

化工行业 2010 年中期投资策略

关注高成长、高壁垒、新材料、精细化工投资机会

谢军 研究员 曹勇 吕丙凤 王剑雨 研究助理
020-87555888-663 020-87555888-833 020-87555888-698 020-87555888-635
eMail: xj@gf.com.cn cy25@gf.com.cn lbf2@gf.com.cn wjy3@gf.com.cn

化工大宗品已位于盈利高点、无整体性投资机会

大宗品的投资机会通常存在于经济复苏初期的原材料价格启动阶段。结合宏观经济周期及化工产品周期,2009年1月开始的化工产品价格反弹已结束,部分产品已开始回落,大宗品的盈利空间将缩窄,目前化工大宗品已位于盈利高点、无整体性投资机会。

精细化工三季度存在阶段性机会

这主要是由于精细化工产品原材料主要为石油系资源商品,而终端价格相对稳定,产品价格变动通常滞后于上游原材料。由于原材料价格1Q处于相对高位,而从4月底开始回落,因此我们预测2Q、3Q精细化工板块的业绩、毛利率将环比上升,存在阶段性机会。

重点关注高成长、高壁垒、新材料等板块

高成长带来高估值。高成长行业下游市场空间巨大,未来3-5年需求复合增长率40%以上,且企业产能的扩张并不会带来产品价格及毛利率(即产品盈利能力)的大幅下降,高成长带来高估值。重点推荐高温滤料除尘、催化剂和净化剂脱硫两个子行业,投资标的分别对应三维丝、三聚环保。

高壁垒带来高估值。目前,在众多化学产品中,我们认为两类产品尚具有较高壁垒,为未来值得长期持续跟踪品种:一是拥有技术壁垒的芳纶1313和芳纶1414(烟台氨纶);二是具有较长时间认证壁垒(至少2.5年)的高端轿车轮胎所用涤纶工业丝(海利得)。

新材料历史投资机会刚刚启动。随着产业结构的调整和升级,化工新材料将是化工产业中最具魅力领域。我们相对看好有机硅、电子化学品(包括电荷调节剂和彩色聚合碳粉)、新能源等领域的投资机会。

公司推荐

我们建议重点关注:红宝丽、三维丝、三聚环保、烟台氨纶、海利得、宏达新材、回天胶业、鼎龙股份、当升科技、久联发展。

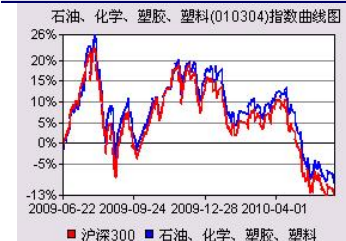
行业评级

持有

前次评级

持有

行业走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
行业指数	-1.31%	-17.29%	-9.49%
沪深300	-1.10%	-18.15%	-12.46%

目录索引

一、投资策略	4
二、重点关注高成长性、高壁垒、新材料等板块	4
(一) 高成长性带来高估值	4
(二) 高壁垒带来高估值	6
(三) 方兴未艾新材料	8
(四) 反倾销带来的投资机会	9
(五) 抗周期的民爆行业	11
三、精细化工三季度存在阶段性机会	12
四、大宗品已位于盈利高点、无整体性投资机会	12
五、公司推荐	18
六、行业投资风险	22

图表索引

图 1: 能源净化产品未来需求量预测及同比增长 (万吨、%)	6
图 2: 有机硅行业产业链	9
图 3: 聚酰胺尼龙 6-6 切片月度进口量及同比增长 (万吨、%)	10
图 4: 硝酸铵价格走势	11
图 5: 民爆行业盈利能力走势	11
图 6: WTI 原油价格走势 (美元/桶)	12
图 7: 化工行业产业链	13
图 8: 煤头尿素价格及价差走势 (元/吨)	14
图 9: 煤头硝酸铵价格及价差走势 (元/吨)	14
图 10: DAP 价格及价差走势 (元/吨)	14
图 11: 氯化钾价格及价差走势 (元/吨)	15
图 12: 黄磷价格及价差走势 (元/吨)	15
图 13: 热法磷酸价格及价差走势 (元/吨)	15

图 14: 三聚磷酸钠价格及价差走势 (元/吨)	16
图 15: TDI 价格及价差走势 (元/吨)	16
图 16: 纯 MDI 价格及价差走势 (元/吨)	16
图 17: 聚合 MDI 三聚磷酸钠价格及价差走势 (元/吨)	17
图 18: 粘胶短纤价格及价差走势 (元/吨)	17
图 19: 氨纶价格及价差走势 (元/吨)	17
图 20: 纯碱价格及价差走势 (元/吨)	18
图 21: 烧碱价格及价差走势 (元/吨)	18
表 1: 国家《火电厂大气污染物排放标准》逐渐提高.....	5
表 2: 国家水泥行业污染物排放标准过渡期已结束.....	5
表 3: 垃圾焚烧、钢铁、化工等行业未来排放标准 (mg/m ³)	5
表 4: 芳纶 1313 独特性能简介	7
表 5: 芳纶 1313 下游应用领域分布	7
表 6: 欧盟对华聚酯高强力纱作出的反倾销初裁结果.....	11
表 7: 大宗品各子行业分析	13
表 8: 重点公司盈利预测及投资评级 (元/股)	22

一、投资策略

大宗品无整体性投资机会、精细化工3Q存在阶段性机会、重点关注高成长、高壁垒、新材料、逆周期板块投资机会。通过对宏观经济周期、化工产品经济周期、化工产品历史价格走势的分析，我们认为受国家经济刺激政策带动的从2009年1月开始的化工产品价格上涨已完成，目前绝大多数化工子行业（其中包括大宗品行业、精细化工、民爆等子行业）已处于盈利高点。原因如下：其一，下游需求很难出现新的增长点，大宗品下游终端价格难再大幅上涨，高盈利难以持续；其二，精细化工行业不再具备低成本优势，原材料价格上涨将压缩盈利空间；其三，民爆行业由于未来原材料大涨概率较小，单位产品盈利超预期概率较大，尽管处在赢利高点，但能够保持相对稳定的盈利空间，为抗周期性产品。

对于投资标的，精细化工建议关注因拥有较强的定价能力导致产品毛利率较高的细分市场，同时建议关注能够放量的精细化工产品，如红宝丽；高成长性子行业建议关注高温滤料除尘行业（三维丝）和气体净化行业（三聚环保）；化工新材料建议关注有机硅（宏大新材、回天胶业）、电子化学品（鼎龙股份、当升科技）和新能源子行业；高壁垒建议关注具备较高技术壁垒的芳纶1313、芳纶1414（烟台氨纶）和拥有较长时间（至少2.5年）产品认证壁垒的高端轿车胎用涤纶工业丝（海利得）；民爆行业建议关注能够通过并购放量实现业绩增长的民爆企业，如久联发展。

此外，建议关注未来5年可能受益于反倾销的子行业（例如神马股份和海利得），反倾销给相关行业提供了长达5年的发展时间及空间，个别公司可能会脱颖而出，成为行业龙头。

二、重点关注高成长性、高壁垒、新材料等板块

（一）高成长性带来高估值

股价=EPS*股价，对于化工股投资来讲，研究员基数不断增加、研究覆盖范围也越来越广，仅仅通过EPS低估进而寻找低估值股票越来越困难。目前，只有找到下游具有高成长性的股票，高成长带来估值提升，才可能带来较大的股价提升空间。在此，高成长我们定义为：下游行业市场空间巨大、未来3年需求复合增长率40%以上、且企业产能的扩张并不会带来产品价格及毛利率（及产品盈利能力）的大幅下降。从产品生命周期

角度看，行业仍然处于成长期甚至年幼区，该行业的所有企业都会赚钱，不会出现类似目前制造业的激烈竞争格局。根据以上投资逻辑，我们重点推荐高温滤料除尘、气体净化（催化剂和净化剂脱硫）两个子行业。

1、高温滤料除尘行业：未来5年需求复合增长率50%以上

目前，在我国整个除尘市场中，静电除尘应用占比超过80%，而袋式除尘应用占比还不到10%（而国外袋式除尘应用占比如澳大利亚达到80%、日本、欧洲达到50%、美国也达40%）；另外，在我国袋式除尘中，目前玻纤滤袋等占比高达80%，高温合成化纤滤料占比仅占20%。总之，目前高温滤料除尘仅占我国除尘市场份额的2%。有充分的理由相信，随着国家对电力、水泥等行业的污染物排放标准的提升，未来袋式除尘的发展空间巨大。根据我国袋委会的公开报告，未来10-15年，我国高温滤料市场份额将持续大幅提升，袋委会保守预测未来5年我国高温滤料行业的复合增长率在47%以上，且符合国家环保政策趋势。

对于投资标的，由于滤袋是整个袋式除尘设备的核心，类似冰箱的压缩机，而除尘设备等主机商更类似于工程承包商，毛利率较低，我们重点推荐高温滤料产品，投资标的目前仅为三维丝。

表 1：国家《火电厂大气污染物排放标准》逐渐提高

适用时段	标准 (mg/m ³)
1996年12月31日前	300
1997年1月1日至2003年12月31日	200
2004年1月1日至2009年12月31日	50
2010年1月1日起	30

数据来源：广发证券发展研究中心

表 2：国家水泥行业污染物排放标准过渡期已结束

适用时段	标准 (mg/m ³)
2006年7月1日至2009年12月31日（过渡期）	100
2010年1月1日起	50

数据来源：三维丝公司招股说明书、广发证券发展研究中心

表 3：垃圾焚烧、钢铁、化工等行业未来排放标准 (mg/m³)

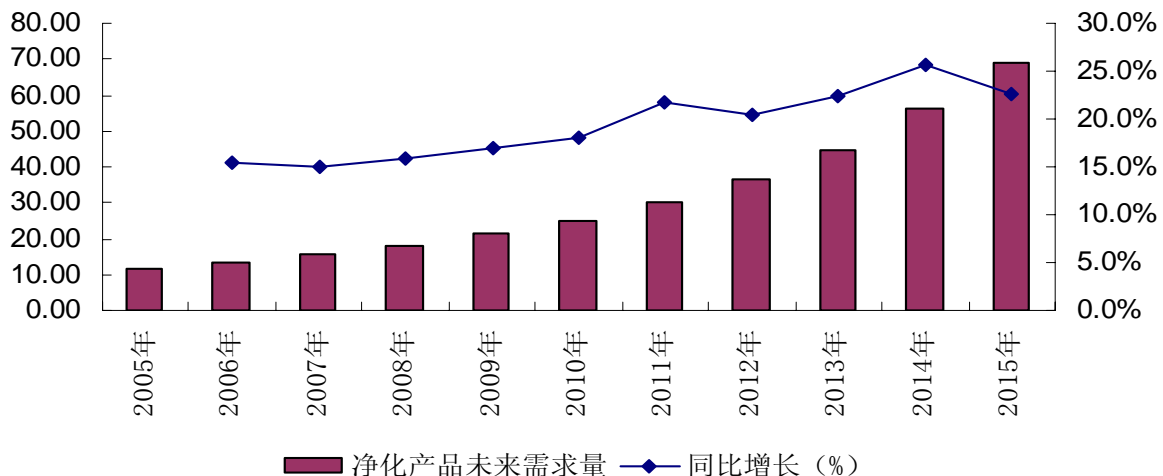
	我国现行排放标准	欧美排放标准	预计我国未来排放标准
垃圾焚烧	80	5	10
钢铁、电解铝、氧化铝、铁合金、电石、焦炭、有色冶金等工业窑炉	100-150	30-50	30-50

数据来源：三维丝公司招股说明书、广发证券发展研究中心

2、脱硫催化剂和净化剂行业：技术壁垒较高、符合国家环保趋势

我国特有的“多煤、缺油、少气”能源结构模式，决定了未来煤炭在我国能源利用中的举足轻重的地位。但无论石油还是煤炭，我国含硫量都较高，随着国家环保要求的越来越高，无论仅仅作为燃料燃烧还是作为原料进行后续合成（避免腐蚀设备及后续反应的催化剂中毒），脱硫都是必经环节，因此石油炼制和石油化工行业、天然气及油田伴生气行业、化工化肥行业、煤制气行业、煤化工行业（包括煤直接液化、简介液化等）、沼气行业都是脱硫产品的下游应用领域，未来市场需求空间广阔；同时由于在化工产品中，催化剂及净化剂产品具有较高的技术壁垒及较多的专利保护，成长性较好，建议重点关注。投资标的上我们推荐三聚环保。

图 1：能源净化产品未来需求量预测及同比增长（万吨、%）



数据来源：三聚环保公司招股说明书、广发证券发展研究中心

（二）高壁垒带来高估值

对于制造业或化工行业来讲，壁垒非常重要。观察以往化工股表现，烟台万华是所有投资人士耳熟能详的一只股票，基金经理也非常希望能在化工行业中再找到一只烟台万华。我们认为，烟台万华出色的历史表现归功于到底是MDI技术壁垒所带来的超额收益（当然同时需要一个较大下游市场的配合）。

那么，我们现在的研究就是继续寻找高壁垒股票，以寻求未来3-5年的投资机会。在这里，我们重点推荐特种化纤行业，其中芳纶1313和芳纶1414主要是技术壁垒（烟台氨纶）；高端子午胎用高模低收缩工业丝（或帘子布）主要是认证壁垒（海利得），主要原因是公司产品同时符合两个

条件：较长时间的壁垒+大的下游市场容量。

1、芳纶1313、芳纶1414具有技术壁垒和军工概念

芳纶1313、芳纶1414均属于特种化纤。其中，芳纶1313的独特性能主要体现在耐高温性、尺寸稳定性及耐化学性三个方面，其广泛应用于特种防护服、高温过滤材料、芳纶纸等领域。目前，尽管芳纶1313已从工业化进入产业化阶段，但仍然具有较高的技术壁垒和相比国外的成本优势，且由于价格较高，目前国内市场还没开始大幅开拓，作为三维丝的主要原材料之一，其未来市场空间巨大。

表 4: 芳纶1313独特性能简介

独特性能	详细介绍
耐热性	其热分解温度高达400-430度，在火焰中不发生溶滴，在100-200度之间长期使用不会溶解，在200度下连续工作2000小时强度仍能保持原来的90%；在突遇900-1500度高温时，布面会迅速碳化及增厚，形成特有绝热屏障，保护穿着者逃生。
尺寸稳定性	在250度时热收缩率仅为1%，300度以下为5%-6%；
耐化学性	耐大多数酸、碱、漂白剂及溶剂；

数据来源：广发证券发展研究中心

芳纶1414的主要特性就是高强度，主要应用于防弹服、装甲车、防弹衣等军工领域，具有军工概念和技术壁垒较高的特点，目前仍处于工业化阶段，预计2011年上半年可以实现产业化，由于属于军工用品，国外对我国实行技术封锁，一旦研发出来，销路无忧，未来市场需求空间巨大。因此，从技术壁垒及未来较广阔的市场容量角度出发，我们推荐烟台氨纶。

表 5: 芳纶 1313 下游应用领域分布

应用领域	备注
特种防护服	化学防护服、飞行服、防化作战服、消防战斗服、炉前工作服、电焊工作服、均压服、防辐射工作服、化学防护服、高压屏蔽服等各种特殊防护服装，广泛应用于航空、航天、军服、消防、石化、电气、燃气、冶金、赛车及家居用品等诸多领域；
高温过滤材料	广泛应用于各种高温烟道和热空气过滤，既能有效除尘，又能抵抗有害烟雾的化学侵蚀，同时有助于贵金属回收；
芳纶纸	可用来制作电气绝缘材料、蜂巢结构材料、隔热阻燃材料等，适用于制作飞机、导弹、卫星上的宽频透波材料、大刚性次受力结构部件（如机翼、整流罩、机舱内衬板、舱门）和游艇、赛艇、高速列车等夹层结构；

数据来源：广发证券发展研究中心

2、高模低收缩涤纶工业丝：高端轮胎认证提供了3-5年的认证壁垒

随着人民生活水平的日益提高，未来对安全的重视程度将越来越高。而通过对轮胎行业市场份额的分析，在轮胎各品种中，轿车行业的市场占比最高，未来需求增长也最快。而中国轿车轮胎市场份额，无论原配胎市场还是替换胎市场，绝大部分市场份额被外资企业所垄断，且随着2012年全球前十大轮胎企业在中国新建产能的陆续投产，该趋势将越来越严重，国产轮胎企业也面临提升轮胎质量的较大压力。

而在决定轮胎质量的几个关键原材料中，高模低收缩工业丝是非常关键的一种原料，大陆、米其林等全球知名轮胎企业一般不会轻易更换其原材料采购体系，想要进入其原材料采购体系，至少要经过2.5年的认证时间，前提是要能以同样成本或更低成本生产出同质量或质量更好的子午胎用高模低收缩涤纶丝来。

通过对行业内主要企业的认真分析，我们发现：目前全球能够真正生产出高端轮胎所用涤纶工业丝的企业主要为美国PF、韩国晓星、浙江海利得；其他企业目前还未大量生产出合格产品，即使马上生产出，也要经过2.5年的时间认证，且必须成本更低，导致国际轮胎巨头有动力调整原材料采购商。因此，国际轮胎巨头的认证提供了一个较长时间的认证壁垒。

市场容量方面：一是2009年我国汽车销量同比增长45%以上，未来3年为轮胎集中更换期；二是2009年欧洲等国际轮胎巨头销量同比减少，2010年开始同比增长；三是国际前十名轮胎巨头看好中国未来轿车市场的发展，2012年前其在中国的建厂都将陆续投产。

因此，从较长时间的认证壁垒及市场容量方面，我们推荐海利得。

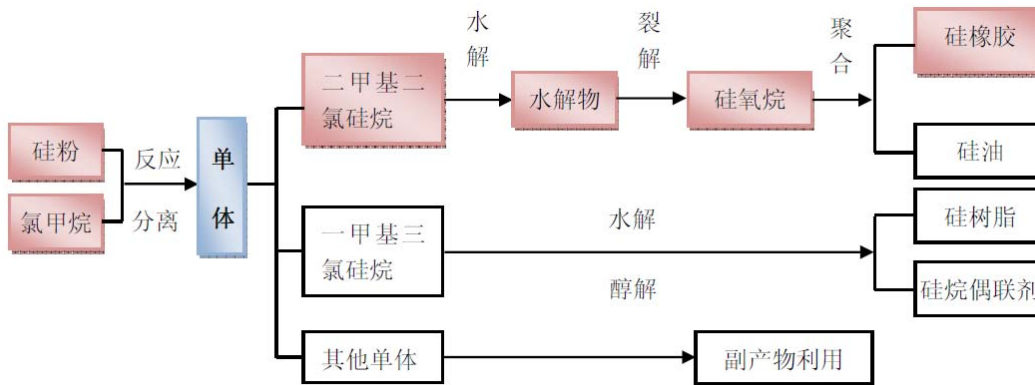
（三）方兴未艾新材料

在我国经济强劲复苏和高新技术产业迅猛发展的背景下，未来中国新材料市场将继续保持高速增长。2010年中国新材料产业的市场规模有望突破1300亿元。旺盛的下游需求加速了有机硅、有机氟、纳米材料、高性能纤维等化工新材料的发展，也催生了各个细分市场的行业龙头。我们认为可以在有机硅产业链和部分其他高性能新材料中寻找行业龙头为投资标的。

有机硅。有机硅行业中，关注上下游一体化的宏达新材和主营高性能有机硅胶的行业龙头回天胶业。宏达新材采用了自下而上的发展策略，先在硅橡胶领域取得行业龙头地位，再往上游拓展。募投项目投产降低其单体硅的生产成本，同时公司具有下游客户和高温硅橡胶龙头品牌优势。未

来公司的有机硅单体和硅橡胶产能都将增长一倍，业绩存在大幅上升的预期。回天胶业主营胶粘剂产品的下游行业需求旺盛，其中，汽车行业工程胶粘剂未来的需求量以15%年速递增，LED封装行业以25%年速递增，太阳能电池行业以30%年速递增，直驱风机行业以50%年速递增。公司产品立足于传统汽车市场，积极开拓新能源、高铁等新兴市场，我们认为公司投资亮点众多，新兴市场的营业收入有望成为一大利润增长点。

图 2: 有机硅行业产业链



数据来源：宏达新材公司公告、广发证券研发中心

电子化学品。电荷调节剂方面，目前全球电荷调节剂产能约为3500吨/年。以电荷调节剂在碳粉中重量占比为1.7%计算，2010年需求约为3570吨，供需基本平衡。彩色聚合碳粉方面，数据显示，2004—2010年，聚合法碳粉销售量将保持21.4%的复合增长率，其在全球碳粉销售量的占比，也将从2005年的9.1%，快速扩大至2010年的18%。同时，全球彩色碳粉消耗也将保持高速增长，从2006年的29,325吨将增至2010年的53,835吨，市场总值由人民币200亿元增至500亿元，年均增长率达22.30%。

新能源。以锂电为例，动力锂电未来十年复合增速在60%左右，小型锂电将维持10%左右的增速。整体看，锂电正极材料行业在动力锂电的带动下，未来十年将保持23%的复合增长率。

(四) 反倾销带来的投资机会

提出反倾销投资逻辑，主要是基于化工产品的较强的周期性，长达5年的反倾销时间一般会给一个企业或行业提供一个较好的成长环境，如果企业能够好好利用、把握得当，往往会脱颖而出，成为行业的龙头企业。在这里我们主要推荐聚酰胺尼龙6-6切片（神马股份）和聚酯高强力纱（海

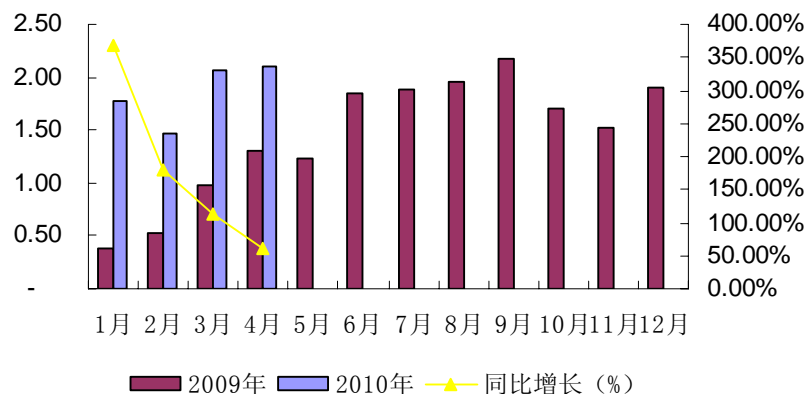
利得)。

1、尼龙66切片：未来工程塑料领域增长可期

2009年10月12日，商务部公告2009年第79号公告，公布对原产于美国等国家和地区的进口聚酰胺-6,6切片反倾销调查终裁决定，决定自2009年10月13日起，对原产于美国、意大利、英国、法国和台湾地区的进口聚酰胺-66切片征收反倾销税，税率自5.3%—37.5%不等。

不考虑尼龙6-6盐等产品的进口量，仅考虑聚酰胺尼龙6-6切片一个品种，我们每年的进口量也在17-20万吨之间，而神马股份截止2010年10月的尼龙66盐总产能也只有30万吨，考虑到反倾销税率较高、发达国家向发展中国家的产业转移及尼龙66工程切片领域的较快增长，5年反倾销给国内尼龙66行业提供了一个较好的成长的空间，能够抓住机会的企业将脱颖而出，需重点关注。

图 3: 聚酰胺尼龙6-6切片月度进口量及同比增长 (万吨、%)



数据来源：中国海关、广发证券发展研究中心

2、聚酯高强度纱：低端产品竞争格局将逐渐改善

2009年9月，欧盟展开了对中国、韩国及中国台湾地区进口的聚酯高强度纱发起反倾销立案调查。2010年6月1日，反倾销初裁结果公示，全球只有3家企业的反倾销税率为0，其中中国、韩国、台湾各一家。中国的企业为海利得，其他企业的反倾销税率在7.7%-9.3%之间。

反倾销税率为从权威角度验证了公司产品的质量，但更重要的是，由于2010年初江苏恒力20万吨涤纶工业丝产能的投产，导致低端涤纶工业丝行业竞争越来越激烈，由于低端涤纶工业丝毛利率本来就不高，平均8%以上的反倾销税率会在5年内使低端工业丝行业的竞争格局逐渐改善。

表 6: 欧盟对华聚酯高强力纱作出的反倾销初裁结果

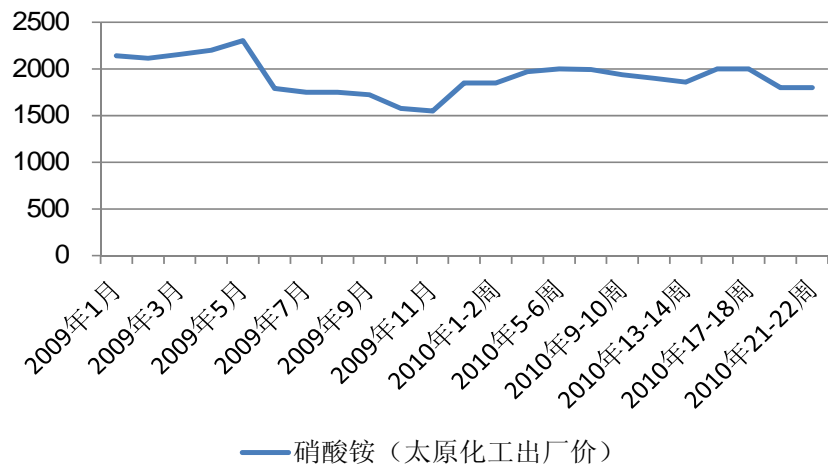
企业	临时反倾销税率 (%)
浙江古纤道	9.3%
浙江尤夫	7.7%
浙江海利得	0.0%
其他8家应诉企业	8.9%
普遍	9.3%

数据来源: 商务部、广发证券发展研究中心

(五) 抗周期的民爆行业

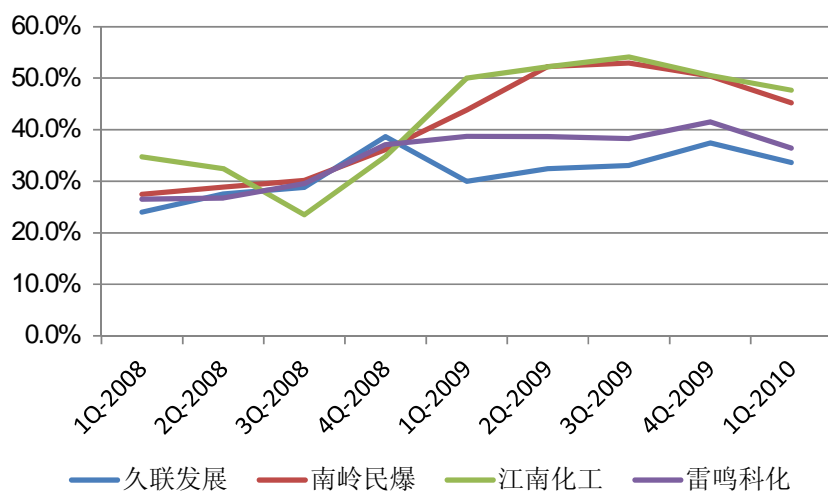
民爆行业产品出厂价格由国家锁定, 主要原材料—硝酸铵的价格变动

图 4: 硝酸铵价格走势



数据来源: 百川化工, 广发证券发展研究中心

图 5: 民爆行业盈利能力走势



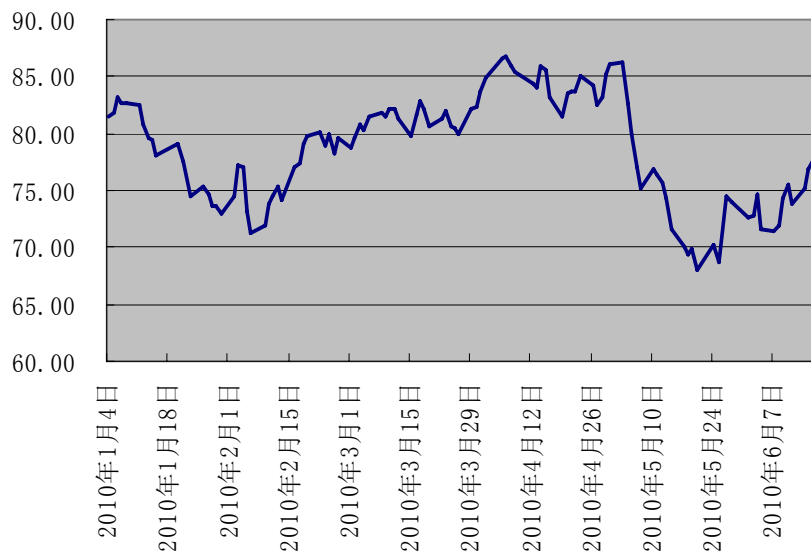
数据来源: 广发证券发展研究中心

成为影响民爆行业盈利能力的关键因素。由于尿素行情低迷，我们认为，硝酸铵价格在年内将维持震荡走势或适度走低，上涨的概率较小。因此，由于盈利模式透明，下游需求多数又较为稳定，民爆企业的业绩确定性强，是较好的抗周期品种。在目前行业并购风起云涌的背景下，可以选择下游需求有突破性增长，存在并购预期，以及进行上下游一体化拓展的企业，重点关注久联发展。

