

我国成品油出口将持续扩增

——石油化工

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

机构上调美油产量预期

EIA 13 日发布短期能源展望报告, 预计 11 月美油产量 1300 万桶/日, 上调 2019 和 2020 年的产量预期至 1229 和 1329 万桶/日, 较上月上调 3 万桶/日。

我国炼油产能增速逐步回升

- 近年随着油价逐步回暖及主要产油国原油产量的不断释放, 炼油产能重回正增长, 而 2019 年及 2020 年正值民营大炼化及三桶油炼油改扩建集中投放期, 炼能增速将逐步回升至 4%, 预计到 2020 年炼油产能将超 9 亿吨。炼油增速的逐步回升将促进我国成品油产量稳步增长。

我国成品油出口持续增加

- 从去年下半年开始, 由于中美贸易摩擦、汽车销量下滑等因素, 我国成品油消费呈下滑态势, 截至 2019 年 8 月表观消费量 2.04 亿吨, 累计同比-4.6%。而在炼油产能增速回升的情况下, 成品油出口持续增加, 截至 10 月成品油净出口 2790 万吨, 同比劲增 33%, 截至 9 月汽煤柴出口量分别达到 1107、1251 和 1635 万吨, 累计增速 7.2%、20.2%和 14.5%, ETRI 预计到 2020 年汽煤柴将过剩 7100 万吨, 未来成品油出口仍将持续增加。

东南亚地区将成为我国成品油出口一大市场

- 东南亚地区是我国成品油出口主要目的地。我国汽油出口地区相对集中, 新加坡近年占比一直超 60%, 此外马来西亚、印尼、越南等东南亚国家也是出口目的国。柴油出口相对分散, 除东南亚地区外, 亦包括澳大利亚、土耳其、荷兰等地区, 总体来看成品油主要出口航线还是要途经东南亚地区。
- 东南亚地区目前依然为成品油净进口国, 据 BP, 该地区 2018 年总油品消费超 3.3 亿吨, 消费增速 3%, 在全球消费中占比达到 7.2%, 处于稳步提升态势。而炼油产能 2.8 亿吨, 考虑成品油收率, 缺口仍然近亿吨。

我国成品油将逐步覆盖出口市场

- 我国近年炼油产能不断增加, 产能较大, 而其流程也多采取炼化一体化方式, 炼油+化工长流程方案, 项目投资有所增加, 产品方案也较为多元化, 成品油收率相对较低, 在下游终端销售领域尚难以与国有大型企业竞争的情况下, 成品油出口既可解决油品销售出路, 又可在一定程度上规避国内较高的消费税。规模化及产品多元化的特点使国内新兴炼化企业抗风险能力提升, 未来将依靠规模化、属地化一体化优势逐步覆盖出口市场。

投资策略:

- 我们认为我国成品油出口未来将持续提升, 东南亚及沿线国家和地区将成为我国成品油出口重要区域, 新兴炼化企业将各自发挥其低原料成本、低加工成本、低运输费用、上下游一体化、抗风险性等相应特点, 炼厂也将依靠模块化、属地化及一体化优势逐步覆盖出口市场。
- 我们看好: 1、有能力获取相对平价轻烃资源、深加工生产高附加值产品的龙头企业; 2、单线产能领先、高效率运营、“聚酯-PTA-PX-乙烯-炼油”后向一体化推进的民营炼化龙头企业; 3、工程建设龙头企业。
- 建议关注: 万华化学、恒逸石化、恒力石化、荣盛石化、中油工程。

市场回顾:

- 本周, 中信石油石化指数下跌 4.1%, 位列中信一级行业涨跌幅榜第 24 位; 中信石油石化三级行业涨幅排序: 油品销售及仓储 -1.1%, 炼油 -2%, 油田服务 III -4.1%, 石油开采 III -4.9%, 其他石化 -5.2%。本周涨幅前五: 光正集团 20.4%, 齐翔腾达 3.8%, 高科石化 3.7%, 荣盛石化 -1.1% (浙石化投产预期), 昊华科技 -1.2%。本周股价跌幅前五: 国际实业 -12.4%, 贝肯能源 -10.0%, 中油工程 -9.2%, 恒力石化 -9.1%, 恒逸石化 -8.8%。

风险提示: 原油剧烈波动风险, 地缘政治加剧风险, 国际贸易政策变化风险。

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持 (首次)

2019 年 11 月 17 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

刘少卿

研究助理

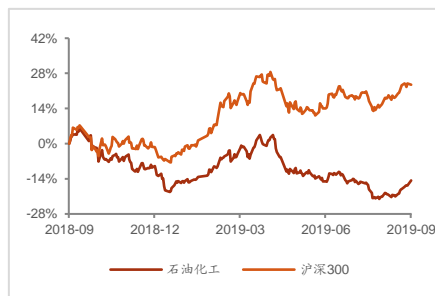
liushaoqing@shgsec.com

010-56931959

行业基本资料

股票家数	16
行业平均市盈率	10.4
市场平均市盈率	17.62

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

证券研究报告

内容目录

1. 周一谈：我国成品油出口将持续扩增	4
1.1 机构上调美油产量预期	4
1.2 我国炼油产能增速逐步回升	4
1.3 我国成品油出口持续增加	4
1.4 东南亚地区将成为我国成品油出口一大市场	6
1.5 我国成品油将逐步覆盖出口市场	7
1.6 结论及投资建议	7
2. 市场回顾	8
2.1 中信一级行业涨跌幅	8
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅	9
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜	9
3. 重点石化原料产品价格走势	10
3.1 能源	10
3.2 油品	11
3.3 C2 下游	12
3.4 C3 下游	14
3.5 C4 下游	17
3.6 苯下游	18
3.7 甲苯下游	20
3.8 二甲苯下游	21
4. 风险提示	22

图表目录

图 1：我国炼油产能增速回升	4
图 2：汽车销量下滑较为明显	5
图 3：成品油消费下滑	5
图 4：成品油净出口增速大幅提升	5
图 5：汽油出口回升至 7%	5
图 6：航煤出口增速近期达到 20%	5
图 7：柴油出口增速 15%	5
图 8：汽油出口地	6
图 9：柴油出口地	6
图 10：东南亚地区油品消费稳步提升	6
图 11：中信一级行业本周涨跌幅对比	8
图 12：中信一级行业年初至今涨跌幅对比	8
图 13：中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比	9
图 14：中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比	9
图 15：中信石油石化成分股本周涨幅前十	9
图 16：中信石油石化成分股年初至今涨幅前十	9
图 17：中信石油石化成分股本周跌幅前十	9

图 18: 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十	9
图 19: 原油价格 (美元/桶)	10
图 20: 动力煤价格 (元/吨)	10
图 21: LNG 价格 (元/吨)	10
图 22: 我国成品油价格 (元/吨)	11
图 23: 新加坡/鹿特丹汽柴油价格 (美元/桶)	11
图 24: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)	12
图 25: 聚乙烯价格 (元/吨)	12
图 26: EO/EG 价格 (元/吨)	12
图 27: PVC 价格 (元/吨)	13
图 28: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴)	14
图 29: 国内丙烷、丙烯价格 (元/吨)	14
图 30: 聚丙烯价格 (元/吨)	14
图 31: 聚醚多元醇价格 (元/吨)	15
图 32: 丁辛醇价格 (元/吨)	15
图 33: 丙烯酸及酯价格 (元/吨)	15
图 34: 丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格 (元/吨)	16
图 35: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)	17
图 36: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)	17
图 37: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)	17
图 38: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴)	18
图 39: 聚苯乙烯价格 (元/吨)	18
图 40: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)	18
图 41: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)	19
图 42: 环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二胺 右轴)	19
图 43: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)	19
图 44: 甲苯价格 (元/吨)	20
图 45: TDI 价格	20
图 46: 二甲苯价格 (元/吨, PX CFR 右轴 美元/吨)	21
图 47: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)	21
图 48: 涤纶价格 (元/吨)	21

