

能源材料相关精细化工品成长突出 基础化工板块分化

—— 石油化工行业 2010 年年报暨 2011 年一季报综述

石油/石化/化工/化纤行业

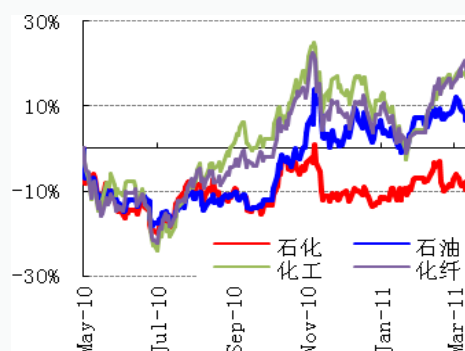
增持（维持）

报告日期：2011 年 05 月 09 日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	2010 年以来涨幅 (%)
石油	3294.43	-9.45%
石化	4858.65	-35.46%
化工	4774.74	9.48%
化纤	2488.86	5.83%
天相流通	3650.19	-5.90%
沪深 300	3121.4	-12.70%

行业指数近一年走势图



相关报告

化工新材料“十二五”规划年内出台，持续关注工程塑料行业—天相化工周报（2011 年第 6 期）2011-04-25

通胀预期兑现，关注需求暴增的钛白粉子行业—天相化工周报（2011 年第 5 期）2011-04-18

证券分析师：车玺

执业证书编号：A0140511010011

【电话】010-66045572

【邮箱】chex@txsec.com

联系人：天相化工组

【电话】010-66045460

【邮箱】zhangsl@txsec.com

服务热线 010-66045555

本报告关注点：

- 分析行业业绩变化和驱动因素；
- 发掘行业的结构性机会。

投资要点：

- **石油化工行业保持高增长，行业全部上市公司2010年业绩增长32.96%。**2011年度石化化工行业上市公司整体实现3.99万亿收入，同比增长42.45%；其中化纤行业增幅最大为46.63%；实现归属股东净利润2439亿元，同比增长32.96%；其中化工行业增长了124.11%，最显著；2010年度石油化工行业上市公司整体毛利率为24.26%，比较下降了3.34个百分点。2011年一季度石油化工行业上市公司整体实现1.21万亿收入，同比增长36.63%；其中化纤行业收入增幅最大为41.29%；实现归属股东净利润18亿元增长了118.57%，最显著；同时石油和石化行业毛利分别下滑了2.68和1.55个百分点。
- **2010年度，氯碱行业强势扭亏，氟化工上市公司业绩增速最大。**2009年末为氯碱行业低谷，2010年在量价齐升的背景下，行业强势复苏扭亏，并大幅盈利；由于低基数原因一季度业绩激增，预计未来盈利常态化增速将趋缓。氟化工上市公司在2010年度业绩增速最大为218.87%，居各细分子行业之首；精细化工上市公司业绩增速为127.12%。
- **新能源及新材料等精细化学品成长突出。**伴随经济结构调整和产业升级，新能源新材料行业上市公司业绩表现突出。2010年度电池材料行业上市公司实现营业收入90.36亿元，增长25.5%，实现归属股东净利润4.79亿元，增长55.58%。2011年一季度，四家上市公司实现营业收入20.71亿元，增长23.35%，实现归属股东净利润1.35亿元，同比增长82.43%，保持高增速。新材料行业上市公司2010年实现营业收入423.78亿元，同比增长41.98%，归属股东净利润37.55亿元，同比增长54.4%；2011年一季度，实现营业收入130.11亿元，同比增长43.03%，实现归属股东净利润12.43亿元，同比增长122.76%。
- **投资策略：传统行业注重结构调整，新兴行业注重技术突破和市场空间。**重点关注一体化产业链完善的英力特（000635），塑料改性龙头企业金发科技（600143），巨化股份（600160）和受益光伏产业发展的奥克股份（300082）

正文目录

1.	2010 年石油化工保持高增长	4
1.1	行业全部上市公司 2010 年业绩增长 32.96%	4
1.2	石油行业：开采量伴随原油价格逐步走高	5
1.3	石化行业：成品油定价机制使炼油毛利获保障	6
1.4	化纤行业：2010 年显著增长，2011 一季度平稳运行	7
1.5	化工行业：氯碱强势扭亏 氟化工业绩增长达 2 倍	8
2.	新能源化工材料和新材料行业增长显著	14
2.1	新能源电池材料行业 2010 年业绩增长 82.43%	14
2.2	化工新材料行业 2010 年业绩增长 122.76%	14
2.3	精细化工 2010 年业绩增长 119.77%	15
3.	2011 年下半年石油化工行业投资策略	15
3.1	2010 年度化工板块表现较好，石化板块跌幅较大	15
3.2	传统行业看结构变动带来的业绩改善	16
3.3	化工新材料注重技术优势和市场空间	17
4.	重点关注公司	17



图表目录

图表 1: 2010 年石油化工各行业上市公司合计主要经营指标.....	4
图表 2: 2010 年度石油化工上市公司收入和业绩构成比例情况图.....	4
图表 3: 2010 年度石油化工上市公司收入和成本变动情况图 (单位: 亿元)	4
图表 4: 2010 年度石油化工上市公司业绩和毛利率变动情况图.....	5
图表 5: 2011 年一季度石油化工各行业上市公司合计主要经营指标.....	5
图表 6: 国际原油价格走势图	6
图表 7: 世界原油产销量走势图 (单位: 千桶/天)	6
图表 8: 化学纤维产量走势图	7
图表 9: 化学纤维产量年度对表 (单位: 万吨)	7
图表 10: 化学纤维价格对比表	8
图表 11: 2010 年化工各子行业上市公司主要经营指标.....	8
图表 12: 化工各细分行业业绩指标对表图	9
图表 13: 氯碱行业上市公司 2010 年变动表	9
图表 14: 我国 PVC 年度产能产量走势图	10
图表 15: PVC 年度含税平均价格走势图 (单位: 元/吨)	10
图表 16: 我国房地产开发面积年度走势图 (单位: 亿平米)	11
图表 17: 我国甲醇表观消费量走势	12
图表 18: 我国甲醇、二甲醚价格走势.....	12
图表 19: 氮肥产量走势	12
图表 20: 尿素价格走势	13
图表 21: 钾肥产量走势	13
图表 22: 氯化钾价格走势	13
图表 23: 磷肥产量走势	13
图表 24: 磷酸二铵价格走势.....	13
图表 25: 电池材料行业上市 4 公司合计主要经营指标	14
图表 26: 新材料行业上市公司合计主要经营指标	15
图表 27: 精细化工行业上市公司合计主要经营指标	15
图表 28: 天相二级行业 2010 年表现	16

1. 2010 年石油化工保持高增长

1.1 行业全部上市公司 2010 年业绩增长 32.96%

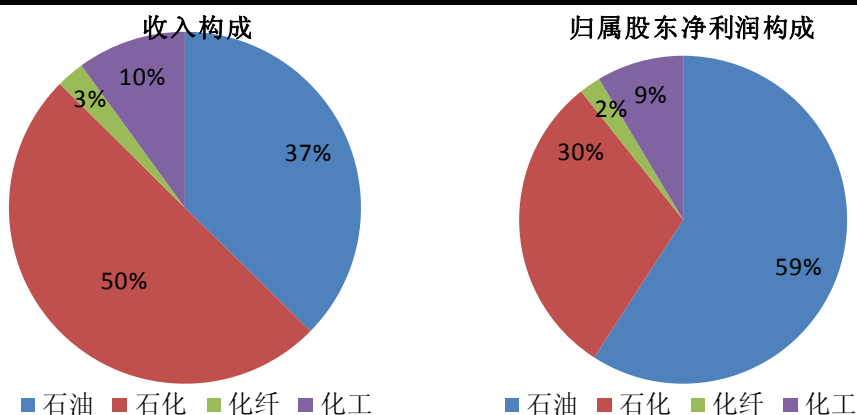
行业全部上市公司 2010 年业绩增长 32.96%。按照天相行业划分，石油化工上市公司分为 4 个行业：石油、石化、化纤、化工。2011 年度石化化工行业上市公司整体实现 3.99 万亿收入，同比增长 42.45%，其中化纤行业增幅最大为 46.63%；实现归属股东净利润 2439 亿元，同比增长 32.96%，其中化工行业增长了 124.11%，最为显著；2010 年度石油化工行业上市公司整体毛利率为 24.26%，比较下降了 3.34 个百分点，主要是受原油价格高企拖累。

