

2009-07-27

化工

维持

买入

看好后续需求复苏，建议配置弹性较大的品种

◇看好后续需求复苏带来的机会，化工板块均具有投资机会，但是我们建议配置弹性较大的品种。因此我们调整了推荐的次序。本周化工首选配置：华峰氨纶、友利控股、湖北宜化、中国石化、兴发集团、双环科技、盐湖钾肥。

◆超配石化，标配化工。我们看好后续需求复苏带来的机会，化工板块均具有投资机会，但是我们建议配置弹性较大的品种。

我们看好后续需求复苏带来的机会，化工板块均具有投资机会，但是我们建议配置弹性较大的品种。因此我们调整了推荐的次序。本周化工首选配置：华峰氨纶、友利控股、湖北宜化、中国石化、兴发集团、双环科技、盐湖钾肥。

我们认为原油价格目前位置上三季度会继续震荡走势，但中长期上涨趋势不改，提请关注资源类股票的介入点。

在目前的氛围下我们整体看好化工行业。子行业选择逻辑如下：第一弹性较大，第二开工率目前已经较高。

具体标的选择逻辑如下：第一公司业绩对产品价格敏感性，第二目前的估值水平。

基于以上的选择条件，目前基础化工推荐次序如下：纺织化纤（氨纶、粘胶、染料、助剂）；纯碱；氯碱；有机硅。

◆复牌提示：盐湖钾肥本周一复牌。

复牌提示：盐湖钾肥本周一复牌，基于我们看好大宗商品中长期上涨趋势的判断，我们建议目前的价位增持盐湖钾肥。

◆上周化工品价格回顾（原油价格用的是美国 NYMEX 西德州轻质原油期货价格，其他化工品价格使用华东市场价格）：

上周原油价格上涨6%至67.16美元。NYMEX天然气期货回落3%。乙烯价格回落5%，甲醇微跌0.5%，丙烯价格涨3%。苯价格下跌3%，甲苯价格微跌1%，二甲苯价格微涨1%，聚合MDI、TDI维持平稳。PVC（电石法）价格微涨1%，PVC（乙烯法）价格维持平稳。

上周烧碱价格跌5%，纯碱价格回落1%，我们认为纯碱价格有望在地产新开工的刺激下上涨。

7月23日，加拿大钾肥联合销售公司 Canpotex 宣布已经与印度签订了2009年度氯化钾供应协议：发货时间为2009年7月至2010年3月；供应总量85万吨；价格与之其它钾肥供应商一样，印度到岸价460美元/吨。国内钾肥价格保持平稳，国内尿素价格再跌1%，国际尿素价格又涨2%，磷肥价格维持平稳。

己二酸价格上涨3%，BDO价格反弹1%，醋酸价格继续下跌4%，DMF、有机硅价格维持平稳。天然橡胶大涨7%。

前期大幅上涨的氨纶40D本周维持平稳，粘胶短纤价格小幅上涨1%，粘胶长丝价格微涨1%。前期价格大涨的锦纶6、锦纶66又涨1%。

上周国际、国内硫磺，国内硫酸价格维持平稳。

分析师：

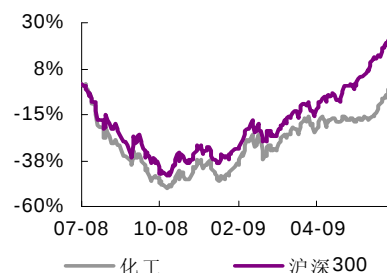
高岭 张力扬 程磊

021-22169049

gaozheng@ebsec.com

涨跌幅明显的化工品	价格	上周涨跌幅%
天然气	3.668 美元/mmbtu	+8%
国内硫酸	120 元/吨	-7%

行业与上证指数对比图



推荐标的:**友利控股、华峰氨纶:**

开春以来氨纶行业一扫 08 颓势，开工率攀升，产销两旺，今年 5 月份氨纶提价，目前价格基本能够稳住，开工率基本维持在满负荷。我国目前 32 万吨产能，达到世界 50% 以上。华峰氨纶位于温州，产能在中国最大，达 4 万吨；友利控股属后起之秀，品牌美誉度较好，产能目前有 1.8 万吨/年，目前在建的 1.2 万吨/年产能能在今年 8 月旺季来临之前可以开工。友利后面的两期产能应用的技术比较先进，产品质量较好，聘请韩国人做生产管理，目前产品品质在行业里较好。在目前 6、7 月份的纺织淡季，氨纶行业可以保持高开工率且价格维持平稳，我们判断在旺季来临以后氨纶价格上行概率较高，由于其原料 MDI 和 PTMEG 价格上行概率较小，“波动”幅度不大，氨纶公司对价格的敏感性极高，在看好后势的情况下，我们目前建议投资者买入并持有。

湖北宜化:

1、化肥业务：尿素业务正常平稳运作，共计 170 万吨/年权益产能。上半年，磷肥业务已经完全消化掉高价硫磺库存。我们判断目前尿素和磷肥的价格基本已经见底，预计 9 月份会出现改善。

2、季戊四醇业务：11 万吨/年产能，目前开工率基本维持在 100%。长单执行完毕后，预计 8 月份开始盈利。另外，贵州季戊四醇项目已经正常运作。公司对季戊四醇综合利用的 10 万吨/年保险粉项目预计 8 月份开始投产。地产的恢复有望带动该项业务的好转。

3、PVC 业务：24 万吨/年产能，目前仍然处于赚现金流帐目亏损的状态。另外，内蒙新收购的海吉氯碱的 40 万吨/年氯碱项目预计 2010 年 1 季度投产，该业务弹性极大，如果达到盈亏平衡点，预计此业务给公司带来的全年 EPS 增量在 0.1 元以上。国际原油价格的走强是公司该项业务前景的最关键变量。

4、少数股东权益问题：公司对下面子公司少数股东权益的整合收购问题，从宜昌市另外一个上市公司安琪酵母已经进行的管理层直接持有上市公司股权情况推测，我们对该问题的解决持相对乐观态度。

从上面几项业务看以及子公司少数股东权益问题的可能解决，我们目前建议战略买入持有。

中国石化:

