

[2009.02.09]

化工股表现之驱动力分析

——基础化工 2009 年 2 月报（上）

魏涛 王培
0755-82485666-6212 021-38676659
weitao@gtjas.com wangpei@gtjas.com

本报告导读：

后春节效应开始显现，一些去年下半年跌幅巨大的化工品开始试探性提价，成交依然不见大的起色，行业真正考验在第一季度。

投资要点：

- **行业驱动力分析：**去年 11 月份开始，化工行业大部分个股涨幅领先大盘，我们根据各个子行业情况分析了一下领涨驱动力，由于化工行业具有强周期性，行业波动率也表现的非常明显。
- 我们将化工公司分为四种，包括业绩增长确定品种、业绩相对确定品种、业绩不确定品种和业绩下滑较大品种。单纯从基本面来看，多数企业生产经营明显恶化，而拥有相对确定增长预期的公司则变成了领涨先锋，这部分股票包括一些主题投资品种，受益于政府加大投资力度的民爆、沥青等行业；另外，部分错杀子行业如农药等，受草甘膦影响导致板块整体超跌，部分受影响较小的股票很快恢复价值。农药受宏观影响相对较小，防御性较强。而钾肥稀缺的资源属性使主要公司盐湖钾肥和冠农股份 2009 年业绩大幅增长。
- **近期行业策略：**我们继续看好盐湖钾肥的投资价值；氮肥和磷肥方面，产品价格驱动下华鲁恒升和云天化依然是最好的投资标的，另外湖北宜化、兴发集团等磷肥和磷化工相关企业也会受益。另外建议关注行业和主题投资热点江苏国泰（002091）、扬农化工（600486）和联化科技（002250）是首选抗周期品种，并关注交易性机会。
- **纯碱行业简评：**随着下游行业的逐步复苏，纯碱价格在 3 月份以后可能会迎来较大程度的反弹，但是同大多数产能过剩的子行业一样，纯碱行业公司在 2009 年将要度过一个微利年，各企业自身不同的成本控制效果可能会体现出公司之间赢利能力的差异，相比较而言，拥有氯化铵的联碱企业相对优势更为明显，而一体化程度的高低则成为行业投资的主要标准，维持对纯碱行业“中性”评级。
- **近期各子行业和产品价格走势和简评：**后春节效应开始显现，一些前期跌幅巨大的化工品开始试探性提价，成交依然不见大的起色，行业真正考验在第一季度。
- 附表 1：重点公司和关注公司业绩预测
- 附表 2：国际估值比较

请务必阅读正文之后的免责条款部分

细分行业评级

有机品	中性
化肥	增持
精细与专用化学品	增持
日用化学品	中性
氯碱	中性
无机品	中性
农用药剂	增持
塑料制品	中性
橡胶制品	中性

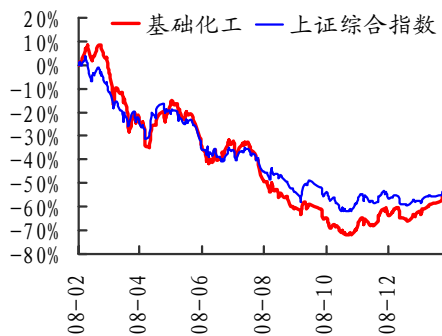
重点公司评级

600309	烟台万华	增持
000792	盐湖钾肥	增持
600096	云天化	谨慎增持
600596	新安股份	谨慎增持
600352	浙江龙盛	谨慎增持
002054	德美化工	谨慎增持
600299	金发科技	谨慎增持
002091	江苏国泰	谨慎增持
600426	华鲁恒升	谨慎增持
600251	冠农股份	增持

关注公司评级

600409	联化科技	谨慎增持
000822	山东海化	中性
002165	红宝丽	谨慎增持
002211	宏达新材	中性
002037	久联发展	中性

行业指数走势



相关报告

春节将至，大宗化学品需求处于敏感区

(08.01.20)

化工品价格低位企稳，需求回升仍需等待

(08.12.18)

辨析“伪周期”的困惑，觅寻主题性投资机会

(08.11.26)

行业剧烈波动，等待成本、价格机制重新理顺

(08.10.31)

1. 行业运行简况

图 1：美国化学制品一年来行业指数走势



数据来源：bloomberg，国泰君安证券

图 2：欧洲化学制品一年来行业指数走势



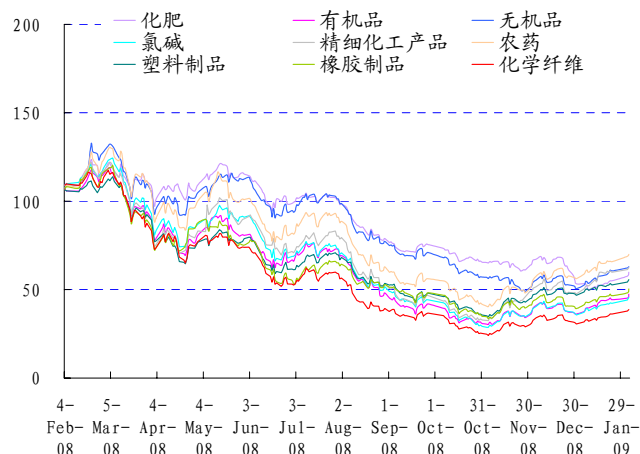
数据来源：bloomberg，国泰君安证券

图 3：太平洋地区化学制品一年来行业指数走势



数据来源：bloomberg，国泰君安证券

图 4：国泰君安各子行业一年来化工指数表现



数据来源：国泰君安证券

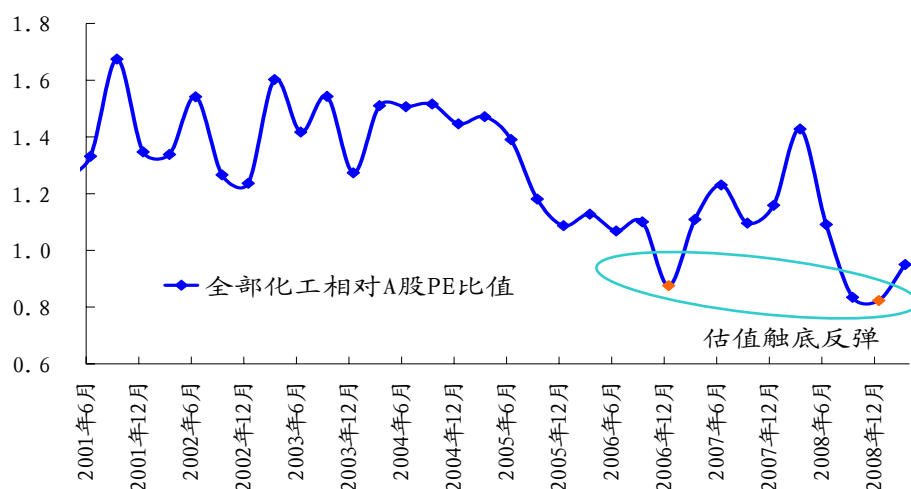
1.1. 化工行业行情驱动力分析

去年 11 月份开始，化工行业大部分个股涨幅领先大盘，我们根据各个子行业情况分析了一下领涨驱动力，由于化工具有强周期性，行业波动率也相应表现的非常明显。

业绩确定品种：单纯从基本面来看，多数企业生产经营明显恶化，而拥有相对确定增长预期的公司则变成了领涨先锋，这部分股票包括一些主题性投资品种，受益于政府加大投资力度的民爆、沥青等行业；另外，部分错杀子行业如农药等，受草甘膦价格暴跌影响导致板块整体超跌，部分受影响较小的股票很快恢复价值，农药受宏观影响相对较小，防御性较强。而钾肥稀缺的资源属性和坚挺的价格使主要公司盐湖钾肥和冠农股份 2009 年业绩大幅增长确定。

