



2009 年第 10 期

执笔人:

裴云鹏

peiyunpeng@sxzq.com

0351-8686990

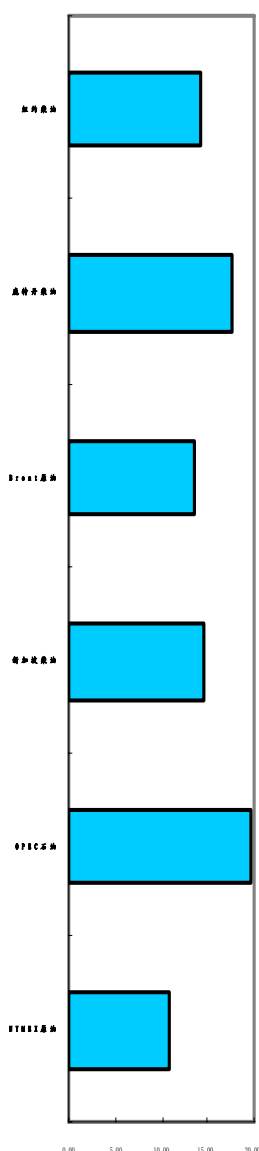
地址: 太原市府西街 69 号国贸中心

A 座 28 层

山西证券股份有限公司

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

5 月 20 日 - 6 月 7 日价格
变化较大化工产品



化工行业双周报

化工行业研究/行业周报

行业要闻:

保增长抑或转型: 财政部在最新的出口退税里面有化工相关的部分塑料, 其中包括 PVC, 这对相关产品去产能化并无帮助。而在 5 月 31 日, 工信部却再次发文, 要求抓好限制电石产能问题, 保增长抑或促转型的矛盾愈加明显。这也让我们完全有理由相信同样类似的化肥出口关税问题有望以保增长、保稳定的名义解决。

主要国际能源参与国和机构态度: 国际能源署 (IEA) 总干事田中伸男 6 月 5 日声称, 由于供应变得紧张以及需求大幅增加, 原油价格在长期内必定会攀升到“越来越高的”。

白宫发言人吉布斯 5 月 27 日称, 政府目前正在监控油价走势, 总统奥巴马或将于下周与沙特国王阿卜杜拉讨论石油问题。前任总统布什未能成功游说欧佩克成员国提高产量, 目前来看奥巴马也没有让欧佩克扩产。

中国国家能源局政策法规司副司长曾亚川 6 月 3 日表示, 中国战略石油储备第一期工程库容已满, 在新油罐到位之前, 政府不会收储更多原油。在第二期战略石油储备基地建成之前, 中国不会采购更多石油来补充战略石油储备。

巴西国家石油公司 5 月 19 日与国家开发银行签署了一项为期十年的 100 亿美元双边贷款协议, 这是自今年 2 月以来, 中国与第五个国家签订的类似贷款换取石油协议。在国际金融危机背景下, 这是中国现阶段获取海外石油资源一个可行性的策略, 在贷款换石油步伐愈发紧密的情况下, 或形成一种合同储备石油的新模式。据中石化集团研究院预测, 到 2020 年中国的石油消费是 5.7 亿桶, 如果经济发展过快, 或经济转型过慢, 中国的石油消费也可能超过 6.2 亿吨。

原油生产国动态: 欧佩克 5 月份平均日产石油 2815 万桶, 比 4 月份的石油日产量日增 40.5 万桶。

阿尔及利亚石油部长哈利勒 5 月 25 日在罗马表示欧佩克的所有成员国已同意在 5 月 28 日在奥地利首都维也纳欧佩克总部举行的正式会议上不削减该组织的石油产量。而实际上欧佩克也没有进一步减产动议。

5 月 21 日, 美国能源部长朱棣文希望欧佩克为稳定世界经济而持续的维持低油价。阿曼石油和天然气大臣 6 月 1 日表示每桶 60 至 70 美元的油价无论是对产油国来说还是对石油购买国来说都是一个有利的价格。利比亚的一名政府官员 6 月 1 日表示每桶石油的成本至今仍被低估, 预计每桶石油的成本将继续增加。5 月底, 沙特阿拉伯石油大臣纳伊米表示沙特阿拉伯希望油价能达到每桶 70 至 80 美元并一直维持在这个价格区间内。委内瑞拉财政部长 6 月初表示欧佩克渴望油价维持在每桶 70 美元, 只有这样才能保证石油勘探和石油精炼。委内瑞拉财政部长还指出, 美元不断贬值是油价不断上升的重要原因之一。沙特国王在科威特日报

《al-Seyyasah》刊登的一篇专访中表示, 油价应该在每桶 75 美元到 80 美元, 而伊朗石油部长也在网站中表示, 每桶 80 美元的价格是合理的。伊朗石油部长诺札里认为, 每桶 80 美元是适合生产国开发油田的价格。目前的 60 美元水平仍不适

合开发油田。沙特阿拉伯石油大臣阿里·纳伊米 5 月 29 日表示，欧佩克在考虑增加石油产量前将一直等待全球石油库存下降到 53 天的需求量。据国际能源署统计，目前全球的石油库存量已达到 62.4 天的需求量。欧佩克秘书长阿卜达拉·巴德里 5 月 29 日表示，油价在今年年底前将达到每桶 70 至 75 美元，从而使得巴德里成为了欧佩克中第一位预言目前的油价上涨趋势将持续的官员。

此外我们还应注意俄罗斯今年没有参加这次的欧佩克会议。

我国首个车用燃料甲醇标准已获得批准：5 月 24 日，我国首个车用燃料甲醇标准已获得批准，并将于 2009 年 11 月 1 日起实施。甲醇燃料被国家发改委颁布《我国醇醚燃料及醇醚清洁汽车发展专题报告（征求意见稿）》确定为今后 20-30 年过渡性车用替代燃料。该标准将全面推进和规范我国甲醇燃料使用，扩大甲醇市场需求，缓解当前我国甲醇生产企业面临的生产经营困境。它是把甲醇从化工产品向燃料转变的合法依据，以车用燃料甲醇为基础调配各种比例的甲醇汽油。据悉，M85 甲醇汽油国家标准也将于今年正式颁布。甲醇燃料产业化推广将建立起规范的标准体系，这意味着甲醇燃料使用步伐在今年将全面加速。直接意味着甲醇未来需求将增大，以及甲醇生产商的投资价值更大了。

