



证券研究报告·行业动态

需求增加、景气上升、趋势向上，继续看好聚氨酯行业

2011 年 2 月中国制造业采购经理指数(PMI)为 52.2%，环比回落 0.7，回落幅度较上月明显缩小。而从化工行业来看，进入 2011 年其 PMI 指数持续上升，化学原料 PMI 指数上升，达到 53.4，化学纤维 PMI 指数上升，达到 53.1，整体上看，化学原料与化学纤维 PMI 指数继续处于同一水平，但各自细分指标变化情况不同。

营销环节：化学原料与制品出口订单、现有订单、新订单均大幅提升，分别为 59.9、45.5、59.3，订单指数的大幅提升显示需求回升，随着需求回升，未来行业开工率将持续提高。产成品库存自去年 8 月份以来持续增加，并且首次超过 50，为 52.5，随着春节结束，行业生产的稳定以及化肥农药等化工品消费旺季的到来，我们认为库存会下降；对化纤及橡胶行业而言，出口订单、现有订单、新订单分别为 43.1、48.4 和 47.7，正显示需求在萎缩。产成品库存达到 56.1，价格高企压制了需求。

生产环节：化学原料雇员与生产量分别为 50.1 和 53.3，显示产量在稳步提高；化学纤维雇员与生产量分别为 56.2 和 54.2，虽然需求萎缩，但化纤产量依旧保持较高水平。

采购环节：化学原料与制品行业仅有原材料库存出现下降，为 47.3，采购量为 53.9，原料库存下降，采购量增加反映对未来下游需求保持乐观，加大采购数量；但购进价格增加 8.8，达到 74.9，通胀压力仍存在，行业利润被压缩；化纤与橡胶原料库存和采购量分别为 60.7 和 60.6，化纤行业虽然需求下降，库存增加，但行业产量依旧保持较高水平。

2 月在整体 PMI 下降过程中，化工 PMI 两大行业反而提升，显示两大行业多数指标均提升，从目前的 PMI 分项指标来看，特别是化学原料与制品行业出口订单、新订单均大幅提升，产成品库存小幅提升，而主要原材料库存下降或小幅提升，但采购量均大幅提升，可见化工行业特别是化学原料与制品行业的生产开始好转，开工率提升，需求在持续转好；化纤行业面临成本增加，库存增加，需求萎缩的不利局面，我们认为下游纺织业复苏才能带动化纤行业走出这种不利局面。

投资建议：继续看好聚氨酯行业

由于化工子行业众多，我们认为在周期复辟中，聚氨酯产业链产品有望领先于化工行业中的其他子版块启动，目前从产品价格上已经有所体现。我们建议发掘在较长周期内需求有力、供给偏紧的产品，并通过价差变动进行实证检验。通过对聚氨酯产业链中产品的研究，我们认为环氧丙烷、MDI 与甲乙酮最符合我们的筛选条件，未来景气度看好，继续推荐**滨化股份、烟台万华和齐翔腾达**，详见《**聚氨酯景气如约而至，滨化股份、烟台万华与齐翔腾达畅享盛筵**》和滨化股份深度报告《**PO 渐入高潮，畅享弹性美妙**》。

请参阅最后一页的重要声明

基础化工

维持

增持

李静（化工组）

lijing@csc.com.cn

010-85130595

执业证书编号：S1440209080396

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号：S1440209110419

发布日期：2011 年 3 月 2 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|-------------------------------------|
| 11.02.28 | 继续关注聚氨酯与化纤产业链 |
| 11.02.21 | 基础化工行业：聚氨酯景气如约而至，滨化股份、烟台万华与齐翔腾达畅享盛筵 |
| 11.02.21 | 化工周报：化工产品价格继续上涨，关注化纤和聚氨酯产业链 |

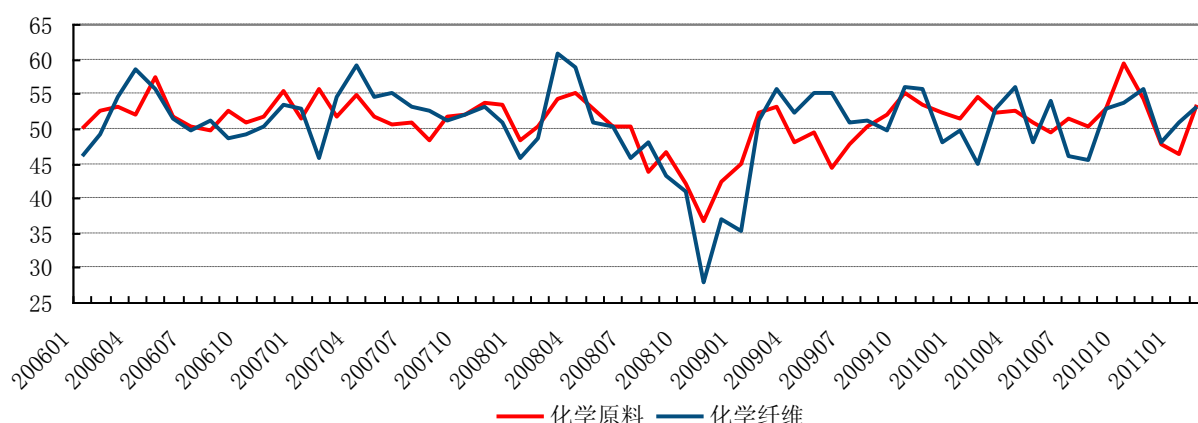
HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

定性看：2 月化工行业 PMI 上涨

2011 年 2 月中国制造业采购经理指数(PMI)为 52.2%，环比回落 0.7，回落幅度较上月明显缩小。虽然环比回落，但比去年同期仍回升 0.2。显示当前经济增长仍处在平稳适度的增长区间。从各分项指数来看，变化较大的主要是，购进价格指数上涨 0.8 为 70.1，通胀问题仍然较为严重，进口指数上涨 0.9 为 53.9，采购量指数下降 3.2 为 54.5，主要原材料库存指数下降 2.5 为 49.5，产成品库存下降 1.5 为 46.4。

而从化工行业来看，进入 2011 年其 PMI 指数持续上升，化学原料 PMI 指数上升 7.1，达到 53.4，本月新增加 4 个指标，均与原指标中有相同指标，我们继续考察 11 个分项指标变化情况，其中仅有 2 个指标出现下降，为主要原材料库存、供应商配送时间；3 个指标出现大幅提升，为出口订单、新订单和进口。化学纤维 PMI 指数上升 2.2 达到 53.1，11 个分项指标中有 3 个出现下降，为购进价格、新订单、供应商配送时间；3 个指标出现大幅提升，为进口、生产量和采购量，整体上看，化学原料与化学纤维 PMI 指数继续处于同一水平，但各自细分指标变化情况不同。

图 1：化学原料与化学纤维 PMI



数据来源：CFLP，中信建投研发部

对于 PMI 的 15 个分项指标，我们仍然沿着企业的经营脉络从化学原料及化学制品制造业与化学纤维两个行业自下而上地看：

(1) 营销环节：化学原料与制品仅有供应商配送时间出现下降，其余指标均提升，现有订货仍然较弱，尽管 2 月增加 8.9，但仍低于 50；产成品库存自去年 8 月份以来持续增加，并且首次超过 50，为 52.5，随着春节结束，行业生产的稳定以及化肥农药等化工品消费旺季的到来，我们认为库存会下降；化学原料出口订单、现有订单、新订单均大幅提升，分别为 59.9、45.5、59.3，订单指数的大幅提升显示需求回升，随着需求回升，未来行业开工率将持续提高。对化纤及橡胶行业而言，供应商配送时间与新订单出现了下降，降幅分别为 1.1、1.5，其余指标均提升，但提升幅度弱于化学原料行业，产成品库存达到 56.1，价格高企压制了需求，出口订单、现有订单、新订单分别为 43.1、48.4 和 47.7，正显示需求在萎缩。

(2) 生产环节：两大行业雇员与生产量均提升，化学原料与制品雇员与生产量分别提升 50.1 和 53.3，显示产量在稳步提高；化学纤维与橡胶雇员与生产量分别为 56.2 和 54.2，虽然需求萎缩，但产量依旧保持较高水

平。

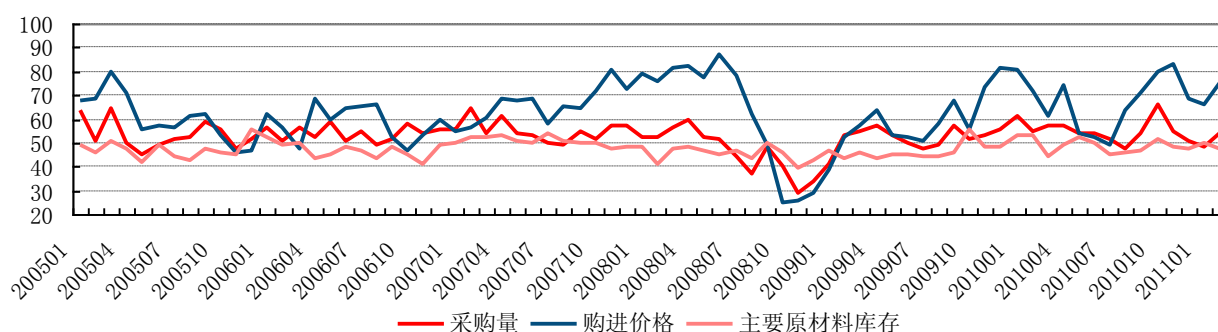
(3) 采购环节：化学原料与制品行业仅有原材料库存出现下降，达到 47.3，采购量增加为 53.9，反映出化学原料与制品行业对未来预期看好，加大采购数量，但购进价格增加 8.8，达到 74.9，通胀压力仍存在，行业利润被压缩，进口提升 12.7，达到 65.8。化纤与橡胶行业仅仅购进价格下降，达到 73.4，主要原材料库存小幅提升，达到 60.7，进口与采购量分别提升 14.1、6.7。

表 1：化学原料及化学制品制造业 PMI 分环节的增幅—和 1 月份相比

生产环节	指标分类	本月数据	环比增幅 (%)	上个月环比增幅 (%)
全部	PMI	53.4	7.1	-1.3
采购环节	采购量	53.9	5.7	-2.3
	购进价格	74.9	8.8	-2.4
	主要原材料库存	47.3	-2.9	2.4
	进口	65.8	12.7	2.4
生产环节	雇员	50.1	1.6	-1.4
	生产量	53.3	8.8	-3.5
营销环节	产成品库存	52.5	3.2	-0.7
	出口订单	59.9	15.6	3.8
	现有订货	45.5	8.9	-4.4
	新订单	59.3	16.3	-1.3
	供应商配送时间	48.9	-1.1	0.8

数据来源：CFLP，中信建投研发部

图 2：化学原料采购环节指数



数据来源：CFLP，中信建投研发部

图 3：化学原料生产环节指数

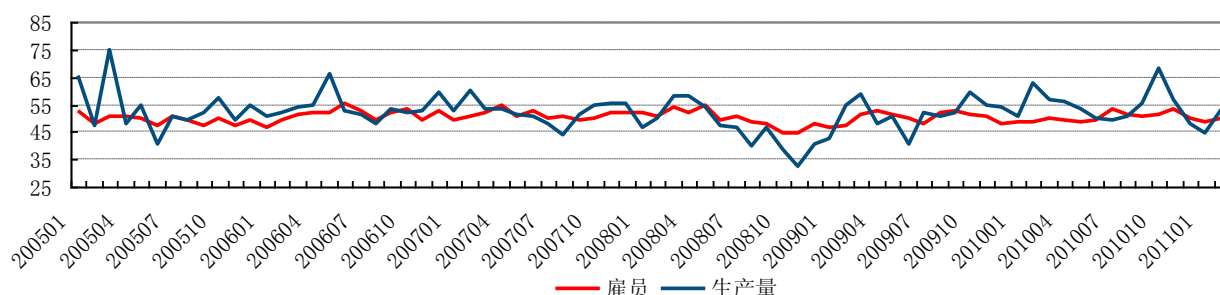
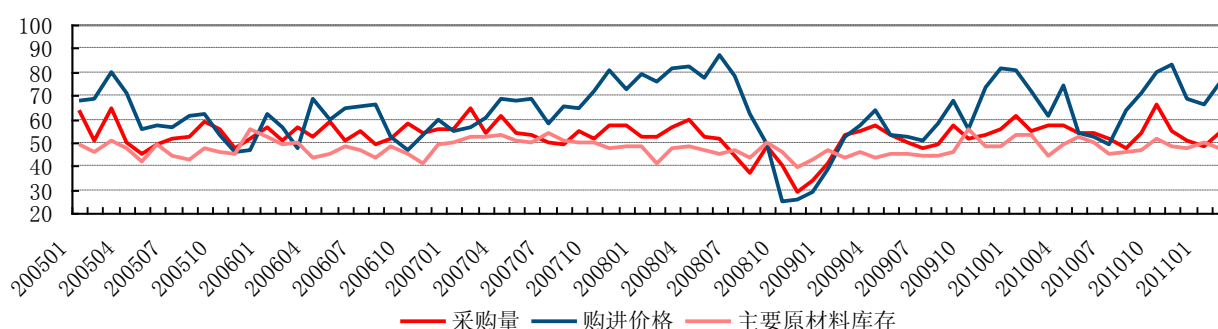


图 4：化学原料营销环节指数



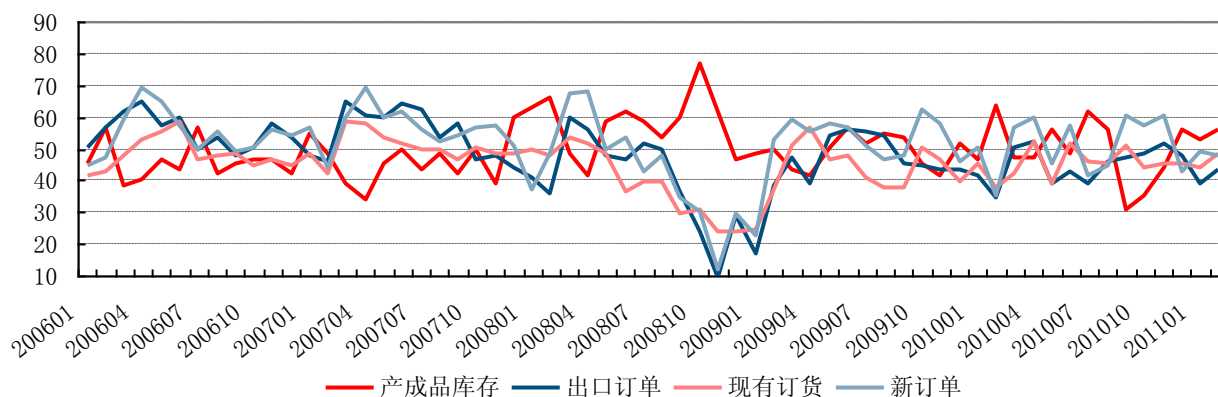
数据来源：CFLP，中信建投研发部

表 2：化学纤维 PMI 分环节的增幅—和 1 月份相比

生产环节	指标分类	本月数据	环比增幅 (%)	上个月环比增幅 (%)
全部	PMI	53.1	2.2	2.8
采购环节	采购量	61.6	6.7	1.5
	购进价格	73.4	-3.3	16.8
	主要原材料库存	60.7	0.2	3
	进口	62.5	14.1	6.3
生产环节	雇员	56.2	1.7	0.2
	生产量	54.1	6.5	3.2
营销环节	产成品库存	56.1	3.1	-2.8
	出口订单	43.1	4	-8.5
	现有订货	48.4	4.3	-1.2
	新订单	47.7	-1.5	6.2
	供应商配送时间	50.4	-1.1	1.6

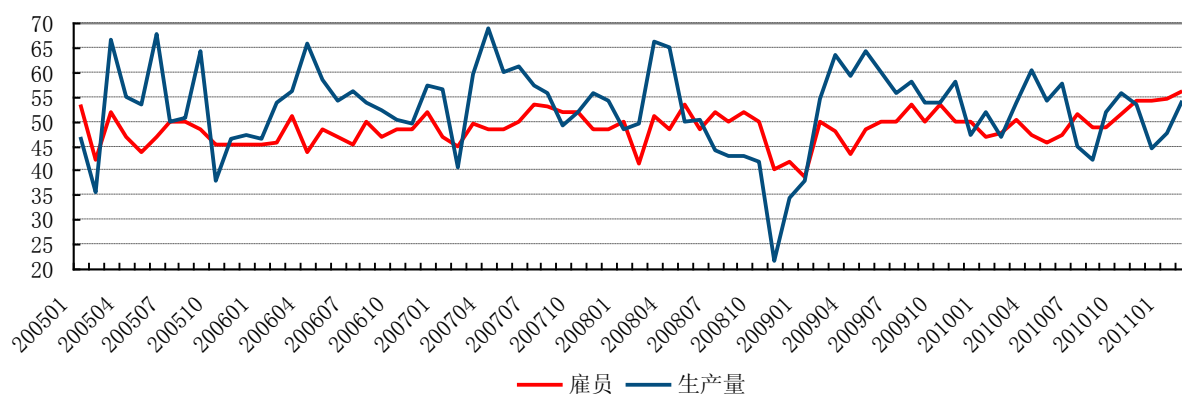
数据来源：CFLP，中信建投研发部

图 5：化学纤维采购环节指数



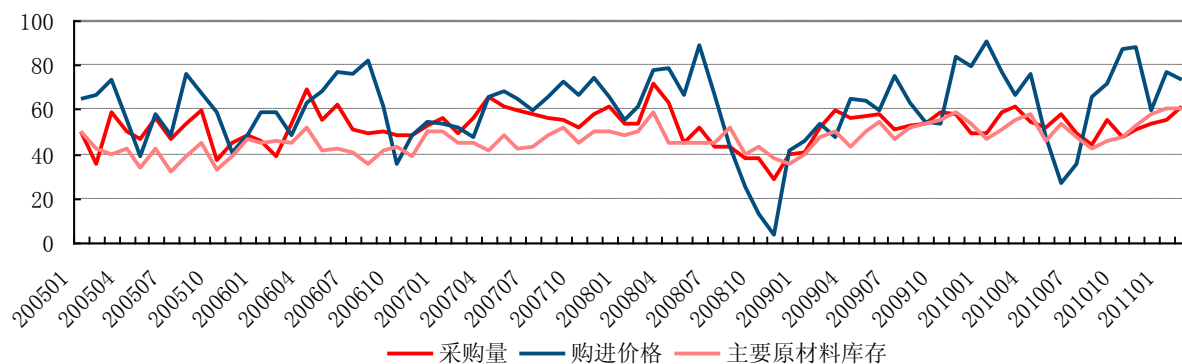
数据来源：CFLP，中信建投研发部

图 6：化学纤维生产环节指数



数据来源：CFLP，中信建投研发部

图 7：化学纤维营销环节指数



数据来源：CFLP，中信建投研发部

综上，2月在整体 PMI 下降过程中，化工 PMI 两大行业反而提升，两大行业多数指标均提升，从目前的 PMI 分项指标来看，特别是化学原料与制品行业出口订单、新订单均大幅提升，产成品库存小幅提升，而主要原材



料库存下降或小幅提升，但采购量均大幅提升，可见化工行业特别是化学原料与制品行业的生产开始好转，开工率提升，需求在持续转好；化纤行业面临成本增加，库存增加，需求萎缩的不利局面，我们认为下游纺织业复苏才能带动化纤行业走出这种不利局面。

但由于化工行业子行业众多，行业复苏速度与力度各不相同，我们认为在周期复辟中，聚氨酯产业链产品有望领先于化工行业中的其他子版块启动，目前从产品价格上已经有所体现。我们建议发掘在较长周期内需求有力、供给偏紧的产品，并通过价差变动进行实证检验。通过对聚氨酯产业链中产品的研究，我们认为环氧丙烷、MDI 与甲乙酮最符合我们的筛选条件，未来景气度看好，继续推荐**滨化股份**、**烟台万华**和**齐翔腾达**，详见《**聚氨酯景气如约而至，滨化股份、烟台万华与齐翔腾达畅享盛筵**》和滨化股份深度报告《**PO 渐入高潮，畅享弹性美妙**》。



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

李静: 河北科技大学应用化学专业硕士, 基础化工行业分析师。3 年证券业从业经验, 专注于从产品的价格变动及下游需求逻辑进行分析挖掘股票。

梁斌: 中国科学技术大学工商管理硕士, 基础化工行业分析师;6 年化工行业工作经验, 善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用, 本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料, 但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更, 且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测, 可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保, 投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下, 本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告, 须同时注明出处为中信建投证券研究发展部, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格, 且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险, 入市需谨慎。