

“新”“旧”之分，不宜过激，贴近应用，即是王道

——2010年下半年基础化工行业投资策略

基础化工行业

评级：中性（维持）

深度报告

2010年07月05日 星期一

基础化工行业

毛伟

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

执业证书编号：S0630208120082

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

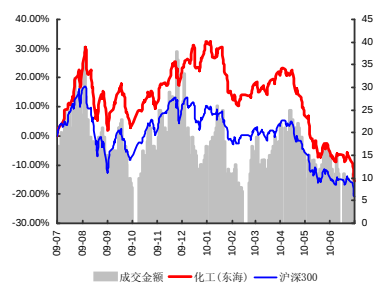
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
宏达新材	002211	买入
金发科技	600143	买入
东华科技	002140	买入
三聚环保	300072	买入

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-10.66	-3.08
3个月	-30.00	-7.61
6个月	-36.14	-7.82

行业相对沪深300走势图



相关报告：

- 1.《趋势确立，过程反复，复苏路径依赖需求拉动》 2009年12月
- 2.《投资可持续性热点，寻找红海中的优势企业》 2009年6月

投资要点

- 上半年化工行业跑输大盘，目前板块相对大盘估值接近历史高位，但估值低于历史平均水平，基本合理。上半年虽净利润同比高增长，但盈利增速已出现拐点。行业整体下游需求滞涨，复苏暂告段落。
- 在一个完整的经济周期中，化工行业盈利快速增长期有两个阶段，分别在经济复苏中后期和经济繁荣转向过热的时期。前期行业的快速复苏期已过；下半年在房地产调控，汽车增速放缓，欧洲债务危机以及国内灾难性气候的影响下，大宗基础化学原料品的下游需求不会有太大起色。未来行业将迎来新产能密集投放期，产能过剩问题进一步加剧。我们给予下半年基础化工行业“中性”评级。
- 在市场热情聚焦于挖掘新兴行业成长股的时期，我们认为不应忽视国内化工行业发展的现状，虽然经济处于结构转型，但未来承接产业转移，实现本土化依然是行业发展的主要方向，因此仍应关注虽已经历高速增长，但在国内仍处于发展初期，未来需求仍将保持较快增速的行业。这些行业的投资机会将从技术实现向应用开发方向转移。我们认为这些行业是目前基础化工行业的价值洼地。我们下半年推荐从事应用开发的有机硅企业“宏达新材”，“硅宝科技”，改性塑料行业的龙头企业“金发科技”，“普利特”和聚氨酯行业中的优势企业。
- 在目前经济结构转型时期，新兴行业迎来黄金发展机会。而材料技术的突破是新兴行业发展的前提和基础，因此伴随着新兴行业的成长，必将涌现高速成长的新材料企业。在目前A股上市企业中，我们认为在动力电池材料相关子行业及环保治污材料行业出现高成长公司的可能性较大，建议关注动力电池材料行业的龙头企业“中国宝安”，“江苏国泰”，“新宙邦”，“佛塑股份”，“当升科技”；以及环保治污材料企业：三聚环保和三维丝。

目录

1. 盈利增速放缓，板块跑输大盘	4
1.1 一季度板块跑输大盘，行业估值合理	4
1.2 2010 年 1Q 净利润虽环比大幅增长，但主营业务盈利无大变化	5
2. 油价推动价格短期上涨，下游需求无明显起色	6
3. 经济增长势头需巩固，行业复苏暂告段落	7
3.1 经济在复苏后将孕育繁荣，目前不是化工行业的最佳投资时点 ..	7
3.2 下游需求无明显增长点	8
3.3 周期顶点投资进入投产高峰，加剧行业产能过剩	10
3.4 尿素行业低迷，天气因素是诱因，产能过剩是主因	10
3.5 纯碱，氯碱行业产能过剩难以消化	12
3.6 给予下半年基础化工行业“中性”评级	13
4. 2010 年下半年化工行业投资策略	14
5. 承接产业转移的行业	14
5.1 有机硅行业关注应用型企业	15
5.2 改性塑料仍在完成进口替代之路	18
5.3 MDI 是聚氨酯行业发展的核心	20
6. 伴随新兴行业成长的新材料公司	21
6.1 磷酸铁锂动力电池材料	21
6.2 环保治污材料。	22
7. 重点公司推荐	23
7.1 宏达新材	23
7.2 东华科技	24
7.3 硅宝科技	26
7.4 三聚环保	27

图形目录

图 1. 化工板块上半年相对大盘走势.....	4
图 2. 化工板块市盈率.....	4
图 3. 化工板块市销率，市净率.....	5
图 4. 2008-2010 化工板块单季度利润增速(%)	5
图 5. 2008-2010 年化工板块单季度毛利	6
图 6. 2008-2010 年化工产品价格指数	6
图 7. 化工行业的最佳投资时点.....	8
图 8. 房地产新开工面积和施工面积.....	9
图 9. 汽车月度产销量.....	10
图 10. 化工行业固定资产投资完成额.....	10
图 11. 2008-2010 年尿素价格走势	11
图 12. 2008-2010 年纯碱价格走势	12
图 13. 2008-2010 年PVC价格走势.....	13
图 14. 2000-2009 年PVC产量和消费量.....	13
图 15. 2005-2010 年有机硅单体产能和产量	15
图 16. DMC和天然橡胶价格走势比较.....	17
图 17. 2008 年各国有机硅产品人均使用量（折纯）	17
图 18. 初级形态的塑料国内产量和进口量对比.....	18
图 19. 2005-2010 年改性塑料和合成树脂消费量	19
图 20. 金发科技 2004 年-2009 年产品销量	19
图 21. MDI国内产能和产量.....	20
图 22. 磷酸铁锂电池产业链结构.....	22

表格目录

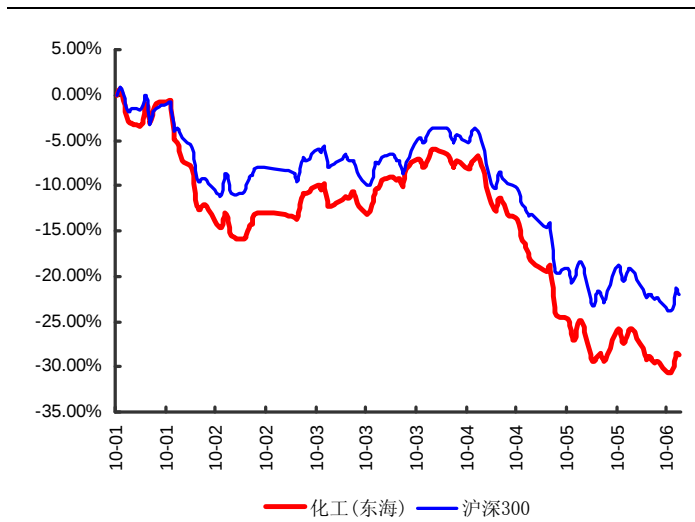
表 1. 2008-2010 年各子行业销售收入环比增长率.....	7
表 2. 2008-2010 年各子行业销售毛利率	7
表 3. 我国甲基氯硅烷单体部分新建拟建项目	16
表 4. 动力电池各产业链环节比较及代表企业.....	22
表 5. 宏达新材盈利预测.....	24
表 6. 东华科技盈利预测.....	25
表 7. 硅宝科技盈利预测.....	26
表 8. 三聚环保盈利预测.....	27

1. 盈利增速放缓，板块跑输大盘

1.1 一季度板块跑输大盘，行业估值合理

截止到2010年6月份，我们所跟踪的东海基础化工指数今年累计跌幅达到28.70%，相比较沪深300指数21.97%的跌幅，行业走势落后大盘6.73个百分点，基本符合我们年度策略中所给予的“中性”评级。

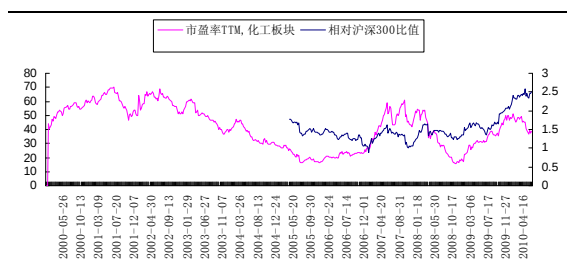
图1. 化工板块上半年相对大盘走势



资料来源：东海证券研究所

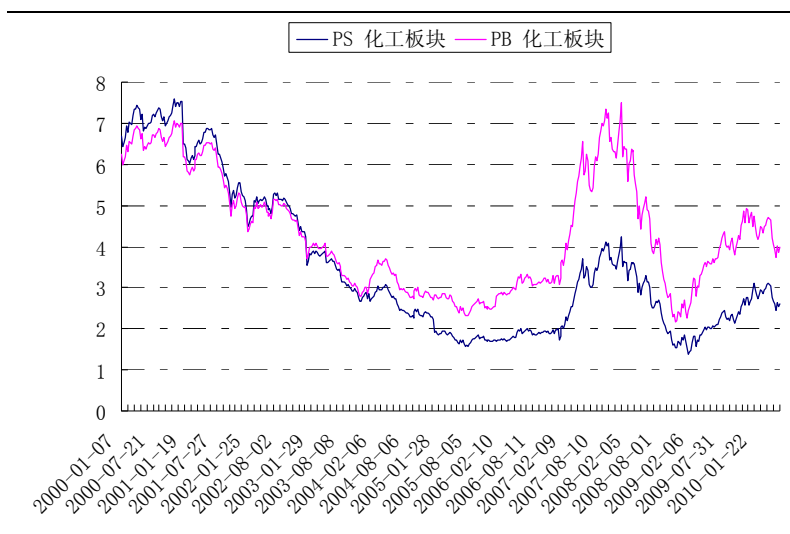
经过此轮的调整，我们认为四季度末化工行业相对高估的风险已经基本释放。虽然我们发现相对沪深300的估值溢价目前为2.5倍，基本是05年以来的最高点，但是由于占权重最大的金融、地产行业的估值较低，因此我们认为目前相对于沪深300指数的估值指标统计意义不大。根据我们的统计，目前东海化工板块过去12个月的滚动PE为38.58倍，略低于41.72倍的历史均值。从PB统计，目前化工板块整体市净率为3.97倍，低于历史4.3倍的水平，市销率目前为2.6倍，低于历史3.51倍的水平，因此我们认为目前整个板块的估值是相对合理的。

图2. 化工板块市盈率



资料来源：东海证券研究所

图3. 化工板块市销率，市净率



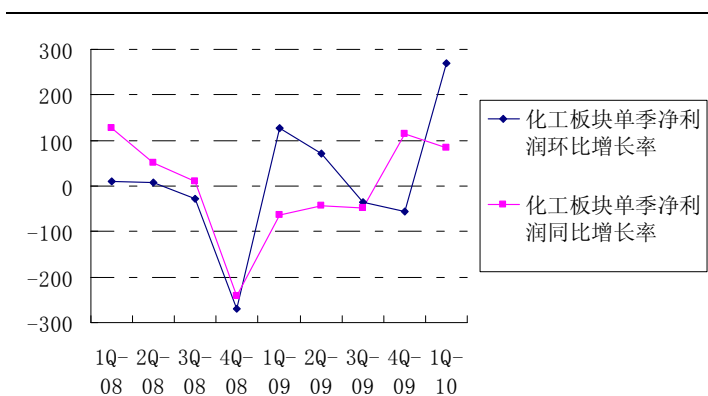
资料来源：东海证券研究所

1.2 2010 年 1Q 净利润虽环比大幅增长，但主营业务盈利无大变化

虽然 2010 年 1Q 化工板块的净利润同比增长率仍在 100% 左右，环比增长超过 300%，但经过统计我们发现增长主要是受年末会计处理因素的影响，板块主营业务盈利并没有明显增长。东海化工板块 10 年 1Q 的毛利环比基本持平，而如果将毛利扣除三项费用，盈利甚至略有下降。

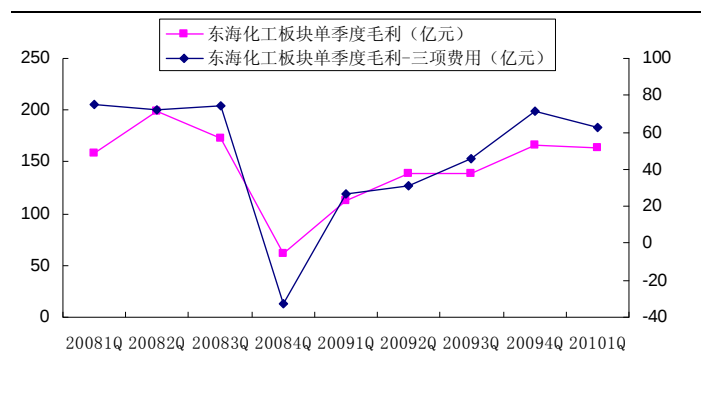
我们认为虽然 2 季度板块的盈利环比可能还将略有增长，但自 08 年四季度探底之后，持续 1 年多的行业复苏之路基本已经接近尾声，短期内行业盈利的增长速度将会明显放缓。

图4. 2008-2010 化工板块单季度利润增速 (%)



资料来源：东海证券研究所

图5. 2008-2010 年化工板块单季度毛利

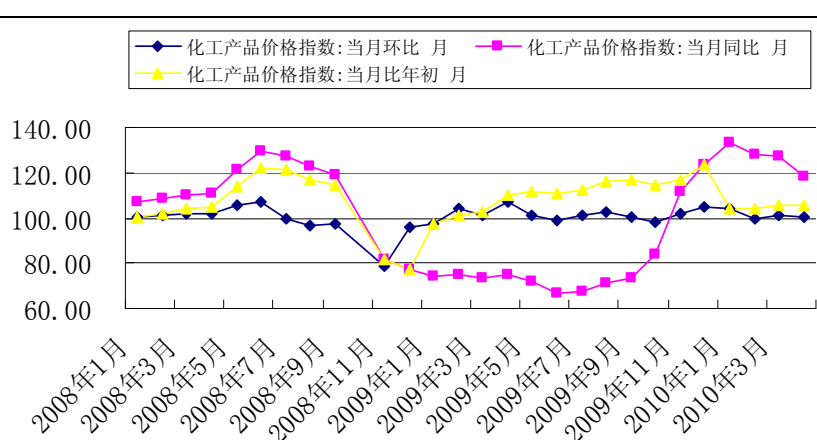


资料来源: 东海证券研究所

2. 油价推动价格短期上涨，下游需求无明显起色

盈利增长趋势放缓的主要原因是下游的需求无明显增长。从2010年前5个月的情况分析，化工产品价格同比增长幅度缩窄，环比仍有小幅增长。4月份化工产品价格相比年初上涨5.93%。但行业并没有呈现量价齐升的局面。今年一季度东海化工板块的销售收入同比仅增加0.55%，与去年四季度11.63%的环比增幅相去甚远；收入增速慢于销量增速，销量环比出现下滑。从各子行业看，化肥，农药由于季节性因素，销售收入环比有所增长，民爆，无机盐，化工新材料，纺织染料，氯碱，化纤等板块在去年四季度出现“淡季不淡”，下游企业积极备货的情况下，由于下游需求无超预期复苏，因此一季度出现了“旺季不旺”的局面。由于目前油价已有明显回落，化工产品价格走弱已有所显现，因此我们判断未来化工产品价格继续上涨的可能性不大，更可能在震荡中小幅下降。

图6. 2008-2010 年化工产品价格指数



资料来源: 东海证券研究所

从毛利率看，一季度行业的毛利率有小幅下滑，成本推动的特点非常明显。其中化工新材料，纺织印染行业的成本转嫁能力较强，在原油价格明显上涨的情况下，毛利率仍有所上升。纯碱，氯碱等行业成本稳定，价格受益于油价上升的边际效应有所上涨，毛利率扩大。化纤行业受成本上升的影响较大，毛利率缩窄。由于二季度原油价格出现回落，而化纤，化工新材料，纺织印染，农药等产品由于此前原材料成本上升，在4、5月份纷纷调价，因此预计2季度上述行业的毛利率将有所上升，但随后将小幅下滑，而纯碱，氯碱，化肥等行业2季度毛利率即出现下滑的可能性较大。

表1. 2008-2010年各子行业销售收入环比增长率

板块名称	081Q	082Q	083Q	084Q	091Q	092Q	093Q	094Q	101Q
东海化工板块	-1.83	21.47	-7.96	-26.37	-1.02	18.14	2.79	11.63	0.55
东海化肥	7.63	15.32	-0.82	-26.51	28.81	-12.67	-3.14	19.72	11.2
东海农药	28.44	43.55	-27.33	-25.68	8.5	7.94	-18.64	3.63	13.33
东海民爆	-19.55	54.93	1.44	-5.77	-24.16	56.84	-7.71	9.99	-24.74
东海纯碱	20.02	4.08	-9.73	-29.36	-16.96	20.86	1.34	8.19	13.13
东海无机盐	-23.88	37.53	8.56	-14.4	-25.73	28.24	8.45	9.93	-15.9
东海新材料	-6.64	21.17	-9.38	-22.36	-14.91	27.99	9.1	10.59	-3.46
东海纺织染料	-7.61	55.55	-26.88	22.53	-23.79	22.56	6.22	12.68	-1.52
东海氯碱	2.13	14.16	-9.59	-31.41	-5.39	19.84	-0.67	14.94	1.94
东海化纤	-12.89	4.61	2.13	-23	-6.21	19.23	10.7	23.6	-2.69

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

表2. 2008-2010年各子行业销售毛利率

板块名称	084Q	091Q	092Q	093Q	094Q	101Q
东海化工板块	9.25	16.79	17.5	17.06	18.28	17.97
东海农药	17.33	16.9	19.53	16.27	17.46	17.52
东海化肥	21.51	28.24	17.59	20.54	24.68	26.6
东海民爆	33.07	30.54	34.25	35.11	37.26	32.89
东海纯碱	-1.93	5.72	8.66	7.48	9.28	13.5
东海无机盐	23.18	16.93	17.82	18.55	23.75	21.44
东海新材料	12.63	16	19.19	18.6	16.79	18.95
东海纺织染料	14.6	22.8	23.39	24.17	22.79	24.48
东海氯碱	0.2	10.14	11.52	8.22	9.21	12.67
东海化纤	0.09	7.37	17.81	17.52	18	15.51

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

3. 经济增长势头需巩固，行业复苏暂告段落

3.1 经济在复苏后将孕育繁荣，目前不是化工行业的最佳投资时点

中国经济在全球呈现最大力度的复苏后，下半年起将进入巩固调整期。

当前政府对于房地产调控的决心依然比较强烈，对于地方政府融资平台风险的调整也比较坚决，房地产政策在“到位型”的调整之下，今年投资会出现

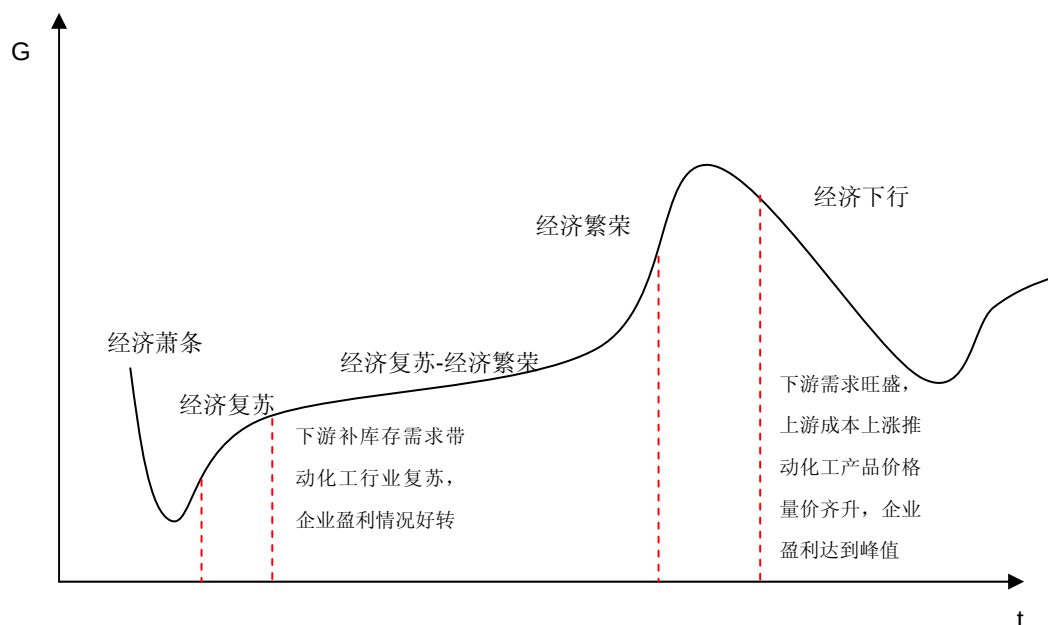
逐季下滑的态势，出口在世界经济缓慢复苏的背景下，其反弹的力度并不像之前想象的那么强劲，欧元区的债务危机，欧元贬值对国内出口的影响也将在3、4季度逐步体现；消费相对乐观，但去年已经透支了一部分购买力，家电下乡以及汽车的销售增速在下降，主导前期消费强劲增长的两大动力正在趋于疲弱。另外与房地产相关的消费，即装修和家具行业出现回落的迹象也会比较明显。因此虽然现在很多消费刺激政策还在延续，甚至有些政策还有所加强，但是实际消费增速出现持续上涨的可能性并不大，仍将保持一个相对高位，未来在高位会出现一个缓慢的下滑。

因此今年整体经济形势将呈现“前高后低”的走势，在未来一段时间内，国内经济将在调结构的过程中孕育下一次繁荣的原点。

从历史上看，化工行业作为比较典型的中游行业，行业周期一般落后于经济周期3-6个月，在一个周期中最佳的投资时点主要有两段：一段是经济复苏初期，在复苏趋势形成后，补库存的需求带动行业开工率回升，行业出现复苏，盈利情况显著好转。投资顺序是先投资靠近下游的子行业再逐步向上游延伸。第二段的投资时点在经济过热时期，主要是经济繁荣的后期和经济下行初期；在此时期下游需求达到峰值，上游原材料供不应求，行业开工率到达阶段顶点，产品出现量价齐升的局面，企业的盈利也将在此时到达峰值。

对照目前经济发展的阶段，前期化工行业盈利快速回升阶段已近尾声。

图7. 化工行业的最佳投资时点



资料来源：东海证券研究所

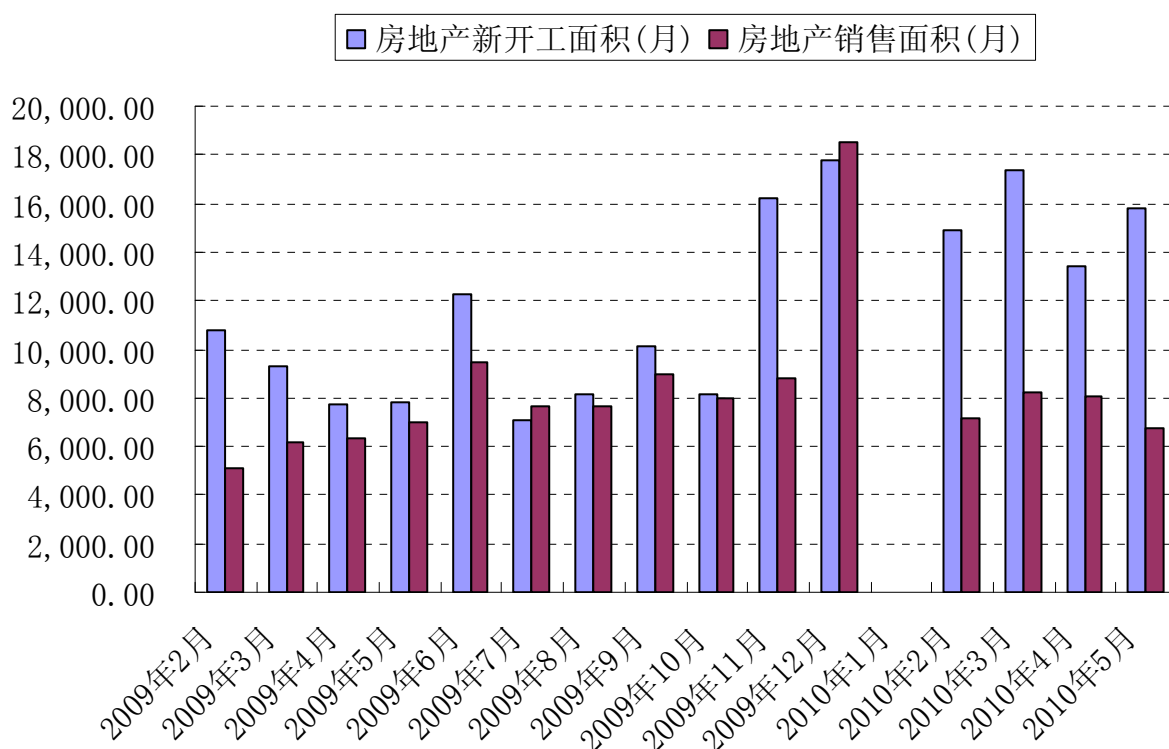
3.2 下游需求无明显增长点

我们预计下半年国内经济政策将进入观望期，在没有新的政策刺激的影

响下，可以预计前期受政策打压的行业将进入持续的调整，而前期受政策刺激出现快速增长的行业增长速度也将放缓，对应到化工下游的主要行业，如房地产，汽车，纺织服装，我们认为下半年暂时不会涌现令人惊喜的新的增长点。

在政策的控制下，房地产行业下半年将维持调整的趋势。目前房屋销售面积4月份已出现拐点，根据历史经验，预计在四季度新开工面积也将出现拐点，PVC, 纯碱，有机硅等行业将受到影响。

图8. 房地产新开工面积和施工面积

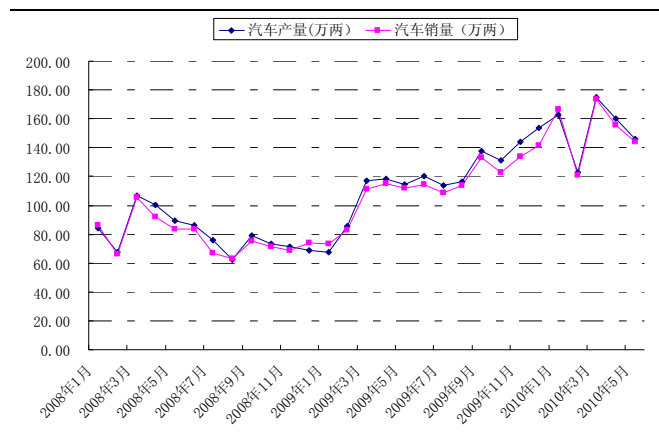


资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

汽车行业从3月份起，无论是汽车的产量还是销量都出现了逐月下滑的趋势，预计2季度将是今年的景气高点，下半年增长速度将放缓，到四季度产量和销量甚至有出现同比负增长的可能性。受此影响，预计工程塑料，纯碱，轮胎，炭黑等行业的需求增速将放缓。

在国内需求稳定增长的情况下，纺织服装行业的景气度与出口相关性更大。欧元区债务危机对国内出口的影响将在4季度逐步体现，同时国内各省市纷纷调高最低工资水平以及人民币重启汇率浮动都将对国内纺织服装行业的出口造成负面影响。我们预计最快在三季度订货旺季时纺织服装出口下滑的趋势已可见到端倪，化纤，染料行业将受负面影响。

图9. 汽车月度产销量

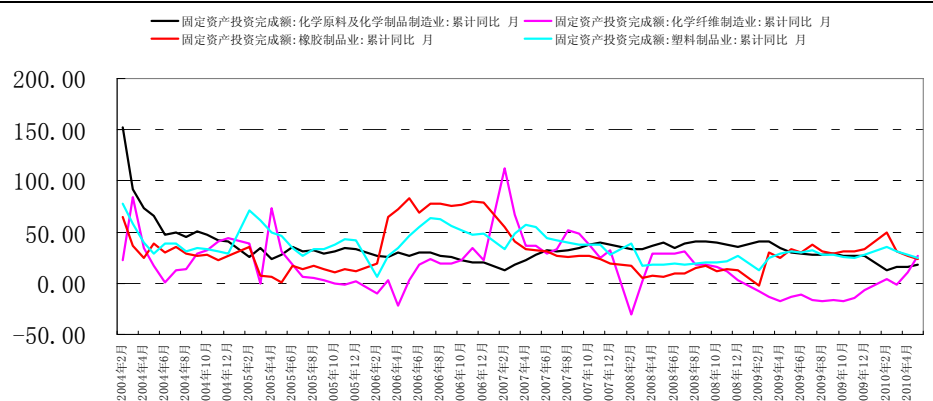


资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

3.3 周期顶点投资进入投产高峰，加剧行业产能过剩

除了下游需求无明显亮点外，未来 2-3 年内行业内产能过剩的问题是行业景气好转的最大制约因素。07 年在化工原材料行业景气高峰时集中开工建设的新项目，按正常情况下在 09 年下半年起就会陆续投产。但是由于经济危机的影响，整体施工进度有所放缓，而随着行业的复苏，这部分新产能将陆续投产。此外随着行业复苏，今年化纤行业的投资速度明显加快，橡胶制造业在去年轮胎需求的拉动下，投资增速也维持高位。在目前绝大多数化工原材料已出现产能过剩的情况下，未来产能过剩的问题将进一步加剧。

