

油价上升对石油产业链影响几何

中国上市公司研究院 匡继雄

原油价格(布伦特原油期货结算价)从去年6月下旬不到45美元(文中提及价格均为每桶价格),持续走高至去年底的65美元左右,今年一季度一直在60美元以上的价格震荡,4月上旬重启升势,5月17日盘中一度突破80美元整数关口,刷新三年新高。虽然近日原油价格有所调整,但中长期的上涨趋势有望持续。油价上升会给石油产业链带来怎样的影响?

由于中国石油股份(简称中石油)、中国石油化工股份(简称中石化)、中国海洋石油(简称中海油)这三大公司在国内石油行业处于寡头垄断地位,并且与国际石油市场联系紧密,本文以这三家公司为研究对象,分析油价对其经营状况的影响。

油价上升对勘探及开采、营销及分销业务有利

石油产业链一般分为上游、中游和下游三个部分。上游企业的主营业务是原油的勘探和开采,中游企业的主营业务是石油的储运,下游企业的主营业务是石油的加工和销售,具体包括炼油、化工、销售三个环节。由于中游产业受油价周期影响相对较小,本文主要分析油价波动对石油产业链上游和下游的影响。

为了研究的可操作性,这里先以中石化为例,考察其2002年至2017年营销及分销、炼油、化工、勘探及开采四个板块的毛利及毛利率与布伦特原油期货均价(简称原油均价)的相关关系,发现营销及分销、勘探及开采板块的毛利、化工板块的毛利率与原油均价在5%的显著性水平下存在相关关系,具体结论如下:

第一,勘探及开采板块的毛利与原油均价高度正相关。两者的相关系数为0.904,原油价格每上涨1美元,勘探及开采板块的毛利平均可能会提高15.73亿元。如2014年原油均价处于相对高位,中石化当年该板块的毛利高达1120.22亿元,2015年原油均价降低至53.6美元,毛利也随之降低至216.68亿元,而2016年当油价进一步降低后,中石化该板块业务出现了亏损。

第二,营销及分销板块的毛利与原油均价显著正相关。两者的相关系数为0.620,原油价格每上涨1美元,该板块的毛利平均可能会提高5.17亿元。如2010年至2012年原油均价由80.34美元上升至111.67美元,中石化营销及分销板块的毛利由698.39亿元提高到912.16亿元。

第三,化工板块的毛利率与原油均价显著负相关。两者的相关系数为-0.644,原油价格每上涨1美元,化工板块的毛利率平均可能会下降0.11个百分点。如2010年至2012年原油均价由80.34美元上升至111.67美元,中石化化工板块的毛利率由11.30%下降至4.10%。

此外,通过对2005年至2017年中石化炼油板块的营业成本与原油均价作相关分析,发现两者在5%的显著性水平下高度正相关,相关系数为0.928,油价上升会提升炼油业务的营业成本。

中石化勘探及开采板块经营状况分析

指标	2014年	2015年	2016年
营业收入(亿元)	2275.97	1386.53	1159.39
毛利(亿元)	1120.22	216.68	-125.3
布伦特原油期货均价(美元/桶)	99.45	53.6	45.13

原油价格适度上涨有利于提高油企的净利润

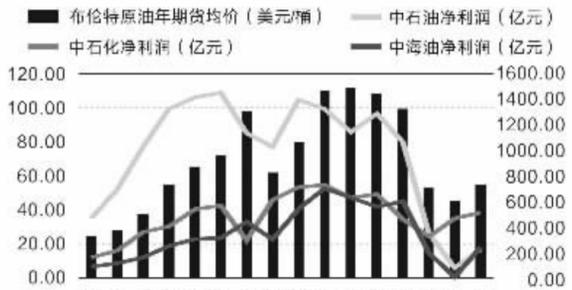
油价对石油行业上市公司上下游各板块有着不同的影响,那么油企的整体净利润随着原油价格的波动会发生怎样的变化?

