

2011-05-16

化工



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

把握结构性机会 逢低买入优质股

◇ 行业每周点评：维持化工行业“买入”评级，大宗商品价格暴跌，油价受压，仅有结构性机会。

一、化工行业投资策略：

1) 近期大宗商品价格下跌较多，油价受压制下，整体化工股上行空间有限，仅有结构性的机会，如化肥涨价和缺电主题。我们建议逢低买入优质白马股：湖北宜化、盐湖股份、烟台万华、广汇股份；另缺电主题看好西部 PVC 公司，如中泰化学、内蒙君正；而超跌的成长股东华科技、沧州明珠、海利得等也进入价值区间。

2) 目前还可看好油价下跌投资主题，可看好的相关偏下游的行业及公司有轮胎（风神股份、黔轮胎、黑猫股份）、涤纶工业丝（海利得）、塑料（沧州明珠、永新股份），这条思路是短期的看法，且战且看。最后我们还是要关注行业和公司经营拐点带来的持续机会，如南京化纤、沧州明珠、黑猫股份。

二、光大化工组合：

油价下跌标的： 风神股份、黑猫股份、海利得、沧州明珠、永新股份

（新增加估值较低的永新股份）

轮胎标的： 风神股份、黔轮胎、黑猫股份

（近期股价大幅下跌，2 季度业绩将大幅超越 1 季度）

农化标的： 湖北宜化、盐湖股份、云天化

（国际尿素、钾肥价格上涨拉动国内化肥价格上涨）

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、雅化集团

（调整推荐顺序主要考虑短期的估值情况）

大市值配置标的： 广汇股份、盐湖股份、烟台万华、中国石化

三、盈利预测调整：

东华科技 11/12 年 EPS 分别为 0.88/1.34 元（年报利润分配实施）

烟台万华 11/12 年 EPS 分别为 1.08/1.33 元（年报利润分配实施）

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

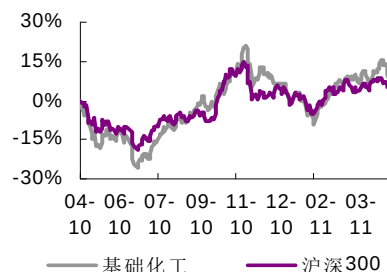
021-22169123 sunqx@ebsecn.com

朱 晨

021-22169317 zhuc@ebsecn.com

名称	价格	涨跌幅 %
电石	4350 元/吨	6%
国际尿素	405 美元/Ton	5%
PET	12000 元/吨	-6%
PTA	9600 元/吨	-8%
醋酸	3900 元/吨	-17%

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	99.65	2.48%	-6.62%	美元反弹下 原油价格在 100 美元关口 拉锯，大宗品 普遍承压。石 化产品本周 逐步显现油 价下跌影响， 全面收跌。		
	NYMEX 天然气	4.25	0.24%	3.53%			
	国际乙烯	1380	2.17%	0.72%			
	国际丙烯	1590	1.26%	3.14%			
	甲苯	8690	-2.42%	-0.12%			
	二甲苯	9210	-1.30%	-0.22%			
	纯苯	8400	-1.19%	4.40%			
	间苯二酚	43900	-0.68%	-0.23%			
化肥	液氨	3300		3.03%	印度、南美市 场集中采购 致国际化肥 价格快速攀 升，受此提振 国内尿素市 场价量齐升。 另磷铵和尿 素将分别在 6 月和 7 月进入 出口窗口期。 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%。 在全球钛白 粉景气周期 的背景下，本 周杜邦和康 诺斯分别宣	湖北宜化、 盐湖钾肥、 兴发集团、 云天化	着眼于布局半 年报行情，可逢 低积极配置湖 北宜化、盐湖钾 肥等白马股。湖 北宜化随着定 增价格重新锁 定，公司具有较 强的动力推动 股价上涨。
	国际尿素	403	6.95%	16.63%			
	国内尿素	2000	4.00%	4.00%			
	国际氯化钾	443		6.77%			
	国际硫酸钾	598					
	国内钾肥	3000		3.44%			
	磷肥	3350	1.49%	0.90%			
	国际硫磺	242.5	3.09%	6.19%			
	国内硫磺	1750	1.71%	2.86%			
	硫酸（98%）	670					
	黄磷	15600					
	钛白粉（锐钛型）	19100				安纳达、东 华科技	钛白粉步入行 业拐点，建议逢 低买入。东华科 技占据钛白粉 建设领域 45%
	钛白粉（金红石）	22800		3.63%	诺斯分别宣		