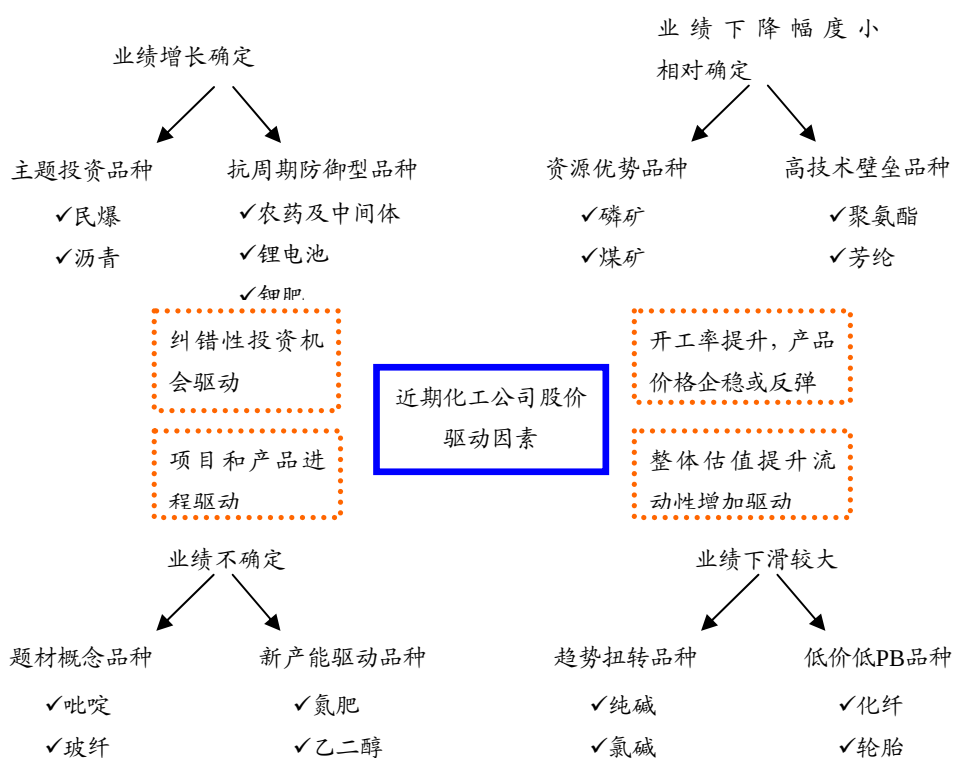
业绩相对确定品种：受部分股票估值水平上升影响，业绩相对确定的公司和子行业也有所表现，我们在2009年策略中提出前期追求稳定性把握资源品种，磷矿等公司均属此类，由于业绩下滑相对有限，投资价值会较快显现。从1月开始烟台万华和浙江龙盛等质地较好的公司也因产品价格企稳或反弹，开工率回升受到追捧。部分化工产品价格有小幅回升主要还是受库存消化后，需求逐步回暖，开工率恢复等因素驱动。后期来看，企业开工率是否能否继续提升值得关注。

图 5：化工股有估值反弹驱动力



数据来源：国泰君安证券

图 6：近期化工股驱动力分析



数据来源：国泰君安证券

业绩不确定品种：另外，对于业绩不确定的品种，股价弹性也比较大，氮肥公司中我们推荐的首选品种依然是华鲁恒升，而建峰化工由于天然气供应充足，开工率高，年底将有大的新增尿素产能，其股价也表现较好。红太阳的吡啶产品，其业绩不确定性较大，增加了公司的受关注程度。

业绩下滑较大品种：最后补涨的行业基本上都是前两个月亏损比较严重的子行业，其中个别产品价格区域性的小幅反弹，都能引起股价的较大波动，但是行业基本面在 2009 年不会有太大的改变，行业全年微利的可能性很大，不过部分品种股价和 PB 较低也增加了流动性等驱动因素。

1.2. 近期行业简要点评

春耕将至，作为农资必须品，化肥和农药需求一般在 3 月份开始回暖，相关产品价格也会随之出现反弹。由于 2008 年下半年国际、国内化肥价格大幅下滑，且需求疲弱，造成 2008 年底冬储冷清，流通环节和农户手中的化肥产品库存偏少，产品主要集中在企业和部分经销商手中，一旦刚性需求恢复，必然会伴随一定的价格上升。值得注意的是出口受阻的情况下，国内氮、磷肥供大于求的局面并没有本质改变，预计今年春耕化肥价格反弹力度有限。分产品看，钾肥由于产品稀缺等特殊原因，产品价格基本没有回调，而近期有趋势表明需求也在慢慢恢复，市场已经开始接受相对高价，2009 上半年氯化钾价格不会低于 4000 元/吨，我们仍然看好盐湖钾肥（000792）的投资价值；氮肥和磷肥方面，产品价格驱动下华鲁恒升（600426）和云天化（600096）依然是最好的投资标的，另外湖北宜化（000422）、兴发集团（600141）等磷肥和磷化工相关企业也会受益。

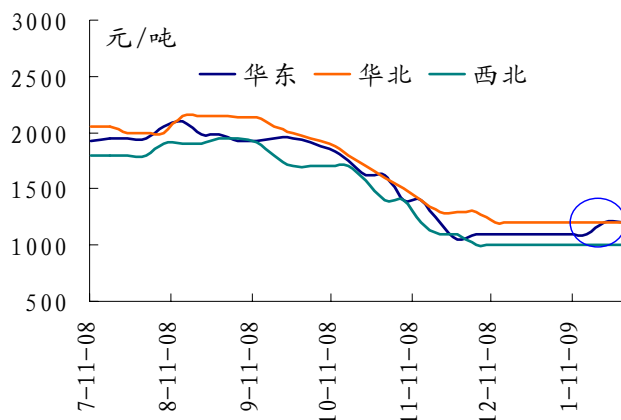
- MDI, TDI 价格趋稳，开工率有所回升，烟台万化（600309）、沧州大化（600230）是行业最佳投资选择；
- 抗周期风险能力较强的主题行业依然需要关注，江苏国泰（002291）、扬农化工（600486）和联化科技（002250）是首选。
- 纯碱价格前期触底反弹，而随着煤炭价格的下滑，包括蒸汽在内的关联交易价格有望在近期进行调整进而带来明显的成本下降，其中三友化工（600409）有一定股价弹性，双环科技（000707）和山东海化（000822）也值得关注；
- 有机硅随着库存的消化和下游开工率的恢复，近期有望超跌反弹，上市公司中新安股份（600596）、蓝星新材（600299）和宏达新材（002211）值得关注；
- 磷酸盐价格有上涨趋势，建议关注兴发集团（600141）；
- 另外，甲醇、醋酸、乙二醇价格随着下游需求的恢复会有所上涨，可关注远兴能源（000683）、丹化科技（600844）和华鲁恒升（600426）；
- 氯碱行业中，PVC 价格反弹后最好的投资标的是英力特（000635），而中泰化学（002092）也可关注；
- 由于政府加大基建投资力度，除了民爆行业以外，其炸药上游公司兴化股份（002109）将会间接收益；