垄断进行时：日前山东省政府提出，凡是国家法律、法规没有明令禁止的行业和部门，都要对民间资本开放。其中，能源、交通等垄断行业和领域也将逐步允许民间资本进入。

产能削减及后延：巴斯夫重庆 MDI 项目延至 2012 年后

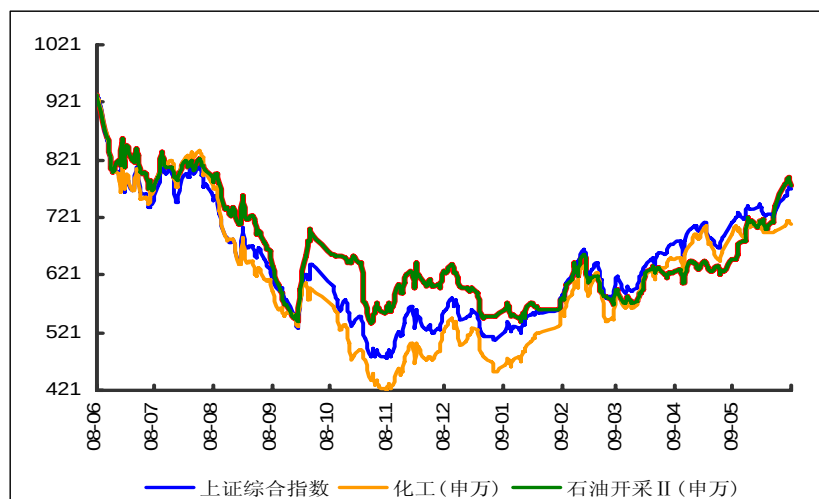
中石油、中石化、中海油动态：5 月 24 日，中国石油天然气股份有限公司在北京宣布，中国石油通过中国石油国际事业有限公司间接全资拥有的中国石油国际事业新加坡公司，与吉宝集团下属全资子公司吉宝油气服务有限公司（简称“吉宝公司”）达成附生效条件的协议，将收购吉宝公司所持新加坡石油公司约 45.51% 的全部股份（不包含库存股）。交易的现金对价为每股 6.25 新元，共计约 14.7 亿新元（折合约 10.2 亿美元），将于交易完成时支付全款。本次交易的完成尚待中国监管部门批准。预计交易将导致对新加坡石油公司其余股票的强制要约收购。这除了意味着中石油获取了一个海外拓展的好平台，而且更是显示了中国石油将承接来自母公司的更多资产或收购项目的开始。

5 月 21 日，中国石化销售有限公司与中海油销售分公司在京签署了成品油合作框架协议。根据协议，双方将开展资源串换业务，以优化物流，降低运营成本，互利双赢。

5 月 20 日左右消息，中石油将在河南省商丘市建设一座千万吨的炼油项目，油厂以后正式称为“中石油河南石化”

中石油 6 月 3 日取代道达尔与伊朗签署特大气田南帕尔斯气田第 11 阶段的 47 亿美元合同；5 月 15 日至 17 日，丹古巴伦号 LNG（液化天然气）船抵达湄洲湾并顺利卸货，这是福建 LNG 今年 5 月进入“SPA 项”（资源购销合同）下的第一个合同年接卸的首船 LNG，标志着福建 LNG 顺利进入 SPA 合同规定的商业运营期。福建 LNG 每年贡献的 260 万吨 LNG 将为海西经济腾飞“鼓气”。

大盘及化工行业股一年来走势:



一、原油炼制:

上一期我们认为期内第一个星期,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 美元之间的判断得到市场验证。此外我们基于对天然气需求及其背后欧美与俄国博弈的理解,提出的燃气淡季,美天然气低位震荡也完全被市场认可。

原油在上一期成功突破 65 美元,我们认为最有可能是以经济见底复苏和 5.28 欧佩克会议为由头的投机力量所致。综合考虑供需、库存、国际政治、战争阴影、投机以及美元汇率等因素,我们仍认为中期内决定原油走势的只能有 OPEC 所掌握的供给以及石油定价单位——美元的汇率波动。投机者的虚拟需求在当前既虚且弱,虚是指这一类原油需求在当前不会进入实体,不能为全球经济做贡献,弱是指这一轮金融风暴在削弱寡头们的资本实力同时给世界带来了一个思想上更加倾向于支持政府干涉的变化。

虽然有伊朗、委内瑞拉甚至俄国、中国、欧美的小算盘,但整体来说全世界都期待发展稳定是当前的大主题,这是自 4 月初 G20 会议以来就展现的共识,近期八国集团期望世界携手共同应对危机,要求稳定飙涨的油价,同时八国集团也提出油价也应保持在一定高度以保护产油国积极性。也就是在油价急剧上升的 5 月底至六月初,中国声称油价上涨有国家储备的因素,中国油储一期达到目标,在二期设备没有建好前,中国不会加储;而美国能源部和白宫也在相近时间先后表示对油价快速上涨的不安。但是伴随综合实力的相对变动,伴随接踵而来的预期强烈的通货膨胀,美元贬值如箭在弦,经济见底更是给了投机者很好的炒作题材,而且他们的资金力量也是不可忽视的。

在我们第二周撰写的文章《石油和化工行业上市公司 2008 年业绩分析及发展预测》中我们认为 6 月至七月中旬,原油波动核心区间是 60-70 美元/桶,上一期的第二周显示了 70 美元/桶是一个很强的阻力位。我们仍认为接下来的一个月,原油将在这个核心区间波动,试探 70 美元高点。整体来看原油价格将呈现一个,缓慢向上,波段整理的形态。但是在短期至少一周内,由于惯性,原油将试探 70 美元,甚至有可能突破,但是两周来说,将回到 65-70 美元核心波动区间。

虽然德国总理大力批评欧美的宽松财政货币政策,让我们可对欧洲统一起来破罐子破摔有点放心,但我们仍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，美天然气仍将低位震荡

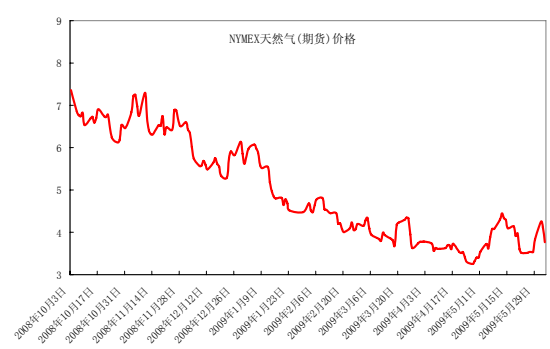
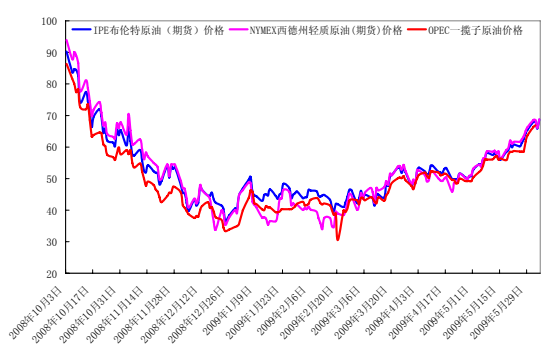


