

美元走弱，增强资源类化工品价格上涨预期

2009 年第 10 期（总第 17 期）

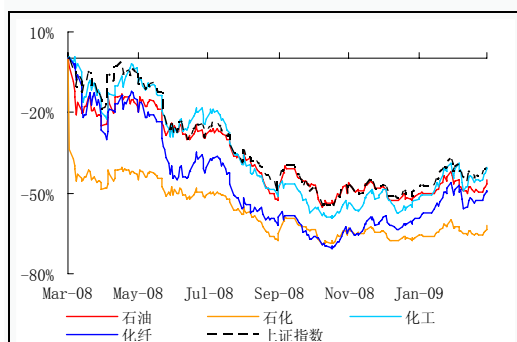
2009 年 3 月 16 日——2009 年 3 月 22 日

报告日期：2009 年 3 月 23 日

行业指数与相关市场指数比较

指数	周收盘	周涨幅
石油	2886.8	9.61%
石化	4679.8	6.99%
化工	3037.3	9.49%
化纤	1273.8	7.09%
天相流通	2550.7	7.34%
沪深 300	2368.6	7.40%

行业指数近一年走势图



相关报告：

成品油消费依然疲软，国家或将再次下调成品油价格——化工周报 2009 年第 9 期（总第 16 期）

红太阳（000525）：期待吡啶等农药资产的注入——调研报告

扬农化工（600486）：稳健经营 建设综合性原药生产企业——调研报告

投资要点：

- **原油价格反弹。**受欧佩克严格执行减产计划，执行力度高达 80%，超出市场预期；伯南克宣布将动用 3000 亿美元购买长期国债引发美元走弱；美国石油下滑趋势减缓，汽油消费 2 月份出现 0.8% 的微增等因素的影响，上周国际原油价格强劲反弹，突破 51 美元/桶。
- **国内成品油价走势尚不明朗。**3 月 15 日中石油、中石化在全国大范围内上调了柴油批发价格，上调幅度在每吨 200 至 400 元不等，同时广州部分加油站和西北石油部分交油站降价促销，整个成品油市场处于混乱阶段，成品油价格将上行还是下行，发改委是否要调整成品油价格，成为市场关注的焦点。
- **优惠电价叫停因素影响，PVC 价格涨幅较大。**本周 PVC 价格出现较大涨幅，其中乙烯法 PVC 涨幅约 150 元/吨，电石法 PVC 更是涨幅约 250 元/吨。在需求没有明显改善的情况下，原材料的成本提升是主要原因。国家发改委等部门叫停部分西部省区电价优惠政策，导致电石企业成本攀升，东部地区的电石到货价已经有较明显上涨传导至电石法 PVC 价格；而 EDC、VCM 等原料价格保持坚挺，使得乙烯法 PVC 价格抬升。但是企业盈利空间并没有增大，甚至因需求疲弱而减小。
- **化肥价格下滑，草甘膦价格后期有快速回落的可能。**上周，国内氮肥、磷肥价格小幅下滑，钾肥市场继续呈现低迷态势。国内草甘膦价格再现小幅下跌，目前价格在 28500 元/吨左右。但近期由于一些小厂开始低价抢单，市场出现 23000 元/吨左右的超低价格。由于且国内产能过剩比较严重，且孟山都公司在巴西的草甘膦项目已经投产，后期草甘膦价格有快速回落的可能性。

天相石化化工组

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com



目 录

1. 石油石化行业	3
1.1 上下游价格走势.....	3
1.2 行业动态点评.....	5
1.3 公司动态.....	5
2. 基础化工行业	6
2.1 上下游价格走势.....	6
2.2 行业动态点评.....	8
2.3 上市公司分析.....	8
3. 农化行业	9
3.1 上下游价格走势.....	9
3.2 行业动态点评.....	12
3.3 上市公司分析.....	12
4. 化工新材料行业	13
4.1 上下游价格走势.....	13
4.2 行业动态点评.....	15
4.3 上市公司分析.....	16
5. 化纤行业	16
5.1 上下游价格走势.....	16
5.2 行业动态点评.....	18
5.3 上市公司分析.....	18
6. 其它化工行业	19
6.1 上下游价格走势.....	19
6.2 上市公司分析.....	21
7. 每周国际信息	21

图表目录

图表 1: 石油石化产品价格变化.....	3
图表 2: WTI原油期货价格走势.....	3
图表 3: NYMEX天然气价格走势	3
图表 4: 乙烯韩国FOB价格走势.....	4
图表 5: 纯苯价格走势.....	4
图表 6: LDPE 价格走势	4
图表 7: HDPE 价格	5
图表 8: 基础化工产品价格变化.....	6
图表 9: 烧碱、盐价格走势.....	6
图表 10: 纯碱、盐价格走势.....	6
图表 11: 乙烯法PVC、二氯乙烷价格走势.....	7
图表 12: 电石法PVC、电石价格走势.....	7
图表 13: 农化产品价格变化.....	9
图表 14: 尿素价格走势.....	9
图表 15: 硫磺价格走势.....	10
图表 16: 磷酸二铵价格走势.....	10
图表 17: 钾肥价格走势.....	10
图表 18: 长三角草甘膦价格.....	11
图表 19: 化工新材料产品价格变化.....	13
图表 20: 甲苯、TDI价格走势.....	14
图表 21: 苯胺、MDI价格走势.....	14
图表 22: DMC价格走势	14
图表 23: 环氧丙烷（PO）价格走势.....	15
图表 24: 化纤产品价格变化.....	16
图表 25: PP价格走势	17
图表 26: PET切片价格走势	17
图表 27: 氨纶纤维、MDI、PTMEG价格走势.....	17
图表 28: 粘胶短纤、棉浆粕、烧碱价格走势.....	18
图表 29: 其它化工品价格变化.....	19
图表 30: 硝酸铵价格走势.....	19
图表 31: 碳酸锰价格走势.....	19
图表 32: 钛白粉价格走势.....	20
图表 33: 天然橡胶价格走势.....	20

相关上市公司：

中国石油、中海油服、
准油股份、中国石化

1. 石油石化行业

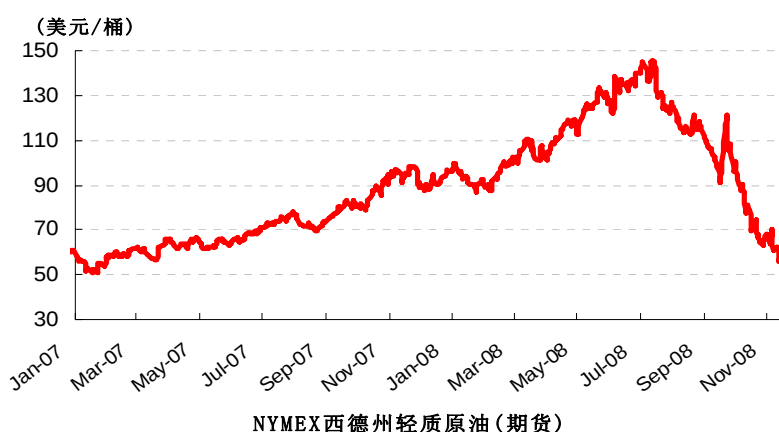
1.1 上下游价格走势

图表 1：石油石化产品价格变化

名称	周均价(美元/桶、 美元/吨、元/吨)	周平均涨 跌幅(%)	30 日均价(美元/桶、 美元/吨、元/吨)	30 日平均 涨跌幅(%)
NYMEX 原油	49.46	8.29%	44.61	11.30%
IPE 布伦特原油	48.35	9.83%	44.86	0.48%
NYMEX 天然气	3.98	2.52%	4.03	-11.08%
乙烯韩国 FOB	615.00	3.36%	617.50	-3.60%
纯苯	3600	5.66%	3463	0.58%
LDPE	9036	0.96%	9018	-2.50%
HDPE	9207	2.79%	8983	0.47%

