

从悲伤中寻找希望

日本地震对化工行业影响的点评

化工 同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告关键点:

- 日本地震对我国化工企业的影响是利弊参半
- 环氧丙烷、电容器纸、电荷调节剂、甲乙酮、TDI将受益
- 对日出口的大宗产品短期需求将下降

报告摘要:

- 日本地震对我国化工企业的影响是利弊参半: 我国从日本进口的主要为精细化工品, 出口则多为初级的大宗产品。日本地震导致国内供电不足, 对化工企业影响颇大。我们判断日本企业停工将改变部分化工品的供需状况, 我国对日出口的化工大宗初级产品短期需求将面临下降, 但部分化工行业可能会出现交易性机会。
- 环氧丙烷涨价势在必行: 日方受影响的生产商包括旭硝子和NOC公司, 两家的环氧丙烷总产能约40万吨。2010年我国该产品进口量达36.2万吨, 占表观消费量的25%左右。2008年从日本进口的环氧丙烷约占进口总量的58%。需求上, 下游聚醚行业产能今年预计有40万吨左右将投产, 新增环氧丙烷需求约为30万吨。我们判断环氧丙烷涨价是大概率事件, 受益最大的上市公司是滨化股份。
- 电容器纸供给紧张: 日本电解电容器纸生产商NKK约占全球产能55%~60%, 凯恩股份拥有产能5000吨, 约占全球25%~30%, 仅次于日本NKK。凯恩股份是国内能够系列化生产电解电容器纸的唯一厂家。此次日本地震可能将对全球电解电容器纸市场产生较大影响, 凯恩股份有望从中受益。
- 电荷调节剂存在机遇: 日本是世界电荷调节剂的最大生产国, 保土谷株式会社和东方化学株式会社合计占84%。保土谷株式会社的郡山工场位于受灾严重的福岛县, 鼎龙股份有望提升市场占有率。
- 甲乙酮受益: 2009年世界甲乙酮生产能力为165.8万吨, 其中日本丸善17万吨, 东燃化学9.5万吨, 两家日本企业产能合计占世界产能16%。日本此次地震将对原本供需平衡的全球甲乙酮价格产生正面推动作用, 齐翔腾达(已有产能12万吨、在建产能4万吨)、天利高新(产能4万吨)将受益。
- TDI出现供给缺口: 日本三井在鹿岛的12万吨/年TDI装置受到影响。我国2010年TDI进口量为11.5万吨, 日本进口量为2.6万吨, 韩国进口量为3万吨。日本供给消失将加剧目前供应紧张的局面, 价格可能会上扬。同时考虑到日本灾后重建对TDI的需求, 我们判断TDI涨价将是趋势。受益公司为北化股份, 沧州大化。
- 风险提示: 日本相关产业的恢复速度快于预期。

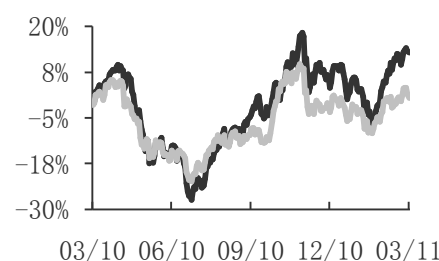
报告日期

2011-03-14

首选股票

601678	滨化股份
002012	凯恩股份
300054	鼎龙股份
002408	齐翔腾达
600339	天利高新
600230	沧州大化
002246	北化股份

12个月行业表现



——化工 —— 沪深300

刘军

021-68766167
执业证书编号

谭志勇

021-68765172
执业证书编号

首席行业分析师

liujun@essence.com.cn
S1450511020010

行业分析师

tanzy2@essence.com.cn
S1450511020017

报告联系人

贾鹏

021-68765906
jiapeng@essence.com.cn

前期研究成果

石油与化工行业数据周报(2011年3月7日)

