

2011-04-25

化工



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

板块轮动下寻找补涨品种，成长股进入潜伏阶段

◇ 行业每周点评：维持化工行业“买入”评级，目前油价运行区间下，可选择资源类、聚氨酯、煤化工/PVC、化工工程行业作为主要投资方向；市场震荡，选择下跌后的个股，偏重自下而上选择经营性拐点公司。

一、化工行业投资策略：

- 1) 原材料成本居高不下，偏下游的化工企业面临较大压力，看好化工中的上游板块及石化板块。板块轮动下看好有补涨需求品种：湖北宜化、广汇股份、一体化 PVC（内蒙君正、中泰化学）；
- 2) 成长股进入潜伏阶段，可进行左侧价值投资，可选标的：东华科技、海利得、天马精化、雅化集团；
- 3) 关注行业和公司经营拐点的出现，如南京化纤、沧州明珠、黑猫股份

二、光大化工组合：

经营拐点标的： 南京化纤、沧州明珠、黑猫股份

农化标的： 湖北宜化、盐湖钾肥、云天化

氯碱标的： 湖北宜化、内蒙君正、中泰化学

成长股标的： 东华科技、沧州明珠、海利得、天马精化、江苏国泰、雅化集团

（调整推荐顺序主要考虑短期的估值情况）

民爆标的： 雅化集团、久联发展

大市值配置标的： 广汇股份、烟台万华、盐湖钾肥

三、盈利预测调整：

海利得 11/12/13 年 EPS 分别为 0.97/1.43/ 2.06 元（1 季报更新）

沧州明珠 11/12/13 年 EPS 分别为 0.79/1.35/ 1.77 元（1 季报更新）

维持

买入

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)

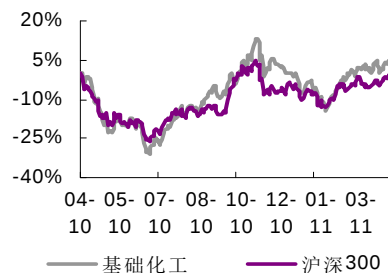
021-22169077 wangxixin@ebsecn.com

联系人：

孙琦祥

021-22169123 sunqx@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



行业动态：（每周均更新）

行业动态跟踪

板块	品种	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	112.29	3.72%	7.38%	油价重新站稳至 110 美元/桶上方。油价近 1-2 月的连续上攻将逐步传递到下游，多数石化类产品价格继续出现上涨。	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 2011~2012 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	4.41	4.54%	3.63%			
	国际乙烯	1370	0.73%	2.92%			
	国际丙烯	1540	-3.90%	2.60%			
	甲苯	8750	-0.57%	5.94%			
	二甲苯	9300	-0.54%	6.77%			
	纯苯	8200	1.83%	-1.22%			
	间苯二酚	44200	0.45%	0.90%			
化肥	液氨	2950	-10.85%	-6.10%	高油价下，国际化肥价格近期触底翻红，其中国际尿素及钾肥涨幅较大。预计近期尿素价格的反弹近几周仍将维持。而在巴西等市场调涨下，中国下半年钾肥进口价格将至少走高 10-20%。	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	348	3.45%	8.05%			
	国内尿素	1920		1.56%			
	国际氯化钾	443	6.77%	8.58%			
	国际硫酸钾	598		8.86%			
	国内钾肥	2900					
	磷肥	3280	-1.22%	-3.66%			
	国际硫磺	227.5					
	国内硫磺	1700			全球主要供应商上调二季度价格拉动中国市场价格，国内钛白粉本周继续上涨	安纳 达、东 华科技	钛白粉行业整体进入一轮景气周期，建议买入。东华科技占据钛白粉建设领域 45% 的份额，是钛白粉行业淘金者的“卖铲人”。
	硫酸（98%）	660	-1.52%	-4.55%			
	黄磷	15600		2.24%			
	钛白粉（锐钛型）	19100		13.69%			
	钛白粉（金红石）	22800		15.73%			
氯碱	液氯	1700		11.76%	高油价下 PVC 市场逐步活跃，4 月份后国内下游建筑需求增求，预计 PVC 价格未来 1-3 月内价格重心将逐步提高。	内蒙 君正、 湖北 宜化、 英力 特、天 原集	油价走高下国内氯碱煤化工属性将明显改善其盈利。内蒙君正等股票下跌后已经进入安全区域，建议买入。
	烧碱（99%）	3200	5.88%	9.38%			
	轻质纯碱	1730	3.47%	4.62%			
	电石	4000	6.25%	8.25%			
	PVC（电石法）	8000	1.25%	3.13%			
	PVC（乙烯法）	8350	0.60%	1.80%			

						团、中泰化学	
聚酯	对二甲苯(PX)	13000	-3.85%	-0.77%	受纺织企业库存偏高且棉价走低影响,下游PTA等市场近期均出现高位回调。	st 黑化、*st 光华、s 仪化	
	PTA	10900	-2.75%	-6.42%			
	乙二醇	8670	-2.31%	%			
	PET 切片	13050	-1.15%	-3.45%			
聚氨酯	1,4-丁二醇 (BDO)	23400		2.99%	聚氨酯板块在前期大涨后近期略有调整,而BDO-PTMEG产业链在供应偏紧下依然盘整走高。	山西三维、烟台万华、滨化股份	BDO 及 PTMEG 处于景气周期,山西三维顺酐法装置满产后弹性增加,建议关注。未来3年除万华外无新增MDI项目致价格水平有望小幅走高,后续HDI等高端产品陆续规模生产筑深公司“护城河”。
	聚合 MDI	17300	-0.29%	-1.16%			
	TDI	21000	-5.00%				
	纯 MDI	22300		3.59%			
	PTMEG	30800		3.25%			
	己二酸	19700	-3.55%	%			
	甲乙酮	22500	-2.59%	60.71%			
	己内酰胺	27100	-4.43%	-5.54%			
	环氧丙烷	16000	1.25%	5.31%			
化纤	粘胶长丝	51000		-0.39%	棉价不振且纺织品库存偏高,近期化纤及其上游价格继续调整。	南京化纤、海利得	我们认为南京化纤目前价值仍然被严重低估,公司处于经营超级拐点。我们上调公司11-13年EPS分别为0.98,1.36和1.75元,未来3年复合增长高达83.6%,目标价20元。
	粘胶短纤	23500	-2.13%	%			
	氨纶 40D	54500	-1.83%	-10.09%			
	涤纶短纤	13700	-1.09%	-6.93%			
	棉浆粕	18500	-8.11%	%			
	PA6	30500	-1.97%	-2.62%			
	PA66	34000	-1.18%	-1.47%			
甲醇	甲醇	2810	-0.53%	2.49%	醋酸最大工厂赛拉尼斯产能不稳定以及出口市场放量导致国内醋酸供应偏紧,短期醋酸价格仍有上攻动能。但下游醋酸酯开工率的大跌以及赛拉尼斯5月恢复开车将对后市形成压制。		供应端短期停车导致产品涨价利好,相关个股将出现脉冲式行情。
	醋酸	5100	19.61%	32.35%			
	DMF	7000		7.14%			
	季戊四醇	7800					
氟化工	二氯甲烷	7200		30.90%	氟化工价格本周平稳,近一月呈现反弹趋势,其中二氯甲烷近期反弹幅度较大。	巨化股份、三爱富	
	三氯乙烯	11500	4.35%	4.35%			
	R22	27000		-10.00%			

			%			
	R134a	76500	2.00%			
	氟化铝	10600	0.95%			
	冰晶石	8650	1.76%			
橡胶	天然橡胶	38900	5.91%			
煤化工	煤焦油	3720	0.54%			
农药	草甘膦	21500	-2.27%	-2.27%		
硅化工	甲基环硅氧烷	23000	2.17%	8.70%		

重点推荐标的动态：

湖北宜化：弹性最大的化工品种

1、内蒙青海的氯碱业务盈利持续给力

公司氯碱业务战略已经趋于向西部转移，其完善的成本控制能力以及内蒙和青海相对较低的能源成本使得公司能够赚取超出行业平均水平的超额利润。内蒙 40 万吨 PVC 项目负荷已开满，青海 30 万吨 PVC 项目预计于 11 年 2 季度投产，今年能贡献约 10 万吨 PVC。预计今年 PVC 均价约 6500 元/吨（不含税），内蒙宜化的完全成本约 5600 元/吨，吨净利 700 元/吨，青海的成本更低。

2、坐拥 1.2 亿吨磷矿资源，资源价值重估下其估值水平有望提升

公司江家墩磷矿拥有 1.2 亿吨的储量，是当地最好的磷矿之一，磷矿设计生产能力约 100 万吨，预计 12 年投产。磷矿的稀缺程度远胜过萤石矿，随着公司磷矿资源属性被市场逐步挖掘，其资源价值将重估，估值水平也将得到提升。

3、我们看好公司向西部发展及一体化的大战略，维持买入评级，给予目标价 30 元

预计公司 11、12 年业绩分别为 1.50、2.20 元/股（增发摊薄后）。目前公司的市值仅仅 117 亿元左右，而其 11 年销售收入有望达到 150 亿元。考虑到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，而且资源属性将逐步被市场挖掘，维持“买入”评级，给予目标价 30 元。

4、投资思路和策略：

作为一个强周期类中的高成长公司，我们长期的建议是持有底仓并做波段操作。展望接下来的 1-2 年，公司内蒙青海的氯碱项目有望开始大幅增厚公司业绩，集团产权的进一步理顺也使得管理层有动力做大市值。展望未来 3-6 个月，青海氯碱项目的正常开车和内蒙氯碱项目运行的正常化是业绩超预期的因素，公司定向增发的过会和路演成为一个股价的重要支撑力量。

南京化纤：兰精(南京)催化高速成长，公司经营迎来超级拐点

1、木代尔纤维全球供给垄断，盈利能力远超市场预期；兰精（南京）二期 6 万吨木代尔年中投产，即将催化公司爆发式增长

木代尔纤维历史价格来看，始终维持在 30000 元/吨左右（目前 34000 元/吨，历史最低 28000 多元/吨），即使在 09 年，普通粘胶纤维价格在 10000 多元/吨，木代尔纤维价格始终在 30000 元/吨以上。我们认为，这是由于木代尔产品技术壁垒高，目前全球木代尔纤维主要供给方就是奥地利兰精公司，处于相对供给垄断的局面，而产品供不应求，因此木代尔价格不受原材料价格波动的影响，始终维持稳定价格。目前木代尔含税价格在 34000 元/吨，比普通粘胶纤维高出 10000 元/吨。

预计兰精（南京）二期 6 万吨木代尔项目即将于 11 年中期投产。我们按照公司目前进口木浆成本 1600 美金/吨，测算出吨毛利在 12618 元/吨，毛利率高达 43%，吨净利在 9263.5 元/吨，远超市场预期，这将成为公司业绩爆发式增长之源。