由于油价 2 季度保持上涨态势，石化产品的价格普遍反弹，而且成品油的调价机制出台也有利于中石化获得稳定的炼油毛利，我们预计中石化上半年和 3 季度实际业绩依然会超出预期，建议投资者超配。同时我们也提醒由于国内舆论压力，中国石化业绩释放步骤可能低于预期，但是不改其实际业绩超预期的状况。

兴发集团:

我们认为公司矿电磷一体化的产业链使得业绩稳定性较高，较强的资源属性使得公司成为通胀预期下重要的资源股配置品。通过我们对公司磷矿资产的实地调研，我们判断公司磷矿下半年的产出将高出我们之前的预期。对磷化工业务，目前的产销量也高于我们的预期，但是磷化工品价格依旧低迷。预计 4 季度有季节性的涨价趋势，中长期看国际磷矿石价格走势，我们看多明年的磷矿石价格走势。目前公司需要大量的现金来对兴山县内以及周边磷矿和磷化工业务进行整合，此次定向增发的顺利进行将带给公司新的发展动力。另外，我们实地考察了这次增发收购的电站，由于是资产收购而非股权收购，该电站收购后的盈利能力因为扣除了财务费用而高于收购前，预计可以带给公司每年 2000 万元左右的净利润增量。

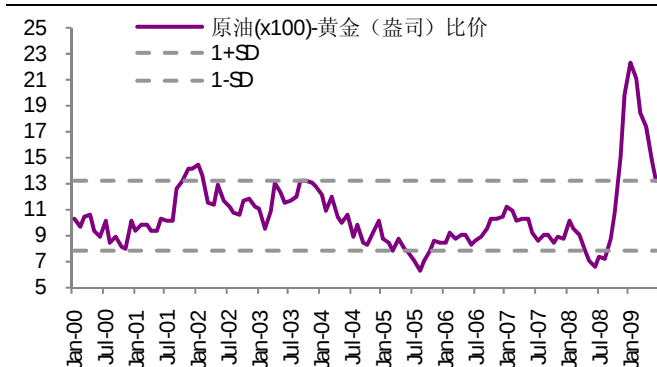
双环科技:

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。

盐湖钾肥:

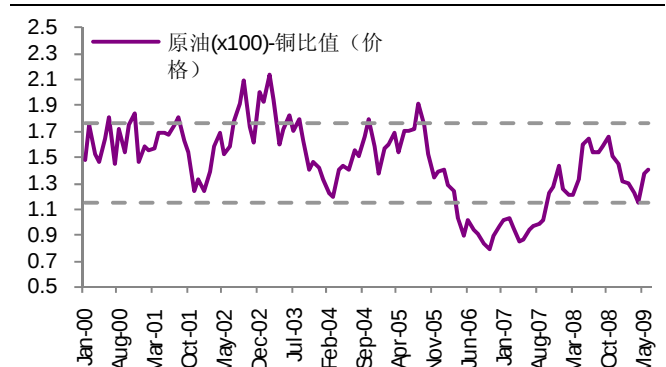
从供方情况来看，印度标购新单成交 CFR460 美元/吨(相当于人民币 3100 元/吨)的价格一出，意向与现实成交价格出现了较大差距，所以生产商转而瞄准了中国边境贸易，8 月份报价较上月出现较大幅度的上调。同时供方明确表示，如果中方进口商不接受目前报价，那么考虑 8 月份停止供货。我们认为在印度谈判价虽然低于市场预期，但是我们预计大宗商品明年上行是一个大概率事件，公司股票仍是最重要的资源股配置标的，建议投资者增持。

