

日期：2009 年 8 月 31 日

行业：化工行业



陈志斌

021-53519888-1971



chenzhibin@sigchina.com

## 旺季来临 继续看好化纤、农化品种

——2009 年 9 月化工行业投资策略

## ■ 主要观点：

## 化工行业企稳回升 业绩环比增长

截止 8 月底，化工行业表现出“前低后高”的态势，行业经营企稳回升迹象显现。从行业整体看，上半年营业总收入为 6960.89 亿元，同比下降 27.34%，但是归属于母公司净利润为 410.38 亿元，同比上升 78.44%。这主要得益于上半年国际原油价格处于低位，炼化行业盈利增加。行业的净资产收益率也由 08 年上半年的 4.62% 上升到 7.73%。

## 农化、化纤板块旺季来临

国务院近日发布了《关于进一步深化化肥流通体制改革的决定》。这是自 1998 年改革以来，化肥流通体制再次出现重大变革。我们判断，这是今年对行业利好政策的延续，有利于民间资本进入农化领域。从下半年看，预计化纤行业维持上涨的因素依然存在。1、原油价格的高位盘整使得原材料价格不易下降，化纤生产成本较难下跌；2、今年棉花减产导致棉花价格上涨，棉花与化纤之间的替代效应与上下游关系使得化纤价格保持上涨趋势；3、下半年是行业的传统旺季，需求有保证。

## 8 月农化、纺织原料板块市场表现综述

截止 8 月 31 日，沪深 300 指数下跌 18.42%。化工行业下跌 8.51%，其中农化行业下跌 7.23%，化学纤维板块下跌 2.89%，橡胶行业上涨 38.33%，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 9 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。

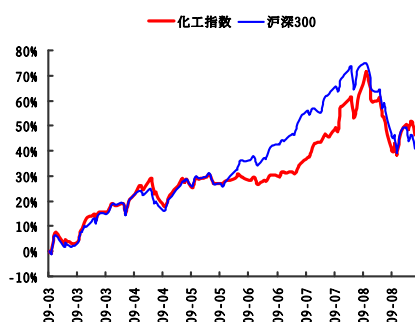
## ■ 数据预测与估值：

行业重点关注股票业绩预测和市盈率

| 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 | 23.78 | 1.11 | 0.6 | 1.11 | 21.4 | 39.6 | 21.4 | 23.78 | 超 强<br>大市 |
| 盐湖钾肥 | 00792  | 54.3  | 1.7  | 3.6 | 4.4  | 30.5 | 14.7 | 12.2 | 54.3  | 跑赢<br>大市  |
| 湖北宜化 | 000422 | 14.88 | 0.5  | 0.6 | 1    | 30.3 | 24.8 | 14.8 | 14.88 | 超强<br>大市  |
| 新安股份 | 600596 | 42.72 | 5.8  | 2   | 3.1  | 7.2  | 21.3 | 13.5 | 42.72 | 超强<br>大市  |

资料来源：上海证券研究所整理；股价数据为 2009 年 8 月 28 日收盘价

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：CZB09-MIT08

## 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）

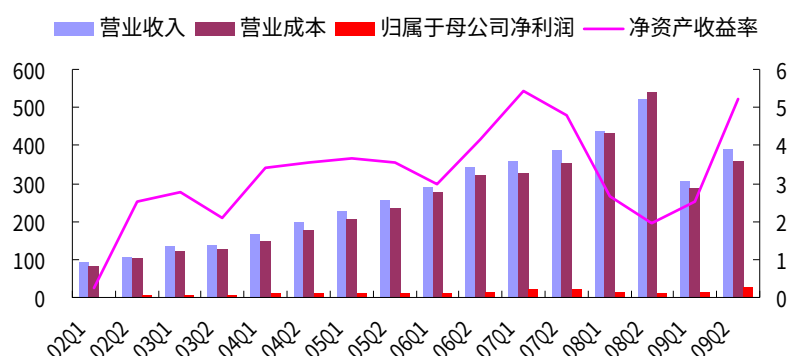
共盼春色倍还人（09 年 4 月农药行业投资策略）

外看油价 内看消费（09 年化工行业中期策略）

## 一、行业企稳回升 业绩环比增长

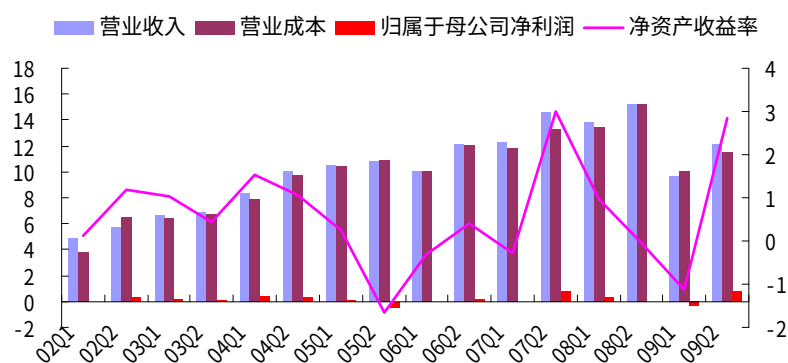
截止8月底，化工行业表现出“前低后高”的态势，行业经营企稳回升迹象显现。从行业整体看，上半年营业总收入为6960.89亿元，同比下降27.34%，但是归属于母公司净利润为410.38亿元，同比上升78.44%。这主要得益于上半年国际原油价格处于低位，炼化行业盈利增加。行业的净资产收益率也由08年上半年的4.62%上升到7.73%。

图1 化工行业 02-09 年季度经营状况（单位：10 亿元，%，整体法）



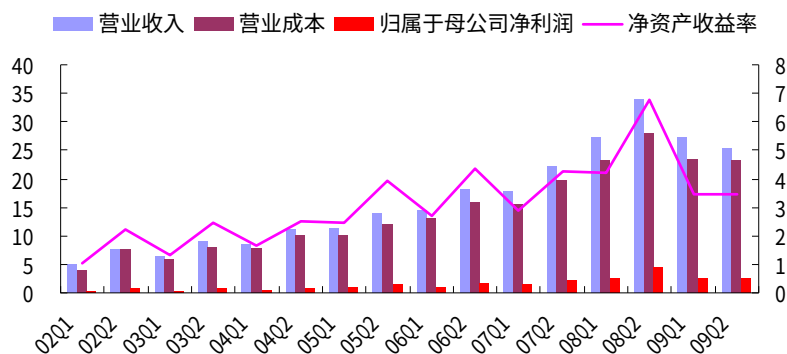
数据来源：上海证券研究所，Wind

图2 化工纤维行业 02-09 年季度经营状况（单位：10 亿元，%，整体法）



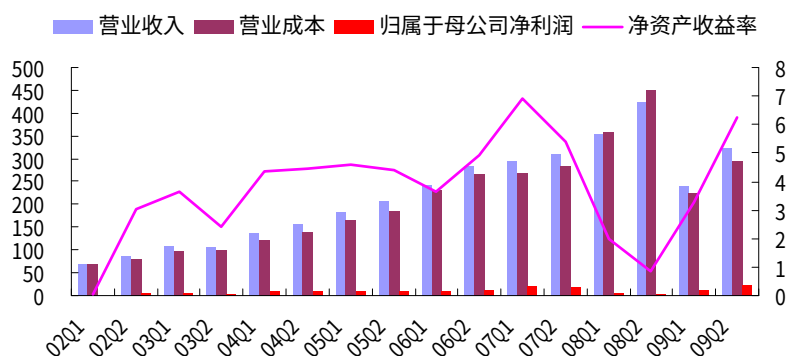
数据来源：上海证券研究所，Wind

图3 化工制品行业 02-09 年季度经营状况（单位：10 亿元，%，整体法）



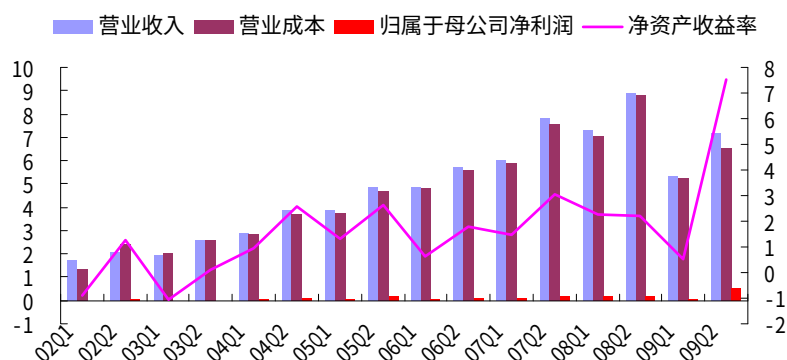
数据来源：上海证券研究所，Wind

图 4 石油化工行业 02-09 年季度经营状况（单位：10 亿元，%，整体法）



数据来源：上海证券研究所，Wind

图 5 橡胶行业 02-09 年季度经营状况（单位：10 亿元，%，整体法）



数据来源：上海证券研究所，Wind

根据图 1-5 数据显示，从单季度经营状况分析，行业及相关子行业的环比业绩都保持了正增长。

从化工行业看，09 年 2 季度营业收入为 3900.21 亿元，环比增长 27.23%，而营业成本环比增长幅度为 24.93%，收入增加幅度大于成本上升幅度，因此，行业的净资产收益率也由 1 季度的 2.52%提高到

5.21%。

其中，各子行业 09 年 1、2 季度经营状况是：

化学纤维行业：2 季度环比增长 25.97%，营业收入为 120.15 亿元；营业成本 110.58 亿元，增长 14.72%；归属于母公司净利润由 1 季度的-3.3 亿元上升为 8.2 亿元，行业业绩在 2 季度得到了大幅提升。

化学制品行业：2 季度环比增长-7.42%，营业收入为 252.60 亿元；营业成本 232.40 亿元，增长-0.7%%；归属于母公司净利润由 1 季度的 26.3 亿元将为 25.3 亿元，行业业绩环比平稳，没有增长。主要原因在于化学制品行业处于中游制造业，受下游需求疲软的影响，行业产能及产品价格在上半年都难有表现。

石油化工行业：得益于上半年国际原油价格的低位，2 季度炼油行业环比增长 33.75%，营业收入为 3222.70 亿元；营业成本 2947.20 亿元，增长 31.53%；归属于母公司净利润由 1 季度的 117.80 亿元上升为 232 亿元，行业业绩在 2 季度得到了大幅提升。

橡胶行业：橡胶行业上半年业绩处于近十年来的高位，一方面汽车销售的高景气带动了对轮胎、橡胶行业的需求，另一方面，国际天胶价格的低位有利于行业的成本控制。2 季度环比增长 35.46%，营业收入为 71.6 亿元；营业成本 65 亿元，增长 24.37%；归属于母公司净利润由 1 季度的 0.4 亿元上升为 5.1 亿元，行业业绩在 2 季度得到了飞速提升。

综合来看，行业目前已企稳回升，随着全球经济的转暖，下游需求的增加将有助于行业下半年业绩保持上升趋势

## 二、农化、化学纤维板块旺季来临

### 1、农化板块：

国务院近日发布了《关于进一步深化化肥流通体制改革的决定》。决定称，将取消对化肥经营企业所有制性质的限制，允许具备条件的各种所有制及组织类型的企业、农民专业合作社和个体工商户等市场主体进入化肥流通领域，参与经营，公平竞争。这是自 1998 年改革以来，化肥流通体制再次出现重大变革。

我们判断，这是今年对行业利好政策的延续，有利于民间资本进入农化领域，充分调动各类资金的积极性，长期来看，有利于激活农化市场的销售、流通环节，进而传导到上游生产企业，促进生产企业的产能释放及价格回升，带动行业的全面回暖。短期来看，由于目前需求仍然没有启动，而且出口还没有恢复到去年水平，因此，短期利好作用不会立刻显现。

近期行业政策呵护农化市场的举措不断（上期月度策略我们分析了化肥产品出口关税下调及淡季时间延长的利好影响），可以清楚的看出，政策层面对行业板块一直采取扶持、鼓励的正面刺激。现在唯一不足的就是内外需求还未恢复到理想状态，致使经销商主动拿货意愿不强。随着秋季农化消费旺季来临以及国际市场农作物种植面积的增加，行业在下半年会迎来需求高峰，板块将逐渐走强。

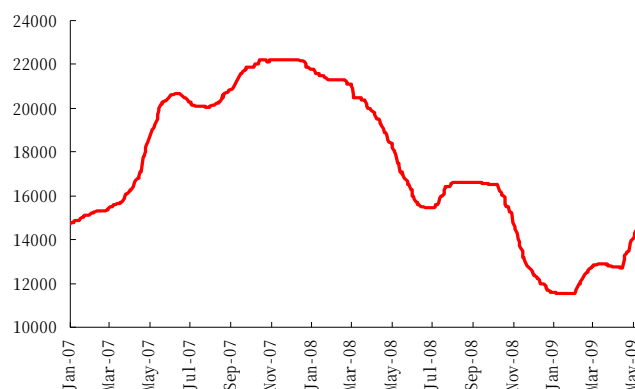
## 2、化纤板块：行业复苏 淡季不淡

化纤板块在二季度复苏迹象明显，以粘胶短纤为代表的化纤产品价格一直处于上涨阶段，企业盈利状况明显改善。

从下半年看，预计行业维持上涨的因素依然存在。1、原油价格的高位盘整使得原材料价格不易下降，化纤生产成本较难下跌；2、今年棉花减产导致棉花价格上涨，棉花与化纤之间的替代效应与上下游关系使得化纤价格保持上涨趋势；3、下半年是行业的传统旺季，需求有保证。

预计粘胶短纤仍有望上涨，同时氨纶也将迎来旺季。我们看好山东海龙、华峰氨纶行业代表公司，给与“跑赢大市”评级。

**图6 粘胶短纤价格走强（元/吨）**



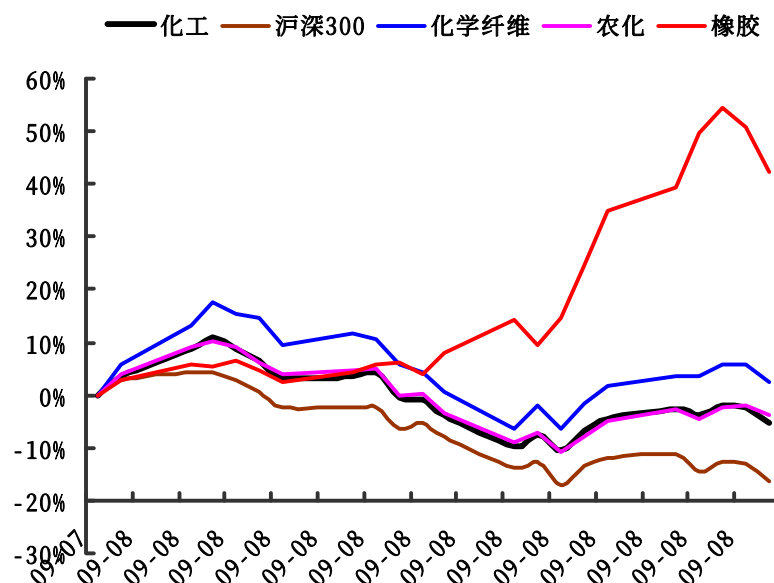
数据来源：上海证券研究所

## 三、8月市场表现综述

截止8月28日，沪深300指数下跌18.42%。化工行业下跌8.51%，其中农化行业下跌7.23%，化学纤维板块下跌2.89%，橡胶行业上涨38.33%，行业整体跑赢大市。

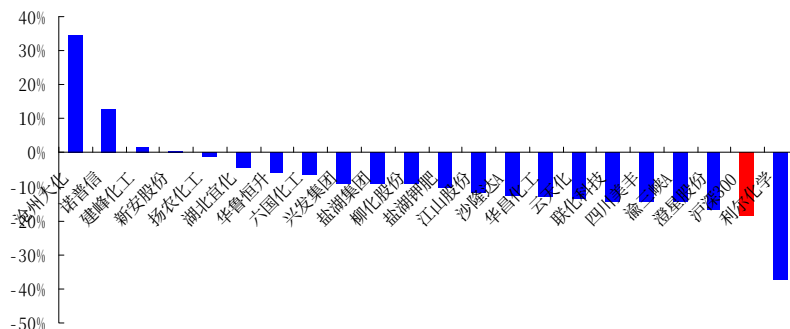
我们认为：下半年行业基本面转暖迹象明显，目前是建仓的好时机，对9月份及后市我们持乐观态度。板块随行业转暖也将继续走强。

图7 8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8 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、华峰氨纶化纤公司。

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  | 20090828 | EPS  |       |       | P/E   |       |       | P/B   |
|----------------|-----------|-----|----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                |           |     | 收盘价      | 08A  | 09E   | 10E   | 08A   | 09E   | 10E   |       |
| 湖北宜化           | 000422.SZ | CNY | 14.88    | 0.49 | 0.6   | 1     | 30.37 | 24.80 | 14.88 | 3.99  |
| 盐湖集团           | 000578.SZ | CNY | 24.1     | 0.49 | 0.72  | 0.86  | 49.18 | 33.47 | 28.02 | 9.92  |
| 四川美丰           | 000731.SZ | CNY | 9.18     | 0.4  | 0.62  | 0.63  | 22.95 | 14.81 | 14.57 | 2.71  |
| 盐湖钾肥           | 000792.SZ | CNY | 54.3     | 1.78 | 3.69  | 4.43  | 30.51 | 14.72 | 12.26 | 16.31 |
| 建峰化工           | 000950.SZ | CNY | 16.21    | 0.88 | 0.79  | 1.17  | 18.42 | 20.52 | 13.85 | 4.77  |
| 华昌化工           | 002274.SZ | CNY | 17.95    | 1.24 | 1.12  | 1.2   | 14.48 | 16.03 | 14.96 | 2.45  |
| 澄星股份           | 600078.SH | CNY | 7.08     | 0.18 | 0.49  | 0.57  | 39.33 | 14.45 | 12.42 | 3.09  |
| 云天化            | 600096.SH | CNY | 23.78    | 1.11 | 0.6   | 1.11  | 21.42 | 39.63 | 21.42 | 3.07  |
| 兴发集团           | 600141.SH | CNY | 16.01    | 0.98 | 0.69  | 0.85  | 16.34 | 23.20 | 18.84 | 4.23  |
| 沧州大化           | 600230.SH | CNY | 19.7     | 0.64 | 0.54  | 0.81  | 30.78 | 36.48 | 24.32 | 4.59  |
| 柳化股份           | 600423.SH | CNY | 10.1     | 0.34 | 0.5   | 0.55  | 29.71 | 20.20 | 18.36 | 1.98  |
| 华鲁恒升           | 600426.SH | CNY | 17.33    | 0.76 | 0.84  | 0.98  | 22.80 | 20.63 | 17.68 | 3.46  |
| 六国化工           | 600470.SH | CNY | 10.52    | 0.42 | 0.45  | 1.45  | 25.05 | 23.38 | 7.26  | 2.21  |
| 国内市场样本算术平均值    |           |     |          |      |       |       | 27.03 | 23.26 | 16.83 | 4.83  |
| 国际市场           |           |     |          |      |       |       |       |       |       |       |
| Potashcorp     | POT.US    | USD | 92.62    | 3.32 | 10.79 | 11.39 | 27.90 | 8.58  | 8.13  | 4.42  |
| Agrium         | AGU.US    | USD | 47.76    | 3.08 | 8.31  | 6.99  | 15.51 | 5.75  | 6.83  | 1.92  |
| Mosaic         | MOS.US    | USD | 51.38    | 3.53 | 4.19  | 6.9   | 14.56 | 12.26 | 7.45  | 3.63  |
| Terra Industry | TRA.US    | USD | 33.06    | 2.37 | 5.8   | 3.77  | 13.95 | 5.70  | 8.77  | 2.95  |
| 国际市场样本算术平均值    |           |     |          |      |       |       | 17.98 | 8.07  | 7.79  | 3.23  |

