

方正证券研究中心

石油石化行业分析师：李广赞

电话：(86571)87782603

邮件：liguangzan@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

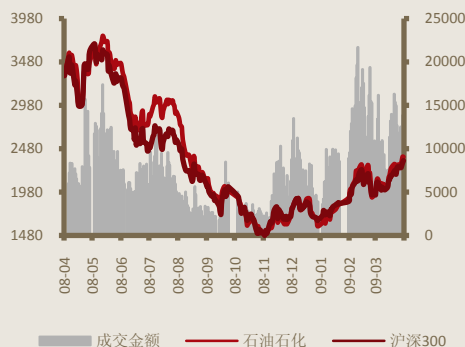
电话：(86571)87782600

电邮：wujialei@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	78
总股本（亿股）	1579.18
销售收入（亿元）	14785.85
利润总额（亿元）	392.67
行业平均 PE	15.60
平均股价（元）	7.12

石化行业相对沪深指数 300 表现



数据来源：wind 方正证券研究中心

相关研究

《高油价下涨声一片 成本化解方能笑傲江湖》——2008 年中期策略报告

《低油价时代回归 政策性机遇显现》——2009 年年度策略报告

请务必阅读最后特别声明与免责条款

油价中期反弹 局部机会显现

石油石化行业3月月报

石油石化·行业研究
2009. 04. 03 中性

投资要点

※原油价格

从 WTI 原油期货价格看，受到美国原油库存数据以及美联储新的救市计划刺激，三月份原油价格经历了明显的上升期，WTI 价格与其它原油市场价格差距迅速缩小，其中 WTI 与布伦特价差 2009 年首度恢复为正值。目前的原油价格反弹是原油市场“去库存化”和 OPEC 减产双重作用下以及对长期通胀压力担心的结果，基本面并不支持油价重回“高油价”时期。我们维持 2009 年纽约 WTI 原油期货均价 45 美元/桶判断

※成品油及其大宗石化产品

目前国际成品油价格上涨也是不可持续的。国际成品油市场在夏季用油高峰到来之前会面临增加库存的效应，短期有向上的动力，但需求的疲软将长期抑制油价的上升。从国内看，两大巨头的市场控制能力较强，成品油价格稳定性相对较好，同时国家成品油调价为炼油企业赢得了更多的利润空间，继续看好国内炼油企业 2009 年盈利情况。在原油价格上涨的带动下，主要石化产品价格多出现一定程度上涨，化纤等维持平稳走势

※市场动态

市场方面，OPEC 在 3 月 15 号会议上维持了目前配额不变；发改委与 3.25 日零时起将汽、柴油价格每吨分别提高 290 元和 180 元。本次调价可以视为国家成品油价格形成机制正式确立的典型事件，为下游炼化企业盈利做出了保障。

※行业投资策略

四月份关注重点关心中石化业绩大幅增长带来的机会；大宗原材料上涨带来的投资机会；新能源概念深度挖掘带来的投资机会和替代能源类投资机会。行业维持“中性”评级。

※盈利预测与评级

简称	股价	EPS			PE			评级
		2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	
中国石化	9.05	0.34	0.85	0.91	26.62	10.65	9.95	买入
中国石油	11.57	0.62	0.53	0.52	18.66	21.83	22.25	中性
金发科技	8.51	0.17	0.36	0.53	50.06	23.64	16.06	增持
烟台氨纶	32.55	1.78	1.52	2.12	18.29	21.41	15.35	增持
海利得	18.36	0.74	0.97	1.05	24.81	18.93	17.49	增持
中国玻纤	17.72	0.57	0.86	1.22	31.09	20.60	14.52	增持
远兴能源	10.71	0.23	0.49	0.90	46.57	21.86	11.90	增持

数据来源：wind 方正证券研究中心 注：股价为 2009 年 4 月 2 日收盘价

正文目录

一、	原油市场分析	3
1.	3 月份国际原油市场主要事件	3
2.	美国最新石油数据变化	4
3.	3 月份原油价格走势	4
4.	我们的判断	5
二、	成品油市场分析	5
1.	成品油市场动态	5
2.	我们的判断	8
三、	与大宗石化产品市场概况	8
1.	初级原料价格继续走高	8
2.	塑料产品快速走高	9
3.	橡胶价格稳定	9
4.	化纤市场波澜不惊	9
四、	市场与公司动态	11
五、	石油石化行业 4 月投资策略	11

