

中国石油(601857)中报点评

谨慎推荐

——天然气业务贡献上升

维持评级

能源/石油天然气

发布时间: 2010年8月27日

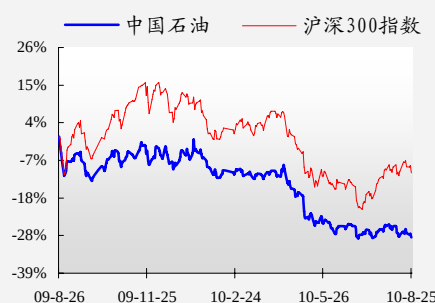
投资要点:

- 2010年中期,公司实现营业收入6847.97亿元,同比增长64.90%,实现净利润652.11亿元,同比增长29.60%,公司拟派发中期红利每股0.16元(含税)。
- 油气开采板块,实现经营利润733.72亿元,增收357.32亿元;原油产量为5747.7万吨,同比增长1.7%,原油实现价格为3733元/吨,同比上升62.1%;天然气产量为326.5亿立方米,同比增长12.9%,天然气实现价格为0.841元/立方米,同比上升6.2%。
- 炼化化工板块,实现经营利润54.58亿元,减收117.34亿元;加工原油5942.6万吨,同比增长12.8%,成品油产量为3838.2万吨,同比增长11.1%,乙烯产量为180.9万吨,同比增长36.8%。
- 销售板块,实现经营利润75.31亿元,增收2.38亿元,完成成品油销售量5952万吨,同比增长26.6%。
- 天然气管道板块,实现经营利润112.15亿元,增收13.48亿元,继续表现出强劲的增长态势。
- 基于公司的开采成本上升较多和炼化业务表现低于预期,因此,调低对公司2010年的业绩预测至EPS为0.76元,同时给出2011年的业绩预测EPS为0.86元。
- 维持对公司A股的投资评级为“谨慎推荐”。

业绩预测:

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	10,192.75	(4.84)	1,031.73	(9.35)	0.56	12.17	18.3	
2010E	14,167.92	39.00	1,390.80	34.80	0.76		13.5	
2011E	16,009.75	13.00	1,573.80	13.16	0.86		11.9	
2012E								

走势图



市场数据

2010-8-26

收盘价:	10.24 元
52周最高价:	14.50 元
52周最低价:	9.95 元
平均持仓成本:	12.94 元

基本数据

2010Q2

总股本(万股):	18,302,098
流通A股(万股):	16,192,208
每股收益(元):	0.36
每股净资产(元):	4.87
每股经营现金流(元):	0.82
市净率:	2.10

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

业绩略低于预期

2010 年中期，公司实现营业收入 6847.97 亿元，同比增长 64.90%，实现净利润 652.11 亿元，同比增长 29.60%，每股收益 0.36 元。该业绩低于预期约 10%，分析原因主要有两方面：一是油气开采成本上升较多，二是炼化业务盈利不佳。公司主要产品产量如表 1 所示。

表 1 中国石油 2010 年中期主要产品产量

名称	产量	同比增长 (%)
天然原油	5747.7 万吨	1.7
天然气	326.5 亿立方米	12.9
原油加工量	5942.6 万吨	12.8
成品油	3838.2 万吨	11.1
乙烯	180.9 万吨	36.8
合成树脂	276.2 万吨	36.1
合成橡胶	30.4 万吨	59.2
合纤单体及聚合物	99.1 万吨	46.2

资料来源：中国石油 2010 年中报、东北证券上海证券研究咨询分公司

公司原油产量扭转了下降的局面，海外油气产量贡献率为 8.9%。公司的天然气产量仍然稳步增长，天然气管道业务增长强劲，公司的天然气相关业务的利润贡献已经提高到约 20%，超过了炼化业务和销售业务的总和。国家从 6 月 1 日起提高天然气销售价格 0.23 元/立方米，这将使公司的天然气业务的业绩贡献进一步提高。此外，公司在非常规天然气方面的努力也值得关注。

公司的炼化业务增收不增利，炼油毛利下降是事实，但下降幅度明显过大。而化工业务还是处在布局阶段，至于竞争力实在难有奢望。

公司的销售业务表现也一般。尽管销量大幅增长，但是利润增幅却很小。看来公司以利润换市场的策略没有变化。

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。

下半年将保持平稳

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；天然气管道业务维持增长态势。因此，预计公司下半年业绩将保持平稳，全年业绩应接近历史最好水平。

业绩预测和估值

公司 2010、2011 年业绩预测如表 2 所示。

表 2 公司业绩预测表

项目	2009 年	2010 年 E	2011 年 E
营业收入	10192.75	14167.92	16009.75
营业成本	6331.00	9190.23	10368.21
税金及附加	1297.56	1780.00	2050.00
销售费用	482.10	550.00	620.00
管理费用	572.13	650.00	710.00
财务费用	51.92	60.00	70.00
资产减值损失	24.48	50.00	50.00
公允价值变动损失			
投资收益	14.09	60.00	65.00
营业利润	1447.65	1947.69	2206.54
营业外收入	36.81	30.00	35.00
营业外支出	86.79	60.00	70.00
利润总额	1397.67	1917.69	2171.54
所得税	333.89	421.89	477.74
净利润	1063.78	1495.80	1693.80
母公司股东占利	1031.73	1390.80	1573.80
少数股东损益	32.05	105.00	120.00
EPS	0.56	0.76	0.86

数据来源：公司各年报、东北证券上海证券研究咨询分公司

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 13.46 倍，与国际同行基本持平。考虑到公司突出的战略地位，给予公司 A 股 18 倍的动态市盈率是合适的，目标股价 13.68 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。