



2009 年第 9 期

执笔人:

裴云鹏

peiyunpeng@sxzq.com

0351-8686990

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心

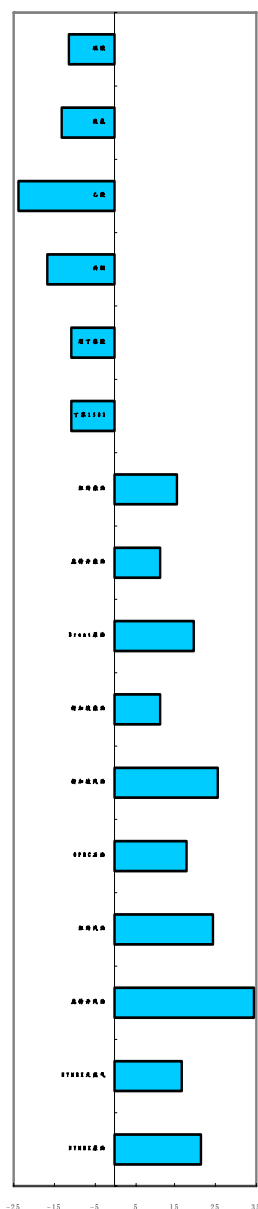
A 座 28 层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

4 月 30 日 - 5 月 20 日价格

变化较大化工产品



化工行业周报

化工行业研究/行业周报

行业要闻:

石化产业调整和振兴规划: 5 月 19 日石化产业调整和振兴规划出台, 这一规划与征求意见稿时完全一致, 只是有些具体表述: 到 2011 年, 原油加工量达到 40500 万吨, 成品油、乙烯产量分别达到 24750 万吨、1550 万吨。到 2011 年, 化肥产量达到 6250 万吨 (折纯), 钾肥产量达到 400 万吨 (折纯), 高浓度化肥比重提高到 80%; 在原料产地生产的化肥比重提高到 60%, 生产成本大幅下降; 化肥储备基本满足市场调控需要。高效低毒低残留农药比重显著提高, 县乡农用柴油供应网络不断完善。长三角、珠三角、环渤海地区产业集聚度进一步提高, 建成 3-4 个 2000 万吨级炼油、200 万吨级乙烯生产基地。煤化工盲目发展的势头得到遏制。2009 年车用汽油全部达到国 III 标准, 2010 年车用柴油全部达到国 III 标准, 2011 年轻质油品收率达到 75%, 高端石化产品自给率明显提高。到 2011 年, 石化产业单位工业增加值能耗下降 12% 以上, 污水、二氧化硫和粉尘等污染物排放量减少 6% 以上, 行业特征污染物排放得到控制。综合能耗普遍降低, 大型炼油装置吨原油加工耗标准油低于 63 千克, 大型乙烯装置吨乙烯耗标准油低于 640 千克, 大型煤制合成氨装置吨氨综合能耗低于 1.8 吨标准煤。

石化调整振兴规划基本只着眼于石化炼制和化肥农药生产, 这是由这两个方向的重要性决定的, 而且基本思路是“抓大挤小”。无论是规模还是技术、能耗、质量都表明调整意味甚于振兴。在我国经济调整未结束之际, 仅在这几个大方面规定, 对于全行业的调整并无绝对作用: 比如其它大化工细分行业的小厂的低质量、盲目的开工及发展。基于此, 我们认为未来必然还有配套的进一步的细则和进一步的资源与环境相关法规出台。

这一调整计划, 对于大石化公司利好明显, 中石油、中石化、中海油三强鼎力更加牢靠, 而石化双雄在这轮原油下跌过程中的积极出手走出去, 未来对于市场的控制力将有所提升。

这一调整规划, 同时对于高浓度肥料的生产厂商, 主要是大型氮磷肥厂商有利, 同时虽然细则未提及, 但是高浓度肥料对于复合化要求要提高, 这对于复合肥也是一个利好。同时看到的 400 万吨钾肥折纯产量, 也就是 KCl 产量 642.5 万吨, 以正常的中国肥料使用和增长来看, 钾肥在 2011 年可能真实需求量在 1250 万吨 KCl, 这样钾肥供给率能有大幅度的提高至超过 50%, 但即便施用节约、草木灰回收, 显然进口量也将保持一定规模。

煤化工的盲目发展的定义, 与我们撰写的《煤化工应量力而行》中对于煤化工的描述和应对吻合。

发改委公布《石油价格管理办法(试行)》: 2009 年 5 月 7 日发改委公布《石油价格管理办法(试行)》, 这一办法的出台与燃油税改革一起构成我国成品油价格变动依据。但由于我国成品油价格原本调整不是很到位, 这使得国际原油价格的上升后, 我国成品油价格上升面临压力, 这也是依据该办法, 成品油价格上升的屡次爽约的原因。

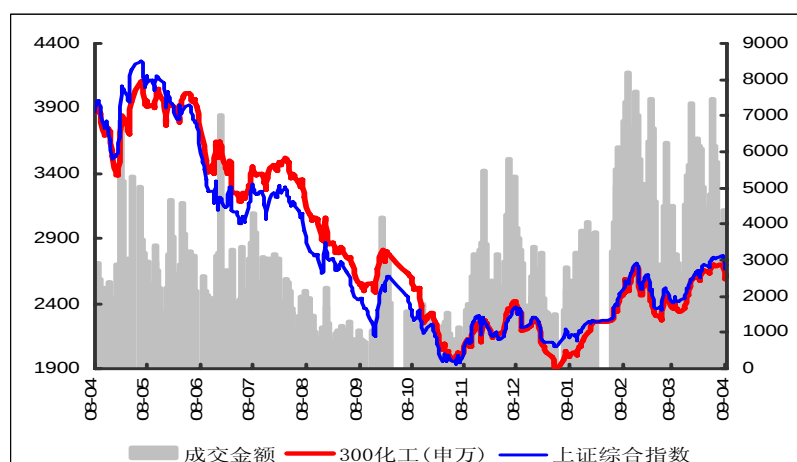
国家能源局牵头重启石油天然气立法：这一立法如同燃油税改革一般也是三度重启，但是在燃油税、石油价格管理办法、增值税改革等一些列措施实行的基础上，这一立法水到渠成，而且也是规范的石油天然气市场应有之义。

新能源振兴规划重点支持风电：发改委能源研究所研究员介绍新能源振兴规划正制定中，重点将是风电，太阳能由于技术原因可能放后，而核能被写入规划。这样的调整与我们撰写的《煤化工应量力而行》中能源发展展望中的次序完全一致。

主要国际能源机构动态：国际能源署（IEA）5 月 14 日连续第 9 个月削减了其全球石油需求预测，即便 OPEC4 月份的减产执行力度降至 78%，但由于投资目前比正常减少 1700 亿美元，可能导致长期原油价格暴涨。阿尔及利亚能源和矿产资源部长哈利勒面对经济及原油涨势多次表示在 5 月 28 日在维也纳举行 OPEC 正式会议时没有任何理由削减原油产量。同时我们也看到伊拉克现在要求进一步减产以及呼应欧洲要求希望管输。

中石油、中石化、中海油动态：中石油 5 月 11 日在银行间债券市场成功发行 10 亿美元中期票据，成为中国境内发行的首单非金融机构美元债券；注册额度 30 亿美元，首发 10 亿美元，募集资金主要用于支持海外项目；这些海外项目短期内可能对于利润表贡献不大，但对于公司长期竞争力及估值带来莫大的提升。原油炼制的新竞争者中海油已初步与广东 12 家大型成品油批发商达成协议，与 150-160 家广东民营加油站的洽购谈判已接近尾声；而在 5 月 12 日，一贯声称不大可能在今年参与海外竞购的中海油与英国天然气集团（BG GROUP）在京签署了合作协议，中海油将在澳大利亚昆士兰柯蒂斯液化天然气项目投产后的二十年期间内，每年购买 360 万吨液化天然气；这表明我国相关企业快速，甚至是在政府高压下的产业国内区域分片包干、大力实行走出去的布局战略渐渐清晰。

大盘及化工行业股一年来走势：



一、原油炼制:

