

2011-03-07

证券研究报告
行业研究 / 行业观点

化工

化工景气提升，关注中游原材料

增持/维持评级

化工行业 3 月份展望

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
lihuijs@mail.htlhsc.com.cn

联系人

邵沙鏊
(021)5010 6019
shaosk@mail.htlhsc.com.cn

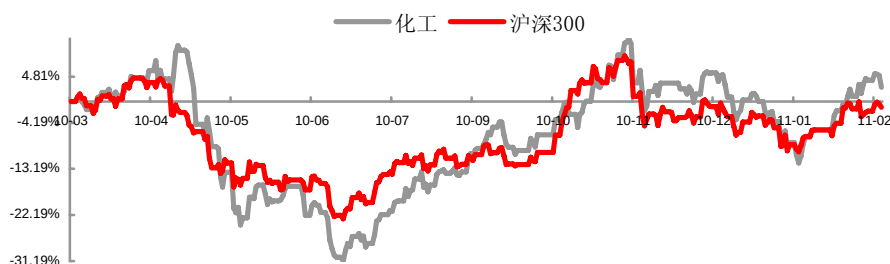
肖洁
(0755)8236 8532
xiaojie@mail.htlhsc.com.cn

赵森
(0755)8236 8536
zhaosen@mail.htlhsc.com.cn

陈小鹭
(0755)8212 5084
chenxiaolu@mail.htlhsc.com.cn

- 2 月受中东政局动荡影响，国际油价大幅上涨，Brent 石油冲上 104 美元/桶，涨幅高达 10%，受其影响 2 月化工大宗产品价格多数上涨，国内部分煤路线产品盈利改善。化工剔除石化板块股价大幅上涨 8.6%，高于大盘 4%的涨幅。化工新材料、维纶、粘胶、纯碱、氯碱、无机盐、氮肥、农药、日化、民爆、纺化、塑料上涨幅度高于行业水平，磷肥、氨纶、涂料等涨幅低于行业水平。
- 化工剔除石化板块 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。2011 年在化工行业供需弱平衡中，随着二季度下游纺织、地产、电子开工恢复，化工产品盈利好转，景气提升，产品价格季节性上涨将成为股价上涨的催化剂。
- 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。维持化工行业“增持”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。重点公司烟台万华、山西三维、齐翔腾达、山东海化、兴发集团、云天化。
- 大宗板块重点关注周期向好的持续条件较确定产品，聚氨酯行业需求旺盛，MDI、BDO、甲乙酮产能投放少，2011 年初甲乙酮价格触底回升，2 个月内上涨 35%至 13500 元/吨。3 月甲乙酮进入传统旺季，抚顺石化爆炸事件加剧供需紧张。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。
- 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%。我们判断这些产品 2011 年盈利能力大幅提高。
- 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。在阿拉伯动荡背景下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。
- 风险提示：原油价格剧烈波动，全球经济复苏受阻。

最近 52 周行业表现



目 录

化工各板块行情比较（02.01-02.28）	5
1、能源价格	8
2、大宗产品价格	9
3、纯碱、氯碱价格.....	10
4、农化产品价格	11
5、化纤产品价格	13
6、聚氨酯原料价格.....	14
7、磷化工产品价格.....	15
10 年 12 月化工产品产量与进出口	16
1、氯碱纯碱产量进出口	16
2、农化产品产量进出口	17
3、化纤产品产量	18
4、聚氨酯原料进出口	19
5、磷化工产品产量、进出口量.....	20
国际化工公司估值比较.....	21
重点覆盖公司估值.....	22

图表目录

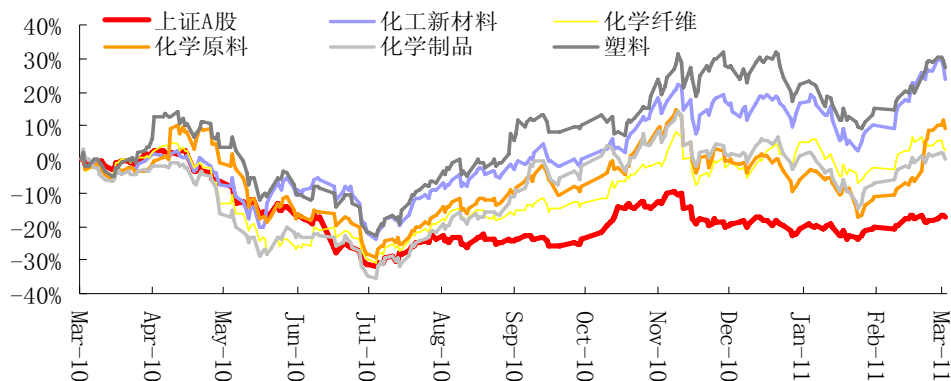
图 1:	化工子行业最近 52 周股价表现	5
图 2:	化工各板块最近一个月涨跌幅	5
图 3:	化工子行业 PE(预测市盈率、TTM)	5
图 4:	化工子行业 PB(整体法)	5
图 5:	国际原油价格冲上 80 美元/桶	8
图 6:	美国天然气价格小幅反弹 (美元/MMBtu)	8
图 7:	国内煤价小幅上涨 (元/吨)	8
图 8:	国际烯烃价格 (美元/吨)	9
图 9:	国际芳烃价格 (美元/吨)	9
图 10:	国内芳烃价格 (元/吨)	9
图 11:	国内环氧丙烷价格反弹 (元/吨)	9
图 12:	国内 PE 价格(薄膜) (元/吨)	9
图 13:	国内 PE 价格 (元/吨)	9
图 14:	长三角地区 PP 价格 (元/吨)	10
图 15:	长三角地区 PS 价格 (元/吨)	10
图 16:	国内甲醇价格大幅上涨 (元/吨)	10
图 17:	醋酸、二甲醚价格(长三角)底部反弹 (元/吨)	10
图 18:	韩国乙烯价格小幅反弹 (美元/吨)	10
图 19:	国内 PVC 价格大幅反弹 (元/吨)	10
图 20:	国内纯碱价格大幅上涨 (元/吨)	11
图 21:	国内烧碱价格底部上涨 (元/吨)	11
图 22:	国际尿素价格反弹 (美元/吨)	11
图 23:	国际磷肥价格小幅上涨 (美元/吨)	11
图 24:	国际钾肥价格处于底部 (美元/吨)	11
图 25:	国际硫磺、硫酸钾价格持稳 (美元/吨)	11
图 26:	国内尿素价格大幅上涨 (元/吨)	12
图 27:	国内钾肥价格(长三角)小幅上调 (元/吨)	12
图 28:	国内磷肥 (一铵 55%粉状) 价格反弹 (元/吨)	12
图 29:	国内磷肥 (二铵 64%) 价格反弹 (元/吨)	12
图 30:	国内草甘膦价格处于底部 (元/吨)	12
图 31:	其他农药价格持稳 (元/千克)	12
图 32:	MEG、PTA 价格止跌反弹 (元/吨)	13
图 33:	国内涤纶价格大幅上涨 (元/吨)	13
图 34:	国内粘胶价格大幅上涨 (元/吨)	13
图 35:	国内晴纶价格小幅反弹 (元/吨)	13
图 36:	国内锦纶价格小幅反弹 (元/吨)	13
图 37:	国内己内酰胺、己二酸价格小幅反弹 (元/吨)	13
图 38:	国内 40D 有光氨纶价格回落 (元/吨)	14
图 39:	国内棉花价格指数高位继续上涨	14
图 40:	MDI 价格大幅上涨 (元/吨)	14
图 41:	TDI 价格反弹 (元/吨)	14

图 42:	BDO 价格小幅上涨 (元/吨)	14
图 43:	DMF 价格底部持稳 (元/吨)	14
图 44:	国内己二酸价格小幅反弹(元/吨).....	15
图 45:	国内浆料价格继续上涨(元/吨)	15
图 46:	国内磷矿石价格保持稳定(元/吨).....	15
图 47:	国内黄磷价格反弹	15
图 48:	国内工业级磷酸价格小幅回调(元/吨)	15
图 49:	国内三聚磷酸钠价格反弹(元/吨).....	15
图 50:	PVC 开工率保持较高(万吨).....	16
图 51:	电石产量同比下降(万吨)	16
图 52:	烧碱产量同比增速下降(万吨).....	16
图 53:	PVC 进出口量保持稳定(万吨)	16
图 54:	纯碱开工率下降(万吨).....	16
图 55:	纯碱出口量占比持平(万吨).....	16
图 56:	尿素开工率大幅下降	17
图 57:	尿素出口量大幅增加	17
图 58:	磷铵产量持平	17
图 59:	二铵出口大幅上升	17
图 60:	氯化钾进口量小幅上升	17
图 61:	杀虫剂产量小幅下降、出口量平稳.....	17
图 62:	杀菌剂产量小幅下降、出口量平稳.....	18
图 63:	除草剂产量平稳、出口量平稳.....	18
图 64:	氨纶纤维产量同比增速下降稳.....	18
图 65:	粘胶产量同比增速回落.....	18
图 66:	腈纶产量同比下降	18
图 67:	涤纶产量同比增长	18
图 68:	丙纶产量同比增速小幅下降.....	19
图 69:	锦纶产量同比增速持平.....	19
图 70:	聚合 MDI 进口持平、纯 MDI 进口增加.....	19
图 71:	TDI 出口量小幅增加	19
图 72:	DMF 进出口增加	19
图 73:	BDO 进口量小幅增加	19
图 74:	国内 PTEMG 净进口量小幅增加	20
图 75:	国内己二酸净进口量大幅下降	20
图 76:	国内磷矿石产量持平	20
图 77:	国内黄磷产量小幅增加, 出口量大幅增加.....	20
图 78:	国内三聚磷酸钠出口量持平.....	20
图 79:	国内食品级磷酸出口量小幅增加	20
表 1、化工产品月度涨幅.....		6
表 2、国际公司估值比较 (EPS 来自 Bloomberg)		21
表 3、重点覆盖公司估值.....		22

