

化纤价格将继续上涨

行业评级

增持/ 维持评级

相关研究

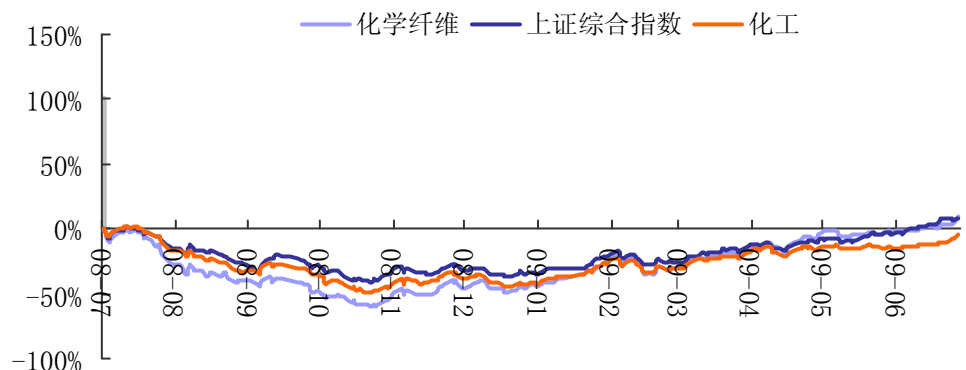
《化工：适合一直超配的行业》

200812

《化工：谁能最先复苏》200906

- 近期化纤企业山东海龙、澳洋科技纷纷公告修改业绩预告，两公司均由一季度亏损到半年度实现盈利，成为化工行业的一大亮点。其盈利的主要原因在于化纤价格大幅度回升。
- 2009 年在下游需求稳步增长、棉花种植面积下降的作用下，国内棉花价格持续涨价。化纤与棉花具有一定的替代作用，因而化纤价格与棉花同涨。
- 根据中国农业部和棉花协会预测，2009 年中国棉花种植面积减少 13% 左右。根据国际棉花咨询委员会（ICAC）7 月份报告，预计中国 2009/2010 年度棉花产量将下降 7%。
- 为了减少国内纺织企业生产经营压力，国储自 5 月 22 日开始抛售棉花储备，以平抑市场价格。截止 7 月 6 日共抛棉 61 万吨，国内棉花价格仍出现小幅上涨。
- 下游纺织企业的生产成本压力仍小，但产品销售价格已有走稳迹象，我们预计原材料价格有进一步上涨空间。纺织原料类购进价格指数下降速度放缓，衣着类产品出口价格变动趋于平稳，而同期纺织品零售价格指数小幅提升、服装零售价格同比继续微幅走低。
- 根据纺织行业生产习惯，7 月是我国纱线生产的传统淡季，随后将逐渐进入生产旺季。我们判断化纤将与棉花一起涨价。越是便宜的化纤价格上涨越快，按价格由低到高顺序：涤纶、粘胶短纤、腈纶、锦纶、粘胶长丝、氨纶。
- 我们建议投资者关注化纤行业的交易性投资机会。推荐澳洋科技、山东海龙。

最近 52 周股价表现



分析师
 肖晖
 +755-82493656
 xiaohui@lhq.com

化纤企业 09 年上半年盈利好转

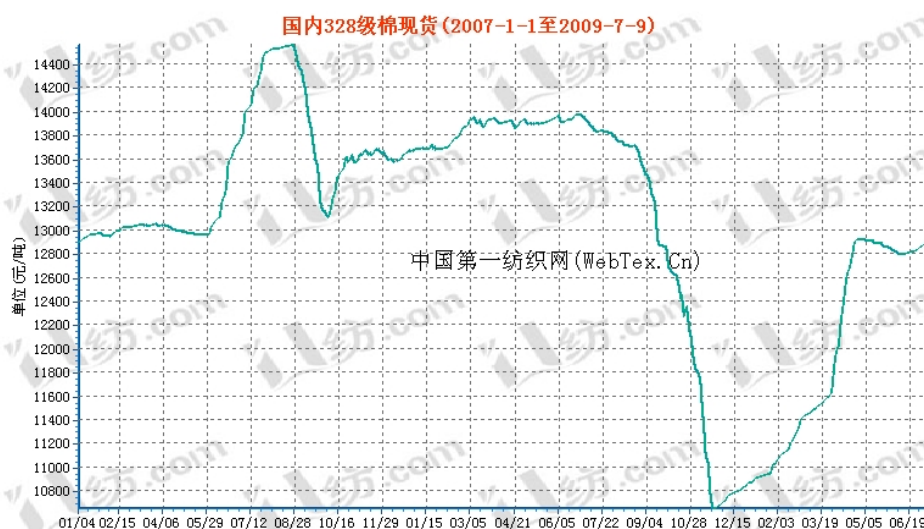
近日山东海龙、澳洋科技纷纷修改 2009 年半年度业绩预告，两公司均由一季度亏损到半年度实现正盈利，成为化工行业的一个亮点。

山东海龙一季度亏损 3925 万元，中期预计实现净利润在 1500-3000 万之间。澳洋科技一季度亏损 1244 万元，中期预计实现净利润 300-800 万元。

化纤产品价格与棉花同涨

国内棉花价格从年初的 1 万元/吨，上涨至 1.3 万元/吨左右，仍然处于历史低位。国储自 5 月 22 日开始抛售棉花，以平抑市场价格。截止 7 月 6 日共抛棉 61 万吨，国内棉花价格仍出现小幅上涨。

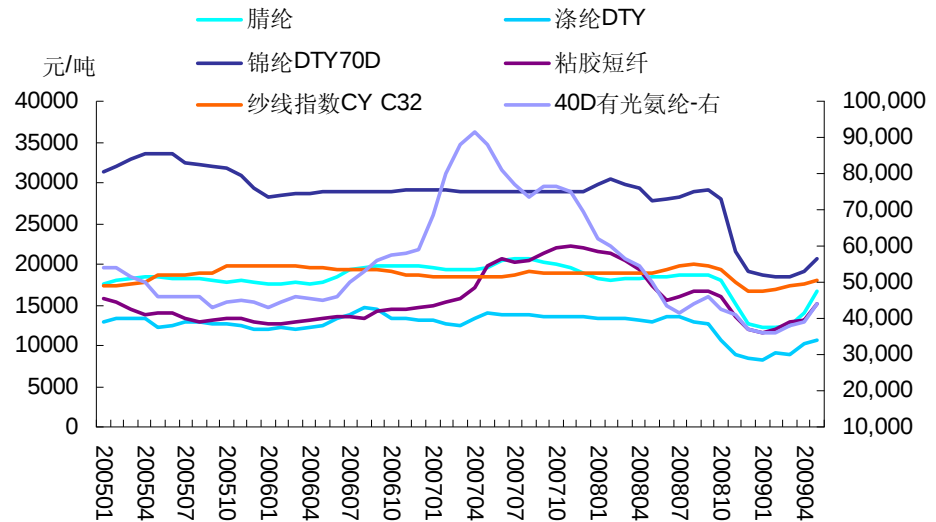
图 1、国内棉花价格上涨



资料来源：第一纺织网

大多数的化纤产品价格 2009 年 1 月份见底，2009 年 2 月份开始出现回升，包括腈纶、涤纶和粘胶短纤，锦纶、氨纶价格在 2009 年 3 月开始出现回升。纱线指数也由 2009 年 2 月开始出现回升。

图 2、化纤产品价格



资料来源：联合证券研究所整理

09 年国内棉花价格将持续上涨

国内棉花供给不足

种植面积下降

国内棉花价格低迷，抑制了棉农种植积极性。根据中国农业部和棉花协会预测，2009 年中国棉花种植面积减少 13% 左右。根据国际棉花咨询委员会 (ICAC) 7 月份报告，预计中国 2009/2010 年度棉花产量将下降 7%。

