

分析师：符彩霞

执业证书编号：A0220200010018

Tel: 010-59355977

Email: qiqs@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100033)

通胀助推油服装备行业高速增长

2011 年石化行业投资策略

投资要点

● 预计 2011 年原油均价在 88-93 美元之间。2010 年的原油市场相对较为平稳，供需双方目前基本处于平衡状态，原油作为一种原材料来讲，其基本面并没有太大变化，所以油价也始终没有大幅偏离人们的预期，大部分时间体现其金融属性的波动，随着美元指数反向变化。我们预计 2011 年全球原油市场在基本面方面不会发生对油价产生太大的利空影响，而从目前各国的货币政策前景来看，美国央行相对于欧洲央行更为激进，另外考虑到美国 M2 增速在 1.67% 左右，根据定量模型测算，国际原油 2011 年均价将达到 88 美元/桶。如果按照历史上美元指数与原油走势的关系进行简单判断，原油均价可能较模型计算数值略高，预计在 88-93 美元之间。

● 2011 年石油石化行业营收增速达到 30%。2010 年行业整体收入同比大幅上升，但季度环比逐渐下滑，原因在于 2009 年原材料价格前低后高，预计 2010 年行业营业收入增速 40%，2011 年增速达到 30%。2010 年行业利润增长能够保持在 20%，而在 2011 年毛利率下降至 15% 左右，行业利润增速在 18%。

● 油服装备行业处于上升周期。由于处于石化产业链的上游，对原油价格的敏感性就越高，在我们看好国际原油上涨的前提下，2011 年关注与石油勘探开发有关的投资标的。预计我国 2010 年油气开采固定资产投资增速在 10% 左右，“十二五”期间提高国家石油安全的重要任务即是在保证一定成本下增加产量，2011 年油气勘探开发固定资产投资增速将突破 15%，投资带动的油服装备板块的营收增长在 20% 以上。

● 2011 年投资策略：把握“通胀”通胀和“战略新兴”两条主线。在全球流动性过剩的大背景下，将会给大宗商品市场带来足够的动力，中国需求的增加也不容小视，人民币升值使得单位货币购买力的提高对于国际市场大宗商品行情也有刺激作用。在几种因素共同作用下，原油价格的上涨带动了油服装备行业的增长前景；战略新兴行业之所以冠以“战略”之名，可以看出在未来相当长的一段时间内相关产业都会是国家政策扶持的重点。在与战略新兴行业相关的石化板块上市公司中，我们关注节能环保概念、及新材料中的改性塑料。

● 重点推荐公司：海油工程（600583）、杰瑞股份（002353）、金发科技（600143）、三聚环保（300072）、沧州明珠（002108），行业“推荐”评级。

化工

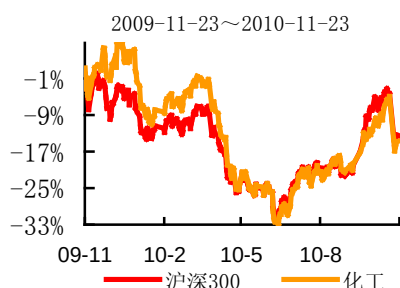
投资评级

本次评级：	推荐
跟踪评级：	维持

市场数据

化工行业指数	2523.53
沪深 300 指数	3177.04
上证指□	2859.94
深证□□	12407.66
中小板指数	7085.45

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

《清洁能源与高新技术——石化行业 2010 年中期投资策略》2010.06.25

行业研究小组

正文目录

一、2011 年行业增速放缓.....	3
(一) 原油价格持续振荡上升行情.....	3
1、原油价格波动受金融属性主导.....	3
2、投机资金对于原油价格影响力减弱.....	4
3、原油库存居高不下.....	4
4、2011 年供需关系保持平衡.....	5
5、2011 年原油价格将保持震荡上升.....	6
(二) 行业内公司盈利增速回落.....	6
(三) 市场表现落后于大盘.....	7
二、2011 年看好油服装备行业投资机会.....	8
(一) 油服装备行业处于上升周期.....	9
(二) 原油产量增加重在海洋.....	10
(三) 与勘探开发关联度高的公司最先受益.....	11
(四) 关注产品价差扩大对公司股价的刺激作用.....	12
(五) 受战略新兴产业发展带动的化工品种.....	13
三、2011 年投资策略：把握“通胀”和“新兴”两条主线.....	14
四、重点推荐公司.....	15

图表目录

图 1：国际油气价格走势（美元/桶、百万英热单位）.....	3
图 2：美元指数与原油价格对比.....	3
图 3：投机资金对原油期货市场影响.....	4
图 4：EIA 美国原油商业库存（单位：千桶）.....	5
图 5：美国汽油库存（单位：千桶）.....	5
图 6：全球原油供给与需求对比（百万桶/天）.....	6
图 7：石化板块收入、盈利增长情况（%）.....	7
图 8：石化板块毛利率（%）.....	7
图 9：石化各个子行业市场表现比较.....	7
图 10：石化行业历史 PE 水平.....	8
图 11：石油石化行业产业链.....	8
图 12：Bake Hughes 全球运营井架数.....	9
图 13：石化行业固定资产投资增速（%）.....	9
图 14：石油公司固定资产投资（亿元）.....	10
图 15：我国原油气产量增速（%）.....	10
图 16：全球海上钻井设备利用率（%）.....	11
图 17：当前分地区钻井设备利用率(%).....	11
图 18：南海独立悬臂自升式平台利用率(%).....	11
图 19：石油行业上游业务及相关上市公司.....	12
图 20：WTI、minas-321 裂解差价（美元 / 桶）.....	12
图 21：甲乙酮市场价格（元 / 吨）.....	13
图 22：与化工行业相关的战略新兴产业.....	14
表 1：能源组织预测原油需求量.....	6
附录：估值评级表.....	16

原油价格是表现石化行业运行的基础指标，在 2010 年的策略报告中我们预测了今年的原油价格在 82 美元附近，如今伦敦布伦特、纽约 WTI 原油均价分别在 79 美元和 78.6 美元每桶的水平之上，全年均价与我们的判断还有一些误差。其中原因是最近爱尔兰债务危机使得美元指数出现阶段性反弹，进而影响了国际原油价格的上涨，但我们对 12 月，以及明年的油价仍然看涨，与油价关联性较高的油服装备行业是我们在 2011 年最看好的品种。

在流动性仍然充裕的 2011 年市场中，资源品的涨势将会传导到下游石化、化工市场当中来；而随着消费占我国经济比重的提高，对石化下游需求增长的拉动也呈加速态势，在成本与需求的双重推动下，石化产品价格也会水涨船高，并最终体现在二级市场之中。

