

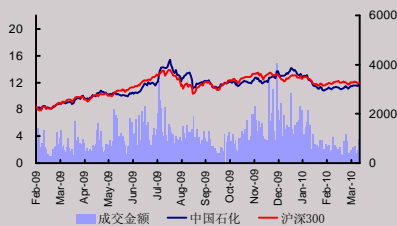

研究报告
中国石化
 (600028.SH)

推荐 (维持)
所属行业: 石油化工
行业评级: 谨慎推荐
市场数据

52周区间(元)	7.95/15.56
收益率(%)	46.10%

股本结构

总市值(亿元)	10222.23
流通市值(亿元)	8243.81
总股本(百万股)	86,703
流通A股(百万股)	69,922
流通B股(百万股)	0
流通H股(百万股)	16,780

市场表现

齐鲁证券研究所
行业公司部
联系人 李璇
 Tel: (8621) 5820-7774
 Fax: (8621) 5830-6843
 Email: lixuan@qlzq.com.cn

分析师 孙建新
 (执业证书编号 S0740209040140)

受益原油成本降低, 业绩大幅增长
—中国石化 2009 年年报点评
投资要点:

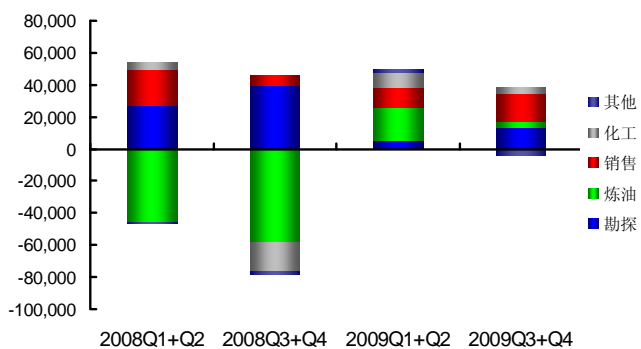
- ◇ 业绩大幅增长。2009 年中石化营业收入达到 13451 亿元, 同比下降 6.9%; 实现归属于母公司股东的净利润 612.9 亿元, 每股收益 0.707 元, 同比大增 116%。公司拟按每股人民币 0.18 元(含税)进行现金股利分配, 扣除中期已派发红利每股人民币 0.07 元, 年末分配现金股利每股人民币 0.11 元。
- ◇ 我们认为盈利大幅上升的主要原因是原油价格大幅下降导致原油加工成本的降低以及国内实施成品油价格和税费改革提升了炼油毛利, 使得炼油部门和化工部门的利润大幅扭亏为盈, 二部门贡献盈利 361 亿元。
- ◇ 分部门业绩情况如下: 上游勘探与生产部门, 2009 年平均原油实现价格人民币 2409 元/吨, 同比降低 43.6%。营业额 1,238 亿元, 同比降低 37%, 经营利润 196 亿元, 同比降低 70.5%。
- ◇ 炼油与化工部门: 油价的低迷与成品油价格机制改革极大地提升炼油部门的盈利能力。经营收入降低 19.2%, 经营费用降低 27.2%, 从而实现经营利润 231 亿, 同比大幅增加人民币 867 亿元。
- ◇ 销售部门: 主要归因于境内实施成品油价格和税费改革致使价差缩小以及成品油市场资源充足、竞争加剧的影响。部门全年营业额 7,831 亿元, 同比降低 4.1%, 经营支出 7,528 亿元, 同比降低 3.3%, 实现经营利润 303 亿, 同比降低 21.3%。
- ◇ 化工部门: 由于原料单位成本和化工产品价格均同比大幅下降, 部门全年营业收入 2,185 亿元, 同比降低 13.8%, 经营费用为人民币 2,048 亿元, 同比降低 23.1%。实现经营收益为人民币 136 亿元, 同比增加人民币 266 亿元。
- ◇ 2010 年公司将受益于全球经济的复苏和国内石油石化产品需求的稳步增长, 公司盈利水平将有进一步的恢复。随着上游油气勘探开发加大, 集团海外资产注入, 公司的资源基础将不断增强, 天然气业务正在成为新的效益增长点。但公司仍将面临国际油价高位运行及境内外炼油、化工新增产能陆续投产, 市场竞争愈加激烈等挑战。
- ◇ 公司目前的股价为 11.79 元, 我们预测 2010、2011 年的每股收益分别为 0.80 元和 0.85 元, 对应的动态市盈率为 15.9 倍和 14.9 倍, 维持“推荐”评级。

财务数据摘要	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(亿元)	12048	14521	13451	14220	15160
主营业务收入增长率	13%	21%	-7%	6%	7%
净利润(亿元)	549	297	613	690	735
净利润增长率	5%	-46%	106%	13%	7%
每股收益(元)	0.63	0.34	0.71	0.80	0.85
P/E(倍)	18.6	36.9	17.9	15.9	14.9


表 1: 中国石油分季度经营情况

名称	单位	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	2008	2009	变化率
原油产量	百万桶	73	74	75	74	74	75	76	76	296.8	301.2	1.5%
天然气产量	亿立方米	21	20	20	22	20	21	21	237	293.1	299	2.0%
原油实现价格	RMB/吨	3943	4365	4699	4190	1599	1699	2183	-1579	4190	2303	-45.0%
天然气实现价	RMB/千立方米	917	886	934	911	962	934	960	-961	911	933	2.4%
原油加工量	百万吨	42	42	45	40	41	46	47	49	171.1	182.6	6.7%
汽煤柴产量	百万吨	26	26	28	26	25	29	30	30	107.4	113.7	5.9%
其中：汽油	百万吨	7	7	8	8	8	9	9	8	29.65	34.43	16.1%
柴油	百万吨	17	17	19	16	15	17	18	19	69.74	68.86	-1.3%
煤油	百万吨	2	2	2	2	2	2	3	3	7.99	10.39	30.0%
成品油销量	百万吨	30	33	32	28	26	31	32	35	123	124	0.8%
其中：零售	百万吨	20	23	21	21	17	20	20	22	84.1	78.9	-6.2%
直销	百万吨	5	5	5	4	5	6	6	9	19.63	25.61	30.5%
批发	百万吨	5	5	6	3	4	5	6	5	19.25	19.51	1.4%
乙烯产量	千吨	1695	1612	1543	1439	1488	1485	1768	1972	6289	6713	6.7%
合成树脂产量	千吨	2482	2442	2371	2296	2400	2338	2670	2879	9643	10287	6.7%
合纤单体及聚合物	千吨	1994	1774	1923	1573	1723	1999	1768	2308	7264	7798	7.4%
合成纤维	千吨	355	326	301	278	315	314	338	335	1260	1302	3.3%
合成橡胶产量	千吨	226	234	193	181	198	211	231	244	834	884	6.0%
尿素	千吨	283	402	513	451	362	530	510	350	1649	1752	6.2%

数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图 1: 2008-2009年主要业务板块经营利润情况对比


数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所（单位：百万元）

**投资评级说明**

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所（上海）

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5831-8543