

基础化工行业 2011 年四季度投资策略

关注成本、资源与成长

原材料/基础化工

同步大势

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 17 日

投资要点：

- 2011 年前三季度基础化工行业工业增加值同比增速基本稳定，行业在经历了 2008、2009 年的反转后，目前保持平稳运行状态。行业主营业务收入增长保持良好态势，在剔除了 2008 年底、2009 年初的低基数效应后，2011 年分季度营收增速呈上升态势。但受制于上游原材料价格一路走高，行业毛利率较 2010 年有所下降。
- 化工行业具备强周期属性，上游原材料及下游需求力度共同决定着行业的走向。2011 年前三季度，行业上游原材料价格高企，原油、煤炭、矿业价格均自年初一路上升，给化工行业造成了一定成本压力，四季度原料成本的降低或能从成本端为部分子行业带来投资机会。
- 今年前三季度，资源优势在产业链竞争中得以凸显，向上游原材料拓展的企业除具备成本优势外，对资源的掌控也保障了其后续生产能力以及对未来市场的把握。同时化工新材料行业由于代表着新兴市场需求，未来具有良好的成长性，所以以化工新材料为代表的成长股仍然是很好的布局期。
- 四季度投资策略：1、建议投资者关注掌握资源和能源的低成本生产企业。2、布局成长性突出的化工新材料行业，由于新兴需求的出现，相关公司业绩将有较大幅度的提升。
- 重点推荐：重点推荐具备估值修复基础的蓝筹股烟台万华；推荐业绩弹性最大的纯碱上市公司双环科技；农用化学品推荐新都化工和辉丰股份；化工新材料推荐宏达新材和红宝丽；推荐创业板化工成长股：阳谷华泰、元力股份、青松股份、永利带业和西陇化工。

走势图



子行业

评级

氯碱	谨慎推荐
纯碱	谨慎推荐
化纤	中性
化肥	中性
农药	中性
有机氟	谨慎推荐
有机硅	谨慎推荐
聚氨酯	谨慎推荐
工程塑料	谨慎推荐
胶黏剂	谨慎推荐
民爆	谨慎推荐
橡塑助剂	谨慎推荐

基础化工小组

分析师：钦琛

执业证书编号：S0550511010010

TEL: (8621)6336 7000-276

Email: qinc@nesc.cn

分析师：田蓓

执业证书编号：S0550511070003

TEL: (8621)63373202

Email: tianb@nesc.cn

FAX: (8621)6337 3209

地 址：上海市延安东路 45 号 20F (邮编 200002)

目录

一、	行业运行较稳定，毛利率有所回落.....	4
二、	子行业梳理	6
2.1	纯碱	6
2.2	PVC.....	7
2.3	草甘膦	8
2.4	化肥	8
	氮肥	9
	磷肥	9
	钾肥	10
2.5	化工新材料	11
	有机氟材料	11
2.6	磷化工	13
2.7	MDI.....	15
2.8	钛白粉	16
三、	重点公司推荐	17

图目录

图 1、化工行业规模以上增加值同比增速.....	4
图 2、行业营业收入同比增速（分季度）.....	4
图 3、行业毛利率变动情况.....	5
图 4、我国纯碱产量、产能对比.....	6
图 5、产量与表观消费量对比.....	6
图 6、纯碱价格变动.....	6
图 7、PVC 及电石价格走势.....	7
图 8、草甘膦价格走势.....	8
图 9、国内尿素价格走势.....	9
图 10、国际尿素价格走势.....	9
图 11、一铵价格走势.....	10
图 12、二铵价格走势.....	10
图 13、氯化钾价格走势.....	10
图 14、硫酸钾价格走势.....	10
图 15、有机氟产业链图.....	11
图 16、2009 年我国氟化工产业结构.....	12
图 17、2015 年我国氟化工产业结构.....	12
图 18、国内氟化工产值.....	12
图 19、国际氟化工产值.....	12
图 20、R22 价格走势.....	13
图 21、R134a 价格走势.....	13
图 22、磷化工产品价值的金字塔形结构.....	13
图 23、我国磷矿储量分布.....	14
图 24、2003 年-2010 年我国磷矿石产量与增速（单位：万吨）.....	14
图 25、磷化工产业链.....	15
图 26、MDI 价格走势（万元/吨）.....	16
图 27、锐钛型钛白粉价格走势.....	17
图 28、金红石型钛白粉价格走势.....	17