资料来源：化工在线

图表 2：WTI 原油期货价格走势



资料来源：化工在线

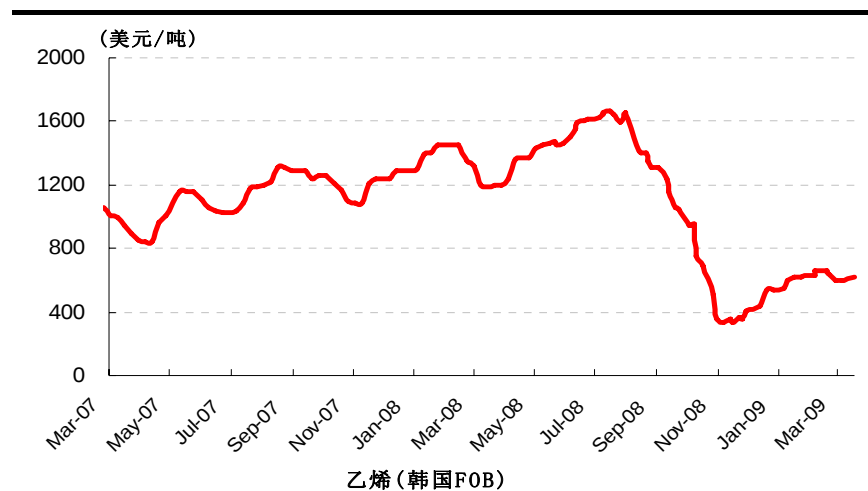
图表 3：NYMEX 天然气价格走势



资料来源：化工在线

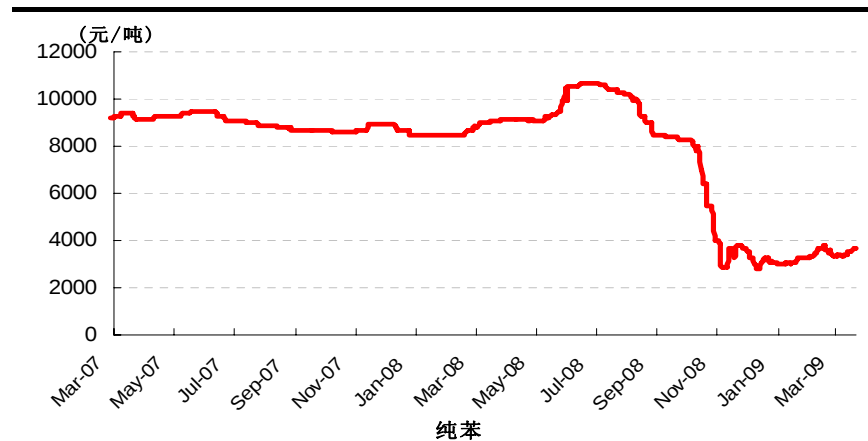


图表 4：乙烯韩国 FOB 价格走势



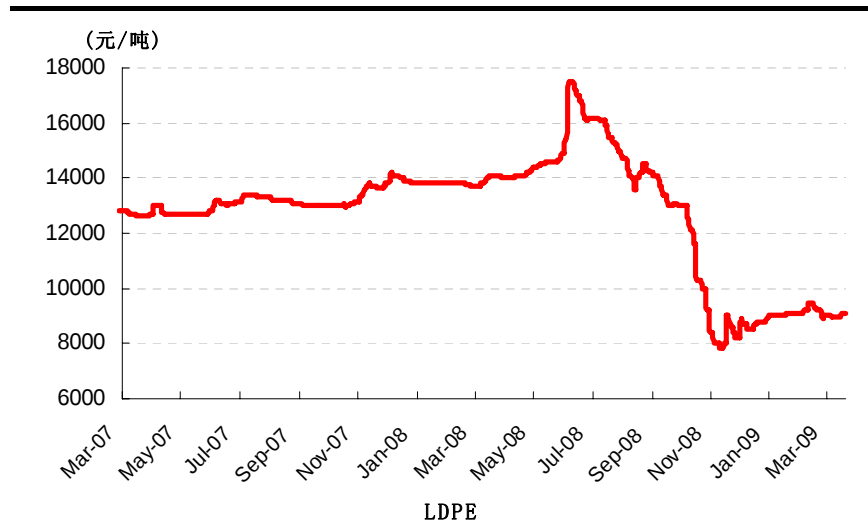
资料来源：化工在线

图表 5：纯苯价格走势



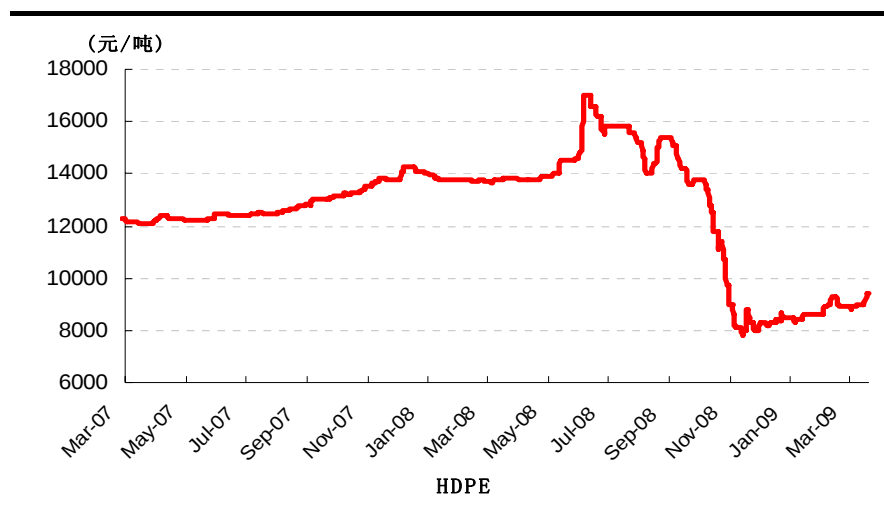
资料来源：化工在线

图表 6：LDPE 价格走势



资料来源：化工在线

图表 7: HDPE 价格



资料来源: 化工在线

09 年 3 月 20 日纽约商品交易所主力原油期货价格报收于 51.06 美元/桶, 较一周前上涨 7.84%, 较一个月前上涨 31.12%。

1.2 行业动态点评

◆ 原油价格强劲反弹

上周国际原油价格强劲反弹, 突破 51 美元/桶, 我们认为主要有以下几点原因: (1) 欧佩克严格执行减产计划, 执行力度高达 80%, 超出市场预期; (2) 伯南克宣布将动用 3000 亿美元购买长期国债引发美元走弱; (3) 美国石油下滑趋势减缓, 汽油消费 2 月份出现 0.8% 的微增。

虽然国际原油已经处于去库存化的阶段, 但原油价格受宏观经济影响较大, 需求并未真正有效恢复, 上行压力较大。

◆ 成品油价格上行还是下行?

3 月 15 日中石油、中石化在全国大范围内上调了柴油批发价格, 上调幅度在每吨 200 至 400 元不等。同时广州部分加油站和西北石油部分交油站降价促销。整个成品油市场处于混乱阶段。成品油价格将上行还是下行, 发改委是否要调整成品油价格, 成为市场关注的焦点。

我们认为在混乱的市场走向中, 以下几点是确定的: (1) 成品油需求仍然不旺; (2) 两大石油公司成品油库存较高; (3) 成品油供过于求; (4) 原油价格处于上升区间。

以上任何一点对于石油公司的成品油销售业务都是负面影响, 两大石油公司自主调整成品油价格, 均在政策允许范围内。一、二季度来看, 价格因素或许不是影响两公司业绩的主要因素, 库存的消化和销量的提升对公司才是实质性的利好。而原油价格上涨对中石油的利润增厚更加明显。

1.3 公司动态

◆ 中海油服 (601808): 利好源于国际原油价格反弹



中海油服是我国最大的油田服务公司，属于石油行业上游勘探开发的范围。国际原油价格上涨，增加上游勘探开发板块的盈利水平，公司的业绩虽然与国际原油价格没有直接关系，但公司股价基本与原油价格呈现正相关性。

另外中海油服没有化工业务的拖累，主要依靠长期订单提供服务，新的装备不断投入使用，公司业务量饱满，成长优势明显，业绩前景明朗。

我们预计 08-09 年每股收益分别为 0.73 元和 0.87 元，以 3 月 19 日的收盘价 14.46 元计算，对应的动态市盈率为 20 倍和 17 倍，维持“增持”投资评级。

2. 基础化工行业

相关上市公司：

中泰化学、英力特、
新疆天业、沈阳化工、
氯碱化工、
山东海化、三友化工、
双环科技、华昌化工、

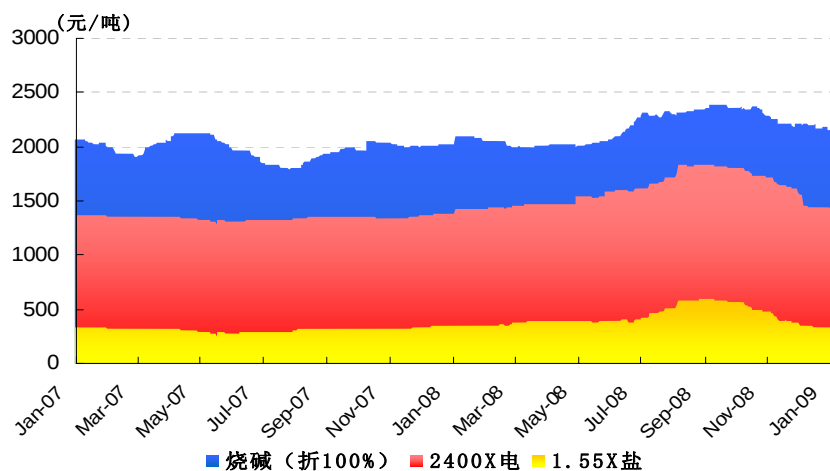
2.1 上下游价格走势

图表 8：基础化工产品价格变化

名称	周均价（元/吨）	周平均涨跌幅（%）	30 日均价（元/吨）	30 日平均涨跌幅（%）
电石	3050	0.00%	3072	-3.09%
盐	205	-0.36%	207	-3.87%
液氯	1017	-11.18%	995	131.26%
液氨	2900	6.28%	2773	9.14%
硫酸	350	16.67%	312	24.31%
硝酸	2900	0.00%	2898	4.38%
盐酸	386	10.20%	358	16.26%
烧碱	1913	-4.56%	2038	-6.14%
纯碱	1200	3.70%	1170	-4.07%
二氯乙烷	2214	5.80%	2085	5.11%
PVC（乙烯法）	6243	2.34%	6240	-4.79%
PVC（电石法）	6157	3.98%	6038	-4.75%

