

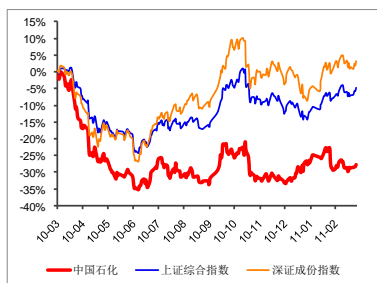
投资评级

谨慎推荐

市场数据

股价(元)	8.66
总股本(亿股)	867
流通股(亿股)	699
总市值(亿元)	7517
流通市值(亿元)	6062
近3月最高/最低	9.47/7.93
行业	石油化工

股价走势图



研发部

邵明慧¹

SAC 执业证书编号: S1340510120001

联系电话: 010-68858131

Email: haolifang@cnpsec.com

公司业绩符合预期 勘探开采利润贡献增强

——中国石化(600028)年报点评

报告原因:

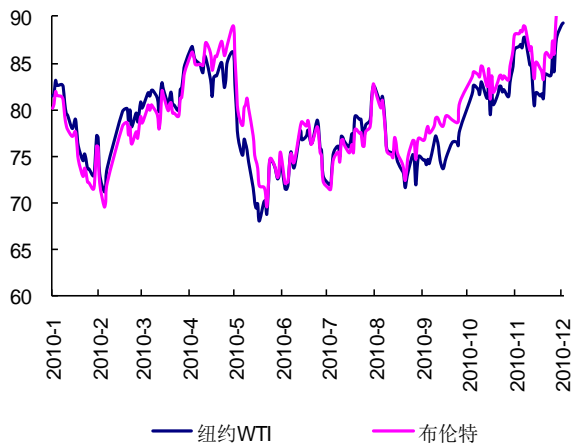
公司公布2010年年报。

点评:

- **公司业绩符合预期:** 2010年,公司实现营业收入为1.9万亿元,同比增长42.2%;归属于母公司股东净利润707.1亿元,同比增长12.8%;基本每股收益0.82元,同比增长12.8%。公司拟每10股派发现金股利1.3元(含税)。公司业绩与我们的预期基本一致。公司营业收入中,炼油与化工贡献了39%,高于勘探开采的29%;而营业利润中,勘探开采贡献了43%,高于炼化业务的29%。公司分板块的业绩表明高油价环境下,石油勘探开采业务受益,而炼化业务相对则需承受较高的成本压力。
- **2010年国际原油价格上升:** 2010年,国际原油价格波动上升,全年在70美元/桶至95美元/桶之间波动。公司全年使用原油2.12亿吨,其中自产占16.6%,进口占77.8%。原油价格的上涨使公司生产成本加大,不过国内成品油价格上调,化工产品价格上涨等消化了部分成本压力。
- **油气开采业务稳步推进:** 2010年,公司油气资源战略稳步推进,油气产量稳中有升。公司在塔里木、塔河油田等地区石油勘探取得新发现,川东南和川西海相天然气取得新进展。川气东送项目自投产以来运行平稳,天然气产量大幅增加。此外,公司成功完成海外上游资产注入,迈出“走出去”战略的第一步。
- **成品油产量同比增长9%:** 2010年,公司炼油装置保持高负荷运行,全年加工原料油2.11亿吨,同比增长13.2%;生产成品油1.24亿吨,同比增长9.4%。公司根据市场及时调整产品结构,增产航空煤油和化工轻油,加大沥青、液化石油气、石油焦等产品营销力度。四季度,公司全力增产柴油,有效缓解了柴油供应紧张的局面。
- **化工业务同比增长:** 2010年,公司顺利实现天津乙烯、镇海乙烯项目的安全顺利开工,充分发挥新建乙烯产能的作用,保障装置安全满负荷运行。公司全年生产乙烯905.9万吨,同比增长34.9%,化工产品经营总量为4,350万吨。
- **公司盈利预测与投资评级:** 我们预计2011-2012年公司的EPS分别为0.892、0.997元,以最新收盘价8.66元计算,对应的PE分别为10及9倍。维持公司“谨慎推荐”投资评级。
- **风险提示:** 原油价格大幅上涨;下游石化产品需求低迷。

