

下跌中孕育机会

行业动态报告

一、化工行业投资策略及模拟组合：

1、投资思路

1) 化工行业观点：

近期油价平稳，化工产品涨跌互现，其中尿素、甲乙酮、化纤相对涨幅较大。低库存下秋季备肥需求致尿素价格走高；而甲乙酮价格触底反弹；粘胶、涤纶等化纤价格反弹只能看成季节性波动和成本推动，而非周期拐点出现。上游原材料价格的平稳运行，对下游需求尚可的板块构成利好，如聚氨酯（安利股份）、轮胎（风神股份、黔轮胎）、炭黑（黑猫股份）等。尿素受益标的有湖北宜化、云天化；甲乙酮涨价受益标的齐翔腾达、天利高新；化纤行业还未到买入拐点，但是价格波动的反弹性交易机会有可能发生，建议波段操作型投资者根据市场情况进行操作。

2) 个股观点：

目前市场较弱，投资者较悲观。考虑到个股的估值水平，我们判断个股处于离底部越来越近的阶段，这个时候没必要过于恐慌，而应去寻找真正的成长股，同时准备买入估值较低的优质周期股。成长股可以关注：东华科技、海利得、鼎龙股份、安利股份、康得新、沧州明珠；周期股可以关注：湖北宜化、滨化股份、齐翔腾达，另盐湖股份目前可配置

2、投资模拟组合

根据宏观、中观和微观的判断，结合具体个股的具体情况，考虑到不同股票的流动性特征，我们构建本周化工基本模拟投资组合如下：

建议标配，中国石化(20%)、湖北宜化(20%)、滨化股份(20%)、盐湖股份(20%)

光大化工基本模拟投资组合

股票名称	股票代码	配置比例	最新股价	PE (倍)		
		(%)	(元)	2010A	2011E	2012E
中国石化	600028	20	7.14	9	8	7
湖北宜化	000422	20	22.27	21	15	10
滨化股份	601678	20	15.69	31	14	13
盐湖股份	000792	20	49.23	34	20	16
现金		20				

(注：投资要点见后)

另外，基于小市值和事件驱动研究，我们推出中小盘成长类和交易型组合如下：

安利股份、海利得、康得新、鼎龙股份、黑猫股份：

光大化工中小盘成长类和交易型模拟投资组合

股票名称	股票代码	配置比例	最新股价	PE (倍)		
		(%)	(元)	2010A	2011E	2012E
安利股份	300218	25.0	20.58	31	21	15
海利得	002206	20.0	12.17	36	19	13
康得新	002450	25.0	27.73	126	58	30
黑猫股份	002068	15.0	13.81	77	18	13
鼎龙股份	300054	15.0	36.39	76	51	21

(注：投资要点见后)

增持（维持）

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

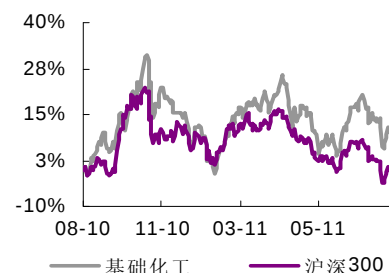
朱晨

021-22169317

zhuc@ebsecn.com

名称	价格	一周涨跌幅%
NYMEX 原油	87.24	0.91%
NYMEX 天然气	3.92	-3.21%

行业与上证指数对比图



3、投资策略

左侧买入的时点即将到来

二、盈利预测调整:

暂无

三、行业动态及最新观点:

板块	品种	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	行情变化	标的公司	投资建议
石油 化工	NYMEX 原油	87.24	0.91%	10.01%	虽然经济大环境恶劣,但由于欧佩克和美国能源署(EIA)上调了石油需求预期,且国际能源署表示无进一步释储计划刺激下,油价本周小幅走高。石化类产品涨跌互现。		
	NYMEX 天然气	3.92	-3.21%	-1.75%			
	国际石脑油	107.28	0.78%	9.06%			
	国际乙烯	1096		-9.86%			
	国际丙烯	1510	0.26%	-3.88%			
	国际苯乙烯	1470.5	-0.13%	-2.16%			
	甲苯	8600	0.58%	1.47%			
	二甲苯	9600	0.52%	2.12%			
化肥	纯苯	8425	0.89%	1.50%	低库存下秋季备肥需求致尿素价格本周明显走高。需要注意的是,近期关于9月下旬化肥关税调整的传言弥漫并已得到部分官员认可(主要关于尿素淡季关税缩短及氯化铵、二元肥、重钙关税上调等收紧政策)。本周全国民族运动会致贵州省内磷矿开采基本停止下,磷矿石短期依然紧张,长期趋势向上。	湖北宜化、云天化、兴发集团、	资源保护力度加大下磷矿石价格长期将继续走高,短期需防范市场预期过高及国家对二元复合肥出口限制等。继四川之后,云贵渝天然气价格上调箭在弦上,行业价格重心有望上移,利好煤头氮肥及磷肥企业。
	间苯二酚	40800		-0.49%			
	液氨	3520	0.86%	0.86%			
	国际尿素	495	-0.50%	4.21%			
	国内尿素	2200	2.32%	-2.65%			
	三聚氰胺	9500		3.26%			
	氯化铵	1150		-4.16%			
	硝酸	2400	-2.04%	7.89%			
	硝酸铵	2875		6.48%			
	国际氯化钾	488					
	国际硫酸钾	598					
	盐湖氯化钾(62%)	3350					
	罗布泊硫酸钾(51%)	3650		1.38%			
	磷矿石(28%湖北)	510		10.86%			
	国际磷矿石	202.5					
	磷酸一铵(55%)	2930	-0.67%	-3.93%			
	磷酸二铵(64%)	3350					
	国际磷酸二铵	645	-1.14%	-1.90%			
	国际硫磺	237.5	0.84%	4.39%			
	国内硫磺	1780	1.13%	1.13%			
	氯基复合肥(45%)	2750		3.77%			
	硫基复合肥(45%)	2900					
	硫酸(98%)	650		-4.41%			
	磷酸(工业 85%)	4650					

