

中国石化(600028)年报点评

——分红比率提升

原材料/石油化工

推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 3 月 26 日

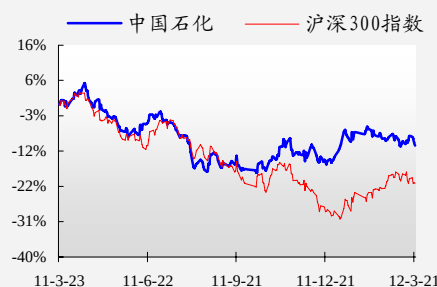
投资要点:

- 2011 年,公司实现营业收入 25056.83 亿元,同比增长 31.0%,实现净利润 716.97 亿元,同比增长 1.4%,每股收益 0.83 元。公司拟派发期末红利每股 0.20 元(含税)。
- 油气开采板块,生产原油 4531.4 万吨,同比下降 1.9%,原油实现价格为 4621 元/吨,同比上升 38.0%;生产天然气 146.4 亿立方米,同比增长 17.1%,平均实现价格为 1.274 元/立方米,同比上升 10.3%;该板块实现营业利润 716.31 亿元,增收 244.82 亿元。
- 炼油板块,加工原油 21737 万吨,同比增长 3.0%,生产成品油 12800 万吨,同比增长 2.9%;该板块实现营业利润 -347.80 亿元,减收 506.31 亿元。
- 化工板块,生产乙烯 989.4 万吨,同比增长 9.2%;该板块实现营业利润 267.32 亿元,增收 117.21 亿元。
- 销售板块,销售成品油 16232 万吨,同比增长 8.8%;该板块实现营业利润 446.96 亿元,增收 139.36 亿元。
- 基于对公司基本面向好的预期,因此,对公司 2012、2013 年的业绩预测 EPS 分别为 0.92 元和 1.07 元。维持对公司 A 股“推荐”的投资评级。
- 风险提示:经济基本面如低于预期,或因公司的经营环境的改善不如预期,则将对公司的经营业绩产生不利影响。

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(%)
2011	25056.83	30.97	716.97	1.39	0.83	15.11	8.95	4.04
2012E	28815.35	15.00	797.64	10.84	0.92		8.08	
2013E	32273.20	12.00	927.69	16.30	1.07		6.94	
2014E								

走势图



市场数据

2012-3-23

收盘价:	7.43 元
52 周最高价:	8.98 元
52 周最低价:	6.77 元
平均持仓成本:	8.38 元

基本数据

2011Q4

总股本(万股):	8,670,256
流通 A 股(万股):	6,992,207
每股收益(元):	0.83
每股净资产(元):	5.47
每股经营现金流(元):	1.74
市净率:	1.36

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

TEL: (8621)20361163

FAX: (8621)20361159

Email: wangwg@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

公司业绩再攀新高

2011 年，公司实现营业收入 25056.83 亿元，同比增长 31.0%，实现净利润 716.97 亿元，同比增长 1.4%，每股收益 0.83 元。公司拟派发期末红利每股 0.20 元（含税）。公司业绩再攀历史新高。公司经营业绩如图 1 所示。

