

炼化减亏明显、进口气亏损加大

中国石油（601857.SH）

谨慎推荐 维持评级

分析师：袁孝锋 电话：(8621) 20252676 邮箱：qiu Xiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511050001
分析师：王强 电话：(8621) 20252621 邮箱：wangqiang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511080002
分析师：胡昂 电话：(8621) 20252671 邮箱：huang@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130512070003

1. 事件

公司发布2012年三季报，实现营收15982.7亿元，同比增长7.8%；实现归属于母公司股东的净利润为886亿元，对应全面摊薄EPS为0.48元，同比下降10.8%；其中三季度单季业绩0.14元，与我们预期一致。

2. 我们的分析与判断

（一）、炼化减亏与成品油销售下滑、进口气亏损加大相抵，三季度环比增长有限

公司三季度炼化业务环比减亏明显，炼油经营亏损从第二季度的129亿元减少到67亿元，化工经营亏损从第二季度的51.5亿元减少到18亿元；但三季度进口气亏损加大，天然气板块的经营亏损由第二季度的3.6亿元扩大到7.5亿元，成品油销售业务的业绩大幅下滑，经营利润由第二季度的39.4亿元下降到17.9亿元；上游勘探生产板块基本稳定，略有下滑，经营利润由第二季度的534亿元下滑到495亿元；总体来看，三季度板块间此消彼长，环比增长有限。

（二）、三季度原油价格从底部回升，炼化业务环比减亏明显

今年以来，国际原油价格受伊朗局势等影响而大幅波动，一季度Brent油价最高攀升至2008年金融危机之后的最高128美元/桶，二季度末受供求关系影响而大幅回落，最低至88美元/桶，二季度炼油亏损从一季度的亏损6.4美元/桶扩大到7.5美元/桶；三季度8月下旬以后炼油经营状况有所好转，三季度炼油亏损收窄至4.2美元/桶，四季度炼油亏损有望收窄至3美元/桶，但公司炼油经营业绩的进一步改善还是得等新的成品油定价机制的推出。

上半年化工市场受国内经济增速放缓、下游需求疲软影响而持续低迷，5月以后国际油价大幅下降又进一步引发化工产品价格大幅下跌而愈显低迷，公司二季度化工业务恶化，亏损额度从一季度的4亿元大幅扩大到51亿元，三季度随着大部分化工品价格见底，公司化工亏损明显减小，三季度经营亏损约18亿元，预计四季度化工仍将微亏。

（三）、中亚气和如东LNG的进口天然气放量，天然气亏损逐季扩大

今年是中石油的中亚天然气管道和江苏如东LNG接收站逐步达产的一年，天然气进口量快速放量，仅上半年进口天然气约198亿方（其中中亚气104.5亿方、LNG为23.1亿方），同比增长约45%；但今年上半年原本预期天然气定价新机制未试点地区的天然气可能会上调2-3毛/方没有实现，进口气与国内实现价格倒挂超过1元/方；随着四季度冬季用气高峰的到来，预计公司天然气板块的亏损将逐季扩大，三季度进行亏损由第二季度的亏损3.6亿元扩大到7.5亿元，预计四季度将亏损10亿以上；天然气板块业绩的好转将等待明年天然气价格上调和新机制试点地区的扩大。

（四）、上游勘探业绩基本稳定，成品油销售受需求影响而环比大幅下滑

今年以来，原油价格大幅波动，一季度高位、最高到128美元，二季度末最低到88美元，三季度从底部回升，

三季度公司原油实现价格相对比上半年要低一些，因此三季度上游板块的业绩环比略有下滑，预计四季度将恢复到二季度的水平。总体来看，作为公司盈利支柱的上游板块基本保持稳定。

上半年受国内经济增速放缓影响，油品需求增速低迷，公司国内成品油零售市场份额虽略有提升，但扩大营销的同时，盈利下滑明显，经营收益逐季下滑，从一季度的 60.6 亿元、到二季度的 39.4 亿元，三季度更是下滑到 17.9 亿元，在宏观经济企稳之前，公司成品油销售板块预计还将比较疲软。

3. 投资建议

今年可能是公司的业绩最困难的一年，炼油在新的成品油定价机制出台前虽明显减亏但还将亏损，天然气板块因进口气的急剧放量而预计出现近年来的首次亏损，化工下游需求尚无起色、预计还将微亏，成品油需求疲软而销售业绩大幅下滑，只有上游板块仍保持基本稳定；我们预计明年炼油和天然气均将有相当程度的好转，我们基本维持中石油 2012-2013 年 EPS 分别为 0.64 元、0.81 元的业绩预测，维持公司“谨慎推荐”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。

裘孝锋、王强、胡昂，石化和化工行业证券分析师。3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。

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：何婷婷 021-2025 2612 hetingting@chinastock.com.cn

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