

增持和调价利好石油石化

中国石油（601857.SH）

谨慎推荐 维持评级

分析师：袁孝锋 ✉: qiuxiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511050001

王 强 ✉: wangqiang_yj@chinastock.com.cn

1. 事件

中国石油发布公告，中国石油集团 5 月 25 日通过上海证券交易所交易系统买入方式增持公司股份 3108 万股。约占公司已发行总股份的 0.017%。同时公布了后续增持计划，中国石油集团拟在未来 12 个月内（自本次增持之日起算）以自身名义或通过一致行动人继续在二级市场增持公司股份，累计增持比例不超过公司已发行总股份的 2%（含本次已增持部分股份）。

发改委已于昨日上调国内航煤价格 800 元每吨。

2. 我们的分析与判断

（一）、增持行为是对公司自身价值的认同

此次中国石油集团公司是对股份公司价值的认同，我们预期公司今年的业绩为 0.86 元，相对于 10.8 元的股价，动态的估值不到 13 倍，这个估值跟当前国际一体化公司的估值已经接近。但显著区别于国际石油公司的在于：第一，中国石油的成长性显著好于国际大石油公司，国内成品油市场增长的空间还很大，此外在海外资源获取上潜力也很大；第二，中国石油目前所取得的业绩，是在国内成品油价格管制的情况下实现的，其市场化的业绩远好于当前的情况，而国际大石油公司的业绩是完全市场化的业绩，并不存在低估。

（二）、增持有利于上市公司的价值体现，如果扩散，则有利于整体市场

2008 年 9 月 22 日，中国石油集团通过上海证券交易所交易系统买入方式增持公司股份 6000 万股，同时公司承诺，中国石油集团拟在未来 12 个月内（自本次增持之日起算）以自身名义或通过一致行动人继续在二级市场增持公司股份，累计增持比例不超过公司已发行总股份的 2%（含本次已增持部分股份）。当时中国的股价从 9.47 上扬到 12 元，涨幅为 26.7%。

此次增持，预计跟上次增持一样，会对上市公司的股价形成实质性的正面影响。当然由于市场情绪和环境的不同，表现力度会有所区别，当前市场大市值股票普遍估值较低，个股的持续走强有待于整体市场趋势的好转。但值得重视的一点是，如果增持行动在大公司之间扩散的话，会对整个市场产生积极的影响。

(三)、航煤调价 800 元，是第一个市场化品种，不要担心炼油

发改委昨日已经上调国内航煤价格 800 元，但没有说明的是，航煤价格的市场化已经开始，以后航煤价格将随国际航煤价格而波动，虽然航煤是汽柴煤中的小品种，只占炼油产品收率的 5%，但这又是国内炼油产品定价迈出实质性的一步，这是三大油种第一个市场化的品种。表明国内成品油价格改革在实实在在的推进。

炼油始终是压制国内石化企业的一大负面因素，从目前政策的一些变化来看，国内炼油过分担心是没必要的。

3. 投资建议

我们预期中国石油 2011-2012 年 EPS 为 0.86 元和 0.92 元，维持 14-15 元的目标价，同时我们也推荐中国石化，今明两年的业绩分别为 0.95、1.05 元，随着傅成玉上台，对公司市值比较重视，预计也会出台积极的措施来推进公司股价的上扬。

表 1: 中国石油财务预测

利润表 (Rmb mn)	2008	2009	2010	2011E	2012E
部门收入	1,686,964	1,753,951	2,462,840	2,778,509	2,929,077
原油部门	624,909	405,326	544,884	650,202	663,970
炼油和销售	886,472	501,300	664,773	739,892	784,286
化工部门	110,850	768,295	1,134,534	1,262,736	1,338,501
天然气	63,315	77,658	117,043	123,832	140,197
公司总部	1,418	1,372	1,606	1,847	2,124
减: 部门间抵消	615,818	734,676	997,425	1,138,840	1,188,608
收入合计	1,071,146	1,019,275	1,465,415	1,639,669	1,740,469
经营费用					
销售成本	623,468	611,010	950,689	1,074,436	1,148,643
折旧和摊销	92,313	92,259	113,209	125,332	135,000
勘探费用	21,879	19,398	22,963	24,000	24,000
销售/管理/行政费用及其它	174,186	153,164	190,777	194,074	195,381
经营费用合计	911,846	875,831	1,277,638	1,417,842	1,503,024
经营利润 (EBIT)					
原油部门	240,198	105,019	153,703	191,015	192,563
炼油和销售	-82,970	17,308	7,847	184	7,219
化工部门	-2,877	13,265	15,956	17,336	19,384
天然气	16,057	19,046	20,415	23,436	28,424
公司总部	-11,108	-11,194	-10,144	-10,144	-10,144
经营利润合计	159,300	143,444	187,777	221,827	237,446
融资成本净额	-1,770	-4,596	-5,510	-8,246	-9,447
投资收益	0	0	0	0	0
应占联营公司的损益及其他	4,299	1,184	7,038	7,038	7,038
除税前正常业务利润	161,829	140,032	189,305	220,619	235,037
所得税	-35,178	-33,473	-38,513	-48,536	-51,708
实际税率	21.7%	23.9%	20.3%	22.0%	22.0%
除税后正常业务利润	126,651	106,559	150,792	172,083	183,329
少数股东权益	-12,220	-3,172	-10,800	-13,767	-14,666
净利润 (国际)	114,431	103,387	139,992	158,316	168,662
净利润 (国内)	113,726	103,206	139,875	158,145	168,491

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

裘孝锋，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

A 股：中国石油（601857.SH）、中国石化（600028.SH）、S 上石化（600688.SH）、辽通化工（000059.SZ）、沈阳化工（000698.SZ）、中海油服（601808.SH）、海油工程（600583.SH）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908