

2009-06-07

化工

维持

中性

特别提示关注资源类股票介入点，推荐继续配置农化类，建仓氯碱和纯碱类，关注己二酸反倾销和农化产品出口关税调整。

◇化工周报摘要：本周继续建议配置以下标的：扬农化工、湖北宜化、盐湖钾肥；地产在政策刺激下新开工率有望提高，逢低积极吸纳纯碱股票：推荐上下游一体化的双环科技、山东海化、三友化工；原油价格的持续走高和地产开工率的提高有望刺激 PVC 开工率的提高，关注西部氯碱公司英力特等公司。关注己二酸反倾销预期带来的天利高新、神马实业的交易性机会。

◆行业观点：

我们判断虽然原油价格 5 月份大幅上涨且后续仍有上涨空间，但是化工品过剩格局基本没有变化，本周我们依然维持化工股低配的总体观点。

推荐基本配置农化类，特别提醒关注资源类股票的介入点，继续关注氯碱和纯碱类的交易机会，建议建仓氯碱和纯碱类股票，关注农化产品出口关税政策以及己二酸反倾销带来的交易机会。

◆下半年化工股投资逻辑：

通胀预期下，我们对化工股投资逻辑分为两条主线：

- (1) 看好资源股和替代能源：钾肥、磷矿以及替代能源类公司。
- (2) 房地产新开工带动：PVC、纯碱、有机硅等有望相继走出低谷。

具体请参见本周将发出的光大 09 年下半年化工行业策略报告。

◆上周化工品价格回顾：

上周原油价格继续上扬，涨幅 4% 至 68.81 美元。

NYMEX 天然气期货冲高 10% 后回落收盘与前周基本持平。

前周价格略微上涨前期价格未大幅上扬的甲醇、乙烯、醋酸，丙烯本周价格继续小幅上涨 1%-2%。

前期价格未上扬的 PVC（乙烯法和电石法）价格均上扬了 1.5% 左右。原油价格的持续走高和地产开工率的提高有望刺激 PVC 开工率的提高，关注西部氯碱公司英力特等公司。

前期价格有所回落的苯、甲苯、二甲苯价格出现了 4%-6% 的反弹。

前期大幅上涨的氨纶 40D、粘胶长丝、粘胶短纤本周价格维持不变。

价格持续回落的 MDI 和 TDI 上周价格继续微跌 1%。

上周国内磷肥、钾肥价格维持平稳，但黄磷价格上周出现 6% 的跌幅。尿素价格继续微跌 0.5%。目前消费旺季即将结束，二级销售商并没有增大库存的意愿。此外块煤的价格回落也降低了合成氨的成本，从而压制氮肥和磷肥的价格。后期尿素价格在国际天然气原油价格上涨和出口关税政策调整的刺激下有望反弹。

上周己二酸价格大幅继续上涨 7% 至 12300 元/吨，我们认为主要是近期市场预期己二酸反倾销初裁将出台，销售商惜售心理严重，促使己二酸价格大幅上扬，我们预计在反倾销初裁出台前，己二酸价格还有一定的上涨空间。关注由此带来天利高新和神马实业的交易性机会。

上周纯碱价格维持平稳。目前纯碱企业开工率七至八成左右，库存一般，出货灵活。我们认为纯碱价格在后续有望上涨，逻辑如下：

- (1) 下游方面，玻璃价格已从底部上涨 20%，库存很低，后续有望提高开工率；
- (2) 上游方面，原盐价格已经没有下跌空间，未来不排除预计雨季来临促使原盐价格进一步上涨；
- (3) 如若房地产新开工率大幅提高，则终端对纯碱的需求量将进一步提升。我们建议投资者逢低吸纳纯碱类股票，重点关注上下游一体化的双环科技、山东海化、三友化工。

