

2011-02-24

证券研究报告

行业研究 / 深度研究

化工

化工行业中获取超额收益

增持/维持评级

分析师

肖晖

SAC 执业证书编号:S1000510120037

(0755)8249 3656

xiaohui@mail.htlhsc.com.cn

李辉

SAC 执业证书编号:S1000510120051

(0755)8236 4424

lihuijys@mail.htlhsc.com.cn

联系人

邵沙鏊

(021)5010 6019

shaosk@mail.htlhsc.com.cn

肖洁

(0755)8236 8532

xiaojie@mail.htlhsc.com.cn

陈小鹭

(0755)8212 5084

chenxiaolu@mail.htlhsc.com.cn

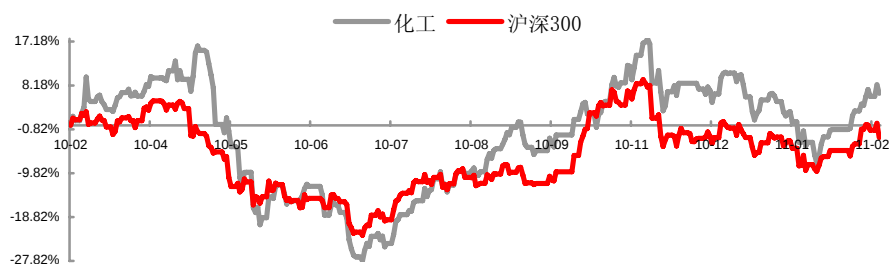
赵森

(0755)8236 8536

zhaosen@mail.htlhsc.com.cn

- 2011 年在化工行业供需弱平衡中,我们继续维持“增持”的评级,重点推荐以聚氨酯(MDI、BDO、甲乙酮)、纯碱为代表的化工原料子行业,长期推荐精细磷化工、钾肥。二季度,随着下游纺织、地产、电子开工恢复,化工产品将进入旺季,产品价格季节性上涨将成为股价上涨的催化剂。
- 化工行业(剔除石化)2011 年预期 PE26 倍, PB4.6 倍,与 2007 年化工行业处于复苏周期中的估值基本持平。在当前估值水平下,我们认为把握各行业周期趋势更为重要。
- 前期较低的采购意愿可能会在 2011 年的 Q2-Q3 中强劲恢复。2010 年 10 月化工原材料 PMI 指数增长至 59.4%,环比提高 6.6 个百分点。此后化工原材料 PMI 指数不断下降,2011 年 1 月下跌至 46.3。
- 聚氨酯行业需求旺盛,MDI、BDO、甲乙酮产能投放少,我们判断这些产品 2011 年盈利能力大幅提高。1 月家电销售同比增长 20-30%,带动聚合 MDI 价格上涨;3 月鞋底原液、皮革浆料旺季,纯 MDI 盈利向好。电石法 BDO 的盈利受益油价上涨。Q2 下游纺织、电子等行业旺季,BDO 盈利能力向好。抚顺石化爆炸加剧了甲乙酮供给紧张的局面,我们预计 2011 年甲乙酮均价可能在 12000 元/吨,超出市场 10000-11000 元/吨的预期。
- 建议关注纯碱行业的超预期表现,代表公司山东海化。中国纯碱工业协会副会长表示 2011 年将有 340 万吨纯碱产能释放,但我们预计投放产能仅 200 万吨,行业开工率将回升至 86.5%,行业开工和盈利可能超预期。
- 全球磷肥需求旺盛,我们预计全球磷化工供需紧张将持续至 2013 年。当前阿拉伯动荡将对磷矿石供应产生负面影响。我们预计磷矿石和硫磺会在供给减少、原油价格高位的作用下涨价。近期国内磷矿石价格上涨 20-50 元/吨,磷矿石价格长期处于上升通道中,重点推荐兴发集团和云天化。
- 我们重点推荐烟台万华、山西三维、齐翔腾达、兴发集团、云天化。成长型公司仍然持续推荐新宙邦、佛塑股份、皖维高新、三维丝等。
- 风险提示:原油价格剧烈波动。国际政治局势恶化。全球经济复苏受阻。

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

目 录

2011 化工行业供需弱平衡	4
2011 供需关系逐渐向好	4
供需关系较好的子行业.....	6
聚氨酯类	6
大宗原材料类	10
农产品牛市下的投资机会	11
维持增持评级	15

