

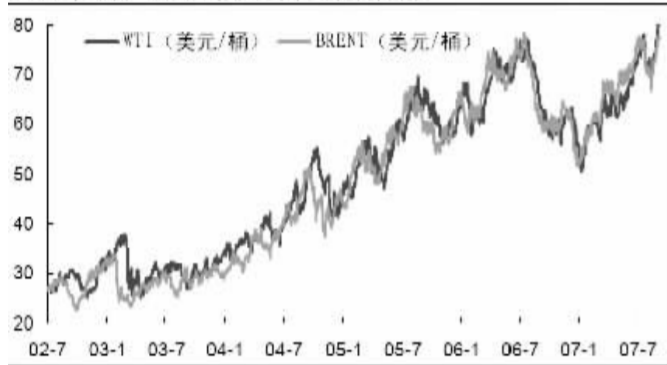
Compani es

油价连创新高 国内外成品油价差继续扩大

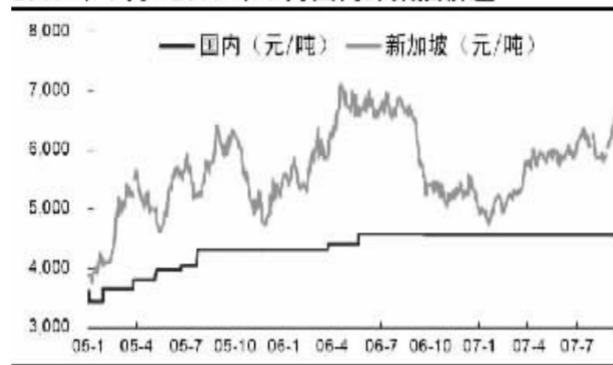
●国际原油价格继续强势上攻。在市场需求依然旺盛的情况下,OPEC小幅增产没有任何实质性作用,美伊关系紧张、伊拉克局势不稳,大西洋飓风给墨西哥湾石油设施造成损失的风险仍然存在,美元汇率维持弱势。因此,未来国际原油价格有可能再创新高。

●国内外成品油价差继续扩大。上周末,新加坡92号无铅汽油人民币完税价为6670元/吨,较前一周上涨132元;国内成品油价格未变,上海石化90#汽油出厂价4980元/吨。

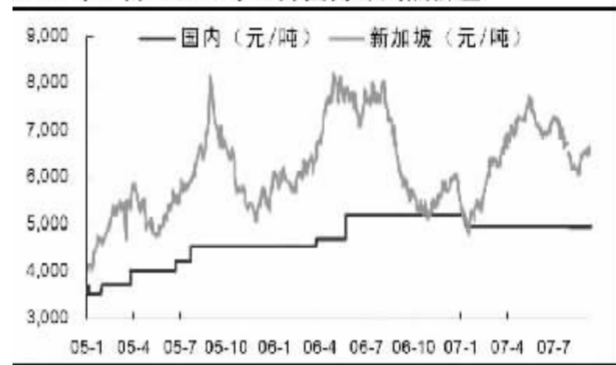
2002年7月-2007年9月国际原油价格



2005年1月-2007年9月国内外柴油价差



2005年1月-2007年9月国内外汽油价差



○平安证券 付云峰 程磊 张国君

国际原油价格破80美元

9月第二周,国际原油价格继续强势上攻,WTI原油期货价格连续三天创出收盘新高。9月11日,NYMEX10月份交割的轻质原油期货价格收于78.23美元/桶,超过了7月31日78.21美元/桶的历史高点;9月12日,WTI原油期货价格首次突破80美元/桶,在创出80.18美元/桶的历史新高后收于79.91美元/桶;9月13日,WTI原油期货价格收于80.09美元/桶,再次创出收盘新高。

市场供求方面,9月11日,OPEC在维也纳举行了第145次部长级会议,12个成员国经过数小时艰难磋商后达成一致,同意从今年11月1日起将原油日产量增加50万桶。

OPEC秘书长巴德里会后表示,他希望欧佩克的增产决定能够起到稳定国际原油市场的作用。该组织将继续关注市场变化,

如果今年冬季市场原油需求量高于预期,OPEC将会采取进一步措施。

IEA在9月12日发表的最新一期《石油市场报告》中表示,全球炼油厂9月份的原油平均日加工量预计在7350万桶,全球原油日加工量随后在12月份以前将逐步增加到7580万桶。