2、技术先进+长单采购模式锁定低价原料，带来巨大的成本比较优势

奥地利兰精公司是全球粘胶纤维的领导者，技术研发能力遥遥领先其他企业，其高端产品木代尔、天丝纤维处于全球供给垄断的格局，因此产品价格和盈利能力不受原材料价格波动影响。且兰精（南京）公司全部采用进口木浆粕生产，较国内普遍使用棉浆粕的企业成本优势明显，在高棉价时代，其盈利能力和抗风险能力远高于国内同类企业。

兰精（南京）公司的采购模式较国内其他企业不同，其一般采取至少 1 年的长单合同，价格参考过去一年历史价格，设定基准价和上下浮动区间。目前情况下，兰精（南京）较同类企业采购木浆粕的成本低 600 美金左右，预计二季度采购价格在 1600 美金/吨-2000 美金/吨，而国内其他企业采购价格约在 2200-2800 美金，光这一块成本就比同类企业减少 4860 元/吨，盈利能力明显优于其他企业。再加上公司产品均为差别化产品，其受原材料价格波动影响较小。而且奥地利兰精公司的木浆自给率将从 41.3%提高到 65%以上，其一体化优势不断体现。

3、业绩迎来爆发式增长，维持“买入”评级，上调目标价格至 20 元：

考虑到兰精（南京）木代尔和高白纤维等差别化产品定位高端，技术先进下其盈利能力和成长性突出，预计未来 3 年可分别贡献收益 0.58、0.77 和 0.95 元，该业务可以给予高估值溢价；公司地产业务进入收获期，提供未来 5 年的强有力业绩支撑。另外随着 11 年底原料溶解浆大量投产，普通粘胶纤维行业景气见底反转后将带给公司巨大的业绩弹性。

我们上调公司 11-13 年 EPS 分别为 0.98、1.36 和 1.75 元，未来 3 年复合增长高达 83.6%，我们认为公司目前价值依然明显低估，公司处于经营超级拐点，维持“买入”的投资评级，上调目标价格至 20 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 万平方米以上，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 0.79 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。

浙江龙盛：未来两年进入高增长

1、分散染料业务将超预期

10 年分散染料产品均价在 18000-19000 元/吨，活性染料均价在 22000 元/吨，按此推算，公司 10 年分散染料销量在 10.5 万吨，活性染料销量 4.5 万吨。11 年一季度下旬，受益高油价，染料价格开始上涨，其中分散染料涨至 26000-27000 元/吨，活性染料涨至 24000 元/吨。从公司染料历史盈利来看，公司染料大寡头的使得公司能够在油价上涨时维持稳定毛利率，而随着价格上涨，公司吨毛利将扩大，因此我们判断公司 11 年染料业务同比将有 50% 的增长，染料业绩将超预期。

2、11 年新加坡 KIRI 并表提供业绩增长新引擎：

10 年报披露，新加坡 Kiri 公司 10 年实现销售收入 46,723 万欧元，毛利 10,518 万欧元，但由于当期计提了资产减值、重组改制等费用，导致当期业绩亏损。我们判断，公司清理完重组的包袱后，11 年盈利情况将稳步提升，年报披露 11 年新加坡 kiri 全年预计实现收入 6.6 亿欧元，税后利润 1800 万欧元，转股后，贡献 EPS0.07 元。我们预计 12 年，13 年新加坡 kiri 公司盈利情况将继续提升，净利润率将分别提升至 7% 和 10%，收入有望达到 10 亿欧元，将分别贡献 EPS0.23 元和 0.33 元，dystar 业务将成为龙盛业绩增长新引擎。

3、未来两年进入高增长，给予“买入”评级：

公司染料业务受益高油价，一季度业绩将超市场预期，化工中间体、减水剂、汽车配件等业务维持高速增长，11 年 dystar 并表提供业绩新引擎，投资收益 11 年将大幅增加。考虑 11 年 dystar 并表，预计 11-13 年 EPS 分别为 1 元、1.43 元和 1.74 元，未来 3 年复合增长 47%，目前估值水平处理底部区域，维持“买入”评级，6 个月目标价格 18 元。

东华科技：商业模式决定了公司的远大前景

1、商业模式决定了公司的远大前景：

公司的商业模式是“卖脑力”的轻资产运营，发展瓶颈较少（主要为人力资源瓶颈），一旦某些新型领域获得突破，高速增长较容易。

而公司结合主营业务的需求，重点选择有潜力的热点技术进行产学研合作开发，不断推出具有高技术含量、高附加值的新工艺、新产品，为市场提供可规模化生产的成套技术、工艺和装备。其领域既涉及到甲乙酮、磷复肥、硫酸、钛白粉、三聚氰胺及配套尿素等公司传统的工艺技术，又涉及 IGCC、FMTP、二甲醚、煤制天然气、乙二醇、多晶硅、活性炭等当今热点大型煤化工技术和煤制烯烃技术等前沿技术。

特别是“十一五”期间，在新型煤化工领域，我国集中开发了“煤制烯烃、流化床甲醇制丙烯、煤制乙二醇、煤液化、煤气化”等一批重大关键共性技术。战略性新兴产业领域的技术突破，将有力促进煤化工行业进入一个新的发展阶段。而公司是国内唯一掌握煤制乙二醇，少数几家掌握 FMTP、煤气化的工程公司。未来随着这些项目的大规模建设，公司将迎来黄金发展期。

2、超过 70 亿的在手订单提供了高速发展的动力:

东华科技是新型煤化工淘金热的“卖铲人”，受益显著，根据近年来的年报披露订单及合同结算，可测算出截止 2010 年底的在手订单约 26 亿，加上 2011 年 1 季度已经签订的 44.6 亿合同，公司目前在手订单约 70.6 亿。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。

3、维持公司“买入”评级，给予目标价 60 元:

