

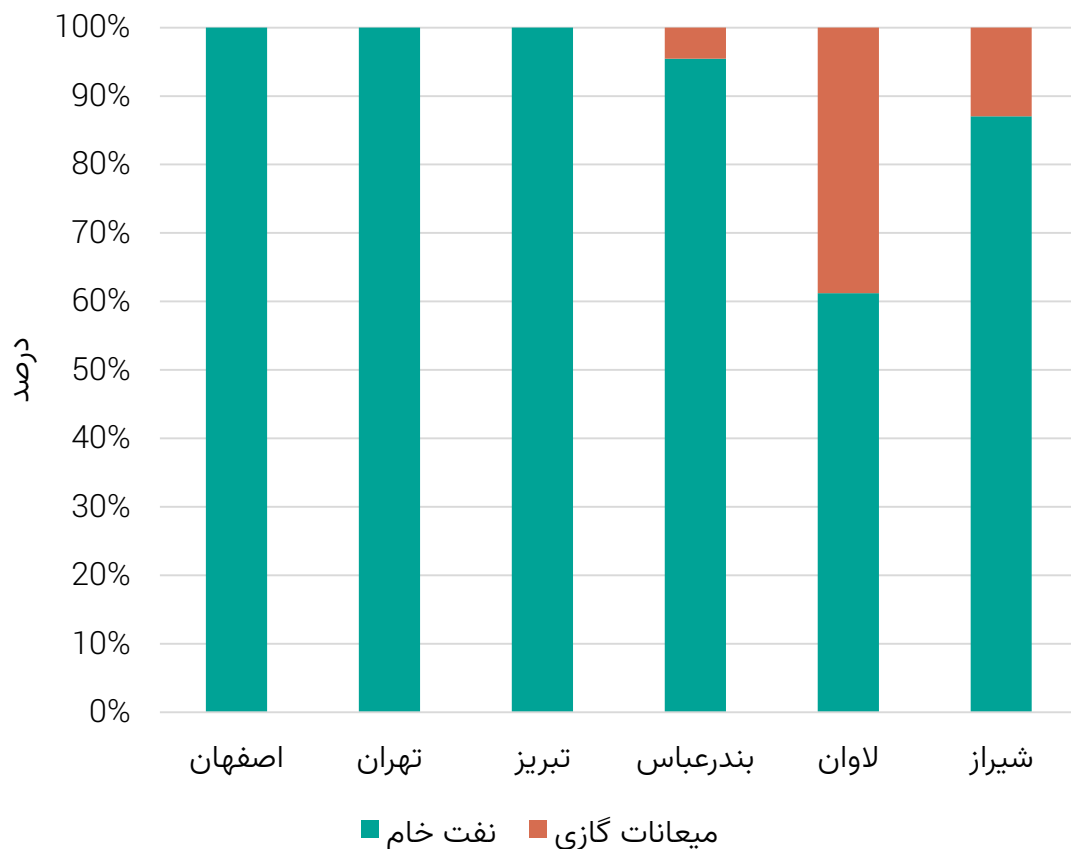
# اثر تغییر فرمول خوراک پالایشگاه؛ مثبت یا منفی؟

مهر ۱۴۰۰

  
PetroView



سهم نفت خام و میعانات گازی در خوراک پالایشگاه‌ها



منبع: کدال

- در پی اخبار منتشر شده حول تغییر در فرمول محاسبه خوراک و فرآورده‌های تولیدی پالایشگاهی، موسسه PetroView اقدام به شفاف‌سازی و بیان ساده این تغییرات کرده است. برای تحلیل این موضوع باید به دو بخش «خوراک» و «تولیدات» پالایشی توجه کرد.

- اگرچه در تهیه این گزارش سعی شده بالاترین دقت و کیفیت ممکن لحاظ شود، ولی هدف اصلی این گزارش ارائه تصویری کلان (و نه ارقامی دقیق) از تاثیر فرمول جدید قیمت‌گذاری بر سودآوری پالایشگاه‌های ایران است.

