

反弹还是反转？——化工 8 月报

报告要点

■ 我们的观点：

我们认为，未来化工高成长或具备高成长潜力的股票除了诞生在新材料、新能源等子行业之外，还可能出现在节能环保、类消费以及服务型的化工子行业中。之前，我们在新材料和新能源子行业中挖掘了永太科技、回天胶业、多氟多等公司，我们以后也会维持这个思路；除此之外，未来我们将加强对节能环保、类消费以及服务型的化工公司研究。

针对传统的大宗化工品（化肥，PVC 和纯碱等），我们认为，此轮股价上涨更多的归功于周期性行业股价的反弹，行业和公司基本面并没有改观，其 PB 和 PE 并没有明显的优势，化工产品盈利价差低位维持，这一状况预计在 8 月份仍将延续。**根据低 PE 的逻辑，推荐“湖北宜化”和金发科技。**

■ 我们新关注或推荐的公司：

天马精化：我们看好其医药中间体的成长性，谨慎推荐。

金发科技：我们上调其盈利预测，继续维持“推荐”评级。

■ 大宗化工商品回顾与展望：

7 月份，大宗化工产品的价格和价差基本维持低位。尿素、二铵、钾肥、纯碱、MDI，BDO 等持续小幅回落，电石法 PVC，TDI 则小幅恢复。我们维持前期的判断，8 月份，化工产品价格将持续保持低位，尿素、钾肥、纯碱、电石 PVC、MDI、粘胶基本见底，但除钾肥、MDI 外回升难度较大，二铵、TDI、BDO 有回落的风险。

7 月份，多数化工产品产量环比小幅回升，例如尿素、磷肥、钾肥、黄磷、纯碱、PVC、氨纶、染料等有所提高；烧碱、电石、粘胶、涤纶等有所降低（我们的开工率计算是以两年内最大单月产量作为模拟产能，预计该开工率大于实际应有开工率 5%~10%左右）。

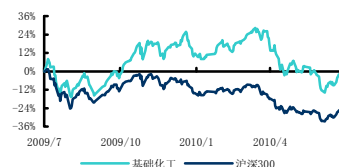
■ 我们关注公司 7 月份以及 2010 年 1-7 月份相对沪深 300 收益（百分点）：

在 7 月份，除了前期调整幅度较小的永太科技和联华科技外，我们关注的公司都跑赢了沪深 300。其中，永太科技-8.00 和 63.09；联化科技-5.16 和 50.15；多氟多 2.48 和 25.62；九九久 9.36 和 4.31；回天胶业 0.92 和 51.72；雅克科技 3.43 和 -14.05；新纶科技 7.35 和 40.62。其中，我们 7 月份新推荐的雅克科技 3.43，湖北宜化 19.55，华鲁恒升 4.92（相对沪深 300）。

行业内重点公司推介

公司代码	公司名称	投资评级
002409	雅克科技	谨慎推荐
002326	永太科技	推荐
002407	多氟多	推荐
002250	联化科技	推荐
002341	新纶科技	推荐
300041	回天胶业	推荐
002411	九九久	谨慎推荐
600309	烟台万华	推荐
000422	湖北宜化	推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

永太科技	2010	2011	2012
PE	70.01	33.98	23.90
PB	6.99	5.80	4.66
EV/EBITDA	43.33	22.68	15.64
联化科技	2010	2011	2012
PE	33.55	22.84	18.66
PB	7.83	5.83	4.44
EV/EBITDA	20.94	13.84	10.40

相关研究

《锂离子电池电解液：群雄割据》2010-6-19

《REACH 法规及中国企业的应对策略》2010-6-19

《子行业分化 投资需精选个股》2010-5-10

分析师：

刘元瑞

(8621) 68751310

fengxt@cjsc.com.cn

联系人：

冯先涛，梅峻奎，张翔

(8621) 68751310

fengxt@cjsc.com.cn

meiyx@cjsc.com.cn

正文目录

我们的观点	5
我们新关注或推荐的公司	5
天马精化：谨慎推荐	5
金发科技：推荐	5
子行业指数表现	7
大宗化工商品回顾与展望	11
价格走势与模拟盈利	11
产量与开工率	14
我们关注的公司及其市场表现	16
永太科技：推荐	16
联化科技：推荐	16
多氟多：谨慎推荐	17
九九久：谨慎推荐	18
回天胶业：推荐	18
雅克科技：谨慎推荐	19
新纶科技：推荐	19
化工行业上月重大事件回顾	20
国际方面	20
国内方面	21

图表目录

图 1: 化工相对 PE 超过均值 8%（以上年年报）	8
图 2: 化工相对 PB 超过均值 13%（以上年年报）	8
图 3: 化工新材料相对 PE 高于均值 76%	8
图 4: 化工新材料相对 PB 高于均值 15%	8
图 5: 氮肥相对 PE 高于均值 76%	8
图 6: 氮肥相对 PB 高于均值 0.7%	8
图 7: 磷肥相对 PE 高于均值 80%	9
图 8: 磷肥相对 PB 高于均值 61%	9
图 9: 钾肥相对 PE 低于均值 6%	9
图 10: 钾肥 PB 低于均值 2%	9
图 11: 纯碱相对 PE 低于均值 20%	9
图 12: 纯碱 PB 高于均值 0.5%	9
图 13: 氯碱相对 PE 高于均值 66%	10
图 14: 氯碱 PB 高于均值 77%	10
图 15: 7 月份煤头尿素持续不盈利	11
图 16: 7 月份气头尿素盈利持续下滑	11
图 17: 磷肥价差 7 月份有所回落	11
图 18: 钾肥价差 7 月份小幅下滑	11
图 19: 联碱法纯碱价差 7 月份低位维持	12
图 20: 氨碱法纯碱价差 7 月份低位维持	12
图 21: 电石法 PVC 价差 7 月份有所恢复	12
图 22: 乙烯法 PVC 价差 7 月份高位维持	12
图 23: 聚合 MDI 价差 7 月份持续回落	12
图 24: 纯 MDI 价差 7 月份继续回落	12
图 25: TDI 胶价差 7 月份有所恢复	13
图 26: DMF 价差 7 月份维持不变	13
图 27: 电石法 BDO 价差 7 月份持续回落	13
图 28: 顺酐法 BDO 价差 7 月份持续回落	13
图 29: 氨纶价差 7 月份得到维持	13
图 30: 粘胶价差 7 月份持续回落	13
图 31: 尿素 6 产量及模拟开工率有所恢复	14
图 32: 磷肥 6 月产量及模拟开工率有所恢复	14
图 33: 钾肥 6 产量及模拟开工率有所提高	14
图 34: 黄磷 6 月产量及模拟开工率有所提高	14
图 35: 烧碱 6 月产量及模拟开工率有所降低	14
图 36: 纯碱 6 月产量及模拟开工率有所提高	14
图 37: 电石 6 月产量及模拟开工率有所降低	15
图 38: PVC6 月份产量及模拟开工率有所提高	15
图 39: 粘胶 6 月产量及模拟开工率有所降低	15
图 40: 氨纶 6 月产量及模拟开工率持续提高	15

图 41: 涤纶 6 月产量及模拟开工率有所降低.....	15
图 42: 染料 6 月产量及模拟开工率有所提高.....	15
图 43: 7 月份永太科技相对沪深 300 -8.00 个百分点.....	16
图 44: 年初-7 月底永太科技相对沪深 300 +63.09 个百分点.....	16
图 45: 7 月份联化科技相对沪深 300 -5.16 个百分点.....	16
图 46: 年初-7 月底联化科技相对沪深 300 +50.15 个百分点.....	16
图 47: 7 月份多氟多相对沪深 300 +2.48 个百分点.....	17
图 48: 年初-7 月底多氟多相对沪深 300 +25.62 个百分点.....	17
图 49: 7 月份九九久相对沪深 300 +9.36 个百分点.....	18
图 50: 年初-7 月底九九久相对沪深 300 +4.31 个百分点.....	18
图 51: 7 月份回天胶业相对沪深 300 +0.92 个百分点.....	18
图 52: 年初-6 月底回天胶业相对沪深 300 +51.72 个百分点.....	18
图 53: 7 月份雅克科技相对沪深 300 +3.43 个百分点.....	19
图 54: 年初-7 月底雅克科技相对沪深 300 -14.05 个百分点.....	19
图 55: 7 月份新纶科技相对沪深 300 +7.35 个百分点.....	19
图 56: 年初-7 月底新纶科技相对沪深 300 +40.62 个百分点.....	19

表 1:最近行业指数表现..... **Error!**

Bookmark not defined.

表 2: 行业重点上市公司估值指标与评级变化 23

我们的观点

我们认为，未来化工高成长或具备高成长潜力的股票除了诞生在新材料、新能源等子行业之外，还可能出现在节能环保、类消费以及服务型的化工子行业中。之前，我们在新材料和新能源子行业中挖掘了永太科技、回天胶业、多氟多等公司，我们以后也会按照这个思路寻找新的投资标的；除此之外，未来我们将加强对节能环保、类消费以及服务型的化工公司研究。

针对传统的大宗化工品（化肥，PVC 和纯碱等），我们认为：（1）支撑这轮反弹的主要原因是市场对收缩性政策见底的预期，根据我们相关行业和策略的观点，放松的可能性和空间都很小。也许市场并没有注意到，政策放松和收紧对化工行业的影响并不如基建、地产、钢铁等行业大，那按照这个逻辑炒周期的时候包括了化工，似乎是说不过去的。与房地产相关的纯碱、氯碱由于估值方面的原因，最多只能炒作预期行情；（2）化工的基本面短期难以改善，根据盈利价差和开工率，我们认为三季报的业绩较二季度将环比降低，未来市场的机会在于估值的提升；（3）上涨的时候不考虑估值，下跌的时候却恰恰相反，前期化工股涨幅普遍 20% 以上。我们认为在上涨考验耐心，涨跌回归基本面的时候，没有基本面支撑的行情难以持续。在市场做多氛围浓厚的情况下，估值足够的便宜公司可能持续受到关注，以 2010 年 20 倍 PE 作为参考的标准，我们看好“湖北宜化”，“金发科技”。

