

动态报告/行业快评

氨纶

氨纶行业快评

推荐

(维持评级)

2010年1月13日

氨纶价格开始启动

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:

1月12日,氨纶行业会议一致同意上调氨纶价格,40D、30D、20D分别上调3000元/吨、4000元/吨、5000元/吨,氨纶40D价格从48000元/吨上涨至51000元/吨,氨纶30D价格从58000元/吨上涨至62000元/吨,氨纶20D价格从67000元/吨上涨至72000元/吨。

评论:

■ 需求复苏支撑氨纶价格超预期

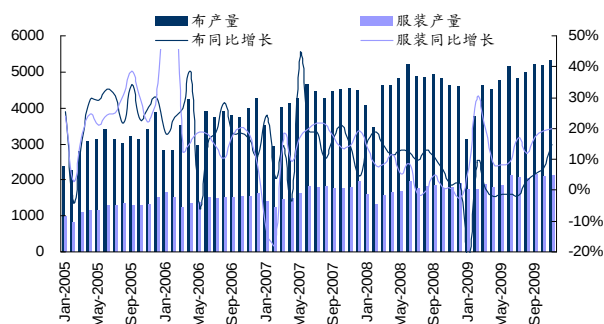
自09年中期以来我们坚定看好周期向上的氨纶行业,氨纶价格如预期般上涨。我们在10年年度策略《1H10:复苏之路》中预计氨纶价格将在09年年底上涨,随后氨纶40D价格在11月底、12月初从47000元/吨上涨至48000元/吨。我们上周发布的报告《氨纶行业快评:氨纶价格蓄势待发》提示了氨纶涨价的预期,此次氨纶价格上涨符合预期;氨纶40D价格在48000元/吨基础上再上涨3000元/吨,涨价幅度超出我们预期。

支持我们坚定看好氨纶行业的是旺盛的需求,国内纺织服装行业复苏、氨纶出口增长推动了需求增长。即使在传统淡季,旺盛的需求也使得氨纶厂家继续保持高开工率、低库存。

需求的相对刚性使得纺织服装在经济复苏过程中率先走出低谷,以09年秋季广交会出口订单为代表的纺织服装出口也明显好转,拉动了纺织服装的产量增长,进而带动对于氨纶的需求。

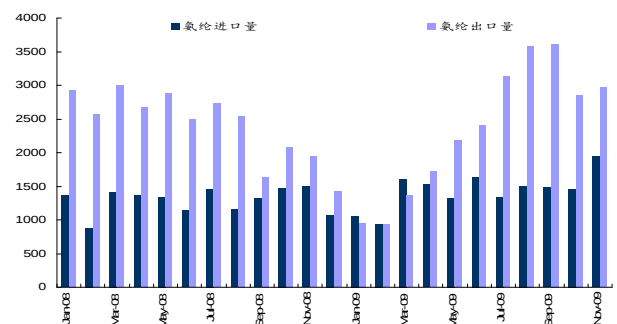
金融危机导致国际客户在08年下半年开始大幅减少氨纶采购,但09年4月开始国际市场需求逐步恢复,累积的需求开始释放,推动我国氨纶出口自09年4月开始逐步增长,创出历史新高。