图表 3-1 历史原油(x100) - 黄金（盎司）比值



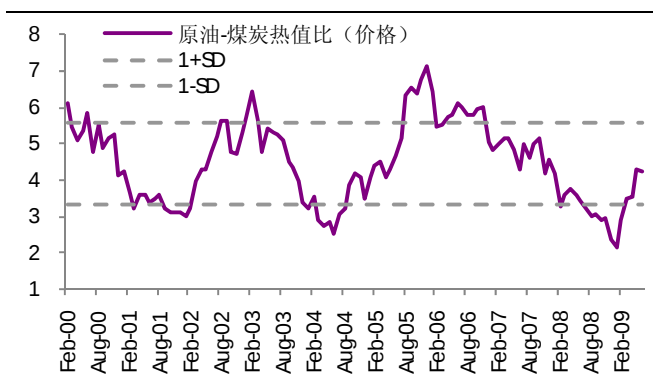
资料来源：光大证券研究所

图表 3-2 历史原油(x100) - 铜比值



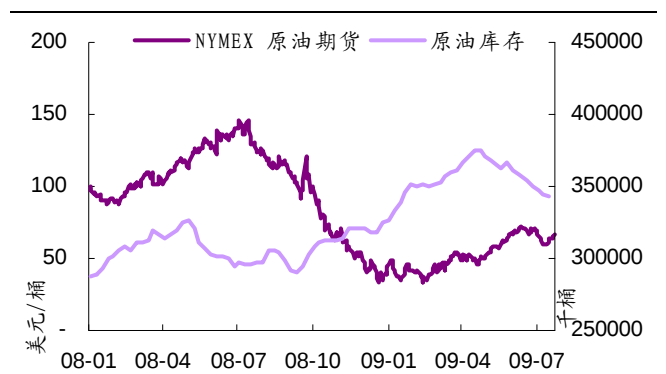
资料来源：光大证券研究所

图表 3-3 原油-热煤(Newcastle FOB)热值比



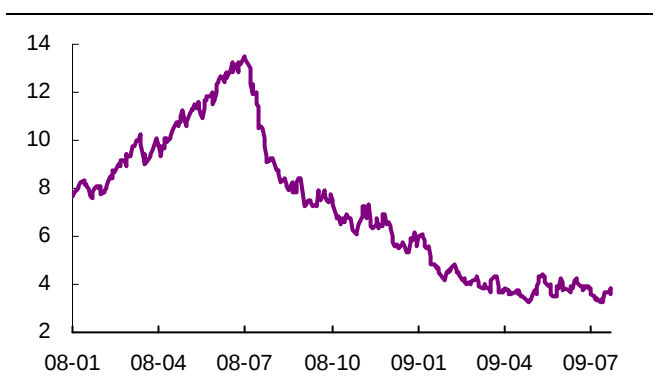
资料来源：光大证券研究所

图表 3-4 化工：原油期货、原油库存



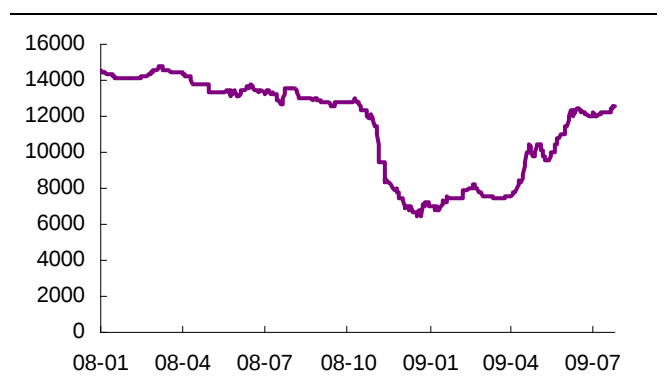
资料来源：光大证券研究所

图表 3-5 化工：NYMEX 天然气（期货）



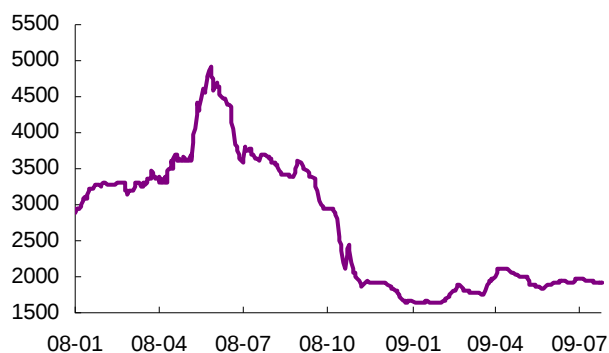
资料来源：光大证券研究所

图表 3-6 化工：己二酸 AA 长三角地区（元/吨）



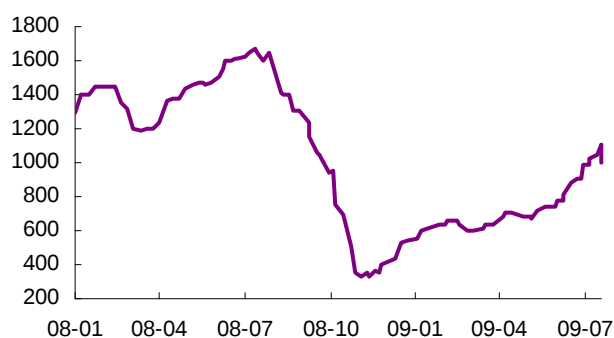
资料来源：光大证券研究所

图表 3-7 化工：甲醇 长三角地区（元/吨）



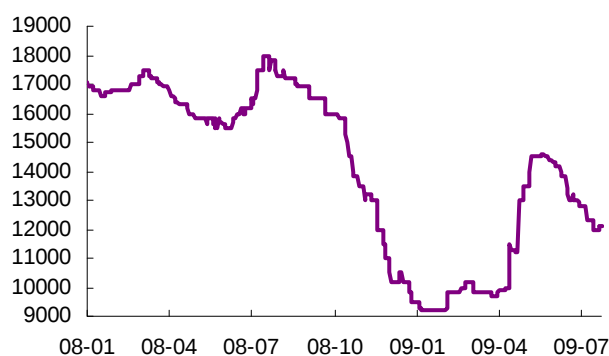
资料来源：光大证券研究所

图表 3-8 化工：乙烯（韩国 FOB）



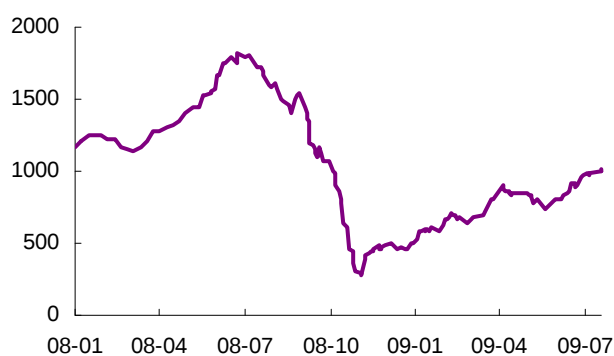
资料来源：光大证券研究所

图表 3-9 化工：1,4-丁二醇 长三角地区



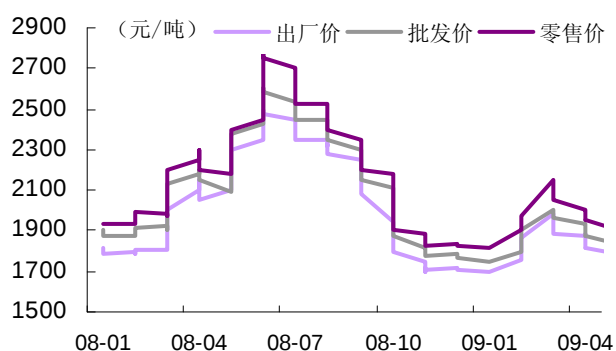
资料来源：光大证券研究所

图表 3-16 化工：丙烯（韩国 FOB）



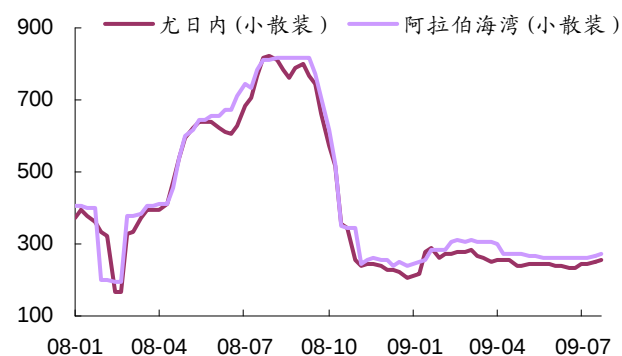
资料来源：光大证券研究所