分析师：

张力扬 高峰

021-22169167 22169049

zhangly@ebsecn.com

gaozheng@ebsecn.com

涨幅明显
的化工品

价格

上周涨
跌幅%

原油

68.81 美元/桶

4%

己二酸

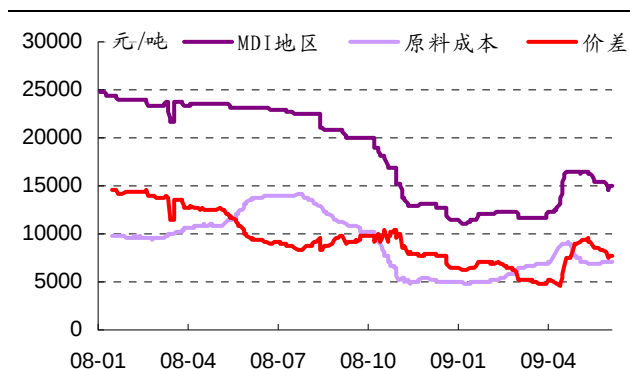
12300 元/吨

7%

行业与上证指数对比图

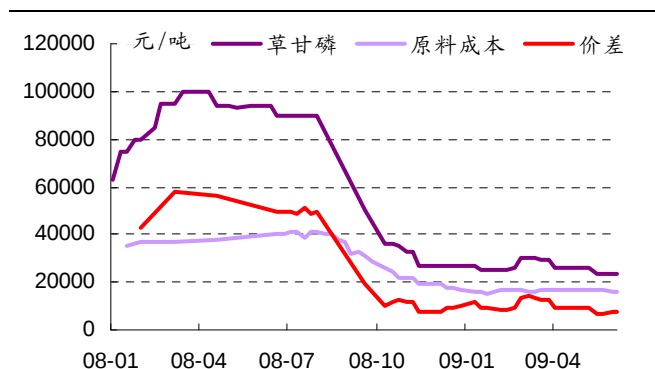


图表 1 化工：烟台万华聚合 MDI 产品、成本价差



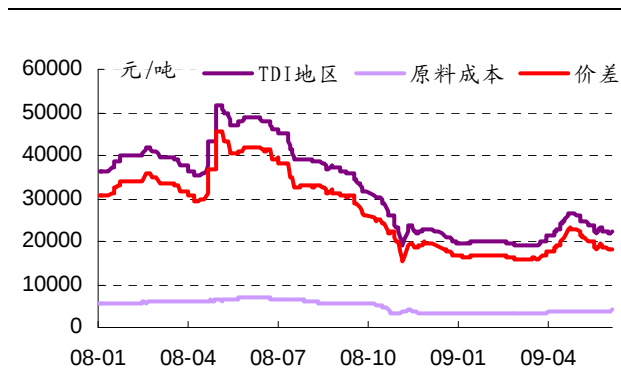
资料来源：光大证券研究所

图表 2 化工：草甘磷 产品、成本价差



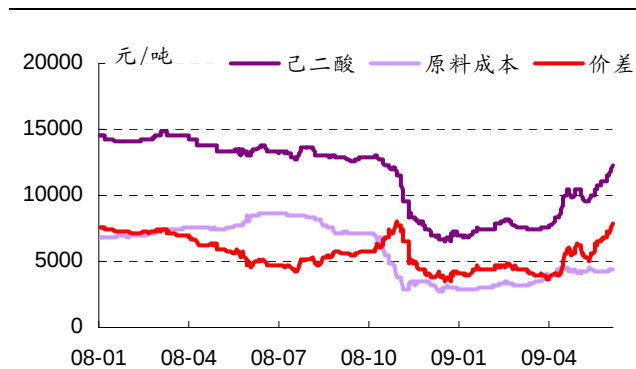
资料来源：光大证券研究所

图表 3 化工：沧州大化 TDI 产品、成本价差



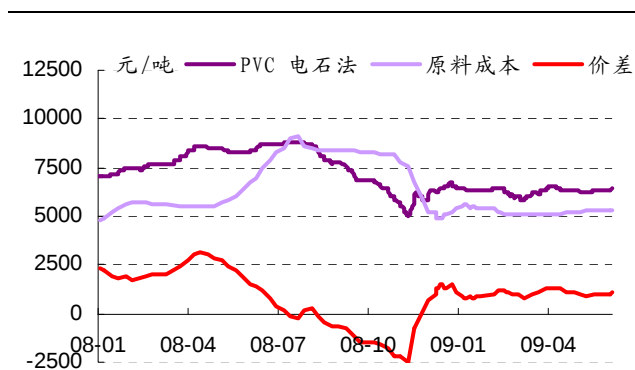
资料来源：光大证券研究所

图表 4 化工：己二酸(AA) 产品、成本价差



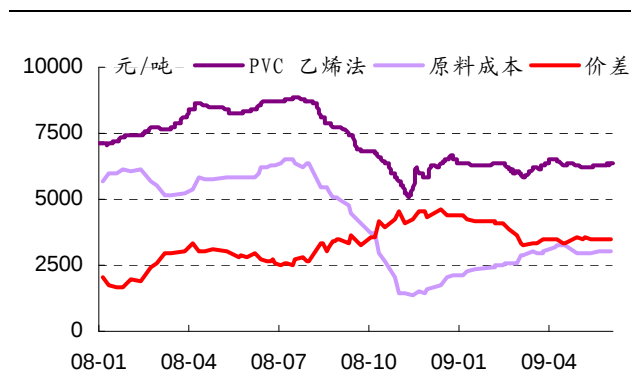
资料来源：光大证券研究所

