

增持 维持

石油与石化

2011 年 6 月 10 日

5 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 5 月份原油、成品油进出口数据

5 月我国进口原油 2155 万吨，同比上涨 20.80%；与 4 月进口量基本一致。在原油进口价格方面，今年 5 月我国原油进口均价再创新高，达到 114.68 美元/桶，同比上涨 40.30%，环比上涨 5.63%。

在成品油出口量方面，今年 5 月我国成品油出口量达到 246 万吨，同比下降 8.55%，环比上升 20.00%；成品油出口均价为 853.02 美元/桶，同比上涨了 29.47%，环比上涨 9.00%。

主要结论：

5 月我国原油进口单价再创年内新高，达到 114.68 美元/桶。进口单价逐月提升，加大了国内炼厂的成本压力，我们预计二季度国内炼厂将再次出现亏损。

5 月我国成品油出口 246 万吨，继续保持在相对稳定的水平。

5 月石化产品价差环比上涨。在经过了 4 月份的回调后，5 月石化产品价差扩大，这将有助于化工业务板块在二季度继续取得不错盈利。

维持对石化行业“增持”的投资评级，建议关注中国石化、中国石油、天利高新、上海石化、辽通化工、沈阳化工等公司。

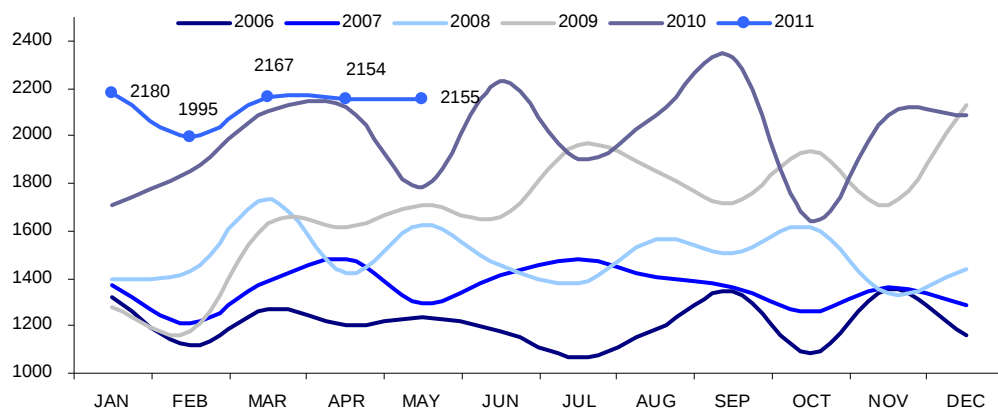
点评：

1. 原油：5 月原油进口单价再创年内新高

1.1 原油月度进口量稳定在 2000 万吨以上

5 月，布伦特原油价格已达到 114.43 美元/桶，继续稳定在 110 美元/桶以上，油价的高企加大了国内炼厂的成本压力，但我国的原油进口量仍达到 2155 万吨，稳定在 2000 万吨以上。国内炼厂在油价高企的不利情况下，仍进口了较多的原油，表明炼厂为稳定国内成品油及下游市场需求，仍在努力扩大下游成品油产销量。

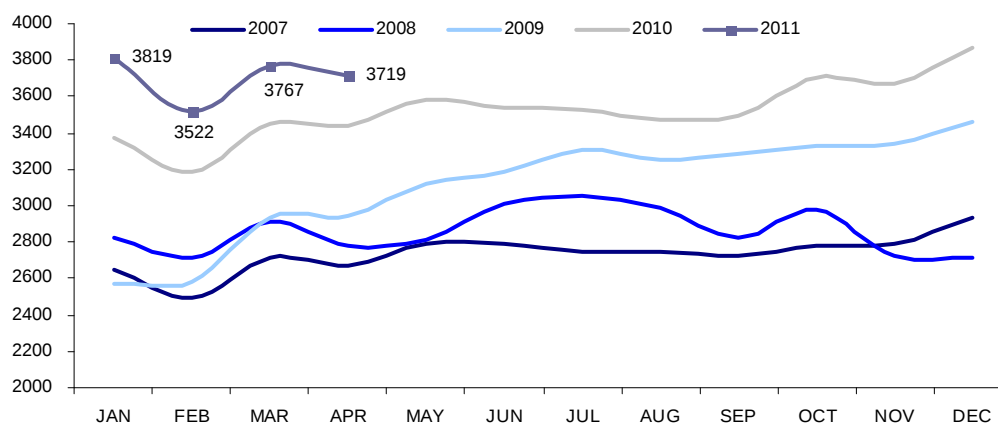
图 1 我国月度原油进口量（万吨）



资料来源：海关总署，海通证券研究所

原油月度加工量稳定在 3700 万吨以上。4 月份我国原油加工量达到 3719 万吨，环比虽略有回落，但仍是历史同期的最高水平。随着我国炼油能力的不断提升，我们预计今后一段时间国内原油加工量仍有望稳定在 3500 万吨/月的较高水平。另外，4 月份我国原油进口单价已达到 108 美元/桶以上，国内炼厂已出现全行业亏损，但我国原油加工量仍稳定较高水平。

图 2 我国月度原油加工量（万吨）



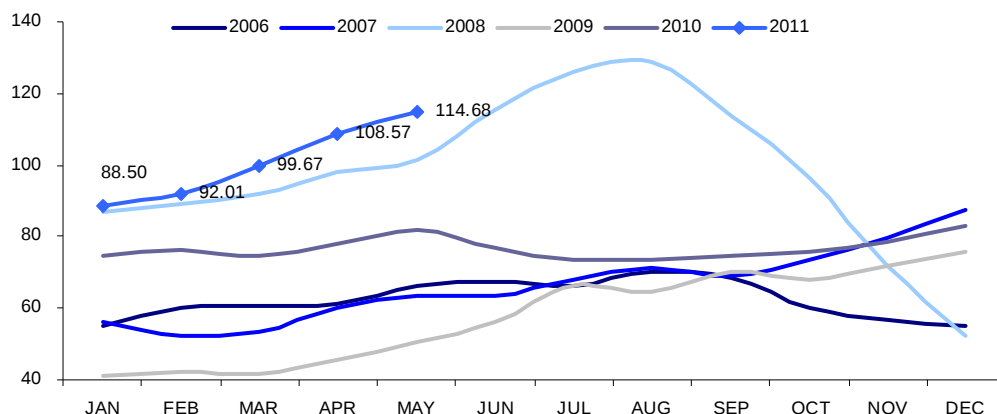
资料来源：CEIC，海通证券研究所

1.2 5 月原油进口单价再创年内新高

今年以来我国原油进口单价逐月提升，虽然国家发改委今年以来两次大幅上调了成品油价格，但仍不能扭转国内炼厂的亏损局面。根据中国石化、中国石油披露的第一季度财务报告，两家公司的炼油业务在第一季度均出现亏损。

今年 5 月，我国原油进口单价环比继续上涨，达到 114.68 美元/桶。原油进口单价的上涨使得国内炼厂所面临的成本压力越来越大。我们预计二季度国内炼油行业将继续出现全行业亏损的局面。

