

中国石化 (600028)

中国石化：上游业务逐步加强

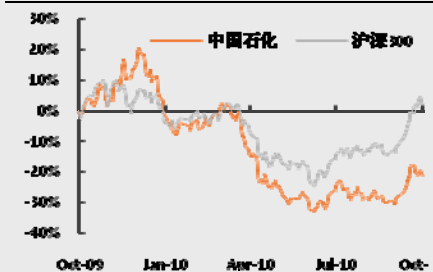
推荐 (维持)

现价：9.02 元

主要数据

行业	石油化工
公司网址	www.sinopec.com.cn
大股东/持股	中石化集团/75.84%
实际控制人/持股	中石化集团/75.84%
总股本(百万股)	86,703
流通 A 股(百万股)	69,922
流通 B/H 股(百万股)	16,780
总市值(亿元)	7820.34
流通 A 股市值(亿元)	6304.98
每股净资产(元)	4.53
资产负债率(%)	54.4

行情走势图



相关研究报告

联系人

杜志强 S1060110050062
021-33830367
duzhiqiang840@pingan.com.cn

研究员

伍颖 S0940208060099
010-59734884
wangdean@pingan.com.cn

投资要点

■ 油价温和上涨，推升公司业绩

前三个季度公司实现营业收入 14276 亿元，同比增长 59.8%；归属母公司股东净利润 564 亿元，同比增长 11.6%；实现每股收益 0.64 元。业绩增长的主要原因是受原油温和上涨的带动，下游主要化工产品在前三季度呈现量、价齐升的局面。

■ 川气东送投入运营，天然气销量大幅增长

前三个季度公司天然气产量同比大幅增长 45%，达到 88.7 亿立方米，主要归因于今年上半年川气东送管道的建成投产。川气的源头普光气田年设计产量为 120 亿立方米，出厂价经上调后达到 1.51 元/立方米，远高于目前国内气价，是公司未来重要的利润增长点。

■ 加大海外收购力度，夯实上游业务

在国内油资源有限的情况下，近年中石化在集团层面上明显加快了海外资源的收购步伐，目前集团拥有的海外油资源估计在 2000 万吨以上，未来注入到上市公司后，将增加股份公司现有原油产量 50%左右，届时公司的上游业务将得到明显的加强。

■ 维持“推荐”评级

考虑到公司未来在原油和天然气资源方面的良好发展前景，以及本身具有的在产业链中下游的优势，我们预计 2010、2011、2012 年的 EPS 为 0.83、1.06 和 1.19 元，对应前收盘价的动态市盈率为 11、8 和 7 倍，维持“推荐”的投资评级。

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1345052	2060350	2531523	2912251
YoY(%)	-6.9	53.2	22.9	15.0
净利润(百万元)	61290	72018	92191	103328
YoY(%)	115.5	17.5	28.0	12.1
毛利率(%)	23.0	17.8	14.5	16.1
ROE(%)	16.2	16.4	17.3	16.3
EPS(元)	0.71	0.83	1.06	1.19
P/E	12.76	10.86	8.48	7.57

	单位:百万元			
	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	189223	267647	392121	519417
现金	9986	39538	101549	168929
应收账款	26592	30591	43818	46824
其他应收款	4454	6823	8383	9644
预付账款	3614	5909	7549	8522
存货	141611	182161	228368	282987
其他流动资产	2966	2626	2454	2512
非流动资产	677252	743476	779706	808650
长期投资	33503	34352	33119	33594
固定资产	465182	584327	648127	687065
无形资产	22862	27110	31168	35583
其他非流动资产	155705	97686	67292	52408
资产总计	866475	1011123	1171827	1328067
流动负债	301362	376582	442745	493553
短期借款	34900	45275	48049	58000
应付账款	97749	135478	173091	195403
其他流动负债	168713	195829	221604	240150
非流动负债	164528	168645	168074	167235
长期借款	52065	41807	30242	19331
其他非流动负债	112463	126838	137832	147904
负债合计	465890	545227	610819	660788
少数股东权益	23403	26233	29154	32097
股本	86702	86702	86702	86702
资本公积	38202	38202	38202	38202
留存收益	252278	314759	406951	510279
归属母公司股东权益	377182	439663	531855	635183
负债和股东权益	866475	1011123	1171827	1328067

	单位:百万元			
	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	158796	157080	174893	174676
净利润	64000	74848	95112	106271
折旧摊销	50517	60314	76977	91105
财务费用	7016	5131	2866	-218
投资损失	-3589	-3683	-3280	-3466
营运资金变动	28938	13574	-4102	-22322
其他经营现金流	11914	6897	7319	3305
投资活动现金流	-115125	-123016	-113740	-118080
资本支出	114063	120540	113260	115683
长期投资	-2736	923	-1255	474
其他投资现金流	-3798	-1553	-1735	-1922
筹资活动现金流	-41929	-4513	859	10784
短期借款	-29072	10375	2774	9951
长期借款	-12872	-10258	-11565	-10912
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-316.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	331.00	-4629.90	9649.86	11744.23
现金净增加额	1742.00	29551.61	62011.09	67380.50

	单位:百万元			
	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1345052	2060350	2531523	2912251
营业成本	1035815	1693470	2163640	2442540
营业税金及附加	132884	154526	101261	174735
营业费用	27635	40101	50185	57382
管理费用	46726	67291	84434	96459
财务费用	7016	5131	2866	-218
资产减值损失	7453	7600	7527	7563
公允价值变动收益	-365	0	0	0
投资净收益	3589	3683	3280	3466
营业利润	80202	95915	124891	137255
营业外收入	1275	5300	3288	4294
营业外支出	1401	1417	1362	1387
利润总额	80076	99798	126816	140162
所得税	16076	24949	31704	33890
净利润	64000	74848	95112	106271
少数股东损益	2710	2830	2921	2943
归属母公司净利润	61290	72018	92191	103328
EBITDA	137735	161359	204734	228143
EPS (元)	0.71	0.83	1.06	1.19

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-6.9%	53.2%	22.9%	15.0%
营业利润	178.8%	19.6%	30.2%	9.9%
归属于母公司净利润	115.5%	17.5%	28.0%	12.1%
获利能力				
毛利率(%)	23.0%	17.8%	14.5%	16.1%
净利率(%)	4.6%	3.5%	3.6%	3.5%
ROE(%)	16.2%	16.4%	17.3%	16.3%
ROIC(%)	12.6%	12.7%	15.2%	15.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	53.8%	53.9%	52.1%	49.8%
净负债比率(%)	20.09%	18.19%	14.70%	13.35%
流动比率	0.63	0.71	0.89	1.05
速动比率	0.15	0.21	0.35	0.46
营运能力				
总资产周转率	1.66	2.19	2.32	2.33
应收账款周转率	61	67	63	60
应付账款周转率	13.42	14.52	14.02	13.26
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.83	1.06	1.19
每股经营现金流	1.83	1.81	2.02	2.01
每股净资产(最新摊薄)	4.35	5.07	6.13	7.33
估值比率				
P/E	12.76	10.86	8.48	7.57
P/B	2.07	1.78	1.47	1.2
EV/EBITDA	7.10	6.06	4.78	4.29

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257