

石油化工行业

国内成品油涨价点评——炼油毛利缩减

能源/石油化工

优于大势

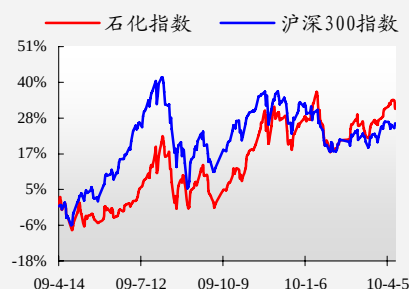
维持评级

发布时间：2010年4月14日

投资要点:

- 国家发改委决定，自2010年4月14日起上调汽柴油销售价格各320元/吨，上调航空煤油出厂价490元/吨，这是今年首次调整，距离上次调整已经有5个月了。
- 以上的调价措施，相当于汽油上调5.4美元/桶，柴油上调6.2美元/桶，航煤上调9.5美元/桶。
- 综合考虑汽、柴、煤的产量比例，本次提价后，国内炼油行业的盈亏平衡点约上升6美元/桶，即由之前的85.5美元/桶（经修正）上升至91.5美元/桶左右。
- 本次调价是在原油价格重返8时代后的首次，也是新定价机制关于原油价格在80-130美元/桶区间扣减炼油毛利政策的首次实施，从调整的幅度来看，炼油毛利较之前缩减了约1美元/桶。
- 近期国际原油价格不断走高，经济逐步复苏、需求有所增加，这些因素都催涨了油价。然而，由于供求仍处于平衡状态，且需求的复苏还比较缓慢，原油价格的阶段性涨幅也比较大，因此，原油价格再大幅上涨的可能性不大。
- 由于炼油毛利的缩减，因此，下调炼油子行业的评级至“同步大势”。
- 维持其他子行业的投资评级不变。
- 维持各重点公司的投资评级不变。

走势图



子行业	评级
油气勘探及开采	优于大势
炼油	同步大势
化工	同步大势
工程	优于大势
销售	同步大势

重要公司	评级
中国石油	推荐
中国石化	推荐
S上石化	中性
陕天然气	谨慎推荐
中海油服	谨慎推荐
东华科技	中性

分析师：王伟纲

执业证书编号：S0550207100074

TEL: (8621)63367000-255

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nesc.cn

地址：上海市延安东路45号20楼

邮编：200002

汽柴油价格再创新高

本次调价之后，汽柴油的名义价格再次创出了历史新高。国内成品油出厂价格与布伦特原油价格对照如图 1 所示。从 2009 年 11 月 9 日至 2010 年 4 月 13 日，三地原油 22 均价由 76 美元/桶升至 83 美元/桶，上升了 7 美元/桶，而本次调价的幅度在 6 美元/桶左右，炼油毛利缩减约 1 美元/桶。四地原油现货市场价格如图 2 所示。就目前的价差水平，国内炼油毛利大约维持在 3.5 美元/桶左右，比去年下降约 2 美元/桶。

