

推荐 (维持)

伊朗原油出口降幅有限,我国油气进口明显增长

2018年11月24日

石化行业重要进出口数据分析

上证指数	2579	
行业规模		
	占比%	
股票家数(只)	47	1.3
总市值(亿元)	23055	5.0
流通市值(亿元)	22259	6.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6.1	-12.1	-6.3
相对表现	-4.4	5.6	17.6



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 《原油周观点 20181118—交易因素加剧油价近期下跌》2018-11-18
- 《石化周观点 20181118—PTA 企稳反弹,长丝减产去库存》2018-11-18
- 《石化周观点 20181111—原油大跌,化工品价格普跌盈利下滑》2018-11-12

王强

wangqiang4@cmschina.com.cn
S1090517030001

石亮

shiliang1@cmschina.com.cn
S1090517070001

李舜

lishun2@cmschina.com.cn
S1090518070001

王亮

wangliang4@cmschina.com.cn
S1090517080005

- 10月伊朗原油出口继续下降,但降幅有所减缓。10月伊朗原油出口量156.94万桶/天,环比下降近3万桶/天。目的地方面,对欧洲出口量环比大降超过20万桶/天至9.6万桶/天,除希腊及意大利外,其他欧洲国家均已停止进口。亚洲方面,印度总量环比下降;日本已经停止进口;中国进口量环比大涨约20万桶/天;土耳其总量基本保持稳定。伊朗原油出口在制裁作用下已经加速下降,目前美国给予8个国家和地区豁免,预计后续半年降幅将缓和。伊朗方面则故技重施,主动关闭油轮应答器以规避制裁对其供应链的影响。
- 10月委内瑞拉原油出口小幅下降。10月委内瑞拉原油出口119万桶/天,环比继续下降约11万桶/天,但较最低谷的8月份略有增长。对于未来委内瑞拉的原油出口走势,其国内经济环境和政治治理风险较为关键。
- 10月沙特原油出口环比大涨。10月沙特原油出口量753.23万桶/天,环比增加近50万桶/天。从目的地看,沙特对亚洲国家的出口环比明显上涨,而对美国出口继续下降。今年前10个月沙特平均原油量同比基本持平。由于近期沙特增产较为明显,我们预计11月沙特原油出口可能继续增加。
- 1-10月我国原油进口增长8%,俄罗斯继续稳坐头把交椅。今年前十个月我国原油进口量达3.773亿吨,同比增长约8%。其中10月份单月进口量超4000万吨,达4075.3万吨,单月进口量创历史新高。进口来源方面,俄罗斯继续稳居第一,今年1-9月其累计进口量占比首次超过15%;位居第二的是沙特,在短暂让出第二大进口来源国的位置之后,沙特重回应有地位,在总进口中的占比达11.4%,但环比连续出现下降趋势;位居第三的是安哥拉,其进口占比在17Q3之后便持续下降,应是受到其国内产量下降之影响。其他国家中,伊拉克的进口占比稳步提升,伊朗份额基本保持稳定,美国原油的进口占比则有所提升。
- 1-9月我国天然气进口快速增长。今年前九个月我国管道天然气进口量达385.8亿立方米,同比增长21.8%;LNG进口515.7亿立方米,同比增长45.6%。国内天然气产量累计实现1161.7亿立方米,同比增长6.9%;表观消费量2038.4亿立方米,同比增长17.7%,整体对外依存度达43%。从管道气进口来源看,哈萨克斯坦份额增长较为明显,而近几个月的缅甸气进口量下降较多,我们估计是受到经济性方面的影响。LNG方面,澳大利亚虽占比有所下降但依然保持43%左右的份额,其他国家占比有不同程度提高,表明我国LNG进口来源的多元化逐步实现。
- 1-10月我国PX进口增速达11.2%。据有关信息机构发布的数据,10月我国PX进口量约139万吨,1-10月累积进口量达1302万吨,同比增长11.2%。国内快速增长的聚酯消费需求拉动了PX的进口需求。后续随着国内相关炼化一体项目的建成投产,PX的高对外依存度将逐步成为历史。
- 近期油价回调较多,投资节奏以防守策略为主。由于美国在对伊制裁方面放松节奏,破坏了此前支撑油价持续长时间上涨的根本逻辑,加之金融市场的放大作用,油价连续超预期下跌。年内应重点关注OPEC在继续减产问题上的态度。对此,我们建议短期以防守策略为主,关注低估值、高股息率的一体化油气公司。
- 风险提示:减产行动无法达成一致;需求不及预期。

敬请阅读末页的重要说明

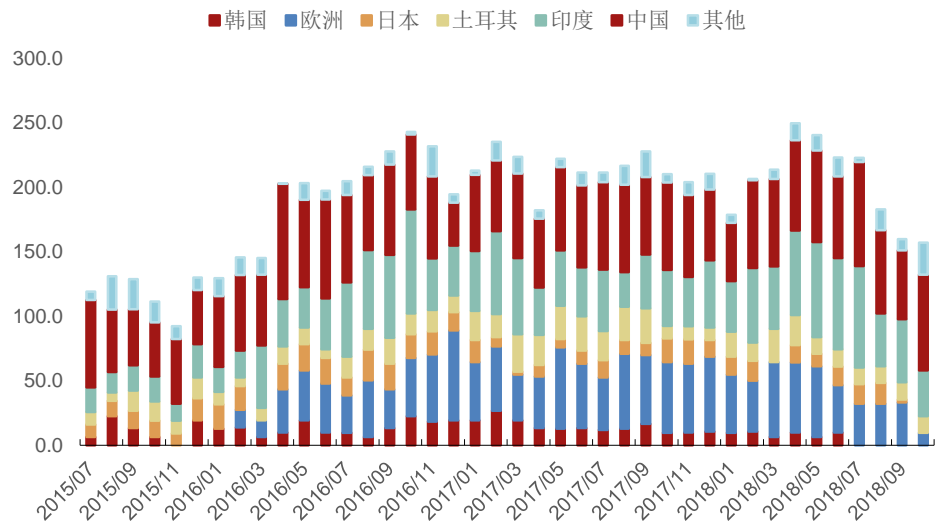
图表目录

图 1: 2015 年 7 月至今的伊朗原油月度出口目的地构成 (万桶/天)	3
图 2: 欧洲国家对伊朗原油的进口量 (万桶/天)	4
图 3: 上半月伊朗原油出口情况 (万桶/天)	4
图 4: 委内瑞拉原油产量持续下降 (千桶/天)	5
图 5: 委内瑞拉原油出口按去向构成 (万桶/天)	5
图 6: 2017 年至今沙特月度原油出口量 (万桶/天)	6
图 7: 沙特主要的原油出口目的国及出口量 (万桶/天)	6
图 8: 1-10 月累计原油进口量同比增长 8% (万吨)	7
图 9: 10 月单月进口量创新高 (万吨)	7
图 10: 今年 1-10 月我国原油对外依存度约 70.9%	8
图 11: 近两年我国原油进口分国别市场份额变化	8
图 12: 1-9 月中国天然气表观消费量同比增长 43% (亿立方米)	9
图 13: 2016 年至今主要 LNG 进口来源地 (单月, 亿立方米)	9
图 14: 18 年 1-9 月 LNG 进口来源占比 (亿立方米)	10
图 15: 17 年 1-9 月 LNG 进口来源占比 (亿立方米)	10
图 16: 2016 年至今主要管道气进口来源地 (单月, 亿立方米)	10
图 17: 18 年 1-9 月管道气进口来源占比 (亿立方米)	11
图 18: 17 年 1-9 月管道气进口来源占比 (亿立方米)	11
图 19: 2016 年至今的 PX 累计进口量 (万吨)	11
图 20: 18 年 1-9 月 PX 进口来源占比 (万吨)	12
图 21: 17 年 1-9 月 PX 进口来源占比 (万吨)	12
表 1: 伊朗对主要国家和地区的原油出口情况 (万桶/天)	3

1、10月伊朗原油出口继续下降，11月上半月数据失真

根据彭博终端数据，10月伊朗原油出口继续下降，但降幅并不明显。10月伊朗原油出口量约156.94万桶/天，环比下降近3万桶/天。较第一轮制裁启动前的5月底的240.37万桶/天下降约84万桶/天。

图 1：2015年7月至今的伊朗原油月度出口目的地构成（万桶/天）



资料来源：Bloomberg

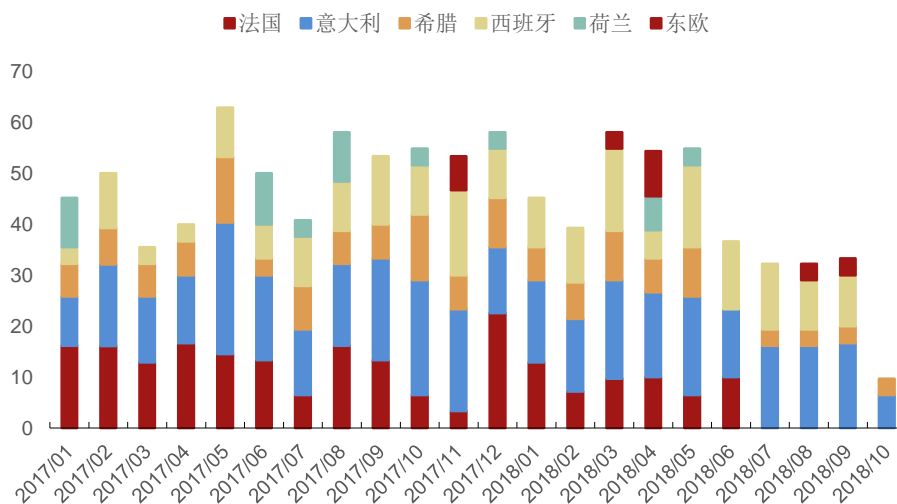
表 1：伊朗对主要国家和地区的原油出口情况（万桶/天）

	合计	韩国	欧洲	日本	土耳其	印度	中国	其他
2017/10/31	210.22	9.68	54.84	18.28	9.68	43.55	67.74	6.45
2017/11/30	203.89	10.00	53.33	18.89	10.00	38.33	63.33	10.00
2017/12/31	210.45	10.75	58.06	12.90	9.68	52.10	54.84	12.12
2018/1/31	178.63	9.68	45.16	13.98	19.35	39.19	45.16	6.10
2018/2/28	206.34	10.71	39.29	15.48	14.29	57.68	67.86	1.05
2018/3/31	213.55	6.45	58.06	0.00	25.81	48.39	67.74	7.10
2018/4/30	249.60	10.00	54.33	13.33	23.33	65.50	70.00	13.10
2018/5/31	240.37	6.45	54.84	9.68	12.90	73.55	70.97	11.98
2018/6/30	222.91	10.00	36.67	14.44	13.33	70.67	63.33	14.47
2018/7/31	222.80	0.00	32.26	15.05	12.90	78.71	80.65	3.23
2018/8/31	182.74	0.00	32.26	16.13	12.90	40.81	64.52	16.13
2018/9/30	159.89	0.00	33.33	2.22	13.33	48.83	53.33	8.84
2018/10/31	156.94	0.00	9.68	0.00	12.90	35.48	74.19	24.68

资料来源：Bloomberg

从伊朗原油出口目的地看，结构方面变化较大的是欧洲国家。10月出口至欧洲的总量仅为9.6万桶/天，环比9月的33.3万桶/天下降约23.7万桶/天。具体国家方面，10月维持对伊朗原油进口的欧洲国家仅有意大利和希腊，进口量分别为6.45万桶/天和3.23万桶/天，其中意大利进口量环比下降了10万桶/天。此外，环比下降较多的还有西班牙，由9月的10万桶/天直接减至0。

图 2: 欧洲国家对伊朗原油的进口量 (万桶/天)



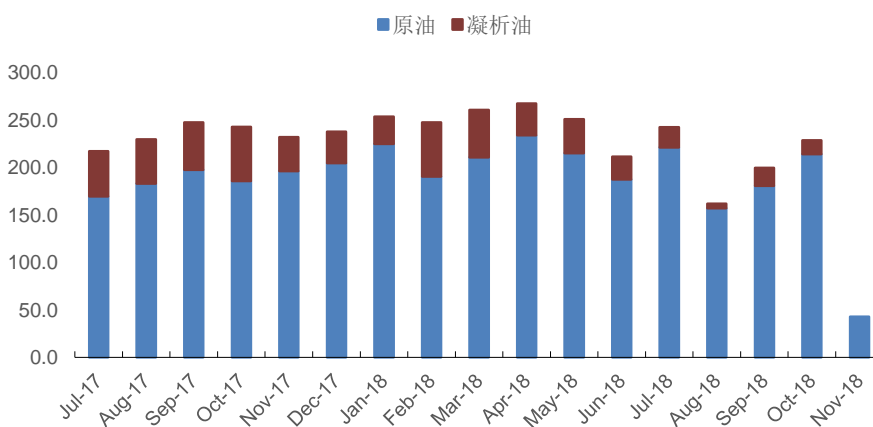
资料来源: Bloomberg

值得注意的是,一直以来在对伊制裁问题上积极斡旋和争取豁免的法国,从7月起就已经停止进口伊朗原油。而希腊和意大利也在此次美国给予豁免的8个国家和地区范围之内。

其他国家方面,土耳其进口量基本保持稳定;印度进口量环比下降13.4万桶/天;中国进口量环比增加近20万桶/天,至74.2万桶/天。此外,伊朗对阿联酋和叙利亚的出口量环比有所增加。

根据船运数据,彭博分析了11月上半月伊朗的石油出口情况。由于在第二轮制裁重启后,伊朗故伎重演,其控制的大多数油轮主动关闭了应答器,造成船只航行情况无法被公共卫星追踪,因此也出现了数据失真的情况。根据可以获得的数据,11月上半月伊朗原油出口量仅42.9万桶/天,其中一半出口至中国,另有7万桶/天的原油出口至叙利亚。

图 3: 上半月伊朗原油出口情况 (万桶/天)



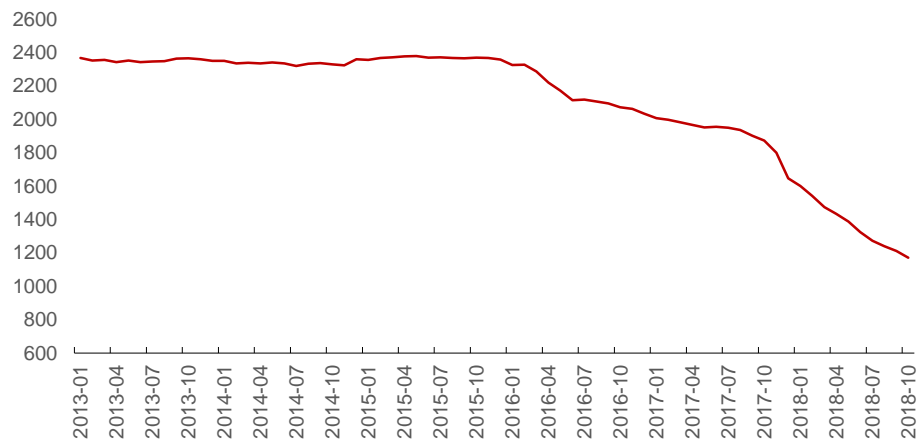
资料来源: Bloomberg

2、10月委内瑞拉原油出口小幅下降

10月份委内瑞拉原油出口量119.45万桶/天，环比9月份的130.23万桶/天下降约11万桶/天，但较8月份的出口量小幅上涨。

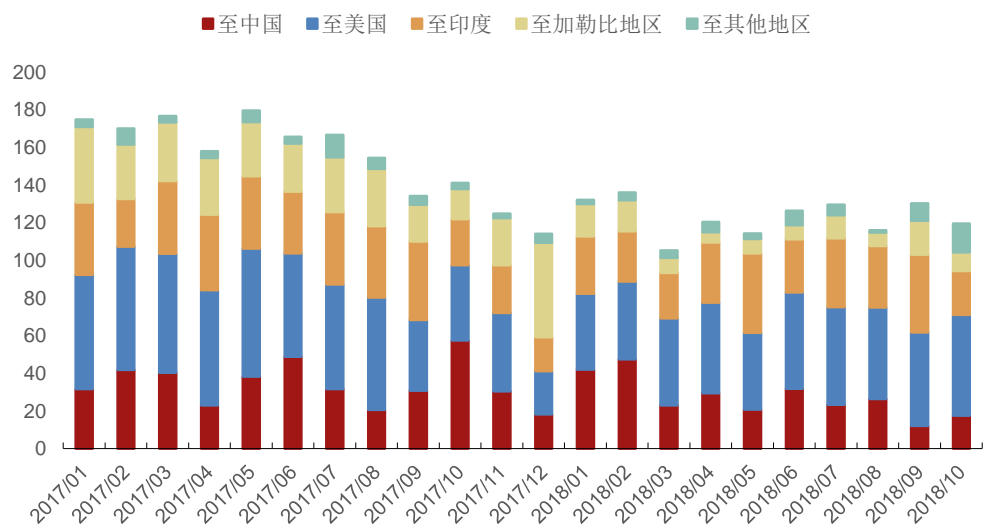
出口目的地方面，出口至中国的数量继续小幅环比下降2.6万桶/天，至17.42万桶/天。出口至美国的数量环比小幅上涨4万桶/天至53.6万桶/天。向印度以及加勒比地区的出口量均环比明显下滑。其中，印度环比下降18万桶/天至23.2万桶/天，加勒比地区环比下降接近一半，但委内瑞拉向该区域的出口量波动很大，没有一定规律可循。

图4：委内瑞拉原油产量持续下降（千桶/天）



资料来源：OPEC

图5：委内瑞拉原油出口按去向构成（万桶/天）



资料来源：Bloomberg

3、10月沙特原油出口环比大涨

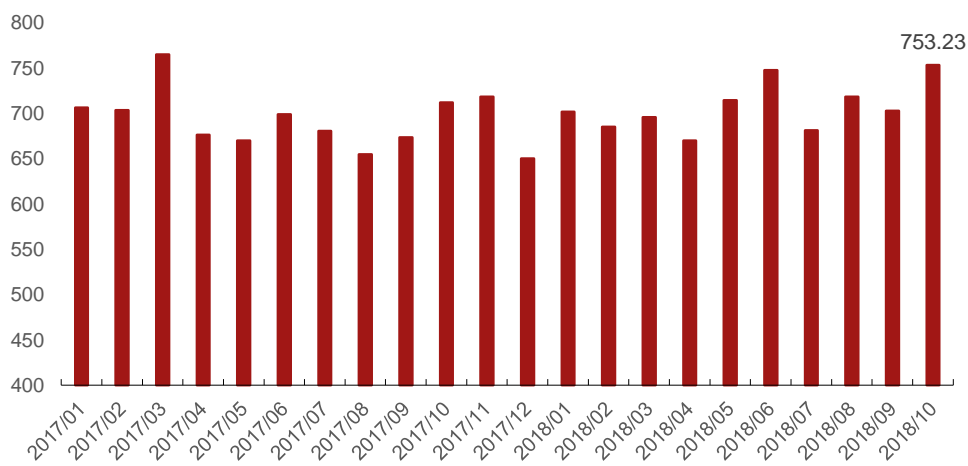
10月沙特原油出口环比增加约50万桶/天，至753.23万桶/天。出口量仅次于17年3

月的 765 万桶/天。

分目的地看，10 月出口至中国的总量达 138.7 万桶/天，环比大涨约 28.7 万桶/天；出口至日本的总量达 122.58 万桶/天，环比上涨约 14 万桶/天；出口至美国的数量环比下降约 26 万桶/天至 74.2 万桶/天。

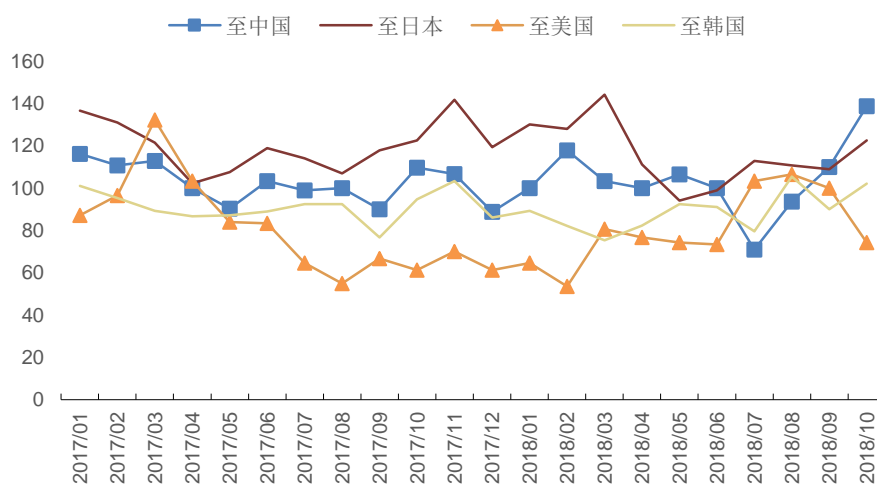
1-10 月，沙特平均月出口量为 707 万桶/天，高于 2017 年同期的平均 694 万桶/天的水平。前 10 个月对中国出口量约为 104.1 万桶/天，同比 17 年的 103 万桶/天的水平基本持平，总量方面低于日本，是沙特的第二大原油出口目的国。随着对伊制裁执行力度的深入，沙特对中国的原油出口存在一定的上升空间。

