

## 石油与化工行业 2008 年第二季度投资策略

### 原油、农化、纯碱产业继续维持高景气运行

曹新 化工行业 首席研究员 董力伟 化工行业研究员  
电话: 021-68818805 020-87555888-897  
eMail: cx2@gf.com.cn dlw@gf.com.cn

#### 原油价格高位运行 炼油亏损加大

因原由供应紧张, 加上美元贬值和投机资金推动, 原油价格屡创新高。2008 年, 原油供应紧张态势难以改变, 美元贬值短期仍将持续, 从股市转向期货市场的投机资金短期内不会退出, 所以我们认为, 原油价格仍将维持强势格局。由于原油价格高涨, 而成品价格长期没调, 炼油行业亏损不断加大。

#### 农化和纯碱产业景气度高

今年, 石油与化工行业最大的亮点就是农化产品价格上涨, 在国际产品上涨、原料价格上涨和农产品价格上涨等因素作用下, 农化产品价格持续上涨, 形成一道亮丽的风景线。此外, 由于下游需求增速快于产能增速, 导致纯碱供应偏紧, 价格上涨。

#### 本期投资策略: 逢低买入

随着指数的大幅回落, 市场风险得到了一定程度释放, 一些蓝筹股已经进入合理价值估值范围, 对一些业绩能长期增长的公司可以逢低少量买入。中国石化、烟台万华、盐湖钾肥、兴发集团、浙江龙盛等值得关注。

#### 石油与化工行业本期股票配置

股票名称	07EPS	08EPS	08PE	比例	增减
中国石化	0.73	0.75	17.87	20%	不变
烟台万华	0.89	1.30	24.62	30%	不变
盐湖钾肥	1.44	2.79	27.10	30%	不变
兴发集团	0.34	1.08	24.38	20%	新增

#### 行业评级

**持有**

前次评级

持有

#### 行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-4.81%	-11.74%	61.29%
上证综指	-5.74%	-14.02%	55.65%

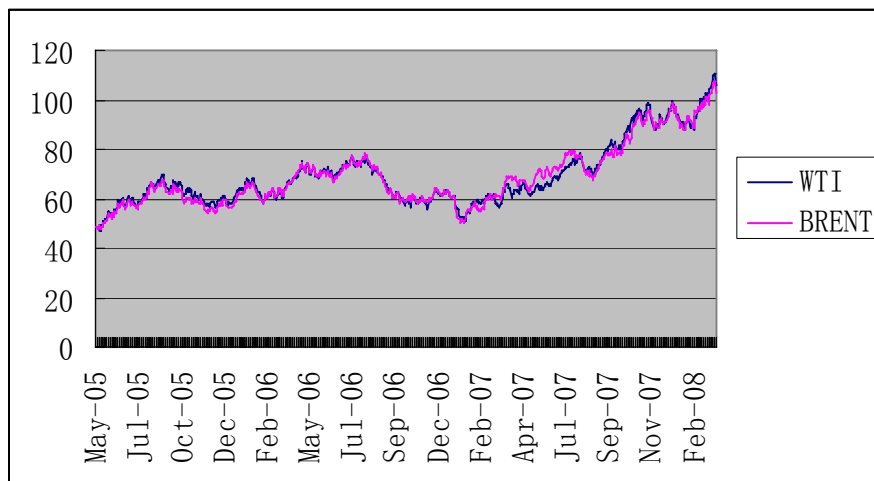
## 目录索引

原油价格继续高位运行 .....	3
炼油亏损进一步加剧 能源价格改革近期难产 .....	5
有机化工材料：运行比较稳定 .....	8
聚氨酯：价格小幅下滑 .....	8
有机硅：价格探底回升 .....	9
有机氟：竞争激烈导致行业盈利能力低 .....	10
无机化工：景气提升 .....	10
烧碱：产能释放压力较大 .....	10
纯碱：08 年达到景气高峰 .....	11
磷化工：黄磷价格大幅上涨 .....	12
化肥：价格高位运行 .....	12
氮肥：价格将维持高位运行 .....	12
磷肥：价格仍有上涨空间 .....	13
钾肥：价格大幅上涨 .....	14
本期投资策略：逢低买入 .....	14

## 原油价格继续高位运行

一季度，国际原油价格在1月初首次突破100美元/桶的历史高位后，受北半球冬季温和天气、油品库存增加以及担心美国经济可能走入萧条并削弱石油需求的影响出现了连续3个星期的下跌，随后原油价格在预期美元进一步疲软、尼日利亚及中东局势持续紧张、投机基金流入等因素的推动下重回100美元/桶的高位并不断创出新高，目前WTI原油价格以达到110.33美元/桶。

