



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

行业动态

证券研究报告

2011年2月22日

化工

研究部

高峰¹

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080210070001
gaozheng@cicc.com.cn

关滨

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

全面布局化肥和MDI，首推华鲁恒升和烟台万华

投资视点：

中金化工近期调研计划

中国玻纤 2011-2-23

公司	代码	推荐理由	本周公司动态更新
华鲁恒升	600426.SH	煤气电等成本推升尿素行业边际成本，公司具备成本优势。公司涉足乙二醇、己二酸等行业，盈利和估值有望双重提升。	尿素，DMF和醋酸目前产销两旺，有提价预期。乙二醇二季度试车，己二酸三季度试车，试车成功有望提升估值。
烟台万华	600309.SH	需求超预期，未来3年产能增长有限，供应将日益偏紧。宁波二期投产后，原料自给率提高，毛利率有望提升至30%以上。	本部20万吨满负荷开工，宁波60万吨开工率约为8成。国外MDI陆续提价，预计万华将调高3月MDI出厂价。
中国玻纤	600176.SH	农田水利、海水淡化等行业发展推动玻纤板块景气上行。	目前公司产品供不应求，开工率在100%。
巨化股份	600160.SH	2011年制冷剂R22和R134a供需偏紧将持续，业绩将再超预期。R22行业准入标准有望推出成为另一催化剂。	R22出厂价维持在28000-30000元/吨，供应依然偏紧。原料氯仿价格略有回落。
烟台氨纶	002254.SZ	向新材料公司转型。芳纶1414预计2011年5月投产，氨纶和芳纶1313需求超预期。未来存扩产和提价预期。	公司芳纶1313订单饱满，主要是由于国外防护服需求超预期，公司1313产能今年有望由5000吨扩产至7000吨。

附表1、重点推荐公司估值表

代码	公司	Bloomberg code	股价	市值(百万元)	EPS(元)			净利润(百万元)			市盈率		
			2011-2-21		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
600426	华鲁恒升	600426 CH Equity	15.57	9,898.6	0.45	0.80	1.33	222.4	509.7	846.0	34.7	19.4	11.7
600309	烟台万华	600309 CH Equity	22.63	37,641.3	0.80	1.31	1.68	1,326.5	2,181.5	2,795.2	28.3	17.3	13.5
600176	中国玻纤	600176 CH Equity	27.14	11,599.4	0.41	1.22	1.83	176.9	708.3	1,065.0	65.6	22.3	14.8
600160	巨化股份	600160 CH Equity	27.34	16,745.2	0.96	1.35	1.95	586.5	826.1	1,195.8	28.6	20.3	14.0
002254	烟台氨纶	002254 CH Equity	35.51	9,269.5	0.96	1.41	1.73	251.1	369.2	452.9	36.9	25.1	20.5

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

行业动态：

化肥：国际化肥需求旺盛价格普涨，国际氮肥和磷肥售价普遍高出国内售价20%以上。国内上周尿素、磷肥、钾肥价格平稳，受旱灾影响下游备肥情绪受到了一定影响。预计在灾情得到缓解之后，经销商备肥和农民用肥需求在春耕来临之际有望集中爆发，建议全面布局化肥板块：**首推华鲁恒升**，同时建议关注：中海化学、兴发集团、盐湖钾肥。

MDI：2010年全球MDI开工率高达80%，我们预计随着欧美经济持续复苏，全球MDI需求将保持15%-20%的需求增速。2011-2014年全球MDI新增产能仅为30万吨，预计在2012年中后期达产。我们认为随着需求的不断增长，未来2年MDI供应将日益偏紧。同时烟台万华宁波二期苯胺达产后，公司毛利率有望维持在30%以上。**推荐烟台万华。**

化纤：棉花期货价格上周继续上涨，涨幅达5%，带动化纤价格整体上行。

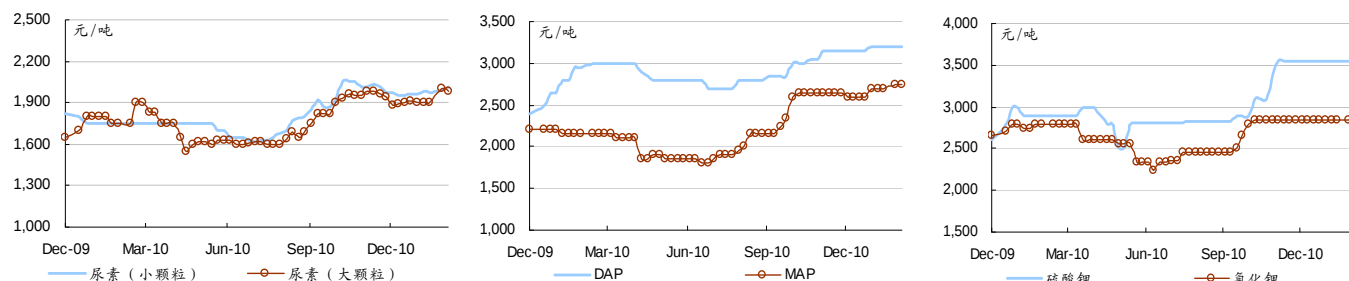
【涤纶产品链】涤纶短纤上周上涨2%达15150元/吨，预计随着原材料价格高涨以及下游纱线厂商开工率的提升，价格依然看涨。**原料PTA：**上周PTA现货价格为11650元/吨，略有回落1%。但我们预计随着PX价格的高位运行以及下游涤纶短纤市场的回暖，PTA价格将高位盘整。**原料乙二醇：**上周乙二醇价格在原油价格成本和下游涤纶开工率提升的双重驱动下涨至10040元/吨，涨幅3%。2011年海外乙二醇产能扩张有限，我们预期未来在原油价格和涤纶需求维持高位的背景下，乙二醇价格将延续上涨趋势。**建议关注PTA相关标的：荣盛石化、珠海港。**