图表 5 化工：PVC 电石法 价格、成本价差



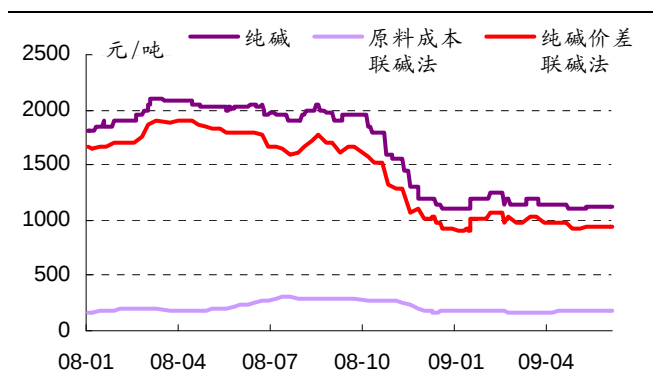
资料来源：光大证券研究所

图表 6 化工：PVC 乙烯法 价格、成本价差



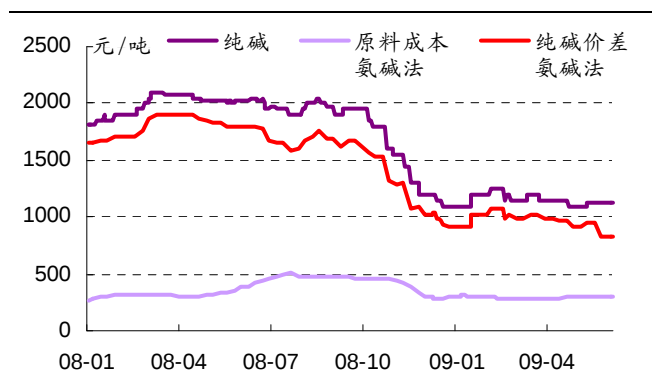
资料来源：光大证券研究所

图表 7 化工：纯碱（联碱法）价格、成本价差



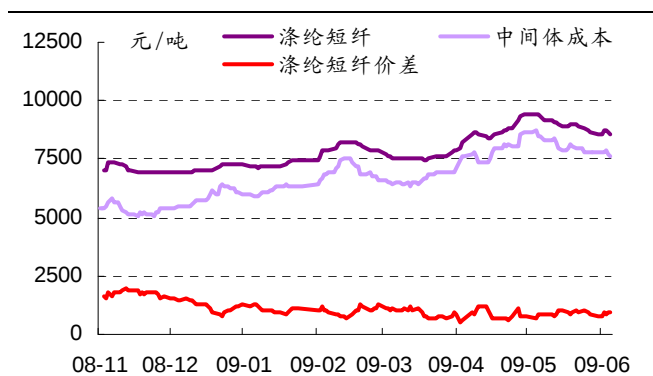
资料来源：光大证券研究所

图表 8 化工：纯碱（氨碱法）价格、成本价差



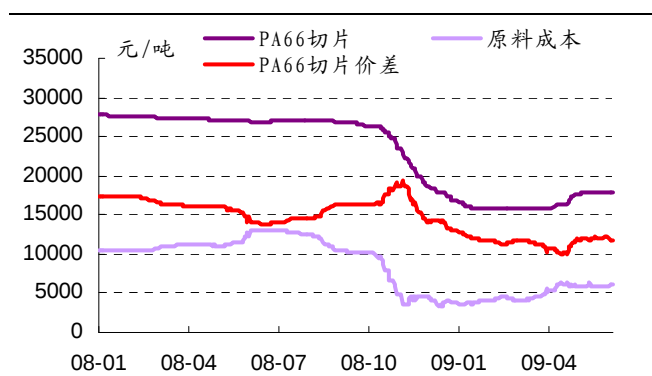
资料来源：光大证券研究所

图表 9 化工：涤纶短纤 价格、成本价差



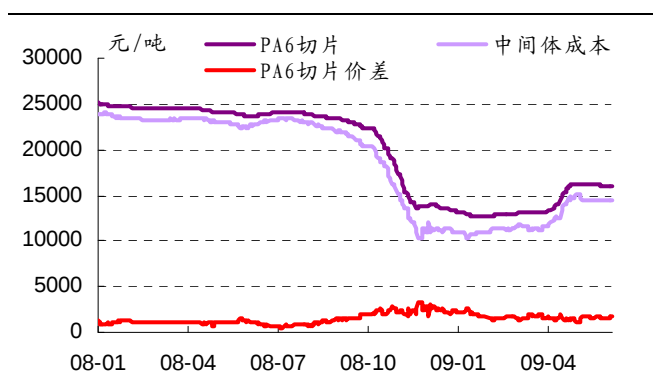
资料来源：光大证券研究所

图表 10 化工：锦纶 66 切片 价格、成本价差



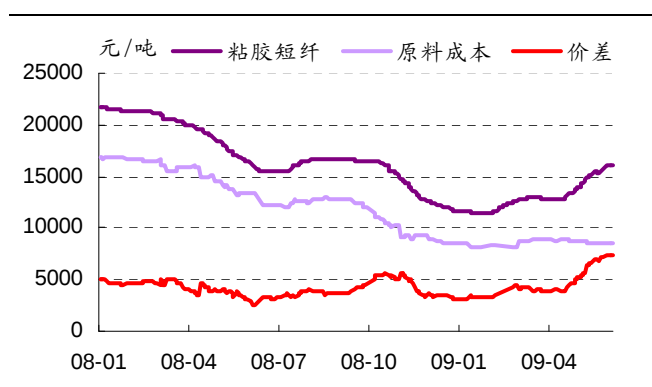
资料来源：光大证券研究所

图表 11 化工：锦纶 6 切片 价格、成本价差



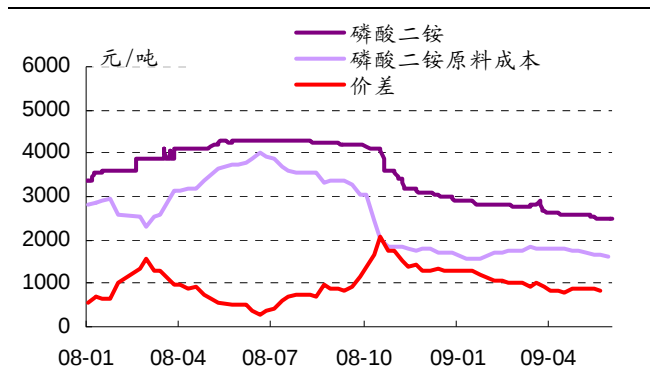
