

## 日本大地震对我国石化行业的影响



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

行业评级

**看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

报告发布日期

2011 年 03 月 13 日 星期日

王晶(博士)

石油与化工行业首席分析师

8621-63325888 x 6072

执业证书编号: S0860200010013

联系人

赵辰

8621-63325888 x 5101

Zhaochen1@orientsec.com.cn

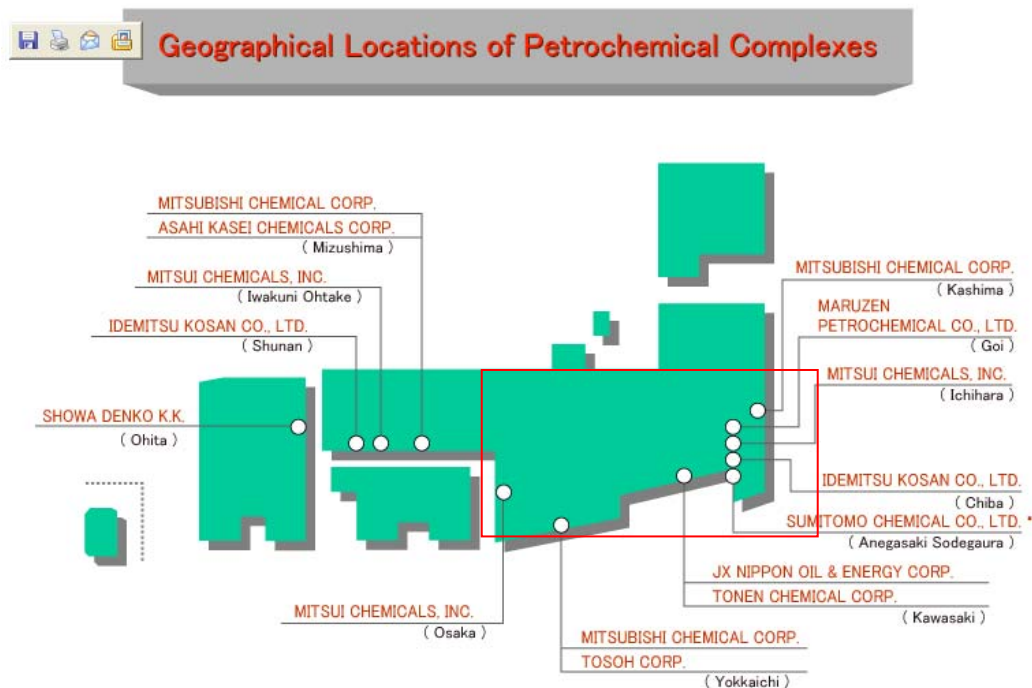
### 近期背景信息:

2011 年 3 月 11 日 日本发生里氏 8.8 级大地震后, 受灾地区各行业生产活动受到沉重打击。发生大地震的日本东北地区和关东地区是日本工业集中地带, 地震发生后, 震区以及地震波及地带许多工厂出现重大损失, 被迫停工, 预计恢复作业需要一段时间。受此影响, 刚刚出现复苏势头的日本经济短期内可能遭受重创。

### 我们的观点:

作为远东地区的石化大国, 日本共有 6 家大型石化企业坐落在地震发生的东北地区, 他们分别是丸善石化、三菱石化、住友石化、出光化学、三井化学以及 NPU 化工。这些企业受灾情况较为严重, 位于日本千叶县的三菱科斯莫炼油厂发生了爆炸, 并且多数工厂已因地震和停电因素停工。我们分析这些企业的停工, 将可能会从国际油价和部分石化产品价格上对我国石化企业造成影响。

图表 1 日本主要石化企业坐落位置示意图 (红色方框内为受地震影响较大区域)



资料来源: 东方证券研究所

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

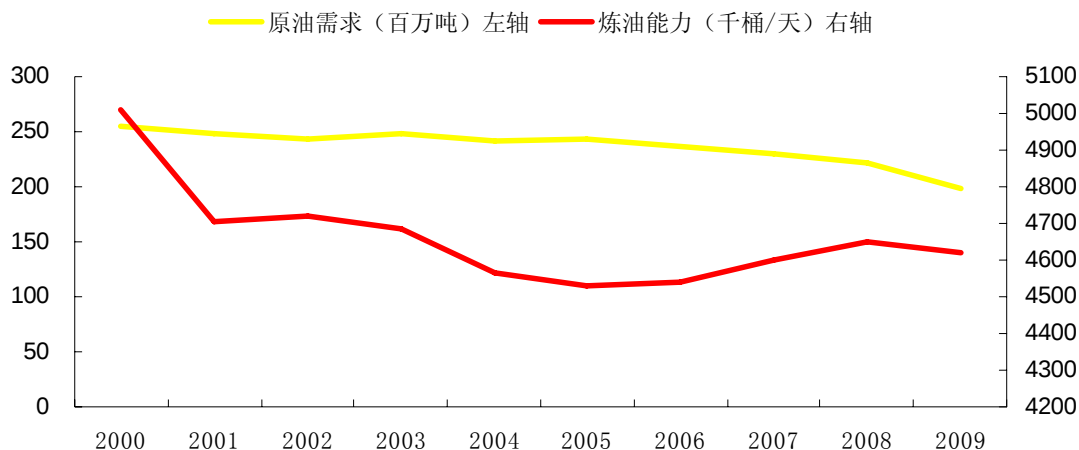
**表格 1 灾区内石化企业及其部分产能统计**

| 受灾企业 | 与我国相关度较大的石化产品产能        |
|------|------------------------|
| 丸善石化 | 甲乙酮 17 万吨              |
| 三菱化学 | PC 19 万吨 PTMEG 产能 6 万吨 |
| 住友化学 | 丙烯酸 8 万吨 PO 18 万吨      |
| 出光化学 | 甲乙酮 4 万吨               |
| 三井化学 | TDI 24 万吨              |
| NPU  | MDI 40 万吨 TDI 2.5 万吨   |

资料来源：东方证券研究所

### 1. 原油价格：

作为一个石化大国，由于日本国内资源缺乏，所需原油几乎全部依靠进口。目前日本是世界第三大原油消费国，据统计 2009 年原油消费量为 1.97 亿吨。因此，随着地震造成的大量炼厂的停工，必然导致日本原油需求减少，因此预计将会对世界油价造成打压。这在国际油价市场上已经造成了影响。纽约市场油价 11 日开盘后一路下泻，盘中最低在每桶 99 美元附近徘徊，跌幅接近 4%。伦敦市场油价跌至每桶 113.84 美元，全周行情出现七周以来首次下跌。依照我们的统计，2/3 的日本石化企业都处于地震发生区域，因此我们保守估计在未来 3 个月的灾后重建过程中，日本预计将减少 1/3 以上的原油进口，对应的日原油进口量减少就是 120 万桶，相当于世界原油消耗量的 1.7%，也是利比亚事件造成的原油减产量的 2 倍。因此在不考虑沙特等 OPEC 大国为平抑前期上涨油价所增开产能的影响，世界原油供需也可能会在短期内实现对冲，基本平衡。因此我们判断，国际油价有望进一步走低，预期恢复到本轮上涨之初的 90 美元/桶的平台，这将有显著降低近期高涨的油价对我国石化企业构成的成本压力，预期将对中石化、中石油等大型炼油企业构成实质性利好。

