

增持 维持

石油与石化

2011 年 11 月 11 日

10 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：S0850511010010
dengyong@htsec.com
021-23219404

联系人：王晓林
wxl6666@htsec.com
021-23219812

海关总署公布了 2011 年 10 月份原油、成品油进出口数据

10 月，我国原油进口量达到 2080 万吨，同比上涨 26.91%，环比上涨 1.71%；原油进口均价达到 107.10 美元/桶，同比上涨 41.07%，环比上涨 0.40%；进口原油均价继续维持在 100 美元/桶以上。

在成品油出口方面，今年 10 月我国成品油出口量达到 159 万吨，同比下降 15.43%，环比下降 29.02%；成品油出口均价达到 859.86 美元/桶，同比上涨 42.90%，环比上涨 3.23%。

主要结论：

10 月我国原油进口均价达到 107.10 美元/桶，环比略微上涨，价格继续维持在 100 美元/桶以上。从 10 月 9 号起国内成品油价格下调，但此后国际油价仍在高位波动，我们认为国内炼厂在 10 月亏损会加重；

10 月我国成品油进口 291 万吨，出口 159 万吨，由于 10 月国内成品油供给不足，成品油出口量出现大幅下降；

10 月石化产品价格差环比下降。受布伦特油价长期处于高位以及下游需求低迷影响，10 月主要石化产品价格差环比下降，这对于化工业务板块的盈利能力将产生不利影响；

维持对石化行业“增持”的投资评级，建议关注中国石化、中国石油等公司。未来一段时间值得关注的事件包括：成品油定价机制进一步市场化（将有助于石化行业估值水平的提升）、石油特别收益金起征点的上调（将抵消资源税改革对石化公司带来的业绩影响）。

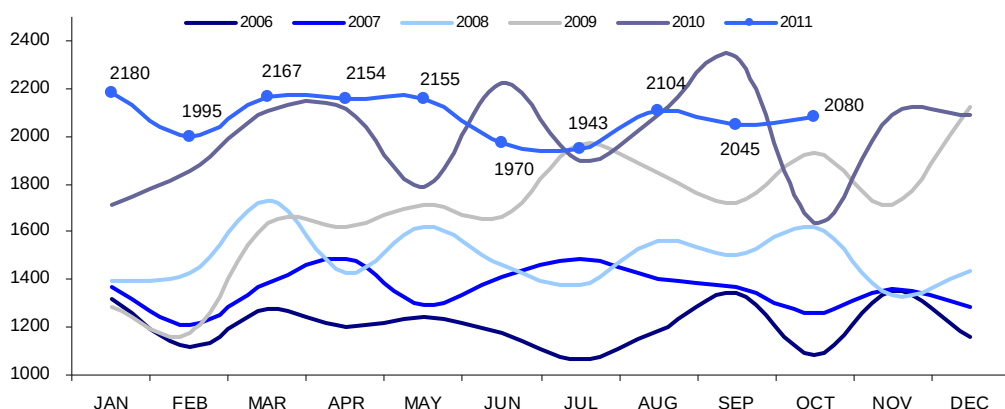
点评：

1. 原油：10 月国内原油进口单价继续维持在 100 美元/桶以上

1.1 原油月度进口量维持在 2000 万吨以上

10 月，布伦特原油均价达到 109.47 美元/桶，环比小幅回落 1.41 美元/桶至 110 美元/桶以下。受此影响，10 月我国原油进口量达到 2080 万吨，进口量维持在 2000 万吨以上，环比出现小幅上涨。

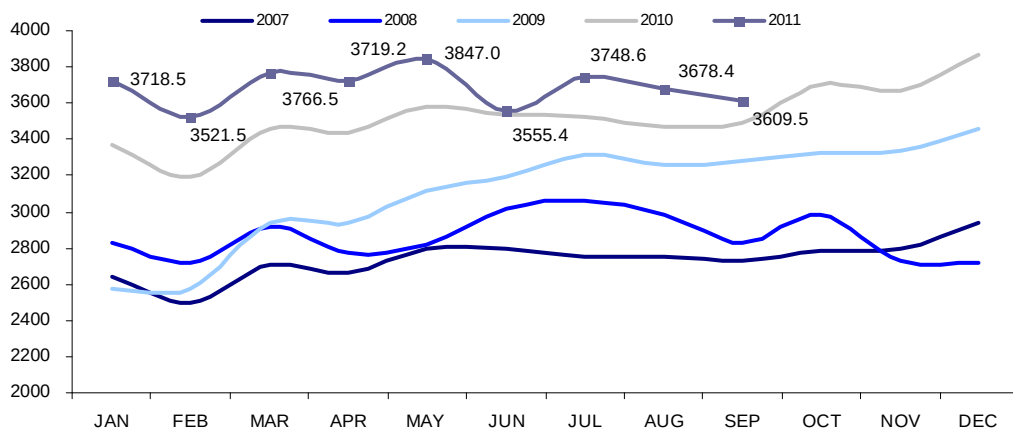
图 1 我国月度原油进口量（万吨）



资料来源：海关总署，海通证券研究所

9月原油月度加工量下降。9月份我国原油加工量达到3609.5万吨，环比下降1.87%，原油月度加工量出现回落态势。9月我国原油产量达到1629万吨，原油进口量达到2045万吨。受油价高企及炼厂成本压力影响，9月原油加工量环比出现小幅下降。

图 2 我国月度原油加工量（万吨）

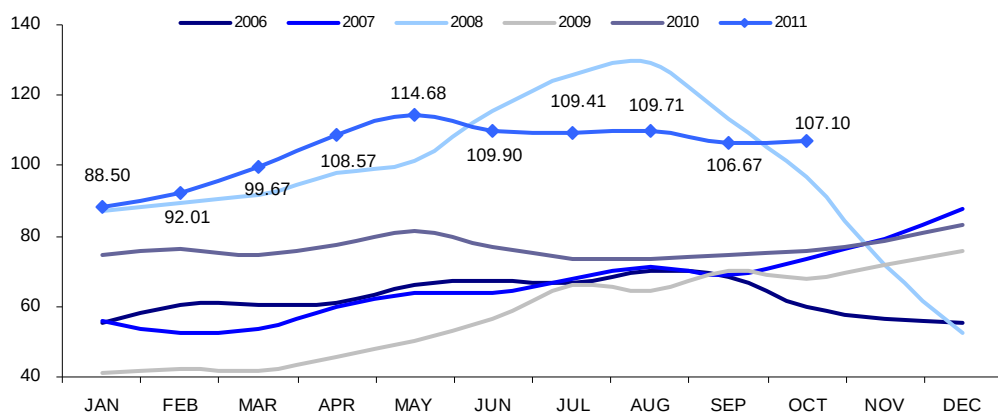


资料来源：CEIC，海通证券研究所

1.2 10月原油进口均价维持在100美元/桶以上

10月我国原油进口均价达到107.10美元/桶，环比上升0.43美元/桶。原油进口均价的高企，加大了国内炼厂的成本压力，并且10月9号起国内成品油价格下调，在原油进口均价高位运行及成品油价格下降的双重压力下，我们认为10月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）

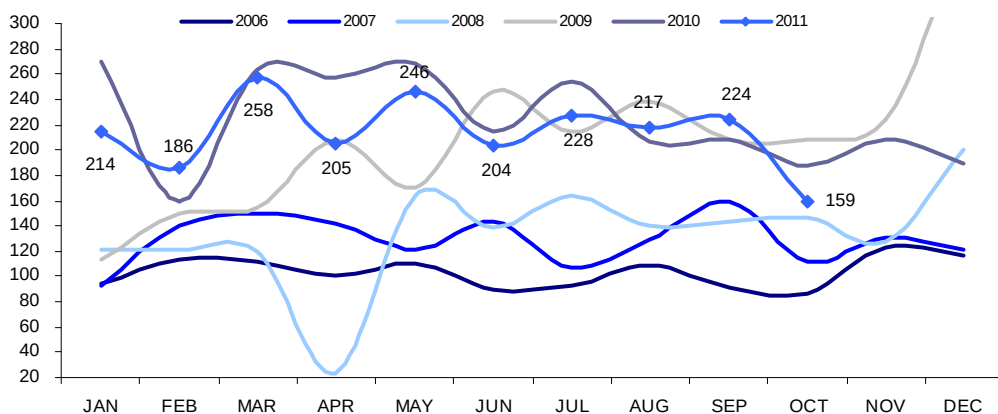


资料来源：海关总署，海通证券研究所

2. 成品油：10 月成品油出口量下降

10 月份我国成品油出口量 159 万吨，同比下降 15.43%，环比下降 29.02%。虽然成品油出口价格上涨，但 10 月国内成品油供给不足，成品油出口量环比大幅下降以缓解国内成品油供给压力。

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. 10 月石化产品价格差下降

随着原油价格的持续走高以及下游需求的减弱，石化产品价格继续回落，产品价格差在 10 月仍表现出下降态势。在我们跟踪的九种石化产品价格差中，甲苯、乙烯、HDPE 价差环比上涨，其余六种石化产品价格差环比下降。我们认为石化产品盈利在 10 月份较差。

从同比数据来看，石化产品价格则涨跌不一。甲苯及丁二烯产品价格差受前期价格上涨影响，其同比数据表现出上涨。苯、乙烯及聚烯烃产品价格差同比则出现较大下降。

表 1 石化产品月度价差（美元/吨）

	May/11	Jun/11	Jul/11	Aug/11	Sep/11	Oct/11	环比	同比
苯-石脑油	251	221	237	275	211	168	-20.42%	-30.05%
苯乙烯-石脑油	522	501	543	629	545	474	-13.00%	-13.96%
甲苯-石脑油	182	192	241	290	232	259	11.69%	56.91%
丁二烯-石脑油	2752	3016	3321	973	2304	1329	-42.31%	18.77%
乙烯-石脑油	365	233	191	258	167	177	5.76%	-54.93%
丙烯-石脑油	641	531	534	670	591	464	-21.46%	4.51%
LLDPE-石脑油	470	404	418	507	417	394	-5.48%	-31.58%
HDPE-石脑油	492	459	469	547	493	503	2.00%	-4.77%
LDPE-石脑油	73	667	624	733	643	626	-2.74%	-24.29%

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

修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》从 11 月 1 日起实施，我们预计在资源税改革后，2011-2012 年，中国石油的 EPS 将分别减少 0.04、0.01 元；中国石化的 EPS 将分别减少 0.01、0.04 元。

我们维持对石化行业“增持”的投资评级，未来值得关注的行业事件包括：成品油定价机制市场化改革的进一步深入、原油成品油价格走势、石油特别收益金起征点的上调等。

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	0.77	0.83	增持	增持
中国石化	0.83	0.90	0.94	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
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：各公司公告，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_跟踪报告: 中石化买单高桥石化 600 亿搬迁费 20111021

石化行业: 9 月及第三季度原油成品油进出口数据分析 20111014

石化行业_跟踪报告: 资源税从价计征从 11 月 1 日执行 20111011

石化行业: 8 月原油成品油进出口数据分析 20110913

石化行业: 7 月原油成品油进出口数据分析 20110811

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

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。
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；			
报告发布日后的 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。			

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。