

流动性泛滥，催生周期性个股交易性机会，看好尿素

2010 年 10 月 14 日

看好/维持

基础化工

动态报告

投资摘要:

- **国际原油价格近期涨至 83-84 美元/桶。**08 年下半年原油价格从 33.98 美元/桶，主要是通过流通性导致原油价格的快速上涨。至从经济危机之后，全球对原油的需求持续维持低迷，原油价格快速的拉升至目前原油的价格已经在 83-84 美元/桶。未来在流通的持续泛滥，原油价格会持续上涨，我们判断并且随着经济的复苏，需求的增加，预计原油价格未来会有冲击 100 美元/桶的可能。
- **通胀来临，我们看多资源品，首选是拥有煤矿的化工股。**对于资源的行业，我们看好资源品中煤矿、钾盐、磷矿石等。煤炭整个行业由于前期涨幅较小，估值水平较低，原油价格上涨能够推动未来煤炭价格上涨和行业的估值提升，即煤炭行业的上涨幅度=盈利能力的提升*估值水平的上涨，受益最大，从近期来看部分拥有煤矿的上市公司，比如柳化股份、远兴能源涨幅还不是很大，值得继续跟踪，湖北宜化今年的估值水平只有 17 倍，值得进一步推升。而钾盐、钡矿、锶矿、锂矿前期涨幅已经较大，而高岭土和芒硝矿不会受益于通胀
- **我们判断尿素价格可能会继续向上。**今年以来由于国际尿素价格上涨，而且近期天然气价格有继续向上的可能性。国内产量增速近几个月是副增长，出口正增长，供给增加不是很快，预计未来尿素会有很好的表现，看好柳化股份、华鲁恒升、湖北宜化。国际原油价格上涨，带动 PVC、甲醇、二甲醚价格上涨。国内的 PVC、甲醇、二甲醚大部分以煤炭为原材料，而国际上以原油或天然气为原材料，近期原油和天然气价格都在上涨，我们预计这些板块会受益，重点推荐宜宾天原、英力特、中泰化学、新疆天业、远兴能源、天茂集团。
- **近期棉花上涨，涤纶短纤很好的替代性，建议关注。**棉花价格近期高涨，而棉花、粘胶和涤纶短纤通过混纺生产混纺纱，在一定范围内可相互替代。我们看好涤纶短纤未来的市场前景，建议重点关注公司华西村、S 仪化、江南高纤。

杨若木

化工行业分析师

010-6650 7316

yangrm@dxzq.net.cn

范劲松

联系人

010-66507339

fanjs@dxzq.net.cn

细分行业

评级

动态

化肥

看好

维持

农药

中性

维持

氯碱

看好

维持

煤化工

看好

上调

化纤

看好

上调

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

35.10

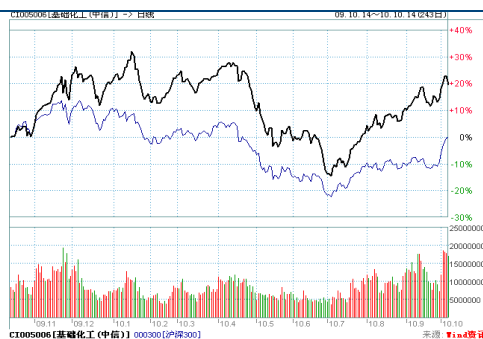
/

市场平均市盈率

17.16

/

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.流动性泛滥是推动原油价格上涨的直接原因。	3
2.通胀来临，我们看多资源品，首选拥有煤炭资源的化工企业	3
3.化肥受益于农产品价格上涨，尿素未来具备提价空间	4
4.原油价格上涨推动聚氯乙烯（PVC）价格上扬	5
5.国际原油价格上涨，也在此推升了甲醇、二甲醚的投资机会	6
6.近期棉花上涨，涤纶短纤很好的替代性，建议关注	6

表格目录

表 1: 上市公司拥有资源统计	4
-----------------------	---

插图目录

图 1: 2010 年美元指数走势	3
图 2: 2010 年 NYMEX 原油期货价格走势（美元/桶）	3
图 3: 国际天然气价格	5
图 4: 国际尿素价格（吨/美元）	5
图 5: 近三年国内尿素生产量（万吨）	5
图 6: 近三年国内尿素出口量（万吨）	5
图 7: 2010 年 PVC（乙炔法）价格走势（YRD 元/吨）	6

1.流动性泛滥是推动原油价格上涨的直接原因。

今年6月初美元指数在被希腊债务危机推高到顶点88.71后持续下滑，一方面是因为金融危机期间美国政府为市场注入的海量流动性，另一方面则是美国政府希望通过美元的贬值提振国内的制造业。但是在目前世界各国经济都还没有重回增长轨道的情况下，美元的单边贬值势必影响到其他经济体的复苏进程。近期以日本央行降息和对汇率市场的干预为标志，各国纷纷开始对本国货币进行干预，以阻止本币升值。但目前看来包括日本在内的各国政府努力均难以阻挡美元下跌的颓势，截至2010年10月13日，美元指数已跌至76.4，跌幅14%。

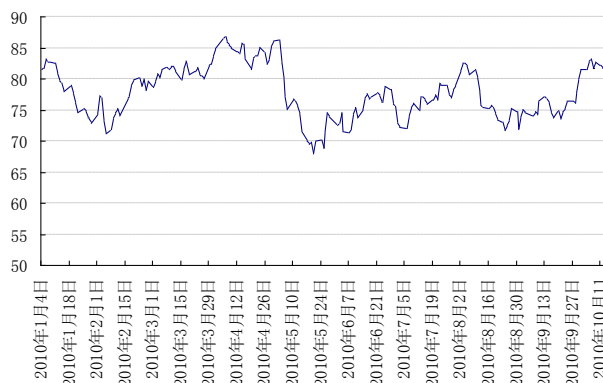
国际原油价格在70-80美元/桶，已经徘徊了将近一年的时间。至从经济危机之后，2008年下半年原油价格从33.98美元/桶到目前达到83-84美元/桶，全球对原油的需求持续维持低迷，原油价格之所以具有如此快速的拉升，主要是通过流通性导致原油价格的快速上涨。未来在流通的持续泛滥，原油价格会继续上涨，我们判断随着经济的复苏，需求的增加，原油价格有继续上涨的可能性，预计原油价格未来会有冲击100美元/桶的可能。

图 1：2010 年美元指数走势



资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

图 2：2010 年 NYMEX 原油期货价格走势（美元/桶）



资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

2.通胀来临，我们看多资源品，首选拥有煤炭资源的化工企业

化工行业部分与上市公司拥有资源，流动性的泛滥会带来资源品价格的上涨，提升上市公司的业绩。对于资源的行业，我们看好资源品中煤矿、钾盐、磷矿石等，首先煤炭整个行业由于前期涨幅较小，估值水平较低，原油价格上涨能够推动未来煤炭价格上涨和行业的估值提升，即煤炭行业的上涨幅度=盈利能力的提升*估值水平的提升，受益最大，部分化肥或甲醇的上市公司为了延长产业链拥有煤矿，从近期来看，比如柳化股份、远兴能源涨幅还不是很大，值得继续跟踪，湖北宜化今年的估值水平只有17倍，值得进一步推升；钾肥方面由于前期涨幅已经很大已经有超过100%的涨幅，必和必拓事件的推动下，继续上攻的可能性已经有限；锂矿和钨矿、锑矿的公司前期

涨幅也已经较大。综上所述，我们最看好拥有煤矿的上市公司。而高岭土和芒硝矿一般不会受益于通胀价格快速上涨。

表 1：上市公司拥有资源统计

矿资源	上市公司
钾肥	盐湖钾肥、盐湖集团、中信国安、冠农股份
磷矿石	六国化工、湖北宜化、兴发集团、天原集团、澄星股份、云天化（集团资产预计注入）
锂矿	路翔股份
钡矿、锶矿	红星发展
煤矿	湖北宜化、柳化股份、中泰化学、远兴能源、澄星股份
原盐	山东海化、双环科技、兰太实业、云南盐化
芒硝矿	南风化工
高岭土矿	海印股份
油矿	中石油、中石化、中科英华

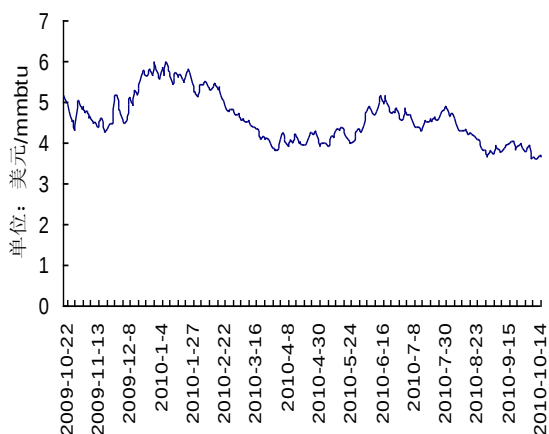
资料来源：东兴证券研究所

3. 化肥受益于农产品价格上涨，尿素未来具备提价空间

首先：我们看好农产品，今年全球天气的恶劣，农作物的收成不言而喻，近期粮食价格和农产品价格的暴涨；我们预计明年青黄不接的时候粮食价格会上涨更快。未来原油价格冲破 80 美元/桶，将会重新启动生物能源，增加对粮食的需求，现在国际尿素价格上涨很快，中国地区的出口价格已经达到了 320-325 美元/吨，折合人民币是 2134 元/吨，远高于国内的 1800-1850 元/吨。另外，国内今年尿素产量增速明显下降，而出口量激增。如果按照 2008 年的 10 月份至 2009 年的 9 月份的产量为 4634.90 万吨，出口为 213.56 万吨，国内供需求为 4421.34 万吨；2009 年的 10 月份至 2010 年的 9 月份（2010 年 9 月份的数据还没有公布，按照乐观估计 400 万吨/月，8 月份生产了 371 万吨），产量为 4812.30 万吨，出口量为（假设 9 月份出口 10 万吨，按照旺季不能出口计算）352.46 万吨，国内供给为 4459.84 万吨，按照供给乐观计算尚没有供给增加，而且 10 月 15 日以后是淡季，出口关税大幅下降至 10%，国际尿素价格居高不下，而且国际天然气价格已经从历史低点上涨，预计尿素出口可能会大幅上涨，国内尿素价格上涨有很强烈的预期。

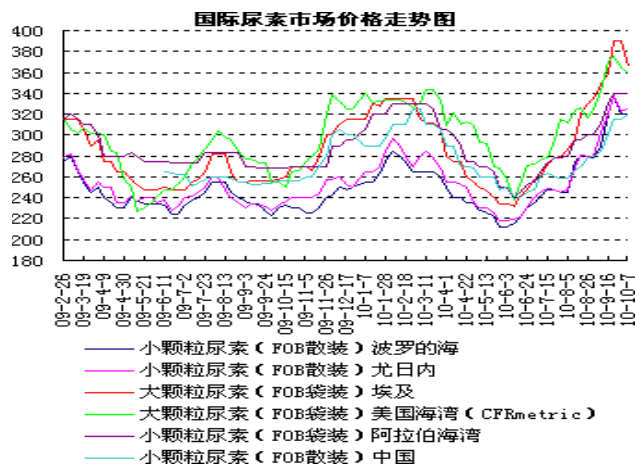
重点关注上市公司：柳化股份、湖北宜化、华鲁恒升。

图 3：国际天然气价格



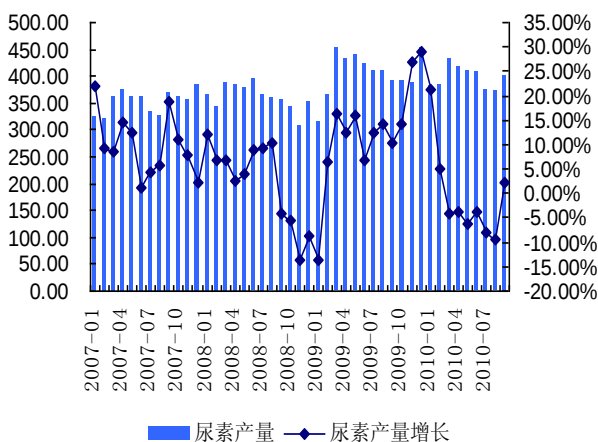
资料来源：中国化工网，东兴证券研究所

图 4：国际尿素价格（吨/美元）



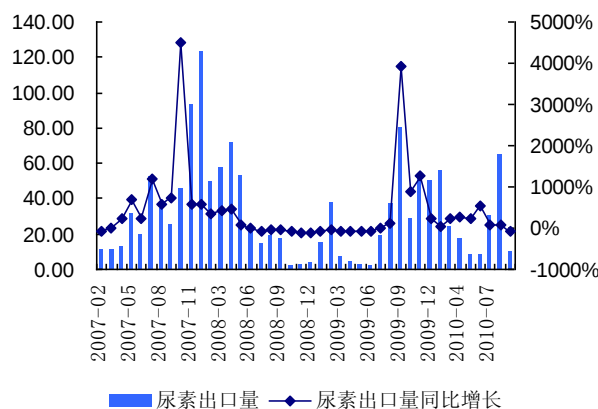
资料来源：中华商务网，东兴证券研究所

图 5：近三年国内尿素生产量（万吨）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 6：近三年国内尿素出口量（万吨）



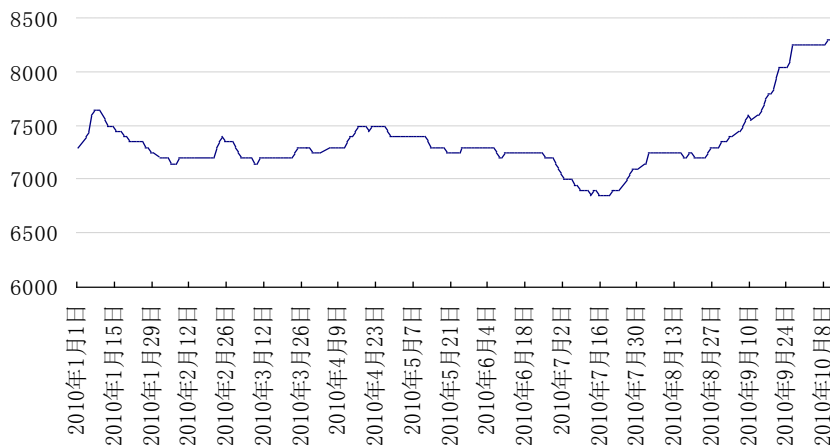
资料来源：wind，中国化肥资讯网，东兴证券研究所

4.原油价格上涨推动聚氯乙烯（PVC）价格上扬

PVC 的生产路线主要是石油路线（乙烯法）和电石路线（乙炔法），目前全球聚氯乙烯的生产以石油法为主，全球范围聚氯乙烯产品生产成本主要受原油和天然气等能源价格波动的影响，国际市场原油等能源产品价格变动导致石油法聚氯乙烯产品价格波动。乙烯法 PVC 与乙炔法 PVC 质量相差不大，乙烯法 PVC 价格略高出约 200 元，两种 PVC 价格完全正相关，由于世界范围内 PVC 生产仍以乙烯法为主。氯碱行业今年刚扭亏为盈，原本仍处于微利状态，氯碱企业的业绩价格弹性极大，PVC 价格的

上升将有效提升氯碱企业的业绩，因此提升氯碱行业评级至“看好”。重点推荐宜宾天原、英力特、中泰化学、新疆天业。

图 7：2010 年 PVC（乙炔法）价格走势（YRD 元/吨）



资料来源：化工在线，东兴证券研究所

5. 国际原油价格上涨，也在此推升了甲醇、二甲醚的投资机会

中国的甲醇和二甲醚的价格主要由煤炭生产，而国外主要由天然气生产，甲醇近期涨幅较大，近三个月价格已经从 2000 元/吨涨至 2700 元/吨，二甲醚的价格也由 3300 元/吨上涨至 3800 元/吨。涨幅较大，建议关注远兴能源、天茂集团等。

6. 近期棉花上涨，涤纶短纤很好的替代性，建议关注

棉花价格近期高涨，而棉花、粘胶和涤纶短纤通过混纺生产混纺纱，在一定范围内可相互替代，纺织企业根据客户需求及性价比优势调整使用比例，因而三者之间具有一定的替代关系。棉花价格的上涨，将会推动涤纶短纤、粘胶短纤产品用量的增长。我们看好涤纶短纤未来的市场前景，建议重点关注公司华西村、S 仪化、江南高纤。

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。