我们新关注或推荐的公司

天马精化：谨慎推荐

- 我们看好其医药中间体的成长性。公司的氨基酸保护剂、保护氨基酸等产品未来将受益于多肽类药物的发展；浒关厂区按照 GMP 标准建造，这意味着公司拥有了进入欧美客户供应商体系的通行证；TICC、CMPP 等定制中间体已经在放量。
- 造纸化学品未来有可能往上游延伸，有望降低成本。公司目前采购硬脂酸并部分光气企业生产 AKD 原粉；如果从东南亚采购棕榈油加工硬脂酸，并建立自己的光气厂，公司的成本就会大幅下降。
- 我们预计，2010-2012 年，公司每股收益分别为 0.58、0.95 和 1.305 元；目前股价 28.78 元，对应 2010-2012 年业绩的市盈率分别为 50、30 和 21 倍。评级为“谨慎推荐”。
- 股价刺激性因素：接到新订单；超募资金使用规划出台。
- 风险因素：客户中止合作；产品销量不达预期；小盘股整体估值水平下降

金发科技：推荐

- 原材料价格下跌盈利恢复

公司主要从事改性塑料业务，家电、汽车领域用分别占销售的 40% 和 20%，公司采取原材料成本加毛利的定价模式，公司对产品价格调价的幅度小于产品价格，时间上滞后产品价格，因此在原油价格下跌时，单吨盈利能力有扩大的可能，也是业绩有望超预期的时候，原油价格下跌带动乙烯，丙烯价格下跌以来，公司的盈利能力有所恢复，我们认为公司业绩有超预期的可能。

- 公司产销量稳定增长

作为白马蓝筹的价值型公司，尽管公司盈利能力一定程度上受到原材料价格波动的影响，但公司通过自身扩建产能，量的增长是足以保证的，也是公司业绩稳定增长的基石。公司当前

广州、上海、绵阳分公司的产能达到约 60 万吨，目前当前月产量约为 5 万吨，2010 年销售将达到 55~60 万吨，较 2009 年 43 万吨增幅达到 27%~39%，销售的超预期是业绩超预期的根本保证。此外公司天津厂，以及注册资本 6.38 亿元兴建的江苏厂将保证公司未来销售的增量，我们预计在 5~10 年内，公司改性塑料的产能将达到 200 万吨，以可降解材料为代表的新材料销售将达到 20 万吨，公司长期发展空间较大。

- 盈利预测和估值

我们上调公司 2010~2011 年业绩分别为 0.55、0.69、0.86，对应 PE 分别为 17.6、14.0、11.3，我们维持对公司的“推荐”评级。

子行业指数表现

我们在 6 月月报中提出，“化工可能的机会来自某个突发性因素改变了市场的预期；四季度的化肥行情”，两者纷纷得到验证。化工 7 月份大幅跑赢大市，我们认为主要是市场对大市预期发生变化，而基本面并未发生变化，甚至还在进一步恶化。

表 1: 最近行业指数表现

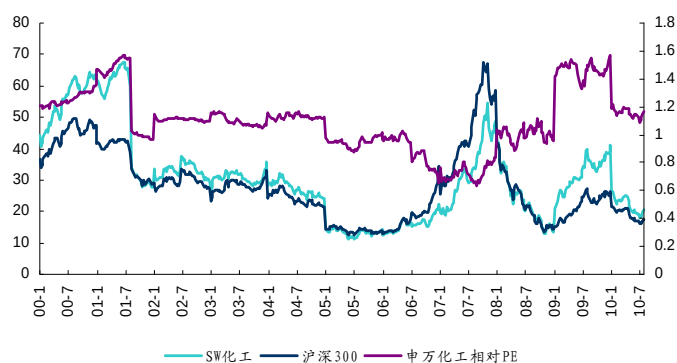
子行业	一周	两周	月度	季度	半年	一年
沪深 300 (000300)	2.71%	9.66%	11.93%	-6.47%	-9.00%	-21.07%
上证综合指数 (000001)	2.55%	8.80%	9.97%	-8.12%	-10.33%	-20.59%
深证成份指数 (399001)	2.44%	9.98%	14.90%	-3.38%	-10.04%	-18.74%
石油开采 (850211)	1.91%	5.34%	4.72%	-10.14%	-14.91%	-27.96%
石油加工 (850311)	4.44%	12.69%	13.17%	-10.49%	-18.20%	-32.95%
石油贸易 (850313)	3.81%	10.62%	14.67%	-13.05%	-0.60%	7.39%
纯碱 (850321)	3.31%	12.51%	14.08%	-20.57%	-17.06%	-16.52%
氯碱 (850322)	4.17%	10.65%	14.16%	-11.30%	-8.76%	2.47%
无机盐 (850323)	5.92%	16.04%	20.49%	-11.41%	-12.29%	2.68%
氮肥 (850331)	4.76%	13.90%	17.53%	-10.72%	-17.17%	-12.47%
磷肥 (850332)	-0.23%	22.00%	26.32%	11.24%	0.66%	19.54%
钾肥 (850336)	4.16%	12.86%	11.49%	-10.22%	-16.89%	-29.68%
农药 (850333)	3.61%	14.33%	15.77%	-9.44%	-17.08%	-9.11%
日化 (850334)	4.87%	9.76%	13.58%	-3.34%	13.21%	30.95%
涂料 (850335)	2.70%	11.21%	21.46%	-2.56%	-1.26%	5.52%
民爆 (850337)	7.70%	14.80%	17.09%	-2.10%	-3.50%	13.67%
纺织化学品 (850338)	5.25%	17.62%	17.25%	-5.01%	-5.48%	34.95%
涤纶 (850341)	3.21%	7.47%	12.40%	5.56%	14.25%	28.57%
维纶 (850342)	4.62%	13.53%	16.40%	-16.37%	-21.00%	-15.98%
粘胶 (850343)	3.47%	12.49%	11.64%	-13.61%	-16.92%	-12.85%
其他纤维 (850344)	4.80%	16.49%	17.10%	-18.89%	-13.52%	-3.66%
氨纶 (850345)	3.38%	11.79%	19.37%	0.54%	1.03%	27.49%
塑料 (850351)	3.21%	11.57%	12.46%	-10.96%	-4.81%	7.94%
轮胎 (850361)	1.35%	12.20%	31.85%	-3.32%	-12.79%	48.26%
其他橡胶制品 (850362)	1.86%	7.91%	7.30%	-7.51%	-3.72%	15.22%
化工新材料 (850371)	3.25%	12.59%	13.86%	-6.66%	-2.83%	11.68%

资料来源：长江证券研究部

我们观察化工行业最新的估值和相对估值（截止 7 月 30 日），发现当前化工行业相对 PE、PB 未呈现出明显的优势。化工相对沪深 300PE 为 1.16848，分别高出 2007 年以来相对 PE 的最低（0.63722），最高（1.57018），均值（1.08469）82%，-26%，8%。化工相对沪深 300PB 为 1.14902，分别高出相对 PB 的最低（0.815），最高（1.22187），均值（1.02097）41%，-6%，13%。

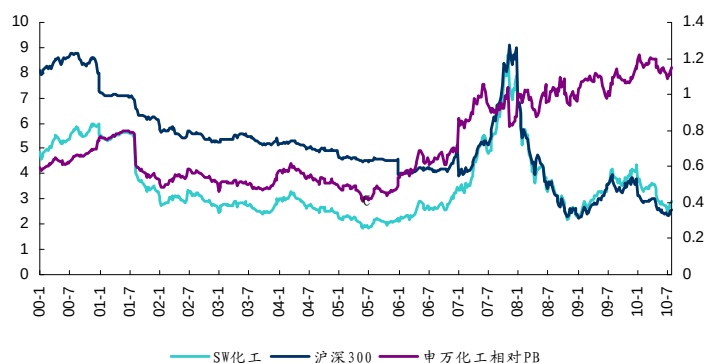
以相对 PB 来衡量，尿素、纯碱、钾肥等估值较低，而新材料、磷肥、PVC 的相对 PB 较高。我们坚持一贯观点，认为新材料行业因无法观察到产品价格，因此中报风险的释放程度可能小于大宗行业。

