

石油化工行业

评级：持有 维持评级

行业点评

刘波

分析师 SAC 执业编号：S1130206110211
(8621)61038283
liubo@gjzq.com.cn

成品油价如愿下调，而天然气价格大幅上调

事件

- 1、发改委通知，国内汽、柴油最高限价分别下调 230、220 元/吨，折合每升 0.17、0.18 元；
- 2、同时发改委发出通知，上调国内天然气价格，基准价上调 0.23 元/立方米，而实际还可再上浮 10%。

评论

成品油调价符合预期：昨日周报中我们认为近期发改委为了顺应舆论导向，计划下调一次价格，没预料到的是，今晚就公布执行了。实际上，根据我们的数据计算，截至到 5 月 31 日，三地原油 22 日均价已经触发了 4% 这一“临界点”。本轮调价后，炼油公司毛利有所缩窄，主要原因是 4 月 30-5 月 6 日，国际油价已经触发了上调的条件，但发改委按兵不动，成本上涨由炼油企业所消化。

天然气价格上调晚于预期：我们在 4 月份预计天然气价格将上调 0.2-0.4 元/立方米，目前调价幅度在预期之内。各油气田（含西气东输、忠武线、陕京线、川气东送）出厂（或首站）基准价格均提高 0.23 元/立方米。同时将大港、辽河和中原三个油气田一、二档出厂基准价格加权并轨，取消价格“双轨制”。如果再考虑气价可上浮 10% 的规定，那么部分供气紧张的地区，气价涨幅可能会超过 30%。

发改委明确了今年进口中亚天然气价格政策，暂按国产天然气供同类用户价格执行。由于西气东输二线今年可能修至广州，且进口的土库曼斯坦的天然气到岸价在 1.3 元/立方米左右，如果输送到广州，气价将在 3.5 元/立方米左右，低于当地工业用气 4 元/立方米的价格。不过居民用气价格调整，应按有关规定，由当地物价局履行听证等相关程序之后再定。

本次调价跟居民相关性最高的主要有两个行业：化肥、汽车。对于一个年产 60 万吨的气头尿素企业而言，年耗天然气约 4.8 亿立方米，调价后增加 1.1 亿元的成本，几乎吞噬企业一半的利润，不过，成本推动下，尿素面临提价可能。另外，造成国内天然气价格供应紧张局面，与各地出租改装天然气有一定关系。目前车用天然气价格较低，按 3 元/立方米计算，相当于原油（按 75 美元/桶计）可比价格的 87%，相当于 90 号汽油的 45%，发改委计划两年内提升至汽油的 75%，目前在有困难地区第一次先提到 60%。

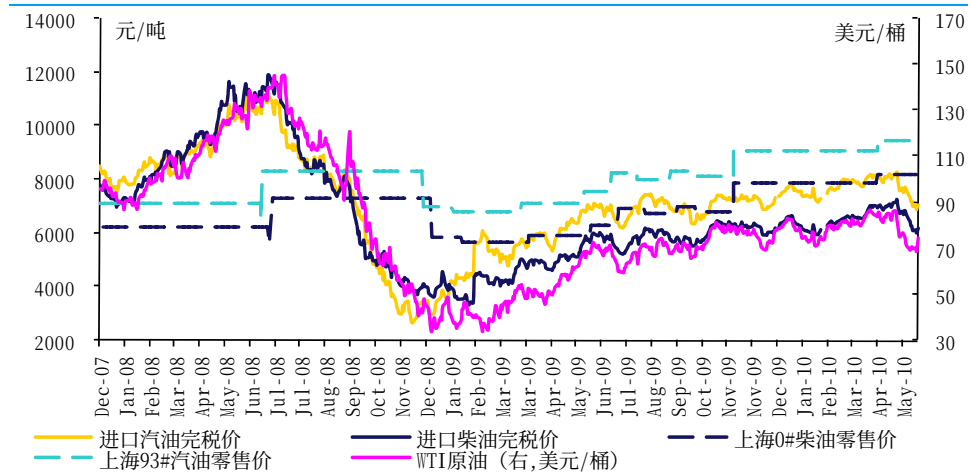
对公司影响：双面调价，意味政府正在兑现过去的承诺，积极理顺价格定价机制。只要发改委积极调整成品油价，炼油企业利润就有所保证。按中石油 550、中石化 120 亿立方米天然气销量计算，本次气价上提，静态测算，影响中石油 EPS0.05 元、中石化 EPS0.024 元。

天然气提价无疑会进一步增大煤气化燃料的竞争力。一些工业客户，如钢铁、陶瓷、玻璃（玻纤）等行业是国内天然气作为燃料的消耗大户，从现有技术来看，清洁煤气化技术有望取代天然气，作为上述行业的燃料。

投资建议

我们维持行业“持有”评级，建议资源税最终落实后，关注中石化的投资机会；同时，维持“买入”科达机电，天然气提价，对其推广洁净煤利用技术及设备十分有利。

图表1：提价前国内成品油价格与进口油价对比



来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 10%—20%；

持有：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -10%—10%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 10%—20%；

卖出：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室