

中国石化 (600028)

油价上涨导致业绩增速放缓

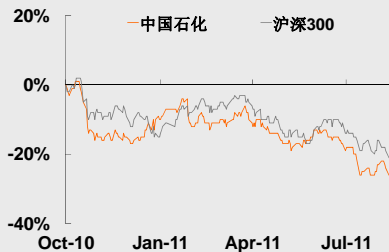
推荐 (维持)

现价: 7.13 元

主要数据

行业	石油化工
公司网址	www.sinopec.com.cn
大股东/持股	中国石化集团公司/75.84%
实际控制人/持股	国资委/75.84%
总股本(百万股)	86,703
流通 A 股(百万股)	69,922
流通 B/H 股(百万股)	16,780
总市值(亿元)	6164.55
流通 A 股市值(亿元)	4971.46
每股净资产(元)	5.25
资产负债率(%)	54.4

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

杜志强 S1060511050001
021-33830367
duzhiqiang840@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 业绩增速放缓

2011 年前三季度公司实现营业收入 18751 亿元，同比增长 31.3%；归属母公司股东净利润 599.6 亿元，同比增长 6.3%，实现每股收益 0.69 元，业绩增长速度放缓，主要原因是国际油价上涨导致炼油板块亏损。

■ 天然气产量继续增加

前三季度公司原油产量 239 百万桶，同比下降 3.6%。其中国内原油产量保持稳定，海外部分装置受到停产和检修影响，原油产量下降幅度较大。天然气量价齐升，是收入实现增长的原因之一，其中产量较去年增长 22.1%，实现价格上涨 16.1%，量的增长主要来自普光气田投入运营。

■ 原油加工量小幅增加，成品油产量相应增长

前三季度国内炼油装置保持高负荷运转，日加工原油 437 万桶，同比增长 3.6%，成品油产量 9545 万吨，相应增加 3.5%。上半年国际原油价格涨幅明显，前三季度原油实现价格 98 美元/桶，较去年同期的 70 美元/桶上升 39.2%，而同期国内成品油调价幅度相对较小，因此炼油板块前三季亏损。

■ 产量增加推升化工板块业绩

前三季公司主要化工产品产量增加明显，其中乙烯及合成树脂、合成纤维、合成橡胶三大合成材料产量与去年同比分别增长 11.3%、5.6%、1.4% 和 3.8%。主要化工产品的价格也受油价拉动呈现上涨态势。

■ 维持“推荐”评级

我们预计 2011、2012、2013 年的 EPS 为 0.95、1.06 和 1.18 元，对应前收盘价的动态市盈率为 8、7 和 6 倍，维持“推荐”的投资评级。

■ 风险提示：原油价格大幅上涨，而国内成品油调价滞后

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,345,052	1,913,182	2,431,523	2,812,251	3,214,742
YoY(%)	-6.9	42.2	27.1	15.7	14.3
净利润(百万元)	62,677	70,713	82,246	92,105	102,093
YoY(%)	120.3	12.8	16.3	12.0	10.8
毛利率(%)	23.5	19.7	17.4	18.3	17.6
净利率(%)	4.7	3.7	3.4	3.3	3.2
ROE(%)	16.6	16.8	17.0	16.4	15.7
EPS(摊薄/元)	0.72	0.82	0.95	1.06	1.18
P/E(倍)	9.8	8.7	7.5	6.7	6.0