图 1：化工相对 PE 超过均值 8%（以上年年报）



资料来源：长江证券研究所

图 2：化工相对 PB 超过均值 13%（以上年年报）



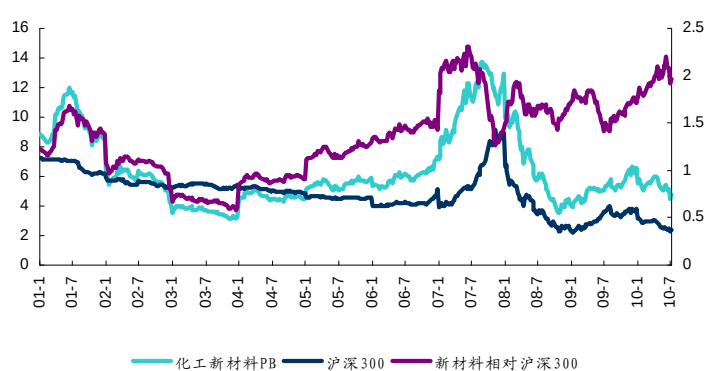
资料来源：长江证券研究所

图 3：化工新材料相对 PE 高于均值 76%



资料来源：长江证券研究所

图 4：化工新材料相对 PB 高于均值 15%



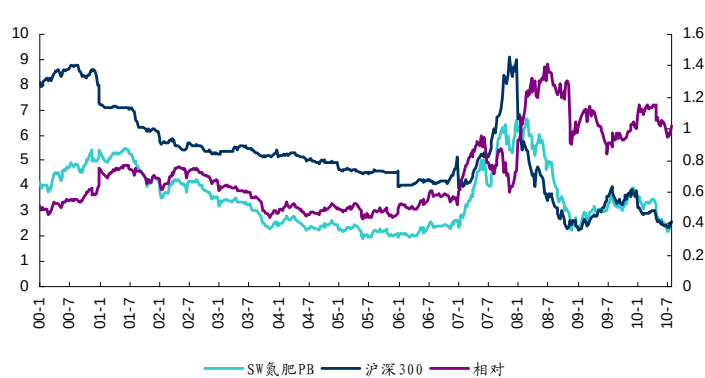
资料来源：长江证券研究所

图 5：氮肥相对 PE 高于均值 76%



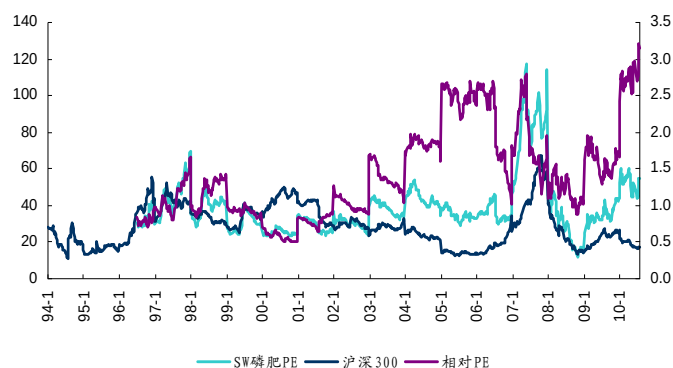
资料来源：长江证券研究所

图 6：氮肥相对 PB 高于均值 0.7%



资料来源：长江证券研究所

图 7：磷肥相对 PE 高于均值 80%



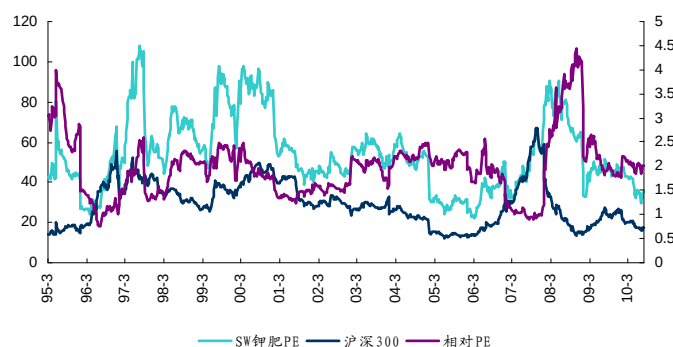
资料来源：长江证券研究所

图 8：磷肥相对 PB 高于均值 61%



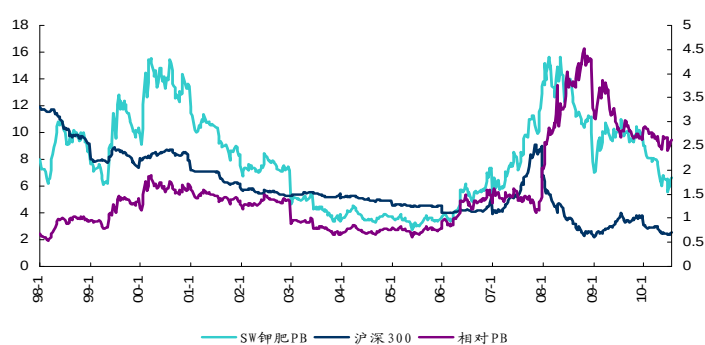
资料来源：长江证券研究所

图 9：钾肥相对 PE 低于均值 6%



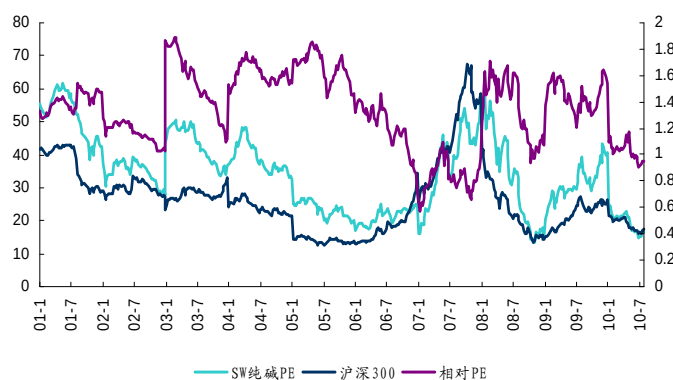
资料来源：长江证券研究所

图 10：钾肥 PB 低于均值 2%



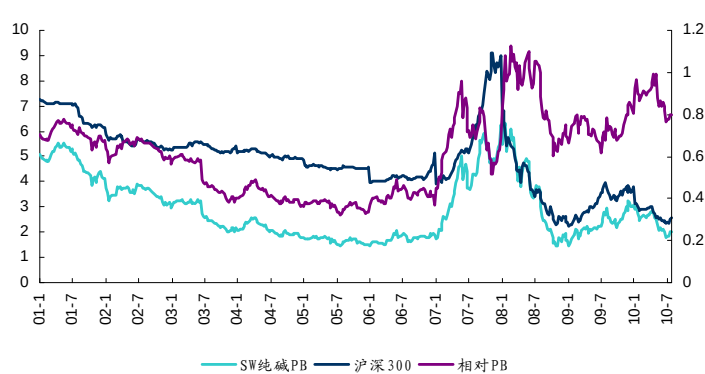
资料来源：长江证券研究所

图 11：纯碱相对 PE 低于均值 20%



资料来源：长江证券研究所

图 12：纯碱 PB 高于均值 0.5%



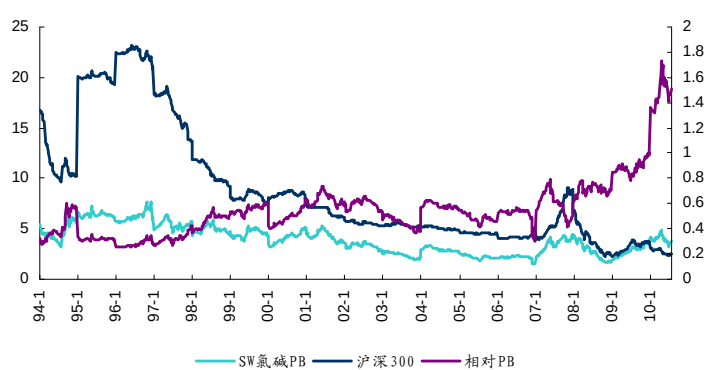
资料来源：长江证券研究所

图 13: 氯碱相对 PE 高于均值 66%



资料来源：长江证券研究所

图 14: 氯碱 PB 高于均值 77%



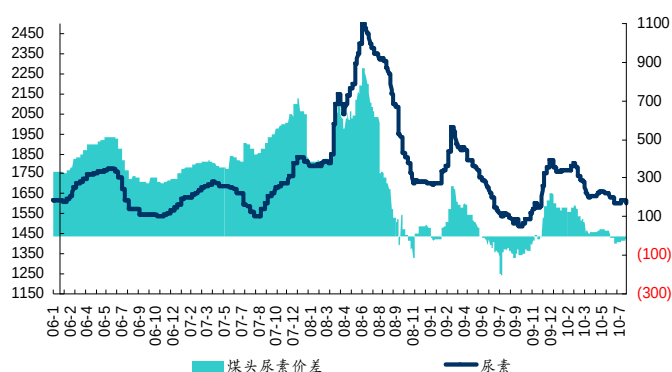
资料来源：长江证券研究所

大宗化工商品回顾与展望

我们 6 月月报中认为，化工产品价格将在成本的支撑下逐渐寻底的观点得到验证，大宗化工产品的价格和价差 7 月基本维持低位。尿素、二铵、钾肥、纯碱、MDI，BDO 等持续小幅回落，电石法 PVC，TDI 则小幅恢复。我们维持前期的判断，认为 8 月份，化工产品价格将持续保持低位，尿素、钾肥、纯碱、电石 PVC、MDI、粘胶基本见底，但除钾肥、MDI 外回升难度较大，二铵、TDI、BDO 有回落的风险。

