

2011-03-31

证券研究报告

行业研究 / 行业观点

化工

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

lihuiyjs@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

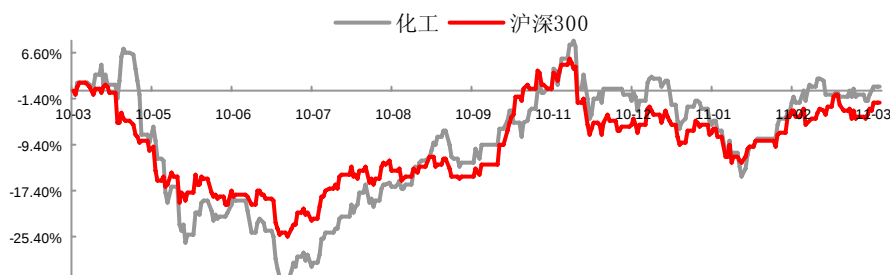
(0755)8212 5084

chenxiaolu@mail.htlhsc.com.cn

聚氨酯景气提升，中游盈利好转

- 11 年 3 月国际局势动荡，国际油价继续上涨，WTI 石油重回 100 美元/桶，涨幅超过 10%，受其影响的大宗化工产品价格普遍上涨。化工板块股价下跌 3.4%，超过大盘 3% 的跌幅。化纤、氯碱、氮肥、农药、民爆、塑料板块下跌幅度小于行业水平，粘胶、氨纶、纯碱、无机盐、磷肥、涂料板块跌幅大于行业水平。
- 化工剔除石化板块 11 年预期 PE26 倍，PB4.9 倍，处于复苏周期中的估值水平。鉴于行业中长期供需关系好转趋势并未变化，我们对化工行业中长期保持乐观，我们维持化工行业“增持”评级。重点关注通胀环境和需求变化。推荐供需关系较好的齐翔腾达、山西三维。二季度新能源产业政策有望出台，成为新材料行业的催化剂，我们重点推荐新宙邦、佛塑股份。2011 年电力供应紧张，可能带来黄磷、电石价格的上涨，二季度建议关注磷化工的投资机会，推荐兴发集团。
- 地震导致日本石化生产装置关停，受其影响，环氧丙烷、MDI、TDI、BDO、DMF 等化工产品价格大幅上涨 5-10%，其中甲乙酮从月初 10500 元/吨上涨至 15500 元/吨，幅度高达 48%，齐翔腾达受益明显。我们认为甲乙酮价格突破去年高点，并超出我们全年均价预期概率很大，按 12000 元/吨测算，11 年 EPS 为 2.76 元，价格每上涨 1000 元，业绩增厚 0.43 元。
- 国际油价 100 美元/桶，2011 年电石行业节能减排可能维持电石行业的高景气，均给国内电石法 PVC 带来强有力的成本支撑。受玻璃价格下跌和纯碱新增产能 2 季度释放影响，预计纯碱价格 2 季度小幅回落。我们认为保障房建设力度加大将带来 PVC、纯碱消费量 15%、10% 的增长。
- 11 年我国电力供应紧张将成事实，我们预计黄磷丰水期价格回落幅度将小于预期。北非局势动荡，中长期将影响整个磷化工产业链的供求关系。国家磷铵行业准入条件意见稿将促进我国磷肥行业的优胜劣汰进程，兴发集团、云天化集团、湖北宜化将成为其中的优胜者。
- 风险提示：经济复苏进程低于预期。

最近 52 周行业表现



目 录

化工各板块行情比较（03.01-03.29）	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
11 年 2 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

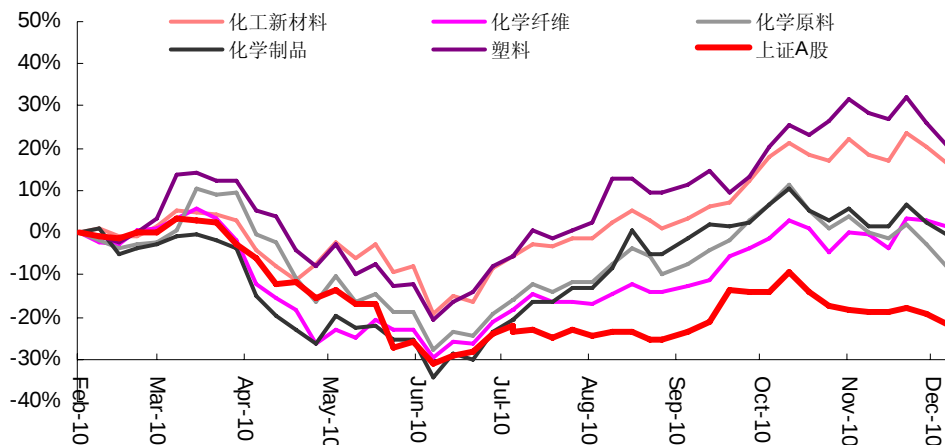
图表目录

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

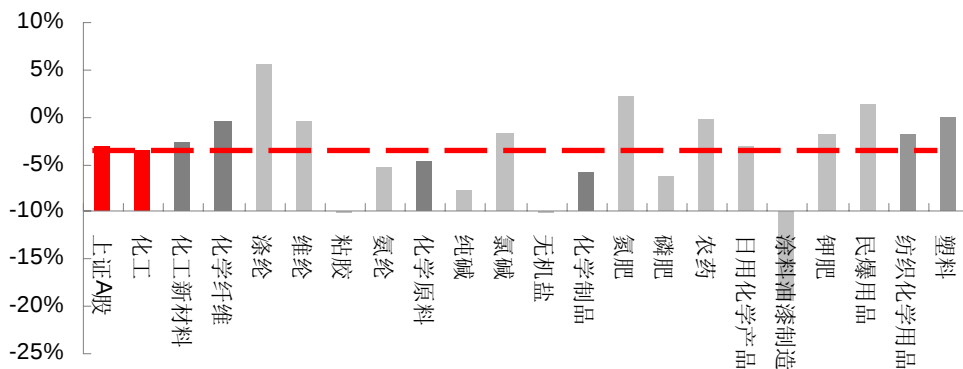
化工各板块行情比较（03.01-03.29）

图1：化工子行业最近 52 周股价表现



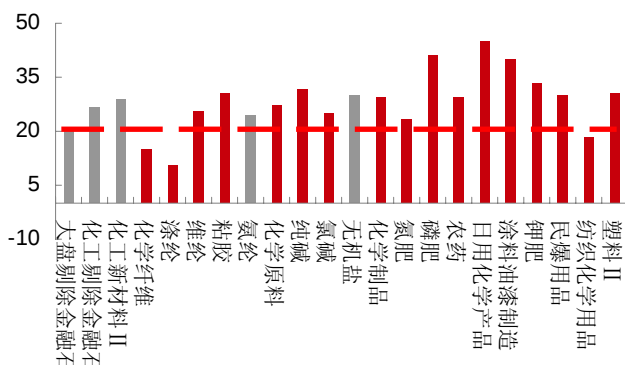
资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

图2：化工各板块最近一个月涨跌幅



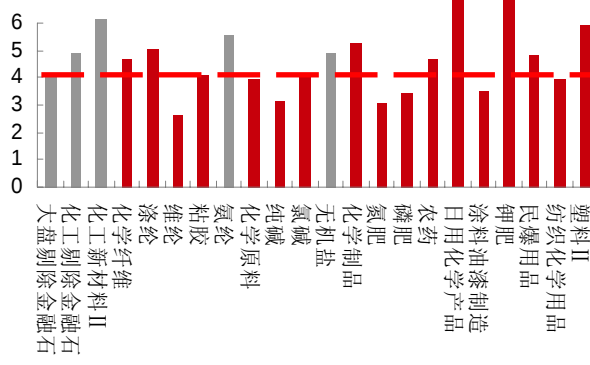
资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

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

3 月份化工产品涨跌互现，涨幅较大有：国际石油、丙烯、丁二烯、甲苯、EDC、VCM、巴西 MAP、国内环氧丙烷、苯胺、醋酸、黄磷、PVA、TDI、BDO、DMF (>5%)
 跌幅较大产品有：纯碱、国际尿素、国内尿素 (>5%)