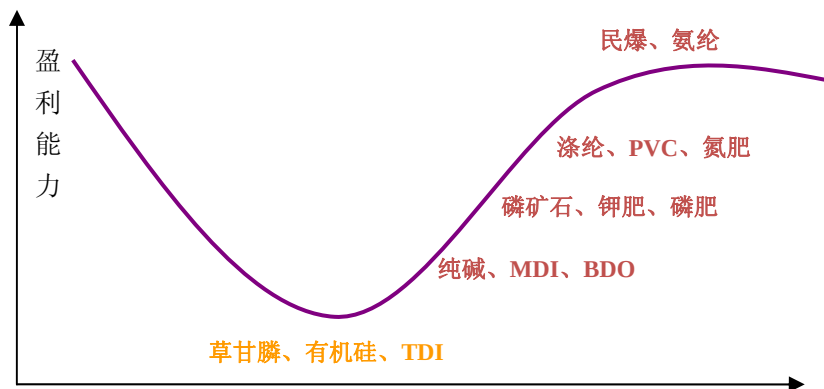
图表目录

图 1:	化工子行业周期变化图	4
图 2:	化工原料行业盈利能力逐渐恢复	4
图 3:	化工原料 PMI 指数大幅提升	5
图 4:	化工行业固定资产投资增速明显放缓	5
图 5:	皮革浆料、鞋底原液是纯 MDI 的主要下游	7
图 6:	家电是聚合 MDI 的主要下游	7
图 7:	2011 年 1-2 月纯 MDI 盈利能力同比 2010 年提高近 50%	7
图 8:	聚合 MDI 盈利能力逐渐走出低谷	7
图 9:	2011 年初开始 BDO 价差再度扩大	9
图 10:	甲乙酮价格触底回升	10
图 11:	纯碱价格走势	10
图 12:	2010 年起国际磷酸开工率将保持较高水平	12
图 13:	国际磷矿石产量分布	13
图 14:	非洲和中东占全球磷矿石出口近八成	13
图 15:	国际磷矿石产量分布	13
图 16:	非洲和中东占全球磷矿石出口近八成	13
图 17:	中东北非磷矿资源分布集中	13
图 18:	国内磷矿石价格上涨	14
图 19:	国际磷矿石价格上涨	14
图 20:	国际硫磺价格上涨	14
图 21:	国际磷铵价格持续上涨	15
图 22:	化工板块市盈率 (TTM)	16
图 23:	化工板块市净率	16
表格 1:	2011 年宏观政策及受益行业	5
表格 2:	MDI 新增产能	6
表格 3:	我国 MDI 供需结构良好	6
表格 4:	国内 BDO 产能统计	8
表格 5:	BDO 供需关系向好	8
表格 6:	甲乙酮供需紧平衡	9
表格 7:	2011 年预计中国纯碱开工率达 86.5%	11
表格 8:	纯碱新增产能动态	11
表格 9:	上市公司磷矿石价格敏感性分析 (假设磷矿石价格上涨 10 元/吨, 上市公司业绩增长, 单位: 元)	15
表格 10:	重点覆盖公司估值 (2010.02.23 收盘价)	17

2011 化工行业供需弱平衡

2011 年在化工行业供需弱平衡中，我们继续维持“增持”的评级，重点推荐以聚氨酯（MDI、BDO、甲乙酮）、纯碱为代表的化工原料子行业，长期推荐精细磷化工、钾肥。二季度，随着下游纺织、地产、电子开工恢复，化工产品将进入旺季，产品价格季节性上涨将成为股价上涨的催化剂。

图 1： 化工子行业周期变化图

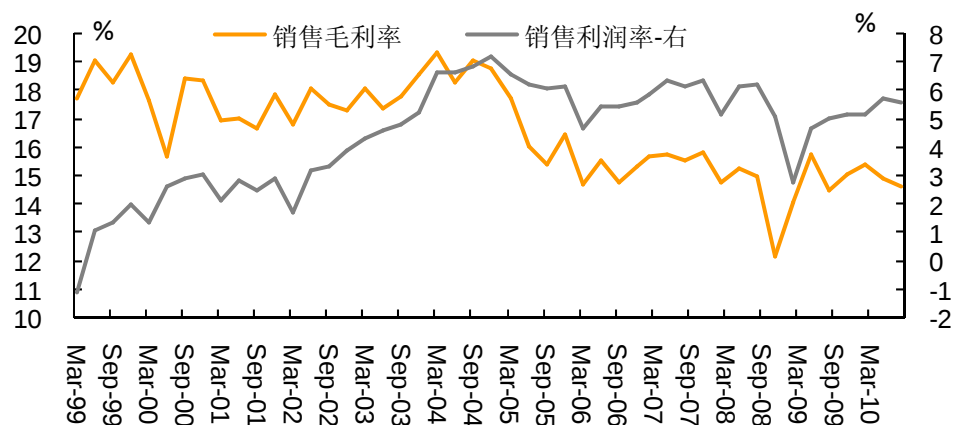


资料来源：华泰联合证券研究所

2011 供需关系逐渐向好

2010 年化工行业盈利较 2009 年底部开始回升，化工原料行业毛利率恢复至 15%，与 2006 年基本持平，对比上一轮景气周期高点在 2004-2005 年最高毛利率 20% 左右。

图 2： 化工原料行业盈利能力逐渐恢复

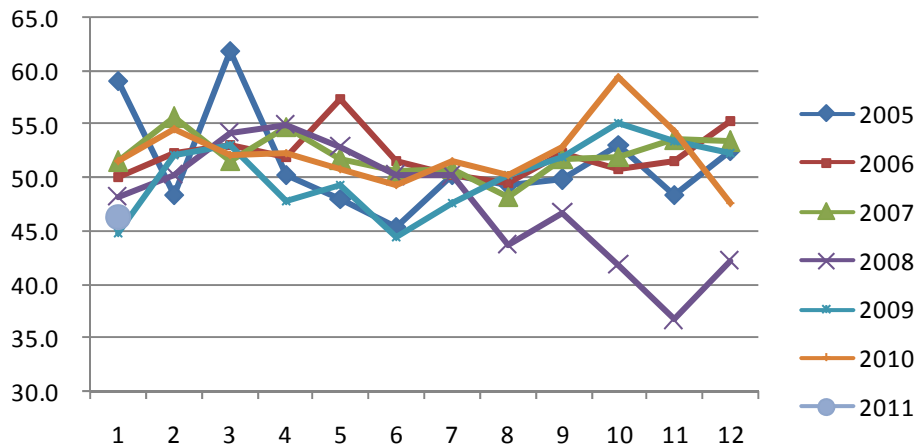


资料来源：华泰联合证券研究所，WIND

需求有望在 Q2-Q3 强劲恢复

2010 年 10 月化工原材料 PMI 指数增长至 59.4%，环比提高 6.6 个百分点。此后化工原材料 PMI 指数不断下降，2011 年 1 月下跌至 46.3。我们预计这可能与 2010Q4 节能减排下化工产品产量下降、价格上涨有关。根据历史经验，化工行业在 2-3 季度需求旺盛，我们判断前期较低的采购意愿可能会在 2011 年的 Q2-Q3 中强劲恢复。

图 3: 化工原料 PMI 指数有望大幅提升



资料来源: WIND、华泰联合证券研究所

表格 1: 2011 年宏观政策及受益行业

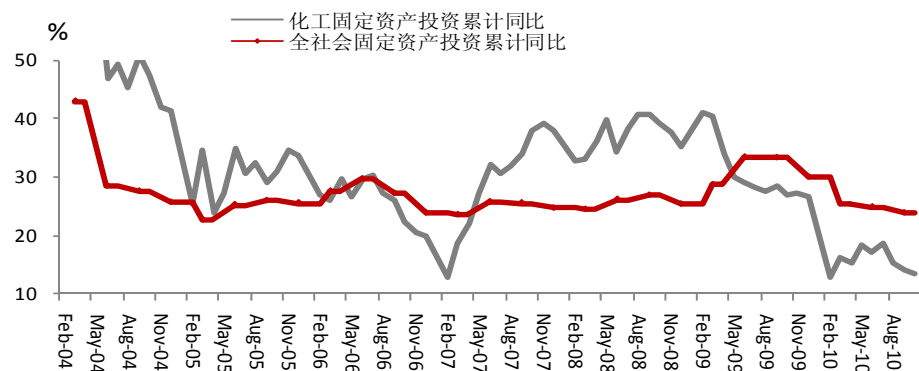
2011 年		表现行业
政策优先	控通胀, 流动性充裕	农产品、大宗商品
投资	增速较 2010 年小幅下降	房地产
消费	大体平稳, 但政策拉动效应减弱	汽车、纺织
出口	预计增长 15%, 净出口负拉动	纺织