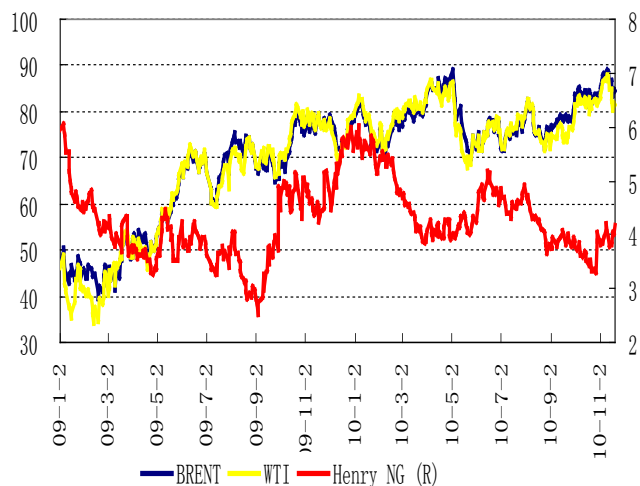
一、2011 年行业利润增速将放缓

（一）原油价格持续振荡上升行情

1、原油价格波动受金融属性主导

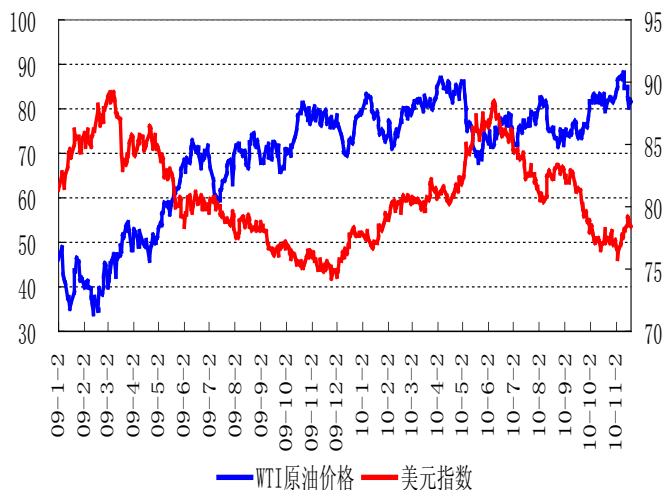
今年年初至今，国际原油价格在 70-90 美元区间内上下震荡，均价达到 78-79 美元/桶，较去年 62 美元/桶的均价水平已经提高 25%以上。在从 07 年到 09 年的原油市场经历了暴涨暴跌之后，无论是石油生产国、还是石油消费国都对这种不理智的市场进行了反思，事实证明油价的剧烈波动对于大多数国家来说是弊大于利的。2010 年的原油市场相对较为平稳，供需双方目前基本处于平衡状态，原油仅作为一种原材料来讲，其供需基本面并没有太大变化，所以油价也始终没有大幅偏离人们的预期，大部分时间体现其金融属性的波动，随着美元指数反向变化。

图 1：国际油气价格走势（美元/桶、百万英热单位）



资料来源：WIND，民族证券

图 2：美元指数与原油价格对比



资料来源：WIND，民族证券

国际天然气价格仍然在低位震荡，全球范围内储量、产量的增长预期给这种清洁的能源产品价格上行带来很大压力。油气价格在很大程度上具有相关性，按同等热值计算的天然气价较之油价长期低估的情况不会长期持续下去，随着新兴市场对于能源需求的大幅增长终将会提升气价，在逐渐消化了产量增长预期之后，天然气价格预计终将回到与原油价格的合理比例，而当前油气价格的失衡并不是由于对原油价格的高估。

我们预计 2011 年全球原油市场在基本面方面不会发生对油价产生太大的利空影响，大部

分时间内原油价格还将由金融属性来决定，其主要因素是由于美国定量宽松货币政策导致的通胀预期进一步推动原油价格上涨。如今市场对于欧洲五国债务问题的担忧使得美元有所反弹，但是美元反弹技术性成分居多，并无明显的反转趋势。

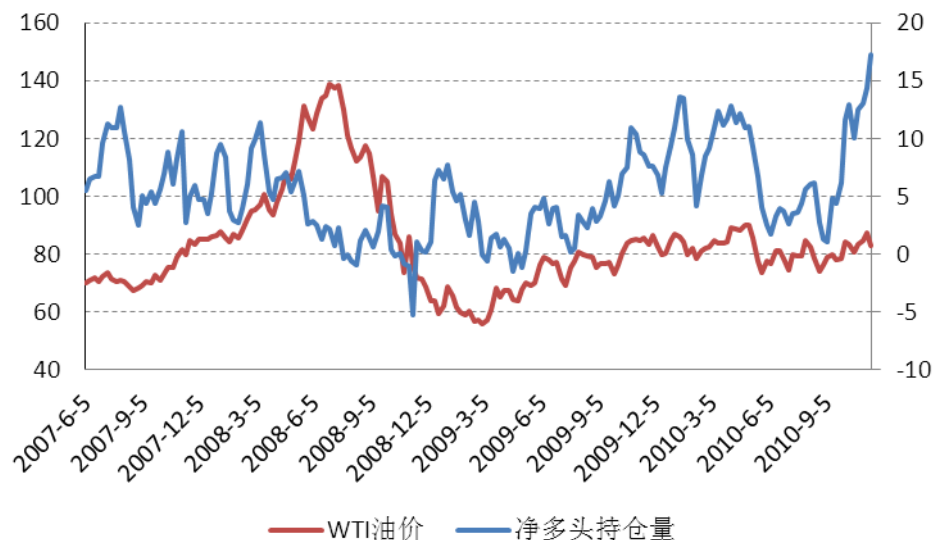
货币的易投放难回收的特点决定油价中长期上涨的趋势。美国仍然实行着低利率政策，美联储新一轮定量宽松货币政策也已出台，其最终目标是刺激经济增长，主要途径有两条，一是提升中长期通胀预期，二是促进出口，这两条途径都需要借助美元贬值，然而不出意外的话，美联储还可能会实施第三轮、第四轮量化宽松货币政策。

根据 07 至 08 年金融市场对原油期货价格影响的历史数据看，从 2007 年 3 月开始美国次贷危机开始显现，9 月份开始进入降息周期，期间美元指数从 85.4 最多下跌至 71.15 的历史最低点，跌幅达到 16.68%，而从 07 年 2 月开始美国原油期货价格从 58 美元上涨到 147 美元的历史最高点，涨幅高达 153%。美国在 09 年 3 月又正式宣布开始实施量化宽松政策，美元再次进入一轮贬值周期，美元指数从阶段性高点一路下探至 09 年 11 月底 74.18，跌幅达到 17.23%，而同期原油价格从 3 月初的 33 美元上涨到 11 月的 82 美元附近。

2、投机资金对于原油价格影响力减弱

从期货市场上看，最近 10 年以来能源市场的非商业投机头寸的比例不断增加，从十年前的 20% 一度上升到 2008 年的 55%。每当多头持仓量回落至低位时原油期货就会产生一波技术性反弹，促使原油价格上涨，在 2009 年 10 月美国商品期货交易委员会宣布对能源市场从严监管以来，原油价格剧烈的波动较以前有了明显减弱，投机资金对于期货市场的影响逐渐减弱。可毕竟持仓量的变化反映了投机资金对于市场的态度，多头的力量仍然长时间占据主导地位，上周净多头持仓量突破 15 万张的历史高位，预计短时间内油价还会具有上涨动力。

