

石油化工：汽柴价格创新高

优于大势

国内成品油涨价点评

维持评级

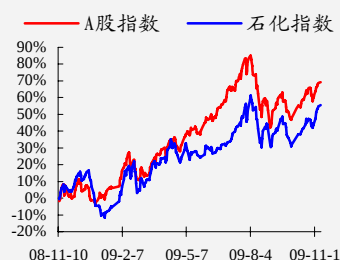
能源/石油化工

2009 年 11 月 10 日

投资要点：

- 国家发改委决定，自 2009 年 11 月 10 日起上调汽柴油销售价格各 480 元/吨，上调航空煤油出厂价 310 元/吨，这是今年第八次调整，也是第五次上调。
- 以上的调价措施，相当于汽油上调 8.1 美元/桶，柴油上调 9.3 美元/桶，航煤上调 6.0 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 8.8 美元/桶，即由之前的 81.7 美元/桶上升至 90.5 美元/桶左右。
- 本次调价又是在市场的多次预期之后才出台的，不过调整的幅度还是够大的。经过本次调整，汽、柴油的名义价格都创出了历史新高。
- 近期国际原油价格不断走高，经济逐步复苏、需求有所增加，再加上美元的贬值，这些因素都催涨了油价。原油价格站上 80 美元/桶似乎已经是众望所归了。
- 近期石化类股票表现相当较弱，主要原因是前期市场对国内成品油定价机制的忧虑而造成的，相关公司的三季度业绩都已经公布，其中，中国石化无疑是定价机制的最大受害者，业绩大幅上升；中国石油也受益非浅，炼油的增利基本抵消了原油开采的减利。
- 基于经济复苏，国内成品油定价机制运行良好等因素，维持对油气勘探及开采、炼油和石化工程三个行业的“优于大势”评级。维持对中国石油和中国石化 A 股“推荐”的投资评级；维持对 S 上石化 A 股、中海油服和东华科技股票“谨慎推荐”的投资评级。

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	优于大势
销售	同步大势

重要公司	评级
中国石油	推荐
中国石化	推荐
S 上石化	谨慎推荐
江钻股份	中性
中海油服	谨慎推荐
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@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20
(邮编 200002)

汽柴油价格创新高

在经历了多次的猜测之后，成品油价格还是上调了，并且幅度也比较大。本次调价之后，汽柴油的名义价格都创出了历史新高。国内成品油出厂价格与布伦特原油价格对照如图 1 所示。从 2009 年 9 月 30 日至 11 月 9 日，三地原油 22 均价由 67 美元/桶升至 76 美元/桶，上升了 9 美元/桶，而本次调价的幅度在 8.8 美元/桶左右，调整幅度比较合理。四地原油现货市场价格如图 2 所示。就目前的价差水平，国内炼油毛利仍然可以维持在 6 美元/桶以上，与今年前三季度的平均水平比较接近。

