

增持 维持

中国石化 (600028)

2012 年 1 月 10 日

控股股东增持

1 月 9 日收盘价 7.75 元, 6 个月目标价 9.87 元

石化行业分析师: 邓勇
SAC 执业证书编号: S0850511010010
dengyong@htsec.com
021-23219404联系人: 王晓林
wxl6666@htsec.com
021-23219812

中国石化控股股东增持中石化 A 股和 H 股

截至 2012 年 1 月 9 日, 中石化集团 (股份公司的控股股东) 通过上海证券交易所交易系统买入方式增持公司 A 股 3908.32 万股; 中石化集团通过全资子公司中石化盛骏国际投资公司从香港二级市场购入 H 股 42550 万股。增持后, 中石化集团持有的股份公司股权占比从 75.85% 提升至 76.38% (增加 0.53 个百分点)。

后续增持计划。中石化集团拟在未来 12 个月内 (自 2012 年 1 月 9 日起) 累计增持比例不超过已发行股份的 2% (含本次已增持股份)。

点评:

1. 大股东增持显示对公司未来发展充满信心

2011 年, 在炼油业务再次出现较大亏损的不利情况下, 公司前三季度仍实现了 0.69 元的每股收益, 显示了较好的成长性。虽然第四季度炼化化工业务盈利能力有所下降, 但我们预计全年业绩仍将实现稳步增长。

近期出台的几项政策有助于石化行业发展, 公司未来发展值得看好。天然气价格试点 “市场净回值法”、石油特别收益金起征点从 40 美元/桶提升至 55 美元/桶, 以及预计在 2012 年出台的成品油定价机制进一步市场化改革都将有助于石化行业的健康发展。作为我国三大石化公司之一, 中石化将受益于石化行业政策的调整。

大股东增持显示了对公司未来发展充满信心。石化行业的政策环境在改善、公司业绩稳步增长, 但公司 A 股的估值前期一直在较低位置徘徊 (按 2011 年预测业绩计算的 PE 曾一度在 8 倍以下)。基于对股份公司长远发展的看好, 大股东对股份公司进行了增持, 并有继续增持计划 (目前已增持股份占总股本的 0.53%, 未来累计增持比例不超过总股本的 2%)。

目前中石化 A 股、H 股股价已基本一致。在前三季度业绩不错以及大股东增持的推动下, 中石化 H 股在 2011 年表现不错, 目前中石化 A 股、H 股的溢价已在 5% 以内。

2. 政策调整有助于业绩的稳步增长

2011 年, 在公司业绩稳步增长的同时, 中石化所面临的政策环境也在逐步改善。特别是 2011 年第四季度以来, 一系列的政策出台, 使得公司的经营环境有所改善, 有助于公司的长远发展。2011 年第四季度以来石化行业及公司所发生的重要事件主要有:

（1）2011 年 11 月 1 日，资源税改革全国推广，由“从量计征”改为“从价计征”。

（2）2011 年 11 月 1 日起，石油特别收益金起征点从 40 美元/桶提升至 55 美元/桶。综合考虑资源税改革和起征点上调，我们认为中石化 EPS 有望净增厚 0.04 元。

（3）2011 年 12 月 12 日，中石化联合新奥能源收购中国燃气控股权。此次收购表明公司开始重视在城市燃气领域，未来城市燃气行业的发展潜力巨大。

（4）2011 年 12 月 15 日，中石化股东大会通过了向下修正可转债转股价格的议案，即将转股价格由 9.73 元向下修正至 7.28 元，好于此此前市场的预期。

（5）2011 年 12 月 26 日，天然气价格改革试点“市场净回值法”，虽然试点对中石化影响不大。但此次试点明确了天然气价格改革的市场化方向，未来气价的市场化有助于中石化天然气业务盈利的提升。

另外在中央经济工作会议上，将“进一步完善原油成品油价格形成机制”作为 2012 年的主要任务之一。成品油价格进一步市场化对中国石化最为有利。成品油定价机制可能的改进方式包括缩短调价周期、定价权下放等。

我们认为，成品油定价机制进一步市场化改革是我们预期的三项政策调整中（气价改革、特别收益金起征点上调、成品油定价机制改革），对中石化影响最大的。作为国内最大的炼油企业，由于成品油价格调整滞后，导致公司 2011 年炼油业务亏损严重。如果成品油定价机制能进一步市场化，一方面炼厂有望获得稳定盈利，另一方面在炼油盈利可预测性增强后，有助于石化公司估值水平的提升。

3. 维持“增持”投资评级

我们预计公司 2011、2012 年每股收益分别为 0.86 元、0.98 元，维持“增持”投资评级。给予 9.87 元的目标价，对应 2012 年 EPS 约 10 倍的 PE。由于 2011 年第四季度化工产品价差回落较快，将对公司化工业务产生一定影响，我们对公司 2011 年业绩进行了一定调整。值得说明的是，成品油定价机制改革越早出台，对公司 2012 年业绩就越有利。

未来一段时间我们将主要关注成品油定价机制进一步改革的时间和具体内容。

4. 风险提示

原油价格大幅上涨将不利于行业景气的复苏；国内成品油价格调整滞后，将影响公司炼油业务盈利。

相关研究：

中国石化：单季度 EPS 稳定在 0.20 元以上（增持，维持）20111028

中石化买单高桥石化 600 亿搬迁费（增持，维持）20111021

中国石化：虽然炼油业务亏损，但上半年净利润仍实现增长（增持，维持）20110829

中国石化：上半年经营数据分析（增持，维持）20110725

中国石化：固定资产减值损失的计提影响了 2010 年利润增速（增持，维持）20110328

中国石化：发行可转债点评（增持，维持）20110218

中国石化：2010 年经营数据点评（增持，维持）20110124

中国石化：安哥拉资产注入，上游业务盈利增强（增持，维持）20101029

中国石化：集团收购 Repsol（巴西）40% 股权（增持，维持）20101008

中国石化：目前处于最佳油价区间，高盈利有望继续维持（增持，维持）20100823

中国石化：上半年经营数据分析（增持，维持）20100721

中国石化：投资者交流会议纪要（增持，维持）20100604

中国石化：2010 一季报点评（增持，维持）20100429

中国石化：海外油气资产收购迈出坚实一步（增持，维持）20100329

中国石化：2009 年经营数据分析（增持，维持）20100120

中国石化：第三季度季报点评（增持，维持）20091030

中国石化：预计本月底国内成品油价格将上调（增持，维持）20091020

中国石化：集团成功收购 Addax 公司（增持，维持）20090819

中国石化：2009 年上半年经营情况分析（增持，维持）20090722

中国石化：炼油业务扭亏为盈；化工业务好于预期（增持，维持）20090429

中国石化：库存下降为 2009 年业绩增长打下坚实基础（增持，维持）20090330

信息披露

分析师声明

邓勇：石化与基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国石化、中国石油、盐湖钾肥、云天化、华鲁恒升、柳化股份、兴化股份、兴发集团、天利高新、天原集团

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。