

石油开采II

署名人: 张镭

执业证书编号: S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 宋哲建

S0960207090131

010-63222985

songzhejian@cjis.cn

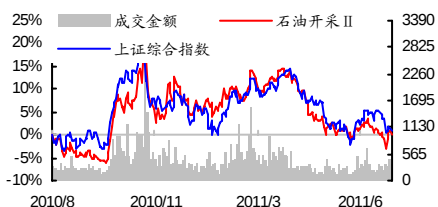
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	2
总市值(亿元)	19561
占A股比例(%)	5.17%
平均市盈率(倍)	-1242.27

行业表现

(%)	1M	3M	6M
石油开采II	-1.35	-8.87	-6.06
上证综合指数	-0.98	-7.21	-1.85



相关报告

《石油开采II-6月石化重要数据分析》

2011-7-4

《石油开采II-5月石化重要数据分析》

2011-6-2

《石油开采II-石油和化工装备产业发展论坛会议纪要》2011-5-30

石油开采II行业

看好

7月石化重要数据分析

投资要点:

- **原油:** 7月 WTI、Brent 均价分别为 97.09 美元/桶 (环比上涨 0.9%) 和 116.69 美元/桶 (环比上涨 2.6%)。Brent-WTI 正价差继续加大。EIA 下调今年全球原油需求增长预期, 但预计明年全球油市供应将收紧。
- **炼油:** 截至到 7 月 31 日, 3 地油价 22 日移动均线已经比 4 月 7 日时上涨了 3.7%。短期内调价仍不可能。
- **化工:** 7 月份化工品与石脑油价差普涨, 主要原因是: (1) 原油成本下降, 中石化下调石脑油出厂价 450 元; (2) 夏季检修导致的产品供需紧张, 化工品在后半月涨幅较大; (3) 前期高价位库存消化顺利, 按照我们 6 月初的观点, 去库存需要 45-60 天, 目前是下游补库存的时点。7 月我们监测的价差中, 只有 PTA-PX 价差变化不大, 考虑到棉价已到低点, 下半年聚酯新投放的产能, 我们认为化纤底部已经临近, 上游企业里建议关注荣盛石化和恒逸石化。
- **油田服务:** 维持 6 月的观点, 虽然闲置和在建的自升式和半潜式平台数量较大, 但使用率将逐渐走高, 尤其是墨西哥湾事件之后对平台标准的要求提高, 会加快新老交替, 预计海上钻井平台费率上涨要到 3 季度, 但由于合同周期的原因, 预计 12 年是油服公司费率拐点。
- **投资建议:** (1) 上游依然看好油服类公司, 重点推荐中海油服, 3、4 季是油服公司实现收入、确认盈利的季度, 油服公司 7 月份在我们关注的石化类公司涨幅居前, 随着新订单的来临, 部分公司仍有很大的上涨空间, 建议关注惠博普、通源石油、海默科技和宝莫股份; (2) 炼油压力略有降低, 进口油价开始回落, 成品油消费增长平稳, 我们认为目前的成品油价格对应炼油平衡点的油价在 105-110 美元之间; (3) 石化下游化工品是近期亮点, 之前丁二烯上升幅度较大并且持续性较强, 随着这一轮去库存过程的结束, 我们认为下半年在油价稳定的情况下, 化工品销售将迎来好时机, 盈利空间有望逐渐增大, 建议关注中国石化、中国石油和 S 上石化。

风险提示: 油价大幅波动、政策性风险。

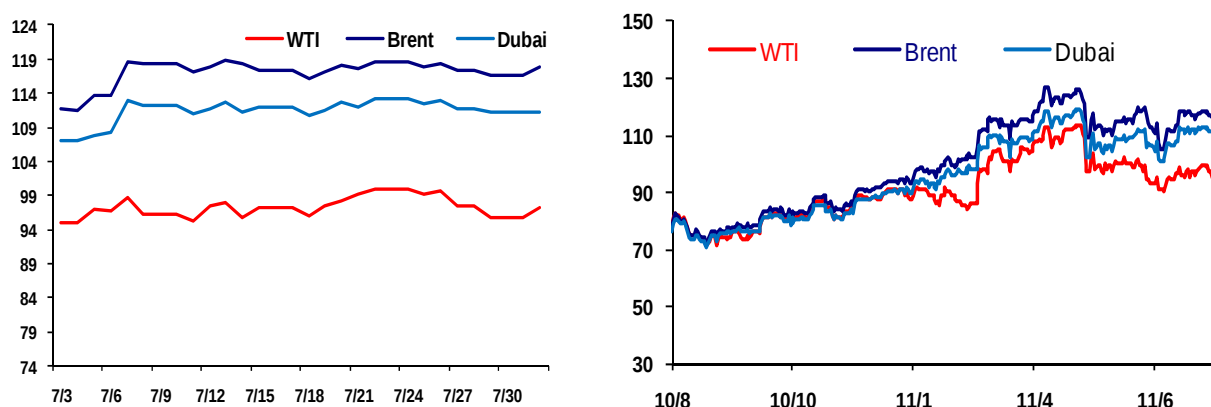
	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	投资评级
601808	中海油服	0.70	0.92	1.07	1.18	20.4	17	15	14	强烈推荐
600028	中国石化	0.71	0.82	0.9	0.95	13.33	11	10	10	推荐
601857	中国石油	0.56	0.74	0.80	0.87	20.29	15	14	13	推荐
000059	辽通化工	0.1	0.1	0.5	0.9	83	120	24	13	推荐
000698	沈阳化工	0.1	0.3	0.51	0.86	84	32	19	11	推荐
600256	广汇股份	0.43	0.53	1.51	2.24	66	81	29	19	推荐

1、原油

7 月 WTI、Brent 均价分别为 97.09 美元/桶（环比上涨 0.9%）和 116.69 美元/桶（环比上涨 2.6%）。Brent-WTI 正价差继续加大。月初受到美国可能进行 QE3 消息的影响，WTI 价格略有攀升，之后在 95 美元附近波动；Brent 围绕与 WTI 保持 19.60 美元左右的正价差波动。

EIA 下调今年全球原油需求增长预期，但预计明年全球油市供应将收紧。EIA 在 12 日公布的月报中显示，尽管国际能源机构（IEA）释出紧急原油储备，预计至 2012 年全球油市供应将收紧。EIA 预计 OECD 国家原油库存今年下半年将减少 7100 万桶，之前预计将减少 1.27 亿桶。此外，EIA 指出欧佩克国家 6 月日产量增至 2958 万桶，5 月为 2898 万桶。2011 年非 OPEC 日产量预估上调 1 万桶至 5229 万桶。EIA 将 2011 年全球石油日需求增长预估在之前预估的基础上下调了 27 万桶，较 2010 年增长 143 万桶至 8816 万桶。EIA 还下调 2012 全球石油日需求增长预估至 8974 万桶。

