



分析师：于娃丽
执业证书编号：S0050511040003
Tel：010-59355991
Email：yuwl@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100140)

化工

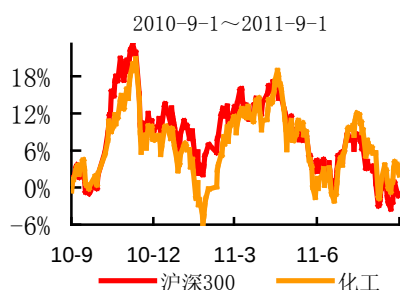
投资评级

本次评级：看好
跟踪评级：维持

市场数据

化工行业指数	2374.67
沪深300指数	2846.78
上证指数	2567.34
深证成指	11397.48
中小板指数	6489.37

行业指数相对沪深300表现



相关研究

行业研究小组

安全边际与行业景气度并重

化工行业月度报告

投资要点

● 化工行业周期性弹性或将恢复。7月化工行业增加值增幅同比已经由负转正，且1-7月化工行业增加值同比增长上升趋势明显。我们认为化工行业领先于整体经济，筑底过程在三季度完成筑底，然后周期弹性会逐渐恢复。但近期海外债务危机的发生或将对化工部分子行业走势造成影响，尤其是对于化纤、染料等与出口密切相关的行业。

● 秋季用肥将拉动化肥行业的整体需求。尿素价格仍将在秋季继续维持高位运行，甚至继续上涨，相关尿素类股票还将出现交易性机会。秋季用磷肥主要集中的华北、华东、华中等市场，受到出口数量增长的影响，磷肥整体货源偏紧，加上磷矿石等原料呈上涨趋势，所以未来磷肥价格仍然保持稳中上扬趋势。钾肥价格受国际市场强力支撑，但仍以平稳为主。虽然即将进入秋季用肥季，但由于国内签订大合同后，价格已经得到提升，未来价格仍将在高位盘整。

● 受保障房开工率的支撑氯碱市场需求仍能维持。随着原油价格持续下跌，聚氯乙烯的价格也随之下跌，但以我们对宏观经济的判断，原油价格跌到80美元（电石法与乙烯法成本平衡线）以下的可能性较小，因此未来至年底成本对于聚氯乙烯价格的支撑效应仍然存在。其次上游电石的紧缺上调又推高了行业整体的成本，迫使中小装置普遍停产，短期的供需失衡保证了聚氯乙烯价格高位运行。

● 9月份投资策略：近期，原油价格持续下跌，但由于对原材料价格变动的滞后反应，下游化工产品的降价还需一段时间，目前整个产业链的成本压力得到缓解，下游行业的需求并未发生较大改变，因此企业盈利能力仍维持在较高水平，我们仍然给予化工行业“看好”评级。个股选择关注两方面：1、安全边际高，重点关注烟台万华（600309）、滨化股份（601678）2、行业景气度持续，重点关注湖北宜化（000422）、澄星股份（600078）、盐湖股份（000792）。

正文目录

一、化工行业周期性弹性或将恢复.....	3
二、子行业运行情况	3
(一)、化肥行业	3
1、尿素	3
2、磷肥及上游磷化工产品.....	3
3、钾肥	4
(二) 氯碱	5
三、9 月份投资策略：关注行业景气度与安全边际较高的个股	7

图表目录

图 1：化肥价格高位运行	3
图 2：磷酸一铵价格走势	4
图 3：磷酸二铵价格走势	4
图 4：磷矿石价格走势	4
图 5：氯化钾价格走势	5
图 6：硫酸钾价格走势	5
图 7：电石价格走势	6
图 8：电石法 PVC 价格走势.....	6
图 9：乙烯法 PVC 价格走势.....	6
图 10：离子膜烧碱价格走势	6
图 11：隔膜法烧碱走势.....	6
图 12：涤纶短丝价格	7
图 13：涤纶 POY 价格	7

一、化工行业周期性弹性或将恢复

7月化工行业增加值同比增长15.4%，增幅同比已经由负变正，由5月份的下降2%，到7月份的上涨2.8%；另外1-5月、1-6月、1-7月化工行业增加值同比增长分别为15.3%、15.1%、14%，上升趋势明显。我们认为化工行业领先于整体经济，筑底过程在三季度完成筑底，然后周期弹性会逐渐恢复，8、9月份的化工行业增加值将成为我们判断拐点的重要指标。但近期海外债务危机的发生或将对中国经济走势造成影响，尤其是对于化纤、染料等与出口密切相关的行业。

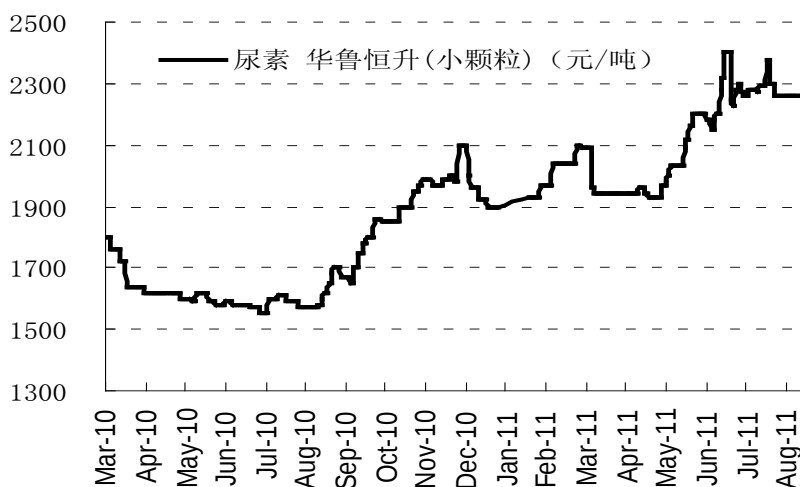
二、子行业运行情况

（一）、化肥行业

1、尿素

目前，北方尿素市场价格下降已经趋缓，随着南方地区部分用肥结束，市场将进入暂时的用肥淡季，但随着接下来秋季用肥高峰的到来，尿素价格仍将继续维持高位运行，甚至继续上涨，超过前期高点。相关尿素类股票还将出现交易性机会。但8月份停车检修的企业最近相继恢复生产，可能会对未来的价格上涨造成一定的阻碍。

图1：化肥价格高位运行



数据来源：民族证券

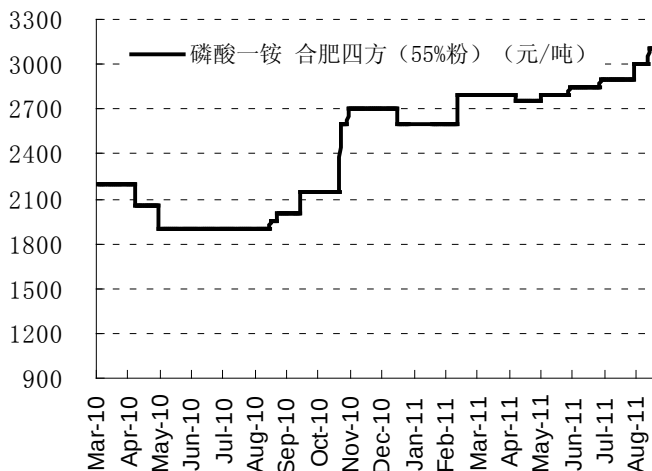
2、磷肥及上游磷化工产品

9月底之前是磷肥的淡季出口期，因此本月企业仍以出口为主，随着二元肥即将成为印度化肥补贴产品，预计二元肥市场出口空间较大，从而对磷酸一铵形成是有利的支撑；同时目前是国内秋季备肥时期，秋季用磷肥主要集中的华北、华东、华中等市场，受到出口数量增长的影响，磷肥整体货源偏紧，加上磷矿石等原料呈上涨趋势，所以未来磷肥价格仍然保持稳中上扬趋势。

由于中国化学矿业协会提高磷矿开采准入门槛，磷矿石价格持续上涨，且近期有再次上调的计划，涨幅在30-50元/吨。下半年磷矿石最高或将上涨到700元/吨的高位，这将加大下游磷酸企业的成本压力；但对于具有上游原料，一体化程度较高的磷肥生产企业将取得盈

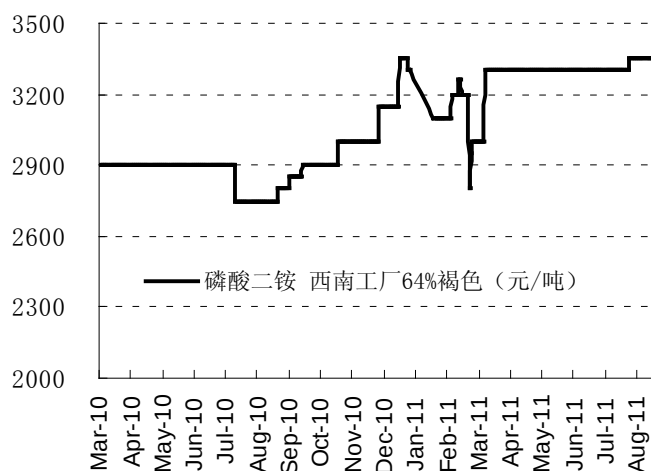
利优势。

图 2：磷酸一铵价格走势



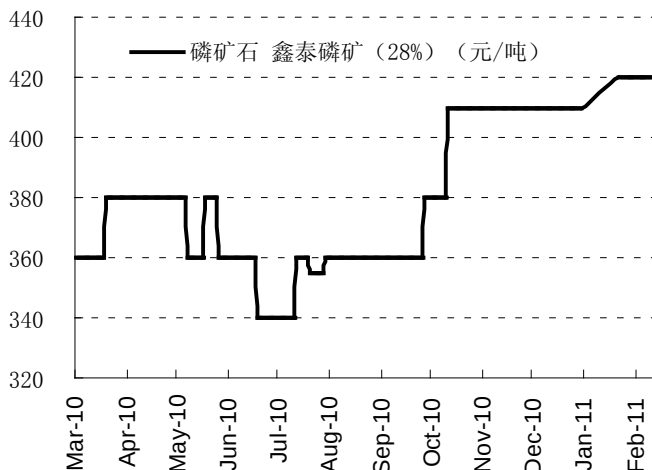
资料来源：民族证券

图 3：磷酸二铵价格走势



资料来源：民族证券

图 4：磷矿石价格走势

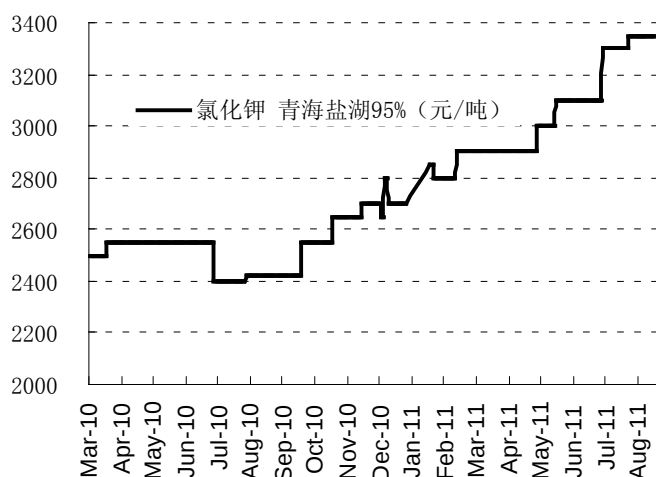


资料来源：民族证券

3、钾肥

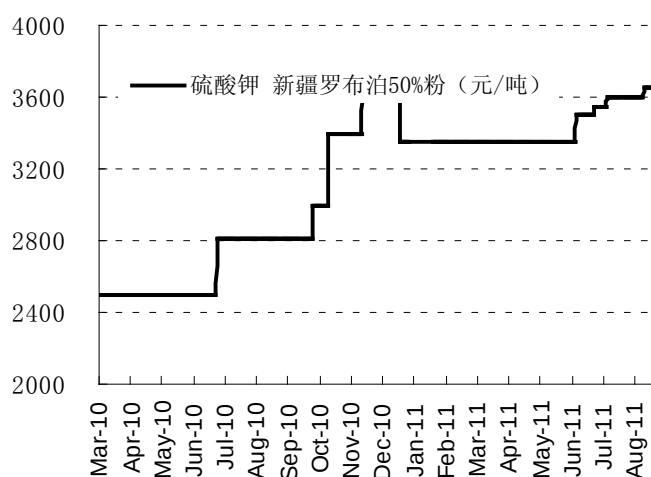
钾肥价格仍受国际影响，印度氯化钾大合同已经签订，价格 490 美元/吨左右；且合同数量预计将会在 600 万吨左右。受国际市场强力支撑，虽然国产钾肥运输不通畅，但仍以平稳为主。虽然即将进入秋季用肥季，但由于国内签订大合同后，价格已经得到提升，未来价格仍将在高位盘整。

图 5：氯化钾价格走势



资料来源：民族证券

图 6：硫酸钾价格走势



资料来源：民族证券

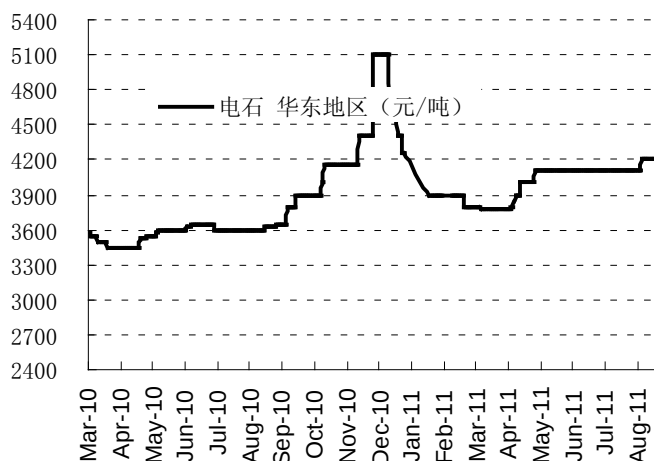
（二）氯碱

随着原油价格由 110 美元/桶跌至目前水平，聚氯乙烯的价格也随之下跌，但以我们对宏观经济的判断，原油价格跌到 80 美元（电石法与乙烯法成本平衡线）以下的可能性较小，因此未来至年底成本对于聚氯乙烯价格的支撑效应仍然存在。其次上游电石的紧缺上调又推高了行业整体的成本，迫使中小装置普遍停产，短期的供需失衡保证了聚氯乙烯价格高位运行。

聚氯乙烯最大消费领域是型材、异型材和管材，主要用于建筑房地产领域后期配套，约占 PVC 总消费量的 60%，因此聚氯乙烯的需求增长与房屋竣工面积密切相关。房屋竣工与新开工存在 1 年左右的时滞，房屋的新开工面积在 2010 年 3 季度达到高点，那么 2011 年 3 季度对于 PVC 需求也将达到高点，氯碱行业也将出现新的投资机会。虽然近期房屋新开工面积增速将出现回落，但是保障房建设将弥补，近期国家加快了保障房建设进度，保障房建设不仅弥补新房开工面积的增速的下滑，反而使其形成一个稳定的增长，对 PVC 的消费将会有持续提升。

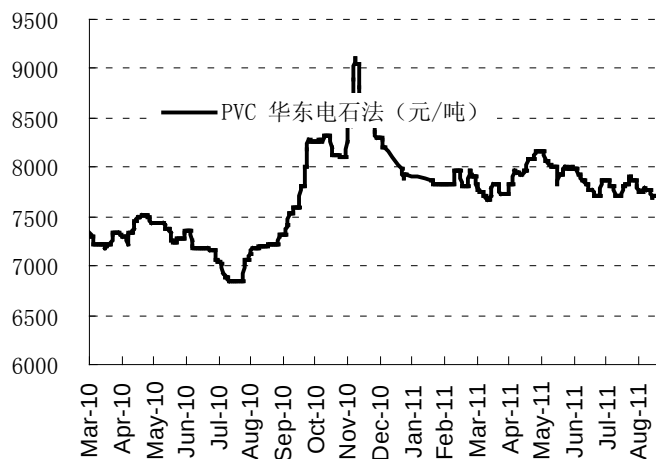
综上所述，PVC 行业属于强周期行业，虽然目前产能过剩情况比较严重，但限电及保障房建设等因素还将为行业带来阶段性投资机会。另外由于具有成本优势，我国 PVC 产能已由东部的市场所在地向煤炭资源丰富的西北地区转移，西北地区的 PVC 生产企业多数拥有上游的煤炭资源，采用上下游一体化生产减少了流通环节，可以获取最大化利润，可作为主要投资标的。

图 7：电石价格走势



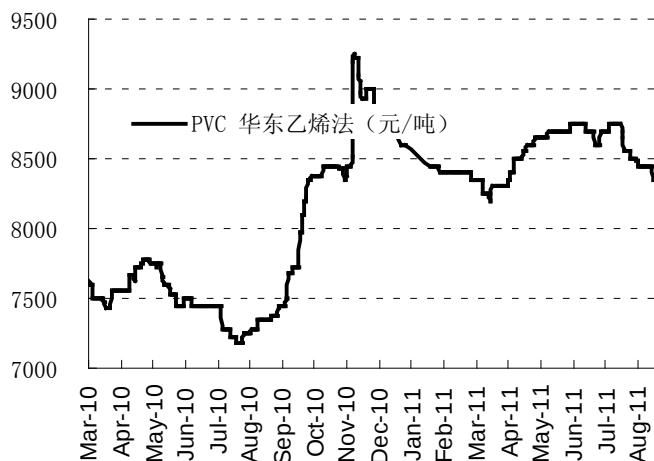
资料来源：民族证券

图 8：电石法 PVC 价格走势



资料来源：民族证券

图 9：乙烯法 PVC 价格走势



资料来源：民族证券

图 10：离子膜烧碱价格走势

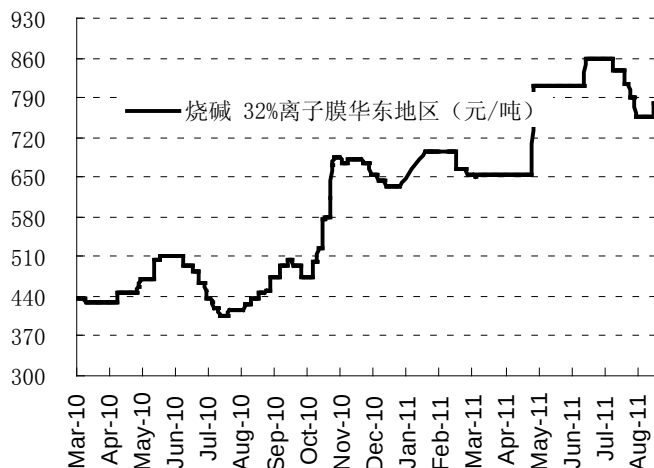
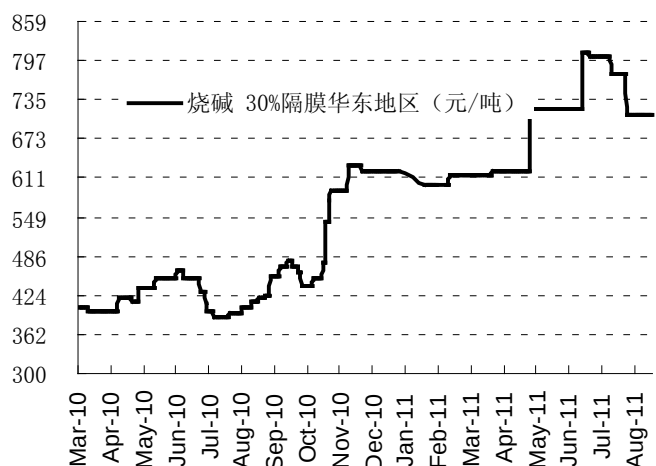


图 11：隔膜法烧碱走势



资料来源：民族证券

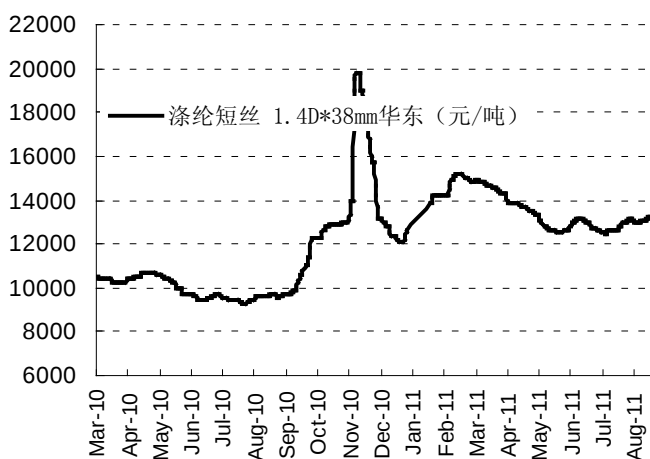
资料来源：民族证券

（三）化纤

去年同期大宗商品棉花大幅上涨，带动了各种化纤产品价格的上涨，目前棉花价格已趋于稳定，但近期棉花种植面积的减少仍为今后棉花价格的波动埋下伏笔。

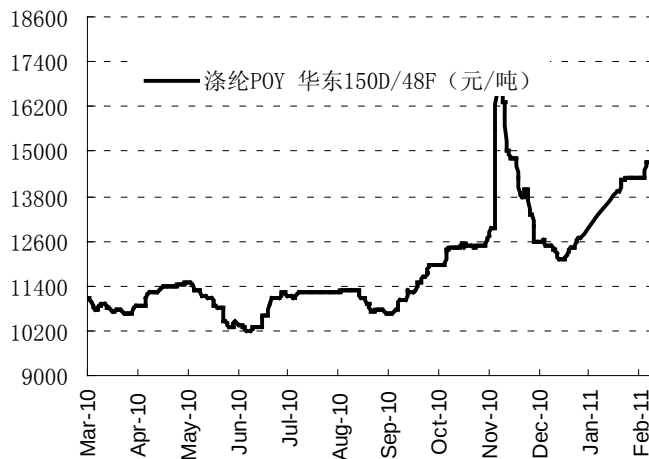
目前作为棉花的替代品涤纶行业的使用量最大，原油价格的波动，上游大连PX福佳项目停产所带来的供应缺口使得化纤原料价格的近期上涨；PX-PTA产业链的传达将使涤纶产量减少，同时涤纶长丝市场产销率维持在70%-90%成左右，因此厂家库存量不高，在PTA原料走强预期下涤纶长丝生产厂家也有上涨意愿，可能会随着产品价格上涨出现短期交易性机会。

图 12：涤纶短丝价格



资料来源：民族证券

图 13：涤纶 POY 价格



资料来源：民族证券

三、9 月份投资策略：关注行业景气度与安全边际较高的个股

近期，原油价格持续下跌，但由于对原材料价格变化的滞后反应，下游化工产品的降价还需一段时间，目前整个产业链的成本压力得到缓解，下游行业的需求并未发生较大改变，因此企业盈利能力仍维持在较高水平，我们仍然给予化工行业“看好”评级。

在对于个股的选择中，我们重点关注以下两个方面：

（一）安全边际高

目前 A 股市场的走势并不明朗，如果整体估值水平继续下调，化工行业也难以独善其身，因此我们关注估值水平较低、具有一定安全边际的个股，如若经营业绩没有短期大幅下滑，则其在估值下调过程中抗跌能力较强。

（二）行业景气度短期内持续高位

由于原油价格下跌，产业链上多数产品都将在未来随之下跌，部分与原油价格联动不大，且下游需求持续上涨的子行业仍能保持产品价格高位，企业盈利能力也将持续，重点关注化肥及上游磷化工产业链产品。

分析师简介

2007年4月毕业于天津大学化工学院，工学硕士。之后进入资产评估公司，从事资产评估工作，熟悉企业会计及财务分析。2008年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责化工行业及上市公司的研究工作。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn