

石油化工行业 2010 年日常报告

评级：持有 维持评级

行业点评

刘波

分析师 SAC 执业编号：S1130206110211
(8621)61038283
liubo@gjzq.com.cn

万友林

分析师 SAC 执业编号：S1130209030266
(8621)61038259
wanyl@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号：S1130208120261
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

山东部分涉化企业联合调研纪要

事件

月初，我们组织了山东海化、华泰股份、金晶科技等部分涉化企业的联合调研。

评论

纯碱价格维持高位，持续到年底问题不大：目前纯碱价格 2600 元/吨，8 月 1500 元，9 月平均价 1550，10 月初 1420，月底 2200 元/吨。纯碱大幅涨价主要还是因为限产限电，金山 100 万吨被迫停产，连云港 120 万吨 1/4 开工率，限电检修，市场又无库存，贸易商及下游玻璃企业共同推高价格。据统计，8-10 月国内纯碱行业开工率分别为 75%、72%与 72%，与 2009 年全年平均 83.4%的开工率相差较大，但主要的企业开工还是保持在 85-90%，金晶科技甚至是 110%（100 万吨产能，35 万吨集团用，不到 20%是企业大客户）。出口方面，1-9 月出口 120 万吨，同比下降 30%以上。

2011 年纯碱市场新增青海 100 万吨、金山 100 万吨，预计全年新增 200 多万吨产能，但美国碱业上万吨销量退出了中国市场，出口可能会有所增加。预计未来合理的纯碱价格在 1700 元/吨左右。从企业弹性角度分析，双环科技敏感度最高，纯碱权益产能在 38.78 万吨/亿股，而山东海化、金晶科技、三友化工分别在 31.28 万吨/亿股、15.25 万吨/亿股以及 21.30 万吨/亿股。静态计算纯碱价格每上涨 100 元，双环科技增厚 EPS0.25 元，山东海化、三友化工、金晶科技分别增厚 0.20 元、0.14 元以及 0.10 元。

烧碱价格超预期。华泰股份 30%离子膜碱上涨至 600 多元/吨，较 9 月我们拜访公司时上涨了 20%。四季度节能限电、电石限产等因素将继续，另据报道，美国不少烧碱装置在 10 月集中检修，氧化铝的旺盛需求使得供应十分紧张，有贸易商表示现在较难采购到美国或亚洲的烧碱货源，11 月或 12 月膜级烧碱现已断货。8-9 月，中国出口烧碱分别为 9.6、9.1 万吨，而对美国的烧碱量分别占出口总量的 40%与 37%，美国的货紧或使国内供应更加紧张，也带动全球烧碱市场的走高。

由于烧碱副产品液氯价格涨势较好，相关烧碱企业盈利较佳。华泰股份 25 万吨离子膜烧碱近期投产，总产能 62 万吨，如果保持目前价格，烧碱+液氯，预计 2011 年贡献 EPS0.40 元问题不大；双氧水相对稳定，前景看好，预计贡献 0.13 元，公司还有 13 万吨的环氧氯丙烷装置。总体而言，华泰股份化工业务对公司利润贡献正逐渐体现，而公司低 PB 现象将有所改观。

投资建议

年底前，我们建议关注这些企业的盈利回暖：双环科技、华泰股份、金晶科技。

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；

减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室