1.3. 纯碱行业简要解析

目前纯碱行业开始受到关注，但是事实上企业基本面并无明显好转，而价格反弹

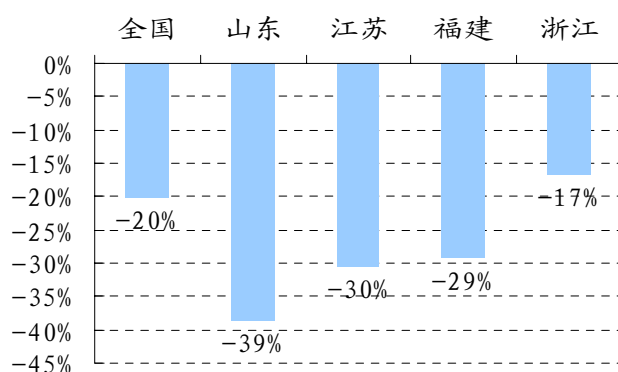
基本为前期集中减产的效果体现，另外，三友化工公告称正在酝酿调整电和汽关联交易方案为：电力由 0.59 元/度下调为 0.46 元/度，蒸汽由 160 元/吨下调为 120 元/吨，如果下调成功，三友纯碱的吨成本将从目前 1250 元/吨左右（完全采用集团电汽计算成本，实际成本小于该计算值）每吨约下降 120 元，目前纯碱含税价格在 1300-1400 元/吨左右，扣除各项费用后基本能够保证盈亏平衡。

图 7：华东地区价格首先反弹



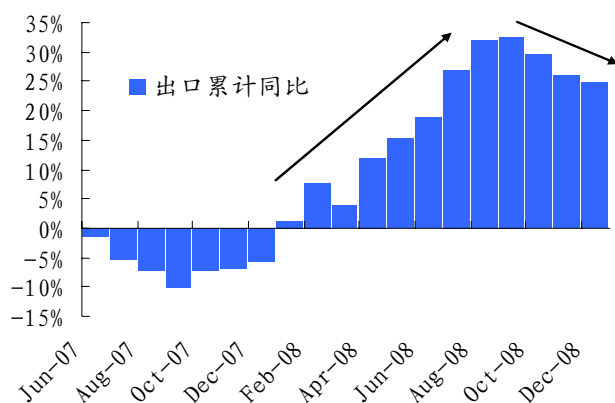
资料来源：中国资讯网

图 8：2008 年 12 月华东地区纯碱产量同比下滑明显



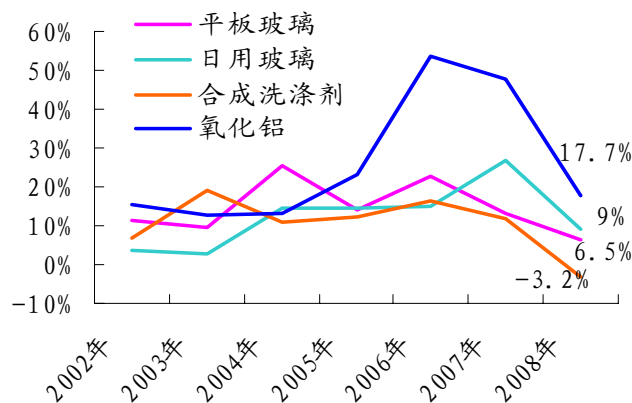
资料来源：中国石油化工协会

图 9：出口数据在 10 月份后开始疲软



资料来源：中国石油化工协会

图 10：下游各行业在 2008 年增速下降明显



资料来源：中国石油化工协会

从图中可以看出，除了浙江外，华东地区各省市减产幅度基本都高于全国平均水平，据了解，去年 10 月份纯碱下游化肥、玻璃等行业极度疲软，开工率明显下降，而出口量同比趋缓也增加了纯碱企业的额外压力，再加上煤炭原盐价格大幅回落，在没有支撑的情况下，纯碱价格急剧下滑，目前，纯碱企业基本上是以销定产为主，多数企业存货并不多，价格逐步企稳并出现了小幅反弹的局面。

随着下游行业的逐步复苏，纯碱价格在 3 月份以后可能会迎来较大程度的反弹，但是同大多数产能过剩的子行业一样，纯碱行业公司在 2009 年将要度过一个微利年，各企业自身不同的成本控制效果可能会体现出公司之间赢利能力的差异，相比较而言，拥有氯化铵的联碱企业相对优势更为明显，而一体化程度的高低则成

为行业投资的主要标准，维持对行业“中性”评级。

表 3：行业运行简表

重点细分行业	简要点评	相关公司	近期子行业评级
资源类	油价格下跌导致对资源品的重新认识和定价，过度投机行为已随着经济萧条预期和实体需求下降得到扭转，我们坚信适度回调对资源品是释放压力的需要，而长期依旧难改其资源品属性		
钾肥	进口依赖度高的供需结构并没有本质变化，近期价格趋稳，重点关注 09 年进口合同价格	盐湖钾肥、冠农股份	增持
磷矿	磷矿价格与国际脱钩严重，磷肥出口关税下调将有效增加磷矿消费量，稳定磷矿价格。稀缺资源属性决定磷矿长期将缓慢稳步上涨	兴发集团、澄星股份、云天化、湖北宜化	增持
煤化工	油价和煤价下跌，煤化工产品价格下跌，影响偏负面，技术和成本优势依然是关键	华鲁恒升、丹化科技	中性
投资类	投资进入主旋律，明年为了保持 GDP 的平稳增长，国家势必会拉动内需并大力推进基建发展，民爆行业在硝酸和硝酸铵价格下跌后或恢复到正常盈利水平		
民爆	区域性使得企业发展可能受限，但是随着基建投入的加大，行业需求将可能加大	南岭民爆、江南化工、久联发展	增持
沥青	公路建设投资力度加大，沥青成本进入下行区间，但行业内无竞争局面仍然存在或成为制约公司发展的瓶颈	路翔股份	中性
氯碱	PVC 价格基本见底，重点关注一体化优势的企业	英立特、中泰化学、新疆天业	中性
准消费类	消费需求非刚性，在经济危机预期下造成需求萎缩以至于销量和价格齐下滑的局面，在消费信心逐步恢复后，行业和公司重新步入正常的发展阶段		
聚氨酯	聚氨酯面临下游需求增速放缓和产能扩张的双重压力，行业机遇在于尽快推广保温材料等多项政策措施	烟台万华、红宝丽	中性
有机硅	有机硅面临需求增速放缓和单体产能扩张的双重压力，向下游延伸是有机硅行业发展的方向	新安股份、宏达新材、蓝星新材	中性
政策类	国家可能带来货币政策和财政政策的放松，对企业来说可能会带来机遇，政策效果短期内还起不到实质性的影响，但是相信惠农政策的逐步落实，对化肥行业未来的发展空间提供了有效保障		
化肥	提高 2009 年粮食最低收购价，增加农民直补，间接受益，重点关注优势厂家和价格弹性较大的公司	盐湖钾肥、冠农股份、云天化、华鲁恒升、泸天化、湖北宜化	增持
橡胶制品、农药	货币政策放松，降低高负债率企业财务费用负担	风神股份、红太阳、江山股份	中性
区域性行业	区域性代表垄断资源，能够在区域内保持龙头地位会减少周期性和出口减缓的风险，不过受制于扩张乏力，并不利于长期增长，但是短期内或许能避免大幅下滑		
原盐	价格较低，区域优势显现，属低壁垒行业，强周期	云南盐化、兰太实业	中性
民爆、硝酸等	区域性使得企业发展可能受限，但是随着基建投入的可能加大，行业需求加大	久联发展、南岭民爆、江南化工、兴化股份、联合化工	增持
氮肥	尿素等低价化肥产品具有一定区位优势，价格企稳后重点关注优势公司	云天化、华鲁恒升、华昌化工	中性
农药制剂	需要规模化网络搭建和区域积累	诺普信、利尔化学	增持
必需消费和弱周期	刚性消费品和需求品成为目前市场追逐的热点，也得到了较高的溢价，同医药类较雷同的属农药行业，而抵挡日化用消费品和包装自然也成为了相对较好的投资标的		
食用盐	生活必需品	云南盐化、兰太实业	中性
日化用品和包装	中低档消费市场相对刚性	上海家化、青岛金王、彩虹精化	中性
农药及中间体	行业利润率水平回升，除草甘膦外的原药和包括草甘膦的制剂	扬农化工、诺普信、联化科技、利	增持

