

石油化工行业 2010 年日常报告

评级：持有 维持评级**行业点评****刘波**分析师 SAC 执业编号：S1130206110211
(8621)61038283
liubo@gjzq.com.cn

中国石油中报对比中国石化

事件

8 月 27 日，中国石油公布中报，按国际会计准则，实现营业收入人民币 6,847.97 亿元，同比上升 64.9%，实现归属于母公司股东净利润人民币 653.30 亿元，同比上升 29.4%，实现每股基本盈利人民币 0.36 元，同比增加人民币 0.08 元；根据中国企业会计准则，归属于母公司股东的净利润 652.11 亿元，每股收益 0.36 元。

评论

油价微涨状况下，对中石化业绩增长更有利。中国石油板块营业利润占比：勘探 53.02%、炼油 28.88%、化工 13.01%、天然气 5.53%；中国石化：勘探 26.46%、炼油 44.53%、化工 18.32%、销售 9.45%。中国石油二季度盈利与一季度持平，而中国石化盈利上升，主要原因在于中国石油更易受原油价格波动的影响，二季度油价波动不大，因此对业绩影响不大；而中国石化受益于两次成品油价格调整，上半年主要产品尤其是汽油价格明显高于中石油（图表 1），导致中国石化单季实现利润较高（0.22 元高于中国石油的 0.18 元）。

中石油、中石化两公司炼油毛利率分别下降 6.6、6 个点，主要原因是原油价格上涨，国家先后两次调整国内成品油价格，汽油、柴油标准品价格，分别累计上涨了 90 元/吨和 100 元/吨，由于调价不及时，6 月份炼油毛利出现了亏损，不过，由于上月储备原油价格回落，7 月份炼油又恢复了盈利。

值得注意的是，中国石化上半年勘探开采板块实现 448 亿元的营业利润，约为中石油的 1/4，主要是结算油价比中石油低 5-6 美元/桶。2010 年上半年中国石油缴纳的石油特别收益金大幅增加，从 2009 年上半年的人民币 23.85 亿元增加到 2010 年上半年的 258.51 亿元，而中国石化同期增长了 95 亿元，作为对比，09 年中国石油上缴特别收益金 200 亿元，中国石化 71 亿元。

今年上半年，尽管中国石油加强了费用控制，但还是快于中国石化成本的上升。中国石油油气操作成本为 9.23 美元/桶，同比上升了 7.5%；炼油单位现金加工成本为每吨人民币 134.6 元，与上年同期基本持平。中国石化这两项数据分别为 10.8 美元/桶、132.4 元/吨，同比增长 2.4%、1.4%。油气操作成本上升，一方面说明开采难度加大，另外一个方面，为未来高油价也做了铺垫。

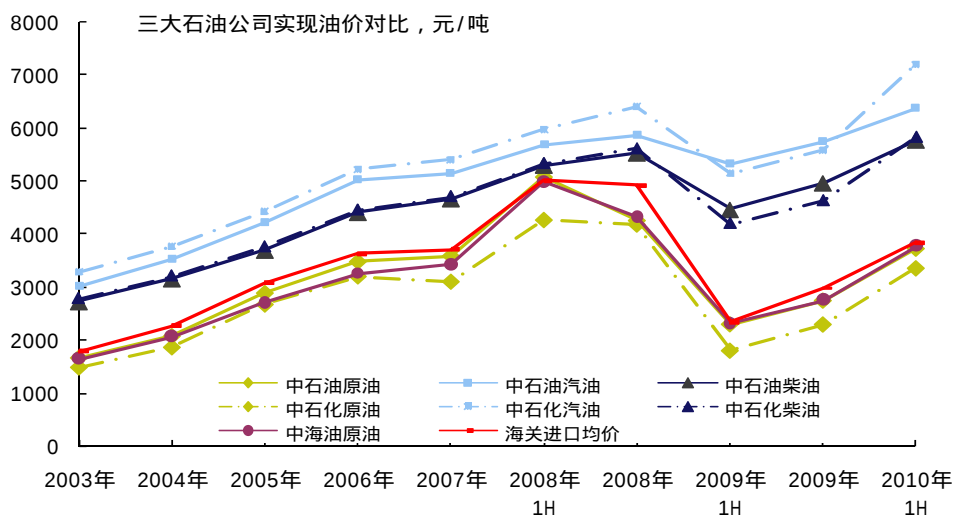
上半年国内原油需求较旺。2010 年上半年，美国西德克萨斯中质原油和北海布伦特原油平均价格分别为 78.3 美元/桶和 77.3 美元/桶，比上年同期上升 51.7%和 49.5%。据统计，2010 年上半年国内原油净进口 1.17 亿吨，同比增长 32.5%，国内产量 9,802 万吨，同比增长 5.3%，国内原油加工量为 1.87 亿吨，比上年同期增长 17.1%。国内经济形势比去年同期好转，汽车销量增长是主要原油需求增长的推动力。如果每年新增汽车 1500 万辆，平均每辆年耗油 2 吨，则国内每年新增原油需求 4000 万吨左右。

年底前继续关注政策面的变化。一方面，资源税可能推出，尽管 3-5%的比例对利润影响不大，但如果成品油调价频率不加快，炼油利润难以获得超额利润；另一方面，关于能源的规划 9 月可能出台，而去年制定的石化振兴规划也可能随后而出。

投资建议

预计中国石油 2010、2011 年 EPS 分别为 0.75、0.86 元，而中国石化为 0.82、0.87 元。相对于过去的 PE，两家公司的估值具有一定的安全边际，维持“买入”评级。

图表1：三家石油公司对比



来源：国金证券研究所

图表2：中国石化2010年中报主营业务

中国石化2010中报主营业务								
分行业	营业收入 (百万元)	营业成本 (百万元)	毛利率(%)	营业利润 (百万元)	营业利润 占比	营业收入 比上年同期 增减(%)	营业成本 比上年同期 增减(%)	毛利率比 上年增减 (%)
勘探及开采	81,478	36,633	41.1	44,845	26.46%	76.5	4.3	11.2
炼油	463,863	388,382	2.8	75,481	44.53%	53.7	84.2	-6
营销及分销	492,786	461,743	6.2	31,043	18.32%	55.1	58.9	-2.2
化工	153,057	137,045	10.1	16,012	9.45%	68.6	83.2	-7.1
其他	419,555	417,378	0.5	2,177	1.28%	114.7	114.3	0.2
抵销分部 间销售	-674,216	-674,149	不适用			不适用	不适用	不适用
合计	936,523	767,032	10	169,491	100.00%	75.4	97	-5.6

来源：国金证券研究所

图表3：中国石油2010年中报主营业务

中国石油2010年中报主营业务								
分行业	营业收入 (百万元)	营业成本 (百万元)	毛利率(%)	营业利润 (百万元)	营业利润 占比	营业收入 比上年同期 增减(%)	营业成本 比上年同期 增减(%)	毛利率比 上年增减 (%)
勘探与生产	256,115	131,155	31.4	124,960	53.02%	34.9	61.2	3.8
炼油与化工	317,181	249,107	74	68,074	28.88%	6.1	48.5	-6.6
销售	530,369	499,710	82.8	30,659	13.01%	5.7	76.8	-2.8
天然气与管道	52,397	39,373	66.4	13,024	5.53%	23.6	51.2	-6.7
其他	75	34	-27.7	41	0.02%	50.7	134.4	135.1
板块间抵销 数	-483,795	-482,713	-			-	-	-
合计	672,342	436,666	82.9	235,676	100.00%	22.5	66.1	-5.3

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室