

收购西部氯碱后，业绩将有爆发性增长

研究结论：

- 英力特是国内一体化程度最高的 PVC 生产企业之一，目前公司拥有 PVC 产能 27.5 万吨，烧碱 21 万吨，电石 40 万吨，电力 27 亿度。电石和电力供给完全自给。
- 我们认为公司目前存在三大刺激因素：1、配股收购热电项目带来业绩大幅增厚；2、油价上涨导致乙烯法 pvc 成本抬高，从而带动国内 PVC 价格上涨；3、房地产复苏预期带来的 PVC 行业性复苏预期。
- 近期对英力特最大的利好因素是公司目前正在积极进行的配股工作，配股完成后，公司将利用配股资金完成对热电厂的收购，并偿还公司部分负债。我们估计英力特的自发电成本在 0.2 元/度左右，远低于外购电成本，若公司年内能完成配股（我们认为大概率事件），热电厂收购对公 09 年业绩增厚将在 0.3-0.4 元左右。
- 高企的油价将对电石法 PVC 生产企业构成利好，目前外盘油价已经上涨至 70 美元/桶以上，油价的上涨将带动乙烯价格的上涨，进而引起乙烯法 PVC 生产企业的生产成本提高，我们估计在目前情况下，当乙烯到岸价格在 900 美元/吨以上后，乙烯法的成本优势将不复存在。我们认为油价继续上涨势必导致 PVC 价格的上涨，而市价 7000 元/吨将是一个较为合理的价格。英力特作为国内 PVC 价格弹性最大的企业将在最大程度上受益于 PVC 价格的上涨。
- 2009 年 3 月以来，房地产市场一改 2008 年的颓势，销量大幅增长，而在通货膨胀的预期之下，目前房地产市场的火爆销售情况有愈演愈烈的态势。由于 PVC 行业近 60% 的产品是用于房地产，房地产市场的复苏不仅能增加 PVC 的消费量，也将促成市场对于 PVC 行业复苏的一致性预期。
- 从公司远期发展前景来看，公司发展前景广阔。公司大股东为国电英力特能源化工集团，集团将投资 617 亿元建设宁东乙炔化学工业园，该园区包括 4×330MW 机组热电联产、240 万吨甲醇、30 万吨醋酸乙烯、10 万吨 BDO、30 万吨烧碱和 30 万吨聚氯乙烯等 30 个建设项目。由于集团工业园项目与股份公司业务关联性很高，所以我们预计集团的该部分资产未来有逐步注入上市公司的可能。
- 风险因素：配股无法完成；油价无法获得有效支撑而调头向下；房地产市场复苏进程低于预期。
- 初步估计公司 09-10 年 EPS 分别为 0.6 元（假设年内完成配股）、1.2 元，给予买入评级



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告日期 2009 年 6 月 16 日

杨云 化工行业分析师
8621-63325888×6071
yangyun@orientsec.com.cn

庄琰 化工行业分析师
8621-63325888×6069
zhuangyan@orientsec.com.cn

王晶(博士) 石油与化工行业首席分析师
8621-63325888×6072
wangjing@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持

股价 (09 年 6 月 15 日) 14.41 元

目标价格 (12 个月) 20 元

总股本/A 股 (万股) 13747.44

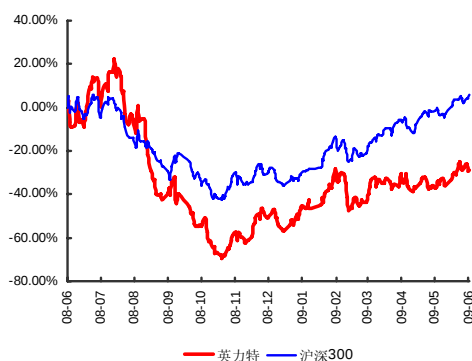
A 股市值 (百万元) 1981

国家/地区 中国

行业 化工

报告日期 2009 年 6 月 16 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	12.25%	26.06%	-23.86%
相对表现 (%)	6.21%	-8.21%	-30.65%

资料来源：WIND

分析师承诺

杨云：化工行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

王晶(博士)：石油与化工行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

庄琰：化工行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。