



2009年3月17日

化工

数据追踪

时雪松

分析师

shixs@cicc.com.cn

史振伟

联系人

shizw@cicc.com.cn

化工产品价格双周报

需求没有大的起色，价格小幅波动

数据点评：

本周部分化工产品价格出现了一波小幅的回调，虽然幅度不大，但是还是反映出下游市场的需求并没有实质性的回暖。整体来看，目前市场供需基本平衡，子行业龙头企业仍能维持一个较高的开工率。本两周农药除草剂和杀虫剂价格有所上涨，苯乙烯、苯胺毛利明显提升，PVC 价格有所反弹，尿素价格阶段性有所回落。

表 1：近期主要化工产品价格走势

(元/吨)	本周价格	前两周	2周 (%)	前一月	1个月 (%)	前三月	3个月 (%)
尿素	1,960	1,860	5.38	1,750	12.00	1,720	13.95
氯化钾	4,200	4,100	2.44	4,000	5.00	4,300	-2.33
硫酸钾	4,050	3,900	3.85	3,700	9.46	4,700	-13.83
DAP	2,850	2,950	-3.39	2,900	-1.72	3,500	-18.57
黄磷	13,000	13,500	-3.70	13,000	0.00	12,000	8.33
磷酸	4,500	4,500	0.00	4,000	12.50	4,000	12.50
三聚磷酸钠	5,500	5,800	-5.17	5,800	-5.17	6,000	-8.33
BDO	10,300	10,300	0.00	10,300	0.00	10,500	-1.90
纯MDI	17,200	17,200	0.00	17,200	0.00	20,000	-14.00
聚MDI	13,000	13,000	0.00	13,000	0.00	16,000	-18.75
DMF	5,300	5,050	4.95	5,050	4.95	5,800	-8.62
苯胺	6,942	6,600	5.18	6,200	11.96	5,800	19.68
TDI	18,800	20,000	-6.00	20,000	-6.00	21,500	-12.56
PTMEG	20,000	20,225	-1.11	20,400	-1.96	25,600	-21.88
纯碱	1,280	1,300	-1.54	1,575	-18.73	1,300	-1.54
烧碱(99%)	3,783	3,729	1.45	3,750	0.88	3,725	1.56
电石	3,000	3,200	-6.25	3,100	-3.23	3,050	-1.64
PVC普通树脂	6,200	6,050	2.48	6,450	-3.88	6,100	1.64
PVC糊树脂	8,100	8,100	0.00	8,200	-1.22	8,000	1.25
丙酮	5,150	5,050	1.98	4,800	7.29	4,900	5.10
苯酚	5,433	5,533	-1.80	4,650	16.85	5,000	8.67
双酚A	7,500	7,500	0.00	7,500	0.00	8,000	-6.25
环氧树脂	12,800	14,000	-8.57	15,500	-17.42	21,225	-39.69
环氧氯丙烷	9,000	8,500	5.88	7,500	20.00	6,500	38.46
甲醇	1,894	1,942	-2.45	1,917	-1.20	1,800	5.25
乙二醇	4,060	4,420	-8.14	4,620	-12.12	4,200	-3.33
醋酐	5,720	5,720	0.00	5,720	0.00	5,700	0.35
聚乙烯醇	12,500	12,500	0.00	11,400	9.65	11,800	5.93
纯苯	3,597	3,567	0.84	3,474	3.56	2,980	20.71
甲苯	4,604	4,668	-1.38	4,871	-5.49	4,700	-2.05
甲醛	963	906	6.24	906	6.24	1,006	-4.32
聚甲醛	24,500	24,500	0.00	24,500	0.00	24,500	0.00
丙烯酸	7,800	7,975	-2.19	7,975	-2.19	7,000	11.43
草甘膦	30,000	30,000	0.00	25,000	20.00	27,000	11.11
DMC	20,000	20,000	0.00	19,200	4.17	18,800	6.38

资料来源：中国石化工业协会、隆众石化网、中国咨询网，中金公司研究部

表 2：中金公司重点关注公司近期走势

2009-3-16	当前评级	当日股价	绝对变化 (%)					相对A股
			1周	1月	3月	1年	YTD	
云天化	审慎推荐	22.49	-1.06	-18.07	5.39	-62.25	23.71	9.25
盐湖钾肥	审慎推荐	50.31	2.99	-5.36	-42.12	-37.57	-1.99	-25.12
四川美丰	审慎推荐	7.85	1.82	-6.88	11.66	-47.67	19.85	-3.28
华鲁恒升	推荐	13.88	-0.93	-3.68	21.33	-44.48	23.38	8.92
六国化工	中性	9.11	4.23	-12.40	23.44	-54.45	35.16	20.70
烟台万华	审慎推荐	12.48	-1.11	-19.22	9.00	-62.70	19.20	4.74
新安股份	审慎推荐	37.10	-14.71	-18.73	6.95	-49.08	14.19	-0.27
三爱富	中性	6.11	-6.43	-14.66	29.18	-43.98	56.27	41.80
巨化股份	中性	5.68	1.43	-17.44	25.94	-57.94	40.59	26.13
蓝星新材	中性	13.00	6.04	4.00	61.49	-66.60	69.27	54.81
山西三维	中性	7.22	6.96	-5.87	34.95	-70.64	46.75	23.62
沈阳化工	中性	8.27	4.16	-8.62	24.17	-34.05	35.13	12.00
兴发集团	审慎推荐	14.14	-2.82	-12.39	22.32	-40.32	38.22	23.76
澄星股份	中性	7.00	2.94	-21.35	-5.02	-47.44	8.19	-6.27
建峰化工	0	12.48	-	-5.38	16.85	-30.41	16.74	2.28
冠农股份	推荐	35.24	3.31	-10.22	-0.90	-40.35	11.55	-2.91
云维股份	中性	13.10	-5.82	-26.49	8.80	-63.28	26.57	12.11
丹化科技	审慎推荐	17.15	-2.45	2.51	30.12	-30.79	40.92	26.46

资料来源：Wind、中金公司研究部

投资建议：

考虑到相对业绩的稳定性，继续持有化肥农药板块优势公司，氮肥华鲁恒升、建峰化工、湖北宜化等；同时，钾肥企业盐湖钾肥，ST 盐湖可以继续持有。磷化工兴发集团；农药公司扬农化工、华星化工和诺普信；短期苯乙烯和苯胺毛利提升，双良股份受益，对缺乏中期基本面支持的反弹股票适当减持。