图1 国际原油价格走势（美元/桶）



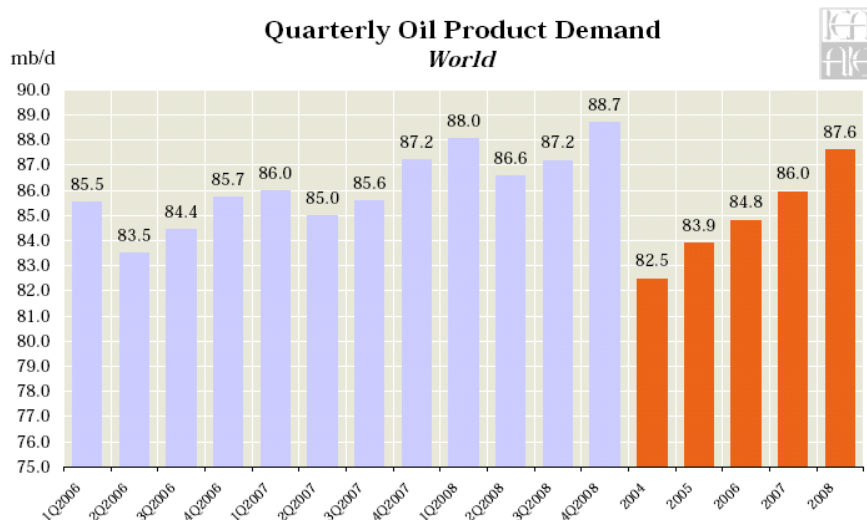
数据来源：Bloomberg

长期来看，原油价格主要受其供需情况的影响，预计08年全球原油市场总体偏紧。据IMF预计，08年全球经济增长率将从2007年的4.9%降到4.1%，特别是对先进经济体的预测大幅下调，其中2008年美国经济增长率预测下调到1.5%，欧元区下调到1.6%，新兴市场及发展中经济体也会略有减速，全年增长速度将从2007年的7.8%放缓到2008年的6.9%，受此影响，IEA连续两个月下调08年全球原油需求量，目前为8750万桶/日，但比去年的日均需求量仍增加了170万桶/日，增幅为2%并高于2007年1.23%的增速。在供应方面，EIA预计2008年原油日产能可增加230万桶达到8716万桶，其中OPEC生产国增加140万桶/日，非OPEC生产国增加90万桶，但非OPEC国家原油实际增加的产量还将受劳动力和设备短缺以及产能出现中断等状况的影响，因此，全球原油市场的供需紧张局面在2008年仍将延续，原油价格也将维持高位。

另外，美元加速贬值和投机因素对推高油价起了相当大的作用，最近美元贬值对商品价格走强作用越来越明显，据专家估计，美元汇率和国际原油价格的相关系数在-0.7左右。而全球股票的持续下滑加速了资金向期货市场流动，原油和黄金等商品期货成为游资的重要避风港。

当然,美国经济滑坡以及全球经济增速放缓仍是影响原油长期价格的因素,欧美成品油库存的增长将对原油的上涨形成一定压力。特别是进入二季度后,欧美国家气温转暖对供暖用燃油的需求将会回落,北美、欧洲和远东地区炼油厂检修也将进一步减少原油需求,据IEA预计08年第二季度全球日均石油产量将会比日均需求量多96万桶,因此我们认为未来油价有望从目前的高位得到缓解。

图2 国际原油需求量预测



数据来源: IEA (2008.2.13)

表1 世界经济展望最新预测 (%)

	估算		预测		与2007年预测的差别 <sup>1</sup>		估算	预测
	2005	2006	2007	2008	2007	2008	2006Q4比 2007 Q4	2007Q4比 2008 Q4
世界产出	4.4	5.0	4.9	4.1	0.2	-0.3	...	...
先进经济体	2.5	3.0	2.6	1.8	0.1	-0.4	2.6	1.5
其中: 美国	3.1	2.9	2.2	1.5	0.3	-0.4	2.6	0.8
欧元区	1.5	2.8	2.6	1.6	0.1	-0.5	2.3	1.3
日本	1.9	2.4	1.9	1.5	-0.1	-0.2	1.2	1.6
其他先进经济体	3.2	3.7	3.8	2.8	0.1	-0.2	3.9	2.9
新兴市场和发展中国家	7.0	7.7	7.8	6.9	0.2	-0.2	...	...
非洲	5.9	5.8	6.0	7.0	-	-0.2	...	...
中欧、东欧	5.6	6.4	5.5	4.6	-0.3	-0.6	...	...
独联体国家	6.6	8.1	8.2	7.0	0.5	-	...	...
发展中亚洲	9.0	9.6	9.6	8.6	-	-0.1	...	...
其中 中国	10.4	11.1	11.4	10.0	-0.1	-	11.2	9.4
中东	5.6	5.8	6.0	5.9	0.1	-0.1	...	...
西半球	4.6	5.4	5.4	4.3	0.5	-	...	...

注: 假设实际有效汇率保持在2007年12月4日至2008年1月2日的水平。

1/根据世界银行发布的最新PPP汇率，对2007年10期《世界经济展望》计算各组国家总体增长率所采用的国别权数进行修订。

最后两列为考虑第四季度的预测与去年同期相比能更好的反映经济增速放缓的趋势的影响所做的对08年经济增速的预测

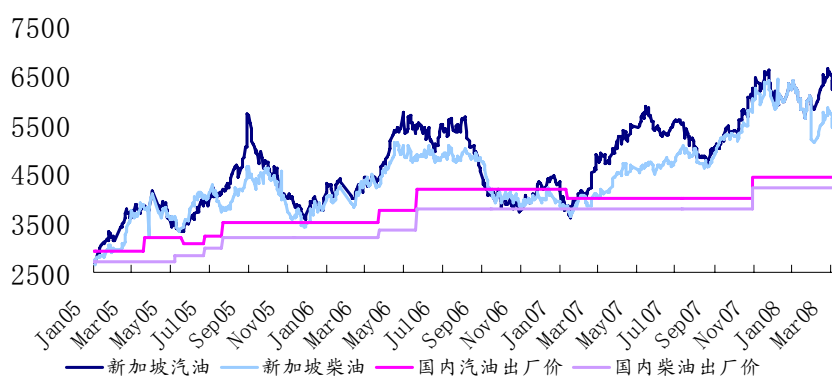
数据来源：IMF

## 炼油亏损进一步加剧 能源价格改革近期难产

国际原油价格的屡创新高也不断推高国际成品油价格，在我国新的成品油定价机制尚未推出的情况下国内外成品油价差进一步拉大（据了解，截至3月8日，国内外汽油价差达到1869元/吨，柴油价差达到1502元/吨），国内原油和成品油价格的明显倒挂加剧了国内炼油行业的亏损，据了解，当原油价格为100美元/桶时，中石化每销售1吨汽油即亏损2000元，而销售柴油的亏损额更高。此外，我国广东、深圳、武汉、海口等城市的成品油供应已呈现紧张态势，这些都加强了人们对成品油调价的预期。

明显低于国际价格的国内油气资源价格一定程度上鼓励了低价石油消费，并进一步加重了石油市场供需矛盾，能源价格改革势在必行。但是由于我国2月份CPI较上年同期上涨8.7%，创1996年5月以来新高，通货膨胀的压力较大，发改委也于3月5日提交全国人大的报告中称近期不会上调汽油、柴油等成品油、天然气价格。我们认为短期内推出能源改革方案的可能性较小，一旦通胀压力减轻，能源改革方案有望加快推出。

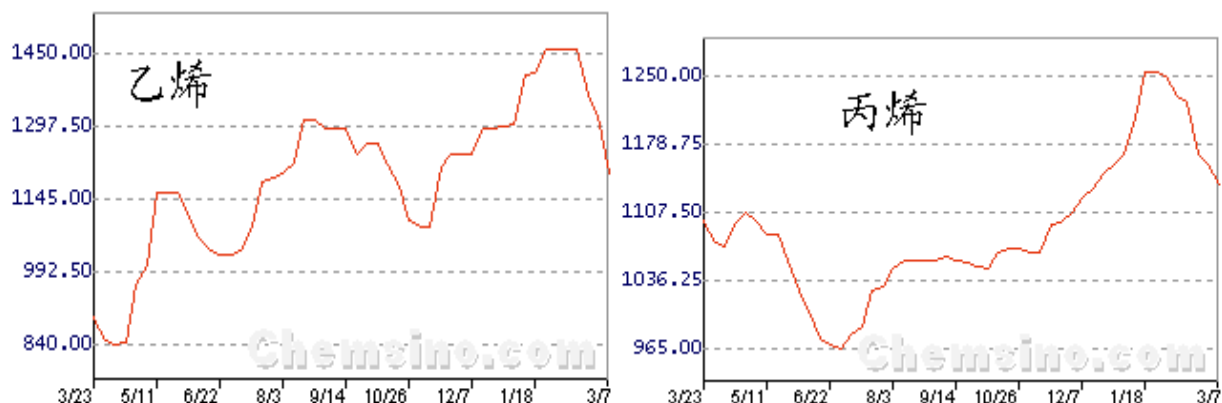
图3 国内外成品油价格对比（元/吨）



数据来源：Bloomberg 广发证券发展研究中心

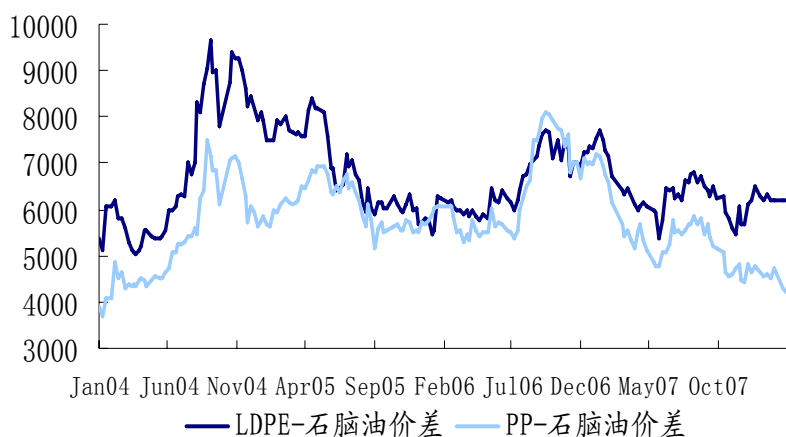
因高估了日本的乙烯需求以及几个下游工厂出现故障，2月中旬后东北亚乙烯价格出现下跌，从一季度的最高点1450元/吨滑落至目前的1195元/吨。丙烯也因台塑在宁波的一个PP工厂延期启动而在2月份出现下滑。据美国银行预计，08年全球乙烯产能增速将达到4%，而需求增速则放缓至3.2%，2009-2011年全球新增乙烯产能将增长22%-23%，同期需求仅仅增长12%-13%，预计全球乙烯价格2009-2010年将进入低迷时期。

