

行业动态研究报告

价格处于底部，整体需求尚需观察

价格:处于底部，多数产品出现反弹

我们从中选出了 61 种与化工上市公司相关性较高的化工产品市场价格，在价格上我们主要以环比数据进行比较，其中环比上涨产品有 38 种，环比下跌产品有 18 种，环比持平的有 5 种，表 1 列出了其中环比涨跌幅较大的 30 种产品，整体来看化工产品价格已经处于底部，多数产品处于反弹阶段。

产量:需求萎缩产量下降

本期内，伴随着价格的继续下跌，产量仍出现下降趋势，由于化工产业链上的多少子行业属于典型的资本密集型产业，去年第四季度主要产品销售价格的大跳水，再加上需求严重萎缩，造成产、销量锐减，多数企业开工率仍然不足，多数企业处于观望状态，备货水平下降。在产量上我们主要以同比数据进行比较，在我们所收集的 62 种类的产品中，同比产量上涨的有 34 种，同比产量下跌的有 28 种，下表列出了涨跌幅居前的 30 种产品。

盈利预期

看好具有抗周期性的新材料企业，抗周期性体现了化工新材料的产品价格下降幅度小于原料的下降幅度，价格维持稳定的民爆企业，以及需求维持稳定的氮肥、钾肥企业，尿素需求相对稳定，但国内尿素产能过剩，国内尿素产能分布不均，因而会造成区域性的氮肥价格高企，如东北、云南和华南地区。相关重点公司有烟台万华（600309），久联发展（002037）、江南化工（002226）、路翔股份（002192）、辽通化工（000059）、云天化（600096）、芭田股份（002170）、盐湖钾肥（000792）。

表：油气化医“买入”级上市公司业绩预测/EPS

代码	名称	2008E	2009E	2010E
600309	烟台万华	0.91	1.06	1.47
002226	江南化工	0.55	1.87	2.71
002170	芭田股份	0.46	0.72	1.02
002037	久联发展	0.26	0.80	1.03
002192	路翔股份	0.25	1.50	2.10

油气化医

石油制品 增持

专用化学 增持

钾肥制造 增持

化学药剂 增持

中成药品 增持

生物生化 增持

赵献兵，梁斌，李静（化工组）等 P.Chem. 研究组

010-85130913

010-85130595

lijing@csc.com.cn

分析日期：2009 年 03 月 20 日

股价表现



价格:处于底部,多数产品出现反弹

原油价格处于 30-50 美元/桶区间低位震荡,由于化工产品产业链较长,因此产品价格出现了涨跌互现局面。我们所收集到的 119 种有效化工产品价格数据中,环比上涨产品有 63 种,环比下跌产品有 47 种,环比持平的有 9 种,我们从中选出了 61 种与化工上市公司相关性较高的化工产品市场价格,在价格上我们主要以环比数据进行比较,其中环比上涨产品有 38 种,环比下跌产品有 18 种,环比持平的有 5 种,表 1 列出了其中环比涨跌幅较大的 30 种产品,整体来看化工产品价格已经处于底部,多数产品处于反弹阶段。

2009 年 2 月产品价格相对于 2008 年 12 月涨跌幅居前的产品,我们可以看出涨幅居前的主要是橡胶类产品,泰国、马来西亚、印度尼西亚等天然橡胶主产国纷纷采取出口限制措施,以及 2009 年 1 月份中国和泰国政府相继出台了收储计划,汽车产业振兴规划,使得天胶价格进入 2009 年以来持续攀升,但数据表明,今年 1 月份全球轮胎需求总量下降了约 35%。其中,装配于新车的原配轮胎需求量下降了 50%,而替换轮胎的需求量下降了 20%。这一数字创下 30 年来新低,比 1991 年低 3.5%,比 2008 年第 4 季度还低 16%。据报道,在全球范围内,只有中国的轮胎需求实现了个位数增长。但长期来看,全球经济仍不容乐观,橡胶需求量在下降,橡胶价格不容乐观。硝酸价格上涨是由于 2 月份染料行业开工率增加,需求上涨以及尿素的短期需求使得液氨价格上涨,助推硝酸价格的上涨,长期来看硝酸价格的复苏仍依赖于下游苯胺、染料、硝化棉等行业的复苏。