图表 1：2010 年石油化工各行业上市公司合计主要经营指标

单位：亿元	石油行业		石化行业		化纤行业		化工行业		合计	
	数量	同比	数量	同比	数量	同比	数量	同比	数量	同比
营业收入	14901	42.88%	19982	42.43%	1019	46.63%	3999	39.94%	39901	42.45%
营业成本	9880	52.10%	16099	49.36%	888	45.75%	3356	39.86%	30222	49.01%
利润总额	1943	34.88%	1058	19.52%	69	76.27%	277	94.31%	3347	33.48%
净利润	1550	41.04%	797	16.60%	61	78.89%	233	112.08%	2642	37.09%
归属净利润	1442	35.14%	736	14.12%	52	77.71%	209	124.11%	2439	32.96%
毛利率(%)	33.70%	-4.02	19.43%	-3.74	12.87%	0.53	16.07%	0.05	24.26%	-3.34

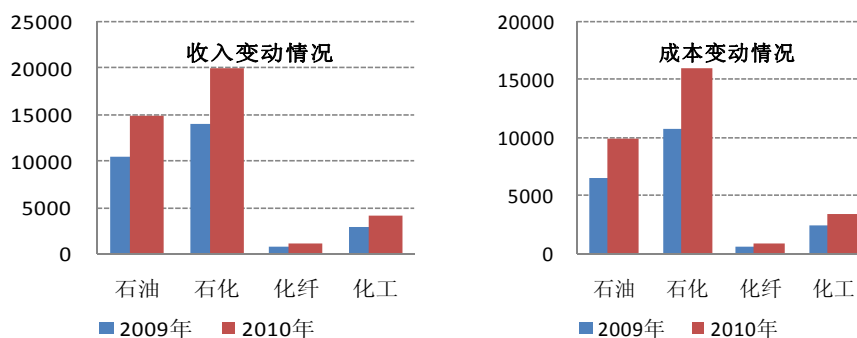
来源：天相投顾整理

图表 2：2010 年度石油化工上市公司收入和业绩构成比例情况图



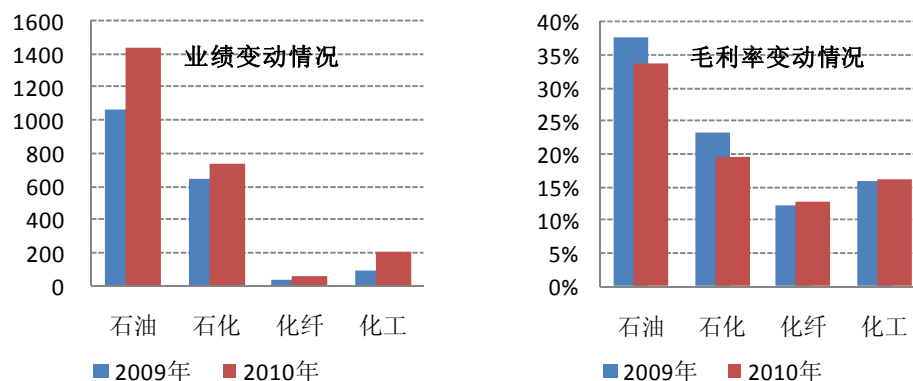
来源：天相投顾整理

图表 3：2010 年度石油化工上市公司收入和成本变动情况图（单位：亿元）



来源：天相投顾整理

图表 4：2010 年度石油化工上市公司业绩和毛利率变动情况图



来源：天相投顾整理

2011 年一季度行业全部上市公司业绩增长 21.65%，毛利率同比下降 1.64 个百分点。2011 年一季度石油化工行业上市公司整体实现 1.21 万亿收入，同比增长 36.63%，其中化纤行业收入增幅最大为 41.29%；实现归属股东净利润 18 亿元增长了 118.57%，最显著；同时石油和石化行业毛利分别下滑了 2.68 和 1.55 个百分点。

图表 5：2011 年一季度石油化工各行业上市公司合计主要经营指标

	石油行业		石化行业		化纤行业		化工行业		合计	
单位：亿元	数量	同比	数量	同比	数量	同比	数量	同比	数量	同比
营业收入	4517	39.38%	6154	34.05%	304	41.29%	1172	38.94%	12147	36.63%
营业成本	3050	45.15%	5101	36.61%	261	37.13%	976	39.53%	9387	39.60%
利润总额	546	19.74%	312	23.52%	26	116.27%	90	55.74%	975	25.13%
净利润	416	14.39%	232	23.42%	22	109.79%	74	55.14%	744	22.00%
归属净利润	380	13.62%	214	23.23%	18	118.57%	68	58.63%	681	21.65%
毛利率	32.47%	-2.68	17.12%	-1.55	14.13%	2.60	16.74%	-0.35	22.72%	-1.64

来源：天相投顾整理

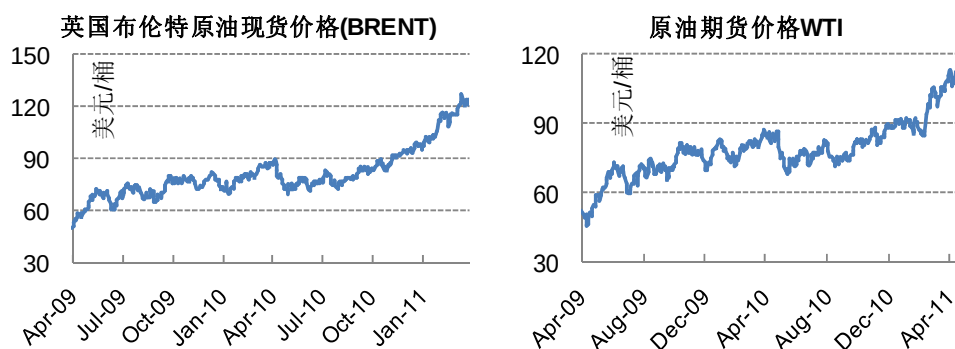
1.2 石油行业：开采量伴随原油价格逐步走高

2010 年，石油行业上市公司营业收入 14901.17 亿元，同比增长 42.88%，但毛利率同比下降 4.02 个百分点，为 33.70%，而期间费用率同比至下降了 2.14 个百分点，为 8.63%；利润总额 1942.78 亿元，同比增长了 34.89%，归属母公司所有者净利润 1442.13 亿元，同比增长 35.14%。

2011 年一季度，石油行业上市公司营业收入 4516.76 亿元，同比增长 39.38%，归属母公司所有者净利润 379.68 亿元，同比增长 13.62%，毛利下滑 2.68 个百分点。

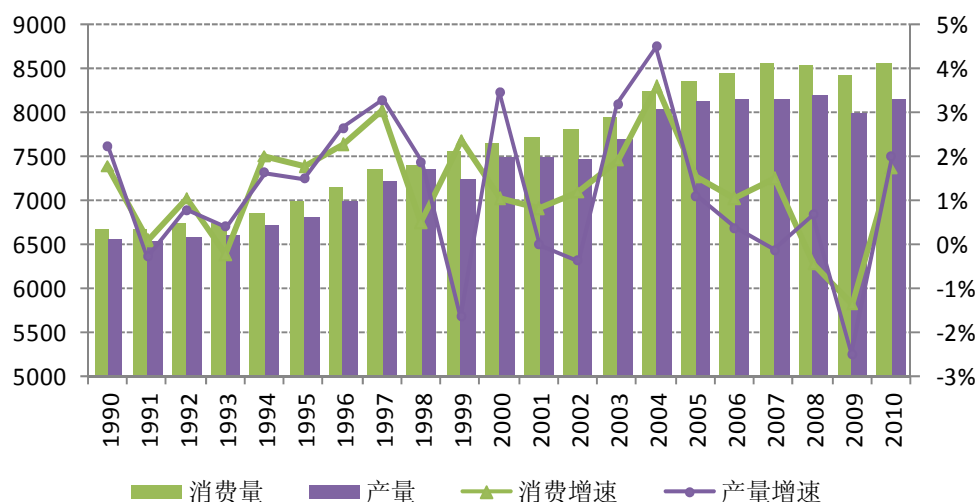
在原油开采成本基本稳定的情况下，石油行业的效益主要取决于国际石油价格。2010 年全年国际市场原油价格进入上行通道，价格持续攀升。WTI 和北海布伦特原油 (Brent) 平均价格分别为 79.61 美元/桶和 80.34 美元/桶，同比大幅增长 54.28%和 55.40%；随着全球经济的复苏，工业需求大幅增长，石油勘探开发企业生产积极性被大幅调动起来，原油产量有所增加，2010 年全年，国内原油开采量 2.03 亿吨，同比增长 7.41%。