图4 东北亚乙烯、丙烯价格走势（美元/吨） 韩国FOB



数据来源：中国化工在线

图5 LDPE、PP与石脑油价差（元/吨）



数据来源：化工在线 广发证券发展研究中心

## 新能源引人注目

由于全球气候变暖、油价高攀以及各国政府的强力支持，新能源已日趋引人注目。

对于煤化工而言，我们谨慎看好煤制油、煤制烯烃等现代煤化工项目。这主要是因为我国为多煤、缺油、少气的国家，在油价破百和我国对进口原油依赖程度逐渐加深的情况下，我们认为国内煤代油成品开发将会受到国家政策扶持，但此类项目投资大、规模化要求高、技术风险大。中国神华在鄂尔多斯投资建设的500万吨煤制油一期项目将在2008年投产试运行，该项目将对国内其他煤制油项目具有重要的示范作用。

而国家出台的《城用二甲醚行业标准》则明确了二甲醚作为民用燃料的合法身份，有利于煤基醇醚行业的长期发展。该标准主要针对二甲醚100%替代液化气、天然气而制定，国家标准委建议建设部考虑制定二甲



醚以 20%比例掺烧液化气、天然气以及煤气的标准，并希望此标准与之前制定的标准共同上升为国际标准。二甲醚作为燃料需要专用燃气具，而二甲醚以 20%掺烧，普通民用燃气具无需更换，更加有利于二甲醚的推广。

据统计，2006 年国内液化气消费量为 2019 万吨，以 20%比例掺烧二甲醚计算，仅此一项既需要二甲醚 400 万吨。而目前国内二甲醚产能仅 93 万吨，另据醇醚协会统计，“十一五”期间在建的二甲醚项目共有 14 个，产能合计 419 万吨，故 2010 年以前，国内二甲醚供需缺口较大，市场前景看好。

对于甲醇而言，目前国内规划项目较多。据统计，“十一五”期间我国新建、拟建甲醇项目共 42 个(不包括二甲醚、甲醇制烯烃生产企业自身配套的甲醇生产装置)，其中“十一五”期间可以投产的项目为 35 个，产能合计 1198 万吨/年，另外 7 个项目尚处于前期工作阶段，尚未开工建设，产能共计 670 万吨/年，则 2010 年，我国甲醇产能将达到 2542 万~3212 万 t 吨，若开工率按 70%计算，届时产量将达到 1780 万~2248 万 t；若开工率按 80%计算，产量将达到 2033 万~2570 万 t。而关于甲醇汽油 M85（甲醇混比例 85%）标准可能在两会后出台、M15 标准也将随后推出的市场传闻则将为甲醇的需求开拓了新的增长点，有利于甲醇行业的健康发展，预计 2010 年甲醇需求量将达到 2100 万吨左右，供需保持基本平衡。

据了解，M85 需要添加助剂才能维持燃料的稳定性，由于甲醇汽油含氧丰富，燃烧比乙醇汽油充分，实际使用与纯汽油差别不大，在油价过百的情况下，M85 标准的推出有利于甲醇汽油在全国或部分省市的推广。据预测如国内汽油消费市场 10%被 M85 的甲醇汽油所替代，将给市场带来 490 万吨的甲醇需求。

此外，我国太阳能、锂电池等产业近年来也发展迅速。其中太阳能被列为2010年和2020年可再生能源发展的重点区域。据专家预计2007年我国对太阳能的投资额将达到100多亿元，太阳能电池产量至少1GW，光伏产品硅片生产至少1.5GW，分别占全球市场份额的25%和37%，我国已成为仅次于日本和德国之后的世界第三大光伏产品生产大国，而到2010年我国有望成为世界最大的光伏电池生产国，并给多晶硅等相关行业带来了良好的发展前景；锂离子电池方面，虽然未来随着巴西、俄罗斯、印度、中国等新兴市场手机及笔记本电脑的进一步普及，便携产品的增长将放缓，而电动五金工具、其他消费性电子产品、轻型电动车与电动汽车等新应用已为锂离子电池注入高度成长的动力，面向产业及车载的锂离子电池市场今后5-7年内还将持续增长。总的来看，锂离子电池在2008年甚至2009年前总体仍将保持两位数的增长，从2010年开始增长率将低于10%，截至2016年锂离子电池市场总产值有望挑战100亿美元，并给锂离子电池电解液等相关产业带来巨大的想象空间。

## 有机化工材料：运行比较稳定

### 聚氨酯：价格小幅下滑

#### MDI 价格震荡走弱

我们认为，从 2008 年开始，MDI 将逐步进入扩张高峰期。今年，随着上海联恒 24 万吨装置稳定运行，上海拜尔 35 万吨装置和日本 NPU20 万吨装置的相继投产，国内产能产量将大幅扩张，供应压力将逐步显现出来。在这种背景下，MDI 价格很可能稳中下调，如果不出意外，2008 年均价将低于 2007 年。

2008 年 3 月烟台万华纯 MDI 挂牌价格出台，桶货定为 26800 元/吨，与 2 月保持一致，但其结算价格较低，下调幅度较大，显示其对国内纯 MDI 市场的判断。近期国内现货市场暂时保持稳定的局面，除华南地区价格略高外，主流价格在 25500 元/吨，市场成交趋于活跃。