化工各板块行情比较（02.01-02.28）

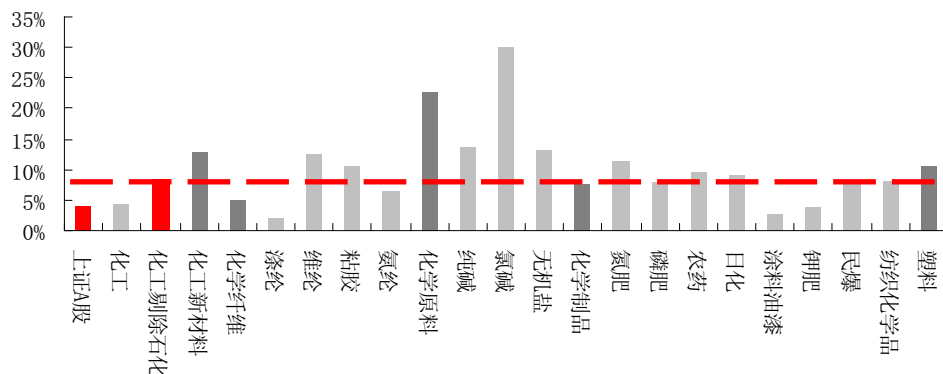
2010-2011 年，化工各子版块累计涨幅均超越大盘指数，其中塑料和化工新材料板块受益最大。最近一个月受开工率提升影响，氯碱行业领涨化工板块。

图1：化工子行业最近 52 周股价表现



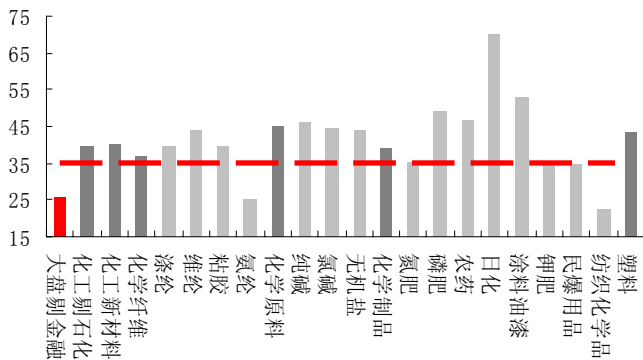
资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

图2：化工各板块最近一个月涨跌幅



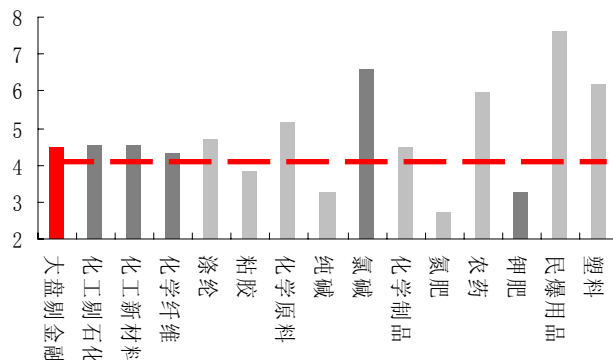
资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

图3：化工子行业 PE(预测市盈率、TTM)



资料来源：华泰联合证券研究所

图4：化工子行业 PB(整体法)



资料来源：华泰联合证券研究所

化工产品价格涨跌幅

表 1、化工产品月度涨幅

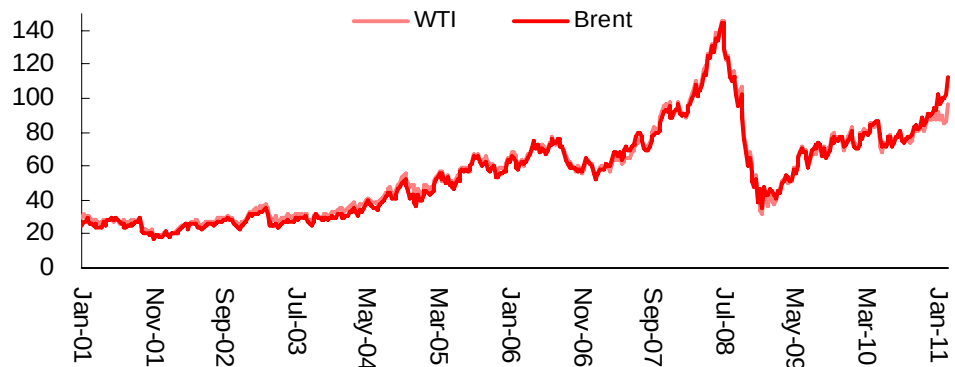
1-2 月份化工产品大部分上涨, 涨幅较大有: Brent 石油、烯烃、纯苯、钾肥、磷酸三钠、国内煤炭、苯乙烯、环氧丙烷、苯、甲苯、PP、磷矿石、硫酸、MEG、PTA、涤纶、锦纶、PVA、己内酰胺、己二酸、BDO (>5%)					
跌幅较大产品有: 国内苯胺、甲醇、电石、纯碱、DMF (>5%)					
	类别	产品	最新价	月涨幅 1-2 月	月度均价
能源	石油	WTI	91	0.50%	89
		Brent	93	13.30%	104
	天然气	Henryhub	4	-2.70%	4
		NYMEX 期货合约	4	-4.76%	4
	煤炭	大同弱粘煤	520	2.66%	530
		晋城无烟末煤	645	6.98%	690
		晋城洗中块	970	13.40%	1100
大宗化工商品	国际价格	韩国乙烯 FOB	1145	12.71%	1286
		韩国丙烯 FOB	1235	12.84%	1395
		韩国丁二烯 FOB	2030	17.45%	2373
		韩国纯苯 FOB	1040	17.23%	1165
		韩国甲苯 FOB	940	6.71%	994
		韩国苯乙烯 FOB	1345	10.50%	1434
	国内价格	苯乙烯	10400	5.50%	10550
		环氧丙烷	13400	8.52%	14650
		苯	7200	14.84%	8163
		甲苯	7240	7.38%	7653
		苯胺	11400	-12.68%	10325
		甲醇(长三角)	2900	-11.79%	2638
		二甲醚	4600	1.90%	4700
		醋酸	2900	2.67%	3075
		PE(长三角 HDPE)	10900	-0.46%	10900
		PP(长三角拉丝)	12250	5.50%	12950
		PS	11300	2.20%	11625
		ABS	18200	0.62%	18388
纯碱氯碱	国际价格	PVC 东南亚 CFR	1030	2.66%	1060
		EDC 东南亚 CFR	485	-4.44%	484
		VCM 东南亚 CFR	915	-1.10%	903
	国内价格	电石法 PVC	7900	-2.23%	7895
		乙烯法 pvc	8500	-2.18%	8400
		PVC 大商期货	8490	2.10%	8435
		电石	4550	-16.89%	3875
		烧碱(99%)	2450	-	0
		重质碱(华南)	1900	-8.75%	1825
		轻质碱(华南)	2300	-6.79%	2144
化肥农药	国际价格	尿素美国海湾 FOB	412	-0.55%	404
		尿素东南亚到岸价	410	3.11%	415
		尿素中东 FOB 价	385	0.32%	386

		波罗地海 DAPFOB	565	3.10%	583
		美国海湾 DAPFOB	590	4.96%	604
		巴西 MAP 到岸价	605	2.07%	618
		巴西颗粒氯化钾到岸价	440	5.39%	440
		温哥华颗粒氯化钾 FOB	335	14.93%	385
		中国氯化钾到岸价	350	14.29%	400
		西北欧散装硫酸钾 FOB	317	7.07%	371
	国内价格	山东尿素主流批发价	1950	3.33%	2015
		云天化二铵	3100	0.79%	3200
		湖北宜化二铵	3250	-	3250
		长三角钾肥	2800	0.44%	2850
		长三角硫酸	580	6.34%	650
		长三角液氨	3000	-1.24%	2988
		草甘膦	24500	-12.24%	21500
磷化工	国际价格	国际磷酸三钠非洲 FOB	470	-8.51%	430
		国际磷酸三钠中国 FOB	415	20.38%	480
	国内价格	磷矿石（磷化出厂价）	220	31.82%	290
		黄磷（云南）	14300	-1.90%	14175
		工业级磷酸 85%（西南）	4300	-0.58%	4250
		三聚磷酸钠（西南）	5700	-0.87%	5700
化纤	国内价格	棉花（328）	27440	0.25%	27017
		40D 氨纶（华东）	66000	0.16%	64125
		MEG 价格	8550	17.43%	9770
		PTA 价格	9600	23.01%	11493
		涤纶 DTY	14200	12.61%	16075
		涤纶 FDY	16350	3.17%	17500
		涤纶 POY(长丝)	12400	16.62%	14475
		涤纶短纤	12100	17.31%	14825
		粘胶长丝	50300	-0.32%	50200
		粘胶短纤	25000	3.40%	27400
		腈纶短纤	24800	-3.21%	24100
		锦纶 PA6 切片（常规纺）	25800	15.39%	29800
		锦纶 PA66 切片（长丝级）	29300	-	-
		PET 切片（纤维级）	11400	19.51%	13438
		PVA	11000	30.68%	14375
		己内酰胺	23300	19.70%	27800
		己二酸	20000	9.09%	21463
		乙二醇	8470	-	-
聚氨酯	国内价格	纯 MDI（桶装）	20500	1.08%	21000
		聚合 MDI（桶装）	16600	2.29%	17275
		TDI（80/20）华东	20500	-3.10%	20313
		BDO 散水	18700	5.89%	20900
		DMF 长三角	6600	-5.62%	6300
		干法浆料（华东）	-	-	-
		湿法浆料（华东）	-	-	-

1、 能源价格

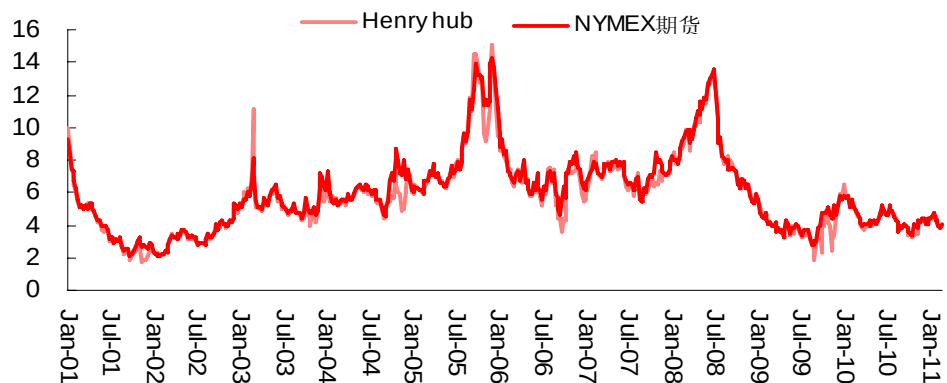
受中东政局动荡影响，国际石油价格大幅冲高，Brent 石油达到 104 美元/桶。但是过冬之后，天然气需求恢复平稳导致天然气价格继续低迷。

图5： 国际原油价格冲上 100 美元/桶



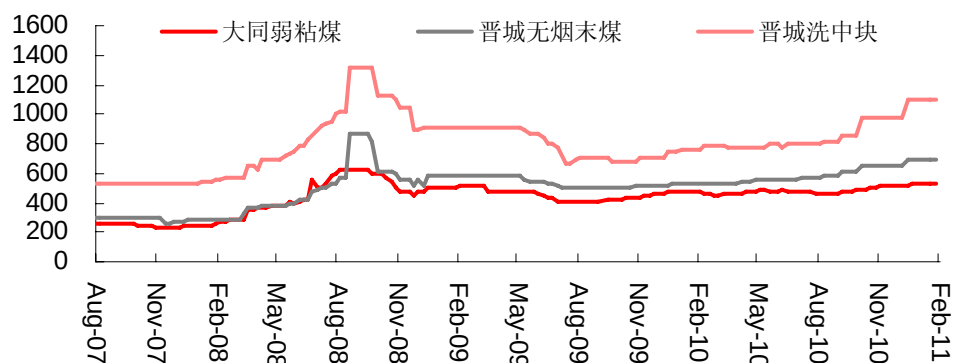
资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

图6： 美国天然气价格持续低迷（美元/MMBtu）



资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

图7： 国内煤价小幅上涨（元/吨）

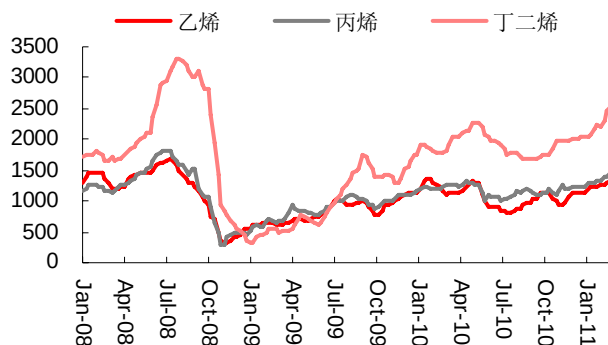


资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

2、大宗产品价格

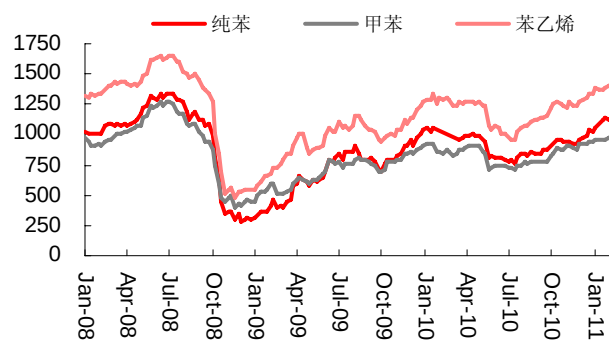
受国际石油价格继续冲高影响，石化产品价格震荡上行，其中烯烃、ABS 价格涨幅较大。在国际天然气价格低迷背景下，甲醇、二甲醚价格保持平稳。

图8： 国际烯烃价格（美元/吨）



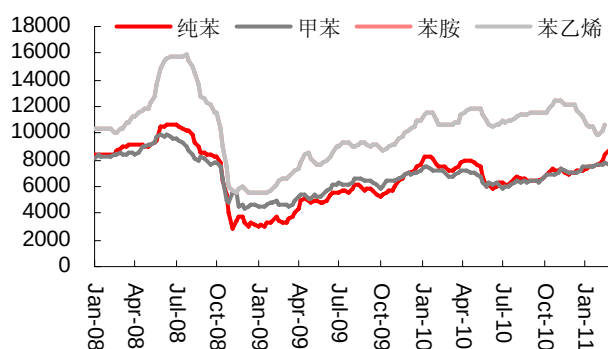
资料来源：华泰联合证券研究所

图9： 国际芳烃价格（美元/吨）



资料来源：华泰联合证券研究所

图10： 国内芳烃价格（元/吨）



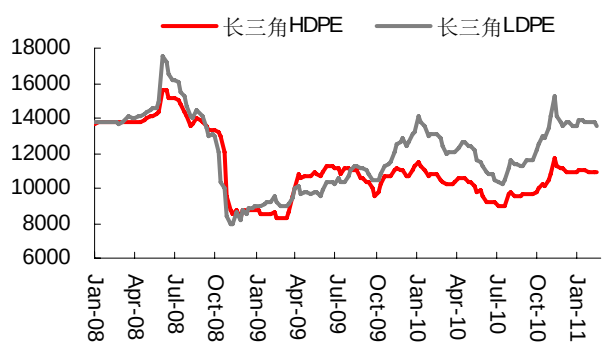
资料来源：华泰联合证券研究所

图11： 国内环氧丙烷价格（元/吨）



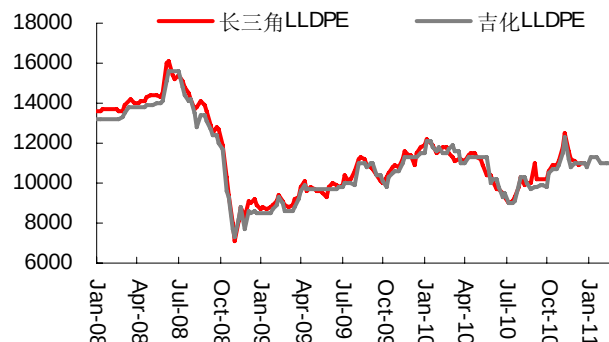
资料来源：华泰联合证券研究所

图12： 国内 PE 价格(薄膜)（元/吨）



资料来源：华泰联合证券研究所

图13： 国内 PE 价格（元/吨）



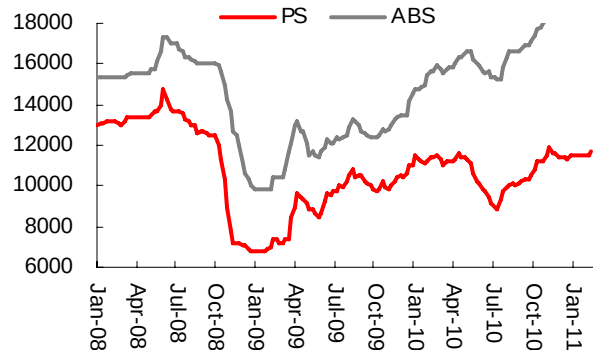
资料来源：华泰联合证券研究所

图14: 长三角地区 PP 价格 (元/吨)



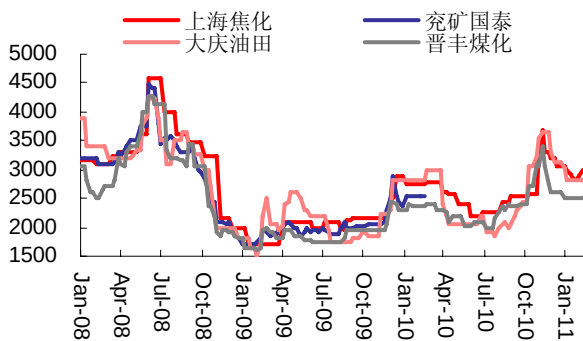
资料来源: 华泰联合证券研究所

图15: 长三角地区 PS 价格 (元/吨)



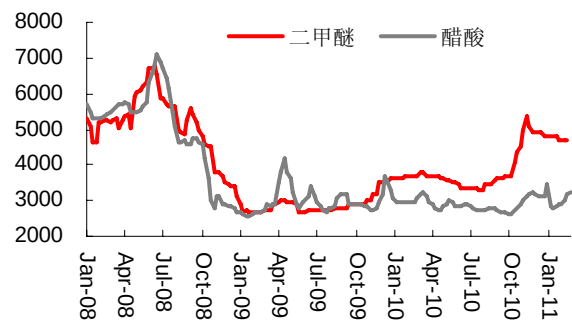
资料来源: 华泰联合证券研究所

图16: 国内甲醇价格 (元/吨)



资料来源: 华泰联合证券研究所

图17: 醋酸、二甲醚价格(长三角) (元/吨)

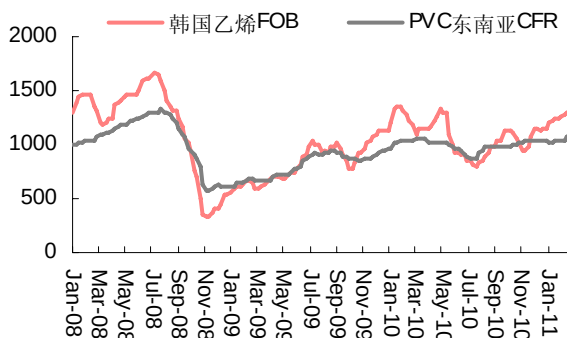


资料来源: 华泰联合证券研究所

3、纯碱、氯碱价格

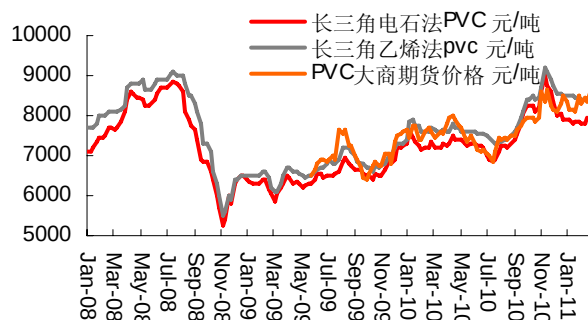
国内 PVC 价格小幅回调、纯碱价格经过前期大幅上涨之后, 价格回调, 烧碱价格冲高回落。

