

石油化工

王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

芮定坤

执业证书编号: S0960109074123

010-63222951

ruidingkun@cjis.cn

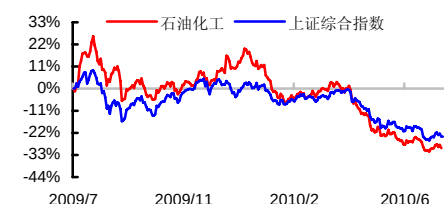
评级调整: 首次

行业基本资料

上市公司家数	15
总市值 (亿元)	8117
占 A 股比例 (%)	3.22%
平均市盈率 (倍)	312.96

行业表现

(%)	1M	3M	6M
石油化工	-4.55	-30.54	-36.95
上证综合指数	0.00	-22.55	-24.81



相关报告

《石油化工-征资源税对石油行业不一定是坏事》2010-7-11

《石油化工-中东化工产能对国内的影响分析》2010-7-1

《石油化工-12 月月报: 关注美元升值, 下调中石油 09 年业绩》2010-1-7

石油开采 II 行业

中性

重点石化公司中报前瞻

投资要点:

- 预测中石化半年报业绩在 0.36-0.39, 其中预测上游、炼油、销售、化工 4 个板块的利润约 103、8.5-14.5、74.6 和 40.6 亿元, 预计天然气产量环比增长 40%左右, 成品油销售增长 10%以上。收购安哥拉的油气资产没有并入报表, 预计下半年会计入, 年化增加公司 EPS0.03。
- 根据我们的模型计算, 对应现在的成品油价格, 中石化的炼油盈亏平衡点约 83 美元/桶, 市场对炼油亏损的担心我们认为有些提前。
- 预测中石油半年报业绩为 0.38 左右, 我们认为西气东输引入东亚天然气对中石油可能会造成部分地区短期亏损, 天然气管网今年利润增速下降, 因此我们建议关注其实际 EPS 低于市场预期的风险, 维持对 10 年 EPS0.74 的判断。短期因为一体化程度更高, 股价向下的风险很小。
- 预测中海油服半年报 EPS 为 0.39-0.41, 我们认为公司具有长期投资价值, 是 3 个石化大盘蓝筹股中的首选, 维持推荐。
- 预测辽通化工半年报 EPS 为 0.19, 预测沈阳化工半年报 EPS 为 0.15, 下半年我们了解到糊树脂和丙烯酸装置到需要进行检修, 因此会影响下半年的产量和利润, 我们下调了公司全年的盈利预测, 预测 10 和 11 年 EPS 分别为 0.36 和 0.5, 短期来看缺乏股价刺激因素。
- 预测广汇股份半年报 EPS 为 0.255, 上调 11 和 12 年 EPS 为 1.26 和 1.94 (假设增发摊薄), 短期建议持有。业绩有超预期的可能。股价刺激因素包括: 哈萨克斯坦发现新储量 (8000 平方公里未勘探地区)、煤炭销售盈利超预期、集团煤炭资产注入上市公司 (哈密广汇集团 48 亿吨+富蕴广汇股份公司 50 亿吨)、西部税收优惠政策出台。
- 预测三聚环保半年报 EPS 为 0.16 左右, 公司 1 季度亏损 0.07 元/股主要是季节性因素 (收入只占全年 10%) 并不是生产经营问题, 我们认为公司的行业成长空间很大, 技术上有优势, 超募资金可能会给公司带来一些新项目, 建议重点关注, 股价如果回调可以买入。
- 预测 S 上石化中报 EPS 为 0.19-0.21, 预测中化国际中报 EPS 为 0.35, 天利高新半年报 EPS 为 0.06-0.07。

	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	投资评级
600028	中国石化	0.71	0.78	0.85	0.92	17	10	9	9	推荐
601857	中国石油	0.56	0.74	0.86	0.90	23	14	12	11	推荐
000059	辽通化工	0.16	0.50	0.89	1.1	83	15	9	7	推荐
000698	沈阳化工	0.1	0.36	0.51	0.86	84	20	14	9	推荐
600256	广汇股份	0.43	0.51	1.26	1.94	66	53	22	14	推荐