图表目录

图表 1	3 月份国际原油市场主要事件	3
图表 2	美国石油学会和美国能源信息署最新石油数据对照表	4
图表 3	3 月份主要市场原油价格变化	4
图表 4	3 月份主要市场原油价格明细表	5
图表 5	三地汽油价格变化	6
图表 6	北京市场汽油价格变化	7
图表 7	三地柴油价格变化	7
图表 8	北京市场柴油价格变化	8
图表 9	三烯价格走势（韩国 FOB）	8
图表 10	长三角地区通用塑料产品价格走势	9
图表 11	长三角地区橡胶产品价格走势	9
图表 12	长三角地区化纤产品价格走势	10
图表 13	化工产品 3 月价格变动表	10
图表 14	2008-12——2009-01 主要市场动态	11
图表 15	重点上市公司盈利预测与评级	12
图表 16	重点跟踪上市公司 2008 年报预测与实际值	12

一、原油市场分析

1. 3 月份国际原油市场主要事件

图表 1 3 月份国际原油市场主要事件

时间	事件	内容与影响
2009-3-02	美国第四季度 GDP 年化下降 6.2%	道琼斯平均工业指数自 1997 年以来首次低于 7000 点,受美国经济以及投资者对经济形势稳健的担忧影响。原油价格连续两天下跌,并脱离了一个月高点,纽交所 4 月轻质低硫原油结算价下跌 4.61 美元,为 40.15 美元/桶,下滑超过 10%。
2009-3-04	美国能源部数据显示上周原油库存减少 80 万桶	原油期货止跌反弹并飙升至 5 周高点,纽交所 4 月轻质低硫原油期货结算价涨至每桶 45.38 美元,涨幅 9%,创 1 月 26 日以来的最高结算价水平。
2009-3-09	尼日利亚石油管道遭武装袭击	纽交所 4 月轻质低硫原油期货结算价继续上涨至每桶 47.07 美元,涨幅 3.4%,创下自 1 月 6 日以来的最高结算价。
2009-3-11	中国海关公布中国 2 月份每日进口原油 307 万桶,同比下降 17.9%	纽交所 4 月轻质低硫原油期货结算价跌 1.36 美元,至每桶 45.71 美元,跌幅 2.9%; ICE 期货交易所 4 月布伦特原油期货结算价跌 17 美分,至每桶 43.96 美元,跌幅 0.4%。
	欧佩克召开会议;俄罗斯做出减产决定	3 月 12 日纽交所 4 月轻质低硫原油期货价再次大幅上涨 4.70 美元,至每桶 47.03 美元; ICE 期 4 月布伦特原油期货价涨 3.69 美元,至每桶 45.09 美元。
2009-3-16	2 月份美国新屋开工数 8 个月首次增长;生产者价格指数小幅上升	纽交所原油期货价格收高至 3 个月高点,仅略低于每桶 50 美元的关键价位; ICE 期货交易所 5 月布伦特原油期货结算价涨 1.78 美元,至每桶 48.24 美元,涨幅 2.1%。
2009-3-19	Fed 将斥资逾 1 万亿美元收购美国国债及更多抵押贷款支持证券	大宗商品价格全线反弹,纽交所原油期货市场价上涨 3.47 美元,至每桶 51.61 美元,涨幅 7.2%。这是在 2008 年 11 月 28 日以来首次收于 50 美元上方。
2009-3-23 —— 2009-3-27	股市全面反弹;美国新救市计划;欧佩克成员国的石油出口量降至 2003 年 6 月以来的最低水平	在一系列利好消息的提振下,国际原油价格持续上涨,并不断创出今年的高点。本周四,纽交所 5 月轻质低硫原油期货合约结算价上涨至每桶 54.34 美元。创下 2009 年新高。本周,纽交所原油最高价格为周四创下的 54.34 美元/桶,最低为 51.06 美元/桶,平均价格为 53.19 美元/桶,与上周相比平均上涨了 4.688 美元/桶;
2009-3-25	美国能源部公布原油库存大于预期的增加了 330 万桶,达到 16 年的高点。	

资料来源:方正证券研究中心

2. 美国最新石油数据变化

图表 2 美国石油学会和美国能源信息署最新石油数据对照表

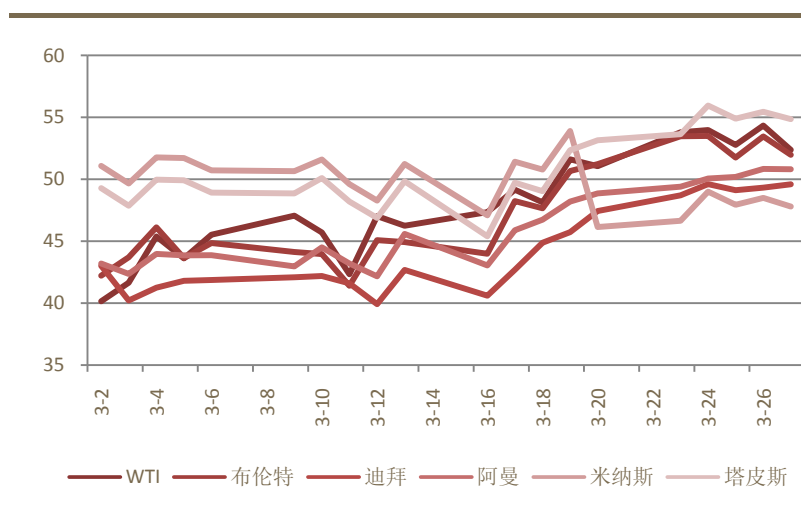
单位: 万桶;%	美国石油学会					美国能源署				
截至日	3-20	3-13	3-6	2-22	2-23	3-20	3-13	3-6	2-22	2-23
原油加工量	1446	1450	1473	1470	1441	1414	1418	1473	1470	1394
装置运转率	82	82	84	84	82	82	82	84	84	81
汽油产量	909	926	893	896	892	872	887	893	896	894
汽油库存总量	21605	21685	21647	21482	21546	21457	21571	21647	21482	21534
精制汽油库存	9144	9168	9336	9031	9035	/	/	9336	9031	/
调和组分库存	12461	12518	12311	12450	12511	/	/	12311	12450	/
馏份油产量	389	402	428	420	431	371	409	428	420	421
馏份油库存	14273	14430	14397	14425	14261	14393	14552	14397	14425	14163
重质燃料油产量	62	47	580	49	60	62	47	580	49	61
重质燃料油库存	3734	3698	3751	3679	3705	3471	3664	3751	3679	3640
原油进口量	976	913	1039	875	901	938	918	1039	875	877
产品进口量	316	302	385	366	288	321	298	385	366	281
原油库存量	35452	34994	34529	34571	34617	35658	35328	34529	34571	35135

资料来源: EIA, API, 方正证券研究中心

3. 3 月份原油价格走势

从 WTI 原油期货价格看, 受到美国原油库存数据以及美联储新的救市计划刺激, 三月份原油价格经历了明显的上升期, WTI 价格与其它原油市场价格差距迅速缩小, 其中 WTI 与布伦特价差 2009 年首度恢复为正值。

图表 3 3 月份主要市场原油价格变化



资料来源: 百川资讯, 方正证券研究中心

图表 4 3 月份主要市场原油价格明细表

日期	WTI	布伦特	迪拜	阿曼	米纳斯	塔皮斯
2009-3-2	40.15	42.21	43.02	43.2	51.08	49.28
2009-3-3	41.65	43.7	40.22	42.35	49.66	47.86
2009-3-4	45.38	46.12	41.25	43.97	51.77	49.97
2009-3-5	43.61	43.64	41.8	43.85	51.71	49.91
2009-3-6	45.52	44.85	41.87	43.87	50.72	48.92
2009-3-9	47.07	44.13	42.09	42.96	50.66	48.86
2009-3-10	45.71	43.96	42.2	44.5	51.6	50.1
2009-3-11	42.33	41.4	41.6	43.19	49.6	48.2
2009-3-12	47.03	45.09	39.92	42.16	48.27	46.87
2009-3-13	46.25	44.93	42.69	45.58	51.23	49.83
2009-3-16	47.35	43.98	40.6	43.04	47.09	45.39
2009-3-17	49.16	48.24	42.7	45.88	51.42	49.72
2009-3-18	48.14	47.66	44.88	46.74	50.78	49.04
2009-3-19	51.61	50.67	45.73	48.2	53.9	52.35
2009-3-20	51.06	51.22	47.44	48.85	46.14	53.14
2009-3-23	53.8	53.47	48.71	49.4	46.64	53.64
2009-3-24	53.98	53.5	49.61	50.06	49	55.95
2009-3-25	52.77	51.75	49.12	50.18	47.94	54.89
2009-3-26	54.34	53.46	49.33	50.83	48.5	55.45
2009-3-27	52.38	51.98	49.6	50.81	47.8	54.85

资料来源：百川资讯，方正证券研究中心

4. 我们的判断

在 2 月初的行业月报中我们曾经指出“OPEC 目前具备大幅减产的经济实力，油价在上半年可能出现明显反弹，但实际需求的下行将成为制约油价走高的主要因素”，目前我们继续维持这一观点不变：目前的原油价格反弹是原油市场“去库存化”和 OPEC 减产双重作用下以及对长期通胀压力担心的结果，但基本面而言并不支持油价重回“高油价”时期。我们维持 2009 年纽约 WTI 原油期货均价 45 美元/桶判断，主要运行区间为 30-60 美元。

二、 成品油市场分析

1. 成品油市场动态

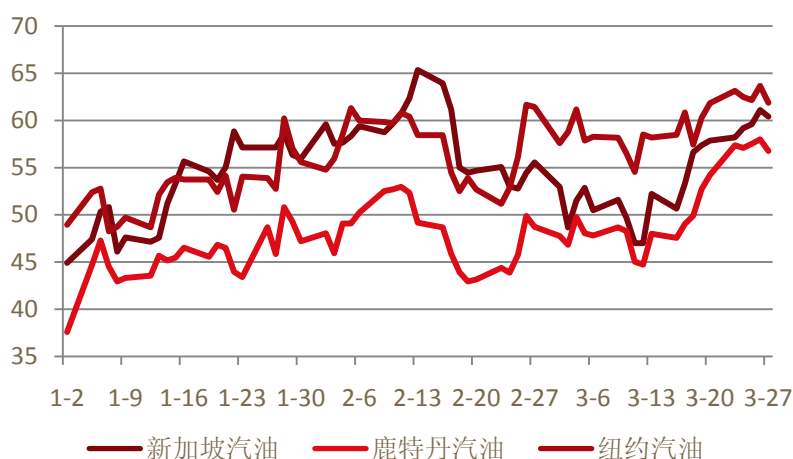
三月中上旬，国内成品油市场受全球经济危机的影响需求不断萎缩，汽柴资源充足，供大于求。成品油价格呈持续下滑的趋势。各地市场价格基本持稳，主营 0#柴油大都稳定在 4300 元/吨，社会经营单位价格略低，最低在 4100 元/吨左右；华南地区 93#汽油主流价格在 93#5650-5700 元/吨；华北、华东、华中地区 93#汽油主流价格在 5550-5850 元/吨。

按照往年市场来看，3 月份农业春耕开始，工矿和基建行业以及交通运输等也全面展开。但今年受经济环境的影响，市场需求与往年相比明显降低，尤其是大多用于生产的柴油需求大幅下降。各经营单位库存资源充足，柴油库存大于汽油库存。两大公司为了缓解柴油供大于求的矛盾，不断采取措施，中石化从 2 月份起提高汽油产量，削减柴油产量。两大公司还利用价格的杠杆作用来调整生产结构，中石油 3 月份下调柴油出厂价 100 元/吨，上调汽油出厂价格 200 元/吨。中石化也要求各生产企业按 08 年实际柴油收率的 80% 为基准收率，若当月柴油收率超过基准收率，超出部分柴油价格以正常出厂价减 1000 元/吨（含税）的价格与销售企业结算。

同时，近月来国内柴油出口量不断增加，据海关最新数据显示，中国 2 月份柴油出口 33 万吨，同比增长 18 倍，激增至 10 年来最高水平。3 月中石化继续加大成品油出口，计划出口成品油总量 43 万吨，与上月相比增加 10 万吨，环比增加 30%，其中至少有 22 万吨以上的柴油。由于东北地区库存急速增高。目前的库存量已达到 190 万吨的历史高位，比去年同月增加了 46%。因此，中油北油南下资源量急剧扩大，3 月份中石油北油南下剧增 45%，达到了历史最高水平。