图 2、原油未来两周试探 70 美元



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 3、柴油价格上调恐难持久

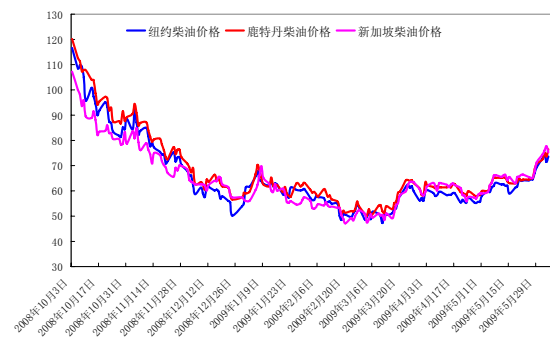
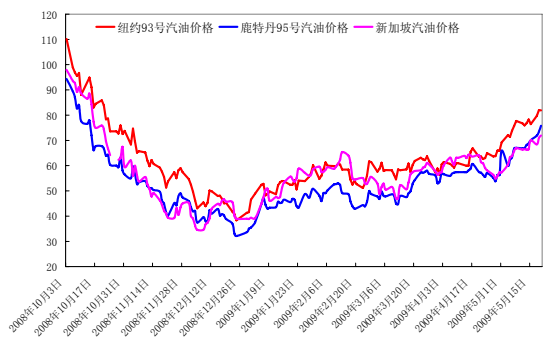
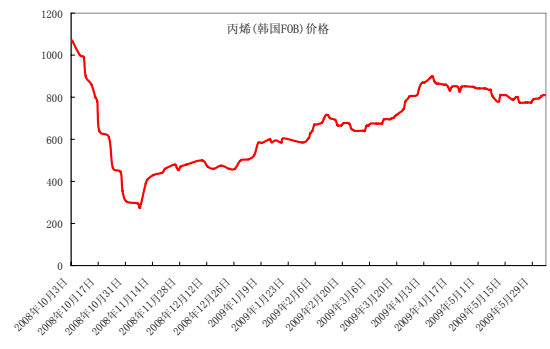


图 4、需求有提高，库存降低，汽油短期有支撑



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 5、丙烯短期后市核心波动区域抬升至 820-850 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		

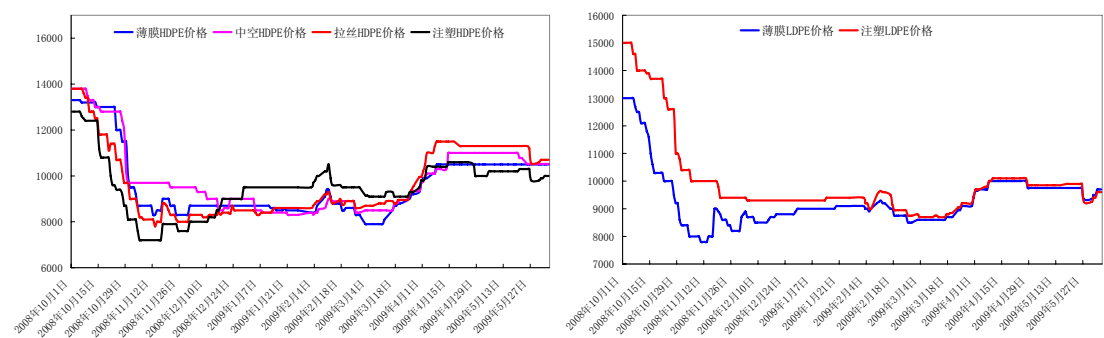
资料来源：公司公告、山西证券研究所

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；同时认为这一轮向下调整幅度不会太深，谷底基本应在这次上涨起点之上。以上判断基本符合市场走向。

我们对于原油站上 60 美元持肯定态度，伴随时间，价格必将传导至高分子，在六月初的石化价格调涨既是大宗石化高分子价格换转的一个节点，同时也是未来石化调价继续的开端。而且最新出台的出口退税也有利提升大宗石化高分子的需求。成本与需求双重推动，价格下滑的风险相对较低。

图 6、7 原油价格走高，石化上调，需求仍低，船货来袭、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、原油料震荡，LLDPE 后市盘整

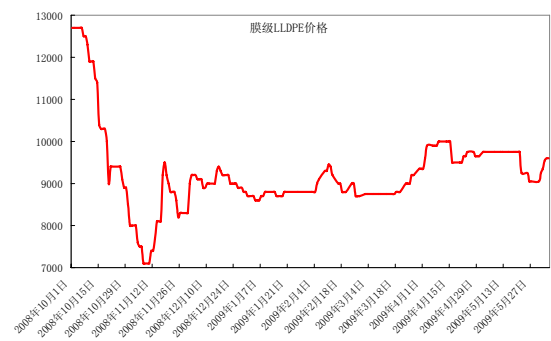
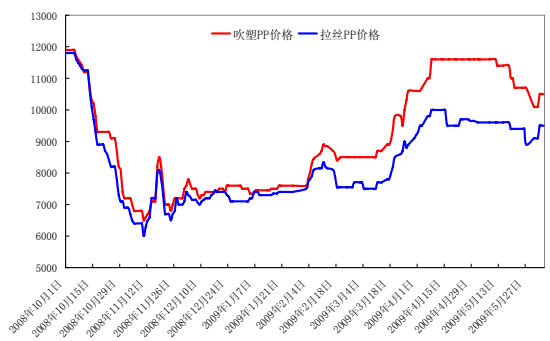


图 9、需求相对好，PP 预计短期稳中微涨



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 10、受益需求及退税，工程塑料 PS 后市微涨

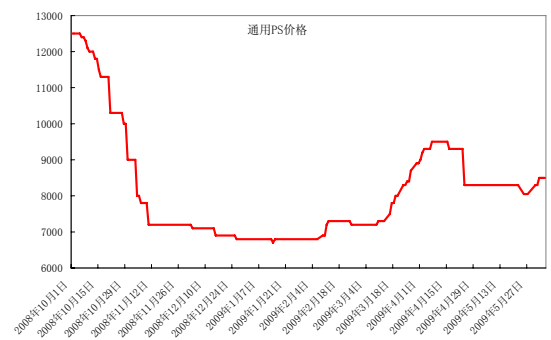
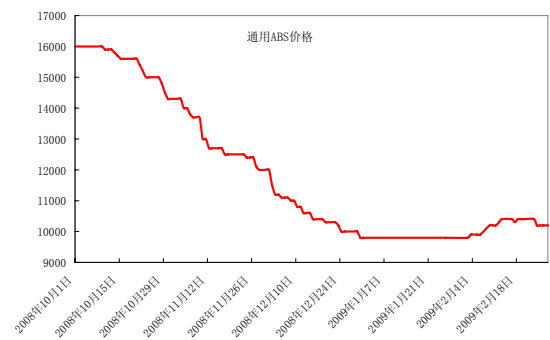
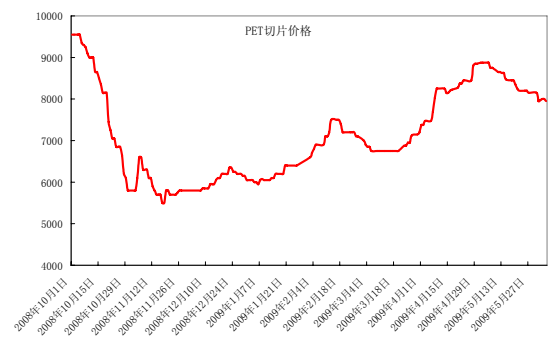


