

## 静待趋势明朗，精选优质个股

### 报告要点

#### ■ 化工行业景气全面回升仍需时日—依赖全球经济回暖及内需启动

随着高价原料的消化，下游需求逐渐恢复，企业开工率有所提高，化工行业产值同比略有回落，环比明显上涨，主要产品价格止跌企稳，但行业底部运行的特征仍然明显，行业景气全面回升仍需时日，依赖全球经济回暖及内需启动。

#### ■ 化工行业2009年上半年估值水平相应提升

截止5月底，今年化工板块指数涨幅超过50%，超出上证综合指数10%左右。目前，化工板块对应的PE超过20以上，整体估值水平不低，估值吸引力也并没有特别大的优势，2009年下半年把握个股投资机会尤为重要。

#### ■ 我们看好需求刚性政策扶持的支农行业

随着五种高度农药的禁用，为低毒高效农药品种打开了市场空间；化肥方面，氮肥的需求最为刚性，拥有技术和资源优势的企业（湖北宜化、华鲁恒升等）将长期享受成本溢价。

#### ■ 关注靠近终端下游需求拥有核心竞争力的新材料子行业

这些行业的成长主要依靠技术进步，以下游需求为导向，不断推出新产品和新技术，向下游及相关多元化的方向进行扩张，有机硅、聚氨酯、改性塑料、玻纤等子行业龙头企业的长期发展值得我们看好。

#### ■ 看好受益于基建投资拉动确定增长的民爆行业及受益于下游复苏景气提升的轮胎行业

随着国家去年8月将民爆器材产品基准价上调30%，而主要原材料硝酸铵价格从最高点回落超过30%，炸药产品毛利率将得到显著提升。目前轮胎行业开工率达到100%，基本处于无库存状态，而主要原材料天胶与合成橡胶产品价格回落，轮胎行业毛利率得到显著改善。

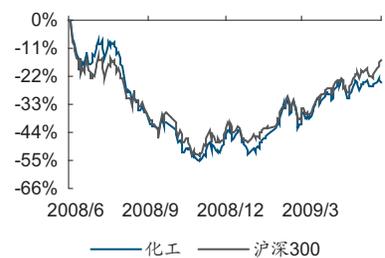
#### ■ 集中持有优质个股：业绩确定+趋势向好+安全边际

我们推荐业绩相对确定的煤头尿素龙头华鲁恒升和湖北宜化，国内草甘膦和有机硅龙头新安股份，MDI寡头烟台万华；推荐盈利趋势逐步好转，业绩存在超预期，估值水平得到提升的硬泡组合聚醚和异丙醇胺双料冠军红宝丽，改性塑料之王金发科技，西部民爆龙头久联发展，精耕细作于国内维修市场的西部轮胎龙头黔轮胎。关注受益于油价上涨的个股投资机会，包括沈阳化工、辽通化工、盐湖钾肥、冠农股份、三爱富等。

#### 行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
600426	华鲁恒升	推荐
600309	烟台万华	推荐
000422	湖北宜化	推荐
600143	金发科技	推荐
002165	红宝丽	推荐
600596	新安股份	推荐
002307	久联发展	推荐
000589	黔轮胎A	推荐

#### 行业相对市场表现(近12个月)



资料来源：Wind资讯

#### 行业内跟踪公司比较

	08A	09E	10E
华鲁恒升			
PE	18.14	15.51	13.65
PB	2.85	2.47	2.14
EV/EBITDA	8.27	6.60	5.35
烟台万华			
PE	20.19	16.11	12.75
PB	4.71	3.91	3.22
EV/EBITDA	13.18	8.51	6.36

#### 相关研究

《农药化肥—分享“大农业”盛宴》2009-1-19  
 《估值底部VS长期价值》2008-11-16  
 《竞争加剧的聚氨酯行业投资机会》2008-11-7

#### 分析师：

李兴  
 (8621) 63237807  
 lixing@cjsc.com.cn

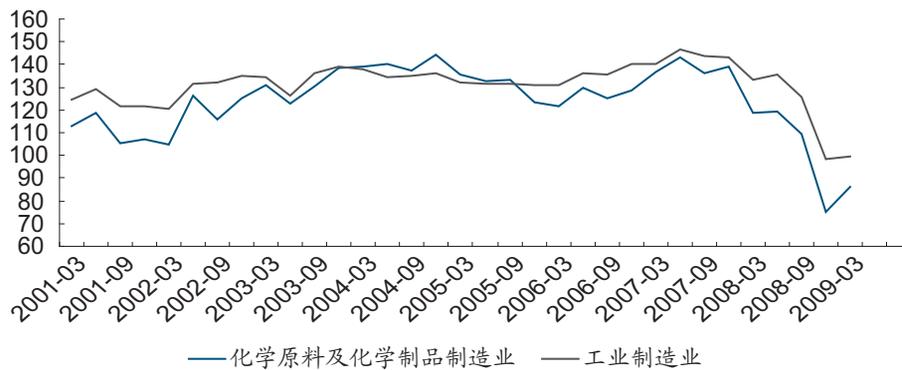
#### 联系人：

鄢祝兵  
 (8627) 65799773  
 yanzb@cjsc.com.cn

## 化工行业景气全面回升仍需时日

今年第一季度，我国石油和化工行业开始出现了一些积极的变化，在原油价格止跌回弹的带动下，大宗的产品价格逐渐小幅回升，同时，随着高价原料的消化，下游需求逐渐恢复，企业开工率有所提高。虽然部分经济指标从月度来看呈现降幅逐步缩小的态势，但总体仍然保持两位数的降幅，行业底部运行的特征仍然明显。

图1：2009年1季度化工行业景气指数略有回升



资料来源：国家统计局

## 产值同比略有回落，环比明显上涨

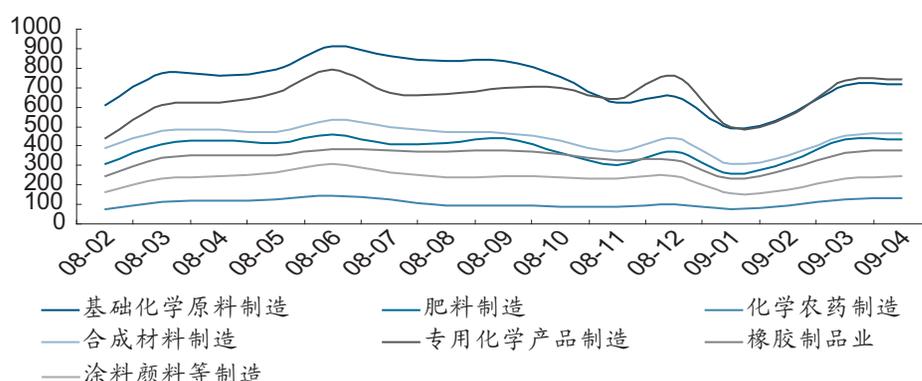
2009年1~4月化学工业总产值为10595.2亿元，同比下降-1.6%。从各子行业来看，化学矿采选业、化学农药制造、化学肥料制造、专用化学品制造、橡胶制造业制造分别同比上升10.9%、8.9%、5.3%、8.9%和2.8%，其他子行业同比产值出现下滑。从环比数据来看，化工各子行业产值均出现明显回升。

表1：2009年1~4月份化工行业产值状况（单位：亿元）

名称	4月产值				1-4月累计产值		
	本月实际	去年同月	同比±%	环比±%	实际	去年同月	同比±%
化学工业	3129.0	3088.7	1.3	1.8	10595.2	10763.2	-1.6
其中：化学矿采选业	19.3	18.3	5.2	12.9	62.7	56.5	10.9
基础化学原料制造	714.8	761.8	-6.2	0.1	2475.0	2790.7	-11.3
肥料制造	434.1	409.1	6.1	0.5	1435.0	1363.2	5.3
化学农药制造	130.6	124.8	4.7	4.6	424.5	389.9	8.9
涂料颜料等制造	243.2	241.8	0.6	5.4	807.2	821.4	-1.7
合成材料制造	466.1	492.3	-5.3	2.6	1595.6	1786.6	-10.7
专用化学产品制造	741.9	686.0	8.2	1.1	2522.6	2316.7	8.9
橡胶制品业	379.1	354.7	6.9	3.2	1272.7	1238.2	2.8

资料来源：石油和化学工业协会 长江证券研究部

图2：化工各子行业产值走势（单位：亿元）



资料来源：中国石油和化学工业协会

## 化肥和农药产量有所增长，产品价格反弹后企稳

根据中国石油和化学工业协会的最新数据显示，1-4月份，我国石油和化工经济运行良好，产量下滑态势有所恢复，化肥、农药和合成橡胶产量保持较快增长，化肥产量增长9.7%，农药产量增长12.3%，氢氧化钠、碳酸钠、乙烯、纯苯、合成树脂及共聚物等重点化工产品产量出现一定幅度下滑。

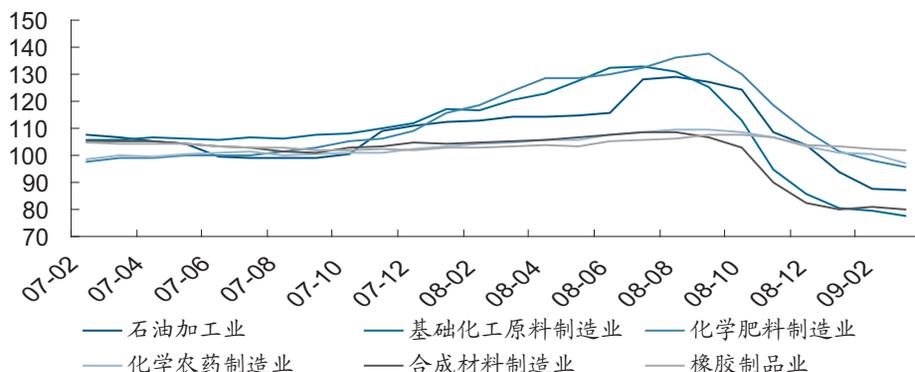
表2：化工行业及其子行业产品总产量数据（万吨）

	2007年		2008年		2009年1-4月		
	产量	同比±%	产量	同比±%	产量	同比±%	环比±%
天然原油	18367.6	1.6	18972.8	2.3	6174.6	-0.9	-1.4
天然气（亿立方米）	491.2	23.1	760.8	12.3	285.8	7.4	-6.4
原油加工量	30650.6	6.4	34206.6	3.7	11171.8	-1.8	0.2
成品油	18204.8	7.2	20836.5	6.9	6754.1	0	-4.1
汽油	5591.4	7.2	6347.5	5.8	2262.3	10.1	-8.4
煤油	960.0	19	1165.4	0.5	401.9	1.9	-5.4
柴油	11653.4	6.2	13323.6	8	4082.3	-5	-1.4
化肥（折纯）	5304.8	10.2	5867.6	1.4	2102.8	9.7	-3.8
氮肥（折合N100%）	3869.0	10.7	4331.2	2.7	1570.1	9.7	-3.8
尿素（折合N100%）	2232.6	11.5	2591.2	3.7	923.5	6.8	-2.6
磷肥（折合P2O5100%）	1226.7	8.5	1258.9	-3.3	460.5	9.6	-7.5
钾肥（折K2O100%）	208.9	10.6	277.5.6	3.4	72.3	9.3	11.4
磷酸氨肥（实物量）	1172.8	20.7	1387	-7.9	542.7	17.3	-5.4
化学农药原药（折100%）	129.6	24.3	190.2	12	74.1	12.3	-0.4
轮胎外胎（万条）	43318.8	22.6	54614.5	6.7	18559.1	0.2	9.5
氢氧化钠（烧碱）（折100%）	1511.8	17	1852.1	1.4	576.4	-9.9	4.3
碳酸钠（纯碱）	1597.2	13.1	1881.3	6.4	583.1	-7	6.4
乙烯	941.2	12.6	1025.6	-2.1	327	-7.8	4.3
纯苯	344.1	16.7	403.4	-3.2	135.5	-6.2	-12.9
合成树脂及共聚物	2528.7	18.5	3129.6	1.5	1072.9	-2.5	1.0
合成橡胶	184.5	13.1	238.3	9.2	106	33.7	-5.7
化学纤维	2025.5	18	2404.6	2.3	797.6	2.8	4.5

资料来源：石油化工经济数据快报

随着原油价格的止跌反弹，库存下降，在成本等因素推动下，多数化工产品价格反弹企稳，我们可以看到，石油加工业、基础化学原料制造业、化学肥料制造业、农药制造业、合成材料制造业、橡胶制品制造业等子行业价格指数呈现企稳迹象。

图3：国内主要化工子行业价格指数走势



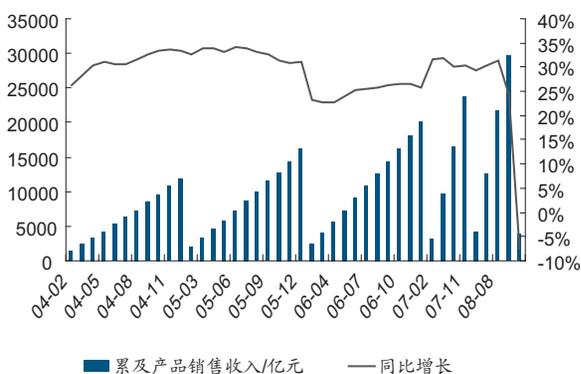
资料来源：石油和化工经济数据快报（\*以上年月价格为100）

### 全行业1~2月收入 and 利润处于较低水平，未来将逐步有所改善

今年1~2月份，基础化工行业实现营业收入3944.03万元，同比下滑7.39%，累计利润总额107.65亿元，同比下滑49.83%；收入和利润增速都是历史最低水平，行业毛利率为14.03%，同样处于较低水平，基础化学原料、肥料、农药、合成材料、化学纤维、橡胶制品业等子行业销售利润率处于较低水平，虽然前5个月的行业经济效益数据还没公布，不过随着化工产品价格反弹企稳，产销量环比上升，全行业收入和利润及毛利率水平将有所改善。

图4：基础化工行业销售收入增长情况（亿元）

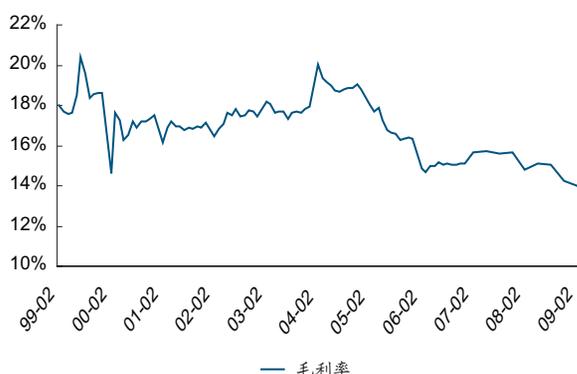
图5：基础化工行业利润总额增长情况（亿元）



资料来源：国家统计局 长江证券研究部

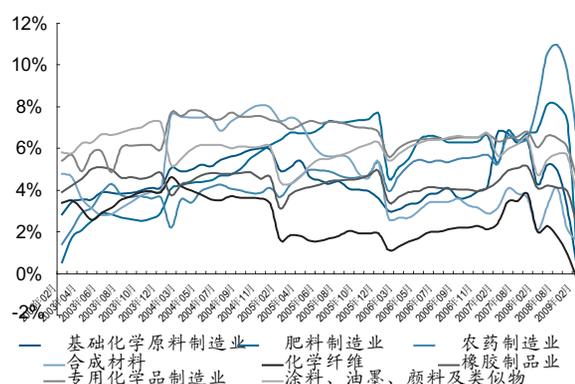
资料来源：国家统计局 长江证券研究部

图6：09年2月基础化工行业毛利率位于较低水平



资料来源：国家统计局 长江证券研究部

图7：基础化工各子行业销售利润率情况



资料来源：国家统计局 长江证券研究部

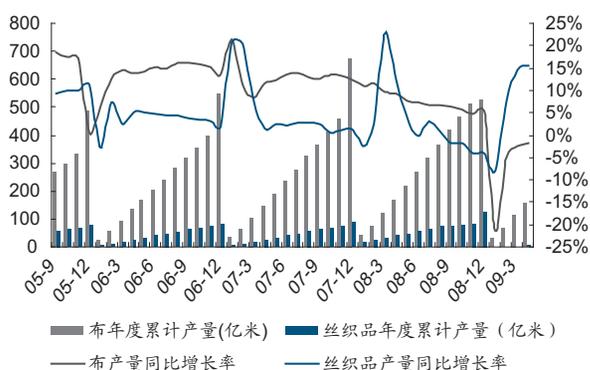
### 需求有所恢复—等待趋势明朗

化工行业是一个产品极度多样化且产业链特别长的行业，化工产品的应用渗透到传统产业和新兴产业的每一个工业部门，化工产品最终流向主要集中在房地产、服装纺织、汽车、玩具、家具等行业，与国民经济整体增长保持很高的一致性。从宏观环境来看，随着我国各项经济刺激政策的落实，2009年国内经济下滑趋势有望得到遏制，化工行业2009年所面临的经营环境将明显好于去年，外需方面，随着金融危机的逐步释放和减弱，石化产品的需求也将经历徘徊和修复，该过程可能需要1~2年时间。

