

化工

液氯、醋酸、丁酮领首，多宗化工产品价格跌势明显

投资要点

• **行业指标。**5 月份无机化工原材料价格波动较大，其中烧碱、纯碱价格都有大幅提升，液氯价格则大幅下跌了 41.67%；有机原料方面，大部分都产品价格出现下调，醋酸、醋酐的价格更是分别下降了 36.45%和 16.67%，只有甲醇和丙酮小幅上涨，幅度分别为 2.40%、0.55%；下游聚氨酯产业链大部分产品价格下跌，跌势最大为丁酮，跌幅 31.41%，聚醚，环氧丙烷等产品价格有小幅上调；塑料制品里，ABS、GPPS 价格有小幅下降，制冷剂产品则是小幅的涨跌互现。

• **行业动态。**近日，印度商工部反倾销局发布对原产于中国、美国、欧盟和中国台湾的橡胶助剂（Certain Rubber Chemicals (MOR, PX13 和 TDQ)）反倾销日落复审终裁，建议对进口产品延长征收反倾销税，其中，中国 MOR 产品的税率为 770 美元/公吨；新材料产业“十二五”发展规划将在今年 8 月发布实施，《规划》指出，将重点发展特种金属功能材料、高端金属结构材料、先进高分子材料、新型无机非金属材料、高性能复合材料和前沿新材料共六大类别。

• 上市公司点评。

赤天化（600227）：天然气价格上升及供应不足、尿素销售“旺季不旺”是导致一季度业绩下滑的主因，未来看好新兴煤化工发展前景，槐子煤矿将使公司煤化工项目的成本有所下降。预测 2011、2012、2013 年 EPS 为 0.22 元和 0.27、0.30 元，对应 PE32X、26X、24X。考虑到煤化工项目的相继投产，维持推荐评级。

天马精化（002453）：多个重磅品种浮现，医药中间体进入爆发期。氯吡格雷、瑞巴派特、帕罗西汀、度洛西汀、奥曲肽、葡甲胺、TICC 等产品市场空间巨大。医药中间体订单供不应求，产能瓶颈解决爆发在即，意大利 Euticals 医药集团入股天吉生物，公司有望获得中间体定制新业务，未来一旦光气资源实现自给，AKD 毛利率提升空间巨大。预测 2011-2012 年 0.99 和 1.77 元的盈利预测，以最新收盘价 35.24 元计算，对应的 PE 分别为 35 倍、20 倍。

久联发展（002037）：爆破业务优势明显，布局西藏抢占省外市场先机；定增项目解决资金瓶颈，爆破业务稳定高速增长可期；炸药产能 11 年大幅增长，产品利润将保持相对稳定。上调公司 2011、2012、2013 年的 EPS 值分别为 0.98、1.19、1.29 元，对应 PE 分别为 24X，21X，19X，目标价 35 元，继续维持“推荐”评级。

• **板块表现。**2 月份，化工板块走势弱于上证综合指数和沪深 300。3 个月以来，化工板块相对沪深 300 的超额收益为-2%；相对上证综合指数的超额收益为-4%。

• **投资机会。**茂化石华、岳阳兴长、天利高新、山东滨化、沈阳化工、锦化氯碱等公司从价差变化中受益。

证券分析师：高利

执业编号：S0360209120018

联系人：曹令

Tel: 010-59370863

Email: caoling@hczq.com

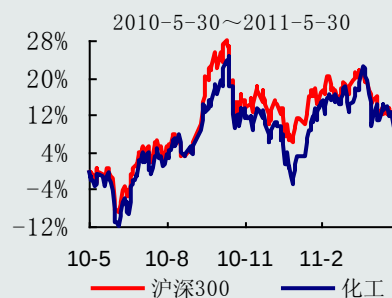
行业评级

行业评级：	推荐
评级变动：	维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
普利特（002324）	推荐
奥克股份（300082）	推荐
南洋科技（002389）	推荐
永太科技（002326）	推荐
红宝丽（002165）	推荐
鲁西化工（000830）	推荐

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《化工行业月报：氟化工回暖，有机硅遇冷》	2011-05-03
《原材料价格出现分化，相关企业受益于价差变动》	2011-04-06
《化工行业周报》	2011-03-21
《原材料价格出现分化，部分企业价差变动中受益》	2011-03-03
《化工行业周报》	2011-02-28
《化工产品涨跌不一，价差变动带来投资机会》	2011-02-01

目 录

一、行业指标.....	3
二、行业动态.....	4
三、化工板块市场表现.....	8
四、上市公司研究与点评.....	9
五、投资机会分析——部分产品价格波动与受益公司	12

图表目录

图表 1 5 月份无机化工产品涨跌排行	3
图表 2 5 月份有机原料涨跌排行	3
图表 3 5 月份精细化工涨跌排行	3
图表 4 5 月份塑料产品涨跌排行	4
图表 5 5 月份制冷剂涨跌排行	4
图表 6 3 个月以来化工板块市场表现	9
图表 7 丙烯---聚丙烯产业	12
图表 8 乙烯---聚氯乙烯产业	12
图表 9 电石---PVC 产业	13
图表 10 环氧丙烷---聚醚产业	13
图表 11 甲醇—醋酸---醋酐及二甲醚，乙二醇产业	14
图表 12 苯---苯酚（丙酮）---双酚 A 产业	14
图表 13 苯胺---MDI 产业	15
图表 14 金属硅---DMC 产业	15
图表 15 钛白粉产业	16
图表 16 CPL—锦纶产业	16
图表 17 重点推荐（跟踪）公司盈利预测	17

一、行业指标

5 月份无机化工原材料价格波动较大，其中烧碱、纯碱价格都有大幅提升，液氯价格则大幅下跌了 41.67%；有机原料方面，大部分都产品价格出现下调，醋酸、醋酐的价格更是分别下降了 36.45%和 16.67%，只有甲醇和丙酮小幅上涨，幅度分别为 2.40%、0.55%；下游聚氨酯产业链大部分产品价格下跌，跌势最大为丁酮，跌幅 31.41%，聚醚，环氧丙烷等产品价格有小幅上调；塑料制品里，ABS、GPPS 价格有小幅下降，制冷剂产品则是小幅的涨跌互现。

图表 1 5 月份无机化工产品涨跌排行

产品（元/吨）	4 月底	5 月底	涨跌幅度
烧碱（32%离子膜 华东）	655	810	23.66%
轻质纯碱（华东）	1725	2100	21.74%
烧碱（30%隔膜 华东）	620	720	16.13%
重质纯碱（华东）	1815	2100	15.07%
液氯（华东）	1200	700	-41.67%
华东合成酸（华东）	480	450	-6.25%

资料来源：百川资讯

图表 2 5 月份有机原料涨跌排行

产品（元/吨）	4 月底	5 月底	涨跌幅度
甲醇（华东）	2710	2775	2.40%
丙酮（华东高端）	9050	9100	0.55%
醋酸（华东）	5350	3400	-36.45
醋酐（华东）	7800	6500	-16.67%
环氧氯丙烷（华东）	14100	13560	-3.83%
苯酚（华东）	15450	14900	-3.56%
BDO（三维散水）	25000	24500	-2.00%

资料来源：百川资讯

图表 3 5 月份精细化工涨跌排行

产品（元/吨）	4 月底	5 月底	涨跌幅度
环氧丙烷（华东）	16050	16450	2.49%
软泡聚醚（华东散水）	16350	16600	1.53%
TDI（华东）	19900	20150	1.26%
硬泡聚醚（华东）	14900	15000	0.67%
丁酮（华东）	21650	14850	-31.41%
己二酸（华东）	19750	16250	-17.72%
环氧乙烷（上海石化）	14100	11800	-16.31%
DMF(华东)	6900	6400	-7.25%
纯 MDI（华东）	20700	19900	-3.86%
聚合 MDI（烟台万华华东）	17600	17100	-2.84%

资料来源：百川资讯

图表 4 5 月份塑料产品涨跌排行

产品（元/吨）	4 月底	5 月底	涨跌幅度
PVC（华东乙烯法）	8600	8700	1.16%
HIPS（华东）	13800	13800	0.00%
ABS（华东）	18150	17250	-4.96%
PVC（华东电石）	8090	7920	-2.10%
GPPS（华东）	11875	11825	-0.42%

资料来源：百川资讯

图表 5 5 月份制冷剂涨跌排行

产品（元/吨）	4 月底	5 月底	涨跌幅度
R22（华东）	29000	30000	3.45%
R134a（华东）	76500	76500	0.00%
三氯甲烷（华东）	11500	11500	0.00%
二氯甲烷（华东）	7200	6800	-5.56%

资料来源：百川资讯

二、行业动态

反倾销动态

近日，印度商工部反倾销局发布对原产于中国、美国、欧盟和中国台湾的橡胶助剂（Certain Rubber Chemicals（MOR，PX13 和 TDQ））反倾销日落复审终裁，建议对进口产品延长征收反倾销税，其中，中国 MOR 产品的税率为 770 美元/公吨。

新材料“十二五”规划 8 月出台 重点发展六大种类

5 月 19 日消息，工信部协同发改委、科技部、财政部等部门共同编制的《新材料产业“十二五”发展规划》将在今年 8 月发布实施。

《规划》指出，将重点发展特种金属功能材料、高端金属结构材料、先进高分子材料、新型无机非金属材料、高性能复合材料和前沿新材料共六大类别。

《规划》强调，将组织实施一批重大工程和重点项目，力争到 2015 年建立起具备一定自主创新能力、规模较大、产业配套齐全的新材料产业体系，突破一批国家建设急需、引领未来发展的关键材料和技术。《上海证券报》

4 月份农用化学品行业产销两旺

进入 4 月份，我国春耕生产从南到北全面展开。为满足春耕时节农资需求，石化产业精心组织，周密部署，促进农用化学品行业平稳运行，努力实现稳产高产。

4 月份，化肥行业实现产值 583 亿元，同比增长 31.5%；累计实现产值 2069 亿元，同比增长 34.6%。农药行业当月实现产值 169 亿元，同比增长 19.5%；累计实现产值 583 亿元，同比增长 22%。

化肥。4 月份，全国生产化肥 523 万吨（折纯，下同），同比增长 4.2%；其中氮肥 370 万吨，同比增长 1.6%；磷肥 113 万吨，同比增长 10.1%；钾肥 40 万吨，同比增长 14.7%。1-4 月份，

证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

全国累计生产化肥 1939 万吨，同比增长 4.8%；其中氮肥 1406 万吨，与去年同期基本持平；磷肥 435 万吨，同比增长 17.9%；钾肥 98 万吨，同比增长 29.4%。

农药。4 月份，全国生产化学农药（折有效成分 100%，下同）27.4 万吨，同比增长 23.4%；杀虫剂 8.6 万吨，同比增长 26.5%；杀菌剂 1.6 万吨，同比增长 77.8%；除草剂 11.2 万吨，同比增长 8.7%。1-4 月份，全国累计生产化学农药 89.5 万吨，同比增长 17.1%；杀虫剂 29.3 万吨，同比增长 13.1%；杀菌剂 5.8 万吨，同比增长 23.4%；除草剂 37.4 万吨，同比增长 9.4%。

4 月份，由于农用化学品企业生产负荷明显提高，市场货源充足，加上春耕备肥需求已经进入后期，市场供需基本平衡，农资价格在成本高位下保持稳定。其中尿素月均价在 2000 元/吨，比上月略涨 1%；磷酸二铵月均价在 3300 元/吨，比上月略降 3.2%；氯化钾月均价在 2900 元/吨，与上月持平；农药价格总体保持平稳。因煤炭等原燃料价格同比涨幅高达 40%以上，而氮肥和磷肥价格同比仅上升 10%左右，企业生产经营压力较大。（《国家石油化工网》）

专家指出：煤制烯烃重在升级和优化

石油和化学工业规划院副院长白颐近日在道达尔中国科学论坛上分析指出，目前煤制烯烃还仅是我国烯烃产业发展的补充，我国发展煤制烯烃产业重在升级和优化，建设大型煤制烯烃项目必须优先考虑区域水资源保障和提高能效水平，同时要关注资源利用效率、优化烯烃分离流程、选好下游产品链等问题，减少污染排放。

白颐指出，发展化工水资源是必备条件之一，煤化工产业更是用水大户，每吨煤基甲醇耗水量 10~13 吨，煤制烯烃项目的耗水量更大，因此必须要有比较丰富的可获得性水资源作保障。

此外，2010 年中国乙烯产量为 1418.8 万吨，当量消费量约 2600 万吨，国内自给率有了较大提高，达到 54%~55%。煤制烯烃工业化示范项目顺利建成后，2010 年国内共有 24 家乙烯生产企业，29 套生产装置，装置平均规模已接近世界平均水平。这些市场变化也是需要密切关注的。

在技术方面，煤制烯烃技术开发的核心是甲醇转化烯烃技术（MTO/MTP），国内外此类技术开发和推广应用极为活跃。目前示范工程虽已取得阶段性进展，但是需要优化和完善的内容还很多。比如，MTO/MTP 技术不宜采用传统乙烯分离流程，需要优化烯烃分离流程，以减少投资和控制能耗。

白颐指出，今后几年，煤制烯烃还仅是我国烯烃产业发展的补充。在产业布局、产业链设计和流程升级优化方面尚有很多工作需深入研究，项目的推进必须突出升级示范的特点，即在原有示范基础上进行科学的总结，以实现降低投资、降低消耗和碳排放、提高系统工程能效水平和副产资源再利用率等目标，才能使产品真正具有国际竞争力。《国家石油化工网》

化工巨头巴斯夫扩大在华产能

日前，全球化工巨头巴斯夫集团透露，将在 2015 年前对其位于上海浦东生产基地的工程塑料产能扩大一倍以上。此外，巴斯夫位于上海、天津、重庆和惠州的几个项目也将在今年下半年到 2014 年间陆续投入运营使用。

巴斯夫亚太区总裁侯宇哲表示,该集团位于上海的聚氨酯微孔弹性体车用缓冲块新厂将于今年下半年投入运营,天津的聚氨酯组合料厂则将于近日破土动工,并将于 2012 年投入运营。在重庆的年产 40 万吨的 MDI 项目也已于近日开始建设,其中还包括一座聚氨酯组合料厂,该投资总额约为 80 亿人民币(约 8.6 亿欧元)。此外,巴斯夫在 2010 年 8 月宣布将在广东惠州建立分散体工厂,生产用于造纸业的羧基丁苯(XSB)胶乳以及用于涂料、建筑、印刷与包装、黏合剂等行业的丙烯酸分散体。该工厂已在 2011 年 2 月破土动工,年产能为 10 万吨。《国家石油化工网》

