



东兴证券
DONGXING SECURITIES

受益拉闸限电四季度业绩大增

——英力特（000635）

2011 年 1 月 12 日

强烈推荐/维持

英力特

事件点评

杨若木	基础化工行业分析师	执业证书编号：S1480209110083
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66507316
范劲松	联系人	
	fanjs@dxzq.net.cn	010-66507339

事件：

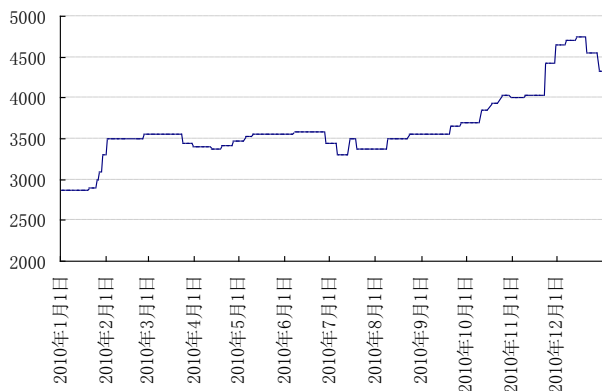
公司公告 2010 年全年实现盈利 9552.96 万元-11941.2 万元，同比增长 100%-150%，对应 EPS0.54-0.68 元，超过我们此前预期的 0.50 元。

观点：

1. 业绩大增主要受益于拉闸限电带动的 PVC 价格上涨

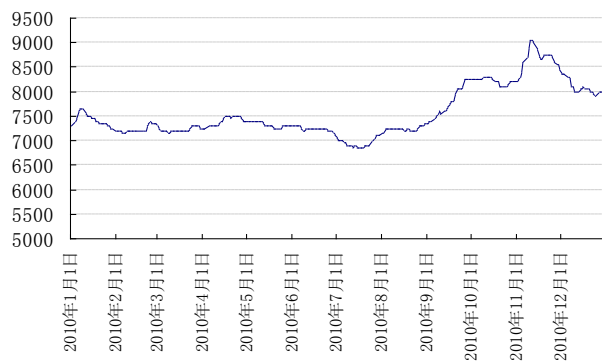
由于 2010 年下半年各地政府为完成节能减排目标纷纷采取拉闸限电措施限制电石等高耗能行业的生产，电石供给大量减少，价格大幅上涨。电石是电石法 PVC 的主要原料，而我国电石法 PVC 产能占全部产能超过 80%，因此电石涨价直接推高了 PVC 价格，前三季度 PVC 均价 7300 元/吨，四季度平均 8300 元/吨，因此公司四季度业绩大幅上涨，全年的同比增长主要得益于四季度业绩的贡献。我们 2010 年 9 月 9 日的报告《氯碱行业：拉闸限电推高 PVC 价格，利好英力特、天原集团》对电石和 PVC 的涨价进行了准确的预测。

图 1：2010 年电石价格走势（长三角 元/吨）



资料来源：化工在线，东兴证券研究所

图 2：2010 年电石法 PVC 价格走势（长三角 元/吨）

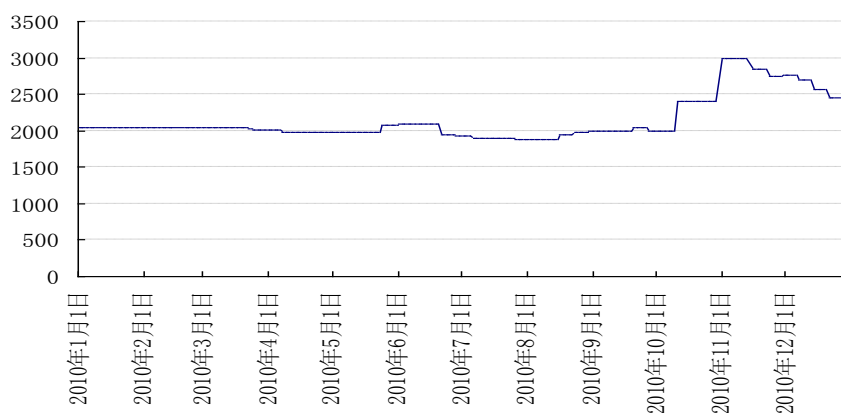


资料来源：化工在线，东兴证券研究所

2. 烧碱价格超预期是业绩超我们预期的主要原因

四季度烧碱价格同样在拉闸限电大背景下涨幅较大。烧碱产品有快涨慢跌的特性，因此烧碱价格达到高点后下跌的速度低于我们此前的预期，这是公司四季度业绩超我们预期的主要原因。

图 3：2010 年烧碱价格走势（长三角 99% 元/吨）



资料来源：化工在线，东兴证券研究所

3. 2011 年 PVC 价格仍将维持高位

三大利好支撑 2011 年 PVC 价格高位运行：（一）供需拐点的出现明年或造成结构性的供给缺口（二）美元流动性泛滥长期看跌，原油价格上涨推动国际 PVC 价格（三）十二五节能减排和淘汰落后产能力度增大，

详情请参考前期报告《氯碱行业：迟来的幸福》。

结论：

原来我们预测公司 10-12 年 EPS 在完成增发全面摊薄后分别为 0.29、0.84 和 0.95 元，现调整为 0.39、1.00 和 1.14 元。考虑到公司增发后解决了长期困扰的高资产负债率问题，提升了公司经营安全性，虽然短期对公司 EPS 和每股 PVC 产能有所摊薄，但从长期打开了公司进一步成长的空间，可以给予公司 2011 年 25 倍 PE 估值，目标价 25 元，维持“强烈推荐”评级。

分析师简介

杨若木

工学硕士，基础化工行业研究员，2007年加盟东兴证券研究所，有两年石油和化工行业研究经验。

范劲松

清华大学材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师。2010年加盟东兴证券研究所，有一年基础化工行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。