

石油化工行业 2011 年二季度投资策略

——石油、天然气、化工三箭齐发

原材料/石油化工

投资要点:

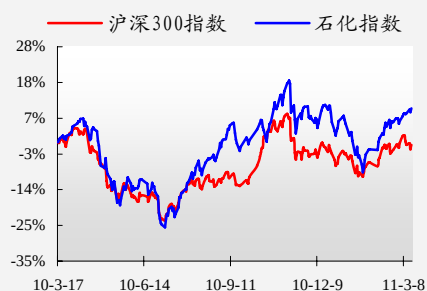
- 国际原油价格在经历了一年多的区间震荡走势之后,今年一季度已经出现了向上突破的形态。国内油气开采业实现利润有望同比增长 20%以上。
- 化工产品价格逐步走高,盈利状况良好;炼油毛利基本稳定,成品油产量维持高增长。
- 展望二季度,原油价格仍将维持强势;化工行业继续景气走势,炼油业环比可能下降。
- 重点公司中,中石油、中石化的利润增长比较明确;中海油服、神开股份和山东墨龙的增长前景也比较良好;陕天然气和深圳燃气将受惠于天然气行业的快速发展;沈阳化工、海越股份和传化股份将得益于化工周期向上的大环境。
- 二季度投资策略:石油、天然气、化工三箭齐发,低估值、清洁能源、成长性各领风骚。

优于大势

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 29 日

走势图



子行业	评级
油气勘探及开采	优于大势
炼油及化工	优于大势
工程及设备	优于大势
销售	同步大势

重要公司	评级
中国石油	推荐
中国石化	推荐
沈阳化工	推荐
传化股份	推荐
海越股份	推荐
陕天然气	推荐
神开股份	谨慎推荐
中海油服	谨慎推荐
山东墨龙	谨慎推荐
深圳燃气	谨慎推荐

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

TEL: (8621)6336 7000 – 255

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

国际原油价格处于上升通道

国际原油价格在经历了一年多的区间震荡走势之后，今年一季度已经出现了向上突破的形态。需求的持续回升，美元的疲软，以及地缘政治的紧张，导致油价一路走高。国际原油价格走势如图 1 所示。

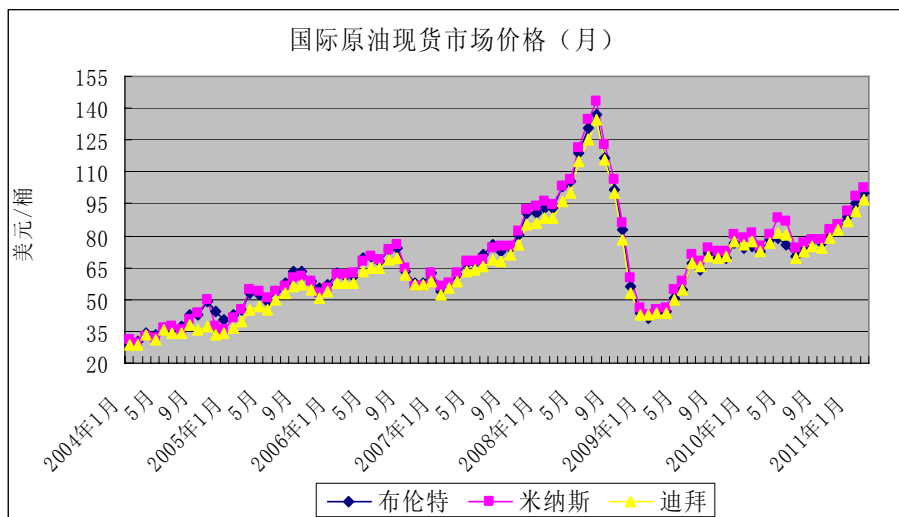


图 1 国际原油市场价格走势图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

根据 IEA 的最新预测数据，全球 2011 年的石油需求为 8930 万桶/天，同比增加 150 万桶/天。在供给方面，供应量预计为 8850 万桶/天，处于供应偏紧的状态。欧佩克的原油产量预计为 2950 万桶/天，同比增长 30 万桶/天。在库存方面，今年以来，美国原油库存仍然处于历史高位。近年来美国商业原油储备如图 2 所示。

