



**CICC**  
中国国际金融有限公司  
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL  
CORPORATION LIMITED

行业动态  
研究报告

2010 年 11 月 25 日

化工

研究部

高峥

分析师, SAC 执业证书编号: S0930209090222  
gaozheng@cicc.com.cn

关滨

分析师, SAC 执业证书编号: S0080210030004  
guanbin@cicc.com.cn

## 资源和技术兼备的氟化工一体化企业将胜出

### 行业近况:

为改善我国氟化工产业大而不强,低附加值产品产能过剩的局面,工信部 24 日发布《氟化氢行业准入条件(征求意见稿)》。征求意见稿明确,新建生产企业的氟化氢总规模不得低于 5 万吨/年,新建氟化氢生产装置单套生产能力不得低于 2 万吨/年(资源综合利用方式生产氟化氢的除外)。此外,工信部还在节能、环保等方面做出诸多要求。

在“十二五”规划中,氟化工将单列一个专项规划,拟进行强制性资源整合,使相关企业重点发展为锂离子电池配套的电解质六氟磷酸锂、为医药农药新品种配套的新型含氟中间体等产品,实现产业转型升级。

### 评论:

从政策来看,目前国家对于防止萤石资源外流的政策意图已经比较明确,我们认为未来国家对氢氟酸, F22, 甚至含氟烯烃产品都会进行相应的限制,政策将一步步从紧,值得重点关注。

截至目前我国约 90% 萤石资源仍然集中于民营企业手中,未来国家可能会对少数几家央企和国企实施萤石资源倾斜政策,实现萤石资源的再分配。我们预计巨化集团(巨化股份所属集团公司)、华谊集团(三爱富所属集团公司)将可能获得国家政策支持,未来有望获取萤石资源。目前巨化集团和三爱富集团分别在浙江和内蒙等地拥有极为少量的萤石矿,而巨化股份和三爱富的萤石资源仍需外购。相对于巨化股份而言三爱富的原料自给度略低。

萤石下游以水泥、玻璃、化工、钢铁等传统行业为主导,相较于稀土下游电子等行业的增长速度较为缓慢。短期来看,国家限制低附加值的氢氟酸、氟化铝等产品可能会抑制对萤石资源的需求,萤石价格暴涨的可能性短期内会被压制。但长期来看,随着国家对萤石资源的再分配,一旦高附加值的氟化工产品技术取得全面突破,发展空间将被打开,萤石资源的长期价值将得以逐步显现。

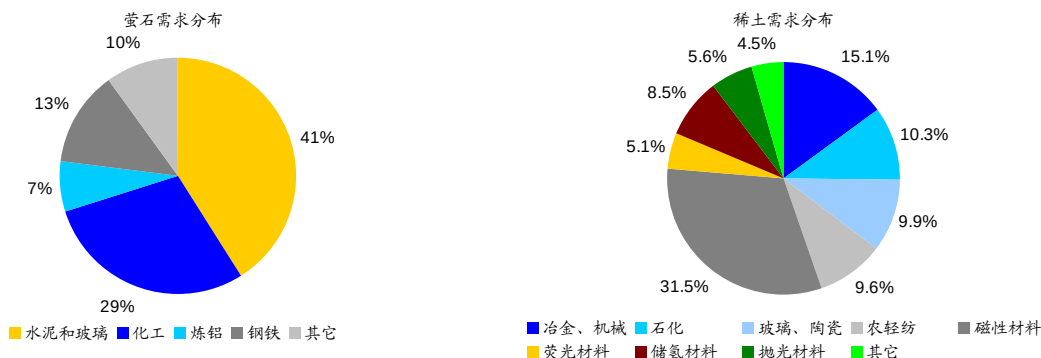
长远来看我国具备萤石资源和高端氟化工技术的一体化氟化工生产企业将会在国家政策的扶持中脱颖而出,我们认为巨化股份具备成长为该类企业的潜力。

### 投资建议:

氟化工相关股票有:巨化股份、三爱富。

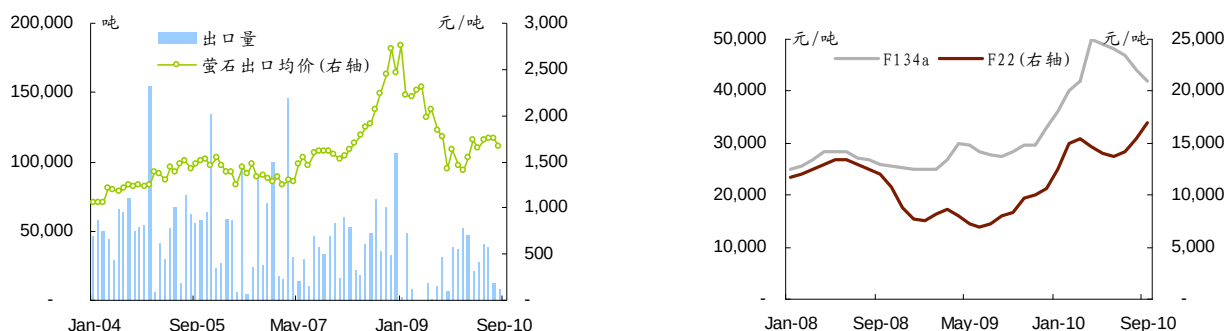
我们建议大家重点关注正在积极转型中的巨化股份,未来公司上游有能力获取大量萤石资源,同时正在大力发展下游精细高附加值的氟化工产品,战略发展思路十分明晰,短期内业绩虽无巨幅提升,但长期增长空间已逐步打开。

图表 1：萤石和稀土需求分布对比



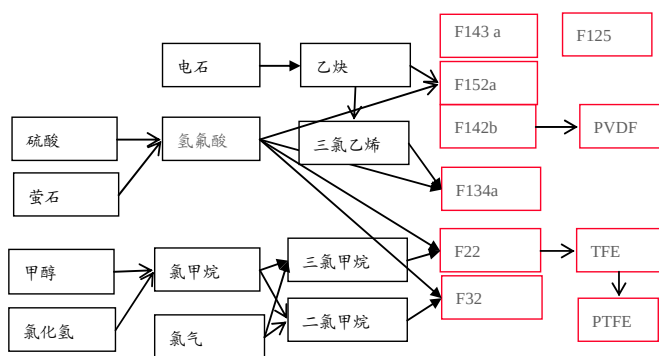
资料来源：中国非金属矿业导刊、中国稀土信息、中金公司研究部

图表 2：中国萤石出口量和出口均价(左图)；主要氟产品价格走势(右图)



资料来源：化工信息网、产业在线、中金公司研究部

图表 3：巨化股份公司产业链



资料来源：公司信息、中金公司研究部

## 北京

中国国际金融有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## Singapore

China International Capital  
Corporation (Singapore) Pte.  
Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 上海

中国国际金融有限公司上海分公司  
上海浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## United Kingdom

China International Capital  
Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号  
新世界中心写字楼4层  
邮编: 430032  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号  
绿地广场2层  
邮编: 210008  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及  
欧瑞蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼107、201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司  
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL  
CORPORATION LIMITED