

受益于油价上行 天然气业务值得期待

中国石油 (601857)

评级: 增持 (维持)

股价 12.92 元

年报点评

2010年03月30日 星期二

毛伟

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

执业证书编号 S0630208120082

赵献兵

zhxb@longone.com.cn

执业证书编号 S1440206070050

石油化工行业

联系人: 胡昂 (实习)

021-50586660-8632

顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

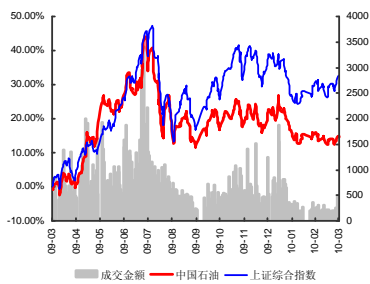
重要数据

总股本(亿股)	1830.21
流通股本(亿股)	40.00
总市值(亿元)	23646.31
流通市值(亿元)	516.80

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-0.62	-3.13
3个月	-6.51	-11.26
6个月	1.73	-10.83

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 年报事件

2009 年公司实现营业收入 1.02 万亿元, 同比减少 5.0%; 营业利润 1447.65 亿元, 同比减少 3.2%; 归属于母公司股东净利润 1031.73 亿元, 同比减少 9.4%, 对应每股收益 0.56 元, 扣除非经常性损益后, 实现每股收益 0.59 元。公司拟派发期末红利每股 0.13 元。

□ 业绩略低于预期

2009 年公司勘探与生产板块实现营业额 4053.26 亿元, 同比降低 35.3%, 实现经营利润 1050.19 亿元, 同比降低 56.3%, 主要原因是公司平均实现原油价格大幅下降 38.4%, 该板块依然是公司盈利的重要支柱。炼油与化工板块实现经营利润 173.08 亿元, 大幅扭亏为盈, 这得益于油价下降和成品油价格机制改革, 而下半年炼化业务基本不盈利, 这也是公司业绩低于预期的原因。销售板块实现经营利润 132.65 亿元, 同比增长 66.2%。随着公司积极推进油气管网建设和城市燃气业务, 天然气产量和销量继续保持两位数比率增长, 全年实现经营利润 190.46 亿元, 同比增长 18.6%。

□ 国际油价正处于公司最佳盈利区间

国际三大能源机构纷纷上调了 2010 年全球石油需求预期, 且随着经济回暖的进一步巩固, 会对国际原油价格形成支撑。我们认为公司最佳盈利区间所对应的原油价格在 70-90 美元/桶, 目前国际油价在中位小幅走高, 但受制于 OPEC 闲置产能充裕以及库存处于高位, 油价单边上行的压力较大, 我们预计油价处于 70-90 美元区间震荡存在很大的可能性, 这也正对应公司的最佳盈利区间。2010 年公司将受益于油价的回升以及国内油气消费持续的高增长, 公司的盈利水平会出现较快增长。

□ 天然气业务将是公司未来盈利的重要驱动力

自 2000 年以来,我国对天然气需求大幅增长,年复合消费增长约 15%,我们预计未来天然气消费将至少保持这一增速。

目前我国天然气与原油的价格比仅为 0.35 至 0.45,而国外通常在 0.65-0.80 之间,国内天然气价格有 1 倍的上涨空间。但是考虑到居民的承受能力和涨价对通胀的影响,天然气涨价不可能一步到位。市场原本预期在 10 年年初会进行天然气价格改革却随着政府对通胀的担忧而推迟,但我们认为天然气改革这一大方向是不会变的。

拥有国内天然气储量份额 80%的中石油必然会受益于天然气市场上量价的提升,我们也看好中石油的天然气业务的表现。我们预计天然气价格每上涨 0.1 元/立方米,中石油 EPS 会增加 0.03 元,如果今年天然气涨价 20%的话,会增厚中石油业绩 0.05 元。

□ 投资建议

受益于全球经济的复苏和油价的上升,预测公司 10 年、11 年 EPS 分别为 0.79 元和 0.89 元,维持对公司“增持”评级。

预测和比率

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	1,071,146	1,019,275	1,202,745	1,323,020
主营收入增长率	28%	-5%	18%	10%
净利润(百万元)	113,798	103,387	144,742	163,558
净利润增长率	-22%	-10%	40%	13%
EPS(元)	0.62	0.56	0.79	0.89
P/E	20.8	23.1	16.4	14.5

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

重点跟踪企业:

新安股份, 华鲁恒升, 烟台万华, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 东华科技, 友利控股。

赵献兵, 基础化工首席行业分析师, 经济学硕士, 高级经济师, 曾就职六国化工(600470)8年, 中信建投证券研发部8年。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
中性	In-Line:	预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
回避	Cautious:	预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来6个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来6个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来6个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来6个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦11层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122