

2008年03月03日

石油化工行业研究简报

——PVC 淡季不淡，价格明显上升

市场数据

行业优化平均市盈率	22.43
市场优化平均市盈率	46.98
国金石油化工指数	10398.58
沪深300指数	4674.55
上证指数	4348.54
深证成指	15823.88
中小板指数	5786.37

投资要点

- PVC 近期价格大幅上扬，需求拉动与原料供应偏紧是主因。从1月至目前，长三角地区电石法 PVC 售价上涨 700 元/吨。目前已达 7800 元/吨，接近去年消费最旺时期的水平。环保因素引发了电石的供应偏紧，而雨雪天气又影响了运输，这使华中、华东、华南等地的非煤电一体化 PVC 企业开工率明显不足，在需求拉动下，目前 PVC 价位明显上扬。
- 需求超过市场预期。由于下游型材、管材、板材、电缆覆层等需求旺盛，国内 PVC 消费正以 15-20% 的速度增长。按照 PVC 市场历史情况，7 月-8 月为销售旺季，而 11 月-次年 2 月为消费淡季，PVC 价格在此期间为年最低。不过 2007 年四季度至今，PVC 价格同比增加 20%。造成价格高位的主要原因是：国家重点淘汰了部分落后电石产能，同时严格规范了电石生产的环保措施，电石供应偏紧、价格持续走高，推动 PVC 行业盈亏平衡点抬升。
- 我们预计 08 年 PVC 整体价格维持高位震荡。目前 PVC 是五大树脂中价格最低的产品，石油法 PVC 价格 2004 年以来一直被电石法 PVC 拖累。由于 3、4 月份就逐步进入 PVC 消费旺季，而今年仍有几个的推动电石 PVC 价格高位的主要因素：一是由于原油高位震荡，对乙烯法成本压力很大，二是国内优惠电价的取消、差别电价的征收，电石行业的生产成本将不断提升。目前，长三角地区的电石部分送到价已达 3100 元/吨，而 1 吨 PVC 消耗电石 1.5 吨，加上其它费用，折算成 PVC 成本已高达 7000 元以上。部分煤电一体化企业，PVC 完全成本能够控制在 6000 元/吨以下，具有较大的盈利空间与竞争优势。
- 产能释放预计不会造成严重的产能过剩。总体来看，2008 年的供需平衡。据统计，2007-2008 两年投产的 PVC 产能估计约在 400 万吨，而期间国内消费增量为 300-350 万吨，产能表现过剩。不过，由于环保、提电价等措施的更为严格，我们估计 2008 年 PVC 非一体化企业的开工率将进一步降低，有效产能并不会像统计产能那样过剩。我们预计行业未来的趋势是一体化产能挤压非一体化企业的产能空间。
- 推荐英力特。就涨价敏感性而言，目前英力特单位股本拥有的产能最高，对价格也最敏感，其次是中泰化学，新疆天业排名第三。就竞争力分析的三要素成本（电力成本决定）、质量稳定性（主要由反应釜大小决定）、销售半径（是否更贴近消费发达地区）而言，英力特具有较强的竞争优势。英力特即将 10 配 3 股完成融资后，收购部分集团权益，将使公司业绩大幅增长。



相关报告

- 1 《石脑油、燃料油消费税恢复对行业影响不大》，2008.2.20
- 2 《轮胎一季度提价或为可能》，2008.1.15
- 3 《油价上破 100 美元/桶，预计全年走势“前高后低”》，2008.1.3