资料来源: 华泰联合证券研究所

供给增速放缓

2009-2010 年化工行业处于整体产能释放期, 自 2009 年下半年开始, 化工行业固定资产投资增速逐渐低于社会平均水平。我们判断 2011 年化工行业整体继续处于过剩产能消化阶段。

图 4: 化工行业固定资产投资增速明显放缓



资料来源: WIND、华泰联合证券研究所

供需关系较好的子行业

聚氨酯类

MDI——烟台万华

全球 MDI 已经度过了产能过剩释放期，2010-2011 年只有烟台万华宁波 30 万吨 MDI 项目投产，其余拟建项目至今都处于环评和审批过程之中。

表格 2：MDI 新增产能

生产企业	地址	新产能	备注
烟台万华	烟台	30	搬迁项目，预计 2013 年建成
巴斯夫	重庆	40 万吨/年	未开建，预计 2014 年建成
上海联恒	上海	24 扩 48 万吨/年	2010 年仍处于环评阶段
亨斯迈	上海	新建 40	审批阶段

资料来源：华泰联合证券研究所

我们预计 2010 年 MDI 的需求增速为 10% 左右，增速大幅度低于 2009 年，尤其是聚合 MDI 的需求增速更低。2011 年我们预计 MDI 的需求增长为 15%。供给缓慢释放将会使 MDI 的开工率逐渐提高，MDI 的盈利有望回升。

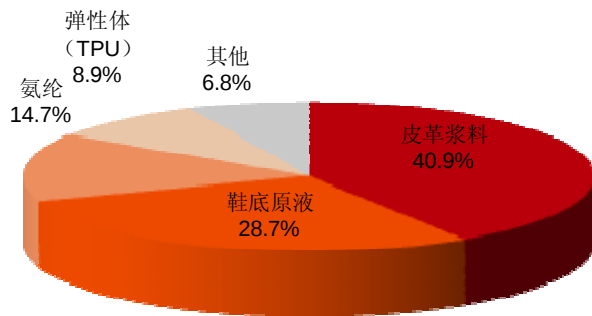
2011 年 1 月，家电销售同比增长在 20-30%，消费升级诉求在春节前后集中体现，带动上游聚合 MDI 价格提前上涨；3 月份是鞋底原液、皮革浆料的传统旺季，纯 MDI 盈利向好。

表格 3：我国 MDI 供需结构良好

年	产能 (万吨)	产量 (万吨)	净进口 (万吨)	进口依存 度	表观消费 量(万吨)	需求量增 速
2000	2	2		87.10%	15.5	
2001	4	2.7		85.56%	18.7	20.65%
2002	8	4.6		82.71%	26.6	42.25%
2003	8	7		78.13%	32	20.30%
2004	12	9		79.36%	43.6	36.25%
2005	28	10.4		79.61%	51	16.97%
2006	60	26.2		58.41%	63	23.53%
2007	60	36.5	39.8	52.16%	76.3	21.11%
2008	112	53	30.7	36.68%	83.7	9.70%
2009	114	80	20	20.00%	100	19.47%
2010E	114	87	23	20.91%	110	10.00%
2011E	144	107	19.5	15.42%	126.5	15.00%

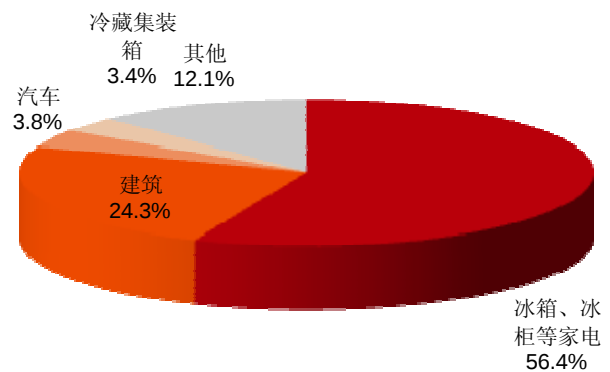
资料来源：华泰联合证券研究所

图 5： 皮革浆料、鞋底原液是纯 MDI 的主要下游



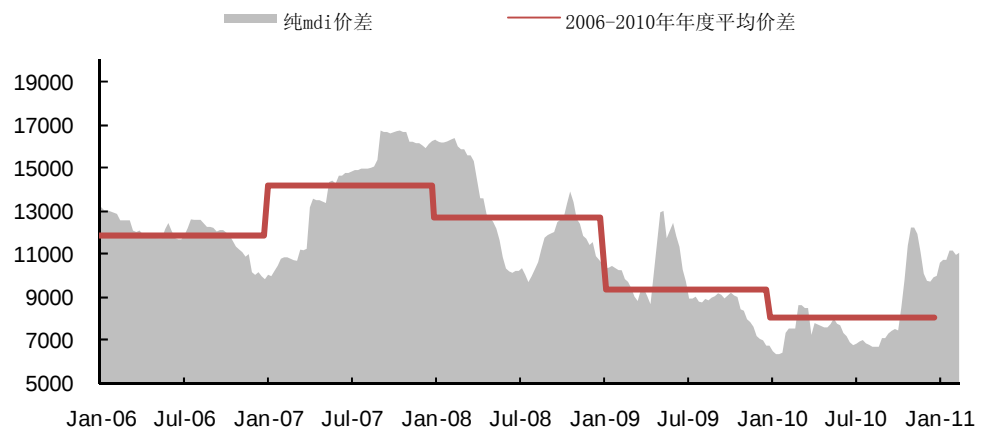
资料来源：环球聚氨酯网

图 6： 家电是聚合 MDI 的主要下游



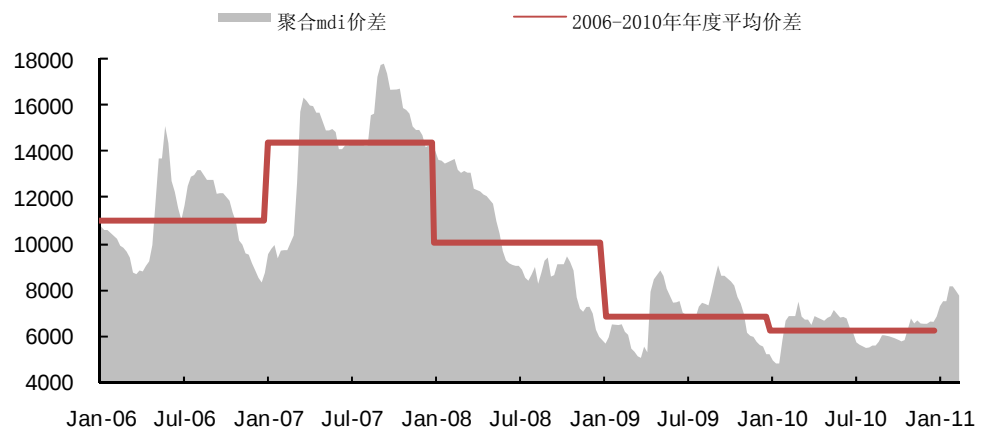
资料来源：环球聚氨酯网

图 7： 2011 年 1-2 月纯 MDI 盈利能力同比 2010 年提高近 50%



资料来源：环球聚氨酯网、华泰联合证券研究所

图 8： 聚合 MDI 盈利能力逐渐走出低谷



资料来源：环球聚氨酯网、华泰联合证券研究所

BDO——山西三维

BDO 的价格上涨更是超出市场预期，当前售价已经达到 2 万元/吨。原有计划 2011 年投产的 BDO 生产装置推迟投产，导致产能增加缓慢。我们预计 2010、2011 年 BDO 需求有望达到 20%以上的增长。

表格 4：国内 BDO 产能统计

	公司	工艺路线	规模(万吨)
	山西三维	炔醛法	7.5
	四川天华	炔醛法	3
	台湾大连化工	烯丙醇法	3
	山东佳泰石化	顺酐法	1.3
	新疆美克	炔醛法	6
2008 年产能合计			20.8
	福建湄洲湾	炔醛法	3
	蓝星化工	顺酐法	5.5
	陕西陕化	炔醛法	3
	云维股份	电石法	3
2009 年产能合计			35.3
	山西三维	顺酐法	7.5
2010 年、2011 年产能合计			42.8
	华晨		5
	佳泰		4
	南京蓝星		5.5
	四川天华二期	炔醛法	6
2012 年产能合计			63.3

资料来源：华泰联合证券研究所

表格 5：BDO 供需关系向好

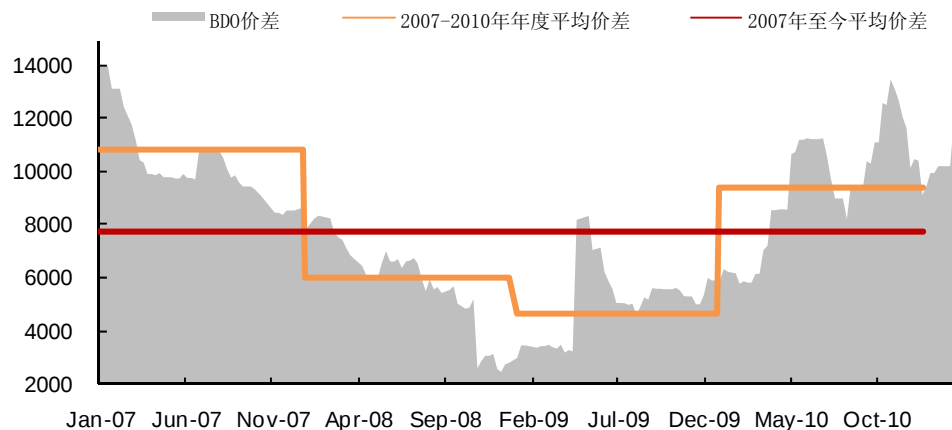
年	产能 (万吨)	产量 (万吨)	净进口 (万吨)	需求量 (万吨)	进口依存度	需求量增速
2003	2.5	2.8		8.6	67.44%	
2004	7.1	4.14	6	10.14	59.17%	17.91%
2005	8.1	5.6	6	11.6	51.72%	14.40%
2006	15.4	9.36	4.8	14.16	33.90%	22.07%
2007	20.8	12.8	6.6	19.4	34.02%	37.01%
2008	20.8	11.5	12	23.5	51.06%	21.13%
2009	34	14	13	27	48.15%	14.89%
2010	42.8	25	8	33	24.24%	22.22%
2011E	42.8	33.25	8	41.25	19.39%	25.00%

资料来源：华泰联合证券研究所

当前布伦特原油价格创 2009 年以来新高，达 107.4 美元/桶。国内电石法 BDO 的盈

利最为受益于油价上涨。二季度为 BOD 下游纺织（氨纶）、电子等行业的旺季，行业盈利能力向好。

图 9： 2011 年初开始 BDO 价差再度扩大



资料来源：百川资讯、华泰联合证券研究所

甲乙酮——齐翔腾达

随着国内甲乙酮产能规模的不断释放，目前甲乙酮除少部分产品仍需要进口外，已经基本实现自给，处于供需平衡状态。由于甲乙酮产品已经走过了 2004-2008 年的产能集中投放期，未来几年几乎没有新增产能投放，因此将来这种供需都稳步增长以及市场供需平衡的局面将得以延续，到 2010 年甲乙酮的产量将达到 31.71 万吨，2012 年有望达到 37.67 万吨。

