

行业性机会来临—化工 11 月报

报告要点

■ 我们的观点：

我们认为投资化工行业的机会来临。弱势美元、高油价、全球通胀、国内限电等因素带来的化工品价格上涨仍将延续，化工进入景气周期，投资弹性大的周期性股票可跑赢大市。

化工产品盈利价差 10 月份持续扩大，当前化工股表现有四季度业绩的基本面支撑，产品价格目前看能够持续，四季度业绩环比将大幅改善。我们更看好 9 月份产量环比增加的磷肥，钾肥，涤纶，染料等子行业。考虑到尿素价格有望超出之前预期，继续推荐“湖北宜化”；纯 MDI 大幅上涨，聚合 MDI 涨价在即，继续推荐“烟台万华”，考虑到纯碱，BDO 价格暴涨可能给四季度业绩带来的改善，建议关注“双环科技”，“三友化工”，“山西三维”。

我们坚持之前对成长股的观点，认为未来化工高成长或具备高成长潜力的公司诞生在新材料、新模式、新能源、节能环保、类消费以及服务型的化工子行业中。按照我们的投资和选股逻辑，我们新推荐关注雅克科技，长期看好高成长的永太科技和联化科技，关注新能源化学品的投资标的多氟多和九九久。

■ 我们新推荐的公司：雅克科技

■ 大宗化工商品回顾与展望：

价差方面，10 月份，尿素，磷肥，钾肥，纯碱，乙烯法 PVC，纯 MDI，TDI，BDO，氨纶，粘胶盈利价差持续改善，电石法 PVC，聚合 MDI，DMF 盈利价差有所收窄；产量方面，2010 年 9 月份，化工产品产量呈现分化，尿素，烧碱，纯碱，氨纶，PVC 产量环比降低；而磷肥，钾肥，黄磷，电石，粘胶，涤纶，染料产量环比提高；下游方面，农化景气得到确认，地产新开工持续下滑，家电，汽车，纺织有超预期的可能。

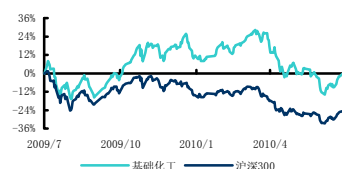
■ 我们关注公司 10 月份以及 2010 年 1-10 月份相对沪深 300 收益（百分点）：

10 月份以及 1-10 月份，我们关注公司相对沪深 300 收益：永太科技-18.55 和 60.15；联化科技-12.73 和 69.74；多氟多 2.73 和 56.39；九九久 7.42 和 13.18；回天胶业 5.78 和 48.56；雅克科技 0.60 和 -24.56。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
002409	雅克科技	谨慎推荐
002326	永太科技	推荐
002407	多氟多	推荐
002250	联化科技	推荐
002341	新纶科技	推荐
300041	回天胶业	推荐
002411	九九久	谨慎推荐
600309	烟台万华	推荐
000422	湖北宜化	推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

永太科技	2010	2011	2012
PE	70.01	33.98	23.90
PB	6.99	5.80	4.66
EV/EBITDA	43.33	22.68	15.64
联化科技	2010	2011	2012
PE	33.55	22.84	18.66
PB	7.83	5.83	4.44
EV/EBITDA	20.94	13.84	10.40

相关研究

《锂离子电池电解液：群雄割据》2010-6-19

《REACH 法规及中国企业的应对策略》2010-6-19

《子行业分化 投资需精选个股》2010-5-10

分析师：

刘元瑞

(8621) 68751310

fengxt@cjsc.com.cn

联系人：

冯先涛，梅峻奎，张翔

(8621) 68751310

fengxt@cjsc.com.cn

meiyx@cjsc.com.cn

正文目录

我们的观点	6
我们新关注或推荐的公司	6
雅克科技：推荐	6
子行业指数表现	7
大宗化工商品回顾与展望	11
价格走势与模拟盈利	11
产量与开工率	14
重要下游:	16
我们关注的公司及其市场表现	22
永太科技：推荐	22
联化科技：推荐	22
多氟多：谨慎推荐	23
九九久：谨慎推荐	24
回天胶业：推荐	24
雅克科技：谨慎推荐	25
化工行业上月重大事件回顾	26
国际方面	26
国内方面	26

图表目录

图 1: 化工相对 PE 超过均值 10.69%（以上年年报）	8
图 2: 化工相对 PB 超过均值 18.9%（以上年年报）	8
图 3: 化工新材料相对 PE 高于均值 85.7%	8
图 4: 化工新材料相对 PB 高于均值 28.1%	8
图 5: 氮肥相对 PE 高于均值 96.2%	8
图 6: 氮肥相对 PB 高于均值 25.9%	8
图 7: 磷肥相对 PE 高于均值 146.6%	9
图 8: 磷肥相对 PB 高于均值 89.5%	9
图 9: 钾肥相对 PE 高于均值 30.3%	9
图 10: 钾肥 PB 高于均值 35.7%	9
图 11: 纯碱相对 PE 位于均值附近	9
图 12: 纯碱 PB 高于均值 21.5%	9
图 13: 氯碱相对 PE 高于均值 68.9%	9
图 14: 氯碱 PB 高于均值 76.3%	9
图 15: 10 月份煤头尿素盈利迅速恢复	11
图 16: 10 月份气头尿素盈利迅速恢复	11
图 17: 磷肥价差 10 月份盈利高位维持	11
图 18: 钾肥价差 10 月份盈利价差持续回升	11
图 19: 联碱法纯碱价差 10 月份大幅改善	12
图 20: 氨碱法纯碱价差 10 月份大幅改善	12
图 21: 电石法 PVC 价差 10 月份迅速回落	12
图 22: 乙烯法 PVC 价差 10 月份高位回落后迅速恢复	12
图 23: 聚合 MDI 价差 10 月份维持低位	13
图 24: 纯 MDI 价差 10 月份大幅反弹	13
图 25: TDI 价差 10 月份持续恢复	13
图 26: DMF 价差 10 月份维持低位	13
图 27: 电石法 BDO 价差 10 月份大幅反弹	13
图 28: 顺酐法 BDO 价差 10 月份大幅反弹	13
图 29: 氨纶价差 10 月份小幅反弹	14
图 30: 粘胶价差 10 月份低位反复	14
图 31: 尿素 9 月产量及模拟开工率大幅降低	14
图 32: 磷肥 9 月产量及模拟开工率有所恢复	14
图 33: 钾肥 9 月产量及模拟开工率有所恢复	15
图 34: 黄磷 9 月产量及模拟开工率创出新高	15
图 35: 烧碱 9 月产量及模拟开工率有所降低	15
图 36: 纯碱 9 月产量及模拟开工率持续降低	15
图 37: 电石 9 月产量及模拟开工率有所恢复	15
图 38: PVC9 月份产量及模拟开工率有所回落	15
图 39: 粘胶 9 月产量及模拟开工率有所恢复	16
图 40: 氨纶 9 月产量及模拟开工率大幅降低	16

图 41: 涤纶 9 月产量及模拟开工率高位维持.....	16
图 42: 染料 9 月产量及模拟开工率有所恢复.....	16
图 43: 尿素出口同比 9 月份高位维持.....	17
图 44: 北美尿素 9 月库存低于 5 年期均线 22%.....	17
图 45: 二铵出口同比 9 月份维持高位.....	17
图 46: 磷肥库存低于 5 年期均线 25%.....	17
图 47: 钾肥进口同比 9 月份大幅增长.....	18
图 48: 国内 10 月钾肥港口库存持续走低.....	18
图 49: 北美钾肥库存跌至 5 年期均线下 17%.....	18
图 50: 全国粮价 10 月份高位维持.....	18
图 51: 除草剂出口 9 月份小幅回升.....	18
图 52: 杀虫杀菌剂出口 9 月份高位维持.....	18
图 53: 国际玉米价格 10 月份大幅走高.....	19
图 54: 国际棉花价格 10 月份大幅走高.....	19
图 55: 国际大豆价格 10 月份持续走高.....	19
图 56: 国际小麦价格 10 月份持续走高.....	19
图 57: 地产景气指数 9 月份高位回落.....	19
图 58: 价格指数 9 月份维持, 土地开工指数 9 月份回落.....	19
图 59: 地产新开工施工同比 9 月份高位回落.....	20
图 60: 房地产竣工销售同比 9 月份有所回升.....	20
图 61: 洗衣机产量 9 月份同比回落/冰箱小幅回升.....	20
图 62: 空调产量 9 月份同比回升/彩电持续回落.....	20
图 63: 汽车产销同比 9 月份高位维持.....	20
图 64: 轿车产销同比 8 月份高位维持.....	20
图 63: 纱布产量同比 9 月份得到维持.....	21
图 64: 纺织服装产量同比 9 月份持续回升.....	21
图 65: MDI9 月份进口累计同比持续回落.....	21
图 66: MDI9 月份出口累计同比小幅回落但位于高位.....	21
图 67: 9 月份永太科技相对沪深 300 -5.65 个百分点.....	22
图 68: 年初-9 月底永太科技相对沪深 300 +81.82 个百分点.....	22
图 69: 9 月份联化科技相对沪深 300 +6.01 个百分点.....	22
图 70: 年初-9 月底联化科技相对沪深 300 +83.65 个百分点.....	22
图 71: 9 月份多氟多相对沪深 300 +10.50 个百分点.....	23
图 72: 年初-9 月底多氟多相对沪深 300 +47.75 个百分点.....	23
图 73: 9 月份九九久相对沪深 300 -3.88 个百分点.....	24
图 74: 年初-9 月底九九久相对沪深 300 +6.00 个百分点.....	24
图 75: 9 月份回天胶业相对沪深 300 -0.34 个百分点.....	24
图 76: 年初-9 月底回天胶业相对沪深 300 +52.85 个百分点.....	24
图 77: 9 月份雅克科技相对沪深 300 -6.46 个百分点.....	25
图 78: 年初-9 月底雅克科技相对沪深 300 -21.10 个百分点.....	25
图 79: 8 月份新纶科技相对沪深 300 +11.89 个百分点.....	Error!

Bookmark not defined.

图 80: 年初-9 月底新纶科技相对沪深 300 +54.18 个百分点 **Error!**
Bookmark not defined.

表 1:最近行业指数表现..... **Error!**
Bookmark not defined.

表 2: 行业重点上市公司估值指标与评级变化 28

我们的观点

针对传统的大宗化工品，我们认为：多数化工产品盈利价差 10 月份持续扩大，当前化工股表现有四季度业绩的基本面支撑，考虑到四季度业绩环比将大幅改善，我们给予行业整体以“持有”的建议。尽管限电和需求恢复共同导演了化工产品涨价的好戏，但产品价格普涨的背后有不同的逻辑：尿素，纯碱，PVC 等涨价与限电有关，涨价是靠供给端的调节支撑的，需求情况尿素好于纯碱好于 PVC。其中尿素受到出口，备货和四季度西南气头限产的支持，价格将至少持续至明年 3 月份，这是超出之前预期的部分，但限电链上产品价格的上涨是有风险的，尽管其在短期内是很有可能可以维持的。剩下的磷肥，钾肥，涤纶，染料等 9 月份产量环比提高的品种则说明这些产品涨价是有需求支撑的。标的上，考虑到尿素价格有望超出之前预期，继续推荐“湖北宜化”；纯 MDI 大幅上涨，聚合 MDI 涨价在即，继续推荐“烟台万华”，考虑到纯碱，BDO 价格暴涨可能给四季度业绩带来的改善，建议关注“双环科技”，“三友化工”，“山西三维”。

我们坚持之前对成长股的观点，认为未来化工高成长或具备高成长潜力的公司诞生在新材料、新模式、新能源、节能环保、类消费以及服务型的化工子行业中。按照我们的投资和选股逻辑，我们新推荐关注雅克科技，长期看好高成长的永太科技和联化科技，关注新能源化学品的投资标的多氟多和九九久。

我们新关注或推荐的公司

雅克科技：推荐

- 阻燃剂行业（特别是有机磷系阻燃剂行业）进入景气周期，国际阻燃剂公司全球范围内提价。
- 公司业绩 2011 年将超过目前市场预期。
- 未来往上游拓展产业链，成为资源股。
- 风险因素：欧盟对中国阻燃剂企业反倾销尚无宣判。

子行业指数表现

我们在 10 月月报中明确提出，“风格转换重点关注有补涨需求的低 PE 蓝筹”；“建议以宜化为代表的尿素，磷肥等农化标的”；“买入以万华为代表的低 PE 的标的”，“持有限电支撑黄磷价格上涨的兴发集团”，这些市场表现符合预期。但以 PVC、纯碱为代表的限电行情超出之前的预期，股价也有了较好的表现。此外，涤纶，硝酸等子行业的表现也超出之前预期，化工 10 月份多数子行业跑赢指数。

表 1: 最近行业指数表现

子行业	一周	两周	月度	季度	半年	一年
沪深 300 (000300)	0.04%	1.57%	15.14%	17.82%	10.19%	3.04%
上证综合指数 (000001)	0.13%	0.26%	12.17%	12.94%	3.77%	-0.57%
深证成份指数 (399001)	1.08%	4.71%	16.56%	23.94%	19.75%	8.70%
石油开采 (850211)	0.62%	-3.04%	9.91%	6.19%	-4.93%	-13.23%
石油加工 (850311)	-1.05%	-4.44%	9.01%	3.31%	-7.06%	-17.51%
石油贸易 (850313)	8.23%	8.76%	15.27%	17.65%	2.78%	32.01%
纯碱 (850321)	5.44%	12.01%	19.31%	37.78%	8.24%	19.23%
氯碱 (850322)	0.66%	5.95%	10.40%	19.37%	6.65%	27.85%
无机盐 (850323)	6.07%	7.55%	17.28%	54.78%	36.94%	69.12%
氮肥 (850331)	1.82%	4.61%	15.61%	23.74%	11.16%	12.61%
磷肥 (850332)	4.85%	11.92%	14.52%	18.84%	32.90%	48.54%
钾肥 (850336)	5.96%	2.60%	12.98%	49.81%	34.44%	27.64%
农药 (850333)	1.62%	8.60%	5.88%	18.97%	6.98%	9.02%
日化 (850334)	-0.26%	2.19%	-3.31%	11.17%	6.69%	43.41%
涂料 (850335)	1.40%	7.33%	4.81%	3.50%	-0.02%	13.84%
民爆 (850337)	3.61%	13.04%	11.61%	22.60%	19.03%	33.75%
纺织化学品 (850338)	2.48%	7.82%	11.66%	9.86%	5.57%	26.18%
涤纶 (850341)	6.27%	9.98%	23.19%	28.97%	36.56%	54.26%
维纶 (850342)	2.23%	13.16%	24.81%	28.41%	6.45%	12.42%
粘胶 (850343)	2.48%	6.15%	11.34%	25.99%	8.47%	2.86%
其他纤维 (850344)	8.03%	12.24%	7.73%	29.08%	5.28%	14.79%
氨纶 (850345)	3.69%	0.69%	14.26%	25.28%	28.01%	73.63%
塑料 (850351)	6.82%	9.91%	9.29%	27.76%	12.97%	23.34%
轮胎 (850361)	-1.50%	0.93%	2.85%	7.35%	2.74%	-9.32%
其他橡胶制品 (850362)	0.16%	8.73%	7.97%	9.09%	1.40%	10.04%
化工新材料 (850371)	5.28%	9.64%	14.74%	30.54%	22.02%	38.13%

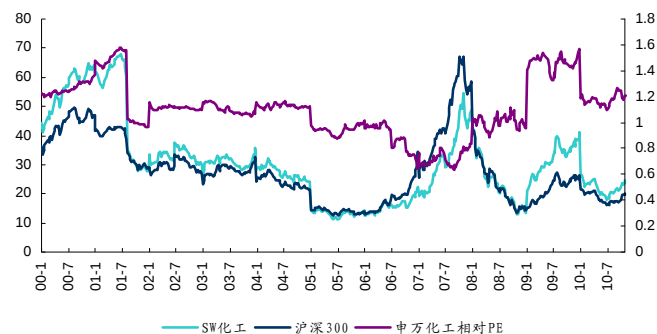
资料来源：长江证券研究部

我们观察化工行业最新的估值和相对估值（截止 11 月 1 日），发现当前化工行业相对 PE、PB 逐渐趋向高位靠拢。化工相对沪深 300PE 为 1.20623，分别高出 2007 年以来相对 PE 的最低（0.63708），最高（1.56955），均值（1.08978）89.3%，-23.2%，10.7%。化工相对沪深 300PB 为 1.189831，分别高出相对 PB 的最低（0.76354），最高（1.245059），均值（1.000352）55.8%，-4.4%，18.9%。

以相对 PB 来衡量，尿素、纯碱等估值相对其他行业较低，但也大幅高于均值，而新材料、

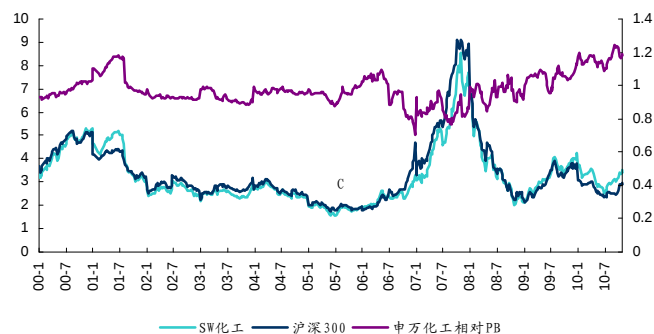
磷肥、PVC 的相对 PB 较高。钾肥相对 PB 进一步向历史高位靠拢。

图 1: 化工相对 PE 超过均值 10.69% (以上年年报)



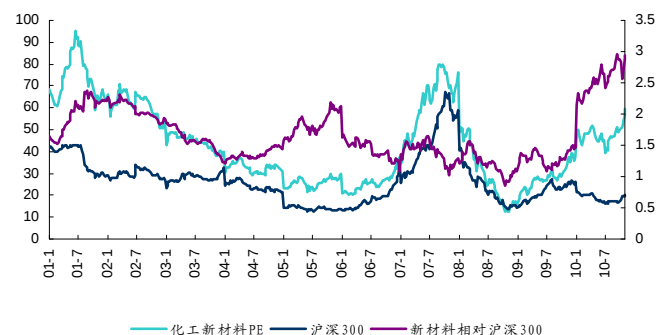
资料来源: 长江证券研究部

图 2: 化工相对 PB 超过均值 18.9% (以上年年报)