一是原油价格过低会使三大石油企业的净利润大幅降低。如2015年原油均价跌至53.6美元,中石油、中石化、中海油三家公司的净利润同比下降66.86%、30.19%、66.37%。值得注意的是,2016年原油均价降至45.13美元,中石油、中海油的净利润继续下滑,而中石化净利润出现了增长,这主要是因为中石化中下游产业资产规模较大,炼油板块盈利能力强,成品油销售和化工板块盈利稳步增长,抵御了低油价带来的冲击。

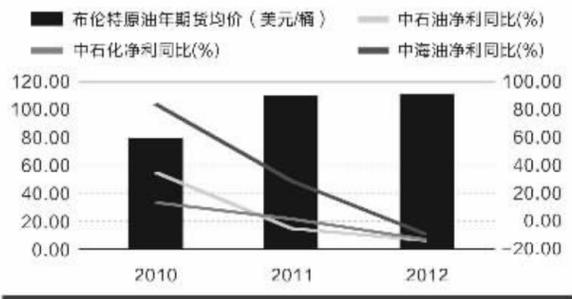
二是原油价格适度上涨有利于提高三大石油企业的净利润。如2002年至2007年原油均价由25.03美元逐渐上涨至72.66美元,三大石油公司的净利润呈持续增长趋势。值得注意的是,中石油和中石化2008年净利润分别大幅下降22.02%、47.34%,分别降至1144.31亿元和297.69亿元,而中海油净利润却大幅增长了41.96%,达到443.75亿元人民币,这主要是因为中海油专注于油气生产上游业务,并未承担炼油亏损,更多的受益于2008年前三季度国际原油价格的高涨;而中石化、中石油则需要承担较大的炼油亏损。

此外,当原油价格过高时,三大石油企业的净利润同比增长率反而下降,原油价格并不是越高越好。如2010年至2012年原油均价由80.34美元上涨至116.67美元,达到历史高位,三大石油公司2011年、2012年的净利润同比增长率均有所下降。油价的高涨一方面会促使石油企业的成本大幅上升;一方面会使得石油公司交纳更多的特别收益金,这对企业的净利润造成负面影响。

三大石油公司净利润与原油均价趋势图



三桶油的净利同比与原油均价走势图



油价在75美元至85美元区间对油企最有利

油价波动会对石油行业上市公司业绩产生一定的影响。净资产收益率是一个综合性与代表性较强的指标,充分反映了股东权益的收益水平,能够用来衡量上市公司的经营业绩和发展情景。因此本文以上述三家油企为研究对象,采用净资产收益率作为反映上市公司业绩的指标,通过计量分析来研究其业绩与油价之间的关系。

三大石油公司的净资产收益率是随着原油均价的逐渐上涨而呈上升趋势,在75美元至85美元这一价格区间达到最大值,然后随着原油均价的继续上涨,净资产收益率开始下滑。分别计算中石化、中石油、中海油2002年至2017年净利润同比增长率的标准差,发现中海油净利润同比增长率的稳定性最差,受油价波动影响最大。

中海油盈利主要是依赖上游原油的生产和销售,当国际原油价格逐渐上涨时,其勘探及开发、销售业务业绩波动较大,如2017年原油均价由2016年的45.13美元上升至54.74美元,中海油净利润同比增长率高达3773.94%,在二级市场上,2016年1月1日至今该股股价涨幅超70%;但当国际原油价格下降时,由于其炼油和化工业务盈利能力相对较差,难以弥补上游板块因油价过低造成的损失,业绩波动较为剧烈。

中石化具有上中下游产业链一体化的优势,油价高时勘探及开发业务盈利能力较强,油价低时下游炼化板块盈利能力较强,而中游产业受油价周期影响相对较小,最终能够依靠本身体系来消化吸收油价变动带来的部分或全部影响。因此,业绩相对稳定,2017年净利润同比增长9.8%。

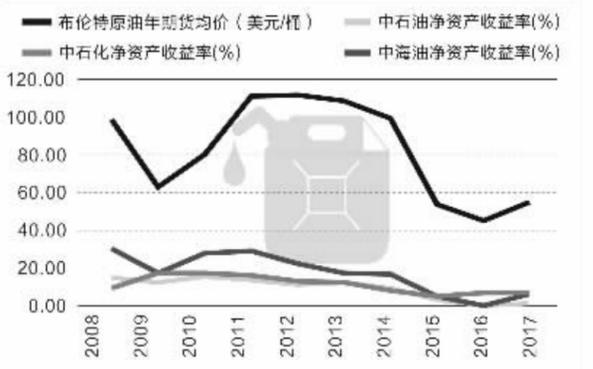
中石油上游业务占比比中石化高,在油价变动较大的时期,净利润同比增长率变化也更为明显,其业绩稳定性介于中石化和中海油之间,2017年净利润同比增长190.16%。

