

2011-03-28

化工

行业关注供给冲击影响的 VE、菊酯，个股偏重强周期及经营拐点公司

维持

买入

◇ 行业每周点评：维持化工行业“买入”评级，供给冲击短期看好 VE、菊酯行业，高油价时代选择 PVC、化工工程为主要投资方向。

一、化工行业投资策略：

- 1) 根据多年来化工子板块走强规律，现阶段表现较好的行业主要因供给冲击影响较大，导致产品涨价从而带来相关子行业和个股的脉冲式反应。在这个逻辑下结合目前点位可选择 VE、菊酯子行业，相关个股：新和成、浙江医药、扬农化工。
- 2) 在目前油价运行区间下，可选择 PVC、化工工程行业作为主要投资方向，可选标的：内蒙君正、中泰化学、天原集团、东华科技。
- 3) 关注公司经营拐点的出现，类似于南京化纤因参股 30% 的兰精（南京）公司带来价值的重估，沧州明珠因锂电池隔膜业务即将突破所带来的新价值。

二、光大化工组合：

日本地震受益标的：新和成（VE）、沈阳化工（丙烯酸）、扬农化工（菊酯）、滨化股份（环氧丙烷）

（该组合作为事件驱动型，相对偏短期，本周剔除了短期涨幅过大的甲乙酮板块）

农化标的：湖北宜化、兴发集团、盐湖钾肥、云天化

氯碱标的：内蒙君正、湖北宜化、天原集团、中泰化学

成长股标的：沧州明珠、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

民爆标的：雅化集团、久联发展

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、烟台万华、盐湖钾肥

三、盈利预测调整：

南京化纤 10/11/12 年 EPS 分别为 0.32/0.87/1.16 元

中国石化 10/11/12 年 EPS 分别为 0.81/0.91/1.03 元

分析师：

程磊 (执业证书编号：S0930510120003)

021-22169157 chenglei@ebsecn.com

张力扬 (执业证书编号：S0930511010005)

021-22169167 zhangly@ebsecn.com

王席鑫 (执业证书编号：S0930511020001)

021-22169077 wangxixin@ebsecn.com

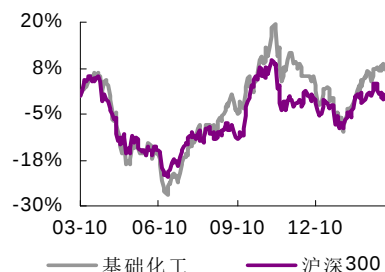
联系人：

孙琦祥

021-22169123 sunqx@ebsecn.com

名称	价格	涨跌幅 %
天然气	4.4 美元/mmbtu	6%
国内硫磺	1700 元/吨	6%
天然橡胶	38100 元/吨	6%
甲醇	2840 元/吨	5%
国际尿素	310 美元/吨	-5%
R22	28500 元/吨	-5%

行业与上证指数对比图



行业动态：（每周均更新）

		最新价格	一周涨跌幅	一月涨跌幅	行情变化	标的公司	投资建议
石油 化工	NYMEX 原油	104	6.56%	16.96%	日本地震、中东局面恶化以及日本注资救市等因素相互制约，油价本周重上100美元。油价带动下石化产品价格也明显上扬。	沈阳化工、 中国石化	沈阳化工丙烯酸盈利能力超市场预期，公司有融资需求。预计11~12年业绩0.60和0.75元/股。中国石化业绩明确，估值偏低。
	NYMEX 天然气	4.25	7.29%	8.94%			
	国际乙烯	1330	2.26%	5.26%			
	国际丙烯	1500	2.00%	8.67%			
	甲苯	8230	2.79%	5.83%			
	二甲苯	8730	3.78%	9.16%			
	纯苯	8300	0.36%	-0.84%			
	间苯二酚	43800		-0.46%			
化肥	液氨	3130	-0.64%	8.31%	间歇性施肥减少导致国内尿素和磷肥价格小幅走低，钾肥价格维持。	湖北宜化、 盐湖钾肥、 兴发集团、 云天化	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。
	国际尿素	328	-2.13%	-10.06%			
	国内尿素	1900	-1.05%	-4.21%			
	国际氯化钾	405					
	国际硫酸钾	545					
	国内钾肥	2850					
	磷肥	3400	-4.41%				
	国际硫磺	227.5	3.30%	7.69%			
	国内硫磺	1600					
	硫酸（98%）	690	-2.90%	5.80%			
	黄磷	15250		4.46%			
	钛白粉（锐钛型）	17500	10.30%	21.42%	国际价格走高，国内钛白粉价格继续大幅上涨	东华科技	钛白粉行业进入景气周期，建议买入。东华科技为钛白粉行业淘金者的“卖铲人”。
	钛白粉（金红石）	20000	5.26%	17.64%			
氯碱	液氯	1500		26.67%	民工荒造成下游需求疲软导致PVC价格近期盘整。日本地震后，市场略有提振，本周价格出现拐点。	内蒙君正、 湖北宜化、 天原集团、 中泰化学	油价走高下国内氯碱煤化工属性将改善其盈利，我们建议逢低买入。
	烧碱（99%）	2900		6.90%			
	轻质纯碱	1650		-1.21%			
	电石	3670	-1.36%	-4.90%			
	PVC（电石法）	7750	0.65%	-3.23%			
	PVC（乙烯法）	8200	0.61%	-1.83%			

