

石油化工 2011 年四季度投资策略

——看好油气勘探开采服务及设备制造

能源/石油化工

投资要点：

- 国际原油价格在经历了一年的上升走势之后出现回落；今年国内油气开采业实现利润总额有望同比增长 30%以上。
- 化工产品价格逐步走高，盈利状况良好；炼油毛利下跌，成品油产量增速下降。
- 展望四季度，原油价格可能继续调整；化工行业景气度将下降，炼油毛利有望回升。
- 四季度投资策略：关注大型股的估值修复机会，及成长股的介入良机；重点看好油气勘探开采服务及设备制造业。

优于大势

维持评级

发布时间：2011 年 9 月 28 日

走势图



子行业	评级
油气勘探及开采	优于大势
炼油及化工	优于大势
工程及设备	优于大势
销售	优于大势

重要公司	评级
中国石油	推荐
中国石化	推荐
沈阳化工	推荐
中海油服	谨慎推荐
通源石油	谨慎推荐
潜能恒信	谨慎推荐
惠博普	谨慎推荐
神开股份	谨慎推荐
常宝股份	谨慎推荐
陕天然气	推荐
深圳燃气	谨慎推荐

分析师：王伟纲

执业证书编号：S0550511010004

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nescn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

国际原油价格冲高回落

国际原油价格在经历了一年的上升走势之后出现回落。对于需求回升的担忧，美元的走强，以及地缘政治紧张的缓解，导致油价冲高回落。国际原油价格走势如图 1 所示。

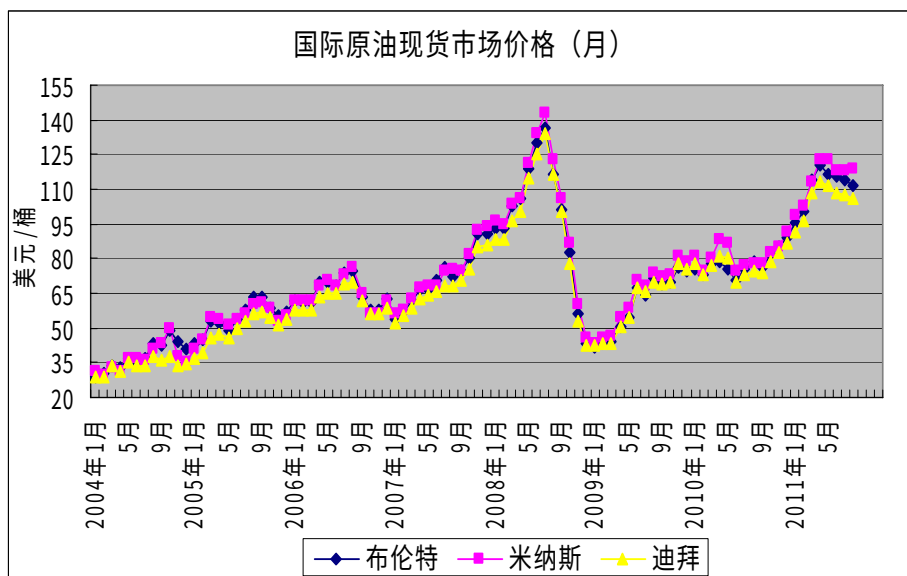


图 1 国际原油市场价格走势图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

根据 IEA 的最新预测数据，全球 2011 年的石油需求为 8950 万桶/天，同比增加 120 万桶/天。在供给方面，供应量预计为 8870 万桶/天，处于供应偏紧的状态。欧佩克的原油产量预计为 2970 万桶/天，同比增长 50 万桶/天。在库存方面，今年以来，美国原油库存仍然处于历史高位。近年来美国商业原油储备如图 2 所示。