随着气温的逐步回暖，北方的保温工程以及保温管道生产厂家开工率将逐步提高，需求将逐步趋旺。但今年出口形势的变化和宏观紧缩政策将抑制一部分需求。

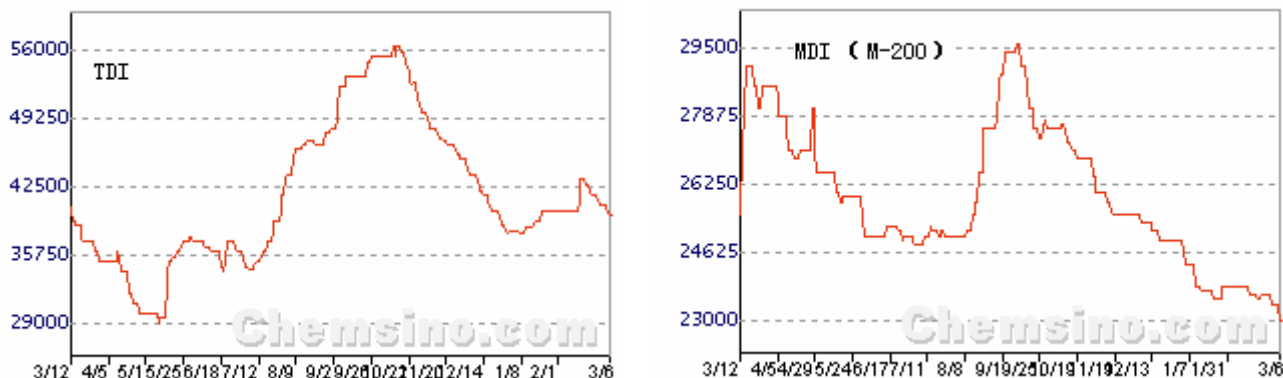
整体上看，2008 年 MDI 景气度将不如 2007 年。

#### TDI 价格高位回落

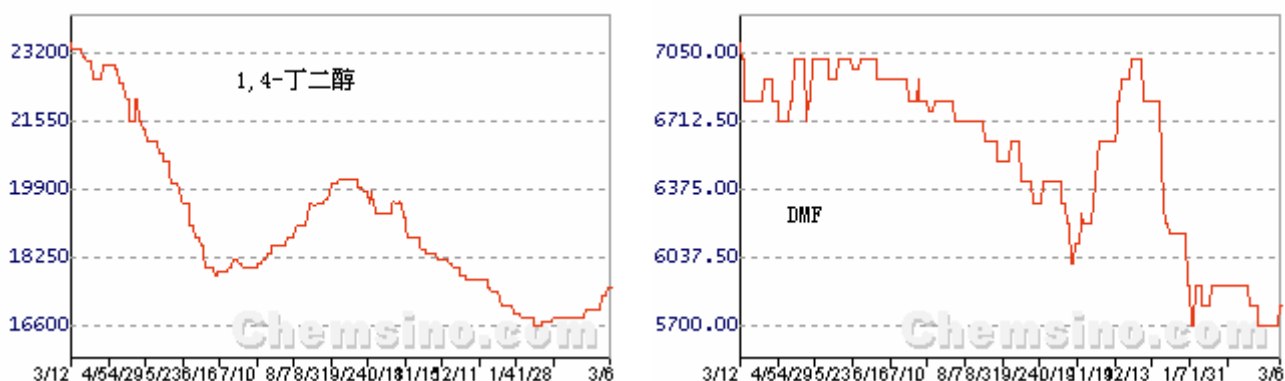
2006 年开始，我国 TDI 产业进入了扩张高峰期，国内企业和跨国企业都不断有大装置投产，产能产量迅速增长，进口依赖度下降明显，但目前仍有 30% 市场左右依赖。预计到 2010 年前后，我国 TDI 将实现自给。

由于需求快速增长，加上反倾销的作用，TDI 价格从 2006 年开始大幅飙升，2007 年在沧州大化装置爆炸刺激下，价格再次飙升，目前价格虽然有所回落，但价格仍处高位。我们预计 TDI 在未来供应量逐步增加背景下，价格将稳步回落。整体上，TDI 价格 2008 年仍将高位运行。

图6 聚氨酯产品价格走势 元/吨







数据来源：中国化工在线

### 有机硅：价格探底回升

经过前几年摸索，国内有机硅生产技术开始逐步扩散，产能开始进入快速扩张期。目前，星新材料 10 万吨项目已经完工，新安股份 10 万吨项目也即将投产，江苏梅兰、浙江合盛、山东东岳也已顺利投产，再加上蓝星集团和道康宁在张家港建设的 40 万吨/年装置。预测到 2010 年国内企业的产能将达 160 万吨/年，供应压力越来越大。值得注意的是，国内一些民营企业已突破了有机硅单体生产的技术瓶颈，江苏梅兰、浙江合盛、山东东岳已经成功地生产出了有机硅单体，随着这些新进入者的加盟，原有的竞争格局将被打破。所以，对于有机硅行业而言，目前面临的问题不仅仅是供应压力的问题，更重要的是新进入者的加盟对原有格局的冲击，在新的竞争格局还没有形成之前，有机硅市场还难以向好。