图 11、需求明确，原料高企，ABS 后市看涨



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 12、经过两周调整，PET 短期预计将稳中有升



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

	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
产品名称	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
PP	生产		大庆华科、岳阳兴长	茂化实华	
	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，基本已走稳的结论与市场价格走势完全吻合；而 PTA 短期仍将维持向下的推导与市场表现完全吻合；同时醋酸乙烯短期维稳，后期有望向上的判断也被市场认可。

本期，考虑到纺织服装产业链的回暖短期内难于看到，同时作为化纤的根本原料原油价格短期内又将是一个震荡走势，因此相关化纤原材料价格身受供需双方的打压，难于有真正的上涨。但同时芳烃相对产能不过剩，二甲苯类产品价格预计将反弹，将给予 PTA 很好的成本支撑，而乙二醇作为棉花替代产品之一，受益棉花难降带来的替代效应需求。同时原油走势是调整向上，故此，二者未来走势都将呈现一种震荡盘整态势。

图 13、PTA 短期仍维持向下

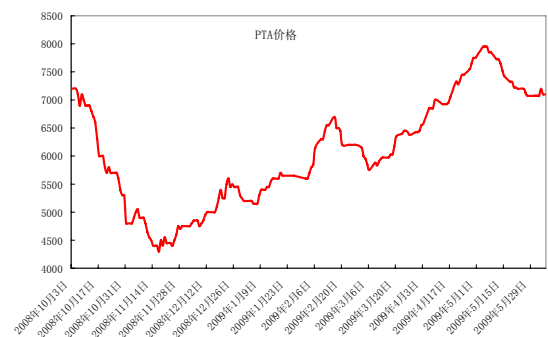
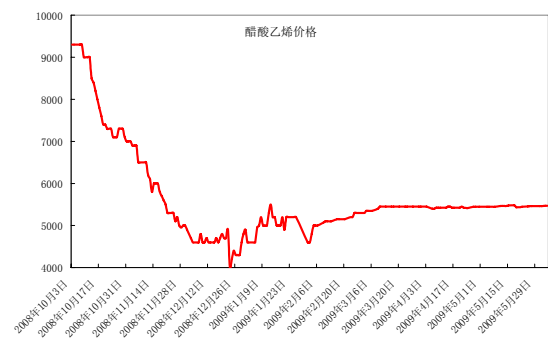


图 14、产能+库存，近期高位震荡走稳



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，将呈现一个整理中稳中有升的格局，这与天胶走势完全一致。我们对具体品种的“需求向好需确定，天胶横盘整理向上；顺丁胶低位价格支撑较强；丁苯胶短期惯性向下，但幅度不深；SBS 价格提升实现，将以横盘观望为主”等判断均完全被市场认可。

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，这些均给橡胶未来价格抹上了一层灰色；这也将对合成橡胶走势造成不利影响。但是各国央行维持低利率政策，国际流动性的增长，以及美元趋势疲软、原油价格上涨，此外还有我国汽车业、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 万吨收储计划等等状况又支持了天然胶价格的向上。鉴于原油价格的必然调整波动，整体上我们认为天然胶价格将呈现一个整理中稳中有升的格局。

合成橡胶未来一周将呈现震荡整理，稳步上升的姿态：国外胶价抬高使得产品一个较强的支撑价格，而不断明确的原油价格向上的态势又将使得其有向上的动力。

对于目前橡胶最大的轮胎市场正缓慢而谨慎的启动，既有来自中国市场的好消息，也有欧美需求的黯淡，目前从世界整体来看月度环比略有下降，我们仍将进一步确认这一市场的走向，向上的真正确立，将必然的进一步抬升天胶市场估值定价。

图 16、需求+原油驱涨，天胶横盘整理向上

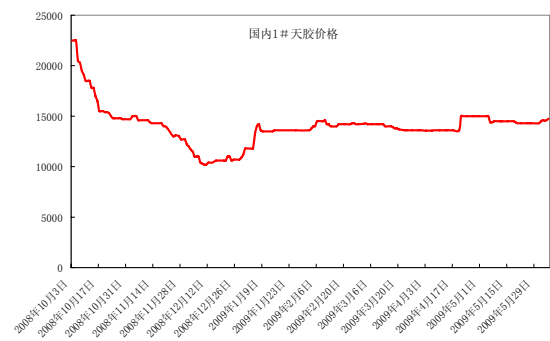
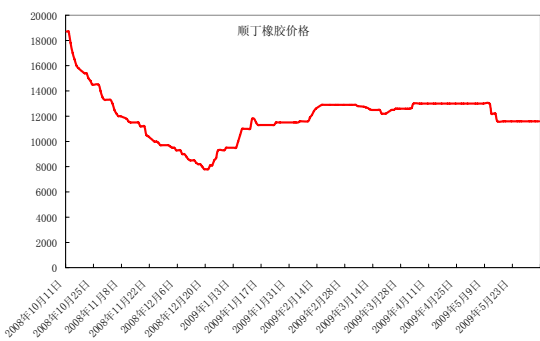


图 17、顺丁胶摆脱低位，坚决向上



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 18、丁苯胶短期震荡调整向上

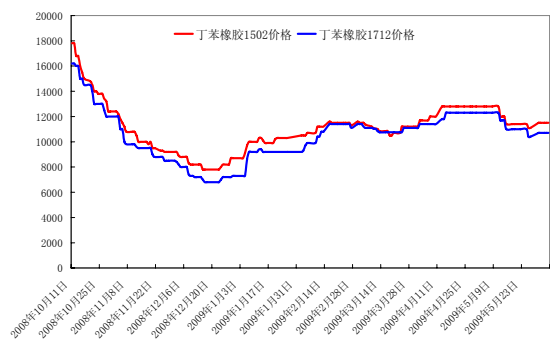
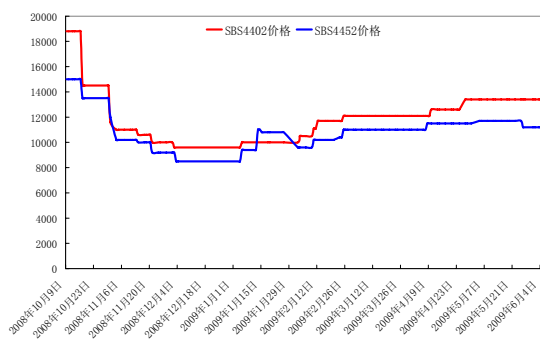


图 19、SBS 短期仍将以横盘观望为主



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，我们的判断“纯苯未来一周仍围绕 4600 盘整；经过两周调整，甲苯预计将盘整向上；宏观、油价、苯外盘众多利空，苯乙烯仍将调整；苯酚市场仍将小幅向下盘整；丙酮短期上调实现，未来价格有望触底”均得到市场的认可。

这些预判的潜在前提就是原油价格的上涨，由于我们判断原油短期将进入一个波段整理阶段，那么三苯在六月初的涨势将很难短期继续，由于相对而言我国甲苯、二甲苯自给率低，

尤其是二甲苯，其价格或能保持一个盘整小幅向上的态势，纯苯可能将基本展现一个紧随外盘的态势，尤其是当前投机力量加大的时间段。

厂家检修大多已过去，下游需求在夏收期间有所减少，上游成本根源原油上涨预期已实现，本应对苯酚价格有所抑制，但相对苯系列产品来说，苯酚价格相对低位，我们据此判断苯酚价格将在接下来一周先高后低，第二周的时候震荡整理，整体价格将较当前略有抬升。

丙酮价格当前我们认为基本触底，未来将短期受益于库存的消耗，中长期受益原油成本推动和溶剂消耗的相对刚性而逐步上升。

图 20、纯苯未来一周仍围绕 4600 盘整

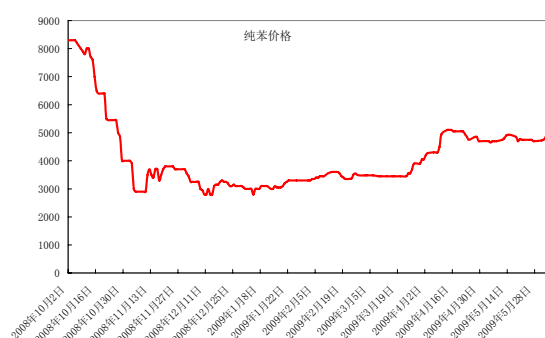


图 21、经过两周调整，甲苯预计将盘整向上

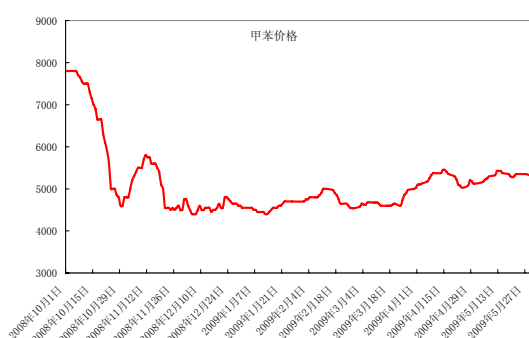


图 22、宏观、油价、苯外盘众多利空，苯乙烯仍将调整

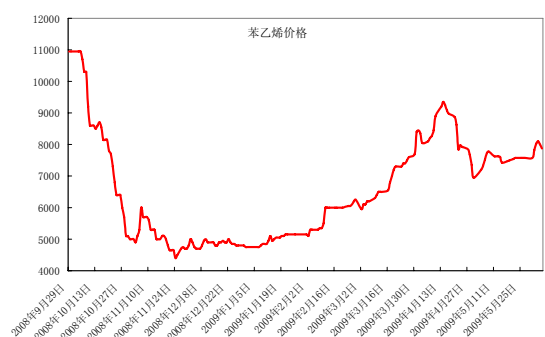


图 23、苯酚市场仍将小幅向下盘整

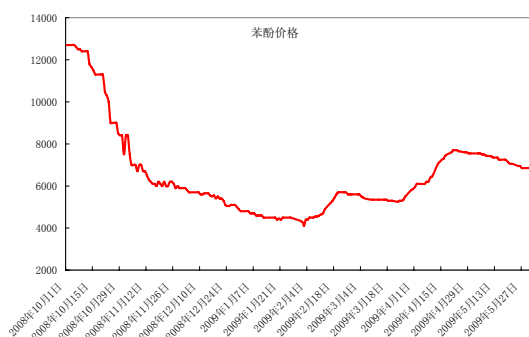
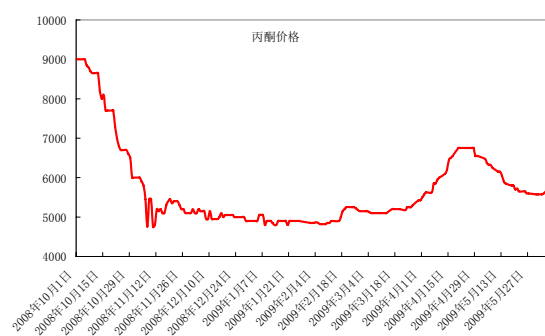


图 24、丙酮短期上调实现，未来价格有望触底



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

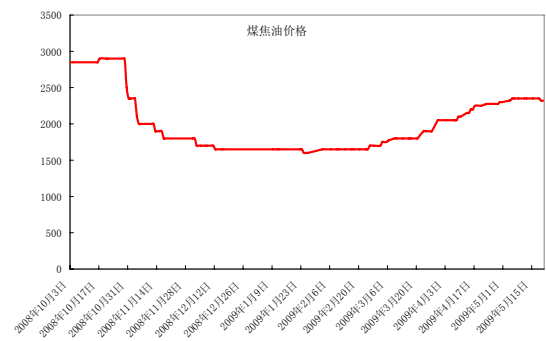
六、煤焦油：

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。同时我们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。

过去的两周整体就是煤焦油小幅下调的两周，但是煤焦油价格在山西这样的主流产区仍在两个周末节点都达到了 2200 元/吨的均价。可以说完全符合我们的预期。

鉴于下游需求受限的很多，像只能以煤炭为原料的萘、萘酚、蒽、菲等产品下游目前尚未较好回暖；而沥青、炭黑等产品目前焦油原料路线成本仍较高，大多生产企业开工不足或更换原料；经过一个多月左右的补足库存，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或维持平缓上升；此外，钢铁需求下，焦炭企业虽然仍是亏损，但产量增大明显，直接增大了煤焦油的供给；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，利润分配集中或着眼于某个环节实际不利于产业链的发展，有调整需求。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，此外原油上涨及来自基建等投资项目的逐渐进行，使得我们认为焦炭主产区的煤焦油价格将呈现一个缓和盘整，基本围绕 2200-2300 进行波动。

图 25、煤焦油短期盘整，基本围绕 2200-2300



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:

