

2011-04-27

证券研究报告
行业研究 / 行业观点

化工

油价新高，价格传导有待下游接受

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

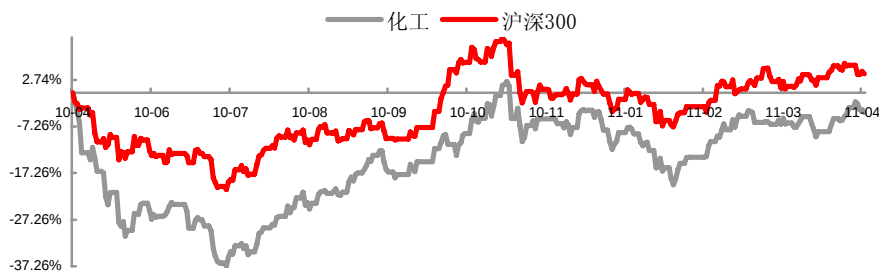
陈小鹭

(0755)8212 5084

chenxiaolu@mail.htlhsc.com.cn

- 4 月国际油价冲高突破 110 美元的近两年新高，超过 7%，受其影响国际化工产品价格普遍上涨；国内成本传导有待下游接受，产品价格上涨比例相比 2、3 月份明显下降；化工板块股价上涨幅度-2.4%，低于同期大盘 0.5% 的涨幅。化纤、纯碱、氯碱、无机盐、氮肥、磷肥、日化、民爆板块涨幅高于行业平均水平，化工新材料、氨纶、涂料、塑料板块低于行业水平。
- 化工剔除石化板块对应 11 年 PE26 倍，PB4.1 倍，大盘剔除金融石化整体 PE20 倍，化工板块相对溢价 30%，我们预计行业盈利处于周期性复苏中段，业绩好转将带来估值水平回落，维持化工行业“增持”评级。周期股中重点推荐短期供需好转的皖维高新、华鲁恒升；成长股我们重点推荐成长性确定的新宙邦、佛塑股份，新项目带来跨越增长的海越股份。
- 国际油价 110 美元/桶，11 年行业节能减排将维持电石行业高景气，国内电石法 PVC 将获得成本支撑。随着下游纺织皮革等开工率逐渐恢复和保障房建设力度加大，行业盈利将有所上升，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。
- 受塞拉尼斯停产影响，国内醋酸价格单月均价大幅上涨 30%，受其影响，醋酸乙烯、醋酐等产品价格大幅上涨 20%，皖维高新、华鲁恒升弹性最大。
- 我们维持农化行业之前判断，春耕过后，国内氮磷肥上涨乏力，再次上涨需等待 6 月份出口窗口开启，未来一个月价格有小幅回调风险。国内钾肥行业淡季，由于国际钾肥价格高位，预计下半年国内钾肥价格小幅上涨。
- 11 年我国电力供应紧张将导致黄磷丰水期价格回落幅度将小于预期。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，推荐标的兴发集团、云天化、湖北宜化。
- 风险提示：下游需求恢复低于预期，不能完全接受价格传导。

最近 52 周行业表现



目 录

化工各板块行情比较（04.01-04.26）	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 3 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

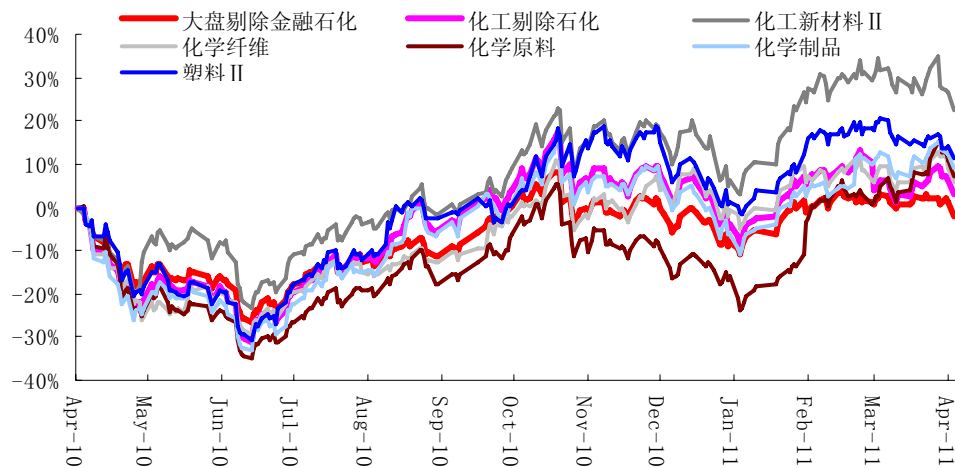
图表目录

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)	6
图 4:	化工子行业 PB(整体法)	6
图 5:	国际原油价格冲上 110 美元/桶	8
图 6:	美国天然气价格持续低迷 (美元/MMBtu)	8
图 7:	国内煤价小幅上涨 (元/吨)	9
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 (元/吨)	9
图 12:	国内 PE 价格(薄膜) (元/吨)	10
图 13:	国内 PE 价格 (元/吨)	10
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 (元/吨)	10
图 17:	醋酸、二甲醚价格(长三角) (元/吨)	10
图 18:	韩国乙烯价格 (美元/吨)	11
图 19:	国内 PVC 价格 (元/吨)	11
图 20:	国内纯碱价格 (元/吨)	11
图 21:	国内烧碱价格 (元/吨)	11
图 22:	国际尿素价格 (美元/吨)	11
图 23:	国际磷肥价格 (美元/吨)	11
图 24:	国际钾肥价格处于底部 (美元/吨)	12
图 25:	国际硫磺、硫酸钾价格持稳 (美元/吨)	12
图 26:	国内尿素价格高位震荡 (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:	国内草甘膦价格底部 (元/吨)	13
图 31:	其他农药价格持稳 (元/千克)	13
图 32:	MEG、PTA 价格 (元/吨)	13
图 33:	国内涤纶价格回调 (元/吨)	13
图 34:	国内粘胶价格小幅下降 (元/吨)	13
图 35:	国内晴纶价格小幅反弹 (元/吨)	13
图 36:	国内锦纶价格高位持稳 (元/吨)	14
图 37:	国内己内酰胺、己二酸价格 (元/吨)	14
图 38:	国内 40D 有光氨纶价格快速下跌 (元/吨)	14
图 39:	国内棉花价格指数小幅回调	14
图 40:	MDI 价格大幅上涨 (元/吨)	14
图 41:	TDI 价格持续低迷 (元/吨)	14

图 42:	BDO 价格小幅上涨 (元/吨)	15
图 43:	DMF 价格小幅上涨 (元/吨)	15
图 44:	国内己二酸价格 (元/吨)	15
图 45:	国内磷矿石价格保持稳定(元/吨).....	15
图 46:	国内黄磷价格反弹	15
图 47:	国内工业级磷酸价格小幅上涨(元/吨)	16
图 48:	国内三聚磷酸钠价格继续冲高(元/吨)	16
图 49:	PVC 开工率上升 (万吨)	16
图 50:	电石产量同比持平(万吨)	16
图 51:	烧碱产量同比大幅增加 (万吨)	16
图 52:	PVC 进出口量保持稳定(万吨)	16
图 53:	纯碱开工率上升(万吨).....	17
图 54:	纯碱出口量占比持平(万吨).....	17
图 55:	尿素开工率大幅提高	17
图 56:	尿素出口量大幅回落	17
图 57:	磷铵产量增加	17
图 58:	二铵出口逐渐回落	17
图 59:	氯化钾进口量回落	18
图 60:	杀虫剂产量、出口量平稳	18
图 61:	杀菌剂产量、出口量平稳	18
图 62:	除草剂产量、出口量平稳	18
图 63:	氨纶纤维产量同比持平	18
图 64:	粘胶产量同比持平	18
图 65:	腈纶产量同比上升	19
图 66:	涤纶产量同比增长	19
图 67:	丙纶产量同比持平	19
图 68:	锦纶产量同比持平	19
图 69:	纯 MDI 进口增加	19
图 70:	TDI 进口量小幅下降	19
图 71:	DMF 进口小幅下降.....	20
图 72:	BDO 进口量小幅增加	20
图 73:	国内 PTEMG 净进口量小幅下降	20
图 74:	国内己二酸净进口量下降	20
图 75:	国内磷矿石产量增加	20
图 76:	国内黄磷出口量小幅下降	20
图 77:	国内三聚磷酸钠出口量下降.....	21
图 78:	国内食品级磷酸出口量小幅下降	21
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（04.01-04.26）

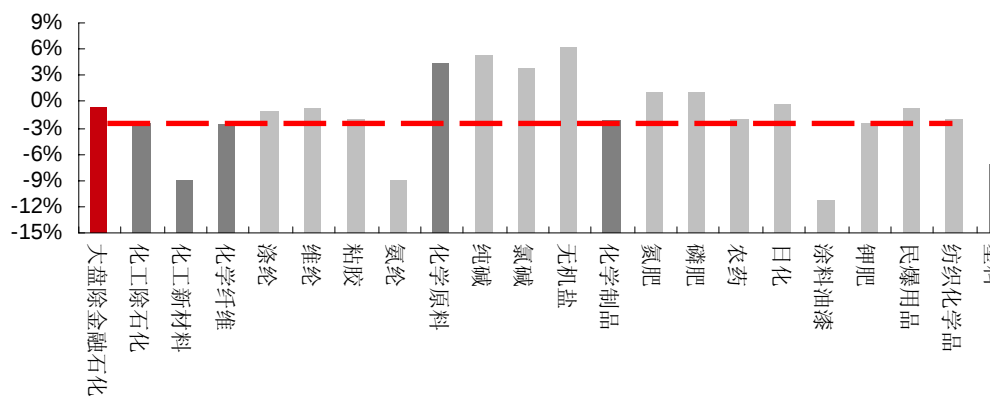
图1：化工子行业最近 52 周股价表现



资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

化工板块股价上涨幅度-2.4%，低于同期大盘-0.7%的涨幅。化纤、纯碱、氯碱、无机盐、氮肥、磷肥、日化、民爆板块涨幅高于行业平均水平，化工新材料、氨纶、涂料、塑料板块低于行业水平。