图表 3-17 化工：国内尿素



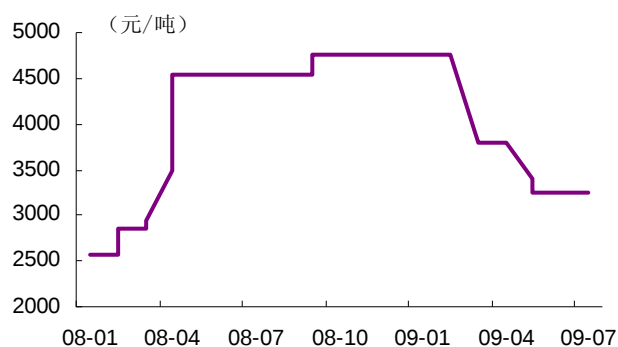
资料来源：光大证券研究所

图表 3-18 化工：国际尿素



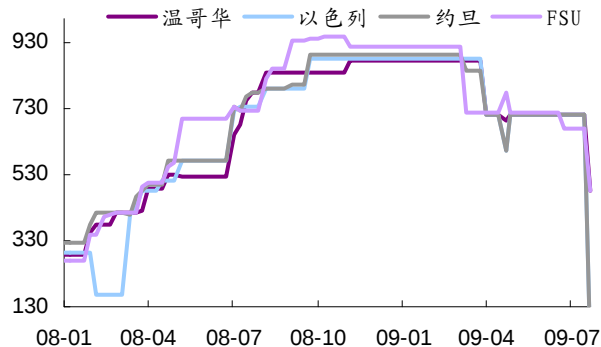
资料来源：光大证券研究所

图表 3-19 化工：盐湖钾肥出厂价



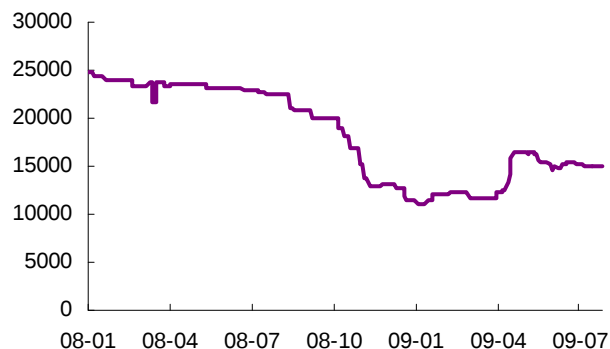
资料来源：光大证券研究所

图表 3-20 化工：国际氯化钾



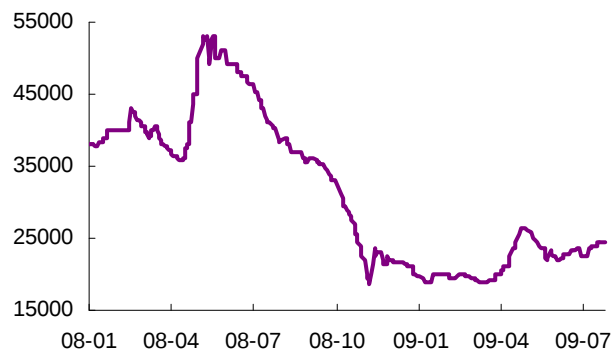
资料来源：光大证券研究所

图表 3-21 化工：聚合 MDI 地区均价



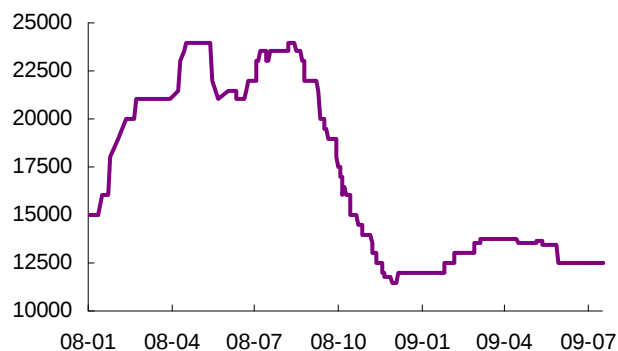
资料来源：光大证券研究所

图表 3-22 化工：TDI 长三角地区



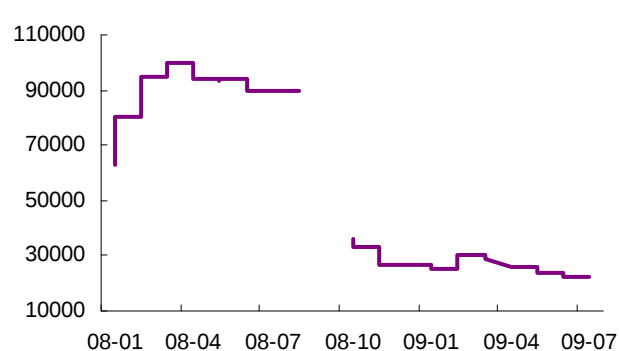
资料来源：光大证券研究所

图表 3-23 化工：黄磷 长三角地区



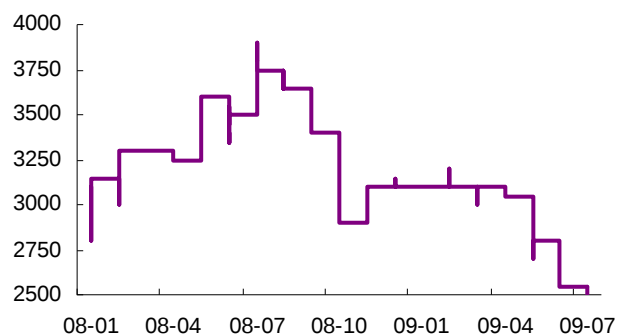
资料来源：光大证券研究所

图表 3-24 化工：草甘磷



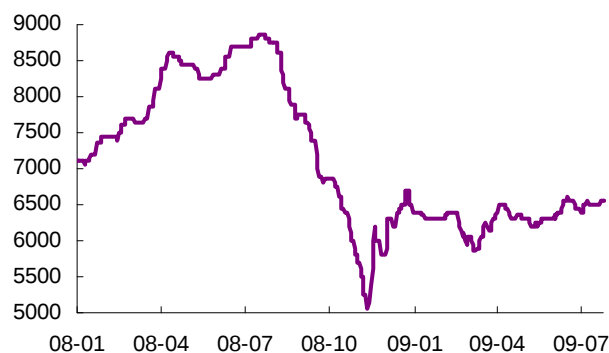
资料来源：光大证券研究所

图表 3-25 化工：烧碱（99%）长三角地区



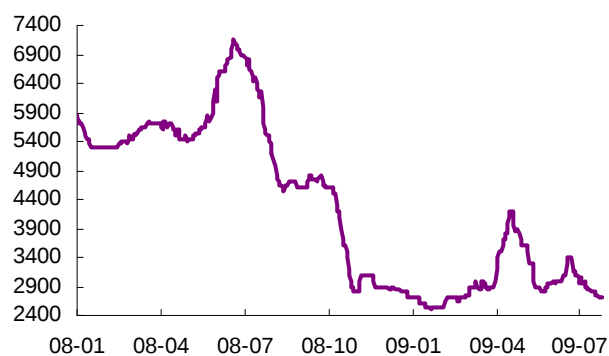
资料来源：光大证券研究所

图表 3-26 化工：PVC（乙炔法）长三角地区



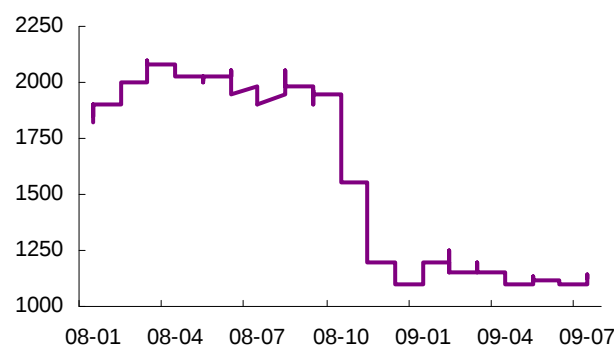
资料来源：光大证券研究所

图表 3-27 化工：醋酸 长三角地区



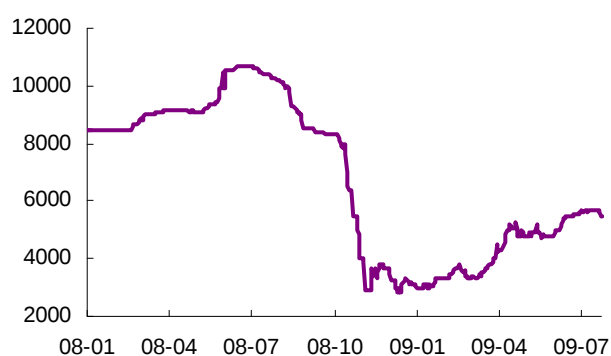