图 6：2017 年至今沙特月度原油出口量（万桶/天）



资料来源：Bloomberg

图 7：沙特主要的原油出口目的国及出口量（万桶/天）



资料来源：Bloomberg

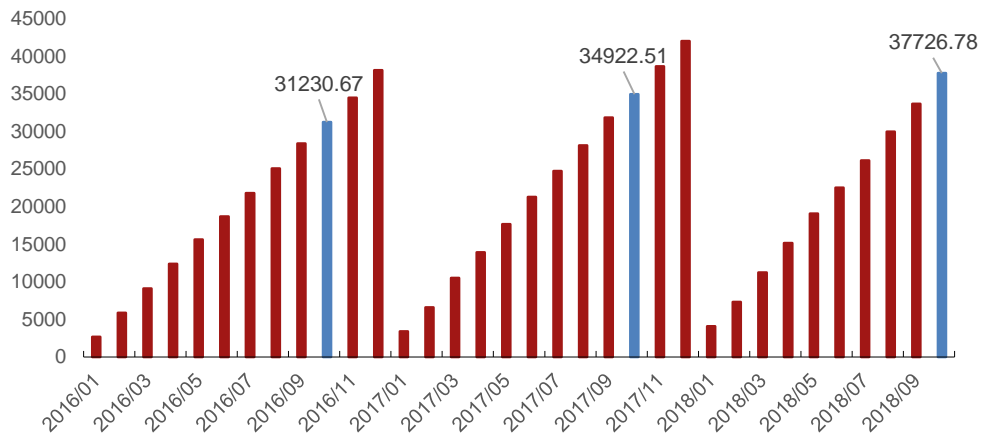
4、1-10 月中国原油进口量同比增长 8%，俄罗斯份额继续提高

根据海关数据，10 月份我国原油进口量 4075.3 万吨，环比 9 月份的 3722 万吨上升约

9.5%，单月进口量创历史新高。今年 1-10 月我国原油总进口量 3.773 亿吨，同比增长约 8%。

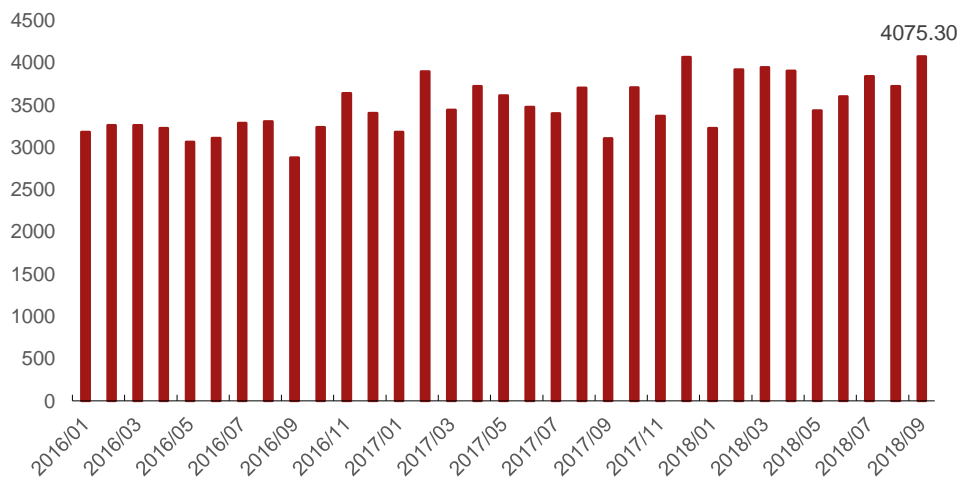
根据国家统计局发布的数据，10 月我国原油总产量 1608.9 万吨，1-10 月累计总产量 1.572 亿吨，同比下降 1.8%。由此数据可得 1-10 月份我国原油表观消费量 5.32 亿吨，同比增长约 5.3%，对外依存度约为 70.9%。

图 8：1-10 月累计原油进口量同比增长 8%（万吨）



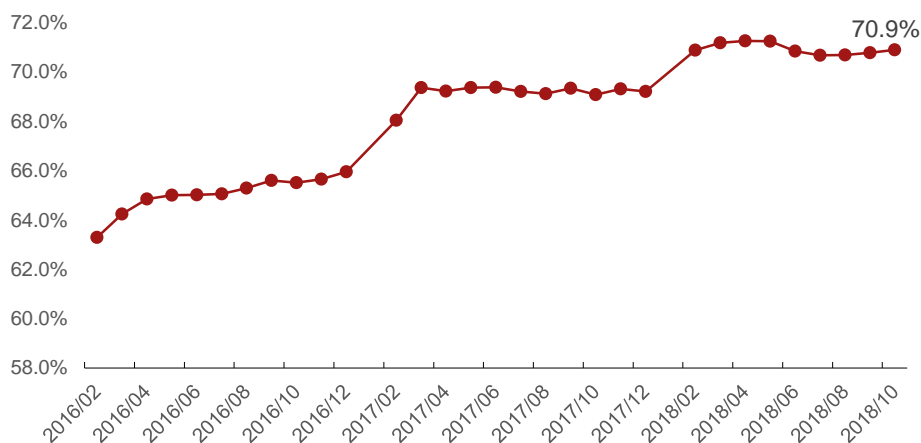
资料来源：Bloomberg, Wind

图 9：10 月单月进口量创新高（万吨）



资料来源：Bloomberg, Wind

图 10: 今年 1-10 月我国原油对外依存度约 70.9%



资料来源: Bloomberg, Wind

从原油进口来源方面看,今年前 9 个月我国原油进口主要的进口来源地有俄罗斯、沙特、安哥拉、伊拉克、伊朗、阿曼、巴西、科威特等。

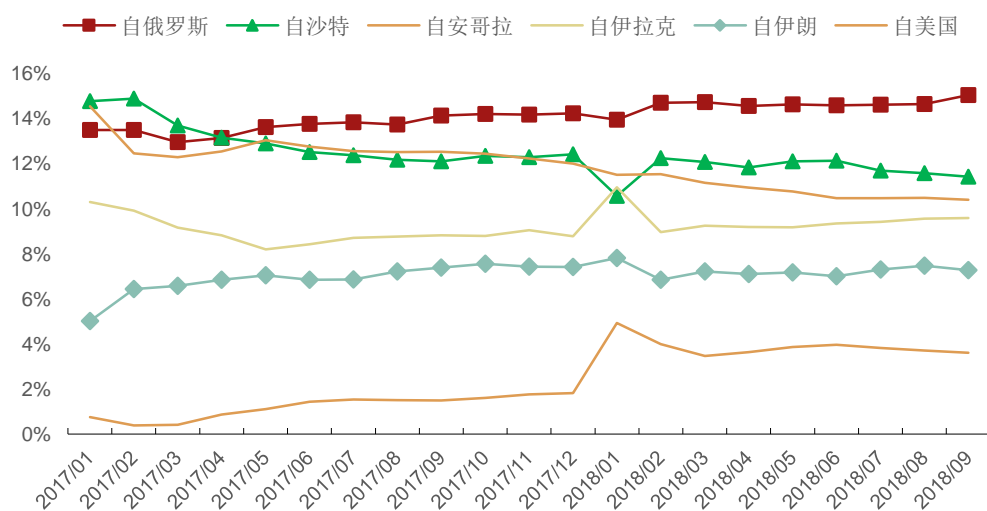
其中,俄罗斯进口份额依然稳坐头把交椅,整体份额呈现稳步上升之态势,前 9 个月份额占比达 15.05%,环比 1-8 月的 14.65%继续上升 0.4pct。