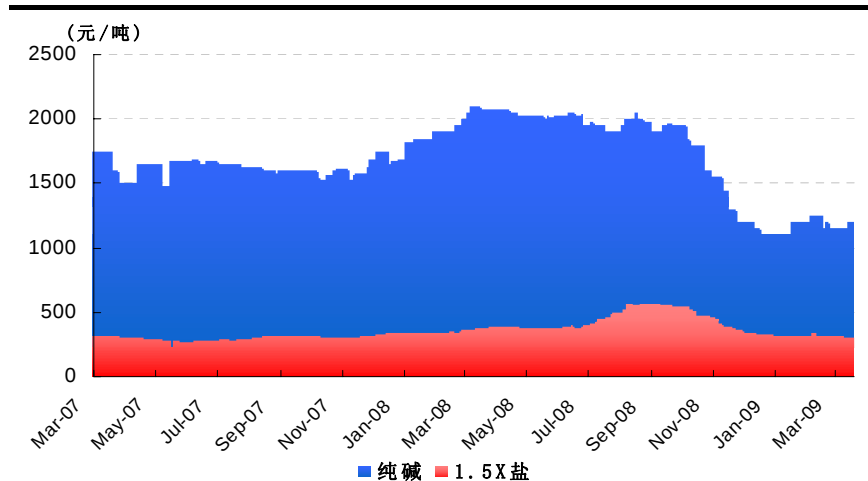
资料来源：化工在线

图表 9：烧碱、盐价格走势



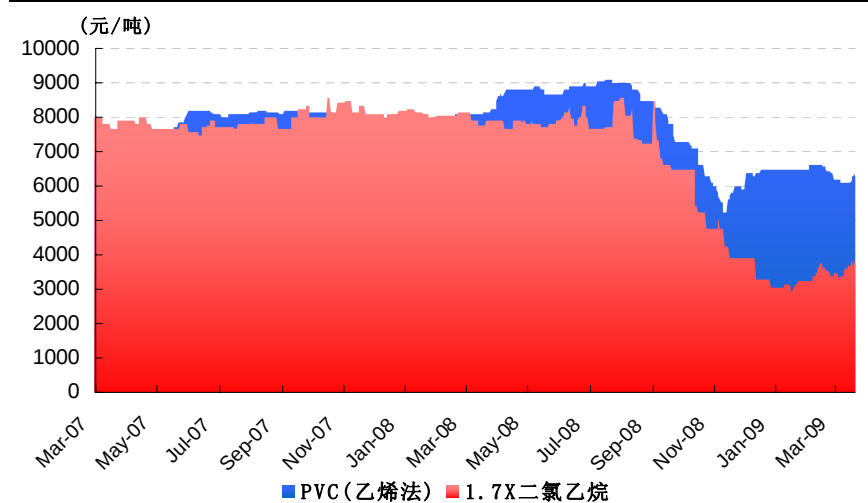
资料来源：化工在线

图表 10：纯碱、盐价格走势



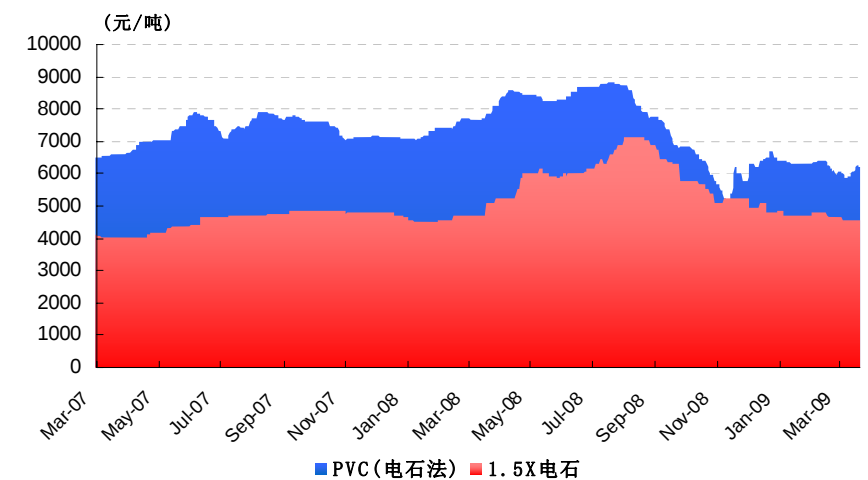
资料来源：化工在线

图表 11：乙烯法 PVC、二氯乙烷价格走势



资料来源：化工在线

图表 12：电石法 PVC、电石价格走势



资料来源：化工在线

本周 PVC 价格出现较大涨幅，其中乙烯法 PVC 涨幅约 150 元/吨，电石法 PVC 更是涨幅约 250 元/吨。在需求没有明显改善的情况下，原材料的成本提升是主要

原因。国家发改委等部门叫停部分西部省区电价优惠政策，导致电石企业成本攀升，东部地区的电石到货价已经有较明显上涨传导至电石法 PVC 价格；而 EDC、VCM 等原料价格保持坚挺，使得乙烯法 PVC 价格抬升。但是企业盈利空间并没有增大，甚至因需求疲弱而减小。

烧碱价格持续下降，本周再有约 100 元/吨的跌幅。由于氯碱平衡，企业开工率降低是导致 PVC 价格上涨的另一个因素。同样道理，烧碱的联产产物盐酸价格上涨 10%。预计后市烧碱价格可能进一步下滑。

纯碱价格小幅涨 3.7%，由此导致的供应量增加使得后续市场并不乐观。

硫酸近期价格涨幅较大，因为，一、原料硫磺近期价格上涨较大；二、硫酸下游磷肥的正在生产旺季。预计后续价格难以持续上涨，因为国内有约 1/3 的硫酸来自有色金属副产，有色金属价格的上涨使得硫酸产量会进一步增加。

2.2 行业动态点评

2.3 上市公司分析

◆ 兰太实业（600328）：归属于母公司所有者净利润同比增长 1.15%

2008 年年报显示，公司全年实现营业收入 10.11 亿元，同比增长 13.5%；营业利润 5,985 万元，同比下降 17.86%；归属于母公司所有者净利润 5,979 万元，同比增长 1.15%。基本每股收益 0.17 元。分配预案为每 10 股派发现金红利 0.1 元(含税)。

公司的主营产品工业盐，受益于下游两碱需求旺盛，收入同比增长 11.58%；4 季度以后两碱产量下滑、盐价下降，对工业盐全年利润造成一定不利影响，但全年毛利率仍达到较高水平，为 78.13%，同比增加 6.64 个百分点。

08 年上半年金属钠和氯酸钠等产品产销两旺，产品价格稳中有升；下半年后，因受奥运危化品禁用限制及经济危机导致下游企业开工不足等一系列不利因素影响，销量有较大幅度的回落。盐化工全年毛利率为 26.78%，同比减少 5.23 个百分点。

公司三项费用率合计为 28.21%，比去年略降 0.01 个百分点，费用支出依然较高。

09 年公司业绩将保持平稳。1) 09 年两碱产品供大于求明显，开工率将难以明显回升，预计工业盐销量增幅有限，但由于公司成本优势明显，毛利率仍将保持在 70%左右。2) 公司 5 万吨氯酸钠扩建项目有望 09 年投产，将成为公司新的收入增长点。

预计公司 09-10 年的 EPS 为 0.16 元和 0.17 元，按照前日 7.89 元的收盘价计算，对应的动态市盈率为 50 倍和 48 倍，估值较高，给予“中性”投资评级。

◆ 华昌化工（002274）：投资联碱生产装置污水零排放技术改造项目

2009 年度，公司主要新增投资项目为联碱生产装置污水零排放技术改造项目，预计项目总投资 6121.96 万元。工程共分为六个子项：含油废水预处理系统、高氨氮废水预处理系统、污水深度处理系统、反渗透系统、废油回收系统及联碱生产装置技术改造。



对联碱生产装置进行技术改造，一是解决好系统水平衡，使联碱生产过程中母液收缩，确保废水、污水的产生量最小化；二是进一步提高产品质量。

点评：该项目建成后公司联碱生产装置将实现污水零排放，可以明显减少污染，公司的环保能力大为提高，也将有利于减少污染治理费用支出。

我们暂时维持原来的盈利预测，预计公司 08-10 年的 EPS 分别为 1.01 元、0.88 元和 1.01 元，按照昨日 18.48 元的收盘价计算，对应的动态市盈率为 18 倍、21 倍和 18 倍，估值基本合理，维持“中性”投资评级。

