

分析师

郑方铤

021-3856 5927

zhengfb@xyzq.com.cn

SAC: S0190510120005

联系人

刘曦

021-3856 5754

liuxi@xyzq.com.cn

化工

推荐 (维持)

日本大地震影响部分化工品全球供应，重点关注 卫生菊酯、甲乙酮、环氧丙烷、MDI

2011年3月14日

投资要点

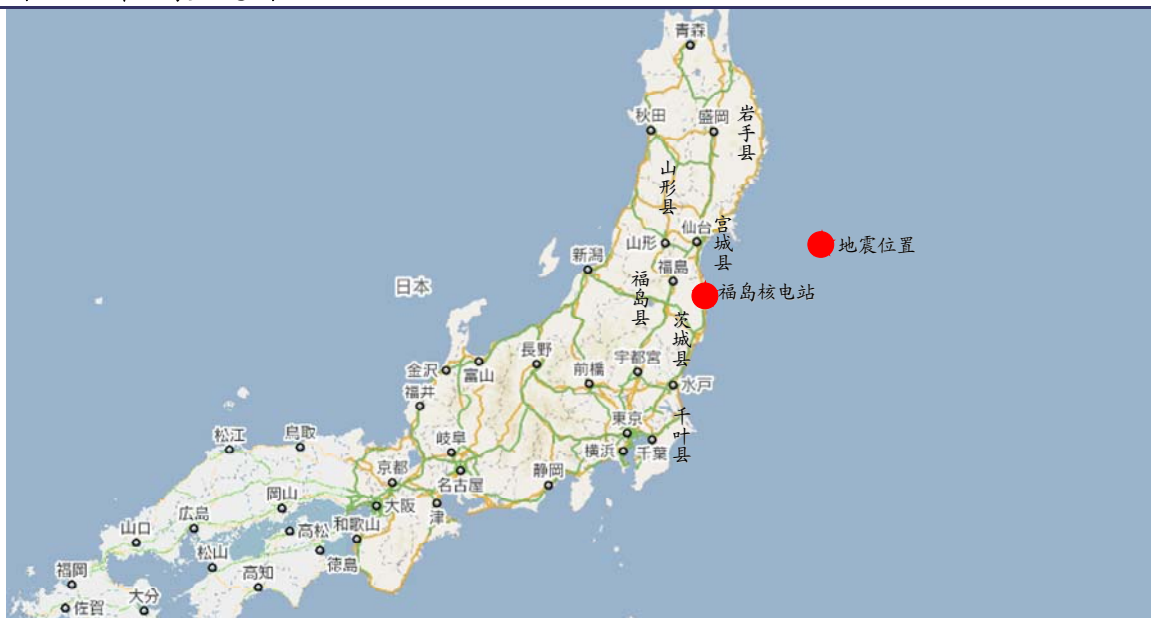
事件：

北京时间 2011 年 3 月 11 日 13 时 46 分，在日本本州东海岸附近海域（北纬 38.1 度，东经 142.6 度）发生 8.9 级地震（美国地质勘探局最新修正数据），震源深度约 20 公里，震中距仙台约 180 公里。

点评：

- **日本制造业遭受重创。**根据相关报道，本次地震的重灾区包括仙台周边的宫城县、千叶县、茨城县、岩手县、福岛县、山形县等（图 1），这些地区是日本制造业的核心区域。在地震及海啸的冲击下，工厂建筑物倒塌、设备损毁，同时由于多座核电站关闭造成电力供应不足，包括丰田、东芝、佳能、新日铁等企业在上述地区的工厂已经宣布停产。

图 1 日本地震示意图



数据来源：Google Map，兴业证券研究所

- **日本部分化工品产出将阶段性下降。**地震影响区域集中了大量化工企业，地震造成的基础设施损毁和水电供应中断使得相关企业恢复生产至少需要数月的时间，因此其阶段性产出将有明显下降。日本是石油炼化下游和精细化工多个领域的全球领先者和主要供应商之一，其产出减少预计将推升全球同类产品的