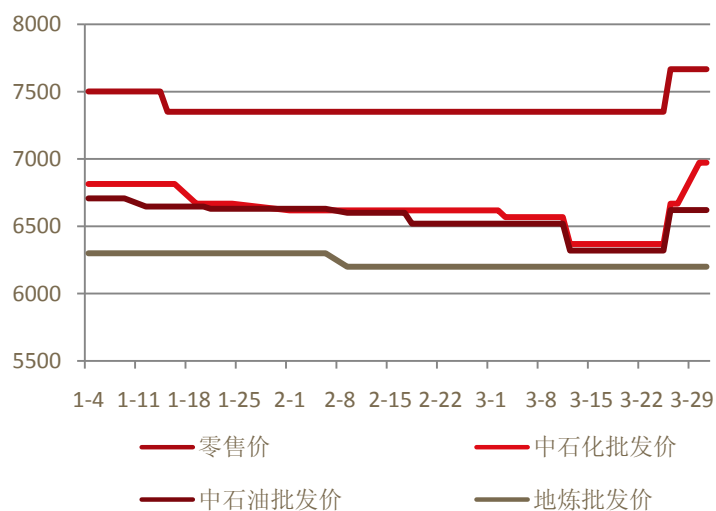
随着近期国际原油价格的上涨，发改委 24 日宣布：根据完善后的成品油价格形成机制，决定自 3 月 25 日零时起将汽、柴油价格每吨分别提高 290 元和 180 元。这是自去年 12 月 18 日以来，国家发改委根据国际原油价格变化，在两次下调成品油价格后，按照新的成品油价格形成机制，首次上调成品油价格。从下游成品油市场价格来看，成品油价格逐步企稳，但走高可能性较小。

图表 5 三地汽油价格变化



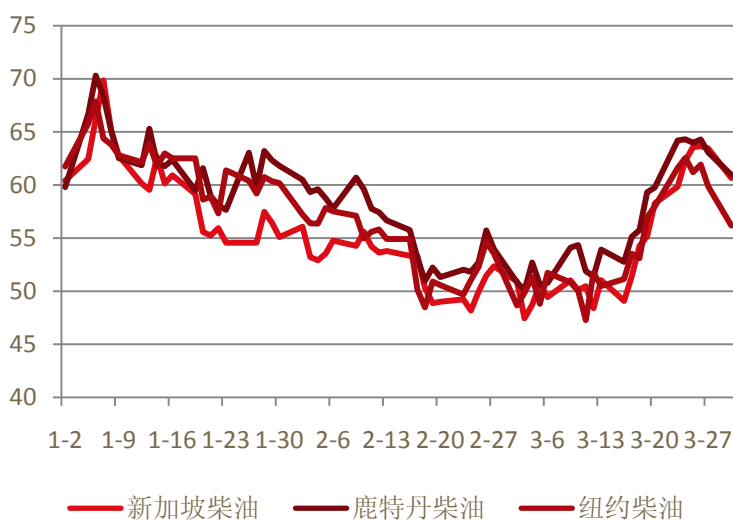
资料来源：隆众石化网 方正证券研究中心

图表 6 北京市场汽油价格变化



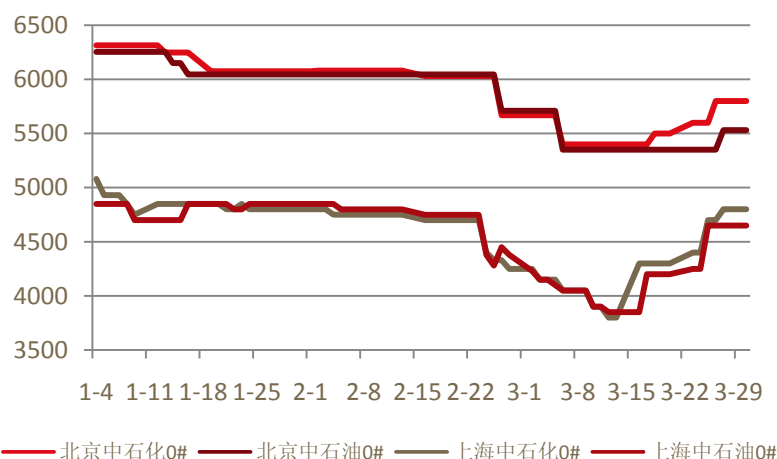
资料来源：隆众石化网 方正证券研究中心

图表 7 三地柴油价格变化



资料来源：隆众石化网 方正证券研究中心

图表 8 北京市场柴油价格变化



资料来源：隆众石化网 方正证券研究中心

2. 我们的判断

基于我们对国际原油价格目前的上涨仅仅是反弹行情的判断，我们认为目前国际成品油价格上涨也是不可持续的。国际成品油市场在夏季用油高峰到来之前会面临增加库存的效应，短期有向上的动力，但需求的疲软将长期抑制油价的上升。

