

集团公司增持利好，继续推荐中石化

中国石化（600028.SH）

推荐 维持评级

分析师：袁孝锋 ✉: qiuxiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511050001

分析师：王强 ✉: wangqiang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511080002

1. 事件

中石化股份公司的控股股东中国石油化工集团通过上海证券交易所交易系统增持公司 A 股约 3908 万股、通过全资子公司中国石化盛骏国际投资有限公司从香港二级市场购入 H 股 4.255 亿股；增持后，中国石化集团持有公司股份由 75.84% 上升至 76.38%。中国石化集团拟在未来 12 个月内以自身名义或通过一致行动人继续在二级市场增持公司股份，累计增持比例不超过公司已发行总股份的 2%（含本次已增持部分股份）。

2. 我们的分析与判断

（一）、集团公司增持行为是对上市公司价值的认同

此次中国石化集团增持中石化股份公司股票，是对股份公司价值的认同；尽管公司第四季度由于炼油亏损仍没有明显好转，石化板块业绩相比前几个季度出现环比显著下滑，我们预计公司 2011 年业绩为 0.85 元，相对于目前 7.75 元的股价、动态 PE 只有 9 倍左右，已经低于国际类似类型的一体化石油公司 10-14 倍的正常估值区间；即时按照目前四季度的相对较差盈利状况年化来悲观预测，考虑到税费的调整，中石化的很悲观盈利预测也在 7 毛左右，相对于目前股价也只有 11 倍左右。因此，我们认为，中石化的价值被低估了，目前股价已具有很好的安全边际，其防御性从 2011 年下半年以来已得到良好的体现。

（二）、石油化工行业 2012 年政策之春的利好还将继续，新的成品油定价机制可期

我们在 2012 年度石油化工行业策略报告中着重指出，石油化工行业在 2012 年将迎来政策之春，当时我们判断主要包括：（1）2012 年年初，石油特别收益金起征点将上调；（2）2012 年一季度，天然气价格可能将上调；（3）新的成品油定价机制可能会在 2012 年上半年适时推出；（4）天然气定价机制也将在 2012 年适时推出。目前来看，政策推出的进度已超出我们的预期，一是石油特别收益金起征点上调幅度大于预期，二是按“市场净回值”定价的天然气定价机制试点推出的时间也比预期的早。我们总体维持在 2012 年年度策略报告中的观点，石化行业 2012 年的政策之春还将继续进行。

对于中石化来说，特别是新的成品油定价机制若推出，其炼油目前出现较大幅度亏损的局面将得到很大程度改观，实现基本盈亏平衡将成为可能，这将对中石化业绩带来很大程度地提升；更重要的是，担忧炼油大亏损的估值折价将得到修复。

3. 投资建议

我们预计中石化 2011-2012 年 EPS 分别为 0.85 元和 0.91 元，具有明显的估值优势和良好的安全边际，继续维持“推荐”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

袁孝锋、王强，石油化工行业证券分析师。2 人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn