

# 石油化工

国内汽柴油涨价 两大石油公司受益明显

## 原材料/石油化工

### 投资要点:

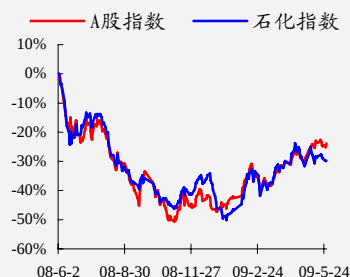
- 事件：国家发改委决定，自 2009 年 6 月 1 日起提高汽柴油销售价格各 400 元/吨。这是今年以来第三次提高汽柴油价格了。此外，2009 年 5 月 20 日，航空煤油已经先期上调价格 460 元/吨。
- 以上的调价措施，相当于汽油提价 6.8 美元/桶，柴油提价 7.7 美元/桶，航空煤油提价 8.3 美元/桶。
- 综合考虑汽、柴、煤的产量比例，本次提价后，国内炼油行业的盈亏平衡点约上升 7.4 美元/桶，即由之前的 64 美元/桶上升至 71.4 美元/桶左右。
- 本次调价是在“石油定价机制（试行）”出台后的首次变动，虽然有所迟滞，且调价幅度也略微偏小，但是，80 美元/桶原油价格以下的市场化定价模式还是得到了执行，这对于国内的炼油行业以及中石油、中石化两大公司都是利好。
- 近期国际原油价格呈现快速上涨的势头，经济复苏的预期、美元贬值等做多因素又逐步占据上风。原油价格在年内能否挑战 80 美元/桶，我们将拭目以待。
- 由于原油价格上涨太快，其后市的表现还有待观察。因此，仍然维持全年 55 美元/桶的预测值，以及两大公司的盈利预测和投资评级。
- 石油、石化工程类公司也将受益于油价上涨，相关重点公司也可以密切关注。

# 优于大势

维持评级

2009 年 6 月 1 日

### 走势图



### 子行业

### 评级

|         |      |
|---------|------|
| 油气勘探及开采 | 优于大势 |
| 炼油      | 优于大势 |
| 化工      | 同步大势 |
| 工程      | 同步大势 |
| 销售      | 同步大势 |

### 重要公司

### 评级

|       |      |
|-------|------|
| 中国石油  | 谨慎推荐 |
| 中国石化  | 推荐   |
| S 上石化 | 中性   |
| 江钻股份  | 中性   |
| 中海油服  | 中性   |
| 东华科技  | 谨慎推荐 |

分析师：王伟纲

TEL: (8621)6336 7000-255

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nescn

地 址：上海市延安东路 45 号 20

(邮编 200002)

## 国际原油价格快速上涨

截至 2009 年 5 月 29 日，国际原油价格已经站上 65 美元/桶，近一个月的涨幅达到 30%，创出 10 年来的单月最大涨幅。经济复苏的预期、美元贬值等做多因素又逐步占据上风。然而，客观地说，本轮上涨行情更多的意味是对去年下半年过度下跌的一种技术性修复，因为目前的基本面状况对应 60 美元/桶的原油价格才是比较合适的。147 美元/桶和 32 美元/桶都是一种偏激的价格状态。

因此，原油价格在经历了巨幅的震荡之后，其波动的幅度将逐步收窄，50 美元~80 美元/桶的价格区间可能是其目标的波动区间。

## 国内需求逐步恢复

根据最新统计数据，2009 年 4 月，我国原油加工量为 2942.7 万吨，同比增长 6.0%，成品油产量为 1746.6 万吨，同比增长 6.7%。而一季度两项的增幅分别为-4.5%和-2.2%。对比历史数据可以发现，4 月份这两项数据已经回复到正常水平。

具体分析可以发现，4 月份汽油产量同比增长达到创纪录的 19.6%，1~4 月同比增长也达到 10.1%。再分析汽车行业的数据，4 月份汽车产量同比增长 17.9%，1~4 月同比增长 7.6%。汽车的数据与汽油吻合度极高。我国家庭汽车的消费增长强劲，从长期来看，这是带动我国汽油消费增长的一个重要因素。

## 两大公司受益明显

成品油价格随原油价格的同步上涨，使得中石油、中石化两大公司受益巨大。因为，在两大公司的利润构成中，原油和成品油的销售利润合计都要超过利润总额的 80%。同时，两大公司在当前的市场氛围下受益大小又有所区别。

对中石油来说，由于特别收益金的影响，在原油价格高于 60 美元/桶之后，其原油价格上涨的利润贡献敏感度明显下降。而对于中石化来说，关键要看成品油调价的频率和幅度，如果频率放慢、幅度减小势必影响公司的收益。因此，更看好成品油定价市场化的投资者，可以选择中石化；而更看重原油价格上涨的投资者不妨选择中石油。

同时，原油价格的不断上涨，对于石油、石化工程类公司也是利好。因此，江钻股份、中海油服和东华科技等公司也可以密切关注。

### **投资评级说明:**

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益  $\pm 5\%$  之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

### **郑重声明:**

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。

### **东北证券股份有限公司金融与产业研究所**

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209