图 1: WTI、布伦特和迪拜 4 月（左）和一年内（右）价格 单位：美元/桶

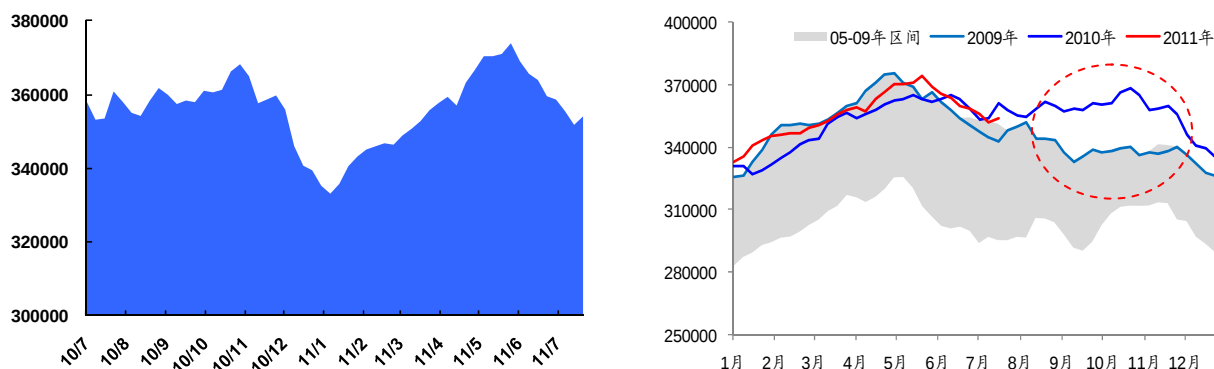


资料来源：Bloomberg、中投证券研究所

库存

本月美国原油库存释放库存企稳回升，但目前仍在 05-09 年历史区间之上。

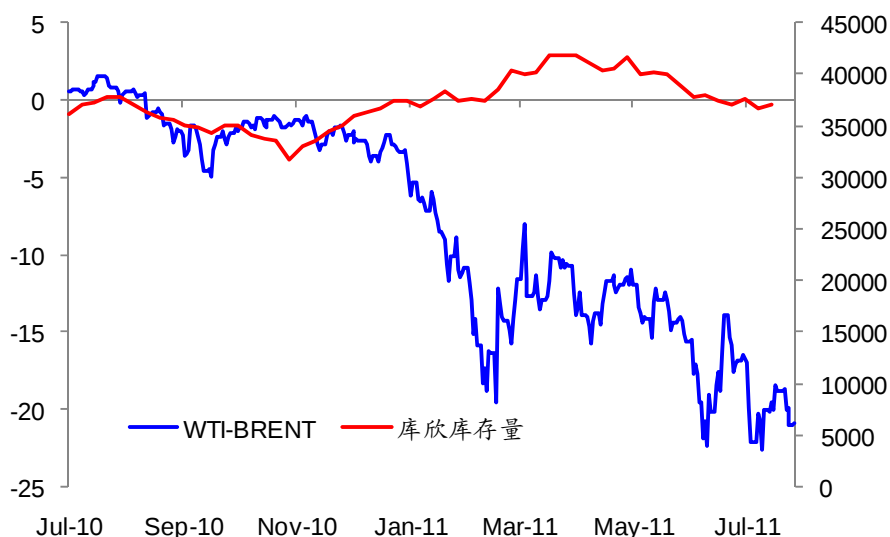
图 2: 美国原油库存 EIA 预测值（左） 历史库存比较（右） 单位：千桶



资料来源：Bloomberg、中投证券研究所 注：右图中灰色区域为历史上库存数据 5 年内的区间范围

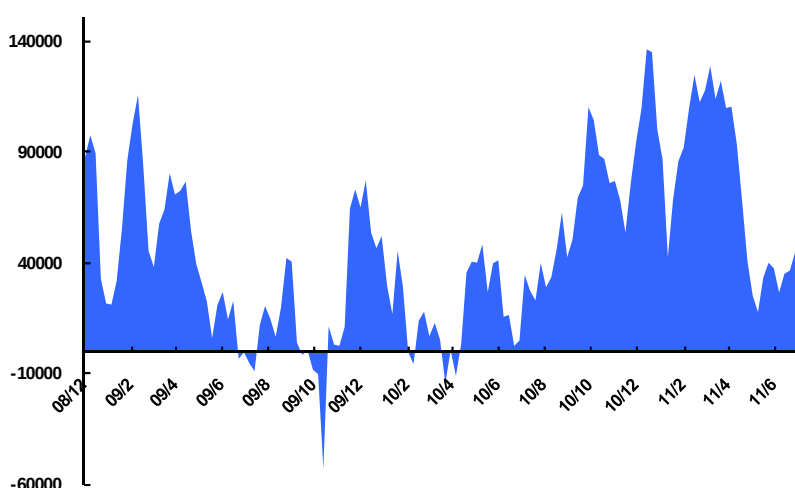
7 月份 Brent 和 WTI 价差相对稳定，均值为 19.60 美元，比 6 月增加了约 2.07 美元，我们 2 月份的报告具体分析了 Brent-WTI 正价差将长期存在的原因，以及正价差与库欣库存的反向关系，7 月库欣库存较 6 月份企稳略有回升，WTI 价格相对坚挺，价差均值增大。

图 3: 过去一年 WTI-Brent 价差 (美元/桶) 与库欣库存 (千桶) 走势



原油市场的投机头寸，7 月市场净多头相比 6 月底连续增加，受到美国原油和油品库存均大幅下降，上升的房屋开工率以及较强劲的地区制造业数据，原油价格获得支撑。欧盟峰会取得圆满成功，就希腊第二轮援助计划达成一致，市场信心得到提振。但发达国家和新兴经济体经济均出现放缓趋势，市场大环境还不支撑油价进入快速上升阶段。净多头数量仍然不高。

图 4: CFTC 市场净多头

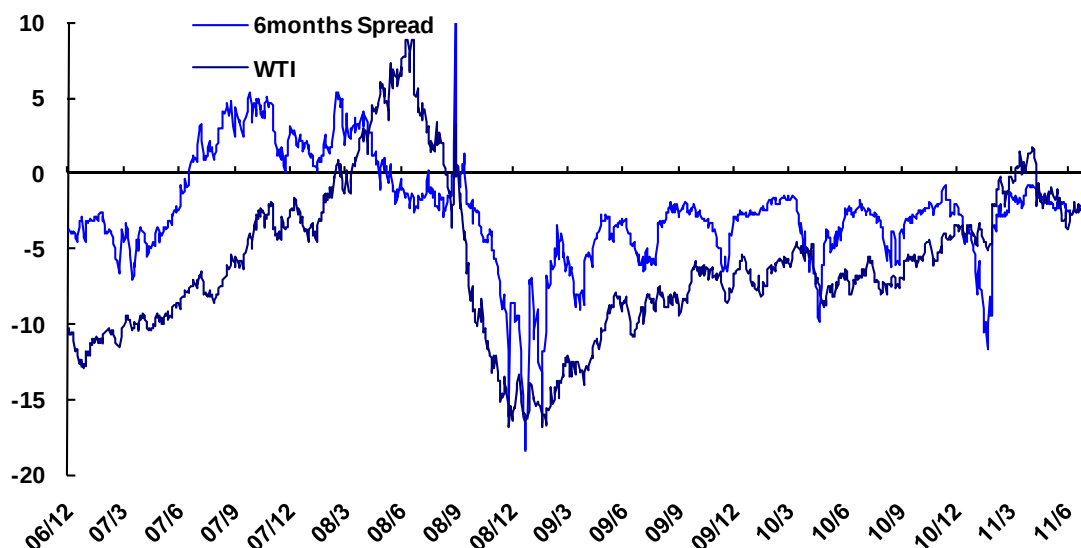


资料来源: Bloomberg、中投证券研究所

影响油价数据有 2 个：短期近远期价差 Spread，远期 OPEC 闲置产能。

从期货升水来看，目前油价走势向上（技术面）。这个指标和油价的一致性很高但前瞻性不强，只能反映短期（衡量的其实是套利空间）。

图 5：期货升水和油价的走势非常一致 单位：美元/桶



资料来源：Bloomberg、中投证券研究所

OPEC:

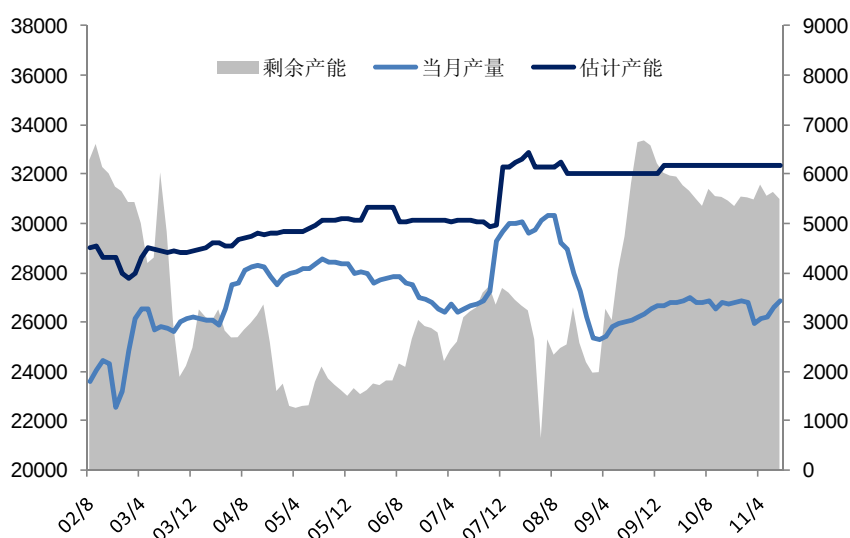
OPEC 成员国 7 月石油产量比 6 月增加 245 万桶/日，主要原因是安哥拉、沙特增加产量弥补了其他国家的减产，从产能利用率上看未来沙特仍有较充裕的提升空间，伊拉克则在新增产能上增长较快。

表 1 OPEC 最新产量（7 月）和减产执行情况 单位：千桶/日

	7 月产量	6 月产量	月产量变动	目标配额	超配额产量	估计产能
阿尔及利亚	1260	1260	0	1203	57	1400
安哥拉	1700	1525	175	1517	183	2050
厄瓜多尔	475	465	10	434	41	500
伊朗	3640	3645	-5	3336	304	4000
伊拉克	2720	2705	15			2500
科威特	2515	2485	30	2222	293	2650
利比亚	100	150	-50	1469	-1369	1785
尼日利亚	2130	2180	-50	1673	457	2500
卡塔尔	810	810	0	731	79	900
沙特	9400	9300	100	8051	1349	11500
联合酋长国	2515	2495	20	2223	292	2650
委内瑞拉	2300	2300	0	1986	314	2400
OPEC-12 国	29565	29320	245			34835
OPEC-11 国	26845	26615	230	24845	2000	32335

资料来源：Bloomberg、中投证券研究所

图 6: OPEC 闲置产能 单位: 千桶/日



资料来源: Bloomberg、中投证券研究所

多因素将影响未来油价走势

地区局势。3 月份利比亚局势升级导致其产量大幅减少,相应地其他 OPEC 成员国增加的产量仅弥补了约 65%的量;4 月份利比亚停止了原油出口。但其他 OPEC 国家,尤其是沙特、伊拉克的增产弥补了冲突国家的减产,目前 OPEC 产量已经恢复到 2 月份的水平。