沙特在短暂让出第二大进口来源国地位之后,又重新占据了这一位置,前 9 个月的份额约 11.42%,但连续数月出现环比下降趋势。

安哥拉是我国的第三大原油进口来源,其占比在 17 年 Q3 后便一路走低,我们分析与该国原油产量受资本开支投入不足之影响而连续下降有关。

我国在今年前 9 个月对伊朗的石油进口基本保持稳定态势;而对美国原油的进口量自今年 7 月以来有所下降,近几个月基本保持月均 100 万吨的进口规模。值得一提的是,这一统计数据与美国 EIA 公布的出口数据产生了矛盾,该组织公布的数据显示 8 月份美国对中国的原油出口已经停止。

图 11: 近两年我国原油进口分国别市场份额变化

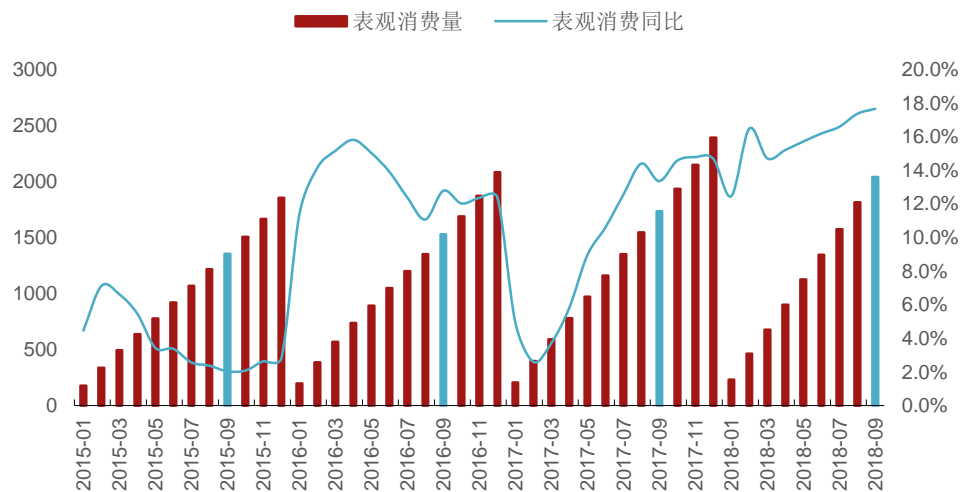


资料来源: Bloomberg

5、1-9 月中国天然气进口快速增长

今年前 9 个月我国天然气进口总量依然保持较快的增长势头。1-9 月管道天然气进口量达 385.8 亿立方米，同比增长 21.8%；LNG 进口 515.7 亿立方米，同比增长 45.6%。国内天然气产量累计实现 1161.7 亿立方米，同比增长 6.9%；表观消费量 2038.4 亿立方米，同比增长 17.7%，对外依存度达 43%。

