

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

下半年炼化业务微利, 09年业绩低于预期

——中国石油(601857)公司点评

核心观点

2009年, 公司实现营业收入10193亿元, 同比减少5.0%; 营业利润1448亿元, 同比减少3.2%; 归属于母公司股东的净利润1032亿元, 同比减少9.4%。基本每股收益0.56元, 加权净资产收益率9.1%, 每股派发现金红利0.25元(含税)。

09年下半年炼油和化工板块微利, 业绩低于我们预期

09年上半年公司的炼油和化工板块EBIT为171.92亿元, 而下半年该板块EBIT仅1.16亿元。下半年炼油和化工板块微利, 主要是因为国内成品油价格在8月份后调整有限, 而国际原油价格高企, 炼化板块实际上处于亏损状态。

10年业绩增长主要来源于国际原油均价的提高

我们预计, 10年国际原油均价(WTI为80美元/桶)将高于09年(WTI为61.8美元/桶), 公司的勘探和生产板块业绩将大幅提升。

由于考虑通胀问题, 10年国内成品油价格调整可能仍然有限, 而销售板块、天然气与管道板块业绩增长稳定, 因此, 10年公司业绩增长主要来源于国际原油均价的提高。

10年关注阶段性投资机会, 维持公司“推荐A”的投资评级

我们下调公司10、11年EPS分别至0.76、0.86元/股, 对应动态市盈率分别为16.7、14.7倍。10年我们可以关注国内成品油与原油成本之间的价差波动、天然气价格改革等带来的阶段性机会, 维持公司“推荐A”的投资评级。

表1 国际原油期货价格一致预期(美元/桶)

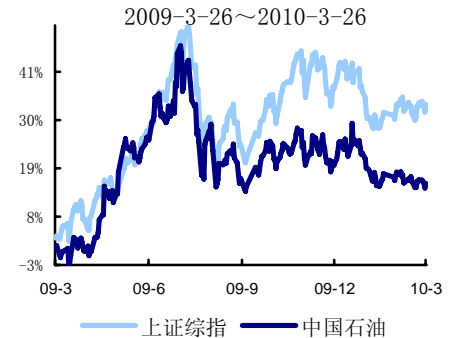
	现货	Q1 10	Q2 10	Q3 10	Q4 10	2010	2011	2012
NYMEX WTI								
预测		75	78	80	84	78	86	97
当前远期	81.19	78.63	82.74	82.38	82.78	81.92	83.77	84.76

资料来源: Bloomberg

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	1,071,146	1,019,275	1,318,258	1,382,638
同比增速(%)	28.1%	-4.8%	29.3%	4.9%
净利润(百万)	114,431	103,387	138,902	157,277
同比增速(%)	-22.0%	-9.7%	34.4%	13.2%
EPS(元)	0.63	0.56	0.76	0.86
P/E	20.1	22.4	16.7	14.8

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	18302097.78
流通A股(万股)	400000.00
52周内股价区间(元)	11.14-16.55
总市值(亿元)	23371.78
总资产(亿元)	14507.42
每股净资产(元)	4.63
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 伍颖

电话: 010-84183343

Email: wuying@guodu.com

执业证书编号: S0940208060099

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

表 2 利润预测表 (百万元)

	2008	2009	2010E	2011E
部门收入	2,029,970	1,753,951	2,221,408	2,344,165
勘探与生产	626,367	405,326	507,933	543,578
炼油与化工	560,729	501,300	605,865	643,388
销售	778,141	768,295	1,023,110	1,065,400
天然气与管道	63,315	77,658	83,100	90,400
其他	1,418	1,372	1,400	1,400
减: 部门间抵扣	-957,366	-734,676	-903,150	-961,527
收入合计	1,072,604	1,019,275	1,318,258	1,382,638
经营利润(EBIT)				
勘探与生产	240,470	105,019	162,676	185,546
炼油与化工	-93,830	17,308	6,523	6,840
销售	7,982	13,265	14,422	14,080
天然气与管道	16,057	19,046	21,085	23,140
其他	-11,108	-11,194	-11,000	-11,000
经营利润合计	159,300	143,444	193,706	218,606
融资成本净额	-1,770	-4,596	-5,020	-4,800
应占联营公司及合营公司的利润	4,299	1,184	1,200	1,200
税前利润	161,829	140,032	189,886	215,006
所得税	-35,178	-33,473	-43,674	-49,451
净利润	126,651	106,559	146,212	165,555
少数股东权益	-12,220	-3,172	-7,311	-8,278
归属于母公司净利润	114,431	103,387	138,902	157,277
EPS	0.63	0.56	0.76	0.86

资料来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuwei hong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xia maosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			