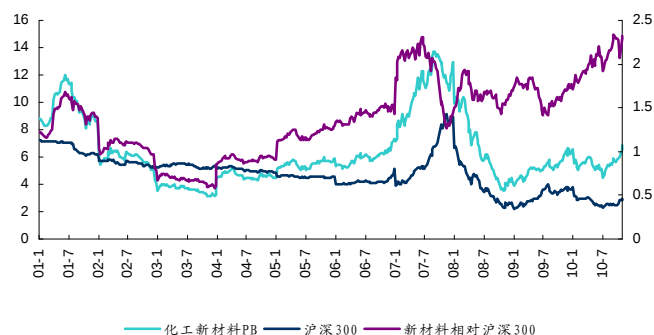
资料来源: 长江证券研究部

图 3: 化工新材料相对 PE 高于均值 85.7%



资料来源: 长江证券研究部

图 4: 化工新材料相对 PB 高于均值 28.1%



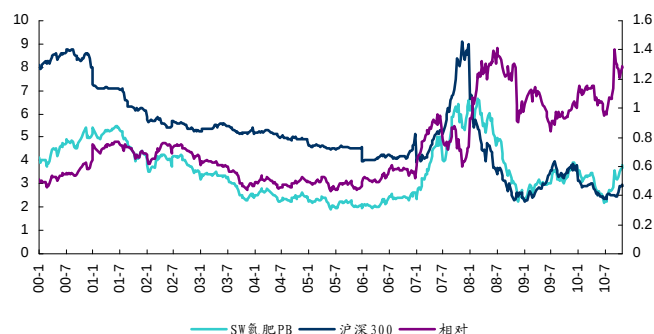
资料来源: 长江证券研究部

图 5: 氮肥相对 PE 高于均值 96.2%



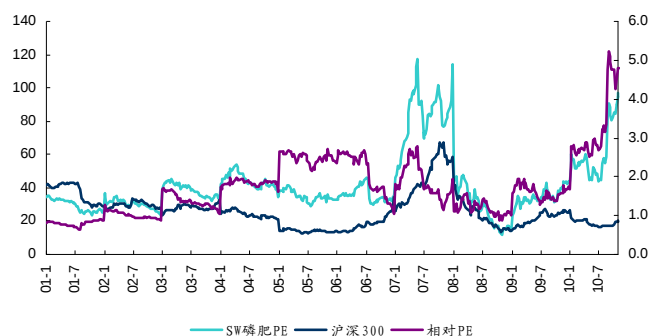
资料来源: 长江证券研究部

图 6: 氮肥相对 PB 高于均值 25.9%



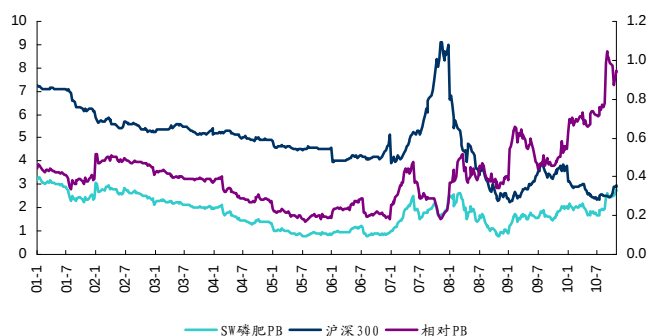
资料来源: 长江证券研究部

图 7：磷肥相对 PE 高于均值 146.6%



资料来源：长江证券研究部

图 8：磷肥相对 PB 高于均值 89.5%



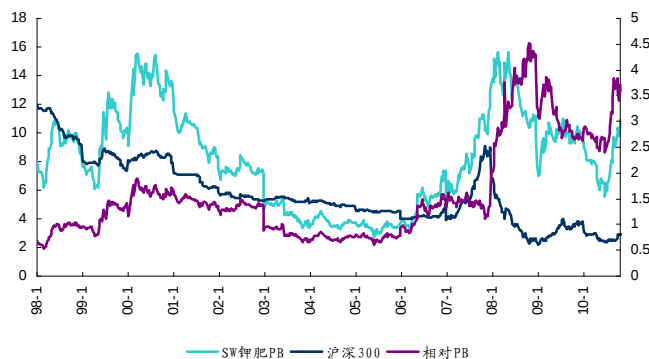
资料来源：长江证券研究部

图 9：钾肥相对 PE 高于均值 30.3%



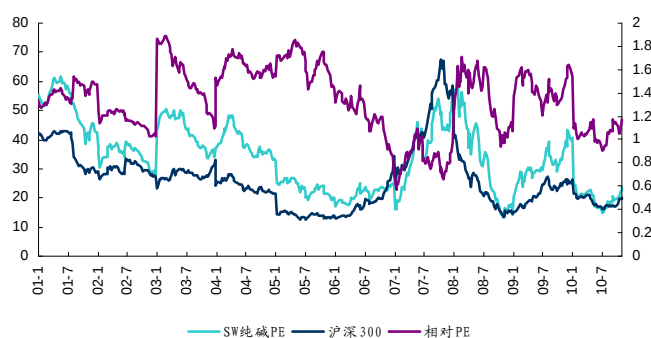
资料来源：长江证券研究部

图 10：钾肥 PB 高于均值 35.7%



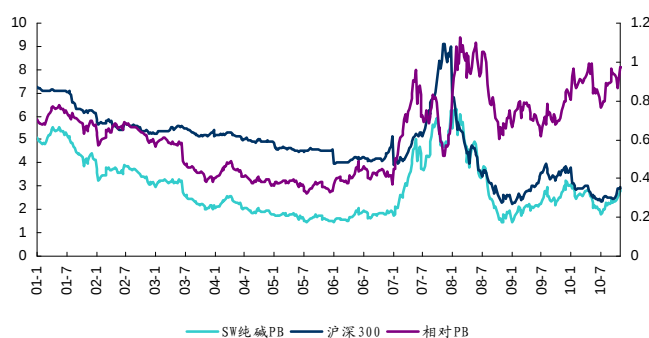
资料来源：长江证券研究部

图 1：纯碱相对 PE 位于均值附近



资料来源：长江证券研究部

图 2：纯碱 PB 高于均值 21.5%



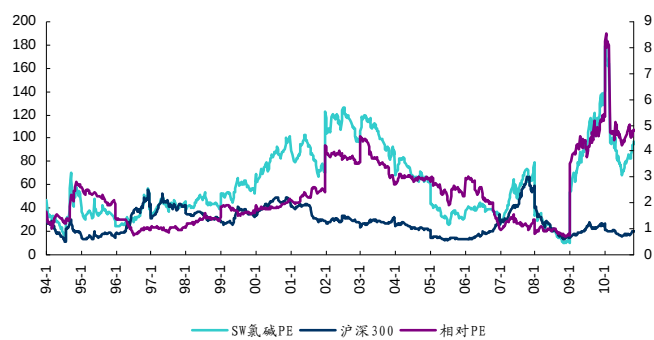
资料来源：长江证券研究部

图 3：氯碱相对 PE 高于均值 68.9%



图 4：氯碱 PB 高于均值 76.3%





资料来源：长江证券研究部



资料来源：长江证券研究部

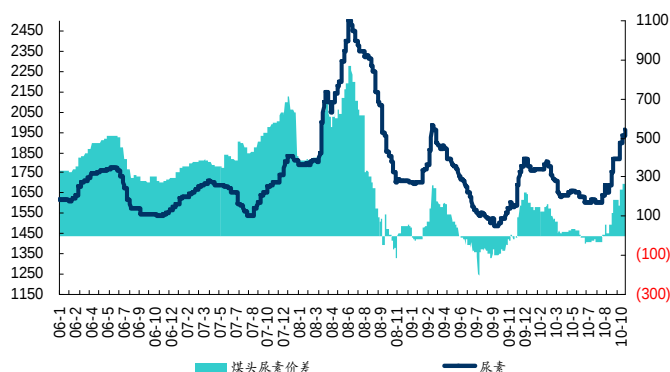
大宗化工商品回顾与展望

我们 10 月报中认为，“限电成为影响化工行业产品价格的重要因素，未来 1~3 个月，预计限电难有明显的放松，尿素，纯碱，电石，PVC，BDO，黄磷的价格有望得到维持。”，这个判断基本得到市场验证，以纯碱为代表的限电行情甚至创出历史新高。

10 月份，尿素，磷肥，钾肥，纯碱，乙烯法 PVC，纯 MDI，TDI，BDO，氨纶，粘胶盈利价差持续改善，电石法 PVC，聚合 MDI，DMF 盈利价差有所收窄。限电链上的尿素，纯碱，PVC，BDO 等盈利价差有望得到维持，特别提高尿素在出口支撑，春季备货，西南气头停气限产的支撑下有望持续至 3 月份，BDO 则在旺季的支撑下有望得到持续，PVC 四季度淡季可能会面临一定的需求压力，限电的多数品种将至少持续至年底；磷肥尽管有出口的支撑，但业内因顾及关税政策而不愿主动提价，预计将高位维持；钾肥因下游停产检修，预计目前至年底价格大幅上涨有一定难度；聚合 MDI 市场形成一致的看涨预期，在成本支撑，装置检修的情况下将逐渐恢复，纯 MDI 的涨势在旺季中则能得到持续；TDI，DMF 旺季价格有望得到维持。

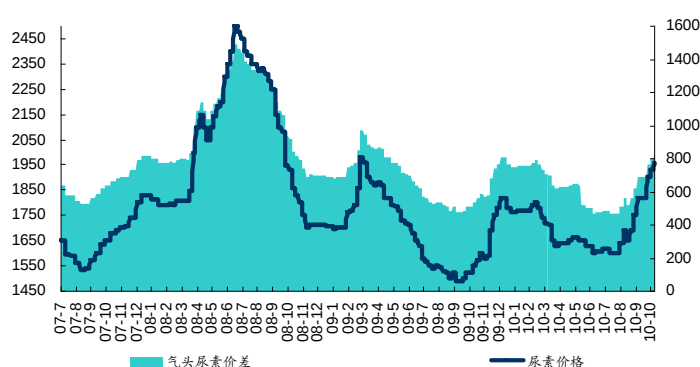
价格走势与模拟盈利

图 5：10 月份煤头尿素盈利迅速恢复



资料来源：长江证券研究部

图 6：10 月份气头尿素盈利迅速恢复



资料来源：长江证券研究部

图 7：磷肥价差 10 月份盈利高位维持

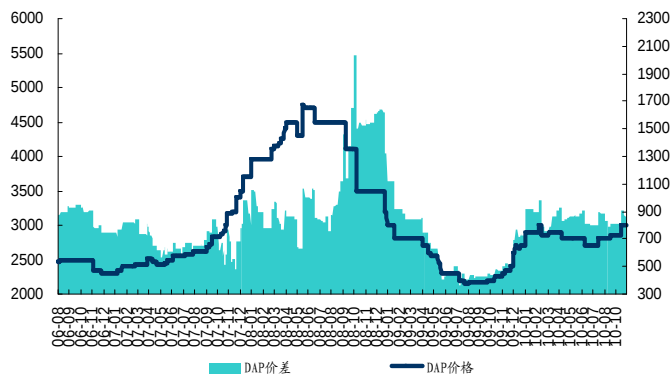
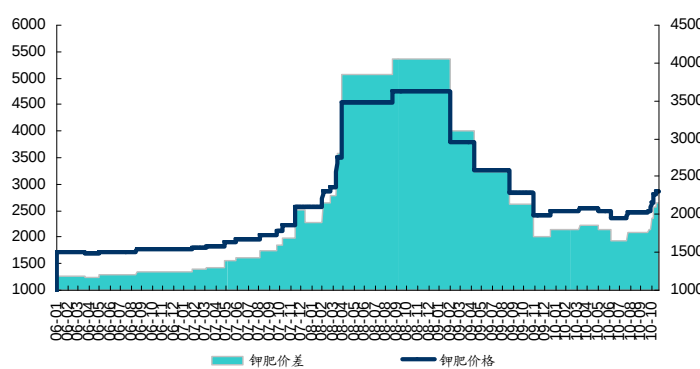
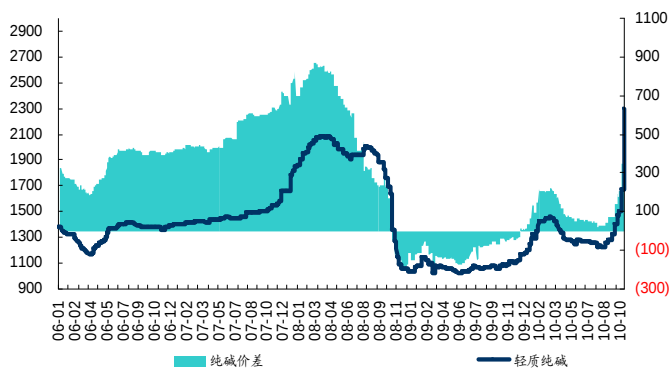


图 8：钾肥价差 10 月份盈利价差持续回升



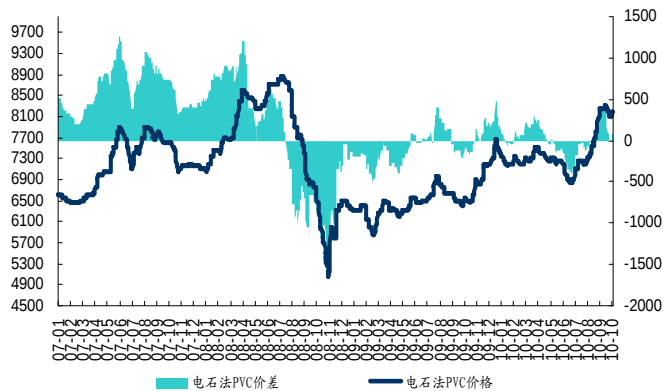
资料来源：长江证券研究部

图 9：联碱法纯碱价差 10 月份大幅改善



资料来源：长江证券研究部

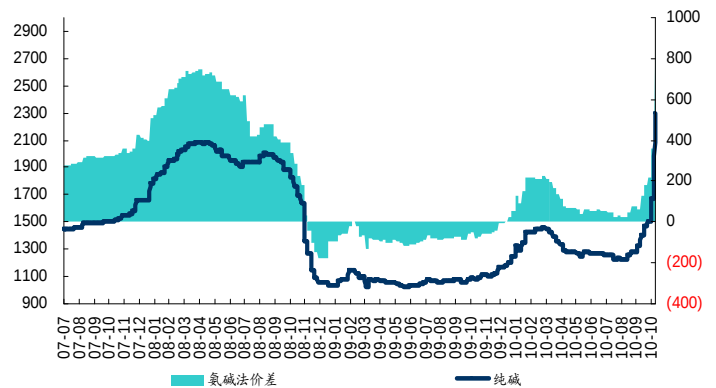
图 11：电石法 PVC 价差 10 月份迅速回落



资料来源：长江证券研究部

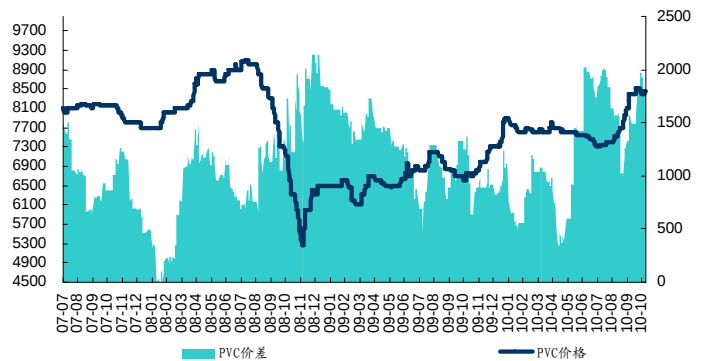
资料来源：长江证券研究部

图 10：氨碱法纯碱价差 10 月份大幅改善



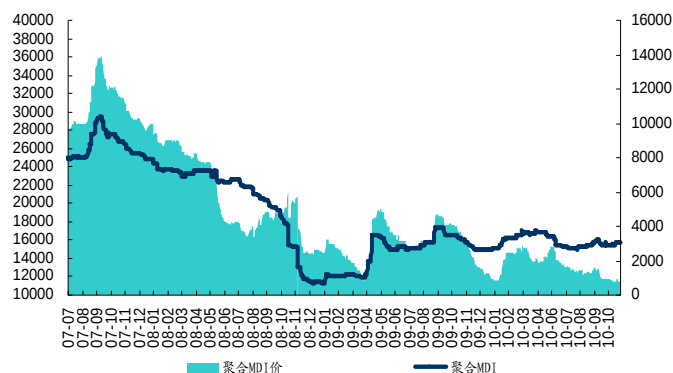
资料来源：长江证券研究部

图 12：乙烯法 PVC 价差 10 月份高位回落后迅速恢复



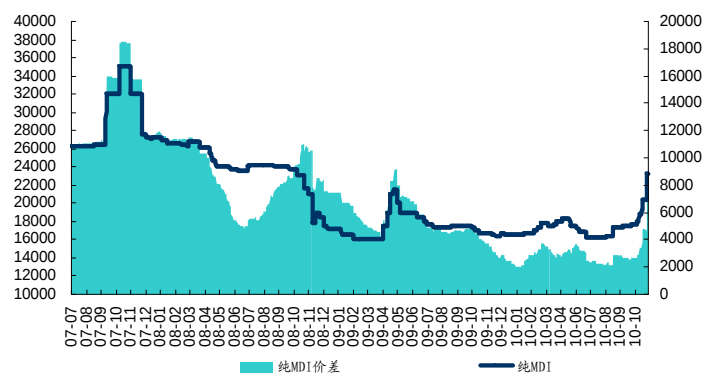
资料来源：长江证券研究部

图 13：聚合 MDI 价差 10 月份维持低位



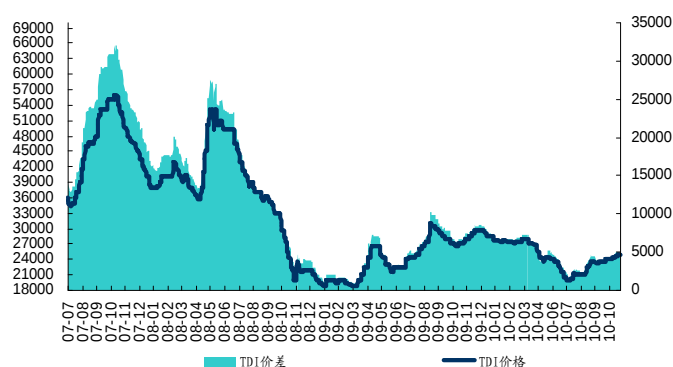
资料来源：长江证券研究部

图 14：纯 MDI 价差 10 月份大幅反弹



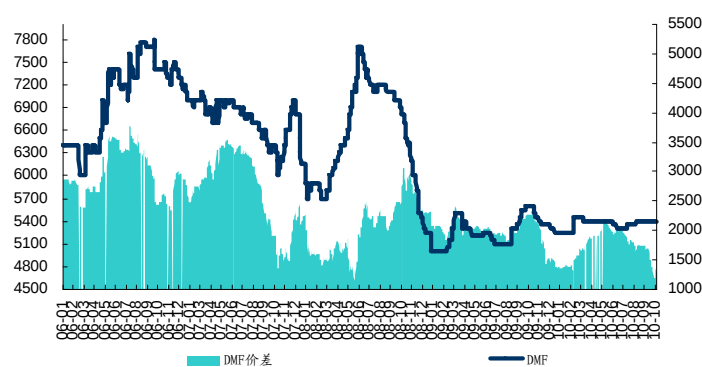
资料来源：长江证券研究部

图 15：TDI 价差 10 月份持续恢复



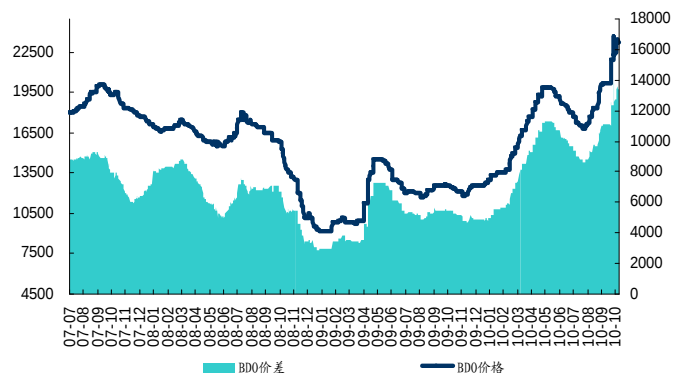
资料来源：长江证券研究部

图 16：DMF 价差 10 月份维持低位



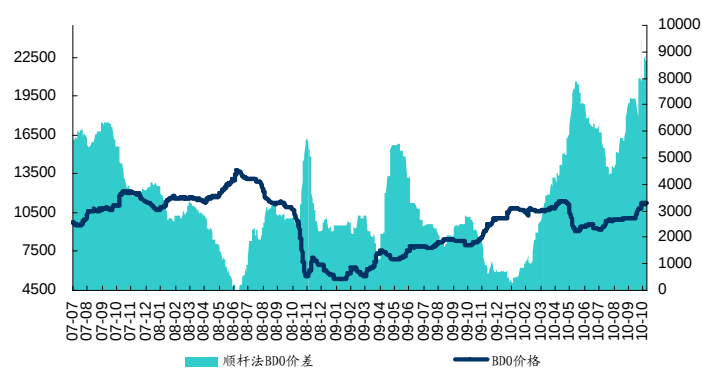
资料来源：长江证券研究部

图 17：电石法 BDO 价差 10 月份大幅反弹

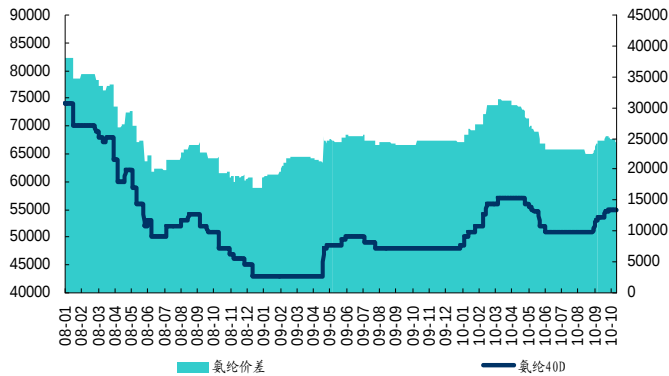


资料来源：长江证券研究部

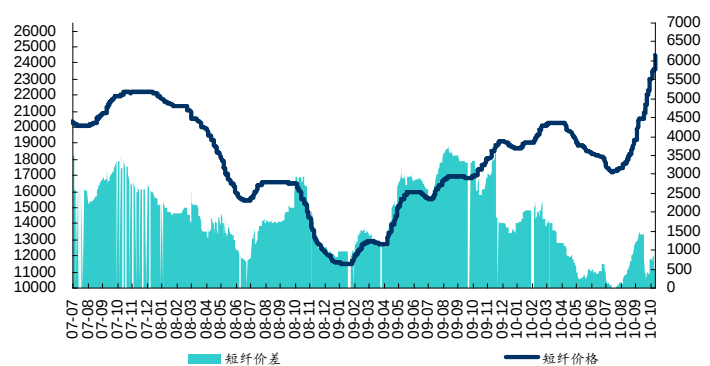
图 18：顺酐法 BDO 价差 10 月份大幅反弹



资料来源：长江证券研究部

图 19: 氨纶价差 10 月份小幅反弹


资料来源：长江证券研究部

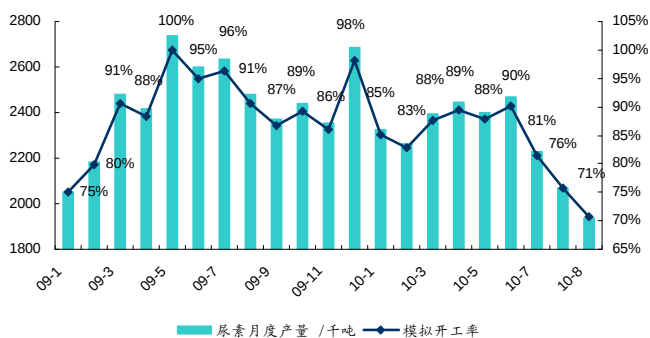
图 20: 粘胶价差 10 月份低位反复


资料来源：长江证券研究部

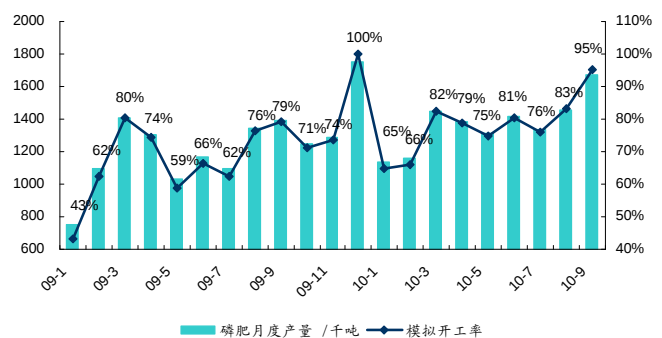
产量与开工率

2010 年 9 月份，化工产品产量呈现分化，尿素，烧碱，纯碱，氨纶，PVC 产量环比降低；而磷肥，钾肥，黄磷，电石，粘胶，涤纶，染料产量环比提高。限电是造成尿素，烧碱，纯碱，氨纶产量降低，价格上涨的主要原因，我们推测 10 月份产量依旧位于低位，根据价格的表现，涨幅较大的纯碱，PVC 产量可能还在进一步下降，由于限电是产品涨价的主要原因，尽管产品价格短期能够维持，但当前产品价格实际上的确是蕴含了较大风险的。特别提到的是，尿素的涨价是有出口作支撑的。

