

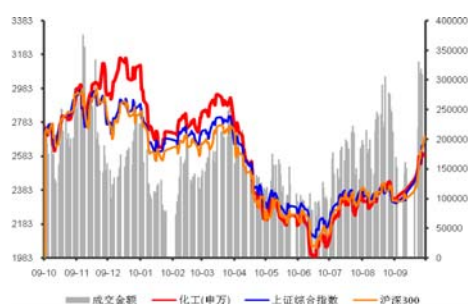
## 中性(维持)

关注蓝筹价值回归、布局农化行业  
—2010 年四季度年化工行业投资策略

## 市场数据

|           |      |
|-----------|------|
| 申万化工指数    | 2587 |
| 三个月涨跌幅    | 16%  |
| 上证综合指数    | 2977 |
| 沪深 300 指数 | 3335 |

## 相对股价表现



## 相关研究

2010 年二季度化工行业策略报告

2010 年下半年化工行业策略报告

## 分析师:

李项峰 证书编号 S0120209080060

傅用增

8621-68761616-8678

fuyz@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼,200122

http://www.tebon.com.cn

## 报告摘要:

**行业回顾:** 2010 年 8 月份, 化工行业实现增加值同比增长 12.2%, 增速同比回落 7.3 个百分点, 比 7 月份回落 0.4 个百分点。主要产品中, 乙烯产量为 138 万吨, 同比增长 48.3%, 环比增长 17.9%; 烧碱产量同比增长 8.3%, 纯碱产量同比下降 2.6%, 农药产量增长 20.5%, 化肥产量下降 4%。1-8 月, 化工行业实现增加值同比增长 16.9%, 增速同比加快 6.4 个百分点; 烧碱、纯碱、乙烯产量分别增长 17.1%、11.4% 和 39.9%; 农药、化肥产量分别增长 19.7% 和 4.4%。主要化工产品价格涨多跌少。

**关注节能减排交易性机会:** 国家为完成节能减排承诺, 严格限电制约高耗电化工品供给, 下游需求旺盛推动价格上涨, 近期大部分化工产品出现上涨, 合成氨、纯碱、甲醇等重化工基础产品涨幅居前, 进而传导至中下游产品, 我们预计节能减排将延续到年末, 关注化工产品价格上涨预期带来的股价上涨机会, 关注英力特、中泰化学。

**农药化肥板块机会:** 农产品涨价将是长期趋势, 近期国内外农产品价格飙涨会明显提升 2011 年春耕的农药化肥施用量, 化肥和农药将是 2011 年需求增长前景最好的传统化学品, 农药经过连续两年的不景气, 明年有望迎来大年, 基于对未来需求变化趋势的判断和行业实际运行情况, 建议积极关注农药优势企业扬农化工、长青股份。近期国外氮肥、磷肥价格上涨带动国内价格, 关注受益于化肥价格上涨的华鲁恒升、湖北宜化和云天化。

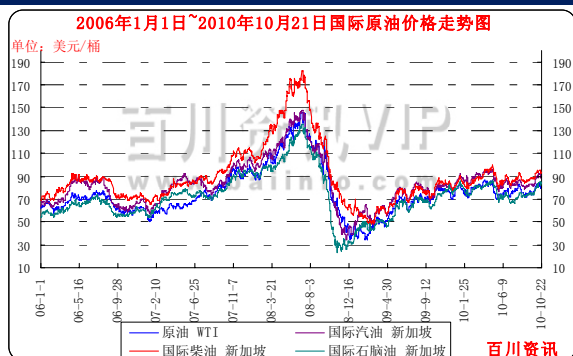
**资源属性个股投资机会:** 全球量化宽松政策催生美元贬值和大宗商品涨价, 进而带动资源属性个股的上涨, 化工行业资源性个股资源属性虽不及有色和煤炭, 亦有不俗的表现。关注具有业绩支撑的资源性个股盐湖钾肥和兴发集团。

## 1. 行业回顾和展望:

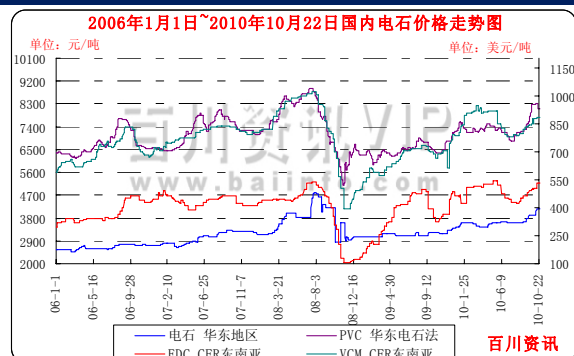
2010年8月份,化工行业实现增加值同比增长12.2%,增速同比回落7.3个百分点,比7月份回落0.4个百分点。主要产品中,乙烯产量为138万吨,同比增长48.3%,环比增长17.9%;烧碱产量同比增长8.3%,纯碱产量同比下降2.6%,农药产量增长20.5%,化肥产量下降4%。1-8月,化工行业实现增加值同比增长16.9%,增速同比加快6.4个百分点;烧碱、纯碱、乙烯产量分别增长17.1%、11.4%和39.9%;农药、化肥产量分别增长19.7%和4.4%。主要化工产品价格涨多跌少。在中国化工网监测的68种化工产品中,当月价格呈现上涨态势的有43种,较7月份增加18种,呈现下跌态势的有12种,维持平稳的有13种。另据中国物流信息中心监测,8月份,主要化工产品平均价格同比增长5.9%,环比增长2.1%。

分析化工行业的盈利状况,关注产品的量和价,但资本市场对于价格的敏感性更强。化工股投资难以取得长期投资收益,把握短期机会更为关键。近期由于节能减排的限电措施,化工产品价格出现明显上涨。下游需求也出现了积极的因素,涨价的预期将会持续到年底。化工主要的下游行业无外乎:纺织、农业、房地产、汽车,房地产受制于国家的保障房政策、化纤纺织受益于棉花价格上涨的替代优势,农产品价格上涨将促进化肥和农药的使用。

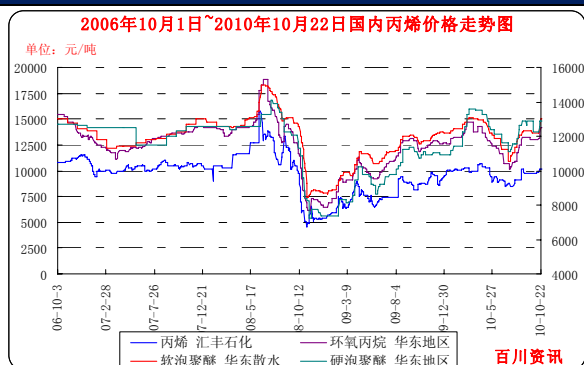
图表 1 原油价格走势



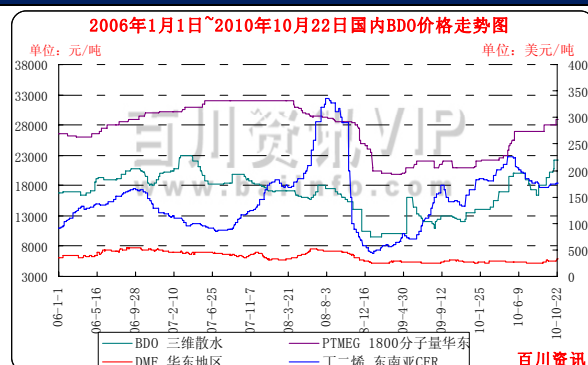
图表 2 PVC 价格



图表 3 丙烯酸价格走势



图表 4 BDO 价格



对于四季度的基础化工行业判断,我们认为产业链格局将延续,化工产品上游的石油、天然气和煤炭等原料价格维持高位,中游企业产品涨价仍将维持一段时间,涨价将成为化工股股价催化剂。

## 2. 紧追十二五规划, 关注节能减排、农化、新材料:

根据石化行业“十二五”发展规划,“十二五”期间,石油石化产业发展的总体思路是“调结构和提升产业竞争力”。调整结构包括原料结构调整、生产布局调整、产品结构调整和企业结构调整。原料结构布局调整原则是从中国国情出发,因地制宜,因企业制宜,总体上要优化原料,少用贵的、难获得的资源。从整体上来说,“十二五”期间为石化行业的产业转型期——大部分传统化工品面临调整,拥有煤炭、原盐资源的企业今后发展空间更大,化工行业洗牌难免,精细化工与化工新材将获得更多发展机会。从产业布局上来说,从靠近原料生产,形成产业配套,降低成本至最小的角度看,石化行业将向临港和拥有煤炭、原盐的西北园区集中,以形成最合理产业集群。聚氯乙烯产能向西北集中,体现了这一规律。产品结构调整要偏向战略性新兴产业相关产业,2010年,中国新材料产业的市场规模有望突破 1300 亿元,未来将会实现跨越式发展。重点公司可以关注回天胶业、新开源、新宙邦。

### 2.1 节能减排交易性机会

2010 年是实现“十一五”节能减排目标最关键一年,为确保完成“十一五”实现单位 GDP 能耗降低 20%左右的目标,国务院先后采取发文和组成督查组进行专项督查的方式督促各地按时完成目标。四季度末限电措施限制了高能耗产品的短期供给,石油化工类产品价格开始出现普涨格局,尽管是阶段性涨价机会,市场在通胀背景下对于涨价的预期会持续一段时间,中游化工产业相应会有较好的表现。

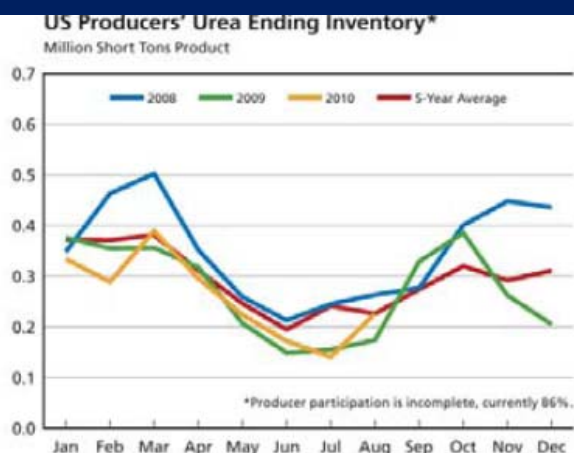
### 2.2. 农药化肥板块机会

农产品涨价将是长期趋势,近期国内外农产品价格飙涨会明显提升 2011 年春耕的农药化肥施用量,化肥和农药将是 2011 年需求增长前景最好的传统化学品,农药经过连续两年的不景气,明年有望迎来大年,基于对未来需求变化趋势的判断和行业实际运行情况,建议积极关注农药优势企业扬农化工、长青股份。近期国外氮肥、磷肥价格上涨带动国内价格,关注受益于化肥价格上涨的华鲁恒升、湖北宜化和云天化。

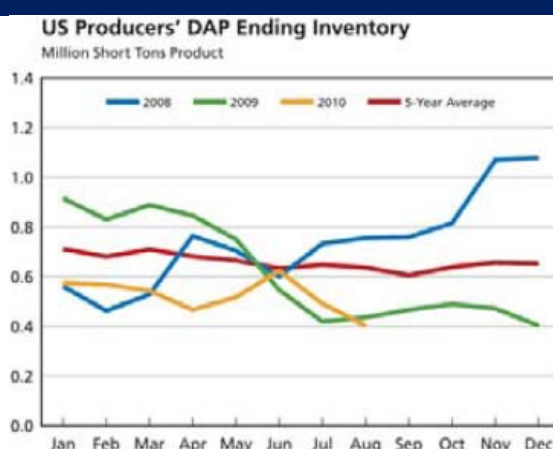
需求旺盛、节能减排制约供给,国内化肥整体上涨。华东地区部分厂家已经试探性上调尿素报价至 2000 元/吨,磷酸二铵长三角市场价继续上涨 100 元/吨至 3000 元/吨,氯化钾需求旺盛。在淡季出口关税之下,氮磷肥企业出口获利丰厚,海外价格也对国内价

格构成支撑(尿素美国海湾报价 335 美元/吨, 二铵北非厂商 FOB 合同价超过 570 美元/吨), 据最新公布的北美/美国化肥 9 月库存数据, 尿素、氯化钾库存分别环比减少 1.2 万吨和 35 万吨, 比五年均值低 22%和 17%, 磷酸二铵库存虽然环比上升 5.5 万吨, 但仍比五年均值低 25%。

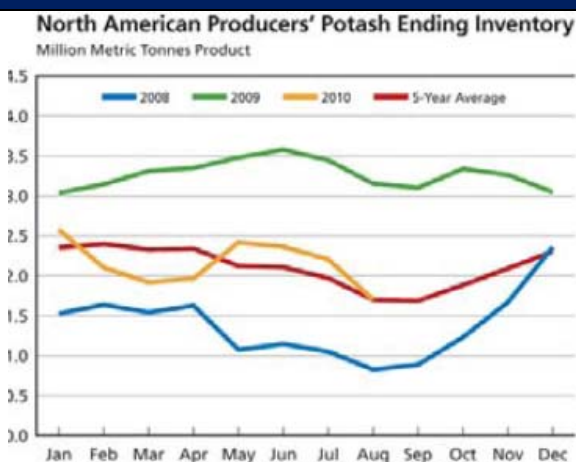
图表 5 美国氮肥库存



图表 6 美国磷肥库存



图表 7 美国钾肥库存



## 2.3 资源属性个股投资机会

年初许多投资者普遍预期发达国家的政策退出不仅没有发生, 刺激政策反而越演越烈。美元和美国的货币政策已经成了全球金融市场最大的不稳定、不确定因素。近日, 美国的第二轮量化宽松已箭在弦上, 欧洲、日本的货币政策亦只会追随美国。因此, 国际货币体系继续出现紧张, 国际金融市场因大量资金短期快速流动、货币汇率大幅波动而出现动荡、大宗商品市场及新兴市场出现资产泡沫已在所难免。部分套利资金进入商品期货市场, 推高资产价格, 并导致农业生产成本大幅提升, 新兴市场面临更强的通货膨胀

压力和资产泡沫。全球量化宽松政策催生美元贬值和大宗商品涨价，进而带动资源属性个股的上涨，化工行业资源性个股资源属性虽不及有色和煤炭，亦有不俗的表现。关注具有业绩支撑的资源性个股盐湖钾肥和兴发集团。

## 投资评级

### 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 $>10\%$

## 特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。