图 3：投机资金对原油期货市场影响



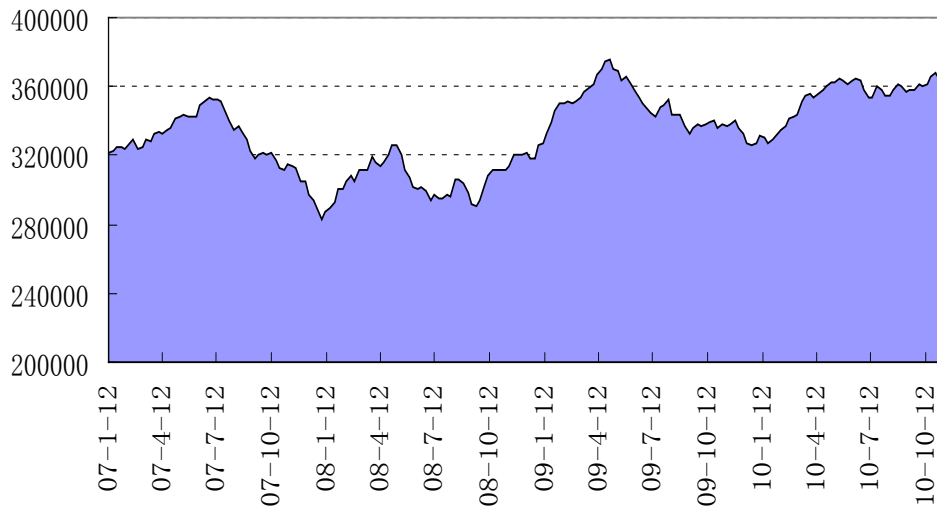
数据来源：Bloomberg、民族证券

3、原油库存居高不下

自今年 4 月份开始美国商业原油库存攀升至 3600 万桶后一直保持在这一位置，与去年同期的水平相近。由于受到炼厂检修的影响，目前美国炼厂开工率下滑到 85% 以下的水平，对于消化库存来说没有很大帮助。不过最近连续 2 周美国商业原油库存都在大幅下降，虽然一直

期盼的原油库存回到金融危机之前的水平看来非常困难，但是这种高库存逐渐被市场理解为暂时性的常态时，它对于油价的制约因素将有所减弱。我们预计 2011 年美国商业原油库存在下半年初将出现下滑，而对于下滑的幅度估计不会很大，在需求端没有显著改善的情况下，我们判断在维持在 3400 万桶左右。

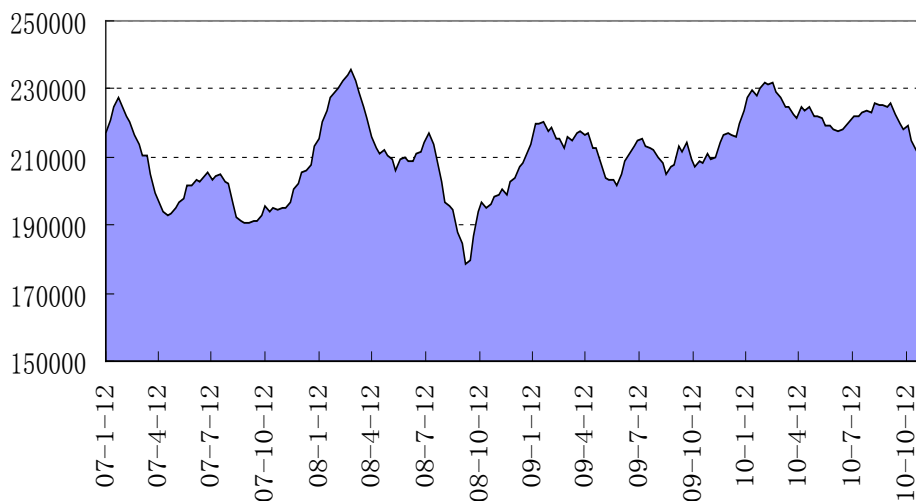
图 4： EIA 美国原油商业库存（单位：千桶）



资料来源：EIA，民族证券

近几个月来美国石油产品日平均供应总量 1900 万桶，比去年同期高 3.7%；其中汽油需求 910 万桶，比去年同期高 1.8%，燃料油需求四周以来日均量 410 万桶，比去年同期高 13.9%。目前汽油库存已有下滑的趋势，随着气候变冷，包括取暖油、汽油等产品的旺季即将来临，我们预计如果用量最大的汽油库存继续保持大幅下滑的趋势，其他库存指标会有所松动。

图 5： 美国汽油库存（单位：千桶）



资料来源：EIA，民族证券

4、2011 年供需关系保持平衡

从各大能源组织预测数据看，各机构纷纷提高对 2011 年的日原油需求量预测，国际能源机构最新一期石油市场月度报告认为，2010 年第四季度经合组织石油需求增长高于预期，非经合组织地区需求更为强劲，比上期报告分别上调了 40 万桶，意味着年同比增长 230 万桶，

2011 年需求增长幅度将在 1.2%左右。

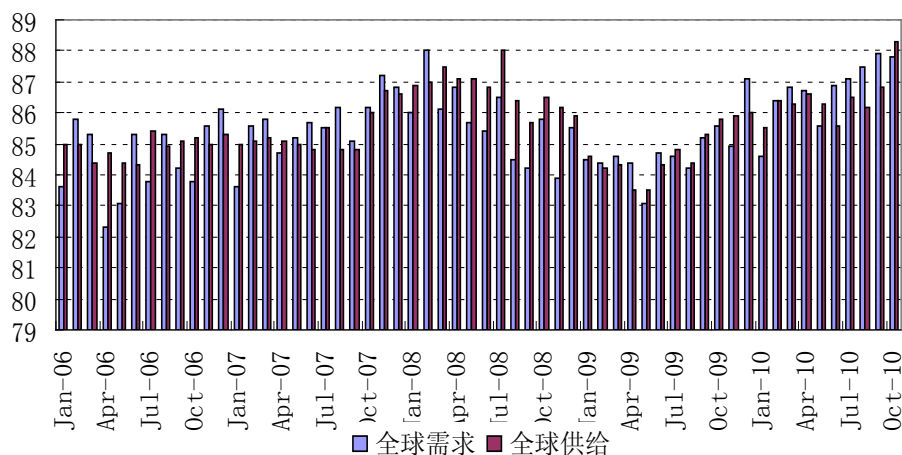
表 1：能源组织预测原油需求量

机 构	2011 年全球日需求量增长	同比增长
美国能源署（EIA）	65 万桶	0.8%
国际能源机构（IEA）	120 万桶	1.2%
欧佩克（OPEC）	105 万桶	1.2%

资料来源：机构网站、民族证券整理

当前原油需求情况有所改善，今年以来日需求量始终保持在 8600 万桶以上，而 10 月份出现了今年以来首次原油供给超过需求的情况，全球供给量达到了 8815 万桶。随着油价的上涨，OPEC 内部配额执行率有所降低，导致产量增长较快，成员国目前完成减产目标的比例只有 40%。虽然限产并不是具有官方效应的法律协议，但从长远来看，OPEC 也希望把油价保持在合理的范围之内，如果油价受到美元负面影响，OPEC 内部在一定程度上还有很大收紧产能的弹性。

图 6：全球原油供给与需求对比（百万桶/天）



资料来源：bloomberg、民族证券

由于石油开采的投资生产周期较长，虽然全球范围内石油需求增长不会很乐观，但从供给方面看也不会产生大量过剩。墨西哥湾的漏油事件使得各个从事海上开发的石油公司越加谨慎，如果原油价格不能维持在一个令石油公司满意的情况下，2011 年海上油气产量将有所下降。未来全球原油供应将有越来越多的比例来自于海洋，如果海上原油产量增长有限，那么在供给上终究会达到瓶颈。

