

2011-03-02

基础化工

高油价下化工股投资机会分析：资源、煤化工、农化板块受益

◇ 事件：油价上涨

◆ 油价上涨将带给化工子板块脉冲式的行情机会：

我们认为中短期内市场运行特征：地产、通胀以及转型之痛下上行空间不大，下行空间在银行石化大蓝筹以及消费类估值也较低情况下空间也不大。这种情况下目前市场存在主题投资机会，而近期的油价上涨将是主题投资的一种。我们维持这近几周的观点，化工股在涨价、一季度业绩超预期、油价高涨等情况下脉冲式行情是可以预见的。

◆ 未来油价走势存在不确定性，但运行空间在地缘政治冲突下有望抬高一个中枢：

我们认为这一轮油价上涨与上一轮 2007-2008 年有本质区别，彼时年油价站上 100 美元/桶最主要的原因是全球经济处于扩张期导致需求或者说需求的预期提高（流动性泛滥推波助澜）。从 09 年开始的上涨主因是美元的量化宽松，目前供给端的原油输出国的政局动荡是主要的原因。

油价能否持续上涨很难预测，但是中轴可能继续提高。之前我们基于全球经济仍然处于温和复苏而预测油价在 85-95 美元/桶区间运行，高于 2010 年的 78 美元/桶的均价。现在在地缘政治冲突下油价可能抬高到 90 美元/桶以上的均价。

◆ 高油价主题下的受益标的：

化工品的全球定价特性以及我国基础化工的煤化工属性（国外主要以石油天然气为原料）决定了整体板块将受益于高油价。我们认为油价高企对化工品的传导有两方面，一是来自于成本优势，其中包括煤基的甲醇、二甲醚、燃料乙醇、氯碱等直接的煤头化工品的成本。而是来自于对农产品的间接影响带来农化品也就是化肥、农药的景气

具体来说，我们认为资源类、煤化工/氯碱、石油或者煤化工服务、新能源材料等均有机会，其他间接板块如农化等也将受益。我们推荐的具体标的如下表：

高油价利好行业	子行业	具体标的
石油及煤炭服务工程		东华科技、中国化学、惠博普
资源类		兴发集团、盐湖钾肥、广汇股份 冠农股份 云天化等
煤化工	电石法 PVC	内蒙君正、天原集团、中泰化学、英力特等
	农化	湖北宜化 柳化股份等以及 农药类公司
	聚氨酯板块	烟台万华 山西三维邓
新能源	新能源材料	江苏国泰 等

◆ 我们的策略：且战且看，把握脉冲式机会，不宜过于追高

考虑到近期油价的走高主因是中东的政局动荡而并非下游真实需求推动，油价可能在未来短期内继续表现但持续性难以把握。因此我们认为宜采用审慎的投资策略，且战且看，不宜过分追高，合理把握脉冲式的机会。

维持

买入

分析师：

程 磊 (执业证书编号：S0930510120003)

021-22169165 chenglei@ebcn.com

张力扬 (执业证书编号：S0930511010005)

021-22169167 zhangly@ebcn.com

王席鑫 (执业证书编号：S0930511020001)

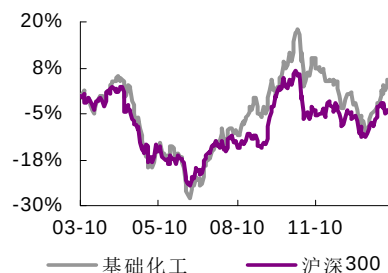
021-22169077 wangxixin@ebcn.com

联系人：

孙琦祥

021-22169163 sunqx@ebcn.com

行业与上证指数对比图

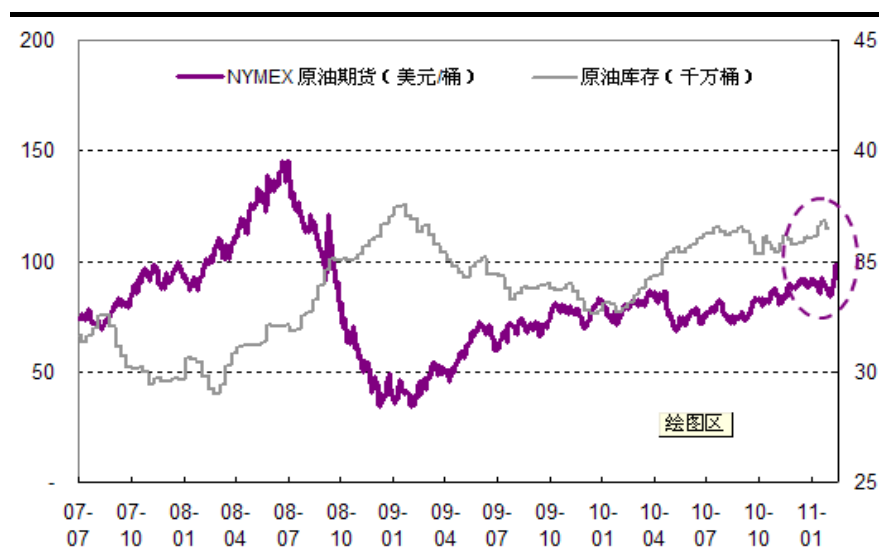


相关报告：

一、高油价下产业利润向上游转移

原油价格受供需基本面（包括供给上的勘探重大发现、剩余产能、近几年勘探开发投入资金、各国特别是美国库存、整体经济增长速度对原油的需求情况）、国际政治形势、异常气候、替代能源重大技术进步以及国际投机基金等诸多因素影响，形成机制比较复杂，从而油价波动的不确定性较大。

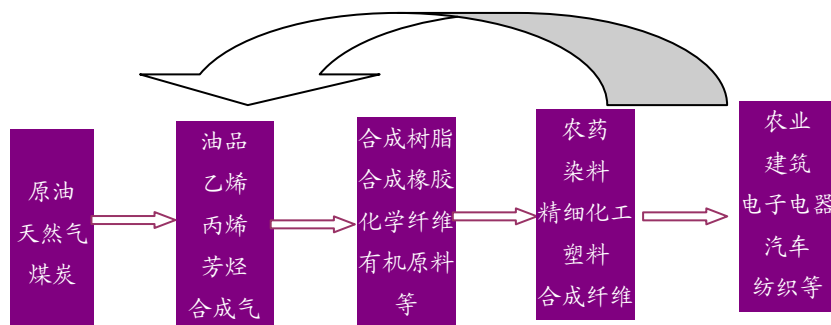
图表1：原油价格走势



资料来源：光大证券研究所

而原油作为基础能源和化工原料，其价格对制造业特别是直接的化工下游行业有重要的影响。举例来说，乙烯作为“化工之母”，其价格波动于与原油紧密相关，从而使油价波动快速影响到包括通用塑料的生产成本。

图表2：高油价下产业利润向上游转移



资料来源：光大证券研究所

二、中国化工行业因其煤化工属性受益于高油价

不同于国外以原油为主的化工产业结构，中国由于其特有的能源构成导致国内石化和基础化工领域多以煤炭作为主要原料。目前化工产品中不少都是由国际市场定价或者受国际价格影响较大，基于这个逻辑，我们认为国内煤基化工板块将受益于高油价。

图表3：煤基化工行业将受益于油价走高

大方向	具体内容
能源替代	煤基的甲醇、二甲醚以及燃料乙醇对汽油、柴油的替代
煤基化工品替代	煤基化工品成本优势扩大导致对大宗石化原料产品的替代

资料来源：光大证券研究所

具体来说，我们认为资源类、煤化工/氯碱、石油或者煤化工工程服务、新能源材料等均有机会，其他间接板块如化肥等也将受益。

图表4：油价上涨对化工产业链的影响情况

油价上涨	子行业
正面	资源类板块、氯碱、煤制甲醇、石油或者煤化工服务、新能源材料、煤头化肥等
负面	炼油、改性塑料、工程塑料
无影响	有机氟、三酸两碱、磷化工（可能会有间接影响）

资料来源：光大证券研究所

三、把握行业脉冲式投资机会

我们对于油价走高的看法：

我们认为

- 1、我们认为中短期内市场运行特征：地产、通胀以及转型之痛下上行空间不大，下行空间在银行石化大蓝筹以及消费类估值也较低情况下空间也不大。这种情况下目前市场存在主题投资机会，而近期的油价上涨将是主题投资的一种。我们维持这近几周的观点，化工股在涨价、一季度业绩超预期、油价高涨等情况下脉冲式行情是可以预见的。
- 2、**未来油价走势存在不确定性，但运行空间在地缘政治冲突下有望抬高一个中枢：**我们认为这一轮油价上涨与上一轮2007-2008年有本质区别，彼时年油价站上100美元/桶最主要的原因是全球经济处于扩张期导致需求或者说需求的预期提高（流动性泛滥推波助澜）。从09年开始的上涨主因是美元的量化宽松，目前供给端的原油输出国的政局动荡是主要的原因。

- 3、 我们认为资源类、煤化工/氯碱、石油或者煤化工服务、新能源材料等均有机会，其他间接板块如煤头化肥等也将受益。我们推荐的油价上涨受益标的参见下表。

图表5： 受益油价上涨的行业及相关标的

高油价利好行业	子行业	具体标的
石油及煤炭服务工程		东华科技、中国化学、惠博普
资源类		兴发集团、盐湖钾肥、广汇股份、冠农股份、云天化等
煤化工	电石法 PVC	内蒙君正、天原集团、中泰化学、英力特等
	农化	湖北宜化、柳化股份等以及农药类公司
	聚氨酯板块	烟台万华、山西三维等
新能源	新能源材料	江苏国泰等

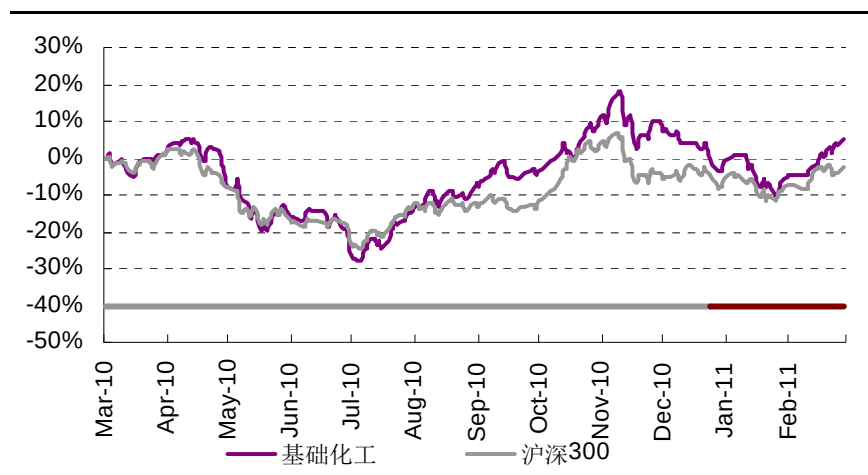
资料来源： 光大证券研究所

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

基础化工



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2010-12-24	买入
2010-12-26	买入
2010-12-28	买入
2011-01-04	买入
2011-01-09	买入
2011-01-17	买入
2011-01-24	买入
2011-02-14	买入
2011-02-18	买入
2011-02-28	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。