图表 6：国际原油价格走势图



来源：bloomberg

图表 7：世界原油产销量走势图（单位：千桶/天）



来源：世界能源 天相投顾整理

1.3 石化行业：成品油定价机制使炼油毛利获保障

石化(炼油)行业上市公司 2010 年实现营业收入 19982 亿元, 同比增加 42.43%, 归属母公司净利润 736 亿元, 增加了 14.12%。

2011 年一季度, 石化(炼油)行业上市公司实现营业收入 6154 亿元, 同比增加 34.05%, 归属母公司净利润 214 亿元, 增加了 23.23%; 毛利率为 17.12%, 同比下滑 1.55 个百分点。

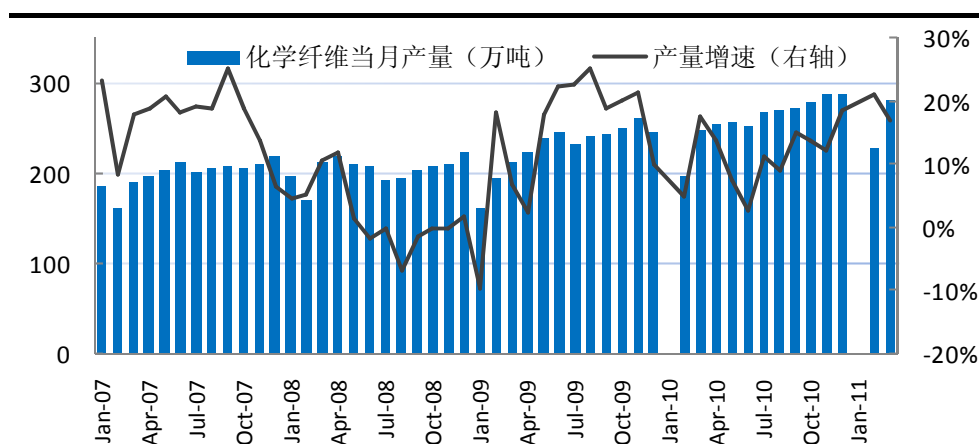
石化行业是受到政策性影响最大的行业。2008 年原油价格上涨过于迅速, 国内成品油价格未能及时上调, 造成成品油价格批零倒挂, 炼油企业大部分处于亏损状态, 当年净利润基数较低。而 2009 年以来, 我国实行新的成品油定价机制, 炼油业务保持了适当的盈利水平。成品油的下游中柴油的用途更偏于工业; 汽油则更民用化, 在 2010 年三季度前由于汽车销量大幅增长, 促进其消费增速明显快于柴油。但进入 2010 年三季度, 随着国内拉闸限电等政策因素影响, 柴油消费有明显提速迹象。在下游需求稳定增长的情况下, 企业毛利率得以保障, 企业生产积极性提高, 因此产量有所增加。2010 年全年, 国内原油加工量 4.23 亿吨, 同比增加 12.88%, 而且逐月不断提升。

1.4 化纤行业：2010 年显著增长，2011 一季度平稳运行

2010 年国内共生产化学纤维 3089.6 万吨，同比增长 15.56%，产量增速同比增长 2.19 个百分点；其中粘胶纤维 183.7 万吨，同比增长 8.31%，产量增速同比回落 6.35 个百分点；生产合成纤维 2852.7 万吨，同比增长 16.06%，产量增速同比回升 4.78 个百分点。

进入 2011 年一季度，国内共生产各类化学纤维 772.6 万吨，同比增长 17.95%，环比减少 9.73%。其中生产粘胶纤维 26.5 万吨，同比减少 3.02%，环比减少 43.27%；生产合成纤维 707.2 万吨，同比增加 19.44%，环比减少 10.58%。

图表 8：化学纤维产量走势图



资料来源：第一纺织网，天相投顾

图表 9：化学纤维产量年度对表（单位：万吨）

产量	2010 年	2009 年	同比	2011Q1	2010Q1	同比增减	环比
化学纤维	3089.6	2673.7	15.56%	772.6	655	17.95%	-9.43%
粘胶纤维	183.7	169.6	8.31%	25.7	26.5	-3.02%	-43.27%
合成纤维	2852.7	2457.9	16.06%	707.2	592.1	19.44%	-10.58%
锦纶纤维	161.8	144.1	12.28%	38.3	34.5	11.01%	-7.49%
涤纶纤维	2513.4	2154.3	16.67%	628	519.1	20.98%	-10.46%
腈纶纤维	65.8	69.2	-4.91%	18.8	17.4	8.05%	9.30%
维纶纤维	5.7	4.7	21.28%	1.3	1.3	0.00%	-13.33%
丙纶纤维	33.8	27.9	21.15%	6.8	6.1	11.48%	-32.00%
氨纶纤维	27.5	22.3	23.32%	6.1	6.2	-1.61%	8.93%

来源：中国石油和化工经济数据快报，天相投顾

2010 年化纤产品价格均出现高增长，价格增速均达到 25% 以上。以粘胶长丝涨幅最为明显，为 47.51%；涤纶长丝 FDY 次之，为 34.43%；锦纶切片涨幅最小，为 26.09%。

2011 年一季度以来，化纤产品价格同环比持续上涨。其中粘胶长丝与粘胶短纤价格增幅同比分别达到 47.70% 和 40.51%，居化纤行业首位；锦纶产品价格涨幅次之，同环比分别达到 34% 左右和 15% 左右；粘胶产品与涤纶产品同比涨幅明显，但环比涨幅不明显；氨纶纤维价格涨幅远低于其他产品。

图表 10：化学纤维价格对比表

单位：元/吨	2010 年末	2010 年初	涨幅	2011Q1	2010Q1	2010Q4	同比	环比
	价格	价格		均价	均价	均价		
粘胶短纤	25,200	18,750	34.40%	27,143	19,317	26,229	40.51%	3.48%
粘胶长丝	50,300	34,100	47.51%	50,563	34,233	47,395	47.70%	6.68%
涤纶短纤	12,600	9,680	30.17%	14,390	10,341	14,264	39.15%	0.88%
涤纶长丝 FDY	16,400	12,200	34.43%	17,263	12,831	17,518	34.54%	-1.46%
锦纶切片	26,100	20,700	26.09%	29,623	22,214	25,228	33.35%	17.42%
锦纶 FDY	31,500	24,000	31.25%	34,951	25,692	30,481	36.04%	14.66%
氨纶纤维	62,000	48,000	29.17%	60,355	52,080	59,571	15.89%	1.32%

来源：中国石油和化工经济数据快报，天相投顾

2010 年一至四季度，剔除*ST 得亨后 30 家化纤上市企业营业收入分别为 176.47 亿元、200.85 亿元、213.39 亿元和 256.83 亿元，环比增幅分别为 0.08%、13.81%、6.24%和 20.36%；2010 年共实现营业收入 847.53 亿元，同比增长 52.44%；实现归属母公司净利润 37.26 亿元，同比增长 47.61%，亏损企业有两家，全部为粘胶生产企业，主要受 2010 年四季度成本压力影响盈利空间收窄。

2011 年一季度，30 家上市公司实现营业收入 252.31 亿元，同比增长 42.98%，环比下降 1.76%；实现归属母公司净利润 13.81 亿元，同比增长 78.59%，环比增长 8.15%。2011 年一季报亏损企业为 2 家，占比 6.67%，亏损企业仍全部为粘胶生产企业，主要原因仍是受棉短绒价格高位运行带来的成本压力影响盈利能力。

1.5 化工行业：氯碱强势扭亏 氟化工业绩增长达 2 倍

2010 年度，氯碱行业强势扭亏，氟化工上市公司业绩增速最大。2009 年末为氯碱行业低谷，2010 年在量价齐升的背景下，行业强势复苏扭亏，并大幅盈利。氟化工上市公司在 2010 年度业绩增速最大为 218.87%，居各细分子行业之首；精细化工上市公司业绩增速为 127.12%；电池材料上市公司表现亦比较突出。

图表 11：2010 年化工各子行业上市公司主要经营指标

单位：亿元	氯碱		磷化工		化肥		农药	
	数量	同比	数量	同比	数量	同比	数量	同比
营业收入	655	31.94%	99.12	15.46%	701.67	15.28%	287.72	14.58%
营业成本	550	26.76%	85.53	13.25%	568.83	14.14%	240.14	17.91%
利润总额	25	扭亏	4.15	38.33%	51.95	6.43%	17.36	-10.97%
净利润	21	扭亏	3.4	31.78%	42.26	4.89%	14.58	-10.39%
归属净利润	21	扭亏	3.13	20.85%	29.9	-4.29%	13.49	-13.75%
毛利率（%）	16.06%	3.43	13.71%	1.68	18.93%	0.81	16.54%	-2.35
单位：亿元	氟化工		精细化工		电池材料		民爆	
	数量	同比	数量	同比	数量	同比	数量	同比
营业收入	93.28	40.17%	173.38	50.09%	90.36	25.50%	40.54	23.94%
营业成本	70.84	29.22%	140.2	49.16%	77.47	24.71%	24.63	31.99%
利润总额	8.68	270.94%	15.04	102.15%	6.82	80.90%	7.94	17.11%

