

中性

——维持

行业研究 / 年度策略

日期：2009 年 12 月 11 日

行业：化工行业



陈志斌

021-53519888 × 1971



chenzhibin@sigchina.com

行业收入利润增长（09 年 1-8 月）

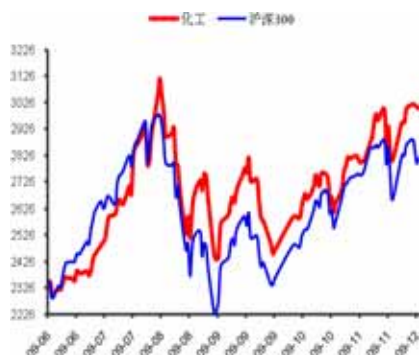
累计总产值（亿元） 40604

增长率 -9.60%

利润总额（亿元） 2962

增长率 -19.70%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：CZB09-AIT02

相关报告：2009 年第四季度化工投资策略

2009 年 9 月化工行业投资策略

行业复苏尚早 投资还看需求

——2010 年化工行业投资策略

主要观点：

2009 年 1-9 月份化工行业动态概述

产量增长，产能过剩，08 年下半年行业毛利率处于近十年的低点，目前在缓慢回升阶段。其主要原因在于：09 年前三季度行业的投资增速为 26.6%，而行业产值同比增长仅为 4.3%，供给严重大于需求所致。

2010 年化工行业运行趋势展望

对于明年化工行业总体投资策略，我们的观点是：受全球经济危机影响，无论国际还是国内需求，都难以达到 07 年高点，国内需求受经济利好政策刺激，会好于国外需求，但是从行业复苏角度看，现在断言复苏尚早，还需要时间消化过剩产能。行业整体性投资机会还没有出现。具体到各个子行业看，我们认为基本逻辑仍然应该是确定性需求带动行业及相关上市公司增长，看好能源需求（天然气）、基本生活需求（化纤、农化）、下游产业需求（房地产、家电）和节能环保需求（新材料）。

投资建议：

行业评级：未来十二个月内，中性。

我们继续维持化工行业的“中性”评级，对炼油及天然气行业、农化行业、化纤行业及节能材料行业给予“有吸引力”评级。

重点上市公司

中国石油（601857）、兴发集团（600141）、烟台万华（600309）、浙江龙盛（600352）和华峰氨纶（002064）。

数据预测与估值：

化工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		
中国石油	601857	13.78	0.62	0.67	0.72	22.23	20.57	19.14	3.06	跑赢大市
兴发集团	600141	21.06	0.98	0.65	0.85	21.49	32.40	24.78	5.28	超强大市
浙江龙盛	600352	10.99	0.39	0.49	0.60	28.18	22.43	18.32	3.83	跑赢大市
烟台万华	600309	23.35	0.91	0.80	1.08	25.66	29.19	21.62	8.02	超强大市
华峰氨纶	002064	20.31	0.44	0.38	0.75	46.16	53.45	27.08	5.61	超强大市

资料来源：上海证券研究所整理；股价数据为 2009 年 12 月 8 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、2009 年 1-9 月份化工行业经营动态概述

1、产量逐步增长

重点跟踪的 71 种（类）石油和化工产品中，1~9 月累计，产量同比增长的有 57 种，占 80.3%，产量仍然下降的有 14 种，占 19.7%。从季度走势来看，多数产品产量逐季增长，如原油开采、原油加工、无机、有机化工原料等，尤其是三季度增势显著，部分产品产量实现两位数增长。行业生产继续保持大面积快速回升的势头。

表 1：今年前三季度石油和化工行业主要产品产量情况（单位：万吨，%）

行业名称	1~9 月累计		一季度		二季度		三季度	
	产量	同比	产量	同比	产量	同比	产量	同比
天然原油	14168.7	-0.5	4605.2	-1.6	4743.9	-0.4	4819.6	0.6
天然气	631.6	8.1	216.3	7.5	204.1	7.8	211.2	9.1
原油加工量	27383.1	4.6	8212.2	-4.5	9301.2	7.4	9869.6	10.6
成品油	16660.3	7	5001.2	-2.2	5597.8	10.6	6061.3	12.3
汽油	5300.2	13.6	1687.7	7.5	1792.3	20.6	1820.2	12.9
煤油	1077.1	24	301.6	-0.3	356.1	25.8	419.4	48
柴油	10283	2.4	3011.9	-7.1	3449.4	4.7	3821.8	9.1
化肥总计（折纯）	4948.2	11.5	1502.5	10.6	1747.9	8.6	1697.8	15.4
尿素（折 100%）	2190.8	8.9	696.7	10.2	758.6	7.7	735.6	8.9
化学农药原药(折 100%)	168.5	10.8	51.7	12.1	65.1	9.4	51.7	11.4
橡胶轮胎外胎	48140.4	13.3	12670.8	-5.5	17745.8	24.5	17723.8	19.4
烧碱（折 100%）	1431.4	0.3	410.9	-11.2	503.9	0.9	516.7	11.1
纯碱	1390.4	-1.7	417.9	-11.1	482.6	2.1	489.9	3.8
电石（折 300 升/千克）	1094.3	-4.1	291.9	-15.9	380.4	-10.3	422	14.1
乙烯	758.6	-0.1	238.7	-10.7	241.8	-2.7	278.1	14.2
纯苯	333.6	3.1	101	-8.5	109.2	7.1	123.5	11
精甲醇	803.2	-5.3	207.9	-21.7	285.9	6.2	309.4	-1.4
合成树脂及共聚物	2545.4	4.3	780.7	-3.4	866.6	3	898	13.4
聚乙烯树脂	570.9	0.7	188.6	-7.3	185.8	-4.2	196.5	15.8
聚丙烯树脂	589.9	5.6	191.1	3.9	194.6	5.9	204.2	7
聚氯乙烯树脂	671.1	0.7	196.9	-7.8	232	-0.6	242.2	10.4
合成橡胶	201.8	5.5	76	38.2	49.8	-27.1	75.9	12
合成纤维单体	857	0.9	246	-15.2	292.5	8.3	318.5	10
合成纤维聚合物	999.5	17.9	307.6	3.2	352.4	19.7	339.6	32.9
化学纤维	1998.2	14.1	574	6.1	714.5	14.5	709.7	21.1

数据来源：Cpcia，上海证券研究所

2、产能过剩压力显著

9 月份，随着产量的大幅增长，行业装置开工率有所上升，但对于部分行业产能扩张而言，开工率仍显不足。当月纯碱行业装置开

工率约为 87.6%；烧碱行业装置开工率约为 81.3%；电石行业装置开工率约为 86.3%；聚氯乙烯装置开工率约为 63.2%；甲醇装置开工率约为 48%；磷肥行业装置开工率约为 66.8%；炼油行业开工率约为 88.5%。另外，煤化工、磷肥、纯碱、农药等行业的扩能冲动依然强烈，投资大幅增长，给行业结构调整带来巨大压力。

3、出口下滑明显

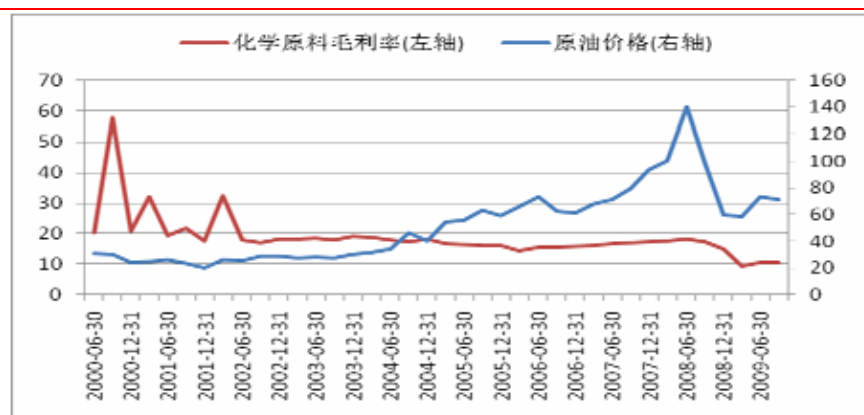
1~9 月累计化工行业出口总额同比下降 32%。其中，无机化工原料行业下降 46.6%；化肥行业下降 56.5%；农药下降 34.6%；合成材料下降 33.4%，橡胶制品下降 30.3%。国际贸易保护主义的继续蔓延更是给国内企业产品出口雪上加霜，

4、行业盈利下滑

08 年下半年行业毛利率处于近十年的低点，目前在缓慢回升阶段。其主要原因在于：09 年前三季度行业的投资增速为 26.6%，而行业产值同比增长仅为 4.3%，供给严重大于需求所致。

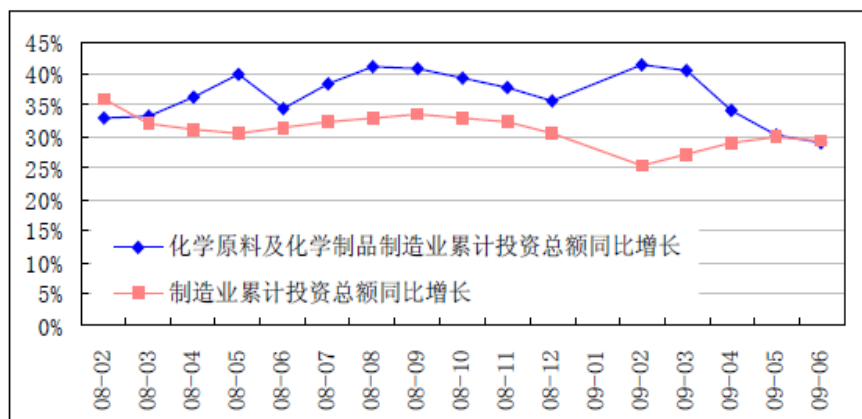
从行业毛利率与原油价格关系看，04 年中期是分水岭，之前毛利率与原油价格是同方向波动，04 年后，两者呈反方向运动，尤其是原油价格 08 年初达到 147 美元后，成本上升导致行业毛利率下滑明显。

