

方正证券研究所

化工行业分析师：张正华

执业证书编号：S1220210100006

TEL: 010-68584812

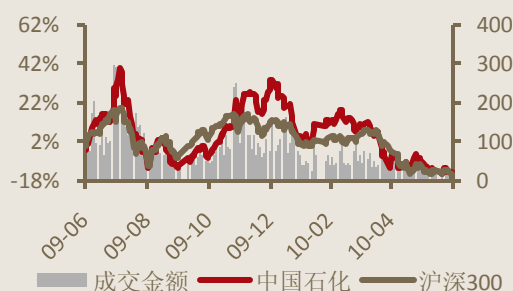
E-mail: zhangzh@foundersc.com

联系人：许忠海

TEL: 010-68584831

Email: xuzhonghai@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	1345052	1539900	1737987	1945333
(+/-)	-6.87%	14.49%	12.86%	11.93%
净利润	61286	73321	79516	90871
(+/-)	115.49%	19.64%	8.45%	14.28%
EPS(元)	0.71	0.85	0.92	1.05
P/E	33.47	10.2	9.4	8.2

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

中国石化(600028)

公司事件点评报告
2011.01.25 增持

石油化工行业

事件：

2010 年，中国石化实现原油产量 4653 万吨，同比增长 0.05%；实现天然气产量 125 亿立方米，同比增长 47.63%；实现原油加工量 2.11 亿吨，同比增长 13.16%。

投资要点：

※石油天然气业务，普光气田是增长点：

2010 年原油产量没有增长，未来公司参与海外油田的收购是公司原油产量实现较快增长的主要途径。天然气产量实现了大幅增长，主要是由于普光气田在 2010 年实现投产，我们估计普光气田全年产量在 40 亿立方米以上（该气体设计规模可达到 120 亿立方米），我们预计天然气产量 2011 年 140 亿方，2012 年 160 亿方。由于天然气业务在公司整体收入和利润结构中的占比较小（不足 5%），因而天然气产量的快速增长，对公司整体业绩贡献有限。

※炼油业务快速增长：

原油加工量继续较快增长。在 2008 年底国内成品油价格改革后，2009-2010 年国内炼油业务连续两年实现盈利，这也带动了国内炼厂规模的扩大，作为国内最大的炼油企业，2010 年中国石化的原油加工量突破 2 亿吨，同比实现了 13.16% 的增长。虽然油价上涨但 10 月和 12 月 2 次成品油上调传导了成本，炼油总体上保持了 5% 左右的毛利率。我们预计未来几年公司炼油规模将继续扩大。炼油业务稳定的盈利能力，以及炼厂规模的扩张是推动业绩实现稳步增长的主要原因。

※尿素产能逐渐退出，化工业务盈利向好：

由于 2009、2010 年多套乙烯装置陆续投产，乙烯产量增长 35%，未来每年预计还有 10% 左右的增速。尿素同比减少 30%，未来中石化约 363 万吨产能（占国内总产能 6%）会慢慢退出，主要是毛利率不高，国内产能过剩。化工业务也是因为限电引起的产品价格上涨导致合成橡胶、合成纤维、合成树脂盈利都很好。

※盈利预测：

考虑到未来成品油价格再次上调的可能性以及公司 230 亿元可转债的发行，我们预计公司 2010-2012 年每股收益 0.85、0.92、1.05 元，给予“增持”评级，目标价 12 元。

盈利预测（单位：百万）

利润表	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1345052	1539900	1737987	1945333
营业成本	1035815	1189032	1350938	1513844
营业税金及附加	132884	152816	172682	193404
营业费用	27635	31780	35911	40211
管理费用	46726	53734	60720	67469
财务费用	7016	10448	7020	3879
资产减值损失	17998	0	0	0
公允价值变动收益	-365	0	0	0
投资净收益	3589	0	0	0
营业利润	80202	102090	110716	126526
营业外收入	135	0	0	0
营业外支出	261	0	0	0
利润总额	80076	102090	110716	126526
所得税	16076	25522.5	27679	31631.5
净利润	64000	76568	83037	94895
少数股东损益	2714	3246	3521	4024
归属母公司净利润	61286	73321	79516	90871
EPS（元）	0.71	0.85	0.92	1.05

数据来源：方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com