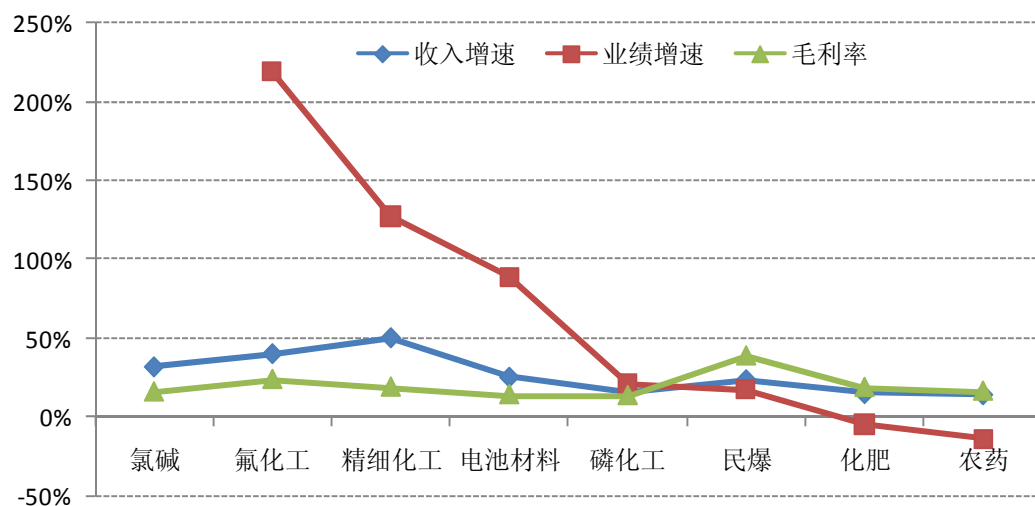


净利润	7.75	179.78%	12.23	126.06%	5.72	92.59%	6.4	16.36%
归属净利润	6.76	218.87%	12.06	127.12%	4.79	88.58%	5.75	17.35%
毛利率(%)	24.06%	6.43	19.14%	0.50	14.27%	0.54	39.25%	-3.71

数据来源：天相投顾整理

说明：氯碱剔除 ST 公司；电池材料公司包括佛塑科技、当升科技、新宙邦和江苏国泰四家公司；氟化工包括三爱富、多氟多和巨化股份；民爆为六家炸药公司。

图表 12：化工各细分行业业绩指标对表图



来源：天相投顾整理

1.5.1 氯碱行业：2010 年强势扭亏 低基数原因一季度业绩激增

2010 年度，氯碱行业上市公司（剔除 ST 公司）营业收入 654.74 亿元，同比增长 31.94%；归属母公司净利润 20.81 亿元，相对上期的亏损 9.97 亿元大幅扭亏。

2011 年一季度，氯碱行业上市公司（未剔除 ST 公司）营业收入 207.19 亿元，同比增长 25.09%；归属母公司净利润 8.32 亿元，相对上期的亏损 1.81 亿元大幅增长 360%（行业产品量价齐升+低基数原因）。预计未来氯碱盈利常态化，业绩增速会放缓。

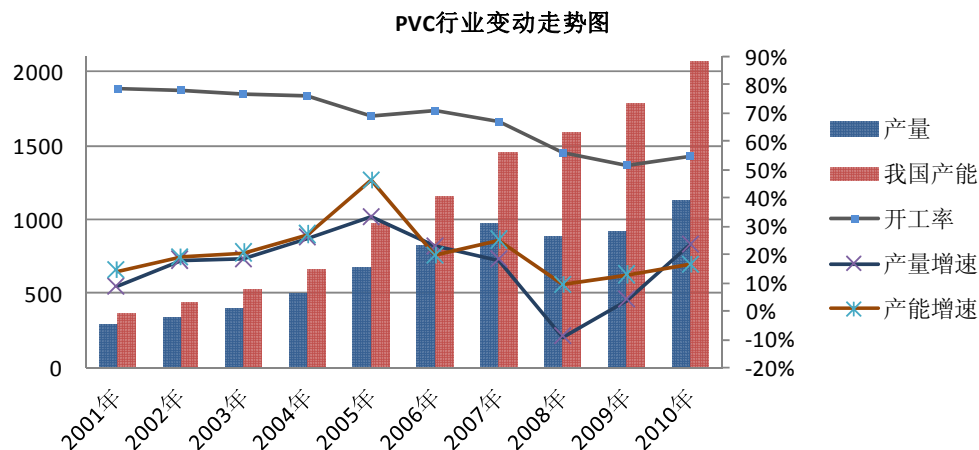
图表 13：氯碱行业上市公司 2010 年变动表

	2009	2010	同比	2010Q1	2011Q1	同比
营业收入	496.25	654.74	31.94%	165.63	207.19	25.09%
营业成本	433.58	549.62	26.76%	142.48	173.12	21.50%
利润总额	-9.98	24.97	强势扭亏	2.84	11.01	287.68%
净利润	-9.91	20.8		1.91	8.4	339.79%
归属股东净利润	-9.97	20.81		1.81	8.32	359.67%
毛利率(%)	12.63%	16.06%		13.98%	16.44%	2.47

来源：天相投顾整理

2010 年度我国房屋新开工面积、施工面积和竣工面积分别增长 41.94%、26.87% 和 8.18%；考虑到新开工项目和 PVC 需求的时滞，PVC 需求仍具有受下游支撑。2010 年度我国 PVC 表观消费量为 1214.15 万吨，同比增长 12%；价格方面，2010 年度 PVC 树脂含税均价为 7534 元/吨，相对上期的 6516 元/吨上涨了 15.62%。

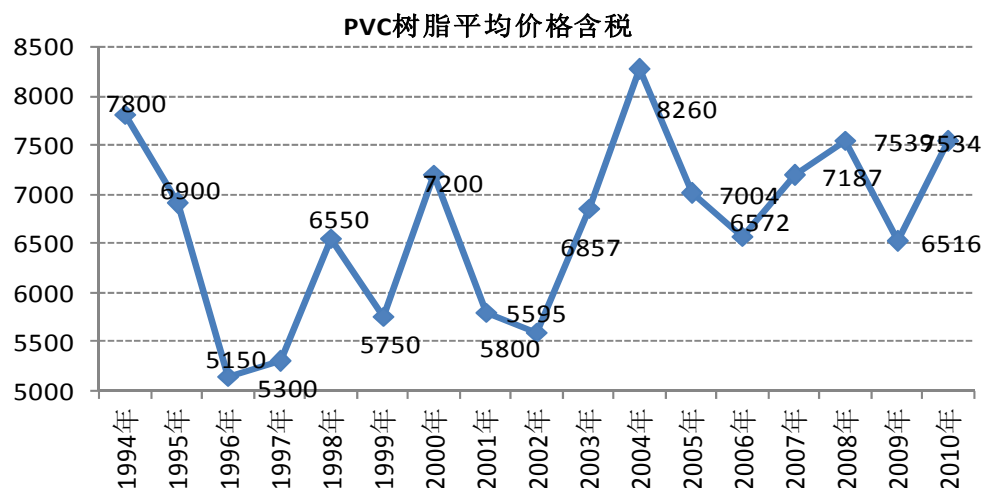
图表 14：我国 PVC 年度产能产量走势图



来源：天相投顾

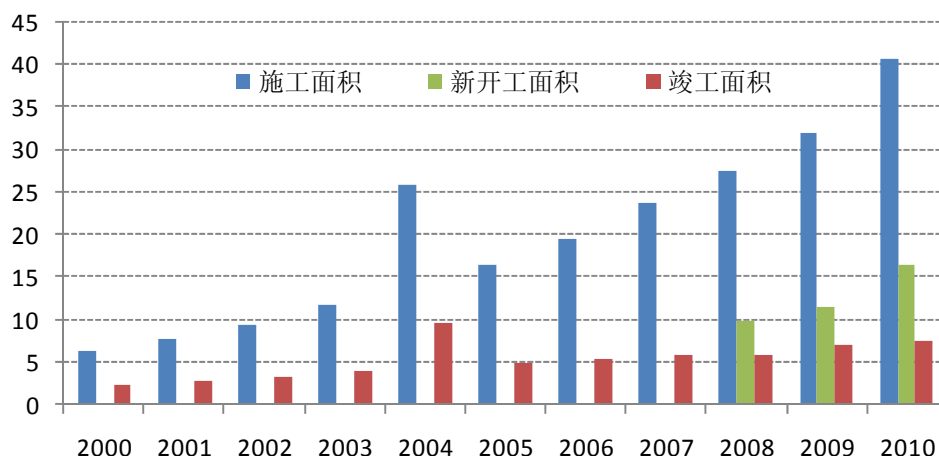
能源价格上涨使资源一体化 PVC 企业获超额收益。按原料来源分，PVC 生产有电石法和乙烯法两种，PVC 价格与油价紧密相关。由于我国资源（煤炭、石灰石、原盐）结构和分布特点，75%PVC 产能为电石法，新增 PVC 产能主要集中在宁夏、内蒙、新疆资源富余区。电石法相对石油乙烯法具有成本优势，在油价上行阶段资源一体化企业可获得超额收益。目前随世界经济回升，2010 年度世界原油消费量为 8554 万桶/天，同比增长 1.74%；目前在原油储量和生产格局一定的情况下，中东地区储量占世界比例为 56.57%（其中利比亚占 3.3%），产量占 30.47%（其中利比亚占 2%），地缘政治的加剧和扩散预期推动布伦特原油价格进一步走高到目前的 115.97 美元/桶，以煤炭为源头的 PVC 企业受益原油价格上涨。

图表 15：PVC 年度含税平均价格走势图（单位：元/吨）



来源：化工在线 天相投顾整理

图表 16：我国房地产开发面积年度走势图（单位：亿平米）



来源：统计局 天相投顾整理

1.5.2 煤化工行业：产能严重过剩，导致行业低迷

在石油价格飞涨的大背景下，煤化工企业的竞争力本应大幅加强。但由于前期煤化工投资过度，导致目前其子行业，甲醇，二甲醚，炭黑，煤焦油等皆处于产能严重过剩的不利境况。2010 年全国甲醇产量 1573 万吨，表观消费量 2093 万吨，对外依存度达到 25%，开工率约 46%，体现出我国煤制甲醇在和进口天然气制甲醇的较量中不占优势。

2010 年 7 家以甲醇，二甲醚，炭黑为主营业务的煤化工企业，主营业务总收入为 125.4 亿元，同比增长 33.32%；营业利润总收入为 12.60 亿元，同比下滑 38.69%；归属于母公司净利润 10.1 亿元，同比下滑 38.43%。

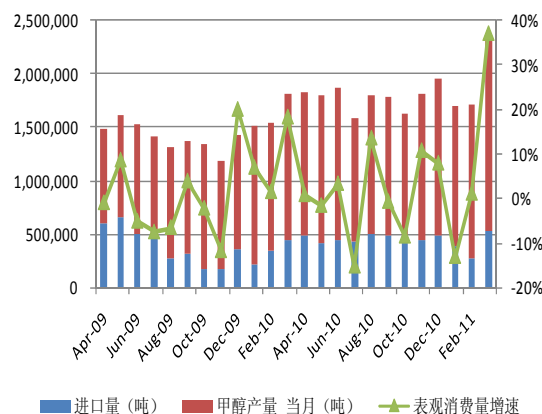
2011 年一季度 7 家以甲醇，二甲醚，炭黑为主营业务的煤化工企业，主营业务总收入为 30.68 亿元，同比增长 21.3%；营业利润总收入为 3.42 亿元，同比增长 12.30%；归属于母公司净利润 2.75 亿元，同比增长 16.71%。

一季度在油价高企，经济复苏需求放大的背景下，炭黑，甲醇等产品需求较旺盛，开工率高于 2010 年，且价格受成本推动保持在较高位置，因此促成了一季度的增长。

行业一季度推出了煤化工行业限入意见稿，限制进入，淘汰落后产能，提高环保要求，符合我国总体的向节能环保工业发展的思路，我们预计短期内对市场利好有限，但随着行业集中度的提高，下游需求的开发，反倾销力度的加大，煤化工行业在未来 2-3 年会迎来较大的发展机会。



图表 17: 我国甲醇表观消费量走势



数据来源: 天相投顾分析系统

图表 18: 我国甲醇、二甲醚价格走势



数据来源: 化工在线

1.5.3 化肥行业: 2010 年行业景气低迷, 2011 一季度颓势稍减

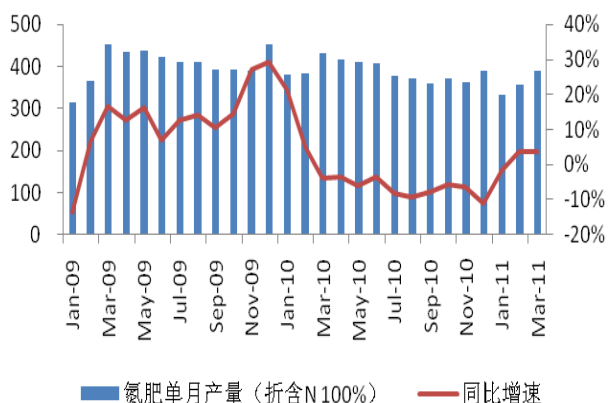
2010 年, 化肥行业上市公司营业收入 729.52 亿元, 同比增长 14.19%, 毛利率 18.34%, 同比增长 1 个百分点, 归属母公司净利润 14.12 亿元, 同比下降 53.14%。

化肥产品需求刚性较强, 但限于国内农业生产规模的稳定, 下游需求总体变动不大, 因此行业盈利状况主要受到原材料价格与产品价格变化影响。2010 年度行业利润水平下降较大, 行业内主流公司如泸天化、川化股份、建峰化工等均出现了利润明显下滑甚至亏损, 究其主要原因是前三季度产品价格的下跌所致。另外, 气头氮肥企业原料供给不足及价格上涨也是导致行业盈利水平下降的重要因素。

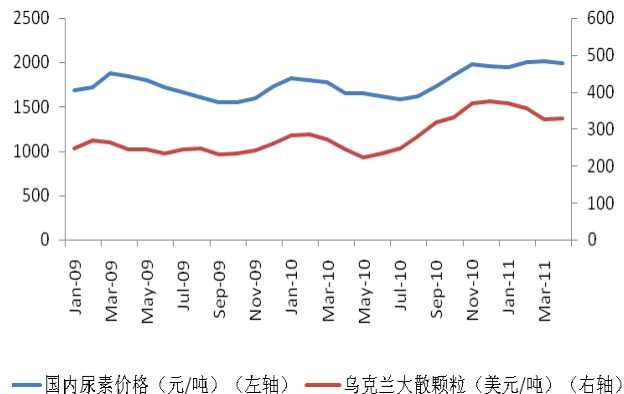
2011 年一季度, 化肥行业上市公司营业收入 207.16 亿元, 同比增长 24.56%; 毛利率 19.35%, 同比下降 1.68 个百分点; 归属母公司净利润 14.1 亿元, 同比下降 8.44%。

化肥产品具有一定的季节性特点, 一季度通常为行业旺季, 产品产量及需求均会出现一定涨幅。今年一季度化肥行业出现了“量升利跌”的特点, 即化肥产量、价格均有所提升, 行业盈利状况同比下滑。主要是由于煤炭、天然气、合成氨、黄磷等主要原材料同比出现了较大的涨价, 企业成本压力加大, 虽然营业收入有提高, 但利润水平却难以同步提升; 特别是气头氮肥企业不仅收到天然气涨价的影响, 同时普遍收到供气不足的困扰, 因此成为行业盈利降低的重灾区。

图表 19: 氮肥产量走势



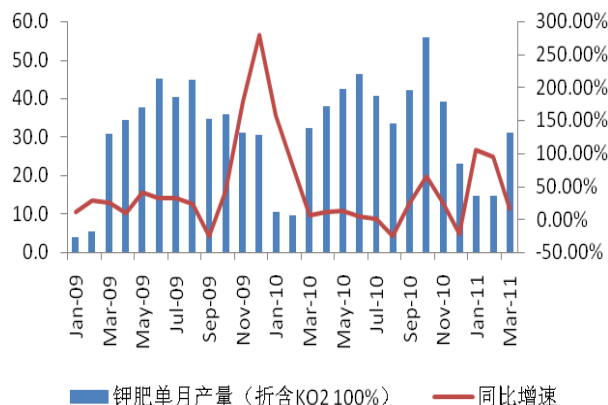
图表 20: 尿素价格走势





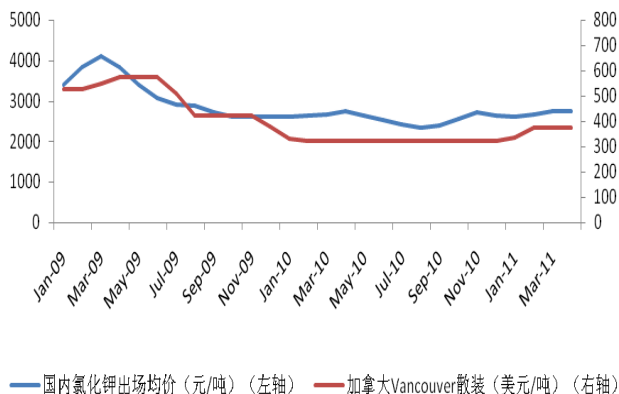
数据来源：天相投顾分析系统

图表 21：钾肥产量走势



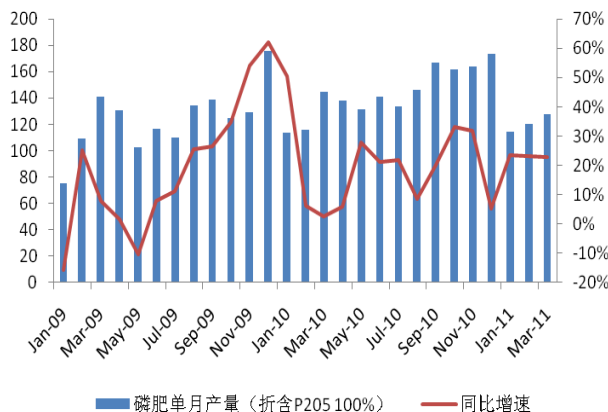
数据来源：BLOOMBURG, 百川资讯

图表 22：氯化钾价格走势



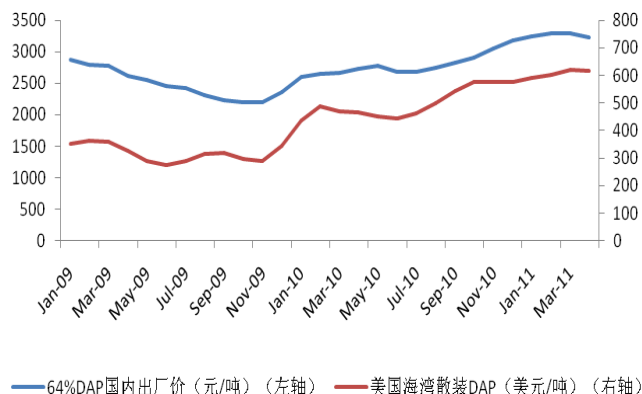
数据来源：天相投顾分析系统

图表 23：磷肥产量走势



数据来源：BLOOMBURG

图表 24：磷酸二铵价格走势



数据来源：天相投顾分析系统

数据来源：BLOOMBURG

2011 年一季度，化肥行业在上游成本压力加大的支撑下，产品价格出现一定程度回升，特别是氮肥、磷肥价格同比上升明显；加之一季度为国内传统的春耕季节，化肥需求量旺盛，行业营业收入同比提升。但由于化肥行业总体产能过剩比较严重，而且下游刚性需求总体稳定，因此成本压力传到能力较差，导致了行业呈现“旺季不旺”的尴尬局面。

进入二季度后，国内化肥行业将进入传统的淡季，下游需求将进一步萎缩；且化肥淡季出口窗口期需待二季度末才能打开，因此整个二季度氮肥、磷肥价格将有所下调趋势，行业盈利水平或将降低。

我国钾肥处于严重依赖进口的局面，因此国内钾肥市场价格很大程度上受制于国际钾肥价格影响，供求关系的影响作用较氮肥、磷肥明显弱化。进入 4 月份以来，国际钾肥巨头 BPC、CANPOTEX 相继宣布了提价计划，国际主要钾肥进口国巴西、印度的进口价格已应声而起，环比涨幅均在 10% 以上。我国钾肥市场价格目前已出现了上涨苗头，但由于上半年大单进口长协价较低缘故，市场反应明显滞后于国外。综合各方面因素判断，国内钾肥价格将在二季度出现上调，但由于国内钾肥生产企业成本较为固定且企业盈利空间已属充裕，因此国内涨价幅度会低于国际水平。在进口钾肥涨

价背景下，国内钾肥生产企业的进口替代优势将更加突出，因此钾肥类上市公司有望迎来业绩增长的机遇，成为市场关注热点。

2. 新能源化工材料和新材料行业增长显著

2.1 新能源电池材料行业 2010 年业绩增长 82.43%

2010 年度电池材料行业上市公司（新宙邦、当升科技、江苏国泰和佛塑科技）实现营业收入 90.36 亿元，同比增长 25.5%，实现归属股东净利润 4.79 亿元，同比增长 55.58%。

2011 年一季度，四家上市公司实现营业收入 20.71 亿元，同比增长 23.35%，实现归属股东净利润 1.35 亿元，同比增长 82.43%，保持高增速。

图表 25：电池材料行业上市 4 公司合计主要经营指标

单位：亿元	2009	2010	同比	2010Q1	2011Q1	同比
营业收入	72	90.36	25.50%	16.79	20.71	23.35%
营业成本	62.12	77.47	24.71%	14.32	17.7	23.60%
利润总额	3.77	6.82	80.90%	1.19	1.78	49.58%
净利润	2.97	5.72	92.59%	0.99	1.58	59.60%
归属股东净利润	2.54	4.79	88.58%	0.74	1.35	82.43%
毛利率（%）	13.72%	14.27%	0.54	14.71%	14.53%	-0.18

数据来源：天相投顾整理

关注《节能与新能源汽车产业规划》即将出台带来的新能源车电池电解液和隔膜的投资机会。未来十年中央财政将出资逾千亿元扶持新能源汽车研发和推广。总体目标是到 2020 年，新能源汽车产业化和市场规模达到世界第一。新能源汽车保有量达到 500 万辆。以混合动力汽车为代表的节能汽车销量达到世界第一，年产量达到 1500 万辆以上。阶段目标：2015 年前，将大力扶持关键零部件的发展，在电机、电池等核心零部件领域，预计将形成 3 至 5 家动力电池、电机等关键零部件骨干企业，产业集中度超过 60%；初步实现产业化，纯电动汽车和插电式混合动力汽车市场保有量达到 50 万辆以上；中/重度混合动力乘用车保有量达到 100 万辆。

总体看在新新能源汽车上游动力电池、电机（电控）核心零部件领域是重点，并将成为新产业增长点，其中动力电池受益最大。2009 年全球锂电池材料销售额已达 33.9 亿美元。在整个电动汽车产业链条中，作为其关键零部件的电池、电机和电控，作为其下游的基础设施配套等，都将成为新的产业增长点。

新能源车材料中的正极由于金属钴为贵金属，价格居高不下，推高正极企业成本，业绩增速下降。应重点关注具有技术优势的隔膜和电解液企业。

2.2 化工新材料行业 2010 年业绩增长 122.76%

2010 年度新材料行业上市公司实现营业收入 423.78 亿元，同比增长 41.98%，实现归属股东净利润 37.55 亿元，同比增长 54.4%。

2011 年一季度，新材料上市公司实现营业收入 130.11 亿元，同比增长 43.03%，实现归属股东净利润 12.43 亿元，同比增长 122.76%。

图表 26：新材料行业上市公司合计主要经营指标

	2009	2010	同比	2010Q1	2011Q1	同比
营业收入	298.48	423.78	41.98%	90.97	130.11	43.03%
营业成本	239.01	343.06	43.53%	74.75	103.48	38.43%
利润总额	28.01	43.4	54.94%	7.03	16.12	129.30%
净利润	24.32	37.55	54.40%	5.95	13.69	130.08%
归属股东净利润	21.86	35.17	60.89%	5.58	12.43	122.76%
毛利率（%）	19.92%	19.05%	-0.88	17.83%	20.47%	2.64

数据来源：天相投顾整理

2.3 精细化工 2010 年业绩增长 119.77%

2010 年度精细化工行业上市公司实现营业收入 173.38 亿元，同比增长 50.09%，实现归属股东净利润 12.06 亿元，同比增长 127.12%。

2011 年一季度，精细化工上市公司实现营业收入 46.91 亿元，同比增长 30.05%，实现归属股东净利润 3.89 亿元，同比增长 119.77%。

图表 27：精细化工行业上市公司合计主要经营指标

	2009	2010	同比	2010Q1	2011Q1	同比
营业收入	115.52	173.38	50.09%	36.07	46.91	30.05%
营业成本	93.99	140.2	49.16%	29.76	37.82	27.08%
利润总额	7.44	15.04	102.15%	2.25	4.97	120.89%
净利润	5.41	12.23	126.06%	1.8	4	122.22%
归属股东净利润	5.31	12.06	127.12%	1.77	3.89	119.77%
毛利率（%）	18.64%	19.14%	0.50	17.49%	19.38%	1.88

数据来源：天相投顾整理

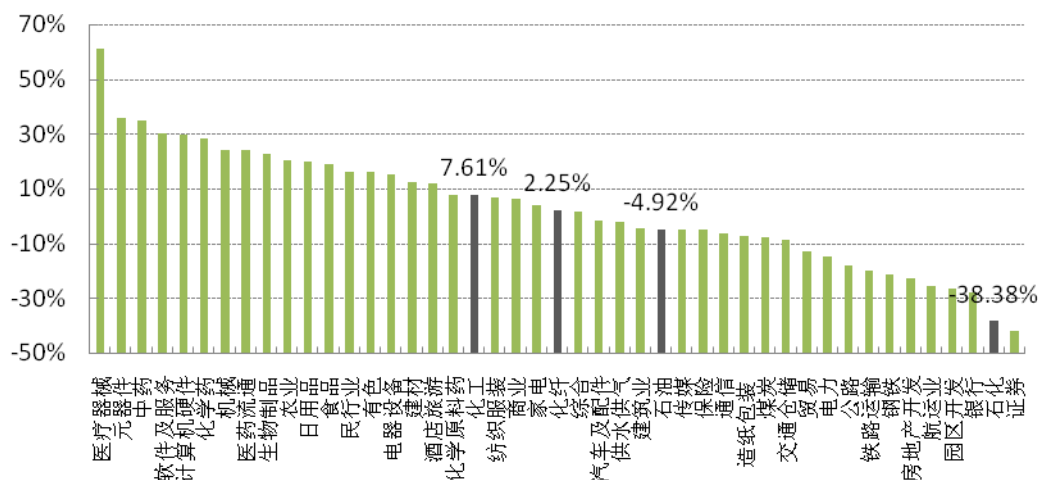
3. 2011 年下半年石油化工行业投资策略

3.1 2010 年度化工板块表现较好，石化板块跌幅较大

2010 年度，化工板块表现较好，石化板块跌幅较大。2010 年度天相化工板块上涨 7.61%、化纤板块上涨 2.25%、石油板块下跌 4.92%、石化板块下跌 38.38%。

2011 年以来（截止到 5 月 5 日），石化板块表现突出上涨了 5.41%、化纤板块上涨了 2.81%、化工板块上涨了 0.95%，石油板块下跌了 3.18%。

图表 28：天相二级行业 2010 年表现



来源：天相投顾整理

3.2 传统行业看结构变动带来的业绩改善

基础化工品行业主要生产大宗化工产品，普遍存在产能过剩，成长性不突出。同时存在源头材料多元化和下游用途的多元化，同时行业的运行结构亦在变动调整中。行业中的公司由于采用原料途径和下游需求的驱动不同，公司的盈利能力差别很大。

氯碱周期性大。氯碱产品量价随宏观经济呈周期性波动，周期性很强。基本无机化工中的盐化工（氯碱、纯碱）下游主要是地产和建材玻璃，与固定资产投资高度相关，呈现周期性波动。如聚氯乙烯树脂的管材、型材以及电线制品（占其下游制品的70%）主要用于基建及房屋的排水和门窗；纯碱下游主要是平板玻璃和氧化铝。聚氯乙烯价格基本上呈现3至4年的周期性波动，主要与固定资产投资的波动相关，并呈现一定的滞后性。

新增产能向资源密集区转移，打造循环经济实现节能减排。氯碱为两高行业，生产一吨聚氯乙烯需要1.45吨电石和0.76吨氯气，同时耗电450至500度电；而电石生产主要是在电石炉煅烧石灰和煤炭，生产1吨电石的电炉电耗约为3450千瓦时，同时排放500标立方米的废气（密闭电石炉）。因此从源头上看，氯碱消耗的主要是煤炭。由于我国煤炭资源相对丰富，我国目前的氯碱电石法产能占75%，且新增产能主要是电石法路线。

结构呈现改善：PVC和电石目前依然存在产能过剩，国家限制出台政策淘汰电石落后产能，限制新增产能。3月份，发改委发布《关于规范煤化工产业有序发展的通知》，针对煤化工行业盲目发展的产业、耗能和减排问题，加强煤化工产业的调控和引导，重点重申了2009年发布的《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》中的煤化工产业准入政策，禁止建设不符合行业准入的焦炭、电石及煤制甲醇和二甲醚项目；同时强化要素资源配置，节能减排，试点项目要重点合算转换效率，而且得考虑碳捕捉成本。

投资方向和投资策略：选择具有资源，产业链完善平衡的公司。我们认为氯碱公司未来的空间在具有资源有事的内蒙和新疆地区，此外内蒙水资源相对丰富一些



(黄河河套)对于生产电石有利。随着电石及PVC产能的有序增长,行业供需面改善,资源一体化企业的具备成本优势,可以重点关注新疆天业(600075)、中泰化学(002092)和英力特(000635)。

3.3 化工新材料注重技术优势和市场空间

化工新材料由于产量小,单位价值大,受上游原料价格变动影响小,以及在现有生产成本中所占比例小。决定化工新材料等精细化工品上市公司投资价值主要是公司具备的技术优势和下游市场空间大小。

化工新材料主要涉及有机高分子材料,包括包括树脂改性、离子交换膜(净化、浓缩、分离功能,可用于水处理和化学工业反应等),按产品主要包括塑料改性、有机硅、聚氨酯、结构泡沫,主要涉及硅、碳和氟三种元素范畴。

从技术优势和市场空间看,可以关注塑料改性、电池隔膜、光伏产业产品和氟产品。

4. 重点关注公司

中国石油(601857): 静待新的成品油定价机制出台

集石油勘探、开采、炼油、化工、销售于一体的综合类上市公司,重点侧重石油和天然气的勘探和开采。2010年公司实现营业收入14654.15亿元,同比增长43.8%;实现归属于母公司所有者净利润1398.71亿元,同比增长35.6%;基本每股收益0.76元;2010年1季度公司实现营业收入4459.8亿元,同比增长40%;归属上市公司股东净利润370亿元,同比增长14%;基本每股收益0.2元。

展望未来:利好:新的成品油定价机制有望于今年中期推出;天然气价格调整呼之欲出;原油价格处于相对高位。利空:炼油毛利逐渐缩窄甚至亏损;通胀形势下成品油调价困难;央企上缴利润比例或将提高。

我们给予公司2011、2012年的每股收益分别为1.03元和1.23元,对应最新股价11.15元,动态市盈率是11倍和9倍,估值已经便宜,但是考虑到国际油价不稳定因素,我们给予公司为“增持”的投资评级。

烟台氨纶(002254): 芳纶纤维即将投产, 进入寡头垄断竞争格局

目前公司拥有2.9万吨氨纶、0.5万吨芳纶1313产能,公司新建5000吨医用氨纶已于2010年11月投产,投产后不仅扩大公司氨纶规模,而且提高了公司氨纶产品的差别化率,竞争优势突出。另外公司新的7000吨/年舒适氨纶纤维工程项目将于2011年四季度达产,且公司2011年1季度公告称拟新建3000吨差别化间位芳纶项目,预计2012年4月达产。公司年产1000吨的芳纶1414项目已经中试成功,已于2010年底完成对位芳纶1000吨/年产能建设。芳纶作为新型特种纤维材料,目前全球只有少数企业能够生产,是典型的寡头垄断竞争型行业,未来对位芳纶的投产必然更加突出公司在品种结构上的优势。

维持“增持”评级。我们预计公司2011年和2012年基本每股收益为1.71元和2.42元,按照5月6日收盘价29.79元计算对应的动态市盈率为17倍和12倍;我



们看好公司芳纶及新的差别化氨纶产能投产后业绩的提升以及目前的低估值优势，维持公司“增持”评级。

英力特（000635）：一体化产业链非常完善

公司位于宁夏石嘴山，自备石灰基地，距离氯碱基地仅 30 公里；2003 年英力特集团看重公司资源优势而收购公司 29.87% 股权，启动对公司进行重组；前后公司共进行三次配股完成了氯碱资产收购及电石项目扩产。目前公司共拥有聚氯乙烯树脂年产能 27.5 万吨、烧碱年产能 21 万吨、石灰氮年产能 9 万吨、双氰胺年产能 1.15 万吨，同时拥有年产 14 万吨的精制石灰基地、300MW 热电机组、50MW 机组发电权和年产 50 万吨电石装置。此外，石嘴山背靠乌海，煤炭资源获得便利；同时靠近黄河，取水便捷。

由于生产 1 吨 PVC 需要 1.5 吨电石、500 度电；生产 1 吨电石需要 1.1 吨煤、3450 度电和 0.89 吨石灰；电石和 PVC 整体耗电约为 31 万度，以及 PVC 和电石配比适当。公司目前一体程度非常完善，具有 27.5 万吨 PVC 树脂，50 万吨电石和 30 万千瓦热电机组产能。

维持“增持”评级。我们预计公司 2011 年和 2012 年基本每股收益为 0.85 元和 1.2 元，按照 5 月 6 日收盘价 21.60 元计算对应的动态市盈率为 25 倍和 18 倍；我们看好公司打造资源一体产业链决心和其具备的成本优势，维持公司“增持”评级。

内蒙君正（601216）：成本优势突出 具备扩张预期

主要是具备估值优势，长期看具备行业结构性机会。看点有二，一是具备资源优势，电石和烧碱的电耗低于行业 7.35% 和 8.16%，PVC 电石消耗低于行业的 3.87%，装置开工率高企，盈利能力强；二是具有扩张的预期，公司方面打算收购北方电厂 25% 股权（2 台 30 万机组）；其次是获取内蒙白家海煤炭和甘其毛道口岸煤炭资源。目前蒙西的 30 万吨/PVC 及烧碱项目正在推进。不足是短期内驱动因素不足，但估值比较低。

维持“增持”评级。预计公司 11 年和 12 年 EPS 分别为 1.25 元、1.92 元，按照 5 月 6 日收盘价 25.87 元计算，对应的动态市盈率为 21 倍和 13 倍，维持“增持”评级。

金发科技（600143）：塑料改性龙头企业

塑料改性空间大。公司是改性塑料的龙头企业，产品下游主要是家电和汽车。2010 年我国汽车销售为 1806 万辆，同比增长 32.37%。受益汽车和家电的旺销，公司 2010 年度改性塑料销量 56.72 万吨，同比增长 30.59%；由于公司为规模最大、产品种类齐全的改性塑料企业，因此业绩出现大幅增长。

未来公司产能将翻番。当前公司改性塑料产能为 60 万吨，未来两年，随天津和昆山生产基地的投产，公司产能将达到 110 万吨，产能将翻番。

研发化工新材料培育业绩增长点。公司依托改性塑料的技术优势，研发完全生物降解塑料、竹炭纤维、热塑性弹性体、免喷塑塑料、木塑材料等化工新材料，进入高端领域，培育利润增长点。

预计公司 2011 年和 2012 年业绩将增长 23%，对应的 EPS 为 0.5 元和 0.62 元，



按照 5 月 6 日收盘价 16.47 元计算对应的市盈率为 33 倍和 27 倍；由于改性塑料发展空间大，业绩随产能将快速增长，维持增持评级。

新宙邦（300037）：高盈利产品比重逐步提升

公司主营铝电解电容和锂离子电池的电解质业务。自 2002 年，公司以铝电解电容电解液开发起步，后期逐步涉足锂离子电池、固态高分子电容器和超级电容电解质的开发，高附加值产品比重逐步提升。目前公司铝电解电容电解液市场占有率为 30% 以上，高端产品在国内还未有量产的竞争对手。公司总部位于深圳，惠州大亚湾和江苏南通两个生产基地正在建设，以完善华南和华东的区域布局。

公司高盈利能力的锂离子电池和超级电容销量增速快，占收入比重逐步提升。

募投项目将推动业绩快速发展。公司募投的惠州大亚湾四个电解质项目将于今年 7 月份投产，预计年度总体产量增长 115%，锂离子电池、固态高分子电容和超级电容电解质高端产品产量将增长 200%、375% 和 900%。预计将带来每年收入增加 5.39 亿元，税后净利润 8430 万元，业绩将翻番。

同时公司将使用超募资金 3.81 亿元建设惠州二期和南通项目。目前公司已经通过出让获得两块土地，目前正在进行设计和环境评估，两项目将在 2013 年初投产，预计将带来每年 9.5 亿元的收入和 1.03 亿元的税后净利。

预计 2011 年和 2012 年 EPS 为 0.99 元和 2.33 元，按照 5 月 6 日收盘价 40.80 元计算的动态市盈率分别为 41 倍和 18 倍，维持公司增持评级。

佛塑科技（000973）：薄膜新材料产能将逐步释放

目前公司加大薄膜新材料的投资力度，4500 平米电池隔膜、80 万平米偏光膜和 300 吨电容膜新增产能将初步释放逐步释放。

公司持股 48.13% 的从事锂离子电池隔膜的金辉高科公司 3 月 25 日发布公告，拟投资 12660 万元建设锂离子电池隔膜三期项目，设期为 18 个月，项目建成后可新增锂离子电池隔膜生产能力 4500 万平方米（约 479 吨），预计新增销售收入 21331 万元、税后利润 3980 万元，将增厚业绩 0.03 元。

持股 51.15% 的从事偏光膜业务的纬达光电公司 80 万平米偏光膜产能将于今年中期释放，达产后预计每年新增销售收入 15672 万元、利润总额 2581 万元，预计增厚业绩 0.02 元。

4 月佛山杜邦与佛山禅城南庄镇政府签订了开发 BOPP 意向性合作协议，由佛山杜邦投资 6.25 亿元，新建 3 条生产线，使产能从 5 万吨增加至 7.7 万吨，预计 2012 年初将开始安装设备。

从目前的估值看，2011 年和 2012 年公司基本每股收益为 0.45 元 和 0.6 元，按照 5 月 6 日收盘价 14.26 元计算对应的市盈率为 32 倍和 24 倍；我们看好公司薄膜新材料业务的发展，维持增持评级。

奥克股份（300082）：看好公司市场占领策略 和多晶硅切割液市场缺口

公司主导产品为太阳能光伏电池用晶硅切割液和高性能混凝土减水剂，均为环氧乙烷的衍生品，分别属于光伏新能源和基建所必需的新材料，为环氧乙烷下游高盈利



产品。晶硅切割液在国内市场占有率为 75%以上，减水剂占有率为 30%。

公司目前采取的策略是在原料地布局，扩大规模占领市场空间为未来盈利提供土壤。收入增速非常快，加快推进超募项目，重大合同是近期关注点。公司主导产品为太阳能光伏电池用晶硅切割液和高性能混凝土减水剂，均为环氧乙烷的衍生品，分别属于光伏新能源和基建所必需的新材料。晶硅切割液在国内市场占有率为 75%以上 2010 年度受益光伏产业和基建项目的快速发展，公司切割液和聚醚单体收入分别增长 107%和 135%；一季度业绩增长 188%。超募资金 500 兆瓦多晶硅项目工期由 5 年缩短至 2 年加快推进满足市场快速增长的需求。公司 4 月 8 日与江西赛维 LDK 签订 2011 年度的 13 亿元晶硅切割液合同。

我们预计 2011 年和 2012 年公司业绩分别增长 52.33%和 18.69%，（按送转后的 25920 万股计算）对应每股收益为 1.01 元和 1.2 元，按照 5 月 6 日收盘价 29.35 计算对应的动态市盈率为 29 倍和 24 倍，看好公司采取的占领市场战略和多晶硅切割液的市场缺口，维持公司“增持”评级。

巨化股份（600160）：制冷剂市场维持高景气。

公司 R22 产品收入上行趋势确定性较强，国外 R22 产能缩小，我国制冷剂需求放大是确定性事件，在国内 R22 新增产能受到蒙特利尔协议限制，加之 R22 主要用于 PTFE 氟树脂生产，该部分需求旺盛，我们认为 R22 市场将维持高景气；另外公司 2010 年底，募投项目，将为公司放出新型制冷剂上 R410a 的产能做准备，承接 R22 替代背景的家用空调制冷剂市场，依靠完整的产业链优势，继续发力下一轮制冷剂市场；加之公司的氯碱产品升级，PVDC 业务向下游延伸，能有效改善公司氯碱业务的盈利情况。

我们预计公司 2011-2012 年的每股收益分别为 1.84 元、1.99 元，按 5 月 6 日收盘价 32.93 元计算对应动态市盈率分别为 17 倍和 16 倍。我们看好公司未来的发展前景，维持“增持”投资评级。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-82709089 邮编: 518041