

beta 类投资继续首选，流动性最值得关注

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：

春节长假期间，油价受美元贬值、伊朗石油禁运影响先抑后扬，布伦特原油突破 110 美元/桶。节前部分聚氨酯、化纤（涤纶短纤、粘胶短纤）由于补库存因素而价格反弹，但在需求不旺的大背景下难以形成向上的趋势。而假日期间化工品价格大多已停止报价，预计节后 2 周左右交投才会开始活跃。我们将继续跟踪产品供需及价格情况，等待大级别的拐点出现。

2) 个股观点：

节前化工板块随市场系统性反弹，资源类和部分强周期类个股表现较强（贝塔类）。而受节日期间美联储宣布延长零利率，年内推出 QE3 可能性增强的预期下，预计大宗商品近期将保持强势，从而使得周期类、资源属性个股较强表现仍有望延续。而从行业基本面来看，一季度行业整体需求尚不明朗，需求相对确定的仅农化等子行业可能有春季行情。

既然定位为跟随大盘的反弹，那么 beta 类投资是首选，而且现阶段，流动性好是超越基本面的主要考虑因素。我们维持对化工整体谨慎的判断，建议短期继续逢低买入流动性好的 beta 类标的：烟台万华、湖北宜化、兴发集团、浙江龙盛、中国石化等。从中长期来看，我们更看好真正的成长股，前期的持续大跌带来了较好的买入机会，长期持有获得超额收益是大概率事件，如东华科技、海利得、沧州明珠、宝通带业等。

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%)、中国石油(20%)、烟台万华(20%)、浙江龙盛(20%)（注：投资要点见后，如果反弹较多我们建议减仓）

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	20.0	7.74	9	9	8
湖北宜化	000422	20.0	19.03	21	15	11
烟台万华	600309	20.0	14.09	20	16	12
中国石油	601857	20.0	10.26	14	13	12
浙江龙盛	600352	20.0	6.25	11	11	9

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：

康得新、海利得、鼎龙股份、黑猫股份、宝通带业：

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
康得新	002450	25.0	20.85	95	44	19
海利得	002206	20.0	8.23	24	16	13
黑猫股份	002068	15.0	5.80	53	21	12
鼎龙股份	300054	15.0	25.27	53	36	15
宝通带业	300031	25.0	11.37	26	32	11

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

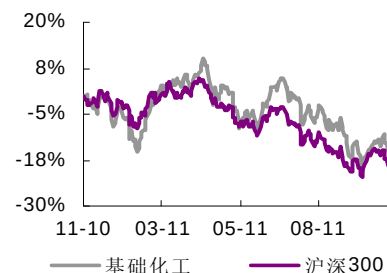
朱晨

021-22169317

zhuc@ebsecn.com

名称	价格	一周涨跌幅%
NYMEX 原油	99.1	-2.4%
NYMEX 天然气	2.697	-11.92%

行业与上证指数对比图



（注：投资要点见后）

3、投资策略

短期买入强周期的 beta 类个股，且流动性要好

二、盈利预测调整：

盐湖股份 11、12 年 EPS 调整为 1.50 和 1.80 元/股（11 年报业绩预测调整，12 年为市场一致预期）

三、行业动态及最新观点：

板块	品种	最新价格	一周涨跌幅	一月涨跌幅	行情变化	标的公司	投资建议
石油化工	NYMEX 原油	99.7	-0.68%		春节期间原油价格先抑后扬，美国 GDP 经济指标低于预期等利空影响后原油跌破 100 美元，后欧盟于 23 号决定月后对伊朗实行石油禁运，此后伊朗则威胁将单方面威胁立刻停止向欧盟供应原油，纷争下油价重新反弹至 100 美元关口。	中国石化	暂时看油价受到地缘政治及全球流动性趋松预期的影响将维持高位震荡格局，在终端需求无明显起色的背景下，化工产业链利润将从中下游抽出，微观看部分子行业已处于盈利最差阶段。
	布伦特原油	110.79	-0.68%	2.57%			
	NYMEX 天然气	2.322	-13.03%	-26.40%			
	国际石脑油	104.9	-0.07%	5.50%			
	液化气	5970	-3.71%	-3.55%			
	国际乙烯	1111	0.91%	2.02%			
	国际丙烯	1330	3.66%	13.00%			
	国际苯乙烯	1415	2.13%	6.87%			
	国内苯乙烯	1422	1.72%	6.28%			
	甲苯	8725	-1.13%	-2.79%			
	二甲苯	9050	-0.55%	-1.63%			
	国际纯苯	1219	3.92%	14.35%			
	国内纯苯	8275	1.85%	4.75%			
化肥	液氨	3600		7.46%	春节期间化肥市场平静。节后尿素将进入需求小旺季，2 月底前预计市场将量价齐升，价格将小幅上行至 2100-2200 元/吨。相比下磷肥和钾肥需求旺季略晚，短期动力不足。其中钾肥大格局上 12-13 年国内市场自给率会从 30-40% 上升至 60% 以上，因此中国钾肥资源的稀缺性将逐步下降。短期看，国内年底总库存 380 万吨，可足够应付春季需求，因此我们认为 3 月底前钾肥进口谈判将不会结束，且最终价格可能将低于 CFR490 美元/吨。	湖北宜化	
	国际尿素	380	2.01%	10.47%			
	国内尿素	2080		0.97%			
	三聚氰胺	8500					
	氯化铵	870					
	硝酸	1800					
	硝酸铵	2450		-7.55%			
	盐湖氯化钾 (62%)	3070					
	罗布泊硫酸钾 (51%)	3360					
	磷矿石 (28% 湖北)	500					
	国际磷矿石	222.5					
	磷酸一铵 (55%)	2750		-1.79%			
	磷酸二铵 (64%)	3350					
	国际磷酸二铵	531.5	-0.65%	-11.05%			
	国际硫磺	207.5		-3.49%			
	国内硫磺	1660		-4.60%			
	氯基复合肥 (45%)	2560		-6.91%			
	硫基复合肥 (45%)	2780		-4.14%			

2012-01-29 基础化工

	硫酸 (98%)	560				
	磷酸 (工业 85%)	5000				
	磷酸 (食品级)	5100				
	黄磷	16550	-1.19%			
氯碱	液氯	180	-10.00%			
	原盐	325				
	烧碱 32% 离子膜	895	-1.10%			
	烧碱 30% 隔膜	845				
	电石	3950				
	PVC (CFR 东南亚)	965	1.37%			
	PVC (电石法)	6580	-0.30%			
	PVC (乙烯法)	6900	-2.13%	-2.82%		
纯碱	轻质纯碱	1575	-5.97%			
	重质纯碱	1775				
聚酯	PX (CFR 中国)	1586	7.96%			
	PTA	8920	1.94%	4.94%		
	乙二醇	8520	0.47%	0.83%		
	PET 切片	11150	1.83%	6.19%		
聚氨酯	苯胺	10500	1.94%	6.60%		
	TDI	19250		5.48%		
	聚合 MDI (华东)	15900		0.63%		
	纯 MDI (华东)	17100	0.88%	1.79%		
	万华聚合 MDI (挂牌)	16200		4.52%		
	万华纯 MDI (挂牌)	20000				
	1,4-丁二醇 (BDO)	17000				
	PTMEG	27750	-0.18%	-2.29%		
	己二酸	11650		12.02%		
	甲乙酮	8050		5.92%		
	环己酮	11000	1.38%	4.76%		