图18: 韩国乙烯价格 (美元/吨)



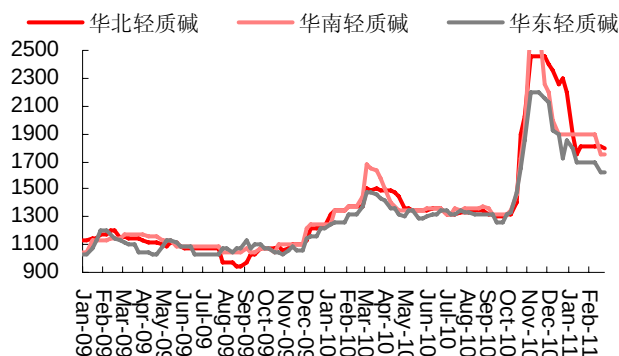
资料来源: 华泰联合证券研究所

图19: 国内 PVC 价格 (元/吨)



资料来源: 华泰联合证券研究所

图20: 国内纯碱价格大幅上涨(元/吨)



资料来源: 华泰联合证券研究所

图21: 国内烧碱价格底部上涨(元/吨)

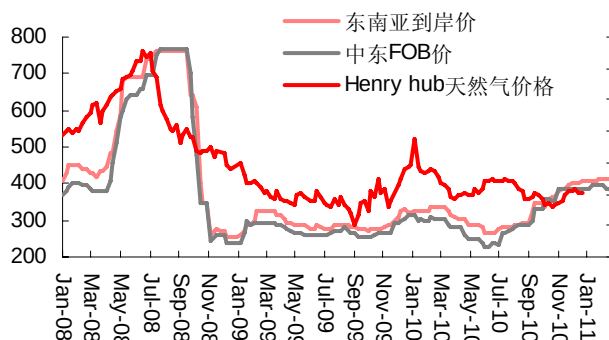


资料来源: 华泰联合证券研究所

4、农化产品价格

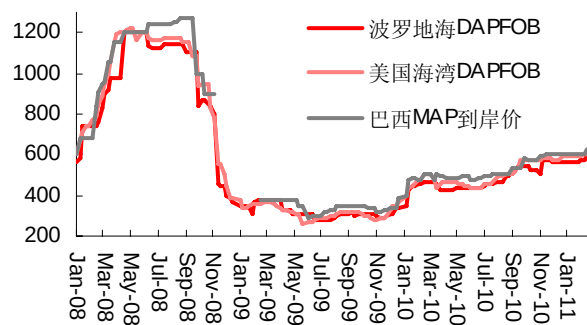
国际尿素、磷肥价格保持小幅上涨, 钾肥价格底部上涨。受干旱缓解, 春耕启动影响, 国内化肥价格小幅上涨, 农药价格价格稳定。

图22: 国际尿素价格(美元/吨)



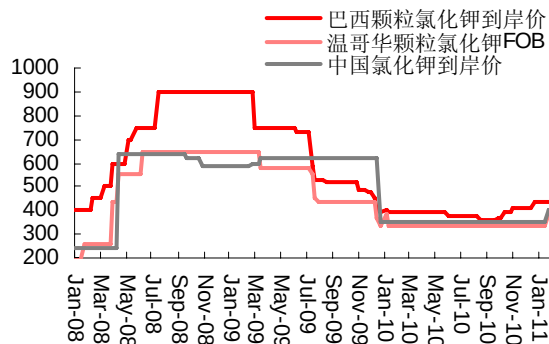
资料来源: 华泰联合证券研究所

图23: 国际磷肥价格(美元/吨)



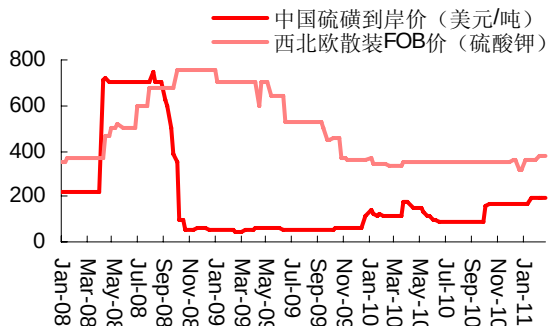
资料来源: 华泰联合证券研究所

图24: 国际钾肥价格处于底部(美元/吨)



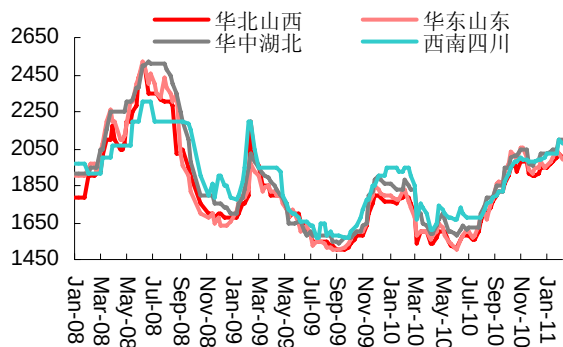
资料来源: 华泰联合证券研究所

图25: 国际硫磺、硫酸钾价格持稳(美元/吨)



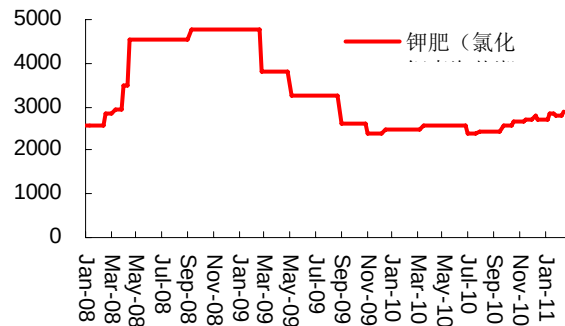
资料来源: 华泰联合证券研究所

图26: 国内尿素价格高位震荡(元/吨)



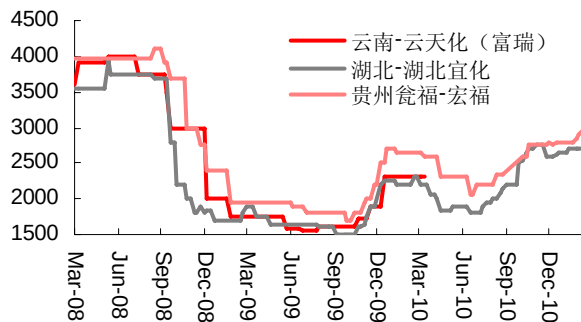
资料来源: 华泰联合证券研究所

图27: 国内钾肥价格(长三角)小幅上调(元/吨)



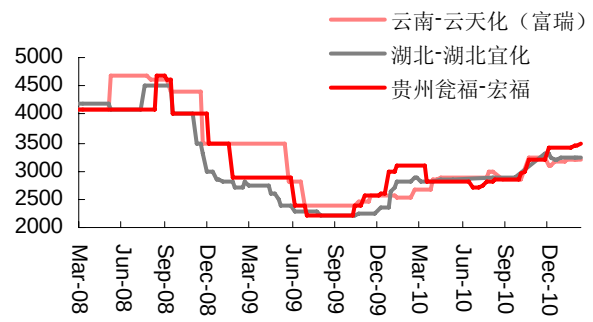
资料来源: 华泰联合证券研究所

图28: 国内磷肥(一铵 55%粉状)价格反弹(元/吨)



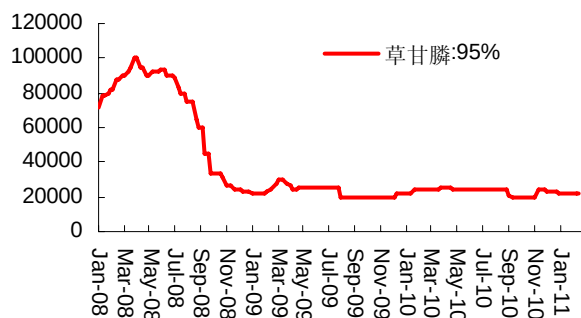
资料来源: 华泰联合证券研究所

图29: 国内磷肥(二铵 64%)价格反弹(元/吨)



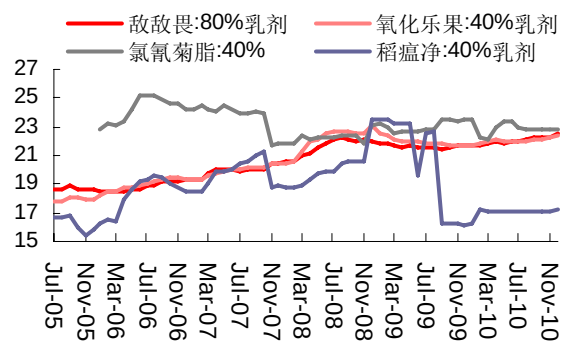
资料来源: 华泰联合证券研究所

图30: 国内草甘膦价格底部上涨(元/吨)



资料来源: 华泰联合证券研究所

图31: 其他农药价格持稳(元/千克)

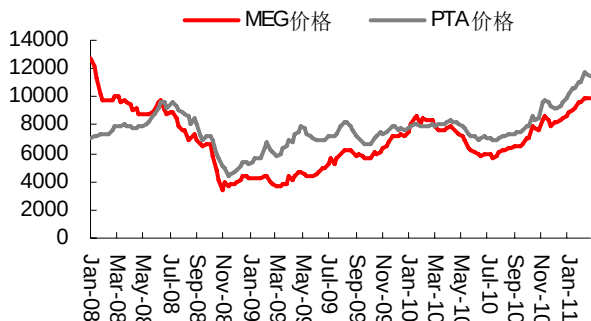


资料来源: 华泰联合证券研究所

5、化纤产品价格

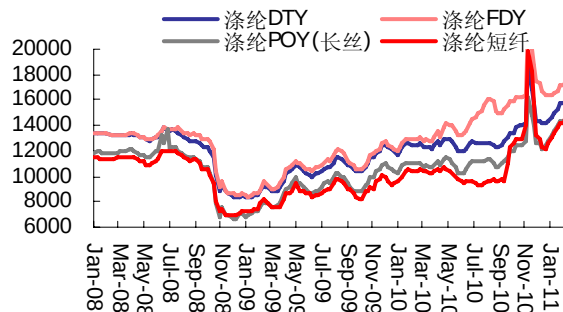
2月棉花价格经过小幅回调后继续上涨，受其影响国内化纤产品价格继续小幅上涨。

图32: MEG、PTA 价格止跌反弹 (元/吨)



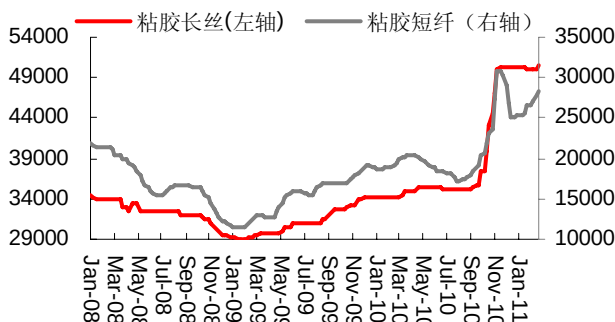
资料来源: 华泰联合证券研究所

图33: 国内涤纶价格回调 (元/吨)



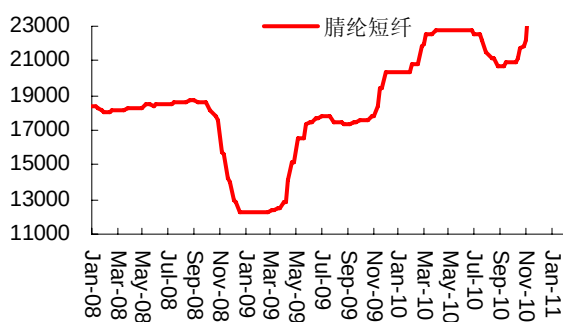
资料来源: 华泰联合证券研究所

图34: 国内粘胶价格小幅回调 (元/吨)



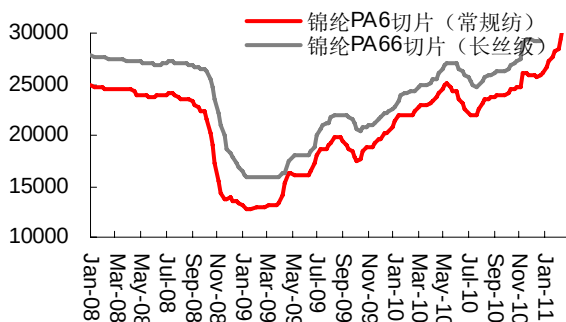
资料来源: 华泰联合证券研究所

图35: 国内晴纶价格小幅反弹 (元/吨)



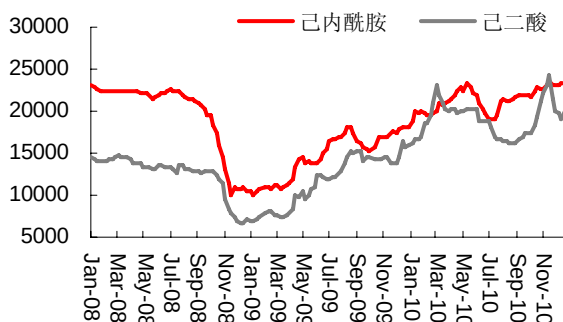
资料来源: 华泰联合证券研究所

图36: 国内锦纶价格高位持稳 (元/吨)



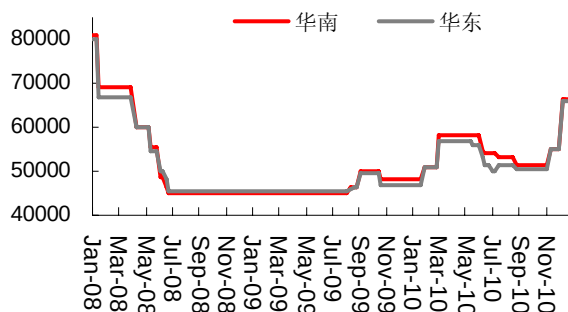
资料来源: 华泰联合证券研究所

图37: 国内己内酰胺、己二酸价格高位震荡 (元/吨)



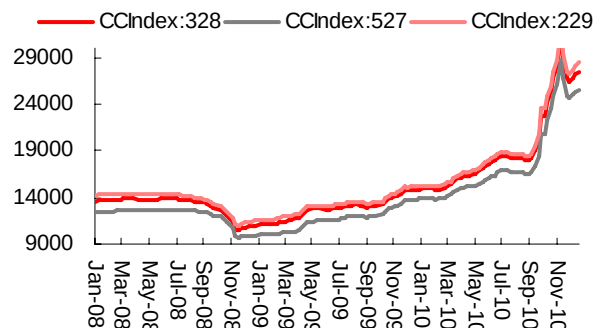
资料来源: 华泰联合证券研究所

图38: 国内 40D 有光氨纶价格反弹 (元/吨)



资料来源: 华泰联合证券研究所

图39: 国内棉花价格指数高位继续上涨

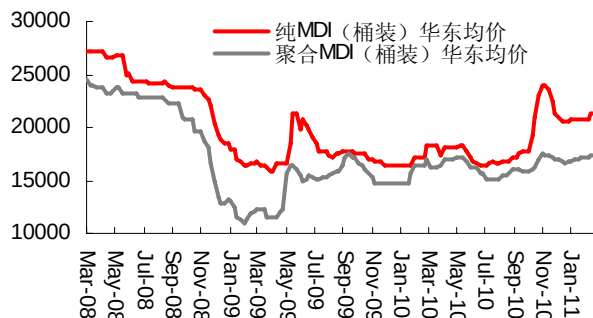


资料来源: 华泰联合证券研究所

6、聚氨酯原料价格

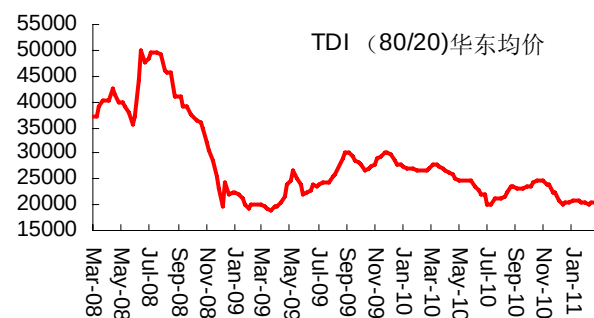
国内纯 MDI、DMF、BDO 价格小幅上涨, TDI 价格维持低迷。

图40: MDI 价格大幅上涨 (元/吨)



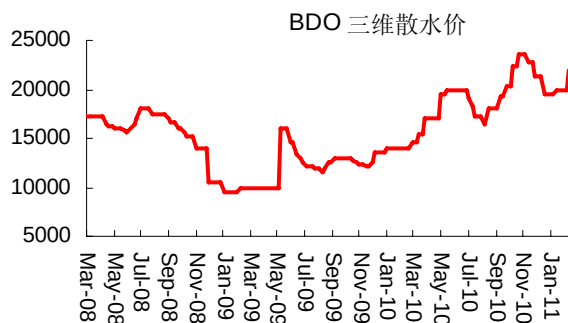
资料来源: 华泰联合证券研究所

图41: TDI 价格反弹 (元/吨)



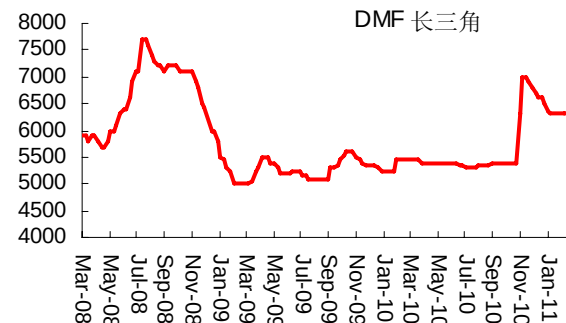
资料来源: 华泰联合证券研究所

图42: BDO 价格小幅上涨 (元/吨)



资料来源: 华泰联合证券研究所

图43: DMF 价格底部持稳 (元/吨)



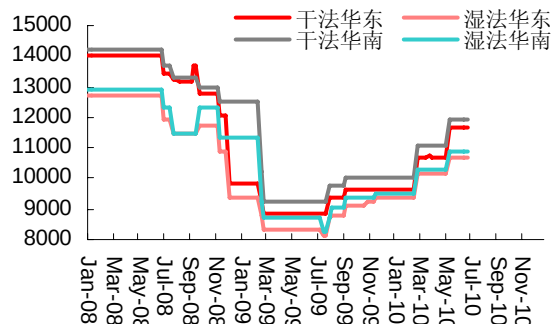
资料来源: 华泰联合证券研究所

图44: 国内己二酸价格 (元/吨)



资料来源: 华泰联合证券研究所

图45: 国内浆料价格 (无更新)

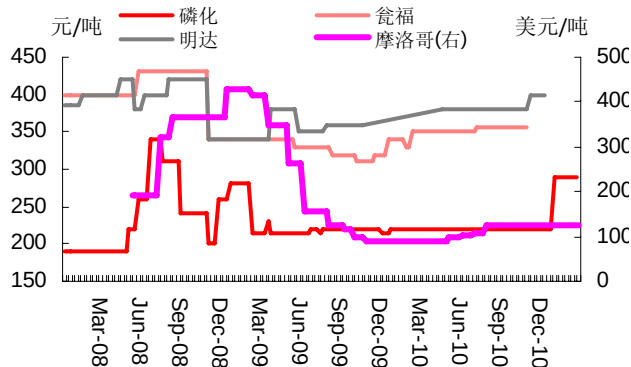


资料来源: 华泰联合证券研究所

7、磷化工产品价格

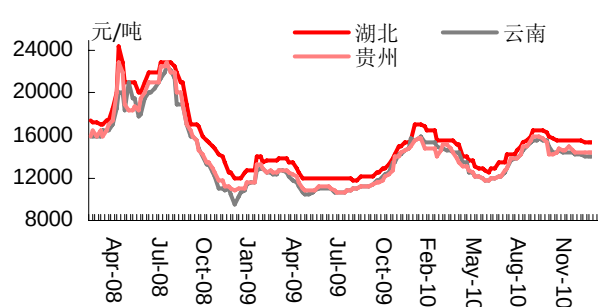
国内磷矿石价格大幅上调, 黄磷价格小幅回落带动磷酸价格回调

图46: 国内磷矿石价格保持稳定(元/吨)