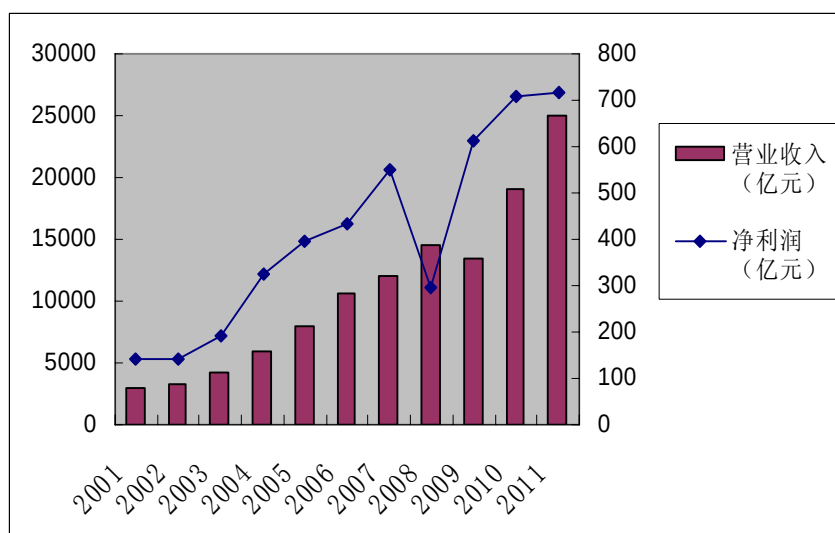


图 1 公司经营业绩示意图

数据来源：公司各期年报、东北证券

公司油气开采板块，生产原油 4531.4 万吨，同比下降 1.9%，原油实现价格为 4621 元/吨，同比上升 38.0%；生产天然气 146.4 亿立方米，同比增长 17.1%，平均实现价格为 1.274 元/立方米，同比上升 10.3%；该板块实现营业利润 716.31 亿元，增收 244.82 亿元。炼油板块，加工原油 21737 万吨，同比增长 3.0%，生产成品油 12800 万吨，同比增长 2.9%；该板块实现营业利润-347.80 亿元，减收 506.31 亿元。化工板块，生产乙烯 989.4 万吨，同比增长 9.2%；该板块实现营业利润 267.32 亿元，增收 117.21 亿元。销售板块，销售成品油 16232 万吨，同比增长 8.8%；该板块实现营业利润 446.96 亿元，增收 139.36 亿元。2011 年公司主要经营数据如表 1 所示。近年来公司四大业务板块的毛利率变化如图 2~5 所示。近年来公司加油站单站年加油量如图 6 所示。

表 1 中国石化 2011 年主要经营数据

名称	产量	同比增长 (%)
天然原油产量	4531.4 万吨	-1.9
天然气产量	146.4 亿立方米	17.1
原油加工量	21737.0 万吨	3.0
成品油产量	12800.0 万吨	2.9
乙烯	989.4 万吨	9.2
合成树脂	1365.2 万吨	5.4
合成橡胶	99.0 万吨	2.4
合纤单体及聚合物	938.0 万吨	5.8