剩下的磷肥，钾肥，涤纶，染料等产量环比提高，因此在化工产品价格普涨的情况下，这些产品的涨价预计是有需求支撑的，这些领域涨价背后的需求更真实些。

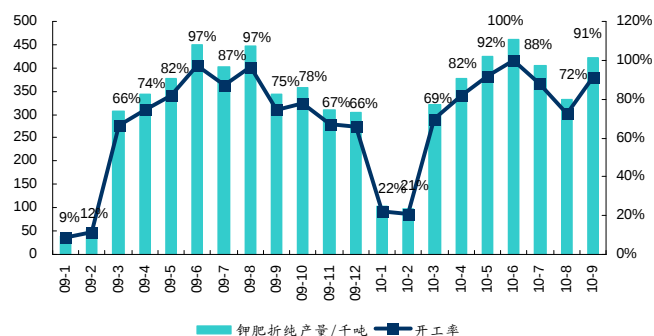
图 21: 尿素 9 产量及模拟开工率大幅降低


资料来源：长江证券研究部

图 22: 磷肥 9 月产量及模拟开工率有所恢复


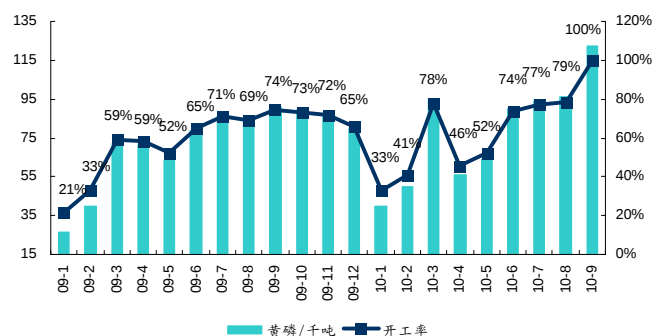
资料来源：长江证券研究部

图 23：钾肥 9 月产量及模拟开工率有所恢复



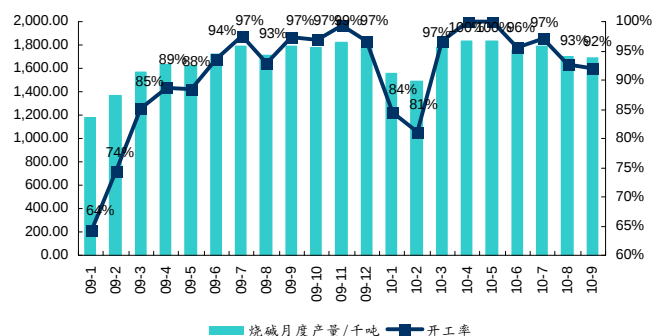
资料来源：化工在线，长江证券研究部

图 24：黄磷 9 月产量及模拟开工率创出新高



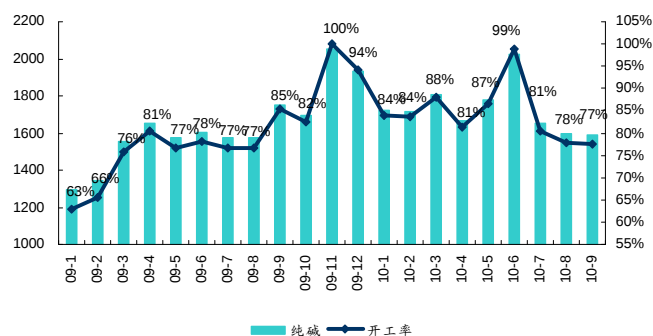
资料来源：长江证券研究部

图 25：烧碱 9 月产量及模拟开工率有所降低



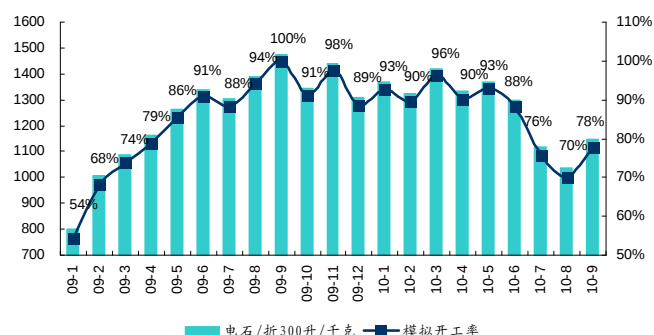
资料来源：长江证券研究部

图 26：纯碱 9 月产量及模拟开工率持续降低



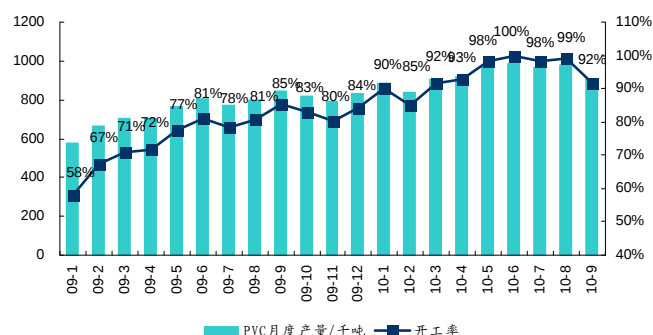
资料来源：长江证券研究部

图 27：电石 9 月产量及模拟开工率有所恢复

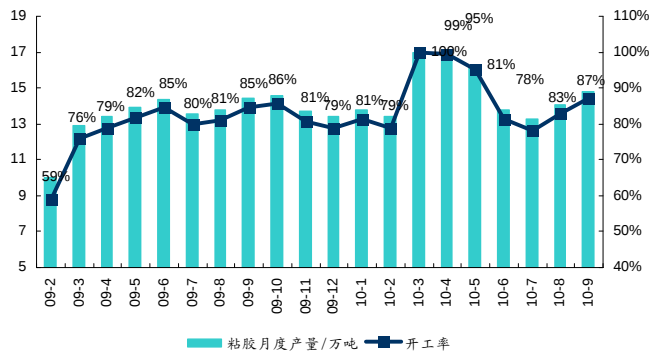


资料来源：长江证券研究部

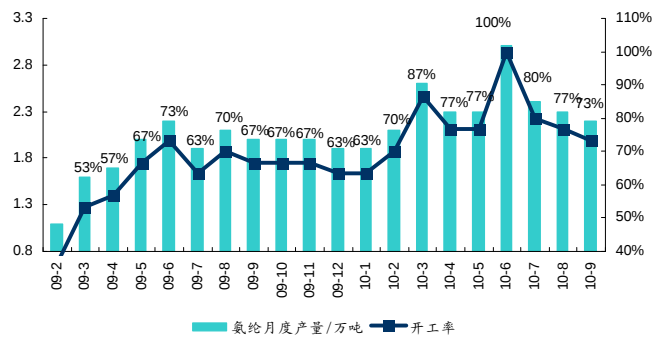
图 28：PVC9 月份产量及模拟开工率有所回落



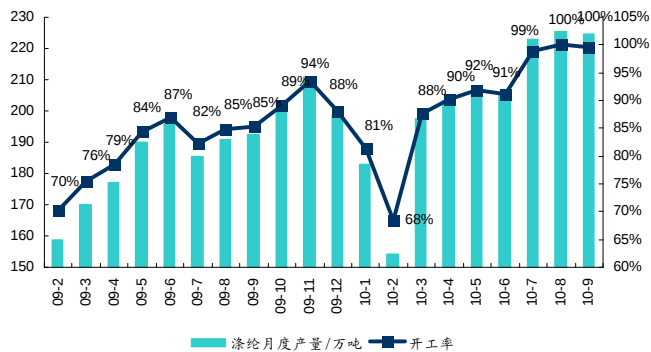
资料来源：长江证券研究部

图 29：粘胶 9 月产量及模拟开工率有所恢复


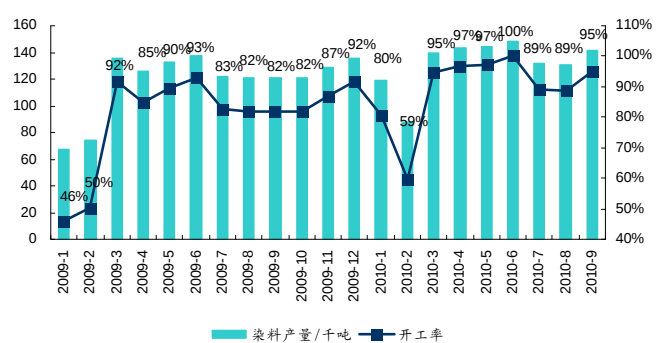
资料来源：长江证券研究部

图 30：氨纶 9 月产量及模拟开工率大幅降低


资料来源：长江证券研究部

图 31：涤纶 9 月产量及模拟开工率高位维持


资料来源：长江证券研究部

图 32：染料 9 月产量及模拟开工率有所恢复


资料来源：长江证券研究部

重要下游：

综合来看，化工整个下游需求尚可。

值得注意的有：**（1）农化的景气复苏得到确认。**尿素，二铵出口高位维持，尽管尿素有半个多月的旺季关税执行期，磷肥全月为旺季关税期，但单月出口，累计同比仍创出新高或高位维持，我们预计 10 月出口有望再次创出新高；钾肥 9 月份进口量大幅增加，港口库存向历史低位靠拢，考虑到钾肥并未受到限电的影响且无政策性风险，钾肥的基本面应该说是三种肥种最好的一种；北美库存均三种肥均低于 5 年期均线 15% 以上，显示国际需求良好；农产品价格持续走高使得农化景气将高位维持。

（2）地产链上，位于低位的地产销售同比小幅回升，位于高位的新开工同比持续回落，根据销售指标的领先性，预计高位的新开工同比回落只是时间问题，我们因此也对地产链上的子行业保持适当的谨慎。

（3）家电链上，洗衣机累计同比高位维持，冰箱，空调产量累计同比小幅回升，彩电同比则继续下滑，但单月产量环比大幅增加。

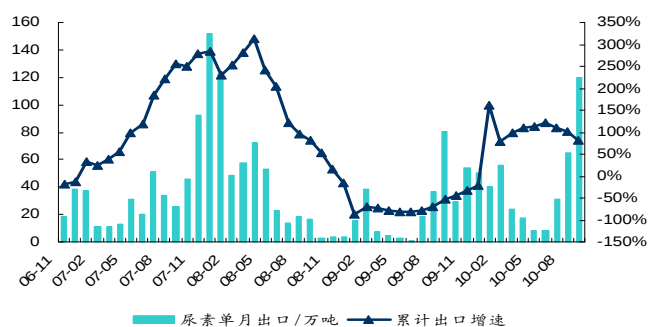
（4）汽车链上，汽车产销累计同比小幅下滑但仍维持在 35% 以上，产销超出市场之前预期。

（5）纺织链上，布 9 月份单月产量环比大幅增加，创出历史新高，累计同比小幅跌至 19.8%，

纱单月产量高位维持，累计同比小幅下滑至 15.7%；服装单月产量接近历史新高，累计同比小幅回升至 17.3%。

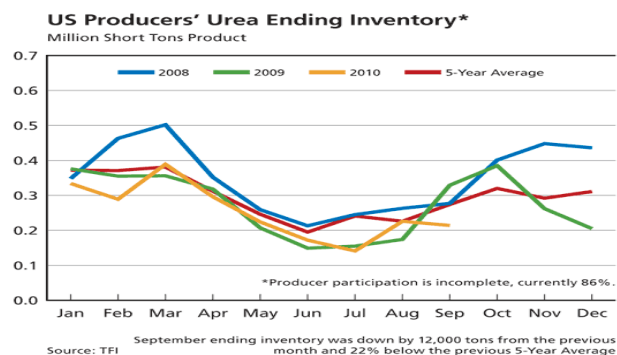
（6）MDI 累计出口同比小幅下滑但仍维持高位，累计进口同比持续下滑显示进口冲击逐渐减弱。

图 43：尿素出口同比 9 月份高位维持



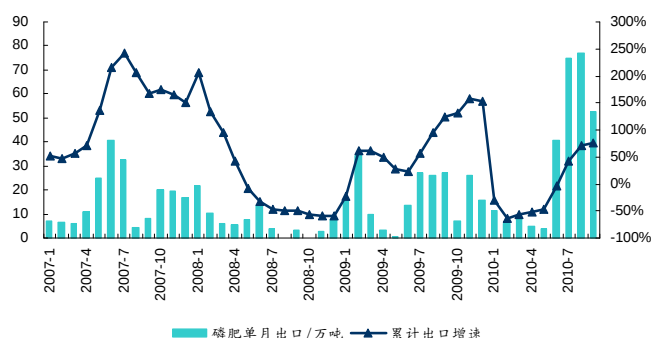
资料来源：长江证券研究部

图 44：北美尿素 9 月库存低于 5 年期均线 22%



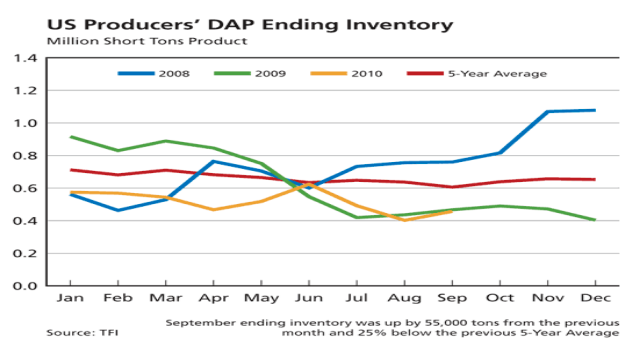
资料来源：长江证券研究部

图 33：二铵出口同比 9 月份维持高位



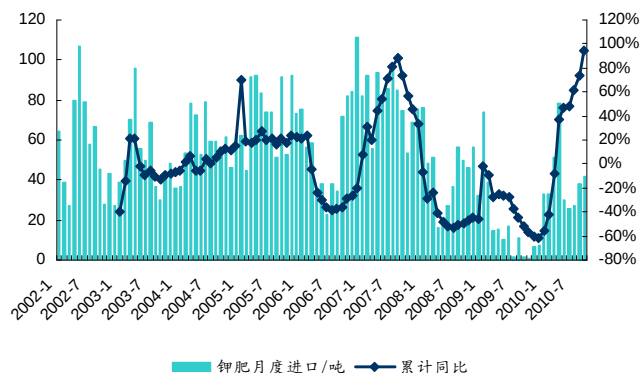
资料来源：长江证券研究部

图 46：磷肥库存低于 5 年期均线 25%



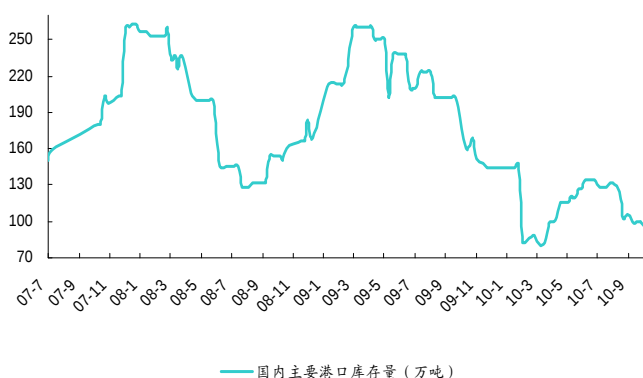
资料来源：长江证券研究部

图 34: 钾肥进口同比 9 月份大幅增长



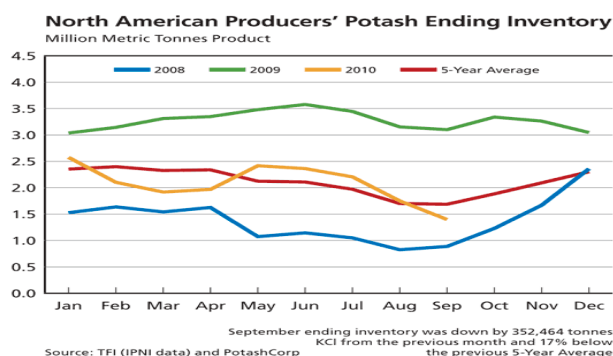
资料来源: 长江证券研究部

图 35: 国内 10 月钾肥港口库存持续走低



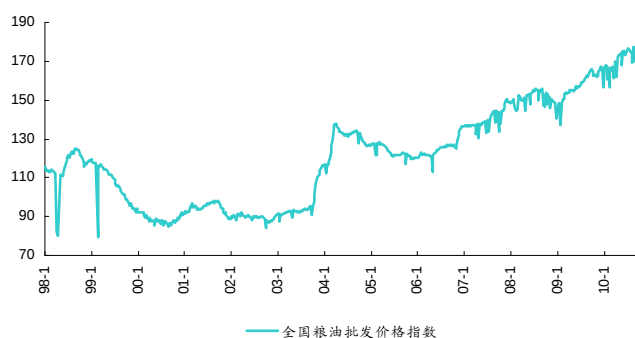
资料来源: 长江证券研究部

图 36: 北美钾肥库存跌至 5 年期均线下 17%



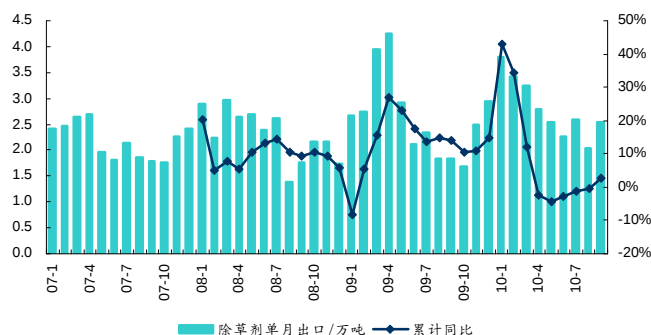
资料来源: 长江证券研究部

图 50: 全国粮价 10 月份高位维持



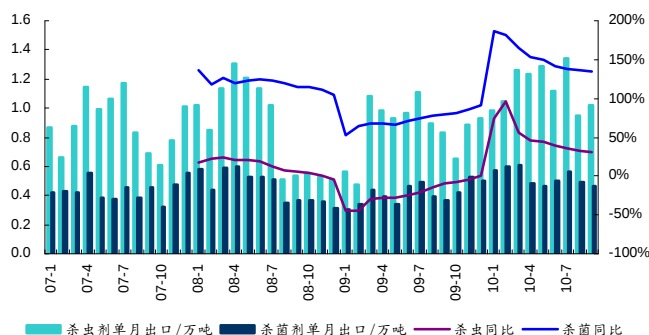
资料来源: 长江证券研究部

图 51: 除草剂出口 9 月份小幅回升



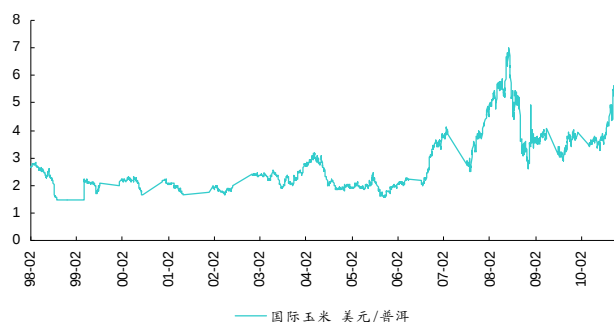
资料来源: 长江证券研究部

图 52: 杀虫杀菌剂出口 9 月份高位维持



资料来源: 长江证券研究部

图 37：国际玉米价格 10 月份大幅走高



资料来源：长江证券研究部

图 38：国际棉花价格 10 月份大幅走高



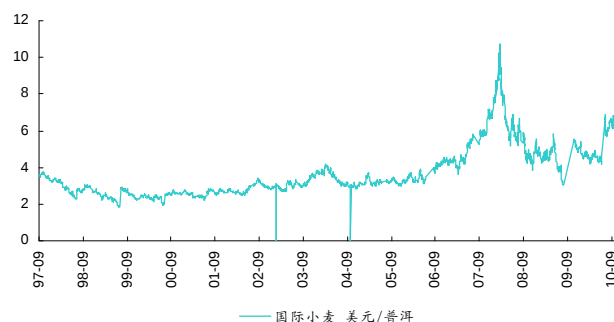
资料来源：长江证券研究部

图 39：国际大豆价格 10 月份持续走高



资料来源：Bloomberg，化工在线，长江证券研究部

图 40：国际小麦价格 10 月份持续走高



资料来源：长江证券研究部

图 57：地产景气指数 9 月份高位回落



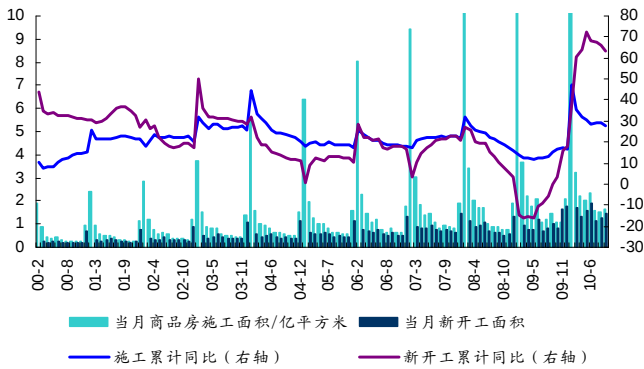
资料来源：长江证券研究部

图 58：价格指数 9 月份维持，土地开工指数 9 月份回落



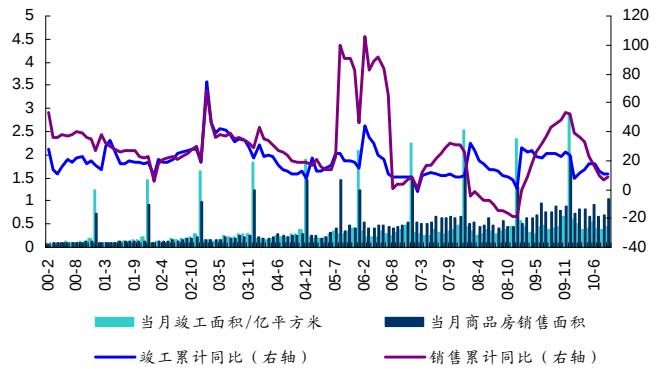
资料来源：长江证券研究部

图 59：地产新开工施工同比 9 月份高位回落



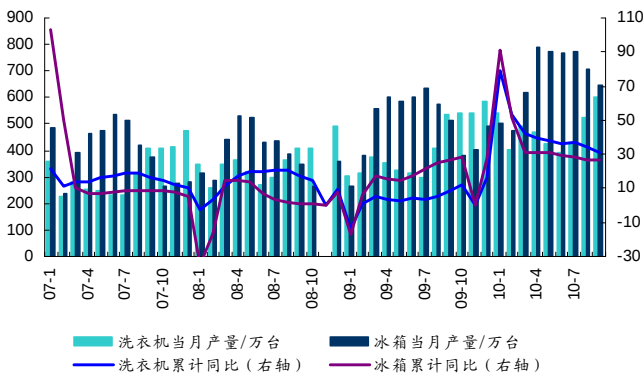
资料来源：长江证券研究部

图 60：房地产竣工销售同比 9 月份有所回升



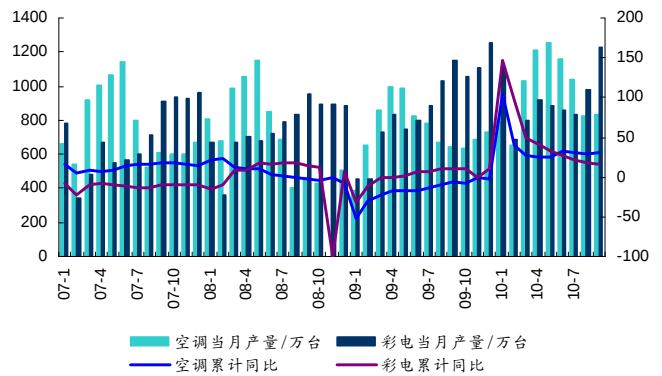
资料来源：长江证券研究部

图 61：洗衣机产量 9 月份同比回落/冰箱小幅回升



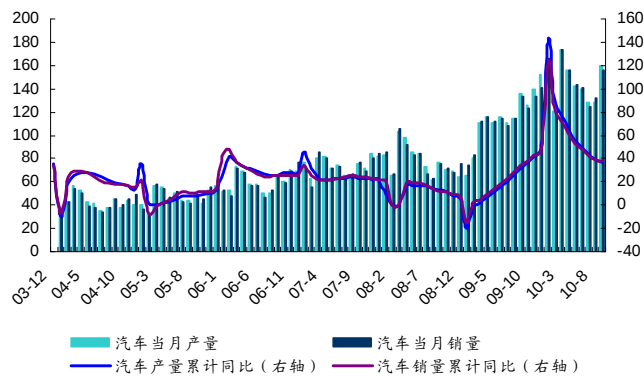
资料来源：长江证券研究部

图 62：空调产量 9 月份同比回升/彩电持续回落



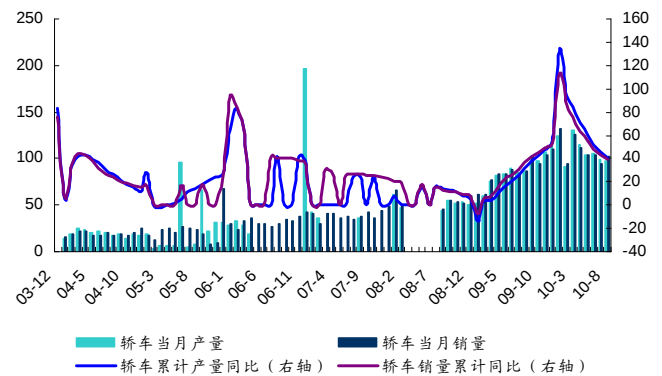
资料来源：长江证券研究部

图 63：汽车产销同比 9 月份高位维持



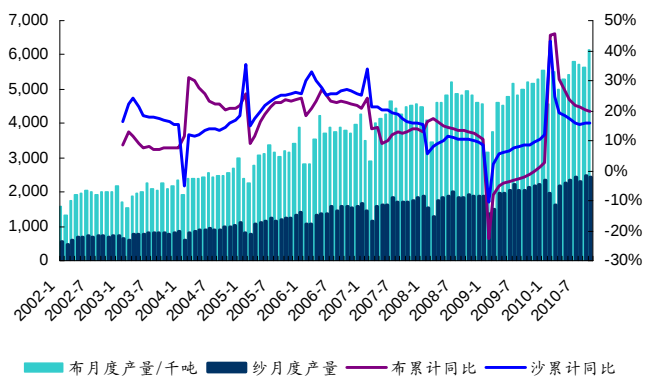
资料来源：长江证券研究部

图 64：轿车产销同比 8 月份高位维持



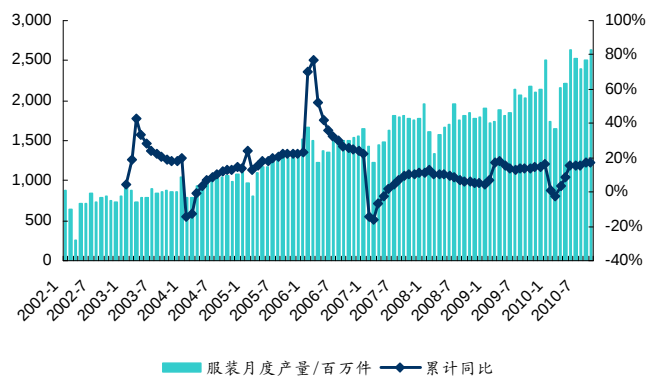
资料来源：长江证券研究部

图 63: 纱布产量同比 9 月份得到维持



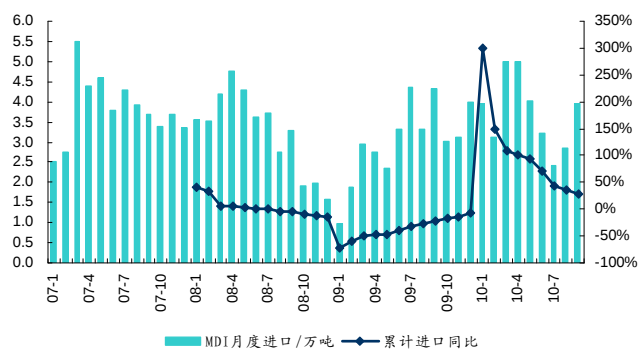
资料来源：长江证券研究部

图 64: 纺织服装产量同比 9 月份持续回升



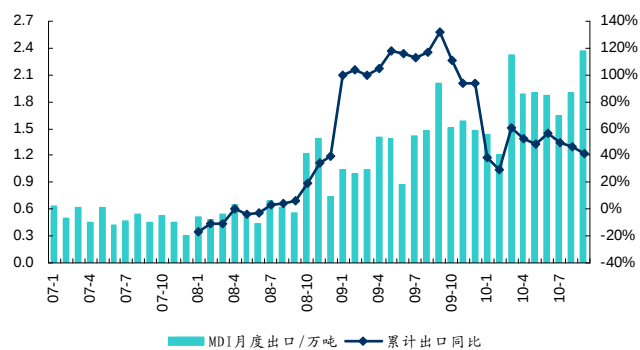
资料来源：长江证券研究部

图 65: MDI9 月份进口累计同比持续回落



资料来源：长江证券研究部

图 66: MDI9 月份出口累计同比小幅回落但位于高位



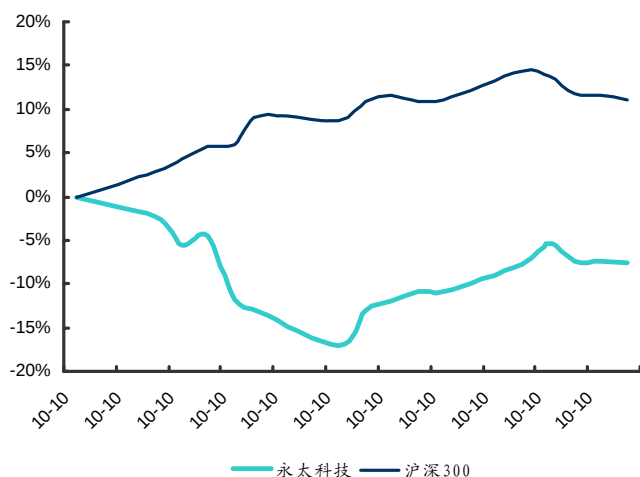
资料来源：长江证券研究部

我们关注的公司及其市场表现

永太科技：推荐

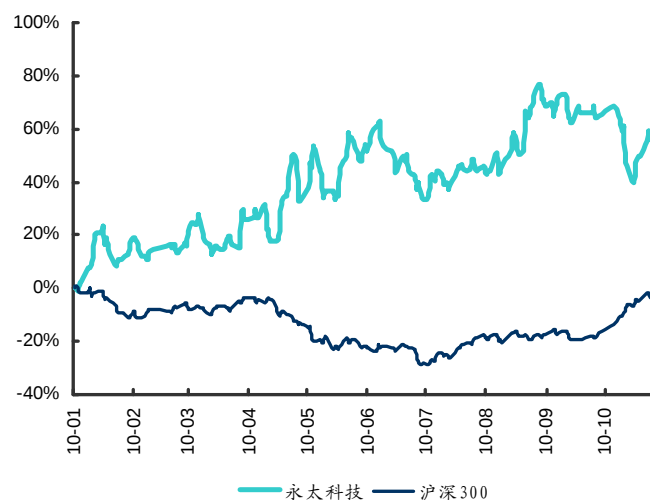
1. 液晶化学品有望带来爆发式增长。公司将液晶中间体延伸至单晶领域，在建 81 吨/年单晶。由于单晶价格高达 1000 万元/吨，毛利率在 70% 以上，扣除 10% 的三费和 15% 的所得税率，每 10 吨单晶可增厚每股收益 0.40 元。
2. 含氟医药中间体是公司战略方向之一，公司部分医药中间体供给国际著名医药企业。以西他列汀侧链为例，公司与美国某制药公司签订了 20 年的长期定制协议，每年保证 50 吨的销量。2010 年 4 月份，西他列汀登陆中国，这为永太科技提供了快速发展机遇。

图 67：10 月份永太科技相对沪深 300 -18.55 个百分点



资料来源：长江证券研究所

图 68：年初-10 月底永太科技相对沪深 300 +60.15 个百分点



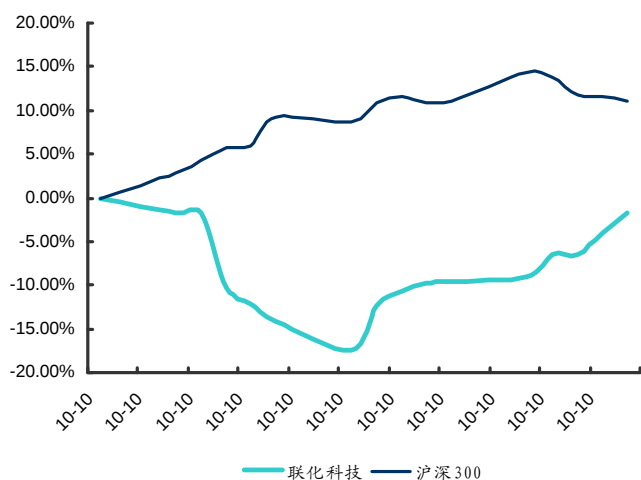
资料来源：长江证券研究所

联化科技：推荐

1. 坚持定制生产和自产自销双轮驱动，将定制生产提升至战略联盟。公司与主要客户签订长期定制协议，保证业绩的稳定性；通过与客户的战略联盟，公司在研发阶段就与客户开始合作，公司将能够顺利承接产业转移。
2. 募投项目预计 2010 年下半年贡献业绩。公司 600 吨/年 XDE 已经投产，2500 吨/卤代芳腈项目已经进入试生产阶段，这 2 个项目完全投产后，每年将能够给公司带来 2.58 亿元的销售收入和 4421.80 万元的净利润，增厚每股收益 0.18 元。
3. 台州子公司和江苏子公司的建设将是公司未来 3 年成长动力之一。台州子公司主要从事精细化工产品及其中间体（医药中间体和感光材料等电子化学品）的研究、开发和制造；江苏子公司原有土地基本建设完毕，产能将逐步释放，并且预计未来厂区将继续扩张。

图 69：10 月份联化科技相对沪深 300 -12.73 个百分点

图 70：年初-10 月底联化科技相对沪深 300 +69.74 个百分点



资料来源：长江证券研究所



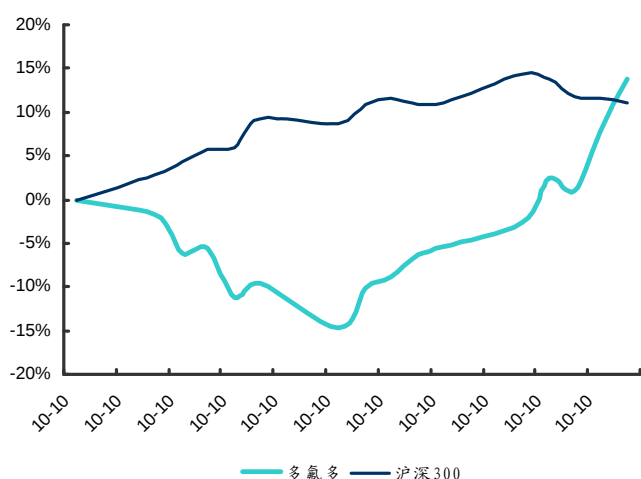
资料来源：长江证券研究所

多氟多：谨慎推荐

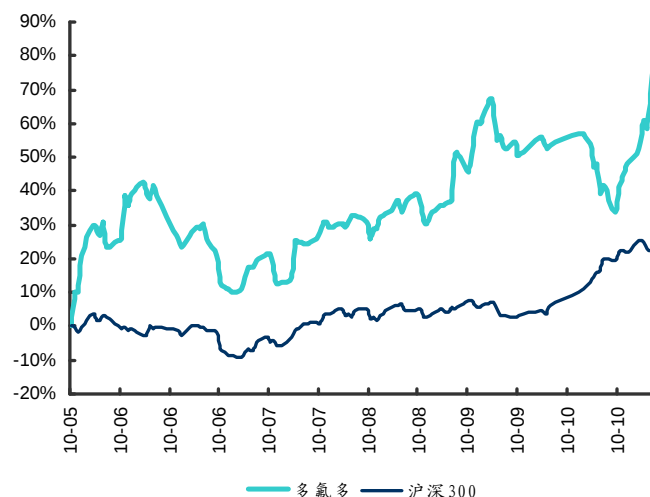
1. 公司是铝用氟化盐（冰晶石和氟化铝）行业的隐形冠军，拥有 6 万吨/年冰晶石和 6 万吨/年氟化铝的生产能力，氟化盐综合产能、产量和市场占有率均居于全球首位。
2. 公司是国内六氟磷酸锂最接近产业化的公司。公司 2 吨/年六氟磷酸锂中试已经成功；200 吨/年的生产线将于 2010 年下半年建成投产；公司规划的六氟磷酸锂产能为 1000 吨/年。按照六氟磷酸锂 35 万元/吨（含税）的市场价格和 10 万元/吨的成本计算，假设扣除 15% 的三费，并假定执行 15% 的所得税率，公司净利润将增加 1.30 亿元，每股收益增加 1.23 元。这意味着，在 1000 吨/年六氟磷酸锂达产后，公司的净利润将翻一番。