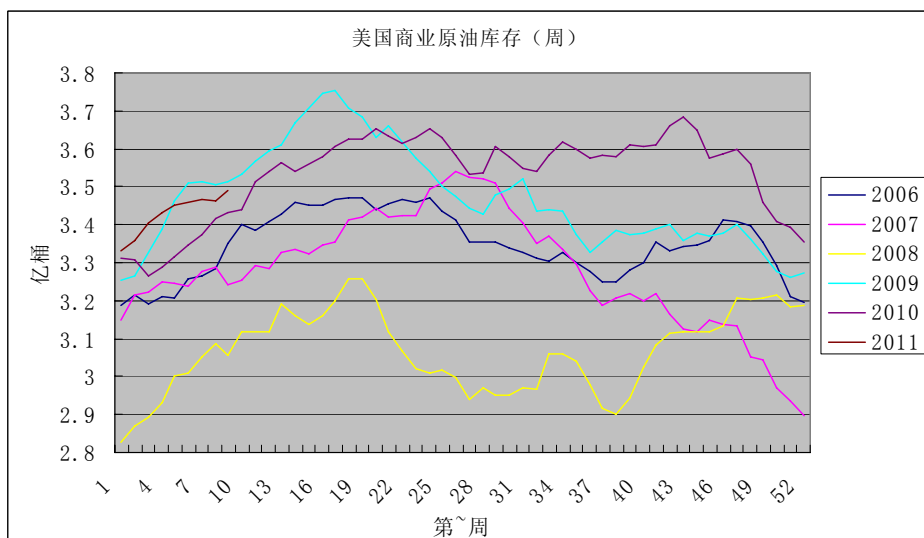


图 2 美国商业原油储备示意图

数据来源：EIA、东北证券

今年1~2月,我国生产原油3372.0万吨,同比增长5.5%;石油和天然气开采业实现利润总额同比增长18.7%。按此推算,中国石化和中国石油的原油开采业务第一季度的营业利润预计分别在120亿元和520亿元左右,同比增长20%以上。展望二季度,国际原油市场价格仍将维持强势,因此,油气开采业仍将保持同步增长的态势。

化工产品价格维持强势

随着原油价格的不断上涨,化工产品的价格始终表现出强势,使得化工毛利维持良好。从数据来看,1~2月,我国的原油加工量为7240.0万吨,同比增长11.0%;乙烯产量为260.1万吨,同比增长35.8%。近年来我国乙烯产量如图3所示。主要石化产品价格走势如图4所示。

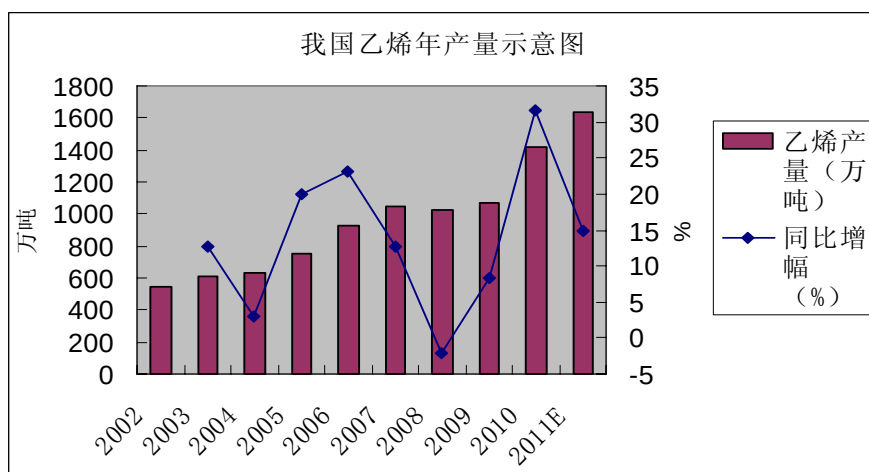


图3 近年来我国乙烯产量示意图

数据来源: 中国石油和化工经济分析、东北证券

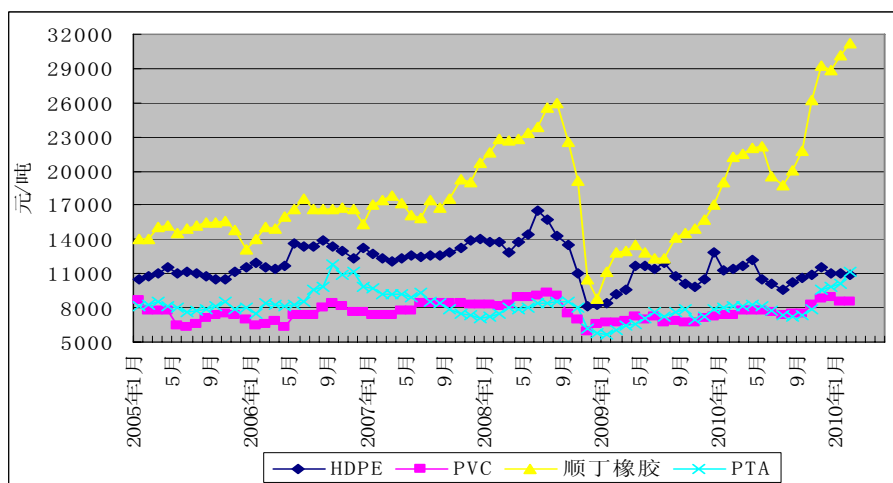


图4 石化产品市场价格走势图

数据来源: 中国石油和化工经济分析、东北证券

尽管成本上升，然而产品价格也在上升，使得中国石化和中国石油两公司的化工毛利上升，预计今年一季度化工业务都有非常不错的盈利。今年 1~2 月，化学原料及化学制品制造业实现利润总额同比增长 75.7%，化学纤维制造业实现利润总额同比增长 1.3 倍。展望二季度，产品价格仍将维持上升势头，盈利水平保持稳定。中国石化近年来化工业务盈利情况如图 5 所示。