春节期间市场平淡。目前 PVC 处于需求淡季，市场价稳量减，整体行业基本已处于历史盈利底部区域，但暂时没有企稳上升迹象。

大格局看需求端平板玻璃及氧化铝低迷而供应端仍处于产能投放期中。

短期看，2 月需求淡季预计行业盈利水平依然缓慢下移，3 月印染和玻璃行业需求下行情或有反弹。

节前 1 月聚酯板块在受益于原料 PX 坚挺与下游补库存需求下表现抢眼，节后 1-2 周来看预计聚酯原料和化纤市场都会有惯性上涨。

而从更长的角度看，终端织布厂和纱厂未来订单情况仍具有较强不确定性，PTA 处于产能投放高峰 12 年整体走势堪忧，而乙二醇供应局面短期不改 12 年坚挺依旧。

春节前供应商的集体挺价刺激 TDI、MDI、环氧丙烷、己二酸的短期快速上涨，我们预计节后 1-2 周内仍有上冲惯性。

从较长的角度看，己二酸上涨属于短期供给冲击下的反弹，后期随工厂检修恢复（还剩 2-3 周）和产能增加随时可能结束。MDI 未来看需求面未来仍不确定，供应端的拉价恐不能持续。

烟台万华

烟台万华：在景气底部实现产能扩张，目前行业中包括拜耳亨斯曼集体限产挺价也表明行业已处于盈利最差的时期，万华将成为景气度提升过程中最大的受益者。

	己内酰胺	23000		8.49%			
	环氧乙烷	11200		2.75%			
	环氧丙烷	13250	1.15%	8.16%			
	环氧氯丙烷	11650	-1.27%	-8.98%			
	软泡聚醚	13900	0.36%	1.83%			
	硬泡聚醚	13050					
化纤	粘胶长丝	45000	0.07%	0.11%			
	粘胶短纤	16800	1.51%	5.33%			
	氨纶 40D	43000					
	涤纶短纤	12050	0.84%	7.59%			
	涤纶 POY	12100		2.11%			
	涤纶 FDY	13550		1.12%			
	棉花	19283	0.19%	0.95%	节前受益上游原料及下游补库存需求, 化纤整体飘红, 这一趋势我们认为节后 1-2 周仍将维持。		节后我们将针对聚酯及化纤等领域进行一系列草根调研以期为行情判断提供更明确的依据。
	CCIndex(328)						
	PA6	29000		-3.33%	从微观看, 纱厂织布厂及部分化纤厂大约正月十五左右正常恢复开工, 终端订单仍需跟踪, 暂时还看不清楚。		
	PA66	30900		2.32%			
	锦纶 POY	27400		3.01%			
	锦纶 DTY	30400		0.66%			
	锦纶 FDY	28000		2.19%			
	腈纶短纤	19100		3.80%			
	腈纶毛条	20100		3.08%			
	丙烯腈	14800		2.07%			
醇类	甲醇	2830	0.53%	5.60%			
	二甲醚	4400	4.76%	-2.22%			
	甲醛	1600		-5.88%			
	醋酸	2925	-0.85%	-1.68%	醇类下游包括甲醛、醋酸等要到正月十五左右正常恢复, 春节前后行情比较平稳, 成交清单。		
	醋酸酐	5250					
	醋酸乙烯	7400	0.68%				
	乙醇	7000	-1.41%				
	季戊四醇	7800					
	DMF	5750	-1.71%	-4.17%			
氟化工	萤石粉	1975		-4.82%			
	无水氢氟酸	9100		-2.67%			
	二氯甲烷	4250		1.19%			
	二氯乙烷	310	1.64%	2.31%			
	三氯乙烯	7500			我们判断制冷剂行业春节前后供应收缩及下游备货旺季需求下, 制冷剂未来 1-2 月看价格有支撑, 可能会出现小幅上涨。		
	R22	14000					
	R134a	41000		7.89%			
	氟化铝	9600		-1.54%			
	冰晶石	8400					
钛白粉	钛精矿	2300		15.00%	钛精矿港口去库存后供应紧张价格暴涨并重回去年年中高点, 而钛白粉涨幅则相对有限。		固定资产投资周期需 3-5 年以上致全球 11-13 年钛精矿供应依然偏紧, 而国内钛白粉产能 12 年增
	锐钛型	16200					

	金红石	20300		7.98%			加后产品盈利将向钛精矿转移。
	天然橡胶	27400	0.74%	1.11%			
	国际丁二烯	3100		16.98%	库存消除后丁二烯大幅反弹，未来受远洋货供给增加影响涨幅会放缓。		
橡胶	丁苯橡胶	22200	4.72%		橡胶基本面看，青岛保税区库存处于历史高位而二季度橡胶迎供应集中期，因此我们对天胶依然偏空。	宝通带业	宝通带业在橡胶输送带领域拥有核心竞争优势，募投项目叠层阻燃投产在即，明年业绩有望大幅增长，公司推出股权激励提升员工积极性，催化项目进度和业绩增长。
	丁基橡胶	46000					
	顺丁橡胶	24800	2.90%	-0.80%			
	HDPE	10900		0.93%			
	LDPE	11200		3.70%			
塑料	PP	10850		-3.98%			
	GPPS	11675	1.52%	2.86%			
	HIPS	13050	3.57%	4.82%			
	ABS	15300		4.08%			
塑膜	BOPP	12550		2.87%			
农药	纯吡啶	25900		-0.38%			
	草甘膦	23750					
	煤焦油	2750		5.77%			
	炭黑	7600					
	苯酚	10400		17.51%			
杂项	丙酮	7850		8.28%			
	PVA	16700					
	三聚磷酸钠	6500					
	双酚 A	12850	-0.39%	16.82%			
	盐酸（31%）	230	-8.00%	-19.30%			

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：

浙江龙盛:需求尚未好转,估值提前见底

1、染料业务四季度受下游需求低迷影响,预计盈利情况和三季度持平，寡头地位决定稳定盈利能力。

公司是分散染料寡头，定价能力强，即使在 08 年金融危机仍然维持稳定盈利，预计四季度毛利率仍然维持稳定，但是受下游需求低迷影像，预计盈利情况和三季度持平。活性染料竞争激烈，且下游粘胶纤维等受欧洲经济不景气影响，预计销量不会有太大起色，预计仍然维持和三季度相当的水平。目前下游纺织行业受国内外经济不景气影响，暂时还看

不到好转的迹象，但盈利能力将维持稳定。

2、中间体业务新产能仍处于压价抢市场份额阶段，影响当期产品毛利率

公司中间体业务由于公司今年新产能投放对市场冲击较大，公司凭借成本优势，主动采取压价策略抢占市场份额，因此产品毛利率有一定下降，目前间苯二胺毛利率在 25% 左右，间苯二酚和对苯二胺毛利率仍然维持 30% 以上。间苯二胺主要用于生产染料、农药，间苯二酚主要用于橡胶、木材粘合剂，而对苯二胺用于芳纶 1414 生产，这三个产品下游需求均相对稳定。