聚酯	对二甲苯 (PX)	13100		6.11%	行情暂时平稳，日本地震引发 PX 价格小幅上涨。	st 黑化、*st 光华、s 仪化	逢低关注
	PTA	11600	0.86%	-0.86%			
	乙二醇	9630		-1.45%			
	PET 切片	13500	-0.37%	0.74%			
聚氨酯	1,4- 丁 二 醇 (BDO)	22700		5.29%	地震下最受益的板块，其中甲乙酮受益最大。近两周国内甲乙酮价格无量上涨 45%。	齐翔腾达、天利高新、烟台万华、滨化股份、山西三维	烟台万华、滨化股份和山西三维处于景气周期，建议关注。
	聚合 MDI	17500	0.57%	4.00%			
	TDI	21100	0.47%	0.47%			
	纯 MDI	21500		2.33%			
	PTMEG	29800		3.69%			
	己二酸	21850	-1.14%	-1.37%			
	甲乙酮	14500	11.53%	20.83%			
	己内酰胺	28600	-0.70%	1.40%			
化纤	环氧丙烷	15300	0.65%	2.61%	板块行情较为平稳。由于原材料价格走高，成本压力逐步加大。	南京化纤、华西村、珠海港、海利得	南京化纤 10-12 年 EPS:0.32/0.87/1.16 元。短期看公司股价严重低估，给予“买入”的投资评级，目标价格 15 元。
	粘胶长丝	51200		1.76%			
	粘胶短纤	28100	-0.71%	-0.36%			
	氨纶 40D	59500	-1.68%	-4.20%			
	涤纶短纤	14550	-1.37%	-3.78%			
	棉浆粕	21500	-0.47%				
	PA6	31300		1.92%			
甲醇	PA66	34500		2.90%	由于赛拉尼斯停车，醋酸价格出现脉冲式行情		
	甲醇	2775	2.16%	-3.78%			
	醋酸	3450	2.90%	11.59%			
	DMF	6500					
氟化工	季戊四醇	7800			氟化工主要产品近期出现冲高回落现象	巨化股份、三爱富	
	二氯乙烷	5500	-14.55%	-36.36%			
	三氯乙烯	11000		-4.55%			
	R22	30000	-6.67%	-16.67%			
	R134a	75000	-2.00%	-2.00%			
	氟化铝	10500		6.19%			
橡胶	冰晶石	8500	-5.88%	0.59%			
	天然橡胶	36600	5.74%	-14.75%			
煤化工	煤焦油	3700		5.41%			
农药	草甘膦	21500		-6.98%		扬农化工	菊酯涨价，建议关注一体化菊酯龙头扬农化工
硅化工	甲基环硅氧烷	21000					

重点推荐标的动态：

南京化纤：短期看公司价值严重低估，长期看粘胶行业景气反转

1、参股兰精（南京），10 年收获，未来 3 年高速增长，价值明显低估。

公司参股的兰精（南京）公司（30%的权益），合作方奥地利兰精公司是全球排名第一的粘胶纤维生产商。兰精（南京）公司的产品全部都是差别化品种，产品价格和盈利能力远高于国内普通的粘胶纤维，不受原材料价格波动影响。兰精（南京）公司目前拥有高白粘胶纤维 7.5 万吨（设计产能 6 万吨），主要用于卫生、医疗和家纺领域，10 年净利润 2 亿多元。2011 年年中，兰精（南京）公司将有 7.5 万吨高湿模量粘胶纤维（又称莫代尔纤维，设计产能 6 万吨）投产，产品主要用于盈利能力比高白粘胶纤维更强，按照 2012 年 15 万吨的销量计算，则预计 2011、2012 年兰精（南京）公司可分别实现净利润 3 亿元和 4 亿多元，公司 12 年至少可获得 1.2 亿元的投资收益。兰精（南京）公司的远期规划目标是做到 30 万吨产能。考虑到兰精（南京）公司的产品以差别化产品为主，盈利能力强，并且未来的成长性较好，我们认为兰精（南京）公司可以享受新材料板块的估值，给予 2012 年 25 倍 PE，对应市值为 30 亿元。

2、公司粘胶纤维业务 11 年下半年景气拐点将现。

公司拥有 8 万吨粘胶短纤和 2 万吨粘胶长丝的年产能，这一块目前由于原材料价格高企，盈利情况较差，但是我们判断随着 11 年底上游原材料溶解浆产能大幅释放，12 年公司粘胶纤维受益成本下降，景气拐点将显现。我们参考这块业务的净资产约 6 亿元，我们按照 1.5-2 倍 PB 计算，则价值 9-12 亿元。