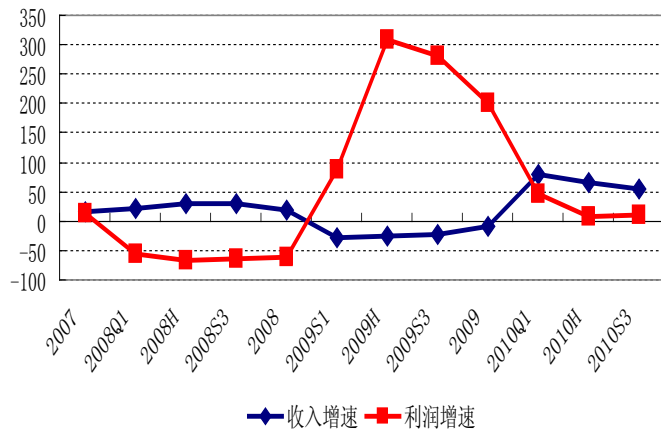
5、2011 年原油价格将保持震荡上升

从目前各国的货币政策前景来看，美国央行相对于欧洲央行更为激进，这意味着美元向下偏离是大概率事件，按照我们海外市场研究员的观点，2011 年美元指数季度均值在 78-81 之间运行的概率较大，极端情况有可能下探前期低点，另外考虑到美国 M2 增速在 1.67%左右，根据定量模型测算，明年原油四个季度的均价分别为 82、87、90、95 美元/桶，全年均价将达到 88 美元/桶。如果按照历史上美元指数与原油走势的关系简单判断，原油 2011 年度平均价格可能较模型计算数值略高，预计在 88-93 美元之间。

（二）行业内上市公司盈利增速回落

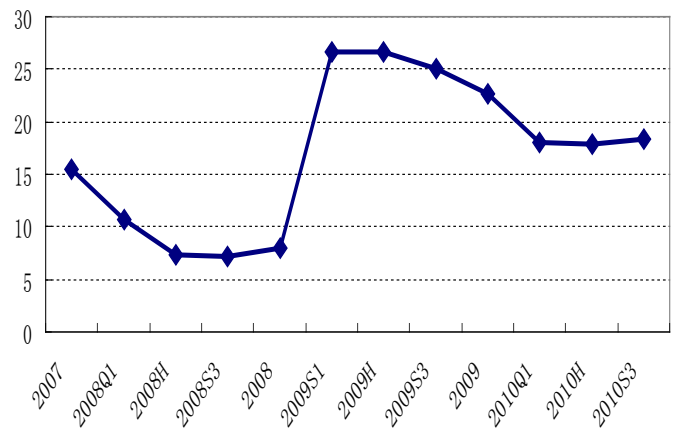
2010 年板块整体收入同比大幅上升，但是季度环比出现逐渐下滑，原因在于 2009 年原材料价格前低后高，而 2010 年企业收入同比增长下滑大部分源于基数效应，预计 2010 年板块营业收入增速 40%，2011 年增速达到 30%。

图 7：石化板块收入、盈利增长情况（%）



资料来源：WIND、民族证券

图 8：石化板块毛利率（%）



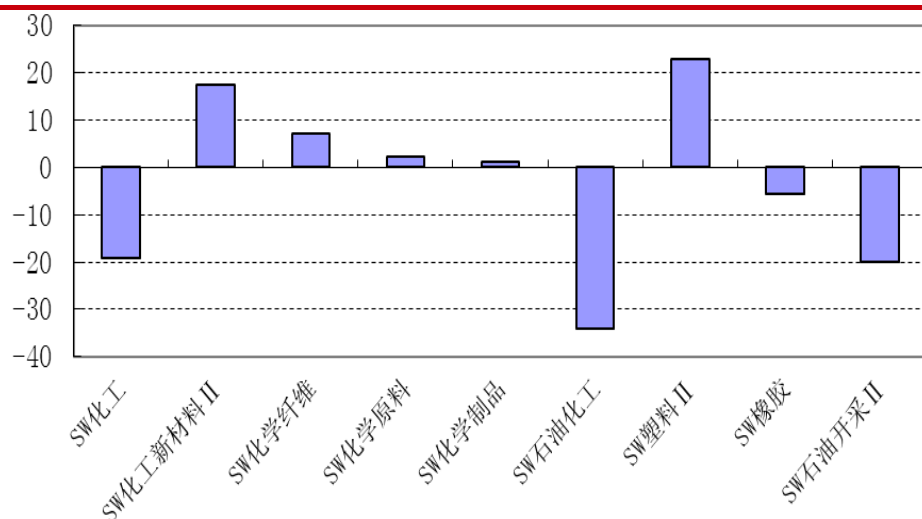
资料来源：WIND、民族证券

2010 三季度行业毛利率已经逐渐回到 16-18% 的历史平均水平，企业利润增长继续保持上升趋势，毛利率在年底节能减排的大背景下仍有上升空间，预计四季度可能达到 20% 左右，而 2010 年行业利润增长也能够保持在 20% 左右。但 2011 年国家可能将会为控制通胀而对诸如成品油等产品的价格实施管制，致使价格传导不充分，而炼油占整个石化行业比重较大，导致毛利率可能下降至 15% 左右，利润增速在 18% 左右。

（三）市场表现落后于大盘

今年以来上证综指下跌了 13.7%，而化工板块下跌了 21.67%，远远落后于大盘，而其中各个子板块表现差别较大。

图 9：石化各个子行业市场表现比较（截至 2010-11-24）



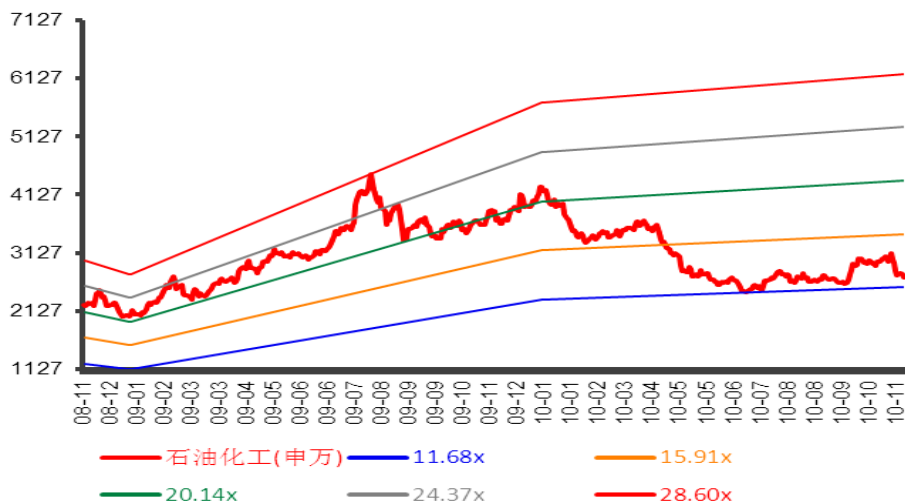
数据来源：WIND、民族证券

以中国石化（600028）为代表的石油加工板块跌幅巨大，基本反映了市场对于看淡今年炼油的观点。而以塑料制品、化工新材料为代表的中小股票都超越了大盘表现，其中大多数

涉及所谓的新兴行业，而经过此轮的上涨，这些中小股票的估值水平几乎都在 50 倍以上，高增长能否覆盖如此高的估值需要在 2011 年重点关注。橡胶轮胎各股的盈利高点已经在去年体现，今年表现基本保持中规中矩。

从估值角度来看，石化行业 PE 水平接近两年来的低点达到 10 倍左右，与历史平均 20 倍的水平已有很大差距。我们认为在当前市场条件下，相对于很多估值较高的小股票来讲，石化板块内市值较大的公司具备估值优势。

