

2011-02-28

化工



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

莫追高，逢低买

◇ 行业每周点评：维持化工行业“买入”评级，把握一季度业绩行情。短线油价暴涨，不必追高，逢低买入绩优股。

一、化工行业投资策略：

1) 维持化工行业“买入”评级。近期中东混乱局面导致油价上涨，带来了化工子板块脉冲式的股价波动。考虑到油价上涨并非下游真实需求推动，而且高油价也将制约全球经济复苏，带来输入型通胀；我们建议投资者不必追高，可逢低可买入有业绩支撑的优质公司。目前时点，我们仍看好农化（包括相关的 PTA/涤纶短纤）、民爆、氟化工、PVC、化工工程等子行业。

2) 继续施行积极偏谨慎的选股思路，从行业角度看农化（湖北宜化、兴发集团）、涤纶（华西村、珠海港、st 光华等）、民爆（雅化集团、久联发展）、氟化工（巨化股份）、PVC（内蒙君正、天原集团、中泰化学），个股选择穿越周期的成长股，如江苏国泰、东华科技、雅化集团、天马精化、海利得等。

3) 同时我们也建议逢低买入类似滨化股份、天利高新这样 11 年业绩超预期并有主题投资机会的品种。

二、光大化工组合：

油价上涨受益标的：湖北宜化、兴发集团、天原集团、中泰化学、东华科技、中国化学、江苏国泰

（该组合作为事件驱动型，相对偏短期。近期油价受中东局势影响而大幅上涨，资源类、煤化工/PVC、石油或煤化工服务、新能源材料等子行业受益）

农化标的：湖北宜化、兴发集团、盐湖钾肥、云天化

民爆标的：雅化集团、久联发展

氟碱标的：内蒙君正、天原集团、中泰化学

（新增内蒙君正：新股上市，内蒙能源主题投资机会下的重要标的，详见深度报告）

成长股标的：江苏国泰、东华科技、雅化集团、天马精化、红宝丽、双象股份、上海家化、海利得

涤纶标的：华西村、珠海港、st 黑化、*st 光华、s 仪化、海利得

大市值配置标的：中国石化、浙江龙盛

三、盈利预测调整：

天马精化 10/11 年 EPS 分别为 0.51/1.10 元（业绩快报）

维持

买入

分析师：

程 磊 (执业证书编号：S0930510120003)

张力扬 (执业证书编号：S0930511010005)

王席鑫 (执业证书编号：S0930511020001)

联系人：

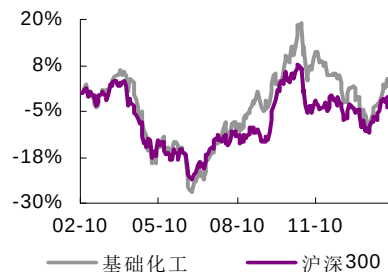
孙琦祥

021-22169157

chenglei@ebsecn.com

名称	价格	涨跌幅 %
原油期货	97.28 美元/桶	14%

行业与上证指数对比图



四、行业动态：

化肥：旱情缓解，化肥需求短缺不改

1、现状：市场施肥量间歇性减少，尿素价格本周小幅走低至 1960-1980 元/吨；而受原材料硫磺上涨的推动，磷酸一铵和磷酸二铵价格分别坚挺于 2750 元/吨和 3300 元/吨。国内钾肥价格消除内外盘差价，本周国产钾肥价格稳定在 2900 元/吨。

2、分析：一季度是化肥市场的传统旺季，春季用肥量将达到全年 30-40% 而淡储需求相对不足，且目前部分区域已经开始用肥，供应存在明显短缺。在不发生严重恶劣天气的前提下，我们预计 2-3 月尿素价格将维持在 1950-2050 元/吨。同样，在供应紧张的背景下，我们认为一季度磷酸二铵价格将会高位坚挺于 3000-3400 元/吨，钾肥价格在比价效应下则也将处于稳中小幅上扬态势。

关于干旱，水利部最新数据表明，受旱面积相比 1 月份峰值已经减少 24.6%，为 8402 万亩，且未来中东部将迎来降雨，因此我们判断严重干旱导致作物大面积旱死的可能性很小，未来主产区将正常施肥且肥量可能更大。

从全年来看，基于在全球通胀和农产品价格上涨的大背景，我们保守估计全年尿素平均价格将至少在 1800-1900 元/吨，而磷肥由于原材料硫磺是全球定价将受国际肥价影响，预计磷肥的平均价格将在 3000 元/吨左右，钾肥在上半年 CFR400 美元/吨合同价格的基础上，预计下半年将继续上涨。