¹报告贡献人：高兵、王子欣

化肥动态：

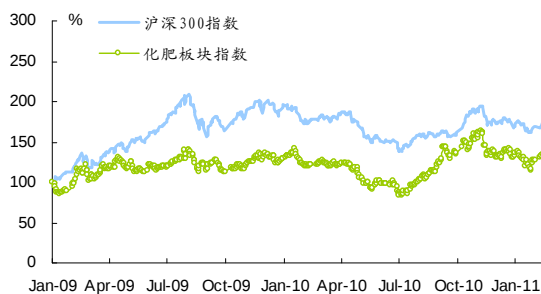
国际化肥需求旺盛价格普涨，国际氮肥和磷肥售价普遍高出国内售价20%以上。国内上周尿素、磷肥、钾肥价格平稳，受旱灾影响下游备肥情绪受到了一定影响。预计在灾情得到缓解之后，经销商备肥和农民用肥需求在春耕来临之际有望集中爆发，建议全面布局化肥板块：**首推华鲁恒升**，同时建议关注：中海化学、兴发集团、盐湖钾肥。

附表2：化肥价格走势



资料来源：中国资讯网，中金公司研究部

附表3：化肥板块同沪深300走势对比



资料来源：Wind，中金公司研究部

附表4：化肥公司估值表

公司	Bloomberg code	货币	收盘价 2011-2-21	近1年股价		总市值 百万元	股价波动 (%)			市盈率			EV/EBITDA			市净率	收益(09A)	
				最高	最低		1周	1月	1年	09A	10E	11E	09A	10E	11E		09A	ROE (%)
华鲁恒升(*)	600426 CH Equity	RMB	15.57	21.48	11.10	9,899	8.8	20.0	-24.2	18.2	34.7	19.4	10.0	11.9	8.3	2.7	15%	1%
China BlueChem(*)	3983 HK Equity	HKD	6.53	7.17	4.25	30,103	2.0	-0.6	31.7	30.6	25.0	18.9	15.1	11.0	9.0	3.0	10%	1%
兴发集团(*)	600141 CH Equity	RMB	23.35	28.05	12.10	8,534	6.1	20.9	36.7	50.8	34.1	28.0	25.5	15.9	12.4	5.2	9%	0%
盐湖钾肥(*)	000792 CH Equity	RMB	57.77	78.05	36.45	44,341	-2.1	7.0	5.0	36.1	27.1	20.1	19.5	15.1	11.9	11.7	32%	1%
金正大	002470 CH Equity	RMB	18.90	29.90	15.00	13,230	2.9	9.8	n.a.	38.6	35.0	27.6	43.0	n.a.	n.a.	11.3	29%	0%
芭田股份	002170 CH Equity	RMB	19.32	19.32	7.49	5,884	17.7	23.9	77.1	495.4	65.5	36.5	152.4	44.6	28.7	9.6	2%	0%
辽通化工	000059 CH Equity	RMB	n.a.	13.59	7.18	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3%	n.a.
川化股份	000155 CH Equity	RMB	6.68	9.78	5.16	3,140	3.4	6.0	-17.3	37.1	8.9	6.9	9.6	n.a.	n.a.	1.8	5%	n.a.
湖北宜化	000422 CH Equity	RMB	21.42	24.44	12.71	11,618	7.4	18.3	7.0	48.9	20.4	15.4	7.7	5.3	4.7	4.5	9%	0%
四川美丰(*)	000731 CH Equity	RMB	6.98	9.60	5.57	3,489	2.6	14.1	-19.3	34.7	15.1	12.9	11.9	6.6	7.5	1.9	5%	1%
鲁西化工	000830 CH Equity	RMB	6.80	7.78	4.16	7,114	5.9	24.5	12.4	52.3	34.0	18.6	10.7	7.1	5.9	2.8	5%	0%
泸天化	000912 CH Equity	RMB	7.54	10.56	5.92	4,411	6.6	11.7	-22.4	39.7	n.a.	n.a.	8.0	n.a.	n.a.	1.9	5%	1%
建峰化工(*)	000950 CH Equity	RMB	7.88	13.85	6.45	4,719	1.5	6.2	-37.3	13.1	15.0	10.6	14.3	8.8	6.1	2.0	10%	n.a.
兴化股份	002109 CH Equity	RMB	10.33	12.25	7.08	3,702	0.4	15.4	6.8	38.3	30.8	23.5	21.4	19.0	15.6	3.5	9%	1%
云天化(*)	600096 CH Equity	RMB	26.54	31.60	14.65	15,662	3.3	14.2	11.3	199.4	43.7	27.8	12.6	7.9	6.5	3.4	2%	0%
赤天化	600227 CH Equity	RMB	6.43	7.67	4.59	6,111	4.0	13.0	13.6	32.2	49.5	22.2	19.4	n.a.	n.a.	1.9	6%	0%
昌九生化	600228 CH Equity	RMB	10.52	12.44	6.42	2,539	0.3	8.9	23.2	n.m.	n.a.	n.a.	66.3	n.a.	n.a.	12.2	-40%	0%
沧州大化	600230 CH Equity	RMB	13.52	19.49	10.80	3,506	3.2	12.4	-25.6	52.4	32.2	28.2	12.5	n.a.	n.a.	2.9	6%	1%
柳化股份	600423 CH Equity	RMB	11.25	13.27	7.67	4,493	2.6	12.5	18.9	210.9	42.8	19.8	15.8	n.a.	n.a.	3.1	1%	1%
六国化工(*)	600470 CH Equity	RMB	13.93	16.94	9.97	4,541	5.0	17.3	9.1	58.0	31.9	23.8	39.2	18.6	14.9	2.1	4%	0%
China XLX Fertilizer	1866 HK Equity	HKD	3.10	3.78	2.64	3,100	0.3	-8.8	5.1	n.a.	15.4	13.4	9.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sinofert(*)	297 HK Equity	HKD	4.50	5.00	2.98	31,595	0.4	-0.7	1.4	n.m.	26.4	16.9	n.m.	12.9	9.5	2.5	-12%	0%
Koyo Chemical(*)	827 HK Equity	HKD	0.20	0.26	0.13	1,409	-3.4	-11.5	-6.1	n.m.	13.5	4.9	34.2	6.6	2.9	1.6	-1%	0%
平均值										96.5	30.0	19.3	28.7	13.7	10.2	4.1	3%	0%
中间值										44.3	31.4	19.2	14.3	8.4	7.0	2.8	5%	0%

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部 注释：*为中金公司预测，其余来自市场预测平均值

化纤动态：

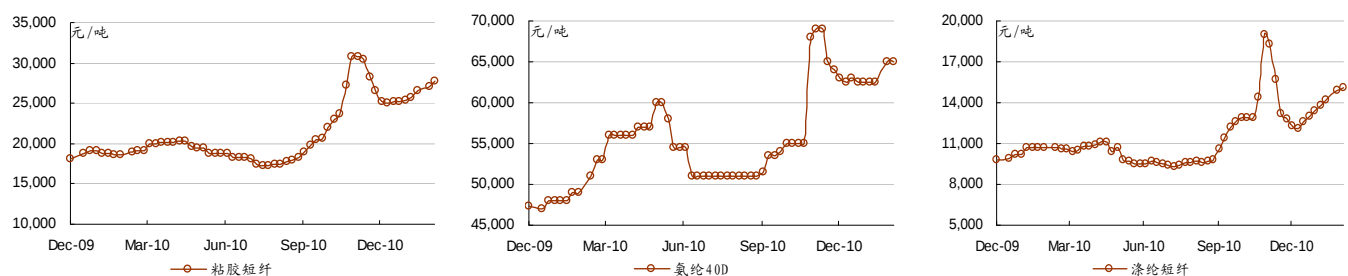
上周化纤市场强势不减。尽管主要原材料 PTA 的现货价格上周略回落 1%，但是目前 PX 价格高达 12250 元/吨，同时下游涤纶短纤企业开工率在不断攀升，我们预计未来 PTA 的价格仍将高位盘整。国内多数 PTA 工厂将 2 月合同报价上调至 11800 元/吨，中石化上调至 11600 元/吨。

上周涤纶短纤价格为 15150 元/吨，涨幅 2%。主要原因在于原材料 PTA 价格高企，同时棉花价格频创新高。目前涤纶短纤与原材料 PTA 和 MEG 之间的价差在 1636 元/吨。短期来看，由于原材料成本推动以及下游纱线厂商开工率的提升，我们预计涤纶短纤价格将继续上涨。

上周粘胶短纤价格 27800 元/吨，原因主要在于棉花价格大涨。粘胶短纤行业会议 19 日召开完毕，与会代表达成共识粘胶短纤本周执行价不低于 28500 元，且月底的目标价定为 29000 元。由于目前棉花以及棉浆粕价格高企，我们认为粘胶短纤价格维持目前高位的概率较大。目前粘胶短纤和棉浆粕价差在 5750 元/吨。

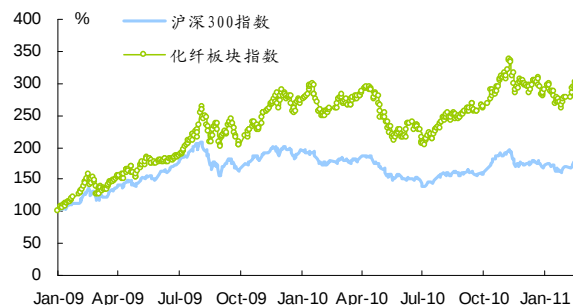
上周氨纶价格维持在 65000 元/吨的相对高位，前期氨纶价格的快速攀升并未受到厂家的抵制。随着原材料 MDI 和 PTMEG 价格的小幅提升，同时下游纺织行业开工率的不断上升，我们预计氨纶价格上涨概率较大。

附表 5：化纤价格走势



资料来源：中纤网，中金公司研究部

附表 6：化纤板块同沪深 300 走势对比



资料来源：Wind，中金公司研究部

附表 7：化纤公司估值表

公司	Bloomberg code	货币	收盘价 2011-2-21	近1年股价		总市值 百万元	股价波动 (%)			市盈率			EV/EBITDA			市净率 09A	收益(09A)	
				最高	最低		1周	1月	1年	10E	11E	12E	10E	11E	12E		ROE (%)	Div (%)
华西村	000936 CH Equity	RMB	9.00	11.40	5.12	6,732	5.9	19.2	61.9	38.7	16.0	15.5	25.0	12.3	10.8	3.8	5%	0%
海利得	002206 CH Equity	RMB	23.76	24.45	13.80	5,940	2.9	18.8	44.4	38.3	22.9	17.4	21.8	13.7	10.8	5.8	15%	0%
尤夫股份	002427 CH Equity	RMB	20.15	22.58	13.50	3,692	5.8	14.9	n.a.	55.9	22.8	15.0	44.0	15.8	10.2	9.2	21%	n.a.
江南高纤	600527 CH Equity	RMB	10.48	12.51	5.91	3,681	5.2	8.0	45.4	25.7	21.7	16.1	20.1	14.6	11.3	4.2	14%	0%
皖维高新	600063 CH Equity	RMB	12.78	13.44	6.88	4,704	4.8	20.7	8.8	59.6	29.0	20.6	14.2	9.3	7.0	2.9	3%	0%
云维股份	600725 CH Equity	RMB	9.92	12.55	6.92	6,113	5.4	13.8	-10.5	23.3	n.m.	10.4	n.m.	n.m.	n.m.	2.5	4%	0%
山东海龙	000677 CH Equity	RMB	5.77	8.39	4.35	4,985	3.4	11.4	-24.4	85.2	34.9	27.4	9.9	8.1	7.3	3.6	7%	0%
新乡化纤	000949 CH Equity	RMB	6.56	8.78	4.88	4,184	5.1	14.5	-1.1	24.3	23.4	17.3	n.m.	n.m.	n.m.	2.3	6%	0%
澳洋科技	002172 CH Equity	RMB	9.14	12.56	7.07	5,084	2.0	8.6	3.8	39.3	29.7	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	4.7	16%	0%
南京化纤	600889 CH Equity	RMB	7.97	9.80	5.53	2,447	6.1	12.9	1.0	36.9	11.7	9.4	10.1	6.5	5.8	3.1	9%	0%
友利控股	000584 CH Equity	RMB	9.20	12.58	6.22	3,762	2.2	8.0	-21.0	17.5	n.m.	12.8	7.6	n.m.	n.m.	2.3	2%	0%
华峰氨纶	002064 CH Equity	RMB	11.79	15.10	7.60	8,706	6.1	15.8	9.6	26.7	21.6	17.9	n.m.	n.m.	n.m.	5.5	21%	0%
烟台氨纶(*)	002254 CH Equity	RMB	35.51	37.65	18.78	9,270	4.8	16.4	57.8	36.9	25.1	20.5	19.5	14.1	11.7	6.0	7%	1%
平均值										39.1	23.5	16.7	19.1	11.8	9.4	4.3	10%	0%
中间值										36.9	22.9	16.7	19.5	13.0	10.5	3.8	7%	0%

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部 注释：*为中金公司预测，其余来自市场预测平均值

化工产品动态：

硫磺：突尼斯硫磺货物短缺推高国际硫磺价格，国内硫磺价格上周也上涨6%，目前天气干旱对备肥情绪有所影响，预计灾情消除带动化肥需求后硫磺价格仍将看涨。

甲醇、甲醛、醋酸：甲醇下游甲醛、二甲醚、醋酸受下游需求回升影响，开工率上周都有所上升，幅度在5%~10%之间，推升甲醇价格上涨2%。但甲醇总体开工率仍然只有55%左右，甲醇后市将以调整为主。

己二酸：上周山东洪业14万吨装置停车检修半个月，停车产能约占全国的20%，己二酸价格上周上涨7%。下游浆料、鞋底原液开工率仍在逐步恢复，后市己二酸价格仍将上涨。建议关注：天利高新。

附表8、化工产品涨跌幅排名表

产品涨幅排名					产品跌幅排名				
(元/吨)	本周价格	1周	2周	1个月	(元/吨)	本周价格	1周	2周	1个月
价格		(%)	(%)	(%)	价格		(%)	(%)	(%)
醋酸	3,220	9%	8%	10%	纯碱	1,780	-5%	-6%	-6%
己二酸	21,500	7%	7%	7%	天然橡胶	41,720	-3%	4%	10%
硫磺	1,690	6%	6%	18%	Henry Hub天然气(USD/MMBtu)	3.90	-3%	-13%	-13%
丙烯	11,100	5%	5%	5%	尿素(小颗粒)	1,980	-1%	4%	4%
棉浆粕	21,000	5%	5%	5%	PTA	11,650	-1%	5%	10%
棉花	30,250	5%	6%	9%	电石	3,475	-1%	-1%	-2%
硫酸	660	5%	5%	8%	PET切片	13,425	0%	2%	7%
环氧树脂	26,580	5%	5%	11%	草甘膦	21,500	0%	-7%	-7%
纯苯	8,200	4%	8%	10%	磷酸	4,500	0%	-2%	-4%
三聚磷酸钠	5,940	4%	3%	2%	烧碱(99%)	2,550	0%	0%	0%
CPL	28,600	4%	8%	13%	PVC糊树脂	13,480	0%	0%	-1%
双酚A	20,800	4%	4%	4%	聚乙烯醇	14,240	0%	0%	-9%
丙酮	7,930	4%	0%	7%	DMC	21,000	0%	0%	-2%
锦纶切片	30,600	4%	7%	13%	DMF	6,400	0%	0%	-2%
BDO	21,400	4%	6%	11%	DAP	3,200	0%	0%	0%
甲醛	1,490	3%	6%	3%	聚MDI	18,000	0%	0%	0%
苯酚	14,100	3%	5%	7%	环氧氯丙烷	16,000	0%	0%	3%
粘胶短纤	27,800	3%	5%	9%	浆料	13,250	0%	0%	6%
氯化钾	2,930	3%	3%	3%	MAP	2,750	0%	2%	2%
乙二醇	10,040	3%	4%	11%	氨纶40D	65,000	0%	9%	9%
PX	12,250	2%	11%	11%	TDI	20,950	0%	0%	0%
醋酐	5,300	2%	2%	2%	黄磷	14,820	0%	1%	0%
纯MDI	21,900	2%	0%	0%	PVC普通树脂	8,020	0%	1%	0%
甲醇	2,685	2%	2%	3%	丁酮	13,380	1%	1%	23%
涤纶短纤	15,150	2%	6%	13%	PTMEG	28,700	1%	1%	1%
硫酸钾	3,600	1%	27%	27%	WTI原油(USD/桶)	86.20	1%	1%	-6%
苯胺	10,850	1%	1%	-2%	尿素(大颗粒)	2,010	1%	2%	2%
丙烯酸	21,860	1%	2%	3%	甲苯	7,570	1%	2%	2%

资料来源：彭博资讯、隆众石化网、中国资讯网、中国环氧网、环球聚氨酯网、中金公司研究部

附表9：2011年2月化工上市公司解禁清单

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁股占比	备注
002211.SZ	宏达新材	2011-02-01	2,714.5	9.41%	
002497.SZ	雅化集团	2011-02-09	800.0	5.00%	
600985.SH	雷鸣科化	2011-02-09	3,103.4	28.74%	
002493.SZ	荣盛石化	2011-02-09	1,120.0	2.01%	
002496.SZ	辉丰股份	2011-02-09	500.0	5.00%	
300054.SZ	鼎龙股份	2011-02-11	1,397.9	23.30%	
002215.SZ	诺普信	2011-02-18	11,911.1	53.82%	
002217.SZ	联合化工	2011-02-21	4,869.4	21.84%	本周解禁
601678.SH	滨化股份	2011-02-23	3,300.0	7.50%	本周解禁
000637.SZ	茂化实华	2011-02-25	12,604.6	24.25%	本周解禁

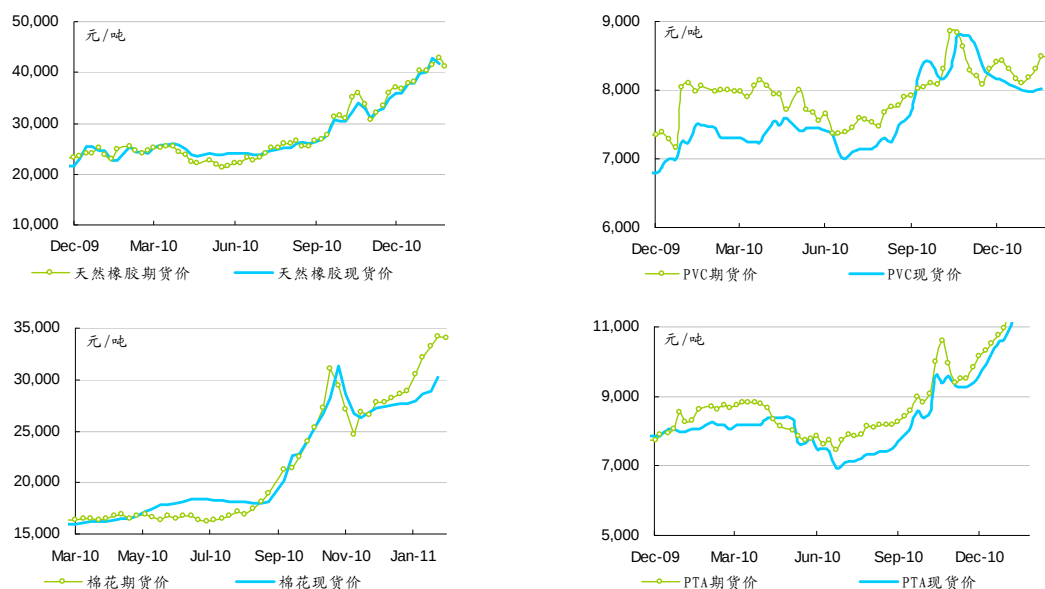
资料来源：Wind，中金公司研究部

附表 10：化工上市公司涨跌幅排名

周涨跌幅排行							
沪深300指数周涨跌	证券代码	证券简称	涨幅	证券代码	证券简称	跌幅	
	600160.SH	巨化股份	17.8%	600075.SH	新疆天业	-3.7%	
	2.91%	002226.SZ	江南化工	13.2%	000792.SZ	盐湖钾肥	-2.1%
	000822.SZ	山东海化	10.9%	000578.SZ	盐湖集团	-1.7%	
月涨跌幅排行							
沪深300指数月涨跌	证券代码	证券简称	涨幅	证券代码	证券简称	跌幅	
	600160.SH	巨化股份	31.5%	002319.SZ	乐通股份	-11.6%	
	7.87%	002096.SZ	南岭民爆	26.5%	300054.SZ	鼎龙股份	-4.7%
	000822.SZ	山东海化	26.1%	002326.SZ	永太科技	-0.2%	
年涨跌幅排行							
沪深300指数年涨跌	证券代码	证券简称	涨幅	证券代码	证券简称	跌幅	
	000822.SZ	山东海化	26.5%	300054.SZ	鼎龙股份	-19.8%	
	2.67%	600810.SH	神马股份	21.3%	002215.SZ	诺普信	-17.5%
	000698.SZ	沈阳化工	19.6%	002453.SZ	天马精化	-13.8%	