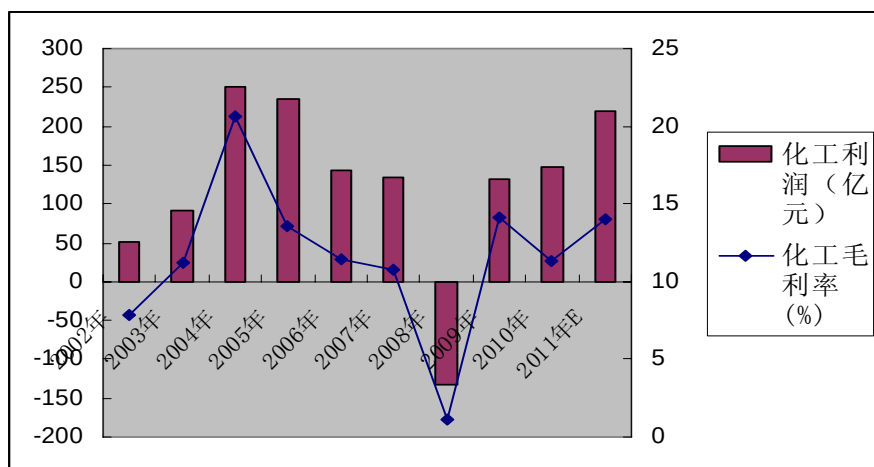


图 5 中国石化近年来化工业务盈利情况图

数据来源：公司各期年报、东北证券

炼油行业保持盈利

去年我国炼油行业实现利润总额约 700 亿元，随着新的成品油定价机制的实现，国内炼油行业一举扭转了多年的亏损局面，这对于整个石化产业价值链的提升是非常关键的。我国成品油出厂价格与布伦特原油价格对照走势如图 6 所示。

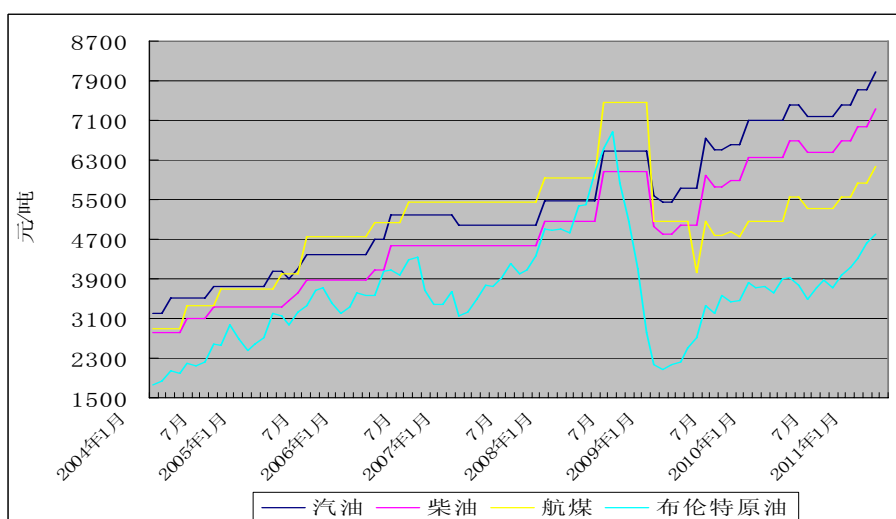


图 6 我国成品油出厂价与布伦特原油价格走势对照图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

注 1：布伦特原油价格已做汇率调整，且按 1 吨=7.3 桶计算。

注 2：2009 年起，汽柴油价格中含新增消费税。

今年 1~2 月，我国成品油产量为 4349.3 万吨，同比增长 11.6%，其中汽油同比增长 9.8%，柴油同比增长 13.1%；石油加工、炼焦和核燃料加工业实现利润总额同比增长 20.8%。展望二季度，国内成品油价格可能小幅上调，炼油毛利环比、同比都会有所下降。我国汽柴油产量如图 7 所示。