◆ 青岛碱业（600229）：非公开发行股票申请获有条件通过

公司非公开发行股票申请获得发审会审核通过。证监会是否核准尚需等待。

点评：公司去年提出的非公开发行股票方案，数量下限为不低于 4000 万股，上限不超过 12000 万股。发行对象为包括公司控股股东青岛海湾集团有限公司在内的不超过 10 名特定对象。

我们暂不考虑此次发行，预计公司 09-10 年的 EPS 为 0.09 元和 0.15 元，按前日收盘价 5.8 元计算，对应的动态市盈率分别为 69 倍和 38 倍，估值过高，维持公司“中性”的投资评级。

☞ 相关上市公司：

云天化、川化股份、
四川美丰、辽通化工、
沧州大化、泸天化、
兴化股份、建峰化工、
湖北宜化、天润发展、
芭田股份、柳化股份、
华鲁恒升、盐湖钾肥、
新安股份、江山股份、
扬农化工、华星化工、
柳化股份、河池化工、
鲁西化工、诺普信

3. 农化行业

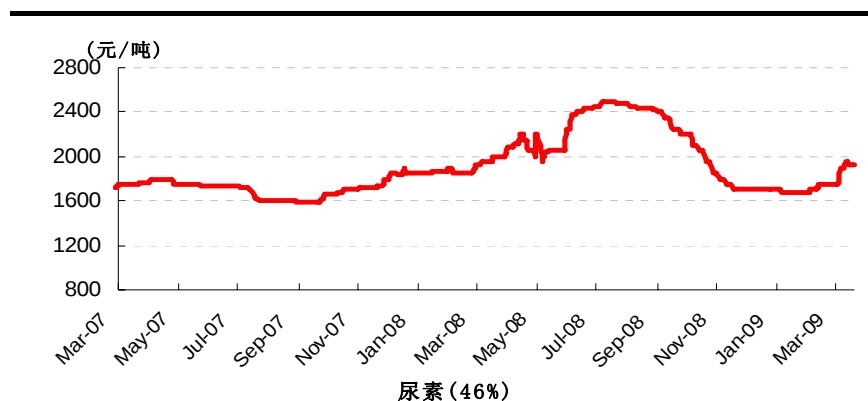
3.1 上下游价格走势

图表 13：农化产品价格变化

名称	周均价（元/ 吨）	周平均涨跌 幅（%）	30 日均价（元/ 吨）	30 日平均涨跌 幅（%）
硫磺	743	-0.95%	725	11.54%
黄磷	13800	1.90%	13330	6.83%
尿素	1930	0.00%	1842	7.87%
磷酸二铵	2800	0.72%	2786	-0.49%
钾肥	4100	-4.65%	4091	12.89%
二乙醇胺	10100	0.00%	10217	1.16%
草甘膦	29214	1.91%	27690	20.92%

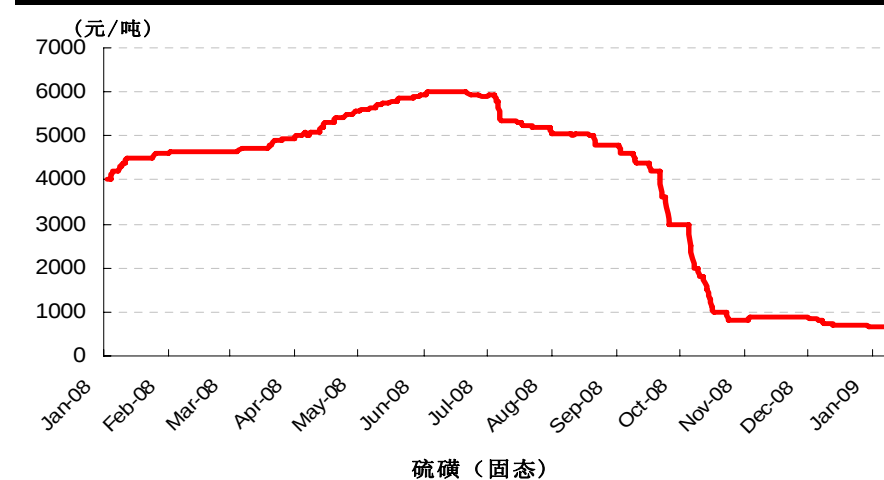
资料来源：化工在线

图表 14：尿素价格走势



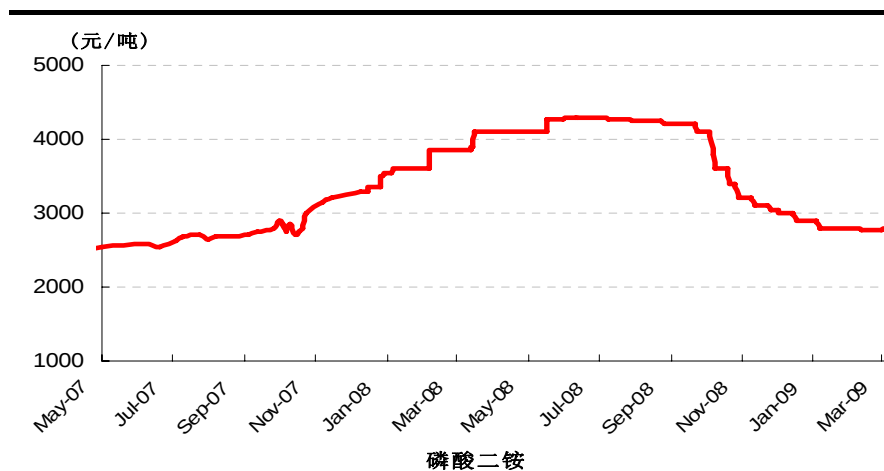
资料来源：化工在线

图表 15：硫磺价格走势



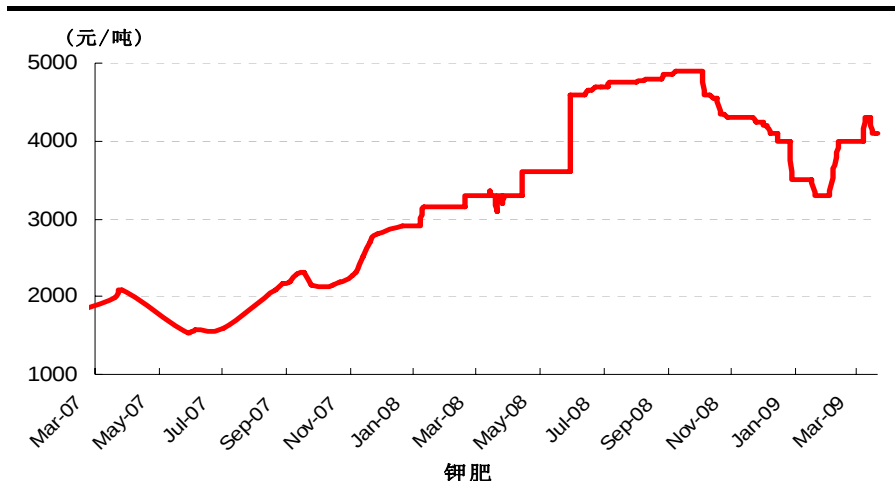
资料来源：化工在线

图表 16：磷酸二铵价格走势



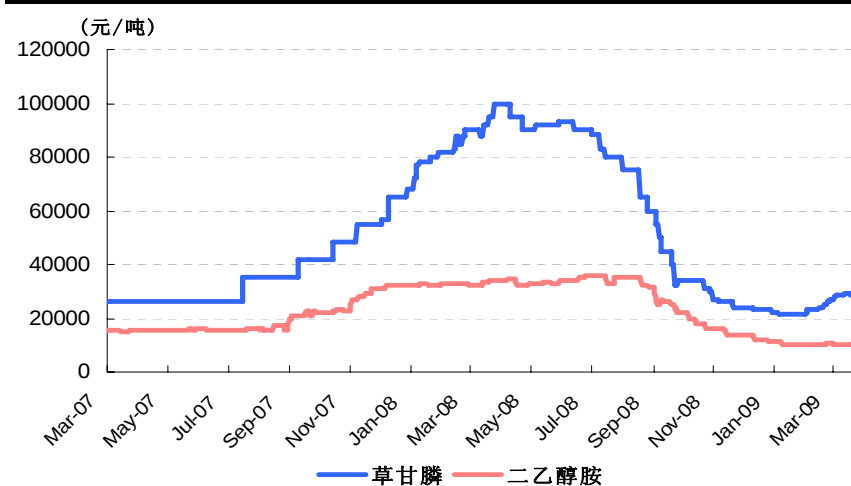
资料来源：化工在线

图表 17：钾肥价格走势



资料来源：化工在线

图表 18：长三角草甘膦价格



资料来源：化工在线

国内尿素价格继续小幅下滑，山东地区下跌尤为明显，低端价格一度跌至 1800 元/吨左右。目前国内尿素主流报价在 1900 元/吨左右，各地市场供应较为充足，但销售情况明显转淡。西南地区大部分气头企业仍受天然气供应紧张影响，开工率仍然不足。近期国际尿素价格以下跌为主，小颗粒散装离岸价大多在 270-280 美元左右。由于国家维持原出口关税不变，预计国内尿素出口仍将比较困难。临近 4 月早稻等作物即将进入用肥季节，南方地区尿素市场可能会有所好转，但北方地区暂时将会维持现状。预计近期国内尿素价格仍将在 1800-2000 元/吨之间小幅震荡。

国内磷酸铵价格小幅震荡，目前国内 55%一铵主流出厂报价在 1800 元/吨左右；64%二铵主流价格在 2800 元/吨左右。厂家开工良好，前期库存基本消化完毕。国际磷酸出现下跌走势，一铵离岸价在 375-385 美元/吨左右，二铵离岸价在 370-380 美元/吨左右。由于国家维持原出口关税不变，国内磷酸铵出口仍将比较困难。由于前期国内硫酸、合成氨和磷矿石价格出现不同程度上涨，磷酸铵价格将保持基本稳定。

国内氯化钾市场继续呈现低迷态势，销售日显清淡，价格继续走低，目前价格在 3900-4000 元/吨左右，低端价格已降至 3850 元/吨。钾肥巨头继续限产保价，但近期国际几笔氯化钾采购交易到岸价均低于 600 欧元/吨，降势已比较明显。在钾肥

进口谈判结束前，预计我国钾肥价格仍将保持比较稳定，后期回归理性价格的可能性较大。

国内草甘膦价格再现小幅下跌，目前价格在 28500 元/吨左右。但近期由于一些小厂开始低价抢单，市场出现 23000 元/吨左右的超低价格。由于且国内产能过剩比较严重，且孟山都公司在巴西的草甘膦项目已经投产，后期草甘膦价格有快速回落的可能性。

3.2 行业动态点评

3.3 上市公司分析

◆ 华星化工(002018)：受益草甘膦，净利润同比增长 167.06%

2008 年公司实现营业收入 13.82 亿元，同比增加 62.95%；营业利润 2.08 亿元，同比增加 160.51%；归属母公司净利润 1.82 亿元，同比增加 167.06%；基本每股收益 1.12 元。分配预案为：每 10 股派发现金股利 1.00 元（含税），同时以资本公积金转增股本，每 10 股转增 5 股。

08 年上半年受益于公司 07 年新增草甘膦原药产能释放和国际市场草甘膦供不应求，草甘膦价格持续暴涨，公司营业收入的大幅增长。下半年因草甘膦价格大幅下降，公司营业收入第三季度环比下降 48.26%，第四季度继续环比下降 50.72%。

因原材料和产品销售价格大跌，公司大幅计提了 9555.54 万元存货跌价准备。导致第四季度公司归属母公司净利润亏损 3318.47 万元，环比下降 169.56%。但由于前期收入可观，08 全年公司草甘膦业务毛利率仍达 34.26%，同比上升 6.75 个百分点。公司综合毛利率达 32.73%，同比上升 10 个百分点。

由于新所得税法实施及公司被认定为高新技术企业，公司所得税率由 33%调整为 15%。

公司草甘膦产品 90%以上出口到东南亚、南美等国家，与阿根廷 ATANOR 公司等签有长期合同，可以保证产品销售。

公司目前的草甘膦生产工艺是自主研发的 IDA 法工艺路线，具有产品纯度高和生产过程环保等优点，且公司正积极向上延伸产业链。其中星诺化工年产 2 万吨双甘膦项目已竣工待生产；重庆公司天然气制亚氨基二乙腈一期工程 3.4 万吨项目，正在建设中。未来公司可能成为国内唯一一家拥有草甘膦完整产业链的农药公司。

除了草甘膦外，公司还有有杀虫单(双)原药及制剂、草除灵乙酯、精恶唑禾草灵等 20 多个原药 60 多个产品，是国内农药产品线最丰富的公司之一，在杀虫剂、杀菌剂、除草剂领域都有较强的竞争力。近期杀虫单价格上涨较多，已由低点 11 万元左右，上涨到 2.25 万元。

保守预计公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.51 元和 0.64 元，以 3 月 17 日收盘价 18.32 元计算，对应动态市盈率分别为 36 倍和 29 倍，估值偏高；以转增后总股本 2.45 亿股计算，则 2009、2010 年 EPS 分别为 0.34 元和 0.42 元，暂时维持“中性”的投资评级。

◆ 联化科技(002250)：业绩平稳增长

2008 年公司实现营业收入 10.85 亿元，同比增加 9.93%；营业利润 8686.73



万元，同比增加 7.53%；归属母公司净利润 7473.57 万元，同比增加 28.30%；基本每股收益 0.66 元。每 10 股派现金 3.00 元（含税）。

公司营业收入小幅增长的原因是工业业务收入增长较快。但由于生产成本持续上涨，使工业业务各项产品毛利率均有所下降，农药中间体同比下降 3.17 个百分点；医药中间体同比下降 1.41 个百分点；染料中间体同比下降 2.06 个百分点。公司及时进行结构调整，保证了工业业务毛利率稳定。扩大了毛利较高农药中间体和医药中间体生产业务，淘汰了毛利较低的染料体中间体生产业务，工业业务整体毛利率整体仅减少 0.01 个百分点。

公司入选高新技术企业所得税率下调至 15%，将较大提升公司盈利能力。08 年 12 月起公司主要产品对氯苯甲腈、邻氯苯甲腈、2-氨基-5-硝基苯酚等的出口退税率上调，但由于收入占比较大的来料加工贸易方式不属于出口退税由 5%上调至 9%的范围，退税的影响较为有限。

募集资金项目将为公司带来高速发展。公司的高科技研发中技改项目将于 09 年 6 月底完成；年产 600 吨 XDE 生产线项目将于 09 年 12 月底建成达产；年产 2500 吨卤代芳腈产业化技改项目将在 2010 年 5 月建成达产。但由于以上项目新增产能要在 2010 年才能释放，且精细化化工新产品的投试和生产需要一定的时间，预计近两年对公司业绩增长影响也较为有限。

预计公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.65 元和 0.81 元，以 3 月 18 日收盘价 15.96 元计算，对应动态市盈率分别为 25 倍和 20 倍，目前估值处于合理水平，暂时维持“中性”的投资评级。

◆ 红太阳（000525）：南京生化股权转让工作正在处理

近日，红太阳集团有限公司收到南京产权交易中心《关于南京红太阳生物化学有限责任公司 51%股权挂牌转让报名情况及有关事项的函》：在规定期限内只有一家意向受让方南京第一农药集团有限公司报名，请按规定做好股权转让的相关工作。目前，产权交易有关手续正在抓紧办理之中。

点评：公告表明资产重组计划在顺利进行之中，第一步接近完成。此次资产注入后公司将拥有拟除虫菊酯产业链、吡啶碱产业链和氢氰酸产业链等三条产业链，公司的竞争力将明显增强；且有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争。

预计公司 08 年的 EPS 为 0.14 元，09-10 年按照 5.8 亿股的股本摊薄后 EPS 为 0.45 元和 0.50 元，按照昨日 17.35 元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 123 倍、38 倍和 35 倍，估值较高，我们短期内给予“中性”评级，待重组完成后根据情况调整。

风险提示：此次资产重组需满足多项交易条件方可完成，审批时间和重组完成时间存在一定不确定性。

4. 化工新材料行业

☞ 相关上市公司：

沧州大化、烟台万华、
蓝星新材、新安股份、
红宝丽、长园新材、
时代新材、金发科技、
广东榕泰、

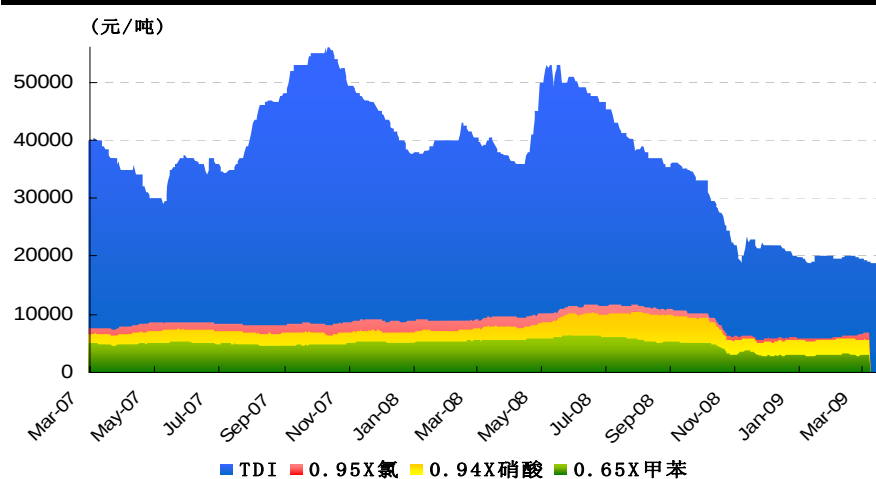
4.1 上下游价格走势

图表 19：化工新材料产品价格变化

名称	周均价(元/吨)	周平均涨跌幅(%)	30日均价(元/吨)	30日平均涨跌幅(%)
甲苯	4521	-0.94%	4573	-4.54%
苯胺	6900	2.33%	6660	14.97%
TDI	18800	0.00%	19218	-3.04%
聚合MDI	12140	-1.30%	12209	1.74%
DMC	20000	0.00%	19977	7.04%

