

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

2009年5月10日

机制确立，调价可期！

石油价格管理办法（试行）颁布点评

能源

石油石化

推荐（维持）

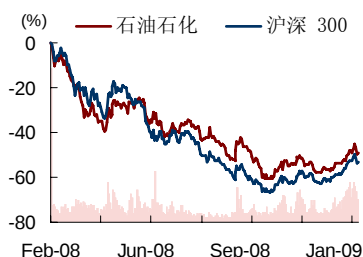
上证指数 2626

行业规模

		占比%
股票家数（只）	19	1.2
总市值（亿元）	25641	16.4
流通市值（亿元）	2195	3.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	10.3	-12.2	-49.5
相对表现	-3.9	-10.0	4.7



相关报告

事件：发改委颁布了石油价格管理办法（试行），同时发改委有关负责人就相关问题回答了记者提问。

- **石油价格管理办法的颁布意味着成品油定价新机制从制度上已经确立** 从今年年初以来，国内成品油价格已经按照成品油定价新机制调整过两次，已经开始运行，但最近一段时间随着国际原油价格的上涨，国内成品油价格迟迟不动，引发了市场对成品油定价新机制的担忧，而石油价格管理办法的颁布，从制度上确立了成品油定价机制。**选择在这个时间点颁布，一是回应由于国内成品油迟迟不动而引发的担忧；二是为下一次调价做好铺垫**，由于定价机制的不透明，此前的调价在舆论上已经引发了广泛的评论，如果国内再次上调成品油价格，在不透明的情况下会面临很大的压力。
- **石油价格管理办法的内容** 从这次公布的石油价格管理办法来看，内容应该符合之前的预期，主要包括：一、原油价格参照国际价格定价；二、汽柴油价格按照原油成本加法定价，当国际原油价格 22 日移动平均平均变化 4% 时，国内考虑调整成品油价格，高于 80 美元时，扣减利润率直至为 0，高于 130 美元时，成品油价格基本不动，采取补贴形式；三、零售价格在不高于最高限价自主决定，对批零价差做了规定，为民营批发和加油站留下了生存空间。核心的定价公式仍然没有公布，不过在大原则确立的前提下，细节可以通过多次价格调整推出。
- **发改委答记者问透露的信息** 第一点，确认了国内汽柴油价格在全球处于较低的水平；第二点，最终国内成品油定价的指向是市场定价；第三，批驳了国内成品油价格追涨快追跌慢的观点。
- **机制确立，调价可期** 对经济复苏和通胀的预期，压倒了现货市场短期供过于求的担忧，国际原油价格逼近 60 美元，上一次调价时候三地原油 22 日移动平均大致在 44、45 之间，而目前已经达到了 51、52 美元/桶，国内成品油价格调价可期，预计就在最近。
- **投资建议** 按照目前这个行业发展趋势，中国石油和中国石化二季度环比会有 40% 左右的增长，中国石化情况更乐观，除了定价机制给了炼油的合理利润以外，在原油、成品油价格往上走的时候，由于成本的滞后，中国石化在某一季度会表现出特别好的业绩，继续维持对中国石化和中国石油的推荐。维持中国石化 09 和 2010 年的业绩为 0.62、0.83 元，维持中国石油 09 和 2010 年的业绩预测 0.58、0.82 元。
- 管理办法和答记者问见下文。

石油价格管理办法（试行）

第一条 为完善我国石油价格形成机制，规范价格行为，根据《国务院关于实施成品油价格和税费改革的通知》（国发[2008]37号）的有关规定，制定本办法。

第二条 本办法所称石油包括原油以及由原油炼制的汽油、柴油、航空煤油和航空汽油等成品油。

第三条 在我国从事石油生产、批发和零售的企业，应遵守本办法。

第四条 原油价格由企业参照国际市场价格自主制定。中国石油化工集团公司（以下简称中石化）和中国石油天然气集团公司（以下简称中石油）之间互供原油价格由购销双方按国产陆上原油运达炼厂的成本与国际市场进口原油到厂成本相当的原则协商确定。中石化、中石油供地方炼厂的原油价格参照两个集团公司之间互供价格制定。中国海洋石油总公司及其他企业生产的原油价格参照国际市场价格由企业自主制定。

第五条 成品油价格区别情况，实行政府指导价或政府定价。

（一）汽、柴油零售价格和批发价格，以及供应社会批发企业、铁路、交通等专项用户汽、柴油供应价格实行政府指导价；（二）国家储备和新疆生产建设兵团用汽、柴油供应价格，以及航空汽油、航空煤油出厂价格实行政府定价。

第六条 当国际市场原油连续 22 个工作日移动平均价格变化超过 4% 时，可相应调整国内成品油价格。

第七条 当国际市场原油价格低于每桶 80 美元时，按正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 80 美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格。高于每桶 130 美元时，按照兼顾生产者、消费者利益，保持国民经济平稳运行的原则，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，汽、柴油价格原则上不提或少提。