预计公司未来三年的净利润复合增长率约 65%，将远超市场预期。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。考虑到配套的 HMLS 丝本身的毛利率约 25%，而单独加工帘子布的毛利率约 25%，一体化项目的综合毛利率将达到约 40%，而且预计公司未来还将进一步扩大帘子布的产能。帘子布及配套项目将成为公司未来的利润增长之源。

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 0.97、1.43 元/股，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“买入”的投资评级，给予目标价 30 元。

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



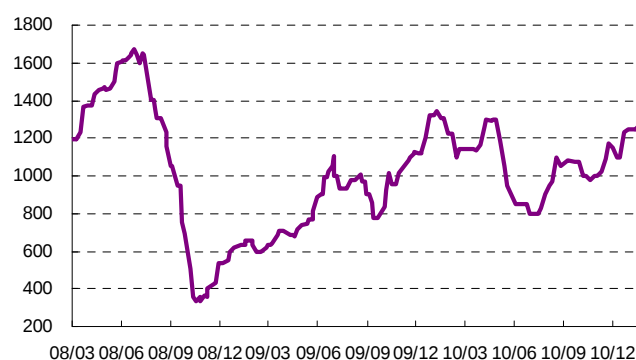
资料来源：光大证券研究所

图表 1-3 化工：甲醇 长三角地区（元/吨）



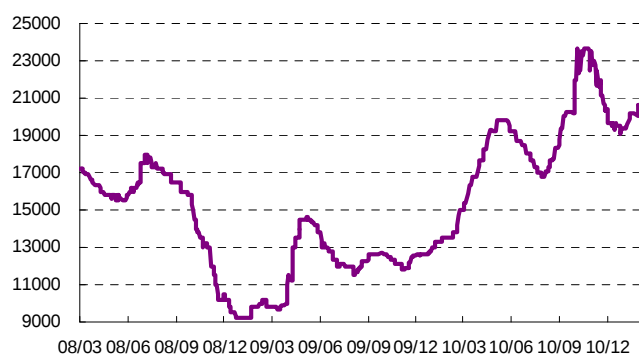
资料来源：光大证券研究所

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）



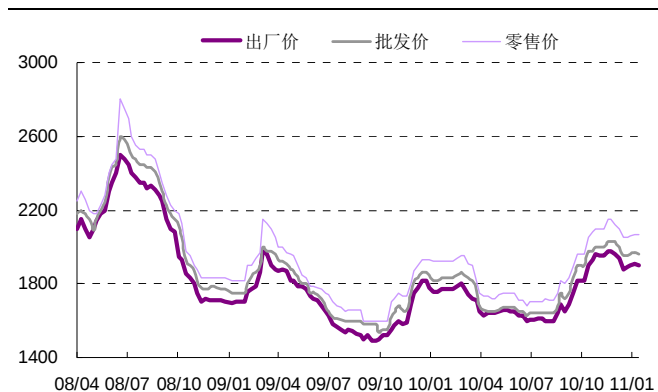
资料来源：光大证券研究所

图表 1-6 化工：丙烯（韩国 FOB）（美元/吨）



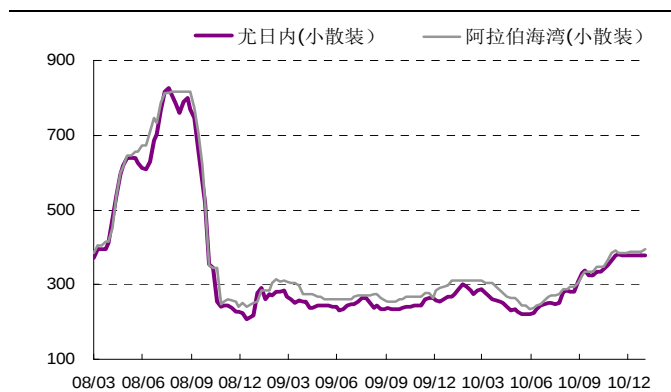
资料来源：光大证券研究所

图表 1-7 化工：国内尿素（元/吨）



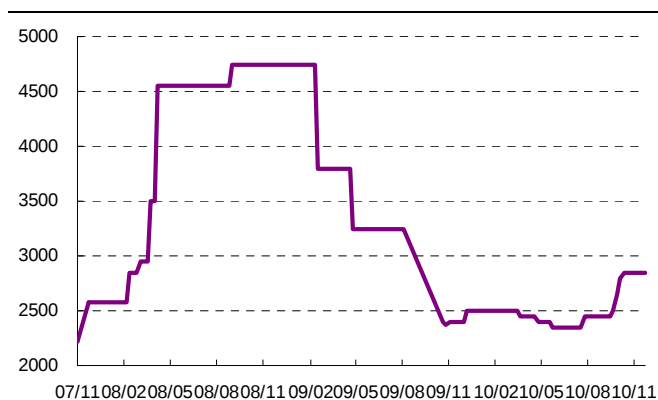
资料来源：光大证券研究所

图表 1-8 化工：国际尿素（美元/吨）



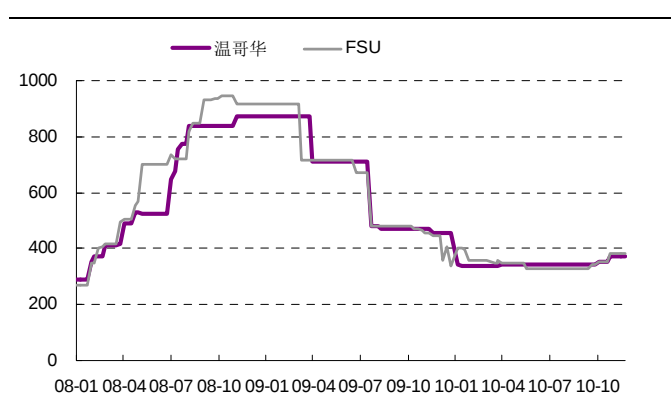
资料来源：光大证券研究所

图表 1-9 化工：盐湖钾肥出厂价（元/吨）



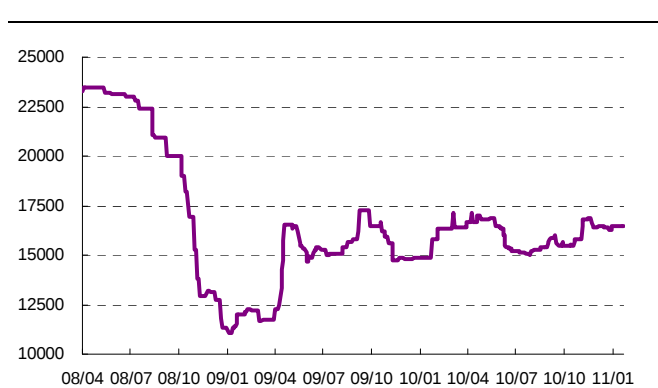
资料来源：光大证券研究所

图表 1-10 化工：国际氯化钾（美元/吨）



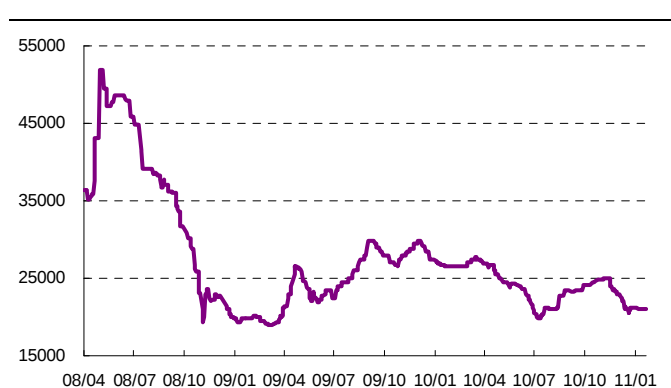
资料来源：光大证券研究所

图表 1-11 化工：聚合 MDI 地区均价（元/吨）



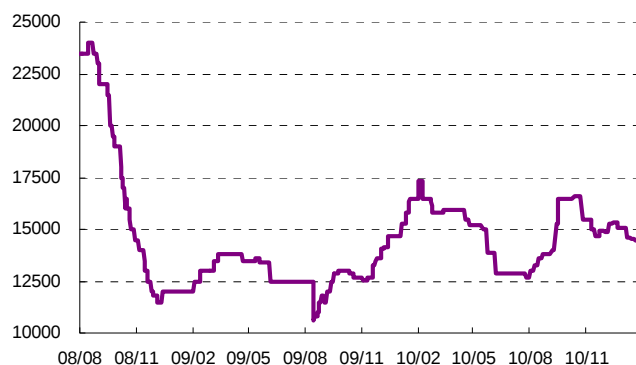
资料来源：光大证券研究所

图表 1-12 化工：TDI 长三角地区（元/吨）



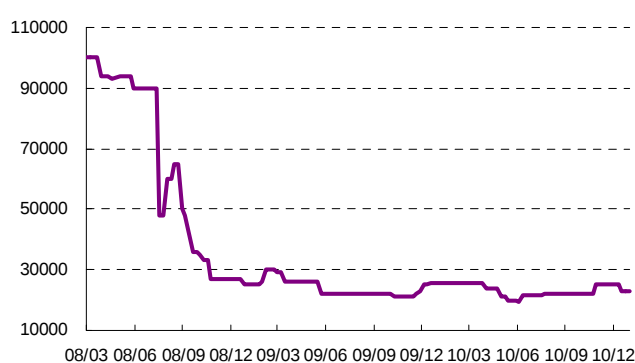
资料来源：光大证券研究所

图表 1-13 化工：黄磷 长三角地区（元/吨）



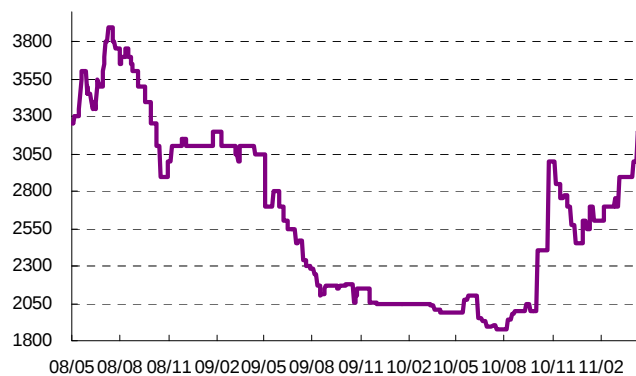
资料来源：光大证券研究所

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）



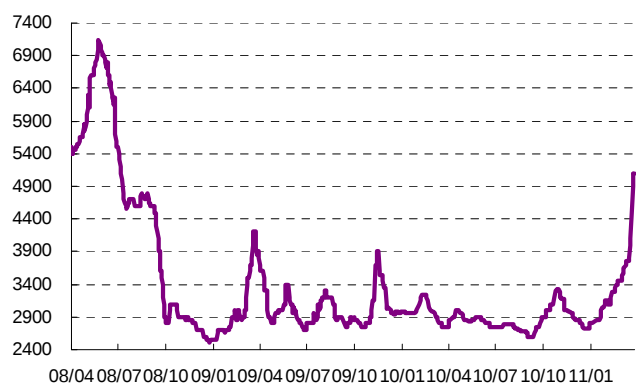
资料来源：光大证券研究所

图表 1-16 化工：PVC（乙炔法）长三角地区（元/吨）



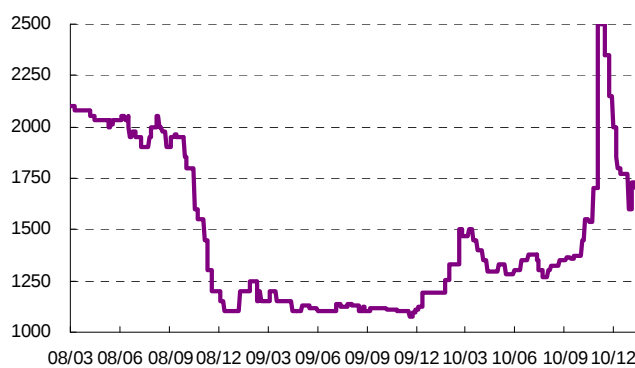
资料来源：光大证券研究所

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）



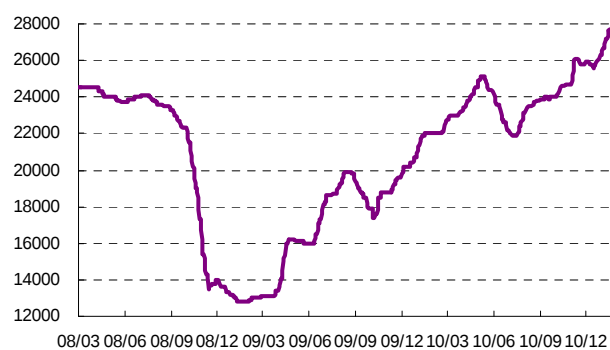
资料来源：光大证券研究所