3、房地产业务进入收获期，增厚公司价值 5.65 亿元。

公司房地产业务源于 07 年底公司搬迁之后低价购得原厂区土地后进行开发。该地块约 37.37 万平米，容积率为 1.6，建筑面积约为 52 万平米，楼面地价仅 2500 元/平方米，目前该楼盘售价为 8900 元，毛利率高达 45%以上，净利率 20%，每平方米净利润达 1800 元。公司计划用 5 年的时间将这块地开发完。该项目总共为四期，目前一期 12 万平米即将竣工，预计今年年中可满足交房条件。一期共有 682 套房，公司从去年 9 月 18 日开始出售，目前已成交 539 套，成交比例为 85.28%。保守假设公司 2011 年-2015 年，每年销售 10.4 万平米，每平米净利润 1800 元，70%权益，11 年开始每年贡献权益净利润 1.3 亿元，合每股 0.43 元。我们按照 8% 贴现率计算得出该项目增厚公司价值 5.65 亿元。

4、公司价值严重低估，首次给予“买入”的投资评级，目标价格 15 元。

综合公司上述业务，公司的价值区间 44.65 亿元-47.65 亿元。按照公司 3.07 亿股股本计算，公司每股合理价值区间 14.5-15.5 元。考虑到兰精（南京）公司产品的定位高端，盈利能力和成长性突出，我们认为公司目前价值明显低估，首次给予“买入”的投资评级，目标价格 15 元。

沧州明珠：锂电隔膜即将突破

1、凭借过硬薄膜生产技术，未来积极向新型薄膜材料领域拓展：

公司正积极向新型薄膜材料领域拓展。公司目前已获得了 5 项锂电池隔膜材料的相关发明专利，具备了该领域较强的研发实力。BOPA 薄膜与锂电隔膜生产技术上的相同性使得公司在开发锂电池隔膜的优势十分明显，特别是在双向拉伸的动力电池隔膜研发上，我们认为，公司有望率先取得实质性的突破，打破国际壁垒。

目前隔膜产品的售价在 10-15 元/平米。一般规模化生产的产能在 1000 万平米以

上，产品毛利率 70%以上，净利率 50%左右，对应净利润 5000 万以上。

2、BOPA 薄膜等业务稳定增长，未来新型薄膜材料突破可期，首次给予“买入”的投资评级，12 个月目标价格 35 元：

公司目前是国内 PE 燃气管和 BOPA 薄膜的龙头企业，较高的市场份额和核心竞争力确保公司该业务盈利稳定，随着未来产能投放，该两项业务将保持稳定较快增长。此外，我们判断公司锂电隔膜材料 12 年有望获得突破，如果 12 年实现销量 1000 万平米，则增厚每股业绩约 0.3 元。

我们预计公司 11-12 年 EPS 分别为 0.91 元和 1.35 元。考虑到其中 BOPA 膜是替代型的新材料，可给予较高的估值，可按 11 年现有业务 25 倍市盈率估值。考虑到锂电隔膜业务具有巨大的市场空间和成长潜力，可更多的参考未来技术突破后的盈利情况，隔膜业务可按 12 年情况估值，给予 35 倍市盈率。综合考虑公司现有业务和未来潜在的新型薄膜材料业务，给予公司“买入”的投资评级，12 个月目标价格 35 元。

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。

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 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。

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 原油期货价格上涨 4%。NYMEX 天然气期货价格上涨 6%，甲醇价格上涨 5%，甲苯价格上涨 2%，苯价格下跌 3%，二甲苯价格上涨 4%。

国际尿素价格下跌 5%，国内尿素价格下跌 1%，磷肥价格下跌 1%，国际钾肥价格平稳。

聚合 MDI 价格平稳，TDI 价格平稳，PVC（电石法）价格上涨 2%，PVC（乙烯法）价格上涨 1%，电石价格下跌 1%，烧碱价格平稳，纯碱价格平稳。

粘胶短纤价格下跌 1%，粘胶长丝价格平稳，短丝级棉浆粕价格平稳，氨纶 40D 价格下跌 2%，纯 MDI 价格平稳，PTMEG 价格平稳，涤纶短纤价格平稳，涤纶原料 PTA 价格上涨 1%，乙二醇价格平稳，PET 切片价格平稳，锦纶 6 价格平稳，锦纶 6 原料己内酰胺价格下跌 1%，锦纶 66 价格平稳，锦纶 66 原料己二酸价格下跌 3%，间苯二酚价格平稳。

国内硫磺价格上涨 6%，国际硫磺价格平稳，国内硫酸价格下跌 3%，醋酸价格上涨 1%，BDO 价格平稳，有机硅价格上涨 3%，天然橡胶价格上涨 6%，DMF 价格平稳。黄磷价格平稳。对二甲苯(PX) 价格平稳。煤焦油价格平稳。环氧丙烷价格上涨 1%。

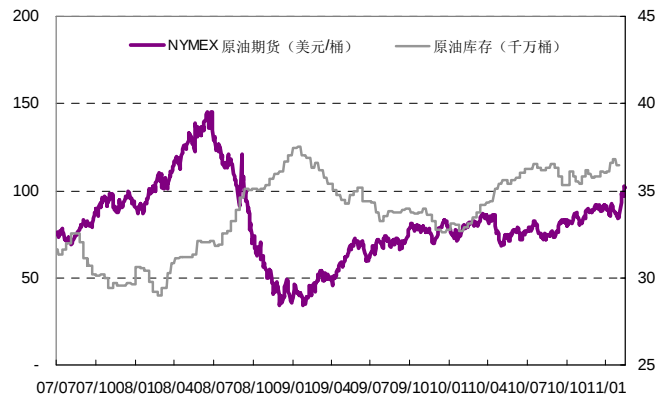
二氯甲烷价格上涨 9%，三氯乙烯价格平稳，R22 价格下跌 5%，R134a 价格上涨 1%，氟化铝价格平稳，冰晶石价格平稳。

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



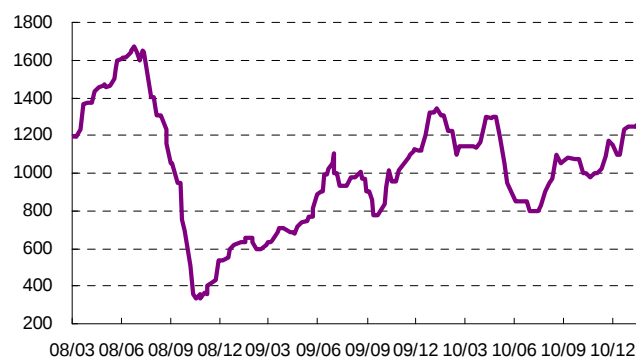
资料来源：光大证券研究所

图表 1-3 化工：甲醇 长三角地区（元/吨）



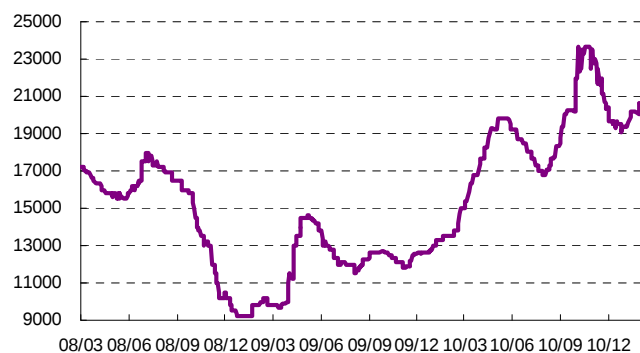
资料来源：光大证券研究所

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）



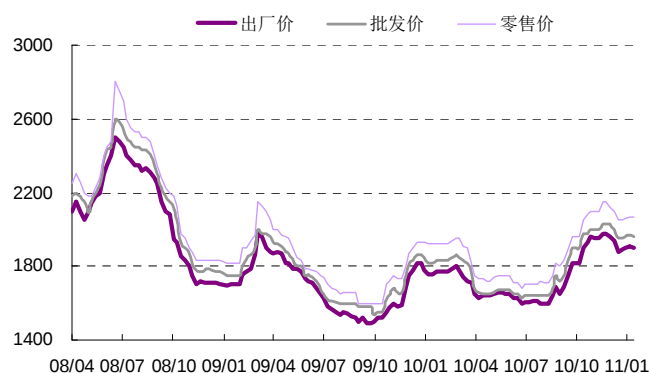
资料来源：光大证券研究所

图表 1-6 化工：丙烯（韩国 FOB）（美元/吨）



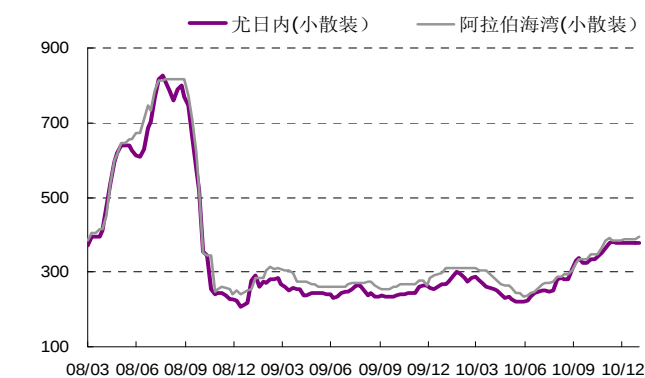
资料来源：光大证券研究所

图表 1-7 化工：国内尿素（元/吨）



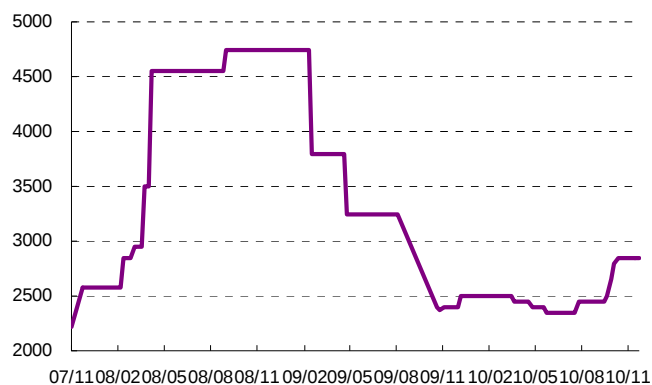
资料来源：光大证券研究所

图表 1-8 化工：国际尿素（美元/吨）



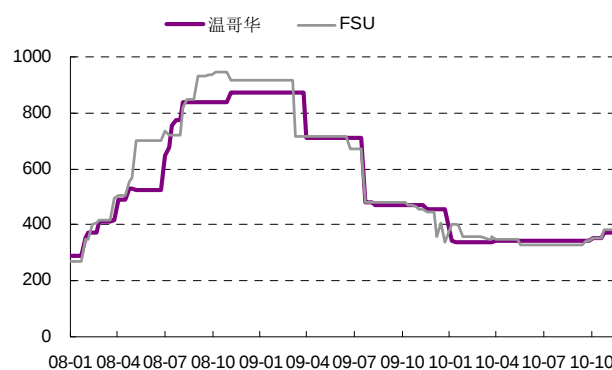
资料来源：光大证券研究所

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）



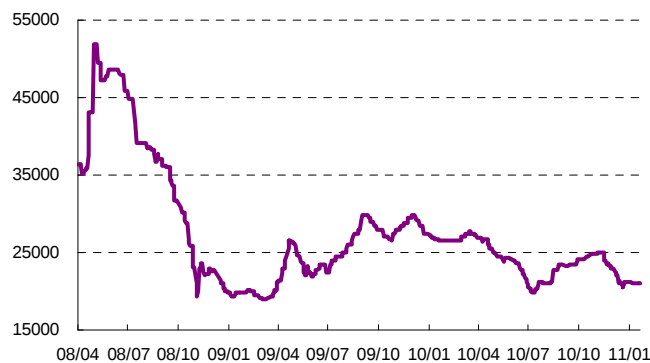
