

受原油价格上涨推动，部分产品价格出现上涨

——化工行业 2010 年 8 月投资策略

2010 年 8 月 5 日

看好/维持

基础化工

月度报告

投资摘要:

- **国际油价 7 月反弹 5.4%**。近期全球股市的反弹，对原油价格也是一个很好的提振，加上墨西哥湾飓风开始扰动周边的原油开采和 BP 公司的原油堵漏，国际原油价格近期出现反弹，价格已经从 74 美元/桶上升至 78 美元/桶，涨幅为 5.4%。
- **受国际原油价格上涨，部分产品出现了价格上升**。乙炔法 PVC 价格已经从 6850 元反弹至 7250 元/吨，涨幅达到了 5.8%；甲醇价格的上升，价格已经从 2130 元/吨涨至 2330 元/吨，涨幅达 9.3%；环氧丙烷的价格从 10200 元/吨涨至 10950 元/吨，涨幅达 7.3%。草甘膦价格由 19000 元/吨涨至 21500 元/吨，涨幅 13.1%，TDI 的价格由 20500 元/吨涨至 20950 元/吨，涨幅达到 2%。
- **部分产品价格仍然下跌**。二甲醚报价由月初的 3340 元/吨，跌至目前 3300 元/吨，跌幅达 1.2%。DMC 价格稳中下滑由 22500 元/吨跌至 21600 元/吨，跌幅 4%。受房地产政策性打压，纯碱产品的价格已经从 1380 元/吨跌至 1270 元/吨。
- **投资策略**：近期化工行业大市值的公司涨幅较好，主要是这些股票前期跌幅较大，估值水平已经跌至了 15 倍市盈率以下，市场需要给予一定的价值回归，仍然具有着阶段性的交易机会。我们认为扬农化工、新安股份、湖北宜化、华鲁恒升、浙江龙盛等公司值得关注。而新兴产业一直都是未来受政策鼓励，未来发展前景看好，一直是我们长期关注的品种，而且部分品种前期跌幅较大，具有较好的投资价值。重点推荐公司为三聚环保、红宝丽、沧州明珠、禾欣股份。

基础化工行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	09A	10E	11E	09A	10E	11E		
红宝丽	0.63	0.57	0.76	27	30	22	8	推荐
沧州明珠	1.06	0.65	0.78	18	29	25	4	推荐
三聚环保	0.71	0.78	1.34	57	52	30	13	强烈推荐
禾欣股份	1.18	0.81	1.01	28	41	33	3	推荐

杨若木

化工行业分析师

010-6650 7316

yangrm@dxzq.net.cn

细分行业

评级

动态

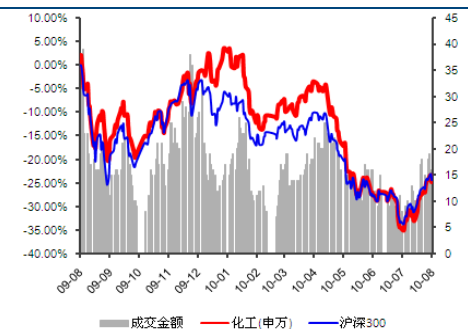
纺织化学品	看好	维持
民爆行业	中性	维持
新材料	看好	维持
化肥	看好	上调
农药	看好	上调
纯碱	中性	维持

行业基本资料

占比%

股票家数	204	22.37%
重点公司家数	50	24.51%
行业市值	18112.24 亿元	6.89%
流通市值	12437.39 亿元	8.81%
行业平均市盈率	36.47	/
市场平均市盈率	18.91	/

基础化工行业指数走势图



资料来源: wind 数据库

相关研究报告

目 录

1. 国际油价 7 月反弹 5.4%.....	4
2. 磷肥价格上涨，尿素和钾肥价格仍然低迷.....	4
3. PVC 树脂价格在原油价格的推动下，价格上涨.....	6
4. 房地打压政策出台，价格逐步走低.....	7
5. 甲醇的进口增长依然迅速，受油价推动价格上涨.....	8
6. TDI 和环氧丙烷价格小幅反弹.....	9
7. DMC 价格小幅下跌.....	10
8. 草甘膦的价格近期反弹.....	10
9. 化工行业投资策略分析.....	11
10. 重点公司推荐.....	11
10.1 沧州明珠（002108）.....	11
10.2 红宝丽（002165）.....	12
10.3 三聚环保（300072）.....	12
10.4 禾欣股份（002343）.....	12

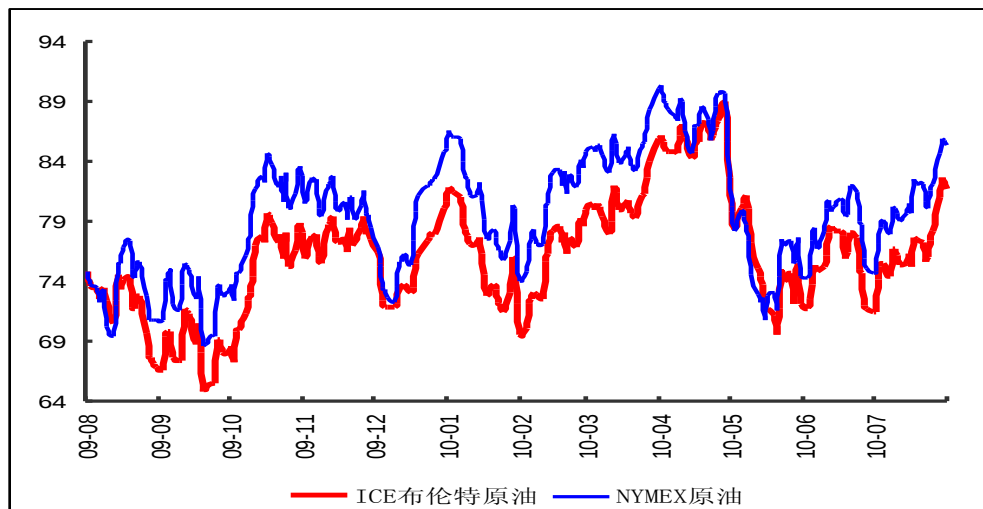
插图目录

图 1: 国际原油价格走势.....	4
图 2: 尿素价格走势.....	4
图 3: 磷肥价格走势.....	5
图 4: 钾肥价格走势.....	5
图 5: 磷肥、钾肥产量及肥料出口量月数据	5
图 6: 尿素产量、出口量月数据.....	5
图 7: PVC 价格（乙炔法）价格走势	6
图 8: PVC 价格（乙烯法）价格走势	6
图 9: PVC 树脂产量、PVC 出口量月数据.....	6
图 10: 纯碱价格走势	7
图 11: 纯碱产量、出口量月数据	7
图 12: 甲醇价格走势	8
图 13: 甲醇产量月数据	8
图 14: 甲醇出口量月数据	8
图 15: 二甲醚价格走势	9
图 16: TDI 价格走势.....	9
图 17: MDI 价格走势	9
图 18: 甲苯价格走势	9
图 19: 苯胺价格走势	9
图 20: 丙烯价格走势	10
图 21: 环氧丙烷价格走势	10
图 22: DMC 价格走势	10
图 23: 草甘膦的价格走势	11

1. 国际油价 7 月反弹 5.4%

近期全球股市的反弹，对原油价格也是一个很好的提振，加上墨西哥湾飓风开始扰动周边的原油开采和 BP 公司的原油堵漏的不顺利，国际原油价格近期出现反弹，价格已经从 74 美元/桶上升至 78 美元/桶，涨幅为 5.4%。

图 1：国际原油价格走势

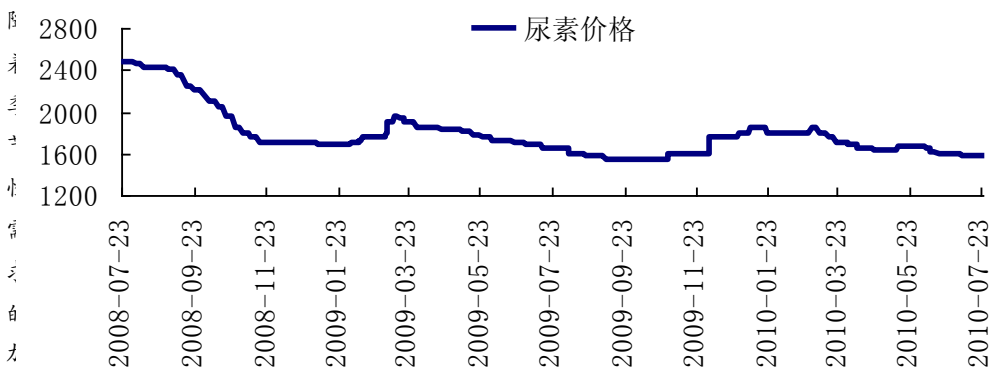


资料来源：中国化工在线，东兴证券研究所

2. 磷肥价格上涨，尿素和钾肥价格仍然低迷

由于今年经销商备货采购较为分散，所以尽管临近用肥季节，但河北、河南、山东、江苏、安徽等地区农业市场仍然表现平淡，出口方面虽有成交，但量价并不足以拉动国内尿素行情，所以目前整体价格暂时仍以稳定为主。综合来看，在国内农业用肥的支撑下，国内尿素价格仍有可能保持稳中有升的趋势，但暂时来看上涨空间不大，而且不排除短期反复的可能。现在尿素的价格在 1677 元/吨。

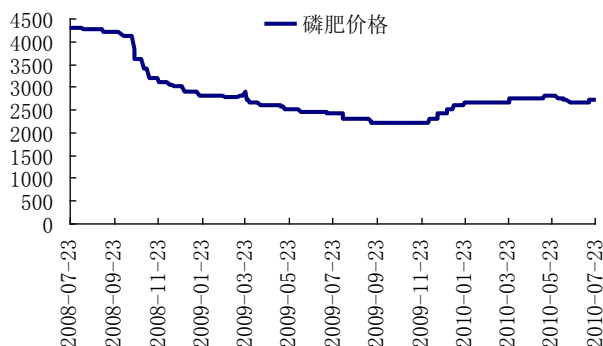
图 2：尿素价格走势



资料来源：中国化工在线，东兴证券研究所

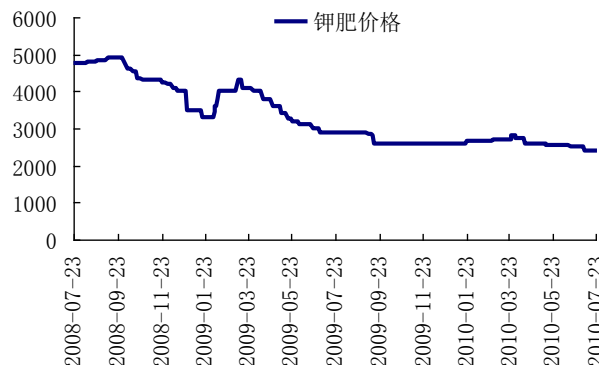
进入 7 月份以来，磷肥继续涨价，而钾肥价格则继续低迷。以长三角地区为例，磷肥已经两次提价，价格从月初的 2650 元/吨上涨到目前价格为 2700 元/吨；而钾肥价格则从月初的 2600 一次性下调至 2400 元/吨。

图 3：磷肥价格走势



资料来源：中国化工在线，东兴证券研究所

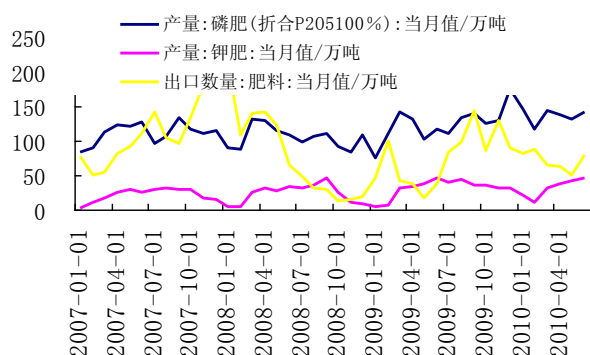
图 4：钾肥价格走势



资料来源：中国化工在线，东兴证券研究所

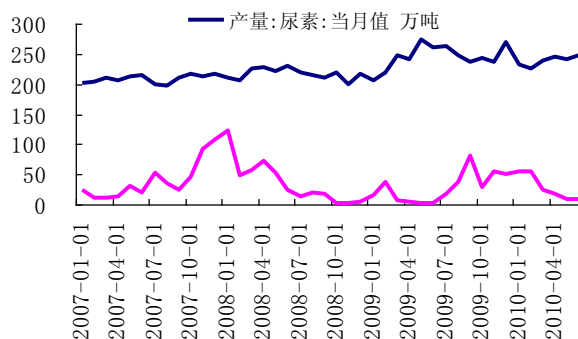
国内磷肥和钾肥生产企业产量和出口量都有明显提高。2010 年 6 月份，磷肥月产量为 141.3 万吨，比上月增长 9.8 万吨；钾肥月产量为 46.2 万吨，比上月增加 3.7 万吨；国内肥料月出口量约为 80 万吨，比上月增加约 31 万吨。

图 5：磷肥、钾肥产量及肥料出口量月数据



资料来源：Wind 数据库，东兴证券研究所

图 6：尿素产量、出口量月数据



资料来源：Wind 数据库，东兴证券研究所

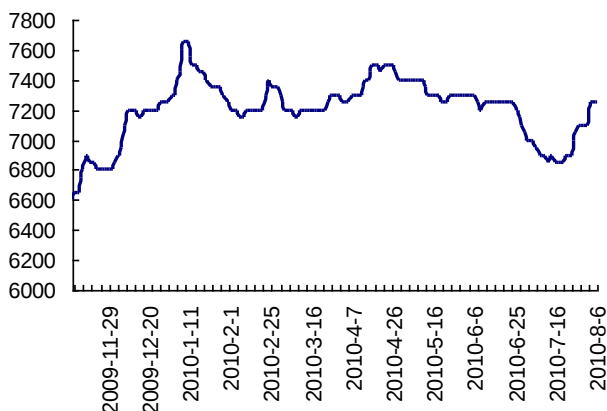
受干旱和低温天气造成的季节延后影响，尿素企业开工率较低。根据氮肥协会 5 月 19 日调查，停车检修的尿素企业有 36 家，合计产能 32600 吨/天，占全国有效产能的 18.2%。西南四家大型气头尿素装置已经全部停车。上半年我国尿素总产量 1430.38 万吨，总出口量约为 165 万吨。其中 6 月份单月产量为 246.7 万吨，占上半年总产量的 17.2%；单月出口约 8.41 万吨，占上半年总出口的 5.1%。

当前国际尿素市场价格低迷，国内港口尿素库存偏高，而且欧洲债务危机和人民币汇率升值预期都给出口带来了巨大压力，因此业内对下半年出口信心不足。

3. PVC 树脂价格在原油价格的推动下，价格上涨

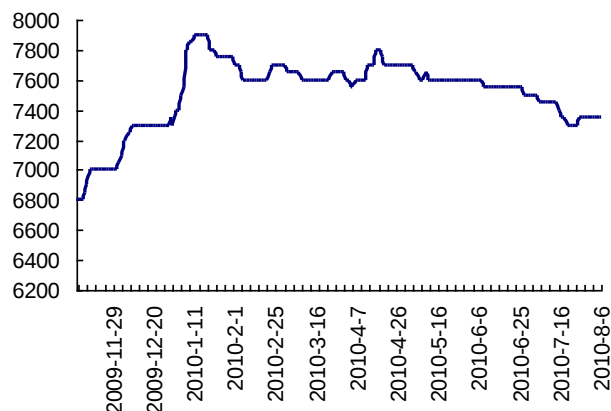
近期国际原油价格的上涨推动了 PVC 价格的上涨，乙炔法价格已经从 6850 元反弹至 7250 元/吨，涨幅达到了 5.8%；而乙烯法的价格反弹较小，价格已经从 7300 元/吨至 7350 元/吨，反弹幅度为 0.7%。

图 7: PVC 价格（乙炔法）价格走势



资料来源：中国化工在线，东兴证券研究所

图 8: PVC 价格（乙烯法）价格走势

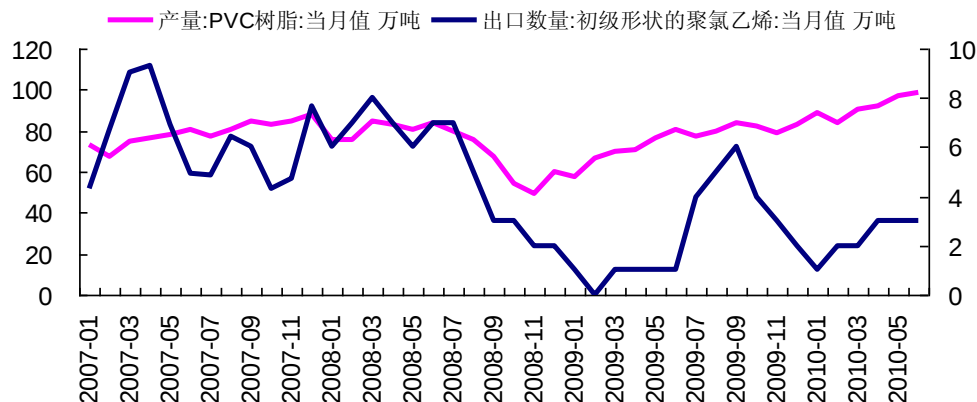


资料来源：中国化工在线，东兴证券研究所

从 2010 年上半年的数据来看，这一趋势得以继续保持。2010 年上半年国内 PVC 树脂生产量共计约 550.68 万吨，同比增长 30.68%；出口约 14 万吨，同比增长达 180%。其中，6 月份单月产量 98.7 万吨，同比增长 23.07%；单月出口量 3 万吨，同比增长 200%。

6 月份，PVC 树脂生产量达再创单月新高，达 98.7 万吨；据 wind 资讯数据资料显示，2010 年 6 月初级形状的聚氯乙烯出口量约为 3 万吨，自 4 月以来单月出口量连续第三个月保持在 3 万吨以上。

图 9: PVC 树脂产量、PVC 出口量月数据

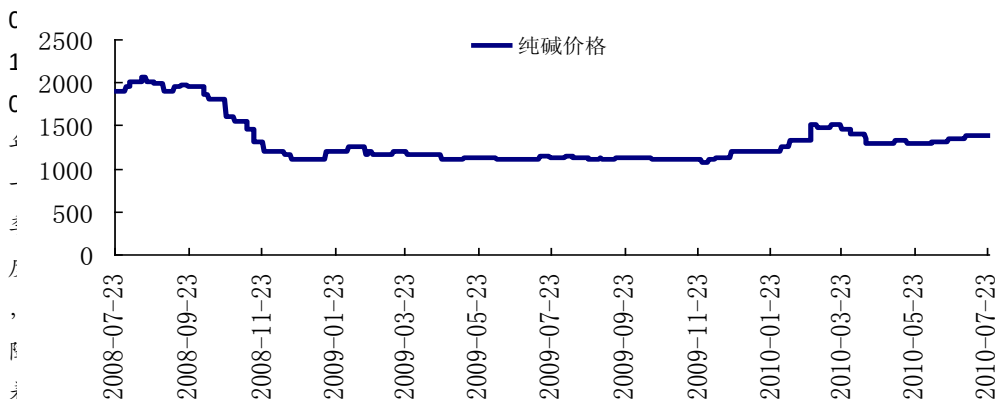


资料来源：wind 数据库，东兴证券研究所

4. 房地打压政策出台，价格逐步走低

行业的巨大需求引发了纯碱价格阶段性回升。但是近期纯碱的价格又回到了下降的走势，产品的价格已经从 1380 元/吨跌至 1270 元/吨。产能过剩仍是纯碱行业的一大硬伤，产能回归理性仍需时日，企业提价动力依然不足。

图 10：纯碱价格走势



资料来源：中国化工在线，东兴证券研究所

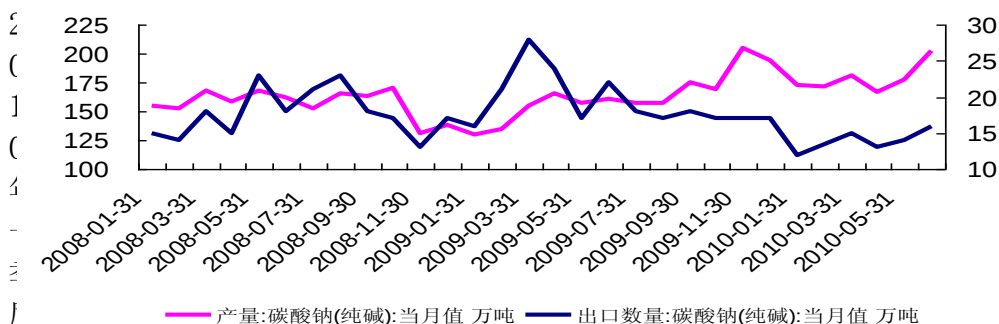
D

P 今年上半年，汽车和平板玻璃销售火爆，并传导到纯碱，各生产企业装置开工率明显提高，库存较少。中国纯碱工业协会提供的最新统计数据显示，今年 1-5 月份我国纯碱产量为 836.4 万吨，同比增长了 15.85%。其中，6 月份单月纯碱生产量 202.8 万吨，单月出口 16 万吨。

但是进入二季度以来，随着国家房地产调控政策的出台，平板玻璃行业受到了巨大挤出，因而纯碱行业不可避免地难逃厄运。

此外，6 月 1 号起实施的《纯碱行业准入条件》等控制产能扩张政策的实施需要一个过程，其具体效果体现在执行力上，能否促使纯碱行业产能回归理性，还需要观察政策的执行力度。

图 11：纯碱产量、出口量月数据

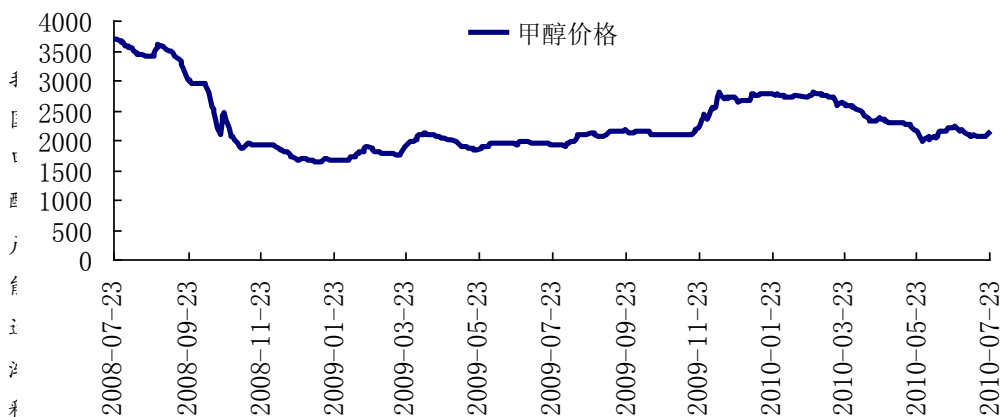


资料来源：wind 数据库，东兴证券研究所

5. 甲醇的进口增长依然迅速，受油价推动价格上涨

虽然国内甲醇仍然受到国外甲醇的冲击，但是国际原油价格的上涨，推动了甲醇价格的上升，价格已经从 2130 元/吨涨至 2330 元/吨，涨幅 9.3%。

图 12：甲醇价格走势



资料来源：中国化工在线，东兴证券研究所

2

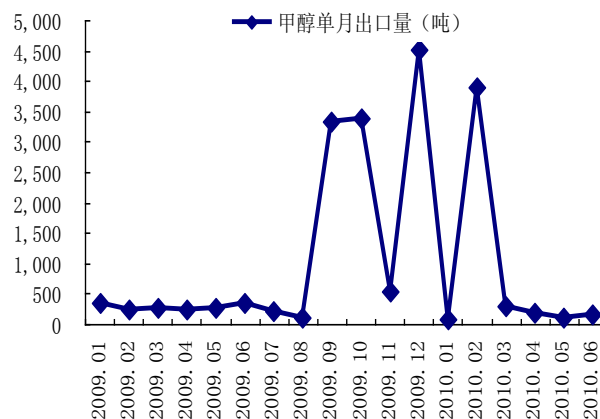
2010 上半年，我国甲醇生产总量约为 801.74 万吨，同比增长 62.7%；出口 4742.47 吨，占总产量的 0.06%。这也反映了我国甲醇生产主要由国内消化的现状。2010 年 6 月 24 日，中国商务部将进口甲醇进行反倾销立案调查期限延长 6 个月，至 2010 年 12 月 24 日。此次甲醇反倾销调查延期，将导致 2010 年海外甲醇进口量比 2009 年有所减少，或对国内需求有一定的提振作用。

图 13：甲醇产量月数据



资料来源：wind 资讯，东兴证券研究所

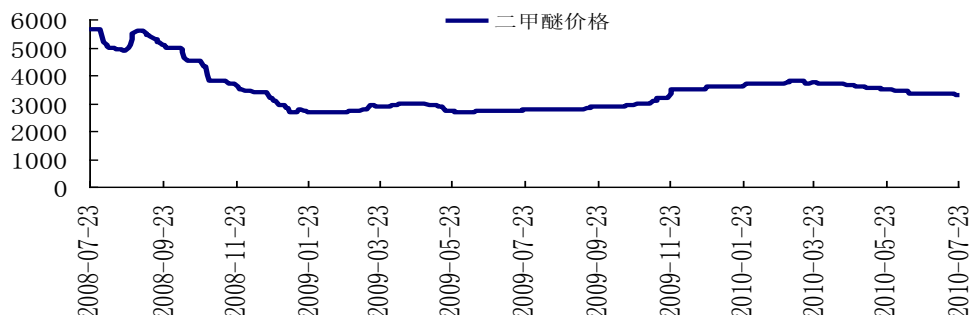
图 14：甲醇出口量月数据



资料来源：中华商务网，东兴证券研究所

二甲醚市场整体低迷，行情一路下跌。数据显示，国内二甲醚报价由月初的 3340 元/吨，跌至目前 3300 元/吨，跌幅达 1.2%。

图 15: 二甲醚价格走势

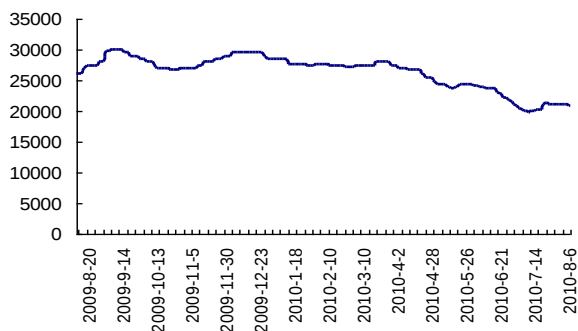


资料来源：中国化工在线，东兴证券研究所

6.TDI 和环氧丙烷价格小幅反弹

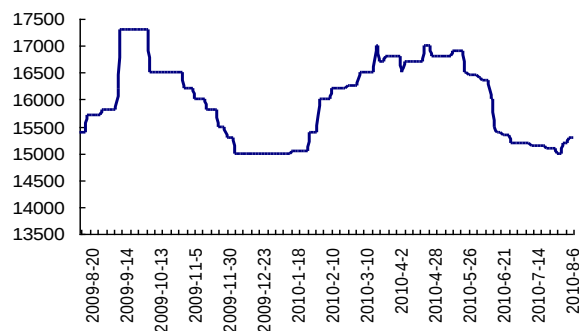
甲苯的价格受原油价格影响，传导速度较快，甲苯的价格由 5880 元/吨涨至 6500 元/吨，TDI 的价格由 20500 元/吨涨至 20950 元/吨，涨幅达到 2%；苯胺的价格由维持在 10900 元/吨至 11200 元/吨，MDI 价格维持在 15200 元至 15300 元/吨。

图 16: TDI 价格走势



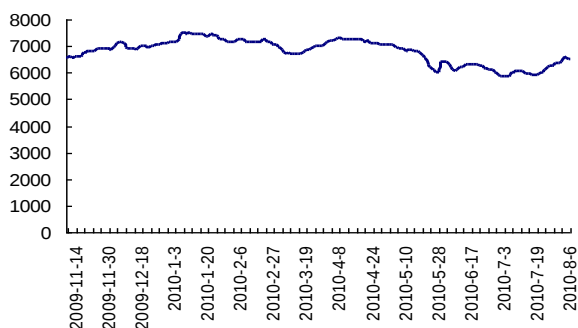
资料来源：中国化工在线

图 17: MDI 价格走势



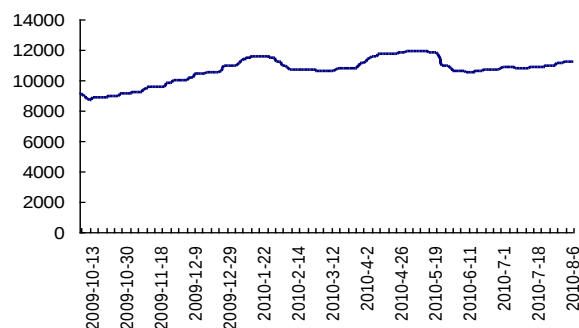
资料来源：中国化工在线

图 18: 甲苯价格走势



资料来源：中国化工在线

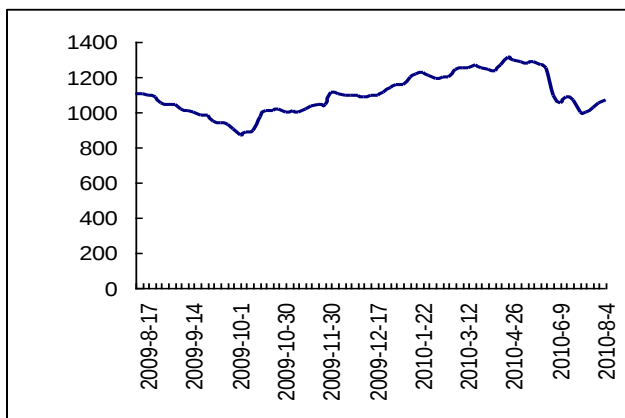
图 19: 苯胺价格走势



资料来源：中国化工在线

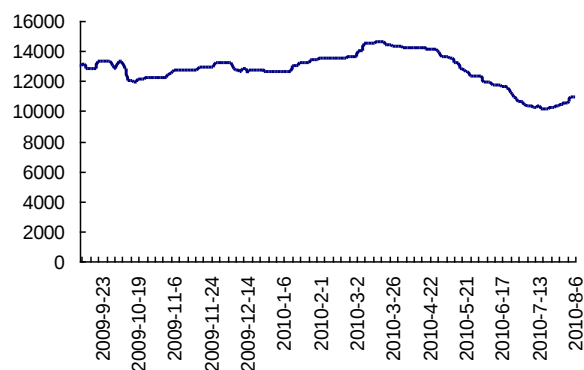
近期原油价格反弹，带动丙烯价格上涨，丙烯已经一吨了 70 美元，价格已经达到 1070 美元/吨；环氧丙烷的价格已经从最低点的 10200 元/吨涨至 10950 元/吨，但是涨幅不是很快，还不能够对硬泡组合聚醚的产业的构成成本威胁。

图 20: 丙烯价格走势



资料来源：中国化工在线

图 21: 环氧丙烷价格走势

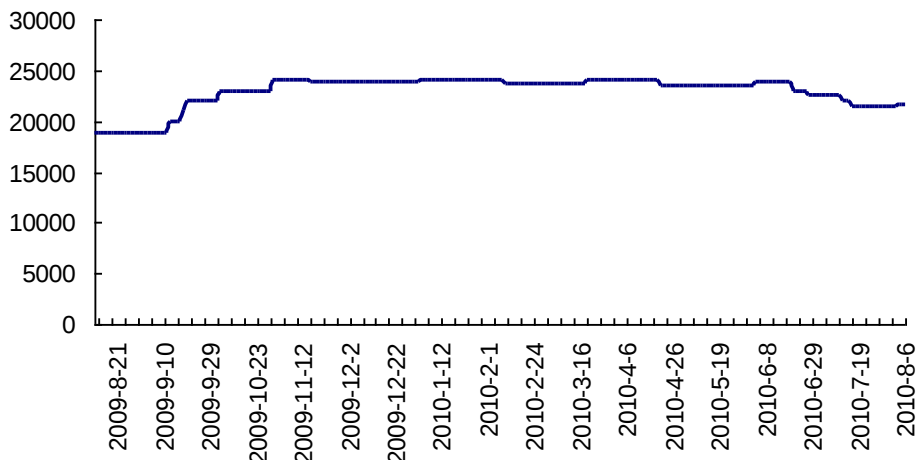


资料来源：中国化工在线

7.DMC 价格小幅下跌

DMC 价格稳中下滑由 22500 元/吨跌至 21600 元/吨，跌幅 4%。

图 22: DMC 价格走势

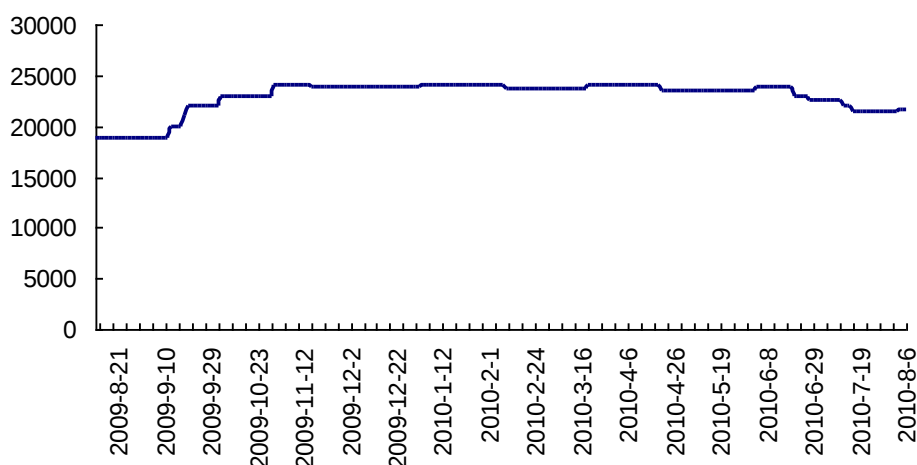


资料来源：中国化工在线

8. 草甘膦的价格近期反弹

草甘膦价格由于前期跌幅较大，近期出现反弹，价格由 19000 元/吨涨至 21500 元/吨。

图 23：草甘膦的价格走势



资料来源：中国化工在线

9. 化工行业投资策略分析

近期化工行业大市值的公司涨幅较好，主要是这些股票前期跌幅较大，估值水平已经跌至了 15 倍市盈率以下，市场需要给予一定的价值回归，仍然具有着阶段性的交易机会。我们认为扬农化工、新安股份、湖北宜化、华鲁恒升、浙江龙盛等公司值得关注。

而新兴产业一直都是未来受政策鼓励，未来发展前景看好，一直是我们长期关注的品种，而且部分品种前期跌幅较大，具有较好的投资价值。重点推荐公司为三聚环保、红宝丽、沧州明珠、禾欣股份。

10. 重点公司推荐

10.1 沧州明珠（002108）

公司主要有两块业务，其中是从事各类聚乙烯（PE）管材和管件的生产和销售，另一方面是 BOPA 膜产品的生产。公司目前是国内北方最大的聚乙烯（PE）管材和管件生产基地之一，主要用于燃气、给水排水、排污管材管件。公司的产品质量稳定，管材和管件的配套完备，与燃气大客户之间建立良好的联系，使这方面业务发展很快，已经迅速成为行业排名第二的公司。未来需求方面，受益于长期以来加快基础设施建设方面的需求的增长。由于 PE 管材体积较大，运输半径受到限制，公司布局在安徽省产能 1.5 万吨已经建成投产。

另一方面，公司是国内最大的 BOPA 膜生产企业。BOPA（薄膜是目前新型膜制品，是近几年世界上发展最快的塑料包装材料之一，具有耐低温冷冻、耐高温蒸煮（-

60℃~150℃)和对气体、油脂的高阻隔性及抗穿刺能力等优点。公司今年通过收购和明年自建产能的扩张，使产能由 0.45 万吨，扩张到 1.8 万吨，目前生产装置已经投入使用。

今年公司的两个新项目建成投产，能够实现又一次快速成长，我们预计公司 10-11 年的每股收益分别为 0.65 元、0.78 元，给予“推荐”评级。

10.2 红宝丽 (002165)

公司目前有四块业务，分别为聚氨酯硬泡组合聚醚、异丙醇胺、水泥外加剂、阻隔膜产品，其中聚氨酯硬泡组合聚醚、异丙醇胺是贡献利润的主要业务。我们认为扩大内需仍然是 10 年经济工作的重点，家电下乡和家电以旧换新的刺激政策进一步加强，公司经过了多年的发展，已经与国内大型冰箱企业建立了良好的合作关系，产品质量也得到了多方面的认可。公司现有产能 9 万吨，其中今年 4 月份刚刚投产 5 万吨硬泡组合聚醚。

异丙醇胺近三年营业利润每年以 70% 的速度增长，占公司营业利润已经从 21% 提升至 37%，成为了公司获得利润的重要来源。现在拥有产能 2 万吨，预计今年 8 月份产能扩张到 4 万吨。

预计 10-11 年的每股收益分别为 0.57 元、0.76 元，给予“推荐”评级。

10.3 三聚环保 (300072)

公司产品包括脱硫净化剂、脱硫催化剂、其他净化剂(脱氯剂、脱砷剂等)、特种催化材料及催化剂等，与能源清洁化和环境保护息息相关。公司业务主要从事石油开采及炼化、天然气化工、煤化工、化肥、钢铁、沼气等行业。

目前公司的产品主要市场在石油炼制和石油化工行业，根据北京理德斯普企业管理咨询有限公司《2008 年度国内外能源净化产品市场分析及预测报告》，公司在该领域市场占有率为第一位。公司现在拥有脱硫产品 7900 吨。

公司募投项目为年产 10,000 吨高硫容粉及脱硫剂成型装置、年产 500 吨新型分子筛及催化新材料合成装置和年产 500 吨 FP-DSN 降氮硫转移剂生产装置，预计明年投产。

我们预计公司 10-11 年的每股收益分别为 0.78 元、1.34 元，考虑到公司具备环保企业良好的成长性，给予“强烈推荐”评级。

10.4 禾欣股份 (002343)

公司是国内 PU 合成革行业产能规模最大、产业链配套最完整的企业。包括 PU 合成革、超细纤维 PU 合成革、合成革基布、PU 树脂浆料、色料、色粉等业务，并拥有完善的配套设施和后整理设备。

目前公司超细纤维PU合成革二期项目于2009年5月试生产，投产后拥有480万米的产能。公司已经公告计划再建300万米的超细纤维PU合成革，预计明年中期投产，产能达到780万米。高物性PU合成革是在一些性能指标方面好于普通的PU合成革产品，产品的性能更接近皮革，可以用于高档运动鞋、球革、服装、箱包、汽车内饰等。2009年经过技术改造后产能达到800万米，产能已经面临瓶颈，公司计划再在福建建设1200万米的PU革生产线。

我们预测 10-11 年的每股收益分别为 0.81 元、1.01 元，给予“推荐”评级。

分析师简介

杨若木

工学硕士，石油和化工行业研究员，2007年加盟东兴证券研究所，有三年石油和化工行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。