图表 1-22 化工：PET（纤维级） 长三角地区（元/吨）



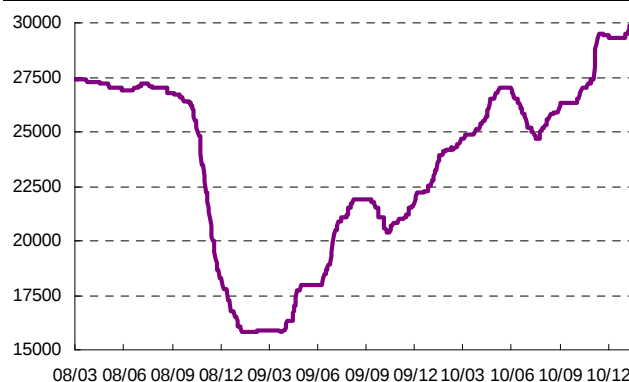
资料来源：光大证券研究所

图表 1-23 化工：PA6（常规纺）长三角地区（元/吨）



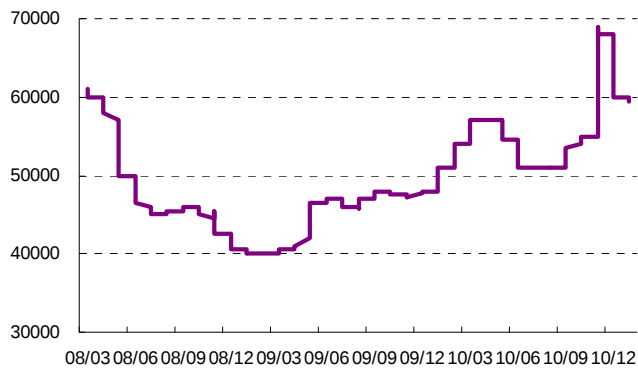
资料来源：光大证券研究所

图表 1-24 化工：PA66（长丝级）长三角地区（元/吨）



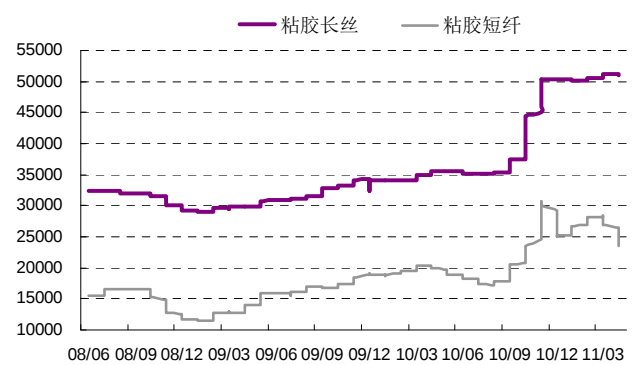
资料来源：光大证券研究所

图表 1-25 化工：氨纶（元/吨）



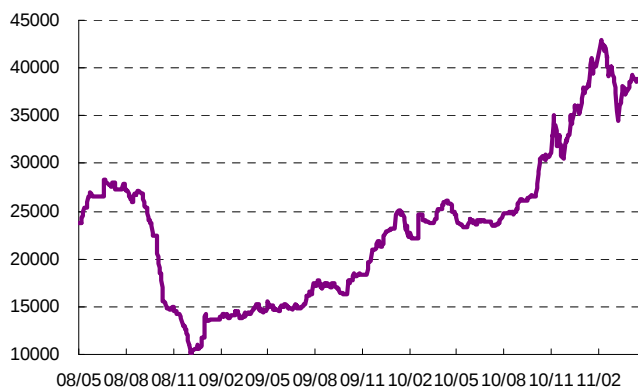
资料来源：光大证券研究所

图表 1-26 化工：粘胶纤维（元/吨）



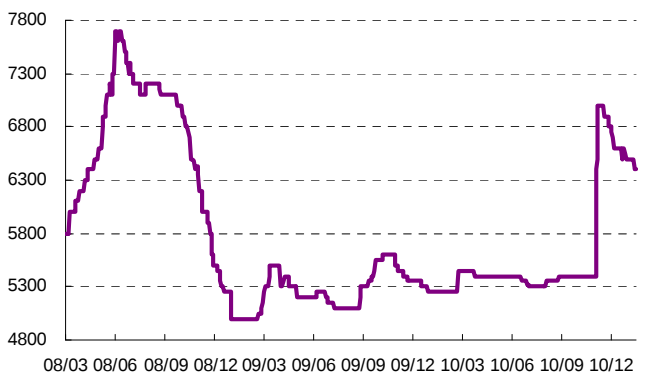
资料来源：光大证券研究所

图表 1-27 化工：天然橡胶（元/吨）



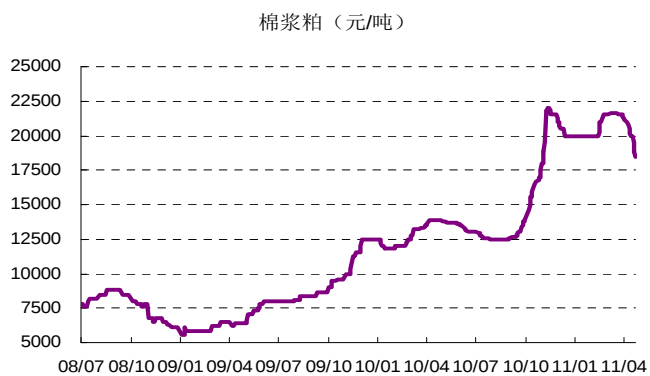
资料来源：光大证券研究所

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）



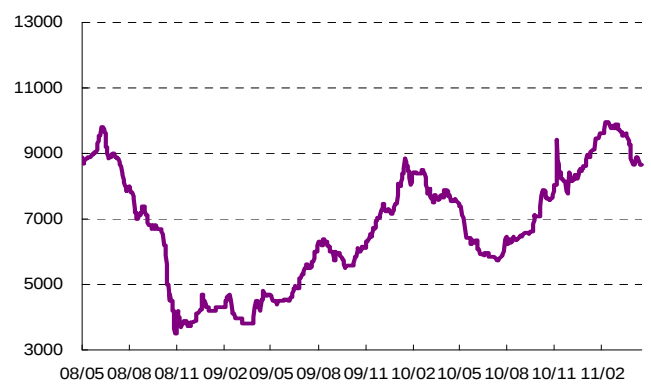
资料来源：光大证券研究所

图表 1-31 化工：PTA 长三角地区（元/吨）



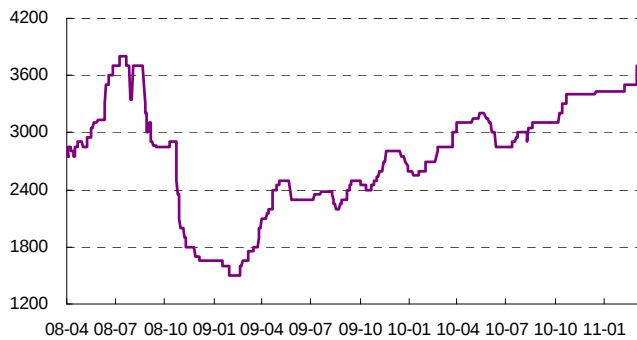
资料来源：光大证券研究所

图表 1-32 化工：37 乙二醇 EG 长三角地区（元/吨）



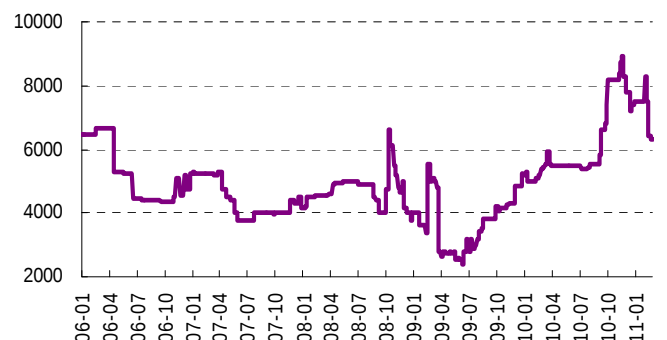
资料来源：光大证券研究所

图表 1-33 化工：43 煤焦油 长三角地区（元/吨）



