

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

2009年6月29日

经济复苏而通胀未起是新机制运行的蜜月！

发改委上调成品油价格点评

能源

石油石化

推荐（维持）

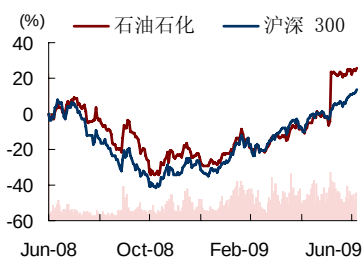
上证指数 2975

行业规模

		占比%
股票家数（只）	19	1.2
总市值（亿元）	32579	15.4
流通市值（亿元）	2749	3.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	31.6	77.8	24.4
相对表现	16.4	6.3	11.5



相关报告

事件：发改委宣布，自6月30日起上调汽、柴油价格600元/吨。航煤价格上调1000元/吨。

- 这次调价有助于坚定市场对新机制的信心，对石油石化均构成利好 6月1日的调价在时间上滞后，在幅度上低于预期，当时使得市场对成品油定价新机制产生了一定的疑虑。而此次调价，发生在原油价格在高位盘整，并且调价幅度达到了600元/吨（能够弥补7月份相对于6月份原油成本的上升，甚至有所超过），应该是新机制正常运作的证明。有助于坚定市场对新机制的信心，对石油石化均构成利好。
- 当前经济复苏而通胀未起来是新机制运作的最佳时期 成品油定价在一个发展中国家始终是个复杂的经济和社会问题。经济不行，调价阻力大，通胀起来，调价阻力也大。我们分析这次国家能够这么迅速的大幅度调价，跟当前经济逐步复苏，而通胀没有起来是密切相关的，而且根据我们宏观的判断，今年下半年经济整体上都会呈现经济快速复苏和低通胀并存的局面。
- 财务影响的测算 此次汽柴油价格上调600元/吨，按照中国炼厂的汽柴油60%的收率，提升炼油毛利6.12美元/桶。具体到业绩影响的话，对于中国石油来说，如果不考虑石油特别收益金增加的因素，只考虑成品油涨价带来收入，则此次调价业绩增加0.165元（年化）。中国石化不考虑原油成本上升的话，业绩增加0.48元（年化），仅考虑自产原油的话，则业绩增加0.105元（年化）。经过此次调价，中国石化炼油的盈亏平衡点预计在62，63美元/桶左右（这个原油价格是指实际采购成本，而不是我们观察到的国际原油价格）。
- 此次调价对石油石化股价的影响 此次调价，一方面坚定了市场对新机制的信心，另外一方面有助于提升两个公司的业绩。对两个公司的股价影响都是正面的。单纯从业绩的弹性来看，此次调价对中国石油的股价影响偏大。但是这次调价坚定了市场对机制的影响，并且当前经济形势进入了调价的蜜月期，而此前中国石化的股价给予了很大的折价（目前中国石化跟中国石油的股价差距达到了40%），所以我们认为这次调价对中国石化的正面影响会更大。
- 投资建议 在我们中期策略报告中，我们调高了石油石化的业绩，其中中国石化09和2010年的业绩为0.67、0.88元，中国石油09、10年的业绩预测为0.64、0.88元。如果下半年新机制运作顺利的话，实际的情况将会好于我们的预期，维持对两个公司的推荐。

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

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

免责声明

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。