1、重点石化公司中报预测和分析

我们对石化重点公司做的中报预测如下：

表 1：石化重点公司中报预测和 EPS 预测

单位：元/股、元

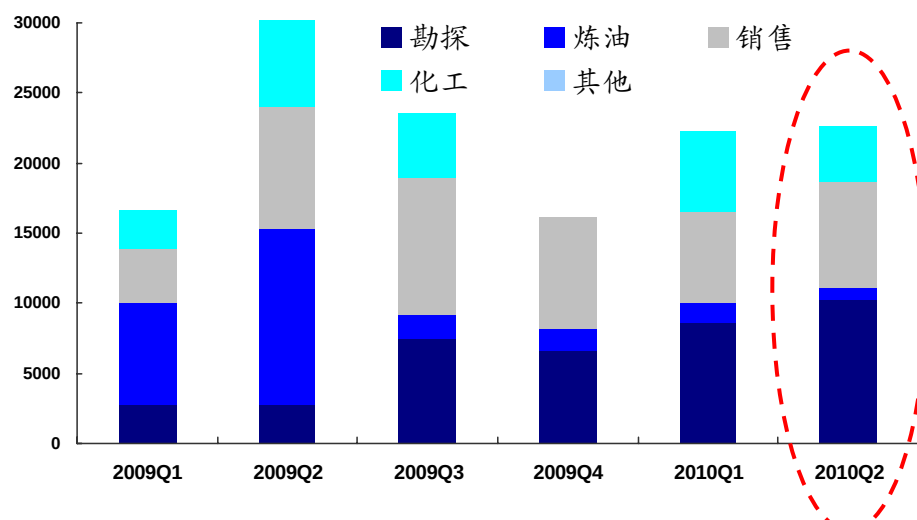
	半年预测	1 季报	备注	EPS		PE		股价
				2010E	2011E	2010E	2011E	
中石化	0.36-0.39	0.1819	减值可能影响	0.78	0.85	10	9	7.85
中石油	0.38	0.1773	减值可能影响	0.74	0.86	14	12	10.21
S 上石化	0.19-0.21	0.1243	6 月下滑明显	0.35	0.28	23	28	7.95
辽通化工	0.19	0.0777	5 月开始业绩下滑明显	0.5	0.86	15	9	7.58
沈阳化工	0.15	0.0634	6 月开始业绩下滑明显	0.36	0.5	20	15	7.34
广汇股份	0.255	0.1534	已出预告	1.26	1.94	22	14	27.27
中海油服	0.39-0.41	0.2174	2 季度检修天数少	0.74	1.02	15	11	10.86
中化国际	0.35	0.2246	1 季报有非经营收益	0.7	0.66	13	14	9
天利高新	0.06-0.07	0.0279	管理和运输影响业绩					7.69
三聚环保	0.16	-0.07	业绩主要在 4 季度	0.7	1.15	50	30	34.8

资料来源：中投证券研究所

先重点看石化 2 大蓝筹公司中石油和中石化：

先看中石化，我们预测中石化半年报业绩在 0.36-0.39，我们预测 4 大板块的业绩大致如下（注意减值等会计因素可能造成影响）：

图 1 我们预测的中石化 4 大板块经营利润 单位：百万元



资料来源：中投证券研究所

表 2: 中石化 4 大板块经营利润 (息税前利润) 预测 单位: 百万元

	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2
勘探	2756	2745	7480	6663	8625	10287
炼油	7328	12570	1659	1520	1456	849.33~1450
销售	3771	8737	9869	7923	6483	7455.45
化工	2799	6962	4544	-690	5677	4060
其他	-160	-1326	-410	-309	-724	-504

资料来源: 中投证券研究所

其中上游板块实现油价比 1 季度高, 天然气涨价同时量增长的较多 (普光投产, 我们预计天然气产量环比增长 40% 左右), 所以整体上上游业绩增加。

炼油环比是下降的, 1 季度每桶经营利润是 0.6 美元, 2 季度由于 6 月炼油比较差 (略亏) 所以整体上拖累了炼油。

销售板块相对较稳定, 量上我们预计有 10% 以上的增长。

化工板块业绩下降明显, 尤其是 6 月份。

中石油:

我们预测中石油半年报业绩为 0.38 左右, 上游业绩增加, 炼化板块下降, 我们认为西气东输引入东亚天然气对中石油并不是好事, 可能会造成短期亏损, 同时天然气管网今年的利润增速下降, 成品油销售在供给增加的情况下不如中石化有优势, 因此我们建议关注其实际 EPS 低于市场预期的风险, 维持对 10 年 EPS0.74 的判断, 这 1 预测是低于市场的一致预测的。