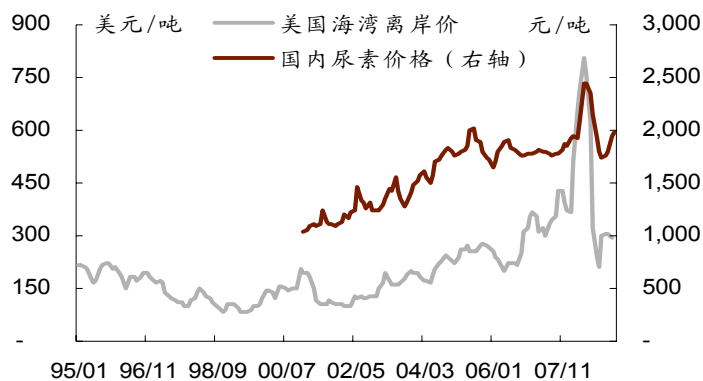
风险：

化工下游需求并未见明显好转，对企业基本面能否明显改善应持谨慎态度。

产品价格速览

图 1: 尿素国内价格和美国海湾离岸价

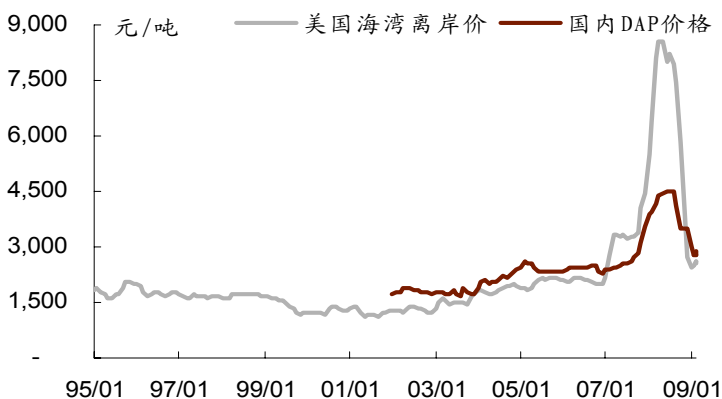
氮肥过去两周走势呈现一个波峰走势。前一周随着备肥期的进一步深入，需求稳定强势，价格一路走高，市场价一度摸高 2200 元/吨。但是随着上周在发改委淡储尿素可以提前投放市场的通知下，价格出现明显的下滑，目前价格在 1900~50 元/吨，预计未来两周价格将缓慢下行至 1850~1950 元/吨的区间的波动。预计 4 月下旬价格将重新回升。



资料来源：中国资讯网、彭博咨询，中金公司研究部

图 2: DAP 国内价格和美国海湾离岸价

磷肥目前全国的需求比 2 月来看有不少的回升，但是近期由于东北地区降温，降雪，多雨的气候抵消了整体的趋好。市场价格也因此得以稳定。近期 64% 的 DAP 价格稳定在 2850~3000 元/吨。复合肥对磷酸一铵（MAP）的需求依旧看好，55% MAP 价格小幅上涨至 1800~1850 元/吨。

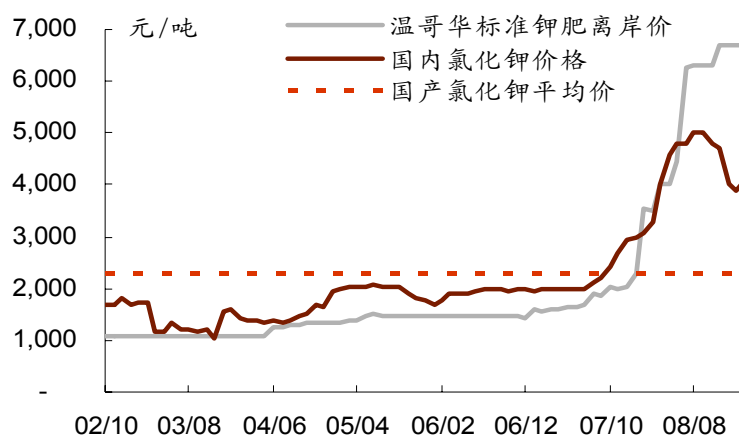


资料来源：中国资讯网、彭博咨询，中金公司研究部

钾肥考虑到目前的价格已经是近一个月来的高位，各复合肥企业均为随用随采不作库存，总体下游钾肥库存较低。目前市场价格在红钾4100元/吨，白钾4250元/吨。硫酸钾虽然需求更低，但是国内二步法负荷较低，目前价格也重新回到4000元/吨的水平。近期BPC等钾肥厂商对巴西价格下降250美元至cf750~765美元/吨。北美生产商库存进一步上升，我们预计中国合同谈判6月前不会有明显进展，下半年国际价格可能明显下跌。

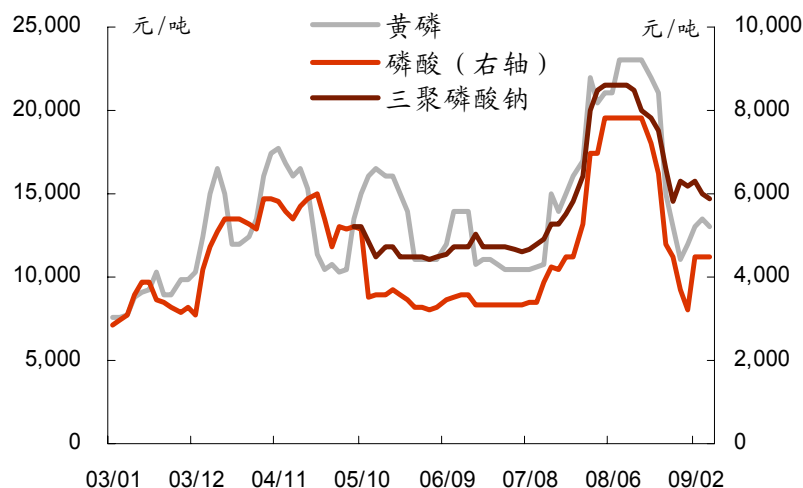
需求依旧不见明显回升，黄磷价格基本稳定在13000~13500元/吨左右。磷酸和五钠等产品价格小幅下调，分别为3800元/吨及5500元/吨左右。未来黄磷价格将维持在行业平衡点13000~14000元/吨左右。国际磷矿石价格近两周基本走稳，在200美元/吨左右，国内宜昌地区30%矿在400~450元/吨。

图3: 国内氯化钾价格和温哥华钾肥离岸价



资料来源: 彭博资讯、中国资讯网、中金公司研究部

图4: 磷化工产品价格

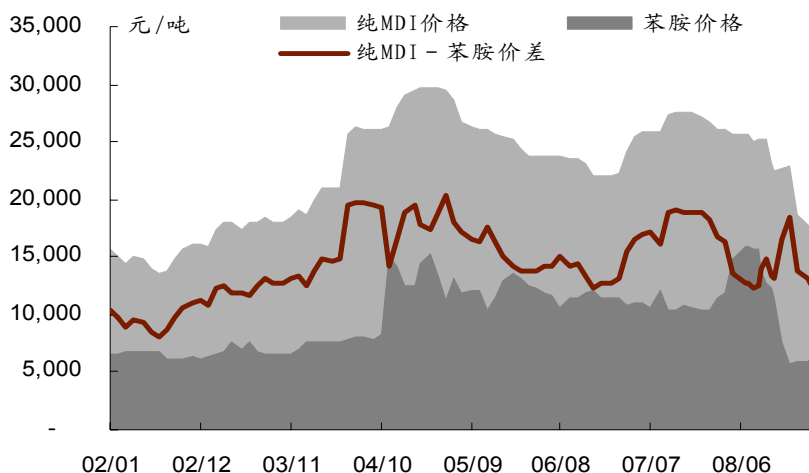


资料来源: 中国资讯网、中金公司研究部

聚氨酯：下游泡沫、浆料和鞋底原液等生产厂商维持低开工率，整体开工率不到70%，需求没有明显改善。本周MDI市场基本稳定，烟台万华烟台和宁波总生产负荷略有下降，目前在70%左右。目前纯MDI报价仍然为16600元/吨，而聚合MDI在11800元/吨。

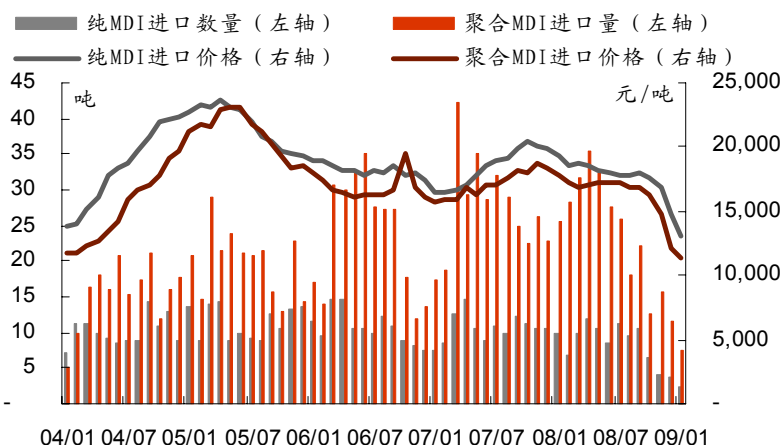
受到苯和硝酸价格上涨影响，原料苯胺价格本周继续上涨了200元至7000元/吨，市场供应偏紧，MDI-苯胺价差有所收窄。

图5：纯MDI价格和纯MDI-苯胺价差



资料来源：隆众石化网、中金公司研究部

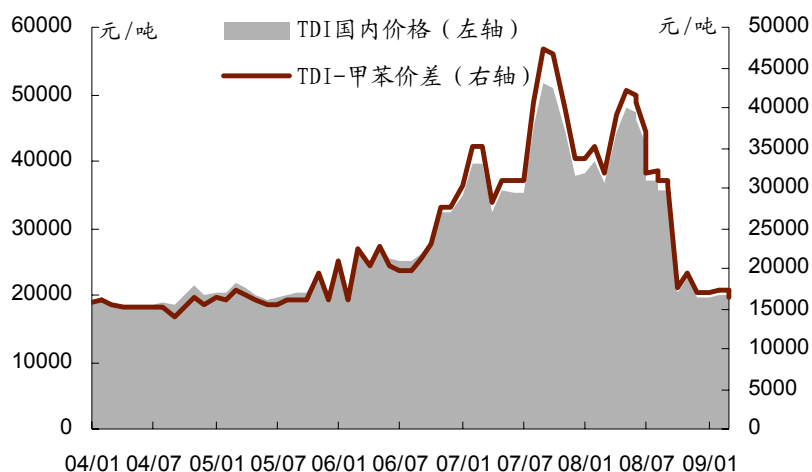
图6：纯MDI和聚合MDI进口量和进口均价



资料来源：隆众石化网、中金公司研究部

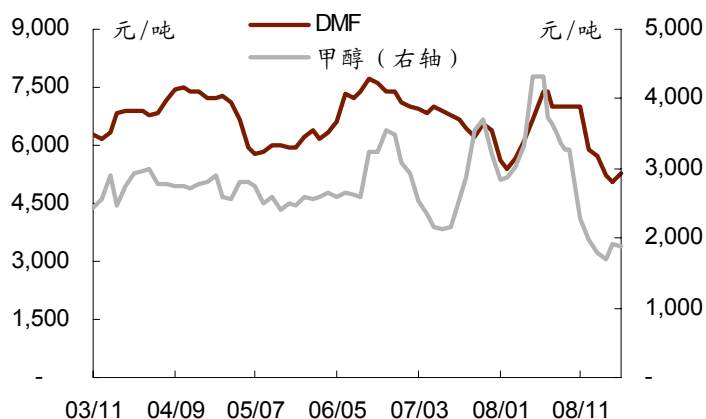
TDI 下游需求低迷，蓝星太化检修基本完成，近期价格继续小幅下跌，目前厂商的报价在 18000 元/吨~18800 元/吨之间，厂商开工率较高，有一定的库存，后市产品价格有小幅下跌的可能。沧州大化新建 5 万吨装置等待投料，公司有意在渤海区继续投建 10 万吨 TDI 项目，目前项目出于前期论证阶段。

图 7: TDI 价格和 TDI - 甲苯价差



资料来源：隆众石化网、中金公司研究部

图 8: DMF 国内价格

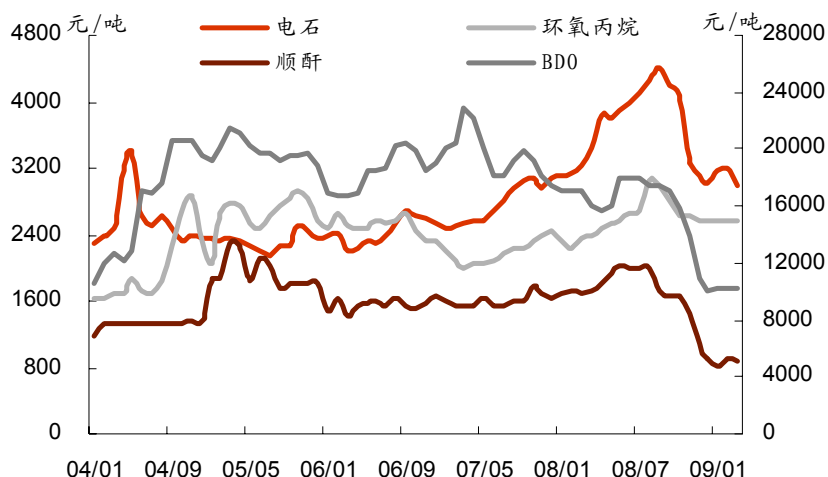


资料来源：隆众石化网、中金公司研究部

虽然近期甲醇价格有回调的趋势，但是 DMF 价格依旧维持在 5100~5300 元/吨左右徘徊，成交情况不错，华鲁恒升，杨子-巴斯夫均维持较高的开工率，未来价格将以盘整为主。

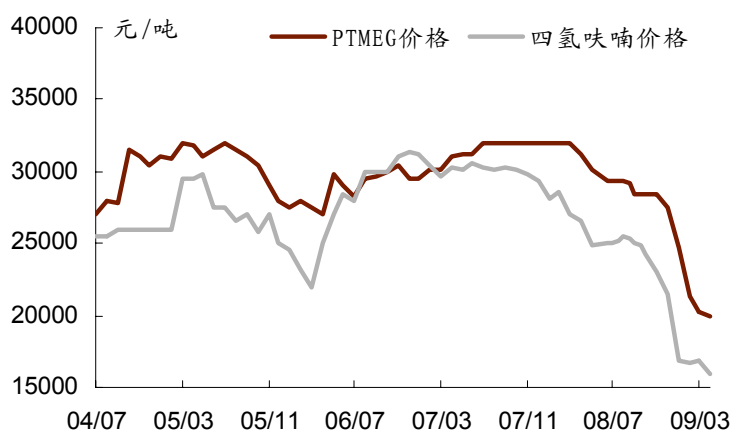
BDO 山西三维对外报价维持在 10200 元/吨，实际成交价格 9500 元左右，下游开工一般，企业库存不高，未来两周价格预计继续走平。

图 9: BDO 以及相关原材料价格



资料来源：隆众石化网、中国石油化工协会，中金公司研究部

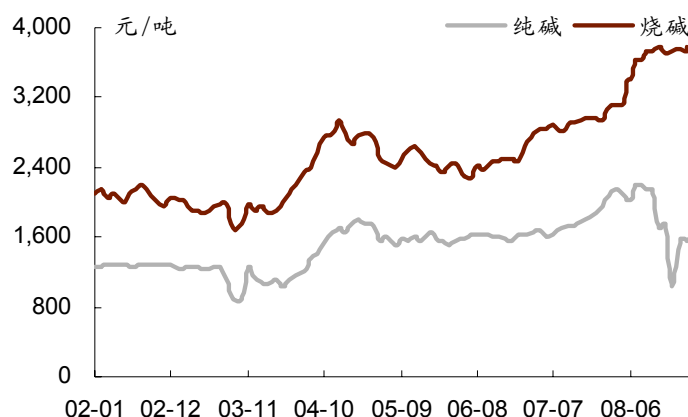
图 10: PTMEG 和 THF 价格



资料来源：隆众石化网、化工七日讯，中金公司研究部

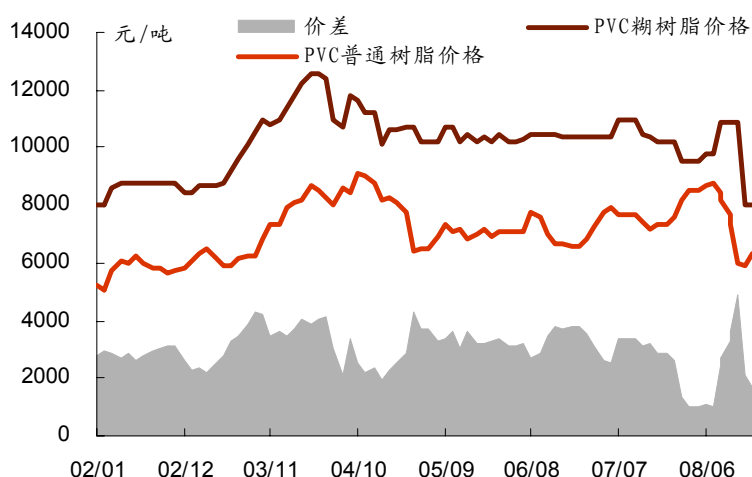
纯碱下游需求并未回升，行业开工率在 70% 左右，企业有库存压力，最近价格小幅回落，轻质碱在 1200 元/吨左右，重质碱在 1250 元/吨左右。氯碱企业普遍的开工率在 70% 左右，30% 隔膜碱在 600~700 元/吨，98% 片碱基本稳定在 2900 元/吨左右。液氯相对供应偏紧，价格继续小幅上升通道，目前已经达到 1200 元/吨，未来价格继续大幅上涨的动力已经不足。

图 11: 纯碱-烧碱价格



资料来源：化工七日讯，中金公司研究部

图 12: 通用 PVC 和 PVC 糊树脂价格



资料来源：隆众石化网，中金公司研究部

国际国内普通 PVC 价格前一周继续小幅回落 100 元~150 元/吨左右，上周受到电石供应偏紧和乙烯价格反弹影响，价格回升 100~200 元/吨，目前电石法在 5900~6100 元，乙烯法在 6000~6300 元，短期仍将上涨，未来要看油价和全球需求走势。

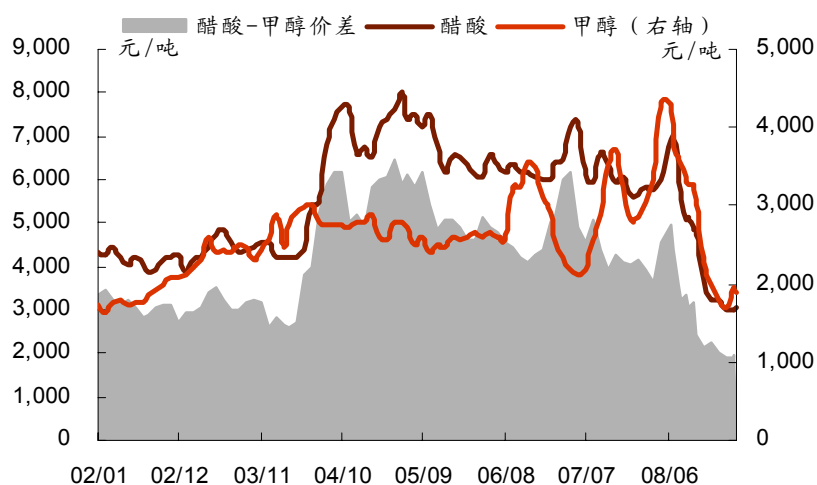
PVC 糊树脂需求仍然低迷，沈阳化工 PVC 糊装置开工率 80%-90%，中小企业开工率低于 50%，目前价格基本在 7800~8000 元/吨。短期受到电石价格上涨，糊树脂价格可能小幅上涨。

甲醇，国际国内生产企业开工率仍然较低，国内价格前期有所回升，但明显下游需求低迷，醋酸、甲醛、甲基丙烯酸甲酯等下游不足，价格小幅回落，目前华东价格在1750元/吨水平，华北在1800元/吨左右水平，进口低价货源仍对国内有冲击。由于此价格下煤制甲醇基本亏损，大量的煤制厂出于停车检修状态。

醋酸下游醋酸酯开工率50%左右，下游醋酸乙烯和醋酐需求低迷，成交清淡，企业开工不足，醋酸价格小幅上涨100元/吨至2900元/吨。

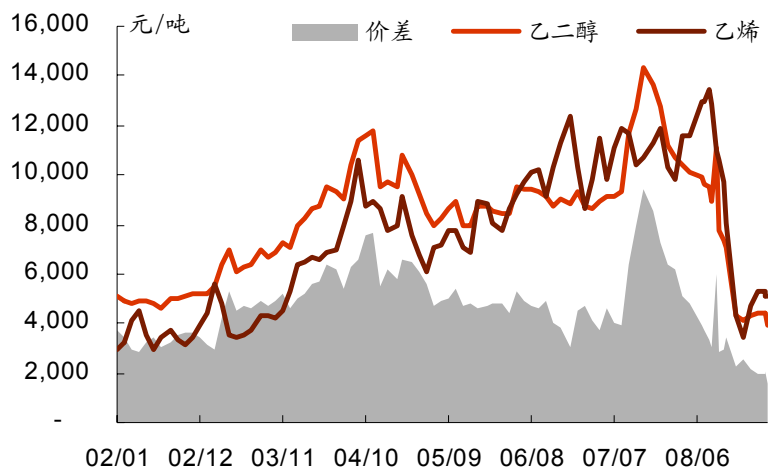
乙二醇下游需求低迷，随着乙烯的价格走软，本周价格继续下跌，部分市场价格已经在4000元/吨，下游聚酯切片和涤纶长丝均处于低位。由于台塑和上海赛科乙烯装置停产影响，乙烯价格出现反弹，未来乙二醇价格有一定支撑。

图 13: 甲醇、醋酸价格走势



资料来源：隆众石化网、中金公司研究部

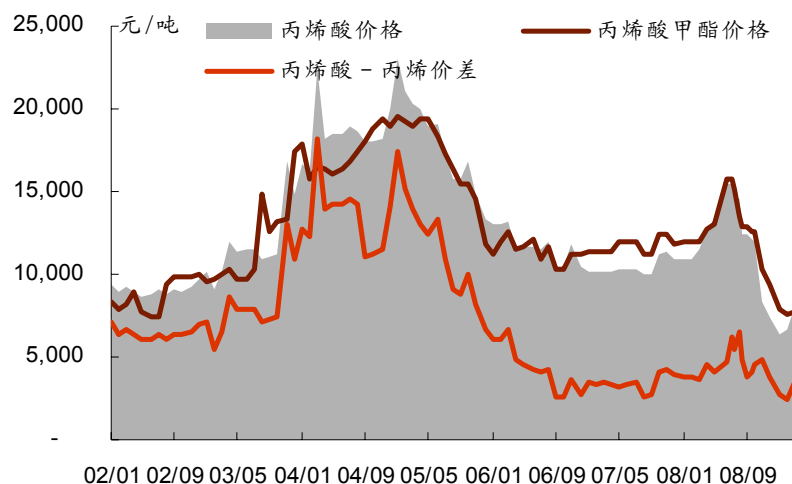
图 14: 乙二醇和乙烯价格



资料来源：隆众石化网、中金公司研究部

丙烯价格目前依旧维持为6100~7000元/吨，价格振幅较大但整体均价比较稳定。丙烯酸及丙烯酸酯需求低迷，但目前整体价格基本稳定，沈阳化工丙烯酸在7500元/吨，甲酯在8000元/吨，丁酯在9800元/吨。丙烯酸-丙烯毛利略有回升。

图 15: 丙烯酸和丙烯酸酯价格



资料来源：隆众石化网、中金公司研究部

近两周苯酚价格小幅上涨至5300元/吨左右，丙酮价格则维持在5200元/吨，由于纯苯和丙烯价格基本趋稳，短期来看，苯酚和丙酮价格会基本稳定。

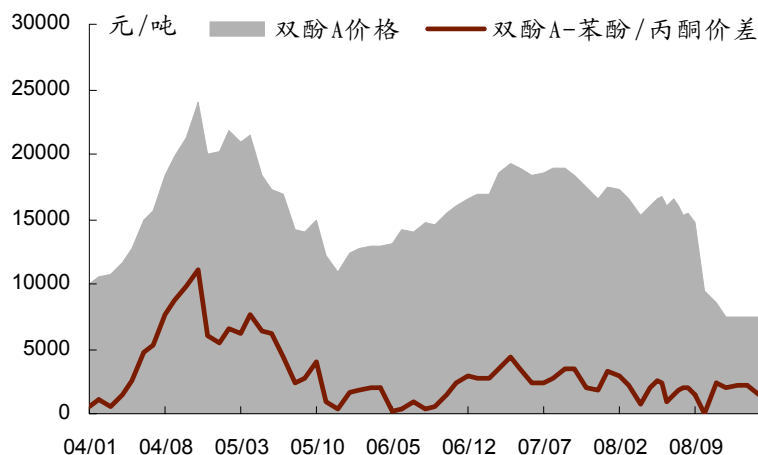
图 16: 苯酚-苯价差和苯酚/丙酮-苯/丙烯价差



资料来源：隆众石化网、中金公司研究部

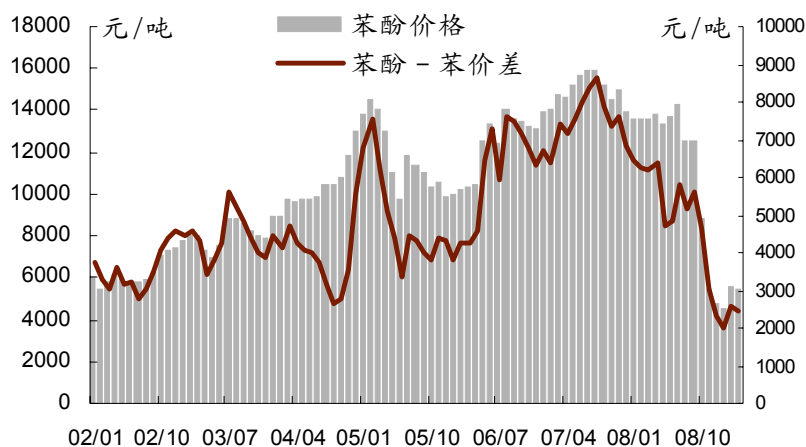
双酚 A 下游需求平淡，国内环氧树脂企业开工不足，价格基本在 7400~7500 元/吨，未来将基本保持。

图 17: 双酚 A 价格和双酚 A - 苯酚/丙酮价差



资料来源：隆众石化网、中国环氧树脂协会、中金公司研究部

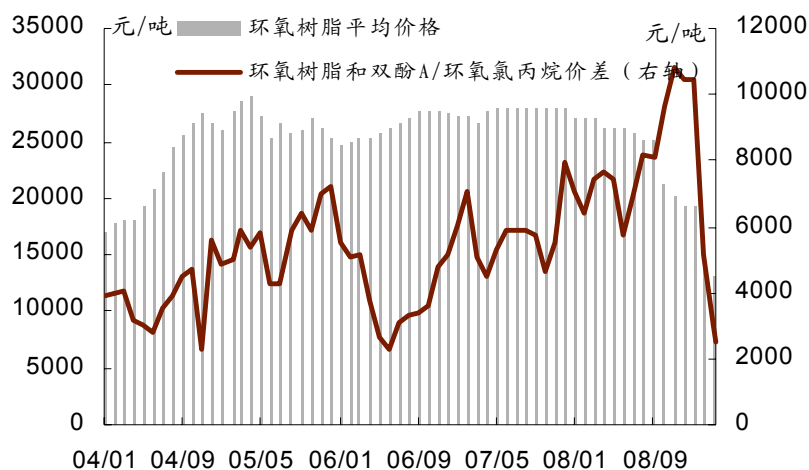
图 18: 苯酚价格和苯酚 - 苯价差



资料来源：隆众石化网、中金公司研究部

环氧树脂需求一般，E-51(618)价格基本维持在 12200-12600 元/吨之间。

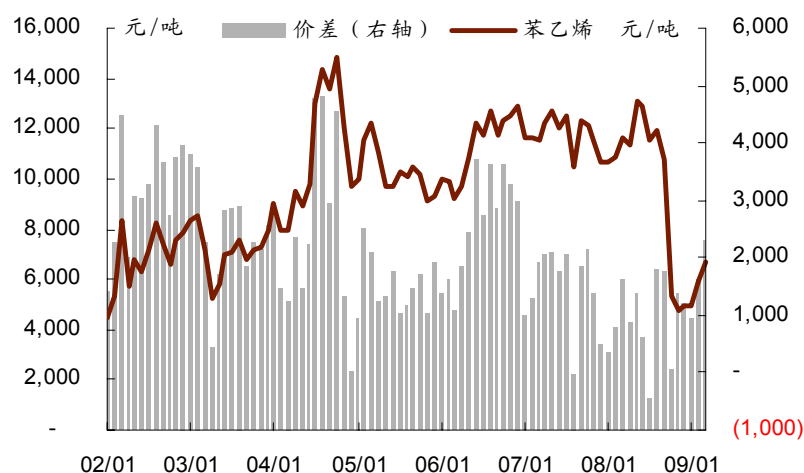
图 19: 环氧树脂价格和环氧树脂 - 双酚 A/环氧氯丙烷价差



资料来源：隆众石化网、中国环氧树脂协会，中金公司研究部

图 20: 苯乙烯 - 苯 - 乙烯价差

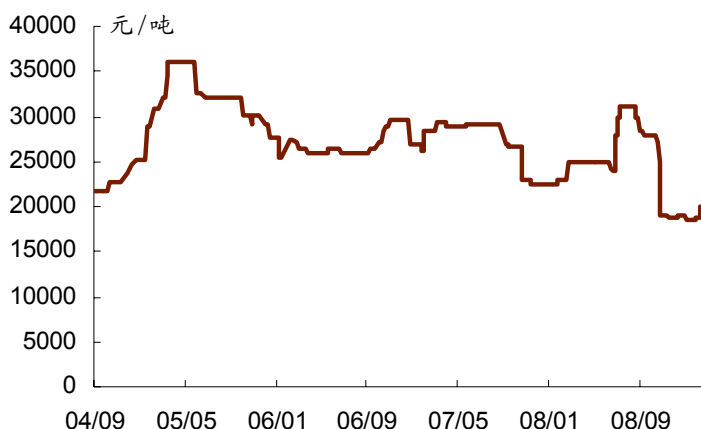
苯乙烯前期纯苯和乙烯价格有所回调，而台塑苯乙烯和赛科装置停产导致供应偏紧，价格继续上涨，价格达到 7000 元，苯乙烯 - 苯 - 乙烯毛利明显提升。



资料来源：隆众石化网、中金公司研究部

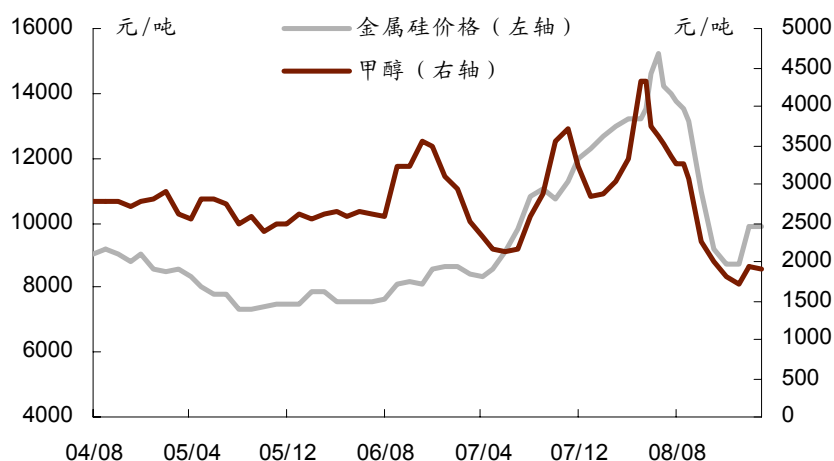
有机硅也受到行业开工率较低,前期库存消化,目前 DMC 报价达到了 20000 元/吨,较年初上涨了约 2000 元/吨,未来价格基本稳定,可能有小幅上涨的空间。

图 21: 有机硅中间体 DMC 价格



资料来源: 中国资讯网, 中金公司研究部

图 22: 有机硅原料金属硅和甲醇价格

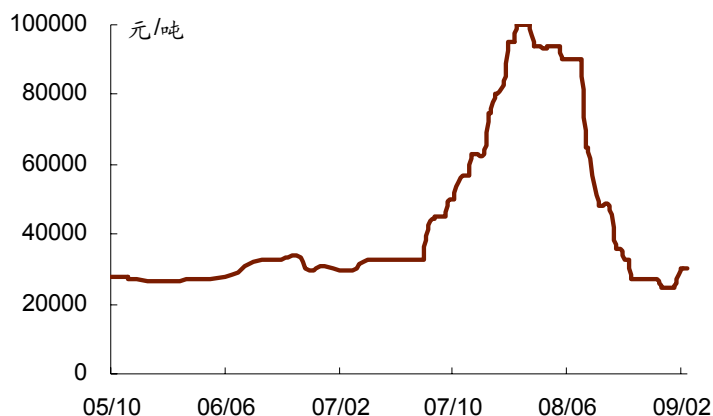


资料来源: 百川咨询, 隆众石化网, 中金公司研究部

草甘膦价格近期有比较明显的上涨，新安股份原药最新报价达到 29000 ~ 30000 元/吨，主要是由于国际采购量的回升和国内下游制剂和分销企业采购备货的影响，国内企业开工率回升，但使用旺季即将到来，价格将得到维持，短期有进一步上涨可能。

其它除草剂百草枯、丁草胺和乙草胺价格，杀虫剂杀虫单、菊酯、啉虫脒等价格也有明显上涨。

图 23: 草甘膦价格走势



资料来源：中国资讯网，中金公司研究部

上市公司开工率及库存更新

附图 1：公司库存状况跟踪

上市公司	开工率	库存
云天化	尿素已恢复，玻纤开工率 70%，集团磷肥满负荷	玻纤部分库存，磷肥库存较高
盐湖钾肥	满负荷生产	高
四川美丰	尿素 80%	低
华鲁恒升	尿素和 DMF 基本满负荷，醋酸单机调试中	低
六国化工	DAP 90%	中等库存
冠农股份	罗钾两条新线逐渐达产，达到设计总负荷 50%	硫酸钾库存低
建峰化工	尿素 100%	库存一般
烟台万华	MDI 70%，负荷有所下降	低
新安股份	有机硅和草甘膦基本满负荷	低
蓝星新材	有机硅 90%，苯酚丙酮基本满负荷	不高
三爱富	氟化工整体 70% 左右	不高
巨化股份	除 PVC 负荷 40% 左右，硫酸、化肥、氯碱、氟化工等在 90% 左右	不高
山西三维	BDO 95%，PVA 80%~90%	不高
沈阳化工	PVC 糊树脂 80%，蜡化 DCC 满负荷，丙烯酸 70%，CPP 等待试车	不高
澄星股份	黄磷和磷酸基本满负荷，五钠等 70%~80%	低
兴发集团	黄磷开工率 70%	低
云维股份	焦化 80%，PVA 90%	一般
丹化科技	醋酐开工率 80%	低
沧州大化	尿素和 TDI 开工率 90% 以上	低
湖北宜化	尿素、PVC 和 DAP 均接近满负荷运行	低

资料来源：公司信息，中金公司研究部

最近两周企业开工率变化不大，云天化尿素装置已经恢复生产，烟台万华 MDI 开工率有所下降，罗布泊钾肥第二条线接近设计负荷，目前日产量达到将近 2000 吨。

附表 1: 重点关注公司主要产品

公司名字	公司代码	主要产品
云天化	600096	尿素、玻纤、聚甲醛
盐湖钾肥	000792	氯化钾
四川美丰	000731	尿素
华鲁恒升	600426	尿素、DMF
六国化工	600470	DAP、复合肥
冠农股份	600251	硫酸钾
建峰化工	000950	尿素
烟台万华	600309	纯MDI、聚合MDI
新安股份	600596	草甘膦、有机硅
蓝星新材	600299	有机硅、环氧树脂、苯酚丙酮
三爱富	600636	氟化工
巨化股份	600160	氯碱产品、酸产品、氨产品、氟产品
山西三维	000755	BDO、PVA、PTMEG
沈阳化工	000698	PVC糊树脂、丙烯酸、丙烯酸酯
澄星股份	600078	磷酸、三聚磷酸钠
兴发集团	600141	三聚磷酸钠、黄磷、磷矿石
云维股份	600725	PVA、醋酸乙烯、焦炭
丹化科技	600844	醋酐、乙二醇

资料来源：公司公告，中金公司研究部

附表 2、行业可比公司估值表

公司名称	代码	货币	评级	股价 2009-3-16	市盈率				市净率			EV/EBITDA		
					2008	2009	2010		2008	2009	2010	2008	2009	2010
国内化肥公司														
云天化	600096 CH	CNY	审慎推荐	22.49	14.4	11.8	10.8		3.2	2.7	2.4	8.8	7.2	6.4
盐湖钾肥	000792 CH	CNY	审慎推荐	50.31	22.3	8.8	12.3		12.0	6.2	6.6	14.2	5.2	7.1
四川美丰	000731 CH	CNY	审慎推荐	7.85	19.5	12.6	11.0		2.4	2.1	1.9	5.6	5.7	5.0
华鲁恒升	600426 CH	CNY	推荐	13.88	16.5	15.9	12.5		2.8	2.5	2.1	9.4	8.8	7.7
六国化工	600470 CH	CNY	中性	9.11	16.1	14.4	12.3		1.9	1.8	1.6	6.0	5.2	4.9
冠农股份	600251 CH	CNY	推荐	35.24	264.2	11.8	8.0		10.5	5.6	3.3	811.1	276.5	228.8
建峰化工	000950 CH	CNY	审慎推荐	12.48	16.8	18.1	10.8		4.4	3.9	3.1	8.1	6.7	4.4
中化化肥	297 HK	HKD	审慎推荐	3.7	12.0	12.9	10.6		1.7	1.5	1.4	10.0	10.7	9.3
盐湖集团	000578 CH	CNY	无评级	24.21	30.6	21.6	20.7		14.2	8.6	6.1	14.6	10.0	9.2
平均					45.8	14.2	12.1		5.9	3.9	3.2	98.7	37.3	31.4
中间值					16.8	12.9	11.0		3.2	2.7	2.4	9.4	7.2	7.1
国内材料公司														
烟台万华	600309 CH	CNY	审慎推荐	12.48	13.7	14.9	13.8		4.3	3.3	2.7	11.1	13.3	9.1
新安股份	600596 CH	CNY	审慎推荐	37.1	6.2	14.5	11.9		3.6	3.0	2.5	4.4	8.5	6.8
蓝星新材	600299 CH	CNY	中性	13	35.2	45.8	28.8		2.1	2.0	1.9	11.2	10.0	8.5
三爱富	600636 CH	CNY	中性	6.11	n.a.	67.3	59.3		2.9	2.8	2.7	22.8	12.7	11.3
巨化股份	600160 CH	CNY	中性	5.68	19.5	24.1	24.7		1.6	1.5	1.4	7.5	7.5	7.4
山西三维	000755 CH	CNY	中性	7.22	286.5	45.9	24.0		1.6	1.6	1.5	15.9	12.3	10.1
沈阳化工	000698 CH	CNY	中性	8.27	20.0	32.8	16.8		1.5	1.4	1.4	8.9	9.8	7.5
澄星股份	600078 CH	CNY	中性	7	10.6	16.0	13.0		2.8	2.4	2.1	6.2	8.0	7.4
兴发集团	600141 CH	CNY	审慎推荐	14.14	12.1	20.2	14.7		3.2	2.8	2.4	8.1	9.9	7.4
云维股份	600725 CH	CNY	中性	13.1	28.5	31.7	21.0		2.4	2.3	2.1	9.2	8.6	6.7
丹化科技	600844 CH	CNY	审慎推荐	17.15	202.2	96.5	24.8		22.5	4.4	3.9	80.1	28.1	8.7
丹科B	900921 CH	USD	推荐	0.747	61.6	29.4	7.6		6.9	1.3	1.2	34.8	13.9	6.2
平均					63.3	36.6	21.7		4.6	2.4	2.1	18.4	11.9	8.1
中间值					20.0	30.6	18.9		2.9	2.3	2.1	10.1	9.9	7.5

