

中性 维持

石油与石化

2010 年 10 月 14 日

9 月原油成品油进出口数据分析

石化与基础化工行业分析师：邓勇
SAC 执业证书编号：S0850200010381
dengyong@htsec.com
021-23219404

海关总署公布了 9 月份原油、成品油进出口数据

9 月我国进口原油 2329 万吨，环比上涨 11.44%；进口单价 74.43 美元/桶，进口单价较 8 月单价上涨 1.58%。

在成品油出口量方面，9 月我国成品油出口 209 万吨，出口量保持相对平稳；在出口单价方面，9 月成品油出口单价 610.61 美元/吨，环比下降 4.43%。

主要结论：

9 月原油进口量达到 2329 万吨，创新高；进口单价 74.43 美元/桶，虽环比有所上涨，但较上半年进口单价低，因而未来一个月炼厂仍有望实现不错的盈利。

国内成品油价格上调的条件已具备。根据我们的测算，三地原油 22 日均价较基准日的涨幅已超过 4%，我们认为近期内成品油价格有望上调。

虽然三季度石化产品价格差环比下降，但从月度数据看，第三季度石化产品价格差在逐月好转中。

我们预计中国石化、中国石油三季度 EPS 在 0.16-0.19 元。

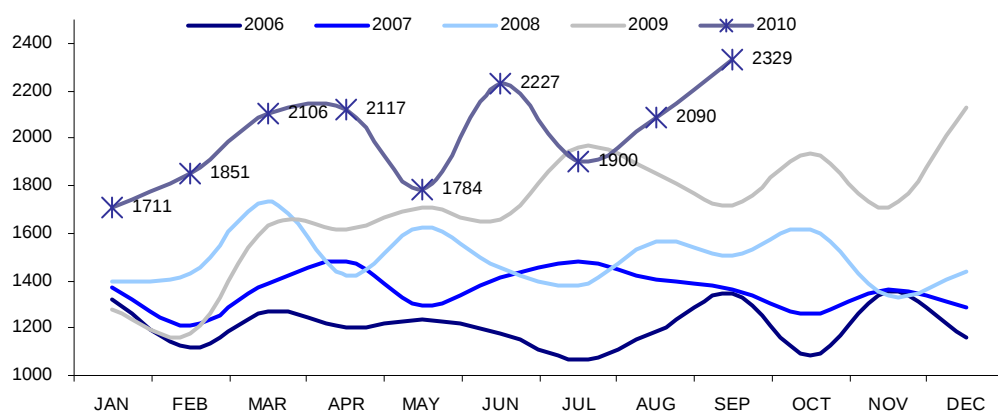
点评：

1. 原油：9 月原油进口量创新高

1.1 原油月度进口量创新高

9 月，我国原油进口量达 2329 万吨，为今年原油进口单月新高。在原油价格继续维持相对低位，炼厂产能稳步扩张的情况下，原油进口量的增加有助于保证炼厂的原油供应。

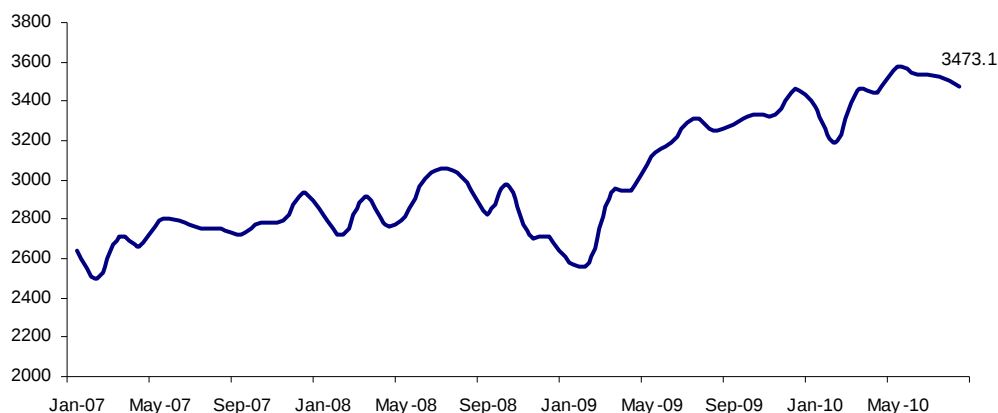
图 1 我国月度进口量（万吨）



资料来源：海关总署，海通证券研究所

今年3月以来,我国月度原油加工量稳定在3450-3550万吨,基本保持稳定,8月原油加工量3473万吨。在9月原油进口量增加的基础上,我们预计9月国内炼厂的原油加工量环比将上涨。