图 1：行业毛利率持续下降



数据来源：Wind，上海证券研究所

图 2：08 年以来行业投资增速过快



数据来源：Cpcia，上海证券研究所

表 2 上半年行业绩效同比下滑（%）

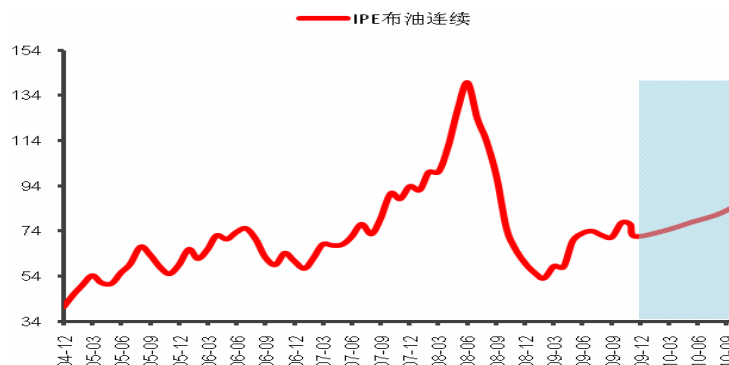
时间	销售收入增长率	同比增减	毛利率	同比增减	累计利润总额	同比增减
2008-2	29.36	-2.14	14.78	-0.89	214.58	29.49
2008-5	30.43	-1.46	15.09	-0.61	774.49	159.73
2008-8	31.25	1.23	15.03	-0.58	1339.01	324.7
2008-11	24.21	-6.18	14.26	-1.43	1501.81	2.47
2009-2	-7.39	-36.75	14.02	-0.76	107.65	-104.54
2009-5	-3.26	-33.69	15.21	0.12	578.13	-196.45

数据来源：Cpcia，上海证券研究所

5、2010 年原油价格走高不利行业复苏

2009 年原油年均价格在 67 美元左右，我们预计 2010 年原油年均价格或达到 80 美元/桶，油价带动化工成本上升，若下游相关行业需求不振，行业成本向下游传导受阻，会减缓行业复苏进程。

图 3：原油价格走势及预测（美元）



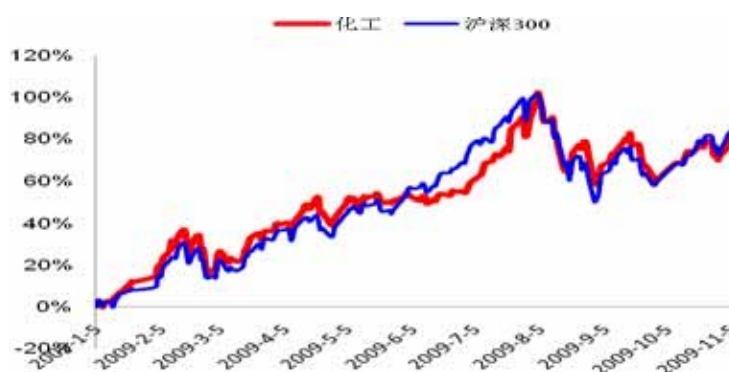
数据来源：Wind，上海证券研究所

二、2009 年化工行业股票市场表现分析

1、化工行业指数与沪深 300 指数“中性”

1-11 月沪深 300 指数上升 86.5%，化工行业指数上升 87.90%，在 $\pm 5\%$ 以内，表现为“中性”。

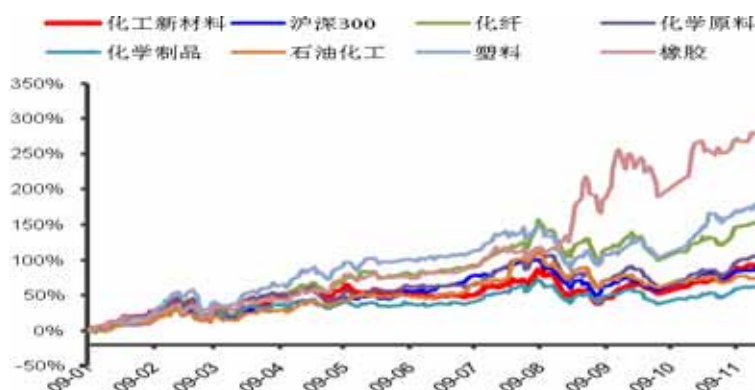
图 4：2009 年 1-11 月化工行业股票价格指数运行表现



数据来源：Wind

从各子行业看，橡胶、塑料、化纤等行业超强大市，涨幅分别为 266%，173.70% 和 165.67%。

图 5：子行业比较



数据来源：Wind

三、2010 年化工行业投资策略

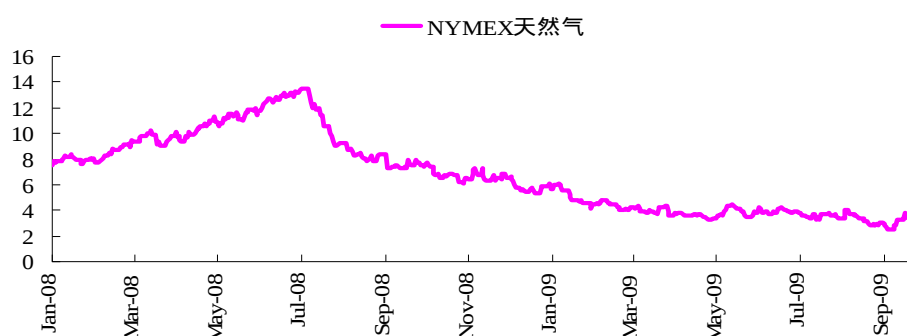
对于明年化工行业总体投资策略，我们的观点是：受全球经济危机影响，无论国际还是国内需求，都难以达到 07 年高点，国内需求受经济利好政策刺激，会好于国外需求，但是从行业复苏角度看，现在断言复苏尚早，还需要时间消化过剩产能。行业整体性投资机会还

没有出现，具体到各个子行业看，我们认为基本逻辑仍然应该是确定性需求带动行业及相关上市公司增长，看好能源需求（天然气）、基本生活需求（化纤、农化）、下游产业需求（房地产、家电）和节能环保需求（新材料）。

