

石油石化行业二季度投资策略报告

优于大势

维持评级

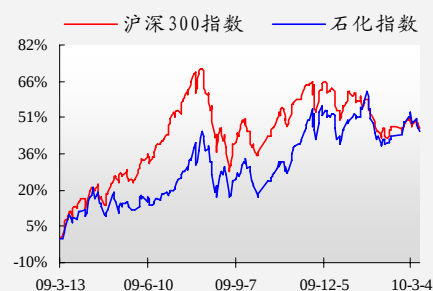
能源/石油化工

发布时间：2010年3月18日

投资要点:

- 国际原油价格在经历了去年以来的回升之后，今年一季度基本维持在 70~80 美元/桶的高位运行，国内油气开采业实现利润有望同比增长 100%以上。
- 化工产品价格逐步走高，盈利状况良好；炼油业盈利环比下降，成品油产量维持高增长。
- 展望二季度，原油价格仍将维持区间振荡走势，可能有小幅上涨；化工行业继续景气走势，炼油业环比有望持平。
- 重点公司中，中国石油、S 上石化的利润增长比较明确，中国石化也有望获得小幅增长；中海油服的增长前景也比较良好，东华科技和陕天然气将保持增长态势。
- 二季度投资策略：关注原油价格上涨、天然气概念和股指期货概念的相关投资机会，中国石油、陕天然气和中海油服相对具有较好的阶段性机会。

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	优于大势
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
陕天然气	谨慎推荐
中海油服	谨慎推荐
东华科技	谨慎推荐

分析师：王伟纲

执业证书编号：S0550207100074

TEL: (8621)63367000-255

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwgl@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

国际原油价格维持高位

国际原油价格在经历了去年以来的回升之后，今年一季度基本维持在 70~80 美元/桶的高位运行。虽然需求回升缓慢，但是，欧佩克减产，经济数据逐步好转，地缘政治的影响，导致油价表现比较坚挺。国际原油价格走势如图 1 所示。

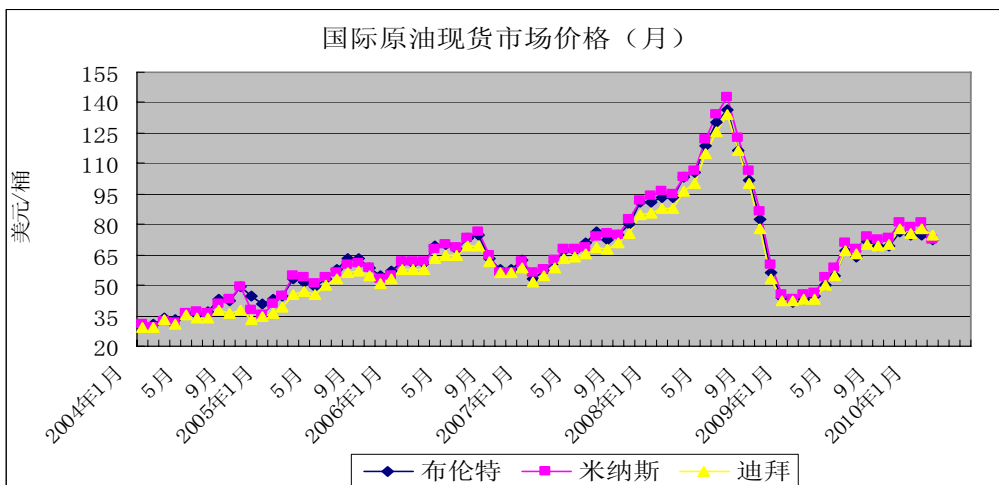


图 1 国际原油市场价格走势图

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

根据 IEA 的最新预测数据，全球 2010 年的石油需求为 8650 万桶/天，同比增加 160 万桶/天。在供给方面，供应量预计为 8860 万桶/天，基本处于供需平衡状态。欧佩克的原油产量预计为 2940 万桶/天，同比增长 70 万桶/天。在库存方面，今年以来，美国原油库存已经同比下降，近年来美国商业原油储备如图 2 所示。