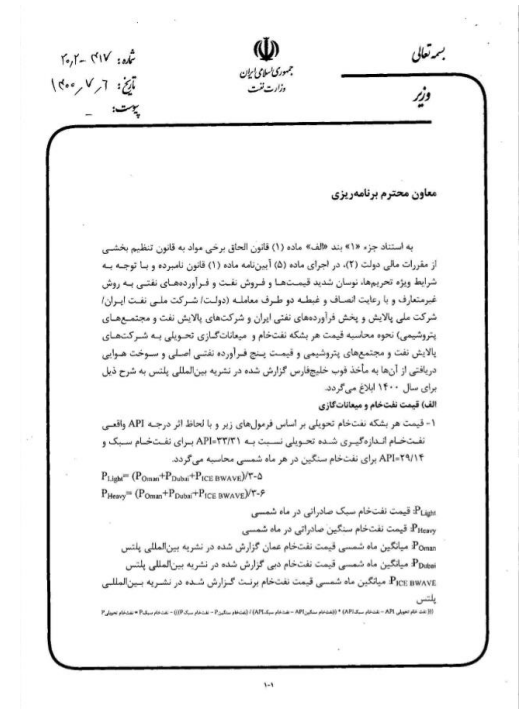
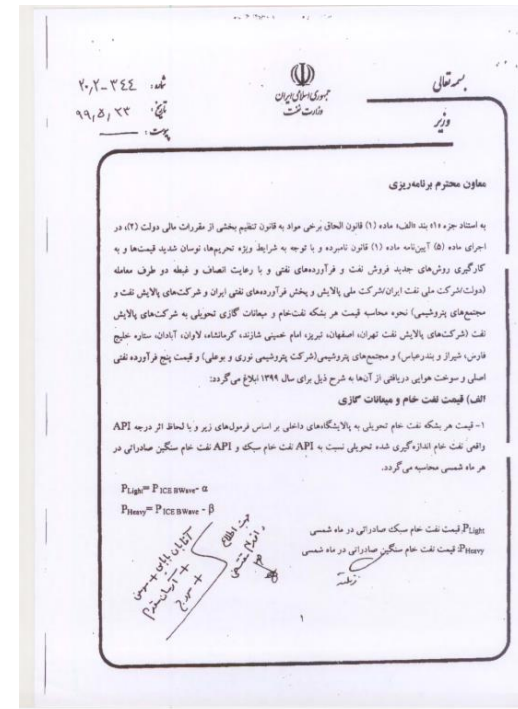
- برای ارائه تصویر دقیق باید مواردی از قبیل درجه API نفت تحویلی به پالایشگاه‌ها، سهم نفت خام و میعانات در خوراک هر یک از واحدها، سبد محصولات اصلی، محصولات فرعی تولیدی (به‌ویژه وکیوم باتوم و لوبکات)، و تحولات کرک‌اسپرد فرآورده‌ها را لحاظ کرد.

# ماجرا از چه قرار است؟

چند روز پیش در ابلاغیه‌ای فرمول محاسبه نرخ خوراک و فرآورده‌های واحدهای پالایشگاهی منتشر شد که موجی از اخبار و اظهار نظرات را درباره تاثیر فرمول جدید بر روی سوددهی این بخش صنعتی در پی داشت. حال سوال اینجاست که ماجرا چیست؟

سال گذشته (مرداد ۱۳۹۹) نامه‌ای منتشر شد که نحوه محاسبه نرخ خوراک و فرآورده‌های پالایشی را به‌طور کلی نسبت به سال‌های قبل دستخوش تغییر کرد. مهم‌ترین تغییر این شیوه، جابجایی مبنای محاسبه از قیمت‌های بین‌المللی به قیمت صادراتی ایران بود.

ولی در ابلاغیه مورخ ۶ مهر ۱۴۰۰، مبنای محاسبات نرخ خوراک برای سال جاری مجدداً به قیمت‌های بین‌المللی بازگشته است.