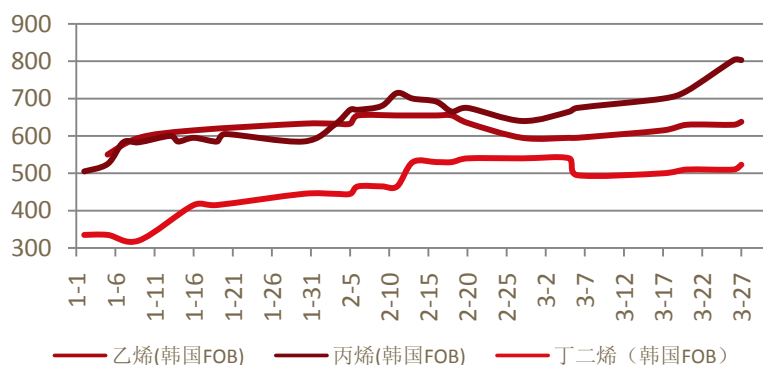
从国内看，两大巨头的市场控制能力较强，成品油价格稳定性相对较好，同时国家成品油调价为炼油企业赢得了更多的利润空间，继续看好国内炼油企业 2009 年盈利情况。

三、与大宗石化产品市场概况

1. 初级原料价格继续走高

受到原油价格企稳和全球大型石化企业限产报价影响，三烯价格继续走高。

图表 9 三烯价格走势（韩国 FOB）

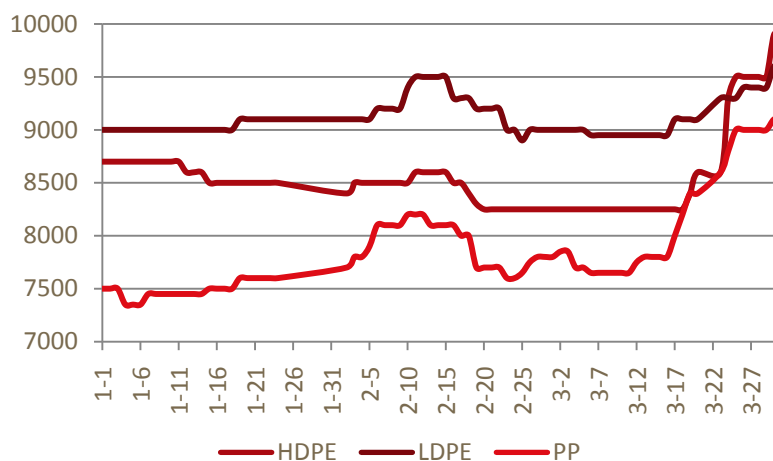


资料来源：化工在线 方正证券研究中心

2. 塑料产品快速走高

随着原油价格的走高和下游开始补充库存，3 月份塑料市场走出了快速上涨行情。长三角地区聚丙烯价格由月初的 7500 元/吨大幅上涨 20% 至 9000 元/吨；PE 价格也出现大幅上涨。