资料来源：光大证券研究所

图表 3-28 化工：纯碱（轻质）长三角地区



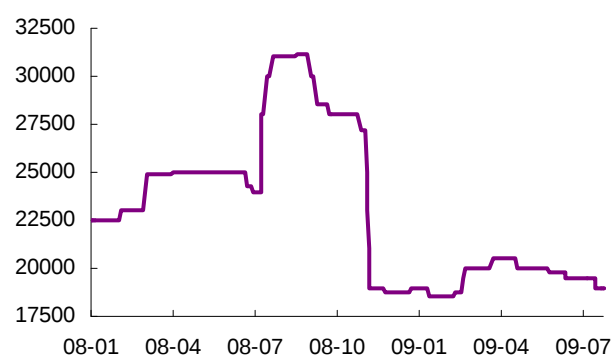
资料来源：光大证券研究所

图表 3-29 化工：苯 长三角地区



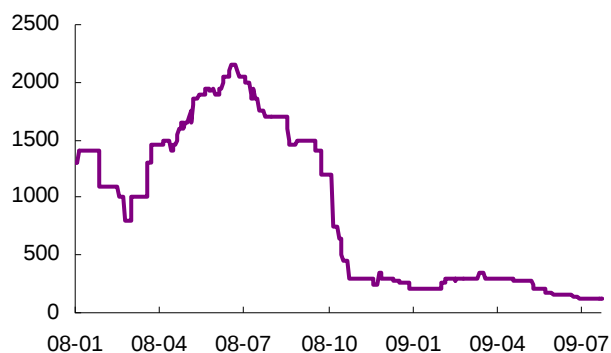
资料来源：光大证券研究所

图表 3-30 化工：有机硅 长三角地区



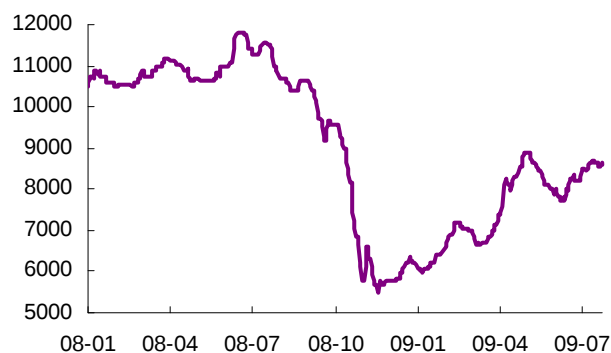
资料来源：光大证券研究所

图表 3-31 化工：硫酸（98%） 长三角地区



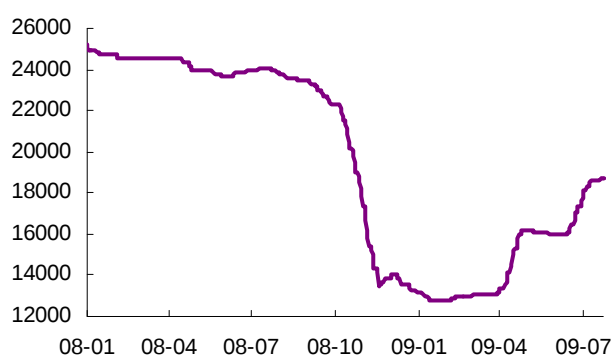
资料来源：光大证券研究所

图表 3-32 化工：PET（纤维级） 长三角地区



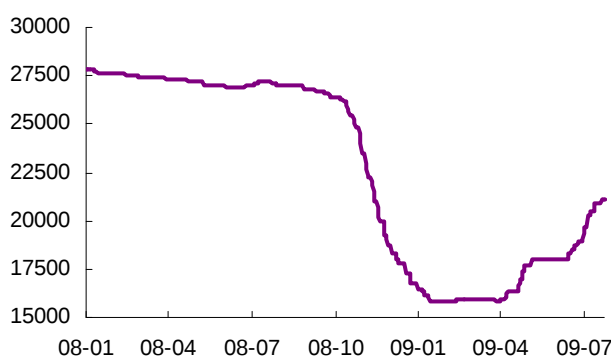
资料来源：光大证券研究所

图表 3-33 化工：PA6（常规纺） 长三角地区



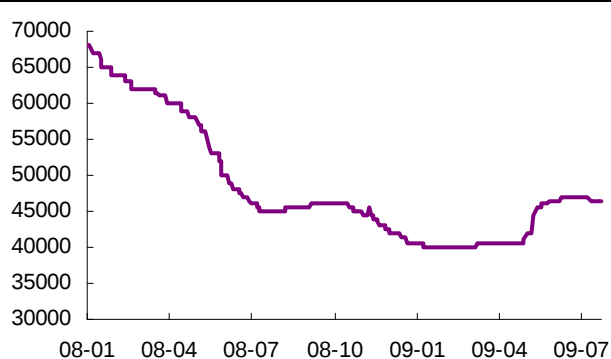
资料来源：光大证券研究所

图表 3-34 化工：PA66（长丝级） 长三角地区



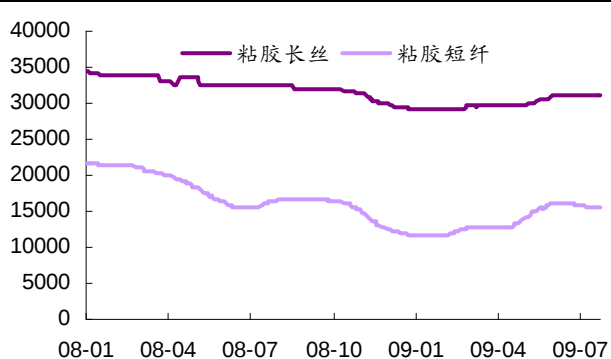
资料来源：光大证券研究所

图表 3-35 化工：氨纶



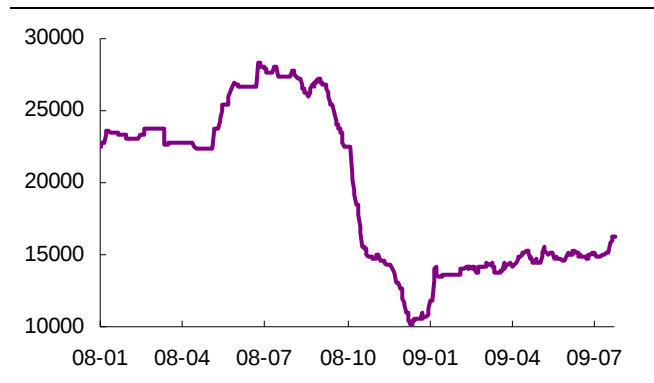
资料来源：光大证券研究所

图表 3-36 化工：粘胶纤维



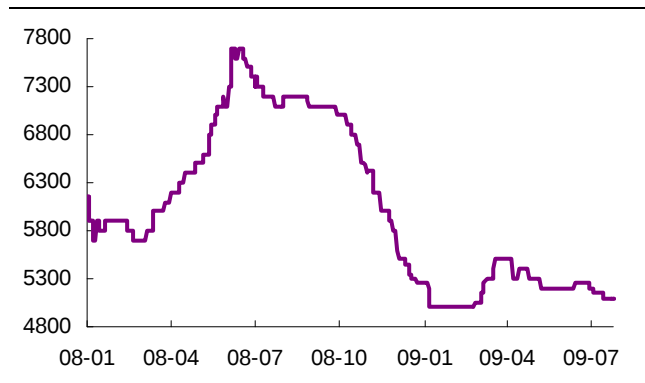
资料来源：光大证券研究所

图表 3-37 化工：天然橡胶



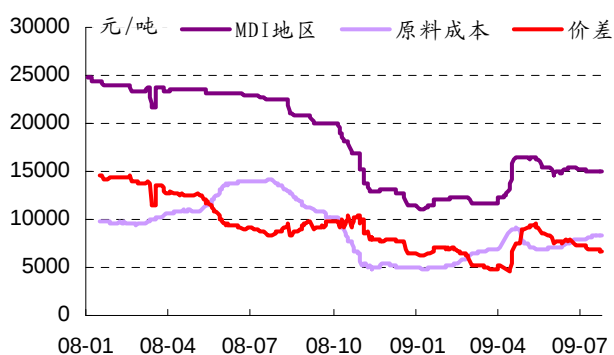
资料来源：光大证券研究所

图表 3-38 化工：DMF 长三角地区