价格。

- **预计甲乙酮、卫生菊酯、环氧丙烷、TDI 等供给受影响较大，MDI 也将受一定影响。**根据我们的统计，预计此次供给受影响较大（工厂处于地震中心区附近，且产能占比较高）的化工品包括甲乙酮、卫生菊酯、环氧丙烷、TDI 等（表 1）；此外，MDI、丙烯酸、工程塑料、高性能纤维、有机硅、锂电池化学品（包括六氟磷酸锂、隔膜、电解液）、电子化学品（包括液晶材料、偏光片、电容器化学品）等的供应预计也将受到影响。其中，虽然 NPU 的 40 万吨 MDI、2.5 万吨 TDI 位于本州岛西南端山口县的周南市（新南阳市），距离震中较远，但是我们预计日本全国的限电仍将对其供给造成一定影响。

表 1 受地震影响较大的产品及相关装置不完全统计

产品	日本企业装置	位置	全球产能	受损信息
甲乙酮	丸善石化 17 万吨	千叶县	135 万吨	厂区发生爆炸，装置停产
	出光兴产 4 万吨	千叶县		N.A.
	东燃化学 9.5 万吨	神奈川县 川崎市		装置停产
卫生菊酯	住友化学（供应量占全球 65%）	青森县 三泽市	约 1 万吨（多种产品）	N.A.
TDI	三井化学 12 万吨	茨城县	219 万吨	N.A.
	NPU 2.5 万吨	山口县		N.A.
环氧丙烷	旭硝子 11 万吨	茨城县	683 万吨	N.A.
	住友化学 25 万吨	千叶县		N.A.
	日本氧化物 18 万吨	千叶县		N.A.
MDI	NPU 40 万吨	山口县	549 万吨	N.A.
对二甲苯	日本能源 40 万吨	千叶县	约 4000 万吨	N.A.
乙二醇	三井化学 28 万吨	茨城县	2400 万吨	N.A.
	日本触媒 10.5 万吨	神奈川县 川崎市		N.A.
电荷调节剂	保土谷化学（全球产能占比 45%）	福島县	约 300 吨	公司公告受损情况仍在调查中

资料来源：CPCIF，兴业证券研究所

- **重点关注扬农化工、烟台万华、齐翔腾达、滨化股份。**综合考虑上述产品的产业链位置，以及下游需求的变化情况（本次地震同时使得日本下游的制造业受损，从而也将在一定程度上影响相关化工品的需求），我们分析卫生菊酯、甲乙酮、环氧丙烷、MDI 等领域的国内企业将相应受益，重点关注扬农化工（占据卫生菊酯 30% 多的全球份额）、烟台万华（80 万吨 MDI）、齐翔腾达（15 万吨甲乙酮）、滨化股份（18 万吨环氧丙烷）。

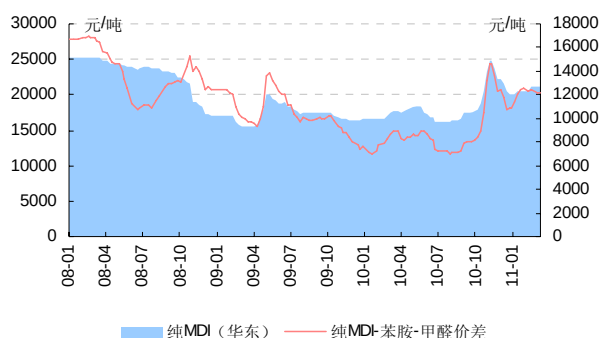
此外，天利高新（甲乙酮）、沧州大化（TDI）、北化股份（潜在 TDI）、丹化科技（乙二醇）也可适当关注，ST 新材（工程塑料、有机硅）、多氟多（六氟磷酸锂）、烟台氨纶（芳纶）、新安股份（有机硅）、沈阳化工（丙烯酸及酯）、鼎龙股份（电荷调节剂）等公司所处产业的日本企业装置情况尚不明朗，我们将对此保持跟踪。

表 2 相关公司估值情况

公司	产品	2011.3.11 收盘价	EPS			PE			投资评级
			2010E/A	2011E	2012E	2010E/A	2011E	2012E	
扬农化工	卫生菊酯	26.23	0.85	1.20	1.41	30.9	21.9	18.6	推荐
烟台万华	MDI	24.14	0.92	1.26	1.56	26.2	19.2	15.5	推荐
齐翔腾达	甲乙酮	45.95	1.61	2.06	2.40	28.5	22.3	19.1	推荐
滨化股份	环氧丙烷	22.27	0.53	1.01	1.14	41.8	22.1	19.5	推荐
天利高新	甲乙酮	12.63	0.45	0.69	0.85	28.1	18.3	14.9	无评级
沧州大化	TDI	13.55	0.52	0.62	0.78	26.1	21.9	17.4	无评级
北化股份	TDI	23.01	-	-	-	-	-	-	无评级
丹化科技	乙二醇	16.85	0.40	0.95	1.10	42.1	17.7	15.3	无评级
*ST 新材	工程塑料、 有机硅	12.60	0.15	0.22	0.35	84.0	57.3	36.0	无评级
多氟多	六氟磷酸锂	79.20	0.45	0.94	1.35	176.0	84.3	58.7	无评级
烟台氨纶	芳纶	33.56	0.98	1.40	1.75	34.2	24.0	19.2	推荐
新安股份	有机硅	14.48	0.25	0.50	0.72	57.9	29.0	20.1	推荐
沈阳化工	丙烯酸及酯	10.62	0.32	0.65	0.80	33.2	16.3	13.3	无评级
鼎龙股份	电荷调节剂	55.45	0.72	1.20	1.90	77.0	46.2	29.2	无评级

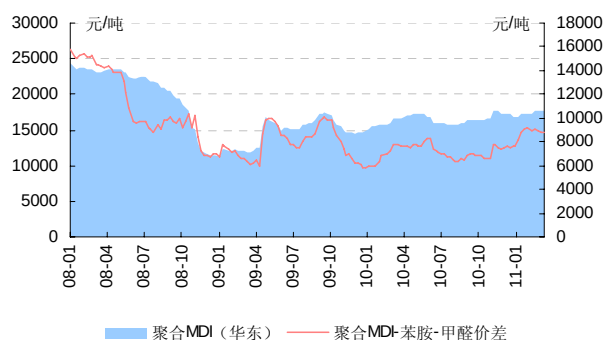
资料来源: Wind, 兴业证券研究所

图 2 纯 MDI 价格和价差



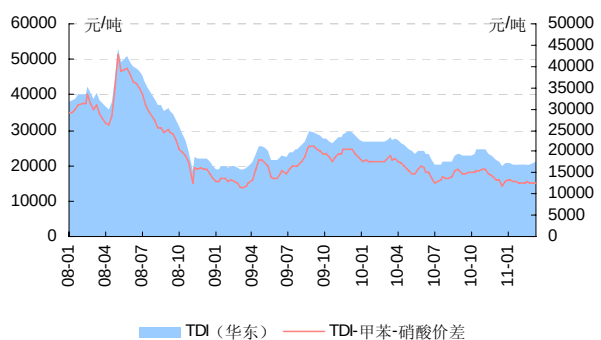
数据来源: 百川资讯、隆众石化, 兴业证券研发中心

图 3 聚合 MDI 价格和价差



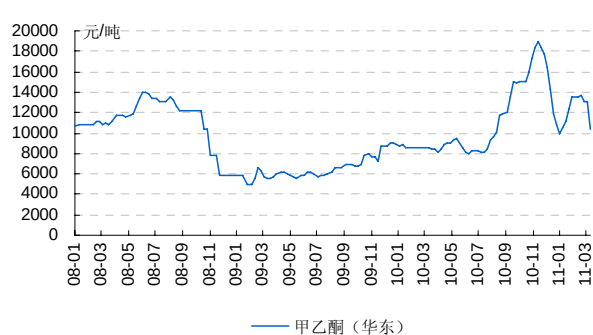
数据来源: 百川资讯、隆众石化, 兴业证券研发中心

图 4 TDI 价格和价差



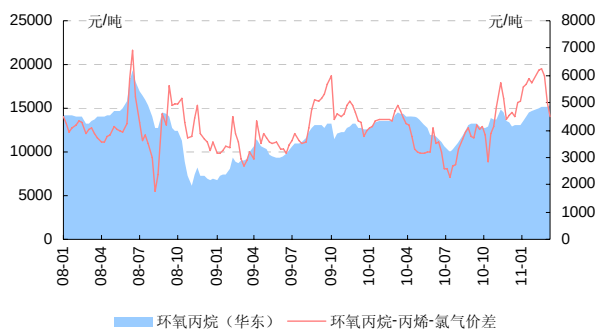
数据来源: 百川资讯、隆众石化, 兴业证券研发中心

图 5 甲乙酮价格



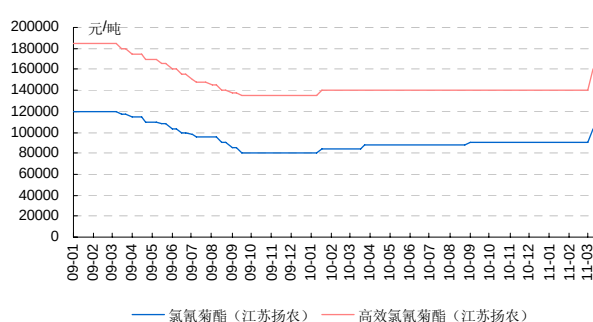
数据来源: 百川资讯, 兴业证券研发中心

图6 环氧丙烷价格和价差



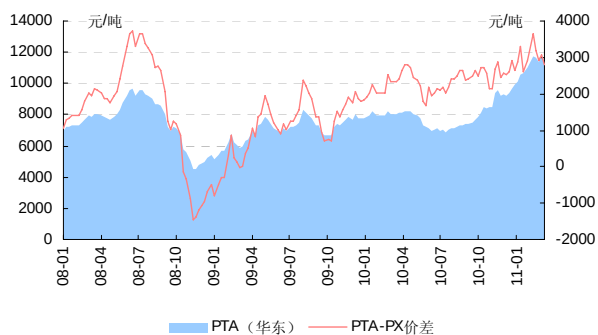
数据来源：百川资讯、隆众石化，兴业证券研发中心

图7 菊酯价格



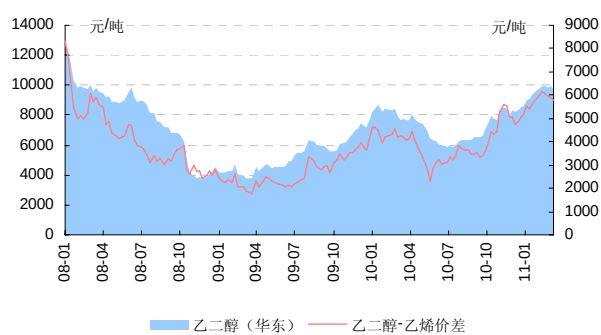
数据来源：百川资讯，兴业证券研发中心

图8 PTA价格和价差



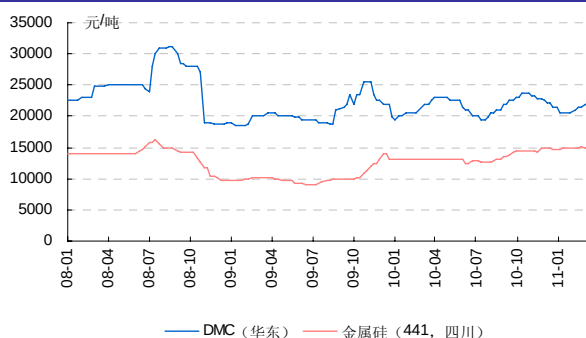
数据来源：百川资讯、隆众石化，兴业证券研发中心

图9 乙二醇价格和价差



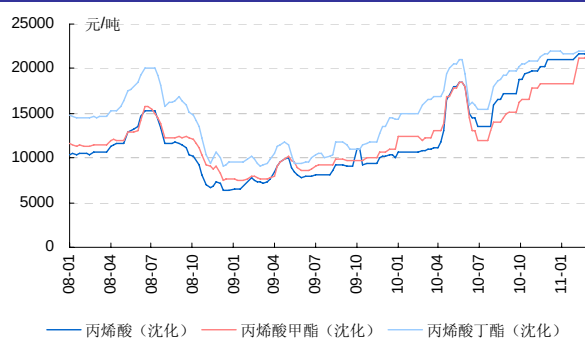
数据来源：百川资讯、隆众石化，兴业证券研发中心

图10 有机硅单体价格



数据来源：百川资讯，兴业证券研发中心

图11 丙烯酸及酯价格



数据来源：隆众石化，兴业证券研发中心

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。