



四季度成品油出口有望回升 油价景气度持续

——石油石化行业研究周报

投资摘要:

每周一谈:

成品油离岸市场为市场化定价模式，四季度出口有望回升。成品油离岸市场通常以脱税价格参与国际竞争，同时无价格管制，价格通过市场竞争形成，国内成品油出口实行配额管理制度。据金联创，商务部正式下发 2022 年第五批成品油、低硫船燃出口配额，总量为 1500 万吨，若最终落地，四季度成品油出口将迎来大幅回升。

10 月 OPEC+会议宣布减产延长至 2023 年 12 月，油价景气度预计持续。根据 OPEC+10 月 5 日会议决定，以 8 月份产量配额为基础，11-12 月继续减产 200 万桶/天，并将限产延长一年至 2023 年 12 月。2022 年 8 月 OPEC 十国减产配额 2668.9 万桶/天，2022 年 8 月 OPEC 十国原油产量 2528 万桶/天，环比增 18.3 万桶/天，实际产量低于配额约 140 万桶/天。

炼化企业的盈利取决于原油与成品油及石化产品的价差。炼化企业买进原料油加工并销售成品油及石化产品，通过炼化产品产值与原料油加工过程的成本差获取利润。随着炼厂油转化趋势下，炼厂石油化工品营收占比逐步提升，以及向稀缺性较高的领域发展，产品附加值持续提升。原油作为炼厂的主要原料，对于下游产成品具有一定的成本推动作用。原油价格上行初期，成本上行，价格的传导能力相对较为顺畅，价差放大的产品种类相对较多。在原油价格景气度持续背景下，化工产品的价差受到各自领域的供需影响，并未形成较为一致的反应，但整体来看在产业链前段的化工产品，价差涨多跌少。同时，以民营大炼化为代表的龙头白马不断完善下游产业链布局的将带来可观的业绩增量，也能降低业绩波动性。

未来炼能扩张空间有限，行业政策门槛大幅提升。根据《“双碳”目标下成品油行业发展现状与思考》，2021 年，我国炼油能力突破 8.93 亿 t/a，同比净增 1140 万 t/a，原油加工量突破 7.08 亿 t 大关，同比增长 9.3%。而根据《2030 年前碳达峰行动方案》，2025 年国内原油一次加工能力控制在 10 亿吨以内，意味着未来炼能扩张空间有限，行业政策门槛进一步提升。

建议持续关注石油化工板块两条主线：地缘政治紧张，OPEC 剩余产能不足，上游资本开支不足背景下，油价有望维持长期景气。我们认为应当关注两条主线：1) 受益于油气价格上涨的油服板块；2) 炼化行业政策门槛大幅提升，未来炼能扩张空间有限，以民营大炼化为代表的龙头白马具备较高成长属性。

市场回顾:

- ◆ **板块表现：**本周中信一级石油石化指数涨跌幅-0.42%，位居 30 个行业指数第 24 位。本周沪深 300 指数+0.99%，中信一级石油石化指数相对上证指数-0.57%。石油石化子板块涨跌幅情况：油田服务（+5.19%）、工程服务（+4.62%）、油品销售及仓储（+2.93%）、石油开采（+2.63%）、炼油（+1.42%）、其他石化（-3.12%）。
- ◆ **个股涨跌幅：**本周石油石化板块个股涨跌幅前 5 名：贝肯能源（+18.23%）、岳阳兴长（+11.98%）、宇新股份（+11.94%）、泰和新材（+9.50%）、博汇股份（+8.84%）；个股涨跌幅后 5 名：荣盛石化（-13.23%）、东方盛虹（-7.75%）、恒逸石化（-2.72%）、恒力石化（-2.72%）、华锦股份（-1.40%）；

风险提示：政策风险；地缘政治加剧风险；原油价格剧烈波动风险；全球新冠疫情持续恶化风险；

评级

增持（维持）

2022 年 10 月 17 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

周志鹏

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121040010

行业基本资料

股票家数	49
行业平均市盈率	8.62
市场平均市盈率	12.26

内容目录

1. 每周一谈：四季度成品油出口有望回升 油价景气度持续	4
2. 本周行情回顾.....	7
2.1 板块表现.....	7
2.2 个股涨跌幅	7
3. 重点石化原料产品价格走势	8
3.1 C1 下游	8
3.2 C2 下游	9
3.3 C3 下游	10
3.4 C4 下游	12
3.5 苯下游	12
3.6 甲苯下游.....	14
3.7 二甲苯下游	15
4. 风险提示	16