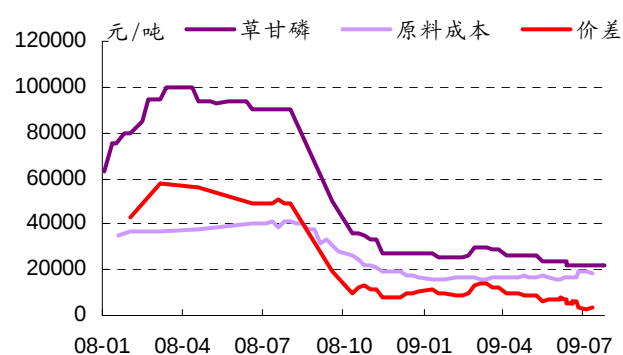
资料来源：光大证券研究所

图表 2-1 化工：烟台万华聚合 MDI 产品、成本价差



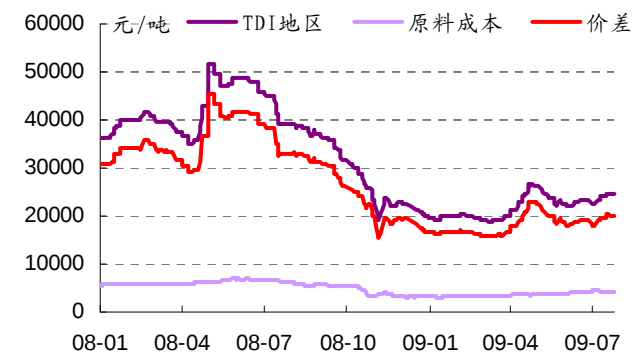
资料来源：光大证券研究所

图表 2-2 化工：草甘磷 产品、成本价差



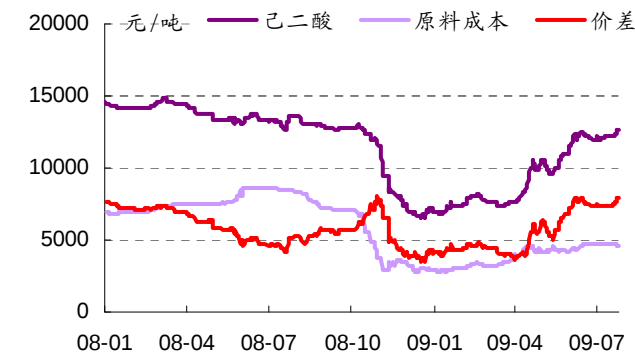
资料来源：光大证券研究所

图表 2-3 化工：沧州大化 TDI 产品、成本价差



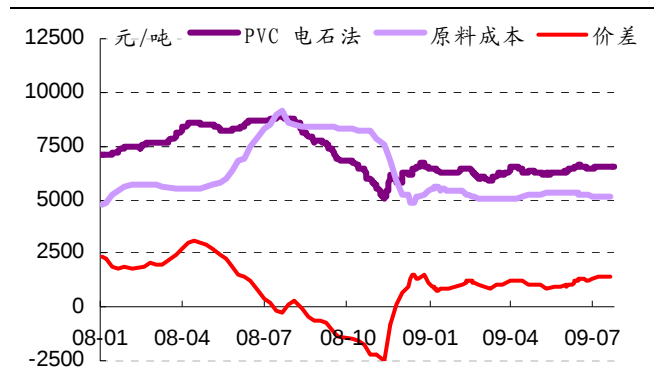
资料来源：光大证券研究所

图表 2-4 化工：己二酸(AA) 产品、成本价差



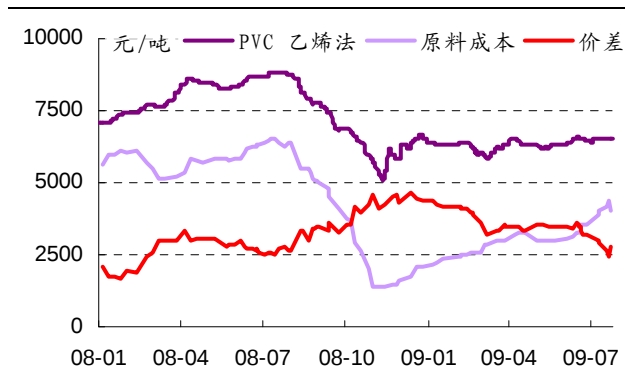
资料来源：光大证券研究所

图表 2-5 化工：PVC 电石法 价格、成本价差



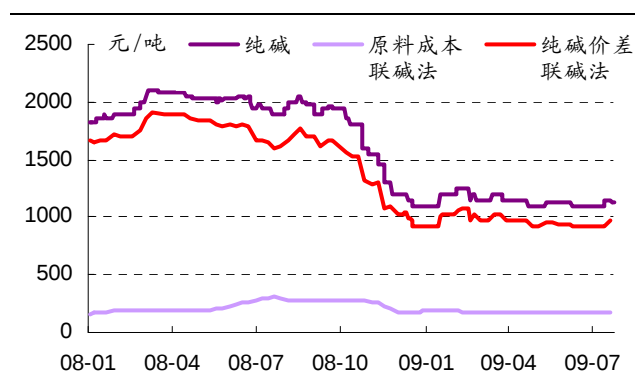
资料来源：光大证券研究所

图表 2-6 化工：PVC 乙烯法 价格、成本价差



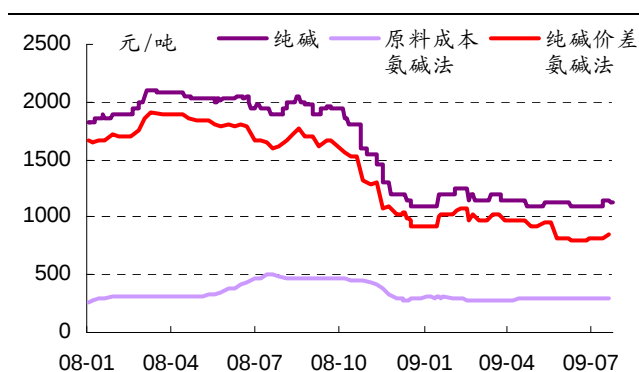
资料来源：光大证券研究所

图表 2-7 化工：纯碱（联碱法）价格、成本价差



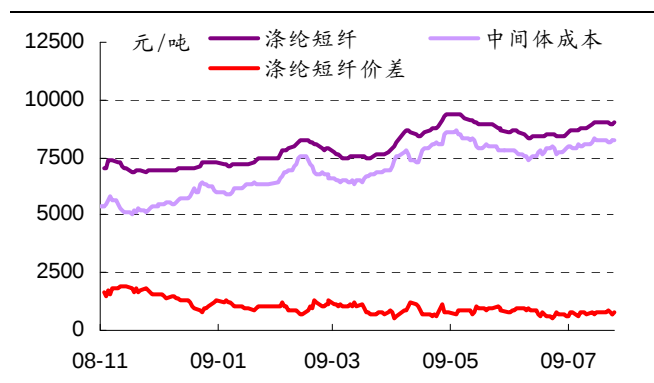
资料来源：光大证券研究所

图表 2-8 化工：纯碱（氨碱法）价格、成本价差



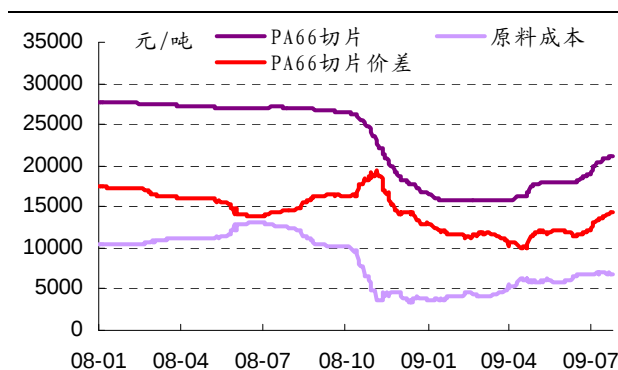
资料来源：光大证券研究所

图表 2-9 化工：涤纶短纤 价格、成本价差



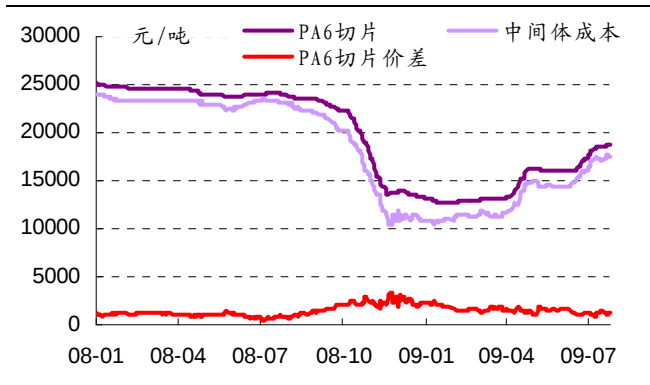
资料来源：光大证券研究所

图表 2-10 化工：锦纶 66 切片 价格、成本价差