数据来源：中国石化 2011 年报告、东北证券

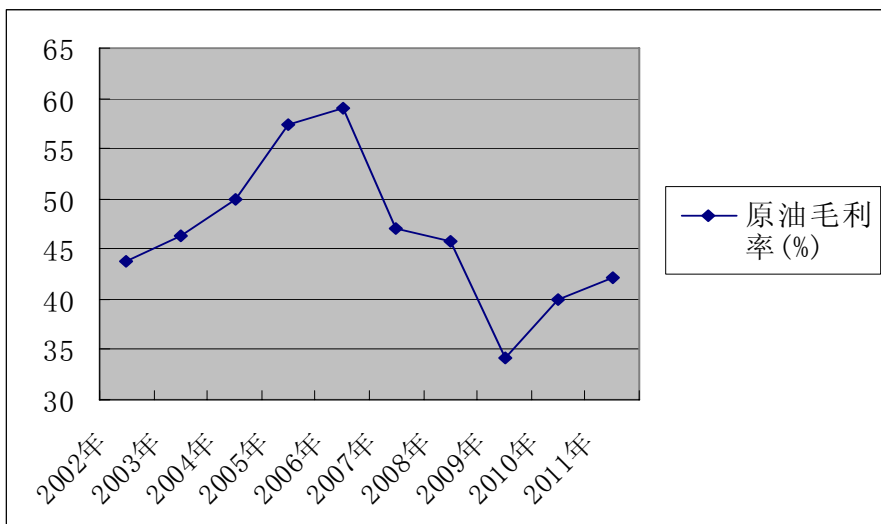


图2 公司油气开采业务毛利率示意图

数据来源：公司各期年报、东北证券

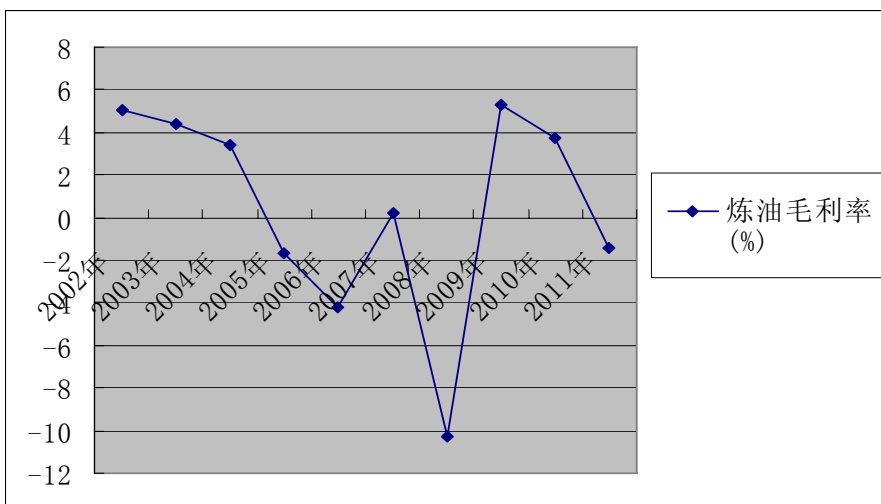


图3 公司炼油业务毛利率示意图

数据来源：公司各期年报、东北证券

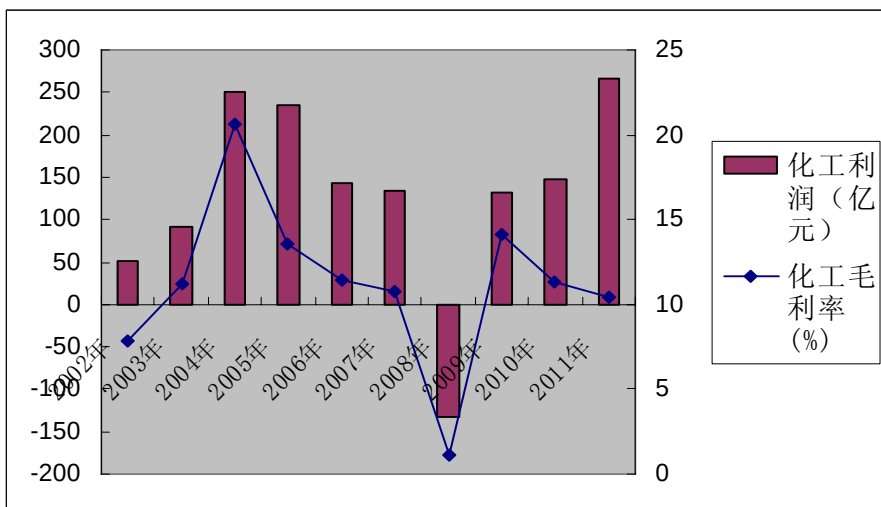


图4 公司化工业务实现利润及毛利率示意图

数据来源：公司各期年报、东北证券

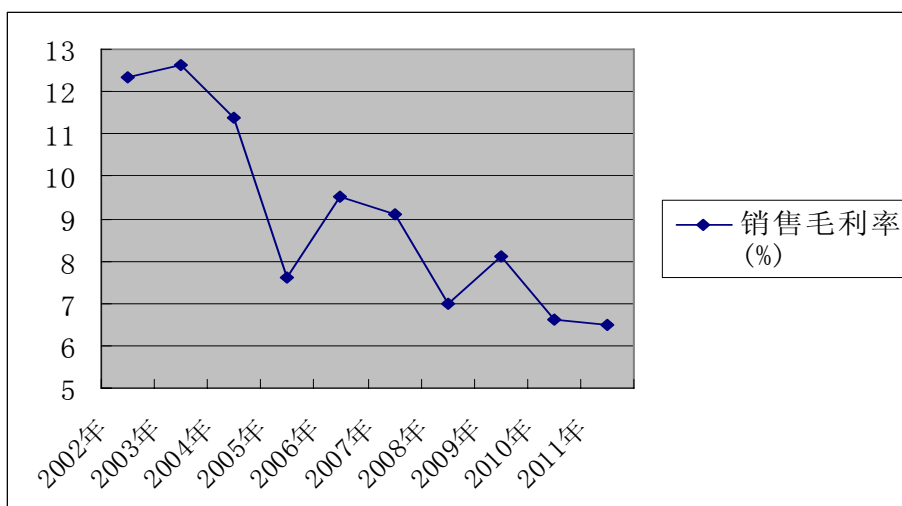


图5 公司油品销售业务毛利率示意图

数据来源：公司各期年报、东北证券

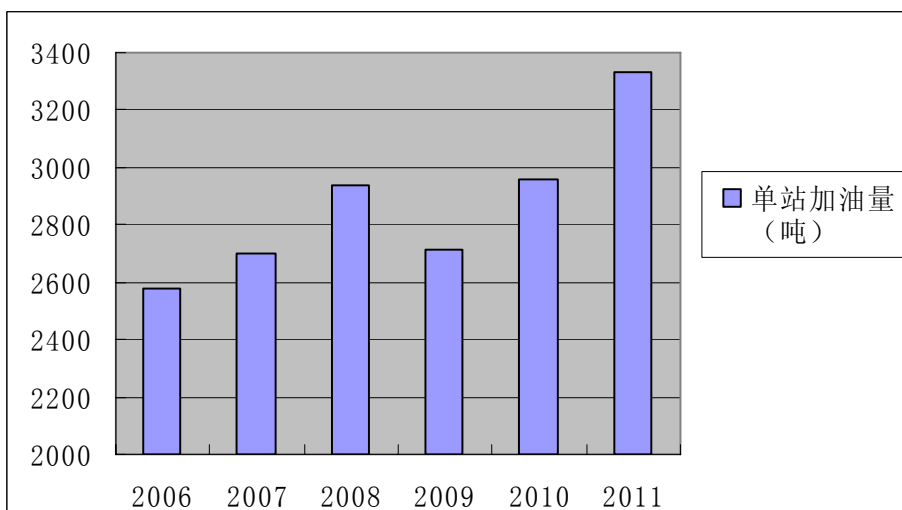


图6 公司加油站单站年加油量示意图

数据来源：公司各期年报、东北证券

原油价格的大幅上涨使得公司上游业务的毛利率和盈利水平同步上升，然而，原油产量的负增长再次显现出公司在油气资源储备方面的短板。随着胜利、中原等老油田产量的下滑，公司在增储、增产方面的压力将变得更大。

由于汽柴油价格不到位，导致公司的炼油业务再次出现年度亏损。但是，总体亏损幅度还是较小的。随着国家定价政策的逐步市场化，相信，公司的炼油业务实现扭亏并不困难。

公司的化工业务再次迎来了一个丰收年，尽管化工毛利率轻微下滑，但是由于收入的大幅增长，使得化工板块的利润创出历史新高。但是，下半年开始出现明显的下降。化工景气度可能已经步入下降周期。

公司的油品销售业务仍然保持平稳增长，其中成品油零售量同比增长 14.4%，快于销售总量的增速。至期末加油站总数为 30121 座，同比增加 5 座。单站加油量同比增长 12.5%。

显示了优良的增长质量。

归纳公司 2011 年的经营及业绩表现可有如下几点：一是原油加工量及下游产品产量增速大幅放缓；二是公司的内生增长性正在逐步体现，增长质量不断优化；三是公司面对高油价的表现要好于预期，尽管第四季度业绩不如意；四是公司在上游业务必需加大投入。

展望

公司预计，2012 年国际油价总体水平将维持高位震荡。国内石化产品需求将保持增长，但增速放缓。公司的物质基础不断雄厚，抗风险能力和竞争力明显增强。公司将立足于扩大资源、拓展市场、降本增效，推进科技创新，加强内部管理，加大结构调整，优化生产运行，注重安全生产和节能降耗。公司制定了 2012 年度的主要目标任务：生产原油 4598 万吨，165 亿立方米，加工原油 2.25 吨。此外公司预计 2012 年公司的资本支出总额为 1729 亿元，其中勘探开发支出为 782 亿元。公司近年来的资本支出情况如图 7 所示。