由上面的分析可知:第一,油价上涨最受益的板块是石油勘探及开采类上市公司,如原油价格每上涨1美元,中石化勘探及开采板块的毛利平均可能会提高15.73亿元;其次是原油销售类上市公司,如原油价格每上涨1美元,中石化销售业务板块的毛利平均可能会提高5.17亿元。投资者可以关注主营业务中勘探与开发、销售业务占比较高的上市公司。

第二,油价上升会降低化工板块的毛利率。如原油价格每上涨1美元,中石化化工板块的毛利率平均可能会下降0.11个百分点。此外,油价上升会提升炼油板块的营业成本。

第三,当原油均价处于75美元至85美元这一价格区间时,三大石油公司的净资产收益率达到最大值。

三桶油的净资产收益率与原油均价的拟合曲线



(本版专题数据由证券时报中心数据库提供,数据来源于上市公司公告。周靖宇/制图)

证券代码:002773 证券简称:康弘药业 公告编号:2018-032

成都康弘药业集团股份有限公司关于使用自有资金购买理财产品的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

成都康弘药业集团股份有限公司(以下简称“康弘药业”或“公司”)第六届董事会第十五次会议审议通过了《关于公司使用自有资金购买理财产品的议案》,同意公司及下属子公司使用部分闲置自有资金在不超过人民币17亿元的额度内购买理财产品(包括结构性存款),购买原则为安全性高、流动性好,由商业银行发行并提供保本承诺的短期保本型理财产品(包括结构性存款),购买期限为自董事会审议通过之日起一年,在上述额度及期限内,资金可以滚动使用;董事会授权公司总裁或财务负责人根据上述原则行使理财产品的购买决策权,由财务部负责具体购买事宜,具体内容详见2018年4月25日公司指定信息披露媒体和巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)刊登的相关公告。

近日,公司使用自有资金购买了理财产品,现将有关情况公告如下:

序号	产品名称	产品类型	投资金额	起始日	到期日	实际收回本金	实际投资收益
1	中信银行理财产品	保本浮动收益型	5,000	2018年1月10日	2018年12月27日	未到期	未到期
2	中信银行理财产品	保本浮动收益型	5,000	2018年1月15日	2019年1月4日	未到期	未到期
3	中信银行理财产品	保本浮动收益型	10,000	2018年1月12日	2018年7月12日	未到期	未到期
4	中信银行理财产品	保本浮动收益型	2,000	2018年2月27日	2018年12月27日	未到期	未到期
5	中信银行理财产品	保本浮动收益型	10,000	2018年3月9日	2018年6月25日	未到期	未到期
6	中信银行理财产品	保本浮动收益型	2,000	2018年4月11日	2018年6月28日	未到期	未到期
7	中信银行理财产品	保本浮动收益型	8,500	2018年4月11日	2018年6月28日	未到期	未到期
8	中信银行理财产品	保本浮动收益型	5,500	2018年4月11日	2018年6月28日	未到期	未到期
9	中信银行理财产品	保本浮动收益型	20,000	2018年5月18日	2018年8月17日	未到期	未到期
10	中信银行理财产品	保本浮动收益型	4,000	2018年5月25日	2018年9月10日	未到期	未到期
11	中信银行理财产品	保本浮动收益型	15,000	2018年5月25日	2018年11月27日	未到期	未到期

10.1 流动性风险:产品期限内,除非另有约定,投资结构性存款的客户不能提前终止或赎回;

10.2 本金及收益风险:各类产品均面临不同程度的风险,其中:保证收益型产品有投资风险,只能保证获得合同明确承诺的收益;保本浮动收益型产品有投资风险,只保障本金安全,不保证收益;非保本浮动收益型产品不保证本金和收益,可能因市场波动而损失全部本金且无法取得任何收益。本产品类型为【保本浮动收益类、封闭式】,面临前述该类产品的风险;

10.3 结构性存款不成立风险:若由于结构性存款认购总金额未达到结构性存款成立规模下限(如有约定),或其他非因银行的原因导致结构性存款未能投资于结构性存款合同所约定投资范围,或本结构性存款在认购期内市场出现剧烈波动,可能对结构性存款的投资收益表现带来严重影响,或发生其他导致本结构性存款难以成立的原因的,经银行谨慎合理判断难以按照结构性存款合同约定向客户提供结构性存款,银行有权宣布本结构性存款不成立,客户将承担投资本结构性存款不成立的风险;