图 12：1-9 月中国天然气表观消费量同比增长 43%（亿立方米）

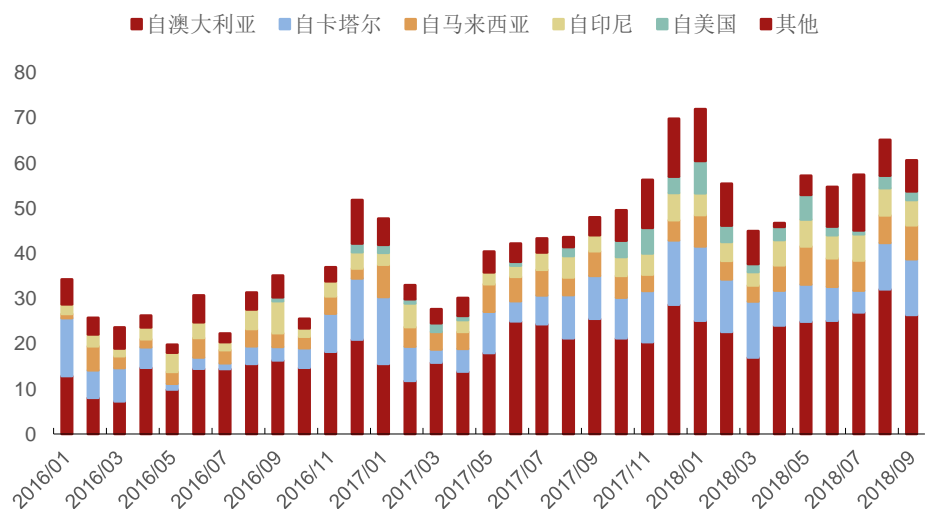


资料来源：Wind

（1）LNG 进口规模增长迅速

前 9 个月，我国 LNG 进口量继续快速增长，累计进口达 3703.56 万吨，约合 515.7 亿立方米，同比增长 45.6%。

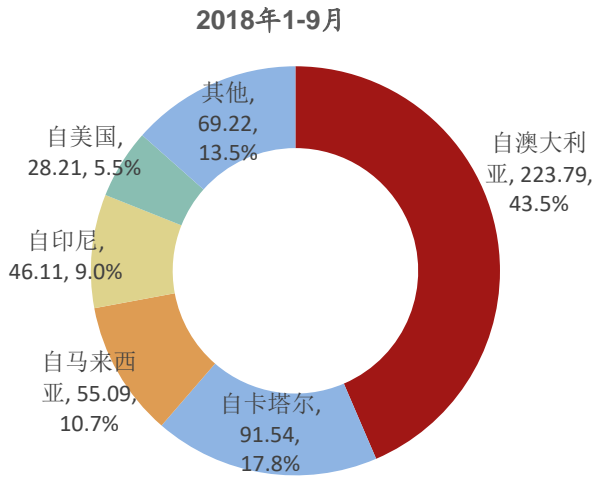
图 13：2016 年至今主要 LNG 进口来源地（单月，亿立方米）



资料来源：Bloomberg

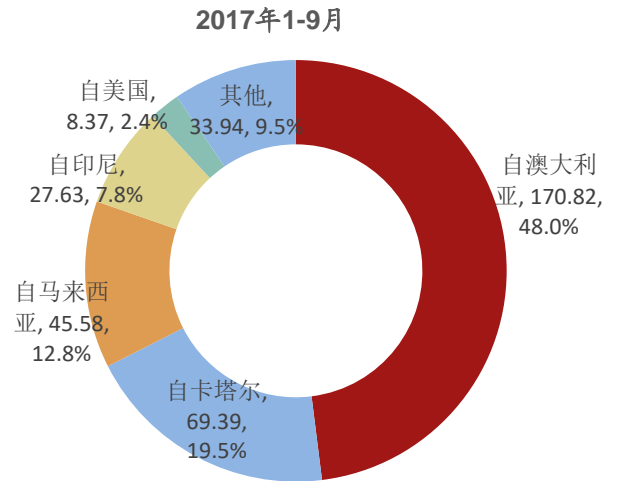
进口来源方面，澳大利亚保持了我国 LNG 进口第一大来源的地位，1-9 月进口量 223.8 万吨，占比约 43.5%，比例较去年同期下降了约 4.5pct。卡塔尔和马来西亚的进口占比比较 17 年同期有所下降；印尼和美国的进口量上升较为明显；其他国家中，对巴布亚新几内亚的进口量上升也较为明显。

图 14: 18 年 1-9 月 LNG 进口来源占比 (亿立方米)



资料来源: Bloomberg

图 15: 17 年 1-9 月 LNG 进口来源占比 (亿立方米)

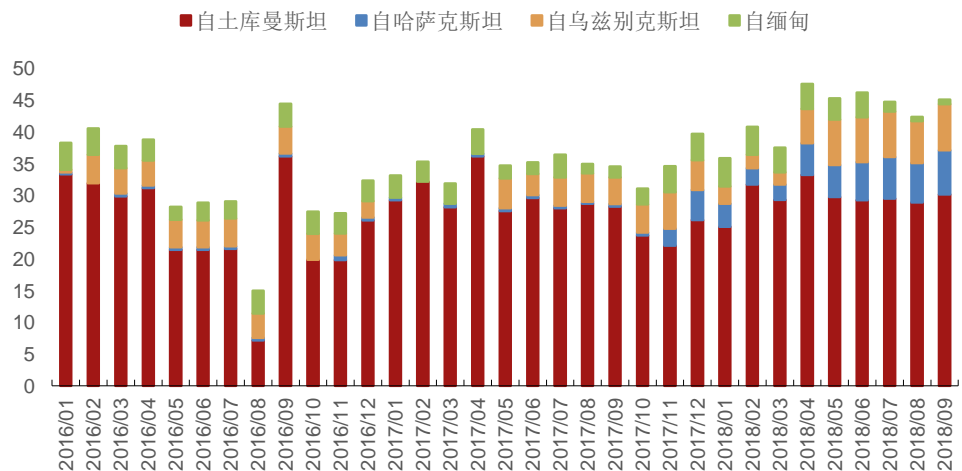


资料来源: Bloomberg

(2) 管道气进口结构略有变化，哈萨克斯坦进口量增长明显

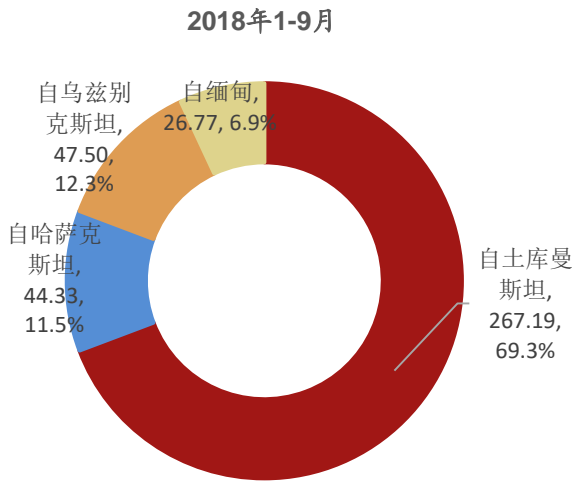
前 9 个月，我国管道天然气进口量增速达 21.8%，累计进口量达 2779.9 万吨，约合 385.8 亿立方米。进口结构方面，土库曼斯坦仍是我国重要的管道气进口来源，占比近 70%；而哈萨克斯坦的天然气进口量和占比均同比大幅增长，主要原因是哈萨克斯坦国家天然气运输公司早在年初就与中石油达成协议，计划年出口规模将扩大至 100 亿立方米。另外，缅甸的管道气进口量近几个月下降非常明显，我们认为可能与该管线进口天然气的经济性相关。

图 16: 2016 年至今主要管道气进口来源地 (单月, 亿立方米)



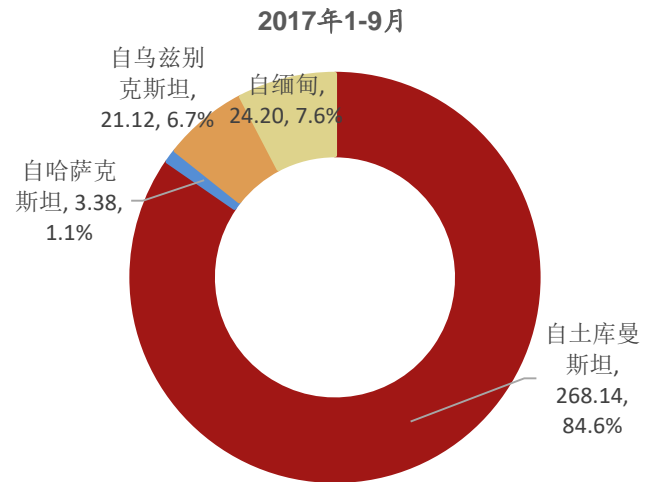
资料来源: Bloomberg

图 17: 18 年 1-9 月管道气进口来源占比 (亿立方米)