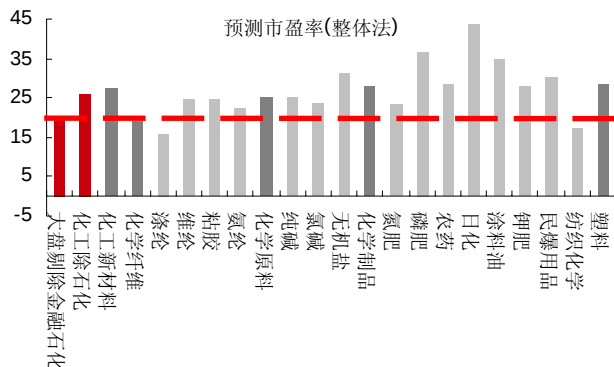
图2：化工各板块最近一个月涨跌幅



资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

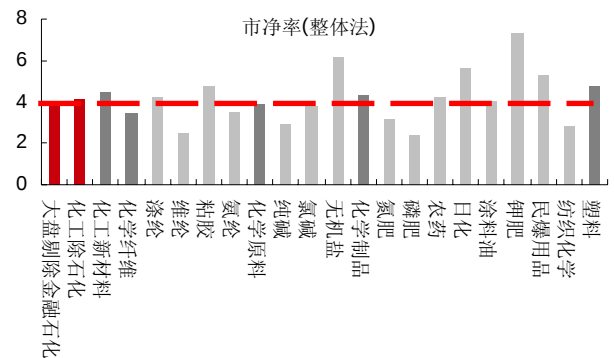
化工剔除石化板块对应 11 年 PE26 倍，PB4.1 倍，大盘剔除金融石化 PE20 倍，PB4 倍，化工 PE 溢价约 30%，PB 估值基本相当，我们预计行业盈利处于周期性复苏中段，业绩好转将带来估值水平回落，维持化工行业“增持”评级。

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

4 月份国内化工产品涨价的有 19 种，占统计产品中比例为 37%，下跌品种 26 种，占比 50%，持平 7 种，占比 13%，跟 2、3 月份相比，涨价产品比例明显下降。

涨幅较大有：国际石油、天然气、丁二烯、甲苯、PVC、VCM、国际钾肥、磷酸三钠；国内煤炭、醋酸、烧碱、PVA (>5%)。跌幅较大产品有：国际尿素、国内苯、苯胺、MEG、涤纶、粘胶 (>5%)

表 1、化工产品月度涨幅

	类别	产品	最新价	月涨幅 3 月度	月度均价
能源	石油	WTI	112	7.40%	111
		Brent	124	7.62%	123
	天然气	Henryhub	4	8.26%	4
		NYMEX 期货合约	4	4.55%	4
	煤炭	大同弱粘煤	540	1.42%	538
		晋城无烟末煤	730	1.04%	730
		晋城洗中块	1140	9.88%	1140
大宗化工商品	国际价格	韩国乙烯 FOB	1355	2.87%	1345
		韩国丙烯 FOB	1545	1.39%	1551
		韩国丁二烯 FOB	3110	14.13%	2948
		韩国纯苯 FOB	1185	0.21%	1179
		韩国甲苯 FOB	1135	6.02%	1123
		韩国苯乙烯 FOB	1445	0.35%	1416
	国内价格	苯乙烯	10900	-1.17%	10550
		环氧丙烷	16050	0.96%	15738
		苯	7800	-6.09%	7800
		甲苯	8850	6.83%	8500
		苯胺	9850	-7.18%	10025
		甲醇（长三角）	2685	4.81%	2753
		二甲醚	4800	1.06%	4750
		醋酸	5350	29.50%	4500
		PE（长三角 HDPE）	11300	2.36%	11375
		PP(长三角拉丝)	13100	0.38%	13100
		PS	11800	-1.16%	11763

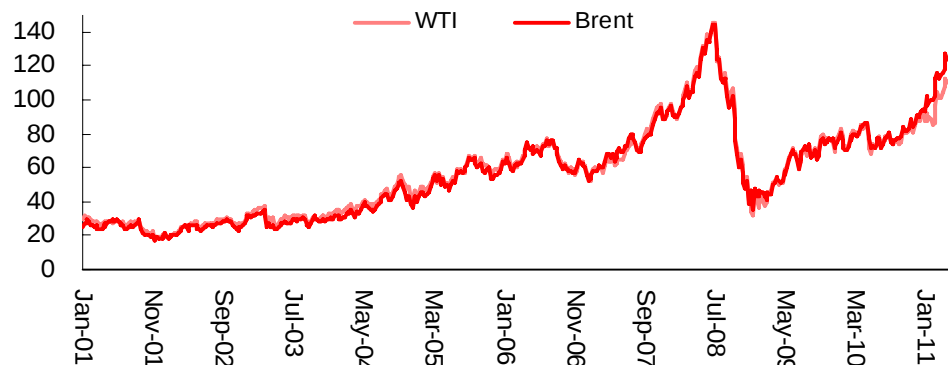
		ABS	18000	-2.56%	18106
纯碱氯碱	国际价格	PVC 东南亚 CFR	1210	5.58%	1183
		EDC 东南亚 CFR	555	1.14%	555
		VCM 东南亚 CFR	1050	7.87%	1028
		电石法 PVC	7970	1.03%	7868
	国内价格	乙烯法 pvc	8550	1.35%	8425
		PVC 大商期货	8445	2.95%	8339
		电石	4000	1.98%	3860
		烧碱 (99%)	2900	10.48%	2900
		重质碱 (华南)	1725	-0.36%	1719
		轻质碱 (华南)	1925	-0.96%	1931
化肥农药	国际价格	尿素美国海湾 FOB	359	-3.54%	354
		尿素东南亚到岸价	365	-5.19%	365
		尿素中东 FOB 价	340	-5.88%	336
		波罗地海 DAPFOB	620	3.36%	615
		美国海湾 DAPFOB	615	0.00%	620
		巴西 MAP 到岸价	660	1.73%	660
		巴西颗粒氯化钾到岸价	480	7.95%	475
		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	380	1.00%	379
	国内价格	山东尿素主流批发价	1980	1.03%	1965
		云天化二铵	3200	0.00%	3200
		湖北宜化二铵	3300	0.00%	3300
		长三角钾肥	2900	0.00%	2900
		长三角硫酸	610	-1.54%	640
		长三角液氨	2850	-2.93%	2900
		草甘膦	22000	-1.14%	21750
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	550	14.58%	550
	国内价格	磷矿石 (磷化出厂价)	290	0.00%	290
		黄磷 (云南)	14800	-1.32%	14975
		工业级磷酸 85% (西南)	4300	-1.14%	4350
		三聚磷酸钠 (西南)	5900	1.29%	5900
化纤	国内价格	棉花 (328)	26075	-4.31%	26628
		40D 氨纶 (华东)	28721	-4.46%	29408
		MEG 价格	8600	-9.08%	8783
		PTA 价格	10820	-4.52%	11080
		涤纶 DTY	16200	-0.54%	16213
		涤纶 FDY	16450	-5.17%	16738
		涤纶 POY(长丝)	14450	-1.52%	14550
		涤纶短纤	13720	-5.39%	13943
		粘胶长丝	51000	-0.07%	51063
		粘胶短纤	23500	-12.39%	24750
		腈纶短纤	25700	0.88%	25675
		锦纶 PA6 切片 (常规纺)	30500	-0.72%	31075
		锦纶 PA66 切片 (长丝级)	33500	0.00%	33500

		PET 切片（纤维级）	13050	-2.39%	13275
		PVA	17000	7.67%	16500
		己内酰胺	27300	-1.66%	28225
		己二酸	20250	-4.59%	20538
		乙二醇	-	-	-
聚氨酯	国内价格	纯 MDI（桶装）	21850	2.94%	21875
		聚合 MDI（桶装）	17550	-0.21%	17663
		TDI（80/20）华东	20250	-2.02%	21188
		BDO 散水	25000	3.74%	24250
		DMF 长三角	6900	2.24%	6850
		干法浆料（华东）	-	-	-
		湿法浆料（华东）	-	-	-

1、 能源价格

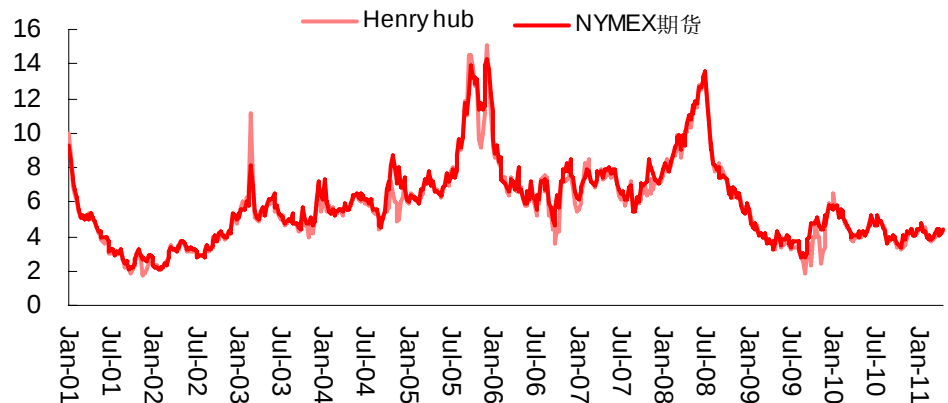
受国际局势动荡影响，原油价格继续冲高，突破 110 美元/桶的近两年历史高点，受其影响，国际天然气价格小幅反弹至 4 美元/MMBtu 以上。国内煤炭价格保持持续小幅上涨，其中晋城洗中块达到 1140 元/吨，接近 08 年底的历史最高水平。

图5： 国际原油价格冲上 110 美元/桶



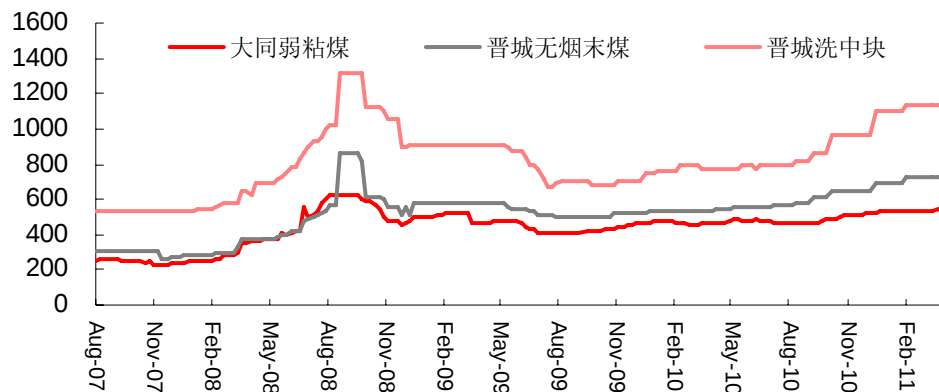
资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

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）

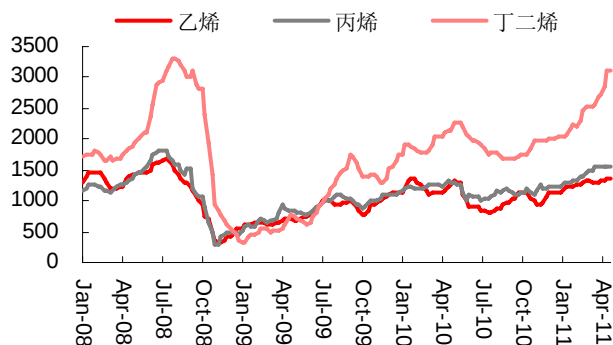


资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

2、大宗产品价格

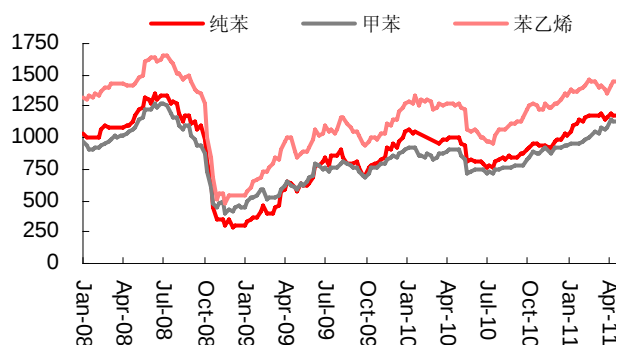
受国际石油价格继续冲高影响，石化产品价格保持高位，部分产品受日本地震影响出现供应紧张，价格上涨。其中丁二烯、环氧丙烷涨幅较大。煤化工产品价格持稳，其中醋酸产品受塞拉尼斯停产影响，价格大幅上涨 30%，达到 5350 元/吨的高位。

图8： 国际烯烃价格（美元/吨）



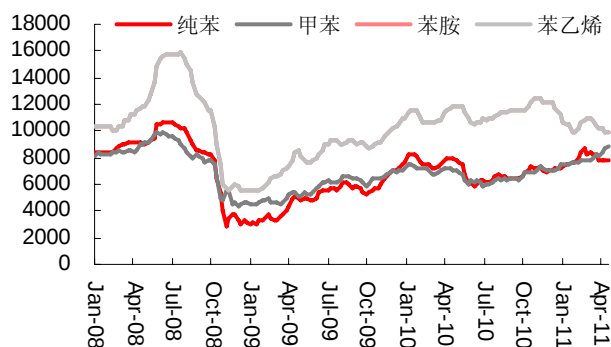
资料来源：华泰联合证券研究所

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）



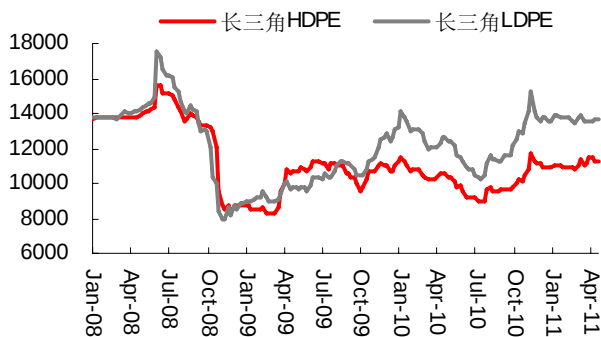
资料来源：华泰联合证券研究所

图11： 国内环氧丙烷价格（元/吨）



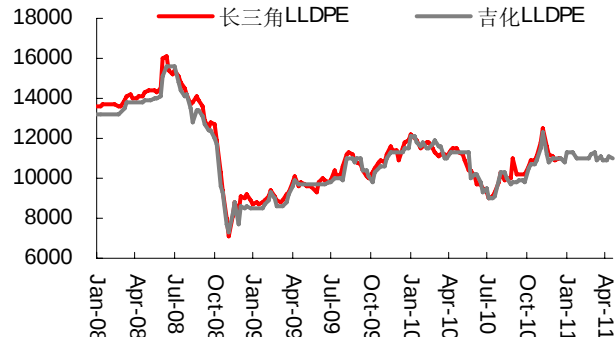
资料来源：华泰联合证券研究所

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)



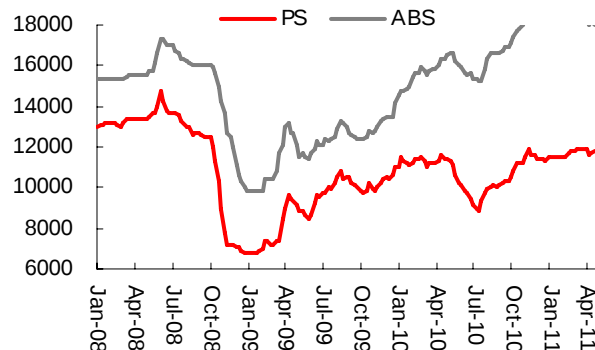
资料来源: 华泰联合证券研究所

图14: 长三角地区 PP 价格 (元/吨)



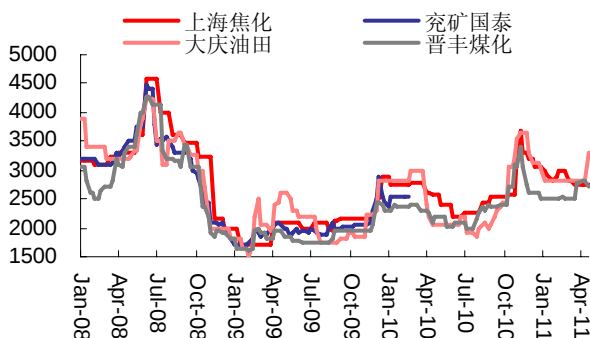
资料来源: 华泰联合证券研究所

图15: 长三角地区 PS 价格 (元/吨)



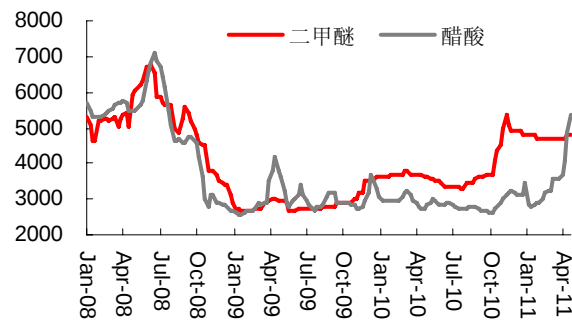
资料来源: 华泰联合证券研究所

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)

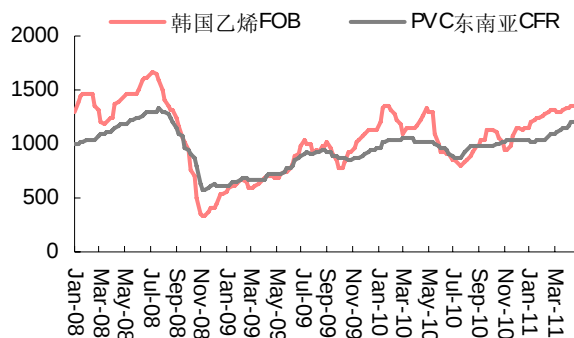


资料来源: 华泰联合证券研究所

3、纯碱、氯碱价格

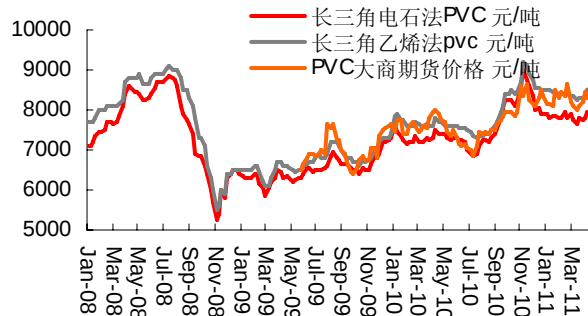
国际油价带动 PVC 上涨, 国内价格小幅反弹、纯碱、烧碱价格经过前期大幅上涨之后, 价格持稳, 烧碱价格上涨 10%。

图18: 韩国乙烯价格(美元/吨)



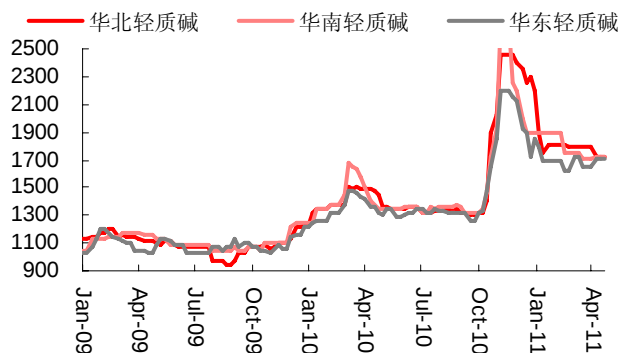
资料来源: 华泰联合证券研究所

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)

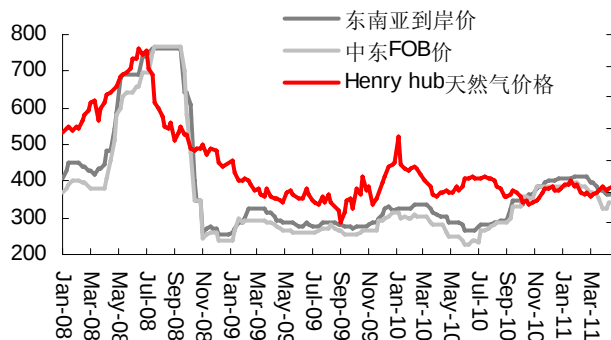


资料来源: 华泰联合证券研究所

4、农化产品价格

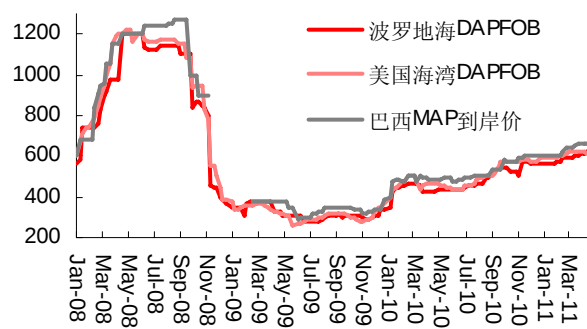
受春耕用肥逐渐结束影响, 4月国际氮肥均价出现5%的下滑, 同期美国天然气价格反弹仍不能阻止尿素价格下滑, 显示国际需求在减弱的事实。国际磷肥、钾肥价格保持小幅上涨, 其中巴西氯化钾价格上涨达到8%。

图22: 国际尿素价格(美元/吨)



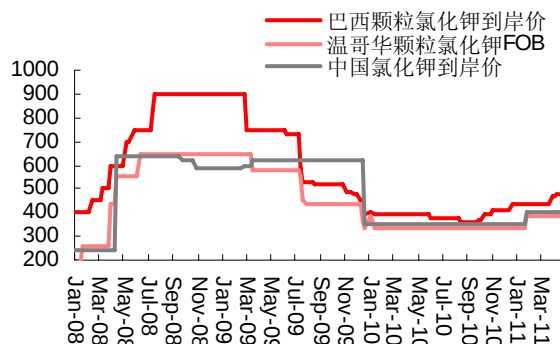
资料来源: 华泰联合证券研究所

图23: 国际磷肥价格(美元/吨)



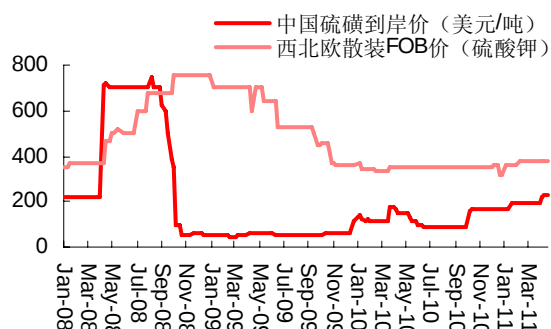
资料来源: 华泰联合证券研究所

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

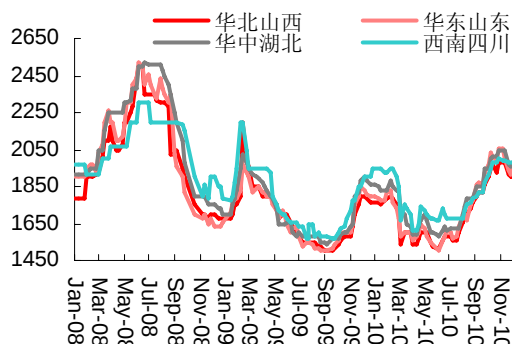
图25: 国际硫磺、硫酸钾价格持稳 (美元/吨)



资料来源: 华泰联合证券研究所

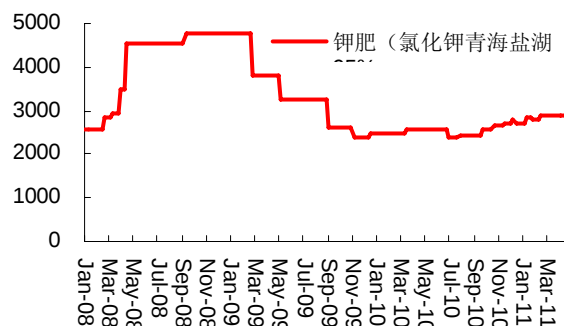
4 月国内化肥价格保持稳定, 草甘膦价格依然低迷, 菊酯受益日本地震停产, 价格小幅上调, 其他农药价格价格稳定。

图26: 国内尿素价格高位震荡 (元/吨)



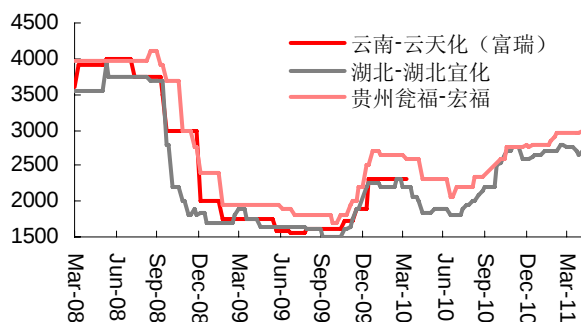
资料来源: 华泰联合证券研究所

图27: 国内钾肥价格(长三角)小幅上调 (元/吨)



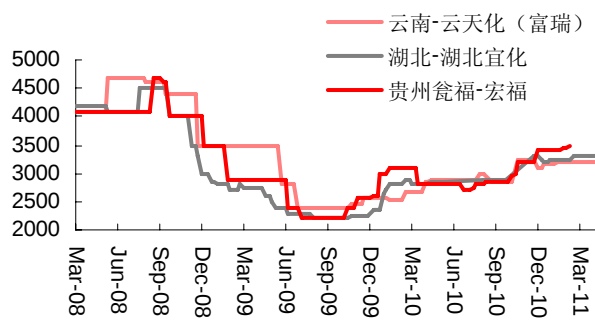
资料来源: 华泰联合证券研究所

图28: 国内磷肥 (一铵 55%粉状) 价格反弹 (元/吨)



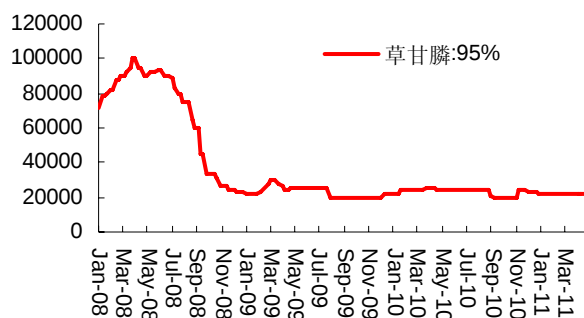
资料来源: 华泰联合证券研究所

图29: 国内磷肥 (二铵 64%) 价格反弹 (元/吨)



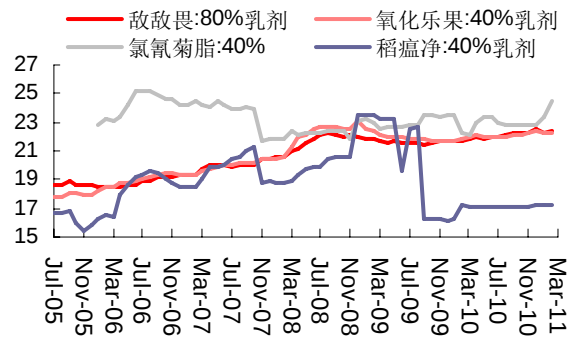
资料来源: 华泰联合证券研究所

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)

