

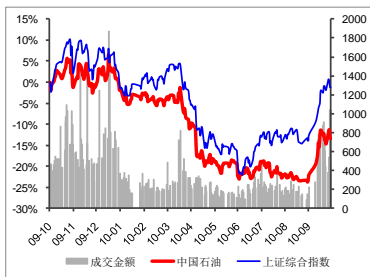
**研发部**

 邵明慧  
 SAC 执业证书编号: S0690200010032

 联系人: 郝力芳  
 联系电话: 010-68858131  
 Email: haolifang@cnpsec.com

**投资评级: 谨慎推荐**
**市场数据**

股价 (元)	11.32
总股本 (百万股)	183020
A 股 (百万股)	161922
A 股流通股 (百万股)	4000
总市值 (亿元)	20717
流通市值 (亿元)	452
52 周最高/最低	14.42/9.93
行业	石油化工


**独立声明**

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。

# 中国石油 (601857): 公司业绩稳步增长 天然气产量迅速增长是亮点

## ——2010 年三季度报业绩点评

**报告原因:**

公司发布 2010 三季度报。

**点评:**

- 三季度公司业绩保持增长:** 公司三季度实现营业收入 3633 亿元, 同比上涨 35.7%。营业利润 486 亿元, 同比增长 10.8%。归属于母公司股东的净利润 347 亿元, 同比增长 12.6%。公司基本每股收益 0.19 元, 同比上涨 12.6%。公司 1-9 月份实现营业收入 10481 亿元, 归属于母公司股东的净利润 999 亿元, 同比增长 23.1%。公司基本每股收益 0.55 元, 同比上涨 23.1%。
- 天然气产量的迅速增长是亮点:** 公司国内原油生产稳中有升、天然气产量继续保持较快增长。截止 9 月份, 公司生产原油 6.40 亿桶, 同比增长 1.3%; 可销售天然气 16,845 亿立方英尺, 同比增长 10.5%; 油气当量产量 9.21 亿桶, 同比增长 4.0%, 其中海外油气当量产量 0.84 亿桶, 同比增长 10.0%。
- 勘探业务仍是公司重心所在, 国内外双边突破:** 公司继续加强勘探与生产业务, 在塔里木、鄂尔多斯、准噶尔、柴达木和渤海湾等盆地取得多项重要成果。同时, 公司海外油气勘探继续取得新成果, 国际化经营规模持续扩大。公司在伊拉克战略性项目进展顺利, 与壳牌联合收购澳大利亚煤层气公司, 加拿大油砂项目顺利交割, 委内瑞拉呼宁-4 重油区块合作协议正式签署。
- 炼油与化工重点工程稳步推进:** 公司炼化业务的重点工程建设取得重要进展, 广西石化千万吨炼油项目正式投产, 四川石化、宁夏石化等重点工程建设也按计划推进。前三季度, 公司共加工原油 6.57 亿桶, 同比增长 8.3%, 生产汽油、柴油和煤油 5,779.2 万吨, 同比增长 7.2%, 生产乙烯 267.3 万吨, 同比增长 30.5%。10 月 26 日的成品油价格上调将导致公司成品油销售收入增加。
- 天然气与管道重点工程按计划推进:** 公司中俄原油管道已经建成投产; 中亚天然气管道 B 线已建成, 正在分段升压; 西气东输二线东段加快推进; 其他重点工程进展顺利。
- 盈利预测及投资评级:** 我们预计 2010-2011 年公司的 EPS 分别为 0.734、0.753 元, 以最新收盘价 11.32 元计算, 对应的 PE 分别为 15.4 及 15.0 倍。公司业绩预期良好, 目

前估值处于低位，给予公司“谨慎推荐”评级。

- **风险提示：**原油价格波动对公司业绩的影响；下游化工产品需求不足带来的影响。

图表 1 公司勘探板块产品产量及价格

生产经营数据	单位	截至9月30日止9个月期间		同比增减 (%)
		2010年	2009年	
原油产量	百万桶	639.7	631.2	1.3
可销售天然气产量	十亿立方英尺	1,684.5	1,524.8	10.5
油气当量产量	百万桶	920.5	885.4	4.0
原油平均实现价格	美元/桶	71.76	49.06	46.3
天然气平均实现价格	美元/千立方英尺	3.74	3.40	10.0