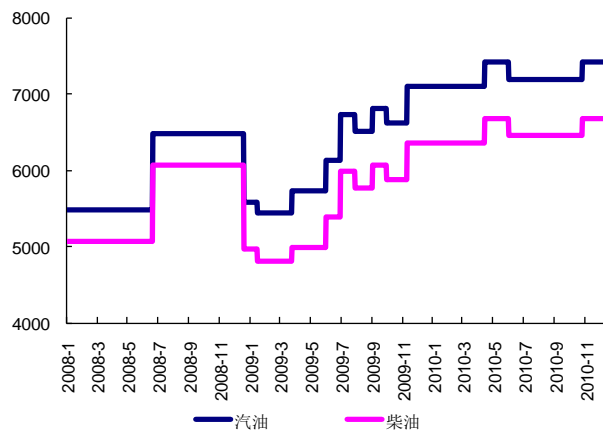
¹报告贡献人: 郝力芳

图表 1: 2010 年国际原油价格 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg、中邮证券研发部

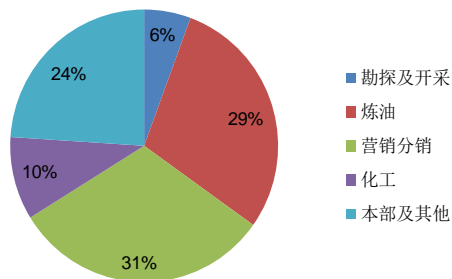
图表 2: 2010 年国内成品油价格 (元/吨)



数据来源: 发改委、中邮证券研发部

图表 3: 2010 年公司各板块营业收入占比 (%)

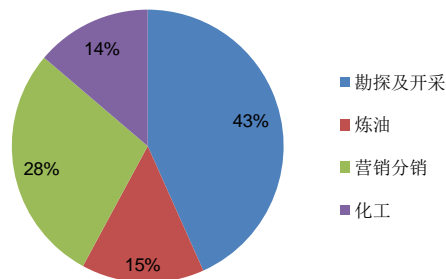
2010 年全年经营收入



数据来源: 公司年报、中邮证券研发部

图表 4: 2010 年公司各板块营业利润占比 (%)