图表 10 长三角地区通用塑料产品价格走势

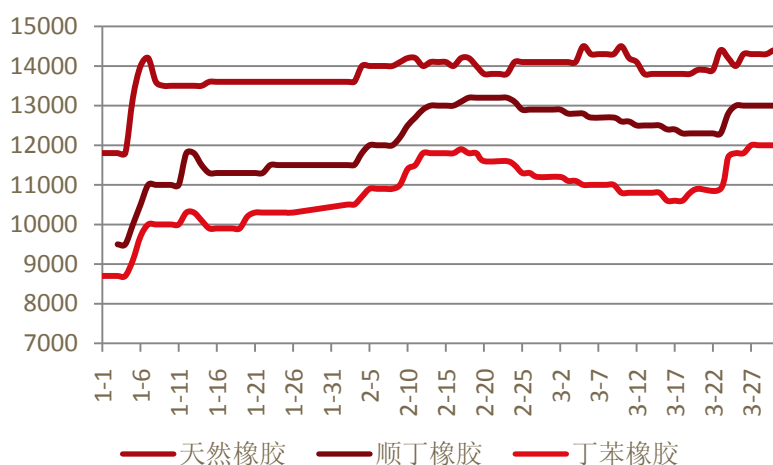


资料来源：化工在线 方正证券研究中心

3. 橡胶价格稳定

橡胶市场总体交投清淡，价格基本维持 2008 年底价格。由于全球汽车市场低迷，橡胶市场面临较大压力。目前橡胶产品价格已经成本价上下，未来在需求低迷和成本约束双重作用下可能继续盘整。

图表 11 长三角地区橡胶产品价格走势

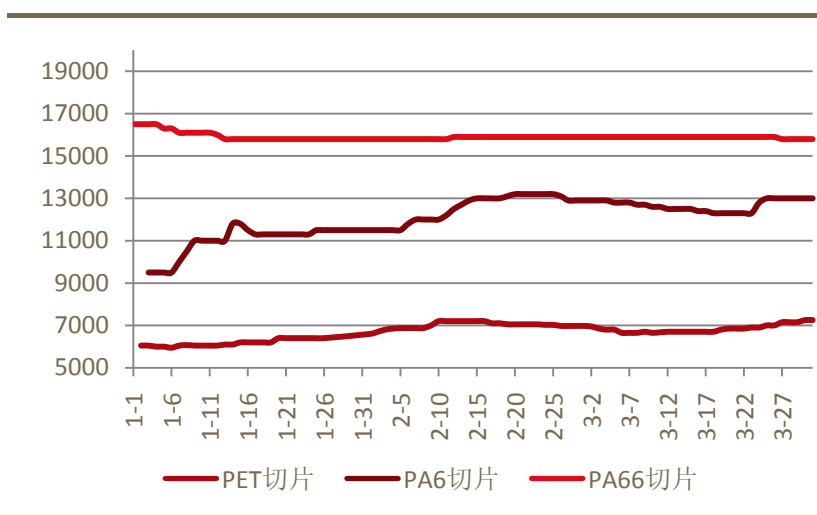


资料来源：化工在线 方正证券研究中心

4. 化纤市场波澜不惊

2009 年 3 月份化纤价格基本保持稳定。PET、PA6、PA66

图表 12 长三角地区化纤产品价格走势



资料来源：化工在线 方正证券研究中心

图表 13 化工产品 3 月价格变动表

产品	月初价格 (元/吨)	月末价格 (元/吨)	涨跌幅
环氧氯丙烷	8500	10500	23.53%
异丁醇	5800	6900	18.50%
DOP	8100	9500	17.28%
正丁醇	6700	7600	13.40%
粗苯	2300	2600	13.00%
焦化苯	3100	3500	12.90%
苯胺	6900	7300	5.80%
TDI	19500	20500	5.13%
辛醇	7250	7600	4.80%
纯苯	3600	3750	4.17%
顺酐	5300	5500	3.80%
丙酮	5200	5300	1.92%
邻二甲苯	6800	6800	0.00%
柠檬酸	5236	5236	0.00%
轻质纯碱	1150	1150	0.00%
重质纯碱	1200	1200	0.00%
硬脂酸	5400	5300	-1.85%
多聚甲醛	4400	4300	-2.27%
钛白粉	8400	8200	-2.38%
硼酸	5600	5400	-3.57%
草甘膦	26000	25000	-3.85%
苯酚	5800	5500	-5.17%
二乙二醇	4900	4600	-6.12%
纯 MDI	16600	15600	-6.41%
聚合 MDI	13000	11800	-9.23%
硫磺	800	700	-12.50%