10.4 政策风险:因法规、规章或政策原因,对本结构性存款本金及收益产生不利影响的; 10.5 延期支付风险:在发生政策风险或本结构性存款下对应的金融衍生品交易延期的情况下,银行会向有关责任方行使追偿权,因此可能会导致产品收益延期支付;

10.6 信息传递风险:银行按照有关信息披露条款的约定,发布结构性存款的信息披露公告,客户应根据信息披露条款的约定,及时登录银行网站获取相关信息,如果客户未及时查询,或由于通讯故障、系统故障以及其他不可抗力因素的影响使得客户无法及时了解结构性存款信息,因此而产生的责任和风险由客户自行承担;

10.7 不可抗力及其他风险:指由于自然灾害、战争、重大政治事件等不可抗力以及其他不可预见的意外事件(包括但不限于通讯、网络、系统故障等因素)可能导致结构性存款面临损失的任何风险。

二、风险控制措施 (一) 投资风险

1. 公司根据资产情况和经营计划决策决定投资额度和期限,且投资品类存在浮动收益的可能,因此投资的实际收益不可预期。

2. 尽管投资品种属于低风险理财产品,但金融市场受宏观经济政策的影响较大,不排除该项投资会受到市场波动的影响。

(二) 风险控制措施 1. 董事会授权公司总裁或财务负责人根据上述原则行使理财产品的购买决策权,由财务部负责具体购买事宜,公司财务部及时分析和跟踪理财产品投向、进展情况,一旦发现存在可能影响公司资金安全的风险因素,将及时采取保护措施,控制投资风险。

2. 公司内部审计部门负责对公司购买理财产品的资金使用与保管情况进行审计与监督,每个季度对所有理财产品投资项目进行全面检查,并根据谨慎性原则,合理的预计各项投资可能发生的收益和损失,并向公司董事会审计委员会报告。

3. 独立董事、监事会有权对公司投资理财产品的情况进行定期或不定期检查,必要时可以聘请专业机构进行审计。

4. 公司将根据深圳证券交易所的相关规定,在定期报告中披露报告期内购买保本型理财产品的相关情况。

三、对公司经营的影响 在确保不影响公司正常经营的情况下,以闲置自有资金进行保本型理财产品的投资,不影响公司的正常资金周转和需要,不会影响公司主营业务的正常发展,通过适度的低风险理财投资,可以提高公司闲置资金的使用效率,获得一定的投资收益,为公司和股东谋求更多的投资回报。

四、公告日前十二个月内公司及控股子公司购买理财产品情况 截至本公告日,公司在过去十二个月内,累计使用闲置自有资金购买尚未到期的保本型理财产品金额合计8.82亿元,未超过公司董事会授权投资理财产品的金额范围和投资期限。具体如下表:

银行名称	产品类型	投资金额	起始日	到期日	实际收回本金	实际投资收益
中国民生银行成都分行	保本浮动收益型	5,800	2018年1月10日	2018年12月27日	未到期	未到期
中国民生银行成都分行	保本浮动收益型	5,400	2018年1月15日	2019年1月4日	未到期	未到期
成都银行双流支行	保本浮动收益型	10,000	2018年1月12日	2018年7月12日	未到期	未到期
中国民生银行成都分行	保本浮动收益型	2,000	2018年2月27日	2018年12月27日	未到期	未到期
中信银行成都分行	保本浮动收益型	10,000	2018年3月9日	2018年6月25日	未到期	未到期
中国民生银行成都分行	保本浮动收益型	2,000	2018年4月11日	2018年6月28日	未到期	未到期
中国民生银行成都分行	保本浮动收益型	8,500	2018年4月11日	2018年6月28日	未到期	未到期
中国民生银行成都分行	保本浮动收益型	5,500	2018年4月11日	2018年6月28日	未到期	未到期
中国民生银行成都分行	保本浮动收益型	20,000	2018年5月18日	2018年8月17日	未到期	未到期
中信银行成都分行	保本浮动收益型	4,000	2018年5月25日	2018年9月10日	未到期	未到期
中信银行成都分行	保本浮动收益型	15,000	2018年5月25日	2018年11月27日	未到期	未到期

五、备查文件 1. 第六届董事会第十五次会议决议; 2. 独立董事关于第六届董事会第十五次会议相关议案的独立董事意见; 3. 中信银行结构性存款说明书、风险揭示书、合同及协议书。 特此公告。

