

外部大气候有利于股价上行

买入 维持

目标价格：9.5元

投资要点：

- 虽有高油价压力，公司经营仍略超预期
- 原油价格不具备大幅度飙升的可能，企业最差时刻已经过去
- 公司炼油业务存在超预期的可能
- 当前估值偏低，维持买入评级

报告摘要：

- **虽有高油价压力，公司经营仍略超预期。**由于原油价格飙升，报告期内，公司实现营业收入12333亿元，同比增长31%；由于成品油价格调整并不到位，公司的归属上市公司股东净利润仅仅增长9.4%，为402亿元，但是扣除非经常损益后的净利润为398亿元，同比增长14%。每股收益0.45元。
- **原油价格不具备大幅度飙升的可能，企业最差时刻已经过去。**虽有QE3的不确定影响，但是中国政府正致力于调整产业结构，欧美地区经济复苏进程低于预期，随着中东地区局势的安定，相信短期内原油价格不具备大幅度飙升的可能，公司的炼油毛利因此打开，化产业务则得益于中国朱格拉周期的启动，双双向好没有问题。
- **公司炼油业务存在超预期的可能。**公司的炼油业务已经完成成品油升级准备工作，我们认为随着经济水平的提升，沿海经济发达地区可能会步北上广后尘，实现成品油的提前升级，公司炼油业务或存在超预期收益。
- **外部大气候有利于公司股价上行。**公司是企业素质、技术深度无需多言，市场上主要顾虑公司的透明度以及资金的紧缺情况，我们认为，随着傅成玉先生的入主，公司的透明度不成问题。目前M1、M2处于低位，国家的地产调控处于史上最严，加之黄金价格出现回调，资金面应该也不是问题。外部大气候与公司内部小气候或诱发公司逐步步入上行轨道。
- **估值偏低，维持“买入”评级。**公司11~13年的每股收益分别为0.92, 0.93以及0.98，当前股价7.3元，维持买入评级，目标价位9.5元。

单位：百万	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1345052.	1913182.	2165600.	2345890.	2445300.
增长率(%)	-7.37%	42.24%	13.19%	8.33%	4.24%
净利润	61290.00	70713.00	79564.26	80933.18	85410.02
增长率(%)	106.44%	15.37%	12.52%	1.72%	5.53%
每股收益	0.707	0.816	0.918	0.933	0.985

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

Email: zhangyanming@hysec.com

柴沁虎（联系人）

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	99036	
20101231	94241	
20100930	94830	

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券*年报简评*中国石化：收益略超预期，公司持续向好*600028 * 石化行业*柴沁虎》，2011.4

表1：利润表（百万元）

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1345052.00	1913182.00	2165600.00	2345890.00	2445300.00
减：营业成本	1035815.00	1537131.00	1768220.00	1926989.00	2011673.00
营业税金及附加	132884.00	157189.00	177927.92	192740.73	200908.36
营业费用	27635.00	31981.00	36200.45	39214.20	40875.95
管理费用	46726.00	57774.00	65396.48	70840.86	73842.82
财务费用	7016.00	6847.00	10573.05	6839.67	2247.75
资产减值损失	7453.00	15445.00	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	3589.00	5671.00	6000.00	6000.00	6000.00
公允价值变动损益	-365.00	-179.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-10545.00	-10955.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	80202.00	101352.00	113282.09	115265.53	121752.11
加：其他非经营损益	-126.00	826.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	80076.00	102178.00	113282.09	115265.53	121752.11
减：所得税	16076.00	25335.00	26820.52	27316.38	28938.03
净利润	64000.00	76843.00	86461.57	87949.15	92814.08
减：少数股东损益	2710.00	6130.00	6897.30	7015.97	7404.06
归属母公司股东净利润	61290.00	70713.00	79564.26	80933.18	85410.02
每股收益(EPS)	0.707	0.816	0.918	0.933	0.985

资料来源：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，3年证券行业从业经验。主要研究覆盖行业：化工新材料、染料、民爆、涂料、日化等。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员，三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 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 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。