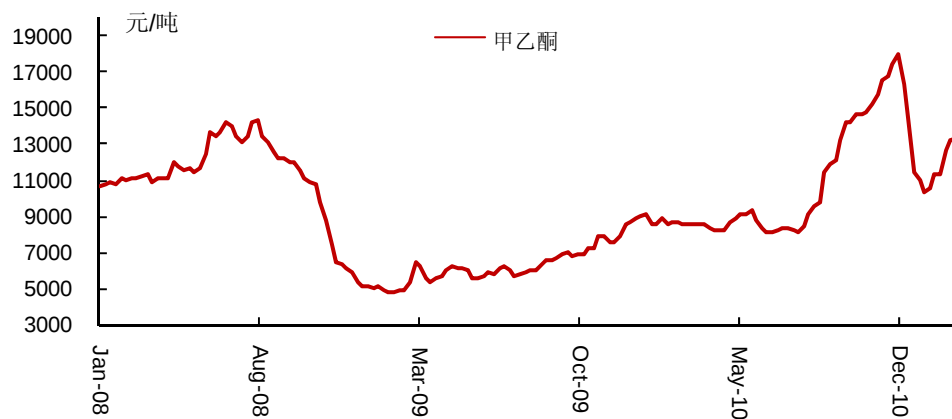
表格 6：甲乙酮供需平衡

年份	产量 (万吨)	消费量 (万吨)	缺口 (万吨)	需求增长	产量增长	设计产能 (万吨)	产能利 用率
2000	0.7	10.91	10.21				
2001	1.5	13.07	11.57	19.80%	114.29%		
2002	4	16.54	12.54	26.55%	166.67%	6.7	
2003	7.35	22.2	14.85	34.22%	83.75%	9.7	
2004	11.7	24.69	12.99	11.22%	59.18%	18.7	
2005	18.2	27.42	9.22	11.06%	55.56%	25.7	70.82%
2006	22.08	28.7	6.62	4.67%	21.32%	25.7	85.91%
2007	23.16	29.97	6.81	4.43%	4.89%	25.7	90.12%
2008	25.16	28.26	3.1	-5.71%	8.64%	36.7	68.56%
2009	29.36	30.79	1.43	8.95%	16.69%	36.7	80.00%
2010E	34.37	33.08	-1.28	7.45%	17.05%	36.7	93.64%
2011E	36.68	35.40	-1.28	7.00%	6.74%	40.7	90.13%
2012E	39.16	37.88	-1.28	7.00%	6.75%	40.7	96.22%

资料来源：上市公司公开资料、华泰联合证券研究所

2011 年初开始，甲乙酮价格触底回升，2 个月内上涨 35%，达 13500 元/吨。3 月份，甲乙酮进入传统旺季，抚顺石化爆炸事件加剧了供需紧张，产品盈利向好。我们预计 2011 年甲乙酮均价可能在 12000 元/吨，超出市场 10000-11000 元/吨的预期。

图 10： 甲乙酮价格触底回升



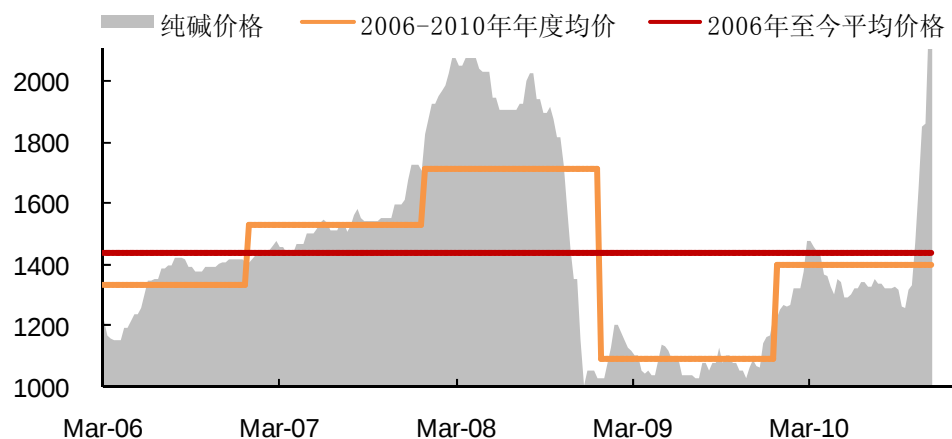
资料来源：化工易贸、华泰联合证券研究所

大宗原材料类

纯碱——可能出现的阶段性机会

2010 年 Q3 纯碱价格由 1400-1500 元/吨快速上涨最高至 2000 元/吨以上，我们判断此次纯碱价格上涨主要来自于下游玻璃行业在 Q4 的季节性旺季，而纯碱行业的产能释放进程一直低于预期。2010 年纯碱行业的毛利率 10-15%以上，达到了我们在 2009 年底的预测。

图 11： 纯碱价格走势图



资料来源：华泰联合证券研究所

纯碱行业前期规划项目的进展继续慢于预期。根据我们统计，绝大多数项目都还未投产，因而未来 2 年纯碱行业产能增速将慢于需求增速，纯碱行业开工率逐年提高，有

可能在 2011 年出现趋势性投资机会。

近日中国纯碱工业协会副会长表示 2011 年将有 340 万吨纯碱产能释放，但我们预计投放产能仅 200 万吨，行业开工率将回升至 86.5%，行业开工和盈利可能超预期。

表格 7：2011 年预计中国纯碱开工率达 86.5%

	产能	产量	开工率	进口	出口	表观消费量	表观消费增长率
2008	2240	1882	84.03%	0	212	1670	4.81%
2009	2400	1961	81.70%	3	235	1729	3.49%
2010	2500	2044	81.75%	0	158	1886	9.08%
2011E	2600	2248	86.47%	0	174	2074	10.00%

资料来源：华泰联合证券研究所

2010Q4 美国 FMC、OCI、苏威和通用化学品公司将北美地区的纯碱合同价格上调 10 美元/吨，至 140~200 美元/吨(出厂价)。这是继 2010 年 5 月第一次提价后的第二次提价。2011 年北美地区纯碱合同价格已经确定，大型合同购买商的合同价格为 130~140 美元/吨(出厂价)，中型合同购买商的合同价格为 190~200 美元/吨(出厂价)。

表格 8：纯碱新增产能动态

地址	投资方	产能 (万吨)	开工日期	预计投产	进度
青海柴达木	青海昆仑碱业	100	2010.03	2010.08	加紧施工中,最早 2011 年投产
湖北宜昌	中石化湖北化肥	60		2011 年	
陕西绥德	光宇集团	100		2011	
江苏淮安	台玻	100	2009.1	2011.Q4	
江苏楚州	井神盐业	60	2009.1	2011.4	
江西吉安	江西碱业	60	2009.4		未建成,进度不详
江苏徐州	徐州丰城盐化工	50	2009.4	2010H1	未投产,进度不详
陕西榆林	榆天化	40	2009 年初		未投产,进度不详
安徽	中盐红四方	60	预计 2010 年		

资料来源：华泰联合证券研究所

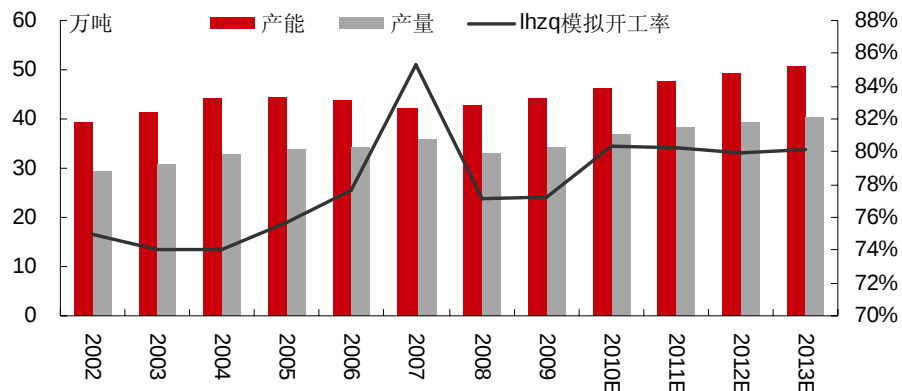
农产品牛市下的投资机会

磷化工——兴发集团、云天化

我们判断农产品价格中长期牛市的趋势不会改变。农民种植收益获得提升，从而增强 10/11 年的种植意愿和种植投入。我们推荐的顺序依次为国内磷化工、钾肥、国内磷肥、氮肥，其中重点推荐磷化工企业兴发集团和云天化。

全球磷肥需求旺盛，我们预计全球磷化工行业供需紧张的局面将持续至 2013 年。2011-2013 全球磷肥开工率将达到 80%，是仅低于 2008 年 85%的第二高开工率。受出口关税政策影响，国内磷化工将分享全球磷肥景气，磷肥行业会在低出口关税期受益。

图 12: 2010 年起国际磷酸开工率将保持较高水平



资料来源: IFA, MOS, POT, 华泰联合证券研究所

当前阿拉伯动荡将对磷矿石供应产生负面影响,越南上调黄磷、磷矿石出口关税 15% 左右。我们预计磷矿石和硫磺会在供给减少、原油价格高位的作用下涨价。

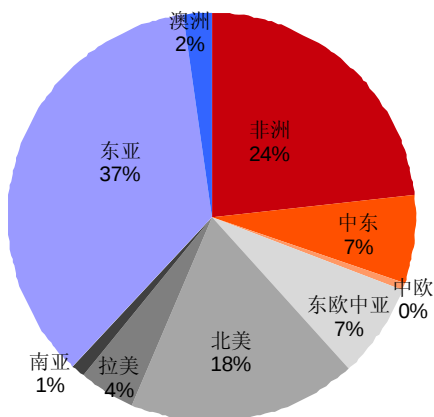
- 北非磷矿石供应有望下降。全球最大磷矿石出口国摩洛哥爆发游行,突尼斯、埃及等几个中东北非国家局势动荡,将导致国际磷矿石供给减少。非洲及中东地区占全球磷矿石产量的 30%,而出口量则占到近 80%。2 月中旬摩洛哥磷矿石离岸价格上调 2-5 美元/吨至 135-145 美元/吨。
- 国际硫磺跟随国际石油价格上涨。中东局势紧张,国际油价持续高位情况下,硫磺价格也将保持高位。印度硫磺到岸价已经由 2 月中上旬的 197 美元/吨上涨至 218 美元/吨。
- 越南征收黄磷出口关税,上调磷矿石出口税率。越南计划对黄磷出口征收 15% 出口关税,以保护天然资源和限制环境有害企业的扩张,越南目前黄磷产量在 3 万吨/年,主要用于出口;根据品种不同,磷矿石的出口税率已在 2010 年 11 月由 7%上调至 10%和 15%。

国际磷肥需求旺盛。近期国际磷铵货源紧张,印度采购不畅,面对旺盛需求,印度政府已决定从 4 月 1 日起将二铵指导价格由 450 美元/吨上调至 580 美元/吨。我们预计二季度印度、南美地区对磷肥的需求有望超预期。

国内磷肥需求旺盛、磷矿石价格上涨。年初云南磷矿石价格上涨 50-70 元/吨,其他地区跟随上涨。春节之后湖北地区磷矿石价格上涨 20 元/吨,部分企业已经出现惜售心理,上涨预期形成。我们预计磷矿石正处于长期涨价通道中。

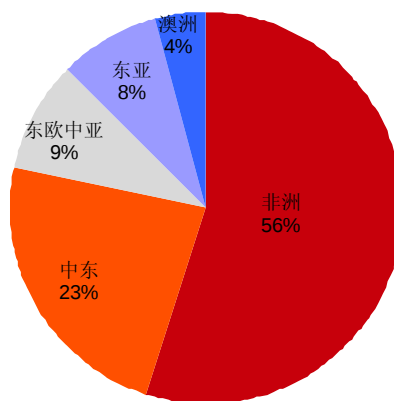
国内磷化工行业将有望在三季度盈利提升。二季度国内磷肥需求进入淡季,随着三季度出口增加,国内磷化工将充分受益全球磷化工景气。

图 13： 国际磷矿石产量分布



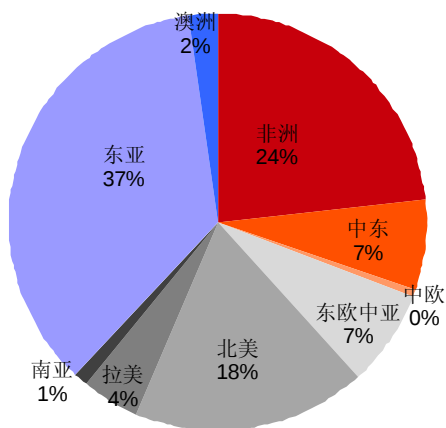
资料来源：IFA，华泰联合证券研究所

图 14： 非洲和中东占全球磷矿石出口近八成



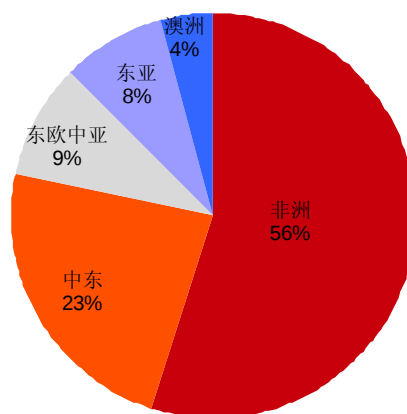
资料来源：IFA，华泰联合证券研究所

图 15： 国际磷矿石产量分布



资料来源：IFA，华泰联合证券研究所

图 16： 非洲和中东占全球磷矿石出口近八成



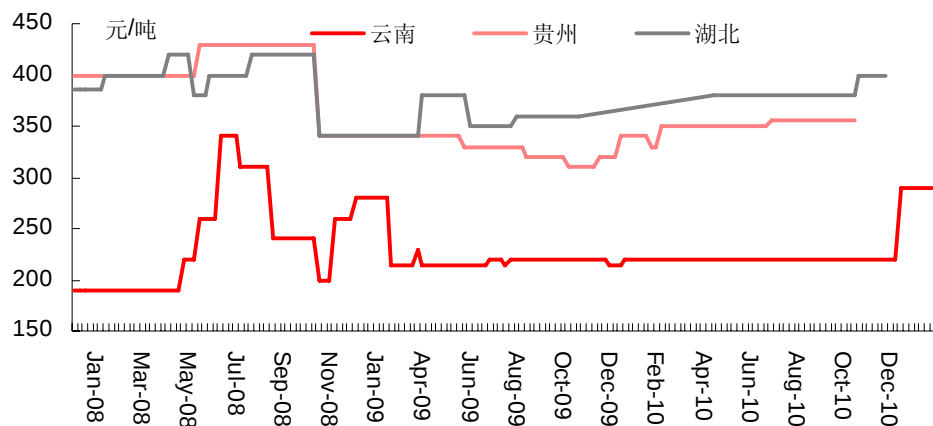
资料来源：IFA，华泰联合证券研究所

图 17： 中东北非磷矿资源分布集中



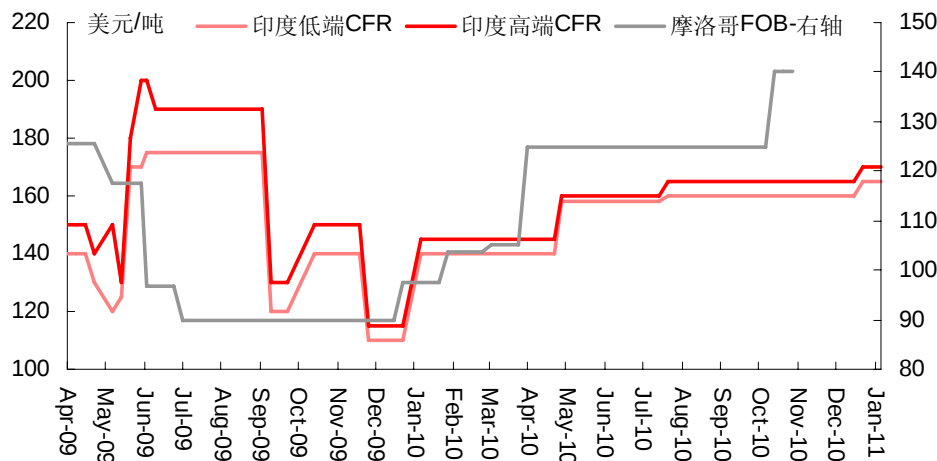
资料来源：Google 地图，华泰联合证券研究所

图 18: 国内磷矿石价格上涨



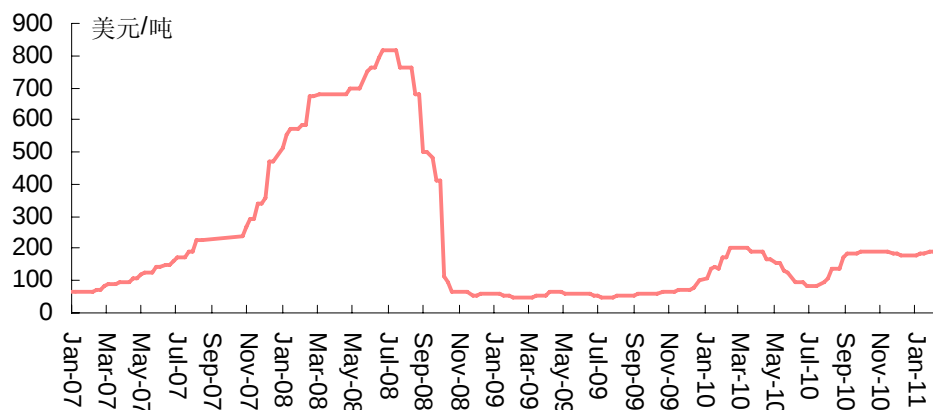
资料来源: 中华商务网, 华泰联合证券研究所

图 19: 国际磷矿石价格上涨



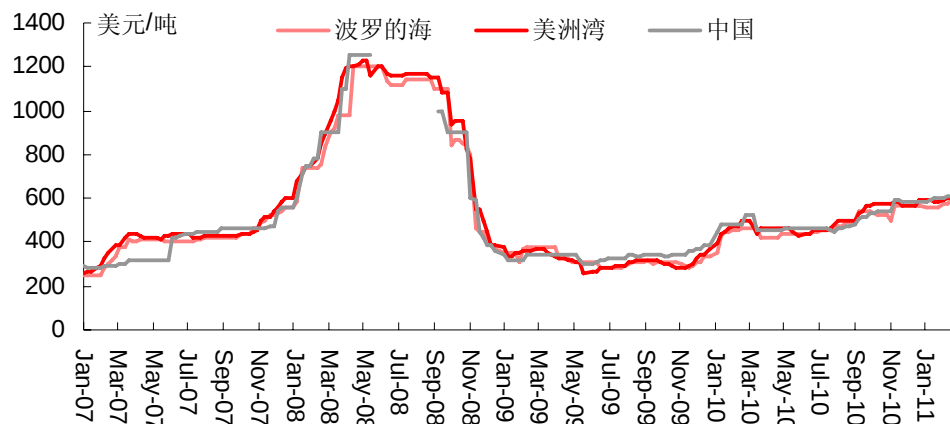
资料来源: 中华商务网, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 20: 国际硫磺价格上涨



资料来源: 中华商务网, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 21: 国际磷铵价格持续上涨



资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

表格 9: 上市公司磷矿石价格敏感性分析 (假设磷矿石价格上涨 10 元/吨, 上市公司业绩增长, 单位: 元)

序号	上市公司	磷矿储量 (万吨)	产量 (万吨)	磷肥产能	总股本 (百万股)	元
1	兴发集团	13906	250	0	365.48	0.044
2	澄星股份	12000	110	0	651.47	0.011
3	云天化	40000	800	500	1200	0.043
4	湖北宜化	10000	100	70	542.37	0.012
5	天原集团	4203	30	0	479.77	0.004
6	六国化工	2000	80	112	326	0.016

资料来源: 华泰联合证券研究所

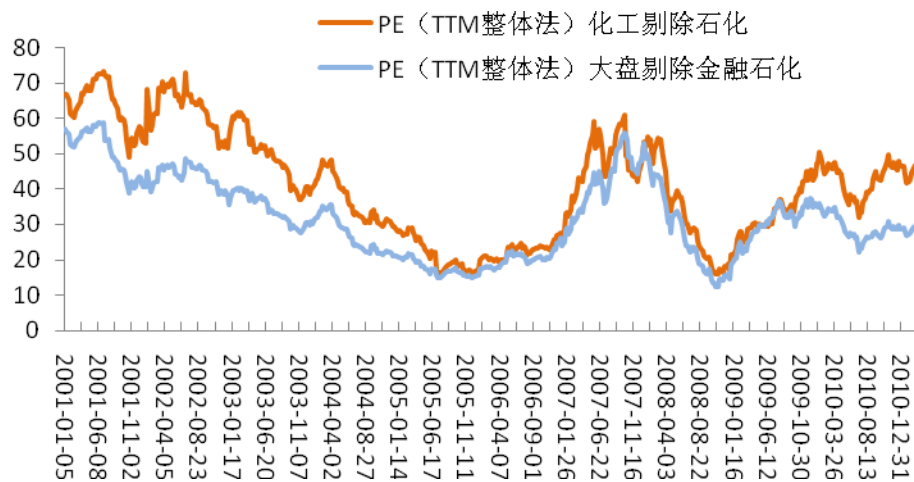
注: 我们假设云天化增发完成, 总股本变更为 12 亿

维持“增持”评级

我们继续维持化工行业“增持”评级, 重点推荐周期性好转的烟台万华、山西三维、齐翔腾达、兴发集团。

2011 年预期 PE, 化工行业 (剔除石化) 26 倍, 与 2007 年化工行业处于复苏周期时的 PE 基本持平。这一指标高于大盘 (剔除石化金融) 预期 PE20 倍, 30% 的溢价水平隐含了化工行业明年利润增速高于大盘。

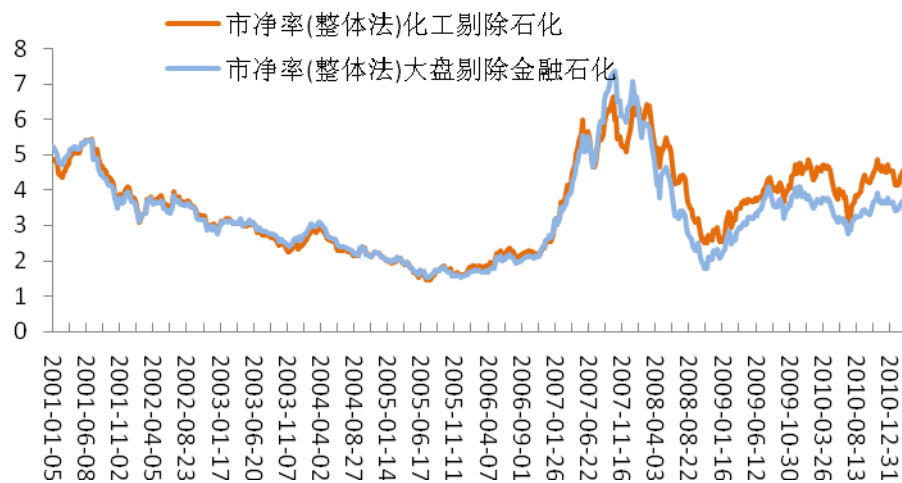
图 22： 化工板块市盈率（TTM）



资料来源：WIND，华泰联合证券研究所

当前化工行业 PB 水平 4.6 倍，高于大盘（提出金融石化）PE3.7 倍。化工行业 PB 随着化工行业景气周期变化显著，当前水平与 2007 年中期化工行业同样处于景气周期过程中相当。

图 23： 化工板块市净率



资料来源：WIND，华泰联合证券研究所

表格 10：重点覆盖公司估值（2010.02.23 收盘价）

代码	公司	投资 评级	股价	EPS（元）			PE	
				10E	11E	12E	11E	12E
300055	万邦达	买入	129.50	1.11	2.33	4.31	55.58	30.05
300056	三维丝	买入	35.51	0.40	0.95	1.53	37.38	23.21
600096	云天化	买入	25.21	0.69	0.96	1.30	26.26	19.39
600063	皖维高新	买入	12.30	0.14	0.40	0.85	30.75	14.47
300037	新宙邦	增持	41.90	0.83	1.12	1.40	37.41	29.93
600141	兴发集团	增持	22.47	0.64	0.87	1.00	25.83	22.47
600426	华鲁恒升	增持	15.90	0.63	0.89	1.21	17.87	13.14
000707	双环科技	增持	7.91	0.20	0.35	0.48	22.60	16.48
000822	山东海化	增持	8.25	0.05	0.28		29.46	
002092	中泰化学	增持	13.99	0.23	0.43	0.77	32.53	18.17
002037	久联发展	增持	26.24	0.65	0.89	1.14	29.48	23.02
002165	红宝丽	增持	14.40	0.38	0.50	0.73	28.80	19.73
600309	烟台万华	增持	23.28	0.77	1.19	1.55	19.56	15.02
600423	柳化股份	增持	10.92	0.08	0.84	1.05	13.00	10.40
002408	齐翔腾达	增持	44.88	1.61	2.02	2.96	22.22	15.16
002395	双象股份	增持	28.19	0.61	1.05	1.70	26.85	16.58
000792	盐湖钾肥	增持	60.77	1.93	2.22	2.43	27.37	25.01
000973	佛塑股份	增持	15.01	0.28	0.33	0.48	45.48	31.27
002381	双箭股份	增持	31.30	1.06	1.46	2.07	21.44	15.12
300019	硅宝科技	增持	20.88	0.42	0.70	0.99	29.83	21.09
600078	澄星股份	中性	7.94	0.34	0.35		22.69	
000755	山西三维	中性	13.97	0.05	0.59	0.68	23.68	20.54
002096	南岭民爆	中性	37.50	0.90	1.20		31.25	
000930	丰原生化	中性	8.55	0.30	0.34	0.38	25.15	22.50
600470	六国化工	中性	13.81	0.24	0.40	0.48	34.53	28.77

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 2011 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