成都康弘药业集团股份有限公司 董事会 2018年5月25日

上海东方证券资产管理有限公司关于旗下部分基金在招商银行股份有限公司降低定投业务起点金额的补充公告

上海东方证券资产管理有限公司(以下简称“本公司”)经与招商银行股份有限公司(以下简称“招商银行”)协商一致,旗下部分基金的定期定额投资起点金额原定于2018年5月23日降低至30元(无级差),由于降低定投起点金额需在招商银行上线定期定投业务后才能执行,现执行日期延后至2018年5月31日(含),可降低定投起点的基金为:

基金名称	基金简称	基金代码
东方红动力灵活配置混合型证券投资基金	东方红动力混合	000480
东方红产业升级灵活配置混合型证券投资基金	东方红产业升级混合	000619
东方红中国优势灵活配置混合型证券投资基金	东方红中国优势混合	001112
东方红京东大数据灵活配置混合型证券投资基金	东方红京东大数据混合	001564
东方红优势精选灵活配置混合型证券投资基金	东方红优势精选混合	001712
东方红沪港深灵活配置混合型证券投资基金	东方红沪港深混合	002803
东方红优享红利灵活配置混合型证券投资基金	东方红优享红利混合	003396
东方红睿丰灵活配置混合型证券投资基金(L0F)	东方红睿丰混合	160101

为满足广大投资者的理财需求,招商银行对定投扣款的最低金额区分普通定投和聪明定投,对于普通定投业务,定投起点为300元(含),即招商银行系统不支持300元以下的普通定投;对于聪明定投业务,定投起点可随着市场行情波动进行调整,最低定投扣款金额可以

关于招商制造业转型灵活配置混合型证券投资基金参与国泰君安证券基金申购费率(含定投)优惠活动的公告

为答谢广大投资者长期以来的信任与支持,招商基金管理有限公司经与国泰君安证券股份有限公司(以下简称“国泰君安证券”)协商一致,决定招商制造业转型灵活配置混合型证券投资基金A(基金简称:招商制造业混合A,基金代码:001869)自2018年5月28日起参加国泰君安证券基金申购费率(含定投)优惠活动,具体情况如下:

一、适用投资者范围 本次活动适用于依据中华人民共和国有关法律法规和基金合同规定可以投资证券投资基金的合法投资者。

二、活动时间及内容 自2018年5月28日起(具体结束时间另行公告),投资者通过国泰君安证券柜台及非柜台渠道申购(含定投)招商制造业混合A基金费率最低1折,固定费率不打折。(限前端收费模式,原费率指各基金公开法律文件上注明的费率)。

三、注意事项 1. 上述系统业务其他未明事项,请遵循销售机构的具体规定。 2. 基金申购费率参见《基金合同》、《招募说明书》及相关公告。 3. 销售机构保留对本次优惠活动的最终解释权。

四、咨询办法 1. 销售机构客服电话及网址

重要提示: 1. 投资者应当充分了解基金定期定额投资和零存整取等储蓄方式的区别,定期定额投资是引导投资者进行长期投资、平均投资成本的一种简单易行的投资方式,但是定期定额投资并不能规避基金投资所固有的风险,不能保证投资者获得收益,也不是替代储蓄的等效理财方式。

2. 本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。投资者投资本公司旗下开放式基金前应仔细阅读相关基金合同、招募说明书,敬请投资者留意投资风险。 本公告的解释权归上海东方证券资产管理有限公司所有。

特此公告。 上海东方证券资产管理有限公司 2018年5月28日

2. 招商基金管理有限公司网站:www.cmfchina.com 3. 招商基金管理有限公司客服电话:400-887-9555

五、风险提示 1. 投资者应当仔细阅读拟投资基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件及各销售机构基金定投及网上交易系统业务规则等信息,了解所投资基金的风险收益特征,并根据自身投资目的、投资期限、投资经验、资产状况等判断基金是否和投资者的风险承受能力相匹配。

2. 投资者应当充分了解基金定投和银行零存整取等储蓄方式的区别,基金定投是引导投资者进行长期投资、平均投资成本的一种简单易行的投资方式,但是定期定额投资并不能规避基金投资所固有的风险,不能保证投资者获得收益,也不是替代储蓄的等效理财方式。

3. 本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。敬请投资者注意投资风险。 特此公告。

招商基金管理有限公司 2018年5月28日