					布将在6月和7月再次上调钛白粉价格300-500美元/吨,涨幅约在10-15%左右,因此后期国内钛白粉价格有望继续飘红。		的份额,是钛白粉行业淘金者的“卖铲人”。
氯碱	液氯	1000		-35.00%	本周华中两湖限电下两碱及电石价格走强。而受油价及大宗产品价格下跌影响,PVC现货继续下行。	内蒙君正、湖北宜化、英力特、天原集团、中泰化学	
	烧碱(99%)	3100		3.23%			
	轻质纯碱	1870	2.14%	10.70%			
	电石	4350	5.75%	13.79%			
	PVC(电石法)	8000	-1.88%				
	PVC(乙烯法)	8450		-0.59%			
聚酯	对二甲苯(PX)	12500		-8.00%	油价下跌及纺织企业库存偏高影响下,下游PTA等市场继续深度回调。近期需求偏薄弱,未来将仍将震荡下行。		
	PTA	9600	-8.85%	-17.19%			
	乙二醇	8550	-1.40%	-3.74%			
	PET切片	12000		-5.83%			
聚氨酯	1,4-丁二醇(BDO)	23350		-0.86%	大宗品承压及需求淡季影响下,聚氨酯板块整体飘绿。MDI5月万华本部及巴斯夫上海进入检修期,预期未来深跌很难。	烟台万华、滨化股份	市场震荡期可逢低配置烟台万华等白马股,但总体策略是低位潜伏不追高。
	聚合MDI	16900	-1.48%	-2.66%			
	TDI	20400		-7.84%			
	纯MDI	21300	-4.48%	-4.48%			
	PTMEG	30800		3.25%			
	己二酸	18000	-4.17%	-13.33%			
	甲乙酮	18500	-7.02%	-23.30%			
	己内酰胺	26800	-1.12%	-7.65%			
	环氧丙烷	17100	0.58%	9.94%			
化纤	粘胶长丝	50600	-0.19%	-0.78%	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	南京化纤处于经营拐点。成长股海利得下跌后进入潜伏阶段,可关注并逢低买入。
	粘胶短纤	22400	-3.03%	-7.43%			
	氨纶40D	54000		-10.00%			
	涤纶短纤	12800	-3.90%	-7.58%			
	棉浆粕	16400	-5.20%	-18.40%			
	PA6	29400	-1.36%	-6.46%			

	PA66	32800	-1.52%	-4.88%			
甲醇	甲醇	2840	-2.29%	0.88%	供应大幅缓解下，醋酸近一月大涨后出现暴跌，预计仍将有惯性下跌。		
	醋酸	3900	-20.51%	2.56%			
	DMF	7000					
	季戊四醇	7800					
氟化工	二氯甲烷	7300		2.74%	氟化工价格近一月呈现小幅反弹趋势，整体走势偏平缓。	巨化股份、三爱富	
	三氯乙烯	11500					
	R22	29700		9.09%			
	R134a	76500					
	氟化铝	11000		0.91%			
	冰晶石	8700		0.57%			
橡胶	天然橡胶	35000	0.29%	-12.00%	全球天胶主产区 5 月进入割胶期，供应量将明显增加，胶价将承压下行。	风神股份、黔轮胎、S 佳通	天胶的价格趋势，轮胎行业 2 季度的盈利情况将超出市场预期
煤化工	煤焦油	3880		4.12%			
农药	草甘膦	22000					
硅化工	甲基环硅氧烷	21500		-4.65%			

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。

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：

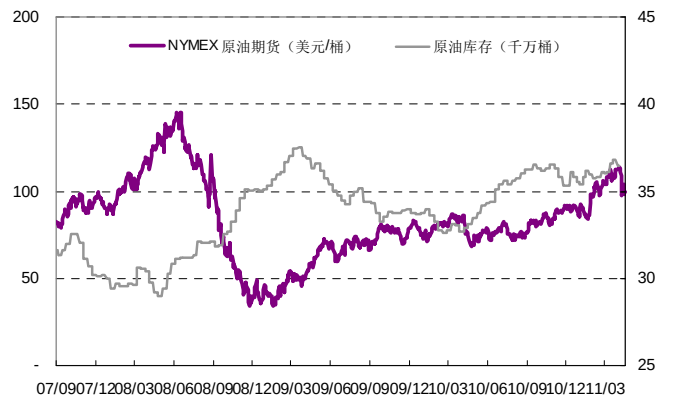
预计公司 11、12 年的每股收益分别为 0.97、1.43 元/股，未来公司的利润敏感性影响最大的因素还是涤纶工业丝产品的销量及毛利率，我们认为公司有能力消化绝大部分的产能及保持产品毛利率的稳定。我们看好公司的精细化管理能力及向下游拓展的战略，给予公司“买入”的投资评级，给予目标价 30 元。

