

2011-01-09

化工

寻找确定性, 布局一季度

◇ 行业每周点评: 维持行业买入评级, 超配基础化工, 看好农化、氯碱、聚氨酯、民爆、资源类等板块

◆ 推荐逻辑与标的 (每周发出的推荐品种以未来一个月为时间基准, 每周我们将对推荐品种进行跟踪调整):

维持化工行业“买入”评级。随着 1 季度化肥农药进入旺季, PVC、聚氨酯等也将 3 月进入旺季, 农化、MDI 等强周期板块将获得超额收益, 我们仍建议整体买入强周期的化工板块, 逐步超配, 除之前看好的农化涤纶板块外, 建议也逐渐增加其他子行业比如氯碱、聚氨酯、民爆、资源类等的配置。另外我们对成长股, 如东华科技、雅化集团、红宝丽、海利得等继续看好。

◆ 光大化工组合

氯碱标的: 天原集团、中泰化学

民爆标的: 雅化集团、久联发展

农化标的: 盐湖钾肥、湖北宜化、云天化、兴发集团

涤纶投资标的: 华西村、ST 黑化、S 仪化、*ST 光华、海利得、江南高纤 (顺序调整原因为新增翔鹭石化借壳 ST 黑化)

成长股标的: 东华科技、红宝丽、双象股份、上海家化、海利得、天马精化 (顺序调整原因为红宝丽存在估值反弹的机会)

大市值配置标的: 浙江龙盛、烟台万华

◆ 上周化工品价格回顾(原油价格使用美国 NYMEX 西德州轻质原油期货价格, 其他化工品价格使用华东市场价格):

与上周末收盘价相比, 本周 NYMEX 原油期货价格下跌 4%。NYMEX 天然气期货价格上涨 4%, 甲醇价格上涨 2%, 甲苯价格上涨 1%, 苯价格上涨 2%, 二甲苯价格平稳。

国际尿素价格平稳, 国内尿素价格上涨 1%, 磷肥价格平稳, 国际钾肥价格平稳。

聚合 MDI 价格上涨 1%, TDI 价格平稳, PVC (电石法) 价格平稳, PVC (乙炔法) 价格平稳, 电石价格下跌 5%, 烧碱价格上涨 6%, 纯碱价格下跌 10%。

粘胶短纤价格平稳, 粘胶长丝价格平稳, 短丝级棉浆粕价格平稳, 氨纶 40D 价格下跌 2%, 纯 MDI 价格平稳, PTMEG 价格平稳, 涤纶短纤价格上涨 4%, 涤纶原料 PTA 价格上涨 4%, 乙二醇价格上涨 5%, PET 切片价格上涨 6%, 锦纶 6 价格上涨 3%, 锦纶 6 原料己内酰胺价格平稳, 锦纶 66 价格上涨 1%, 锦纶 66 原料己二酸价格上涨 2%, 间苯二酚价格平稳。

国内硫磺价格上涨 8%, 国际硫磺价格上涨 4%, 国内硫酸价格下跌 5%, 醋酸价格下跌 2%, BDO 价格下跌 3%, 有机硅价格下跌 2%, 天然橡胶价格下跌 8%, DMF 价格下跌 2%。黄磷价格下跌 3%。对二甲苯(PX) 价格上涨 8%。煤焦油价格平稳。

维持

买入

分析师:

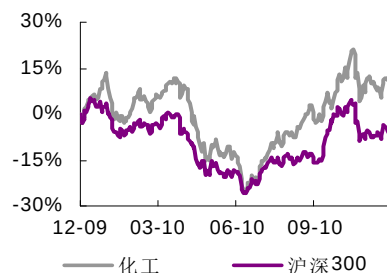
程 磊 (执业证书编号: S0930510120003)

021-22169157

chenglei@ebsecn.com

名称	价格	涨跌幅 %
对二甲苯	11000 元/吨	8%
国内硫磺	1400 元/吨	8%
天然橡胶	37900 元/吨	8%
PET	12500 元/吨	6%
烧碱	2600 元/吨	6%
乙二醇	8970 元/吨	6%
纯碱	1600 元/吨	10%
硫酸	550 元/吨	5%
电石	4330 元/吨	5%

行业与上证指数对比图



行业动态:

民爆: 行业整合贯穿“十二五”, 西部优势企业迎来发展良机

- 1、考虑到目前行业集中度依然偏低以及国家相关部门近期的政策导向, 我们判断“十二五”期间民爆行业将继续大规模整合, 预计将另有 60% 的企业被并购或者淘汰, 行业中不久将出现数家民爆业巨擘。
- 2、我们区别于市场的观点: 我们认为虽然民爆行业内生性增长逐步趋于缓慢, 但优势企业通过外延式扩张以及产业链延伸和转型, 将很快进入到新的持续的高速增长中。我们认为尽管四万亿投资计划行至收官, 但“十二五”期间西部区域投资增长仍将持续。由于民爆销售半径有限, 西部区域的民爆企业将继续充分受益于西部大开发战略。
- 3、我们的投资建议: 给予民爆行业“买入”评级, 重点配置西部优势民爆企业, 如雅化集团(002497)、久联发展(002037)。

PTA、涤纶短纤: 短期行业产品价格波动, 不改行业景气大趋势, 逢低吸纳布局来年。

- 1、本周聚酯产业链涤纶短纤价格反弹至 13100 元/吨左右, pta 现货价格继续上涨, 截至周末价格在 10250 元/吨, 乙二醇价格上涨至 8950 元/吨, pta 上游原材料 px 价格稳定在 1380 美金/吨, 按照目前成本测算, 涤纶短纤动态吨毛利在 350 元/吨左右, pta 吨毛利盈利扩大至 1850 元/吨, pta 在本轮暴涨暴跌中, 盈利稳定性要强于涤纶短纤, 而短纤尽管价格上涨, 但主要是因为成本推动, 需求尚未好转。本周棉花价格震荡盘整, 价格维持在 27000 元/吨上方。后市我们认为, 棉花价格受供应和成本支撑, 继续下跌的空间已经有限。
- 2、从明年上半年来看, 由于下游聚酯特别是涤纶长丝扩产数量较大(预计新增产能 400 多万吨), 而上游 pta 新增产能要在 11 年下半年才会出来, 因此, 明年上半年 pta 价格将保持坚定, 明年上半年来看 pta 盈利情况优于下游聚酯产业链。而目前下游纺织进入淡季, 短纤需求较弱, 下游接货谨慎, 短期短纤盈利情况下降。但是我们认为, 随着明年 3 月份, 下游回暖, 高棉价下, 短纤价格将再次回升, 未来短纤吨净利在 1000 元-1500/吨左右是合理且可持续的。
- 3、st 黑化此前公告资产置换及以新增股份换股吸收合并翔鹭石化股份有限公司, 翔鹭石化目前拥有 pta 产能 150 万吨, 另外公司全资子公司在建 150 万吨 pta 项目, 预计将于 12 年建成投产。我们预计此次重组成功后, 按照目前 pta 吨净利 1000 元/吨, 增发后 18 亿的总股本计算, 11 年 EPS 有望达到 0.8 元以上, 按照目前涤纶短纤行业的估值水平, 合理股价应在 12 元以上。
- 4、明年上半年 pta 由于下游聚酯新增产能投放, pta 盈利情况将维持在较好水平, 而目前下游纺织行业进入淡季, 涤纶产品价格出现回落。尽管短期行业出现了大幅波动, 但是我们认为本轮短纤景气的大逻辑并没有发生根本变化, 即棉花价格高位, 拉动短纤需求和价格; 上游原材料供应渐宽松, 短纤行业扩产较少、周期长, 行业景气有望在 11 年继续维持。近期股价调整, 给予市场逢低吸纳的机会, 维持华西村、st 黑化、

*st 光华、s 仪化、霞客环保买入的投资评级。

重点推荐标的动态：

东华科技：煤化工设计与总承包

1、高油价时代，煤制烯烃、煤制乙二醇、煤制天然气等新型煤化工技术逐步推广

随着世界经济的快速发展，美国与中国对石油的强劲需求，预计原油价格在较长时期内将维持高位运行。鉴于我国“富煤少油缺气”的能源结构，煤制烯烃、煤制乙二醇、煤制天然气等新型煤化工技术前景广阔。同时国内长期存在对烯烃、乙二醇、天然气资源的需求缺口，煤制烯烃等新型煤化工技术既能保障国家的能源安全，又充分利用了煤炭资源，是未来煤化工最现实的选择。