图10. 化工行业固定资产投资完成额



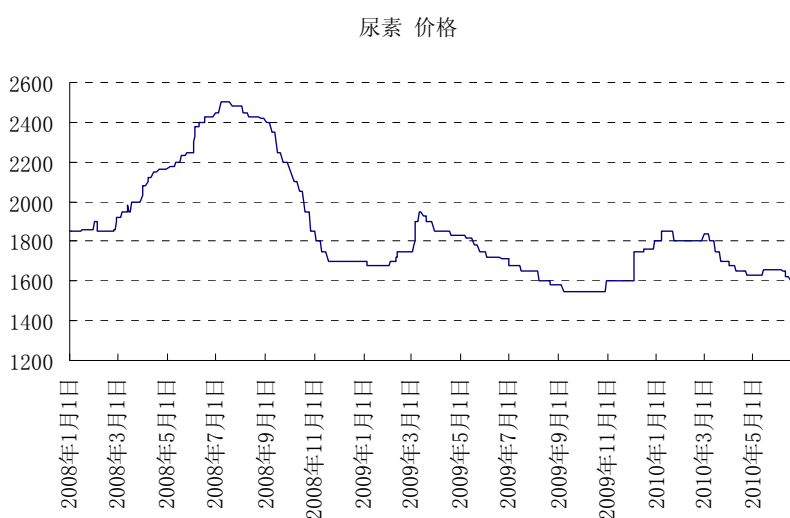
资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

3.4 尿素行业低迷，天气因素是诱因，产能过剩是主因

在经过历史上罕见的连续 6 年气候风调雨顺后，今年上半年国内灾难性

气候频发，北方低温，云贵旱灾，南方水灾对今年农业造成了较大的影响。受需求减少的影响，今年尿素价格在传统旺季并没有明显上涨，在年初小幅走高后，持续阴跌，即使是天然气调价等刺激因素对尿素价格走势也几无影响。除天气的影响因素外，去年四季度化工产品价格普涨，出现了淡季不淡的情况，尿素价格也出现了淡季走高的行情，在对今年的涨价预期下，下游经销商冬储积极备货，同时四季度尿素企业也都维持高开工率，因此今春尿素市场上货源充足，价格自然难以走高。而在这些因素的背后，尿素行业产能严重过剩则是尿素价格难以走高的最主要原因。

图11. 2008-2010 年尿素价格走势



资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

尽管行业产能过剩的问题一直存在，但 2005-2009 年，行业新增产能仍达到 1700 万吨，2010 年的产能已经超过 6500 万吨左右，到年底产能将接近 7000 万吨。而未来 3 年内计划投产的产能仍将达到近 1000 万吨，截止今年 5 月份，尿素行业的开工率只有 76%左右，新增产能长期都难以消化。

出口方面，由于今年国内库存压力较大，因此尿素企业对出口预期很高，一季度尿素出口约 120 万吨。目前 225-230 美元的出口价基本已与国内销售价格持平，而国内港口尿素库存已超过 150 万吨，预计全年出口将达到 500 万吨以上，但这对于国内过剩产能而言，仍然是杯水车薪。

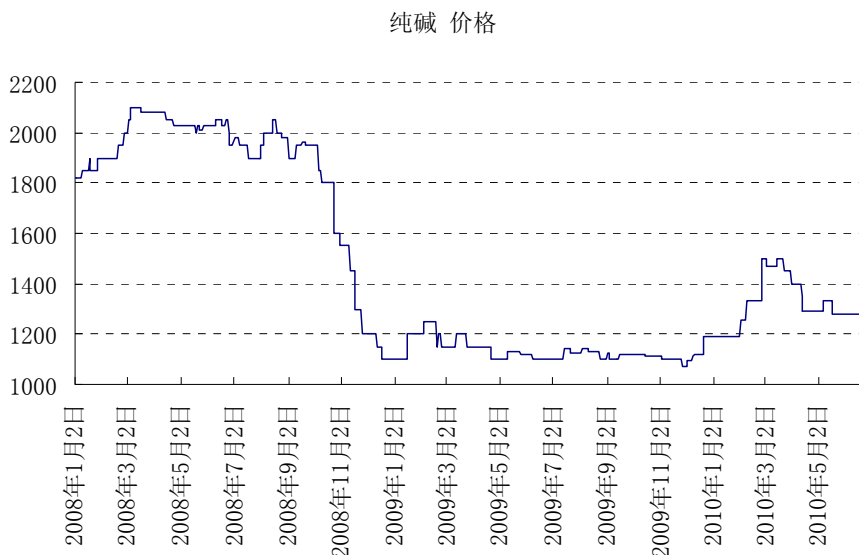
虽然行业产能过剩严重，但是我们认为在悲观之余，行业仍有一些潜在利好的因素。一方面天然气涨价对尿素价格形成成本支撑，另一方面农产品价格上涨将提高对农资产品的消费能力，我们建议关注具有成本优势的华鲁恒升以及外延式发展非常成功的湖北宜化。

3.5 纯碱，氯碱行业产能过剩难以消化

由于下游房地产投资在下半年出现拐点的可能性很大，因此对纯碱和氯碱的需求增速都会产生负面影响。

预计全年纯碱消费量在 1750 万吨左右，出口量可达到 250 万吨。目前国内纯碱年产能在 2400 万吨左右，产能严重过剩。此外按照目前在建及规划项目的产能，近 2-3 年内每年投产量仍将在 200 万吨以上，而国内未来 2-3 年的需求预计增长不超过 5%，新增产能难以消化。因此我们预计虽然行业内不会再出现 09 年那样的全行业亏损，但是纯碱价格上涨的动力短时也难以出现，价格基本将在 1200-1400 元的区间内波动。

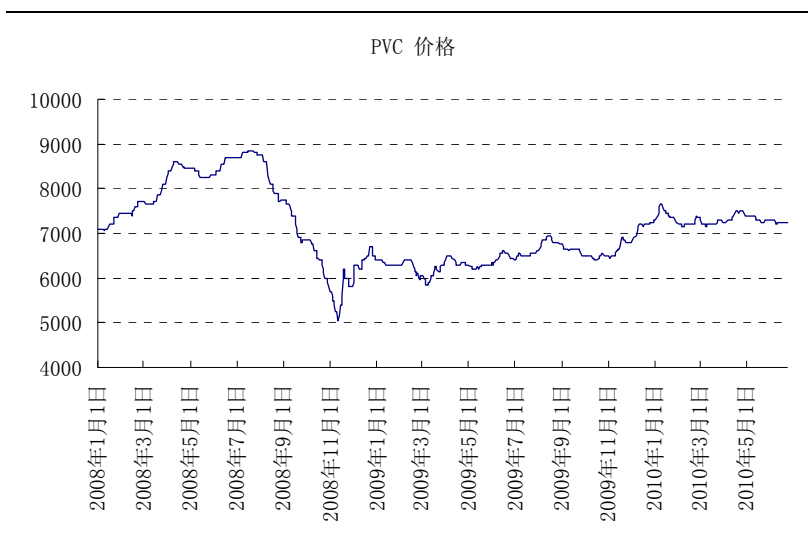
图12. 2008-2010 年纯碱价格走势



资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

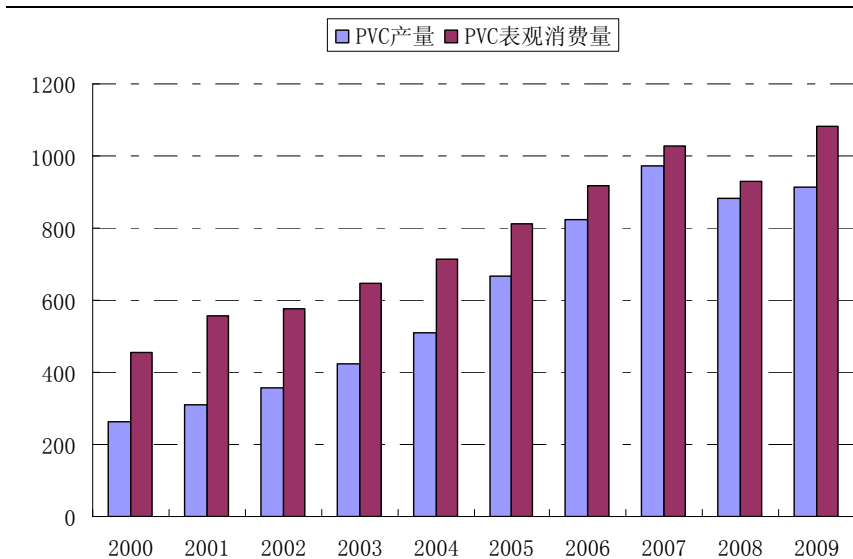
氯碱行业是国内基础化工品中产能过剩问题较为严重的子行业，09 年的产量为 915.5 万吨，开工率只有 6 成左右。而从全球看，开工率也不足 7 成。尽管如此，依靠生产成本的优势，目前中西部地区新产能的投资热情依然高涨，行业未来的产能过剩问题将进一步加剧。在 PVC 价格走势平稳，而氯碱企业用电成本提高后，我们预计下半年 PVC 企业的业绩环比将有所下滑，其中西部企业降幅将略小于东部。