资料来源：光大证券研究所

图表 12 化工：粘胶短纤价格、成本价差



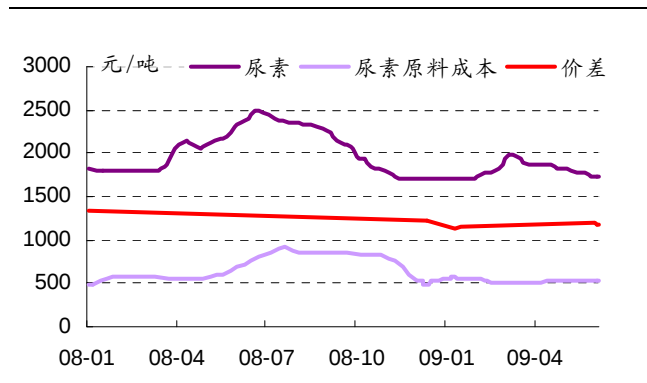
资料来源：光大证券研究所

图表 13 化工：磷酸二铵 价格、成本价差



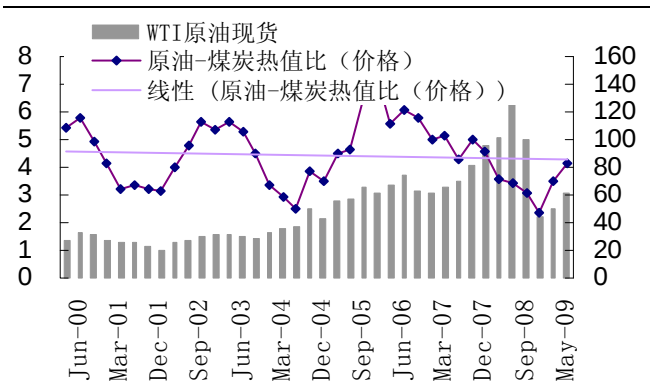
资料来源：光大证券研究所

图表 14 化工：尿素 价格、成本价差



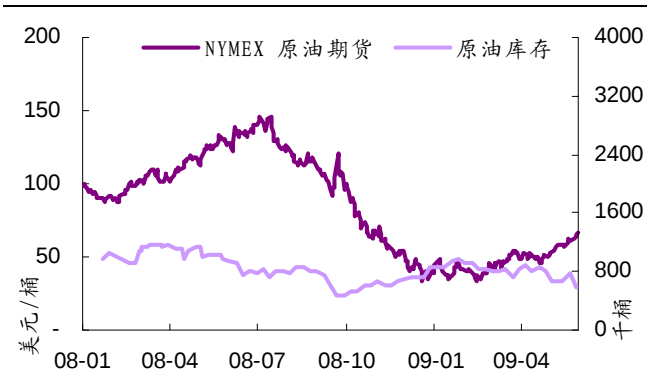
资料来源：光大证券研究所

图表 15 历史原油-煤炭比价（热值比）



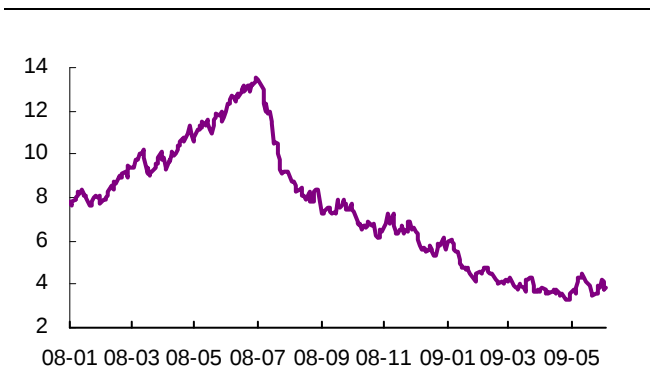
资料来源：光大证券研究所

图表 16 化工：原油期货、原油库存



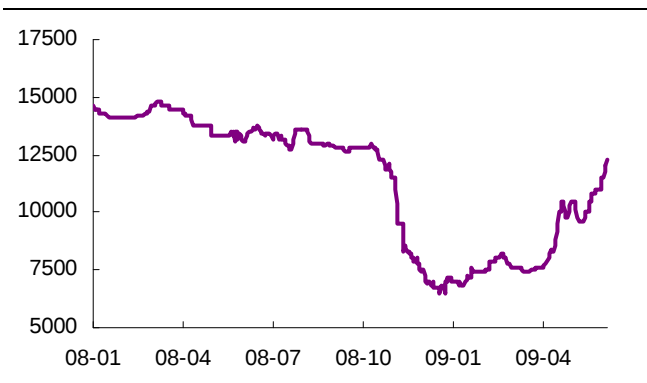
资料来源：光大证券研究所

图表 17 化工：NYMEX 天然气（期货）



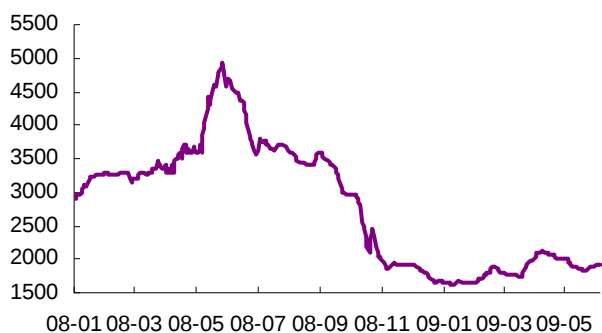
资料来源：光大证券研究所

图表 18 化工：己二酸 AA 长三角地区（元/吨）



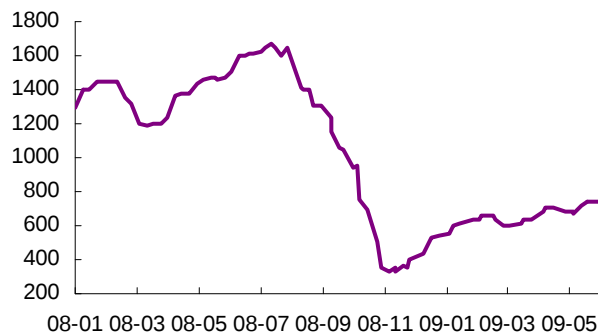
资料来源：光大证券研究所