世界最大煤基聚丙烯项目投产

5 月 18 日,神华宁夏煤业集团在宁东能源重化工基地举行聚丙烯产品铁路外运首发仪式,这标志着历时 4 年多开发建设的世界最大的煤基烯烃项目产出了合格的聚丙烯产品。

总投资 178 亿元的神华宁煤集团年产 50 万吨煤基烯烃项目,是国家“十一五”重点建设工程和宁夏目前投资规模最大的工业项目,同时也是世界上最大的以煤为原料生产聚丙烯的煤化工项目。项目设计能力为年产 50 万吨聚丙烯、副产 18.84 万吨混合芳烃、4.12 万吨液态燃料、1.38 万吨硫黄,达产后年产值近 80 亿元。

该项目自 2010 年 9 月投料试车,今年 4 月正式开车。目前,气化炉单台负荷达到 75%,MTP 装置 3 台反应器单台负荷达到 105%,丙烯产出率达到 29.05%,超过了设计值(28.4%)。4 月 26 日,聚丙烯装置产出合格的粉料,4 月 28 日 20 时 50 分产出终端合格聚丙烯产品。《国家石油化工网》

河南煤化两项目列入重组规划

河南煤业化工集团所属的鹤壁 180 万吨/年 MT0(甲醇制烯烃)和洛阳 90 万吨/年 PTA(精对苯二甲酸)项目,作为重点内容被列入河南省企业战略重组规划。

据了解,河南省准备在今年推动煤炭化工、钢铁、有色、装备制造、粮食等重要板块重组整合,加快培育优势企业群体,着力打造 1 个跨入世界 500 强的领军企业,3 个资产规模超千亿元、3 个资产规模超 500 亿元的大型企业集团。在该省明确要求今年应扎实推进的重点重组项目中,推动河南煤化集团与中石化股份有限公司战略合作,作为单独的条款被列出来。河南省将支持双方尽快组建煤炭开采/煤化工合资公司及洛阳龙宇化工有限公司,加快鹤壁 180 万吨/年 MT0(甲醇制烯烃)、洛阳 90 万吨/年 PTA(精对苯二甲酸)项目前期工作,争取早日开工建设。《国家石油化工网》

瓮福将建全国最大 TCP 装置

5 月 18 日,瓮福集团与小野田化学工业株式会社 TCP 合资协议签字仪式在贵阳举行,这标志着我国最大的年产 5 万吨饲料级磷酸三钙(TCP)项目装置将在瓮福诞生。

瓮福集团年产 5 万吨 TCP 项目,是借助瓮福丰富的磷矿资源,利用小野田化学工业株式会社 TCP 生产技术及市场建成的合资项目,此项目将在贵州瓮安县落户。

中国是最大的饲料级磷酸三钙的消费市场,目前饲料级磷酸三钙的国内需求量正在快速增长。根据市场调研,我国在饲料磷酸盐的起步晚,因脱氟磷酸钙生产技术含量高,难度大,

尚未形成大规模的工业化生产，该行业的发展严重滞后于饲料工业的发展。目前，我国脱氟磷酸三钙产量不超过 10 万吨，而当前的脱氟磷酸三钙市场需求非常大，产能很小，因此 TCP 将会有很好的市场前景。《国家石油化工网》

山西临县打造百亿元新型煤化工基地

5 月 23 日，安徽皖北煤电集团、山西临县新民能源有限公司签署共同合作建设新型煤化工产业基地协议。

该项目规划面积 6600 亩，总概算投资 338.2 亿元。项目建设分为三部分：新型煤化工部分，主要包括煤制甲醇、甲醇转化芳烃、芳烃下游产业链项目；支撑传统煤化工部分，主要包括异地置换焦化以及煤炭洗选项目；配套及资源综合利用部分，主要包括煤矸石发电以及配套粉煤灰灰渣综合利用项目。项目全部实施后，年均实现销售收入 506.6 亿元，年均利税总额 92.96 亿元，年均利润总额 70.59 亿元。《国家石油化工网》

三大原油储备库布局天津南港

新华社 5 月 22 日消息，目前已有 3 座大型原油储备库落户天津南港工业区，总库容量达到 740 万立方米。包括：中石化承建的国家原油战略储备天津基地，首期设计库容为 320 万立方米；中石化自建配套的 320 万立方米原油商业储备库；库容量在 100 万立方米的中石油商业原油储备库。据了解，我国目前已初步建立起石油战略储备系统，首批 4 个总容量达 1620 万立方米的战略石油储备基地已基本建成并投入使用；第二期 8 个战略石油储备基地仍在建设中，位于天津的储备库是其中之一。国际市场的普遍关注。关注农用化学品质量安全问题，以适应快速发展的现代农业需求。《新华社》

河北民企成功打破芳纶 1414 技术封锁

一种有“合成钢丝”美誉的高科技合成纤维，日前在河北省永年县河北硅谷化工有限公司自主研发成功并实现产业化生产。这种强度和韧性均超钢铁数倍的合成纤维，已通过国家生态纺织品质量监督检验中心认证，打破了国外对我国 20 年的技术封锁，改变了我国在产量和品种上依赖进口的局面。

据介绍，国产“芳纶 1414”产品断裂强度已达到美国杜邦公司的产品标准，可广泛应用于航空航天、国防工业、交通运输、能源电力等领域，是大量使用的高性能纤维，它的强度是优质钢材的 5—6 倍，韧性是钢材的 2 倍，而重量仅为钢材的五分之一，它的连续使用温度范围极宽，在 -196℃ 至 204℃ 范围内可长期正常运行。在 150℃ 下的收缩率为 0，在 560℃ 的高温下不分解不熔化，且具有良好的绝缘性和抗腐蚀性，生命周期很长，因而被称为“合成钢丝”。

目前，世界上只有美国、日本、韩国及俄罗斯几家企业拥有“芳纶 1414”的生产技术。由于它在航天航空及国防方面的独特作用，国外长期对我国进行技术封锁，制约了我国在相关领域的应用和开发，20 年来国内一直没有“芳纶 1414”规模生产企业。

自主研发生产“芳纶 1414”产品的河北硅谷化工有限公司，是一家以开发、生产和销售新型有机材料为主的专业化民营科技企业，拥有国家火炬计划新材料产业基地骨干企业、河北省民营科技十强企业称号。公司董事长宋福如说，多年来，河北硅谷化工有限公司每年坚

持把利润的30%作为“硬指标”投入科研，公司成立的河北硅谷化工研究院，专业从事化工新材料及其边缘科学领域的开发，主研的新产品达20多项，填补了多项国内空白，多种产品获国家发明专利，四项产品列入国家星火计划，RTV防污闪涂料、PRTV防污闪复合涂料和SF260降粘剂分别获国家重点新产品。《国家石油化工网》