图13. 2008-2010 年 PVC 价格走势



资料来源：东海证券研究所

图14. 2000-2009 年 PVC 产量和消费量



资料来源：东海证券研究所

3.6 给予下半年基础化工行业“中性”评级

鉴于我们以上的分析，下半年在房地产调控，汽车增速放缓，欧洲债务危机以及国内灾难性气候的影响下，大宗基础化学原料品的下游需求不会有太大起色。未来行业将迎来新产能密集投放期，产能过剩问题进一步加剧。我们给予下半年基础化工行业“中性”评级

4. 2010年下半年化工行业投资策略

由于目前化工行业处于非最佳盈利周期，以及大多数化工企业不符合国内结构调整和产业升级的发展方向，因此目前市场对于几乎所有的大宗化工原材料生产企业中长期的前景都较为悲观，与之相对应的是新兴行业得到了市场热情的追捧。我们可以发现类似华鲁恒升（600426），烟台万华（600309），金发科技（600143），盐湖钾肥（000792），浙江龙盛（600352）等经过历史证明的优质上市公司2010年动态PE普遍在15-20倍之间，而中小板及创业板中大部分新兴化工子行业的动态市盈率都在50-60倍之间。对比国内外化工行业的发展历程，我们认可国内精细化工及化工新材料的发展速度将会超越大宗化工原材料领域的观点，国内化工行业未来最具增长潜力的企业出自于目前这些新兴子行业的机会很大，因此可以给予一定高估值。但是我们认为**承接产业转移，实现本土化**仍将是现阶段国内化工行业主要的发展路径；部分已经历高速发展，市场有审美疲劳，逐渐定义为“旧”的大行业，如果对照先进国家的发展轨迹，国内仍处于发展初期，未来这些行业从**技术实现向应用开发**的转变空间巨大，我们认为这些行业同样应归入“新”的范畴，与同质化的大宗化学原料等“旧”行业相区别。我们建议长期跟踪及关注**聚氨酯，有机硅，改性塑料，农药**等大行业。

从行业发展角度讲，目前这个时点正是挖掘高成长股的黄金时期，我们建议从以下两方面去寻找行业内的优质公司：

1. 承接产业转移的行业
2. 伴随新兴行业成长的新材料公司

5. 承接产业转移的行业

国内化工产业的发展周期非常符合经典的雁行模式理论，即经历进口—国内生产（进口替代）—出口这几个阶段。而由于我们处于重化工时期，对化工产品的需求量很大，因此进口—进口替代的过程一般是行业发展的黄金时期。

我们认为目前国内化工行业发展的最大机会仍然在于承接产业转移的过程，而每一次的产业转移都孕育着快速发展的机会。结合国内化工行业的发展现状，根据雁行理论后起国的特定产业前提，在未来的化工产业转移过程中，国内目前相对落后的，贴近应用端的精细化工产品，化工新材料将会是最大的受益者。

现阶段国内化工行业的产业转移按特征基本可以分为三类。

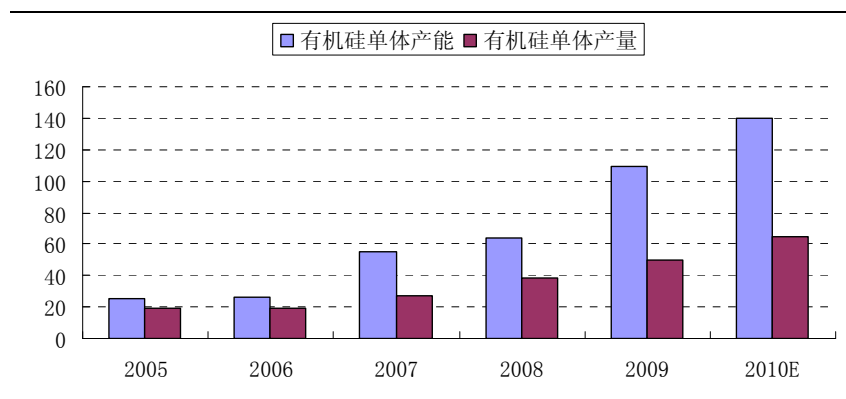
第一类是已实现关键技术突破，未来依然将高增长的行业，主要是传统

的“新”行业，例如聚氨酯，有机硅，改性塑料。第二类是伴随着上下游产业转移的行业，如印染行业，第三类是融入全球产业链生产链条的企业，主要集中于精细化学品领域，如农药中间体，医药中间体，电子化学品等行业。经过上半年市场对于新经济，新产业持续的挖掘后，我们认为目前第一类企业未来的空间被市场有所低估，在下半年将具备最好的投资机会。

5.1 有机硅行业关注应用型企业

国内有机硅行业可以归纳为“起大早，赶晚集”。中国 1951 年即开始研究有机硅单体技术，但直到 1998 年国内才出现万吨级的工业装置。在 2000 年以后，单体的生产水平和规模都出现了快速增长，特别是在 04 年国家对于有机硅行业实行反倾销保护政策后，有机硅单体的发展速度进一步加快，与此同时，国内单体的工艺水平也逐渐向先进水平接轨，目前二甲选择性普遍能达到 85% 以上。

图15. 2005-2010 年有机硅单体产能和产量



资料来源：东海证券研究所

国内有机硅单体目前存在两个问题，一个是产能过剩，虽然有机硅单体的年需求增长率超过 15%，但 07，08，09 年的开工率都不足 5 成。而目前仍有大量的新建产能即将投放，预计到 2012 年，国内有机硅单体的产能将达到 250 万吨，而需求乐观估计也仅在 150 万吨左右，因此产能过剩的问题非常严重。第二个问题是集中于低端产品，高端产品仍需要进口。09 年尽管国内开工率不足 50%，但是单体及下游产品进口（折合成单体）仍达到 26 万吨左右，国内高纯度及特定应用领域的单体供应仍存在缺口。

我们预计未来有机硅单体行业的竞争将日益激烈，产品价格以及毛利率水平有下调的空间，因此不建议长期持有以单体生产为主的企业。

但是我们认为有机硅行业的发展空间是非常广阔的。有机硅作为“工业味精”应用十分广泛，下游行业市场前景广阔，其加工产品广泛运用于电子电气、建筑、化工、纺织、轻工、医疗等各行业；是政策明确鼓励扶持的化工新材料

品种之一。从全球范围看，有机硅的需求和GDP的相关性很大，平均增长率高于GDP大约4-5个百分点。

表3. 我国甲基氯硅烷单体部分新建拟建项目

单位：万 t/a

公司名称	装置生产能力	项目地址	开工时间	预计投产时间	备注
四川硅峰有机硅材料有限公司	7	四川泸州	2009.1	2010.6	
新安迈图有机硅有限责任公司	10	浙江省建德市	2008.6	2010.9	
江苏宏达长江分公司	7.5	江苏省镇江市	2008	2010.4	
山东金岭化工股份有限公司	10	山东东营广饶	2008	2010.6	
蓝星有机硅一体化项目	20	江西永修星火工业园	2009	2011	一期
	20			2013	二期
道康宁瓦克张家港合资项目	40	江苏张家港扬子江国际化学工业园	2006.9	2010.12	
山东东岳集团	10+6	桓台东岳氟硅材料产业园区	—	2010.6.	新增6万吨
兴发集团湖北兴瑞化工有限公司	6	宜昌市猇亭区长江路29-6号	2009.2	2011.2	

资料来源：东海证券研究所

我们认为未来国内有机硅行业发展有两大利好支持：

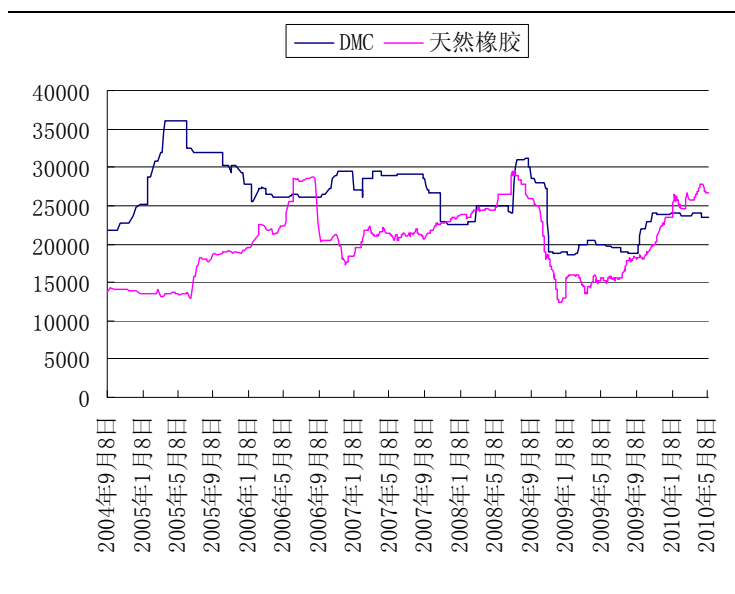
1. 应用成本下降：根据我们的统计，目前有机硅和天然橡胶之间的成本差已经缩小至20%以内。有机硅的原料主要包括硅粉，氯化氢和甲醇。硅粉的生产成本和电力成本直接相关，而国内氯化氢，甲醇主要来自于煤化工产业链，因此原材料成本和原油不直接相关，不受原油价格影响。有机硅各类产品与天然橡胶及普通石化链产品相比，在性能上具有全面优势，但是由于之前的均价高40%左右，所以应用受到了一定的局限性。但随着单体供应量的逐步增加，价差逐步缩小，未来有机硅产品将受益于油价和天然橡胶价格趋势性上涨，性价比逐步显现。