上一期我们认为 5 月的中旬, 原油收盘价格有望冲击或突破 55 美元/桶。已经得到市场验证。但是对于 5 月的前两周的油价走势, 我们上一期认为最有可能是第一星期徘徊于 50-53 美元, 第二星期将上升至 55 美元以上, 市场的走势最终结果与我们预计的较为一致, 但是由于美国汽油市场恢复超出我们的预计, 同时期货市场对此反应也大大高于我们预期, 市场第一周在前两天在 53 美元附近徘徊后, 后三天发力抬升 5 美元至 58 美元, 第二周我们认为上升的区段, 由于第一周动能耗尽, 实际需求的不支持, 走出了我们本预计会在第一周出现的调整。此外我们对汽油上涨, 柴油横盘的判断也得到市场认可。

油价运行在当前美元波动不明显的情况下, 显示了一种无视需求预期, 无视库存增长的势态。可以说当前的预期显然着眼点只有世界经济与美元币值。目前来看短期内这两大因素不大可能实现突变, 但是来自于汽油需求及经济见底的良好预期, 至少表面上的数据将是喜大于忧的; 此外欧佩克 5 月底的会议临近, 虽然减产加大不大可能, 但保证 420 万桶的减产到位对市场也会有帮助, 所以接下来的一个星期, 我们认为原油价格将小步上升, 6 月期基本区间在 58-63 美元之间, 7 月期基本区间在 60-65 美元之间。

此外我们必须再次强调世界经济仍没有摆脱囚徒困境, 虽然我们认为美国钝刀子割肉的缓慢贬值基本能实现, 相对欧、日而言中国是相对受益者, 但过程中不排除欧、日, 尤其是欧洲的可能带来破坏性的措施。我们将继续关注各国财政刺激政策的具体举措带来的流动性, 以及美国一意孤行滥用铸币权的可能, 以进一步调整。

图 1、燃气淡季, 美天然气低位震荡

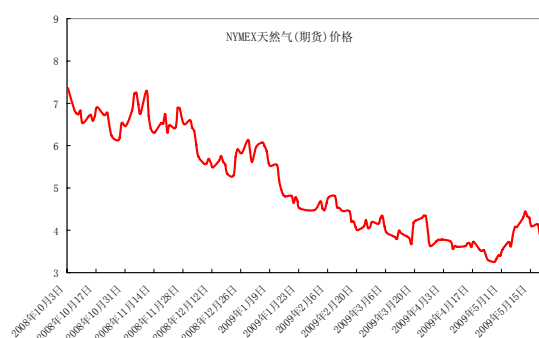
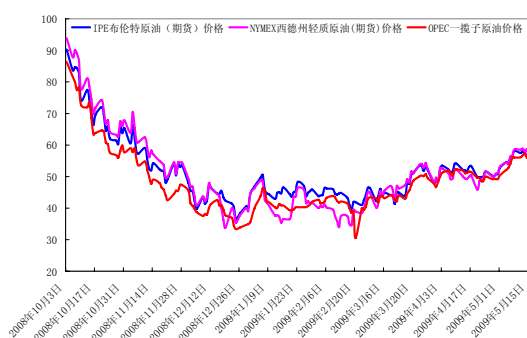


图 2、原油一周内在 58-63 美元区间波动



资料来源: 化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 3、柴油预计短期内仍将低位整理

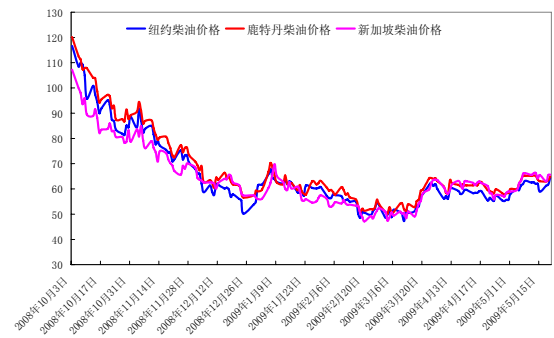
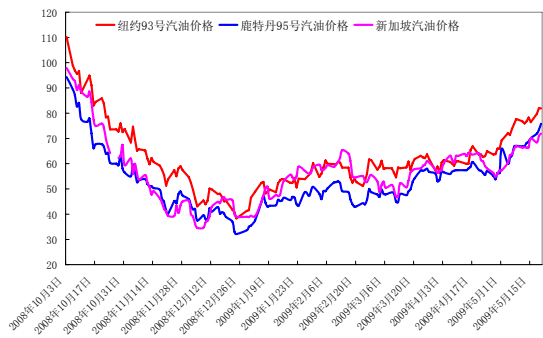
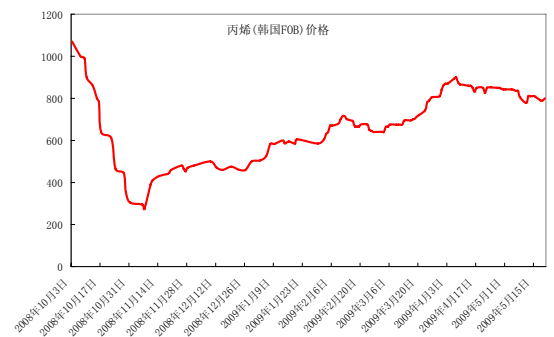


图 4、需求有提高，库存降低，汽油缓慢向上



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 5、丙烯短期后市仍将围绕 800-850 波动



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

产品名称	序列角色	涉及上市化工公司			
		影响一般	影响较强	影响强	影响很强
成品油	生产		岳阳兴长	沈阳化工	中国石化、中国石油、上海石化
	销售				泰山石油、广聚能源、海越股份、鲁润股份
LPG	生产			岳阳兴长	茂化实华
	销售		海越股份	广聚能源	东华能源
丙烯	生产	沈阳化工		岳阳兴长	
	下游	江山化工、沈阳化工		双良股份	蓝星清洗、宏达新材、锦化氯碱、红宝丽
沥青	生产		天利高新		
	下游				路翔股份
重芳烃	生产			大庆华科	
炭黑	生产				黑猫股份、海印股份
	下游		三力士、黔轮胎等		

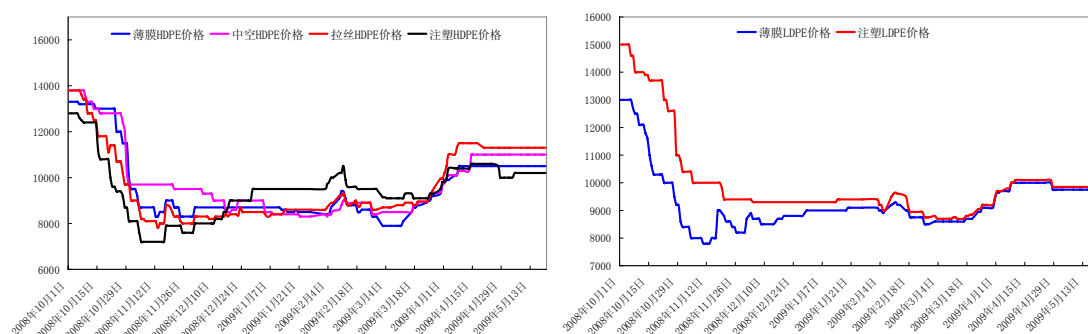
资料来源：公司公告、山西证券研究所

二、大宗石化高分子：

上一期，我们认为下游塑料、纺织行业已经出现回暖的部分迹象，同时五月的第三周将有 OPEC 会议，这一轮调整幅度不会太深，谷底基本应在这次上涨起点之上。而且第二周相关产品将以盘整或小幅上扬为主。以上均得到市场肯定：大宗石化产品除 PS、PET 等少数产品下跌之外，其余品种大多维持盘整格局，而 PET 的下跌仍高于其四月初上涨的基点。

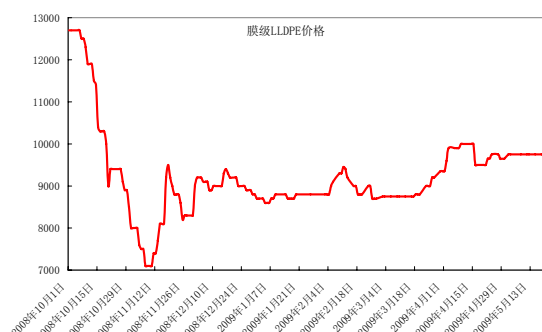
对于大宗石化高分子，其景气度与原油息息相关，价格更是如此。鉴于原油的将相对高位缓慢上攻，大分子的价格应该也会水涨船高，对于短期来说应该能维持一个稳中有升局面。

