

[2009.11.10]

## 汽柴油 480 元的涨幅超出投资者预期

杨伟

021-38676319

yangwei@gtjas.com

- 汽柴油价格上调始终不到位，上调的预期长期存在。  
若原油价格下跌，汽柴油价格将小幅下跌

### 本报告导读：

### 投资要点：

- 自 11 月 10 日日零时起，发改委决定提高成品油价格，具体包括：
- 成品油生产经营企业供军队及新疆生产建设兵团、国家储备用汽、柴油供应价格每吨均提高 480 元，调整后的汽、柴油供应价格分别为每吨 7100 元和 6360 元。其他成品油价格相应调整。非标准品价格由成品油生产经营企业按照国家规定的品质比率确定。
- 供交通、民航等专项用户汽、柴油最高供应价格等额提高。调整后的汽、柴油标准品最高供应价格每吨分别为 7500 元和 6760 元。非标准品最高供应价格由成品油生产经营企业按照国家规定的品质比率确定。其中，供铁道、渔业、林业、农垦用汽、柴油供应价格暂按供军队用油价格执行。
- 航空煤油每吨上调 320 元左右。
- 上海市由于自 11 月 1 日实施国四燃油标准，品质价差和国家提价两个因素合并执行，加上取消 90#汽油的销售，93#汽油每升上涨 0.71 元，是涨幅最大的一次。

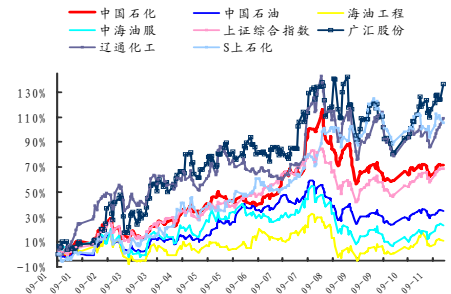
从发改委答记者问来看，本次上调成品油价格依然是国家执行定价新机制的正常举动。480 元的涨幅既达到了投资者预期的上限，未来原油价格再创新高时发改委也不会承压过重难以决策继续提价。发改委在答记者问中指出，这次调整后国内成品油价格对应的原油价格为每桶 67 美元左右，仍比国际市场原油近期平均价格每桶 74 美元低 7 美元左右。按照定价新机制，在 80 美元原油价格之下，国家将不会调减炼油企业的毛利率。展望年内剩下的 52 天，我们判断：1、由于此次价格调整不到位，成品油下降的空间基本没有，即使原油价格回落 5%以上，成品油价格下调的幅度不会超过 200 元/吨；2、如原油价格不创新高，即维持在 85 美元上方，发改委不会再次上调价格；3、中石油四季度业绩将是年内最高的单季业绩。中石化的业绩环比保持不变的概率较大。

近期由于港股上涨幅度远超 A 股，中石油的 AH 溢价持续维持在 50%不到的经验区间下限附近。我们认为中国石油（601857）是本次提价的最好标的。中国石化业绩弹性突出、估值较低，具有安全边际。丰原生化也是成品油提价的获益股票。从中长期来看，辽宁成大 2010 年油页岩项目投产，公司拥有的 1.35 亿吨之上的油页岩储量具有很大的想象空间。投资者看好原油价格，可以选择辽宁成大做为标的。

### 细分行业评级

|           |    |
|-----------|----|
| 石油和天然气开采业 | 增持 |
| 炼焦业       | 中性 |
| 原油加工业     | 中性 |

### 重点公司股价走势



### 相关报告

- 成品油提价力证新机制运行无恙  
(09.09.02)
- 油价稳定在 70 美元有利于行业业绩兑现  
(09.08.19)
- 油价上涨趋势确定，持有油公司战胜通胀  
(09.06.15)

请务必阅读正文之后的免责条款部分

**作者简介:**

杨伟: 2000年3月毕业于浙江大学, 工学硕士。先后任职于中石化上海石油化工研究院、华夏证券研究所、中信建投证券研究发展部、国泰君安证券研究所, 现任国泰君安证券销售交易总部石油石化行业分析师。2008年新财富“石化行业最佳分析师”入围。

**免责声明**

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**国泰君安证券股票投资评级标准:**

**增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

**谨慎增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

**中性:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

**减持:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

**国泰君安证券行业投资评级标准:**

**增持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

**中性:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

**减持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

**国泰君安证券销售交易总部**

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: [gtjaresearch@ms.gtjas.com](mailto:gtjaresearch@ms.gtjas.com)