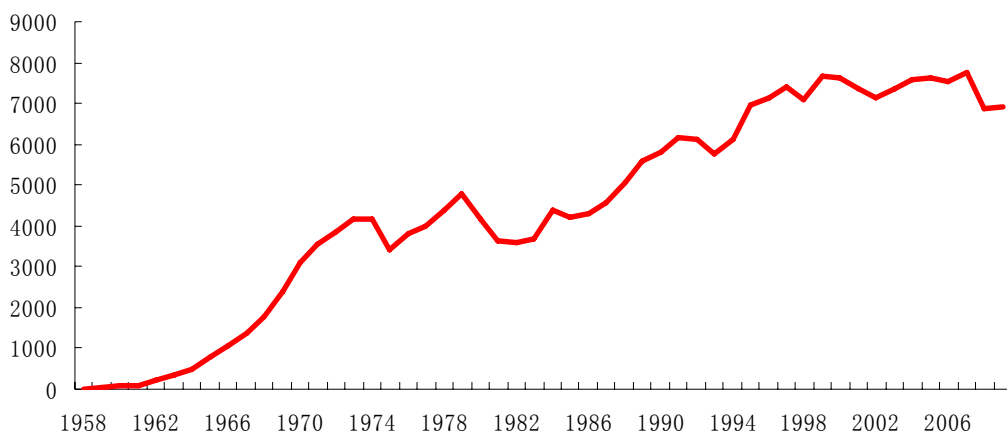
**图表 2 2000-2009 年日本原油需求及炼油能力统计图**


资料来源：东方证券研究所

## 2. 化工产品价格：

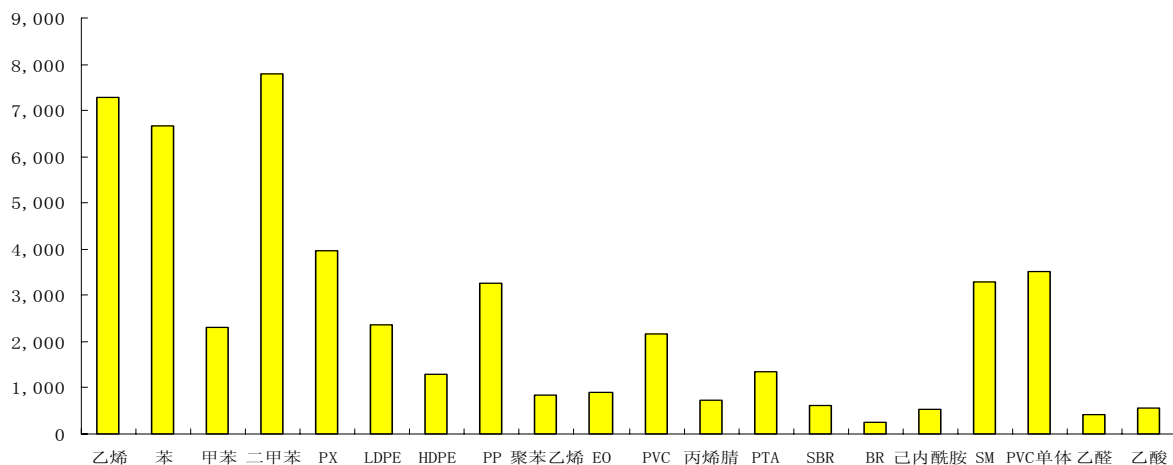
日本是亚洲的石化大国，以乙烯产量衡量，近几年都稳定在 700 万吨左右，其他主要石化产品产量也居于世界前列。本次地震，造成大量日本炼油企业停产，我们初步估计每月减少的石脑油产量在 110 万吨左右，由此对应的乙烯系和丙烯系产品的减少皆为 30 万吨以上，而苯系产品的减产幅度为 40 万吨以上。并且考虑到日本出口中苯系产品占比较大，如：苯乙烯、PX 的年出口量分别为 160 万吨和 250 万吨。因此日本在这些方面的减产，预计将会显著的增加我国下游行业的进口成本，如：PTA 行业和 EPS 加工行业，并且会增厚如 EPS 生产企业的利润。

**图表 3 1958—2009 年日本乙烯产能（千吨）**



资料来源：东方证券研究所

**图表 4 日本各主要石化产品产能（千吨）**



资料来源：东方证券研究所

**表格 2 2002—2009 年日本各主要石化产品进口量（万吨）**

| 进口   | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| LDPE | 14   | 15   | 18   | 21   | 20   | 20   | 26   | 18   |
| HDPE | 3    | 3    | 2    | 3    | 2    | 1    | 3    | 3    |
| PP   | 15   | 15   | 12   | 12   | 10   | 11   | 19   | 12   |
| 聚苯乙烯 | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 0    | 1    | 1    |
| PVC  | 1    | 1    | 0    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    |
| 苯乙烯  | 4    | 2    | 1    | 1    | 1    | 1    | 0    | 0    |
| 二氯乙烯 | 30   | 26   | 18   | 15   | 32   | 22   | 4    | 23   |
| EG   | 4    | 6    | 4    | 2    | 2    | 2    | 2    | 0    |
| 丙烯腈  | 9    | 6    | 6    | 4    | 4    | 4    | 4    | 0    |
| PG   | 1    | 1    | 1    | 1    | 2    | 2    | 2    | 2    |
| 丙酮   | 3    | 4    | 2    | 3    | 5    | 4    | 3    | 1    |
| 丁醇   | 1    | 3    | 3    | 1    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 苯    | 12   | 15   | 22   | 25   | 34   | 27   | 16   | 27   |
| 甲苯   | 4    | 8    | 17   | 8    | 2    | 9    | 8    | 11   |
| 二甲苯  | 4    | 12   | 0    | 11   | 4    | 1    | N.A  | N.A  |
| PX   | N.A  | 0    | N.A  | N.A  | N.A  | N.A  | N.A  | N.A  |
| 苯酚   | 3    | 3    | 0    | 7    | 12   | 9    | 10   | 3    |
| 乙烯   | 6    | 9    | 8    | 9    | 10   | 6    | 14   | 4    |
| 丙烯   | 1    | 3    | 4    | 3    | 1    | 1    | 9    | 2    |
| 丁二烯  | 0    | 1    | 2    | 1    | 4    | 3    | 6    | 1    |
| SR   | 17   | 18   | 16   | 18   | 18   | 19   | 21   | 14   |