图2 我国月度原油加工量(万吨)

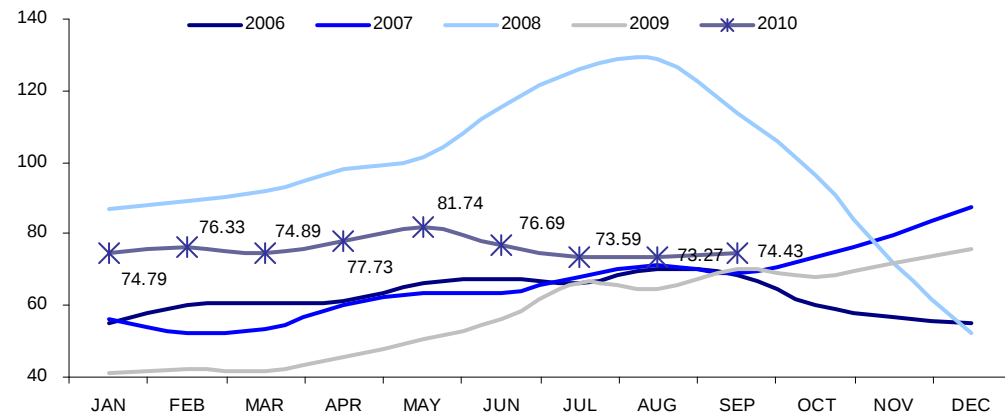


资料来源:石化协会期刊,海通证券研究所

1.2 原油进口单价虽有上涨,但涨幅不大

9月我国原油进口单价为74.43美元/桶,环比上涨1.58%。虽然进口原油单价环比有所上涨,但仍低于上半年月进口单价(今年上半年我国原油进口单价最低的是74.79美元/桶)。我们认为9月原油进口单价的略微上涨,不会对10月国内炼厂盈利构成大的影响(一般情况下,当月进口原油一般在下月供炼厂使用)。

图3 我国月度原油进口单价(美元/桶)



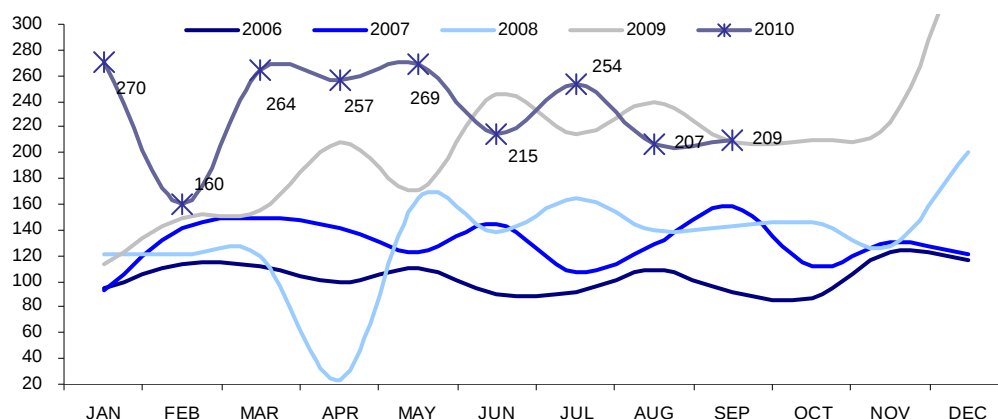
资料来源:海关总署,海通证券研究所

我们认为国内成品油价格上调的条件已具备。进入10月,随着美元的贬值,国际原油价格持续维持在80美元/桶以上。根据我们测算,布伦特、辛塔、迪拜三地原油22日均价为78.91美元/桶,较上次调价时上涨了5%,超过了4%的调价临界点,因而我们认为近期国内成品油价格存在上调的可能性。