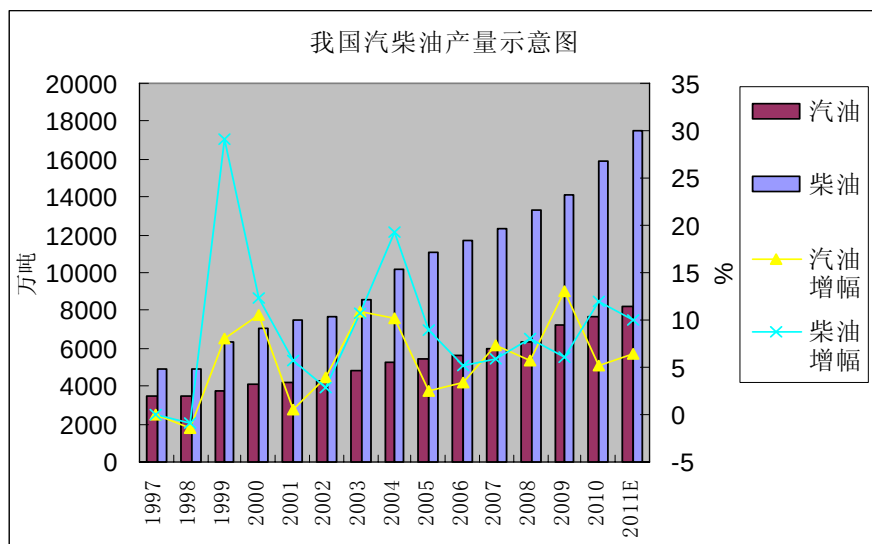


图 7 我国汽柴油产量示意图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

二季度投资策略

1、石油股

由于炼油毛利基本锁定，因此，原油价格的上涨必然使中石油和中石化两公司受益。假定今年原油价格为 95 美元/桶，则中石油将同比增加每股收益 0.28 元，而中石化将增加 0.17 元。因此，投资中石油和中石化是简明的选种。

还有一个子行业也明显受益于油价的上升，就是石油装备制造和油田服务业。因为油价上升可以拉动油田勘探开发投资，同时还将推升各项服务的费率。因此，中海油服、神开股份和山东墨龙是很好的投资目标。

2、天然气股

天然气是一种清洁能源，相对于煤炭和石油也更低碳。我国的天然气占一次能源的比重仅 4%，而世界平均水平为 24%，我国的天然气产业的发展空间巨大。根据石化行业十二五规划，我国天然气的消费量在今后五年内将实现翻番，这对于相关公司是巨大的利好。

中石油无疑是投资的首选。公司的天然气产量和长输管道里程数在国内都占据绝对优势，这两项业务合计对公司利润的贡献已经超过 20%。因此，天然气对于公司不仅是

概念，更有业绩的贡献。

陕天然气也具备较好的投资机会。公司主营陕西省内的天然气管道业务，同时介入一些城市燃气业务。陕西省地处气源地附近，具有发展天然气的先天优势。公司在今后的两、三年内，主营业务规模将有大幅提升，盈利能力进一步增强。目前公司的估值水平明显低于同类公司，应该有一个向上修正的过程。

深圳燃气也是较好的投资标的。西气东输二线将于今年年底给公司送气，届时公司的天然气销量将大幅增长。同时，公司的增量用气主要供电厂发电用，在当前核电发展可能放慢的形势下，天然气发电是最佳的选择之一。

3、化工股

在经济复苏和石油价格上升期，化工产品的价格通常都会上涨，同时表现出行业景气度的上升。在本轮价格上涨周期中，合成橡胶价格的上涨幅度最大，其次是合成纤维单体及聚合物，以及部分中间原料。而合成树脂价格的涨幅较小。

沈阳化工的丙烯酸及酯系列产品的价格持续上涨，预计对公司的业绩贡献较大。海越股份计划投资建设的 LPG 深加工项目也将主产丙烯链产品，因此前景也十分看好。传化股份虽然是偏下游产品，但是由于其强势的市场地位，以及在技术方面的先进性，使得公司的盈利能力仍然得以充分的体现。

重点公司业绩预测如表 1 所示。

表 1：重点公司盈利预测汇总表

公司简称	2010 年报	2011 一季报 预测	2011 年报预 测	投资评级
中国石化	0.81	0.24	1.01	推荐
中国石油	0.76	0.23	0.99	推荐
沈阳化工	0.33	0.12	0.42	推荐
传化股份	0.59	0.16	0.80	推荐
海越股份	0.14	0.10	0.81	推荐
陕天然气	0.79	0.36	0.95	推荐
神开股份	0.36	0.09	0.45	谨慎推荐
中海油服	0.92	0.23	0.99	谨慎推荐
山东墨龙	0.69	0.21	0.98	谨慎推荐
深圳燃气	0.26	0.09	0.31	谨慎推荐

注 1：以上数值均为每股收益，单位为元。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。