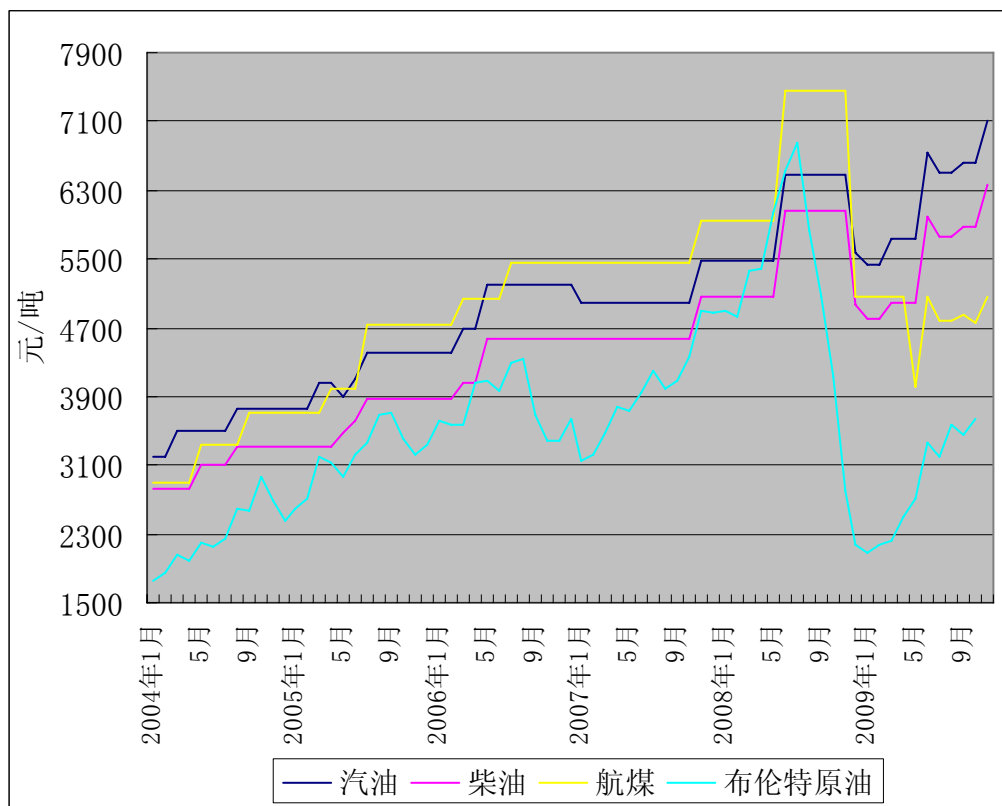


图 1 我国成品油出厂价与布伦特原油价格走势对照图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券金融与产业研究所

注 1：布伦特原油价格已做汇率调整，且按 1 吨=7.3 桶计算。

注 2：2009 年起，汽柴油价格中含新增消费税，2009 年 6 月起，汽柴油价格为模拟价格。

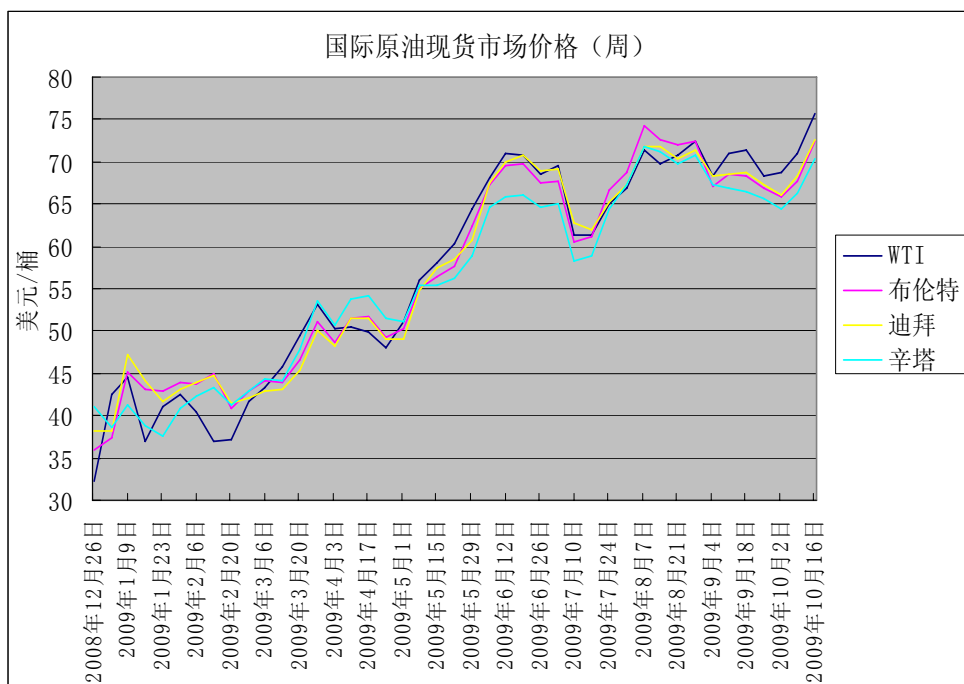


图2 国际原油现货市场价格示意图

数据来源：中国石油和化工经济数据快报、东北证券金融与产业研究所

9 月份产量继续回落

根据最新统计数据，2009年9月，我国原油加工量为3282.6万吨，同比增长14.0%，成品油产量为1991.3万吨，同比增长12.8%，产量环比继续回落。从汽、柴、煤产量的同比增幅来看，分别为9.1%、12.1%和39.1%。汽油增速明显回落，煤油增幅依然较大，柴油明显上升。

再看9月份的乙烯产量，当月产量为101.3万吨，同比增长29.4%，增速继续大幅上升。1~9月合计产量为758.6万吨，同比下降0.1%。在成品油库存压力上升情况下，化工产量乘势而上，同时也表明化工盈利状况已经得到较好提升。

石化类股票大幅调整

近期，石化类股票表现相对较弱，究其原因，主要是对国内成品油定价机制的担心所致。因此，本次调价措施的出台，应该可以进一步打消市场对定价机制的忧虑情绪。同时，对经济复苏、石化行业走好的预期，将提升石化类股票的投资价值，当前正是投资的好时机。

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