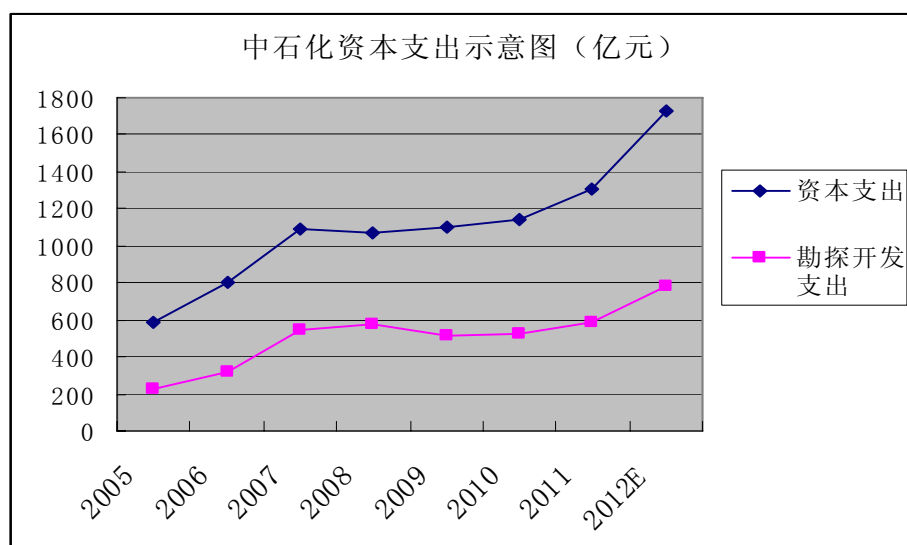


图 7 公司资本支出情况示意图

数据来源：公司各期年报、东北证券

展望 2012 年，国际原油价格仍将同比上涨，国内汽柴油定价机制将实施改革，化工景气度将是弱势整理，公司的经营环境将是机遇大于挑战。中石化集团已经明确，今后上游油气资产都将适时注入公司，这对于公司增加油气储备是十分有利的。汽柴油定价更加趋向于市场化，这也将改善公司炼油业务的经营状况。化工业务尽管面临一些困难，但是，由于我国的乙烯产品仍然处于缺口状态，因此，化工景气度的挑战幅度不会太深。而且，由于油价的持续坚挺，也将从一定程度上限制化工挑战的幅度。

基于如上分析和判断，对于公司 2012、2013 年的业绩做如下预测：预计公司 2012、2013 年的每股收益分别为 0.92 元和 1.07 元。公司 2012、2013 年盈利预测如表 2 所示。

基于对公司经营环境持续改善的预期，以及公司 2012、2013 年的业绩的增长预期，因此，维持对公司 A 股“推荐”的投资评级。

风险提示：经济基本面如低于预期，或因公司的经营环境的改善不如预期，则将对公司的经营业绩产生不利影响。

表 2 公司盈利预测表

项目	2010 年	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
营业收入	19131.82	25056.83	28815.35	32273.20
营业成本	15371.31	20931.99	24586.83	27516.61
税金及附加	1571.89	1899.49	1700.00	1850.00
销售费用	319.81	383.99	450.00	530.00
管理费用	577.74	630.83	700.00	760.00
财务费用	68.47	65.44	60.00	58.00
勘探费用	109.55	133.41	175.00	225.00
资产减值损失	154.45	58.11	70.00	80.00
公允价值变动	-1.79	14.23	0.00	0.00
投资收益	56.71	41.86	40.00	40.00
营业利润	1013.52	1009.66	1113.52	1293.59
营业外收入	21.08	34.11	25.00	26.00
营业外支出	12.82	17.39	15.00	16.00
利润总额	1021.78	1026.38	1123.52	1303.59
所得税	253.35	257.74	280.88	325.90
净利润	768.43	768.64	842.64	977.69
少数股东损益	61.30	51.67	45.00	50.00
归属母公司净利润	707.13	716.97	797.64	927.69
EPS	0.82	0.83	0.92	1.07

数据来源：公司年报、东北证券

注：除 EPS 单位为元外，其余均为亿元。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。