

中性 维持

石油与石化

2011 年 2 月 15 日

1 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 2011 年 1 月份原油、成品油进出口数据

1 月我国进口原油 2180 万吨，同比上涨 27.41%；较 2010 年 12 月也上涨了 4.51%。在原油进口价格方面，今年 1 月由于布伦特油价上涨，我国原油进口均价达到 88.50 美元/桶，同比上涨 18.33%，环比上涨 6.76%。

在成品油出口量方面，今年 1 月我国成品油出口量达到 214 万吨，同比下降 20.74%，环比上涨 13.23%；成品油出口均价为 652.36 美元/桶，同比上涨了 4.71%，环比上涨 1.61%。

主要结论：

2011 年 1 月原油进口量达到 2180 万吨，为近几年首次在 1 月实现 2000 万吨以上的进口量，表明我国对原油的需求仍十分强劲，原油价格有望继续维持高位。我们预计 2011 年 WTI 原油均价在 85-95 美元/桶，同比上涨 6.25-18.75%。

今年 1 月我国原油进口单价 88.50 美元/桶，为 2009 年以来单月最高单价，加大了炼厂成本压力。但 2010 年 12 月底的成品油价格上调有效地缓解了这一压力。

目前三地（布伦特、辛塔、迪拜）原油 22 日均价较上次调价基准日涨幅已达到 11.02%，国内成品油价格已具备再次上调的条件。

如果成品油价格不上调，我们预计今年 1 季度国内炼厂盈利将与去年同期基本持平，每桶 EBIT 在 0.5 美元/桶左右，如果能够实现成品油价格上涨，那么 1 季度仍有望实现 1.0-1.5 美元/桶的正常盈利。

中国石化、中国石油存在阶段性投资机会。即使考虑可能计提减值准备，两家石化公司仍有望实现 0.82、0.72 元的 EPS，目前 PE 估值在 10-15 倍之间，估值偏低。短期值得关注的因素包括中国石化可转债将要发行、成品油价格可能上调等。

点评：

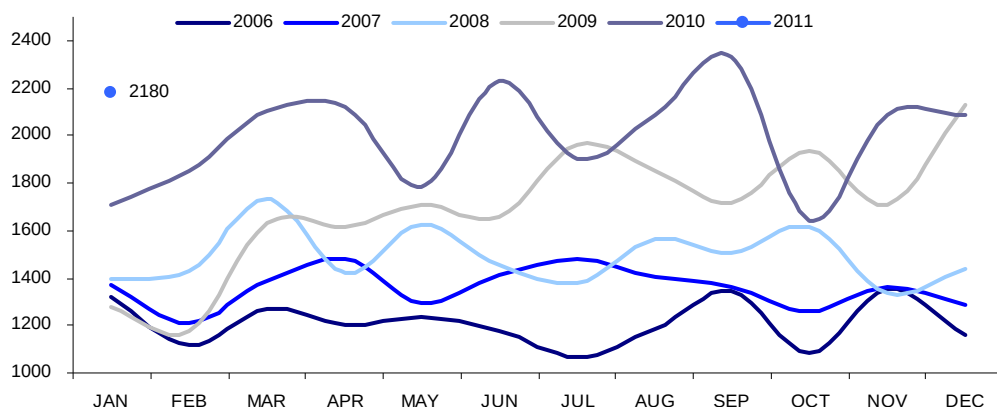
1. 原油：1 月原油进口单价为 2009 年以来单月最高

1.1 在用油淡季，我国原油月度进口量仍在 2000 万吨以上

1 月我国原油进口量达到 2180 万吨，不仅较 2010 年 12 月有所上涨，而且从历年 1 月份的进口数据看，今年 1 月 2180 万吨的进口量是首次在 1 月这个相对淡季实现了 2000 万吨以上的进口。这也预示着我国在 2011 年对原油仍将有较大的进口需求。

我们认为在油价创出近两年新高的情况下，仍实现了 2000 万吨以上的进口量，主要有以下原因：（1）需求的增长，这主要包括下游行业的用油需求，以及石油战略储备建设的需求。（2）2010 年 12 月下旬我国成品油价格上调，使得国内炼油企业对原油价格的承受能力加强，也是我国实现原油进口增长的主要原因。

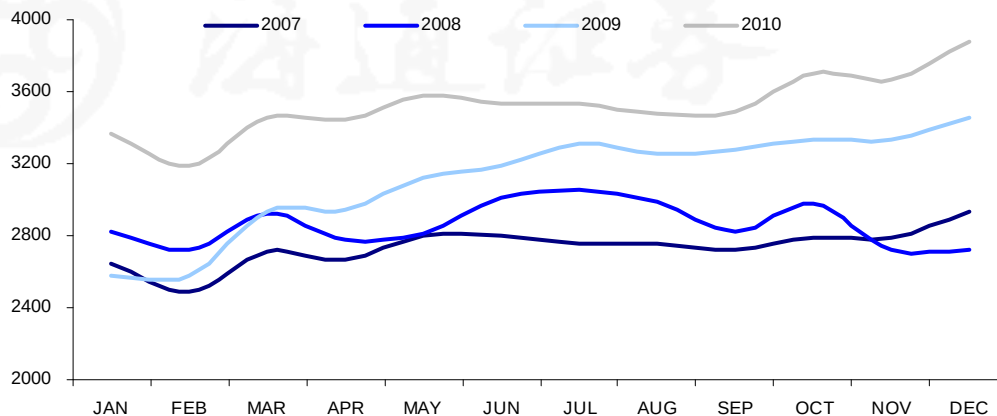
图 1 我国月度原油进口量 (万吨)



资料来源：海关总署，海通证券研究所

月度原油加工量稳步增长。2010 年 12 月我国原油加工量达到 3872.4 万吨，为历史最高。由于今年 1 月我国原油进口量超过 2000 万吨，因而我们预计即使在相对需求较弱的 1 月，我国原油加工量仍有望达到 3300-3500 万吨的水平，实现同比增长。（由于披露的时间差异，我们目前能得到的最新数据为 2010 年 12 月的原油加工量数据）

图 2 我国月度原油加工量 (万吨)



资料来源：CEIC，海通证券研究所

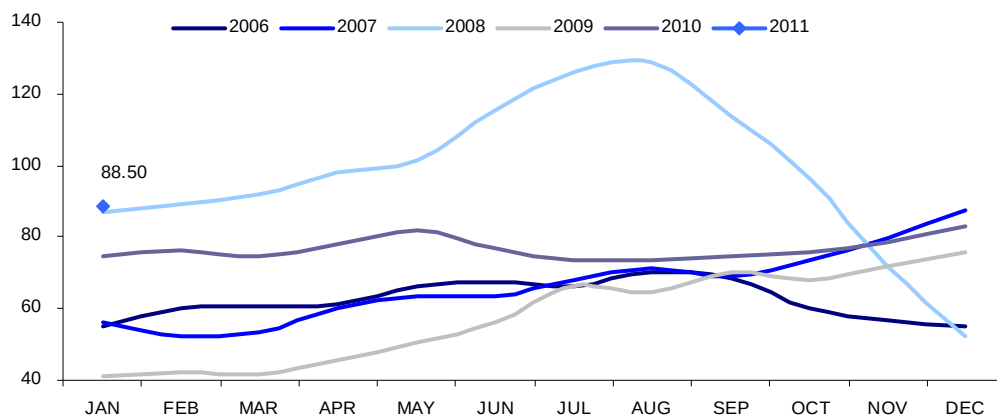
1.2 1 月原油进口单价为 2009 年以来的最高值

今年 1 月，我国原油月进口单价达到 88.50 美元/桶，这是 2009 年以来的单月最高进口价，显示了国际油价的强劲走势。原油价格的上涨加大了炼油企业的成本压力。

2010 年 12 月 22 日国内成品油价格的上调（其中汽油 310 元/吨，柴油 300 元/吨），似乎在当时已预见到了 2011 年原油价格的上涨，因而 2010 年底的价格上调有效的缓解了炼厂的成本压力。

国内成品油价格再次上调的条件已具备。根据隆众石化公布的数据，布伦特、辛塔、迪拜三地原油 2 月 11 日的均价达到 99.20 美元/桶，三地原油 22 日移动均价为 96.92 美元/桶，较上次调价基点 87.30 美元/桶的价格上涨了 11.02%，已具备了再次上调油价的条件。