2011-03-07

节能与新能源汽车产业链: 王者归来

2011-02-09

石油与化工行业数据周报
(20110125-20110131)

2011-01-31

1. 利弊参半

日本地震对我国化工企业的影响是利弊参半。2010 年美国、韩国、日本、沙特阿拉伯以及中国台湾在我国的石化品贸易伙伴中位居前五位。其中对日本进口额为 260.8 亿美元，出口额为 95.4 亿美元。我国从日本进口的主要为精细化工品，出口则多为初级产品。日本地震导致国内供电不足，对化工企业影响颇大。我们判断日本企业停工将改变部分化工品的供需状况，我国对日出口的化工大宗初级产品短期需求将面临下降，但部分化工行业可能会出现交易性机会。

表 1 2010 年石油和化工行业主要贸易伙伴进出口情况 亿美元、%

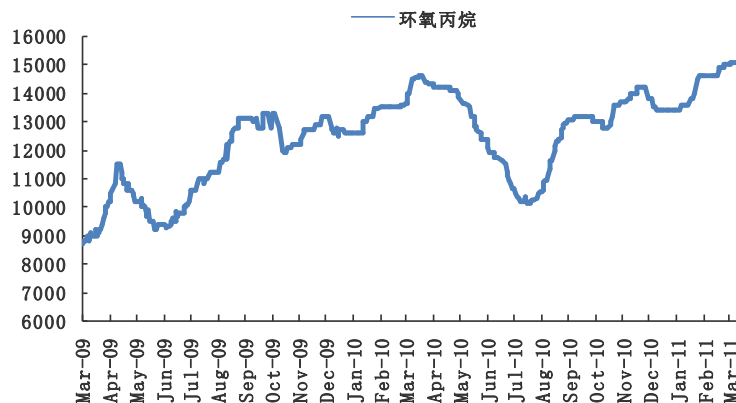
国家或地区	进出口总额		进口额		出口额	
	数量	同比	数量	同比	数量	同比
美国	371.0	26.7	164.5	29.1	206.5	24.9
韩国	370.6	28.4	303.2	28.1	67.4	29.8
日本	356.2	27.7	260.8	22.6	95.4	44.1
沙特阿拉伯	334.8	38.7	327.0	39.1	7.8	24.4
中国台湾省	265.7	36.3	214.0	31.4	51.7	61.0
合计	1698.3	31.0	1269.5	30.2	428.8	33.2

数据来源：安信证券研究中心

2. 环氧丙烷涨价势在必行

日方受影响的生产商包括旭硝子和 NOC 公司，两家的环氧丙烷总产能约 40 万吨。2010 年我国该产品进口量达 36.2 万吨，占表观消费量的 25% 左右。2008 年从日本进口的环氧丙烷约占进口总量的 58%。

图 1 环氧丙烷价格走势 单位：元/吨



数据来源：安信证券研究中心

2011 年该产品供需缺口可能再度扩大。2010 年我国环氧丙烷总产能将达到 160 万吨/年，实际产量 100 万吨左右，需求则在 130 万吨左右。1 月份上海高桥石化永久性关闭了其 8 万吨环氧丙烷装置，对国内供应市场产生了较大影响；加之下游聚醚企业的需求增加，导致国内环氧丙烷供不应求，价格持续上涨。镇海炼化的投产与高桥石化关闭的产能相抵消，而原计划 2010 年底投产的淄博永大 10 万吨装置延期到 2011 年 7 月才投产，相当于今年上半年没有新增产能。需求上，下游聚醚行业产能今年预计有 40 万吨左右将投产，新增环氧丙烷需求约为 30 万吨。若日本产能关闭，势必将扩大行业供给缺口，我们判断环氧丙烷涨价是大概率事件。

环氧丙烷涨价，受益最大的上市公司是滨化股份。公司目前年产能 18 万吨，而 2010 年实际产量为 20.07 万吨，装置运行负荷达到 111.5%。公司 2010 年 60% 的收入来自

于环氧丙烷。

3. 电容器纸将供应紧张

目前全球电解电容器纸产能大概 1.5~2 万吨，日本电解电容器纸生产商 NKK 约占全球产能 55%~60%，凯恩股份拥有产能 5000 吨，约占全球 25%~30%，仅次于日本 NKK。凯恩股份是国内能够系列化生产电解电容器纸的唯一厂家，公司是历次电解电容器纸的国家行业标准制定者，此次日本地震可能将对全球电解电容器纸市场产生较大影响，凯恩股份有望从中受益。

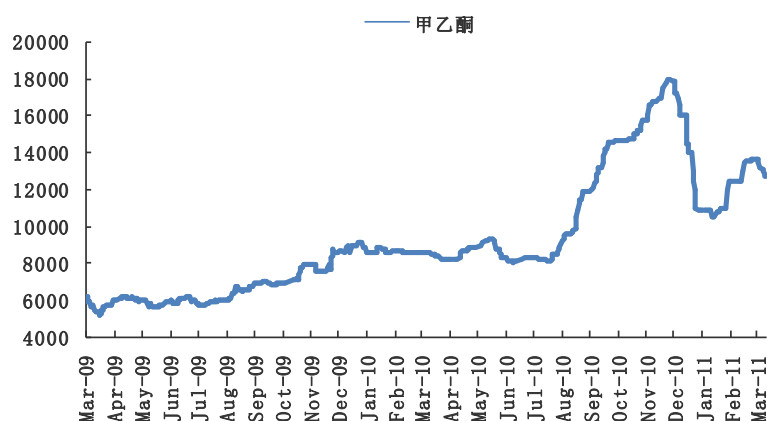
4. 电荷调节剂存在机遇

日本是世界电荷调节剂的最大生产国，主要企业有保土谷株式会社和东方化学株式会社，保土谷株式会社是世界最大电荷调节剂生产商，全球占有率 45%，东方化学株式会社的全球占有率 39%。保土谷株式会社的郡山工场正位于受灾严重的福岛县。由于日本企业占比最大，此次日本地震可能将对全球电荷调节剂市场产生较大影响，鼎龙股份有望提升市场占有率（目前鼎龙的全球占有率约 7%）。

5. 甲乙酮受益

2009 年我国甲乙酮本的消费量 30.79 万吨，进口甲乙酮 4.34 万吨，进口依赖度 14%，2009 年世界甲乙酮生产能力为 165.8 万吨，其中日本九善 17 万吨，东燃化学 9.5 万吨，两家日本企业产能合计占世界产能 16%。日本此次地震将对原本供需平衡的全球甲乙酮价格产生正面推动作用，齐翔腾达（已有产能 12 万吨、在建产能 4 万吨）、天利高新（产能 4 万吨）将受益。

图 2 甲乙酮价格走势 单位：元/吨



数据来源：安信证券研究中心

6. TDI 出现供给缺口

日本三井在鹿岛的 12 万吨/年 TDI 装置受到影响。我国 2010 年 TDI 进口量为 11.5 万吨，日本进口量为 2.6 万吨，韩国进口量为 3 万吨。TDI2010 年为产能 38 万吨，产量约 31 万吨。日本供给消失将加剧目前供应紧张的局面，价格可能会出现上扬。同时考虑到日本灾后重建对 TDI 的需求，我们判断 TDI 涨价将是趋势。受益公司为北化股份、沧州大化。

分析师简介

刘军，石油与化工行业首席研究员，化工硕士，5 年证券研究经历，8 年中国石化工作经验，曾获 2005 年度“新财富”化工行业最佳分析师第四名，2007 年 4 月加盟安信证券研究中心

谭志勇，石油与化工行业研究员，中国人民大学学士，中国人民银行研究生部硕士，2008 年 7 月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

刘军、谭志勇分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
 B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034