

动态报告/行业快评

氯碱

调研简报

2009 年 11 月 12 日

2Q10 初 PVC 行业盈利有望改善

分析师： 邱伟

qiuwei@guosen.com.cn 0755-82133263

分析师： 张栋梁

zhangdl@guosen.com.cn 0755-82130532

事项：

11 月 3 日-6 日，我们实地调研了英力特、新疆天业、中泰化学，与公司高管进行了交流。

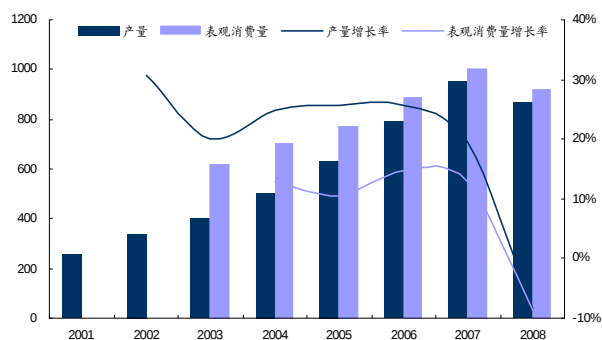
评论：

■ PVC 市场进入淡季，期待房地产投资带动 PVC 需求 1H10 复苏

1H09 国际乙烯价格较低使得乙烯法 PVC 具有成本优势，导致我国 PVC 进口量大幅增长；随着原油价格上涨推高乙烯价格，使得乙烯法 PVC 成本高于电石法 PVC，3Q09 开始 PVC 进口量明显减少。

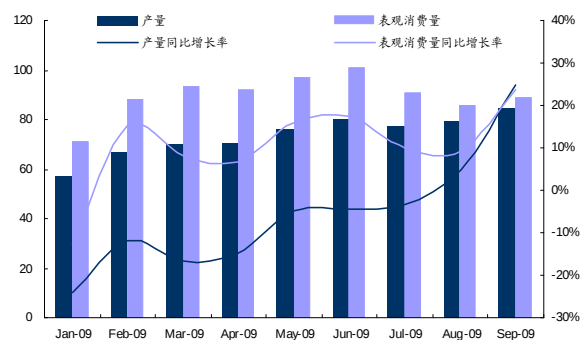
目前 PVC 行业总体开工率在 50%-60%，PVC 市场价格约为 6400-6500 元/吨，电石法 PVC 生产企业基本处于盈亏平衡。四季度是 PVC 行业的需求淡季，PVC 市场需求总体相对低迷；同时，乙烯法 PVC 和东部电石法 PVC 生产企业成本相对较高，导致开工不足。预计 3Q09 以来房地产投资复苏，将带动 PVC 需求滞后于 1H10 增长，进而带动 PVC 价格上涨，PVC 行业盈利有望在 2Q10 初改善。

图 1: 2001-2008 年 PVC 产量、表观消费量



数据来源：国信证券经济研究所

图 2: 2009 年 1-9 月 PVC 产量、表观消费量同比变化



数据来源：国信证券经济研究所

■ 西部电石法生产企业成本优势突出

在电力成本支撑电石价格难以下跌的情况下，拥有一体化优势的西部企业利用自备电厂或当地较为便宜的电石价格，拥有成本竞争优势。自备电厂的发电成本仅为 0.18-0.20 元/度，远低于 0.37-0.39 元/度的电网电价；电石供应价格也在

2400-2600 元/吨，低于内地电石价格 200 元/吨以上。

在市场价格偏低、行业内企业普遍开工不足的情况下，西部电石法 PVC 生产企业依旧保持了较高的开工率和合理的库存水平，拥有自备电厂的企业，在目前的价格水平下依旧拥有较强盈利能力。英力特一季度开工率约为 70%，随后逐步提高至二季度 90%、三季度的 100%；新疆天业也从一季度约 80%开工率提升至三季度的 100%；中泰化学更是一直保持了 100%的满负荷生产。

表 1: 西部 PVC 生产企业开工状况、库存情况

公司名称	最低开工率	目前开工率	库存情况
英力特	70-80%	100%	约 30 天
新疆天业	80%	100%	约 40-45 天
中泰化学	100%	100%	15-20 天

数据来源：国信证券经济研究所

■ 关注西部电石法 PVC 上市公司投资机会

此次我们调研了三家具有代表性的西部电石法 PVC 生产企业：英力特、新疆天业、中泰化学。英力特拥有 26 万/年 PVC 产能，权益产能为 22.92 万吨/年；新疆天业拥有 30 万吨/年 PVC 产能，中泰化学拥有 46 万吨/年 PVC 产能。从生产企业单位股本的权益产能来看，英力特>中泰化学>新疆天业。从单位市值的权益产能来看，新疆天业>英力特>中泰化学。

表 2: PVC 生产企业单位股本、市值权益产能比较 (09/11/11)

公司名称	总体产能 (万吨/年)	权益产能 (万吨/年)	总股本 (万股)	每股总产能 (吨)	每股权益产能 (吨)	总市值 (百万元)	百万元市值的总体产能 (吨)	百万元市值的权益产能 (吨)
英力特	26.5	22.92	17706	14.97	12.94	3,307.5	80.12	69.29
新疆天业	30	30	43859	6.84	6.84	4,052.6	74.03	74.03
中泰化学	46	46	53686	8.57	8.57	8,890.4	51.74	51.74

数据来源：国信证券经济研究所

我们认为房地产投资带动 PVC 于 1H10 需求复苏，有望带动 PVC 行业盈利在 2Q10 初改善，看好西部电石法 PVC 生产企业的投资机会，投资顺序为：新疆天业、英力特、中泰化学。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。