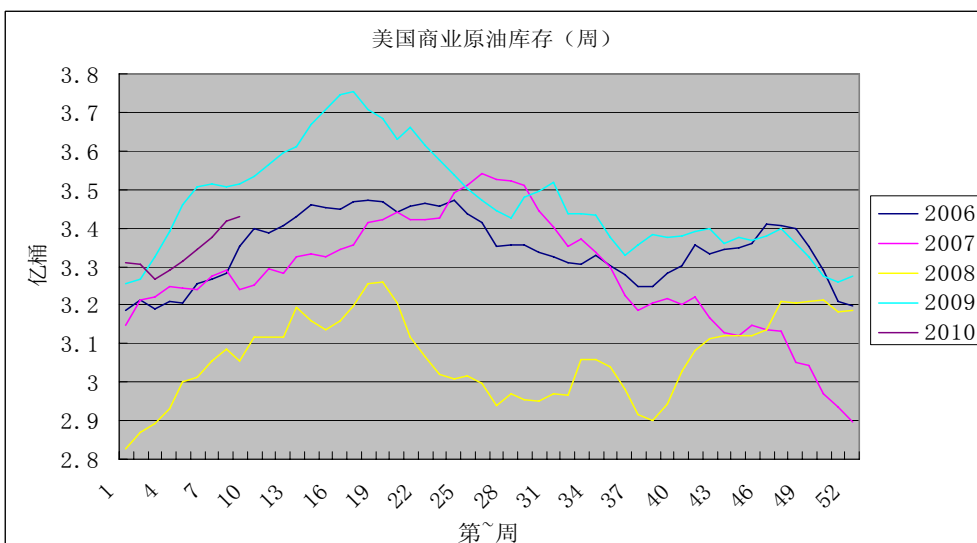


图 2 美国商业原油储备示意图

数据来源：EIA、东北证券金融与产业研究所

今年 1~2 月,我国生产原油 3198.0 万吨,同比增长 5.8%。按此推算,中国石化和中国石油的原油开采业务第一季度的营业利润预计在 90 亿元和 500 亿元左右,同比增长 100%以上。展望二季度,国际原油市场价格仍将维持区间振荡,但不排斥略有上升的可能。因此,油气开采业仍将保持同步增长的态势。

化工产品价格全线回升

随着原油价格的逐步走稳,化工产品的价格进入了新一轮的上涨,使得化工毛利稳步上升。从数据来看,1~2 月,我国的原油加工量为 6562.0 万吨,同比增长 23.4%,预计乙烯产量的增幅在 20%左右。近年来我国乙烯产量如图 3 所示。主要石化产品价格走势如图 4 所示。

