

石化转型仍需时日

增持 维持

目标价格：15元

投资要点：

- 中报同比大增但二季度数据环比下降
- 油价回调压力较大但是存在QE3的变数
- 公司的石化业务仍有不小的挖潜空间，但需等到炼油规模达到千万吨

报告摘要：

- **中报同比大增但二季度关键数据环比下降。**报告期内，公司实现主营收入179.75亿，同比增长73%，净利润4.68亿元，同比上升111%，每股收益0.39元，同比增长117%。但是应该注意到，相比一季度的每股收益0.34元，二季度每股收益只有0.05元，未能充分享受二季度油价回调带来的收益。
- **油价回调压力较大，但是存在QE3的变数。**欧债危机持续发酵、美国削减政府开支以及中国政府开始促成产业结构调整等因素均指向原油消费增速趋缓，油价回落。但是目前美国国内的一些关键经济数据均指向QE3推出的可能性加大，如果QE3推出，油价可能飙高。
- **公司的石化业务仍有不小的挖潜空间，但需要等到炼油规模扩张到千万吨。**公司的炼油能力只有500万吨，下游化工业务排产捉襟见肘。比如，为了满足芳烃需求，目前排产方案全部为柴油。目前看来，在炼油规模达到千万吨规模之前，石化业务仍需磨合。
- **公司估值合理，给予“推荐”评级。**公司2011-2013年的每股收益分别为0.69、0.87以及1.08元，当前股价12元，给予增持评级，目标价位15元。
- **公司的原油采购机制似乎是年初确定全年的采购量和价，存在调整的可能；当前国际原油价格走向不明朗，如果推出QE3，可能会受到负面影响。**

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万)	2748.90	23927.33	39325.80	40505.57	41720.74
增长率(%)	-25.07%	770.43%	64.36%	3.00%	3.00%
净利润(百万)	196.11	412.66	825.10	1050.62	1296.99
增长率(%)	-49.04%	110.43%	99.95%	27.33%	23.45%
每股收益(EPS)	0.163	0.344	0.687	0.875	1.080

化工研究组

分析师

康铁牛(S1180511020002)

电话：010-88085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

zhangyanming@hysec.com

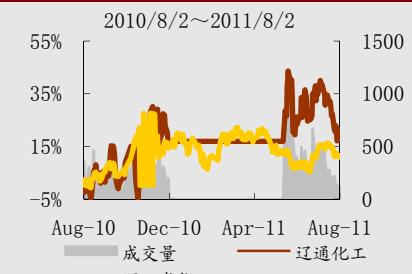
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110331	21219	
20101231	17431	
20100930	15773	

数据来源：港澳资讯

表 1: 利润表 (百万元)

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2748.90	23927.33	39325.80	40505.57	41720.74
减: 营业成本	1847.71	19984.31	33033.67	33822.15	34628.22
营业税金及附加	3.12	1573.18	2585.61	2663.17	2743.07
营业费用	27.16	111.56	183.35	188.85	194.52
管理费用	462.92	1030.49	1573.03	1620.22	1668.83
财务费用	162.30	756.49	850.00	810.34	756.78
资产减值损失	-0.37	4.33	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	246.07	466.96	1100.14	1400.83	1729.33
加: 其他非经营损益	-1.00	-0.87	0.00	0.00	0.00
利润总额	245.07	466.09	1100.14	1400.83	1729.33
减: 所得税	48.96	53.43	275.03	350.21	432.33
净利润	196.11	412.66	825.10	1050.62	1297.00
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	196.11	412.66	825.10	1050.62	1296.99
每股收益 (EPS)	0.163	0.344	0.687	0.875	1.080

资料来源: Wind、宏源证券

分析师简介:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 4年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁	郭振举	张琨	崔秀红
010-88085790	010-88085798	010-88085978	010-88085788
zenglijie@hysec.com	guozhenju@hysec.com	zhangjun3@hysec.com	cuixiuhong@hysec.com
贾浩森	牟晓凤	王俊伟	雷增明
010-88085279	010-88085111	021-51782236	010-88085989
jiahaosen@hysec.com	muxiaofeng@hysec.com	wangjunwei@hysec.com	leizengming@hysec.com
	孙利群	赵佳	罗云
	010-88085756	010-88085291	010-88085760
	sunliqun@hysec.com	zhaojia@hysec.com	luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。