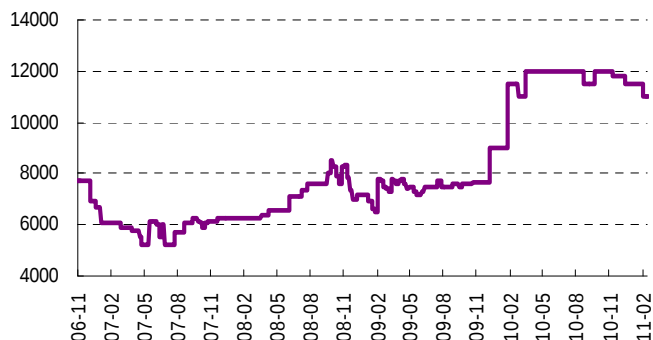
资料来源：光大证券研究所

图表 1-34 化工：二氯甲烷 华东地区（元/吨）



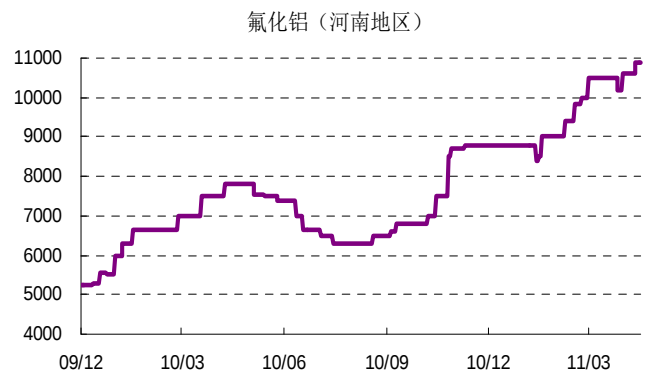
资料来源：光大证券研究所

图表 1-35 化工：三氯乙烯 华东地区（元/吨）



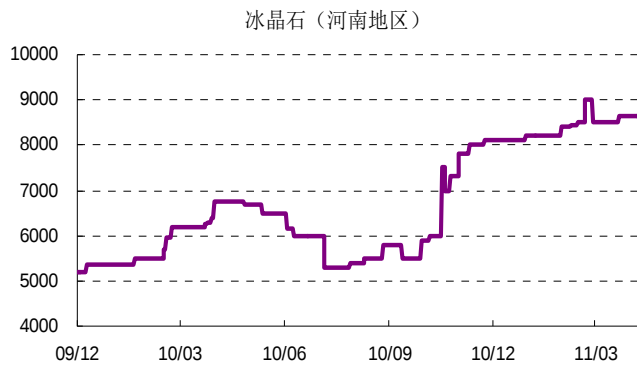
资料来源：光大证券研究所

图表 1-36 化工：氟化铝 河南地区（元/吨）



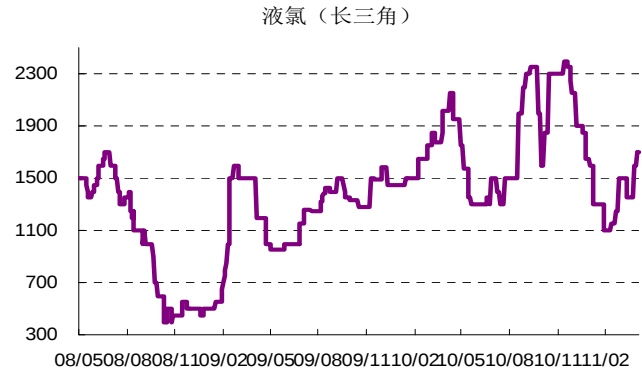
资料来源：光大证券研究所

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）		
			2011.04.22	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
湖北宜化	000422	买入	22.20	1.06	1.50	2.20	21	15	10
盐湖钾肥	000792	买入	55.63	1.44	2.50	3.15	39	22	18
兴发集团	600141	买入	23.53	0.50	0.86	1.24	47	27	19
浙江龙盛	600352	买入	11.60	0.55	1.00	1.43	21	12	8
南京化纤	600889	买入	13.09	0.34	0.98	1.36	39	13	10
沧州明珠	002108	买入	19.29	0.69	0.79	1.35	28	24	14
安纳达	002136	买入	28.10	0.25	1.44	1.69	112	20	17
东华科技	002140	买入	38.99	0.71	1.40	2.14	55	28	18
