

**动态报告/公司快评**

能源

**中国石化 (600028)**
**推荐**

石油天然气

09 年经营数据快评

(维持评级)

2010 年 1 月 21 日

# 成品油销量稳步回升 原油加工量创新高

分析师: 严蓓娜 yanbn@guosen.com.cn 021-60933165

分析师: 李晨 lichen@guosen.com.cn 021-60875160

## 事项:

中国石化公布了 09 年经营数据。

## 评论:

### ■ 成品油销量稳步回升 零售销量环比增速加快

2009 年全年中石化共销售成品油 1.24 亿吨, 同比增长 0.85%; 但是低毛利的直销和批发增长贡献了主要的增长, 而高毛利的零售成品油全年销量同比下降了 6.18%。然而从四季度单季度看, 总销量环比增长 8%, 其中零售销量恢复势头明显, 较三季度提升了 5% 的销量。四季度的季节性效应不强的情况下, 主要的推动力量仍然是成品油需求复苏。预计 2010 年销量将有所回升, 特别在 3 月之后农用柴油和经济回暖趋势进一步确定之后, 柴油需求将成为推升的主力。需求上升将有助于巩固和提高零售价差, 从量和价两方面提升营销板块的盈利。

### ■ 原油加工量创新高 预计四季度炼油盈利有限

原油加工量 2009 年共达 182 万吨, 同比增长 6.72%, 创下历史新高。产能扩张和炼厂开工率上升是主要因素。但是值得指出的是, 炼油规模和产量上升速度远超过成品油销量增速, 意味着成品油出口量上升成为消化相对过剩产能的一种方式。虽然海外出口汽柴油的利润受制于国际炼油毛利, 处于低位, 但是国内调价不到位等因素, 预计四季度中石化的炼油盈在盈亏平衡之间徘徊。如果成品油价格近期调整超出预期, 炼油盈利才可能恢复到正常水平。虽然近期国家紧缩政策频频出台, 但原油价格平均来看, 并没有继续快速上涨的趋势, 国家按照原有的计划进行调整的可能性仍然很大, 而且由于存货效应一月份和二月份的盈利状况会有所好转。

### ■ 原油生产稳定为主 川气提升 10 年产气量 50%

相较于中石油减产 5%, 中石化 09 年原油产量增长了 1.47%, 以稳产为主, 未来国内产量主要还将继续维持这一态势。川气预计明年将增加供给 40 亿方, 而 09 年中石化的天然气产量仅为 84 亿方, 总气量将增加 50%。正式达产之后, 将供给 80 亿方天然气。天然气占比越来越高, 并将成为贡献油气产量增量的主要力量。虽然天然气的同等热值价格低于原油, 但考虑到开采成本和特别收益金的差异, 利润率并不低, 将成为未来上游发展的重要战略。

### ■ 化工板块量价齐升

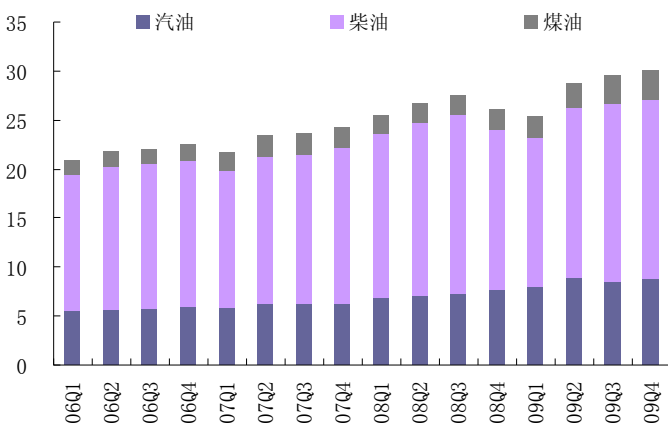
四季度在化工在价格持续上升的情况下, 中石化的产量也出现了明显的上升。得益于福建炼化的投产, 乙烯产量达到 671 万吨, 同比增长 6.74%, 其中四季度实现了 197 万吨的产量, 较 3 季度增长了 20 万吨。2010 年还有天津乙烯等项目的投产, 将进一步扩大产能, 提高国内乙烯的自给率。09 年化工板块的盈利表现超出了年初的市场预期,

但是化工周期的不确定很大，2010年是否能维持行业高景气仍有待观察；但一季度维持化工景气的可能性很大。

■ 2010年一季度盈利环比上升 看好策略性配置需求

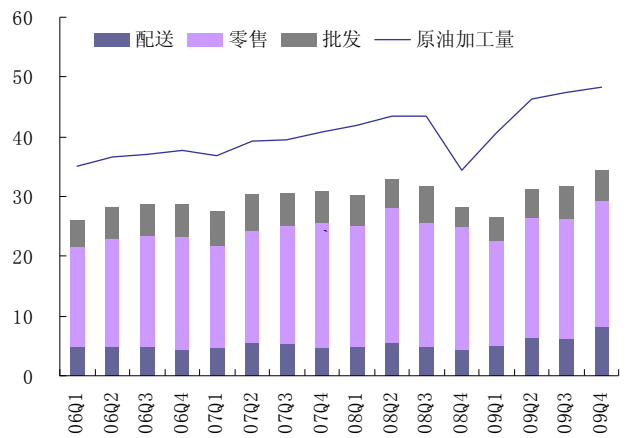
09年四季度公司盈利，受制于炼油盈利可能会出现一个业绩低谷，但是从营销改善和油价维持在70-80美元的可能性仍然很大，炼油盈利不会恶化，2010年一季度的盈利将会环比上升。再加上一季度备战股指期货和融资融券，中石化的指数杠杆效应具有投资价值。因此我们认为在市场对中石化的09年业绩预期消化以及行权概念趋于理性之后，仍具有投资机会。我们维持对中石化2010年0.85的业绩预测，并维持“推荐”评级。

图1：中石化成品油产量（百万吨）



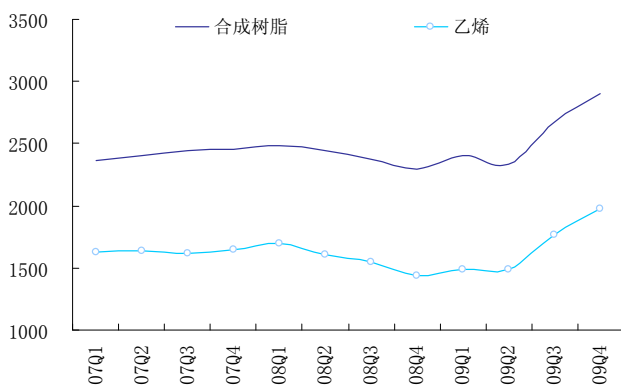
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图2：中石化成品油销售量（百万吨）



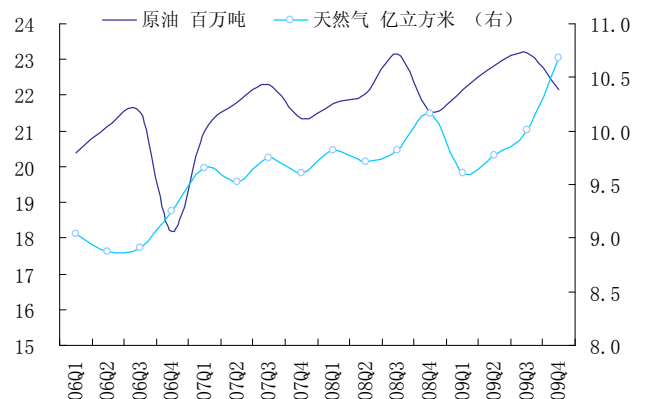
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图3：中石化化工产量（百万吨）



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图4：中石化上游油气产量



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

#### 分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

#### 免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。