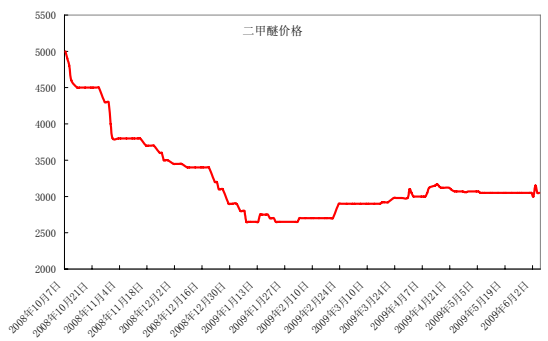
上一期，我们认为：甲醇未来主要争夺 1880-1900，基于短期内由于国外船货到货量不大，未来一两个星期，甲醇价格将在 1950 附近盘整。在原油上涨背景下，醋酸价格在 2600 左右具有很强支撑，但下游开工不畅以及市场观望气息，使得本周醋酸价格仍将延续下滑，但下滑幅度有限，预计将在 2700-2900 区间。油价虽已上涨，但以热值来看，二甲醚仍不是柴油或 LNG 的理想替代，DME 产能过剩，将低位徘徊。

以上推导得到市场的完全认可。基于短期内由于美国国内需求增大、沙特装置检修导致未来近一个月国外船货到货量将较之前小，同时原油、成品油仍将向上，还有甲醇燃料国家标准制定将带来甲醇需求的提高等等因素，甲醇价格将在 1950 附近拥有较强支撑。但是下游甲醛的雨季淡季、二甲醚燃料预期的难实现、产能绝对过剩，还有煤价在未来上涨幅度不大、小于原油上涨，以及甲醇本身国内库存的庞大，又将使得供需与成本都难支持甲醇价格的上行，目前国内甲醇整体开工率仍只有 30%强，因此我们仍认为甲醇后市，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回升，将给甲醇较强支撑，整体上，短期一两周基本展现的是盘整走势。

图 26、甲醇后市盘整 1920-1950

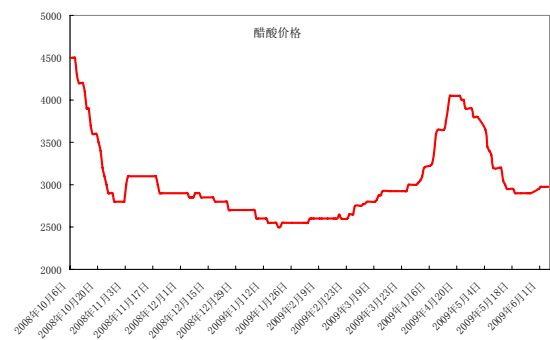


图 27、油价相对低，产能超需求，DME 继续低位徘徊



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 28、产能过剩，油煤支撑，醋酸渐趋稳定于 2900-3000



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:

上一期我们对于电石维稳 3000 及 PVC 将稳中略降的判断得到市场的认可。

但是对于氯碱产品价格走势，我们对产能投放影响估计的过小，而同时对于相关产品的需求过于乐观，最主要是氯碱企业突如其来的增加供给量，氯碱系列的两碱及液氯价格我们原本都认为可能以盘整略降为主，而没有预料到在烧碱、纯碱产能扩大带来的氯碱系列产品价格的较大幅度的下滑。但是尽管整体液氯价格下滑较大，但是在江浙液氯主要消耗区，液氯价格基本保持了稳定，符合我们的预期。

虽然产品价格下调已有一定幅度，但当前氯碱产需不平衡、电解生产液氯不平衡仍将持

续，预计短期内仍将延续下滑趋势，但幅度将放缓。作为长期来说，当前氯碱价格均已比较低，只是产能过大促使这一非均衡价格能够持续，未来只要行业实行了相对严格的产能限制，产品价格预计将能回到前期的平衡位点，如轻质烧碱 1200 元/吨，液氯 800-1000 元/吨。

上一期中，我们还认为 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。这些判断基本都被市场认可：PVC 期货现货均在五月底在原油上涨驱动下抬升，其中乙烯料上升更明显。

本期，我们必须指出 PVC 的转好，仅是一个环比上的好，而不是与国内庞大产能相比绝对意义上的好。而且 PVC 由于期货的原因，使其未来更像原油价格走势的附加品，在原油向上的通道中，我们以后也将看到 PVC 的身影。其中乙烯法 PVC 和原油直接相关，将首先展现跟涨，而电石乙炔法 PVC 处于一个二次跟涨的产业传导位置。而且近期颁布的出口退税调整中，PVC 也是受益品种之一，可以说一些低估值的，前期被过于看淡的已经基本一体化的乙炔法 PVC 企业的投资机会会有所展现。

图 29、烧碱短期内止降维稳 1100-1150

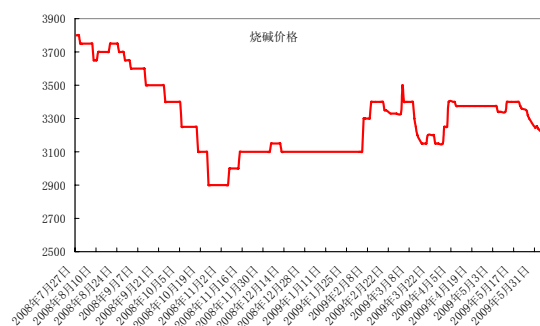
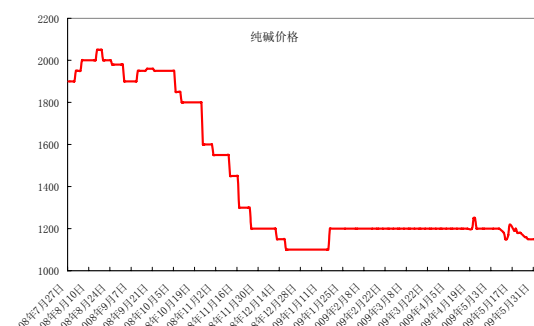


图 30、液氯支撑位下移至 700-800，江浙要更高



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 31、煤、油将进行窄幅调整，电石稳中略升

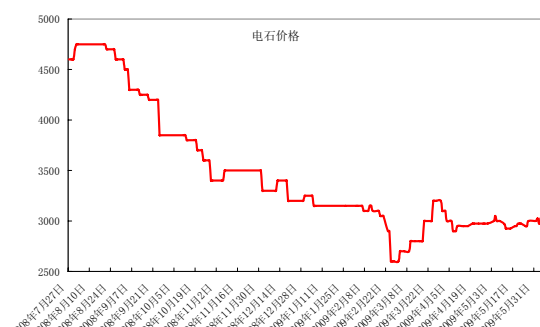
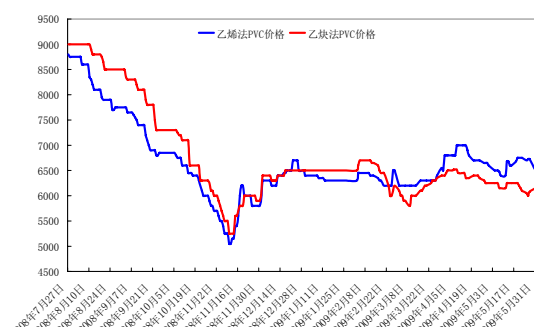
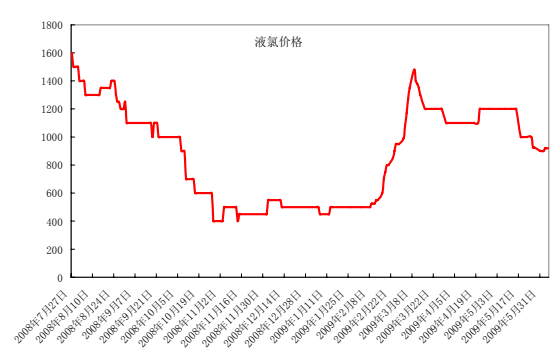