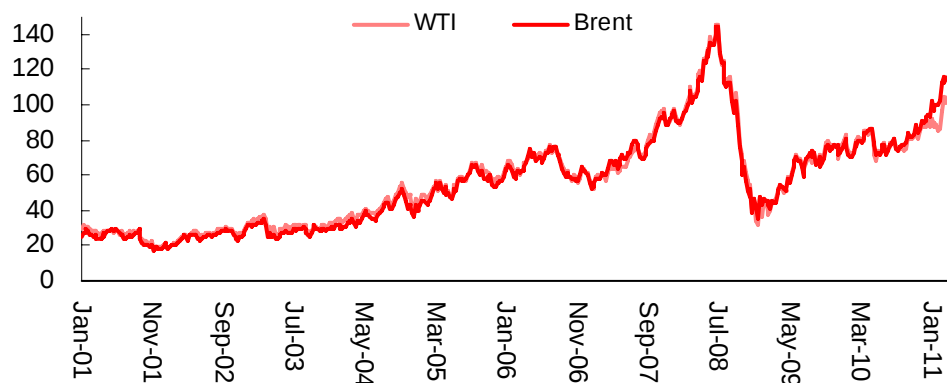
	类别	产品	最新价	月涨幅 3 月度	月度均价
能源	石油	WTI	105	15.05%	103
		Brent	116	10.73%	115
	天然气	Henryhub	4	-3.58%	4
		NYMEX 期货合约	4	1.05%	4
	煤炭	大同弱粘煤	530	0.00%	530
		晋城无烟末煤	730	4.71%	723
		晋城洗中块	1060	-5.68%	1038
大宗化工商品	国际价格	韩国乙烯 FOB	1310	1.65%	1308
		韩国丙烯 FOB	1570	9.68%	1530
		韩国丁二烯 FOB	2700	8.85%	2583
		韩国纯苯 FOB	1150	0.97%	1176
		韩国甲苯 FOB	1070	6.54%	1059
		韩国苯乙烯 FOB	1385	-1.57%	1411
	国内价格	苯乙烯	10500	1.18%	10675
		环氧丙烷	15600	6.40%	15588
		苯	8200	1.76%	8306
		甲苯	8225	3.96%	7956
		苯胺	10400	4.60%	10800
		甲醇（长三角）	2765	-0.43%	2626
		二甲醚	4700	0.00%	4700
		醋酸	3550	13.01%	3475
		PE（长三角 HDPE）	11100	1.95%	11113
		PP(长三角拉丝)	12900	0.77%	13050
		PS	11900	2.37%	11900
		ABS	18500	1.05%	18581
纯碱氯碱	国际价格	PVC 东南亚 CFR	1140	5.66%	1120
		EDC 东南亚 CFR	555	13.44%	549
		VCM 东南亚 CFR	985	5.54%	953
	国内价格	电石法 PVC	7820	-1.36%	7788
		乙烯法 pvc	8300	-1.04%	8313
		PVC 大商期货	8115	-3.97%	8100
		电石	3770	-2.32%	3785
		烧碱（99%）	2600	-	2625
		重质碱（华南）	1700	-5.48%	1725
		轻质碱（华南）	1950	-9.04%	1950
化肥农药	国际价格	尿素美国海湾 FOB	354	-6.07%	379
		尿素东南亚到岸价	375	-6.45%	388
		尿素中东 FOB 价	353	-5.76%	364
		波罗地海 DAPFOB	600	2.15%	595

		美国海湾 DAPFOB	620	2.73%	620
		巴西 MAP 到岸价	660	5.06%	649
		巴西颗粒氯化钾到岸价	440	0.00%	440
		温哥华颗粒氯化钾 FOB	385	0.00%	385
		中国氯化钾到岸价	400	0.00%	400
		西北欧散装硫酸钾 FOB	375	1.01%	375
	国内价格	山东尿素主流批发价	1940	-3.47%	1945
		云天化二铵	3200	0.00%	3200
		湖北宜化二铵	3300	1.54%	3300
		长三角钾肥	2900	1.75%	2900
		长三角硫酸	650	0.00%	650
		长三角液氨	2950	0.00%	2988
		草甘膦	22000	2.33%	22000
	磷化工	国际价格			
		国际磷酸三钠非洲 FOB	430	0.00%	430
		国际磷酸三钠中国 FOB	480	0.00%	480
		国内价格			
		磷矿石（磷化出厂价）	290	0.00%	290
		黄磷（云南）	15400	7.05%	15175
化纤		工业级磷酸 85%（西南）	4500	3.53%	4400
		三聚磷酸钠（西南）	5900	2.19%	5825
	国内价格	棉花（328）	27578	3.00%	27827
		40D 氨纶（华东）	30542	3.89%	30780
		MEG 价格	9520	-1.13%	9660
		PTA 价格	11620	0.98%	11605
		涤纶 DTY	16300	1.40%	16300
		涤纶 FDY	17500	0.86%	17650
		涤纶 POY(长丝)	14700	2.07%	14775
		涤纶短纤	14550	-0.59%	14738
		粘胶长丝	51200	1.79%	51100
		粘胶短纤	28100	3.10%	28250
		腈纶短纤	25600	5.60%	25450
		锦纶 PA6 切片（常规纺）	31300	5.03%	31300
		锦纶 PA66 切片（长丝级）	33500	-	33500
		PET 切片（纤维级）	13500	1.21%	13600
		PVA	15600	6.61%	15325
聚氨酯	国内价格	己内酰胺	28900	3.24%	28700
		己二酸	21150	0.29%	21525
		乙二醇	-	-	-
		纯 MDI（桶装）	21250	1.19%	21250
		聚合 MDI（桶装）	17700	2.46%	17700
		TDI（80/20）华东	22250	6.46%	21625
		BDO 散水	24000	11.84%	23375
		DMF 长三角	6700	6.35%	6700
		干法浆料（华东）	-	-	-
		湿法浆料（华东）	-	-	-

1、 能源价格

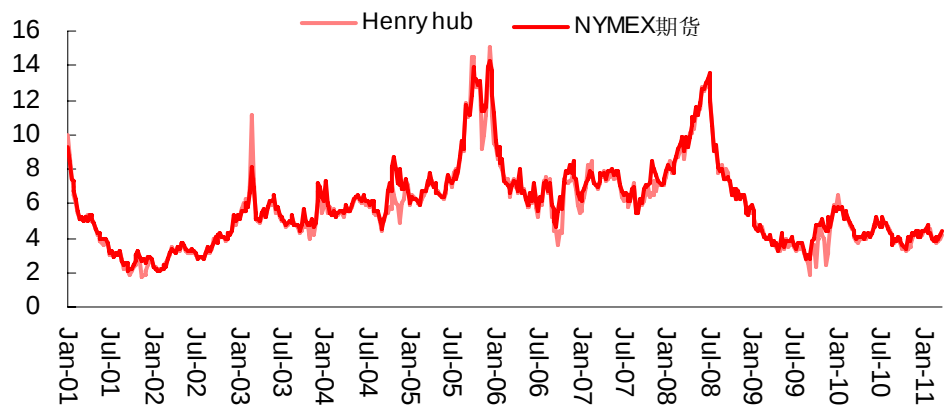
受国际局势动荡影响，原油价格重回 100 美元/桶，天然气价格继续保持低迷。国内煤炭价格持续上涨。

图5： 国际原油价格冲上 100 美元/桶



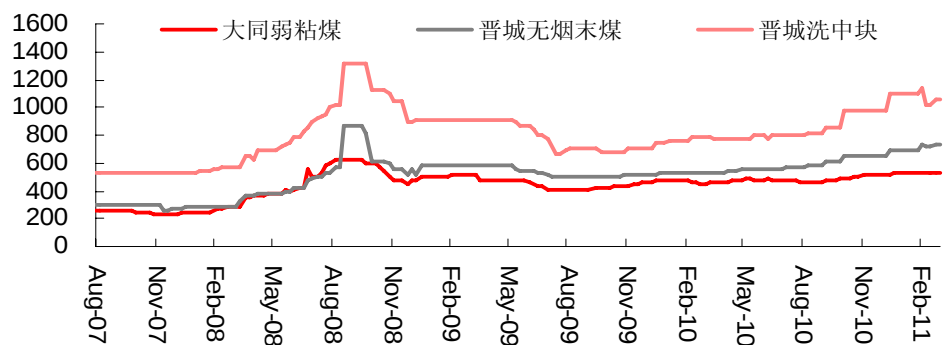
资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

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）

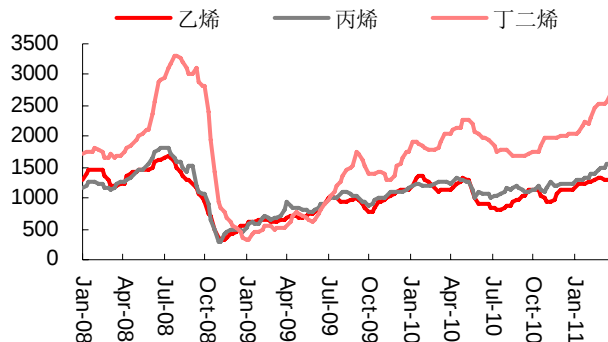


资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

2、大宗产品价格

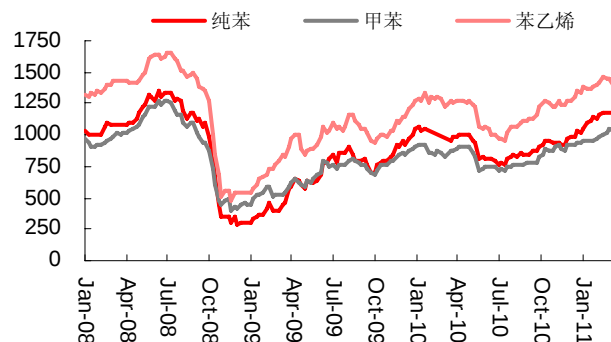
受国际石油价格继续冲高影响，石化产品价格保持高位，部分产品受日本地震影响出现短期紧张，价格上涨。其中丁二烯、环氧丙烷涨幅较大。煤化工产品价格持稳。

