

运费提升与消费税立法对石油石化影响几何

石油石化

投资建议：中性

上次建议：中性

事件：

油运价格在地缘导致的供应不确定性与运能紧张的情况下逐步提升，同时随着消费税立法的提速，成品油作为消费税中的重要品类再次引起关注。

背景与分析：

➢ 中国对海上原油进口依赖度不断攀升

中国所进口原油里中东原油占比51%，据此假设进口原油平均航程为50天，则运费每上涨1万美元/天，折合上涨0.25美元/桶。我们测算2019至2020年，运费将由1.43美元/桶上升至2.65美元，占油价比例将由2.65%提升至4.20%，而旺季（10月~次年1月）10万美元/天情况下，运费将达3.65美元/桶以上，运费占比将提升至6%。

➢ 成品油消费税征收将更加规范化

从历史上来看，自1993年底至今，成品油消费税经历了征收范围调整、成品油定价机制完善、征收对象扩大、征收税率提升等一系列调整，主要目的之一在于堵上变名销售等逃税漏洞。本次公示的意见稿虽未对其做出调整，但消费税立法的提速带来征税执法进一步收紧的预期。

投资要点：

➢ 对下游成品油及其他石油石化产品的影响

油运价格提升直接推高了国内炼厂的原油使用成本，而成品油定价机制决定了当年的运费因素要等到下一年才能体现在价格中，预计成品油价格今年通过降低优惠幅度的形式变相上涨，明年则通过指导价提升直接上涨。其他石油石化产品大多用于生产聚合物等原材料，面向制造业客户，在需求不振及面对海外低价石化产品时议价能力较弱，且其价格传导机制比成品油更为不畅，预计其他石化产品价格微涨或呈独立走势。

➢ 利好的细分行业与公司

原油成本提升促使替代性能源如天然气、煤基清洁能源顺势进一步提高其在能源结构中的占比，利好此类能源的一体化供应商，代表公司新奥股份（600803.SH）；成品油生产成本提升进一步压缩老旧及不规范炼厂生存空间，大型及规范炼厂竞争力提升，其中拥有国内原油产能及通过管道进口的企业将拥有更大的比较优势，代表公司中国石油股份（0857.HK）；同时，叠加保供与国家管网公司成立的大背景，将驱动国内进一步提升油气上游与中游储运的资本开支，利好油服及油气工程等细分行业。

风险提示：

宏观经济不及预期；政策推进不及预期。

一年内行业相对大盘走势



吴诚 分析师
 执业证书编号：S0590519070001
 电话：0510-85611779
 邮箱：wucheng@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《OPEC+会议后沙特若不再超额减产会如何》
《化工》
- 2、《聚焦上游油气资源，改革推动价值回归》
《化工》
- 3、《以创新驱动重塑战略边界，厚积而薄发》
《化工》

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	张媛	15810039831
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856