资料来源：中国化工网 方正证券研究中心

四、 市场与公司动态

2009 年 3 月份，石油石化行业主要市场动态如下。

图表 14 2008-12——2009-01 主要市场动态

时间	事件	内容与影响
2009-03-15	OPEC 第 152 届部长会议	OPEC 维持原有生产配额不变。欧佩克宣布的减产计划已经完成了 79%，OPEC 将于今年 5 月 28 日再次召开石油部长会议，确定下一步的生产战略。
2009-03-25	国家发展改革委成品油价格调整	自 3 月 25 日零时起将汽、柴油价格每吨分别提高 290 元和 180 元。本次调价可以视为国家成品油价格形成机制正式确立的典型事件，为下游炼化企业盈利做出了保障。
2009-03-26	中国石油年报	2008 年实现营业收入 10711 亿元，同比增长 28%；营业成本 6837 亿元，同比增长 42.6%；净利润 1259.46 亿元，同比下降 18.38%；实现每股收益 0.62 元，同比下降 23.45%。
2009.03.30	中国石化年报	2008 年完成营业收入 14,521 亿元，同比增长 20.5%；实现利润总额为 242.26 亿元，同比下降 71%；实现净利润 296.89 亿元，同比下降 47.5%；实现基本每股收益 0.342 元。

资料来源：国家发改委 公司公告 方正证券研究中心

五、 石油石化行业 4 月投资策略

我们认为：原油价格的短期反弹不改变原油市场供应相对过剩的状况，维持 2009 年 WTI 均价 45 美元/桶判断。在低油价的预期下，我们认为石化行业中勘探业务盈利明显下降；下调后的成品油价格仍然保证了炼厂的合理盈利水平，炼油业务将成为石化行业盈利主力；下游化工业务价格回升，盈利改善。行业维持“中性”评级。4 月份行业投资机会主要有以下几点：

1、 四月份中国石化季报公布将是公司炼油业务利润得到验证的过程，目前公司预告第一季度公司盈利增长 50%以上，我们预计公司一季度总体盈利增长应该在 100%以上，每股收益为 0.16-0.20 元。

2、 原材料价格上涨带来的阶段性投资机会，金发科技是其中的典型代表。上游塑料价格的上涨有利于产品价格提高和销量上升，我们将金发科技作为我们四月份重点关注股票。

3、 新能源概念的深度挖掘带来的投资机会。中国玻纤主导产品玻纤是风电叶片主要原材料之一，公司产能占全球 30%以上，我们将公司作为四月份重点关注公司。

4、 原油价格短期上涨带来的替代能源行业机会。重点关注远兴能源。

其它个股方面，浙江龙盛目前估值较为合理，调整公司评级至“中性”，维持烟台氨纶与海利得“增持”评级；维持中石化“买入”、中石油“中性”评级。

图表 15 重点上市公司盈利预测与评级

简称	股价	EPS			PE			评级
		2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	
中国石化	9.05	0.34	0.85	0.91	26.62	10.65	9.95	买入
中国石油	11.57	0.62	0.53	0.52	18.66	21.83	22.25	中性
金发科技	8.51	0.17	0.36	0.53	50.06	23.64	16.06	增持
烟台氨纶	32.55	1.78	1.52	2.12	18.29	21.41	15.35	增持
海利得	18.36	0.74	0.97	1.05	24.81	18.93	17.49	增持
中国玻纤	17.72	0.57	0.86	1.22	31.09	20.60	14.52	增持
远兴能源	10.71	0.23	0.49	0.90	46.57	21.86	11.90	增持

资料来源：公司公告 方正证券研究中心

图表 16 重点跟踪上市公司 2008 年报预测与实际值

股票代码	股票名称	预测 08EPS	实际 08 BPS	评级
600176.SH	中国玻纤	0.85	0.57	增持
000677.SZ	山东海龙	0.11	-0.20	中性
002250.SZ	联化科技	0.66	0.66	中性
601857.SH	中国石油	0.63	0.62	中性
600028.SH	中国石化	0.35	0.34	买入
600352.SH	浙江龙盛	0.77	0.71	中性
600688.SH	S 上石化	-0.81	-0.87	中性
002256.SZ	彩虹精化	0.45	0.48	中性
601808.SH	中海油服	0.74	0.69	增持
600143.SH	金发科技	0.15	未公布	增持
600458.SH	时代新材	0.32	未公布	增持
002206.SZ	海利得	0.79	0.74	增持
002254.SZ	烟台氨纶	1.55	1.78	增持

资料来源：公司公告 方正证券研究中心

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼研究中心（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersec.com	http://www.foundersec.com
E-mail：	yjzx@foundersec.com	yjzx@foundersec.com