中国进口配额政策

中国棉花生产占全球产量的 30%，消费占全球的 42%。为了保护国内棉花的利益，我国对棉花实行严格的进口配额政策。只有配额内的进口棉花可以享受 1% 的进口关税。

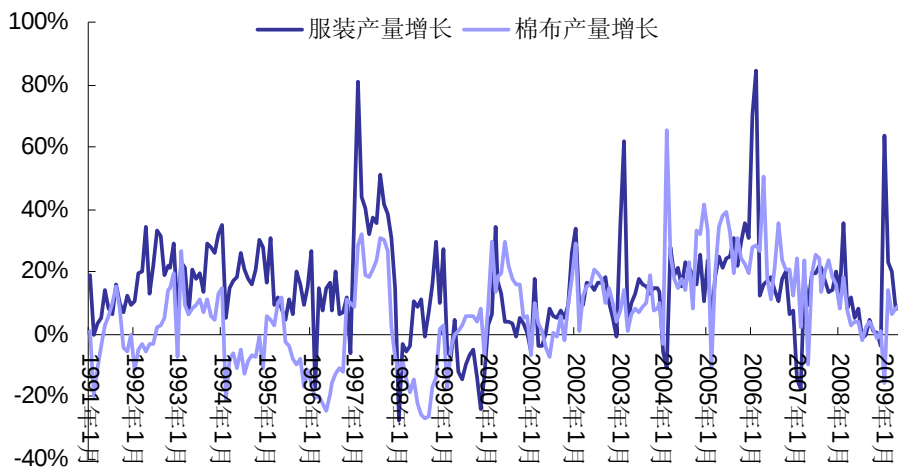
为了避免国外低价棉花冲击国内市场，使进口棉与国内棉价持平，国家在增发棉花配额的同时，对超配额进口的棉花实行征收滑准税政策，仅对进口棉花征收 5-40% 的进口关税。

我们判断短期进口配额政策难以改变。

国内纺织服装需求量稳定

根据国家统计局统计，2009 年我国服装和棉布产量仍然同比增长，这表明国内纺织服装行业的需求没有下降。

图 3、我国服装产量仍然同比增长



资料来源：Wind

我国化学纤维和棉花消费比例逐渐提高,化学纤维优异的性能逐渐得到认可。我们判断,在棉花供应不足的情况下,化纤的价格替代作用更加明显。

表 1、国内化纤和棉花消费构成

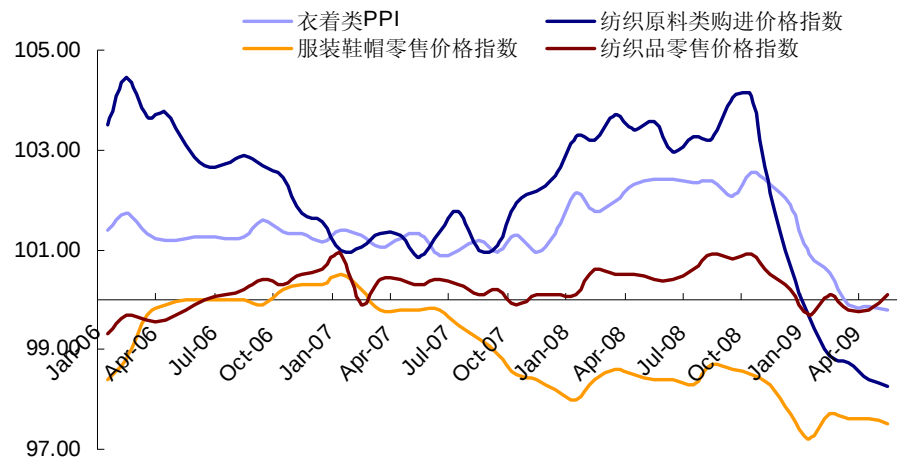
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
化学纤维	1161.31	1424.5	1629.2	2023.8	2350.55	2404.61
粘胶纤维	80.02	96.6	118	120.73	146.86	131.88
合成纤维	1069.17	1314.6	1506.47	1877.66	2176.45	2241.31
其中:涤纶	913.35	1138.4	1283.38	1613.66	1925.06	2004.57
锦纶	56.51	67	71.66	82.76	96.63	101.61
腈纶	62.86	65.73	76.53	81.63	80.11	60.37
维纶	3.26	3.42	4.17			
丙纶	27.5	27.61	24.46			
棉花	673.8	811	947.1	1045	1066.8	936.2
化纤:棉花	1.73	1.76	1.72	1.94	2.21	2.57

资料来源：联合证券研究所整理

纺织服装行业价格达到谷底

下游纺织服装行业的价格走势也决定了生产原料的提价能力。纺织原料类购进价格指数下降速度放缓,衣着类产品出口价格变动趋于平稳,而同期纺织品零售价格指数小幅提升、服装零售价格同比继续微幅走低。整体来说,纺织企业的生产成本压力仍小,但产品销售价格已有走稳迹象,原材料价格有进一步上涨空间。

图 4、2006.01-2009.05 产业链上各环节价格指数变化情况



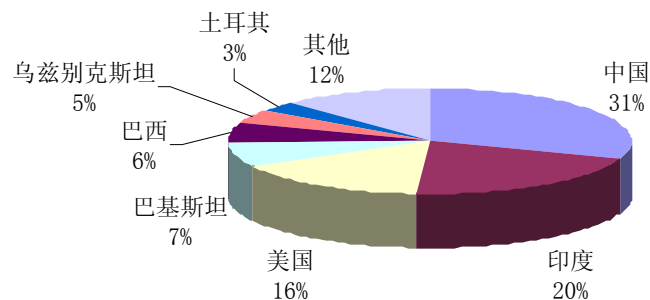
数据来源：CEIC、联合证券研究所。

09 年国际棉花供给不足

国际除中国外，美国、巴西棉花的种植面积都出现了下降，印度预计棉花种植面积出现上涨。

美国农业部 2009 年 6 月 30 日公布数据显示，美国棉花 2009 年种植面积同比下降 4%。印度种植面积预计上涨 2-3%，单产上升 5%，产量比较乐观的估计是上涨 10%。巴西这一种植季节产量下降了 20%。

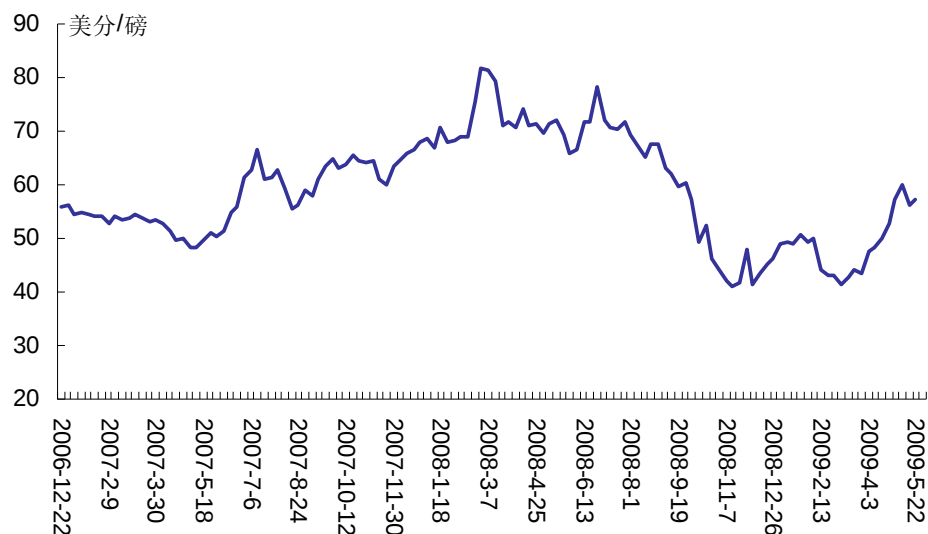
图 5、全球棉花产量分布



资料来源：美国棉花协会

当美国农业部于 6 月 30 日公布农产品种植报告后，与其他农作物相比，只有棉花的种植面积下降，棉花的价格基本没有回落，其他以玉米、大豆为代表的农产品价格大幅回落。