图 71：10 月份多氟多相对沪深 300 +2.73 个百分点

图 72：年初-10 月底多氟多相对沪深 300 +56.39 个百分点



资料来源：长江证券研究所



资料来源：长江证券研究所

九九久：谨慎推荐

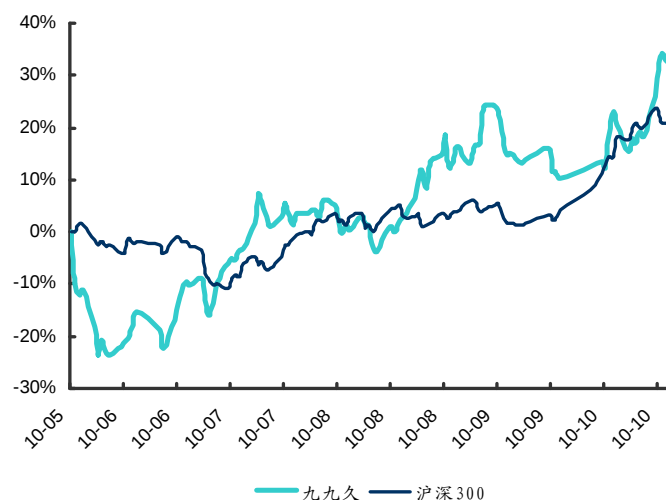
1. 头孢中间体 7-ADCA 和苯甲醛产能位居国内第一；医用消毒剂中间体 5,5-二甲基海因出口量占到全国出口总量的 40% 以上；第四代头孢中间体 GCLE、抗癫痫药物中间体氯代环己烷和毒死蜱的中间体三氯吡啶醇钠都将成为公司未来重要的利润增长点。
2. 公司 400 吨/年六氟磷酸锂预计 2011 年 3 月底建设完毕，4 月份试生产。我们认为，公司可作为新能源化学品的一个投资标的。

图 73：10 月份九九久相对沪深 300 +7.42 个百分点



资料来源：长江证券研究所

图 74：年初-10 月底九九久相对沪深 300 +13.18 个百分点



资料来源：长江证券研究所

回天胶业：推荐

公司是部分细分工程胶粘剂领头羊。公司的高性能有机硅胶在汽车制造和维修、LED 封装、风力发电和太阳能等领域市场占有率居前；聚氨酯胶受益于高铁建设；丙烯酸酯胶和厌氧胶等小胶种发展迅速。

图 75：10 月份回天胶业相对沪深 300 +5.78 个百分点

图 76：年初-10 月底回天胶业相对沪深 300 +48.56 个百分点



资料来源：长江证券研究所



资料来源：长江证券研究所

雅克科技：谨慎推荐

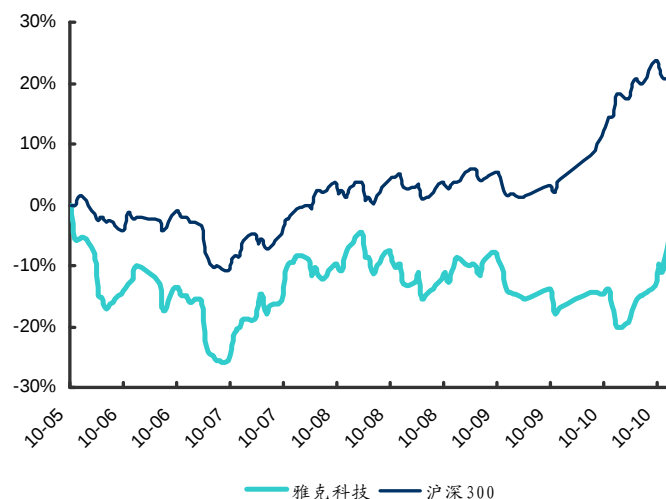
1. 公司是全球有机磷系阻燃剂的主要厂商之一，70%以上的产品出口到欧美。在募投项目全部投产后，公司有机磷系阻燃剂产能将超过 10 万吨，占全球市场容量的 20%以上。
2. 欧美等禁止溴系阻燃剂在电子电气设备中使用为雅克科技未来成长提供了空间和时间。

图 77：10 月份雅克科技相对沪深 300 +0.60 个百分点



资料来源：长江证券研究所

图 78：年初-10 月底雅克科技相对沪深 300 -24.56 个百分点



资料来源：长江证券研究所

化工行业上月重大事件回顾

国际方面

1. 赢创未来 4 年沉淀法白炭黑扩能 25%。赢创实业公司宣布，计划在未来四年提高其全球沉淀法白炭黑产能 25%，通过扩能将使该公司沉淀法白炭黑生产能力达到 100 万吨/年。此次扩能将在公司亚洲和欧洲的现有生产基地进行。目前赢创在 8 个国家 10 个基地生产沉淀法白炭黑。
2. 帝人在德国新建碳纤维生产线投产。帝人（Teijin）公司碳纤维业务核心公司东邦耐克斯株式会社（Toho Tenax Co., Ltd.）宣布，其德国子公司东邦欧洲公司在海因斯贝格 Oberbruch 工业园区的第四条碳纤维生产线本月正式投入运作。该条产能 1700 吨/年生产线于 2009 年 8 月建成，但由于经济衰退导致碳纤维需求减弱，公司决定延期生产线投产。
3. 旭化成拟在新加坡建合成橡胶新装置。日本旭化成公司 10 月 18 日说，公司拟在新加坡建一套 10 万吨/年溶液聚合法丁苯橡胶（S-SBR）新装置，以抢占燃效好的轮胎市场。S-SBR 是种合成聚合材料，用于提高高性能轮胎的耐磨性、安全性和燃效。整个项目将分两期建装置，第一期的生产能力为 5 万吨/年，可望到 2013 年 6 月建成。第一期项目的建设将在 2011 年 9 月开始，还说，一期项目的费用在 100 亿日元（1.23 亿美元）以上。这套独资装置建在裕廊岛 Tembusu 区。
4. 海湾稳定剂公司在沙特建抗氧剂装置。位于沙特阿拉伯朱拜勒的抗氧剂生产商海湾稳定剂工业公司（Gulf Stabilizers Industries, GSI）是 Al Zamil 控股集团与美国科聚亚公司的合资企业，该公司日前与当地的技术资源承包建设公司（Technical Sources Contracting Establishment）签署了协议，将使其无尘混配物（Non-Dust Blend, NDB）助剂能力扩增 6000 吨/年，这将使到 2010 年底总的 NDB 能力达到 1.6 万吨/年。NDB 是用于硬性塑料产品使用的抗氧剂、紫外线稳定剂和其他添加剂的混配物，可以单一、无尘、易于量化加入的小丸予以使用。GSI 公司进一步扩能旨在通过宽范围的产品以满足该地区对聚合物添加剂日益增长的需求。
5. 赢创聚酰亚胺纤维生产装置投产。赢创工业公司日前宣布，其位于奥地利 Sch?rfling 的聚酰亚胺纤维生产装置投产，其聚酰亚胺纤维商品名称为 P84，可用于废物焚烧厂、水泥厂和燃煤电厂热烟气烟尘分离用过滤介质，以及在密封材料、防护服和保温材料中应用。

国内方面

1. 11 月 1 日上午，鹰鹏集团举行 4 万吨无水氢氟酸项目入驻阜新氟化工产业基地签约仪式，该项目总投资为 1 亿元。中国鹰鹏集团是中国化工行业 500 强和中国外企化工 50 强企业，产品已占领国内外高端市场，是国内氟化工行业领军企业，具有极强的技术、资本、市场等优势。此次企业入驻阜新氟化工产业基地，将先期开展 4 万吨无水氢氟酸项目的建设。
2. 美克化工引进英威达 BDO 技术美国丁二烯供货商英威达 11 月 1 日宣布，公司已与中国美克化工公司签署了丁二醇（BDO）技术转让协议。英威达说，转让协议包括为美克在中国新疆的 10 万吨/年 BDO 装置提供生产工艺、所需的技术、生产配方和专门的

工程服务。美国丁二醇大生产商包括巴斯夫、英威达、国际特种产品公司（ISP）和莱昂代尔巴塞尔。

3. 中科院成都有机所江阴建新材料中试基地。由中国科学院成都有机化学所与江阴新材料产业园共同建设的新材料中试基地，已于日前获国家有关部门批准，将于今年内在江苏省江阴市璜土镇开工建设。落户江阴市璜土镇的中科院成都有机化学所江苏江阴新材料产业园中试基地项目建成投运后，将成为长三角地区唯一的新材料中试基地，将为江阴及长三角地区新材料企业提供中试技术和工程服务。
4. 苏州建国内最大超高纯化学品生产基地。苏州晶瑞化工有限公司新厂区项目日前在吴中经济开发区河东工业园开工建设。苏州晶瑞化工有限公司新厂区项目建成投产后，苏州将成为国内最大的超高纯化学品生产基地。苏州晶瑞化工有限公司新厂区项目投资总额达 2500 万美元，占地面积 70 亩，计划于 2011 年 12 月正式建成投产，生产规模为年产 83500 吨超高纯化学品。届时，苏州晶瑞化工有限公司新厂区将成为国内最大的超高纯化学品生产基地，也将成为国内最大的为超大规模集成电路、太阳能电池制造商提供高纯化学品的企业。
5. 新疆建成首条万吨级生物肥生产线。11 日，新疆首条万吨级生物肥生产线在库尔勒经济开发区建成投产。这条万吨级的生物肥生产线实现全封闭式发酵和工艺参数在线检测，是我国目前技术和设备最先进的生物肥生产线，也是新疆第一条万吨级生物肥生产线。这条生产线建成投产后，产品可满足 5 0 0 万亩农产品种植基地的微生物菌肥和各类专用型有机生物肥。

表 2：行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS (元)			P/E (X)			评级	
			09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
002409	雅克科技	28.70	0.65	0.81	1.06	44.43	35.43	27.08	谨慎推荐	谨慎推荐
002326	永太科技	49.31	0.43	0.72	1.48	115.00	68.49	33.32	推荐	推荐
002407	多氟多	48.31	0.73	0.53	1.00	66.39	91.15	48.31	推荐	谨慎推荐
002250	联化科技	29.38	0.53	0.90	1.32	55.64	32.64	22.22	推荐	推荐
002341	新纶科技	36.70	0.48	0.73	1.28	77.04	50.27	28.67	推荐	推荐
300041	回天胶业	61.70	0.77	1.17	1.45	80.25	52.52	42.45	推荐	推荐
002411	九九久	41.76	0.47	0.59	0.91	89.21	70.78	45.89	谨慎推荐	谨慎推荐
600426	华鲁恒升	13.73	0.86	0.60	0.75	16.01	22.88	18.31	推荐	推荐
600309	烟台万华	16.50	0.64	0.75	1.00	25.74	22.00	16.50	推荐	推荐
600143	金发科技	9.69	0.20	0.55	0.69	47.29	17.62	14.04	推荐	推荐
600141	兴发集团	15.18	0.38	0.65	0.80	39.94	23.35	18.98	推荐	推荐
000422	湖北宜化	16.75	0.44	1.07	1.30	38.22	15.65	12.88	推荐	推荐
600596	新安股份	11.99	0.43	0.45	0.60	27.63	26.64	19.98	推荐	推荐
000792	盐湖钾肥	43.28	1.60	2.10	2.50	27.01	20.61	17.31	推荐	推荐

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

冯先涛，获得上海交通大学化学工程与工艺专业学士学位和上海交通大学会计学硕士学位，目前在长江证券研究所负责基础化工行业研究。

梅崐玺，上海交通大学学士，硕士，目前在长江证券研究所负责基础化工行业研究。

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。