产品价格相对稳定

尔化学

一体化多元化抗周期风险	一体化行业和公司原料成本下降的过程中超额收益会减少,但是相对抗风险能力稍强,尤其是多元化企业,在价格理顺后,企业波动不会太大,较好的防御品种		
盐碱一体化	吨毛利下行趋势,待价格理顺后或迎来转机	双环科技、山东海化	中性
整合加速	低端产品出口为主的行业基本上面临较长期的行业低迷,包括服装、汽车在内的大部分产品都面临需求减弱的负面影响,行业面临新一轮的洗牌,强者胜出		
染料、助剂	下游纺织行业压力大影响染化行业,未来具有整合动力和空间。据预测二季度纺织业订单将出现回升,或带来染化行业投资机会。	传化股份、浙江龙盛、德美化工	中性
橡胶轮胎行业	轮胎行业受出口疲软和汽车产销量增速减缓的负面影响较大,轮胎公司在战略上可能迎来分化,行业整合步伐需提速	风神股份	中性

2. 主要化工行业动态分析和价格曲线

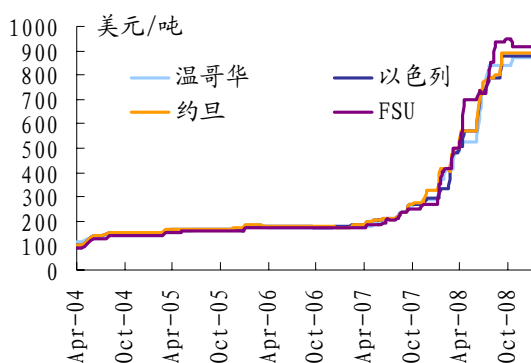
2.1. 化肥

- ✓ 国家发改委、财政部上个月联合下发的《关于改革化肥价格形成机制的通知》,自 2009 年 1 月 25 日起,将国产化肥出厂价格、除钾肥外的进口化肥港口交货价格由政府指导价改为市场调节价。
- ✓ 《中共中央国务院关于 2009 年促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》指出,扩大内需、实施积极的财政政策,要把“三农”作为投入重点。要进一步增强农业农村投入,较大幅度增加农业补贴,保持农产品价格合理水平,增强农村金融服务能力。

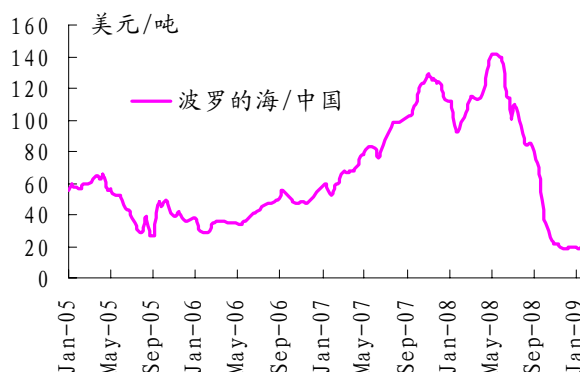
2.1.1. 钾肥

钾肥市场尚未启动,各个港口库存变化不大,烟台港进口氯化钾港存仍然在 40 万吨左右,赤湾港进口氯化钾港存约在 17 万吨,进口钾肥价格有所上涨,红钾 3800-4000 元,白钾 4300-4500 元左右。

国际钾肥价格



钾肥海运费价格



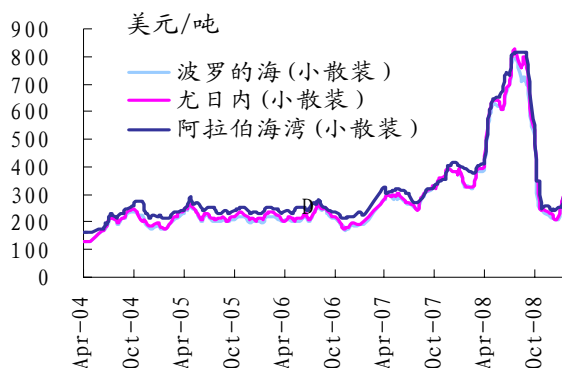
资料来源: 中国资讯网, 国泰君安证券

相关公司：盐湖钾肥，st 盐湖，冠农股份，中信国安

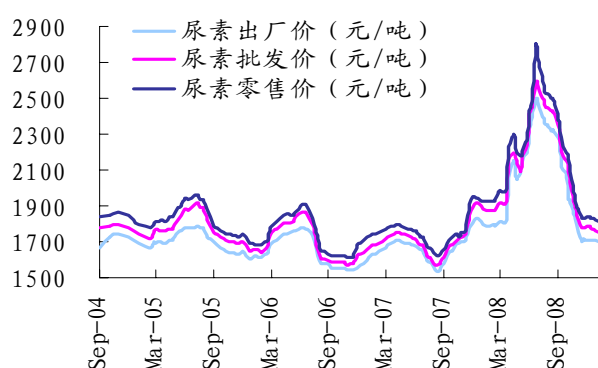
2.1.2. 氮肥

春节过后，部分地区氮肥市场开始小量备货，主流批发价格在 1700-1800 元/吨，较前期有 50-100 元/吨左右的上涨。随着市场用肥开始后，价格也会稳中有升，不过 2 月开始仍然执行前期公布的 110% 的关税，现在国内尿素出口新单基本停止。

国际尿素价格



国内尿素价格



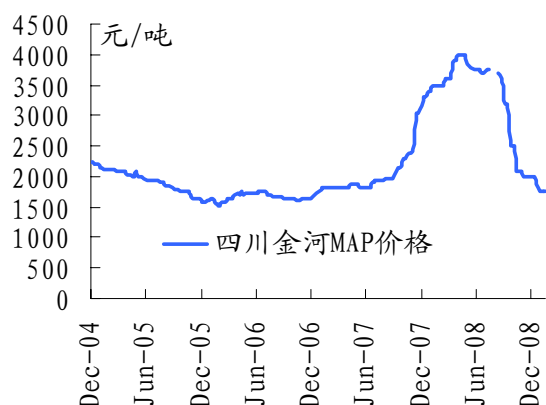
资料来源：中国资讯网，石化工业协会，国泰君安证券

相关公司：华鲁恒升，湖北宜化，云天化，赤天化，四川美丰，川化股份，柳化股份，辽通化工，泸天化，河池化工，天润发展，华昌化工

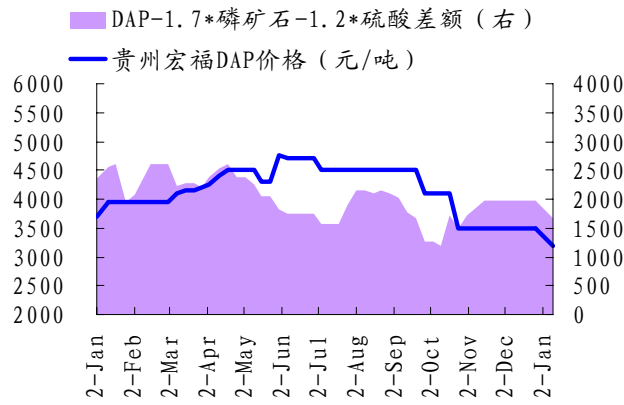
2.1.3. 磷肥

由于按照目前的成本计算，二铵依然有利可图，在消化完前期高价原料库存后，二铵价格继续走低。但是一铵则开始上调，平均到站价比前期涨了近 100 元，55 % 粉状一铵东北到站价由节前的 1850 元上调到 1950 元，而山东临沂地区到站价也上涨到了 1650-1670 元。