图 6、7 原油价格走高，欧美售价上调，需求仍低，交投偏淡，PE 后市相对高位震荡



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 8、需求萎缩，LLDPE 后市盘整走稳



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 9、原油向上，PP 价格预计短期稳中微涨

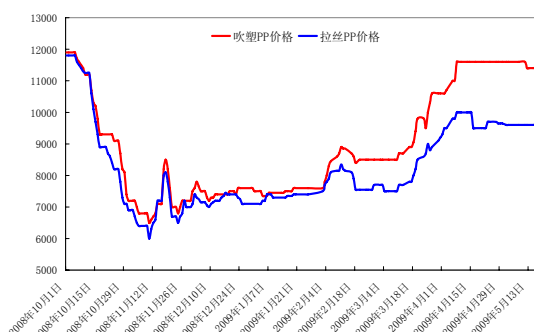
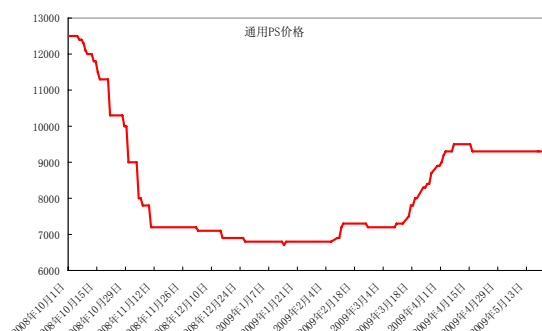


图 10、工程塑料 PS 后市微涨



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 11、需求明确，原料高企，ABS 后市看涨

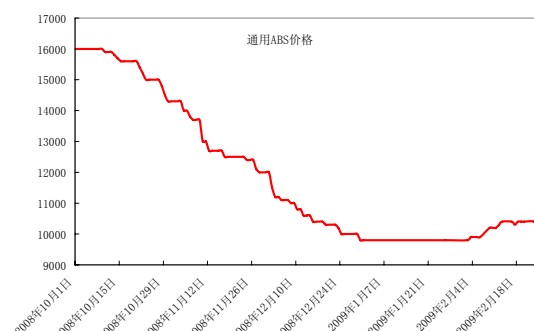
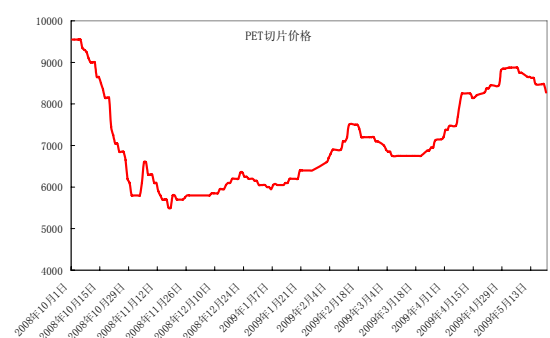


图 12、PET 短期后市预计将渐走稳，略升



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

产品名称	序列角色	涉及上市化工公司			
		影响一般	影响较强	影响强	影响很强
	下游		国风塑业、通产丽星、ST 宝硕	沧州明珠	国通管业、凯乐科技、亚星化学
	生产		大庆华科、岳阳兴长	茂化实华	
PP	下游	金发科技、凯乐科技、通产丽星、武汉塑料			国风塑业、大东南、中达股份
聚酯	生产		皖维高新、三房巷	华西村、春晖股份	S 仪化、美达股份
	下游		大东南、中达股份	佛塑股份	
ABS	生产		辽通化工		
	下游	武汉塑料、金发科技			

资料来源：公司公告、山西证券研究所

三、基础化纤及原料：

上一期，我们综合考虑产能与库存状况，得出乙二醇近期高位震荡，后期下调可能大的结论与市场价格走势完全吻合；同时醋酸乙烯短期小幅震荡向下，后期有望向上的判断也被市场认可。

本期，考虑到产能短期的不足，下游下游纺织品传统消费旺季真正来临，加上最近棉花期货连续收高，其替代品的 MEG 需求会有所增加；但在全球经济不景气的大背景下，MEG 行情上行略显动力不足，加上近期乙二醇船货到港较多，港口库存增大，后续到货无仓库容纳，业者出货意愿显著增强，而且中东地区本年度新增 250 万吨乙二醇产能投放在即，上游乙烯价格小幅走软，我们认为近期 MEG 市场行情仍将以相对高位振荡整理为主。经过前段时间的略微回调，当前成本上升的推动下，产品价格将逐渐走稳。

而对 PTA 而言，陆续出台的产业振兴规划对上游原油及下游纺织、塑料行业产生累计效应，石化下游产品的芳烃类价格的坚挺给 PTA 产品价格以支撑。但是随着纺织旺季的结束，下游聚酯工厂需求将降低，而且印度三菱、日本岩岛等多套装置将重启开工或投产，PX 产

能供应不足状况将改变。整体上来说，PTA 在形成向下突破之后，未来一周仍将维持这一趋势。

图 13、PTA 短期仍维持向下

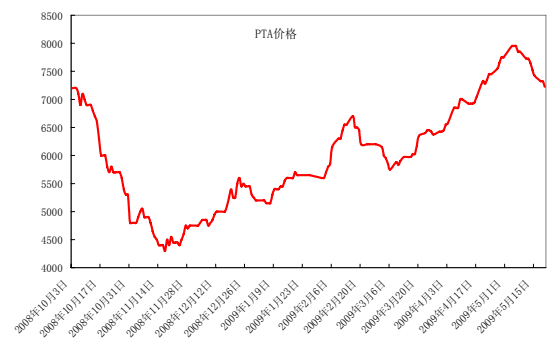
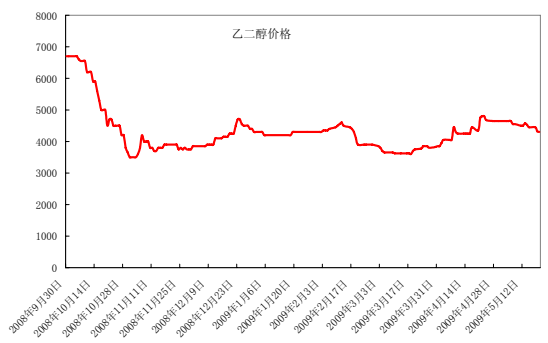
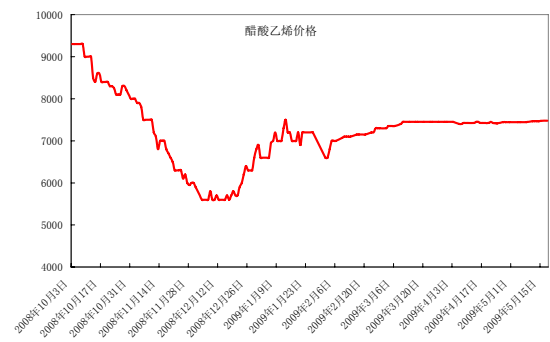


图 14、产能+库存，近期高位震荡走稳



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 15、醋酸乙烯需求渐现，短期维稳，后期有望向上



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

产品名称	序列角色	涉及上市化工公司			
		影响一般	影响较强	影响强	影响很强
粘胶短丝	生产		南京化纤	新乡化纤、吉林化纤	澳洋科技、山东海龙
粘胶长丝	生产		吉林化纤	美达股份、湖北金环	保定天鹅、南京化纤、新乡化纤
涤纶	生产			ST 得亨、S 仪化、华西村、江南高纤	海利得、春晖股份
PVA	生产		云维股份	山西三维	皖维高新
腈纶	生产	春晖股份			
BDO	生产	泸天化	山西三维		

资料来源：公司公告、山西证券研究所

四、基础橡胶:

上一期,我们认为天然胶价格短期内仍将围绕国储线波动,具体突破需待原油走势确定之后确定。而合成橡胶未来一周将呈现震荡整理,略有向下的姿态。这些判断已被市场证明。我们判断的 SBS 需求渐现,将有所走高也被市场认可,但是我们认为丁苯橡胶受益于需求和原料价格上涨,但由于上涨过快,同时大量低价进口胶冲击,五月第二周的市场价格下滑。

目前天然橡胶收割季节已到,而正如以前论及的 G20 使得美元金融地位渐趋稳,还有克莱斯勒、通用等公司面临破产保护,丰田等车企不断调低产量,轮胎需求的可持续性被质疑,这些均给橡胶未来前景抹上了一层灰色。这也将对合成橡胶走势造成不利影响。但是国际流动性的增长,此外当前我国汽车业、轮胎业的回暖迹象仍在延续,马来西亚等国天胶产量的下滑,还有泰国尚迟迟未祭出的 20 万吨收储计划等又支持了天然胶的相对高位。因此,我们认为天然胶价格短期内仍将围绕国储线波动,但原油走势确定,这使得天胶价格短期一周内将呈现一个整理中稳中有升的格局。

而合成橡胶未来一周将呈现震荡整理,略有上升的姿态:国外低价胶仍将迫使石化双雄降低国内合成通用胶的价格,但同时不断明确的原油价格向上的态势又给产品一个较强的支撑价格。

对于目前橡胶最大的轮胎市场正缓慢而谨慎的启动,目前环比石头略有下降,我们仍将进一步确认,这一市场向上的真正确立,将必然的抬升天胶市场估值定价。

图 16、需求向好需确定,天胶横盘整理向上

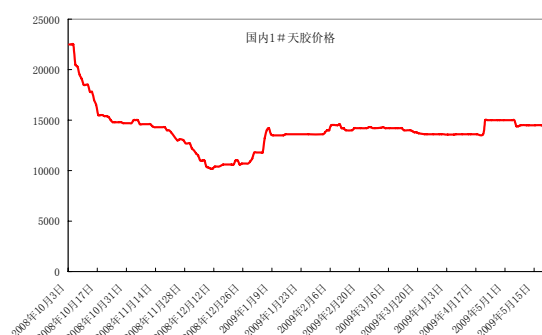
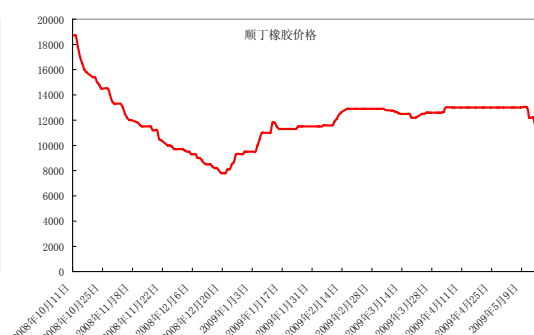


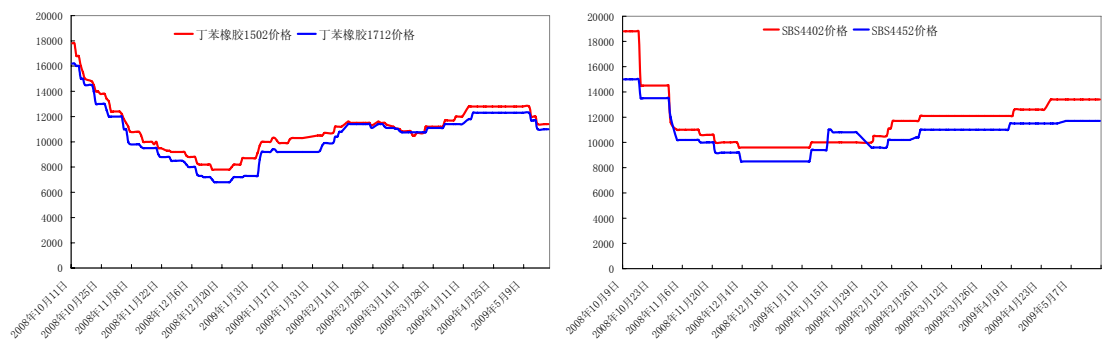
图 17、顺丁胶低位价格支撑较强



资料来源:化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 18、丁苯胶短期惯性向下,但幅度不深

图 19、SBS 价格提升实现,将以横盘观望为主



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

产品名称	序列角色	涉及上市化工公司			
		影响一般	影响较强	影响强	影响很强
通用橡胶	下游			时代新材	三力士、黔轮胎、S 佳通、风神股份、ST 黄海、双钱股份
SBS	下游	天利高新	路翔股份		

资料来源：公司公告、山西证券研究所

五、芳香化合物：

上一期，我们认为未来一周三苯均将以整理为主，其中甲苯、二甲苯有望在一周后向上突破，而纯苯也将缓慢向上。苯乙烯产品短期一周虽然需求仍在，但是外围宏观经济尤其是汽车业的低迷和低走的外盘报价，此外油价短期内低位徘徊，这样使得产品价格仍有回调空间，但该幅度不会太深。以上观点据得到市场认可，但由于进口加大，使得苯乙烯在过去两周多时间内，价格的持续下滑超过我们的预测。两周内预计就会填平并回到 8800-8900 左右。同样也是由于到港外货的压力，丙酮价格下跌也超过预期。

纯苯涨势不再，上周四亚洲纯苯收盘下跌 34 美元/吨，国内华东地区纯苯商谈在 4800 元/吨，成交僵持。近期外盘丙酮到港数量仅 5 月前两周就有超过 1 万吨，港口到货成本参差不齐在 5500-6000 之前，部分成本更低。市场下跌可能性较大。

高桥漕泾 20 万吨/年酚酮装置计划 5 月 15 日起将进行为期 35 天左右的检修，亚洲主要酚酮装置在 5 月均有检修计划，厂家检修对市场的影响仍有待观望。

目前双酚 A 市场虽价格小幅上扬，但总体成交不多。苯酚市场目前多对后市看淡，预计本周苯酚价格走势仍阴跌为主。

图 20、纯苯未来一周仍围绕 4600 盘整

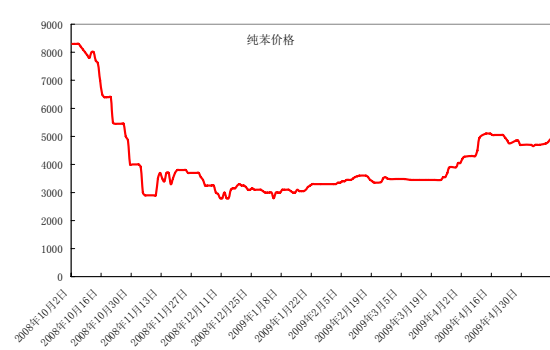


图 21、经过两周调整，甲苯预计将盘整向上

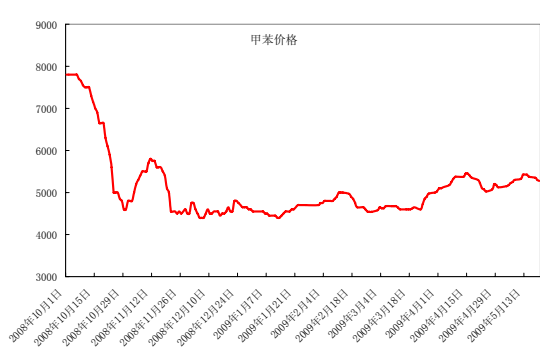


图 22、宏观、油价、苯外盘众多利空，苯乙烯仍将调整

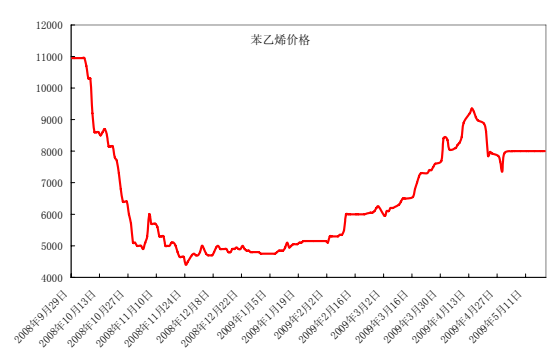


图 23、苯酚市场仍将小幅向下盘整

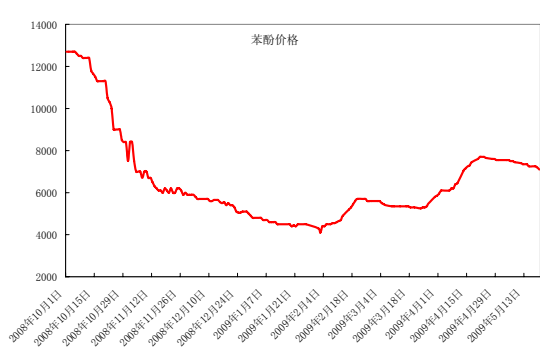
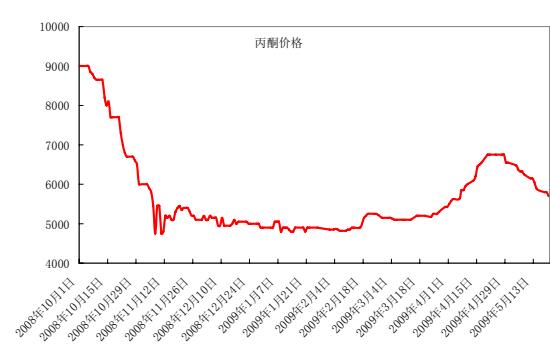


图 24、丙酮短期上调实现，未来价格有望触底



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

产品名称	序列角色	涉及上市化工公司			
		影响一般	影响较强	影响强	影响很强
苯	生产	云维股份	太化股份、山西三维		
	下游	山东海化		双良股份	
TDI	生产			蓝星清洗	沧州大化
	下游	新乡化纤	ST 得亨	华峰氨纶、烟台氨纶、舒卡股份	
MDI	生产	氯碱化工			烟台万华
	下游	新乡化纤	ST 得亨	华峰氨纶、烟台氨纶、舒卡股份	
苯酚	生产		蓝星新材		
丙酮	生产		蓝星新材		

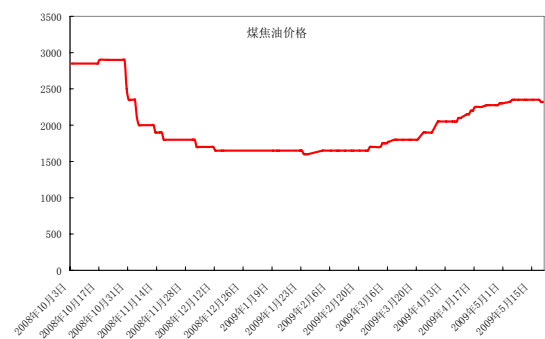
资料来源：公司公告、山西证券研究所

六、煤焦油：

上一期，我们认为煤焦油上轮上涨过大，下游需求限制很多，炭黑生产企业开工不足或更换原料；经过一个月左右时间，下游已开工企业目前库存应有所提高；而且延迟结焦的煤焦油也要出炉；此外煤炭价格也将小幅向下调整；另外纯苯价格的上涨放缓，对于替代的粗苯价格有所压制，从而对煤焦油价格形成打压；最后是对产业链而言，利润分配实际不利于产业链的发展，有调整需求。以上种种，都让我们上一期期认为煤焦油将不得不进行一轮向下调整，这一调整因不会受原油 5 月底、6 月初可能上涨的影响，整个调整时间预计将持续两周或以上。但煤炭资源价格的支撑，同时几大焦煤联合体的成立使得焦炭限产保价成为一种必然，使得我们认为焦炭主产区的煤焦油价格在 2450、2200 附近拥有两个较强支撑。

以上趋势与价格变动区间完全被市场认可。由于目前价格相对仍较高，而上游焦炭企业自身限产仍在继续，下游深加工企业拿货不积极，炭黑企业随着轮胎企业可能的减速，我们认为上下游对掐仍将持续。煤焦油价格在这样的背景下，接下来的一周仍将是下行趋势，但是主流焦油产区价格仍能维持在 2000 元左右，而且原油价格如果周均价突破 60 美元/桶，那么煤焦油价格则在周末将能提升到 2200 元左右。。

图 25、煤焦油短期向下，但 2000-2200 有支撑



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

产品名称	序列角色	涉及上市化工公司			
		影响一般	影响较强	影响强	影响很强
煤焦油	生产	黑猫股份、长春燃气、云维股份	太化股份		

资料来源：公司公告、山西证券研究所

七、甲醇及其下游：

上一期，我们基于短期内由于国外船货到货量不大，未来一两个星期，甲醇甲醇价格将在 1950 附近盘整。而甲醛淡季、二甲醚燃料预期的难实现、产能绝对过剩，还有煤价在二
请参阅最后一页免责声明部分

季度可能出现的下调,使得供需与成本都难支持,而 5 月底之后的中东船货是始终悬在价格上的达摩克利斯之剑。因此我们上一期认为甲醇后市,在没有淘汰掉落后产能之前,仍有继续下滑的可能,但下游的逐渐回暖以及油价的渐渐企稳,将给甲醇在 1650-1700 上较强支撑。市场基本支持了这样的判断。

这一期,鉴于需求低迷、进口冲击、装置产能重启等因素仍存在,再加上不断增高的库存:港口库存不低于 70 万吨,全国库存总量大致维持在近 20 万吨。虽然货物流通滞缓,厂家贸易商销售压力加剧,众多企业纷纷计划减负或停车,希望减量保价,而且原油价格上涨对其起到一个支撑。整体来说下滑趋势仍将延续,只是渐渐趋缓,未来一周将主要争夺 1880-1900。由于原油上升的因素,我们将甲醇的强支撑区域抬升至 1800 元/吨附近。

上一期,鉴于下游需求短期仍不容乐观,而且前期库存及目前供给增加,我们维持醋酸市场短期稳中向下的判断,但是市场重心在 3500-3600 附近有较强支撑。趋势判断与市场吻合,但是价格支撑并没有形成。

这一期,基于上两周醋酸价格回调幅度比较大,目前已跌破 3000 元/吨,在原油上涨背景下,醋酸价格在 2600 左右具有很强支撑。但下游开工不畅以及市场观望气息,使得本周醋酸价格仍将延续下滑,但下滑幅度有限,预计将在 2700-2900 区间。

图 26、连续两周下调,甲醇后市盘整 1880

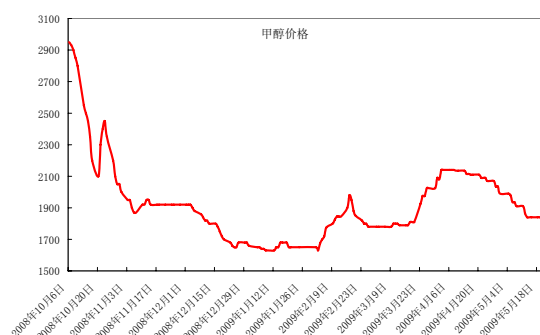
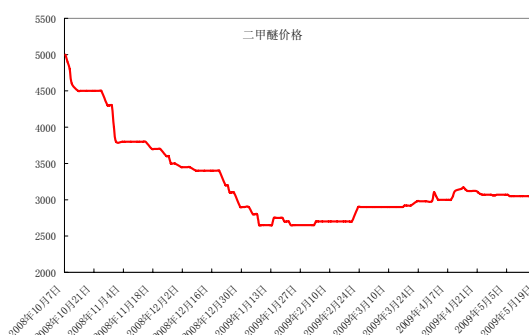
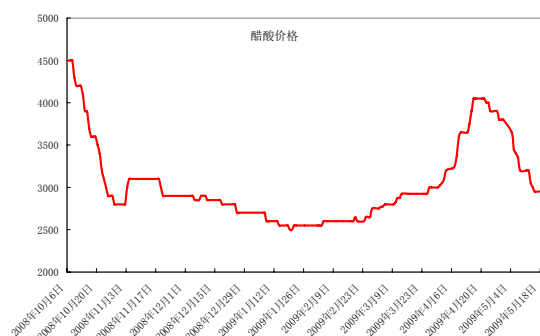


图 27、油价相对低,产能超需求,DMF 低位徘徊



资料来源:化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 28、自身产能过剩严重,预计醋酸未来一周仍向下,但渐趋稳定于 2700-2900



资料来源:化工在线、中华商务网、山西证券研究所

产品名称	序列角色	涉及上市化工公司			
		影响一般	影响较强	影响强	影响很强
DMF	生产			华鲁恒升	江山化工
二甲醚	生产	泸天化			天茂股份
甲醇	生产	云维股份、江山化工、泸天化、华昌化工、六国化工、华鲁恒升、鲁西化工、青岛碱业、山东海化	昌九生化		远兴能源

资料来源：公司公告、山西证券研究

八、氯碱产品及原料：

上一期我们认为未来 PVC 价格短期内仍是一个胶着态，在需求未真正回暖并得到确定前，将围绕 6300 元附近争夺。这一判断基本得到市场认可。对于液氯支撑价格上升和短期内液氯时常会有向上冲动和实际价格目前基本到位的判断也得到市场认可。

在本期涵盖范围内，PVC 期货及上调包括电石在内的固定资产投资项目资本金比例两个政策均是短期利好氯碱产业链的政策。PVC 期货短期可带来虚拟需求，中期将拉长行业产能淘汰的时间，长期来说将极大有利于行业利润的平稳化、稳定化。投资资本金比例的提高使得现有生产企业相对来说更能阻止新来者的竞争，对企业来说是行业有序化的福音。同时世界各国，尤其是亚洲国家纷纷打出基础建设牌，而东南亚地区尤甚，这些地区 PVC 产能相对不足，这将直接增大中国产品的出口。我们认为 PVC 市场的启动将是很近的。但是 PVC 海外乙烯法目前在综合性价比上还是要高出我国主流的无论电石料还是乙烯料产品，对我国产品价格构成极大冲击。

虽然现在乙烯法 PVC 生产原料有上涨趋势，但就目前而言乙烯法仍有相当利润空间，故此，乙烯法仍存在降价空间；同时电石价格的微跌走向和下游需求暂时未展现，PVC 整体产能过剩严重，PVC 市场价格短期内仍将继续小幅下调。

烧碱价格目前价格基本到位，未来可预见的氯碱行业仍保持低开工下，烧碱需求渐启，价格仍将以横盘整理为主。农药企业、氯化石蜡等需求支撑下，使得多地区液氯行情短期可持续，虽然来自医药和农药的需求较为强劲，但目前价格已经基本到位，继续上行的话，将诱使更多厂商投放更多产能，而产能投放下的烧碱、液氯价格的进一步走低所得到的结果会使得整体效益反倒不如目前状况，因此我们认为液氯未来走势仍将呈现稳中略有降的态势，其价格支撑位 900-1000 元附近。

图 29、上游限产，下游渐启，烧碱仍维稳

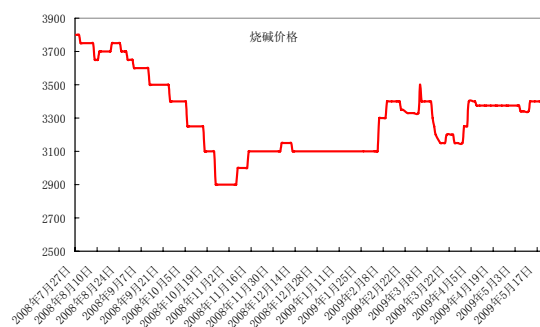
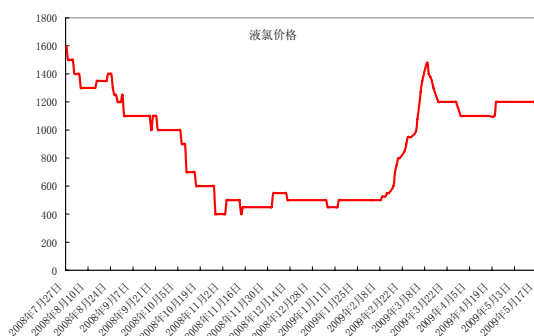


图 30、液氯来仍将稳中略降，支撑 900-1000



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 31、煤价难降，原油上涨，电石将走稳 3000

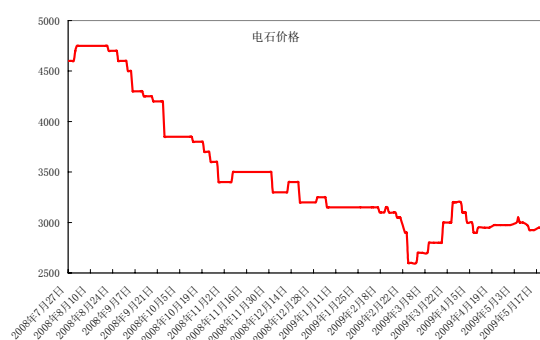
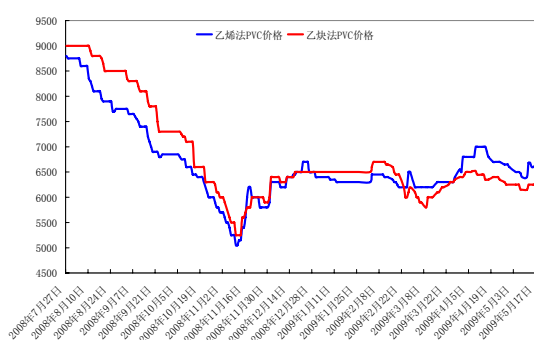
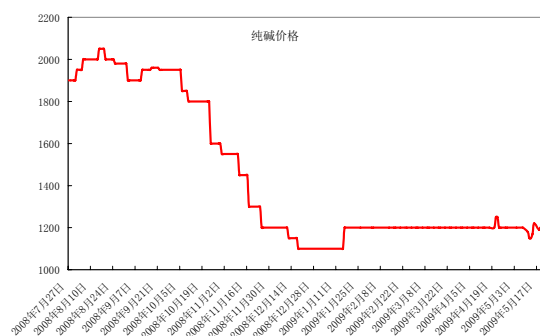


图 32、需求渐起，船货竞争，PVC 稳中略降



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 33、库存渐消，下游渐起，开工渐多，产能庞大，纯碱后市仍维稳



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

产 品 名 称	序 列 角 色	涉及上市化工公司			
		影响一般	影响较强	影响强	影响很强
氢 氧 化 钠	生 产	中泰化学、云南盐化、ST 宝硕、鲁北化工、沈阳化工、神马股份、江山股份、巨化股份、新疆天业、江苏索普、太化股份	金路集团、氯碱化工、大成股份、亚星化学	南化股份、锦化氯碱、	
原 盐	生 产		山东海化、云南盐化	兰太实业	
碳 酸 钠	生 产	云维股份	远兴能源	山东海化、华昌化工	三友化工、青岛碱业、双环科技
	下 游		兴发集团		
PVC	生 产		新疆天业、太化股份、沈阳化工、江山股份、鲁北化工、湖北宜化、山东海化、亚星化学	氯碱化工、南化股份、巨化股份、云南盐化、三友化工、神马股份	ST 金化、中泰化学、金路集团、英力特、ST 宝硕
	下 游	国风塑业、金发科技、佛塑股份	国通管业	ST 琼花	
电 石	生 产		新疆天业、英力特、南化股份、中泰化学		
液 氯	生 产	中泰化学、巨化股份、江苏索普、鲁北化工、沈阳化工、太化股份	氯碱化工、南化股份、锦化氯碱、大成股份		

资料来源：公司公告、山西证券研究所

九、化肥及其原料:

上一期，我们认为的尿素后市看稳，略有微跌；二铵市场微启，价格短期看稳；尿素成本高稳，下游略启，三聚氰胺后市横盘；雨季来临，黄磷后市震荡微降；硫磺、硫酸下游磷肥目前仍难真正好转，后市稳中微跌；库存压力小，需求启动难，原料成本将降，五钠未来价格稳中有微跌等等观点均得到市场认可。

但是虽然上一期我们认为钾肥价格略降，但是没有预料到我国氯化钾主要生产公司盐湖钾肥的价格下调，市场价格下跌明显，超过我们预测。但是我们认为从时间上来看基本上可以认定这是为了给我国与 BPC 的 2009 年钾肥合同造势：国内外钾肥公司均在过去几年中挣得盆满钵满，而且我国钾肥开发生产是国家重点支持方向，在曾经的钾肥价格大战中，国际垄断巨头曾经不惜将开工率降低到近 20%，盐钾的价格下降之举更多的展现的是某种政府意

