

通胀利好化肥和电石法 PVC 行业

化工行业

评级: 增持 (上调)

跟踪报告

2010 年 10 月 14 日 星期四

袁舰波

执业证书编号:

S0630208010052

联系人

王会芹

021-50586660-8624

wanghq@longone.com.cn

刘刚

021-50586660-8627

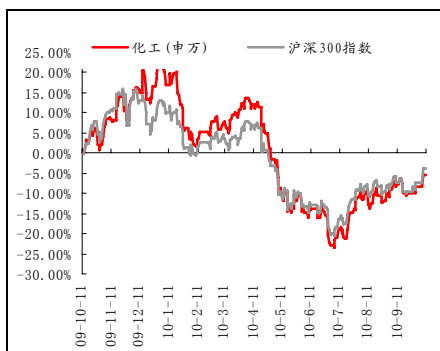
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
湖北宜化	000422	增持
中泰化学	002092	增持
英力特	000635	增持
柳化股份	600423	增持
华鲁恒升	600426	增持

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	49.10	(9.20)
3 个月	79.91	(14.13)
6 个月	2.87	(11.39)

行业相对沪深 300 走势图



相关报告:

《受益节能减排 氯碱将呈现阶段性投资机会》 2010-9-16

投资要点

- **通胀致油价、农产品价格上涨。**近期,美元汇率不断走低,导致油价等资源品、大宗产品价格上涨,而美元汇率持续走软的背景依然存在,预计油价将保持震荡向上的格局。美国、欧洲等地今年农作物歉收,进一步促进了国际农产品价格上涨。
- **农产品价涨将促使化肥行业迎接一轮改善时机。**1) 氮肥: 由于天然气供给和国家节能减排电影响,氮肥产量有所下降。目前化肥已进入淡储阶段,国内需求有一定保障。出口方面: 本月中旬,化肥出口将执行淡季 10% 的关税,尿素出口将保持高增长,从而支撑国内尿素价格走高。2) 磷肥: 今年以来,我国磷肥企业盈利能力保持在高水平,磷肥产量保持稳定。与氮肥相似,农产品价格上涨拉动国际磷肥价格将对国内磷肥出口构成利好,但由于国内磷肥产能多集中在规模较大的企业,供给充足,预计价格变动幅度不大。磷肥企业仍将处于高盈利状况。上市公司中湖北宜化为最佳投资标的; 华鲁恒升估值具有一定优势; 柳化股份、赤天化具有区域优势。
- **油价上涨提升电石法 PVC 的投资机会。**油价上涨将推动下游石化产品价格上涨,国内煤头的粗苯精制、电石法 PVC 和煤制乙二醇等将有所受益。前期限电影响仍在持续, PVC 价格保持上涨,我们在《受益节能减排 氯碱将呈现阶段性投资机会》中已经提示了其投资机会。此次预计油价保持震荡向上, 4 季度维持在相对高位,将进一步支撑 PVC 价格。西部有成本优势且弹性较大的公司将受益明显。综合来看,我们推荐的 PVC 企业投资顺序是中泰化学、湖北宜化、英力特、天原集团和新疆天业。

目录

通胀将驱动化肥价格稳步上涨.....	4
油价攀升将提升煤化工的投资机会.....	7

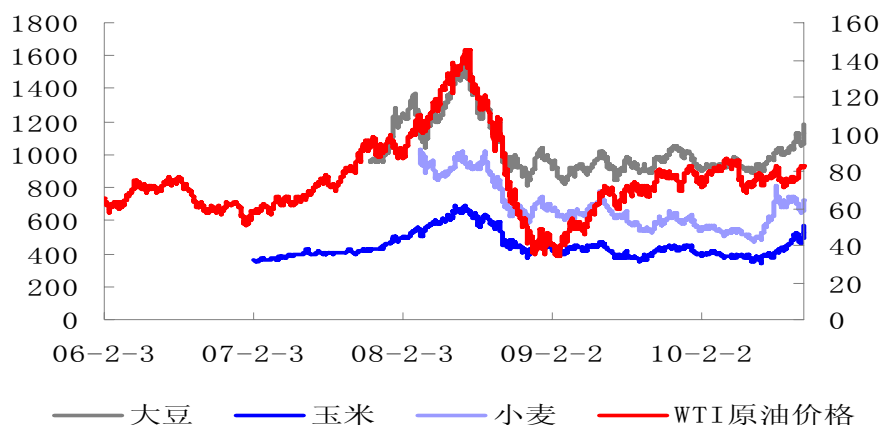
图表目录

图表 1 国际油价与农产品价格走势基本一致	4
图表 2 国际化肥价格和农产品价格走势基本一致	4
图表 3 我国尿素产量同比下降	5
图表 4 今年 8 月份尿素出口量增幅较大	5
图表 5 磷肥产量平稳	5
图表 6 磷肥出口远高于历史同期	5
图表 7 国内外尿素价格均有所上涨	6
图表 8 国内外磷肥价格保持相对高位	6
图表 9 国内外钾肥价格稳定	6
图表 10 我国主要尿素生产企业每万股产能	6
图表 11 湖北宜化和华鲁恒升的 PE 估值优势明显	6
图表 12 PVC 价格与油价走势基本一致	7
图表 13 乙二醇价格随油价上涨而上涨.....	7
图表 14 PVC、乙二醇、粗苯受益较大.....	7
图表 15 乙烯法和电石法 PVC 价格同步提升	8
图表 16 电石法 PVC 价差提高	8
图表 17 具有成本优势的 5 家 PVC 生产企业业绩弹性	8
图表 18 相关公司盈利预测	9
图表 19 相关公司的历史 PE 情况	9

通胀驱动化肥价格稳步上涨

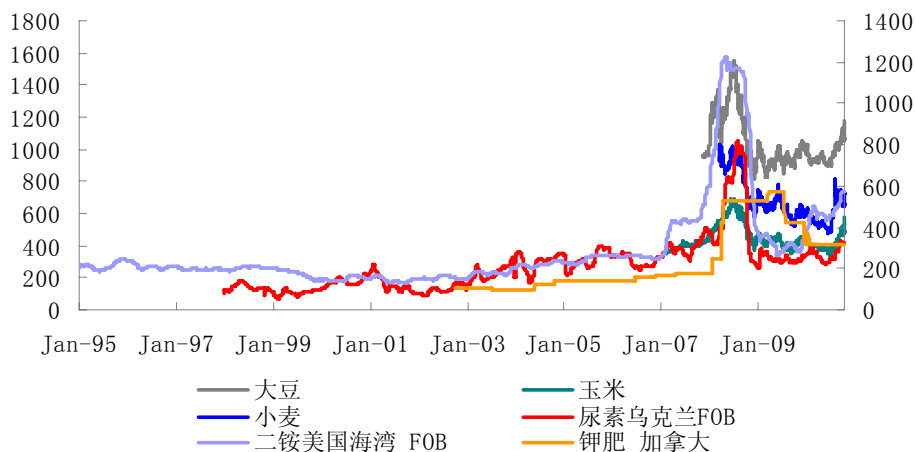
近期，美元汇率不断走低，导致油价等资源品、大宗产品价格上涨，而美元汇率持续走软的背景依然存在，预计油价将保持震荡向上的格局。美国、欧洲等地今年农作物歉收，进一步促进了国际农产品价格上涨，为化肥价格上涨提供基础。

图表 1 国际油价与农产品价格走势基本一致



资料来源: bloomberg、东海证券研究所

图表 2 国际化肥价格和农产品价格走势基本一致



资料来源: bloomberg、东海证券研究所

国内尿素价格有望保持回升

供给方面：前几个月国内尿素产量同比下降，而由于天然气供给和国家节能减排限电影响，预计产量年底前不会大幅回升。需求方面：目前已进入淡储阶段，国内需求有一定保障。出口方面：国内尿素相比国外尿素具有一定价格优势，前几个月尿素出口增幅明显；本月中旬，化肥出口将恢复执行淡季 10%

