

袁孝锋
 021-68407559
 qiuxf@cmschina.com.cn

2009年2月20日

规划平淡无奇，行业继续向好

石化振兴规划和行业热点点评

能源

石油石化

推荐（维持）

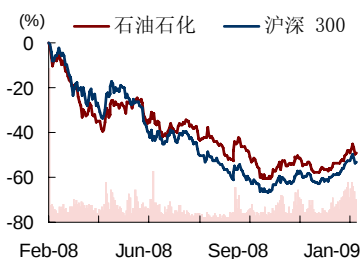
上证指数 2210

行业规模

		占比%
股票家数（只）	19	1.2
总市值（亿元）	25641	16.4
流通市值（亿元）	2195	3.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	10.3	-12.2	-49.5
相对表现	-3.9	-10.0	4.7

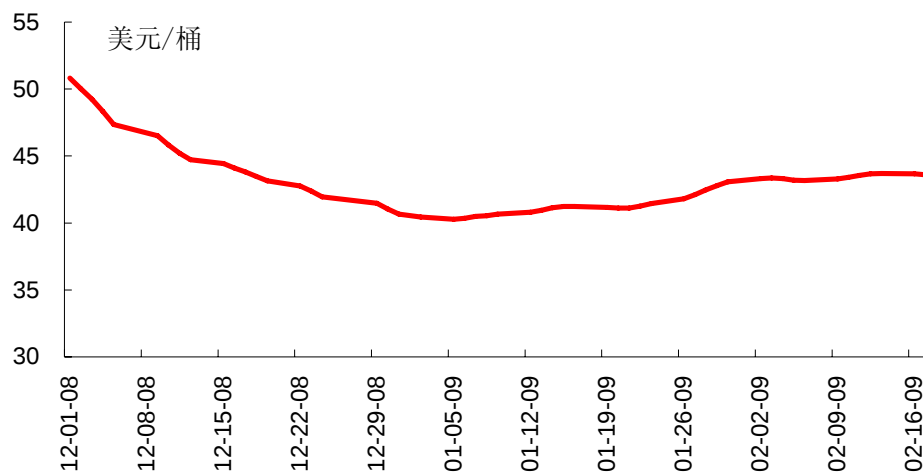


相关报告

事件：昨日，行业发生了一系列事情，包括国务院颁布了石化振兴规划，海关公布了一月份进口原油的成本数据，和 WTI 价格出现了暴涨等。

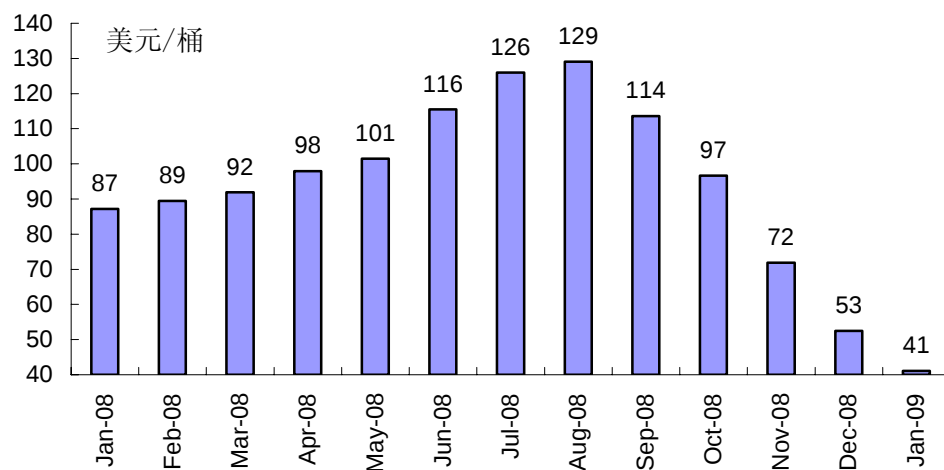
- **石化振兴规划出台，平淡无奇** 石化振兴规划出台，跟石化密切相关的有如下几条内容：一是完善能源产品价格形成机制；二是加大政策扶持，完善税收政策，尽快落实成品油储备，加大对石化企业的信贷支持；三是抓紧组织实施在建炼油、乙烯重大项目。目前公布的只是纲要，还没有出台细则。从纲要来看，并没有出乎意料之外的内容。因为原油这一块不放在石化振兴规划这边，能源振兴规划还没出台，期待它的出台给中国石油和中国石化带来利好。
- **1 月份进口原油价格预示中国石化二月份炼油盈利超预期** 海关公布了 09 年 1 月份的进口原油价格数据为 41 美元/桶，去年 12 月份进口原油价格为 52 美元/桶，因为有一个库存，所以 12 月份进口的原油主要是在 1 月份用，1 月份进口的原油是主要是在 2 月份用，而一月份中国石化的炼油没有亏损，所以二月份吨原油加工盈利增加至少为 400 元/吨，净增利在 48 个亿。原先我们估计中国石化一季度盈利为 1 毛三四，从目前的数据来看，中国石化一季度的盈利将显著超出我们的预期。
- **超额利润与成品油调价** 2 月份炼油毛利至少在 12 个美元以上，显然这不是合理的利润。对此的理解可能是分歧所在，一种观点是认为存在这样的一个超额利润，国家必然会下调成品油价格；我们的一个理解如果三地均价保持在目前的水平，国家不会下调成品油价格。主要原因有两点：一是中国石化趁国际原油价格市场存在的一些异常情况，买到了一部分低价油；二是三地均价跟中国石化的实际成本出现了系统性的偏差（这个拟合度在 05 年到 08 年中期拟合度很好）。长期合理的桶油 EBIT 在 3-4 美元/桶
- **油价与库存** 由于美国库存意外出现了下降，昨日 WTI 出现了暴涨。对于原油库存的下降，我们的理解是一方面跟供需的变化有一定的关系，另外一方面跟原油期货市场的变化有关，目前首月二月价差显著缩小，买现货库存起来同时卖空原油期货的套利交易获利空间显著缩小。后者套利仓位的减除会带来库存的下降，给油价反弹带来支撑，但油价往上走最终还是取决于需求的恢复。从 WTI 和 Brent 的对比来看，美国市场在逐步恢复平衡，维持目前原油价格筑底向好的判断。
- **投资建议** 我们预期中国石化 08 和 09 年的业绩分别为 0.25 和 0.62 元，轻微上调了 09 年的预期。中国石油 08 年和 09 年的业绩预期分别为 0.64 和 0.65 元，对中国石油 08 年的业绩做了下调（因为计提了不少减值准备）。均维持“谨慎推荐 A”的评级

图1: 三地均价22日移动平均



资料来源: 招商证券

图2: 中国进口原油价格



资料来源: 招商证券

分析师简介

袁孝锋，复旦大学理学学士、管理学硕士，现为招商证券石油化工行业分析师，获《新财富》2008、2007 年最佳分析师石油化工第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。