三、精细化工三季度存在阶段性机会

前文我们提到，精细化工股票也位于盈利高点，整体机会不大，但由于精细化工都具有一明显特点：上游原材料主要为石油等基本能源，下游产品价格比较平稳，产品价格变化滞后于上游原材料。而2010年1Q原油等基本能源的价格较高，从4月下旬开始回落，外加二季度为化工传统旺季，因此我们预测精细化工行业二季度、三季度业绩、毛利率将环比上升，存在阶段性机会，但这需大盘配合，可重点关注。投资标的，建议关注红宝丽。

图 6: WTI原油价格走势 (美元/桶)



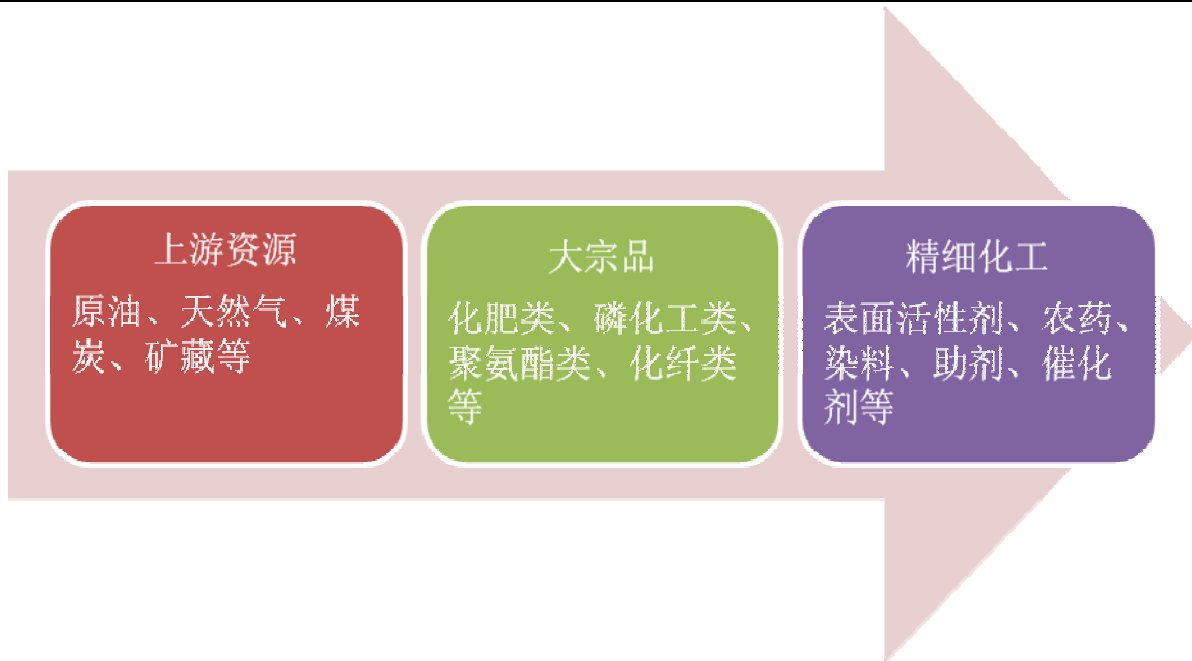
数据来源：化工在线、广发证券发展研究中心

四、大宗品已位于盈利高点、无整体性投资机会

结合宏观经济周期及化工产品周期，从2009年1月份开始的大宗化工产品价格反弹已经结束，部分产品已开始回落，同时需静待上游原材料的

价格上涨，大宗品的盈利空间将缩窄，大宗品的投资机会在经济复苏初期的原材料价格启动阶段，目前化工大宗品已位于盈利高点、无整体性投资机会。

图 7: 化工行业产业链



数据来源：广发证券发展研究中心

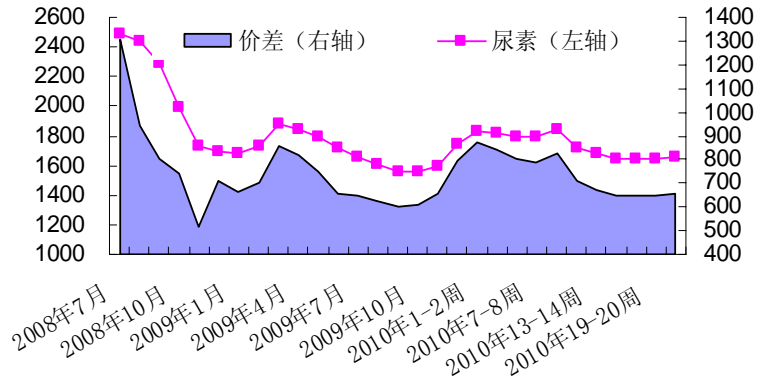
表 7: 大宗品各子行业分析

类型		状况	
大宗品	化肥类	煤头尿素	天然气价格上涨带来利好
		煤头硝酸铵	未来价格大幅上涨可能性低
		DAP	淡季出口顺畅，价格平稳
		氯化钾	价格走势低迷
	磷化工类	黄磷	价格呈下降趋势
		热法磷酸	价格平稳，价差扩大
	聚氨酯类	TDI	供需趋向平衡，产能过剩趋势产生
		MDI	供需平衡，利润率稳定
	化纤类	黏胶短纤	轻度产能过剩，未来逐步严重
		氨纶	盈利高点，明年产能开始释放
	化工原料	纯碱	产能过剩，产品价格走势低迷
		烧碱	产能过剩，产品价格走势低迷

数据来源：广发证券发展研究中心

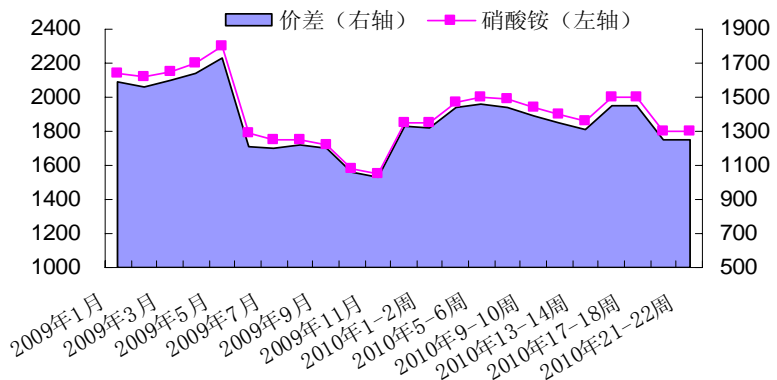
(一) 化肥类

图 8: 煤头尿素价格及价差走势 (元/吨)



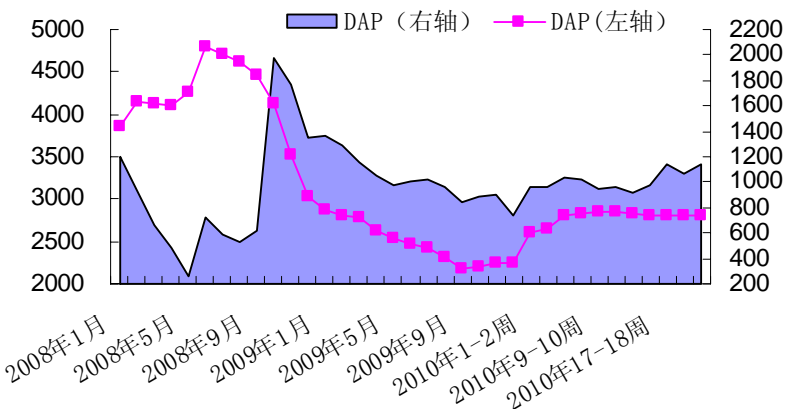
数据来源: 化工在线、广发证券发展研究中心

图 9: 煤头硝酸铵价格及价差走势 (元/吨)



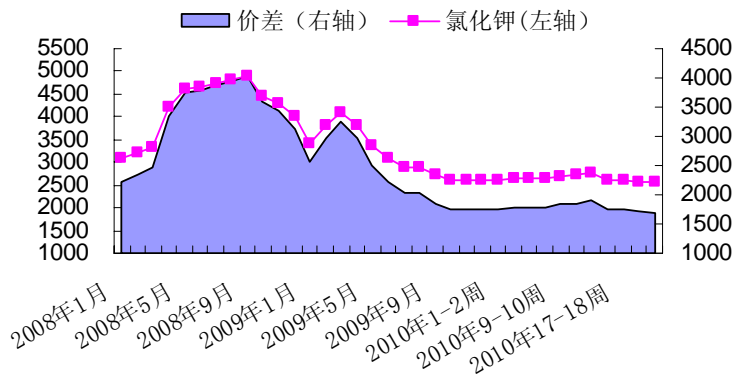
数据来源: 化工在线、广发证券发展研究中心

图 10: DAP价格及价差走势 (元/吨)



数据来源: 化工在线、广发证券发展研究中心

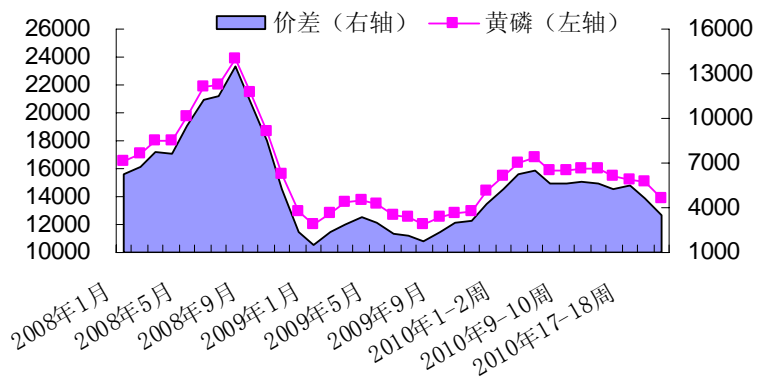
图 11: 氯化钾价格及价差走势 (元/吨)



数据来源: 化工在线、广发证券发展研究中心

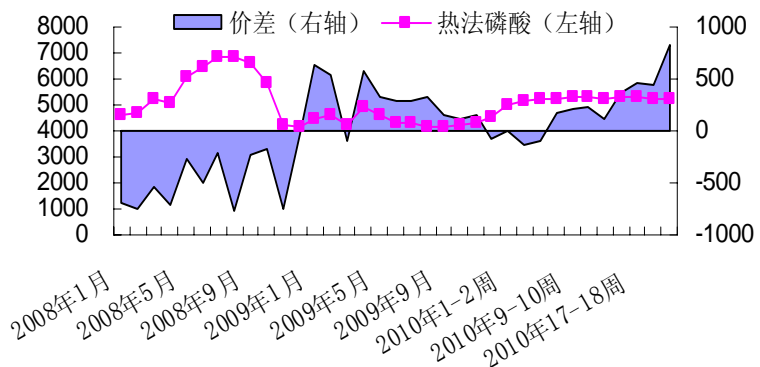
(二) 磷化工类

图 12: 黄磷价格及价差走势 (元/吨)



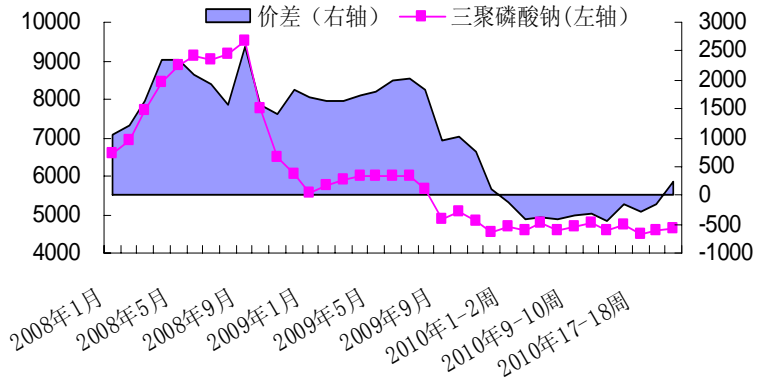
数据来源: 化工在线、广发证券发展研究中心

图 13: 热法磷酸价格及价差走势 (元/吨)



数据来源: 化工在线、广发证券发展研究中心

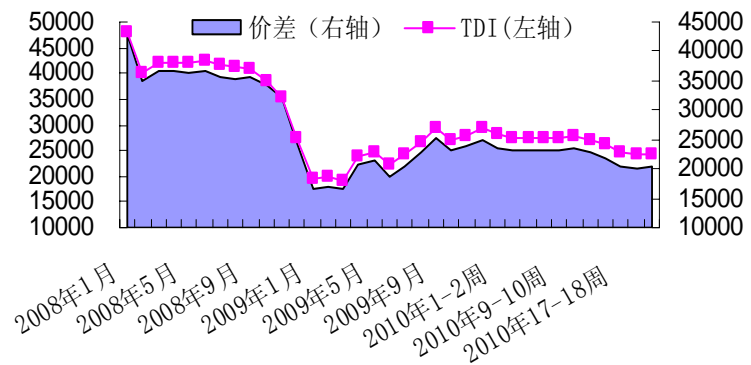
图 14: 三聚磷酸钠价格及价差走势 (元/吨)



数据来源: 化工在线、广发证券发展研究中心

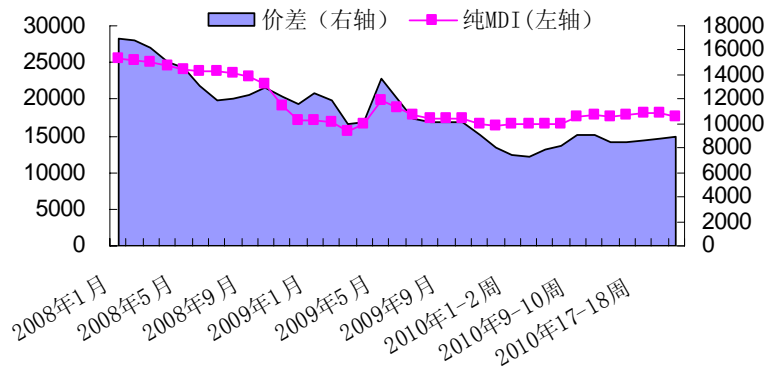
(三) 聚氨酯类

图 15: TDI价格及价差走势 (元/吨)



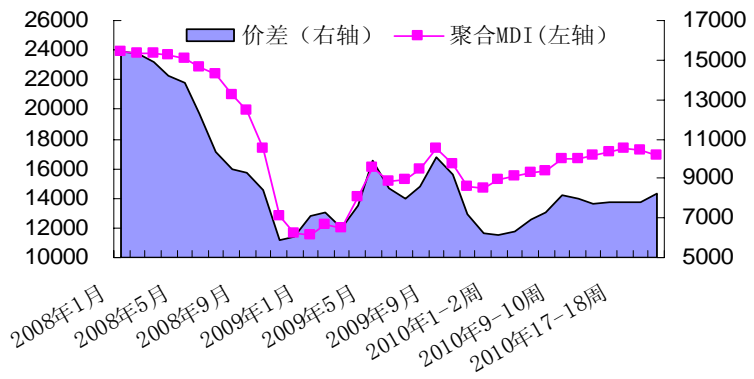
数据来源: 化工在线、广发证券发展研究中心

图 16: 纯MDI价格及价差走势 (元/吨)



数据来源: 化工在线、广发证券发展研究中心

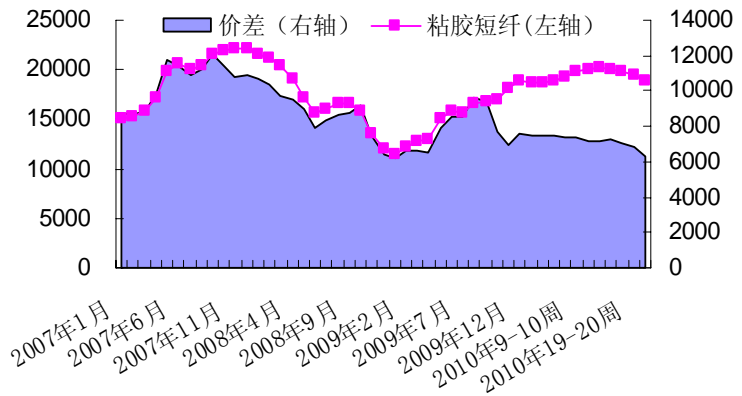
图 17: 聚合MDI三聚磷酸钠价格及价差走势 (元/吨)



数据来源: 化工在线、广发证券发展研究中心

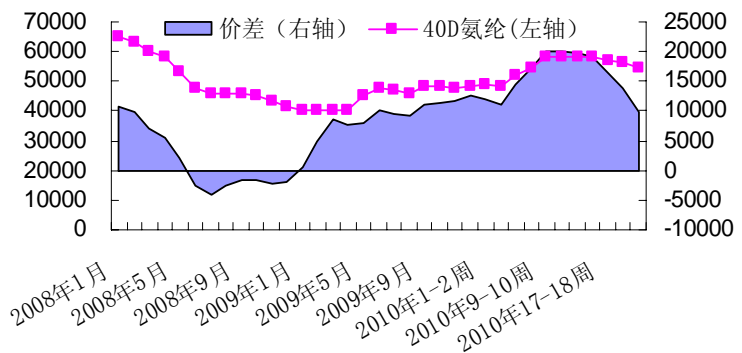
(四) 化纤类

图 18: 粘胶短纤价格及价差走势 (元/吨)



数据来源: 化工在线、广发证券发展研究中心

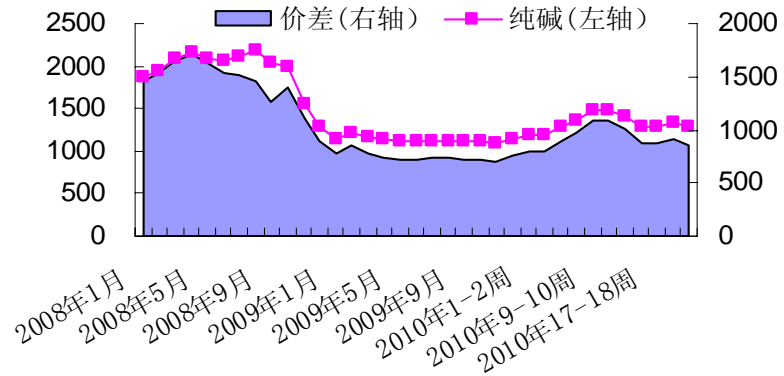
图 19: 氨纶价格及价差走势 (元/吨)



数据来源: 化工在线、广发证券发展研究中心

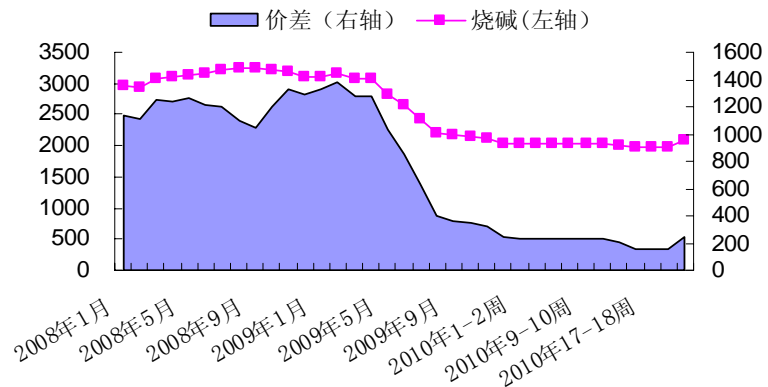
(五) 纯碱、氯碱

图 20: 纯碱价格及价差走势 (元/吨)



数据来源: 化工在线、广发证券发展研究中心

图 21: 烧碱价格及价差走势 (元/吨)



数据来源: 化工在线、广发证券发展研究中心

五、公司推荐

红宝丽

公司目前拥有聚醚产能9万吨、异丙醇胺4万吨、水泥外加剂1万吨, 未来又将进入高成长性的EVA太阳能封装胶膜子行业。公司产品属于精细化工品, 分别属于节能减排、环保低碳、新能源等朝阳行业, 公司未来投资前景广阔。此外, 从短期投资角度来看, 由于1Q环氧丙烷价格较高, 从4月下旬开始回落, 精细化工产品价格变化滞后于上游原材料, 我们预测公司二季度、三季度业绩、毛利率将环比上升, 存在短期投资机会。我们预测公司2010-2011年的EPS分别为0.57元/股、0.76元/股、0.95元, 给予

“买入”评级。

三维丝

高成长型。随着国产化率的提升,未来公司上游四种主要原材料(PPS、PTFE、P84、MX)整体价格呈下降趋势,而下游市场空间又非常巨大:目前,在我国整个除尘市场中,静电除尘应用占比超过80%,而袋式除尘应用占比还不到10%(而国外袋式除尘应用占比如澳大利亚达到80%、日本、欧洲达到50%、美国也达40%);另外,在我国袋式除尘中,目前玻纤滤袋等占比高达80%,高温合成化纤滤料占比仅占20%。总之,目前高温滤料除尘仅占我国除尘市场份额的2%。有充分的理由相信,随着国家对电力、水泥等行业的污染物排放标准的提升,未来袋式除尘的发展空间巨大,袋委会保守预测未来5年我国高温滤料行业的复合增长率在47%以上。考虑到公司的市占率不断提高及核心竞争优势,未来5年公司利润复合增长率在50%-60%以上是大概率事件。我们预测公司2010-2012年的EPS分别为0.75元/股、1.15元/股、1.86元/股,给予“买入”评级。

三聚环保

高成长型+技术壁垒型。近年来国内能源净化需求快速增长,公司产品和技术的应用领域从石油炼制和石油化工逐步扩张到化工化肥、天然气、煤化工等领域,目前公司产品在石油炼制和石油化工行业领域的市场占有率为第一位。同时,下游市场需求的快速增长以及国家环保政策的逐步严格,为公司的高速成长提供了稳定的销售市场。此外,公司高无定型羟基氧化铁脱硫材料、固体脱硫剂以及特种催化剂等技术处于国际和国内领先水平,形成明显的行业技术壁垒。领先的技术领先奠定了公司在行业中的竞争优势,同时为公司扩大市场占有率和高速发展提供了核心动力。根据公司目前的发展情况,经过测算,公司2010-2012年EPS分别为0.72元/股、1.20元/股和1.81元/股。看好公司下游企业持续的旺盛市场需求,以及公司所处产业和未来环保政策的支持,公司存在一定的估值溢价,给予“买入”评级。

烟台氨纶

技术壁垒型+军工概念。芳纶1313、芳纶1414均属于特种化纤,其中,芳纶1313已从工业化进入产业化阶段,年底产能将增至5000吨,国内市场还未大幅开拓,未来市场需求空间较大;芳纶1414明年上半年实现工业化

概率非常大，且属于军工产品，国际对我国实行技术封锁，销售不成问题，具有军工概念。我们预测公司2010-2012年的EPS分别为1.90元/股、2.39元/股、2.77元/股，给予“买入”评级。

海利得

产品认证壁垒+受益于反倾销。2010年6月1日欧盟反倾销税率公司为零一方面证实了公司的产品质量实力，更重要是的5年的反倾销时间将使低端工业丝的竞争格局逐渐改善；此外，更重要的是，公司未来的市场定位是大陆、米其林等跨国轮胎企业的子午胎用高模低收缩涤纶工业丝，长达2.5年的认证壁垒保证了公司未来3-5年车用丝销量的较高增长，公司车用丝比例将越来越高、市场定位将越来越清晰。我们预测公司2010-2011年的EPS分别为0.70元/股、1.00元/股，给予“买入”评级。

宏达新材

宏达新材采用了自下而上的产业链一体化的发展策略，先在硅橡胶领域取得行业龙头地位，再往上游拓展。公司在合成环节、精馏环节以及水解环节具有相当的技术优势，先进的技术保证公司在有机硅单体的生产过程中保持相对较低的能耗优势。预计新扩建有机硅单体项目试生产成功后，公司产品毛利率增加，公司2010年的业绩将出现大幅增长，出现业绩拐点。

我们预测公司2010-2012年年EPS分别为0.55元/股、0.81元/股和0.99元/股。看好公司未来进入有机硅深加工行业的发展前景，以及公司2010年有机硅单体和硅橡胶产量存在超预期增长的可能，公司业绩增长弹性较大，给予公司“买入”评级。

回天胶业

公司主营胶粘剂产品的下游行业主要包括汽车制造和维修、电子电器、风力发电、高速铁路等，这些行业未来旺盛的市场需求为公司的高速发展提供了保障。此外，随着国家高铁建设的加快，公司高铁订单将逐年增加，未来回天胶业在高铁行业的聚氨酯胶粘剂的营业收入有望成为一大利润增长点。

经过测算，公司2010-2012年EPS分别为1.25元/股、1.51元/股和2.12元/股。我们认为公司竞争优势明显，未来发展情景广阔，同时公司下游企业持续的旺盛市场需求，以及公司未来在新能源和高铁行业营业收入存在超预期增长的可能，给予“买入”评级。

鼎龙股份

鼎龙股份未来以电荷调节剂和彩色聚合碳粉为发展重点，希望通过上下游一体化战略，实现电荷调节剂全球30%的市场占有率目标。公司业绩的高增长主要来自于两个方面：一为电荷调节剂以低成本优势扩大市占率；二为高售价、高毛利产品—彩色聚合碳粉通过进口替代实现放量。

经测算，公司2010-2012年EPS分别为0.98元/股、2.37元/股和3.40元/股，年复合增长率达58.0%。预测时我们假设2012年电荷调节剂和彩色聚合碳粉开工率分别仅为50%和33%。因此，2012年后公司仍有望借助于产量增长实现较高的增长率。

当升科技

当升科技主要产品为钴酸锂、多元材料及锰酸锂等小型锂电。2009年公司钴酸锂产品全球市场份额在10%左右；公司拟通过此次募投的多元材料和锰酸锂项目，切入新能源汽车动力锂电领域。凭借产品质量和技术优势，公司已成为国际大型锂电池企业的正极材料供应商，目前国际前6大锂离子电池中已有5家成为公司客户。此外，未来最有希望的动力锂电正极材料之一—磷酸亚铁锂已经完成实验室小试，争取2011年中完成中试，该产品的产业化将为公司带来更为广阔的发展空间。

经测算，公司2010-2012年EPS分别为0.85元/股、1.37元/股和1.98元/股，三年复合增长率达36.0%。

久联发展

需求方面，贵阳至广州、昆明、重庆、成都、长沙、南宁的客运铁路建设项目近期陆续开工，并将于2013年全部完工。此部分工程将使得贵州省内民爆器材需求量提高10个百分点以上。久联发展实施上下游一体化战略，力争在工程爆破领域有所突破。我们认为，该项业务可能会持续超出市场预期。此外，该业务的意义还在于，久联发展将潜在市场，从贵州、甘肃两省拓展到了全国。

经测算，公司2010-2011年EPS分别为0.77元和0.96元，两年业绩增速分别达到75%和25%。考虑到较为确定的横向并购，我们认为目前二级市场股价低估，具有较大的上涨空间。

表 8: 重点公司盈利预测及投资评级 (元/股)

公司	2010/6/18 收盘价	EPS (元/股)			PE (倍)			投资 评级
		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	
红宝丽	16.78	0.57	0.76	0.95	29.44	22.08	17.66	买入
三维丝	34.25	0.75	1.15	1.86	45.67	29.78	18.41	买入
三聚环保	46.77	0.72	1.2	1.81	64.96	38.98	25.84	买入
烟台氨纶	23.19	1.9	2.39	2.77	12.21	9.70	8.37	买入
海利得	14.86	0.70	1.00	1.75	21.23	14.86	8.49	买入
宏达新材	12.32	0.55	0.81	0.99	22.40	15.21	12.44	买入
回天胶业	56.31	1.25	1.51	2.12	45.05	37.29	26.56	买入
鼎龙股份	50.40	0.98	2.37	3.4	51.43	21.27	14.82	买入
当升科技	59.70	0.85	1.37	1.98	70.24	43.58	30.15	买入
久联发展	15.00	0.77	0.96		19.48	15.63		买入

数据来源: Wind资讯、广发证券发展

六、行业投资风险

- 1、行业产品价格大幅下降;
- 2、受宏观经济影响,产品销量大幅下降,公司盈利下降。

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

石油、化学、塑胶、塑料(010304)行情走势



相关研究报告

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。