

2009 年 11 月 10 日

事项

成品油价格动态点评

要点

- **国家发改委于 11 月 10 日零时大幅上调成品油价格。**国家发改委发出通知，决定于 11 月 10 日零时起将汽、柴油价格上调 480 元/吨，测算到零售价格 90 号汽油和 0 号柴油（全国平均）每升分别提高 0.36 元和 0.41 元。这是国家发改委 2009 年第九次调整成品油价格，同时也是自 2008 年 12 月 19 日新成品油定价机制实施以来的第十次价格调整。
- **9 月 30 日成品油降价已经导致成品油原油价差出现较大程度倒挂。**上次汽柴油调价发生于 9 月 30 日，该次汽柴油分别下调 190 元/吨，当时对应的 NYMEX 油价的 22 天移动平均价格为 69.4 美元/桶，下调汽柴油价格后，成品油价格实际大致隐含了 61-63 美元/桶的原油成本，换言之，9 月 30 日的汽柴油降价已经使得成品油价格出现了 6-8 美元/桶的倒挂。所以，我们当时认为 9 月 30 日的成品油降价有些反常，只能理解为：在油价略有回落，发改委令成品油定价机制象征性地发挥作用。
- **本次成品油提价是基于国际原油价格大幅上涨、炼油业务亏损严重的背景。**根据我们的估算，本次成品油价格上调隐含了通过提价弥补约 6.0 美元/桶的原油成本增量。到目前为止，NYMEX 油价的 22 天移动平均价格已升到 78.2 美元/桶的水平，较 9 月 30 日增加 12.7%，远远超出《石油价格管理办法》中提出的 4% 的价格变动参考值。本次提价前，成品油和原油价格倒挂已经达到约 15-17 美元/桶的水平，从时机上看，已经到了新成品油定价机制必须发挥作用的时候了。
- **成品油提价的静态影响。**结合中国石油和中国石化的汽柴油生产能力和股本规模，静态来看，本次成品油提价的影响若持续到年底，将使中国石油和中国石化分别增加收入 0.025 元/股和 0.079 元/股，中国石油和中国石化 2009 年每股收益将因此分别出现 0.019 元/股和 0.014 元/股的静态增量，本次提价对二者全年业绩的影响在 2-3% 的范围。而从年化效果来看，本次提价对二者 2010 年业绩的影响分别达到 0.135 元/股和 0.104 元/股。
- **本次成品油提价有利于提升中国石油和中国石化的估值水平。**成品油价格的“及时”上调有利于恢复投资者对新成品油定价机制的信心，改善二者的盈利能力，从而提升二者、尤其是中国石化的估值水平。继续维持我们在三季报点评中对三大石油公司给出的投资评级和目标价。

重要公司估值表

公司名称	代码	EPS (09E)	EPS (10E)	PE(09E)	PE(10E)	投资评级
中海油	883	0.71	0.95	15.4	11.5	长线买入
中国石油	857	0.64	0.76	13.8	11.6	中性
中国石化	386	0.72	0.81	8.3	7.4	买入

资料来源：交银国际

注：EPS 单位为 RMB

交银国际研究部
TEL：(86) 10-85184069-90

从彭博信息下载本公司之研究报告：
BOCM <enter>

交银国际 www.bocomgroup.com

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦九楼
总机: (852) 3710 3328; 传真: (852) 3426 9702
北京市东城区长安街 1 号东方广场 E1 楼 312 室
总机: (86-10) 8518 4068

研究报告联系电话

(852) 2977 9155	(852) 2977 9181
(852) 3710 3369	(852) 2297 9480
(852) 2297 9853	(852) 2297 9839
(8610) 8518 4068-99	

评级定义**公司评级**

买入: 预期股价于 12 个月内上升超过 20%
长线买入: 预期股价于 12 个月以上时间上升超过 20%
中性: 预期股价波动在±20%之间
沽出: 预期股价于 12 个月内下跌超过 20%

行业评级

领先: 预期行业指数于 12 个月内超过大市涨幅 10%以上
同步: 预期行业指数与大市涨幅的差幅在±10%之间
落后: 预期行业指数于 12 个月内落后大市涨幅 10%以上

分析员披露

本研究报告之作者, 兹作以下声明: i) 发表于本报告之观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券或其发行者之观点; 及 ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系; iii) 对于提及的证券或其发行者, 他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认: i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之 30 个日历日前处置/买卖该等证券; ii) 他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员; iii) 他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告 (包括任何有关的附件), 表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告, 并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密, 并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意, 本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存, 或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员, 可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外, 交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来, 或为其担任市场庄家, 或被委任替其证券进行承销, 或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券, 或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务, 或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时, 应该留意任何或所有上述的情况, 均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源, 惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息, 并可能受递延误差、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此, 交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失 (包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失) 而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质, 旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用, 而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场, 亦可在没有提供通知的情况下随时更改, 交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料, 考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要, 在参与有关报告所述公司之证券的交易前, 委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言, 分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本免责声明以中英文书写, 两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处, 则应以英文版本为准。