

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

2009年9月1日

调价来之不易，有助恢复市场信心！

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 2684

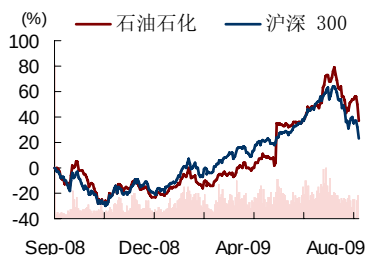
事件：发改委宣布，自2日零时起国内汽柴油价格每吨上调300元。

行业规模

		占比%
股票家数（只）	19	1.2
总市值（亿元）	30252	15.7
流通市值（亿元）	2695	2.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-20.1	57.1	33.8
相对表现	4.2	24.9	15.5



相关报告

《发改委上调成品油价格点评—经济复苏而通胀未起是新机制运行的蜜月》2009/06/29

《发改委油气价格调整记者通气会点评—进一步坚定对成品油定价机制的信心！》2009/07/12

- **调价来之不易，有助恢复市场信心** 此次调价来之不易。此前市场预期国家考虑为国庆节营造一个良好气氛，可能把此次调价延后到国庆节之后。但最终政府综合各方面考虑，决定在国庆节前调高国内成品油价格，表明了国家对成品油定价新机制的呵护。这次调价有助于恢复市场对成品油定价机制的信心，虽然中间有波折，但国家最终在国庆前作出这样的决定，对后续机制顺利运转提供了极大的信心。
- **调价幅度低于预期，但无损9月份业绩** 上次国家调整成品油价格时的三地均价为64美元/桶，截至昨天三地22日均价为72美元/桶，严格的说，此次上调幅度应该为450元/吨，的确国家在调价幅度上做了一定的折衷，但这个不应视作对成品油定价机制的背离。主要的原因在于在原油价格往上走的时候，中国石化的实际原油成本上升速度比定价机制的原油价格慢（中国石化滞后当前油价45天，定价机制滞后当前油价30天），机械的执行会让中国石化的利润集中体现（存货收益），反而不利于定价机制的顺利运转。从9月份的情况来看，中国石化单月做到7、8分的业绩概率较大。
- **财务影响的测算** 此次汽柴油价格上调300元/吨，按照中国炼厂的汽柴油60%的收率，提升炼油毛利3.22美元/桶。经过此次上调，中国石化炼油的盈亏平衡点上升到64美元/桶。
- **机制还是透明运作好，国油可通过其他方式解决** 我们认为，成品油定价机制还是透明运作好，这样给市场各方有一个明确的预期，政府也不用承担过多的舆论压力。至于透明化操作以后引起的囤油，建议通过其他方式解决（如小幅多次调价），而不是模糊化处理。
- **国际油价稳定在一个水平2个月左右，国内成品油价格能够跟上对应的原油价格** 发改委承认国内成品油价格对应的国际原油价格低于三种国际参考油价（目前价差应该接近9美元了），没调到位的什么时候补上，分一次补还是几次补，是个悬疑。我们最新的回答是，只要国际原油价格在一个水平稳定2个月，国内成品油价格能够跟上对应的原油价格，而只要原油价格在上升趋势，价差将始终维持。
- **投资建议：趋势未改，建议买入石油石化** 当前国内石油石化还处于向好的趋势，国内通胀低，经济也在快速复苏，并且绝对油价也不是很高，这是新机制运作的蜜月期。我们维持中国石化09和2010年的业绩预测为0.79、0.95元，中国石油09、10年的业绩预测为0.72、0.92元。建议买入。

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。