

山西三维 (000755)

BDO 反倾销初裁促使 BDO 价格反弹

任静 王培
 010-59312820 021-38676659
 renjing@gtjas.com wangpei@gtjas.com

本报告导读:

BDO 反倾销初裁通过有利于山西三维业绩恢复
 但下游需求的恢复程度最终决定 BDO 回升高度

事件:

5月5日商务部发布丁二醇反倾销案初裁公告:

- 初步裁定, 在本案调查期内 (2007 年 4 月 1 日至 2008 年 3 月 31 日, 产业损害调查期为 2005 年 1 月 1 日至 2008 年 3 月 31 日), 原产于沙特阿拉伯和台湾地区的进口 1,4-丁二醇存在倾销, 中国大陆 1, 4-丁二醇产业受到了实质损害, 而且倾销与实质损害之间存在因果关系
- 商务部决定采用保证金形式实施临时反倾销措施。自 2009 年 5 月 6 日起, 进口经营者在进口原产于沙特阿拉伯和台湾地区的进口 1,4-丁二醇时, 中国海关将对沙特国际丁醇公司及其它沙特阿拉伯公司和台湾大连化学、台泥化学、南亚塑胶及其它台湾地区公司征收 9.3% - 31.6% 不等的保证金

评论:

● 国内 BDO 市场价格自 07 年初的 23000 元/吨高位持续下跌至 08 年底最低的 9200 元/吨, 其中一个主要原因正是国外产品的倾销严重, 加之电石等成本的上涨, 国内 BDO 企业特别是主要公司山西三维的盈利状况明显下降。2008 年 8 月 25 日, 山西三维代表中国大陆 1, 4-丁二醇产业提交了反倾销调查申请, 请求对原产于沙特阿拉伯和台湾地区的 1, 4-丁二醇进行反倾销调查。

● 受反倾销初裁可能认定的影响, BDO 价格在过去的一个月时间里已经上涨了 36% 至 13500 元/吨, 此前的三个月里, BDO 价格一直徘徊在 9500 - 10000 元/吨的区间。同期, BDO 主要原料电石仅上涨 50 元至 3200 元/吨。因此, 反倾销初裁将有助于 BDO 企业特别是山西三维摆脱亏损境地、业绩恢复。但近期, BDO 下游市场需求仍然没有明显好转, BDO 快速上涨恐使下游难以接受, 因此, 我们对此次 BDO 价格上涨保持一定的谨慎乐观态度, 其较长期的走势还需看下游需求的恢复程度。

● 更长远看, 受 BDO 产能扩张快速的影响, 未来 BDO 走势不甚乐观: 国内陕西陕化、南京蓝星的两套 BDO 新装置 (产能分别为 5 万吨和 5.5 万吨) 陆续在 4 月份投产, 加之去年 8 月投产的新疆美克 (天然气法 6 万吨/年), 以及山西三维自身的扩产和国内其它多个化工企业均在规划的 BDO 项目, 我国 BDO 产能在 09 年将达 51.9 万吨, 而需求不过 40 多万吨, 国内 BDO 市场趋向供过于求, 也将压抑其价格的回升。

● 不过, 反倾销初裁的通过, 将对进口 BDO 的数量和价格产生一定负面影响, 我国 BDO 的进口依存度将大幅下降。

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: ¥10.00

上次预测: ¥10.00

当前价格: ¥8.19

2009.05.06

交易数据

52 周内股价区间 (元)	3.65 ~ 18.45
总市值 (百万元)	3,698
总股本/流通 A 股 (百万股)	469/339
流通 B 股/H 股	
流通股比例	72.2%
日均成交量 (百万股)	13.0
日均成交值 (百万元)	102.2

52 周内股价走势图**相关报告**

毛利率逐季提高, 二季度将减亏
 (09.04.21)

业绩下降超预期, 恢复增长难度大
 (09.03.04)

● 对于山西三维，维持我们前期观点，因为上半年的亏损，全年业绩可能处于微利状态。同样因为化工景气底部徘徊时间和回升高度难以准确把握，还需观察经济形势发展和行业环境变化，也使全年业绩有超越我们预期的可能。目前，鉴于反倾销的影响，略微上调 09、10 年 EPS0.09 元、0.18 元，动态市盈率 91 倍和 45X。同时，目前公司 PB 仅 1.8X，仍然处于化纤行业重点公司中最低之一。按照 2-2.5XPB，给予目标价 10 元。维持谨慎增持评级不变。

图 1 07 年来 BDO 价格一路下跌，但近一个月反弹 36 %

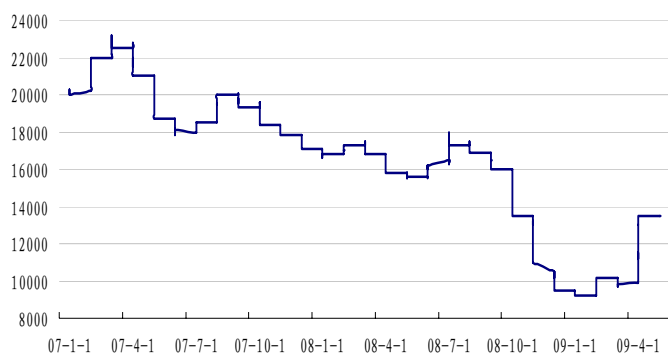
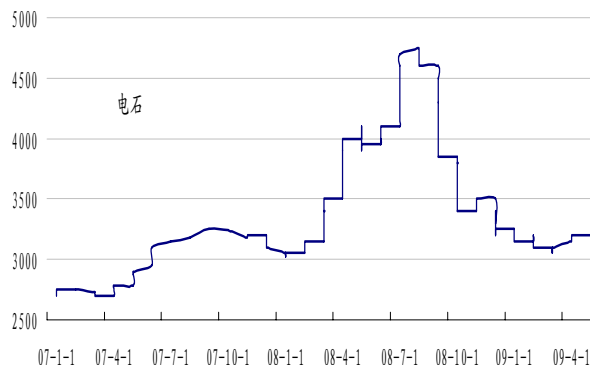


图 2 电石价格高位回落，目前涨幅较小



数据来源：国泰君安

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层
邮政编码: 200120
电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层
邮政编码: 518026
电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮政编码: 100140
电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com