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  | 20090828 | EPS  |      |      | P/E          |              |              | P/B         |
|-------------|--------|-----|----------|------|------|------|--------------|--------------|--------------|-------------|
|             |        |     | 收盘价      | 08A  | 09E  | 10E  | 08A          | 09E          | 10E          |             |
| 诺普信         | 002215 | CNY | 21.15    | 0.6  | 0.72 | 0.96 | 35.25        | 29.38        | 22.03        | 5.95        |
| 扬农化工        | 600486 | CNY | 35.14    | 1.57 | 1.85 | 2.05 | 22.38        | 18.99        | 17.14        | 4.20        |
| 新安股份        | 600596 | CNY | 42.72    | 5.89 | 2    | 3.15 | 7.25         | 21.36        | 13.56        | 4.01        |
| 江山股份        | 600389 | CNY | 13.7     | 1.52 | 0.68 | 0.98 | 9.01         | 20.15        | 13.98        | 2.77        |
| 联化科技        | 002250 | CNY | 22.3     | 0.58 | 0.66 | 0.75 | 38.45        | 33.79        | 29.73        | 4.46        |
| 沙隆达 A       | 000553 | CNY | 7.72     | 0.29 | 0.4  | 0.55 | 26.62        | 19.30        | 14.04        | 4.06        |
| 渝三峡 A       | 000565 | CNY | 13.36    | 0.14 | 0.4  | 0.5  | 95.43        | 33.40        | 26.72        | 5.50        |
| 利尔化学        | 002258 | CNY | 24.93    | 0.65 | 0.85 | 1    | 38.35        | 29.33        | 24.93        | 4.00        |
| 国内市场样本算术平均值 |        |     |          |      |      |      | <b>34.09</b> | <b>25.71</b> | <b>20.27</b> | <b>4.37</b> |
| 国际市场        |        |     |          |      |      |      |              |              |              |             |
| MONSANTO    | MON    | USD | 84.62    | 2    | 3.47 | 4.39 | 42.31        | 24.39        | 19.28        | 3.43        |
| SYNGENTA    | SYT    | USD | 46.72    | 2.28 | 3.28 | 3.76 | 20.49        | 14.24        | 12.43        | 5.86        |
| DOW         | DOW    | USD | 21.26    | 2.99 | 3.13 | 2.93 | 7.11         | 6.79         | 7.26         | 2.04        |
| DUPONT      | DD     | USD | 32.33    | 3.22 | 3.51 | 3.68 | 10.04        | 9.21         | 8.79         | 6.56        |
| 国际市场样本算平均值  |        |     |          |      |      |      | <b>19.99</b> | <b>13.66</b> | <b>11.94</b> | <b>4.47</b> |

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 | <b>Superperform</b> | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 跑赢大市 | <b>Outperform</b>   | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 大市同步 | <b>In-Line</b>      | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 落后大市 | <b>Underperform</b> | 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 | <b>Attractive</b> | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性   | <b>Neutral</b>    | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 谨慎   | <b>Cautious</b>   | 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。