

海外石化股表现看石化行业景气

推荐 维持评级

分析师：王国平 ✉: wangguoping@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130200010339

联系人：袁孝锋 ✉: qiuxiaofeng@chinastock.com.cn

王 强 ✉: wangqiang_yj@chinastock.com.cn

1. 事件

(1) 1 季度以来，台湾地区主要石油化工股表现强劲，其中台化、台塑等均创历史新高；

(2) 4 月下旬，韩国综合股指创历史新高，石油化工股领涨，其中 LG 化学、湖南石化和韩华石化等均创历史新高。

2. 我们的分析与判断

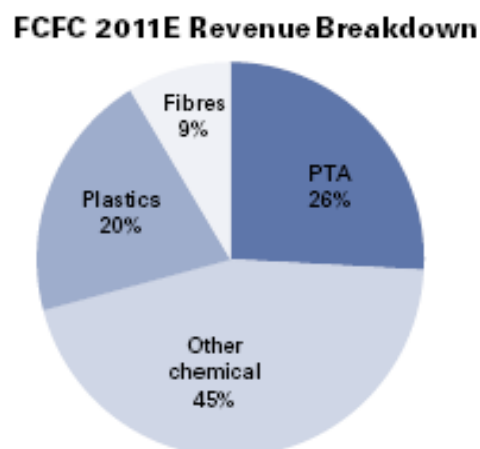
(一)、台塑四宝，中间石化产品和涤纶产品占比高的台化表现最佳

台塑四宝（台化、台塑、南亚、台塑化）的产品结构中，台化（FCFC）拥有的产能情况主要有 172 万吨 PX、180 万吨 PTA、122 万吨纯苯、120 万吨苯乙烯、40 万吨苯酚、40 万吨 DMF 和 51 万吨 PP、41 万吨 ABS、32 万吨 PS、20 万吨 PC 等，1 季度盈利逐季连创历史新高，其中 PTA、塑料和纤维是公司的主要盈利来源；这与我们在《拥抱新一轮石化行业景气周期》行业深度报告中的判断基本一致，在石化景气周期上升期，中间石化产品最先受益行业景气弹性。

图 1: Formosa Chemical&Fibre (1326 TT) 股价走势



图 2: 台湾化学纤维股份公司 (FCFC) 盈利结构



资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究部

台塑（FPC）主要产品是塑料原料制品、塑料加工制品和纤维制品，拥有的产能情况主要有 130 万吨 PVC、53 万吨 HDPE、40 万吨聚丙烯、28 万吨丙烯晴、25 万吨正丁醇、27 万吨丙烯酸酯、26 万吨 LLDPE、22 万吨 EVA 等；台塑今年 3 月份单月营收和盈利也创了历史新高，台塑的股价今年以来也表现强劲、并创历史新高。

图 3: Formosa Plastics (1301 TT) 股价走势

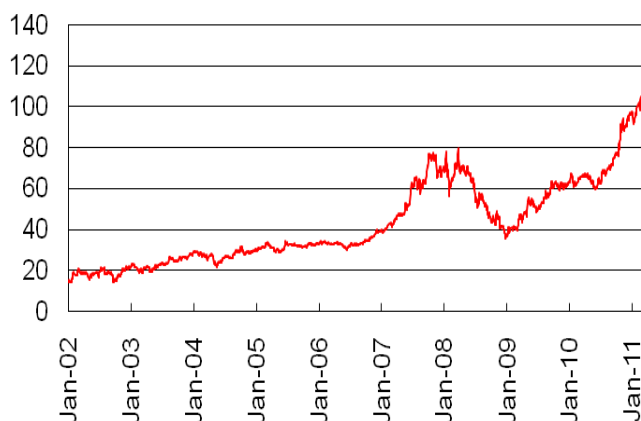
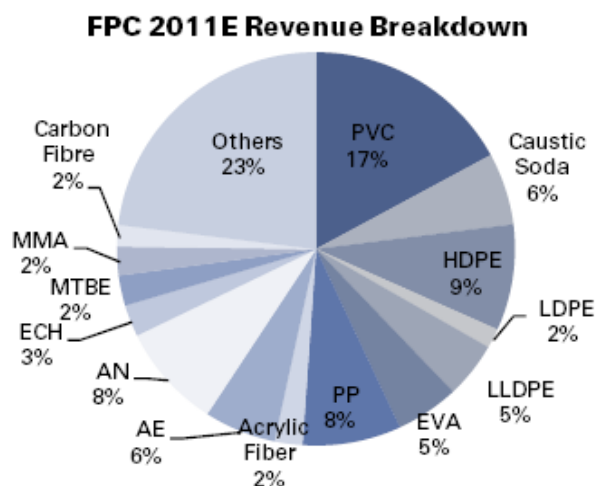


