

中性 维持

石油与石化

2011 年 1 月 12 日

12 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 12 月份原油、成品油进出口数据

12 月我国进口原油 2086 万吨，环比基本持平（11 月原油进口量为 2091 万吨）；原油进口单价 82.90 美元/桶，较 11 月单价上涨 5.65%，为 2010 年进口单价最高的月份。

在成品油出口量方面，12 月我国成品油出口 189 万吨，环比下降 9.13%；在出口单价方面，12 月成品油出口单价 642.01 美元/吨，环比上涨 5.36%。

2010 年，我国共进口原油 2.39 亿吨，同比上涨 17.44%（2009 年我国原油进口量为 2.04 亿吨）；原油年进口单价为 76.61 美元/桶，同比上涨 29.26%（2009 年我国原油进口单价为 59.35 美元/桶）。2010 年，我国共出口成品油 2690 万吨，同比上涨 7.43%；成品油出口单价为 634.27 美元/吨，同比上涨 26.59%。

主要结论：

2010 年 12 月我国原油进口单价达到 82.90 美元/桶的高点，使得炼厂面临较大成本压力。但在 12 月 22 日成品油价格提价后，我们预计 1 月国内炼厂仍有望获得稳定盈利。

12 月石化产品价格继续回升，有助于化工业务盈利的稳步提升。

2010 年我国原油进口量达到 2.39 亿吨，同比增长 17.44%；原油进口量继续快速增长，使得我国原油对外依存度提升。在 2009 年我国原油对外依存度超过 50%后，2010 年我国原油的对外依存度有可能超过 54%。

原油价格上涨提升上游业务盈利能力；四次调价保证了炼油业务获得稳定盈利；化工产品价差扩大提升了化工业务盈利能力。我们预计 2010 年中石化、中石油业绩将明显提升，预计两公司 2010 年 EPS 分别为 0.82、0.72 元。目前两家公司股价具有估值优势，维持对两家公司的“增持”投资评级。

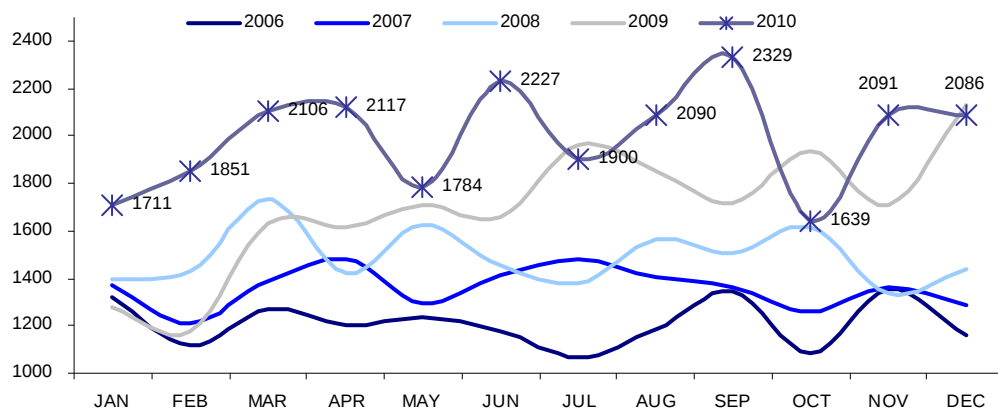
点评：

1. 原油：12 月原油进口单价达到 82.90 美元/桶的高点

1.1 原油月度进口量回到正常水平

12 月我国原油进口量达到 2086 万吨，保持正常水平。在经过了 10 月份原油进口低点后，11、12 月我国原油进口量重新回到 2000 万吨以上的正常水平，从而有助于稳定国内成品油供应。