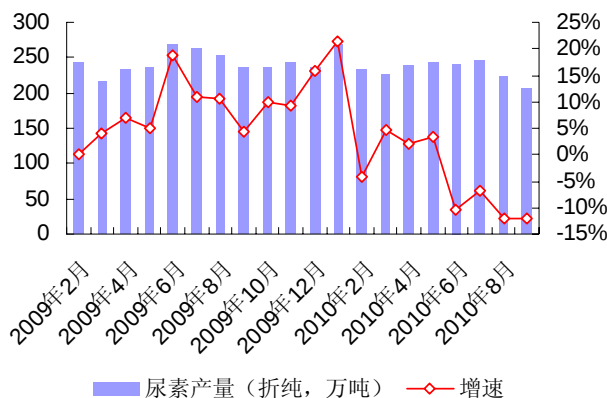
的关税，出口将保持高增长；从而支撑国内尿素价格走高。

磷肥保持高盈利

今年以来，我国磷肥企业盈利能力保持在高水平，磷肥产量保持稳定。与氮肥相似，农产品价格上涨拉动国际磷肥价格将对国内磷肥出口构成利好，但由于国内磷肥产能多集中在规模较大的企业，供给充足，预计价格变动幅度不大。磷肥企业仍将处于高盈利状况。

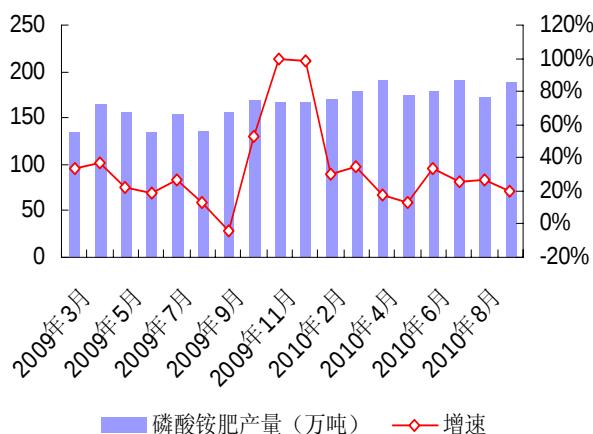
湖北宜化具有磷肥产能 70 万吨，尿素 249 万吨，业绩弹性高，受益显著；详细情况见之前的深度报告。对比国内尿素企业估值情况，湖北宜化、华鲁恒升估值具有较大优势。尿素具有一定的运输半径，柳化股份、赤天化具有区域优势，亦值得关注。

图表 3 我国尿素产量同比下降



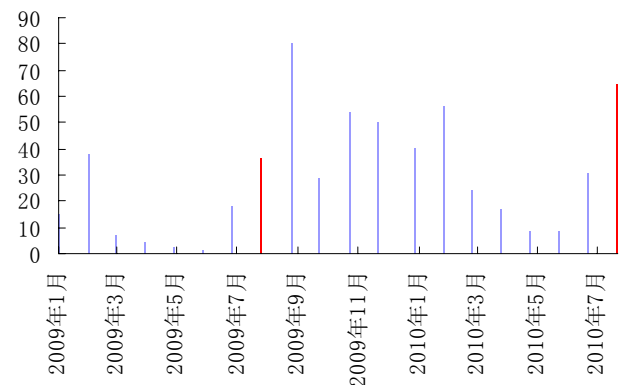
资料来源：百川资讯、东海证券研究所

图表 5 磷肥产量平稳



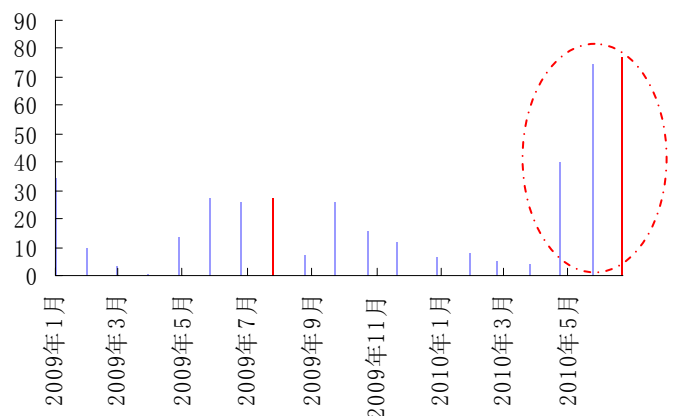
资料来源：百川资讯、东海证券研究所

图表 4 今年 8 月份尿素出口量增幅较大



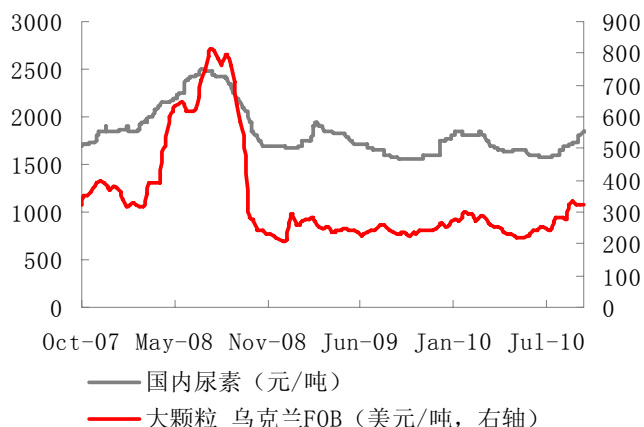
资料来源：百川资讯、东海证券研究所

图表 6 磷肥出口远高于历史同期



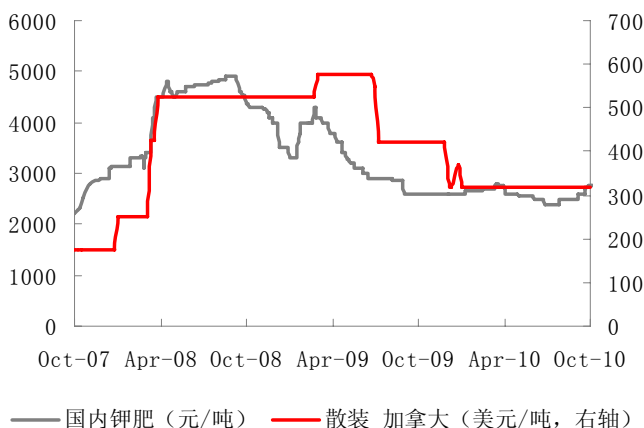
资料来源：百川资讯、东海证券研究所

图表 7 国内外尿素价格均有所上涨



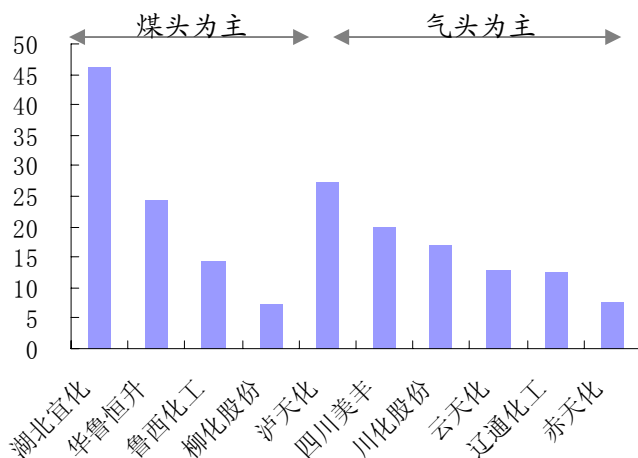
资料来源: bloomberg、东海证券研究所

图表 9 国内外钾肥价格稳定



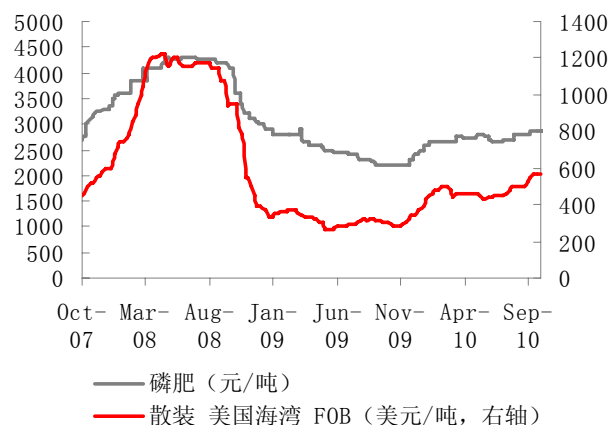
资料来源: bloomberg、东海证券研究所

图表 10 我国主要尿素生产企业每股产能



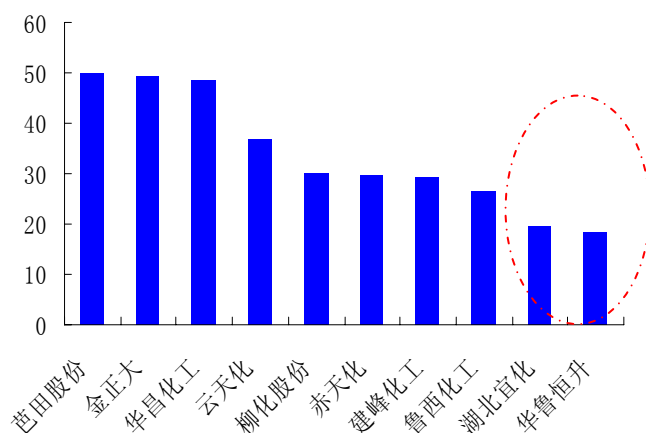
资料来源: 东海证券研究所

图表 8 国内外磷肥价格保持相对高位



资料来源: bloomberg、东海证券研究所

图表 11 湖北宜化和华鲁恒升的 PE 估值优势明显

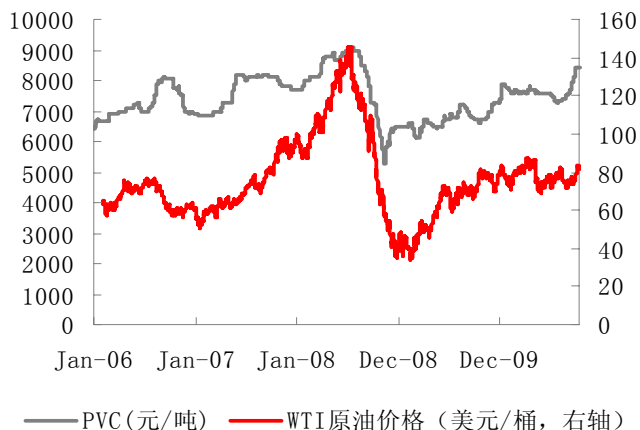


资料来源: wind、东海证券研究所

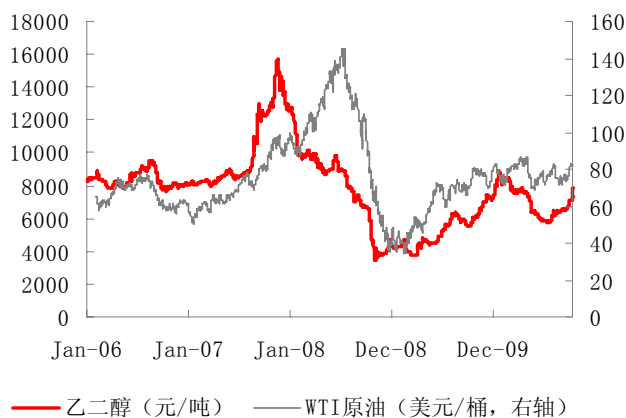
油价攀升将提升煤化工的投资机会

石油裂解产品烯烃、芳烃及产业链较短的下游产品价格与油价走势基本一致，油价上涨将推动下游石化产品价格上涨，国内煤头的粗苯精制、电石法 PVC 和煤制乙二醇等将受益于油价上涨。

图表 12 PVC 价格与油价走势基本一致



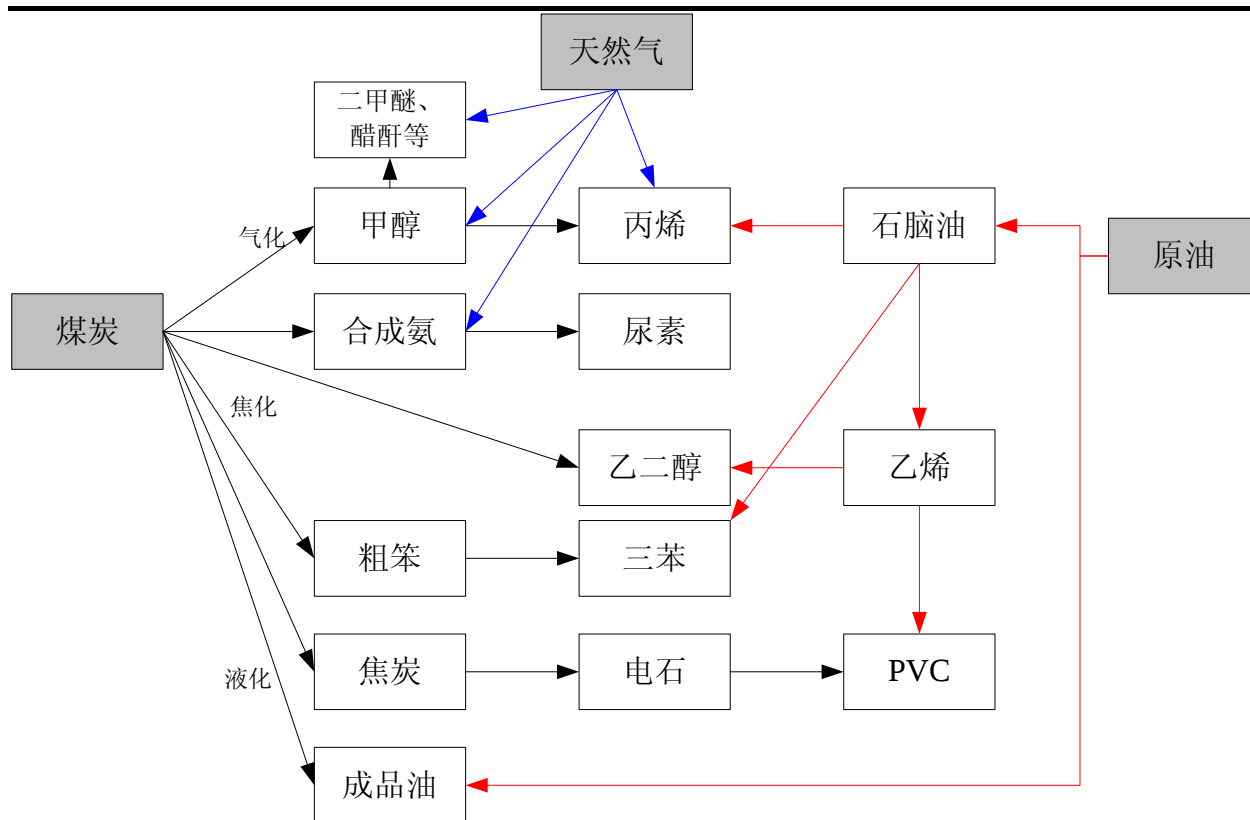
图表 13 乙二醇价格随油价上涨而上涨



资料来源: bloomberg、东海证券研究所

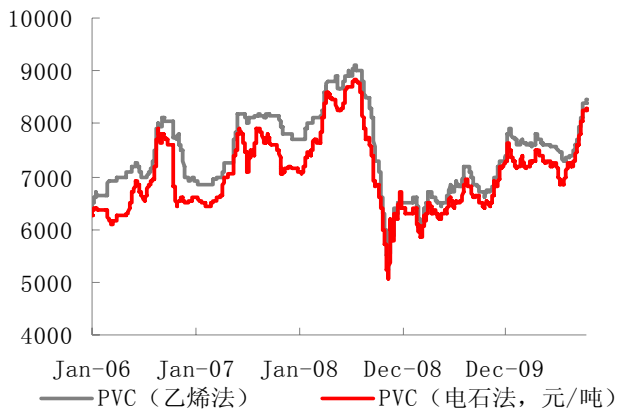
资料来源: bloomberg、东海证券研究所

图表 14 PVC、乙二醇、粗苯受益较大



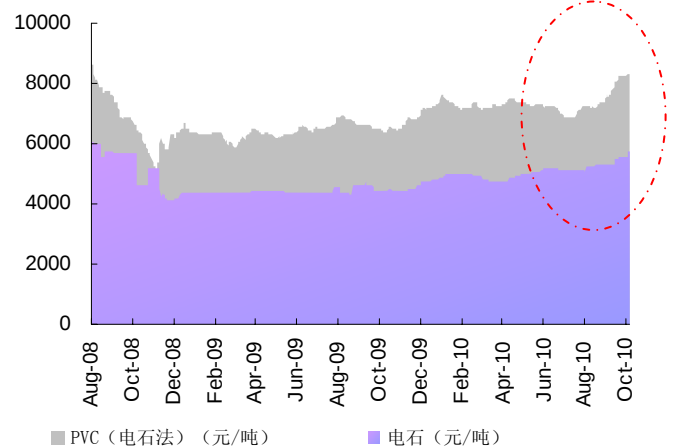
资料来源: 东海证券研究所

图表 15 乙烯法和电石法 PVC 价格同步提升



资料来源：化工在线、东海证券研究所

图表 16 电石法 PVC 价差提高



资料来源：化工在线、东海证券研究所

具有成本优势的电石法 PVC 存在投资机会

前期限电影响仍在持续，PVC 价格保持上涨，我们在《受益节能减排 氯碱将呈现阶段性投资机会》中已经提示了其投资机会。此次油价保持震荡向上，4 季度维持在相对高位，将进一步支撑 PVC 价格。西部有成本优势且弹性较大的公司将受益明显。

英力特、湖北宜化、中泰化学、新疆天业和天原集团具有较大成本优势。英力特弹性最高，湖北宜化次之。中泰化学上下游产业链完整，电力瓶颈也即将突破，且具有煤炭资源。综合来看，我们推荐的顺序是中泰化学、湖北宜化、英力特、天原集团和新疆天业。

国内煤制乙二醇企业主要是丹化科技，由于其股东减持可能对市场造成不利影响，我们暂不推荐。

图表 17 具有成本优势的 5 家 PVC 生产企业业绩弹性

		PVC 权益产能	总股本（万股）	每万股权益产能	PVC 上涨 100 元/吨 增加 EPS（元）
635	英力特	27.5	17706	15.53	0.13
422	湖北宜化	54	54238	9.96	0.08
600075	新疆天业	40	43859	9.12	0.08
2386	天原集团	42	47977	8.75	0.07
2092	中泰化学	82	115434	7.10	0.06

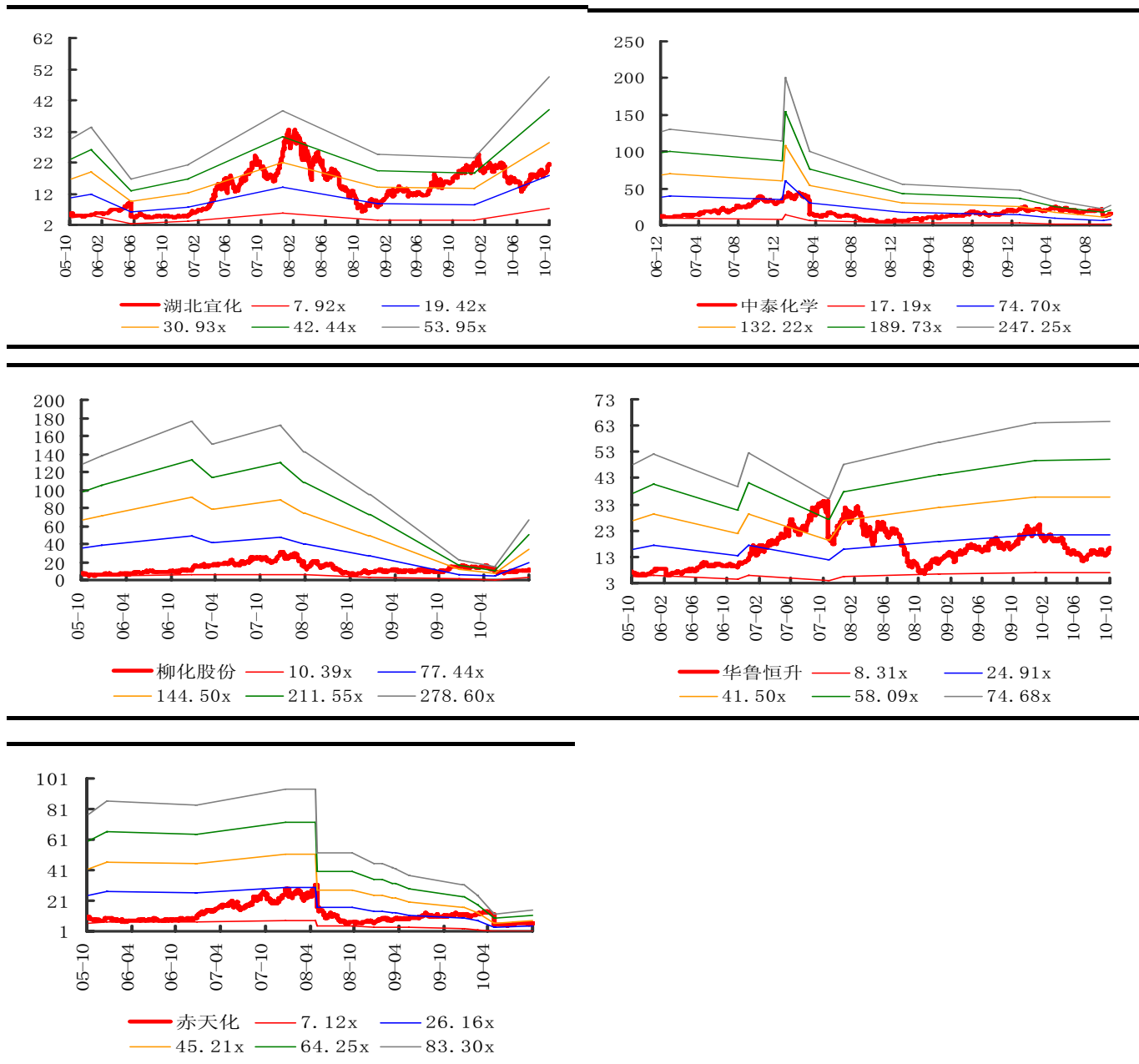
资料来源：东海证券研究所

图表 18 相关公司盈利预测

证券代码	证券简称	收盘价	每股收益				市盈率			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
422	湖北宜化	21.31	0.44	1.1	1.28	1.6	48	19	17	13
2092	中泰化学	15.31	0.19	0.4	0.8	1.15	81	38	19	13
635	英力特	15.45	0.27	0.4	0.73	1.02	57	39	21	15
600426	华鲁恒升	15.99	0.86	0.58	0.87	0.95	19	28	18	17
600227	赤天化	6.33	0.37	0.19	0.34	0.48	17	33	19	13
600423	柳化股份	11.37	0.08	0.32	0.58	0.75	142	36	20	15

资料来源：东海证券研究所

图表 19 相关公司的历史 PE 情况



资料来源：wind

附注:

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