图 4: 台湾塑胶工业股份有限公司（FPC）盈利结构



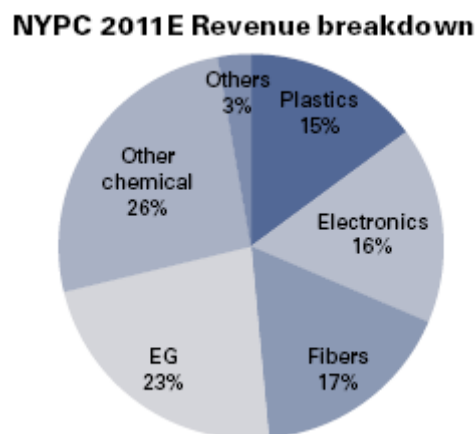
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

南亚（NPC）主要从事石化、塑料、化工和电子等，石油和化工产品主要为 PVC 产品、PU 产品、BOPP 产品，今年 1 季度营收和盈利增长明显，股价也表现不俗。

图 5: Nan YA Plastics (1303 TT) 股价走势



图 6: 台湾南亚塑料工业股份有限公司（NPC）股价走势



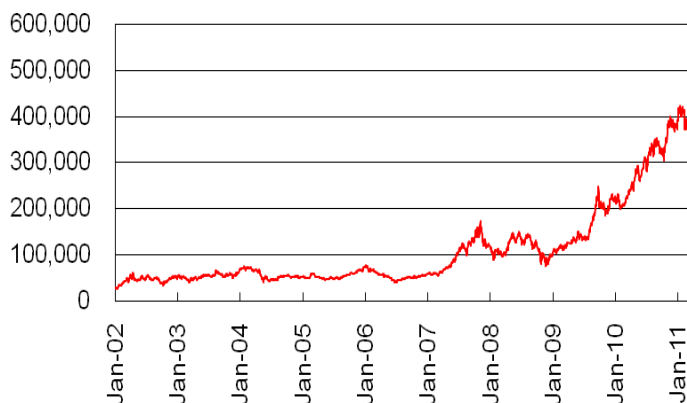
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

（二）、韩国石化企业受益行业景气明显，股价表现不俗、均创新高

韩国 LG 化学以石化、产业材料、信息电子材料等三个部门为中心，主要产品包括以乙烯为主的石化基础原料，以 PVC、PE、ABS 为中心的合成树脂，以及以锂离子聚合物为主的信息电子材料。受益行业景气，LG 化学今年一季度业绩表现不错，销售额、营业利润和净利润分别同比增加 24.1%、28.0%和 26.8%，分别达 5.4909 万亿韩元（约合

329.4 亿人民币)、8353 亿韩元(约合 50.1 亿人民币)和 6566 亿韩元(约合人民币 39.3527 亿元); 股价表现也不错, 已创历史新高。

图 7: LG Chemical (051910 KS) 股价走势



资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

另外 2 家主要的韩国石化企业的业绩和股价表现也不错, 股价均创历史新高。韩国湖南石化 (HPC) 是韩国最大的石化企业, 主要产品是聚乙烯 (PE)、聚丙烯 (PP)、芳族化合物、环氧乙烷、乙二醇、PET 和 MMA 等; 韩国韩华化学 (HCC) 是韩国首家生产 PVC、LDPE 和 LLDPE 的企业, 主要化工产品为 PE、PVC、氯碱产品和水溶性树脂等。