# فرمول محاسبه خوراک نفت خام در سال‌های اخیر

• در ادامه فرمول محاسبه خوراک نفت خام در سال‌های اخیر مورد بررسی قرار گرفته است:

۱۳۹۸

$$P_{Light} = \frac{P_{Oman} + P_{Dubai} + P_{ICE BWAVE}}{3} - 1.34$$
$$P_{Heavy} = \frac{P_{Oman} + P_{Dubai} + P_{ICE BWAVE}}{3} - 3.1$$

۱۳۹۹

$$P_{Light} = P_{ICE BWAVE} - a$$

$$P_{Heavy} = P_{ICE BWAVE} - b$$

۱۴۰۰

$$P_{Light} = \frac{P_{Oman} + P_{Dubai} + P_{ICE BWAVE}}{3} - 5$$
$$P_{Heavy} = \frac{P_{Oman} + P_{Dubai} + P_{ICE BWAVE}}{3} - 6$$

# تغییر در محاسبه خوراک نفت خام

- همانطور که در صفحه قبل مشاهده کردید، فرمول جدید بسیار شبیه به فرمول سال ۱۳۹۸ است و فقط در میزان تخفیف اعمال شده با آن تفاوت دارد. در این فرمول‌ها تمرکز بر روی سه نفت شاخص بین‌المللی یعنی نفت خام برنت، نفت دبی و نفت عمان است و با اعمال تخفیف ثابتی آن را در اختیار پالایشگاه‌ها قرار می‌دهند.
- طولانی‌تر شدن بازه تحریم‌های آمریکا علیه صنعت نفت ایران و همچنین محدودیت بیشتر در جابجا پول سبب شده است تا شاهد اعمال تخفیف بیشتری نسبت به گذشته باشیم. برای مثال تخفیف نفت سبک ایران از ۱.۳۴ دلار بر هر بشکه در سال ۱۳۹۸ به ۵ دلار بر هر بشکه در سال ۱۴۰۰ افزایش یافته است.
- در فرمول سال ۱۳۹۹، قیمت خوراک تنها تابعی از معاملات آتی نفت برنت و تخفیفی که متناسب با شرایط بازار نسبت به آن اعمال می‌شود است.

*b*

برآوردی از میانگین وزنی ارقامی که در معاملات صادراتی محموله‌های نفت خام سنگین در یک ماه، حسب شرایط بازار، در هر معامله به قیمت شاخص ICEBWave اضافه یا کسر می‌شود؛ با فرض تحویل محموله‌ها در پایانه‌های نفتی ایران

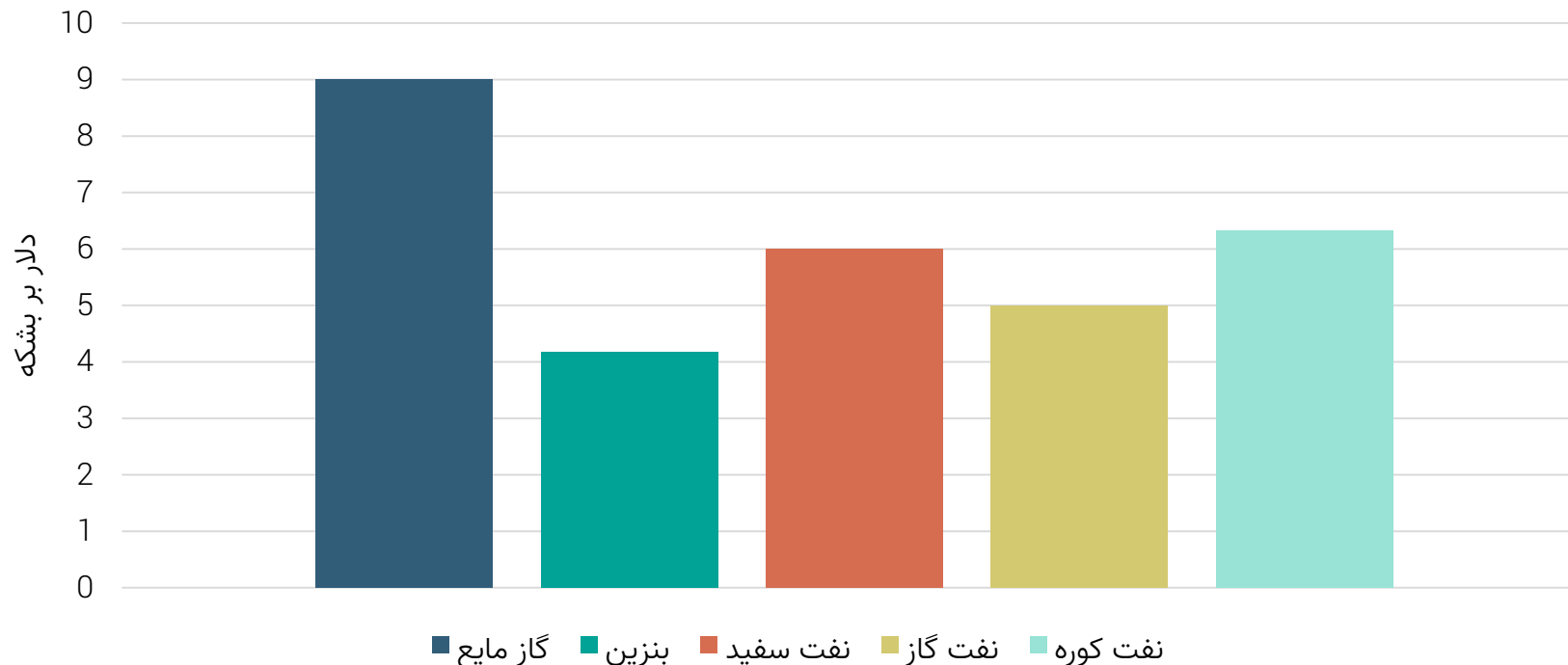
*a*

برآوردی از میانگین وزنی ارقامی که در معاملات صادراتی محموله‌های نفت خام سنگین در یک ماه، حسب شرایط بازار، در هر معامله به قیمت شاخص ICEBWave اضافه یا کسر می‌شود؛ با فرض تحویل محموله‌ها در پایانه‌های نفتی ایران

# تغییر در محاسبه قیمت فرآورده‌ها

- مبنای محاسبه قیمت فرآورده‌های پالایشی نیز از قیمت صادراتی ایران به قیمت صادراتی منطقه خلیج فارس تغییر کرده است. اگر معاملات انجام شده در رینگ بین‌الملل بورس انرژی ایران را مورد بررسی قرار دهیم، مشاهده می‌شود که فرآورده‌های صادراتی ایران همواره با تخفیفی قابل توجه نسبت به قیمت‌های منطقه به فروش رفته است.

