

化工：产能过剩成为制约行业景气的首要问题

石油与化工行业 4 月份月报

报告关键点：

- 基础化工行业产能过剩隐忧渐现
- 农用化工春耕行情预期落空
- 特种化工、化纤或迎来小阳春

报告摘要：

- 基础化工行业产能过剩隐忧渐现：两碱消费量高位回落，PVC需求量高位趋稳；纯碱价格冲高回落；烧碱价格疲态不改。目前纯碱国内富余产能近400万吨左右，2010年国内将投产的新装置总生产能力约为300万吨左右。截至2009年底，我国烧碱生产能力达到2793万吨/年，装置开工率为近年来最低，约为70%左右，2010年预计全年将新增产能约为540万吨左右。随着原油均价逼近80美元/桶，进口PVC的量缩减的比较厉害，我们判断国产PVC替代进口PVC或许将成为PVC市场今年值得关注的地方。黄磷高位回落，硫磺气势如虹。甲醇表观需求量稳步上升，但是产能过剩严重依旧，预计2010年国内甲醇产能将达到2890万吨/年，国内甲醇需求量约为1800~2100万吨。
- 特种化工行业景气可期：3月份，TDI价格涨后复跌，幅度不大，基本维持在27500元/吨，当前国内市场TDI存量仍不少，短期内止跌反弹较难，但华东地区下月起对新增危化品经营权及危化品的运输限制的加强监管对当地价格必然形成支撑。MDI或迎来小阳春，临近三月末，各厂家检修计划逐步实施，市场供应趋紧，下游工厂复苏加快，且前期库存消耗，需补充库存，市场需求增加。
- 化肥与农用化工行业春耕行情预期落空：国内尿素价格3月呈现下滑走势，由月初的1840元/吨下滑至月末的1680元/吨，国际尿素价格也由月初的310美元/吨下滑至303美元/吨。二铵即将陷入困境，随着各地春耕市场的陆续进行，二铵市场销售已经进入了不是旺季的旺季，由于市场货源充裕，此时市场下滑的颓势难以遏制。国内钾肥价格3月份初的2700元/吨略微上涨至2750元/吨，而国际市场价格则基本维持在340美元/吨，钾肥底部夯实。草甘膦底部盘整，错过了春季市场，盈利堪忧。
- 化纤行业期待旺季来临：随着市场周期恢复，整个纺织服装市场逐步回归正常秩序，在下游市场需求慢慢恢复、开机负荷不断上升情况下，涤短市场有效需求也将实现有效回归。国内棉价涨势延续，大幅提价现象依旧，与之对应的粘胶短纤却表现不尽如人意，但棉花大幅上涨长期来看始终会与粘胶保持正相关。氨纶涨价预期兑现，3月氨纶整体需求向好，价格大幅上涨，氨纶40D价格由节前的51000元/吨上涨至57000元/吨左右。不过，由于氨纶下游前期备货较为充足，目前库存水平由节前的8天历史低位回升至15天左右。
- 石油与天然气：3月份，国际原油价格呈现围绕80美元/桶稳步上升的态势。原油与美元的反向关系遭遇扭曲，原油价格的底部在逐步抬升。尤其是临近3月底，受经济数据利好、消费者支出及美元下跌等因素提振，在加上美国经济数据显示经济复苏，国际油价出现连续上涨。国内成品油市场面临今年首次调价。国际天然气价格冲高继续回落。
- 重点公司动态：辽通化工，稳定化肥，发展石化，维持公司“买入-A”评级和19.2元的12个月目标价。佛山照明，收购锂电池公司股权，打造一体化新能源车产业链，提高评级至“买入-A”，长期看好，12个月目标价21.5元。中国石化，盈利能力恢复常态，维持“买入-A”评级，提高6个月目标价格到14元。广汇股份，煤化工项目正式获得国家发改委批文，重申买入-A投资评级，维持12个月目标价38.4元不变。

化工

领先大市-A

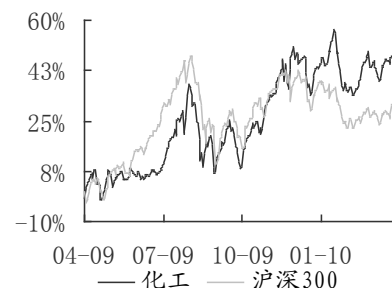
上次评级	领先大市-A
基础化工	领先大市-A
化纤	领先大市-A
化肥与农用化工	领先大市-A
特种化工	领先大市-A

报告日期

2010-04-06

首选股票	目标价	评级
000541 佛山照明	21.5	买入-A
600256 广汇股份	38.4	买入-A
600028 中国石化	14	买入-A
600481 双良股份	26.25	买入-A
000059 辽通化工	19.2	买入-A

12个月行业表现



研究员

刘军	首席行业分析师
021-68766167	liujun@essence.com.cn
谭志勇	助理行业分析师
021-68765172	tanzy2@essence.com.cn

前期研究成果

化工：期待节后春天行情	2010-02-02
化工：复苏渐行渐近，低碳大势所趋	2009-12-16
化工：中美两国力促哥本哈根会议取得成果	2009-11-27

1. 基础化工行业：产能过剩隐忧渐现

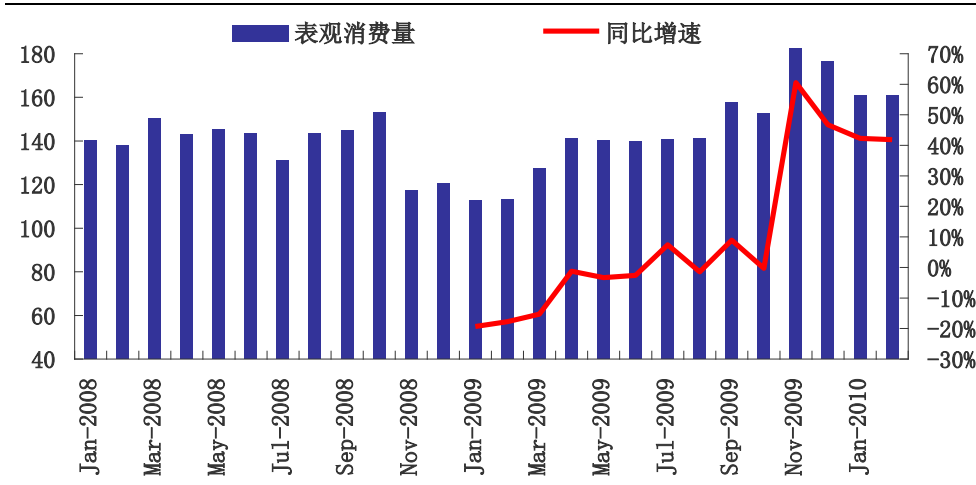
1.1. 两碱消费量高位回落，PVC 需求量高位趋稳

1.1.1. 纯碱价格冲高回落，烧碱价格疲态不改

1、2 月份国内纯碱产量分别为 172.5 万吨、171.8 万吨，同比分别上升 33%、28%，环比分别下降 11%、0.4%；1、2 月份出口分别为 12 万吨、11 万吨，同比分别下降 27%、48%，环比分别下降 29%、8%；表观消费量分别为 160.6 万吨、160.8 万吨，同比分别上升 42.3%、41.9%，环比分别为下降 9%，上升 0.1%。表观消费结构出现调整，即外需下降，内需增加。3 月份纯碱价格则由月初的 1500 元/吨高位回落到 1400 元/吨。

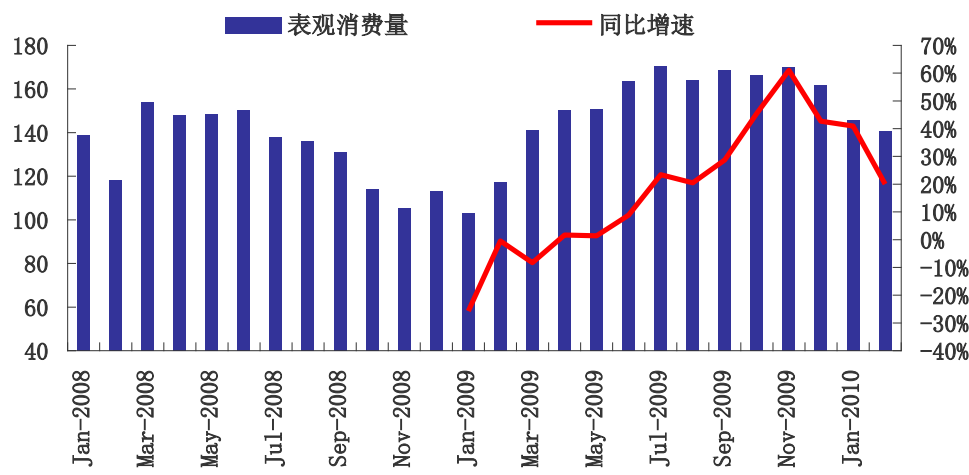
截至 2009 年底，我国纯碱总产能达到 2400 万吨/年，约占全球纯碱总产能 28%左右，全年产量达到 2001.4 万吨。目前国内纯碱产能过剩已经凸显，随着国内纯碱装置建设步伐的加快，生产能力迅速增长，2009 年国内纯碱的开工率约为 84.2%左右，与前几年相比有一定幅度的下滑。即使 2008 年下半年不发生全球金融危机，国内纯碱产能过剩也会在 2009 年暴露出来，目前国内富余产能近 400 万吨左右。据不完全统计，2010 年国内将投产的新装置总生产能力约为 300 万吨左右，而且项目多集中于内陆地区。2009 年 11 月 27 日工信部公布《纯碱行业准入条件》（征求意见稿），提出新建纯碱项目必须符合下列规模要求：氨碱厂设计能力不得小于 120 万吨/年，其中重质纯碱设计能力不得小于 80%。联碱厂设计能力不得小于 60 万吨/年，其中重质纯碱设计能力不得小于 60%，必须全部生产干氯化铵。该准入条件一旦得到正式实施，有望控制产能的继续增加。

图 1. 纯碱表观消费量、同比增速 万吨、%



数据来源：安信证券研究中心

图 2. 烧碱表观消费量、同比增速 万吨、%

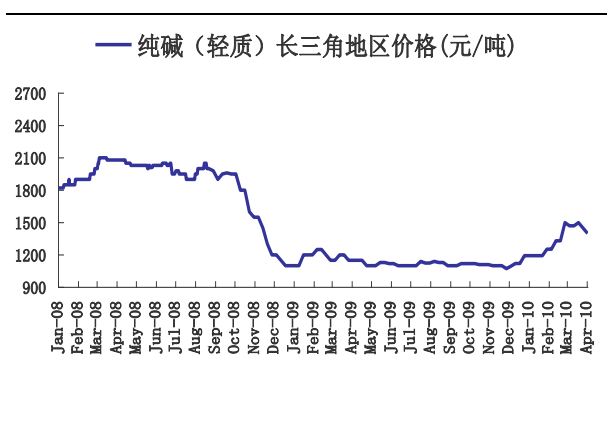


数据来源：安信证券研究中心

1、2 月份国内烧碱产量分别为 155 万吨、149 万吨，同比分别上升 31%、9%，环比分别下降 13%、4%；1、2 月份出口分别为 9.8 万吨、8.5 万吨，同比分别下滑 35%、56%，环比分别下降 39%、14%；表观消费量分别为 145 万吨、141 万吨，同比分别上升 41%、20%，环比分别下降 10%、3%。3 月份烧碱价格依旧下滑，由 2043 元/吨下滑至 2011 元/吨。

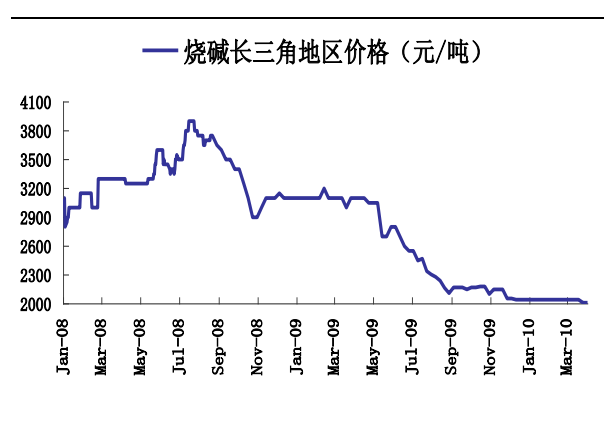
截至 2009 年底，我国烧碱生产能力达到 2793 万吨/年，约占全球总产能的 34% 左右，全年烧碱产量 1891 万吨。近年来国内烧碱生产能力扩张较快，同时由于受到金融危机影响，产量增长速度低于生产能力增长，因此 2009 年许多新建的产能难以有效释放，装置开工率为近年来最低，约为 70% 左右。各地为了加快盐化工和聚氯乙烯的发展，目前有多家企业正在或计划建设烧碱装置。据目前统计数据来看，2010 年上半年预计建成投产的项目能力为 290 万吨左右，下半年还将有近 250 万吨的项目建成，预计全年将新增产能约为 540 万吨左右，不仅规模总量较大，而且单一企业新建或扩建规模较大，2010 年国内将首次出现百万吨以上级的烧碱企业，国内产能供过于求的压力有继续增大的趋势。

图 3. 纯碱价格走势



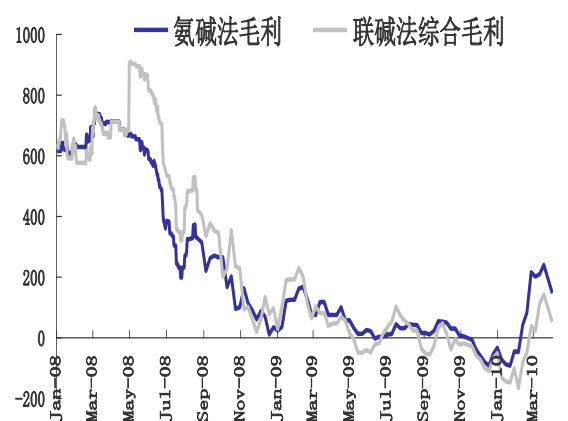
数据来源：安信证券研究所中心

图 4. 烧碱价格走势



数据来源：安信证券研究中心

图 5. 纯碱模拟毛利走势



数据来源：安信证券研究中心

图 6. 氯碱模拟毛利走势



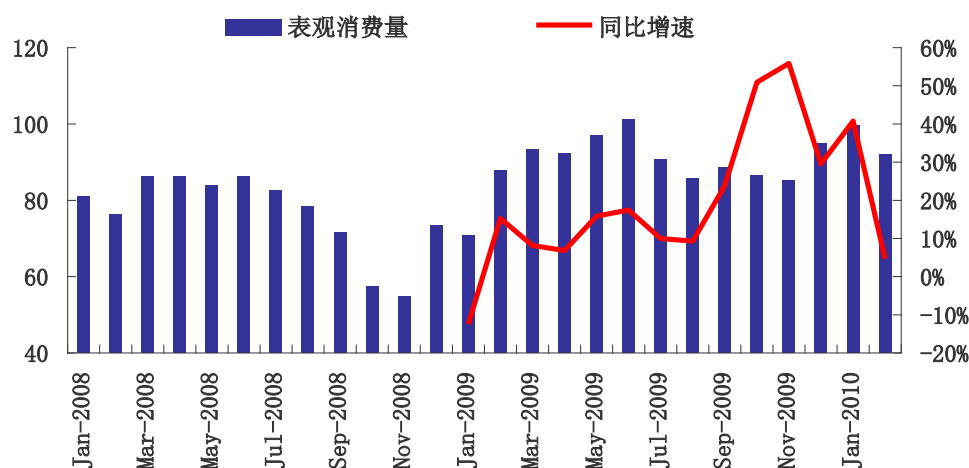
数据来源：安信证券研究中心

1.1.2. PVC 需求量高位趋稳

1、2 月份国内 PVC 产量分别为 89 万吨、84 万吨，同比分别上升 55%、26%，环比分别上升 7%、下降 6%；1、2 月份分别进口 12 万吨、10 万吨，同比分别下降 13%、54%，环比分别下降 12%、19%；表观消费量分别为 100 万吨、92 万吨，同比分别上升 41%、5%，环比分别上升 5%、下降 8%。3 月份 PVC 价格基本维持在 7300 元/吨左右。PVC 的这种走势跟当月油价 80 美元/桶基本吻合。我国 PVC 的生产能力增长很快，目前已成为世界第一大 PVC 生产国。

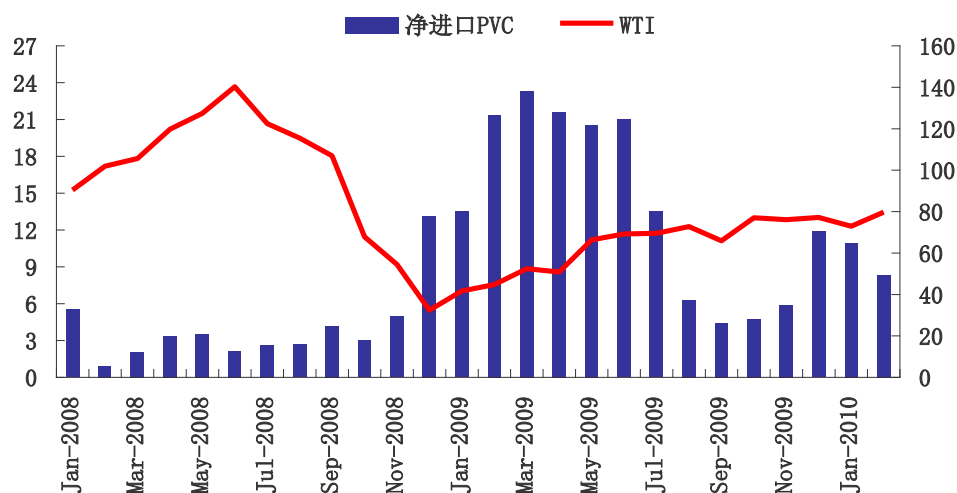
随着原油均价逼近 80 美元/桶，进口 PVC 的量缩减的比较厉害，我们判断国产 PVC 替代进口 PVC 或许将成为 PVC 市场今年值得关注的地方。

图 7. PVC 表观消费量、同比增速 万吨、%



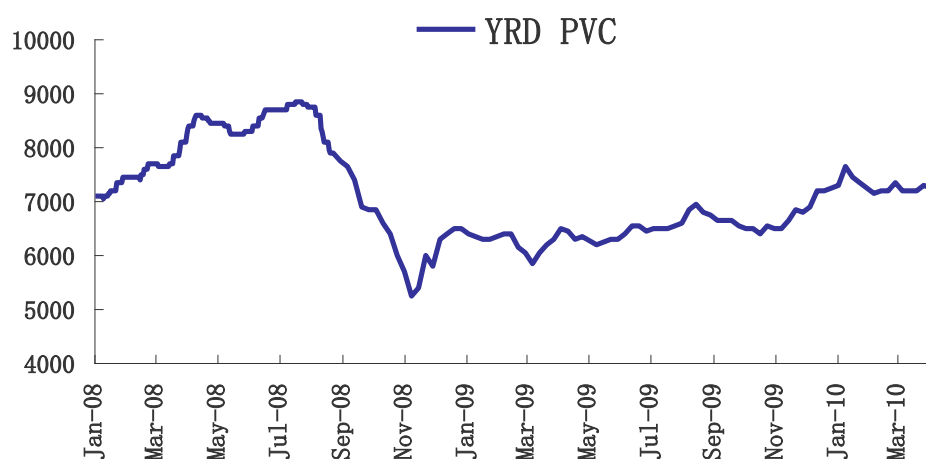
数据来源：安信证券研究中心

图 8. 净进口 PVC (左)、WTI 价格 (右) 万吨, 美元/桶



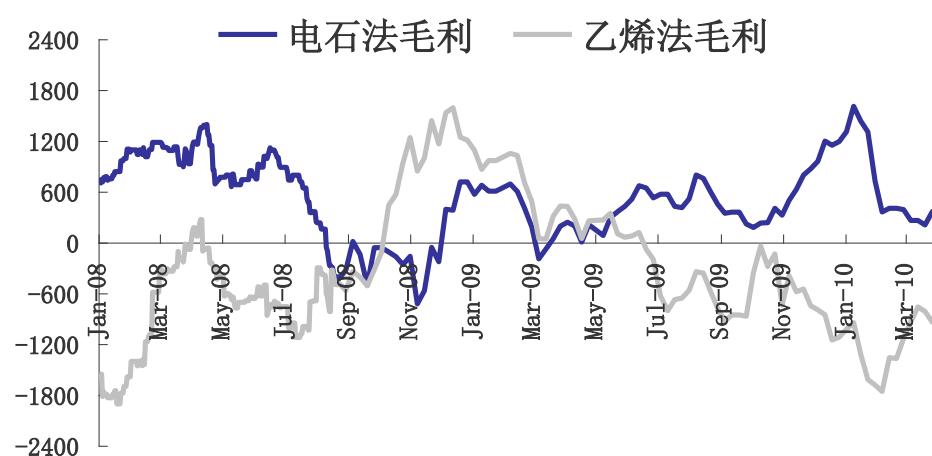
数据来源：安信证券研究中心

图 9. PVC 价格走势



数据来源：安信证券研究中心

图 10. PVC 模拟毛利走势



数据来源：安信证券研究中心

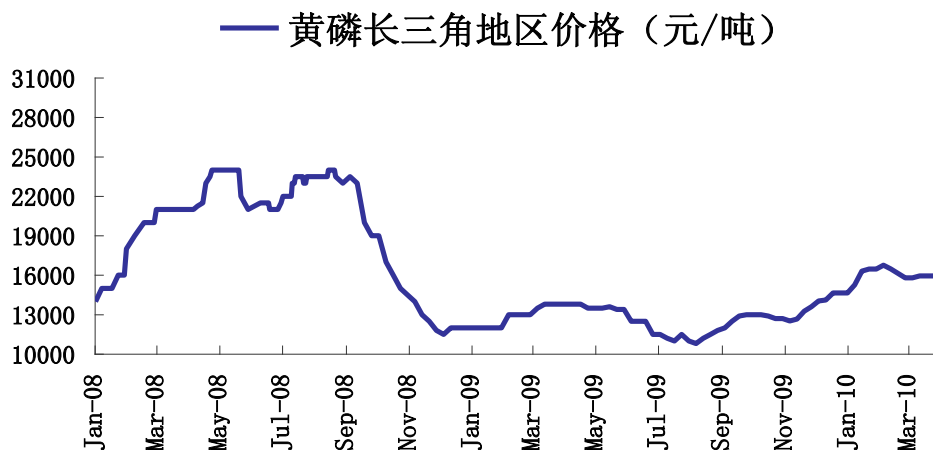
1.2. 黄磷高位回落，硫磺气势如虹

黄磷价格 3 月价格高位回落，价格从月初的 16500 元/吨回落至 16000 元/吨以下。黄磷价格前期上涨主要受部分企业供电不足限产，但下游磷肥行业并未出现预期中的春

耕行情，对黄磷的承受力有所减弱，导致黄磷价格高位回落，上涨乏力。从我们模拟的毛利情况来看，黄磷盈利能力正在不断趋稳。

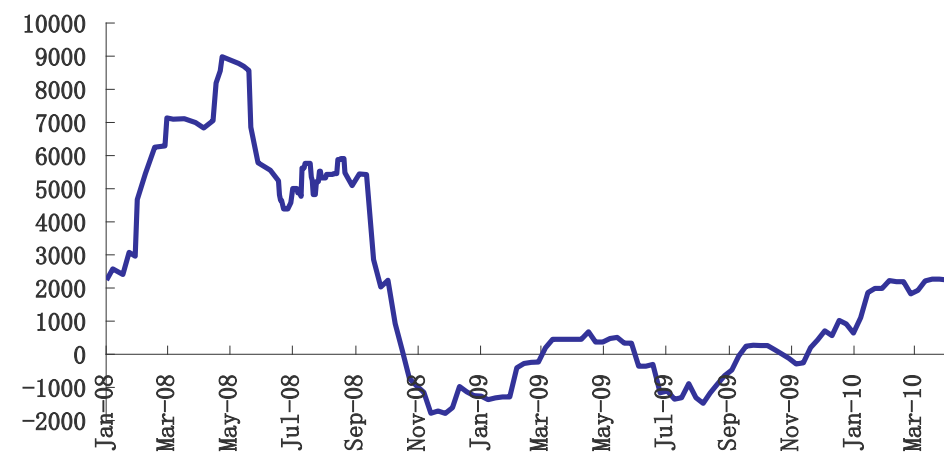
进入3月份上半月，受油价上涨推动，以及国际炒家炒作，国内外硫磺市场继续上涨，由月初的1100元/吨上升至1500元/吨，国际硫磺由103美元/吨上涨至174美元/吨。我们判断随着磷肥需求的不及预期，硫磺价格单纯依靠油价上涨推动上涨的幅度有限。

图 11. 黄磷价格走势



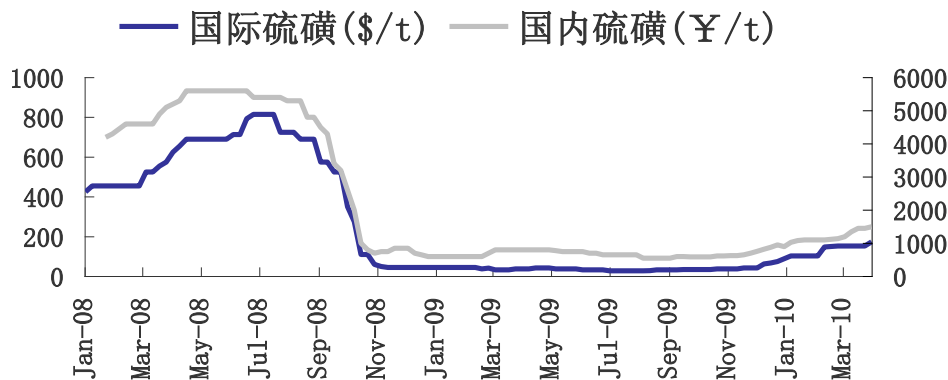
数据来源：安信证券研究中心

图 12. 黄磷毛利模拟 元/吨



数据来源：安信证券研究中心

图 13. 硫磺价格走势



数据来源：安信证券研究中心

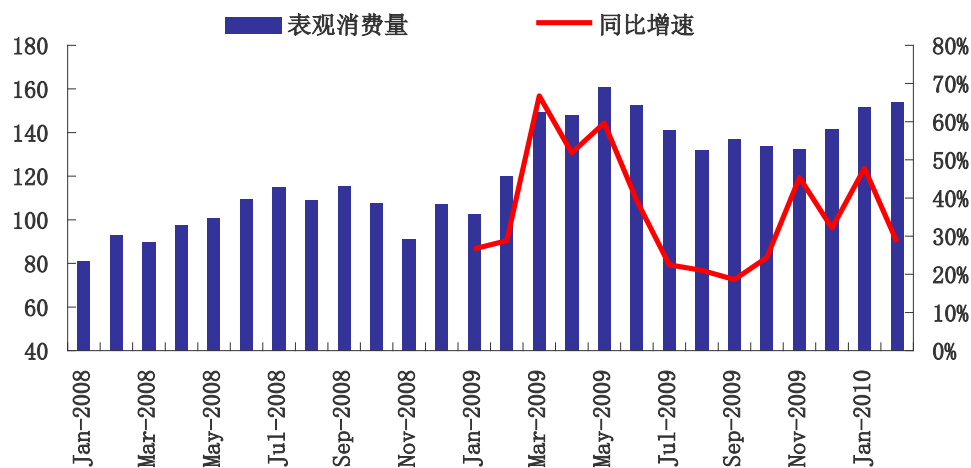
1.3. 甲醇表观需求量稳步上升

1、2月甲醇产量分别为130万吨、120万吨，同比分别上涨108%、97%，环比分别上涨21%、下降8%；进口量分别为22万吨、35万吨，同比分别下降45%、41%，环比分别下降37%、上涨57%；表观消费量分别为152万吨、154万吨，同比分别上涨48%、28%，环比分别上涨7%、1.5%。甲醇价格由于国际天然气价格的回落，出现跟随回落的走势。

进入2010年，甲醇的月表观消费量即进入150多万吨的量级，较2009年甲醇月均表观消费量在138万吨上涨约10%。我们判断随着2010年甲醇汽油标准的实施，甲醇已经不能单纯地仅仅视作一种基础化工原料，而是其作为能源产品的特性正在日益发挥出其效应。不过，值得注意的是，随着天气回暖，国际天然气价格回落，导致国际上气头甲醇企业成本开始下降，甲醇进口的威胁又重新开始抬头。

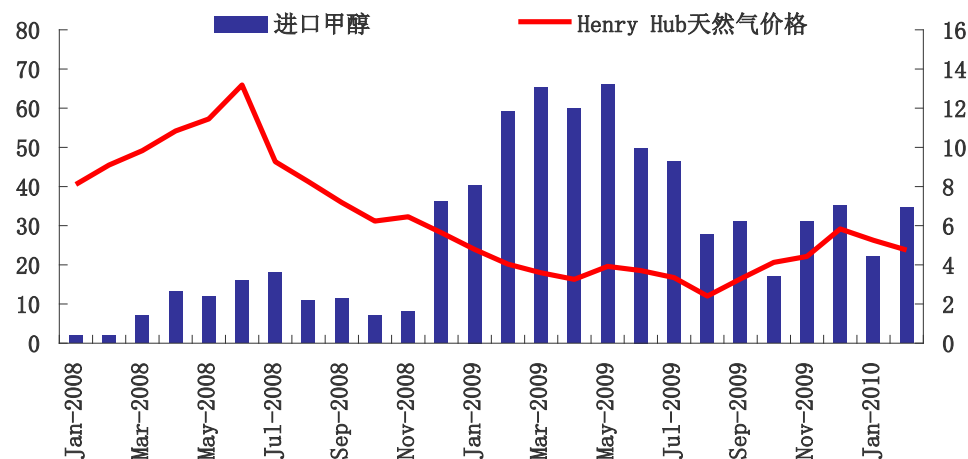
预计2010年国内甲醇产能将达到2890万吨/年，国内甲醇需求量约为1800万~2100万吨，产能过剩严重，但目前国内甲醇装置规模普遍较小，落后产能较多。

图 14. 甲醇表观消费量、同比增速 万吨，%



数据来源：安信证券研究中心

图 15. 进口甲醇（左）、Henry Hub 天然气价格（右） 万吨，美元/MMBtu



数据来源：安信证券研究中心

图 16. 甲醇价格走势



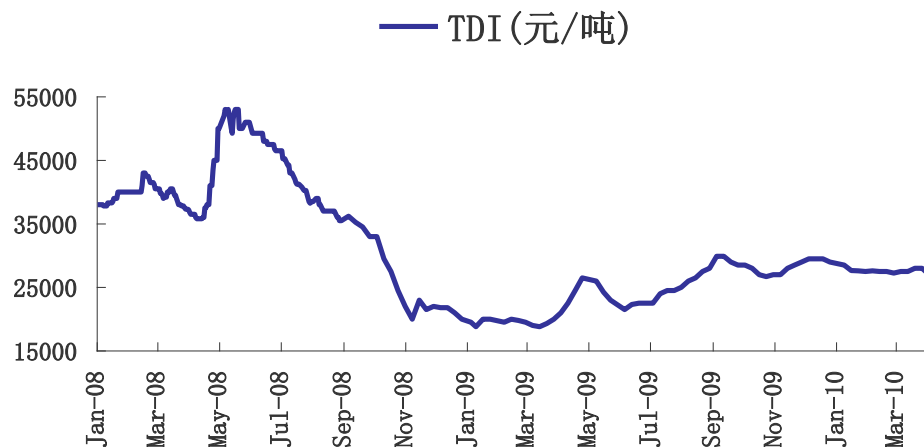
数据来源：安信证券研究中心

2. 特种化工行业：景气可期

2.1.TDI 涨后复跌，平淡整理

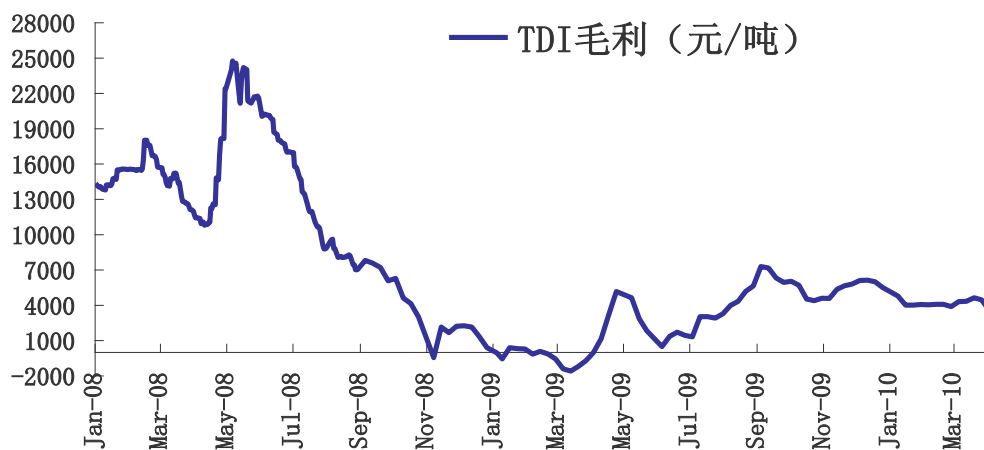
3 月份，TDI 价格涨后复跌，幅度不大，基本维持在 27500 元/吨。年前软泡聚醚的供应紧张使得多数下游海绵工厂将生产订单延至节后，在生产性集中采购的带动下，本月初起各供应方纷纷上调报价，然而华南地区家具展订单量并未如预期大增，各地需求量开始有所放缓，TDI 价格开始掉头向下。当前国内市场 TDI 存量仍不少，短期内止跌反弹较难，但据了解，华东、华南地区下游开工情况尚可，尤其华东地区下月起对新增危化品经营权及危化品的运输限制的加强监管对当地价格必然形成支撑。

图 17. TDI 价格走势



数据来源：安信证券研究中心

图 18. TDI 毛利模拟走势



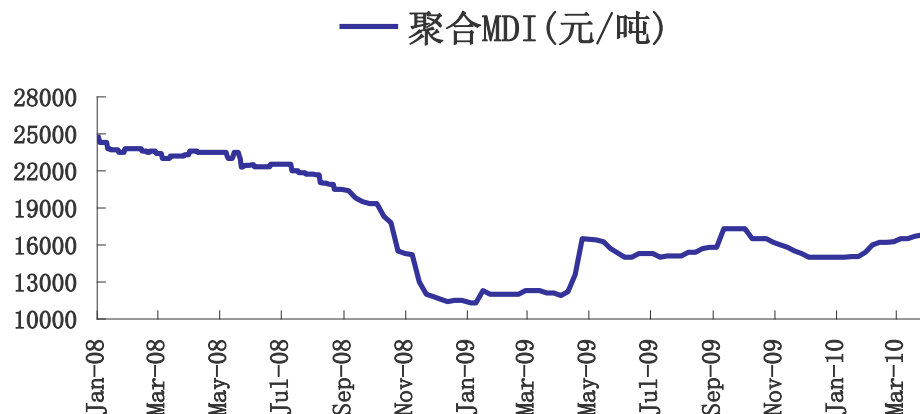
数据来源：安信证券研究中心

2.2. MDI 或迎来小阳春

3 月份聚合 MDI 价格由节后的 16000 元/吨，小幅上涨至 16500 元/吨，纯 MDI 价格则由节后的 16800 元/吨上涨至 18000 元/吨。聚合 MDI 整个三月前大半月市场表现疲软。临近三月末，各厂家检修计划逐步实施，市场供应趋紧。下游工厂复苏加快，且前期库存消耗，需补充库存，市场需求增加。由于下游市场步入传统旺季，国内冰箱、冷柜对原料需求继续增长，同时北方建筑市场也已在 3 月中旬进入招投标，4 月将逐渐恢复开工。下游厂商前期库存经过一个月的消耗，所剩不多，补充库存需求增加。4-6 月各厂家相继进入检修，对整体市场供应减少，同时各生产厂家不同程度削减 4 月出货量，进一步加剧市场货源供应偏紧的趋势。

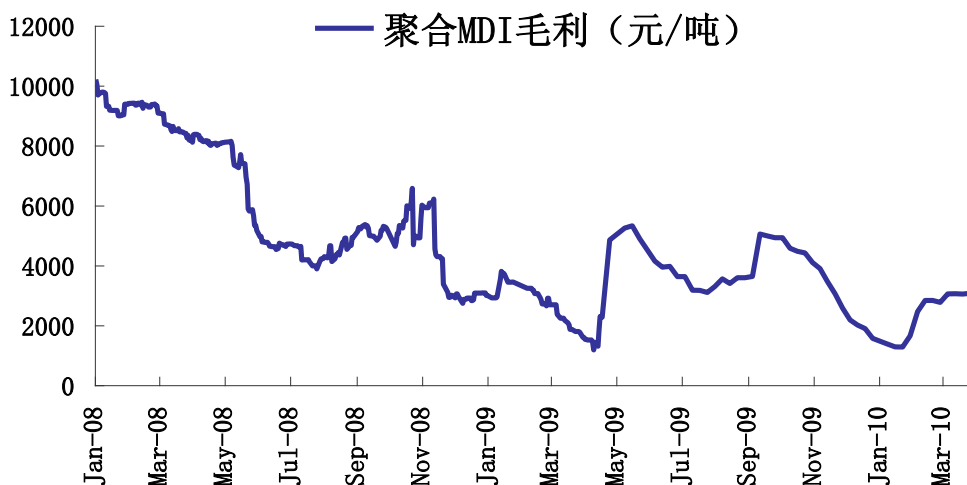
国内纯 MDI 市场整个三月一直酝酿看涨情绪，在各厂家四月报价普遍拉涨的引领下，市场看涨情绪增加。4-5 月厂家检修集中，不同程度削减市场配额，又适逢下游企业进入传统生产旺季，供需平衡紧张，市场预期上升。预计华东地区价格将率先出现明显复苏，华南和华北跟涨，但幅度较华东小。