图 8: 韩国湖南石化 (Honam Petrochemical) (011170 KS) 股价走势

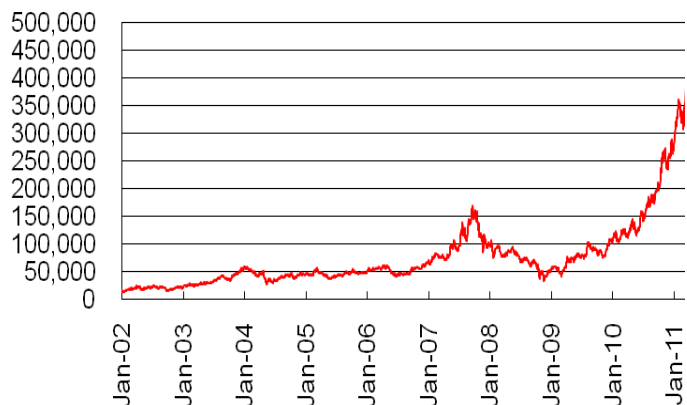
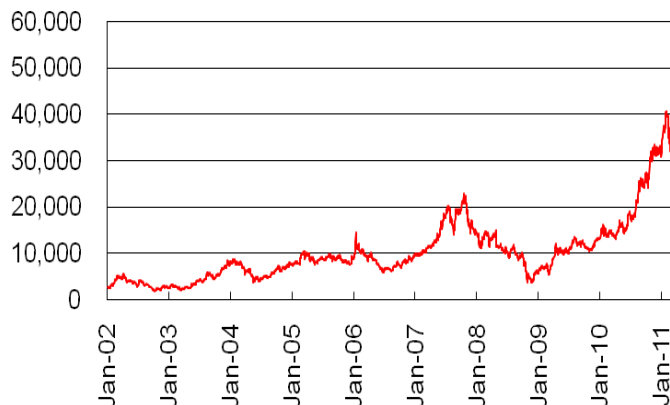


图 9: 韩国韩华化学 (Hanwha Chemical) (009830 KS) 股价走势



资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

3. 投资建议

我们维持在《拥抱新一轮石化行业景气周期》行业深度报告中的观点: 对于行业景气带来的影响, 中间石化产品的景气弹性体现得比较充分, 而聚乙烯和聚丙烯这块的景气弹性还有上升空间。

表 1: 国内石化上市公司炼化产能情况

石化上市公司	炼油 (万吨)	乙烯 (万吨)	丙烯 (万吨)	股本 (亿股)	万股含炼油万吨	万股含乙丙烯万吨
中国石化 600028	20500	933	480	867.0	23.1	1.6
中国石油 601857	12230	371	190	1830.2	6.7	0.3
S 上石化 600688	1200	115	60	72.0	16.7	2.4
辽通化工 000059	450	45	23	12.0	37.5	5.7
沈阳化工 000698	80	8	16	6.6	12.1	3.6
海越股份 600387	0	138 万吨 LPG 加工项目, 2014 年投产		3.9		

资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

综合考虑国内各公司产品结构、业绩弹性与其他实际情况, 我们推荐受益行业景气最明显并有股改预期的 S 上石化 (600688)、业绩弹性最大、业绩亮丽的辽通化工 (000059) 和业绩优、估值低、具有良好安全边际的中国石化 (600028), 并建议关注规划 LPG 深加工大石化项目的海越股份 (600387)。

表 2: 需要关注的重点公司

股票名称	股票代码	EPS(元)			评级	合理估值 区间 (元)
		2010A	2011E	2012E		
S 上石化	600688	0.38	0.58	0.79	推荐	15-16 元
中国石化	600028	0.82	0.95	1.05	推荐	11-12 元
中国石油	601857	0.76	0.85	0.92	谨慎推荐	14-15 元
沈阳化工	000698	0.33	0.59	0.78	谨慎推荐	11-12 元
辽通化工	000059	0.34	0.75	0.85	推荐	14-15 元
海越股份	600387	0.15	0.26	0.35	不评级	

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王国平、裘孝锋，证券分析师。以上 2 人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

A 股：中国石油（601857.SH）、中国石化（600028.SH）、S 上石化（600688.SH）、辽通化工（000059.SZ）、沈阳化工（000698.SZ）、中海油服（601808.SH）、海油工程（600583.SH）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908