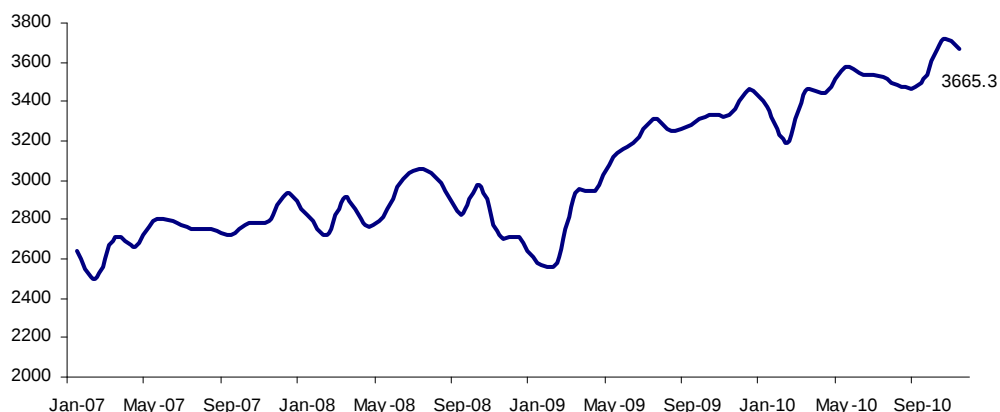
图 1 我国月度原油进口量（万吨）



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。但从 9 月以来国内成品油特别是柴油出现供应紧张，为缓解国内成品油供应偏紧的局面，国内炼厂纷纷提高了开工率，我国原油加工量在 10 月达到 3703.8 万吨的高点后，11 月国内原油加工量达到 3665.3 万吨，继续保持较高水平。

图 2 我国月度原油加工量（万吨）



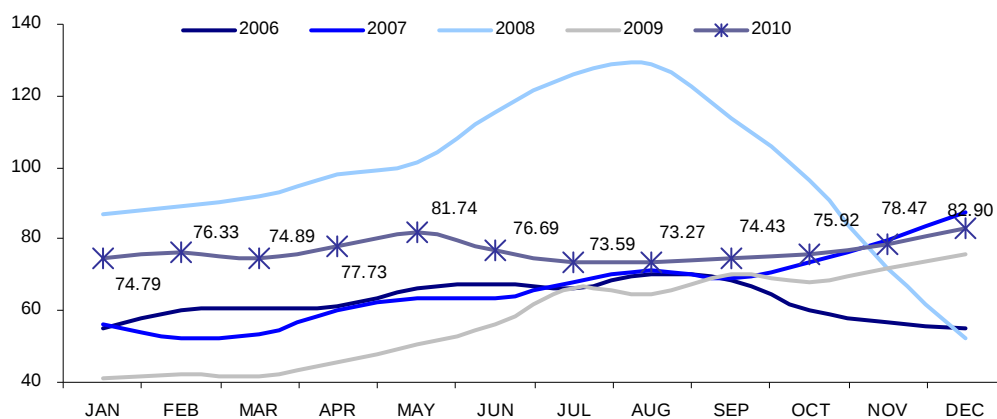
资料来源：石化协会期刊，海通证券研究所

1.2 12 月原油进口单价达到全年最高点

12 月我国原油进口单价为 82.90 美元/桶，环比上涨 5.65%，为全年原油进口单价最高的月份。12 月原油进口单价上涨在预期之中，这也是国家发改委在 12 月 22 日上调国内成品油价格的主要原因。

我们预计 1 月份国内炼厂仍有望实现盈利。以中石化为例，2010 年 5 月我国原油进口单价达到 81.74 美元/桶的高位，同时国家发改委在 5 月 31 日下调了国内成品油价格，即 6 月份以后国内汽柴油价格分别为 7190、6460 元/吨，即使在这样的不利局面下，中石化炼油业务在 6-7 月份仍实现了盈亏平衡，公司二、三季度炼油毛利分别为 1.62 和 1.07 美元/桶。对于 2011 年 1 月份炼油业务的盈利表现，虽然原油进口成本较去年 5 月上涨了 1 美元/桶，但目前国内汽柴油价格分别为 7730 和 6980 元/吨，要较上次原油进口成本高点时高 540 和 520 元/吨，因而我们预计 1 月份国内炼厂仍有望实现稳定盈利。

