

国内汽柴油价格上调点评

——炼油毛利维持不变

能源/石油化工

优于大势

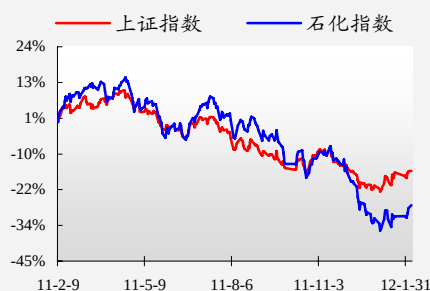
维持评级

发布时间：2012 年 2 月 8 日

投资要点:

- 事件：国家发改委决定，自 2012 年 2 月 8 日起分别上调汽油和柴油销售价格 300 元/吨，这是今年以来首次上调。
- 以上的调价措施，相当于汽油上调 5.2 美元/桶，柴油上调 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上升 5.3 美元/桶，即由之前的 105.9 美元/桶上升到 111.2 美元/桶左右。
- 本次调价可以说是略显意外。原因是布伦特原油价格总体变化不大，导致直观感觉涨幅与实际产生差异。
- 近期，由于对需求面担忧的改善，以及伊朗危机的日益扩大化，导致国际原油价格开始上升，尤其是布伦特原油价格与 WTI 的价差再次扩大，由之前的 10 美元/桶上升到 16 美元/桶左右。展望后市，伊朗危机可能是左右油价的关键因素，国际原油价格再度下跌的可能性较小。
- 在汽柴油定价机制改革之前，炼油毛利基本稳定对于炼油商来说是不错的一个局面。然而，如果原油价格进一步上升，国家出于全局的考虑，不排除再次压缩炼油毛利的可能。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。

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
中国石化	推荐
中国石化	推荐
沈阳化工	谨慎推荐

分析师：王伟纲

执业证书编号：S0550511010004

TEL: (8621)20361163

FAX: (8621)20361159

Email: wangwg@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号 4 楼

邮 编：200135

炼油毛利维持不变

由于对需求面担忧的改善，以及伊朗危机的日益扩大化，导致国际原油价格开始上升。尤其是布伦特原油价格与 WTI 的价差再次扩大，由之前的 10 美元/桶上升到 16 美元/桶左右。从 2011 年 10 月 9 日至 2012 年 2 月 7 日，三地原油 22 均价由 102 美元/桶上升至 108 美元/桶，升了 6 美元/桶，而本次调价的幅度在 5.3 美元/桶左右，考虑到汇率的影响，炼油毛利基本不变。国内成品油价格与布伦特原油价格对照如图 1 所示。

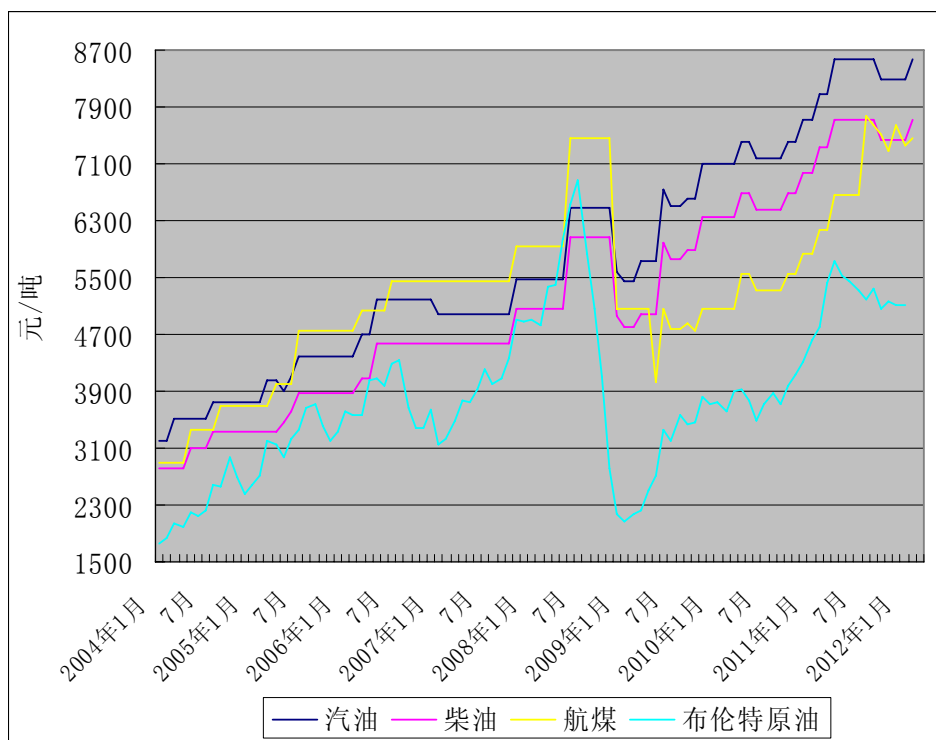


图 1 我国成品油与布伦特原油价格走势对照图

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。

去年产量平稳增长

根据最新统计数据，2011 年我国原油加工量为 4.48 亿吨，同比增长 4.9%；成品油产量为 2.66 亿吨，同比增长 6.7%，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 6.1%、5.4%和 10.1%。我国汽柴油产品如图 2 所示。

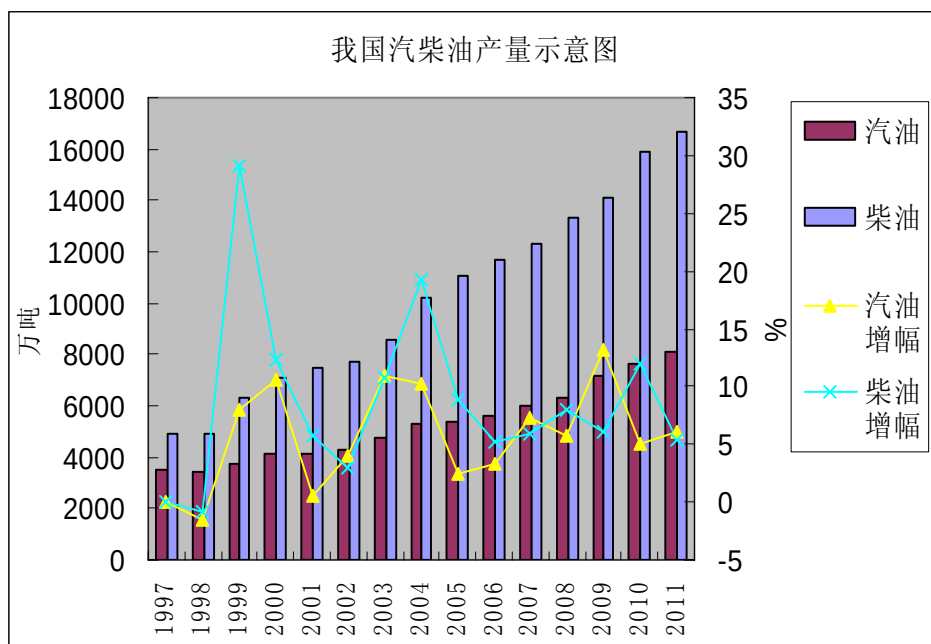


图2 我国汽柴油产量示意图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。