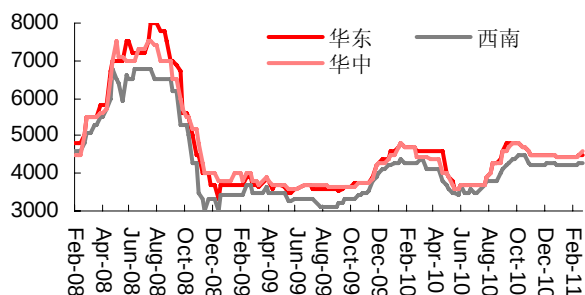
资料来源: 华泰联合证券研究所

图47: 国内黄磷价格持稳



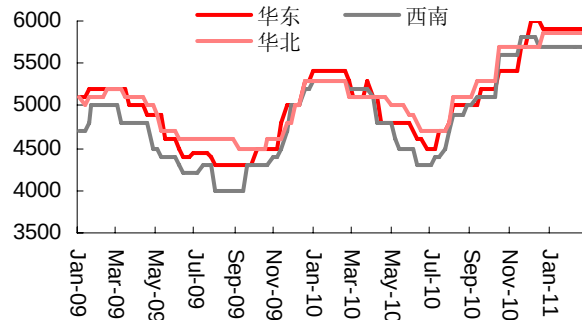
资料来源: 华泰联合证券研究所

图48: 国内工业级磷酸价格持稳(元/吨)



资料来源: 华泰联合证券研究所

图49: 国内三聚磷酸钠价格持稳(元/吨)

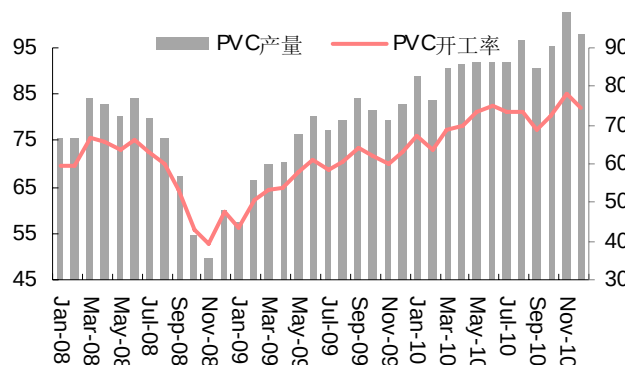


资料来源: 华泰联合证券研究所

10 年 12 月化工产品产量与进出口

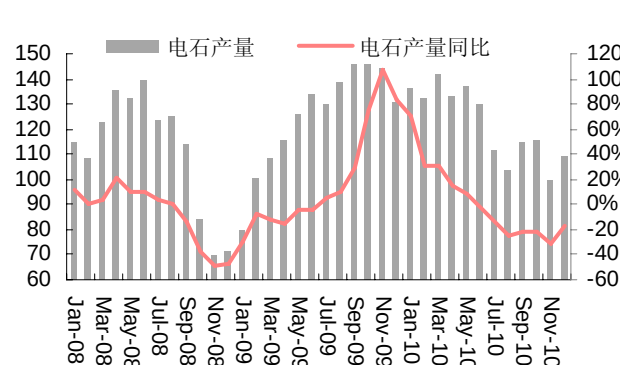
1、氯碱纯碱产量进出口

图50: PVC 开工率保持较高(万吨)



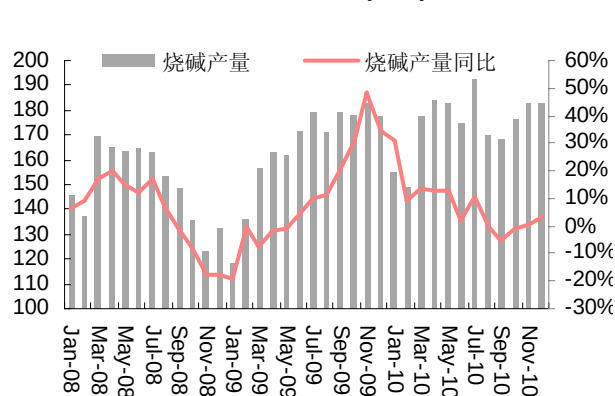
资料来源: 华泰联合证券研究所

图51: 电石产量同比小幅上调 (万吨)



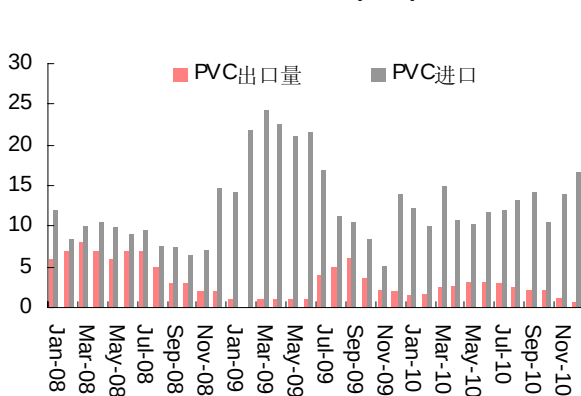
资料来源: 华泰联合证券研究所

图52: 烧碱产量同比增速持平 (万吨)



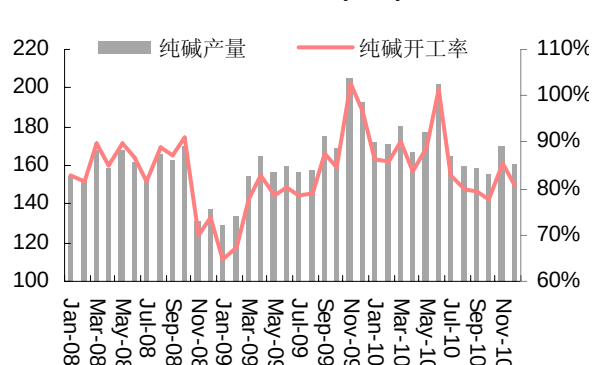
资料来源: 华泰联合证券研究所

图53: PVC 进出口量保持稳定(万吨)



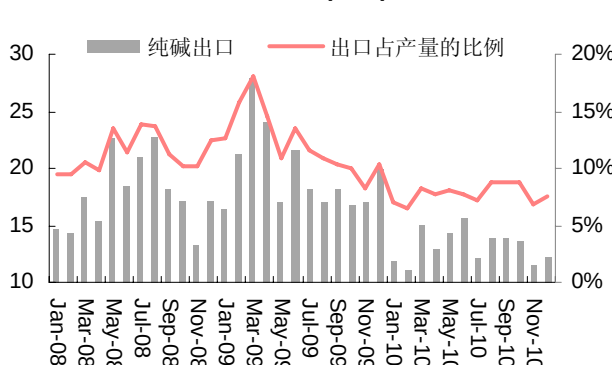
资料来源: 华泰联合证券研究所

图54: 纯碱开工率小幅下调 (万吨)



资料来源: 华泰联合证券研究所

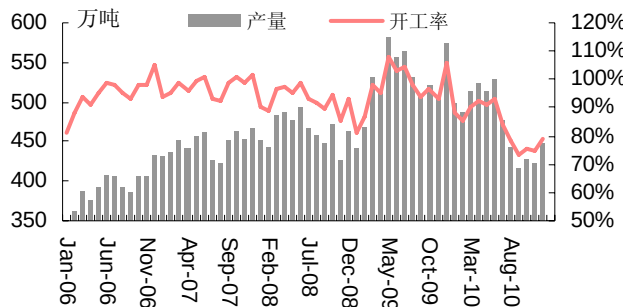
图55: 纯碱出口量占比持平(万吨)