图 10：石化行业历史 PE 水平



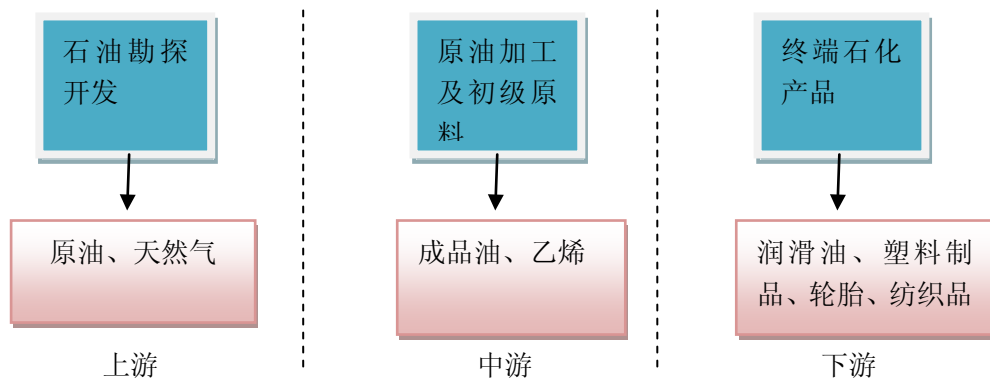
数据来源：WIND、民族证券

二、2011 年看好油服装备行业投资机会

2011 年是“十二五规划”进入全面实施阶段的首个年份，作为国民经济的最上游，石化行业的发展对于宏观经济来说非常重要。虽然目前我国的货币政策有从紧的趋势，但由于超发货币带来的通胀问题是可以预料到的，从世界范围上看也是这种情况。

根据前面的分析我们认为大宗商品仍处于上升趋势，原油作为商品市场中的主力力量也会体现出这种情况。我们可以按照产业链把石油石化行业划分成上、中、下游三大部分：上游主要包括原油的勘探开发，中游是炼油行业，以及与炼油配套的大宗石化原材料，如乙烯、芳烃等，下游是与终端消费联系较为紧密的塑料、化纤、合成橡胶行业，与宏观经济走势相关性较强。

图 11：石油石化行业产业链



数据来源：民族证券

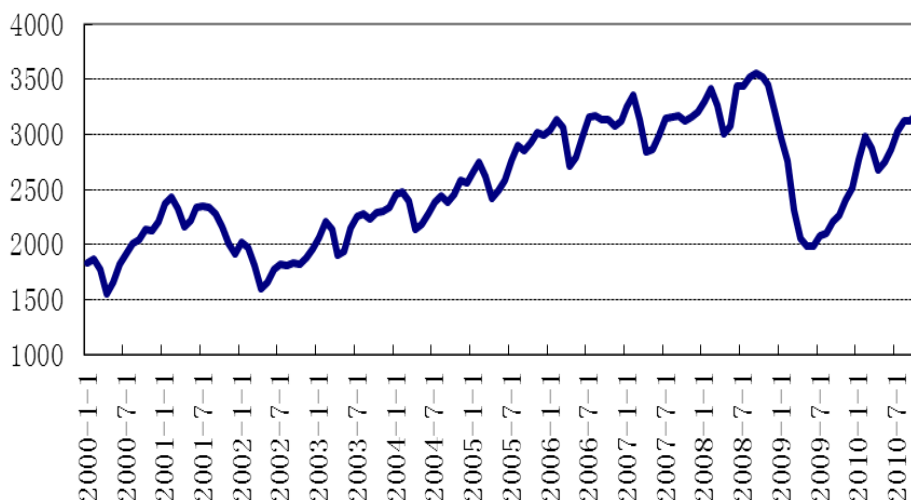
由于越处于石化产业链的上游，对原油价格的敏感性就越高，在我们看好国际原油上涨

的前提下，2011 年关注与石油勘探开发有关的投资标的。

（一）油服装备板块 2011 年仍处于上升周期

08 年原油价格的暴跌使得世界上全部石油公司开始了紧缩政策，恐慌性的心理令石油勘探开发活动陷入低潮，09 年初全球最大的钻井服务商贝克休斯井架作业量回到了 2003 年的水平，虽然 09 年初 30 多美元的油价与 03 年差不多，但是在 40 美元下方总共只有 7 个交易日，与 03 年全年均价 32 美元不可同日而语，勘探开发活动严重偏离了正常情况，直至今日也就基本徘徊在 05 年的水平。

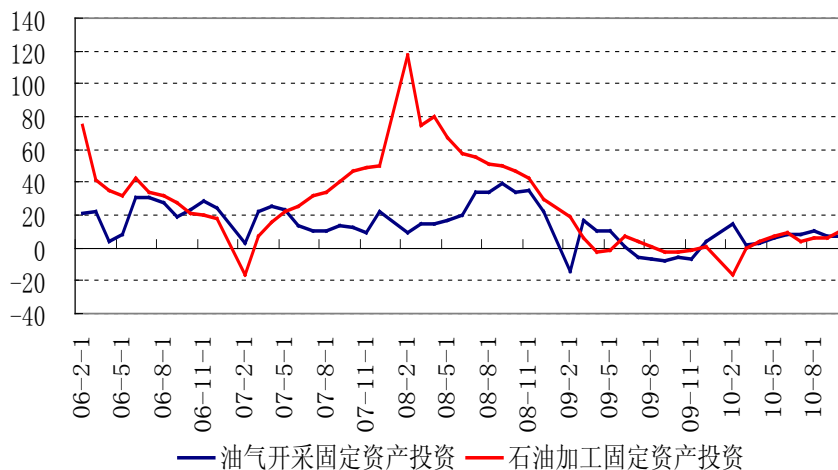
图 12：Bake Hughes 全球运营井架数



资料来源：bloomberg、民族证券

随着原油价格的逐渐攀升，全球范围内油气开发将进入新一轮的高增长阶段，由于从勘探到产出原油的过程一般要经过 3-5 年的周期，当前需求乏力不会对当前投入产生很大影响。预计我国 2010 年油气开采固定资产投资增速在 10% 左右，“十二五”期间提高国家石油安全的重要任务即是在一定成本下增加产量，2011 年油气勘探开发固定资产投资增速将突破 15%。投资带动的油服装备板块的增长在 20% 以上。

图 13：石化行业固定资产投资增速（%）

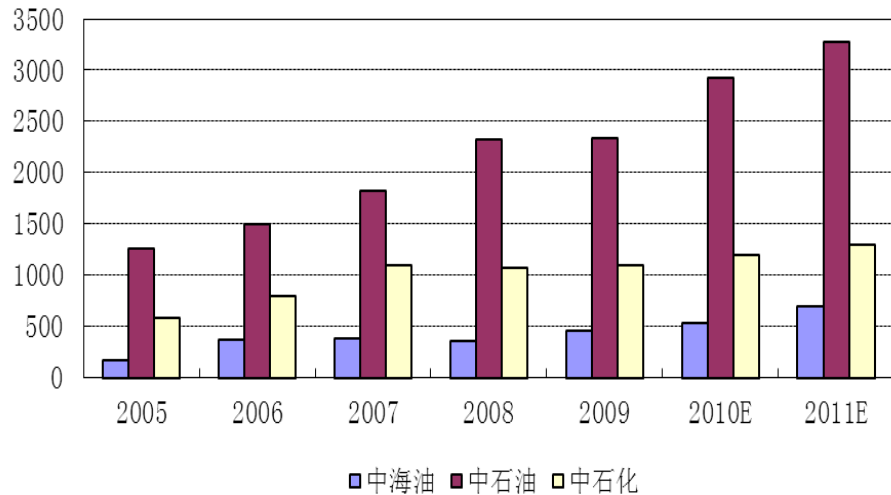


数据来源：WIND、民族证券

从我国三大石油公司来看，近 5 年来固定资产投资增速年化增长 15.16%，其中中国石油

与中国石化勘探开发所占比例都超过总量的 50%以上。由于中国石油和中国海油拥有的油气资源较为丰富，这两家公司的投入也比平均水平要高，经过 09 年的收缩，预计今年中石油与中海油的固定资产投资增速 15%、25%，2011 年增速 29%、12%。虽然一体化石油公司内部还有部分存续企业从事油服装备业务，但是面对这个千亿级的大市场，所有从事该行业的公司都会从中分得一杯羹。

图 14：石油公司固定资产投资（亿元）

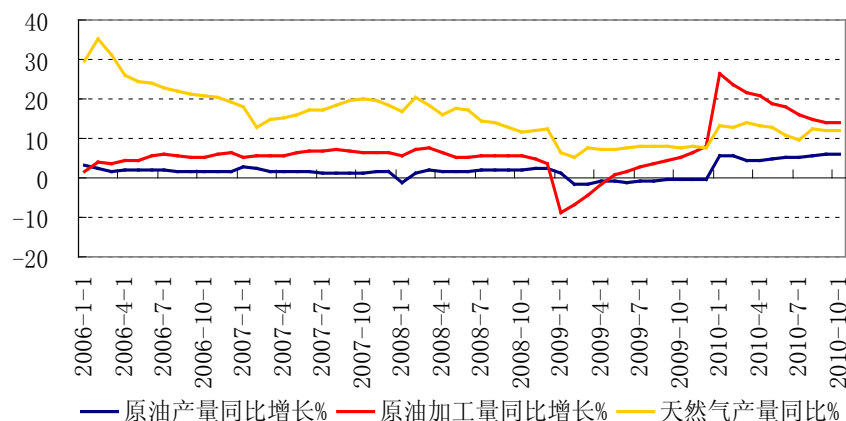


数据来源：公司公告、民族证券 注：中海油数据根据当年美元汇率折算

（二）原油产量增加重在海洋

2010 年我国原油产量继续延续上升态势，目前原油月度产量仍然保持在 1700 万吨以上，已经达到历史最高水平，加之国内石油公司通过购买海外资产而不断增加份额，预计每月总产量会突破 2000 万吨。2011 年我国原油产量预计增长 6.5%，但是炼油规模的扩大使得原油需求增长更快，对外依存度偏高的问题将逐渐成为常态。

图 15：我国原油气产量增速（%）

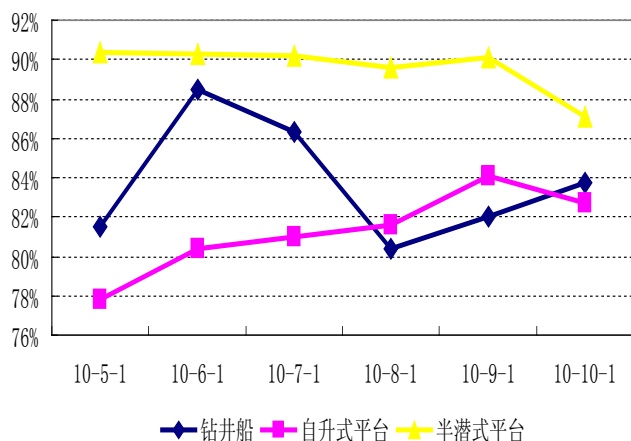


资料来源：WIND、民族证券

在原油产量中从海洋供应的比例将会越来越多，目前全球海洋石油产量占比约为三分之一，预计未来十年左右将会达到近 4 成。我国凭借现有技术在陆上增产的难度很大，相对来说海洋油气开发刚刚处于起步阶段，尤其高端海洋工程设备被列入战略新兴行业，其目的直指深海油田的勘探开采。

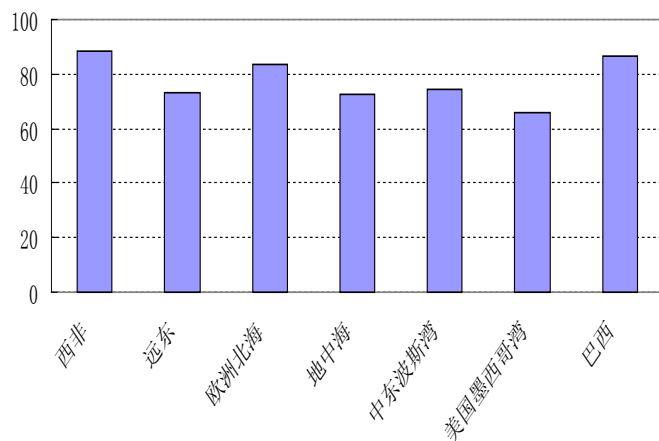
目前在海上钻井设备中占主导地位的自升式钻井平台利用率大体呈现逐步走高的趋势，半潜式平台由于作业水域较深，设备相对高端，平台供给量较少，所以利用率水平较为刚性，基本保持在 90%左右，钻井船是目前最高端的钻井设备，其利用率波动较大，但是未来海洋油气增长越来越多的集中在深海，钻井船也将在未来海上开发中应用的越来越多。分地区来看，美国墨西哥湾由于受到 BP 漏油事件的不利影响，钻井设备利用率较低，其他诸如巴西、尼日利亚等发展中国家开发活动较为活跃。

图 16：全球海上钻井设备利用率 (%)



资料来源：Rigzone，民族证券

图 17：当前分地区钻井设备利用率 (%)



资料来源：Rigzone，民族证券

我国渤海、东海区块作为海上油气主要供应保证一直作业量较大，海洋油气开发的活跃程度也较强，而南海将会是未来我国油气增长的又一重要区域，南海占我国海域总面积的 3/4，石油地质储量大致在 230 亿吨，被外界称为“第二个波斯湾”。按照“十二五”海上原油增产 5000 万吨的目标，大部分将来自于南海区域的开发，而国家有在海南省建立国家战略石油储备的规划，中海油也正在海南的杨浦经济特区建立商业石油储备，储备能力为 30 万吨，这些规划基本也都是对南海油气开发的配套设施，目前南海区域自升式平台的利用率基本保持在 90%左右。

图 18：南海独立悬臂自升式平台利用率

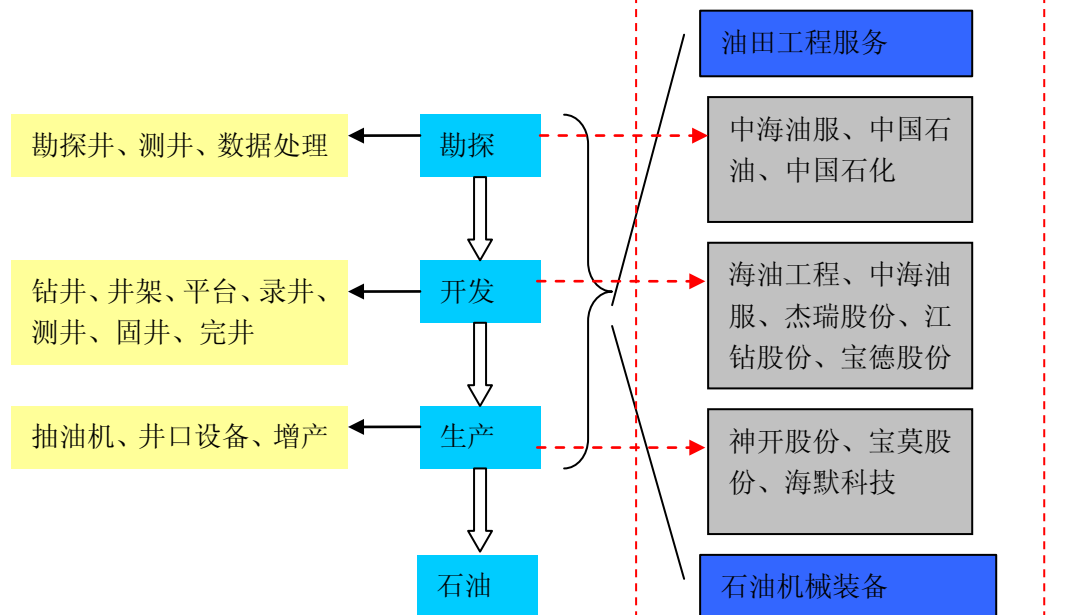


数据来源：Rigzone，民族证券

(三) 与勘探开发关联度高的公司最先受益

前面我们已经把石油石化行业分为上中下三个部分，但是单单从石油勘探开发产业来讲，还可以进一步被划分，一般我们分为勘探、开发、生产三个环节。

图 19：石油行业上游业务及相关上市公司

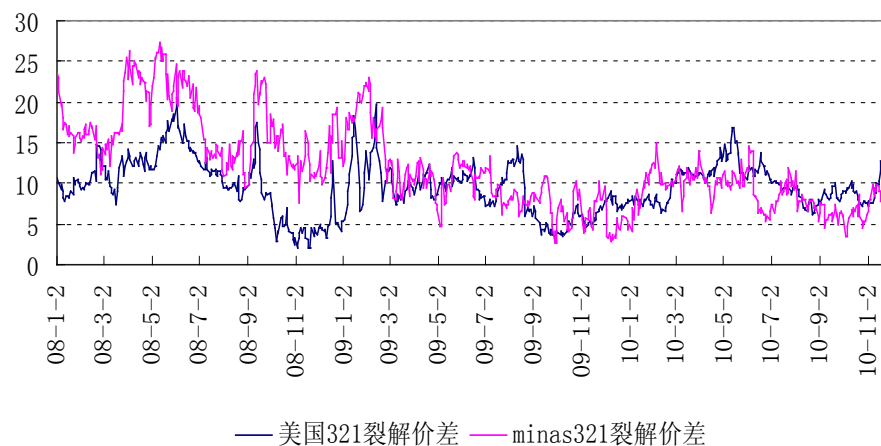


数据来源：民族证券

最能受益、也是最先受益于原油价格上涨的无疑是上游勘探开发环节，其增长动力一般受到油公司年初预算的资本支出来确定，油气储运业务进入门槛也非常之高，目前我国的储运类公司（大部分为管道、油储公司）都隶属于国家石油集团里面，业务特点较为刚性。我们把与油价上涨关系度最高的上游勘探、开发、生产三个环节作为重点分析，处于最上游勘探业务的公司最少，多为一体化石油公司；开发、生产环节可以归为油服装备行业，其中的上市公司较多，但同时油服装备行业细分领域也非常多，在小而专的小行业中彼此之间的竞争并不明显，行业整体上都将会受益于原油价格的上涨。

（四）关注产品价差扩大对公司股价的刺激作用

图 20：WTI、minas-321 裂解价差（美元 / 桶）



资料来源：Bloomberg、民族证券

原油均价不断走高，在下游需求没有完全恢复的条件下，炼厂毛利逐渐被压缩，美国、

新加坡 321 裂解价差下滑到 5—10 美元区间，国内成品油市场受到国家的调控较国外的毛利水平还有一定的折扣。当前国内通胀问题尤为紧迫，关系民生的物资被严格监管，防止价格上涨过快，在此大背景下，国内成品油价格下调容易，上调的可能性较小，而且上调的幅度也较为有限，我们对于炼油企业在明年的市场表现持相对谨慎的态度。

化工类上市公司在二级市场上表现最大的催化因素就是产品价格的上涨，或者说是原料与产品之间价差扩大、毛利率提高。今年齐翔腾达(002408)把这一现象体现的淋漓尽致，公司主打产品甲乙酮价格自 8 月开始上涨了 120%，股价随着上涨了 70%，寻找与之类似的品种也是我们在 2011 年需要关注的一条脉络，虽然价格的阶段性上涨并不能完全体现在业绩上，可是却为市场提供了可供炒作的题材。

图 21：甲乙酮市场价格（元 / 吨）



资料来源：百川资讯、民族证券

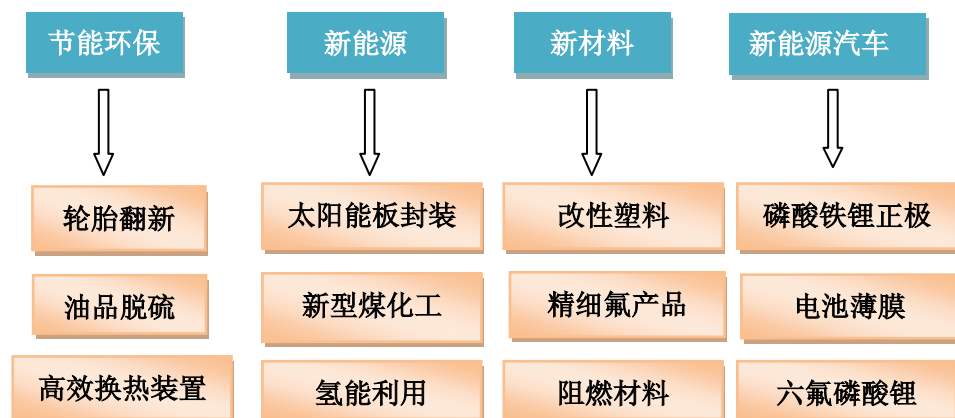
经过对今年涨幅较大的几种石化产品进行分析，包括甲乙酮、BOPET 等产品，涨价最大原因就是供需出现明显改观，比如甲乙酮国内外装置进入检修期，BOPET 出口大增；而自 7、8 月份以来，各地方为完成“十一五”单位国内生产总值能耗降低 20%、主要污染物排放总量减少 10%的要求而采取“拉闸限电”等措施，许多高能耗的化工企业因此产能受到严重影响，进而导致供应不足，PVC、甲醇等大宗化工产品价格集体上涨。在 2011 年我们需要关注产能相对较小，而需求增长较为强烈的石化产品，例如己二酸、环氧乙烷、乙二醇、聚丙烯酰胺等。

（五）受“战略新兴产业”发展带动的化工品种

节能环保、新一代信息技术、生物医药、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车这七大行业已经被国家提高到战略的高度，从国家层面指导产业关键核心技术的研究、培育市场，建立行业、产品技术标准体系，并在财政投入上予与支持。在“十二五”规划“调结构”“转方式”的大背景下，“战略新兴产业”将是未来大力发展重要方向。

石油石化是关系国民经济基础的大行业，它涉及到我们普通生活的衣食住行，发展新兴行业在某些方面也离不开石化行业的支持，同时作为传统行业也有其创新的一面，油层压裂、注水注气等二次油田开发手段成为常规作业方式；为有效降低成本，聚合物驱后采油、定向井等高效钻采方式应用的越来越多，建设未来数字化油田而采用与电子信息技术有关的油田测控设备也体现了行业的新型技术优势。

图 22：与化工行业相关的战略新兴产业



资料来源：民族证券

节能环保一直是石化行业追求的目标，比如汽车排放标准将越来越严格，油品中硫、氮等污染物需要在原油加工的过程中就尽可能的降低含量，这就要求性能更高的催化剂、净化剂来处理；许多新材料出自化工产品，改性塑料在家电、汽车等终端消费品的应用比例正在快速上升，在有机硅、有机氟在电子、医药、新能源等领域也开辟了一番天地；新能源汽车在最后时刻进入 7 大战略新兴产业足以证明国家对它的重视程度，新能源汽车带动了化工产业中薄膜、电解液的技术进步，规模的扩张。

三、2011 年投资策略：把握“通胀”和“战略新兴”两条主线

行业经过 2010 年快速复苏之后，目前已出现增长放缓的趋势。国家逐渐回收流动性，以及对房地产市场的强硬态度等不利因素将逐渐向石化行业传导，行业经济运行中仍有不稳定的因素，预计 2011 年石化板块的同比数据将会有所下滑，净利润增速在 18% 左右。根据以上判断我们认为行业出现系统性投资机会的概率较小，但是在通胀和新兴两种力量的支撑下，我们仍然维持行业“推荐”评级。

1、以美国量化宽松货币政策为导火索，在全球流动性过剩的大泡沫背景下，将会给大宗商品市场带来足够的动力。2010 年 1~10 月份全国石油进口增长 19.5%，中国需求的增加也不容小视，另外人民币升值使得单位货币购买力的提高，作为世界第二大经济体，在推动美元相对贬值的同时，对于国际市场大宗商品行情无疑是一个很大鼓舞，也会刺激其价格上涨，至少是居高不下。在几种因素共同作用下，原油价格的上涨最快的带动了油服装备行业的增长，我们看好中海油服（601808）、海油工程（600583）、杰瑞股份（002353）、海默科技（300084）。

2、战略新兴行业之所以冠以“战略”之名，可以预见在未来相当长的一段时间内相关产业都会是国家政策扶持的重点。在与战略新兴行业相关的石化板块上市公司中，我们关注具有节能环保概念的双良节能（600481）、三聚环保（300072）；新材料技术作为各行业的物质基础广泛的应用于各领域，而新材料企业分散于各个不同的行业之中，在石化行业内我们继续看好改性塑料，09 年我国塑料用树脂的产量已经达到 3300 万吨，但改性塑料消费量占塑料树脂消费总量不足 10%，预计在未来的 5~10 年内，改性塑料市场总需求量将保持 15% 以上的年增长率，2011 年持续跟踪金发科技（600143）、普利特（002324）。

3、产品价格上涨对公司股价具有很强的刺激作用，为市场提供了可供炒作的题材。我们

认为涨价最大原因就是供需出现显著变化，需要关注产能相对较小，而需求增长较为强烈的石化产品，例如己二酸、PAM、BOPA、BOPP 等，对应的上市公司有天利高新（600339）、宝莫股份（002476）、沧州明珠（002108）、大东南（002263）具有阶段交易性机会。

四、重点推荐公司

1、海油工程（600583）：“十二五”期间我国海洋工程装备产业的总体目标是年产值达到 1000 亿以上，同时要形成 4 个年产值 200 亿以上的产业基地，海上原油产量翻一番达到 1 亿吨。目前公司在山东青岛、天津滨海新区以及广东惠州等地拥有海洋工程制造场地，其中青岛基地年钢材加工能力达 20 万吨以上，随着原油价格的上涨，公司海上工程量将有明显回升，“推荐”评级。

2、杰瑞股份（002353）：我国海上油气产量的增长将使南海区域的钻井作业量将与日剧增，公司在国内处于垄断地位的岩屑回注业务的市场份额预计有 100 亿元，2011 年有可能增加岩屑回注平台数量。另外公司已经在哈萨克斯坦开展固井服务业务，海外油服业务的发展是公司未来增长点之一，新增井口和油田增产将也将是公司固压设备增长的驱动因素。目前公司股本较小，高送配概念也会被市场所关注，“推荐”评级。

3、中国石油（601857）：作为国内原油产量最大的一体化石油公司，中国石油受原油价格走高的利好较为明显，油价在 90 美元 / 桶时被市场所公认为公司最佳盈利区间，按照我们对于 2011 年原油均价的判断，公司在明年的盈利会有超预期的增长。现在公司动态 P/E 为 15 倍，较大多数小盘股有明显的估值优势，而在流动性较为充裕的市场中，公司大盘蓝筹的性质也有一定的安全边际，“推荐”评级。

4、三聚环保（300072）：公司产品主要有脱硫净化剂、脱硫催化剂、特种催化材料等，在石油化工领域的市场份额都稳居行业首位。随着国家对环保力度的加大，对于燃料排放要求越来越严格，同时我国原油加工量的逐年提高，也将带动能源净化行业产品需求的持续增长。公司利用募集资金建设 1 万吨高硫容粉是未来重头戏，目前拥有 800 吨产能，新增产能预计在 2011 年中期投产，另外油田伴生气的处理也是支撑公司业绩的另一个亮点，“推荐”评级。

5、沧州明珠（002108）：公司主要业务包括燃气给水用塑料管材和 BOPA 薄膜两部分，将分别受益于国家大规模基础设施建设以及包装材料消费升级。公司塑料管材市场占有率达到 30%，随着我国对天然气旺盛的需求，保守估计中国城市 PE 燃气管市场增长率在 15% 以上。双向拉伸尼龙(BOPA)薄膜因其高阻隔性、高透明度等优异性能成为传统塑料包装的升级换代产品，全球对 BOPA 薄膜的年需求量平均增长率在 11% 左右。公司通过收购集团及山东东力 BOPA 生产线，已经拥有 1.3 万吨的生产能力，新生产线经过磨合后毛利率已经较上半年有所提高，2011 年业绩将超出市场预期，“推荐”评级。

以上公司盈利预测见下面附表。

附录：重点公司估值评级表

股票代码	股票简称	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)			2010-11-24 收盘价	目标 价位	投资 评级
		2010	2011	2012	2010	2011	2012			
002108	沧州明珠	0.73	0.89	1.06	28.44	23.3	19.6	20.76	24.5	推荐
002263	大东南	0.19	0.23	0.28	57.24	47.2	38.8	10.87	13.0	谨慎推荐
002324	普利特	0.74	0.96	1.25	57.7	44.4	34.1	42.70	47.0	谨慎推荐
002353	杰瑞股份	2.45	3.59	4.5	56.5	38.6	30	138.8	150	推荐
300072	三聚环保	0.74	1.08	1.55	66	45	31.5	48.84	55.0	推荐
300084	海默科技	0.14	0.61	0.73	245	56	47	34.30	40.0	推荐
600028	中国石化	0.89	0.95	0.98	9.2	8.6	8.33	8.16	10.3	谨慎推荐
600143	金发科技	0.42	0.63	0.94	37.7	25	16.8	15.84	20.0	推荐
600583	海油工程	0.09	0.32	0.50	81	23	14.7	7.34	10.6	推荐
601808	中海油服	0.92	1.03	1.19	23.6	21	18.3	21.77	26.0	推荐
601857	中国石油	0.71	0.84	0.91	15.4	13	12	10.95	15.2	推荐

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn