

2010-12-09

证券研究报告  
行业研究 / 固定产品

化工

增持/维持评级

分析师

肖晖

SAC 执业证书编号:s1000208110160

(0755)8249 3656

xiaohui@mail.htlhsc.com.cn

联系人

肖洁

(0755)8236 8532

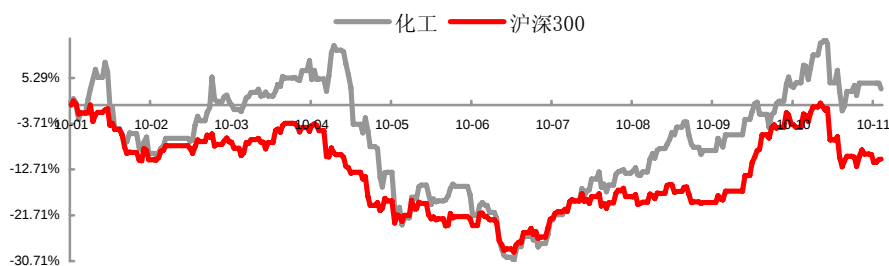
xiaojie@mail.htlhsc.com.cn

## 纯碱、PVC、涤纶盈利持续向好

## —11月大宗化工产品盈利能力分析

- 10月中旬-11月底,化工行业经历了一轮来势汹涌的产品涨价行情,涨价幅度、速度远远超越市场预期。大部分产品的盈利能力均达到或超越历史平均水平,以**涤纶、纯碱、电石**为代表的产品的价差在一个月内从底部达到历史新高。不可否认,节能减排限电带来的供给限制有所贡献,但我们更乐于相信化工行业正处于供需关系的弱平衡中。
- 纯碱行业处于供需弱平衡**。2010年11月,纯碱价差环比10月提高40%,接近2008年平均水平。而节能减排限电带来的供给减少幅度不超过10%。Q4-2011年,纯碱行业很难有大规模的产能投放,2011年下游需求10%的成长很可能打破供需弱平衡,迎来行业盈利的持续好转。推荐关注双环科技、山东海化。
- 国际油价推动国内电石法PVC价差上行,关注PVC行业的趋势性投资机会**。2010年11月,PVC的价差环比10月提高7%。同期,电石价格上涨6%,Q4-2011年初,受天气和电石行业淘汰落后产能的影响,电石价格仍将维持高位,利好电石自给的PVC上市公司,推荐新疆天业、英力特、中泰化学。
- 纺织产业链受益于棉价高位,关注涤纶行业**。2010年11月,涤纶价差环比10月提高82%,2010Q4-2011年涤纶作为棉花的替代产品,行业盈利能力在棉价支撑下同比2010年可能大幅提高,推荐关注\*ST光华、新民科技。
- 磷肥出口受限,依旧看好精细磷化工**。2010年11月,磷肥、黄磷价差开始回落,下降幅度分别达20%、27%。Q4-2011年,磷肥出口受限可能影响国内磷肥的价格,但依旧看好精细磷化工行业,推荐兴发集团。
- 聚氨酯原料盈利空间下行**。MDI、TDI从2007年开始盈利能力持续下滑,面临着从新材料向大宗化工原材料的转变。11月,纯MDI价差环比10月提高30%,聚合MDI、TDI均无明显变化,我们认为纯MDI价差的扩大存在季节性因素,另Q4-2011年,MDI、TDI、PO均面临产能投放的压力,盈利大幅好转难现。