橡胶行业盈利能力下降趋势将得到遏制

中国橡胶工业协会日前发布统计数据显示，一季度，橡胶行业开局形势明显弱于上一年度，但协会预计，进入二季度后，随着原材料价格下降，行业盈利能力下降趋势将得到遏制。

橡胶行业前三个月运行基本企稳，同时受高涨的原材料成本影响，行业盈利能力继续下滑。出口增幅虽稍有下降，但仍保持较高增幅。据协会对轮胎、力车胎、胶管胶带、橡胶制品等11个分会392家企业的统计，一季度完成现价工业总产值673.35亿元，同比增长21%；实现销售收入671.82亿元，同比增长23%；实现出口交货值188.87亿元，同比增长38%。

一季度行业实现利税同比下降12%，实现利润同比下降21%，其中轮胎同比下降28%，力车胎同比下降24%，炭黑同比下降41%。行业利润率2.87%，同比下降1.56个百分点。316家重点企业中68家亏损，亏损面22%，亏损额4.1亿元。

轮胎等10个专业重点企业一季度产值、产量及销售等主要经济指标，同比增幅均不同程度弱于上年度。协会有关负责人认为，造成这种状况的原因有基期数据的影响，更主要的原因是天然胶等大宗原材料价格上升，企业受经济运营压力而放缓生产节奏。同时各个专业一季度运行趋势基本趋稳，表明行业已经基本遏制住了去年的下滑势头，进入二季度随着原材料价格的回落，行业运行将有可能呈现出向好的态势。《国家石油化工网》

煤化工规划鼓励更长链条的煤化工项目

国家发改委和能源局、工信部等部门正在联合制定《煤炭深加工示范规划》《规划》将在煤制合成氨、部分地区的煤制天然气方面打开更为明确的通道。同时，煤制甲醇将被引导到烯烃等化工产品方向。这不仅会给已经上马的煤制甲醇项目进一步的发展空间，同时也给那些拥有煤炭资源和下游需求的地方提供投资的空间。

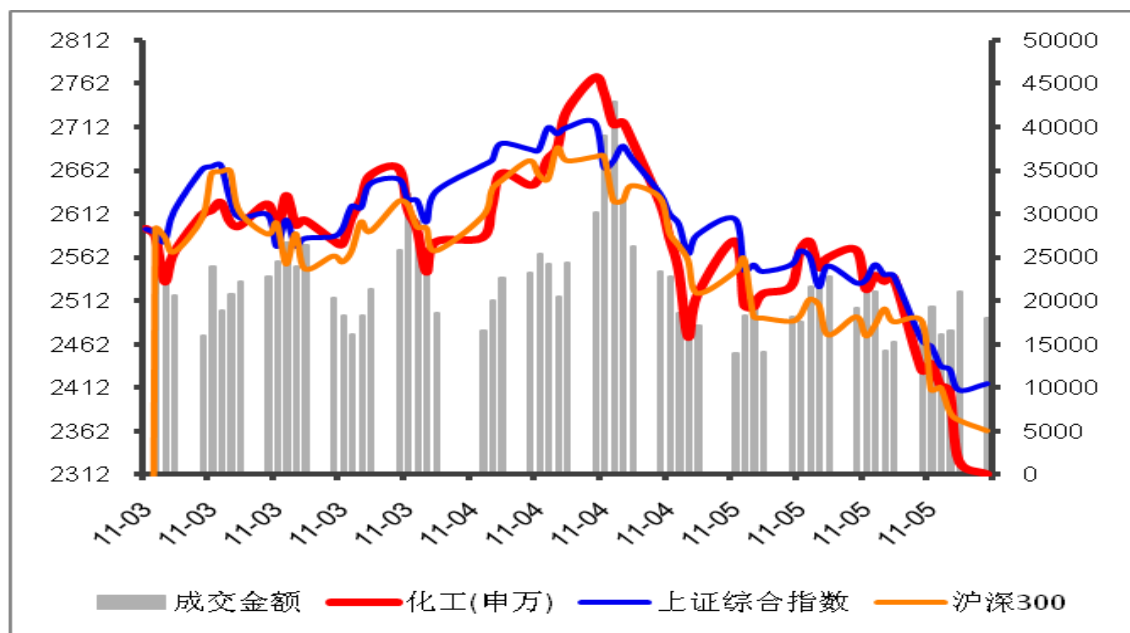
《规划》规定，新上煤化工项目，必须严格核算从煤炭到最终产品成本和转换效率，煤价一律按照市场价格计算，同时新项目还必须具备一定的减碳措施。

新的规划鼓励更长链条的煤化工项目，但在建设条件、技术水平、项目数量、资金投入、工程验收等方面均有严格规定。《国家石油化工网》

三、化工板块市场表现

2月份，化工板块走势弱于上证综合指数和沪深300。3个月以来，化工板块相对沪深300的超额收益为-2%，相对上证综合指数的超额收益为-4%。

图表 6 3 个月以来化工板块市场表现



数据来源：华创证券

四、上市公司研究与点评

赤天化（600227）

（1）天然气价格上升及供应不足、尿素销售“旺季不旺”是导致一季度业绩下滑的主因。2010 年 6 月份开始，天然气出厂价格每立方上涨 0.23 元，运输费每立方上涨 0.08 元，按照每吨尿素消耗天然气 700 立方计算，则仅天然气一项就使气头尿素吨成本增加 210 元。天然气供应不足致使一季度开车时间只有 30 多天，另外，近年来氮肥市场供需失衡，尿素销售出现“旺季不旺”的局面，公司一季度销售情况不佳。

（2）未来看好新兴煤化工发展前景。公司控股子公司贵州天福化工有限责任公司年产 30 万吨合成氨、15 万吨二甲醚煤化工项目，于 2010 年 12 月 6 日生产出合成氨、甲醇、二甲醚产品，进入试生产阶段。计划 11 年生产合成氨 19 万吨，二甲醚 10 万吨。全资子公司贵州金赤化工有限责任公司年产 52 万吨尿素、30 万吨甲醇煤化工项目全年完成投资 18 亿元，累计完成投资 45.74 亿元，场平工程全部完成，设备安装已接近尾声，预计 2011 年三季度末将全部安装完毕，进入投料试车和调试阶段。随着新型煤化工项目陆续正式投产运行，将使公司的产能及销售收入实现大幅增长。国家有关部门关于抑制部分行业产能过剩和重复建设规定，使煤化工项目进入门槛大幅提高，对公司的煤化工项目也是一个利好。

（3）槐子煤矿将使公司煤化工项目的成本有所下降。煤化工项目的一个重要特点就是要有水有煤。贵州水资源丰富，公司煤化工项目占据水源先机，公司持股 49%的槐子煤矿，年产能 60 万吨，可解决煤化工项目 1/3 的原煤供应，是煤化工项目成本大幅下降。

盈利预测与投资建议：预测 2011、2012、2013 年 EPS 为 0.22 元和 0.27、0.30 元，对应 PE32X、26X、24X。考虑到煤化工项目的相继投产，维持推荐评级。

风险提示：煤化工项目能否稳定运行；煤化工产品产能严重过剩。

天马精化（002453）

独到见解

全面而详细的分析了公司未来的中间体和原料药的重磅品种，重点指出了未来业绩各种超预期因素，公司未来盈利增长空间远超目前市场预期。

投资要点

（1）多个重磅品种浮现，医药中间体进入爆发期。氯吡格雷、瑞巴派特、帕罗西汀、度洛西汀、奥曲肽、葡甲胺、TICC 等产品市场空间巨大，天吉生物已将氯吡格雷原料药生产批文转给天马精化，同时还已陆续拿到其他重磅品种批文，我们预计未来将复制“氯吡格雷”的模式，转移到天马精化，使上市公司实现上述重磅品种由中间体向原料药的迈进，盈利能力大幅提升。

