



2013年08月27日

郑春明

Chunming_zheng@e-capital.com.cn

目标价(元)

6.0

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2013/8/26)	4.43
上证综指(2013/8/26)	2096.47
股价 12 个月高/低	7.72/4.1
总发行股数(百万)	116565.28
A 股数(百万)	91051.84
A 市值(亿元)	5163.84
主要股东	中国石油化工集团公司 (73.38%)
每股净值(元)	4.69
股价/账面净值	0.95
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.0 -11.8 -1.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-11-16	4.59	买入
2013-1-24	5.13	买入

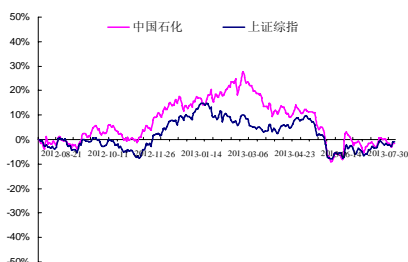
产品组合

炼油	27.0%
化工	8.9%
勘探开采	4.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.2%
一般法人	94.0%

股价相对大盘走势



中国石化(600028.SH/0386.HK) BUY (买入)

中国石化上半年实现净利润 294 亿元, yoy +24.1%, 业绩符合预期

结论与建议:

- **中报业绩符合预期:** 公司发布半年报, 2013 年 H1 实现营收 1.4 万亿元, yoy +5%; 实现净利润 294.17 亿元, yoy +24.1%, 折合 EPS 0.25 元, 业绩基本符合预期。公司上半年拟每股份红 0.09 元, 股息率 2%。
- **原油价格回落导致 2Q 业绩环比下滑, 看好下半年勘探板块业绩回升:** 2Q 单季度公司实现营收 7196.7 亿元, yoy +6.3%, 实现净利润 135.8 亿元, yoy +25%, 环比下滑 14%, 折合 EPS 0.12 元。二季度公司业绩环比回落明显, 主要因为原油价格下滑导致, 2Q 原油实现价格为 94 美元/桶, 环比下滑 5% (-4 美元/桶), 勘探板块经营利润 147 亿元, 环比下降 10%; 不过 7 月份以来受到埃及局势和夏季用油的季节性好转, 原油价格已回到年初高位; 此外, 自 7 月以来, 发改委上调非民用天然气价格, 市场化机制日趋完善, 对公司天然气业务形成较大利好; 总体来看, 下半年公司勘探板块业绩将会回升。
- **炼油板块上半年实现扭亏, 未来将逐步释放成品油新机制利好:** 公司上半年炼油板块实现经营收益 2 亿元, 较上年同期亏损 185 亿元大幅好转, 实现扭亏为盈; 2Q 炼油板块略亏 0.8 美元/桶, 主要由于二季度原油价格回调导致库存跌价损失。今年 3 月, 国家发改委推出新的成品油定价机制, 缩短了调价周期, 使得国内成品油与国际市场接轨, 对成本的反映会更加及时, 未来将逐步释放利好, 这在上半年的业绩中已然有所体现。
- **化工板块有望复苏:** 今年以来, 由于宏观经济复苏力度较弱, 公司石化板块表现不佳, 化工品价格普遍下滑, 其他化工品亦同样疲弱; 综合导致公司上半年化工板块亏损约 4 亿元, 不过较去年亏损 8 亿元已大幅减亏; 且三季度受到补库存的因素影响, 多数化工品价格出现反弹, 预计下半年公司化工板块将恢复盈利。
- **盈利预测:** 我们预计 2013/2014 年公司分别实现净利 654.6 亿元, 724.8 亿元, yoy +3%, +11%, 折合 EPS 0.56 元, 0.62 元, 目前股价对应 A/H 股 13/14 年 PE 均为 8/7 倍, 预计全年公司每股份红约 0.29 元, 股息率 6.55%。目前公司估值较低, 给予买入的投资建议。

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013 E	2014 E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	69366	71697	63496	65459	72483
同比增减	%	13.18%	3.36%	-11.44%	3.09%	10.73%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.800	0.827	0.731	0.562	0.622
同比增减	%	13.18%	3.36%	-11.56%	-23.21%	10.73%
A 股市盈率 (P/E)	X	5.5	5.4	6.1	7.9	7.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.2	0.3	0.3	0.29	0.3
股息率 (Yield)	%	4.51%	6.77%	6.77%	6.55%	6.77%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)



附一: 合并损益表(合并后)

人民币百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业收入	1911969	2505683	2786045	2876249	2948155
经营成本	1541502	2093199	2372235	2435032	2514776
营业税金及附加	157189	189949	188483	205703	209817
销售费用	31975	38399	40299	46269	44478
管理费用	57740	63083	65590	70163	71917
财务费用	6780	6544	9819	7980	9358
资产减值损失	15445	5811	7906	273	523
公允价值变动损失	-179	1485	206	937	827
投资收益	5671	4186	1540	2508	2200
营业利润	95875	100966	87926	89135	100312
利润总额	96701	102638	90107	89814	100918
所得税	22307	25774	23696	23696	25331
净利润	74394	76864	66411	66411	75588
少数股东损益	5028	5167	2915	2719	3105
归属于母公司股东权益	69366	71697	63496	65459	72483

附二: 合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E
货币资金	18140	25197	10864	13851	15658
应收账款	43093	58721	81395	71789	83865
存货	156546	203417	218262	215684	226584
流动资产合计	249450	327588	344751	355641	362141
长期股权投资	45037	47458	52061	52156	53254
固定资产	540700	565936	588969	596754	610202
在建工程	89599	111311	168977	165546	167512
非流动资产合计	735939	802465	902520	907125	915620
资产总计	985389	1130053	1247271	1262766	1277761
流动负债合计	325627	429073	493109	510203	524021
非流动负债合计	207080	191455	203561	175302	181065
负债合计	532707	620528	696670	685505	705086
少数股东权益	31555	35126	37227	39826	38105
股东权益合计	452682	509525	550601	577261	572675
负债及股东权益合计	985389	1130053	1247271	1262766	1277761

附三: 合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	171262	151181	143462	141526	145625
投资活动产生的现金流量净额	-106717	-141008	-163279	-152321	-143526
筹资活动产生的现金流量净额	-56294	-2516	5628	13782	-292
现金及现金等价物净增加额	8226	7639	-14191	2987	1807

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。