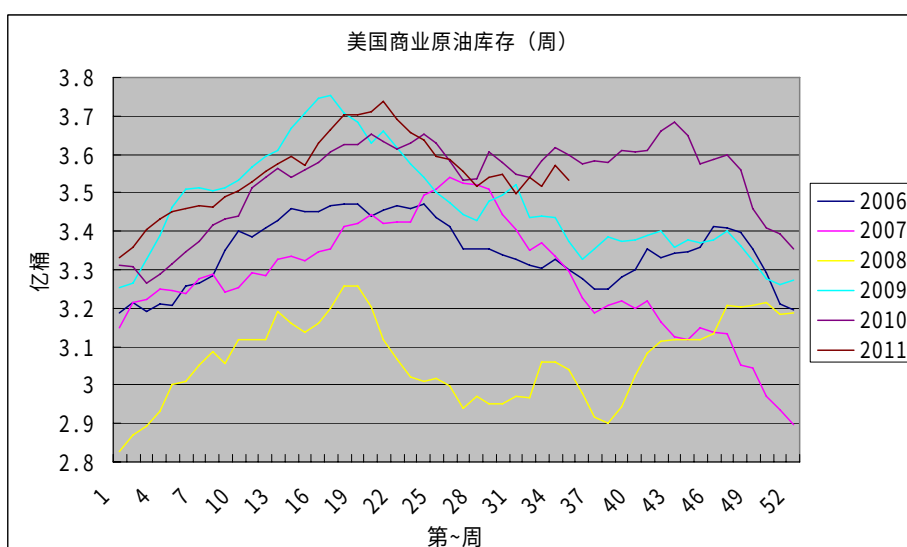


图 2 美国商业原油储备示意图

数据来源：EIA、东北证券

今年 1~8 月，我国生产原油 12019.5 万吨，同比增长 3.9%，增速出现下降。1~7 月，石油和天然气开采业实现利润总额 2555.84 亿元，同比增长 37.2%；油田服务业实现利润总额 16.77 亿元，同比增长 37.4%；石油钻采设备制造业实现利润总额 44.68 亿元，同比增长 31.4%。上游各子行业都呈现盈利水平快速增长的态势。

展望四季度，经济的不确定性加大，原油价格可能继续有所回落，尤其是布伦特原油。但是，原油价格出现大幅下跌的可能性较小，因此，行业的盈利水平环比将可能小幅下降。

化工产品价格维持强势

随着原油价格的不断上涨，化工产品的价格始终表现出强势，使得化工毛利维持良好。从数据来看，1~8 月，我国的原油加工量为 29743.6 万吨，同比增长 6.6%；乙烯产量为 1034.3 万吨，同比增长 14.6%。乙烯链产量增速仍明显高于炼油业。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。

1~7 月，石化行业各主要子行业盈利状况都较出色。有机化学原料制造业实现利润总额 308.05 亿元，同比增长 68.1%；合成树脂制造业实现利润总额 200.48 亿元，同比增长 62.4%；合成橡胶制造业实现利润总额 32.57 亿元，同比增长 122.4%；合成纤维单体及聚醚物制造业实现利润总额 76.01 亿元，同比增长 50.1%。

展望四季度，橡胶价格将出现较大回落，合纤单体价格将有一定幅度下降，而合成树脂价格将小幅下降。有机化工原料的价格也以下降为主，但是强弱会有所不同。由于原油价格没有出现趋势性下跌，因此，化工产品价格回落也会比较温和；其次，虽然经济有下行迹象，然而投资性拉动依然较为强劲，行业的盈利水平将呈现稳中略降的局面。

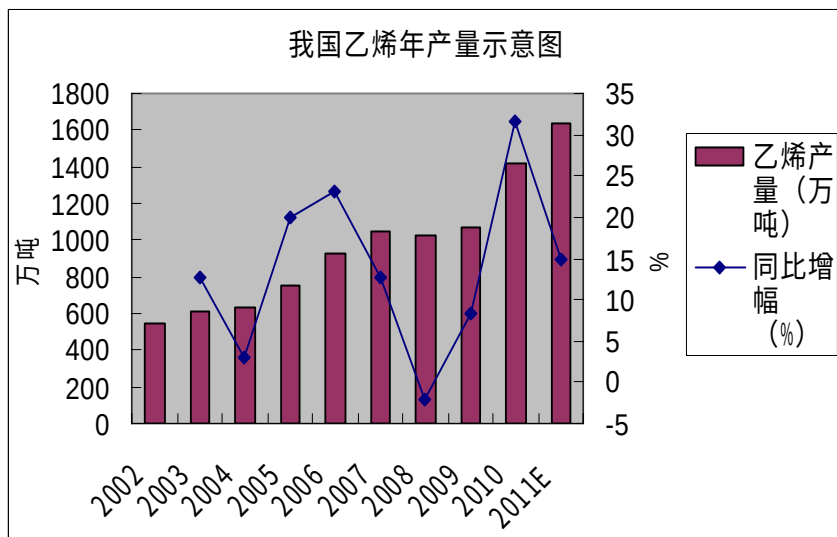


图 3 近年来我国乙烯产量示意图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

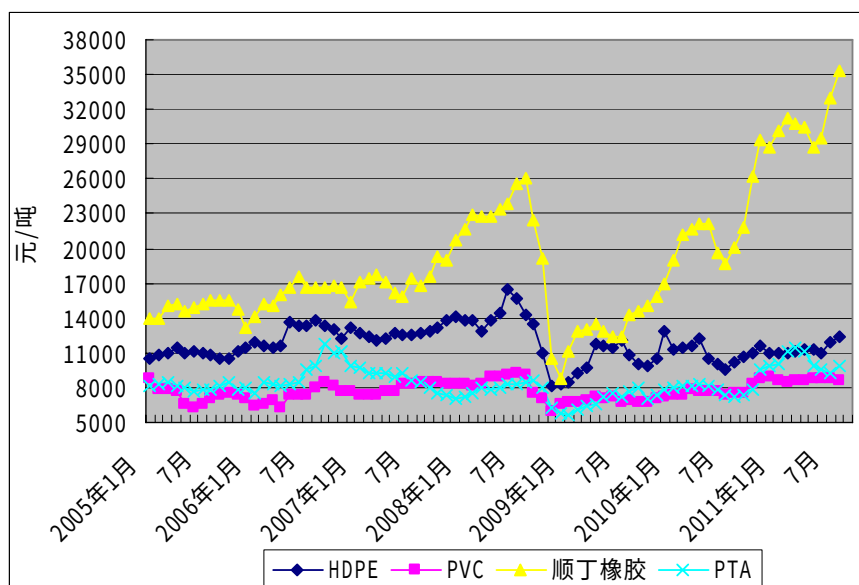


图4 石化产品市场价格走势图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

炼油行业盈利下降

炼油行业 1~7 月实现利润总额为 24.01 亿元，同比下降 93.5%。原油价格高企，国内成品油价格不到位，导致炼油大幅毛利下降。我国成品油价格与布伦特原油价格对照走势如图 5 所示。

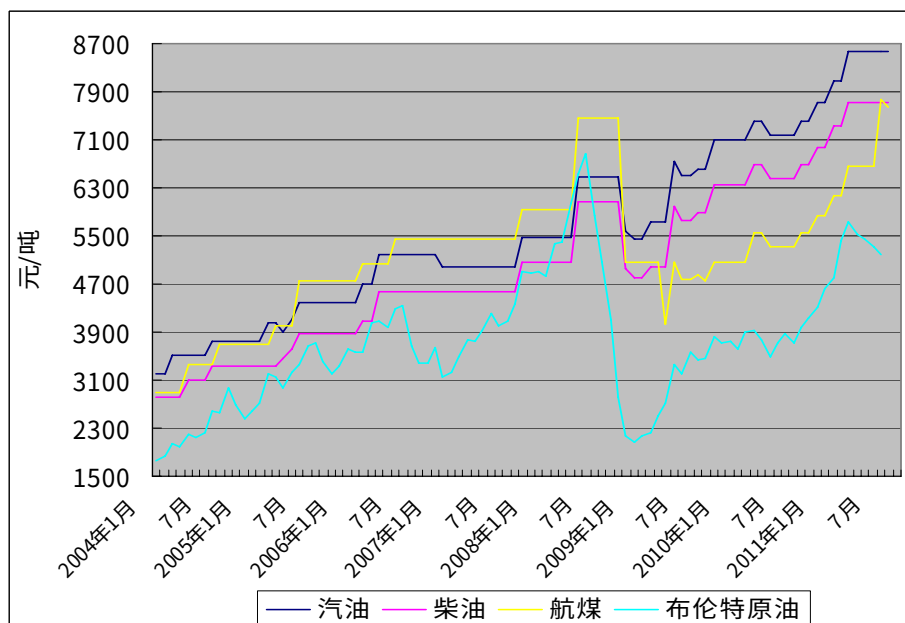


图5 我国成品油与布伦特原油价格走势对照图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

注：布伦特原油价格已做汇率调整，且按 1 吨=7.3 桶计算。

尽管从 8 月份起煤油定价开始与市场基本接轨，然而，汽柴油定价机制依然没有变动。今年 1~8 月，我国成品油产量为 17656.1 万吨，同比增长 7.0%，其中汽油同比增长 5.7%，柴油同比增长 7.4%。成品油产量增速出现一定幅度下降，预示经济有减速迹象。展望四季度，汽柴油定价机制可能会有所变动，定价不到位的情况会有所改善，炼油毛利有望回升。我国汽柴油产量如图 6 所示。

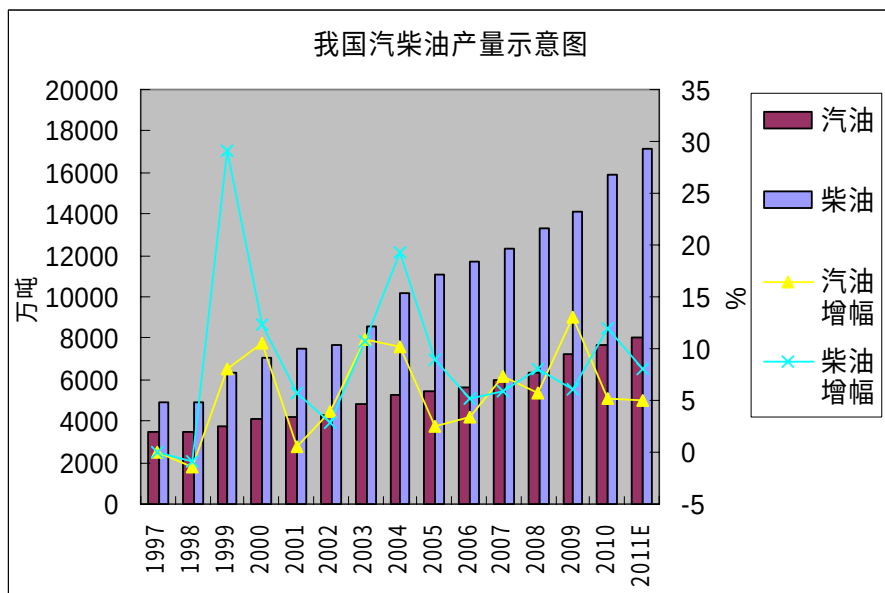


图 6 我国汽柴油产量示意图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

四季度投资策略

1、估值修复机会

目前，中国石化和中国石油的动态市盈率仅为 7.3 倍和 11.8 倍，均处于历史最低点。中海油服的动态市盈率也仅 15 倍左右，同样处于较低水平。随着原油价格的走高，以及国内成品油价格体制的逐步理顺，石化产业的整体盈利水平趋于上升，中国石化和中国石油无疑是最大的受益者。从长期来看，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 95 美元/桶，则中石油将同比增加每股收益 0.20 元，而中石化将增加 0.14 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，就是石油装备制造和油田服务业。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、成长股迎介入良机

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。根据石化行业

十二五规划，我国天然气的消费量在今后五年内将实现翻番，这对于相关公司是巨大的利好。陕天然气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，主营业务规模将有大幅提升，盈利能力进一步增强。深圳燃气也是较好的投资标的。西气东输二线将于今年年底给公司送气，届时公司的天然气销量将大幅增长。同时，公司的增量用气主要供电厂发电用，在当前核电发展可能放慢的形势下，天然气发电是最佳的选择之一。

此外建议重点关注石油设备制造及服务行业的投资机会。尽管油价有所回落，经济不确定性增强，但是，随着易采资源量的不断减少，为了满足需求，油气勘探开发领域的投资将始终呈现刚性增长的局面，相关设备制造、勘探开采服务行业将长期受益。目前，一些个股已经具备相当的投资吸引力。重点推荐：潜能恒信、常宝股份、神开股份、惠博普和通源石油。

在经济复苏和石油价格上升期，化工产品的价格通常都会上涨，同时表现出行业景气度的上升。在本轮价格上涨周期中，合成橡胶价格的上涨幅度最大，其次是合成纤维单体及聚合物，以及部分中间原料，而合成树脂价格的涨幅较小。沈阳化工的丙烯酸及酯系列产品的价格持续上涨，预计对公司的业绩贡献较大。

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	2010 年报	2011 三季报 预测	2011 年报预 测	2012 年报预 测
中国石化	0.81	0.70	0.95	1.08
中国石油	0.76	0.57	0.81	0.92
沈阳化工	0.33	0.35	0.46	0.54
中海油服	0.92	0.76	0.99	1.09
常宝股份	0.46	0.38	0.53	0.70
通源石油	0.77	0.50	1.10	1.55
惠博普	0.33	0.27	0.46	0.58
神开股份	0.30	0.21	0.38	0.48
潜能恒信	0.75	0.65	0.96	1.25
陕天然气	0.79	0.70	0.95	0.85
深圳燃气	0.26	0.30	0.37	0.48

注：以上数值均为每股收益，且按最新股本摊薄，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。