图表 19 化工：甲醇 长三角地区（元/吨）



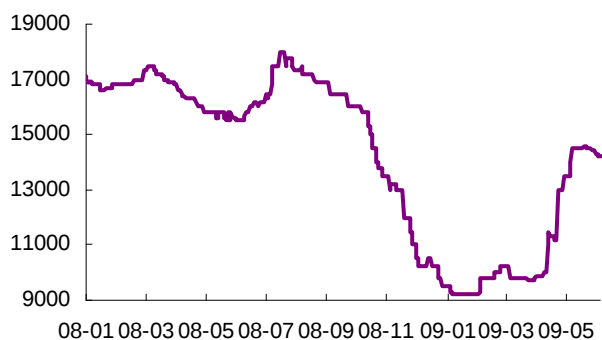
资料来源：光大证券研究所

图表 20 化工：乙烯（韩国 FOB）



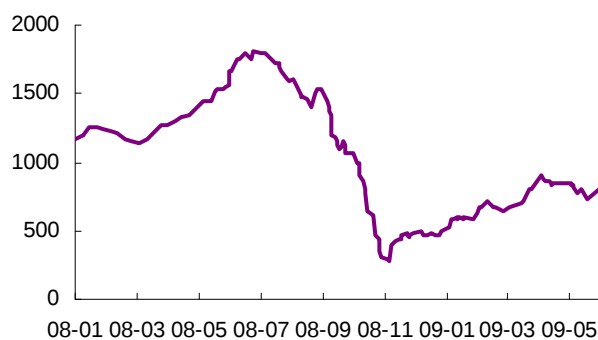
资料来源：光大证券研究所

图表 21 化工：1,4-丁二醇 长三角地区



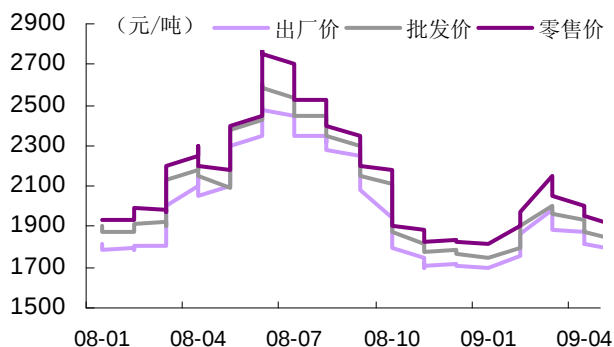
资料来源：光大证券研究所

图表 22 化工：丙烯（韩国 FOB）



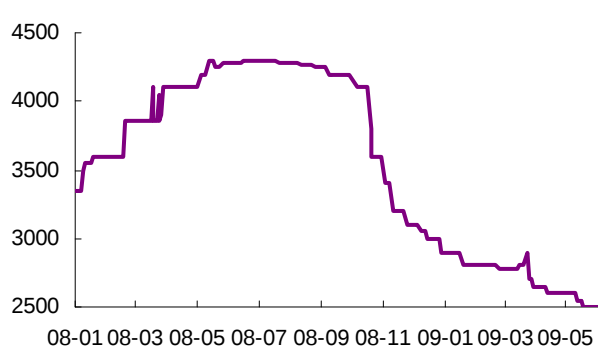
资料来源：光大证券研究所

图表 23 化工：国内尿素



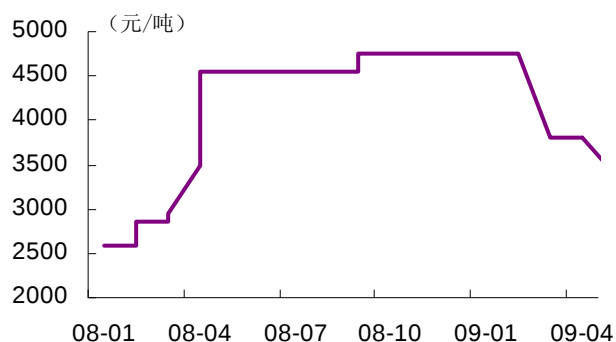
资料来源：光大证券研究所

图表 24 化工：磷肥（二铵） 长三角地区



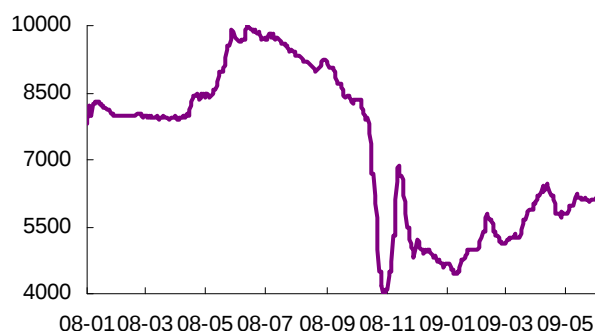
资料来源：光大证券研究所

图表 25 化工：盐湖钾肥出厂价



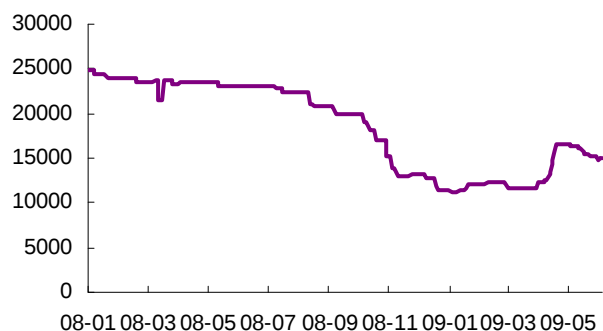
资料来源：光大证券研究所

图表 26 化工：二甲苯 长三角地区