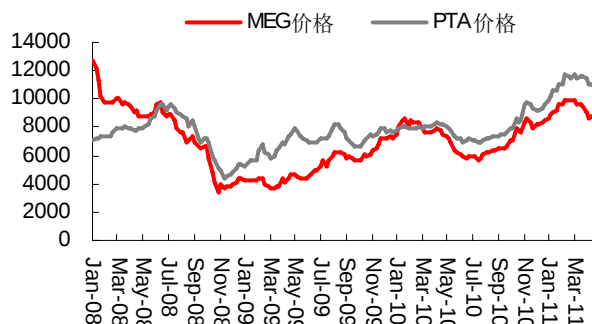


资料来源: 华泰联合证券研究所

5、化纤产品价格

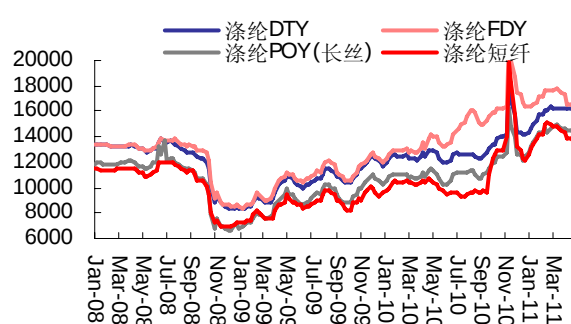
4月棉花价格小幅回调, 受其影响国内涤纶、粘胶、己二酸、己内酰胺等价格小幅回调。

图32: MEG、PTA 价格 (元/吨)



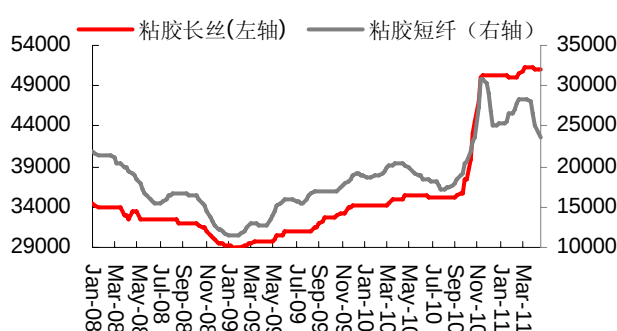
资料来源: 华泰联合证券研究所

图33: 国内涤纶价格回调 (元/吨)



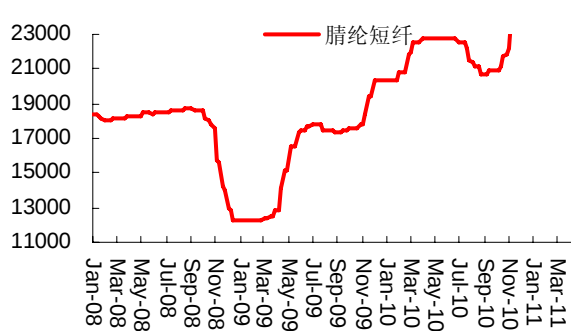
资料来源: 华泰联合证券研究所

图34: 国内粘胶价格小幅下降 (元/吨)



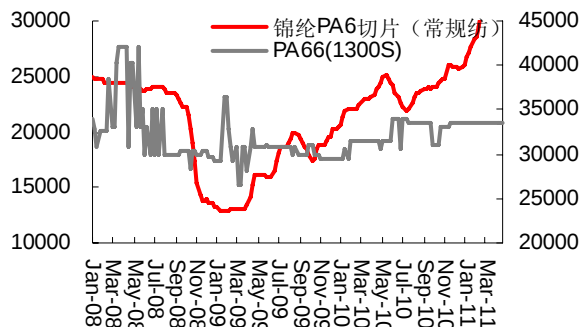
资料来源: 华泰联合证券研究所

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)



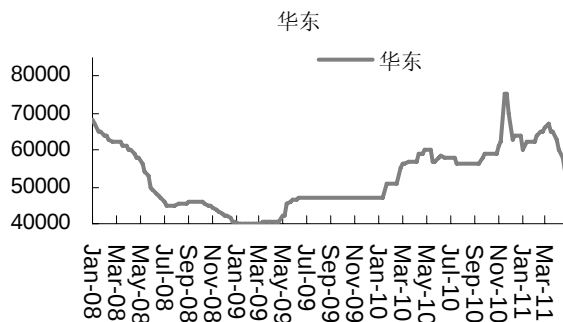
资料来源: 华泰联合证券研究所

图37: 国内己内酰胺、己二酸价格 (元/吨)



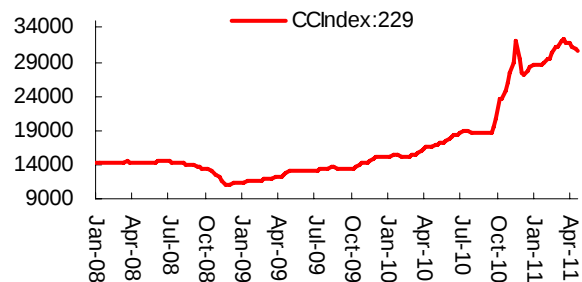
资料来源: 华泰联合证券研究所

图38: 国内 40D 有光氨纶价格快速下跌 (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

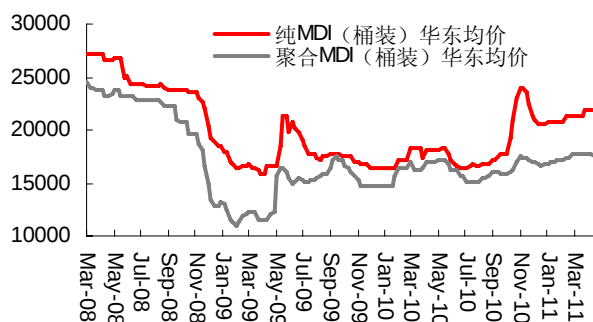


资料来源: 华泰联合证券研究所

6、聚氨酯原料价格

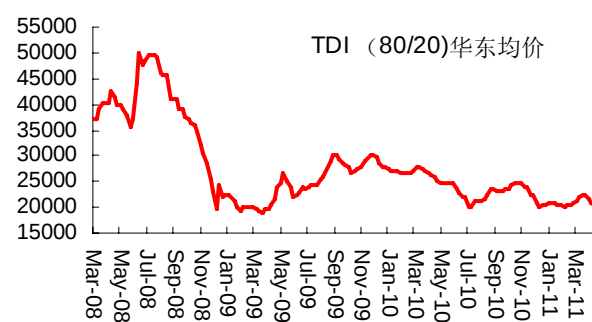
受国际油价拉动弹性最大的 BDO 价格维持上涨, 纯 MDI、DMF 价格稳定, TDI 价格维持低迷

图40: MDI 价格大幅上涨 (元/吨)



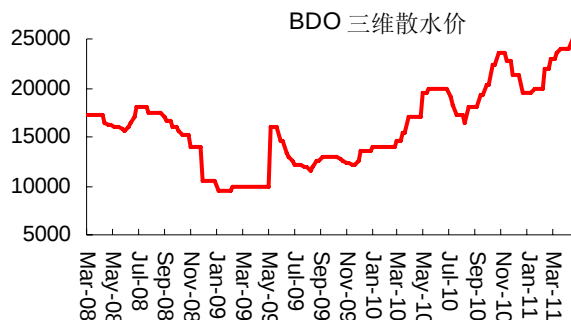
资料来源: 华泰联合证券研究所

图41: TDI 价格持续低迷 (元/吨)



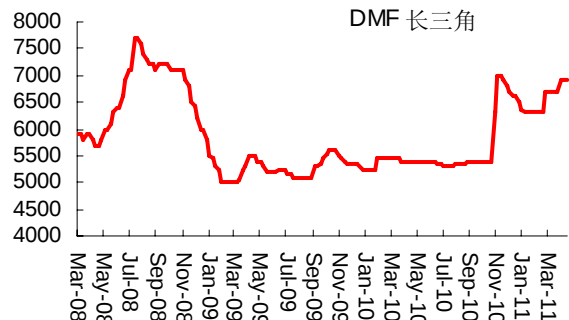
资料来源: 华泰联合证券研究所

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)



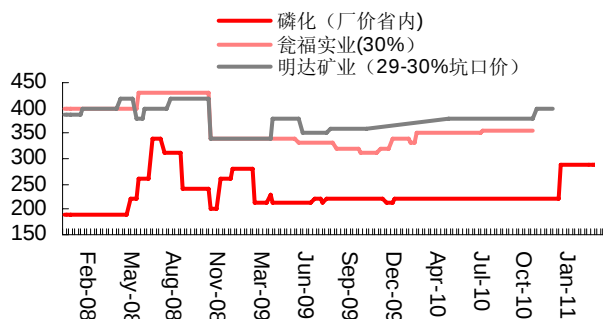
资料来源: 华泰联合证券研究所

资料来源: 华泰联合证券研究所

7、磷化工产品价格

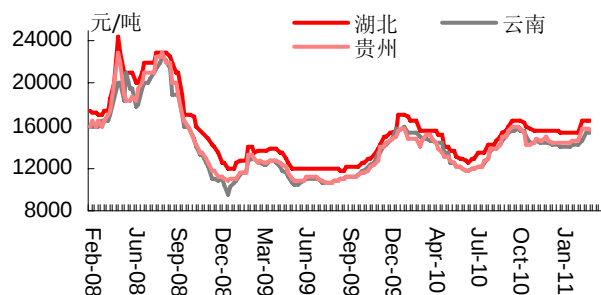
国内磷矿石价格持稳, 黄磷价格小幅反弹

图45: 国内磷矿石价格保持稳定(元/吨)