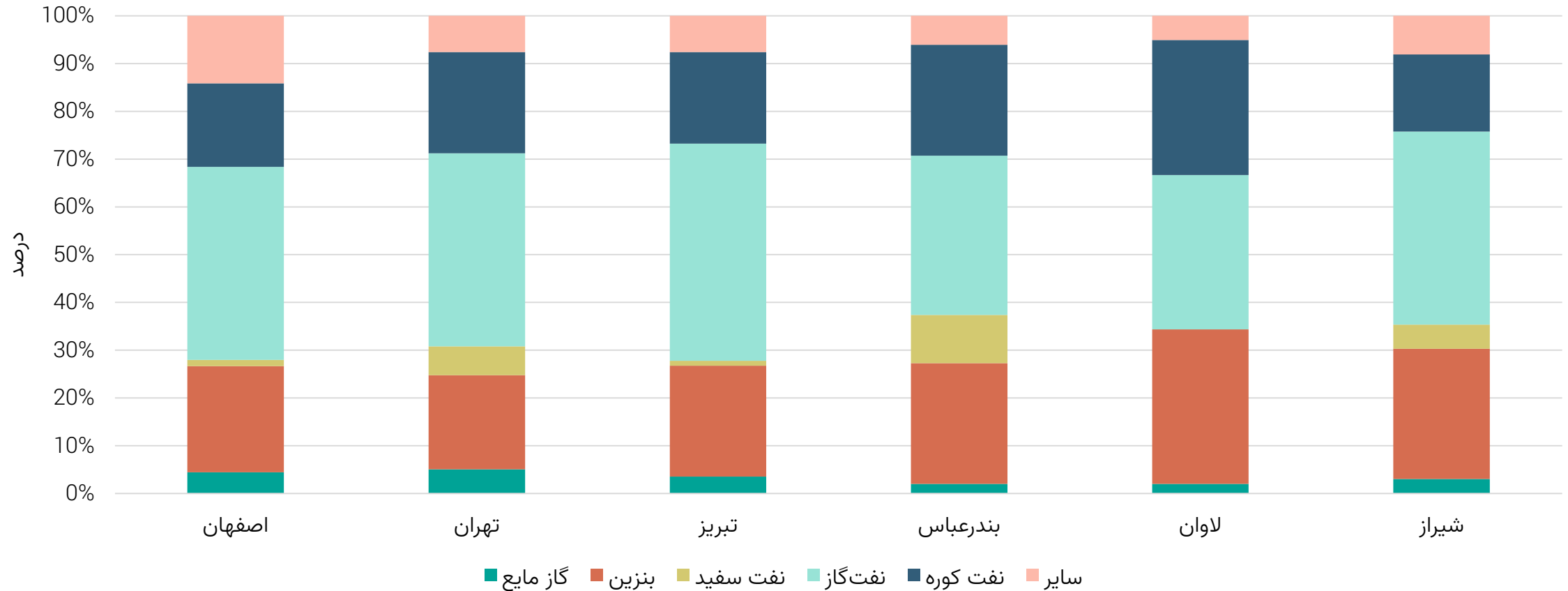
تخفیف اعمال شده روی فرآورده‌های نفتی در سال ۱۳۹۹