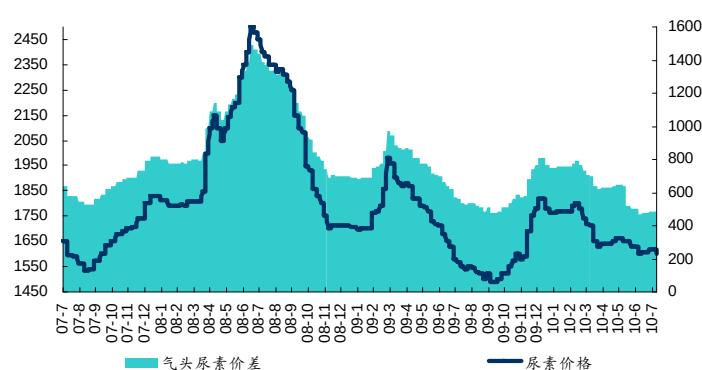
价格走势与模拟盈利

图 15：7 月份煤头尿素持续不盈利



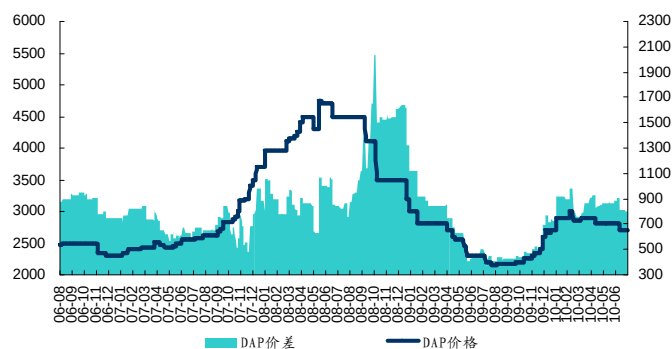
资料来源：长江证券研究所

图 16：7 月份气头尿素盈利持续下滑



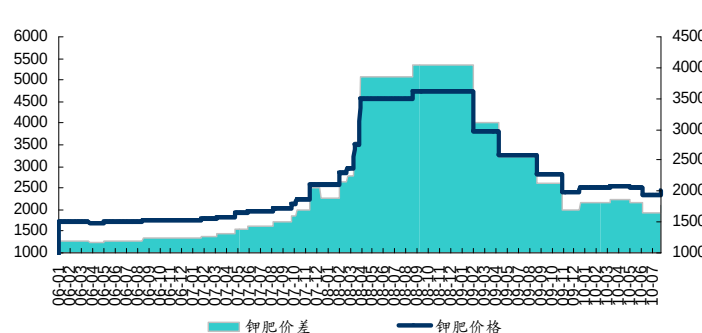
资料来源：长江证券研究所

图 17：磷肥价差 7 月份有所回落



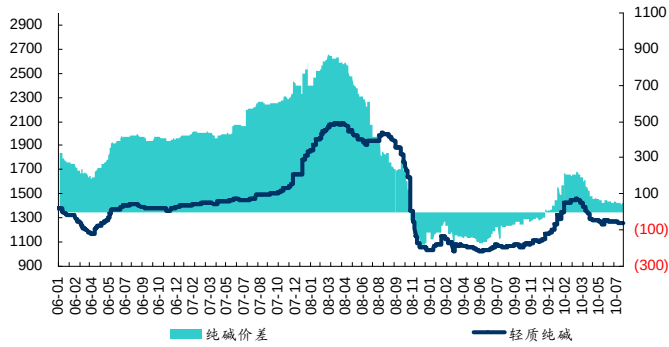
资料来源：长江证券研究所

图 18：钾肥价差 7 月份小幅下滑



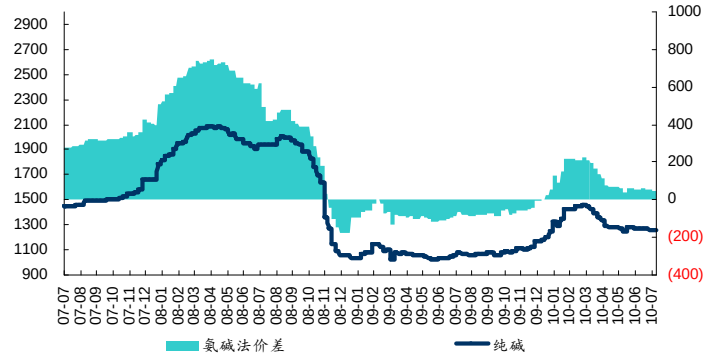
资料来源：长江证券研究所

图 19: 联碱法纯碱价差 7 月份低位维持



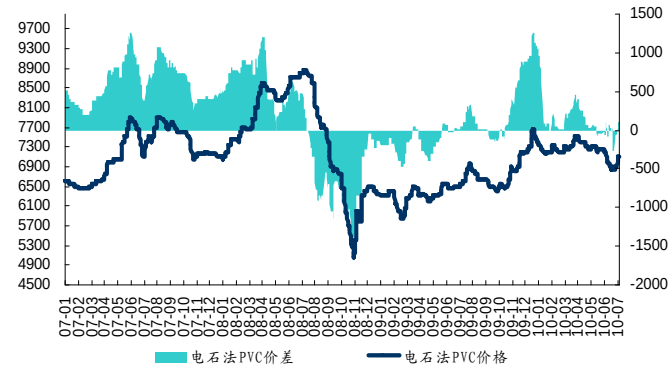
资料来源：长江证券研究所

图 20: 氨碱法纯碱价差 7 月份低位维持



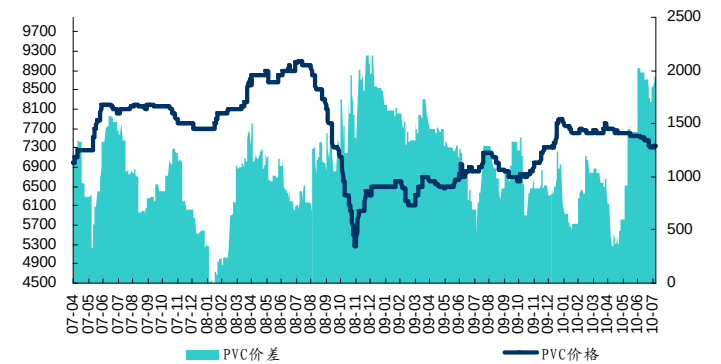
资料来源：长江证券研究所

图 21: 电石法 PVC 价差 7 月份有所恢复



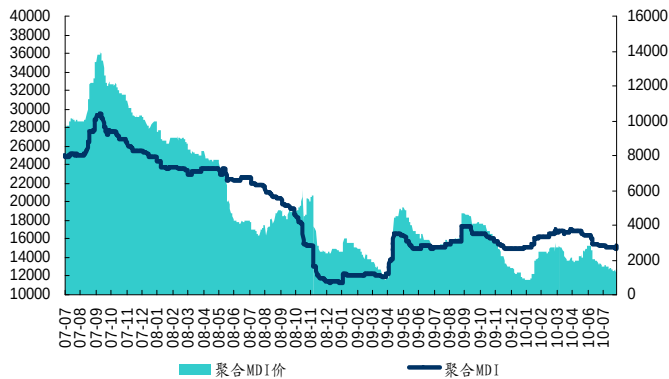
资料来源：长江证券研究所

图 22: 乙烯法 PVC 价差 7 月份高位维持



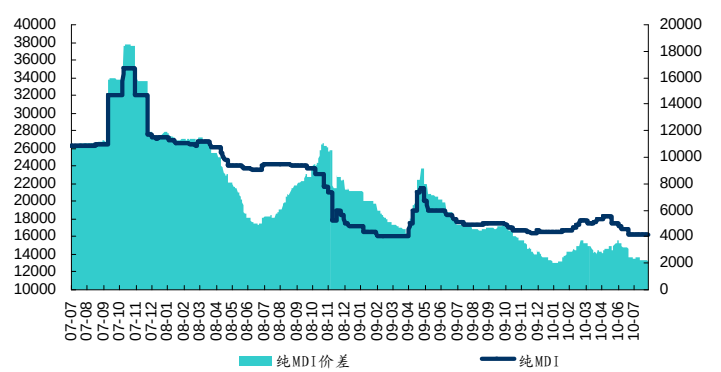
资料来源：长江证券研究所

图 23: 聚合 MDI 价差 7 月份持续回落



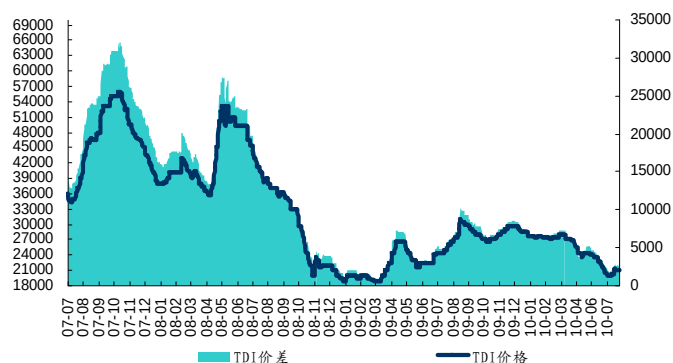
资料来源：长江证券研究所

图 24: 纯 MDI 价差 7 月份继续回落



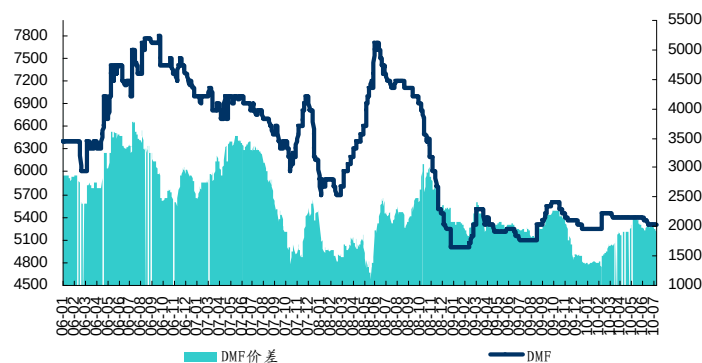
资料来源：长江证券研究所

图 25: TDI 胶价差 7 月份有所恢复



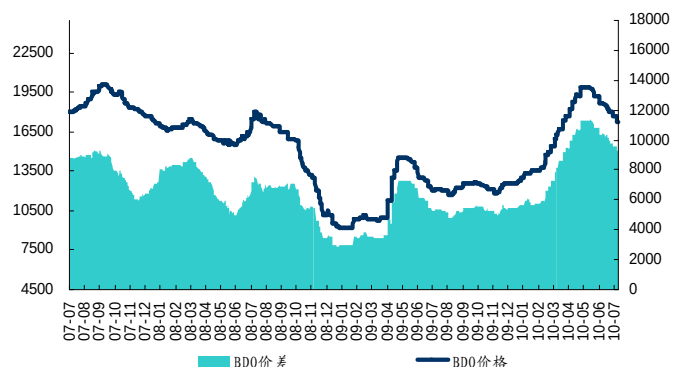
资料来源：长江证券研究所