图 3 我国月度原油进口单价（美元/桶）

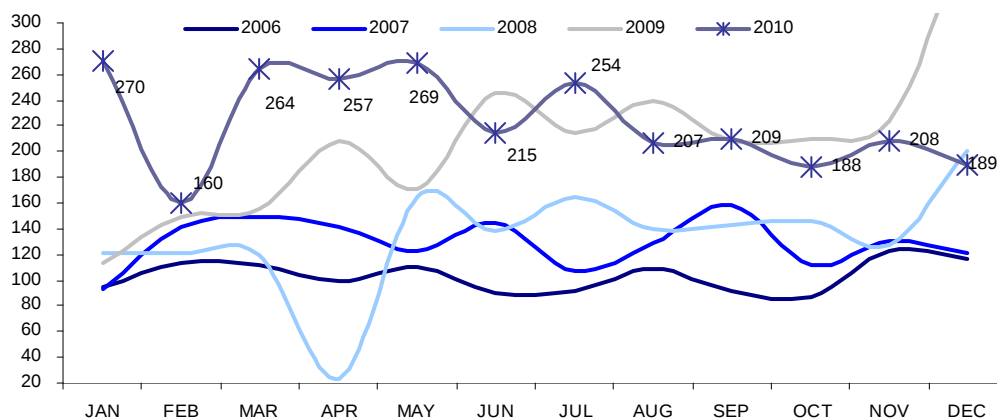


资料来源：海关总署，海通证券研究所

2. 成品油：12月成品油出口量平稳

12月我国成品油出口量189万吨，环比下降9.13%。在原油加工量稳定的情况下，我国成品油出口量保持在200万吨左右的水平。通过月度数据可以看到，上半年我国成品油月度出口量保持在250万吨左右，但由于下半年一些地方出现“油荒”，我国成品油月度出口量明显回落。

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. 12月多数化工产品价差环比提升

12月，多数石化产品的化工产品价差在稳步提升中。12月，乙烯与石脑油的价差升幅最大，达到20.99%。化工产品价差在经过7月的低点后，目前已经回到上半年的水平。石化产品价差的回升，有助于石化公司化工业务盈利在2010年最后一个季度实现不错的盈利。

表 1 石化产品月度价差 (美元/吨)

	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Aug-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dec-10	12 月环比
苯-石脑油	660	673	732	613	530	502	534	555	621	615	666	8.23%
苯乙烯-石脑油	1028	988	1004	876	757	695	779	833	932	924	972	5.19%
甲苯-石脑油	591	595	639	513	467	443	456	474	546	580	598	3.04%
丁二烯-石脑油	1516	1697	1874	1923	1712	1543	1401	1384	1500	1664	1688	1.44%
乙烯-石脑油	981	869	961	902	635	547	600	742	773	668	808	20.99%
丙烯-石脑油	945	995	1022	903	803	750	859	828	825	885	900	1.66%
LLDPE-石脑油	1152	1135	1098	1055	912	798	854	898	957	1058	1038	-1.87%
HDPE-石脑油	1071	1044	1025	987	867	772	830	872	909	965	948	-1.80%
LDPE-石脑油	1287	1242	1213	1187	1107	996	1003	1118	1207	1307	1342	2.71%

资料来源: Bloomberg, 海通证券研究所

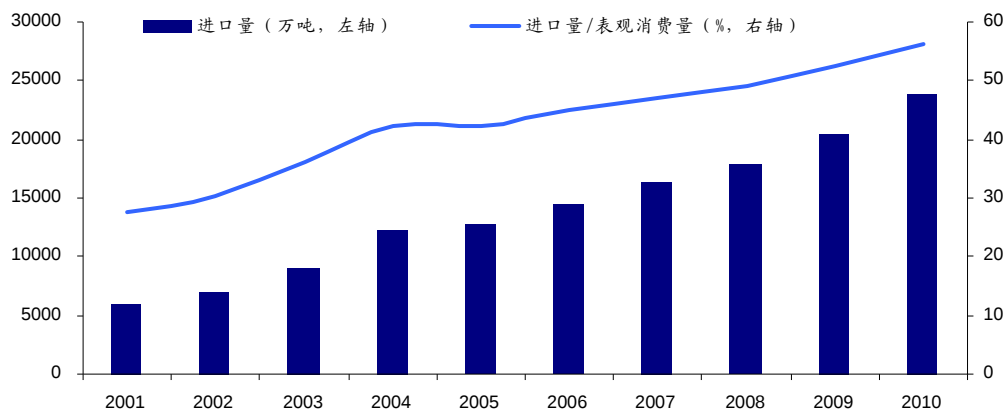
4. 2010 年油品进出口数据及化工产品价差分析

2010 年, 我国累计进口原油 2.39 亿吨, 同比上涨 17.44% (2009 年我国原油进口量为 2.04 亿吨); 原油年进口单价为 76.61 美元/桶, 同比上涨 29.26% (2009 年我国原油进口单价为 59.35 美元/桶)。在国内炼油业务获得稳定盈利的情况下, 石化公司纷纷扩大炼厂规模, 使得我国原油加工量稳步提升, 从而带动原油进口量实现较快提升。

我们估计 2010 年我国原油对外依存度有可能超过 54%。由于我国原油需求持续增长 (2001 年以来原油年进口增速基本都在 10% 以上), 并在 2009 年突破 2 亿吨, 今年原油进口量更是达到 2.39 亿吨。而在产量方面, 2010 年前 11 个月我国原油产量达到 1.86 亿吨, 同比增长了 7.35%。虽然原油产量有所增长, 但在需求快速提升的情况下, 我国原油的对外依存度有可能在 2010 年超过 54%。

随着未来几年我国炼厂产能的进一步扩张, 我国的原油进口量可能继续保持较快增长, 从而使得我国的原油对外依存度进一步提高。

图 5 我国原油进口量情况



资料来源: 石化协会期刊, 海通证券研究所

2010 年, 我国共出口成品油 2690 万吨, 同比上涨 7.43%; 成品油出口单价为 634.27 美元/吨, 同比上涨 26.59%。

油价的回升带动石化产品价差的提升。以乙烯-石脑油价差为例, 2009 年该价差为 604.87 美元/吨, 2010 年上升至 793.96 美元/吨, 升幅为 31.26%。其他石化产品的价差也基本在 20% 以上。

从季度价差数据看, 2010 年第四季度石化产品价差继续提升。在经过第三季度的回落后, 四季度产品价格回升, 回到上半年的平均水平。价差的提升有助于化工业务盈利能力的提高。

表 2 石化产品月季度价差（美元/吨）

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	4Q10 环比
苯-石脑油	176.12	449.37	601.12	619.40	701.52	633.18	531.23	635.31	19.59%
苯乙烯-石脑油	488.05	739.75	852.28	829.02	1011.90	888.56	768.54	943.88	22.82%
甲苯-石脑油	301.89	455.14	547.66	561.71	612.29	547.41	457.77	574.24	25.44%
丁二烯-石脑油	239.20	490.91	1168.05	1212.86	1603.83	1839.33	1446.23	1613.88	11.59%
乙烯-石脑油	390.74	538.21	746.12	744.40	955.75	842.41	622.39	755.31	21.36%
丙烯-石脑油	419.58	634.37	807.66	794.79	957.67	918.18	811.62	868.88	7.06%
LLDPE-石脑油	720.74	941.68	1055.74	1014.40	1138.83	1027.41	846.23	1014.60	19.90%
HDPE-石脑油	703.82	983.98	1066.12	980.17	1049.21	964.72	820.08	938.88	14.49%
LDPE-石脑油	720.35	957.44	1068.05	1082.09	1262.67	1172.41	1033.54	1283.53	24.19%

资料来源：Bloomberg，海通证券研究所

5. 重点公司盈利预测及投资评级

炼油和化工业务盈利的稳定推动两大石化公司业绩的稳步提升。在目前股价水平下，目前两公司估值处于相对低位，具有阶段性投资机会。2011 年值得关注的事件包括：成品油定价机制进一步市场化（如缩短调价周期等）以及资源税改革（从量征收改为从价征收）在更大范围内实施。

表 3 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	0.82	0.85	增持	增持

资料来源：公司公告，海通证券研究所

相关研究：

石化行业 2011 年投资策略 20101224

石化行业：油价上涨带来的投资机会 20101109

石化行业：成品油价格上调有助于四季度炼油业务保持稳定盈利 20101026

石化行业：11 月原油成品油进出口数据分析 20101213

石化行业：10 月原油成品油进出口数据分析 20101115

石化行业：9 月原油成品油进出口数据分析 20101014

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

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。