

石油开采

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 宋哲建

S0960207090131

0755-82026810

songzhejian@cjis.cn

6-12个月目标价: 10.50元

当前股价: 9.56元

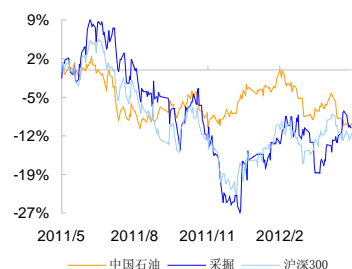
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2361.37
总股本(百万)	161922
流通股本(百万)	161522
流通市值(亿)	15441
EPS	0.73
每股净资产(元)	5.48
资产负债率	43.54%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国石油	-3.53	-7.02	-0.53
采掘	-0.72	-5.89	-2.16
沪深300指数	-1.22	-2.83	-0.61



相关报告

中国石油

601857

推荐

原油价格向下空间不大, 价改预期支撑股价

- 过去两年, 中石油股价走势基本和国际油价同步, 因为原油开采盈利但弹性上要小些。1 是炼油在原油价格高位继续上涨后, 亏的更多, 导致业绩向上弹性小; 2 是国际油价由于边际成本上升(深海增多, 成本在 70-80 美元), 上升到一个新平台(Brent 90-100 美元以上), 即使油价阶段性下降, 其向下空间也不大。国际油价继续深跌可能性不大, 因为市场预期到油价(Brent)跌破 90 美元的话, 也会由于影响深水供给之后报复性反弹回来。
- 天然气业务由于进口量大增或导致全年亏损, 但天然气价改全国推广的预期基本抵消了这种不利影响。公司 12 年将进口 230-250 亿方天然气, 2013 年达到 300 亿方, 按照净回值的方法进行全国性的推广是必然趋势, 节奏上或快或慢, 但从进口量的增长上看, 一定是波动性向上, 投资中石油这样的企业大多不是寻求短期期望, 因此不必悲观。
- 非常规油气开发的顺序依次是: 致密气、煤层气、页岩气。致密气方面, 国内拥有开发的成套技术, 并且早已经在用。煤层气方面, 1500 米以内的开发技术成熟配套、经济可行, 2500 米的成套技术仍在进步, 未来或很快突破。页岩气方面, 从地质条件看, 美国基本都是海相的, 中国有海相也有陆相, 开采技术会有不同, 另外水平井和规模压裂的技术也要突破, 公司在四川已经获得了很好的技术进展。此外, 页岩气开发过程中, 每口井压裂需要用 1.5 万立方的水, 在水资源匮乏和环境脆弱的地区将面临更复杂的问题。
- 中石油近两年的盈利主要依靠原油价格上涨(实现油价 2010 年增长 32%、2011 年增长 31%), 2011 年其余板块合计亏损(亏损原因主要是成品油、天然气价格受政策压制), 我们预计 2013 年原油实现价格增长不会超过 8%, 考虑到特别权益金起征点提高的因素, 相当于再加 5% 的盈利, 因此原油开采仍有 13% 的增长空间, 但考虑到天然气、炼油、化工板块都很有可能处于亏损状态, 2012 年盈利在不考虑价改的情况下, 盈利或与 2011 年持平。我们预计 2012 年、2013 年每股 EPS 分别为 0.73、0.80 元, 12 个月目标价 10.50 元。

风险提示: 原油价格大跌

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2003843	2360000	2596000	2725800
收入同比(%)	37%	18%	10%	5%
归属母公司净利润	132984	133512	146923	159240
净利润同比(%)	-5%	0%	10%	8%
毛利率(%)	28.9%	28.5%	28.2%	28.4%
ROE(%)	13.3%	11.7%	11.6%	11.3%
每股收益(元)	0.73	0.73	0.80	0.87
P/E	13.16	13.11	11.91	10.99
P/B	1.74	1.54	1.38	1.24
EV/EBITDA	6	5	4	3

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	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	385420	452173	601335	826504
现金	64299	64267	180280	384711
应收账款	53822	65835	71579	75541
其他应收款	8576	9434	10559	11145
预付账款	39296	52995	56197	59663
存货	182253	221997	243105	255301
其他流动资产	37174	37645	39615	40142
非流动资产	153210	164882	168132	163242
长期投资	70275	70219	70243	70240
固定资产	456085	699995	788671	764531
无形资产	47600	53200	59912	66127
其他非流动资产	958148	825406	762502	731528
资产总计	191752	210099	228266	245893
流动负债	560038	605591	631538	655229
短期借款	99827	104210	95848	95405
应付账款	232618	304700	326024	345075
其他流动负债	227593	196681	209666	214749
非流动负债	274924	267172	279326	273807
长期借款	112928	112928	112928	112928
其他非流动负债	161996	154244	166398	160879
负债合计	834962	872763	910863	929036
少数股东权益	79681	90396	102935	116582
股本	183021	183021	183021	183021
资本公积	112878	112878	112878	112878
留存收益	702878	836390	967490	111214
归属母公司股东权益	100288	113783	126886	141331
负债和股东权益	191752	210099	228266	245893

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	290155	330024	449661	537525
净利润	146007	144227	159461	172887
折旧摊销	129655	178729	277212	363565
财务费用	9816	16533	16122	15052
投资损失	-12630	-8898	-9833	-9987
营运资金变动	-3941	-21707	2352	-3057
其他经营现金流	21248	21139	4347	-936
投资活动现金流	-28363	-30284	-30246	-30195
资本支出	288457	300000	300000	300000
长期投资	-6076	273	-123	-9
其他投资现金流	-1257	-2575	-2586	-1958
筹资活动现金流	9259	-27209	-31184	-31144
短期借款	2652	4383	-8362	-442
长期借款	79350	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-2967	0	0	0
其他筹资现金流	-69776	-31591	-22822	-30702
现金净增加额	15463	-32	116014	204431

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	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	200384	236000	259600	272580
营业成本	142528	168700	186498	195235
营业税金及附加	258027	297391	327447	344904
营业费用	52946	80733	84290	87338
管理费用	77124	94598	102677	108294
财务费用	9816	16533	16122	15052
资产减值损失	8759	6257	6783	6937
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	12630	8898	9833	9987
营业利润	184517	186383	203533	220907
营业外收入	9480	6741	7224	7439
营业外支出	9721	8992	9079	9157
利润总额	184276	184132	201679	219189
所得税	38269	39905	42217	46302
净利润	146007	144227	159461	172887
少数股东损益	13023	10715	12539	13647
归属母公司净利润	132984	133512	146923	159240
EBITDA	323988	381645	496867	599524
EPS (元)	0.73	0.73	0.80	0.87

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	36.7%	17.8%	10.0%	5.0%
营业利润	-4.4%	1.0%	9.2%	8.5%
归属于母公司净利润	-4.9%	0.4%	10.0%	8.4%
获利能力				
毛利率	28.9%	28.5%	28.2%	28.4%
净利率	6.6%	5.7%	5.7%	5.8%
ROE	13.3%	11.7%	11.6%	11.3%
ROIC	12.1%	11.4%	12.2%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	43.5%	41.5%	39.9%	37.8%
净负债比率	30.02	27.06%	25.19	25.21%
流动比率	0.69	0.75	0.95	1.26
速动比率	0.36	0.38	0.57	0.87
营运能力				
总资产周转率	1.12	1.17	1.18	1.15
应收账款周转率	40	39	37	36
应付账款周转率	6.45	6.28	5.91	5.82
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.73	0.80	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	1.59	1.80	2.46	2.94
每股净资产(最新摊薄)	5.48	6.22	6.93	7.72
估值比率				
P/E	13.16	13.11	11.91	10.99
P/B	1.74	1.54	1.38	1.24
EV/EBITDA	6	5	4	3

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, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

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。

免责条款

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.china-invs.cn>

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

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