资料来源: 华泰联合证券研究所

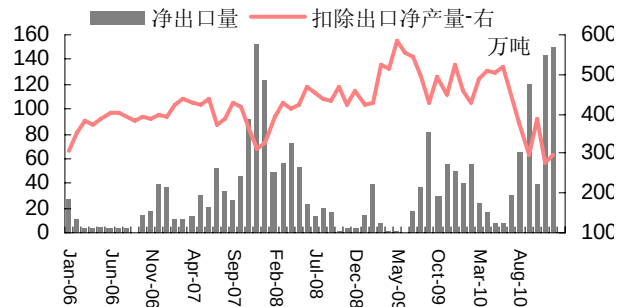
2、农化产品产量进出口

图56: 尿素开工率继续低位



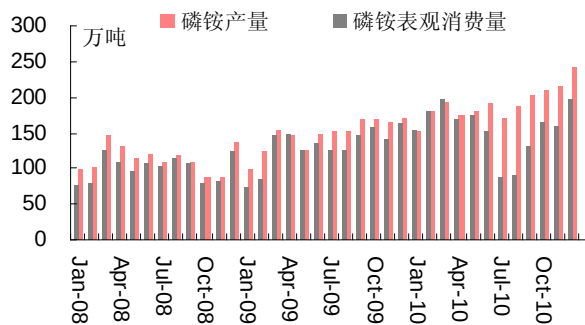
资料来源: 华泰联合证券研究所

图57: 尿素出口量大幅冲高



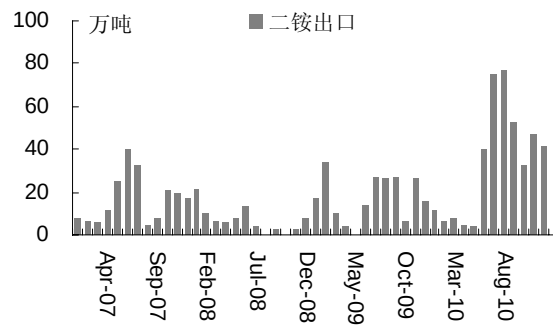
资料来源: 华泰联合证券研究所

图58: 磷铵产量持续提高



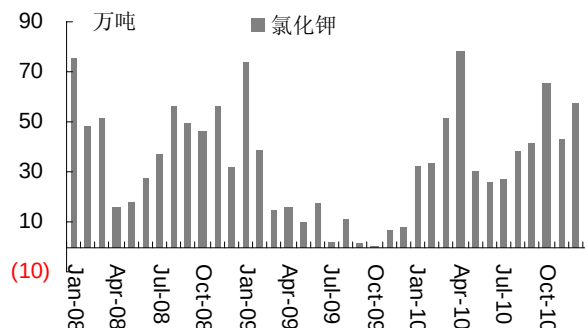
资料来源: 华泰联合证券研究所

图59: 二铵出口保持高位



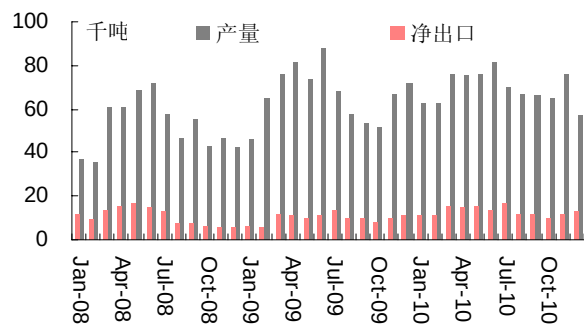
资料来源: 华泰联合证券研究所

图60: 氯化钾进口量保持高位



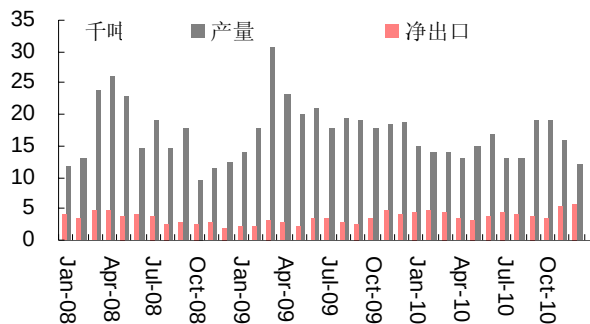
资料来源: 华泰联合证券研究所

图61: 杀虫剂产量、出口量平稳



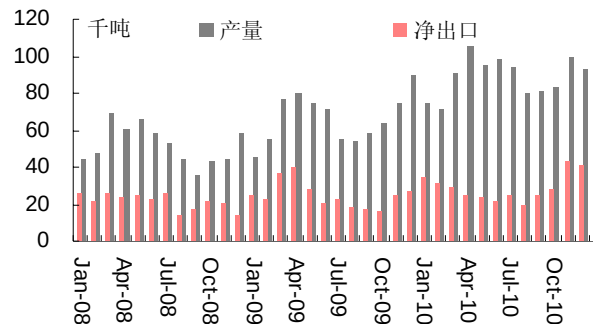
资料来源: 华泰联合证券研究所

图62: 杀菌剂产量、出口量平稳



资料来源: 华泰联合证券研究所

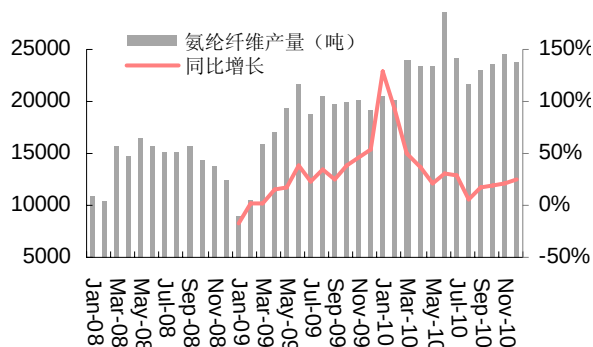
图63: 除草剂产量、出口量平稳



资料来源: 华泰联合证券研究所

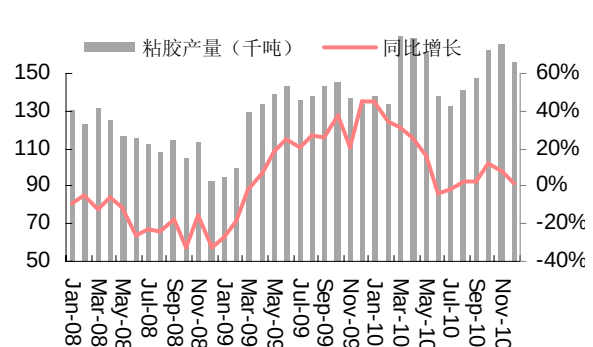
3、化纤产品产量

图64: 氨纶纤维产量同比增速持平



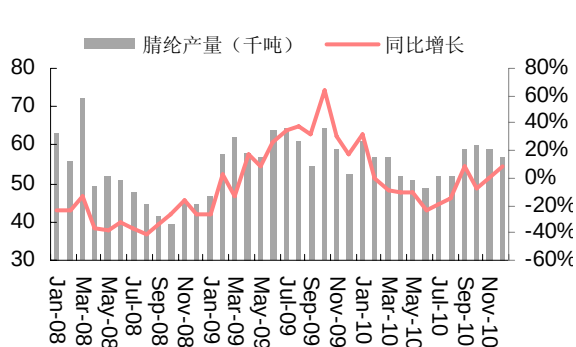
资料来源: 华泰联合证券研究所

图65: 粘胶产量同比增速持平



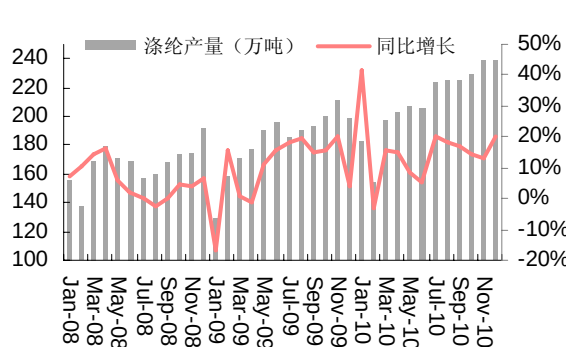
资料来源: 华泰联合证券研究所

图66: 腈纶产量同比持平



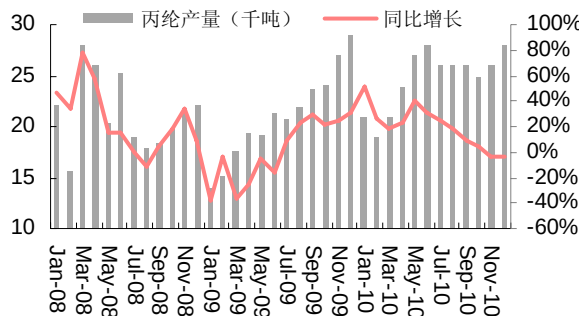
资料来源: 华泰联合证券研究所

图67: 涤纶产量同比增长



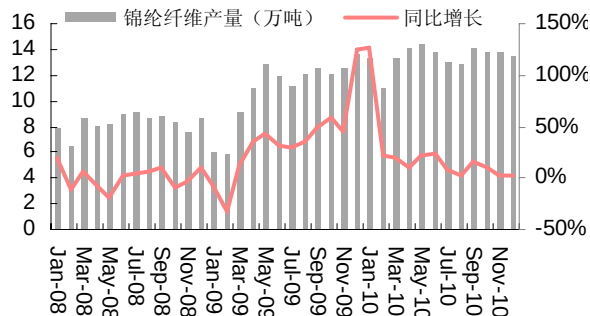
资料来源: 华泰联合证券研究所

图68: 丙纶产量同比增速小幅下降



资料来源: 华泰联合证券研究所

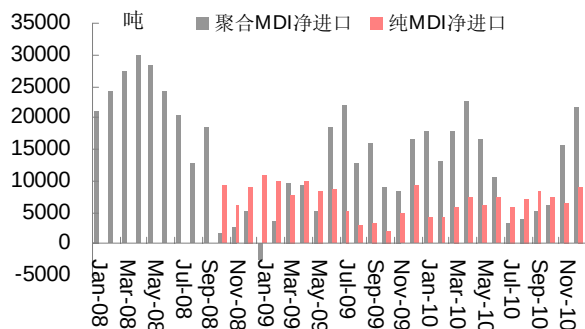
图69: 锦纶产量同比增速持平



资料来源: 华泰联合证券研究所

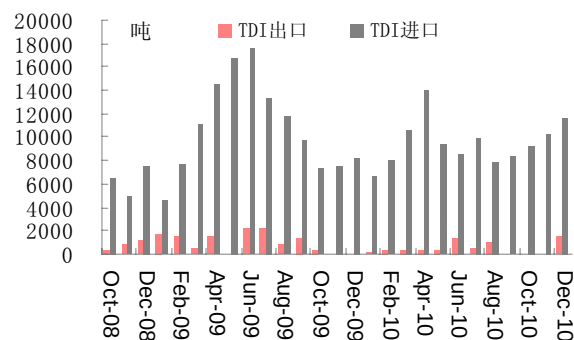
4、聚氨酯原料进出口

图70: 聚合MDI、纯MDI进口增加



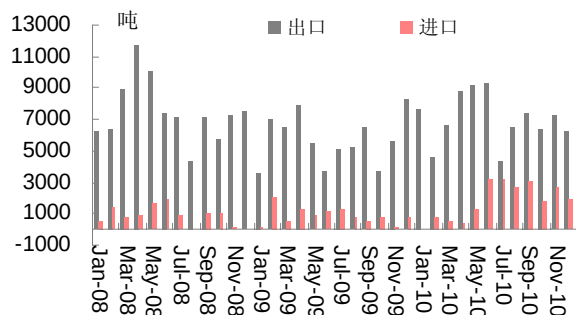
资料来源: 华泰联合证券研究所

图71: TDI出口量小幅增加



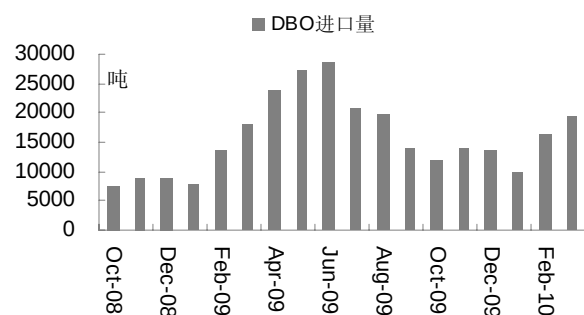
资料来源: 华泰联合证券研究所

图72: DMF 进出口持平



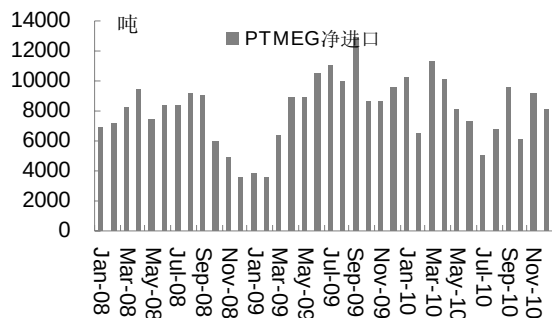
资料来源: 华泰联合证券研究所

图73: BDO 进口量小幅增加



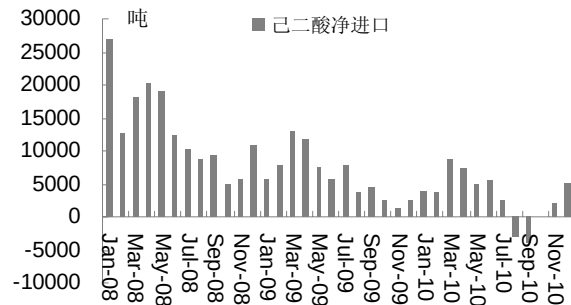
资料来源: 华泰联合证券研究所

图74: 国内 PTMEG 净进口量持平



资料来源: 华泰联合证券研究所

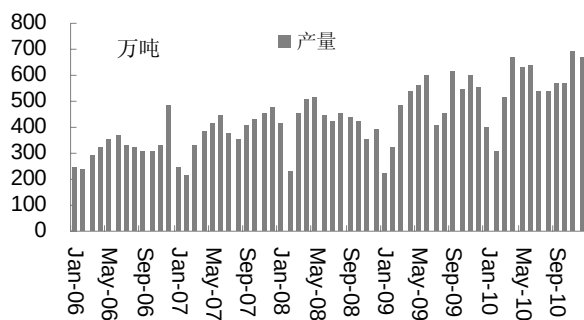
图75: 国内己二酸净进口量回升



资料来源: 华泰联合证券研究所

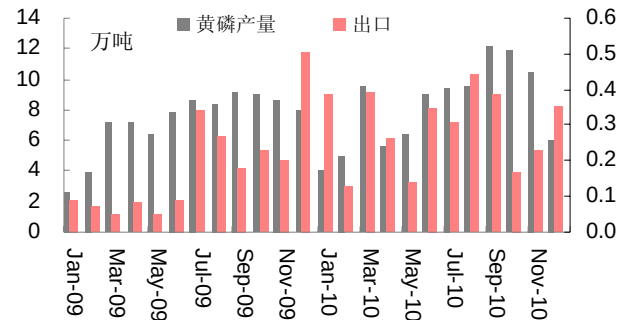
5、磷化工产品产量、进出口量

图76: 国内磷矿石产量持平



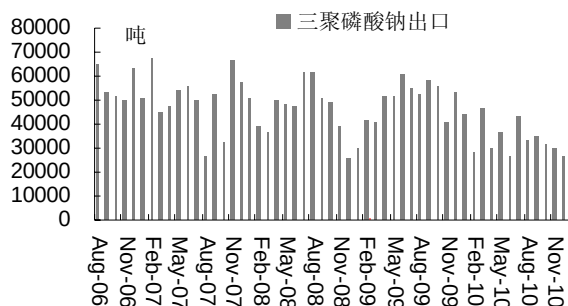
资料来源: 华泰联合证券研究所

图77: 国内黄磷产量小幅下降



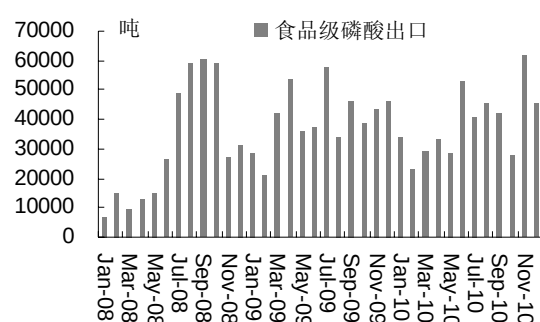
资料来源: 华泰联合证券研究所

图78: 国内三聚磷酸钠出口量持平



资料来源: 华泰联合证券研究所

图79: 国内食品级磷酸出口量小幅下降



资料来源: 华泰联合证券研究所

国际化工公司估值比较

表 2、国际公司估值比较（EPS 来自 Bloomberg）

		股价（12 月 28 日）美元	市盈率			市净率
			最近 12 个月	2010	2011	
国际化肥公司	Potashcorp	59.86	30.0	17.8	15.2	7.7
	agrium	92.12	20.6	12.8	12.3	2.8
	Mosaic	85.85	28.0	20.6	16.1	3.7
	terraindustry	-	-	21.5	-	-
	Yara	296.90	9.8	9.5	10.3	2.4
	K+S	56.00	31.3	25.4	16.1	4.3
	Israelchemicals	6020.00	21.4	19.7	14.5	8.4
	平均值		23.5	18.2	14.1	4.9
国内化肥公司	平均值		40.0	37.6	21.8	4.4
国际农药公司	先正达	311.40	22.3	17.2	15.4	4.1
	安特万	50.00	7.9	7.5	8.2	1.2
	孟山都	71.89	30.0	25.4	21.6	3.8
	平均值		20.1	16.7	15.1	3.1
国内农药公司	平均值		61.0	83.7	23.0	4.0
国际材料公司	拜耳	-	-	10.1	9.0	-
	巴斯夫	60.38	12.2	10.3	9.4	2.6
	陶氏化学	37.16	18.8	14.3	11.1	2.4
	WACKER	133.74	18.6	13.2	11.5	3.0
	信越	4695.00	18.1	17.7	16.6	1.4
	卡博特	43.26	12.2	13.8	12.7	2.0
	罗地亚	20.86	8.0	6.8	6.2	-
	平均值		14.6	12.3	10.9	2.3
国内材料公司	平均值		60.6	62.3	28.7	4.7
国际纯碱公司	TATACHEMICALS	321.50	12.8	11.2	9.8	1.7
	CIECH	27.09	-	36.1	20.7	1.2
	平均值		12.8	41.9	23.0	2.8
国内纯碱公司	平均值		58.2	57.8	33.6	2.5

资料来源：Bloomberg、华泰联合证券研究

重点覆盖公司估值

表 3、重点覆盖公司估值

代码	公司	投资评 级	股价	EPS（元）			PE（倍）		PB	
			11月4 日	10E	11E	12E	10E	11E		
300055	万邦达	买入	113.9	1.11	2.33	4.31	102.6	48.9	26.4	9.9
300056	三维丝	买入	35.51	0.4	0.95	1.53	284.8	119.9	74.4	6.7
600096	云天化	买入	26.74	0.35	0.96	1.3	325.4	118.6	87.6	3.2
600063	皖维高新	买入	11.61	0.14	0.4	0.85	813.6	284.8	134.0	5.3
300037	新宙邦	增持	42.08	0.83	1.12	1.4	137.2	101.7	81.4	4.6
600141	兴发集团	增持	23.9	0.64	0.87	1	178.0	130.9	113.9	2.6
600426	华鲁恒升	增持	16.48	0.63	0.89	1.21	180.8	128.0	94.1	4.1
000707	双环科技	增持	8.22	0.2	0.35	0.48	569.5	325.4	237.3	2.2
000822	山东海化	增持	9.4	0.05	0.28		2278.0	406.8	#DIV/0!	2.1
002092	中泰化学	增持	14.75	0.23	0.43	0.77	495.2	264.9	147.9	2.8
002037	久联发展	增持	24.57	0.65	0.89	1.14	175.2	128.0	99.9	5.6
002165	红宝丽	增持	15.72	0.38	0.5	0.73	299.7	227.8	156.0	7.4
600309	烟台万华	增持	24.29	0.77	1.19	1.55	147.9	95.7	73.5	2.2
600423	柳化股份	增持	10.77	0.08	0.84	1.05	1423.8	135.6	108.5	5.9
002408	齐翔腾达	增持	43.85	1.61	2.02	2.96	70.7	56.4	38.5	3.0
002395	双象股份	增持	29.3	0.61	1.05	1.7	186.7	108.5	67.0	5.0
000792	盐湖钾肥	增持	57.77	1.93	2.22	2.43	59.0	51.3	46.9	3.5
000973	佛塑股份	增持	15.77	0.28	0.33	0.48	406.8	345.2	237.3	15.5
002381	双箭股份	增持	32.61	1.06	1.46	2.07	107.5	78.0	55.0	12.2
300019	硅宝科技	增持	21.6	0.42	0.7	0.99	271.2	162.7	115.1	8.7
600078	澄星股份	中性	8.82	0.34	0.35		335.0	325.4	#DIV/0!	8.1
000755	山西三维	中性	13.99	0.05	0.59	0.68	2278.0	193.1	167.5	4.4
000930	丰原生化	中性	8.67	0.3	0.34	0.38	379.7	335.0	299.7	3.4
600470	六国化工	中性	13.72	0.24	0.4	0.48	474.6	284.8	237.3	3.8

资料来源: Bloomberg、华泰联合证券研究

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