

**增 持 维持**
**石油与石化**
**2011 年 6 月 27 日**

## 成品油进口关税下调点评

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

### 7 月 1 日起我国将下调成品油等商品进口关税

为进一步扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，促进对外贸易平衡，保证国内经济平稳运行，加强国内救灾和应急物资储备体系建设，自 2011 年 7 月 1 日起，我国将大幅下调汽油、柴油、航空煤油和燃料油的进口关税，其中柴油、航空煤油将以零关税进口。

点评：

### 1. 成品油进口关税下调有助于降低进口成本，稳定国内成品油供应

此次进口关税下调幅度较大。在此次成品油价格进口关税的下调中，航空煤油和轻柴油都将执行 0% 的进口关税；而汽油和燃料油的进口关税税率也将下调至 1%。

**表 1 成品油进口关税下调**

|           | 最惠国税率 | 暂定税率 |
|-----------|-------|------|
| 车用汽油及航空汽油 | 5%    | 1%   |
| 航空煤油      | 9%    | 0%   |
| 轻柴油       | 6%    | 0%   |
| 5-7 号燃料油  | 6%    | 1%   |

资料来源：财政部网站，海通证券研究所

此次成品油进口关税下调是为了在高油价的情况下稳定国内成品油供应，降低成品油供应成本。在目前原油价格高企的情况下，炼厂生产成本大幅上涨，导致今年以来炼厂出现全行业亏损。为了稳定国内成品油供应，鼓励成品油进口，缓解国内成品油的价格压力，通过降低进口关税，增加进口量是一种不错的解决办法。在 2008 年也曾出现过通过降低关税增加进口来稳定国内成品油供应的情况。

对汽柴油影响小。我国汽油和柴油的年表观消费量在 7000 万吨和 15000 万吨左右，对外依存度很低，不到 5%，主要还是靠国内石化公司供应。因而此次进口关税下调，将不会对国内汽柴油供需格局产生较大影响。

对煤油影响相对较大。我们每年煤油的表观消费量在 1700 万吨左右，其中进口比例在 40% 左右。此次航空煤油进口关税下调至 0% 后，将促使国内航空煤油的进口量进一步增加，从而推动航空煤油价格的回落。

2008 年进口关税下调的实际影响结果分析。2008 年为了缓解国内资源供应紧张局面，国内汽油、柴油和航空煤油的关税税率在 2007 年 11 月下调的基础上进一步下调至 1%，从而推动了当年汽煤柴进口量的增加。其中汽油进口量 198.7 万吨，进口依存度达到 3.13%（其他年份进口量不足 10 万吨，依存度不到 0.5%）；柴油进口量 624.8 万吨，进口依存度达到 4.5%（其他年份进口量不足 200 万吨，依存度不到 1.5%）；煤油进口量 647.8 万吨，进口依存度达到 50.61%（其

他年份进口量在 550 万吨左右，依存度在 40%左右)。可见，通过成品油进口关税的下降，成品油进口量得到显著提升，从而有效地增加了国内供给，缓解了成品油供应压力。

有助于中石化、中石油降低成品油进口成本。目前国内成品油进口主要通过中石化、中石油等公司，成品油关税下调后，有助于进口成本的下降，从而缓解成本压力；同时进口量增加的同时，国内炼厂的产出可相应减少，起到减亏的作用。以中石化为例，假定公司今年下半年的汽煤柴进口量分别为 100、300、300 万吨（约占国内进口总量的一半以上），进口关税下调后，成本的节约带动的业绩提升在 0.04 元左右。

## 2. 我国成品油需求基本能自给

目前我国的原油加工能力达到 5 亿吨以上，2010 年我国原油加工量达到 3.9 亿吨。庞大的原油加工能力是保证我国成品油供应的基础。目前我国汽油基本全部实现自给，柴油的外购比例只有 1%左右，煤油的外购比例较高，在 40%左右，但由于整体消费量并不大，并不会影响整个成品油供应体系。

表 2 我国汽煤柴表观消费量情况（万吨）

|       |         |         |         |         |         |         |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 汽油    |         |         |         |         |         |         |
|       | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    |
| 产量    | 5405.3  | 5591.4  | 5994    | 6347.5  | 7194.8  | 7675.3  |
| 进口量   | 0       | 6.7     | 22.7    | 198.7   | 4.4     | 0       |
| 出口量   | 563.3   | 350.6   | 464.2   | 203.6   | 494.3   | 517.1   |
| 表观消费量 | 4842    | 5247.5  | 5552.5  | 6342.6  | 6704.9  | 7158.2  |
| 进口依存度 | 0.00%   | 0.13%   | 0.41%   | 3.13%   | 0.07%   | 0.00%   |
| 煤油    |         |         |         |         |         |         |
|       | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    |
| 产量    | 988.6   | 960     | 1153.3  | 1165.4  | 1479.4  | 1714.7  |
| 进口量   | 328.9   | 562.2   | 524.4   | 647.8   | 612.2   | 650.1   |
| 出口量   | 268.7   | 371.1   | 448.1   | 533.2   | 594.7   | 608.5   |
| 表观消费量 | 1048.8  | 1151.1  | 1229.6  | 1280    | 1496.9  | 1756.3  |
| 进口依存度 | 31.36%  | 48.84%  | 42.65%  | 50.61%  | 40.90%  | 37.02%  |
| 柴油    |         |         |         |         |         |         |
|       | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    |
| 产量    | 11061.6 | 11653.4 | 12370.2 | 13323.6 | 14126.8 | 15887.4 |
| 进口量   | 53.7    | 70.5    | 162.2   | 624.8   | 183.7   | 179.9   |
| 出口量   | 147.5   | 77.6    | 66      | 62.9    | 450.7   | 467.3   |
| 表观消费量 | 10967.8 | 11646.3 | 12466.4 | 13885.5 | 13859.8 | 15600   |
| 进口依存度 | 0.49%   | 0.61%   | 1.30%   | 4.50%   | 1.33%   | 1.15%   |

资料来源：石化协会期刊，海通证券研究所

## 3. 重点公司盈利预测及投资评级

全球石化行业景气度的回升，将使国内石化公司受益。我们预计国内石化行业未来几年的盈利也将保持稳步增长态势。

从估值角度看，我们建议关注业绩稳定、PE 估值便宜的中国石化；从业绩弹性角度看，我们建议关注弹性最大的辽通化工。

### 3.1 中国石化和中国石油

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。此次成品油进口关税的下调，虽不会对两大石化公司业绩构成大的利好，但也有助于降低成品油进

口成本，缓解国内成品油供应压力，有助于业绩的增厚。

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。

### 3.2 上海石化

公司业务基本全部是炼化业务，石化行业景气度的回升将使公司受益，我们预计公司未来两年业绩将实现逐年提升。

由于公司尚未股改，因而有一定的股改预期。同时作为中石化的下属子公司，在扬子石化、齐鲁石化等公司先后被中石化整合后，我们预计上海石化也有被大股东整合的可能。

### 3.3 天利高新

公司目前主要产品为己二酸、甲乙酮，目前具备 7.5 万吨己二酸、4.2 万吨甲乙酮的生产能力。原料供应主要由独山子石化提供，原料供应有保证。

公司今年通过增资控股的蓝德化工投产的顺丁橡胶产品有望在三季度投产，也将成为公司未来利润增长的重要来源。

### 3.4 辽通化工

500 万吨炼化装置已竣工投产，成为公司主要收入和利润来源。2010 年公司累计加工原油 408.76 万吨，生产成品油 178.04 万吨、合成树脂 66.1 万吨。

目前公司的业绩弹性是上市公司最强的。按照 2010 年原油加工量测算，辽通化工每万股所含的原油加工量为 34.05 桶，高于中国石化（24.35 桶）和上海石化（14.61 桶）。

表 3 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    | 0.63  | 0.75  | 增持   | 增持 |
| 上海石化 | 0.38    | 0.43  | 0.48  | 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

## 4. 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: 5月原油成品油进出口数据分析 20110610

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 20110113

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 月份原油成品油进出口数据分析 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

|              |                                                                       |                       |                            |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------|----------------------------|
| 1. 投资评级的比较标准 | 投资评级分为股票评级和行业评级                                                       |                       |                            |
|              | 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准； |                       |                            |
|              | 股票投资评级                                                                | 类别                    | 说明                         |
|              |                                                                       | 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； |                            |
| 2. 投资建议的评级标准 | 行业投资评级                                                                | 卖出                    | 个股相对大盘涨幅低于-15%。            |
|              |                                                                       | 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。