

中国石油(601857)中报点评

——业绩低于预期

能源/石油天然气

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 26 日

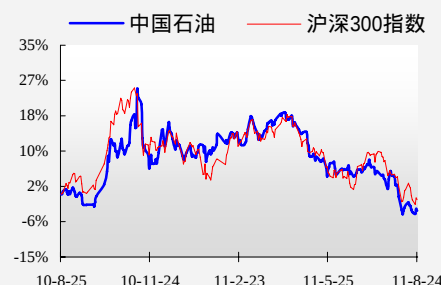
投资要点：

- 2011 年中期，公司实现营业收入 9522.47 亿元，同比增长 39.10%，实现净利润 660.06 亿元，同比增长 1.22%，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 1036.84 亿元，增收 303.12 亿元；原油产量为 6033.3 万吨，同比增长 5.0%，原油实现价格为 4738 元/吨，同比上升 26.9%；天然气产量为 335.8 亿立方米，同比增长 5.3%，天然气实现价格为 1.062 元/立方米，同比上升 26.3%。
- 炼化化工板块，实现经营利润-209.93 亿元，减收 264.51 亿元；加工原油 6650.4 万吨，同比增长 11.9%，成品油产量为 4339.3 万吨，同比增长 13.1%，乙烯产量为 181.9 万吨，同比增长 0.6%。
- 销售板块，实现经营利润 135.94 亿元，增收 60.63 亿元，完成成品油销售量 6679.3 万吨，同比增长 12.2%。
- 天然气管道板块，实现经营利润 107.30 亿元，减收 4.85 亿元。
- 基于公司的炼化业务表现低于预期，因此，调低对公司 2011、2012 年的业绩预测至 EPS 分别为 0.81 元和 0.92 元。
- 维持对公司 A 股的投资评级为“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(%)
2010	14654.15	43.77	1398.71	35.57	0.76	14.90	13.29	
2011E	19783.10	35.00	1482.30	5.98	0.81		12.47	
2012E	23344.06	18.00	1683.60	13.58	0.92		10.98	
2013E								

走势图



市场数据

2011-8-25

收盘价：	10.10 元
52 周最高价：	13.31 元
52 周最低价：	9.70 元
平均持仓成本：	11.24 元

基本数据

2011Q2

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）：	5.32
每股经营现金流（元）：	0.70
市净率：	1.90

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

业绩略低于预期

2011 年中期，公司实现营业收入 9522.47 亿元，同比增长 39.10%，实现净利润 660.06 亿元，同比增长 1.22%，每股收益 0.36 元。该业绩低于预期约 18%，分析原因主要有两方面：一是炼油业务亏损较多，二是化工业务盈利不佳，三是天然气管道业务业绩下滑。公司主要产品产量如表 1 所示。

表 1 中国石油 2011 年中期主要产品产量

名称	产量		同比增长（%）
天然原油	6033.3	万吨	5.0
天然气	335.8	亿立方米	5.3
原油加工量	6650.4	万吨	11.9
成品油	4339.3	万吨	13.1
乙烯	181.9	万吨	0.6
合成树脂	296.6	万吨	7.4
合成橡胶	31.0	万吨	2.0
合纤单体及聚合物	109.4	万吨	10.4

资料来源：中国石油 2011 年中报、东北证券

公司原油产量增速加快，海外油气产量贡献率为 9.6%，同比上升 0.7 个百分点。公司的天然气产量增速下滑，天然气管道业务首次出现负增长，原因是高价进口气的影响，以及折旧的增加。

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较好，实现了销量、收入和利润的同步增长。

下半年有望好转

展望下半年，布伦特原油价格维持在 95~115 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；炼油业务会有所好转，化工业务基本平稳；成品油销售也保持平稳；天然气管道业务将恢复增长态势。因此，预计公司下半年业绩将好于上半年。公司 2011、2012 年业绩预测如表 2 所示。

表 2 公司 2011、2012 年业绩预测表

项目	2009 年	2010 年	2011 年 E	2012 年 E
营业收入	10192.75	14654.15	19783.10	23344.06
营业成本	6331.00	9702.09	13425.40	16117.66
税金及附加	1297.56	1776.66	2700.00	3150.00
销售费用	482.10	576.55	580.00	630.00
管理费用	572.13	634.17	810.00	890.00

财务费用	51.92	60.17	100.00	107.00
资产减值损失	24.48	44.08	60.00	65.00
公允价值变动损失				
投资收益	14.09	70.43	120.00	130.00
营业利润	1447.65	1930.86	2227.70	2514.40
营业外收入	36.81	41.62	40.00	41.00
营业外支出	86.79	80.54	82.00	84.00
利润总额	1397.67	1891.94	2185.70	2471.40
所得税	333.89	385.19	546.40	617.8
净利润	1063.78	1506.75	1639.30	1853.60
母公司股东占利	1031.73	1398.71	1482.30	1683.60
少数股东损益	32.05	108.04	157.00	170.00
EPS	0.56	0.76	0.81	0.92

数据来源：公司各年报、东北证券

注：除每股收益单位为元，其余都为亿元。

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。