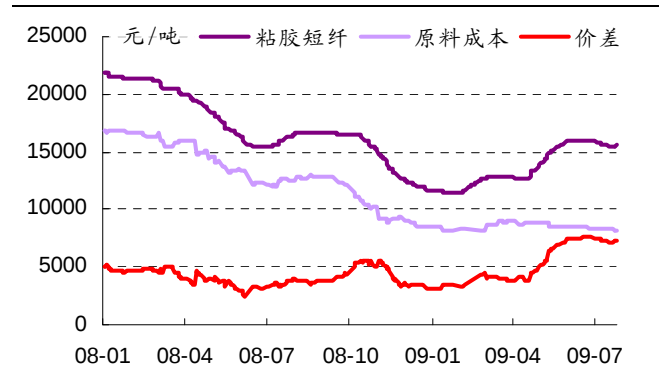
资料来源：光大证券研究所

图表 2-11 化工：锦纶 6 切片 价格、成本价差



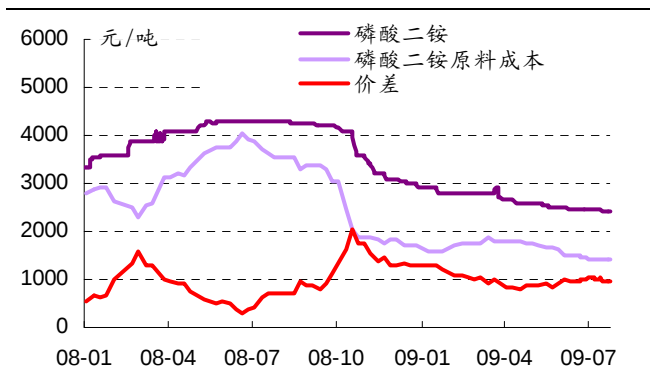
资料来源：光大证券研究所

图表 2-12 化工：粘胶短纤价格、成本价差



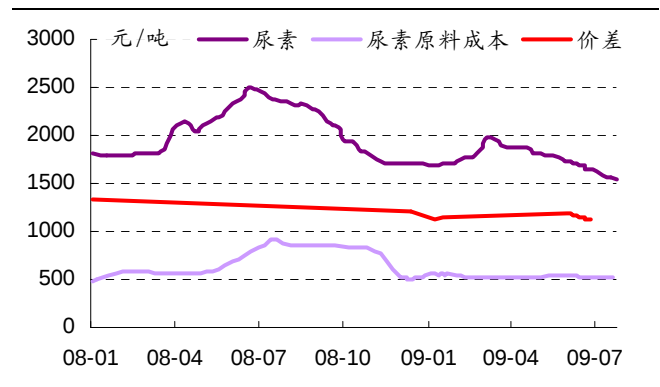
资料来源：光大证券研究所

图表 2-13 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 2-14 化工：尿素 价格、成本价差



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

化工							化工							化工						
公司	公司	投资	股价	EPS (元/股)			公司	公司	投资	股价	EPS (元/股)			公司	公司	投资	股价	EPS (元/股)		
简称	代码	评级	7.24	2008	2009E	2010E	简称	代码	评级	7.24	2008	2009E	2010E	简称	代码	评级	7.24	2008	2009E	2010E
湖北宜化	000422	增持	15.56	0.49	0.80	1.24	湖北宜化	000422	增持	15.56	0.49	0.80	1.24	湖北宜化	000422					
目标价格			15.00				目标价格			15.00				目标价格						
扬农化工	600486	买入	36.71	1.56	1.61	2.24	扬农化工	600486	买入	36.71	1.56	1.61	2.24	扬农化工	600486					
目标价格			45.00				目标价格			45.00				目标价格						