图表目录

图 1： OPEC 10 国实际产量及环比（千桶/天）	5
图 2： 石油石化指数涨幅（%）	7
图 3： 石油石化子板块涨跌幅（%）	7
图 4： 本周石油石化板块领涨个股（%）	8
图 5： 本周石油石化板块领跌个股（%）	8
图 6： 原油价格（美元/桶）	8
图 7： LNG 价格（元/吨）	8
图 8： 石脑油/乙烯价格（美元/吨）	9
图 9： 聚乙烯价格（元/吨）	9
图 10： EO/EG 价格（元/吨）	9
图 11： 丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷美元/加仑右轴）	10
图 12： 国内丙烯价格（元/吨）	10
图 13： 聚丙烯价格（元/吨）	10
图 14： 聚醚多元醇价格（元/吨）	11
图 15： 丁辛醇价格（元/吨）	11
图 16： 丙烯酸价格（元/吨）	11
图 17： 丁烷/LPG 价格（元/吨，丁烷 CFR 华东左轴）	12
图 18： MTBE/丁二烯价格（元/吨）	12
图 19： 纯苯/苯乙烯价格（元/吨，FOB 韩国苯乙烯美元/吨右轴）	12
图 20： 聚苯乙烯价格（元/吨）	13
图 21： 苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨）	13
图 22： 苯胺/MDI 价格（元/吨）	13
图 23： 环己酮/己二酸/己内酰胺价格（元/吨）	13
图 24： PA6/PA66/锦纶价格（元/吨，PA66 右轴）	14

图 25: 甲苯价格 (元/吨)	14
图 26: TDI 价格 (元/吨)	15
图 27: 二甲苯价格 (美元/吨)	15
图 28: PTA 价格 (元/吨)	15

1. 每周一谈：四季度成品油出口有望回升 油价景气度持续

成品油离岸市场为市场化定价模式，出口实行配额管理制度，四季度出口有望回升。当前国内成品油市场长期处于供需过剩的不平衡状态，出口成为缓解库存压力的重要手段。成品油离岸市场通常以脱税价格参与国际竞争，同时无价格管制，价格通过市场竞争形成。国内成品油出口实行配额管理制度，一般情况下，商务部每年按季度分批下发当年的出口配额，配额按油种细分至各石油公司的炼厂，本季度未使用的配额可转到下个季度使用，直到年底。成品油出口配额的严格控制有效缓解了我国成品油“大进大出”式经营模式，对环境、市场产销均衡等带来的巨大压力，积极推动了“双碳”目标的实现。自 2020 年成品油出口量出现近年来的首次下降以来，成品油出口配额呈现逐年缩减的趋势。据金联创，商务部正式下发 2022 年第五批成品油、低硫船燃出口配额，总量为 1500 万吨。其中，成品油出口配额 1325 万吨，低硫船燃 175 万吨。前四批成品油出口配额发放量分别为 1300 万吨、450 万吨、500 万吨和 150 万吨，若最终落地，四季度成品油出口将迎来大幅回升。

国内成品油价格由发改委宏观调控。当前国内成品油价格由原材料成本、加工成本、合理利润及各项税费组成，价格由发改委宏观调控。最新价格形成机制为发布于 2016 年 1 月的《石油价格管理办法》，其调价机制为：与 10 个工作日国际原油价格移动平均数变化率挂钩联动，最小调整幅度为 50 元/吨，沿袭《办法（试行）》中 130 美元/桶的天花板价、80 美元/桶以下正常炼油利润以及 80~130 美元/桶减扣加工利润的规定，并同时提出 40 美元/桶的地板价。当国际市场原油价格低于每桶 40 美元(含)时，成品油价格按原油价格每桶 40 美元以及正常加工利润率进行计算。当国际市场原油价格高于每桶 80 美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润，去计算成品油价格。当国际市场原油价格高于每桶 130 美元(含)时，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，汽、柴油价格原则上不提或少提。若油价高于 80 美元/桶，炼油企业利润将被压缩，直至零利润甚至亏损。若油价低于 40 美元/桶，炼油企业将获得超额利润。

10 月 OPEC+会议宣布减产延长至 2023 年 12 月，油价景气度预计持续。根据 OPEC+10 月 5 日会议决定，以 8 月份产量配额为基础，11-12 月继续减产 200 万桶/天，并将限产延长一年至 2023 年 12 月。当前 OPEC 十国原油产量离达到配额仍有差距，2022 年 8 月 OPEC 十国减产配额 2668.9 万桶/天，2022 年 8 月 OPEC 十国原油产量 2528 万桶/天，环比增 18.3 万桶/天，实际产量低于配额约 140 万桶/天。我们认为 OPEC+减产态度以及希望维持先前高油价高收益的意愿或将持续，有助于油价维持较高景气度。

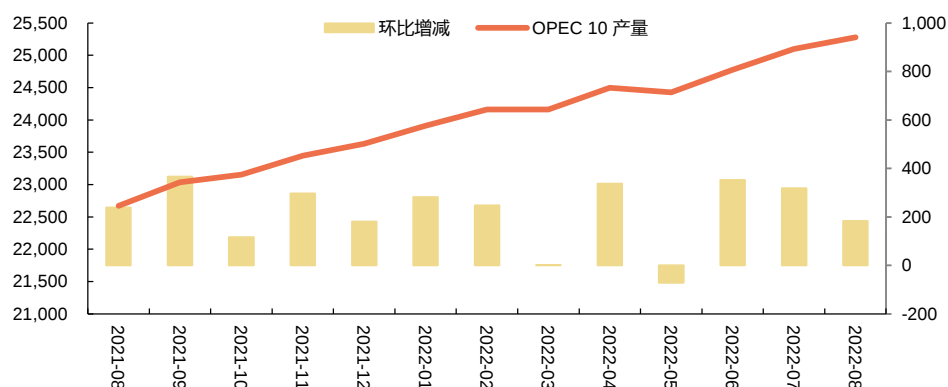
表1：2022 年 11 月及 12 月 OPEC+新减产计划（千桶/天）

国家名称	新减产参考基线 2022 年 8 月	本次产量配额调整	2022 年 11 月-12 月计划产量
Algeria	1,055	-48	1,007
Angola	1,525	-70	1,455
Congo	325	-15	310
Equatorial Guinea	127	-6	121
Gabon	186	-9	177
Iraq	4,651	-220	4,431
Kuwait	2,811	-135	2,676
Nigeria	1,826	-84	1,742

国家名称	新减产参考基线 2022 年 8 月	本次产量配额调整	2022 年 11 月-12 月计划产量
Saudi Arabia	11,004	-526	10,478
UAE	3,179	-160	3,019
Azerbaijan	717	-33	684
Bahrain	205	-9	196
Brunei	102	-5	97
Kazakhstan	1,706	-78	1,628
Malaysia	594	-27	567
Mexico	1753	0	1,753
Oman	881	-40	841
Russia	11,004	-526	10,478
Sudan	75	-3	72
South Sudan	130	-6	124
OPEC 10	26,689	-1,273	25,416
Non-OPEC	17,167	-727	16,440
OPEC+	43,856	-2,000	41,856

资料来源：OPEC，申港证券研究所

图1：OPEC 10 国实际产量及环比（千桶/天）



资料来源：Wind，申港证券研究所

炼化企业的盈利取决于原油与成品油及石化产品的价差。炼化企业买进原料油加工并销售成品油及石化产品，通过炼化产品产值与原料油加工过程的成本差获取利润。其中，加工成本包括原材料成本、能耗、装置折旧、人工费用和其他辅料费用。炼厂通常为多种原油混合使用，定价与国际原油价格高度相关；成品油主要盈利产品为汽柴油、少量副产品油浆、干气、液化气、石油焦和混芳烃。随着炼厂油转化趋势下，炼厂石油化工品营收占比逐步提升，以及向稀缺性较高的领域发展，产品附加值持续提升。原油作为炼厂的主要原料，对于下游产成品具有一定的成本推动作用。原油价格上行初期，成本上行，价格的传导能力相对较为顺畅，价差放大的产品种类相对较多。在原油价格景气度持续背景下，化工产品的价差受到各自领域的供需影响，并未形成较为一致的反应，但整体来看在产业链前段的化工产品，价差涨多跌少。同时，以民营大炼化为代表的龙头白马不断完善下游产业链布局的将带来可观的业绩增量，也能降低业绩波动性。

未来炼能扩张空间有限，行业政策门槛大幅提升。2011 年以来随着炼油技术不断改进，设备不断调整优化，清洁化和提质增效成为了技术改进的主要特征，炼油能力和原油加工量一路保持增长走势。根据《“双碳”目标下成品油行业发展现状与思考》，“十三五”期间我国炼油能力从 7.92 亿吨/年增至 8.86 亿吨/年，增长 11.9%；原油加工量从 5.24 亿吨增至 6.48 亿吨，增长 23.7%。2021 年，我国炼油能力突破 8.93 亿 t/a，同比净增 1140 万 t/a，原油加工量突破 7.08 亿 t 大关，同比增长 9.3%。而根据《2030 年前碳达峰行动方案》，2025 年国内原油一次加工能力控制在 10 亿吨以内，意味着未来炼能扩张空间有限，行业政策门槛进一步提升。

表2：2017-2021 年我国成品油产量（单位：万吨）

年份	2017	2018	2019	2020	2021
汽油产量	13276.2	13887.7	14120.7	13171.7	15457.3
煤油产量	4230.9	4770.3	5272.6	4049.4	3943.9
柴油产量	18318	17376	16638.3	15904.9	16337
成品油产量	35825.1	36034	36031.6	33126	35738.2

资料来源：《“双碳”目标下成品油行业发展现状与思考》，申港证券研究所

建议持续关注石油化工板块两条主线：地缘政治紧张，OPEC 剩余产能不足，上游资本开支不足背景下，油价有望维持长期景气。我们认为应当关注两条主线：1) 受益于油气价格上涨的油服板块；2) 油基石化产品的价格趋势基本与国际油价走势趋同，原油价格景气度持续的背景下，下游产成品补库需求将得到强化，炼油及化工品毛利稳定性增强。未来炼化行业政策门槛大幅提升，炼能扩张空间有限，以民营大炼化为代表的龙头白马不断完善下游产业链布局的将带来可观的业绩增量，具备较高成长性。