3、减水剂业务需求稳定，汽车零配件业务尚未好转

公司减水剂业务今年销量和盈利情况比较稳定，但由于下游资金问题，应收帐款增长较快，汽车零配件业务自五月下旬以来需求减少，目前尚未好转，但这两块业务对业绩影响不大。

4、尽管各主营业务复苏尚需时日，但目前估值水平已提前见底，给予“买入”投资评级，12 个月合理价格 8 元。

我们认为，尽管公司各主营业务复苏尚需时日，但其染料业务和中间体业务成本优势明显，赢利稳定性强，我们调整公司 11-13EPS 分别为 0.55、0.70 和 0.85 元，对应 11 年市盈率为 10 倍，12 年为 8 倍，目前每股净资产约 5 元左右（考虑国瓷材料 IPO 成功，上市后增厚每股净资产约 0.2 元），市净率不到 1.2 倍，估值已接近 08 年最低水平。公司主营业务盈利稳定性强，估值已提前见底，给予“买入”的投资评级，12 个月目标价格 8 元。

宝通带业：募投投产胶价下跌，四季度迎来双拐点

1、前三季度天胶、合成胶先后大涨，公司产品年初定价被动挨打

公司三季报业绩同比继续下降，符合我们预期，主要原因在于公司产品年初定全年指导价，期间产品价格维持稳定，而一季度天胶价格的暴涨暴跌以及合成胶二、三季度的发力上攻（期间涨幅达 10000 元/吨），使公司处于被动的局面，但近期随着天胶和合成胶的大幅下跌，公司周期拐点已现。

2、合成胶仍将继续下跌，天胶供过于求、经济下行风险受压制，公司四季度迎来原材料下降周期景气拐点

我们在前期橡胶制品行业动态报告中指出，合成胶由于和天胶的比价关系，以及原材料大幅下跌对合成胶的下拉作用，合成胶短期下跌趋势明显，而天胶未来几年供过于求以及经济下行风险加大未来产品价格受压制。公司目前一个月合成胶用量在 550 吨左右，天胶在 150 吨左右，合成胶较最高点已下跌近 10000 元/吨，而公司产品价格一年之内总体保持稳定（近期刊有微调），因此理论上，胶价每下跌 10000 元/吨，公司单月利润将增厚 600 万元，我们预计四季度公司受益胶价下跌的利润增厚至少在 1000 万元以上。公司四季度单季度盈利预计在 0.2 元以上。

3、本轮胶价下跌，下游普遍谨慎，库存周期短，四季度即迎来业绩拐点

根据我们行业调研了解，本轮胶价下跌，橡胶制品企业普遍较为谨慎，原材料库存最短只有一周的库存水平，因此不会存在高位库存的问题，我们判断受益胶价下跌，相关橡胶制品企业的盈利情况将在四季度大幅改善，整个橡胶制品板块有望盈利景气拐点。

4、四季度摆脱胶价五指山，公司处于经营和周期景气双拐点，维持“买入”评级，目标价格 25 元。

宝通带业在橡胶输送带领域竞争优势明显，产品高端和差异化保证其稳定而高于同行的盈利水平，公司三季报披露募投项目叠层阻燃带四季度投产，一旦公司进入到神华等大型煤炭企业供货体系，市场将迅速打开，超募项目高强度钢丝绳芯带明年下半年投产，这两个新项目将带来业绩的大幅提升，近期推出现价股权激励提升员工积极性，目前公司原材料库存低，能避免跌价带来的存货损失，而近期胶价大幅下跌，公司四季度业绩将超预期。我们略调整11年业绩，预计11-13年EPS分别为0.36、1和1.5元，公司处于经营和周期景气双拐点，维持“买入”评级，目标价格25元。

烟台万华：三季报略超市场预期，短暂低迷难掩长期价值

1、产量增加及装置一体化致三季度业绩略超市场预期：

公司业绩分析：由于三季度MDI均价下跌（较二季度环比下跌约10%）导致市场前期较为悲观并出现恐慌杀跌，而目前看公司三季度业绩环比增加4.2%，同比增加49%，超市场预期，我们认为主要是由于：1）公司三季度产品产量有所增加 2）公司苯胺一体化装置的运行降低产品成本，增强业务的竞争力

2、MDI价差已位于底部区域，未来市场将逐步好转：

虽然10月份MDI挂牌价格大幅下调（聚合MDI下调1000元/吨到15500元/吨，纯MDI下调400元/吨到19800元/吨），但考虑到目前聚合MDI价差已经达到历史最低水平，纯MDI价差也在底部区域，因此我们认为未来公司产品盈利继续下降的幅度将比较有限。尽管对4季度的业绩很难预测，但我们认为MDI调价是暂时的，单季度0.2元/股依旧是可以预期的。

据跟踪了解，目前拜耳及上海联恒（亨斯曼）在MDI业务上已经步入全面亏损，其开工率也均已降至6-7成（MDI装置最低开工率不能低于60%），因此我们认为MDI行业已经位于最差的时候，预计未来价格的上调会随着经济形势的明朗而实现。

3、2011-13年产能增长确定，一体化下竞争力不断加强：

公司未来产能不断投放将保证业绩的成长性。继10年底宁波二期30万吨MDI投产并配套36万吨全球最大苯胺装置提升竞争力后，今年11-12月宁波二期技改并增加10万吨，预计明年上半年宁波基地将继续扩至90万吨，使总产能达110万吨。烟台八角基地进展顺利，一期工程60万吨MDI、30万吨TDI预计2013年建成。并且公司未来有望逐步进入丙烯-环氧丙烷产业链及部分上下游领域，移植其强大竞争力。我们认为公司产能增长确定，而在全球供需平衡下，预计2012-2013年公司业务盈利能力增长明确。

湖北宜化：目前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项目已经于11年2季度投产，今年大约有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。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

目前公司的市值仅 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。

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，公司超预期的可能性在于 4 季度业绩以及在内蒙古或者新疆项目的资源获得上有所收获。

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 1 元左右，目前大致 7 倍左右的动态 PE。

从 PB 上看，即使不考虑公司的重置成本，静态看目前 1.3 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。

康得新：成功进入主流品牌液晶企业，光学膜订单不断增加

1、成功进入主流品牌液晶企业的供货体系，验证公司产品已经达到高端市场的需求水平

创维集团是我国的三大彩电生产商之一，全资子公司创维液晶是一家为集团提供 LCD 模组一体化服务的高科技企业。目前创维液晶的电视用 LCD 模组年产量达到 300 万台，各类小尺寸年产量 4000 万片。而公司通

过此份订单成功进入了国内主流品牌液晶产品生产企业的供货体系，进一步验证了公司的产品质量、生产能力以及配套服务能力已经达到了高端市场的需求水平，发展空间并不局限于中小尺寸的低端市场。与此同时，成功进入创维的供货体系也将为下游客户树立良好的信心，有助于缩短其他同类客户的产品导入期。

2、光学膜订单不断增加,保证光学膜生产线开工水平

按照创维液晶的生产能力，我们预测创维液晶每年需要各类光学膜约 2000 万平方米左右。而出于稳产和产品质量的考虑，光学膜的配套供货占比一般不会低于总需求的 25%-30%，因此公司一旦进入创维的供货体系，实际意味着供货量将在 500 万平米以上。截止现在，公司获得的光学膜订单量已经接近 1500 万平米，并且随着公司进入大尺寸高端下游客户创维的供货体系，可以预期公司未来还会有进入更多客户，尤其是大尺寸品牌高端客户的供货体系，在手订单将继续提高，保证光学膜生产线的开工水平。