第八条 国家发展改革委制定各省（自治区、直辖市）或中心城市汽、柴油最高零售价格。汽、柴油最高零售价格以国际市场原油价格为基础，考虑国内平均加工成本、税金、合理流通环节费用和适当利润确定。国家发展改革委根据实际情况，适时调整有关成本费用参数。

已实行全省统一价格的地区，执行国家发展改革委制定的全省统一最高零售价格。暂未实行全省统一价格的地区，由省级价格主管部门以国家发展改革委制定的中心城市最高零售价格为基础，考虑运杂费增减因素合理安排省内非中心城市最高零售价格。省内划分的价区原则上不超过 3 个，价区之间的价差原则上每吨不大于 100 元。省际之间价差较大的应适当衔接。省级价格主管部门要将省内价区具体安排报国家发展改革委备案。

成品油零售企业可在不超过政府规定的汽、柴油最高零售价格的前提下，自主制定具体零售价格。

第九条 国家发展改革委制定汽、柴油吨升折算原则。省级价格主管部门会同有关部门依据国家确定的折算原则制定当地汽、柴油吨升折算系数。在此基础上，省级价格主管部门制定当地以升为单位的汽、柴油最高零售价格。

第十条 成品油批发企业销售给零售企业的汽、柴油最高批发价格，合同约定由供方配送到零售企业的，由省级价格主管部门按最高零售价格每吨扣减 300 元确定；合同未约定配送的，最高批发价格由省级价格主管部门在扣减 300 元的基础上，再考虑运杂费因素确定。成品油批发企业可在不超过汽、柴油最高批发价格的前提下，与零售企业协商确定具体批发价格。当市场零售价格降低时，批发价格也要相应降低，合同约定配送的，保持批零价差每吨不小于 300 元；合同未约定配送的，扣除运杂费后，保持批零价差每吨不小于 300 元。凡合同约定配送的，不得另外收取运杂费；未约定配送的，不得强制配送。

成品油生产经营企业供给符合国家规定资质的社会批发企业汽、柴油最高供应价格，按最高零售价格扣减 400 元确定。当市场零售价格降低时，对社会批发企业供应价格相应降低，保持批零价差每吨不小于 400 元。

第十一条 铁路、交通等专项用户用汽、柴油最高供应价格，在全国平均最高零售价格基础上每吨扣减 400 元确定。具体供应价格可在不超过最高供应价格的前提下，由供需双方协商确定。当市场零售价格降低时，对专项用户供应价格相应降低。专项用户是指历史上已形成独立供油系统的大用户，具体名单由国家发展改革委确定。

第十二条 国家发展改革委制定国家储备、新疆生产建设兵团用汽、柴油供应价格以及航空汽油出厂价格。

第十三条 本办法第八至十二条汽油、柴油、航空汽油价格均指标准品价格。

国家发展改革委制定成品油标准品与非标准品的品质比率。省级价格主管部门按规定的品质比率制定汽、柴油非标准品最高批发价格和最高零售价格；成品油生产经营企业按规定的品质比率制定国家储备、新疆生产建设兵团用汽、柴油非标准品供应价格，供应社会批发企业、铁道、交通等专项用户汽、柴油非标准品最高供应价格，以及航空汽油非标准品出厂价格。

第十四条 乙醇汽油价格政策按同一市场同标号普通汽油价格政策执行。

第十五条 国家发展改革委按与国际市场接轨的原则制定成品油生产企业销售的航空煤油标准品出厂价格。非标准品出厂价格由生产企业按标准品出厂价格和规定的品质比率自行确定。

第十六条 成品油批发、零售企业要在显著位置标识成品油的品名、规格、计价单位、价格等信息。销售企业在销售成品油时，不得以其它名目在国家规定的成品油价格之外加收或代收任何费用。

第十七条 国家发展改革委在门户网站公布按吨计算的汽、柴油标准品最高零售价格，国家储备、新疆生产建设兵团用汽、柴油供应价格，专项用户用汽、柴油最高供应价格；省级价格主管部门在指定网站公布本地区汽、柴油标准品和非标准品最高批发价格和最高零售价格；主要成品油生产经营企业通过所在地新闻媒体公布本公司的汽、柴油具体批发价格和零售价格。成品油生产经营企业调整汽、柴油出厂价格、供应价格、批发价格和零售价格的同时，将调价具体方案抄报国家发展改革委和有关省级价格主管部门。

第十八条 价格主管部门依法对成品油生产、批发和零售企业的价格活动进行检查，并依照法律法规规定对价格违法行为实施行政处罚。

第十九条 本办法由国家发展改革委负责解释。

第二十条 本办法自发文之日起试行。

发改委有关负责人答记者问

问：有专家认为，去年 12 月底出台的国内油价新机制，向市场化迈进了一步，但还不是完全意义上的市场化价格机制。您对此有何看法？

答：我国成品油价格改革是朝着市场化方向逐步推进的。长远看，成品油价格将由市场形成。现阶段，由于市场竞争尚不充分，市场体系不完善，社会各方面承受能力相对较弱，成品油价格仍由政府进行适当的管理。

