

袁孝锋 CFA
021-68407559
qiuxf@cmschina.com.cn

2009年9月29日

坏消息是十月有损失，好消息是价差缩小！

发改委下调成品油价格点评

能源

石油石化

推荐（维持）

上证指数 2754

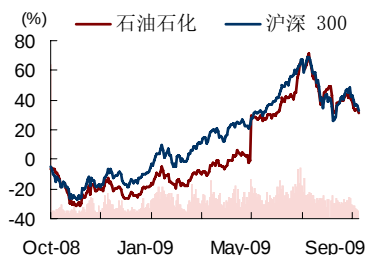
事件：发改委宣布，自9月30日零时起国内汽柴油价格每吨下调190元/吨。

行业规模

		占比%
股票家数（只）	19	1.2
总市值（亿元）	30021	14.8
流通市值（亿元）	2701	2.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8.4	41.7	31.3
相对表现	-6.0	22.8	-1.2



相关报告

- 1、《发改委上调成品油价格点评—经济复苏而通胀未起是新机制运行的蜜月》2009/06/29
- 2、《发改委下调成品油价格点评—少量的财务损失》2009/07/29

- **严格按照机制的话此次成品油价格不应下调** 截至今日，三地22日均价在68.2美元/桶，虽然较9月1日的三地22日均价72美元/桶，下降了5.3%，原油价格的波动幅度超过了4%。但目前国内成品油价格没有调整到位，只相当于三地均价在63美元/桶左右。严格按照机制的话，国内成品油价格是不应下调的。
- **有涨有跌有助于机制顺利运转** 此次成品油价格下调让我们想起了7月29日的成品油价格的下调，当时的情况跟现在一样，国内成品油价格没有调整到位，所对应的三地22日均价也远低于实际的地三22日均价，但三地22日均价的波动超过了4%，最后成品油价格还是下调了，当时我们的点评仍然适用：刻板的遵守定价机制，反而得不到消费者的拥护和理解（毕竟不能要求每个消费者像分析师一样去理解和分析定价机制），有涨有跌有助于消费者的拥护和理解，反而能够让机制顺利运转。
- **成品油定价新机制运转逐渐顺利** 从年初以来国内共经历7次价格调整，分别在1、3、5、6、7、8、9月份进行了价格调整，其中从5月份开始连续5个月调整，给市场参与者形成了较为明确的预期。
- **两次调价财务影响均负面，但此次价差缩小是好消息** 7月底的那次产品价格下调，造成了中国石化8月份炼油板块业绩的亏损，当时预计是吨油亏损100元。此次下调成品油价格，预计对10月份的盈利有负面影响，吨油亏损在150-200元，不会对11、12月份的业绩产生负面影响。也有好消息，国内成品油价格下调之后，其对应的三地原油22日均价在60美元/桶左右，而当前三地原油22日均价在68美元/桶左右，价差缩减到8美元/桶，较上次的9美元/桶有所缩窄。
- **财务影响的测算** 此次汽柴油价格下调190元/吨，按照中国炼厂的汽柴油60%的收率，炼油毛利降低2美元/桶。经过此次下调，中国石化炼油的盈亏平衡点下降到62美元/桶。
- **此次价格下调可能是年内最后一次下调** 目前进入了以美国为首的发达经济体石油需求回升的阶段。结合当前原油供给保持稳定、发展中国家需求继续强劲的背景下，我们预计原油价格在未来6个月出现温和上涨。最近的原油价格调整只不过是9月份季节性的淡季削弱了复苏的力度，导致需求和库存数据有所反复，目前原油市场需要的只是一点耐心。
- **投资建议：趋势未改，建议买入石油石化** 当前国内石油石化还处于向好的趋势，国内通胀低，经济也在快速复苏，并且绝对油价也不是很高，这是新机制运作的蜜月期。我们维持中国石化09、10年的业绩预测为0.79、0.95元，中国石油09、10年的业绩预测为0.72、0.92元。建议买入。

分析师简介

袁孝锋，复旦大学理学学士、管理学硕士，现为招商证券石油化工行业分析师，获《新财富》2008、2007 年最佳分析师石油化工第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。