资料来源：公司财报

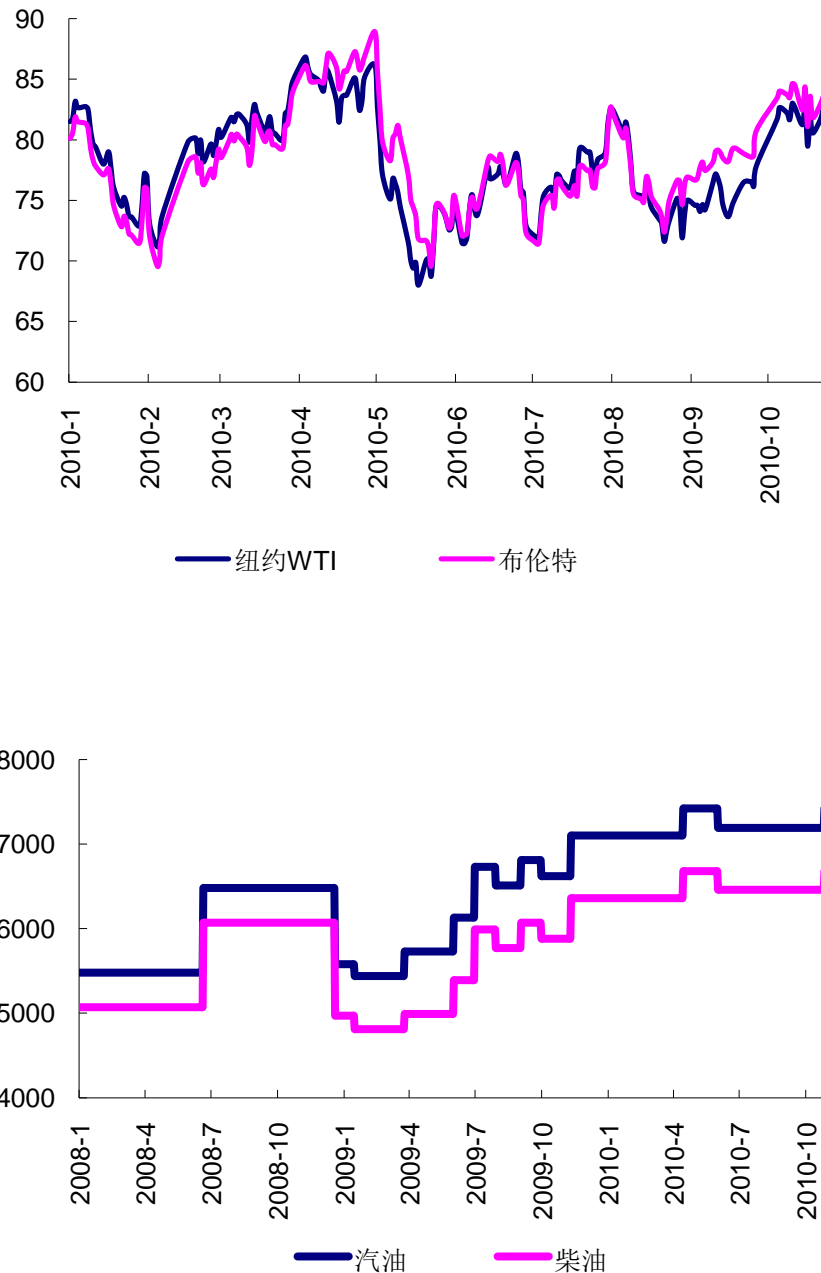
图表 2 公司炼化板块产品产量及销量

原油加工量	百万桶	657.4	607.1	8.3
汽油、煤油、柴油产量	千吨	57,792	53,910	7.2
其中：汽油	千吨	16,760	16,658	0.6
煤油	千吨	1,815	1,691	7.3
柴油	千吨	39,217	35,561	10.3
汽油、煤油、柴油销售量	千吨	90,921	73,165	24.3
其中：汽油	千吨	27,277	22,463	21.4
煤油	千吨	4,862	3,749	29.7
柴油	千吨	58,782	46,953	25.2
主要化工产品产量				
乙烯	千吨	2,673	2,049	30.5
合成树脂	千吨	4,055	3,062	32.4
合成纤维原料及聚合物	千吨	1,476	1,064	38.7
合成橡胶	千吨	460	291	58.1
尿素	千吨	2,805	3,045	(7.9)

注：原油按 1 吨=7.389 桶，天然气按 1 立方米=35.315 立方英尺换算

资料来源：公司财报

图表 3 国际原油期货价格、国内成品油价格走势 单位：美元/吨、元/吨



资料来源：Bloomberg、国家发改委、中邮证券研发部

图表 4 公司盈利预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	835037.00	1071146.00	1019275.00	1681803.75	1816348.05
减: 营业成本	487112.00	683677.00	633100.00	1143626.55	1253280.15
营业税金及附加	68678.00	116460.00	129756.00	178423.89	192697.81
营业费用	41345.00	46189.00	48210.00	78446.17	84721.86
管理费用	49324.00	53211.00	57213.00	92429.59	99823.96
财务费用	2869.00	2245.00	5192.00	4246.87	-3609.89
资产减值损失	-1948.00	24765.00	2448.00	0.00	0.00
加: 投资收益	6301.00	4733.00	1409.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	193958.00	149332.00	144765.00	184630.67	189434.16
加: 其他非经营损益	-1133.00	11768.00	-4998.00	0.00	0.00
利润总额	192825.00	161100.00	139767.00	184630.67	189434.16
减: 所得税	49331.00	35154.00	33389.00	46157.67	47358.54
净利润	143494.00	125946.00	106378.00	138473.01	142075.62
减: 少数股东损益	8920.00	12148.00	3205.00	4171.97	4280.51
归属母公司股东净利润	134574.00	113798.00	103173.00	134301.03	137795.11
每股收益 EPS	0.735	0.622	0.564	0.734	0.753
PE				15.4	15.0

资料来源：中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准：

---

### 股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于基准市场指数 10%以上；

### 行业投资评级标准：

- 看好： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间；  
看淡： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上；

本报告采用的基准市场指数：沪深 300 指数

## 免责声明

---

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可，不得更改或以其他方式传送、复印或印刷本报告。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证监会以证监许可字[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。