图 26: DMF 价差 7 月份维持不变



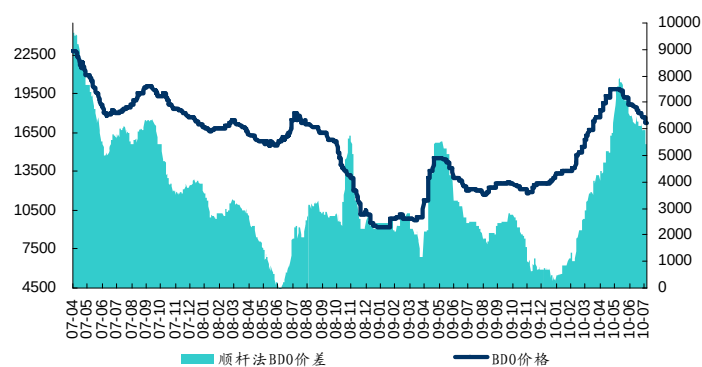
资料来源：长江证券研究所

图 27: 电石法 BDO 价差 7 月份持续回落



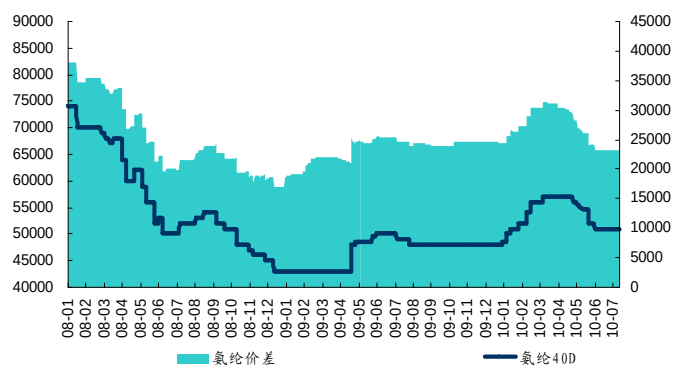
资料来源：长江证券研究所

图 28: 顺酐法 BDO 价差 7 月份持续回落



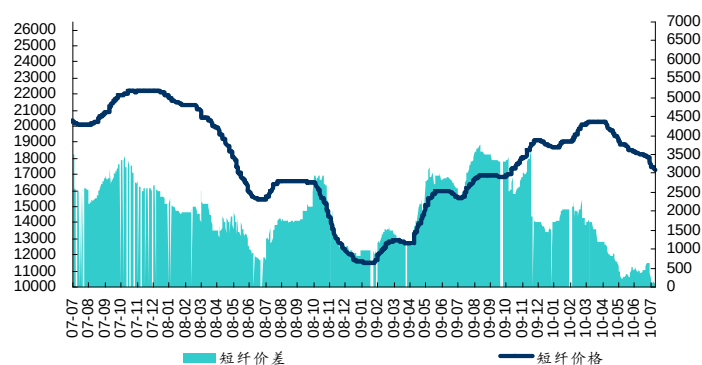
资料来源：长江证券研究所

图 29: 氨纶价差 7 月份得到维持



资料来源：长江证券研究所

图 30: 粘胶价差 7 月份持续回落

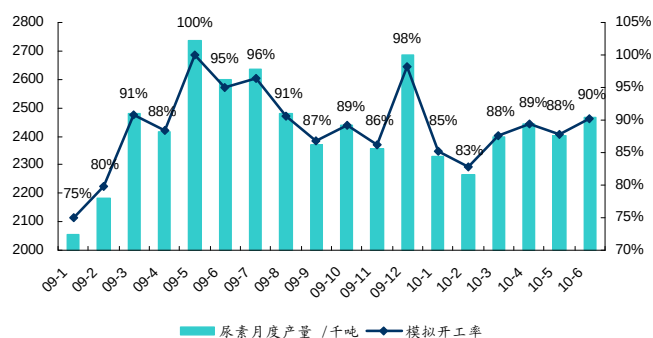


资料来源：长江证券研究所

产量与开工率

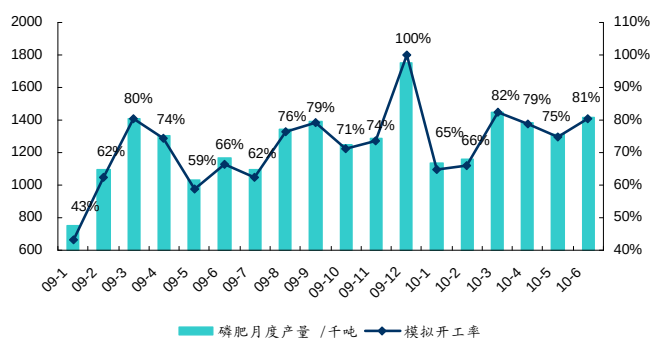
2010 年 7 月份，多数化工产品产量环比小幅回升，例如尿素、磷肥、钾肥、黄磷、纯碱、PVC、氨纶、染料等有所提高；烧碱、电石、粘胶、涤纶等有所降低（我们的开工率计算是以两年内最大单月产量作为模拟产能，预计该开工率大于实际应有开工率 5%~10%左右）。

图 31：尿素 6 月产量及模拟开工率有所恢复



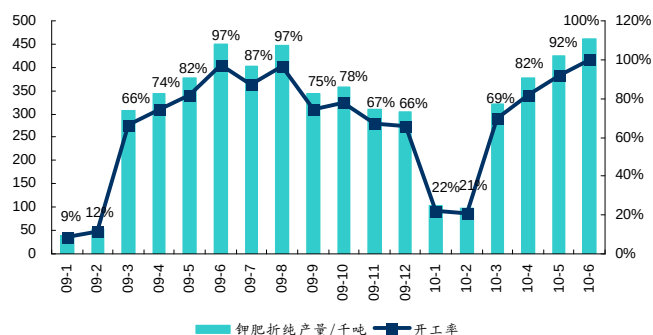
资料来源：长江证券研究部

图 32：磷肥 6 月产量及模拟开工率有所恢复



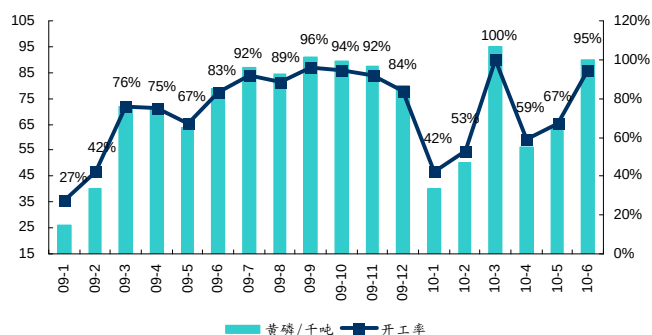
资料来源：长江证券研究部

图 33：钾肥 6 月产量及模拟开工率有所提高



资料来源：化工在线，长江证券研究部

图 34：黄磷 6 月产量及模拟开工率有所提高



资料来源：长江证券研究部

图 35：烧碱 6 月产量及模拟开工率有所降低

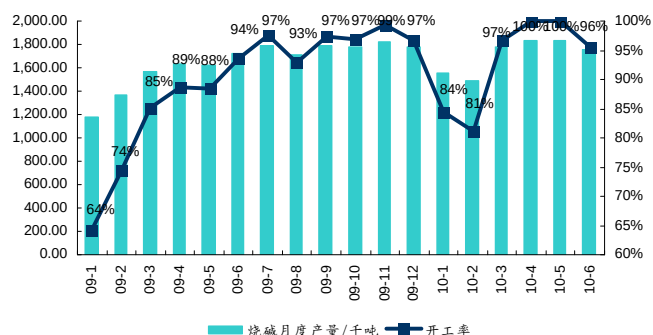
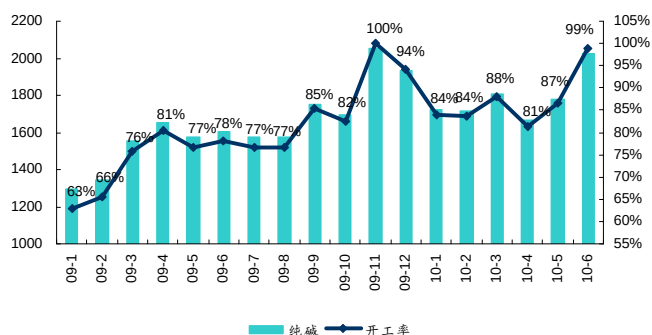
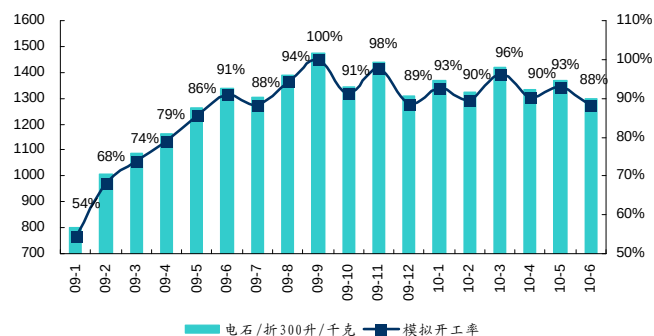