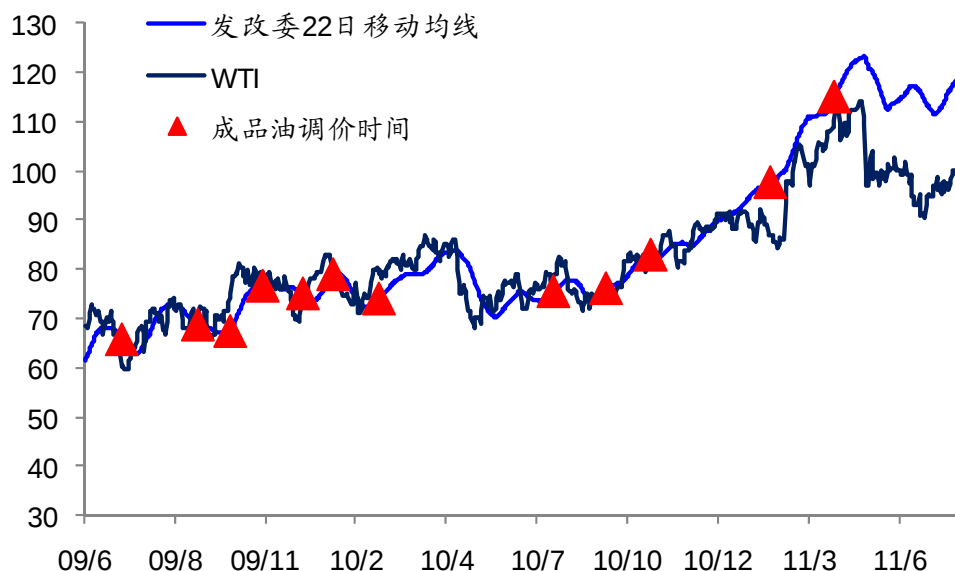
经济复苏因素。美国房地产和就业市场依然没有起色、欧债问题刚刚暂时得到解决、日本经济今年增长无望、新兴经济体收紧货币政策等因素,使得对全球经济复苏前景的担忧将是原油市场面临的主要压力之一。

预测情况。6 月,有 30 位分析师和交易商参与的路透调查显示,除一人以外所有人均认为消费国在历来第三次释放原油库存后,到年底前布伦特原油价格都将会维持在每桶 120 美元下方。逾 85%的人认为,12 月以前布伦特原油价格将维持在每桶 120 美元以下,几近三分之一的受访者认为每桶油价会不到 100 美元。逾一半的受访者称,油价将在 2012 年再度大涨,全年均价将在每桶 110-130 美元间,因与供不应求的速度相比,IEA 的计划仅具有短期效果。鉴于 2012 年前利比亚不出产原油的可能性仍较高,分析师仍预计市场供给紧张并看涨未来一年的油价。受访分析师和交易商中有约 60%预计,原油价格将反弹至每桶 110 美元上方,不过有约 10%认为价格将反弹每桶 120-130 美元间。

2、炼油销售

4月7日，汽柴油价格分别上调500、400元/吨。截至到7月31日，3地油价22日移动均线已经比4月7日时上涨了3.7%。

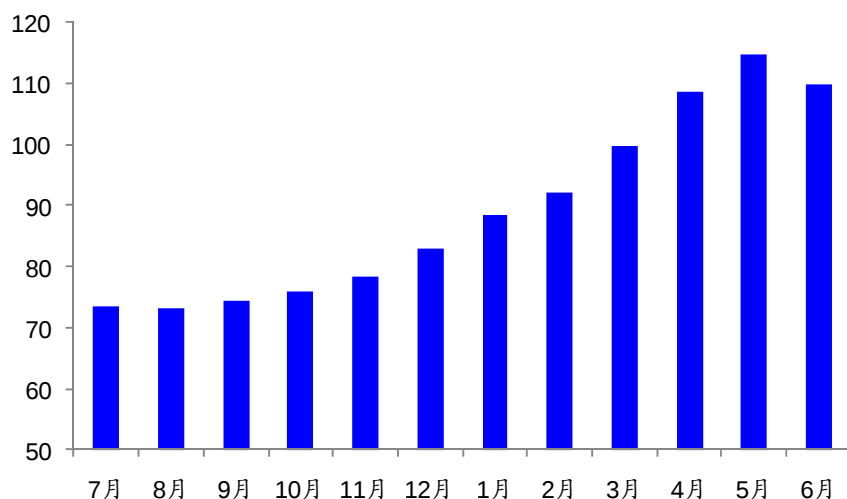
图7：发改委调价公式跟踪 单位：美元/桶



资料来源：Wind、中投证券研究所

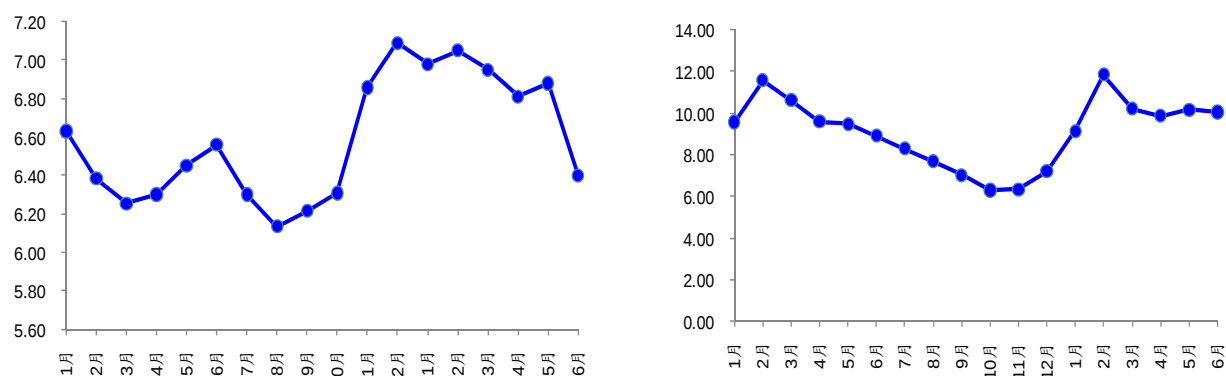
6月份的炼油成本为109.9美元/桶，相比5月减少4.77美元/桶，意味着国内炼油成本有所回落。

