

石化周报 2012 第十二期

——中石化中石油业绩一升一降

能源/石油化工

优于大势

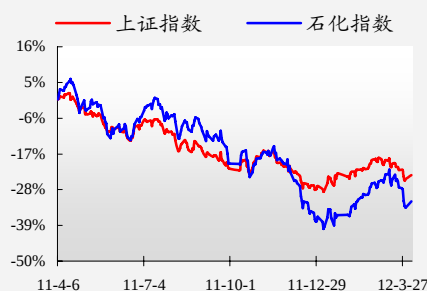
维持评级

发布时间：2012 年 4 月 9 日

投资要点:

- 近期，中海油湛江公司历经一年多的技术探索和实践，目前已具备水平井精确控水稳油作业能力，文昌 8-3 油田的第一口实验井控水作业已成功完成，作业后该井的含水比例大幅降低，日产油量由 70 立方米增加到 170 立方米，日增油 143%。
- 由于美国原油产量增加且汽油消耗量下降，在截至 3 月 30 日的当周，美国原油库存增加 900 万桶升至 3.624 亿桶，为三年多来最大单周增幅。原油库存水平创下自去年 6 月份以来的最高水平。
- 受新的海洋出口终端投用的刺激，3 月份伊拉克石油日均出口量达到 231.7 万桶，创下 2003 年美伊战争爆发以来的最高月度出口量纪录。
- 海上油气开采及技术服务具有很高的科技含量，也是我国油气勘探开发领域的软肋。努力缩小与国际跨国油服公司之间的差距，已经成为我国油服企业的紧迫任务。

走势图



子行业	评级
油气勘探及开采	优于大势
炼油及化工	优于大势
工程及设备	优于大势
销售	优于大势

重要公司	评级
中国石油	推荐
中国石化	推荐
S 上石化	谨慎推荐
沈阳化工	谨慎推荐
陕天然气	推荐
深圳燃气	谨慎推荐
通源石油	谨慎推荐
潜能恒信	谨慎推荐
神开股份	谨慎推荐

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

一、 行业要闻及点评

1、近期，中海油湛江公司历经一年多的技术探索和实践，目前已具备水平井精确控水稳油作业能力，文昌 8-3 油田的第一口实验井控水作业已成功完成，作业后该井的含水比例大幅降低，日产油量由 70 立方米增加到 170 立方米，日增油 143%。这标志着中海油首次在海上油田成功应用水平井管外分段、管内分采技术，实现对复杂井况水平井的控水稳油，且效果显著，对保障“高采出、高含水”的水平井稳产有重大意义。至此，中海油成为世界范围内少数几个自主掌握海上水平井精确控水技术的企业，开创了海上水平井精确控水稳油的先河。

点评：海上油气开采及技术服务具有很高的科技含量，也是我国油气勘探开发领域的软肋。努力缩小与国际跨国油服公司之间的差距，已经成为我国油服企业的紧迫任务。

2、卡塔尔拉斯拉凡液化天然气公司（RasGas）总经理哈马德·拉希德·莫哈纳迪日前向媒体表示，随着巴尔赞天然气项目的完成，RasGas 将成为世界上最大的天然气处理公司，其将具有日处理 200 万桶油当量或 110 亿立方英尺天然气的能力。投资 104 亿美元的巴尔赞项目是卡塔尔石油公司和美国石油巨头埃克森美孚公司之间的合资项目，这个项目将生产和处理来自卡塔尔北方气田（North Field）的天然气。这个将在 2014 年晚些时候投产的项目预计将日供应 14 亿立方英尺天然气。据悉，这个项目将建 6 条液化天然气生产线。

点评：卡塔尔是世界主要的天然气出口国之一，也是我国 LNG 主要进口来源国。该项目的建成，将使得卡塔尔的天然气出口能力大幅提升。

3、美国能源情报署(EIA)周三表示，由于美国原油产量增加且汽油消耗量下降，在截至 3 月 30 日的当周，美国原油库存增加 900 万桶升至 3.624 亿桶，为三年多来最大单周增幅。原油库存水平创下自去年 6 月份以来的最高水平。这一增幅远远超过分析师预计的 190 万桶。EIA 同时表示，当周美国原油产量增至每日 600 万桶以上，较上年同期增长 7.3%。美国石油产品的隐含需求较去年下降了 4.7%。

点评：美国原油供需的宽松已经成为最近美国原油库存快速上升的原因之一。

4、受新的海洋出口终端投用的刺激，3 月份伊拉克石油日均出口量达到 231.7 万桶，创下 2003 年美伊战争爆发以来的最高月度出口量纪录。

点评：伊拉克原油出口的增加对于平衡目前全球石油供需具有非常重要的作用。

二、 重点公司点评

1、中国石化：公司 2011 年年报点评要点：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）。

公司业绩再攀历史新高。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。

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。

- 2、中国石油：公司深度研究报告要点：勘探与生产板块是公司最重要的业务板块，其收入仅占公司总收入的 1/4 左右，而利润贡献要占到 70%以上。炼油业务主要是由于国内汽柴油价格不到位，而化工业务主要输在规模和市场。公司在销售业务方面的有序发展得到了良好的回报，销售板块不仅业绩连年增长，而且市场占有率也逐步攀升。天然气与管道板块也是公司一枝独秀的业务板块。公司运营的原油管道总里程约占全国的 70%，天然气管道总里程约占全国的 90%。截至 2011 年末，公司管道总长度为 60232 公里。