资料来源：东方证券研究所

**表格 3 2002—2009 年日本各主要石化产品出口量（万吨）**

| 出口     | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| LDPE   | 26   | 23   | 23   | 22   | 21   | 21   | 19   | 30   |
| HDPE   | 24   | 23   | 19   | 16   | 16   | 18   | 14   | 28   |
| PP     | 35   | 40   | 42   | 47   | 46   | 52   | 39   | 49   |
| 聚苯乙烯   | 23   | 13   | 11   | 9    | 8    | 10   | 8    | 6    |
| ABS    | 23   | 24   | 26   | 22   | 21   | 21   | 19   | 12   |
| PVC    | 79   | 73   | 69   | 74   | 77   | 86   | 59   | 73   |
| 苯乙烯    | 105  | 120  | 134  | 145  | 138  | 163  | 113  | 159  |
| PVC 单体 | 70   | 76   | 73   | 82   | 103  | 90   | 90   | 127  |
| EG     | 12   | 20   | 17   | 24   | 17   | 17   | 4    | 18   |
| 乙酸     | 6    | 5    | 6    | 5    | 4    | 6    | 5    | 4    |
| 乙酸乙酯   | 4    | 2    | 3    | 6    | 3    | 5    | 1    | 1    |
| 丙烯腈    | 17   | 20   | 19   | 17   | 12   | 17   | 12   | 26   |

|          |     |     |     |     |     |     |     |     |
|----------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| 丙酮       | 4   | 4   | 8   | 6   | 8   | 12  | 7   | 12  |
| 丁酮       | 11  | 15  | 12  | 13  | 13  | 15  | 11  | 13  |
| 辛醇       | 8   | 8   | 8   | 8   | 9   | 6   | 7   | 12  |
| 乙烯       | 24  | 32  | 30  | 27  | 30  | 28  | 20  | 59  |
| 丙烯       | 36  | 32  | 36  | 39  | 51  | 49  | 51  | 83  |
| 苯        | 31  | 25  | 30  | 31  | 25  | 22  | 41  | 22  |
| 甲苯       | 9   | 10  | 12  | 17  | 24  | 27  | 23  | 40  |
| 二甲苯      | 23  | 22  | 24  | 21  | 23  | 37  | 29  | 34  |
| PX       | 173 | 201 | 201 | 226 | 229 | 235 | 228 | 254 |
| 苯酚       | 10  | 8   | 9   | 11  | 10  | 20  | 15  | 26  |
| 对苯二酸,    | 69  | 58  | 57  | 54  | 51  | 32  | 17  | 30  |
| 邻苯二甲酸二甲酯 | 1   | 1   | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 1   |
| 苯酐       | 7   | 7   | 7   | 7   | 3   | 2   | 3   | 4   |
| 己内酰胺     | 21  | 28  | 26  | 21  | 24  | 23  | 20  | 19  |
| SR       | 55  | 53  | 58  | 52  | 55  | 60  | 57  | 63  |

资料来源：东方证券研究所

## 相关受益行业企业：

整体而言，我们分析认为日本石化行业的减产会对我国石化行业构成利好，其一：预计会在一定程度上平抑近期过快上涨的油价，减轻我国炼油企业的盈利压力；其二，预计会在短期内造成绝大多数石化产品的供给减少，对我国大多数石化企业都会构成利好。以下我们将针对几个将显著受益的品种展开分析：