图 6、国际棉花价格（纽交所棉花首月期货）

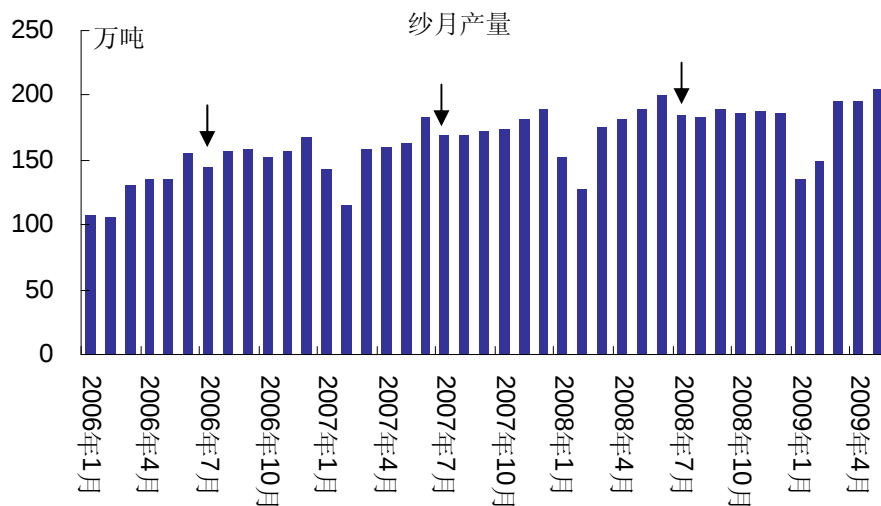


资料来源：Wind

7 月是纺织生产淡季

历史数据和经验显示，每年 7 月是纱线开工率最低的月份，此后逐渐增加，这与纺织服装的需求消费习惯有关。因而化纤行业的开工率与纱线行业基本同步。

图 7、我国纱线 7 月份产量相对较低



资料来源：国家统计局

交易性投资机会

7 月份之后，纺织生产的季节性旺季逐渐来临，我们判断化纤将与棉花一起涨价。越是便宜的化纤价格上涨越快，按价格由低到高顺序：涤纶、粘胶短纤、腈纶、锦纶、粘胶长丝、氨纶。

我们建议投资者关注化纤行业的交易性投资机会。重点关注澳洋科技、山东海龙。

表 2、化纤类上市公司

化纤品种	产品价格水平（万元/吨）	上市公司
涤纶	1	春晖股份
粘胶短纤	1.5	澳洋科技、山东海龙、吉林化纤
锦纶	2	美达股份
粘胶长丝	3	新乡化纤、保定天鹅、南京化纤
氨纶	5	华峰氨纶、烟台氨纶

资料来源：联合证券研究所统计

表 3、主要公司盈利预测

证券代码	证券简称	2009EPS	2010EPS	当前股价	09PE	10PE
000677.SZ	山东海龙	0.13	0.31	6.11	47.04	19.55
002064.SZ	华峰氨纶	0.19	0.47	10.00	53.05	21.43
002172.SZ	澳洋科技	0.21	0.51	8.63	41.43	16.93
002206.SZ	海利得	0.95	1.21	25.58	26.79	21.07
002254.SZ	烟台氨纶	1.23	1.73	37.01	30.02	21.35
600527.SH	江南高纤	0.26	0.36	6.37	24.06	17.57
600889.SH	南京化纤	0.03	0.10	7.96	245.68	81.39

资料来源：Wind、联合证券研究所

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。