3、判断：我们看好全球农产品基于供需基本面的价格支撑，坚定认为农产品价格在未来 1-2 年内仍然具有上行的趋势。农化主题投资我们依然看好。推荐行业包括：钾肥、磷肥、农药、氮肥。

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收益于西部大开发战略。

3、我们的投资建议：重点配置西部优势民爆企业，建议买入雅化集团（002497）、久联发展（002037）。

氯碱：油价高企，关注电石自给率高的 PVC 企业

1、现状：成本支撑，电石价格近期横盘在 3300 元/吨，而 PVC 价格受建

筑旺季消费增加利好，价格小幅上涨 50 元/吨至 7650-8050 元/吨。受电石生产成本支撑和原油价格高企的影响，未来继续走低空间十分有限，而目前价格已经较去年均价高出 1500-1700 元/吨。

2 分析：基于全球宽松货币下原油价格稳步走高的现状以及国内煤炭、电力等能源价格上涨的推动下，今年 PVC 的价格将较为乐观，我们认为 7500-8000 元/吨是较强的底部价格，而全年 PVC 的波动范围将可能在 7500-10000 元/吨，显著高于往年水平。

3、判断：基于全球经济复苏及欧美宽松货币政策使得原油价格稳步走高，而国内氯碱的煤化工属性使得原油走高效应逐步传递到其盈利趋势改善上。行业中我们认为电石自给率较高的一体化 PVC 企业将持续获得超额收益且盈利将超出市场预期，例如天原集团和中泰化学。

聚氨酯：消费旺季提升涨价预期

1、现状：本周聚氨酯市场涨跌互现。TDI、纯 MDI 和聚合 MDI 节后分别维持稳定在 19700 元/吨、21900 元/吨和 17600 元/吨。

正如我们近期判断，在下游旺季推动下，节后 BDO 和 PTMEG 的价格本周开始走高，其中 BDO 价格走高至 20500-21000 元/吨而 PTMEG 价格则走高至 30000-31000 元/吨，幅度均在 1000 元/吨。

氨纶在节后提价 3000 元/吨后，40D 价格近期均稳定在 65000 元/吨，未来仍有上涨预期。

产能断档及需求旺季，环氧丙烷价格高位运行，本周价格在 15200 元/吨，今年以来上涨约 18%。下游聚醚受成本推动也小幅走高。

2、分析：聚氨酯中我们看好 BDO、MDI、环氧丙烷的价格走势。其中 BDO 10-11 年产能投放有限但需求快速增长，预判整年价格将在 18000-22000 元/吨高位内波动（去年均价约在 16500 元/吨）。

环氧丙烷 11 年上半年无新增产能但下游需求增长约 20%，且原有工艺受环保限制，新增产能门槛提高，预计上半年特别是 3-4 月份消费旺季其价格将有突出表现。

虽然烟台万华 30 万吨 MDI 项目于去年底投产，但由于 MDI 的季节性旺季，预计上半年价格将在维持高位运行，整年走势呈现前高后低的态势。而氨纶上半年受消费旺季价格也将有所表现，但下半年需经受新增产能集中释放的考验。

五、重点推荐标的动态：

湖北宜化：11 年 1 季度业绩超预期

1、预计 11 年 1 季度业绩超出市场预期

湖北宜化：11 年 1 季度业绩超预期

1、预计 11 年 1 季度业绩超出市场预期

考虑目前的化肥供需及价格情况，我们预计公司 11 年 1 季度业绩将略超出此前的市场预期，目前公司的市值仅仅 108 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。

江苏国泰：锂电、新能源汽车材料（电解液、六氟磷酸锂、正极材料）

1、电解液高端市场进入壁垒高，高端市场高盈利在较长时间内将维持：

有别于市场的认识，我们认为，尽管电解液在中低端市场，目前进入者较多，但是对于国泰这样的定位国外高端市场的电解液生产企业来说，完全可以通过品种结构的调整保持高毛利。另一方面国外高端市场具有较高的认证和渠道壁垒。我们判断高端市场在较长时间内维持高毛利。

2、电解液核心原材料六氟磷酸锂生产工艺难度大，国泰历经 2 年多有望率先突破，公司新的利润增长点有望形成：

众所周知，电解液的核心原材料六氟磷酸锂因其难度极高的生产工艺，是锂电材料国产化的瓶颈所在之一，因此谁能生产出高品质的六氟磷酸锂即意味着谁站上了锂电材料产业链的制高点。我们根据国内企业六氟磷酸锂的研发进度和时间长度判断，目前国泰旗下控股子公司亚源高新有望率先获得突破。根据 10 万辆纯电动车对六氟磷酸锂 10 个亿左右的需求，公司新的利润增长点有望形成，盈利想象空间打开。