MAP 价格



贵州宏福 DAP 价格以及相对差价



资料来源：中国资讯网，石化工业协会，国泰君安证券

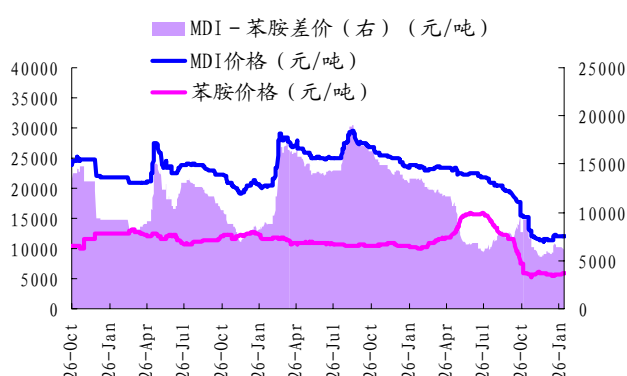
相关公司：六国化工，湖北宜化、鲁北化工

2.2. 有机品

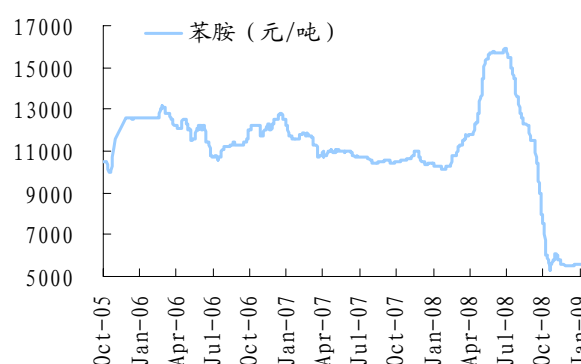
2.2.1. 聚氨酯相关

三苯：目前由于货物供应紧张，再加上出台的纺织业和石化工业刺激方案推动了 PTA 的价格上涨。近期油价盘整，油价对纯苯走势的影响力降低，市场需求主导市场，节后商家逐渐入市甲苯二甲苯均较节前有一定程度的涨幅，其中华北地区较为明显。各市场主流纯苯价格在 3300~3400 元/吨，甲苯 4800~5000 元/吨，二甲苯则在 5000~5200 元/吨。

MDI 价格和苯胺差价



苯胺价格



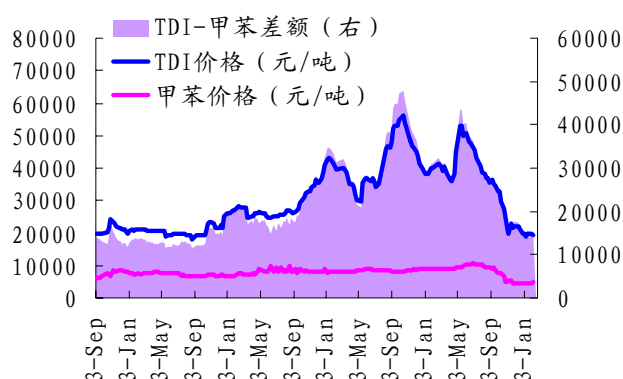
资料来源：中国资讯网，石化工业协会，国泰君安证券

苯胺：节后国内苯胺市场继续维持平淡态势，国内苯胺厂家装置继续维持低负荷运行，下游需求尚未恢复，国内苯胺市场不活跃，不过最近苯胺价格有超跌回调趋势。苯胺主流出厂报价在 6000 元/吨。

MDI：国际市场，因下游主要消费领域处于颓势状态，需求低迷，美国 MDI 市场即需即产，而欧洲市场 1 月上旬 MDI 价格开始逐渐下跌 150-180 欧元/吨。另买家表示粗 MDI 和纯 MDI 价格均比第四季度合同价降低了 10-15%，欧洲 MDI 行业继续维持低开工。国内市场来看，1 月份聚合 MDI 价格启稳，春节过后，纯 MDI 下游浆料、鞋底原液、氨纶厂家开工迹象不明显，即使开工也多为试探性开工，而聚合 MDI 下游行业冰箱、建筑保温、建筑涂料、聚氨酯板材等行业也没有开工迹象。其中冰箱行业生产将在 2 月中下旬启动，借力“家电下乡”的大力推广，届时聚合 MDI 需求有望被拉动。不过聚合 MDI 苯胺差价有所上升，后市情况还需继续观察。纯 MDI 报价在 16800 元左右，而聚合 MDI 主流价格为 12500 元/吨。

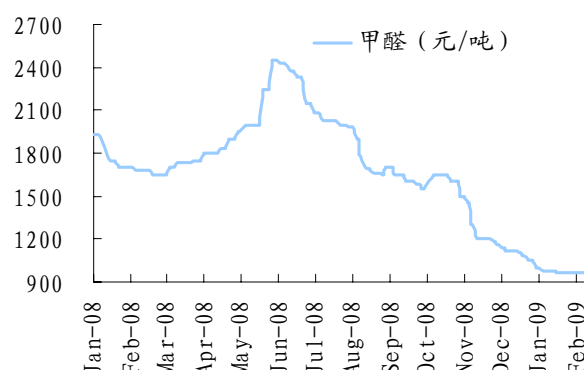
TDI：目前，甘肃银光、蓝星、烟台巨力等生产企业正常开工，而 TDI 下游家具、玩具、制鞋等行业缓慢开工。据报道，大型海绵企业表示节后开工率维持在五成左右，对于原材料的采购仍采取“现用现买”的做法，小海绵企业则表示正月十五元宵佳节后才恢复生产。华东市场报价在 21000 元左右。

TDI 价格和甲苯差价



资料来源：中国资讯网，石化工业协会，国泰君安证券

甲醛价格



相关公司：烟台万华，沧州大化、蓝星清洗

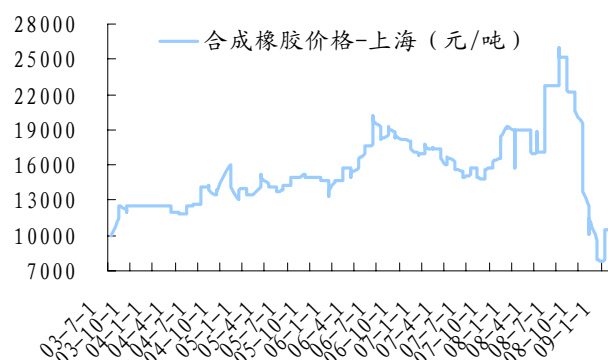
2.2.2. 橡胶相关

橡胶：春节后，下游开工率有限，影响需求，但是目前合成胶货源不多，石化企业纷纷提高报价，加上有原料价格支撑，还有天然橡胶现货价格跟随期货上涨，利好因素对短期合成橡胶行情形成支撑，顺丁胶、丁苯胶价格小幅走高。华东天然胶价格在 14000 元/吨。