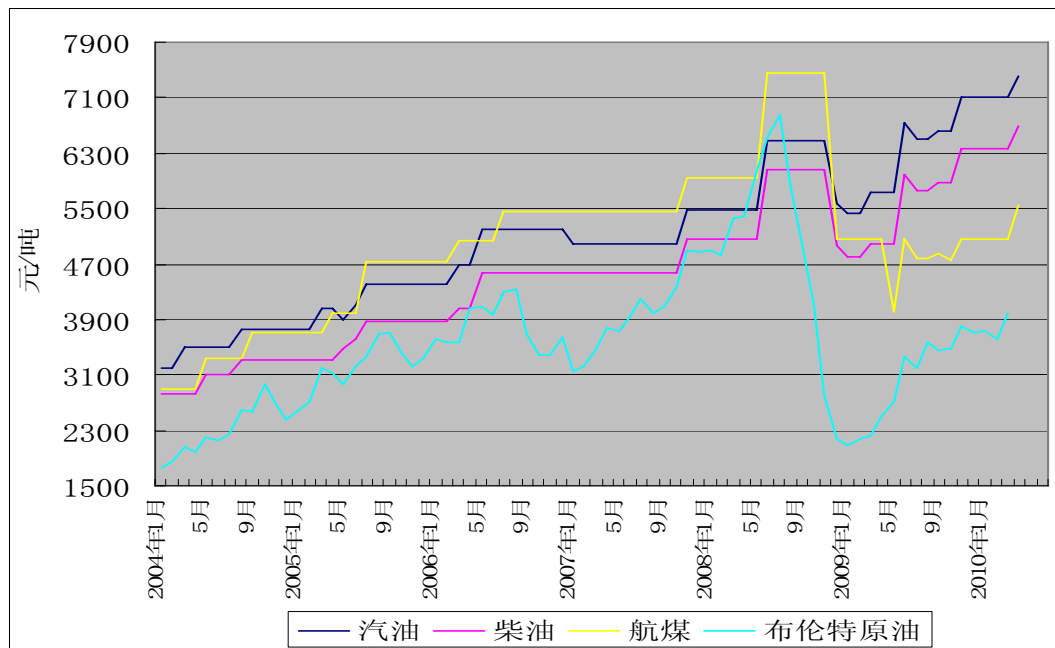


图 1 我国成品油出厂价与布伦特原油价格走势对照图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券金融与产业研究所

注 1：布伦特原油价格已做汇率调整，且按 1 吨=7.3 桶计算。

注 2：2009 年起，汽柴油价格中含新增消费税，2009 年 6 月起，汽柴油价格为模拟价格。

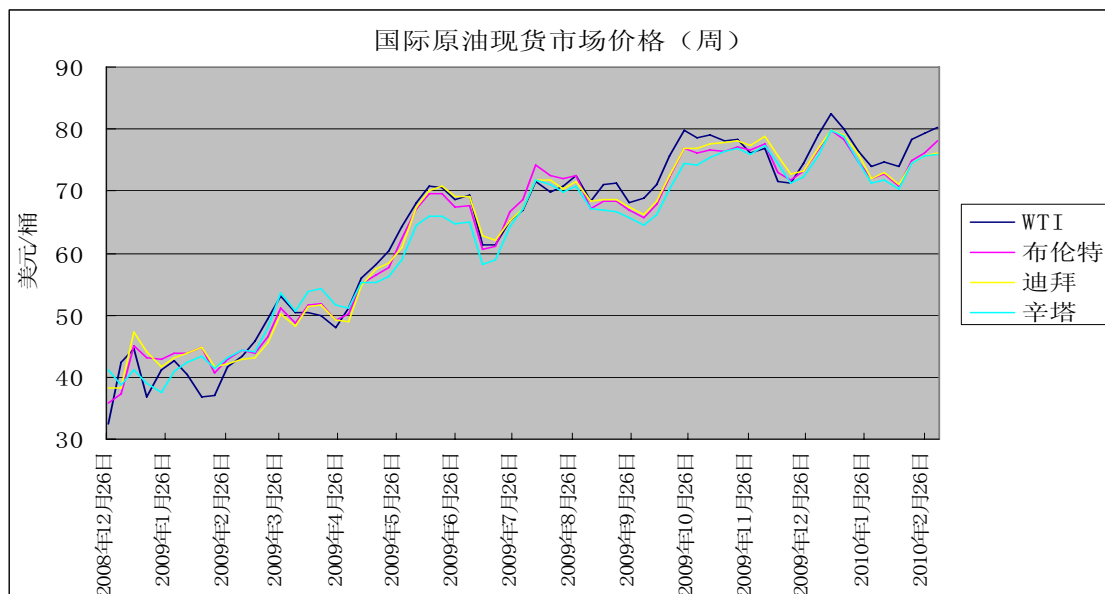


图 2 国际原油现货市场价格示意图

数据来源：中国石油和化工经济数据快报、东北证券金融与产业研究所

前两个月产量快速增长

根据最新统计数据，2010 年 1~2 月，我国原油加工量为 6561.7 万吨，同比增长 23.4%，成品油产量为 3891.3 万吨，同比增长 21.4%。从汽、柴、煤产量的同比增幅来看，分别为 11.6%、24.9%和 40.3%。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

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。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

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%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 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。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。