3、光学膜订单陆续到来,明年业绩将不断超预期,维持“增持”评级

由于公司光学膜项目已经获得了 30%以上的订单，生产线在此开工率上已经可以正常盈利。按照 1500 万平米光学膜平均 35 元/平米的保守售价和 30%保守的毛利率计算，1500 万平米光学膜保守可以贡献 2012 年业绩 0.2 元。因此上调公司 12-13 年 EPS 为 1.10 和 1.57 元。考虑到公司未来还会陆续光学膜订单，明年的业绩势必将不断超出市场预期，继续给予“增持”的投资评级，12 个月目标价格 30 元。

鼎龙股份：工信部奖状如期而至,估值已入安全区域

1、本次获奖项目中唯一获全票通过,减少产业化疑虑

该奖项由工信部组织评选，含金量高,公司是本次评比中唯一一个获得全票通过，证明公司彩色聚合墨粉项目和技术先进性、应用前景和经济效益方面获得了信息技术领域专家和权威的一致认可。且能够获得该奖项的项目是已授权专利项目，已产业化或产业化难度较小的项目。

根据我们对项目进度的跟踪，公司目前彩色聚合碳粉项目部分设备已经吊装阶段,项目进展顺利,预计在明年 3 月份试车,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。

2、彩色碳粉决定行业利润走向，公司产业化成功不会带来行业恶性竞争

目前打印机行业的特点是靠耗材赢利，彩色碳粉几乎决定了整个打印机行业的利润走向，而靠卖打印机的赢利相对较小，且没有持续性，因此我们判断，即使公司产业化成功，惠普、佳能等大型厂商不会做出也不会允许行业出现恶性竞争的局面，行业高盈利特性仍将维持。目前彩色聚合碳粉市场需求量约为 4 万吨左右，按照每年行业至少 15%以上增速来测算，每年光新增需求具有 6000 吨，足够公司的发展。

3、并购上游企业、获得行业最高荣誉，体现公司维护和建设行业的决心和能力，耐心等待彩色聚合碳粉项目投产。

从前期公司公告收购上游颜料企业，以及公司获得行业内最高荣誉，技术和产业化可行性获得认可，可以看出公司始终在努力维护和建设好打印机耗材行业，其决心和能力有目共睹，我们只需耐心等待彩色碳粉项目投产。

4、工信部奖状如期而至，近期股价回落估值已入安全区域,维持“增持”评级,合理股价在 35.1-41 元。

按照彩色聚合碳粉 30 万元/吨售价,吨净利 15 万元测算，每销售 100 吨销售，贡献 EPS 0.16 元，对业绩贡献和估值提升巨大。而不考虑彩色碳

粉明年贡献,预计 11、12 年贡献 EPS 分别为 0.6 和 0.85 元,假设 12 年彩色聚合碳粉投产成功,12-13 年分别销售 200、800 吨,则 11~13 年 EPS 分别为 0.60、1.17 和 2.30 元。公司是化工股中典型的技术突破与创新型成长品种,应给予一定估值溢价,给予 12 年 30-35 倍市盈率,对应合理股价在 35.1-41 元,一旦彩色聚合墨粉项目投产,其成长空间巨大,建议逢低积极关注。

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建成，处于供下游客户试用阶段。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：

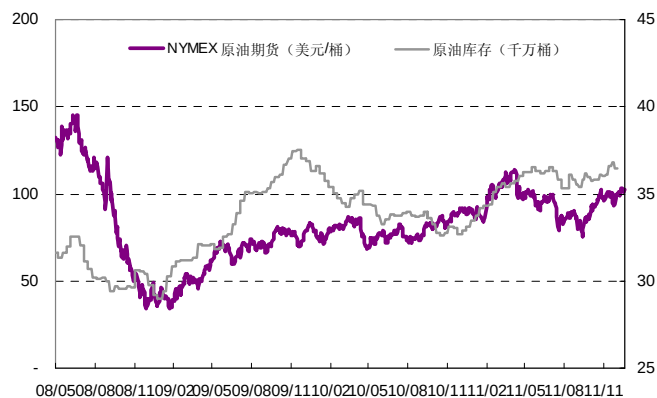
预计公司 11、12 年的每股收益分别为 0.50、0.63 元/股，未来公司的利润敏感性影响最大的因素还是涤纶工业丝产品的销量及毛利率，我们认为公司有能力消化绝大部分的产能及保持产品毛利率的稳定。我们看好公司的精细化管理能力及向下游拓展的战略，给予公司“买入”的投资评级。