图8：海关进口原油价格（国内炼油成本的1部分） 单位：美元/桶



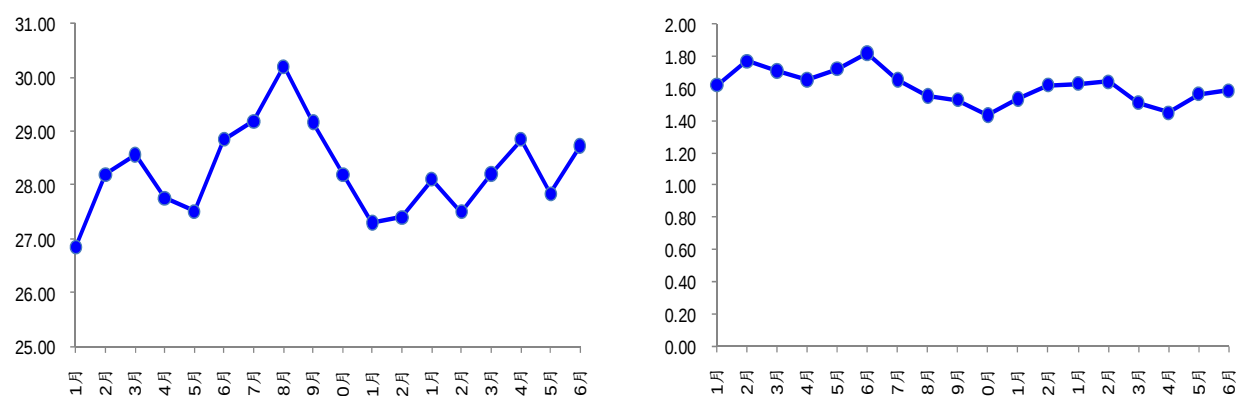
资料来源：Wind、中投证券研究所

图 9: 库存 国内汽油库存 (左) 和国内柴油库存 (右,) 单位: 百万吨



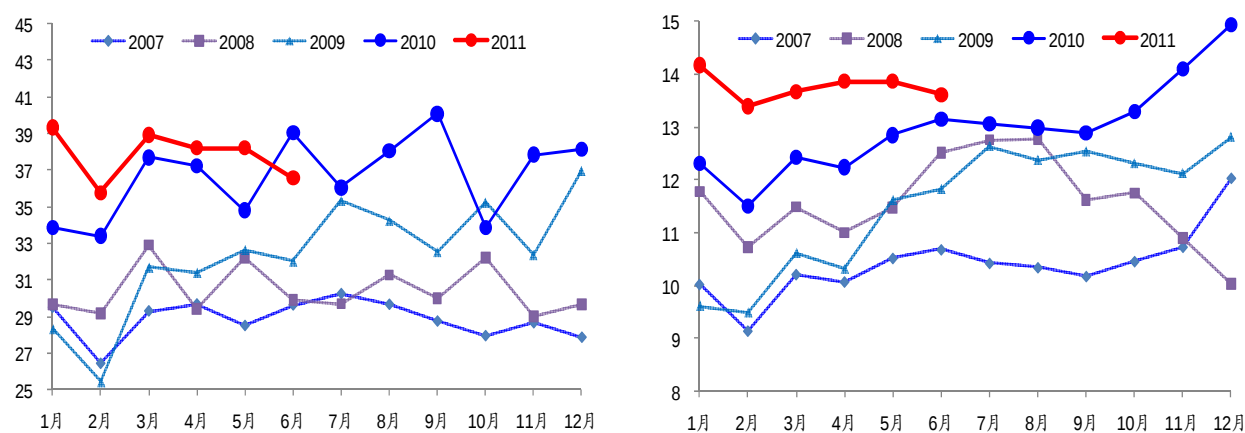
资料来源: China OGP、中投证券研究所

图 10: 库存 国内原油商业库存 (左) 和国内煤油库存 (右) 单位: 百万吨



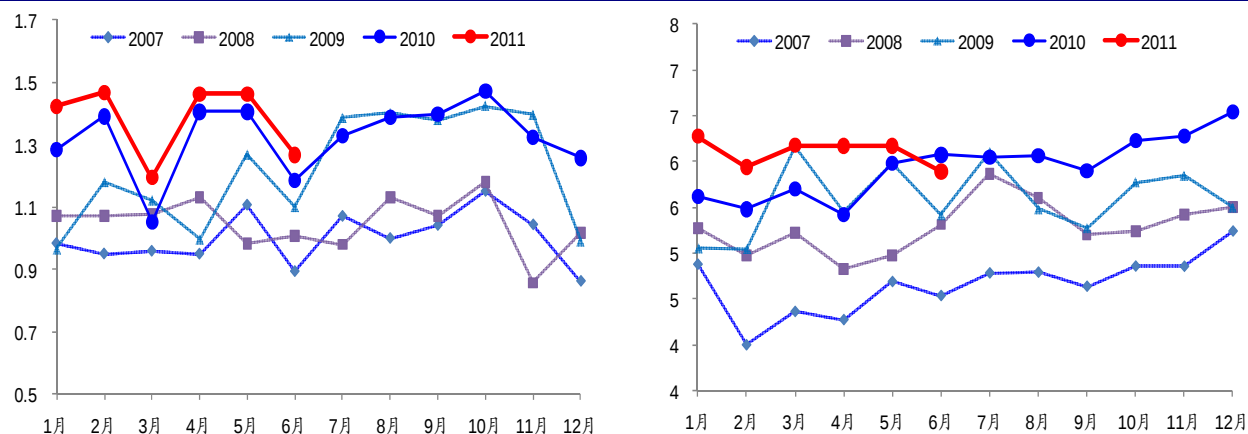
资料来源: China OGP、中投证券研究所

图 11: 表观消费量——原油 (左) 柴油 (右) 单位: 百万吨



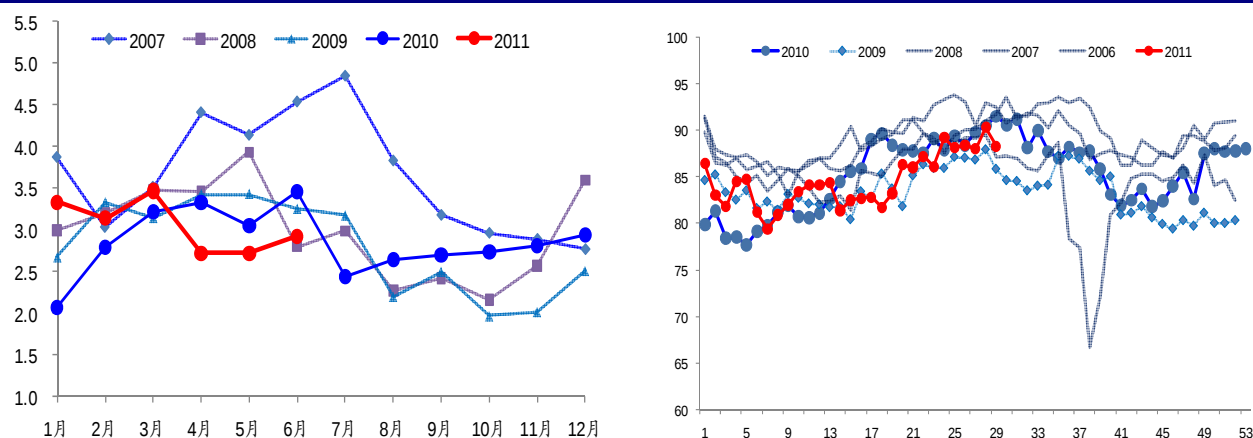
资料来源: CEIC、中投证券研究所

图 12: 表观消费量——煤油（左） 汽油（右） 单位：百万吨



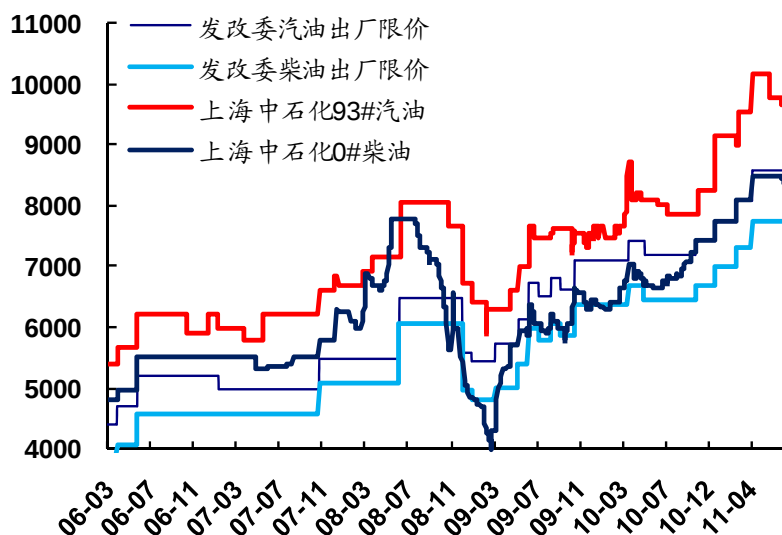
资料来源：CEIC、中投证券研究所

图 13: 表观消费量——燃料油（左，单位：百万吨）和美国炼厂开工率（右，%）



资料来源：CEIC、中投证券研究所

图 14: 汽柴油销售价格与最高出厂限价走势 单位：元/吨



资料来源：百川资讯、中投证券研究所

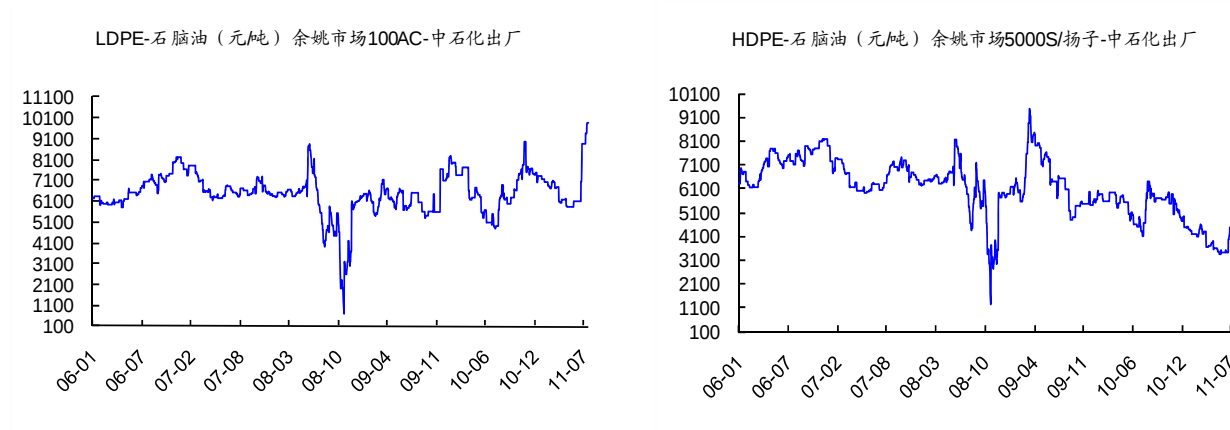
3、化工板块

7 月份化工品与石脑油价差普涨，主要原因是：（1）原油成本下降，中石化下调石脑油出厂价 450 元；（2）夏季检修导致的产品供需紧张，化工品在半月涨幅较大；（3）前期高价库存消化顺利，按照我们 6 月初的观点，去库存需要 45-60 天，目前是下游补库存的时点。

由于 7 月化工品普涨，石化上游受益明显，建议关注一体化的中石化、中石油。我们预计在油价不发生大幅下跌的情况下，本次化工价格上涨在 8 月份将继续保持，产品涨幅将出现分化，建议关注上涨持续性较强的丁二烯，近期上涨较快的塑料。

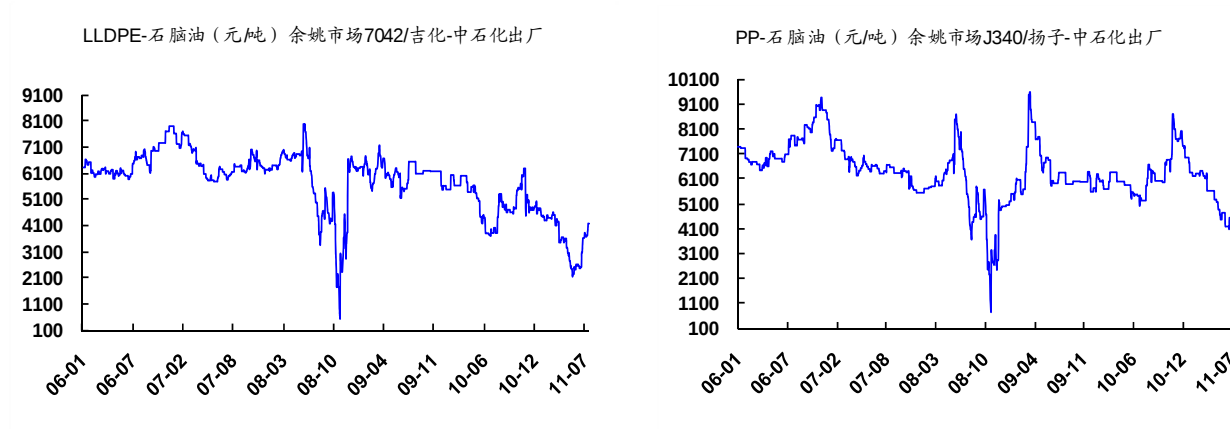
7 月我们监测的价差中，只有 PTA-PX 价差变化不大，考虑到棉价已到低点，下半年聚酯新投放的产能，我们认为化纤底部已经临近，上游企业里建议关注荣盛石化和恒逸石化。

图 15: LDPE、HDPE 与石脑油价差 单位: 元/吨



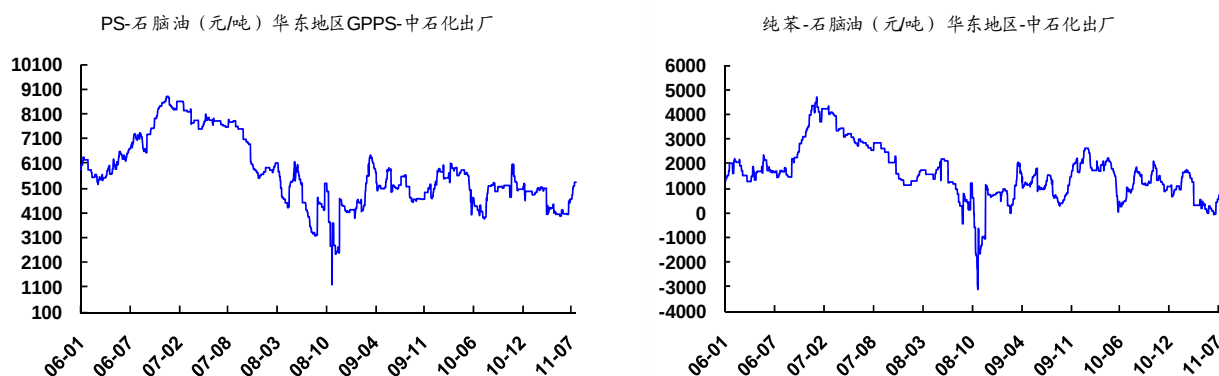
资料来源: 百川、中投证券研究所

图 16: LLDPE、PP 与石脑油价差 单位: 元/吨



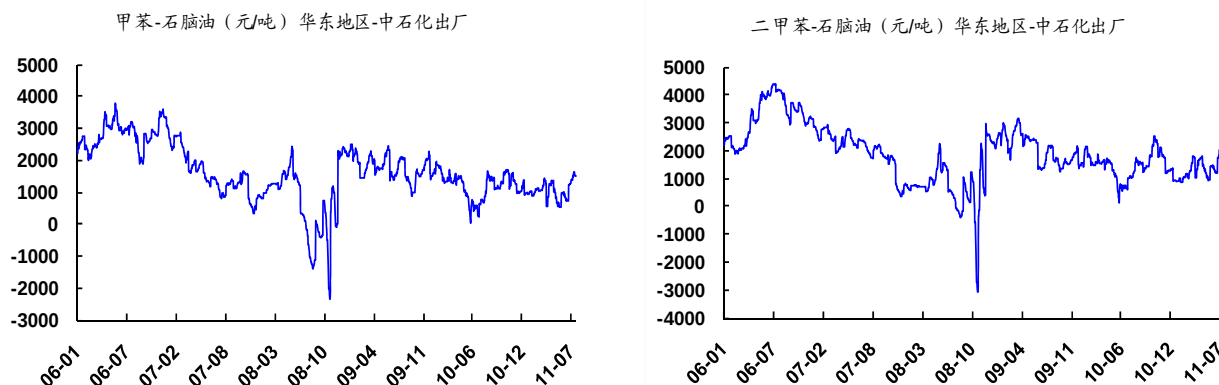
资料来源: 百川、中投证券研究所

图 17: PS、纯苯与石脑油价差 单位: 元/吨



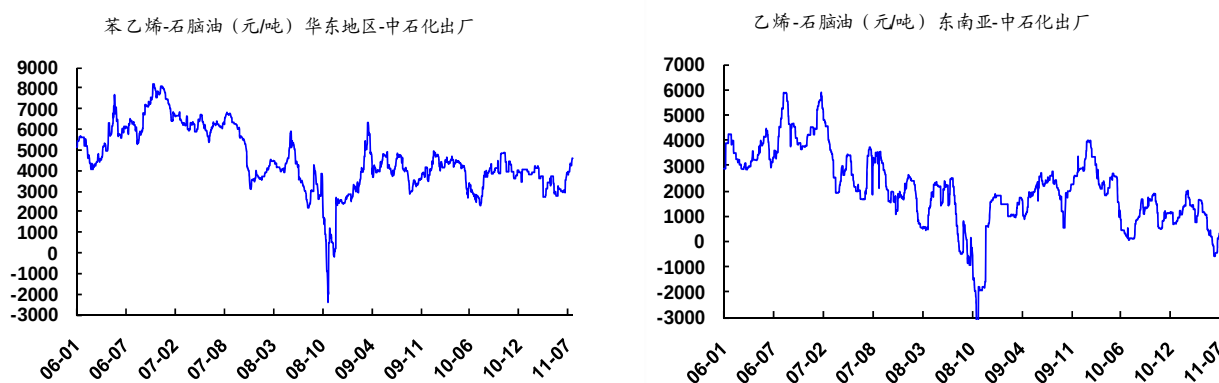
资料来源: 百川、中投证券研究所

图 18: 甲苯、二甲苯与石脑油价差 单位: 元/吨



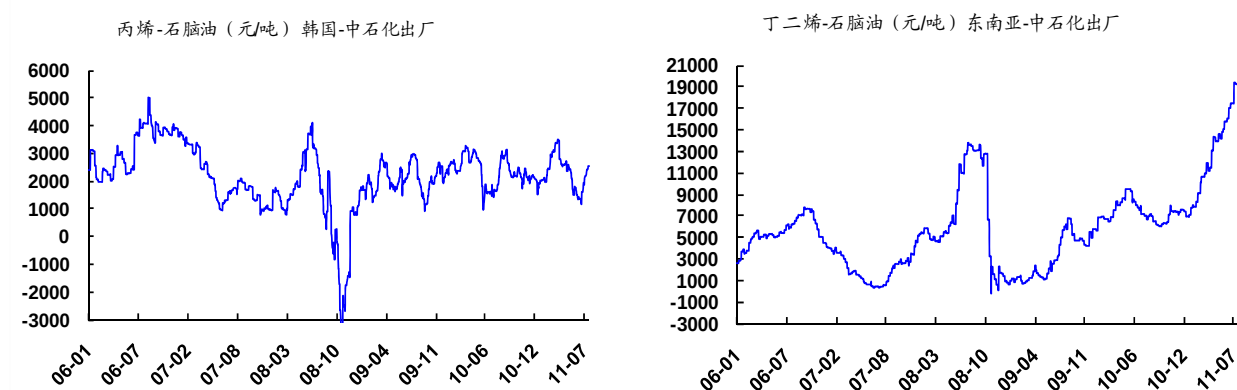
资料来源: 百川、中投证券研究所

图 19: 苯乙烯、乙烯与石脑油价差 单位: 元/吨



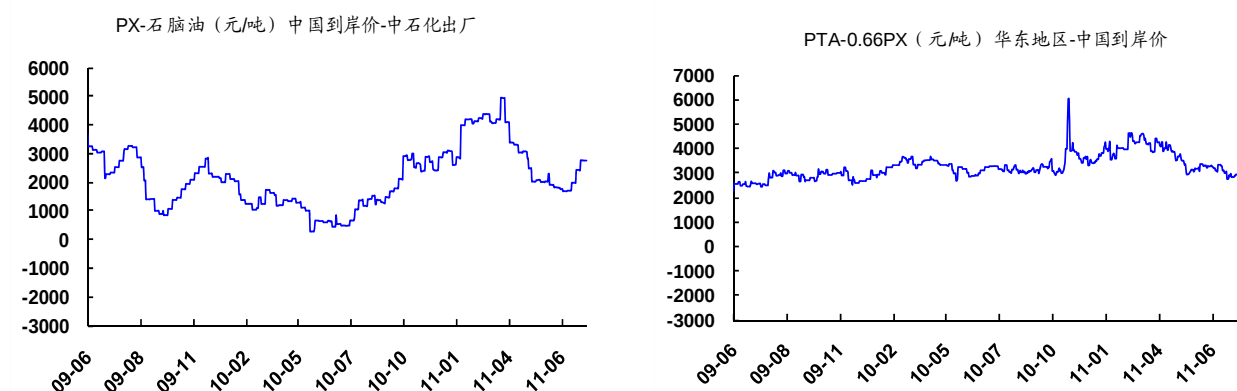
资料来源: 百川、中投证券研究所

图 20: 丙烯、丁二烯与石脑油价差 单位: 元/吨



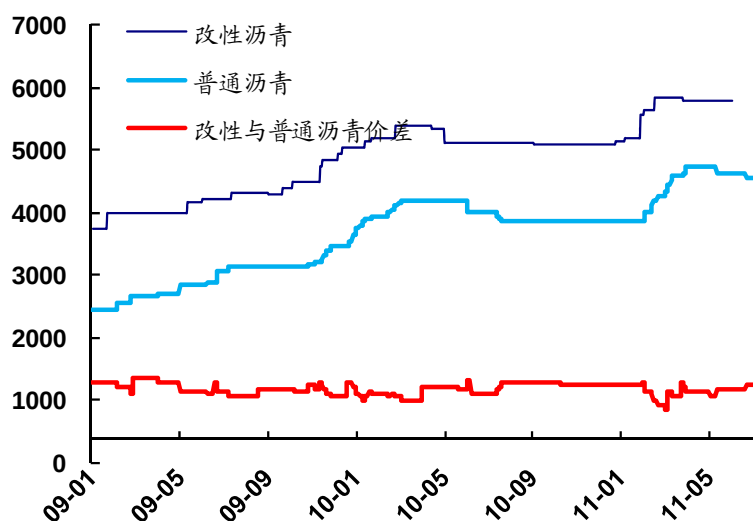
资料来源: 百川、中投证券研究所

图 21: PX 与石脑油、PTA 与 0.66PX 价差 单位: 元/吨



资料来源: 隆重石化、中投证券研究所

图 22: 普通沥青 (华东) 和改性沥青 (华东) 及其价差 单位: 元/吨



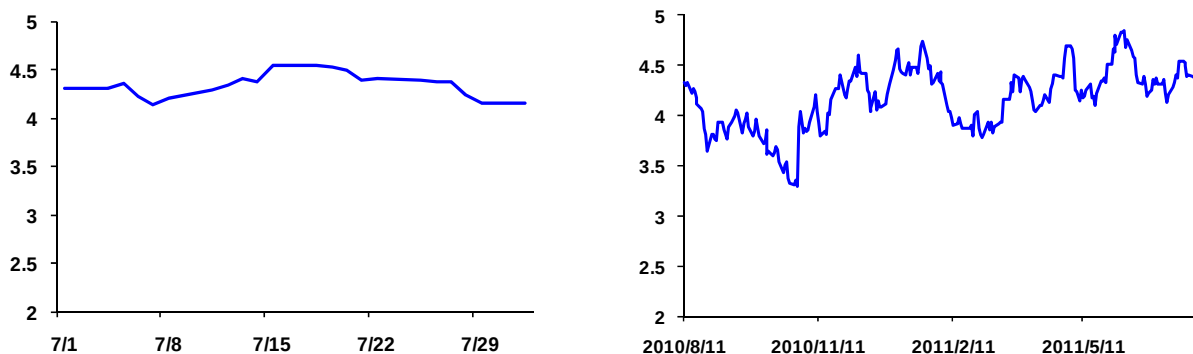
资料来源: 百川资讯、中投证券研究所

4、天然气

2010 年我国天然气产量达到 950 亿立方米，消费量 1200 亿立方米。2010 年我国天然气进口达 170 亿方，占年消费总量的 16%，其中包括 910 万吨 LNG。

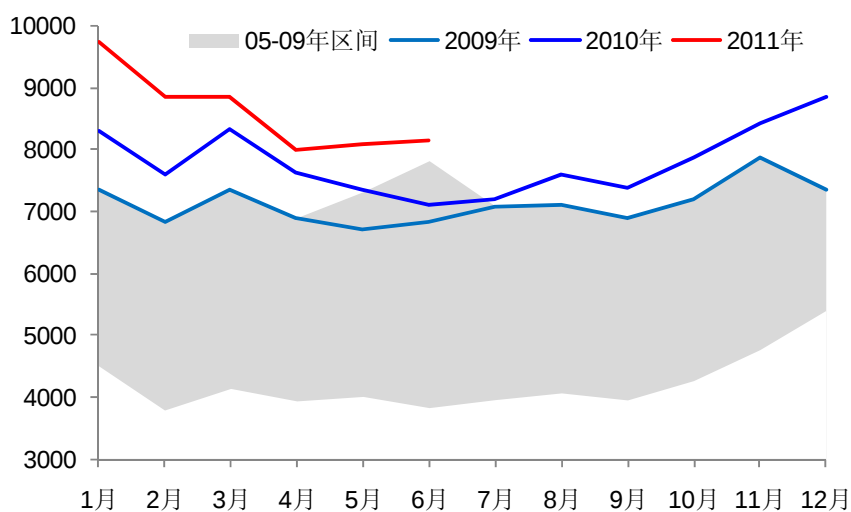
对于国际天然气价格，我们仍然维持观点，由于新技术的使用，预计会在 5-6 美元/MMBtu 上下波动，上涨的空间不大。预计美国气价保持在 5 美元/MMBtu，欧洲为 8 美元/MMBtu，亚洲的 LNG 价格则保持 11-12 美元/MMBtu。

图 23: 国际天然气价格 单位: 美元/MMBtu



资料来源: 路透、中投证券研究所

图 24: 国内天然气月产量 单位: 百万立方米



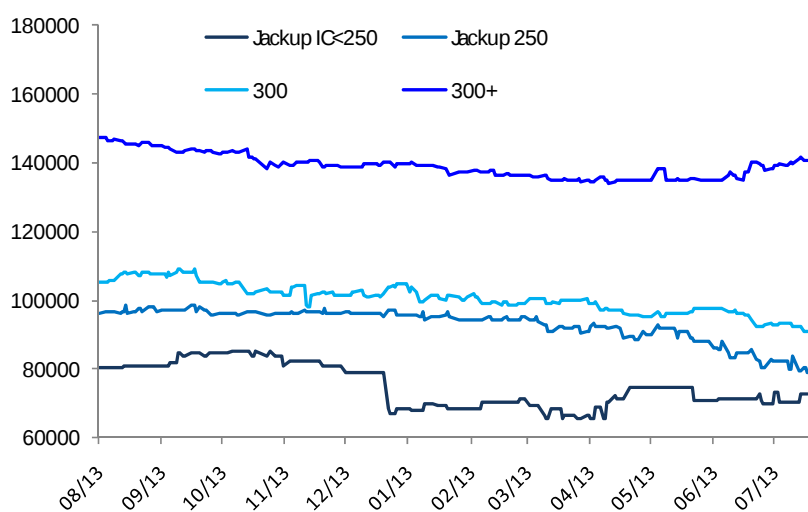
资料来源: Bloomberg、中投证券研究所

5、油田服务

维持 6 月的观点，虽然闲置和在建的自升式和半潜式平台数量较大，但使用率将逐渐走高，尤其是墨西哥湾事件之后对平台标准的要求提高，会加快新老交替，预计海上钻井平台费率上涨要到 3 季度，但由于合同周期的原因，预计 12 年是油服公司费率拐点。国内海洋工程和海上油气勘探投资将是下半年的亮点。

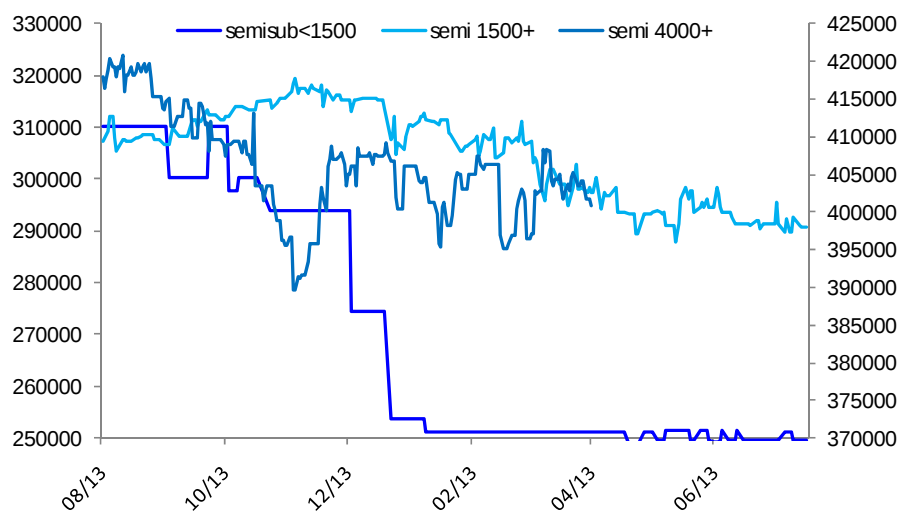
下面是 10 年 5 月以来自升和半潜费率，可以看到主要船型费率走势已经趋缓，中间有个别水深的船短期小幅上涨，300+费率开始攀升。

图 25: 全球自升式平台费率 单位: 美元/日



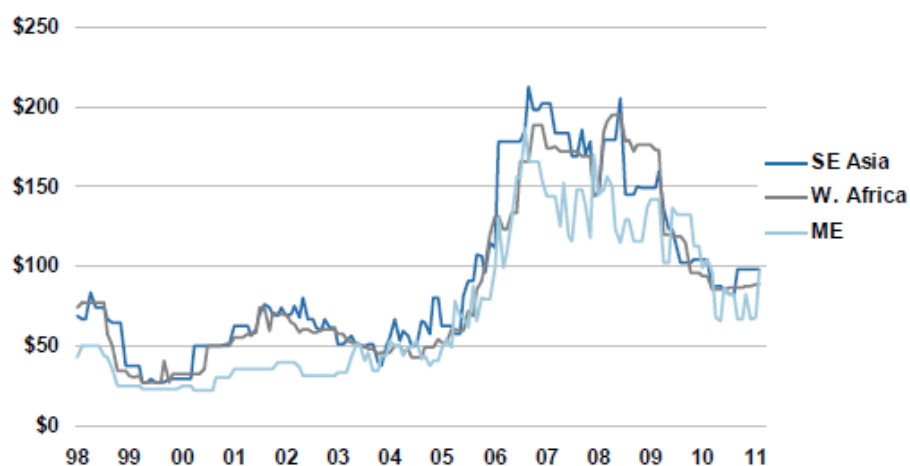
资料来源: ODS、中投证券研究所

图 26: 全球半潜式平台费率 单位: 美元/日



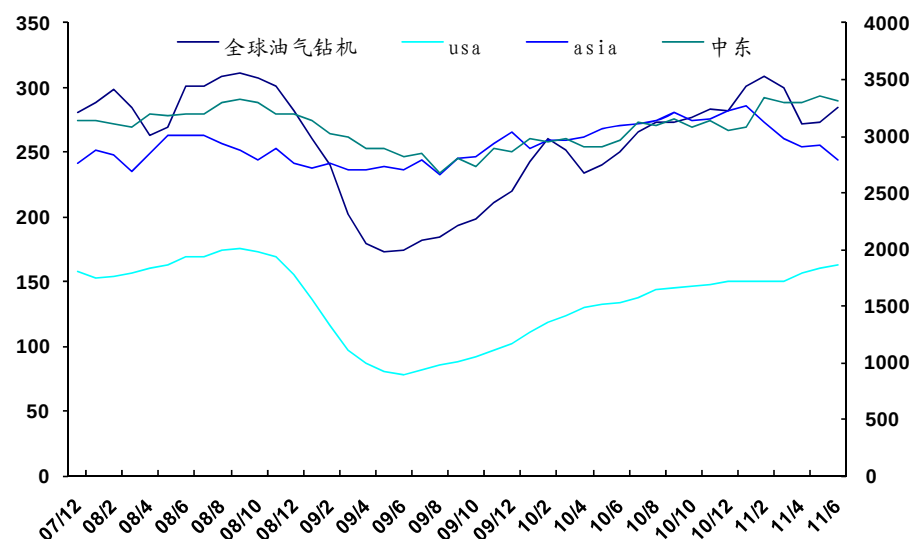
资料来源: ODS、中投证券研究所

图 27: 全球自升式平台费率 (分区域) 单位: 美元/日



资料来源: ODS、中投证券研究所

图 3 钻机数量: 全球 (右轴)、usa (右轴), 中东 (左轴)、asia (左轴)



资料来源: Bloomberg、中投证券研究所

从全球自升式平台的供需和费率情况来看, 使用率在 67%变化不大, 近几个月一直维持在 65-68%之间。

图 29: 全球自升式平台供需和费率情况 单位: 美元/日 (更新: 7 月)

	Supply	Demand	Util (%)	Previous Week	Change over Last Week	Current Dayrate Range
Jackups						
U.S. Gulf of Mexico						
450'+ IC	1	0	0%	0%	--	\$85.0 -- \$85.0
328' - 400' IC	11	10	91%	91%	--	\$70.0 -- \$110.0
350' - 380' IS	3	1	33%	33%	--	\$55.0 -- \$55.0
300' IC	8	5	63%	57%	▲	\$70.0 -- \$78.0
250' IC	4	4	100%	100%	--	\$57.5 -- \$60.0
250' MS	13	1	8%	8%	--	\$33.0 -- \$38.5
To 225' IC	1	1	100%	100%	--	\$40.0 -- \$44.0
To 200' MC	28	9	32%	32%	--	\$36.0 -- \$43.0
Other	7	4	57%	71%	▼	
Total U.S. Gulf of Mexico	76	35	46%	47%	▼	\$50.4 -- \$65.4
International						
Far East	32	28	88%	88%	--	na -- na
Southeast Asia	62	43	69%	69%	--	\$75.0 -- \$135.0
Indian Ocean	34	27	79%	79%	--	\$62.5 -- \$129.5
Middle East	117	78	67%	67%	--	\$55.0 -- \$100.0
Mediterranean	23	13	57%	57%	--	\$95.0 -- \$120.0
Mexico	28	25	89%	83%	▲	\$58.0 -- \$122.5
North Sea	40	31	78%	73%	▲	\$290.0 -- \$347.0
Latin America	16	12	75%	69%	▲	na -- na
West Africa	32	19	59%	56%	▲	\$67.0 -- \$120.0
Other International	11	5	45%	50%	▼	
Total International	395	281	71%	70%	▲	
Worldwide Jackups Total	471	316	67%	66%	▲	

资料来源: ODS-Petradata、中投证券研究所

6、投资策略

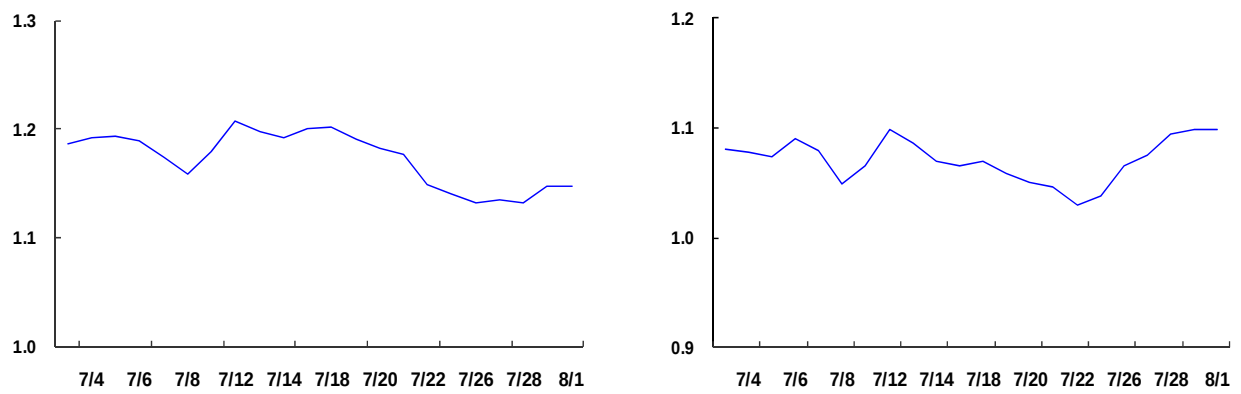
7 月份中国石油、中国石化绝对收益分别为-1.93%和-5.59%。

上游依然看好油服类公司，重点推荐中海油服，3、4 季是油服公司实现收入、确认盈利的季度，油服公司 7 月份在我们关注的石化类公司涨幅居前，随着新订单的来临，部分公司仍有很大的上涨空间，建议关注惠博普、通源石油、海默科技和宝莫股份。

炼油压力略有降低，进口油价开始回落，成品油消费增长平稳，我们认为目前的成品油价格对应炼油平衡点的油价在 105-110 美元之间，而国际油价（Brent）大幅回落的可能较小，由此，下半年炼油压力仍然不小。综合考虑国内通胀和成本因素，短期内上调或下调成品油价可能性都很小。

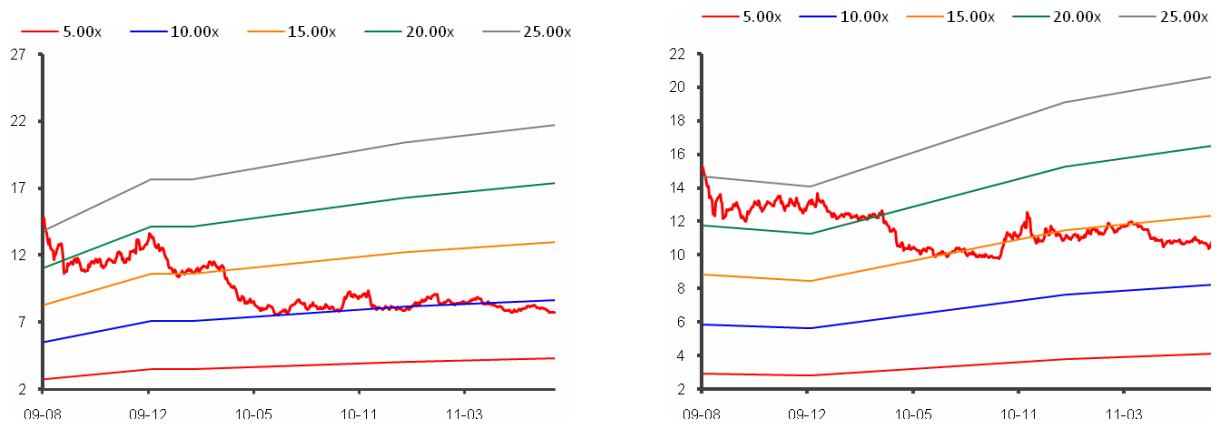
石化下游化工品是近期亮点，之前丁二烯上升幅度较大并且持续性较强，随着这一轮去库存过程的结束，我们认为下半年在油价稳定的情况下，化工品销售将迎来好时机，盈利空间有望逐渐增大，建议关注中国石化、中国石油和 S 上石化。

