

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：S1130511030010
(8621)61038283
liubo@gjzq.com.cn

张苏予

联系人
(8621)61038274
zhangsy@gjzq.com.cn

调价符合预期，成品油立储应进一步加快

事件

2012 年 2 月 8 日零时起，国内汽、柴油最高零售限价上调 300 元/吨，合每升 0.22、0.25 元。

评论

调价符合预期。截至 2 月 7 日，三地原油 22 日移动均价 112.01 美元/桶，较上次调价日上涨 5.39%，距离调价窗口打开有 12 天。调价幅度符合预期；时间方面，国际油价上涨迅速，调价窗口早在 1 月 20 日已打开，国内石脑油、航空煤油、汽柴油出厂价近期已陆续上调，由于发改委通常不在春节期间调价，因此调价延迟至元宵节后的第一天进行。本次调价大幅改善炼油亏损局面。由调价前的-2.7 美元/桶利润提升至 1.5 美元/桶，这个盈利水平也是从去年 6 月以来最高的，但也仅仅相当于 2011 年 1-5 月平均数的 1/3。

成品油定价改革年内择机推出。据悉，成品油定价机制改革方案已基本确定，今年择机出台，新方案调整和我们之前的预期基本一致，主要涉及两方面，一是缩短调价周期，时间从现行 22 天减少到 10 天；二是改进调价操作方式，定价权下放到企业，发改委不再审批，改由事后报备。新方案实施后，成品油的调价频率将明显加快，将更真实地反映油价变动，从而改善炼油毛利。据测算，三地原油如果按 10 日移动均价计算，较上次调价累计上涨 8.16%，和油价实际变动+7.9%更为吻合。

成品油立储应进一步加快。目前我国已经建成四个原油储备基地，达到了 30 天进口量的储备规模，但是与未来目标 90~120 天尚有较大距离，而成品油储备库建设需要考虑资金、土地、环保等因素，进展则更为缓慢。全球范围内，成品油储备已经成为许多国家资源储备体系中必不可少的一部分，如美国早在 2001 年就建立了“西北取暖油储备”，欧盟规定成品油数量不能少于战略石油储备的 1/3，日本自 2005 年也开始着手建立成品油储备，目前规模相当于本国石油储备总量的 28%。由于我国石油对外依存度已连续两年超过 50%，主要进口来源国地缘政治愈演愈烈，因此建立在原油高进口依存度基础上的成品油供给链条是比较脆弱的；并且国内成品油供求因为季节性、投机性因素经常处于失衡状态，“柴油荒”频现，成品油储备从多方面来说都是必要的。因此“十二五”期间应加大成品油储备建设，使得成品油储备成为国家石油战略储备的必要补充。

调价对公司的影响：假定原油成本不变，本次调价将增厚中石化、中石油 EPS 约 0.25、0.08 元。受伊朗局势影响，预计国际油价近期内将持续震荡上行。假设原油价格上涨 10 美元/桶，中石化、中石油 EPS 增厚 0.15、0.19 元。

投资建议

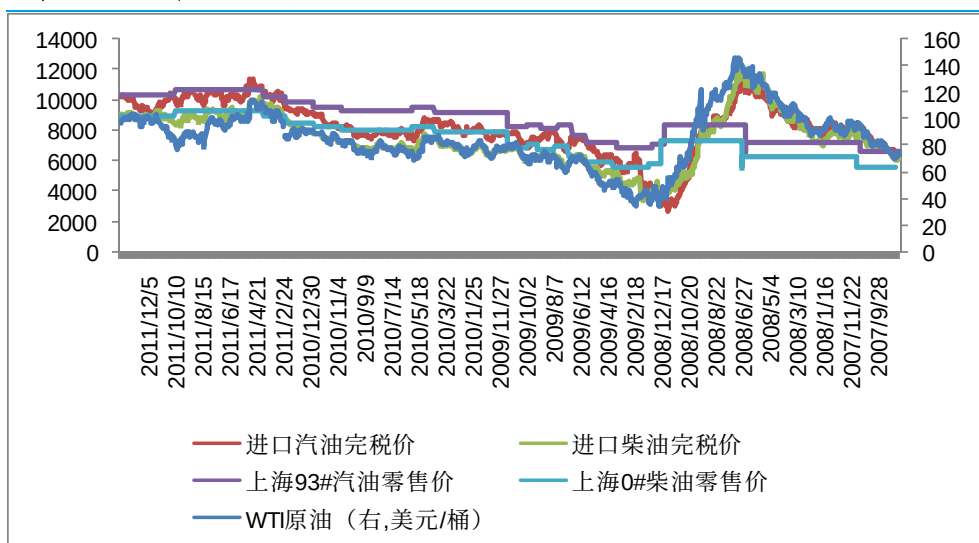
维持行业“持有”评级，建议关注受益于成品油定价新机制的中国石化。

图表1：三地原油22日和10日移动均价变化率

返回目录	布伦特	迪拜	辛塔	原油加权价格(美元/桶)	22日移动平均	22日移动平均价相比上次调价日涨跌幅	10日移动平均	10日移动平均价相比上次调价日涨跌幅
2012/2/6	115.93	108.26	117.19	114.01	112.01	5.39%	111.71	8.16%
2012/2/3	114.58	108.26	115.11	112.84	111.99	5.37%	111.37	7.83%
2012/2/2	112.07	109.67	115.46	112.37	112.00	5.38%	111.20	7.67%
2012/2/1	111.56	109.15	114.75	111.79	111.92	5.31%	111.13	7.60%
2012/1/31	110.98	110.07	115.04	111.93	111.75	5.15%	111.10	7.57%
2012/1/30	110.75	108.26	114.70	111.19	111.57	4.98%	111.14	7.61%
2012/1/27	111.46	109.41	113.99	111.60	111.44	4.86%	111.18	7.65%
2012/1/26	110.79	108.26	113.91	110.97	111.30	4.73%	111.19	7.66%
2012/1/25	109.81	107.70	113.77	110.37	111.17	4.61%	111.35	7.81%
2012/1/24	110.03			110.03	111.06	4.50%	111.65	8.10%
2012/1/23	110.58			110.58	110.95	4.39%	112.00	8.45%
2012/1/20	109.86	108.69	115.36	111.16	110.72	4.18%	112.29	8.73%
2012/1/19	111.55	109.03	114.62	111.72	110.38	3.86%	112.53	8.96%
2012/1/18	110.66	109.14	114.83	111.46	110.03	3.53%	112.72	9.14%
2012/1/17	111.53	109.76	115.97	112.33	109.76	3.27%	112.88	9.30%

来源：国金证券研究所

图表2：国内外成品油价格（左轴：元/吨）



来源：化工在线、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。

本报告仅供机构客户使用。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

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: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B