1. 每周一谈：我国成品油出口将持续扩增

1.1 机构上调美油产量预期

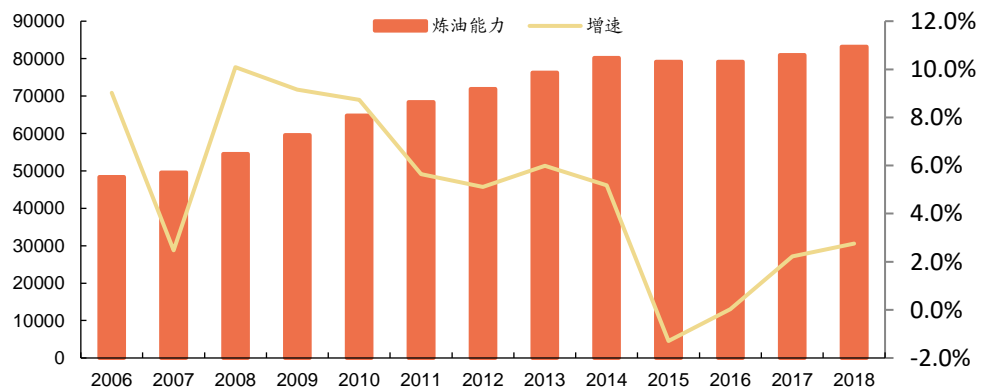
EIA 11月13日发布短期能源展望报告，预计11月美国原油产量将触及1300万桶/日，同时上调2019和2020年的美国产量预期至1229和1329万桶/日，较上月上调3万桶/日。此外，EIA将2019年全球原油需求增速预期下调9万桶/日至75万桶/日，并将2020年全球原油需求增速预期上调7万桶/日至137万桶/日。

IEA在世界能源展望中指出，到2030年，美油产量增量将占全球增量的85%，天然气产量增量占全球增量的30%。OPEC及俄罗斯占比将从2005年的55%下降到2030年的47%，全球石油供应更加多元。

1.2 我国炼油产能增速逐步回升

随着Brent油价2014年大跌，石油公司投资意愿也有所降温，2015年在经历了2008~2014年的较高增速后，我国炼油产能较上年下降1000万吨，而近年随着油价逐步回暖及主要产油国原油产量的不断释放，炼油产能重回正增长，而2019年及2020年正值民营大炼化及三桶油炼油改扩建集中投放期，炼能增速将逐步回升至4%，预计到2020年炼油产能将超9亿吨。炼油产能的逐步回升将促进我国成品油产量稳步增长。

图1：我国炼油产能增速回升



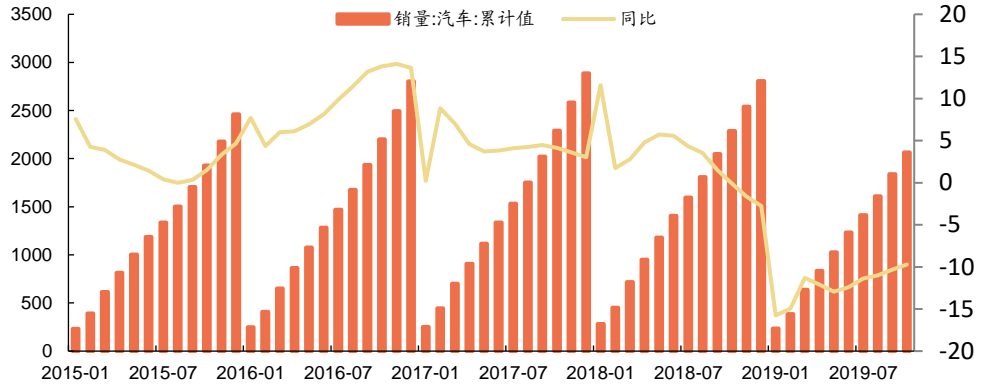
资料来源：百川盈孚，Wind，ETRI，申港证券研究所

1.3 我国成品油出口持续增加

从去年下半年开始，由于中美贸易摩擦等宏观经济形势走弱，同时汽车销量下滑较为明显（截至10月累计销量2065万辆，累计增速-9.7%），我国成品油消费自2018年底亦呈现下滑态势，截至2019年8月表观消费量2.04亿吨，累计同比-4.6%。而在炼油产能增速回升的情况下，原油表观消费量攀升（截至9月累计5.1亿吨，增速7.6%），成品油出口持续增加，截至10月成品油净出口2790万吨，同比劲增33%，而截至9月汽煤柴出口量分别达到1107、1251和1635万吨，累计增速7.2%、20.2%和14.5%，ETRI预计到2020年汽煤柴供需差将过剩7100万吨，未

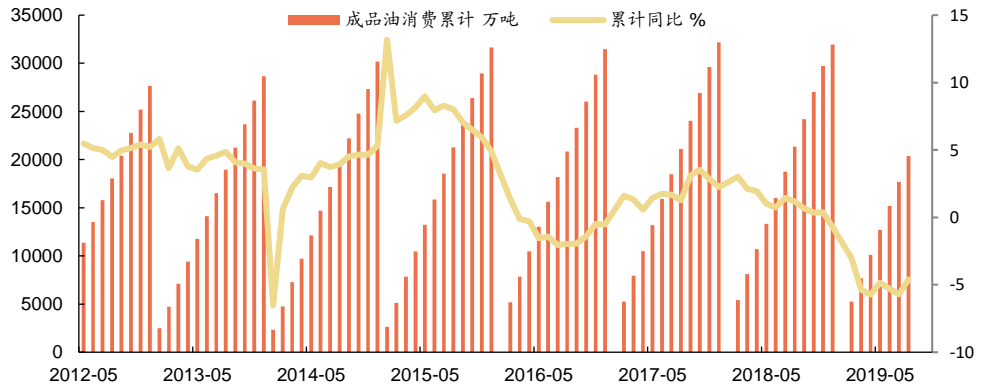
来成品油出口仍将持续增加。

图2: 汽车销量下滑较为明显



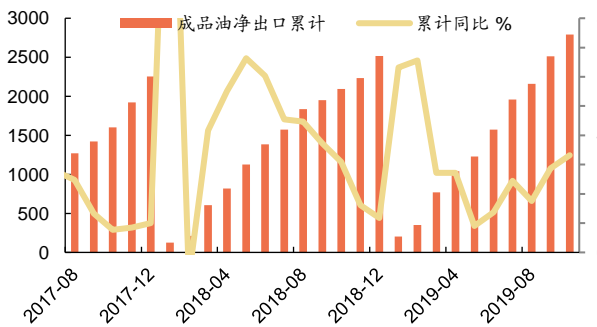
资料来源: 百川盈孚, Wind, 申港证券研究所

图3: 成品油消费下滑



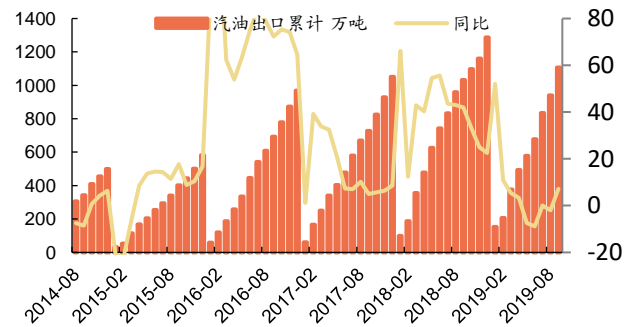
资料来源: 百川盈孚, Wind, 申港证券研究所

图4: 成品油净出口增速大幅提升



资料来源: 百川盈孚, Wind, 申港证券研究所

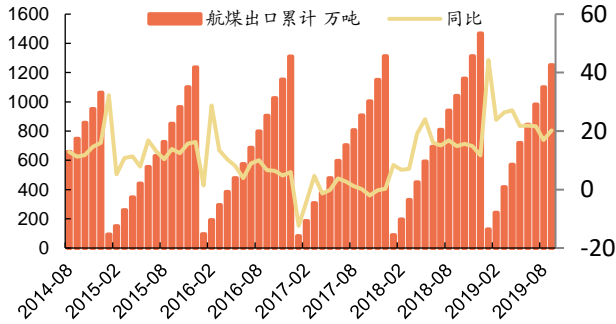
图5: 汽油出口回升至7%



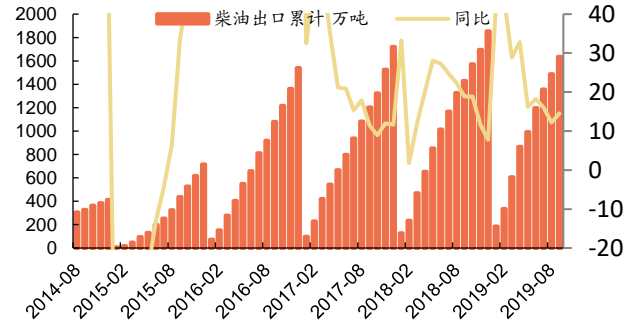
资料来源: 百川盈孚, Wind, 申港证券研究所

图6: 航煤出口增速近期达到20%

图7: 柴油出口增速15%



资料来源：百川盈孚，Wind，申港证券研究所



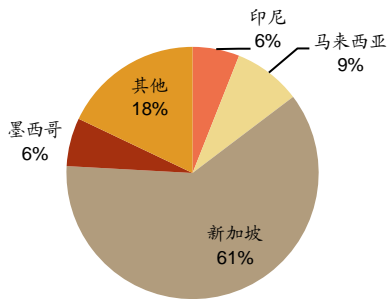
资料来源：百川盈孚，Wind，申港证券研究所

1.4 东南亚地区将成为我国成品油出口一大市场

东南亚地区是我国成品油出口主要目的地。我国汽油出口地区相对集中，新加坡近年占比一直超 60%，此外马来西亚、印尼、越南等东南亚国家也是出口目的国。柴油出口相对分散，除东南亚地区外，亦包括澳大利亚、土耳其、荷兰等地区，总体来看成品油主要出口航线还是要途经东南亚地区。