天然胶价格



合成橡胶价格



资料来源：中国资讯网，石化工业协会，wind 资讯，国泰君安证券

相关公司：风神股份、双钱股份、黔轮胎 A、中鼎股份

2.3. 无机品

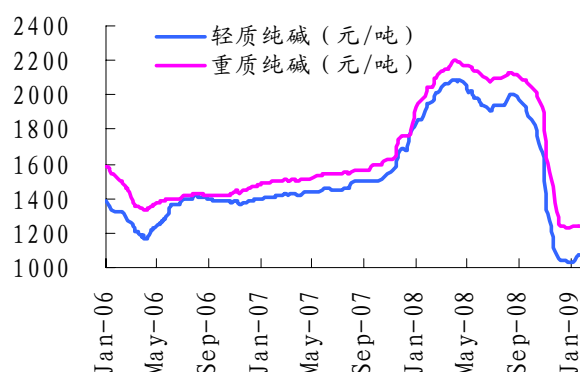
2.3.1. 原盐两碱相关

原盐：价格企稳，河北南堡盐场销售正常，现该公司货源省内主流出厂价格为 220 元/吨（含税），较节前有所上调。

原盐价格



纯碱价格



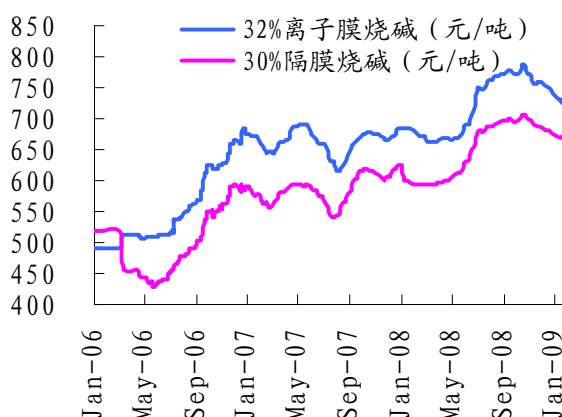
资料来源：中国资讯网，石油化工协会，国泰君安证券

纯碱：行业基本没有整体性变化，下游玻璃印染依然开工率不足，纯碱企业负荷较低，但是1月份已经有所恢复，春节后，轻质碱市场情况略好于重质碱市场，但是预计在正月十五后会迎来下游企业的陆续开工。三友公告称可能回适当调整关联交易的价格来减轻股份公司成本压力，按照目前所制定价格，企业无利可图。纯碱价格有地域区别，不过主流轻质碱价格还是在1200元/吨左右。

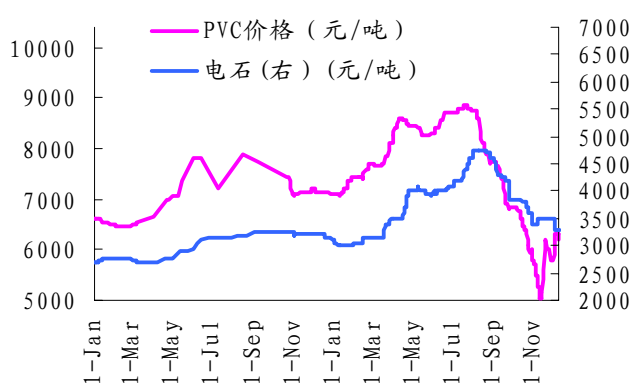
烧碱/PVC：东部地区烧碱市场价格反季节攀升，主要和当地烧碱企业产量减少和下游用户在年前短期性的生产加大有着直接关系，苏北30%隔膜碱出厂约640-650元/吨，苏中南地区32%离子膜碱出厂为680-700元/吨或700-720元/吨。华北地区的烧碱成交反而在缺乏有效需求的拉动下，小幅下行振荡。

PVC市场依然以消化库存为主，开工率还不理想，观望气氛较浓，虽然价格短期有向上波动趋势，但是市场比较清淡。PVC主流价格在6500元/吨。

烧碱价格



PVC/电石价格

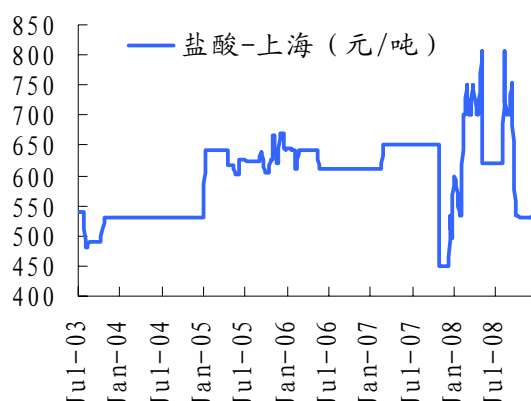


资料来源：中国资讯网，石油化工协会，国泰君安证券

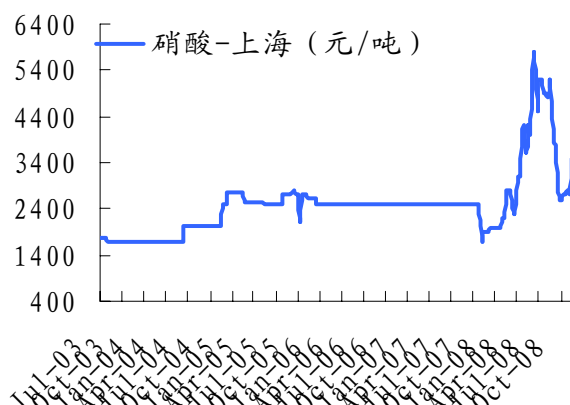
相关公司：山东海化、三友化工、双环科技、云南盐化、兰太实业、中泰化学、英立特、新疆天业、金路集团

2.3.2. 三酸相关

盐酸价格



浓硝酸价格



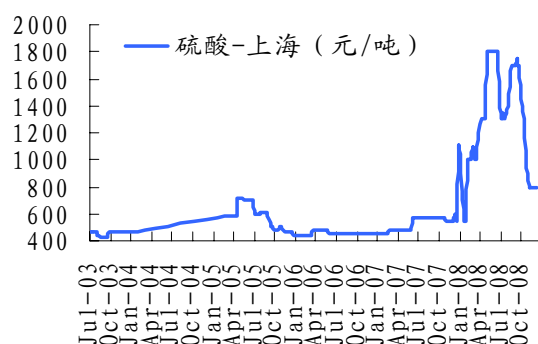
资料来源: wind, 国泰君安证券

硝酸: 浓硝酸下游的苯胺、对硝基氯化苯和邻硝基氯化苯等行业已在陆续恢复产能, 浓硝酸的需求也在稳中见长。受益于基建投资力度的加大, 硝酸铵的用量可能会有较大程度的提升, 但是硝酸自身供大于求的现象依然严重, 前两年企业主动减产后硝酸价格在 2008 年出现了急速提升, 未来价格走势还需观察企业策略。

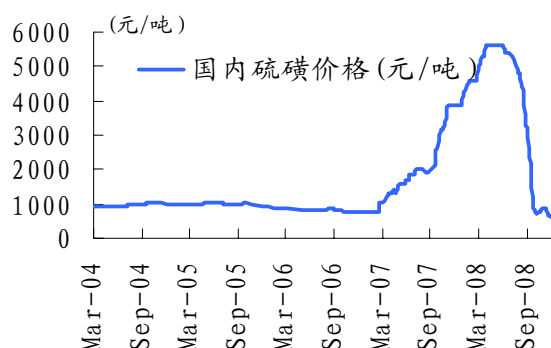
盐酸: 盐酸价格各地差异依然很大, 限产保价为主, 副产酸库存压力依然较高, 主要下游行业热电、制药、稀土、钢铁、饲料添加剂、化工等没有需求增长点, 后期平稳为主。盐酸价格在 250 元/吨左右。

硫酸: 华中地区价格平稳为主, 个别企业有所下调, 衡阳水口山矿务局下调 40 元, 郑州中州硫酸厂较年前下调 50 元, 湖南株州冶炼集团股份有限公司 98%酸汽车价格 280 元/吨, 实际成交有优惠。硫磺价格涨跌互现, 港口资源充足, 库存压力显著, 按照目前国内的低开工率来计算, 消化国内现有库存资源都需要相当长的一段时间。