2、公司在新型煤化工领域竞争力突出，项目即将开花结果，未来进入超常规发展期

公司在煤制烯烃（FMTP）、煤制乙二醇、煤制天然气等领域进行了长期的技术的储备，具有比较突出的技术优势，而且前期公司已做好了转型的准备和尝试。公司在其他化学工业建设的诸多细分领域中亦具有较高的市场占有率与先发优势，也为公司在新型煤化工领域开拓提供了坚实的基础。随着试验装置及设计合同的执行，可引导后续的总承包项目合同。由于新型煤化工的总承包规模较大，转型成功的公司将获得巨大的机遇。

3、维持公司“买入”评级

随着油价高位运行，煤化工项目将进行大规模的建设，特别是前景广阔的新型煤化工项目。而东华科技是新型煤化工淘金热的“卖锹人”，受益更显著。

我们预计公司 2010 年、2011 年、2012 年每股收益为 0.70 元、1.20 元、1.79 元，公司在 2010-2012 未来三年的净利润复合增长率约 60%，将远超市场预期。我们预计公司 2010 年、2011 年年底的在手订单将分别达到 80 亿、110 亿，提供了公司可持续发展的坚实基础。我们维持公司“买入”的投资评级，给予目标价 60 元。详见《东华科技深度报告：新型煤化工即将开花结果，公司转型顺利进入超常规发展期》、《可持续发展的化工工程龙头》。

湖北宜化：氮肥/磷肥/PVC/季戊四醇

1、预计 10 年业绩超出市场预期

由于公司 10 年 4 季度经营正常，我们预计公司业绩将略超出此前的市场预期，目前公司的市值仅仅 107 亿元左右，而其销售收入 2011 年公司销售收入有望达到 140 亿元以上。考虑公司向西部资源地区发展的战略，公司在尿素、氯碱等大宗品中的成本优势将进一步扩大，我们认为目前

公司股价已经进入较高安全边界状态，维持“买入”评级。产品价格走势向下是最大的风险。

雅化集团：民爆

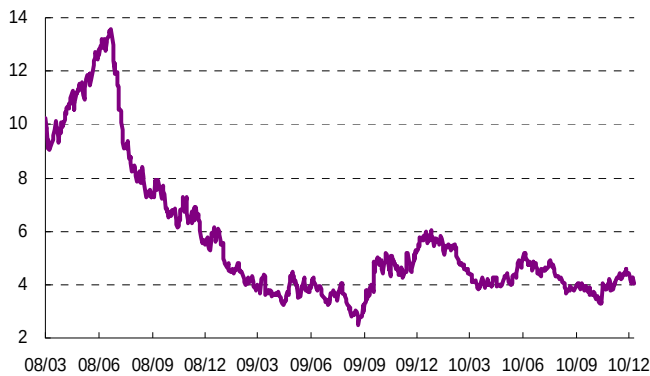
1、省内即可提供整合机会，公司并购能力突出，外延式扩张可期

四川省内的民爆企业整合程度低于云南、贵州等省份，目前还有 4 家企业分割省内市场，未来四川省内民爆行业还具备较大的整合空间。从 2003 年起，公司先后并购了十多家企业，从被并购企业前后的业绩来看，被整合企业均在较短时间扭亏为盈，且越来越好，亦证明了公司并购整合的经验丰富与团队很强的管理能力。考虑到民爆行业十二五规划即将出台，公司进行外延式扩张可期。

2、内生型增长超预期

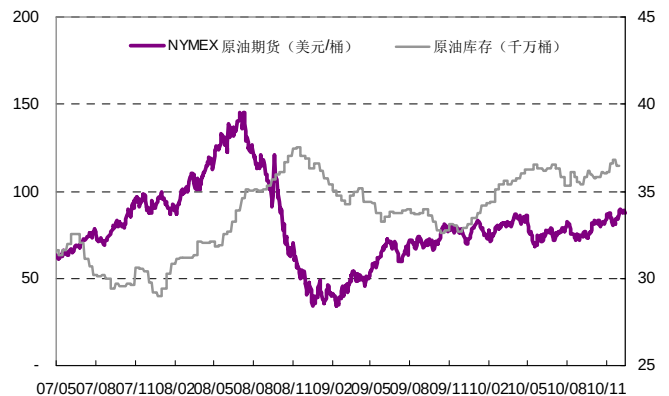
不考虑公司的或有的并购（11 月 IPO 融资 11.8 亿元），我们预计公司 10-12 年业绩分别为 1.01、1.51 和 1.86 元（11 年的增长来自于炸药雷管量的增加、爆破工程量的增加以及融资资金的利息；12 年以上增长点的自然 20% 的增长），公司优秀的经营管理团队、区位优势以及民营企业的灵活机制，决定了公司未来不管是内生性的增长还是外延式扩张都具备较大的发展空间，给予“买入”的投资评级。

图表 1-1 化工：NYMEX 天然气（期货）（美元/mmbtu）



资料来源：光大证券研究所

图表 1-2 化工：08 年起 NYMEX 原油期货和原油库存



资料来源：光大证券研究所

图表 1-3 化工：甲醇 长三角地区（元/吨）



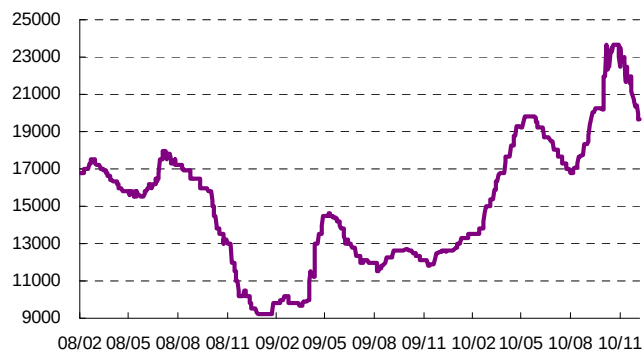
资料来源：光大证券研究所

图表 1-4 化工：乙烯（韩国 FOB）（美元/吨）



资料来源：光大证券研究所

图表 1-5 化工：1,4-丁二醇 长三角地区（元/吨）



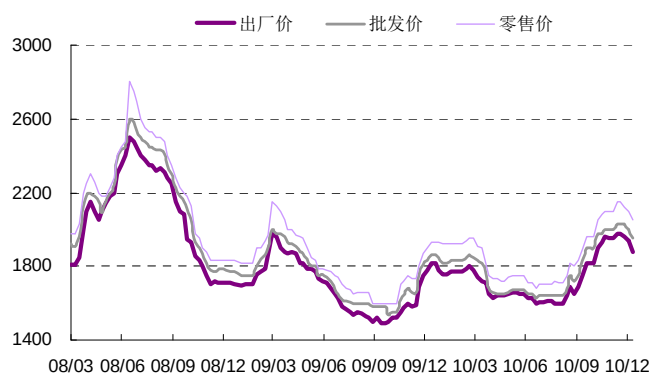
资料来源：光大证券研究所

图表 1-6 化工：丙烯（韩国 FOB）（美元/吨）



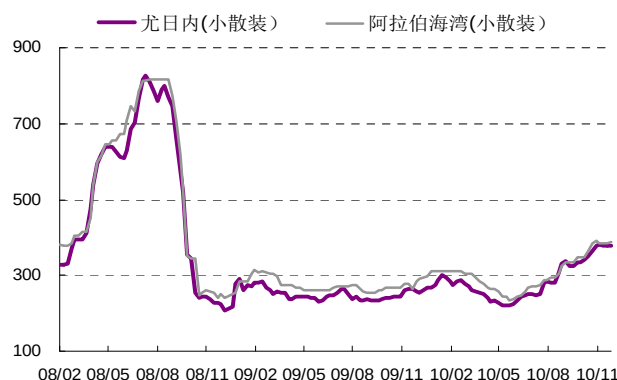
资料来源：光大证券研究所

图表 1-7 化工：国内尿素（元/吨）



资料来源：光大证券研究所

图表 1-8 化工：国际尿素（美元/吨）



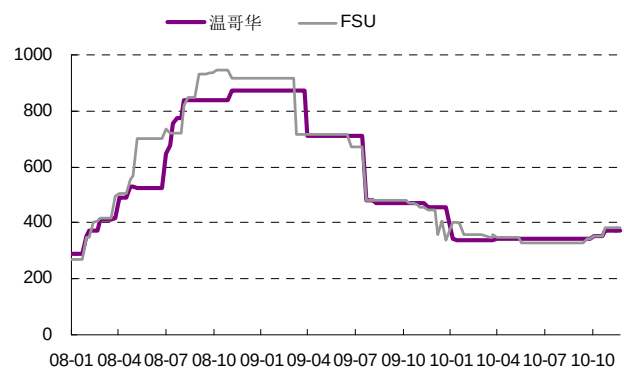
资料来源：光大证券研究所

图表 1-9 化工：盐湖钾肥出厂价（元/吨）



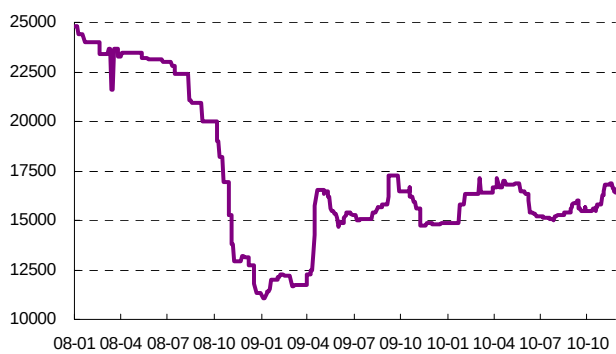
资料来源：光大证券研究所

图表 1-10 化工：国际氯化钾（美元/吨）



资料来源：光大证券研究所

图表 1-11 化工：聚合 MDI 地区均价（元/吨）



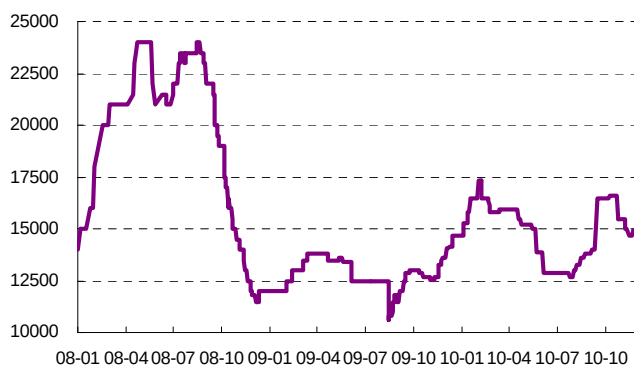
资料来源：光大证券研究所

图表 1-12 化工：TDI 长三角地区（元/吨）



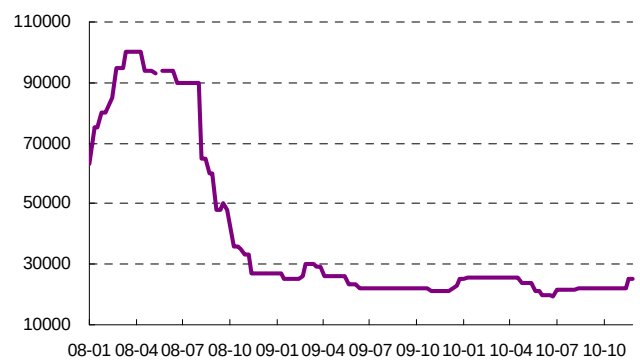
资料来源：光大证券研究所

图表 1-13 化工：黄磷 长三角地区（元/吨）



资料来源：光大证券研究所

图表 1-14 化工：草甘膦（元/吨）



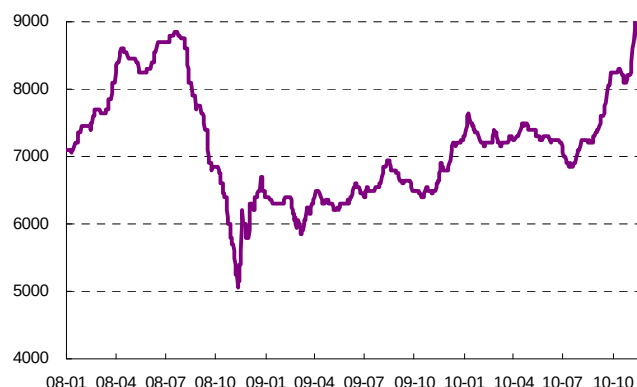
资料来源：光大证券研究所

图表 1-15 化工：烧碱（99%）长三角地区（元/吨）



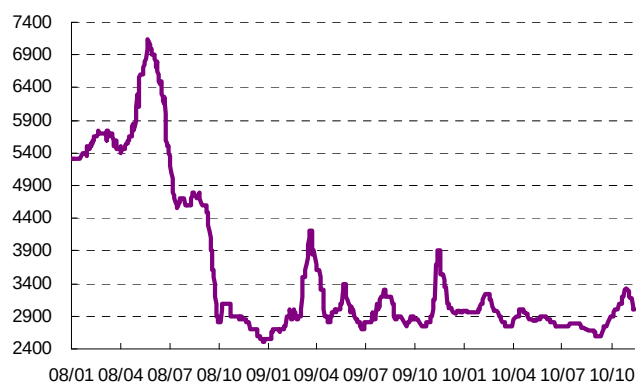
资料来源：光大证券研究所

图表 1-16 化工：PVC（乙炔法）长三角地区（元/吨）



资料来源：光大证券研究所

图表 1-17 化工：醋酸 长三角地区（元/吨）



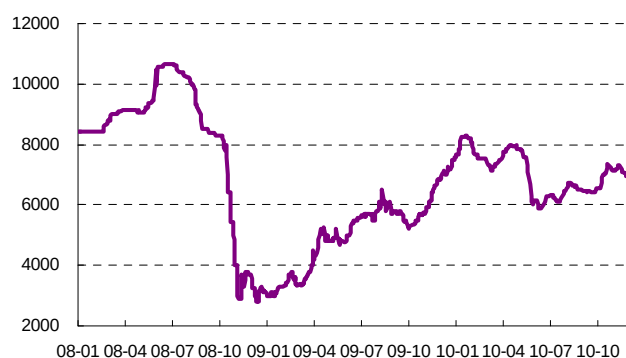
资料来源：光大证券研究所

图表 1-18 化工：纯碱（轻质） 长三角地区（元/吨）



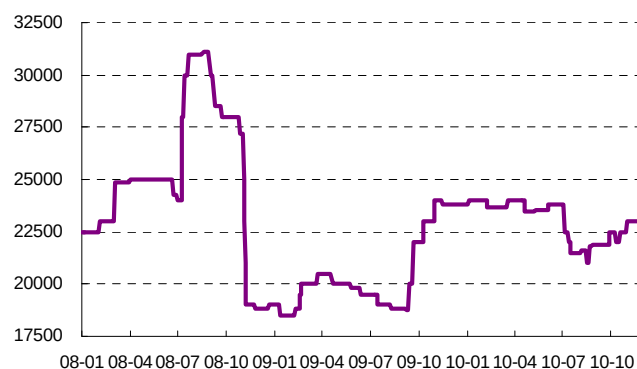
资料来源：光大证券研究所

图表 1-19 化工：苯 长三角地区（元/吨）



资料来源：光大证券研究所

图表 1-20 化工：有机硅 长三角地区（元/吨）



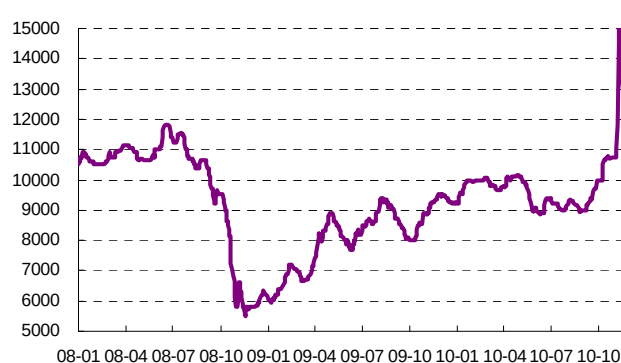
资料来源：光大证券研究所

图表 1-21 化工：硫酸（98%） 长三角地区（元/吨）



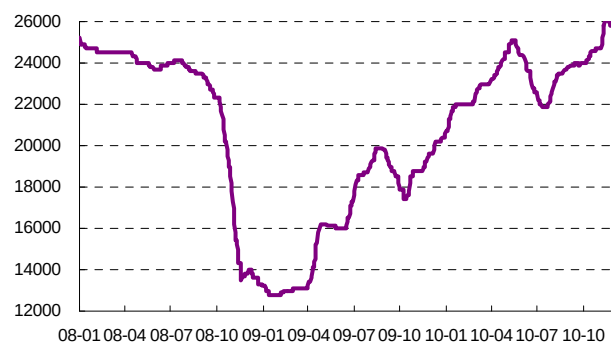
资料来源：光大证券研究所

图表 1-22 化工：PET（纤维级） 长三角地区（元/吨）



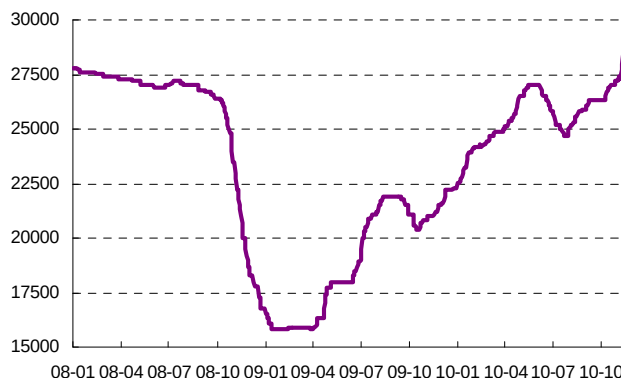
资料来源：光大证券研究所

图表 1-23 化工：PA6（常规纺）长三角地区（元/吨）



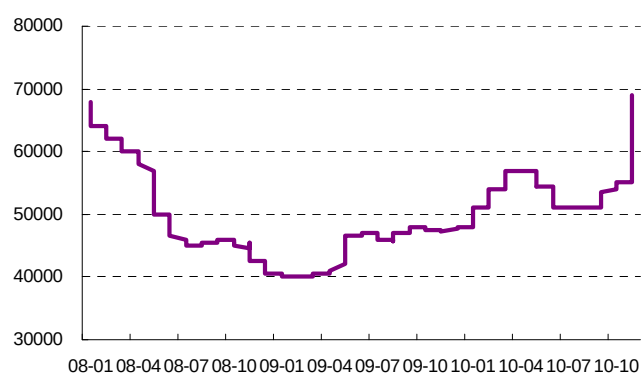
资料来源：光大证券研究所

图表 1-24 化工：PA66（长丝级）长三角地区（元/吨）



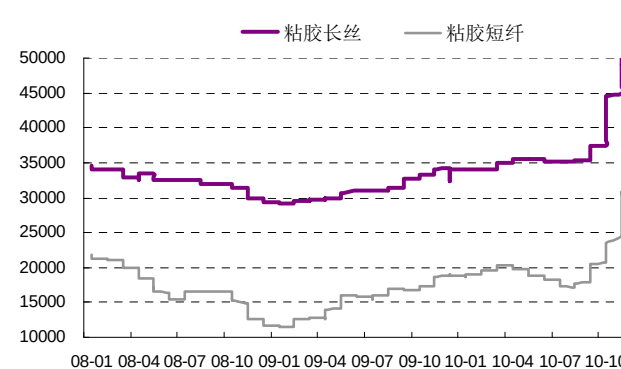
资料来源：光大证券研究所

图表 1-25 化工：氨纶（元/吨）



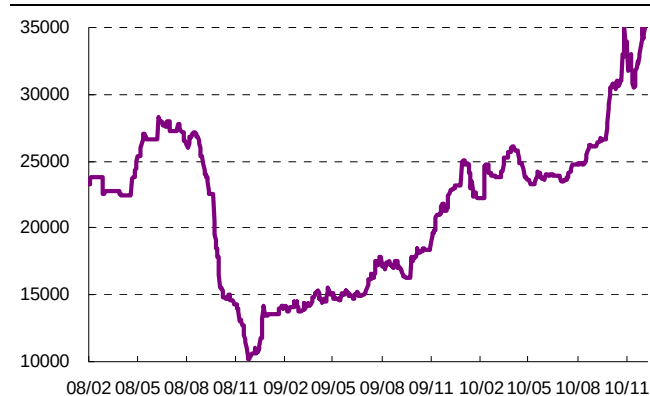
资料来源：光大证券研究所

图表 1-26 化工：粘胶纤维（元/吨）



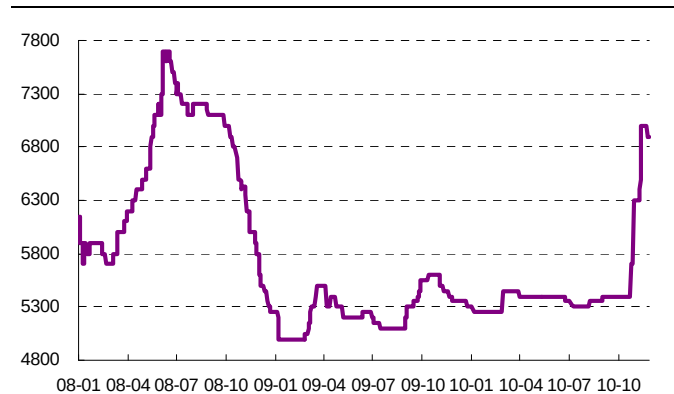
资料来源：光大证券研究所

图表 1-27 化工：天然橡胶（元/吨）



资料来源：光大证券研究所

图表 1-28 化工：DMF 长三角地区（元/吨）



资料来源：光大证券研究所

行业重点上市公司评级与估值指标

股票名称	股票代码	评级	股票价格(元/股)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2011.01.07	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
湖北宜化	000422	买入	19.65	0.44	1.10	1.70	45	18	12
盐湖钾肥	000792	买入	63.85	1.60	1.81	2.50	40	35	26
兴发集团	600141	买入	21.31	0.38	0.60	1.00	56	36	21
浙江龙盛	600352	买入	12.05	0.46	0.68	0.93	26	18	13
东华科技	002140	买入	42.53	0.47	0.70	1.20	91	61	35
中泰化学	002092	买入	14.28	0.09	0.18	0.86	160	79	17
