

化工

关注资源类和化工新材料上市公司

投资要点

- **重要观点。**今年下半年以来，化工原材料价格普遍大幅上涨。使得很多处在产业链下游的公司利润空间被大幅压缩。因此，在资源价格普遍上涨的背景下，看好产业链完整、拥有资源的上市公司，如湖北宜化、盐湖钾肥、兴发集团、巨化股份、中化国际等。另外，新材料产业被列为国家先导产业，工程塑料、碳纤维、高性能膜材料等化工新材料将得到国家的大力推进和发展。另外，玻璃纤维行业未来两年全球需求旺盛，看好云天化、中国玻纤、中材科技等上市公司。
- **行业动态。**全球单套装置规模最大的甲醇工程投产；包装市场将继续高速增长；商务部公布明年化肥关税配额总量；国家发改委上调汽柴油价格。
- **上市公司调研信息。**

兴发集团 (600141): 公司是矿电磷一体化的具有稀缺资源的公司；受让大股东优质资产将明显提升公司效益；公司正在向高档产品领域和多元化方向发展；预测公司 2010、2011 和 2012 年 EPS 为 0.65 元、0.82 元和 1.01 元，给予推荐评级。

云天化 (600096): 现有化工新材料业务快速增长；向新能源领域拓展有实质性进展；尿素业务明年出现快速增长；在不考虑锂电池隔膜带来的收益情况下，预测公司 2010、2011 和 2012 年 EPS 为 0.43 元、0.52 元和 0.60 元，给予推荐评级。

金发科技 (600143): 国内改性塑料龙头，产品种类齐全，生产基地分布合理；未来公司毛利率能保持 15%-18% 水平，产销量将较快增长；加快新业务拓展，准备在化工新材料领域做大；第二期股权激励方案将使公司发展更快更稳健；预计公司 2010、2011 和 2012 年 EPS 为 0.39 元、0.51 元和 0.68 元，给予推荐评级。

普利特 (002324): 所处行业发展空间巨大；国内独家 TLCP 生产企业，完全达产后将有力成为公司盈利增长点；生产中高端产品，产品结构较优；未来几年平均毛利率在 20% 左右；预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年的 EPS 为 0.67 元、0.87 元和 1.18 元，给予推荐评级。

上市公司点评。

硅宝科技 (300019): 下游需求良好；主要产品以及募项目产量的 5/6 用于建筑节能，市场前景看好；汽车产业持续向好；太阳能光伏领域用胶将成为公司新的利润增长点；第四季度成本压力或将加大；上调公司 2010、2011 和 2012 年 EPS 为 0.43 元、0.67 元、1.07 元，维持推荐评级。

- **板块表现。**10 月上旬，化工板块走势强于上证综合指数和沪深 300；十月下旬，化工板块走势强于上证综合指数，弱于沪深 300。3 个月以来，化工板块相对沪深 300 的超额收益为 -2%，相对上证综合指数的超额收益为 5.5%。

- **投资机会。**氯碱化工、山东滨化、沈阳化工、锦化氯碱、红宝丽、泸天化、天茂集团、丹化科技、华鲁恒升、蓝星新材、双良股份、山东海化、新安股份等公司在原料和产品价格变动中受益。

研究员：高利

联系人：何多粮 冀光坤

Tel: 010-59370811

Email: jiguangkun@hcq.com

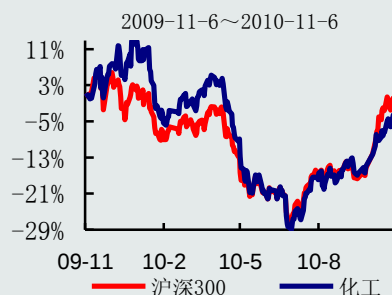
行业评级

行业评级:	推荐
评级变动:	维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
中国石化 (600028)	推荐
华鲁恒升 (600426)	推荐
红宝丽 (002165)	推荐
皖维高新 (600063)	推荐
*ST 新材 (600299)	推荐
华星化工 (002018)	推荐
鼎龙股份 (300054)	强烈推荐
硅宝科技 (300019)	推荐

行业表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

目 录

一、重要观点.....	3
二、行业动态.....	5
三、化工板块市场表现.....	6
四、上市公司调研信息.....	7
五、上市公司点评.....	9
六、投资机会分析---部分产品价格波动与受益公司.....	19

图表目录

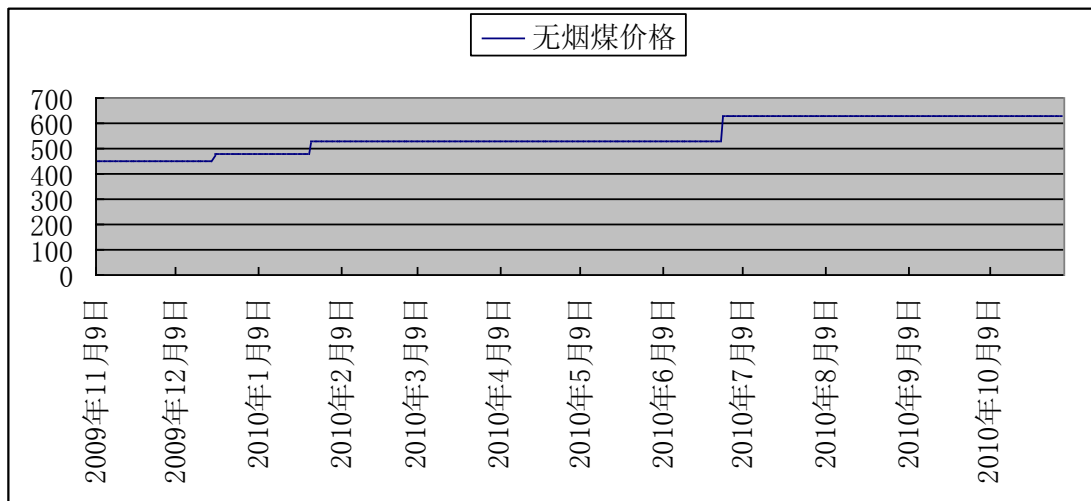
图表 1 煤炭市场价格变化	3
图表 2 磷矿石价格	3
图表 3 磷酸盐价格	4
图表 4 合成氨价格	4
图表 5 3 个月以来化工板块市场表现	6
图表 6 丙烯---聚丙烯产业	19
图表 7 乙烯---聚氯乙烯产业	21
图表 8 电石---PVC 产业	21
图表 9 电石---PVA 产业	22
图表 10 环氧丙烷---聚醚产业	22
图表 11 甲醇---醋酸---醋酐及二甲醚，乙二醇产业.....	23
图表 12 苯---苯酚（丙酮）---双酚 A 产业	23
图表 13 苯胺---MDI 产业	24
图表 14 金属硅---DMC 产业	24
图表 15 钛白粉产业	25
图表 16 CPL---锦纶产业	25
图表 17 重点推荐（跟踪）公司盈利预测	26

一、重要观点

1、原材料价格上涨，关注资源类上市公司

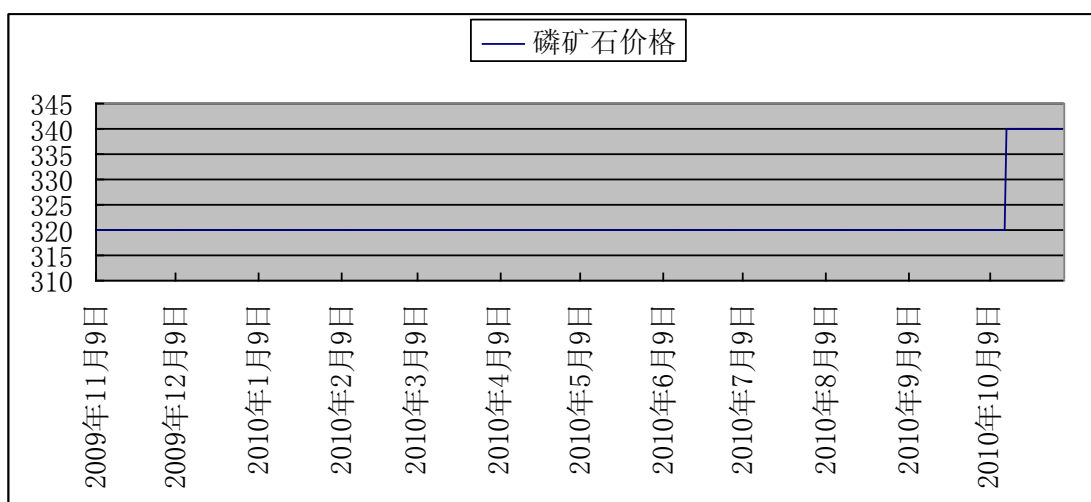
今年下半年以来，化工原材料价格普遍大幅上涨。其中，无烟煤价格由 520 元涨至 620 元，涨幅 19.2%；磷矿石价格由 320 元涨至 340 元，涨幅 6.3%；六偏磷酸钠价格由 5600 元涨至 6900 元，涨幅 23.2%；合成氨价格由 2800 元涨至 3700 元，涨幅 32.1%。原材料价格的上涨使得很多处在产业链下游的公司利润空间被大幅压缩，诸如红宝丽、雅克科技、普利特、奥克股份、烟台万华等很多质地优良的新材料行业龙头公司虽然下游需求旺盛、销量大增，但由于生产成本增加，导致公司毛利率普遍下滑，业绩受到很大影响。因此，在资源价格普遍上涨的背景下，看好产业链完整、拥有资源的上市公司，如拥有煤炭、电石、合成氨资源的湖北宜化，拥有钾盐资源的盐湖钾肥，拥有磷矿石资源的兴发集团，产业链长的巨化股份，拥有天胶资源的中化国际等。

