



估值偏低，投资还需进一步观察

推荐维持

目标价格：10元

投资要点：

- 油价上行乏力
- 油品升级可能导致公司资产价值损失增加
- 退税政策调整致使公司天然气业务存在积极因素
- 估值偏低，催化剂在发酵中

报告摘要：

- **油价上行乏力。**目前海外经济发展增速趋缓，欧元蕴藏一定的风险，中国正致力于进行产业结构的调整，所有的因素均指向原油消费趋缓，油价上行乏力。
- **油品升级可能导致公司计提资产减值增加。**目前国内正致力于成品油从国3升级到国4，中石油因为装置规模偏小，升级的模式比较复杂，投资回报略差，相关业务资产减值计提会增加。
- **退税政策调整致使公司天然气业务存在改进迹象。**公司从中亚进口的管道天然气因为成本互锁的问题，进退两难。但是财政部最近允许将中石油进口天然气的进口环节增值税按该项目进口天然气价格和国家标准天然气销售定价的倒挂比例予以返还。
- **估值偏低，但是短期投资机会也一般。**公司11~13年的每股收益分别为0.85, 0.91和0.98元，当前股价10.1元，估值偏低。但是预计短期内油价上行承压，投资机会一般，维持“中性”评级。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万)	101927	1465415.00	1793682.76	1973051.04	2170356.14
增长率(%)	-4.84%	43.77%	22.40%	10.00%	10.00%
净利润(百万)	103173.	139871.00	154911.27	167091.12	180035.67
增长率(%)	-9.34%	35.57%	10.75%	7.86%	7.75%
每股收益(EPS)	0.564	0.764	0.846	0.913	0.984

化工研究组

分析师：

康铁牛(S1180511020002)

电话：010-88085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

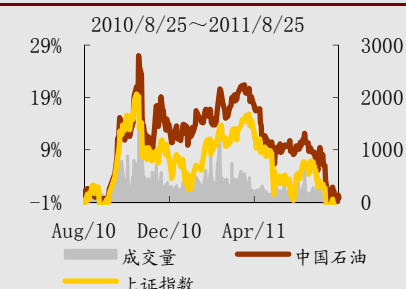
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110630	141600	
20110331	156438	
20101231	148842	

数据来源：港澳资讯

表 1：利润表

利润表	1071146	1019275	1465415	1793683	1973051	2170356
营业收入	683677	633100	970209	1196514	1326031	1469486
减：营业成本	116460	129756	177666	217465	239211	263133
营业税金及附加	46189	48210	57655	70570	77627	85390
营业费用	53211	57213	63417	77623	85385	93924
管理费用	2245	5192	6017	13008	8799	3835
财务费用	24765	2448	4408	9000	9000	9000
资产减值损失	4733	1409	7043	12000	12000	12000
加：投资收益	0	0	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0
其他经营损益	149332	144765	193086	221503	238997	257589
营业利润	11768	-4998	-3892	-3000	-3000	-3000
加：其他非经营损益	161100	139767	189194	218503	235997	254589
利润总额	35154	33389	38519	51626	55999	60647
减：所得税	125946	106378	150675	166877	179998	193942
净利润	12148	3205	10804	11966	12907	13906
减：少数股东损益	113798	103173	139871	154911	167091	180036
归属母公司股东净利润	1071146	1019275	1465415	1793683	1973051	2170356
每股收益 (EPS)	0.622	0.564	0.764	0.846	0.913	0.984

资料来源：宏源证券

分析师简介:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 4年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

重点机构

华北区域

华东区域

华南区域

曾利洁

010-88085790

zenglijie@hysec.com

郭振举

010-88085798

guozhenju@hysec.com

张璐

010-88085978

zhangjun3@hysec.com

崔秀红

010-88085788

cuixihong@hysec.com

贾浩森

010-88085279

jiahaosen@hysec.com

牟晓凤

010-88085111

muxiaofeng@hysec.com

王俊伟

021-51782236

wangjunwei@hysec.com

雷增明

010-88085989

leizengming@hysec.com

孙利群

010-88085756

sunliqun@hysec.com

赵佳

010-88085291

zhaojia@hysec.com

罗云

010-88085760

luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。