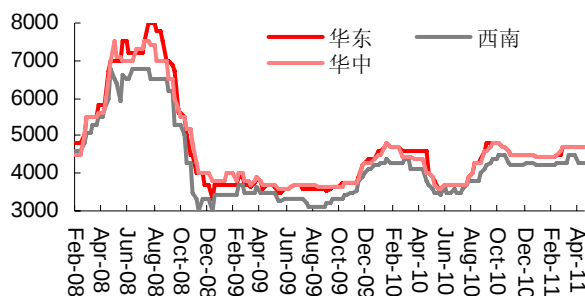
资料来源: 华泰联合证券研究所

图46: 国内黄磷价格反弹



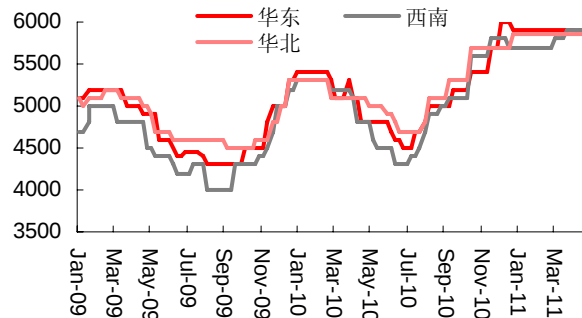
资料来源: 华泰联合证券研究所

图47: 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48: 国内三聚磷酸钠价格继续冲高(元/吨)

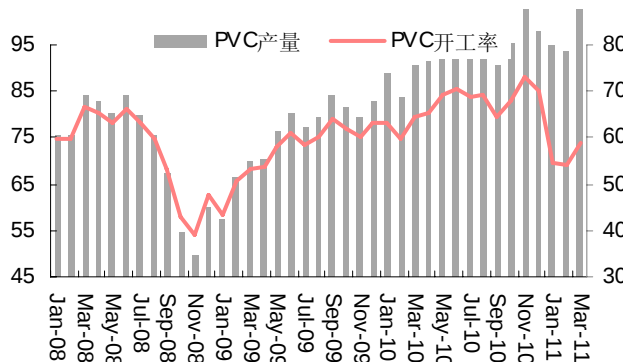


资料来源: 华泰联合证券研究所

11 年 2 月化工产品产量与进出口

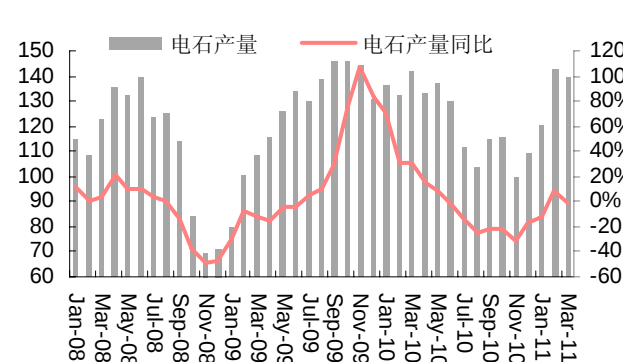
1、氯碱纯碱产量进出口

图49: PVC 开工率上升 (万吨)



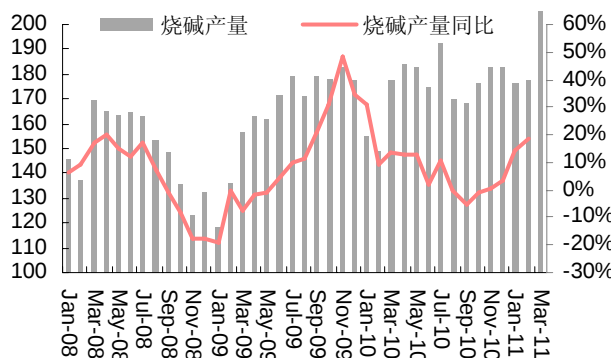
资料来源: 华泰联合证券研究所

图50: 电石产量同比持平(万吨)



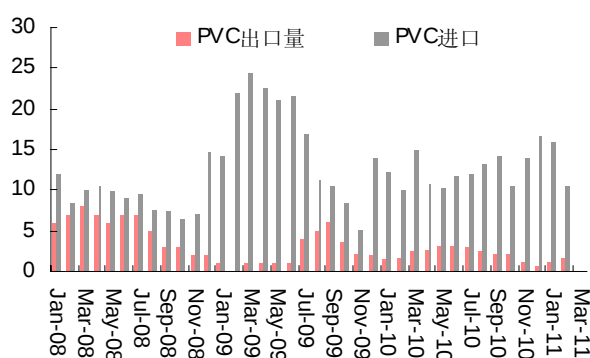
资料来源: 华泰联合证券研究所

图51: 烧碱产量同比大幅增加 (万吨)



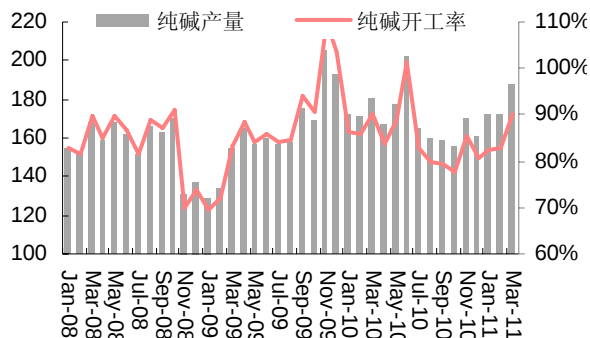
资料来源: 华泰联合证券研究所

图52: PVC 进出口量保持稳定(万吨)



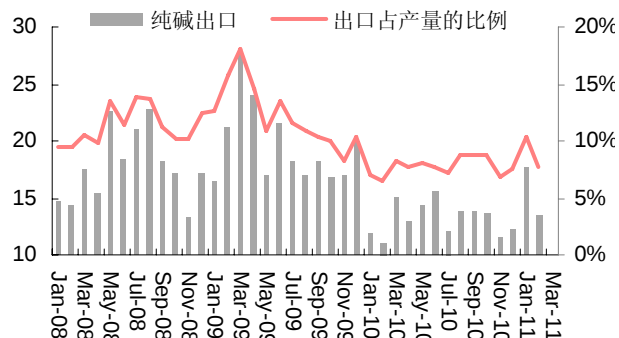
资料来源: 华泰联合证券研究所

图53: 纯碱开工率上升(万吨)



资料来源: 华泰联合证券研究所

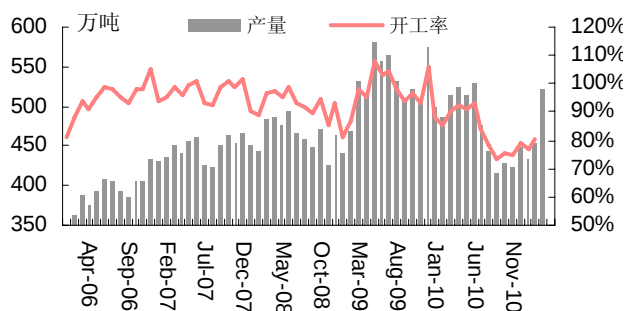
图54: 纯碱出口量占比持平(万吨)



资料来源: 华泰联合证券研究所

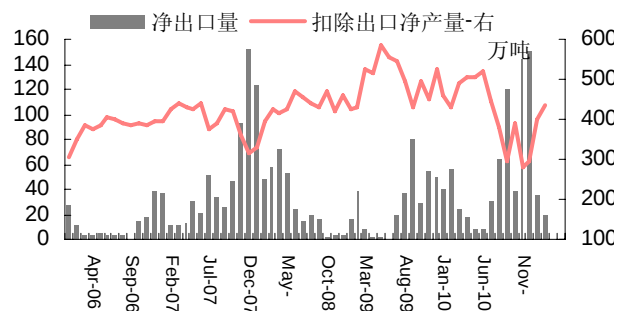
2、农化产品产量进出口

图55: 尿素开工率大幅提高



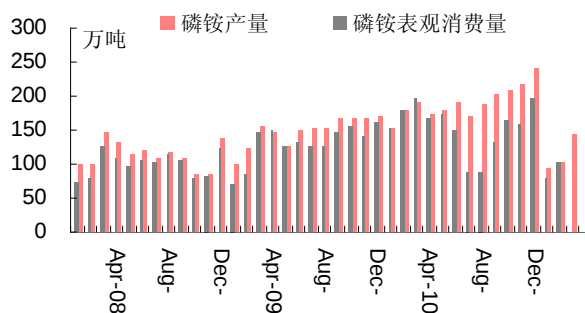
资料来源: 华泰联合证券研究所

图56: 尿素出口量大幅回落



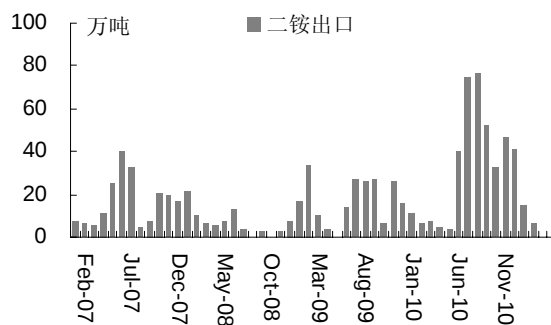
资料来源: 华泰联合证券研究所

图57: 磷铵产量增加



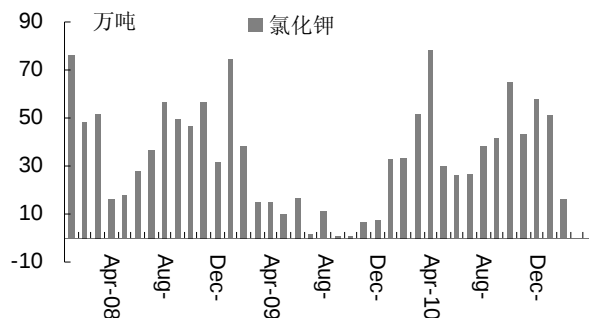
资料来源: 华泰联合证券研究所 *统计口径发生变化

图58: 二铵出口逐渐回落



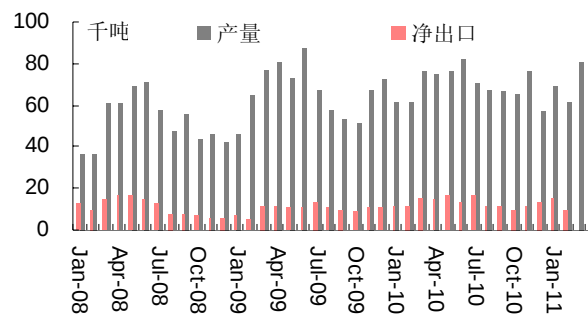
资料来源: 华泰联合证券研究所

图59: 氯化钾进口量回落



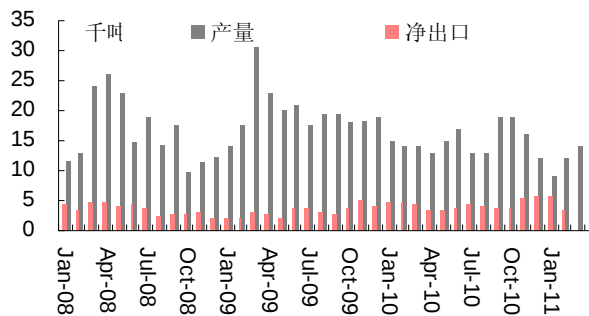
资料来源: 华泰联合证券研究所

图60: 杀虫剂产量、出口量平稳



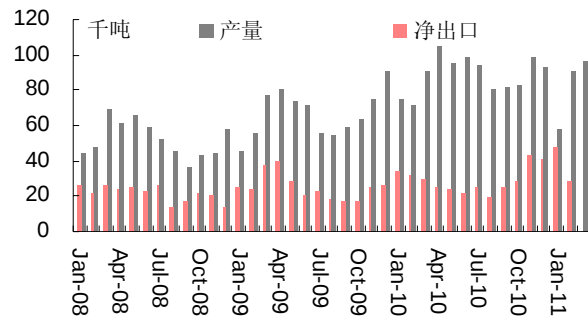
资料来源: 华泰联合证券研究所

图61: 杀菌剂产量、出口量平稳



资料来源: 华泰联合证券研究所

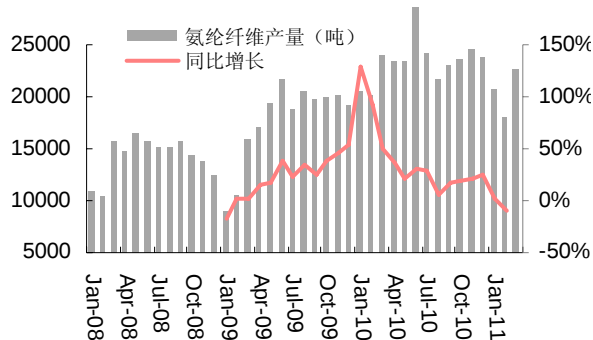
图62: 除草剂产量、出口量平稳



资料来源: 华泰联合证券研究所

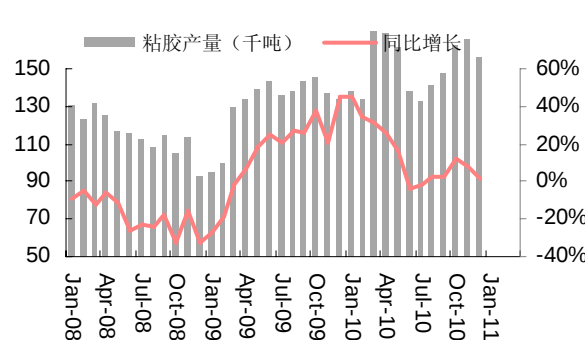
3、化纤产品产量

图63: 氨纶纤维产量同比持平



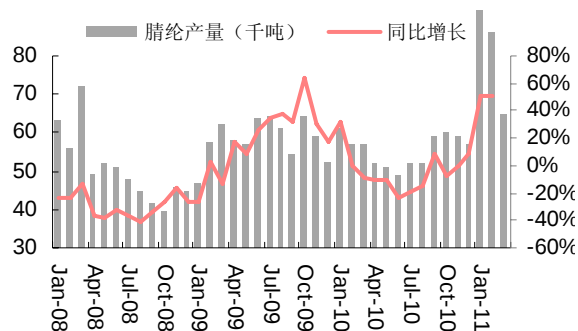
资料来源: 华泰联合证券研究所

图64: 粘胶产量同比持平



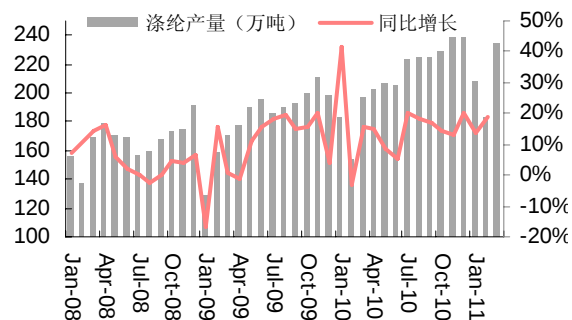
资料来源: 华泰联合证券研究所

图65: 腈纶产量同比上升



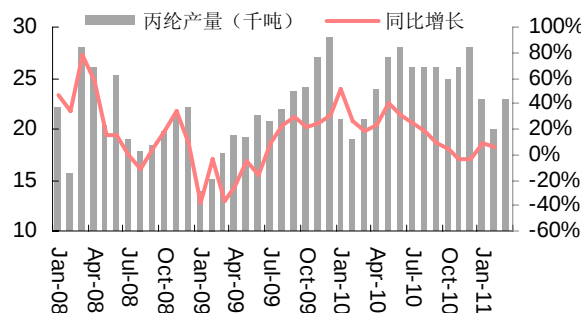
资料来源: 华泰联合证券研究所

图66: 涤纶产量同比增长



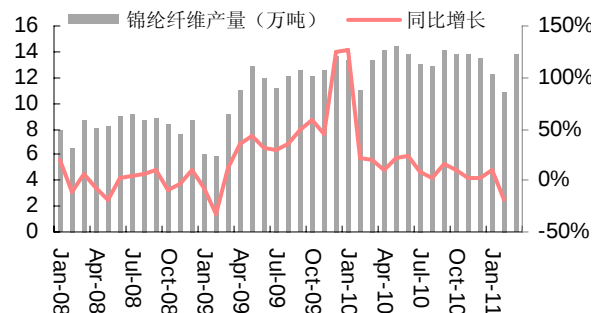
资料来源: 华泰联合证券研究所

图67: 丙纶产量同比持平



资料来源: 华泰联合证券研究所

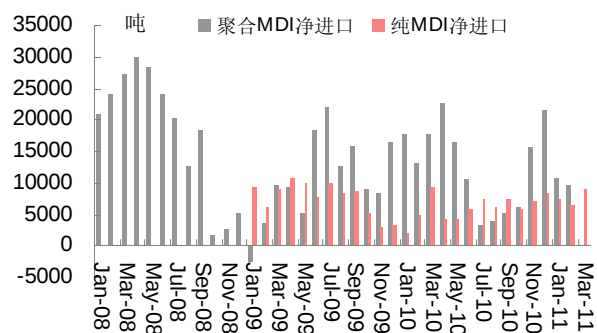
图68: 锦纶产量同比持平



资料来源: 华泰联合证券研究所

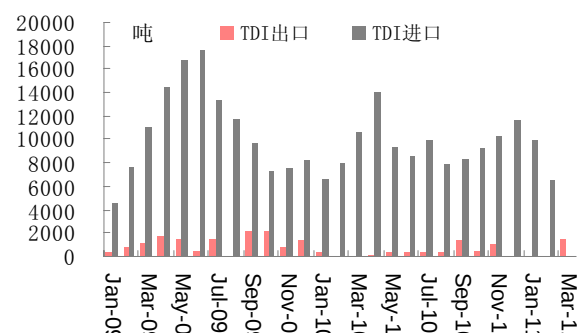
4、聚氨酯原料进出口

图69: 纯MDI进口增加



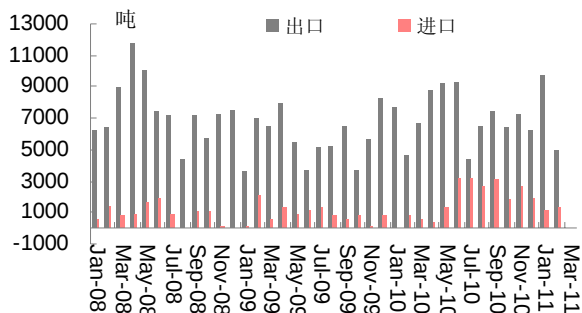
资料来源: 华泰联合证券研究所

图70: TDI进口量小幅下降



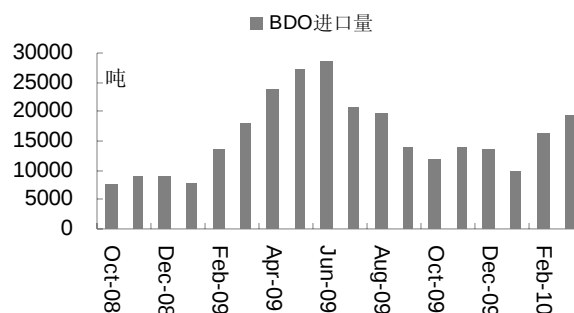
资料来源: 华泰联合证券研究所

图71: DMF 进口小幅下降



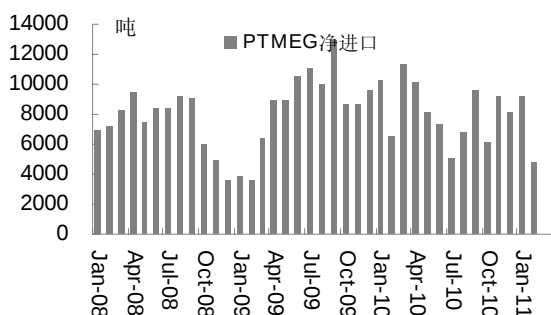
资料来源: 华泰联合证券研究所

图72: BDO 进口量小幅增加



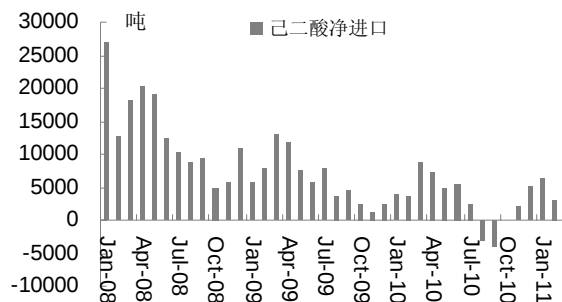
资料来源: 华泰联合证券研究所

图73: 国内 PTMEG 净进口量小幅下降



资料来源: 华泰联合证券研究所

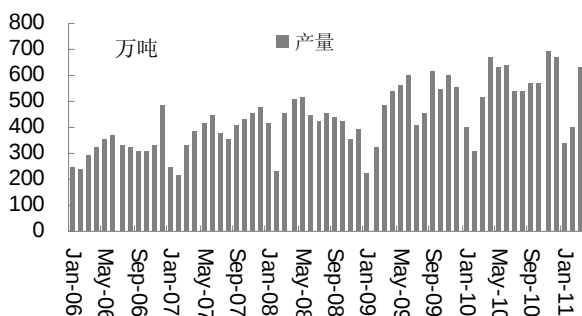
图74: 国内己二酸净进口量下降



资料来源: 华泰联合证券研究所

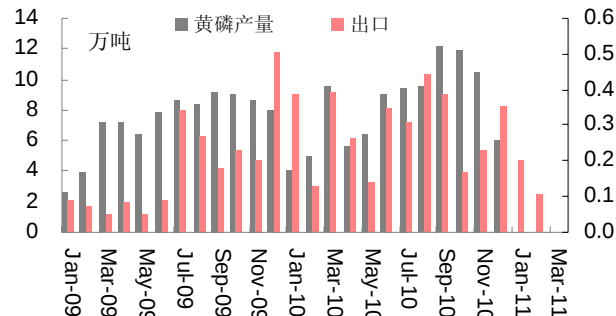
5、磷化工产品产量、进出口量

图75: 国内磷矿石产量增加



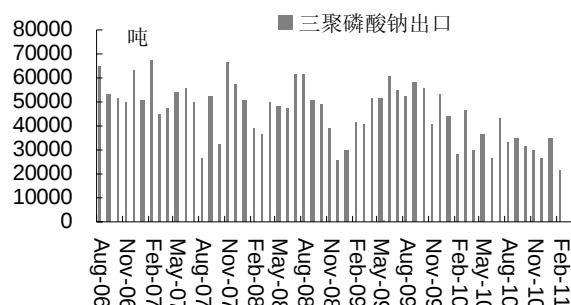
资料来源: 华泰联合证券研究所

图76: 国内黄磷出口量小幅下降



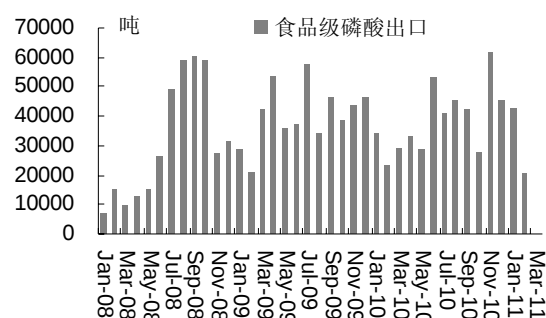
资料来源: 华泰联合证券研究所

图77: 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78: 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 (4 月 22 日) 美元	市盈率			市净率
			最近 12 个月	2010	2011	
国际化肥公司	Potashcorp	55.15	28.1	17.8	15.4	7.2
	agrium	87.16	19.9	12.4	11.9	2.7
	Mosaic	76.77	20.3	18.1	13.6	3.1
	terraindustry	-	-	21.5	-	-
	Yara	284.60	9.4	9.7	10.0	2.3
	K+S	54.96	23.5	15.1	12.5	4.0