منبع: بورس انرژی

# سهم هر یک از فرآورده‌های تولیدی در بین پالایشگاه‌های بورسی

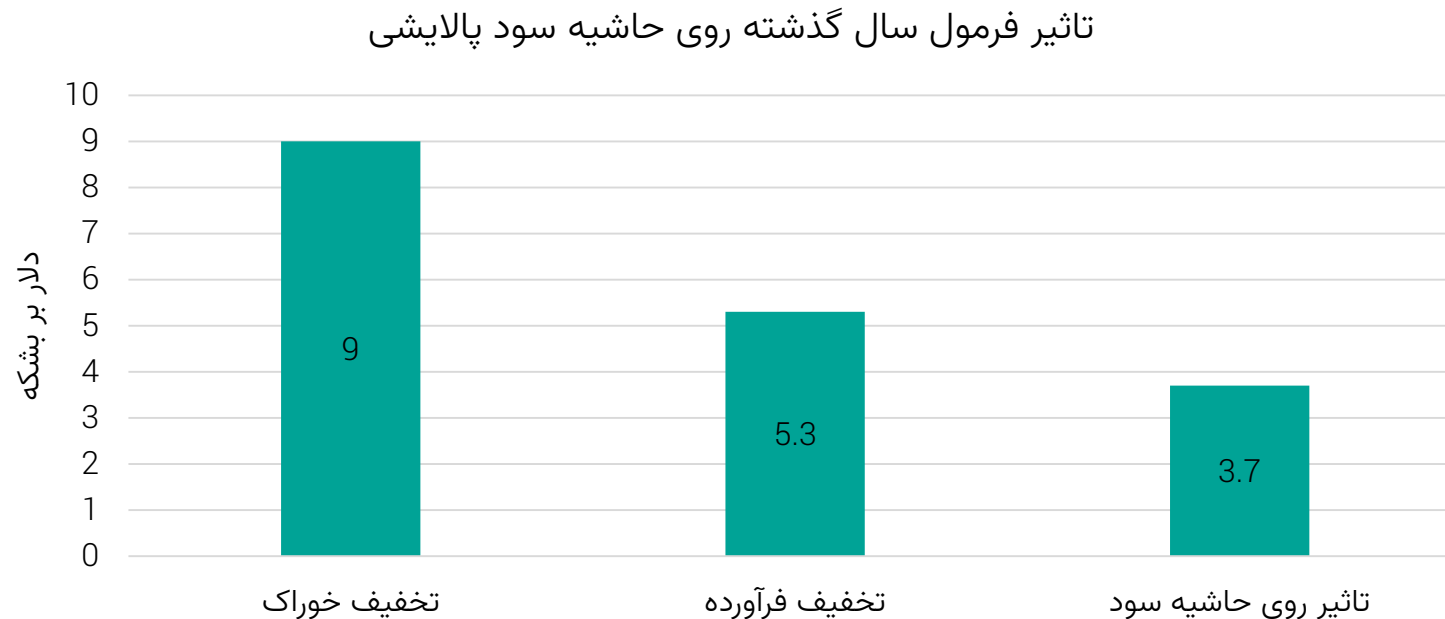
سهم هر یک از فرآورده‌های تولیدی



منبع: کدال

# سوددهی پالایشگاه‌ها

- با در نظر گرفتن سهم هر یک از فرآورده‌های تولیدی توسط شش پالایشگاه بورسی کشور می‌توان دریافت که تخفیف اعمال‌شده روی خوراک بسیار بیشتر از تخفیف فرآورده‌های صادراتی بوده و به‌خوبی از سوددهی این واحدها حمایت کرده است.

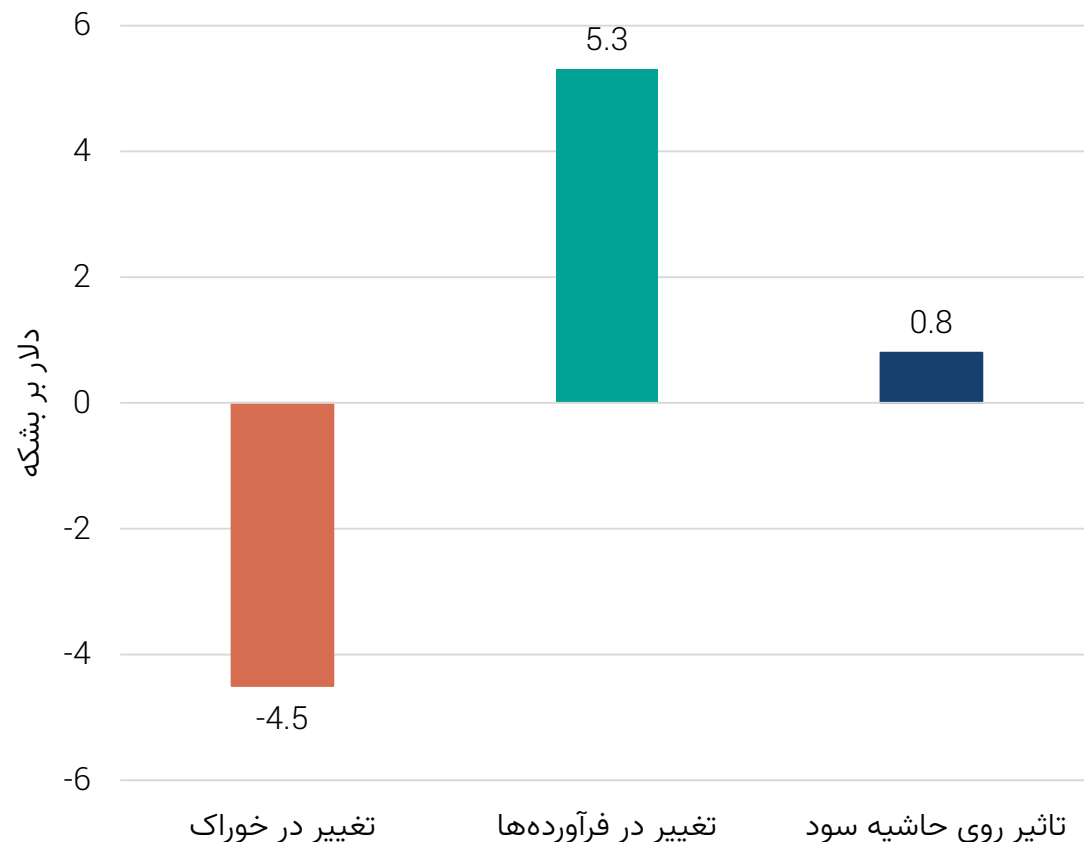


- لازم به ذکر است که این موضوع اگرچه از سوددهی واحدهای پالایشگاهی حمایت کرد، اما سبب موجی از نگرانی در بین فعالان بازار سرمایه و به‌ویژه سهامداران خرد شد. محرمانگی در میزان تخفیف نفت خام و فرآورده‌های نفتی سبب شد تا پیش‌بینی سوددهی پالایشگاه‌های عرضه‌شده در بورس تهران دشوار و تا حدی غیرممکن شود.



# تغییرات سال جاری

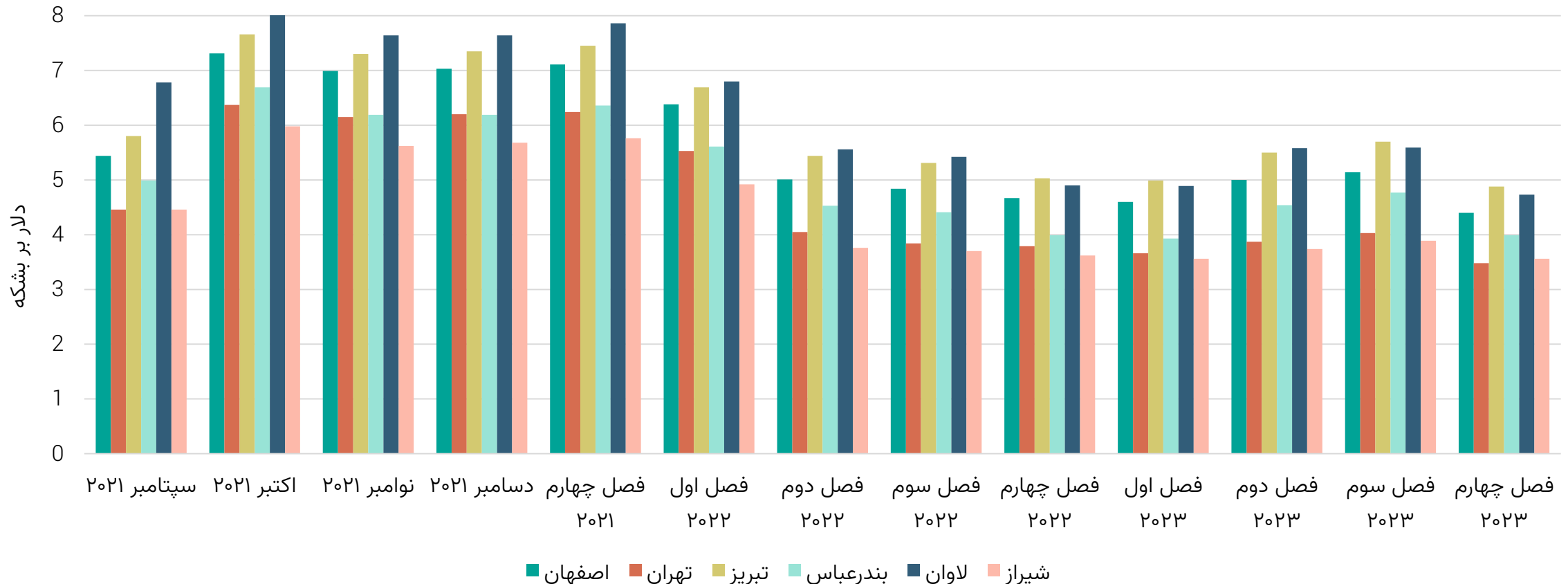
تاثیر فرمول جدید روی حاشیه سود نسبت به سال گذشته