3、11 年公司电解液扩产 1 倍，六氟磷酸锂和正极材料项目有望超预期，给予“买入”评级：

我们预计公司 10~12 年 EPS 分别为 0.62、0.85 和 1.18 元，未来三年复合增长率 35%。随着未来新能源车市场的逐步打开，国泰在锂电池材料领域六氟磷酸锂、正极材料的拓展成功，公司未来仍将保持较高的成长性。目前相对估值已接近历史底部区域，给予“买入”的投资评级，目标价 35 元。

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（2010 年 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。

久联发展年报点评：

1、工程爆破订单饱满，估值合理，买入等待内生外延扩张超预期，维持“买入”评级：

公司十一五最后一份年报靓丽，业绩增长主要因为爆破服务业务增长超预期，彰显爆破服务业务成长性，年报披露公司在手爆破工程订单达到 20 多亿元，而目前公司炸药生产业务年收入也仅在 10~11 亿左右，预计 11 年爆破工程将占得公司业务半边天，成为最具爆发力和成长性的业务。公司年报披露十二五将积极向横向纵向延伸，我们同样期待公司未来的兼并收购扩张。我们上调公司 11~12 年的盈利预测分别为 2.04 亿、2.64 亿和 3.18 亿，假设增发后总股本增厚至 2.03 亿股，则对应 EPS1.01、1.3 和 1.57 元，维持“买入”评级和 36 元的目标价。

2、爆破工程业务毛利率水平在 23%-35% 左右，11 年预计爆破工程业务贡献 1 亿净利润，占得公司业务半边天：

年报披露 10 年爆破工程业务毛利率在 22.09%，根据我们的了解，爆破工程业务毛利率水平在 23%-35% 左右，根据具体工程不一样，土石方开挖量大的，毛利率较高，公司 10 年毛利率较低，可能和工程项目阶段性结转进度有关。根据公司在手工程项目情况，我们预计 11 年公司爆破工程业务收入有望达到 8 亿元，实现净利润 1 亿多元，爆破工程业务，将占得公司业务半边天。我们认为，久联发展的爆破工程业务的发展是公司内生增长的一个非常大的看点，并且由于其所在的贵州地区多山地，城镇化水平不高，未来公司爆破工程业务的订单将维持饱满状态。

3、干旱问题影响农用硝酸铵需求拖累原材料硝酸铵价格，公司炸药盈利和产销量 11 年有望超预期：

炸药原材料硝酸铵今年以来价格平稳，近期略有下降，主要原因系产量大区干旱，旱情严重时期施肥只能施浅肥，导致农用硝酸铵需求不足，从而拖累硝酸铵价格。我们预计今年原材料硝酸铵价格维持平稳，利好公司炸药生产业务。10 年公司炸药产量在 9 万多吨，随着公司前期公告三条线供给 3.3 万吨顺利通过验收，产能增长 37%，考虑到贵州地区供不应求，公司炸药业务仍有较大的增长空间，公司 11 年炸药盈利和产销量有望超预期。

东华科技：订单超预期

1、未来煤制乙二醇总承包市场可达 500 亿元：

在目前乙二醇价格 9000 元/吨的背景下，煤制乙二醇的成本不到 4000 元/吨，对应油价约 60 美元/桶，业主将获得巨大的利润空间，从而具有很大的动力进行煤制乙二醇项目建设。而且目前国内乙二醇的进口

占比约 70%，每年需进口约 500 万吨乙二醇。如果这 500 万吨逐步转向由煤头制造来替代，则对应的是约 500 亿元的巨大总承包市场。我们看好未来 10 年煤制乙二醇的发展。

2、东华科技战略合作方日本宇部、日本高化学的技术最先进、最成熟，目前已具备全面推广条件：

煤制乙二醇技术分两段，前段是煤制草酸二甲酯，后段是加氢制乙二醇。前段工艺日本宇部于 70 年代即成熟完成。后段工艺，日本高化学、宇部和东华科技合作进行了草酸二甲酯加氢制乙二醇工业化试验的研究。目前该装置运行稳定，装置实际产能达到设计 100% 的负荷。工业化试验加氢催化剂表现出了极高的选择性和稳定性，始终稳定或超过 95%，具备全面推广的条件。

尽管国内也有公司进行煤制乙二醇的项目建设，但因为催化剂问题及工艺问题，迟迟不能提高负荷和产品质量，我们预计国内其他公司还需要 2-3 年的时间来改进催化剂及其工艺。