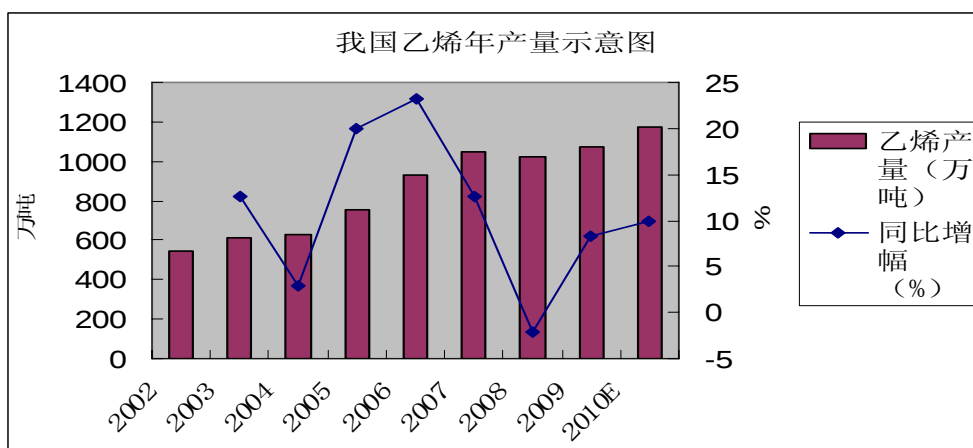


图 3 近年来我国乙烯产量示意图

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

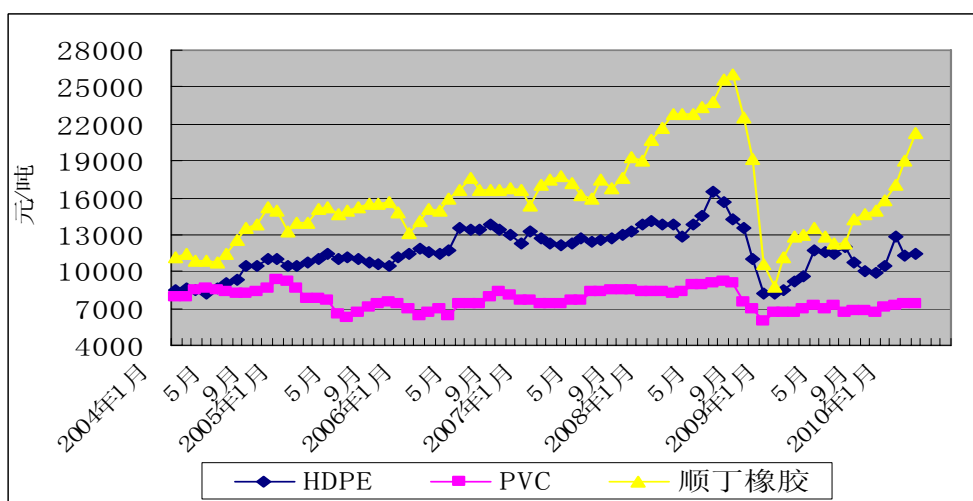


图 4 石化产品市场价格走势图

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

成本趋稳，产品价格上升，使得中国石化和中国石油两公司的化工毛利显著回升，预计去年和今年一季度化工业务都有非常不错的盈利。展望二季度，产品价格仍将维持上升势头，盈利水平保持稳定。中国石化近年来化工业务盈利情况如图 5 所示。

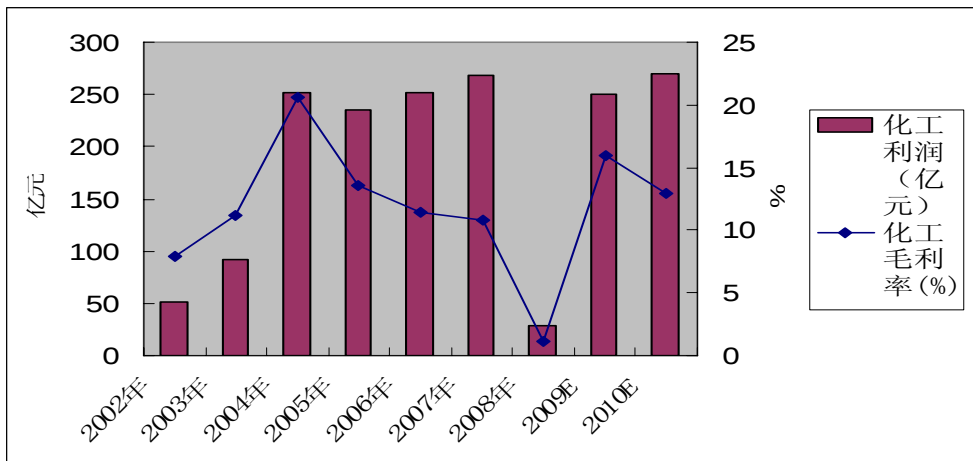


图 5 中国石化近年来化工业务盈利情况图

数据来源：公司各期年报、东北证券金融与产业研究所

炼油行业环比盈利略降

去年我国炼油行业实现利润总额约 800 亿元，随着新的成品油定价机制的实现，国内炼油行业一举扭转了多年的亏损局面，这对于整个石化产业价值链的提升是非常关键的。我国成品油出厂价格与布伦特原油价格对照走势如图 6 所示。

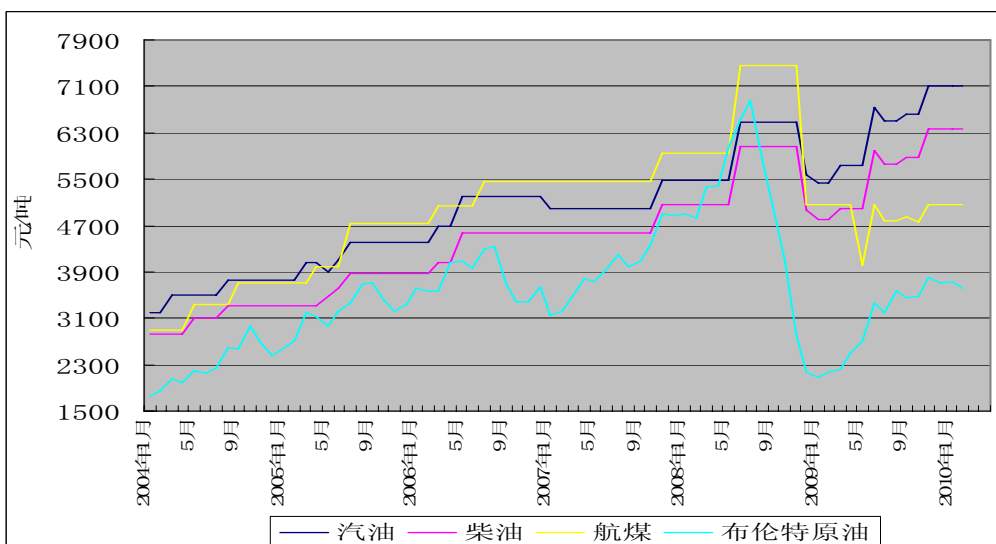


图 6 我国成品油出厂价与布伦特原油价格走势对照图

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。

预计一季度汽柴油产量将分别同比增长 20%和 12%左右。但由于成本环比略有上升,因此,预计炼油行业盈利环比会有下降。展望二季度,国内成品油价格可能小幅上调,炼油毛利应该不低于一季度水平,但同比会有所下降。我国汽柴油产量如图 7 所示。