有机硅价格前期经过一波杀跌后，在 22000 元/吨附近企稳，目前出现了小幅反弹。从供应形势看，有机硅价格难以重新走强，但在 22000 元/吨左右的价格水平又接近一些厂商的生产成本线。所以我们认为，有机硅价格很可能在 22000 元/吨左右维持震荡运行态势。

图 7 有机硅价格 元/吨



数据来源：中国化工在线

## 有机氟：竞争激烈导致行业盈利能力低

有机氟行业竞争异常激烈，导致产品价格持续下降，行业陷入全面亏损。目前，氟化工产品价格有所企稳。

随着气温回升，致冷剂需求将逐步转旺。

图8 氯仿价格走势 元/吨



数据来源：中国化工在线

## 无机化工：景气提升

### 烧碱：产能释放压力较大

今年一季度，受下游两碱需求支撑，全国大范围雨雪天气对生产、运输不利，煤炭、物流、劳动力等成本价格上涨，国际原盐市场价格持续走高等因素的影响，原盐市场总体供应趋紧，价格持续上扬。目前山东地区原盐主流报价 200 元/吨左右，较 1 月初上涨了 40 元/吨；辽宁主流报价约 205 元/吨，较 1 月初上涨 25 元/吨；河北地区 230 元/吨，较 1 月初上涨 20 元/吨；两湖地区井矿盐当地出厂价 350 元/吨，较 1 月初上涨 50-70/吨；江苏地区约 280 元/吨，较 1 月初上涨 40-50 元/吨；而内蒙青海地区价格相对稳定，分别为 210-220 元/吨和 160-170 元/吨。据了解，2008 年两碱行业对原盐的新增需求约 730 万吨，约占原盐总产量的 10%，而原盐生产面积不会有大的提高，产量增度有限，同时在成本上升的推动下，预计原盐价格未来仍有较大的上涨空间。

春节期间烧碱下游的关停放假使得烧碱需求有所下滑，而烧碱产量也受雪灾、限电、运输紧张等因素的影响而下滑，烧碱价格出现波动。节后，随着烧碱企业开工率的逐步提高，下游印染、化纤、氧化铝、造纸、化工等行业需求量的增加，烧碱市场逐步恢复，而原盐、运输等成本价格的上涨也将为烧碱价格提供支撑。目前长三角烧碱 (99%) 价格为 3300 元/吨。

08 年我国烧碱产能将达到 2719 万吨，比 07 年增加 402 万吨，产能增速仍然较快。而在需求上，国家对氧化铝及铝制品的出口不仅取消退税

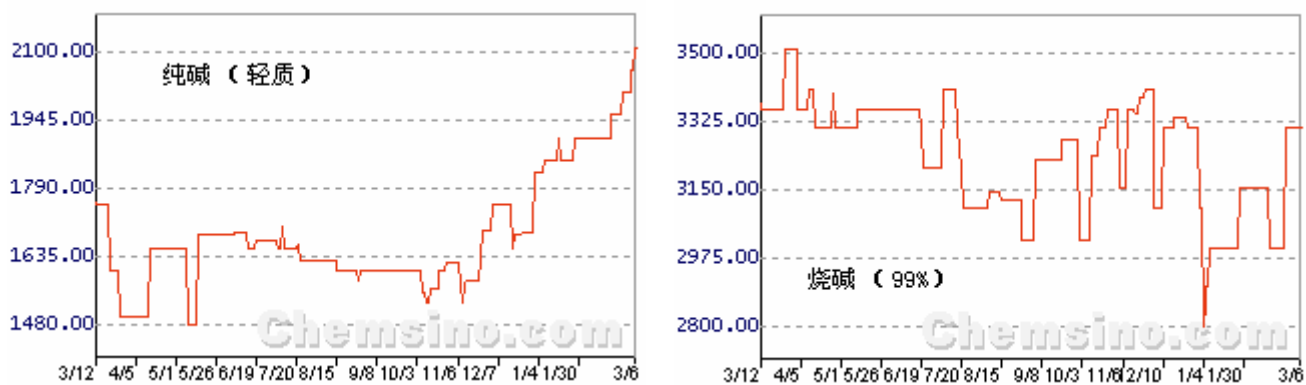
还将增加关税，将对氧化铝的需求增长产生一定的抑制作用，同时节能减排也将使造纸、印染行业对烧碱的需求量增速放缓。综合来看，08 年烧碱市场产能过剩压力依然存在，但电、原盐、运输等成本价格的上涨将对烧碱价格形成有力支撑。

### 纯碱：08 年达到景气高峰

今年 1、2 月份，受全国大范围雪灾，电力、煤炭等供应紧张的影响，大部分纯碱企业开工不足，产量有所下降，加剧了纯碱供需紧张的局面，同时煤炭、原盐等原材料涨价及运输不畅也进一步推动了纯碱价格的上涨。节后随着运输的恢复以及下游企业开工率的逐步提高，纯碱市场再次大幅上扬并创历史新高，目前国内轻质纯碱平均报价 2000 元/吨，重质纯碱 2100-2150 元/吨。

据美国著名咨询公司 CMAI 预计，目前全球纯碱需求量为 4700 万吨/年，未来五年全球纯碱市场需求将以年均 4% 的速度快速增长，而 2008 年全球纯碱需求增长速度据 ANSAC 预测将达到 5.5%。对中国而言，CMAI 预计未来 5 年纯碱需求将以 7.8%/ 年的速度增长。从供应方面考虑，由于全球纯碱产能扩张速度跟不上需求增长步伐，全球范围内纯碱供应紧张的局面将贯穿整个 2008 年，而在中国，纯碱项目基本都在下半年投产，年内释放产能有限（根据纯碱协会数据，2007 年我国纯碱产量为 1800 万吨，预计 2008 年纯碱产能投放约 100-150 万吨，具体要看下半年特别是四季度产能投放情况），供应总体偏紧并推动纯碱价格上涨，而原盐、煤炭等原料价格的上涨将成为纯碱价格居高不下的支撑点。而在 09 年，随着纯碱新增产能的投放，纯碱市场将有过剩之虞。

图9 纯碱、烧碱价格走势 元/吨



数据来源：中国化工在线

表 3 我国纯碱产能扩张情况表

公司名称	产能扩张情况
青海碱业	纯碱二期 90 万吨 2008 年底建成投产
金晶玻璃	100 万吨纯碱项目一期 60 万吨 2008 年 8 月投产
大化集团有限公司	60 万吨/年联碱项目预计 08 年 10 月建成投产

山东海化	20万吨/年纯碱生产线 07 年 10 月份投产, 40 万吨/年纯碱生产线 08 年下半年完工
三友化工	20 万吨/年纯碱生产线技改 07 年 10 月份完成, 30 万吨/年纯碱生产线预计 08 年中期建成投产
湖北宜化	60 万吨/年联碱项目 07 年 10 月份投产
湖北双环	纯碱 60 万吨扩 100 万吨 08 年 10 月份完成扩产
河南桐柏	150 万吨纯碱于 07 年 6 月开工建设
平煤集团	20 万吨联碱 2008 年底投产, 未来还将建设 100 万吨联碱项目

数据来源: 广发证券发展研究中心

### 磷化工: 黄磷价格大幅上涨

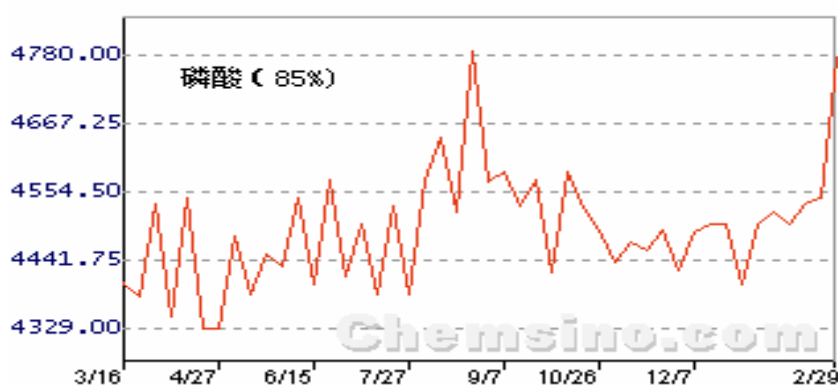
去年10月下旬以来, 受黄磷主产区云南大黄磷厂家电炉限电停产、环境治理、雪灾等因素影响, 黄磷供应减少, 国内黄磷市场货源紧张, 价格整体大幅上涨。四川、贵州、湖北等地借机大幅上调黄磷价格, 使本以死气沉沉的黄磷市场再次恢复生机, 价格短期涨幅超过了60%。目前, 黄磷出厂价已经16000元/吨。

受黄磷价格大幅上涨影响, 磷酸和磷酸盐价格也水涨船高。

由于产品价格大幅上涨, 相关公司业绩将大幅上升。

不过, 随着春季来临, 雨量的增加, 水电供应将逐步增加, 黄磷生产开工率将逐步提高, 我们需要警惕黄磷价格因供应量增加而出现回落。

图10 我国磷酸价格走势 元/吨



数据来源: 中国化工在线

### 化肥: 价格高位运行

#### 氮肥: 价格将维持高位运行

从产能看, 我国尿素已经进入供过于求时代, 2007年过剩产能大致

在350万吨左右。但因国际尿素价格高涨，国内外价差拉大，导致2007年底尿素出口猛增，全年出口尿素525.2万吨，比2006年多出口388.2万吨。尿素的大量出口使得国内尿素出现了短期的供应紧张，导致尿素价格上涨。

目前，国际尿素价格已回落到377美元/吨左右，而国内出厂价已到1800元/吨左右，新的关税政策使尿素出口丧失了吸引力。另外，国家出台了限价政策。所以，我们认为，随着春耕来临，尿素需求将进入高峰，价格存在上涨动力，但在限价政策压力下，以及出口量的减少，尿素价格继续上涨难度比较大。整体上，我们认为，尿素价格将维持高位运行。