（2）医药中间体订单供不应求，产能瓶颈解决爆发在即。除了募投项目今年即将投产外，公司新增的 60 亩地有望再建成多个生产车间，我们判断公司未来还会通过收购、买地建设等手段加快扩大产能，随着公司产能瓶颈的逐步得到解决以及 GMP 认证的获得，中间体和原料药业务将远超市场预期。

（3）意大利 Euticals 医药集团入股天吉生物，公司有望获得中间体定制新业务。Euticals 的战略是加大在中国医药市场的布局，此外，从降低成本的角度考虑，将加大从中国采购医药中间体和原料药的份额。考虑到 Euticals 已经参股天吉生物，同时其传统业务抗病毒类、免疫抑制剂类、中枢神经系统类等业务与天马精化在多肽类、氨基酸类中间体高度吻合，我们判断，未来天马精化将受益于 Euticals 在中国的业务发展，有望获得巨额订单。

（4）未来一旦光气资源实现自给，AKD 毛利率提升空间巨大。公司生成每吨 AKD 原粉大约需委托加工成本 3300 元，而公司一直有计划收购光气生产线，未来如果光气能实现自给，我们预计 AKD 成本至少能降低 2000 元/吨，而现在吨毛利仅为 2000 元左右，收购后 AKD 毛利率将大幅提高。

风险提示

新项目达产进度晚于预期；技术泄露风险。

久联发展（002037）

（1）爆破业务优势明显，布局西藏抢占省外市场先机。贵州新联爆破工程有限公司是久联发展的全资子公司，2010 年成功实现资质升级，取得住房和城乡建设部核发的爆破与拆除工程专业承包一级证书，是贵州省唯一一家获得该资质的爆破企业，也是全国为数不多的一级企业之一。爆破公司爆破工程服务收入及利润在 2009 年的基础上分别增长 333%、649%，目前在手的工程订单超过 20 亿元，呈现跨越式发展势头，成为公司新的重要经济增长点，为公司带来持续不断增长的经营业绩。

成立西藏爆破子公司是久联发展爆破业务“走出去”的第一步，为公司爆破业务的省外拓展奠定了良好基础。西藏自治区“十二五”规划明确指出，“十二五”期间，要使经济保持跨越式增长，基础设施建设取得重大进展。交通、能源瓶颈制约进一步缓解，综合交通运输体系进一步完善，综合能源体系初步建立，城镇化率达到 30%。固定资产投资大幅度增长，必将使爆破子公司直接受益。

(2) 定增项目解决资金瓶颈，爆破业务稳定高速增长可期。公司拟向不超过十名的特定投资者，发行不超过 3700 万股股份，募集金额不超过 6.05 亿元。定增资金主要用于五个项目，重点是增强公司爆破业务的总体实力。爆破工程业务前期投入比较大，资金规模是制约其发展的一个重要因素，而新联爆破可充分以久联发展的资金为依托，充分利用募集资金，解决资金制约的后顾之忧，实现资金快速充实流动，保证前期 BT 项目顺利进行，提高施工能力和大型工程的中标率。

(3) 炸药产能 11 年大幅增长，产品利润将保持相对稳定。久联发展的凭照产能为 14 万吨，其中贵州省内的凭照产能是 8.7 万吨，甘肃省凭照产能 5.3 万吨。近几年，受制于持续技改，久联发展的产能释放不够充分。2010 年产能约为 9 万多吨，三条炸药线技改完成后，久联发展的产能大幅增长，预计年产能可达到 12 万吨。民爆产品的价格是由政府确定基准价，企业在基准价上下规定的浮动限度内自主定价，而决定炸药成本的最主要因素是原料硝酸铵，约占炸药成本的 50% 左右，目前国内工业硝酸铵供需严重失衡，短期来看，硝酸铵价格大幅上涨的可能性不大，炸药产品的利润也将相对保持稳定。

(4) 盈利预测。考虑到公司爆破业务的超预期发展，上调公司 2011、2012、2013 年的 EPS 值分别为 0.98、1.19、1.29 元（此前预测值分别为 0.93、1.07、1.11 元），对应 PE 分别为 24X，21X，19X，目标价 35 元，继续维持“推荐”评级。

天马精化（002453）

事项

山东天安化工股份有限公司昨天通过天津股权交易所公告，天马精化大股东苏州天马医药集团以增资入股的方式控股天安化工 54.5% 的股权。

主要观点

我们认为光气作为天马精化 AKD 产品不可或缺的原料之一，未来集团有望将收购的光气资源注入到上市公司。未来如果光气能实现自给，我们预计 AKD 成本至少能降低 2000 元/吨，而目前公司 AKD 吨毛利仅 2000 元左右，因此，一旦公司光气资源实现自给，AKD 产品毛利率将大幅提高，成本优势更具国际竞争力。

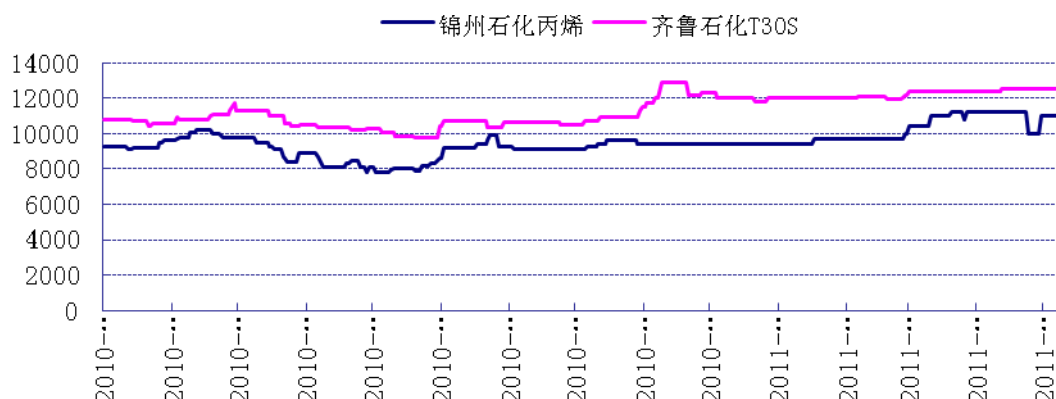
我们暂时维持 2011-2012 年 0.99 和 1.77 元的盈利预测，以最新收盘价 35.24 元计算，对应的 PE 分别为 35 倍、20 倍我们看好公司未来的发展前途，并且业绩超预期因素较多，详见我们 5 月 9 日的深度报告《多个重磅产品浮出水面，未来增长潜力巨大》，调高对公司的投资评级至“强烈推荐”。