图 19. MDI 价格走势



数据来源：安信证券研究中心

图 20. MDI 毛利模拟走势



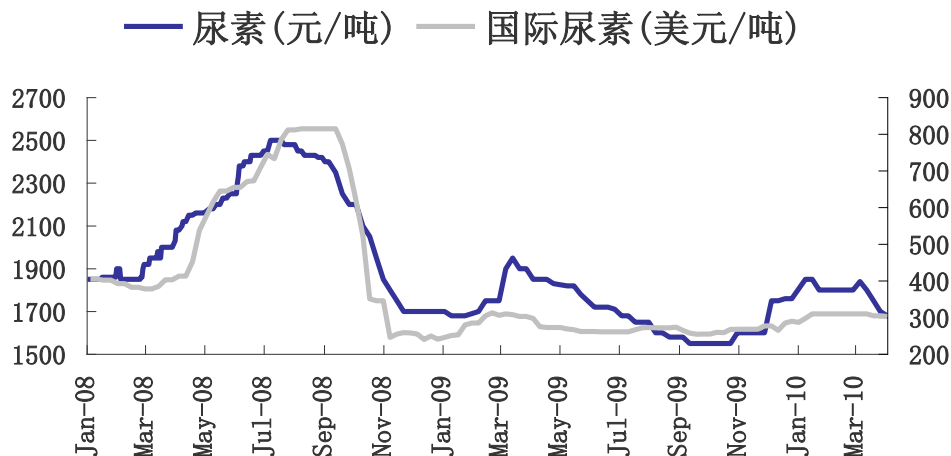
数据来源：安信证券研究中心

3. 化肥与农用化工行业：春耕行情预期落空

3.1. 国内尿素价格持续下滑

国内尿素价格 3 月呈现下滑走势，由月初的 1840 元/吨下滑至月末的 1680 元/吨，国际尿素价格也由月初的 310 美元/吨下滑至 303 美元/吨。随着天气转暖，天然气供给短缺得到缓解，气头尿素纷纷复产，尿素供给的增加使得尿素价格开始下滑。此外，进入 2 月份开始使用旺季出口关税，尿素出口在目前的国际价格下是无利可图的。国内尿素市场此前期待的春耕行情落空。以目前的现状来看，尿素市场已经很难在看到底部在什么价位。

图 21. 尿素价格走势

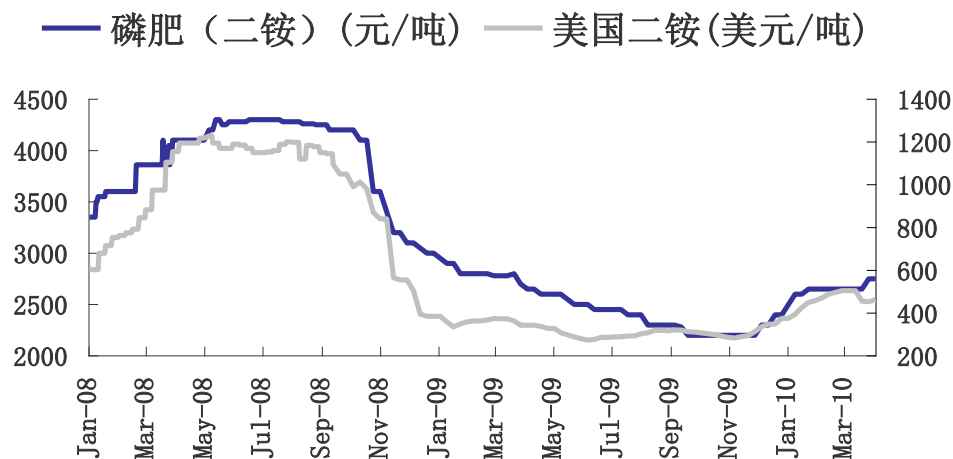


数据来源：安信证券研究中心

3.2. 二铵即将陷入困境

国内二铵价格3月份价格维持在2700元/吨左右，受成本支撑，表现略微好于尿素。国际二铵价格则由月初的505美元/吨下滑至460美元/吨。随着各地春耕市场的陆续进行，二铵市场销售已经进入了不是旺季的旺季，由于市场货源充裕，此时市场下滑的颓势难以遏制。随着春耕市场逐渐进入尾声，市场上二铵的价格也继续走低，但工厂方面依然保持了较为理性的态势，在积极寻找更多的出路，部分大企业在与外商洽谈出口合同。

图 22. 磷酸二铵价格走势

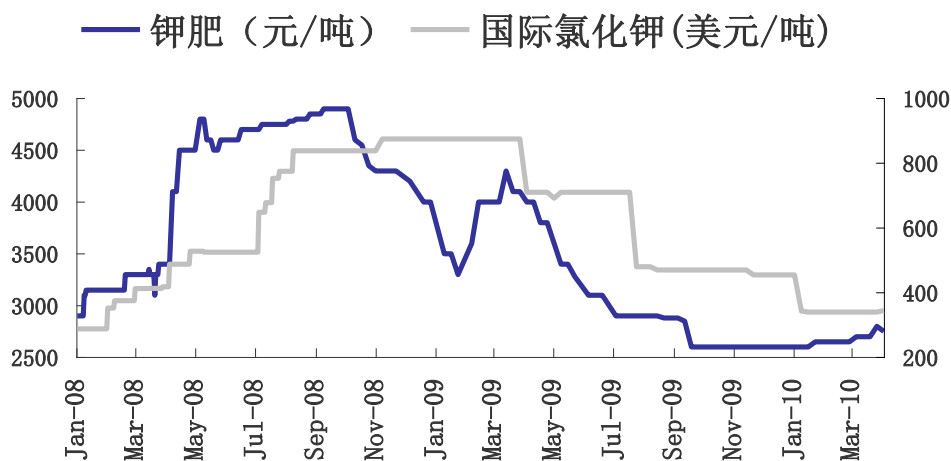


数据来源：安信证券研究中心

3.3. 钾肥底部夯实

国内钾肥价格3月份初的2700元/吨略微上涨至2750元/吨，而国际市场价格则基本维持在340美元/吨。北方的冰雪天气导致往年首先启动的东北市场春耕推迟，因此东北地区钾肥销售情况一般，但钾肥通常被用作追肥，整体上看今年的销量并没有受到太大影响，应该不会比往年大幅减少。根据中国近6年钾肥的总消费量情况，中国无机盐工业协会钾盐行业分会年初预测2010年中国钾肥总需求量包括适量库存在650万-740万吨氧化钾左右，比2009年上升8%-23%。而在供应方面2010年中国钾肥总的供应量为731万吨氧化钾左右，供需基本平衡。

图 23. 钾肥价格走势



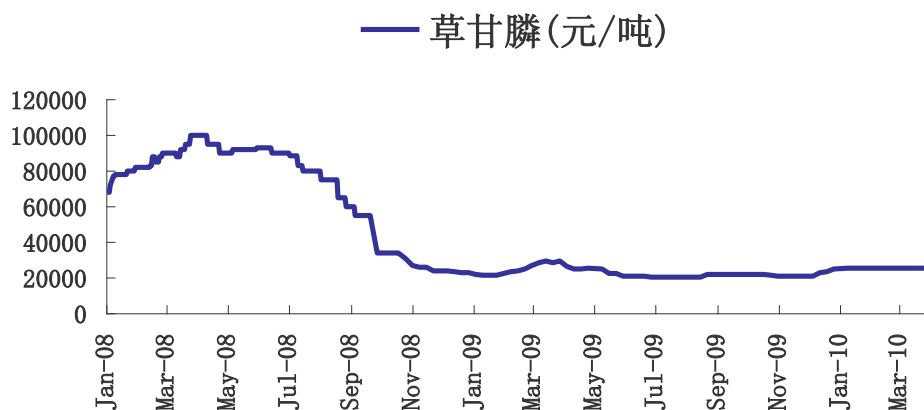
数据来源：安信证券研究中心

3.4. 草甘膦底部盘旋

3月份草甘膦的价格稳定，基本维持在25500元/吨，前期草甘膦价格已经跌至成本线附近。2009年是农药行业近10年来生产运行最困难的一年。受金融危机影响全球农药市场萎缩，国内生产装置重复建设严重，产能过剩，市场竞争激烈，原材料价格上涨，而农药产品价格稳中有降。草甘膦市场也不例外。

草甘膦作为除草剂是用法有所讲究，除非是一些特别的转基因玉米等作物，否则草甘膦会把杂草和作物一并杀死。一般来说，草甘膦是在农作物尚未播种之前喷洒，而不是在种植过程中喷洒。所以草甘膦企业基本上错过了春季市场，盈利堪忧。

图 24. 草甘膦价格走势



数据来源：安信证券研究中心

4. 化纤行业：期待旺季来临

4.1. 聚酯涤纶气氛向好

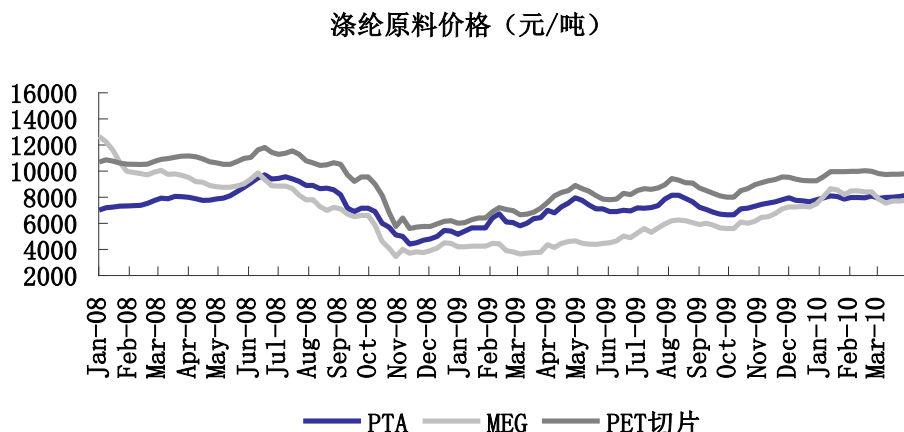
上游方面，3月份原油期货震荡走高，市场重心逐步上提至80美元/桶以上，市场气氛逐步走好。

3月份原油期货震荡走高，市场重心逐步上提至80美元/桶以上，市场气氛逐步走好。但下游聚酯产品春节之后需求启动偏晚，聚酯企业高库存压力制约行情发展。原油与

美元的反向关系遭遇扭曲，原油价格的底部在逐步抬升，如果4月能继续延续上涨态势，对聚酯产业链成本和信心将构成积极的支撑。3月末开始，随着下游纺织、服装行业生产渐入旺季，企业多反映订单数量开始明显增加。

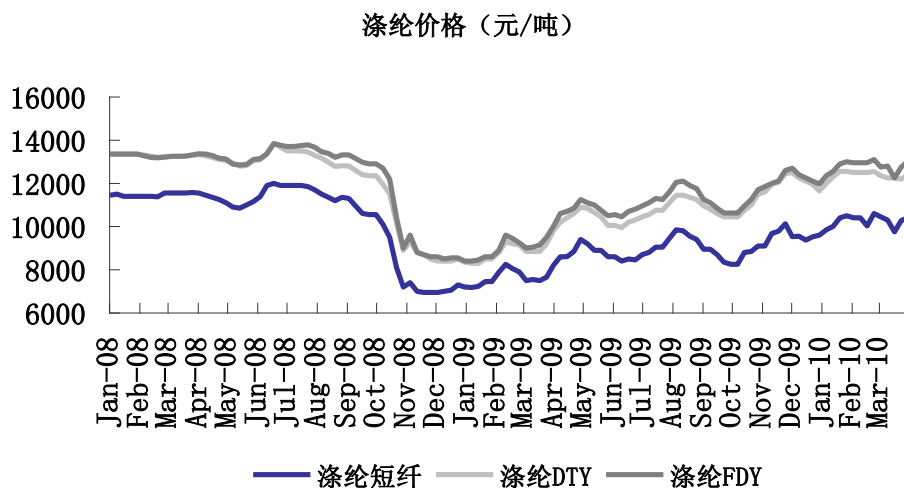
随着市场周期恢复，整个纺织服装市场逐步回归正常秩序，在下游市场需求慢慢恢复、开机负荷不断上升情况下，涤短市场有效需求也将实现有效回归。下游市场复苏是4月涤短行情的主要推动力量，而涤短工厂目前负荷仍不高，若原料市场能够给予相应支撑，涤短市场后期小幅上推的可能性较大。而上涨空间大小主要还要看聚酯原料走势以及涤短工厂后期开机负荷情况。

图 25. 涤纶原料价格走势



数据来源：中国化纤经济信息网，安信证券研究中心

图 26. 涤纶价格走势

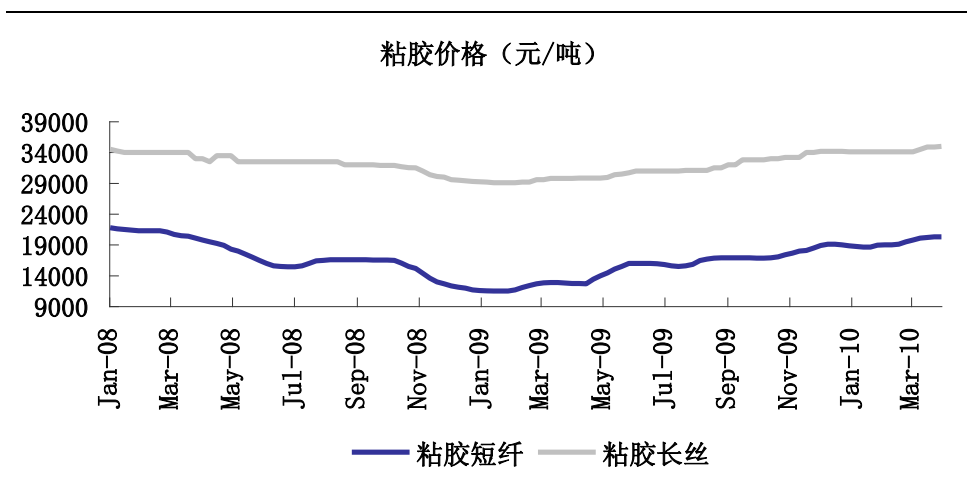


数据来源：中国化纤经济信息网，安信证券研究中心

4.2. 粘胶：陷入僵持

国内棉价涨势延续，大幅提价现象依旧，与之对应的粘胶短纤却表现不尽如人意，3月中旬以来，粘胶短纤主流报价突破20000元/吨，达到下游的阶段性心理预期后，各工厂产销率便开始出现下滑。从棉花的情况来看，09/10年度全球范围内出现减产，而各国经济又纷纷开始复苏，理论上会出现供不应求的情况。综合中美两国情况来看，棉花价格长期看涨预期依然强烈。棉花大幅上涨长期来看始终会与粘胶保持正相关，如果棉花价格能达到18000元/吨，那么粘胶短纤的价格很有可能触及22000元/吨。

图 27. 粘胶价格走势



数据来源：中国化纤经济信息网，安信证券研究中心

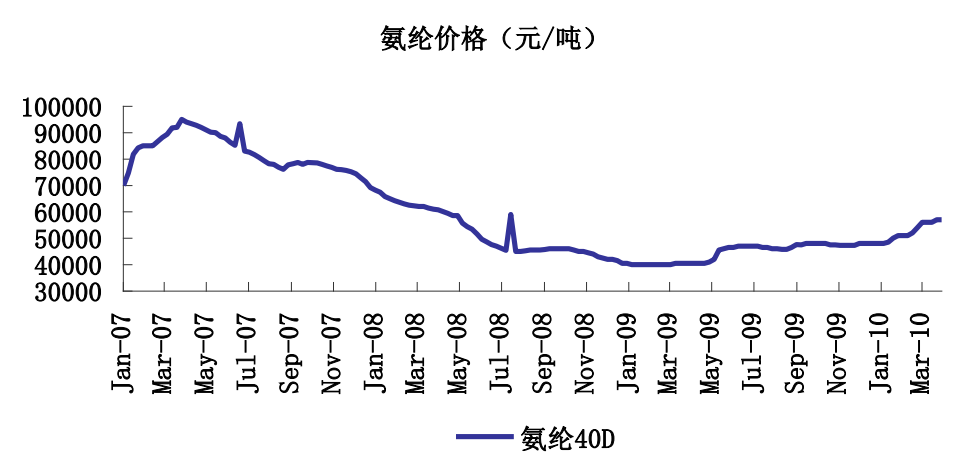
4.3. 氨纶：涨价预期兑现

3 月氨纶整体需求向好，价格大幅上涨，氨纶 40D 价格由节前的 51000 元/吨上涨至 57000 元/吨左右。不过，由于氨纶下游前期备货较为充足，目前库存水平由节前的 8 天历史低位回升至 15 天左右。

原料方面，BDO 价格大幅上涨及市场需求的支撑下，PTMEG 供应商 3 月价格大幅上涨；纯 MDI 节后由于日本 NPU，韩国巴斯夫 MDI 装置均例行停产检修，市场货源供应减少，而节后正是纯 MDI 的需求旺季时期，市场货紧价扬。由于氨纶装置处于高负荷运转，对原料需求强劲，而节后两大原料在非氨纶领域也是需求旺季，因此节后两大原料价格均有明显的上涨预期，而且氨纶价格在节后的大幅拉涨更是给原料价格提供了上涨空间。

短期来看，氨纶企业盈利能力面临较大压力，上游原来价格上涨，提价后的氨纶下游接货能力显得不足，采购积极性下降。

图 28. 氨纶价格走势



数据来源：中国化纤经济信息网，安信证券研究中心

5. 石油与天然气

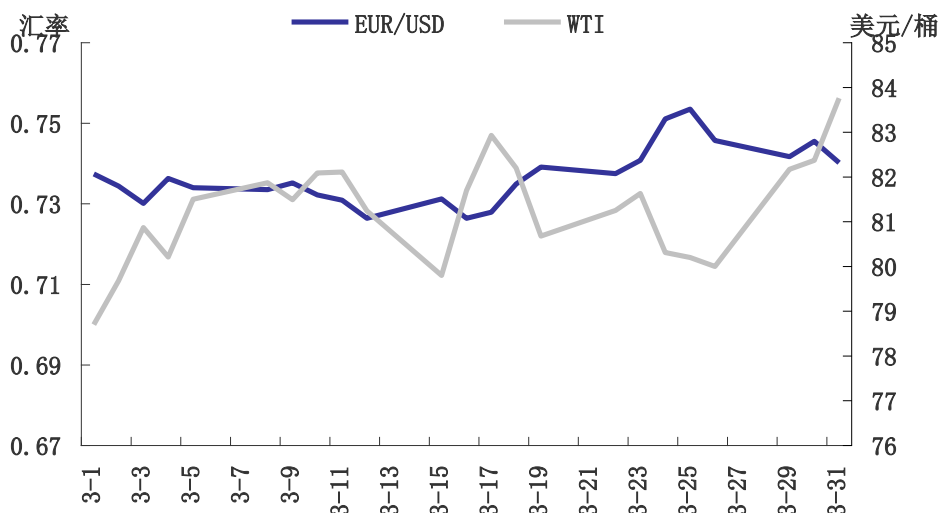
5.1. 石脑油与原油的价差略有回调

3 月份，国际原油价格呈现围绕 80 美元/桶稳步上升的态势。原油与美元的反向关系遭遇扭曲，原油价格的底部在逐步抬升。尤其是临近 3 月底，受经济数据利好、消费者支出及美元下跌等因素提振，在加上美国经济数据显示经济复苏，国际油价出现连