图表 1 煤炭市场价格变化



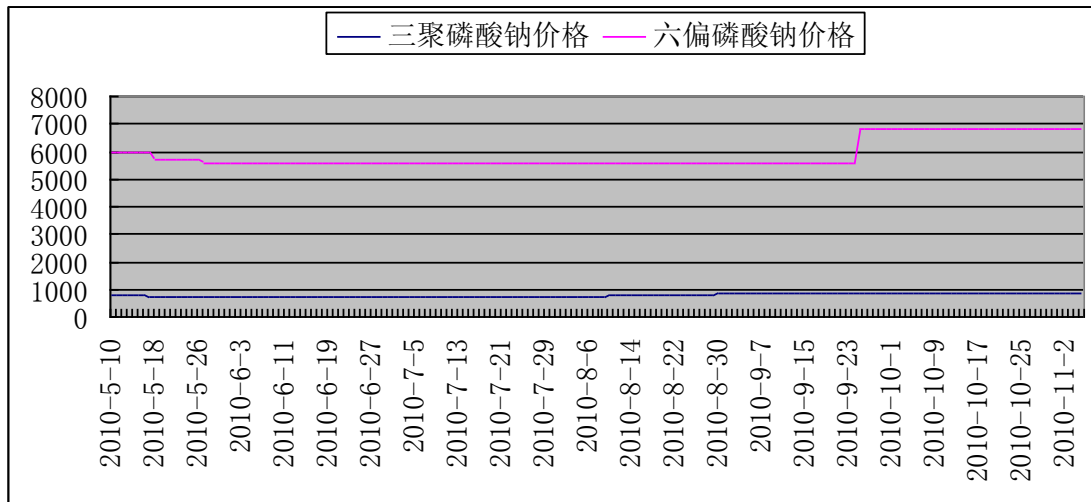
数据来源：百川资讯

图表 2 磷矿石价格



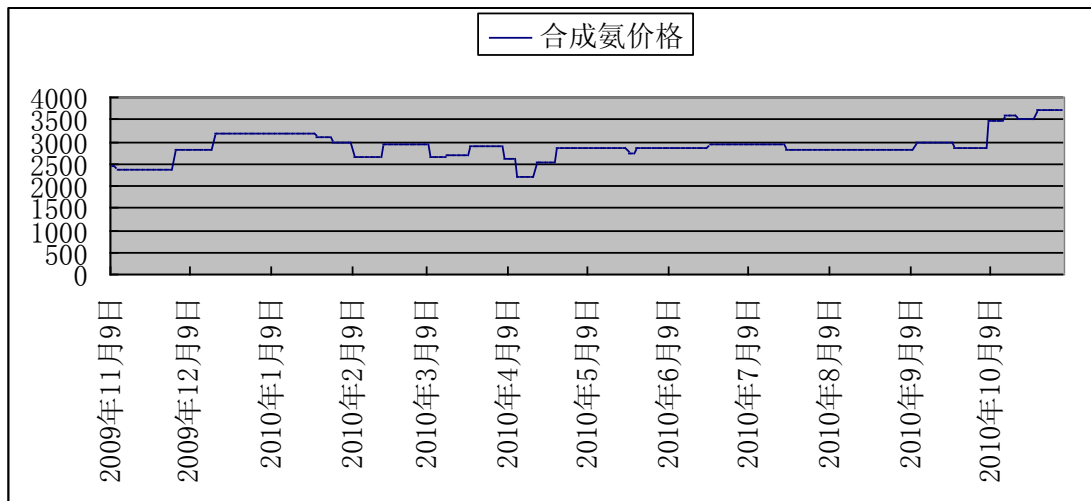
数据来源：百川资讯

图表 3 磷酸盐价格



数据来源: 百川资讯

图表 4 合成氨价格



数据来源: 百川资讯

2、化工新材料产业将迎来高速成长

新材料产业被列为国家先导产业,其中工程塑料、碳纤维、高性能膜材料、特种玻璃、功能陶瓷、芳纶、超高分子量聚乙烯纤维等高性能纤维及其复合材料、纳米材料等化工新材料将得到国家的大力推进和发展。另外,玻璃纤维行业未来两年全球需求旺盛,景气度至少维持两年,看好云天化、中国玻纤、中材科技等上市公司。化工新材料产业的技术壁垒较高,并且是新能源、节能环保、生物和新能源汽车等其他战略新兴产业发展的基石,因此化工新材料产业体现出盈利能力强、业绩波动小、行业增速快的特征。其中值得重点关注的化工新材料类上市公司如下表所示:

	名称	行业	主营业务	主要看点	09EPS
300054	鼎龙股份	新材料	彩色碳粉	高壁垒	0.86
002326	永太科技	化学制品	中间体	高壁垒	0.43
300041	回天胶业	新材料	工程胶	高壁垒	0.77
300019	硅宝科技	新材料	室温胶	技术	0.69
002211	宏达新材	新材料	高温胶	需求	0.15
600299	*ST 新材	新材料	新材料	拐点	-0.31
600160	巨化股份	新材料	制冷剂	政策	0.17
600636	三爱富	新材料	制冷剂	政策	0.05
601678	滨化股份	化学原料	环氧丙烷	成本	0.81
002165	红宝丽	新材料	聚氨酯	新业务	0.63
600309	烟台万华	新材料	聚氨酯	高壁垒	0.64
002409	雅克科技	化学制品	阻燃剂	行业	0.86
300070	碧水源	水务	膜组件	膜业务	0.97
000920	南方汇通	设备制造	机车设备	膜业务	0.08
002263	大东南	塑料	塑料薄膜	新业务	0.15
002389	南洋科技	电子元件	电容器薄膜	新业务	0.83
002254	烟台氨纶	化纤	氨纶芳纶	高壁垒	0.67
002297	博云新材	非金属	航天产品	高壁垒	0.24
600146	大元股份	石油化工	塑料制品	碳纤维	-0.24
600061	中纺投资	纺织	PE 纤维	高壁垒	0.01
002088	鲁阳股份	新材料	陶瓷纤维	高壁垒	0.50
600176	中国玻纤	新材料	玻璃纤维	需求	-0.36
002080	中材科技	新材料	玻璃纤维	需求	0.72
002324	普利特	塑料	改性塑料	新产品	0.71
600143	金发科技	塑料	改性塑料	新产品	0.20

数据来源：华创证券

二、行业动态

反倾销动态

据商务部的消息：

巴西外贸委员会决定对中国产镁粉继续按 0.99 美元/千克征收反倾销税；

2010 年 10 月 19 日，巴西外贸委员会决定对从中国进口的碳酸钡临时免征反倾销税；

2010 年 10 月 25 日，商务部决定对来自印度尼西亚、马来西亚和新西兰的进口甲醇采取临时反倾销措施，并终止对来自沙特阿拉伯的上述产品的反倾销调查。

全球单套装置规模最大的甲醇工程投产

中国冶金科工集团有限公司 25 日发布消息称，10 月 15 日，由中国中冶所属中冶天工集团有限公司承建、目前世界煤化工行业中单套装置规模最大的内蒙古鄂尔多斯久泰能源 100 万吨甲醇工程一次投料生产成功，产出的甲醇经检验符合各项标准要求，标志着该工程进入试生产阶段。中冶科工表示，该工程通过将原煤低温热解、脱苯脱硫、加氢提质、净化合成等工艺，每年可制取甲醇 100 万吨、二甲醚 10 万吨及其他一些化工产品。（《中化新网》）

包装市场将继续高速增长

巴斯夫公司预测，2015 年前全球塑料市场将以 5% 的年均速度继续增长，因为城市化和全球化发展已成为大势所趋，同时能源需求和气候保护措施等推动需求不断增长。因此，该公司正在计划进一步扩大在塑料产业方面的投资。巴斯夫公司表示，塑料正发挥越来越大的作用。亚洲将成为世界上塑料需求增长最快地区，因此，在未来数十年，巴斯夫将重点在亚洲地区投资建立新厂和研发设施。（《中国化工网》）

商务部公布明年化肥关税配额总量

商务部发布公告称，2011 年，国内可分配的化肥关税配额总量分别为尿素 330 万吨，磷酸二铵 690 万吨，复合肥 345 万吨；其中国营贸易配额数量为尿素 297 万吨，磷酸二铵 352 万吨，复合肥 176 万吨；非国营贸易进口关税配额数量为尿素 33 万吨，磷酸二铵 338 万吨，复合肥 169 万吨，边境小额贸易企业、自用及生产产品需要进口化肥的外商投资企业等均可申请化肥非国营贸易关税配额。（《中国化工报》）

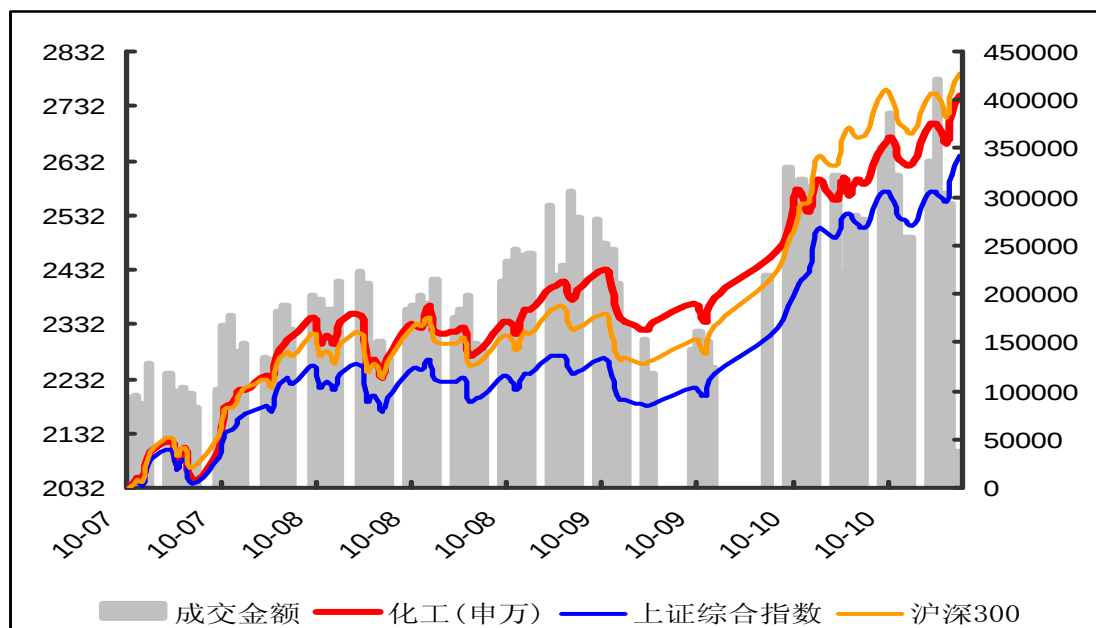
国家发改委上调汽柴油价格

中国国家发展改革委 10 月 25 日宣布，26 日起上调国内成品油价格，汽油、柴油零售价每吨分别提高 230 元（34 美元）和 220 元。上调后汽油价格将达到 7420 元/吨，而柴油价格将达到 6680 元/吨。这是今年 4 月 14 日以来首次提价，国家发改委称提价的原因是近期国际原油价格上涨。（《普氏能源资讯》）

三、化工板块市场表现

10 月上旬，化工板块走势强于上证综合指数和沪深 300；十月下旬，化工板块走势强于上证综合指数，弱于沪深 300。3 个月以来，化工板块相对沪深 300 的超额收益为-2%，相对上证综合指数的超额收益为 5.5%。

图表 5 3 个月以来化工板块市场表现



数据来源：华创证券

四、上市公司调研信息

兴发集团（600141）

1、公司是矿电磷一体化的具有稀缺资源公司。目前具有磷矿石资源近 1.5 亿吨，自发电将近 4 亿度。

2、受让大股东优质资产将明显提升公司效益；进一步整合资源可期。

宜昌市政府决定将市国资委持有的湖北宜昌磷化工集团有限公司的股权全部转让给宜昌兴发集团。宜昌兴发集团在重组这项资产成功后以成本价将相关资产转让给上市公司。

3、公司正在向高档产品领域发展，正在向多元化方向发展。

4、盈利预测与投资建议

预测兴发集团 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 为 0.65 元、0.82 元和 1.01 元。从稀缺资源的角度出发，该公司目前具有投资价值，给予推荐评级。