图 30: 中石化(左)和中石油(右)的 AH 股溢价率



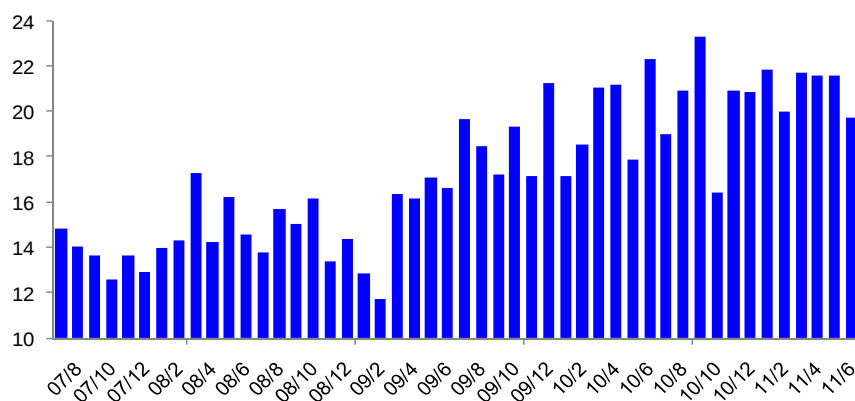
资料来源: Wind、中投证券研究所

图 31: 中石化(左)和中石油(右)的 PE-Bands



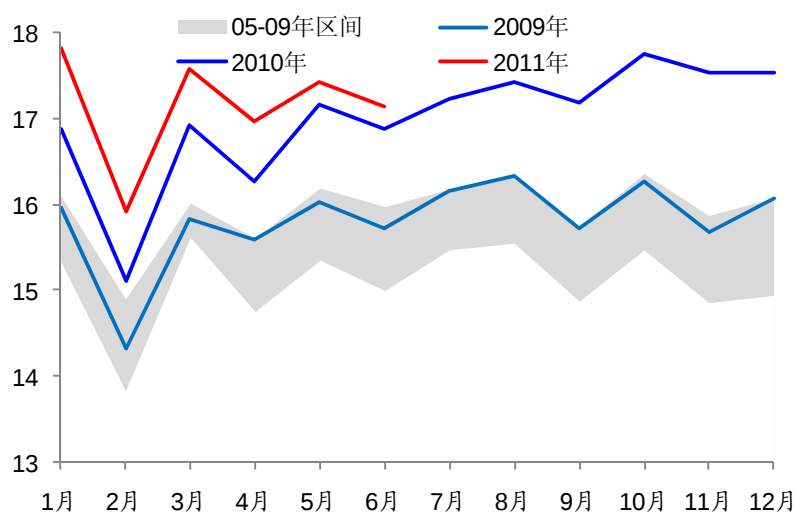
6、其他主要数据

图 32: 国内月度进口原油 单位: 百万吨



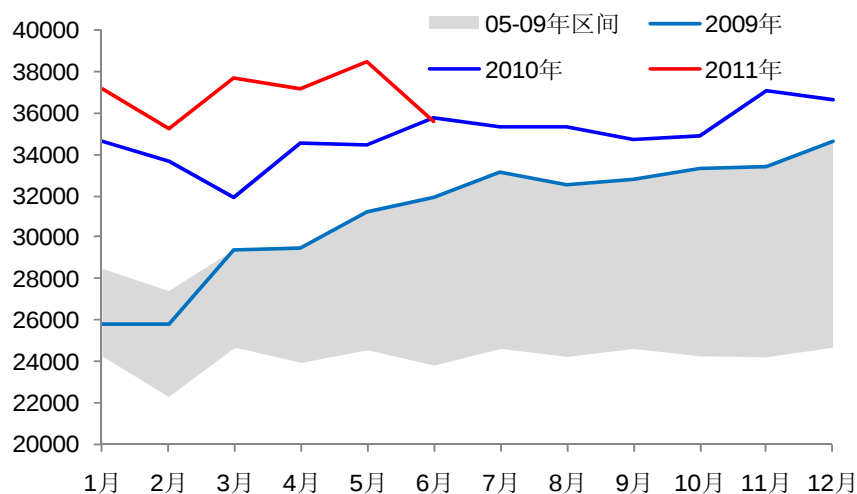
资料来源: Bloomberg、中投证券研究所

图 33: 国内月度原油产量 单位: 百万吨



资料来源: Bloomberg、中投证券研究所

图 34: 国内月度原油加工量 单位: 千吨



资料来源: Bloomberg、中投证券研究所

图 35: 7 月主要石化股票表现 (涨跌幅%)

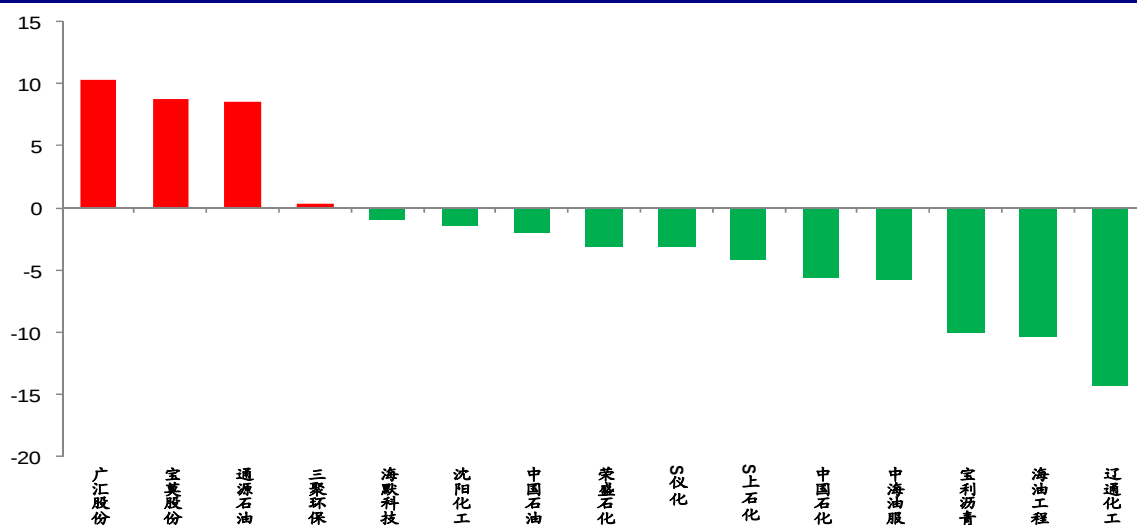


表 2 机构预测 BRENT 和 WTI 未来的油价(更新至 2 月)

预测机构	BRENT					WTI				
	Q1-11E	Q2-11E	2010	2011E	2012E	Q1-11E	Q2-11E	2010	2011E	2012E
Banco BPI	95	97	79	100	102	92	95	79	96	98
Barclays	91	87	78	105	135	91	86	78	91	106
Bernstein Rsch								80	90	102
BNP Paribas	88	89	80	97		85	86	80	89	95
BofAML	85	86	80	86	86	84	85	79	87	85
CA-CIB	90	79	79	79		86	78	79	81	79
Capital Econ	95	85	80	60	60	90	85	80	85	60
Cheuvreux			79							
Commerzbank	92	93	80	92		90	91	79	88	91
Credit Suisse	85	85	80	85	80	85	85	79	85	85
Danske Markets	92	93	81	101		89	91	81	92	100
DNBNor	85	85	80	95	120					
Deutsche Bank	94	96		98	95	92	95		96	98
EIA						92	93	76	93	98
EIU	95	90	80	82	78	90	88	79	88	83
FirstEnergy Cap	88	89	80	97	112	87	88	79	90	95
GainCap/Forex	91	94	88	95	98	90	93	87	91	95
Goldman Sachs	88	99	80	109		90	101	80	100	110
ING	87	87	80	87	86	87	87	80	88	87
JBC Energy	94	92	79	93	111	91	91	79	91	92
JP Morgan	95	95	81	105		93	93	80	93	104
LBBW	90	85	80	95	105	88	87	79	88	97
Lloyds Bank Corp	92	86		95	95	86	83		86	95

MFGlobal			79					78		
Morgan Stanley									100	105
NAB	88	89	79	94		89	91	79	91	97
Nomisma Energia	94	92	79	89	91	89	88	79	90	90
Nomura	92	94	79	110						
Petromatrix	92	85		89		88	82		86	86
Raiffeisen Bank	88	89	80	100	110	84	87	80	90	100
Raymond James						85	90	76	90	100
Societe Generale	90	93	80	103	107	90	92	80	93	102
Standard Bank	92	91	81	100	105	90	90	80	92	100
UBS	85	85	85	85	85	85	85	78	85	85
平均值	90	90	80	94	98	88	89	79	90	94
上月均值	86	86	80	87	92	85	85	79	86	93

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师。

宋哲建, 中投证券研究所石油化工行业分析师, 清华大学化工系学士、硕士, 2011 年初加入中投证券。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434