图 36：纯碱 6 月产量及模拟开工率有所提高



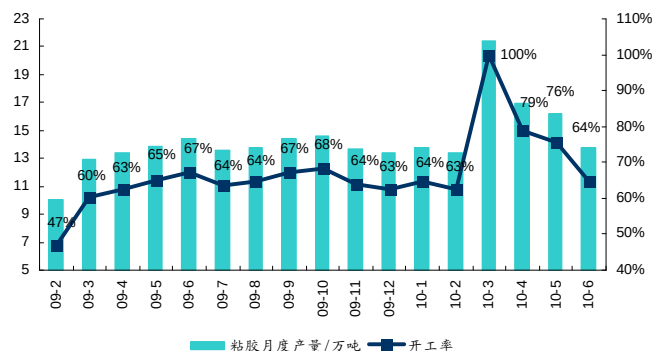
资料来源：长江证券研究部

图 37：电石 6 月产量及模拟开工率有所降低



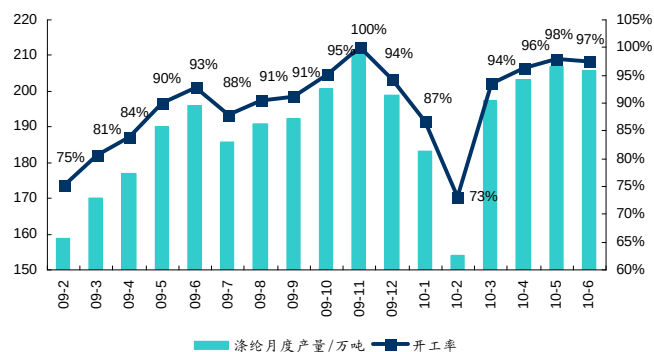
资料来源：长江证券研究部

图 39：粘胶 6 月产量及模拟开工率有所降低



资料来源：长江证券研究部

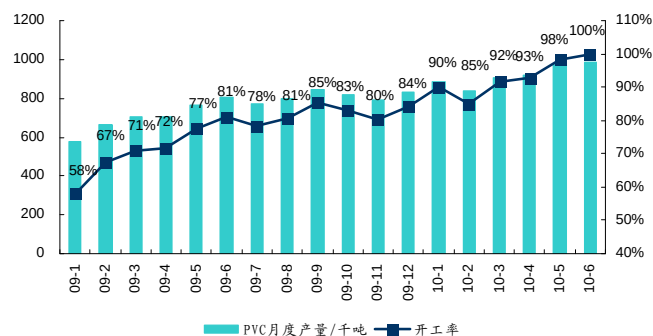
图 41：涤纶 6 月产量及模拟开工率有所降低



资料来源：Bloomberg，化工在线，长江证券研究部

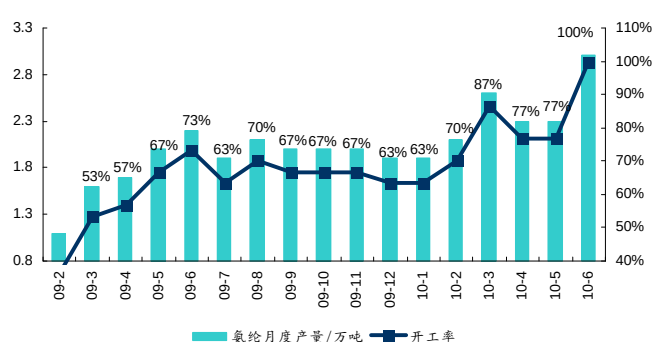
资料来源：长江证券研究部

图 38：PVC6 月份产量及模拟开工率有所提高



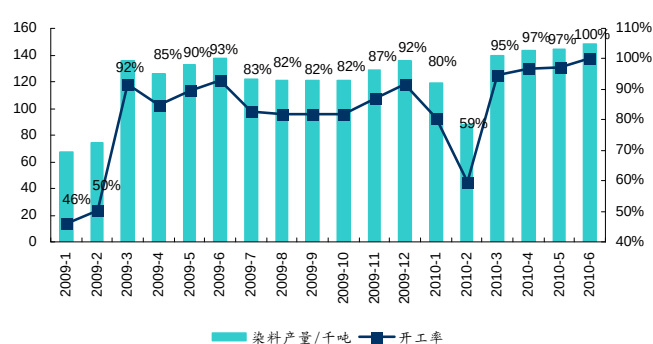
资料来源：长江证券研究部

图 40：氨纶 6 月产量及模拟开工率持续提高



资料来源：长江证券研究部

图 42：染料 6 月产量及模拟开工率有所提高



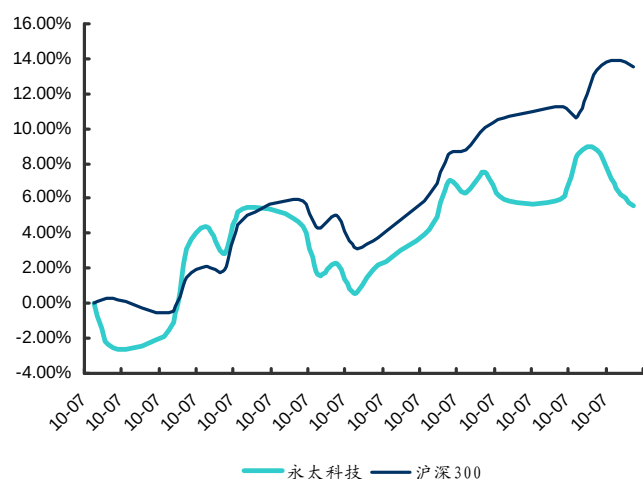
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

我们关注的公司及其市场表现

永太科技：推荐

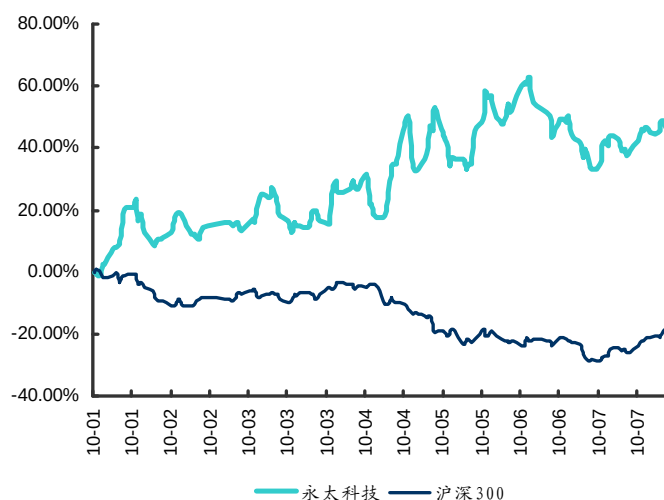
1. 液晶化学品有望带来爆发式增长。公司将液晶中间体延伸至单晶领域，在建 81 吨/年单晶，预计 9 月底有部分项目试生产。由于单晶价格高达 1000 万元/吨，毛利率在 70% 以上，扣除 10% 的三费和 15% 的所得税率，每 10 吨单晶可增厚每股收益 0.40 元。
2. 含氟医药中间体是公司战略方向之一，公司部分医药中间体供给国际著名医药企业。以西他列汀侧链为例，公司与美国某制药公司签订了 20 年的长期定制协议，每年保证 50 吨的销量。2010 年 4 月份，西他列汀登陆中国，这为永太科技提供了快速发展机遇。

图 43：7 月份永太科技相对沪深 300 -8.00 个百分点



资料来源：长江证券研究所

图 44：年初-7 月底永太科技相对沪深 300 +63.09 个百分点



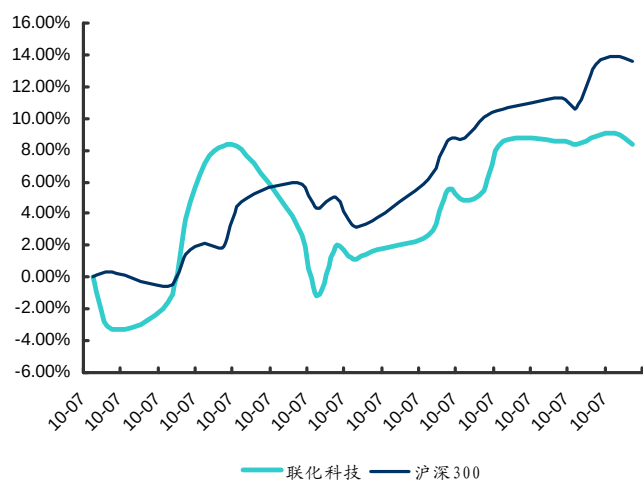
资料来源：长江证券研究所

联化科技：推荐

1. 坚持定制生产和自产自销双轮驱动，将定制生产提升至战略联盟。公司与主要客户签订长期定制协议，保证业绩的稳定性；通过与客户的战略联盟，公司在研发阶段就与客户开始合作，公司将能够顺利承接产业转移。
2. 募投项目预计 2010 年下半年贡献业绩。公司 600 吨/年 XDE 和 2500 吨/卤代芳腈项目都已经进入试生产阶段，这 2 个项目完全投产后，每年将能够给公司带来 2.58 亿元的销售收入和 4421.80 万元的净利润，增厚每股收益 0.18 元。
3. 台州子公司和江苏子公司的建设将是公司未来 3 年成长动力之一。台州子公司主要从事精细化工产品及其中间体（医药中间体和感光材料等电子化学品）的研究、开发和制造；江苏子公司原有土地基本建设完毕，产能将逐步释放，并且预计未来厂区将继续扩张。

图 45：7 月份联化科技相对沪深 300 -5.16 个百分点

图 46：年初-7 月底联化科技相对沪深 300 +50.15 个百分点



资料来源：长江证券研究所

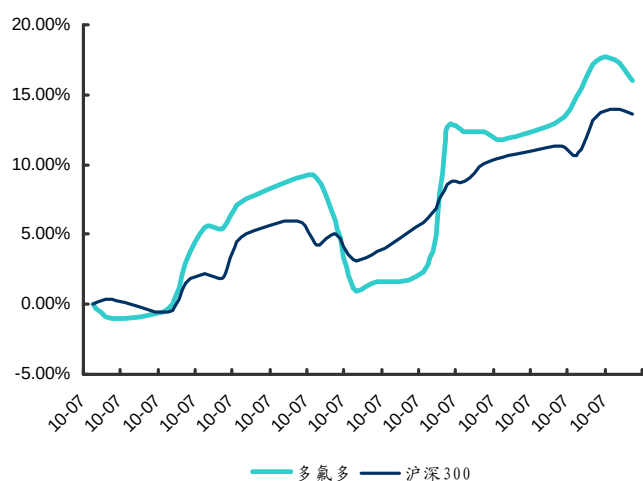


资料来源：长江证券研究所

多氟多：谨慎推荐

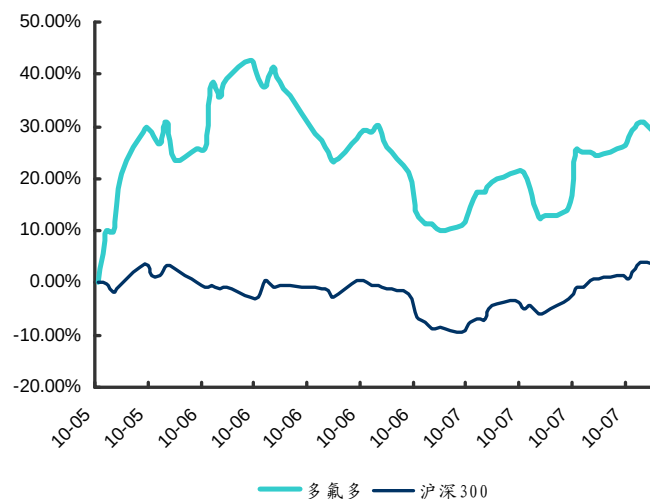
1. 公司是铝用氟化盐（冰晶石和氟化铝）行业的隐形冠军，拥有 6 万吨/年冰晶石和 6 万吨/年氟化铝的生产能力，氟化盐综合产能、产量和市场占有率均居于全球首位。
2. 公司是国内六氟磷酸锂最接近产业化的公司。公司 2 吨/年六氟磷酸锂中试已经成功；200 吨/年的生产线将于 2010 年下半年建成投产；公司规划的六氟磷酸锂产能为 1000 吨/年。按照六氟磷酸锂 35 万元/吨（含税）的市场价格和 10 万元/吨的成本计算，假设扣除 15% 的三费，并假定执行 15% 的所得税率，公司净利润将增加 1.30 亿元，每股收益增加 1.23 元。这意味着，在 1000 吨/年六氟磷酸锂达产后，公司的净利润将翻一番。

图 47：7 月份多氟多相对沪深 300 +2.48 个百分点



资料来源：长江证券研究所

图 48：年初-7 月底多氟多相对沪深 300 +25.62 个百分点

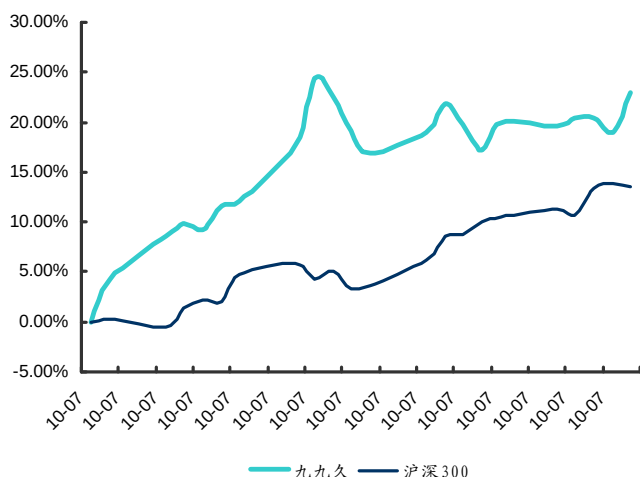


资料来源：长江证券研究所

九九久：谨慎推荐

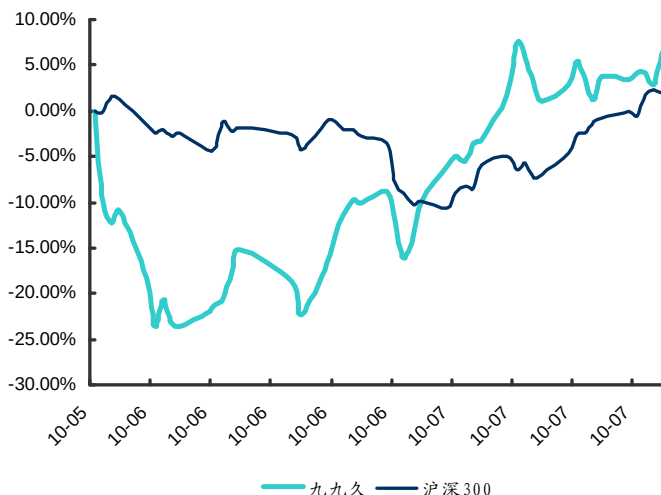
1. 头孢中间体 7-ADCA 和苯甲醛产能位居国内第一；医用消毒剂中间体 5,5-二甲基海因出口量占到全国出口总量的 40% 以上；第四代头孢中间体 GCLE、抗癫痫药物中间体氯代环己烷和毒死蜱的中间体三氯吡啶醇钠都将成为公司未来重要的利润增长点。
2. 股价刺激性因素：六氟磷酸锂项目建设

图 49：7 月份九九久相对沪深 300 +9.36 个百分点



资料来源：长江证券研究所

图 50：年初-7 月底九九久相对沪深 300 +4.31 个百分点



资料来源：长江证券研究所

回天胶业：推荐

公司是部分细分工程胶粘剂领头羊。公司的高性能有机硅胶在汽车制造和维修、LED 封装、风力发电和太阳能等领域市场占有率居前；聚氨酯胶受益于高铁建设；丙烯酸酯胶和厌氧胶等小胶种发展迅速。

图 51：7 月份回天胶业相对沪深 300 +0.92 个百分点

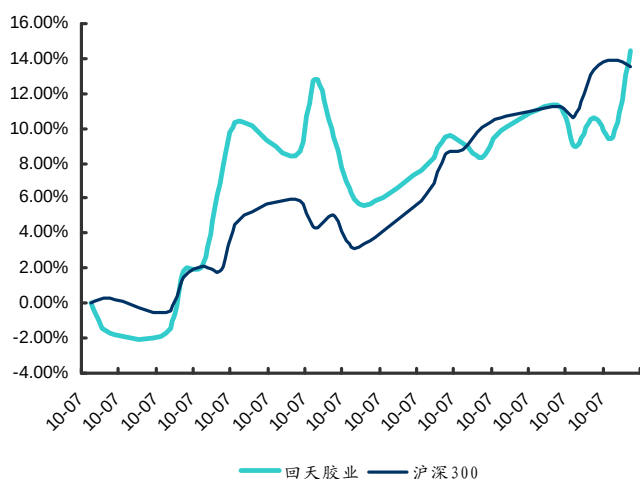


图 52：年初-6 月底回天胶业相对沪深 300 +51.72 个百分点



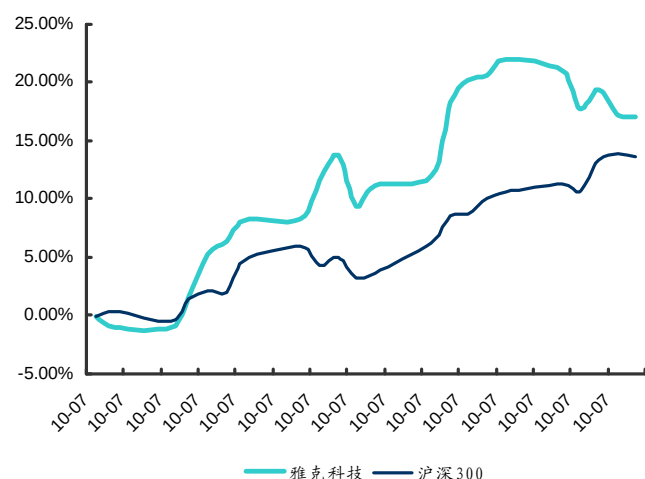
资料来源：长江证券研究所

资料来源：长江证券研究所

雅克科技：谨慎推荐

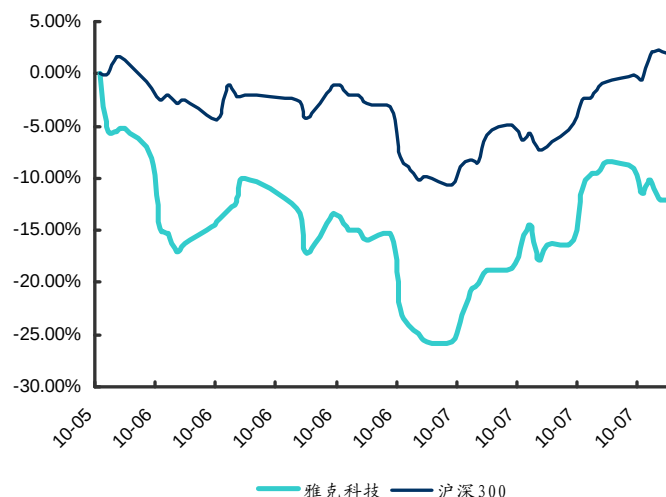
1. 公司是全球有机磷系阻燃剂的主要厂商之一，70%以上的产品出口到欧美。在募投项目全部投产后，公司有机磷系阻燃剂产能将超过10万吨，占全球市场容量的20%以上。
2. 欧美等禁止溴系阻燃剂在电子电气设备中使用为雅克科技未来成长提供了空间和时间。