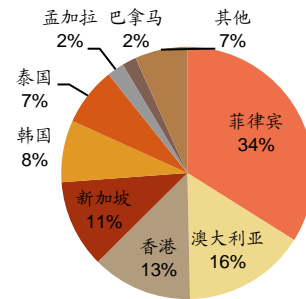
东南亚地区目前依然为成品油净进口国，据 BP，该地区 2018 年总油品消费超 3.3 亿吨，消费增速 3%，在全球消费中占比达到 7.2%，处于稳步提升态势。而炼油产能 2.8 亿吨，考虑成品油收率，缺口仍然近亿吨，东南亚地区及沿线将成为我国成品油出口一大市场。

图8：汽油出口地



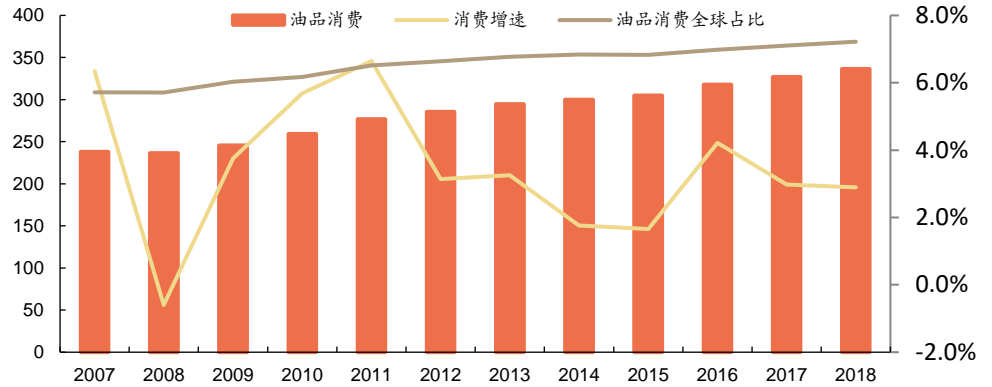
资料来源：百川盈孚，Wind，申港证券研究所

图9：柴油出口地



资料来源：百川盈孚，Wind，申港证券研究所

图10：东南亚地区油品消费稳步提升



资料来源：百川盈孚，Wind，申港证券研究所

1.5 我国成品油将逐步覆盖出口市场

我国近年炼油产能不断增加，产能较大（近期民营大炼化原油加工量均在千万吨以上），而其流程也多采取炼化一体化方式，炼油+化工长流程方案，项目投资有所增加，产品方案也较为多元化，原油加工主要目的是为了获取PX与化工品，因此成品油收率相对较低，而在下游终端销售领域尚难以与国有大型企业竞争的情况下，成品油出口既可以解决油品销售出路，又可在一定程度上规避国内较高的消费税，成为一条切实有效的渠道。规模化及产品多元化的特点使国内新兴炼化企业抗风险能力提升，未来将依靠规模化、属地化一体化优势逐步覆盖出口市场。

1.6 结论及投资建议

我们认为我国成品油出口未来将持续提升，东南亚及沿线国家和地区将成为我国成品油出口重要区域，新兴炼化企业将各自发挥其低原料成本、低加工成本、低运输费用、上下游一体化、抗风险性等相应特点，炼厂也将依靠规模化、属地化及一体化优势逐步覆盖出口市场。

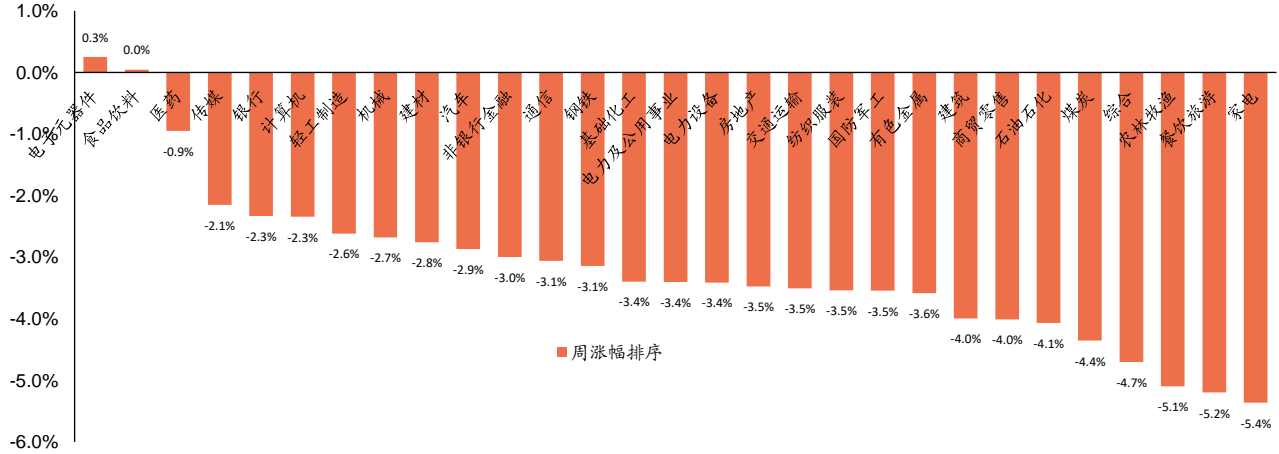
我们看好：1、有能力获取相对平价轻烃资源、深加工生产高附加值产品的龙头企业；2、单线产能领先、高效率运营、“聚酯-PTA-PX-乙烯-炼油”后向一体化推进的民营炼化龙头企业；3、工程建设龙头企业。

建议关注：万华化学、恒逸石化、恒力石化、荣盛石化、中油工程。

2. 市场回顾

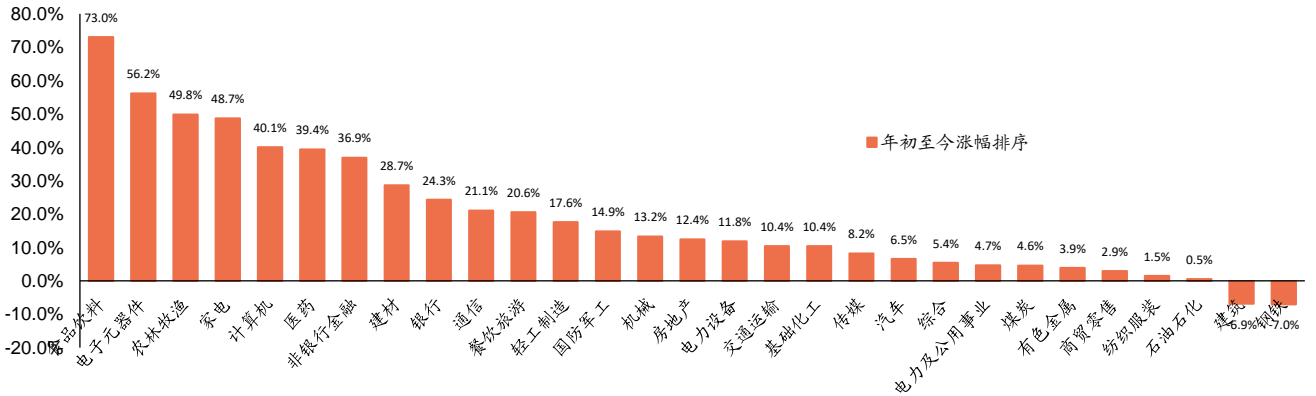
2.1 中信一级行业涨跌幅

图11: 中信一级行业本周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

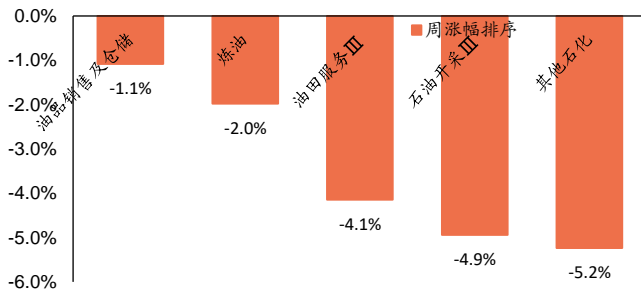
图12: 中信一级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

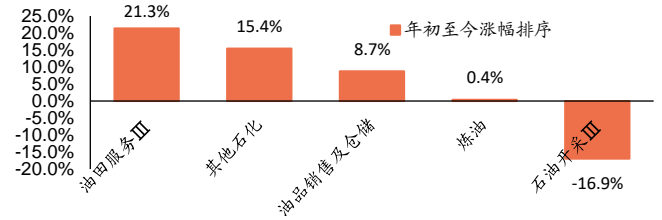
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅

图13: 中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

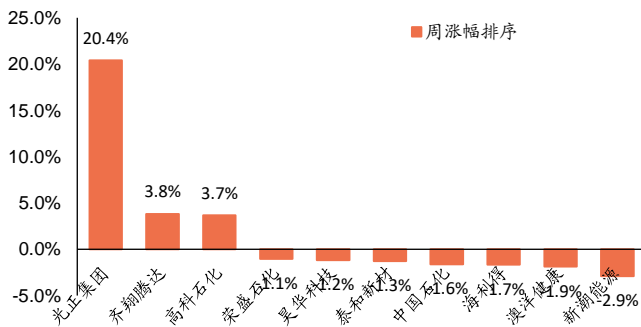
图14: 中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

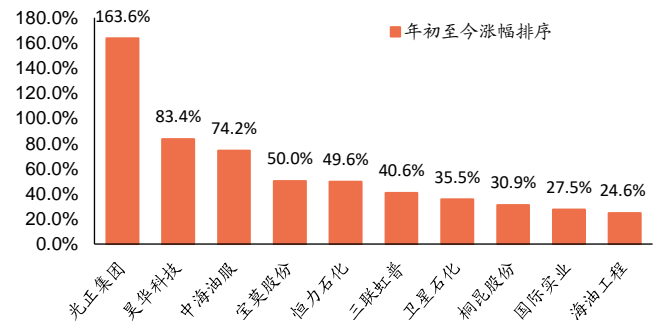
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜

图15: 中信石油石化成分股本周涨幅前十



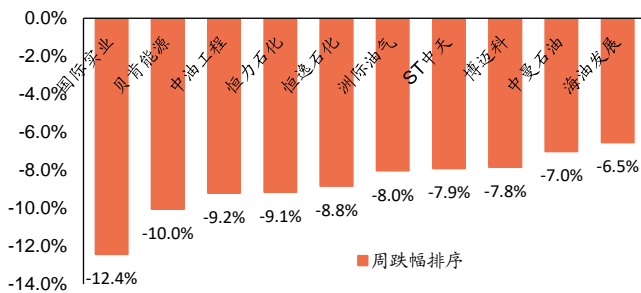
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图16: 中信石油石化成分股年初至今涨幅前十



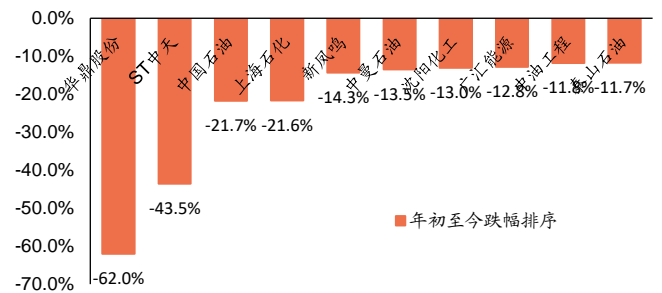
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图17: 中信石油石化成分股本周跌幅前十



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图18: 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十

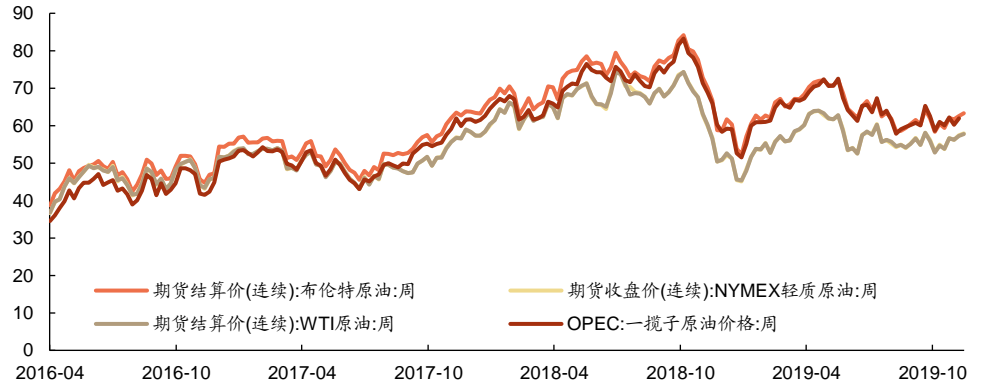


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

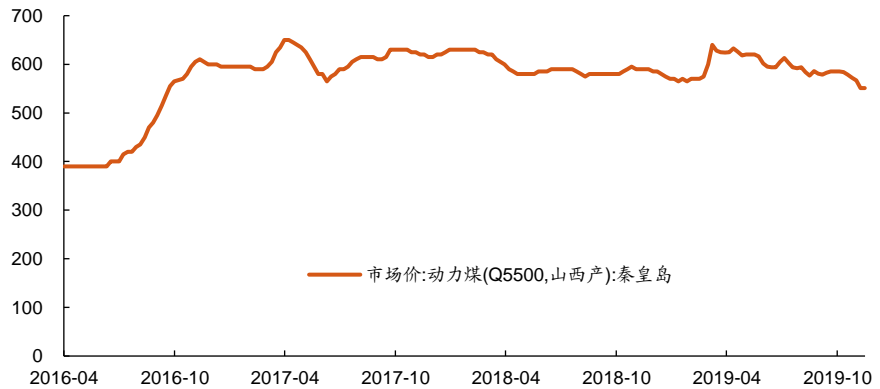
3.1 能源

图19: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图20: 动力煤价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

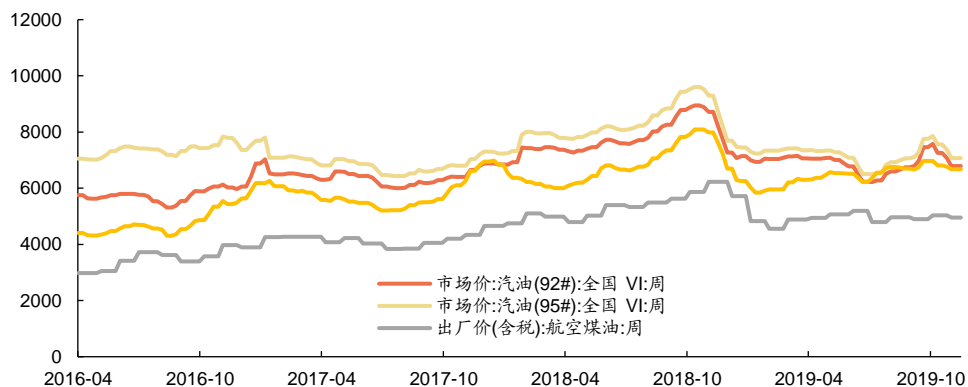
图21: LNG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

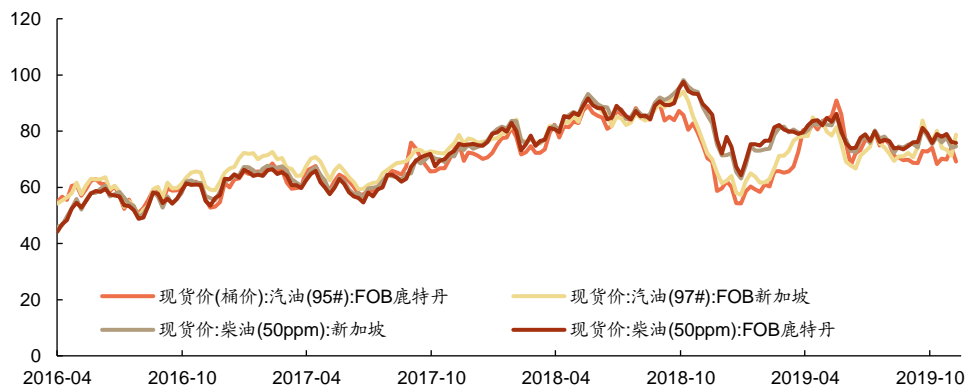
3.2 油品

图22: 我国成品油价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

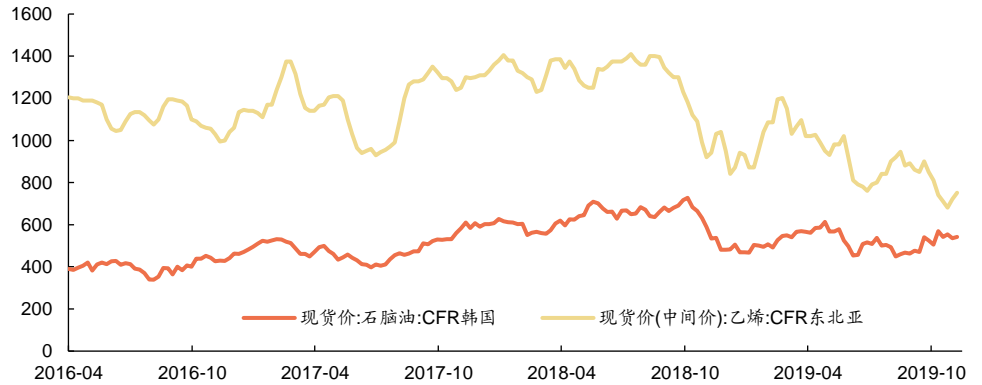
图23: 新加坡/鹿特丹汽柴油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

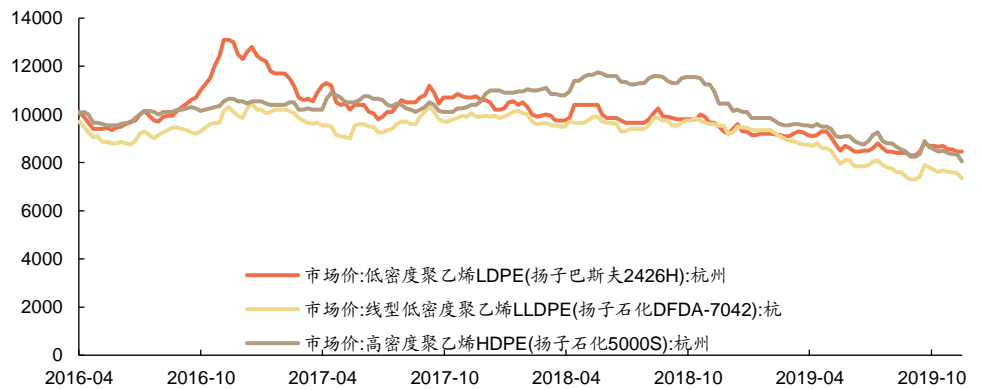
3.3 C2 下游

图24: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)



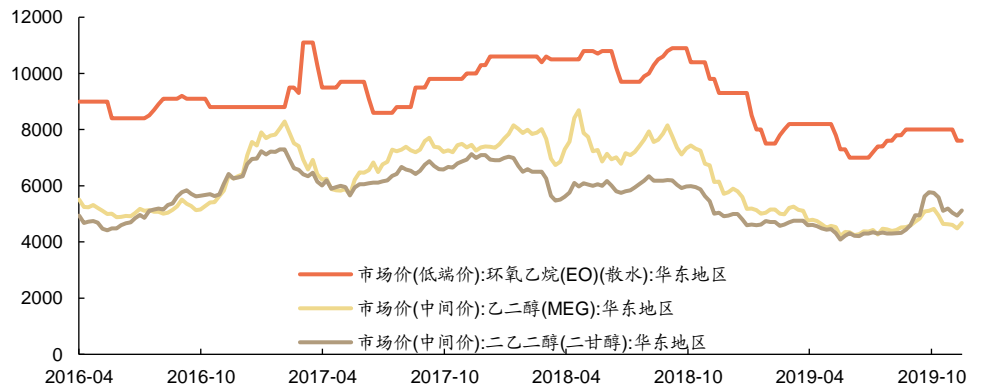
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图25: 聚乙烯价格 (元/吨)



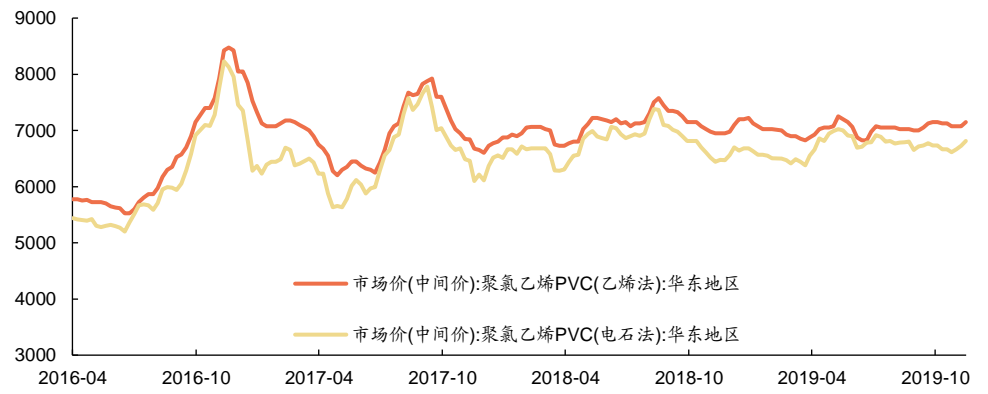
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图26: EO/EG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

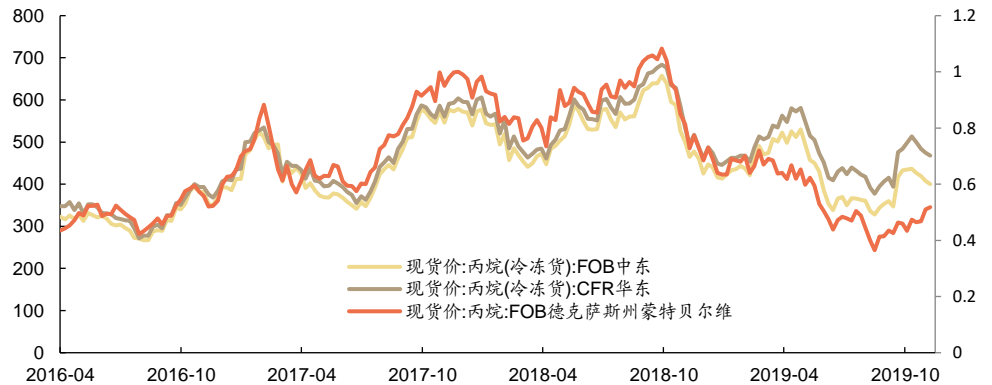
图27: PVC 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

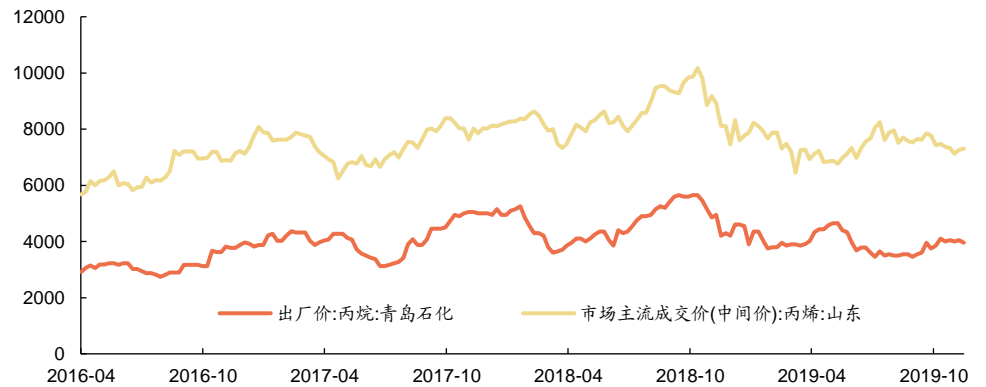
3.4 C3 下游

图28: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴)



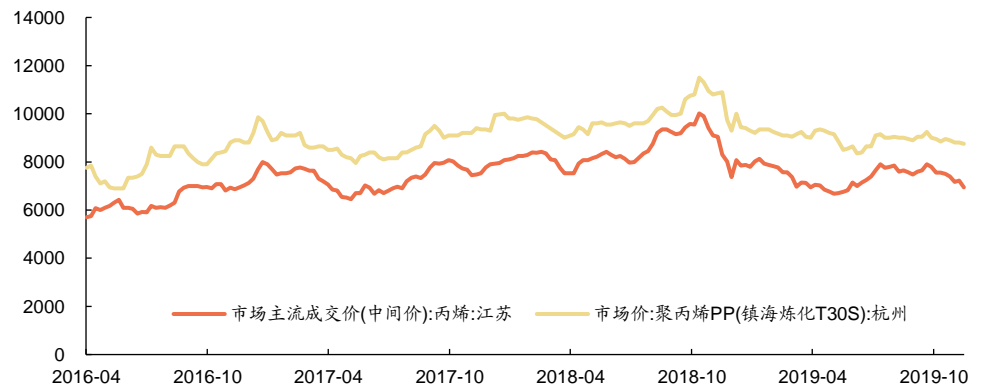
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图29: 国内丙烷、丙烯价格 (元/吨)



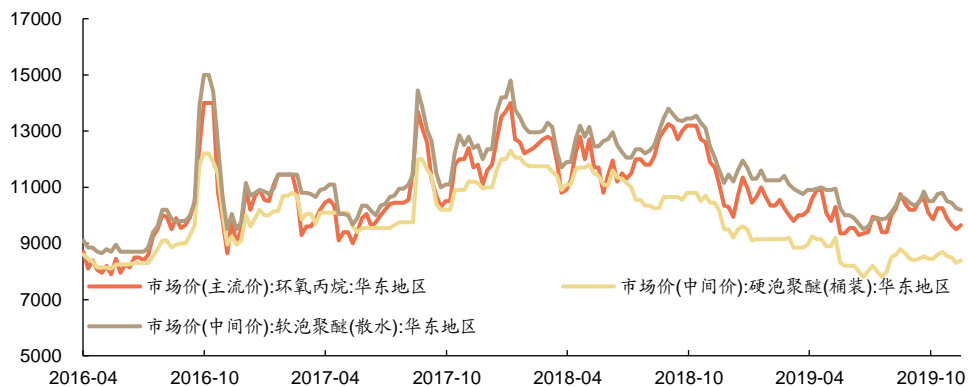
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图30: 聚丙烯价格 (元/吨)



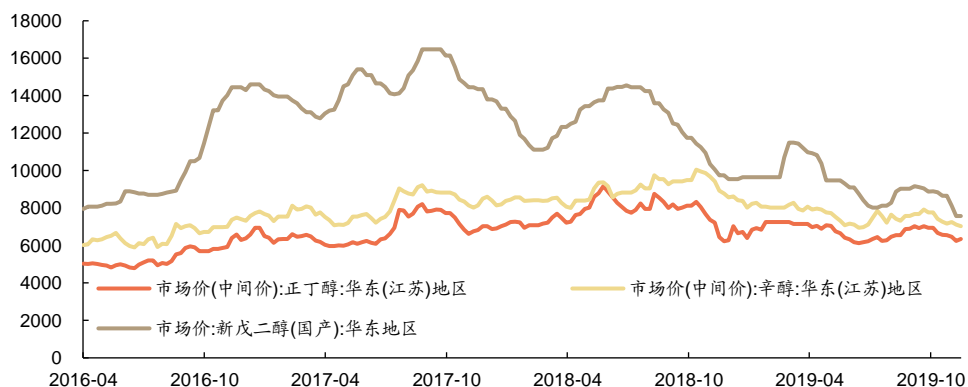
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图31: 聚醚多元醇价格 (元/吨)



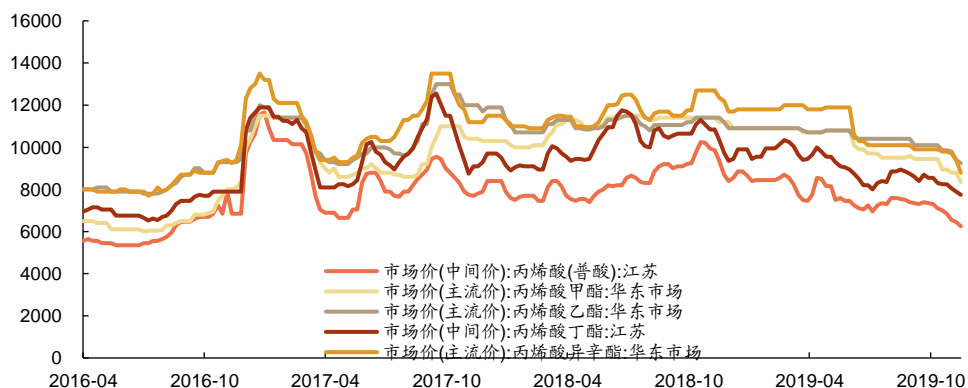
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图32: 丁辛醇价格 (元/吨)



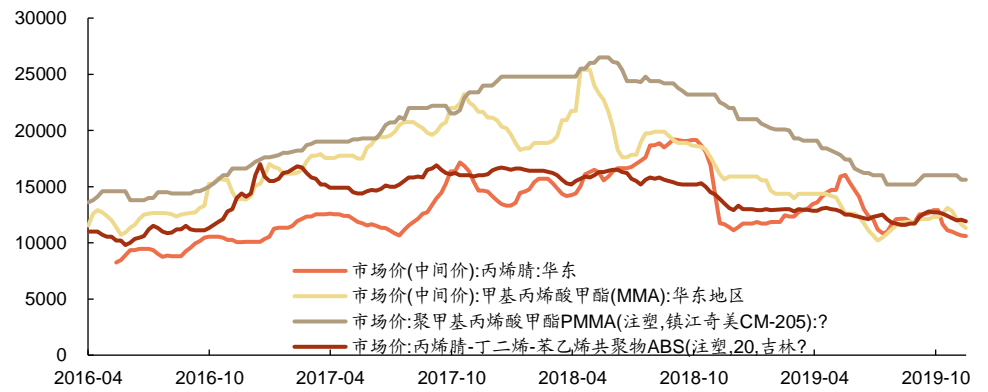
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图33: 丙烯酸及酯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

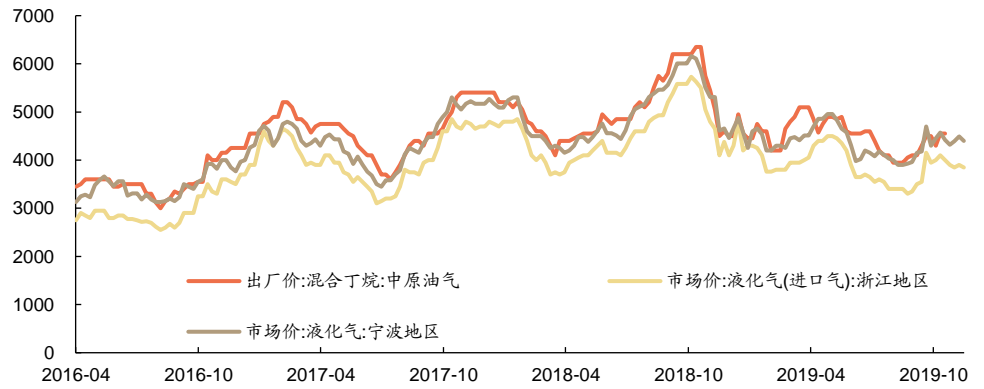
图34: 丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

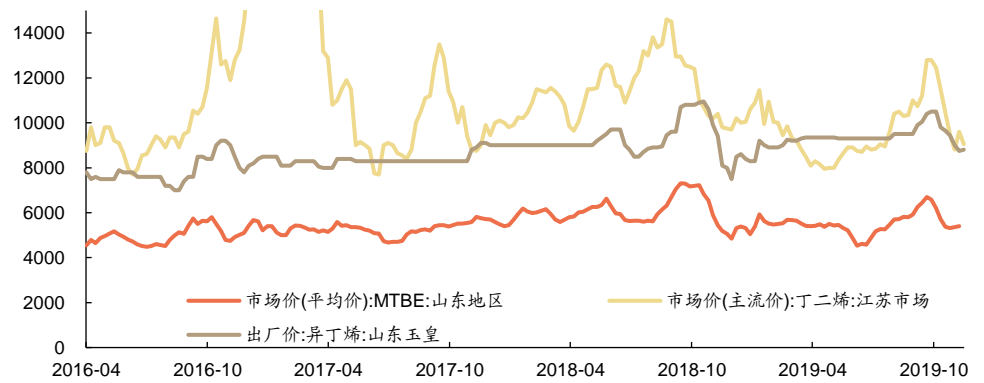
3.5 C4 下游

图35: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)



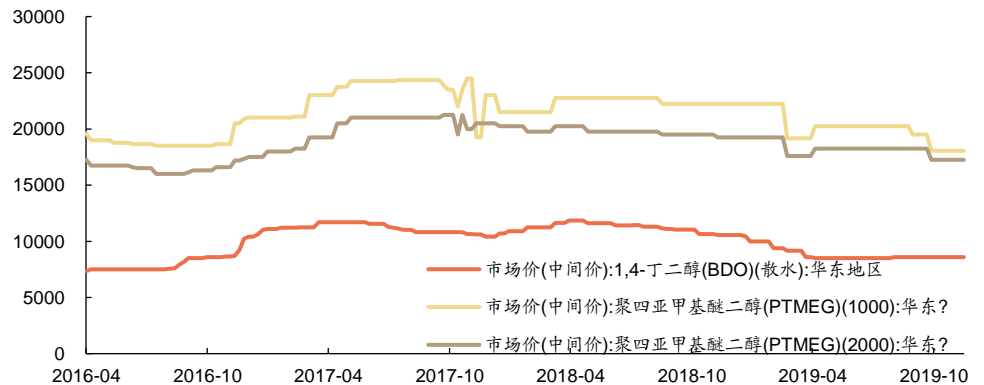
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图36: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

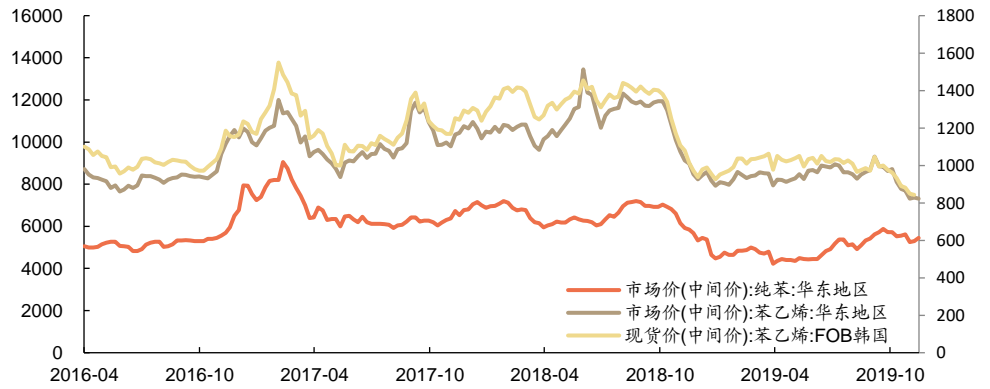
图37: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

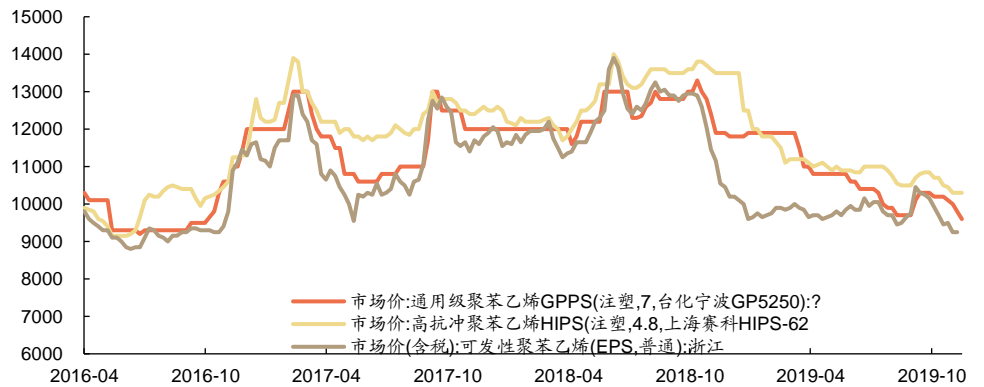
3.6 苯下游

图38: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴)



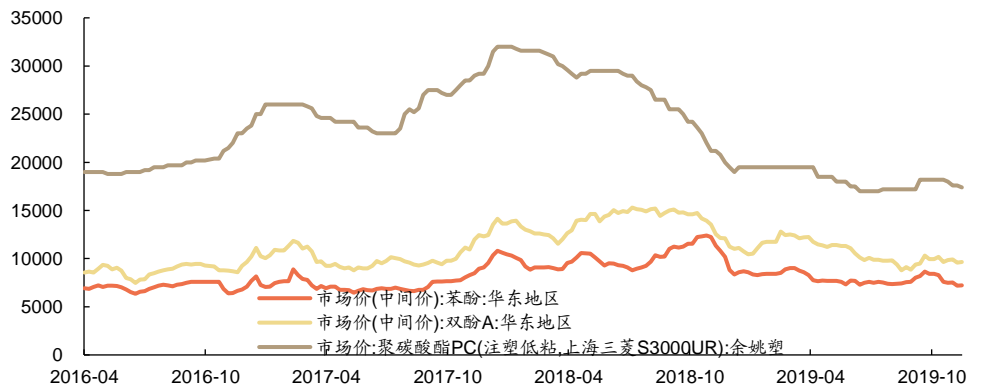
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图39: 聚苯乙烯价格 (元/吨)



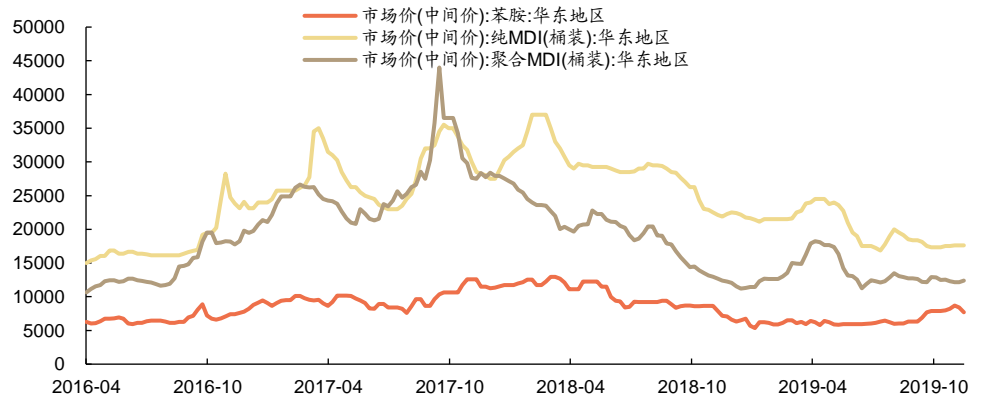
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图40: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)



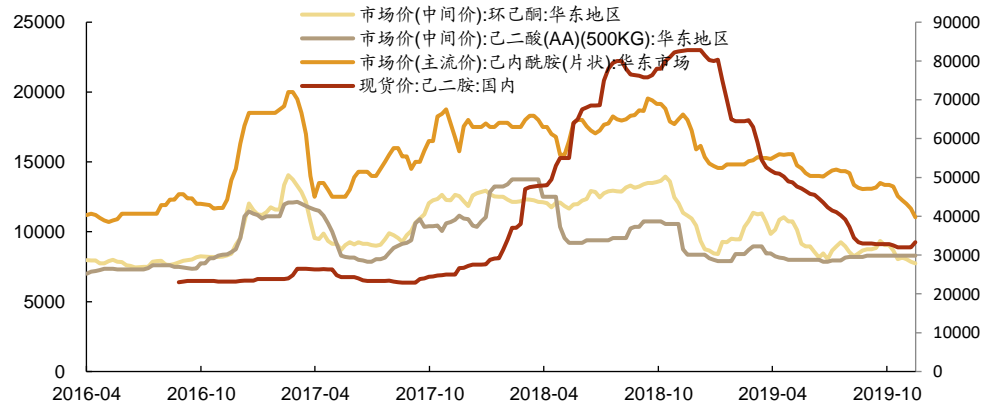
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图41: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)



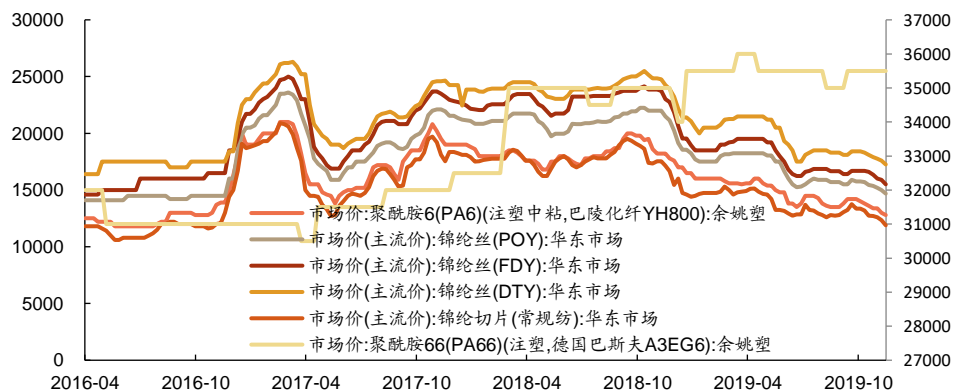
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图42: 环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二胺 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

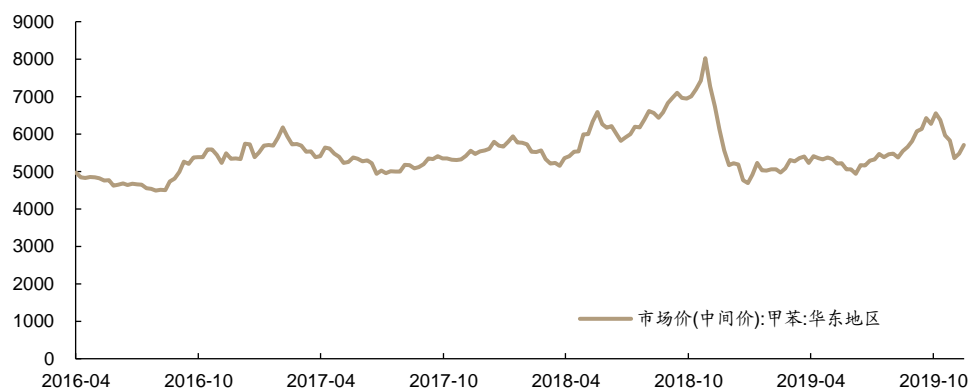
图43: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

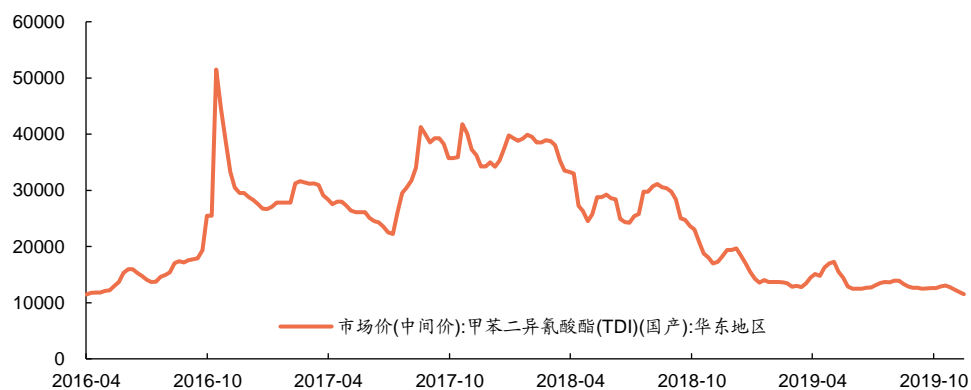
3.7 甲苯下游

图44: 甲苯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

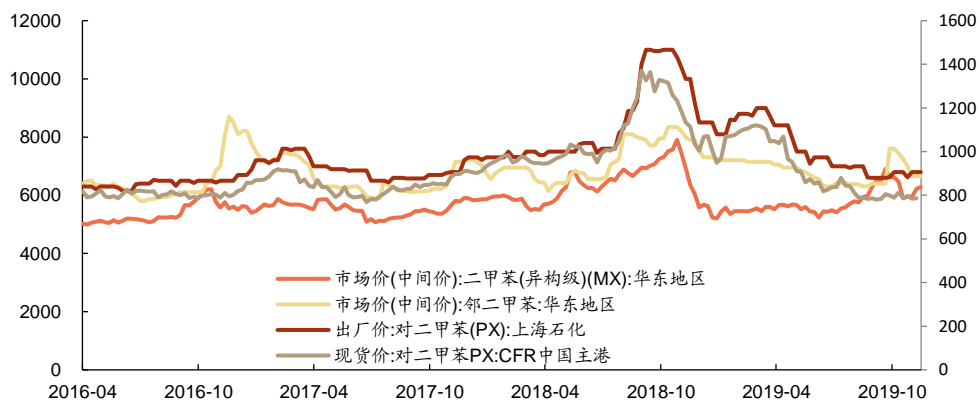
图45: TDI 价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

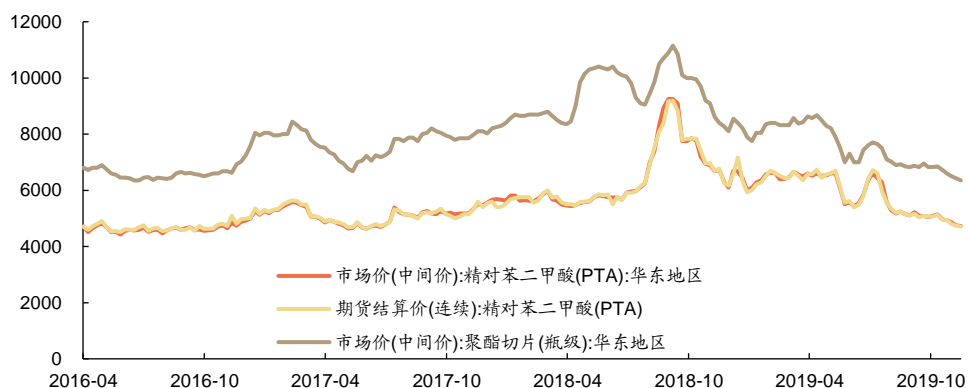
3.8 二甲苯下游

图46: 二甲苯价格 (元/吨, PX CFR 右轴 美元/吨)



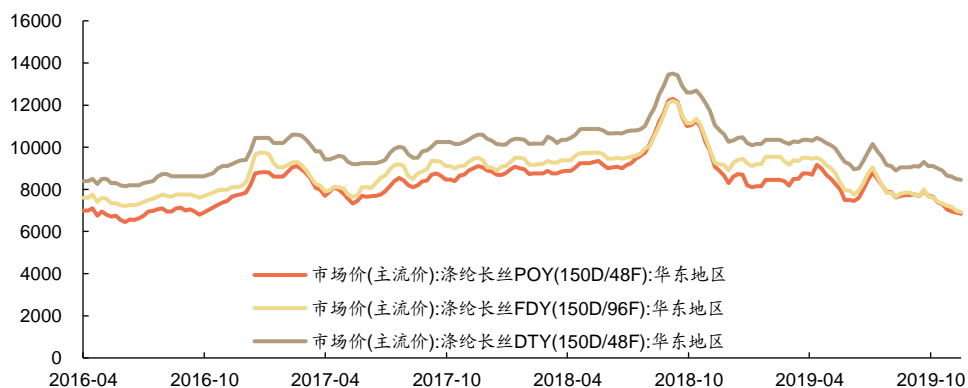
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图47: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图48: 涤纶价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

4. 风险提示

原油价格剧烈波动的风险，地缘政治加剧的风险，国际贸易政策变化的风险。

研究助理简介

刘少卿，西安交通大学制药工程本科，天津大学化学工程硕士，曾任职于中国寰球工程有限公司，6 年化工咨询与设计经验，2019 年 8 月加入申港证券研究所，从事化工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上