## 最近52周行业表现

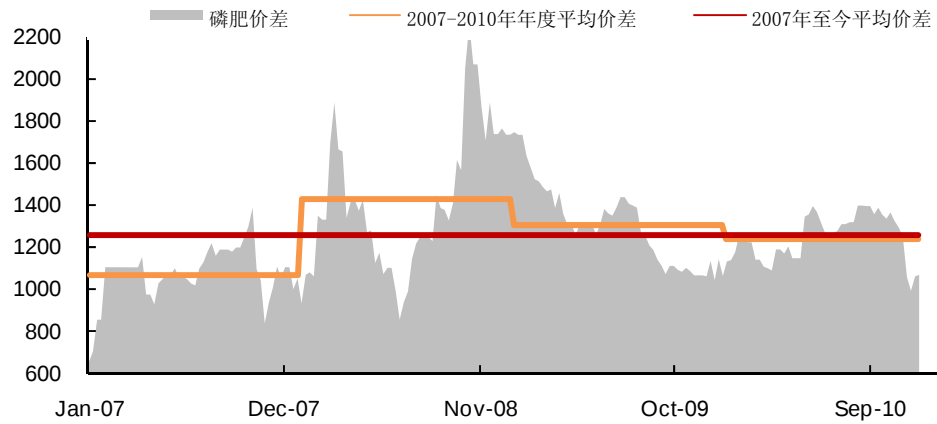


谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

## 农化产业链

图 1: 磷肥价差回落

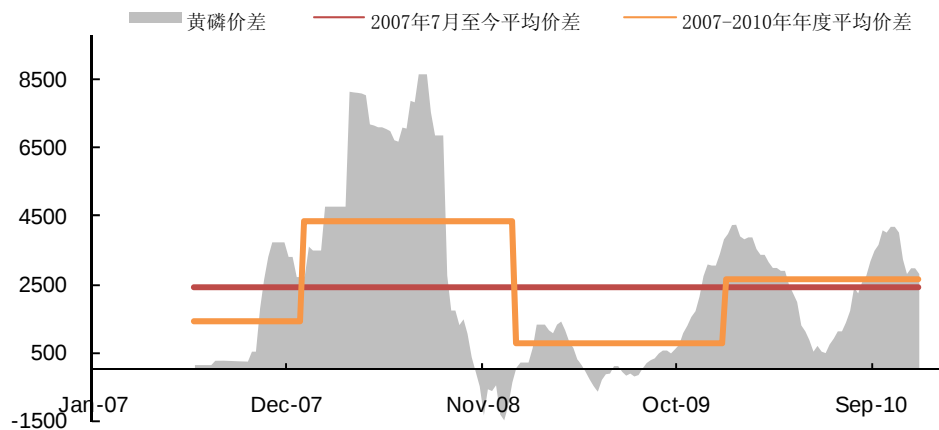
元/吨



资料来源: 华泰联合证券研究所

图 2: 黄磷价差略有回落

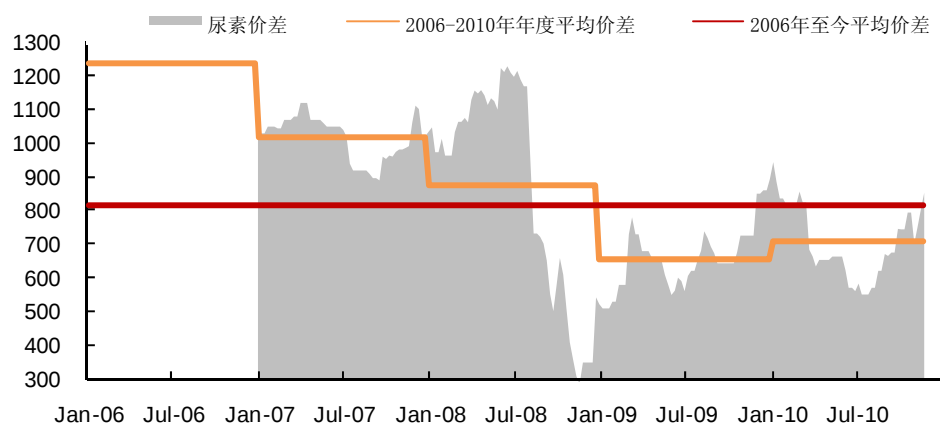
元/吨



资料来源: 华泰联合证券研究所

图 3: 尿素盈利持续好转

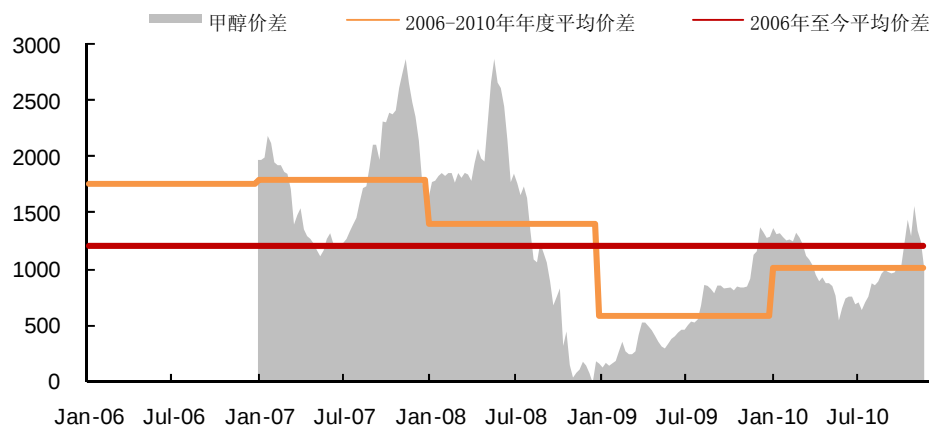
元/吨



资料来源: 华泰联合证券研究所

图 4： 甲醇的盈利能力达到历史平均水平

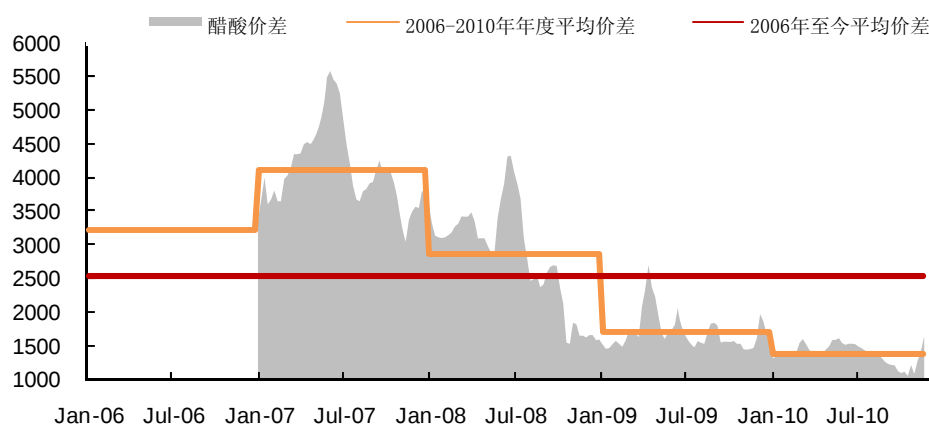
元/吨



资料来源：华泰联合证券研究所

图 5： 醋酸的盈利能力仍在底部

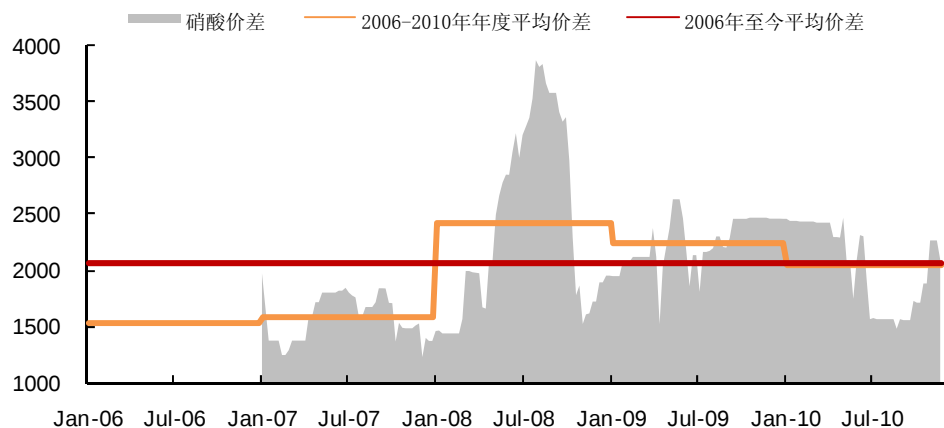
元/吨



资料来源：华泰联合证券研究所

图 6： 硝酸盈利能力达历史平均水平

元/吨

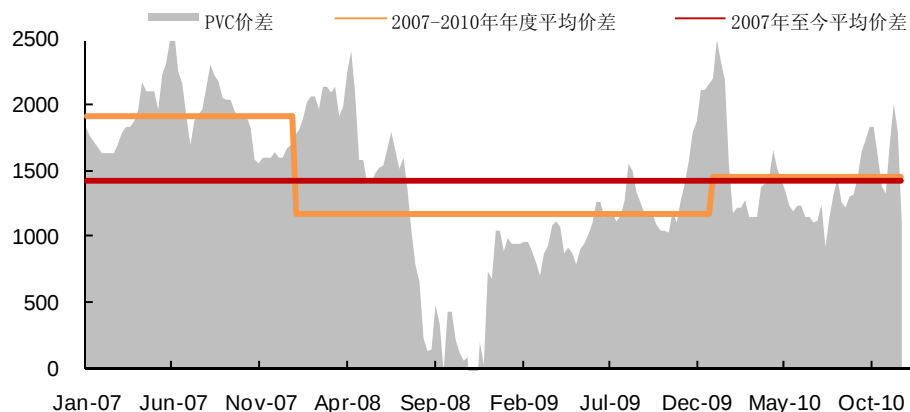


资料来源：华泰联合证券研究所

## 地产产业链

图 7: PVC 价差波动上行

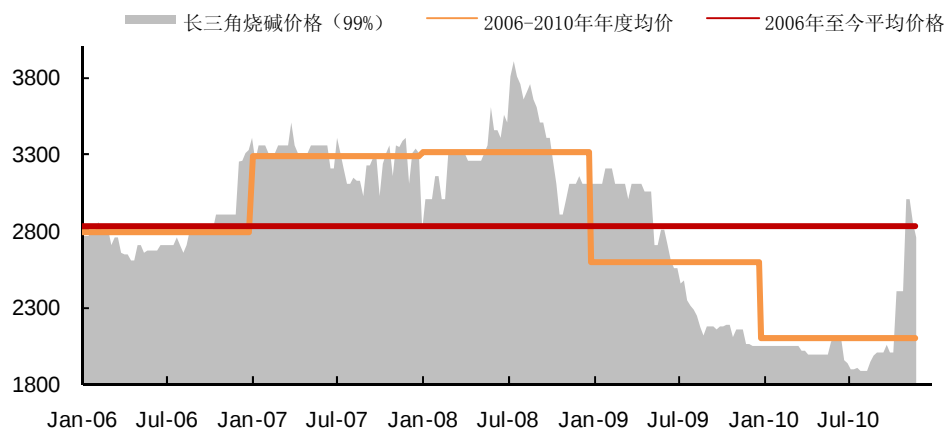
元/吨



资料来源：华泰联合证券研究所

图 8: 烧碱盈利能力有所恢复

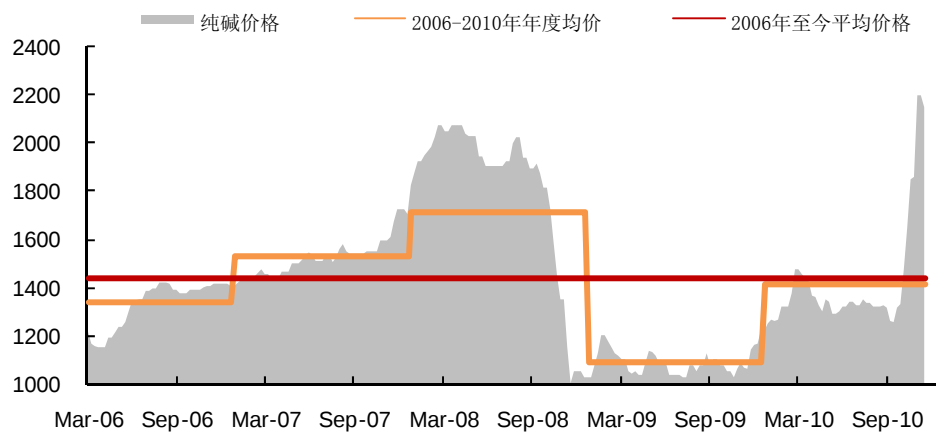
元/吨



资料来源：华泰联合证券研究所

图 9: 纯碱盈利能力创新高

元/吨

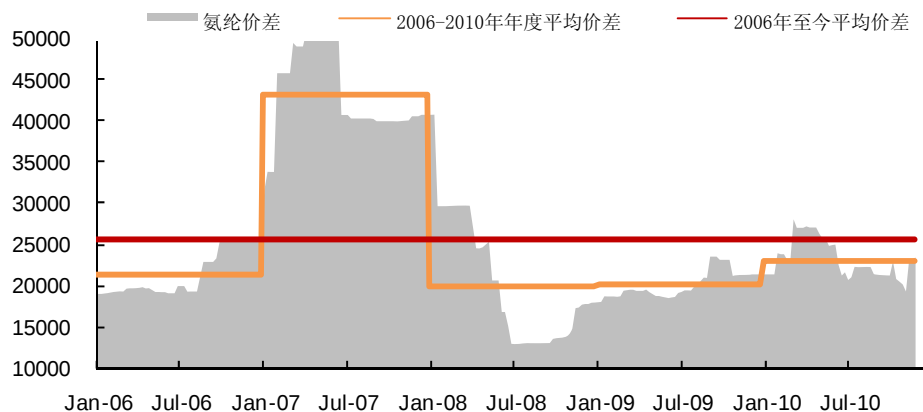


资料来源：华泰联合证券研究所

## 纺织、聚氨酯产业链

图 10: 氨纶盈利能力仍在底部

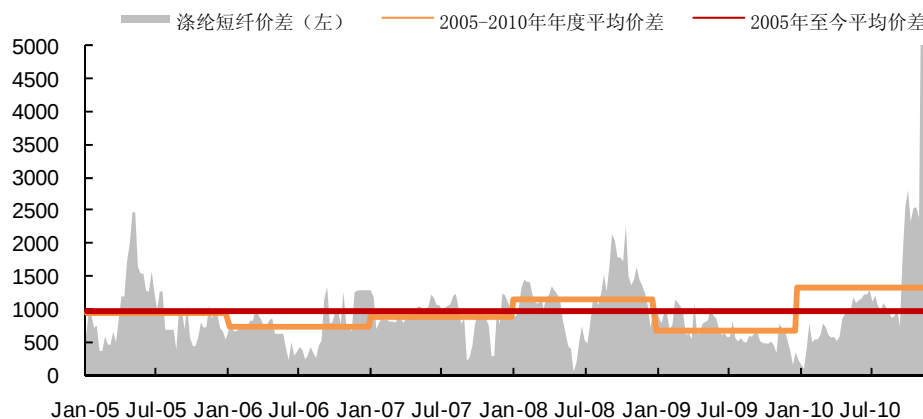
元/吨



资料来源: 华泰联合证券研究所

图 11: 涤纶短纤处于暴利阶段

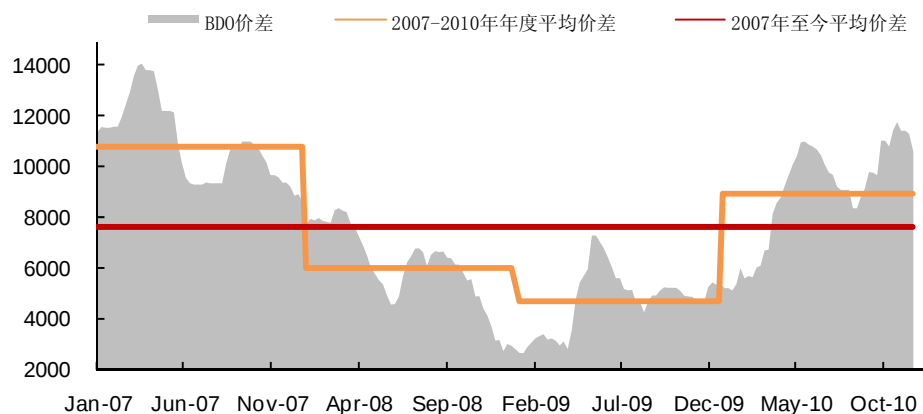
元/吨



资料来源: 华泰联合证券研究所

图 12: BDO 盈利能力逐渐恢复

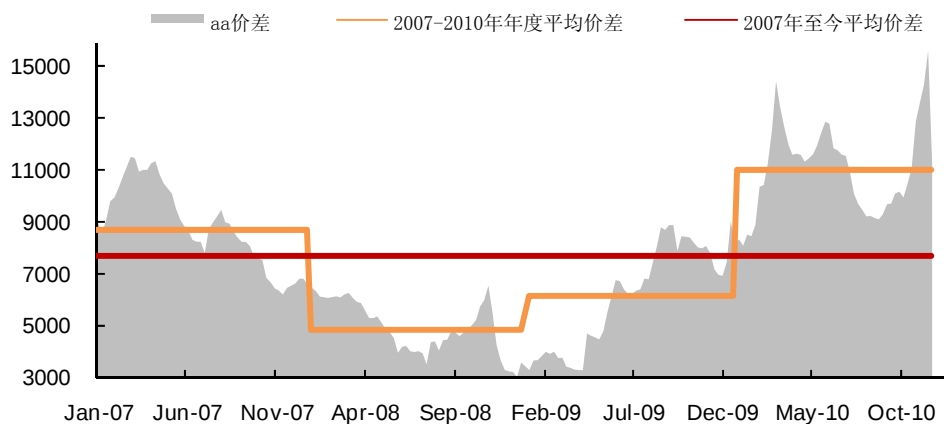
元/吨



资料来源: 华泰联合证券研究所

图 13: AA 盈利能力创新高

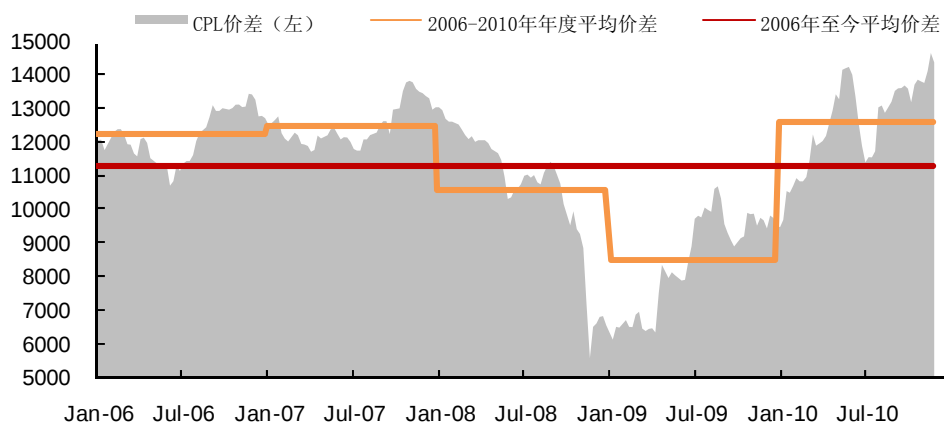