图8： 国际烯烃价格（美元/吨）



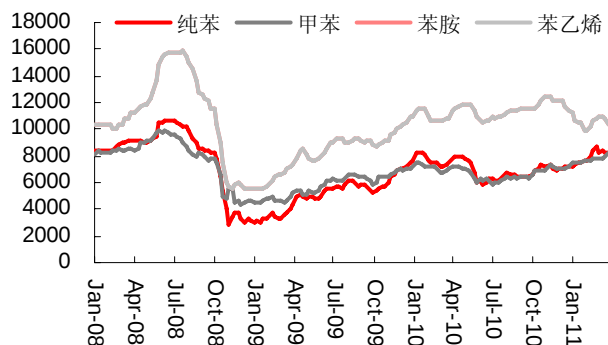
资料来源：华泰联合证券研究所

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）



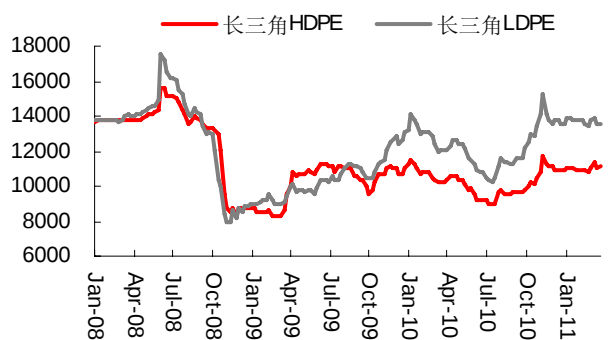
资料来源：华泰联合证券研究所

图11： 国内环氧丙烷价格（元/吨）



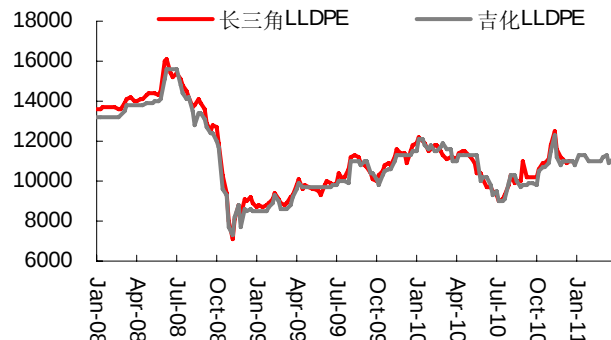
资料来源：华泰联合证券研究所

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）



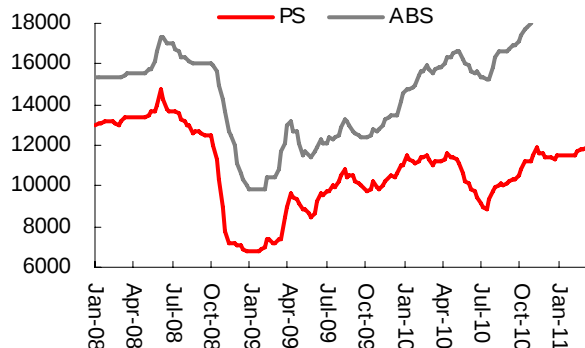
资料来源：华泰联合证券研究所

图14: 长三角地区 PP 价格 (元/吨)



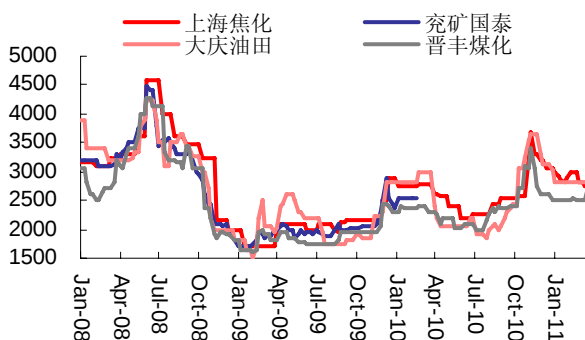
资料来源: 华泰联合证券研究所

图15: 长三角地区 PS 价格 (元/吨)



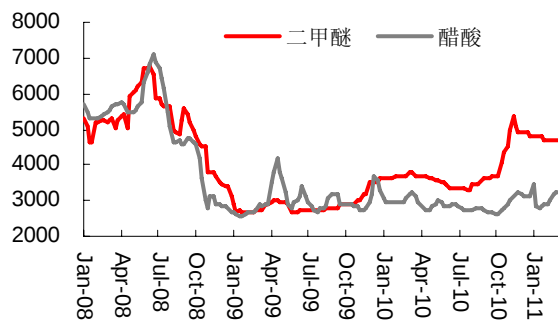
资料来源: 华泰联合证券研究所

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)

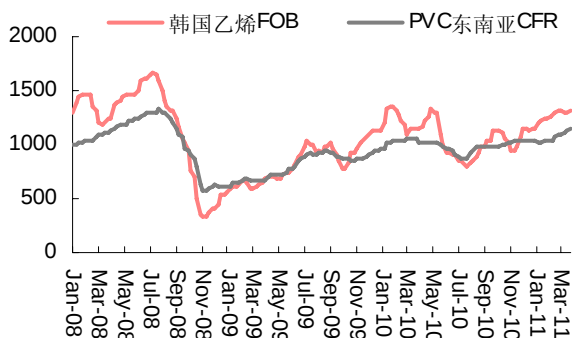


资料来源: 华泰联合证券研究所

3、纯碱、氯碱价格

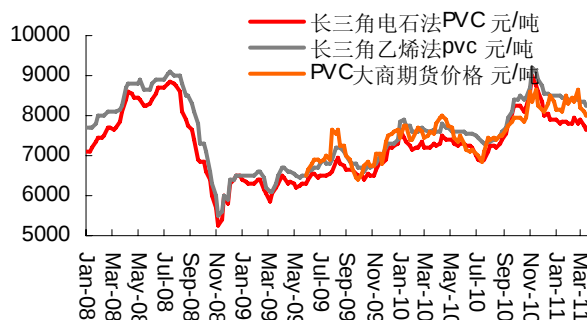
国内 PVC 价格小幅回调、纯碱价格经过前期大幅上涨之后, 价格回调, 烧碱价格冲高回落。

图18: 韩国乙烯价格 (美元/吨)



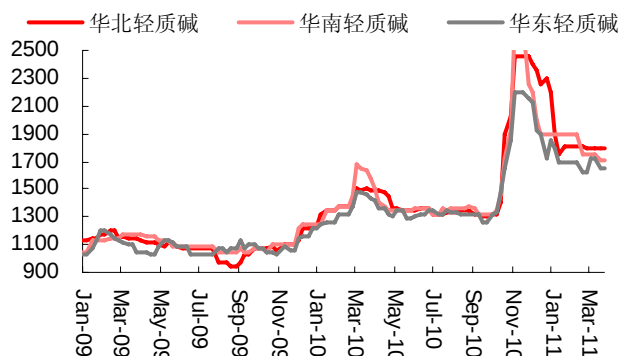
资料来源: 华泰联合证券研究所

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(元/吨)



资料来源: 华泰联合证券研究所

图21: 国内烧碱价格(元/吨)

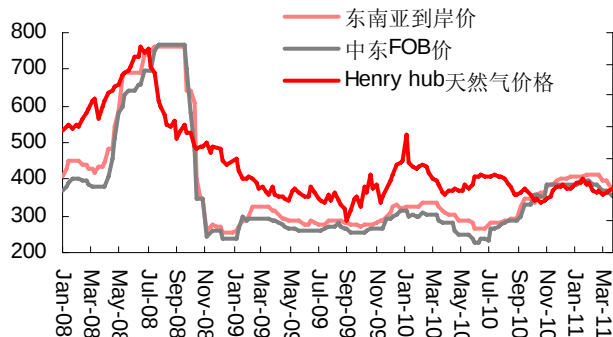


资料来源: 华泰联合证券研究所

4、农化产品价格

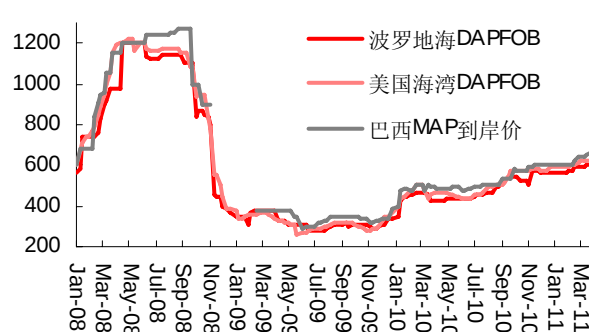
受春耕需求逐渐结束影响,国内外氮肥价格小幅回调,磷肥价格保持小幅上涨,钾肥价格底部上涨。草甘膦价格维持底部,菊酯受益日本地震停产,价格小幅上调,其他农药价格价格稳定。