图 3 我国月度原油进口单价（美元/桶）



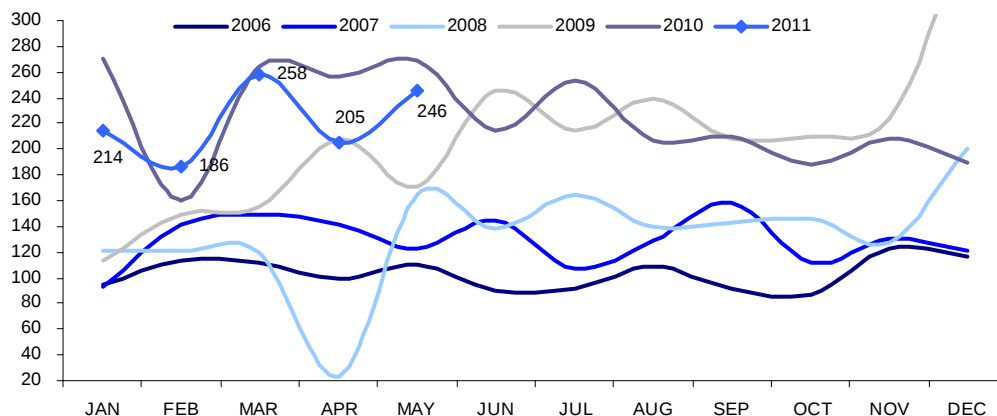
资料来源：海关总署，海通证券研究所

根据我们对国内炼厂炼油毛利的测算，在 4 月 7 日成品油价格上调后，国内炼厂的盈亏平衡点在 100 美元/桶左右（对应的原油价格为国内进口原油单价），而 4、5 月国内原油进口单价分别达到 108.57、114.68 美元/桶，已远高出盈亏平衡点。因而我们预计二季度国内炼厂将出现较大亏损。

2. 成品油：5 月成品油出口量平稳

5 月份我国成品油出口量 246 万吨，同比下降 8.55%，环比上升 20.00%。国内炼厂可能通过适当增加出口来减少炼油业务的亏损。

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. 5 月石化产品价格差回升

今年 3-4 月，由于原油价格上涨过快，导致下游需求减弱，从而影响了石化产品价格走势。4 月主要石化产品价格差呈现环比回落走势。

5 月石化产品价格差环比出现回升。在经过 4 月份的回调后，5 月主要石化产品的盈利能力再次恢复至 3 月份的水平，这将有助于国内石化公司化工业务盈利能力的提升。值得注意的是，虽然产品价格差有所恢复，但仍没有恢复到年初的高水平。

表 1 石化产品月度价差（美元/吨）

	Jan/11	Feb/11	Mar/11	Apr/11	May/11	环比	同比
苯-石脑油	300	341	251	215	251	16.53%	1.41%
苯乙烯-石脑油	578	610	486	447	522	16.73%	2.40%
甲苯-石脑油	155	170	134	154	182	18.04%	23.58%
丁二烯-石脑油	1320	1548	1657	2094	2752	31.41%	76.72%
乙烯-石脑油	426	462	382	363	365	0.36%	-32.00%
丙烯-石脑油	503	571	605	576	641	11.21%	19.26%
LLDPE-石脑油	606	598	510	417	470	12.54%	-31.81%
HDPE-石脑油	517	508	441	410	492	19.94%	-20.77%
LDPE-石脑油	888	900	799	719	773	7.52%	-5.82%

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

目前中石油和中石化估值处于相对低位，具有阶段性投资机会。而石化产品价差的回升也将有助于辽通化工、上石化、沈阳化工、天利高新等公司盈利的稳定。

表 2 主要石化公司盈利预测与投资评级

	EPS（元）			投资评级	
	2010	2011E	2012E	上次	本次
中国石油	0.76	0.84	0.91	增持	增持
中国石化	0.82	0.89	0.95	增持	增持
天利高新	0.48	0.69	0.83	增持	增持
上海石化	0.38	0.43	0.48	增持	增持
沈阳化工	0.33	0.57	0.65	增持	增持
辽通化工	0.34	0.89	1.13	增持	增持

资料来源：公司公告，海通证券研究所

5. 风险提示

原油价格大幅波动的风险。如果油价在短期内大幅波动，将会对行业整体盈利构成一定影响。另外，如果成品油价格如果不能及时调整，那么炼油行业的盈利也会受到影响。

相关研究:

石化行业: 4月原油成品油进出口数据分析 20110510

石化行业: 原油价格下跌 10 美元/桶点评 20110506

石化行业: 石化行业正进入景气周期 20110415

石化行业: 3月及一季度原油成品油进出口数据分析 20110411

石化行业: 高油价下大幅提高成品油价格有助于行业估值水平的提升 20110407

石化行业: 2011 年 2 月油品进出口数据分析 20110311

石化行业: 成品油价格上调 350 元/吨点评 20110221

石化行业: 2011 年 1 月原油成品油进出口数据分析 20110215

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: 成品油价格年内第三次上调 20101222

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、天利高新、天原集团

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	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%。
2. 投资建议的评级标准	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。