内蒙君正	601216	买入	28.34	0.76	1.39	1.97	37	20	14
中泰化学	002092	买入	13.85	0.25	0.60	0.84	55	23	16
天原集团	002386	买入	16.89	0.23	0.60	1.03	73	28	16
华西村	000936	买入	8.83	0.24	0.50	0.52	37	18	17
天马精化	002453	买入	34.20	0.48	1.00	1.50	71	34	23
烟台万华	600309	买入	26.82	0.92	1.41	1.73	29	19	16
广汇股份	600256	买入	25.97	0.37	0.73	1.43	70	36	18
江苏国泰	002091	买入	25.06	0.59	0.85	1.18	42	29	21
双象股份	002395	买入	30.29	0.50	1.09	1.69	61	28	18
海利得	002206	增持	22.01	0.51	0.97	1.43	43	23	15
上海家化	600315	增持	37.13	0.65	1.08	1.59	57	34	23
中国石化	600028	增持	8.72	0.82	0.91	1.02	11	10	9

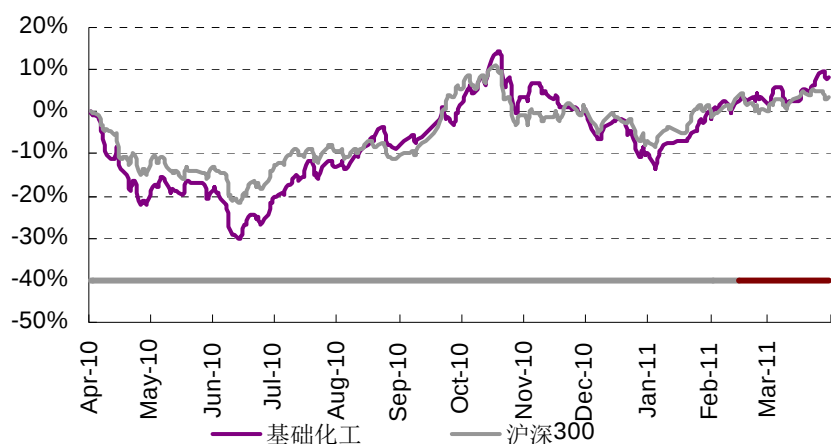
资料来源：光大证券研究所

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
2011-03-07	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
2011-03-28	买入
2011-04-06	买入
2011-04-11	买入
2011-04-18	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。