续上涨。我们对原油市场持长期乐观的看法，原油期价易涨难跌，更多表明原油价格走势是宏观经济的同步指标。当前世界经济最差的时候已经过去了，原油价格继续大幅向下的空间很小，但宏观经济的回升过程会比较犹豫与谨慎，因此，预计下月国际油价仍将维持震荡上涨。

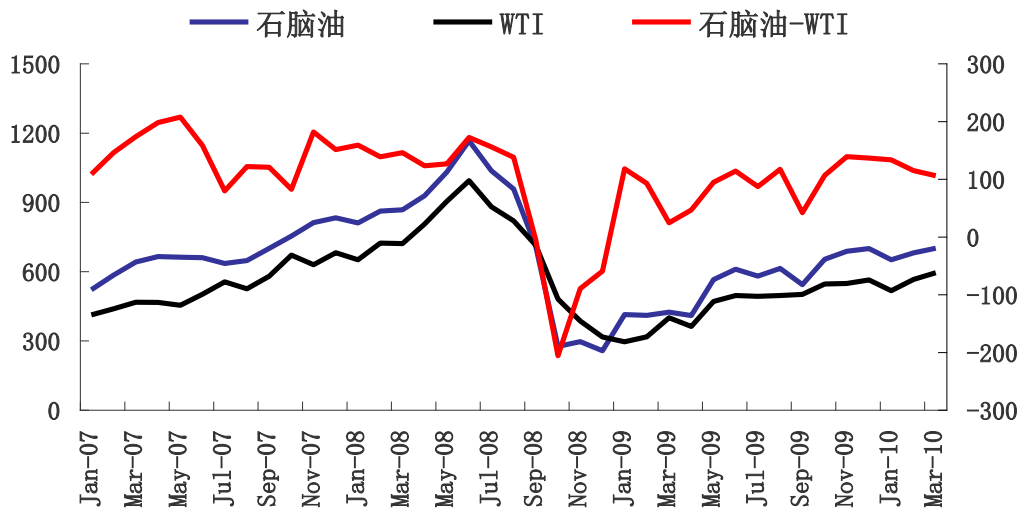
石脑油在原油走高带动下，石脑油整体走高，但市场供应偏多，并且下游烯烃整体疲弱，石脑油高位震荡，继续向上突破力度不足，后期整体继续维持震荡格局。3 月的该价差略有回调，预示石化炼下游端盈利在原油价格站稳 80 美元/桶以后的盈利能力可能面临下滑风险。

图 29. 原油价格创年内新高：与美元走势负相关



资料来源：BLOOMBERG

图 30. 原油价格上涨因素之一：石化产品需求恢复迹象明显 美元/吨



数据来源：BLOOMBERG

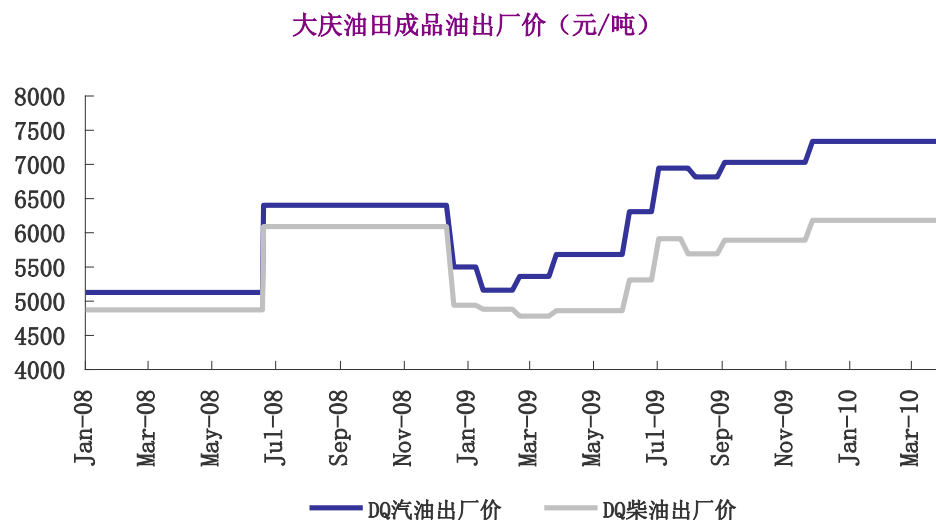
5.2. 国内成品油市场：面临今年首次调价

本月国内整体开工稳定，部分地炼继续保持较低开工率，整体看来，国内汽柴开工不高，整体汽柴供应压力不大，伴随我国内陆温度逐渐抬升，国内成品油需求日益放大，油品供需矛盾暂且稳定，加之国际原油继续走高，给予国内成品油市场炒作动力，大大加大炼厂炼油成本，最后三地移动品均价格早已触及调价红线，国内终端零售陆续取消优惠上调油价。

数据显示，截至 3 月 31 日国际油价收盘，布伦特、迪拜、辛塔三地原油价格连续 22

个工作日加权均价变化率达到 4.25%。这意味着国内成品油“22+4%”的调价条件已经具备。此次国内成品油价格上调幅度在 200 元/吨-400 元/吨，但考虑到目前国际油价已经超过 80 美元，发改委相应扣减炼油商的加工利润，因此上调幅度在 200 元/吨可能性较大，相当于汽油每升上调近 0.15 元。

图 31. 大庆石化成品油价格

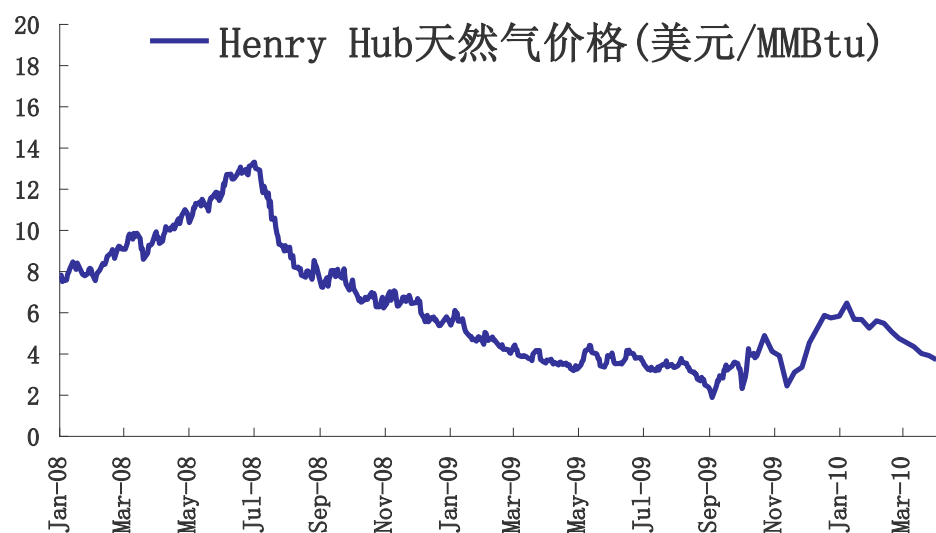


数据来源：隆众石化、安信证券研究中心

5.3. 国际天然气价格冲高继续回落

国际天然气价格在 1 月份冲高后随即展开回调。国际天然气价格随着天气转暖，再次呈现下滑态势。不过，我们预计此轮国际天然气价格下调的幅度应该较为有限，毕竟，目前的价格已经低于 4 美元/MMBtu。国内关于天然气价改还没有最终定论，但往上调已经是既定事实，随着天然气的低碳特性越来越受到政府部门的重视，国内天然气的未来需求量是逐年上升的，且上升幅度也不小。

图 32. 天然气价格走势（NYMEX 天然气期货）



数据来源：BLOOMBERG

6. 重点公司动态

6.1. 辽通化工：稳定化肥，发展石化

6.1.1. 2009 年业绩符合预期

公司 2009 年实现销售收入 26.9 亿元，比上年减少 9.11 亿元，降低 25.30%，净利润 1.96 亿元，比上年减少 1.89 亿元，降低 49.04%，每股收益 0.16 元，符合我们前期的预测。公司的分配方案为 10 派 0.4 元含税。

6.1.2. 尿素业务稳定，ABS 业务将走出亏损

2009 年公司生产尿素 144 万吨，低于 2008 年的产量 164.39 万吨，主要是受金融危机影响，尿素的售价和销售均出现下滑。但是化肥合计实现净利润 3.6 亿元，继续发挥业绩稳定器的作用，在炼油和石化一体化项目投产前对公司的业绩起到了支撑作用。2010 年的尿素业务产量将恢复到 160 万吨以上，同时价格也较 2009 年高，因此，盈利将超过去年。子公司双兴公司的 ABS 业务 2009 年则出现了亏损，主要原因是盘锦乙烯的破产，导致双兴公司的 ABS 原料中断，被迫停产。炼油和石化一体化项目投产后，ABS 原料充足，已经恢复生产，盈利能力显著增强，尤其是丁二烯业务盈利能力非常可观。

