

2011-09-06

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

化工

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

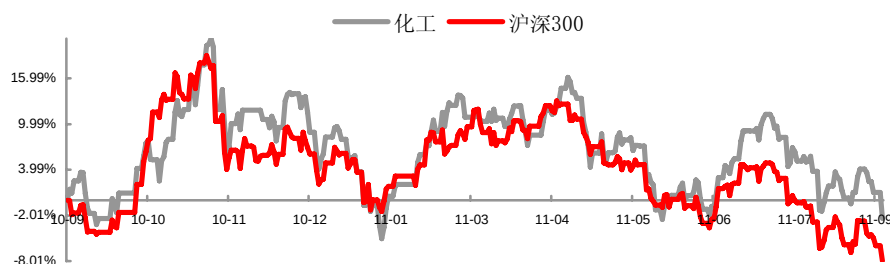
lihuiyjs@mail.htlhsc.com.cn

磷矿石价格持续上涨 粘胶盈利有所恢复

——基础化工行业 201108 跟踪

- 8 月 WTI 油价回落至 85 美元/桶, 跌幅约 10%。化工板块股价跌幅 7.6%, 大盘则下跌 8.3%。股价上涨的为磷肥、无机盐, 而股价下跌较大的板块为氯碱、农药、钾肥、化工新材料。
- 我们认为化工中期景气提升趋势不改, 维持“增持”评级。我们重点推荐磷化工行业, 兴发集团、云天化; 粘胶短纤行业, 澳洋科技; 受益电子产品需求旺盛的化工企业, 东材科技、新宙邦、佛塑科技; 长期推荐皖维高新、齐翔腾达、烟台万华、海越股份。
- 化肥价格维持高位。农产品价格高位, 全球化肥需求良好, 国际磷铵价格维持近两年半新高, 印度等买家采购使得月中尿素价格反弹, 东南亚钾肥到岸价涨 15 美元/吨, 至 535 美元/吨。国内淡储将至, 磷铵供给紧张, 贵州烟草肥招标使得硫酸钾价格上涨, 我们认为国内磷铵、钾肥价格仍将维持高位。
- 磷矿石价格持续上涨。8 月至 9 月初, 湖北 30%品位船板价上涨 50 元/吨, 至 530 元/吨; 贵州涨 20 元/吨, 已达 540 元/吨; 云南黄磷矿由 300 元/吨涨至 345 元/吨。磷肥需求良好, 磷矿石品位的下降、开采边际成本提高以及各省对磷矿管理更加严格, 将使得磷矿资源价值长期上涨。受磷矿石涨价及电力紧张影响, 黄磷丰水期逆势上涨, 如我们前期判断, 2011 年国内磷化工行业丰水期价格跌幅低于预期。
- 粘胶短纤盈利略有恢复。8 月粘胶价格涨至 19000 元/吨, 环比涨 4%, 龙头企业复产, 负荷基本达 90%, 行业开工率提至 70%。我们认为, 2011H2 棉价可能维持 20000 元/吨左右, 随着新棉上市、下游纺织旺季临近, 粘胶价格有望超过棉价, 粘胶盈利有望好转, 推荐澳洋科技。
- BDO 盈利有望进一步提高。8 月国内电石法 BDO 涨至 24000 元/吨, 环比涨 9%, BDO 供需紧张, 装置开工不稳定, 9 月, 下游氨纶、PBT、γ-丁内酯等进入传统旺季, BDO 是产业链瓶颈环节, 盈利可能进一步提高。
- 风险提示: 下游需求恢复低于预期, 国内二元肥出口关税政策调整。

最近 52 周行业表现



目 录

化工行业点评	3
重点推荐	3
磷化工行业——磷矿石价格处于上涨通道	3
粘胶短纤行业——粘胶短纤盈利企稳	4
重点行业跟踪	5
农化产业链——磷矿石价格持续上涨	5
棉价企稳，化纤小步攀升	6
聚氨酯下游需求不旺	8
地产新开工仍处于低位、纯碱氯碱堪忧	11
行业走势和估值	13
板块行情比较（2010.09.05-2011.09.05）	13
重点覆盖公司估值	14
化工产品价格跟踪	15
1、 能源价格	17
2、 大宗产品价格	18
3、 纯碱、氯碱价格	19
4、农化产品价格	20
5、化纤产品价格	22
6、聚氨酯原料价格	23
7、磷化工产品价格	24
化工产品产量与进出口（11年7月）	24
1、 氯碱纯碱产量进出口	24
2、农化产品产量进出口	25
3、化纤产品产量	27
4、聚氨酯原料进出口	28
5、磷化工产品产量、进出口量	29
风险提示	29

化工行业点评

我们认为化工中期景气提升趋势不改，重点推荐磷化工、粘胶短纤行业及电子产业链。磷矿石价格自 2011 年初持续上涨，磷肥需求良好是矿石涨价的基础，而开采边际成本增长、品位下降及资源整合的不断进行，使得磷矿石处于长期涨价通道，重点推荐兴发集团、云天化。粘胶短纤 7-8 月盈利小幅好转，需求有望持续回升，同时原料浆粕的供给瓶颈打破、价格下降，2011H2-2012 年纺织行业复苏的过程中，我们重点关注盈利处于底部的粘胶短纤行业，澳洋科技。电子行业需求仍将保持 20-30% 的较快增长，主要来自于技术进步抑制了成本的部分上涨，重点推荐东材科技、新宙邦、佛塑科技。长期推荐皖维高新、齐翔腾达、烟台万华、海越股份。

重点推荐

磷化工行业——磷矿石价格处于上涨通道

- **磷矿石已经成为磷化工产业链盈利最强的环节。**自年初云南磷化集团首先上调价格起，国内磷矿石价格持续上涨，目前湖北宜昌 30 品位船板价 460 元/吨、贵州 30 品位车板价 495 元/吨。国内磷矿石价格同比上涨 120 元/吨以上，涨幅 40% 左右，超出我们预期。
- **我们判断短期原因不足以大幅推高磷矿价格，磷矿石供需关系的量变到质变更可能成为主要驱动因素。**08 年磷矿石也曾因下游需求较好、磷矿供给紧张而上涨，但本次磷肥涨价幅度并未到达 08 年水平，而磷矿石价格却创出新高。我们推测目前部分矿山订单接满、四川、云南降雨影响矿石开采、运输等短期因素并不是本轮推高磷矿石价格的根本原因。
- **中期下游磷肥行业盈利良好是磷矿石涨价的基础。**我们预计全球农产品价格将在 2011-2012 年继续维持高位，国际、国内磷肥需求良好。我们估算 11 年全球磷肥开工率将达到 85% 左右较高水平，价格持续上涨。11 年前 7 个月国内磷酸二铵产量同比增长 30.6%、一铵增长 36.6%，而磷矿石产量同比增长 30.3%；国内磷肥行业在内需增长及二元复合肥出口增加等带动下，盈利良好。
- **磷矿石价格长期上涨。**磷矿石品位的下降、开采边际成本不断提高以及各省对磷矿石的开采管理更加严格。磷矿石稀缺度逐渐增强和集中度进一步提高将促进磷矿石资源价值长期上涨，这也意味着磷矿石的价格安全边际逐渐提高，在未来的周期波动中，磷矿石的价格低点将不断上升。
- 我们对磷化工行业维持“增持”评级，磷矿石的资源价值将会逐渐体现，推荐具有磷矿资源优势的兴发集团及有磷矿资产注入预期的云天化，磷矿价格每吨上涨 100 元，兴发集团 EPS 增加 0.44 元，云天化增加 0.43 元。农产品价格继续维持高位、2011 年下半年国内化肥逐渐开始淡储，磷矿石价格短期仍将上涨将成为刺激因素。
- 风险提示：农产品价格回落；经济复苏低于预期；股市系统性风险。

粘胶短纤行业——粘胶短纤盈利企稳

- **7月中旬以来，棉浆、粘胶先于棉花止跌回稳。**7月，国内棉花328单月跌幅达17%，目前仍处于下跌通道，已跌破2011-12年国际棉花的收储价格19800元/吨；但7月中旬以来，棉浆、粘胶短纤的价格则略有回升，粘胶短纤和棉花的负价差持续收窄，从底部-5000元/吨收窄到目前的-1500元/吨。
- **粘胶行业盈利的企稳体现了行业内对于旺季临近下游纱线企业补库存的良好预期，但仍不足以判断行业盈利的反转。**粘胶行业经过6-7月两个月高价原料库存（棉短绒、棉浆粕）的消化，7月中旬以来，棉浆价差有所扩大，粘胶短纤价差企稳。以目前粘胶短纤18000元/吨、棉浆粕11000元/吨的价格，行业开始扭亏为盈。
- **7月底开始，龙头厂商的复产和新产能的逐步投放也基本确认了行业扭亏的趋势。**前期减产的粘胶厂家开始陆续恢复，三友、赛得利、翔盛、龙达、阜宁澳洋、高密银鹰等均在复产的进程中。新产能方面，新疆富丽达已开始投料，雅美一条生产线也计划先行投产。
- **国内木溶解浆逐步投产。**8月初，青山纸业新建木溶解浆生产线建设接近尾声，预计9月底可顺利投产。随着国内木溶解浆的逐步投产，粘胶短纤行业的原料瓶颈逐步被打破。
- **旺季临近、粘胶盈利将逐步提高。**随着9-10月新棉的上市、旺季的来临、开工率的提高，粘胶短纤行业的盈利水平将逐步提高。我们将密切关注8月中下旬纺织行业的订单情况。
- **短期内，复产及新投放产能可能仍需时间消化，下游纺织服装需求的复苏有待观察，维持行业的“中性”评级，建议关注澳洋科技。**粘胶短纤龙头以富丽达、澳洋科技、山东海龙、三友化工为主，上市公司中以澳洋科技弹性最大，粘胶毛利每扩大1000元/吨，EPS增厚0.32元。
- **风险提示：纺织服装需求下滑**

重点行业跟踪

11 年 8 月，WTI 原油价格由 95 美元/桶回落至 85 美元/桶附近，石化产品略涨；供需关系较好的品种开始上涨，如 BDO，环氧丙烷，己内酰胺，己二酸等；纯碱氯碱基本稳定或略有下滑；MDI、TDI 仍处于下滑通道；棉花仍在下跌，但除氨纶外，多数化纤品种基本企稳或略有回升。

农化产业链——磷矿石价格持续上涨

国际我们判断农产品价格中长期牛市的趋势没有改变，11/12 年的农化需求将持续增长，我们推荐的顺序依次为国内磷化工、磷肥、钾肥、氮肥，其中重点推荐兴发集团、云天化、盐湖股份。

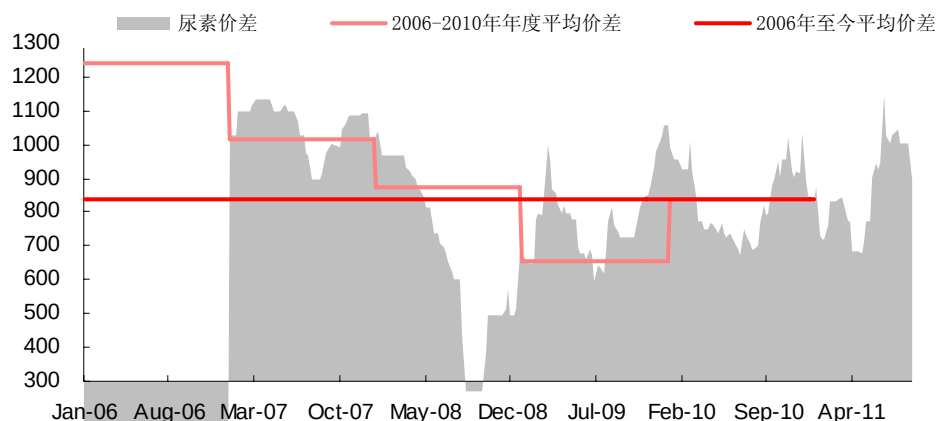
国内化肥即将进入淡储，需求良好；2011 由于关税原因，尿素、磷铵出口情况并不乐观，8 月 1 日起，尿素、磷铵报关价上调，再增出口压力，但 2011 年二元肥订单量已达 200 万吨，大量二元肥出口带动国内尿素、磷铵需求。磷肥产量的大幅增长，带动磷矿石价格自年初起持续上涨，我们认为磷矿石处于涨价通道。

氮肥——国内尿素价格回落

8 月初国际尿素价格回落，在印度招标采购带动下，8 月中旬起尿素价格上涨，全月上涨 15-20 美元/吨，美洲湾尿素离岸价 532 美元/吨，东南亚到岸价涨至 515 美元/吨，中国出口量较低，印度订单采购，国际价格仍维持高位。

8 月初用肥季过后，国内尿素市场淡季，同时出口情况不理想，需求低靡，价格回落 50-120 元/吨，山东 2240 元/吨，湖北 2180 元/吨。国内淡储降至，我们认为，尿素作为淡储量最大的品种，价格将保持稳定。

图 1：国内尿素价差仍然维持高位



资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

磷肥——国际价格仍然高位

8 月国际磷肥价格仍然高位，美洲湾二铵稳定在 FOB 650 美元/吨，巴西一铵到岸价 8

月初上涨 10 美元/吨，至 690 美元/吨。8 月国际磷矿石价格上涨 2-5 美元/吨，第三季度，北美市场磷矿石价格将上涨 25-30 美元/吨，我们预计成本上涨将继续支撑国际磷铵价格高位。

8 月中国淡季出口期，但关税成本较高，高浓度二铵等出口不畅，氮磷二元肥出口增长明显。国内二铵价格基本稳定，64%含量主流出厂价 3200-3300 元/吨。二元肥出口大量增长带动一铵需求较好，55%粉铵出厂价再涨 150 元/吨，已达 3050 元/吨左右。国内秋季备肥基本结束，冬储降至，化肥需求向好，价格将持续高位。

磷化工——磷矿石价格持续上涨，磷化工产品丰水期涨价

国内磷矿石价格持续上涨，8 月至 9 月初，湖北宜昌 30%品位船板价累计上涨 50 元/吨，至 530 元/吨；贵州开阳车板价再涨 20 元/吨，已达 540 元/吨；9 月初，云南黄磷矿由 300 元/吨涨至 345 元/吨。短期看，下游磷肥需求良好，是磷矿石价格持续上涨的基础；磷矿石品位的下降、开采边际成本不断提高以及各省对磷矿石的开采管理更加严格，磷矿石资源价值长期上涨。

受到磷矿石价格上涨及国内电力紧张影响，8 月至 9 月初，黄磷价格丰水期逆势上涨，湖北涨 500 元/吨，至 16000 元/吨左右；云南涨幅超过 1000 元/吨，至 15400 元/吨左右；贵州仍处于大范围停产过程中。国内电力供给紧张仍持续，三季度又为磷化工传统需求旺季，黄磷价格仍将维持高位。华东工业级磷酸价格上涨 100 元/吨左右，三聚磷酸钠价格高位稳定。7 月食品级磷酸出口同比增长 36%，达到 5.6 万吨。

钾肥——后续价格小幅上涨

当前国际农产品价格高位，带动国际钾肥价格不断上涨，BPC 对东南亚最新到岸价已经达到 535 美元/吨的水平，上涨 15 美元/吨，国际货源紧张。印度钾肥合同签订，巴西 2011 年钾肥钾肥进口量已经达 690 万吨，同比增长 14%库存较低，潜在需求旺盛，我们判断下半年国际钾肥销售价格仍将上涨。

中国大合同签订后，钾肥价格处于小幅上涨过程。8 月国内钾肥价格涨 50 元/吨，60%含量氯化钾报价 3350 元/吨。贵州烟草肥招标，带动硫酸钾价格上涨。国内钾肥仍已进口价格参考定价，我们预计下半年钾肥价格仍将小幅上涨。

棉价企稳，化纤小步攀升

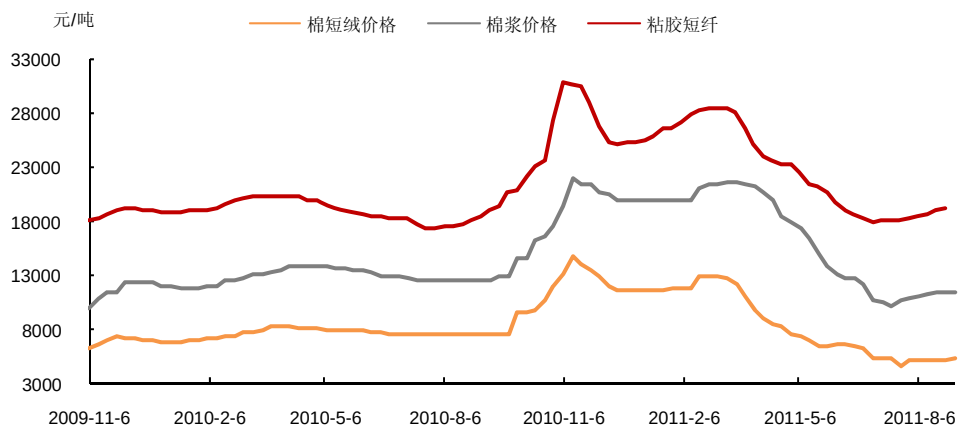
8 月中旬开始，棉花价格企稳，棉花 328 价格由低点 19060 元/吨小幅回升至 19360 元/吨，棉花回稳主要是由于 9 月开始国家启动棉花收储，收储价格定在 19800 元/吨，我们预计 2011Q4，国内棉花价格难有靓丽的表现，均价将稳定在 20000 元/吨左右。

粘胶短纤盈利略有恢复

8 月，粘胶短纤价格小幅上涨至 19000 元/吨，环比 7 月均价上涨 4%，行业盈利略有恢复。8 月份开始，龙头企业开始相继复产，目前负荷基本已经达到 90%。中纤网 8 月 16 日统计的行业检修情况显示，全行业的开工率已经提高至 70%左右。开工率的提高和价格的稳步回升体现了下游需求的缓慢复苏。

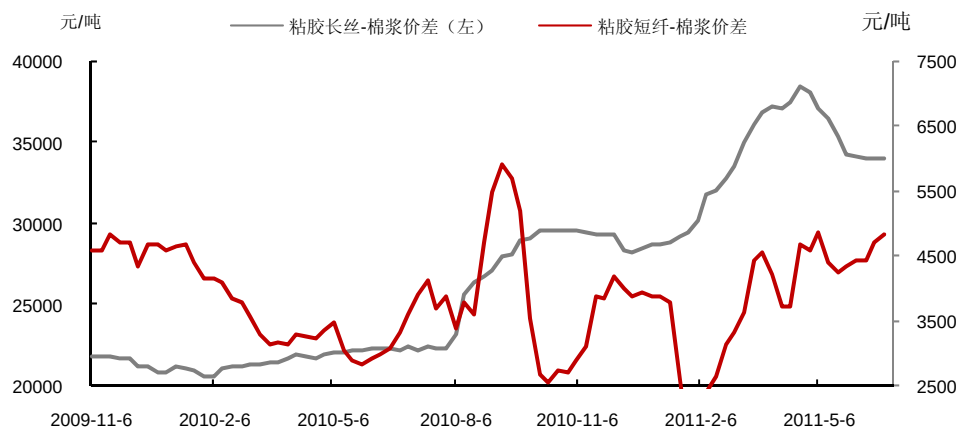
粘胶和棉花的价差已收窄至 500 元/吨以下，随着新棉上市、下游纺织行业旺季的临近，粘胶价格有望超过棉价，恢复至历史平均水平（粘胶短纤是棉花的替代品，性能优于棉花），2011H2 粘胶盈利有望好转。

图 2： 粘胶、棉浆、棉短绒价格回稳



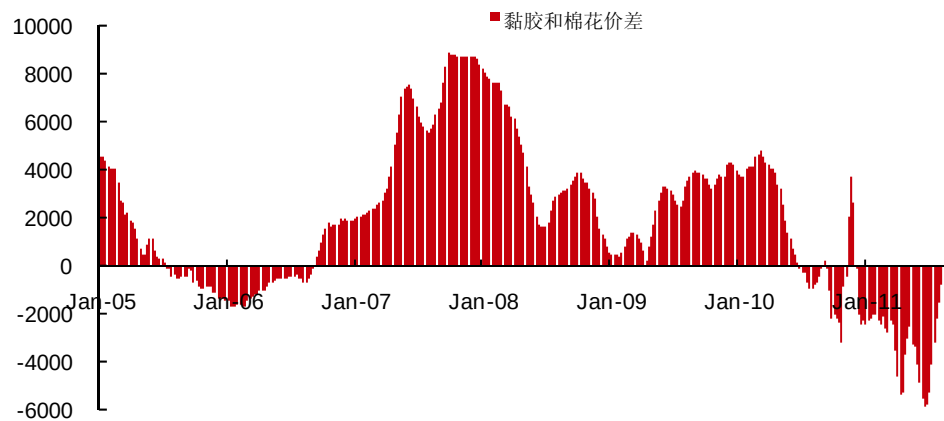
资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

图 3： 粘胶行业盈利略有恢复



资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

图 4： 粘胶和棉花价差处有所收窄



资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

涤纶产业链利润向上游转移

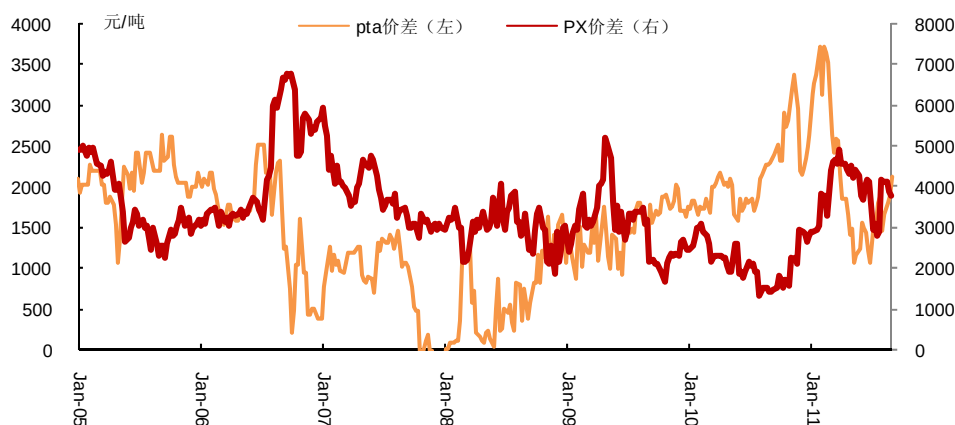
8 月，涤纶短纤、涤纶长丝价格均有小幅上涨，环比 7 月均价上涨 2-3%，但是盈利却有所收窄，产业链利润向上游原材料 PTA 和 MEG 转移。2011Q4，PTA 行业面临逸盛 300 万吨新产能的逐步投产（占国内总产能的 20%），未来，PX 和 MEG 将是涤纶产业链的主要瓶颈。

图 5：涤纶价差有所收窄



资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

图 6：PTA、PX 价差扩大



资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

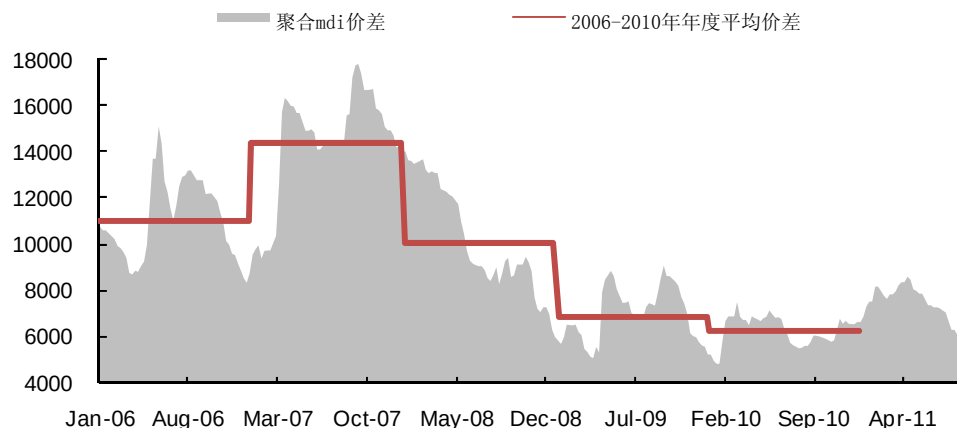
聚氨酯下游需求不旺

9 月开始，聚氨酯下游将进入传统的生产旺季，但由于今年国内银根收紧、人民币升值、国外经济复苏有限、出口形势的恶化，呈现出旺季不旺的特点。

聚合 MDI 盈利大幅下滑

8 月，纯 MDI 交易价格基本维持在 18900 元/吨；聚合 MDI 下跌至 14750 元/吨，环比 7 月均价下跌 4.5%。9 月，烟台万华纯 MDI 价格维持在 20600 元/吨，聚合 MDI 下调 500 元/吨，至 16500 元/吨。9 月，纯 MDI 的下游鞋底原液、浆料理应进入传统旺季，但据我们草根调研的结果，下游制鞋、皮革等行业订单虽然环比有所提高，但同比 2010 年大幅下滑，2011Q4 的旺季需求可能较为平淡。

图 7：聚合 MDI 盈利下滑



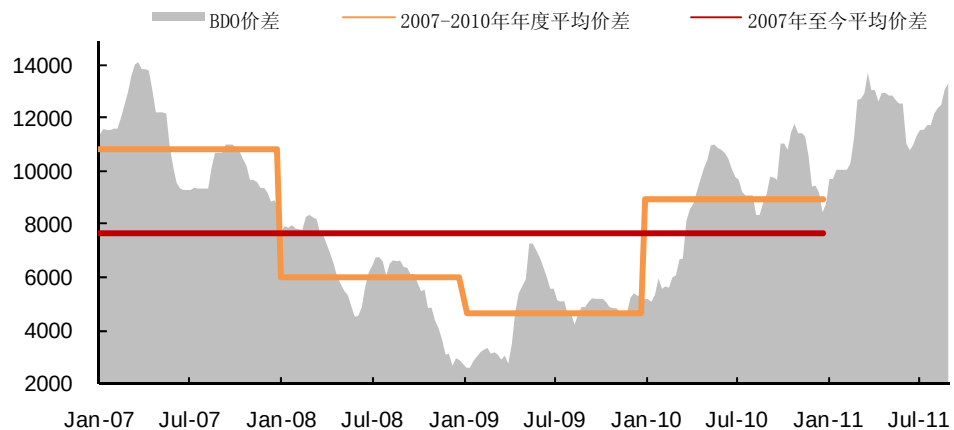
资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

BDO 价格上涨，供给受制于装置开工不稳定

8 月底，国内电石法 BDO 价格上涨至 24000 元/吨，环比 7 月上涨 9%，据我们了解，国内 BDO 供需关系较为紧张，8 月部分 BDO 厂家装置开工不稳定造成的价格的大幅上涨。

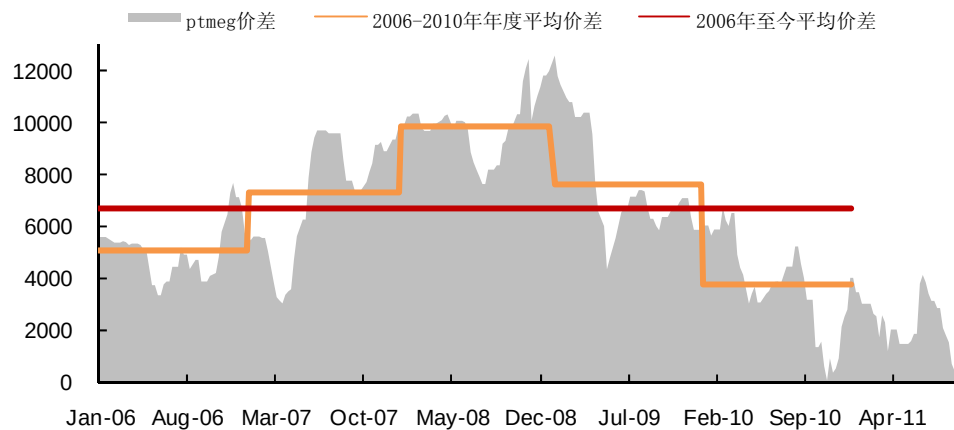
BDO 下游 60%用于 PTMET、氨纶，虽然 BDO 盈利不断扩大，但 PTMEG 和氨纶行业的盈利均不断收窄，利润流向供需关系较好的上游原料 BDO，整条产业链的下游需求并没有出现实质性的好转。9 月，下游氨纶、PBT、 γ -丁内酯等进入传统旺季，BDO 是产业链的瓶颈环节，盈利有可能进一步提高。

图 8：BDO 盈利逐渐恢复



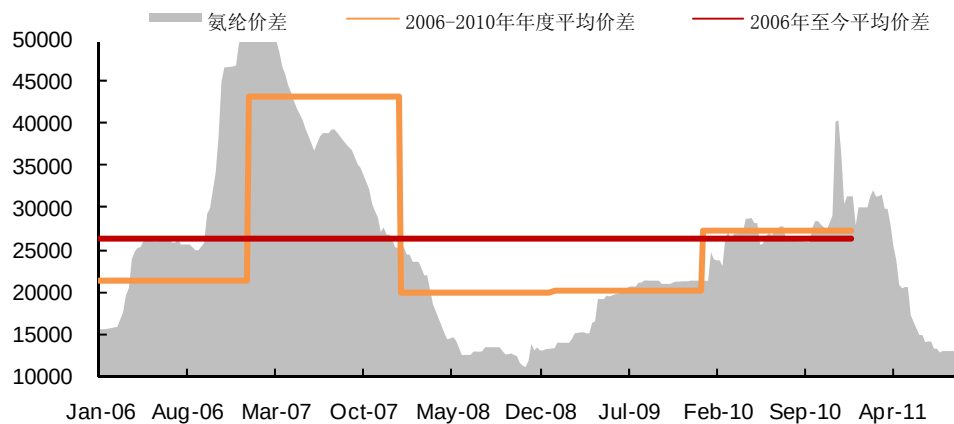
资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

图 9：PTMEG 行业面临亏损



资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

图 10：氨纶行业盈利大幅下滑

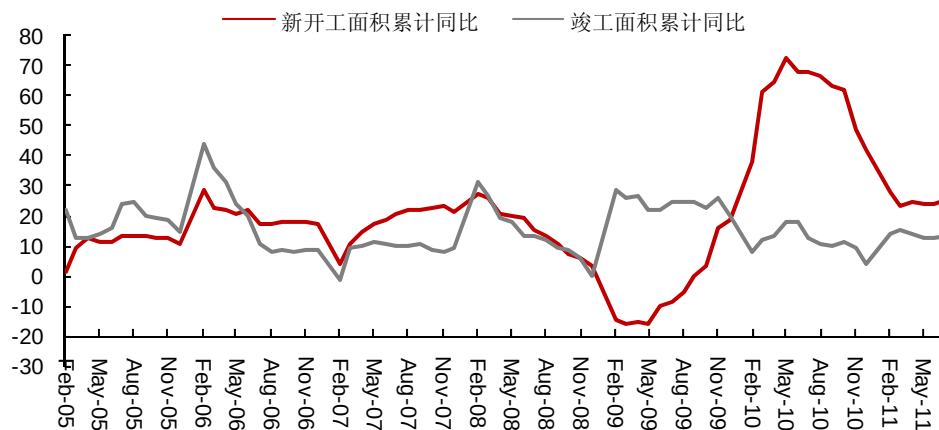


资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

地产新开工仍处于低位、纯碱氯碱堪忧

2011 年初以来，房地产新开工面积累计同比维持在 20-25% 的低位，竣工面积累计同比维持在 10-15%。由于纯碱氯碱行业的下游主要是门窗和玻璃，滞后地产投资 10 个月-1 年左右，虽然目前纯碱量价均处于历史高位，2011Q4-2012，纯碱氯碱的下游需求堪忧。

图 11： 地产新开工维持在低位

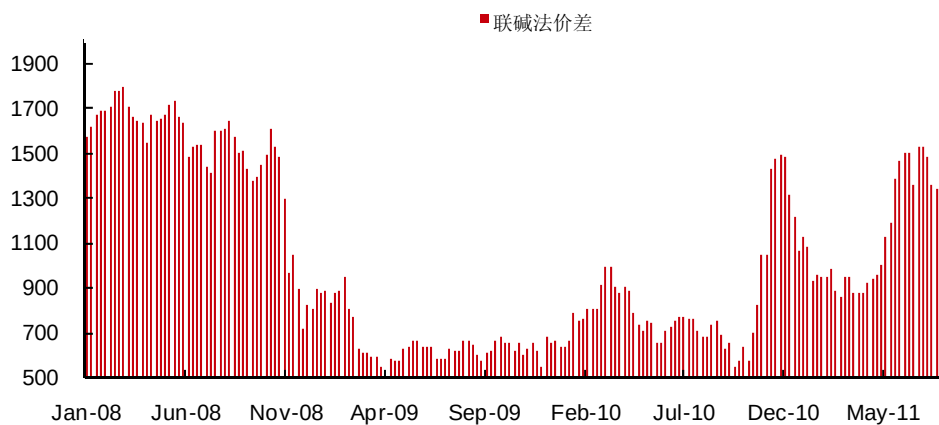


资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

8 月，纯碱全国均价维持在 2000 元/吨，盈利能力处于历史的高位，行业开工率超过 90%。由于下游玻璃处于产能投放期，玻璃生产线一旦开启又很难停产，所以 2011 年纯碱需求整体较好。

8 月，纯碱下游玻璃库存攀升至历史高位，基本达到 2008 年中的水平。2011Q4-2012，纯碱行业堪忧。

图 12： 纯碱的盈利能力恢复



资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

图 13: 玻璃库存攀升至历史高位

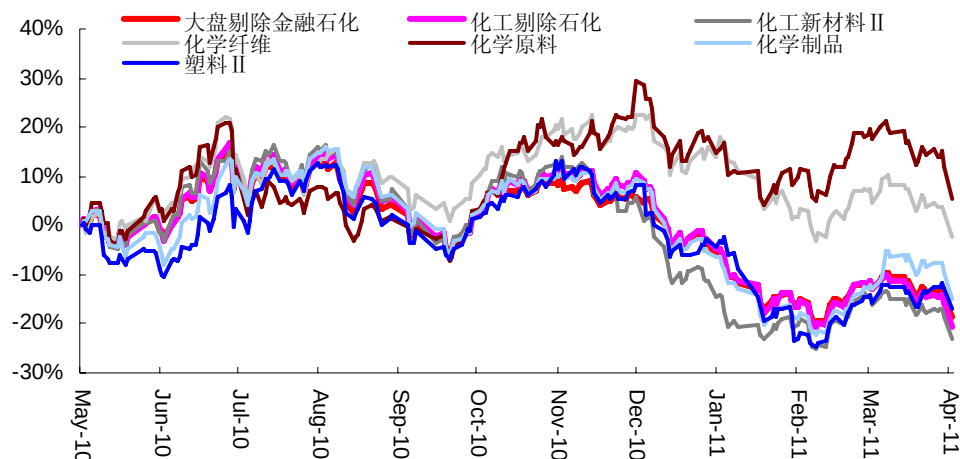


资料来源: Wind、华泰联合证券研究所

行业走势和估值

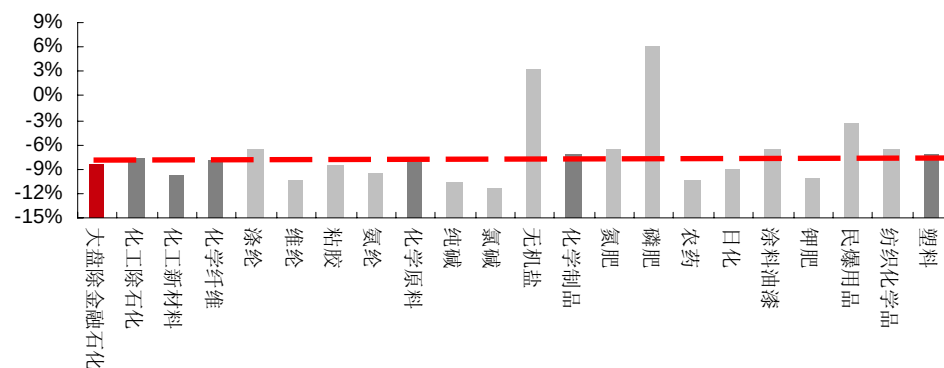
板块行情比较（2010.09.05-2011.09.05）

图 14： 化工子行业最近 52 周股价表现



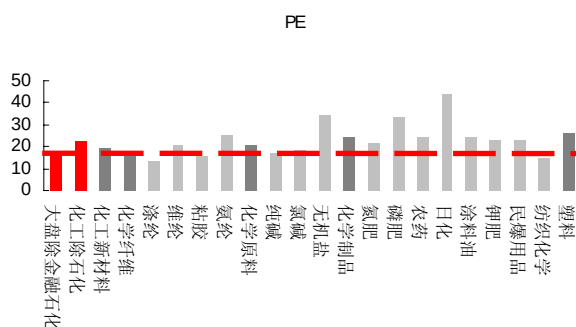
资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

图 15： 化工各板块最近一个月涨跌幅



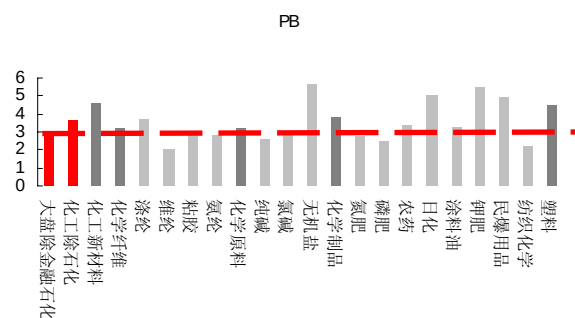
资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

图 16： 化工子行业 PE(预测市盈率、TTM)



资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

图 17： 化工子行业 PB(整体法)



资料来源：Wind、华泰联合证券研究所

重点覆盖公司估值

表 3、重点覆盖公司估值

公司	投资评级	股价 9月5日	EPS (元)			PE (倍)			PB
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	11E
东材科技	买入	25.79	0.60	0.92	1.21	43.32	30.12	22.91	3.80
云天化	买入	22.72	0.43	0.64	1.05	52.47	37.46	22.95	2.84
皖维高新	买入	12.40	0.19	0.44	0.90	65.28	29.96	14.65	2.21
三维丝	买入	26.40	0.40	0.74	1.26	65.49	40.50	23.62	11.78
新宙邦	买入	40.60	0.88	1.33	1.95	46.25	29.05	19.82	3.76
齐翔腾达	买入	28.51	0.90	1.64	2.70	31.72	19.51	11.86	4.48
三力士	买入	10.03	0.39	0.52	0.60	25.95	20.63	17.70	3.30
华鲁恒升	增持	9.97	0.27	0.82	1.20	37.41	20.04	13.75	2.00
柳化股份	增持	8.71	0.14	0.35	0.45	61.80	30.96	24.21	2.78
浙江龙盛	增持	8.48	0.58	0.73	1.04	14.63	18.05	12.69	2.74
烟台万华	增持	16.13	0.80	1.00	1.23	20.27	17.34	14.08	4.91
金发科技	增持	15.03	0.41	0.69	0.82	36.83	25.28	20.93	3.62
兴发集团	增持	24.75	0.51	0.79	0.93	48.29	30.44	25.89	3.89
碧水源	增持	44.75	0.55	0.71	1.17	80.65	66.34	39.97	4.86
万邦达	增持	41.97	0.27	0.52	1.05	156.08	87.43	42.83	5.68
硅宝科技	增持	16.18	0.42	0.51	0.66	38.55	39.80	30.32	4.35
雅化集团	增持	19.86	0.53	0.84	1.09	37.81	47.85	36.82	6.83
宝莫股份	增持	18.47	0.32	0.50	0.84	58.52	34.61	20.54	3.29
双象股份	增持	21.29	0.50	0.70	0.81	42.44	32.87	28.45	6.82
中泰化学	增持	10.82	0.25	0.56	0.69	43.00	19.42	15.98	1.76
久联发展	增持	22.62	0.92	0.91	0.91	24.67	28.85	28.71	6.41
佛塑科技	增持	12.59	0.41	0.41	0.54	30.76	32.71	24.98	5.22
盐湖股份	增持	49.03	1.17	2.41	2.80	41.88	24.01	20.63	8.43
山西三维	增持	10.67	0.07	0.57	0.95	155.49	21.95	13.24	2.40
六国化工	中性	9.70	0.15	0.24	0.28	63.06	40.41	34.84	2.21
双箭股份	中性	15.98	0.34	0.93	1.36	46.43	33.12	22.49	2.55
中粮生化	中性	7.40	0.31	0.38	0.44	23.69	23.27	20.48	3.07
双环科技	中性	9.92	0.12	0.17	0.28	82.85	50.69	31.54	2.04

资料来源: Wind, 华泰联合证券研究

化工产品价格跟踪

8月油价回落，石化产品小幅下跌；供需关系较好的品种持续上涨，如BDO，环氧丙烷等；磷化工价格持续上涨；化纤价格普涨，粘胶短纤涨幅较大；纯碱氯碱略有下滑；MDI、TDI仍处于下滑通道。

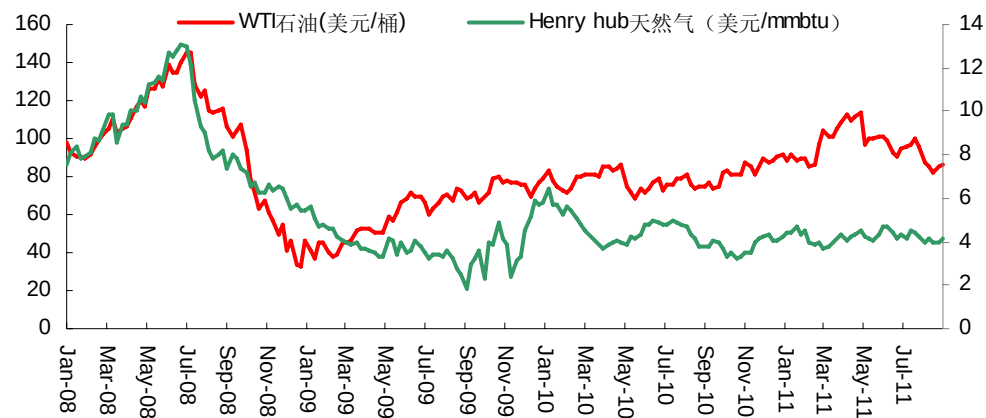
表 1、化工产品月度涨幅

	类别	产品	最新价	月涨幅	月度均价
能源	石油	WTI	86	-9.95%	85
		Brent	113	-3.45%	110
	天然气	Henryhub	4	2.50%	4
		NYMEX 期货合约	4	-3.25%	4
	煤炭	大同弱粘煤	565	1.80%	560
		晋城无烟末煤	730	0.00%	730
		晋城洗中块	1140	0.00%	1140
大宗化工商品	国际价格	韩国乙烯 FOB	1100	-0.90%	1104
		韩国丙烯 FOB	1520	1.00%	1511
		韩国丁二烯 FOB	3750	-4.58%	3786
		韩国纯苯 FOB	1135	-5.81%	1130
		韩国甲苯 FOB	1120	-7.44%	1135
		韩国苯乙烯 FOB	1485	-2.62%	1480
	国内价格	苯乙烯	11500	-1.71%	11488
		环氧丙烷	15650	1.62%	15988
		苯	8350	-1.76%	8300
		甲苯	8550	-0.87%	8544
		苯胺	10600	0.47%	10563
		甲醇（长三角）	2945	1.55%	2870
		二甲醚	4500	3.45%	4575
		醋酸	3650	2.82%	3700
		PE（长三角 HDPE）	12400	-1.59%	12425
		PP(长三角拉丝)	12600	-0.79%	12675
		PS	12525	0.40%	12681
		ABS	17000	-1.73%	17350
纯碱氯碱	国际价格	PVC 东南亚 CFR	1115	-0.89%	1120
		EDC 东南亚 CFR	465	2.20%	465
		VCM 东南亚 CFR	910	-1.09%	909
	国内价格	电石法 PVC	7700	-1.53%	7735
		乙烯法 pvc	8200	-4.09%	8363
		PVC 大商期货	7855	-7.86%	7871
		电石	4200	2.44%	4175
		烧碱（99%）	780	-4.29%	768
		重质碱（华南）	1900	-5.00%	1956
		轻质碱（华南）	2200	0.00%	2200
化肥农药	国际价格	尿素美国海湾 FOB	532	3.50%	526
		尿素东南亚到岸价	515	3.00%	513
		尿素中东 FOB 价	506	1.20%	498
		波罗地海 DAPFOB	690	0.00%	690

磷化工		美国海湾 DAPFOB	650	0.00%	650
		巴西 MAP 到岸价	700	1.45%	700
		巴西颗粒氯化钾到岸价	550	4.76%	550
		温哥华颗粒氯化钾 FOB	450	16.88%	450
		中国氯化钾到岸价	470	0.00%	470
		西北欧散装硫酸钾 FOB	390	0.00%	390
	国内价格	山东尿素主流批发价	2240	-4.68%	2238
		云天化二铵	3300		3300
		湖北宜化二铵			
		长三角钾肥	3350	1.52%	3350
		长三角硫酸	680	4.62%	680
		长三角液氨	3600	5.88%	3488
		草甘膦	22800	7.55%	21713
	国际价格	国际磷酸三钠非洲 FOB	590	6.31%	590
		国际磷酸三钠中国 FOB	520	5.05%	520
	国内价格	磷矿石（磷化出厂价）	300	3.45%	300
		黄磷（云南）	15300	9.29%	14800
		工业级磷酸 85%（西南）	4300	0.00%	4300
		三聚磷酸钠（西南）	5700	-3.39%	5800
化纤	国内价格	棉花（328）	19362	9.63%	19193
		40D 氨纶（华东）	44500	121.14%	44500
		MEG 价格	9900	4.21%	9650
		PTA 价格	10250	8.70%	9955
		涤纶 DTY	16200	0.31%	16075
		涤纶 FDY	15950	2.24%	15700
		涤纶 POY(长丝)	14500	1.40%	14275
		涤纶短纤	13350	3.09%	13180
		粘胶长丝	45900	-1.92%	45833
		粘胶短纤	19070	6.54%	18713
		腈纶短纤	23000	-8.00%	23000
		锦纶 PA6 切片（常规纺）	30200	0.67%	29800
		锦纶 PA66 切片（长丝级）	31100	0.00%	31100
		PET 切片（纤维级）	12650	2.02%	12425
		PVA	16500	3.13%	16450
		己内酰胺	28350	0.18%	28038
		己二酸	17850	-6.05%	17900
		乙二醇	0		0
聚氨酯	国内价格	纯 MDI（桶装）	18900	0.00%	18900
		聚合 MDI（桶装）	14750	-5.14%	15025
		TDI（80/20）华东	18650	-1.06%	18700
		BDO 散水	24250	8.99%	23625
		DMF 长三角	6250	0.00%	6250
		干法浆料（华东）			-
		湿法浆料（华东）			-

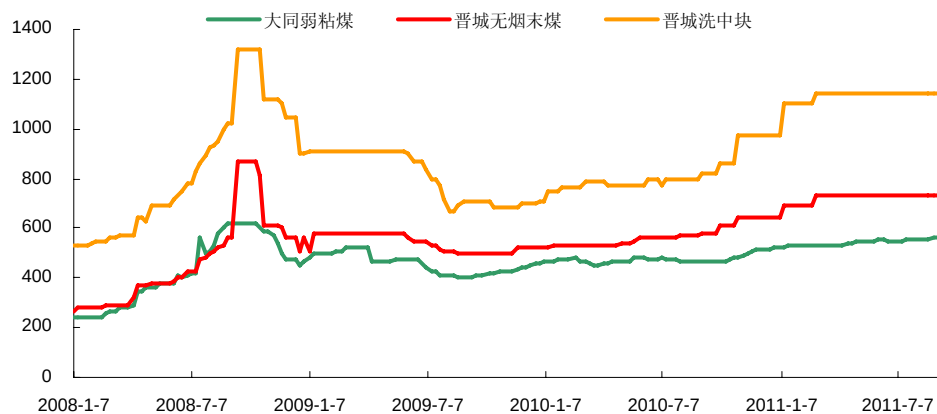
1、能源价格

图 18: 国际原油、天然气价格回落



资料来源: Bloomberg、华泰联合证券研究所

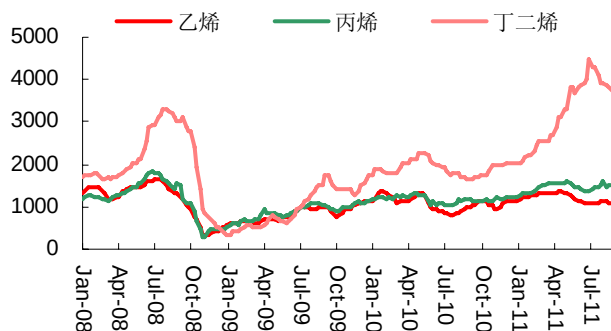
图 19: 国内煤价持续上涨（元/吨）



资料来源: Wind、华泰联合证券研究所

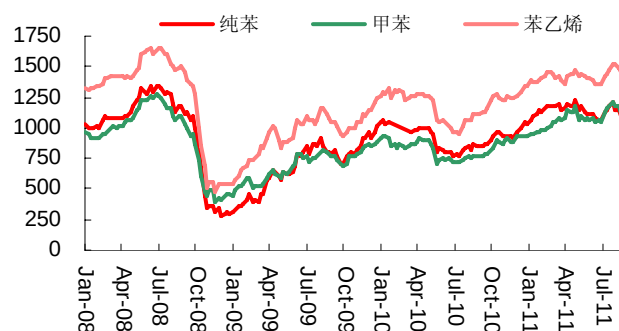
2、大宗产品价格

图 20： 国际烯烃价格（美元/吨）



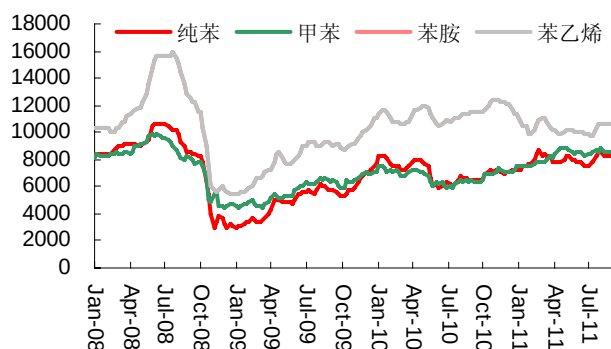
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 21： 国际芳烃价格（美元/吨）



资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 22： 国内芳烃价格（元/吨）



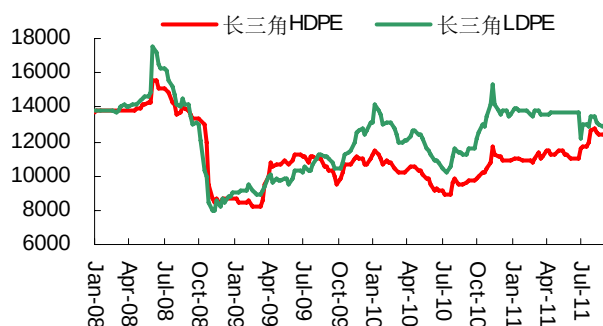
资料来源：百川资讯，华泰联合证券研究所

图 23： 国内环氧丙烷价格（元/吨）



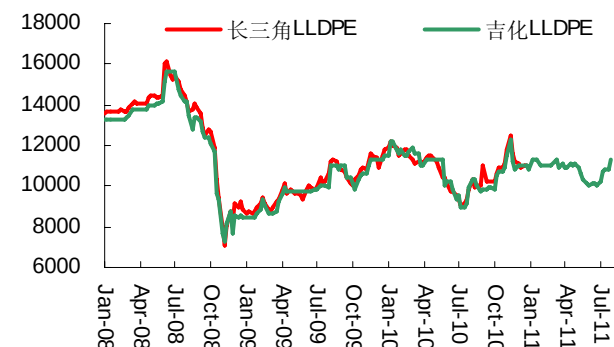
资料来源：百川资讯，华泰联合证券研究所

图 24： 国内 PE 价格(薄膜)（元/吨）



资料来源：百川资讯，华泰联合证券研究所

图 25： 国内 PE 价格（元/吨）



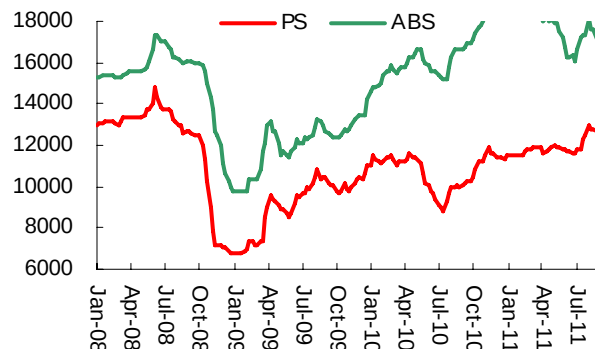
资料来源：百川资讯，华泰联合证券研究所

图 26: 长三角地区 PP 价格 (元/吨)



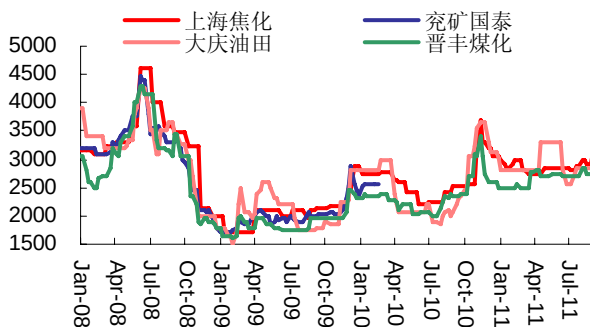
资料来源: 百川资讯, 华泰联合证券研究所

图 27: 长三角地区 PS 价格 (元/吨)



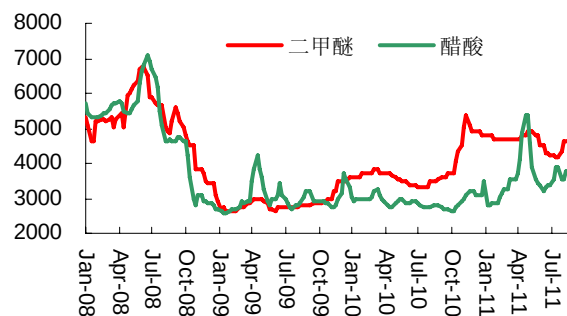
资料来源: 百川资讯, 华泰联合证券研究所

图 28: 国内甲醇价格 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 华泰联合证券研究所

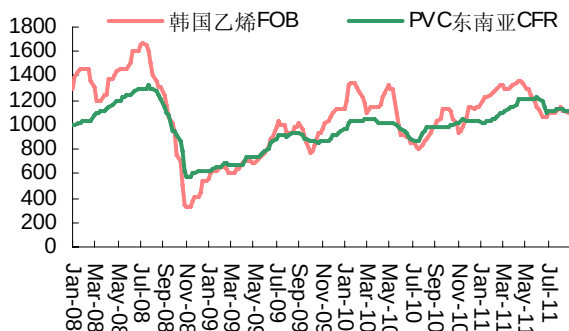
图 29: 醋酸、二甲醚价格(长三角) (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 华泰联合证券研究所

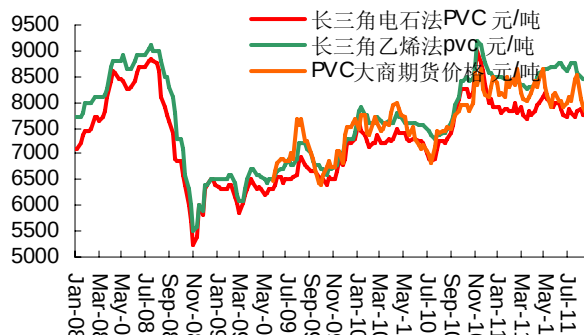
3、纯碱、氯碱价格

图 30: 韩国乙烯价格 (美元/吨)



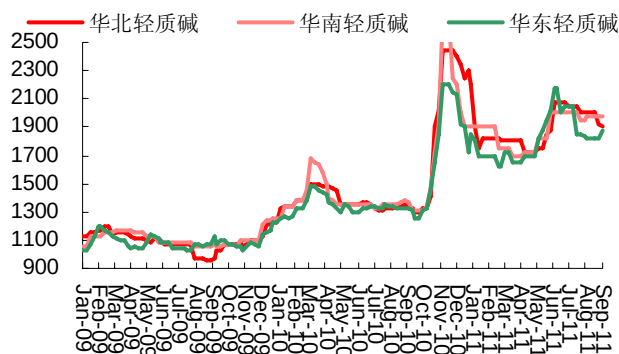
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 31: 国内 PVC 价格 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 华泰联合证券研究所

图 32: 国内纯碱价格 (元/吨)



资料来源: 中华商务网, 华泰联合证券研究所

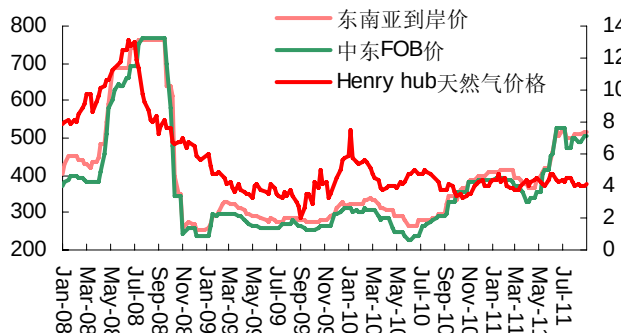
图 33: 国内烧碱价格 (元/吨)



资料来源: 中华商务网, 华泰联合证券研究所

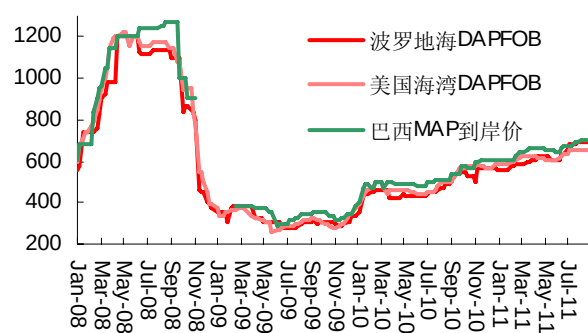
4、农化产品价格

图 34: 国际尿素价格上涨 (美元/吨)



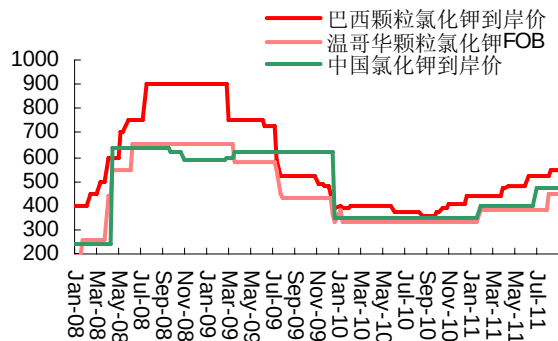
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 35: 国际磷肥价格 (美元/吨)



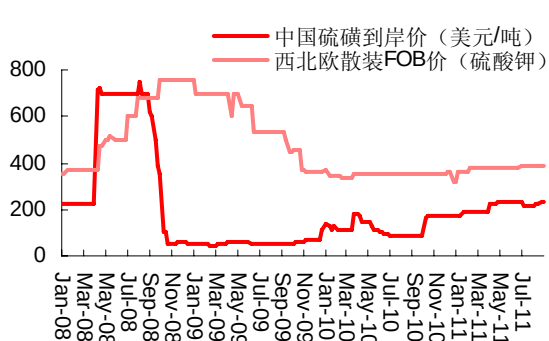
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 36: 国际钾肥价格底部上涨 (美元/吨)



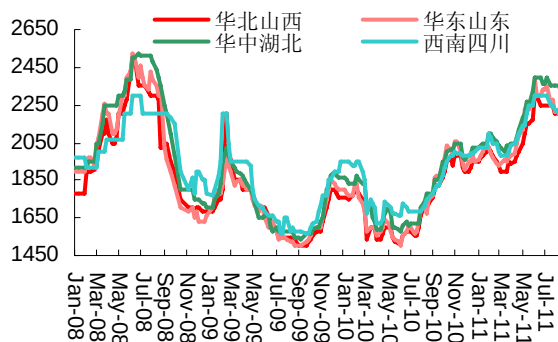
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 37: 国际硫磺、硫酸钾价格持稳 (美元/吨)



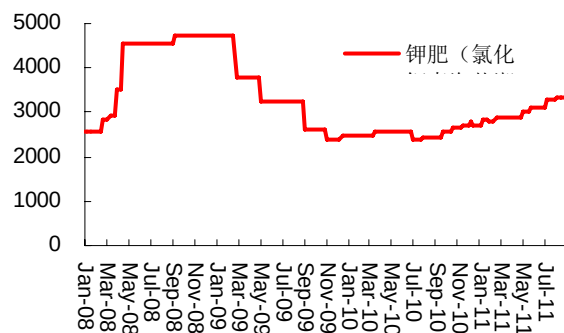
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 38: 国内尿素价格上涨 (元/吨)



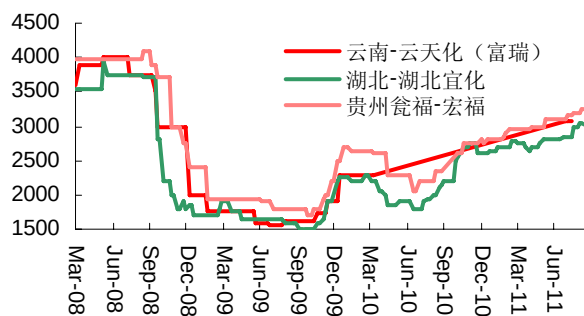
资料来源: 中华商务网, 华泰联合证券研究所

图 39: 国内钾肥价格(长三角)小幅上调 (元/吨)



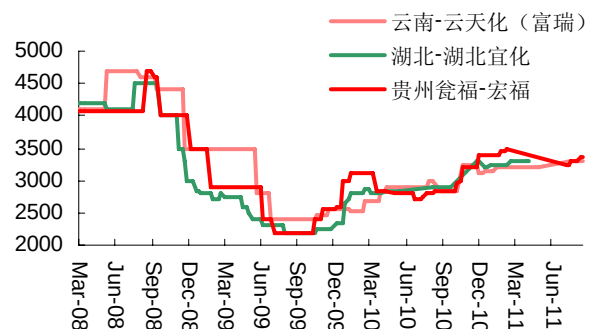
资料来源: 中华商务网, 华泰联合证券研究所

图 40: 国内磷肥 (一铵 55%粉状) 价格反弹 (元/吨)



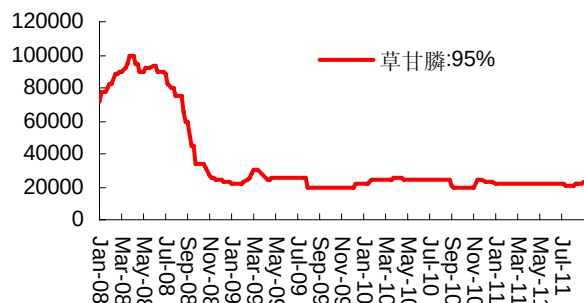
资料来源: 中华商务网, 华泰联合证券研究所

图 41: 国内磷肥 (二铵 64%) 价格反弹 (元/吨)



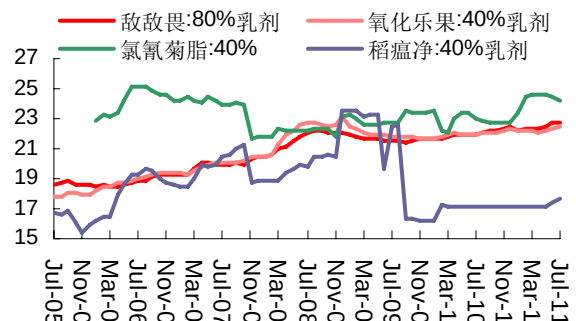
资料来源: 中华商务网, 华泰联合证券研究所

图 42: 国内草甘膦价格底部 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 华泰联合证券研究所

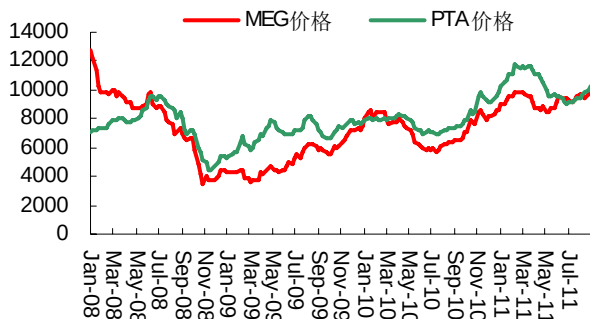
图 43: 其他农药价格持稳 (元/千克)



资料来源: 百川资讯, 华泰联合证券研究所

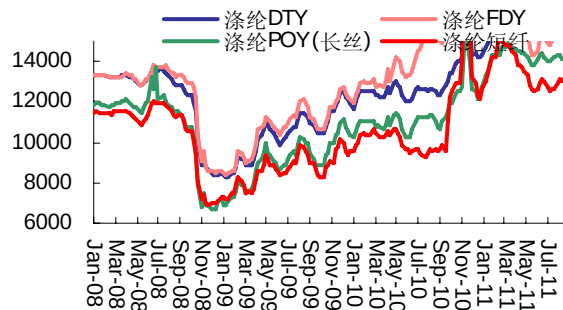
5、化纤产品价格

图 44: MEG、PTA 价格下滑 (元/吨)



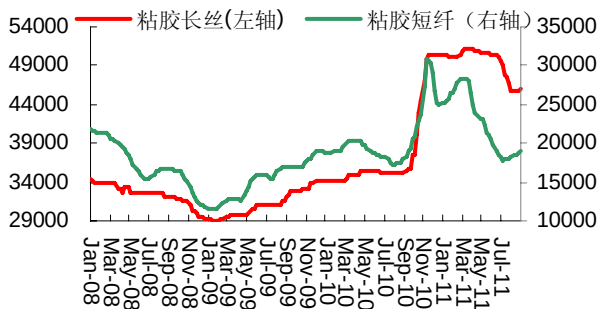
资料来源: 百川资讯, 华泰联合证券研究所

图 45: 国内涤纶价格回调 (元/吨)



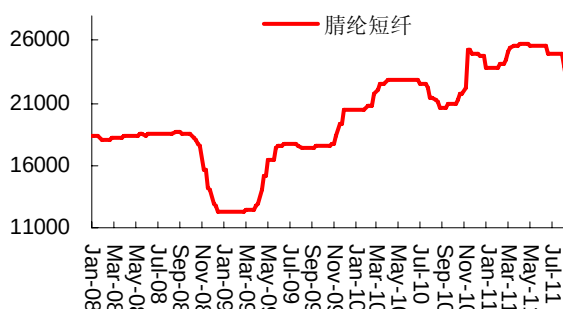
资料来源: 百川资讯, 华泰联合证券研究所

图 46: 国内粘胶价格小幅下降 (元/吨)



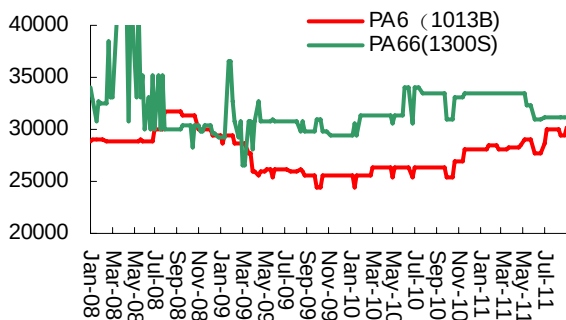
资料来源: 百川资讯, 华泰联合证券研究所

图 47: 国内晴纶价格小幅反弹 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 华泰联合证券研究所

图 48: 国内锦纶价格高位持稳 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 华泰联合证券研究所

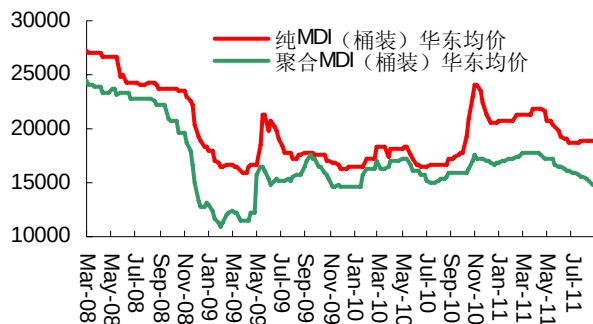
图 49: 国内己内酰胺、己二酸价格下滑 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 华泰联合证券研究所

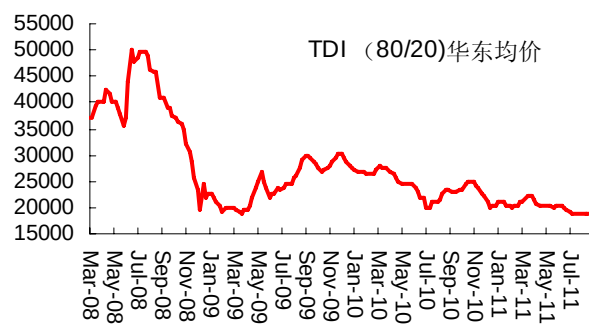
6、聚氨酯原料价格

图 50: MDI 价格持稳 (元/吨)



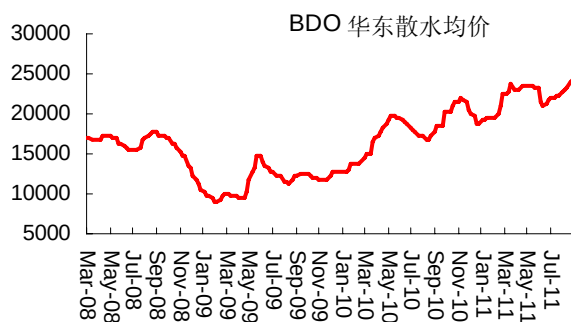
资料来源: 环球聚氨酯网, 华泰联合证券研究所

图 51: TDI 价格持续低迷 (元/吨)



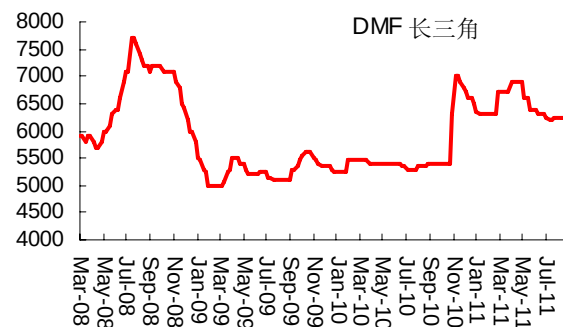
资料来源: 环球聚氨酯网, 泰联合证券研究所

图 52: BDO 价格小幅上涨 (元/吨)



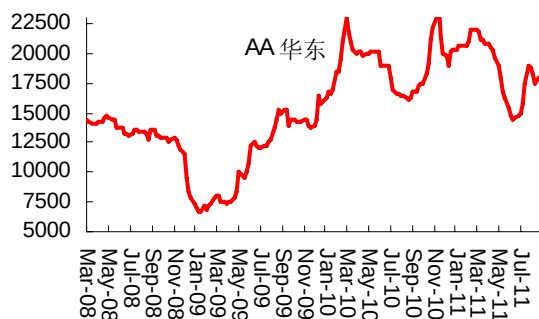
资料来源: 环球聚氨酯网, 华泰联合证券研究所

图 53: DMF 价格小幅回调 (元/吨)



资料来源: 环球聚氨酯网, 华泰联合证券研究所

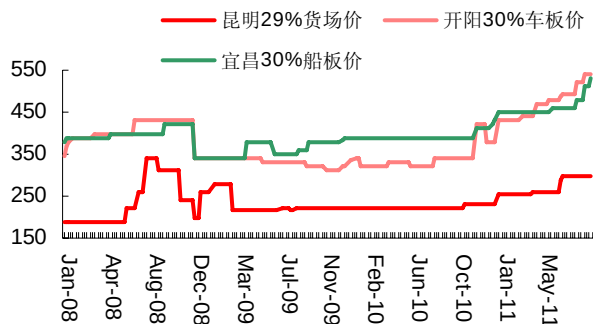
图 54: 国内己二酸价格大幅下滑 (元/吨)



资料来源: 环球聚氨酯网, 华泰联合证券研究所

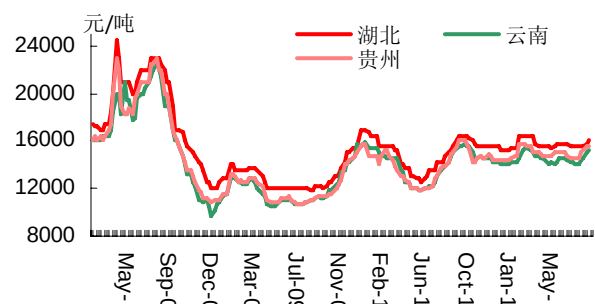
7、磷化工产品价格

图 55： 国内磷矿石价格上涨 (元/吨)



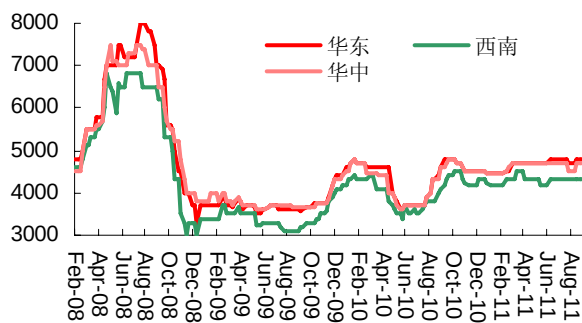
资料来源：中华商务网，华泰联合证券研究所

图 56： 国内黄磷价格持稳



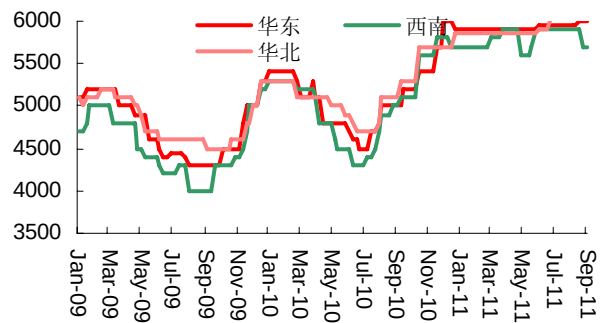
资料来源：中华商务网，华泰联合证券研究所

图 57： 国内工业级磷酸价格小幅调整(元/吨)



资料来源：中华商务网，华泰联合证券研究所

图 58： 国内三聚磷酸钠价格持稳 (元/吨)

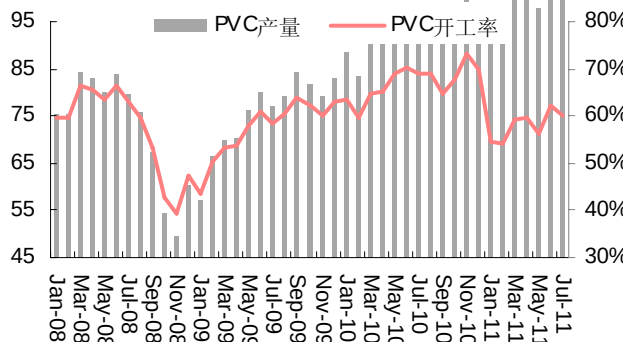


资料来源：中华商务网，华泰联合证券研究所

化工产品产量与进出口（11 年 7 月）

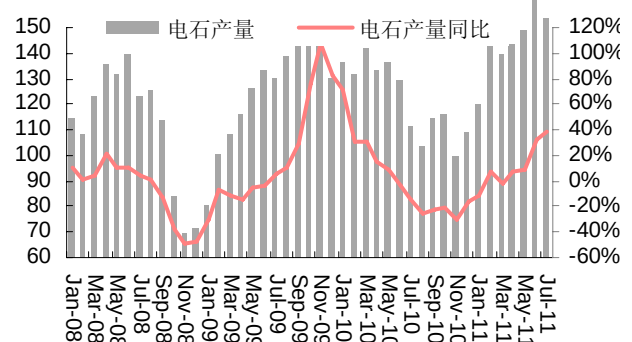
1、氯碱纯碱产量进出口

图 59： PVC 开工率上升 (万吨)



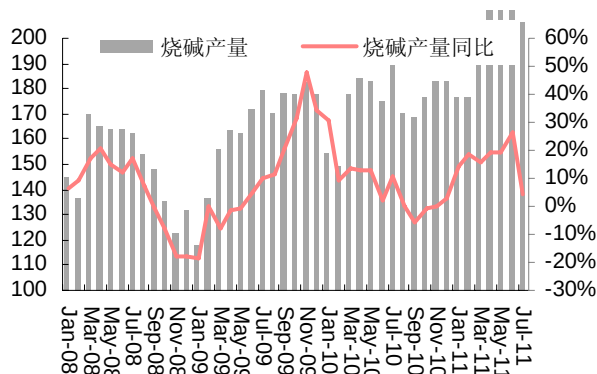
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 60： 电石产量同比持平(万吨)



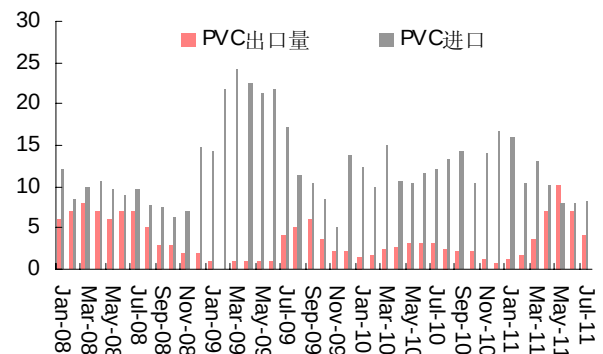
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 61: 烧碱产量同比大幅增加 (万吨)



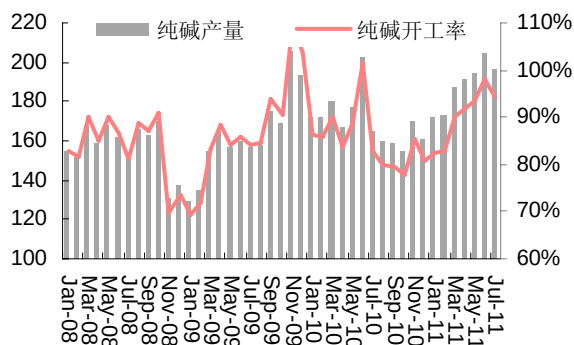
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 62: PVC 进出口量保持稳定(万吨)



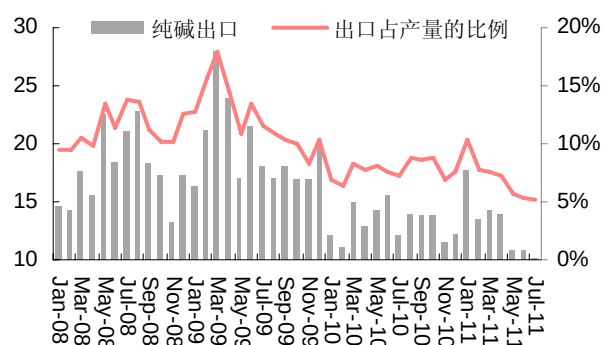
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 63: 纯碱开工率上升(万吨)



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

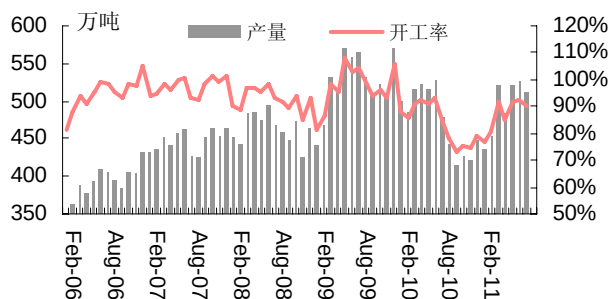
图 64: 纯碱出口量占比持平(万吨)



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

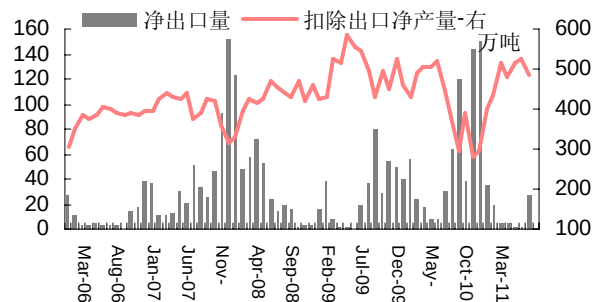
2、农化产品产量进出口

图 65: 尿素开工率有回升



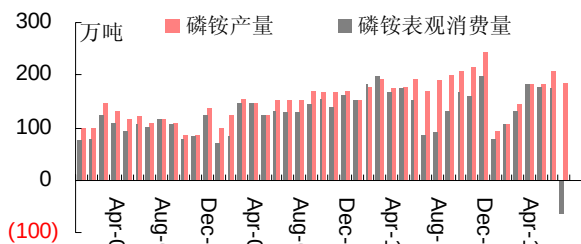
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 66: 尿素出口量大幅回落



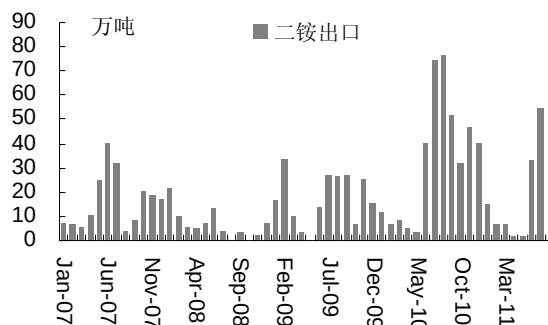
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 67: 磷铵产量增加



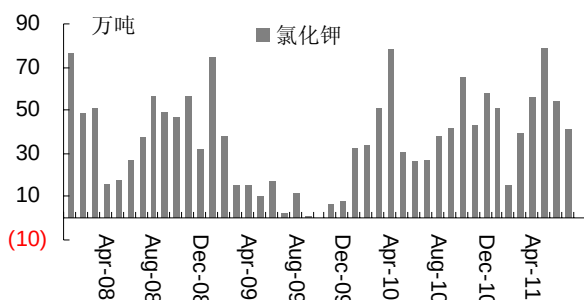
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所 *统计口径发生变化

图 68: 5 月二铵出口仍然低位



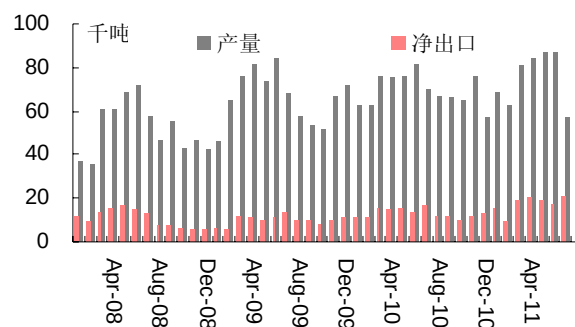
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 69: 氯化钾进口量上升



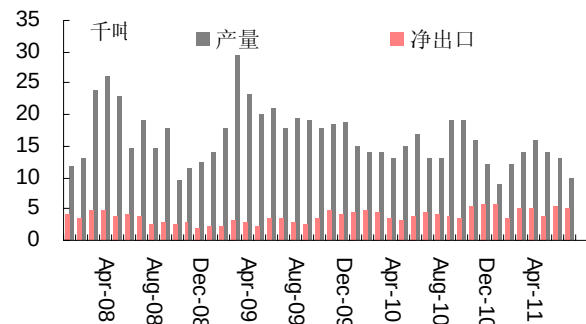
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 70: 杀虫剂产量上升、出口量平稳



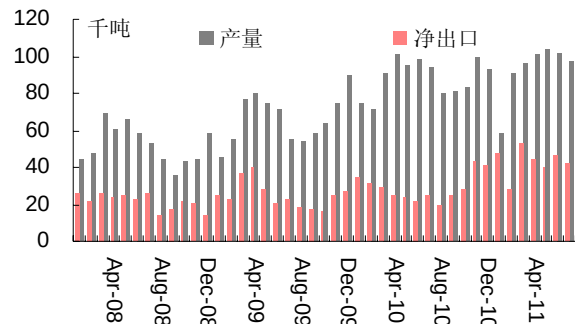
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 71: 杀菌剂产量上升、出口量平稳



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

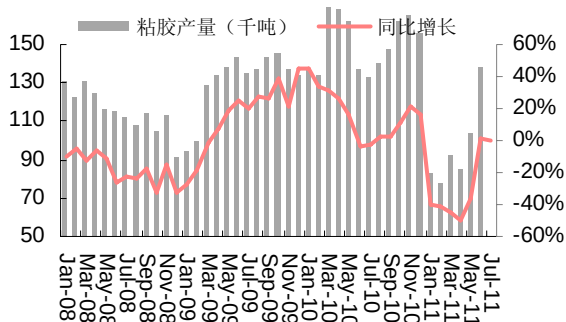
图 72: 除草剂产量上升、出口量平稳



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

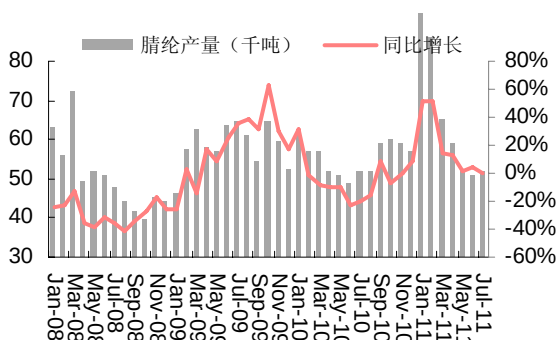
3、化纤产品产量

图 73： 粘胶纤维产量同比持平



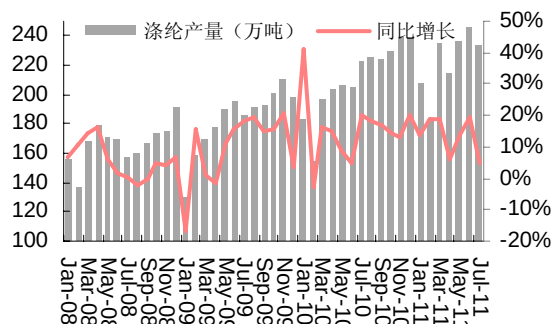
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 74： 腈纶产量同比上升



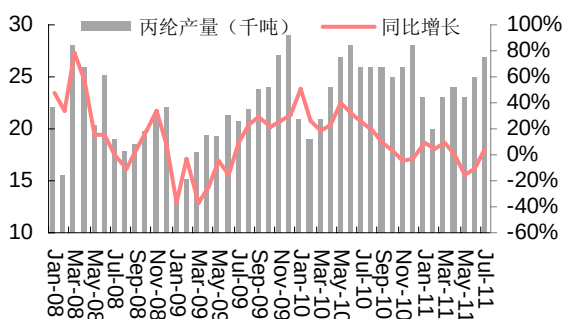
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 75： 涤纶产量同比增速下降



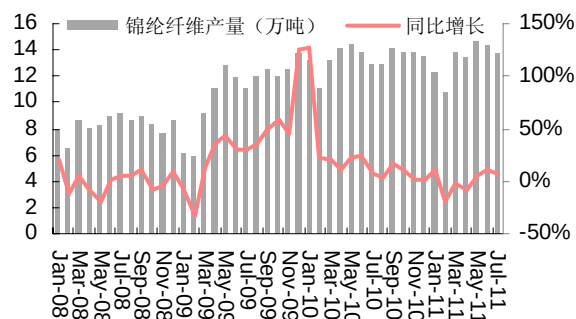
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 76： 丙纶产量同比持平



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

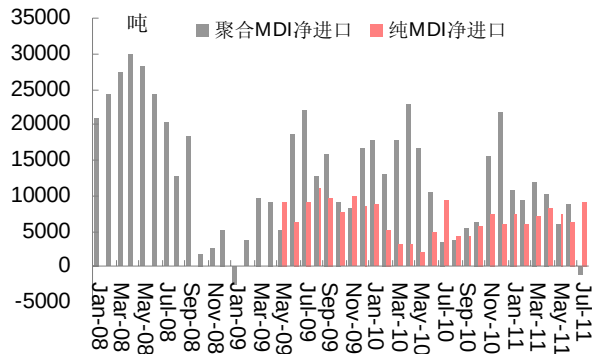
图 77： 锦纶产量同比持平



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

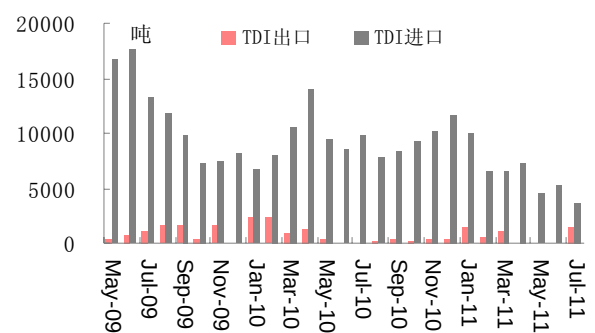
4、聚氨酯原料进出口

图 78: 纯 MDI 进口量持平



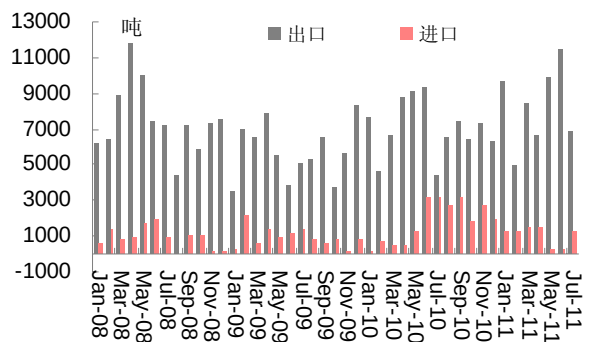
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 79: TDI 出口量持平



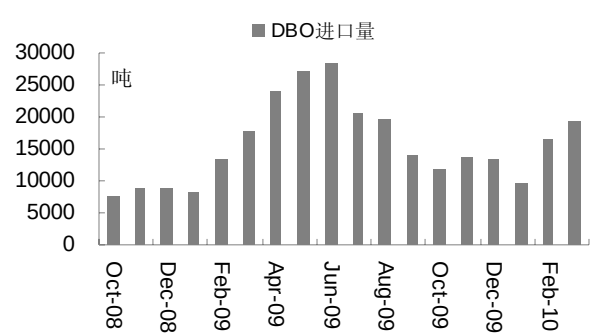
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 80: DMF 进口小幅下降



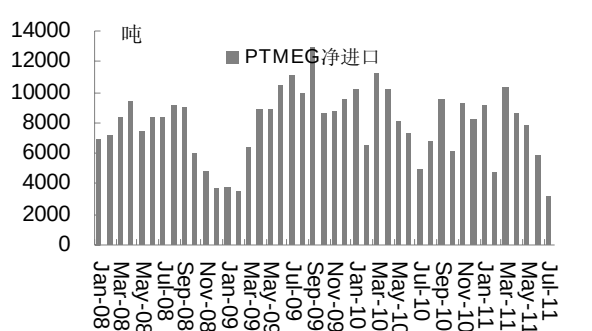
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 81: BDO 进口量小幅增加



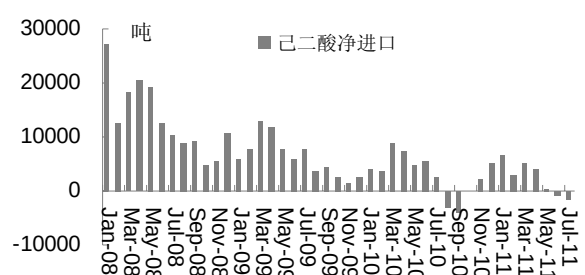
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 82: 国内 PTMEG 净进口量小幅下降



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

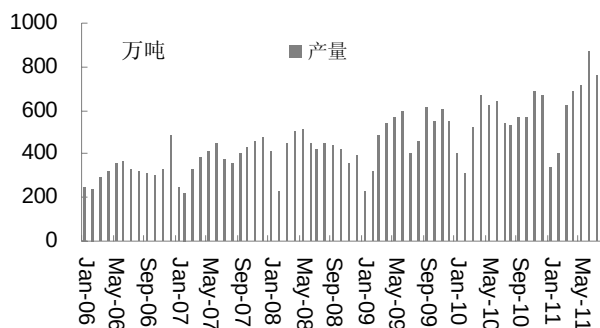
图 83: 国内己二酸净进口量下降



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

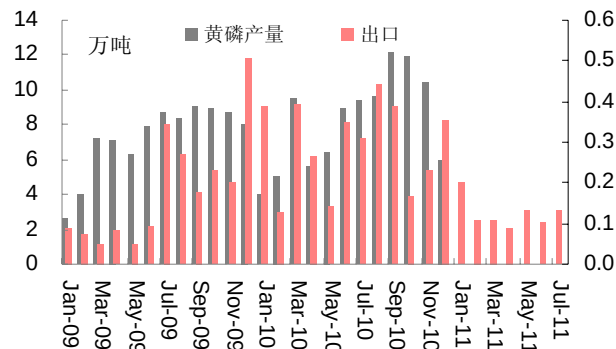
5、磷化工产品产量、进出口量

图 84： 国内磷矿石产量增加



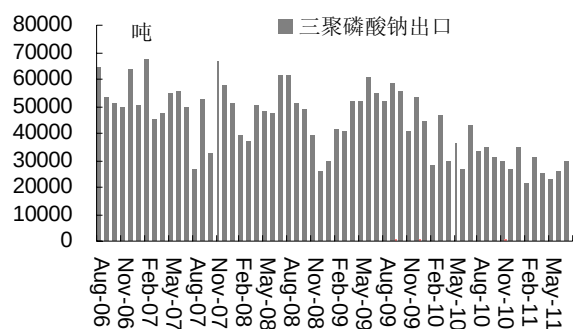
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 85： 国内黄磷出口量持平



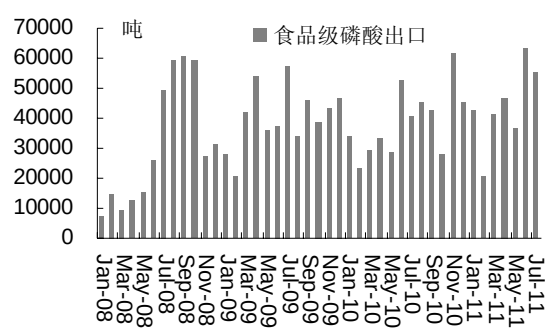
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 86： 国内三聚磷酸钠出口量下降



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 87： 国内食品级磷酸出口量上升



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

风险提示

下游需求恢复低于预期，二元肥出口关税调整。



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

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

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门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, 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, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。