

增持 维持

石油与石化

2011 年 8 月 11 日

7 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 7 月份原油、成品油进出口数据

7 月我国进口原油 1943 万吨，同比上涨 2.26%，环比下降 1.37%。在原油进口价格方面，今年 7 月我国原油进口均价为 109.41 美元/桶，同比上涨 48.68%，环比微降 0.45%；进口原油均价已连续四个月超过 100 美元/桶。

在成品油出口量方面，今年 7 月我国成品油出口量达到 228 万吨，同比下降 10.24%，环比上升 11.76%；成品油出口均价为 849.81 美元/桶，同比上涨了 35.19%，环比下降 3.92%。

主要结论：

7 月我国原油进口单价 109.41 美元/桶，环比虽略有下降，但仍在 100 美元/桶以上，我们预计 7 月国内炼油业务将继续亏损。

7 月我国成品油进口 308 万吨，出口 228 万吨，进出口量继续保持在相对稳定的水平。

7 月石化产品价差环比上升。在经历了 6 月份主要石化产品价差环比下降后，7 月石化产品价差环比上升，这将有助于化工业务板块盈利能力的提升。

原油价格的快速回落在短期内可能会对石化产品价差有一定影响，但从长期看有助于石化行业景气周期的恢复。

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。

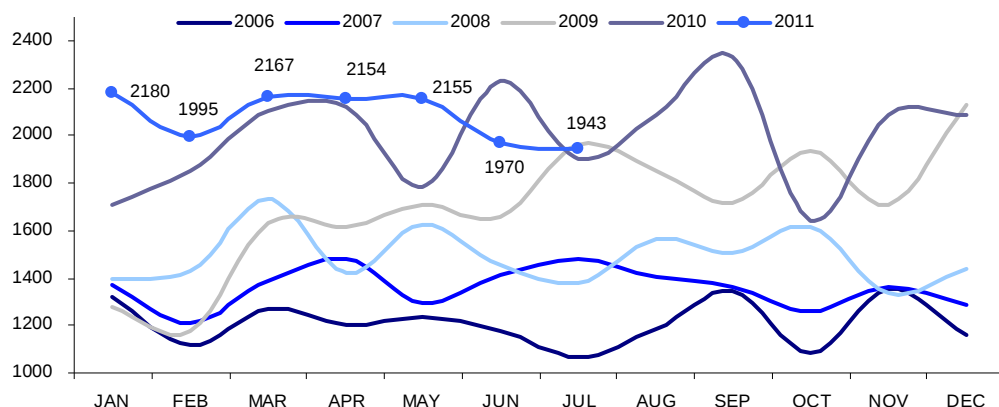
点评：

1. 原油：7 月国内原油进口单价连续四个月在 100 美元/桶以上

1.1 原油月度进口量降低至 2000 万吨以下

7 月，布伦特原油价格达到 116.75 美元/桶，继续维持在 110 美元/桶以上，油价的高企继续为国内炼厂带来成本压力。受此影响，7 月我国原油进口量达到 1943 万吨，为年内以来最低点。由此可见，高油价已对我国原油进口产生了一定影响。

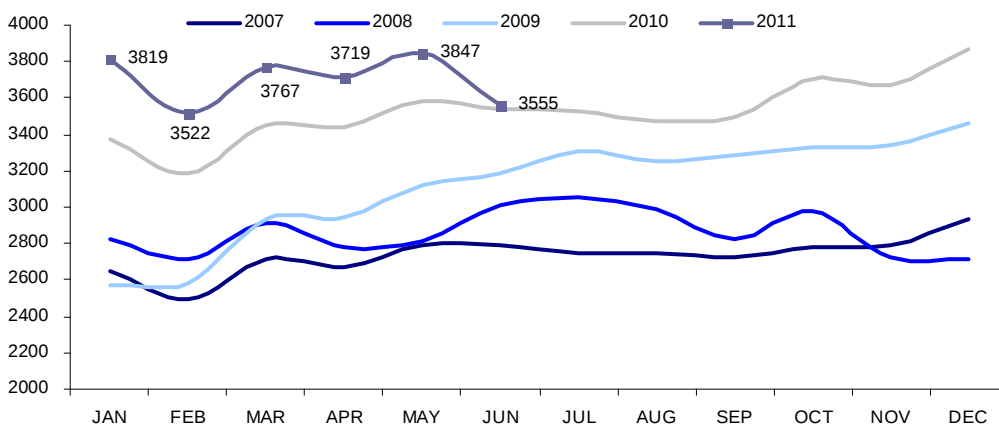
图 1 我国月度原油进口量（万吨）



资料来源：海关总署，海通证券研究所

6月原油月度加工量回落。6月份我国原油加工量达到3555万吨，环比下降7.59%；为年内第二次低于3600万吨（上一次为今年2月，主要是受到春节因素影响）。6月我国原油产量达到1715万吨，原油进口量达到1970万吨，环比均有所下降，从而使得当月原油加工量下降。目前国内炼厂已出现了行业亏损，在原油成本压力下，炼厂的原油加工量出现下降趋势。

图 2 我国月度原油加工量（万吨）

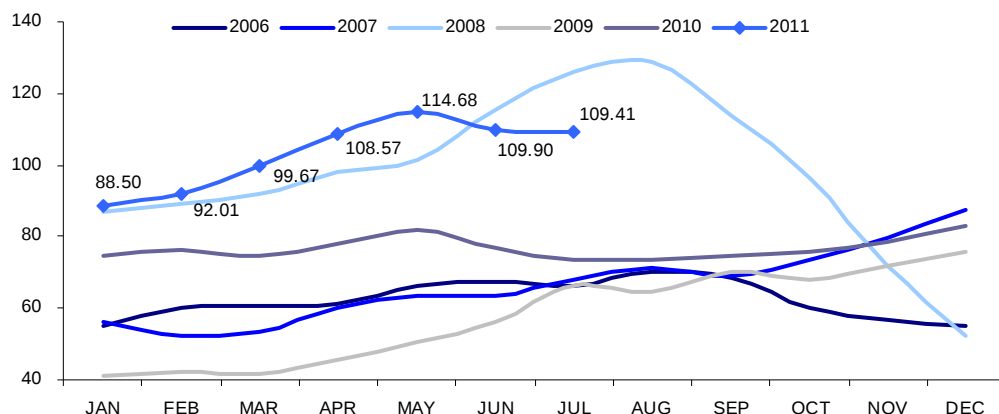


资料来源：CEIC，海通证券研究所

1.2 7月原油进口单价维持在100美元/桶以上

7月我国原油进口单价达到109.41美元/桶，已连续四个月在100美元/桶以上。原油进口单价的高企，加大了国内炼厂的成本压力，如果原油进口单价继续维持高位运行，国内炼厂仍将出现较大亏损。

图 3 我国月度原油进口单价（美元/桶）



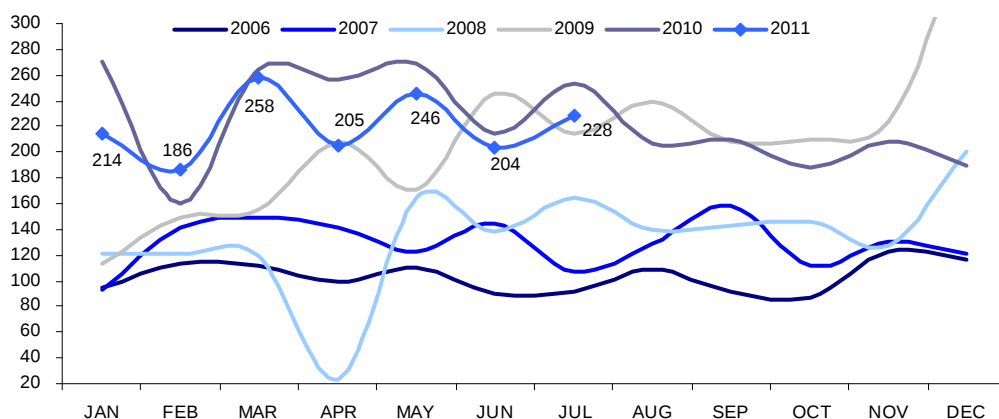
资料来源：海关总署，海通证券研究所

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 7 月国内原油进口单价达到 109.41 美元/桶，高出盈亏平衡点。因而我们估计 7 月份国内炼厂将继续亏损。

2. 成品油：7 月成品油出口量平稳

7 月份我国成品油出口量 228 万吨，同比下降 10.24%，环比上升 11.76%。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. 7 月石化产品价格差上升

自今年 3 月份以来，原油价格持续在高位运行，带动主要石化产品价格逐步上涨，大部分石化产品价格差在 7 月出现上升。在我们跟踪的 9 种石化产品价格差中，除了乙烯和 LDPE 的价格环比出现回落外，其他 7 种产品的价格差均是环比上升，石化产品的盈利在 7 月出现好转。

从同比数据来看，芳烃产品的价格差同比有较为明显的涨幅，而烯烃、聚烯烃产品的价格差同比则涨跌不一。丁二烯产品价格延续了近期的上涨趋势，从而导致该产品的价格差同比上涨了 169%。

表 1 石化产品月度价差（美元/吨）

	Mar/11	Apr/11	May/11	Jun/11	Jul/11	环比	同比
苯-石脑油	251	215	251	221	237	7.22%	21.22%
苯乙烯-石脑油	486	447	522	501	543	8.37%	39.96%
甲苯-石脑油	134	154	182	192	241	25.37%	76.38%
丁二烯-石脑油	1657	2094	2752	3016	3321	10.11%	168.57%
乙烯-石脑油	382	363	365	233	191	-18.26%	-20.65%
丙烯-石脑油	605	576	641	531	534	0.55%	20.54%
LLDPE-石脑油	510	417	470	404	418	3.26%	-15.03%
HDPE-石脑油	441	410	492	459	469	2.00%	0.73%
LDPE-石脑油	799	719	773	667	624	-6.50%	-9.49%

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

油价快速回落在短期内可能会对石化产品价差有一定影响，但从长期看有助于石化行业景气周期的恢复。根据我们之前的分析，当原油价格在 110 美元/桶以下时，石化产品价差与油价之间具有较强的相关性。因而如果布伦特油价能回到 100 美元/桶（甚至 90 美元/桶），将有助于石化产品价差的稳步回升，有助于景气周期的恢复。

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	0.85	0.91	增持	增持
天利高新	0.48	0.62	0.75	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: 6月原油成品油进出口数据分析 20110712

石化行业: 成品油进口关税下调点评 20110627

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 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: 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: 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: 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: 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: 全球视野下石化公司投资机会分析 20100708

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

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。