1、能源：天然气价格改革势在必行

我国天然气气源：自产、东南亚、中亚等。气源不同，定价机制不同，导致市场价格混乱。方案猜想：上涨幅度 20%-30%，0.2-0.4 元/m³，提价直接利好上游开采生产类公司及中游管道输送类企业。

图 6：天然气价格



数据来源：Wind

表 3 中国天然气消费稳步增长（亿立方米，%）

年份	消费量	同比增幅	产量	同比增幅	占能源消费比重
1999	214.94		243		2.1
2000	245.05	14.01	272	11.93	2.4
2001	274.3	11.94	303.29	11.5	2.6
2002	291.84	6.39	326.61	7.69	2.6
2003	339.08	16.19	350.15	7.21	2.6
2004	396.72	17	414.6	18.41	2.6
2005	479.13	20.77	499.5	20.48	2.8
2006	561.41	17.17	585.53	17.22	3
2007	695.23	23.84	692.4	18.25	3.5
2008	720	3.56	760.82	9.88	

数据来源：ccmb360, 上海证券研究所

2、化纤行业：景气度回升

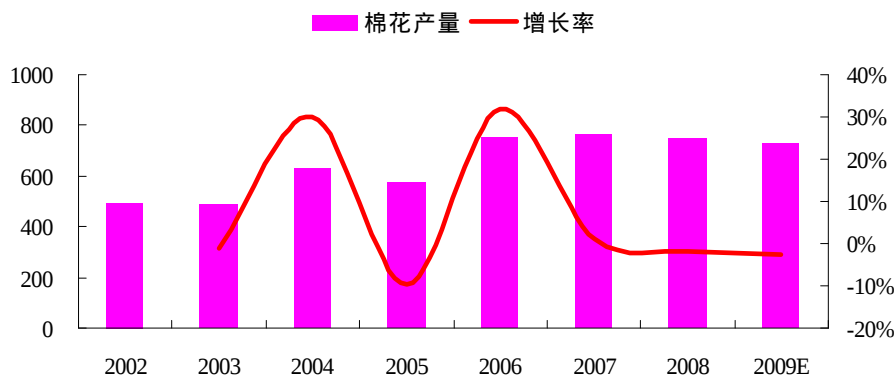
相对于其他经济作物，08/09 产季我国棉花种植收益下滑较大，造成 09/10 产季我国三大棉花主产区将分别减产 9-11%。根据国家棉花市场监测系统 7 月初的调研结果推算，09/10 产季我国棉花产量预计为 703 万吨，同比下滑 70 万吨或 10%，由此造成棉花价格上涨，由于化纤主要原料是棉花，因此，化纤价格也随棉花价格一路攀升。

图 7：棉花价格上涨



数据来源：Wind

图 8：棉花减产



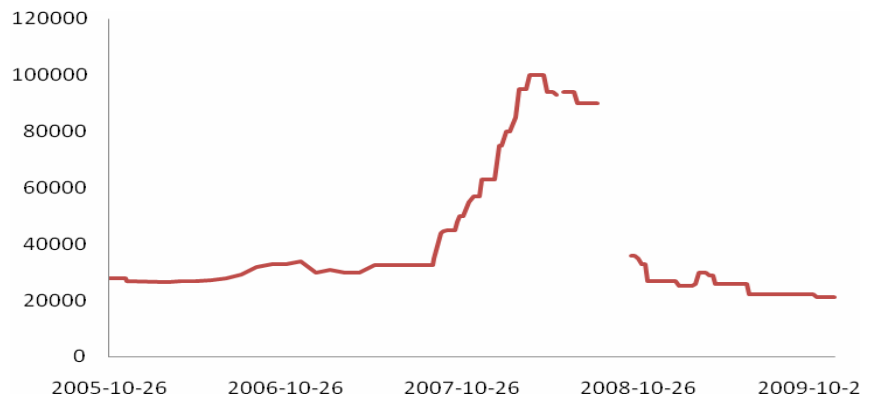
数据来源：Wind

从棉粮比价关系上看，历史合理的比价在 1：10 左右，目前比价在 1：6.5，显著低于合理比价，我们预计 2010 年受气候及种植面积影响，棉花产量仍然难以大幅增加，棉价有望继续攀升，因此，我们看好化纤行业，推荐次序为氨纶、粘胶行业。

3、农药行业机会不在草甘膦

9 月份 Monsanto 公司宣布草甘膦制剂价格降价 50%，由于我国草甘膦产能目前在 60 万吨以上，绝大部分产能靠出口消化，因此我们预计草甘膦在 2010 年难重现 07 年辉煌，行业机会会有待时日。

图 9：草甘膦价格



数据来源：Wind

2010 年我们看好高含量草甘膦制剂和阿维菌素两个产品，理由如下：

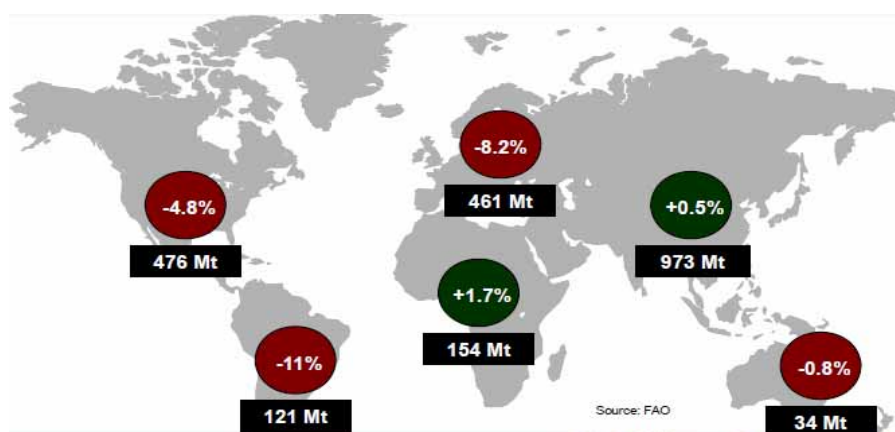
1、农业部、工业和信息化部联合发布第 1158 号公告，自 2 月 25 日起，停止批准有效成分含量低于 30% 的草甘膦水剂登记。对于已取得农药田间试验批准证书和已批准登记的草甘膦水剂，其有效成分含量低于 30% 的，应当在 2009 年 12 月 31 日前进行有效成分含量变更。这意味着，从 2010 年起，占草甘膦市场近九成的 10% 草甘膦将退出农药市场，高含量产品面临前所未有的市场机遇。

2、受益于甲胺磷等高毒农药的退出及大田技术的推广，09 年阿维菌素成为市场热点，国内阿维菌素原药产量 2009 年达到 1600 吨左右。其中 45%~50% 出口，国内消耗 800 多吨阿维原药，除 1/3 用于甲氨基阿维菌素外，按 1.8% 阿维菌素的含量计算，可生产 3 万吨阿维菌素制剂，大田使用至少在 2 万吨。目前阿维菌素原药价格 70 万元/吨左右，根据市场应用情况，预计明年市场旺季将达 80 万~90 万元/吨，

4、10 年是农化消费“大年”

世界粮农组织在 6 月份最新报告中预测，2009 年世界粮食产量将减少 3%，收成 22.19 亿吨，比 2008 年有所下降，粮价可能会再次上扬。欧洲粮食将减产 8%，预计产量为 1.386 亿吨。其中，全球小麦将减产 4.2%，产量将低于 6.558 亿吨。美国小麦将减产 19%，为 5510 万吨。由于出口利润骤减，今年的粮食种植面积将有所减少，特别是在欧洲和美国等地。亚洲的小麦产量预计会受气候问题的影响，主要原因是中国和印度出现干旱。此外，目前全球尚有 32 个国家和地区存在粮食危机，特别是东部非洲。报告预测，2008-2009 年度用于生产生物燃料的粮食总量可达 1.04 亿吨，比上一年度增加 22%，占世界粮食总产量的 4.6%。

图 10：09 年农产品减产



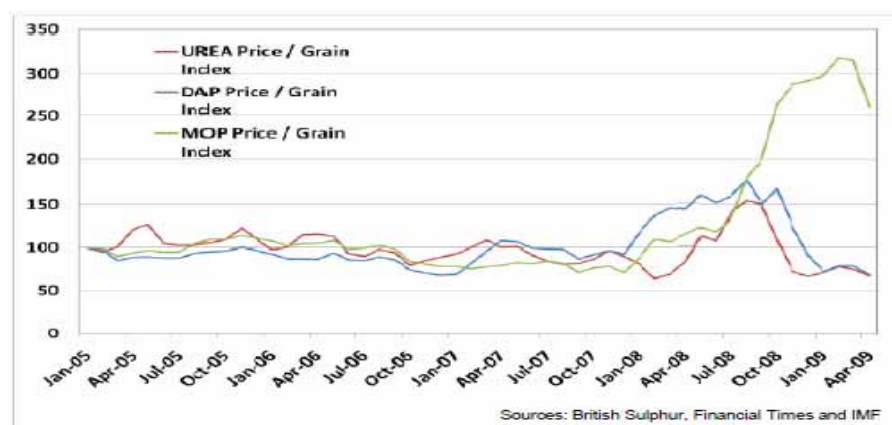
数据来源：FAO，上海证券研究所

表 4 世界谷物产量（百万吨）

	07 年	08 年估算	09 年预测	09 年同比
亚洲	955	968.7	973.4	0.5
非洲	133.7	151.3	153.8	1.7
中美洲和加勒比	40	41.6	39.5	-5.1
南美洲	131.3	135.3	120.6	-10.9
北美洲	461.1	457	435.9	-4.6
欧洲	389.7	502.1	460.9	-8.2
大洋洲	22.8	34.4	34.1	-0.8
世界	2132.4	2289.1	2217.0	-3.1
- 小麦	610.3	688.5	655	-4.9
- 粗粮	1081.4	1141.9	1100.0	-3.7
- 稻米（碾米）	440.8	458.7	461.9	0.7

数据来源：FAO，上海证券研究所

图 11：化肥与农作物价格比出现偏高



数据来源：FAO，上海证券研究所

表 5 化肥需求 10 年将大幅增长

	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：FAO，上海证券研究所

基于世界粮农组织预测，我们认为 10 年化肥行业需求会有较大增长。

具体到氮肥、磷肥和钾肥三个子行业，由于国内天然气价格涨价只是时间早晚问题，但是涨价后对气头尿素是利空。这是因为：目前气头尿素成本比煤头尿素低 300 元/吨，若天然气涨幅在 20%，即完全覆盖了成本优势，届时两种尿素成本一致，但是气头尿素企业无法将成本完全转移至下游，因此，天然气涨价后气头尿素优势减弱，行业竞争将日益激烈。

近期电价上调，对具有电力资源优势的化肥企业是利好，即成本优势扩大。

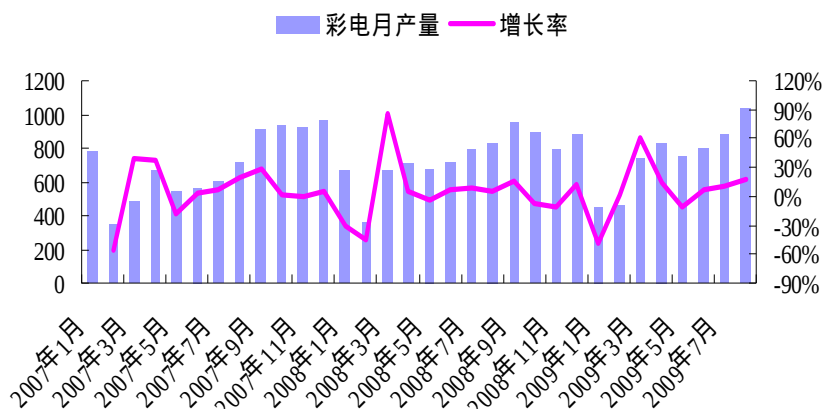
我们对化肥行业推荐次序为：磷肥、氮肥和钾肥。

5、家电下乡利好化工材料

12 月份国务院常务会议提出，要继续实施家电下乡政策，大幅提高下乡家电产品最高限价，进一步完善下乡家电产品补贴标准和办法；各省(区、市)可根据本地实际增选 1 个品种纳入补贴范围。

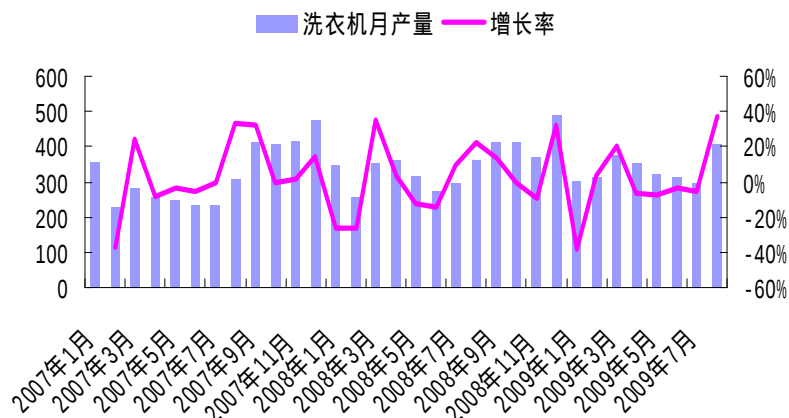
根据这一政策，我们乐观预期硬泡组合聚醚、聚氨酯等化工材料将继续受益于家电下乡政策，行业前景看好。

图 12：彩电产量增长（万台，%）



数据来源：Wind，上海证券研究所

图 13：洗衣机产量增长（万台，%）



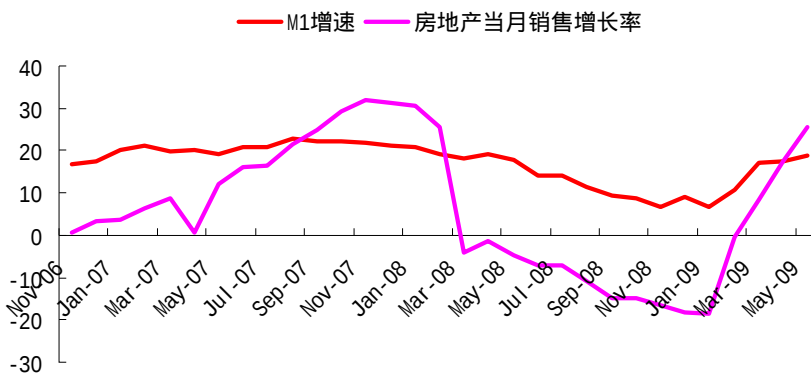
数据来源：Wind，上海证券研究所

6、房地产带动 PVC

在宽松货币政策维持及未来通胀预期下，明年房地产仍将维持景气状态。

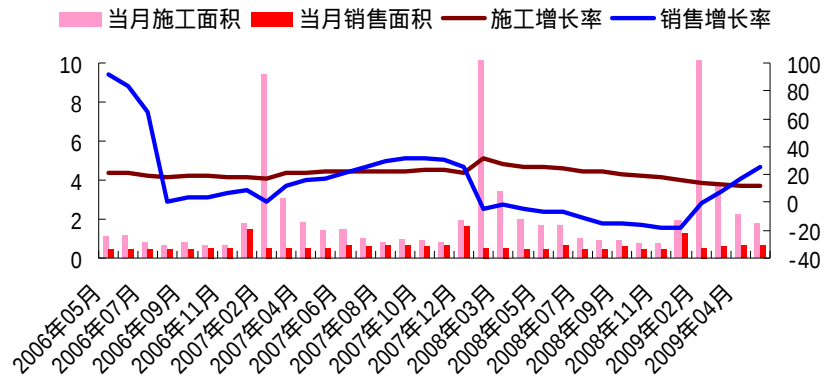
房地产开工率回升有助于增加 PVC 行业需求，而油价上涨将使得电石法 PVC 成本比较优势再度显现，对于 PVC 行业，我们认为回暖应在明年下半年。