表 1: 与化工上市公司相关化工产品市场价格 2009 年 2 月环比、同比价格涨跌幅

画笔跌幅居前 15 种			环比涨幅居前 15 种		
名称	同比	环比	名称	同比	环比
磷酸一铵	-47.71%	-20.43%	元明粉:≥99%	0.00%	16.36%
硫酸:98%,净水	-53.59%	-16.00%	二甲苯:石油级,净水	-39.86%	15.17%
环氧树脂:6101	-32.71%	-15.45%	顺丁橡胶:一级	-43.76%	14.73%
乙醇:工业级	-20.98%	-10.44%	硝酸:≥98%	-6.17%	14.00%
甲醛:一级,净水	-40.29%	-8.04%	丁苯橡胶:1500	-37.98%	11.63%
磷酸三钠:98%	1.67%	-5.18%	硝基苯	-8.89%	10.98%
磷酸:85%工业级	-13.14%	-4.65%	聚苯乙烯:透明,666D	-40.24%	10.29%
纯吡啶:99.9%	-26.06%	-3.38%	聚丙烯:F401	-30.96%	10.00%
醋酸乙酯:一级	-30.46%	-3.27%	纯苯:石油级	-62.40%	9.74%
硫磺:粉状 200 目	-82.08%	-2.56%	乙二醇:涤纶级,净水	-50.32%	9.55%
冰醋酸:一级,净水	-50.33%	-2.24%	复合肥:45%硫基	-4.05%	9.23%
硼酸:≥99%	-17.40%	-2.20%	天然橡胶:SCR5	-39.03%	8.97%
季戊四醇:一级	-18.21%	-2.18%	苯乙烯:一级,净水	-54.11%	8.89%
液碱:30%	14.17%	-2.14%	邻二甲苯:一级,净水	-24.86%	8.28%
硫酸钾:进口	25.64%	-2.00%	草酸:≥99.4%	22.30%	8.09%

资料来源: 中信建投研究发展部

图 1: WTI 原油价格 09 年走势 美元/桶

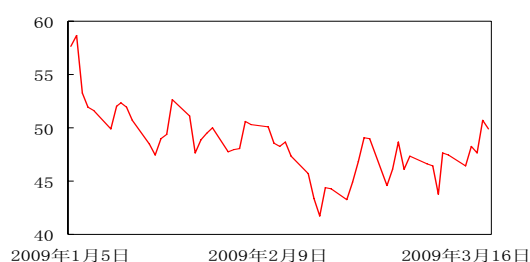


图 2: 苯乙烯价格 (长三角地区) 元/吨

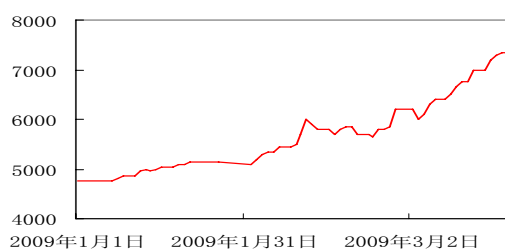


图 1: 三聚氰胺价格 (长三角地区) 元/吨

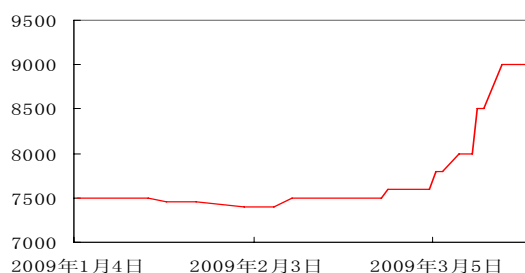


图 2: 钾肥价格 (长三角地区) 元/吨

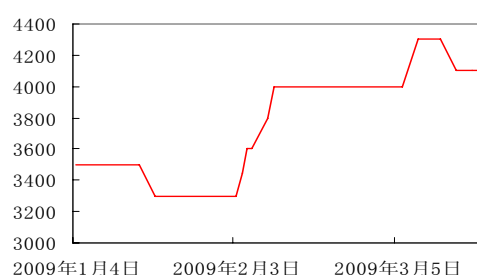


图 5: 草甘膦价格 (长三角地区) 元/吨

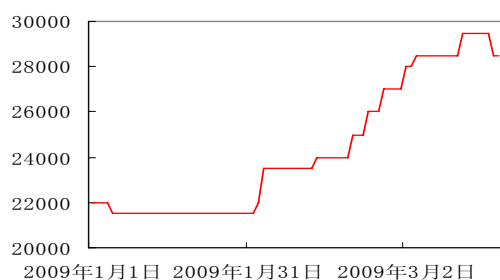


图 6: 苯胺价格 (长三角地区) 元/吨

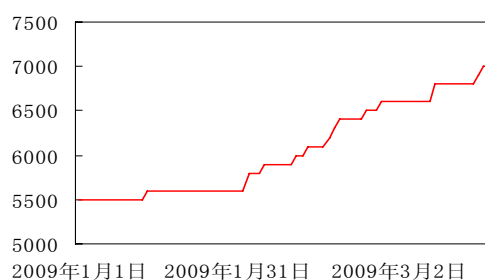


图 7: 硝酸价格 (长三角地区) 元/吨

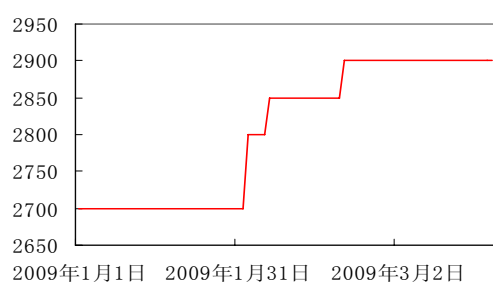


图 8: 盐酸价格 (长三角地区) 元/吨

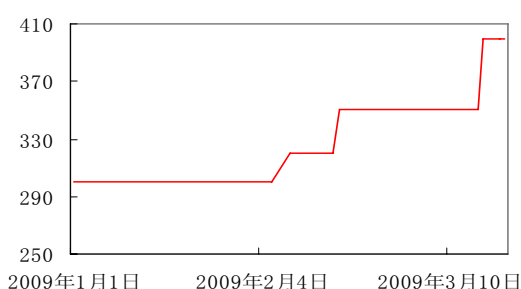
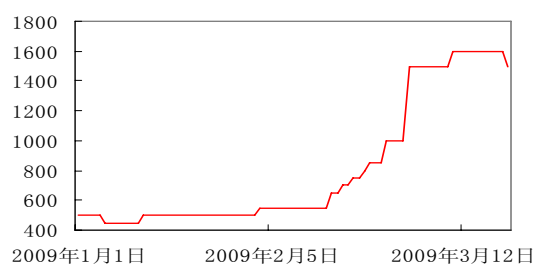


图 9: 液氯价格 (长三角地区) 元/吨



产量：需求萎缩产量下降

本期内，伴随着价格的继续下跌，产量仍出现下降趋势，由于化工产业链上的多少子行业属于典型的资本密集型产业，去年第四季度主要产品销售价格的大跳水，再加上需求严重萎缩，造成产、销量下降，多数企业开工率仍然不足，多数企业处于观望状态，备货水平下降。

截至3月18日，化工行业已披露年报的42家公司中有36家公司计提了存货跌价准备，占比达85.7%。数据显示，化工行业的跌价准备合计6.01亿元，占存货总额的4.80%。建议重点关注计提了存货跌价准备，但需求尚未出现大幅下滑的公司。

在产量上我们主要以同比数据进行比较，在我们所收集的62种类的产品中，同比产量上涨的有34种，同比产量下跌的有28种，下表列出了涨跌幅居前的30种产品。

表 2：化工产品 2009 年 2 月环比、同比产量涨跌幅

同比跌幅居前 15 种			同比涨幅居前 15 种		
名称	同比	环比	名称	同比	环比
建筑涂料	-82.83%	13.36%	溶剂油	139.03%	26.02%
精甲醇	-39.12%	-2.54%	炼油、化工专用设备	119.33%	120.47%
化学纤维:合成纤维:涤纶	-29.56%	-18.60%	杀虫剂原药(折 100%)	78.73%	40.65%
浓硝酸(折 100%)	-26.91%	3.36%	化学农药原药(折 100%)	75.80%	19.45%
燃料油	-23.63%	-5.56%	油漆	43.94%	23.87%
化学纤维:粘胶纤维	-18.85%	5.05%	石油沥青	39.27%	12.29%
合成纤维单体	-17.31%	-2.02%	磷矿石(折含 P2O530%)	37.80%	41.98%
纯苯	-15.39%	1.69%	杀菌剂原药(折 100%)	37.52%	26.24%
乙烯	-12.59%	-2.58%	油墨	28.40%	16.20%
聚氯乙烯树脂	-11.68%	16.13%	离子膜法烧碱	28.26%	17.41%
碳酸钠(纯碱)	-11.64%	3.99%	钾肥(折含 K2O100%)	27.53%	35.50%
液化石油气	-11.15%	-2.75%	磷肥(折含 P2O5100%)	25.16%	44.68%
颜料	-9.71%	11.44%	磷酸铵肥	24.70%	26.03%
化学纤维:合成纤维:锦纶	-9.41%	-3.29%	冰醋酸	22.41%	39.73%
电石(折 300 升/千克)	-7.42%	25.77%	合成橡胶	19.38%	-4.33%

资料来源：中信建投研究发展部

预期：看好新材料、氮肥、钾肥、民爆

多数化工产品价格、产量维持低位，看好具有抗周期性的新材料企业，抗周期性体现了化工新材料的产品价格下降幅度小于原料的下降幅度，价格维持稳定的民爆企业，以及需求维持稳定的氮肥、钾肥企业，尿素需求相对稳定，但国内尿素产能过剩，国内尿素产能分布不均，因而会造成区域性的氮肥价格高企，如东北、云南和华南地区。相关重点公司有烟台万华(600309)，久联发展(002037)、江南化工(002226)、路翔股份(002192)、辽通化工(000059)、云天化(600096)、芭田股份(002170)、盐湖钾肥(000792)

至于医药行业，整体上其具有较强的抵御宏观经济下行能力，新医改将可能给行业带来结构性的机会：1. 大病专科用药将继续受益于医保人群加大以及保障水平的提高，是确定性最高的机会；2. 国家加大投入将会给政府采购品种带来高速增长，这包括基础医疗器械和疫苗行业；3. 基本药物制度的实施将有可能使大型普药企业和部分重要企业从中受益。国家的大力投入将保障行业 2009-2011 年的高速发展，成为经济下行中具有长期投资价值的行业，维持对重点公司增持评级。

表：2009 年重点上市公司及推荐理由

上市公司	评级调整	评级	产品	推荐受益理由
芭田股份(002170)	维持	买入	复合肥	复合肥价格恢复性上涨
辽通化工(000059)	维持	增持		区位优势，产品价格高位，成本稳定
云天化(600096)	维持		尿素	区位优势，产品价格高位，成本稳定
华鲁恒升(600426)		增持		成本优势，蒸汽成本或将下降，
盐湖钾肥(000792)		增持	钾肥	钾肥价格处于高位，短期难以下跌，国内价格恢复性反弹
兴化股份(002109)	调升	增持	硝酸铵	行业龙头，产能扩张
中国石化(600028)	维持	增持	成品油	09 盈利回升
江南化工(002226)	维持	买入		原料价跌产品价涨，需求稳定
久联发展(002037)	维持	买入	炸药	原料价跌产品价涨，需求稳定
路翔股份(002192)	维持	买入	改性沥青	政府公路投资需求强拉
风神股份(600469)	维持	增持	轮胎	原料价跌，短期需求旺盛
一致药业(000028)	维持	增持		医药行业下游需求拉动
华东医药(000963)	维持	增持		09 年推出新品种
双鹤药业(600062)	维持	增持		普药龙头公司，收益与医改扩容明显
恒瑞医药(600276)	维持	增持		新药储备丰富，后续发展潜力巨大
天坛生物(600161)	维持	增持		免疫扩容
康缘药业(600557)	维持	增持		中药注射剂清理
达安基因(002030)	维持	增持		基层医疗体系建设
科华生物(002022)	维持	增持		
上海莱士(002252)	维持	增持		血浆资源紧缺，产品供不应求

附表

附表 1: 2009 年 P. Chem. 研究组主要子行业评级跟踪

行业代码	行业名称	评级调整	本期评级	跟踪报告
161	油气矿采	维持	中性	20081119《油价下跌, 看好化工新材料与政策性价格趋稳公司》“中性”
171	石油制品	维持	增持	20081119《油价下跌, 看好化工新材料与政策性价格趋稳公司》“增持”
21	化工原料	维持	减持	20081119《油价下跌, 看好化工新材料与政策性价格趋稳公司》“减持”
261	专用化学	维持	增持	20081119《油价下跌, 看好化工新材料与政策性价格趋稳公司》“增持”
22	肥料农药	维持	中性	20090220《石化振兴规划对农化行业影响有限》“中性”
2211	氮肥制造	维持	中性	20081127《关注下游需求增长, 轻资产的复合肥和农药子行业》“中性” 20090110《化肥市场化步伐启动, 春耕尿素价格恐难反弹》“中性”
2212	磷肥制造	维持	中性	20081127《关注下游需求增长, 轻资产的复合肥和农药子行业》“中性” 20090110《化肥市场化步伐启动, 春耕尿素价格恐难反弹》“中性”
2213	钾肥制造	维持	增持	20081127《关注下游需求增长, 轻资产的复合肥和农药子行业》“增持” 20090110《化肥市场化步伐启动, 春耕尿素价格恐难反弹》“增持”
2221	化学农药	维持	中性	20081127《关注下游需求增长, 轻资产的复合肥和农药子行业》“中性”
271	轮胎制造	维持	中性	20081125《日用化工行业 2009 投资展望》“中性”
2911	化学原药	维持	中性	20081130《行业景气状况下滑》“中性”
2912	化学药剂	维持	增持	20081124《在医改内容不确定性中寻找确定性投资机会》“增持”
2922	中成药	维持	增持	20081124《在医改内容不确定性中寻找确定性投资机会》“增持”
2931	生物生化	维持	增持	20081124《在医改内容不确定性中寻找确定性投资机会》“增持”
494	医疗器械	维持	中性	20081110《加强基层医疗卫生服务体系建设对医疗器械的影响》“中性”

附表 2: 2009 年 P. Chem. 研究组重点上市公司评级跟踪

公司代码	公司名称	评级调整	本期评级	跟踪报告
600309	烟台万华	维持	买入	20081203《家电下乡拉动 MDI 消费 10%》“买入” 20090316《08 受累经济下滑, 09 可望恢复盈利 EPS 至 1.06 元, 维持“买入”》
600028	中国石化	维持	增持	20090101《炼油盈利回升, 09 业绩可增长 50%》“增持”
002226	江南化工	首次	买入	20090101《原料价跌, 炸药盈利大幅提升》“买入” 20090122《08 业绩超预期, 调升 09EPS 为 1.87 元》“买入”
002170	芭田股份	维持	买入	20081110《非周期性化肥品种, 未来 3 年仍将保持 30%增速》“买入”
002215	诺普信	维持	增持	20080812《销售网络将是公司业绩持续增长的动力》“增持”
600426	华鲁恒升	维持	增持	20080901《蒸汽价格上涨将影响公司未来业绩》“增持”
600096	云天化	维持	增持	20080818《玻纤业务推动公司业绩增长》“增持”
000792	盐湖钾肥	维持	增持	20090120《国内钾肥价格恐难下降, 公司长期投资价值显现》
600141	兴发集团	维持	增持	20080722《磷化工高景气度带动公司业绩聚增》“增持”
000028	一致药业	维持	增持	20090101《未来 3 年保持较快增长》“增持”
600062	双鹤药业	维持	增持	20081110《大输液仍处上升期, 基础药品增长或高于预期》“增持”
600276	恒瑞医药	维持	增持	20081110《公司仍在增长模式转型期》“增持”

				20090220《主营业务增长略高于预期》“增持”
			增持	20080817《短期经营压力较大，长期发展依然看好》“增持”
000963	华东医药	维持		20090309《华东医药年报点评：公司实际业绩增长为24%》
				20090316《华东医药调研报告-敦行致远》
600161	天坛生物	维持	增持	20081119《增长明确的长线投资品种》“增持”
				20090317《天坛生物年报点评：免疫扩容的实质性受益者》
600557	康缘药业	维持	增持	20090101《不改长期看好趋势》“增持”
002030	达安基因	维持	增持	20081112《期待来年的精彩》“增持”
002252	上海莱士	维持	增持	20080822《全年业绩前高后低》“增持”
000999	三九药业	维持	增持	20080805《主营明显好转》“增持”
002022	科华生物	调低	增持	20080726《综合毛利率提升，盈利能力增强》“买入”
				20090316《科华生物年报点评：未来快速增长遭遇高基数》
002038	双鹭药业	维持	增持	20080718《靓丽中报》“增持”
002037	久联发展	维持	买入	20081230《规模、产品、抵御造就公司龙头地位》“买入”
				20090227《久联发展业绩快报点评：看好公司09年业绩，维持买入》
600469	风神股份	维持	增持	20080729《斜交胎毛利率大幅下降，子午胎依旧为主要竞争力产品》“增持”
002192	路翔股份	首次	买入	20090205《09年1月公路投资同比大增逾300%，需求强拉，量增价升》“买入”
000059	辽通化工	维持	增持	辽通化工08年报点评：尿素盈利能力持续增强，石化项目业绩增长动力
				辽通化工调研报告：尿素业务保稳定，石化业务促发展
002109	兴化股份	调升	增持	兴化股份08年报点评：价升利增推动公司业绩增长

附表3：2009年2月化工产品价格涨跌幅

环比下跌产品			环比上涨产品		
名称	同比	环比	名称	同比	环比
磷酸一铵	-47.71%	-20.43%	元明粉:≥99%	0.00%	16.36%
硫酸:98%,净水	-53.59%	-16.00%	二甲苯:石油级,净水	-39.86%	15.17%
环氧树脂:6101	-32.71%	-15.45%	顺丁橡胶:一级	-43.76%	14.73%
乙醇:工业级	-20.98%	-10.44%	硝酸:≥98%	-6.17%	14.00%
甲醛:一级,净水	-40.29%	-8.04%	丁苯橡胶:1500	-37.98%	11.63%
磷酸三钠:98%	1.67%	-5.18%	硝基苯	-8.89%	10.98%
磷酸:85%工业级	-13.14%	-4.65%	聚苯乙烯:透明,666D	-40.24%	10.29%
纯吡啶:99.9%	-26.06%	-3.38%	聚丙烯:F401	-30.96%	10.00%
醋酸乙酯:一级	-30.46%	-3.27%	纯苯:石油级	-62.40%	9.74%
硫磺:粉状200目	-82.08%	-2.56%	乙二醇:涤纶级,净水	-50.32%	9.55%
冰醋酸:一级,净水	-50.33%	-2.24%	复合肥:45%硫基	-4.05%	9.23%
硼酸:≥99%	-17.40%	-2.20%	天然橡胶:SCR5	-39.03%	8.97%
季戊四醇:一级	-18.21%	-2.18%	苯乙烯:一级,净水	-54.11%	8.89%
液碱:30%	14.17%	-2.14%	邻二甲苯:一级,净水	-24.86%	8.28%
硫酸钾:进口	25.64%	-2.00%	草酸:≥99.4%	22.30%	8.09%
沥青:70#	-9.28%	-0.98%	氯化钾:国产	68.78%	7.53%

行业动态研究报告

硝酸钠:一级	25.00%	-0.66%	尿素:≥46%	-3.65%	7.25%
硝酸钾:一级	19.41%	-0.38%	甲苯:石油级, 净水	-43.57%	7.00%
盐酸:≥31%	-24.53%	0.00%	丁腈橡胶:26(原牌号 2707)	-41.47%	6.88%
钛白粉:BA01-01	-5.62%	0.00%	复合肥:45%氯基	-3.27%	6.40%
碳酸氢铵	20.00%	0.00%	氯化钾:进口	54.55%	6.25%
氯化铵:农用湿基	-3.85%	0.00%	黄磷:≥99.9%	-26.11%	6.05%
聚氯乙烯:LS-100	-18.29%	0.00%	液氯	-58.73%	5.41%
			丁二烯	-66.41%	5.09%
			ABS树脂:757K	-35.00%	5.05%
			丙烯腈:≥99%	-52.13%	4.51%
			纯碱:重灰	-33.33%	4.00%
			甲醇:一级, 净水	-45.40%	3.95%
			磷酸二铵:国产	-7.62%	3.19%
			乙二醇:涤纶级	-59.32%	3.18%
			苯胺:一级, 净水	-38.68%	3.17%
			硫酸铵:21%	-28.71%	2.86%
			片碱:≥96%	7.98%	2.25%
			硫化碱:≥60%	9.30%	2.17%
			硝酸铵:一级	-20.25%	2.12%
			聚乙烯醇:1799	-15.09%	0.87%
			亚硝酸钠:一级	6.18%	0.69%
			沥青:SBS改性沥青	-17.71%	0.51%

附表 4: 2009 年 2 月化工产品产量涨跌幅

同比下跌产品			同比上涨产品		
名称	环比	同比	名称	环比	同比
建筑涂料	13.36%	-82.83%	溶剂油	26.02%	139.03%
精甲醇	-2.54%	-39.12%	炼油、化工专用设备	120.47%	119.33%
化学纤维:合成纤维					
维:维纶	-18.60%	-29.56%	杀虫剂原药(折 100%)	40.65%	78.73%
浓硝酸(折 100%)	3.36%	-26.91%	化学农药原药(折 100%)	19.45%	75.80%
燃料油	-5.56%	-23.63%	油漆	23.87%	43.94%
化学纤维:粘胶纤维	5.05%	-18.85%	石油沥青	12.29%	39.27%
合成纤维单体	-2.02%	-17.31%	磷矿石(折合 P20530%)	41.98%	37.80%
纯苯	1.69%	-15.39%	杀菌剂原药(折 100%)	26.24%	37.52%
乙烯	-2.58%	-12.59%	油墨	16.20%	28.40%
聚氯乙烯树脂	16.13%	-11.68%	离子膜法烧碱	17.41%	28.26%
碳酸钠(纯碱)	3.99%	-11.64%	钾肥(折合 K2O100%)	35.50%	27.53%

行业动态研究报告

液化石油气	-2.75%	-11.15%	磷肥(折合 P2O5100%)	44.68%	25.16%
颜料	11.44%	-9.71%	磷酸铵肥	26.03%	24.70%
化学纤维:合成纤维:锦纶	-3.29%	-9.41%	冰醋酸	39.73%	22.41%
碳化钙(电石)(折300升/千克)	25.77%	-7.42%	合成橡胶	-4.33%	19.38%
机械化焦炉生产的焦炭	2.88%	-7.24%	除草剂原药(折100%)	22.52%	18.01%
柴油	0.57%	-6.86%	化学纤维:合成纤维:涤纶	22.33%	15.71%
原油加工量	0.11%	-5.75%	化学纤维	21.43%	13.61%
焦炭	3.61%	-5.74%	化学纤维:合成纤维	20.77%	12.60%
合成氨	4.21%	-5.38%	化肥总计(折纯)	21.88%	10.29%
润滑油	44.47%	-4.66%	硫酸(折100%)	22.12%	9.34%
天然原油	-10.21%	-3.80%	合成纤维聚合物	16.84%	7.08%
化学纤维:合成纤维:丙纶	8.63%	-3.21%	氮肥(折合 N100%)	16.24%	6.29%
染料	9.29%	-2.88%	合成纤维聚合物:聚酯	17.49%	5.72%
成品油	1.28%	-2.66%	氮肥:尿素(折合 N100%)	6.43%	5.61%
轮胎外胎	23.18%	-2.22%	汽油	1.34%	5.40%
合成树脂及共聚物	7.67%	-0.18%	天然气	-7.13%	4.09%
氢氧化钠(烧碱)(折100%)	15.55%	-0.10%	硫铁矿(折合 S35%)	-14.24%	3.68%
			聚乙烯树脂	-1.98%	3.39%
			聚丙烯树脂	1.01%	3.27%
			化学纤维:合成纤维:腈纶	23.66%	2.68%
			轮胎外胎:子午线轮胎外胎	25.83%	1.21%
			盐酸(含 HCl31%以上)	4.74%	0.37%
			煤油	8.58%	0.37%

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点
赵献兵 经济学硕士 高级经济师 P.Chem. 研究组负责人
梁斌，李静 化工行业分析师

作者简介

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010