图22: 国际尿素价格(美元/吨)



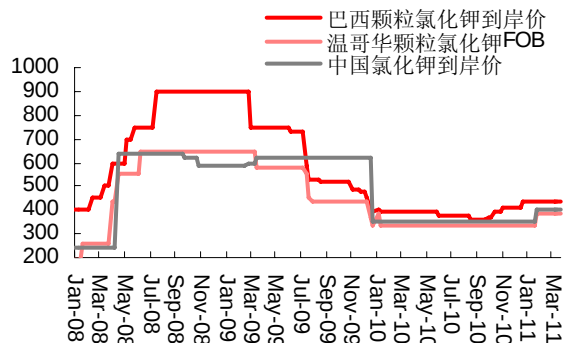
资料来源: 华泰联合证券研究所

图23: 国际磷肥价格(美元/吨)



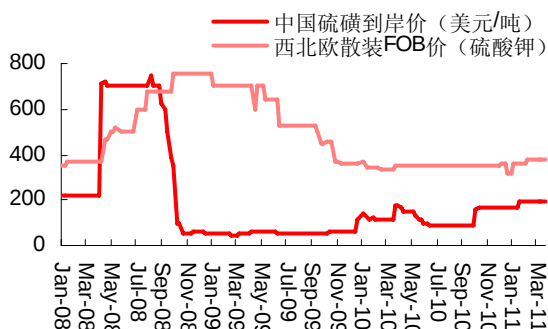
资料来源: 华泰联合证券研究所

图24: 国际钾肥价格处于底部(美元/吨)



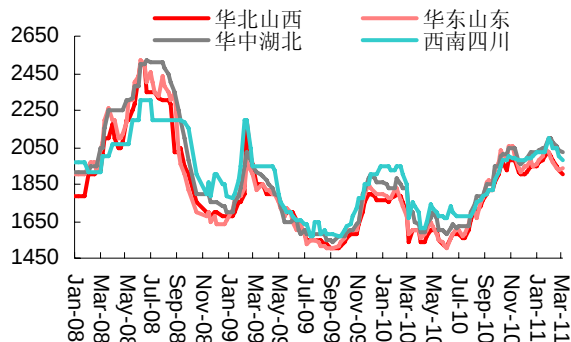
资料来源: 华泰联合证券研究所

图25: 国际硫磺、硫酸钾价格持稳(美元/吨)



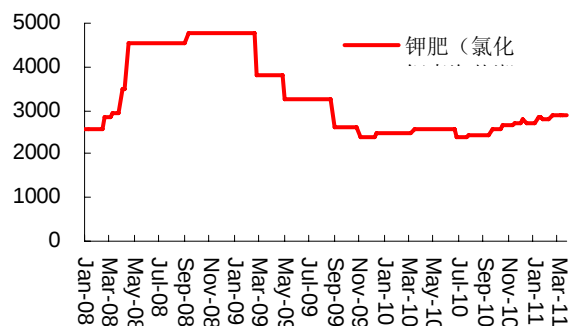
资料来源: 华泰联合证券研究所

图26: 国内尿素价格高位震荡(元/吨)



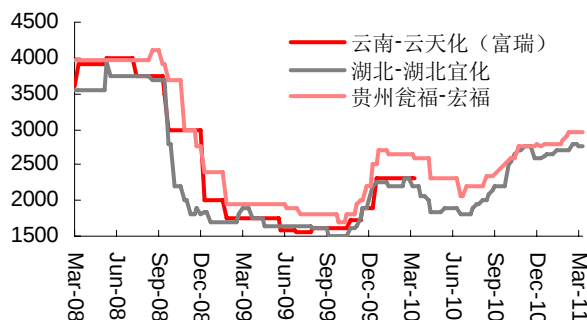
资料来源: 华泰联合证券研究所

图27: 国内钾肥价格(长三角)小幅上调(元/吨)



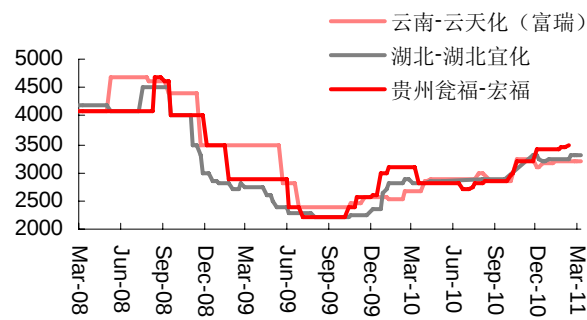
资料来源: 华泰联合证券研究所

图28: 国内磷肥(一铵 55%粉状)价格反弹(元/吨)



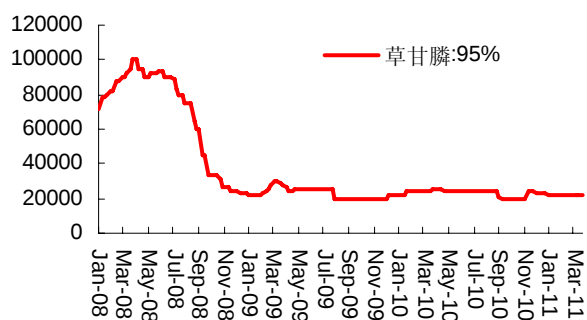
资料来源: 华泰联合证券研究所

图29: 国内磷肥(二铵 64%)价格反弹(元/吨)



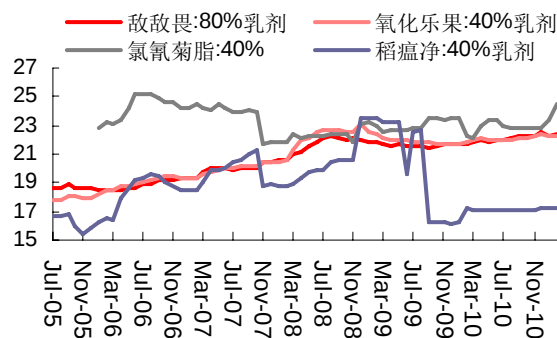
资料来源: 华泰联合证券研究所

图30: 国内草甘膦价格底部(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)

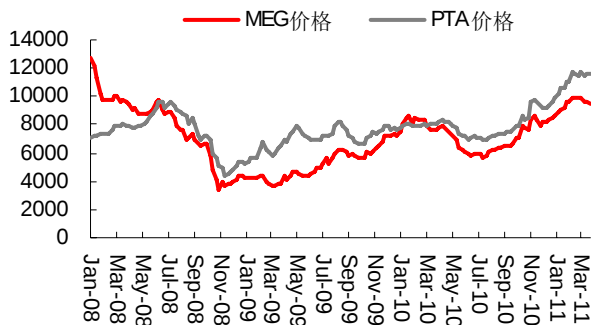


资料来源: 华泰联合证券研究所

5、化纤产品价格

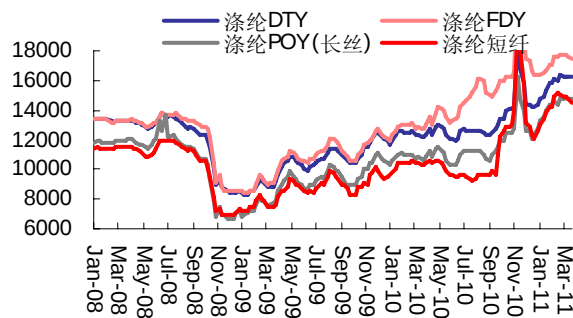
棉花价格经过小幅回调，受其影响国内涤纶价格小幅回调，粘胶、锦纶、己内酰胺等价格小幅回调。

图32: MEG、PTA 价格(元/吨)



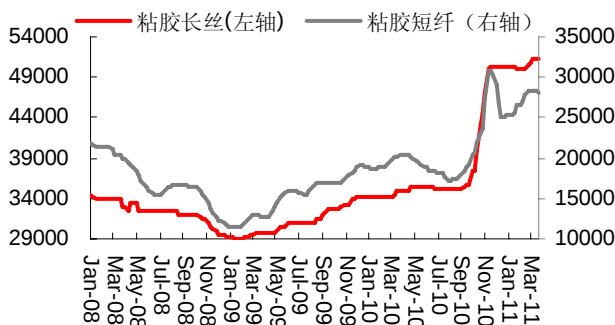
资料来源: 华泰联合证券研究所

图33: 国内涤纶价格回调(元/吨)