硫酸价格



硫磺价格



资料来源: wind, 国泰君安证券

相关公司: 联合化工、红星发展

2.4. 煤化工

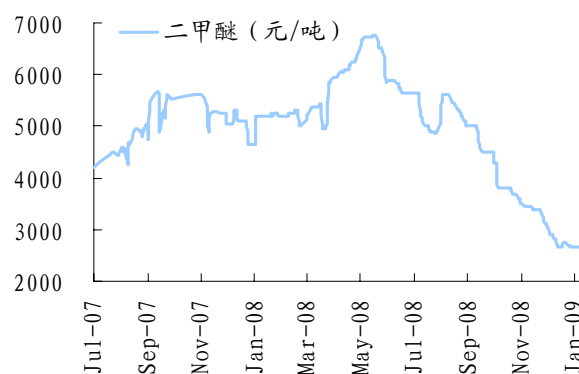
DMF: 国内 DMF 市场继续维持平淡的局面，其中山东 DMF 市场平稳，贸易商报价在 4900-5000 元/吨，成交在 4800-5000 元/吨，江苏 DMF 市场平稳，贸易商报价在 5000-5200 元/吨，成交在 4900-5100 元/吨，目前下游需求未有好转，厂家表示 2 月中旬后才能形成实际的购买力，目前国内 DMF 生产线总体负荷率在 40% 左右。

醋酸: 下游需求启动将较缓慢，部分已在节前少量备货，近期采购积极性不高，而与此同时主要醋酸厂家仍维持低负荷开工，因春节期间正常生产而势必有一定库存压力。冰醋酸价格在 6000 元/吨左右。

甲醇价格



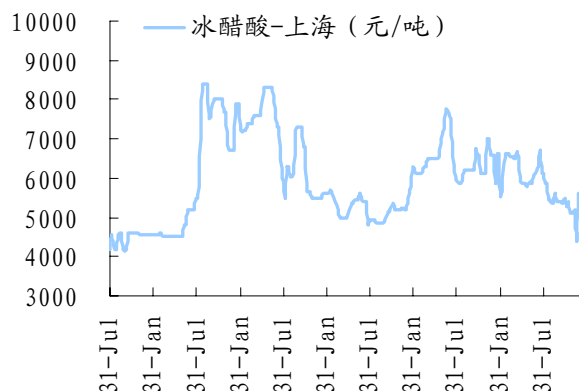
二甲醚价格



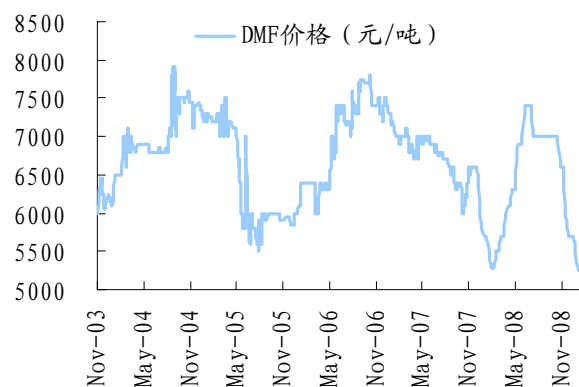
资料来源：化工在线，中国资讯网，国泰君安证券

甲醇、二甲醚: 国内甲醇企业限产影响，加之下游甲醛、二甲醚企业陆续开工，部分地区甲醇货源紧缺，现货市场稳中有升。河北地区开工率 1 到 2 成，而山东地区为 2 到 3 成。另外，受液化气市场氛围回落影响，各地二甲醚行情均有所转淡，部分厂家出货不畅。甲醇 1700 元/吨左右，而二甲醚依然在 2650 元/吨徘徊。

冰醋酸价格



DMF 价格



资料来源：wind，中国资讯网，国泰君安证券

相关公司：远兴能源，华鲁恒升，江山化工

2.5. 磷化工

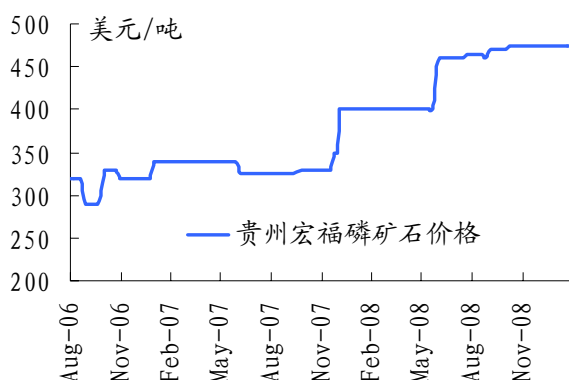
磷矿石：2 月初很多厂家还未正式开工，买货人较少，基本维持前期价格，国际采购商有意压价，30 品味 FOB 价格已经低于 350 美元/吨。国内贵州宏福磷矿石价格在 475 元/吨。

黄磷：1 月份由于春运等因素导致危险品运输困难，黄磷库存在减少，而厂家开工率又不高，导致黄磷价格有小幅上调。2 月初，黄磷生产厂家均有意提高了黄磷出厂价格，各企业均抱有高报价的心理，希望价格能高于成本价。目前主流价格在 12500 元/吨左右。

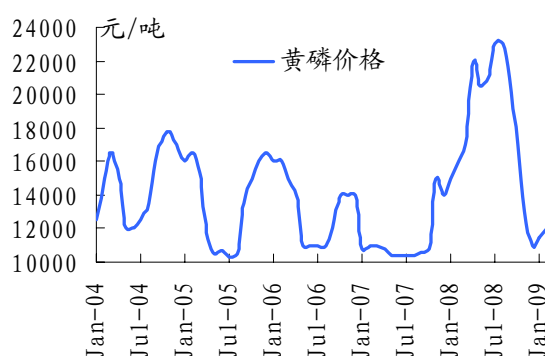
磷酸：磷酸同黄磷基本情况类似，价格在 1 月份有所表现，进入 2 月以后产品价格涨跌互现。主流价格在 4000 元/吨。

磷酸盐：2 月初四川什邡川鸿磷化工三聚磷酸钠价格上调，工业级三聚磷酸钠出厂报价上调 500 元至 6000 元/吨，厂家可接新单；食品级上调 1000 元至 7500 元/吨。持续性有待观察。兴发集团尚未调整产品价格。

