

2010-10-11

行业研究 / 跟踪报告

化工

增持/ 调高评级

农产品牛市，关注氮磷肥

——基础化工行业 2010Q4 展望

分析师

肖晖

SAC 执业证书编号:S1000208110160

+755-82493656 xiaohui@lhqz.com

联系人

李辉

+755-82364424 lihuijs@lhqz.com

邵沙鏊

021-50106019 shaosk@lhqz.com

肖洁

0755-82368532 xiaojie@lhqz.com

赵森

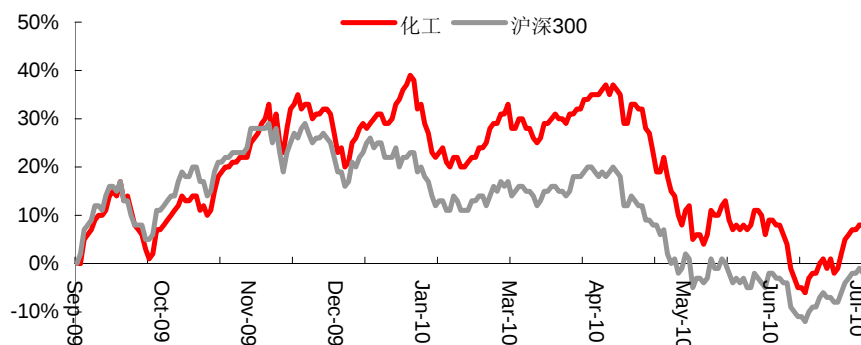
0755-82368536 zhaosen@lhqz.com

陈小鹭

0755-82125084 chenxiaolu@lhqz.com

- 2010 年 9 月化工行业股价涨幅 5.8%，大幅超过大盘。无机盐、氮肥和农药表现最好，粘胶、氨纶、钾肥涨幅也高于行业水平。新材料、涤纶、维纶、氯碱、日化、涂料、纺织化学用品涨幅低于行业水平。
- 以农产品为首的资源品趋势向好，化肥盈利有望好转。受油价上涨影响，化工产品价格以涨为主，我们将化工行业评级上调为“增持”。推荐关注受益农产品涨价的农化板块和具有资源优势的磷化工、氯碱。
- 我们看好 Q4 的农化行情，较为看好国内氮肥和磷肥。国内尿素供需紧张推动价格持续上涨，推荐湖北宜化、云天化、华鲁恒升、柳化股份。国内精细磷化工行业景气仍将持续，黄磷价格上涨，国内磷肥行业也在出口带动下盈利提高。推荐有资源优势的兴发集团，关注澄星股份、六国化工。主要风险在于价格大幅上涨下国家出口关税政策的限制，以及 11 年天气恶劣影响化肥需求。
- 成本推动 PVC 价格 9 月份快速上涨，关注 PVC 行业的趋势性投资机会。国内电石行业受淘汰产能及节能减排影响，产量持续下降，导致电石价格快速上涨，下游 PVC 行业开工率降低，成本不断上升。4 季度，受天气和节能减排影响，电石价格预计维持高位，利好电石自给的 PVC 上市公司，关注中泰化学、新疆天业和英力特。
- 我们调整的主要判断有：国际尿素受供需紧张影响，价格脱离成本大涨，将带动国内尿素的出口增加和价格上涨。
- 我们维持前期的主要判断有：9 月份进入磷肥高关税时间窗口，二铵出口将受抑制，国际磷肥紧张将拉动国内精细磷酸盐产品价格上涨。甲乙酮价格高位盘整。

最近 52 周股价表现



谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

目录

目录	2
图目录	3
重点推荐行业报告	5
化工产品价格涨跌幅	8
1、能源价格	10
2、大宗产品价格	11
3、纯碱、氯碱价格	12
4、农化产品价格	13
5、化纤产品价格	14
6、聚氨酯原料价格	16
7、磷化工产品价格	17
6月份化工产品产量与进出口	18
1、氯碱纯碱产量进出口	18
2、农化产品产量进出口	19
3、化纤产品产量	20
4、聚氨酯原料进出口	21
5、磷化工产品产量、进出口量	22
国际化工公司估值比较	23
重点覆盖公司估值	24

图目录

图 1、化工子行业最近 52 周股价表现.....	7
图 2、化工各板块最近一个月涨跌幅	7
图 3、化工各板块一致预期估值对比	7
图 4、化工各板块 PB 对比	7
图 5、国际原油价格冲上 80 美元/桶	10
图 6、美国天然气价格下跌（美元/MMBtu）	10
图 7、国内煤价小幅上涨（元/吨）	10
图 8、国际烯烃价格（美元/吨）	11
图 9、国际芳烃价格（美元/吨）	11
图 10、国内芳烃价格（元/吨）	11
图 11、国内环氧丙烷价格反弹（元/吨）	11
图 12、国内 PE 价格（薄膜）（元/吨）	11
图 13、国内 PE 价格（元/吨）	11
图 14、长三角地区 PP 价格（元/吨）	12
图 15、长三角地区 PS 价格（元/吨）	12
图 16、国内甲醇价格止跌反弹（元/吨）	12
图 17、醋酸、二甲醚价格(长三角)底部震荡（元/吨）	12
图 18、韩国乙烯价格小幅反弹（美元/吨）	12
图 19、国内 PVC 价格大幅反弹（元/吨）	12
图 20、国内纯碱价格持稳（元/吨）	13
图 21、国内烧碱价格底部持稳（元/吨）	13
图 22、国际尿素价格反弹（美元/吨）	13
图 23、国际磷肥价格小幅上涨（美元/吨）	13
图 24、国际钾肥价格处于底部（美元/吨）	13
图 25、国际硫磺、硫酸钾价格持稳（美元/吨）	13
图 26、国内尿素价格大幅上涨（元/吨）	14
图 27、国内钾肥价格(长三角)小幅上调（元/吨）	14
图 28、国内磷肥（一铵 55%粉状）价格反弹（元/吨）	14
图 29、国内磷肥（二铵 64%）价格反弹（元/吨）	14
图 30、国内草甘膦价格处于底部（元/吨）	14
图 31、其他农药价格持稳（元/千克）	14
图 32、MEG、PTA 价格止跌反弹（元/吨）	15
图 33、国内涤纶价格大幅上涨（元/吨）	15
图 34、国内粘胶长丝价格持稳、短纤大幅上涨（元/吨）	15
图 35、国内晴纶价格高位回调（元/吨）	15
图 36、国内锦纶价格小幅反弹（元/吨）	15
图 37、国内己内酰胺、己二酸价格小幅反弹（元/吨）	15
图 38、国内 40D 有光氨纶价格回落（元/吨）	16
图 39、国内棉花价格指数高位继续上涨.....	16
图 40、MDI 价格持稳（元/吨）	16
图 41、TDI 价格反弹（元/吨）	16

图 42、BDO 价格小幅上涨 (元/吨)	16
图 43、DMF 价格底部持稳 (元/吨)	16
图 44、国内己二酸价格小幅反弹 (元/吨)	17
图 45、国内浆料价格继续上涨 (元/吨)	17
图 46、国内磷矿石价格保持稳定 (元/吨)	17
图 47、国内黄磷价格反弹	17
图 48、国内工业级磷酸 85% 价格反弹 (元/吨)	17
图 49、国内三聚磷酸钠价格反弹 (元/吨)	17
图 50、PVC 开工率保持较高 (万吨)	18
图 51、电石产量同比下降 (万吨)	18
图 52、烧碱产量同比增速下降 (万吨)	18
图 53、PVC 进出口量保持稳定 (万吨)	18
图 54、纯碱开工率下降 (万吨)	18
图 55、纯碱出口量占比持平 (万吨)	18
图 56、尿素开工率大幅下降	19
图 57、尿素出口量大幅增加	19
图 58、磷铵产量持平	19
图 59、二铵出口大幅上升	19
图 60、氯化钾进口量小幅上升	19
图 61、杀虫剂产量小幅下降、出口量平稳	19
图 62、杀菌剂产量小幅下降、出口量平稳	20
图 63、除草剂产量平稳、出口量平稳	20
图 64、氨纶纤维产量同比增速下降	20
图 65、粘胶产量同比增速回落	20
图 66、腈纶产量同比下降	20
图 67、涤纶产量同比增长	20
图 68、丙纶产量同比增速小幅下降	21
图 69、锦纶产量同比增速持平	21
图 70、聚合 MDI 进口持平、纯 MDI 进口增加	21
图 71、TDI 出口量小幅增加	21
图 72、DMF 出口量增加	21
图 73、BDO 进口量增加	21
图 74、国内 PTEMG 净进口量小幅增加	22
图 75、国内己二酸净进口量大幅下降	22
图 76、国内磷矿石产量持平	22
图 77、国内黄磷产量小幅增加，出口量大幅增加	22
图 78、国内三聚磷酸钠出口量持平	22
图 79、国内食品级磷酸出口量小幅增加	22

重点推荐行业报告

化工/化肥

增持/ 维持评级

分析师

肖晖

SAC 执业证书编号:S1000208110160

+755-82493656 xiaohui@lhqz.com

联系人

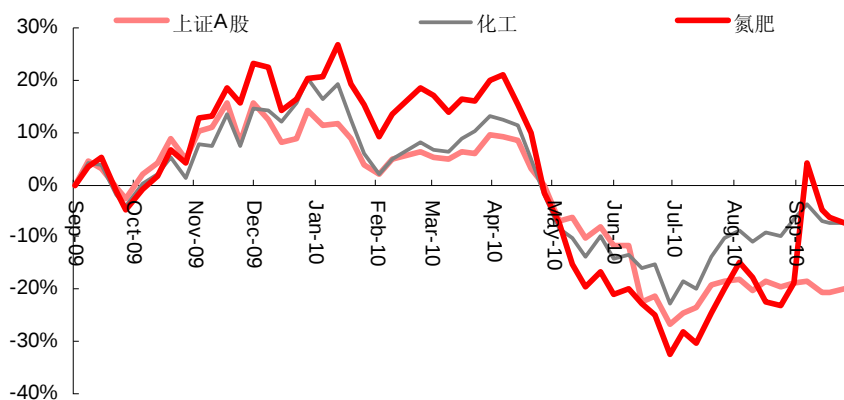
陈小鹭

+755-82125084chenxiaolu@lhqz.com

国际粮价继续上涨，氮肥行情持续

- 8 月以来受粮价上涨影响，国际尿素价格大幅上涨，脱离成本线。美国海湾 FOB 涨至 365 美元/吨，幅度超过 20%。本次国际尿素价格背离天然气价格大幅上涨，我们认为主要原因是粮价上涨拉动需求，尿素库存下降带来供需紧张。预计在国际农产品牛市背景下，国际尿素价格将保持高位。
- 受旺盛的国际需求拉动，国内尿素价格大幅上涨，较往年提前 3 个月。国内尿素价格上涨 200 元/吨，北方地区主流报价维持在 1750-1800 元/吨，幅度超过 10%。我们预计随 10 月中旬关税下降，国内尿素价格将持续上涨。
- 国际氮肥供需格局好转，库存处于较低水平。8 月北美氮肥产量环比下降 16%，连续 6 个月同比下降，氮肥库存低于 5 年平均水平。国内尿素 1-8 月累计产量同比下降 5%，出口增加 106%，扣除出口后净产量下降 8.3%。
- 扣除中国过剩产能后，10-11 年全球尿素产能利用率恢复至 87%，仅次 08 年最高的 90%，高于 06-09 年平均。我们认为 10/11 年度全球氮肥市场盈利水平将有所好转。
- 受节能减排和出口拉动，国内尿素价格将继续上涨。9 月以来节能减排导致山西、河北等地部分企业停产。由于 10 月出口订单增加，厂商往港口发货较多。11 年淡储量维持 1600 万吨，我们预计随着关税恢复 7%和淡储启动，国内尿素价格将进一步上涨。
- 我们看好 Q4 的农化行情，较为看好国内磷肥和氮肥。短期刺激因素在于国内尿素供需紧张推动价格持续上涨。推荐湖北宜化、云天化、华鲁恒升、柳化股份。主要风险在于价格大幅上涨下国家出口关税政策的限制，以及 11 年天气恶劣影响化肥需求。

最近 52 周股价表现



磷化工景气仍可持续

化工/化肥

增持/ 维持评级

分析师

肖晖

SAC 执业证书编号:S1000208110160

+755-82493656 xiaohui@lhzq.com

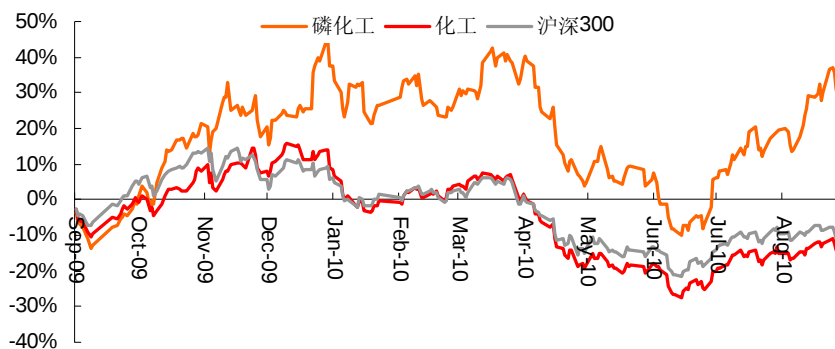
联系人

赵森

+755-82368536 zhaosen@lhzq.com

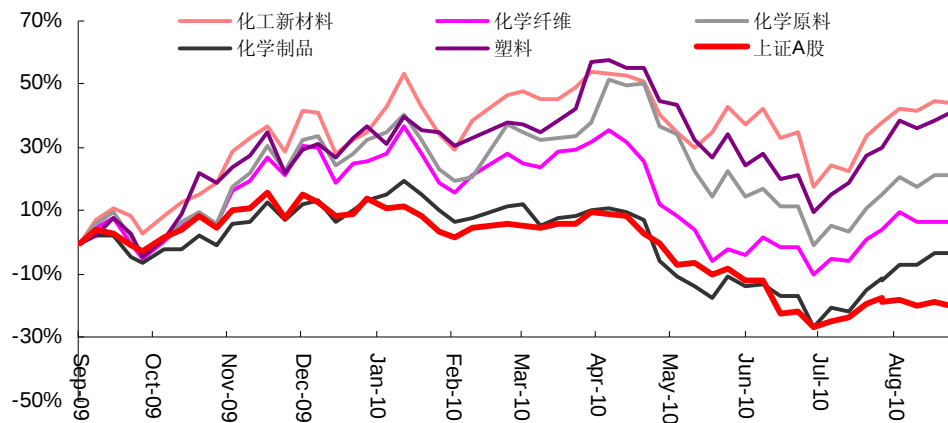
- 2010Q3 国际磷肥价格上涨直接带来国内磷化工行业盈利整体提高。国内磷肥淡季出口大增,减缓了国内供给压力;国内热法磷酸优势体现,黄磷价格持续上涨,食品级磷酸出口增加。我们预计 2011-2013 年全球磷肥行业仍将保持较高开工率,国内磷化工行业景气将持续。
- 国际磷铵供需紧张,美国磷酸二铵价格由 2010 年 7 月初 400 美元/吨上涨至 9 月底 550 美元/吨。北美八月末二铵、一铵库存相较七月再降 9 万吨和 9.5 万吨,分别较 5 年平均低 37%和 26%,年内持续低于 5 年平均水平。
- 受国际磷肥涨价影响,国内磷肥出口量超预期,导致国内磷肥价格小幅上涨。7-8 月二铵、一铵出口量分别为 75 万吨、30 万吨,缓解了国内供给压力。国内部分大型磷肥企业承诺,秋季二铵(64%含量)到站价不超过 2950 元/吨,保证国内用肥、控制出口,我们认为这更会加剧国际磷铵供给紧张。
- 国际磷肥涨价带动国内精细磷化工景气,符合我们预期。黄磷价格自 6 月 14000 元/吨,涨至湖北 17000 元/吨,云南、贵州超过 16000 元/吨。食品磷酸 8 月出口 4.5 万吨,同比增 34%,国内热法磷酸优势体现。此外各地的节能减排限电措施加剧了黄磷现货紧张的局面。
- 国内精细磷化工行业景气仍将持续,随着丰水期逐渐结束,黄磷价格还将受益于季节性上涨。国内磷肥行业也将在出口的带动下盈利提高。我们维持行业“增持”评级,持续推荐有资源优势的兴发集团,关注澄星股份、六国化工。
- 风险提示:国际农化产品因天气原因需求量大幅降低;贸易国反倾销、反补贴等措施限制国内磷化工产品出口;中国对国内磷肥实施更加严厉的出口政策。

最近 52 周股价表现



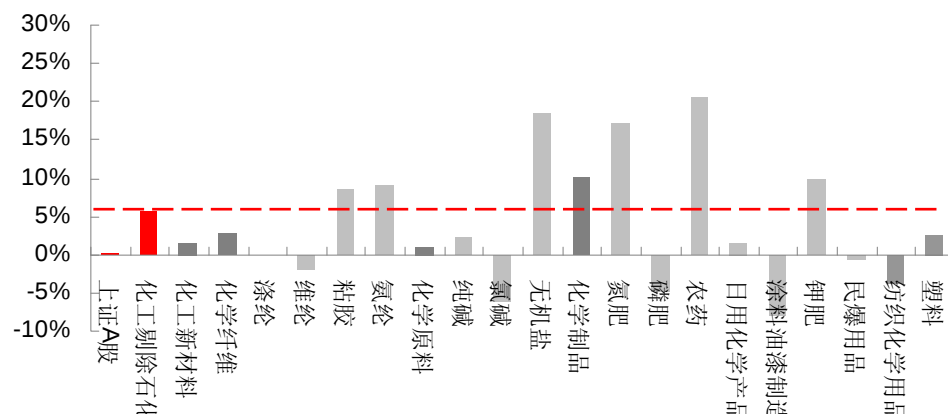
化工各板块行情比较（9.1-9.30）

图 1、化工子行业最近 52 周股价表现



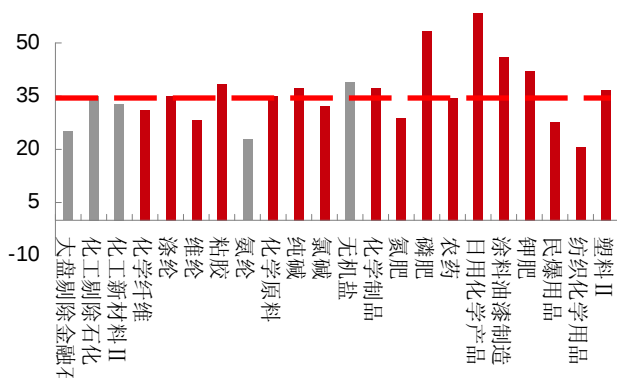
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 2、化工各板块最近一个月涨跌幅



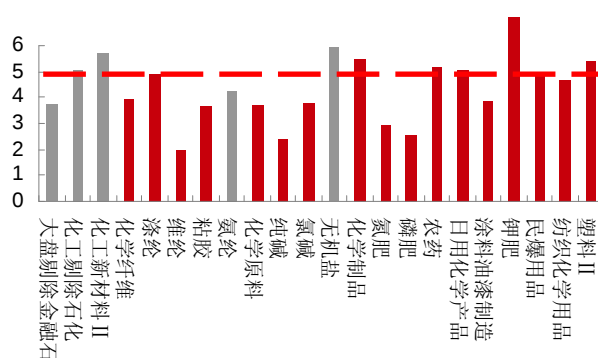
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 3、化工各板块一致预期估值对比



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 4、化工各板块 PB 对比



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

化工产品价格涨跌幅

表 1、化工产品价格涨多跌少

9 月价格涨幅较大产品：国际油价、烯烃、PVC、尿素、磷肥、磷酸三钠

国内煤炭、环氧丙烷、甲醇、PVC、电石、尿素、钾肥、硫酸、黄磷、磷酸盐、棉花、MEG、PTA、涤纶、粘胶、PET、己二酸、乙二醇、纯 MDI、TDI、BDO

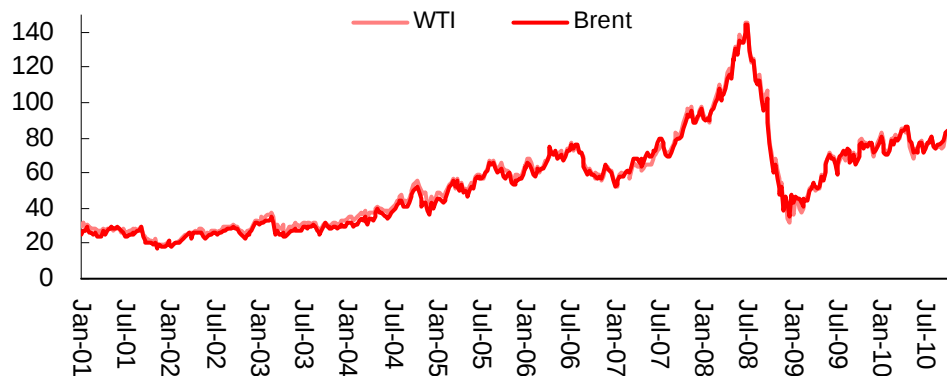
9 月价格跌幅较大产品：国际天然气、国内醋酸、纯碱、PVA

	类别	产品	最新价格	月上涨幅度	月度均价
能源	石油	WTI	83	2.66%	78.21
		Brent	84	6.08%	80.81
	天然气	Henryhub	3	-11.09%	3.77
		NYMEX 期货合约	4	-6.41%	3.88
	煤炭	大同弱粘煤	470	0.00%	467.50
		晋城无烟末煤	615	4.82%	597.50
		晋城洗中块	860	5.00%	840.00
大宗化工商品	国际价格	韩国乙烯 FOB	1130	23.06%	1107.50
		韩国丙烯 FOB	1130	-3.66%	1120.00
		韩国丁二烯 FOB	1740	0.44%	1722.50
		韩国纯苯 FOB	925	5.31%	892.50
		韩国甲苯 FOB	840	4.89%	805.00
		韩国苯乙烯 FOB	1260	10.01%	1195.00
	国内价格	苯乙烯	10100	8.04%	9575.00
		环氧丙烷	13000	9.33%	13100.00
		苯	6900	-0.75%	6575.00
		甲苯	6870	2.35%	6542.50
		苯胺	11600	1.54%	11525.00
		甲醇（长三角）	2600	6.95%	2518.75
		二甲醚	3700	5.08%	3675.00
		醋酸	2600	-4.96%	2635.00
		PE（长三角 HDPE）	10000	2.08%	9800.00
		PP（长三角拉丝）	11000	1.17%	10800.00
		PS	10800	4.62%	10475.00
		ABS	17400	3.33%	17075.00
纯碱氯碱	国际价格	PVC 东南亚 CFR	990	35.85%	990.00
		EDC 东南亚 CFR	515	50.19%	505.00
		VCM 东南亚 CFR	850	43.97%	835.00
	国内价格	电石法 PVC	8250	11.55%	8087.50
		乙烯法 pvc	8400	10.79%	8212.50
		PVC 大商期货	7945	5.64%	7868.75
		电石	3700	5.34%	3652.50
		烧碱（99%）	2000	4.82%	2012.50
		重质碱（华南）	1340	-3.12%	1321.25
		轻质碱（华南）	1425	-4.24%	1410.00
化肥农药	国际价格	尿素美国海湾 FOB	365	11.52%	367.75
		尿素东南亚到岸价	345	21.05%	345.00
		尿素中东 FOB 价	330	16.30%	330.00

		波罗地海 DAPFOB	545	15.96%	545.00
		美国海湾 DAPFOB	570	13.89%	563.75
		巴西 MAP 到岸价	580	10.40%	557.50
		巴西颗粒氯化钾到岸价	370	-2.67%	365.00
		温哥华颗粒氯化钾 FOB	335	0.00%	335.00
		中国氯化钾到岸价	350	0.00%	350.00
		西北欧散装硫酸钾 FOB	350	0.00%	350.00
	国内价格	山东尿素主流批发价	1860	5.08%	1762.50
		云天化二铵	2850	#N/A	#N/A
		湖北宜化二铵	2900	#N/A	#N/A
		长三角钾肥	2750	6.63%	2652.50
		长三角硫酸	465	12.84%	461.25
		长三角液氨	2800	9.77%	2725.00
		草甘膦	21000	-0.59%	21000.00
磷化工	国际价格	国际磷酸三钠非洲 FOB	460	11.54%	435.00
		国际磷酸三钠中国 FOB	345	0.00%	345.00
	国内价格	磷矿石（磷化出厂价）	220	0.00%	220.00
		黄磷（云南）	15800	12.43%	15600.00
		工业级磷酸 85%（西南）	4500	14.29%	4400.00
		三聚磷酸钠（西南）	5100	3.55%	5100.00
化纤	国内价格	棉花（328）	22710	16.79%	21158.75
		40D 氨纶（华东）	50500	-1.46%	50500.00
		MEG 价格	7050	7.62%	6817.50
		PTA 价格	7900	6.54%	7737.50
		涤纶 DTY	13400	5.30%	13162.50
		涤纶 FDY	15950	-0.95%	15687.50
		涤纶 POY(长丝)	11950	5.19%	11662.50
		涤纶短纤	12550	17.89%	11350.00
		粘胶长丝	37500	3.87%	36600.00
		粘胶短纤	20700	14.07%	19862.50
		腈纶短纤	20900	-0.95%	20900.00
		锦纶 PA6 切片（常规纺）	24100	2.35%	24000.00
		锦纶 PA66 切片（长丝级）	26500	2.83%	26350.00
		PET 切片（纤维级）	10550	8.12%	9900.00
		PVA	11000	-8.33%	11000.00
		己内酰胺	21750	2.34%	21837.50
		己二酸	17500	6.05%	17275.00
		乙二醇	7370	9.52%	6902.50
聚氨酯	国内价格	纯 MDI（桶装）	17750	5.84%	17662.50
		聚合 MDI（桶装）	15850	3.25%	15887.50
		TDI（80/20）华东	23500	4.91%	23250.00
		BDO 散水	20150	13.84%	19325.00
		DMF 长三角	5400	0.93%	5400.00
		干法浆料（华东）	-	-	-
		湿法浆料（华东）	-	-	-

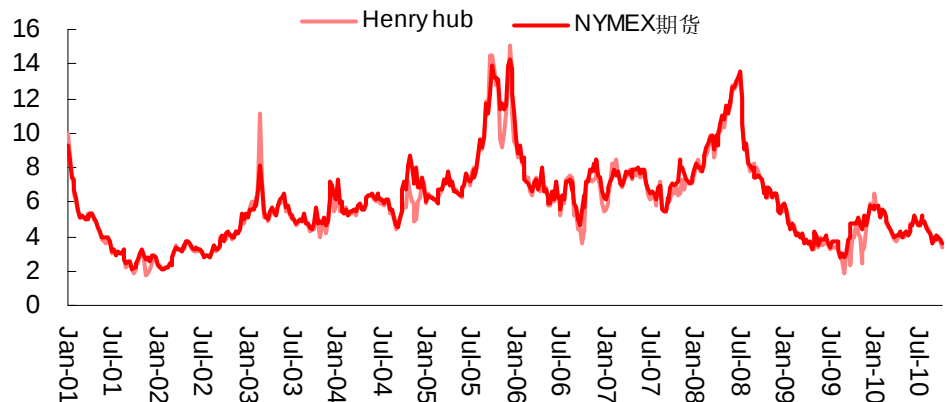
1、能源价格

图 5、国际原油价格冲上 80 美元/桶



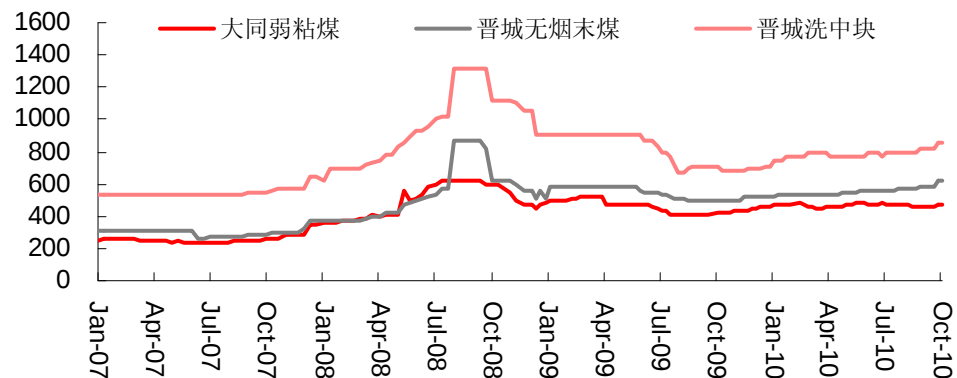
资料来源: Bloomberg、华泰联合证券研究

图 6、美国天然气价格下跌 (美元/MMBtu)



资料来源: Bloomberg、华泰联合证券研究

图 7、国内煤价小幅上涨 (元/吨)

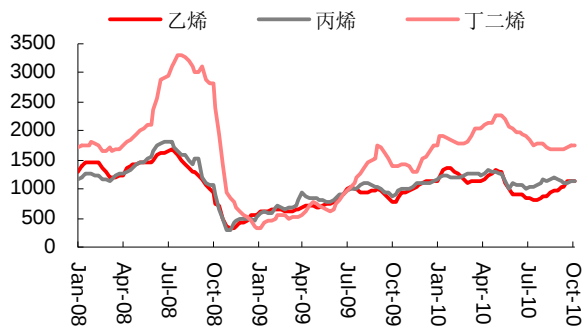


资料来源: 煤炭资源网、华泰联合证券研究

2、大宗产品价格

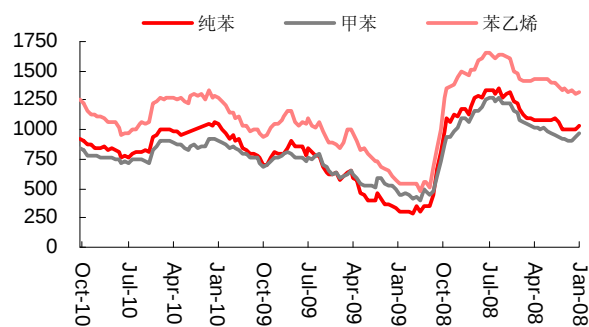
石油化工产品价格震荡上涨，其中环氧丙烷及塑料产品价格涨幅较大

图 8、国际烯烃价格（美元/吨）



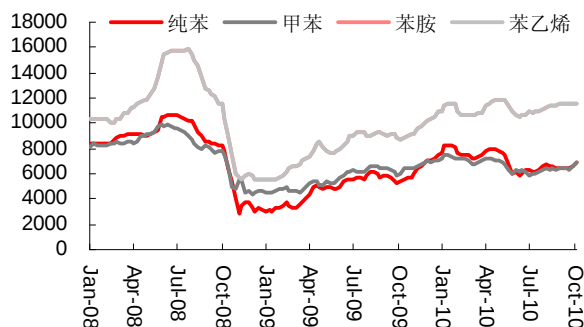
资料来源：华泰联合证券研究

图 9、国际芳烃价格（美元/吨）



资料来源：华泰联合证券研究

图 10、国内芳烃价格（元/吨）



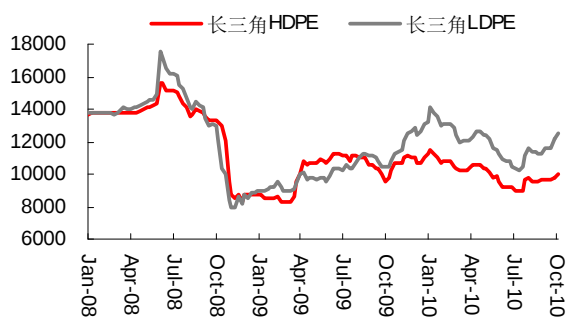
资料来源：华泰联合证券研究

图 11、国内环氧丙烷价格反弹（元/吨）



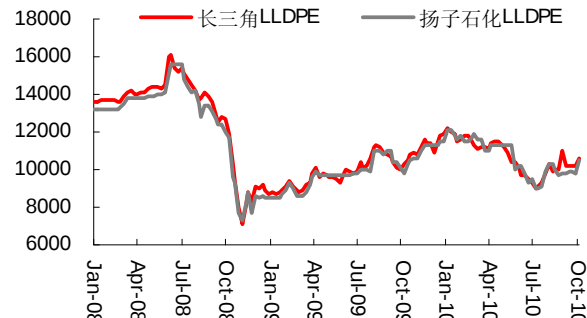
资料来源：华泰联合证券研究

图 12、国内 PE 价格（薄膜）（元/吨）



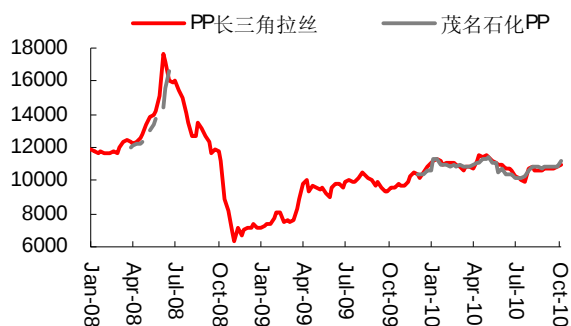
资料来源：华泰联合证券研究

图 13、国内 PE 价格（元/吨）



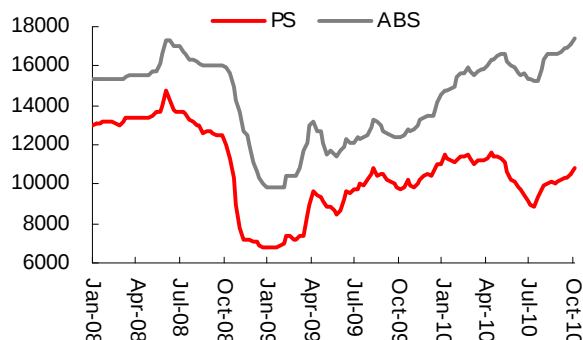
资料来源：华泰联合证券研究

图 14、长三角地区 PP 价格 (元/吨)



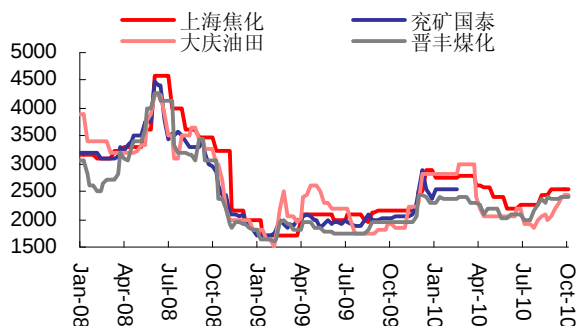
资料来源：华泰联合证券研究

图 15、长三角地区 PS 价格 (元/吨)



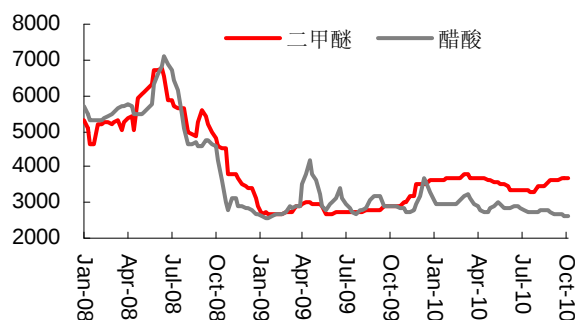
资料来源：华泰联合证券研究

图 16、国内甲醇价格止跌反弹 (元/吨)



资料来源：华泰联合证券研究

图 17、醋酸、二甲醚价格(长三角)底部震荡 (元/吨)

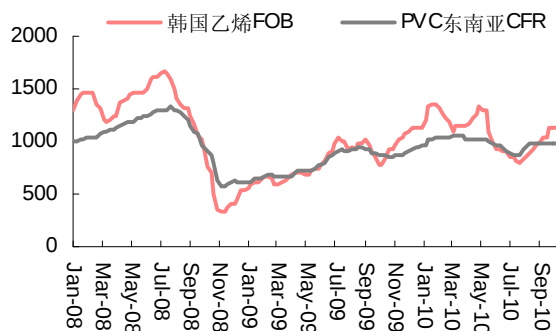


资料来源：华泰联合证券研究

3、纯碱、氯碱价格

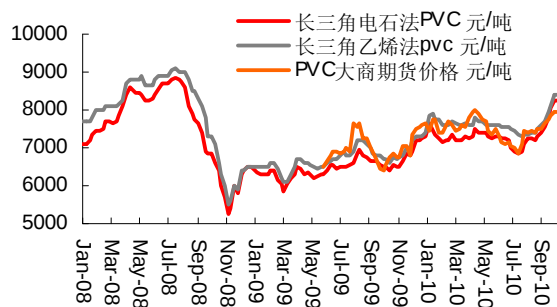
国内 PVC 价格大幅反弹、纯碱价格企稳，烧碱价格处于底部。

图 18、韩国乙烯价格小幅反弹 (美元/吨)



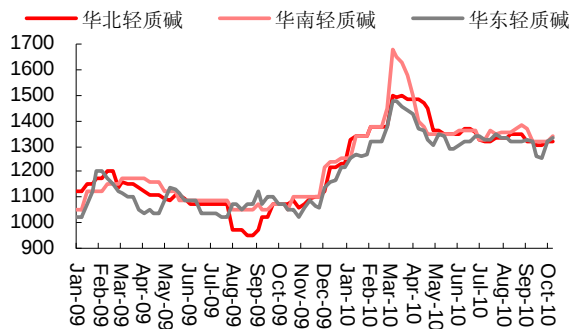
资料来源：华泰联合证券研究

图 19、国内 PVC 价格大幅反弹 (元/吨)



资料来源：华泰联合证券研究

图 20、国内纯碱价格持稳（元/吨）



资料来源：华泰联合证券研究

图 21、国内烧碱价格底部持稳（元/吨）

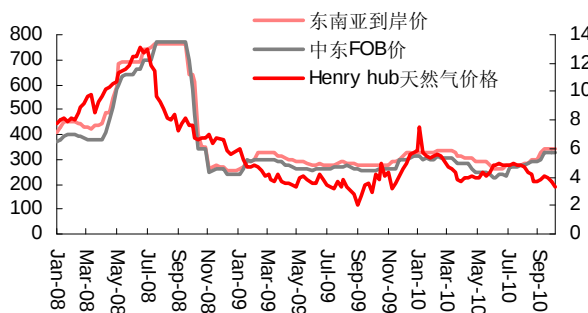


资料来源：华泰联合证券研究

4、农化产品价格

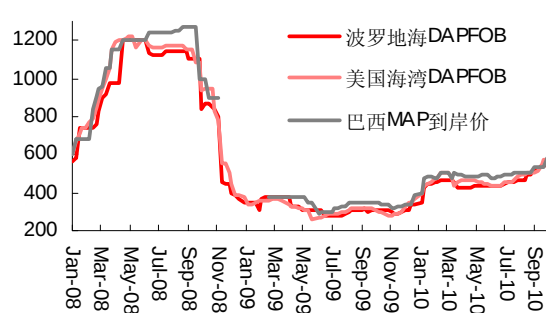
国际国内尿素价格大幅上涨，磷肥价格保持上涨，钾肥价格底部持稳。受出口退税影响，国内草甘膦价格继续走低，其他农药价格价格稳定。

图 22、国际尿素价格反弹（美元/吨）



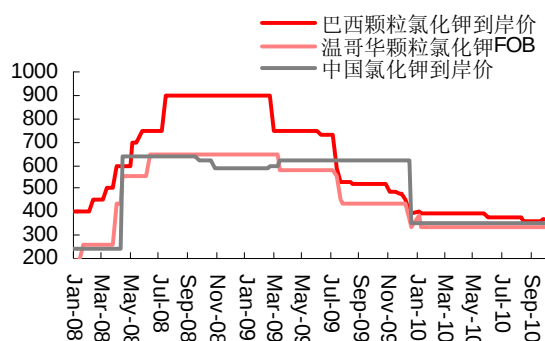
资料来源：华泰联合证券研究

图 23、国际磷肥价格小幅上涨（美元/吨）



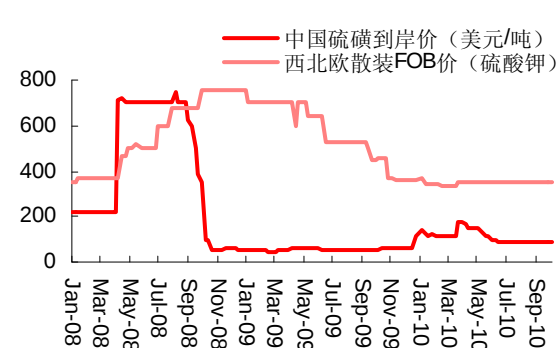
资料来源：华泰联合证券研究

图 24、国际钾肥价格处于底部（美元/吨）



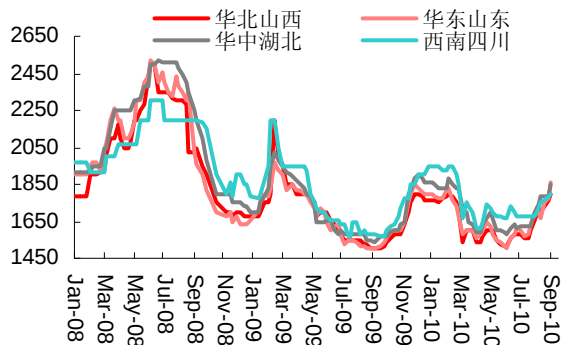
资料来源：华泰联合证券研究

图 25、国际硫磺、硫酸钾价格持稳（美元/吨）



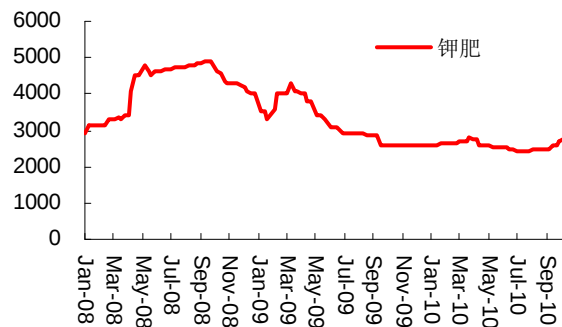
资料来源：华泰联合证券研究

图 26、国内尿素价格大幅上涨（元/吨）



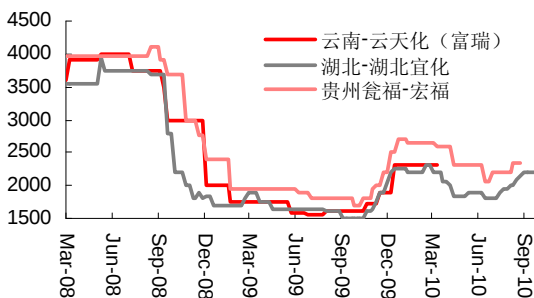
资料来源：华泰联合证券研究

图 27、国内钾肥价格(长三角)小幅上调（元/吨）



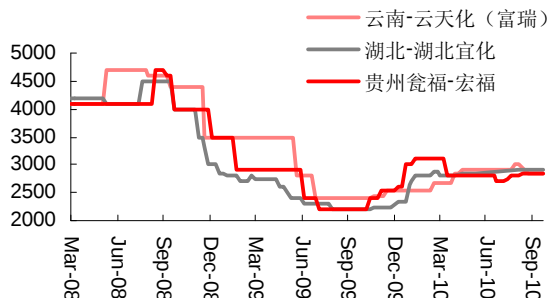
资料来源：华泰联合证券研究

图 28、国内磷肥（一铵 55%粉状）价格反弹（元/吨）



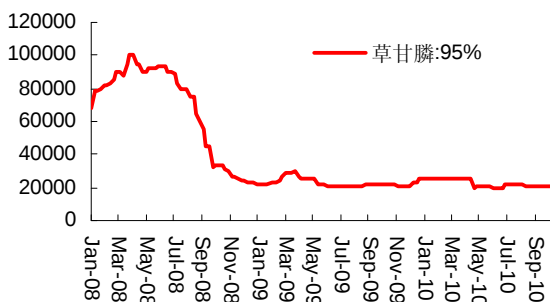
资料来源：华泰联合证券研究

图 29、国内磷肥（二铵 64%）价格反弹（元/吨）



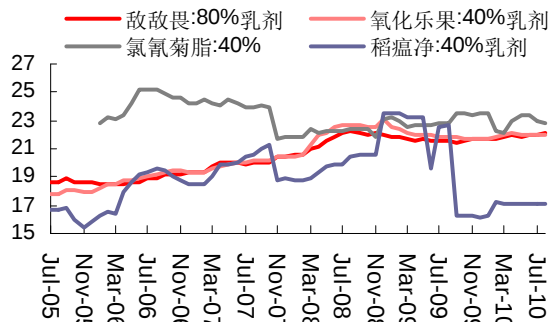
资料来源：华泰联合证券研究

图 30、国内草甘膦价格处于底部（元/吨）



资料来源：华泰联合证券研究

图 31、其他农药价格持稳（元/千克）

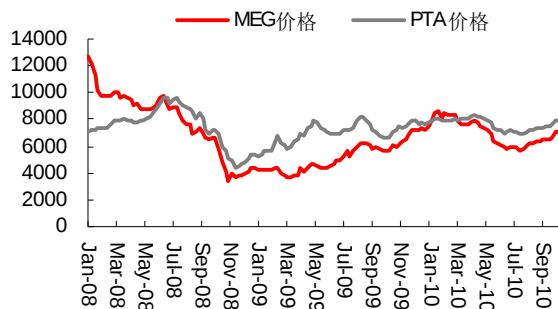


资料来源：华泰联合证券研究

5、化纤产品价格

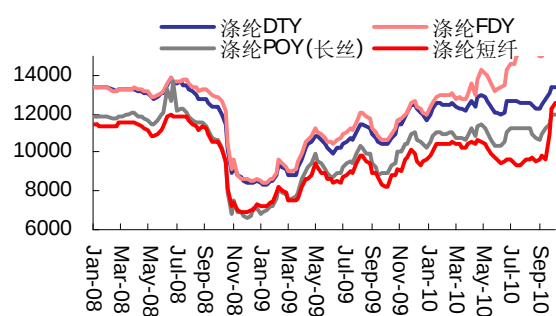
国内乙二醇及 PTA 价格继续下跌，趋势减缓，带动涤纶价格止跌。粘胶、锦纶、己内酰胺等价格高位回调，棉花价格继续冲高。

图 32、MEG、PTA 价格止跌反弹（元/吨）



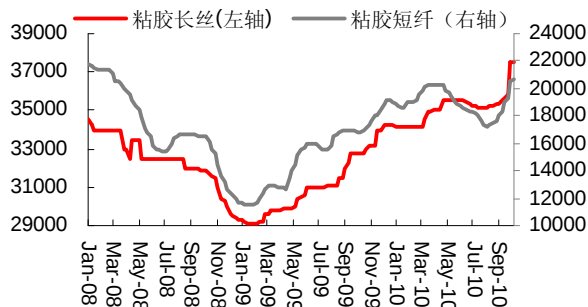
资料来源：华泰联合证券研究

图 33、国内涤纶价格大幅上涨（元/吨）



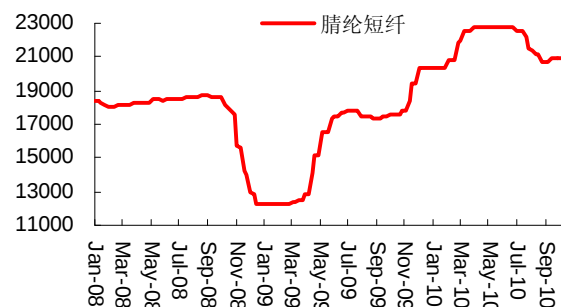
资料来源：华泰联合证券研究

图 34、国内粘胶长丝价格持稳、短纤大幅上涨（元/吨）



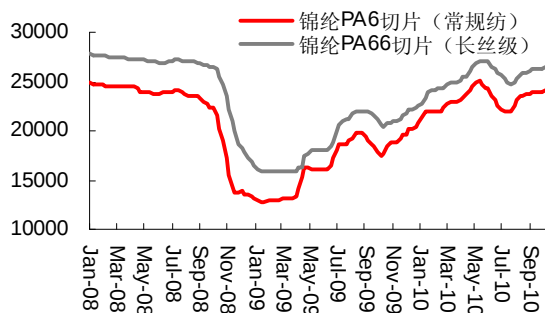
资料来源：华泰联合证券研究

图 35、国内晴纶价格高位回调（元/吨）



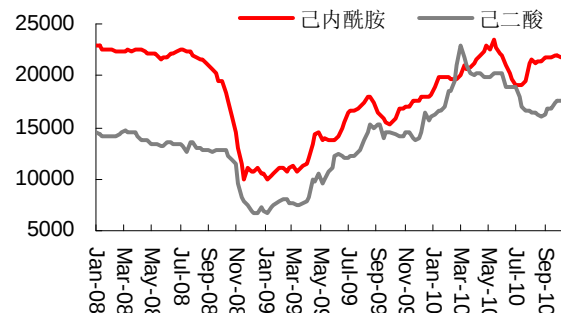
资料来源：华泰联合证券研究

图 36、国内锦纶价格小幅反弹（元/吨）



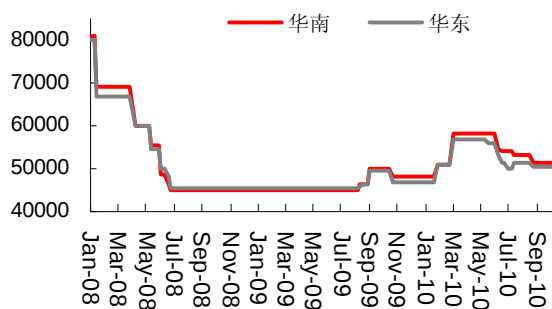
资料来源：华泰联合证券研究

图 37、国内己内酰胺、己二酸价格小幅反弹（元/吨）



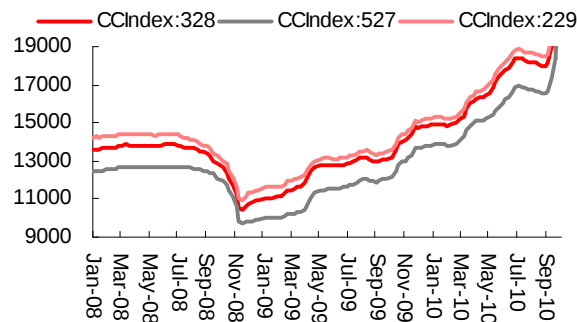
资料来源：华泰联合证券研究

图 38、国内 40D 有光氨纶价格回落（元/吨）



资料来源：华泰联合证券研究

图 39、国内棉花价格指数高位继续上涨

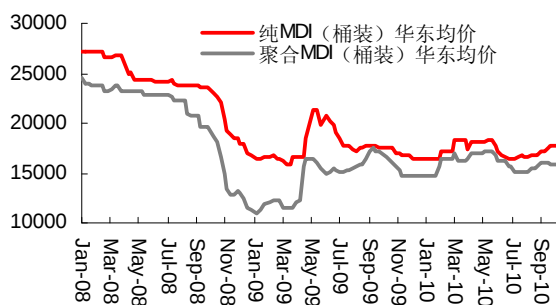


资料来源：华泰联合证券研究

6、聚氨酯原料价格

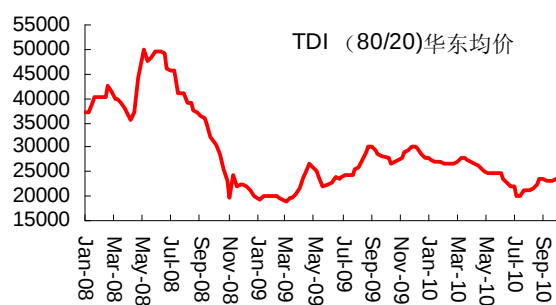
国内聚氨酯原材料价格涨跌互现

图 40、MDI 价格持稳（元/吨）



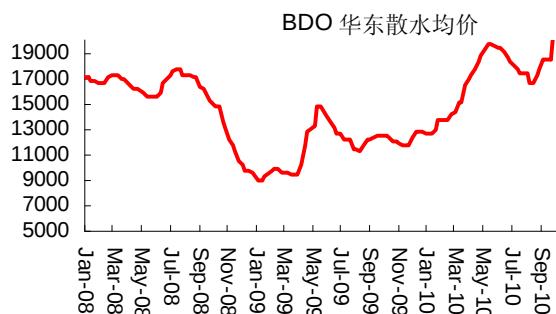
资料来源：华泰联合证券研究

图 41、TDI 价格反弹（元/吨）



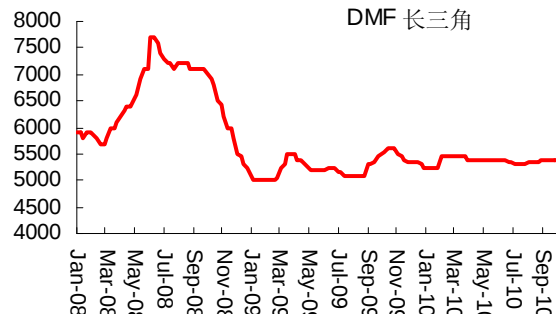
资料来源：华泰联合证券研究

图 42、BDO 价格小幅上涨（元/吨）



资料来源：华泰联合证券研究

图 43、DMF 价格底部持稳（元/吨）



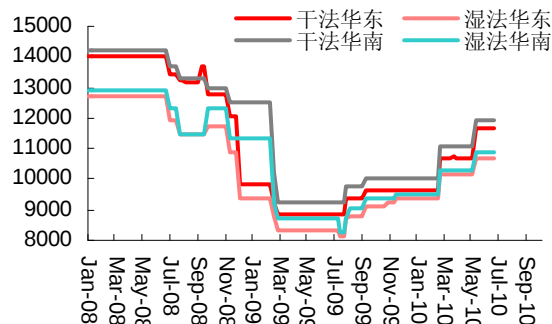
资料来源：华泰联合证券研究

图 44、国内己二酸价格小幅反弹(元/吨)



资料来源：华泰联合证券研究

图 45、国内浆料价格继续上涨(元/吨)

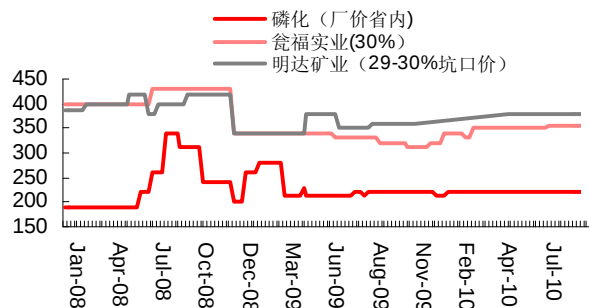


资料来源：华泰联合证券研究

7、磷化工产品价格

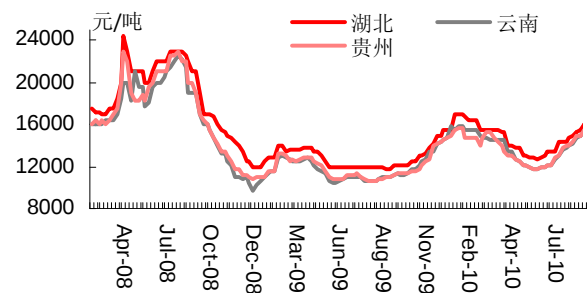
国内磷矿石价格持稳，需求低迷带动相关磷化工产品价格回落

图 46、国内磷矿石价格保持稳定(元/吨)



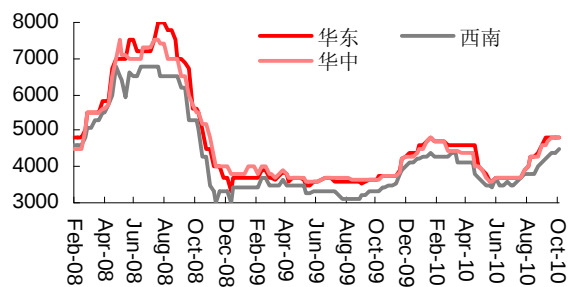
资料来源：华泰联合证券研究

图 47、国内黄磷价格反弹



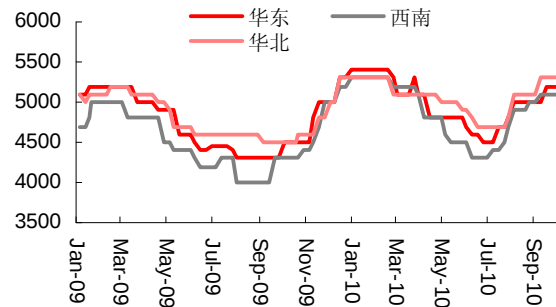
资料来源：华泰联合证券研究

图 48、国内工业级磷酸 85%价格反弹(元/吨)



资料来源：华泰联合证券研究

图 49、国内三聚磷酸钠价格反弹(元/吨)

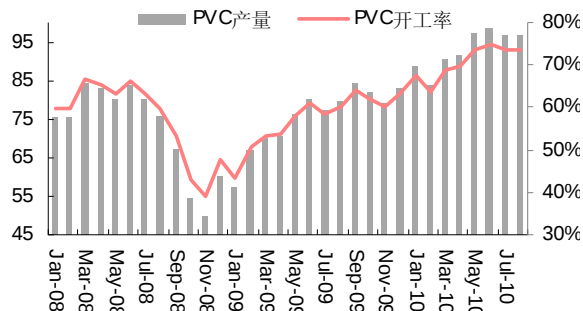


资料来源：华泰联合证券研究

8 月份化工产品产量与进出口

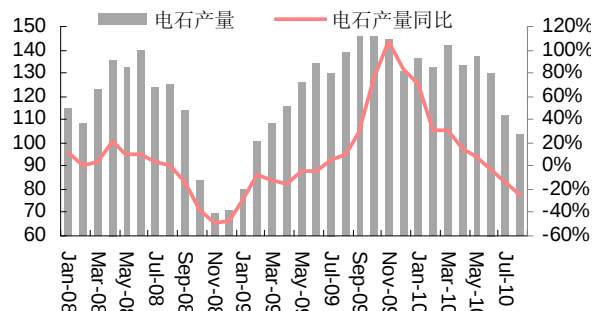
1、氯碱纯碱产量进出口

图 50、PVC 开工率保持较高(万吨)



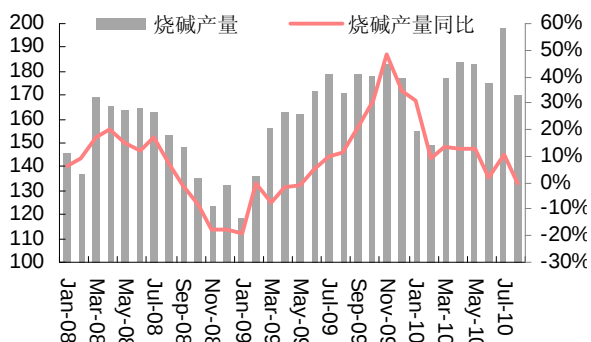
资料来源：华泰联合证券研究

图 51、电石产量同比下降(万吨)



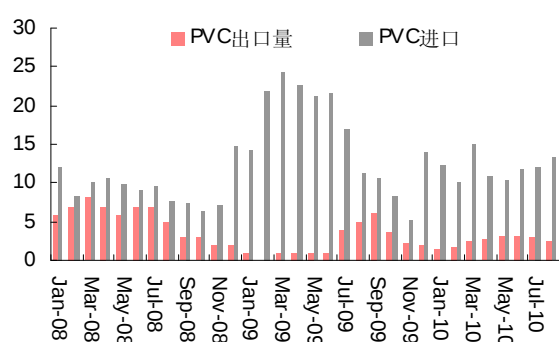
资料来源：华泰联合证券研究

图 52、烧碱产量同比增速下降(万吨)



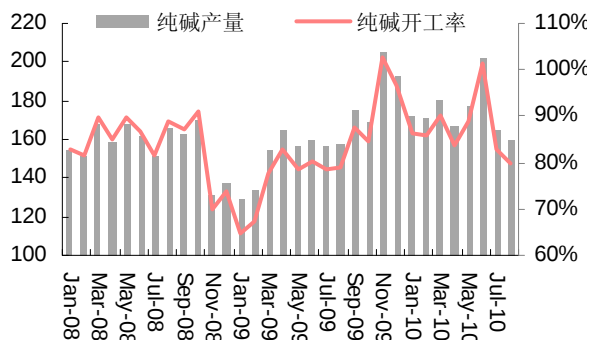
资料来源：华泰联合证券研究

图 53、PVC 进出口量保持稳定(万吨)



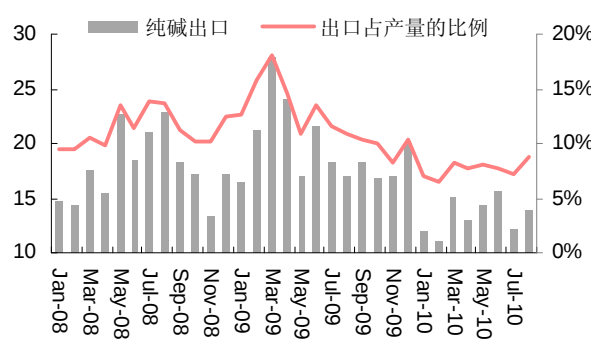
资料来源：华泰联合证券研究

图 54、纯碱开工率下降(万吨)



资料来源：华泰联合证券研究

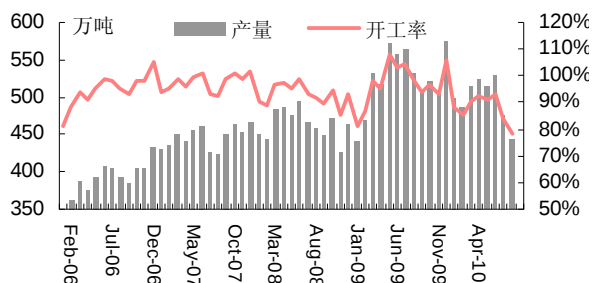
图 55、纯碱出口量占比持平(万吨)



资料来源：华泰联合证券研究

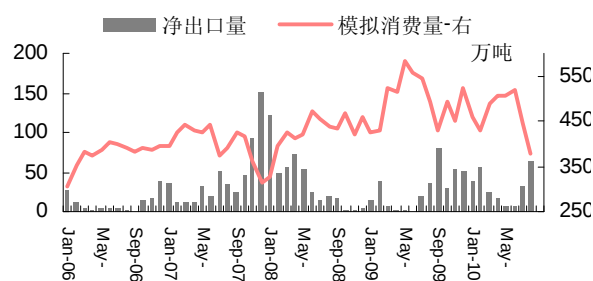
2、农化产品产量进出口

图 56、尿素开工率大幅下降



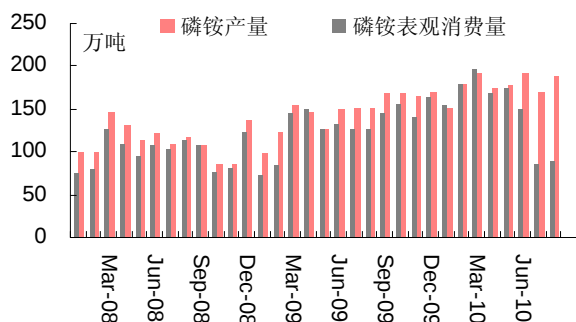
资料来源：华泰联合证券研究注：统计数据虚高

图 57、尿素出口量大幅增加



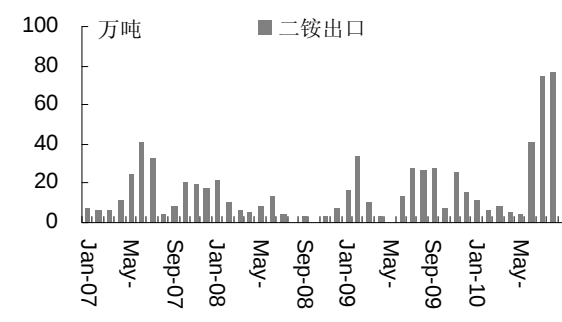
资料来源：华泰联合证券研究

图 58、磷铵产量持平



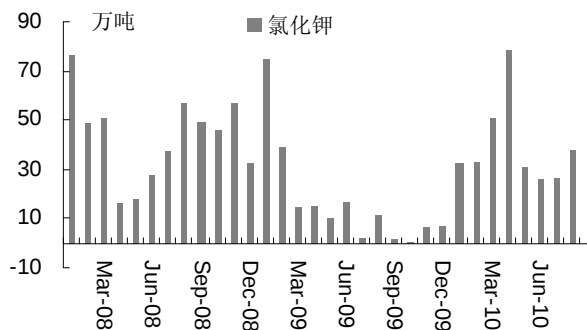
资料来源：华泰联合证券研究

图 59、二铵出口大幅上升



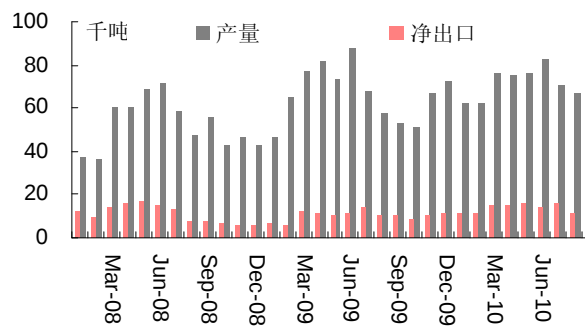
资料来源：华泰联合证券研究

图 60、氯化钾进口量小幅上升



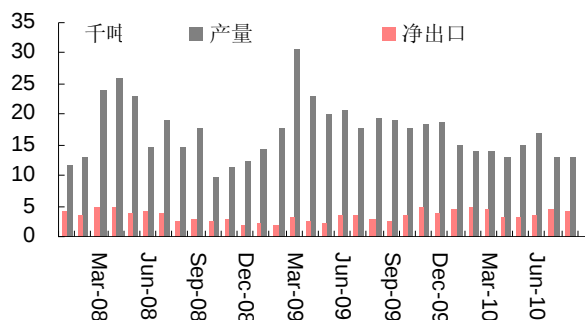
资料来源：华泰联合证券研究

图 61、杀虫剂产量小幅下降、出口量平稳



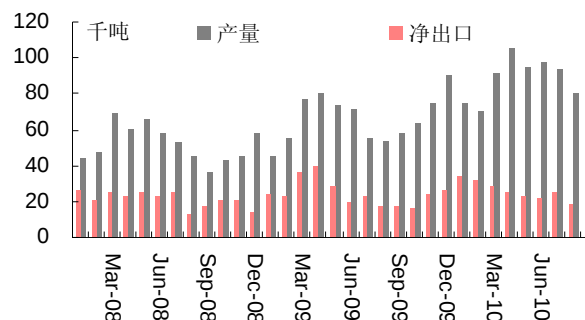
资料来源：华泰联合证券研究

图 62、杀菌剂产量小幅下降、出口量平稳



资料来源：华泰联合证券研究

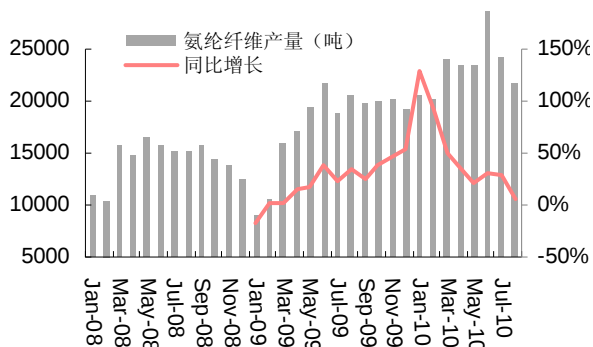
图 63、除草剂产量平稳、出口量平稳



资料来源：华泰联合证券研究

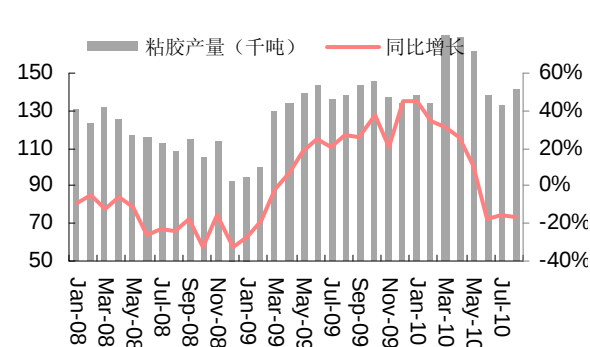
3、化纤产品产量

图 64、氨纶纤维产量同比增速下降



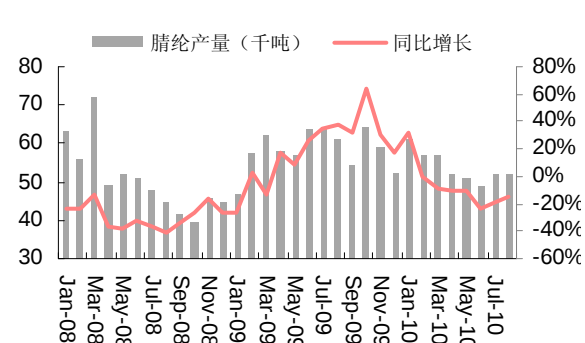
资料来源：华泰联合证券研究

图 65、粘胶产量同比增速回落



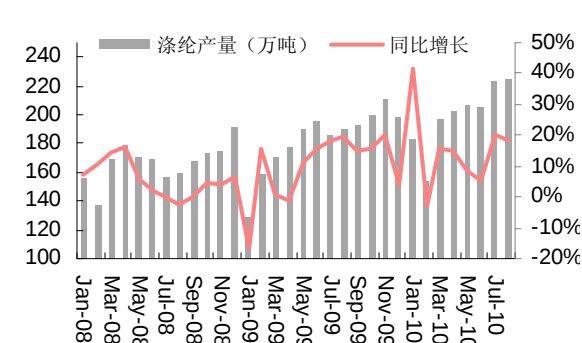
资料来源：华泰联合证券研究

图 66、腈纶产量同比下降



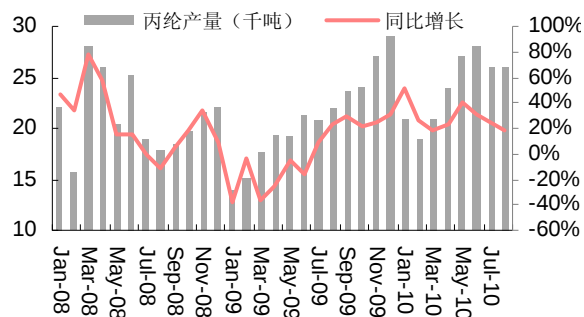
资料来源：华泰联合证券研究

图 67、涤纶产量同比增长



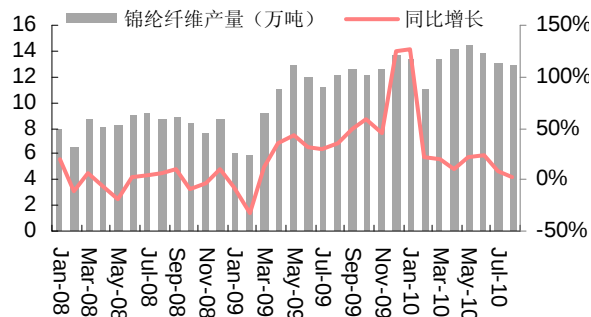
资料来源：华泰联合证券研究

图 68、丙纶产量同比增速小幅下降



资料来源：华泰联合证券研究

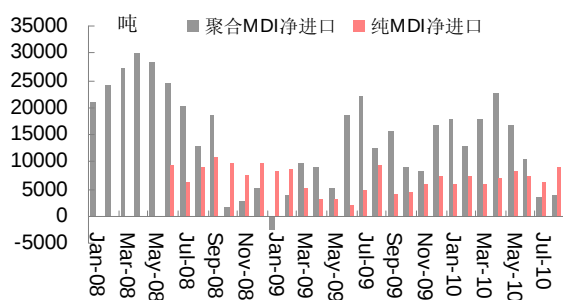
图 69、锦纶产量同比增速持平



资料来源：华泰联合证券研究

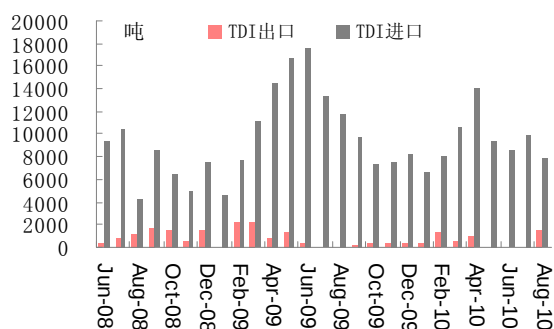
4、聚氨酯原料进出口

图 70、聚合 MDI 进口持平、纯 MDI 进口增加



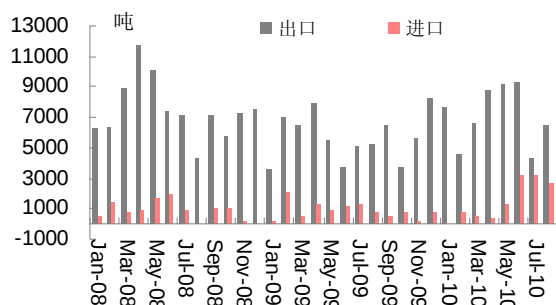
资料来源：华泰联合证券研究

图 71、TDI 出口量小幅增加



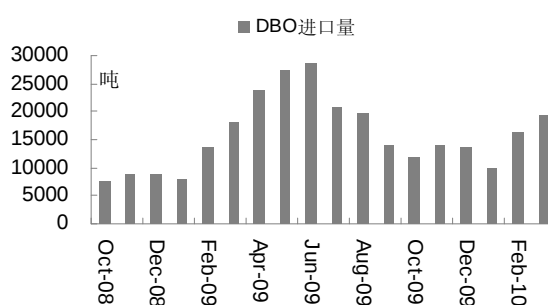
资料来源：华泰联合证券研究

图 72、DMF 出口量增加



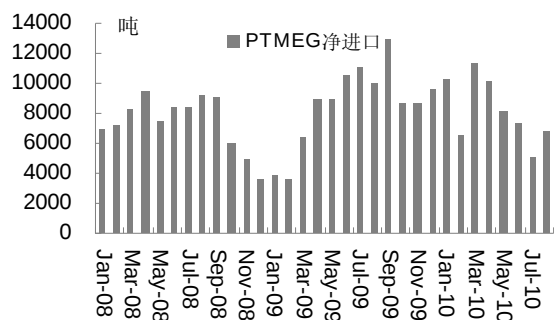
资料来源：华泰联合证券研究

图 73、BD0 进口量增加



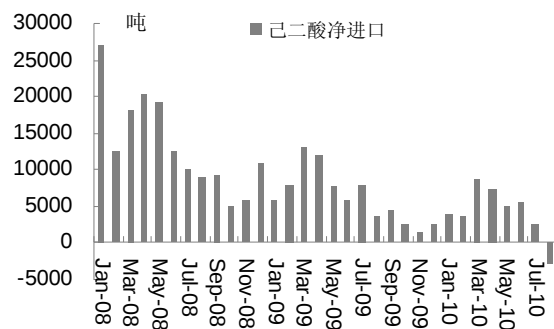
资料来源：华泰联合证券研究注：数据无更新

图 74、国内 PTMEG 净进口量小幅增加



资料来源：华泰联合证券研究

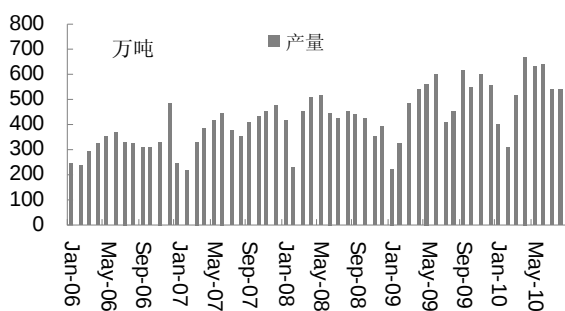
图 75、国内己二酸净进口量大幅下降



资料来源：华泰联合证券研究

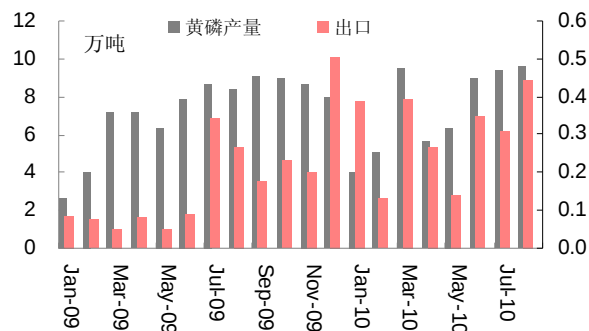
5、磷化工产品产量、进出口量

图 76、国内磷矿石产量持平



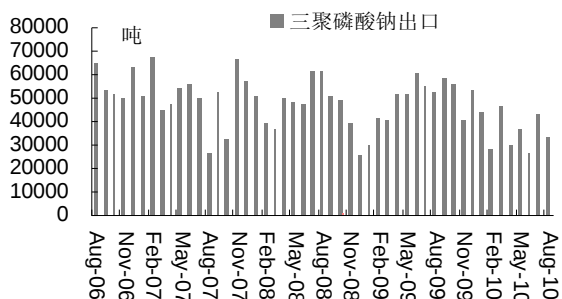
资料来源：华泰联合证券研究

图 77、国内黄磷产量小幅增加，出口量大幅增加



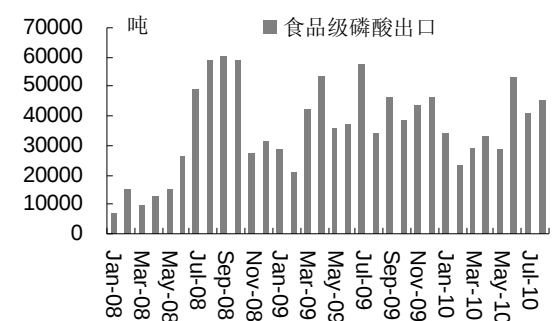
资料来源：华泰联合证券研究

图 78、国内三聚磷酸钠出口量持平



资料来源：华泰联合证券研究

图 79、国内食品级磷酸出口量小幅增加



资料来源：华泰联合证券研究

国际化工公司估值比较

表 2、国际公司估值比较 EPS 来自 Bloomberg						
		股价 (10 月 12 日) 美元	市盈率			市净率
			最近 12 个月	2010	2011	
国际化肥公司	Potashcorp	147.50	30.8	26.2	19.7	6.6
	agrium	82.12	22.8	16.4	13.4	2.5
	Mosaic	66.63	28.0	18.5	15.6	3.3
	terraindustry			21.5		
	Yara	285.70	11.8	14.7	11.9	2.5
	K+S	46.06	32.4	21.3	14.4	3.4
	Israelchemicals	5475.00	19.3	18.2	14.9	8.1
	平均值		24.2	19.5	15.0	4.4
国内化肥公司	平均值		44.9	30.5	92.6	5.0
国际农药公司	先正达	259.70	20.2	17.4	15.3	3.7
	安特万	49.44	11.2	7.3	7.3	1.2
	孟山都	51.23	21.3	18.4	15.8	2.7
	平均值		17.6	14.4	12.8	2.6
国内农药公司	平均值		34.4	37.4	25.7	4.3
国际材料公司	拜耳			11.4	10.2	
	巴斯夫	48.45	15.0	10.6	10.1	2.4
	陶氏化学	29.85	21.0	17.6	12.3	2.1
	WACKER	144.99	30.4	15.2	13.2	3.5
	信越	4370.00	21.8	15.8	13.9	1.3
	卡博特	33.74	12.6	11.9	11.5	1.8
	罗地亚	19.36	10.9	8.0	7.0	
	平均值		18.6	12.9	11.2	2.2
国内材料公司	平均值		55.6	37.8	24.9	4.2
国际纯碱公司	TATACHEMICALS	422.80	16.4	13.5	11.7	2.2
	CIECH	24.10		16.9	12.6	0.9
	平均值		16.4	27.7	18.4	2.7
国内纯碱公司	平均值		57.6	48.6	31.3	2.1

资料来源: Bloomberg、华泰联合证券研究

重点覆盖公司估值

表 3、重点覆盖公司估值

代码	公司	投资评级	股价 10 月 12 日	EPS (元)			PE (倍)			PB
				09A	10E	11E	09A	10E	11E	
300055	万邦达	买入	84.2	1.23	1.11	3.61	68.46	75.86	23.32	6.17
300056	三维丝	买入	37.6	0.43	0.75	1.18	87.44	50.13	31.86	5.92
300037	新宙邦	增持	41.48	0.56	0.83	0.9	74.07	49.98	46.09	4.88
600141	兴发集团	增持	25.84	0.45	0.64	0.87	57.42	40.38	29.70	7.35
600426	华鲁恒升	增持	16.32	0.86	0.63	0.92	18.98	25.90	17.74	2.83
000422	湖北宜化	增持	21.68	0.41	1.04	1.2	52.88	20.85	18.07	5.02
000707	双环科技	增持	7.19	0.03	0.27	0.34	239.67	26.63	21.15	1.82
000822	山东海化	增持	6.71	-0.78	0.21	0.27	-8.60	31.95	24.85	1.82
002092	中泰化学	增持	15.37	0.14	0.22	0.85	109.79	69.86	18.08	6.84
002037	久联发展	增持	17.26	0.57	0.58	0.73	30.28	29.76	23.64	5.39
002165	红宝丽	增持	16.6	0.63	0.92	1.31	26.35	18.04	12.67	8.05
600063	皖维高新	增持	9.39	0.14	0.29	0.74	67.07	32.38	12.69	1.78
600309	烟台万华	增持	19.1	0.64	0.77	1.2	29.84	24.81	15.92	5.95
600423	柳化股份	增持	10.91	0.08	0.32	0.47	136.38	34.09	23.21	4.12
600078	澄星股份	中性	9.81	0.26	0.34	0.35	37.73	28.85	28.03	4.46
000677	山东海龙	中性	7.01	0.21	0.4	0.5	33.38	17.53	14.02	1.91
000755	山西三维	中性	8.75	0.02	0.21	0.25	437.50	41.67	35.00	8.37
002096	南岭民爆	中性	25.86	0.41	0.44	0.49	63.07	58.77	52.78	3.72
000930	丰原生化	中性	8.49	0.26	0.28	0.34	32.65	30.32	24.97	3.04

资料来源: Bloomberg、华泰联合证券研究

华泰联合证券评级标准:

时间段报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 10%-20%

中性股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间

减持股价弱于基准 10%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 8675582493932

传 真: 8675582492062

电子邮件: lzrd@lhq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 862150106028

传 真: 862168498501

电子邮件: lzrd@lhq.com