2. 国内应用仍处于起步阶段，人均使用量与国际差距巨大，有较大提升空间。由于此前国内受单体工艺和产能瓶颈的制约，在有机硅下游应用开发上，国内与国际先进水平相比仍处于非常落后的水平。从有机硅的消耗上来看，2008年中国人均消耗量不到美国的1/3，欧洲的1/2，从中可以看出国内有机硅材料的普及程度。从品种看，国际有机硅的品种号有上万种，而国内则不足千种，而且都基本局限于中低端应用领域，像汽车，电子等高端领域占比极少。

因此在目前关键单体的生产不再是瓶颈的情况下，我们看好国内有机硅下游的应用和需求都将保持快速的增长，在未来 5-10 年内，有机硅行业仍维持高速增长是可以期待的。

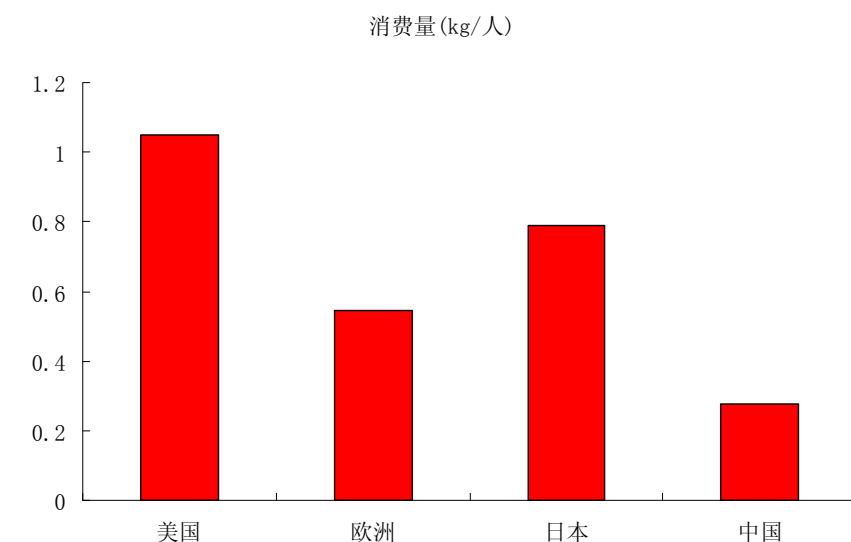
我们建议关注有机硅下游应用开发性企业，例如：“宏达新材”，“硅宝科技”，“回天胶业”。

图16. DMC 和天然橡胶价格走势比较



资料来源: 东海证券研究所

图17. 2008 年各国有有机硅产品人均使用量 (折纯)



资料来源: 东海证券研究所

5.2 改性塑料仍在完成进口替代之路

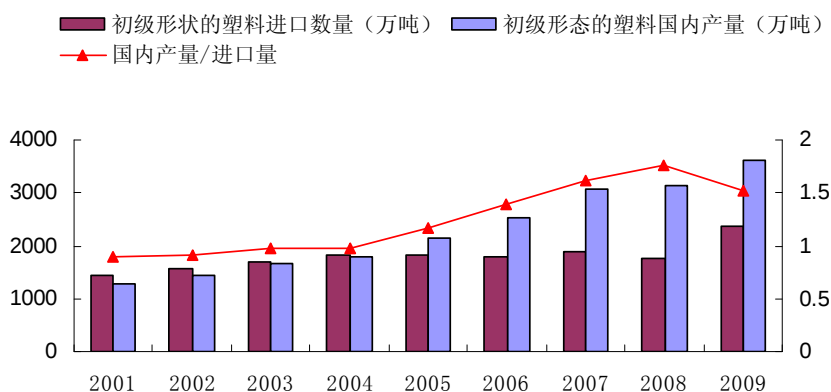
改性塑料是指在聚合物（树脂）中加入小分子无机物或有机物，通过物理或化学作用，从而赋予其某种性能（机械加工性能）或使其某种性能获得改善。如增韧、增强、增塑、阻燃，耐寒等。

对于塑料行业而言，业界有一个观点，欧美国家材料应用中的塑钢比普遍在 5:5 以上，美国达到了 7:3，而中国才 3:7，所以国内塑料行业的前途非常光明。而国内外塑料加工领域 20 年左右的技术差距，目前也正在逐步缩小，因此塑料行业特别是高性能改性塑料行业的发展前景值得期待的。我们预计塑料行业需求量的增长仍将维持在 10% 以上。

除技术进步以及经济增长促进下游对塑料行业的需求增长外，我们认为未来改性塑料的增长主要源于两个方面，一个是进口替代，另一方面是改性塑料在塑料中的占比提升。

目前包括改性塑料在内的初级形状的塑料产品是国内为数不多的仍需大量从国外进口的化工产品，但进口比例逐年下降，国内产量和进口的比例从 2001 年不到 1 提升至 2009 年的 1.5 左右。我们预计随着国内炼化能力的提高，国内产量占比将进一步提高。而改性塑料的进口占比高于普通塑料，2006 年进口量是国内产量的两倍，我们预计目前改性塑料国内产量占比仍不到 50%，未来进口替代的空间非常巨大。

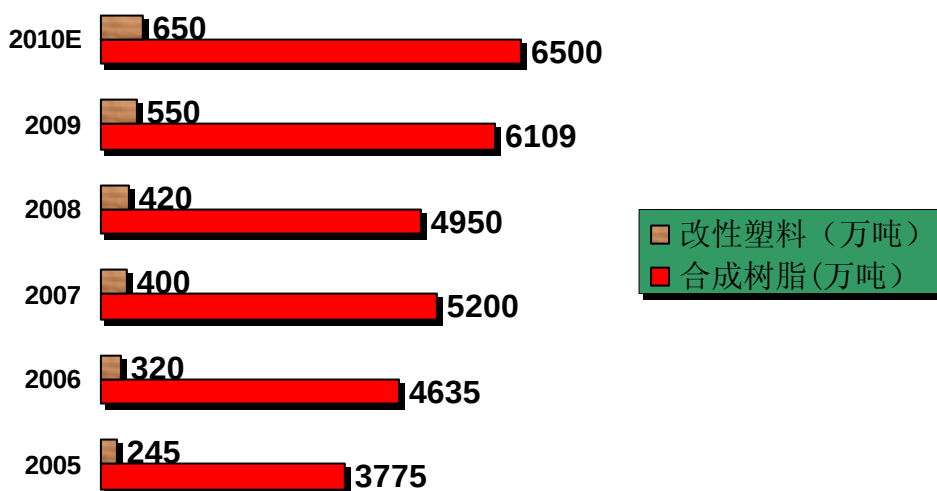
图18. 初级形态的塑料国内产量和进口量对比



资料来源：东海证券研究所

改性塑料作为较高端的塑料材料，在国内塑料消费量的占比远小于发达国家。尽管近 5 年内，国内改性塑料的消费量平均增长率达到 21.5%，国内改性塑料消费量占合成树脂消耗量的比例从 05 年的不足 6.5% 提高到 2010 年的约 10%；如果以今年预测的合成树脂的消耗量计算，比例提升相当于年消费量增加 227.5 万吨。但相较于发达国家 20% 的水平，仍有非常大的提升空间。未来改性塑料消费量的增长率仍将超越塑料的增长率。

图19. 2005-2010 年改性塑料和合成树脂消费量

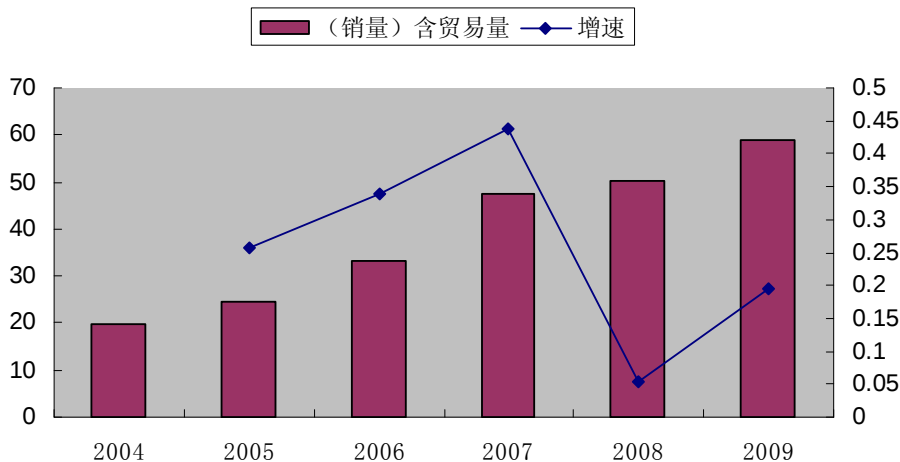


资料来源: 东海证券研究所

在上述因素的影响下,我们认为未来 3-5 年国内改性塑料产量的年增长率仍将超过 20%,行业发展空间巨大。改性塑料行业仍将是基础化工行业中值得长期投资的品种。

在投资标的上,我们推荐行业的龙头企业。目前行业的集中度仍较低,未来行业将进一步向具有品牌知名度和成本优势的龙头企业集中,龙头企业的发展速度将快于行业平均水平。以金发科技为例,从 2004 到 2009 年,公司销量(不含贸易量)从 14.33 万吨增长到 43.4 万吨,年增速达到 24.8%,超越平均水平。我们推荐“金发科技”,建议关注“普利特”。

图20. 金发科技 2004 年-2009 年产品销量



资料来源: 东海证券研究所

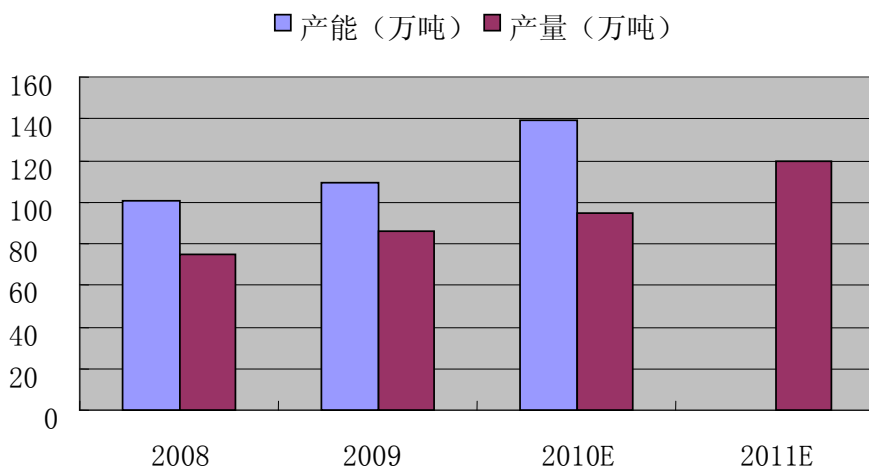
5.3 MDI是聚氨酯行业发展的核心

聚氨酯是应用非常广泛的高分子材料，在建筑，交通工具，服装鞋帽，家电等各个领域都大量使用，随着万华在 MDI 技术上的突破，国内近 10 年的聚氨酯行业消费增长率超过 30%。MDI 是聚氨酯产业链中的技术难度最高，应用最广泛的一环，无论是传统聚氨酯应用领域或高铁等新领域需求的增长都将拉动国内 MDI 需求的增加。从历史上看，如果以 MDI 统计，消费增长率至少高于 GDP2-3 个百分点，因此即使不考虑节能建材的增量，国内的增长率至少在 10% 以上。

此外 MDI 行业仍具有垄断性，全球只有 8 家企业掌握工业化技术。因此尽管近几年来国内 MDI 的产量增速较快，但是 MDI 产品高集中度，高毛利，高技术壁垒的行业特性没有丝毫改变，因此我们认为 MDI 仍然更接近精细化学品定位而不能定义为传统的大宗化工原材料。

从产能方面考虑，MDI 是基础化工品种中为数不多的产能相对平衡的行业，未来三年内，MDI 的产能增长只有 2010 年三季度万华的 30 万吨。考虑到停工检修的因素，未来三年内 MDI 的产能基本平衡。

图21. MDI 国内产能和产量



资料来源：东海证券研究所

MDI 在建筑节能方面的应用已被市场审美疲劳，但任何行业在爆发性增长前都有一定的培育期。根据我们对下游聚氨酯节能材料企业的调研，我们认为建筑节能方面的增长已初露曙光。09 年国内聚氨酯节能材料的使用面积已经达到 2800 万平方米，据专家预测，到 2012 年使用面积有望突破 1 亿平方米，占节能材料的比例将达到 20% 以上，这将消耗 MDI 约 30 万吨。

因此我们认为虽已经过多年的高速增长，MDI 行业未来仍具有增长潜力，

MDI 精细化学品的属性不会改变，建议关注“烟台万华”。

6. 伴随新兴行业成长的新材料公司

材料技术的突破是制造业发展的前提和基础，而新兴产业的发展又进一步拉动了材料需求量的增长，因此在目前经济结构调整，新一轮产业革命拉开帷幕的时期必将涌现高速成长的新材料企业。经过梳理我们认为在目前 A 股的上市化工企业中，在动力电池，环保治污等相关新兴行业最有可能扶持出高速增长的材料企业。

6.1 磷酸铁锂动力电池材料

科技部部长万钢提出新能源汽车发展目标为：到 2012 年，国内有 10% 新生产的汽车是节能与新能源汽车，按届时汽车年产辆为 1000 万辆算，我国新能源汽车要达到年产 100 万辆的规模，而随着新能源汽车补贴试点城市的推出，国内新能源汽车的发展势头可以说是火上浇油。而目前新能源汽车主要的发展瓶颈在于动力电池，电池技术的进步决定着新能源汽车的未来。

电池一般包括：正极、负极、电解质、隔膜、正极引线、负极引线、中心端子、绝缘材料、安全阀、密封圈、PTC（正温度控制端子）、电池壳等。其中正极材料、负极材料、电解质以及隔膜这四个组件是最为关键的，对电池的性能和价格有着决定性的影响。

磷酸铁锂电池是用磷酸铁锂（ LiFePO_4 ，简称 LFP）材料作电池正极的锂离子电池，磷酸铁锂电池基本可以确认为动力电池未来的主要方向。

磷酸铁锂电池主要具有以下的应用优势：超长寿命；安全性高；环保且不需要稀有金属；充电速度快，自放电少，无记忆效应；体积小，重量轻；商品设计可轻量化，体积是相同容量铅酸电池的 2/3，也较镍氢电池体积小；重量轻；电池单体电压高，放电平台稳定。

在目前国内磷酸铁锂的产业链之中，隔膜的技术难度最高，毛利率也相对最高，然后依次是正极材料，电解液，负极材料。

动力电池行业虽然是新兴产业，但是从本质看仍是一般的制造业企业，电池各部分组件都呈同质化的特点，企业间的竞争仍集中在技术优势，成本优势和规模优势方面。目前具有先发优势的企业将在未来行业的快速发展中拥有超越行业的发展速度。我们建议关注**中国宝安**，**江苏国泰**，**新宙邦**，**佛塑股份**，**当升科技**。

图22. 磷酸铁锂电池产业链结构



资料来源：东海证券研究所

表4. 动力电池各产业链环节比较及代表企业

产业链环节	国内技术成熟度	代表企业	毛利率
锂源化合物	中	新疆钾锂厂，四川天齐锂业	45%
铁源化合物	低	上海国泰颜料，硕田科技	
磷源化合物	高	贵州开磷等	20%
正极材料	中	斯特兰，北大先行，比亚迪，当升科技	55%
负极材料	高	贝瑞特，杉杉	20%-30%
电池隔膜	低	深圳金源，金辉高科	60%-70%
电解液	中	江苏国泰，深圳金牛，新宙邦	40%
六氟磷酸锂	中	深圳金牛，江苏国泰，多氟多	50%

资料来源：东海证券研究所

6.2 环保治污材料。

改革开放以来，国内经济在牺牲环保的情况下已高速发展了30年，目前从政府到社会都已经意识到这样的发展模式是不可持续的；环境保护的关注度日益提高。

过去环境保护是以终端控制为主，即在环境污染控制与减排、污染清理以及废物处理等方面提供产品和服务，而现在已逐步过渡到以防为主，包括生产

中的清洁技术、节能技术，以及产品的回收、安全处置与再利用等，是对产品从“生”到“死”的绿色全程呵护。

“十一五”期间，我国在以下六个领域投资约 1.4 万亿：其中水环境方面，10 大流域（区域）新增城镇污水处理规模 4000 万吨/日，估理总投资约 1800 亿元（其中管网建设投资 1200 亿元）；工业废水治理投入 2000 亿元。大气环境方面，治理二氧化硫污染约需投入 3000 亿元。其中，火电厂脱硫约 300 亿元，工业窑炉脱硫约 400 亿元，民用锅炉脱硫约 300 亿元，其他约 2000 亿元。控制机动车尾气、烟尘排放等约投入 2000 亿元。固体废物方面，建设城市垃圾无害化处理设施约投入 300 亿元。其中，垃圾焚烧厂需投入 150 亿元，垃圾填埋场约投入 100 亿元，垃圾堆肥场约投入 50 亿元。危险废物集中处理约投入 150 亿元。废弃资源及工业固体废弃物的综合利用约投入 200 亿元。生态环境方面，建设生态保护区、自然保护区、生态农业和治理水土流失及矿山复垦等，投入 1500 亿元，核安全及辐射环境保护建设投入 31 亿元。环境能力建设方面，初步建成了环境质量监测网络；进一步完善重点污染源自动在线监控工程、污染源监控体系，强化环境管理支撑能力，科研开发等能力建设，约投入 200 亿元。

而在即将到来的“十二五”期间，环保投入将达到创纪录的 3.1 万亿元，在“十一五”的基础上实现翻番。

目前主流观点把环保产业分成四类：自然资源开发与保护型环保产业，清洁生产型环保产业，污染源控制型环保产业，污染治理型环保产业。我们认为现阶段第二类和第三类企业将处于快速发展期。而要实现清洁生产和污染源控制，则需要新的技术和材料突破解决治污问题。因此伴随国内环保产业的发展，我们认为新型环保治污材料的发展空间是非常广阔的，我们建议关注以固体脱硫剂为发展方向的“三聚环保”，以及以高温除尘滤料为主要产品，提供顾问式治污服务的“三维丝”。

7. 重点公司推荐

7.1 宏达新材

高温硫化硅橡胶具有普通橡胶所不具备的许多独特而优异的性能。作为一类特种合成橡胶，它已在航空航天、国防军工、电子电气、机械制造、建筑建材、石油化工、医疗卫生、日常生活等国民经济各个领域得到了广泛的应用。

高温混炼胶近几年的需求增长非常稳定。从 2002 年-2007 年国内有机硅高温混炼胶年需求量的复合增长率为 24.5%，即使考虑 08 年金融危机造成有机硅需求略有下降，02-08 年的复合增长率也达到了 19%。

我们认为在下游汽车，家电，电子，消费产品的拉动下，未来 3-5 年内高温混炼胶的消费增长率稳定在 15%以上是非常有可能的，预计到 2013 年，混炼胶的需求将达到 25 万吨-30 万吨。

公司是国内高温混炼胶领域的龙头企业，目前无论是产量还是牌号种类只有南京东爵和公司处于同一水平线。公司目前混炼胶生产主要有两个基地，一个是在扬中本部，一个在东莞，预计到今年年底，公司混炼胶产能将能达到 8 万吨左右。公司有机硅混炼胶产品采取以按键，电线电缆传统应用为基础，着重发展消费新增市场的策略。公司上半年销售情况较好，产品供不应求，基本无隔夜库存。单东莞新东方目前日出货量已达到 100 吨左右，预计公司混炼胶 2010 年销量在 4.8 万吨以上。

公司有机硅单体生产突破了瓶颈。IPO 项目有机硅单体 3 万吨扩 7.5 万吨改造已在 4 月初按计划投产，一次稳定运行时间达到 50 天左右，二甲选择性等技术指标达到国内同行业领先水平，目前已进入第二次运行阶段。虽然目前国内有机硅单体已基本供求平衡，未来产能过剩的局面也在所难免，单体企业的高毛利率将一去不返回，但是对于公司而言，单体生产是公司发展之匙，单体问题的解决一方面可以保证公司高温混炼胶原材料的供应，另一方面通过延长产业链，获取更多的利润空间。我们预计在 7.5 万吨装置逐步达产后，公司混炼胶的毛利率将会有所提升，保守估计 2010 年单体达产对整体毛利率的贡献应能在 2-3 个百分点，2011 年将在现有基础上，提升毛利率 5 个百分点以上。

我们预计公司 2010 年，2011 年，2012 年每股收益分别为 0.33 元，0.6 元以及 1.01 元。

表5. 宏达新材盈利预测

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	62,519	107,615	154,651	242,521
增长率	-2.8%	72.1%	43.7%	56.8%
营业利润(万元)	4,172	10,641	21,431	36,249
净利润(万元)	3678	8043	14486	24499
增长率	-16.7%	118.7%	80.1%	69.1%
每股收益(元)	0.15	0.33	0.60	1.01

资料来源：东海证券研究所

7.2 东华科技

公司是前化工部第三设计院主导成立的具有甲级资质的大型工程公司，其主要业务涉及化工技术开发，化工工程设计和工程总包施工。

虽然目前化工行业产能过剩严重，但公司自身特点决定了化工行业的周期对公司并不会太大影响。这主要有以下原因：

1. 国内工业仍处于重化工发展时期，未来 10-20 年内化工行业仍有非常大的发展空间。尽管目前经济面临转型，但中西部大型化工项目建设仍方兴未艾，公司订单来源应不成问题。
2. 国内化工行业普遍存在集中度低，生产单耗高的问题，国家对化工行业的政策是鼓励建设具有先进生产技术的大规模装置，逐步淘汰落后产能。像公司这样拥有大规模装置研发和施工的企业会因此受益，市场份额得以扩大。
3. 国内化工产品的产能过剩主要问题在于产品品种单一，企业同质化竞争现象严重，国内目前一般一个产品从技术成熟到产能过剩的周期大约在 5 年左右。这种一哄而上的投资行为对于生产企业而言无疑是负面的，但对于公司而言，一旦开发出受市场追捧的技术，就将会有爆发性增长的机会。
4. 公司目前业务大部分集中在煤化工领域，而煤化工目前处于技术升级的关键时期。在国内掌握初级煤化工产品的开发利用后，下一步重点在于开发对煤基能源更广泛而清洁的利用。公司作为行业内上游技术开发和施工方面的领先企业，未来必定会有巨大的增长潜力。

公司目前在手合同量能保证公司 2010, 2011 年营业收入增长同比超过 15%。按照公司所在行业的惯例，预计下半年公司将会有新的大订单签订，此外我们寄以厚望的 FMTP 项目和煤制乙二醇项目有望在订单上也有所突破。

我们预计公司 2010 年, 2011 年, 2012 年每股收益分别为 0.66 元, 0.79 元以及 0.98 元。

表6. 东华科技盈利预测

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	177040	203615	234157	283330
增长率	28.12%	15.01%	15%	21.1%
营业利润(万元)	15120	19354	22644	261030
净利润(万元)	12998	18253	21849	24499
增长率	44.19%	40.43%	19.70%	24.05%
每股收益(元)	0.47	0.66	0.79	0.98

资料来源：东海证券研究所

7.3 硅宝科技

硅宝科技主要从事有机硅室温胶的生产和销售，另有少量业务为室温胶生产设备的制造和销售。

目前公司拥有 1 万吨有机硅室温胶的生产能力。募投项目 1.8 万吨有机硅室温胶的建设进度符合预期。按投产顺序分别为中空玻璃胶，门窗胶及汽车用胶，预计到明年下半年，募投项目将完全投产。

公司目前产品主要用于建筑，电力脱硫，汽车车灯等领域。

在建筑方面目前房地产政策对公司的影响相对较小。公司建筑胶的最大市场主要集中在商业地产领域。今年建筑胶的销售仍然相对乐观，销量增长超过 15%。此外公司今年最大的市场突破是中空玻璃胶，目前公司已与南玻签订了 3000 万的中空玻璃胶合同，预计中空玻璃胶今年将新增销售额在 4000 万-5000 万左右，而去年仅为 200 万元。

电力脱硫胶主要供货给大型电力环保施工企业。09 年市场总量约在 3000 吨左右，公司销售 2000 余吨，占比接近 80%。预计这个市场的年增长率约在 25%左右，未来市场需求将能达到 8000 吨左右。

公司有机硅胶产品在汽车领域主要集中于车灯用胶。目前已经进入江淮，奇瑞，比亚迪，一汽大众等整车企业，估计 09 年销量在 300 吨左右。公司目前在车用胶方面进一步增加研发投入，逐步将进入其它欧美和日本整车合资企业。随着明年车灯用胶募投项目投产，估计明年汽车用胶销量能达到 1000 吨左右。

除目前已有业务外，公司凭借在行业中无可比拟的技术优势，未来在太阳能，轨道交通领域也将会有很大的发展空间。

我们预计公司 2010 年，2011 年 eps 分别为 0.45 元，0.63 元和 0.89 元，

表7. 硅宝科技盈利预测

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	16962	22220	29653	38548
增长率	24.93%	31.01%	33.45%	30.00%
利润总额(万元)				
	4138	5338	6939	9853
净利润(万元)	3539	4853	6370	8999
增长率	38.59%	37.14%	31.25%	41.27%
每股收益(元)	0.35	0.48	0.63	0.89

资料来源：东海证券研究所

7.4 三聚环保

公司业务集中在能源净化业务，所谓能源净化，就是在化石能源的生产加工过程中利用技术实现生产过程清洁化，产品清洁化。目前国内能源净化行业尚属新兴行业，随着能源需求的逐步增加和环保政策导向的影响，其未来市场空间较大。从目前国内能源净化行业的发展形势分析，石油炼制与石油化工、煤制气及煤化工等领域属于高端市场，对产品的技术及服务要求较高，国内从业企业较少。

目前公司的产品主要集中在脱硫净化剂，其它净化剂，脱硫催化剂及其它特种催化产品。其中脱硫净化剂方面虽然目前国内类别众多，但是由于工艺技术差异大，高端产品较少，所以目前公司高端市场占有率较高。脱硫催化剂和特种催化材料需长期研发积累和专有生产技术，公司相对于主要竞争对手国外企业也有较明显的成本优势和市场网络优势。据 08 年统计公司四种主要产品市场占有率分别是 9.81%，6.06%，20.56%，60.00%，公司的整体市场占有率在这个行业中排名首位。公司 2009 年各种产品产能 5900 吨，产量 6329 吨，2010 年经过技术改造目前产能达到 8000 吨。

公司未来增长点在于高硫容粉产品的放量。高硫容粉采用无定型羟基氧化铁材料，适用于各种反应环境，硫容高达 45%，并首次解决了固体脱硫剂无排放循环使用；竞争优势非常明显。公司目前拥有 800 吨高硫容粉产能，募集资金项目将建设 10000 吨产能，预计将在 2011 年中期开始陆续投产。公司高硫容粉投产后一方面将替代部分现有硫容较低的产品，另一方面将主要拓展煤化工合成气脱硫、油田伴生气脱硫、城市天然气储气群等市场。

我们预计公司 2010 年，2011, 2012 年 EPS 分别为 0.72 元，1.18 元和 1.85 元。

表8. 三聚环保盈利预测

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	30440	37441	52792	75624
增长率	3.1%	23%	41%	43.25%
营业利润(万元)				
	5700	7865	9250	9953
净利润(万元)	5098	7059	8329	8999
增长率	84.3%	38.46%	63.89%	56.78%
每股收益(元)	0.52	0.72	1.18	1.85

资料来源：东海证券研究所

重点跟踪公司盈利预测及评级:

股票名称	股票代码	评级	股票价格 (元)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2010.06.30	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
金发科技	600143	买入	7.51	0.20	0.45	0.69	37.6	16.7	10.9
东华科技	002140	买入	18.86	0.47	0.66	0.79	40.1	28.6	23.9
宏达新材	002211	买入	10.92	0.15	0.33	0.6	72.8	33.1	18.2
三聚环保	300072	买入	40.82	0.52	0.72	1.18	78.5	56.7	34.6
华鲁恒升	600426	买入	11.75	0.86	1.06	1.21	13.7	11.1	9.7
硅宝科技	300019	增持	19.30	0.35	0.48	0.63	55.1	40.2	30.6
诺普信	002215	增持	24.22	0.68	0.91	1.15	35.6	26.6	21.1
回天胶业	300041	增持	57.5	0.77	1.18	1.42	74.7	48.7	40.5
鼎龙股份	300054	增持	46.86	0.65	0.72	1.02	72.1	65.1	45.9
红太阳	000525	增持	13.80	0.01	0.58	0.64	1380	23.8	21.6
巨化股份	600160	增持	8.94	0.17	0.63	0.65	52.6	14.2	13.8
新安股份	600596	增持	9.88	0.48	0.67	0.85	20.6	14.7	11.6

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

重点跟踪企业:

新安股份, 华鲁恒升, 烟台万华, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 东华科技, 宏达新材, 金发科技

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122