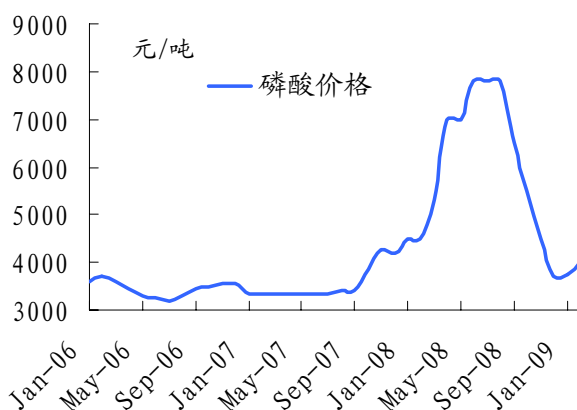
国内硫磺价格



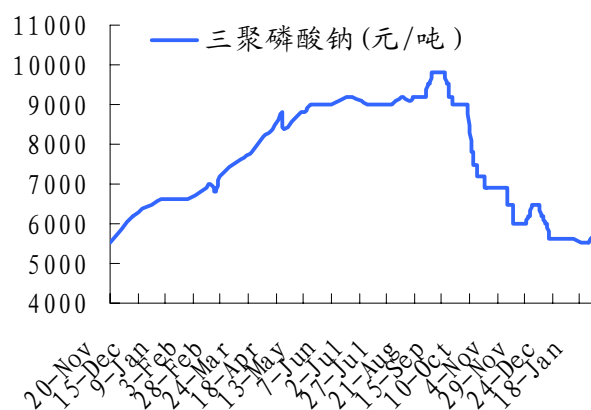
黄磷价格



磷酸价格



三聚磷酸钠价格



资料来源：中国资讯网，国泰君安证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

相关公司：澄星股份、兴发集团、湖北宜化

附表 1: 重点公司和关注公司业绩预测

价格		07EPS	08EEPS	09EEPS	10EEPS	07A	08E	09E	10E	投资建议
2009-2-7		(元)	(元)	(元)	(元)	PE	PE	PE	PE	
重点公司		EPS	EPS	EPS						
盐湖钾肥 (000792)	49.41	1.29	1.91	4.17	4.36	38.3	25.9	11.8	11.3	增持
烟台万华 (600309)	14.04	0.89	0.94	0.95	1.17	15.8	14.9	14.8	12.0	增持
冠农股份 (600251)	37.98	0.077	0.16	3.01	3.23	493.2	237	12.6	11.8	增持
兴发集团 (600141)	15.11	0.37	1.2	0.72	0.89	40.8	12.6	21.0	17.0	谨慎增持
江苏国泰 (002091)	13.51	0.34	0.52	0.65	0.81	39.7	26.0	20.8	16.7	谨慎增持
云天化 (600096)	23.26	1.27	1.53	1.37	1.71	18.3	15.2	17.0	13.6	谨慎增持
新安股份 (600596)	41.80	1.72	6.12	2.08	2.84	24.3	6.8	20.1	14.7	谨慎增持
华鲁恒升 (600426)	14.03	0.65	0.82	0.76	1.04	21.7	17.1	18.5	13.5	谨慎增持
金发科技 (600143)	6.80	0.84	0.27	0.37	0.49	8.1	25.2	18.4	13.9	谨慎增持
德美化工 (002054)	11.22	0.58	0.72	0.78	0.97	19.3	15.6	14.4	11.6	谨慎增持
浙江龙盛 (600352)	9.19	0.65	0.74	0.71	0.83	14.1	12.4	12.9	11.1	谨慎增持
关注公司		EPS	EPS	EPS	EPS	PE	PE	PE	PE	
联化科技 (002250)	13.36	0.45	0.57	0.7	0.89	30	23	19	15	谨慎增持
红宝丽 (002165)	15.04	0.50	0.6	0.79	0.91	30	25	19	17	谨慎增持
三友化工 (600409)	5.27	0.34	0.28	0.31	0.37	16	19	17	14	中性
久联发展 (002037)	10.38	0.34	0.25	0.61	0.69	31	42	17	15	中性
山东海化 (000822)	6.93	0.38	0.46	0.48	0.63	18	15	14	11	中性
宏达新材 (002211)	7.77	0.35	0.26	0.34	0.51	22	30	23	15	中性

数据来源: 国泰君安证券

附表 2: 国际化工公司估值比较

公司名称 (国际)	国家	股价 (09-2-5)	07PE	08PE	09PE	PB	PEG	EV/EBITDA	ROE%
聚氨酯									
Bayer AG	德国	42.84	20.19	11.47	11.11	1.80	1.22	7.48	31.94
BASF AG	德国	24.12	5.64	6.49	11.06	1.19		3.15	21.87
Dow Chemical Co	美国	10.91	6.13	9.77	6.64	0.75	1.40	3.51	3.52
Huntsman Corporation	美国	2.84	13.52	24.27	50.71	0.38		5.40	-11.52
平均值		20.18	11.37	13.00	19.88	1.03	1.31	4.89	11.45
化肥									
Potashcorp	加拿大	106.10	7.82	7.59	6.44	5.53		6.25	65.90
Agrium	加拿大	44.88	4.17	4.37	5.26	1.37	0.14	4.13	20.39
Mosaic	美国	41.35	5.78	5.95	4.95	2.34		3.81	38.16
Terra Industries	美国	23.22	4.47	4.03	6.11		0.27	2.57	35.67
Bunge	巴西	49.07	7.67	6.90	6.18	0.80		3.23	14.26
平均值		52.92	5.98	5.77	5.79	2.51	0.20	4.00	34.88
农药									
Monsanto	美国	81.14	19.79	17.39	15.22	4.90	0.62	12.28	23.99
Sygenta	美国	40.31		10.58	9.51		0.71		
FMC	美国	45.17	10.60	10.10	8.76	2.91	0.71	6.00	12.76

Nufarm	澳大利亚	10.40	13.30	9.17	8.35	1.83		8.89	15.00
平均值		44.26	14.56	11.81	10.46	3.21	0.68	9.06	17.25
有机氟									
Daikin Industries Ltd	日本	2335.00	10.53	11.90	13.24	1.20		5.77	15.83
Asahi Glass Co Ltd	日本	520.00	9.39	17.31	12.00	0.63		3.40	7.47
Solvay SA	比利时	55.92	8.50	7.87	9.10	1.03	2.10	3.68	18.34
平均值		970.31	9.47	12.36	11.45	0.95	2.10	4.28	13.88
有机硅									
Shin-etsu Chemicals	日本	4310.00	9.78	10.36	11.56	1.25	1.10		13.30
Rhodia SA	法国	3.58	3.31	2.87	6.06		0.53	2.78	
平均值		2156.79	6.55	6.61	8.81	1.25	0.82	2.78	13.30
精细化工									
Cabot Corp	美国	12.78	11.41	19.42	8.52	0.68		4.56	7.04
Ciba Specialty Chemicals	瑞士	48.34		17.37	18.72	1.40			7.27
Clariant Corporation	瑞士	5.90	9.52	4.62	6.84	0.59	2.16	3.72	-0.09
DSM	荷兰	19.48	4.25	5.32	7.81	0.58			7.60
Rohm and Haas	美国	54.77	15.47	16.69	18.60	3.20	1.69	9.37	18.42
PPG Industries	美国	37.66	8.48	11.37	9.55	1.47	1.56	4.94	22.45
Toyo Ink	日本	239.00	11.79	22.55	16.48	0.49			4.35
平均值		59.70	10.15	13.90	12.36	1.20	1.81	5.65	9.58
环氧树脂									
Nanya Technology Corp	台湾	6.51				0.42			-17.49
Mitsui Chemicals Inc	日本	242.00	15.02			0.38	0.56	7.89	4.94
Sunoco Inc	美国	41.12	5.57	12.06	9.92	1.69	1.21	3.78	28.87
平均值		96.54	10.30	12.06	9.92	0.83	0.88	5.84	5.44
轮胎									
Continental Tire	德国	13.57	3.99	4.13	5.49	0.32	2.06	4.77	18.47
Michelin	法国	31.11	5.90	8.07	8.42	0.82	7.33	4.29	15.54
GOODYEAR	美国	6.93	3.07	6.86	9.27	0.52		3.58	
PIRELLI	意大利	0.23	88.55		12.05	0.47		6.76	4.80
Cooper	美国	4.94				0.41		5.68	16.70
Bridgestone	日本	1252.00	8.43	91.51	18.58	0.71		4.48	10.32
平均值		218.13	21.99	27.64	10.76	0.54	4.70	4.93	13.17

资料来源: Bloomberg、国泰君安证券

作者简介:

魏涛: 2000年毕业于武汉大学化学系,理学学士;2005年毕业于武汉大学商学院会计系,会计学硕士。先后任职于中石化江汉分公司、华西证券研究部,四年证券从业经验。2007年8月加入国泰君安证券研究所,基础化工行业研究员。

王培: 国泰君安证券化工行业助理分析师,复旦大学理学硕士,二年工作经验。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易,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。

本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为国泰君安证券,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com