### 外需恢复尚需时日

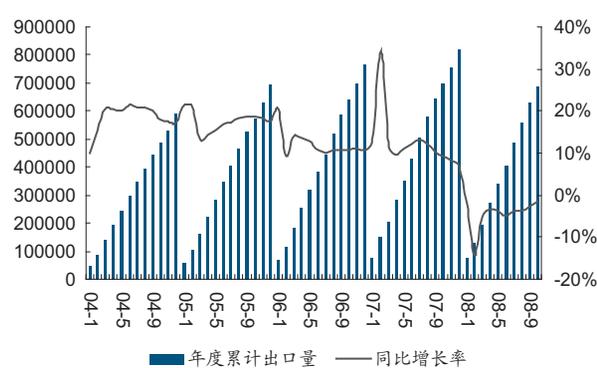
受美国金融危机影响，美国、欧洲等发达国家经济相继陷入衰退，外需下滑已成为定局，国内纺织品和服装产量及出口增速下滑迹象尤为显著，纺织品出口退税税率上调短期内也难改这一趋势，未来外需恢复可能尚需时日，这使得国内合成化学纤维、染料、纺织助剂、整理剂等化学产品需求面临较大压力。

图8：国内纺织行业产量有所回升（亿米）



资料来源：Wind 长江证券研究部

图9：国内鞋出口量持续负增长（万双）

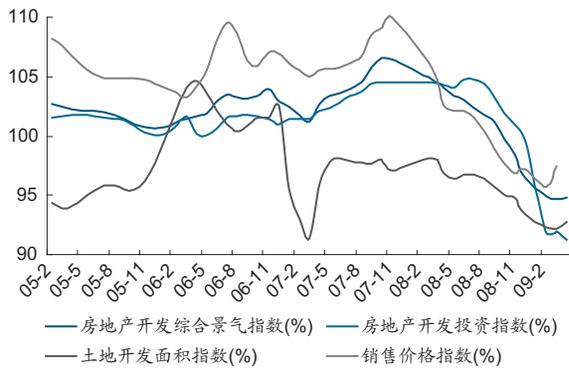


资料来源：Wind 长江证券研究部

### 内需有所改善，静待趋势明朗

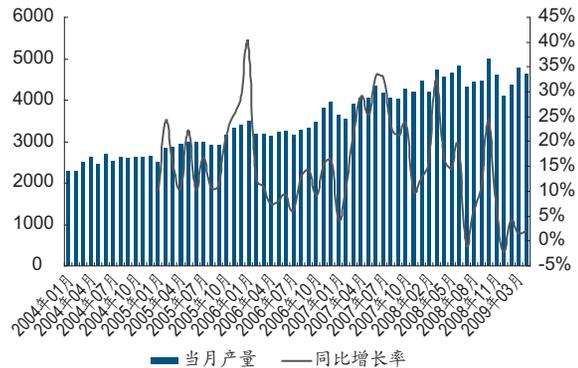
今年二季度，随着政策刺激效果显现，化工的相关下游出现回暖迹象，受汽车产业振兴计划和汽车下乡补贴政策影响，今年汽车产销两旺，受家电下乡补贴的影响，家电产量增速下滑态势显著改善，随着国家政策继续放松地产企业的银根，未来房地产景气度有望上升。随着与化工密切相关的下游房地产、汽车、家电等行业逐步好转，与他们相配套的化工产品需求也将不断改善。

图10：房地产行业景气未来有望回升



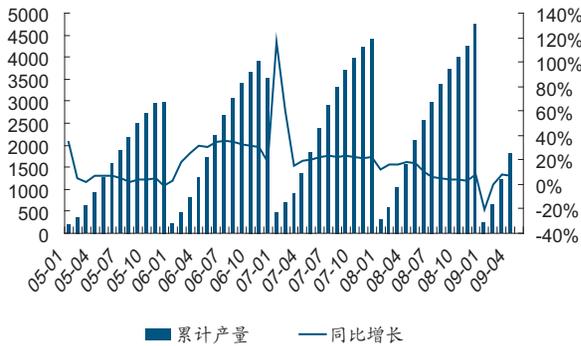
资料来源：Wind 长江证券研究部

图11：玻璃行业月度产量开始实现正增长（万重量箱）



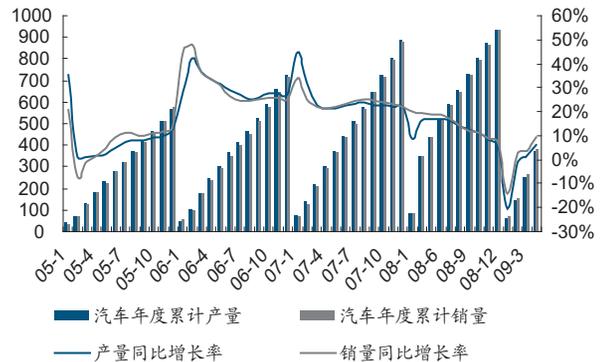
资料来源：Wind 长江证券研究部

图12：国内冰箱累计产量增速有所好转（万台）



资料来源：Wind 长江证券研究部

图13：国内汽车年度累计产量情况（万辆）

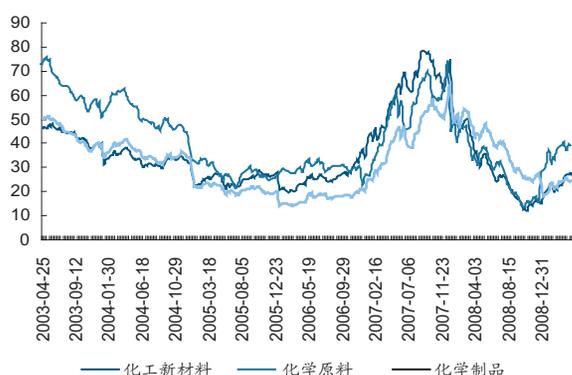


资料来源：Wind 长江证券研究部

### 化工行业2009上半年估值水平相应提升

受化工产品价格企稳回升，市场对于未来化工行业的较为乐观预期，截止5月底，化工板块指数涨幅超过50%，超出上证综合指数10%左右。目前，化工板块对应的PE超过25以上，与其他板块相比，整体估值水平不低，估值吸引力也并没有特别大的优势，2009年下半年把握化工个股投资机会尤为重要。

图14：化工子行业历史PE（剔除负值）



资料来源：Wind 长江证券研究部

图15：化工子行业历史相对PE（剔除负值）



资料来源：Wind 长江证券研究部

## 成本、供给和需求三方面博弈决定未来化工板块走势

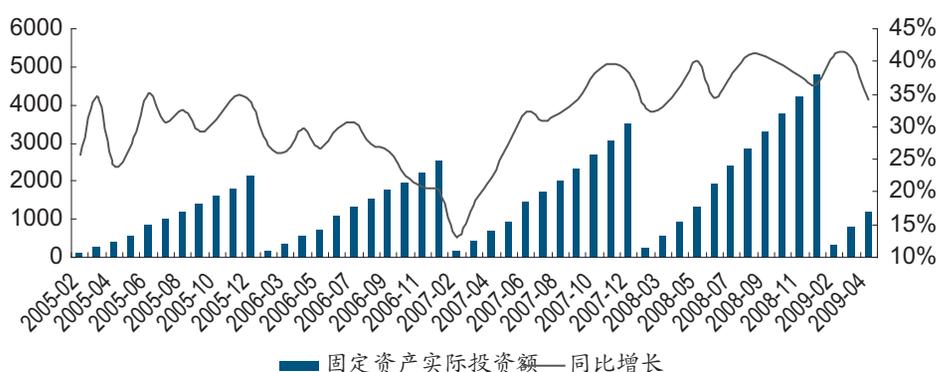
### 成本压力缓解将有助于行业需求回暖

我们判断未来随着成本进一步回落并逐步稳定后，行业利润水平有望回升，并且部分行业（如磷肥等）下游需求有望逐步回暖。

### 从供给层面来看，固定资产投资有所放缓，供需矛盾依然突出

今年4月，全国石油和化工行业固定资产投资大幅回落，而化工行业投资继续保持较快增长。1~4月累计实际完成投资1324.4亿元，占全行业投资总额的64.2%，同比增长34.7%，增幅提高1.4个百分点。化工行业中，专用化学品、农药、化肥等行业的投资继续保持高速增长态势，同比分别增长75.6%、86.9%和47.1%，同比均出现较快增长，这体现了投资者在经济周期下行的背景下，对防御性较强的化工子行业的青睐。

图16：基础化工行业固定资产投资仍维持较快的增速（亿元）



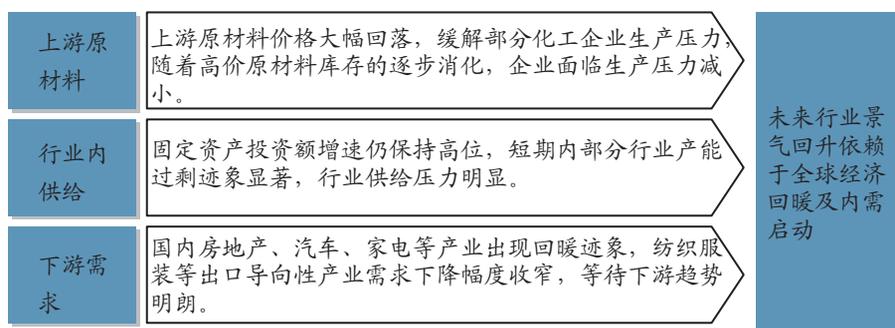
资料来源：国家统计局 长江证券研究部

## 化工行业未来景气回升主要依赖于全球经济回暖及内需拉动

从供给面来看，行业远期供应压力加大，许多子行业存在产能过剩情况，新增产能需要一段时间消化；大多数化工产品经过08年4季度前后消化库存，盈利跌入低谷，08年4季度众多化工生产厂家面临停产、限产的困难，经销商也大多处于观望中，09年1季度消化库存阶段迎来价格反弹，行业盈利环比也出现一定改善，但并不能确定化工行业进入景气上升阶段，化工行业景气全面复苏尚需一段时间，未来行业景气回升主要依赖于全球经济回暖及内需启动。

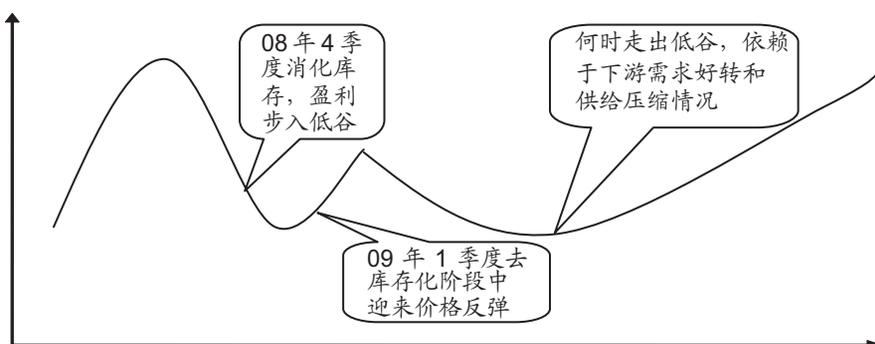
基础化工子行业较多，各子行业小而特点迥异，各子行业受宏观经济“结构化”的因素影响较大，下游需求个性化强，行业出现的过剩产能需要下游需求不断增长来消化，需求是基础化工行业景气能否反弹的重要因素，在宏观经济低迷阶段，存在部分子行业需求先行好转，行业景气上升带来的投资机会。

图17：成本、供给、需求三者决定行业景气



资料来源：长江证券研究部

图18：基础化工行业周期模拟



资料来源：长江证券研究部

## 行业投资思路——关注需求趋势变化和原油上涨预期，把握确定投资机会

在经历补库存之后，化工行业整体由高价原材料存货所引致的亏损局面逐渐改善，但经济复苏预期的不稳定使得企业生产效率加快，去产能的来临意味着前期化工行业产品价格反弹所带动的投资机遇让位于终端需求恢复，刚性需求释放的延续性以及真正成长力的代表企业将是焦点所在。实质需求的释放将成为未来产品价格涨跌的重要因素，我们立足下游需求，关注需求相对稳健或将迎来改善带来盈利趋势向好的子行业投资机会。同时，由于美元贬值及流动性过剩带来原油价格上涨，关注预期油价上涨带来的相关投资机会。

### 第一，我们看好最典型的需求刚性政策扶持的支农行业，包括农药和化肥。

随着五种高毒农药的禁用，为低毒高效品种打开了市场空间，农药作为不多的需求稳定的行业，其对农业粮食的丰收的重要性更要大于化肥，我们认为应该得到更多的关注；化肥方面氮肥需求最为刚性，拥有技术和资源优势的企业（湖北宜化、华鲁恒升等）将长期享受成本溢价。

### 第二，关注靠近终端下游需求拥有核心竞争力的新材料子行业。

化工新材料的范围包括了聚氨酯、有机硅、工程塑料、有机氟材料、改性塑料、玻璃纤维、碳纤维纳米化工材料、功能膜材料等。新材料是化学工业中最具活力和发展潜力的领域，这些行业的成长主要依靠技术进步，以下游需求为导向，不断推出新产品和新技术，在产品性能改进中不断满足最终消费的变化。

### 第三，受益于国家基础建设投资拉动，具有确定性需求，未来有可能存在超预期的民爆行业。

民爆行业与基础工业、基础设施建设等行业的关联性较强，与固定资产投资规模密切相关，民爆行业是化工行业中最直接受益于基础设施建设的板块。民爆相关产业链的上游硝酸铵也有望受益于下游需求旺盛，盈利能力或将迎来改善，中西部民爆公司受益于大规模基础设施建设，预计未来两年需求稳中略增。

### 第四，受益于下游重卡和工程机械行业回暖，轮胎行业需求迎来改善，行业景气度显著提升。

目前轮胎行业开工率达到100%，基本处于无库存状态，而主要原材料天胶与合成橡胶产品价格回落，轮胎行业产品降价的相对滞后性，轮胎行业毛利率得到显著改善。

### 第五，受益于国家节能减排政策，下游需求激增存在政策性催化剂的行业，建议关注相关子行业的中长期投资机会。

石化产业振兴计划中提出，到2011年，石化产业单位工业增加值能耗下降12%以上，污水、二氧化硫和粉尘等污染物排放量减少6%以上，行业特征污染物排放得到控制。综合能耗普遍降低，大型炼油装置吨原油加工耗标准油低于63千克，大型乙烯装置吨乙烯耗标准油低于640千克，大型煤制合成氨装置吨氨综合能耗低于1.8吨标准煤。节能减排为未来相当长时间内贯穿化工行业的重要投资主题。我国社会能耗中约50%在于建筑建材能耗，包括采暖、空调、照明、热水功能等在内的建筑运行能耗，占全社会商品能耗的比例达到27.5%我国节能减排的重点战略目标之一就是实施建筑材料节能降耗。政府