2008 年 12 月 19 日，国家出台并正式实施了新的成品油价格形成机制。确保成品油价格既反映国际市场石油价格变化和企业生产成本，又适应国内市场供求关系；既反映石油资源稀缺程度，又兼顾社会各方面承受能力。根据新的价格机制规定，我国成品油价格实行与国际市场原油价格有控制地间接接轨。这是一项过渡性的措施，符合当前我国国情和石化产业发展实际。随着竞争性市场结构的形成以及市场体系的不断完善，国内成品油价格最终将由市场竞争形成。

问：从目前国际市场原油价格水平看，国内成品油价格是否偏高？

答：目前的国内成品油价格是根据成品油价格机制的规定，参考相关国际市场原油价格确定的。我们注意到，有人以现有国际市场原油价格水平直接换算国内成品油价格水平，并据此认为目前国内成品油价格还应低一些。这种换算方法有欠科学。实际上，目前消费者购买的汽、柴油零售价格中不仅包括原油的购进成本，而且还包括国内运输费、炼厂加工成本和合理利润、流通费用，以及增值税、城建教育附加和消费税。其中，定额征收的消费税（汽油每升 1 元、柴油每升 0.8 元）主要是为了替代今年开始取消的养路费等六费，以及逐步有序取消的政府还贷二级公路收费。综合考虑这些因素，我国成品油价格水平与国际市场油价基本是衔接的。

问：目前国内油价与国外比较，处于一个什么样的水平？

答：目前，我国汽、柴油含税价格在石油进口国中处于较低水平。我们商请有关方面对一些国家成品油价格的跟踪调查显示，在周边国家和地区中，不仅日本、韩国等发达国

家和印度、蒙古、阿富汗等发展中国家汽油价格高于我国，香港的油价也远高于内地水平。德国、法国、意大利、英国、瑞典、西班牙、保加利亚、罗马尼亚、匈牙利等主要欧洲国家汽油价格在每升 7-11 元之间。非洲的喀麦隆、埃塞俄比亚、塞内加尔、科特迪瓦、乌干达以及拉美的巴西等国家汽油价格也高于我国水平。但与中东产油国和美国部分城市的价格相比，我国油价水平要高一些。

应该说，目前国内成品油价格形成机制和价格水平，符合当前我国经济发展实际，与社会各方面承受能力也是相适应的。需要特别指出的是，我国石油资源匮乏，目前对外依存度已超过 50%，随着时间的推移，国内油价受国际油价的影响程度逐步加深，因此，必须切实从节约资源出发，运用价格和税收杠杆，促进石油资源节约和节能减排。而且，随着国内资源开采难度不断加大，开采成本也在逐年上升，保持合理的油价水平，有利于充分利用国际国内两个市场、两种资源，有利于保障国内成品油市场供应，促进国民经济持续健康发展。

问：有网民认为，去年国际市场油价从每桶 147 美元高位大幅回落，国内油价迟迟不降，而前期国际市场油价仅仅涨了 10 美元左右，国内油价就上调，追涨快追跌慢。您对此有何看法？

答：这是一种误解。近两年来，为减轻国际市场油价大幅上涨对国内市场的影响，国家对成品油价格进行了适当调控。特别是进入 2008 年后国际市场油价持续大幅攀升，为防止国内价格总水平过快上涨，减轻国内下游用油行业负担，保持国民经济平稳运行，国内成品油价格没有完全跟随国际市场油价同步、同幅度上涨。2008 年初国际市场油价为每桶 90 美元左右，我国成品油价格仅相当于原油价格每桶 68 美元左右的水平。6 月 20 日国内成品油价格每吨上调了 1000 元后也仅相当于原油价格每桶 83.5 美元，远低于当时国际市场原油价格每桶 130 美元的水平。7 月份国际市场油价攀升至每桶 147 美元，国内油价仍一直保持稳定。国内油价大幅度低于国际市场导致企业出现的亏损，主要由中石油、中石化两公司通过上下游利益调节内部消化；同时，为保障国内市场供应，国家也对进口石油给予了适当财税政策支持。

去年 12 月 19 日国家出台成品油价格和税费改革方案、降低成品油价格时，国内成品油价格不是从每桶 147 美元的价位，而是从每桶 83.5 美元的价位降下来的。今年 1 月 1 日取消养路费等收费实际上是另一种方式的间接降价。1 月 15 日国家再次下调成品油价格后，国内油价与当时的国际市场原油价格水平是一致的，实际已经降到位，并没有少降。3 月 25 日，根据国际市场油价不断上涨的情况，国家适当提高了成品油价格。总之，自去年 12 月 19 日新机制执行以来，成品油价格实际降了三次，汽、柴油价格每吨分别降低 2700 元和 2500 元左右；涨了一次，汽、柴油价格每吨分别上涨 290 元和 180 元。不存在涨得快降得慢的问题。

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

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

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

免责条款

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。