### 磷肥：价格仍有上涨空间

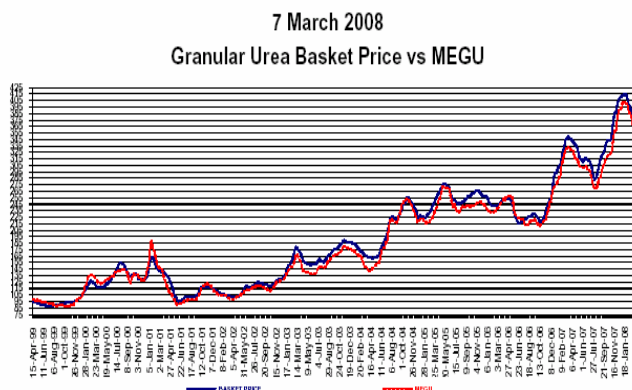
本次农化产品价格上涨都与国际供应紧张、价格上涨有关。全球磷肥的定价权在美国，由于磷矿石缺乏以及磷肥价格持续下滑，美国从2006年开始陆续关闭和减产了一些磷肥装置，导致全球磷肥供应在2007年下半年出现了明显的紧张状况，磷肥价格暴涨。

目前，国际磷肥价格在880-900美元/吨左右，国内出厂价为4100元/吨，执行新的关税，出口仍有10%左右的获利空间。因此，对国内厂商而言，出口仍有吸引力。

另外，磷矿石和硫磺价格继续维持上涨态势，也支持磷肥价格高位运行。整体上，在限价政策作用下，磷肥价格上涨速度将减缓，但仍将继续稳中上行。

图 11 化肥价格走势 元/吨





资料来源：中国化工在线，IRM

### 钾肥：价格大幅上涨

从 2007 年开始，国际钾肥需求开始提升，需求增速达到了 4-5%，而供应量出加拿大 PCS 有新增产能外，就没有别的厂家有大的新增供应，导致全球钾肥供应紧张。目前，全球钾肥供应缺口大致在 500 万吨左右。在这种背景下，钾肥价格将长期维持上涨态势。

目前，东南亚钾肥价格已达到 550 美元/吨，而白钾市场价也达到 3300 元/吨，整体上，2008 年国内钾肥价格存在较大的上升空间。

盐湖钾肥出厂价已提高至 2580 元/吨，市场价在 3100 元/吨，无论从市场看，还是从进口钾肥价格看，盐湖钾肥出厂价还存在提价空间。

### 本期投资策略：逢低买入

随着指数的大幅回落，市场风险得到了一定程度释放，一些蓝筹股已经进入合理价值估值范围，对一些业绩能长期增长的公司可以逢低少量买入。

从行业景气度变化看，原油价格上涨，天然气和石油开采行业景气度提升，但炼油行业毛利率将亏损严重；随着乙烯裂解装置的扩张，基础石化产品景气度在不断下降，价差继续缩小。下游化工产业，TDI、MDI、有机硅等产业进入快速扩张期，价格目前运行平稳，亮点也不多。农化在原料价格上涨、国际价格上涨以及产品价格上涨带动下，景气仍可持续。纯碱价格上涨提升了纯碱行业盈利能力。我们认为，农化和纯碱两大产业短期仍可关注。

### 重点公司

#### 中国石化

中国石化是我国最大的原油炼制造商和油品供应商，汽柴煤油产量约 8721 万吨，受成品油价格上调滞后的负面影响较大，但对成品油机制改革受益也最大。据我们测算，汽柴煤油平均价格每上涨 100 元/吨，公司



每股收益将提高 0.06 元。

此外，中石化约 70% 的原油从国际上购买，而终端产品完全于国内销售，人民币升值可一定程度上抵消原油采购成本的上升。

预计公司 2007-2009 年每股收益分别为 0.73 元、0.75 元和 1.04 元，维持买入评级。

### 烟台万华

MDI 价格整体平稳，而原料苯胺价格运行依然维持弱势格局。导致 MDI 毛利率有所提升。

1 万华宁波 16 万吨扩 24 万吨装置完成后，不仅产能有所增加，而且盈利能力有所增强。

未来几年，公司产能还将稳步扩张，宁波二期 30 万吨 MDI 装置已经开工，预计 2011 年投产。

预计 2008、2009、2010 年公司每股收益分别为 1.30 元、1.54 元和 1.64 元，继续给予买入评级。

### 浙江龙盛

受节能减排影响，07 年以来污染较重的分散染料产量增速出现大幅下滑，产品价格上升较快，而公司由于环保治理走在行业的前列反而受益，毛利率有较大提升。未来随着节能减排的持续推进，公司将在产业结构调整中持续受益。

公司分散染料、间苯二胺产量均居国内首位，市场占有率分别为 40% 和 70%，具有较强的定价权，未来 7 万吨芳香胺系列的投产将进一步扩大间苯二胺的产能并增加还原物、甲基苯胺等芳胺类中间体品种，进一步加强对原料的控制；而活性染料、减水剂的产量目前已位居国内前列，随着募集资金项目 2 万吨活性染料技术改造项目、15 万吨高效减水剂的建成，生产规模将进一步达到国内第一的水平。活性染料、减水剂、中间体将成为公司业绩未来的增长点。

预计摊薄后公司 07、08、09 年的每股收益分别为 0.58 元、0.77 元和 0.95 元（不考虑可出售金融资产以及与印度合作的盈利），给予买入评级。

## 广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

基本化学原料制造业(0103040301)行情走势



## 相关研究报告

石油与化工行业四季度投资策略	曹新	2007-09-25
石油与化工行业三季度投资策略	曹新	2007-06-25
石油与化工行业二季度投资策略	曹新	2007-04-05

### 广州

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼
邮政编码	510075
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn
服务热线	020-87555888-390

### 上海

地址	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	200120

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。