图 表 1-1 化 工：NYMEX 天然 气（期 货）（美 元/mmbtu）



资料来源：百川资讯

图 表 1-2 化 工：NYMEX 原 油期 货和原 油库 存



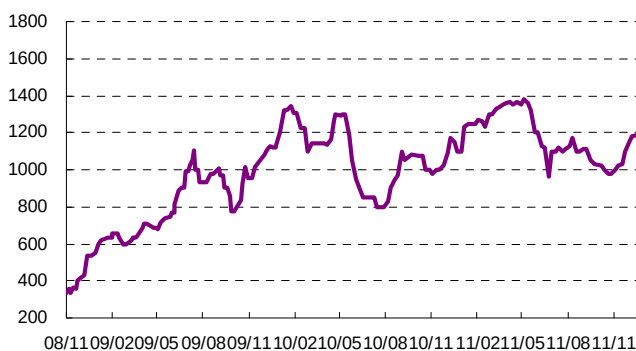
资料来源：百川资讯

图 表 1-3 化 工：甲 醇 长 三 角 地 区（元/吨）



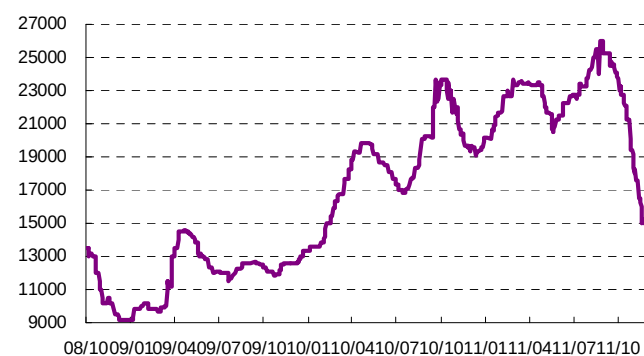
资料来源：百川资讯

图 表 1-4 化 工：乙 烯（韩 国 FOB）（美 元/吨）



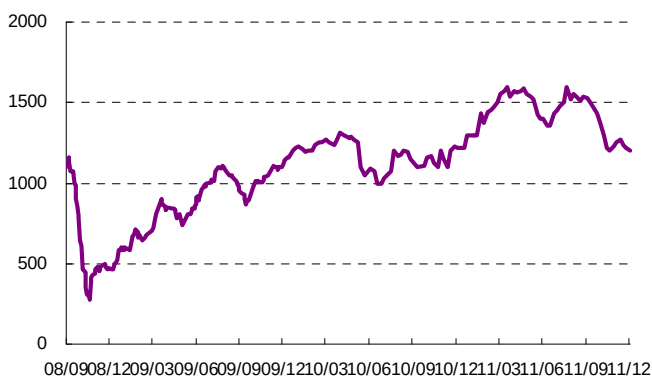
资料来源：百川资讯

图 表 1-5 化 工：1,4-丁 二 醇 长 三 角 地 区（元/吨）



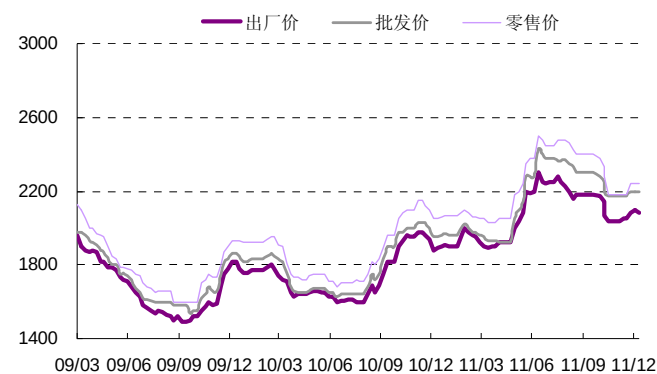
资料来源：百川资讯

图 表 1-6 化 工：丙 烯（韩 国 FOB）（美 元/吨）



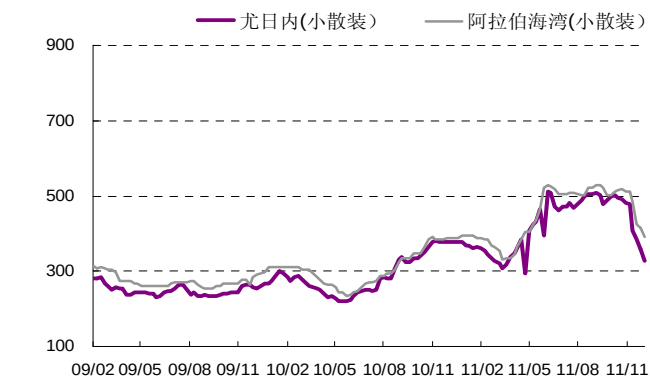
资料来源：百川资讯

图表 1-7 化工：国内尿素（元/吨）



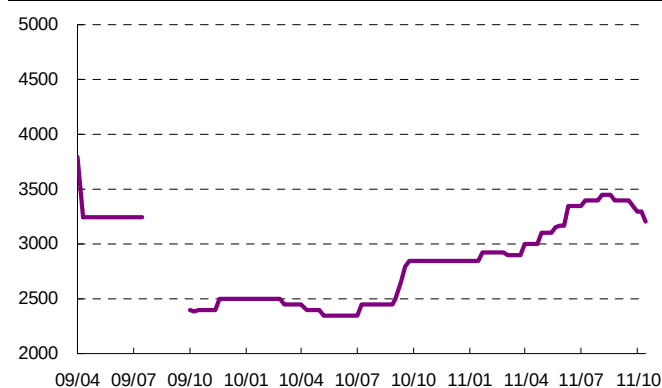
资料来源：百川资讯

图表 1-8 化工：国际尿素（美元/吨）



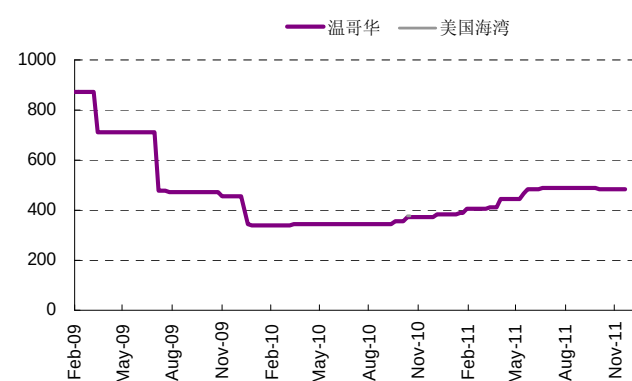
资料来源：百川资讯

图表 1-9 化工：盐湖钾肥出厂价（元/吨）



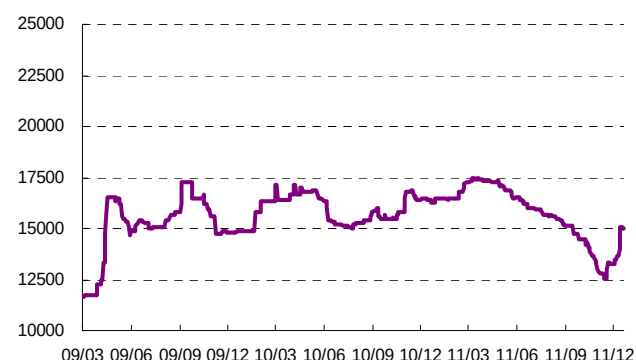
资料来源：百川资讯

图表 1-10 化工：国际氯化钾（美元/吨）



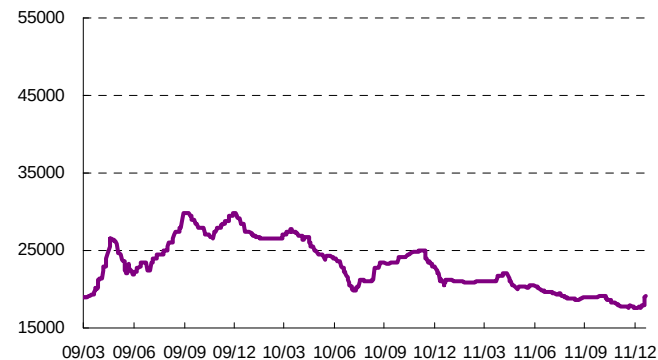
资料来源：百川资讯

图表 1-11 化工：聚合 MDI 地区均价（元/吨）



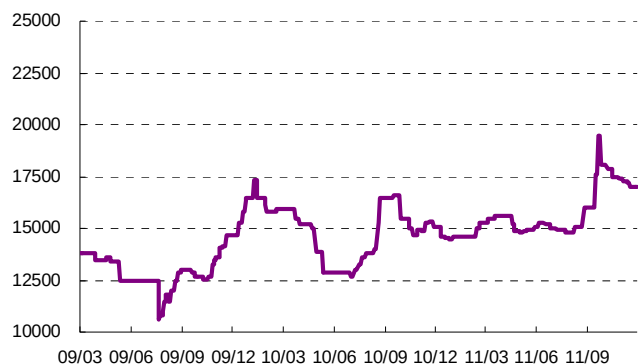
资料来源：百川资讯

图表 1-12 化工：TDI 长三角地区（元/吨）



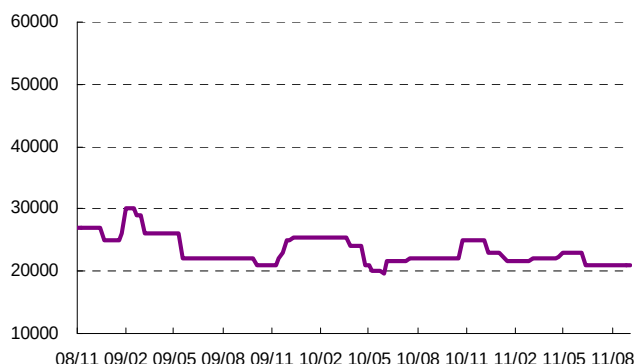
资料来源：百川资讯

图表 1-13 化工：黄磷 长三角地区（元/吨）



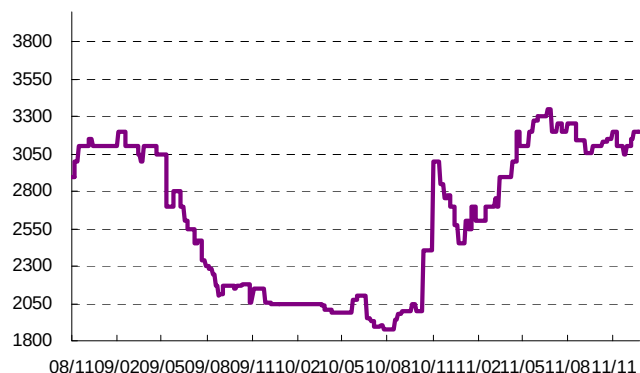
资料来源：百川资讯

图表 1-14 化工：草甘膦（元/吨）



资料来源：百川资讯

图表 1-15 化工：烧碱（99%）长三角地区（元/吨）