3、公司已获得成功开端，未来可分享该 500 亿蛋糕中的较大份额：

东华科技通过引进目前最成熟、最先进的日本宇部、日本高化学的相关技术来推广煤制乙二醇，其受益最快也最大。而且公司是国内唯一能应用该技术的工程设计公司，未来其能在工程总承包领域保持较长时间的垄断。

公司已获得了煤制乙二醇的第一个 30 亿订单，我们预计后续会有持续的订单。我们可以判断东华科技将可获得其中超过 100 亿的煤制乙二醇订单，这些项目可带来约 8-10 亿的利润，从而推动公司跨越式发展。

4、公司是新型煤化工淘金热的“卖锹人”，“买入”并给予目标价 60 元：

随着油价高位运行，新型煤化工项目将进行大规模的建设。而东华科技是新型煤化工淘金热的“卖锹人”，受益更显著。公司在 2010-2012 未来三年的净利润复合增长率约 70%，将远超市场预期。我们预计公司 2011 年、2011 年年底的在手订单将分别达到 100 亿、150 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。

海利得：滞涨已经过去，高速增长可期

1、尽管是传统制造业，但壁垒较高、拓展客户较难，有较宽的护城河：

尽管公司所处行业为传统的制造业，但公司差别化涤纶工业丝的壁垒较高。目前国内其他企业生产的产品为普通涤纶工业丝，其产能过剩严重，产品毛利率较低，竞争压力较大。而车用差别化丝，国内能生产的企业较少，竞争格局较好，公司可以维持 20%-23% 的综合毛利率，并通过不断的拓展客户来获得销量的增长。

正是因为差别化丝拓展客户较难，公司的 12 万吨/年涤纶工业丝产能的消化有个较长期的过程（预计公司 10 年约 7 万吨的销量），但差别化丝一旦得到下游客户的认可，就可形成较强的粘性，同时也对新进

入者形成较宽的护城河。我们看好公司未来 3 年在涤纶工业丝领域的强者地位。

2、帘子布及配套项目将成为公司新的利润增长点：

公司 1.5 万吨/年帘子布及配套的 1.5 万吨/年 HTML 涤纶工业丝项目目前已动工，处于设备安装阶段，预计将于 2011 年 5 月投产，可通过锁定差价的方式定价。目前国内进口帘子布需求较大，价格较贵，差点的约 2.6 万元/吨，好的约 3.2 万元/吨。我们预计公司的帘子布产品相对高端，毛利率将超过 25%，该项目完全投产后每年可贡献约 0.3 元/股，从而成为公司新的利润增长点。

3、给予公司“增持”的投资评级，给予目标价 27 元：

预计公司 11、12 年的每股收益分别为 1.10、1.39 元/股（增发摊薄前，预计增发摊薄约 20%），未来公司的利润敏感性影响最大的因素还是涤纶工业丝产品的销量及毛利率，我们认为公司有能力消化绝大部分的产能及保持产品毛利率的稳定。我们看好公司的精细化管理能力及向下游拓展的战略，给予公司“增持”的投资评级，给予目标价 27 元。

六、产品价格回顾：

本周化工品价格回顾（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 原油期货价格行长 14%。NYMEX 天然气期货下跌 3%，甲醇价格下跌 4%，甲苯价格上涨 2%，苯价格上涨 3%，二甲苯价格上涨 2%。

国际尿素价格下跌 1%，国内尿素价格下跌 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（乙烯法）价格上涨 1%，电石价格平稳，烧碱价格平稳，纯碱价格平稳。

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

国内硫磺价格平稳，国际硫磺价格平稳，国内硫酸价格平稳，醋酸价格上涨 2%，BDO 价格上涨 1%，有机硅价格上涨 1%，天然橡胶价格下跌 4%，DMF 价格上涨 2%，黄磷价格平稳，对二甲苯(PX) 价格平稳，煤焦油价格平稳。

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



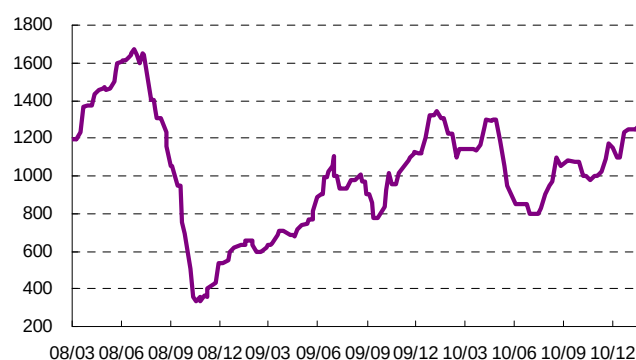
资料来源：光大证券研究所

图表 1-3 化工：甲醇 长三角地区（元/吨）



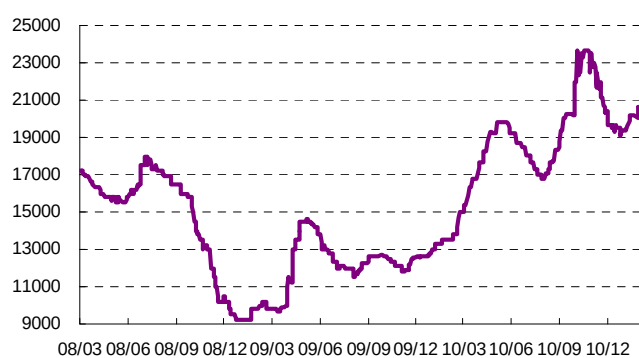
资料来源：光大证券研究所

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）



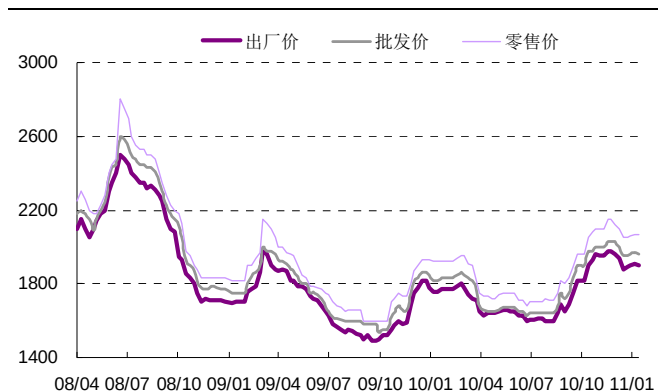
资料来源：光大证券研究所

图表 1-6 化工：丙烯（韩国 FOB）（美元/吨）



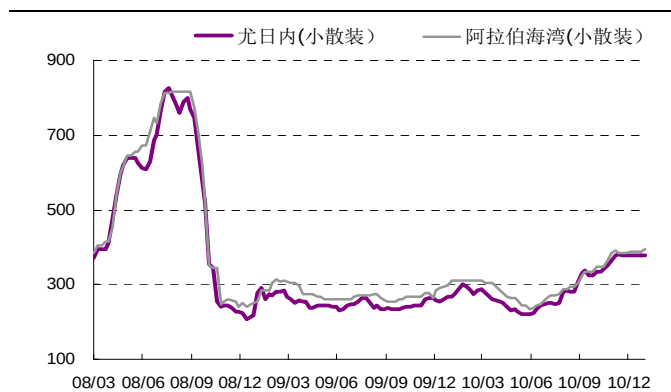
资料来源：光大证券研究所

图表 1-7 化工：国内尿素（元/吨）



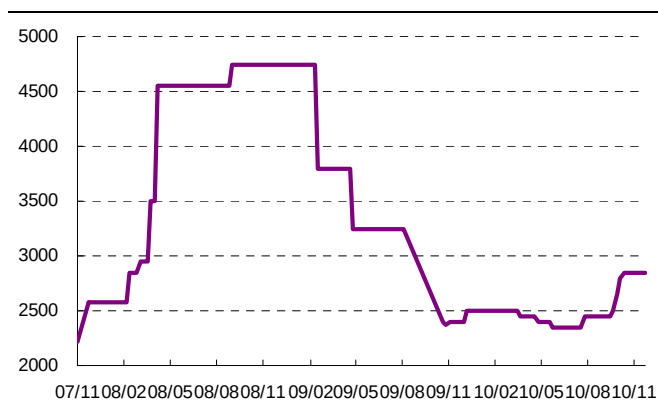
资料来源：光大证券研究所

图表 1-8 化工：国际尿素（美元/吨）



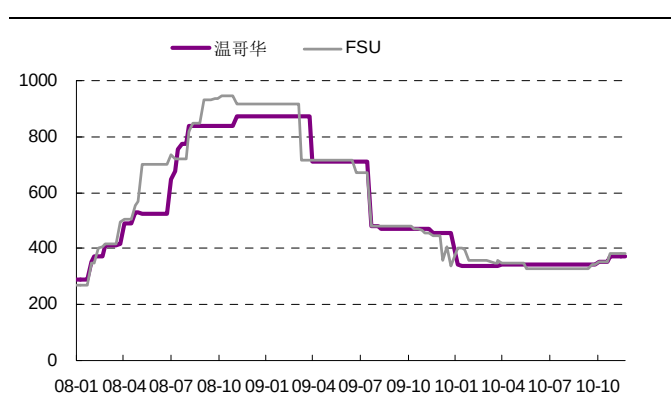
资料来源：光大证券研究所

图表 1-9 化工：盐湖钾肥出厂价（元/吨）



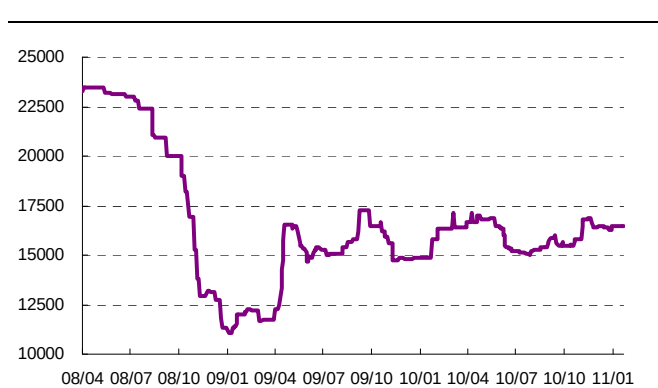
资料来源：光大证券研究所

图表 1-10 化工：国际氯化钾（美元/吨）



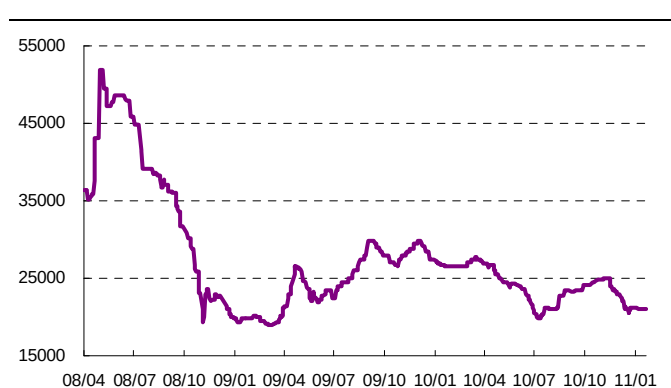
资料来源：光大证券研究所

