

中国石化(600028)年报点评

——业绩再创新高

原材料/石油化工

推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 28 日

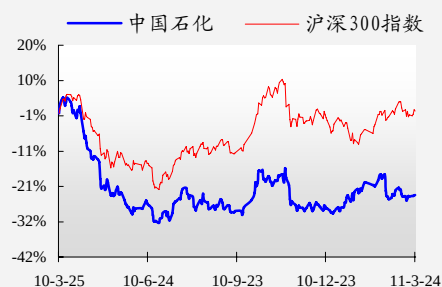
投资要点:

- 2010 年, 公司实现营业收入 19131.82 亿元, 同比增长 42.20%, 实现净利润 707.13 亿元, 同比增长 12.80%, 每股收益 0.81 元。公司拟派发末期红利每股 0.13 元(含税)。
- 油气开采板块, 生产原油 4609.0 万吨, 同比增长 0.10%, 原油实现价格为 3349 元/吨, 同比上升 45.4%; 生产天然气 125.0 亿立方米, 同比增长 47.6%, 平均实现价格为 1.155 元/立方米, 同比增长 23.8%; 该板块实现营业利润 467.25 亿元, 增收 225.82 亿元。
- 炼油板块, 加工原油 21113.0 万吨, 同比增长 13.2%, 生产成品油 12438.0 万吨, 同比增长 9.4%; 该板块实现营业利润 148.73 亿元, 减收 126.04 亿元。
- 化工板块, 生产乙烯 905.9 万吨, 同比增长 34.9%; 该板块实现营业利润 147.63 亿元, 增收 14.75 亿元。
- 销售板块, 销售成品油 14049.0 万吨, 同比增长 13.3%; 该板块实现营业利润 306.22 亿元, 增收 3.42 亿元。
- 公司共计提资产减值损失 154.45 亿元, 同比增加 79.92 亿元, 其中商誉减值 62.77 亿元为主要科目。以上减值增加导致当期 EPS 减少约 0.065 元, 是业绩低于预期的原因。
- 基于公司炼油板块表现较稳定, 且化工板块可能超预期, 因此, 上调对公司 2011 年的业绩预测至 EPS 为 1.01 元; 同时给出 2012 年业绩预测 EPS 为 1.14 元。
- 维持对公司 A 股“推荐”的投资评级。

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	13450.52	-6.87	612.90	115.47	0.71	16.25	12.21	
2010	19131.82	42.20	707.13	12.80	0.81	16.79	10.70	
2011E	24488.73	28.00	875.67	23.83	1.01		8.58	
2012E	30121.14	23.00	988.38	12.87	1.14		7.61	

走势图



市场数据

2011-3-25

收盘价:	8.67 元
52 周最高价:	11.96 元
52 周最低价:	7.59 元
平均持仓成本:	9.96 元

基本数据

2010Q4

总股本(万股):	8,670,253
流通 A 股(万股):	6,992,204
每股收益(元):	0.81
每股净资产(元):	4.86
每股经营现金流(元):	1.98
市净率:	1.78

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

公司收入接近两万亿元

公司 2010 年实现营业收入 19131.82 亿元，同比增长 42.20%，实现净利润 707.13 亿元，同比增长 12.80%。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。化工业务增长强劲，但是同样由于毛利率的下滑导致收益仅小幅增长。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。化工毛利与经济周期密切相关，短期来看依然强劲。公司主要经营数据如表 1 所示。

表 1 中国石化 2010 年主要经营数据

名称	产量	同比增长 (%)
天然原油产量	4609.0 万吨	0.1
天然气产量	125.0 亿立方米	47.6
原油加工量	21113.0 万吨	13.2
成品油产量	12438.0 万吨	9.4
乙烯	905.9 万吨	34.9
合成树脂	1294.9 万吨	25.9
合成橡胶	96.7 万吨	9.4
合纤单体及聚合物	886.4 万吨	13.7

数据来源：中国石化 2010 年报告、东北证券

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。

虽然炼油毛利下降，但是，下降的幅度较小。因此，上游业务的增利超过了炼油业务的减利。此外，公司出于谨慎性原则，大幅计提了商誉的损失，这也有利于今后的发展。公司四大业务板块的毛利率变化如图 1~4 所示。