2. 成品油: 9月成品油出口量保持稳定

9月我国成品油出口量209万吨,与8月基本一致。在9月原油加工量保持稳定,同时国内成品油销售正处于旺季,因而出口量稳定也可以理解。从另一个角度看,成品油出口量的稳定也反映出9月国内成品油销售业务盈利情况不错。

图 4 我国月度成品油出口量（万吨）



资料来源：海关总署，海通证券研究所

3. 9 月化工产品价格环比提升

虽然三季度石化产品价格环比下降，但从月度数据看，主要石化产品价格差在逐月好转。因此我们预计虽然三季度公司化工业务盈利环比有所下降，但从月度盈利情况看，在逐月好转中。9 月，除了丁二烯、丙烯外，其余产品的价差实现了环比上涨，其中乙烯的价差环比更是上涨了 23.58%。

表 1 石化产品季度、月度价差（美元/吨）

	1Q10	2Q10	3Q10	环比	Jul-10	Aug-10	Sep-10	环比
苯-石脑油	701.52	633.18	531.23	-16.10%	502.19	533.90	555.4063	4.03%
苯乙烯-石脑油	1011.90	888.56	768.54	-13.51%	694.69	778.90	832.9063	6.93%
甲苯-石脑油	612.29	547.41	457.77	-16.38%	443.44	456.40	474.1563	3.89%
丁二烯-石脑油	1603.83	1839.33	1446.23	-21.37%	1543.44	1401.40	1384.156	-1.23%
乙烯-石脑油	955.75	842.41	622.39	-26.12%	547.19	600.15	741.6563	23.58%
丙烯-石脑油	957.67	918.18	811.62	-11.61%	749.69	858.90	827.9063	-3.61%
LLDPE-石脑油	1138.83	1027.41	846.23	-17.63%	798.44	853.90	897.9063	5.15%
HDPE-石脑油	1049.21	964.72	820.08	-14.99%	772.19	830.15	871.6563	5.00%
LDPE-石脑油	1262.67	1172.41	1033.54	-11.84%	995.94	1002.65	1117.906	11.50%

资料来源：Bloomberg，海通证券研究所

4. 三季度原油成品油进出口数据分析

今年第三季度我国原油进口量达到 6319 万吨，环比上涨 3.12%；原油进口单价 73.76 美元/桶，环比下降 6%。原油进口量创出单季度新高，表明我国炼厂产能在稳步扩张中。

在原油进口单价方面，三季度原油进口单价环比下降了 4.96 美元/桶。原油进口单价的回落，有助于缓解炼厂成本压力。从而推动炼厂在 6 月 1 日成品油价格下调的背景下，仍将实现稳定的盈利。

我们预计第三季度国内炼油行业盈利与前两个季度基本持平。由于 5、6 月国内原油进口成本达到 81.74、76.69 美元/桶，国内炼厂 7 月份盈利能力预计环比下降明显，估计在盈亏平衡附近。但随着近几个月进口原油单价的回落，我们预计 8、9 月国内炼厂盈利能力环比将实现上涨，从而保证三季度盈利与前两个季度基本一致。

表 2 我国单季度原油进口量及进口单价情况

原油进口量 (万吨)					原油进口单价 (美元/桶)				
	1Q	2Q	3Q	4Q		1Q	2Q	3Q	4Q
2006	3713	3620	3592	3592	2006	58.63	64.83	68.46	57.29
2007	3965	4191	4253	3910	2007	53.97	62.37	69.51	80.10
2008	4553	4501	4447	4389	2008	89.52	104.96	122.87	73.68
2009	4089	4987	5530	5772	2009	41.73	50.84	66.96	71.83
2010	5668	6128	6319	-	2010	75.33	78.72	73.76	-

资料来源:《海关总署》,海通证券研究所

第三季度我国成品油出口量达到 670 万吨,环比下降了 9.58%。在成品油出口单价环比下降(第三季度成品油出口单价 626.03 美元/吨,环比下降 5%),而国内需求稳定的情况下,国内企业适当减少成品油出口并不会对业绩造成不利影响。

表 3 我国单季度成品油出口量及出口单价情况

成品油出口量 (万吨)					成品油出口单价 (美元/吨)				
	1Q	2Q	3Q	4Q		1Q	2Q	3Q	4Q
2006	320	300	291	326	2006	502.48	578.62	628.13	582.41
2007	383	408	395	364	2007	528.51	576.53	601.17	664.16
2008	361	326	447	474	2008	740.06	743.57	931.50	751.62
2009	417	625	662	800	2009	423.45	415.95	524.33	581.16
2010	694	741	670	-	2010	633.11	655.61	626.03	-

资料来源:《海关总署》,海通证券研究所

5. 重点公司盈利预测及投资评级

我们预计第三季度中国石化、中国石油 EPS 在 0.16-0.19 元之间。

(1) 油气勘探与开采业务。三季度原油均价保持相对稳定。今年第三季度国际原油均价为 75.94 美元/桶,与前两个季度基本一致(今年前两个季度,WTI 原油均价分别为 78.54、77.78 美元/桶)。原油价格的稳定有助于公司三季度上游业务保持在较高水平。

(2) 预计三季度炼油业务盈利与前两个季度基本一致。7 月虽然盈利一般,但在原油进口成本连续回落的情况下,我们预计 8、9 月炼厂盈利将回升。从而推动三季度盈利保持在前两个季度的平均水平。

(3) 化工业务盈利在好转中。5、6 月由于化工产品价差回落,导致 2 季度化工业务盈利有了较大回落,但 8 月化工产品价格差环比已有了明显提升。

(4) 综合油气勘探与开采、化工、炼油业务的盈利情况,我们预计中国石化、中国石油三季度整体盈利情况与二季度基本一致。

在油价稳步上涨、炼油业务盈利稳定的情况下,公两大石化公司的业绩将稳步增长。目前两家公司的动态市盈率在 10-15 倍之间,与国际石化公司估值基本一致,考虑到国内石化公司具有更好的成长性,可以给予一定的溢价。按照 2010 年 0.78 元的 EPS,目前公司 PE 在 11 倍左右,因而即使与国际综合油气公司相比,公司的估值也具有一定的估值优势。

表 4 两大石化公司盈利预测与投资评级

	EPS (元)			投资评级	
	2009	2010E	2011E	上次	本次
中国石油 (601857)	0.56	0.72	0.78	增持	增持
中国石化 (600028)	0.71	0.78	0.81	增持	增持

资料来源:公司财务报告,海通证券研究所

相关研究：

石化行业：8月原油成品油进出口数据分析 20100913

石化行业：全球视野下石化公司投资机会分析 20100708

石化行业：7月原油成品油进出口数据分析 20100811

石化行业：6月原油成品油进出口数据分析 20100712

石化行业：5月原油成品油进出口数据分析 20100617

石化行业：4月原油成品油进出口数据分析 20100524

石化行业：3月原油成品油进出口数据分析 20100426

石化行业：2010年一季度业绩前瞻 20100429

石化行业：1月份原油进口数据分析 20100210

石化行业：成品油价格上调480元/吨点评 20091110

中国石化：集团收购 Repsol（巴西）公司40%股权（增持，维持）20101008

中国石化：目前处于最佳油价区间，高盈利有望维持（增持，维持）20100823

中国石化：上半年经营数据分析（增持，维持）20100721

中国石化：投资者交流会议纪要（增持，维持）20100604

中国石化：2010一季报点评（增持，维持）20100429

中国石化：海外油气资产收购迈出坚实一步（增持，维持）20100329

中国石化：2009年经营数据分析（增持，维持）20100120

中国石油：炼化业务盈利能力下降制约了公司整体利润增幅（增持，维持）20100827

中国石油：投资者交流会议纪要（增持，维持）20100605

中国石油：一季度业绩大幅增长72.7%（增持，维持）20100428

中国石油：天然气业绩继续快速增长（增持，维持）20100326

中国石油：投资者交流会议纪要（增持，维持）20091218

信息披露

分析师负责的股票研究范围

邓勇：石化、化肥行业

重点研究上市公司：中国石油、中国石化、中海油、辽通化工、云天化、华鲁恒升、盐湖钾肥、兴化股份、兴发集团

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。