

化纤行业

迎接粘胶需求旺季到来



行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

报告日期

2009 年 7 月 22 日 星期三

杨云

基础化工行业分析师

021-63325888-6071

庄琰

基础化工行业分析师

021-63325888-6069

王晶

石油石化行业首席分析师

021-63325888-6072

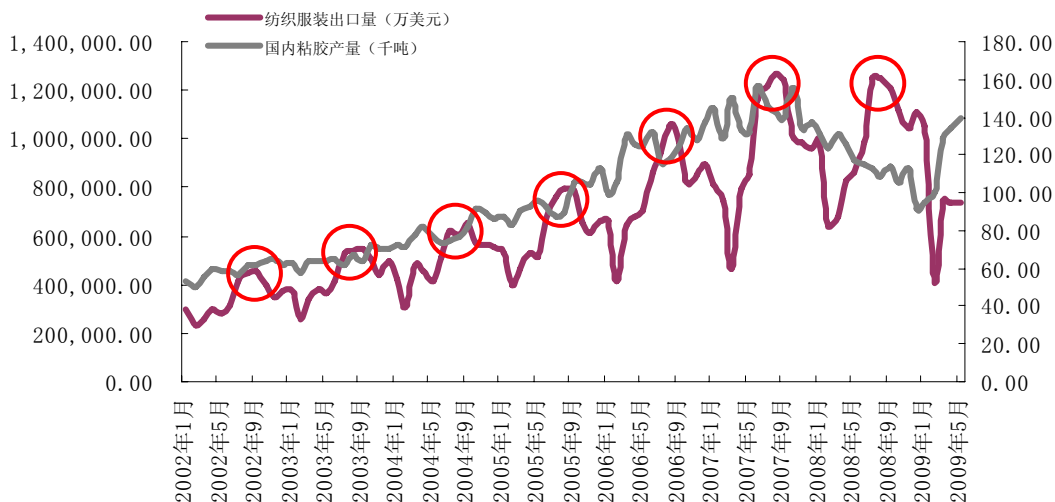
事件:

时间临近 8 月,粘胶短纤价格调整即将结束,目前市场价格仍维持在 15500 元/吨,调整幅度远低于预期(我们曾预期会调整到 15000 元/吨)。

我们的观点:

9 月份粘胶短纤价格或将达到 18000 元/吨以上。经过 6 月和 7 月的调整,8 月开始,粘胶需求旺季又将重新到来,而从粘胶的月生产量来看,各月供给相对平稳。平稳的供给对应爆发的需求,必然会推动产品价格的上涨。

产量和需求在局部区间的不匹配将推高粘胶价格



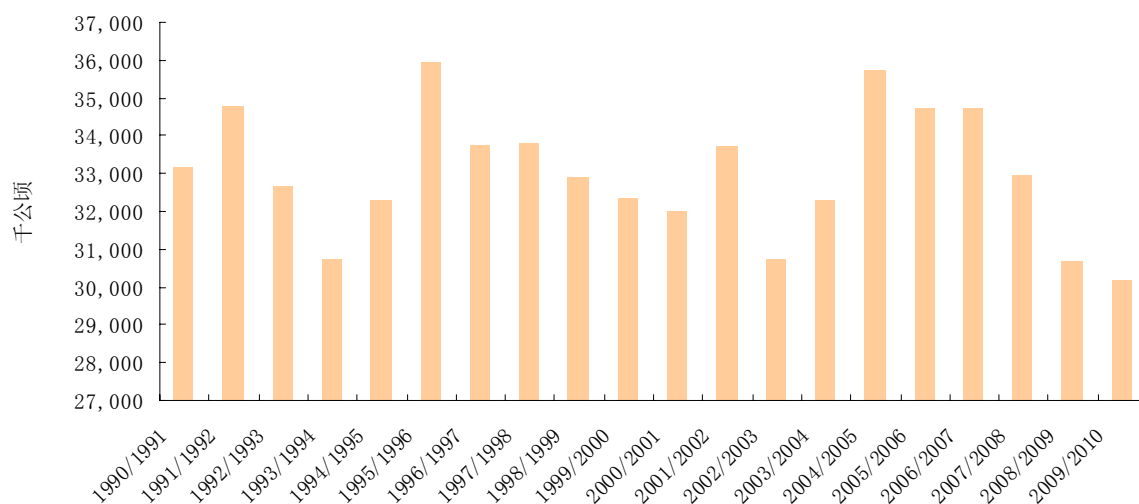
数据来源: 东方证券研究所整理

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系,并且继续寻求发展这些关系。因此,投资者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,不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

棉花种植面积大幅下降将致使棉花供应趋紧，这将提升作为棉花替代品的粘胶短纤的需求。

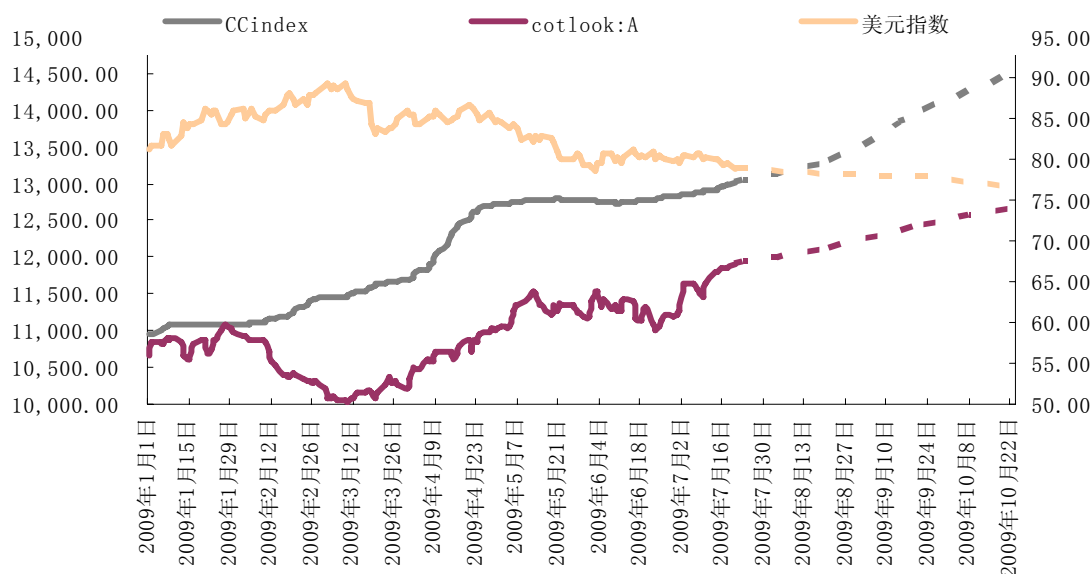
图 5 全球棉花种植面积大幅下降



数据

如果下半年美元的贬值趋势不止，则棉花等农产品价格将很可能进行补涨，进而也将推高粘胶短纤价格。

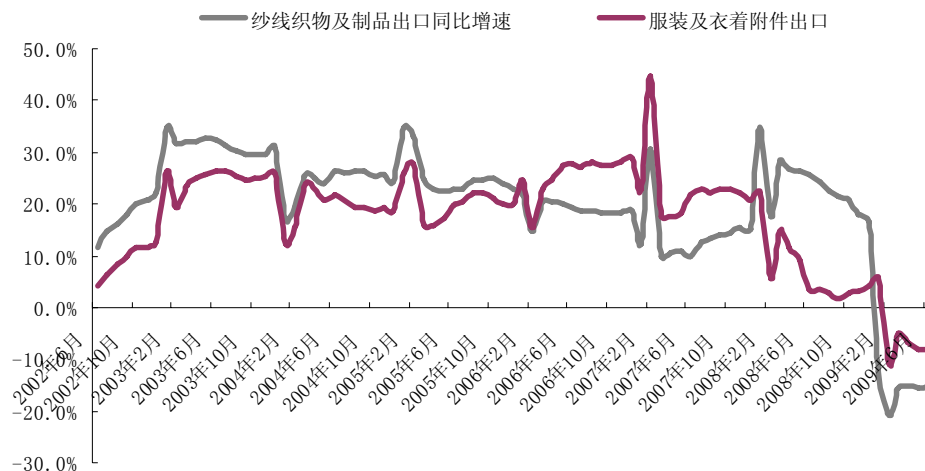
下半年，棉花价格将继续上涨



数据来源：东方证券研究所整理 注（虚线部分为预估值）

即将释放的新增产能或对市场产生一定影响，但影响不会很大。从现在直到 2010 年年初，包括山东海龙、澳洋科技、赛得利、富丽达等在内的粘胶生产企业将有近 30 万吨的新增产能。但我们认为新增产能对市场的扰动不会太大，主要原因是我们认为目前的纺织出口仍维持在同比-10%左右，在出口如此差的情况下，粘胶需求依然旺盛，而国外已经显示出一定经济复苏的迹象，一旦国外经济真正复苏，将极大的刺激对国内纺织品的需求，进而极大的提高如粘胶短纤这一类的小品种纤维的需求。

出口好转将对冲新增产能释放带来的影响



数据来源：东方证券研究所整理

建议买入山东海龙、澳洋科技。

山东海龙的粘胶产品质量优异，产品价格一直高于市场均价。公司 4.5 万吨的差异化产品线刚刚开车，新生产线的达产后将进一步提高公司差异化产品质量并降低生产成本。而且公司目前正在进行 4.5 万吨功能化黄麻浆纤维的改造项目，若该项目产业化能实现，将解决粘胶短纤原料供应不足的问题(用旱麻代替棉短绒)，为行业发展带来重大突破。我们预计山东海龙 09、10 年 EPS 为 0.25 元和 0.50 元，对应 20 倍的市盈率，目标价 10 元，维持买入评级。

澳洋科技是目前普通粘胶短纤弹性最大的上市公司，待阜宁 8 万吨的生产线投产后，公司具备粘胶纤维权益产能 16.64 万吨/年,由于股本相对较小，EPS 对粘胶价格变化的敏感度较高，而且其在新疆也设有子公司，具备一定的成本优势。我们预计公司 09、10 年的 EPS 分别为 0.19 元和 0.65 元，对应 20 倍的市盈率，目标价为 13 元，给予买入评级。

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。

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。

王晶：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。

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。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn