

报告类型 / 行业深度报告

优于大势

上次评级: 优于大势

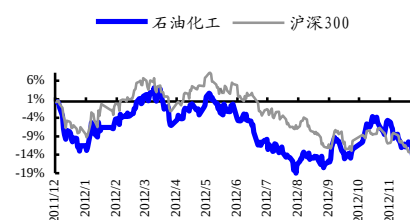
石化行业 2013 年投资策略报告

——大型公司兼具防御和进攻 中小公司关注防御价值

报告摘要:

- 今年 1~9 月, 石油和天然气开采业实现销售收入 8549.24 亿元, 同比增长 3.4%; 精炼石油产品制造业实现销售收入 24662.86 亿元, 同比增长 7.3%; 基础化学原料制造业实现销售收入 13641.15 亿元, 同比增长 10.2%; 合成材料制造业实现销售收入 9232.48 亿元, 同比增长 8.0%; 石油钻采设备制造业实现销售收入 1312.04 亿元, 同比增长 22.0%; 炼油化工设备制造业实现销售收入 503.70 亿元, 同比增长 20.4%。
- 今年以来, 国际原油价格基本稳定, 需求保持小幅增长。国内汽柴油价格不到位, 炼油毛利下降。由于下游行业需求减缓, 导致化工行业景气度下降。
- 预计明年将是一个复苏年, 石化行业景气度将回升。国际原油价格将略高于今年水平, 上游业务的收益将增加。国内成品油定价机制将有所改革, 炼油毛利可能回升。下游化工业务将有所增长, 盈利水平将回升。
- 中国石化、中国石油和中海油服等大型公司的估值已处于历史低位, 公司的基本面都存在向好的预期, 投资机会显现。
- 辽通化工、沈阳化工和 S 上石化等公司具有较强的业绩弹性, 在行业即将进入上升周期时是最好的买点。
- 深圳燃气和陕天然气处于天然气产业的末端, 随着产能的扩张, 公司将体现良好的成长性。
- 常宝股份、神开股份、潜能恒信、通源石油、惠博普、蓝科高新等中小型油服及相关设备提供商, 都面临着良好的发展机遇, 值得长期关注。
- **风险提示:** 本报告数据均来自于主流媒体和权威机构, 并不构成直接的投资建议, 关于公司的内容请参阅笔者相关报告。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6.75%	3.55%	-14.47%
相对收益	-2.28%	6.80%	0.67%

重点公司

投资评级

中国石化	推荐
中国石油	推荐
辽通化工	谨慎推荐
沈阳化工	谨慎推荐
常宝股份	推荐
中海油服	推荐
深圳燃气	谨慎推荐
陕天然气	谨慎推荐

相关报告

《国内汽柴油价格下调点评》

2012-11-16

《石化行业周报 2012 第三十二期》

2012-11-08

《石化行业周报 2012 第三十一期》

2012-10-23

《石化行业周报 2012 第三十期》

2012-10-14

证券分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

(021)20361163 wangwg@nesc.cn

目 录

1. 石化行业 2012 年回顾.....	3
1.1. 概况.....	3
1.2. 原油市场.....	3
1.3. 天然气市场.....	5
1.4. 成品油市场.....	6
1.5. 化工市场.....	7
1.5.1. 有机化工原料.....	7
1.5.2. 合成树脂.....	8
1.5.3. 合成橡胶.....	8
1.5.4. 合成纤维单体.....	9
1.6. 专用设备制造.....	10
1.6.1. 石油钻采设备制造.....	10
1.6.2. 炼油化工设备制造.....	10
1.7. 中国石化.....	11
1.8. 中国石油.....	12
2. 石化行业 2013 年展望.....	12
2.1. 行业发展预测.....	12
2.2. 重点公司分析.....	13
2.2.1. 中国石化.....	13
2.2.2. 中国石油.....	13
2.2.3. 辽通化工.....	14
2.2.4. 沈阳化工.....	14
2.2.5. S 上石化.....	14
2.2.6. 常宝股份.....	15
2.2.7. 中海油服.....	15
2.2.8. 深圳燃气.....	16
2.2.9. 陕天然气.....	16
2.2.10. 潜能恒信.....	16
2.2.11. 通源石油.....	17
2.2.12. 蓝科高新.....	17
2.2.13. 神开股份.....	17
2.2.14. 惠博普.....	18
2.3. 重点公司业绩汇总.....	18

1. 石化行业 2012 年回顾

1.1. 概况

2012 年 1~9 月,石油和天然气开采业实现销售收入 8549.24 亿元,同比增长 3.4%;精炼石油产品制造业实现销售收入 24662.86 亿元,同比增长 7.3%;基础化学原料制造业实现销售收入 13641.15 亿元,同比增长 10.2%;合成材料制造业实现销售收入 9232.48 亿元,同比增长 8.0%;石油钻采设备制造业实现销售收入 1312.04 亿元,同比增长 22.0%;炼油化工设备制造业实现销售收入 503.70 亿元,同比增长 20.4%。

2012 年 1~9 月,石油和天然气开采业实现利润总额 3139.11 亿元,同比下降 3.2%,其中油田服务业实现利润总额 12.67 亿元,同比增长 163.7%;精炼石油产品制造业亏损 271.81 亿元;基础化学原料制造业实现利润总额 449.08 亿元,同比下降 36.7%,其中有机化学原料制造业实现利润总额 207.04 亿元,同比下降 49.9%;合成材料制造业实现利润总额 268.24 亿元,同比下降 44.8%,其中,合成树脂制造业实现利润总额 202.65 亿元,同比下降 26.4%,合成橡胶制造业实现利润总额 46.74 亿元,同比下降 7.9%,合成纤维单体制造业亏损 23.14 亿元;石油钻采设备制造实现利润总额 78.93 亿元,同比增长 43.7%,炼油化工设备制造实现利润总额 29.56 亿元,同比增长 14.9%。

2012 年 1~10 月我国主要石油、石化产品产量如表 1 所示。

表 1: 今年前 10 个月我国主要石油、石化产品产量

名称	1~10 月累计产量		同比增长 (%)
天然原油	17211.0	万吨	1.4
天然气	866.7	亿立方米	6.2
原油加工量	38299.8	万吨	2.6
成品油	23162.7	万吨	5.0
燃料油	1555.3	万吨	4.3
润滑油	699.9	万吨	-0.1
液化石油气	1847.5	万吨	1.8
乙烯	1232.6	万吨	-2.4
纯苯	541.0	万吨	-1.3
合成树脂	4283.4	万吨	6.3
合成橡胶	312.0	万吨	7.0
合成纤维单体	1802.6	万吨	11.6

资料来源: 中国石油和化工经济分析

2012 年我国石化行业的总体表现可以归纳为四点: 一是产量增速大面积回落, 乙烯负增长; 二是行业景气度下降, 化工跌幅更大; 三是汽柴油价格不到位稳, 炼油业务亏损加大; 四是油服、设备制造业成为亮点。

1.2. 原油市场

2012 年的原油市场呈现区间震荡的行情, WTI 和布伦特原油价格价差依旧。近年来国际市场原油价格走势如图 1 所示。

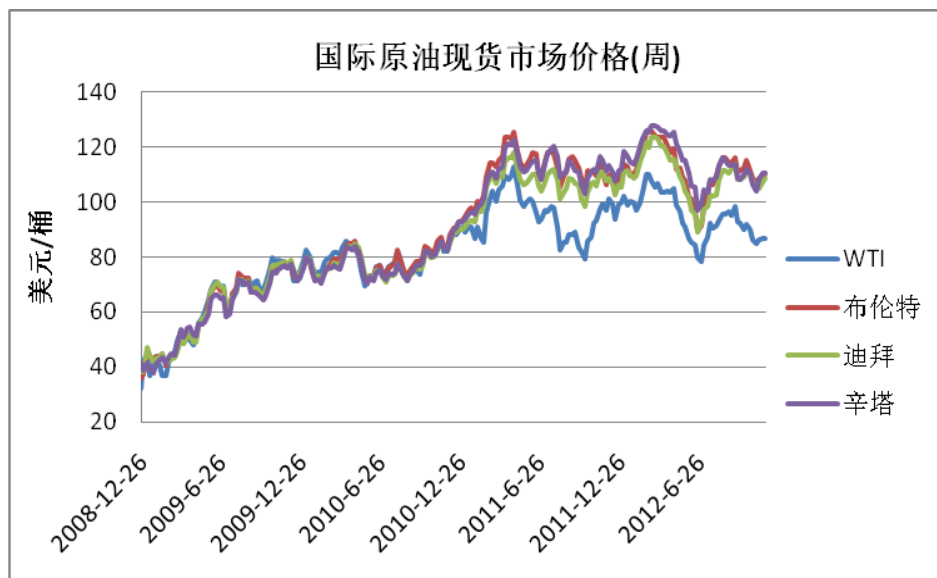


图 1 近年来国际市场原油价格走势图

数据来源：中国石油和化工经济数据快报、东北证券

世界经济复苏乏力，欧债危机持续，我国经济减速。世界石油需求继续小幅上升，显示出经济仍处于复苏期。中东的政局不稳，对原油的供给产生了一定的影响。全球原油的供求基本平衡，美国商业原油库存高企。

我国原油产量依然保持小幅增长，需求增长平稳。我国前三季度原油表观消费量为 3.53 亿吨，同比增长 4.2%，增速比去年同期上升 1.4 个百分点；进口原油 2.00 亿吨，同比增长 7.1%，增速比去年同期上升 3.8 个百分点。消费和进口增速都小幅上升，我国的原油对外依存度再度上升。我国的原油对外依存度如图 2 所示，我国原油产量如图 3 所示。

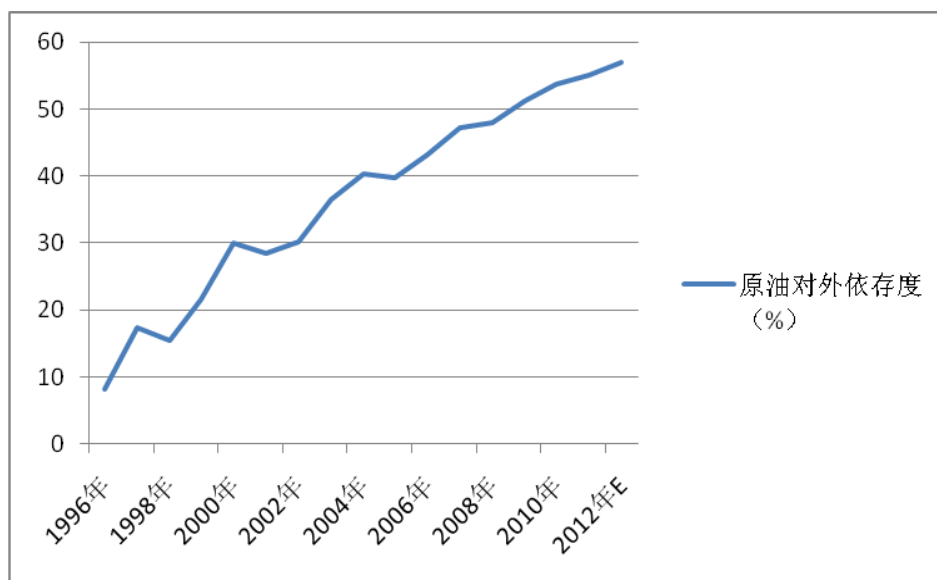


图 2 我国原油对外依存度示意图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

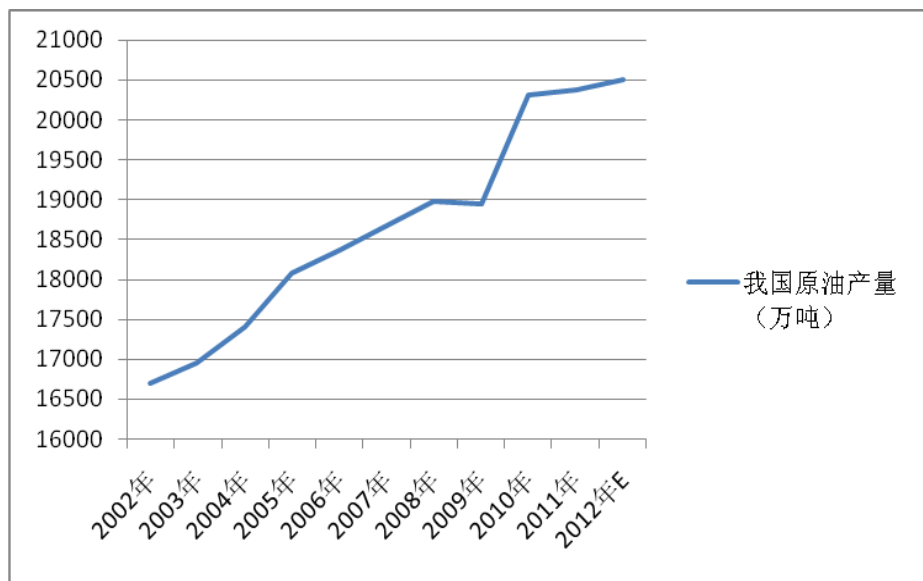


图 3 我国原油产量示意图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

1.3. 天然气市场

我国的天然气产业继续良好的发展态势。西气东输三线正式开工建设，页岩气二次招标开始。国家先后发布了多项支持非常规天然气发展的政策措施，非常规在我国正式进入启动阶段。

我国在天然气产量保持增长的同时，进口天然气高速增长，进口途径更加多元化，其中管道气和液化天然气约各占一半数量。我国前三季度天然气的表观消费量为 1043.2 亿立方米，同比增长 11.3%，增速比去年同期下降 8.9 个百分点；进口天然气 285.1 亿立方米，同比增长 29.1%，增速比去年同期下降 58 个百分点。今年前三季度我国天然气的对外依存度为 25.2%。随着进口气量的快速增长，国产气的定价机制改革越发显出紧迫性。我国天然气产量如图 4 所示。

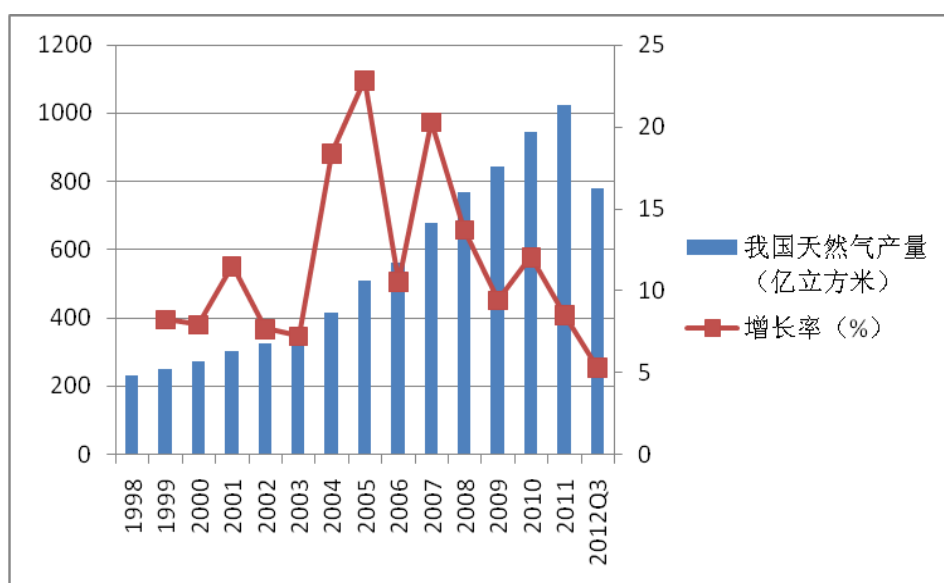


图 4 我国天然气产量示意图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

由于供给的宽松，国际市场天然气的价格继续在低位徘徊，无论是协议价格还是现货价格都是如此。北美市场天然气现货价格走势如图 5 所示。

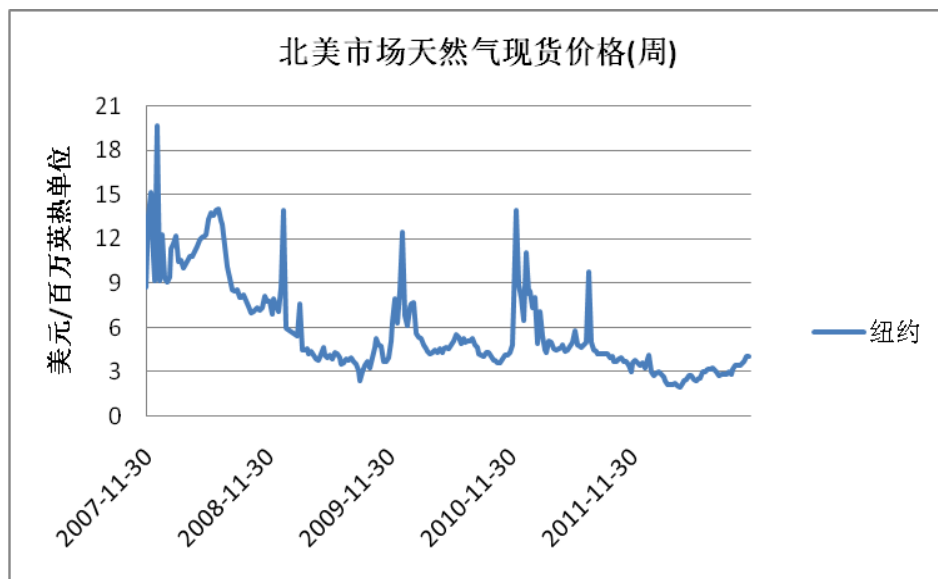


图 5 近年来北美市场天然气价格走势

数据来源：中国石油和化工经济数据快报、东北证券

注：10 美元/百万英热单位约合 2.44 元/立方米。

1.4. 成品油市场

原油价格相对稳定有利于炼油业，虽然需求仍较低迷，但是全球炼油毛利保持平稳。国际市场成品油价格与布伦特原油价格比照如图 6 所示。

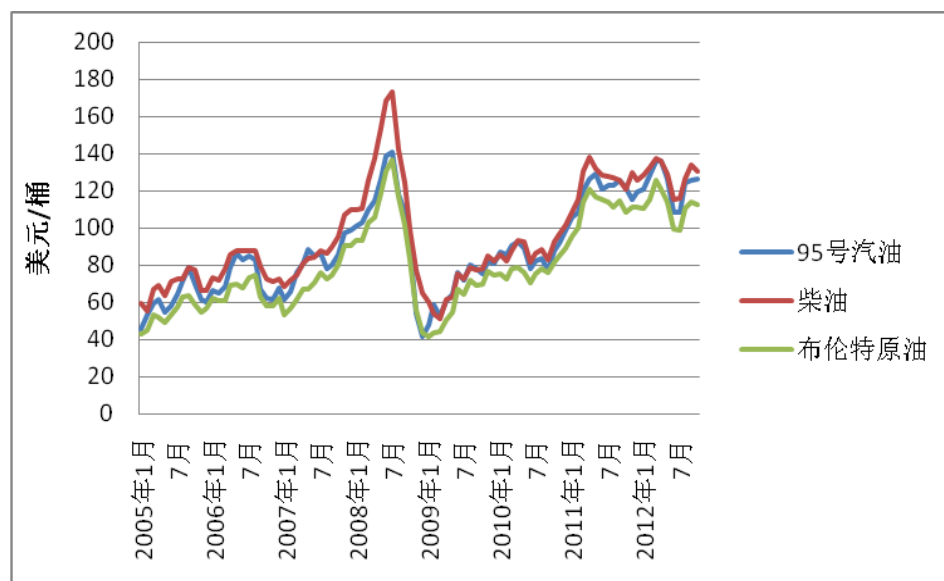


图 6 国际市场成品油价格与布伦特原油价格比照图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

由于原油价格处于 90 美元/桶以上的高位运行，今年我国成品油的调价幅度偏

小，炼油毛利下降，导致炼油行业亏损较多。国内成品油与布伦特原油价格比照如图 7 所示。

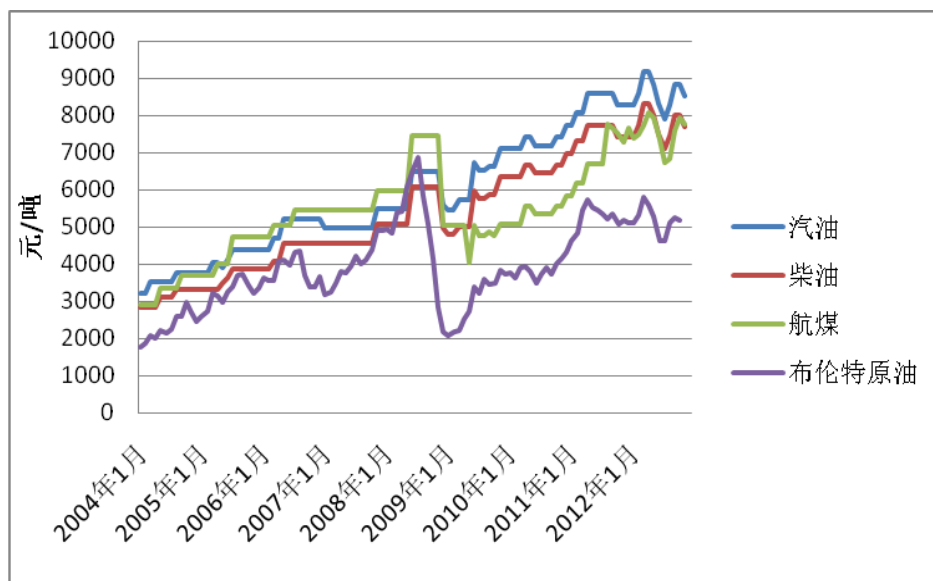


图 7 国内成品油与布伦特原油价格比照图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

1.5. 化工市场

1.5.1. 有机化工原料

景气度逐步回升，产量增速下滑，产品价格相对坚挺。我国主要有机化工原料价格走势如图 8、图 9 所示。

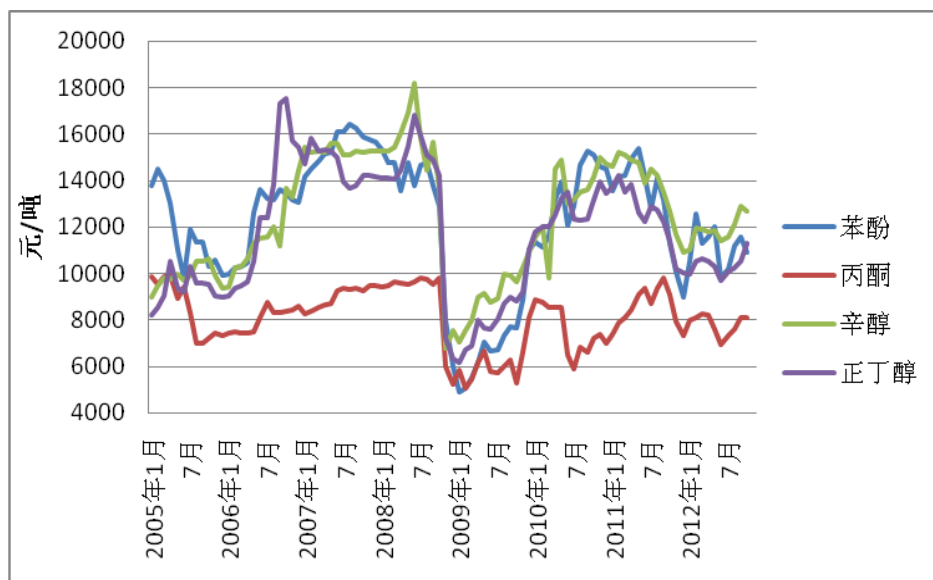


图 8 我国有机化工原料市场价格走势图（一）

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

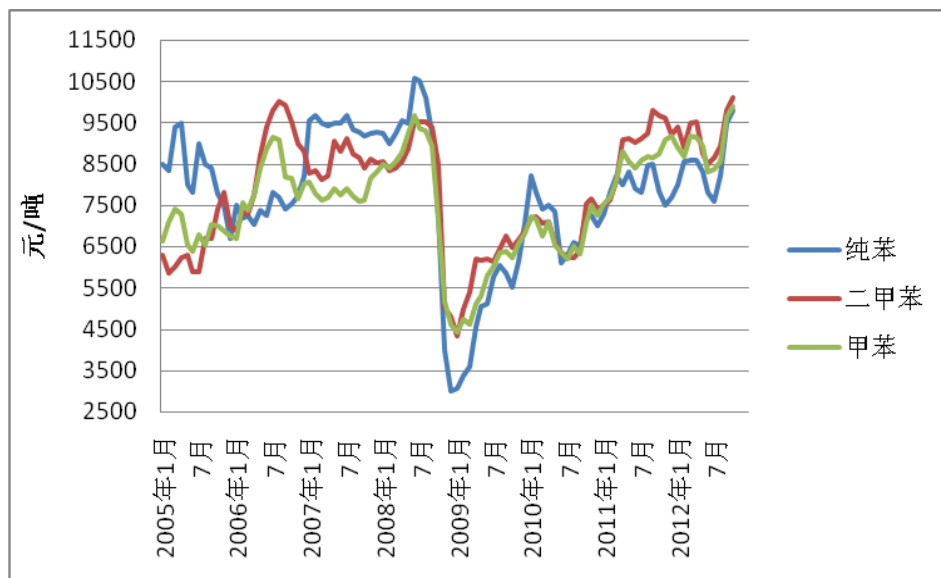


图 9 我国有机化工原料市场价格走势图（二）

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

1.5.2. 合成树脂

总体表现低迷。产量增幅已回落至个位数，价格波动较小，行业盈利水平下降。分析原因，由于下游行业需求增速下降导致产量增速下降；由于进口产品冲击加大，使得行业盈利水平下降。今年 1~9 月，合成树脂的进口依存度为 34.6%，同比下降 1.4 个百分点，继续呈现下降趋势。由于行业在石化中的占比较大，因此对整个石化行业的景气度有一定的拖累作用。我国的合成树脂市场价格走势如图 10 所示。

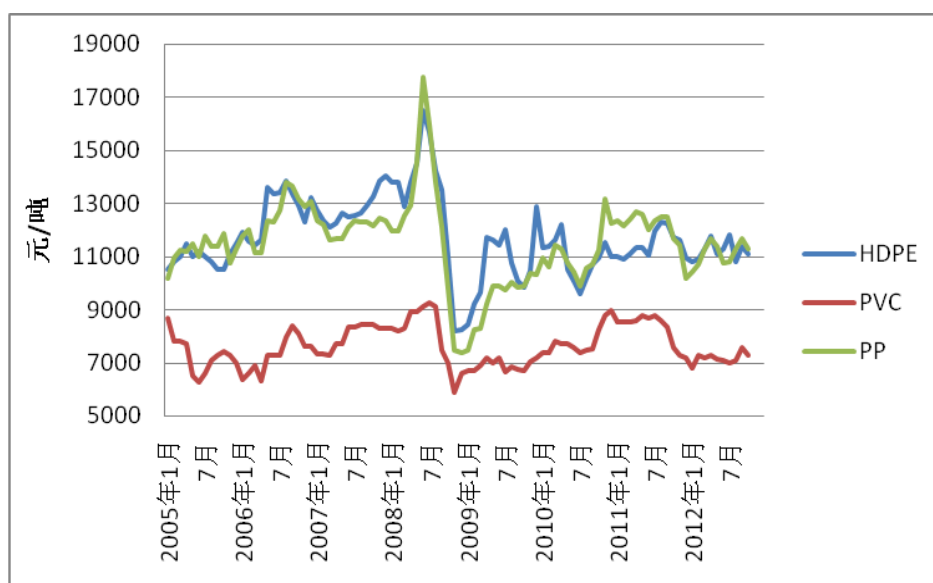


图 10 我国合成树脂市场价格走势图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

1.5.3. 合成橡胶

合成橡胶价格出现大幅回落，处于相对合理价格区间，行业利润也随之下降。但是，由于其占比最小，因此对石化行业整体的影响不大。我国合成橡胶与天然橡

胶市场价格走势如图 11 所示。

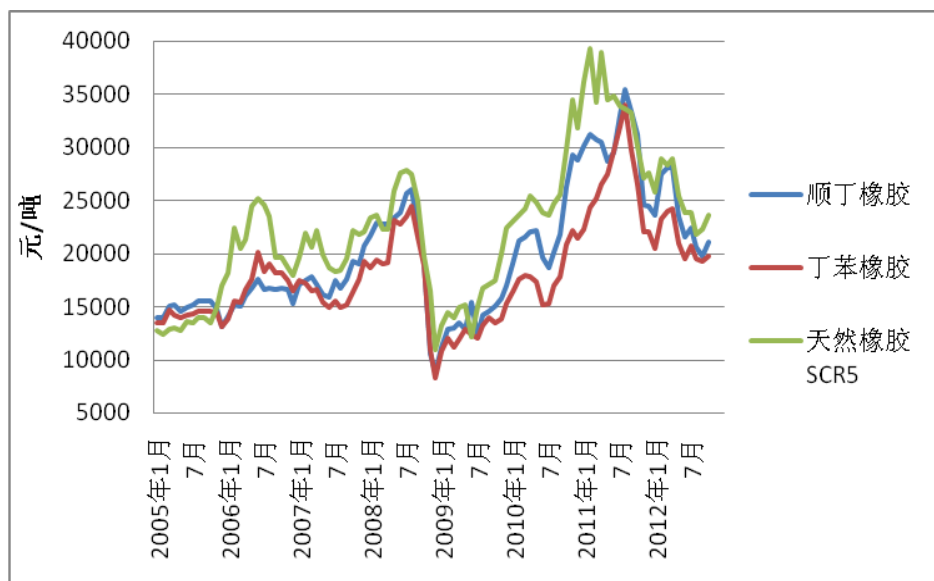


图 11 我国合成橡胶与天然橡胶市场价格走势图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

1.5.4. 合成纤维单体

合纤单体制造业景气度持续下滑。前三季度产量同比增长为 10.5%，表观消费量同比增长仅为 7.9%，尽管产量和消费量增速都居于三大合成之首，但是由于产品价格持续低迷，导致整个行业出现亏损。我国合成纤维单体市场价格走势如图 12、图 13 所示。

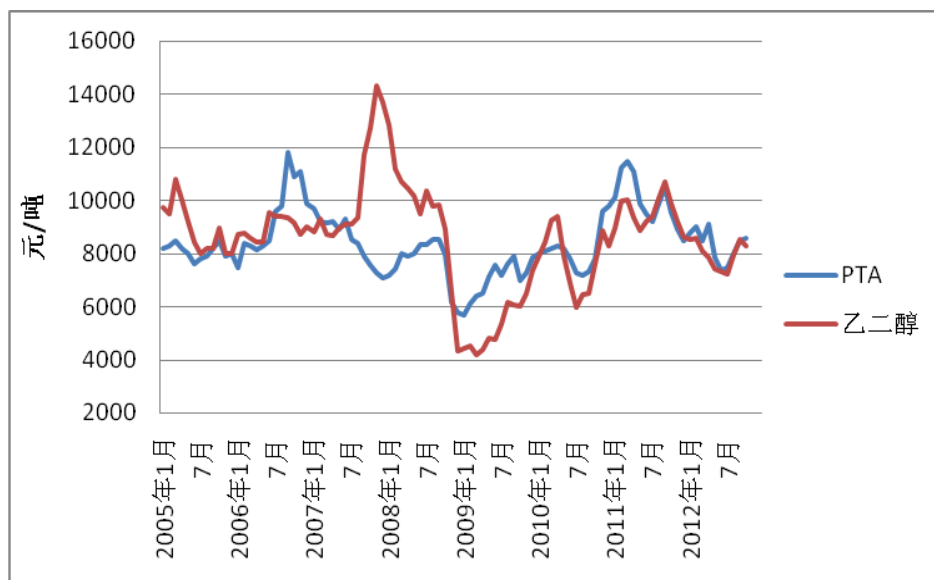


图 12 我国合纤单体市场价格走势图（一）

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

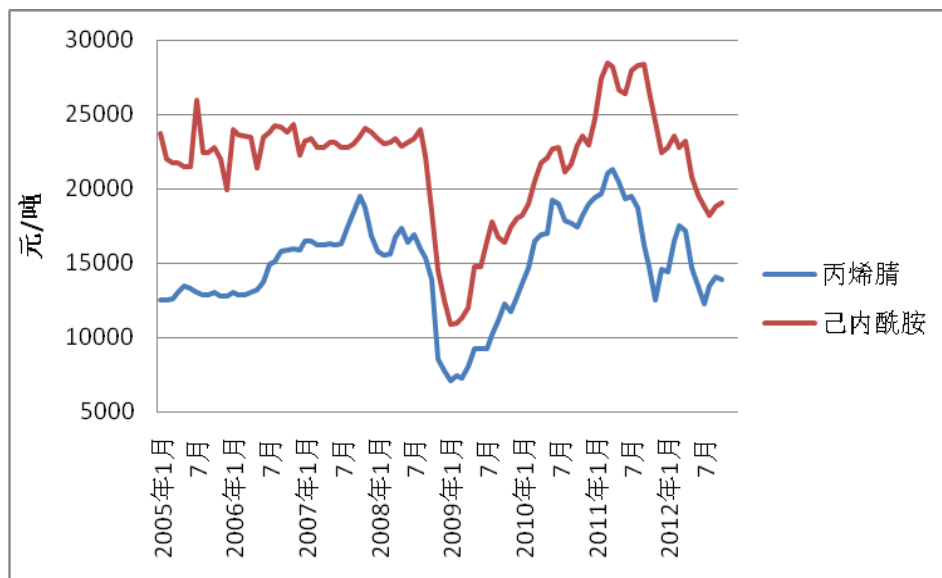


图 13 我国合纤单体市场价格走势图（二）

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

1.6. 专用设备制造

1.6.1. 石油钻采设备制造

今年前三季度，实现营业收入 1312.04 亿元，同比增长 22.0%，实现利润总额 78.93 亿元，同比增长 43.7%。行业景气度良好，虽然收入增速回落，但是利润增速始终高于收入增速，表明行业属性优良，行业在激励政策的引导下表现仍较强势。钢材价格的大幅下降对行业保持高盈利水平也带来帮助。行业的景气表现如图 14 所示。

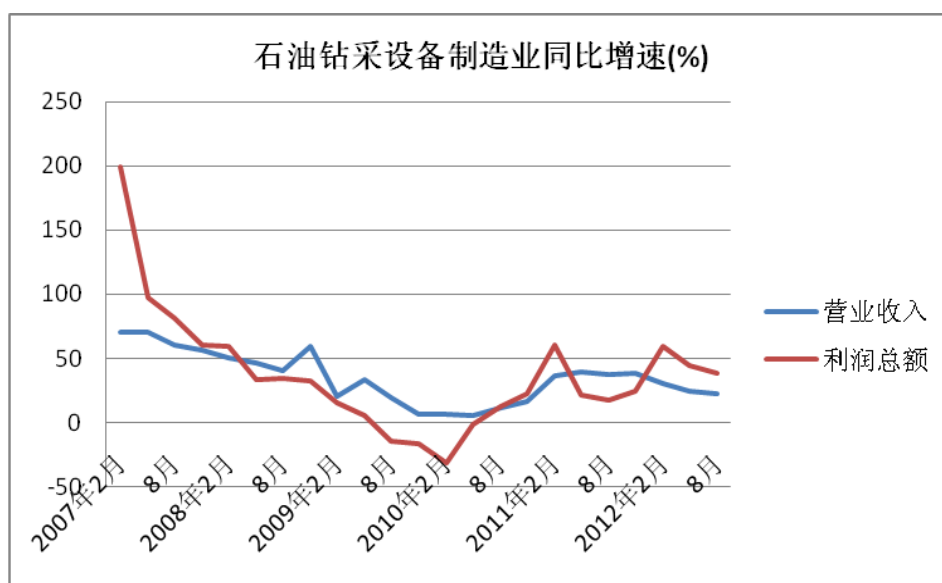


图 14 我国石油钻采设备制造业景气示意图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

1.6.2. 炼油化工设备制造

今年前三季度，实现营业收入 503.70 亿元，同比增长 20.4%，实现利润总额 29.56 亿元，同比增长 14.9%。行业总体表现与石油钻采设备制造业相仿，但较之要弱。炼

化设备的成套化、大型化和节能降耗、减排是行业的发展趋势，而常规设备的增幅则受制于炼化资本支出放缓的影响。行业的景气表现如图 15 所示。

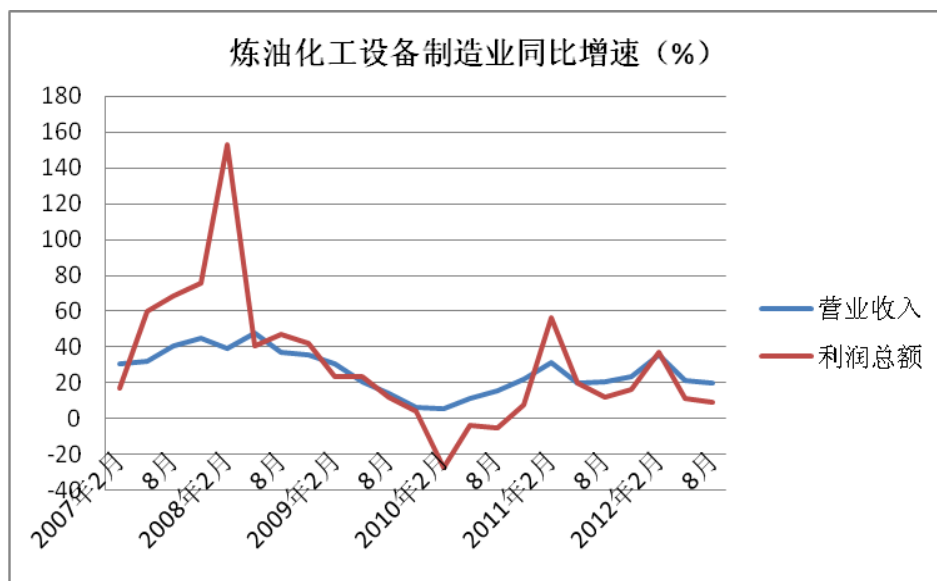


图 15 我国炼油化工设备制造业景气示意图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

1.7. 中国石化

今年前三季度，公司实现营业收入 20247.66 亿元，同比增长 7.98%，实现净利润 419.46 亿元，同比下降 30.04%。每股收益 0.48 元。公司主要产品产量如表 2 所示。

表 2：中国石化今年前三季度主要产品产量

名称	产量		同比增长 (%)
天然原油	3.18	亿桶	4.9
天然气	124.16	亿立方米	14.7
原油加工量	1.64	亿吨	0.5
成品油	9839.0	万吨	3.1
乙烯	702.4	万吨	-4.5
合成树脂	995.6	万吨	-1.1
合成橡胶	70.3	万吨	-5.8
合纤单体及聚合物	669.9	万吨	-5.0

数据来源：公司报告、东北证券

石油产品价格高企，公司产量的增长，使得公司的营收再创历史新高。预计今年公司的营业收入将超过 2.7 万亿元，同比增长 8% 以上。汽柴油价格不到位，使得公司面临一定的困难。公司的成品油产量占全国的 47.4%，乙烯产量占全国的 63.5%，合成树脂产量占全国的 25.9%，炼化各个子行业都处于国内绝对领导地位。公司的化工业务将承受景气度下降的风险。上游业务则出现一些积极的信号，公司一方面加强包括非常规天然气在内的国内资源的勘探力度，另一方面加紧海外资源的收购。

面对当前形势，公司主动收缩了化工业务产出，而将重点放在产品的节能降耗和技术升级上，同时改善销售的布局和加大销售的力度，使得公司在下游业务始终

处于行业的领先地位。随着宏观经济的逐步企稳，国家相关能源政策的落实，公司的经营环境将进一步改善。

1.8. 中国石油

今年前三季度，公司实现营业收入 15982.69 亿元，同比增长 7.78%，实现净利润 869.54 亿元，同比下降 15.94%，每股收益 0.48 元。公司主要产品产量如表 3 所示。

表 3: 中国石油今年前三季度主要产品产量

名称	产量		同比增长 (%)
天然原油	6.83	亿桶	2.0
天然气	532.15	亿立方米	8.3
原油加工量	7.44	亿桶	2.5
成品油	6713.5	万吨	4.4
乙烯	260.4	万吨	1.7
合成树脂	432.9	万吨	3.2
合成橡胶	44.2	万吨	-2.2
合纤单体及聚合物	117.6	万吨	-25.6

数据来源：公司报告、东北证券

前三季度，公司的上游业务产量保持稳定增长。公司的下游业务也呈现较快的发展势头，改善炼化毛利是公司的当务之急。成品油定价和天然气定价仍然是当前公司的两个结，这两项定价机制的市场化改革应是大势所趋。公司的成品油业务仍较中石化稍弱，但随着公司对华东、华南等中石化传统经营地域的不断渗透，这一差距不会再被拉大。公司进口天然气的亏损之大是出乎意料的，相信，这一局面应该不会持续太久。

公司在海外油气资源的获取方面进展显著，权益占比不断上升，这不仅为保证我国石油安全做出了贡献，也为公司拓展下游业务创造了更多的机会。公司在成品油销售方面也有较大的潜力，在中石化传统地域进行了较快的扩张。在炼化业务方面，随着大型炼化一体化装置的不断增加，将逐步提升板块的整体盈利水平。

2. 石化行业 2013 年展望

2.1. 行业发展预测

调结构成为经济政策的主旋律，七大新兴产业将是我国今后一段时期发展的重点。对于石化行业相关的主要有：节能环保产业，新能源，新材料和高端装备制造业。此外，海洋产业（油气开发及海洋化工）也是今后发展的一个重点领域。预计明年将是一个复苏年，石化行业景气度将回升。国际原油价格将略高于今年水平，上游业务的收益将增加。国内成品油定价机制将有所改革，炼油毛利可能回升。下游化工业务将有所增长，盈利水平将回升。2012、2013 年我国石化行业主要产品产量预测如表 4 所示。

表 4: 2012、2013 年我国石化行业主要产品产量预测表

名称	2012 年预计	同比增长 (%)	2013 年预计	同比增长 (%)
天然原油	20650.0	1.4	20856.5	1.0
天然气	1087.8	6.1	1147.6	5.5
原油加工量	45982.3	2.7	47407.8	3.1

成品油	28058.5	5.1	29461.4	5.0
燃料油	1952.9	4.5	2040.8	4.5
润滑油	830.3	0.5	838.6	1.0
液化石油气	2224.5	2.0	2269.0	2.0
乙烯	1497.0	-2.0	1519.5	1.5
纯苯	669.2	0.5	682.6	2.0
合成树脂	5296.8	6.1	5667.6	7.0
合成橡胶	373.2	7.0	401.2	7.5
合成纤维单体	1966.5	11.0	2163.2	10.0

资料来源：东北证券

注：除天然气单位为亿立方米，其余均为万吨。

分行业来看，石油和天然气开采业预计实现营业收入同比增长 15%，实现利润总额预计增长 12%；炼油业预计实现营业收入同比增长 15%；有机化工原料制造业预计实现营业收入同比增长 20%，实现利润总额同比增长 25%；合成树脂制造业预计实现营业收入同比增长 15%，实现利润总额同比增长 5%；合成橡胶制造业预计实现营业收入同比增长 15%，实现利润总额同比增长 10%；合成纤维单体制造业预计实现营业收入同比增长 20%；石油钻采设备制造业预计实现营业收入同比增长 25%，实现利润总额预计增长 20%；炼油化工设备制造业预计实现营业收入同比增长 15%，实现利润总额预计增长 12%。

2.2. 重点公司分析

2.2.1. 中国石化

公司是我国最大的石油、石化产品生产商，第二大油气生产商，我国最大的公司，排名世界 500 强企业第 5 位。公司的经营状况与宏观经济密切相关，也与国家的一些重大政策有关。展望 2013 年，经济增速将企稳，石化行业增速有望小幅回升，行业景气度也有望探底回升。此外，困扰公司的汽柴油定价机制可能会向着有利于公司的方向改革。国际原油价格可能呈现以稳为主，稳中略升的局面。

分析公司的四大业务板块：油气开采板块由于油价的上升将增收，增幅不大；炼油板块会有所好转，但盈利水平不会高；成品油销售板块仍会略有增长；化工板块存在一定的不确定性，但盈利上升将是大概率事件。综合来看，由于炼化和化工毛利有望上升，因此，公司明年的业绩有望增长。

对公司股价的催化因素主要有：原油价格总体处于 120 美元/桶以下运行；上游资源的重大发现。风险因素有：原油价格过高，汽柴油价格不到位。

投资机会分析：目前公司的 P/S 不到 0.20 倍，出于历史最低水平，也处于国际同类公司的最低水平。公司价值存在低估。此外，公司 H 股的股价也已经高于 A 股，这也是首次。对于实际流通市值低于 H 股流通市值的 A 股来说是不合理的（国家股基本不流通）。因此，无论从基本面，还是从 A、H 股的比价关系来看，公司 A 股都存在明显的投资机会。

2.2.2. 中国石油

公司是我国最大的石油和天然气生产商，第二大石化产品生产商。公司占有我国约 2/3 以上的油气资源，排名世界 500 强企业第 6 位。与中国石化相比，公司的业务结构更加均衡，公司的原油开采量与一次加工量非常接近，原油的对外依存度很小。此外，公司的资源储量潜力也更大，公司的长庆、塔里木和克拉玛依等油

田都有非常好的增储前景。公司在天然气业务方面的优势更加明显，随着非常规天然气在我国逐步启动勘探开发，天然气定价机制的进一步改革，天然气业务对公司的业绩贡献将不断上升。

分析公司的四大业务板块，油气开采板块由于油价的上升将增收；炼化板块将逐步向好；销售板块会略有增长；天然气管输板块将恢复增长。综合来看，增利因素占主导，明年公司的业绩可以看好。

对公司股价的催化因素主要有：原油价格上涨；天然气价格上调。风险因素有：原油价格过高，成品油价格不到位。

投资机会分析：公司目前的估值水平与国际同类公司相当。然而，考虑到公司在我国油气领域的重大战略地位，公司应该享有一定的溢价。目前公司 A 股与 H 股已基本平价，A 股处于历史最低点。公司的基本面存在诸多亮点：油价的长期上涨，天然气定价改革，成品油定价改革，炼化毛利的改善等。虽然经济整体增速将有所下滑，但是，即使 5%~7% 的经济增速对于公司来说也是明显好于国际同行的经营环境。公司目前承担的政策负担要大于政策红利，逐步市场化是必然之趋势，公司的远景将成为全球第一大经济体的最大的油气公司，公司的市值一定能够重新超越埃克森美孚公司，成为全球市值第一大公司，而目前公司的市值仅为美孚的 60%。

2.2.3. 辽通化工

公司主营石化和化肥，是我国除四大油公司以外唯一拥有大乙烯的公司。目前，公司拥有 500 万吨/年炼油，63 万吨/年乙烯和 152 万吨/年尿素的生产能力，2011 年营业收入 375.57 亿元，净利润 8.42 亿元。

今年以来，由于受到化工行业景气度大幅下滑的影响，公司出现了亏损。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 246.91 亿元，亏损 5.61 亿元。仍而，公司预计第四季度业绩将大幅改善，全年每股收益在 0.08~0.16 元。

公司化肥业务具有很强的盈利能力，尤其新疆等地的毛利率达 30% 以上。此外，公司的炼油业务也具备一定的盈利能力，亏损主要集中在聚烯烃产品上。随着炼油毛利的改善，公司的经营压力将有所缓解。

此外，由于公司建设石化项目时举债较多，导致公司的资产负债率高达 75% 以上，尽快实现股权再融资也是公司的当务之急。

公司目前股本和市值都明显偏小，随着公司经营业绩的好转，市值的提升空间较大。

2.2.4. 沈阳化工

公司主营石化和氯碱化工，公司的丙烯酸及酯系列产品的市场占有率较高，盈利能力较强。氯碱产品中，糊树脂产品也有较好的盈利水平。

目前，公司主要面临汽柴油价格不到位的影响，石油产品处于亏损状态。同时，聚乙烯系列产品的毛利水平也偏低。

短期来看，汽柴油定价机制的改革对公司是最大的利好。其次，氯碱装置能否平稳搬迁对公司也有一定影响。而从中长期来看，公司能否突破小炼油的瓶颈对于公司今后的发展将是至关重要的。

2.2.5. S 上石化

公司以 390 万吨/年渣油加氢和 350 万吨/年催化裂化为龙头的六期改造工程预计于今年年底前完工，届时，公司的二次加工能力将达到 1600 万吨/年，比之前增加 400 万吨/年。

公司化工业务拥有 84.5 万吨/年乙烯、322 万吨/年有机化工原料、96 万吨/年合成树脂、173 万吨/年合纤原料及聚合物等生产能力，是我国最大的乙烯生产基地之一。然而，随着公司的加工能力由 1200 万吨/年提高到 1600 万吨/年，公司的乙烯产

能呈现缺口。因此，扩充乙烯产能将成为公司下一步的发展规划。根据公司的目标，到 2015 年，公司的乙烯产能将达到 150 万吨/年。

公司的业绩主要受两方面因素的影响，一方面是炼油毛利的高低，另一方面是化工景气周期。当前，炼油毛利主要受国家调控汽柴油价格影响，并且随着原油价格的上升而呈现下降（原油价格高于 80 美元/桶）。而化工周期主要受经济基本面的影响，并适度领先于经济的景气波动。

今年以来，国家有关部门再次发表了对汽柴油定价机制改革的言论。可以预期，对于汽柴油更加市场化的定价机制改革不久就会推出，这对于公司是最大的利好。至于化工周期，市场比较一致的看法是 13、14 年将重新步入上升周期，届时，公司的新增产能正好得以充分的释放。至于原油价格的影响，从长期来看，原油价格逐步上涨是必然的趋势，这是对于其稀缺性与勘探开采成本日益上升的体现。对于炼化企业而言，油价的成本冲击是短期的，企业的盈利状况主要取决于下游行业的需求及景气度。

公司的成品油主要销往上海及周边市场，该地区是我国经济最具活力的地区，汽车的保有量等指标也居于国内领先地位。因此，公司凭借优良的加工工艺，以及低廉的配送成本，在汽柴油销售逐步趋于市场化的趋势下，公司的产品必然会占得先机。房地产、汽车、家电、电子、纺织服装、医药和农业等行业都是化工行业的下游，华东地区也是我国的上述行业最发达、发展也最快的地区之一。因此，一旦化工上升周期再次到来，公司的盈利水平将快速提升。

2.2.6. 常宝股份

目前，公司拥有五条国际一流水平的轧管生产线，八条管螺纹加工生产线和两条 U 型管生产线。公司无缝钢管年产能达 75 万吨，其中油管 25 万吨，油套管 25 万吨，锅炉管 15 万吨，其它 10 万吨。

公司定位于一流特色的高端能源管材精品制造和服务商。公司是国内油井管行业的主要制造商之一和前三大锅炉企业 A 级供应商，是全球领先的小口径合金高压锅炉管制造商之一。公司产品广泛应用于石油天然气和电力等能源行业，产品出口到欧美、中东、独联体、东南亚和非洲等 51 个国家和地区。

公司始终坚持油井管和高压锅炉管的双产品战略。虽然，今年以来高压锅炉管行业需求出现较大滑坡，但是，公司依然看好该行业的发展前景。

在我国不断加大对油气及非常规资源勘探开发力度的大背景下，公司果断决策，将油井管生产的二道加工能力进一步提升，使得公司在油井管行业优势地位更加突出。尤其是常宝普莱森公司，充分利用其装备工艺方面的优势，在产能大幅度释放的同时，经营业绩出现爆发式增长。

2.2.7. 中海油服

公司主营海上油田服务，主要业务有钻井服务、油田技术服务、船舶服务和物探勘察服务。公司是我国最大的海上油田服务企业，具有较好的成长性和较高的盈利能力。我国拥有广阔的海洋油气储藏前景，公司的母公司中海油基本垄断了这些油气的勘探开采权，这就为公司提供了长期充足的业务量。

从 2011 年到 2012 年公司相继有 3 座 2500 英尺半潜式钻井平台交付使用，分别为 Pioneer、Innovator 和 Promoter。此外，5000 英尺半潜式钻井平台 Prospector 预计将于 2014 年交付。Pioneer 是我国建成并交付的第一座深水半潜式钻井平台，属于第五代深水半潜式钻井平台。该平台配备了世界最先进的钻井系统和 DP3 动力定位系统，具有自动化程度高、操作简单、工作环境舒适、安全性高等特点。这些装备先进的钻井平台的投入运营，将大幅提升公司的作用能力和盈利水平。

在船舶和物探板块，公司也有多条先进的作业用船投用。其中，海洋石油 681

和 683 船于 2012 年投入船舶板块运营。海洋石油 720 和 708 船也先后投入物探板块运营，使得物探采集作业产能提高 46%。截至 2011 年底，公司船舶板块拥有各类自有工作船 75 艘；物探板块拥有 8 艘物探船和 5 艘综合性海洋工程勘察船。

以“海洋石油 981”开钻为标志，公司将全面进入深水作业的操作管理阶段。今年，公司计划在南海通过租用集团的海洋石油 981 深水钻井平台打三口独立深水井。

“南海 8 号”是公司购入的又一座深水钻井平台，也将投入南海作业。目前，在南海除中海油之外，还有多家国际石油公司拥有勘探开发权益，这为公司今后拓展深水业务提供了空间

展望 2013 年，国际市场原油价格将继续上涨，中海油的资本支出将会增加，这对公司的业绩形成较好支撑。公司一批重大装备的陆续投产及新的市场合同的获得将为公司的收入增长做出积极贡献。

2.2.8. 深圳燃气

公司主营天然气及液化石油气供应。公司现有管道燃气用户总数达 140.52 万户，其中深圳市管道燃气用户 113.96 万户，异地管道燃气用户 26.56 万户。管道天然气供应规模不到 10 亿立方米/年，预计明年起将有大幅增加。

2012 年 5 月 10 日公司顺利接收西气东输二线天然气，为优化深圳市的能源结构，充分满足经济社会发展对天然气需求奠定了坚实基础。公司加快天然气市场拓展力度，大力发展电厂用户和锅炉油改气等工商业用户。目前，深圳地区仍有多家电厂准备上马天然气发电机组，预计总用气量将超过公司从中石油西气东输二线采购的 40 亿立方米/年的数量。因此，公司仍将拓展多种气源途径，继续做大天然气供发电业务。

从公司的购气和销气的结构分析，公司处于相对有利的地位。首先，除了少量的现货气之外，公司的购气成本基本锁定；其次，在销气端，除了民用气涨价较困难，工商用户和电厂都对价格缺乏弹性，公司具备一定的议价能力。即使是不确定性最大的电厂定价，公司应该能够获得一个相对合理的利润水平。

公司致力于发展天然气事业，全面参与能源市场竞争，倡导和建设舒适、优美、环保、文明的城市新生活，持续发展成长为管理先进、技术领先、鼎足华南、执耳业内的现代城市清洁能源运营商。

2.2.9. 陕天然气

公司专营陕西省内的天然气管道和城市燃气业务。陕西处于我国重要的气源地之一的长庆油田边缘，其次西气东输二线也过境，具有发展天然气业务的天然优势。公司仍然致力于气源的多元化开拓，中石化川东北气田、镇巴气田、中石油韩城煤层气和延长集团气源都是公司努力的目标。

然而，由于 2011、2012 年公司的投资量巨大，导致负债率大幅上升，财务费用大量增加。同时，固定资产大幅增加将导致营业成本显著上升，从而影响公司的盈利水平。尽管经营形势仍然向好，然而由于费用增加、成本上升从而导致公司出现近年来的首次业绩下降将是大概率事件。业绩受挫固然不是好事，但是，回首公司 20 年的发展历程可以看到，没有先期的投入，就没有之后的回报。公司通过这两年的集中投入，可以将上市以来的良好势头得以延续，而且可以更快更好地发展。由于管输行业的特性所至，投资初期往往收益不好，但随着用气量的不断上升其盈利能力将逐步得以体现。

2.2.10. 潜能恒信

公司主营油气勘探地震数据处理及分析，是我国知名的油气勘探地震数据处理及分析服务商之一。通过募投项目的实施，公司的服务能力将成倍地增长，技术水平将进一步提高。

在国内，公司是中石油的主要服务商之一，且主要服务于高端领域，具有良好的业绩和口碑。在境外，公司在美国的业务取得了富有成效的进展，除了与中小油气公司的合作之外，公司与 BP 等国际石油巨头也进行了成功的业务拓展。

2011 年度，公司加强技术研发，成功地对 WEFOX 进行了技术升级，开发了双聚焦“WEFOX-RTM（逆时偏移）”技术。并且该技术在 BP 先导性实验项目得以运用，取得了满意的效果。此外，在塔里木盆地大北地区连片三维叠前时间偏移项目中也得到良好运用。公司始终密切关注页岩气勘探开发市场。

公司拥有的石油物探技术不仅在常规油气田勘探开发中发挥着不可替代的作用，同时也是非常规油气勘探开发中最常用的技术手段。例如用于鉴别有前景的构造带，预测储集层展布，检测构造的含油气性，研究剩余油气分布等等。

2.2.11. 通源石油

公司主营复合射孔及爆燃压裂等油气勘探开发技术服务，公司的复合射孔及爆燃压裂技术处于行业领先地位。目前，除中东地区以外，全球探明可采储量中难动用油藏已经超过 60%，我国的这一比例要更高。因此，加强难动用油藏的有效开发、提高采收率和单井产能成为摆在油气行业勘探开发领域的严峻课题。

以公司为代表的复合射孔技术，改变了聚能射孔技术的单一孔道联通方式，在射孔孔道基础上使近井带形成大面积的孔缝结合裂缝网络，一举将射孔深提高 3.6 倍，解决了近井带污染，提高了油井的导流能力，从而大幅提升油气产量。复合射孔技术在难动用油藏开发阶段成为射孔的主流技术，具有强大的生命力和市场空间。

公司加快推进产业布局，持续推动业务向服务领域延伸，在保证复合射孔业务持续发展的同时，着重推动钻井业务、水平井/分支井分段压裂业务，并适时进入油田开发领域。形成各业务板块的协同促进，以推动公司整体的快速、健康发展。

2.2.12. 蓝科高新

公司主营石油、石化设备制造，作为我国换热器行业的领军企业，公司自主创新产品层出不穷。大型板壳式换热器是公司在管壳式换热器与板式换热器基础上开发出的一种具有发明专利的新型换热器，是目前国际上先进、高效、节能型换热设备，具有广阔的运用前景。

公司的板式空冷器技术为国内首创、拥有自主知识产权，技术水平为国际领先水平。大型板式空气预热器是公司自主研发的一种具有发明专利的新型空气预热器，是目前国际上先进的新型空气预热装置。此外，公司在行业技术服务、工程及工程软件开发方面也具备相当的优势，技术服务类收入的占比将呈现上升的趋势。

公司投入 8.28 亿元募集资金项目“重型石化装备研发制造项目”将分两期完成，一期项目于今年 8 月投入试生产，而二期项目计划于明年 8 月完工。公司的新增产能将于今年四季度开始逐步释放，募投项目明年预计将达产 50%以上，届时，公司的营业收入将大幅增长。目前公司的订单非常饱满，正迫切地等待新增产能的投用，公司对于后期的订单情况报有较充分的信心。

2.2.13. 神开股份

公司主要生产和销售井场测控设备、石油钻探井控设备、采油井口设备和石油产品规格分析仪器等四大类产品，主导产品为综合录井仪、钻井仪表、防喷器和方盆器控制装置、井口装置和采油树，以及汽油辛烷值测定机，同时为客户提供综合录井服务。

SK-MWD 无线随钻测斜仪是公司自主研发的新型定向测井仪器，在定向井、水平井施工中不可缺少，具有性能稳定、可靠性高、操作方便等特点。无线随钻测斜仪是油气田开采中的必需产品，属于耗材性质，我国每年的需求在几十亿元，市场容量巨大。随着煤层气、页岩气等非常规天然气开发力度的不断加大，定向井和水

平井的钻探数量将急剧上升，无线随钻测斜仪的市场需求还会出现较大幅度的增长。

公司出资 4690 万元，控股 67% 的江西飞龙钻头制造有限公司于 2011 年 1 月 26 日正式揭牌。经过一年来的运作，飞龙公司已经制订了宏伟的发展战略，并且逐步付诸实施。预计再经过一段时间的运作，公司将步入良性的发展轨道。

2.2.14. 惠博普

公司主要从事油气田开发地面系统装备的工艺技术研发、系统设计、成套装备提供及工程技术服务业务，属于油气田装备与技术服务业。公司用有自主知识产权的核心设备——高效分离器在国内油气处理高端需求领域占有 50% 以上的市场份额。公司自主研发的高效节能多相分离技术、相变式加热技术、除砂技术、天然气净化技术、系统自动控制技术等，在油气水处理领域处于领先地位。

在油田开采领域，公司设计制造的移动式高温高压测试装备，结合了公司分离领域的专有技术和专利技术及特有的精确计量软件技术，产品技术特性已经达到国际先进水平。此外，公司在油田环保系统装备、储油罐自动机械清洗装备和油田工程技术服务等方面也具备独特的优势。

2.3. 重点公司业绩汇总

重点公司业绩预测如表 5 所示。

表 5：重点公司业绩预测表

公司简称	2011 年报	2012 年报预测	2013 年报预测	投资评级
中国石化	0.83	0.65	0.79	推荐
中国石油	0.73	0.66	0.74	推荐
辽通化工	0.70	0.06	0.34	谨慎推荐
沈阳化工	0.32	0.06	0.25	谨慎推荐
S 上石化	0.13	-0.17	0.06	中性
常宝股份	0.57	0.55	0.67	推荐
中海油服	0.90	1.04	1.20	推荐
深圳燃气	0.20	0.30	0.38	谨慎推荐
陕天然气	0.40	0.30	0.40	谨慎推荐
潜能恒信	0.48	0.55	0.69	谨慎推荐
通源石油	0.49	0.61	0.69	谨慎推荐
蓝科高新	0.38	0.44	0.59	谨慎推荐
神开股份	0.31	0.32	0.37	中性
惠博普	0.30	0.32	0.35	中性

资料来源：各公司年报、东北证券

注：以上数值均为每股收益，单位为元。

风险提示：本报告数据均来自于主流媒体和权威机构，并不构成直接的投资建议，关于公司的内容请参阅笔者相关报告。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760