

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：

《公司中报点评-中国石化（600028）：2 季度环比炼油营销回升、化工下滑、勘探续主力》（2010.08.23）

《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）

《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：

中国石油发布 2010 年半年报：实现营业收入 6,848 亿元，同比增长 64.9%；营业利润和归属母公司净利润分别为 891 亿元和 652 亿元，同比分别增长 39.4%和 29.6%；每股收益 0.36 元，符合我们预期。中期派发股息每股 0.16063 元。

点评：

□ **得益于去年同期低基数的上游板块翻番上涨推动公司上半年业绩快速增长。**

公司上半年各板块业务量均实现了增长，利润下降的只有炼化化工板块，公司业绩对盈利支柱板块勘探与生产板块的依赖度依旧不减，达 82%。

□ **勘探与生产板块：**公司上半年原油产量稳中有升，同比增长 1.7%，原油实现价格同比增长 70%，2 季度由于原油价格波动较 1 季度大、原油实现价格环比增长 6.76%；天然气产量继续保持两位数增长，生产可销售天然气同比增长 12.9%，天然气实现价格由于 6 月份发改委提价而预计增长约 5%；原油实现价格大幅增长是推动上游板块业绩增长 95%接近翻番的主要原因。下半年预计原油业务与上半年基本持平、天然气略高于上半年、资源税暂时影响不大，板块业绩将略好于上半年。公司与壳牌联合收购澳大利亚煤层气资产、南美重油业务、加拿大油砂、乍得打出高产油井等国际业务取得新突破，海外油气产量增长 8.3%，占比升至 8.9%。

□ **炼油与化工板块：**随着新产能的释放，上半年原油加工量、汽柴油产量和乙烯产量分别同比增长 12.8%、11.1%和 36.8%。4 月成品油调价相对到位，2 季度炼油盈利预计比去年下半年以来的微利状态提升了 1 美元/桶左右；化工业绩受 2 季度化工产品价格与原料单位成本价差减小的影响、预计环比减半；相比采购成本低、成品油定价机制运行顺畅的去年同期，板块业绩大幅下降 68%，但好于去年下半年。

□ **销售板块：**上半年汽煤柴销售量同比增长 26.6%，2 季度创单季新高，同比环比增长均超 20%；国内销售量同比增长 17.6%，国内零售市场份额增长 2.9 个百分点达到 38.1%，可见公司加快成品油销售网络开发的同时，还充分利用了政府增加成品油出口配额的有利条件，取得了销售板块近几年来的半年度最好业绩。

□ **天然气与管道板块：**管网建设快速发展，中俄原油管道、中亚天然气 B 线、西气东输二线、大连和江苏 LNG 等工程进展顺利；由于输气量增加、气价上升，以及公司扩大城市燃气及 LPG 业务，该板块业绩继续保持 10%以上的较快增速发展。

□ **四大板块外的其他业务费用**同比上涨 42%增 25.1 亿至 84.6 亿，我们认为天然气价改久未推出导致进口气亏损可能是一部分原因，预计上半年此项亏损约 20 亿。

□ **风险因素：**原油价格大幅上涨使炼油亏损、天然气价改延后推出而进口气亏损

□ **投资建议：**预计中石油 2010-2012 年 EPS 分别为 0.76/0.85/0.92 元，对应 PE 为 13.4/12.1/11.1 倍，估值已处历史低位，维持“增持”评级。

（4 月 27 日收盘价）	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	2,029,970	1,753,951	2,371,779	2,658,518	2,977,563
净利润（百万元）	123,853	103,212	139,623	155,158	168,584
EPS（元）	0.62	0.56	0.76	0.85	0.92
PE	16.5	18.2	13.4	12.1	11.1