9月份的原油加工量下降的主要原因是一些炼油厂的定期维护和保养。瑞典炼油巨头Preem石油公司的日加工量为21万桶的Lysekil炼油厂从9月3日到10月10日关闭6个星期。法国石油巨头道达尔公司位于Gonfreville的日加工量为32.6万桶的炼油厂从8月20日到10月1日部分关闭。IEA预测全球第三季度和第四季度的原油日加工量将分别减少到7420万桶和7460万桶。全球原油加工量的减少有可能使燃料市场变得更加紧张并导致燃料价格进一步上涨。美国能源部同一天公布的数据也显示,在截至9月7日的一周里,美国原油

商业库存比前一周下降了710万桶,创年内最大降幅,为市场预期降幅的2倍多。

地缘政治方面,美军和英军在争议海域与伊朗发生“擦枪走火”的可能性在不断加大。伊拉克局势依然没有好转,美军的伤亡在7月和8月稍稍下降,但是仍高于去年的水平。令人担忧的是,如果伊拉克政府在美英军队撤出后无法接过维护国内正常秩序的重任,伊拉克的局势有可能进一步恶化,从而可能影响到石油出口。

上周,由于市场维持对美联储的降息预期,美元指数继续走弱。美元汇率走弱将继续支撑原油价格。

在市场需求依然旺盛的情况下,OPEC小幅增产没有任何实质性作用,美伊关系紧张、伊拉克局势不稳,大西洋飓风给墨西哥湾石油设施造成损失的风险仍然存在,美元汇率维持弱势。因此,未来国际原油价格仍将在70美元以上高位徘徊,并有可能再创新高。实际上,考虑到通货膨胀因

素,当前的油价还远未到历史最高水平。

国内成品油可能再度紧张

上周,国内成品油价格继续上涨,国内外成品油价差继续扩大。上周末,新加坡92号无铅汽油人民币完税价为6670元/吨,较前一周上涨132元,0.05%柴油人民币完税价为6531元/吨,较前一周上涨206元;国内成品油价格未变,上海石化90#汽油出厂价4980元/吨,0#柴油出厂价4570元/吨。

中国石油化工集团公司上周表示,中石化计划9月份组织进口汽油6万吨,以满足国内市场供应。

受9月份渔业休渔结束,农业“三秋”用油需求增加以及高温天气等因素影响,国内汽油需求增长。为更好地保证成品油市场资源稳定供应,缓解汽油紧张局面,提前做好“十一”长假用油储备,中石化决定计划外进口6万吨汽油。此次计划外进口汽油,到岸价格接近

6800元/吨。目前国内汽油市场价格为6300元/吨,中石化进口每吨汽油亏损近500元。6万吨汽油累计亏损近3000万元。

7月份以来,受国际油价高位波动及高温天气等因素影响,成品油市场消费需求增加,国内成品油市场资源供应紧张,汽油供需矛盾突出。国家发改委8月发出通知,要求中石化、中石化集团公司千方百计增加市场供给,确保成品油市场供应。据统计,今年8、9月份,中石化日均原油加工量较1至7月份增加37万吨,出口量均减少16万吨,供国内资源量月均增加39万吨。

9月11日,发改委发布了《关于开展全国中小型炼油企业调查工作的通知》。

中石化亏损进口和发改委欲掌握国内中小型炼油企业运行情况,为更好地保证成品油市场资源稳定供应,缓解汽油紧张局面,提前做好“十一”长假用油储备,中石化决定计划外进口6万吨汽油。此次计划外进口汽油,到岸价格接近

未来一个月油价具备冲击85美元能力

○宏源证券 刘佑成

EIA公布库存报告显示,9月7日当周原油库存减少710万桶至3.226亿桶,每日进口量减少67万桶,至每日956.3万桶,美国原油库存降至八个月低位,汽油库存下降70万桶至1.904亿桶,跌至两年最低水准。馏分油库存增加了180万桶至1.34亿桶。取暖油库存增加200万桶至4270万桶,较去年同期减少1810万桶。

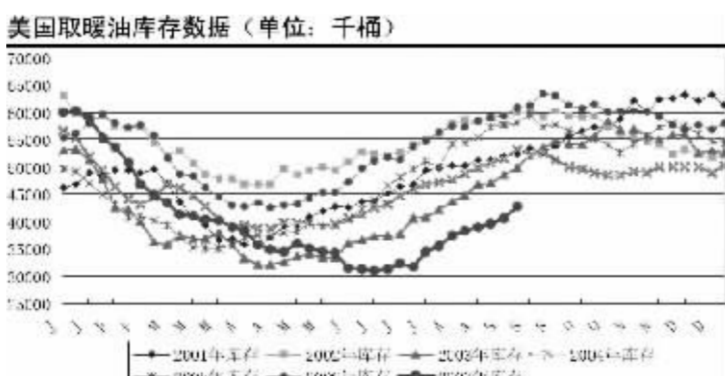
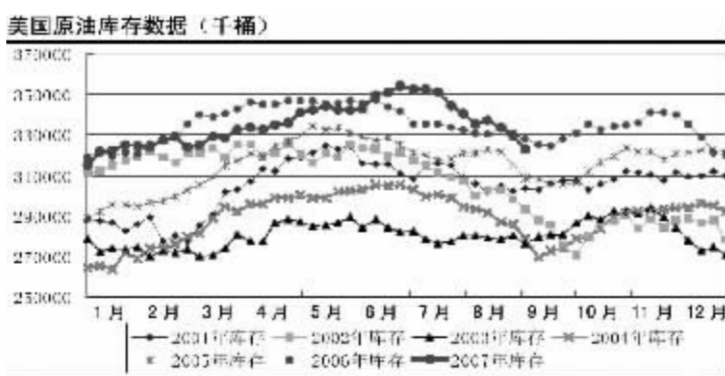
上周二的OPEC会议上,OPEC成员国同意每日增加产量50万桶,但是市场仍然在周二创出77美元收盘新高。

周三、周四在库存大幅减少和飓风Humberto吹袭德州沿岸,导致三家炼厂因供电问题关闭的共同刺激下,连续两天最高价和收盘价均创下历史最高水准,汽油、取暖油也大幅上升。从飓风引起的破坏程度看,此次油价创新高主要源于库存的大幅减少,飓风并没有引起太大的破坏。

上周取暖油期货创出本年度价格新高,周三周四取暖油期货创下历史新高,这表明市场交易焦点正在向取暖油转移。而取暖油库存是过去7年来的最低,那么,今年库存平衡供求能力将会显著削弱。如果在冬季来临之前库存仍然没有恢复到正常水准,那么,冬季油价仍然会保持高位运行。

本年度石油价格上涨更多是来自与需求拉动,日本欧盟经济复苏,石油需求增加,导致全球整体需求水准上升。美国炼厂产能利用率自前一周的92.1%下降至90.5%,炼厂营运放缓,但原油库存仍然大幅减少,说明欧洲和亚洲出现的原油供应紧张局面已开始严重影响美国。

综合以上市场因素,可以对油价作出判断:未来一个月油价具有冲击85美元的能力。



本版制图均为晨展凯

2010年后石油供应前景堪忧

○银河证券 李国洪

国际能源署在日前发布的石油市场中期报告中强调指出:2010年以后的石油供应将越发紧张,OPEC剩余产能在2012年将降至最低水平。此报告是基于各国GDP增长预期做出的,并假定全球GDP年均增长4.5%,按照报告预测,全球原油产品需求平均每年增长2.2%(或每日增加190万桶),在2012年达到每日9580万桶。而这一增长主要来源于非经合组织国家,特别是亚洲和中国的强劲需求。因为这些国家正在达到人均GDP3000美元的水

平,消费者将开始购买汽车和其它耗能的家用设备,并将成为重工业和原材料产品加工的重要基地。报告指出,经合组织原油产品需求将从2007年的每日4960万桶增至2012年的每日5210万桶,主要是北美运输用油的需求增长。而在经合组织成员国中,北美的需求增长(每年1.3%)将是欧洲(每年0.7%)和太平洋地区(每年0.6%)的大约两倍。非经合组织国家的需求增长速度将超过经合组织成员国3倍。

报告分析,在未来5年中,非经合组织国家的原油需求每年将增长3.6%或每日140万桶,5年

后几乎能够赶上经合组织成员国的用油总量。尽管发展中国家和新兴工业经济体的人均石油消耗远低于经合组织国家,但占世界原油需求的比重将从现在的42%上升到2012年的46%。报告强调认为,运输燃油是需求增长的主要来源。在经合组织成员国中,航空煤油和柴油等燃料油占需求增长的67%,在非经合组织成员国中占需求增长的60%。

在20世纪70年代,当油价触及历史高点后不久,美国通胀率和失业率便急剧上升。

相比较而言,随后两次油价高企对物价和失业的影响已很

小。而在最近一轮油价上升过程中则可见,虽然油价继续攀升,但失业率甚至出现下降。当前主要工业国家对原油的依赖程度已远远低于上世纪,因此,现在名义油价可能至少要超过80美元才真正足以压制原油需求,如果油价涨到100美元左右,全球对原油的需求才可能出现明显下降,同时也意味着经济受到较严重的打击。因此,要从基本扭转国际油价趋势一时还很难,但毕竟时间已经进行到9月中旬,全球石油需求淡季的到来会随后对油价产生作用,因此,国际油价会在80美元附近震荡一段时间后下跌。

化工产品价格维持高位运行

○光大证券 张力扬

原油价格在美国库存减少、OPEC只肯象征性提高产量的情况下创出历史新高。短期内原油价格受国际政治形势、异常气候、世界特别是美国原油汽油库存、欧佩克产能调整计划、原油季节性需求变化以及国际投机基金等诸多因素影响,价格波动将比较明显。

以原油和天然气为原料的化工品,将由于原料成本上涨而推动价格上涨。对大宗可贸易的化工品来说,将由于燃料油价格推动运费价格上涨而出现价格上涨。大宗可贸易化工品值得关注。

原油价格高企下,煤化工品将由于成本较低而获得更高的盈利能力。煤化工板块的盈利能力将增强而出现投资机会,该板块投资机会值得关注。最近BDO价格已经出现很大回升,未来油价的高位运行将进一步推高BDO价格走势。

化肥、纯碱、氯碱、草甘膦价格将维持高位运行,甚至有望继续上涨。全世界钾肥的富余产能主要集中在加拿大,在能源价格上涨而出现运费提高,国内钾肥价格有望快速上涨。而四季度是全球的氮肥消费旺季,国内也将由于出口税率调低到15%而出现出口大幅增加增加情况。氮肥价格有望继续回升。磷肥价格更将成本攀升而维持高位并可能继续上涨。运费上涨将削弱美国天然碱的竞争力,国内纯碱价格有望高位维持并有望继续上涨。能源紧张引发生物能源开发力度加大,转基因作物种植面积扩大,目前草甘膦需求强劲上涨,供给上因环保问题而增量有限,价格持续大涨。目前部分主流成交价格已经接近4万元/吨,相比去年3万元/吨的价格增幅巨大,后市价格将继续维持高位并有望继续上行。

中国石油(0857.HK) 寻求更大规模发展

2007年1至6月份收入同比上升20.3%,达3927.26亿元人民币,纯利上升1.4%,达818.30亿元人民币。收入上升主要是由于成品油和部分化工产品价格上涨和销量增加,以及天然气销量增加。业绩好于原先略有下降的预期,主要是公司据2008年新所得税率调整递延税项所致。

在新的战略发展方向方面,公司表示,将加强油气勘探开发,特别是海外区块,海外产量将由目前的5.4%份额上升为10%;加强战略工程建设,推进国际化经营,做大国际贸易,提高国际化程度;加强风险管理,持续稳健经营,业绩不大起大落。上述新战略发展方面显示,公司欲扩大业务,寻求更大规模发展,以备在油气产量难以增长时维持收入水平。

公司在盈利能力、储量上与国际同业比较居前列;同时,资本开支水平同样较大,勘探开发力度加大,油田网络建设、系列炼化工程建设、管道建设等,显示公司受益于中国市场的成长,未来规模增长速度较快。总体分析,公司估值水平应处于前列。同时,考虑人民币升值趋势、QDII规模不断增长对H股市场前景仍看好,加上公司A股发行和可能进入恒指,估值水平可超越同业。