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

如果国内成品油价格不上调，那么我们预计 1 季度炼油业务盈利将与去年第一季度持平，甚至低于去年同期。如果 2 月份我国原油进口价格保持在 85 美元/桶，那么 1 季度我国炼厂的用油成本将在 85.5 美元/桶左右，较去年同期上涨了 10 美元/桶。而在成品油价格方面，如果没有价格上调，那么 1 季度成品油均价同比上涨不到 500 元/吨。一般情况下，100 元/吨的成品油价格上涨可抵消 2 美元/桶的原油价格上涨，因而我们认为如果没有成品油价格上调，国内炼厂 1 季度业绩将与去年同期持平（平均 EBIT 为 0.5 美元/桶），低于去年 2-3 季度 1.0-1.5 美元/桶的正常水平。

表 1 炼油业务季度盈利估算

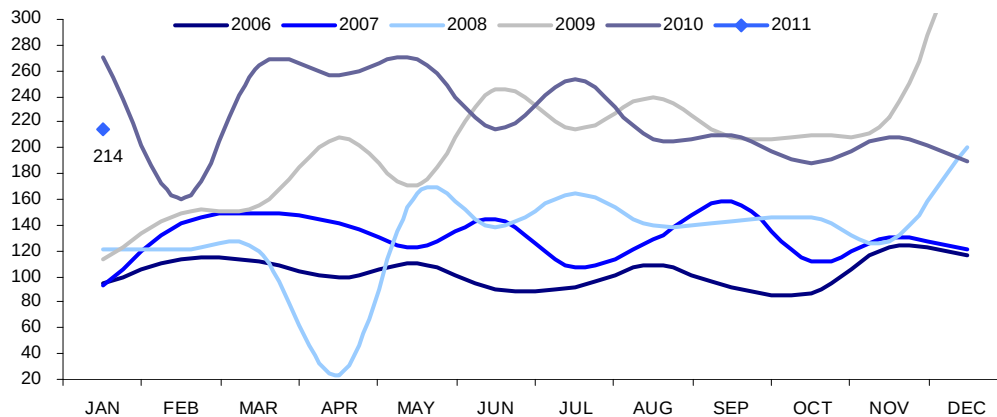
		1Q10	2Q10	3Q10	1Q11 (E)
原油成本	美元/桶	75.63	78.12	74.52	85.50
成品油均价					
汽油	元/吨	7100	7290	7190	7730
柴油	元/吨	6620	6553	6460	6980
中国石化炼油 EBIT	美元/桶	0.59	1.62	1.07	0.50

资料来源：公司财务报告，海通证券研究所

2. 成品油：1 月成品油出口量平稳

1 月份我国成品油出口量 214 万吨，保持相对平稳。

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. 行业景气度稳步复苏

今年1月，在油价上涨的带动下，主要石化产品与石脑油的价差实现了环比提升。化工产品价差的扩大，有助于石化公司化工业务盈利的增长，有助于行业景气度的回升。

表 2 石化产品月度价差（美元/吨）

	Jul-10	Aug-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dec-10	Jan-11	2011.1 环比
苯-石脑油	502	534	555	621	615	666	785	17.92%
苯乙烯-石脑油	695	779	833	932	924	972	1064	9.47%
甲苯-石脑油	443	456	474	546	580	598	640	7.08%
丁二烯-石脑油	1543	1401	1384	1500	1664	1688	1805	6.95%
乙烯-石脑油	547	600	742	773	668	808	912	12.82%
丙烯-石脑油	750	859	828	825	885	900	989	9.90%
LLDPE-石脑油	798	854	898	957	1058	1038	1092	5.16%
HDPE-石脑油	772	830	872	909	965	948	1003	5.78%
LDPE-石脑油	996	1003	1118	1207	1307	1342	1374	2.39%

资料来源：Bloomberg，海通证券研究所

4. 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。短期值得关注的事件包括中石化可转债的即将发行、成品油价格可能上调等。

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: 2010 年运行情况分析 20110121

石化行业: 12 月原油成品油进出口数据分析 20110112

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

分析师声明

邓勇：石化与基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

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

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。