风险提示

新项目达产进度低于预期。虽然集团把光气资源注入到公司的预期较强，但具体实施与否和注入时间仍存在一定不确定性。

五、投资机会分析——部分产品价格波动与受益公司

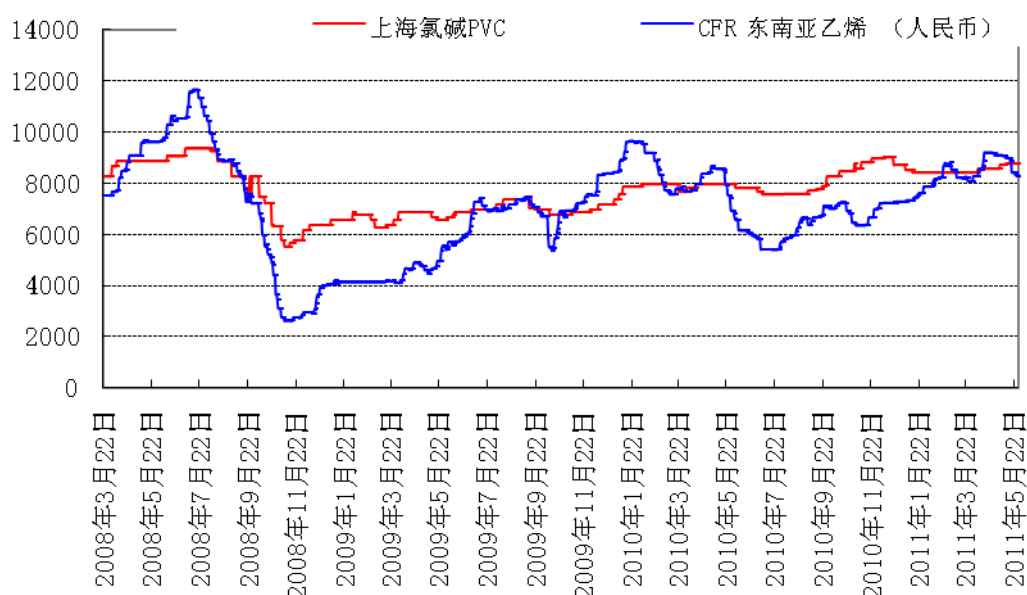
图表 7 丙烯——聚丙烯产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对茂华石化、岳阳兴长、天利高新业绩有负面影响。

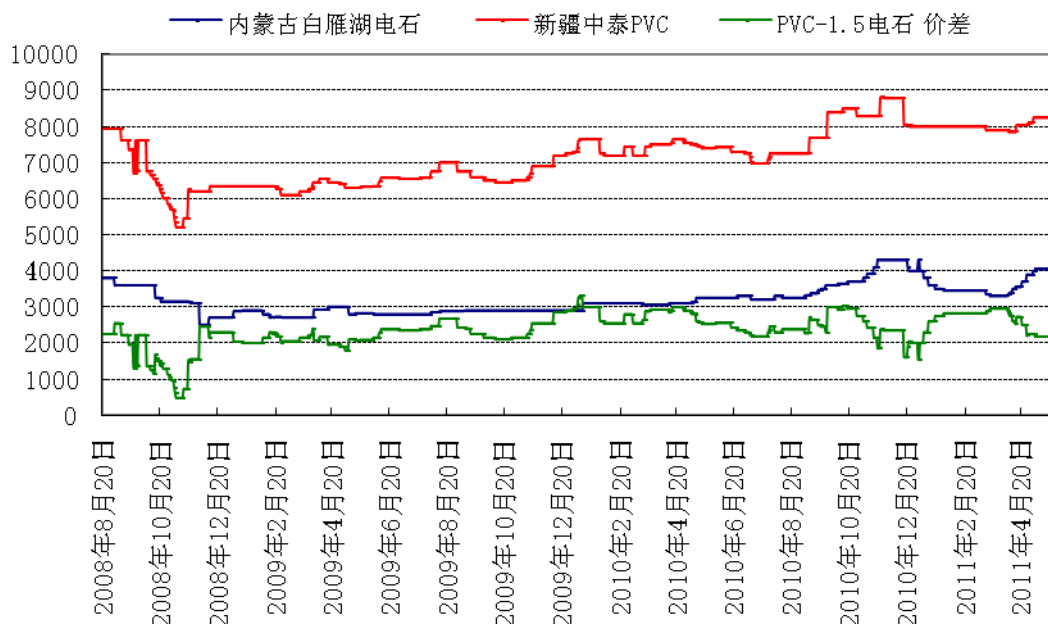
图表 8 乙烯——聚氯乙烯产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对乙烯法 PVC 企业氯碱化工产生正面影响。

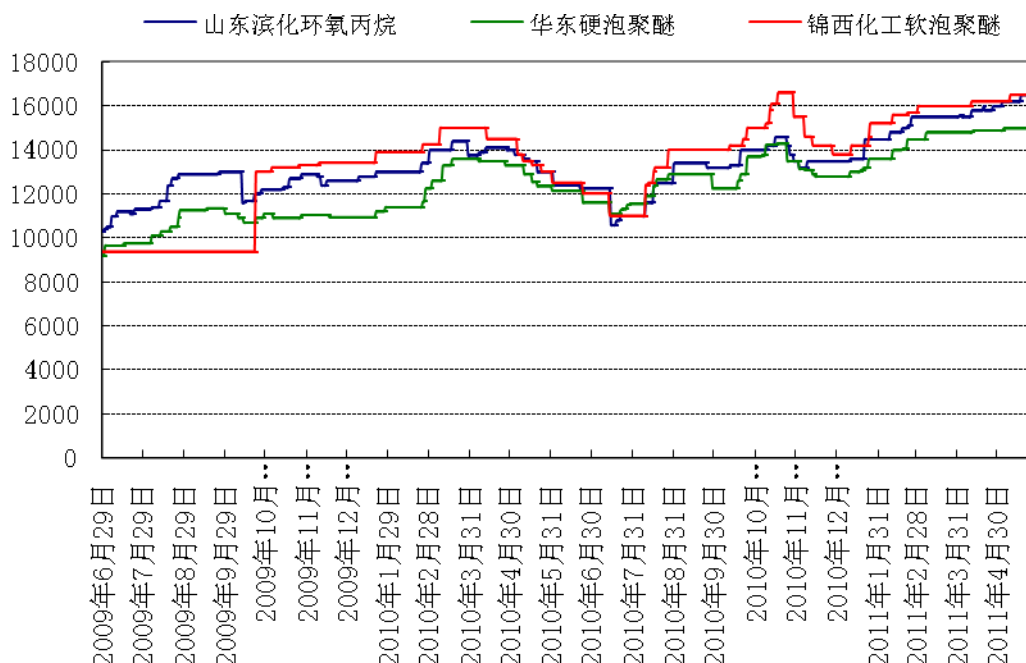
图表 9 电石—PVC 产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对电石法 PVC 企业英力特、中泰化学、新疆天业、浙江巨化、南化股份、云南盐化等公司产生负面影响。

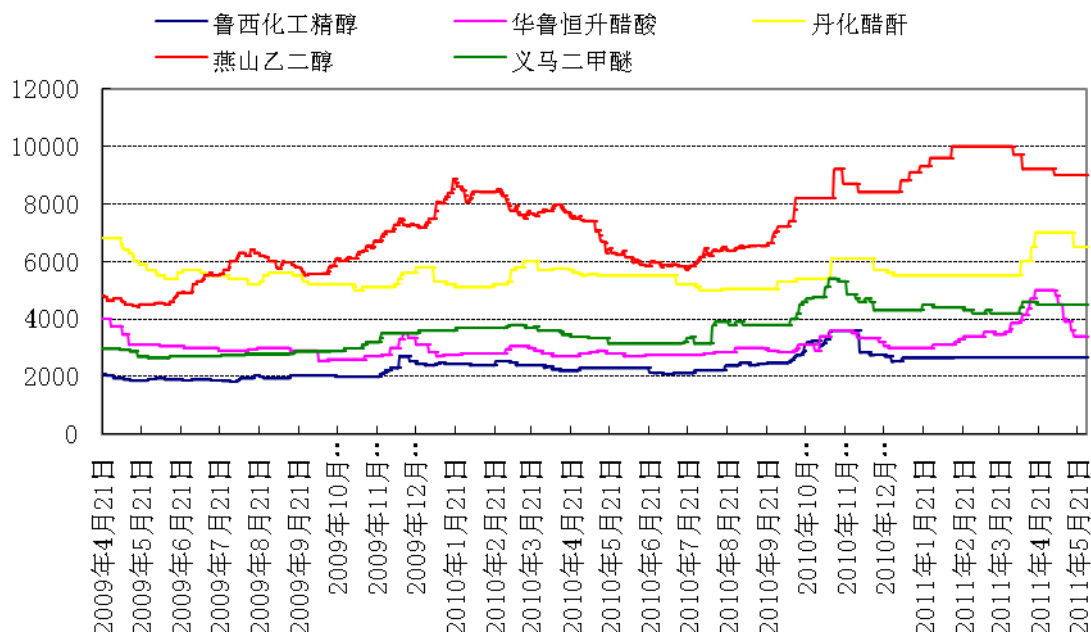
图表 10 环氧丙烷—聚醚产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对山东滨化、沈阳化工、锦化氯碱产生正面影响，对红宝丽产生负面影响。

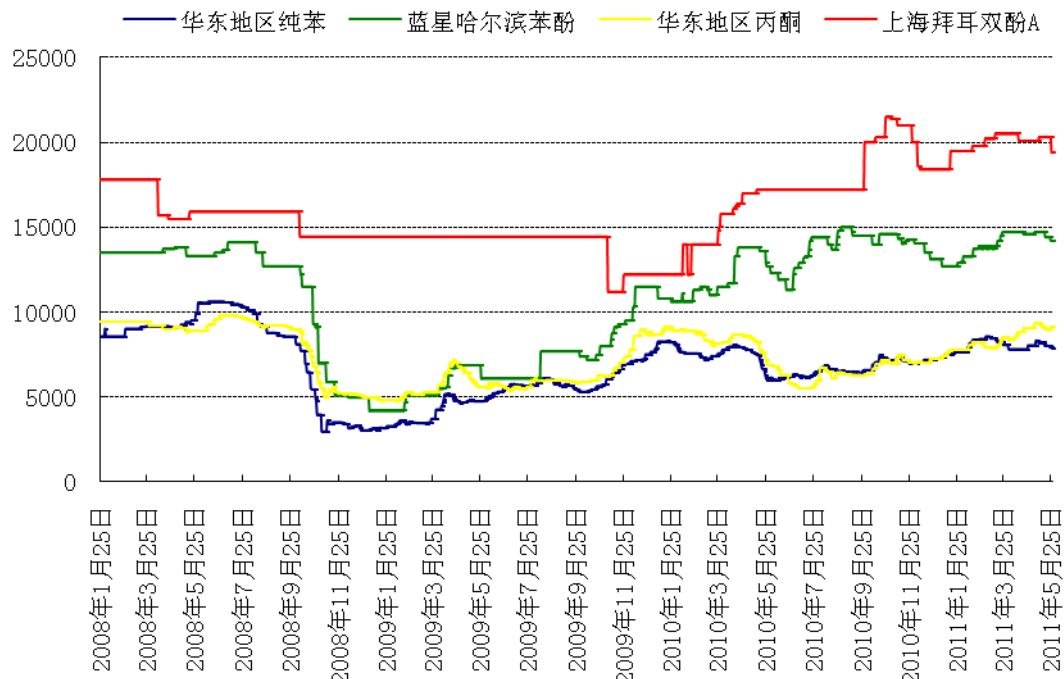
图表 11 甲醇—醋酸—醋酐及二甲醚，乙二醇产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月的上述价格波动对泸天化、天茂集团和华鲁恒升影响为中性，对丹化科技影响为负面。

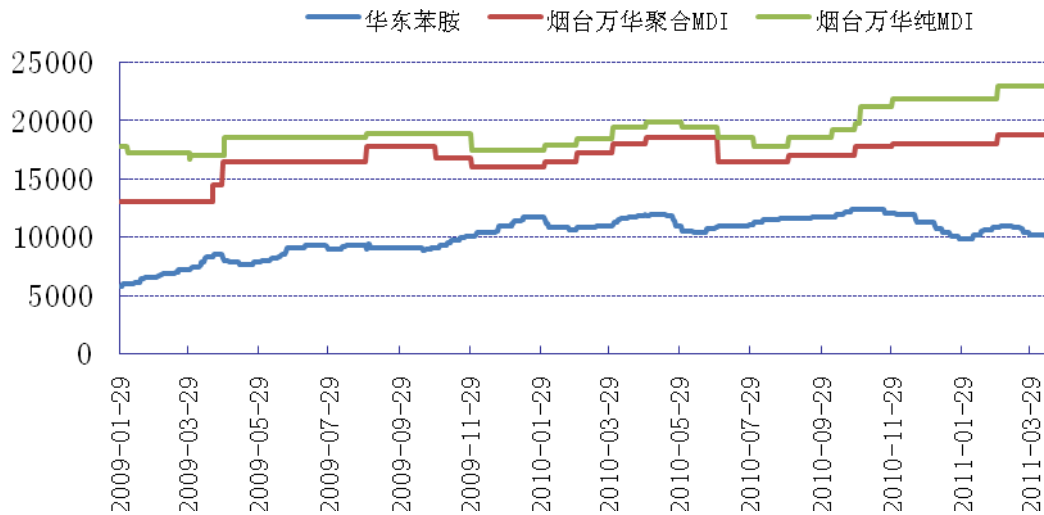
图表 12 苯—苯酚（丙酮）—双酚 A 产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对蓝星新材产生负面影响。

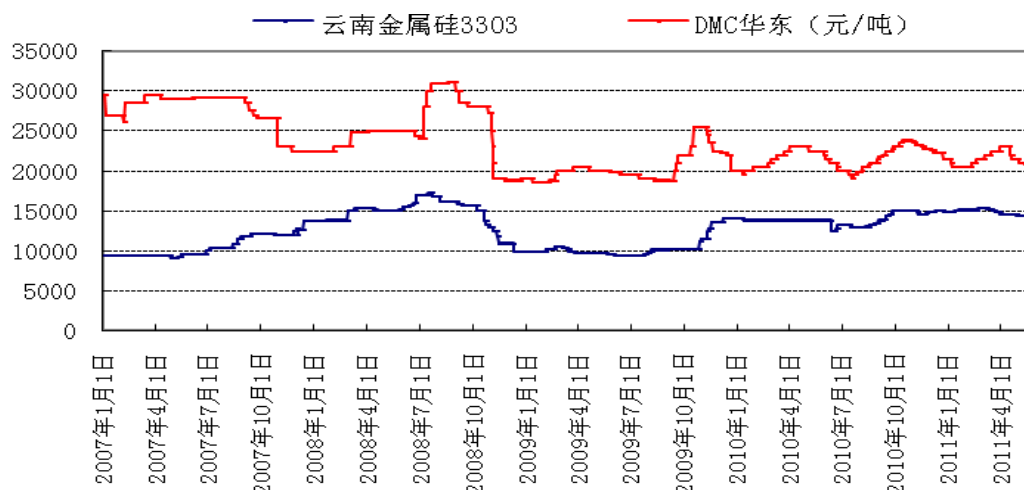
图表 13 苯胺——MDI 产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对双良股份、山东海化、烟台万华影响为中性。

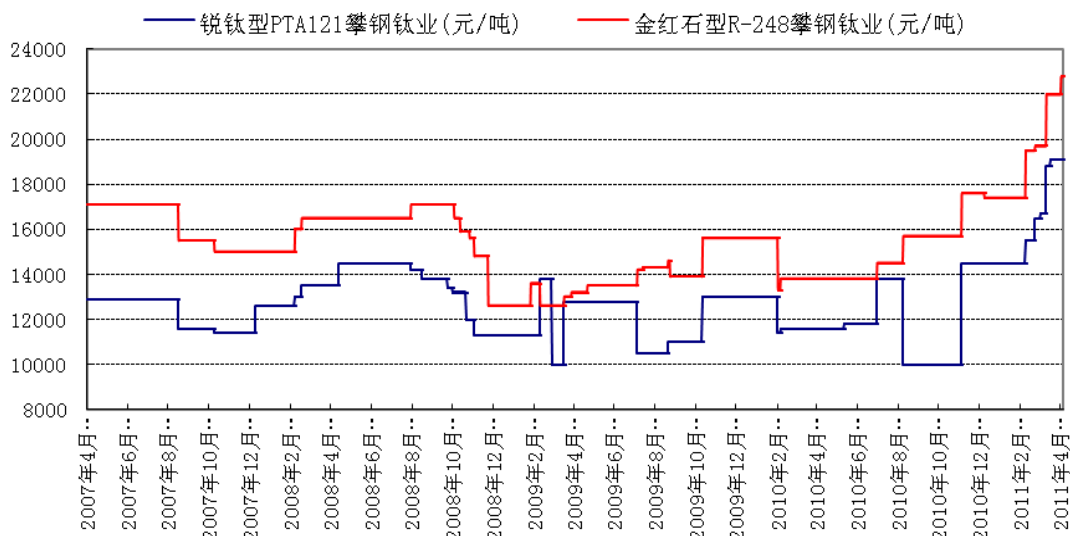
图表 14 金属硅——DMC 产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对蓝星新材、新安股份产生负面影响；对宏达新材、硅宝科技、回天胶业产生负面影响。

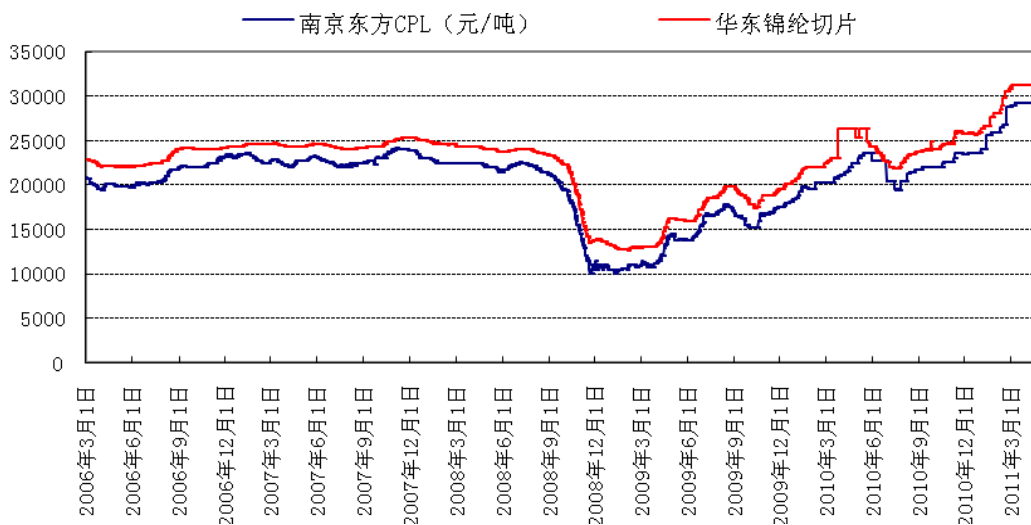
图表 15 钛白粉产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对渝三峡、安纳达和中核钛白影响为中性。

图表 16 CPL—锦纶产业



数据来源：华创证券

相关公司：一个月来的价格波动对美达股份有正面影响。

图表 17 重点推荐（跟踪）公司盈利预测

证券代码	公司	2010EPS（元）	2011EPS（元）	投资建议
600028	中国石化	0.81	0.84	推荐
300180	双龙股份	0.56	0.93	推荐
600426	华鲁恒升	0.40	0.66	推荐
002165	红宝丽	0.36	0.59	推荐
600063	皖维高新	0.16	0.2	推荐
300169	天晟新材	0.47	0.78	推荐
600299	*ST 新材	0.22	0.35	推荐
300054	鼎龙股份	0.75	0.88	推荐
002389	南洋科技	0.95	1.25	推荐
002391	长青股份	0.70	0.91	推荐
002496	辉丰股份	1.32	1.65	推荐
002453	天马精化	0.60	0.90	推荐
300019	硅宝科技	0.42	0.67	推荐
002326	永太科技	0.48	1.08	推荐
300041	回天胶业	1.32	1.63	推荐
601678	滨化股份	0.80	0.84	推荐
002211	宏达新材	0.35	0.39	推荐
002409	雅克科技	0.69	0.98	推荐
600309	烟台万华	0.8	1.29	推荐
002254	烟台氨纶	0.98	1.16	推荐
002054	德美化工	0.43	0.65	推荐
000677	山东海龙	0.14	0.14	推荐
000830	鲁西化工	0.20	0.29	推荐
600078	澄星股份	0.10	0.16	推荐
300082	奥克股份	1.19	2.39	推荐
002109	兴化股份	0.27	0.32	推荐
600636	三爱富	0.11	0.15	推荐
600160	巨化股份	0.96	1.23	推荐
600141	兴发集团	0.65	0.82	推荐
600143	金发科技	0.41	0.51	推荐
600096	云天化	0.43	0.52	推荐
002324	普利特	0.74	1.11	推荐
000920	南方汇通	0.13	0.21	推荐
600596	新安股份	0.24	0.55	推荐
002018	华星化工	0.01	0.04	中性
600339	天利高新	0.4	0.41	中性
000589	黔轮胎	0.77	0.98	中性
002092	中泰化学	0.27	0.35	未评级
002207	准油股份	0.01	0.20	未评级
002408	齐翔腾达	1.80	1.05	未评级
600227	赤天化	0.14	0.22	推荐
002037	久联发展	0.65	0.98	推荐

数据来源：华创证券

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对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预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801