元/吨



资料来源：华泰联合证券研究所

图 14: CPL 盈利能力增强

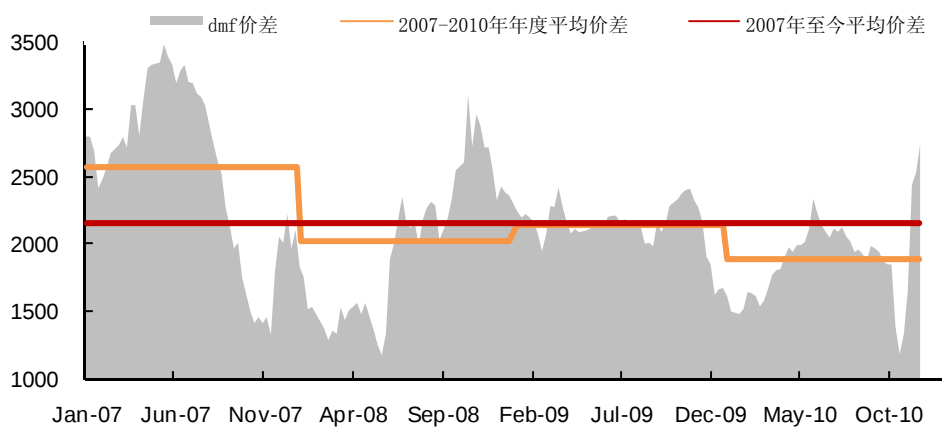
元/吨



资料来源：华泰联合证券研究所

图 15: DMF 盈利超过历史平均水平

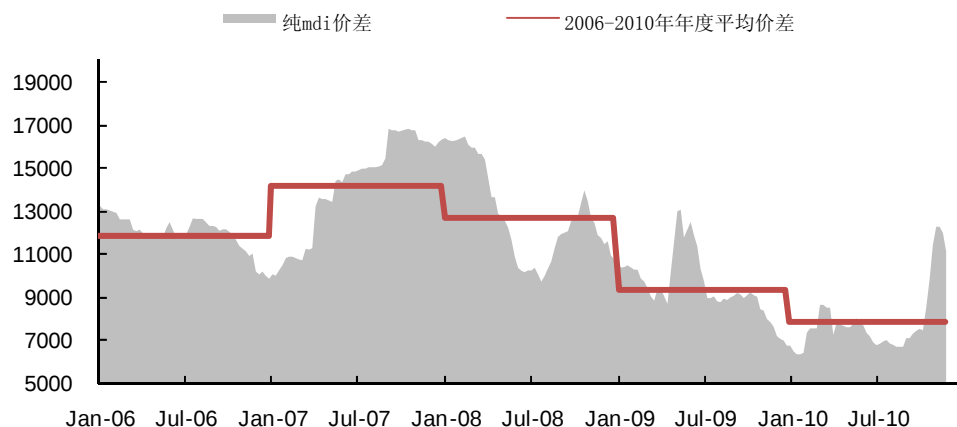
元/吨



资料来源：华泰联合证券研究所

图 16: 纯 MDI 盈利季节性恢复

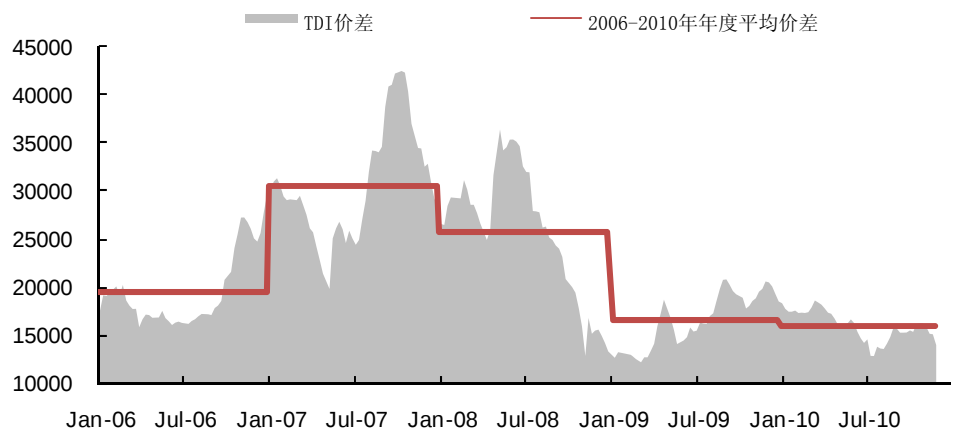
元/吨



资料来源: 华泰联合证券研究所

图 17: TDI 处于盈利低位

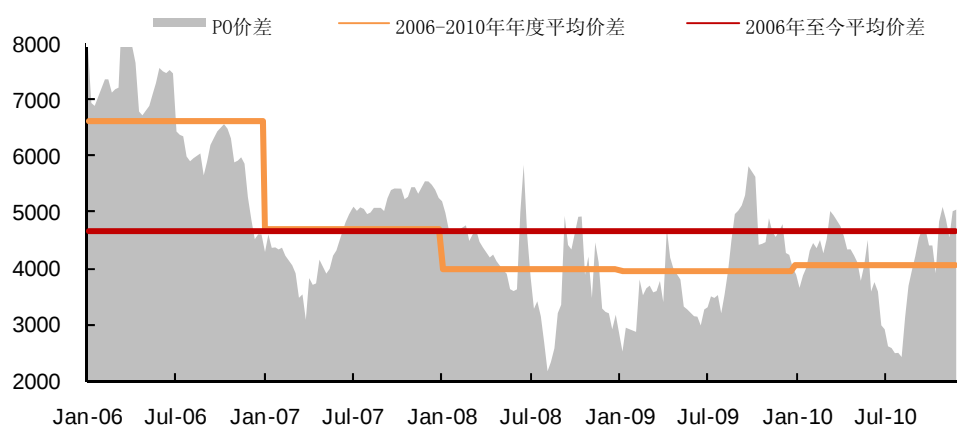
元/吨



资料来源: 华泰联合证券研究所

图 18: PO 盈利恢复到历史平均水平

元/吨



资料来源: 华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起 6 个月内  
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

**股票评级**

买 入 股价超越基准 20%以上  
增 持 股价超越基准 10%-20%  
中 性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减 持 股价弱于基准 10%-20%  
卖 出 股价弱于基准 20%以上

**行业评级**

增 持 行业股票指数超越基准  
中 性 行业股票指数基本与基准持平  
减 持 行业股票指数明显弱于基准

**免责声明**

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

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。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

**深圳**

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层  
邮政编码: 518048  
电 话: 86 755 8249 3932  
传 真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层  
邮政编码: 200120  
电 话: 86 21 5010 6028  
传 真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn