

VE, 补库存带来的价格反弹能走多远?

行业评级

中性/ 维持评级

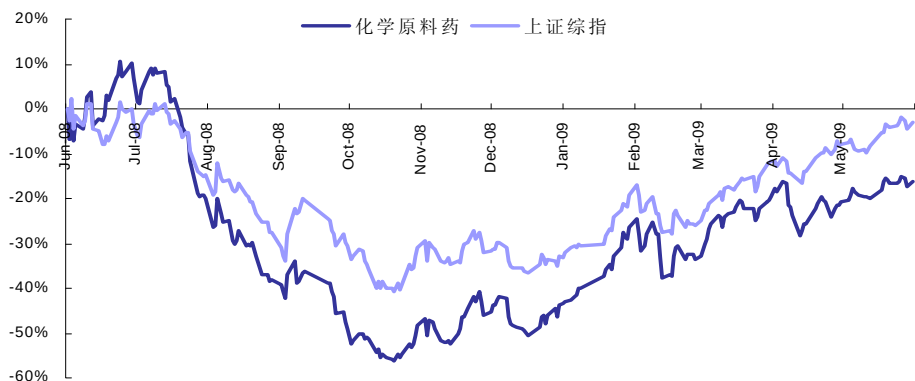
相关研究

0807: VE 景气或将持续到 2010 年

0901: 维生素停产降库存, 年后采购或将回暖

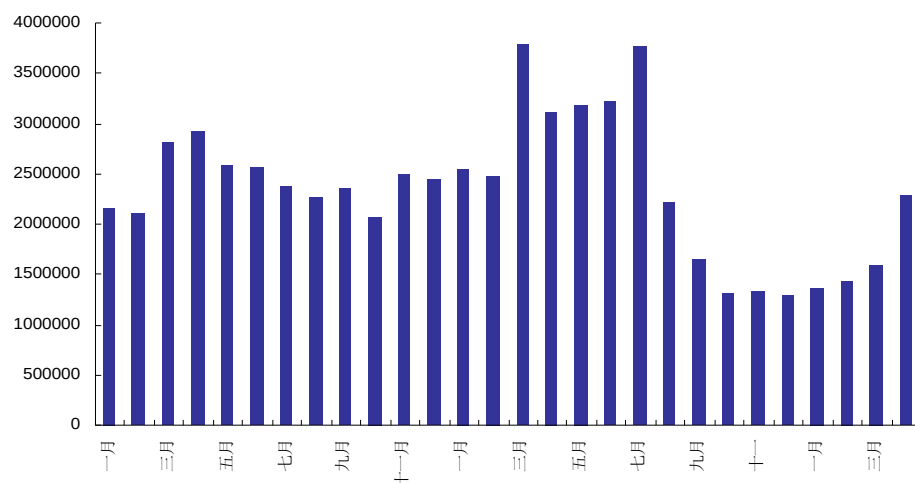
- 我们认为, 本次 VE 价格反弹, 从本质上是去库存化过程结束后, 流通环节集中补库存导致的短期价格反弹。
- 6 月初新合成宣布停产检修, 导致市场对供应紧张的预期, 由此触发价格反弹。50%VE 粉的成交价格从 100 元/公斤开始一度上涨至 170 元/公斤。但我们认为, 新合成的停产检修不过是配合生产基地转移的正常工作安排, 我们注意到产能并没有扩大的迹象。
- 从供应格局看, 产业格局并没有发生质的变化。西南合成的装置已经投产, 但产能有限, 年产量仅 2000 吨, 相对市场超过 5 万吨/年的供应量而言, 并不足以改变供应格局。
- 短期需求不足依然是影响价格方向的重要因素。尽管下游需求已经恢复到往年的 70-80%, 但依然显得十分虚弱。一月份 VE 出口量触底后持续回升, 到 4 月份已经恢复到往年的 70%。海外消费信心依然不足, 而养殖业受经济危机影响也并不乐观。以生猪养殖的情况来看, 中国农业部监测的信息显示, 生猪价格处于低位, 生猪存栏量明显过剩, 饲料需求下行的可能性比较大。长期来看, 如果经济复苏快于预期, 需求回暖对 VE 价格上行或许会形成支撑。
- 让人乐观的是, 我们从经销商了解到, 由于供货方有意的控制了货源的发放速度, 导致经销商供需气氛紧张。经销商和终端用户补存货的意愿非常高, 上下游博弈格局向供方倾斜, 在新合成新生产基地投产销售之前的未来三个月内这种供求紧张局势可能持续存在, 受此因素影响, 我们不排除短期价格持续走高甚至创新高的可能。
- 从投资的角度看, 我们建议还是选择趋势投资, 在估值具备安全边际时可以选择持有, 在 VE 价格出现回调信号后选择卖出。目前, 我们认为 15XPE 以下是安全的。

最近 52 周股价表现



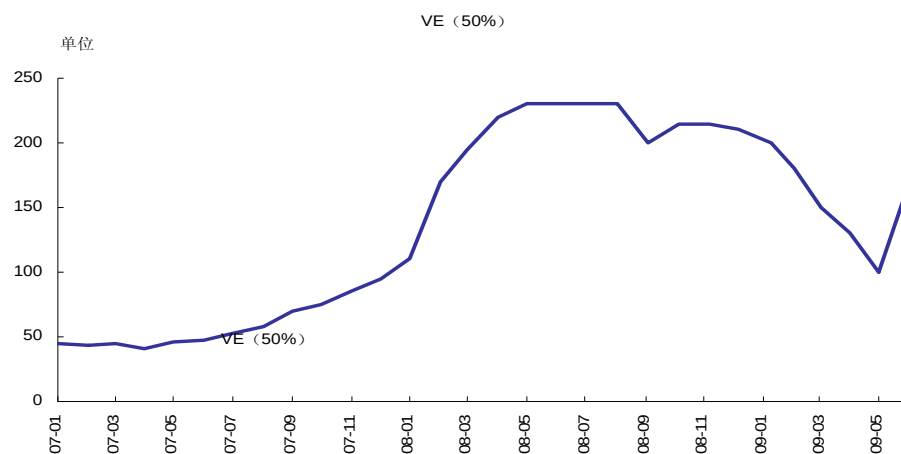
分析师
谷方庆
+755-82492810
gufq@lhqz.com

图 1: VE 出口数量变化趋势



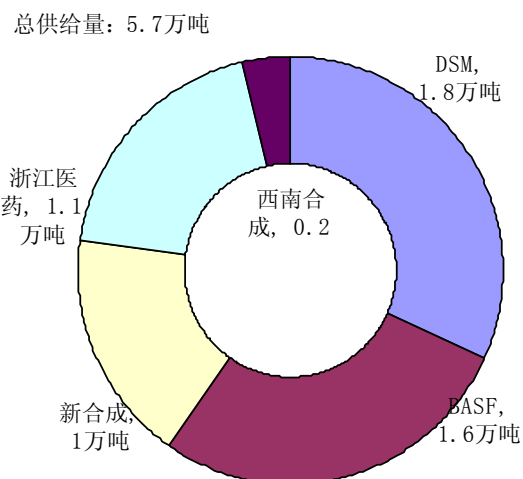
数据来源: 联合证券研究所, 中国健康网

图 2: 50%VE 均价变化趋势



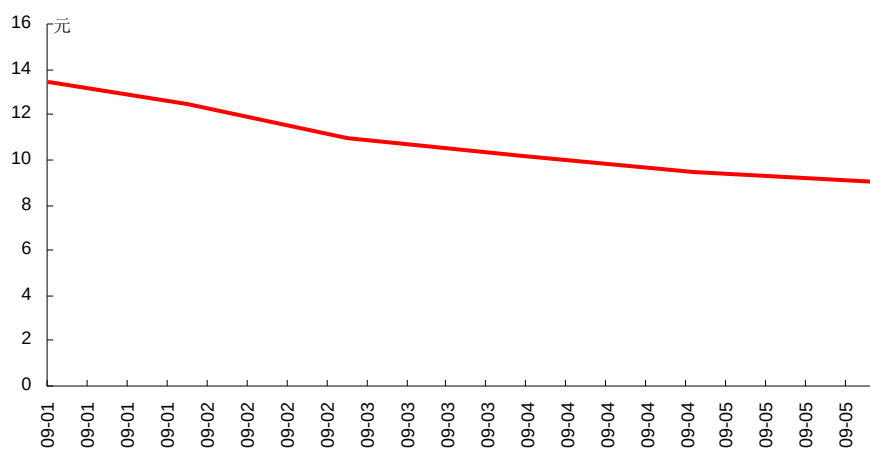
数据来源: 联合证券研究所, 中国健康网

图 3: VE 产能分布



数据来源: 联合证券研究所, 中国健康网

图 4：生猪价格变化趋势



数据来源：联合证券研究所，中国养猪互动网

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。