

继续看好新材料和农资电商化下龙头企业的变革性机会

■**投资要点:**成长品关注估值合理的高成长新材料品种(康得新、鼎龙股份),农资综合服务平台(复合肥-金正大、史丹利,农药-诺普信、辉丰股份),低估值、增长确定性强的农药医药中间体(联化科技、华邦颖泰、雅本化学、永太科技),业务由单一MDI生产商转型为园区一体化、多产品化工巨头的万华化学,细分领域高成长企业(三聚环保、久联发展、宏大爆破、国瓷材料、西陇化工),传统业务逐步退出、未来定位于天然气等清洁能源的胜利股份、有业务转型预期的茂化实华。化工周期品种在石油价格下跌影响下较为弱势,而染料、乙酰甲胺磷、橡胶助剂等价格趋势仍然向好,因此我们继续建议逢低关注浙江龙盛、阳谷华泰、沙隆达A、华峰超纤。此外,我们此前提示部分行业由于供需格局改善、企业协同、下游补库等原因造成产品价格的修复性上涨。可积极关注的品种包括MDI(万华化学)、粘胶(三友化工、澳洋科技、南京化纤等)、钛白粉(佰利联、金浦钛业、安纳达、中核钛白)、橡胶助剂(中化国际、阳谷华泰)等。主题投资品种建议关注准油股份、沧州明珠、江苏国泰、新宙邦等。

■**原油方面,**本周国际原油跌后回涨,整体震荡收高,WTI价格区间在81-82.2美元,布伦特价格区间在85.8-87.2美元。周初供应充足需求疲软以及高盛等投行大幅下调油价预期,导致原油连续收低。但中欧经济数据好于市场预期,沙特意外削减9月原油出口,加之上周美国原油库存降幅不及预期,为原油期货带来较强支撑,最终推升油价走势。

■**MDI方面,**万华11月份聚合MDI挂牌价为17700元/吨,较10月份挂牌上调了400元/吨;11月纯MDI挂牌价格散水执行20000元/吨,桶装执行20400元/吨,较10月挂牌均下调3000元/吨。拜耳、巴斯夫等厂商聚合MDI挂牌价也跟进上调400元/吨。

■**染料方面,**国内主要还原物生产厂家关停导致上游还原物价格大涨,受此影响,分散深蓝产品价格上调了2000元/吨

■**农药方面,**10月29-31日全国农药交流会暨农化产品展览会在上海世博馆举行,国内外农药生产企业和贸易商反馈农药行业整体运行平稳,壁垒较高、企业联合提价意愿较强的毒死蜱、麦草畏等相对坚挺,景气度较高。

■**农资方面,**11月1日农一网正式在钓鱼台国宾馆举行上线仪式,农资电商化的趋势拉开帷幕!10月29-31日全国农药交流会暨农化产品展览会在上海世博馆举行,国内外农药生产企业和贸易商反馈农药行业整体运行平稳,壁垒较高、企业联合提价意愿较强的毒死蜱、麦草畏等相对坚挺。

■**风险提示:**化工品价格下滑、产能严重过剩导致景气下滑的风险等

重点公司	股价	13EPS	14EPS	15EPS	PE	PB
浙江龙盛	14.87	0.91	1.79	2.15	8	2.1
沙隆达A	13.70	0.54	1.00	1.31	14	4.2
华峰氨纶	9.80	0.37	0.83	1.05	12	2.7
康得新	32.67	0.70	1.10	1.52	30	6.9
鼎龙股份	14.18	0.27	0.35	0.57	41	5.5

投资评级 同步大市-A
维持评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益	-1.09	13.52	31.13	
绝对收益	1.25	20.25	36.80	

王席鑫 分析师
SAC 执业证书编号: S1450514050003
wangxx@essence.com.cn
021-68763626

孙琦祥 分析师
SAC 执业证书编号: S1450514050001
sunqx@essence.com.cn
021-68765993

袁善宸 分析师
SAC 执业证书编号: S1450514070002
yuansc@essence.com.cn
021-68765906

相关报告

- 基础化工:继续看好新材料、大农资和中间体,关注欧洲 2014-10-27
甲乙酮价格大涨
- 基础化工:继续看好新材料、大农资和中间体 2014-10-20
- 成长看好新材料、复合肥和中间体,关注毒死蜱产业链价格上涨 2014-10-13

目录

1. 化工行业投资策略及模拟投资组合.....	3
2. 盈利预测调整.....	10
3. 行业动态及最新观点.....	10
4. 重点推荐标的动态.....	15
5. 重点公司盈利预测.....	42

表目录

表 1: 本周基础化工模拟投资组合.....	10
表 2: 本周中小盘成长类和交易型组合.....	10
表 3: 主题投资组合.....	10
表 4: 行业动态及最新观点.....	10
表 5: 行业重点上市公司评级与估值指标.....	42

1. 化工行业投资策略及模拟投资组合

核心观点:

成长品上,我们持续推荐:1) 估值合理的高成长新材料品种(康得新、鼎龙股份);2) 农资综合服务平台(复合肥-金正大、史丹利,农药-诺普信、辉丰股份);3) 低估值、增长确定性强的农药医药中间体(联化科技、华邦颖泰、雅本化学、永太科技);4) 细分领域高成长企业(三聚环保、久联发展、宏大爆破、国瓷材料、西陇化工);5) 业务由单一MDI生产商转型为园区一体化、多产品化工巨头的万华化学。此外可以关注传统业务逐步退出、未来定位于天然气等清洁能源的胜利股份,有业务转型预期的茂化实华。周期品上,虽然石油价格下跌影响下近期较为弱势,但染料、乙酰甲胺磷、橡胶助剂等细分产品价格趋势仍然向好,因此我们继续建议逢低关注浙江龙盛、阳谷华泰、沙隆达A、华峰超纤。此外我们判断部分子行业由于供需格局改善、企业协同等原因造成行业景气出现底部向上的阶段,具体品种可积极关注的品种包括粘胶(三友化工、澳洋科技、南京化纤等)、钛白粉(佰利联、金浦钛业、安纳达等)、橡胶助剂(阳谷华泰、中化国际)等。

主题投资品种,建议关注准油股份、青岛金王、沧州明珠、江苏国泰、新宙邦等。具体逻辑详见下文行业和公司观点。

行业跟踪:

原油方面,本周国际原油跌后回涨,整体震荡收高,WTI 价格区间在 81-82.2 美元,布伦特价格区间在 85.8-87.2 美元。周初供应充足需求疲软以及高盛等投行大幅下调油价预期,导致原油连续收低。但中欧经济数据好于市场预期,沙特意外削减 9 月原油出口,加之上周美国原油库存降幅不及预期,为原油期货带来较强支撑,最终推升油价走势。

MDI 方面,万华 11 月份聚合 MDI 挂牌价为 17700 元/吨,较 10 月份挂牌上调了 400 元/吨;11 月纯 MDI 挂牌价格散水执行 20000 元/吨,桶装执行 20400 元/吨,较 10 月挂牌均下调 3000 元/吨。拜耳、巴斯夫等厂商聚合 MDI 挂牌价也跟进上调 400 元/吨。

染料方面,国内主要还原物生产厂家关停导致上游还原物价格大涨,受此影响,分散深蓝产品价格上调了 2000 元/吨。

农药方面,10 月 29-31 日全国农药交流会暨农化产品展览会在上海世博馆举行,国内外农药生产企业和贸易商反馈农药行业整体运行平稳,壁垒较高、企业联合提价意愿较强的毒死蜱、麦草畏等相对坚挺,景气度较高。

农资方面,11 月 1 日农一网正式在钓鱼台国宾馆举行上线仪式,农资电商化的趋势拉开帷幕!10 月 29-31 日全国农药交流会暨农化产品展览会在上海世博馆举行,国内外农药生产企业和贸易商反馈农药行业整体运行平稳,壁垒较高、企业联合提价意愿较强的毒死蜱、麦草畏等相对坚挺。

个股观点:

周期品种:我们持续坚定推荐染料板块(浙江龙盛)、农药板块(乙酰甲胺磷,首推沙隆达 A)、粘胶行业(三友化工、澳洋科技、南京化纤等)、钛白粉(佰利联、金浦钛业、中核钛白和安纳达)、橡胶助剂标的(阳谷华泰)、超纤板块(华峰超纤)。

【染料】:受宁夏明盛染化停产影响,还原物供应紧张,价格由 3.8 上涨至 9-10 万元/吨,近期分散染料价格有成本推动上涨预期。浙江龙盛开工稳定且目前为国内唯一供应商、主要为自用。在低成本、原材料中间体配套、专利垄断等因素作用下染料龙头企业优势依然显著,我们预计染料行业格局将会类似 MDI、盈利能力将趋于稳定,目前浙江龙盛 PE 为 8 倍属于低估。对比 MDI 和染料可知,国内企业即是全球龙头,具备定价权,未来行业供需格局相对稳定,盈利将维持在较高水平。在染料、中间体等内生增长带动下,龙盛现金流极其充沛,目前负债率处于历史较低水平,已申请巨额度超级短融,我们认为未来外延预期强烈,建议关注。

【沙隆达 A】:沙隆达发布 14 年三季报,实现收入 25.7 亿元、同比增长 13.8%,归属于上

市公司股东的净利润为 4.3 亿元、同比增长 123.5%，EPS 为 0.72 元。经过此前 B 股要约收购、沙隆达集团改制、中介机构尽职调查、中农化将沙隆达控股 100% 股权注入其香港子公司中农化国际等多项准备工作，公司与 ADAMA 的整合持续推动，股权转让和合作框架协议则意味着双方合作正式展开，进度快于市场预期。而未来一旦 ADAMA 完成对中农化下属几公司收购后将成为沙隆达的控股方，两公司的合作将会更加合理和顺畅。三季度草甘膦、百草枯均价较二季度有所回落，但乙酰甲胺磷、2,4D 等趋势继续向好，公司成本下降和财务费用降低使得盈利继续高增长，按照业绩预告中枢计算与二季度基本持平。过去一年半以来我们持续推荐沙隆达，公司业绩不断兑现，与 ADAMA 的合作和股权落地验证我们此前判断，盈利方面，我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 1.00、1.31 和 1.62 元。ADAMA 收入约为 30 亿美元，双方合作将显著提升公司成长性，我们认为公司业绩高增长、未来估值有弹性，维持买入-A 评级，目标价格 20 元。

【粘胶】：三友化工、赛得利、澳洋科技和富丽达等 10 家粘胶企业（约占行业产能的 75%）共同上调粘胶短纤的价格 100 元/吨，我们通过草根调研判断此次调价或将是粘胶底部向上的开始，需要重视。逻辑如下：1) 行业供需已支撑景气底部向上：目前粘短的行业开工超 85%，行业平均库存 20 天以下（三友化工低于 1 周，正常的在 1 个月）。14-15 年新增产能稀少，需求端 12-13 年及之前平均增速 20%，14 年受制棉花降至 5% 以下，后期有望出现均值回归，我们判断明年的行业开工可能要达到 90-95%。2) 集中度高，且内部协作能力和意愿加强：粘短前五家市占率 53%，前十家市占率 75%，集中度高。连续 2 年的行业亏损下此次 10 家工厂携手提价下协作能力相比单打独斗大幅增强。且提价的策略类似小步快跑，降低阻力同时易引发行业看涨气氛，刺激销量。3) 旺季来临，短期需求支撑大：粘短 8 月中下旬至 11 月下旬进入采购旺季，目前流通库存少，刚需采购将展开。综上我们判断粘胶短纤短期需求旺季、高开工、企业协作下价格有望持续走高，中长期可能出现底部向上的趋势性行情，建议投资者重点关注，标的推荐：三友化工、澳洋科技、南京化纤、新乡化纤。具体分析详见我们 8 月 5 日发布的动态报告《粘胶短纤底部反弹展开，建议投资者关注》。

【三友化工】：三友化工公布 14 年三季报，1-9 月实现营业收入 90.8 亿元、同比增长 4.1%，归属于上市公司股东的净利润 3.7 亿元、同比增长 13.9%，EPS 为 0.20 元，经营活动产生的现金流量净额为 3.2 亿元。三季度单季度收入为 31.8 亿元、同比增长 3.2%，归属于上市公司股东的净利润为 2.1 亿元、同比增长 46%，EPS 为 0.12 元。公司此前公告与唐山海港经济开发区管理委员会签订合作框架，集团公司拥有 97 平方公里土地（上市公司拥有使用权）、上市公司拥有约 32 平方公里海域使用权。双方拟对土地和海域开发进行合作，土地价值面临重估。并拟利用海域建设的海水淡化浓盐水利用、盐化产品深加工、现代农业、旅游度假等高新技术产业和新兴产业则为公司带来挑战业务结构机会，创造新的盈利增长点。主业方面，纯碱和有机硅底部好转，粘胶价格已从底部已经上调 400 元/吨且幅度逐步加快（前两次为 100 元，第三次为 200），在需求旺季、高开工、企业协作下价格有望持续走高。据我们了解三友化工其下属的食盐供应占了河北省总量的 70%，受限于目前盐业渠道盈利能力有限，我们认为未来食盐改革放行后未来其包括河北永大食盐（三友占 52%，河北省盐业公司为第二大股东）将成为河北地区食盐供应的龙头企业，渠道及定价放开后盈利增长潜力巨大！近日专家指出，2015 年—2020 年期间，客车动力电池的正极材料仍然以三元材料为主，负极材料将由目前的石墨和碳占主导向钛酸锂转变。拟参股银隆新能源主要生产钛酸锂电池，目前订单旺盛，预计 14 年接近 2000 辆（超预期），目前银隆 15 年在手订单超过 3000 辆，预计全年 5000 辆没有问题，公司收入有望接近百亿元、净利润也将达到 10 亿元左右。按照公司 21% 的目标股权占比，为公司未来转型发展奠定基础。银隆新能源承诺未来三年内完成 IPO 或者借壳上市，为公司带来市值提升空间。主业粘胶、纯碱和有机硅景气复苏，估值很安全且主营拐点向上、土地及海域升值空间巨大及银隆新能源放量向上，我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.33、0.45 和 0.60 元，维持买入-A 评级，目标价 9.0 元。

【钛白粉】：钛白粉龙头四川龙蟒将钛白粉价格整体上调 300-400 元/吨，同时宣布出口价

格上调 50 美元/吨。自我们 7 月上旬首次重点推荐以来，我们一直维持以下观点：1) 钛白粉行业供需已经走出底部，14-15 年将持续向上好转：未来两年钛白粉行业实际有效的产能合计增长仅为 6-10%，而需求端今年在出口大幅拉动下就有望达到 15% 的增速，我们判断今年是钛白粉的触底之年，行业开工负荷有望提高至 80%，企业盈利将明显趋好。2) 国内竞争格局好转：原有钛白粉行业乱战的格局在连续 2 年的行业亏损下发生变化，龙蟒作为业内盈利能力最强的企业在去年遭遇亏损后，开始主导产品价格向上并引发供应商向上提价的合力。3) 国内外下游对涨价接受程度较高：目前包括龙蟒、佰利联等龙头一半以上订单为出口，价格的接受程度较高，而国内价格也有明显走高。综上，我们判断钛白粉行业已经进入趋势性向上好转，相关公司市值小弹性大，建议继续关注行业性的投资机会，标的：佰利联、金浦钛业、安纳达、中核钛白。详见我们 7 月 14 日《建议关注钛白粉修复性投资机会》和 7 月 21 日《钛白粉行业供需深度分析-行业景气底部向上确立，继续建议积极关注》。

【阳谷华泰】：促进剂二季度在环保影响下价格出现大幅度上涨，带来公司景气的逐步提升。而防焦剂全球仅有 4-5 家生产商，阳谷华泰产能占比近 50%，行业内各厂商在数年时间价格战导致严重亏损下已逐步由对立走向合作竞争。我们行业跟踪了解到，9 月 10 日起防焦剂 CTP 行业整体性提价约 20%，此前阳谷华泰山东地区售价 2.2-2.3 万元/吨、省外售价 2.5-2.6 万元/吨，现所有地区价格上涨至不低于 2.7 万元/吨。阳谷华泰防焦剂 CTP 产能为 2 万吨，按照此次约 2000-3000 元/吨的提价幅度，增加年化动态净利润 4000 多万元（而此前公司动态净利润为 7000 多万元），带来业绩改善弹性大。

【超纤】：1、超纤行业在过去几年激烈竞争下集中度显著提高（华峰、同大、双象、禾欣已占行业 70%），龙头企业议价能力和协作能力显著增强，盈利逐步好转。2、技术突破和真皮加工环保的巨大压力下，仿真类新产品热销并有望加速替代真皮，刺激盈利向上。3、华峰新任管理层运筹帷幄，管理效益逐步释放。首推华峰超纤，后续催化剂包括：业绩超预期、新产品订单量超预期、传统鞋革等产品价格上涨等。

成长品种：建议重点关注目前估值合理未来增长确定性强的品种**康得新、鼎龙股份、金正大、诺普信、史丹利、万华化学、辉丰股份、联化科技、华邦颖泰、久联发展、宏大爆破和胜利股份**等，其中我们认为**国瓷材料、西陇化工、雅本化学和永太科技**等公司虽然短期估值较高，但从产品空间和市值角度来看也值得关注。

【农资互联网化下我们的观点】

1) **未来农村信息化将是大势所趋，农资综合电商将是桥头堡，继续建议重视农资板块**：大家可以观察到阿里近期在农业上的动作非常多，包括聚土地二期、百亿布局农村电商（千县万村计划）等，阿里集团总裁金建杭强调涉农电商、大数据业务和跨境电商服务将成为阿里集团未来的三大发展方向，而涉农电商是首要的重中之重。我们的理解阿里的战略是要激活占中国人口 70-80% 的农村消费市场，培育农村电子商务的生态环境，其中农资电商 O2O 将是非常重要的一个环节。因此站在农资综合平台呼之欲出之间，我们建议投资者重视整个农资板块（特别是复合肥和农药行业）在这个大浪潮之中的变革机会。

2) **农村市场的特殊性决定未来将有线下的农资巨头产生**：我们理解认为农资市场的垂直电商平台不同于多数已经成熟的其他平台，其至少存在 2 点非常大的不同：一、农资线下的农化服务很重要：相比多数其他消费品，化肥、种子、农药等的线上购买完成只是交易的一半，线下的贴身农化服务是至关重要的，需要大量的线下活动点和人员。二、农村的物流、仓储条件是不成熟的，复合肥、农药企业领先：相比其他多数电商通过顺丰、四通一达覆盖一二三线城市，农村的这块的基础建设是很不够的，目前做的最成熟的就是农资中复合肥及农药企业的物流仓储。此外线下的实体店渠道也很重要，而分布最广密度最大的农资夫妻老婆店也是农资企业的优势。

因此，我们认为农资的电商一定是有大量线下的东西的，是绕不过去的，未来互联网巨头很有可能必须要牵手农资的巨头企业，线上线下协作完成平台搭建，在其中我们最看好的就是复合肥和农药板块（复合肥：金正大、史丹利，农药：诺普信、辉丰股份），原

因就是线下的物流、仓储、渠道实力最强，其他的包括新洋丰、芭田股份、司尔特、新都化工等区域龙头以及辉隆股份的农资流通标的都将受益，这是一个板块性的大机会！！

3) **这将是一个颠覆性的大机会，现在刚刚开始：**调研接触中部分投资者担心市值瓶颈问题，我们认为农资综合大平台趋势已至下，市值将不存在问题。我们的理解未来农资行业将出现 1-3 家的农资综合平台型企业，推进的过程可能需要不断跟踪，但空间一定是非常巨大的。农药市场流通额 500 亿/年，化肥市场流通额至少 5000 亿（复合肥 1500 亿，尿素 1000 亿，磷铵 700 亿，钾肥 400 亿），种子、农机具、灌溉设备等等，这绝对是个万亿级别以上的市场，假设农资平台体量占 30% 年销售额就是 3000 亿，那么这个综合农资平台值多少钱？这绝对是个颠覆性的大机会，现在刚刚开始！

4) **继续坚定推荐农资板块（复合肥：金正大、史丹利，农药：诺普信、辉丰股份），其他区域性龙头（如新洋丰）和主题（辉隆股份）也可参与：**我们认为目前农资板块从市值和估值上看基本仍然停留在农资生产企业的阶段，估值整体约在今年 15-24 倍，目前这个位置在业绩增长确定、估值切换和土地流转政策加码背景下，其是具有很高的安全垫的。而未来互联网渗透和土地流转兴起下，我们认为向上的空间是很大的，且催化剂较多，是配置整个板块特别好的机会，建议投资者重视。

【康得新】：康得新发布 14 年三季报，1-9 月实现收入 36.5 亿元、同比增长 60%，归属于上市公司股东的净利润 7 亿元、同比增长 50%，EPS 为 0.74 元。经营活动产生的现金流量净额 3 亿元，加权平均 ROE 为 17.1%。公司同时预计 2014 年归属于上市公司股东的净利润变动区间为 9.6-9.9 亿元、同比增长 45-50%。我们目前对康得新的观点如下：公司正逐渐从一个新材料的平台向新材料、新能源汽车和 3D 三大支柱迈进，公司未来有望在此三个领域成为国内的轴心，围绕这个轴心建设 1、先进高分子材料（光学膜已做到背光模组和非背光模组用膜全覆盖后，储备量子膜、水汽阻隔膜等新材料），2、新能源汽车（集团碳纤维支撑车身轻量化、光学膜建设智能化平台、石墨烯和其他材料提升电池性能），3、3D 产业（3D 光学膜、3D 制品等）三大支柱。参考国外新材料公司的路径，其市值增长伴随的是并购数量的逐年递增，根据公司过往资源整合能力，我们预测公司未来有望复制国际新材料巨头的成长路径。我们团队在今年 5 月份几乎没有一个化工卖方推荐的情况下，股价底部推出深度报告重点推荐康得新，后期持续组织路演、电话会议、联合调研和反向路演等活动，我们看重的就是公司新材料产业化的能力、董事长大格局、大思路，以及其团队的能力和执行力。目前时点，我们依然强烈看好康得新，后续公司从搭建新材料平台向搭建新材料、新能源汽车和 3D 三大产业转变，向形成产业集群迈进，而每个产业的成功搭建和整合并购都能带来千亿市值空间。盈利方面，我们暂维持预计 14-16 年 EPS 分别为 1.10、1.52 和 1.87 元，维持买入-A 的评级和 40 元的目标价。

【鼎龙股份】：公司发布 2014 年三季报，1-9 月实现收入 6.7 亿元、同比增长 115%，归属于上市公司股东的净利润 9464 万元、同比增长 101%，EPS 为 0.22 元。鼎龙作为国内唯一的彩色聚合碳粉商（全球兼容市场仅两家聚合碳粉商），将受益于彩色碳粉行业的快速增长和聚合碳粉逐步替代物理碳粉的大趋势。同时公司彩色聚合碳粉品类是最全面的，三菱仅生产惠普体系的彩粉，非三菱体系鼎龙处于垄断地位，竞争力凸显。此外，公司并购进入下游硒鼓领域，目前硒鼓月产能扩张 3 倍至 50 万只，未来硒鼓有望与碳粉同步高速增长。公司公告扩产 500 吨碳粉，我们认为主要是考虑到复印粉兼容市场和欧美海外市场的进入以及物理法碳粉退出进度加快，公司彩色碳粉销量超出市场预期，我们提高对公司 14、15 年碳粉销量预测。由于复印粉市场仅有公司是聚合合法工艺，复印粉价格将达到 30 万元/吨，垄断的地位将带来超额盈利。此外，公告提到海外市场重大进展我们预计公司北美市场有重要突破。公司还提到线上销售具备优势，我们同样期待公司未来通过电商 O2O 向终端渠道延伸带来的广阔市场空间。公司抛光垫项目立项时瞄准 IC 级别应用抛光，定位高端，并且 IC 抛光的技术等也可用于蓝宝石等领域。目前公司中试装置已完成，IC 和蓝宝石两领域应用正同步推进，处于产品最后成型阶段。蓝宝石抛光耗材市场容量约为 30 亿元人民币，IC 芯片抛光耗材市场容量约为 15 亿美元，成功切入后将分享行业的高增长盛宴。我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.33、0.52 和 0.80 元，此

盈利预测仅考虑公司现有业务情况，我们认为未来三年公司现有业务高速增长确定性极强，且公司抛光耗材与原有碳粉一样均为高壁垒（国内仅其一家）、高盈利的产品，提供业绩超预期可能，给予6个月目标价20元和买入-A评级。

【金正大】：公司发布14年三季报，实现收入40.7亿元、同比增长9%，归属于上市公司股东的净利润8.1亿元、同比增长30.6%，EPS为1.16元。经营活动现金流量4.7亿元，加权平均ROE为18.4%。公司前三季度单季度收入分别为30.8、39.6和40.7亿元，分别同比增长5.5%、8.1%和12.9%，单季度收入逐渐增加、增速显著加快，表明产品销量正逐步随单质肥价格企稳而提升。目前国内较低的复合化率（国内32%对应发达国家72%）以及龙头企业较低的市占率（金正大6%），同时公司主营不断开拓高端产品抢占更多市场份额并有望增加国际化业务下未来业绩快速成长无忧，同时土地流转率提高及互联网巨头切入下公司有望面临切入综合农资平台的绝佳机会（农资市场每年上万亿的空间），我们认为公司在业绩和估值上都将出现向上的推动力。我们预测公司14-16年EPS分别为1.09、1.43和1.86元（考虑增发1.1亿股摊薄），维持买入-A投资评级。

【史丹利】：史丹利公布14年三季报，1-9月实现收入41.5亿元、同比下滑0.3%，归属于上市公司股东的净利润4.1亿元、同比增长23.3%，EPS为1.45元。单季度收入14亿元、同比增长15.3%，归属于上市公司股东的净利润1.5亿元、同比增长24.6%，EPS为0.53元。公司同时公告拟在期货市场开展尿素产品的套期保值业务，减少因原材料价格波动造成的经营业绩波动，预计单次或占用期货保证金余额不超过5000万元。上半年公司复合肥产品在单质肥价格单边下跌影响下增速放缓，前三季度收入增速分别为-7.8%、-5.8%和15.3%，随着14年中期单质肥价格的企稳，公司复合肥产品销量增速显著加快。这与我们此前持续推荐复合肥板块的逻辑第一条完全吻合，即三季度销量和业绩增速均会加快。农资信息化和土地流转加速的背景下，农资的大变革时代已经到来，公司作为行业的强者之一后续转型空间巨大，推出股权激励将显著提升管理层积极性。我们预计公司14-16年EPS分别为1.73、2.17、2.63元，维持公司“买入-A”的投资评级，12个月目标价45元。

【辉丰股份】：公司目前主要产品氟环唑、联苯菊酯、咪鲜胺、辛酰溴苯腈、二氯蒎醌均有扩产空间。与巴斯夫、拜耳和FMC的合作在加快，未来也将与先正达、陶氏、科麦隆等逐步展开合作，随着合作的加深，将会不断有新品种带来惊喜。公司仓储的优势在于产品价格波动时赚取价格差，具有危险品运输资质，可以协助客户进行运输；其次还可以为客户提供小额金融业务，提供部分融资需求。未来仓储业务将成为公司收入和利润又一重要增长点。我们预计公司14-16年EPS分别为0.73、1.10和1.48元，公司农药业务将迎来春天，仓储业务将成为另一收入和利润增长点，未来2年进入快速增长期，给予买入-A评级，目标价22元。

【诺普信】：公司发布14年三季报，1-9月实现营业收入19.1亿元、同比增长25.6%，归属于上市公司股东的净利润为1.78亿元、同比增长4.7%，EPS为0.25元。单季度收入3.8亿元、同比增长26.3%，归属于上市公司股东的净利润为-2669万元，EPS为-0.04元。公司此前公告前三季度利润受诉讼影响额为4776万元，我们测算不考虑这一影响后公司前三季度净利润为2.3亿元、同比增长32.8%，则业绩继续维持快速增长。公司公告拟以自有资金1900万元参股浙江美之奥种业有限公司20%股权。公司作为农药制剂企业，目前拥有经销商和零售店两种销售渠道，经销商数量约为3000家，零售店为8000多家，渠道优势突出。投资种子企业体量虽然不大，但我们认为这只是公司完善大农业战略布局的第一步，种子空间市场充足，且与公司原有业务具有互补性，后续空间值得期待。公司此前公告拟建设基于O2O的农资大平台项目，建立集产品销售与植保服务为一体、扁平化、深入基层的农资大平台，未来有潜力为现代高效农业提供全流程作物解决方案和高效专业植保技术服务，同时具备优化整合农资流通体系的实力。盈利方面，我们维持预计公司14-16年EPS分别为0.37、0.50和0.61元，继续维持买入-A评级，12个月目标价15元。

【万华化学】：万华化学作为我们团队今年最为看好标的之一，年初推出深度报告《重新

认识万华化学》，全市场首次对八角项目进行梳理和给出分产品盈利预测模型；在7月下旬市场最底部推出动态报告《MDI格局稳定周期中的价值品，期待八角项目和MDI的业绩弹性》，判断14年为MDI景气最低点，之后每年开工率会逐步上行，公司基本面见底；并且在底部（8月26日）独家召开公司电话会议，提出国内为全球MDI价格洼地，再次指出万华最差的时候已经过去，第二日天天化工网即发布信息称万华9月聚合MDI挂牌价上调1000元至16700元/吨。近期公司股价连续上涨10%以上，但距离我们23.4元的目标价仍有较大空间，继续强烈推荐。公司MDI成为价值成长品，八角项目一体化、联产物综合利用的园区优势将颠覆传统国内化工理念，新产品水性涂料树脂、高吸水树脂应用于消费领域，成长性突出，公司成长新篇章开启，预计14-16年EPS分别为1.41、2.19和2.76元，买入-A评级，目标价23.4元。

【联化科技】：联化科技发布14年三季报，1-9月29亿元、同比增长20%，归属于上市公司股东的净利润3.7亿元、同比增长24.4%，EPS为0.46元。单季度收入11.2亿元、同比增长16.4%，归属于上市公司股东的净利润1.3亿元、同比增长24.7%，EPS为0.16元。公司同时公告对14年全年业绩预告，盈利区间为5.4-6.3亿元，增长幅度为20-40%。整体业绩符合市场预期，并且今年以来公司单季度收入和业绩维持逐季改善的势头，体现其良好的成长性。公司是国内农药中间体定制加工领域的龙头企业，目前公司得到多数主要农药生产巨头的认可与合作，而与此同时单个客户合作量则存在很大空间，未来客户订单逐步放量下公司将持续受益。同时高端医药中间体领域公司也在逐步积淀经验和理解，从较长的时间看其发展空间也很大。公司项目储备充足（固定资产17.9亿元，在建工程就有11.4亿元），盐城及台州基地进入投产期，股权激励勾勒出成长底线，未来收入和业绩增长确定性高。随着公司募投项目产能逐步释放，预计公司后续业绩将继续呈现环比持续改善。我们预计公司14-16年EPS为0.72、0.93和1.18元，维持买入-A评级，6个月目标价18元。

【华邦颖泰】：华邦颖泰公布14年三季报，1-9月实现营业收入37.7亿元、同比增长17.9%，归属于上市公司股东的净利润为3.7亿元、同比增长42.1%，EPS为0.57元。单季度收入11.7亿元、同比增长13.2%，归属于上市公司股东的净利润为1.4亿元、同比增长36.4%，EPS为0.18元。公司业绩符合预期。公司同时预计14年盈利区间为3.9-4.8亿元，同比增长30-60%。公司此前拟以2.2亿美元认购Albaugh20%的股权，Albaugh公司是美国最大的非专利农化品生产商之一，主要产品包括草甘膦（全球第二，仅次于孟山都）、2,4D（全球第二，仅次于陶氏）、麦草畏和阿特拉津等，渠道遍及北美、南美和欧洲市场。我们认为此次公司认购Albaugh股权主要是看重三点：一是Albaugh公司产品结构是与转基因相关，这是未来农业发展的重点方向之一；二是Albaugh公司渠道价值较大，与公司业务有互补性；三是Albaugh公司南美工厂经营现金紧张，为快速回笼资金牺牲了部分盈利，公司增资参股后可改善南美工厂盈利。从对Albaugh公司的业绩预测来看，14-16年分别为4290、5961和7503万美元，公司20%的股权带来投资收益5148、7153和9004万元，为公司未来盈利增长带来新的动力点。我们认为此次收购股权意义是大于价格的，主要在于公司可借助Albaugh由国内传统农化公司转变为国际化、拥有自身渠道的企业，只有这样国内农药企业才能在未来竞争中占领先机、挤入国际平台前列。公司收购西藏林芝百盛，实现100%控股。华邦制药此前主要是皮肤科用药，而百盛药业产品则涵盖了内科、儿科等七八个重点科室，双方在研发和产品方面形成互补。渠道方面，医院渠道华邦与百盛产品隶属于不同科室、互补性强，可互相协助快速打开对方原有覆盖医院市场，此外百盛药业具备销售公司（不局限于OTC、可全国招商其他药品），华邦与百盛药业可实现渠道共享。管理层认购配套资金股份，锁定三年表明对公司未来发展的强烈信心。我们按照增发方案预测公司14-16年EPS分别为0.63、1.05和1.31元（其中15、16年为增发摊薄后），维持前期买入-A评级和30元的目标价。

【久联发展】：久联发展发布14年三季报，1-9月实现收入25.7亿元、同比增长14.3%，归属于上市公司股东的净利润1.4亿元、同比增长0.9%，EPS为0.44元。公司并且预计今年全年净利润同比增长约0-30%，相当于净利润预计为2.06亿-2.68亿。公司此前公告

保利集团以其旗下部分资产及现金共计 13.6 亿元对久联集团增资，持有其 51% 股份成为控制方，成为久联发展实际控制方。保利将在实施收购后的 60 个月内把旗下保利化工、银光民爆、保利民爆等资产注入上市公司，行业巨无霸崛起。公司子公司甘肃久联 8 月 25 日公告获得军队装备承制资格，由于公司主业为民爆用品的生产和销售，我们判断未来军品方向可能将成为公司研发生产的业务方向之一，考虑到保利科技的军工背景，我们认为从远期看军工或将成为上市公司未来潜在的发展领域之一，值得关注和跟踪。我们认为保利入主集团将成为公司发展过程中重要的里程碑，未来公司民爆产能有望倍增，同时在央企背景支持下爆破服务的发展空间也值得期待。暂不考虑未来的资产注入，我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.77、0.94 和 1.15 元，维持买入-A 评级和 20 元的目标价，对应 15 年 PE 为 21 倍。

【宏大爆破】：公司是大行业（爆破服务市场 1000-1500 亿元）里的小公司，固定资产周转率 4.5 左右，具有轻资产的属性，有快速成长的潜力。爆破服务行业近年来有生产专业化外包和集中度提高的趋势。公司和鞍钢的合作为未来的快速发展提供了一个可能的方向，理论上具有复制的可能性；从国际发展经验来看，全球最大的民爆公司奥瑞凯在美国民爆市场的份额 45%，在澳大利亚 65%~70%，国内出现大的爆破服务公司也是可能的。

【永太科技】：公司原有业务经过多年发展后技术更成熟，我们预计单晶产品有望突破；农药中间体也在经历客户培育期后有望爆发。目前 CF 光刻胶市场容量约 1.5 万吨，进口 CF 光刻胶为 70 美元/kg，毛利率高达 60% 以上，公司 CF 光刻胶有望实现首家国产化，将受益于下游液晶面板厂商为降低成本而主动进行的进口替代。股权激励要求 16 年净利润较 12 年增长 60% 以上，显示管理层对公司未来发展信心。我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.34、0.55 和 0.76 元，CF 光刻胶业务将受益于国内下游液晶面板厂商为降低成本而主动进行的进口替代，给予买入-A 评级。

主题投资品种：1、新增关注受益公司自上而下改革标的 **青岛双星**；2、受益能源改革标的 **准油股份**；3、看好新能源汽车的长期发展，关注新能源汽车材料企业 **新宙邦**、**江苏国泰**和**沧州明珠**；4、安赛蜜提价的**金禾实业**。5、看好脱硫脱硝催化剂及工程的**三聚环保**、**车用尿素潜在龙头的四川美丰**、**汽车尾气净化催化剂载体的烟台万润**。

【青岛双星】：近期我们调研发现青岛双星正有序地进行自上而下的变革，主要体现在 1) 管理层大换血：柴永森在去年二季度开始接任双星集团及上市公司董事长（此前任海尔集团高级副总裁兼黑电集团、空调集团总裁，功勋卓著，管理经验丰富），此后公司在财务、研发、销售、证券等主要岗位上均已有一批新鲜血液注入，显示出强烈的变革信号。2) 员工绩效加强：“效筹合一”的激励模式替代原有较为中庸的考核，员工动力大大增强。3) 借搬迁东风，研发生产高端轮胎提升盈利空间。此次双星集团超比例认购上市公司定增已经体现出大股东对于未来发展的强烈信心，同时工厂搬迁有望带来隐蔽资产的重估，考虑到过去其净利润率远低于行业平均水平（公司 0.5%，行业 3%），在变革之下有望脱胎换骨，建议投资者关注。

【准油股份】：在国内油气改革、提倡引入民营资本的背景下，中石油将新疆作为试点在上游油气开采领域引入民营资本，公司凭借地理优势、自身技术和中石油合作的渊源，有望享受改革红利。哈萨克斯坦石油探明储量位居全球第七，公司先在哈国设立子公司又在香港设立子公司支持哈国业务，我们认为未来有望开拓出新的利润增长点。与西南石油大学共同研发深层煤炭钻井开采技术，具备长期战略意义。我们看好公司未来发展，暂预计公司 14-15 年 EPS 分别为 0.19 和 0.32 元，我们认为目前盈利预测意义不大，主要看今后所投项目对业绩的爆发式改善和带来的公司价值重估，大股东敢于在 18.8 元的价格全额认购增发也验证我们判断。

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，本周化工基本模拟投资组合调整如下：

建议标配，具体为浙江龙盛、沙隆达 A、康得新、华峰氨纶和万华化学。

表 1：本周基础化工模拟投资组合

证券代码	证券简称	14 年市盈率	持仓成本	持仓数 (万股)	最新价	最新市值(万元)	市值占比	2014 年获利幅度
600352.SH	浙江龙盛	8	10.19	178	14.87	2,640	15.00%	45.93%
000553.SZ	沙隆达 A	14	7.93	128	13.70	1,760	10.00%	72.76%
002450.SZ	康得新	30	21.74	153	32.67	4,985	28.32%	50.28%
600309.SH	万华化学	13	18.88	158	17.83	2,816	16.00%	-5.56%
002470.SZ	金正大	25	26.80	202	26.80	5,401	30.68%	0.00%
总资产						17,602	100.00%	24.74%

数据来源：安信证券研究中心

注 1：13 年起我们的基本组合和中小盘成长组合开始采用类实盘交易操作，以此增加组合仿真度，更好的供投资者参考，年初组合资金均为 1 个亿。2014 年我们调整各组合成分股，基础组合保留 2013 年底 14,111 万元的总金额、中小盘组合保留 2013 年底 12,123 万元的总金额数作为两组合的起始金额，但获利幅度重新开始计算。

另外，本周中小盘成长类和交易型组合如下：鼎龙股份、三聚环保、宏大爆破、联化科技、金正大、久联发展和三友化工。

表 2：本周中小盘成长类和交易型组合

证券代码	证券简称	14 年市盈率	持仓成本	持仓数 (万股)	最新价	最新市值(万元)	市值占比	2014 年获利幅度
300054.SZ	鼎龙股份	41	13.04	422	14.18	5,985	40.04%	8.76%
300072.SZ	三聚环保	39	19.32	126	27.13	3,405	22.78%	39.87%
002683.SZ	宏大爆破	38	30.10	45	31.00	1,400	9.37%	3.36%
002250.SZ	联化科技	21	13.16	66	14.78	981	6.56%	12.95%
002037.SZ	久联发展	20	15.57	46	15.25	708	4.74%	-1.15%
600409.SH	三友化工	20	5.49	132	6.47	852	5.70%	17.57%
300285.SZ	国瓷材料	67	37.54	43	37.54	1,618	10.82%	0.23%
总资产						14,949	100.01%	23.31%

数据来源：安信证券研究中心

此外，由于 13 年以来市场对主题投资热情较高，我们新添加了主题投资组合，目的是帮助投资者把握当下主题投资的机会，因此个股和仓位的调整会比较灵活。我们配置如下：

表 3：主题投资组合

证券代码	证券简称	13 年市盈率	14 年市盈率	最新价	市值占比
002108	沧州明珠	38	28	16.77	20.0%
002091	江苏国泰	38	32	18.03	20.0%
300037	新宙邦	59	47	42.93	20.0%
002207	准油股份	94	56	17.80	20.0%
600409	三友化工	27	20	6.47	20.0%

数据来源：安信证券研究中心

2. 盈利预测调整

无。

3. 行业动态及最新观点

表 4：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	81.12	0.14%	-10.59%	原油方面，本周国际原油跌后回涨，整体震荡收高，WTI 价格区间在 81-82.2 美元，布伦特价格区间在 85.8-87.2 美元。周初供应充足需求疲软以及高盛等投行大幅下调油价预期，导致原油连续收低。但中欧经济数据好于市场预期，沙特意外削减 9 月原油出口，加之上周美国原油库存降幅不及预期，为原油期		
	布伦特原油	86.24	0.13%	-8.41%			
	迪拜原油	84.4	0.12%	-10.31%			
	辛塔原油	81.2	0.87%	-10.96%			
	基础油	8500	0.00%	-2.80%			
	NYMEX 天然气	3.827	5.63%	-4.87%			
	国际石脑油	77.49	1.60%	-13.36%			
液化气	5580	-6.69%	-11.85%				

	国际乙烯	1275	-0.39%	-15.56%	货带来较强支撑，最终推升油价走势。			
	国际丙烯	1175	0.43%	-9.27%				
	国内丙烯	9690	-3.58%	-3.58%				
	国际苯乙烯	1417	-2.14%	-4.09%				
	国内苯乙烯	1444	-2.10%	-4.02%				
	甲苯	7000	-5.72%	-11.11%				
	二甲苯	6950	-3.47%	-12.30%				
	国际纯苯	1101.5	-2.39%	-7.40%				
	国内纯苯	7750	-3.13%	-8.82%				
	90号沥青	4320	0.00%	-0.23%				
	LLDPE7042	10750	0.00%	-0.46%				
	石油焦	1100	0.00%	6.80%				
化肥	液氨	2430	4.74%	-0.82%		由于春节后无烟煤等价格继续维持疲软，而下游的化肥需求弱于此前预期，包括出口的提振也不大，因此整体氮肥市场走势疲软。	金正大、史丹利	金正大：1) 复合肥行业处于跑马圈地期，具有较强的消费属性，龙头企业成长性好且空间较大。2) 单质肥过剩下复合肥企业逐步成为产业链价值的最强环节，上下游资金占用增加，资产和库存周转率上升，盈利能力变强。3) 研发致产品差异化以及渠道品牌塑造提升公司产品溢价（比如金正大的控释肥以及未来的水溶性肥等），摆脱低端价格竞争。4) 商业模式上有望向农资连锁衍生，提升渠道价值。我们预计公司14-16年EPS分别为1.32、1.70和2.13元，给予“买入-A”的投资评级，建议稳健投资者关注。
	国际尿素	313	0.00%	-3.69%				
	国内尿素	1520	-3.18%	-2.56%				
	三聚氰胺	6600	0.00%	3.13%				
	氯化铵	350	0.00%	0.00%				
	硝酸	1530	-1.29%	-1.29%				
	硝酸铵	1475	0.00%	0.00%				
	盐湖氯化钾(62%)	2150	0.00%	4.88%				
	罗布泊硫酸钾(51%)	3600	0.00%	0.00%				
	磷矿石(28%湖北)	420	0.00%	0.00%				
	国际磷矿石	150	0.00%	0.00%				
	磷酸一铵(55%)	2050	0.00%	-6.82%				
	磷酸二铵(64%)	3100	0.00%	5.08%				
	国际磷酸二铵	455	-2.78%	-3.19%				
	国际硫磺	130	0.00%	-3.70%				
	国内硫磺	1090	0.00%	-6.84%				
	氨基复合肥(45%)	2530	0.00%	0.00%				
	硫基复合肥(45%)	2250	0.00%	0.00%				
	硫酸(98%)	530	0.00%	0.00%				
	磷酸(工业85%)	5200	0.00%	0.00%				
磷酸(食品级)	5800	0.00%	0.00%					
黄磷	14000	0.36%	1.45%					
CBOT玉米	373.25	5.89%	16.37%					
CBOT小麦	535.75	3.53%	11.85%					
黄玉米	2210	-2.60%	-5.19%					
优质强筋小麦	2700	-0.77%	0.75%					
氯碱	液氯	900	5.88%	16.13%	近期由于供给端部分厂家开工下降或停产检修较多，导致液氯供给受限下价格攀升，据了解目前PVC行业最新开工率为65%，较低的负荷水平说明了产品价格和企业盈利暂时难以好转。	PVC及烧碱行业供给端产能过剩严重		
	原盐	200	0.00%	-25.93%				
	烧碱32%离子膜	660	0.00%	3.13%				

	烧碱 30%隔膜	600	0.00%	0.00%	重, 且由于行业性质决定产能较难有效退出, 同时需求端在国内投资放缓的背景下出现同比增速的下滑, 因此景气底部的周期被延长, 短期难以好转。		
	电石	2980	-0.50%	-0.83%			
	PVC (CFR 东南亚)	970	-3.00%	-3.48%			
	PVC (电石法)	6030	-0.17%	-0.74%			
	PVC (乙烯法)	6875	-0.36%	-0.36%			
纯碱	轻质纯碱	1465	0.00%	0.00%	短期看由于此前纯碱库存较低, 且多家企业 5 月存在检修需求, 导致近期纯碱价格小幅走高, 其中轻质碱涨幅较明显。由于库存依然偏紧, 预期未来可能仍有小幅上涨空间		
	重质纯碱	1525	0.00%	0.00%			
聚酯	PX (CFR 中国)	1069	2.00%	-10.66%	短期 PTA、乙二醇等价格基本跟随原油价格波动, PX 在供给受限下维持坚挺。 行业供需上看, 13 年下半年 PTA 新增装置进入投产期(桐昆股份 150 万吨、远东 2 期 80 万吨、恒力的 440 万吨和海南逸盛 220 万吨, 相当于国内产能增加 50%), 目前 PTA 产能为 3300 万吨(今年投产 1000 多万吨), 明年产能至少还要投放 500 万吨, 因此我们认为未来 1-2 年内 PTA 行业盈利将日益艰难。		
	PX (华东挂牌价)	8000	-9.09%	-14.89%			
	PTA	5570	-1.94%	-15.99%			
	乙二醇	6140	-0.16%	-6.12%			
	PET 切片	7550	1.34%	-9.58%			
聚氨酯	苯胺	9500	5.56%	-3.55%	万华化学公布三季报, 1-9 月实现收入 178 亿元、同比增长 15.5%, 实现归属于上市公司股东的净利润为 21 亿元、同比下滑 10%, EPS 为 0.97 元。经营活动产生的现金流量净额为 40 亿元、同比增长 64.6%, 加权平均 ROE 为 20.9%。	万华化学	公司三季报公布 1) 公司财务费用达到 3.3 亿元、较去年同期上升 38%, 主要本期美元升值带来汇兑损失增加。公司营业利润 34 亿元基本较去年持平, 所得税调整带来净利润下滑。2)MDI 进口下滑、出口大幅增长, 近几个月持续上涨: 我国聚合 MDI 8 月份进口量环比下滑 33%、同比下滑 23%至 2.3 万吨, 出口量环比增长 24%、同比增长 110%至 3.6 万吨。进出口传导机制顺畅, 国内价格将随出口量的增加而被拉至平均水平。7-10 月份公司聚合 MDI 价格分别为 15200、15700、16700 和 17300 元/吨, 近三月累计上调 2100 元/吨。3)价量平衡将是公司未来最佳策略: 受万华、拜耳技改扩产以及进口量增长影响, 上半年国内聚合 MDI 价格持续下跌, 7 月份时海外尤其是美国需求复苏显著, 国内成为全球洼地, 旺季到来和出口量增加带动价格触底回升。除万华外, 全球企业在
	TDI	15250	-1.61%	-7.58%			
	聚合 MDI (华东)	16350	0.31%	1.55%			
	纯 MDI (华东)	19300	0.00%	0.00%			
	万华聚合 MDI (挂牌)	17700	2.31%	2.31%			
	万华纯 MDI (挂牌)	20000	-13.04%	-13.04%			
	1,4-丁二醇(BDO)	11750	0.00%	0.00%			
	PTMEG	22000	0.00%	0.00%			
	己二酸	10775	-0.92%	-3.36%			
	甲乙酮	9975	2.31%	-0.99%			
	环己酮	10450	-2.34%	-9.52%			
	环氧乙烷	10800	0.00%	0.00%			
	环氧丙烷	13200	-2.94%	-7.69%			
环氧氯丙烷	11650	3.10%	5.91%				

	软泡聚醚	14500	-1.36%	-2.03%			15 年中期以前无新增产能，因此未来 MDI 价格公司话语权很强，价量平衡将是公司未来最佳策略。4)八角项目将万华由 MDI 供应商转变为国内化工一体化巨头：万华不只是 MDI，八角园将是优势的集中体现。从上游丙烷脱氢到下游 SAP、水性涂料树脂等产品的生产，同时在 ADI、聚碳酸酯、MMA 等产品上的储备，万华的技术优势将显著发挥。目前 MDI 项目装置已完成中交，三季度末有望试车，预计 PDH 装置年底建成，我们认为八角项目投产将是公司长期成长元年，后续产业链上下游一体化配套程度将会更高，成长点更加多元化。
	硬泡聚醚	12700	-2.31%	-3.79%			
	顺酐(华东)	0	0.00%	0.00%			
化纤	粘胶长丝	35200	0.00%	0.57%	根据我们近期的跟踪，由于涤纶等大宗化纤价格的走弱以及氨纶去年高增速的自然回归导致今年的需求增速弱于去年，因此产品价格维持坚挺下暂时没有向上动力，我们预计该状态可能将继续维持。产能上，14 年新增产能稀少而 15 年后产能有序增长，因此氨纶景气将继续且我们猜测未来周期性波动有望下降。	华峰氨纶、泰和新材	我们在去年 6 月下旬在底部坚定推荐氨纶行业，认为其已进入供需拐点，未来 1 年半在供应紧张下产品价格有望稳步上涨或者维持坚挺，继续看好华峰氨纶、泰和新材，同时华峰氨纶此前公告的聚氨酯铁路道床材料目前正处于客运线的试用中，未来一旦放量将有望成为十亿甚至百亿级的市场，有望撑起公司向上空间。具体行业景气的资料可参见我们此前发布的深度报告《氨纶行业重回景气上行，建议投资者关注》。
	粘胶短纤	11950	-0.42%	-0.42%			
	氨纶 40D	47300	-0.42%	-0.42%			
	涤纶短纤	8250	0.00%	-7.82%			
	涤纶 POY	8850	3.51%	-3.28%			
	涤纶 DTY	10550	0.96%	-5.80%			
	涤纶 FDY	8800	0.57%	-9.28%			
	棉花						
	CCIndex(328)	14786	0.12%	-3.85%			
	己内酰胺	15200	0.00%	-5.00%			
	PA6	16900	-1.74%	-3.98%			
	PA66	27400	0.00%	-0.36%			
	锦纶切片	16550	-1.19%	-3.22%			
	锦纶 POY	20500	-0.49%	-2.38%			
	锦纶 DTY	23400	-0.43%	-1.68%			
	锦纶 FDY	21800	-0.46%	-0.91%			
	腈纶短纤	18350	0.00%	0.00%			
	腈纶毛条	19525	0.00%	0.00%			
丙烯腈	14900	-0.67%	-0.67%				
棉短绒	2300	-1.29%	-6.12%				
棉浆	6010	0.00%	0.00%				
木浆	814	-0.12%	-0.61%				
醇类	甲醇	2520	-1.56%	-4.18%	中长期的行情判断：供给上，中东甲醇产能未来 3 年是空档期（中东气源输出形式逐步向 LNG 转移），中国产能增速也下来了，北美仅有梅塞尼斯重启装置，因此供给端略偏紧。需求上，中国 MTO 装置几乎一半采用外采甲醇，且 13-15 年会集中释放，因此需求上有增量，同时传统需求能够维持。因此从均价的角度判断未来 2-3 年甲醇的景气可能会上行。		
	二甲醚	3550	-0.84%	-1.93%			
	甲醛	1500	0.00%	0.00%			
	醋酸	3200	0.00%	-3.03%			
	醋酸酐	7200	0.00%	14.29%			
	醋酸乙烯	7500	0.00%	-7.41%			
	乙醇	5700	1.79%	3.07%			
	二乙二醇	7025	-8.47%	-19.30%			
	丙烯酸	8100	-4.71%	-10.99%			
	季戊四醇	11300	0.00%	0.00%			
	DMF	4925	0.00%	-1.01%			
	DOP	10100	0.00%	-1.46%			
	正丁醇	8550	0.59%	-5.52%			
	辛醇	9750	0.00%	-1.02%			
	丙烯酸甲酯	12000	0.00%	0.00%			
丙烯酸丁酯	10300	-4.63%	-2.83%				

	醋酸乙酯	6300	-3.08%	-3.08%			
	醋酸丁酯	8000	-3.61%	-6.43%			
氟化工	萤石粉	1600	0.00%	0.00%	氟化工领域由于 R22 的配额管理以及原材料甲烷氯化物的价格上涨, 导致近期 R22 和下游 PTFE 品种价格明显走高。		
	无水氢氟酸	6600	0.00%	0.00%			
	二氯甲烷	4000	0.00%	3.90%			
	二氯乙烷	390	-7.14%	-9.93%			
	三氯乙烯	5000	0.00%	0.00%			
	R22	14000	0.00%	0.00%			
	R134a	25000	0.00%	0.00%			
	氟化铝	6650	0.00%	0.00%			
	冰晶石	5750	0.00%	0.00%			
		钛精矿	750	0.00%		0.00%	
钛白粉	锐钛型	9850	-1.99%	-20.56%			
	金红石	12750	0.00%	-18.27%			
橡胶	天然橡胶	11700	0.00%	7.83%			
	国际丁二烯	1015	0.00%	-28.27%			
	丁二烯(华东)	8600	-7.53%	-20.37%			
	丁苯橡胶	11500	2.68%	-3.36%			
	丁基橡胶	25000	0.00%	-1.96%			
	顺丁橡胶	12500	-0.40%	-5.66%			
	丁腈橡胶	15900	-1.24%	-5.92%			
	SBS 干胶	14000	-2.10%	-5.41%			
乙丙橡胶	22000	0.00%	0.00%				
塑料	HDPE	12100	1.68%	-2.42%			
	LDPE	12150	0.00%	-1.22%			
	PP	11850	0.85%	-4.44%			
	GPPS	11725	-0.64%	-2.49%			
	HIPS	12600	-0.40%	-1.18%			
	ABS	14025	-0.36%	-1.23%			
塑膜	BOPP	13150	0.00%	1.54%			塑模市场受制于 11-13 年的产能快速扩张下目前盈利处于底部区域, 供需格局的排序为 BOPA、BOPP 和 BOPET。
	BOPET	12500	0.00%	0.00%			
	CPP	14800	0.00%	0.00%			
农药	纯吡啶	28250	0.00%	-4.24%		沙隆达 A	沙隆达发布 14 年三季报, 实现收入 25.7 亿元、同比增长 13.8%, 归属于上市公司股东的净利润为 4.3 亿元、同比增长 123.5%, EPS 为 0.72 元。经过此前 B 股要约收购、沙隆达集团改制、中介机构尽职调查、中农化将

	草甘膦	25250	0.00%	-5.61%			沙隆达控股 100% 股权注入其香港子公司中农化国际等多项准备工作, 公司与 ADAMA 的整合持续推动, 股权转让和合作框架协议则意味着双方合作正式展开, 进度快于市场预期。三季度草甘膦、百草枯均价较二季度有所回落, 但乙酰甲胺磷、2,4D 等趋势继续向好, 公司成本下降和财务费用降低使得盈利继续高速增长, 按照业绩预告中枢计算与二季度基本持平。过去一年半以来我们持续推荐沙隆达, 公司业绩不断兑现, 与 ADAMA 的合作和股权落地验证我们此前判断, 盈利方面, 我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 1.00、1.31 和 1.62 元, 维持买入-A 评级, 目标价格 20 元, 对应 14 年 PE 为 20 倍。
有机硅	甲基环硅氧烷	17000	0.00%	0.00%	根据草根调研, 前期生胶和 DMC/D4 价格的倒挂下导致生胶供给收缩明显, 库存稀缺下生胶价格出现反弹并带动 DMC/D4 价格的反弹。由于下游需求并未发现明显提升, 而供给端包括鲁西、弘博、中天、金岭等工厂重新开车导致供给大幅增加, 因此我们认为有机硅领域景气回升仍需观察。	硅宝科技	
	金属硅 44	13900	0.00%	3.35%			
维生素	维生素 A	140	0.00%	-6.67%			
	维生素 C	28	0.00%	0.00%			
	维生素 E	58	0.00%	-3.33%			
	维生素 K3	58	0.00%	0.00%			
杂项	煤焦油	2250	-8.16%	-13.46%			
	乙烯焦油	3150	1.61%	1.61%			
	炭黑	6300	0.00%	0.00%			
	苯酚	10100	0.00%	-12.17%			
	苯酐	7750	-0.64%	-6.63%			
	丙酮	7725	-1.59%	-6.93%			
	PVA	13400	0.00%	0.00%			
	三聚磷酸钠	5800	0.00%	0.00%			
	双酚 A	13300	-1.48%	-15.42%			
	盐酸 (31%)	195	2.63%	8.33%			
	电池级碳酸锂	40300	0.00%	1.26%			
	工业级碳酸锂	38300	1.32%	1.32%			

资料来源: 化工在线百川资讯安信证券研究中心

4. 重点推荐标的动态

诺普信: 非经常性损益影响短期业绩, 公司成长趋势不改, 维持买入

■事件: 公司发布 14 年三季报, 1-9 月实现营业收入 19.1 亿元、同比增长 25.6%, 归属于上市公司股东的净利润为 1.78 亿元、同比增长 4.7%, EPS 为 0.25 元。单季度收入 3.8

亿元、同比增长 26.3%，归属于上市公司股东的净利润为-2669 万元，EPS 为-0.04 元。

■**三季度盈利为负，主要是受常隆农化诉讼影响：**公司此前公告前三季度利润受诉讼影响额为 4776 万元，我们倒测算不考虑这一影响后公司前三季度净利润为 2.3 亿元、同比增长 32.8%，则业绩继续维持快速增长。

■**公司进军种子市场，完善大农业战略布局：**公司作为农药制剂企业，目前拥有经销商和零售店两种销售渠道，经销商数量约为 3000 家，零售店为 8000 多家，渠道优势突出。此前投资种子公司规模虽然不大，但我们认为这只是公司完善大农业战略布局的第一步，种子空间市场充足，且与公司原有业务具有互补性，后续空间值得期待。

■**万亿农资市场大变革时代到来，公司有望优化整合农资流通体系：**我们认为随着土地流转的深入和互联网巨头切入（如阿里已经将涉农电商作为最大发展方向），万亿级别的农资行业的大变革时代已经到来。考虑到农资销售与其他消费品行业的巨大差异（需大量线下服务和农村仓储物流），这个是绕不过去的，因此我们认为互联网巨头将牵手具有优势的农资企业共同打造线上线下平台，农村市场的特殊性决定了未来大概率将出现线下的综合农资供应和服务巨头。公司此前公告拟建设基于 O2O 的农资大平台，未来有潜力为现代高效农业提供全流程作物解决方案和高效专业植保技术服务，同时具备优化整合农资流通体系的实力。

■**投资建议：**考虑到常隆农化诉讼影响 14 年三季度业绩由此前增长 30-60%修正为增长 0-20%，其中净利润受诉讼影响额为 4776 万元，我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.33、0.51 和 0.62 元，继续维持买入-A 评级，12 个月目标价 15 元。

■**风险提示：**土地改革政策低于预期、公司 O2O 平台建设低于预期的风险

辉丰股份：盈利持续高增长，投资农一网意图颠覆农药传统销售模式

■**事件：**公司发布三季报，实现收入 17.5 亿元、同比增长 14.1%，实现归属于上市公司股东的净利润为 1.6 亿元、同比增长 43.1%，EPS 为 0.49 元，经营活动现金流量 1.6 亿元、同比增长 34.7%，加权平均 ROE 为 8.1%、较去年同期提升约 2 个百分点。公司同时预计 2014 年公司净利润区间为 2.1-2.4 亿元、同比增长 30-50%。

■**毛利提升，费用率控制良好：**1-9 月公司主营业务毛利率为 26.1%、较去年同期提升约 1.7 个百分点，三费率为 14.5%、较去年同期下降约 0.3 个百分点。毛利提升和费用率的良好控制使得公司前三季度 ROE 提升 2 个百分点至 8.1%。

■**农药与巨头合作加快，预计将不断有新产品带来惊喜：**公司目前主要产品氟环唑、联苯菊酯、咪鲜胺、辛酰溴苯腈、二氟苄腈均有扩产空间。与巴斯夫、拜耳和 FMC 的合作在加快，未来也将与先正达、陶氏、科麦隆等逐步展开合作，随着合作的加深，将会不断有新品种带来惊喜。

■**设立农一网进军农药电商，意图颠覆农药传统销售模式：**公司和中国农药发展与应用协会等几家单位联合设立“农一网”，组建农药电商平台，公司持股 50%。农一网主要解决的是网购最难的一个环节——县城到农村，主要方式为在县城设立农一网工作站，之后以此为据点向村庄建设农村植保信息服务站，网上交易、农药厂商配送至农一网工作站，之后再向村庄信息服务站转送。农一网电子商务平台预计将于 10 月 26 日正式上线，14 年力争做到入驻知名农药企业不少于 50 家、县城工作站不低于 50 个，15 年力争做到农药企业不少于 100 家、县城工作站不低于 800 个，目标注册用户不低于 10 万个。

■**仓储业务将成为公司收入和利润又一重要增长点：**公司仓储的优势在于产品价格波动时赚取价格差，具有危险品运输资质，可以协助客户进行运输；其次还可以为客户提供小额金融业务，提供部分融资需求。

■**投资建议：**我们预计公司 14-16 年 EPS 为 0.73、1.10 和 1.48 元，公司农药业务将迎来春天，仓储业务成为新的收入和利润增长点，未来 2 年进入快速增长期，给予买入-A 评级，目标价 22 元。

■**风险提示：**环保风险、产品价格下滑风险等

澄星股份：国内磷酸龙头，矿、电、磷一体化成本优势显著

■**公司主要从事黄磷、磷酸和磷酸盐的生产和销售**：澄星股份主要从事磷酸、磷酸盐的生产和销售，多年来推进“以磷为主，向高向深，两头延伸”的产业链发展战略，形成了矿、电、磷一体化的成本优势。拥有黄磷产能 15 万吨、磷酸 70 万吨以及各类磷酸盐 20 万吨，同时自配套有磷矿、煤矿，并配备了 15 万千瓦、10.8 万千瓦的火电厂和水力发电厂各一座。磷酸为公司收入和盈利的主要来源，14 年上半年占比超过 60%。

■**产能持续扩张，产业配套率提升**：公司位于广州钦州的 30 万吨特种磷酸已建成、具备生产条件。无锡微电子化学材料项目正稳步建设，为实现资源的高效、循环利用，江阴本部磷酸副产蒸汽发电项目、宣威磷电泥磷制酸与磷渣回收制建材等项目正在有序推进。公司在扩张产能同时不断拓展新业务，加大产业配套率，规模优势和成本优势显著。

■**公司上游贴近资源、下游紧靠市场，技术实力突出**：我国磷资源主要在西南云贵川地区，而精细磷化工产品的消费市场主要在沿海地区和国际市场。公司黄磷生产基地位于云南，而精细磷化工生产基地位于长江三角洲和广西钦州港，交通方便，靠近目标市场，具备产业布局的较好优势。公司是国内精细化程度最高的磷化工企业，已经形成食品级和电子级磷酸、牙膏级磷酸氢钙、多功能磷酸盐等技术含量较高的下游精细磷化工产品系列。其中公司生产的牙膏级磷酸氢钙拥有国际先进水平，是中高档牙膏用摩擦剂，是高露洁的全球供应商。

■**投资建议**：公司主营业务磷酸、磷酸盐等经历过去几年低迷后企稳，公司磷矿、煤矿和电力的自配备具有成本优势，行业处于周期底部，未来有较大向上空间，暂预计公司 14-16 年 EPS 为 0.06、0.13 和 0.18 元，给予增持-A 评级。

■**风险提示**：产能过剩风险、环保风险等

史丹利：三季报略超市场预期，期待后续转型发力，维持买入评级！

■**事件**：史丹利公布 14 年三季报，1-9 月实现收入 41.5 亿元、同比下滑 0.3%，归属于上市公司股东的净利润 4.1 亿元、同比增长 23.3%，EPS 为 1.45 元。单季度收入 14 亿元、同比增长 15.3%，归属于上市公司股东的净利润 1.5 亿元、同比增长 24.6%，EPS 为 0.53 元。公司同时公告拟在期货市场开展尿素产品的套期保值业务，减少因原材料价格波动造成的经营业绩波动，预计单次或占用期货保证金余额不超过 5000 万元。

■**单质肥价格企稳，公司复合肥销量增速显著加快**：上半年公司复合肥产品在单质肥价格单边下跌影响下增速放缓，前三季度收入增速分别为-7.8%、-5.8%和 15.3%，随着 14 年中期单质肥价格的企稳，公司复合肥产品销量增速显著加快。这与我们此前持续推荐复合肥板块的逻辑第一条完全吻合，即三季度销量和业绩增速均会加快。

■**复合肥行业分化已经开始，强者将恒强**：在土地流转加速及农耕效率提升的背景下，复合肥行业需求年均 5-7%以上的增长将持续，而作为行业龙头企业的金正大和史丹利截止目前合计市占率不到 10%，有很大的提升空间。我们判断未来行业龙头的市占率将得到显著攀升，最大的优势和壁垒是全国性的供应链、渠道和品牌，而未来的优势和壁垒将逐步延伸至整个农资周边的农化服务等，产品粘性和差异化程度将显著提高。近 1-2 年开始，复合肥企业的占有率已经开始分化，前十大企业市占率相比之前几年已经提升 10%（从 21%上升至 31%），中小型企业份额明显下降，我们认为未来区域性不具有核心优势的复合肥企业也将逐步萎缩，而龙头企业将强者恒强。

■**万亿农资大变革时代已经到来**：近期阿里围绕农业的布局非常多（聚土地二期、百亿布局农村电商、千县万村计划等），我们判断未来 1-2 年内农资行业将面临互联网化的趋势。考虑到农资销售与其他消费品行业的巨大差异（需大量线下服务和农村仓储物流），因此我们认为互联网巨头将牵手具有渠道优势的农资企业共同打造线上线下平台，其中渠道优势强、覆盖面广且转型较快的巨头有望最后胜出并最终成为农资平台的巨无霸。农资流通是一个万亿级别以上的行业，我们认为未来能够快速转型并参与整合的农资商

发展空间将十分巨大。

■ **站在农资变革的起点未来公司发展空间巨大，维持买入-A 评级：**农资信息化和土地流转加速的背景下，农资的大变革时代已经到来，公司作为行业的强者之一后续转型空间巨大，推出股权激励将显著提升管理层积极性。我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 1.73、2.17、2.63 元，维持公司“买入-A”的投资评级，12 个月目标价 45 元。

■ **风险提示：**单质肥产品价格下跌的风险、复合肥行业竞争加剧的风险等

万华化学：业绩符合预期，期待八角项目投产带来向上弹性

■ **事件：**万华化学公布三季报，1-9 月实现收入 178 亿元、同比增长 15.5%，实现归属于上市公司股东的净利润为 21 亿元、同比下滑 10%，EPS 为 0.97 元。经营活动产生的现金流量净额为 40 亿元、同比增长 64.6%，加权平均 ROE 为 20.9%。

■ **营业利润基本持平，所得税调整带来业绩短期阵痛：**公司财务费用达到 3.3 亿元、较去年同期上升 38%，主要本期美元升值带来汇兑损失增加。公司营业利润 34 亿元基本较去年同期持平，所得税调整带来净利润下滑。

■ **MDI 进口下滑、出口大幅增长，近几个月持续上涨：**我国聚合 MDI 8 月份进口量环比下滑 33%、同比下滑 23%至 2.3 万吨，出口量环比增长 24%、同比增长 110%至 3.6 万吨。进出口传导机制顺畅，国内价格将随出口量的增加而被拉至平均水平。7-10 月份公司聚合 MDI 价格分别为 15200、15700、16700 和 17300 元/吨，近三月累计上调 2100 元/吨。

■ **价量平衡将是公司未来最佳策略：**受万华、拜耳技改扩产以及进口量增长影响，上半年国内聚合 MDI 价格持续下跌，7 月份时海外尤其是美国需求复苏显著，国内成为全球洼地，旺季到来和出口量增加带动价格触底回升。除万华外，全球企业在 15 年中期以前无新增产能，因此未来 MDI 价格公司话语权很强，价量平衡将是公司未来最佳策略。

■ **八角项目将万华由 MDI 供应商转变为国内化工一体化巨头：**万华不只是 MDI，八角园将是优势的集中体现。从上游丙烷脱氢到下游 SAP、水性涂料树脂等产品的生产，同时在 ADI、聚碳酸酯、MMA 等产品上的储备，万华的技术优势将显著发挥。目前 MDI 项目装置已完成中交，三季度末有望试车，预计 PDH 装置年底建成，我们认为八角项目投产将是公司长期成长元年，后续产业链上下游一体化配套程度将会更高，成长点更加多元化。

■ **维持买入-A 评级和 23.4 元的目标价：**我们预测公司 14-16 年 EPS 分别为 1.37、2.13 和 2.70 元。我们认为短期来看 MDI 价格持续上涨、估值处于历史较低位置，沪港通临近使得万华这类稳定增长、低估值、高分红特质企业更具吸引力，未来八角工业园投产被市场认可后将带来较大向上弹性。我们维持公司买入-A 评级，目标价 23.4 元。

■ **风险提示：**产品价格下跌的风险、新项目建设进度低于预期的风险等

沙隆达 A：业绩持续高增长，预期转型定制企业提升盈利能力和发展空间

■ **事件：**沙隆达发布 14 年三季报，实现收入 25.7 亿元、同比增长 13.8%，归属于上市公司股东的净利润为 4.3 亿元、同比增长 123.5%，EPS 为 0.72 元，符合此前业绩预告范围。经营活动产生的现金流量为 5.9 亿元，加权平均 ROE 为 24.6%。

■ **行业景气提升，业绩持续高增长：**公司业绩同比持续高增长，主要受益于农药行业景气的提升，而公司又是国内品种最为齐全的农药供应商，综合弹性较大。环比略微下滑，一方面是季度淡季影响，另一方面则是受草甘膦和百草枯价格有所回落影响。但目前草甘膦、百草枯价格已经企稳，而乙酰甲胺磷受益于行业环保收紧景气仍持续提升。

■ **与 ADAMA 的合作持续推动：**经过此前 B 股要约收购、沙隆达集团改制、中介机构尽职调查、中农化将沙隆达控股 100%股权注入其香港子公司中农化国际等多项准备工作，公司与 ADAMA 的整合持续推动，股权转让和合作框架协议则意味着双方合作正式展开，进度快于市场预期。而未来一旦 ADAMA 完成对中农化下属几公司收购后将成为沙隆达的控股方，两公司的合作将会更加合理和顺畅。

■**两公司业务互补性强，预计沙隆达将承接 ADAMA 部分定制业务：**ADAMA 拥有强大的产品库，在营运产品有 120 多个有效成分、500 多个制剂，作为全球最大仿制药企业、农药专利到期高峰到来将带来更多储备产品，公司需要外包合作伙伴，而沙隆达的优势在于产品线丰富（具备草甘膦、吡啶、百草枯、乙酰甲胺磷、2,4D、敌敌畏、敌百虫等多种农药产品生产能力），产业化能力强，未来将承接 ADAMA 部分定制业务。

■**价值低估，与 ADAMA 的合作将提升成长性与估值，维持买入-A 评级和 20 元目标价：**盈利方面，我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 1.00、1.31 和 1.62 元。目前农药原药公司估值多数在 15 倍以上（农药定制企业估值在 20 倍以上），沙隆达 PE 为 14 倍被低估。ADAMA 收入约为 30 亿美元，双方合作将显著提升公司成长性，我们认为公司业绩高增长、未来估值有弹性，维持买入-A 评级，目标价格 20 元。

■**风险提示：**合作进展低于预期的风险、农药需求下滑的风险等

浙江龙盛：淡季需求低迷使得业绩环比下滑，染料价格坚挺且出货量复苏

■**事件：**浙江龙盛发布 14 年三季报，1-9 月实现营业收入 115 亿元、同比增长 5.9%，归属于上市公司股东的净利润为 20 亿元、同比增长 122%，EPS 为 1.32 元。盈利符合此前业绩预告区间。经营活动产生的现金流量净额为 11.4 亿元、同比增长 163%，加权平均 ROE 为 20%、较去年同期增加 8.8 个百分点。公司同时预计能够完成 25 亿元的全年盈利目标。

■**分散染料价格坚挺，发货量低迷使得业绩环比下滑：**公司三季度单季度收入 32 亿元、同比下滑 10%、环比下滑 23%，归属于上市公司股东的净利润 4.8 亿元、同比增长 32%、环比下滑 43%。收入环比下滑主要是受三季度淡季影响，而同比下滑则是淡季需求较历史平均水平更低。业绩同比增长主要是染料价格在上半年仍有较大涨幅，但三季度活性染料价格有所回调、分散染料价格坚挺但发货量较少导致环比下滑明显。此外，公司三季度投资收益为 2.5 亿元，大幅增加的主要原因在于母公司及参股公司出售部分上市公司股权。

■**还原物处于消耗库存阶段，价格维持高位：**国内其他三家还原物厂商停产后意味着 60% 以上产能没有了，龙盛开工稳定且目前为国内唯一供应商、主要为自用。库存方面，几大厂商预计仅为 2-3 个月用量，随着消耗供需失衡的局面将会逐渐显现。价格方面，还原物已由 3.8 万元/吨上涨至 9-10 万元/吨后高位维持，而还原物又是分散染料必不可少原材料，预计价格仍有上涨可能且难以保证供应。

■**染料出货量复苏，预计未来成为价值成长品：**从分散染料出货量来看，目前下游需求已逐步复苏，公司近期发货量已恢复至接近正常水平。在低成本、原材料中间配套、专利垄断等因素作用下染料龙头企业优势依然显著，我们预计染料行业格局将会类似 MDI、盈利能力将趋于稳定，目前浙江龙盛 PE 为 8 倍属于低估。对比 MDI 和染料可知，国内企业即是全球龙头，具备定价权，未来行业供需格局相对稳定，盈利将维持在较高水平。

■**现金流充沛，外延预期强烈：**我们认为三季度是染料行业低点，目前已有复苏态势，后续在染料、中间体等内生增长带动下，龙盛现金流极其充沛，目前负债率处于历史较低水平，已申请巨额度超级短融，我们认为未来外延预期强烈。我们预计公司 14-16 年 EPS 为 1.79、2.15 和 2.57 元，维持买入-A 评级，目标价 21.5 元。

■**风险提示：**染料需求持续低迷、外延扩张低于预期的风险等

三友化工-主业景气向上带来盈利大幅改善，维持买入-A 评级

■**事件：**三友化工公布 14 年三季报，1-9 月实现营业收入 90.8 亿元、同比增长 4.1%，归属于上市公司股东的净利润 3.7 亿元、同比增长 13.9%，EPS 为 0.20 元，经营活动产生的现金流量净额为 3.2 亿元。三季度单季度收入为 31.8 亿元、同比增长 3.2%，归属于上市公司股东的净利润为 2.1 亿元、同比增长 46%，EPS 为 0.12 元。公司业绩符合预期。

■ **银隆新能源业务处于爆发阶段，为公司未来转型发展奠定基础：**银隆新能源主要生产电动大巴车，目前采用金融租赁的方式进行销售，生产基地分别位于广东、安徽和河北等地区。公司13年销量为200辆，收入和利润分别约为4亿元和1亿元，预计14年销量将快速增长至近2000辆，收入约20亿元以上、净利润3亿元以上。按照目前订单情况，预计15年产销将可能超过5000辆，公司收入有望接近百亿元、净利润也将达到10亿元左右。按照公司21%的目标股权占比，为公司未来转型发展奠定基础。银隆新能源承诺未来三年内完成IPO或者借壳上市，为公司带来市值提升空间。

新闻链接：电动汽车百人会专家通过对全国公交客车进行调研后认定，公交客车必须采用高功率长寿命电池。2015年—2020年期间，客车动力电池的正极材料仍然以三元材料为主，负极材料将由目前的石墨和碳占主导向钛酸锂转变。据了解，钛酸锂能够有效避免电极材料的来回伸缩导致的结构破坏，从而大幅提高电极的循环次数，可有效地增加新能源客车的动力电池寿命。

■ **土地价值面临重估，海域开发创造新的盈利增长点：**公司此前公告与唐山海港经济开发区管理委员会签订合作框架，集团公司拥有97平方公里土地(上市公司拥有使用权)、上市公司拥有约32平方公里海域使用权。双方拟对土地和海域开发进行合作，土地价值面临重估。并拟利用海域建设的海水淡化浓盐水利用、盐化工产品深加工、现代农业、旅游度假等高新技术产业和新兴产业则为公司带来挑战业务结构机会，创造新的盈利增长点

■ **粘胶短纤景气复苏，预计未来将继续出现底部向上的持续改善行情：**三季度单季度盈利2.1亿元，公司盈利同比大幅度好转。我们认为公司盈利好转的主要原因在于纯碱、粘胶价格上涨，同时有机硅也有所回升。前期粘胶短纤景气复苏后产品价格三次提价，价格已从底部已经上调400元/吨，我们认为粘胶短纤中长期可能出现底部向上的持续改善行情。

■ **请不要忽视三友未来在食盐领域的潜力：**据我们了解三友化工其下属的食盐供应占了河北省总量的70%，受限于目前盐业渠道盈利能力有限，我们认为未来食盐改革放行后未来其包括河北永大食盐(三友占52%，河北省盐业公司为第二大股东)将成为河北地区食盐供应的龙头企业，渠道及定价放开后盈利增长潜力巨大!

新闻链接：盐业体制改革方案已在国家发改委主任办公会议通过，并在各部委完成意见征求。方案分六个部分共20项内容，核心为2016年起废止盐业专营，放开所有盐产品价格，2017年起盐业全面按照新的方案实行。

■ **投资建议：**主业粘胶、纯碱和有机硅景气复苏，估值很安全且主营拐点向上、土地及海域升值空间巨大及银隆新能源放量向上，我们预计公司14-16年EPS分别为0.33、0.45和0.60元，维持买入-A评级，目标价9.0元。

■ **风险提示：**银隆新能源项目投资进展低于预期、粘胶景气持续低迷的风险等

久联发展：业绩符合市场预期，协同发展空间广阔下股价存低估，维持买入

■ **事件：**久联发展发布14年三季报，1-9月实现收入25.7亿元、同比增长14.3%，归属于上市公司股东的净利润1.4亿元、同比增长0.9%，EPS为0.44元。公司并且预计今年全年净利润同比增长约0-30%，相当于净利润预计为2.06亿-2.68亿。

■ **保利入主久联集团并承诺放入民爆资产，行业巨无霸起航：**公司此前公告保利集团以其旗下部分资产及现金共计13.6亿元对久联集团增资，持有其51%股份成为控制方，成为久联发展实际控制方。保利将在实施收购后的60个月内把旗下保利化工、银光民爆、保利民爆等资产注入上市公司，行业巨无霸崛起。目前合并正处于国资委审核和工商变更阶段，我们认为一旦完成集团的合并，则上市公司整合发展的大戏将展开，我们看好保利在民爆领域发展的实力和决心，并认为未来上市公司在爆破服务、民爆产能整合、民爆国际化等领域的发展速度和空间将超出市场预期。

■ **民爆整合和爆破服务等发展速度和空间或超市场预期：**首先民爆内部整合方面，公司

民爆用品产能约 20 万吨，主要分布在贵州、甘肃、河南和新疆；而保利产能约 17 万吨，分布在辽宁、江西、山东和新疆，产能互补性强，未来一旦注入公司将成为国内最大的民爆企业，竞争力大大增强。第二爆破服务方卖弄，保利能源矿业公司拥有较多的煤矿和金属矿产资源，未来外包部分与久联合作的可能性较大，有利于久联由市政工程爆破向矿山爆破服务发展，同时我们相信未来上市公司的订单获取能力将显著提高。更为重要的是未来保利久联集团及上市公司依靠保利央企背景，未来在外部的民爆公司兼并收购步伐可能会大大加快，我们预计未来久联发展将成为集团民爆资产整合平台。

■**军工将成为潜在的发展领域，值得关注：**公司子公司甘肃久联 8 月 25 日公告获得军队装备承制资格，由于公司主业为民爆用品的生产和销售，我们判断未来军品方向可能将成为公司研发生产的业务方向之一，考虑到保利科技的军工背景，我们认为从远期看军工或将成为上市公司未来潜在的发展领域之一，值得关注和跟踪。

■**看好未来的发展速度和空间，目前股价或存低估，维持买入：**我们认为保利入主集团将成为公司发展过程中重要的里程碑，未来公司民爆产能有望倍增，同时在央企背景支持下爆破服务的发展空间也值得期待。暂不考虑未来的资产注入，我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.77、0.94 和 1.15 元，维持买入-A 评级和 20 元的目标价，对应 15 年 PE 为 21 倍。

■**风险提示：**并购进展低于预期的风险、民爆事故风险等

鼎龙股份：高增长趋势确立，反攻将拉开序幕

■**事件：**公司发布 2014 年三季报，1-9 月实现收入 6.7 亿元、同比增长 115%，归属于上市公司股东的净利润 9464 万元、同比增长 101%，EPS 为 0.22 元。业绩符合预期。公司同时公告拟使用超募资金建设彩色聚合碳粉二期 500 吨项目。

■**物理碳粉加速淘汰、聚合碳粉占比将快速提升，公司国内独享化学法彩粉需求高增长：**2013 年全球彩色碳粉出货量约为 7 万吨左右，而根据 Photizo 集团发布报告预计 2017 年将达到 13.4 万吨，行业需求年均复合增速 17.6%，彩色碳粉的占比将由 2010 年的 37% 提升至 2017 年的 53%。彩色碳粉行业快速增长的同时，内部也在发生变化，聚合碳粉应用性能突出，物理碳粉废粉率较高，预计未来物理碳粉将加速淘汰，聚合碳粉的占比将不断提升。鼎龙作为国内唯一的彩色聚合碳粉商（全球兼容市场仅两家聚合碳粉商），将受益于彩色碳粉行业的快速增长和聚合碳粉逐步替代物理碳粉的大趋势。同时公司彩色聚合碳粉品类是最全面的，三菱仅生产惠普体系的彩粉，非三菱体系鼎龙处于垄断地位，竞争力凸显。此外，公司并购进入下游硒鼓领域，目前硒鼓月产能扩张 3 倍至 50 万只，未来硒鼓有望与碳粉同步高增长。

■**彩色聚合碳粉需求旺盛、公司扩产，复印粉价格高、垄断带来的盈利能力更强：**公司此次公告扩产 500 吨碳粉，我们认为主要是考虑到复印粉兼容市场和欧美海外市场的进入以及物理法碳粉退出进度加快，公司彩色碳粉销量超出市场预期，我们提高对公司 14、15 年碳粉销量预测。由于复印粉市场仅有公司是聚合法工艺，复印粉价格将达到 30 万元/吨，垄断的地位将带来超额盈利。此外，公告提到海外市场重大进展我们预计公司北美市场有重要突破。公司还提到线上销售具备优势，我们同样期待公司未来通过电商 O2O 向终端渠道延伸带来的广阔市场空间。

■**IC 和蓝宝石用 CMP 抛光耗材同步推进，未来有望分享行业高增长盛宴：**公司抛光垫项目立项时瞄准 IC 级别应用抛光，定位高端，并且 IC 抛光的技术等也可用于蓝宝石等领域。目前公司中试装置已完成，IC 和蓝宝石两领域应用正同步推进，处于产品最后成型阶段。蓝宝石抛光耗材市场容量约为 30 亿元人民币，IC 芯片抛光耗材市场容量约为 15 亿美元，成功切入后将分享行业的高增长盛宴。

■**投资建议：**我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.33、0.52 和 0.80 元，此盈利预测仅考虑公司现有业务情况，我们认为未来三年公司现有业务高增长确定性极强，且公司抛光耗材与原有碳粉一样均为高壁垒（国内仅其一家）、高盈利的产品，提供业绩超预期可能，

给予 6 个月目标价 20 元和买入-A 评级。

■**风险提示：**彩粉销量不达预期、CMP 抛光材料市场开拓缓慢的风险

联化科技：收入和业绩逐季改善，继续看好公司二次腾飞

■**事件：**联化科技发布 14 年三季报，1-9 月 29 亿元、同比增长 20%，归属于上市公司股东的净利润 3.7 亿元、同比增长 24.4%，EPS 为 0.46 元。单季度收入 11.2 亿元、同比增长 16.4%，归属于上市公司股东的净利润 1.3 亿元、同比增长 24.7%，EPS 为 0.16 元。公司同时公告对 14 年全年业绩预告，盈利区间为 5.4-6.3 亿元，增长幅度为 20-40%。整体业绩符合市场预期，并且今年以来公司单季度收入和业绩维持逐季改善的势头，体现其良好的成长性。

■**公司定制领域发展仍具有很大空间：**公司是国内农药中间体定制加工领域的龙头企业，目前公司得到多数主要农药生产巨头的认可与合作，而与此同时单个客户合作量则存在很大空间，未来客户订单逐步放量下公司将持续受益。同时高端医药中间体领域公司也在逐步积淀经验和理解，从较长的时间看其发展空间也很大。

■**全球中间体市场空间大、向国内加速转移，公司作为龙头显著受益：**农药、医药中间体全球市场空间巨大，同时由于农药跨国企业在集中度趋于提高且竞争加剧下，向中国转移中间体产能提高竞争力的速度加快，而目前阶段农药中间体转移空间远远没有被满足，未来医药中间体的转移也将加快，并且医药市场容量更是数倍于农药。公司是国内农药中间体定制加工领域的龙头企业，目前公司得到多数主要农药生产巨头的认可与合作，未来客户订单逐步放量下公司将持续受益。同时高端医药中间体领域公司也在逐步积淀经验和理解，从较长的时间看其发展空间也很大。

■**公司具有超越行业的核心优势：**核心优势主要包括客户优势、国际标准理解与集成、合成技术上的积淀、规模经济等，其中客户的先发优势保证了公司将持续成为跨国企业合作的首选。而对于国际标准理解与集成上则保证了公司未来潜在的更深的领域与农医药巨头的合作。同时合成技术上的优势是公司为客户在中间体定制的研发、生产的核心之一，自身看跨品种研发能力强，而对客户则可以提供更大的效益。

■**维持买入-A 评级和 18 元的目标价：**公司项目储备充足（固定资产 17.9 亿元，在建工程就有 11.4 亿元），盐城及台州基地进入投产期，股权激励勾勒成长底线，未来收入和业绩增长确定性高。随着公司募投项目产能逐步释放，预计公司后续业绩将继续呈现环比持续改善。我们预计公司 14-16 年 EPS 为 0.72、0.93 和 1.18 元，维持买入-A 评级，6 个月目标价 18 元。

■**风险提示：**项目进展低于预期的风险等

阳谷华泰：环保收紧下促进剂价格有望继续走高，防焦剂或行业格局改善在即

■**事件：**阳谷华泰发布 14 年中报，实现归属于上市公司股东的净利润为 2045 万元、同比增长 107%，EPS 为 0.073 元。我们测算公司二季度盈利为 1533 万元，单季度同比增长 183%，环比大幅改善 200%，单季度实现 EPS 为 0.05 元。

■**短期 APEC 及中长期环保趋紧背景下，促进剂价格继续看涨：**供给端来看，今秋 APEC 在北京召开，《京津冀地区生态环境保护整体方案》、《河北水污染防治行动计划》等政策性文件不断印证华北地区的环保压力正在持续加大，同时短期看根据我们的草根了解地区环保执行力度正在加大。而促进剂行业 80% 产能集中在华北地区，我们预计整体行业在环保压力下供给端的冲击将继续加剧（上一轮价格高点为 08 年 8 月奥运会期间，因此不排除行情重现）。需求端促进剂占下游成本不到 1% 且不可替代，下游需求同样是刚性的；因此在供给缺口逐步显现的过程中，我们认为促进剂 M 及下游产品价格出现上涨行情的概率较大。

■**防焦剂或行业格局改善在即，建议投资者重视：**防焦剂全球市场供给非常集中，公司防焦剂系列产品占全球 50% 份额（全球 4 万吨，公司 2 万吨），经过此前 2-3 年的竞争国

外仅存一家（弗莱克斯、东丽精细、爱格富均已退出，仅剩印度一家 1000 吨的产能），国内其他企业也仅有 3 家且规模较小（最大为河南汤阴永新助剂厂，约 5000 吨）。我们此前一直提示行业格局改善的契机，根据我们密切跟踪我们判断后续行业部分玩家有望逐步从对立走向博弈竞争，因此盈利存在很大的超预期空间（目前价格为 2.6 万元/吨，我们认为未来合理价格至少在 3 万元以上），建议投资者重视。

■**投资建议：**公司层面来看，打破促进剂核心环节 M 的生产瓶颈，NS、CBS 产能利用率逐步提高，有望出现量价齐升的局面，我们暂维持对公司 14-16 年 EPS 分别为 0.26、0.55 和 0.75 元的盈利预测。公司防焦剂和促进剂 NS 的均对应 5000 元 0.25 元的业绩弹性，在行业趋势向好时盈利弹性大，维持买入-A 的投资评级。

■**风险提示：**环保政策低于预期、产品价格涨幅不达预期的风险等

国瓷材料：业绩低点已过，新项目带来业绩向上弹性，看好公司纳米氧化平台价值

■**事件：**公司发布 14 年三季报，1-9 月实现营业收入 2.6 亿元、同比增长 31%，归母净利润为 4351 万元、同比下滑 19%，EPS 为 0.35 元。单季度收入 1.1 亿元、同比增长 85%，归母净利润为 1707 万元、同比下滑 3.7%，单季度 EPS 为 0.14 元。公司业绩符合预期。

■**公司优势在于掌握水热法技术，不断开发新型高纯纳米材料：**公司主要产品包括 MLCC 配方粉、微波介质材料、纳米氧化锆、高纯超细氧化铝等。公司的优势在于掌握水热法工艺、难度极高、生产中有上百个控制节点，设备基本自主研发生产，水热法技术在高纯、纳米材料生产技术中应用广泛，目前实现纳米氧化锆、纳米氧化铝（高纯超细氧化铝则应用于锂电池隔膜涂层、透明陶瓷、催化剂载体、抛光材料及导热材料等领域）的产业化，预计未来将会不断有新型的高纯、纳米材料产业化。

■**纳米氧化锆技术壁垒高、行业参与者少、盈利能力强：**公司现有纳米氧化锆年产能约为 200 吨，7 月初以自有资金对其扩产，新建产能 1500 吨/年，下游主要应用于陶瓷插芯、关节、义齿、锆球、结构件、表面涂层材料、燃料电池等高端领域。纳米氧化锆技术壁垒极高，目前仅有公司和日本几家厂商具备生产能力，售价在 20 万元以上，预计毛利率超 50%。上半年属于开拓市场阶段，销量较少，但目前单月销量已超过 15 吨，预计下半年盈利将是上半年的数倍。

■**陶瓷墨水市场空间大、为公司带来新的业绩增长点：**陶瓷墨水是伴随陶瓷喷墨打印技术出现的新型上色材料，着色自然、性能稳定，逐步渠道传统平板印花等陶瓷印花方式，是未来陶瓷着色技术发展的主要方向。公司持有国瓷康立泰 60% 股权，康立泰 7 月份新项目投产后拥有陶瓷墨水产能 3000 吨，年内还有扩产计划，陶瓷墨水市场需求空间大，目前基本依赖进口，新产能投产后带来新的盈利增长点。

■**投资建议：**我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.56、1.07 和 1.49 元，受日元贬值影响，公司短期业绩在 MLCC 降价下有所回调，但目前已经企稳；随着纳米氧化锆、陶瓷墨水、高纯超细氧化铝项目投产，公司业绩有望高速增长。此外，公司是陶瓷材料、纳米氧化等细分领域的龙头企业，凭借平台优势不断研发、推出新产品，高纯、纳米材料在表面涂层、电子、新能源等领域应用广泛。我们看好公司长期的成长性，维持买入-A 评级。

■**风险提示：**日元贬值的风险、新产品放量进展慢于预期的风险等

康得新：高增长符合预期，看好公司先进高分子材料、新能源汽车和 3D 三大产业发展空间

■**事件：**康得新发布 14 年三季报，1-9 月实现收入 36.5 亿元、同比增长 60%，归属于上市公司股东的净利润 7 亿元、同比增长 50%，EPS 为 0.74 元。经营活动产生的现金流量净额 3 亿元，加权平均 ROE 为 17.1%。公司同时预计 2014 年归属于上市公司股东的净利润变动区间为 9.6-9.9 亿元、同比增长 45-50%。

■**公司正逐渐从先进高分子材料的平台向先进高分子材料、新能源汽车和 3D 三大产业迈进：**公司未来有望在三大领域打造国内最具核心竞争力的产业平台，上市公司将成为

产业轴心，围绕轴心建设 1、先进高分子材料（光学膜已做到背光模组和非背光模组用膜全覆盖后，储备量子膜、水汽阻隔膜等新材料），2、新能源汽车（集团碳纤维支撑车身轻量化、光学膜建设智能化平台、石墨烯和其他材料提升电池性能），3、3D 产业（3D 光学膜、3D 制品等）三大支柱。参考国外新材料公司的发展模式，当公司市值达到一定程度后，在内生增长的同时必然需要整合并购来维持高增长。根据公司过往资源整合执行力，我们预测公司未来有望复制、甚至赶超国际新材料巨头的成长路径，而在新能源和 3D 领域则是与国际巨头齐头并进以至于引领行业趋势。

■ **集团碳纤维定位高端，打造从原丝到制品完整产业链：**国内碳纤维虽号称万吨产能，但根据我们行业了解产量的也就千吨量级，且都是低端产品。根据我们了解，康得集团经过多年在人才、设备方面的引进和储备，目前已具备高端碳纤维原丝产业化技术和能力，未来产业化成功后将大幅提升国产碳纤维原丝的性能等级。近期康得集团与德国高盛集团就“新能源电动汽车碳纤维车体及部件的产业化项目”签署了总额为 4 亿欧元的投资合作协议，这表明集团公司将建设从原丝、碳纤维到碳纤维制品的完整产业链，我们认为德国最强的碳纤维制品企业愿意与康得集团进行合作，恰恰是其对康得集团碳纤维的认可。我们认为康得新作为集团产业化平台，预计集团项目产业化成功后，注入值得期待。而碳纤维仅仅是公司未来三大支柱其中之一，还有更多相关的产品带来的成长空间也同样值得期待。

■ **公司为三大支柱轴心，维持买入-A，目标价 40 元：**我们持续推荐公司的主要原因就是公司新材料产业化的能力强、董事长大格局、大思路，以及其团队的能力和执行力突出。目前时点，我们依然强烈看好康得新，后续公司从搭建新材料平台向搭建新材料、新能源汽车和 3D 三大产业转变，向形成产业集群迈进，而每个产业的成功搭建和整合并购都能带来千亿市值空间。基于上述原因可以给予公司高估值，盈利方面，我们暂维持预计 14-16 年 EPS 分别为 1.10、1.52 和 1.87 元，维持买入-A 的评级和 40 元的目标价。

■ **风险提示：光学膜价格下滑、新项目市场拓展进度低于预期等风险**

华邦颖泰：业绩符合预期，农药和医药双主业齐头并进

■ **事件：**华邦颖泰公布 14 年三季报，1-9 月实现营业收入 37.7 亿元、同比增长 17.9%，归属于上市公司股东的净利润为 3.7 亿元、同比增长 42.1%，EPS 为 0.57 元。单季度收入 11.7 亿元、同比增长 13.2%，归属于上市公司股东的净利润为 1.4 亿元、同比增长 36.4%，EPS 为 0.18 元。公司业绩符合预期。公司同时预计 14 年盈利区间为 3.9-4.8 亿元，同比增长 30-60%。

■ **收购 Albaugh 20% 股权，实现互补，打通农化全产业链：**公司此前拟以 2.2 亿美元认购 Albaugh 20% 的股权，Albaugh 公司是美国最大的非专利农化品生产商之一，主要产品包括草甘膦（全球第二，仅次于孟山都）、2,4D（全球第二，仅次于陶氏）、麦草畏和阿特拉津等，渠道遍及北美、南美和欧洲市场。我们认为此次公司认购 Albaugh 股权主要是看重三点：一是 Albaugh 公司产品结构是与转基因相关，这是未来农业发展的重点方向之一；二是 Albaugh 公司渠道价值较大，与公司业务有互补性；三是 Albaugh 公司南美工厂经营现金紧张，为快速回笼资金牺牲了部分盈利，公司增资参股后可改善南美工厂盈利。从对 Albaugh 公司的业绩预测来看，14-16 年分别为 4290、5961 和 7503 万美元，公司 20% 的股权带来投资收益 5148、7153 和 9004 万元，为公司未来盈利增长带来新的动力点。我们认为此次收购股权意义是大于价格的，主要在于公司可借助 Albaugh 由国内传统农化公司转变为国际化、拥有自身渠道的企业，只有这样国内农药企业才能在未来竞争中占领先机、挤入国际平台前列。

■ **收购西藏林芝百盛药业，双方研发和品种互补性强，未来可渠道共享：**公司收购完成后将实现 100% 控股西藏林芝百盛药业。华邦制药此前主要是皮肤科用药，而百盛药业产品则涵盖了内科、儿科等七八个重点科室，双方在研发和产品方面形成互补。渠道方面，医院渠道华邦与百盛产品隶属于不同科室、互补性强，可互相协助快速打开对方原有覆

盖医院市场，此外百盛药业具备销售公司（不局限于 OTC、可全国招商其他药品），华邦与百盛药业可实现渠道共享。管理层认购配套资金股份，锁定三年表明对公司未来发展的强烈信心。

■ **投资建议：**未来发展来看，农药、医药两块业务互相促进、齐头并进，农药业务通过购买 Albaugh 股权实现原药到制剂的产业链打通（国内目前最完整产业链），医药则并购百盛药业实现了由单一科室用药到全科室覆盖，双方在研发和品种上互补、渠道上共享，从而形成未来盈利增长的双引擎。我们按照增发方案预测公司 14-16 年 EPS 分别为 0.63、1.05 和 1.31 元（其中 15、16 年为增发摊薄后），维持前期买入-A 评级和 30 元的目标价。

■ **风险提示：**农药市场需求低迷的风险、并购进展晚于预期的风险等

粘胶短纤底部反弹展开，建议投资者关注

■ **事件：**8 月 4 日三友化工、赛得利、澳洋科技和富丽达等近 10 个工厂共同上调粘胶短纤价格 100 元/吨，目前高端产品售价不低于 12300 元/吨，中端产品售价不低于 11900 元/吨。此轮调价或是粘胶底部反弹的开始，逻辑如下：

■ **供需上看，粘胶已经具备走出底部的条件：**供给端粘胶行业 14-15 年仅有 6% 左右的扩产幅度，产能增速大幅回落；需求端虽受制于棉花价格，但最差的时候或已经逐步过去，表观消费的增速有望回升。目前最新的行业开工率已经到了 85% 甚至更高，在供给端新增产能稀少的背景下明年行业负荷或将超过 90%，开工数据支持底部向上。

■ **需求端短期受棉花价格影响，最差的时间有望逐步过去：**粘胶短纤和棉花具有一定替代性，下游纺织服装行业在棉花价格下跌时会主动控制原材料库存，因此造成 14 年上半年国内粘胶短纤需求增速较小（5% 左右）。但我们认为，随着棉花价格大概率触底，下游需求有望回归至正常水平，我们认为随着棉花风险的消除，下半年至明年粘胶的需求增速有望回升至此前的平均水平（约为 10%）。另外我们从行业了解，棉花价格回落同时也会导致下游纺织企业采购粘胶等风险更小的化纤原材料进行补充的趋向，因此棉花价格的波动对粘胶的影响不完全是负面的。

■ **从内部格局上看，集中度、协作能力及意愿均有明显改善：**前五大粘胶企业（三友、富丽达、赛得利、澳洋、海龙等）占据行业 53% 的产能（前十大企业占 75%），经历 2 年多盈利底部后企业间的协作能力和意愿显著增强，此次提价就是前十大工厂集体上调报价引导的，经过此前多轮提价尝试后我们认为此次工厂端自律程度明显提高。

■ **价格策略调整，市场看涨预期或逐步形成：**虽然这轮调价幅度较小，但我们建议市场勿轻视。相比之前企业间提价 300-500 元/吨的幅度相比，目前初涨阶段的定价策略采用高频率、小幅度的提价方式，其优势在于减小下游惯性思维下的提价阻力，在市场中逐步形成看涨的预期，提高下游和流通流域对价格上涨的接受度。

■ **行业内以阻力最小的方式引起底部向上并形成合力：**考虑到粘胶在 8 月下旬后到 11 月份将进入需求旺季，在前几个因素下我们较为看好粘胶景气底部向上反弹的趋势，建议投资者关注。具体标的：三友化工、澳洋科技、南京化纤、新乡化纤。首推三友化工（公司粘胶短纤成本全行业最低，银隆新能源和河北永大食盐也将带来业绩向上弹性）。

■ **风险提示：**价格上涨幅度低于预期、棉花价格持续下跌的风险等

磷肥盈利趋于改善，复合肥销量拐点已现

■ **目前磷肥出口需求旺盛，中国货源竞争力强：**国际磷肥价格自 13 年 11 月跌到 400 美元以下的低谷后逐步提升，目前价格已经上涨到 513 美元。国际磷肥价格已经超过国内市场价，国内磷肥企业的竞争优势显现（目前百川资讯统计的国内 FOB 价格为 440-445 美元/吨，与其它地区相比具有价格优势）。

■ **厄尔尼诺现象对北美的影响低于预期，北美需求旺盛：**美国对于磷肥资源的限制政策仍在收紧，因此美国海湾 FOB 价格 510-513 美元/吨，显著高于其内销价格 440-445 美元/吨，这带动了全球磷肥市场的上涨。

■**印度作为需求大国，预计下半年将大量采购中国货源：**今年至今一铵的出口同比增长200%，二铵出口增长150%。随着印度秋种季的到来，印度对磷肥需求的压力越来越大。而且磷肥是农田必须用的肥料品种，需求刚性，虽然印度对农业补贴有所下降，但历史上印度的补贴发放拖欠很多，所以预计今年的需求不会比往年缩减。由于中国距离印度较近，且目前国内磷肥价格低于国际价格，预计印度300万吨需求中会有6-7成以上直接采购自中国，进一步拉动了国内磷肥需求增速。

■**经历13年出口的惨淡和行业亏损后，行业库存水平低。**由于印度市场去年受到卢比贬值及补贴不足的影响，去年印度进口量较低并加剧了13年中国磷肥行业的低迷。上半年国内磷肥主要供应内需，许多港口库存量都不足一个月，低于历史平均水平，因此出口的大幅放量造成国内磷肥相对紧缺的局面。此外，台风亚马逊前两周袭击了防城港和北海港港口，导致有20-30万吨磷肥受损，进一步加剧了市场供给的紧张。

■**磷酸二铵开工率已经接近80%，关税下调增强中国磷铵出口竞争力：**目前磷酸二铵的开工率约在75%-80%，一铵开工率略低，考虑到大约有10%左右的小磷肥厂长期关停产能或已逐步退出，因此我们判断实际开工率可能更高。13年淡季关税为122.5元/吨，而14年淡季关税调整为固定50元/吨；13年旺季关税为80%，以64%二铵离岸价2450来计算，去年的出口关税高达1960元/吨，而14年旺季关税则下调至15%另加50元/吨，关税为417.5元/吨。出口关税下调大幅增强了中国磷肥出口的竞争力。

■**磷肥触底逐步改善的趋势已经展开，复合肥销量及单价的拐点已现，建议投资者关注：**需求端依靠国内稳定增长及出口的大幅提升，供给端未来2年扩产稀少（仅有2-3%），因此我们判断磷肥行业已逐步在去年下半年至今年上半年见底，后续跟随需求的增长而逐步好转，短期看下半年出口量及秋季用肥下的价格走高，中长期看供需修复下的景气回升。从弹性角度首选云天化，关注云天化、六国化工、兴发集团。此外，由于氮磷肥的触底向上，复合肥的销量增速及单价在7月逐步进入拐点向上，中长期复合肥企业发挥渠道及品牌优势有望进入农资综合平台以及土地流转经营领域，继续推荐金正大、史丹利。

■**风险提示：**需求低于预期的风险等

金正大：业绩超市场预期，新品种推广、农资平台空间巨大，继续强烈推荐

■**事件：**公司发布14年三季报，实现收入40.7亿元、同比增长9%，归属于上市公司股东的净利润8.1亿元、同比增长30.6%，EPS为1.16元。经营活动现金流量4.7亿元，加权平均ROE为18.4%。公司业绩超市场预期。

■**销量增速提升致收入增速加快：**公司前三季度单季度收入分别为30.8、39.6和40.7亿元，分别同比增长5.5%、8.1%和12.9%，单季度收入逐渐增加、增速显著加快，表明产品销量正逐步随单质肥价格企稳而提升。

■**复合肥行业未来1-2年整合或将加剧，看好龙头借力成长：**在农耕需求和复合化率提高的背景下，复合肥行业需求年均5-7%以上的增长将持续，而作为行业龙头企业的金正大和史丹利截止目前合计市占率略超过10%，有很大的提升空间。从目前复合肥企业的生存环境看，由于渠道和品牌的规模效应，大型企业领跑且差距拉大（如金正大和史丹利），小型企业关停和低负荷则已成为常态，中型企业面临发展和退出同样困难的两难局面。我们判断未来1-2年内优质的中大型复合肥间将面临整合，中小型企业退出加剧，而市场份额将继续不断向龙头企业转移。

■**龙头企业未来将有机会切入农资综合平台，空间巨大且目前刚刚开始：**复合肥龙头最核心的核心竞争力是渠道及品牌（如金正大有覆盖全国的3000个一级经销商和10万个二级经销商）以及线下的农化服务。公司作为最接地气覆盖最广的农资渠道且正在建立强大的农化服务网点，我们认为未来农资综合线上线下平台将是另一个潜力巨大的市场，近期阿里巴巴等互联网巨头在农业方面的布局或将加速行业渠道变革，金正大作为农资线下龙头空间巨大需要重视。同时，国内部分省份土地流转已经较成熟，对农业服务商

(提供全方位农资及金融配套及农技服务等)的需求已经越来越大,我们认为复合肥企业作为最重要的农资供应商可能成为后向延伸的最佳桥头堡。

■**新品种推广、农资综合平台下公司未来发展空间巨大,维持买入-A 评级:**目前国内较低的复合化率(国内 32%对应发达国家 72%)以及龙头企业较低的市占率(金正大 6%),同时公司主营不断开拓高端产品抢占更多市场份额并有望增加国际化业务下未来业绩快速增长成长无忧,同时土地流转率提高及互联网巨头切入下公司有望面临切入综合农资平台的绝佳机会(农资市场每年上万亿的空间),我们认为公司在业绩和估值上都将出现向上的推动力。我们预测公司 14-16 年 EPS 分别为 1.09、1.43 和 1.86 元(考虑增发 1.1 亿股摊薄),维持买入-A 投资评级。

■**风险提示:单质肥价格持续下跌、复合肥销量低于预期的风险等**

康得新:设立石墨烯应用科技公司,打造国内新材料顶级产业平台

■**事件:**康得新发布公告称拟设立“张家港康得新石墨烯应用科技有限公司”,注册资本为 1 亿元,公司经营范围初定为石墨烯新材料技术的研发及应用、石墨烯相关产品的研发、生产及销售等。

■**石墨烯是一种物理和化学性能突出的新材料,卓越的性能使得石墨烯是柔性显示屏、超级电容、新能源汽车等性能大幅突破的核心环节:**石墨烯是一种由碳原子构成的单层片状结构的新材料,是目前已知强度最高的物质、硬度高于钻石;且高强度的同时又拥有很好的韧性、可弯曲;碳原子间作用力强、电子运动速度达到光速的 1/300,是世界上导电性最好的材料;由于石墨烯厚度仅为一个碳原子,具备超大的比表面积,储能潜力突出。石墨烯卓越的性能赋予了材料广阔的下游应用空间,如高导电、高透明和极佳的绕性可用于制作柔性电极,应用于生产触摸面板、柔性 OLED 面板(石墨烯也是公司研发新型光学膜的关键材料)、可穿戴设备、太阳能电池等;理论比容量是 740~780mAh/g,约为传统石墨材料的 2 倍多,未来将在锂电池负极材料和超级电容器负极材料市场占据重要地位;电阻率极低,电子迁移的速度极快,充电时间快,是新能源汽车性能突破的核心环节;导热率是常用散热材料铜的 14 倍、石墨的 3.5 倍,未来是解决智能手机、计算机的散热瓶颈的关键材料;功能化的石墨烯复合材料在污染物吸附等方面也展现了巨大的应用前景。

■**公司资源整合实现产业化实力突出,在碳纤维、石墨烯等新材料方面逐步布局,期待未来产业化:**从公司预涂膜、光学膜发展路径来看,管理层的发展战略清晰,战略上高举高打(预涂膜全球第一,光学膜打造了全球规模最大、全产业链平台,不断实现进口替代和新产品突破),其整合整合资源(人才、技术、核心设备、市场渠道等各方面)的能力极强。公司近期与军方背景企业成立并购基金往碳纤维、石墨烯应用、新能源汽车进军,以及此次公告在张家港成立石墨烯应用科技公司都是经过了充分准备后的举措,石墨烯的应用研究将助力公司未来在光学膜、新能源汽车等相关领域的拓展,相信未来将不断看到公司围绕相关产业的布局和成果。

■**公司为高分子复合材料平台,维持买入-A 评级,目标价 33 元:**高分子复合材料空间广阔,属于典型供给创造需求的蓝海行业,公司是国内少有的自主创新能力强、能够实现进口替代的新材料平台型公司。我们认为暂不考虑其他新材料未来给公司带来的巨大空间,仅就光学膜产业公司已经具备 5 倍以上的利润增长空间,公司近期成立并购基金、石墨烯应用科技公司往碳纤维、石墨烯以及新能源汽车的拓展将显著提升公司估值和长期成长性,公司在新材料领域的拓展能力和执行力,是我们认为应给予公司高估值的核心理由,保守预计公司 14-16 年 EPS 分别为 1.10、1.52 和 1.87 元,维持买入-A 的投资评级和 33 元的目标价。

■**风险提示:光学膜价格下滑、新项目市场拓展进度低于预期等风险**

硫酸钾价格上涨、价差显著扩大,关注冠农股份、青岛碱业投资机会

■**事件：**我们跟踪行业数据发现硫酸钾价格在 14 年后出现明显上涨，氯化钾的价格则受全球钾肥供应联盟解体影响而逐步下跌。我们认为卤水生产工艺的国投罗钾正逐步享受价格上涨带来的业绩好转，而曼哈姆法工艺（以氯化钾和浓硫酸为原材料生产硫酸钾）的青岛碱业投产后将受益于硫酸钾和氯化钾价差的逐步增大。

■**氯化钾价格受钾肥联盟破裂影响而持续承压：**全球钾资源主要集中在俄罗斯和加拿大，2013 年我国钾肥消费量约为 910 万吨，其中进口钾肥量高达 340 万吨，进口依赖度接近 40%，但从细分品种来看，进口产品基本为氯化钾。2013 年年 7 月底，乌拉尔钾肥公司（Uralkali）与白俄罗斯 Belaruskali 寡头合作破裂，行业扩产使得寡头企业议价能力弱化，氯化钾价格此后持续承压（2013 年上半年均价 2701，下半年为 2241，14 年上半年下滑至 2141 元/吨）。

■**曼哈姆法硫酸钾生产工艺受制于盐酸，供给端有收缩：**供给端，我国硫酸钾基本为自给，13 年底名义产能约为 330 万吨，其中约 190 万吨为曼哈姆法工艺，其余 140 万吨为卤水生产。曼哈姆法工艺问题在于氯化钾和浓硫酸反应生产，同时副产盐酸。由于盐酸下游需求在逐渐减少，而部分企业又无法很好的对其进行处理，同时运输成本较高，会导致胀库的风险，我们了解到过去几年硫酸钾装置投产大幅下降，也已有企业出现了关停，有效产能在 300 多万吨，而 13 年产量为 270 万吨，开工率约为 90%。

■**需求端相对稳定，供需失衡后价格有上涨趋势：**需求方面，硫酸钾下游增速相对稳定，与氯化钾替代性不强，主要在于氯根对突然有伤害、易烧苗，硫基与氯基复合肥应用领域有所差别。且经过多年发展，我们认为硫酸钾和氯化钾下游需求结构已相对稳定，彼此之间替代性更为有限。短期来看硫酸钾扩产有限，需求的增长已打破平衡，价格近期已出现一定上涨（14 年初为 3210 元/吨，现市场价为 3500-3600 元/吨），预计上涨趋势较为明确，与氯化钾价差逐步扩大。

■**建议关注冠农股份和青岛碱业：**冠农股份持有国投罗钾约 20%的股权，硫酸钾权益产能为 26.4 万吨（卤水法），青岛碱业 13 年 10 月份投资 2 亿元建设 8 万吨硫酸钾装置（曼哈姆法），预计在 14 年三季度投产，建议投资者关注。弹性测算，硫酸钾价格每上涨 500 元提升冠农股份和青岛碱业 EPS 分别为 0.25 和 0.08 元。

■**风险提示：**产品价格下跌风险、项目建设延期的风险等

橡胶助剂行业景气回升，关注阳谷华泰和中化国际

■**橡胶制品扩产带来橡胶助剂需求量明显回升：**天然橡胶价格受 08 年前后新增种植面积大幅增加影响而持续下跌，下游橡胶制品扩产计划较多，带来橡胶助剂需求量的明显提升，前期供给受限的促进剂价格大幅提升，我们认为防焦剂、防老剂产品供需格局也在明显转好，建议关注阳谷华泰和中化国际。

■**促进剂受环保冲击，价格上涨趋势明确：**M 是促进剂 CBS 和 NS 的主要原材料，目前国内 M 主要采用酸碱法工艺生产，每吨产品产生废水 30~40 吨并伴随恶臭气体，含盐浓度高处理难度大，多个厂商被环保部门勒令关停。M 供不应求、价格大幅上涨近 40%，带动了促进剂价格上涨 20%，公司自配套的 M 采用无污染的溶剂法、具备环保和成本优势，受益于行业的环保冲击。需求端促进剂占下游成本不到 1%且不可替代，下游需求同样是刚性的；在供给缺口逐步显现的过程中，我们认为促进剂 M 及下游产品价格上涨趋势明确且空间有望超预期。

■**防焦剂市场集中度高，海外产能逐步退出，有望走出底部：**全球防焦剂产能约为 4 万吨左右，受行业低迷影响海外企业逐步退出，目前仅剩余 4、5 家企业尚在生产。需求方面，海外客户从国内采购量逐步增加，国内橡胶制品企业扩产后也加大了防焦剂的采购量，需求较过去几年有明显的回升。阳谷华泰 2 万吨的防焦剂产能占据了全球 50%的比例，未来各生产商逐步由竞争对立走向博弈下行业景气有望走出底部。

■**橡胶防老剂行业格局有望好转：**中化国际持股 61%的江苏圣奥是全球最大的橡胶防老剂 6PPD、IPPD 以及生产所需核心中间体 RT 培司的生产商，目前拥有 13 万吨 6PPD、1

万吨 IPPD 和 15 万吨 RT 培司的产能。橡胶防老剂行业毛利率受山西翔宇产能投放影响而大幅下降，我们认为未来行业竞争格局也有望好转。

■**不溶性硫磺市场垄断、盈利能力强，有望国产化：**全球不溶性硫磺市场容量在 25 万吨左右，其中弗莱克斯一家占据了约 18 万吨，弗莱克斯工艺独特，生产过程中零损耗且属于高品质产品，其他企业均与其有一定差距。不溶性硫磺技术垄断使得盈利盈利较强，弗莱克斯产品国内售价在 1.8 万元/吨左右，预计毛利率在 80% 以上。阳谷华泰目前拥有 6000 吨的产能，现有产品售价在 1.4 万元/吨左右，毛利率也在 25% 以上，公司同时在新建 4000 吨装置；中化国际旗下江苏圣奥 1.5 万吨装置已部分投产，市场开拓进展加大后还将投产 3 万吨新产能。由于不溶性硫磺市场规模解禁 40 亿元，且需求仍在不断增长，我们预计两公司进入后下游接受度高（原材料供应商一般选取两个以上，以规避供应链风险），盈利贡献有望快速增长。

■**风险提示：**下游需求下滑、环保力度低于预期的风险等

行业动态跟踪：建议关注钛白粉修复性好转带来的投资机会

■**行业有效产能开工率或达 80% 以上，新增产能相对有限：**过去两年钛白粉行业面临全行业的亏损，导致大量的产能长期未开（超过 6 个月），这部分产能估计有 40-50 万吨，装置腐蚀下其逐步已成为无效产能，未来重启的难度很大，因此我们判断今年钛白粉的实际开工率有望上升至 80% 以上。而行业新增产能端由于《产业结构调整指导目录（2011 年本）》将硫酸法钛白粉列为限制类项目，而氯化法难度很大，主要体现在三方面，一是国外技术封锁，二是生产中氯气反应风险大且产生的氯根难以处理（废渣只能填埋），三是国内钛矿达不到氯化法工艺要求。我们预计今明两年可投产的仅有金浦钛业的徐州钛白以及龙蟒的襄阳项目，大约新增产能 20 万吨，增长相对有限。

■**国内钛白粉内需探底回升，出口显著放量，拉动整体需求增速，行业景气有望回升：**根据行业协会 13 年底的统计，钛白粉行业总产能为 290 万吨，2013 年的产量为 214 万吨，其中金红石 154 万吨、锐钛型 40 万吨，非颜料级别 21 万吨，行业整体的开工率水平为 73%。今年在欧美经济复苏的背景下，钛白粉出口量出现大幅增加，1-4 月份同比增加近 58%，我们估计今年仅出口领域带来的新增需求就有 20-30 万吨。考虑到钛白粉行业内需增长跟随涂料等（今年 1-5 月涂料增速 28%），外需在欧美复苏下大幅增长，而产能端投放有限的背景下，我们认为钛白粉行业复苏向上的趋势或已经出现。

■**龙头企业示范作用或形成合力，14 年来钛白粉价格多次上调：**14 年以来，国内钛白粉企业已多次上调出厂价格，上次调价为四川龙蟒宣布从 7 月 3 日起，钛白粉国内签约经销商价格上调 100 元/吨，其他客户在 6 月执行合同价的基础上上调 300 元/吨，再创年内新高，国际客户则从 8 月 1 日起价格上调 100 美元/吨。而根据我们调研了解到，四川龙蟒 7 月 14 日再次宣布上调塑料级钛白粉的价格，调价幅度 300 元/吨。现在主流的钛白粉价格在 12600-12800 元/吨。

■**投资建议：**我们判断钛白粉行业或面临修复性好转，建议关注钛白粉板块（安纳达、佰利联、金浦钛业、中核钛白）。稳健投资者可关注佰利联和金浦钛业，风险偏好高投资者可关注市值较小的安纳达。

■**风险提示：**国内新增产能投放、外围经济下滑的风险等

三聚环保：半年度业绩超预期，下半年看焦炉煤气制 LNG 和美国页岩气脱硫项目

■**事件：**三聚环保发布 14 年半年度业绩预告，实现归属于上市公司股东的净利润 1.8-1.85 亿元、同比增长 151-158%，EPS 约为 0.36-0.37 元。我们测算二季度单季度盈利 1.5 亿元左右，单季度 EPS 为 0.30 元。上半年业绩超出市场预期。

■**项目结算带来业绩超预期：**上半年公司与煤化工、化工化肥、焦化领域的企业合作，利用工业尾气联产甲醇、LNG 等清洁能源项目顺利实施，项目结算收入大幅增加，导致经营业绩大幅增长。公司上市初期是以剂种销售为主，后来逐步转向剂种销售、剂种服

务和净化服务商，剂种服务模式比直接销售盈利更强、增速平稳；而净化服务市场空间更大，公司介入后 BT 项目充足。新业务带来公司新的成长性，上半年业绩高增长是良好的开端，后续有望维持。

■**焦炉煤气制 LNG 提升焦化企业盈利，市场空间大：**焦化企业技术经三聚环保改造后可以调节冶金焦产量，不再依赖下游冶金厂的开工情况，进而大幅增加单套装置焦炉煤气的产量，保障后续 LNG 环节满负荷开工。此类项目市场投资规模在 500 亿元，公司占据净化环节的大部分市场，介入项目总包后 BT 模式享用行业盛宴。

■**预计美国页岩气脱硫项目下半年将会取得实质性突破：**国外租赁、外包极其普遍，脱硫服务的环境优于国内，且公司每磅硫脱除成本为 9 美元，而国外目前成本在 12-20 美元，具有成本优势。但前期的材料认证、法律和文化的差异导致项目耗时较长，目前前期的认证等准备工作大部分已完成，我们预计下半年将取得实质性进展。

■**投资建议：**我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.75、1.05 和 1.50 元，未来三年业绩年均复合增速为 55%，给予买入-A 评级和 30 元的目标价。

■**风险提示：**美国页岩气脱硫项目进展低于预期的风险

华鲁恒升：中报业绩超预期，给予买入-A 评级

■**事件：**华鲁恒升发布 14 年上半年业绩预增公告，1-6 月实现归属于上市公司股东的净利润同比增长 80-120%，测算盈利区间为 3.4-4.2 亿元，折合 EPS 为 0.36-0.44 元。其中二季度单季度盈利 1.5-2.2 亿元，折合 EPS 为 0.15-0.23 元。

■**一体化煤气化装置构建核心竞争力，主营产品价格低迷下业绩超预期：**公司具备 180 万吨尿素、50 万吨醋酸、20 万吨多元醇及 16 万吨己二酸、25 万吨 DMF 等产能。受制于大宗化工景气低迷导致主营产品均表现不佳，其中尿素价格较去年同期下滑 25%，DMF 下滑 6%，己二酸下滑 3%，丁醇下滑 21%。而公司的核心优势在于一体化的煤气化装置，其是目前尿素行业中极少数采用烟煤作为原料的企业（而国内同类型企业基本采用无烟煤作为原料），在尿素基本全行业亏损的背景下，公司依靠烟煤价格的弱势以及一体化煤气化的成本优势，其产品盈利能力反而得到明显提高。

■**醋酸价格上涨助力，尿素、己二酸底部期待好转：**从今年 3-4 月份开始由于包括索普、吴泾等主要醋酸企业轮番检修或意外停车等因素，导致醋酸价格从 4 月份的 3200-3300 元/吨上涨至目前的 3800-4000 元/吨，而成本等相对稳定，因此导致醋酸的吨盈利大幅增加并助力业绩增长。而尿素、己二酸等业务在前期产能集中上马下，近 2 年均面临行业性的亏损，我们认为随着去产能和需求增长的逐步显现，底部向上的好转值得期待。

■**业绩逆势增长凸显煤气化核心优势，给予买入-A 的投资评级：**我们暂维持对公司 14-16 年 EPS 为 0.78、0.91、1.13 元的盈利预测，公司在国内煤头中有很强竞争力且弹性较大，原料全部为廉价烟煤，尿素、己二酸、DMF 等业务等待逐步好转，同时我们期待公司领先的煤气化技术在更广泛的煤化工领域发挥优势，因此给予买入-A 的投资评级和 10 元的目标价，对应 14 年 PE 为 13 倍。

■**风险提示：**醋酸价格下跌，尿素、己二酸等维持景气低迷等

华西股份：建议关注江苏银行上市带来的交易性机会

■**事件：**今日江苏银行披露招股书，我们了解到华西股份持有江苏银行 2.49 亿股股权，占其总股本的 2.39%，我们认为华西股份存在交易性机会，建议投资者关注。

■**江苏银行上市后华西股份所持有的股权存在重估空间：**江苏银行 13 年实现营业收入 223 亿元，净利润为 81.8 亿元，公司总股本为 104 亿股，此次拟发行 25% 新股将股本数增加至 130 亿股。增发摊薄后华西股份持有江苏银行股本比例为 1.92%，按照目前城商行（宁波银行、南京银行和北京银行）对应 13 年业绩 5.34 倍的 PE（三家城商行 13 年净利润增速分别为 19%、12% 和 15%，江苏银行 13 年业绩增速为 16%）计算江苏银行估值约为 437 亿元，华西股份持有股份对应估值约为 8.4 亿元。

■ **公司还持有东海证券约 6% 股权，东海证券 13 年股份制改制完成，带来一定想象空间：**除江苏银行外，公司持有的金融资产还包括 5000 万股（10%）江苏华西集团财务公司股份、1 亿股（6%）东海证券股份和 3055 万股（0.6%）华泰证券股份。东海证券已于 13 年下半年完成了股份制改制，存在上市预期，公司公告显示 13 年盈利 2.1 亿元，较 12 年大幅提升 90% 以上，给予 13 年 50 倍估值就是 105 亿元，公司持有 6% 的股权对应 6.3 亿元，带来一定想象空间。

■ **投资建议：**公司主业为涤纶短纤，受行业景气低迷影响处于亏损状态，13 年贡献毛利约 2856 万元，此外公司还具备部分储运业务，13 年贡献毛利 6891 万元。涤纶行业目前处于底部，上游 PTA 产能也处于严重过剩状态，行业盈利未来继续恶化的可能性不大，此次江苏银行上市带来公司隐蔽资产的重估，我们认为公司存在交易性机会，给予增持 -A 评级和 5 元的目标价，公司未来三年 EPS 预测分别为 0.09、0.12 和 0.16 元。

■ **风险提示：**涤纶行业盈利持续恶化、江苏银行 IPO 失败的风险等

阳谷华泰：环保风暴下促进剂现供给冲击，公司盈利有望大幅增长

■ **橡胶防焦剂、促进剂是公司收入和利润的主要来源：**公司主要从事橡胶防焦剂和促进剂的生产与销售，从产能来看，公司具备防焦剂 2 万吨，促进剂 M 为 1.5 万吨，NS 和 CBS 合计 3 万吨，其余还包括增塑剂、胶母粒、不溶性硫磺等细分产品。

■ **促进剂 M 是产业链瓶颈环节，废水产生量大、难以处理：**促进剂 M 是次磺酰胺类促进剂 CZ（CBS）和 NS 的主要原材料（单耗 0.75），因此 M 是下游产品的核心（阳谷华泰历史上就曾因为无法从市场上采购到足够的 M 而影响促进剂 NS 的开工率）。目前国内 M 主要采用酸碱法工艺生产，每吨产品产生废水 30~40 吨并伴随恶臭气体，含盐浓度高处理难度大；阳谷华泰国内独家采用溶剂萃取法工艺并能够稳定生产，生产过程中单吨废水也就 1 吨左右，环保优势明显，而且产品成本可降低 1500 元/吨左右。

■ **环保风暴下 1/3 的 M 产能关停，价格大幅上涨：**随着国家对环保的重视，重污染化工企业停产整顿越来越多，M 作为高废水产生量产品已被多个地区环保部门列入监视对象。目前从已有新闻报道可知天津有机一厂 5 万吨、东北助剂 3 万吨促进剂已处于关停状态；通过与贸易商沟通发现江西凯里 3 万吨、鹤壁市多个企业 2-5 万吨和部分河北、浙江促进剂企业关停或者降低负荷，行业处于缺货状态。主要原材料促进剂 M 供不应求、价格大幅上涨近 40%，带动了促进剂 CZ（CBS）和 NS 市场价格的大幅提升。

■ **投资建议：**供给端来看，环保作为趋势对行业的持续影响有望继续加大，今年秋季 APEC 在北京召开加速了这一刚性趋势；需求端促进剂占下游成本不到 1% 且不可替代，下游需求同样是刚性的；因此在供给缺口逐步显现的过程中，我们认为促进剂 M 及下游产品价格上涨趋势明确且空间将超预期。公司层面来看，打破促进剂核心环节 M 的生产瓶颈，NS、CBS 产能利用率逐步提高，面临着量价齐升的局面，我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.26、0.55 和 0.75 元。目前公司市值小，行业趋势向好时盈利弹性大，给予买入 -A 评级，目标价 11 元，对应 15 年 PE 为 20 倍。

■ **风险提示：**环保政策低于预期、产品价格涨幅不达预期的风险等

鼎龙股份深度报告：打印耗材业务高速增长，CMP 是新的成长接力

■ **公司由打印耗材向打印耗材、抛光材料双主业转变：**目前公司主要产品和利润来源为彩色碳粉、电荷调节剂和显色剂等，复印机用载体已经建成、即将量产。储备项目方面公司已完成蓝宝石用 CMP 抛光垫的合成、抛光液的前期工作，未来一旦产业化公司将由打印耗材单主业向打印耗材、抛光材料双主业的转变。

■ **碳粉国内市场销量稳步提升，欧美市场也有望放量突破，载体项目建成调试、助力彩色碳粉进入复印机领域：**目前国内碳粉市场经过开拓后基本实现了市场、打印机品牌等多方面的全覆盖，单月销量逐步提升，保守预计全年销售将超过 600 吨。公司目前碳粉仅进入目前激光打印机领域，复印机和海外市场尚未进入，而国外则是兼容碳粉的主要

市场。公司后续将重点建设欧美市场渠道，目前已有部分再生硒鼓厂商及经销商采购公司碳粉，未来也有望实现放量突破。载体项目工业化生产线已建成，目前处于设备调试期，未来量产后将提升后续季度业绩。而且载体量产也将加快公司在复印机用彩色碳粉领域的开拓。

■ **CMP 抛光材料受益于集成电路和蓝宝石需求的快速发展**：目前的抛光工艺及抛光液主要应用于集成电路和蓝宝石加工两大领域。统计资料表明，集成电路抛光耗材市场容量约为 15 亿美元，预计未来行业增速 10% 以上；蓝宝石抛光耗材市场容量约为 30 亿元人民币，受益于 LED、智能手机、可穿戴设备等领域对需求的快速增长，我们预计未来蓝宝石行业年需求增速高达 30%。

■ **CMP 市场垄断性强，公司有望实现进口替代，一旦突破相当于再造一个鼎龙**：目前全球抛光液市场集中在卡博特、杜邦、Fujimi 等厂商中，抛光垫市场被陶氏、卡博特和 3M 所占据。国产抛光垫和抛光液主要应用在低端市场，高端应用仍被外资所垄断（蓝宝石和芯片用全部依赖进口）。按照 100 亿元以上的市场计算，公司量产后即使占据 5% 的份额，考虑到垄断带来的高盈利，相当于再造一个鼎龙。

■ **给予买入-B 评级，目标价 17.5 元**：我们对比彩色碳粉和 CMP 抛光材料可知，公司选择方向均为高壁垒、垄断性强带来的高盈利、高成长性的细分新材料领域，一旦进入就是蓝海市场。目前公司盈利高增长也已兑现，并且即将由打印耗材的单轮驱动走向打印耗材、CMP 抛光材料双引擎时代，我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.35、0.57 和 0.85 元，未来三年业绩复合增速 71%，给予买入-B 评级，目标价 17.5 元，对应 14 年 PE 为 50 倍。

■ **风险提示**：彩粉销量不达预期、CMP 抛光材料市场开拓缓慢的风险

联化科技动态跟踪报告：成长逻辑继续，二次腾飞在即

■ **全球中间体市场空间大、向国内加速转移**：农药、医药中间体全球市场空间巨大，同时由于农药跨国企业在集中度趋于提高且竞争加剧下，向中国转移中间体产能提高竞争力的速度加快，而目前阶段农药中间体转移空间远远没有被满足，未来医药中间体的转移也将加快，同时医药市场容量更是数倍于农药，因此行业的发展速度及空间没有问题。

■ **公司定制领域发展仍具有很大空间**：公司是国内农药中间体定制加工领域的龙头企业，目前公司得到多数主要农药生产巨头的认可与合作，而与此同时单个客户合作量则存在很大空间，未来客户订单逐步放量下公司将持续受益。同时高端医药中间体领域公司也在逐步积淀经验和理解，从较长的时间看其发展空间也很大。

■ **公司具有超越行业的核心优势**：核心优势主要包括客户优势、国际标准理解与集成、合成技术上的积淀、规模经济等，其中客户的先发优势保证了公司将持续成为跨国企业合作的首选（较低的选择成本），同时客户面上的铺开使得公司受单个客户订单的影响下降。而对于国际标准理解与集成上则保证了公司未来潜在的更深的领域与农医药巨头的合作（如跨国企业要求的安全、工艺标准、GMP 法规、未来 FDA 认证等）。同时合成技术上的优势是公司为客户在中间体定制的研发、生产的核心之一，自身看跨品种研发能力强，而对客户则可以提供更大的效益。同时公司在研发、生产上的重复利用可以提高规模经济优势。

■ **给予买入-A 评级和 27 元的目标价**：公司项目储备充足，盐城及台州基地进入投产期，收入和业绩增长确定性高。随着公司募投项目产能逐步释放，公司业绩将继续呈现环比逐季改善，最差的时候已经过去。我们预测公司 14-15 年 EPS 为 1.07、1.40 和 1.78 元，给予买入-A 评级，6 个月目标价 27 元。

■ **风险提示**：项目进展低于预期的风险等

康得新深度报告：打造先进高分子复合材料平台型公司，中国未来的 3M

■ **公司是国内优秀的高分子复合材料平台型公司，资源整合能力极强**：公司布局高分子

复合材料行业，目前主要产品是复合膜材料（预涂膜、光学膜等），公司资源整合能力（尤其其人力资源，各产品均整合了全球顶级的光学膜人才团队）极强，依托公司产业平台的优势，充分整合各类资源的同时，以复合膜材料为核心元素，进一步拓宽公司的经营范围，布局材料、模块及系统三种业务模式，在深耕传统市场的同时，大力开发新兴市场。以下游产业技术发展及先进高分子材料为导向，进行前端技术开发及产业化，实现弯道超越。打造以先进高分子复合材料为核心的高新技术平台公司。

■**光学膜行业空间巨大，背光模组用膜稳步进口替代，非背光模组用光学膜则是蓝海市场：**光学膜广泛应用于显示、家电/消费电子、节能环保、广告、建筑、新能源、医疗、纳米/智能材料，而非市场此前理解的背光模组用膜。背光模组领域，在下游面板产业向国内转移的趋势下，公司凭借基膜自给等一体化带来的成本优势，不断挤占韩日台企业份额，目前台湾多家光学膜企业逐步退出；非背光模组用膜国内市场目前几乎被国外 3M 等少数企业垄断，产品价格、盈利能力远高于背光模组用膜，且新需求点不断呈现，是典型的供给创造需求的蓝海行业，未来康得新在汽车/建筑窗膜、装饰用膜、3D 膜等领域将拉动光学膜业务快速增长，且盈利能力不断提升。

■**公司有望复制 3M 成长路径：**公司产业布局大格局，有望复制 3M 成长路径：公司目前的模式与 3M 类似，以产品技术为导向不断拓展。除了在光学膜领域，公司在量子点、石墨烯、OLED 水汽阻隔膜、纳米新材料等先进高分子复合材料方面均在不断积累和突破，有望复制 3M 的成长路径。3M 为 930 亿美金的市值，而康得新则不到 200 亿元，3M PE 为 20 倍左右、未来增速较慢，公司是国内难得的自主创新能力强、能够实现进口替代的新材料企业，目前处于高速发展阶段、未来三年公司业绩仍将保持高速增长，给予 30 倍估值相对合理。

■**身处大行业、高壁垒、高盈利、高成长的高分子复合材料平台，买入-A 评级，目标价 33 元：**高分子复合材料空间广阔，属于典型供给创造需求的蓝海行业，公司是国内少有的自主创新能力强、能够实现进口替代的复合膜材料平台型企业，目前处于高速发展阶段，给予 30 倍估值相对合理。预计公司 14-16 年 EPS 分别为 1.10、1.52 和 1.87 元，给予买入-A 的投资评级和 33 元的目标价。

■**风险提示：**光学膜产品价格下滑、公司新项目市场拓展进度低于预期

鼎龙电话会议纪要 20141027：

公司近期业务情况：

- 1、彩色碳粉行业整体增长趋势很好：据第三方机构 Photizo 集团发布报告预计 2017 彩粉出货量将达到 13.4 万吨，2013 年彩粉出货量仅有 7 万吨，未来三年彩粉行业增速将保持 17.6%；
- 2、彩粉需求量增长的同时，行业内部结构也在发生变化：碳粉市场 20 万吨的总量，5 万吨彩粉 80% 都是化学粉，15 万吨黑白粉里面 40% 是兼容市场物理粉，未来要逐步淘汰大部分物理粉，化学粉市场空间将增加。供给端来看，目前全球能够在兼容市场提供彩色碳粉的只有鼎龙和三菱两家，国内只有鼎龙一家，未来公司成长性来自于行业的内生增长和化学法对物理法的渗透提升；
- 3、公司未来将往更多新材料领域拓展：公司抛光耗材已经完成中试，未来定位于 IC 和蓝宝石两个领域，蓝宝石抛光耗材市场容量约为 30 亿元人民币，IC 芯片抛光耗材市场容量约为 15 亿美元。目前抛光垫市场被陶氏垄断。

Q：三季度业绩增长 115%，业绩增长的驱动力是什么？

名图和科力莱的并表因素是一方面，彩色碳粉对今年业绩增长贡献也较大。历史来看，三季度是彩色碳粉的传统淡季，但今年 7、8 月份淡季不淡，需求很好，7-9 月本部彩粉销售较去年同期增长 1 倍。

Q：公司未来新业务布局是怎样的？

公司有一个原则，就是要以公司为主导。未来可能会突破原有的一些逻辑，要线上线下结合，从产品本身来看，是以打印复印为介入点，但不局限于打印复印。

Q：公司国外市场方面的进展如何？

美国市场取得重大进展，目前产品已经确认了。公司更倾向于以新产品切入国外市场，这样可以避免老产品的激烈竞争。

Q：公司明年的利润增长点？

明年名图、科力莱也会有增长，这可以从已经公告的业绩承诺看出。复印粉明年也是一个重要增长点。抛光耗材明年是否贡献利润不确定，但应该会有比较大的进展。

Q：对复印粉的市场预期？

复印粉市场单品种量规模更大，目前完全由原装垄断。目前兼容市场没有优质彩色碳粉产品，能够提供合格兼容粉的只有鼎龙一家，公司今年切入市场，产品的反馈信息还不错。惠普占公司产品的70%-80%，希望15年降低到50%，复印粉市场是公司最看重的市场。

Q：未来兼容厂商要做去物理粉化？

物理粉存在先天的缺陷，性能较差，产品面向对品质要求不高的客户。目前很多兼容厂商已经开始在做去物理化，原装厂商在技术革命方面会做的很大，未来物理粉面临加速淘汰。

Q：公司为什么新建产能？

目前公司彩粉的品种越来越多，切换较麻烦，一方面是对原有的生产线进行调节，另一方面是新建生产线，公司此次公告的500吨新生产线就是针对新产品，包括正电荷和复印粉等。

Q：公司新的生产线增加几条？

正电粉和复印粉至少增加4条。

Q：现在产品的价格趋势？

传统产品价格基本稳定、部分略有下滑，但是公司对产品结构有所调整，未来新产品占比要提升，总体平均价格变动不大。

国瓷材料调研纪要 20141028：

Q：MLCC 配方粉的情况？

销售和利润是下滑的，主要是日元贬值，但公司的量是在增加的，市场份额在提升。供给三星的量与去年相比基本持平、价格降低了，在公司的收入额中的占比也在逐渐削减，原来销售额占60%，现在不到50%。出口三星部分转向天津三星，出口退税没了，之前估计有200多万元吧，14年下半年受影响的利润额约为十几万元。

Q：氧化锆项目情况？

客户群认证已经基本完成，原有200吨产能，新增的一期600-700吨产能14年年底扩完，其余的700-800建设要根据一期的情况来定(主设备都是定型的，后续扩产速度会非常快)。国内齿科市场容量估计在1000吨，有一家比较大的是几百吨，其他的较小。目前产品定位是国内为主，韩国也有认证通过的。售价在10几万到三十几万不等，平均估计在20万元。最近的月产量约为10几吨，满产满销，新增产能未来客户消化问题不大。

Q：陶瓷墨水项目的情况？

6月份达到200吨/月的产能，前几天刚开了新闻发布会，一期全面投产，300吨/月(5、6月份开始，现在就投产了)，二期逐步新增500吨/月(计划到15年中旬全面投产)。现在7、8万/吨(海外的在10万)，未来的价格要看成本下降的程度。国内市场容量2万吨。成本降低的几个方式：锆球需要分散(自己做锆)、有机溶剂、唯一一家自己做色料的。100吨的生产线的员工和300吨的基本差不多，销售人员也是类似。毛利率40%左右，最近一个月卖200吨左右。(销售提成问题影响费用率，少数股东损益那里可以拆分出来陶瓷墨水的净利润1080万)。比较特殊的色号，大红全球的企业都解决不了。

Q: 高纯超细氧化铝的情况和后续计划?

合资方之前有产能,但比较小,主要是做高纯氧化铝,14年扩产后约为300-400吨/年。淄博地区做高纯氧化铝的很多,但规模都比较小(大多几百吨的产能,国内最大的河北鹏达是1000吨左右)、质量参差不齐,合资方是之前国内纯度高、质量最好的一家。未来扩产1000吨,目前已经开工,预计15年二季度达产,市场方向主要是电子(LED、蓝宝石)、新能源(锂电池陶瓷隔膜)。生产工艺为硫酸铝氨法,纯度可以做到99.99%。目前已经和部分公司完成认证(认证周期几个月到半年不等),明珠、蓝晶等。客户有五家,预计未来1000吨的销量不成问题。

Q: 公司高纯超细氧化铝和住友的对比?

公司做出来的产品批量稳定,能够复制,关键点的控制上做的很强。

Q: 公司水热法技术的来源?

水热法做100纳米以下的氧化材料,目前市场上实验室阶段的比较多,产业化的应用不多,公司最早接触的是山东大学(九几年开始试着做,直到07、08年开始有回报),国内其他高校,包括天大、清华也都有实验室阶段的研究。

Q: 水热法技术能应用在什么产品上?

温度和多个参数构成的一系列指标的控制是很难的。水热法分为半连续法和连续法,公司的是连续的水热反应,技术难度更大。水热法是化学反应的过程,比物理法好一些,产品应用很多,纳米级别的氧化锆算一个。

Q: 公司的储备产品?

小试之前产品的成功率比较低,基本不到30%。过了小试未通过中试的成功率不到50%。目前储备产品很多,基本都是无机化学品,A-G等多个产品,储备产品也多是基于原有技术的延展,以分散、水热等技术节点向外延伸。

Q: 公司很多产品产业化放量会非常快?

公司技术研发过程中就做市场认证工作,很多产品做了充足前期的准备工作,新产品比拼的就是速度,公司性能达标后是需要快速放量打开市场的。

Q: 新项目上这么多,土地够用吗?

土地一共有400多亩,政府还给预留了土地,按照项目储备来看是够用的。

金正大调研纪要-20141013:**1、我国目前复合肥的市场空间有多大?公司产品市场占有率有多少?**

中国目前复合化率是32%,而其他国家平均都是50%以上,发达国家70%以上。联想及恒大等大规模进入农业市场,也在推动农业服务市场的打开。公司的市场的占有率大约是6%左右。水溶性肥料每年的增速非常快,每年80-100%的增速,公司明年会增加生物肥、有机肥、植物生长调理剂。生物有机肥15年左右会有大规模的投产,目前处于国外产品的代理,未来有可能在2-3年内成为国内第一。未来公司还将实现行业间的产业结盟,打造种植业服务平台(诺普信、沐禾公司、联想佳沃),除了诺普信外还在和灌溉企业、种子企业的合作。

2、公司销售渠道的状况是怎样的?

公司目前有1400人的营销推广人员,3000个一级经销商,10万个网点。主打品牌有:金正大、沃夫特、金大地、奥磷丹、诺泰尔。

3、公司未来的愿景和目标是什么?

公司未来将从世界领先的高端肥料供应商和令人尊敬的农业服务商转向世界领先的植物营养专家、世界领先的种植业解决方案提供商、中国最大的农资及农产品电子商务平台。

4、公司未来准备如何去实现这个目标?

1) 植物营养专家。公司外方股东拥有比较先进的研发团队,其中许多专家(来自美国加阳公司、雅苻公司、先正达公司)已经加入公司顾问团队,基于这几个团队在国外的的工作,我们掌握了最前沿关于植物营养方面的工艺。公司已经根据植物需求营养对业务范

围进行了较大调整，包括叶面肥、植物调理剂、氨基酸等等。公司现有品牌中“金正大”应该要突破高端肥料这个概念。当然，树立植物营养专家品牌需要基于对技术的把握和农业的需求。

2) 种植业解决方案提供商。这个更符合我们的业务方向，我们会聚焦于种植业，更聚焦种植业解决方案。最主要的是在全国布局农化服务中心，从单纯的肥料生产、肥料供应转型提供农业服务。包括我们和诺普信的合作，还有其他企业的合作，尽可能多的。

3) 农资平台。我们的优势：种的轻松、买的便宜、卖的贵。第一点，我们的产品（以金正大为代表）是有优势的，这是搭建服务平台的基础。第二点，我们对国内国外先进农化服务模式学习起步较早，基本掌握了其商业模式和主要风险；同时，我们组建了具有国际影响的专家团队为我们提供支持。第三点，公司秉承合作共赢的理念，公司的合作对象包括氮肥行业、磷肥行业前五强中的两家、国内最好的电子商务公司等。

我们也做好思想准备，这个事情不能急于求成，农化服务中心可能会推进的更快些，是我们公司资源配置上优先要考虑的事情，渠道建设、服务平台会不断加大投入。

5、农业服务电商平台需要做的工作有哪些？

一是提供技术服务，这是把农民吸引到这个平台上的关键，在农化服务领域金正大是领先的。二是要整合大量合作伙伴，取长补短。三是供应链。这三方面都需要依托于农化服务中心，例如配置十几个专家贴身服务、解决配送问题。另外，还要解决内部创业问题，使骨干员工不投入股份享受经济收益。我们把电子商务和农化服务中心作为 O2O 的形式来进行落地。

云农场这块是比较好的例子：种子这部分其实不大，但是通过合作开发品牌，并运作上云农场。合作伙伴包括辉丰农化（农一网）、诺普信、其他种子企业、农药企业等等的服务平台。这方面，我们的优势是渠道数量最大、最广，转变为流量也最大、最广。另外一个经销商的实力最强，资金实力最强，因为农资是需要经销商垫资的，是目前的消费造成的，并且农资品的运输这块物流会比其他的可能更强，另外仓储我们这块也有优势。农民的专业服务化的服务，这块我们也有优势。

6、农化服务中心这块具体阶段来看将带来哪些方面的意义？依托农化服务中心后具体的利益共享如何实现？

供应基地、农化服务的落地平台、配送中心、创业平台等等，职能会包括就近提供测土配肥，同时是个农化服务站，第三个会有就近配送的功能，代替现在的长距离运输。另外是销售管理的基地，可以使得一线的销售规范化。同时第五个依托农化服务中心来推动农化服务的变革，比如康师傅当时也是把经销商变成配送商开始形成变革，渠道由金正大的业务员掌控，经销商转变为区域的配送商。基于这五个职能，我们认为的效益会从一开始就会有。其中第一个测土培肥、生物肥等这块我们会用 3 年时间分布做到，计划今年可能在 60 个中先做一部分。

依托农化服务中心我们会做一些考虑，由于经销商在农化服务、仓储等还是存在短板的，我们可能考虑会在农化服务中心的就近发生这种转变。具体团队的建设我们会做一个独立的利润中心，会以省级的分公司来出现，包括和社会的经销商共建队伍。我们算过从总部派出销售人员，和当地直接招聘的成本会差 2 倍。

7、公司如何解决电商和经销商这两个渠道冲突带来的阻力？

渠道的阻力一定会是有的，这个是双刃剑，设计好会成为优势。我们自己在设计电商平台时也是这么在考虑的，我们一定要和经销商紧紧结合在一块。产品会分为两类，经销商已有产品，会通过经销商配送，同时电商平台进行推广，促进销售，帮助经销商做到有效推广。另外一类会单独作为电商品牌，来推动这个事情。

8、水溶肥和硝基肥竞争对手在跟进，我们这块会不会最终成为缓控释肥的成功案例？

新项目水溶肥的接受是一个过程，06 年金正大控释肥的推广积累了比较好的经验，我们认为有两个关键，第一个价格，第二个配套设施的供应，我们在过去一年来做了很多尝试。比如我们今年推动了很多套餐肥的项目，把金正大的优势很好的整合起来了，2 包水

溶肥加 1 包硝基肥，套餐价 299 元，在很多地方推行地非常成功。部分地方原来从来不用水溶肥，但最后发现套餐施肥的方式供应很好，重复购买率达 70-80%。套餐肥会成为推广新型产品特别重要的方式。

另外一个设施，政府在把水管装上之后大家水溶肥的需求粘性会很强，凡是用了滴管设备的都是非常欢迎的，需要政府、企业做投资努力，不过这个是大势所趋。比如以色列 90%都是水肥一体化。所以未来套餐肥、水肥一体化是未来推广的两个抓手。

皖维高新调研纪要-20140528

结论：醋酸乙烯-PVA 行业 12-13 年全行业亏损（包括皖维），国内产能约有 8-10%淘汰（淘汰标准为 13 年整年没有开），同时此次欧洲装置关闭也反映了行业处于规模性去产能阶段。我们判断整体行业最差的时点已经逐步过去，从 Q1 看在未受到国外市场影响的前提下 PVA 自生性出现了 400-500 元左右的价格上涨。短期价格的大幅波动，我们认为和欧洲装置关停（塞拉尼斯 20、英力士 25）与美国装置不可抗力（陶氏、杜邦及利安德共 100 万吨）形成的供给冲击（全球 15-20%产能短缺）有关，价格平衡被打破下出现脉冲式的大幅波动并寻找下一平衡点，我们的看法是此次事件影响了醋酸乙烯行业景气恢复的陡度，而恢复的趋势已经确立。

公司层面看，盈利在明显好转：按照 4、5 月份销售情况我们测算单月盈利将超过一季度净利润（1663 万元），即使不再涨价年化业绩也在 2 亿元以上（公司目前市值 36 亿元）。按照外售 10 万吨醋酸乙烯测算，单吨价格上涨 1000 元将增加公司年化 EPS 为 0.05 元（股价为 2.42 元），弹性大。目前公司股价处于历史上的较低位置（PS1 倍，PB1.5 倍），同时周期股景气拐点向上时可以享受较高 PE，给予买入-A 评级。短期美国装置复产、亚洲装置检修和国电英力特投产几因素均将影响醋酸乙烯景气恢复的进度，建议投资者密切关注。

东南亚检修与美国装置复工形成接力：行业最差的时候已经过去（12-13 年全行业亏损，皖维高新 13 年经营性也是亏损的），欧洲产能退出时虽未导致价格大幅上涨，但我们认为已经将价格平衡点上移，美国装置出现不可抗力是引爆点。目前了解的情况是陶氏醋酸乙烯装置逐步复工（欧美价格回调的一个原因），杜邦和利安德巴塞尔预计 7 月份后逐步复产，而同时公司从行业会议上了解到亚洲有 60 万吨产能进行检修。在行业供需平衡时检修不会对价格造成冲击，但在欧洲产能退出 50 万吨前提下进行检修，就相当于与美国不可抗力装置形成了接力，我们认为可能会增加此次景气恢复趋势的陡度。

国内价格再次出现上调：价格方面，wind 统计为醋酸乙烯价格为 7600 元/吨，最新的情况是上海石化已于 5 月 27 日上调 400 元至 8000 元/吨，即使如此，加上运费、关税和贸易商利润后仍具有明显出口的套利空间。历史来看，国内价格是高于国外市场的。

缺乏外销渠道，出口放量需要过程，但已有好转迹象：我国一直是醋酸乙烯的净进口国，这导致了国内生产企业普遍缺乏外贸渠道和经验。以皖维高新为例，此前醋酸乙烯没有外卖的，而此次三四月份合计销售 7000 多吨，而五月份初步预测销量在五六千吨，价格也在环比增加。

联化科技调研纪要：二次腾飞在即-20140518

去年至今我们一直持续看好公司将继续维持较高的增长，主要核心逻辑在于：

1) 农药、医药中间体全球市场空间巨大，同时由于农药跨国企业在集中度趋于提高且竞争加剧下，向中国转移中间体产能提高竞争力的速度加快，而目前阶段农药中间体转移空间远远没有被满足，未来医药中间体的转移也将加快，同时容量更是数倍于农药，因此行业的发展速度及空间没有问题。

2) 公司是国内农药中间体定制加工领域的龙头企业，同时也是跨国企业首选的最可信赖的合作伙伴（没有业务竞争、知识产权保护好等等），目前公司得到多数主要农药生产巨头的认可与合作，而与此同时单个客户合作量则存在很大空间，未来客户订单逐步放量

下公司将持续受益。同时高端医药中间体领域公司也在逐步积淀经验和理解，从较长的时间看其发展空间也很大。

3) 我们认为公司对比国内其他中间体定制企业存在以下优势：包括客户优势、国际标准理解与集成、合成技术上的积淀、规模经济等，其中客户的首发优势保证了公司将持续成为跨国企业合作的首选（较低的选择成本），同时客户面上的铺开使得公司受单个客户订单的影响下降。而对于国际标准理解与集成上则保证了公司未来潜在的更深的领域与农医药巨头的合作（如跨国企业要求的安全、工艺标准、GMP 法规、未来 FDA 认证等）。同时合成技术上的优势是公司为客户在中间体定制的研发、生产的核心之一，自身看跨品种研发能力强，而对客户则可以提高更大的效益。同时公司在研发、生产上的重复利用可以提高规模经济优势。

4) 增长上看，盐城及台州项目进入投产期，今年增长主要来自于江苏联化，且公司项目储备充足，收入和业绩增长确定性高。随着公司募投项目产能逐步释放，公司业绩将继续呈现环比逐季改善，最差的时候已经过去。

我们维持预测公司 14-15 年 EPS 为 1.07 元和 1.40 元，现在股价对应为 18 倍和 14 倍，为历史上的底部区域，短期看盐城、台州等基地逐步投产下业绩增长趋势确定，中长期看农医药中间体转移的趋势确定空间巨大，给予买入-A 评级。

海翔药业：调研纪要-20140604

结论：中间体溴氨酸受环保影响，供给受限导致产品价格大幅上涨，活性艳蓝 KNR 已有 13 年的 6 万元上涨至目前 14 万元/吨，我们预计前进化工盈利同比有较大幅度提升，动态盈利测算在 7 亿元左右。目前海翔药业重组方案经过股东会批准后上报证监会，已收到受理通知，等待后续反馈和最终意见。未来一旦通过，前进化工注入上市公司，考虑到增发摊薄后动态 PE 在 8 倍左右，显著低估。如果此次重组被否，公司也将对原有医药业务进行精细化管理、力求扭亏，后续也可考虑设计其他替代方案。

风险提示：重组方案被证监会否决的风险等。

活性艳蓝 KNR 为基础色，供给收缩时需求在不断增长：活性艳蓝 KNR 是最基础的三原色之一，调配其他很多种颜色的染料都需要使用，这决定了它的使用量很大。龙盛、闰土是专业染料生产商，分散、活性品种众多，公司与其相反，是纵向的、专一的蓝色染料生产。虽然都是蓝色染料，但也可以细分到多个类型，做到精致。公司活性艳蓝 KNR 商品量 8000 吨，占据了国内 60-70% 的份额，目前国内处于供不应求状态，除了供给因素外，下游应用范围也在不断扩大。需求增加主要受两点因素影响，一是基于大众习惯的天然纤维如棉麻毛丝需求的不断增加，二是公司加大研究更好品质、更稳定的染料品种，克服了基础类染料容易染花的缺陷。与其他活性染料不太一样，活性艳蓝 KNR 是最基础的色系，多种染料都需要用它来复配，例如黑色染料做成高端黑也需要用。

供给端推动活性艳蓝 KNR 价格由 13 年 6 万上涨至目前的 14 万元/吨，公司扩产为分阶段投产：偶氮活性染料的 H 酸价格飙涨，无配套的活性染料企业成本压力很大。公司产品不使用 H 酸，而是以溴氨酸、氨基油为原材料，中间体自产平滑掉了原材料价格大涨的制约。1 吨活性艳蓝 KNR 需要 0.5 吨的溴氨酸和 0.3 吨的氨基油，溴氨酸由 13 年的 6 万元/吨提高到现在的 13-14 万元/吨（与 H 酸有些趋同），氨基油也上涨到了 7-8 万元/吨，成本推动活性艳蓝 KNR 价格由去年的 6 万上涨至现在的 14 万元/吨以上。由于活性染料 KNR 基本是不可替代的，所以价格已经创历史新高，但这是由供需关系决定的。国内其他活性艳蓝 KNR 生产企业部分有原材料自给，部分还是需要外购，成本压力大。公司活性艳蓝 KNR 产能会逐步由 1 万吨扩产至 1.5 万吨，前端配套中间体也会同步建成，基地设在台州，目前基地已经在建设，环评也已经拿到，大概需要 1 年建设期，会分阶段在 2-3 年内完成、而不是盲目扩产。

主要原材料溴氨酸类似活性的 H 酸，环保导致供给收缩，价格大幅上涨：溴氨酸方面，公司是最大的（月产量 300 吨以上，盐城和台州两个生产基地，台州的停产、现在主要

靠盐城基地供应)，其次是亚邦（300 吨/月），亚邦的溴氨酸不仅仅用于活性艳蓝 KNR、还用于酸性染料的生产；还有东风和山东的一家企业大概是 100 吨/月。与 H 酸一样，溴氨酸环保问题也很严重，江浙地区对化工园区检查时就导致关停，环保也导致亚邦和东风溴氨酸阶段性出问题，市场一直处于缺货状态、无配套的活性艳蓝 KNR 生产企业产能就无法开足。溴氨酸技术壁垒也较高，主要原材料一氨基萘醌也是比较难做的，公司、亚邦、东风和山东的一家企业都是从原材料开始做起的。公司原来溴氨酸会外销一部分，但环保趋严后基本没有外销，目前来看溴氨酸、活性艳蓝 KNR 处于供不应求状态，预计后续价格维持强势。

另外一主要原材料氨基油基本自给，保障活性艳蓝 KNR 正常生产：泰兴臻庆化工（以前叫润鹏，活性艳蓝 KNR 月产量约 100 吨）具有氨基油生产能力，仅用于自身生产、不对外出售，并且溴氨酸需要外购。公司氨基油满开后能够满足自身活性艳蓝 KNR 的生产需要。氨基油除了用于活性艳蓝 KNR 外，还可用于间位酯的生产，目前间位酯市场价格 7-8 万元/吨。

重组项目进展顺利，证监会已受理：此次重组申报证监会已经受理，按照流程来讲，一般受理后的 2-3 周会给反馈建议，顺利的话要补半年报（前进化工的盈利会公告出来），之后一个月安排上会，2、3 天就会有结果，通过后半个月到一个月会发放批文。停牌前的股价异动相关稽查已经到公司查过，没有通知有问题，媒体经过澄清后也没有问题。如果万一出现意外，此次染料不能注入到上市公司，后面可以考虑再做其他方案。

医药项目仍是未来发展重心之一：

新的董事长很看好海翔原有的医药业务，也会花费精力来做精细管理，力求实现扭亏。目前海翔自己厂区已经建成，处于 GMP 药证的审计阶段，预计 14 年能拿到证书，15 年制剂的量会提升。公司在德国、捷克有子公司，如果在国外制剂招标中中标，可以直接进入药店等流通领域。原料药业务的趋势也在好转，但由于投资的江苏盐城没有产出，费用摊销会影响一些利润。

海翔药业：投资者见面会交流&染料专家交流纪要-20140515

结论：活性艳蓝 KN-R 价格翻倍上涨，主要在于原材料溴氨酸生产企业环保受限价格暴涨、活性艳蓝 KN-R 其他产能逐步退出。前进化工 KN-R 产量近 1 万吨，价格上涨约 6.5 万元/吨，扣 15% 的所得税，测算靠价格上涨就能比 13 年新增 5.5 亿元净利润，目前动态盈利近 7 亿元。我们后续将会做进一步跟踪。

风险提示：目前重组事项进展为先由 5 月 21 日股东大会投票表决，如果投票通过再上报证监会，尚存在不确定性。

投资者见面会交流：

Q1：媒体报道事件是否属实？

关于媒体报道的澄清，公司已经按照交易所规定进行披露，以公告为准。

Q2：监管层是否对公司提出质疑？是否会影响此次重组事件？

交易所就媒体报道和公司联系过，之后公司停牌自查，与交易所沟通后发布公告复牌。目前证监会没有就此次媒体报道事件和公司联系，公司未违规，预计不会影响后续进展。

Q3：医药行业快速发展，研发是未来不可缺少的竞争力，公司技术研发和储备情况？

公司此前设立了很多支持高校科研的基金，为研究人员提供费用补贴，这些研究人员目前是多个行业的知名专家，属于公司储备人才库。此外，公司每年研发投入额较大，相信未来技术会不断进步。

Q4：前进化工扩产 3000 吨活性艳蓝 KN-R 何时投产，何时拿到的指标？

前进化工每年环保投入量很大，产品是属于环保型，污染物排放量小，审批人员也对公司较为了解，公司 13 年初申报，14 年拿到了批文，预计要 15 年后建成投产。

Q5：为什么前进化工染料产品是属于环保型？

活性染料用于天然纤维的染色，包括棉麻毛丝等，机理是活性染料和纤维发生化学反应，

附着在纤维之上。前进化工活性艳蓝 KN-R 有很好的匀染性和提升率，应用过程中易清洗，能够降低印染企业生产的污水排放量。

Q6：前进化工染料产品价格上涨的原因是什么？

需求方面牛仔裤由原有的褪色流行到非褪色，美国市场的牛仔裤用量在增加，非洲市场的量也有增长。价格是根据市场供求关系来的，其他活性染料品种价格大幅上涨，公司产品供应紧张后也能涨价。

染料专家交流：

全球活性艳蓝 KN-R 产能主要集中在中国，而国内的生产企业也就少数几家，目前没有权威的市场统计数据，但预计前进化工能够占到国内市场的 70% 以上、全球市场的 60%。前进化工活性艳蓝 KN-R 产量近 1 万吨，反推全球也就不到 2 万吨、国内大概不到 1.5 万吨。售价方面，13 年前前进化工公布的平均价格不到 6 万元，现在市场价格在 14-15 万元。活性艳蓝 KN-R 行业好转有两大原因：一是环保造成原材料溴氨酸供应紧张、价格翻番。生产活性艳蓝 KN-R 需要溴氨酸和氨基油两大主要原材料，单耗大概为 0.5 和 0.4。目前溴氨酸受环保影响较大，国内 4-5 家溴氨酸生产企业（苏北两家，山东两家，和台州前进），其中 2-3 家因环保问题停车或降低负荷，产品供不应求，目前平均价格由 13 年的 7-8 万上涨到现在 15 万元。二是 KN-R 生产企业部分退出。13 年其他活性染料价格上涨时 KN-R 染料价格基本没怎么上涨，但原材料价格在逐渐上涨，环保要求又越来越严格，不具备原材料配套的生产企业难以存活。国内原本就 5、6 家生产企业，就出现了两到三家退出生产，转而直接从前进化工采购 KN-R 染料对外销售（采购价比市场价低一些）。

鼎龙股份调研纪要-20140506

彩色碳粉：

公司之前一段时间彩色碳粉生产有一些问题，之后经过调试后基本正常，目前月产量在 70 吨左右。一季度销量超过了 100 吨，单季度销量低的主要原因是季节性（一般碳粉全年销售时间为 10 个月，其中一、三季度均为 2 个月左右，二、四季度则分别为 3 个月）。市场方面，国内销售为主；国外客户还在进入期，欧洲市场比预计的快一些，美国现在是进展较慢的区域。其中销售给名图和科力莱的占比约为 30%，定价方式是跟随市场价，约为 19 万元左右（我们预计毛利率接近 60%）。全球兼容彩粉目前来看近 1 万吨，物理法占多数，但是化学法上升趋势明显。

公司 14 年彩色碳粉一方面是量的增长，一方面是产品结构的改善。按照下游应用的不同，彩色碳粉也细分为多个品种，初期时主要生产较少的产品类型，目的是放量来降低单吨折旧成本。公司初期是以惠普打印机作为切入口，现在已逐步把三星、兄弟等攻克；因此需要增加产品类型，调整产品结构，从惠普到三星再到兄弟，彩色碳粉价格是逐步提高的，盈利也在提升。此外，打印机市场充分覆盖后要开拓复印机市场，彩色一体复印机的用量增长还是比较快的，是公司接下来重点攻克细分市场。打印机和复印机市场略有差异，打印机市场维护少，而复印机市场对服务要求高，目前复印机碳粉的销售渠道都是做服务的企业占据，公司是要和复印机服务商合作，提供碳粉。由于复印机检测成本较高，每个产品都需要进行、周期也较长，因此预计 14 年能够实现销售，15 年实现规模放量。

在公司突破前，国内是没有化学法彩色碳粉生产商的，因此国家给予了彩色碳粉 5% 的进口关税优惠。国内实现突破后，国外企业再享受进口优惠就是对国内企业的不公正，公司通过行业协会来推动此次关税从 5% 上调至 8%，这也表明了国家对彩色碳粉国产化的支持。3 个百分点的关税上调，对国外彩色碳粉生产企业影响还是比较大的。

电荷调节剂：

12 年之前电荷调节剂业务都在增长，13 年有所下滑，原因有二：一是 13 年日元贬值、国外公司具有价格优势，二是 13 年是公司彩色碳粉逐步放量的第一年，公司的经营重心向碳粉偏移。14 年人民币也有一定贬值，公司彩色碳粉也逐步步入正轨，预计电荷调节

剂等传统业务利润下滑的可能性不大，一季度电荷调节剂利润贡献同比基本持平，毛利率在 40-50%之间。

载体：

价格方面，载体和彩色碳粉相差不大，但成本更低，因此盈利能力更好；载体全球需求在 1 万吨，公司一期项目规模约百吨。预计载体会和复印市场彩色碳粉同步，因此预测 15 年会有较大提升。

珠海名图和科力莱：

名图和科力莱产能相差不大，但收入和盈利有差别，主要就在于市场结构的不同、经营方式的差异。市场方面，名图开拓较好且分散，而科力莱略依赖几个大客户。名图是大股东做经营，市场布局合理；而科力莱的大股东只是投资者、小股东作为管理层，管理方式的不同导致两个厂商成本控制有差异。公司通过名图收购科力莱，一方面看重了科力莱的硒鼓进口资质（国家对硒鼓进口实行资质管制，主要预防进口电子垃圾，主要是商务部在管理），另外一方面也认为科力莱存在内生性的盈利改善空间，希望名图对其进行整合，挖掘内部潜力。因此，未来名图管理层压力是大于科力莱的，因为科力莱靠原有产品生产、经营管理的改善就能提高盈利，而名图则不得不靠扩大市场来提升。

硒鼓回收：

美国是兼容碳粉最为发达的市场，并且产业相对成熟。美国立法对资源要求再利用，硒鼓由原有集成在打印机内的变成可拆卸，之后厂商建立了完善的回收模式，目前常见的方式是在社区设立回收站，居民将旧硒鼓投放，公司回收后对社区进行捐赠来改善社区环境或者支持社区活动。名图和科力莱就是做硒鼓的回收和再生，将旧硒鼓回收后拆散，之后重新组装后再次销售。

天威具有千万只硒鼓，但近年业务有所下滑，纳思达已经变为国内第一大硒鼓企业，也是公司彩色碳粉的客户。彩色硒鼓市场容量不确定，但最大的天威和纳思达均在千万只的产能规模。（名图的硒鼓约为 200 万只，碳粉需求约 200 吨）

CMP 抛光材料：

公司在碳粉实现突破后就关注了其他领域，看了很多的项目，后来选择了光电领域。之前考虑过平板笔记本材料，混晶的项目论证后放弃了。公司 CMP 抛光材料已经准备了两年时间，正式启动也有一年，研发人员都是自己培养的、应用测试环节引进了外部人才，CMP 抛光材料的难度不在于技术而在于推广。初期时，公司对 CMP 抛光材料的定位是 IC 领域，但后来发现蓝宝石抛光领域更有可为，就专注于蓝宝石抛光材料的研发。市场方面，全球 IC 抛光材料市场容量在 20 亿美元左右，但门槛较高、费用也较高（此前下游要求过 2000 万元的检测费用，现在有所减少）；蓝宝石抛光市场容量在 5 亿美元左右（初步测算方式是全球 1 亿台触控屏，23 美元/片中有 5 美元的抛光成本）。

蓝宝石产业链，耗材大于设备，单位成本来讲，抛光是最高，其次是切割，再次是研磨。未来随着蓝宝石供应的增加，预计长晶环节成本大幅下降，而研磨、抛光和切割等加工环节虽有下降但幅度不大（有机构预计长晶从 9 美元下滑到 6 美元，抛光从 4-5 美元下滑到 3-4 美元）。

CMP 抛光领域，抛光液市场容量约为抛光垫的 2 倍，但抛光液市场壁垒低于抛光垫。公司目前已经完成了抛光垫材料的合成，但应用还在内部测试阶段（已有中试装置，CMP 抛光材料生产所需场地空间不大，工艺放大难度较小）。已经和下游客户有过接触，洽谈时发现下游对系统解决方案需求较强烈，下游希望是能够提供抛光垫和抛光液的一整套产品（抛光垫和抛光液有匹配性，下游希望这一环节由生产企业来完成），因此公司未来会将抛光垫和抛光液配套进行。与下游接触后，总体认为下游需要的是节省成本、提高效率的产品，公司目前产品质量基本过关，但效率提升还需要改进（一般抛光要 4 个小时，公司产品也差不多 4 小时，未来希望再缩短周期）。

价格方面，抛光液差异较大，而抛光垫价格差别不大。用于蓝宝石和 IC 领域的门槛较高，调查了解到用于蓝宝石领域的抛光液价格在 3.5 万元/吨以上（其他用途的有 2 万元/吨左

右的), 而蓝宝石抛光垫用于 A 面和 C 面的价格有略微差别, 售价在千元到几千元之间。公司从下游抛光企业引进了人才, 先在内部做抛光材料的试用、检测工作, 内部测试达标后才会向下游送货试用。进度方面, 希望 14 年能够向下游送货, 15 年实现规模收入和盈利。

5. 重点公司盈利预测

表 5: 行业重点上市公司评级与估值指标

股票名称	股票代码	股票价格 (元)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E
上海家化	600315.SH	36.17	1.19	1.51	1.85	30	24	20
万华化学	600309.SH	17.83	1.34	1.37	2.13	13	13	8
沙隆达 A	000553.SZ	13.70	0.54	1.00	1.31	25	14	10
红太阳	000525.SZ	16.24	0.73	1.16	1.37	22	14	12
浙江龙盛	600352.SH	14.87	0.91	1.79	2.15	16	8	7
闰土股份	002440.SZ	17.22	1.08	2.00	2.38	16	9	7
阳谷华泰	300121.SZ	11.12	0.11	0.26	0.55	101	43	20
鼎龙股份	300054.SZ	14.18	0.27	0.35	0.57	53	41	25
华峰氨纶	002064.SZ	9.80	0.37	0.83	1.05	26	12	9
泰和新材	002254.SZ	11.56	0.17	0.43	0.51	68	27	23
华邦颖泰	002004.SZ	20.43	0.53	0.82	1.11	39	25	18
联化科技	002250.SZ	14.78	0.56	0.72	0.93	26	21	16
康得新	002450.SZ	32.67	0.70	1.10	1.52	47	30	21
南京化纤	600889.SH	7.89	0.08	0.24	0.30	99	33	26
新安股份	600596.SH	10.23	0.64	0.75	0.95	16	14	11
江山股份	600389.SH	30.48	1.53	2.20	2.55	20	14	12
扬农化工	600486.SH	24.10	1.46	1.65	1.98	17	15	12
东华科技	002140.SZ	18.07	0.53	0.75	0.93	34	24	19
久联发展	002037.SZ	15.25	0.63	0.77	0.94	24	20	16
宝通带业	300031.SZ	10.22	0.68	0.83	0.96	15	12	11
沧州明珠	002108.SZ	16.77	0.44	0.59	0.72	38	28	23
烟台万润	002643.SZ	14.51	0.45	0.47	0.62	32	31	23
万顺股份	300057.SZ	10.75	0.34	0.59	0.85	32	18	13
华鲁恒升	600426.SH	9.00	0.51	0.78	0.91	18	12	10
青岛金王	002094.SZ	13.47	0.17	0.27	0.40	79	50	34
金正大	002470.SZ	26.80	0.95	1.09	1.43	28	25	19
史丹利	002588.SZ	31.80	1.81	2.16	2.65	18	15	12
三聚环保	300072.SZ	27.13	0.40	0.70	0.92	68	39	29
永太科技	002326.SZ	17.21	0.08	0.34	0.55	215	51	31
三友化工	600409.SH	6.47	0.24	0.33	0.45	27	20	14
辉丰股份	002496.SZ	17.87	0.51	0.73	1.10	35	24	16
国瓷材料	300285.SZ	37.54	0.62	0.56	1.07	61	67	35
雅本化学	300261.SZ	15.96	0.19	0.22	0.44	84	73	36
四川美丰	000731.SZ	8.33	0.29	0.30	0.43	29	28	19
新乡化纤	000949.SZ	4.48	0.04	0.16	0.22	112	28	20
兴发集团	600141.SH	12.99	0.14	0.16	0.18	93	81	72
湖北宜化	000422.SZ	6.13	0.08	0.23	0.28	77	27	22
齐翔腾达	002408.SZ	18.13	0.62	0.93	1.31	29	19	14
江苏国泰	002091.SZ	18.03	0.47	0.56	0.69	38	32	26

数据来源: 安信证券研究中心

■ 公司评级体系

收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

王席鑫、孙琦祥、袁善宸分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034