金发科技（600143）

1、金发科技是国内改性塑料龙头，产能达到 60 万吨，是国内第二大生产企业生产能力的 10 倍；公司产品种类齐全，生产基地分布合理。

2、历史上公司抓住了家电和汽车两次重大机遇，实现了快速发展；未来公司产销量还将保持较快增长；预计未来公司毛利率能保持 15%-18%水平。

3、公司加快新业务拓展，准备在化工新材料领域做大

公司不断进取，在改性塑料领域做大做强后，积极拓展化工新材料，公司具备完全生物降解塑料(PBSA)5000 吨产能；正在进行碳纤维中试装置建设。

4、第二期股权激励方案将使公司发展更快更稳健

我们认为，在公司经营达到相应目标后，股权激励对象可以获得相应股权，可以分享公司快速发展的成果，能够以股东的身份参与企业决策、分享利润，可以极大地促进激励对象勤勉尽责地为公司的长期发展服务，对公司快速、稳健发展起到较大的积极影响。

5、盈利预测与投资建议

预计金发科技 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 为 0.39 元、0.51 元和 0.68 元。考虑到公司的行业龙头地位和快速发展，给予推荐评级。

云天化（600096）

一、云天化的化工新材料快速增长

1、现有化工新材料业务快速增长

根据我们了解得到的数据，玻璃纤维下游需求非常旺盛，玻纤行业毛利率会有进一步提升空间，再加上公司玻纤明年有小幅扩容，公司玻纤业务前景光明。

公司今年新投产 4 万吨聚甲醛，正赶上聚甲醛行业处于上升期，聚甲醛产品产销两旺。

2、向新能源领域拓展有实质性进展

公司锂电池隔膜首期投资 1 个亿，2010 年 4 月开工建设，2011 年 6 月左右投产，产能 1600 万平方米/年。

假设锂电池隔膜质量和认证进展顺利，销售 1600 万平方米，价格 11 元/平方米，成本 4 元/平方米，每股 EPS 约 0.14 元。如果销售 2 亿平方米/年，锂电池隔膜带来 EPS 超过 1.6 元。

二、云天化尿素业务明年出现快速增长

公司在云南地区合成氨和尿素业务维持稳定发展；明年投产的合成氨和尿素给公司带来快速增长。

三、盈利预测与投资建议

在不考虑锂电池隔膜带来的收益情况下，预测云天化 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 为 0.43 元、0.52 元和 0.60 元。给予推荐评级。

普利特（002324）

一、所处行业发展空间巨大

塑料品种多，用途广泛，可简单分为通用塑料、工程塑料和改性塑料。

国内塑料大量依赖进口，未来需求的提升空间很大；

工程塑料性能好，但价格太贵；

改性塑料是工程塑料良好替代品，性价比高，空间巨大；

汽车用改性塑料行业几年内看不到天花板，即使汽车行业由快速增长转为平稳增长，汽车用改性塑料行业仍会维持多年的高增速。

二、公司优势和发展前景展望

生产中高端产品，产品结构较优；

需求增速很快的背景下扩大产能是明智之举；

预计公司未来几年平均毛利率在 20%左右。

三、国内独家 TLCP 生产企业，完全达产后将有力成为公司盈利增长点

TLCP（热致性液晶高分子）具有优异性能，用途广泛。目前全球只有少数几家公司能生产，普利特是国内唯一具备生产 TLCP 特种工程塑料能力的企业。目前国内市场容量 3 万吨，除了普利特今年 50 吨左右产品投放市场外，全部依赖进口，进口替代空间巨大。公司将分三期投入对 TLCP 项目进行 13000 吨产能的建设，第一期 2000 吨 TLCP（纯）的生产线预计将于明年 6 月达产。该产品的盈利空间较大，将成为公司有力的盈利增长点。

四、盈利预测与投资建议

预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年的 EPS 为 0.67 元、0.87 元和 1.18 元，给予推荐评级。

五、上市公司点评

蓝星新材（600299）

1、蓝星新材已经走上上升通道

我们预测公司业绩大幅提升来自有机硅业务和苯酚业务的利润提升。

预计有机硅业务营业利润率同比增长 10 个百分点，利润提升主要是今年的有机硅下游装置投产，提高了销量、提升了毛利率。

预计苯酚业务营业利润率同比增长超过 10 个百分点，利润提升主要是苯酚价格上涨。苯酚价格上涨来自于需求增长和反倾销两方面。根据商务部反倾销公告，自 2010 年 1 月 31 日起，对原产于日本、韩国、美国和台湾地区的进口苯酚实施反倾销措施，实施期限为 5 年。该事件在一定程度上导致苯酚价格上涨。

2、公司业绩弹性大，值得密切关注

公司有机硅产能 20 万吨，苯酚丙酮产能 12 万吨，双酚 A 产能 12 万吨，业绩弹性非常大。随着经济复苏，公司 2011 年、2012 年业绩大幅提升的可能性很大，值得密切关注。

3、公司在建新项目前景好

公司将建设 5 万吨风电级环氧树脂，该项目前景很好，产品附加值高，值得期待。公司有机硅下游多套装置将在明年投产，包括高附加值的硅橡胶和硅油，项目建成后公司盈利将大幅提升。

4、盈利预测与投资评级

维持 EPS 预测为 2010 年 0.22 元，2011 年 0.35 元，2012 年 0.45 元（在 7 月份行业报告《有机硅：首选下游优势企业》中做过相关预测）不变；维持推荐评级。

红宝丽（002165）

1、主要原料环氧丙烷价格涨幅较大

7 月份以来，红宝丽主要原料环氧丙烷价格涨幅超过产品硬泡组合聚醚，主要产品硬泡组合聚醚毛利率下降，我们在化工行业月报中已经做过相关提示。

2、产能释放在一定程度上压制了价格上涨空间

公司 2010 年 6 月份 5 万吨硬泡组合聚醚正式投产，公司产能由 4 万吨扩为 9 万吨。产能扩张在一定程度上抑制了产品价格上涨。

3、关注人民币升值对公司出口产品的影响

公司另一主要产品异丙醇胺 70%以上出口，在人民币升值的背景下，人民币升值对公司出口产生负面影响，另一方面，汇率波动在一定程度上影响公司盈利稳定。

4、下游需求增速值得关注

数据显示，冰箱产量 7 月份同比增速为 26.79%，同比增速已经出现连续两个月下滑（5 月同比增速为 29.29%，6 月同比增速为 28.21%）。红宝丽硬泡组合聚醚主要用于冰箱生产，冰箱增速值得关注。

5、盈利预测与投资评级

下调公司盈利预测 20%，预测公司 2010 年、2011 年、2012 年 EPS 为 0.38 元、0.51 元和 0.65 元（之前预测公司 2010 年、2011 年、2012 年 EPS 为 0.46 元、0.62 元和 0.78 元）。

由于公司正在向太阳能等新领域拓展，正在建设的 EVA 太阳能电池胶膜项目完全达产后将增加公司 EPS 为 0.09 元；我们推测，在该项目运行稳定后，公司将进一步向太阳能领域拓展，或将给公司带来较大发展空间，维持推荐评级。

滨化股份（601678）

1、营业外收入大幅下降

2010 年前三季度营业外收入 164.5 万元，去年同期为 5286.5 万元，同比下降 96.89%。2009 年同期营业外收入对 EPS 贡献达到 0.13 元，2010 年前三季度营业外收入对公司 EPS 的贡献几乎为 0。营业外收入减少的主要原因是政府补贴减少。

2、烧碱毛利率下降幅度较大

2010 年前三季度营业收入 253549 万元，同比增长 31.42%；营业成本 202027 万元，同比增长 35.34%。综合毛利率下降的主要是烧碱价格低迷，预计烧碱毛利率同比减少 18 个百分点。

3、公司周期性较强

该公司周期性较强，前几年 EPS 大幅波动，EPS 随宏观经济和石油价格波动较大。通常情况下高油价对公司盈利是不利的。

4、盈利预测与投资建议

下调公司 2010 年 EPS 预测 0.17 元。预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 为 0.68 元、0.82 元和 1.00 元。维持推荐评级。

兴发集团（600141）

1、贸易量增加导致净利润增速小于营业收入增速

公司前三季度营业收入同比增加 41.96%，营业成本同比增加 41.92%。营业收入和营业成本大幅增加的一个重要原因是贸易量增加。由于贸易量增加，贸易业务毛利率较低，所以公司净利润同比增速小于收入同比增速。

2、采取贸易的方式起到了稳定市场、提升磷酸盐产品毛利率的效果

三聚磷酸钠产能过剩，公司采取有效的策略，适当减少该产品生产，对关键客户通过公司自己生产解决，对于小客户通过贸易的方式满足客户需求。公司作为国内磷酸盐龙头企业，通过该策略对市场供给进行微调，在一定程度上提高了磷酸盐的毛利率。我们推测公司磷酸盐毛利率同比增长超过 5 个百分点。

3、公司具备可持续发展能力

公司目前磷矿石资源约 1.5 亿吨，进一步注入超过 6000 万吨磷矿石资源的可能性很大，届时公司磷矿石资源超过 2.1 亿吨，按公司目前的开采水平，矿石储量可用年限超过 100 年。在磷矿石资源稀缺的背景下，公司具备持续发展能力。

4、通胀预期下，公司的磷矿石资源优势进一步显现

公司磷矿石除了满足公司下游需求外，可根据资源价格灵活销售矿石，预计明年最大可销售量超过 130 万吨，磷矿石开采销售毛利率超过 60%，公司在国内磷化工上市公司中是通胀的最大受益者。

5、水电资源优势使公司受外部能源调控影响小

在国家限制高耗能行业用电的背景下，公司地处“水电之都”并且公司自发电量达到 4 亿度，限电措施对公司影响小。

6、盈利预测与投资建议

维持兴发集团 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 为 0.65 元、0.82 元和 1.01 元的盈利预测不变。维持推荐评级。

雅克科技（002409）

1、下游需求较好，公司产销两旺导致营业收入大幅增长

公司募投项目之一响水雅克项目部分产能去年投产，增加的 1.5 万吨 TCPP 产能和 5000 吨 BDP 在今年释放产能，加上下游需求旺盛，公司前三季度产销两旺，营业收入同比增长达到 61.37%。我们预计公司全年阻燃剂销量在 5.8 万吨左右。

2、原材料价格大幅上升导致成本上升幅度超过收入增长速度

公司主要原料之一环氧丙烷占公司生产成本将近 50%。2010 年前三季度环氧丙烷均价 12745 元/吨，去年同期 10230 元/吨，同比上涨幅度超过 25%。公司营业成本同比增长幅度达到 71.40%，大幅超过收入增长幅度。

3、公司四季度成本压力进一步加大

目前环氧丙烷价格处于进一步上涨过程中，对公司四季度毛利率构成一定的负面影响。同时公司的另一重要原料三氯氧磷价格受黄磷价格影响，黄磷价格在前期出现较大上涨，目前黄磷价格处于 16000 元/吨的较高价位。

4、公司积极筹划向上游拓展

公司作为国内有机磷阻燃剂龙头，减少原材料波动对公司盈利影响的角度出发，正在逐步实施上下游一体化。我们推测，公司存在收购磷矿资源的预期。

5、公司积极筹划生产高附加值产品

公司现有产品毛利率在 20%左右，公司具有很强的研发实力，并且与国内多所高校有紧密合作关系，储备了一批新产品。我们推测公司正在筹划建设高档阻燃剂生产线，该产品发展前景良好。

6、盈利预测与投资建议

考虑到公司有新项目在四季度投产，小幅提升公司 2010 年盈利预测 0.04 元。维持 2011 年

和 2012 年盈利预测不变。预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 为 0.75 元、0.98 元和 1.35 元。维持推荐评级。

永太科技（002326）

西他列汀侧链项目年底有望贡献业绩。公司西他列汀侧链项目，预计将于今年年底建成。产能将由目前的 30 吨/年扩张到 60 吨/年，达产后预计可年新增销售收入超过 4500 万元，实现净利润 840 万元，增加 EPS0.07 元。预计该项目今年将有一定的产出。同时该项目建成后，原来老厂区的 30 吨产能将用于其它产品的生产，有利于公司完善产品结构，提高盈利能力。

TFT 液晶材料项目是未来最大看点。募投项目建成后将在新厂区形成年产共计 81 吨的产能。L1-L5 系列产品是新型 TFT-LCD 液晶材料的关键中间体，是公司现有液晶化学品产品链的延伸，具有更高的产品附加值，以每吨 500 万元，毛利率 50% 计算，该项目达产后将直接增加公司毛利 2.02 亿元，是 2009 年全年的约 1.48 倍。并且目前国内尚无生产商形成规模化生产，市场空间巨大，我们预计到 2012 年全球需求量约为 460-620 吨，公司必将利用成本、产品质量等优势迅速扩大市场占有率。

国家颁布的萤石的一系列政策对公司来说利好大于利空。限制出口有利于国际氟化工产业实现更快的向我国转移，公司作为国内产业链最齐全的氟精细化工龙头企业长期受益于全球产能转移。而限制萤石开采额度与提高资源税等带来的萤石价格的上涨对公司影响相对有限。

我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.43、0.84、1.75 元，以 10 月 19 日收盘价 50.72 元计算，对应的市盈率为 118、60、29 倍，虽然估值偏高，但考虑到公司业绩弹性极大，且液晶材料项目有提前投产的可能，公司业绩有望大幅超预期，维持推荐评级。

风险提示。募投项目不能按期投产。

硅宝科技（300019）

下游需求良好带动公司业绩稳步增长。

公司目前主要产品以及募投项目产量的 5/6 用于建筑节能，市场前景看好。报告期内，公司陆续成为了以南玻为代表的国内前几大中空玻璃加工企业硅酮结构胶的供应商，并随着公司募投项目建筑节能用中空玻璃有机硅密封胶技术改造项目的逐步完成，公司将全面进行中空玻璃用胶领域内的业务拓展，中国化工信息中心的《行业研究报告》预计 2013 年中空玻璃用胶消费量将达到 6.1 万吨。

汽车产业持续向好。今年 1-8 月份，我国汽车产量累计同比增长 38.40%，保证了汽车领域用胶的快速增长。同时随着汽车保有量的增加，汽车维修领域用胶也将随之持续增长。

太阳能光伏领域用胶将成为公司新的利润增长点。目前公司新产品已基本成熟，目前处于小批量生产阶段。

第四季度成本压力或将加大。今年 3 季度公司单季度毛利率为 40.28%，较第 2 季度环比有所提高，但进入 8 月份以来，产业链前端原材料 DMC 价格出现持续上涨，预计公司第 4 季度

毛利率可能会有所降低。

上调盈利预测。我们对公司 2010-2012 年 EPS 预测从之前的 0.39 元、0.47 元和 0.64 元，上调为 0.43 元、0.67 元、1.07 元，以最近收盘价计算对应的市盈率为 48 倍、30 倍、19 倍，维持“推荐”评级。

风险提示。原材料价格大幅上涨，房地产调控影响公司下游需求。

宏达新材（002211）

下游需求旺盛，产品量价齐升。报告期内，公司高温硅橡胶产品下游主要需求领域均出现快速增长。其中 1-6 月我国笔记本产量累计增速达到 41.0%，1-9 月手机累计增速达 35.5%，电力电缆累计增速 24.6%。公司作为国内最大的硅橡胶生产商之一，产品供不应求，前 3 季度高温硅橡胶销售量达到 3.58 万吨，同比大幅增加，同时产品价格也略有增长，公司营业收入随之大幅增加，毛利率也达到 22.5%，同比增加 3.54 个百分点。

产能迅速扩张，产业链一体化优势更加明显。今年公司 3 万吨/年硅橡胶项目和 4.5 万吨/年有机硅单体项目陆续投产，未来随着 7 万吨/年有机硅材料等项目的投产，公司将达到 7.5 万吨有机硅单体，7 万吨硅氧烷，8 万吨硅橡胶的产能，届时公司盈利能力将大大增强，我们预计毛利率将保持目前的高水平甚至有所提高。

盈利预测与投资评级。我们预计 2010-2012 年公司 EPS 分别为 0.34 元、0.47 元、0.64 元，以最新收盘价 15.74 元计算，对应的市盈率为 47 倍、34 倍、25 倍，看好行业的发展前景，维持对公司“推荐”的投资评级。

风险提示：新增项目不能顺利达产。

鼎龙股份（300054）

募投项目进展顺利，电荷调节剂项目年底即将投产。达产后公司电荷调节剂产能达到 1500 吨/年，是目前产能的约 5 倍左右，且成本比国外同类厂家低 20%左右，产品种类也较竞争对手丰富。考虑到产量大幅增加后，价格可能随之下降，该项目达产后，电荷调节剂产品的销售收入将增长 3-4 倍，由于该产品属于高毛利率产品，公司未来综合毛利率有望得到较大提升。

彩色聚合碳粉项目决定了公司未来业绩的高成长性。彩色聚合碳粉技术壁垒极高，公司是国内第一家掌握其生产技术的企业，全球主要区域彩色聚合碳粉发明专利的申请工作也正按计划进行，目前公司聚合碳粉项目处于中试阶段，达产后产能达到 1500 吨/年，以 40 万元/吨，毛利率 50%进行保守预计，未来该项目将增加公司毛利 3 亿元，且成本低于国外竞争对手 30%以上，有利于公司尽快抢占市场份额。

积极进行市场拓展，为新增产能完全释放奠定基础。电荷调节剂技术改造项目正在进行设备采购，公司正不断巩固、完善其现有营销网络，为产能释放时迅速扩大市场份额做准备；彩色聚合碳粉产业化项目关键设备的采购招标工作已经结束；小批量生产的彩粉已经由部分国内外客户试用，整体反馈情况良好。同时，公司现有的营销网络也有利于未来彩色聚合碳粉的销售。

盈利预测与投资评级。我们下调公司 2010 年-2012 年 EPS 分别至 0.80 元、1.57 元和 3.38 元（之前预测值分别为 0.99 元、2.07 元和 3.71 元，主要原因是收到政府补贴和投资收益

低于之前预期，且小批量的彩粉销售预计不计入今年营业收入)，对应最新收盘价 61.30 元，市盈率分别为 76 倍、39 倍和 18 倍，虽然业绩低于我们之前的预期，但考虑到公司未来的高成长性，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示。聚合碳粉项目不能按期实现规模化生产。

巨化股份（600160）

受益于需求拉动和成本推动的共同作用，公司产品价格大幅上涨。报告期内，主要下游家电和汽车产量大幅增长，1-9 月，我国冰箱、空调和汽车累计同比增速分别达到 27.0%、41.2% 和 35.3%，带动了公司制冷剂产品需求的快速增长，而主要原材料萤石价格由于资源税上调以及需求快速增长等原因出现上涨，同时国外发达国家相关产品大幅减产，以上众多原因使得公司主要产品 R22 和 R134a 的市场价格同比大幅增长 80%和 50%以上，公司毛利率也达到 27.96%，同比大幅增长 14.66 个百分点。

产业链协同效应导致公司盈利能力大幅提高。公司氟化工与氯碱化工产业链配套，氟化工所需的氯碱类产品原料基本实现自己，成本优势明显。未来随着公司 46 万吨/年离子膜烧碱、VDF/PVDF 项目和 5 万吨/年 TCE 等项目的陆续投产，公司盈利能力有望进一步增强。

股权收购使得公司业绩锦上添花。报告期内，公司完成了浙江巨圣氟化学有限公司 74.5%股权的收购，巨圣公司拥有四氟乙烯单体（TFE）10000 吨/年、聚四氟乙烯（PTFE）6250 吨/年，本次收购有利于公司进一步完善氟化工产业链，减少关联交易，提升公司的核心竞争能力，今年 1-9 月，巨圣公司实现净利润 4453 万元。

氟化工产业将加大资源整合力度，对公司形成利好。最近有消息透露，氟化工在“十二五”规划中将单列一个专项规划。规划拟进行强制性的资源整合，并实现基本停止出口萤石、氢氟酸出口减少一半以上。同时，氟化工“十二五”规划还提出，要更好地发挥资源优势，实现以资源换技术，促进我国由产业大国向产业强国升级，公司作为氟化工龙头企业，有望从中受益。

盈利预测与投资评级。我们预计公司 2010 年-2012 年 EPS 分别至 0.76 元、0.85 元和 1.02 元，对应最新收盘价 16.58 元，市盈率分别为 22 倍、20 倍和 16 倍，维持公司“推荐”的投资评级。

风险提示。主要制冷剂产品价格出现大幅下降。

回天胶业（300041）

产能迅速扩张，新产品毛利率高。今年 4 月 5000 吨高性能有机硅项目已经部分投产，目前 5000 吨聚氨酯项目建设顺利，不排除部分产能提前投产的可能性；另外公司利用超募资金用于建设 3000 吨聚氨酯胶预计 2012 年将投产，公司目前还有约 2.6 亿的超募资金，不排除未来根据市场情况有进一步扩大产能的可能。同时，动车用胶等新产品毛利率预计能达到 50%以上。

巨大的需求保证了新增产能的消化。我们预测 2010 年汽车维修市场对回天胶业的高性能有机硅胶的需求量将达到 2300 吨；根据公司的市场占有率和行业增速，预计风能、太阳能、

LED 封装领域、电力环保脱硫行业等新兴产业在 2012 年对回天胶业的高性能有机硅胶的需求量将达到 3000 吨；到 2012 年，我国无砟轨道铺设计划聚氨酯胶粘剂需求量约为 1.3 万吨左右。公司新增产能在 2012 年能较好地消化。

毛利率 4 季度或将略有降低。进入 8 月份以来，产业链前端原材料 DMC 价格出现持续上涨，但考虑到公司转嫁成本的能力较强，我们预计公司第 4 季度成本压力可能会有所加大但毛利率不会大幅下降。

盈利预测与投资评级。调高公司 2010 年-2012 年 EPS 至 1.29 元、1.63 元和 2.32 元（之前分别为 1.21 元、1.61 元和 2.11 元），对应最新收盘价 66.60 元，市盈率分别为 51 倍、41 倍和 29 倍，我们看好公司未来的发展前景，维持对其“推荐”的投资评级。

风险提示。募投项目不能按期投产，未来产能的迅速扩张带来产品价格较大幅度的下降。

华鲁恒升（600426）

产品价格低迷，业绩大幅下降。上半年天气异常，下游需求旺季不旺，尿素销售价格低迷；同时 DMF 和醋酸等化工产品价格也出现大幅下降，公司前 3 季度毛利率仅为 12.30%，同比下降 8.72 个百分点。

4 季度业绩或将有所改善。近期公司主要产品尿素价格大幅上涨，目前公司尿素（小颗粒）产品价格约为 1900 元/吨，较上个月涨幅达到 8.7%以上，并且与成本的价差呈扩大趋势，公司 4 季度单季度毛利率与销售收入有望实现环比上涨，但难改全年业绩大幅下降的趋势。

未来己二酸项目前景较好。公司未来 16 万吨己二酸项目，不但可以拓展公司的产品链，还能够促进公司进一步转变发展方式，调整产业结构，实现煤化工与非煤化工的优势互补，提高企业的竞争力和经济效益。按己二酸 13000 元/吨的不含税价格计算，项目达产后每年可新增销售收入 20 亿元，并且己二酸毛利率较高。同时非公开发行的募投项目 2012 投产后，公司醋酸产能将增加 60 万吨，有利于公司实现醋酸的规模效应，挺高盈利能力。

盈利预测与投资建议。下调 2010-2012 年 EPS 分别至 0.40 元、0.66 元和 0.99 元（之前预测值为 0.61 元、0.93 元和 1.29 元），对应最新收盘价 16.86 元，市盈率分别为 42 倍、26 倍和 17 倍，下调为“推荐”的投资评级。

德美化工（002054）

10 月 13 日，德美化工发布公告，公司拟以不超过人民币 2000 万元的价格受让博士达部分股权及向该公司单方向增资，交易完毕后公司将持有博士达 60%股权。博士达成立于 1998 年，主营合成革和制革新材料。公司主要产品为合成革水性材料，目前拥有两万吨产能。生产合成革时，将无纺布等基材浸于水性材料中，将水分烘干后成革。

1) 受益于我国环保力度加强。我国是合成革大国，拥有 60 亿平米的合成革产能。传统的合成革使用有机溶剂，每年消耗溶剂型浆料 350 万吨，其中 50 万吨被无序排放，造成很严重的环境污染和安全隐患。2008 年，国家发改委公布新的《产业结构调整指导目录》将“水性和生态型合成革研发、生产及人造革、合成革后整饰材料技术”列为鼓励类发展项目。随着我国环保力度的加强，水性树脂取代溶剂型树脂是行业发展的趋势。若水性材料完全替代溶剂型浆料，按照 1 万平米合成革用 2.4 吨浆料、固体材料质量分数 35%计算，每年需要水性材料约 400 万吨。

2) 受益于合成革行业本身的发展。我国合成革行业以每年 15%-20%的速度稳定发展, 每年的增量市场为合成革用水性材料提供了广阔空间, 每年约新增水性材料需求 60-80 万吨。

目前国内自主生产水性材料的公司较少, 主要原因是水性材料具有较高的技术壁垒。一方面生产过程中的参数控制极为严格; 另一方面, 水性树脂中水分的挥发潜热大, 用传统烘干设备不易烘干, 导致制革生产效率低下, 而中波红外烘干技术的应用使水性材料在合成革领域的产业化应用成为现实。目前国内具备水性材料生产能力的厂家主要有优耐克、博士达、华大、科天等十几家公司, 每家公司的生产规模也较小, 一般在 3 万吨以下, 国内市场供不应求, 主要依赖进口拜耳、旭化成和陶氏化工等国外产品。

考虑到博士达规模较小, 今年净利润预计不超过 200 万元 (德美化工 09 年净利润 1.6 亿), 暂不考虑其对公司的业绩贡献, 维持公司 2010、2011 和 2012 年 EPS0.58 元、0.75 元和 0.94 元不变, 维持推荐评级。

烟台氨纶 (002254)

10 月 18 日, 烟台氨纶公布了三季报。今年第三季度公司实现营业收入 3.88 亿元, 同比增长 34.46%; 归属上市公司股东净利润 4500 万元, 同比增长 18.43%。公司前三季度实现营业收入 10.9 亿元, 同比增长 36.35%; 归属上市公司股东净利润 1.87 亿元, 同比增长 178%; 前三季度 EPS0.72 元, 同比增长 177%。

同上半年 390%的净利润增幅相比, 公司三季度业绩同比增速有所下降, 主要原因为占氨纶生产成本 70%以上的主要原材料 PTMEG (聚四亚甲基醚二醇) 价格大幅上涨, 由年初的 20500 元上涨至下半年的 27100 元, 按每吨氨纶消耗 0.78 吨 PTMEG 计算, 氨纶生产成本增加了 5000 元左右。另外氨纶价格下半年也小幅下跌, 上半年氨纶价格处于高位, 其中 20D 氨纶出厂价一度高达 85000 元, 而 7 月份和 9 月初, 氨纶价格两次下调至 78000 元左右; 30D 产品由 72000 元降至 9 月份的 68000 元; 40D 氨纶价格由 62000 降至 56000 元。

尽管公司三季度业绩增速放缓, 但两方面因素将使公司四季度业绩保持较快增长。一方面, 随着冬衣市场启动, 氨纶消费旺季来临, 公司氨纶销量将有较大幅度增长; 另一方面, 今年 11 月份, 公司 2000 吨普通氨纶改 5000 吨医用氨纶项目将投产, 医用氨纶的价格比普通 40D 氨纶高 2000 元左右, 将对公司四季度的业绩起到支撑作用。

随着公司新产能的陆续投放, 明年公司业绩将有较大幅度提升。其中, 公司医用氨纶产能将完全释放, 预计增加公司营业收入 3 亿元左右; 明年 6 月份, 公司 7000 吨舒适氨纶项目将投产, 舒适氨纶价格比普通氨纶高 8000 元左右, 预计将增加公司销售收入 2.3 亿元; 明年 5 月份, 公司 1000 吨对位芳纶将投产, 对位芳纶市场价格约 20-30 万元, 生产成本仅 80000 元左右, 预计将增加公司销售收入 1 亿元。

维持公司 2010、2011 和 2012 年 EPS 为 1.03 元、1.16 元和 1.35 元, 维持推荐评级。风险提示: 明年将有 3.7 万吨新增氨纶产能投产, 将对氨纶价格构成冲击; 另外原材料 PTMEG 的价格波动也会对公司产品毛利率造成较大影响。

南方汇通 (000920)

2010 年 10 月 20 日, 南方汇通发布 3 季报, 公司三季度实现营业收入 3.15 亿元, 同比增加 19.85%; 归属上市公司股东净利润 1500 万元, 同比增长 132%。今年前三季度, 公司实现营业收入 11.2 亿元, 同比增加 60%; 归属上市公司股东净利润 5200 万元, 同比增加 46%; 实

现每股收益 0.12 元，同比增加 46%。

公司业绩同比大幅增长的原因是公司主营业务与多元化经营均受到较好成效。公司拥有年修 10000 辆、新造 2000 辆货车的产能，今年上半年公司主营的新造货车业务扭亏为盈，并实现 13.3% 的毛利率；公司另一主营厂修货车营业收入同比增加 67%，毛利率提高 13.64 个百分点达到 19.51%。

而公司新的增长点复合反渗透膜上半年营业收入同比增长 65%，毛利率高达 40%，占公司营业收入的 13%，占公司毛利的 26%，成为公司新的利润增长点。公司拥有 300 万平米渗透膜产能，占国内 10% 的市场份额，其产品广泛应用于纯净水制造、锅炉补给水和海水淡化领域。公司膜质量已达国际先进水平，略差于陶氏膜和东丽膜，但性能超过了海德能膜。公司反渗透膜 09 年营业收入 1.3 亿元，三年复合增长率 163%，09 年净利润 2400 万，今年预计将达 3300-3500 万。此外，公司棕纤维产品上半年同比增长 68%，毛利率上升 10 个百分点至 30%。公司多元化经营大大提升了公司业绩。

另外，公司逐步剥离微硬盘和锂电池等亏损业务，资产质量逐渐优化，并且存在一定卖壳预期，带来了较大想象空间。

预计公司 10、11 和 12 年的 EPS 分别为 0.16、0.21 和 0.26 元，给予推荐评级。

烟台万华（600309）

烟台万华 10 月 21 日公布三季报，三季度公司实现营业收入 23 亿元，同比增 21%；归属母公司净利润 3.6 亿元，与去年同期基本持平。今年前三季度，公司实现营业收入 67 亿元，同比增长 44%；归属母公司净利润 9.7 亿元，同比增长 12%；实现每股收益 0.58 元，同比增长 11.5%。

公司三季度业绩低于预期，主要原因是公司主要原材料苯胺价格大幅增加。6 月份以来，苯胺价格一路上涨，由 10450 元涨至 9 月底的 11750 元，涨幅达 12.4%，与去年同期均价 9100 元相比上涨 22%。按照一吨 MDI 消耗 0.75 吨苯胺计算，MDI 原料成本上涨 1500 元，毛利率下降 8 到 9 个百分点。同时，公司宁波 2 期 36 万吨苯胺工程的主要原材料纯苯的价格相比去年同期的 5700 元也处于高位，达 6300-6500 元，同比增加 12% 左右。按每吨苯胺消耗 0.86 吨纯苯计算，公司苯胺成本增加 600 元左右，相应增加其 MDI 成本 450 元。

公司业绩低于预期的另一个原因是宁波 2 期装置建设和投产的延期，预计 10 月底开始投产，明年初完全释放产能。

作为国内 MDI 龙头企业，公司发展前景依旧广阔。宁波 2 期的投产、烟台老厂搬迁项目使公司产能扩张、产业链条优化，国内 MDI 进口替代进程为公司未来业绩的增长带来较强支撑。但要注意原材料价格波动带来的毛利率下降的风险。