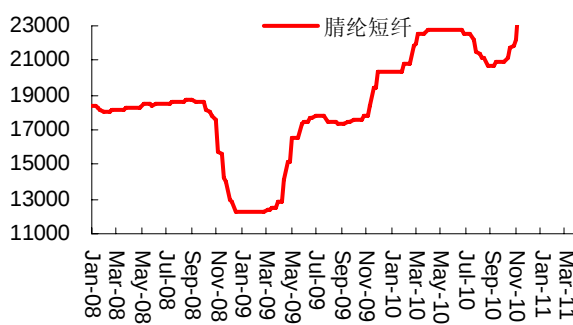
资料来源: 华泰联合证券研究所

图34: 国内粘胶价格小幅上涨(元/吨)



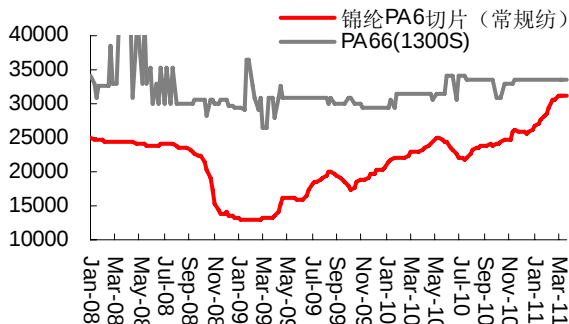
资料来源: 华泰联合证券研究所

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)



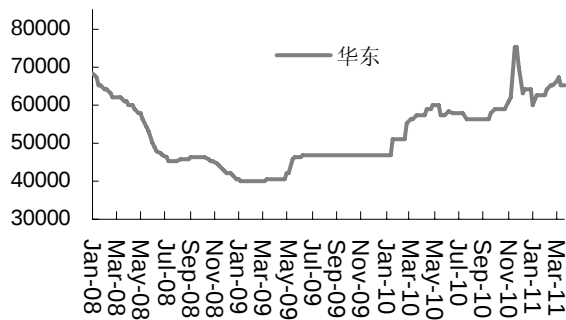
资料来源: 华泰联合证券研究所

图37: 国内己内酰胺、己二酸价格高位震荡(元/吨)



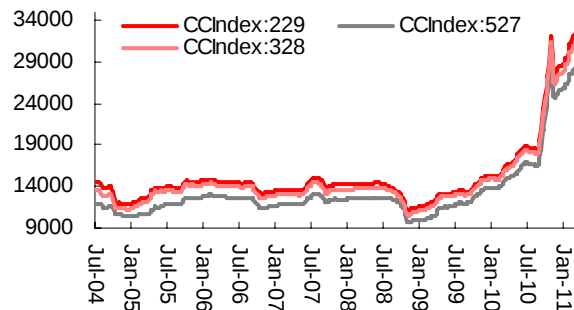
资料来源: 华泰联合证券研究所

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: 国内棉花价格指数小幅回调

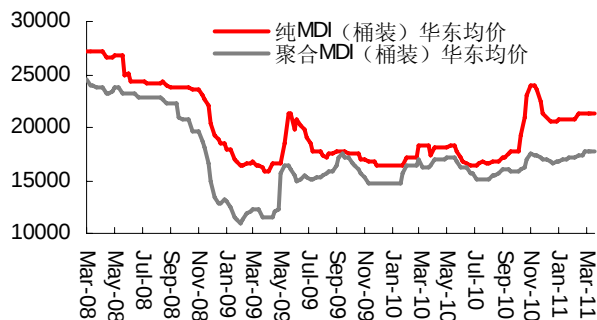


资料来源: 华泰联合证券研究所

6、聚氨酯原料价格

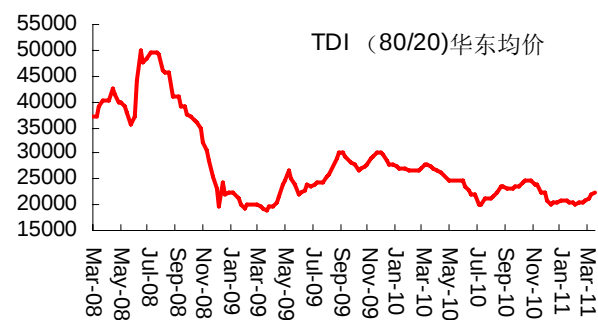
国内纯 MDI、DMF、BDO 价格小幅回调, TDI 价格维持低迷

图40: MDI 价格大幅上涨 (元/吨)



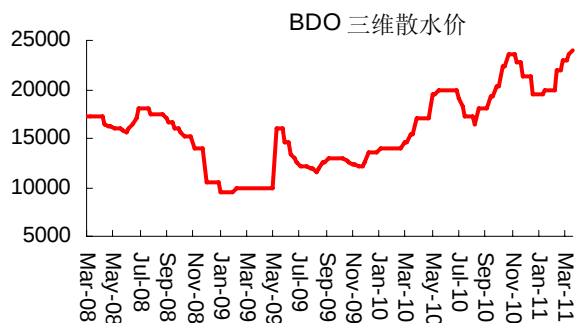
资料来源: 华泰联合证券研究所

图41: TDI 价格持续低迷 (元/吨)



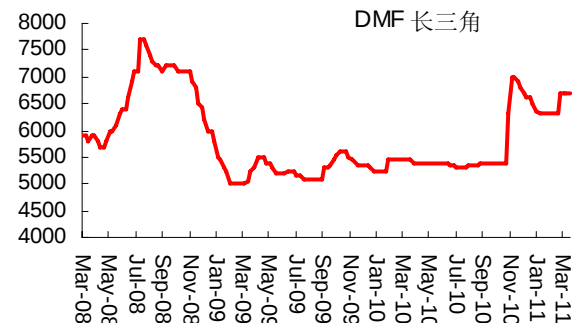
资料来源: 华泰联合证券研究所

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 价格小幅上涨 (元/吨)



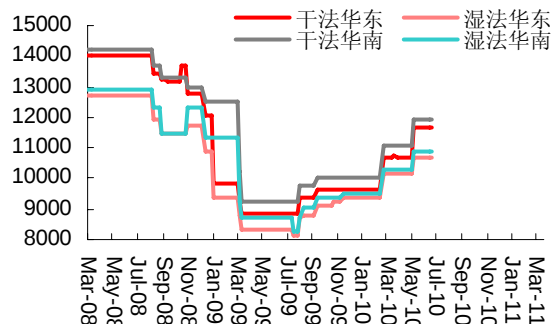
资料来源: 华泰联合证券研究所

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)

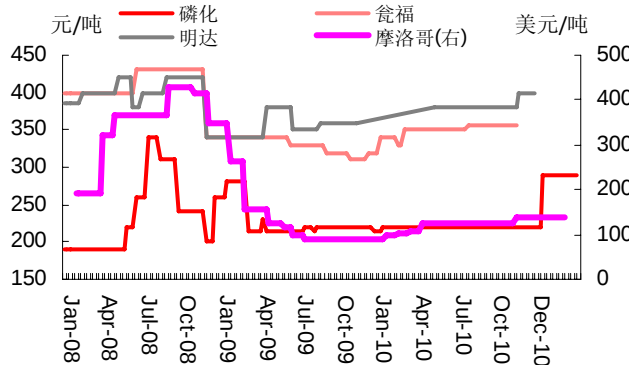


资料来源: 华泰联合证券研究所

7、磷化工产品价格

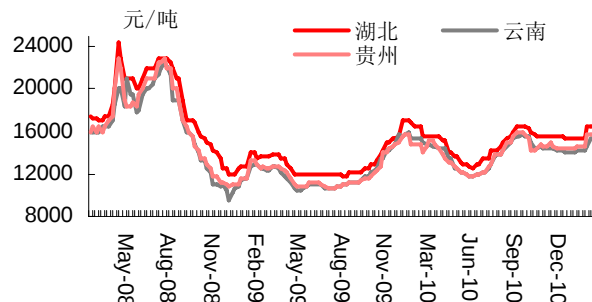
国内磷矿石价格持稳, 黄磷价格小幅反弹带动磷酸价格上调

图46: 国内磷矿石价格保持稳定(元/吨)



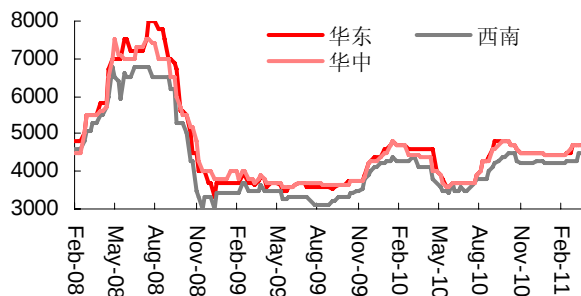
资料来源: 华泰联合证券研究所

图47: 国内黄磷价格反弹



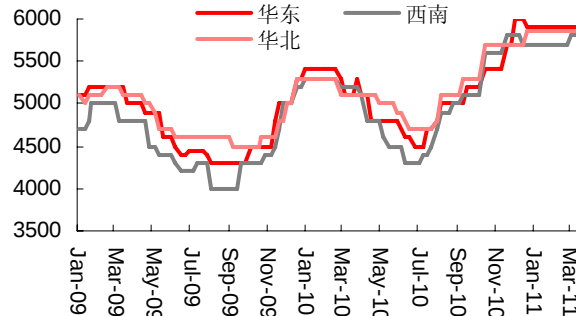
资料来源: 华泰联合证券研究所

图48: 国内工业级磷酸价格小幅上涨(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继续冲高(元/吨)

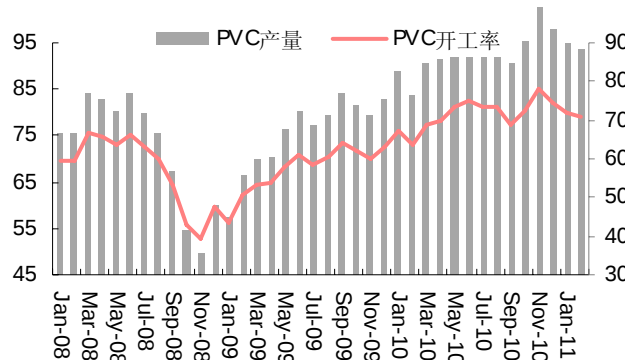


资料来源: 华泰联合证券研究所

11 年 2 月化工产品产量与进出口

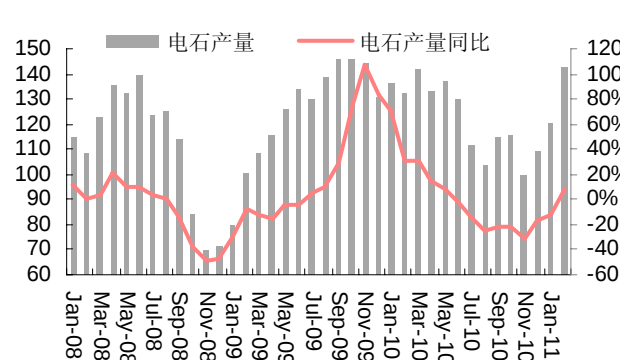
1、氯碱纯碱产量进出口

图50: PVC 开工率保持较高(万吨)



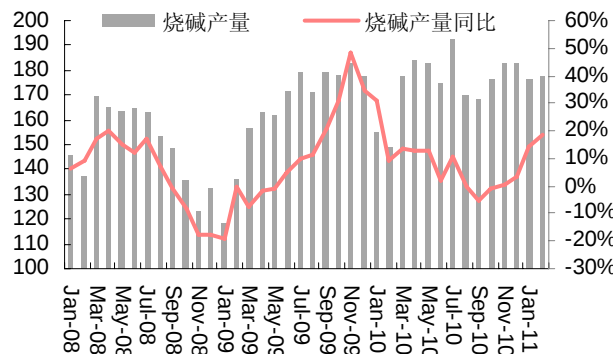
资料来源：华泰联合证券研究所

图51: 电石产量同比上升 (万吨)



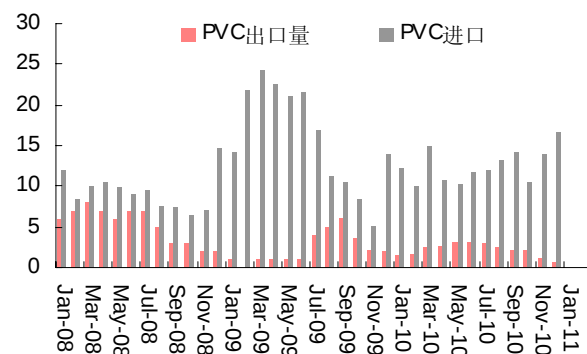
资料来源：华泰联合证券研究所

图52: 烧碱产量同比增速持平 (万吨)



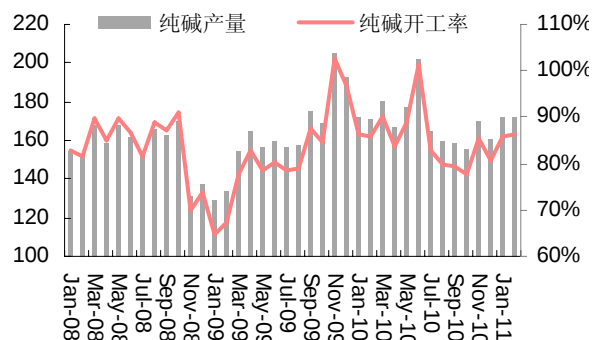
资料来源：华泰联合证券研究所

图53: PVC 进出口量保持稳定(万吨)



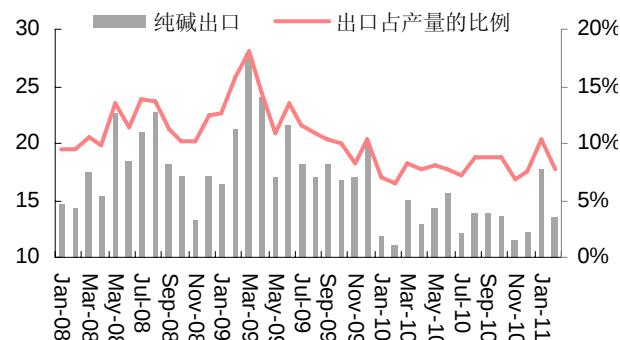
资料来源：华泰联合证券研究所

图54: 纯碱开工率上升(万吨)



资料来源：华泰联合证券研究所

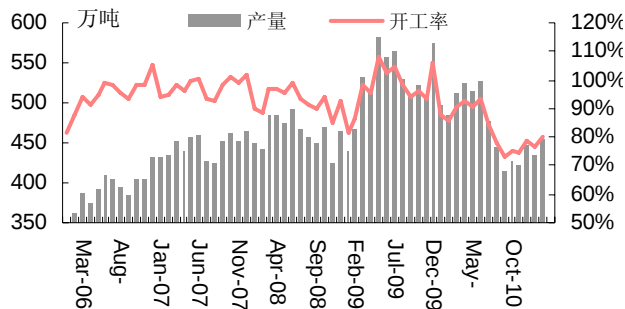
图55: 纯碱出口量占比持平(万吨)



资料来源：华泰联合证券研究所

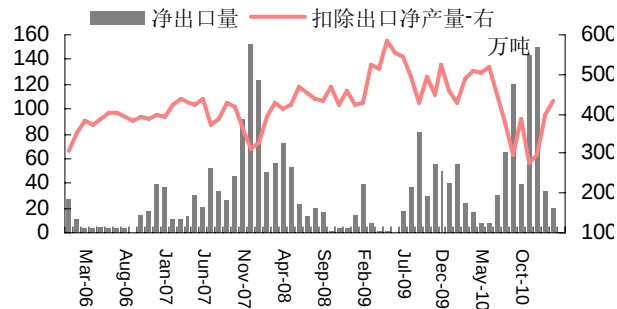
2、农化产品产量进出口

图56: 尿素开工率继续低位



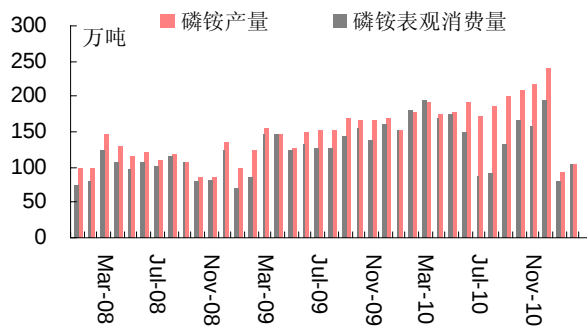
资料来源：华泰联合证券研究所

图57: 尿素出口量大幅回落



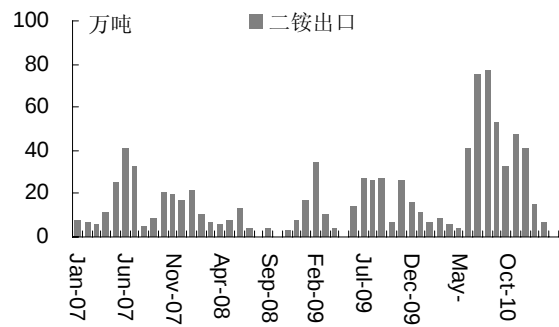
资料来源：华泰联合证券研究所

图58: 磷铵产量增加



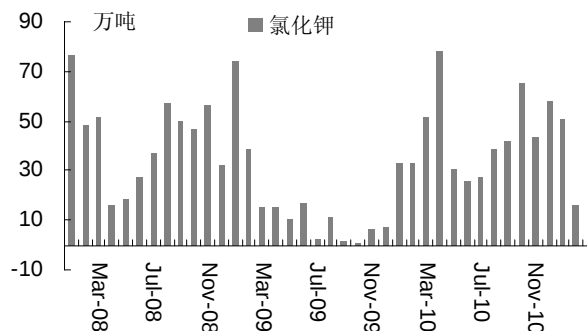
资料来源：华泰联合证券研究所 *统计口径发生变化

图59: 二铵出口逐渐回落



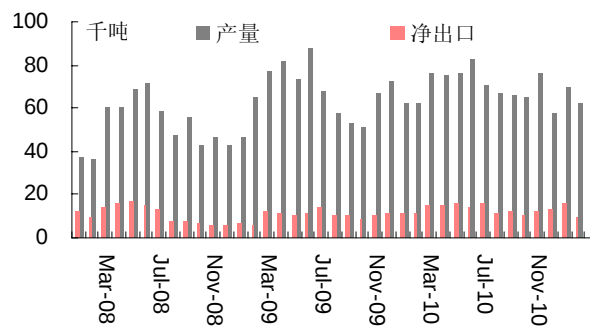
资料来源：华泰联合证券研究所

图60: 氯化钾进口量回落



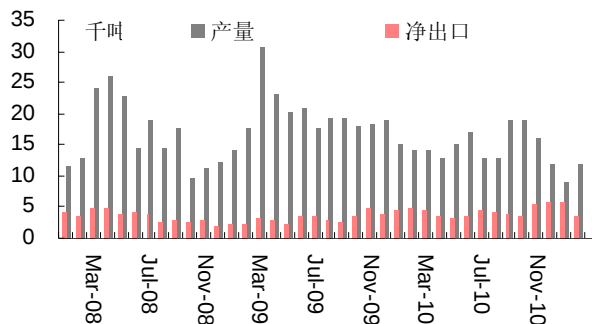
资料来源：华泰联合证券研究所

图61: 杀虫剂产量、出口量平稳



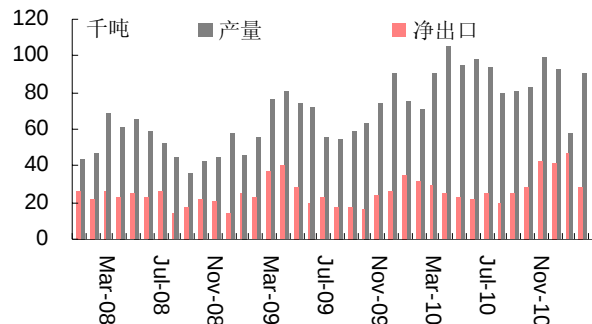
资料来源：华泰联合证券研究所

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

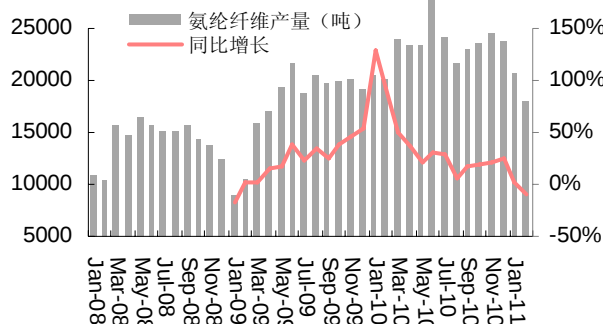
图63: 除草剂产量、出口量平稳



资料来源：华泰联合证券研究所

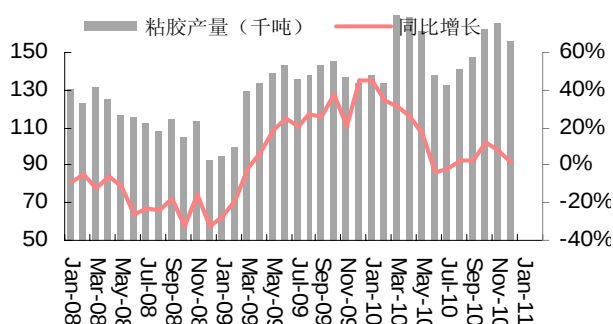
3、化纤产品产量

图64: 氨纶纤维产量同比增速持平



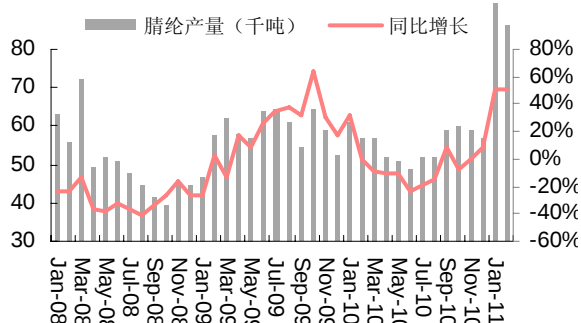
资料来源：华泰联合证券研究所

图65: 粘胶产量同比增速持平



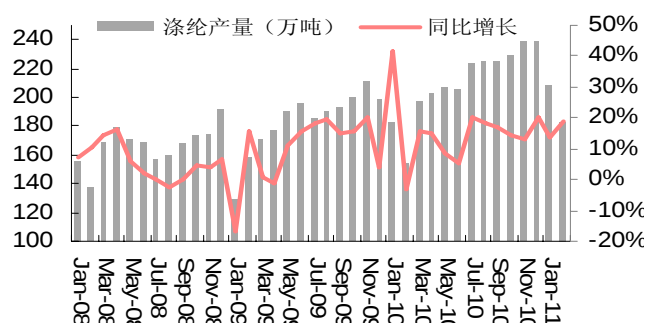
资料来源：华泰联合证券研究所

图66: 腈纶产量同比上升



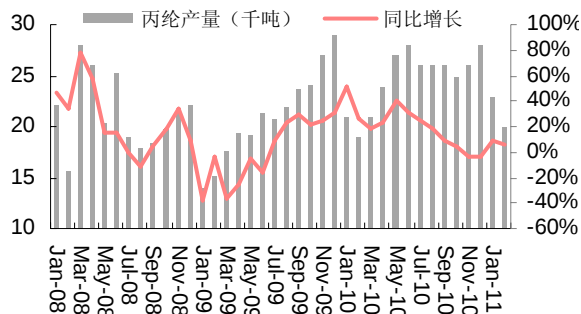
资料来源：华泰联合证券研究所

图67: 涤纶产量同比增长



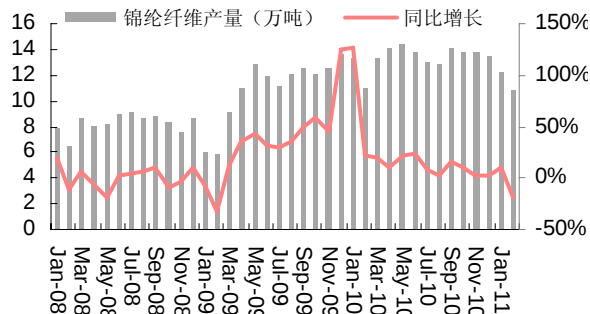
资料来源：华泰联合证券研究所

图68: 丙纶产量同比增速持平



资料来源: 华泰联合证券研究所

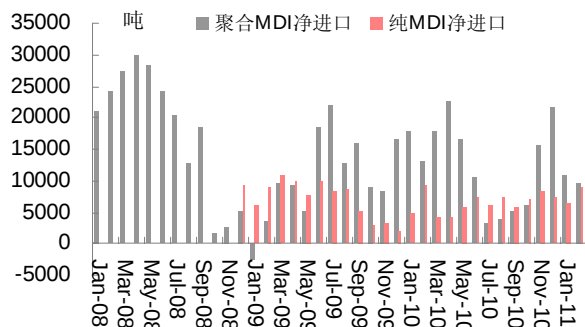
图69: 锦纶产量同比增速持平



资料来源: 华泰联合证券研究所

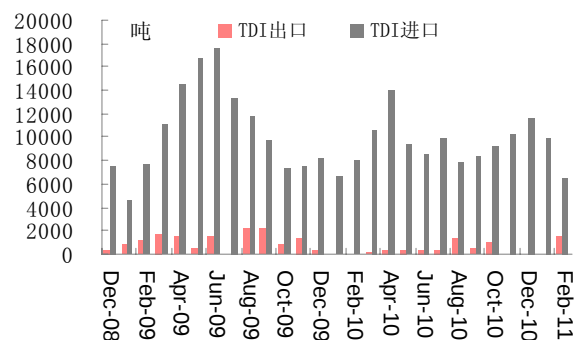
4、聚氨酯原料进出口

图70: 聚合MDI、纯MDI进口增加



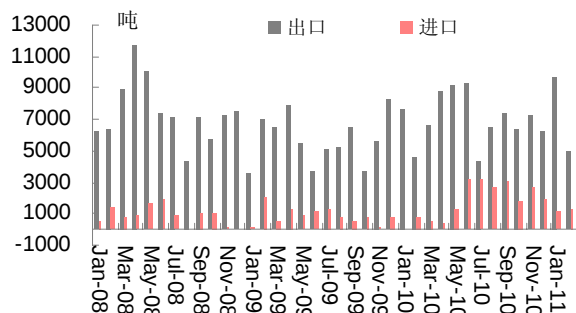
资料来源: 华泰联合证券研究所

图71: TDI进口量小幅增加



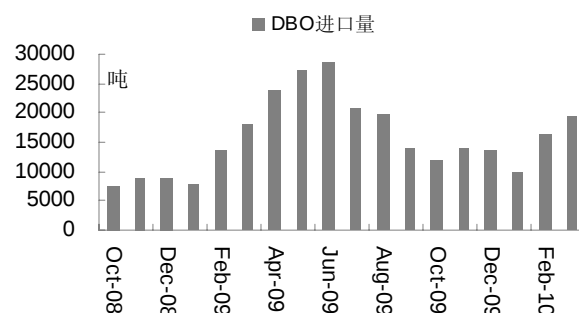
资料来源: 华泰联合证券研究所

图72: DMF进出口小幅下降



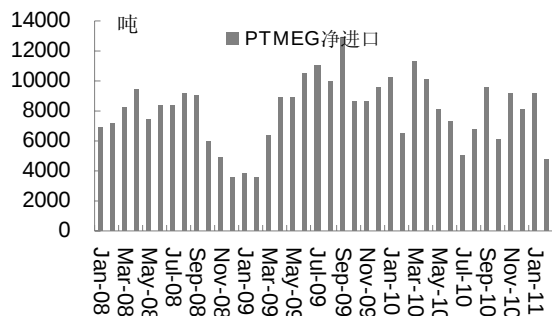
资料来源: 华泰联合证券研究所

图73: BDO进口量小幅增加



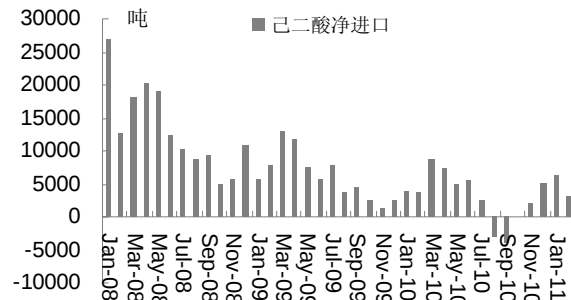
资料来源: 华泰联合证券研究所

图74: 国内 PTMEG 净进口量小幅下降



资料来源: 华泰联合证券研究所

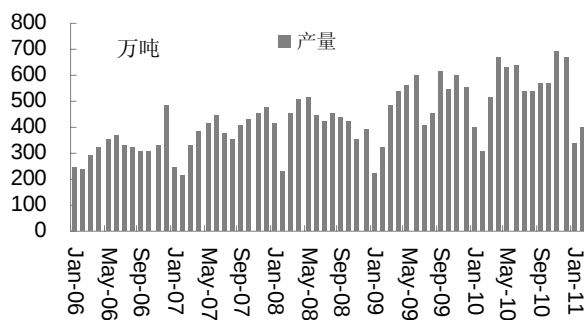
图75: 国内己二酸净进口量下降



资料来源: 华泰联合证券研究所

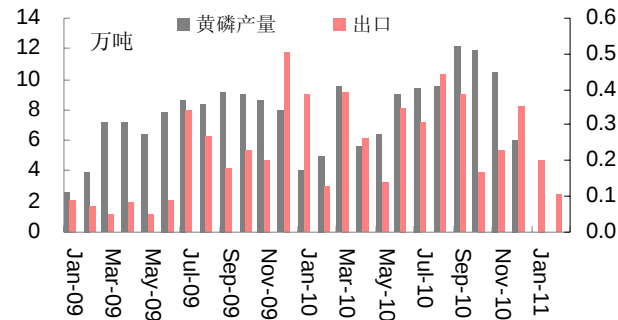
5、磷化工产品产量、进出口量

图76: 国内磷矿石产量持平



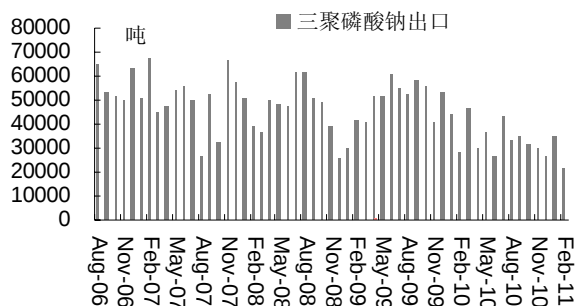
资料来源: 华泰联合证券研究所

图77: 国内黄出口量小幅下降



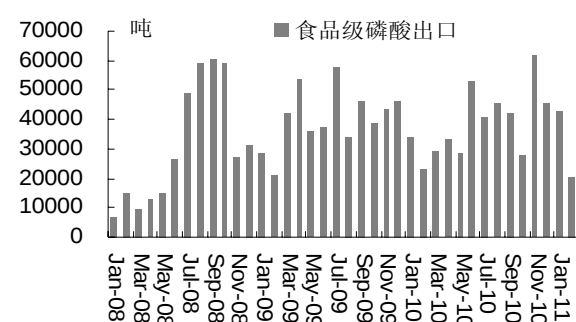
资料来源: 华泰联合证券研究所

图78: 国内三聚磷酸钠出口量下降



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（3 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	56.12	27.8	17.9	15.5	7.2
	agrium	87.77	19.4	12.1	11.6	2.6
	Mosaic	78.82	25.7	19.2	14.8	3.4
	terraindustry	-	-	21.5	-	-
	Yara	279.50	9.3	9.1	9.6	2.3
	K+S	52.95	22.8	14.6	12.2	3.8
	Israelchemicals	5900.00	-	19.7	14.2	0.0
	平均值		21.0	16.3	13.0	3.2
国内化肥公司	平均值		51.1	21.2	16.4	4.3
国际农药公司	先正达	299.50	21.6	16.6	14.9	4.0
	安特万	49.10	12.6	7.3	8.0	1.2
	孟山都	70.76	29.5	25.0	21.2	3.8
	平均值		21.2	16.3	14.7	3.0
国内农药公司	平均值		62.9	33.6	21.2	4.2
国际材料公司	拜耳	-	-	10.2	9.1	-
	巴斯夫	59.01	11.9	9.8	9.1	2.5
	陶氏化学	37.15	18.8	14.1	11.0	2.4
	WACKER	159.35	16.1	13.8	11.7	3.3
	信越	4000.00	15.4	15.1	14.2	1.2
	卡博特	46.58	13.1	14.8	13.6	2.2
	罗地亚	20.46	7.8	6.7	6.2	-
	平均值		13.9	12.1	10.7	2.3
国内材料公司	平均值		59.7	64.7	25.3	4.8
国际纯碱公司	TATACHEMICALS	333.65	13.0	11.5	9.9	1.7
	CIECH	27.00	43.0	11.0	7.9	1.1
	平均值		28.0	37.7	20.0	2.8
国内纯碱公司	平均值		106.2	39.9	18.0	2.7

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
			3月30	10A	11E	12E	10A	11E	12E	11E
600096	云天化	买入	24.12	0.51	0.70	1.18	47.39	34.37	20.35	2.82
600063	皖维高新	买入	12.02		0.40	0.85		20.06	9.54	1.16
300056	三维丝	买入	32.00		0.71	1.25		46.30	26.35	4.28
002408	齐翔腾达	买入	55.68	1.62	2.76	3.83	34.41	20.72	14.89	4.37
002395	双象股份	买入	29.70	0.50	0.84	1.31	59.20	38.26	24.57	8.46
002522	浙江众成	增持	35.68		1.30	1.81		29.78	21.40	3.55
600426	华鲁恒升	增持	15.88	0.40	0.65	1.12	39.73	25.86	14.96	2.06
600423	柳化股份	增持	10.88	0.14	0.35	0.45	77.19	30.96	24.21	2.78
600352	浙江龙盛	增持	11.31		0.89	1.11		14.28	11.54	2.92
600309	烟台万华	增持	25.79	1.03	1.31	1.55	24.93	19.16	16.14	5.01
600141	兴发集团	增持	23.75	0.51	0.79	0.93	46.34	30.44	25.89	3.89
300070	碧水源	增持	99.10	1.22	1.90	2.65	81.18	62.03	44.52	5.39
300037	新宙邦	增持	39.33	0.88	1.22	1.74	44.80	37.57	26.41	4.38
300019	硅宝科技	增持	19.71		0.70	0.99		32.18	22.57	3.00
002476	宝莫股份	增持	26.89		0.82	1.29		35.89	22.84	3.58
002092	中泰化学	增持	14.58	0.25	0.40	0.65	57.94	36.24	22.33	2.39
002037	久联发展	增持	24.28	0.92	0.91	0.91	26.48	28.85	28.71	6.41
000973	佛塑股份	增持	16.06	0.41	0.44	0.58	39.24	34.99	26.43	5.91
000792	盐湖钾肥	增持	53.40	1.17	2.22	2.51	45.61	26.05	23.05	8.67
600470	六国化工	中性	15.31	0.25	0.30	0.38	62.21	51.64	41.47	1.59
000930	丰原生化	中性	9.55	0.31	0.38	0.44	30.57	23.27	20.48	3.07

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