

成品油价格调整点评

中信证券研究部

殷孝东
电话: 010-84588901
邮件: yinxd@citics.com

黄莉莉
电话: 010-84588728
邮件: hll@citics.com

事项:

根据完善后的成品油价格形成机制,结合近期国际市场油价变化,综合当前国内外经济形势、国内成品油市场供求情况,国家发展改革委近日发出通知,决定自9月30日零时起将汽、柴油价格每吨均下调190元,测算到零售价格90号汽油和0号柴油(全国平均)每升约分别降低0.14元和0.16元。对此我们评论如下:

评论:

❖ 时间、油价波动幅度满足调价条件

这是今年以来,中国成品油价格的第七次调整。上次成品油上调(9月2日)到9月30日,过了21个工作日;此外,国际原油价格9月中旬以后受经济复苏前景不明朗、石油库存高企等因素影响出现一定程度的回落,根据发改委调价参考的原油价格走势,截止9月28日,国际三地原油价格相比9月2日的22日内移动平均价格变化率为5.4%,超过4%的调价条件。因此,时间跨度和波动幅度都满足价格下调的必要条件。成品油价格调整再次体现政府将继续执行新的成品油定价机制的态度。

9月2日成品油价格上调后,发改委表示当时的成品油价格对应国际油价为64美元/桶左右,则此次下调后,对应的国际油价降至约61美元附近。

表:9月28日三地原油移动平均价格变化率(发改委成品油调价参考)

	迪拜	63.92
9月28日三地原油价格	布伦特 Dtd	65.19
	辛塔	62.87
截止9月28日 22日内三地原油移动平均价		67.67
6月1日三地原油移动平均价		56.71
6月30日三地原油移动平均价		67.53
7月29日三地原油移动平均价		63.97
9月2日三地原油移动平均价		71.53
截止9月28日 22日内三地原油移动平均价格变化率		-5.40%

资料来源:隆众石化网,中信证券研究部

❖ 打击投机、维护市场稳定、促进成品油消费应该是调价的目

此次价格下调,我们认为与维护市场稳定、打击投机有密切关系。与上次价格调整周期超过22天相反,此次调整周期短于22天,我们理解是政府故意模糊调价时间周期,打击囤油或产油者预期价格下调而大量出货行为的策略有关。

当然，由于目前国内成品油特别是柴油需求情况尚未明显改善，成品油库存较高，下调成品油价格也有利于刺激消费。根据 8 月份的行业数据，虽然 8 月份原油加工量环比出现年内的第一次下降，但 8 月份成品油出口依然强劲（8 月出口 239 万吨，环比增长 11.2%，同比增长 36.3%），显示我国目前成品油库存较为充足。因此，刺激成品油消费，消化库存可能也构成此次调价的动因。

❖ 调价对上市公司的影响

从此次调价的时间和幅度上来讲，对炼油类公司的经营短期会带来负面影响，由于 9 月 2 日的成品油价格上调并没有调到位，此次的下调又比较及时到位，因此对加工原油的炼油毛利将有一定程度的收窄。不过，政府数次的上调和下调，基本表明了执行新的成品油定价机制的决心，从长期看，炼油企业将享受一个相对稳定的炼油利润，而影响公司经营的主要因素将是原油价格和行业的需求状况。

我们维持对主要公司的盈利预测，大体判断年内原油出现极端价格的概率比较小，行业将在温和的油价环境下（均值约 60-70 美元/桶区间）平稳复苏，上市公司的自身变化成为影响股价的主要因素。

❖ 风险提示

国际油价大幅波动的风险。

❖ 业绩预测及评级

中国石化（09/10 年 EPS0.74/0.87 元，09/10 年 PE15/13 倍，当前价 11.29 元，目标价 17.40 元，买入评级）

中国石油（09/10 年 EPS0.70/0.90 元，09/10 年 PE18/13 倍，当前价 12.57 元，目标价 18.20 元，买入评级）

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：1）研究报告所提出的一切推荐意见均基于市场公开信息做出，且为分析师本人对报告所涉证券或发行人的独立判断；以及 2）研究报告中所涉证券或发行人是分析师本人通过自上而下研究、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论。

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
行业投资评级	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；

	北京	上海	深圳	香港
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海浦东新区世纪大道 1568 号中建大厦 22 楼 (200122)	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68761565	(0755)83196279	(852) 2237 6409
传真:	(010)84868307	(021)68761669	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			hkresearch@citics.com.hk
网址:	http://www.citics.com			http://www.citics.com.hk
	http://www.spcitic.com			