展望后市，世界经济复苏的不确定性上升，能源资源竞争将更加激烈，全球能源资源供给将长期偏紧。预计我国经济在较长时间内仍将保持平稳较快发展，国内油气需求将继续保持刚性增长。国内能源价格体系有望加快理顺，为公司业务发展创造有利条件。目前公司的 A 股价格对应 2012、2013 年预测业绩，动态市盈率分别为 11.67 倍和 10.20 倍。基于对公司基本面向好的预期，因此，维持对公司 A 股的投资评级为“推荐”。

- 3、沈阳化工：公司 2011 年年报点评要点：2011 年，公司实现营业收入 100.92 亿元，同比增长 34.85%，实现净利润 2.10 亿元，同比下降 2.41%。公司石化、石油产品实现销售收入 80.18 亿元，同比增长 41.18%，实现毛利 6.40 亿元，减少 0.98 亿元。公司氯碱产品实现销售收入 19.28 亿元，同比增长 11.08%，实现毛利 3.66 亿元，增加 1.48 亿元。国内汽柴油价格不到位，下半年化工产品价格的下跌，导

致公司增收不增利。

公司主导产品完成情况：烧碱 18 万吨，糊树脂 12 万吨，汽油 15 万吨，柴油 10 万吨，环氧丙烷 4 万吨。丙烯 12 万吨，丙烯酸及酯 20 万吨，聚乙烯 6 万吨。其中丙烯酸及酯实现销售收入 19.58 亿元，毛利 5.51 亿元；糊树脂实现销售收入 13.01 亿元，毛利 2.98 亿元。丙烯酸及酯、糊树脂仍然是公司利润的主要来源。此外，公司获得了 1.08 亿元的政府补助，并计入营业外收入，对公司的业绩贡献很大。

展望后市，化工市场将维持低位整理，汽柴油定价机制改革有望推出，公司的内生发展面临一些困难。公司作为沈阳地区一家重要的石化企业，外延式的发展方式仍然值得期待。基于一般的预期，对公司 2012、2013 年业绩预测，每股收益分别为 0.30 元和 0.36 元。维持对公司股票“谨慎推荐”的投资评级。

- 4、S 上石化：公司 2011 年年报点评要点：2011 年，公司实现营业收入 956.01 亿元，同比增长 23.21%，实现净利润 9.44 亿元，同比下降 65.07%。公司拟派发期末红利每 10 股 0.50 元（含税）。公司石油产品实现销售收入 428.97 亿元，同比增长 27.16%；合成树脂实现收入 164.89 亿元，同比增长 10.12%；中间石化产品实现收入 192.43 亿元，同比增长 10.59%。

2011 年，公司原油成本约合 108 美元/桶，同比上升 32.5%。加工原油 1086.67 万吨，同比增长 3.29%；商品总量 1200.15 万吨，同比增长 4.53%。公司石油产品毛利率为 3.74%（扣除消费税），同比下降 4.02 个百分点；合成树脂毛利率为 3.93%，同比下滑 8.61 个百分点；中间石化产品毛利率为 9.67%，同比上升 2.41 个百分点。公司炼油业务亏损 4.53 亿元，减收 15.94 亿元；化工业务盈利 14.61 亿元，减收 3.30 亿元。炼油业务的亏损导致公司业绩大幅下滑。化工业务中，合成树脂盈利大幅下滑，而中间石化产品盈利有较大增长。

尽管经济基本面面临诸多挑战，然而，我国石化行业保持 4~5%左右的增速是可以预期的。公司作为我国炼化企业中的领先者之一，将有能力克服暂时的困难，充分把握发展的机遇，迎接公司产能升级和行业复苏的双升时机的到来。基于对公司基本面向好的预期，维持对公司 2012、2013 年的业绩预测，每股收益分别为 0.18 元和 0.42 元。维持对公司 A 股“谨慎推荐”的投资评级。

- 5、深圳燃气：公司 2011 年年报点评要点：2011 年，公司实现营业收入 81.12 亿元，同比增长 23.69%，实现净利润 4.05 亿元，同比增长 26.64%。公司的分配预案：每 10 股派发红利 1.3 元（含税），资本公积 10 转增 5 股。

管道燃气实现收入 30.68 亿元，同比增长 62.75%；石油气批发实现收入 34.61 亿元，同比增长 1.96%；瓶装石油气实现收入 9.86 亿元，同比增长 15.31%。销售管道气 8.14 亿立方米，同比增长 57.14%；管道气用户数达到 134.51 万户，净增加 11.55 万户，其中新增商业用户 1336 户，工业用户 113 户；管道气实现毛利 8.33