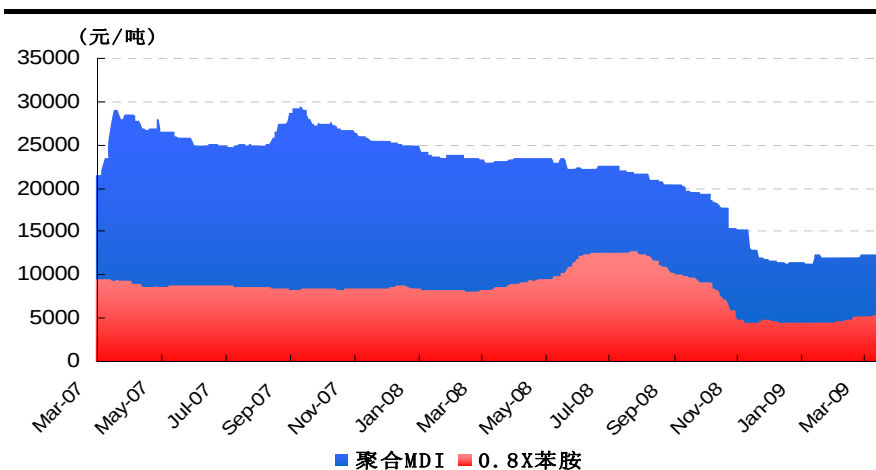
资料来源：化工在线

图表 20：甲苯、TDI 价格走势



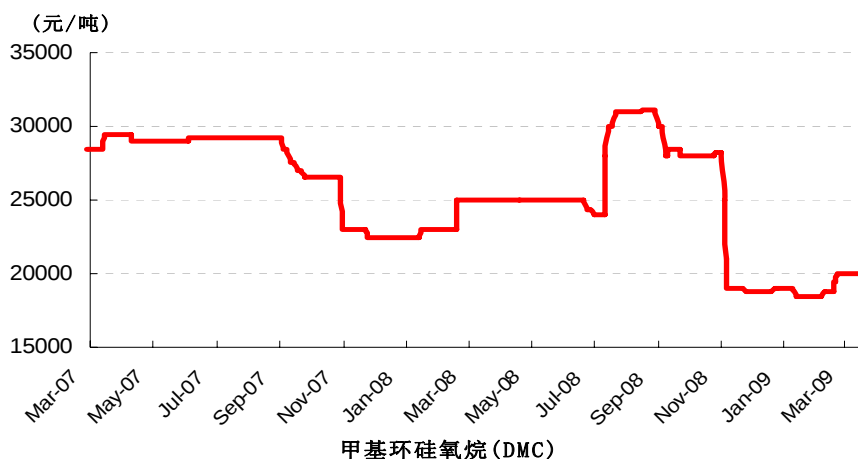
资料来源：化工在线

图表 21：苯胺、MDI 价格走势



资料来源：化工在线

图表 22：DMC 价格走势



资料来源：化工在线

图表 23：环氧丙烷（PO）价格走势



资料来源：化工在线

本周，MDI 价格出现持续低位运行，聚合 MDI 均价在 11800-12200 元/吨之间，均价小幅上涨 200 元左右；纯 MDI 价格基本与上周持平，在 16000-16600 元/吨之间；TDI 均价小幅上涨至 19000 元/吨以上，主流成交价在 19000 -19500 元/吨之间；DMC 价格维持在 20000 元/吨。

4.2 行业动态点评

◆ 北京限制公共场所聚氨酯类装饰材料

从北京市消防局近期发起的排查公共场所火灾隐患的“雷霆行动”相关文件了解到，消防部门将重点检查人员密集场所装饰材料问题，如果使用聚氨酯类泡沫塑料等易燃可燃材料装修装饰的，检查人员将当场拆除，责令其用阻燃材料重新装修；逾期不改正的，消防部门依法责令其停产停业，文化、工商部门要吊销经营许可证和营业执照；对有发生火灾事故危险拒不改正的，消防部门将报请公安机关依法对经营管理人员予以拘留。我们认为这并不影响聚氨酯保温材料在外墙保温中的应用，聚氨酯是目前市场上综合性能最好的建筑保温材料之一，而建筑节能也在不断



被国家所重视，聚氨酯在建筑节能市场中的影响有望启动。

4.3 上市公司分析

◆ 沧州大化（600230）：新增 5 万吨 TDI 预计 6 月中旬试生产

公司公告称，2009 年 3 月 17 日上海证券报刊登：中国化工集团昨天宣布，沧州大化 5 万吨 TDI 项目日前正式由建设阶段全面转入试生产阶段。中国化工集团有关人士表示，该生产装置投产后，沧州大化将具备年产 8 万吨 TDI 的生产能力。公司对此澄清声明：公司在建的 5 万吨/年产 TDI 生产装置，现正进行试生产准备和公用工程（即水、电、汽等辅助工程）的单体试车，并未全面转入试生产阶段，公司预计将于 6 月中旬进行联体试车，进行试生产，届时公司将发布公告。

评论：公司的主营产品 TDI 目前具有 3 万吨产能，若 5 万吨 TDI 投产后，产能可达到 8 万吨。但由于 TDI 主要原料 DNT 由自产转为外购，公司对 DNT 的议价能力相对甲苯较弱，使每吨 TDI 增加成本 2600 元左右，预计公司短期内仍采用外购 DNT 的方式，如此一来 09 年公司 TDI 毛利率保持相对较低水平的可能性较大。我们预计公司 09-10 年的 EPS 分别为 0.50 元和 0.85 元，以 3 月 17 日收盘价 11.91 元计算，对应的动态市盈率分别为 24 倍和 14 倍，虽然公司 TDI 产能扩张明确，但外购 DNT 会削弱公司的盈利能力，我们对公司 09 年 TDI 毛利率不乐观，维持“中性”的投资评级。

☞ 相关上市公司：

烟台氨纶、华峰氨纶
皖维高新、山西三维、
云维股份、山东海龙
海利得、华西村

5. 化纤行业

5.1 上下游价格走势

图表 24：化纤产品价格变化

名称	周均价（元/吨）	周平均涨跌幅(%)	30 日均价(元/吨)	30 日平均涨跌幅(%)
PP	7914	4.82%	7633	-2.96%
PET 切片	6736	0.91%	6838	0.05%
PTA	6057	2.42%	6042	-2.30%
PTMEG	18500	0.00%	18638	-14.43%
棉浆粕短丝	6500	4.84%	6100	5.17%
粘胶短丝	12900	0.00%	12710	8.23%
氨纶	40500	0.00%	40300	0.75%
涤纶短丝	7450	-1.32%	7700	-2.12%

资料来源：化工在线 第一纺织网

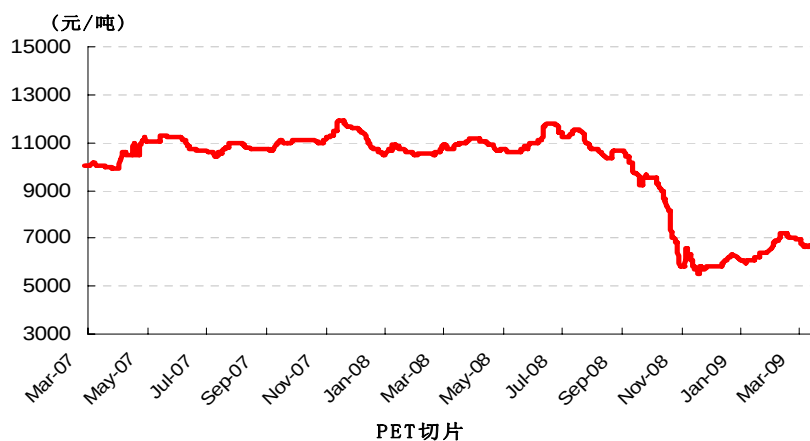


图表 25: PP 价格走势



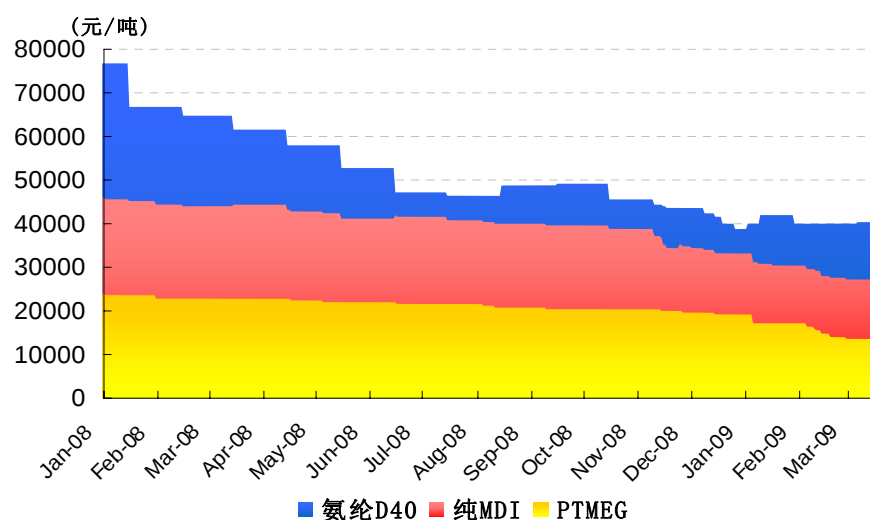
资料来源: 化工在线

图表 26: PET 切片价格走势



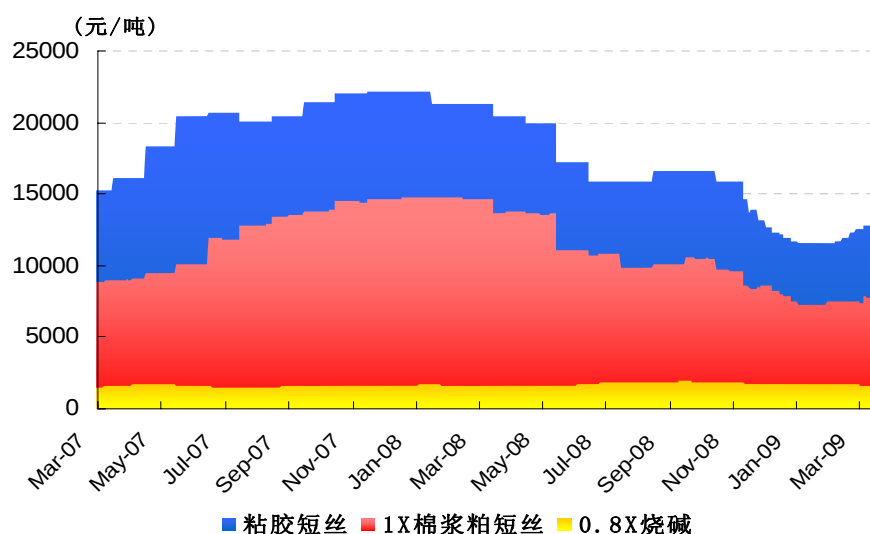
资料来源: 第一纺织网

图表 27: 氨纶纤维、MDI、PTMEG 价格走势



资料来源: 第一纺织网 化工在线

图表 28：粘胶短纤、棉浆粕、烧碱价格走势



资料来源：第一纺织网

上周棉浆粕震荡回调，近期粘胶短纤产销情况平稳，价格出现盘整行情，上周稳定在 12900 元/吨；粘胶长丝也呈现平稳态势，上周粘长价格稳定在 29800 元/吨左右；上周原油价格震荡上行至 50 美元/桶，使得 PTA 价格略有回暖，上周上涨 200 元至 6150 元/吨，目前涤纶价格企稳回暖，涤纶短纤、涤纶长丝 FDY 上周价格分别收在 7450 元/吨、9050 元/吨；氨纶原料纯 MDI 呈现企稳趋势，目前价格为 17000 元/吨左右，PTMEG 价格也稳定在 24600 元/吨，氨纶价格平稳为主，上周价格为 40500 元/吨左右，预计氨纶后期价格平稳攀升；己内酰胺价格略有回暖，锦纶目前表现平稳，价格在 15900 元/吨左右。

5.2 行业动态点评

5.3 上市公司分析

◆ 保定天鹅（000687）：公司欲出售长江证券股权

公司公告称，公司第四届董事会第十八次会议于 2009 年 3 月 18 日召开，审议通过了《关于授权公司董事会处置所持长江证券股权的议案》。

评论：公司持有长江证券 4025 万股股份，占其总股本的 2.4%。公司持有的上述股权于 2008 年 12 月 29 日解禁，成为无限售条件的流通股份。公司拟出售所持长江证券股权，能够补充公司日常生产经营活动所需流动资金，长江证券 3 月 18 日收盘价为 13.09 元，若持有股份全部出售，按目前股价计算，可以获得约 5.27 亿元的现金，这对于补充公司流动资金大有益处。但此项议案需要股东大会通过，公司将于 2009 年 4 月 3 日召开临时股东大会审议此项议案。

◆ 华润锦华（000810）：化纤、棉纺业务仍在低谷

2008 年公司实现营业收入 8.29 亿元，同比减少 5.32%；实现利润总额 3,385 万元，同比减少 42.25%；实现归属于母公司所有者的净利润 1,567 万元，同比增长 63.15%；基本每股收益 0.12 元。

评论：（1）第四季度归属于母公司所有者的净利润为负。08 年下半年受全球金



融危机的影响，公司第四季度营业收入为 1.94 亿元，环比减少 5.20%；营业利润 129 万元，环比减少 87.34%；归属于母公司所有者的净利润-223 万元，环比减少 141.92%。

(2) 金融危机打压出口。受全球金融危机的影响，欧美需求疲软，公司出口商品受阻，公司 08 年出口营业收入 2.14 亿元，占公司营业收入的 25.77%，出口在公司营业收入中占有较大比重，国外需求低迷使得公司营业收入减少。

(3) 出口退税提高给公司带来一定利好。2008 年公司产品出口营业收入为 8.29 亿元，若 09 年出口收入保持不变，由于出口退税率从 08 年 8 月份的 11% 提高到目前的 15%，预计将增加公司出口退税约增加 850 万元，增厚每股收益约 0.07 元。

我们预计公司 09-10 年每股收益分别为 0.12 元和 0.16 元，以 3 月 19 日收盘价 6.00 元计算，对应的动态市盈率分别是 50 倍和 38 倍，考虑到目前股价反映了公司的业绩，我们维持公司“中性”的投资评级。

相关上市公司：

浙江龙盛、德美化工、
渝三峡、熊猫烟花
南岭民爆、三力士、
安纳达、沧州明珠

6. 其它化工行业

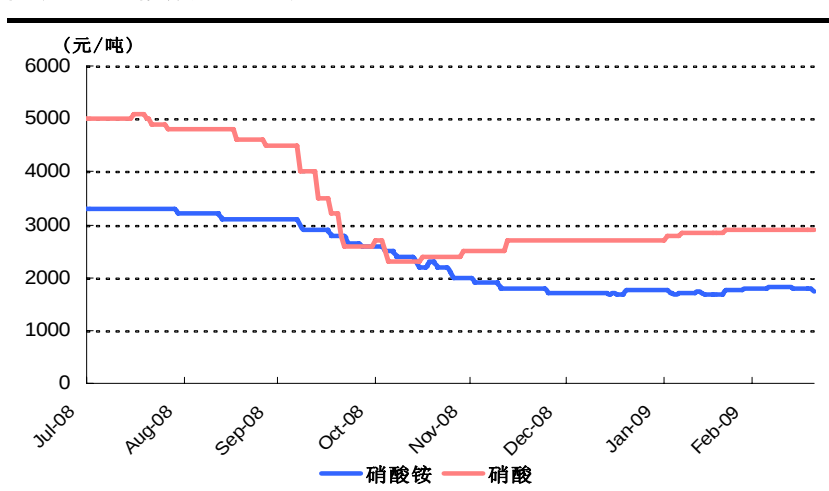
6.1 上下游价格走势

图表 29：其它化工品价格变化

名称	周均价（元/吨）	周平均涨跌幅(%)	30 日均价(元/吨)	30 日平均涨跌幅(%)
硝酸铵	1742	-3.24%	1780	4.10%
碳酸锰	585	0.00%	585	0.00%
钛白粉	19000	0.23%	18880	1.09%
天然橡胶	13814	-2.81%	14043	1.03%

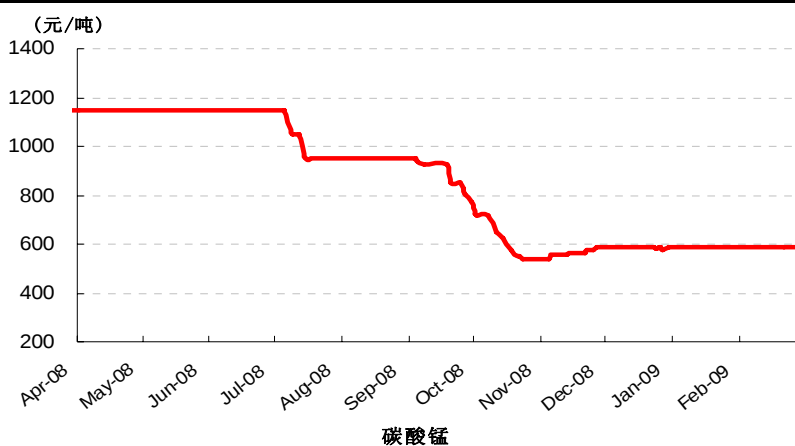
资料来源：化工在线 中华商务网

图表 30：硝酸铵价格走势



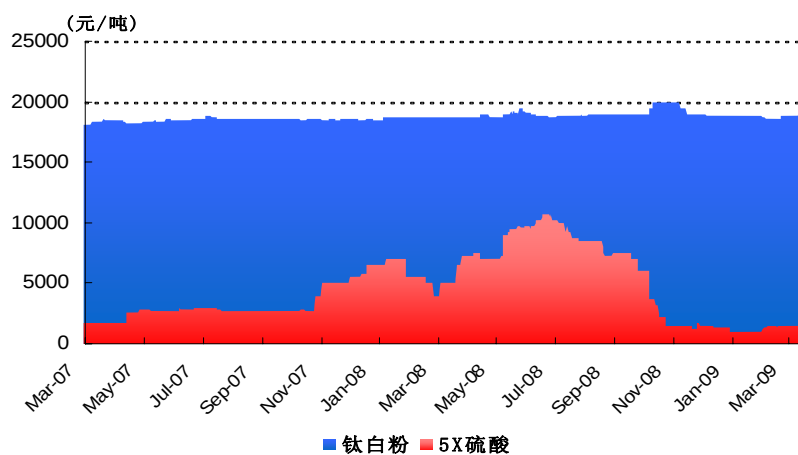
资料来源：化工在线 中华商务网

图表 31：碳酸锰价格走势



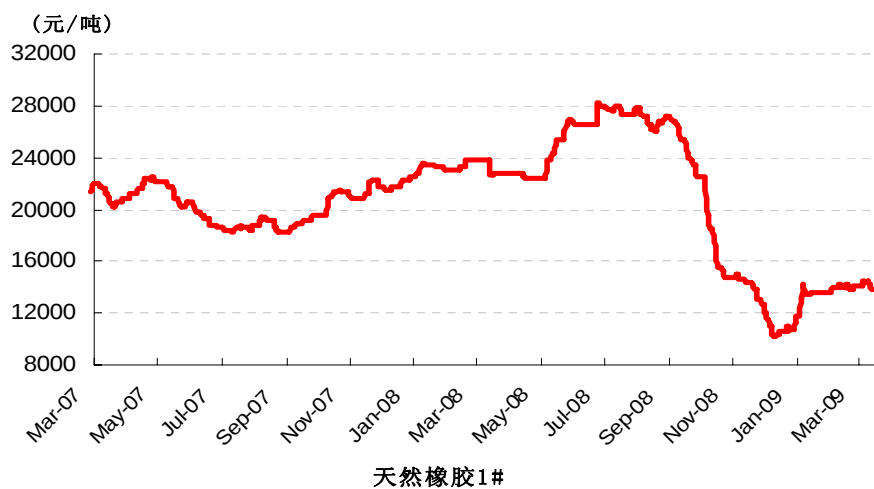
资料来源：中华商务网

图表 32：钛白粉价格走势



资料来源：化工在线

图表 33：天然橡胶价格走势



资料来源：化工在线

6.2 上市公司分析

◆ 天科股份（600378）：2008 年净利润同比增长 137.57%，符合预期

公司公告称，公司 2008 年，全年实现营业收入为 6.03 亿元，同比增长 21.72%；实现净利润 5641 万元，同比增长 137.57%，基本每股收益 0.23 元，完全符合我们之前预期。

评论：公司是化工高新技术企业，主要经营科研开发服务设计和石油化工等基础化工产品。2008 年，公司在科技创新方面取得了斐然的成绩：公司“催化裂化干气中回收乙烯”工业化成套技术，获国家科技进步二等奖和中石化科技进步一等奖；2008 年，公司获纵横向科研项目经费 333 万元，比 2007 年有大幅度提高；2008 年获得授权专利 8 项，其中，发明专利 4 项，实用新型专利 4 项；申请专利 7 项等。同时，公司被列为高新技术企业，08-10 年将享受 15% 的税率优惠政策。虽然，公司技术受让业务受金融危机影响合同有所下降，但公司变压吸附、催化剂方面的龙头地位预计仍将能保持公司较好盈利。我们还是预计公司 2009-2010 年 EPS 能达到 0.25 元、0.27 元，按 2 月 27 日收盘价 7.37 元计算，对应动态市盈率分别为 29 倍、27 倍，维持“中性”评级。

◆ 湘潭电化（002125）：向控股股东购买金额为 5000 万元以上的碳酸锰

公司今日公告称，2009 年 3 月 13 日，公司与湘潭电化集团有限公司签署了《碳酸锰购销协议》，公司拟向电化集团长期购买碳酸锰矿石和矿粉。

评论：电化集团作为公司的发起人，目前持有公司股份共 4397 万股，占公司总股本的 58.32%，为公司的控股股东。此次购买的碳酸锰是公司主营产品电解二氧化锰的主要原材料之一，碳酸锰矿石基价暂定为 500 元/吨，矿粉的基价暂定为 615 元/吨（其中，矿石运费 15 元/吨，加工含装车费 100 元/吨）。目前市场上主流的碳酸锰粉价格为 550-620 元/吨，算上杂项费用，公司向控股股东购买碳酸锰稍便宜于市场主流价格。电化集团自 2009 年起，年供货量不低于 10 万吨，关联交易金额预计在 5000 万元以上，2008 年此项关联交易为 2015 万元。此项关联交易额的提高，有助于公司降低经营成本，提高经济效益。我们预计公司 2009-2010 年每股收益分别为 -0.1 元、0.01 元，维持公司“中性”投资评级。

7. 每周国际信息

◆ 美国炼油和石化生产商 Sunoco 日前表示，公司今年计划裁员 750 人，相当于公司总员工人数的约 20%，以此来应对严峻的经济环境。预计在第一季度将支出 6000 万美元-7000 万美元的税前费用，用于被裁员工的补偿，公司的目标是实现每年节省超过 3 亿美元的成本。

◆ 陶氏化学公司 3 月 16 日宣布将于 4 月 1 日正式收购罗门哈斯公司，但是，陶氏化学公司也将从联合后的公司中减员 3500 人。自罗门哈斯公司于 2008 年底减员 1500 人之后，这使陶氏化学公司减员总数将达到 5000 人。人员的裁减将来自关闭 24 个办事处和 10~15 套生产装置。联合后的公司 2009 年投资支出将从 23 亿美元减少到 11 亿美元。陶氏化学公司也将因减少其分红股息 64% 而可节约 10 亿美元资金。2009 年冻结所有员工加薪将再节约 2 亿美元。

- ◆ 俄罗斯财政部计划从今年4月1日起,把俄原油出口关税从目前的每吨115.3美元下调至每吨110美元。截至目前,俄原油出口关税峰值出现在去年8月至9月份,为每吨495.9美元。据俄罗斯联邦海关署的数据,去年俄出口原油2.22亿吨,比上一年减少7%。
- ◆ 日本Techno聚合物公司(Techno polymer)目前位于四日市产能25万吨/年的ABS装置开工率在70%。该公司3月提升了四日市装置开工率,1、2月时该装置开工率在50%-60%,但日本国内市场ABS整体需求仍然疲软。日本汽车制造部门与电子元件生产企业消耗了大量ABS,但这两大产业在经济萧条时期承受了巨大的打击。Techno聚合物是1996年创立的合资公司,其中日本JSR公司拥有60%股权,三菱化学拥有40%股权。
- ◆ 朗盛公司3月18日说,为应对经济衰退,公司将通过降薪和减产节约2.50亿欧元(3.25亿美元)。2008年第四季度净亏损4100万欧元(5300万美元),而2007年同期有500万欧元的利润。公司未扣除其它费用的营业利润下降53%,从2007年第四季度的5100万欧元降到2400万欧元。公司已同意把它的全球工资削减10%左右,这样单2009年就可节省6500万欧元。在朗盛的德国生产地,从3月起5000名非管理雇员一周的工时从37.5小时降到35小时,先是实行一年。
- ◆ 俄罗斯联邦政府主管燃料和能源工业的副总理伊戈尔·谢钦说,俄罗斯今年1月和2月的原油产量比2008年同期下降了1.9%,下降到了7850万吨(5.75亿桶)。
- ◆ 巴西肥料协会近日公布,2008年巴西化肥交货量同比减少9%,进口量同比减少13%。2008年巴西化肥交货量达到2242.9万吨,比2007年减少9%。其中,第一、二季度交货量分别比2007年同期增加18.3%和26.4%,达到544.6万吨和605.7万吨;第三、四季度分别比2007年减少16.9%和41%,分别达到673.2万吨和290万吨,第四季度化肥市场明显处于下滑状态。



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

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，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，任何人不得以进行任何形式传送、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：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦 2801 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014