**甲乙酮行业：**本次日本甲乙酮企业如丸善化学、出光化学等都坐落在千葉的重灾区，受灾严重。其直接影响的甲乙酮产能为 21 万吨，相当于日本总产能的 80% 以上，并且考虑到日本甲乙酮产能中的 13 万吨，即 50% 以上都是依赖出口，因此我们预期本次停车后，甲乙酮短期将会面临全球供给紧张的局面，并且将会显著提升我国甲乙酮企业的出口能力，因此价格有望出现较大幅度上涨，预期受益的相关企业如齐翔腾达（买入评级），天利高新（未评级）等。我们维持齐翔腾达 11—12 年 2.13 元和 2.68 元的盈利预测，目标价 55 元。

**PO 行业：**本次受灾有可能影响住友化学 18 万吨的 PO 产能，这相当于东亚总产能的接近 10%，对供给的冲击可能会相当明显，并且前期高桥石化关闭的 8 万吨产能，短期 PO 供需面的情况预计将非常紧张。从我国的进口情况看，10 年的进口量在 36.2 万吨，占表观消费量的 25% 左右，自给率较低，虽然来自日本的进口并不多，但我们分析认为日本可能的减产还是会通过对全球供求的影响，间接影响到我国。因此我们看好 PO 未来一段时间的价格走势，预期受益的相关企业如滨化股份（未评级）等。

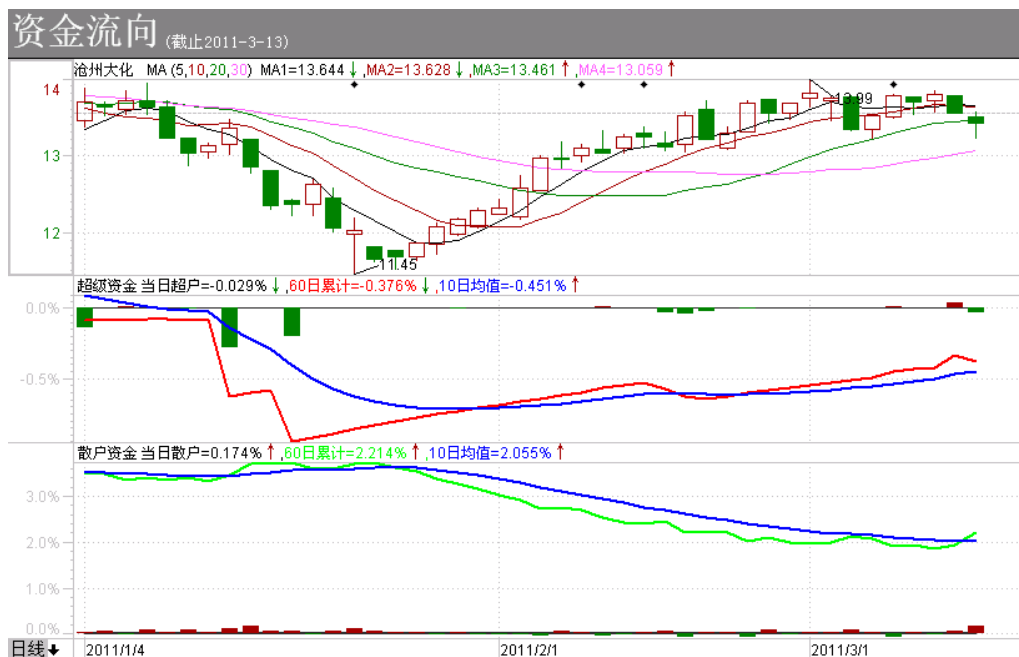
**聚氨酯行业：**本次受灾区域中还包括千葉县附近的三井化学和坐落在京都湾的 NPU，其聚氨酯产能总和为 MDI 40 万吨 TDI 26.5 万吨，相当于我国这两种产品产能的 40% 左右，考虑到进入 2 季度后，将进入聚氨酯的使用旺季，产能可能的急剧缩减将显著激化未来的供求矛盾，因此我们也看好 MDI 及 TDI 的产品价格上涨空间。预期受益的相关企业如烟头万华（未评级）、沧州大化（未评级）等

**丙烯酸行业：**本次受灾区域中还包括住友化学，其丙烯酸产能为 8 万吨，因此我们分析认为沈阳化工也为潜在的受益企业之一，维持该公司 10—11 年的每股盈利预测为 0.41 元和 0.6 元，并维持公司的买入评级。

附图：相关上市公司近期资金流向







注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；  
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；  
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；  
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；  
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)