维持公司 2010、2011、2012 年 EPS 分别为 0.8、1.29 和 1.53 元，维持推荐评级。

山东海龙（000677）

山东海龙 10 月 21 日公布三季报，公司三季度实现营业收入 14.8 亿元，同比增加 63.14%；归属上市公司股东净利润 3200 万元，同比下降 51%。公司前三季度实现营业收入 36 亿元，同比增加 54%；归属上市公司股东净利润 4800 万元，同比下降 46%；实现基本每股收益 0.055

元，同比下降 45%。

公司业绩同比大幅下降的主要原因是粘胶短纤的主要原料棉短绒价格同比大幅增加。今年三季度国内棉短绒价格约为 7500-8000 元/吨，比上年同期的 4000 元/吨上涨了 90%-100%，按照一吨粘胶短纤消耗 1.4 吨棉短绒计算，原材料涨价使公司粘胶短纤成本增加了 4900-5600 元。而粘胶短纤价格仅由去年下半年的 17000 元涨至 17500-18000 元，涨幅仅 3%-6%。

尽管公司毛利率由于原料价格上涨被大幅压缩，公司业绩仍存在很大想象空间：公司 1.5 万吨高湿模量抗菌型粘胶短纤维价格是普通粘胶短纤的四倍以上，毛利率高达 45%，若市场开拓顺利将增厚公司 EPS0.4 元；4.5 万吨差别化黄麻浆纤维试种的测试结果将于今年年底公布，若质量合格将增厚公司 EPS0.3 元。

棉短绒近期价格仍强势上涨，目前已突破 10000 元。出于对原材料涨价风险的考虑，我们保守维持公司 2010、2011 和 2012 年 EPS 为 0.07、0.14 和 0.21 元，维持推荐评级。

德美化工（002054）

10 月 23 日，德美化工公布三季报，公司三季度实现营业收入 3 亿元，同比增加 15%；归属上市公司股东净利润 3650 万元，同比下降 30%。公司前三季度实现营业收入 8 亿元，同比增加 22%；归属上市公司股东净利润 1 亿元，同比下降 9.6%。公司业绩同比下滑的主要原因有二：

1) 原材料价格上涨：公司印染助剂的主要原材料为苯、萘及其衍生物。同 09 年相比，今年公司原材料价格大幅上涨。以纯苯为例，09 年纯苯均价约 5100 元，今年前三季度纯苯均价高达 7100 元，涨幅达 40%。公司毛利率下降 5-10%。

2) 奥克股份和宜宾天原上市导致股权稀释。宜宾天原和奥克股份分别于今年 4 月份和 5 月份上市，公司持有宜宾天原的股份由 15.69%降至 11.77%，持有辽宁奥克的股份由 10%降至 6.94%。宜宾天原和奥克股份今年三季度净利润分别为 2000 万和 6000 万元，由于股权稀释导致公司三季度净利润减少 260 万元左右。

公司未来的经营重心将逐渐转至股权投资，今年 8 月份决定与德鑫创投共同成立股权投资基金，10 月份又收购了浙江丽水博士达 60%的股权。虽然公司参股的奥克股份和宜宾天原上市使公司股权被稀释，但相应的其他综合收益却高达 2.1 亿元，比去年增加 100%。明年 4 月和 5 月，公司持有的宜宾天原和辽宁奥克的股份将解禁，公司明年业绩值得期待。

预计公司 2010、2011 和 2012 年 EPS 为 0.51 元、0.65 元和 0.79 元，维持推荐评级。

鲁西化工（000830）

10 月 24 日，鲁西化工公布三季报，公司三季度实现营业收入 20 亿元，同比增加 48%；归属上市公司股东净利润 8000 万元，同比增加 134%；实现 EPS0.077 元。前三季度，公司实现营业收入 53.5 亿元，同比增加 16.7%；归属上市公司股东净利润 1.45 亿元，同比增加 7.5%；实现 EPS0.138 元。公司三季度业绩超预期，主要原因为：

公司三季度出售部分股票资产，获得投资收益 1860 万元，同比增加 54 倍。公司投资收益占 3 季度净利润的 23%左右。扣除投资收益后，公司净利润约 6140 万，同比增加约 75%。

2) 尿素价格上涨。公司 3 季度尿素出厂价由 1550 元升至 9 月底的 1830 元，整个 3 季度尿

素出厂均价约 1650 元，比去年 3 季度均价 1500 元增加 10%。

新项目的投产。3 月份，公司 20 万吨离子膜烧碱投产；公司 6 万吨甲烷氯化物投产，毛利率约 38%；7 月下旬公司 8 万吨三聚氰胺正式投产，整个 3 季度出厂均价约 9600 元，按 6000 元成本计算，毛利率高达 37%。同时由于国内尿素产能严重过剩（超过 6000 万吨，产量仅 3000 万元），8 万吨三聚氰胺可以内部消化公司 25 万吨尿素产能。

公司正处在转型过程中，鲁西工业园的打造将使公司业绩全面开花，成为一个综合性的化工企业，提高公司盈利能力，增强公司竞争力。其中，年底 11 月份将另有 6 万吨甲烷氯化物投产，并对公司业绩起到很大支撑作用；5 万吨有机硅单体装置试车情况也值得关注。

预测鲁西化工 2010 年、2011 年、2012 年 EPS 为 0.16 元、0.20 元和 0.27 元，维持推荐评级。

兴化股份（002109）

10 月 29 日，兴化股份公布三季报，今年三季度公司实现营业收入 2.4 亿元，同比增加 2.7%；实现归属上市公司股东净利润 1400 万元，同比下降 41%；实现 EPS0.04 元，同比下降 43%。前三季度，公司实现营业收入 7.1 亿元，同比增加 10.9%；归属上市公司股东净利润 6800 万元，同比下降 2%；实现 EPS0.19 元，同去年持平。

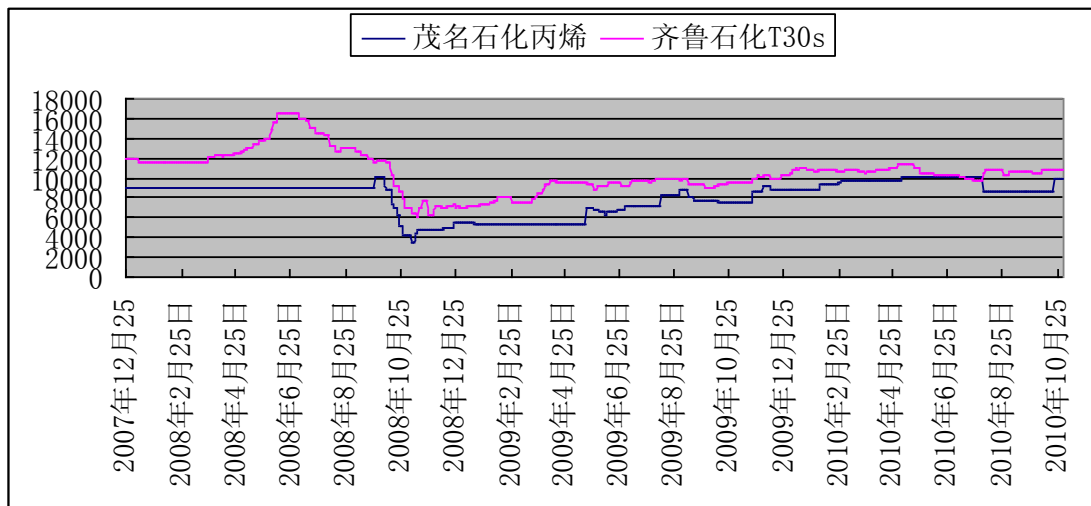
公司 3 季度业绩同比大幅下降的主要原因是天然气价格上涨，公司营业成本大幅增加。今年 8 月 1 日起，公司所用天然气价格上调 0.23 元。按照每吨合成氨消耗 910 方天然气、每吨硝酸铵消耗 0.5 吨合成氨计算，硝酸铵单耗天然气约 450 方，则天然气价格上调 0.23 元导致公司硝酸铵成本增加约 103 元，毛利率下降 5 个百分点。另外，合成氨价格比去年同期高 250 元左右，公司 3 季度液氨采购量增加，按外购合成氨 1 万吨计算，则营业成本上升 250 万元左右。

尽快天然气涨价给公司带来较大的成本压力，但延长集团 30 万吨合成氨项目明年上半年投产，将为公司每年提供 6 万吨左右廉价的煤制合成氨，届时公司成本将有较大的下降空间；另外公司 CDM 项目明后两年每年减排折合约 57.5 万吨二氧化碳，减排单价为 13.1 美元/吨，则 CDM 项目将为公司带来每年 3500 万的收益，公司业绩有望大幅提升。考虑到上述两点，公司未来业绩仍然值得期待。

下调公司 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 为 0.24 元、0.32 元和 0.44 元，维持推荐评级。

六、投资机会分析——部分产品价格波动与受益公司

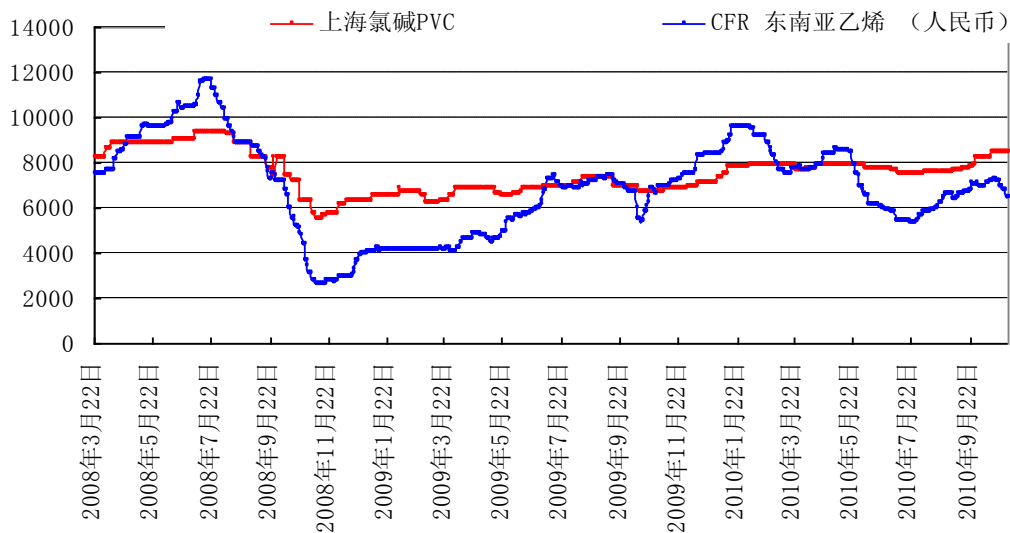
图表 6 丙烯——聚丙烯产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对茂化石华、岳阳兴长、天利高新业绩有负面影响。

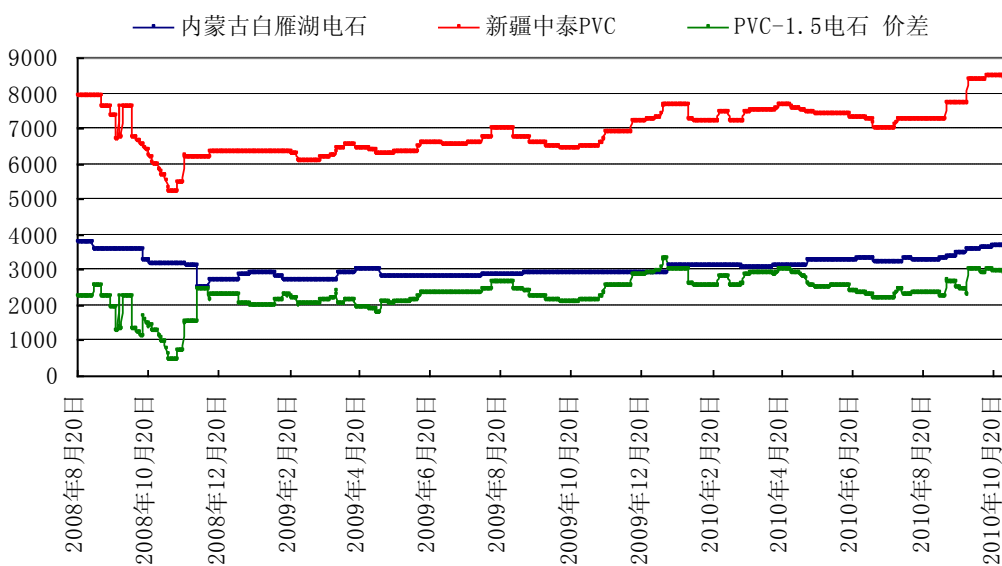
图表 7 乙烯——聚氯乙烯产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对乙烯法 PVC 企业氯碱化工产生正面影响。

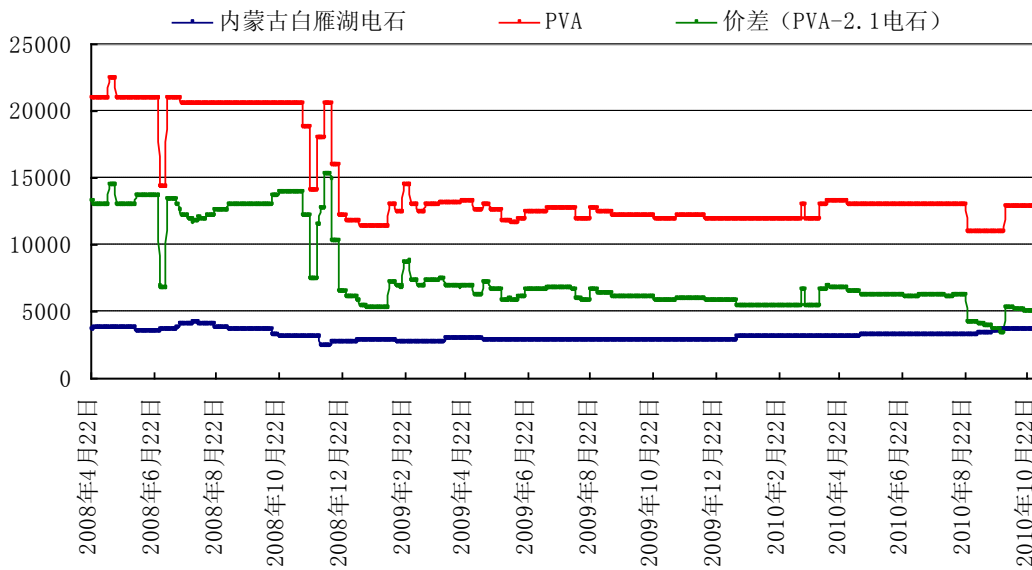
图表 8 电石——PVC 产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对电石法 PVC 企业英力特、中泰化学、新疆天业、浙江巨化、南化股份、云南盐化等公司产生负面影响。

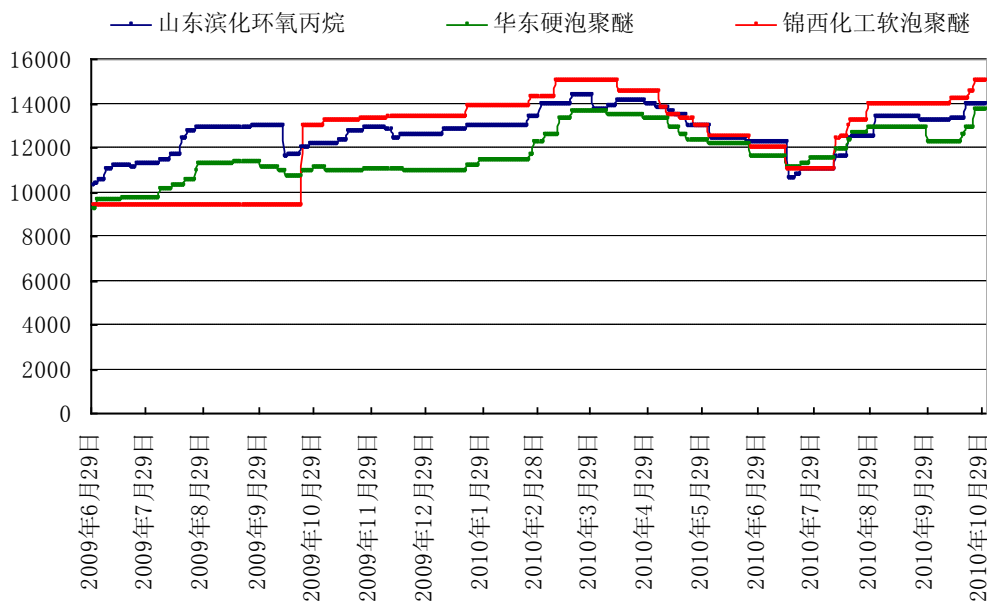
图表 9 电石---PVA 产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的 PVA 价格波动对皖维高新、山西三维产生负面影响。

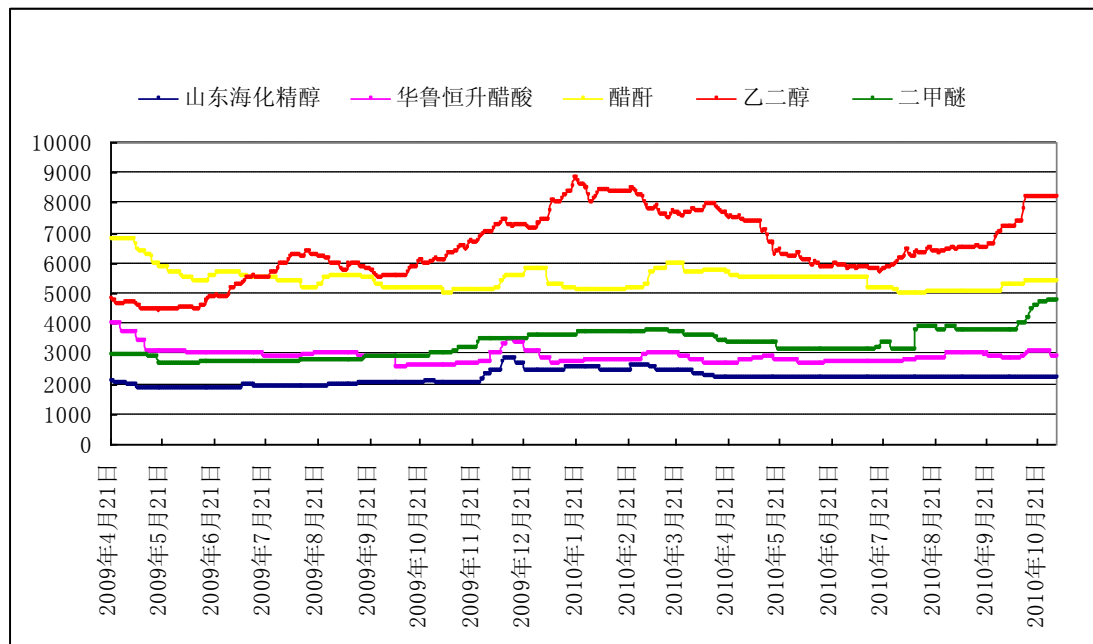
图表 10 环氧丙烷---聚醚产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对山东滨化、沈阳化工、锦化氯碱、红宝丽产生正面影响。

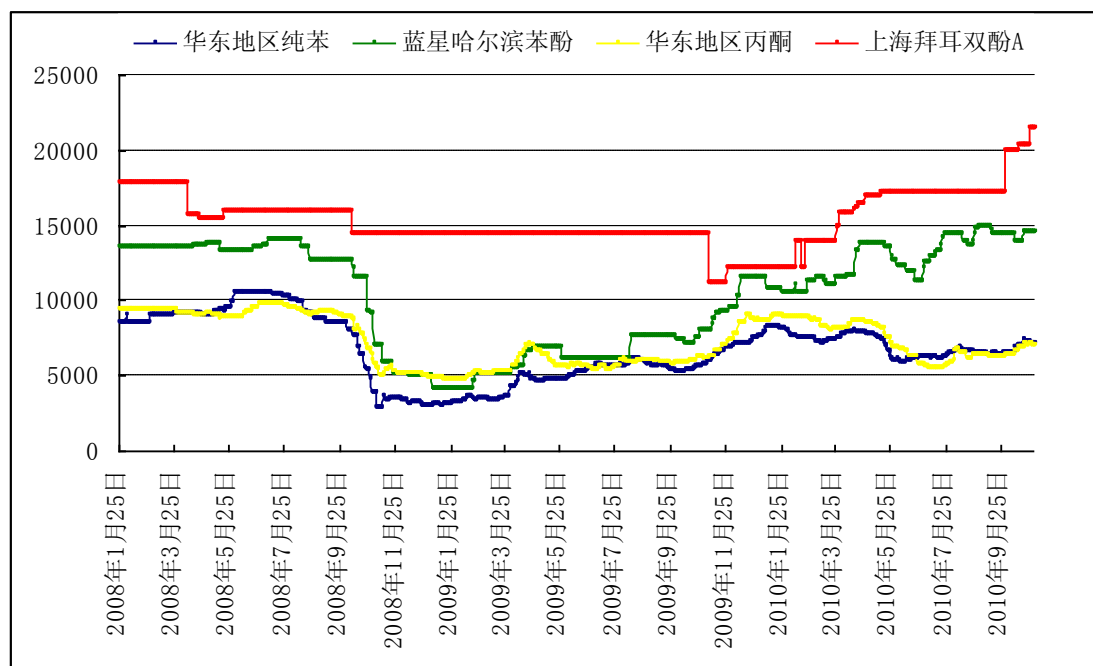
图表 11 甲醇—醋酸—醋酐及二甲醚，乙二醇产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月的上述价格波动对泸天化、天茂集团、丹化科技和华鲁恒升产生正面影响。

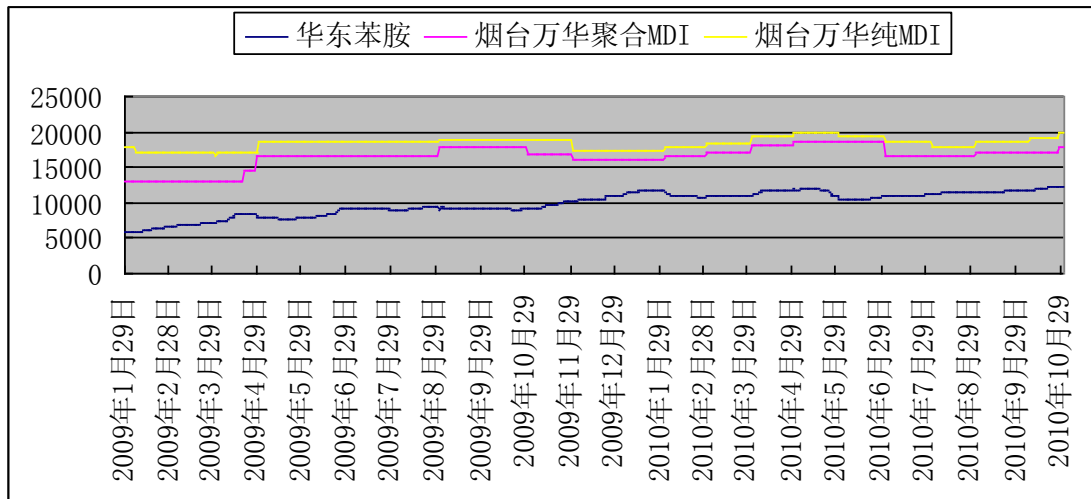
图表 12 苯—苯酚（丙酮）—双酚 A 产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对蓝星新材产生正面影响。

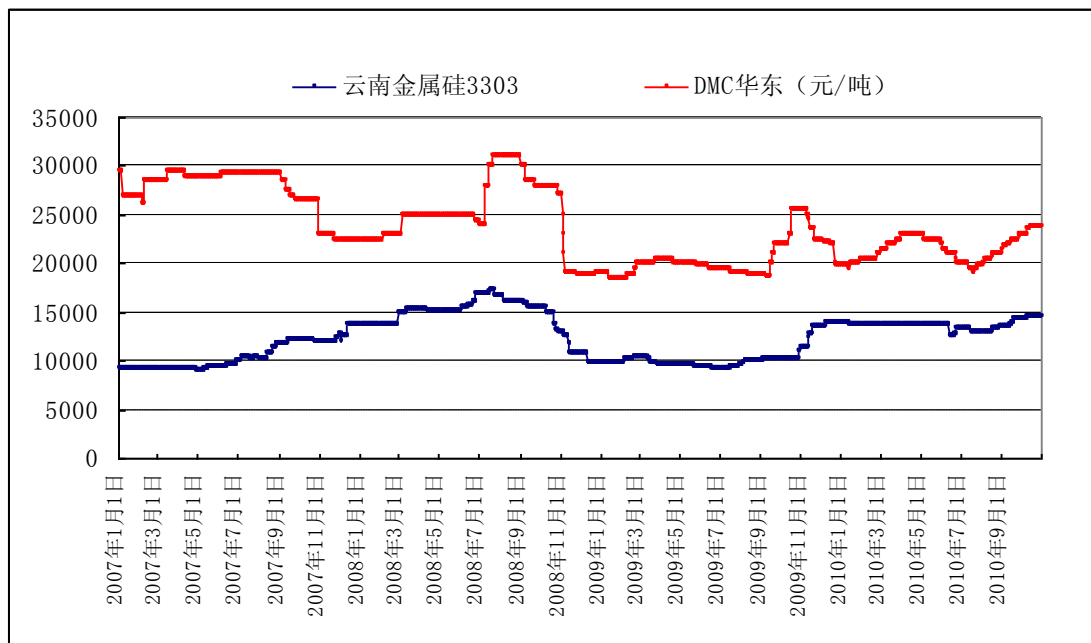
图表 13 苯胺---MDI 产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动使双良股份、山东海化受正面影响，烟台万华受负面影响。

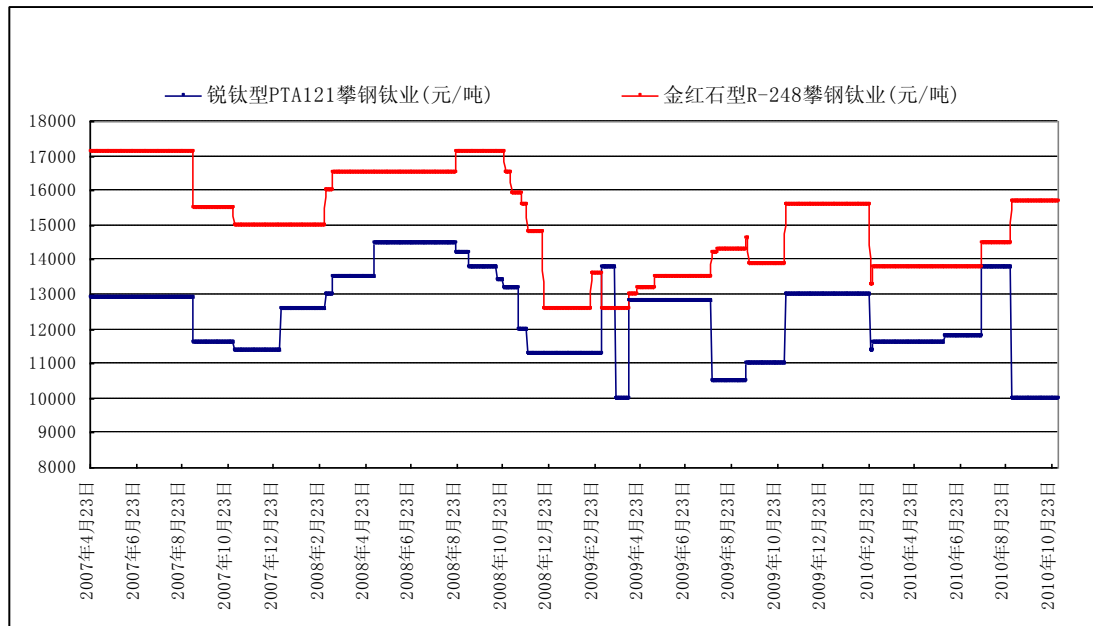
图表 14 金属硅---DMC 产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对蓝星新材、新安股份产生正面影响；对宏达新材、硅宝科技、回天胶业产生负面影响。

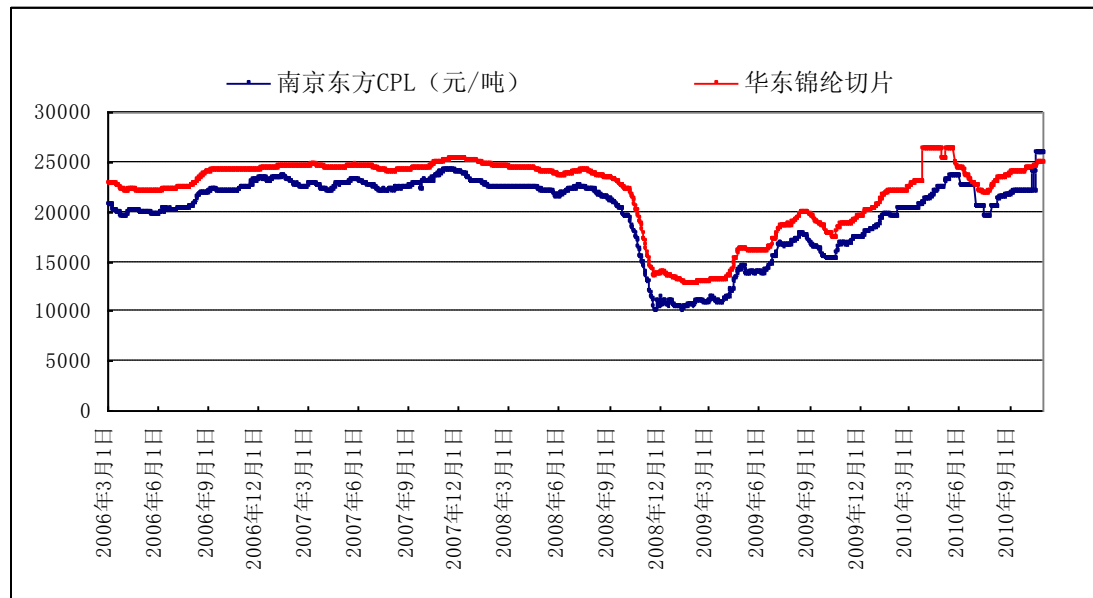
图表 15 钛白粉产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对渝三峡、安纳达和中核钛白影响为中性。

图表 16 CPL—锦纶产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对美达股份产生负面影响。

图表 17 重点推荐（跟踪）公司盈利预测

证券代码	公司	2010EPS	2011EPS	投资建议
600028	中国石化	0.81	0.84	推荐
600426	华鲁恒升	0.40	0.66	推荐
002165	红宝丽	0.38	0.51	推荐
600063	皖维高新	0.16	0.2	推荐
600299	*ST 新材	0.22	0.35	推荐
300054	鼎龙股份	0.80	1.57	强烈推荐
300019	硅宝科技	0.43	0.67	推荐
002326	永太科技	0.43	0.84	推荐
300041	回天胶业	1.29	1.63	推荐
601678	滨化股份	0.68	0.82	推荐
002211	宏达新材	0.34	0.47	推荐
002409	雅克科技	0.75	0.98	推荐
600309	烟台万华	0.8	1.29	推荐
002254	烟台氨纶	1.03	1.16	推荐
002054	德美化工	0.51	0.65	推荐
000677	山东海龙	0.07	0.14	推荐
000830	鲁西化工	0.16	0.20	推荐
600078	澄星股份	0.10	0.16	推荐
300082	奥克股份	0.96	1.77	推荐
002109	兴化股份	0.24	0.32	推荐
002267	陕天然气	0.72	0.83	推荐
600636	三爱富	0.11	0.15	推荐
600160	巨化股份	0.76	0.85	推荐
600141	兴发集团	0.65	0.82	推荐
600143	金发科技	0.39	0.51	推荐
600096	云天化	0.43	0.52	推荐
002324	普利特	0.67	0.87	推荐
000920	南方汇通	0.16	0.21	推荐
002018	华星化工	0.01	0.04	中性
600339	天利高新	0.4	0.41	中性
000589	黔轮胎	0.77	0.98	中性
600596	新安股份	0.35	0.48	未评级
002092	中泰化学	0.24	0.35	未评级
002207	准油股份	0.17	0.20	未评级
002408	齐翔腾达	1.00	1.05	未评级

数据来源：华创证券

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801