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	189223	249450	312238	386874	489835	营业收入	1345052	1913182	2431523	2812251	3214742
现金	9986	18140	19005	53265	84472	营业成本	1029443	1537131	2009640	2297540	2648921
应收账款	26592	43093	40566	53793	62379	营业税金及附加	132884	157189	178773	238553	257726
其他应收款	4454	9880	14156	14505	17312	营业费用	27644	31981	44554	48371	56258
预付账款	3614	5247	7708	8365	9716	管理费用	46821	57774	75218	86651	99821
存货	141611	156546	216128	243485	299057	财务费用	7248	6847	8354	8363	6140
其他流动资产	2966	16544	14675	13462	16900	资产减值损失	7453	15445	13018	12900	13363
非流动资产	677252	735939	805531	847504	877527	公允价值变动收益	-365	-179	-272	-226	-249
长期投资	33503	45037	49961	55361	62463	投资净收益	3589	5671	3571	4277	4506
固定资产	465182	540700	645028	699196	728827	营业利润	86238	101352	105265	123925	136769
无形资产	22862	27440	31142	35049	38759	营业外收入	1275	2108	3520	2675	2862
其他非流动资产	155705	122762	79401	57899	47477	营业外支出	1401	1282	1466	1317	1366
资产总计	866475	985389	1117770	1234379	1367361	利润总额	86112	102178	107319	125283	138265
流动负债	301362	325627	409697	431349	464844	所得税	19591	25335	23160	28623	31454
短期借款	34900	29298	72339	34055	34225	净利润	66521	76843	84160	96660	106811
应付账款	97749	132528	150098	195950	217382	少数股东损益	3844	6130	1914	4554	4718
其他流动负债	168713	163801	187260	201345	213236	归属母公司净利润	62677	70713	82246	92105	102093
非流动负债	164528	207080	190287	203296	211564	EBITDA	144003	167452	181652	215804	240177
长期借款	52065	58895	66095	73172	80289	EPS (元)	0.72	0.82	0.95	1.06	1.18
其他非流动负债	112463	148185	124192	130125	131274						
负债合计	465890	532707	599984	634646	676408	主要财务比率					
少数股东权益	23403	31555	33469	38023	42741	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
股本	86702	86702	86702	86702	86702	成长能力					
资本公积	38202	29414	29414	29414	29414	营业收入	-6.9%	42.2%	27.1%	15.7%	14.3%
留存收益	252278	304843	367148	444766	531518	营业利润	199.8%	17.5%	3.9%	17.7%	10.4%
归属母公司股东权益	377182	421127	484317	561710	648213	归属于母公司净利润	120.3%	12.8%	16.3%	12.0%	10.8%
负债和股东权益	866475	985389	1117770	1234379	1367361	获利能力					
						毛利率(%)	23.5%	19.7%	17.4%	18.3%	17.6%
						净利率(%)	4.7%	3.7%	3.4%	3.3%	3.2%
						ROE(%)	16.6%	16.8%	17.0%	16.4%	15.7%
						ROIC(%)	13.1%	14.0%	12.7%	14.3%	14.3%
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.8%	54.1%	53.7%	51.4%	49.5%
						净负债比率(%)	20.09%	17.59%	24.44%	18.01%	17.99%
						流动比率	0.63	0.77	0.76	0.90	1.05
						速动比率	0.15	0.28	0.22	0.32	0.40
						营运能力					
						总资产周转率	1.66	2.07	2.31	2.39	2.47
						应收账款周转率	61	52	55	54	51
						应付账款周转率	13.33	13.35	14.22	13.28	12.82
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.72	0.82	0.95	1.06	1.18
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.83	1.98	1.19	2.38	2.00
						每股净资产(最新摊薄)	4.35	4.86	5.59	6.48	7.48
						估值比率					
						P/E	9.84	8.72	7.50	6.69	6.04
						P/B	1.63	1.46	1.27	1.10	0.95
						EV/EBITDA	6	5	4	4	3
现金流量表	单位:百万元										
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E						
经营活动现金流	158796	171262	102984	206123	173079						
净利润	66521	76843	84160	96660	106811						
折旧摊销	50517	59253	68034	83516	97267						
财务费用	7248	6847	8354	8363	6140						
投资损失	-3589	-5671	-3571	-4277	-4506						
营运资金变动	28938	10176	-49546	19972	-35418						
其他经营现金流	9161	23814	-4447	1889	2785						
投资活动现金流	-115125	-106717	-125465	-121277	-123228						
资本支出	114063	114711	115170	115782	116068						
长期投资	-2736	-9623	5007	5411	7135						
其他投资现金流	-3798	-1629	-5288	-84	-25						
筹资活动现金流	-41929	-56294	23346	-50586	-18644						
短期借款	-29072	-5602	43041	-38285	170						
长期借款	-12872	6830	7200	7077	7118						
普通股增加	0	0	0	0	0						
资本公积增加	-316	-8788	0	0	0						
其他筹资现金流	331	-48734	-26896	-19378	-25932						
现金净增加额	1742	8226	865	34260	31207						

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257