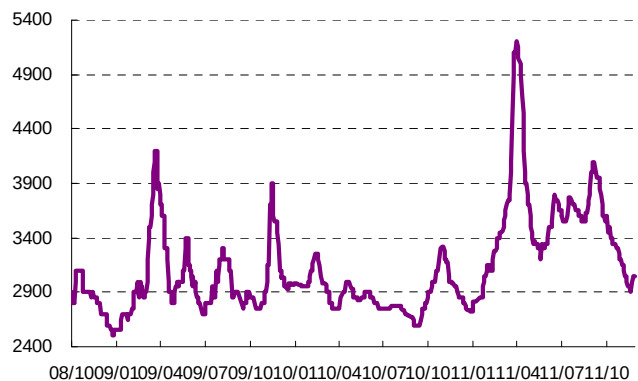
资料来源：百川资讯

图表 1-16 化工：PVC（乙炔法）长三角地区（元/吨）



资料来源：百川资讯

图表 1-17 化工：醋酸 长三角地区（元/吨）



资料来源：百川资讯

图表 1-18 化工：纯碱（轻质）长三角地区（元/吨）



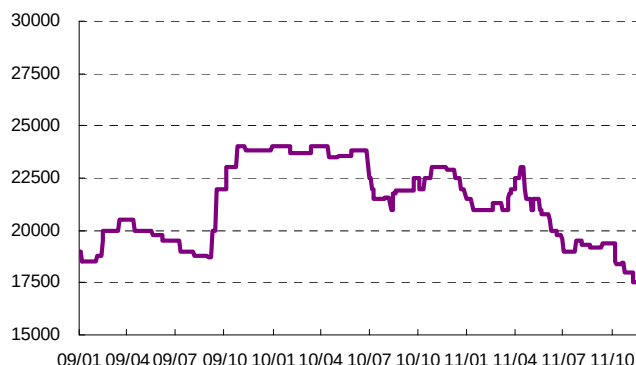
资料来源：百川资讯

图表 1-19 化工：苯 长三角地区（元/吨）



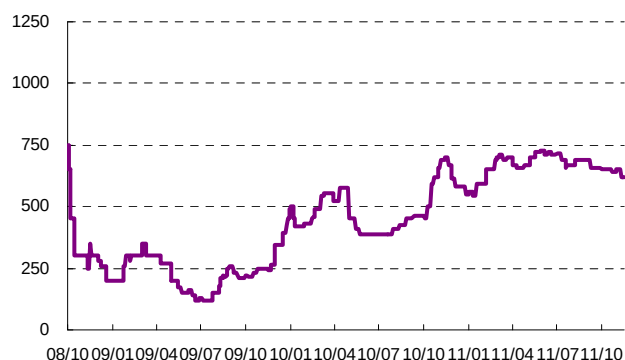
资料来源：百川资讯

图表 1-20 化工：有机硅 长三角地区（元/吨）



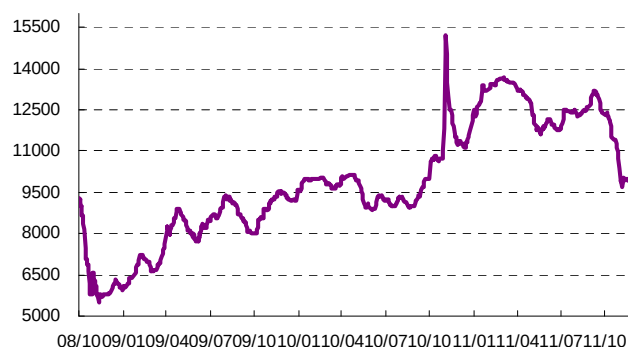
资料来源：百川资讯

图表 1-21 化工：硫酸（98%） 长三角地区（元/吨）



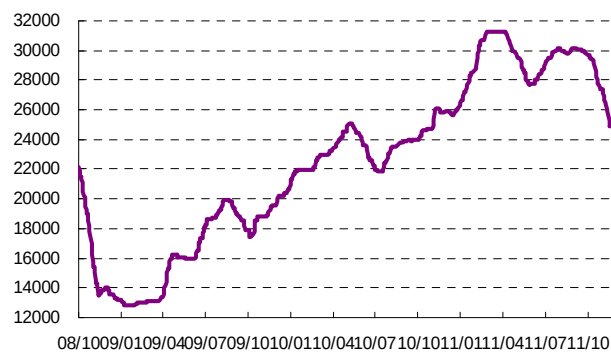
资料来源：百川资讯

图表 1-22 化工：PET（纤维级） 长三角地区（元/吨）



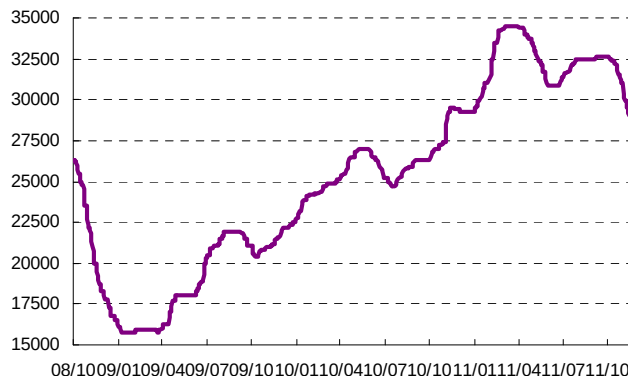
资料来源：百川资讯

图表 1-23 化工：PA6（常规纺）长三角地区（元/吨）



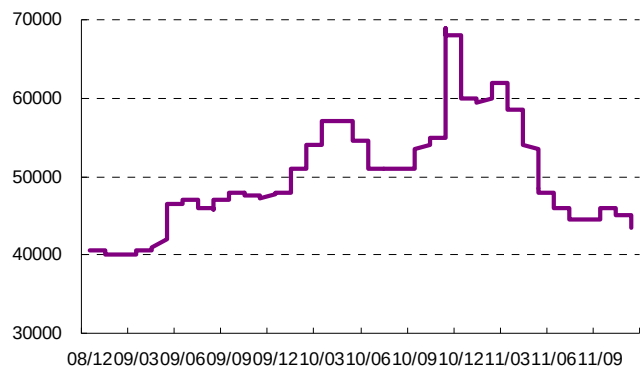
资料来源：百川资讯

图表 1-24 化工：PA66（长丝级）长三角地区（元/吨）



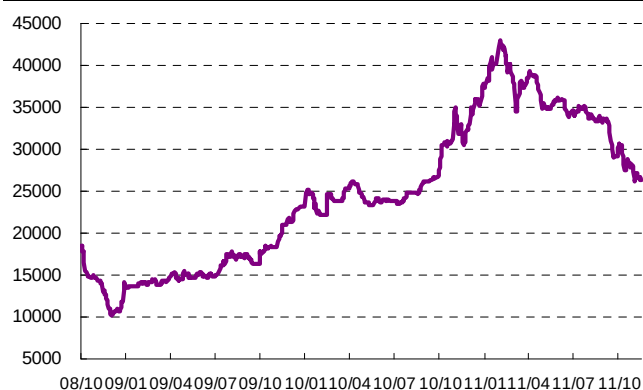
资料来源：百川资讯

图表 1-25 化工：氨纶（元/吨）



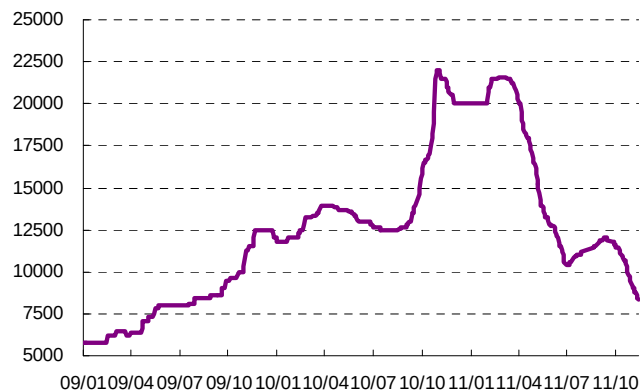
资料来源：百川资讯

图表 1-27 化工：天然橡胶（元/吨）



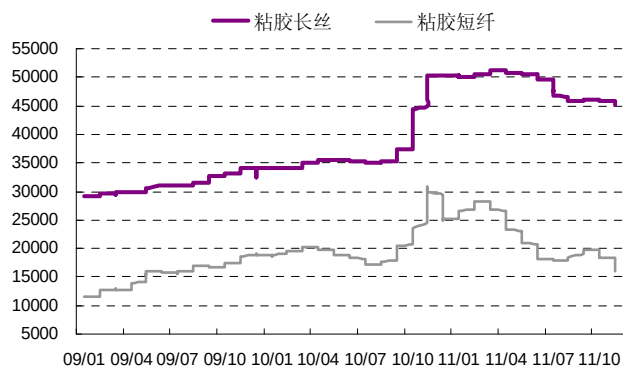
资料来源：百川资讯

图表 1-29 化工：棉浆粕（元/吨）



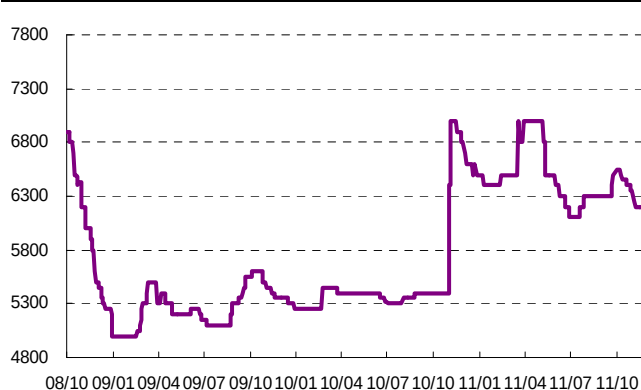
资料来源：百川资讯

图表 1-26 化工：粘胶纤维（元/吨）



资料来源：百川资讯

图表 1-28 化工：DMF 长三角地区（元/吨）



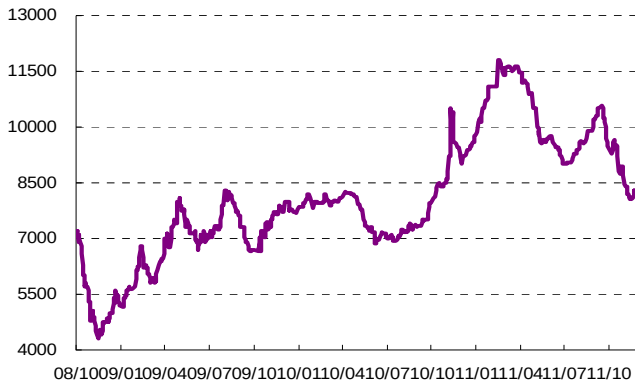
资料来源：百川资讯

图表 1-30 化工：环氧丙烷 长三角地区（元/吨）



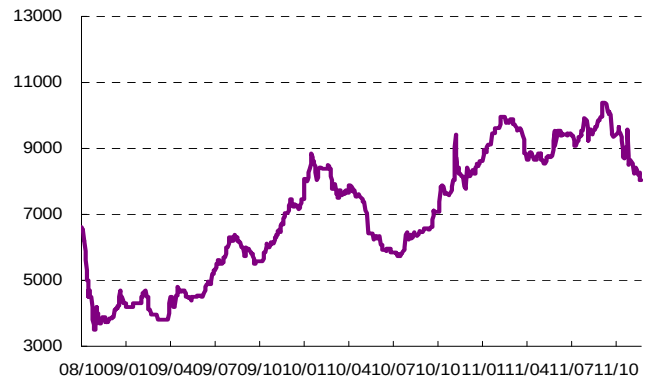
资料来源：百川资讯

图表 1-31 化工：PTA 长三角地区（元/吨）



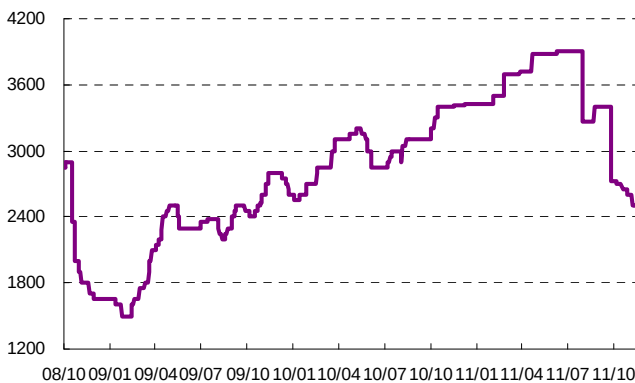
资料来源：百川资讯

图表 1-32 化工：37 乙二醇 EG 长三角地区（元/吨）



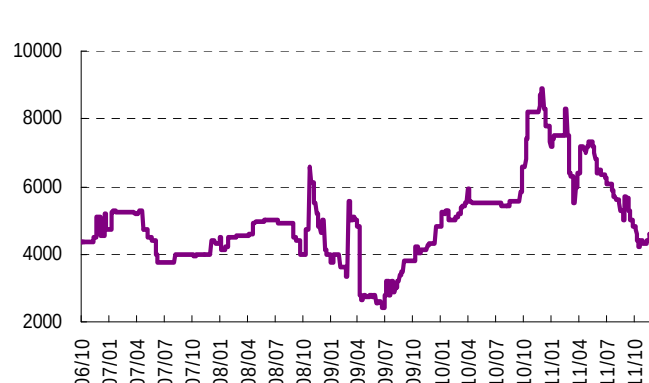
资料来源：百川资讯

图表 1-33 化工：43 煤焦油 长三角地区（元/吨）



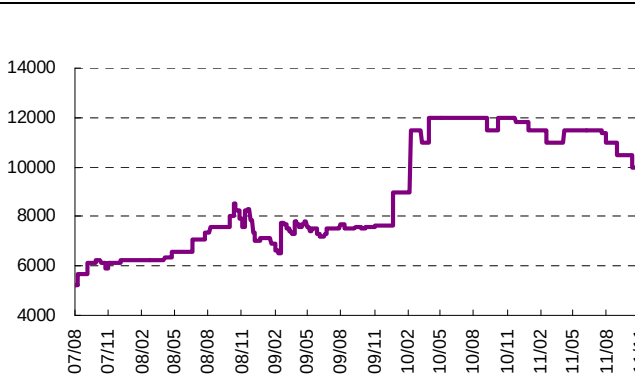
资料来源：百川资讯

图表 1-34 化工：二氯甲烷 华东地区（元/吨）



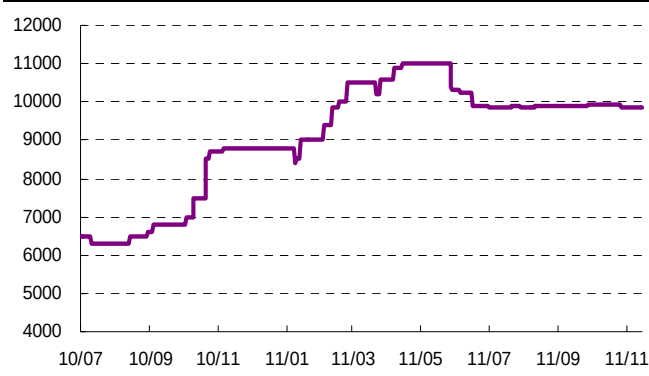
资料来源：百川资讯

图表 1-35 化工：三氯乙烯 华东地区（元/吨）



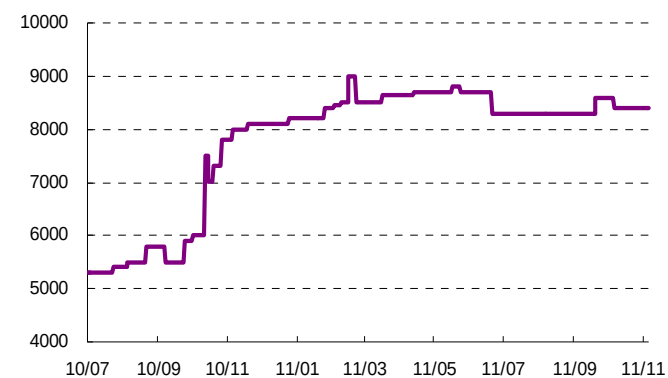
资料来源：百川资讯

图表 1-36 化工：氟化铝 河南地区（元/吨）



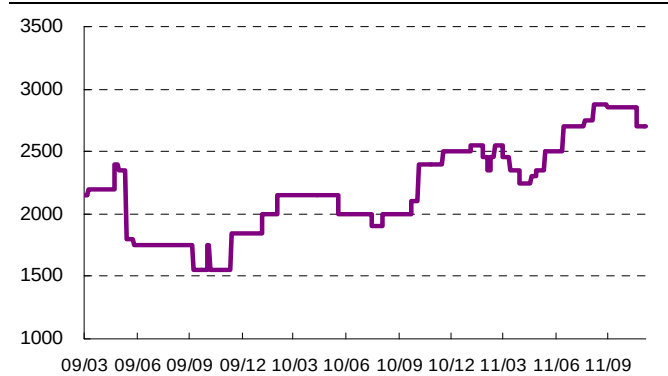
资料来源：百川资讯

图表 1-37 化工：冰晶石 河南地区（元/吨）



资料来源：百川资讯

图表 1-38 化工：液氯 长三角地区（元/吨）



资料来源：百川资讯

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	7.74	0.82	0.91	1.03	9	9	8
湖北宜化	000422	买入	19.03	0.91	1.29	1.80	21	15	11
盐湖股份	000792	买入	32.49	0.70	1.50	1.80	46	22	18
烟台万华	600309	买入	14.09	0.71	0.85	1.02	20	17	14
广汇股份	600256	买入	20.87	0.35	0.60	1.01	60	35	21
滨化股份	601678	买入	12.43	0.51	0.90	1.01	24	14	12
兴发集团	600141	买入	19.33	0.50	0.65	0.75	39	30	26
浙江龙盛	600352	买入	6.25	0.55	0.55	0.70	11	11	9
东华科技	002140	买入	19.00	0.44	0.63	1.08	43	30	18
三友化工	600409	买入	7.35	0.27	0.71	0.81	27	10	9
