

日期：2009 年 8 月 3 日

行业：化工行业



陈志斌
021-53519888-1971
chenzhibin@sigchina.com

化工行业建仓时机显现 超配农化、纺织原料等板块

——2009 年 8 月化工行业投资策略

主要观点：

化工行业处于企稳回升阶段

上半年,石化行业实现总产值(现价,下同)2.9万亿元,同比下降10.6%,降幅比1~5月收窄0.6个百分点。其中,化工行业上半年产值1.75万亿元,同比微降0.3%;石油和天然气开采行业产值3050.2亿元,同比下降41.3%;炼油行业产值7600.6亿元,同比下降15.7%。综合判断,下半年行业盈利能力开始恢复,将好于上半年的盈利状况。

农化、纺织原料增长具有确定性

我们判断:下半年全球将面临增加种植面积以弥补今年歉收带来的负面影响。同时油价的回暖也将生物能源重新受关注。因此,这两种因素的叠加将导致农药、化肥需求迎来大幅增长。随着二季度行业的逐渐复苏,以短纤、锦纶等产品为代表的原料行业价格回升明显。以粘胶短纤为例,价格已由前期11000元/吨上涨至目前的15600元/吨左右。乐观估计,受棉花价格上涨等因素驱动,行业在下半年会延续量价齐升的发展势头。

7月农化、纺织原料板块市场表现综述

截止7月31日,沪深300指数上涨15.34%。化工行业上涨21.61%,其中农化行业上涨17.67%,化学纤维板块上涨22.61%,行业整体跑赢大盘。我们认为:下半年行业基本面转暖迹象明显,目前是建仓的好时机,对8月份及后市我们持乐观态度。板块随行业转暖也将继续走强。

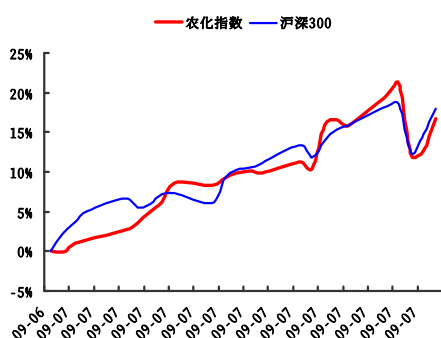
投资建议：

评级未来十二个月内,农化、纺织原料行业:有吸引力,继续维持以上两个行业“有吸引力”评级。

数据预测与估值：

行业重点关注股票业绩预测和市盈率

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号：CZB09-MIT07

相关报告：

产业政策支撑农药板块走强 (09 年 1 月农药行业投资策略)

产品结构调整适应市场变化 行业依然向好 (09 年 2 月农药行业投资策略)

石化产业振兴规划是长期利好 短期利好是春耕在即(09 年 3 月农药行业投资策略)

共盼春色倍还人(09 年 4 月农药行业投资策略)

外看油价 内看消费 (09 年化工行业中期策略)

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E		
云天化	600096	27.51	1.11	0.6	1.11	24.78	45.85	24.78	3.99	超强 大市
盐湖钾肥	00792	60.46	1.78	3.69	4.43	33.97	16.38	13.65	18.16	跑赢 大市
湖北宜化	000422	15.54	0.49	0.6	1	31.71	25.9	15.54	4.17	超强 大市
新安股份	600596	42.46	5.89	2	3.15	7.21	21.23	13.48	2.97	超强 大市

资料来源：上海证券研究所整理；股价数据为2009 年 7 月 31 日收盘价

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

一、行业处于企稳回升阶段

上半年，石化行业实现总产值（现价，下同）2.9 万亿元，同比下降 10.6%，降幅比 1~5 月收窄 0.6 个百分点。其中，化工行业上半年产值 1.75 万亿元，同比微降 0.3%；石油和天然气开采行业产值 3050.2 亿元，同比下降 41.3%；炼油行业产值 7600.6 亿元，同比下降 15.7%。

6 月当月，全行业实现总产值 5935.7 亿元，同比下降 8.1%，环比增长 10.3%。其中，化工行业产值同比增长 1.0%，环比增长 12.2%；石油和天然气开采行业产值同比下降 39.3%，环比增长 9.3%；炼油行业产值同比下降 11.5%，环比增长 7.2%。

在所有子行业中，成品油（汽、煤、柴油）、农用化学品、合成纤维聚合物、轮胎等类产品增长较快。1~6 月累计，天然气产量 420.4 亿立方米，同比增长 7.6%；原油加工量 1.75 亿吨，同比增长 1.5%；成品油产量 1.06 亿吨，同比增长 4.2%；化肥产量（折纯）3250.4 万吨，同比增长 9.5%；农药产量（折 100%）116.8 万吨，同比增长 10.5%；轮胎产量 3 亿条，同比增长 10.1%；聚酯产量 588.2 万吨，同比增长 12.5%。上半年原油产量 9349.2 万吨，同比下降 1%；乙烯产量 480.4 万吨，同比下降 6.8%。

上半年，农用化学品、部分有机原料、合成材料、轮胎等产品的市场需求一直保持较强增势；能源的需求稳步回升。1~6 月，化肥表观消费量同比增长 17.1%；甲醇表观消费量增幅达 50.9%；纯苯表观消费量同比增长 16%；聚乙烯、聚丙烯、聚氯乙烯表观消费量同比分别增长 19.9%、17.5%和 18.4%；聚酯表观消费量同比增长 17%；轮胎表观消费量同比增长 49.5%。石油表观消费量虽然同比仍下降约 3%，但比一季度回升了 4.2 个百分点。

综合判断，下半年行业盈利能力开始恢复，将好于上半年的盈利状况。

二、农化、纺织原料增长具有确定性

1、农化板块：

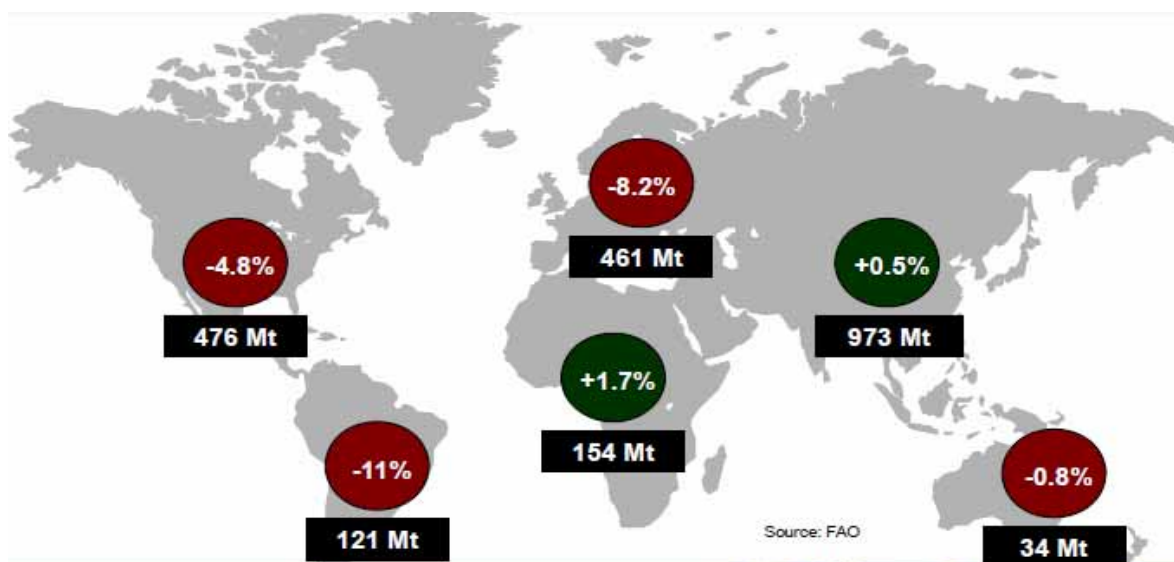
近期主要有两个事件促使行业好转。第一、经国务院批准，自 2009 年 7 月 1 日起，对部分产品的出口关税（包括暂定关税和特别

关税) 进行调整, 其中, 涉及化肥方面的是氮肥、磷肥出口关税下调并延长淡季时间; 第二、印度进口钾肥价格降至 480 美元, 打破上半年的价格均衡状态, 下降幅度达 1/3, 价格下降有利于行业逐渐去库存化, 行业开工率有望回升。

从全球来看, 受干旱影响, 今年全球粮食减产已成定局。根据 FAO 统计, 除中国等少数地区粮食略有增加外, 绝大部分主要农作物种植地区都减产, 尤其是南美地区减产幅度预计将达到-11%。

我们判断: 下半年全球将面临增加种植面积以弥补今年歉收带来的负面影响。同时油价的回暖也将生物能源重新受关注。因此, 这两种因素的叠加将导致农药、化肥需求迎来大幅增长。从三季度看, 行业需求将面临逐步攀升的态势。

图 1 全球粮食减产已成定局



数据来源: 上海证券研究所

表 1 化肥 10 年需求将大幅增长

	07/08	08/09	增长	09/10	增长
氮肥	101.0	99.4	-1.6%	102.1	+2.6%
磷肥	38.8	36.0	-7.3%	38.1	+6.1%
钾肥	28.3	24.3	-14.4%	25.3	+4.1%
总计	168.1	159.6	-5.1%	165.4	+3.6%

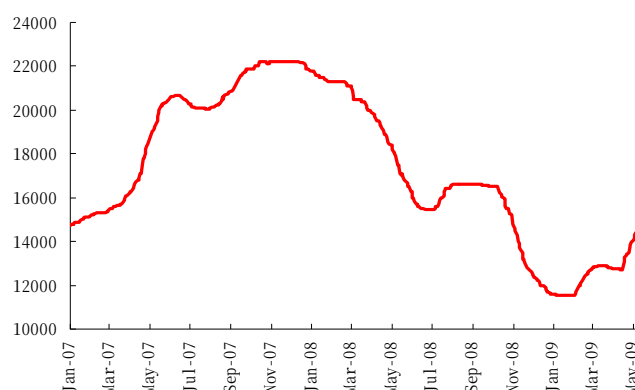
数据来源: 上海证券研究所

2、纺织原料板块:

由于前期纺织品出口出现深幅调整, 下滑剧烈, 导致上游纺织原

料行业产品价格低于成本，进而行业开工率降低。随着二季度行业的逐渐复苏，以短纤、锦纶等产品为代表的原料行业价格回升明显。以粘胶短纤为例，价格已由前期 11000 元/吨上涨至目前的 15600 元/吨左右。乐观估计，受棉花价格上涨等因素驱动，行业在下半年会延续量价齐升的发展势头。

图 2 粘胶短纤价格走强（元/吨）



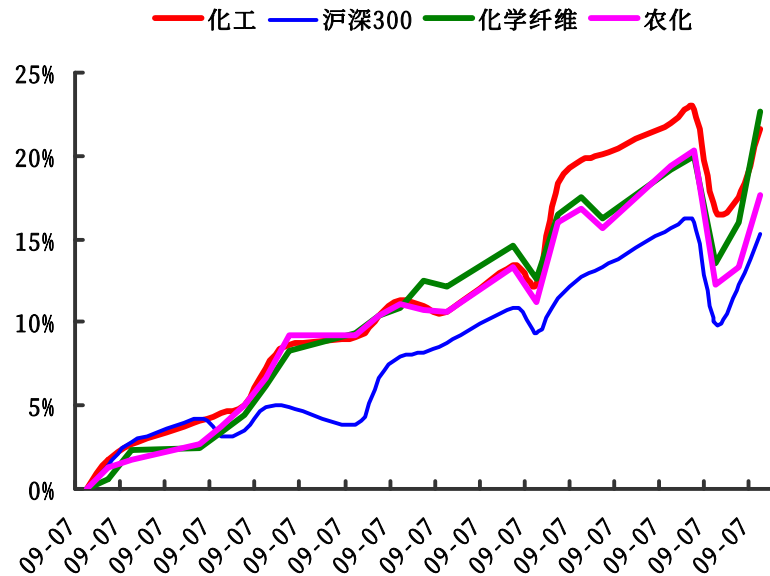
数据来源：上海证券研究所

三、7 月市场表现综述

截止 7 月 31 日，沪深 300 指数上涨 15.34%。化工行业上涨 21.61%，其中农化行业上涨 17.67%，化学纤维板块上涨 22.61%，行业整体跑赢大市。

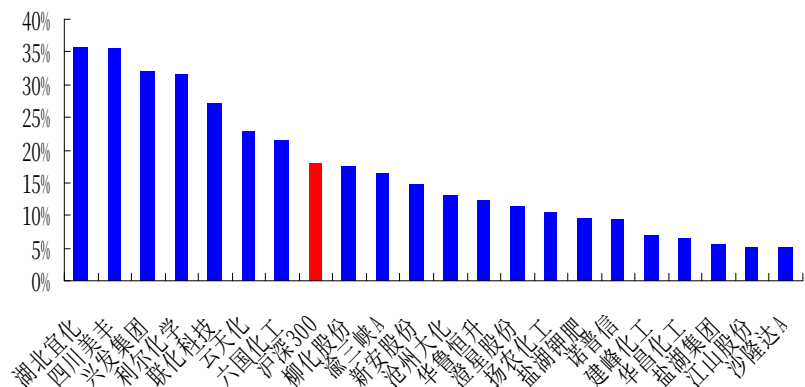
我们认为：下半年行业基本面转暖迹象明显，目前是建仓的好时机，对 8 月份及后市我们持乐观态度。板块随行业转暖也将继续走强。

图 3 7 月化工行业与沪深 300 指数比较



数据来源：Wind，上海证券研究所

图3 行业重点公司涨跌幅比较



数据来源：Wind，上海证券研究所

四、行业评级、策略及重点股票

- 维持“有吸引力”评级。
继续维持农化行业“有吸引力”评级。
维持化学纤维行业“有吸引力”评级
- 重点公司
农化板块：

继续看好以湖北宜化、云天化、新安股份为代表的农化公司

化学纤维：

看好山东海龙，具体见我们中期策略报告。

表 2 农化行业重点公司相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	20090731	EPS			P/E			P/B
			收盘价	08A	09E	10E	08A	09E	10E	
湖北宜化	000422.SZ	CNY	15.54	0.49	0.60	1	31.71	25.90	15.54	4.17
盐湖集团	000578.SZ	CNY	26.48	0.49	0.72	0.86	54.04	36.78	30.79	10.90
四川美丰	000731.SZ	CNY	10.73	0.4	0.62	0.63	26.83	17.31	17.03	3.17
盐湖钾肥	000792.SZ	CNY	60.46	1.78	3.69	4.43	33.97	16.38	13.65	18.16
建峰化工	000950.SZ	CNY	15.95	0.88	0.79	1.17	18.13	20.19	13.63	4.69
华昌化工	002274.SZ	CNY	20.62	1.24	1.12	1.2	16.63	18.41	17.18	2.82
澄星股份	600078.SH	CNY	8.5	0.18	0.49	0.57	47.22	17.35	14.91	3.71
云天化	600096.SH	CNY	27.51	1.11	0.60	1.11	24.78	45.85	24.78	3.55
兴发集团	600141.SH	CNY	17.57	0.98	0.69	0.85	17.93	25.46	20.67	4.64
沧州大化	600230.SH	CNY	14.63	0.64	0.54	0.81	22.86	27.09	18.06	3.41
柳化股份	600423.SH	CNY	11.11	0.34	0.5	0.55	32.68	22.22	20.20	2.18
华鲁恒升	600426.SH	CNY	18.41	0.76	0.84	0.98	24.22	21.92	18.79	3.68
六国化工	600470.SH	CNY	11.22	0.42	0.45	1.45	26.71	24.93	7.74	2.36
国内市场样本算术平均值							29.05	24.60	17.92	5.19
国际市场										
Potashcorp	POT.US	USD	94.87	3.32	10.79	11.39	28.58	8.79	8.33	4.53
Agrium	AGU.US	USD	45.77	3.08	8.31	6.99	14.86	5.51	6.55	1.84
Mosaic	MOS.US	USD	51.71	3.53	4.19	6.9	14.65	12.34	7.49	3.65
Terra Industry	TRA.US	USD	29.06	2.37	5.8	3.77	12.26	5.01	7.71	2.59
国际市场样本算术平均值							17.59	7.91	7.52	3.15

资料来源：Bloomberg，上海证券研究所；相关公司08EPS 经过除权处理

表 3 农药行业重点公司相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	20090731	EPS			P/E			P/B
			收盘价	08A	09E	10E	08A	09E	10E	
诺普信	002215	CNY	18.76	0.6	0.72	0.96	31.27	26.06	19.54	5.28
扬农化工	600486	CNY	35.47	1.57	1.85	2.05	22.59	19.17	17.30	4.24
新安股份	600596	CNY	42.46	5.89	2	3.15	7.21	21.23	13.48	3.99
江山股份	600389	CNY	15.5	1.52	0.68	0.98	10.20	22.79	15.82	3.13
联化科技	002250	CNY	25.99	0.58	0.66	0.75	44.81	39.38	34.65	5.20
沙隆达 A	000553	CNY	8.82	0.29	0.4	0.55	30.41	22.05	16.04	4.64
渝三峡 A	000565	CNY	15.62	0.14	0.4	0.5	111.57	39.05	31.24	6.43
利尔化学	002258	CNY	39.76	0.65	0.85	1	61.17	46.78	39.76	6.38
国内市场样本算术平均值							39.90	29.56	23.48	4.91
国际市场										
MONSANTO	MON	USD	84.43	2	3.47	4.39	42.22	24.33	19.23	3.42
SYNGENTA	SYT	USD	44.73	2.28	3.28	3.76	19.62	13.64	11.90	5.61
DOW	DOW	USD	22.06	2.99	3.13	2.93	7.38	7.05	7.53	2.12
DUPONT	DD	USD	30.81	3.22	3.51	3.68	9.57	8.78	8.37	6.25
国际市场样本算平均值							19.69	13.45	11.76	4.35

资料来源：Bloomberg，上海证券研究所；相关公司08EPS 经过除权处理

分析师承诺

分析师 陈志斌

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。