图 14：房地产销售与 M1 正相关



数据来源：Wind，上海证券研究所

图 15：房地产施工销售面积双双回暖



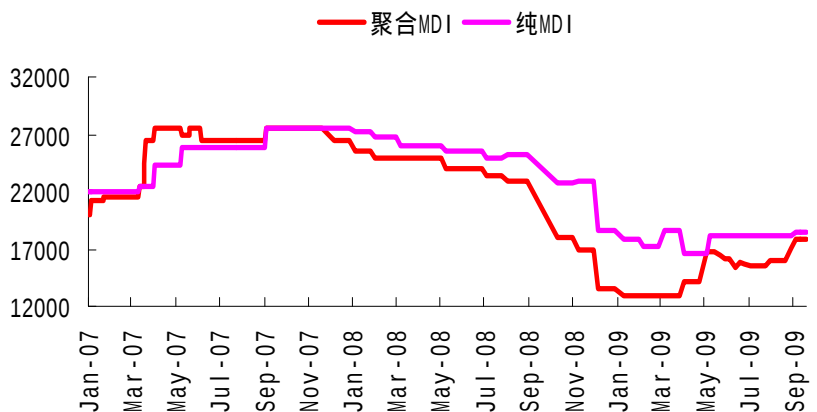
数据来源：Wind，上海证券研究所

7、节能材料长期利好

近几年，受全球绿色建筑理念和国家自身可持续发展的内在要求，以前高能耗的建筑材料市场将会逐渐缩小，新型、科技含量高、附加值高的产品将扩大市场份额。而节能减排、产业升级等行业调控政策将会从根本上指导行业的发展方向，《建筑节能三年规划》政策将提高行业景气度。

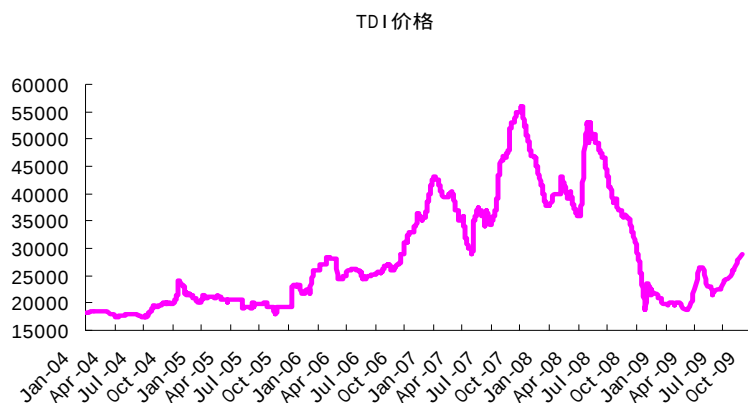
以 MDI 为例，01-07 年需求平均增长率超过 20%。2008 年在 10% 以上。预计未来 4~5 年 MDI 的需求将继续保持 15%~20% 的高增长。

图 16：MDI 价格上涨（元/吨）



数据来源：ccmb360，上海证券研究所

图 17：TDI 价格上涨（元/吨）



数据来源：ccmb360，上海证券研究所

表 6 近年来我国 TDI 市场需求统计及预测情况（单位：千吨/年）

年份	产能	产量	进口量	出口量	表观消费量	供需缺口
2003	90	35	183.9	2	216.9	-181.3
2004	90	53	245.7	7.6	291.1	-238.1
2005	125	83	237.5	7.5	313	-230
2006	285	170	162.6	6.1	326.5	-156.5
2007	290	244	128.5	8.3	364.2	-120.2
2008	390	312	96.7	14.4	394.3	-82.3
2012 ¹	740	660	-	-	800 ²	140

数据来源：Cpcia，上海证券研究所

四、行业评级、策略及重点股票

1、维持行业“中性”评级

综合上述分析,我们继续维持化工行业的“中性”评级，对炼油及天然气行业、农化行业、化纤行业及节能材料行业给予“有吸引力”评级。

2、可持续关注企业股票

表 7 10 年化工行业关注企业

000422	湖北宜化	600352	浙江龙盛
000635	英力特	000565	渝三峡 A
000698	沈阳化工	600309	烟台万华
000792	盐湖钾肥	002165	红宝丽
601857	中国石油	002215	诺普信
600078	澄星股份	002208	中材科技
600096	云天化	600486	扬农化工
600141	兴发集团	600596	新安股份
600426	华鲁恒升	002064	华峰氨纶
600028	中国石化	002109	兴化股份

数据来源：上海证券研究所

3、重点上市公司

1) 中国石油 (601857)

成品油定价机制利于炼油毛利率提升，10 年油价若在 80 美元，利好公司炼油利润。

公司现拥有国内天然气 70% 市场份额 (500 亿立方)，天然气涨价，公司是最大收益者。

公司评级：跑赢大市

表 8：中国石油盈利预测简表

项目	2008A	2009E	2010E
营业收入(亿元)	10711.46	9857.45	11036.78
EPS(元)	0.62	0.67	0.72
PE	21.73	20.21	18.71

数据来源：上海证券研究所

2) 兴发集团 (600141)

磷资源优势企业 (1.29 亿吨)，矿电磷一体化优势利于成本控制。此次电价上调利好公司。

电子级磷酸拓展盈利空间。

公司评级：超强大市

表 9：兴发集团盈利预测简表

项目	2008A	2009E	2010E
营业收入(亿元)	26.76	27.13	28.50
EPS(元)	0.98	0.65	0.85
PE	21.91	33.03	25.26

数据来源：上海证券研究所

3) 烟台万华 (600309)

行业龙头地位无可替代，宁波二期 30 万吨项目效益在 10 年显现。继续享受优惠税收优势，下游需求旺盛，产品价格呈上涨趋势。

公司评级：超强大市

表 10：烟台万华盈利预测简表

项目	2008A	2009E	2010E
营业收入(亿元)	77	68.50	98.62
EPS(元)	0.91	0.80	1.08
PE	25.66	29.19	21.62

数据来源：上海证券研究所

4) 浙江龙盛 (600352)

10 年亮点在减水剂，公司龙化搬迁释放产能，增厚业绩。

染料产品具有定价话语权。

公司评级：跑赢大市

表 11：浙江龙盛盈利预测简表

项目	2008A	2009E	2010E
营业收入(亿元)	42.25	44.31	57.81
EPS(元)	0.36	0.49	0.60
PE	25.90	20.61	16.83

数据来源：上海证券研究所

5) 华峰氨纶 (002064)

行业龙头地位，行业复苏最大受益厂商。

行业新增产能难以满足市场需求。

公司产品差别化率高，涵盖 15D-840D

公司评级：超强大市

表 12：华峰氨纶盈利预测简表

项目	2008A	2009E	2010E
营业收入(亿元)	10.16	12.19	18.59
EPS(元)	0.44	0.38	0.75
PE	40.41	46.79	23.71

数据来源：上海证券研究所

表 13：农药行业部分公司相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	09-12-08 股票价格	08A	EPS 09E	10E	08X	PER 09X	10X	PB
诺普信	002215	CNY	26.78	0.60	0.72	0.96	44.63	37.19	27.90	6.55
扬农化工	600486	CNY	41.68	1.57	1.85	2.05	26.55	22.53	20.33	4.23
新安股份	600596	CNY	46.9	5.47	1.25	2.93	8.57	37.52	16.01	4.23
江山股份	600389	CNY	14.28	1.52	-0.10	0.45	9.39	N	31.73	2.66
联化科技	002250	CNY	34.33	0.58	0.66	0.75	59.19	52.02	45.77	4.87
沙隆达 A	000553	CNY	7.92	0.29	0.40	0.55	27.31	19.80	14.40	3.93
渝三峡 A	000565	CNY	15.54	0.14	0.35	0.40	111.0	44.40	38.85	6.56
利尔化学	002258	CNY	24.99	0.65	0.85	1.00	38.45	29.40	24.99	3.74
国内市场样本均值							40.64	30.36	27.50	4.6
MONSANTO	MON	USD	83.76	2.00	3.47	4.39	41.88	24.14	19.08	3.1
SYNGENTA	SYT	USD	57.08	2.28	3.28	3.76	25.04	17.40	15.18	6.07
DOW	DOW	USD	28.5	2.99	3.13	2.93	9.53	9.11	9.73	2.6
DUPONT	DD	USD	35.37	3.22	3.51	3.68	10.98	10.08	9.61	6.86
国际市场样本均值							21.86	15.18	13.40	4.66

数据来源：WIND 资讯，Bloomberg 数据库，上海证券研究所；相关公司 08EPS 经过除权处理

表 14：化肥行业部分公司相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	09-12-08		EPS			PER		PB
			股票价格	08A	09E	10E	08X	09X	10X	
湖北宜化	000422.SZ	CNY	20.29	0.49	0.6	1	41.41	33.82	20.29	5.38
盐湖钾肥	000792.SZ	CNY	58.89	1.78	2.1	3.25	33.08	28.04	18.12	12.6
建峰化工	000950.SZ	CNY	17.18	0.88	0.79	1.17	19.52	21.75	14.68	5.04
华昌化工	002274.SZ	CNY	19.3	1.24	1.12	1.2	15.56	17.23	16.08	2.60
澄星股份	600078.SH	CNY	8.89	0.18	0.49	0.57	49.39	18.14	15.60	3.84
云天化	600096.SH	CNY	26.01	1.11	0.1	0.5	23.43	260.1	52.02	3.35
兴发集团	600141.SH	CNY	21.47	0.98	0.65	0.85	21.91	33.03	25.26	5.56
沧州大化	600230.SH	CNY	23.69	0.64	0.54	0.81	37.02	43.87	29.25	5.59
柳化股份	600423.SH	CNY	14.17	0.34	0.5	0.55	41.68	28.34	25.76	2.73
华鲁恒升	600426.SH	CNY	23.49	0.76	0.90	0.98	30.91	26.10	23.97	4.76
六国化工	600470.SH	CNY	13.3	0.42	0.45	1.45	31.67	29.56	9.17	2.84
国内市场样本均值							31.42	49.09	22.75	4.94
Potashcorp	POT.US	USD	119.97	3.32	10.79	11.39	36.14	11.12	10.53	5.71
Agrium	AGU.US	USD	58.8	3.08	8.31	6.99	19.09	7.08	8.41	2.36
Mosaic	MOS.US	USD	60.1	3.53	4.19	6.9	17.03	14.34	8.71	4.24
Terra Industry	TRA.US	USD	38.93	2.37	5.8	3.77	16.43	6.71	10.33	3.46
国际市场样本均值							22.17	9.81	9.50	3.94

数据来源：WIND 资讯，Bloomberg 数据库，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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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，任何机构和个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。