永新股份	002014	买入	12.92	0.66	0.85	1.02	20	15	13
海利得	002206	买入	8.23	0.34	0.50	0.63	24	16	13
久联发展	002037	买入	17.01	0.65	0.99	1.40	26	17	12
宝通带业	300031	买入	11.37	0.44	0.36	1.00	26	32	11
江苏国泰	002091	买入	13.04	0.49	0.60	0.82	27	22	16
沧州明珠	002108	买入	7.28	0.38	0.34	0.47	19	21	15
上海家化	600315	增持	30.57	0.65	0.89	1.26	47	34	24
康得新	002450	增持	20.85	0.22	0.47	1.10	95	44	19
鼎龙股份	300054	增持	25.27	0.48	0.60	1.17	53	42	22
雅化集团	002497	增持	13.74	0.51	0.60	0.78	27	23	18
内蒙君正	601216	增持	15.68	0.76	0.97	1.00	21	16	16
中泰化学	002092	增持	8.08	0.25	0.58	0.78	32	14	10
天原集团	002386	增持	9.13	0.23	0.23	0.30	40	40	30
天马精化	002453	增持	19.08	0.48	0.63	0.90	40	30	21
新都化工	002539	增持	11.01	0.46	0.76	1.01	24	14	11
黑猫股份	002068	增持	5.80	0.11	0.27	0.48	53	21	12

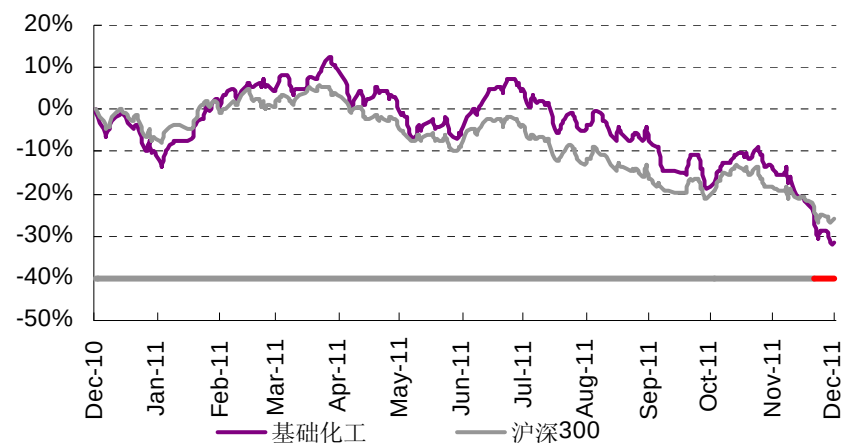
资料来源：光大证券研究所

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
2011-10-30	增持
2011-11-06	增持
2011-11-14	增持
2011-11-20	增持
2011-11-27	增持
2011-12-04	增持
2011-12-11	增持
2011-12-18	增持
2011-12-25	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
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	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