亿元，同比增长 26.41%。

液化石油气批发销量 59.18 万吨，同比下降 7.60%；瓶装液化石油气销量 13.97 万吨，同比增长 2.80%。瓶装气用户总数为 90.80 万户，净增加 10.08 万户。液化气业务实现毛利 2.17 亿元，同比略有下滑。随着公司管道气销售的上升，以及管道气业务占比的上升，公司的经营业绩也稳步上升。

管道气业务已经成为公司主要的利润增长来源。展望后市，公司管道气销量有望连续几年大幅增长，从而带动业绩的持续快速增长。基于上述判断，对公司 2012、2013 年的业绩预测，每股收益分别为 0.42 元和 0.52 元（不考虑除权）。维持对公司股票“谨慎推荐”的投资评级。

三、 相关数据

1、 国际原油现货价格走势

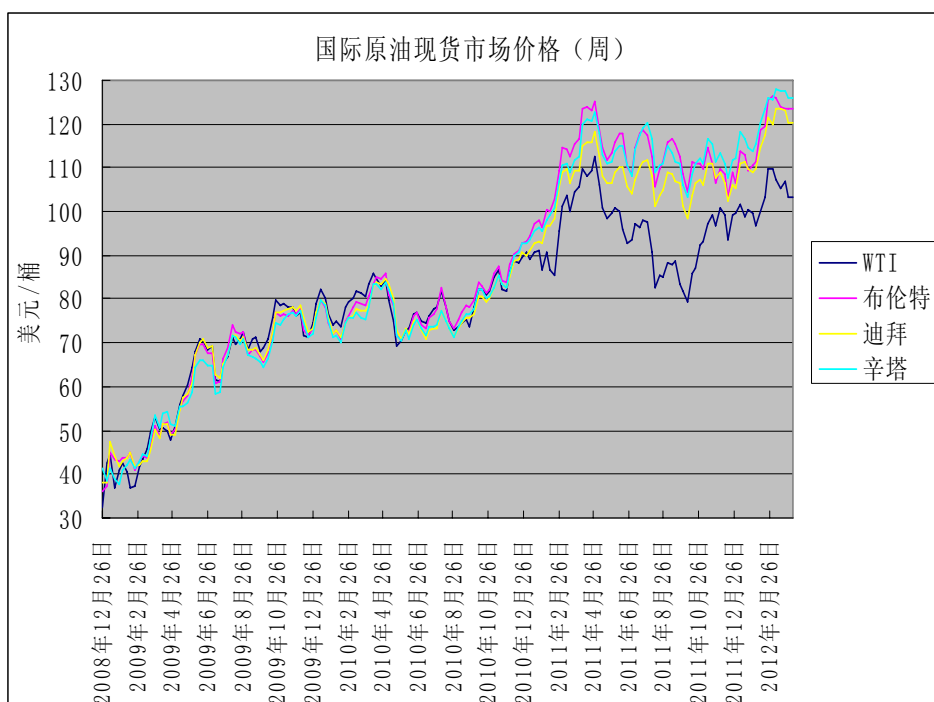


图 1 国际原油价格走势图

数据来源：中国石油和化工经济数据快报、东北证券

2、美国商业原油库存变化

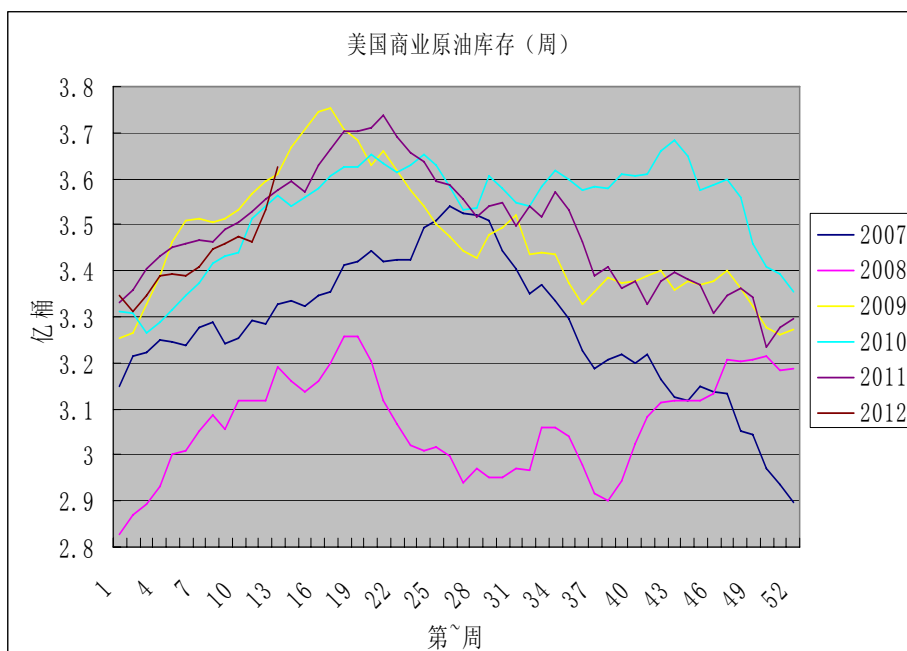


图2 美国商业原油储备示意图

数据来源：EIA、东北证券

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。