发中期红利每股 0.08 元 (含税)。
- 油气开采板块, 生产原油 2101.3 万吨, 同比增长 0.05%, 原油实现价格为 3363 元/吨, 同比上升 97.9%; 生产天然气 56.80 亿立方米, 同比增长 40.7%, 平均实现价格为 1.027 元/立方米, 同比增长 10.0%; 该板块实现营业利润 219.89 亿元, 增收 164.88 亿元。
- 炼油板块, 加工原油 10145 万吨, 同比增长 16.7%, 生产成品油 6052 万吨, 同比增长 12.0%; 该板块实现营业利润 56.86 亿元, 减收 142.12 亿元。
- 化工板块, 生产乙烯 420.2 万吨, 同比增长 41.3%; 该板块实现营业利润 83.44 亿元, 减收 14.17 亿元。
- 销售板块, 销售成品油 6815 万吨, 同比增长 18.1%; 该板块实现营业利润 144.50 亿元, 增收 19.42 亿元。
- 基于公司炼油板块表现较稳定, 因此, 上调对公司 2010 年的业绩预测至 EPS 为 0.79 元; 同时给出 2011 年业绩预测 EPS 为 0.85 元。
- 维持对公司 A 股“谨慎推荐”的投资评级。

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	1,345,052	-6.87	61,290	115.47	0.71	16.25	11.99	
2010E	1,950,325	45.00	68,493	11.75	0.79		10.77	
2011E	2,242,874	15.00	73,695	7.59	0.85		10.01	
2012E								

走势图



市场数据

2010-8-20

收盘价:	8.51 元
52 周最高价:	14.24 元
52 周最低价:	7.67 元
平均持仓成本:	11.60 元

基本数据

2010Q2

总股本 (万股):	8,670,253
流通 A 股 (万股):	6,992,204
每股收益 (元):	0.41
每股净资产 (元):	4.65
每股经营现金流 (元):	0.58
市净率:	1.83

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550207100074

TEL: (8621)6336 7000-255

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

公司经营状况符合预期

公司 2010 年中期实现营业收入 9365.23 亿元，同比增长 75.37%，实现净利润 354.29 亿元，同比增长 6.75%。原油价格同比大幅上涨导致公司油气开采板块收益回升。炼油业务由于毛利率下降，收益出现下降。化工业务虽然增长强劲，但是同样由于毛利率的下滑导致收益小幅下降。综合分析，原油价格的上升推动了产业链价值的提升，炼油毛利逐步趋于稳定，但是前提是原油价格需低于 85 美元/桶。化工毛利与经济周期密切相关，短期来看有下跌风险。公司主要经营数据如表 1 所示。

表 1 中国石化 2010 年中期主要经营数据

名称	产量	同比增长 (%)
天然原油产量	2101.3 万吨	0.05
天然气产量	56.80 亿立方米	40.7
原油加工量	10145 万吨	16.7
成品油产量	6052 万吨	12.0
乙烯	420.2 万吨	41.3
合成树脂	608.8 万吨	28.5
合成橡胶	48.5 万吨	18.6
合纤单体及聚合物	427.5 万吨	14.9

数据来源：中国石化 2010 年中期报告、东北证券上海证券研究与咨询分公司

公司的各大类产品的产量都实现了增长。尤其值得关注的是天然气产量的大幅增长，显示了公司在上游业务开拓方面的成效。公司的乙烯产量也出现了大幅增长，原因是福建、天津和镇海三套装置的相继投产。成品油产量继续平稳较快增长。

公司在积极拓展上游业务的同时，下游业务的产能增长步伐始终没有放慢。可以相信，随着我国石油消费量与美国的差距的日益缩小，公司与埃克森美孚等国际石油巨头的差距也将逐步缩小，并在个别业务方面实现赶超。今年，公司的营业收入将历史性地接近两万亿元大关，在下游业务方面，公司作为世界第二大石化市场的一哥地位无法撼动。原油价格过高（100 美元/桶以上）仍然是公司最大的风险点，但是即使如此，在目前的成品油定价机制下，其负面影响还不至于使公司的业绩出现大的下滑。

业绩将再创新高

展望下半年，原油价格维持在 70~85 美元区间运行的可能性较大，宏观经济将平稳运行，公司的经营环境良好。上游业务收益可望与上半年持平；炼油业务也不会有大的波动；化工业务可能有小幅下滑；成品油销售也保持平稳。因此，预计公司下半年业绩将略微低于上半年水平，全年业绩创新高应该没有疑义。

业绩预测和估值

公司 2010、2011 年盈利预测如表 2 所示。

表 2 公司盈利预测表

(百万元)	2009 年	2010 年 E	2011 年 E
营业收入	13450.52	19503.25	22428.73
营业成本	10358.15	15946.63	18276.13
税金及附加	1328.84	1600.00	1950.00
销售费用	276.35	310.00	340.00
管理费用	467.26	525.00	600.00
财务费用	105.45	85.00	95.00
勘探费用	105.45	120.00	140.00
资产减值损失	74.53	40.00	45.00
公允价值变动	3.65	7.00	6.00
投资收益	35.89	40.00	44.00
营业利润	802.02	933.62	1032.60
营业外收入	12.75	12.00	12.00
营业外支出	14.01	10.00	12.00
利润总额	800.76	935.62	1032.60
所得税	160.76	215.19	258.15
净利润	640.00	720.43	774.45
少数股东损益	27.10	35.50	37.50
归属母公司净利润	612.90	684.93	736.95
EPS (元)	0.71	0.79	0.85

数据来源：公司各年报和中报、东北证券上海证券研究与咨询分公司

注：除 EPS 单位为元外，其余均为亿元。

目前，公司 A 股的动态市盈率为 10.77 倍，与国际同行基本持平。考虑到公司的成长性要优于国际同行，这一估值水平偏低。给予公司 A 股 15 倍的动态市盈率是合适的，目标股价 11.85 元。维持对公司 A 股“谨慎推荐”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。