

石油加工

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 宋哲建

S0960207090131

0755-82026810

songzhejian@cjis.cn

6-12个月目标价: 10.00元

当前股价: 7.41元

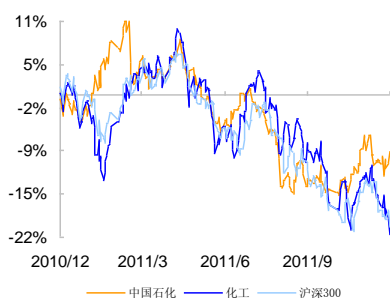
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2325.91
总股本(百万)	86703
流通股本(百万)	69922
流通市值(亿)	5104
EPS	0.82
每股净资产(元)	4.86
资产负债率	54.06%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国石化	1.25	0.58	-5.73
化工	-10.23	-15.10	-16.17
沪深300指数	-8.77	-10.07	-15.57



相关报告

中国石化-海外原油产能恢复, 公司整体盈利稳定 2011-10-27

中国石化-中报业绩略超预期, 上调6个月目标价 2011-08-28

中国石化-攻守兼备, 可进可退, 静待石化周期上行 2011-08-16

中国石化

600028

推荐

正式启动千万吨级油气田建设, 凸显弥补上游短板决心

事件: 近日中国石化正式启动鄂尔多斯盆地增储上产会战, 力争2012年9月底之前, 完成722口井的施工和当年新建100万吨原油、10亿立方米天然气产能及配套地面建设任务, “十二五”目标是年产300万吨原油和100亿立方米天然气, 最终建设成千万吨级油气田。

投资要点:

- **鄂尔多斯盆地区块基本情况:** 中石化在鄂尔多斯盆地拥有16个探区, 矿权面积2.5万平方千米, 拥有5亿吨原油和1万亿立方米天然气的资源储量。目前区块的石油资源探明率仅为2.4%, 天然气资源探明率为15.9%, 资源潜力巨大。进入开发生产的区块仅占总面积不足10%, 其中北部的大牛地气田已累计建成产能33.35亿立方米, 保有产能26亿立方米, 南部的红河油田、宁东油田已建成年产10万吨产能。
- **建设步伐大幅加快:** 原计划明年施工2000多平方千米的三维、二维地震项目已提前进行, 预计3月份完成全部采集工作; 钻井队伍已达到81支, 还要陆续增加至150支; 今年大牛地气田新建的6座集气站和集气中干线已陆续投入使用, 新扩建的污水处理厂、净化厂、仓储基地等项目正紧张施工。
- **上游技术厚积薄发。** 经过近几年在鄂尔多斯探区的勘探开发, 在精细三维地震、水平井和水平井分段压裂等工程工艺技术上取得突破性进展, 具备了开发致密油气田的技术手段。**更大突破仍然靠海外。** 2010年中石化国内原油产量4256万吨、天然气125亿方, 海外原油权益1840万吨(股份公司353万吨), 相比2.1亿吨的炼油能力而言, 国内油气产能增量显得单薄, 海外依然是最终选择(十二五末集团海外权益油产量目标4300万吨)。
- **投资建议:** 鄂尔多斯盆地新建产能静态算增厚13年业绩0.015元, 考虑到油价的不确定性暂不调整13年盈利预测。目前中石化兼一定具防御性, 受益成品油定价机制改革预期, 加上弥补上游板块的决心不断强化, 已到合适的布局时点。按照国际同类公司10-12倍的PE, 6个月目标价10元, 维持推荐评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1913182	2262270	2352782	2513830
收入同比(%)	42%	18%	4%	7%
归属母公司净利润	70713	76776	84805	88858
净利润同比(%)	13%	9%	10%	5%
毛利率(%)	19.7%	18.3%	18.8%	18.5%
ROE(%)	16.8%	15.7%	15.1%	14.0%
每股收益(元)	0.82	0.89	0.98	1.02
P/E	8.86	8.16	7.39	7.05
P/B	1.49	1.29	1.12	0.99
EV/EBITDA	5	5	4	4