资料来源：光大证券研究所

图表 1-11 化工：聚合 MDI 地区均价（元/吨）



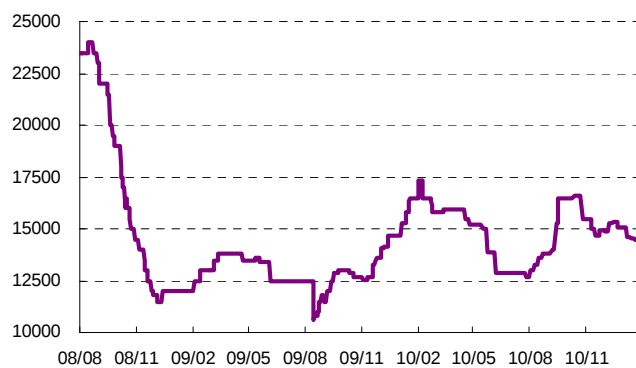
资料来源：光大证券研究所

图表 1-12 化工：TDI 长三角地区（元/吨）



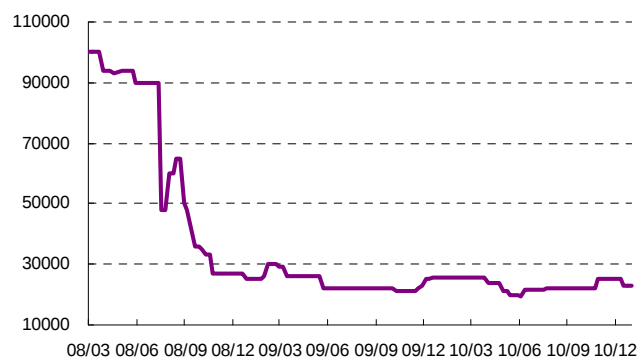
资料来源：光大证券研究所

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）



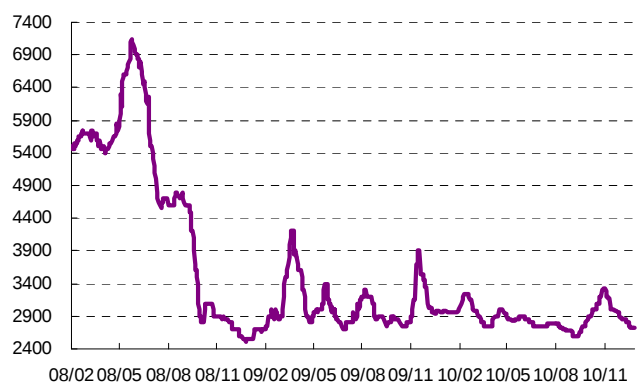
资料来源：光大证券研究所

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）



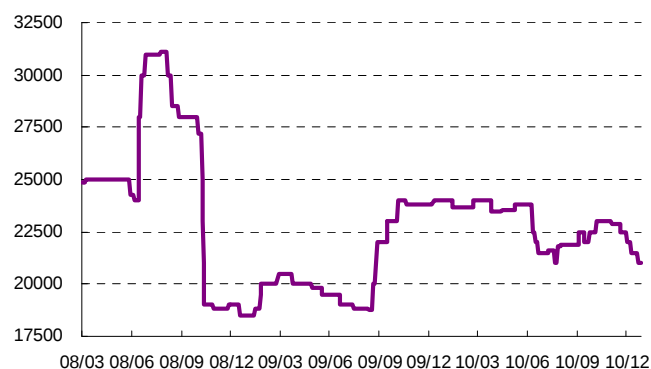
资料来源：光大证券研究所

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）



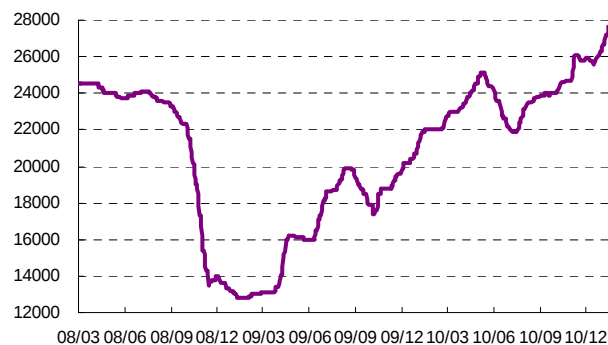
资料来源：光大证券研究所

图表 1-22 化工：PET（纤维级） 长三角地区（元/吨）



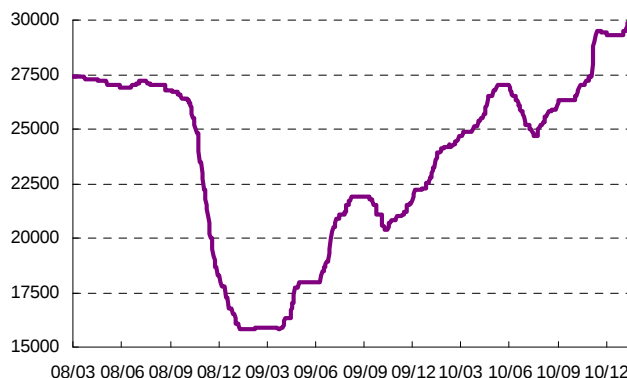
资料来源：光大证券研究所

图表 1-23 化工：PA6（常规纺）长三角地区（元/吨）



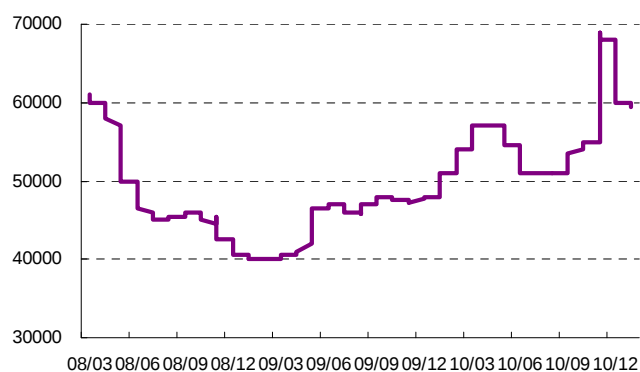
资料来源：光大证券研究所

图表 1-24 化工：PA66（长丝级）长三角地区（元/吨）



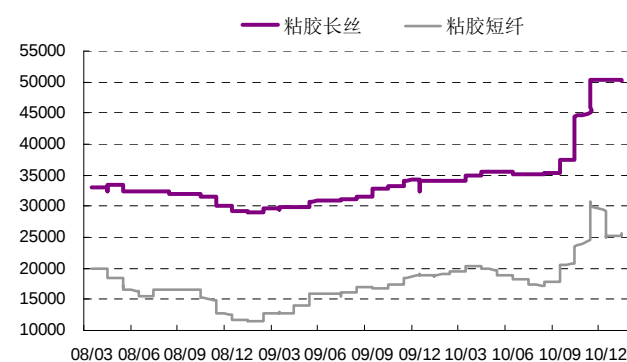
资料来源：光大证券研究所

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）



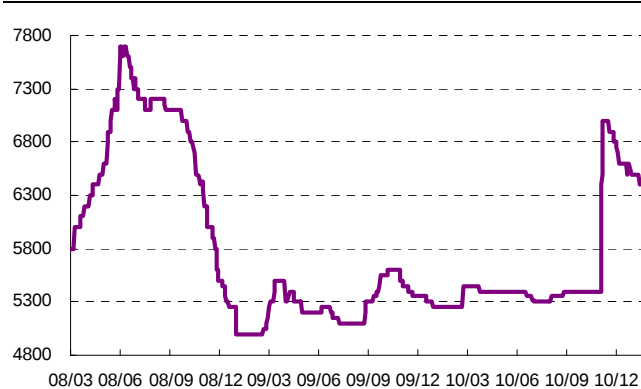
资料来源：光大证券研究所

图表 1-27 化工：天然橡胶（元/吨）



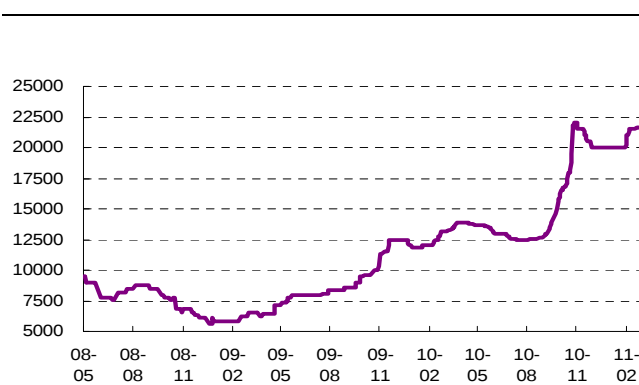
资料来源：光大证券研究所

图表 1-28 化工：DMF 长三角地区（元/吨）



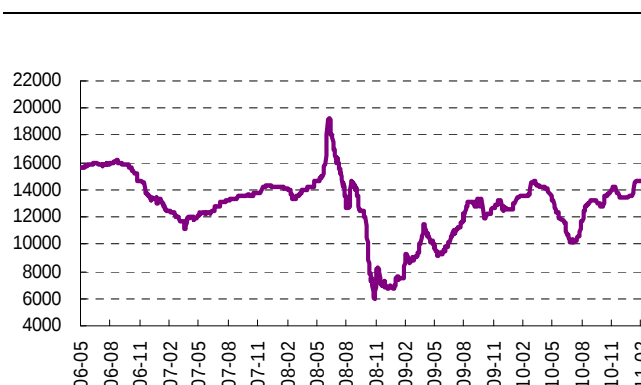
资料来源：光大证券研究所

图表 1-29 化工：棉浆粕（元/吨）



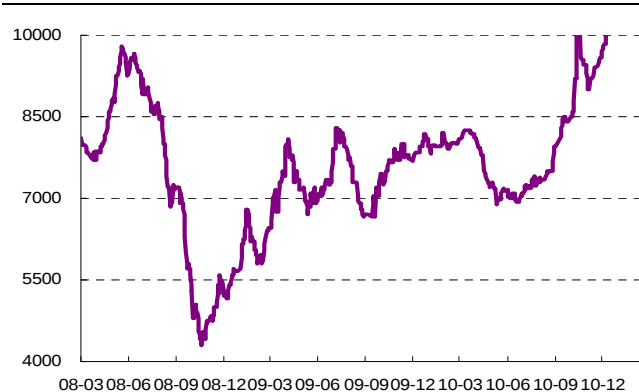
资料来源：光大证券研究所

图表 1-30 化工：环氧丙烷 长三角地区（元/吨）



资料来源：光大证券研究所

图表 1-31 化工：PTA 长三角地区（元/吨）



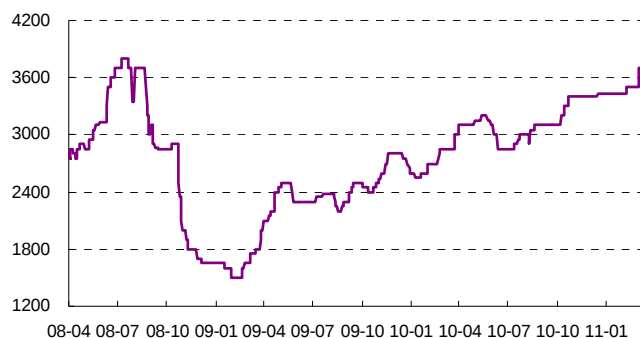
资料来源：光大证券研究所

图表 1-32 化工：37 乙二醇 EG 长三角地区（元/吨）



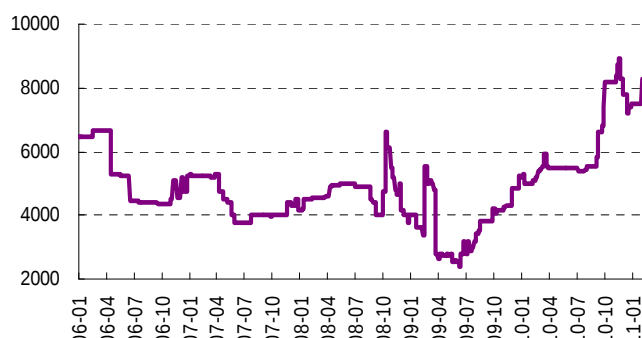
资料来源：光大证券研究所

图表 1-33 化工：43 煤焦油 长三角地区（元/吨）



资料来源：光大证券研究所

图表 1-34 化工：二氯甲烷 华东地区（元/吨）



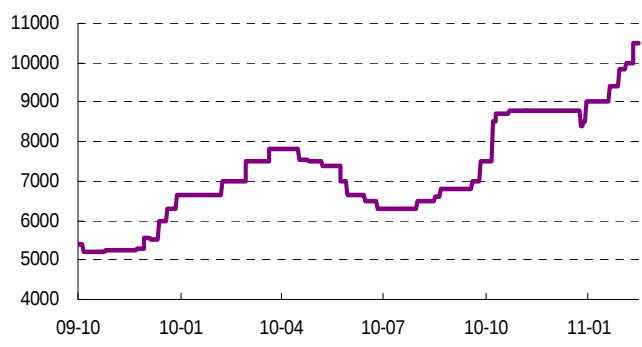
资料来源：光大证券研究所