(国泰君安(香港) 刘谷)

中国石化(600028) 海外油田注入有预期

公司新任董事长苏树林在香港出席业绩说明会时表示,经高层人士变动后,公司未来战略是继续推进上中下游业务一体化,发展石油、炼油及销售业务,同时通过勘探拓展储量,令公司上游业务不再成为瓶颈。

近日苏树林表示,有意收购母公司在海外的74个油田区块股权。74个油田区块可采储量增至1.23亿吨,2007年计划全年产量为700万吨原油。如果能收购集团油田资产,将使公司原油储量增至5.88亿吨,较目前增加26.45%。原油年产量有望增长17.50%。从公司2007年中报数据看,虽然勘探及开采业务收入仅占主营收入的11.07%,但是为主营利润的贡献达到34.6%。可见一旦海外油田的注入,将为公司业绩保持较高速增长带来动力。以公司今年计划海外原油产量增长700万吨/年计算,公司每股收益将增厚0.10元左右。

除了普光气田的天然气探明储量逐年增长外,公司运用海相勘探技术在塔河油田等地进一步勘探,也取得了比较大的进展。2007年中报显示,油气同比增长10.58%,而近两年我国天然气价格市场机制的形成,也为公司的油气业务获得好的市场环境,在公司勘探及开采业务中的收入和利润占比逐年提高。

不考虑海外油田注入的因素下,公司2007年和2008年的业绩预计为0.80元和1.00元。(国海证券 陈东晓)

中海油(0883.HK) 增产将在2010年后渐显

中海油上半年实现销售收入420亿元人民币,同比下降12.7%;营业利润203亿,同比下降14.8%;税后利润145亿,同比下降10.6%;营业利润率48%,同比下降1.22%;税后利润率34%,同比上升0.79%。

受2006年下半年以来国际油价回落的影响,中海油上半年平均实现油价为58.8美元/桶,较去年同期下降5.8%。受此影响,公司实现油气销售收入332.2亿元,较去年同期减少354.8亿元减少6.4%。

公司税前利润同比下降16.1%,税前利润率同比下降1.95%。利润及利润率的下降主要原因除了原油价格下降之外,还有作业费用、勘探费用、折旧费用、石油特别收益金的增加。今年上半年公司勘探形势较好,共获得7个新发现,并成功评价了8个构造。因台风影响而停产的流花油田已顺利复产。

由于流花油田的复产和涠洲等项目的投产,以及预期原油价格在下半年将维持高位运行,预计2007年至2009年公司全年销售收入同比略有增长。同时由于公司增加资本投入和部分油田将面临停产检修,利润率将持续下降。公司海外和深海海域油气储量增加带来的产量增长,将在2010年之后逐步体现。(招商证券)

中海油服(601010) 原油价格上涨推动业务增加

钻井业务贡献大部分的主营业务收入和绝大部分的主营业务利润。在公司的4个业务板块中,钻井业务在主营业务收入中占比达到50%以上,在利润收入中,占比超过60%。

前三年,公司各项业务板块的盈利能力基本维持在15%至30%之间,三年间的变化并不大,值得注意是,公司2007年前三个月的盈利能力突然大幅增加,物探勘探的主营业务利润率由去年的20%上升至目前的50%左右,钻井业务由去年的30%左右上升至目前的50%,油田技术服务和船舶服务的主营业务利润率也有不同程度的上升。

原油价格上涨和未来高位盘整将有利推动公司需求的增加。近几年,世界原油价格一直处于上升的过程当中,中海油勘探开发资本在2002年至2007年间的复合增长率达到23%,远高于同期国际超大型石油公司12%的增长率,而中海油如此之高的资本支出直接刺激了中海油服的需求,中海油服个业务板块的使用率大幅提高,同时供应紧张使得费率也大幅提高。

由于目前需求非常旺盛,公司各业务板块供给非常紧张。例如公司钻井平台的使用率从2004年的94%上升至目前的98%。公司此次募集资金主要增添4个业务板块的设备,这些项目从其盈利能力来看,都处于比较高的水平,预期随着这些设备的逐步到位,公司的业绩将会得到进一步的提升。(上海证券 李波)