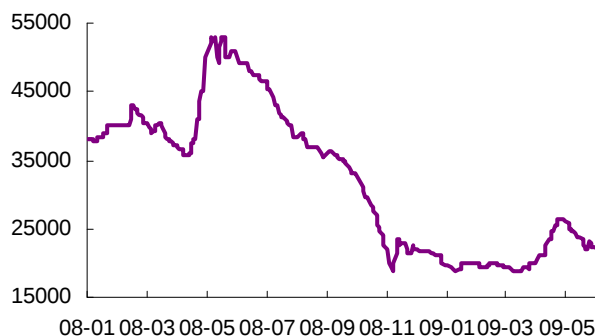
资料来源：光大证券研究所

图表 27 化工：聚合 MDI 地区均价



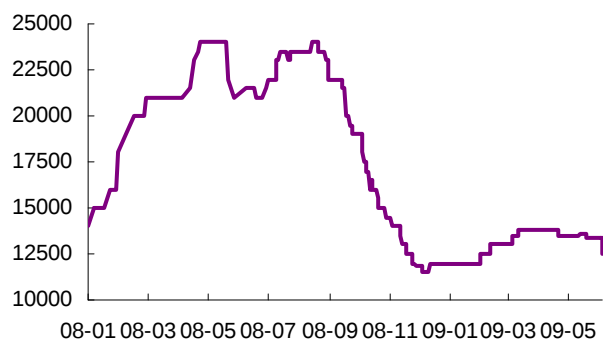
资料来源：光大证券研究所

图表 28 化工：TDI 长三角地区



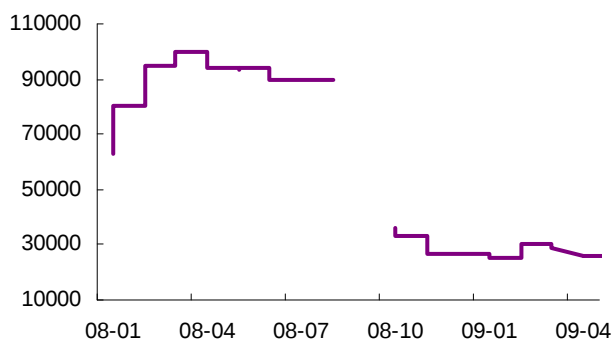
资料来源：光大证券研究所

图表 29 化工：黄磷 长三角地区



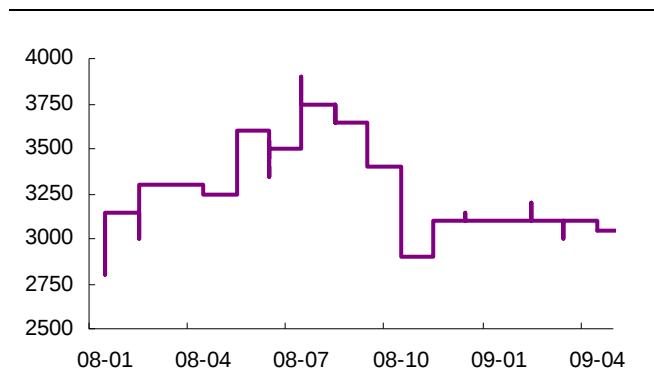
资料来源：光大证券研究所

图表 30 化工：草甘磷



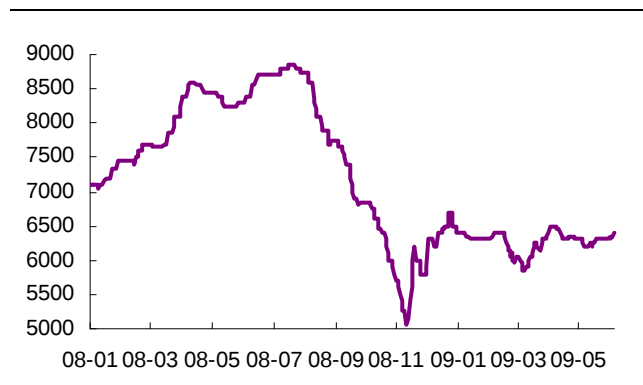
资料来源：光大证券研究所

图表 31 化工：烧碱（99%）长三角地区



资料来源：光大证券研究所

图表 32 化工：PVC（乙炔法）长三角地区



资料来源：光大证券研究所

行业重点上市公司评级与估值指标

公司 简称	公司 代码	投资 评级	股价		EPS (元/股)			市盈率(x)			市净率(x)				
			6.05	2008	2009E	2010E	2011E	2008	2009E	2010E	2011E	2008	2009E	2010E	2011E
化工															
湖北宜化	000422	增持	12.18	0.49	0.80	1.24	1.65	24.86	15.23	9.82	7.38	3.27	2.69	2.09	1.69
目标价格			15					30.61	18.75	12.10	9.09	4.01	3.29	2.57	2.07
扬农化工	600486	买入	32.37	1.56	1.61	2.24	2.94	20.75	20.11	14.45	11.01	3.83	3.58	2.93	2.37
目标价格			45					28.85	27.95	20.09	15.31	5.32	4.99	4.08	3.30
盐湖钾肥	000792	买入	54.01	1.78	3.20	3.69	3.48	30.00	17.00	15.00	16.00	8.00	6.00	4.00	4.00
目标价格			70.00					39.33	21.88	18.97	20.11	10.37	7.78	5.18	5.18

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

张力扬，石油大学化学工程学士，南开大学金融学硕士。6年石油化工工作经验，06年6月开始在长江证券研究所从事石化化工行业证券分析，07年7月加入光大证券研究所。2008年获得基础化工行业“新财富最佳分析师”。

高崢，华东师范大学金融学硕士，Johns Hopkins University-南京大学中美中心硕士交流生，华东理工大学化学工程学士、英语专业学士。05年7月开始在德勤华永会计师事务所从事审计工作，07年7月加入光大证券销售交易部，09年3月开始在光大证券研究所从事化工行业研究。

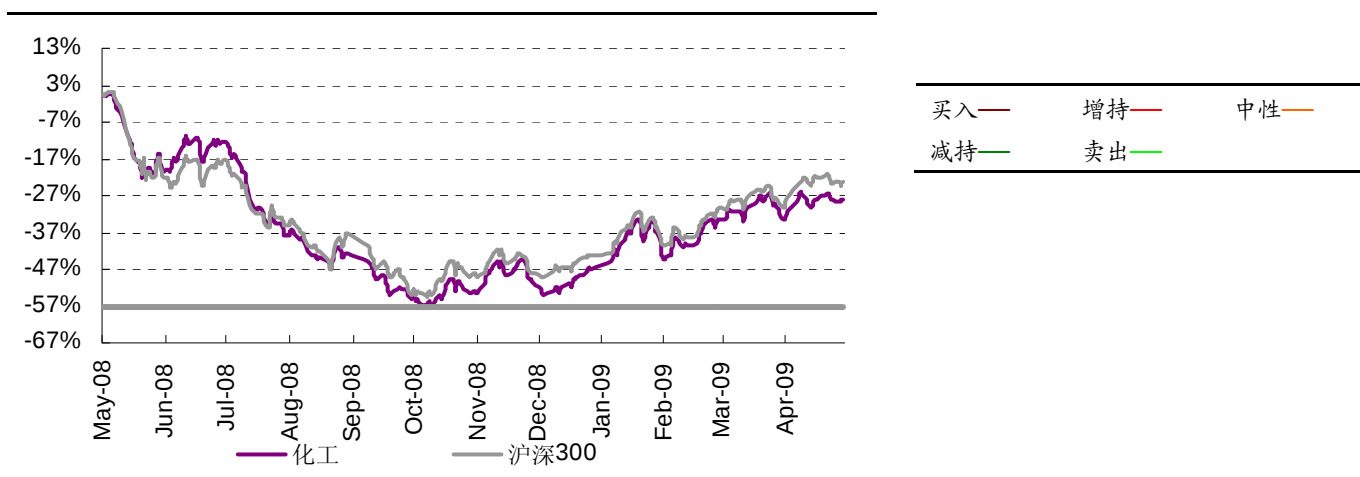
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

化工

分析师：张力扬 高崢



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海				
	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebscn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳				
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。