图表 1-35 化工：三氯乙烯 华东地区（元/吨）



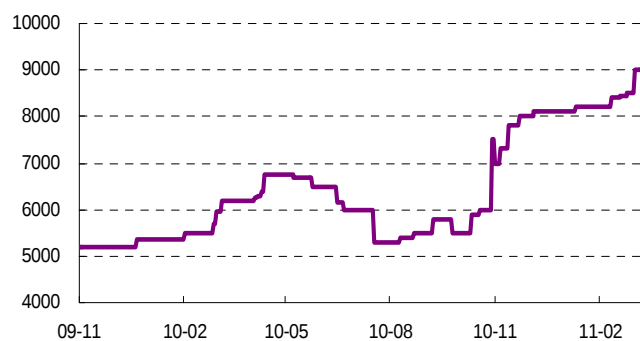
资料来源：光大证券研究所

图表 1-36 化工：氟化铝 河南地区（元/吨）



资料来源：光大证券研究所

图表 1-37 化工：冰晶石 河南地区（元/吨）



资料来源：光大证券研究所

图表 1-38 化工：液氯 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)		
			2011.03.25	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
湖北宜化	000422	买入	22.10	0.44	1.06	1.50	50	21	15
盐湖钾肥	000792	买入	57.77	0.77	1.81	2.50	75	32	23
兴发集团	600141	买入	23.86	0.38	0.60	1.00	63	40	24
浙江龙盛	600352	买入	11.97	0.46	0.68	0.93	26	18	13
沧州明珠	002108	买入	23.08	0.61	0.69	0.91	38	33	25
安纳达	002136	买入	26.11	0.11	0.25	1.44	243	104	18
东华科技	002140	买入	44.69	0.47	0.70	1.48	96	64	30
内蒙君正	601216	买入	28.69	0.24	0.76	1.39	120	38	21
中泰化学	002092	买入	15.15	0.09	0.25	0.60	170	61	25
天原集团	002386	买入	16.71	0.36	0.32	1.03	46	52	16
