

中国石化(600028) 三季度报点评

——业绩符合预期

原材料/石油化工

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 28 日

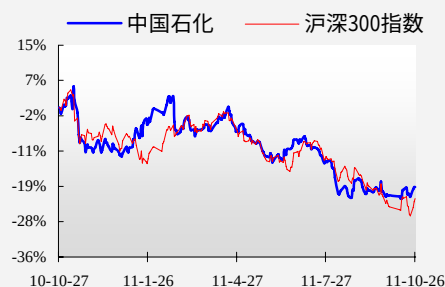
投资要点：

- 2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 18751.02 亿元，同比增长 31.34%，实现净利润 599.60 亿元，同比增长 6.30%，每股收益 0.69 元。
- 油气开采板块，生产原油 2.396 亿桶，同比下降 3.6%，原油实现价格为 98.23 美元/桶，同比上升 39.2%；生产天然气 108.22 亿立方米，同比增长 22.1%，平均实现价格为 5.47 美元/千立方英尺，同比增长 16.1%。
- 炼油板块，加工原油 4370 千桶/日，同比增长 3.6%，生产成品油 9545 万吨，同比增长 3.5%。
- 化工板块，生产乙烯 735.6 万吨，同比增长 11.3%。
- 销售板块，销售成品油 12158 万吨，同比增长 10.3%。
- 展望后市，布伦特原油价格维持在 100~120 美元区间运行的可能性较大，宏观经济将实现软着陆，国内成品油定价机制可能有所调整，公司的经营环境依然良好。
- 由于炼油毛利低于预期，因此，下调对公司 2011、2012 年的业绩预测至，EPS 分别为 0.92 元和 1.05 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(%)
2010	19,131.82	42.20	707.13	12.80	0.81	16.79	8.80	
2011E	24,488.73	28.00	797.64	12.80	0.92		7.75	
2012E	30,121.14	23.00	910.35	14.13	1.05		6.79	
2010E								

走势图



市场数据

2011-10-27

收盘价：	7.13 元
52 周最高价：	9.69 元
52 周最低价：	6.77 元
平均持仓成本：	8.88 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	8,670,255
流通 A 股（万股）：	6,992,206
每股收益（元）：	0.69
每股净资产（元）：	5.38
每股经营现金流（元）：	0.91
市净率：	1.33

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

公司经营状况符合预期

公司 2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 18751.02 亿元，同比增长 31.34%，实现净利润 599.60 亿元，同比增长 6.30%。原油价格同比大幅上涨导致公司油气开采板块收益上升。炼油业务由于毛利率下降，出现亏损。化工业务增长强劲，收益大幅上升。综合分析，原油价格的上升推动了产业链价值的提升，一旦炼油毛利得到修正，公司业绩还将提升。公司主要经营数据如表 1 所示。

表 1 中国石化 2011 年前三季度主要经营数据

名称	产量	同比增长 (%)
天然原油产量	2.396 亿桶	-3.6
天然气产量	108.22 亿立方米	22.1
原油加工量	4370 千桶/日	3.6
成品油产量	9545 万吨	3.5
乙烯	735.6 万吨	11.3
合成树脂	1006.7 万吨	5.6
合成橡胶	74.6 万吨	3.8
合纤单体及聚合物	708.6 万吨	8.6

数据来源：公司季报、东北证券

公司的原油产量出现下降，原因是非洲地区产量大幅下降。天然气产量持续大幅增长，显示了公司在上游业务开拓方面的成效。原油加工量增速下降较多，显示宏观经济出现增速下滑。公司的乙烯产量增速也下降，三大合成的产量增速也大幅回落，显示下游产业需求增速放缓。成品油产量增速也下滑，部分显示汽车消费增速减缓。

展望

展望后市，布伦特原油价格维持在 100~120 美元区间运行的可能性较大，宏观经济将实现软着陆，国内成品油定价机制可能有所调整，公司的经营环境依然良好。国际原油价格走势如图 1 所示，主要石化产品价格走势如图 2 所示。

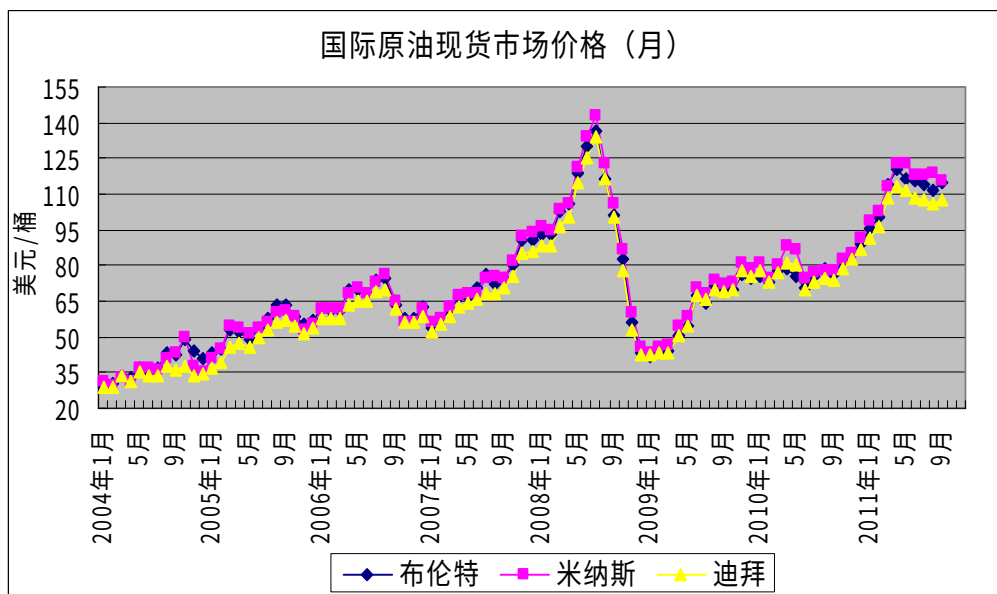


图1 国际原油市场价格走势图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

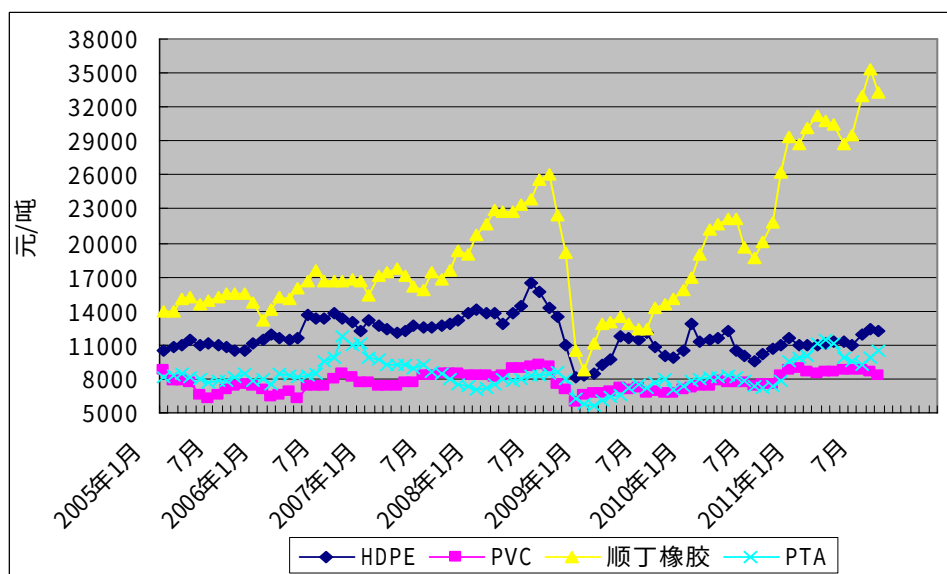


图2 石化产品市场价格走势图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

由于炼油毛利低于预期，因此，下调对公司 2011、2012 年盈利预测至，EPS 分别为 0.92 元和 1.05 元。维持对公司 A 股“推荐”的投资评级。公司的盈利预测如表 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	20215.55	25107.55
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	690.00	800.00
财务费用	72.48	68.47	67.00	75.00
勘探费用	105.45	109.55	130.00	142.00
资产减值损失	74.53	154.45	60.00	80.00
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	1132.18	1293.09
营业外收入	12.75	21.08	20.00	25.00
营业外支出	14.01	12.82	14.50	15.00
利润总额	800.76	1021.78	1137.68	1303.09
所得税	160.76	253.35	273.04	312.74
净利润	640.00	768.43	864.64	990.35
少数股东损益	27.10	61.30	67.00	80.00
归属母公司净利润	612.90	707.13	797.64	910.35
EPS	0.71	0.81	0.92	1.05

数据来源：公司各年报和中报、东北证券

注：除 EPS 单位为元外，其余均为亿元。

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。