图 53：7 月份雅克科技相对沪深 300 +3.43 个百分点



资料来源：长江证券研究所

图 54：年初-7 月底雅克科技相对沪深 300 -14.05 个百分点

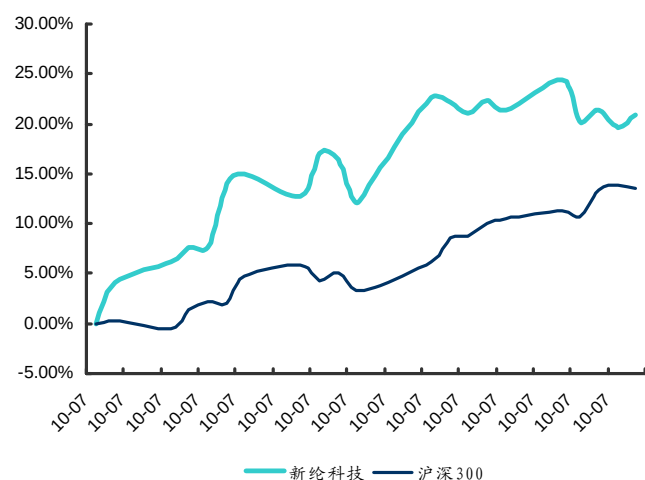


资料来源：长江证券研究所

新纶科技：推荐

公司有望建立防静电/洁净室行业中净化工程、耗品和超净清洗服务的全方位的服务体系，在行业集中度极低的背景下，公司凭借品牌和众多的销售网点可以快速扩大市场份额。

图 55：7 月份新纶科技相对沪深 300 +7.35 个百分点



资料来源：长江证券研究所

图 56：年初-7 月底新纶科技相对沪深 300 +40.62 个百分点



资料来源：长江证券研究所

化工行业上月重大事件回顾

国际方面

1. 淡水河谷大举进军化肥行业。近期淡水河谷公司计划在其位于秘鲁的 Bay ó var 项目启动磷肥生产,并将于 8 月 5 日正式开工运行。作为淡水河谷公司第一个在海外运作的磷矿项目,它标志淡水河谷已将化肥业务视为该公司今后发展的一个重点。淡水河谷对外称,Bay ó var 项目所产出的磷肥将主要提供巴西国内市场。Bay ó var 项目位于秘鲁北部皮乌拉省的塞丘拉,目前矿井有年产磷矿 390 万吨的能力。近年来,淡水河谷在化肥业大举扩张,除了在秘鲁的 Bay ó var 项目之外,公司在塞尔希培州拥有巴西国内唯一的钾矿 Taquari-Vassouras。海外市场方面,淡水河谷也正在取得进展,在莫桑比克的 Evate 地区取得了磷矿开采项目。截至 5 月底,完成了邦吉公司化肥业务的资产收购以及对 Fosf é rtil 公司的控制权。这些资产的收购和控制标志着淡水河谷公司的化肥业务已由一般化肥消费市场转为化肥的高端消费市场。
2. 卡塔尔化工公司 HDPE 新装置 90%将出口。卡塔尔化工有限公司(Q-Chem)日前宣布,计划使其在 Mesaieed 工业城高密度聚乙烯(HDPE)新装置产量的 35%出口至欧洲和非洲,并将 55%出口至亚洲。只有 10%的产量在当地销售。该公司预计将在 2010 年在卡塔尔开始投产新的 HDPE 和 α -烯烃装置,两套装置能力均为 35 万吨/年。Q-Chem 公司是美国雪佛龙菲利普斯化学公司和国有的卡塔尔石油公司的合资企业。这些装置的乙烯原料将来自最近在卡塔尔 Ras Laffan 开工的 130 万吨/年裂解装置,该 130 万吨/年裂解装置为 Ras Laffan 烯烃公司拥有,Ras Laffan 烯烃公司由 Q-Chem (53%)和 Qatofin (46%)分别持股,卡塔尔石油公司也持股 1%。
3. 赢创收购毕克化学聚氨酯添加剂业务。特种化学品生产商赢创公司近日收购了德国毕克化学公司(BYK-Chemie)旗下 Silbyk 聚氨酯泡沫添加剂业务。此次收购包括 Silbyk 聚氨酯泡沫添加剂产品的生产技术及业务往来,扩大了赢创公司聚氨酯泡沫添加剂业务的产品范围。毕克化学 09 年全球总营业额大约为 500 万欧元,双方没有公布收购价格。此外,毕克公司位于德国韦瑟尔(Wesel)工厂负责聚氨酯泡沫稳定剂研发及生产的员工仍将留用。赢创公司是行业领先聚氨酯添加剂生产商,主要供应泡沫稳定剂产品。赢创已在聚氨酯添加剂不断发展的亚洲市场,尤其是中国市场,引入了许多添加剂产品。产品范围包括聚氨酯泡沫添加剂以及用于生产聚氨酯泡沫的金属催化剂、胺类催化剂、脱模剂、着色剂、抗氧化剂、抗静电剂等,打造了多种具有不同物理特性的聚氨酯泡沫成品。
4. 朗盛无锡工程塑料年产量突破 10 万吨。朗盛近日宣布,公司在中国无锡生产工程塑料的工厂年产量突破 10 万吨大关。该工厂于 2006 年 1 月投入运营,为整个亚太地区提供 Durethan(聚酰胺 6 和 66)和 Pocan(聚对苯二甲酸丁二酯及其混合物)。无锡工程塑料工厂是朗盛的战略发展基石,朗盛藉此成为亚洲市场、尤其是繁荣的中国市场中聚酰胺和聚对苯二甲酸丁二酯塑料的领先供应商之一。除了无锡工程塑料工厂之外,朗盛近年来还在无锡进行大量投资,拓展其技术服务和市场营销组织。这其中包括成立的研发测试中心(RTC),用于开展大量的材料测试,从而加快 Durethan 和 Pocan 新品的开发。
5. 印度化肥公司掘金尼日利亚。印度纳加尤那(Nagarjuna)化肥和化学品公司正规划在尼日利亚建设一座大型氮肥企业。该公司日前与尼日利亚国家石油公司(NNPC)就投资 14.5 亿美元的化肥联合企业天然气供应问题进行谈判,进一步的会谈定于 8 月底进

行。该化肥联合企业将在拉各斯附近兴建，计划 2014 年投产，设计能力 73 万吨/年合成氨和 125 万吨/年尿素。部分产品计划在尼日利亚本地销售，以协助推动当地农业发展，剩余部分将出口到印度和其他国家。

6. KBR 为中国新建苯胺装置转让技术。KBR 公司于 2010 年 6 月 4 日宣布，签署了一项合同，将为吉林康奈尔化学工业股份有限公司在吉林省吉林市新建苯胺装置提供技术转让。通过与杜邦公司组建技术转让许可联盟，KBR 公司将提供苯胺技术。KBR 公司将为康奈尔公司 15 万吨/年苯胺装置提供其领先的技术，使该生产基地现有的生产能力翻一番。KBR 公司也将提供基础工程、培训和现场支持服务。KBR 公司已为中国二套苯胺装置成功转让过技术。
7. 可乐丽计划扩产聚乙烯醇薄膜。日本可乐丽公司日前表示，将扩大位于日本西条的聚乙烯醇薄膜产能。聚乙烯醇薄膜主要用于生产偏光膜，而偏光膜则是液晶显示器的主要部件。可乐丽公司计划投资 50 亿日元(合 5600 万美元)将聚乙烯醇薄膜年产能扩大 2000 万平方米，预计在 2012 年第二季度完成投产，届时可乐丽西条工厂的聚乙烯醇薄膜年产能达 8000 万平方米。
8. 沙特新建项目明年可出口磷肥。位于沙特阿拉伯的大型磷肥项目（Ma'aden）工程将于 2010 年底试生产，2011 年第一季度开始出口产品。该工程二铵和一铵年产能分别为 300 万吨，同时每年可副产磷酸 20 万吨。
9. 亨斯迈先进材料公司最新推出了包括硅烷改性聚合物胶粘剂在内的爱牢达系列（Araldite）第四代胶粘剂，以应对专用胶的市场需求。该系列胶粘剂可粘接各种不同材质的物体表面。爱牢达品牌现有产品包括环氧胶粘剂（如高强度型 AW 4858、Hadener HW 4858）、耐高温型 AW 4859、Hadener HW 4859、聚氨酯胶粘剂和甲基丙烯酸酯类胶粘剂（如 Araldite 2048）等。该系列环氧胶粘剂用于复合材料时，其剪切强度超过 40 MPa。此外，Araldite 2048 可粘接未经处理的物体表面，与高强度环氧胶粘剂相比，其强度与弹性更均衡，即使用于难粘物体表面也不会改变其原有的优良性能。而硅烷改性聚合物胶粘剂（如 Araldite 2060、Araldite 2061）的推出进一步扩大了爱牢达品牌的产品。
10. 乌拉尔公司继续钾肥扩产计划。2009 年 12 月份，乌拉尔董事会同意投资波姆地区 Ust-Yaivinsky 钾肥开发，计划建设年生产能力为 370 万吨的钾肥项目。公司预期新钾矿 2018 年开始生产氯化钾。2008 年 12 月份，乌拉尔公司决定将该矿井与 2 号矿井对接，而不再建设新的 5 号矿井。该投资项目在 2010~2012 年平均每年投入 4.02 亿美元，其中大约一半资金用于扩张产能，直至达到 700 万吨。乌拉尔钾肥公司在乌拉尔地区拥有两处钾矿和四个精炼厂，装置总运行产能为 550 万吨。
11. 赢创建立独立的炭黑公司。7 月 1 日，赢创炭黑公司(EvonikCarbonBlackGmbH)作为一个赢创工业旗下独立的管理公司正式成立。作为全球第二大炭黑生产商，赢创在全球四大洲的 12 个国家拥有 17 个炭黑生产点。在最近一个财政年度内，公司拥有 1700 名员工，销售额约 10 亿欧元。

国内方面

1. 鲁南化肥厂醋酐项目建成。7 月 26 日，兖矿集团鲁南化肥厂 10 万吨/年醋酐装置产出合格产品，标志着该项目全面建成。该项目总投资 11 亿元，单套装置国内规模最大。该项目采用变压吸附提纯一氧化碳技术、醋酸甲酯羰基合成醋酐工艺，是目前醋酐生产

最典型的节能生产工艺。

2. 青岛钾业 5 亿元钾肥项目签约。日前，青岛钾业科技有限公司与山东省平度市就投资 5 亿元的钾肥生产项目举行签约仪式，项目将落户于平度市。该项目一期建设的 1000 吨/年钾肥示范基地生产线将在今年底建成投产。2011 年 12 月份启动二期 10 万吨/年钾肥生产线建设，2012 年底前建成投产。
3. 湖北怀化 12 万吨电石装置 9 月投产。湖北怀化地区江兴公司建设的 12 万吨电石项目现在正进入大型设备安装阶段，电石项目自去年 8 月开始建设，预计到今年 9 月正式投产。电石产品主供当地湘维公司，可减少运输费用；二期工程 16 万吨电石项目将于明年动工建设，项目全部建成后江兴公司电石产能将达到 28 万吨。
4. 阿克苏 60 万吨复合肥项目核心设备安装。7 月 26 日，新疆自治区重点建设项目--阿克苏 60 万吨硝基复合肥项目核心设备--硝酸吸收塔成功实现起吊安装。项目总投资 9.9 亿元。
5. 延长兴化 7 万吨己二酸项目备案。延长兴化年产 7 万吨己二酸生产线已被列为 2010 年重点项目。该项目建设规模为年产 7 万吨己二酸生产装置及配套设施，总投资 122000 万元。

表 2：行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS（元）			P/E（X）			评级	
			09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
002409	雅克科技	28.70	0.65	0.81	1.06	44.43	35.43	27.08	谨慎推荐	谨慎推荐
002326	永太科技	49.31	0.43	0.72	1.48	115.00	68.49	33.32	推荐	推荐
002407	多氟多	48.31	0.73	0.53	1.00	66.39	91.15	48.31	推荐	谨慎推荐
002250	联化科技	29.38	0.53	0.90	1.32	55.64	32.64	22.22	推荐	推荐
002341	新纶科技	36.70	0.48	0.73	1.28	77.04	50.27	28.67	推荐	推荐
300041	回天胶业	61.70	0.77	1.17	1.45	80.25	52.52	42.45	推荐	推荐
002411	九九久	41.76	0.47	0.59	0.91	89.21	70.78	45.89	谨慎推荐	谨慎推荐
600426	华鲁恒升	13.73	0.86	0.60	0.75	16.01	22.88	18.31	推荐	推荐
600309	烟台万华	16.50	0.64	0.75	1.00	25.74	22.00	16.50	推荐	推荐
600143	金发科技	9.69	0.20	0.55	0.69	47.29	17.62	14.04	推荐	推荐
600141	兴发集团	15.18	0.38	0.65	0.80	39.94	23.35	18.98	推荐	推荐
000422	湖北宜化	16.75	0.44	1.07	1.30	38.22	15.65	12.88	推荐	推荐
600596	新安股份	11.99	0.43	0.45	0.60	27.63	26.64	19.98	推荐	推荐
000792	盐湖钾肥	43.28	1.60	2.10	2.50	27.01	20.61	17.31	推荐	推荐

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

冯先涛，获得上海交通大学化学工程与工艺专业学士学位和上海交通大学会计学硕士学位，目前在长江证券研究所负责基础化工行业研究。

梅崧玺，上海交通大学学士，硕士，目前在长江证券研究所负责基础化工行业研究。

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。