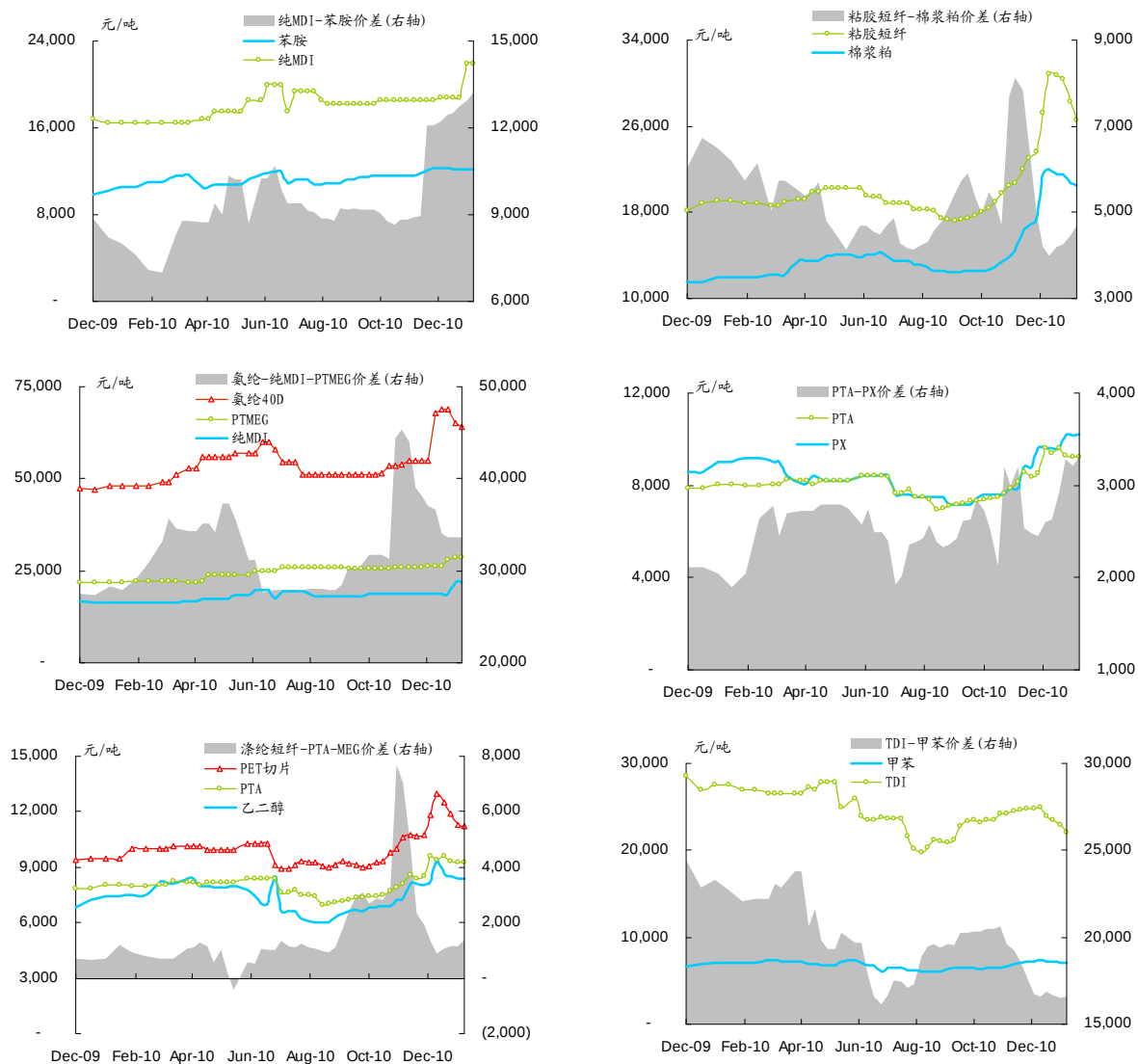
资料来源：Wind，中金公司研究部

附表 11：主要产品期货/现货价格走势对比



资料来源：Wind，Bloomberg，第一纺织网，百川资讯，中纤网，中金公司研究部

附表 12：主要产品价差走势



资料来源：中纤网，隆众石化网，中国资讯网，中金公司研究部

附表 13、行业可比公司估值表

公司名称	代码	货币	股价 2011-2-21	市盈率				市净率				EV/EBITDA				
				2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	
国内化肥公司																
云天化	600096 CH	CNY	26.54	202.6	43.7	27.8	16.6	3.5	3.3	3.1	2.8	18.9	12.5	10.3	8.2	
盐湖钾肥	000792 CH	CNY	57.77	36.1	27.2	20.1	18.4	14.7	11.3	8.6	7.1	19.9	18.5	12.4	12.3	
四川美丰	000731 CH	CNY	6.98	25.4	34.7	23.0	18.1	2.1	1.8	1.8	1.7	n.a.	9.4	6.6	6.1	
华鲁恒升	600426 CH	CNY	15.57	18.2	34.7	19.4	11.7	2.8	2.7	1.5	1.3	12.4	14.6	10.1	7.6	
六国化工	600470 CH	CNY	13.93	57.8	31.9	23.8	23.4	2.9	2.7	2.5	2.4	35.6	17.1	13.6	13.2	
冠农股份	600251 CH	CNY	27.14	214.7	65.4	38.3	23.6	12.0	10.1	8.0	6.1	300.0	711.0	662.6	316.9	
建峰化工	000950 CH	CNY	7.88	23.1	15.0	10.6	10.1	2.1	1.7	1.5	1.5	14.9	8.9	6.1	5.9	
玖源集团	827 HK	HKD	0.20	n.a.	13.5	4.9	4.8	1.4	1.2	0.9	0.8	68.9	9.2	4.0	3.8	
中化化肥	297 HK	HKD	4.37	n.a.	26.4	16.9	12.2	2.3	2.1	1.8	1.6	n.a.	16.5	12.2	12.2	
中海石油化学	3983 HK	HKD	6.59	26.9	20.9	13.7	13.1	2.7	2.4	2.1	1.8	14.5	12.0	8.8	8.0	
盐湖集团	000578 CH	CNY	24.44	51.4	24.8	20.9	21.2	9.3	6.8	5.1	4.1	29.2	11.5	8.5	7.0	
平均				72.9	30.7	19.9	15.7	5.1	4.2	3.4	2.8	57.1	76.5	68.7	36.5	
中间值				36.1	27.2	20.1	16.6	2.8	2.7	2.1	1.8	19.9	12.5	10.1	8.0	
国内材料公司																
烟台万华	600309 CH	CNY	22.63	35.3	28.4	17.3	13.5	7.5	5.9	4.4	3.3	26.9	17.7	11.1	8.7	
新安股份	600596 CH	CNY	14.25	32.8	29.0	17.3	14.6	2.5	2.4	2.3	2.1	20.2	14.0	9.5	8.4	
*ST新材	600299 CH	CNY	12.83	n.a.	40.1	25.2	18.3	2.4	2.3	2.1	1.9	29.2	11.5	8.5	7.0	
三爱富	600636 CH	CNY	16.15	390.1	160.1	82.0	104.1	7.6	7.3	6.7	6.2	26.7	23.5	19.8	20.6	
巨化股份	600160 CH	CNY	27.34	164.5	28.6	20.3	14.0	7.7	6.5	6.2	5.0	38.8	15.6	13.4	9.9	
山西三维	000755 CH	CNY	14.20	625.6	73.2	38.0	18.6	3.1	3.0	2.7	2.4	26.9	24.8	18.1	11.7	
沈阳化工	000698 CH	CNY	10.46	100.8	22.7	17.3	18.3	2.5	2.2	2.0	1.9	24.0	10.0	8.0	8.1	
澄星股份	600078 CH	CNY	8.25	89.7	28.6	20.1	19.8	3.5	3.2	2.8	2.4	20.4	9.9	8.5	8.4	
兴发集团	600141 CH	CNY	23.35	60.4	34.1	28.0	29.2	6.8	4.9	4.3	3.8	31.6	19.1	14.8	14.0	
云维股份	600725 CH	CNY	9.92	65.2	15.4	9.3	6.9	2.5	1.3	1.1	1.0	21.3	13.3	9.6	7.8	
丹化科技	600844 CH	CNY	16.60	n.a.	444.9	40.7	10.4	10.3	10.0	8.1	4.6	7947.5	78.5	12.9	5.5	
丹科B	900921 CH	USD	1.21	n.a.	32.5	3.0	0.8	0.7	0.7	0.6	0.3	1381.9	13.6	2.2	1.0	
烟台氨纶	002254 CH	CNY	35.51	53.1	36.9	25.1	20.5	3.7	5.4	4.8	4.2	33.1	18.6	13.4	11.2	
普利特	002324 CH	CNY	40.03	56.2	55.2	39.7	27.4	5.4	5.1	4.7	4.2	47.2	43.1	29.8	20.6	
中国玻纤	600176 CH	CNY	27.14	n.a.	65.6	22.3	14.8	9.5	8.6	3.3	2.9	27.1	12.8	10.7	9.0	
平均				152.2	73.0	27.0	22.1	5.0	4.6	3.7	3.1	646.9	21.7	12.7	10.1	
中间值				65.2	34.1	22.3	18.3	3.7	4.9	3.3	2.9	27.1	15.6	11.1	8.7	

资料来源：Wind，中金公司研究部

附表 14：国际化工公司估值表

	代码	货币	股价	市盈率				市净率				EV/EBITDA				
			2011-2-18	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	
国际化肥公司																
Potashcorp	POT CN	CAD	59.17	53.15	19.24	n.a.	15.66	8.08	5.45	n.a.	3.60	49.37	12.90	11.44	10.61	
Agrium	AGU CN	CAD	92.01	39.49	12.63	n.a.	12.91	3.15	2.27	n.a.	1.62	16.48	8.22	8.02	10.21	
美国化肥公司																
Mosaic	MOS US	USD	83.02	44.63	19.92	15.71	14.38	4.24	3.36	2.78	2.34	20.23	11.44	9.44	8.17	
Terra Industry	TRA US	USD	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Terra Nitrogen	TNH US	USD	121.27	22.46	n.a.	n.a.	n.a.	15.88	n.a.	n.a.	n.a.	13.96	n.a.	n.a.	n.a.	
欧洲化肥公司																
URALKALIY-CLS	URKA RU	USD	7.73	52.05	0.00	n.a.	0.00	10.95	n.a.	n.a.	n.a.	29.72	15.26	11.63	8.51	
Yara	YAR NO	NOK	304.2	23.26	9.68	10.57	10.45	3.06	2.07	1.80	1.54	26.60	7.14	7.90	7.70	
K+S	SDF GR	EUR	57.26	98.72	25.99	16.43	13.99	5.24	4.55	3.88	3.28	24.02	11.88	11.88	11.88	
Israel Chemicals	ICL IT	ILs	6323	28.66	20.74	n.a.	13.90	8.12	8.12	n.a.	5.93	5.19	4.00	3.12	2.83	
平均				45.30	15.46	14.24	11.61	7.34	4.30	2.82	3.05	23.20	10.12	9.06	8.56	
中间值				39.49	19.58	15.71	13.94	5.24	3.95	2.78	2.81	20.23	9.83	8.73	9.19	
国际材料公司																
聚氨酯公司																
Bayer AG	BAY GR	EUR	57.1	33.59	13.42	12.19	10.80	2.50	2.45	2.29	2.10	7.56	7.98	7.39	6.79	
BASF AG	BAS GR	EUR	61.27	39.79	11.62	10.93	10.08	3.22	2.86	2.56	2.29	8.11	6.16	5.72	5.36	
Dow Chemical Co	DOW US	USD	38.54	120.44	14.79	11.52	9.60	2.68	1.91	1.70	1.42	15.88	7.87	7.00	6.25	
平均				64.60	13.27	11.55	10.16	2.80	2.41	2.18	1.94	10.52	7.34	6.70	6.14	
中间值				39.79	13.42	11.52	10.08	2.68	2.45	2.29	2.10	8.11	7.87	7.00	6.25	
有机硅公司																
Daikin Industries Ltd	6367 JP	JPY	2818	42.41	29.64	15.79	12.30	1.65	1.61	1.49	1.35	11.05	9.13	7.91	6.86	
Asahi Glass Co Ltd	5201 JP	JPY	1141	66.65	10.21	9.78	10.29	1.76	1.45	1.29	1.16	7.74	5.03	4.78	4.92	
Solvay SA	SOLB BB	EUR	83.9	13.36	22.98	19.35	19.41	1.45	1.04	1.03	1.03	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
3M Co.	MMM US	USD	92.96	20.39	14.99	13.47	12.08	5.18	3.83	3.33	2.90	11.30	8.68	7.99	7.34	
平均				35.70	19.45	14.60	13.52	2.51	1.98	1.78	1.61	10.03	7.61	6.89	6.37	
中间值				31.40	18.99	14.63	12.19	1.71	1.53	1.39	1.26	11.05	8.68	7.91	6.86	
有机硅公司																
GE Co.	GE US	USD	21.44	21.23	16.07	13.37	11.27	1.95	1.76	1.66	1.56	28.34	17.31	16.11	15.38	
Shin-etsu Chemicals	4063 JP	JPY	4770	24.15	17.87	16.75	15.04	1.41	1.37	1.30	1.23	8.75	7.25	6.60	5.98	
Rhodia SA	RHA FP	EUR	22.14	n.m.	8.73	7.12	6.53	n.m.	n.m.	n.m.	35.03	6.33	3.63	3.39	3.27	
Cabot Corp	CBT US	USD	45.35	n.m.	14.31	13.26	n.a.	2.61	2.12	n.a.	n.a.	15.45	6.63	6.15	n.a.	
平均				22.69	14.24	12.63	10.95	1.99	1.75	1.48	12.61	14.72	8.70	8.06	8.21	
中间值				22.69	15.19	13.32	11.27	1.95	1.76	1.48	1.56	12.10	6.94	6.37	5.98	
环氧树脂公司																
Nanya Technology Corp	2408 TT	TWD	18	n.m.	n.m.	25.25	439.02	1.64	3.73	4.11	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Mitsui Chemicals Inc	4183 JP	JPY	322	n.m.	12.62	15.39	12.98	0.86	0.82	0.80	0.76	13.41	7.31	6.88	6.49	
Sunoco Inc	SUN US	USD	43.75	n.m.	22.32	16.10	13.53	2.00	1.65	1.52	1.35	11.66	7.45	6.85	5.69	
平均				n.m.	17.47	18.91	155.18	1.50	2.07	2.14	1.06	12.53	7.38	6.86	6.09	
中间值				n.m.	17.47	16.10	13.53	1.64	1.65	1.52	1.06	12.53	7.38	6.86	6.09	

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

附表 15：国际化工产品分类估值表

分地区估值	P/E				P/B				EV/EBITDA			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
美国特殊化学品	22.7	14.9	13.2	11.9	4.5	3.5	3.1	2.7	12.4	8.1	7.4	7.8
美国大宗化学品	36.7	14.8	11.9	10.0	3.8	2.4	2.1	1.9	10.8	6.9	6.2	5.5
欧洲化工	38.3	13.6	12.3	11.3	3.9	2.7	2.1	3.9	13.0	8.2	7.4	6.8
日本化工	58.7	19.5	13.9	12.3	1.3	1.2	1.1	1.1	8.1	6.1	5.6	5.3
亚太化工	20.7	13.3	11.9	11.9	2.2	2.0	1.8	1.6	10.8	9.5	8.4	8.9
平均	36.0	15.2	12.7	11.6	3.0	2.3	1.9	2.5	11.0	7.6	6.9	6.5
中间值	24.1	14.7	12.6	11.4	2.4	2.0	1.8	1.6	10.5	7.2	6.6	6.3
分类别估值												
分类别估值	P/E				P/B				EV/EBITDA			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
多元化工	30.9	16.7	12.4	11.9	2.1	1.7	1.6	1.4	9.5	7.3	6.7	6.2
工业气体	20.7	11.7	10.3	9.0	1.2	0.9	0.9	0.8	11.1	9.0	8.2	7.3
大宗化学品	34.4	14.8	12.4	10.8	3.4	2.3	2.0	1.8	12.1	7.1	6.6	6.3
特殊化学品	43.2	15.6	13.7	12.3	4.0	3.1	2.5	4.4	11.6	7.8	7.0	6.7
平均	36.0	15.2	12.7	11.6	3.0	2.3	1.9	2.5	11.0	7.6	6.9	6.5
中间值	24.1	14.7	12.6	11.4	2.4	2.0	1.8	1.6	10.5	7.2	6.6	6.3
流通市值分类估值												
流通市值分类估值	P/E				P/B				EV/EBITDA			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
大盘公司	29.1	16.8	13.8	12.8	3.1	2.4	2.2	1.8	12.1	8.2	7.7	7.1
中盘公司	33.8	13.4	11.3	10.5	2.8	2.1	1.6	3.6	9.0	6.8	6.2	5.7
小盘公司	62.6	15.5	12.7	10.6	3.3	2.3	1.9	1.9	13.2	7.8	6.5	6.6
平均	36.0	15.2	12.7	11.6	3.0	2.3	1.9	2.5	11.0	7.6	6.9	6.5
中间值	24.1	14.7	12.6	11.4	2.4	2.0	1.8	1.6	10.5	7.2	6.6	6.3

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

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