天原集团	002386	买入	15.94	0.36	0.32	1.03	44	50	15
华西村	000936	买入	8.75	0.12	0.30	0.50	72	29	18

天马精化	002453	买入	42.30	0.39	0.60	1.15	110	71	37
烟台万华	600309	买入	20.05	0.64	0.82	1.06	31	24	19
广汇股份	600256	买入	40.12	0.43	0.57	1.34	92	70	30
双象股份	002395	买入	29.79	0.47	0.60	1.09	63	50	27
海利得	002206	增持	21.94	0.57	0.68	0.95	39	32	23
上海家化	600315	增持	37.13	0.55	0.75	1.08	67	50	34
中国石化	600028	增持	8.18	0.71	0.80	0.92	12	10	9

资料来源：光大证券研究所

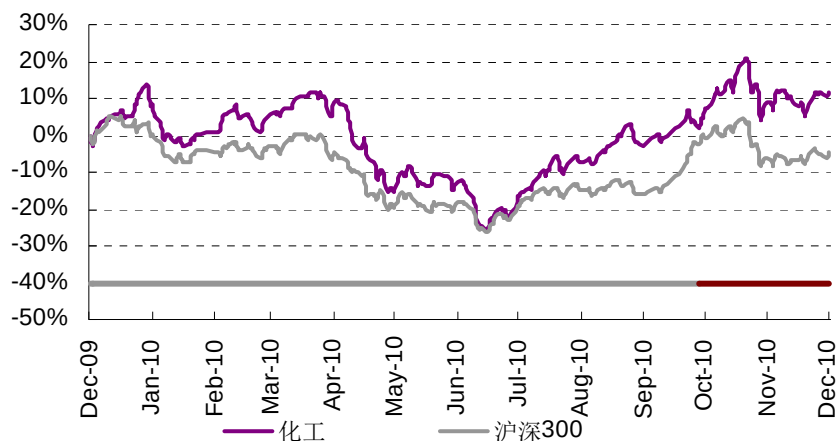
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

化工

分析师：程磊



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2010-11-01	买入
2010-11-08	买入
2010-11-15	买入
2010-11-22	增持
2010-11-29	增持
2010-12-05	增持
2010-12-12	增持
2010-12-20	增持
2010-12-26	买入
2011-01-04	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。