华西村	000936	买入	9.14	0.12	0.30	0.50	75	30	18
天马精化	002453	买入	36.92	0.39	0.51	1.10	96	72	34
烟台万华	600309	买入	26.84	0.64	0.82	1.06	42	33	25
广汇股份	600256	买入	37.06	0.43	0.56	1.34	85	66	28
江苏国泰	002091	买入	28.28	0.49	0.62	0.85	58	46	33
双象股份	002395	买入	32.16	0.47	0.55	1.09	68	58	30
海利得	002206	增持	22.35	0.57	0.62	1.10	40	36	20
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	8.67	0.71	0.81	0.91	12	11	10

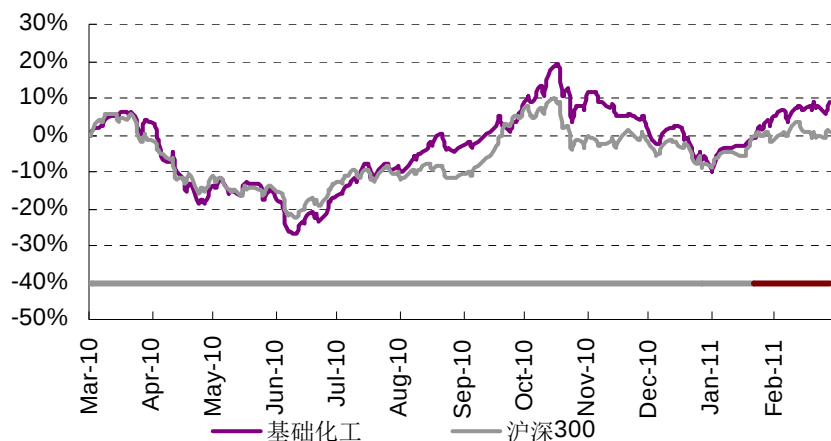
资料来源：光大证券研究所

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
2011-02-14	买入
2011-02-18	买入
2011-02-28	买入
2011-03-03	买入
2011-03-07	买入
2011-03-10	买入
2011-03-14	买入
2011-03-14	买入
2011-03-16	买入
2011-03-21	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	lixy1@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。