S 上石化:

我们预测 S 上石化半年报业绩为 0.19-0.21, 公司的炼化资产在业务上相比中石化更偏向化工化纤聚合物, 因此下半年预计业绩会有一定下降。

中海油服:

我们预测中海油服半年报 EPS 为 0.39-0.41, 我们认为公司具有长期投资价值, 是 3 个石化大盘蓝筹股中的首选, 维持推荐。中海油服 2 季度基本上变动不大, 值得一提的是由于 1 季度渤海冰冻较多影响了作业量, 公司做了很多检修, 因此 2 季度的检修天数减少了。

辽通化工:

我们预测辽通化工半年报 EPS 为 0.19, 其中 2 季度的业绩主要集中在 4 月 (化工板块乙烯-石脑油价差拉大, ABS 价格高), 5 月和 6 月开始下滑的比较明显。

沈阳化工:

我们预测沈阳化工半年报 EPS 为 0.15, 同样业绩在 5 月、6 月开始下滑, 值得注意的是下半年我们了解到**糊树脂和丙烯酸装置到需要进行检修**, 因此会影响下半年的产量和利润, 我们下调了公司全年的盈利预测, 预测 10 和 11 年 EPS 分别为 0.36 和 0.5, 短期来看缺乏股价刺激因素, 要看消费税问题和新建装置的进展。

广汇股份:

我们预测广汇股份半年报 EPS 为 0.255, 上半年还是房地产贡献业绩比较多, 鄯善天然气的售价仍然在 2 元/方以下, 我们下调 10 年 EPS 为 0.56, 上调 11 和 12 年 EPS 为 1.26 和 1.94 (假设增发 1 亿股摊薄), 短期建议持有。

业绩有超预期的可能 (我们假设 11 年煤化工开工率 60%、煤炭吨利润 80 元)。股价刺激因素包括: 哈萨克斯坦发现新储量 (8000 平方公里未勘探地区)、煤炭销售盈利超预期、集团煤炭资产注入上市公司 (哈密广汇集团 48 亿吨+富蕴广汇股份公司 50 亿吨)、西部概念。

目前国家正在研究西部公司税收减免的问题, 广汇股份可能收益, 建议近期关注, 另外公司明年的煤炭销量也有增加到 1000 万吨以上的可能。

中化国际:

我们预测中化国际半年报 EPS 为 0.35, 1 季度超过 0.2 主要是因为除了主营收入还有部分投资收益, 2 季度业绩在 0.15 左右。

三聚环保:

我们预测三聚环保半年报在 0.16 左右, 公司 1 季度亏损 0.07 元/股主要是季节性因素并不是生产经营问题, 公司 1 季度的收入只占全年的 10% 左右, 而生产费用、财务费用等等都是均摊在每个季度的, 所以造成了会计亏损。

以 09 年为例, 1 季度亏损 900 万元左右, 上半年利润大概 1600 万元。我们认为公司的行业成长空间很大, 技术上有优势, 同时超募资金可能会给公司带来一些新项目, 建议重点关注。

3 个募投项目如下:

表 3: 3 个募投项目明细 单位: 万元

投资项目	投资预算	固定资产	铺底流动资金
年产 10,000 吨高硫容粉及脱硫剂成型装置	14056.66	9253.57	4803.09
年产 500 吨新型分子筛及催化新材料合成装置	6426.61	4299.01	2127.6
年产 500 吨 FP-DSN 降氮硫转移剂生产装置	3847.07	2532.55	1314.52
总计	24330.34	16085.13	8245.21

资料来源: 中投证券研究所

天利高新:

我们预测天利高新半年报 EPS 为 0.06-0.07, 低于我们之前预期的主要原因 1 是公司管理上存在的问题, 2 是运输问题导致了库存太高。

2、投资策略

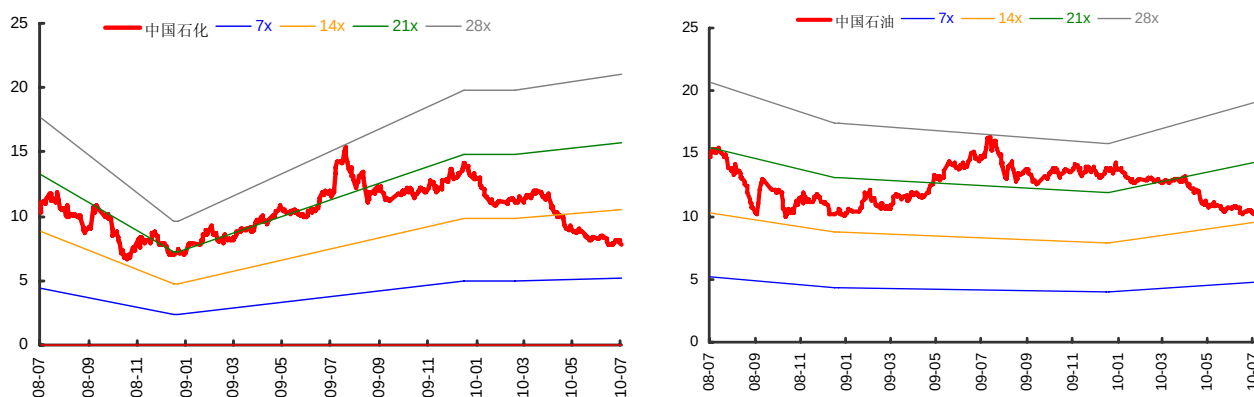
我们认为目前中石油股价向下的风险更小，因为一体化程度更高，上下游基本上是 1:1，所以在油价上涨成品油管制的情况下业绩的风险较小，另外中石油的股价离最低股价只有 10% 不到的空间，中石化离最低价还有 20% 以上。

短期维持行业中性的观点，我们自今年 2 月最先市场下调行业评级到中性，现在为止验证的是不错的，行业短期缺乏股价刺激因素，对于长期资金来说，估值已经接近底部，有一定配置价值。

短期看好三聚环保的成长，股价如果回调可以买入、中长期推荐中海油服，另外如果油价下跌，中石化和 S 上石化会有投资机会。

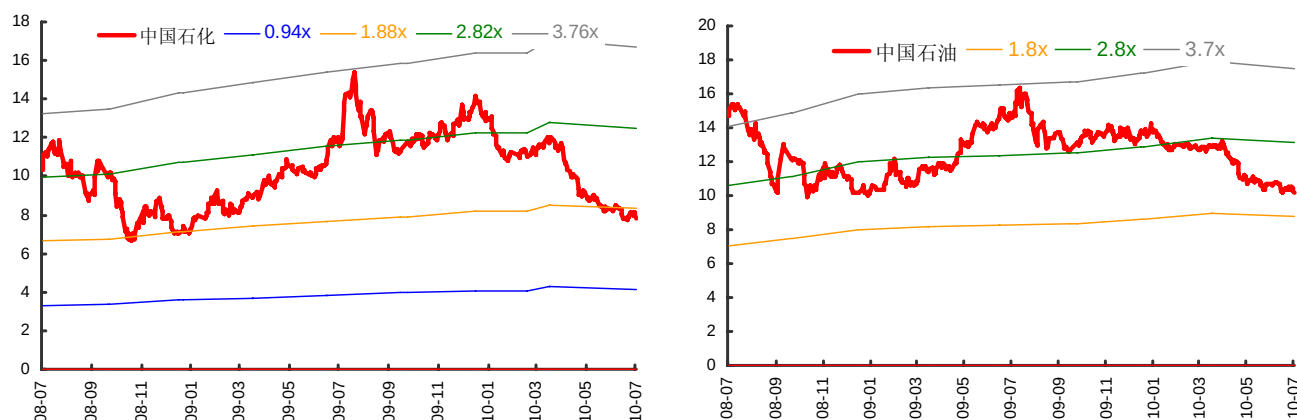
辽通、沈化和广汇可能有事件推动性的机会，我们会持续跟踪。

图 2 中石化和中石油的 PE 区间



资料来源：Wind、中投证券研究所

图 3 中石化和中石油的 PE 区间



资料来源：Wind、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

芮定坤, 中投证券研究所石化行业分析师, 清华大学化工系学士、清华-麻省理工工商管理硕士, 4 年化工行业经历。2008 年加入中投证券, 获得 2009 年证券市场周刊评选的最佳石化行业分析师水晶球奖第 4 名。

主要研究覆盖公司: 中石油、中石化、辽通化工、沈阳化工、陕天然气、广汇股份、中化国际、黑猫股份、煤化工行业等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434