

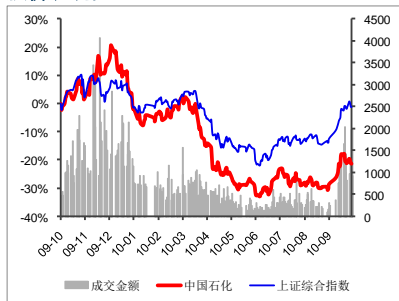
研发部

 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)	9.02
总股本 (百万股)	86702
A 股 (百万股)	69922
A 股流通股 (百万股)	69922
总市值 (亿元)	7820.56
流通市值 (亿元)	6306.97
近三月最高/最低	9.82/7.88
行业	石油化工

股价表现图

相关报告:

中国石化 (600028): 公司收入大幅增长 炼化业务毛利率有所降低 (2010.8.23)

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。

中国石化 (600028): 公司业绩增长明显 各板块业务稳步推进

——2010年三季度业绩点评

报告原因:

公司发布 2010 三季度报。

点评:

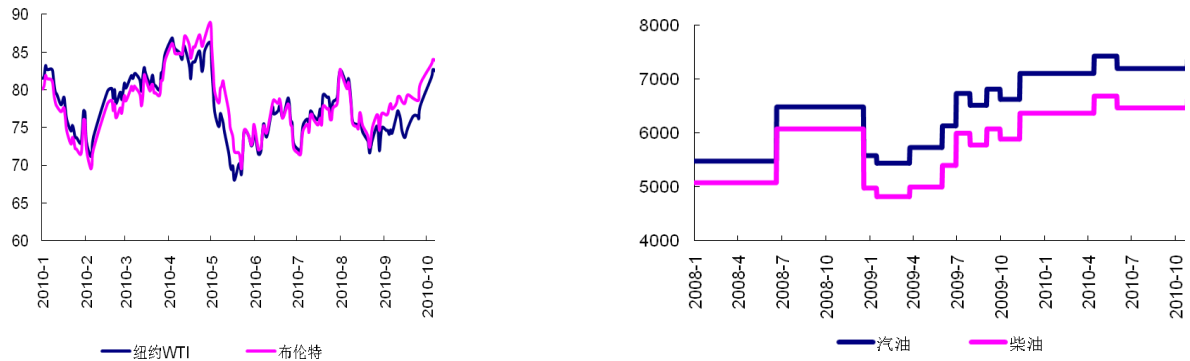
- **公司业绩稳步增长:** 三季度,公司经营收入达 4899 亿元,同比增长 36.3%; 归属于母公司股东净利润 196.2 亿,同比增长 14.8%。每股收益 0.226 元,比上年同期的 0.197 元增长 14.8%。1-9 月份,公司营业收入 14276 亿元,同比增加 59.8%; 归属于母公司股东净利润 564.0 亿,同比增长 11.6%。每股收益 0.650 元,比上年同期的 0.583 元增长 11.6%。
- **勘探开采业务稳步推进,天然气收入同比大幅提升:** 前三季度,公司原油产量同比小幅提升,受国际油价走高影响,公司原油价格同比增长了 52%; 天然气产量同比大幅增长 54%,价格增长了 18%,天然气销售收入同比增长 71.1%。
- **公司川气东送工程于 2010 年 3 月 29 日建成投产,于 2010 年 8 月 31 日投入商业化运行。** 该工程的成功建设大幅提高了公司天然气供应能力,也为天然气发展奠定了基础。
- **炼油装置高负荷运行:** 公司炼油高负荷运行,加大产品结构调整力度,增产航煤、柴油和化工轻油。前三季度原油加工量为 1.54 亿吨,同比增长 14.41%。
- **营销及分销收益稳步增长:** 公司加快新建加油站业务,进一步扩大非油品业务。前三季度,本公司国内成品油经销量和零售量分别为 10,435 万吨和 6,414 万吨,同比分别增长 16.50%和 11.22%。
- **公司化工产品实现全产全销:** 公司全力拓展化工产品市场,实现全产全销。前三季度,乙烯产量为 661.0 万吨,同比增长 39.42%,合成树脂产量 953.2 万吨,同比增长 28.67%。
- **盈利预测及投资评级:** 基于公司良好的业绩,我们对 2010-2011 年公司的 EPS 上调至 0.847 及 0.983,以最新收盘价 9.02 元计算,对应的 PE 分别为 10.6 及 9.2 倍,公司估值处于低位,给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 经济周期波动对石化行业的影响; 公司产品销售价格波动的影响。

图表 1 公司各板块产量及价格

生产经营数据	单位	截至 9 月 30 日止 9 个月期间		同比变动 (%)
		2010 年	2009 年	
勘探及开采				
原油产量	万吨	3,493	3,427	1.93
天然气产量	亿立方米	88.70	61.17	45.00
原油实现价格	人民币元/吨	3,411	2,239	52.34
天然气实现价格	人民币元/千立方米	1,132	960	17.92
炼油				
原油加工量	万吨	15,376	13,439	14.41
汽煤柴产量	万吨	9,225	8,363	10.31
其中：汽油	万吨	2,689	2,557	5.16
柴油	万吨	5,599	5,056	10.74
煤油	万吨	937	750	24.93
化工轻油产量	万吨	2,586	1,931	33.92
轻油收率	%	75.71	75.30	0.41 个百分点
综合商品率	%	94.78	94.28	0.50 个百分点
营销及分销				
国内成品油总经销量	万吨	10,435	8,957	16.50
其中：零售量	万吨	6,414	5,767	11.22
直销量	万吨	2,443	1,751	39.52
批发量	万吨	1,578	1,439	9.66
加油站总数	座	30,050	29,522	1.79
其中：自营加油站	座	29,467	28,874	2.05
特许经营加油站	座	583	648	(10.03)
单站加油量	吨/座	2,901	2,663	8.94
化工				
乙烯产量	万吨	661.0	474.1	39.42
合成树脂产量	万吨	953.2	740.8	28.67
合成橡胶产量	万吨	71.9	64.0	12.34
合纤单体及聚合物	万吨	652.4	572.8	13.90
合成纤维	万吨	103.0	96.7	6.51
尿素	万吨	112.8	140.2	(19.54)

资料来源：公司财报

图表 2 国际原油价格&国内成品油价格走势 单位：美元/桶、元/吨



资料来源：中邮证券研发部

图表 3 公司盈利预测 单位:百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1452101.00	1345052.00	1815820.20	1997402.22
减: 营业成本	1326783.00	1035815.00	1434497.96	1577947.75
营业税金及附加	56799.00	132884.00	179393.40	197332.74
营业费用	24967.00	27635.00	34178.05	37595.86
管理费用	40917.00	46726.00	56149.10	61764.01
财务费用	8723.00	7016.00	9404.84	4132.06
资产减值损失	16617.00	7453.00	0.00	0.00
加: 投资收益	980.00	3589.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	3969.00	-365.00	0.00	0.00
其他经营损益	-8310.00	-10545.00	0.00	0.00
营业利润	-26066.00	80202.00	102196.85	118629.80
加: 其他非经营损益	50292.00	-126.00	0.00	0.00
利润总额	24226.00	80076.00	102196.85	118629.80
减: 所得税	-1889.00	16076.00	25549.21	29657.45
净利润	26115.00	64000.00	76647.64	88972.35
减: 少数股东损益	-3574.00	2710.00	3245.55	3767.42
归属母公司股东净利润	29689.00	61290.00	73402.09	85204.92
每股收益(EPS)	0.342	0.707	0.847	0.983
PE(倍)			10.6	9.2

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》。