盐湖钾肥	000792	买入	55.14	1.78	3.20	3.69	盐湖钾肥	000792	买入	55.14	1.78	3.20	3.69	盐湖钾肥	000792					

分析师介绍

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。

程磊，南京工业大学化学工程学士，南京大学管理学硕士。09 年 6 月加盟光大证券研究所。

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”。

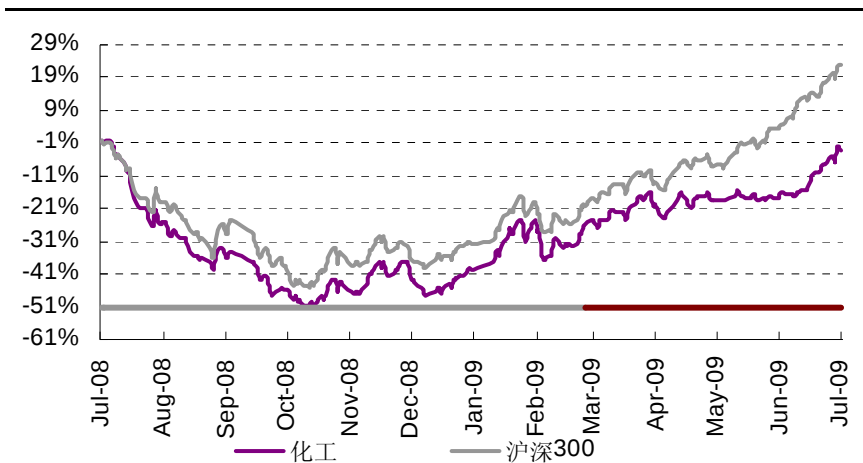
分析师声明

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：高崢 张力扬 程磊



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-03-20	买入
2009-06-01	买入
2009-06-08	买入
2009-06-12	买入
2009-06-15	买入
2009-06-22	买入
2009-06-29	买入
2009-07-06	买入
2009-07-13	买入
2009-07-20	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

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				
	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	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@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。