表 1：公司分季度生产运营数据

单位		09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	同比	环比
勘探与生产板块									
原油产量	百万桶	205.7	212.0	213.5	212.3	210.1	214.6	1.23%	2.14%
可售天然气产量	十亿立方英尺	523.4	497.7	503.7	587.4	609.9	543.9	9.28%	-10.83%
油气当量	百万桶	292.9	295.0	297.5	310.3	311.7	305.2	3.46%	-2.09%
原油价格	美元/桶	37.1	47.7	62.0	68.3	101.6	90.6	9.16%	-10.83%
炼油与化工板块									
原油加工量	百万桶	185.4	203.9	217.8	221.5	215.4	223.7	9.71%	3.85%
成品油产量	千吨	16,366	18,184	19,360	19,285	18,824	19,558	7.56%	3.90%
其中：汽油	千吨	5,419	5,772	5,467	5,456	5,305	5,668	-1.80%	6.84%
煤油	千吨	467	559	665	562	579	588	5.19%	1.55%
柴油	千吨	10,480	11,853	13,228	13,267	12,940	13,302	12.22%	2.80%
柴汽比		1.9	2.1	2.4	2.4	2.4	2.3		
乙烯	千吨	663	659	727	940	908	901	36.72%	-0.77%
合成树脂	千吨	1,040	989	1,033	1,418	1,376	1,386	40.14%	0.73%
合纤原料及聚合物	千吨	373	305	386	407	499	492	61.31%	-1.40%
合成橡胶	千吨	96	95	100	129	151	153	61.05%	1.32%
尿素	千吨	958	1,096	991	928	779	1,067	-2.65%	36.97%
销售板块									
成品油销售量	千吨	21,250	25,778	26,137	28,088	27,049	32,471	25.96%	20.05%

资料来源：公司各期报告，湘财证券研究所

表 2：中国石油分板块盈利预测

部门收入	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
(百万元)	2,029,970	1,753,951	2,371,779	2,658,518	2,977,563
勘探与生产板块	626,367	405,326	532,511	585,349	644,727
对外销售	125,845	96,677	127,803	140,484	154,734
分部间销售	500,522	308,649	404,708	444,865	489,992
炼油与化工板块	560,729	501,300	678,637	762,918	857,934
对外销售	164,319	119,778	189,104	215,279	245,162
分部间销售	396,410	381,522	489,533	547,639	612,773
销售板块	778,141	768,295	1,061,981	1,187,096	1,327,207
对外销售	724,584	732,806	1,008,882	1,127,741	1,260,846
分部间销售	53,557	35,489	53,099	59,355	66,360
天然气与管道板块	63,315	77,658	97,073	121,341	145,609
对外销售	56,609	68,902	87,365	109,207	131,048
分部间销售	6,706	8,756	9,707	12,134	14,561

总部	1,418	1,372	1,578	1,814	2,087
对外销售	1,247	1,112	1,262	1,452	1,669
分部间销售	171	260	316	363	417
减：部门间抵消	957,366	734,676	957,363	1,064,356	1,184,104
营业额合计	1,072,604	1,019,275	1,414,416	1,594,162	1,793,460
经营利润					
勘探与生产板块	240,470	105,019	160,541	168,088	179,944
炼油与化工板块	-93,830	17,308	11,062	14,938	15,658
销售板块	7,982	13,265	14,479	15,399	16,381
天然气与管道板块	16,057	19,046	21,356	24,268	29,122
总部	-11,108	-11,194	-17,200	-11,150	-11,150
经营利润总额	159,571	143,444	190,238	211,543	229,954
勘探与生产板块	150.7%	73.2%	84.4%	79.5%	78.3%
炼油与化工板块	-58.8%	12.1%	5.8%	7.1%	6.8%
销售板块	5.0%	9.2%	7.6%	7.3%	7.1%
天然气与管道板块	10.1%	13.3%	11.2%	11.5%	12.7%
总部	-7.0%	-7.8%	-9.0%	-5.3%	-4.8%
融资成本净额	-1,848	-4,596	-5,707	-6,346	-6,899
应占联营公司及合 营公司的利润	4,290	1,184	1,200	1,200	1,200
税前利润	162,013	140,032	185,731	206,396	224,255
所得税费用	-35,211	-33,473	-41,789	-46,439	-50,457
本年利润	-35,211	-33,473	-41,789	-46,439	-50,457
少数股东权益	126,802	106,559	143,941	159,957	173,798
归属母公司净利润	2,949	3,347	4,318	4,799	5,214
EPS	0.62	0.56	0.76	0.85	0.92

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。