氯碱	黄磷	15600	2.97%	8.33%			
	液氯	600		20.00%			
	原盐	340		3.03%			
	烧碱 32% 离子膜	780		3.31%			
	烧碱 30% 隔膜	710					
	电石	4250	1.19%	3.65%	PVC 现货受期货市场低迷影响, 近期行情清淡, 吉兰泰等工厂检修下电石价格小幅上扬。		
	PVC (CFR 东南亚)	1065	-3.61%	-5.83%			
	PVC (电石法)	7660	-0.51%	-1.41%			
	PVC (乙烯法)	8200		-3.30%			
纯碱	轻质纯碱	1900		-2.56%	下游平板玻璃产量环比下降致纯碱价格短期较疲软。		
	重质纯碱	2025					
聚酯	PX (CFR 中国)	1735	2.05%	11.93%	供应端受油价震荡上行影响, PX 连续数周走高, 而需求端进入 9 月后化纤行业步入消费旺季, 因此本周聚酯及化纤飘红居多。	海利得	成长股海利得未来超额收益较大。
	PTA	10550	2.92%	11.05%			
	乙二醇	10350	4.33%	10.10%			
	PET 切片	13050	3.16%	4.40%			
聚氨酯	苯胺	10600		0.47%			
	TDI	19000		1.06%			
	聚合 MDI (华东)	15150		-2.88%			
	纯 MDI (华东)	18350		-1.07%			
	万华聚合 MDI (挂牌)	20600					
	万华纯 MDI (挂牌)	16500		-2.94%			
	1,4-丁二醇 (BDO)	25000	3.09%	3.09%	如我们预测, 甲乙酮低估严重下连续三周价格发力上涨 15%, 目前价格进入合理区间, 短期将以持稳为主。进入 9 月后部分产品将逐步步入需求旺季, 其中 BDO 本周走高明显, 预计 9 月下旬后环氧丙烷及 MDI 需求也可能将逐步回暖。	安利股份、齐翔腾达、滨化股份	安利股份定位高端的生态合成革龙头, 其超额盈利能力突出, 未来将受益于消费升级, 成长性将远超市场预期。我们认为目前公司股价明显低估, 给予“买入”评级, 给予 12 年 20 倍市盈率, 目标价 28 元。
	PTMEG	29800		-1.32%			
	己二酸	17600	-1.40%	-6.13%			
	甲乙酮	11700	6.85%	15.84%			
	己内酰胺	28500	-1.72%	4.78%			
	环氧乙烷	12500	2.46%	5.93%			
	环氧丙烷	15450	-1.27%	-5.21%			
	软泡聚醚	15900	-0.31%	-4.79%			
	硬泡聚醚	14500		-2.68%			
化纤	粘胶长丝	45900		-3.77%			
	粘胶短纤	19500	2.25%	8.94%			
	氨纶 40D	46000	3.37%	3.37%			
	涤纶短纤	13720	2.39%	8.46%			
	棉花	19620	1.32%	0.85%	经济刺激预期等致棉花价格小幅上扬, 而在国内化纤消费旺季及原料上涨推动下, 本周板块多数飘红。主要原料 PX, PTA, BDO 等走势坚挺下化纤短期价格维持向上趋势。	澳洋科技、三友化工、山东海龙、烟台氨纶、华峰氨纶等	化纤板块存在复苏迹象, 进入 9 月后需求增长下将有望出现量价齐升。但是我们判断这个是季节性反弹, 真正的行业拐点由供需决定, 而供需的拐点尚早。
	CCIndex(328)						
	棉浆粕	11600	0.87%	9.43%			
	PA6	30200		0.67%			
	PA66	32500					

甲醇	甲醇	3175	3.25%	6.90%	油价震荡上行下且预期下游消费增加，国内甲醇工厂推涨价格，后市取决于甲醛、醋酸、DMF 等下游消费情况。		
	甲醛	1700	3.03%	4.93%			
	醋酸	3550	-1.39%	-5.33%			
	DMF	6300					
氟化工	萤石粉	2450		-9.25%	9 月后受价格疲软影响部分厂家进入检修致行情略有回暖。后市持续回落风险依然存在。		
	无水氢氟酸	9800		-14.78%			
	二氯甲烷	5650	-0.87%	0.89%			
	三氯乙烯	11000		-3.50%			
	R22	21500	2.38%	-17.30%			
	R134a	49000	-3.92%	-19.67%			
	氟化铝	9900		0.51%			
	冰晶石	8300					
钛白粉	钛精矿	2050	-4.65%	-16.32%	国内外钛白粉需求端差异致价差持续扩大，包括杜邦在内的 4 家巨头计划在 10.1 之后继续以 15%幅度上调价格，而国内则在需求疲软下继续明显下跌。我们判断钛白粉继续深跌空间不大，高端氯化法钛白粉影响较小。		
	锐钛型	18500	-3.64%	-4.64%			
	金红石	20900	-4.56%	-9.52%			
橡胶	天然橡胶	33600	-0.30%	-0.30%	9 月后轮胎生产旺季到来，国庆节前备货增加将致合成胶价格重回坚挺。	风神股份	
	国际丁二烯	3932	-0.45%	-6.71%			
	丁苯橡胶	31800	1.92%	-6.47%			
	顺丁橡胶	34100	1.48%	-2.29%			
农药	纯吡啶	27000		0.93%	草甘膦企业检修期间而出口订单量较多，市场供应略偏紧下草甘膦价格小幅走高。我们判断是短期的走高。		
	草甘膦	22800		6.79%			
杂项	煤焦油	2800		-13.84%	下游抵触下煤焦油进入下行通道，炭黑市场继续持稳	黑猫股份	黑猫股份进入全球轮胎企业供应体系，公司二季度出口量大幅增加，产品价格稳定下原材料价格大幅下跌，公司盈利情况将超市场预期。
	炭黑	7800					
	PVA	16600	0.60%	2.46%			
	甲基环硅氧烷	19200		-0.52%			

资料来源：化工在线 百川资讯 光大证券研究所

四、重点推荐标的动态：

康得新：光学膜项目提速，开启公司发展新纪元

1、公司光学膜进度远超预期，未来主业和光学膜项目进一步超预期的可能性较大

公司的光学膜项目进展十分迅速，超出了市场的普遍预期，在较短的时间内就顺利地获得了张家港保税区的认可，并签署了投资协议。根据公司的公告显示，北京康得新光电材料有限公司就地与北京客户配套

（北京只有京东方一家面板生产企业），而张家港基地的建立，为公司未来就近供应华东、华南周边地区客户（比如，TCL、深天马等）提供了便利，公司未来的目标客户群体也超出了市场前面的预期，降低了公司客户过于单一的风险。

由于该项目属于国家鼓励的战略新兴产业项目和张家港市重大鼓励项目，张家港市将会给予政策优惠，进一步支持公司的发展，加快项目的发展进度。此外，国家“新材料产业十二五规划”中重点提出了发展各类功能性薄膜，其中光学膜是液晶面板产业链上最重要的核心部件，也是急需国产化的高端薄膜产品。目前公司光学膜项目进展十分迅速，很有可能成为我国首家规模化生产光学膜系列产品，实现进口替代的公司，公司将成为“新材料十二五规划”的重要投资标的。

