

湘财证券研究所

石油化工研究小组

田蓓

Tel: 021-68634518-8020

E-Mail: tb2848@xcsc.com

高为

Tel: 021-68634518-8562

E-Mail: gw2603@xcsc.com

氨纶厂商纷纷提价，旺季来临将爆发氨纶行情

事件：随着部分氨纶厂家价格上调带动，氨纶主流价位出现 500-1000 元/吨的上升。据悉，四海氨纶厂家的一般规格价格计划上调 1000 元/吨，12 月 1 日起执行；华海氨纶近日各规格氨纶价格上调 1000 元/吨，目前成交已陆续跟进。华莱氨纶一般规格价格计划上调 1000-2000 元/吨不等，12 月 1 日起执行。另外，华东地区部分厂家也在最近将氨纶一般规格价格依据市场及货源上调 1000-2000 元/吨。

□ **此番氨纶价格小幅上涨受益于上下游双力驱动** 在供给确定的情况下，我们认为下游需求是氨纶行业的重点判断标的。从表观需求量和下游开工率数据来看，10 月份的氨纶表观需求量小幅攀升，同时我们观测到 11 月份氨纶行业开工率有所提升，另外下游行业如包纱、经编、花边行业的开工率也在小幅攀升，成为带动氨纶行业供不应求、价格上涨的主要动力。另外，我们认为，电价上涨也是促使此次氨纶厂商提价的一个重要原因，按照吨氨纶耗电 8025 千瓦时进行测算。11 月 20 号，发改委上调电价 0.028 元/千瓦时，此举增高了吨氨纶成本为 224.7 元/吨，成本的提升也是此次氨纶价格上涨的必然诉求。

□ **旺季来临将爆发氨纶行情** 我们看到，即使在当下氨纶行业的淡季，主要厂商如华峰氨纶、烟台氨纶、友利控股的库存量也维持以较低水平，烟台氨纶为零库存。从目前下游纺织服装的内需数据来看，外需盘整、内销稳步提升，我们认为，明年 3-4 月氨纶行业旺季的到来将使氨纶价格产生爆发式增长。我们谨慎估计 10 年氨纶价格将在 55000 元/吨的位置上下波动。

□ **建议逢低吸纳氨纶类个股，如华峰氨纶(002064.SZ)、烟台氨纶(002254.SZ)、友利控股(000584.SZ)** 氨纶行业产能供给不足已成定势，行业满负荷开工、厂商库存偏低为氨纶行业明年的高景气度增添了浓重的笔墨，近期氨纶类个股强劲的走势也反映了这一点。我们认为，对上涨态势明确的氨纶类个股可采取逢低吸纳的投资方式，并关注氨纶产品价格上涨带来的阶段性投资机会。

重点公司盈利预测与估值

公司名称	公司代码	收盘价	EPS				PE			评级
			08A	09E	10E	11E	09E	10E	11E	
华峰氨纶	002064	18.88	0.44	0.25	0.99	1.12	75	19	16	买入
烟台氨纶	002254	35.2	1.45	0.62	1.24	2.33	56	28	15	买入
友利控股	000584	10.38	0.20	0.04	0.45	0.60	260	23	17	买入

