

国内汽柴油价格下调点评

——炼油毛利得以恢复

能源/石油化工

投资要点：

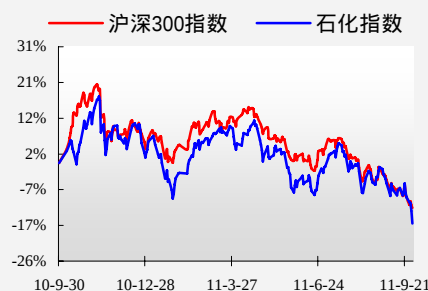
- 事件：国家发改委决定，自 2011 年 10 月 9 日起分别下调汽油和柴油销售价格 300 元/吨，这是今年以来首次下调。
- 以上的调价措施，相当于汽油下调 5.2 美元/桶，柴油下调 5.3 美元/桶。
- 综合考虑汽柴油的产量比例，本次涨价后，国内炼油行业的盈亏平衡点约下降 5.3 美元/桶，即由之前的 111.2 美元/桶下降到 105.9 美元/桶左右。
- 本次调价可以说是姗姗来迟，期待已久。主要是国际不同油种的价格变化差异较大，导致直观感觉与实际挂靠油种的跌幅有差异。
- 近期，由于美国经济数据持续低于预期，以及欧债危机的日益扩大化，导致国际原油价格连续下跌，尤其是 WTI 原油价格跌幅很大，已经跌破 80 美元/桶。而相比较而言，布伦特原油价格跌幅较小，仅跌破 100 美元/桶。展望后市，国际原油价格再度大幅下跌的可能性较小，两种基准原油价格的差异将逐步缩小。
- 经过原油价格一段时间的下跌，以及国内汽柴油价格下调幅度相对较小，国内炼油毛利基本得以恢复，上下游的发展更加均衡。目前的原油价格水平及炼油毛利水平，对于大型石化公司及炼油商都是有利的。因此，仍然维持各子行业“优于大势”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 10 月 10 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	优于大势

重要公司	评级
中国石油	推荐
中国石化	推荐
沈阳化工	推荐

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

炼油毛利得以恢复

由于美国经济数据持续低于预期，以及欧债危机的日益扩大化，国际原油价格连续下跌，布伦特原油价格跌破了 100 美元/桶，WTI 价格跌破了 80 美元/桶。从 2011 年 4 月 7 日至 2011 年 10 月 8 日，三地原油 22 均价由 108.5 美元/桶降至 102 美元/桶，下降了 6.5 美元/桶，而本次调价的幅度在 5.3 美元/桶左右，炼油毛利有所恢复。国内成品油价格与布伦特原油价格对照如图 1 所示。

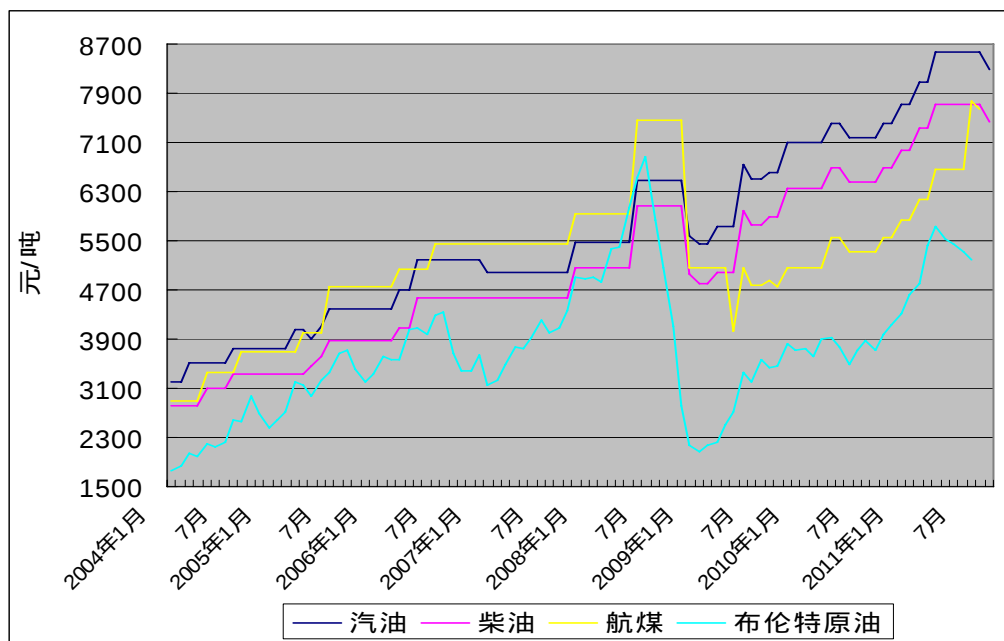


图 1 我国成品油与布伦特原油价格走势对照图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

注：布伦特原油价格已做汇率调整，且按 1 吨=7.3 桶计算。

前 8 个月产量平稳增长

根据最新统计数据，2011 年 1~8 月，我国原油加工量为 29743.6 万吨，同比增长 6.6%；成品油产量为 17656.1 万吨，同比增长 7.0%，保持了较平稳的增速。从汽、柴、煤产量的同比增幅来看，分别为 5.7%、7.6%和 7.4%。

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。