	Israelchemicals	6280.00	22.8	15.9	13.9	9.1
	平均值		20.7	15.8	12.9	4.7
国内化肥公司	平均值		39.6	59.8	26.4	4.6
国际农药公司	先正达	309.50	23.3	17.7	15.9	4.3
	安特万	52.73	13.5	7.8	8.5	1.3
	孟山都	67.52	26.3	24.0	20.2	3.3
	平均值		21.0	16.5	14.9	3.0
国内农药公司	平均值		49.6	56.9	29.3	4.0
国际材料公司	拜耳	-	-	10.2	9.1	-
	巴斯夫	65.88	13.3	10.9	10.2	2.8
	陶氏化学	39.48	19.9	14.8	11.7	2.6
	WACKER	162.11	16.4	13.9	11.6	3.3
	信越	4245.00	16.3	16.2	15.8	1.3
	卡博特	46.31	13.0	14.7	13.5	2.2
	罗地亚	31.35	12.0	10.3	9.6	-
	平均值		15.2	13.0	11.7	2.4
国内材料公司	平均值		47.9	38.7	23.5	3.9

国际纯碱公司	TATACHEMICALS	382.40	14.9	13.7	11.4	2.0
	CIECH	27.60	44.3	14.7	7.0	1.1
	平均值		29.6	23.3	15.4	2.8
国内纯碱公司	平均值		40.2	68.2	29.2	3.0

资料来源: Bloomberg、华泰联合证券研究

重点覆盖公司估值

维持化工行业“增持”评级。重点推荐受原油价格拉动弹性较大的山西三维；短期供需好转的皖维高新、华鲁恒升；成长股我们重点推荐成长性确定的新宙邦、佛塑股份，新项目带来跨越增长的海越股份。

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
			4月26	10A	11E	12E	10A	11E	12E	11E
600096	云天化	买入	21.70	0.51	0.70	1.18	1.42	42.64	34.37	20.35
600063	皖维高新	买入	13.07	0.19	0.44	0.90	1.10	68.81	29.96	14.65
300056	三维丝	买入	31.36	0.41	0.74	1.26	1.67	77.06	42.52	24.79
002408	齐翔腾达	买入	66.10	1.62	3.72	4.82	5.57	40.85	19.03	14.69
002395	双象股份	买入	28.58	0.50	0.84	1.31	1.81	56.97	38.26	24.57
002522	浙江众成	-	38.49	0.70	1.30	1.81		55.22	29.78	21.40
600352	浙江龙盛	增持	11.20	0.58	0.73	1.04	1.47	19.33	18.05	12.69
600309	烟台万华	增持	25.17	1.03	1.31	1.55	1.79	24.33	19.16	16.14
600141	兴发集团	增持	22.44	0.51	0.79	0.93	1.07	43.79	30.44	25.89
300070	碧水源	增持	92.15	1.22	1.90	2.65	3.27	75.49	62.03	44.52
300055	万邦达	增持	113.80	0.54	1.94	4.34	5.99	211.60	62.02	27.63
300037	新宙邦	增持	39.77	0.88	1.35	1.91	2.73	45.31	28.64	20.22
300019	硅宝科技	增持	18.00	0.42	0.64	0.95	1.04	42.88	31.18	21.22
002476	宝莫股份	增持	26.71	0.47	0.82	1.29	1.43	56.42	33.97	21.48
002092	中泰化学	增持	13.60	0.25	0.40	0.65	1.12	54.04	36.24	22.33
002037	久联发展	增持	24.23	0.92	0.91	0.91	0.99	26.43	28.85	28.71
000973	佛塑科技	增持	14.31	0.41	0.44	0.58	0.75	34.96	34.99	26.43
000792	盐湖钾肥	增持	54.69	1.17	2.22	2.51	2.78	46.71	26.05	23.05
002381	双箭股份	中性	28.98	0.52	0.93	1.36	1.51	56.14	33.12	22.49
000930	丰原生化	中性	9.54	0.31	0.38	0.44	0.47	30.54	23.27	20.48
000707	双环科技	中性	8.51	0.12	0.17	0.28	0.41	71.08	50.69	31.54

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