2、主业预涂膜快速增长，光学膜项目突破在即，首次给予“增持”评级，6个月目标价格35元：

暂不考虑公司光学膜项目对未来几年的业绩贡献，仅考虑公司目前主业情况，我们预计公司11-13年EPS为0.48、0.92和1.28元，公司目前预涂膜产品供不应求，且随着9月份募投项目的逐步达产，2012年产能将翻倍，且随着高毛利产品占比逐渐增加，业绩超预期的可能较大。此外考虑到张家港项目的进度较快，下游液晶面板生产企业对光学膜国产化的需求迫切，公司光学膜项目进度未来继续超预期的可能性很大，给予“增持”的投资评级，6个月目标价格35元。

安利股份：定位高端的生态合成革龙头

1、公司生态革定位高端，走差异化路线创造超额收益：

公司定位中高档聚氨酯合成革，目前主要覆盖鞋类、高档沙发家具、球类和体育用品、汽车类等高端品牌客户群，与普通革在终端产品用途及品牌档次上差别显著。目前公司产品销售中出口占比50%，其中70%销往“绿色壁垒”苛刻的欧盟及美国，整体销售侧重开发品牌客户，今年直销比例从去年的55%上升至60%且未来将持续扩大，客户粘性不断增强。

凭借生态合成革优越性能及“安利”品牌优势，公司销售基本采用“成本+合理利润”的“一单一定价”模式，生态革的价格较普通革高出约40%，而单位产品毛利则更是高出85%。在今年上半年，合成革行业毛利率普遍大幅下降，而公司生态革毛利率小幅提升，达到24.52%，盈利能力突出。

2、作为高端合成革制造领域龙头，产能不断释放缓解产品供不应求局面：

公司是高端合成革制造领域无可争议的龙头，现有生态合成革产能约4550万平米（包括原有3500万平米和6月份新投产的1050万平米），剩余的2100万平米产能预计将于12年上半年释放。

由于长期客户需求稳步上升，公司08-10年生态革产量维持25%增长且平均产能利用率高达106%，产品始终供不应求。目前公司处于产能快速扩张期，募投项目完全投产后将拥有6650万平米总产能，较11年初产能增长90%，公司生态革产能不断释放将缓解产品供不应求的局面。

成本控制上，公司的3万吨聚氨酯树脂产能将陆续投产（预计1万吨11

年9月，2万吨12年下半年），从而实现公司原料聚氨酯树脂的全部自给，不仅保障产品品质，同时延长公司产业链并提升公司盈利水平。

3、天然皮革量减价涨下，生态型PU革将受益于消费替代和升级：

天然皮革由于加工污染严重及动物保护等面临政策限制，今年以来小牛皮、猪皮等涨幅超过50%，预计包括生态PU革及超纤革等高端人造革均将受益于需求部分转移。而生态革不仅可降解不污染环境，更具备耐寒、耐酸、形状记忆等功能，是人造革中的高端品，将受益于消费升级。业内预测生态革未来3年需求平均增速将超过20%。

4、给予“买入”评级，给予目标价28元：

考虑到公司是定位高端的生态合成革龙头，其超额盈利能力突出，未来将受益于消费升级，成长性将远超市场预期。我们认为目前公司股价明显低估，给予“买入”评级，给予12年20倍市盈率，目标价28元

鼎龙股份：中报符合预期，期待年底彩色聚合碳粉发力

1、中报符合预期，现有主营电荷调节剂下半年将提速

公司中期业绩基本符合我们预期，分产品来看，次氯酸钙和显色剂收入增幅较快，分别达到37.30%和29.48%，而电荷调节剂收入增幅为6.24%，但是毛利率提升了2个百分点。

公司现有业务来看，电荷调节剂扩产项目预计8月份调试达产，产能由原来450万吨扩至1500吨，电荷调节剂下游市场封闭，高技术壁垒导致竞争受限，预计未来毛利率仍能维持，中报也符合这一预期，预计下半年随着电荷调节剂产能释放，电荷调节剂产品的增长将提速。

2、彩色聚合碳粉快马加鞭，预计年底试产，产业化成功将带来爆炸式成长

中报披露公司彩色聚合碳粉，小规模生产线正持续进行产品质量检测及市场推广、客户评价工作。产业化项目的设备采购及到货验收已完成，主体厂房建设预计本年9月底可完成，设备安装及试生产工作将随即展开。该项目进度符合我们预期，我们认为公司彩色聚合碳粉的产业化项目成功，将给公司带来爆炸式业绩增长和估值提升。

3、现有主业贡献安全边际，建议继续关注公司彩色聚合碳粉的项目进度

公司中报基本符合预期，下半年随着电荷调节剂新增产能释放，电荷调节剂产品的增速将提升，而随着公司彩色聚合碳粉产业化项目的逐渐临近，市场预期一旦成功，将给公司带来爆炸式的业绩增长和估值提升，按照吨净利15万/吨测算，则每实现100吨销售，贡献EPS0.15元，对业绩贡献和估值提升巨大。而现有电荷调节剂业务以极强的性价比优势，快速抢占市场，提供公司股价安全边际，预计现有业务11、12年贡献EPS分别为0.71和1.01元。假设12年彩色聚合碳粉投产成功，12、13年分别销售480吨和960吨，则11~13年EPS分别为0.71、1.73和2.75元，建议继续关注公司彩色聚合碳粉的项目进度。

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，今年能约 10 万吨 PVC 的产量。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 100 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、投资建议：

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。操作策略上，由于公司定向增发的获批和中报的超预期将会成为未来 3 个月内最大的催化剂，建议可以现价买入。

滨化股份：环氧丙烷供需面良好，未来向下游延伸成长可期，维持买入评级

1、环氧丙烷新增产能断档、供需情况良好，产品和原材料价差维持稳定：

环氧丙烷 11 年上半年没有新增产能，目前进口依存达到 30%，而下游聚醚 10-12 年新增 170.5 万吨，其中 11 年新增 40 万吨，其新增的对环氧丙烷的需求将至少达到 30 万吨，相当于目前产能的 18.29% 左右。此外，未来国内原则上不再审批新的氯醇法环氧丙烷，而共氧法的成本要比氯醇法高 20%。我们认为环氧丙烷在供给受限而需求快速增长的大背景下，今年环氧丙烷的价格仍将保持稳定。根据我们对环氧丙烷和原材料价差的跟踪，二季度产品和原材料价差较一季度继续扩大，

且二季度是旺季，预计二季度业绩环比较一季度有较大提升。

2、循环经济一体化优势，与陶氏合作积极向下游延伸战略，未来新项目可期

公司循环经济一体化优势明显，电力自给率高达 90%，主要产品环氧丙烷和烧碱上半年景气充分受益，三氯乙烯受氟化工景气，价格维持高位。公司积极向下游延伸，与陶氏合作未来向下游高附加值产品延伸战略清晰，未来新项目只是时间问题。

3、现有产品 2-3 年内景气度维持，未来向下游延伸成长可期，维持“买入”评级。

公司现有业务环氧丙烷供需情况良好，景气度维持，公司凭借循环经济一体化成本优势，积极向下游高附加值新领域拓展，未来成长可期，不考虑增发摊薄和新项目，谨慎给予公司 11-13 年 1.12、1.20 和 1.36 的盈利预测，维持“买入”的投资评级，目标价格 25 元。

中国石化：化工业务景气、炼油业务景气度在政策支配下仍然处于底部，防御性的首选品种

1、化工业务随经济进入扩张期而走入景气阶段。

中国石化在乙烯为代表的石化业务上不断扩张，技术亦不断进步（反映在能耗和双烯收率上）。这块业务盈利能力和原油价格在行业景气度周期向上或者维持的情况下呈正相关关系。

2、炼油业务在政策支配下仍然处于亏损边缘

这块业务是政策性的，不能希望短期会有起色。长期看，国内的经济转型和市场经济体系的完善都需要放松能源价格的管制，该块业务将会充分体现业绩的弹性。

3、公司盈利能力目前明显处于底部，而估值上从 PS、PE、PB 看已经足够便宜。

由于占收入 50%左右的炼油业务由于政策限制而不能正常盈利，公司的盈利能力并不能从行业趋势的判断上来正常测算。

我们认为可以从长期化的 PS 来测算公司的估值。在 100 美元/桶的原油价格下，预计中国石化的收入将在 2.5 万亿人民币左右。目前 6936 亿元的市值看，大致 0.3 左右的 PS，只能说已经充分反映了炼油业务的政策性风险。

从 PE 上看，我们预计公司今年的业绩大致 0.9 元左右，目前不足 9 倍的动态 PE。

从 PB 上看，即使不考虑公司的重置成本，静态看目前 1.5 倍左右的 PB 也已经足够便宜。

4、投资建议：虽然我们认为中国石化大的投资机会将是全球经济走入向上通道，中国经济进入确定的扩张期的时段。但是目前情况下仍然有估值修复的行情。因此建议重点配置，防御系统性风险并享受可能的估值修复。

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期的过程（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 18 元：

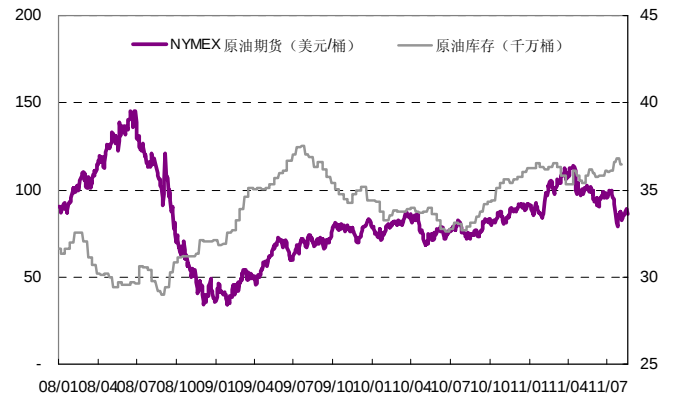
预计公司 11、12 年的每股收益分别为 0.65、0.95 元/股，未来公司的利润敏感性影响最大的因素还是涤纶工业丝产品的销量及毛利率，我们认为公司有能力消化绝大部分的产能及保持产品毛利率的稳定。我们看好公司的精细化管理能力及向下游拓展的战略，给予公司“买入”的投资评级，给予目标价 18 元。

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



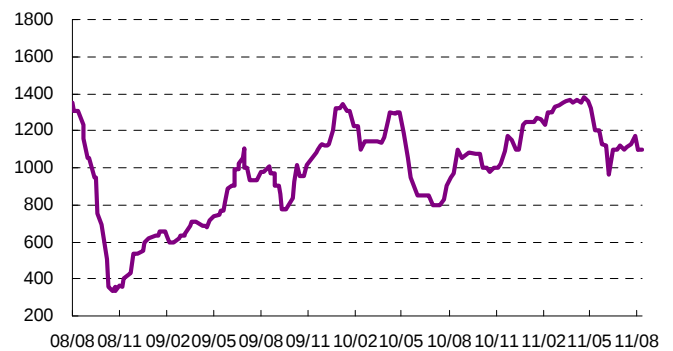
资料来源：光大证券研究所

图 表 1-3 化 工：甲 醇 长 三 角 地 区（元/吨）



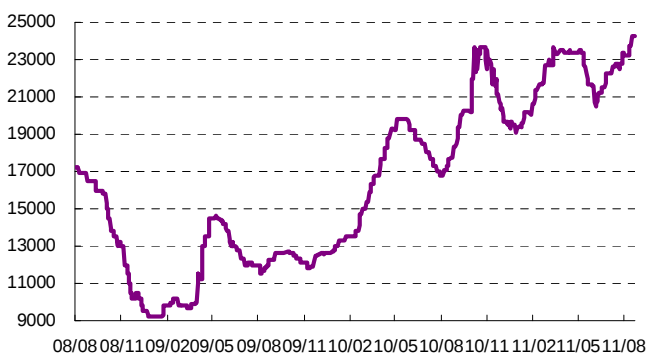
资料来源：光大证券研究所

图 表 1-4 化 工：乙 烯（韩 国 FOB）（美 元/吨）



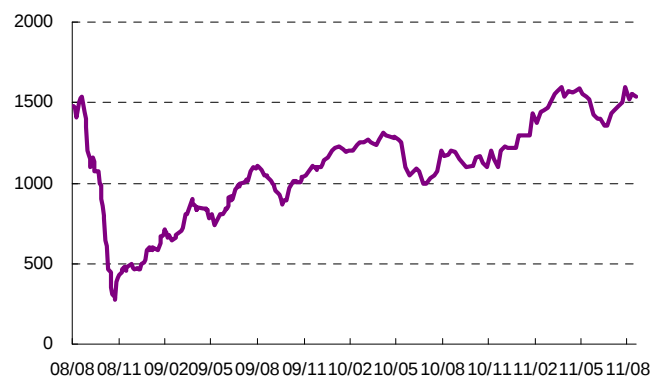
资料来源：光大证券研究所

图 表 1-5 化 工：1,4-丁 二 醇 长 三 角 地 区（元/吨）



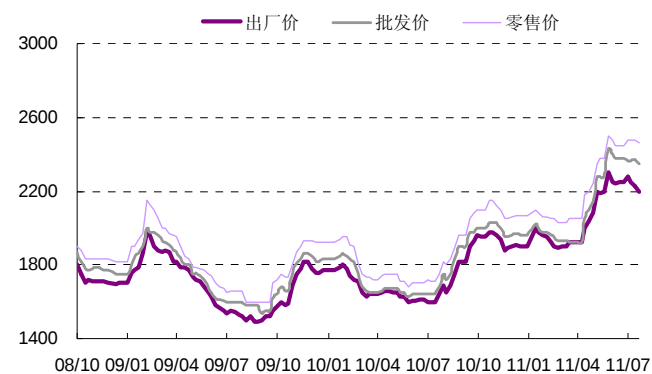
资料来源：光大证券研究所

图 表 1-6 化 工：丙 烯（韩 国 FOB）（美 元/吨）



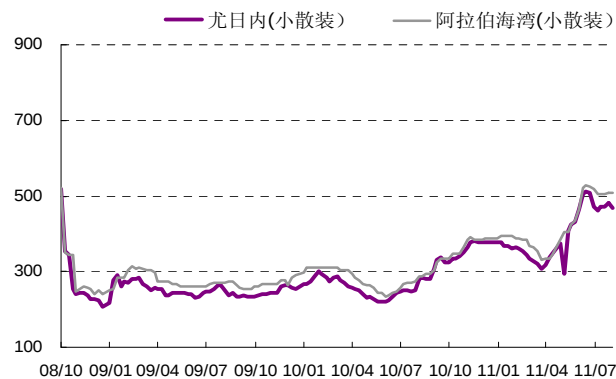
资料来源：光大证券研究所

图表 1-7 化工：国内尿素（元/吨）



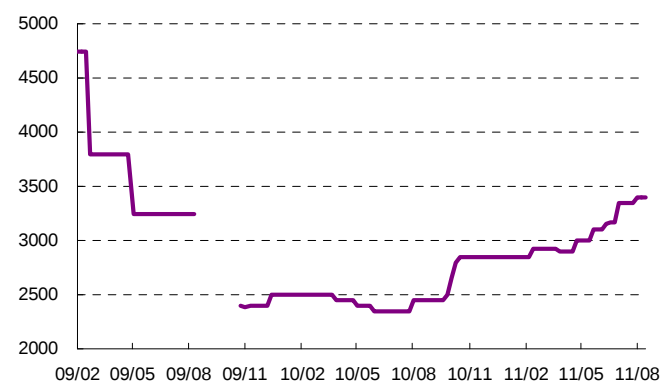
资料来源：光大证券研究所

图表 1-8 化工：国际尿素（美元/吨）



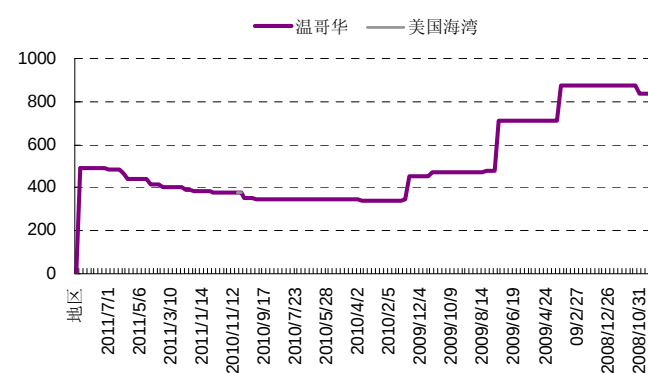
资料来源：光大证券研究所

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）



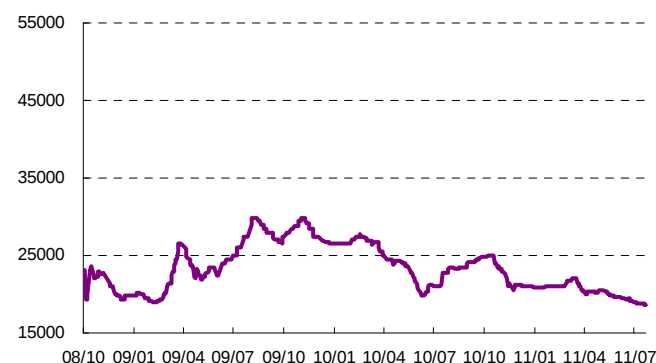
资料来源：光大证券研究所

图表 1-11 化工：聚合 MDI 地区均价（元/吨）



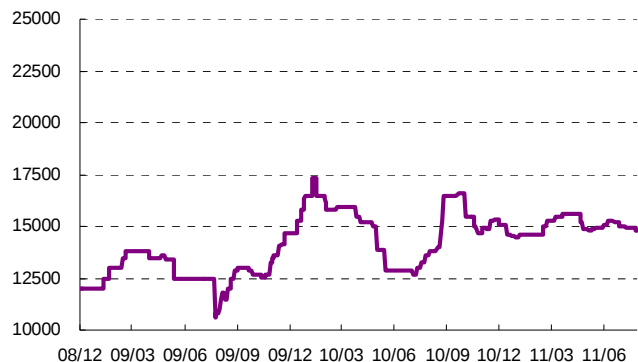
资料来源：光大证券研究所

图表 1-12 化工：TDI 长三角地区（元/吨）



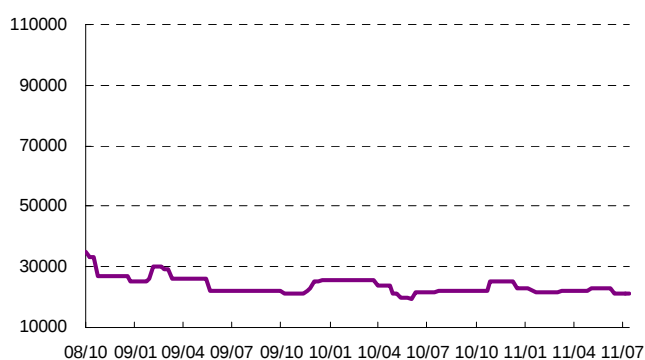
资料来源：光大证券研究所

图表 1-13 化工：黄磷 长三角地区（元/吨）



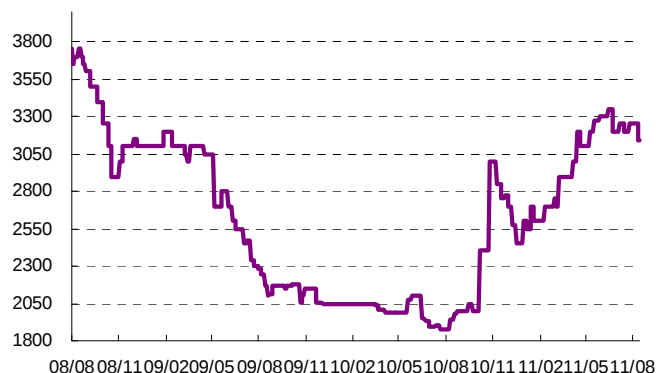
资料来源：光大证券研究所

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）



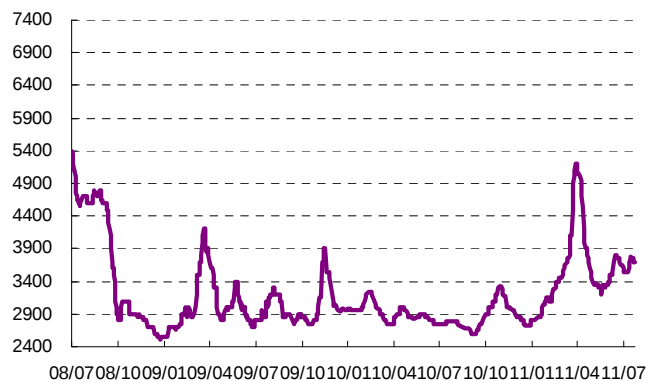
资料来源：光大证券研究所

图表 1-16 化工：PVC（乙炔法）长三角地区（元/吨）



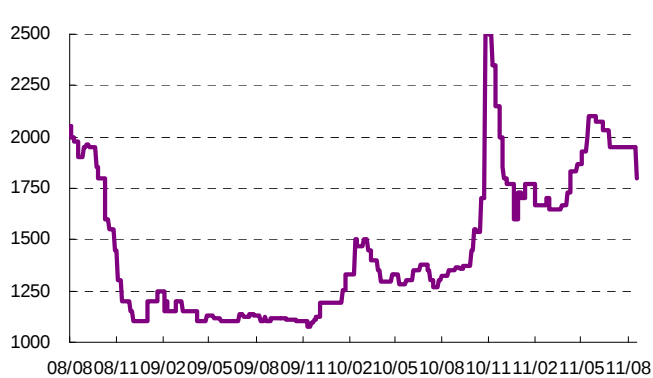
资料来源：光大证券研究所

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）



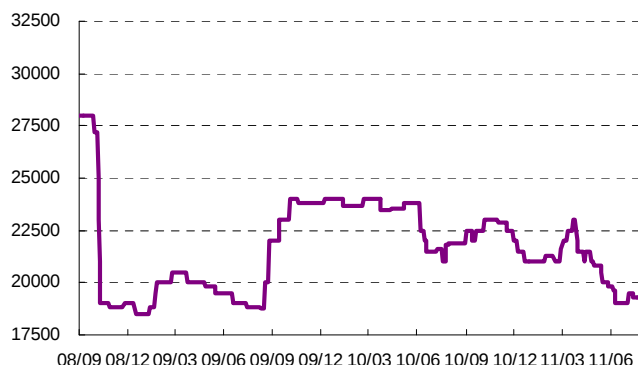
资料来源：光大证券研究所

图表 1-19 化工：苯 长三角地区（元/吨）



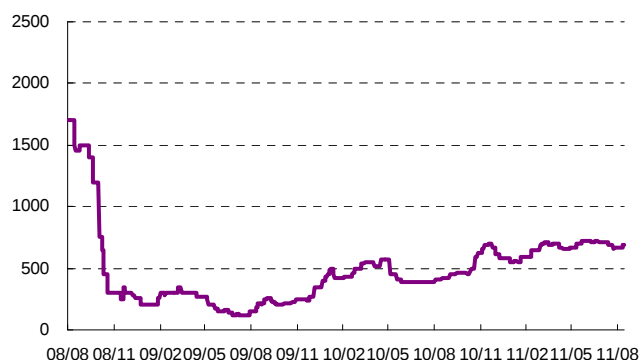
资料来源：光大证券研究所

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）



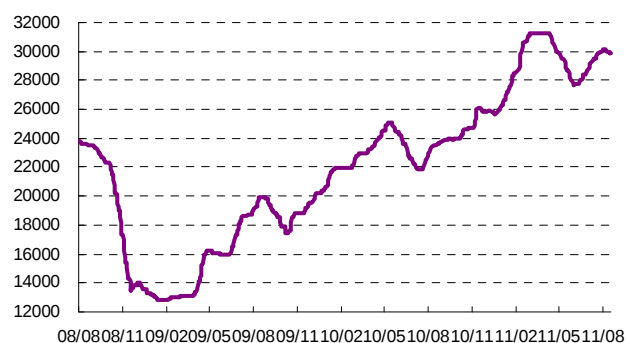
资料来源：光大证券研究所

图表 1-22 化工：PET（纤维级） 长三角地区（元/吨）



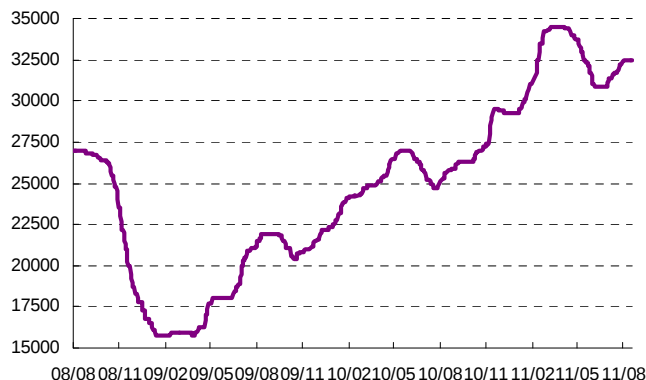
资料来源：光大证券研究所

图表 1-23 化工：PA6（常规纺）长三角地区（元/吨）



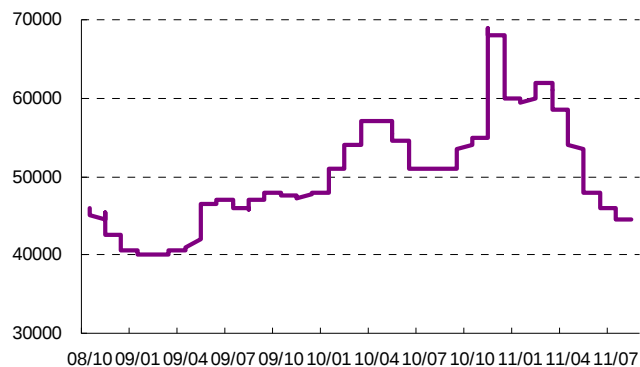
资料来源：光大证券研究所

图表 1-24 化工：PA66（长丝级）长三角地区（元/吨）



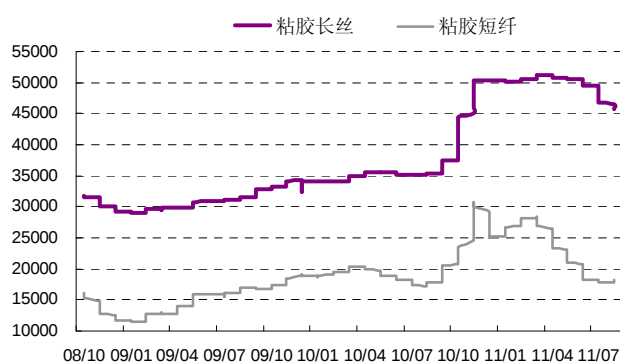
资料来源：光大证券研究所

图表 1-25 化工：氨纶（元/吨）



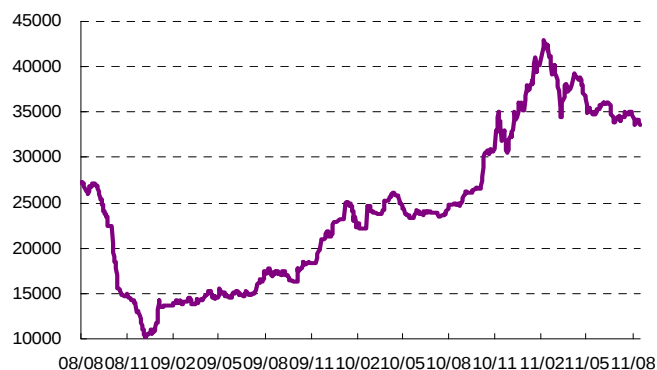
资料来源：光大证券研究所

图表 1-26 化工：粘胶纤维（元/吨）



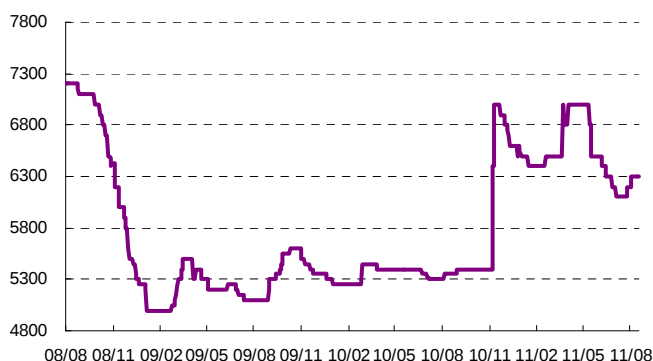
资料来源：光大证券研究所

图表 1-27 化工：天然橡胶（元/吨）



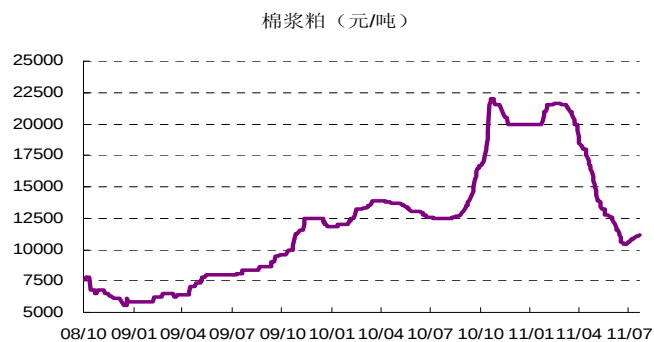
资料来源：光大证券研究所

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）



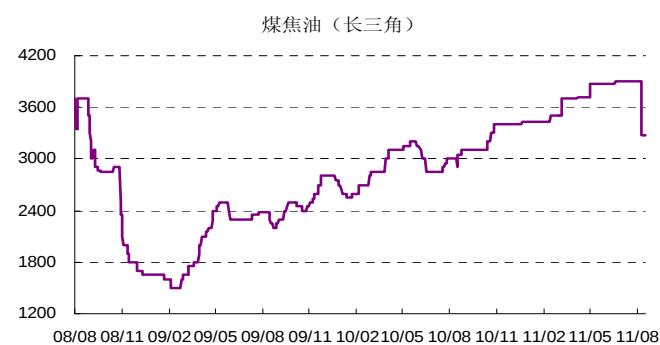
资料来源：光大证券研究所

图表 1-32 化工：37 乙二醇 EG 长三角地区（元/吨）



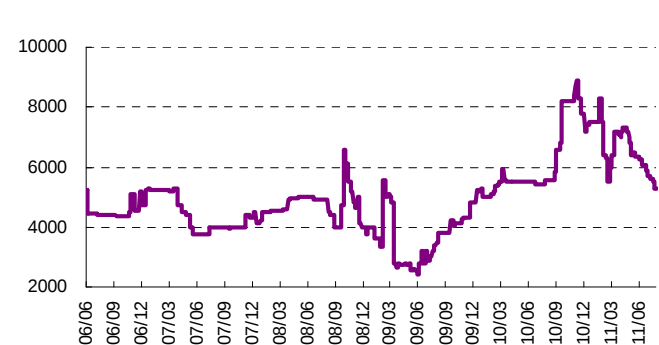
资料来源：光大证券研究所

图表 1-33 化工：43 煤焦油 长三角地区（元/吨）



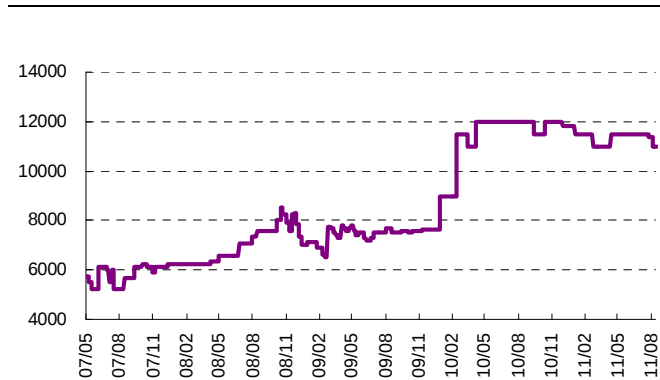
资料来源：光大证券研究所

图表 1-34 化工：二氯甲烷 华东地区（元/吨）



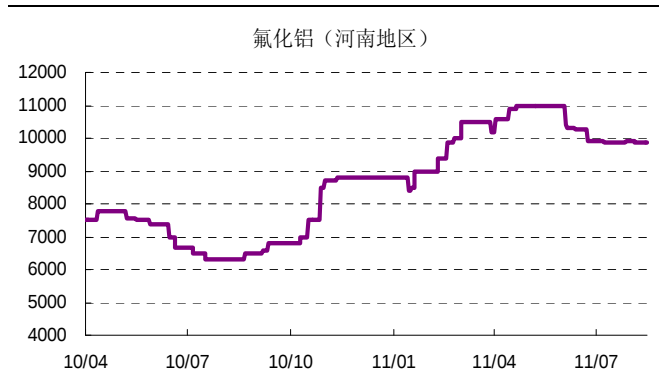
资料来源：光大证券研究所

图表 1-35 化工：三氯乙烯 华东地区（元/吨）



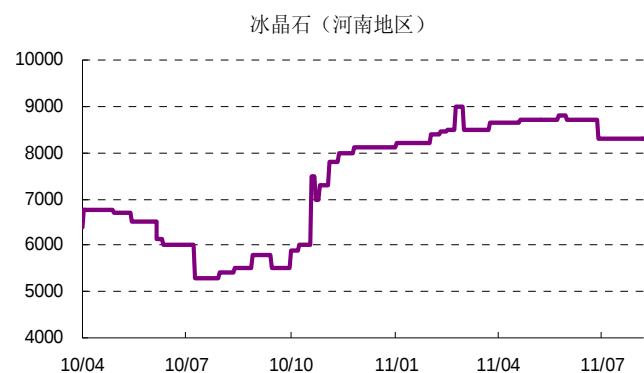
资料来源：光大证券研究所

图表 1-36 化工：氟化铝 河南地区（元/吨）



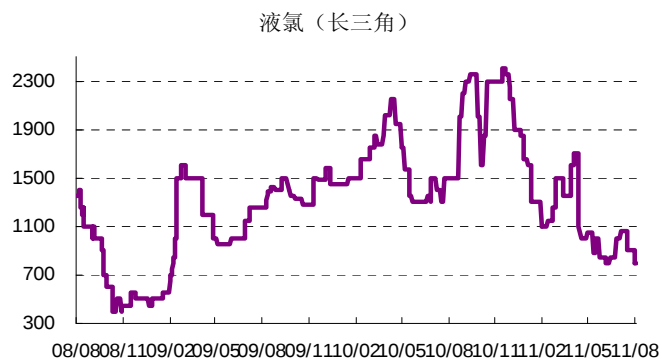
资料来源：光大证券研究所

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)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			最新股价	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
中国石化	600028	买入	7.14	0.82	0.91	1.02	9	8	7
湖北宜化	000422	买入	22.27	1.06	1.50	2.20	21	15	10
盐湖股份	000792	买入	49.23	1.44	2.50	3.15	34	20	16
烟台万华	600309	买入	15.87	0.71	1.06	1.30	22	15	12
广汇股份	600256	买入	23.40	0.35	0.60	1.01	67	39	23
滨化股份	601678	买入	15.69	0.51	1.12	1.20	31	14	13
兴发集团	600141	买入	26.60	0.50	0.70	0.98	53	38	27
浙江龙盛	600352	买入	8.68	0.55	0.90	1.29	16	10	7
安纳达	002136	买入	33.90	0.25	1.44	1.69	136	24	20
东华科技	002140	买入	27.37	0.44	0.81	1.30	62	34	21
三友化工	600409	买入	8.72	0.27	0.71	0.81	32	12	11
永新股份	002014	买入	16.19	0.66	0.85	1.10	25	19	15
海利得	002206	买入	12.17	0.34	0.65	0.95	36	19	13
内蒙君正	601216	买入	22.29	0.76	1.39	1.97	29	16	11
中泰化学	002092	买入	10.77	0.25	0.60	0.84	43	18	13
天原集团	002386	买入	14.45	0.23	0.60	1.03	63	24	14
天马精化	002453	买入	29.22	0.48	1.00	1.50	61	29	19
新都化工	002539	买入	32.15	0.92	1.39	1.83	35	23	18
黑猫股份	002068	买入	13.81	0.18	0.75	1.05	77	18	13
丹化科技	600844	增持	19.56	0.02	0.13	1.02	978	150	19
紫江企业	600210	买入	5.22	0.47	0.48	0.59	11	11	9
雅化集团	002497	买入	19.08	0.51	0.76	1.05	37	25	18
久联发展	002037	买入	22.46	0.65	1.04	1.43	35	22	16
江苏国泰	002091	买入	15.49	0.49	0.71	0.98	32	22	16
风神股份	600469	买入	12.01	0.41	0.85	1.06	29	14	11
上海家化	600315	增持	34.67	0.65	0.88	1.26	53	39	28

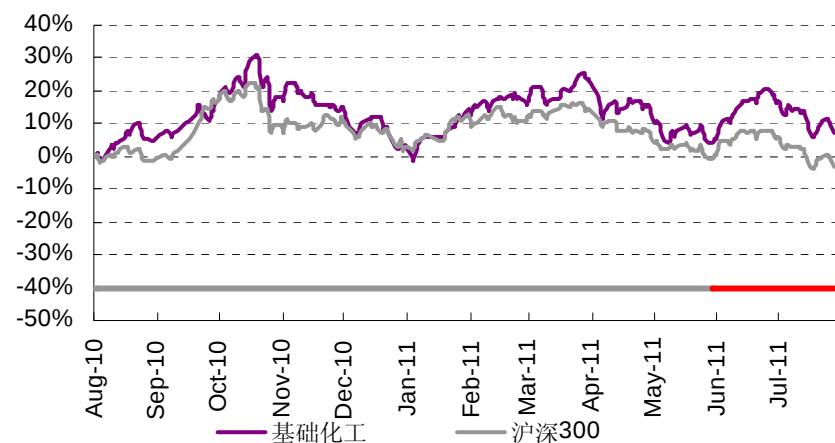
资料来源：光大证券研究所

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

基础化工



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-06-27	增持
2011-07-03	增持
2011-07-03	增持
2011-07-10	增持
2011-07-17	增持
2011-07-24	增持
2011-07-31	增持
2011-08-07	增持
2011-08-14	增持
2011-08-21	增持
2011-08-28	增持

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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：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。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

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，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容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。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
深圳	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
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebscn.com