志。我国远期至 2019 年的国内外权益产能预计可达到 1200 万吨，但是以目前规划建设的矿藏的 2011、2013、2017、2019 四个点来看，考虑到投产到达产的时间一般至少需要一年半时间，而海外基地时间预计还要长一些，此外还考虑到我国水果、蔬菜等经济型作物播种面积的提升，我们认为 2017 年之前我国钾肥实际需求都是要大于实际产量的，都不得不有一定的进口补充。BPC 是我国主要钾肥国际供应商。目前世界钾肥成交价格大致在 700-725 美元/吨附近。目前国际钾肥公司已达成限产保价，目前仍在不断停产中。今年日韩获得的是 CIF 价，菲律宾获得的是 700-750 的 FOB 价，而在世界主要的钾肥消费国中：美国农民需求大减，但价格仍保持在 650-750 美元，巴西的 CIF 价最低至 725 美元，印度直接喊出 200 美元的价格后躲在中国后面等待，去年我国成交价格区间在 FOB 价 565-580 美元/吨。这样，依此，我们认为我国钾肥最终谈判价格极有可能在 FOB 价 600-625 美元。而且随着大环境的复苏，资源类资产价值必将重估，这样我们认为钾肥类资源股票可以关注，并于低位吸收。这一操作建议的风险在于谈判价格下滑严重或国家今年谈判后仍要求其维持低价位。

尿素市场虽然缓步下跌，但是市场的规范、国际原油价格的看涨、政府在农业生产不理想下对肥料生产的重视都可以让我们认为尿素市场不可能太低，我们认为 1800 元附近是一个比较牢固的底部。二铵市场目前完全被悲观情绪笼罩，虽然国外市场对磷矿石需求不减，但是磷肥出口被高关税阻挡，国内显然完全不能消化当前二铵产能，残酷的产能淘汰下，价格是很难走高的。但是 2600-2700 也是二铵企业生产的底线，我们仍预计未来一周将实现探底，而后一周，价格预计将有所反弹。

9.1. 氮肥：

图 34、淡季尿素后市看稳，略有微跌

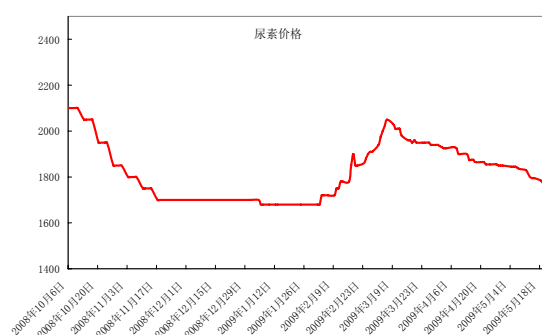
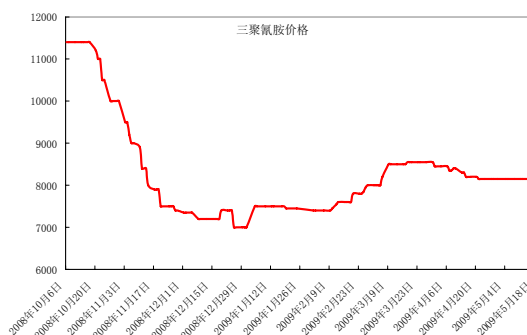


图 35、尿素成本高，下游略启，短期后市仍横盘



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

产品名称	序列角色	涉及上市化工公司			
		影响一般	影响较强	影响强	影响很强
尿素	生产		华昌化工、柳化股份、云天化	昌九生化	辽通化工、美丰化工、鲁西化工、泸天化、建峰化工、河池化工、天润发展、赤天化、沧州大化、华鲁恒升、川化股份
	下游	联合化工		江苏索普	
硝酸	生产	兴化股份、泸天化	柳化股份	联合化工	
	下游				久联发展、南岭民爆、江南化工、雷鸣科化

资料来源：公司公告、山西证券研究所

9.2. 磷肥：

图 36、二铵价格短期震荡盘整，中期小幅上涨

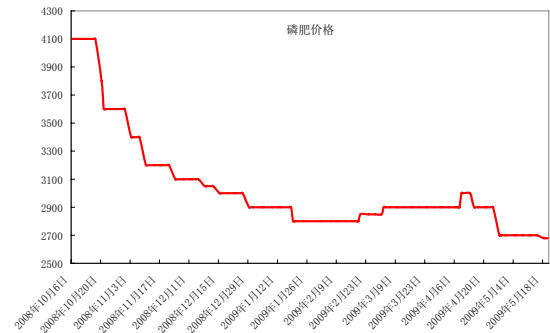


图 37、成本下降、需求淡季，黄磷短期震荡微降

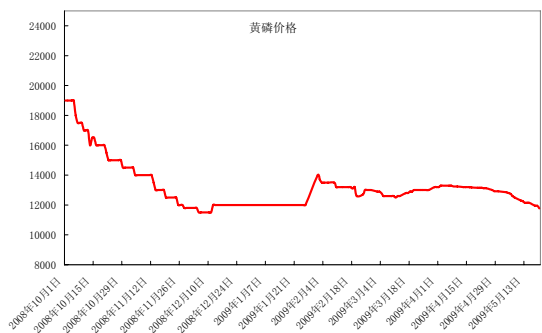


图 38、39、 硫磺、硫酸下游淡季，原油上涨，价格短期一周横盘

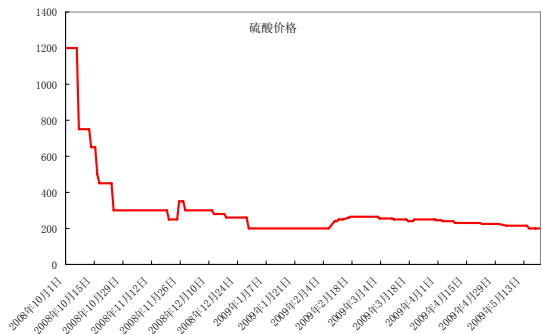
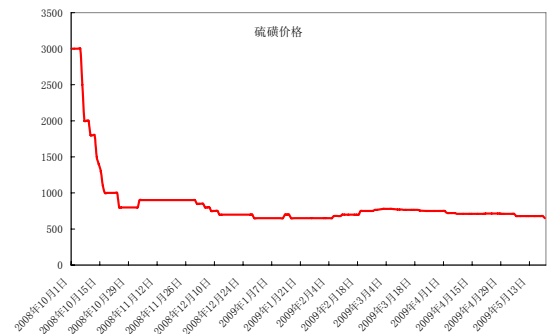
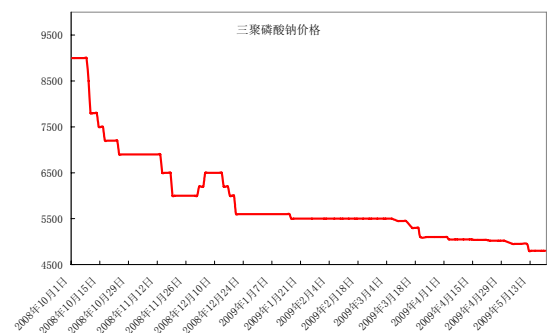


图 40、需求启动难，原料成本降，五钠价格缓慢向下，但 4400 支撑强



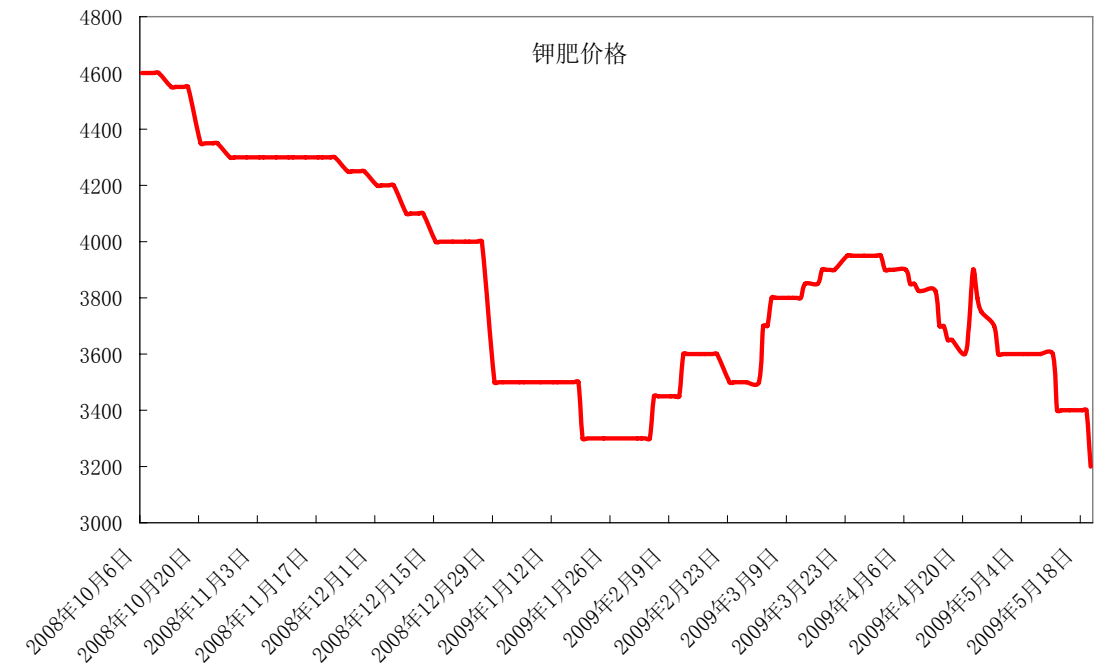
资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

产品名称	序列角色	涉及上市化工公司			
		影响一般	影响较强	影响强	影响很强
DAP	生产			湖北宜化、鲁北化工	六国化工
磷矿石	生产		兴发集团、六国化工		
三聚磷酸钠	生产		ST 马龙	兴发集团、澄星股份	
黄磷	生产		兴发集团、澄星股份		ST 马龙
	下游		江山股份		
硫磺	生产		红星发展		
	下游		兴发集团		

资料来源：公司公告、山西证券研究所

9.3. 钾肥：

图 41、价格短期略降，后市仍认为稳中有升态势



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

产品名称	序列角色	涉及上市化工公司			
		影响一般	影响较强	影响强	影响很强
钾肥	生产	鲁北化工			盐湖钾肥、冠农股份、中信国安
	下游	青岛碱业、兴化股份、河池化工	六国化工、鲁西化工、华昌化工、四川美丰	芭田股份	

资料来源：公司公告、山西证券研究所

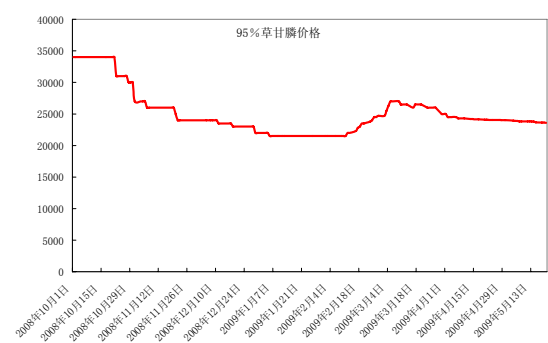
十、农药：

上一期，我们认为短期由于农药旺季将来临，未来走势短期盘整。而实际上虽然市场情绪较低，但是厂家价格基本维持了 23000，国内市场价格维持在 21500 元附近。

欧盟在 5 月 14 日发布公告：决定暂停征收对进口自中国的草甘膦的反倾销税，期限为 9 个月。虽然目前国内直接出口到欧盟的草甘膦不多，但是主要的欧洲转基因产地德国拥有一批与中国厂商有长期合作关系的农药贸易商，我们认为未来对欧盟的销量上虽然不可能有太大的规模，但占比上应该能够有所体现。整体上虽然不再审批 10%草甘膦水剂等措施逐渐实现，但一个规范市场的出现需要时间。天然气、原油上涨以及行业自身的成本结构使得目前价格下降空间不大。因此，虽然草甘膦长期可谨慎看好，但是短期一周内其价格可能横盘甚至有略微的下降。

今年华北地区的干旱无雪天气持续较长时间，这对未来多类农药，包括杀虫、杀菌、除草三大类带来了新的需求，尤其是灭蝗剂、脬类杀菌剂提出了要求。鉴于此，我们曾认为农药的需求将在春耕附近增大，同时结合石化振兴产业规划中第二点提到的对于农药生产结构的调整，我们认为低残留杀虫剂的未来使用将大大加强，比如菊酯等高效低残等产品。而打假活动，将大大规范和提高相关产品市场的价值。

图 42、农药旺季将来临，未来走势短期盘整，长期向上

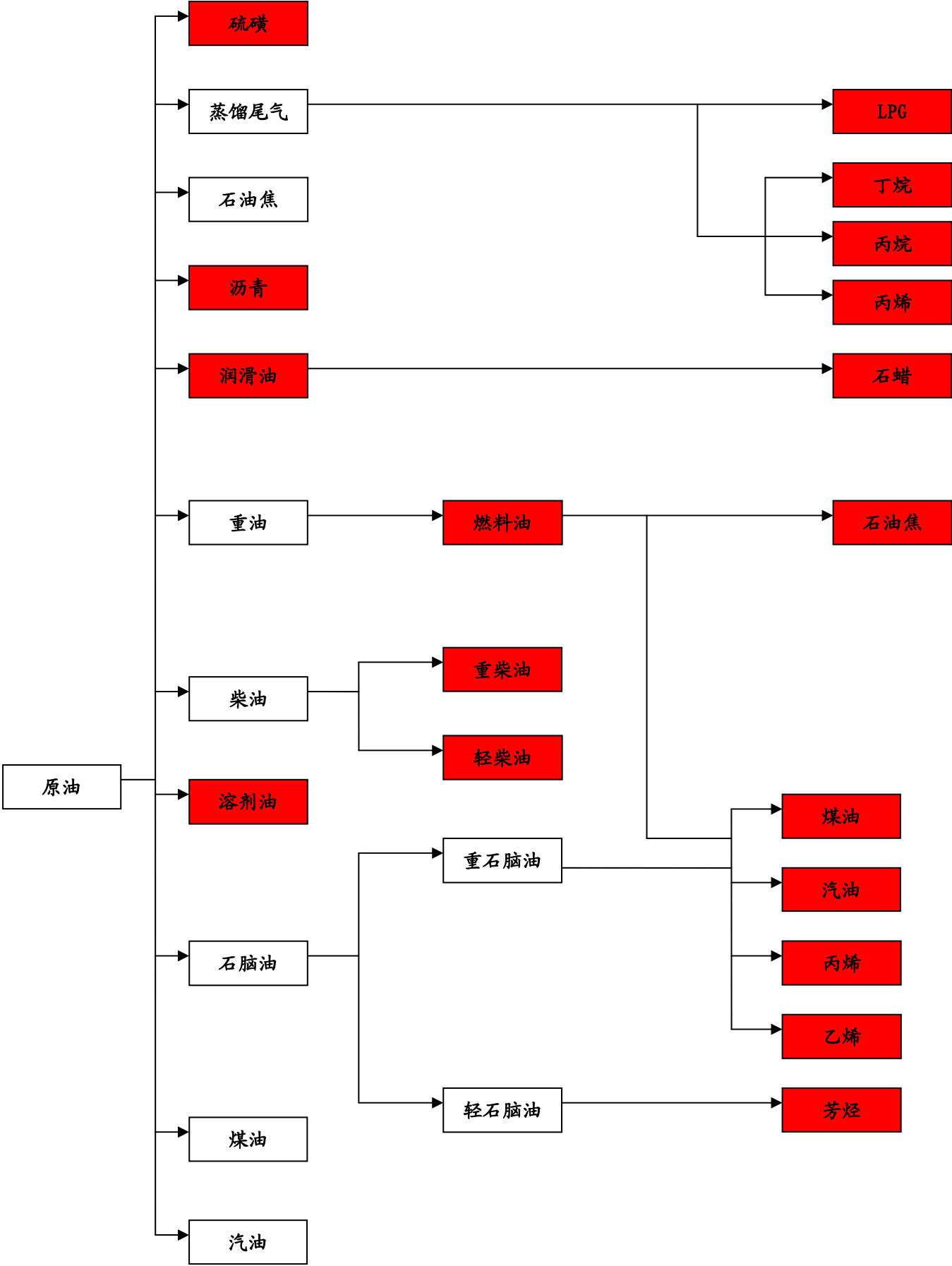


资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

产品名称	序列角色	涉及上市化工公司			
		影响一般	影响较强	影响强	影响很强
草甘膦	生产		升华拜克	扬农化工	江山股份、ST 三农、华星化工、新安股份

资料来源：公司公告、山西证券研究所

半月重点仍关注：石油炼制产业链——来自原油、成品油的上涨



资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5 ~ 20%
中性： 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。