

进口成品油增值税先征后返 缓解两大集团经营压力



行业重大事项点评

中国石化（600028）
中国石油（601857）

石油石化·公司研究

买入（维持）

2008年4月16日

分析师

✉ 殷孝东

电话：010-84588901

邮件：yinxd@citics.com

事项：

财政部 2008 年 4 月 8 日发布关于成品油进口税收问题的通知（财关税[2008]35 号）。文件主要内容是：自 2008 年 4 月 1 日至 2008 年 6 月 30 日，对中国石油天然气集团公司进口的 50 万吨汽油、100 万吨柴油和中国石油化工集团公司进口的 50 万吨汽油、150 万吨柴油实行进口环节增值税先征后返。

评论：

❖ 增值税先征后返，缓解两大集团经营压力。

随着国际油价一路飙升，国内石油石化行业运行环境每况愈下，加上通胀压力使得成品油提价预期化为泡影，两大集团的经营压力明显加大。该通知的发布还是显示了国家为成品油价格控制对两大集团炼油造成的亏损进行补偿的意图。从绝对量上来看，这一退税带来的利好效应有限。按照当前的进口量，中国石油的退税总额约在 15 亿元左右，中国石化约在 20 亿元左右的规模上。

❖ 高油价给两大公司经营带来的压力显现。

国际原油价格的大幅上涨和国内对成品油价格的限价控制，使得石油石化行业在 2007 年的四季度和今年的一季度面临了巨大的经营压力，炼油企业亏损严重，中国最大的原油炼制商中国石化业绩同比将大幅下滑，短期看，成品油价格调整仍未有松动的迹象，中石化将继续承担保障社会供给的功能，炼油大幅亏损，高油价带来的压力开始显现。

与此同时，拥有资源优势的中国石油并不受益于高油价，上游勘探业务由于石油特别收益金的征收带来的利好效应并不显著，成品油价格从紧控制使得炼油业务亏损巨大，综合比较，目前的高油价已经使公司的业绩环比下滑。

❖ 政策环境松动后，两公司盈利能力将恢复。

虽然高油价给两大公司带来经营压力，但其盈利能力尚在。只是在作为公益性的公司为高涨的 CPI 买单，行业运行平稳。所以，在政策变化或整体物价水平下降之后，公司仍会恢复至先前的盈利水平。在政策环境改变后，两公司盈利迅速恢复至较好水平仍然可期。

❖ 风险提示：

行业政策环境持续不变的风险；油价持续上涨的风险。

❖ 业绩预测及评级。

中国石油（08/09 年 EPS 0.63/0.93 元，08/09 年 PE27/18 倍，当前价 16.91 元，目标价 26 元，“买入”评级）

中国石化（08/09 年 EPS 0.45/0.76 元，08/09 年 PE24/14 倍，当前价 10.82 元，目标价 19 元，“买入”评级）

相关研究报告

《中国石化未来业绩预估及行业趋势判断(600028)》，2008-4-2

《中国石油未来业绩预估及行业趋势判断(601857)》，2007-4-2

附录：财政部文件原文

财政部

关于成品油进口税收问题的通知

财关税[2008]35号

海关总署：

经国务院批准，自2008年4月1日至2008年6月30日，对中国石油天然气集团公司进口的50万吨汽油、100万吨柴油和中国石油化工集团公司进口的50万吨汽油、150万吨柴油实行进口环节增值税先征后返。具体进口企业名单见附件。

附件：具体进口企业名单

二〇〇八年四月八日

附件：

具体进口企业名单

中国石油天然气集团公司：

中国石油天然气股份有限公司华东销售分公司

中国石油天然气股份有限公司华南销售分公司

中国石油天然气股份有限公司东北销售分公司

中国石油化工集团公司：

中国石化销售有限公司华东分公司

中国石化销售有限公司华南分公司

中国石化销售有限公司华北分公司

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属及联营公司（合称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信证券的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或向人作出邀请。中信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。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中信证券不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不能担保其准确性或完整性，而中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中信证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中信证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

中信证券在法律许可的情况下可参与或投资此报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中信证券于法律容许下可于发送材料前使用于此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中信证券于过去三年于此报告中所指的任何或所有公司的证券于公开发售时可能曾出任经办人或联合经办人。可要求索取额外资料。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。此报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于此报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

若干投资可能不易变卖而难以出售或变卖，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

此报告旨在派发给中信证券的市场专业及机构投资客户。如接收人非中信证券的市场专业及机构投资客户，应在基于此报告作出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2008 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
行业投资评级	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海市浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 21 楼(200120)	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信大厦 28 楼
电话:	(010)84588720	(021)68818898	(0755) 83196279	(852) 2237 6409
传真:	(010)84868307	(021)68818890	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线:	(010)84868367			
网址:	http://www.citics.com			
	http://www.spctic.com			