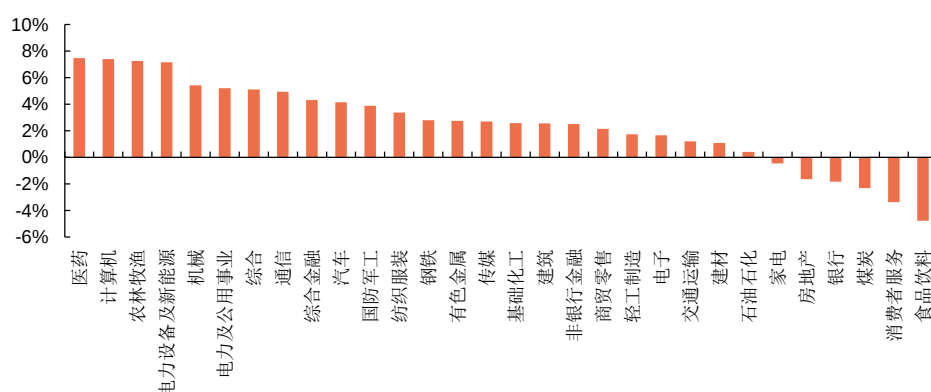
2. 本周行情回顾

2.1 板块表现

本周中信一级石油石化指数涨跌幅-0.42%，位居 30 个行业指数第 24 位。本周沪深 300 指数+0.99%，中信一级石油石化指数相对上证指数-0.57%。

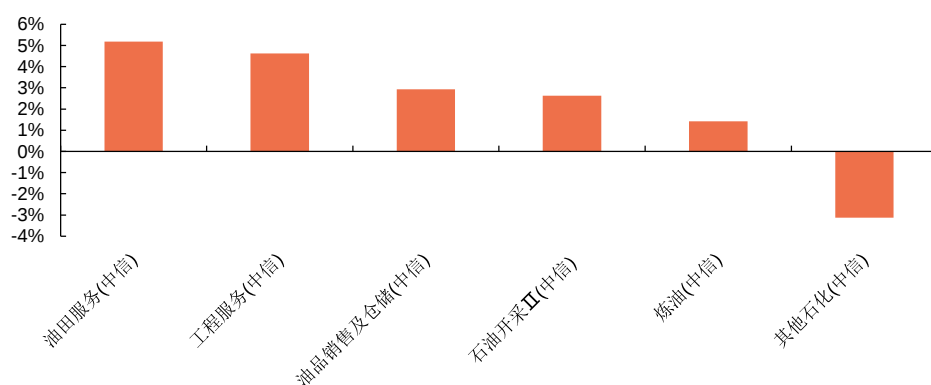
石油石化子板块涨跌幅情况：油田服务（+5.19%）、工程服务（+4.62%）、油品销售及仓储（+2.93%）、石油开采（+2.63%）、炼油（+1.42%）、其他石化（-3.12%）。

图2：石油石化指数涨幅（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：石油石化子板块涨跌幅（%）

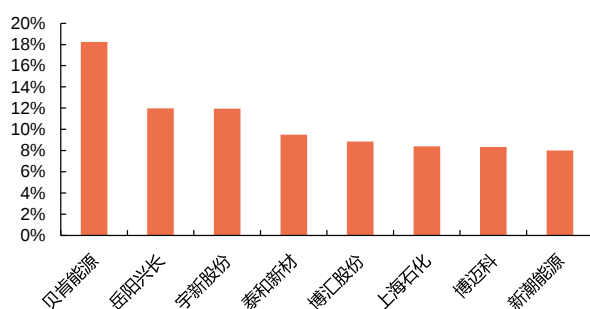


资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2 个股涨跌幅

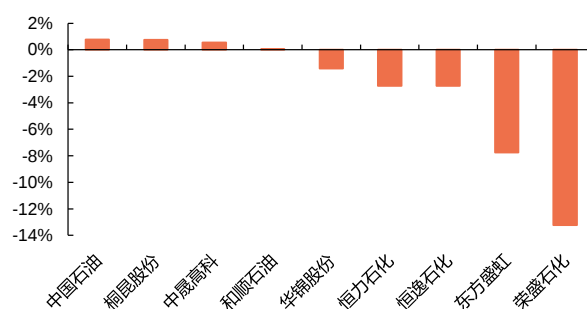
本周石油石化板块个股涨跌幅前 5 名：贝肯能源(+18.23%)、岳阳兴长(+11.98%)、宇新股份(+11.94%)、泰和新材(+9.50%)、博汇股份(+8.84%)；个股涨跌幅后 5 名：荣盛石化(-13.23%)、东方盛虹(-7.75%)、恒逸石化(-2.72%)、恒力石化(-2.72%)、华锦股份(-1.40%)；

图4：本周石油石化板块领涨个股（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：本周石油石化板块领跌个股（%）

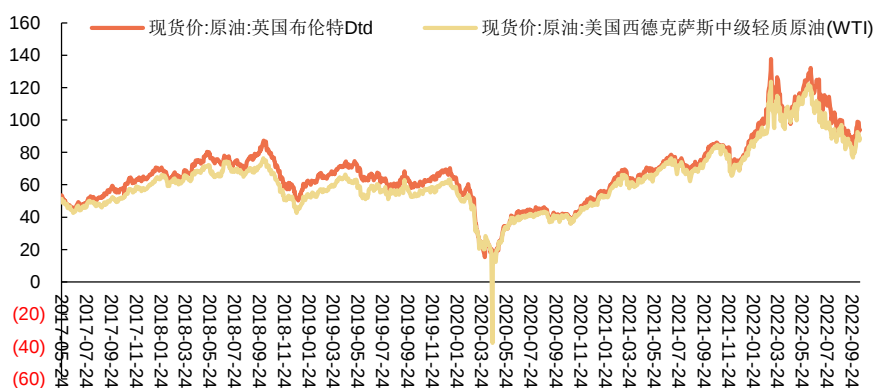


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

3.1 C1 下游

图6：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

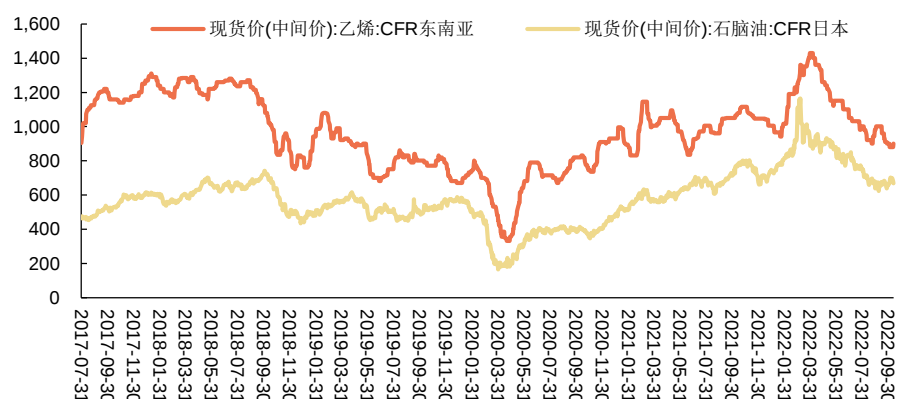
图7：LNG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

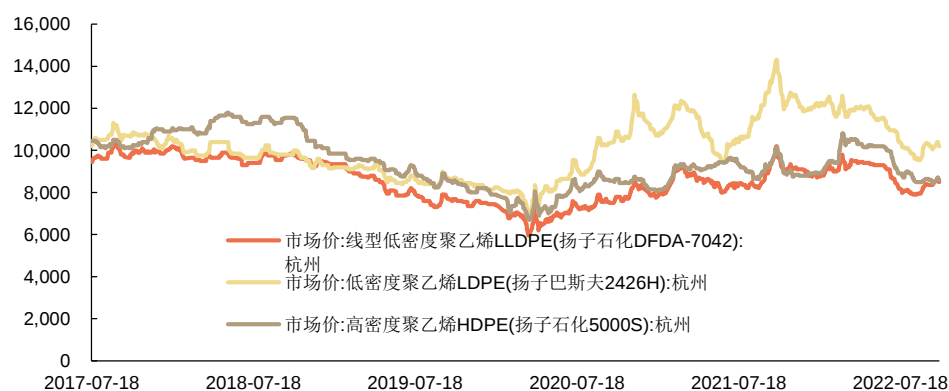
3.2 C2 下游

图8：石脑油/乙烯价格（美元/吨）



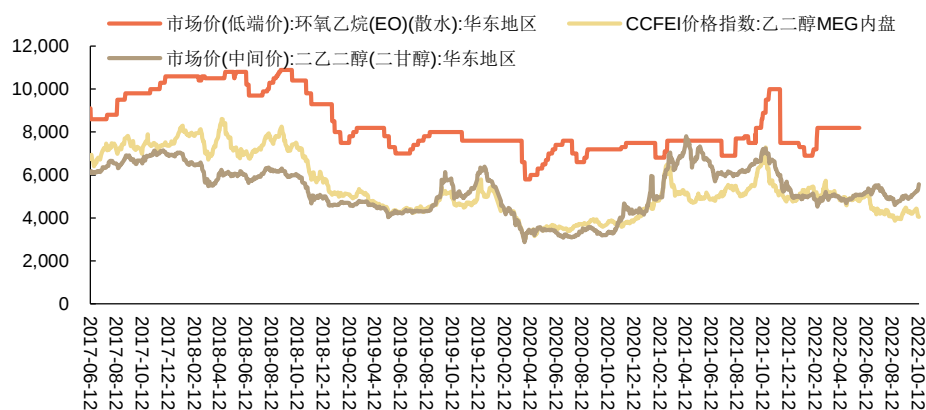
资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：聚乙烯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

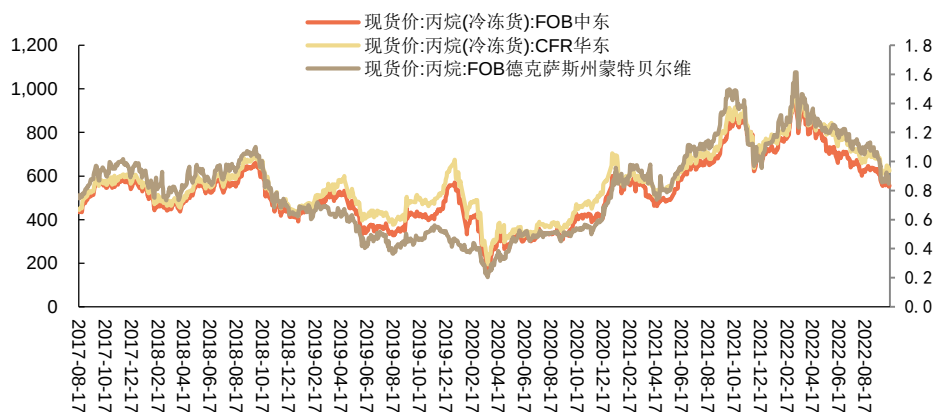
图10：EO/EG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

3.3 C3 下游

图11: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷美元/加仑右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图12: 国内丙烯价格 (元/吨)



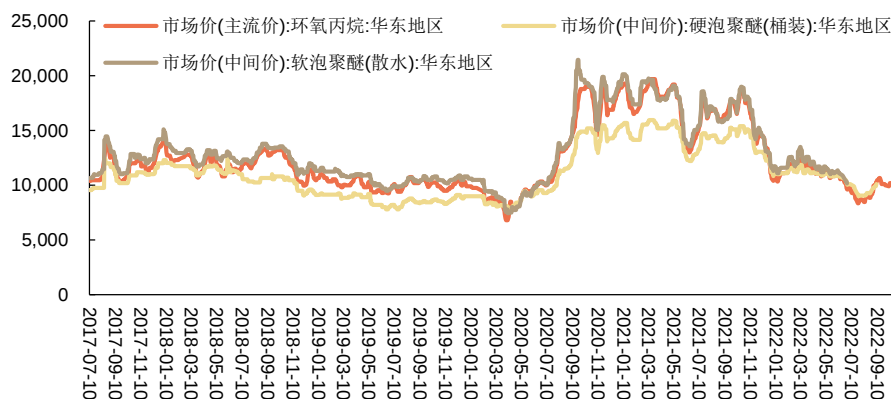
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图13: 聚丙烯价格 (元/吨)



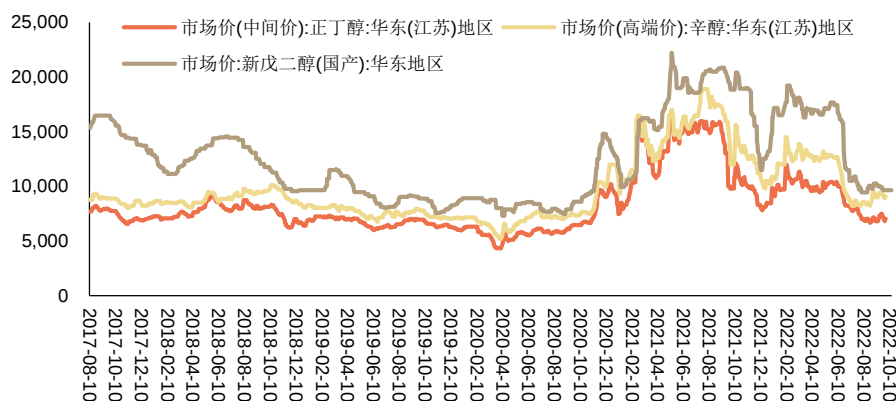
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图14: 聚醚多元醇价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图15: 丁辛醇价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图16: 丙烯酸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

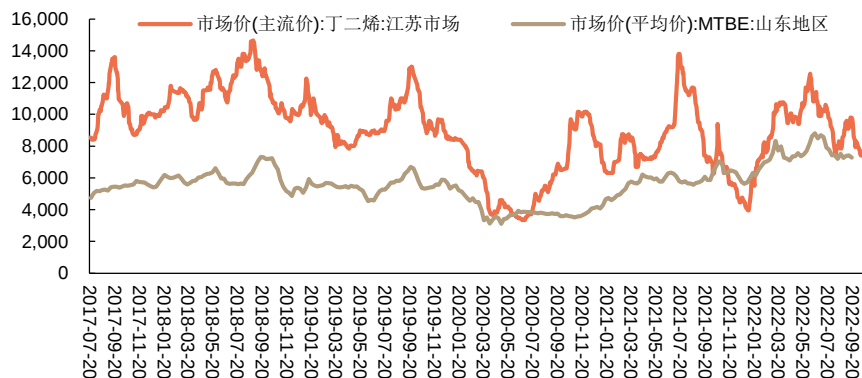
3.4 C4 下游

图17: 丁烷/LPG 价格 (元/吨, 丁烷 CFR 华东左轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

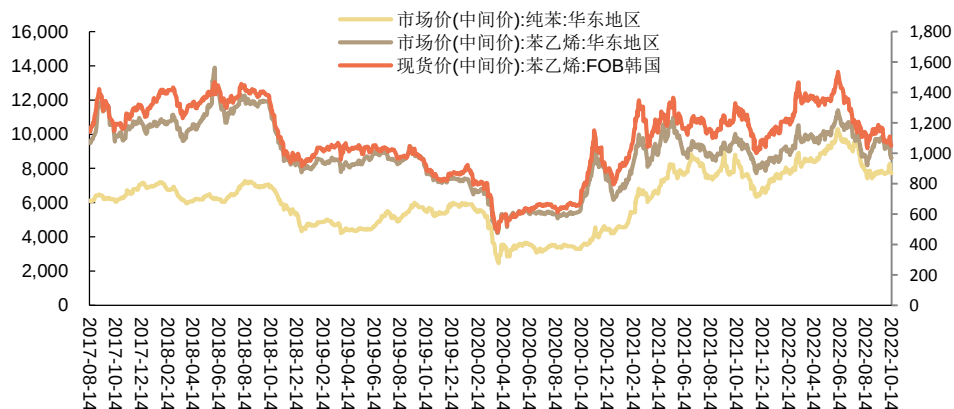
图18: MTBE/丁二烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

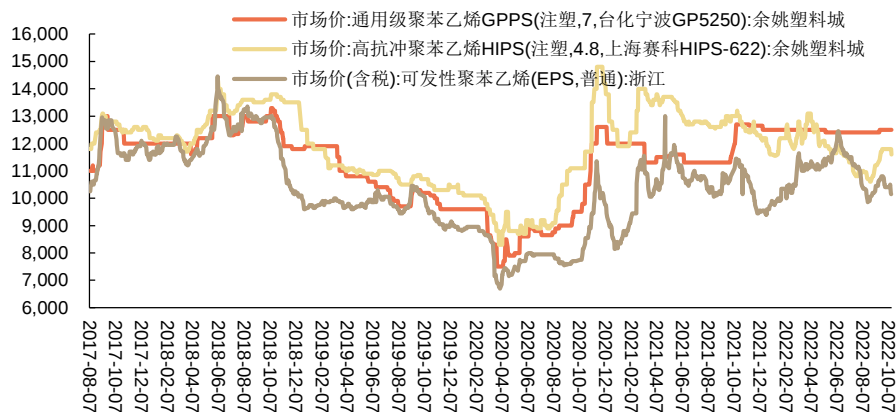
3.5 苯下游

图19: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯美元/吨右轴)



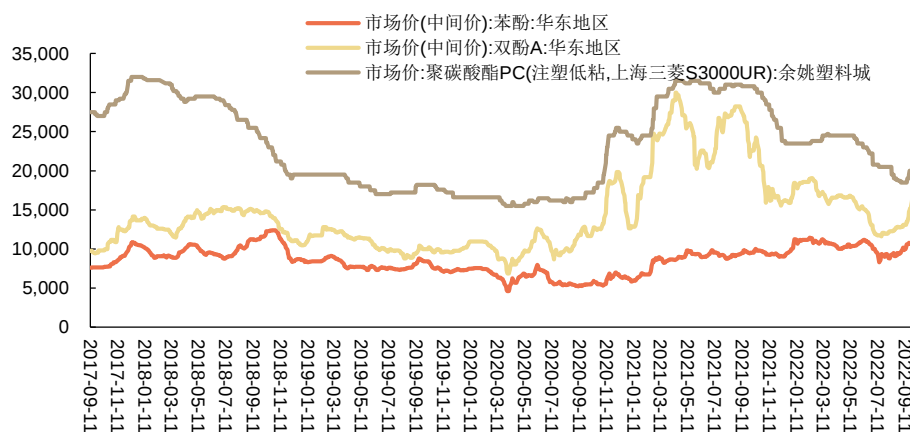
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图20: 聚苯乙烯价格 (元/吨)



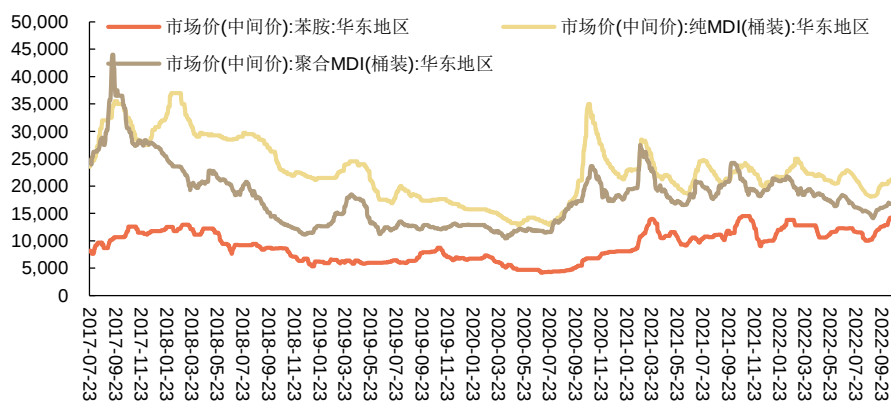
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图21: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)



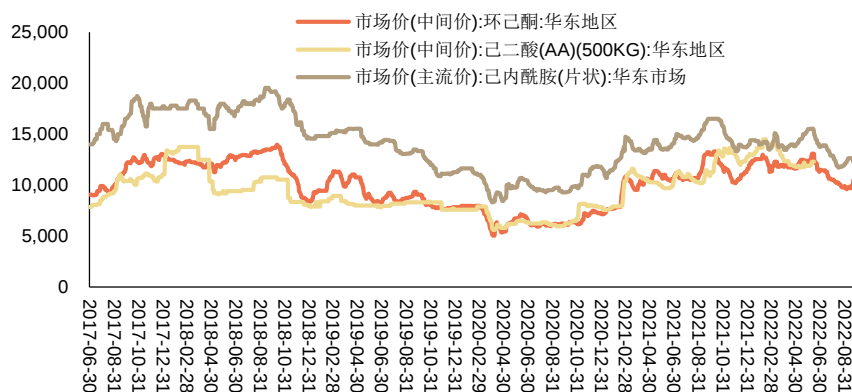
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图22: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)



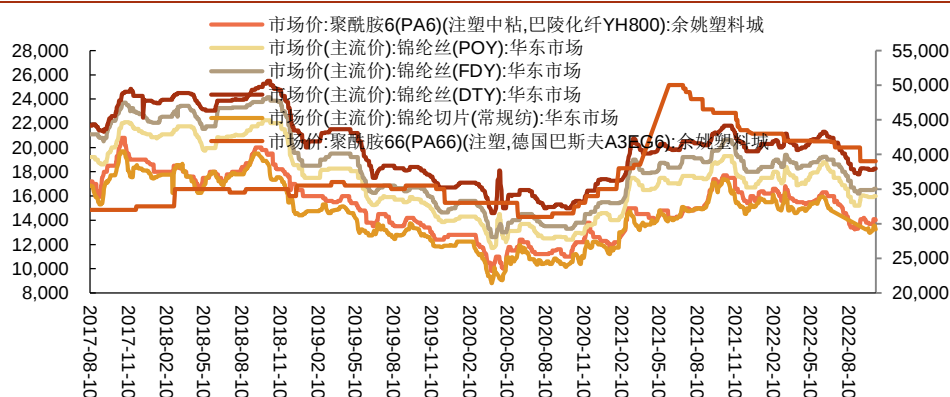
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图23: 环己酮/己二酸/己内酰胺价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图24: PA6/PA66/锦纶价格（元/吨，PA66 右轴）



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.6 甲苯下游

图25: 甲苯价格（元/吨）



资料来源: Wind, 申港证券研究所

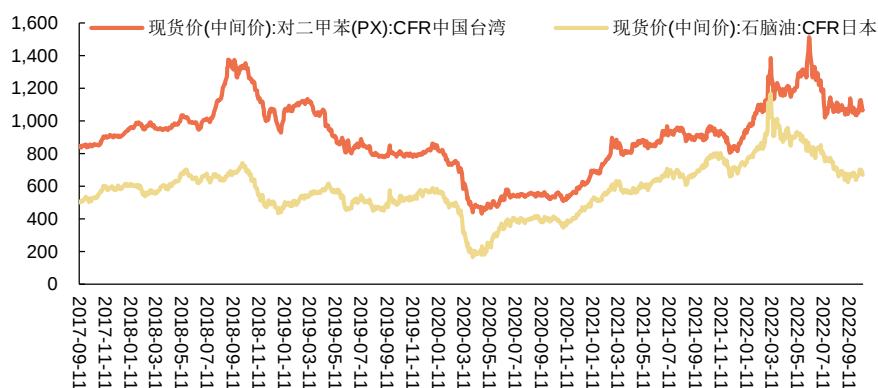
图26: TDI 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.7 二甲苯下游

图27: 二甲苯价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图28: PTA 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

4. 风险提示

政策风险；地缘政治加剧风险；原油价格剧烈波动风险；全球新冠疫情持续恶化风险；

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上