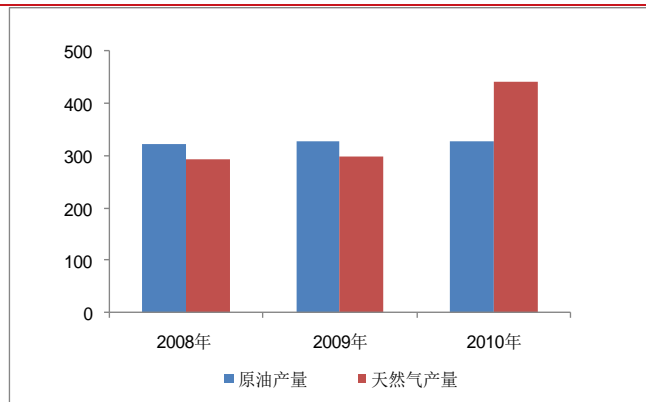
2010 年全年经营收益



数据来源: 公司年报、中邮证券研发部

图表 5: 公司油气产量

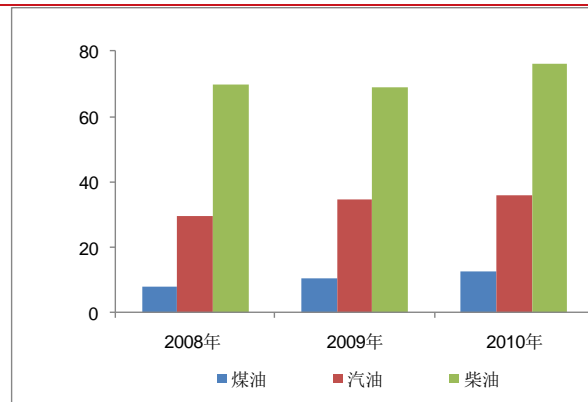
原油单位: 百万桶; 天然气单位: 十亿立方英尺



数据来源: 公司年报、中邮证券研发部

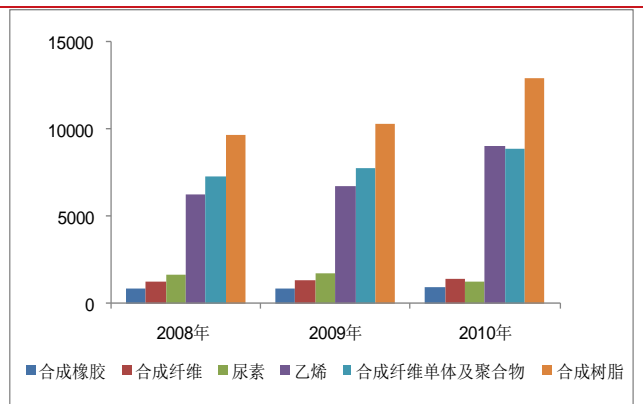
图表 6: 公司成品油产量

单位: 百万吨



数据来源: 公司年报、中邮证券研发部

图表 7: 公司化工产品产量 单位: 千吨



数据来源: 公司年报、中邮证券研发部

图表 8: 公司盈利预测 单位: 百万元

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1452101.00	1345052.00	1913182.00	2114066.11	2262050.74
减: 营业成本	1326783.00	1035815.00	1537131.00	1691252.89	1809640.59
营业税金及附加	56799.00	132884.00	157189.00	173693.85	185852.41
营业费用	24967.00	27635.00	31981.00	38374.18	41060.38
管理费用	40917.00	46726.00	57774.00	65616.97	70210.16
财务费用	8723.00	7016.00	6847.00	9914.98	6916.92
资产减值损失	16617.00	7453.00	15445.00	13171.67	13171.67
加: 投资收益	980.00	3589.00	5671.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	3969.00	-365.00	-179.00	0.00	0.00
其他经营损益	-8310.00	-10545.00	-10955.00	-9936.67	-9936.67
营业利润	-26066.00	80202.00	101352.00	112104.91	125261.95
加: 其他非经营损益	50292.00	-126.00	826.00	0.00	0.00
利润总额	24226.00	80076.00	102178.00	112104.91	125261.95
减: 所得税	-1889.00	16076.00	25335.00	28026.23	31315.49
净利润	26115.00	64000.00	76843.00	84078.69	93946.46
减: 少数股东损益	-3574.00	2710.00	6130.00	6707.21	7494.40
归属母公司股东净利润	29689.00	61290.00	70713.00	77371.47	86452.07
基本每股收益 (元)	0.342	0.707	0.816	0.892	0.997
PE (倍)			11	10	9

资料来源: 公司年报、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，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数 -10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数 -5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

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，中邮证券有限责任公司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。

中邮证券有限责任公司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。

中邮证券有限责任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有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司(以下简称“公司”)是经中国证券监督管理委员会批准设立,注册地及公司总部设在西安,目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。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,公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年,从事单一经纪业务。2006 年 4 月,公司完成了第一次增资扩股,引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东;2009 年 3 月,公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格,完成了由单一业务范围向多元化经营的突破;2009 年 10 月,经中国证监会和国家工商总局审批同意后,公司在西安市工商局办理了登记注册手续,正式更名为“中邮证券有限责任公司”;2009 年 10 月 21 日,西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》;2010 年 11 月,公司取得证券投资基金销售业务资格,使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部,分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名,保有客户数量 5 万余人,管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

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

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

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。