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：NYMEX 原油期货和原油库存



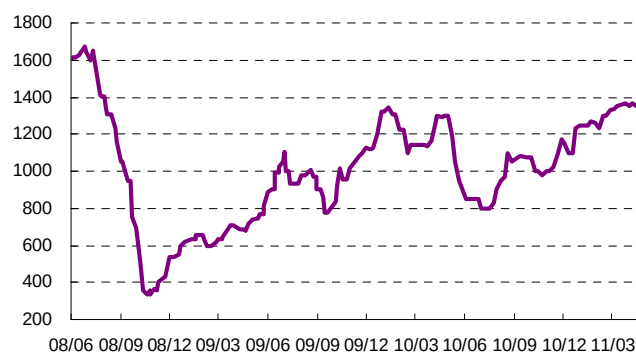
资料来源：光大证券研究所

图表 1-3 化工：甲醇 长三角地区（元/吨）



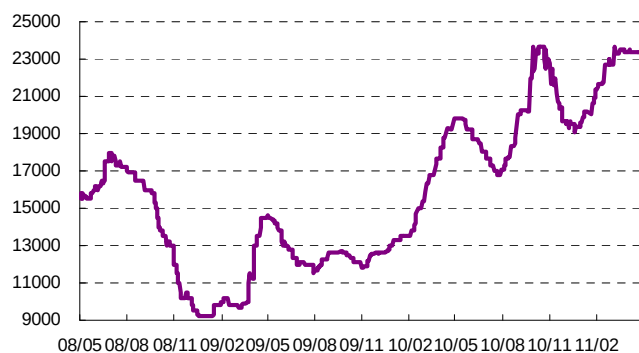
资料来源：光大证券研究所

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）



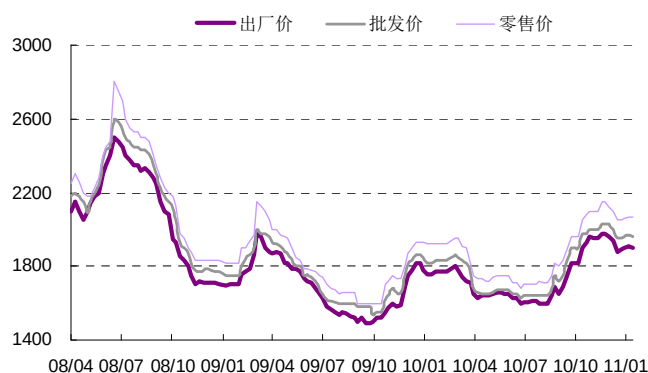
资料来源：光大证券研究所

图表 1-6 化工：丙烯（韩国 FOB）（美元/吨）



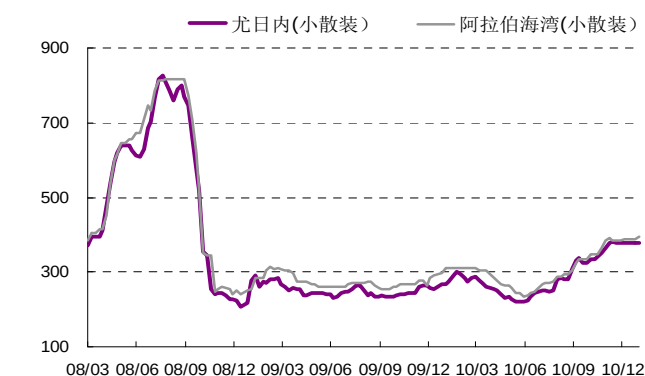
资料来源：光大证券研究所

图表 1-7 化工：国内尿素（元/吨）



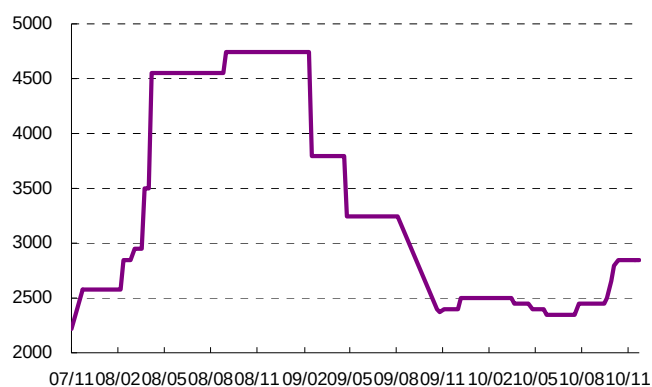
资料来源：光大证券研究所

图表 1-8 化工：国际尿素（美元/吨）



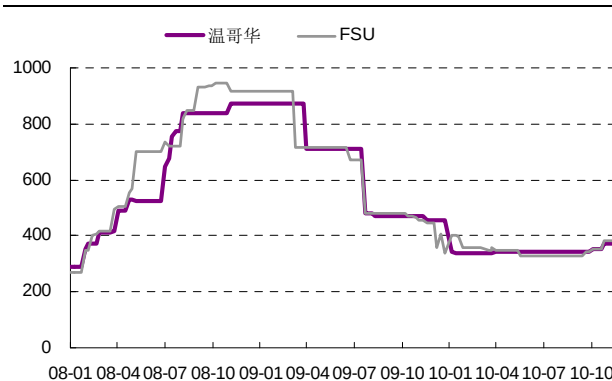
资料来源：光大证券研究所

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）



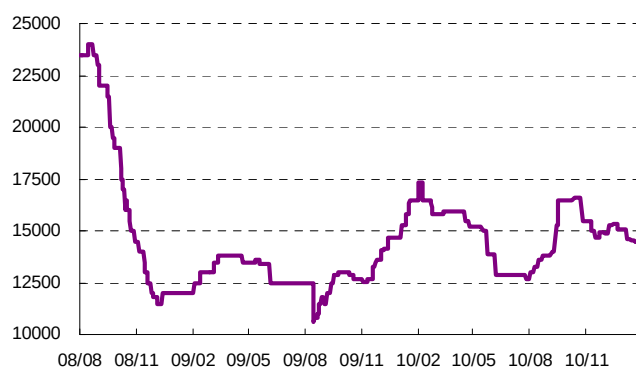
资料来源：光大证券研究所

图表 1-12 化工：TDI 长三角地区（元/吨）



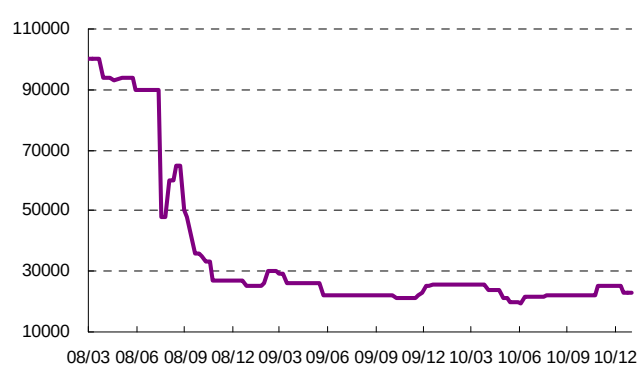
资料来源：光大证券研究所

图表 1-13 化工：黄磷 长三角地区（元/吨）



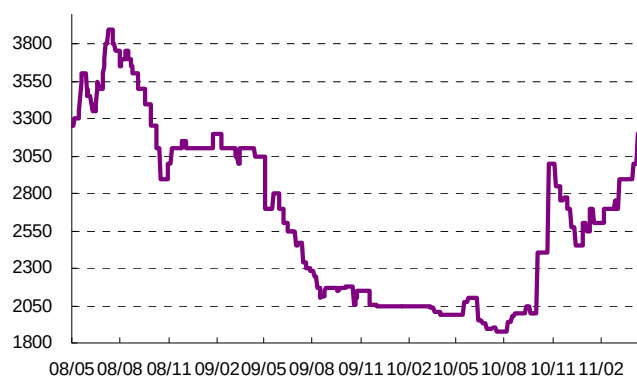
资料来源：光大证券研究所

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）



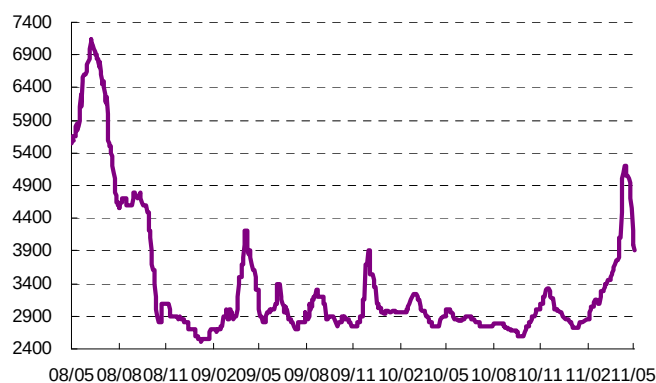
资料来源：光大证券研究所

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）



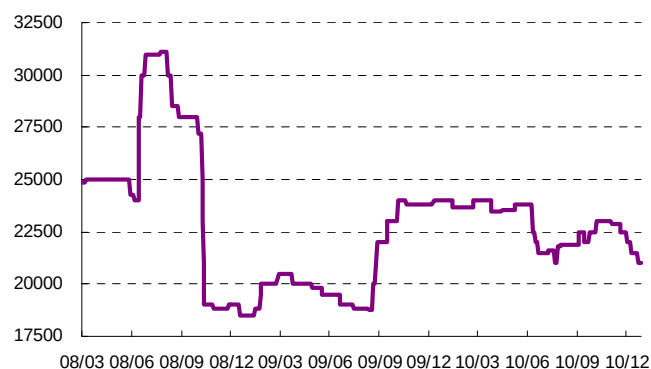
资料来源：光大证券研究所

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）



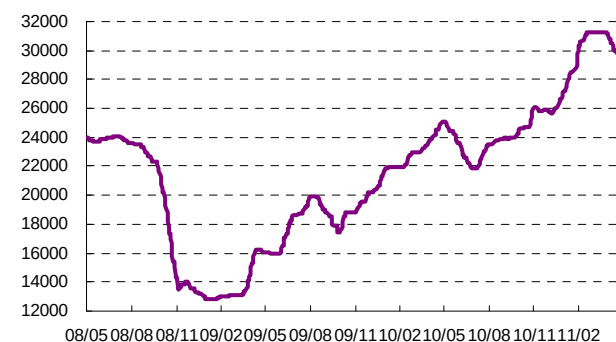
资料来源：光大证券研究所

图表 1-22 化工：PET（纤维级） 长三角地区（元/吨）



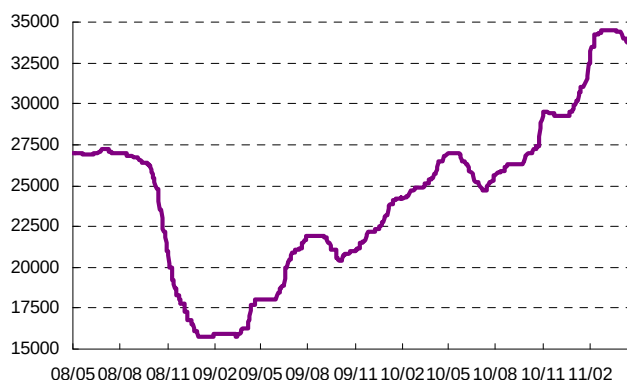
资料来源：光大证券研究所

图表 1-23 化工：PA6（常规纺）长三角地区（元/吨）



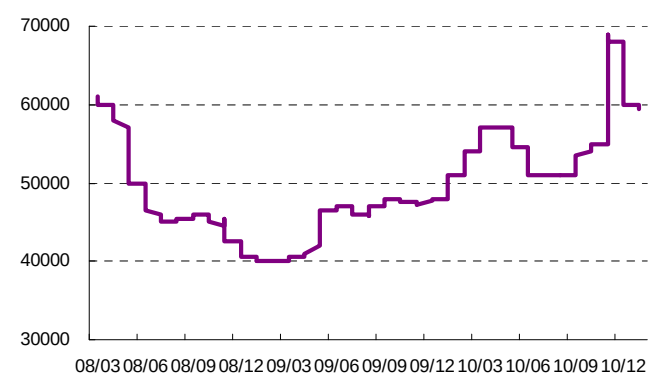
资料来源：光大证券研究所

图表 1-24 化工：PA66（长丝级）长三角地区（元/吨）



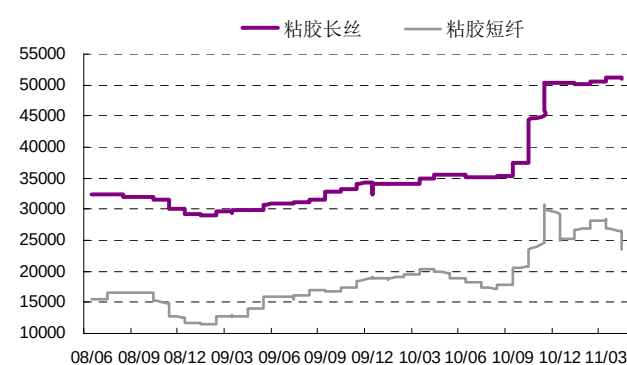
资料来源：光大证券研究所

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）



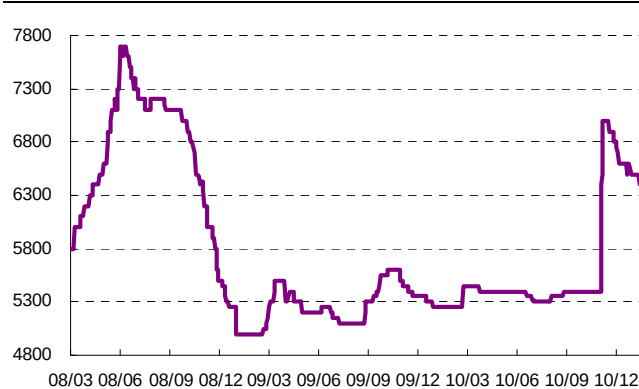
资料来源：光大证券研究所

图表 1-27 化工：天然橡胶（元/吨）



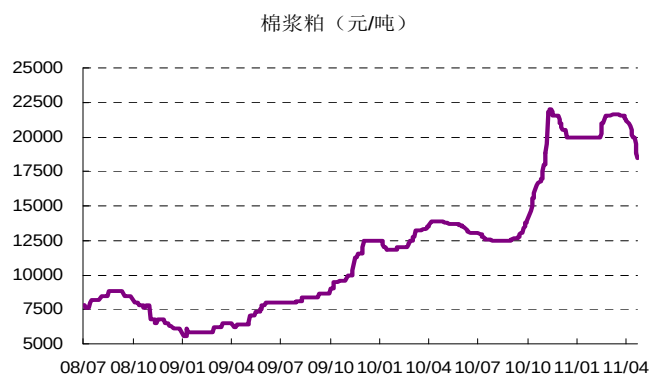
资料来源：光大证券研究所

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）



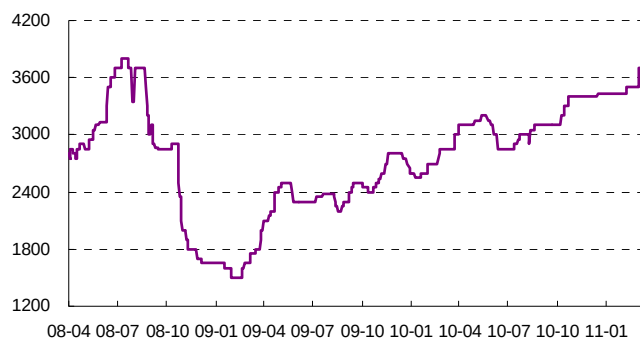
资料来源：光大证券研究所

图表 1-32 化工：37 乙二醇 EG 长三角地区（元/吨）



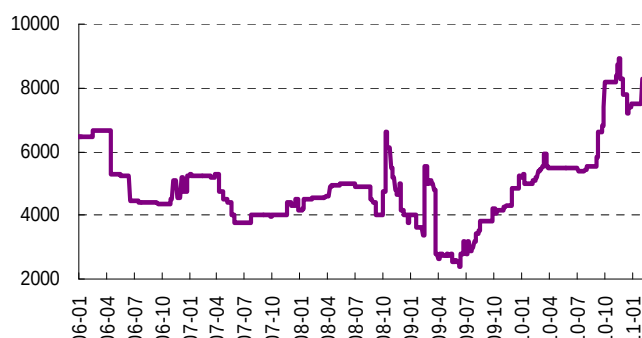
资料来源：光大证券研究所

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）



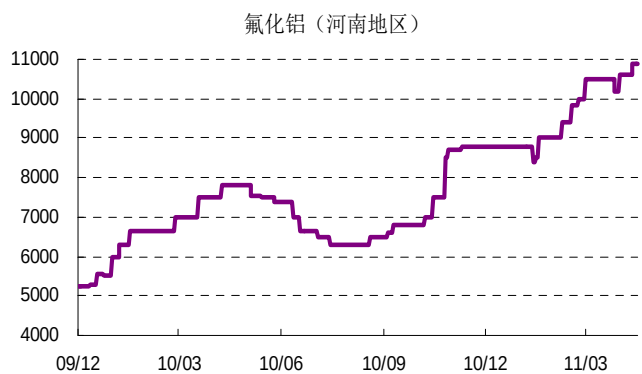
资料来源：光大证券研究所

图表 1-35 化工：三氯乙烯 华东地区（元/吨）



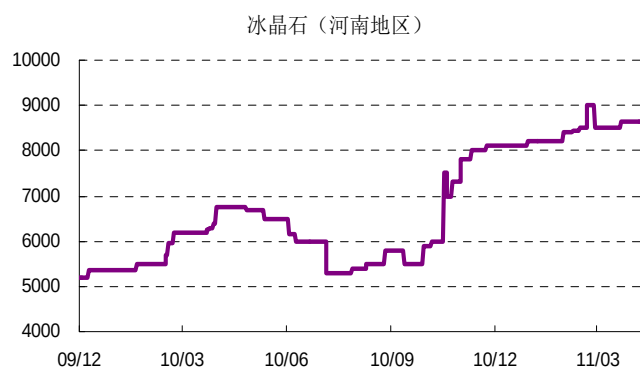
资料来源：光大证券研究所

图表 1-36 化工：氟化铝 河南地区（元/吨）



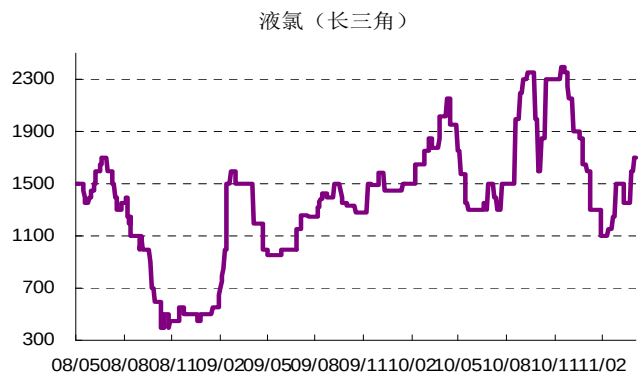
资料来源：光大证券研究所

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)		
			2011.05.13	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
湖北宜化	000422	买入	20.70	1.06	1.50	2.20	20	14	9
盐湖股份	000792	买入	56.50	1.44	2.50	3.15	39	23	18
兴发集团	600141	买入	21.79	0.50	0.86	1.24	44	25	18
浙江龙盛	600352	买入	10.75	0.55	1.00	1.43	20	11	8
南京化纤	600889	买入	12.14	0.34	0.98	1.36	36	12	9
沧州明珠	002108	买入	18.65	0.69	0.79	1.35	27	24	14
安纳达	002136	买入	24.35	0.25	1.44	1.69	97	17	14
东华科技	002140	买入	22.61	0.44	0.88	1.34	51	26	17
内蒙君正	601216	买入	26.39	0.76	1.39	1.97	35	19	13
中泰化学	002092	买入	13.80	0.25	0.60	0.84	55	23	16
天原集团	002386	买入	14.62	0.23	0.60	1.03	64	24	14
华西村	000936	买入	8.19	0.24	0.50	0.52	34	16	16
天马精化	002453	买入	36.19	0.48	1.00	1.50	75	36	24
烟台万华	600309	买入	17.35	0.71	1.08	1.33	24	16	13
广汇股份	600256	买入	24.61	0.37	0.73	1.43	67	34	17
江苏国泰	002091	买入	19.20	0.49	0.71	0.98	39	27	20
双象股份	002395	买入	27.41	0.50	1.09	1.69	55	25	16
海利得	002206	买入	21.63	0.51	0.97	1.43	42	22	15
上海家化	600315	增持	36.88	0.65	1.08	1.59	57	34	23
中国石化	600028	增持	8.32	0.82	0.91	1.02	10	9	8

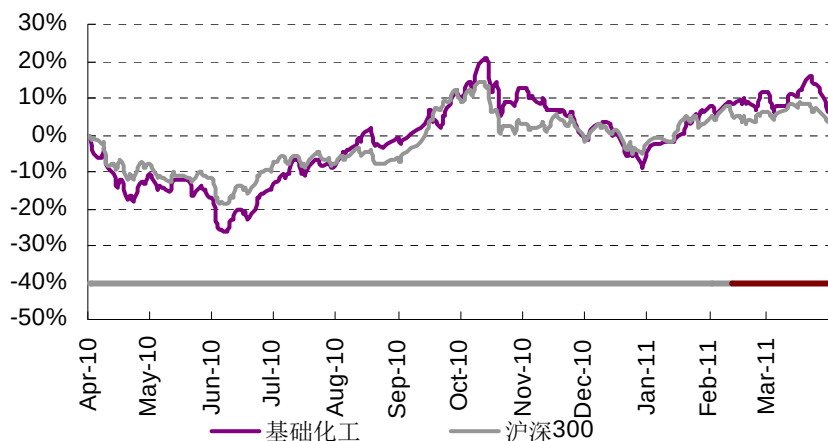
资料来源：光大证券研究所

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
2011-03-14	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
2011-04-25	买入
2011-05-03	买入
2011-05-09	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。