图表 1-11 化工：聚合 MDI 地区均价（元/吨）



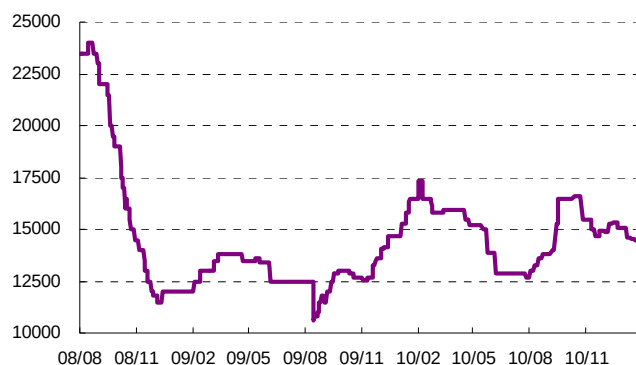
资料来源：光大证券研究所

图表 1-12 化工：TDI 长三角地区（元/吨）



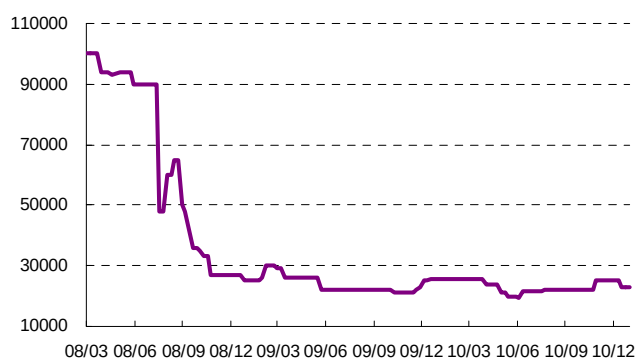
资料来源：光大证券研究所

图表 1-13 化工：黄磷 长三角地区（元/吨）



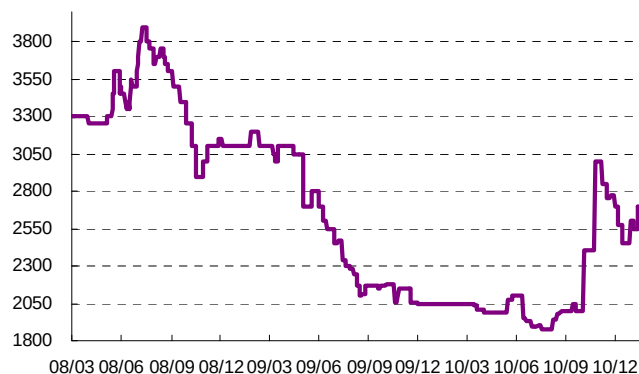
资料来源：光大证券研究所

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）



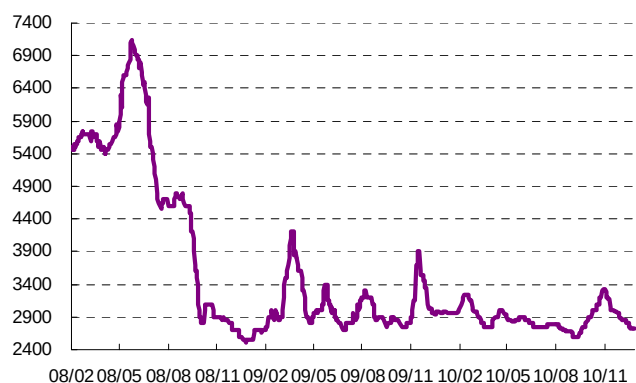
资料来源：光大证券研究所

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）



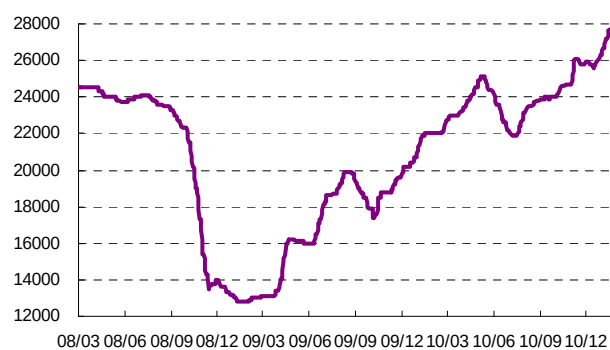
资料来源：光大证券研究所

图表 1-22 化工：PET（纤维级） 长三角地区（元/吨）



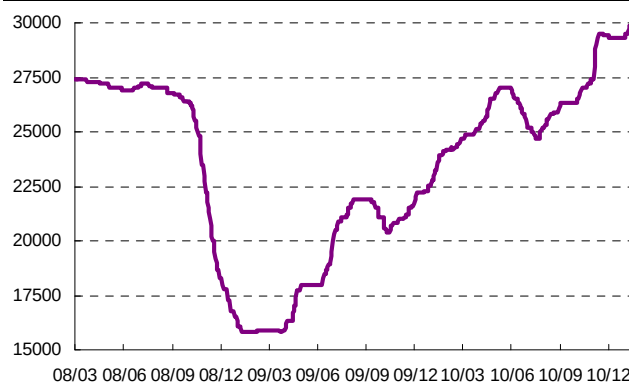
资料来源：光大证券研究所

图表 1-23 化工：PA6（常规纺）长三角地区（元/吨）



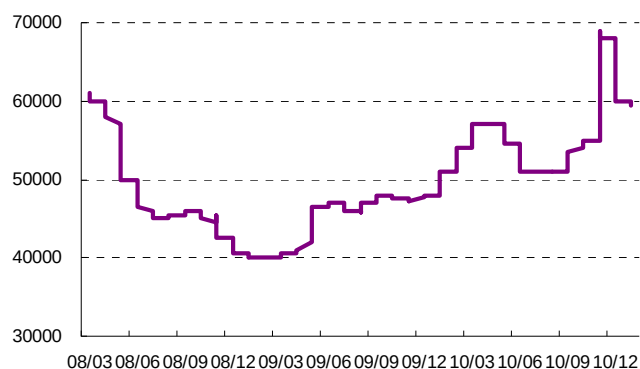
资料来源：光大证券研究所

图表 1-24 化工：PA66（长丝级）长三角地区（元/吨）



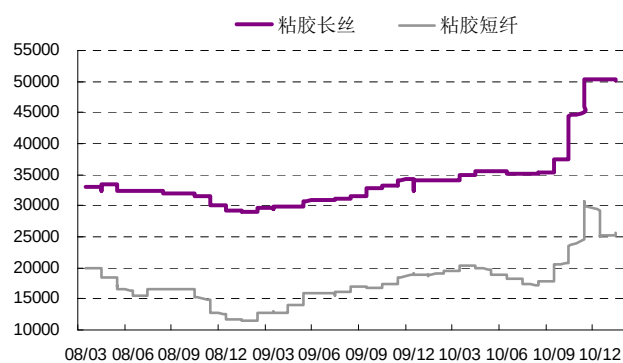
资料来源：光大证券研究所

图表 1-25 化工：氨纶（元/吨）



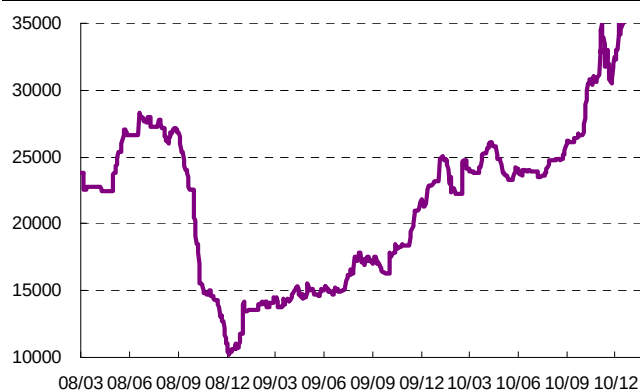
资料来源：光大证券研究所

图表 1-26 化工：粘胶纤维（元/吨）



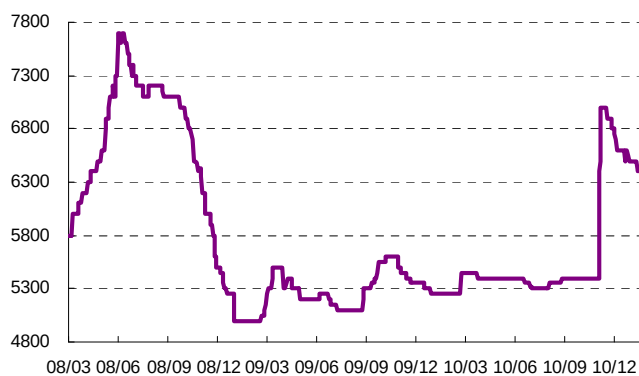
资料来源：光大证券研究所

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)		
			2011.02.25	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
湖北宜化	000422	买入	21.05	0.44	1.10	1.70	48	19	12
盐湖钾肥	000792	买入	57.77	1.60	1.81	2.50	36	32	23
兴发集团	600141	买入	24.17	0.38	0.60	1.00	64	40	24
浙江龙盛	600352	买入	12.41	0.46	0.68	0.93	27	18	13
东华科技	002140	买入	41.61	0.47	0.70	1.48	89	59	28
中泰化学	002092	买入	14.94	0.09	0.18	0.86	167	83	17
天原集团	002386	买入	17.52	0.36	0.32	1.03	48	55	17
华西村	000936	买入	8.84	0.12	0.30	0.50	73	29	18
天马精化	002453	买入	36.78	0.39	0.51	1.10	95	72	33
烟台万华	600309	买入	24.04	0.64	0.82	1.06	37	29	23
广汇股份	600256	买入	40.99	0.43	0.57	1.34	94	72	31
双象股份	002395	买入	28.89	0.47	0.60	1.09	61	48	27
海利得	002206	增持	24.40	0.57	0.62	1.10	43	39	22
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	8.47	0.71	0.90	1.05	12	9	8
江苏国泰	002091	买入	27.58	0.49	0.62	0.85	56	44	32

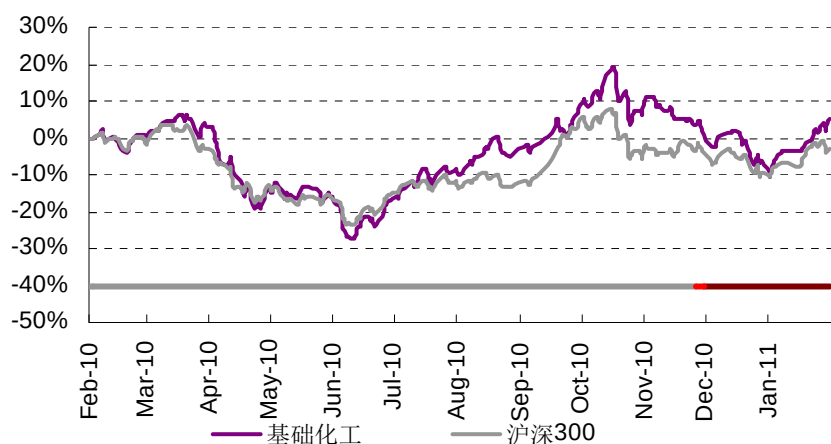
资料来源：光大证券研究所

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，张力扬，王席鑫



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2010-12-20	增持
2010-12-24	买入
2010-12-26	买入
2010-12-28	买入
2011-01-04	买入
2011-01-09	买入
2011-01-17	买入
2011-01-24	买入
2011-02-14	买入
2011-02-21	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	lixxy1@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。