资料来源: Bloomberg

图 18: 17 年 1-9 月管道气进口来源占比 (亿立方米)



资料来源: Bloomberg

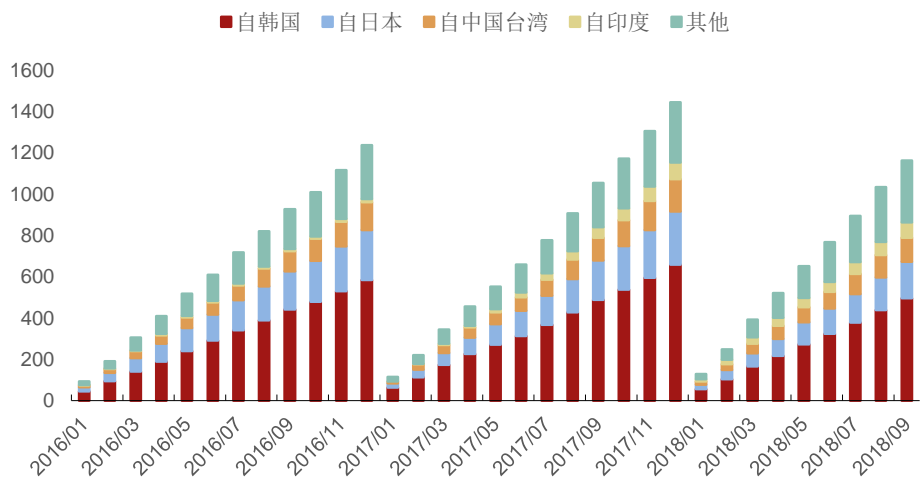
6、1-10 月中国 PX 进口同比增长约 11.2%

9 月我国 PX 进口量达 129.49 万吨, 环比有所回落。1-9 月累计进口量达 1162.9 万吨, 同比增长 10.3%。

另据卓创资讯数据, 10 月我国 PX 进口量约 139 万吨, 1-10 月累积进口量达 1302 万吨, 同比增长 11.2%。

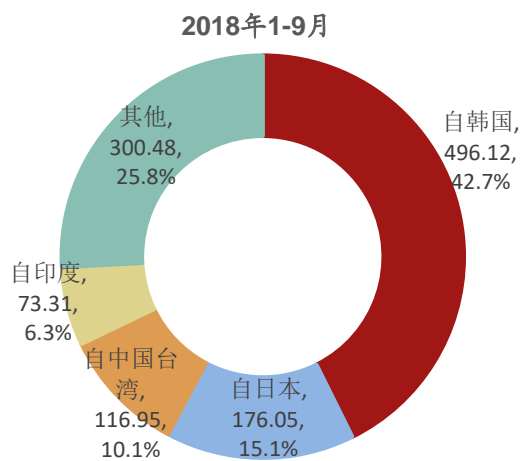
进口来源方面, 前 9 个月来自韩国的 PX 产品依然占据主要市场份额, 总量达 496.1 万吨, 占比达 42.7%, 占比较去年同期有所下降。排名第二的是日本, 进口总量达 176.05 万吨, 占比达 15.1%, 其他主要进口地, 如中国台湾和印度的占比分别为 10.1%和 6.3%。

图 19: 2016 年至今的 PX 累计进口量 (万吨)



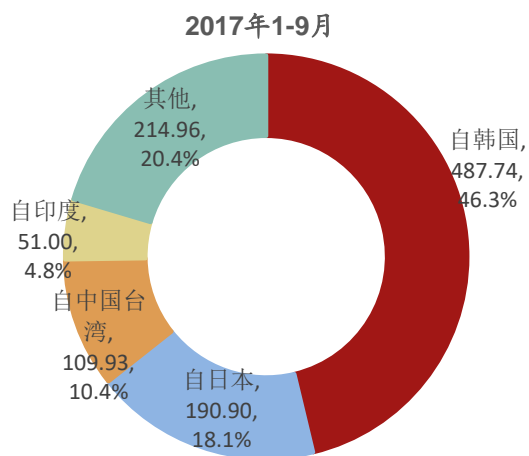
资料来源: Bloomberg

图 20: 18 年 1-9 月 PX 进口来源占比 (万吨)



资料来源: Bloomberg

图 21: 17 年 1-9 月 PX 进口来源占比 (万吨)



资料来源: Bloomberg

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王强，招商证券研发中心董事，石化行业首席分析师。浙江大学工学学士、硕士，意大利管理硕士；2年石化企业运营经验、7年证券研究经验。曾就职于湘财证券、银河证券、中信建投证券研究部，2017年2月加入招商证券。所在团队2011-2016年获得新财富石油化工行业3年第1名、3年第2名，2012-2015年连续4年获得水晶球石油化工行业第1名。2017年新财富石油化工行业第4名。

石亮，石化行业分析师。复旦大学理学学士，上海财经大学金融学硕士，4年化工实业经验，4年证券研究经验，曾就职于国联证券、中信建投证券研究所。2017年6月加入招商证券，从事石油化工行业研究。

李舜，石化行业分析师。清华大学工程管理硕士。6年石化化工实业经验，曾经在多个石化化工市场信息咨询机构任职。2016年5月加入招商证券，从事石油化工领域行业研究。

王亮，石化行业分析师，硕士、高工。清华大学、中科院6年能源化工实业经验，2年证券研究经验，曾就职于太平洋证券研究院，2017年8月加入招商证券，从事石油化工行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。