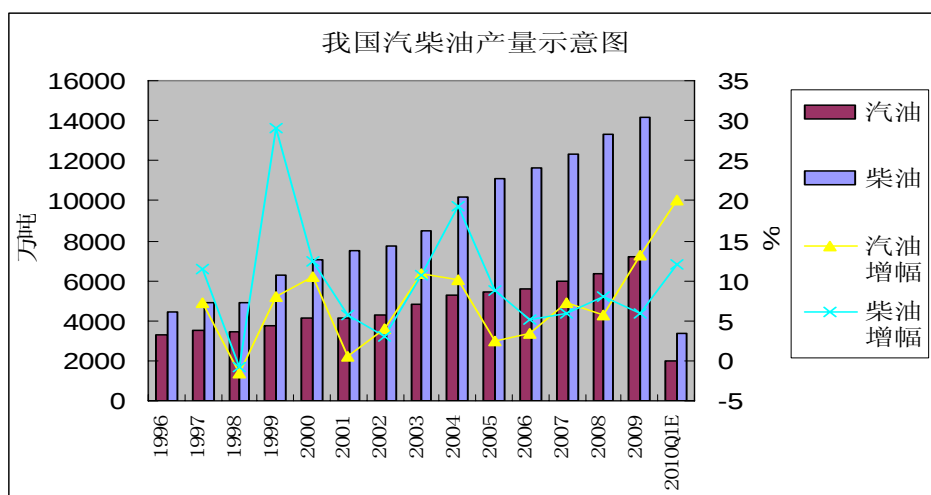


图 7 我国汽柴油产量示意图

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

二季度投资策略

1、原油价格上涨的投资机会

由于炼油毛利基本锁定,因此,原油价格的上涨必然使中石油和中石化两公司受益。假定今年原油价格为 75 美元/桶,则中石油将同比增加每股收益 0.25 元,而中石化将增加 0.15 元。因此,投资中石油和中石化是简明的选种。

还有一个子行业也明显受益于油价的上升,就是油田服务业。因为油价上升可以拉动油田勘探开发投资,同时还将推升各项服务的费率。因此,中海油服是很好的投资目标。

2、天然气概念

天然气是一种清洁能源,相对于煤炭和石油也更低碳。我国的天然气占一次能源的比重仅 4%,而世界平均水平为 24%,我国的天然气产业的发展空间巨大。同时,国内天然气定价机制改革推出的可能性也较大,对于开采类公司是潜在的巨大利好。

中石油无疑是投资的首选。公司的天然气产量和长输管道里程数在国内都占据绝对优势,这两项业务合计对公司利润的贡献已经超过 20%。因此,天然气对于公司不仅是概念,更有业绩的贡献。

陕天然气也具备较好的投资机会。公司主营陕西省内的天然气管道业务,同时

介入一些城市燃气业务。陕西省地处气源地附近，具有发展天然气的先天优势。公司在今后的两、三年内，主营业务规模将有明显的提升，盈利能力进一步增强。目前公司的估值水平明显低于同类公司，应该有一个向上修正的过程。

3、股指期货的影响

中石油和中石化目前在上证指数中的权重分别排名第一和第四，股指期货在二季度推出的可能性较大，届时，该两股票在一段时间内会表现出超基本面的走势，且上涨的可能性大于下跌的可能性，应该引起一定的重视。

重点公司业绩预测如表 1 所示。

表 1：重点公司盈利预测汇总表

公司简称	2009 年报（含预测）	2010 年一季报预测	2010 年报预测	投资评级
中国石化	0.74	0.20	0.82	推荐
中国石油	0.65	0.21	0.90	推荐
S 上石化	0.29	0.10	0.38	谨慎推荐
东华科技	0.93	0.07	1.15	谨慎推荐
陕天然气	0.72	0.29	0.86	谨慎推荐
中海油服	0.74	0.63	0.85	谨慎推荐

注 1：以上数值均为每股收益，单位为元。

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。