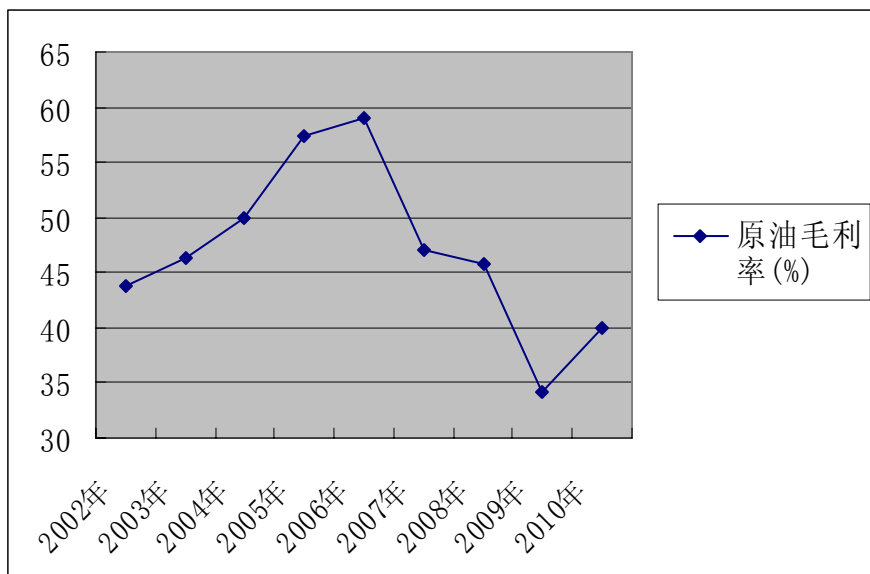


图1 中国石化油气开采业务毛利率示意图

数据来源：公司各期报告、东北证券

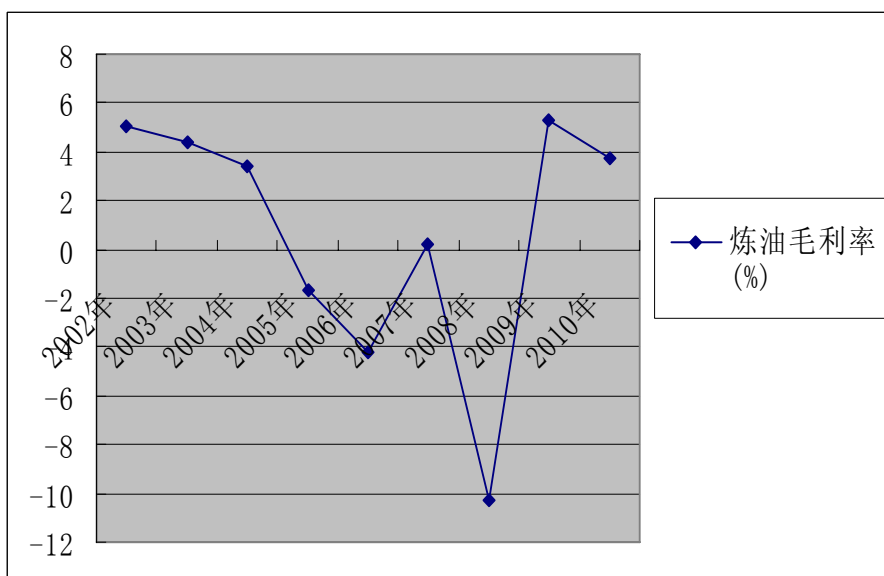


图2 中国石化炼油业务毛利率示意图

数据来源：公司各期报告、东北证券

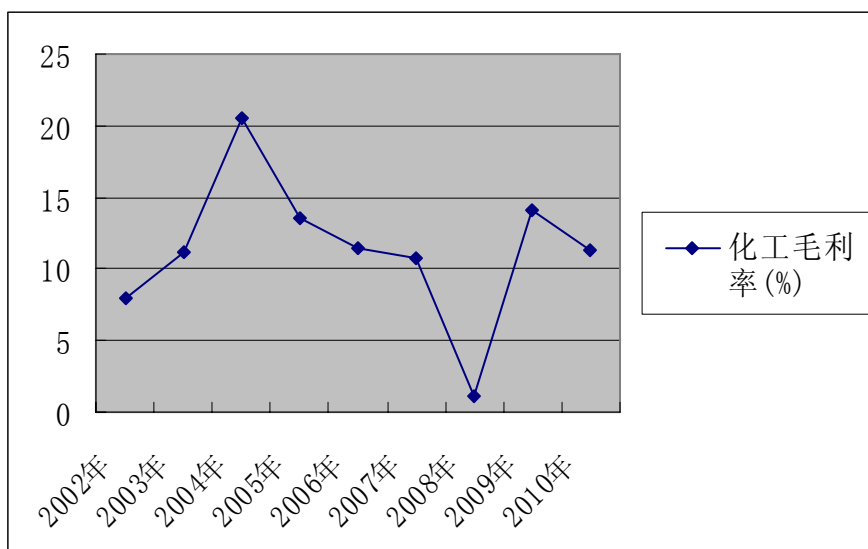


图3 中国石化化工业务毛利率示意图

数据来源：公司各期报告、东北证券

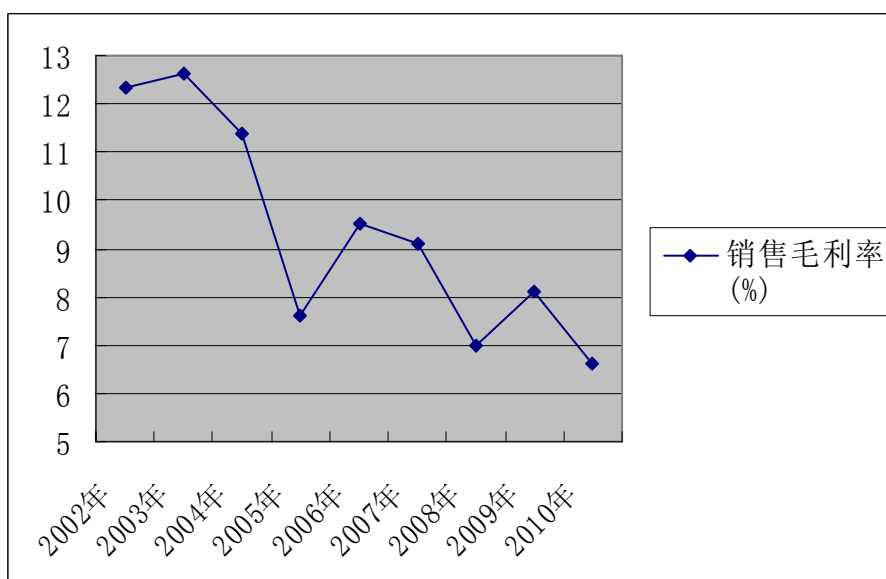


图4 中国石化销售业务毛利率示意图

数据来源：公司各期报告、东北证券

业绩将再创新高

展望今明两年，原油价格在 90~120 美元/桶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。上游业务收益可望继续增加；炼油业务也不会有大的波动；化工业务可能有超预期的表现；成品油销售也保持平稳。因此，预计公司的经营业绩将继续稳步提升。

业绩预测和估值

公司 2011、2012 年盈利预测如表 2 所示。

表 2 公司盈利预测表

项目	2009 年	2010 年	2011 年 E	2012 年 E
营业收入	13450.52	19131.82	24488.73	30121.14
营业成本	10358.15	15371.31	20062.00	24977.13
税金及附加	1328.84	1571.89	1900.00	2300.00
销售费用	276.35	319.81	365.00	400.00
管理费用	467.26	577.74	680.00	780.00
财务费用	72.48	68.47	78.00	80.00
勘探费用	105.45	109.55	115.00	122.00
资产减值损失	74.53	154.45	90.00	100.00
公允价值变动	-3.65	-1.79	1.00	1.50
投资收益	35.89	56.71	70.00	75.00
营业利润	802.02	1013.52	1269.73	1438.51
营业外收入	12.75	21.08	18.00	20.00
营业外支出	14.01	12.82	13.50	14.00
利润总额	800.76	1021.78	1274.23	1444.51
所得税	160.76	253.35	318.56	361.13
净利润	640.00	768.43	955.67	1083.38
少数股东损益	27.10	61.30	80.00	95.00
归属母公司净利润	612.90	707.13	875.67	988.38
EPS	0.71	0.81	1.01	1.14

数据来源：公司各年报、东北证券

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 8.58 倍，已经低于国际同行。市场对于高油价可能对公司产生的不利影响担忧过度，国内成品油大幅补贴的历史将一去不复返了。考虑到公司的成长性要优于国际同行，这一估值水平已经严重偏低。给予公司 A 股 12 倍的动态市盈率是合适的，目标股价 12.12 元。维持对公司 A 股“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。