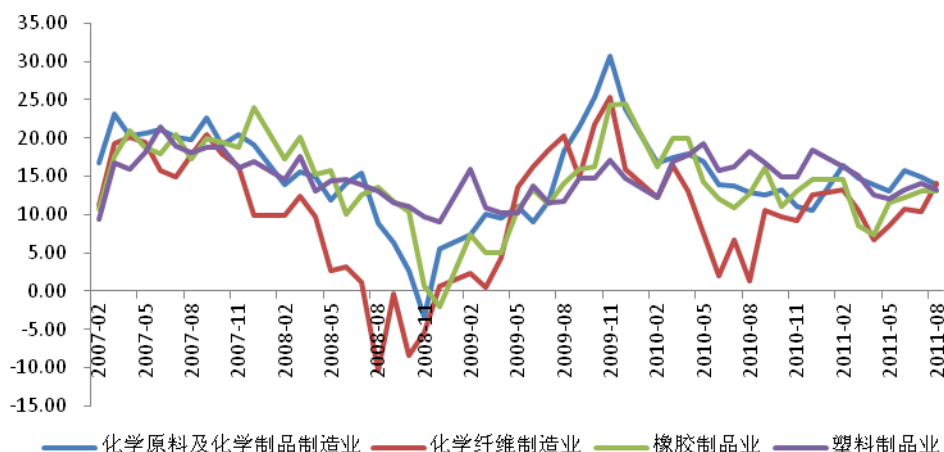
表目录

表 1、主要化工产品产量（万吨）.....	5
表 2、PVC 产量与表观消费量（万吨）.....	7

一、行业运行较稳定，毛利率有所回落

2011 年前三季度基础化工工业增加值同比增速基本稳定，行业在经历了 2008、2009 年的反转后，目前保持平稳运行状态。

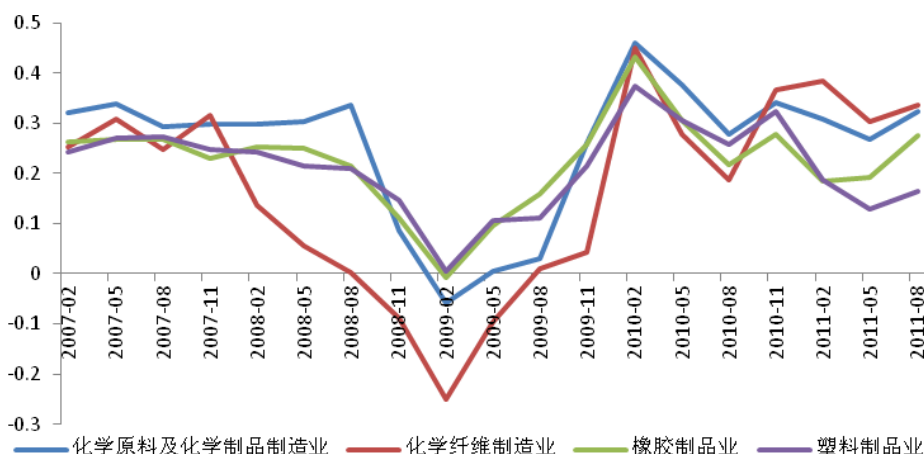
图 1、化工行业规模以上增加值同比增速



资料来源：WIND、东北证券

行业主营业务收入增长保持良好态势，在剔除了 2008 年底、2009 年初的低基数效应后，2011 年分季度营收增速呈上升态势。

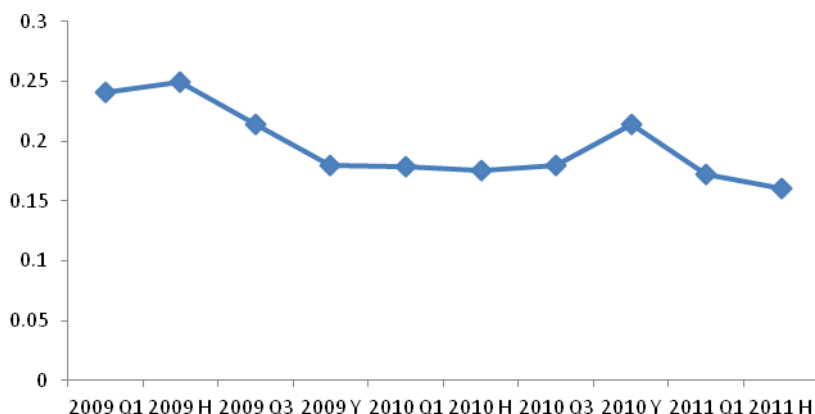
图 2、行业营业收入同比增速（分季度）



资料来源：WIND、东北证券

受制于上游原材料价格的高企，行业毛利率较 2010 年有所下降。

图 3、行业毛利率变动情况



资料来源：WIND、东北证券

注：数据为化工类上市公司，剔除 ST 股及 2010 年前上市企业加权计算所得

表 1、主要化工产品产量（万吨）

	磷矿石	原盐	纯碱	烧碱	浓硝酸 (折 100%)	合成氨	尿素
2011/01	336.31	265.23	171.97	176.41	179,330.78	386.67	202.98
2011/02	400.68	315.13	172.94	177.49	174,116.77	400.80	212.20
2011/03	628.10	380.20	187.46	205.88	226,579.41	443.10	242.90
2011/04	692.05	487.45	191.35	219.32	229,856.31	428.20	225.20
2011/05	714.42	732.87	194.31	218.10	235,563.99	439.30	242.20
2011/06	873.03	772.25	204.52	221.32	198,236.70	448.90	245.40
2011/07	760.61	699.84	196.46	206.50	198,024.70	438.70	238.90
2011/08	638.13	495.57	203.84	208.64	211,598.72	417.70	217.30
	磷肥(折合 P2O5100%)	钾肥	化学农药原 药	涂料(油漆)	PVC 树脂	化学纤维	合成橡胶
2011/01	114.46	14.64	17.92	69.39	94.76	257.81	54.70
2011/02	120.60	14.50	21.14	59.40	93.70	228.54	53.80
2011/03	127.70	31.10	25.22	78.40	102.60	281.44	34.00
2011/04	112.50	39.80	27.42	87.10	103.70	265.47	30.30
2011/05	129.00	49.10	25.94	90.80	97.90	287.22	29.90
2011/06	155.20	44.90	27.52	97.90	107.70	296.54	27.90
2011/07	125.50	44.90	21.45	93.00	104.10	280.85	30.50
2011/08	131.10	40.00	18.15	95.10	113.80	293.44	30.20

资料来源：中国石油与化工经济分析、东北证券

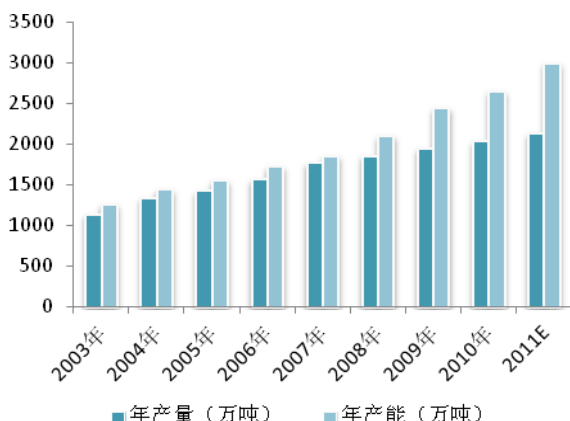
化工行业具备强周期属性，上游原材料及下游需求力度共同决定着行业的走向。2011 年前三季度，行业上游原材料价格高企，原油、煤炭、矿业价格均自年初一路上升，给化工行业造成了一定成本压力，四季度原料成本的降低或能从成本端为部分子行业带来投资机会。

二、子行业梳理

2.1 纯碱

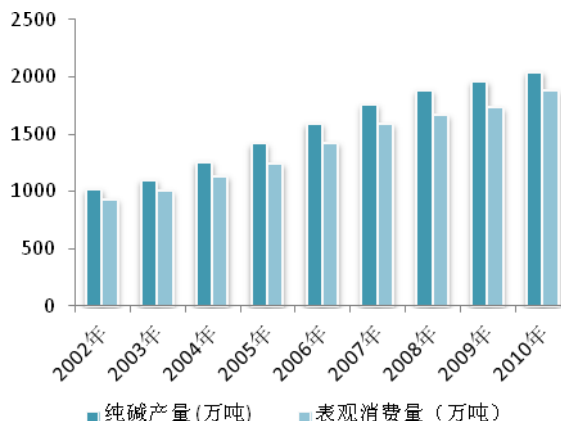
纯碱属大宗化工商品，周期性变动较大。今年以来，纯碱行业受益于行业供给受限以及下游玻璃产能投放的持续，价格自一季度末开始拉升，至二季度末，华东市场轻质纯碱和重质纯碱报价分别自 1590 元/吨、1750 元/吨拉升至 2100 元/吨、2100 元/吨。我国纯碱产能过剩程度较为严重，根据统计数据，行业产能装置总量超出需求量约 40%以上，市场对于纯碱价格高位的维持总体持谨慎态度。纯碱价格至二季度末回调，轻质纯碱与重质纯碱分别降至当前 1900 元/吨及 2025 元/吨，总得来说降幅不大。在价格超预期运行背景下，纯碱企业盈利水平明显好转，几家纯碱上市公司中报业绩大增，在纯碱价格高位运行的基础上，三季度报依然能够维持中期增长水平。

图 4、我国纯碱产量、产能对比



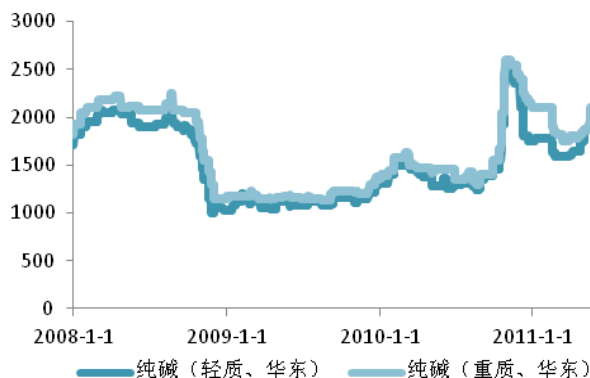
资料来源：石油与化工经济分析、东北证券

图 5、产量与表观消费量对比



资料来源：石油与化工经济分析、东北证券

图 6、纯碱价格变动



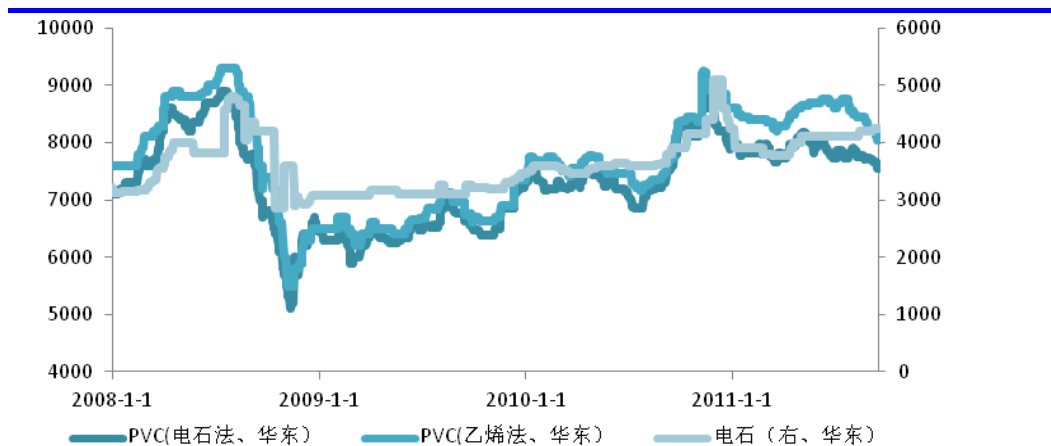
资料来源：百川资讯、东北证券

2.2 PVC

2010 年底，国内 PVC 装置产能约 2042 万吨左右，2010-2012 年新投产产能共计 210 万吨，新建装置的厂家主要有新疆中泰、山东信发、韩国韩华、安徽华塑。年初至今，国内 PVC 在产能增速与需求增速不匹配的情况下持续下跌，而主要原材料电石价格却在节能减排的影响下价格持续走强。2011 年 1-8 月全国累计生产 PVC 845 万吨，较去年同期增长 11.9%，累计出口 33.2 万吨，累计同比增长 95%。下游制品企业存在较大的资金压力，开工率普遍较低，再加上原材料电石价格的居高不下，PVC 价格处阴跌状态。国际金融环境欠佳，PVC 国内外需求及价格均处空头状态。预计四季度 PVC 市场仍不容乐观。

截止至 9 月底，国内保障房开工率 98.7%，从地产开工延伸至 PVC 需求 6 个月的滞后性角度考虑，下游需求的好转或将在 2012 年第一季度或第二季度。

图 7、PVC 及电石价格走势



资料来源：百川资讯、东北证券

表 2、PVC 产量与表观消费量（万吨）

	PVC 产量（万吨）	产量同比	表观消费量（万吨）	表观消费量同比
2011/01	94.76	13.32%	107.62	17.21%
2011/02	93.84	5.58%	101.27	6.62%
2011/03	102.78	13.58%	110.55	10.15%
2011/04	103.75	13.08%	105.64	8.52%
2011/05	97.791	0.71%	94.27	-7.81%
2011/06	107.75	9.17%	107.45	2.14%
2011/07	104.1	7.65%	106.56	2.96%
2011/08	113.6	15.92%	118.52	10.87%

资料来源：中国石油与化工经济分析、东北证券

2.3 草甘膦

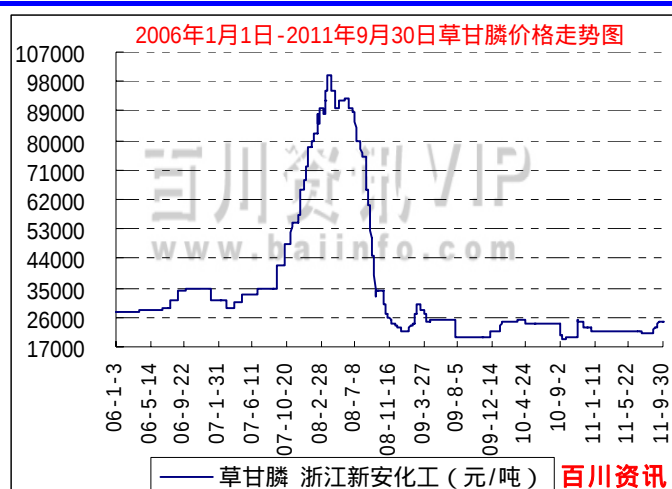
今年 8 月开始，在国外询盘和订单的拉动下，国内草甘膦企业原药出厂价开始上涨，至今每吨上涨已达 2500 元/吨，但由于生产成本的上升和国外需求量并未明显增加，草甘膦企业毛利并未大幅提升。

目前国内草甘膦使用量只有 5 万吨/年，今年原药出口量预计在 22 万吨左右，制剂出口量在 23 万吨左右。今年全球草甘膦需求量约在 60~80 万吨，国内草甘膦行业过剩和落后产能仍为淘汰，我国草甘膦企业开工率低于 35%，整体看供大于求仍然严重。经测算，甘氨酸路线草甘膦的原料成本由今年上半年的 2 万元/吨涨至目前的 2.2 万元/吨，但现在售价在 2.3-2.5 万元/吨左右，多数草甘膦企业仍无法盈利。

国外草甘膦产能主要在美国、巴西和阿根廷，这些地区也是全球草甘膦主要消费市场，每年消费量占全球用量 60%左右。美国孟山都采取了大规模的降价策略，单价比中国产的高出不多，终端客户都愿意采购孟山都产品，导致中国产品销售困难。

近期我们调研了草甘膦龙头企业新安股份，公司认为草甘膦合理价格应在 24000-26000 元/吨，合理的毛利率在 13%-15%。如果毛利率超过 20%，原有亏损企业会恢复开工，不利于行业洗牌。现在的农药政策都是规划性的，没有具体细则，因此公司没有受益。只有各地环保、安全生产等标准化了，地方政府保护的中小企业才会因为生产成本过高而淘汰。

图 8、草甘膦价格走势



资料来源：百川资讯、东北证券

2.4 化肥

据 IFA 统计，2010 年全球化肥产能约为 2.63 亿吨，开工率在 81%左右，需求量约为 1.697 亿吨。IFA 预计 2010~2015 年全球肥料消费年均增速为 2.4%，到 2015 年，全球化

肥需求量将达 1.90 亿吨。未来 5 年，随着全球约 250 个新建项目投产，再加上现有装置扩产，全球肥料产品、半成品以及原材料产能将增加 1.83 亿吨。预计氮肥、钾肥以及磷肥的潜在富余量（折纯）将分别从 2010 年的 380 万吨、760 万吨和 140 万吨增长至 1500 万吨、1600 万吨和 290 万吨，氮肥和钾肥过剩较为严重。

我国化肥作为惠农支农产品，利润一直很低。基准价(含税)难以因时而变，而且资源、能源和劳动力成本都在上涨，抑制化肥行业盈利能力。预计四季度化肥行业仍然比较平稳，关注具有生产成本优势的尿素和磷肥生产企业。

氮肥

全球合成氨产能 2015 年将比 2010 年增长 19%，达 2.296 亿吨。产能增长主要在东亚（增加 900 万吨，中国、澳大利亚和越南）、非洲（670 万吨，阿尔及利亚、埃及和加蓬）、西亚（430 万吨，卡塔尔、伊朗和沙特）、拉丁美洲（470 万吨，委内瑞拉、秘鲁和巴西）以及南亚（超过 730 万吨，印度和巴基斯坦）。按开工率 81~83% 计算，2015 年全球氮肥供应量为 1.564 亿吨。扣除工业消费及物流损失，2010~2015 年全球氮肥供应年均增速将达 3.7%，而需求年均增速为 2.3%，因此氮肥 2015 年过剩量将达 1500 万吨。

图 9、国内尿素价格走势

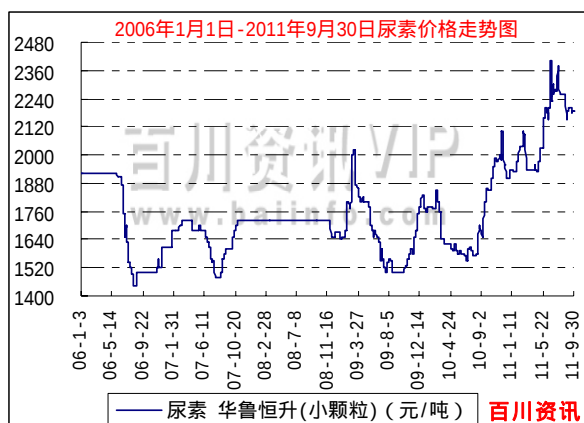
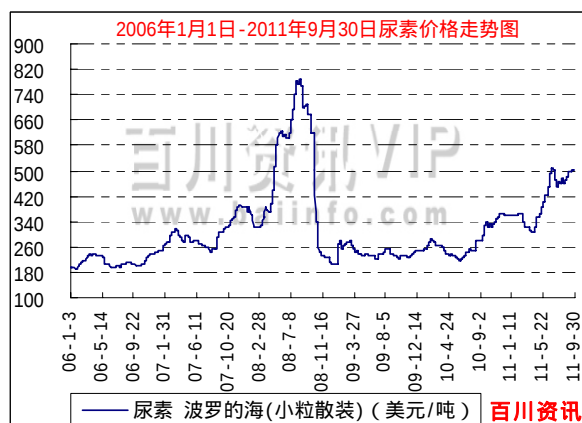


图 10、国际尿素价格走势



资料来源：百川资讯、东北证券

资料来源：百川资讯、东北证券

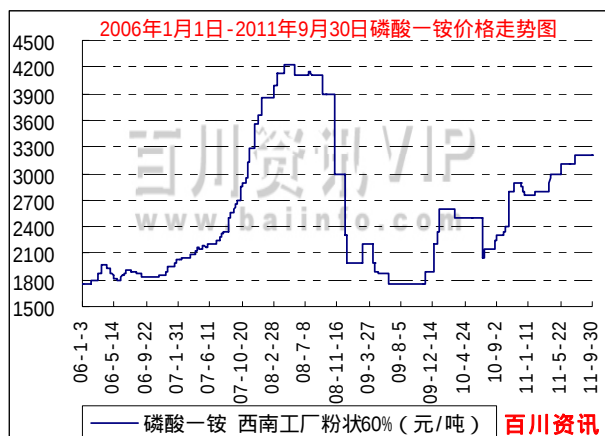
磷肥

“十一五”以来，我国磷复肥总产能已达 2000 万吨(折 P₂O₅)，而国内磷复肥的表观消费量已经基本保持在 1100-1200 万吨，每年需靠大量出口来维持国内市场平衡。磷酸二铵产能约 1500 万吨，国内正常年份的需求只有 550-650 万吨；磷酸一铵产能 1400 万吨，国内需求 600-700 万吨。预计到 2011 年底，我国高浓度磷复肥至少还要增加 150 万吨，而我国实际使用量并未大幅增长。据农业部分析，2015 年我国磷复肥需求量 1300 万吨，比 2010 年仅增加 100 万吨。

磷肥国内产能过剩，而基准价门槛也导致出口盈利不佳。二铵出口基准价由 2010 年

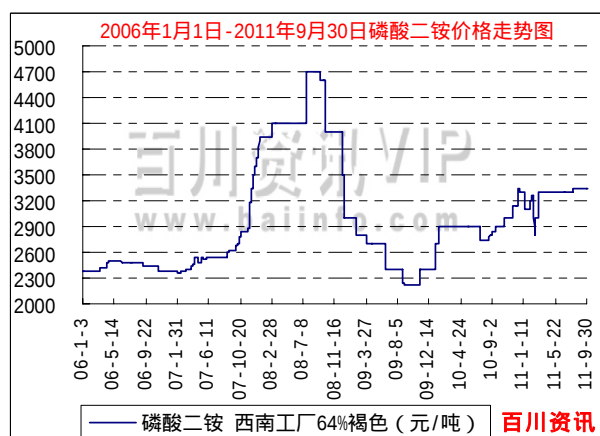
的 4000 元/吨下调至 3400 元/吨，一铵出口基准价由 3700 元/吨下调至 2900 元/吨。若出口价格超过基准价，按新的计算公式上调税率，企业不再享受 7% 的低税率。磷铵三大原料合成氨、磷矿石、硫磺，目前二铵生产企业成本已达 3200 元/吨，如果加上出口关税、运费和港杂费等，二铵持平出口价格达到 3950 元/吨。2011 年下半年，沙特特大型磷铵装置一期(300 万吨二铵)将投产，产品全部出口到中国等目标市场，且沙特自有合成氨、磷矿石、硫磺 3 大资源(后面还有 150 万吨磷酸及磷酸盐装置待建)；摩洛哥新都额磷铵装置也将在今后 2-5 年陆续投产，增加 200 万吨磷酸，相当于 400 万吨二铵。未来全球磷肥市场的竞争将日趋激烈。

图 11、一铵价格走势



资料来源：百川资讯、东北证券

图 12、二铵价格走势

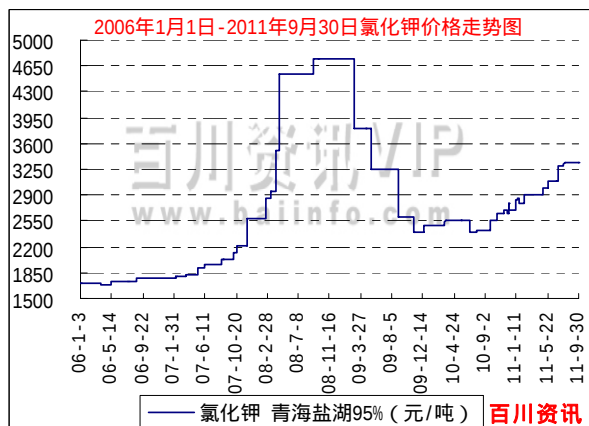


资料来源：百川资讯、东北证券

钾肥

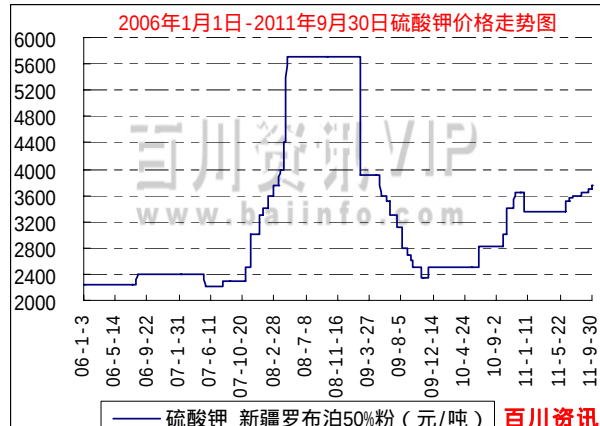
全球有 30 个钾盐项目将在 2010 ~ 2015 年完成，钾盐产能将从 2010 年的 4270 万吨（折 K_2O ）增长到 2015 年的 5960 万吨，而同期全球钾肥需求总计增长 20%，2015 年全球钾肥将过剩近 1600 万吨。

图 13、氯化钾价格走势



资料来源：百川资讯、东北证券

图 14、硫酸钾价格走势



资料来源：百川资讯、东北证券

2.5 化工新材料

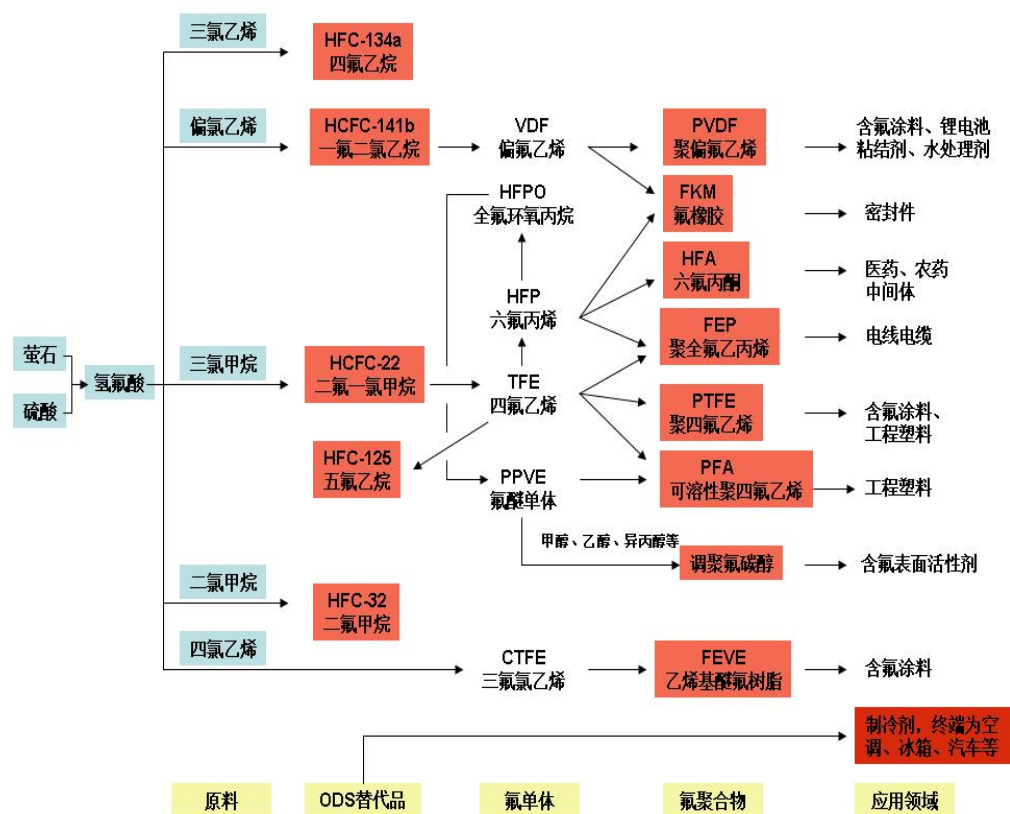
2010 年全球化工新材料市场价值约为 2000 亿美元，我国市场价值约为 3150 亿元，约占 1/4。2010 年我国化工新材料产业总产值约 1700 亿元，其中新领域的高端化工新材料约占 51%，二次加工的化工新材料约占 44%，而传统化工材料的高端品种仅占 5%。工程塑料、特种橡胶等石化基新材料的自给率仅为 33%，而且工程塑料产量中外资企业的产量比重很高。

到 2015 年，我国化工新材料规划产值将达到约 3498 亿元，年均增长率为 16%，约为同期 GDP 增速的 2 倍；自给率将从 2009 年的约 62% 提高到 2015 年的约 81%，到 2020 年超过 90%。近期随着上市公司股价的泥沙俱下，四季度将是化工新材料优质公司的较佳布局期。

有机氟材料

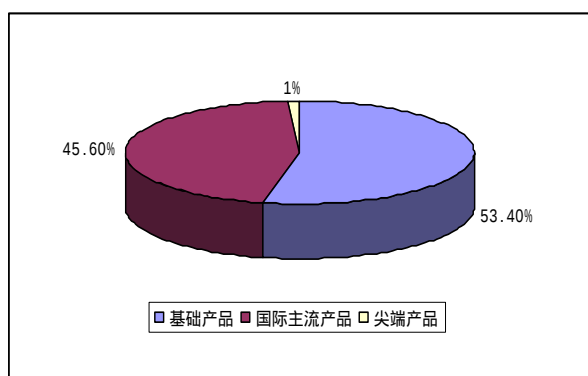
氟化工产品从技术经济角度可分为基础产品、国际主流产品、尖端产品三大类。基础产品包括氟化氢、氟化盐(高端电子化学品除外)、HCFCs；国际主流产品包括 HFCs、普通性能含氟聚合物；尖端产品包括新型 ODS 替代品、高性能含氟聚合物、高性能含氟精细化学品等。2009 年我国这三类产品产值比例为 53.4%、45.6%、1%。到 2015 年这一比例将转变为 30%、60% 和 10%。

图 15、有机氟产业链图



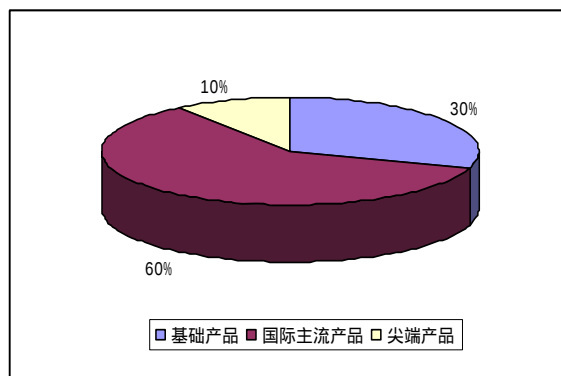
资料来源：石油和化学工业规划院、东北证券

图 16、2009年我国氟化工产业结构



资料来源：东北证券

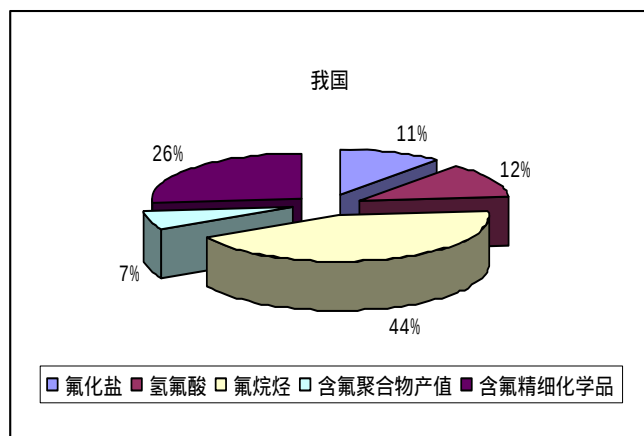
图 17、2015年我国氟化工产业结构



资料来源：东北证券

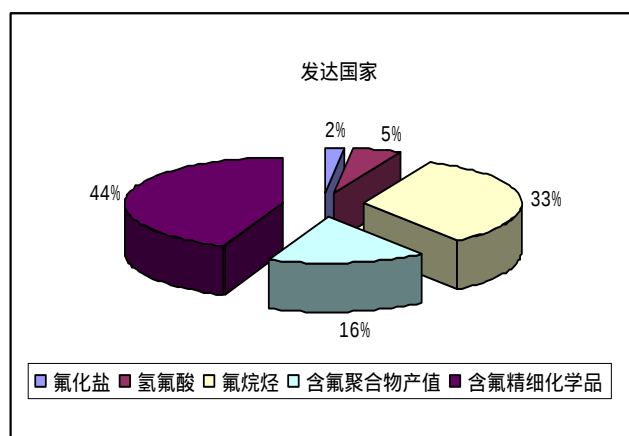
目前我国氟化工产业各分支产品的产量和产值比例为：氟化盐产量占 27% ,产值 11%；氢氟酸产量 32%，产值 12%；含氟 ODS 替代品产量占 36%，产值 44%；含氟聚合物产量占 2%，产值占 7%；含氟精细化学品产量 3%，产值占 26%。2009 年发达国家(美国、欧盟、日本)氟化工产业结构：含氟精细化学品产值占 44%，氟烷烃占 33%，含氟聚合物占 16%，氢氟酸占 5%，氟化盐占 2%。

图 18、国内氟化工产值



资料来源：东北证券

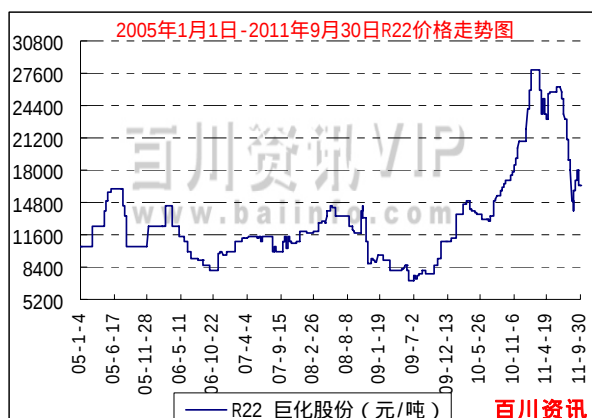
图 19、国际氟化工产值



资料来源：东北证券

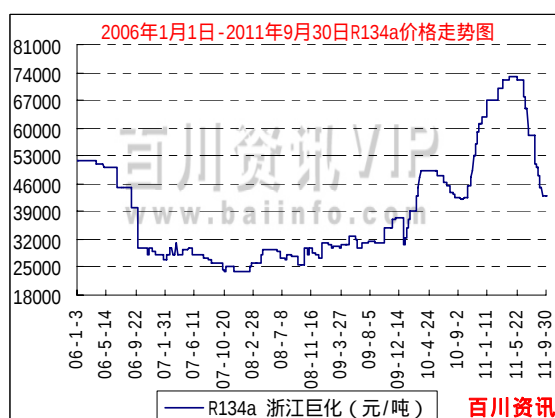
每年三季度都是制冷剂市场淡季，7、8 月份空调厂家会停产，但从 10 月份起厂商开始为下一年度储备制冷剂，市场需求会上升。预计四季度制冷剂价格将回暖。

图 20、R22价格走势



资料来源：百川资讯、东北证券

图 21、R134a价格走势

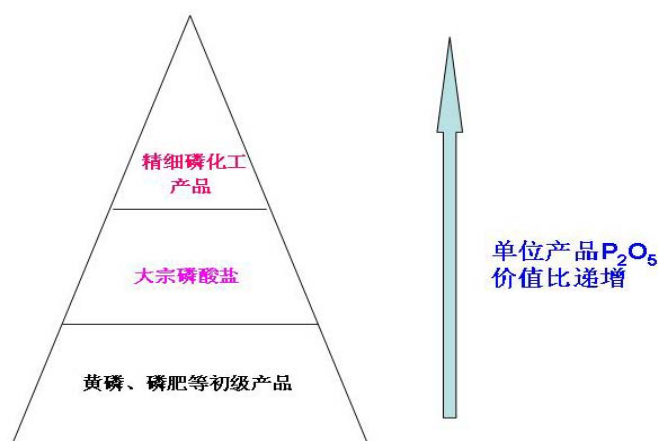


资料来源：百川资讯、东北证券

2.6 磷化工

经过“十五”和“十一五”的快速发展，我国磷化工行业已从大宗磷肥和黄磷为主的初级磷加工发展成为磷肥、黄磷深加工、磷酸和磷酸盐精细化工的综合性产业。目前我国黄磷的产量占全球的 75%以上；磷酸、三聚磷酸钠和饲料级磷酸盐产量均居世界第一；磷肥和大宗磷酸盐等产品大量出口，已占世界市场贸易总量 60%以上。

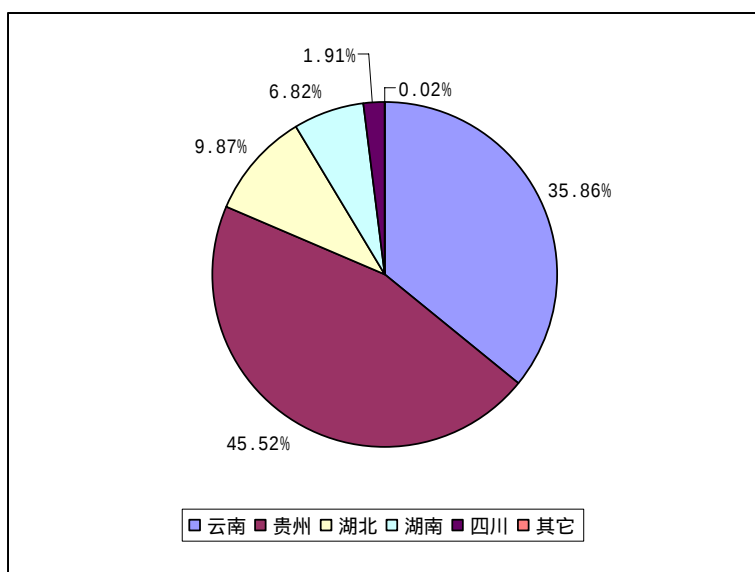
图 22、磷化工产品价值的金字塔形结构



资料来源：东北证券

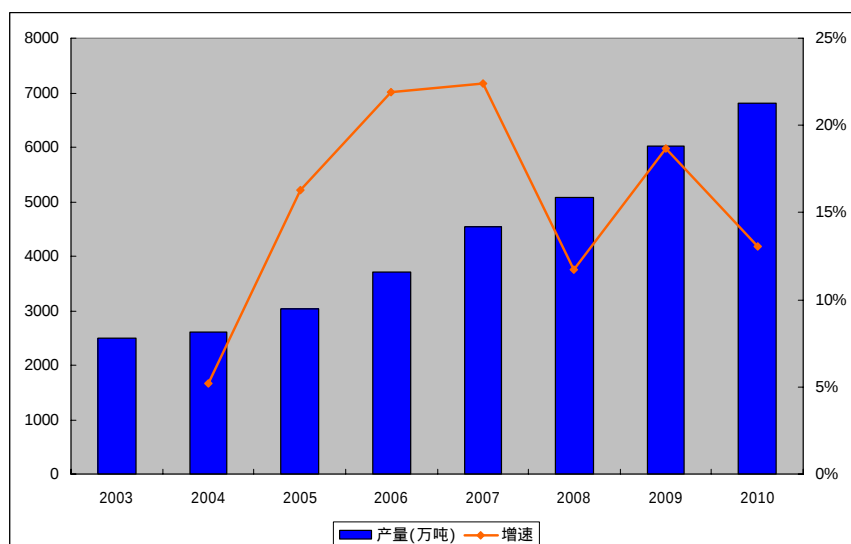
我国磷矿资源虽然丰富，但是品味不高，平均约为 16.95%(折 P_2O_5)。目前我国品位大于 30%的富矿已不超过 14 亿吨，大部分的磷矿必须经过选矿富集后才能满足磷酸和高浓度磷复肥生产的需求。我国磷矿资源主要集中在云南、贵州、四川、湖北和湖南五省，占全国总储量的 74.5%，品位大于 30%的富矿也几乎全部集中于这五省。

图 23、我国磷矿储量分布



资料来源：中国石油和化学工业规划院、东北证券

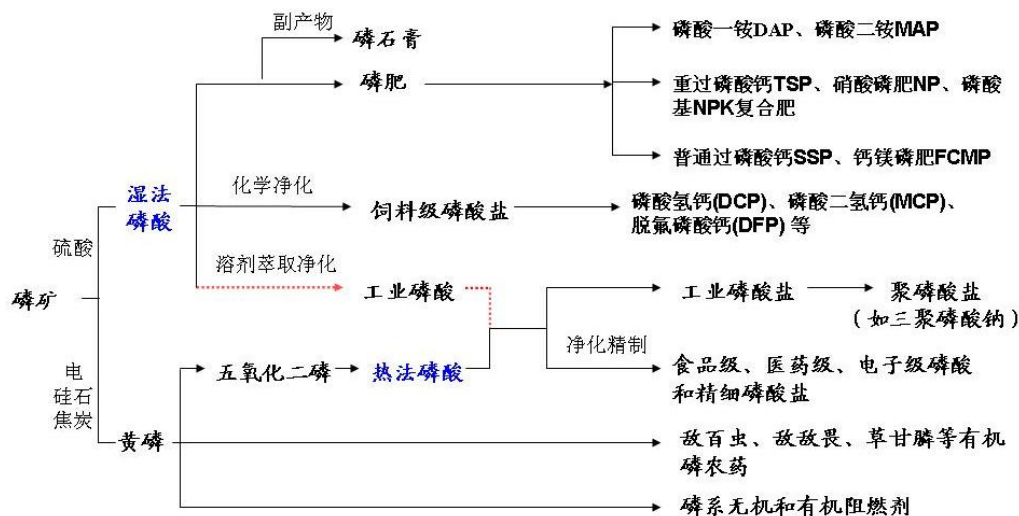
图 24、2003年-2010年我国磷矿石产量与增速（单位：万吨）



资料来源：中国化学矿业协会、东北证券

磷化工行业的核心是磷酸制造工艺。磷酸产品按纯度分为农用级、饲料级、食品级、医药级、电子级、半导体级，产品加工难度和附加值也随之提高。在我国，湿法磷酸工艺因为生产的磷酸纯度偏低主要用于生产磷肥，热法磷酸则用于磷酸精制和工业磷酸盐的加工。

图 25、磷化工产业链



注：红色虚线表示我国湿法磷酸净化工艺由于技术和成本原因，尚未大范围应用

资料来源：东北证券

进入 2011 年，由于部分地区限采，国内磷矿石供应端出现紧张局面；而且受国内运输成本上升和国外磷肥需求提升等因素影响，磷矿石价格持续上涨，兴发集团 28% 的磷矿石价格也已升至 510 元/吨，29.5% 的价格为 570 元/吨，31% 的价格为 630-650 元/吨。按美元：人民币=1：6.3859，BPL/2.1852=P₂O₅ 计算，目前 CFR 印度 68-70%BPL 磷矿石价格在 190-195 美元/吨，及 31-32%（折 P₂O₅）品位磷矿石价格在 1213-1245 元/吨。如果和国际同品位磷矿石价格相比，我国磷矿石价格仍有较大提升空间。在国内磷矿石供应紧张而磷化工产品国内外需求较旺的情况下，下半年我国磷化工行业有望维持景气。

建议投资者关注拥有丰富磷矿石储量和“矿-电-磷-运”一体化的企业。如果成本转嫁顺畅，磷肥优势企业和精细磷化工企业将长期受益磷矿石的价格上涨。根据公司未来发展趋势和目前估值，推荐湖北宜化、兴发集团、新都化工和云天化。

2.7 MDI

当前 MDI 需求增长最快的区域在中国，巴期夫计划在重庆投资修建 40 万吨 MDI 项目，预计 2013 年建成投产，产能增量预计要到 2014 年才得以体现，拜耳（35 吨扩充至 100 万吨）、上海联恒（24 万吨扩充至 48 万吨）、亨斯迈（16 万吨扩充至 40 万吨）也纷纷计划扩充产能。但对于行业 2014 年之后是否过剩，还取决于下游领域的开拓及相应的需求增速。

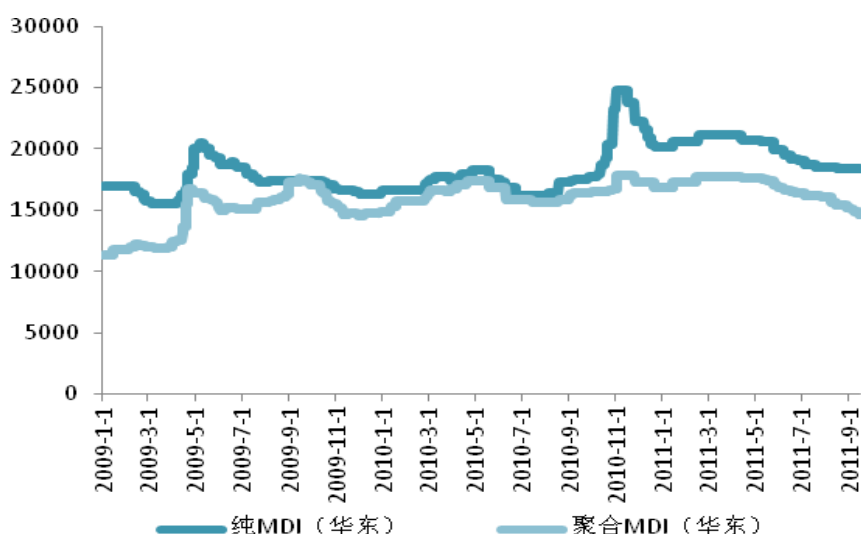
纯 MDI 主要用于合成革浆料、鞋底液、及氨纶等领域，需求增长较为稳定。聚合 MDI 主要与硬泡聚醚发泡形成闭孔结构，用来生产保温材料、节能板、太阳能热水器、家具等。分析下游应用领域，冷柜、冰箱、汽车内饰材料等增速相对较为稳定，而最具发展潜力的领域为建筑用保温材料如节能板，需求仅占我们聚合 MDI 的 8%，而日本建

筑用 MDI 占总需求的 75%，相差较大。目前困扰我国建筑用 MDI 需求发展的难点在于聚氨酯节能板的阻燃性，短期内聚氨酯保温板发展阻力较大，未来取决于聚氨酯中阻燃剂添加技术的成熟度。

而从原料情况来看，我国苯胺本身处于过剩状态，而 2011、2012 年苯胺产能投放增速进一步加快，从其供需格局来看，价格并不具备大幅上涨的基础。原材料价格并不会威胁到 MDI 的盈利水平。

尽管短期聚氨酯下游需求并不佳，MDI 价格表现较为疲弱，但中期仍然具备投资价值。

图 26、MDI 价格走势（万元/吨）



资料来源：百川资讯、东北证券

2.8 钛白粉

钛白粉是目前性能最好的白色颜料，被广泛应用于涂料、橡胶、塑料、造纸、印刷油墨、日用化工等领域。钛白粉的生产工艺分为硫酸法和氯化法。氯化法钛白粉生产工艺因其生产过程环保和产品质量较高，是国际公认的、替代硫酸法的新一代先进技术。目前全球氯化法钛白粉与硫酸法钛白粉的产能比例大约为 6：4。在欧美发达国家，氯化法的比例则更高，美国早在 2006 年就关闭了国内最后一家硫酸法钛白粉工厂。

目前全球钛白粉产能约为 560 万吨/年，其中高品质钛白粉产能 400 万吨/年。除中国外，全球主要钛白粉生产商有 20 家，如美国杜邦钛技术公司、沙特阿拉伯克里斯特公司、美国康诺斯、美国亨斯迈、美国特诺等。钛白粉前七大生产商产能占到全球总产能的 68%，产地分布在北美和西欧，其中杜邦占 19%，科斯特占 12%，亨斯迈占 10%，康诺斯占 10%。

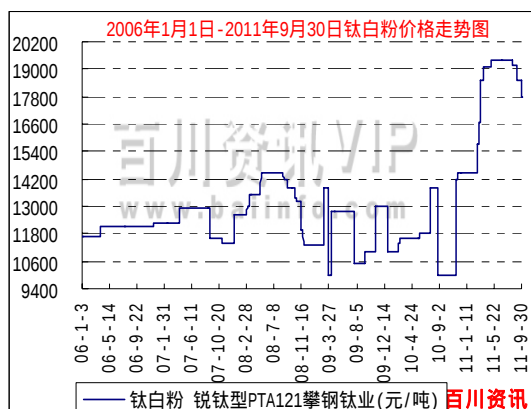
2010 年我国钛白粉年产能突破 200 万吨，全年产量达到 147 万吨，表观消费量超过

140 万吨。目前国内近 70 多家钛白粉企业，产能达到 10 万吨有山东东佳、四川龙蟒、河南佰利联等。目前全国拟建和正在建设的硫酸法钛白粉产能达到 150 万吨以上，氯化法产能也达到 67 万吨。据预测，2015 年我国钛白粉年产能将超过 400 万吨，年产量占全球的比重将从 2010 年的 20% 增加到 34.9%。

近 10 年来除了国内钛白粉新增产能以外，国际市场的产能几乎没有增加，而 2008 年金融危机使全球不少钛白粉厂家关闭和闲置。2008 年全球钛白粉产量 494.2 万吨，同比下降 5.34%，2009 年同比更是下降 15%。2011 年 3 月日本大地震导致一座钛白粉工厂停产，减少 5 万吨供应。国际市场供不应求形势下，国外钛白粉采购商来中国大量采购，1-7 月我国累计出口钛白粉 25.6 万吨，同比增加 98.3%。今年上半年进口均价涨幅为 16.4%，但同期出口均价上涨达 36.8%。7 月份开始，国内钛白粉出口量 3.63 万吨，环比下降 9.68%。

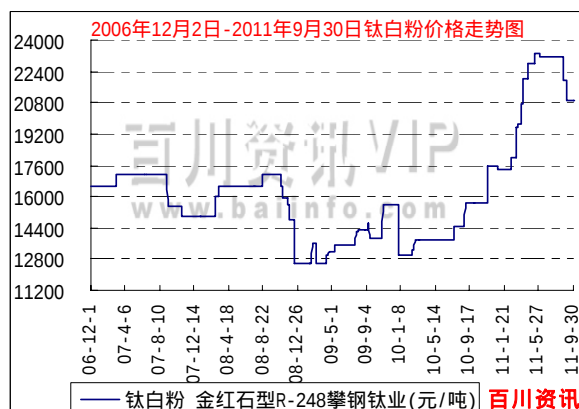
德意志银行估计全球高品质钛白粉需求年增速为 3-4%，及年需求增长 12-16 万吨。美国 SRI 咨询公司研究显示，未来钛白粉需求年均增速将达到 630 万吨。我国钛白粉市场将以年均 8.5% 的速度增长。

图 27、锐钛型钛白粉价格走势



资料来源：百川资讯、东北证券

图 28、金红石型钛白粉价格走势



资料来源：百川资讯、东北证券

三、重点公司推荐

我们重点推荐具备估值修复要求的蓝筹股烟台万华；推荐业绩弹性最大的纯碱上市公司双环科技；农用化学品推荐新都化工和辉丰股份；化工新材料推荐宏达新材和红宝丽；推荐创业板化工成长股：阳谷华泰、元力股份、青松股份、永利带业和西陇化工。

公司简称	代码	股价	每股收益(元)			市盈率 (X)		
		2011/10/13	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
烟台万华	600309	14.71	0.71	0.98	1.25	20.7	15	11.8
宏达新材	002211	9.00	0.20	0.32	0.62	45	28	15
红宝丽	002165	14.76	0.36	0.60	0.91	41	24.6	16
双环科技	000707	10.57	0.14	0.86	0.88	75.5	12.3	12
新都化工	002539	15.35	0.92	1.45	1.65	17	11	9
辉丰股份	002496	25.24	0.63	0.65	1.04	40	39	24
阳谷华泰	300121	14.14	0.27	0.30	0.94	52	47	15
元力股份	300174	22.68	0.39	0.79	1.29	58	29	18
永利带业	300230	16.89	0.40	0.62	0.92	42	27	18
青松股份	300132	15.73	0.35	0.57	1.01	45	28	16
西陇化工	002584	13.7	0.365	0.45	0.6	37.5	30	22.8

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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。本报告版权归我公司所有。