资料来源：Wind，中金公司研究部

附表3、国际化工公司估值表

	代码	货币	股价		市盈率				市净率				EV/EBITDA			
			2009-3-16	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	
国际化肥公司																
加拿大化肥公司																
Potashcorp	POT CN	CAD	97.8	27.94	7.49	6.14	5.48	5.14	3.89	2.48	1.71	14.02	5.06	4.20	3.91	
Agrium	AGU CN	CAD	45.93	14.00	4.43	5.17	5.21	2.35	1.50	1.15	0.96	8.77	3.36	3.78	3.90	
美国化肥公司																
Mosaic	MOS US	USD	42.08	8.95	5.36	4.41	4.21	2.78	1.89	1.16	1.01	5.41	3.24	2.66	2.53	
Terra Industry	TRA US	USD	26.92	12.41	4.62	7.18	8.75	3.89	2.40	1.83	n.a.	3.91	2.27	4.21	7.10	
Terra Nitrogen	TNH US	USD	125.1	11.48	n.a.	n.a.	n.a.	11.29	n.a.	n.a.	n.a.	10.04	n.a.	n.a.	n.a.	
欧洲化肥公司																
URALKALITY-CLS	URKA RU	USD	1.95	64.81	3.61	3.25	1.82	21.02	3.02	1.41	0.96	11.91	3.00	2.18	1.52	
Yara	YAR NO	NOK	145.5	7.06	3.19	5.74	5.01	2.02	1.41	1.20	1.01	10.41	3.57	5.99	5.27	
K+S	SDF GR	EUR	32.72	n.m.	5.47	4.62	4.53	5.80	3.39	2.26	1.71	13.14	3.57	3.57	3.57	
Israel Chemicals	ICL IT	ILs	3306	20.51	4.75	4.96	3.70	6.13	3.98	3.13	2.57	3.46	3.98	4.15	3.10	
平均				20.90	4.87	5.18	4.84	6.71	2.68	1.83	1.42	9.01	3.51	3.84	3.87	
中间值				12.41	4.75	5.17	5.01	4.51	2.40	1.83	1.36	9.41	3.57	4.15	3.90	
国际材料公司																
聚氨酯公司																
Bayer AG	BAY GR	EUR	36.66	6.28	9.93	9.57	8.57	1.67	1.64	1.49	1.38	7.09	6.24	5.94	5.72	
BASF AG	BAS GR	EUR	24.29	5.84	6.21	8.71	8.41	1.21	1.20	1.20	1.15	3.37	3.54	4.29	4.17	
Dow Chemical Co	DOW US	USD	7.56	2.50	2.82	3.67	3.28	0.37	0.37	0.36	0.35	2.74	2.85	3.09	3.01	
平均				4.87	6.32	7.32	6.75	1.09	1.07	1.02	0.96	4.40	4.21	4.44	4.30	
中间值				5.84	6.21	8.71	8.41	1.21	1.20	1.20	1.15	3.37	3.54	4.29	4.17	
有机硅公司																
Daikin Industries Ltd	6367 JP	JPY	2490	9.44	12.46	13.13	11.24	1.32	1.28	1.16	1.05	5.88	6.85	6.86	6.03	
Asahi Glass Co Ltd	5201 JP	JPY	466	7.85	7.97	9.31	8.12	0.57	0.58	0.56	0.57	3.34	3.53	4.27	4.24	
Solvay SA	SOLB BB	EUR	42.4	4.48	6.00	6.60	5.78	0.81	0.78	0.73	0.67	2.97	3.59	3.92	3.64	
3M Co.	MMM US	USD	48	8.42	9.28	10.27	10.48	2.90	2.80	2.49	2.32	5.96	5.70	6.32	6.56	
平均				7.55	8.92	9.83	8.91	1.40	1.36	1.24	1.15	4.54	4.92	5.34	5.12	
中间值				8.14	8.62	9.79	9.30	1.07	1.03	0.95	0.86	4.61	4.65	5.29	5.13	
有机硅公司																
GE Co.	GE US	USD	9.62	4.41	5.17	6.82	6.78	0.83	0.77	0.80	0.78	15.20	13.17	13.74	13.85	
Shin-etsu Chemicals	4063 JP	JPY	4660	10.92	10.46	10.80	9.89	1.39	1.28	1.19	1.10	4.19	4.79	4.52	4.52	
Rhodia SA	RHA FP	EUR	2.41	1.87	1.80	2.53	1.81	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2.30	2.65	2.83	2.61	
Cabot Corp	CBT US	USD	9.24	4.49	7.25	4.14	3.80	0.51	0.43	0.40	n.a.	3.77	4.06	3.26	3.86	
平均				5.42	6.17	6.07	5.57	0.91	0.83	0.79	0.94	6.36	6.17	6.09	6.21	
中间值				4.45	6.21	5.48	5.29	0.83	0.77	0.80	0.94	3.98	4.43	3.89	4.19	
环氧树脂公司																
Nanya Technology Corp	2408 TT	TWD	6.07	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0.43	0.92	8.55	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	
Mitsui Chemicals Inc	4183 JP	JPY	249	7.73	7.87	10.33	11.26	0.38	0.38	0.38	0.37	5.20	5.71	6.17	6.44	
Sunoco Inc	SUN US	USD	27.88	3.75	4.82	7.94	6.67	1.29	1.05	0.98	0.90	3.15	3.21	4.50	3.80	
Ciba	CIBN VX	CHF	48.02	13.60	22.56	17.84	15.57	0.97	1.16	1.13	1.10	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
平均				8.36	11.75	12.04	11.17	0.77	0.88	2.76	0.79	4.18	4.46	5.33	5.12	
中间值				7.73	7.87	10.33	11.26	0.70	0.99	1.06	0.90	4.18	4.46	5.33	5.12	

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

附表4、国际可比公司行业板块估值表

分地区估值	P/E				P/B				EV/EBITDA			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
美国特殊化学品	12.6	9.7	13.5	8.8	1.9	2.1	1.9	2.1	6.6	7.7	5.8	5.8
美国大宗化学品	4.7	6.9	12.2	6.4	1.0	0.9	0.7	0.5	4.0	3.9	4.4	4.0
欧洲化工	8.9	7.9	8.1	7.5	1.5	1.5	1.3	1.1	5.9	5.5	5.6	5.2
日本化工	11.5	16.0	12.8	11.0	0.8	0.8	0.8	0.7	4.2	4.9	5.1	4.9
亚太化工	7.7	9.6	11.1	11.1	1.1	1.3	1.2	1.1	11.5	8.3	9.9	10.7
平均	9.5	10.2	11.4	8.9	1.3	1.3	1.2	1.1	6.5	6.0	6.0	5.9
分类别估值												
	P/E				P/B				EV/EBITDA			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
多元化化工	6.5	11.6	10.3	9.7	0.8	0.8	0.8	0.8	8.3	5.9	7.3	7.6
工业气体	9.4	11.4	9.6	8.5	1.4	1.4	1.3	1.2	7.4	7.9	6.5	5.9
大宗化学品	10.6	8.3	12.4	7.8	1.2	1.1	1.0	0.8	4.8	4.3	4.8	4.4
特殊化学品	10.8	10.4	12.2	9.0	1.5	1.7	1.5	1.5	6.1	6.6	5.8	5.6
平均	9.5	10.2	11.4	8.9	1.3	1.3	1.2	1.1	6.5	6.0	6.0	5.9
流通市值分类估值												
	P/E				P/B				EV/EBITDA			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
大盘公司	10.1	11.6	11.3	9.8	1.9	1.8	1.6	1.5	6.8	6.4	6.5	6.3
中盘公司	8.4	8.2	10.4	7.9	0.7	0.7	0.7	0.7	6.5	4.9	5.8	5.8
小盘公司	10.0	11.2	15.5	9.3	0.9	1.2	0.9	0.9	5.3	7.9	4.3	3.5
平均	9.5	10.2	11.4	8.9	1.3	1.3	1.2	1.1	6.5	6.0	6.0	5.9

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。