

石油化工：国内成品油价格上调点评

——炼油毛利率下降

原材料/石油化工

投资要点：

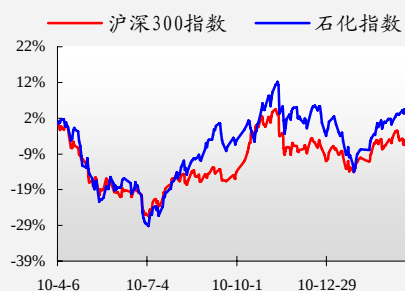
- 事件：国家发改委决定，自 2011 年 4 月 7 日起分别上调汽油和柴油销售价格 500 元/吨和 400 元/吨，上调航空煤油出厂价 490 元/吨，这是今年以来第二次上调。
- 以上的调价措施，相当于汽油上调 8.7 美元/桶，柴油上调 7.1 美元/桶，航煤上调 9.8 美元/桶。
- 综合考虑汽、柴、煤的产量比例，本次涨价后，国内炼油行业的盈亏平衡点约上升 7.7 美元/桶，即由之前的 103.5 美元/桶上升到 111.2 美元/桶左右。
- 本次调价可以说是在预期之中的，但是调价幅度明显偏小，经过调整后，汽、柴油的价格再创历史新高。可以看出，在原油价格高于 100 美元/桶时，国家一是扣减炼油企业的利润，二是仍然有驱动价格的意向。
- 近期，由于北非和中东地区政局紧张，导致国际原油价格继续上升，尤其是布伦特原油价格连续走高，并突破了 120 美元/桶大关，从而也带动了亚洲市场原油价格的上涨。出于对需求增长的预期和对货币贬值的担忧，大宗商品的牛市可能还将继续。从长期来看，随着勘探开发成本的不断上升，原油价格也将逐步呈现走高的趋势，如果供应一旦紧张，短期的涨幅可能更大。
- 虽然炼油毛利下降较多，但是，成品油价格调整的频率基本不变，且原油价格的波动和滞后性可以对冲一部分负面影响，因此，仍然维持各子行业的投资评级不变。
- 维持各重点公司的投资评级不变。

优于大势

维持评级

发布时间：2011 年 4 月 7 日

走势图



子行业	评级
油气勘探及开采	优于大势
炼油及化工	优于大势
工程及设备	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
沈阳化工	推荐
海越股份	推荐
陕天然气	推荐
深圳燃气	谨慎推荐
中海油服	谨慎推荐
山东墨龙	谨慎推荐
神开股份	谨慎推荐

分析师：王伟纲

执业证书编号：S0550511010004

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

炼油毛利大幅下降

由于地缘政治持续紧张，国际原油价格继续走高，布伦特原油价格突破了 120 美元/桶大关，WTI 价格也站稳了 105 美元/桶。从 2011 年 2 月 20 日至 2011 年 4 月 6 日，三地原油 22 均价由 94.5 美元/桶升至 108.5 美元/桶，上升了 14 美元/桶，而本次调价的幅度在 7.7 美元/桶左右，炼油毛利下降较多。本次调价可以说是在预期之中，但是调整幅度明显偏小，经过调整后，汽、柴油的价格再创历史新高。国内成品油出厂价格与布伦特原油价格对照如图 1 所示。就目前的价差水平，国内炼油毛利基本已经归零，再次调价的压力依然存在。

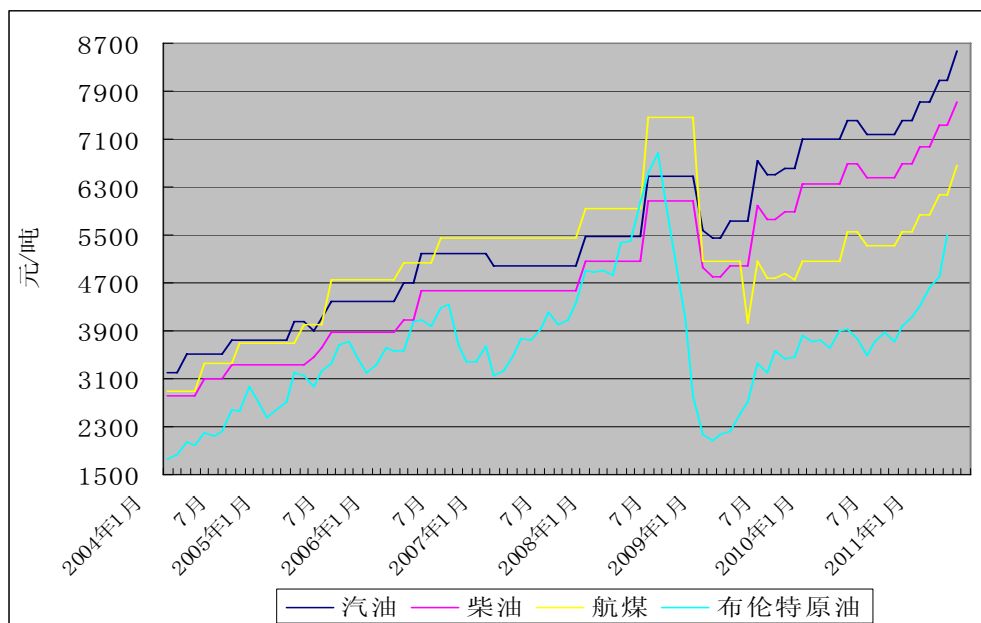


图 1 我国成品油出厂价与布伦特原油价格走势对照图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

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。

前两个月产量较快增长

根据最新统计数据，2011 年 1~2 月，我国原油加工量为 7240.0 万吨，同比增长 10.9%；成品油产量为 4349.3 万吨，同比增长 11.6%，依然保持了较快的增速。从汽、柴、煤产量的同比增幅来看，分别为 9.8%、13.1%和 6.4%。

3 月欧佩克原油产量下降

根据中国石化新闻网报道，由于利比亚原油产量的大幅减少，导致 3 月欧佩克原油产量环比下降了 36.3 万桶/天，至 2902.2 万桶/天。

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。