图 32、紧跟油价，需求难大，PVC 稳中略升



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

图 33、经过两周向下调整，尽管需求难启，纯碱后市维稳



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，我们对主要化肥相关品种的“淡季尿素后市看稳，略有微跌；尿素成本高，下游略启，三聚氰胺短期后市仍横盘；成本下降、需求淡季，黄磷短期震荡微降；硫磺、硫酸下游淡季，原油上涨，价格短期一周横盘；需求启动难，原料成本降，五钠价格缓慢向下，但 4400 支撑强；钾肥价格短期略降，后市仍认为稳中有升态势”等等观点均得到市场认可。

整体来说，肥料行业目前面临着资源品升值、成本抬升带来的价格上升这样的中长期的利好，而且同时面临着七八月份用肥高峰部分经销商开始备货，同时业界沸沸扬扬的化肥出口关税调整方案我们认为在 PVC 等塑料都可以获得的情况下，“保增长”也是极有可能被用到化肥、农药等农资产品身上的。故此，我们认为短期内，肥料行业将有所反弹，而且长期来说这一反弹也是有支撑的。

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。目前虽然已有成交价位于 1660-1700 之间，但是近两天报价与成交价已在沿海省份提升。

二铵市场目前被悲观情绪笼罩，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，而且即便出口，上也不占优势。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。

钾肥价格近期五月底还是没能

9.1. 氮肥:

图 34、淡季尿素后市看稳，略有微升

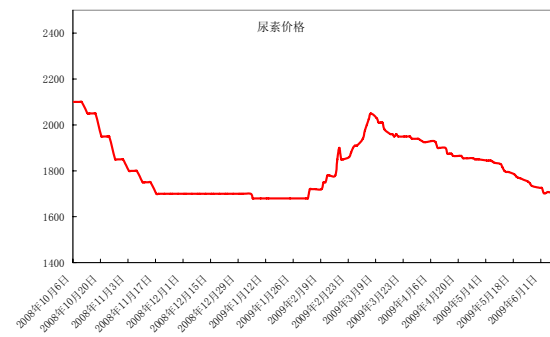
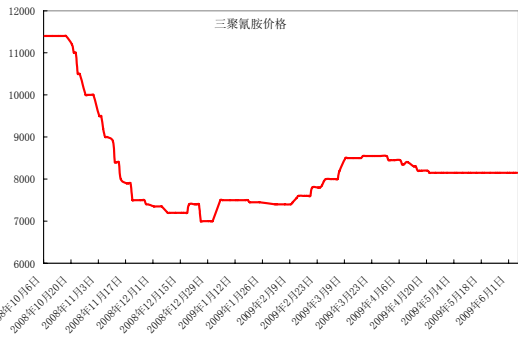


图 35、供需市场均不积极，短期后市仍横盘



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 昌九生 辽通化工、美丰化工、鲁西化工、泸天化、建峰化
请参阅最后一页免责声明部分 17

			化股份、云天化	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	
	生产	兴化股份、泸天化	柳化股份	联合化工	
硝酸	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、二铵价格短期震荡小幅上行

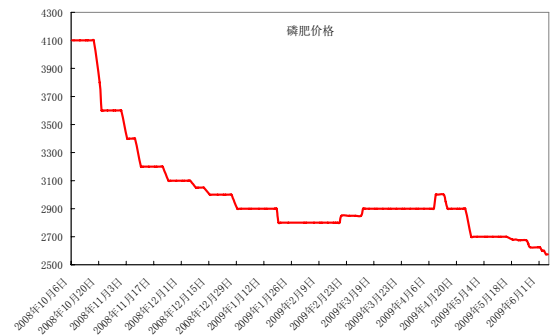


图 37、成本、需求向下，黄磷震荡维稳，仍有微降

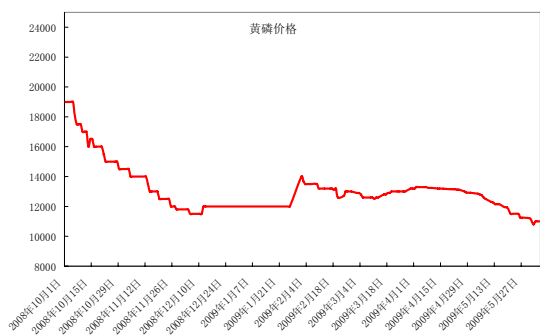


图 38、39、 硫磺、硫酸下游化肥淡季，原油上涨，价格横盘

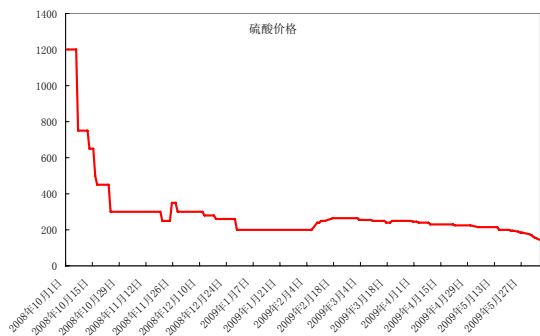
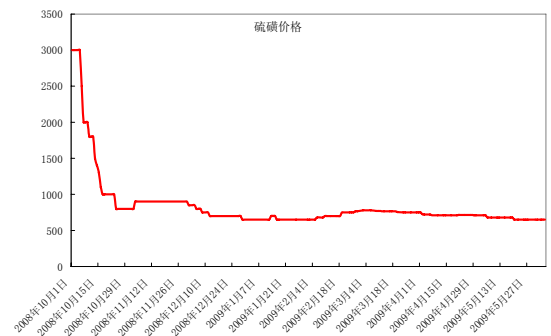
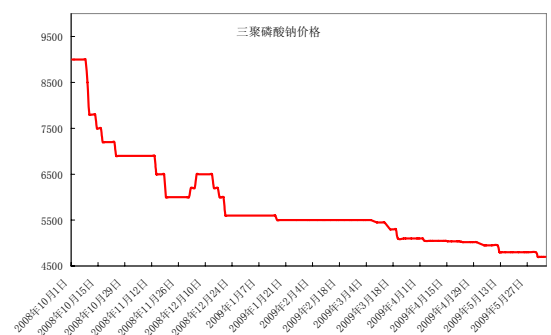


图 40、需求启动难，五钠价格缓慢向下， 4400 支撑强



资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

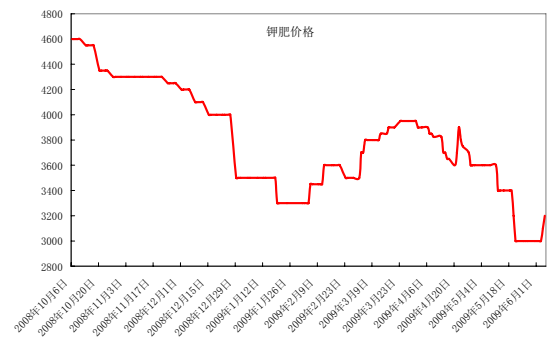
产品名称	序列角色	涉及上市化工公司			
		影响一般	影响较强	影响强	影响很强
DAP	生产			湖北宜化、鲁北化工	六国化工

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、钾肥价格仍将稳中有升



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
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：

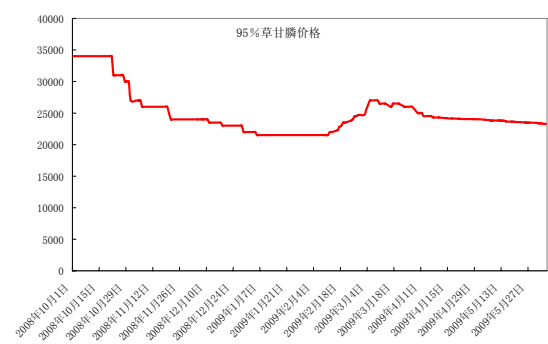
上一期，我们认为天然气、原油上涨以及行业自身的成本结构使得目前价格下降空间不大。因此，虽然草甘膦长期可谨慎看好，但是短期一周内其价格可能横盘甚至有略微的下降。应该说市场的表现基本吻合：草甘膦价格各大厂商报价均仍在 21000 元/吨以上，简单算数平均价为 23300 元/吨，当然实际成交价仅能维持在 20000 元/吨，三类数字均是一个略微下降的状况。

当前天然气、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：目前已有不少厂商是在赔本赚吆喝。同时原油上涨带来的新的原油替代品的转基因作物的种植面积提

高，因此，草甘膦长期可谨慎看好，但是我国草甘膦产能过大，扩张太快，将打压价格。此外即便原油站住高位，但通过作物种植传导到草甘膦这一农药也不可能是今年的事，而且近期阿根廷有可能中止转基因作物种植，这将直接带来中国草甘膦出口的受阻。因此，整体来说，草甘膦短期一周内其价格仍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、杀虫剂、脲类杀菌剂提出了要求：比如今年内蒙草地螟面临大爆发。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、面临需求减少，走势短期预盘整，长期向上

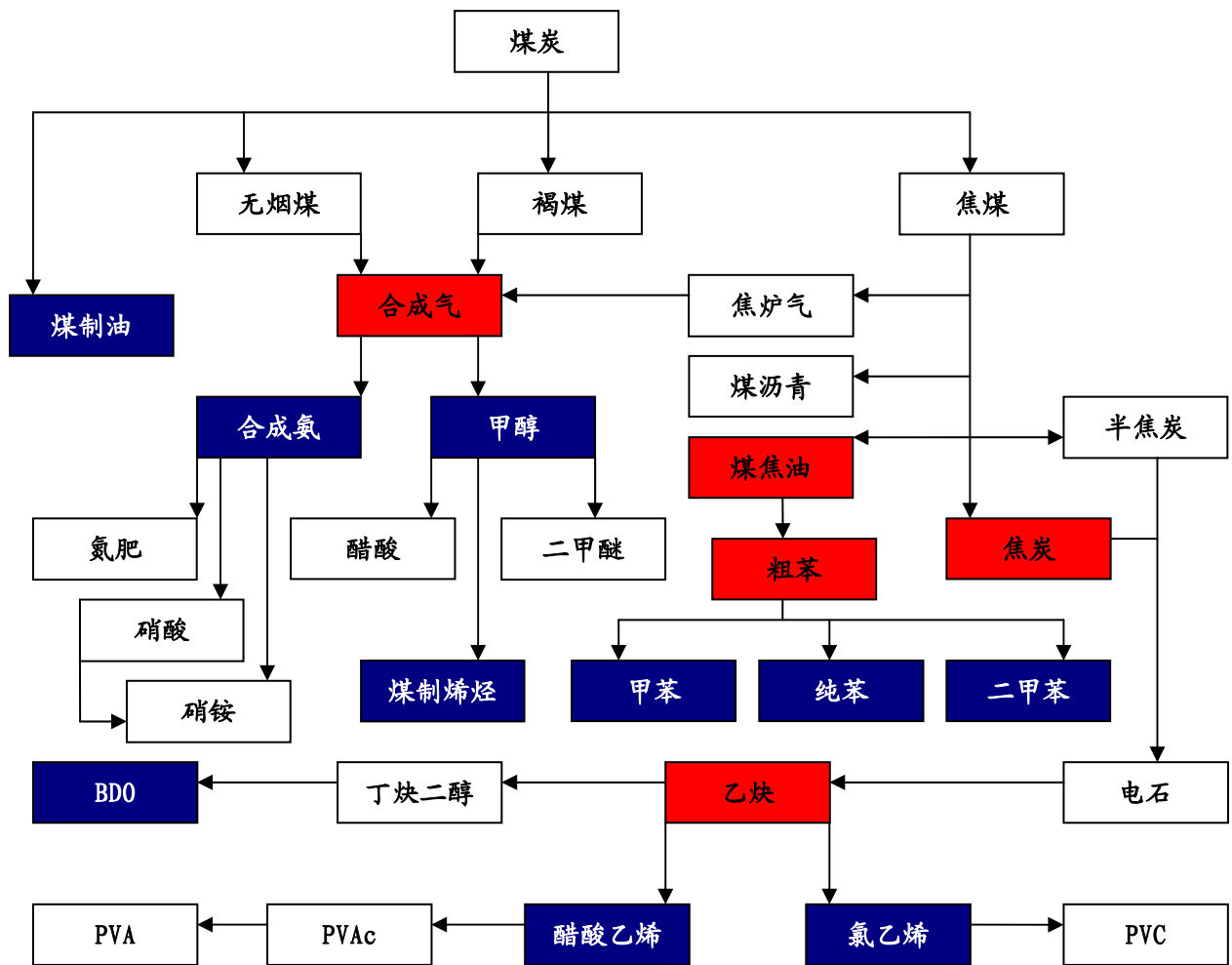


资料来源：化工在线、中华商务网、山西证券研究所

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：煤化工产业链——来自原油的上涨



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。