图1: 纺织服装产量变化 百万米,百万件, %



数据来源: 国信证券经济研究所

图2: 氨纶月度进出口量变化 吨

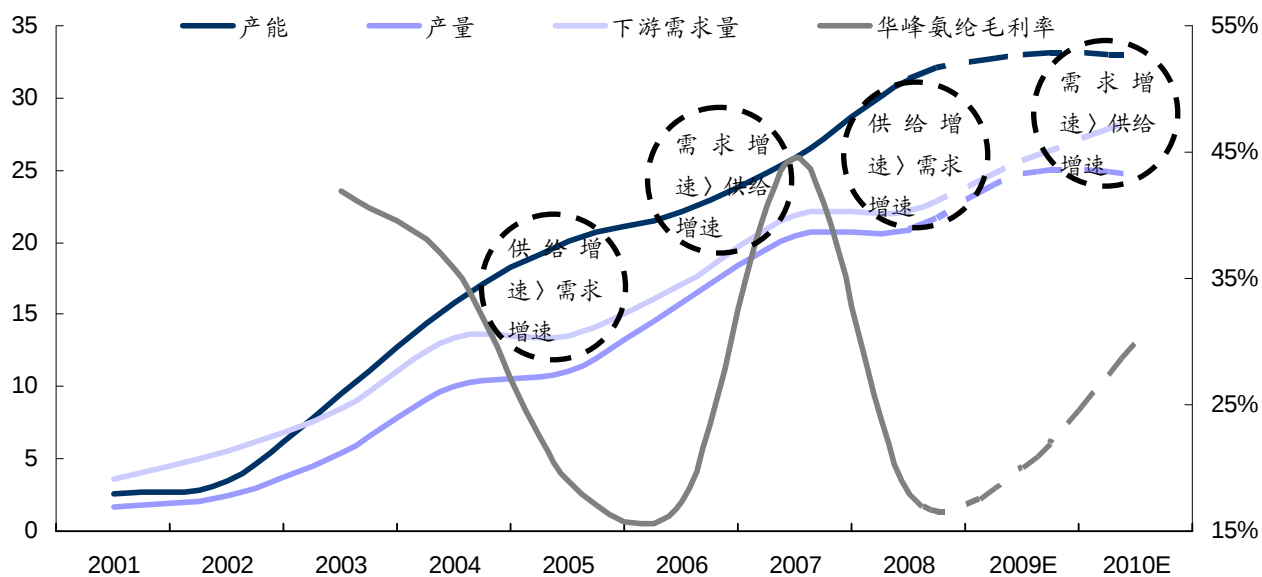


数据来源: 国信证券经济研究所

■ 氨纶行业周期向上确定

09 年氨纶行业情况类似于 06 年的情况，09 年初行业开工率仅为 40-50%，随后开工率逐步提升至 90%以上，同时氨纶价格也有所提升；2010 年氨纶新增产能较少，预计 10 年实际投产产能仅为 0.5 万吨，产能增速约为 1.5%；10 年氨纶下游需求量增长率则在 18%以上。产能增速低于需求增速，氨纶行业周期向上确定，氨纶价格将继续上涨，存在重复 07 年故事的可能。

图 3：中国氨纶行业的周期性变化



资料来源：国信证券经济研究所

注：下游需求量=表观消费量+出口量

■ 维持氨纶行业“推荐”评级，继续推荐华峰氨纶、友利控股、烟台氨纶

氨纶行业周期向上确定，给予氨纶行业“推荐”评级。我们预计华峰氨纶 09-11 年 EPS 分别为 0.25、1.10、1.35 元，友利控股 09-11 年 EPS 分别为 0.15、0.52、0.70 元，烟台氨纶 09-11 年 EPS 为 0.62、1.15、1.40 元，继续维持华峰氨纶、友利控股、烟台氨纶“推荐”评级。

附表 1：重点公司盈利预测及估值

公司名称	公司代码	收盘价 (10/01/12)	EPS		PE (×)			P/BV (×)	评级
			08	09E	10E	08	09E	10E	
华峰氨纶	002064	21.81	0.44	0.25	1.10	49.57	87.24	19.83	推荐
友利控股	000584	12.98	0.21	0.15	0.52	61.81	86.53	24.96	推荐
烟台氨纶	002254	41.53	1.11	0.62	1.15	37.41	66.98	36.11	推荐

资料来源：国信证券经济研究所

注：华峰氨纶、友利控股、烟台氨纶 10 年 EPS 计算基础均假设氨纶 40D 含税价格 52900 元/吨，如果氨纶 40D 价格上涨至 55000 元/吨，则华峰氨纶、友利控股、烟台氨纶 10 年 EPS 分别为 1.28 元、0.62 元、1.31 元。

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。

免责声明

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。