6.1.3. 石化业务成为公司业绩的倍增器

2010 年 2 月 5 日正式投产以来，公司炼油和乙烯的负荷稳步提升，由于兵器集团购买的 15 万吨乙烯用于生产环氧乙烷，目前该装置正在开车，一旦该装置开工正常，乙烯的负荷将继续提升，力争在下半年达到设计能力。目前，石化中间体的价差依然维持在较高位置，公司的开工率的稳定提升，将带来业绩的大幅增长，石化业务正成为公司业绩的倍增器。2010 年是公司主营收入和净利润增长最快的一年。

6.1.4. 维持“买入-A”评级和目标价

2010 年由于炼化项目的投产，公司的净利润迅猛增长，每股收益有望达到 0.77 元，2011 年随着开工率的提升和 ABS 的投产，EPS 高达 1.28 元。维持公司“买入-A”评级和 19.2 元的 12 个月目标价。

6.2. 佛山照明：收购锂电池公司股权，打造一体化新能源车产业链

6.2.1. 收购国轩电池 20% 的股权，介入锂电池行业

公司以 1.6 亿元人民币购买国轩电池 20% 的股份，介入锂动力电池项目，初步形成从碳酸锂提取，到锂电池材料和锂电池的产业链。

6.2.2. 国轩电池承诺 2010~2012 三年平均净利润不低于 1 亿元

国轩电池的订单主要来自合肥市的十城千辆示范运营试点项目，合肥市重点支持国轩电池获得订单。公司每年获得的投资收益为 2000 万元左右，折合每股收益 0.02 元。公司成为上市公司中最早从新能源车政策中获得获益的公司。

6.2.3. 与盐湖集团合作从卤水中提取碳酸锂近期有望获得进展

目前正在佛山生产专利吸附剂，打算近期在蓝科锂业的 1 万吨碳酸锂装置应用，一旦该技术成功生产出合格碳酸锂产品，则意味着我国对于卤水的综合利用获得重大突破。我们保守估计该装置明年将产生收益，按照 1 万吨碳酸锂达产计算，带来约 4000 万元的净利润，增加每股收益 0.04 元。

6.2.4. 计划打造一体化新能源车产业链，恰逢政策支持

公司在公告中称与国轩电池合作，可以利用上游的碳酸锂资源优势，发展锂电池项目，争取未来形成从碳酸锂提取，到锂电池材料和锂电池的生产，逐步形成新能源纯电动车的产业链。政策面上，新能源车的振兴规划近期有望出台，并将出台 5 条配套措施。新能源车行业也是温家宝总理大力发展的战略性新兴产业之一。

6.2.5. LED 灯应用有望突破，节能和新能源双轮驱动

公司打算采用适当的方式进入 LED 节能灯应用环节，利用公司的销售渠道和品牌美誉度，推广 LED 节能灯。公司既具有节能产品，又大举进入新能源行业，将受节能和新能源双轮驱动。在上市公司中可谓独树一帜。

6.2.6. 提高评级至“买入-A”，长期看好，12个月目标价21.5元

我们估计2009年每股受益0.21元，2010年考虑国轩电池的投资收益EPS将达到0.29元，2011年LED灯业务和碳酸锂业务开始贡献利润，每股收益将达到0.43元。我们长期看好公司在节能和新能源的发展前景，将评级从“增持-A”提高到“买入-A”，按照2011年50倍的目标PE，给予12个月目标价21.5元。

6.3. 中国石化：盈利能力恢复常态

6.3.1. 盈利能力恢复常态

中石化2009年全年合并营收13450.52亿元，同比2008年的14442.91亿元下滑6.9%；但是全年实现净利润却增长了115.5%，达到了612.9亿元，基本每股收益0.707元。全年派现每股人民币0.18元，扣除中期已派发红利每股人民币0.07元，年末派发红利每股人民币0.11元。

6.3.2. 炼油和化工成为扭亏为盈的主力

受益于实施成品油调价机制以及原油价格的回落，2009年炼油事业部实现经营收益230.77亿元，而2008年全年炼油事业部亏损636.35亿元。化工事业部在2009年也实现了扭亏，经营收益从2008年的亏损129.5亿元增至了2009年的盈利136.15亿元。

6.3.3. 2010年保持稳定增长

中石化计划2010年全年计划国内生产原油4255万吨、天然气120亿立方米。计划加工原油2.03亿吨，较2009年增长10.6%；生产成品油1.21亿吨，增长幅度为6.4%。计划国内成品油经销量1.29亿吨，增长幅度为4%。国内由于成品油销售压力加大，公司将加大出口力度，炼油的盈利能力可能有所下滑，但2010年以来，化工的业务需求持续增长，盈利能力处于非常景气的水平，随着天津乙烯和镇海乙烯的投产，化工业务盈利将大幅增长。

6.3.4. 首次收购海外原油资产

公司通过全资子公司收购中国石油化工集团下属全资子公司SOOGL所持SSI公司55%的股权，而SSI公司则拥有安哥拉18区块50%的权益。本次交易总对价为24.57亿美元。交易完成后，中国石化剩余原油探明储量将增加1.02亿桶，增长3.6%；原油产量将增加7.252万桶/日，增长8.8%。这是中国石化首次收购海外原油资产，为公司今后获得新的油气资产奠定基础。

6.3.5. 维持“买入-A”评级

我们预计公司2010年每股收益0.75元，2011年达到0.81元，维持“买入-A”评级，提高6个月目标价格到14元。

6.4. 广汇股份：煤化工项目正式获得国家发改委批文

6.4.1. 煤化工项目正式获得国家发改委核准

公司3月31日晚间发布公告，公司控股子公司新疆广汇新能源有限公司投资建设的“年产120万吨甲醇/80万吨二甲醚（煤基）项目”已正式获得国家发展和改革委员会核准。该项目的最终核准标志着公司煤化工技术以及项目前景获得国家正式认可和支持，并为公司未来的25亿元非公开增发融资奠定了坚实的基础。与该煤化工项目配套的专用线路等运输方案进展顺利，我们预计2011年该煤化工项目按照80%的开工率计算，将为公司带来0.99元的业绩。

6.4.2. LNG项目符合国家低碳经济发展战略

LNG以其高效的燃烧效率、相对柴油较低的成本以及极低二氧化碳排量，符合低碳经济的国家战略。目前LNG汽车在新疆的推广工作已经全面展开，随着公司编制的LNG汽车加注站技术、设计、施工规范顺利通过专家组评审，制约公司LNG汽车推广的瓶颈问题已经基本解决。2010年公司计划推广LNG车辆3500辆，加注站60座。哈萨克斯坦斋桑项目，与上游资源开发配套的下游天然气工厂建设工程已在阿勒泰地区

吉木乃县全面展开。公司的 LNG 布局思路清晰，短期内将在目前鄯善 LNG 项目（产能 5 亿方，因气源不足，实际产量 3 亿方）基础上，增加哈密煤化工 LNG（5 亿方）、吉木乃 LNG（5 亿方）两个 LNG 项目。中期将在富蕴地区布局大规模煤制 LNG 项目，以应对重卡市场 LNG 需求的爆发性增长。

6.4.3. 国家新疆振兴规划为公司能源战略布局提供了肥沃的土壤

全国对口支援新疆工作会议 3 月 29 日至 30 日在北京召开，我们认为其标志新疆工作会议进入实质的筹备阶段，我们预计“中央对新疆工作座谈会”将于 5 月左右召开。国家对新疆地区的振兴规划确定无疑，只待“中央对新疆工作座谈会”后公布政策支持细节。区域规划将着眼开发新疆的优势资源，包括石油化工、煤炭、有色金属以及特色农业产业。这些产业将进一步做大做强，成为新疆的优势产业。公司坐拥丰富的石油、煤炭、天然气等资源，将充分受益新疆优势资源转化战略，哈密煤化工项目、LNG 项目、哈萨克斯坦原油开采项目将成为公司未来能源战略的接力棒。

6.4.4. 重申买入-A 投资评级

公司能源战略布局适逢国家新疆区域振兴以及低碳经济战略的时代背景，将会受益一系列国家扶持新疆即将出台的政策和低碳经济政策，我们长期看好公司的发展前景。我们维持 2010、2011 年的盈利预测分别为 0.67、1.92 元不变，重申买入-A 投资评级，维持 12 个月目标价 38.4 元不变。

作者简介

刘军,石油与化工行业首席研究员,化工硕士,5年证券研究经历,8年中国石化工作经验,曾获2005年度"新财富"化工行业最佳分析师第四名,2007年4月加盟安信证券研究中心

谭志勇,石油与化工行业助理研究员,中国人民大学学士,中国人民银行研究生部硕士,2008年7月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易,并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有,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。如引用发布,需注明出处为安信证券研究中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%以上;

同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%;

落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%以上;

风险评级:

A — 正常风险,未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动;

B — 较高风险,未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动;

销售联系人

朱贤

021-67865293

梁涛

021-68766067

黄方祥

021-68765913

周蓉

010-59113563

马正南

010-59113593

刘欢

0755-82558069

王远洋

0755-82558087

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

huangfc@essence.com

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

liuhuan@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

凌洁

021-68765237

张勤

021-68763879

南方

021-68765206

李昕

010-59113565

潘琳

0755-82558268

李国瑞

0755-82558084

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层

邮编:518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编:200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层