

粘胶长丝提价千元已成真，短期继续上调或难实现 中性(维持)

化纤行业

2009年2月24日

天相能源与基础设施组

联系人：丁思德 dingsd@txsec.com

事件描述：

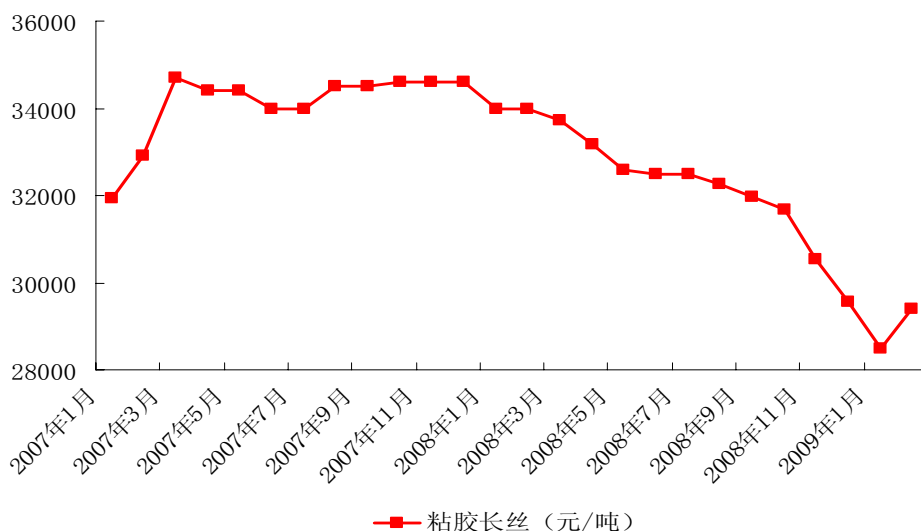
2009年2月20日，中国化学纤维工业协会粘胶专业委员会在北京召开了长丝行业第一次会议，与会企业老总及部门负责人全面分析了整个行业生产、经营、市场等相关情况，所达成的主要意见如下：

- 1、目前受金融危机影响，出口量大幅下降，产品价格大幅下滑，行业亏损严重，为维护行业生存和发展，至6月份前每吨产品价格应上调4000元左右；
- 2、各企业应提高加强管理水平，降低消耗、节约开支，降低成本、并力求稳定原材料市场价格；
- 3、为维持行业运行，即日起长丝价格每吨上调1000元；外销市场价格也进行相应调整。

评论：

- 1、粘胶长丝上调千元，虽是保价却属必然。20日化纤协会会议之后，粘胶长丝主要企业如新乡化纤、保定天鹅、南京化纤等纷纷将各规格粘胶长丝价格上调1000元/吨。这正如我们之前报告《牛年伊始迎来暖春，化纤产品量价齐升》中所提到的，随着下游开工率逐步回暖，粘胶长丝价格也有望出现一波上涨行情。但不同的是，本次调整不是市场自动调整，而是粘胶长丝企业提前施行的保价策略，这看似偶然却也是必然，原因有二：一、目前粘胶长丝处于亏损状态，若不调整，企业难以为继；二、下游回暖即将启动，在其他化纤产品呈现欣欣向荣局面的烘托下，粘胶长丝价格具有一定的提升空间，而本次调价可算作提前为之。

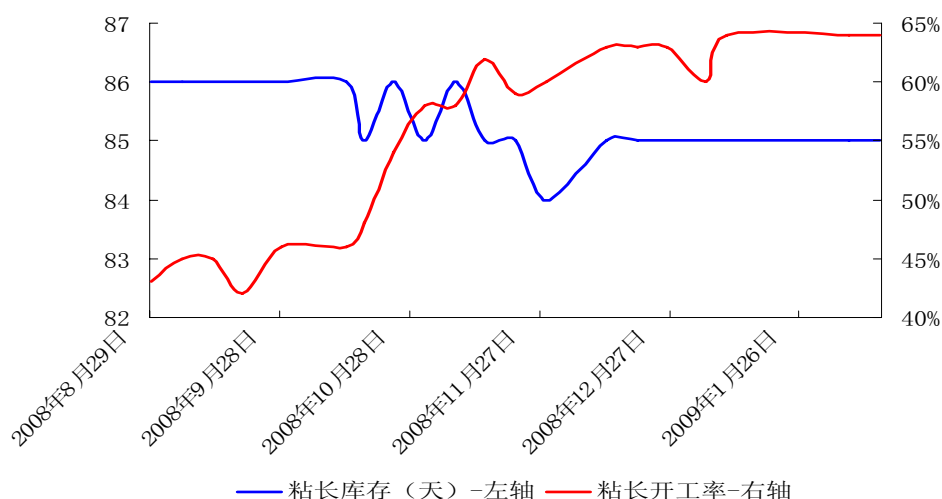
图表 1 粘胶长丝 07 以来价格变化情况



资料来源：第一纺织网，天相投顾

- 2、四千元提价看似美好，却如镜花水月难成真。化纤工业协会长丝行业本次会议指出为维护行业生存和发展，到今年6月份前将粘长价格上调4000元/吨左右，届时粘长价格将达到32500元/吨左右，回复到08年中期的价格水平。6月份之前四千元提价看似美好，却难以成真，原因有三：一、下游纺织行业尚未真正回暖，纺织行业难以接受08年中期的成本水平；二、目前粘胶长丝市场相对冷清，节后市场恢复缓慢，目前库存仍在85天左右，库存压力也将制约价格回暖的程度；三、本次会议仅仅是建议，没有多大约束力，各个粘胶长丝企业可能会为消化库存而不执行协议价格。

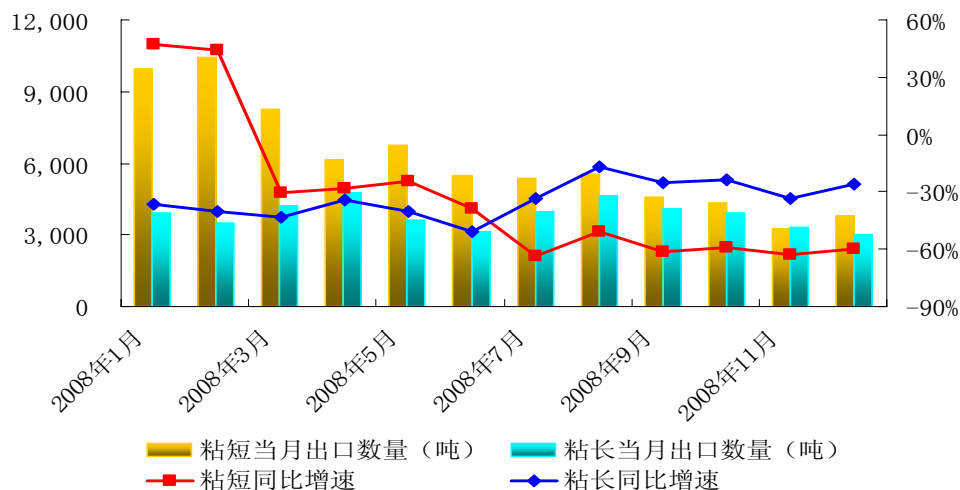
图表 2 粘胶长丝库存及开工率情况



资料来源：天相投顾

- 3、粘胶纤维出口回落明显，表观需求略显萎靡。2008我国粘胶纤维产量为131.88万吨，同比减少10.20%；粘胶短纤出口8.12万吨，同比减少37.96%；粘胶长丝出口4.60万吨，同比减少34.45%。其中表观需求（即产量+短纤进口+长丝进口-短纤出口-长丝出口）125.44万吨，同比减少11.08%。粘胶出口增速萎靡将给粘胶需求回暖带来一定压力。

图表 3 粘胶纤维 08 年以来出口情况



资料来源：第一纺织网，天相投顾



4、粘胶行业上市公司汇总。

图表 4 粘胶行业主要上市公司

公司代码	公司名称	粘短产能（万吨）	粘长产能（万吨）	PB	08 年业绩预告
000420	吉林化纤	6.5	2.2	1.16	预计净利润亏损约 3.5-3.7 亿元
000615	湖北金环	0	1.5	1.05	预计净利润将亏损 7000 万元左右
000677	山东海龙	15	0.5	2.78	预计净利润同比下降 50%—100%
000687	保定天鹅	0	2.3	2.09	预计净利润为亏损。
000949	新乡化纤	5	5.4	1.49	预计净利润亏损 2.1 元-2.4 亿元
002172	澳洋科技	13	0	2.88	预计净利润为亏损 2.9—3.0 亿元
600889	南京化纤	3	1	1.77	净利润同比减少 50%以上

资料来源：天相投顾

5、重点公司评述：目前而言，粘胶短纤已经站到盈亏平衡点之上，经过1000元的调整，粘胶长丝的毛利率也站到了0之上，我们认为粘胶长丝价格虽然有所上调，但由于下游人棉布开机较晚，价格反弹力度短期难以乐观。我们建议关注粘胶行业的龙头企业山东海龙（000677）。

山东海龙（000677）：公司是粘胶行业的龙头企业，目前具有粘胶短纤15万吨/年，粘胶长丝0.8万吨/年，阻燃粘胶纤维1.5万吨/年，公司拥有完整的产业链，公司募投项目年产3万吨差别化粘胶短线项目目前进展顺利，与新农开发合作建设的年产8万吨粘胶短纤项目（公司持股55%）一期4万吨产能已经投产，二期4万吨产能将于09年底投产；新疆10万吨棉浆粕项目（公司持股55%）已经投产；差别化是公司亮点，目前阻燃粘胶纤维销售良好、盈利能力较强。公司及全资子公司山东海龙博莱特化纤被认定为国家高新技术企业，将享受15%的所得税率优惠。我们预计公司08-10年的每股收益分别为0.08元、0.18元和0.23元，对应的动态市盈率分别为64倍、27倍和21倍，维持公司“中性”投资评级。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002