刘波

联系人：赵莉

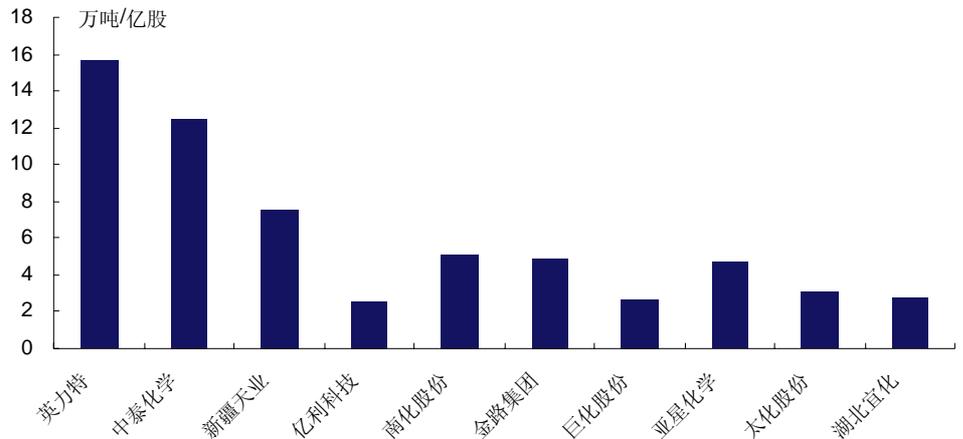
中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

图表1: 三大PVC上市公司的PE预测

	2008-2-29 收盘价, 元	总股本, 亿 股	每股净资 产, 元	07PE	08PE	09PE
PVC含税出厂价=6800元/吨						
中泰化学	41.00	2.68	8.77	50.40	35.96	22.53
新疆天业	19.32	4.39	3.63	31.16	25.09	21.47
英力特	32.80	1.37	2.68	46.46	20.00	16.99
PVC含税出厂价=7400元/吨						
中泰化学	41.00	2.68	8.77	50.40	19.62	13.14
新疆天业	19.32	4.39	3.63	31.16	18.94	17.10
英力特	32.80	1.37	2.68	46.46	15.05	12.01

来源: 国金证券研究所

图表2: 2008年2月上市公司单位股份拥有的PVC产能



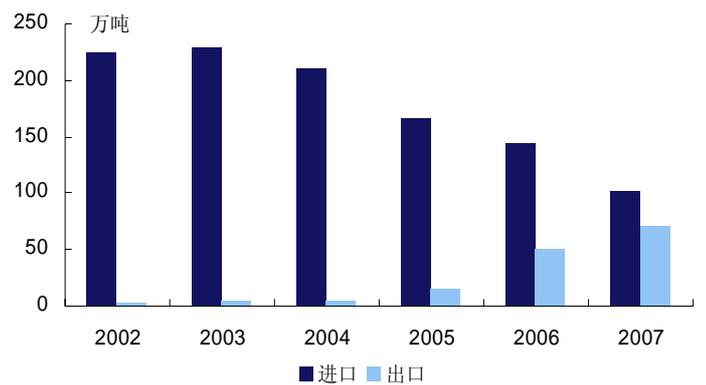
来源: 国金证券研究所

图表3: 长三角地区PVC价格走势

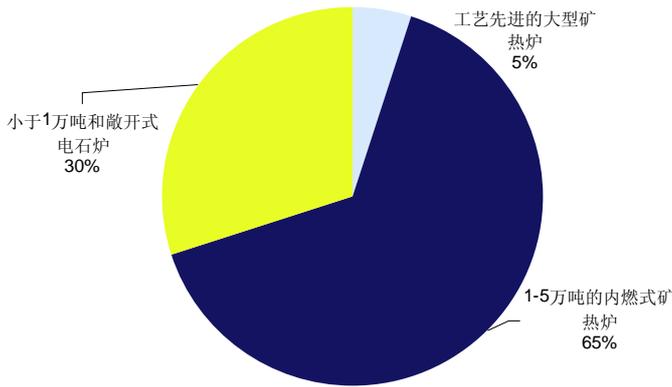


来源: 化工在线、国金证券研究所

图表4: PVC纯粉进出口情况

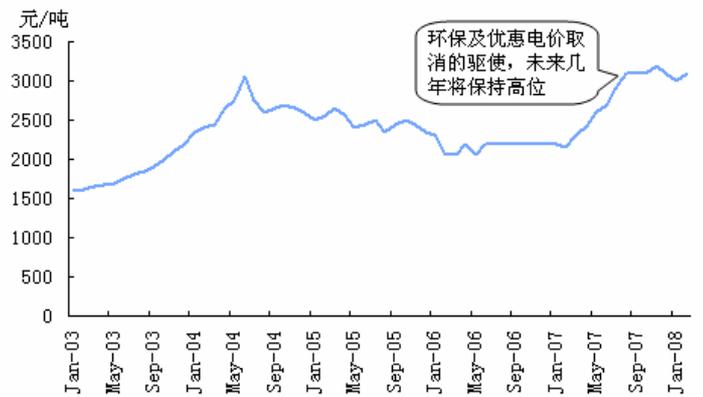


图表5: 国家政策限制小型电石炉的生产

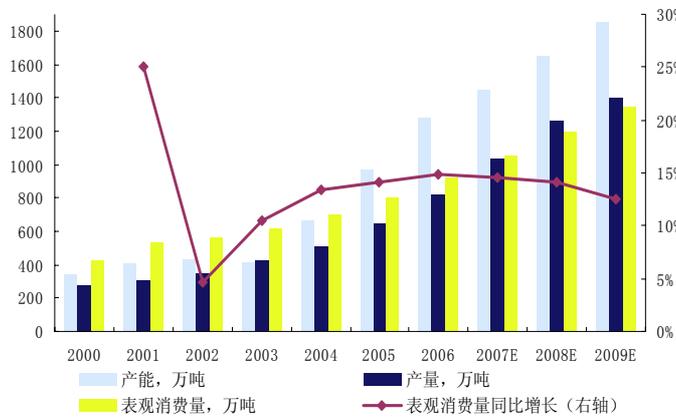


来源: 国金证券研究所

图表6: 电石产能限制加成本提升, 电石价格看涨

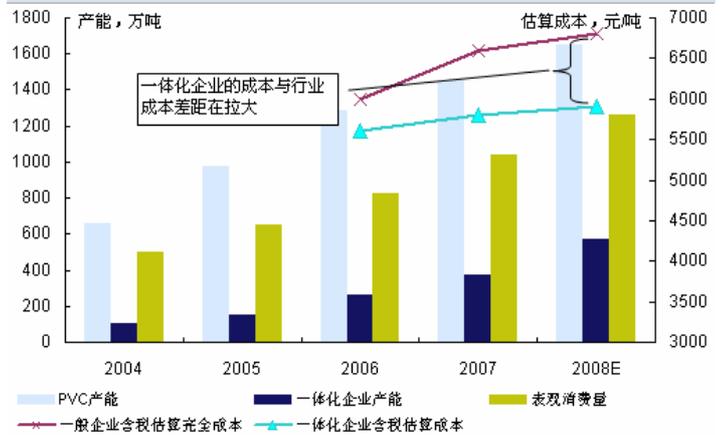


图表7: PVC 消费预测



来源: 国金证券研究所

图表8: 一体化企业与非一体化企业 PVC 成本对比



图表9: 2007 年上半年国内企业 PVC 产能

编号	公司	PVC产能, 万吨	编号	公司	PVC产能, 万吨
1	齐鲁石化	60	21	青岛海晶	16
2	天津大沽	55	22	内蒙三联	16
3	新疆天业	46	23	德州石化	16
4	上海氯碱	43	24	北京化二	16
5	乐金大沽	34	25	山西太化	15
6	宜宾天原	32	26	无锡化工	14
7	新疆中泰	30	27	山东海化	14
8	宁波台塑	30	28	云南盐化	13
9	宁夏金昱元	25	29	云南南磷	13
10	沧州化工	23	30	苏州华苏	13
11	广州东曹	22	31	寿光新龙	12
12	浙江巨化	20	32	山东恒通	12
13	四川金路	20	33	南宁化工	12
14	山东博汇	20	34	内蒙临海	12
15	江苏江东	20	35	湖北宜化	12
16	湖南株化	20	36	河南联创	12
17	河南神马	20	37	贵州遵义	12
18	河南宇航	18	38	贵州安龙金宏	12
19	宁夏英力特	17.5	39	唐山三友	10
20	天津化工	17	40	泰山盐化	10

来源: 国金证券研究所 (注: 深颜色为乙烯法 PVC 企业)

公司投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 持有: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;
- 卖出: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

- 增持: 预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上;
- 持有: 预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议, 箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明:

行业优化平均市盈率中, 在扣除行业内所有亏损股票后, 过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除, 预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中, 在扣除沪深市场所有亏损股票后, 过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除, 预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明:

本报告版权归“国金证券研究所”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“国金证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。