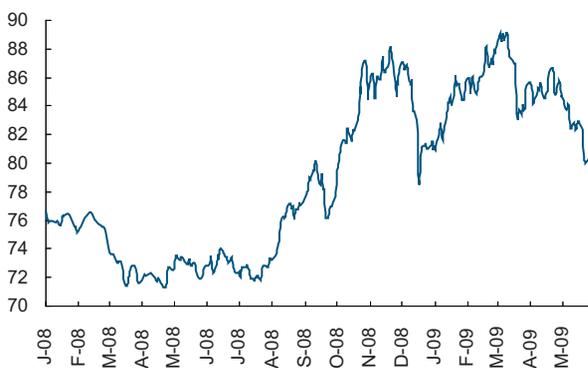
节能标准的提高和行业标准的出台将有利于聚氨酯材料对于其他保温材料的加速替代，作为外墙保温材料的主要成分聚合MDI、硬泡组合聚醚、PS等相关材料将迎来广阔的发展空间。同时，新能源相关板块也值得关注，江苏国泰子公司华荣化工是世界电解液龙头企业，将受益于锂电池行业的发展，其长期投资价值显著。此外，由于低碳经济的持续推动，国内具有CDM项目的相关化工公司巨化股份、三爱富、柳化股份、兴化股份等也有望获得稳定的额外收益。

#### 第六，关注油价可能上涨催生的相关子行业投资机会。

2009年以来美国执行了更为激进和宽松的货币政策，先后通过直接购买国债、降低基准利率和向金融体系直接注入资金等措施增加市场流动性，“量化宽松”的货币政策和疲弱的美国经济将使美元保持弱势，事实上，2009年3月以来美元已经贬值近10%，通货膨胀（或预期）本身并不是大宗商品价格上涨的原因，但美国目前执行的“量化宽松”的货币政策的确可能通过期货的价格发现机制、提升实体经济领域的真实需求和汇率机制影响下的弱势美元三种途径助推大宗商品价格。

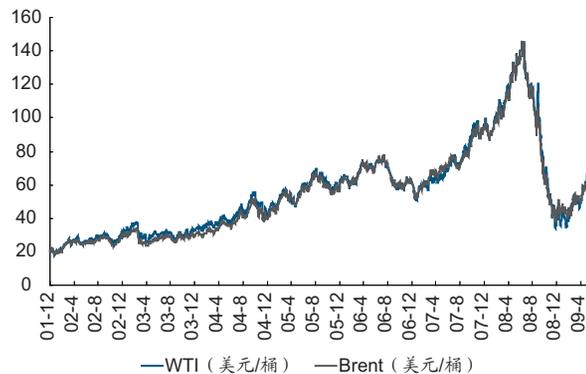
受美元贬值及流动性过剩，以及欧美消费旺季的到来等因素影响，在5月29日结束的交易中，国际油价标杆——纽约商品交易所7月份交货的轻质原油期货价格收于每桶66.31美元，连续第五个交易日上涨，至此，5月份国际油价共上涨了近30%，创下自1999年以来的单月涨幅新高，预期未来原油的上涨必将推动大宗原料及其它化工产品价格的上涨。由于国内煤炭短期内不会跟随石油联动，煤化工将由于成本较低而获得更高的盈利能力，我们认为下半年煤化工板块投资机会显著。受益于油价上涨，生物能源大力发展，转基因作物兴起，化肥和农药需求得到明显提升，大农化板块值得关注。同时，油价上涨带动相关资源产品价格上涨，关注钾肥、拥有磷矿石资源的磷化工板块投资机会值得关注。

图19：宽松的货币政策和疲弱的经济拉低美元汇率



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图20：原油价格大幅反弹



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

## 化工子行业运行态势及投资机会分析

表3：化工子行业运行情况汇总

子行业	运行趋势分析	投资评级	相关上市公司
氮肥	需求刚性，成本差异下行业龙头将享受溢价	看好	华鲁恒升，湖北宜化
磷肥	成本下降缓解生产压力，未来景气回升取决于去产能化进度	中性	湖北宜化，六国化工
钾肥	随着价格逐步回调，需求有望得到提升，资源稀缺属性值得长期看好	看好	盐湖钾肥、冠农股份
化学农药	草甘膦价格基本见底，看好高效低毒低残留的品种和相关公司	看好	扬农化工，华星化工，江山股份
有机硅	未来需求有望逐步回升，完善上下游产业链是盈利关键	看好	新安股份、蓝星新材、宏达新材
聚氨酯	进口依赖度逐步降低，建筑节能保温市场将是未来重要驱动力	看好	烟台万华、红宝丽、山西三维、沧州大化
玻纤	对传统材料具有较强替代性，受国外经济下滑影响，短期需求面临压力	中性	中国玻纤、中材科技
纯碱	产能供给压力大，随着房地产新开工面积的增加，需求有望逐步回暖	中性	双环科技，山东海化，三友化工
氯碱	未来产业重心向煤炭和原盐资源较丰富的中西部地区转移，需求有望回暖	中性	中泰化学，英力特，新疆天业
磷化工	硫酸价格下跌使国内热法磷酸成本优势下降，行业未来发展趋势是“电、磷、矿”一体化和下游产品精细化	中性	澄星股份，兴发集团
合成材料	行业整体竞争严重，议价能力低，改性塑料未来成长空间巨大	中性	金发科技
橡胶轮胎	受益于下游重卡和工程机械回暖，需求上升，天然橡胶与合成橡胶成本下降，行业毛利率上升	看好	黔轮胎、风神股份、青岛双星
民爆器材	受益于4万亿刺激经济政策，需求显著提升，产品基准价提高及主要原材料硝酸铵价格回落，毛利率得到显著提升	看好	久联发展、南岭民爆、江南化工、雷鸣科化
化纤	行业产能过剩需要一段时间消化，未来行业好转有赖于外需回暖	中性	烟台氨纶，山东海龙，华峰氨纶

资料来源：长江证券研究部

### 化肥：金融危机之下需求稳定的防御品种

2008年是我国化肥行业的“多事之秋”：政策频繁调整、原料大涨大跌、消费量缩减、化肥企业陷入高价“库存门”、消费量在市场大幅波动中日益减少，整个化肥行业的产业链基本脱节，迷茫、非理性心态开始在业内显现。2009年生产企业将理性采购原料、流通企业谨慎拿货出货，以一种更加理性的方式参与竞争。

#### 氮肥：需求最为刚性，看好拥有成本和技术优势的企业

09年1-4月，我国氮肥累计产量达到1570.1万吨，同比增长9.7%。尿素累计产量为923万吨，同比增长6.8%。2月份以来尿素价格反弹10%以上，3月份一度接近2000元/吨，同期氮肥，尿素月度产量均创出历史新高，分别达到450和280万吨，印证了我们前期“尿素春季供应偏紧价格反弹”的判断。4月份后，受需求放缓影响，尿素价格逐渐回

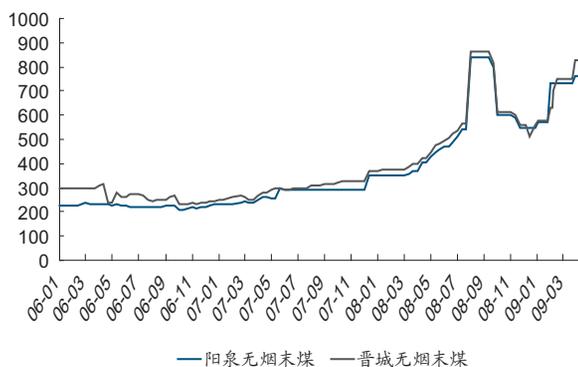
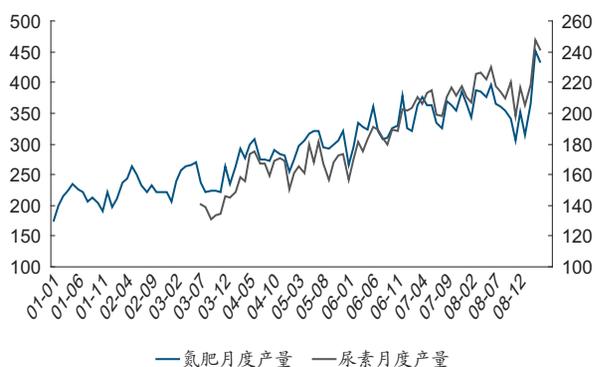
落至1800元/吨，月度产量有所放缓。09年以来，煤炭价格持续走高，为尿素价格提供强力支撑，预计09年无烟煤价格保持在800元/吨左右，对应尿素成本1600元/吨，我们认为尿素价格进一步下跌的空间不是太大。

截止09年4月份，我国尿素累计出口量为65.44万吨，同比下降78%，金融危机爆发以来，国际尿素价格“高台跳水”，使得价差这一刺激尿素出口的源动力不复存在。而中国政府为保证国内尿素市场供应而采取的关税政策，使得尿素出口雪上加霜。整体上来看，09年尿素出口量急剧萎缩，加剧了国内市场产能过剩的程度，预计09年尿素出口难以超过250万吨，仅占产能过剩的25%，就制约了尿素价格的上行空间。

考虑氮肥为化肥刚性需求中最大的受益品种；企业新增产能部分是用来代替落后产能；尿素供应不稳定长期存在等因素，氮肥行业的产能过剩可能不如市场普遍预期的那样严重，我们长期看好具有成本和技术优势，煤化工产业链完整的煤头尿素龙头公司华鲁恒升和湖北宜化；如果煤炭价格上涨超预期，建议关注气头尿素龙头企业如湖北宜化，建峰化工等。

图21：3月份氮肥尿素产量分别创出历史新高（万吨）

图22：无烟煤价格大幅反弹（元/吨）

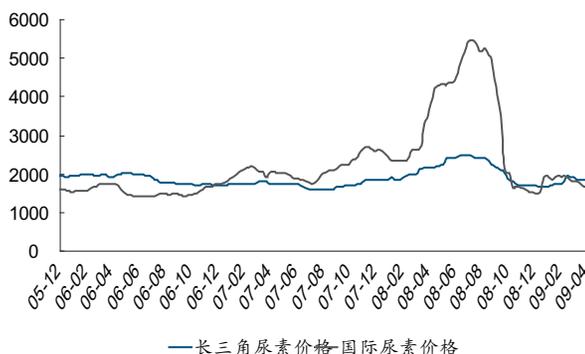
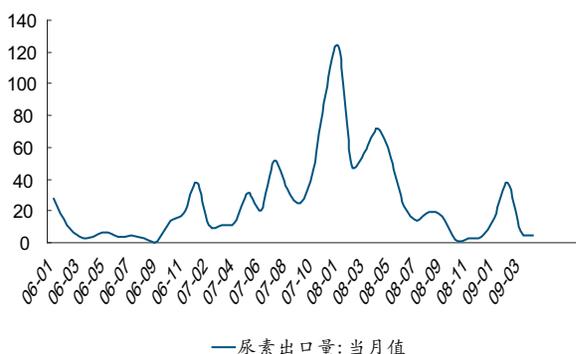


资料来源：wind，长江证券研究所

资料来源：化工在线，长江证券研究所

图23：09年以来尿素出口急剧萎缩（万吨）

图24：尿素出口的国际国内价差动力不复存在（元/吨）



资料来源：wind，长江证券研究所

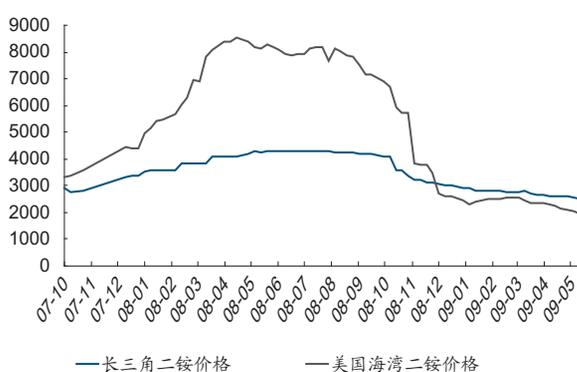
资料来源：化工在线，长江证券研究所

## 磷肥：成本下降缓解生产压力，未来景气复苏取决于去产能化进度

09年1到4月，我国磷肥累计产量达到460.5万吨，同比增长9.6%。截止3月份，磷肥表观消费量（折合P2O5）达到290.8万吨，同比增长29.6%。我们认为，表观消费量的大幅回升一方面是因为磷肥价格大幅下跌后，去年磷肥高价时被压抑了的刚性需求的正常释放，另一方面，表观消费量的回升可能仅仅是源于库存继续上升，利润方面的数据更能说明问题，截止09年2月，磷肥行业亏损-1.3454亿元，主要原因是对前期高价硫磺库存计提了大量的减值，全行业严重亏损已是不争事实，磷肥行业距离行业复苏还远需时日。

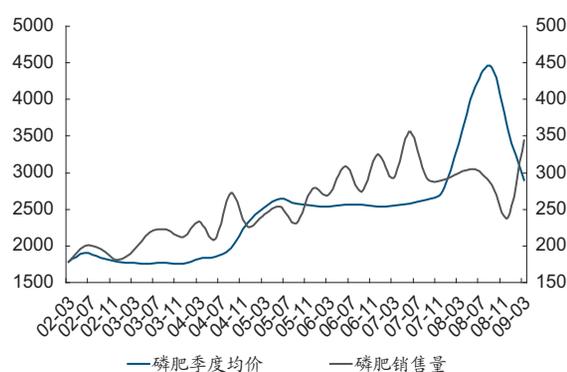
跟氮肥情况相似，目前国际磷肥价格低于国内磷肥价格，即使最理想的情况，磷肥出口实施零关税（可能性很小），磷肥出口仍然面临非常严峻的局面。尽管原料硫磺暴跌缓解了大量的成本压力；磷肥价格随着磷肥企业高价硫磺库存的逐渐消耗，磷肥企业最困难的时间正在甚至已经过去，但需求非常不明朗和产能严重过剩制约，行业真正的回暖必然在产能整合之后。在出口形势严峻情况下，预计未来低开工率，产业整合带来去产能化之路已是必然。长期来看，行业景气度复苏取决于去产能化的进度。

图25：美国海湾二铵价格低于国内二铵价格（元/吨）



资料来源：化工在线 Bloomberg

图26：磷肥价格与销量呈负相关关系（元/吨,万吨）



资料来源：石化经济数据快报 长江证券研究部

## 钾肥：价格下跌，需求有望恢复，资源稀缺属性决定行业仍处于景气阶段

中农中化即将代表中国与国际钾肥巨头就09年钾肥进口价格进行谈判，此价格将对国内钾肥价格走势产生重大影响，但国内钾肥供给充足，预计价格并不会向国际钾肥价格看齐，可能的高的合同价至多会对减小国内钾肥价格的下行空间。09年氯化钾供应商限产累计达到830万吨，在之前东南亚地区以CFR735-750美元/吨采购21-24万吨标准规格大颗粒氯化钾，巴西以CFR750美元/吨的价格成交供给41万吨氯化钾订单，这些数量或许已经构成一个价格体系，预计中国合同价将略低于此，但对应价格仍远高于目前的国内钾肥价格。

图27：国内钾肥价格低于国际钾肥价格（元/吨）

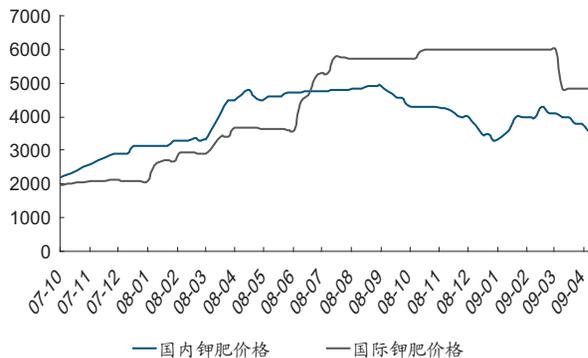
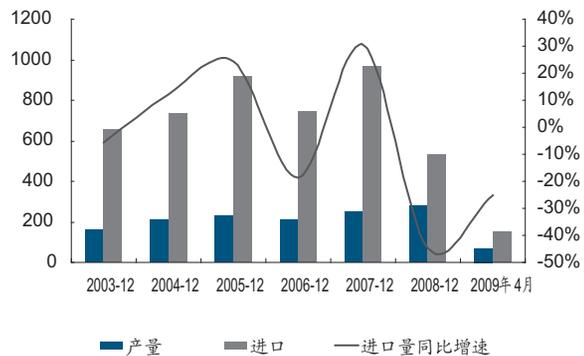


图28：国内钾肥进口依赖度降低（万吨）



资料来源：化工在线 Bloomberg 长江证券研究部

资料来源：石化经济数据快报 长江证券研究部

预计此谈判价格对国内化肥价格的影响更多表现在减小国内钾肥价格的下跌幅度上，国内钾肥价格并不会向国际价格看齐。长期来看，随着我国钾肥产能的不断扩大，供给缺口将逐渐缩小，高的国际钾肥价格并不见得一定能够支撑的起国内钾肥价格。预计随着新疆罗布泊120万吨硫酸钾，盐湖钾肥100万吨固态钾液化项目，中信国安100万吨硫酸钾镁肥在10年前将相继投产，中国钾肥产量有望翻番，进口依存度将进一步降低，据此预计国际价格对国内价格的影响力有望逐渐减小。未来随着国内钾肥价格下跌，此前受到抑制的需求将逐步释放，如果国内未来加大农产品投入，钾肥需求有望得到回升，钾肥的资源稀缺属性决定钾肥仍处于景气阶段，未来几年内我们仍然看好钾肥行业。

## 农药：草甘膦中长期仍然看好，未来竞争集中于技术，成本和渠道

2009年1~4月我国累计生产农药原药74.1万t，同比增长12.11%，其中杀虫剂26.5万t，同比增长16.1%，占总产量的35.8%，杀虫剂增速较快的原因主要是2008年是暖冬，虫卵存活率高于往年，加上冬春大旱，粮食作物的免疫力显著下降，爆发虫害的概率显著提升；杀菌剂8.4万t，同比下滑-0.88%，占总产量的11.3%，杀菌剂产量出现略有下滑的原因主要是去年杀菌剂产量增速较高基数较大的原因；除草剂26.2万t，同比增长9.77%，占总产量的35.6%。农药增产同时产品结构调整取得重大进展，甲胺磷等五种高毒杀虫剂在2007年初全部停止生产、销售和使用，出口也将于2008年底全部停止，高效、安全、环境友好的无溶剂水性化制剂和固体化制剂产量不断增加。

2009年草甘膦经历前期价格触底反弹后又回落到了年初的较低水平，从采购周期来看，上半年的规模采购旺季已经结束，而下一次大规模采购可能要到3、4个月后。流通环节和贸易商经历去年价格暴跌后行事谨慎，对国货的积极性也大打折扣，再加上国内产能严重过剩，草甘膦价格短期内难以好转，同时，我们认为草甘膦价格未来继续下跌的空间不大，而其在作为一个优秀的除草剂品种，相当长时期内不太可能出现替代品种，在未来环保标准提高有望消灭一批产能之后，行业发展及盈利水平将回归理性。行业龙头仍将会享有适当的利润。

表4：国内主要草甘膦厂商产能及未来扩张计划

名称	目前产能/万吨	产能扩张计划
孟山都	20	2010年新建成4万吨
新安股份	8	未来计划再扩2万吨IDA工艺
华星化工	1.5	合资公司4万吨双甘膦（合2.4万吨草甘膦），新增2万吨草甘膦原药技改项目；重庆5万吨/年亚氨基二乙腈一期工程(3.4万吨/年)项目
江山股份	2.7	新区一条3万吨/年草甘膦生产线预计将于08年9月建成投产，同时老厂1.2万吨将于08年底关闭
沙隆达	0.5	计划新建3.5万吨
扬农化工	1.5	计划增发募资新建3万吨装置
红太阳集团	2	计划新建7万吨
其它	10~15万吨	四川乐山华福、上海禾嘉、浙江嘉化、江苏安邦等共计约30万吨左右
全国总计	25~30	预计2008年后产能扩大至40万吨/年以上，到2010年将可能达到50~60万吨/年

资料来源：长江证券研究部

我们这里看好农药行业，不仅仅是判断草甘膦价格见底，更重要的是我国农药产业经过长期的发展，已形成较完备的产业链体系，大大降低了生产成本，生产技术与国外先进技术差距缩小，使我国农药不仅供应国内，还大量出口诸如德国等农药生产大国。我们看好具有以下特点的农药公司：（1）产品结构优良，在高效低毒低残留的品种上拥有规模优势的企业；（2）具备较强的自主创新能力，在仿制品种的技术创新上有自己的优势，有足够的技术储备，未来有潜力不断拓展延伸产业链；（3）拥有强大的海外市场开拓能力的公司，渠道为王。按照以上的思路，我们觉得值得重点关注的农药公司有：扬农化工、新安股份、华星化工、红太阳、利尔化学、诺普信等。

### 纯碱：产能供给压力大，未来下游需求有望回暖

纯碱作为最重要和最基础的化工原料之一，广泛用于建材、化工、冶金、日化、农药等行业中，被称为工业之母。我国对于纯碱的消费结构参见图29，其中玻璃行业的需求最大，占到40%~50%，其次是氧化铝和日用洗涤剂行业，占到约30%。但受到宏观经济和产业周期的影响，各下游行业产量增速均有不同幅度的下降。以占比最大的玻璃行业为例，2007年产量增长高达13.40%，2008年、2009年前4月累计产量增长已经下降到6.4%和-6.99%，氧化铝的增长也由07年的46.7%下降到2008年的17.70%水平。

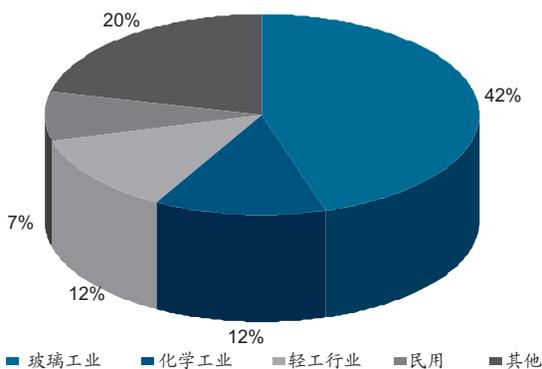
表5：我国纯碱产量和下游相关产业产量增速(%)对比表

	纯碱	平板玻璃	氧化铝	合成洗涤剂	化学农药
2005年	6.47	8.60	23.12	11.13	20.28
2006年	12.4	15.83	54.00	12.40	20.18
2007年	13.60	13.40	46.70	11.70	24.30
2008年	6.4	6.5	17.70	-3.2	12.00
2009年4月	-6.99	0.93	-6.75	-0.75	12.11

资料来源：长江证券研究部

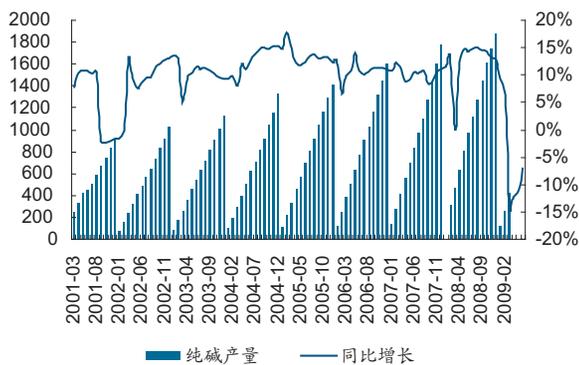
2009年下半年对纯碱行业来说，制约与利好因素并存，在需求难以明显增长的情况下，生产仍需减量运行，产量增长将会是近年最少。市场销售价格在经历2008年底的低点后，将趋于理性，并会小幅回升。综合各方面因素分析，2009年纯碱产量乐观估计与2008年相当，悲观估计会退到2007年的水平；纯碱市场供求关系、价格不会有重大突破，全行业全年盈亏相抵仍会亏损。未来随着房地产开工面积逐步回升，随着玻璃产量提升，有望逐步带动纯碱行业走出低谷，目前底部阶段投资纯碱行业为不错的选择。

图29：国内纯碱消费结构



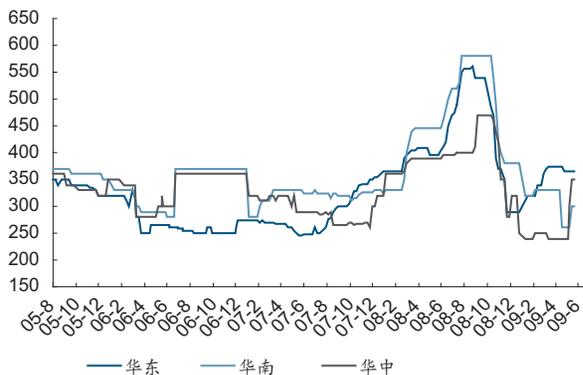
资料来源：长江证券研究部

图30：国内纯碱月度累计产量及同比增速（万吨）



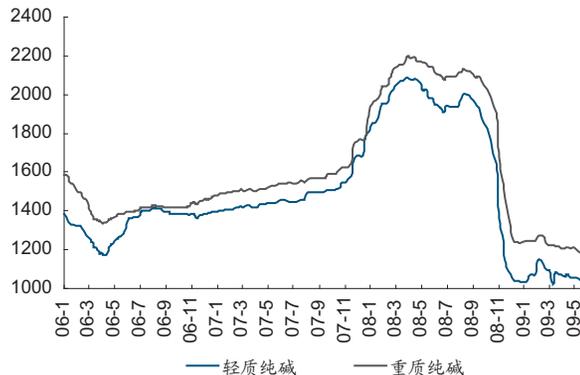
资料来源：wind资讯 长江证券研究部

图31：国内原盐价格走势（元/吨）



资料来源：中国资讯网 长江证券研究部

图32：国内纯碱、氯化铵价格走势（元/吨）

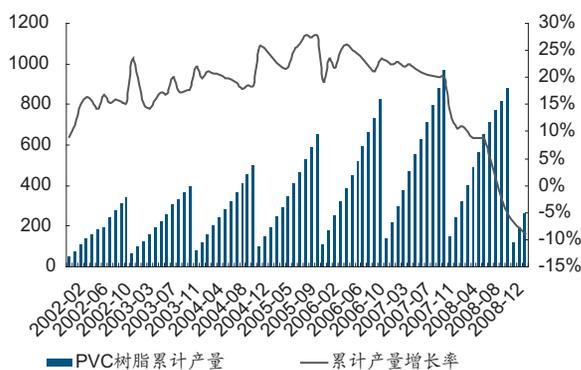


资料来源：中国资讯网 长江证券研究部

## 氯碱：PVC面临产业升级和行业整合，静待下游需求恢复

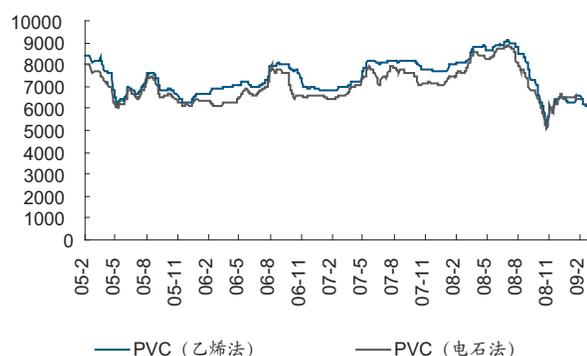
今年1~4月，PVC累计为196.90万吨，同比下滑7.80%，烧碱累计产量410.88万吨，同比下滑11.18%，2009年我国氯碱化工行业将受到经济环境疲软和下游需求低迷的双重考验，企业的利润空间和开工率也将取决于整体经济形势，未来基础设施建设、房地产等行业逐步回暖有望拉动氯碱行业需求。

图33：国内PVC产量及增长率（万吨）



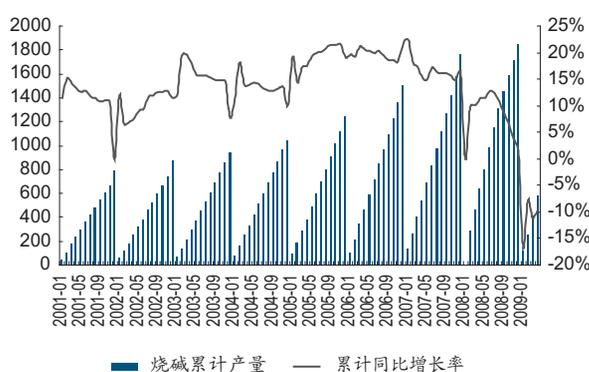
资料来源：wind资讯 长江证券研究部

图34：国内PVC价格走势（元/吨）



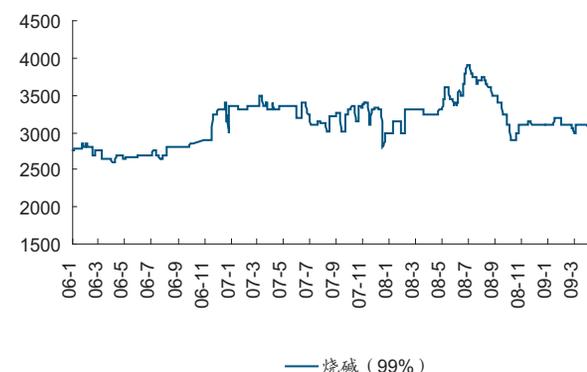
资料来源：化工在线 长江证券研究部

图35：国内烧碱产量及增长率（万吨）



资料来源：wind资讯 长江证券研究部

图36：国内烧碱价格走势（元/吨）



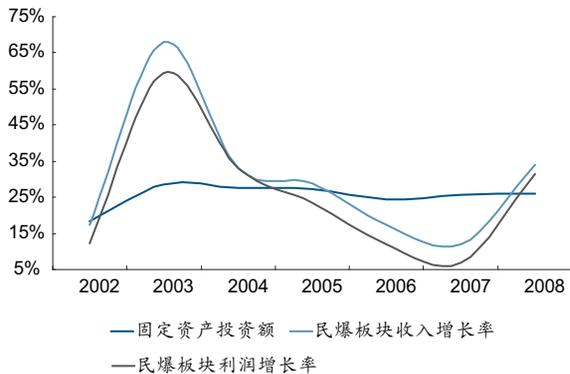
资料来源：化工在线 长江证券研究部

国内PVC企业普遍面临生存压力的同时，PVC行业整合将加速进行。2007年国家公布了《氯碱行业准入条件》，规定新建装置必须达到20万吨以上规定新建电石装置须达到20万吨以上，新建PVC和烧碱产能必须达到30万吨以上，行业门槛的大幅提高、规模偏小的PVC企业将面临极大的竞争压力，而具有资源优势、规模优势和采取循环经济工艺的龙头企业将从中行业整合中受益，不断扩大市场份额，我们关注那些拥有资源和成本优势，以及规模效应显著的公司，如新疆天业、中泰化学。

## 民爆：受益于4万亿刺激经济政策，景气处于上升期

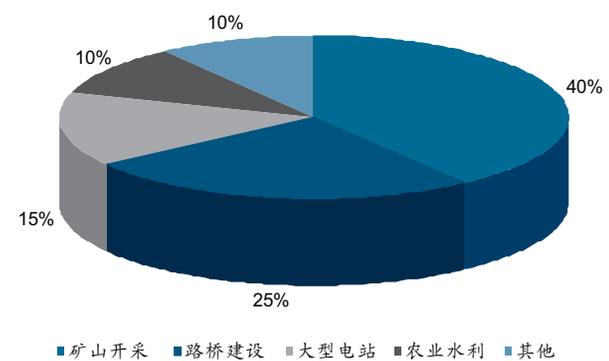
在固定资产投资增长的拉动下，“十五”期间民爆行业发展态势良好，保持年均15%的增速。“十五”期间，民爆行业的主要产品工业炸药年产量由128万吨增长到240万吨，年复合增长率达到17.02%；工业雷管年产量由21亿发增长到32亿发，年复合增长率达到11.10%。图37比较了近年来国内民爆行业上市公司营业收入及利润与国内固定资产投资总额的变动情况。民爆行业主营业务收入及利润与固定资产投资总额变动保持了较高的一致性；另外，民爆行业的主营业务收入、利润变动幅度要大于固定资产投资变动幅度。说明一方面基建投资对民爆行业的业绩具较大拉动性；另一方面民爆行业的业绩对基建投资波动将出现更大幅度的反应。

图37：民爆板块与固定资产投资相关度较高



资料来源：wind资讯 长江证券研究部

图38：全国炸药消费结构



资料来源：长江证券研究部

国家发改委近日公布了我国扩大内需4万亿投资的具体构成，以及中央投资项目的最新进展情况。我国4万亿投资中，50%以上的投资与民爆产品的需求有关，将在09年下半年和2010年大幅拉动对民爆产品的需求，即使考虑到民爆行业在下游矿山类的需求会有所下滑，民爆行业需求总体将保持稳中略增的态势，中西部地区多山，基建对于炸药需求的拉动将更明显。

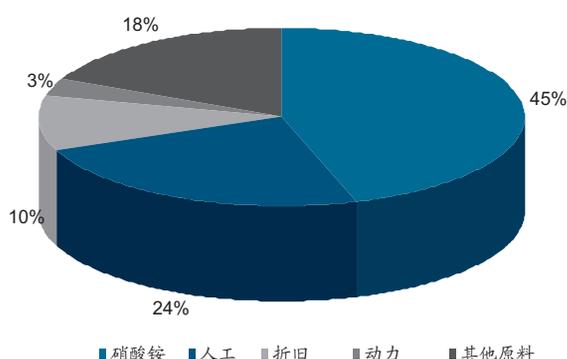
表6：国家4万亿投资一览表

项目	投资额	比例
保障性住房投资	4000	10.00%
农村水电路气房等民生工程和基础设施建设	3700	9.25%
铁路、公路、机场、水利等重大基础设施建设	15000	37.50%
医疗卫生、文教	1500	3.75%
节能减排和生态建设	2100	5.25%
灾后重建	10000	25.00%
自主创新	3700	9.25%
合计	40000	100%

资料来源：长江证券研究部

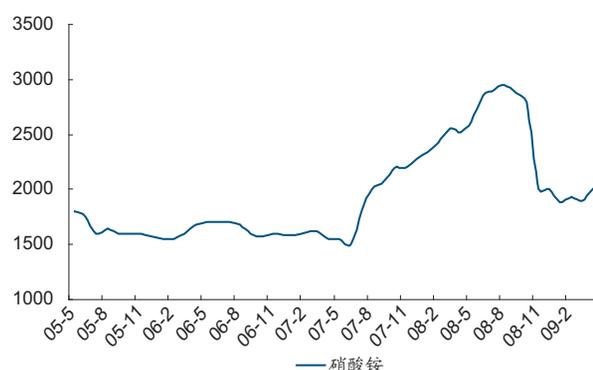
目前，民爆行业面临发展机遇如下：一、受益于国家宏观经济政策，基础设施建设将大幅增加民爆产品的需求；二、行业进入壁垒高：我国对民爆行业实行专控管理准入制度，民爆器材产品的科研、生产、销售、进出口、专用设备生产、工程设计、质量检测均实行严格的行业准入制度，从事民爆器材生产或经营的企业必须持有由国防科工委颁发的民用爆炸物品生产许可证或销售许可证。同时，民爆产品的销售执行国家指导价，供需双方在价格行政主管部门规定的出厂价格、浮动幅度范围内，确定民用爆破器材产品的买卖价格。三、行业整合：根据国防科工委制订发布的《民用爆破器材行业“十一五”规划纲要》，到2010年底民爆企业数量要在2006年的350多家基础上减少到200家以内，经营企业的数量进一步减少到800至1000家以内。行业的不断整合有利于优势企业，优势企业市场份额将不断扩大。四、产品价格执行指导价和原材料处于低位企业获得较高利润：自2005年以来，国家先后两次上调民爆行业基准价，而炸药主要原材料硝酸铵价格大幅下跌，民爆企业利润水平将大幅提升。

图39：民爆产品业务成本构成



资料来源：长江证券研究部

图40：国内硝酸铵价格走势（元/吨）



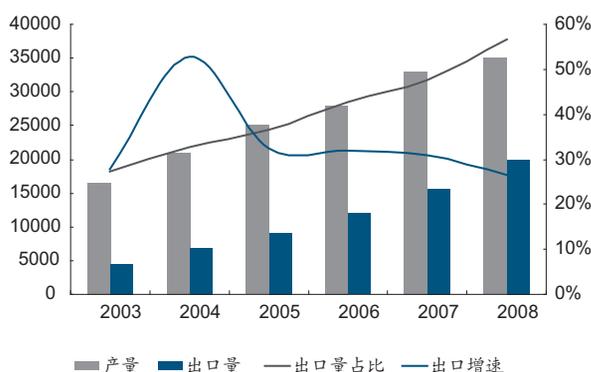
资料来源：CEIC 长江证券研究部

### 轮胎：受益于下游重卡和工程机械回暖，景气提升

2002至2007年，国内轮胎产量年均增速超过18%，子午线轮胎产品的年均增速超过30%。2008年，受金融危机的影响，国内轮胎产量增速放缓，同比仅增长6.06%，增幅下滑11.8%，而子午胎增速仅增长14.60%，下滑14.20%，国内轮胎子午化率超过75%。随着世界轮胎制造中心向以中国为首的亚洲市场转移，预计未来几年中国轮胎制造行业仍将保持较快的增速。

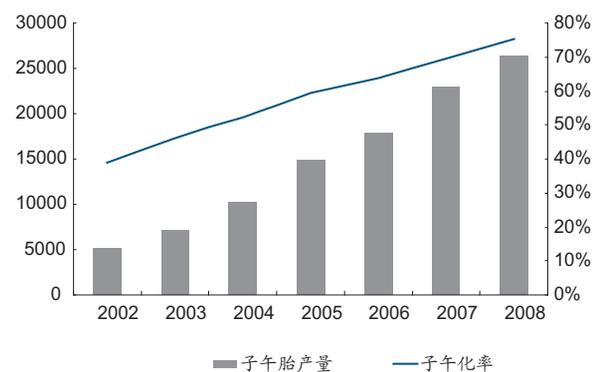
国内轮胎企业的产品按照需求可以分为三类，即维修市场、配套市场和出口市场。维修市场的回暖会跟随国内投资加速导致物流及相关公路货运量的上升而迅速提升，我们可以看到我国公路货运量和公路货运周转率均出现反弹迹象。国内轮胎企业还是以生产配套全钢子午胎和工程斜交胎为主，主要应用在载重客车和工程斜交胎领域，受重卡和工程机械逐步回暖拉动，轮胎行业目前开工率达到100%，产销两旺，景气显著回升。随着轮胎生产主要原材料天然橡胶和合成橡胶（占总生产成本比例约达到50%左右）较最高点有较大回落，轮胎行业公司毛利率情况有较大幅度提升，预计今年3季度和4季度轮胎行业毛利率仍维持在高位。

图41：国内轮胎产量及出口量情况（万套）



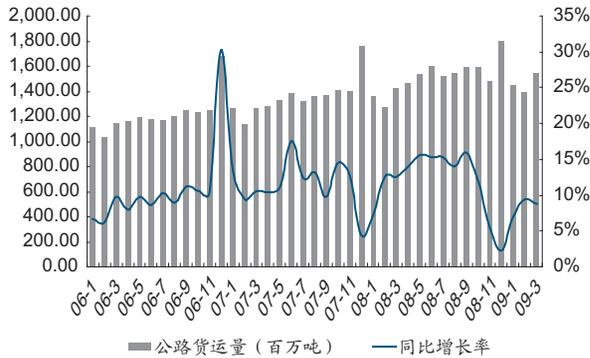
资料来源：中国石油和化工经济分析 长江证券研究部

图42：国内子午胎产量及子午化率（万套）



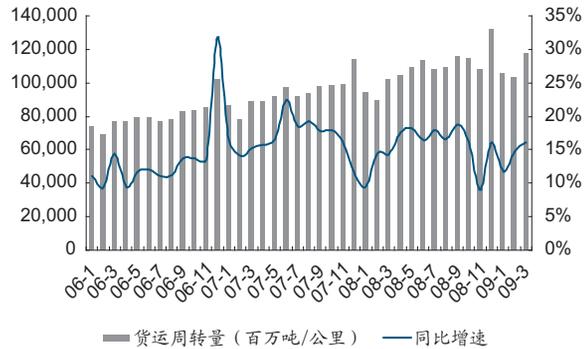
资料来源：长江证券研究部

图43：公路货运量增速开始回升（百万吨）



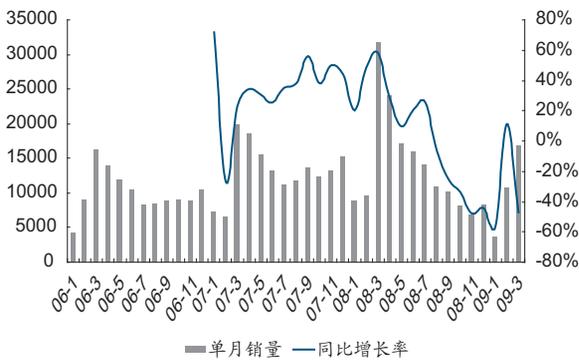
资料来源：中国工程机械协会 长江证券研究部

图44：公路货运周转量底部反弹（百万吨/公里）



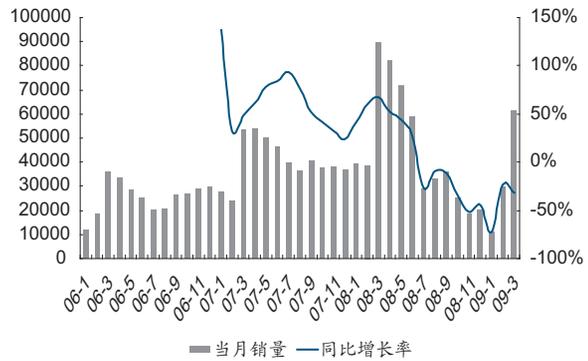
资料来源：长江证券研究部

图45：国内装载机单月销量及同比增长率（台）



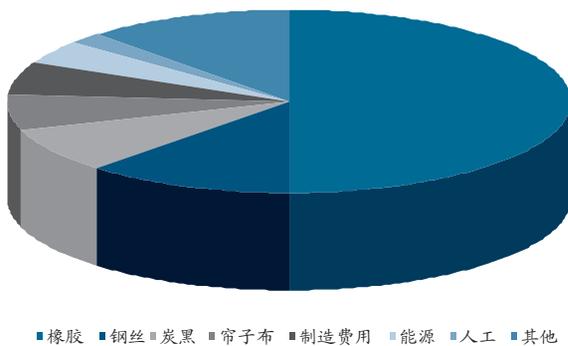
资料来源：中国工程机械协会 长江证券研究部

图46：国内重卡单月销量及同比增长率（辆）



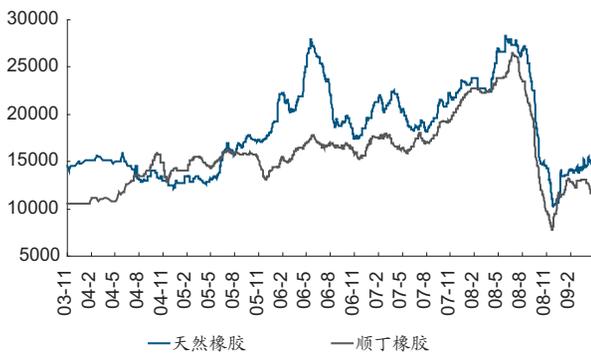
资料来源：长江证券研究部

图47：轮胎生产成本构成



资料来源：长江证券研究部

图48：天然橡胶和合成橡胶价格走势（元/吨）

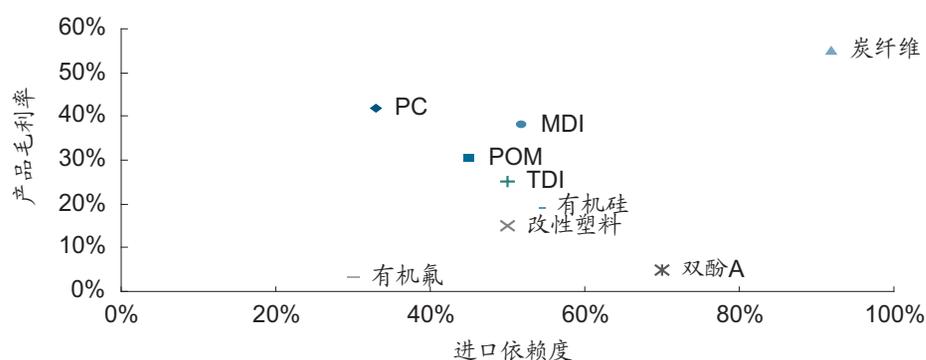


资料来源：化工在线 长江证券研究部

## 化工新材料：最具发展潜力和活力

化工新材料是新材料工业的主要组成部分，是化学工业中最具活力和发展潜力的新领域，主要包括工程塑料及其合金、功能高分子材料、有机硅、有机氟、聚氨酯、特种纤维、复合材料、微电子化工材料、纳米化工材料、特种橡胶、高性能聚烯烃，特种涂料、特种胶粘剂、特种助剂等十多个大类品种。从长期来看，在产业升级，结构调整带来消费升级的背景下，化工新材料以其优越的性能将不断成长并创造新的需求。有机硅、聚氨酯、改性塑料、玻纤等子行业龙头企业的长期发展值得我们看好。

图49：新材料各子产品毛利率与进口替代分布图



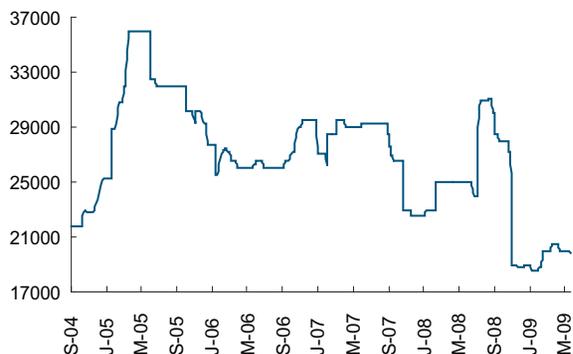
资料来源：长江证券研究部

由于国内需求旺盛，内资企业不断扩大生产规模或外企企业纷纷到国内建厂，未来新材料国产化步伐将不断加快，进口替代率逐步提高，部分新材料子行业毛利率也将逐步回落到合理水平，相关产品价格与传统材料价差不断缩小，更有利于新材料对传统材料的替代，依靠新技术、新工艺、新模式不断开发满足客户需求的新产品的企业未来拥有巨大发展空间，我们看好的企业有新安股份，烟台万华，红宝丽，金发科技和中国玻纤。

## 有机硅：向下游做深做细是行业发展方向

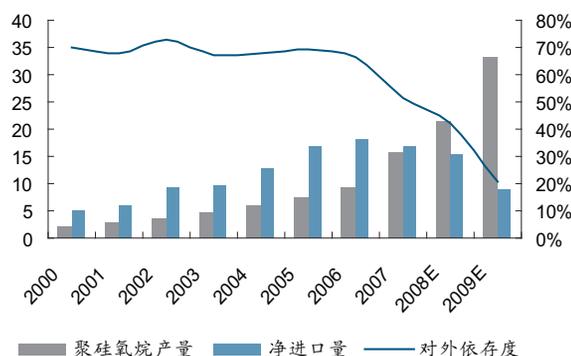
有“工业味精”美称的有机硅材料被广泛应用于电子电气、建筑、化工、航空、纺织、轻工、医疗等各行业，有机硅产品在国民经济中占有重要的地位，现已成为社会和人们为发展生产和改善生活环境不可缺少的化工材料。2008年有机硅行业也经历了大涨大跌，上半年在硅块、甲醇的成本推动下，DMC价格也由去年7月初25000元/吨迅速上升到31000元/吨，去年8月开始，金属硅，盐酸、甲醇价格全面回落，部分有机硅下游需求领域增速回落（房地产、纺织、汽车等行业），DMC价格一度回落到19000元/吨的历史低位，今年有机硅中间体价格略有反弹，目前为20000元/吨价位左右，随着下游房地产开工面积有望回升，汽车产销两旺，未来DMC价格后市有望上涨。

图50：国内DMC价格走势（元/吨）



资料来源：化工在线

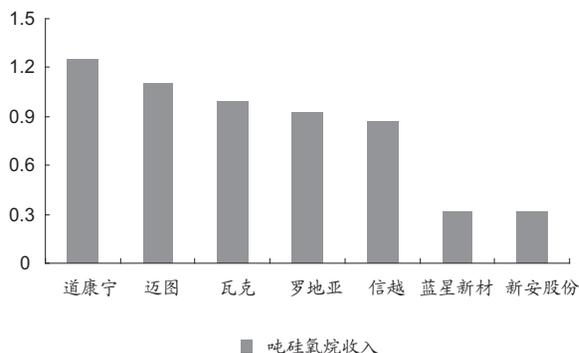
图51：国内有机硅单体自给率逐步提升（万吨）



资料来源：长江证券研究部

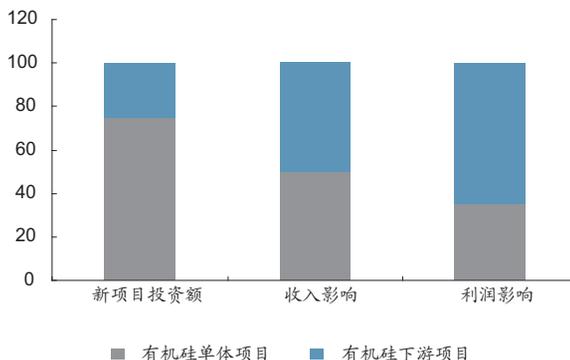
未来，国内单体自给率将逐步提升，在单体行业竞争日趋激烈的环境下，有机硅单体高毛利时代也将很难重现，延伸产业链和发展深加工是扩展有机硅单体规模之外的必然发展方向。有机硅产品深加工具有重要的现实意义：（1）提高企业的盈利水平。先进国家每吨硅氧烷可创造销售额达1万多美元，而初级形态的聚硅氧烷价格仅在3000~4000美元，仅销售中间体是远不够的，高附加值下游产品是必然选择；（2）有助于使企业更接近终端消费者，使客户产生依赖性，实现企业的可持续成长；（3）有机硅下游项目相对于中间体来说，投资少，利润高。我们看好依靠独特循环工艺率先走向上下游一体化的新安股份。

图52：国内外有机硅企业吨硅氧烷收入比较（万美元）



资料来源：长江证券研究部

图53：投资有机硅单体和下游项目所获收入和利润比较



资料来源：长江证券研究部

### 聚氨酯：看好依靠技术或服务优势具有国际竞争力的企业

近年来，受全球金融危机风暴的影响，聚氨酯下游纺织、制鞋、汽车、家电等行业需求增速有所放缓，聚氨酯行业需求增速也将有所放缓，IAL咨询公司专家预计未来5年内全球聚氨酯年均增长率将达到4.2%左右，亚洲和中国增长速度最快，中国将以10%以上速度增长。未来全球聚氨酯原料产能扩张主要集中在国内，聚氨酯原料竞争将更为激烈，依靠垄断技术或服务优势的企业将在激烈竞争中胜出，取得长期发展，例如烟台万华、红宝丽。

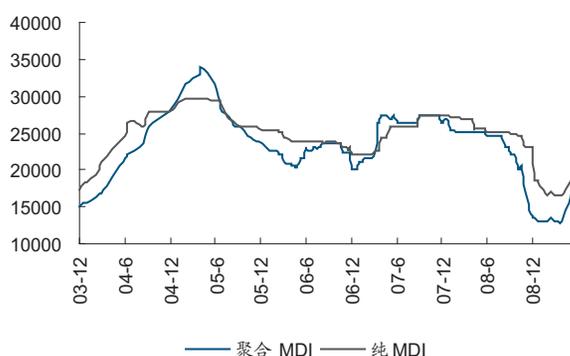
### √ MDI：寡头垄断行业格局维持较高毛利率，期待建筑节能蓝海启动

MDI主要包括纯MDI和聚合MDI两大系列产品。纯MDI下游主要应用于氨纶、鞋底原液、浆料、TPU等领域，聚合MDI主要用于冰箱、建筑的保温涂层、汽车、电器等领域。2008年下半年，受需求下滑和主要原材料苯胺价格回落，聚合MDI和纯MDI价格一路下跌，今年3月以来，下游冰箱、汽车需求随旺季到来有所回暖，而主要原材料苯胺一路上扬，加上万华宁波装置、日本NPU装置检修，聚合MDI价格一路上涨，截止5月中旬，烟台万华聚合MDI报价达到16500元/吨，较市场最低时价格上涨5000元/吨；而纯MDI走势相对较为平稳，5月中旬报价为16800元/吨，随着各套装置的陆续复产，我们认为聚合MDI价格有可能稳中略降，纯MDI价格走势平稳为主。

未来MDI需求除传统领域外，最大看点在于建筑节能保温领域，随着国家建筑节能检查和管理的力度加大，国内新建建筑和老建筑的节能处理比例都将不断提高，聚氨酯硬泡在建筑节能市场中的应用率也将逐年增加，保守估计到2010年，我国城镇建筑节能市场聚氨酯硬泡年需求量将达到30万吨，算上农村建筑节能市场10万吨左右的硬泡需求量，建筑节能领域聚氨酯硬泡总需求量有望达到40万吨左右，聚合MDI在建筑节能领域市场需求量有望超过20万吨，相当于目前需求基础上增加25%左右。

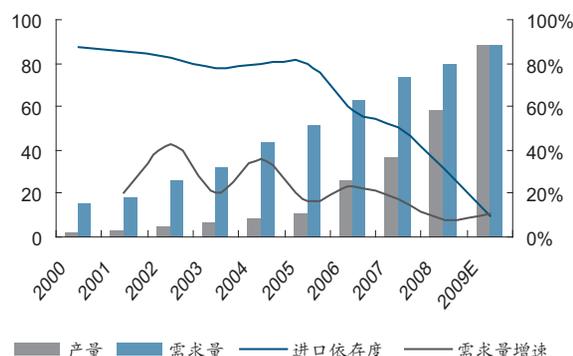
供应方面，未来从长期来看，随着上海拜尔装置投产，烟台万华一期技改完成及二期项目的投产，我们预计到2010年国内MDI总产能将有望超过140万吨，国内MDI供应压力将逐步显现，MDI行业平均毛利率有所下滑。但全球MDI行业依然呈现寡头垄断格局，这种格局将有利于MDI价格和毛利率维持在一个较高水平。国内烟台万华凭借技术创新，产品品质当之无愧全球“NO 1”，在与国际巨头（包括BAYER和BASF等企业）的竞争中综合成本优势显著，具有长期投资价值。

图54：烟台万华MDI挂牌价（元/吨）



资料来源：环球聚氨酯 长江证券研究部

图55：国内MDI进口依赖度不断下降（万吨）



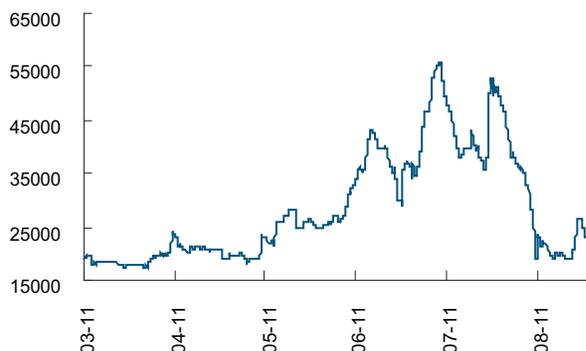
资料来源：环球聚氨酯 长江证券研究部

### √ TDI：价格反弹后逐步回落，内资企业与国际巨头仍有较大差距

我国TDI下游消费主要集中在软泡、聚氨酯弹性体、涂料、胶粘剂、密封剂等领域，其中软泡占TDI消费总量的近74.88%，涂料占15.85%，软泡主要用于家具、垫材、复合面料、服装鞋帽与汽车坐垫等领域。今年3月，随着下游去库存化逐步结束，下游短期接货意愿强，TDI价格有所反弹，从最低1.9万元/吨价位反弹到2.65万元/吨，目前，随着下游开工率的回落，TDI原料需求较往年有所减量，目前市场成交价格回落到2.2万元/吨，由于下游购买力较弱，中间商拿货也较谨慎，工厂库存压力渐涨，后市TDI价格走势仍不容乐观。

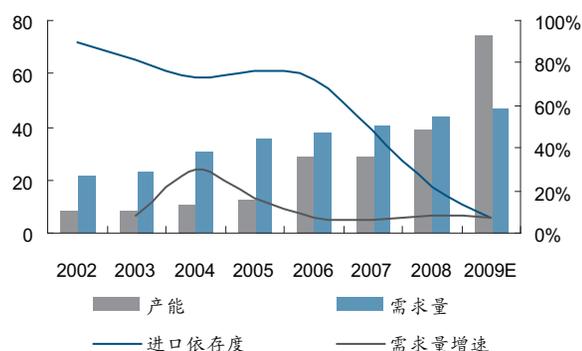
目前国内TDI生产企业主要有上海BASF、甘肃银光、沧州大化、蓝星清洗、烟台巨力五家企业，同时Bayer在上海的30万吨/年的装置预计将于2010年投产，我们保守估计2010年TDI产能将超过70万吨以上，国内TDI供需逐步实现平衡，TDI行业未来竞争优势在于成本控制和规模优势，内资企业与国际巨头相比仍有较大差距。

图56：TDI价格反弹后开始回落（元/吨）



资料来源：化工在线 长江证券研究部

图57：国内TDI进口依存度下降（万吨）

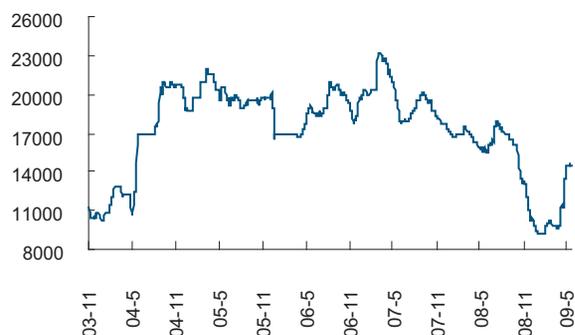


资料来源：环球聚氨酯 长江证券研究部

✓ **BDO：供需将逐步平衡，未来完善产业链是获取利润关键**

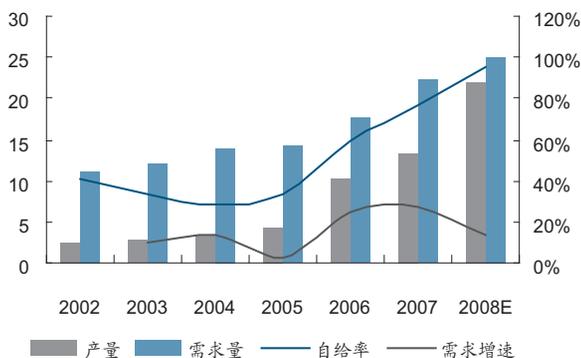
按照目前在建的BDO装置统计，预计到2011年，国内BDO产能将扩大到70万吨/年以上，届时中国将成为全球最大的BDO生产基地，未来BDO生产企业走向下游，完善产业链是盈利关键，可有效降低BDO价格波动带来的风险，国内最大BDO企业山西三维在扩大产能同时，积极向THF、PTMEG、GBL等下游需求领域延伸，其抗风险能力也好于竞争对手。

图58：国内BDO价格走势（元/吨）



资料来源：化工在线 长江证券研究部

图59：国内BDO供需情况（万吨）



资料来源：环球聚氨酯 长江证券研究部

表7：2009~2010年国内BDO新增产能情况（单位：万吨）

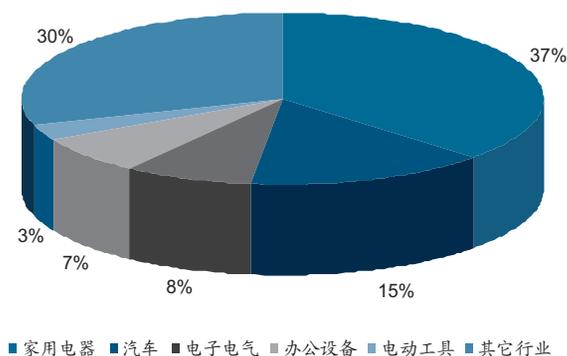
企业	新增产能	地址	工艺情况	备注
山西三维	7.5	山西洪洞	顺酐法	09年
山西三维	11	山西洪洞	Reppe法	09年以后
大庆油田	6.5	黑龙江大庆	正丁烷法	09年底到10年初
福建渭洲湾	3	福建湄洲	Reppe法	09年建成
云南云维	3	云南曲靖	Reppe法	08-09年建成
河南开祥	5	河南义马	Reppe法	待定
四川天华	6	四川泸州	Reppe法	09年年底
总计	42			

资料来源：环球聚氨酯 长江证券研究部

### 改性塑料：未来发展空间巨大，金发科技未来长期发展看好

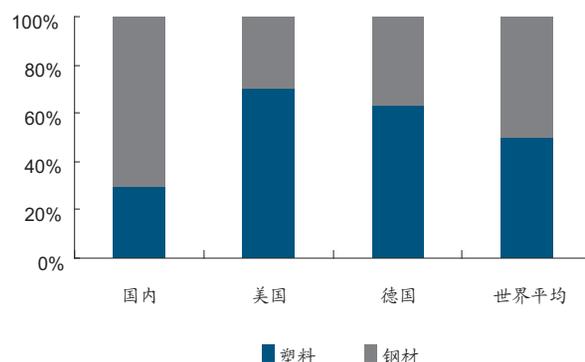
改性塑料应用领域非常广泛，其细分市场主要有电线电缆、玩具行业、节能灯具、家用电器、电子工业、电动工具、汽车、办公设备等。目前国内改性塑料市场容量约占塑料树脂消费总量的10%，“以塑代钢”、“以塑代木”正在成为人类社会生产和消费的一种趋势，我国的塑钢比只有3:7，远低于发达国家和世界平均水平，预计在未来几年市场总需求量仍将保持10%以上增长，2010年有望达到700万吨，国内改性塑料龙头金发科技规模为国内第二大改性塑料企业的10倍以上，其核心技术和服务的先行优势非常明显。

图60：国内改性塑料应用领域分布



资料来源：长江证券研究部

图61：国内外以塑代钢情况



资料来源：中国塑料加工业协会 长江证券研究部

### 玻纤：需求领域广泛，国内龙头企业竞争优势显著

玻璃纤维是一种性能优越的无机非金属材料，它是以天然矿石为原料，进行粉磨均化高温熔制、拉丝、络纱、织布等工序最后形成各类产品。玻璃纤维的突出特点是比强度大，弹性模量高，伸长率低，同时还具有电绝缘、耐腐蚀等优点，被广泛应用于电子、通讯、建筑、化工、冶金、核能、航空、航天、兵器、舰艇、车船及海洋开发、遗传工程等国民经济各个领域。玻璃纤维属于新材料行业，对传统材料有很强的替代性，属于化工中的弱周期行业。

玻纤行业投入大（每万吨约需一亿元投资），投入产出比低，只有规模效益才有经济效益。玻纤行业目前呈寡头垄断的格局，未来世界玻纤产能逐步向中国转移。中国玻纤与国内外竞争对手相比具有规模优势、资源优势、人力成本优势、技术优势、营销网络优

势，短期受国际金融危机影响，中国玻纤出口销量下滑严重，产品毛利率回落到历史较低水平，中长期来看，中国玻纤仍然值得看好。

图62：全球玻纤需求结构

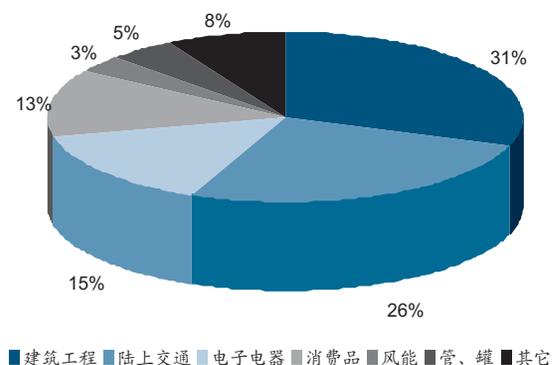
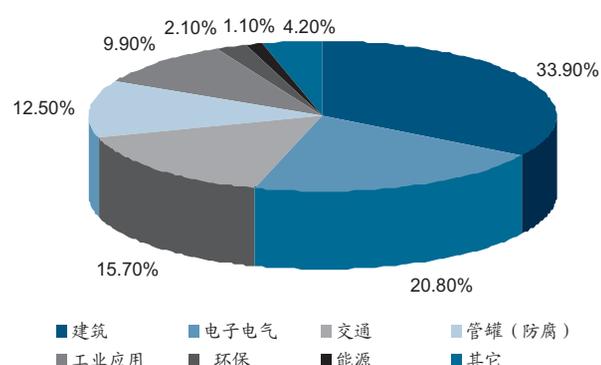


图63：国内玻纤需求结构



资料来源：长江证券研究部

资料来源：中国玻璃纤维复合材料信息网 长江证券研究部

## 集中持有优质个股：业绩确定+趋势向好+安全边际

2009年上半年去库存化阶段产品价格反弹和低PB公司股价反弹的投资逻辑已经过去，化工板块对应的PE超过25以上，与其他板块相比，整体估值水平不低，估值吸引力也并没有特别大的优势，2009年下半年把握化工个股投资机会尤为重要，集中持有优势个股为不错选择。我们下半年致力寻求盈利相对确定或盈利趋势迎来真实好转带来相关业绩确定或业绩存在超预期的企业，同时关注受益于油价上涨的相关个股投资机会。我们推荐业绩相对确定的煤头尿素龙头企业华鲁恒升和湖北宜化，国内草甘膦和有机硅龙头新安股份，MDI寡头烟台万华；推荐盈利趋势逐步好转，业绩存在超预期，估值水平得到提升的硬泡组合聚醚和异丙醇胺双料冠军红宝丽，改性塑料之王金发科技，西部民爆龙头久联发展，精耕细作于国内维修市场的轮胎龙头黔轮胎。关注受益于油价上涨的个股趋势性投资机会，包括沈阳化工、辽通化工、盐湖钾肥、冠农股份、兴发集团、三爱富等。

### 华鲁恒升（600426）：产业链完整，经营稳健，攻防兼备的良好品种

公司是我国煤头尿素企业的标杆，具备70万吨合成氨（基本自用）、100万吨尿素，32万吨甲醇，23万吨DMF产能，4万吨三甲胺产能。20万吨醋酸项目已于3月开车，自筹资金的醋酐项目也将于年中试车投产。未来公司可能根据市场情况将煤化工产业链继续延伸到乙二醇、醋酸乙烯、二甲醚等。公司尿素业务稳定，是公司稳定成长的基石是国内尿素生产商的龙头，近年来，收入占比50%的尿素业务增长稳定，技术先进而带来的成本优势保证公司毛利率高于同行10%以上。预计未来尿素业务可以保持20%的毛利率，防御特性明显。

DMF，醋酸，酸酐等煤化工下游业务具备一定的进攻特性。DMF，醋酸，酸酐等化工产品与原油价格有较大的相关性，经济发展的石油需求和石油的不可再生属性决定了油价长期看涨，公司在化工景气度低的时候，沿着煤化工下游完善产业链，以其未来在原油价格反弹带动化工景气度上升时将显著受益，是公司未来潜在业绩弹性的有力保证。

预计09年~11年EPS分别为0.872元，1.020元和1.159元，公司目前股价对应于2009年、2010年、2011年动态PE分别为18.1、15.5和13.7倍，考虑到公司尿素业务的防御特性和长期投资价值，我们维持公司“推荐”评级。

**风险因素：**尿素价格超我们预期继续下跌，DMF、醋酸、酸酐等产品价格持续低迷。

## 湖北宜化（000422）：扩张迅速的综合性化工龙头，联合化工成新增长点

公司目前已具备年产250素、22万吨PVC、60万吨DAP、9万吨季戊四醇、24万吨PVC、22万吨烧碱的主导产品生产能力，形成了煤化工、磷化工和盐化工三足鼎立的产业格局。随着此前投资的内蒙古联合化工尿素项目于10月20日试车及年产3万吨季戊四醇项目的陆续投产，公司未来的成长性将得到保证。

表8：公司近年建成收购及在建项目列表

项目名称	说明	所属公司
60万吨磷肥项目	2006.08建成投产	湖北宜化肥业有限公司
12万吨PVC项目，5万吨离子膜烧碱	2007.10竣工投产	宜昌宜化太平洋化工有限公司
20万吨电石项目	2007.10竣工投产	湖北香溪化工有限公司
40万吨尿素、10万吨复合肥和10万吨精甲醇	2007年6月收购	湖南金信化工
60万吨合成氨、104万吨尿素	2008年10月建成投产	鄂尔多斯联合化工
3万吨季戊四醇	2008年8月建成	贵州金江化工

资料来源：长江证券研究部

### ● 煤化工：内蒙古气头大氮肥项目是重要增长点

公司目前具有煤头尿素年产能为150万吨，是国内规模最大的“煤头”尿素生产企业之一。而内蒙古联合化工的年产104万吨尿素项目于08年10月建成试车，其天然气的价格0.71元/立方，完全成本不超过1100元/吨，按照目前尿素市场销售价格，09年内蒙古联合化工尿素业务可贡献较大利润，为公司未来最大看点。

### ● 磷化工：磷肥走出最差时刻，2010年磷矿石将有望实现自给

目前公司二铵价格已近2500元/吨，而公司此前在高位时采购的高价硫磺库存（约5000元/吨）几乎消耗完，而目前市场硫磺已暴跌至700元/吨以下，按每吨二铵消耗0.47吨硫磺计算，则仅硫磺一项每吨DAP成本未来将下降近2000元，公司磷肥成本压力将大为缓解，同时磷肥价格回归合理，之前大幅被抑制的农民需求有望得到恢复，我们判断磷肥正在走出最困难的阶段，从公司收购的磷矿资源来看，2010年磷矿石将有望实现自给，我们认为公司拥有的磷矿资源将给公司发展磷肥以及相关产业带来资源保障和成本优势。

### ● 盐化工：氯碱产品未来盈利能力有望得到提升

公司目前具有24万吨PVC、22万吨烧碱的产能，未来随着房地产市场的逐步回暖，PVC业务将迎来好转，盈利能力有望得到提升。湖北宜化于近日宣布，由其间接全资拥有的子公司青海宜化收购破产的内蒙古海吉氯碱化工股份公司整体资产。收购海吉氯碱可扩大公司氯碱规模，长期来看，有利于公司的盈利。

表9：公司主要产品总产销量预测（万吨/年）

主要产品	2006	2007	2008	2009E
尿素	80	100	110	190
PVC	10	12	20	20
季戊四醇	5	6.2	7	8
DAP	10	60	65	7

资料来源：长江证券研究部

公司产业链一体化程度较高，自主创新的粉煤成型技术和供应充足、价格较低的天然气使公司煤头和气头尿素具有较强的竞争力，公司磷肥的盈利能力处于恢复之中，公司拥有的磷矿资源使得公司磷肥业务具有较强的竞争力，季戊四醇和PVC业务盈利有望在下半年出现好转，我们对公司的盈利预测为：2009~2011年的EPS将分别为0.672元、0.944元和1.167元，目前股价对应于公司2009、2010、2011年动态PE分别为18.1、12.9和10.4左右，我们维持湖北宜化“推荐”的评级。

**风险因素：**内蒙古鄂尔多斯项目开车磨合，尿素，磷肥和PVC业务持续低迷。

## 新安股份（600696）：草甘膦长期依然看好，有机硅领跑者向上下游扩展

新安股份目前是世界上仅次于孟山都的第二大草甘膦生产商，目前本公司草甘膦产能共计8万吨/年。公司还计划新建2万IDA法草甘膦装置，目前可研方案已经完成。此外，公司拟增发项目之一的11.14万吨/年农药剂型项目已进入前期，计划2009年12月建成投产。公司目前已经有41%、62%以及颗粒剂等草甘膦剂型在美国成功注册，制剂的毛利率通常较高且稳定（一般在30%以上），公司可以根据市场情况，调节制剂和原药的生产比例，平滑产品价格波动的风险。草甘膦行业发展及盈利水平将回归理性，行业未来也将更加健康的发展。我们判断公司的规模技术成本优势将决定公司未来将在行业洗牌中胜出。

表10：新安股份草甘膦产能情况

	2004	2006	2007	2008
本部	-	3.0	3.0	3.0
江南化工 (控股比例90.55%)	-	1.6	2.5(江南化工一期2.5万吨已于07年4月投产, 江南化工老厂1.6万吨于07年底停产)	5.0(江南化工二期IDA法2.5万吨已于08年3月试车投产)
产能总计	3.0	4.6	5.5	8.0(未来计划采用IDA法继续扩产2万吨)

资料来源：长江证券研究部

公司的有机硅处于国内绝对领先的地位，目前拥有9万吨单体，2万吨生胶、8000吨高温混炼胶、800吨白炭黑，1万吨107胶，1万吨三氯氢硅的下游深加工能力。在建的绥化10万吨硅块项目和与迈图合资的10万吨单体项目预计将于09年6月建成投产。另外公司拟增发的45000吨室温橡胶项目将进一步扩大公司下游产能和单体自用率。另一个拟增发项目有机硅副产物的综合利用09年底完成后，公司将具备3万吨的三氯氢硅的产能（目前已有1万吨），另外，公司此前已经公告收购清远大为（占85%的股权），新建20000吨混炼胶，2000吨液体胶的装置，预计将于09年8月完工；之后公司将实施对深圳大为和深圳天玉的收购（目前已有7000吨混炼胶产能），其所用生胶将有公司本部提供。

公司未来将专注于有机硅和草甘膦两大主业的做大做强做细，实现副产物的完全综合利用，提高产品附加值，我们认为凭借其优秀的管理层，新安股份的长期发展值得看好。我们认为今年一季度是公司业绩的低点，产品情况正在好转中，未来成长依然有众多看点。我们对公司的盈利预测为：2009~2011年的EPS将分别为2.019、2.788和3.626元，目前股价对应于公司2009、2010、2011年动态PE分别为18.3、13.2和10.2左右，考虑到公司的龙头地位，先进的生产工艺，以及行业盈利正在恢复中，我们仍维持新安股份“推荐”的评级。

**风险因素：**草甘膦持续低迷，复苏低于预期；有机硅由于竞争加剧毛利率继续下滑。

## 烟台万华（600309）：继续做大做强MDI主业，相关产品多元化值得期待

公司作为内资企业中唯一MDI生产企业，依靠技术不断创新，公司目前MDI总产能为50/年（烟台20万吨/年和宁波万华30/年），公司未来将加快MDI扩张步伐，预计2010年二季度末宁波万华二期项目顺利投产后公司MDI总产能将达到80万吨，宁波二期装置采用喷嘴技术发展煤化工路线生产原料，成本优势有望进一步加强。公司规划2015年MDI总产能达到150万吨左右，跻身世界MDI前三强。

表11：公司未来产能计划（单位：万吨）

	2004	2005	2006	2007	2008	2010E	2015E
烟台本部	10	12	12	12	20	20	60
宁波万华（74.5%）	—	—	16	24	30	60	90
总计	28	38	28	36	50	80	150

资料来源：长江证券研究部

2009年一季度公司聚合MDI和纯MDI销售价格也较去年同期出现显著下滑，公司综合销售毛利率和净利润与去年同期相比出现显著下滑，但公司一季度销售毛利率较去年第四季度的18.53%有一定回升，我们认为MDI行业有可能走出最差时刻，随着国家对建筑节能保温材料不断推进与强化，聚合MDI长期需求有望迎来爆发式增长。公司通过收购东港电化，确保原料供应，完善产业链；公司未来可能对控股子公司广东容威进行增资扩股，扩大组合聚醚产量，形成完整的聚氨酯硬泡产业链，公司未来利用光气化领域技术的优势扩大在PC（聚碳酸酯）和HDI、HIDI等多元化产品开发，未来有望成为多元化新材料龙头，公司计划未来2~3年新产品对利润的贡献从4%上升到20%左右。

我们预测公司2009、2010、2011年EPS分别为0.807元、1.011元、1.278元，目前公司动态市盈率为20.2、16.1、12.8左右，在化工板块估值提升情况下，聚合MDI价格有所回暖，行业预期不断向好，且未来随着公司MDI产能的进一步扩大，多元化产品逐步取得突破，烟台万华更显投资价值，我们非常看好拥有技术、规模、服务等众多优势的烟台万华未来的长期发展，我们维持烟台万华推荐评级。

**风险因素：**受宏观经济低迷影响，随着BAYER装置投产，国内MDI竞争激烈，MDI价格进一步下跌，公司新产品投放市场进度低于预期。

## 红宝丽（002165）：技术领先和服务先行迎来业绩迅速增长

公司主营聚氨酯、异丙醇胺系列产品的研制开发和生产经营。目前公司具有4万吨硬泡组合聚醚、2万吨异丙醇胺、1万吨水泥外加剂的生产能力。募集资金项目5万吨环保组

合聚醚计划在09年下半年顺利达产，可解决目前生产能力不能完全满足旺季需求的问题，未来随着产能逐步释放，龙头地位得到巩固；公司通过新材料生产聚氨酯保温材料，延伸产业链，缓解产能集中释放带来过大压力。受次贷危机影响，“土豆”效应会加速公司对BASF、BAYER等国外竞争对手的替代。随着国家对建筑节能保温材料不断推进与强化，作为聚氨酯外墙保温材料主要成分的硬泡组合聚醚将迎来较快发展。

公司目前设计的2万吨/年的异丙醇胺产能，2008年装置开工率为70%左右，2009年1季度装置开工率提升到80%~90%，产品毛利率达到25%或以上水平，未来几年内，随着国内外需求旺盛，异丙醇胺销售收入增速仍有望维持在30%以上水平，未来根据市场需求情况，公司可能会扩建异丙醇胺产能，缓解目前供求偏紧的格局。在水泥外加剂领域，公司作为国内唯一拥有主原料异丙醇胺生产基地的水泥外加剂专业供应商，控股子公司宝佳公司充分发挥技术研发、产品成本、性价比和服务优势，销售领域逐步由高端水泥市场向中端市场延伸；水泥外加剂正以良好的增长态势，成为公司第三大主产品，公司未来将依托宝淳化工的平台，利用资源优势，提升水泥外加剂生产规模，产业链趋于完善后提升综合能力。

我们看好拥有核心技术、规模、服务优势的“轻资产，高周转”经营模式的公司未来长期发展。我们预测公司09、10、11年摊薄后EPS分别为0.643元、0.799元、0.965元；公司目前股价对应于09、10、11年动态PE分别为26.2、21.1和17.5左右，考虑到目前化工估值水平整体提升情况下，未来几年内公司业绩持续增长明确，综合竞争优势显著，我们维持公司“推荐”投资评级。

**风险因素：**环氧丙烷原料价格出现较大波动，下游冰箱产量增速放缓，建筑节能市场短期内难以启动。

## 金发科技（600143）：受益于下游需求回暖，改性塑料龙头重回增长

公司是全球改性塑料行业产品覆盖种类最为齐全的企业之一，也是目前国内规模最大、产品最齐全的改性塑料生产企业，拥有阻燃树脂、增强增韧树脂、塑料合金、功能母粒和降解塑料5大系列60多个品种2000多种牌号的产品，2009年1季度公司销售毛利率达到15.21%，不仅环比增长5.43%，而且为近五年以来单季度最高的毛利率水平。公司目前在广州、上海、绵阳三座城市拥有4处生产基地，广州基地共拥有100多条生产线，未来广州基地将逐步从科学城搬迁到高塘新工业园区，华南基地主要以黑白家电客户为主；上海基地拥有30多条生产线，华东基地主要以供应汽车零部件、电动工具零部件为主，西部绵阳长鑫基地目前拥有7~8条生产线，主要进行“废旧塑料”回收改造利用再生产。

公司改性塑料产品下游主要应用于家电、汽车等领域，公司目前在家电具有较高的市场占有率，未来主要拓展方向在汽车领域。从2009年2月开始，随着塑料树脂原料价格企稳，下游补库存拿货力度加大，国内汽车产业振兴计划以及汽车与家电“三下乡”政策带动改性塑料需求恢复，公司3月和4月改性塑料产销率达到100%左右水平，待下游需求回暖趋势确立，公司“轻资产，高周转”的运行模式具有更大的恢复弹性，我们认为公司计划2009年改性塑料较2008年销量增长10%~20%左右具有较大的可行性。

公司依靠强大的科技研发实力和营销网络占据微笑曲线价值链的两端，公司的核心竞争力就是科研实力，除生产传统车用改性聚丙烯、改性聚氯乙烯、改性PBT等产品外，未来几年公司计划逐步向高端改性塑料产品和其它新材料领域迈进，公司目前积极开始研

发改性聚苯醚、耐高温尼龙、可降解生物塑料、高性能碳素纤维，耐高温尼龙产品主要用于汽车发动机配套设备中，可以代替铝合金等材料，目前公司高温尼龙产品中试进展顺利；高档碳素纤维材料在航空航天等领域具有广泛用途。这些高端新材料产品毛利率较高，一旦规模化生产后，将给公司带来不菲利润。此外，为培育公司新的利润增长点，公司决定组建广州金安溯源新材料发展有限公司，公司主营业务未来将逐步由改性塑料向多元化新材料领域迈进。

我们保守预测公司2009年、2010、2011年EPS分别为0.377元0.498元和0.523元，公司目前的股价对应于09年、10年、11年动态PE分别为24.7、18.8和17.9左右，我们上调公司评为为“推荐”评级，若未来几个月内公司改性塑料业务产销两旺趋势得以真正确立，公司业绩存在超我们预期的可能性，也即是公司最合适的买点。

**风险因素：**原油价格进一步上涨，公司塑料树脂原材料采购成本增加，下游汽车、家电等领域需求相应放缓，公司毛利率出现下滑。

## 久联发展（002307）：受益于基建拉动，民爆龙头业绩大幅增长可期

公司作为国内规模最大，产品品种最齐全的民爆企业之一，目前公司具有15.9万吨工业炸药的核定产能，拥有由技术研发—规模生产—销售-流通-爆破工程与服务完整的产业链，公司爆破类产品的产销率居国内前列，在贵州省内市场占有率超过70%，在此基础上，公司进入甘肃省，通过近几年一系列行业内的并购和整合，相继成功收购甘肃和平民爆、甘肃金城机械厂和甘肃雪松，公司在甘肃省内的市场占有率超过65%。

去年8月国家民爆器材产品基准价上调30%，公司去年9月各种产品相应提价29%。而主要原材料硝酸铵价格从最高点回落超过30%，公司炸药产品毛利率将得到显著提升。公司民爆产品结构调整相应完成，08年底有一条1.2万吨/年的投料试车，产能有所提高。在新的董事会成立后，公司正在进行一些管理方面措施和改善，未来三项费率有望有所降低，经营业绩将在09年、10年有所改善。

在考虑所得税为15%情况下，我们预测公司2009、2010、2011年摊薄后EPS分别为0.561元、0.684元和0.875元；公司目前股价对应于2009年、2010年、2011年动态PE分别为19.9、16.3和12.7左右，考虑到公司业绩增长的明确性及目前化工行业整体估值提升情况下，我们首次给予公司“推荐”投资评级。

**风险因素：**民爆产品主要原材料硝酸铵存在价格上涨的可能，导致民爆行业毛利率水平下滑。

## 黔轮胎（000589）：精耕细作于国内维修市场的轮胎龙头

公司是国内中西部地区最主要的轮胎企业之一，主要产品包括全钢载重子午胎、半钢子午线轮胎、斜交胎等，公司主营业务收入和毛利主要来自于全钢载重子午胎和斜交胎。公司目前载重子午胎规模达到200万套，半钢子午胎为50万套左右，斜交胎达到250万套左右的规模。公司盈利能力较强的全钢子午胎侧重国内市场，约占产量95%以上，公司出口结构产品以半钢胎为主，斜交胎出口比例占1/3左右。公司产品以国内维修市场为主，需求与汽车保有量有关，维修市场相对毛利高于出口和配套市场，其受金融危机的影响也远远小于配套和出口市场。

轮胎下游重卡和工程机械有所回暖，黔轮胎处于4万亿投资的最密集区域，同时又受益于四川地区灾后重建，公司下游需求较为旺盛，目前轮胎产销率达到100%，我们预计

轮胎行业景气将持续较长时间。公司未来发展规划以扩大全钢子午胎产能为主，公司07年起运用自有资金、银行贷款和短期融资券进行一期40万套全钢子午胎技改，该项目于2008年7~8月顺利投产，公司二期80万套全钢子午胎项目计划于2010年投产，另外，公司计划新建70万套全钢子午胎建设项目，未来公司全钢子午胎产能规模逐步扩大，待所有项目投产后，公司全钢子午胎产能规模将达到350万套/年。且新建设一期和二期全钢载重子午胎主要针对中长途载重车，产品结构有所优化。

随着天然橡胶和合成橡胶价格较去年最高点有较大幅度回落，公司轮胎产品价格相对较为稳定，公司全钢子午胎、半钢子午胎、斜交胎毛利率较去年将有显著提升，有望恢复到05年较高水平，我们预测公司2009年、2010年、2011年EPS分别为0.562元、0.619元和0.800元，目前股价对应于2009年、2010年、2011年动态PE分别为16.2、14.7和11.4，我们首次给予公司“推荐”评级。

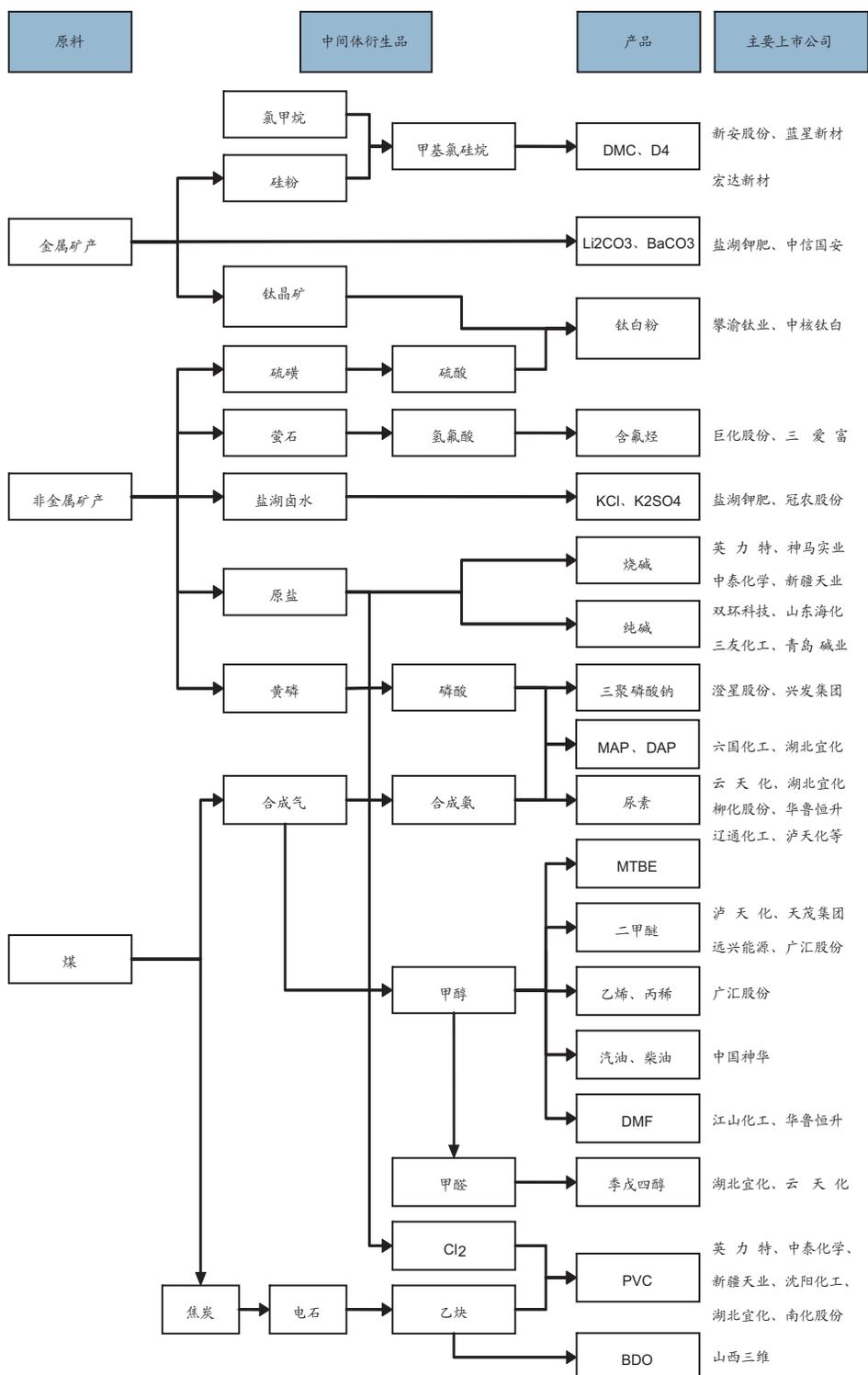
**风险因素：**原油油价上涨带动天然橡胶和合成橡胶价格上涨，公司毛利率将有所下滑，全钢载重子午胎受国外经济下滑影响出口，导致国内竞争加剧，价格有下行风险。

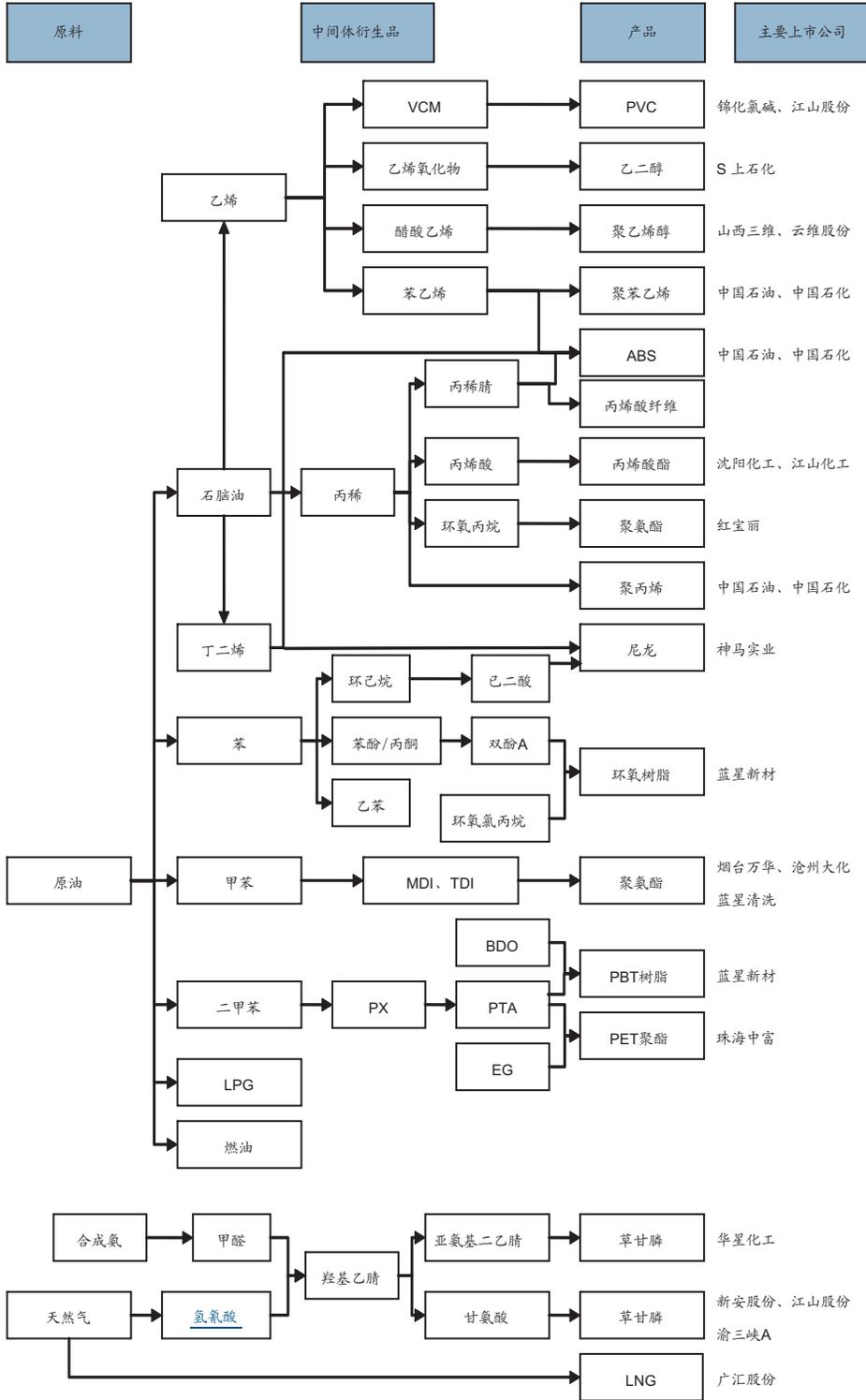
**表12：国内A股重点跟踪公司估值一览表**

公司代码	公司简称	评级	报表日股价 6月4日	EPS			PE			每股 净资产	PB
				08A	09E	10E	08A	09E	10E		
600596	新安股份	推荐	36.91	5.583	2.019	2.788	6.61	18.28	13.24	10.64	3.47
002018	华星化工	推荐	10.05	1.120	0.948	0.988	8.97	10.61	10.17	4.19	2.40
000822	山东海化	中性	6.99	0.232	0.080	0.246	30.19	87.38	28.41	4.30	1.63
000707	双环科技	谨慎推荐	7.44	0.376	0.332	0.536	19.81	22.41	13.88	3.81	1.95
600725	云维股份	谨慎推荐	14.11	0.460	0.458	0.689	30.67	30.81	20.48	5.13	2.75
000422	湖北宜化	推荐	12.18	0.486	0.672	0.944	25.05	18.13	12.90	3.73	3.27
600426	华鲁恒升	推荐	15.82	0.760	0.872	1.020	20.81	18.14	15.51	5.00	3.16
000830	鲁西化工	谨慎推荐	4.98	0.219	0.267	0.338	22.70	18.69	14.73	2.25	2.22
600309	烟台万华	推荐	16.29	0.908	0.807	1.011	17.95	20.19	16.11	2.51	6.49
600299	蓝星新材	中性	11.67	(0.290)	0.284	0.529	(40.24)	41.09	22.06	5.36	2.18
000755	山西三维	谨慎推荐	7.95	0.029	0.195	0.379	270.41	40.87	21.00	4.44	1.79
600176	中国玻纤	推荐	14.64	0.572	0.969	1.085	25.60	15.11	13.49	3.51	4.18
600230	沧州大化	谨慎推荐	14.25	0.640	0.614	1.149	22.25	23.20	12.41	4.29	3.32
002211	宏达新材	中性	9.71	0.180	0.185	0.405	53.88	52.37	23.95	3.86	2.52
600143	金发科技	推荐	9.34	0.163	0.377	0.498	57.37	24.77	18.76	2.08	4.49
600352	浙江龙盛	推荐	14.83	0.714	0.715	0.835	20.77	20.74	17.76	4.98	2.98
000698	沈阳化工	推荐	7.11	0.189	0.254	0.348	37.58	27.99	20.43	5.38	1.32
002165	红宝丽	推荐	16.87	0.596	0.643	0.799	28.31	26.24	21.11	3.90	4.33
002217	联合化工	谨慎推荐	9.93	0.681	0.381	0.497	14.58	26.06	19.98	4.64	2.14
002010	传化股份	推荐	8.13	0.368	0.424	0.454	22.10	19.17	17.91	2.88	2.82
002307	久联发展	推荐	11.15	0.284	0.561	0.684	39.26	19.88	16.30	3.95	2.82
000589	黔轮胎A	推荐	9.12	0.201	0.562	0.619	45.37	16.23	14.73	4.85	1.88

资料来源：长江证券研究部

## 附图：主要化工行业产业链





## 分析师介绍

李兴，南开大学经济学硕士。

鄢祝兵，上海交通大学生物化学与分子生物学专业硕士，曾就职于上海市肿瘤研究所，从事高分子药物载体制备研究工作，现为长江证券行业公司研究部化工行业分析师，研究领域为化工新材料。

## 对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区客户经理	(8621) 63296362	ganlu@cjsc.com.cn
吕洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	lvjie@cjsc.com.cn
杨忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	yangzhong@cjsc.com.cn
李靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	lijing2@cjsc.com.cn

## 投资评级说明

行业评级 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看好： 相对表现优于市场  
中性： 相对表现与市场持平  
看淡： 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

推荐： 相对大盘涨幅大于10%  
谨慎推荐： 相对大盘涨幅在5%~10%之间  
中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间  
减持： 相对大盘涨幅小于-5%  
无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