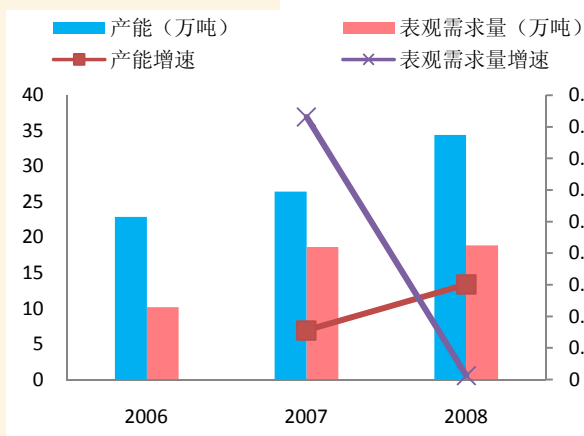
数据来源：wind、湘财证券研究所（以 12 月 1 日收盘价计）

□ **风险提示** 出口形势进一步恶化、贸易战影响出口、上游产品价格大幅上涨

1、此番氨纶价格小幅上涨受益于上下游双力驱动

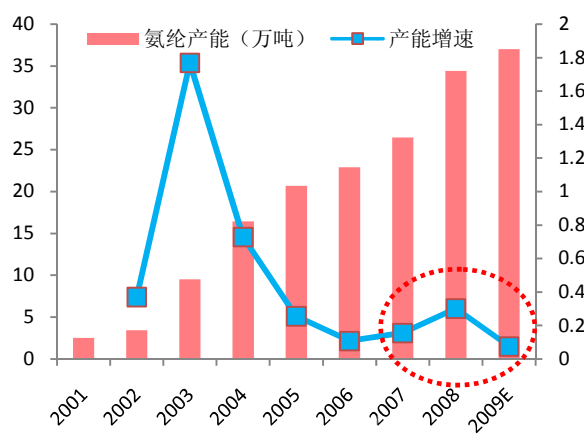
07、08 年氨纶行业产能大幅投放导致了全行业较严重的产能过剩问题。在行业利润严重受损的情况下，氨纶行业 2009 年新增产能极少，09-10 年确定的新投产项目仅有浙江华海机械集团、连云港杜钟-英威达、友利控股共计 2.1 万吨产能，较 08 年上涨幅度仅为 6.13%，产能增长幅度有限。

图 1、产能增速过快导致的产能过剩



数据来源：第一纺织网、湘财证券研究所

图 2、09-10 年氨纶行业产能投放有限



数据来源：第一纺织网、湘财证券研究所

那么，在供给确定的情况下，我们认为下游需求是氨纶行业的重点判断标的。

从表观需求量和下游开工率数据来看，10 月份的氨纶表观需求量小幅攀升，同时我们观测到 11 月份氨纶行业开工率有所提升，另外下游行业如包纱、经编、花边行业的开工率也在小幅攀升，成为带动氨纶行业供不应求、价格上涨的主要动力。

表 1、氨纶及下游部分市场开机负荷情况

品种	地区	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月
氨纶丝	浙江	10-20	30-40	60-65	80-82	80-82	84-90	80-83	80-85	80-85	85-90	90-92
圆机	广东	10-12	40-65	72	52-53	52-53	40	32-35	60	58	50	45-48
	浙江	10-13	55-68	70-73	60-62	60-62	52	33-40	52	56	55-50	47-50
	江苏	10-11	35-40	50-60	45-48	45-48	40-46	35-40	50	52	50	50
包纱	浙江	5-10	55-70	78-80	75-80	75-82	84	80-81	70-78	65-72	70-75	70-78
	江苏	10	50-65	68-72	66	60-66	60-68	58-65	48	50	50	50-60
经编	广东	32	50-58	62-70	85	80	80	62-70	65	72	75	78
花边	福建	3	8-12	15-20	25-28	20-26	20-26	20-25	16	16	14-18	14-18

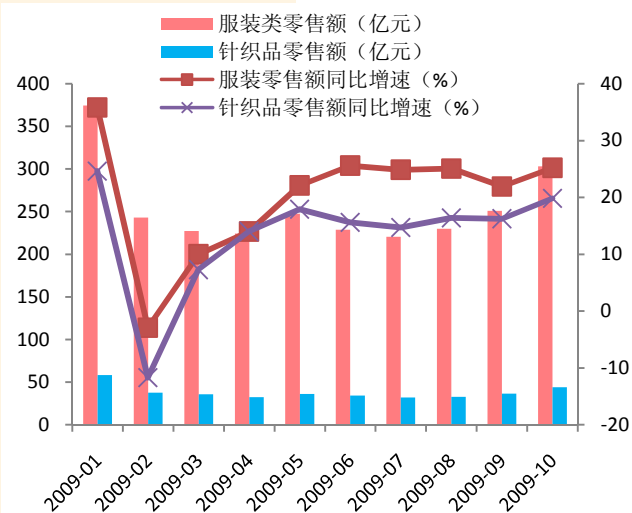
数据来源：第一纺织网、湘财证券研究所

另外，我们认为，电价上涨也是促使此次氨纶厂商提价的一个重要原因，按照吨氨纶耗电 8025 千瓦时进行测算。11 月 20 号，发改委上调电价 0.028 元/千瓦时，此举增高了吨氨纶成本为 224.7 元/吨，成本的提升也是此次氨纶价格上涨的必然诉求。

2、旺季来临将爆发氨纶价格行情

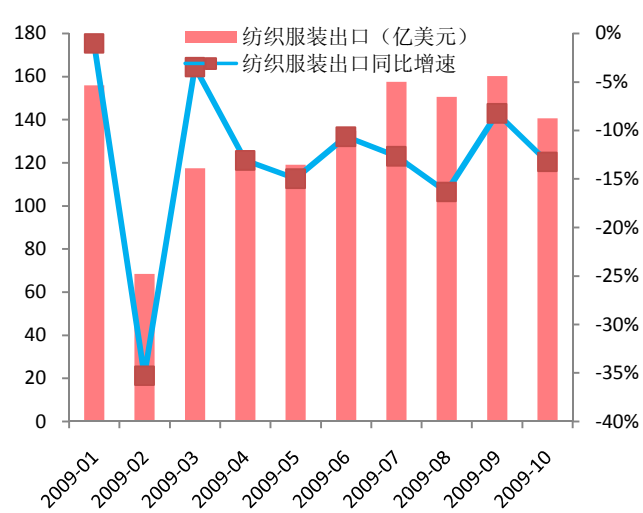
我们看到，即使在当下氨纶行业的淡季，主要厂商如华峰氨纶、烟台氨纶、友利控股的库存量也维持以较低水平，烟台氨纶为零库存。从目前下游纺织服装的内需数据来看，外需盘整、内销稳步提升，我们认为，明年 3-4 月氨纶行业旺季的到来将使氨纶价格产生爆发式增长。我们谨慎估计 10 年氨纶价格将在 55000 元/吨的位置上下波动。

图 3、纺织服装内销稳定增长



数据来源：第一纺织网、湘财证券研究所

图 4、纺织服装出口继续保持震荡整理格局



数据来源：第一纺织网、湘财证券研究所

3、氨纶价格上涨，烟台氨纶受益最大

根据 $V=P*Q$ ，即收入=价格*数量，对于生产同类产品的企业来说，当产品价格上涨时，单位产品受益程度是相同的，那么数量就决定了收入的多寡。而数量取决于产能，我们对 $Q=产能/总股本$ （产能/总市值）进行排序，排序的结果指出在产品价格上涨时，哪家企业受益最大。

表 2、公司氨纶总产能/总股本排序表

	总产能 (万吨)	总股本 (亿)	总市值 (亿)	总产能/总股本 *10000	总产能/总市值 *100000	备注
华峰氨纶	4.2	3.69	69.70	1.14	0.60	
烟台氨纶	2.2	1.63	57.43	1.35	0.38	
友利控股	2.05	4.09	42.44	0.50	0.48	预计 09 年新投产 1.2 万吨产能 在本年未能形成有效收益

数据来源：湘财证券研究所（以 12 月 1 日收盘价计）

氨纶产品价格上涨时，烟台氨纶 EPS 增加值最大，而反映到股价上，则华峰氨纶的受益程度最大。

4、建议逢低吸纳氨纶类个股，如华峰氨纶（002064.SZ）、烟台氨纶（002254.SZ）、友利控股（00584.SZ）

氨纶行业产能供给不足已成定势，行业满负荷开工、厂商库存偏低为氨纶行业明年的高景气度增添了浓重的笔墨，近期氨纶类个股强劲的走势也反映了这一点。我们认为，对上涨态势明确的氨纶类个股可采取逢低吸纳的投资方式，并关注氨纶产品价格上涨带来的阶段性投资机会。

表 3、重点公司盈利预测与估值

公司名称	公司代码	收盘价	EPS				PE			评级
			08A	09E	10E	11E	09E	10E	11E	
华峰氨纶	002064	18.88	0.44	0.25	0.99	1.12	75	19	16	买入
烟台氨纶	002254	35.2	1.45	0.62	1.24	2.33	56	28	15	买入
友利控股	000584	10.38	0.20	0.04	0.45	0.60	260	23	17	买入

数据来源：wind、湘财证券研究所（以 12 月 1 日收盘价计）

氨纶行业产能供给不足已成定势，行业满负荷开工、厂商库存偏低为氨纶行业明年的高景气度增添了浓重的笔墨，近期氨纶类个股强劲的走势也反映了这一点。我们认为，对上涨态势明确的氨纶类个股可采取逢低吸纳的投资方式，并关注氨纶产品价格上涨带来的阶段性投资机会。

5、风险提示

出口形势进一步恶化、贸易战影响出口、上游产品价格大幅上涨

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。