- تغییر در مبنای قیمت فروش فرآورده‌ها به معنای حذف تخفیف‌های سال گذشته و تغییر فرمول خوراک به معنای افت قابل توجه تخفیف نفت‌خام و میعانات گازی خواهد بود.
- اگرچه کم شدن تخفیف خوراک هزینه تمام شده پالایشگاه‌ها را نسبت به سال گذشته حدود ۴.۵ دلار بر بشکه افزایش خواهد داد، ولی حذف تخفیف فرآورده‌ها حدود ۵.۳ دلار بر بشکه به درآمد آن‌ها اضافه خواهد کرد.
- در مجموع، انتظار می‌رود که فرمول جدید حاشیه سود واحدهای پالایشی را حدود ۰.۸ دلار بر بشکه افزایش دهد. موضوعی که می‌تواند ضمن حمایت از تولیدات پالایشی، شفافیت مورد نیاز سهامداران را نیز فراهم سازد.

# پیش‌بینی حاشیه سود

پیش‌بینی حاشیه سود



- موسسه PetroView در گزارش ماهانه چشم‌انداز پالایشی خود (IRO) به پیش‌بینی حاشیه سود پالایشگاه‌های بورسی ایران می‌پردازد.
- با توجه به تغییرات اعمال‌شده اخیر در فرمول محاسبات، پیش‌بینی حاشیه سود این واحدها به‌صورت نمودار بالا است.

# پیوست: گزارش‌های ادواری موسسه PetroView

# گزارش‌ها: میان‌دستی-پایین‌دستی

## پیش‌بینی ماهانه سودآوری پالایشگاه‌های ایران (IRO)

- بررسی روند تاریخی قیمت‌های نفت خام و فرآورده‌های نفتی
- چشم‌انداز کوتاه‌مدت و میان‌مدت حاشیه سود ناخالص شش پالایشگاه بورسی
- روندهای بنیادی بازار نفت خام و فرآورده‌های نفتی
- میزان تولید و خوراک مصرفی هر یک از پالایشگاه‌های ایران
- پیش‌بینی قیمت نفت خام و فرآورده‌های نفتی در خلیج فارس



## چشم‌انداز نفت و فرآورده‌ها (OPO)

- بررسی روند تاریخی قیمت‌های نفت خام و فرآورده‌های نفتی در بازارهای آسیایی
- روندهای اساسی بازار نفت خام و فرآورده‌های نفتی
- تاثیر تصمیمات سیاسی، قوانین محیط زیستی و سازوکارهای تجاری بر بازار انرژی
- تحلیل معاملات انجام شده در بورس انرژی ایران
- پیش‌بینی قیمت نفت خام و فرآورده‌ها در دو هاب تجاری سنگاپور و خلیج فارس



# گزارش‌ها: میان‌دستی-پایین‌دستی

مرور هفتگی بازار نفت و فرآورده‌های نفتی (WPR)

- آخرین اخبار و داده‌های روزانه بازار نفت خام و فرآورده‌های نفتی خاورمیانه و آسیا
- استفاده از داده‌های موسسات معتبر بین‌المللی و به طور خاص گزارش APAG پلتس
- افزودن تحلیلات و نظرات کارشناسان موسسه PetroView
- بررسی روندهای معاملات و جمع‌آوری اظهارات تحلیلگران بازار
- ارائه اطلاعات شفاف در کنار تحلیل تغییرات این حوزه





Phone: +98 (21) 6648 9724  
Email: [info@petroview.ir](mailto:info@petroview.ir)