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	249450	409505	562387	720242
现金	18140	121947	268327	403653
应收账款	43093	48841	51524	54791
其他应收款	9880	10322	10883	11716
预付账款	5247	6371	6563	7043
存货	156546	207543	208355	225801
其他流动资产	16544	14481	16736	17239
非流动资产	735939	677504	621003	562199
长期投资	45037	35762	38100	39625
固定资产	540700	528265	488387	436358
无形资产	27440	31783	35743	39784
其他非流动资产	122762	81694	58772	46433
资产总计	985389	108700	118339	128244
流动负债	325627	390263	394197	408828
短期借款	29298	36944	34055	34225
应付账款	132528	164801	168437	181224
其他流动负债	163801	188518	191705	193378
非流动负债	207080	171645	184366	186369
长期借款	58895	55874	57779	57220
其他非流动负债	148185	115771	126588	129149
负债合计	532707	561909	578564	595197
少数股东权益	31555	37312	44176	51102
股本	86702	86702	86719	86719
资本公积	29414	29414	29414	29414
留存收益	304843	370347	443192	518683
归属母公司股东权益	421127	487788	560650	636141
负债和股东权益	985389	108700	118339	128244

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	171262	124582	158207	159067
净利润	76843	82533	91669	95784
折旧摊销	59253	62432	66113	68007
财务费用	6847	5302	4810	4876
投资损失	-5671	-3571	-4277	-4506
营运资金变动	10176	-21815	2160	-3769
其他经营现金流	23814	-298	-2268	-1324
投资活动现金流	-10671	747	-3426	-2217
资本支出	114711	1200	1200	1200
长期投资	-9623	-9268	2338	1530
其他投资现金流	-1629	-7321	113	514
筹资活动现金流	-56294	-21522	-8402	-21524
短期借款	-5602	7646	-2890	170
长期借款	6830	-3021	1905	-558
普通股增加	0	0	17	0
资本公积增加	-8788	0	0	0
其他筹资现金流	-48734	-26147	-7434	-21136
现金净增加额	8226	103807	146379	135326

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	191318	226227	235278	251383
营业成本	153713	184900	191060	204813
营业税金及附加	157189	185870	193307	206539
营业费用	31981	40929	42452	44842
管理费用	57774	70514	75428	78286
财务费用	6847	5302	4810	4876
资产减值损失	15445	13018	12900	13363
公允价值变动收益	-179	0	0	0
投资净收益	5671	3571	4277	4506
营业利润	101352	101207	117553	122293
营业外收入	2108	10131	5981	6719
营业外支出	1282	1295	1308	1299
利润总额	102178	110044	122225	127712
所得税	25335	27511	30556	31928
净利润	76843	82533	91669	95784
少数股东损益	6130	5757	6864	6927
归属母公司净利润	70713	76776	84805	88858
EBITDA	167452	168941	188476	195175
EPS (元)	0.82	0.89	0.98	1.02

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	42.2%	18.2%	4.0%	6.8%
营业利润	17.5%	-0.1%	16.2%	4.0%
归属于母公司净利润	12.8%	8.6%	10.5%	4.8%
获利能力				
毛利率	19.7%	18.3%	18.8%	18.5%
净利率	3.7%	3.4%	3.6%	3.5%
ROE	16.8%	15.7%	15.1%	14.0%
ROIC	14.0%	14.5%	18.6%	21.7%
偿债能力				
资产负债率	54.1%	51.7%	48.9%	46.4%
净负债比率	17.59	17.60%	16.88	16.36%
流动比率	0.77	1.05	1.43	1.76
速动比率	0.28	0.51	0.89	1.20
营运能力				
总资产周转率	2.07	2.18	2.07	2.04
应收账款周转率	52	47	45	45
应付账款周转率	13.35	12.44	11.47	11.71
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.89	0.98	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	1.44	1.82	1.83
每股净资产(最新摊薄)	4.86	5.63	6.47	7.34
估值比率				
P/E	8.86	8.16	7.39	7.05
P/B	1.49	1.29	1.12	0.99
EV/EBITDA	5	5	4	4

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 ±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

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所行业研究总监、首席行业分析师。

宋哲建, 中投证券研究所石油化工行业分析师, 清华大学化工系学士、硕士, 2011 年初加入中投证券。主要覆盖石化、油服、煤化工和部分化纤, 重点关注中石化、中海油服、英力特、荣盛石化、通源石油、惠博普、海默科技等公司。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711