

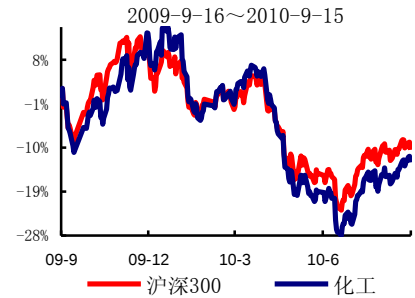
限电助推化工产品价格上涨，优势企业受益

核心观点

近期受节能降耗的政策影响，拉闸限电情况已经波及到高耗能的化工行业，对磷化工和 PVC 行业影响较大，部分化工产品价格开始上涨，我们点评如下：

- 黄磷月均价格上涨 6.6%：**目前黄磷价格 1.4 万元/吨，较上周上涨 114 元/吨，较上月上涨 858 元/吨，涨幅 6.6%；下游产品三聚磷酸钠价格为 4630 元/吨，较 5、6 月份价格中枢向上移动 140 元/吨，涨幅 3.1%。
- PVC 月均价格上涨 4.1%：**目前电石法 PVC 价格是 7700 元/吨，较上周上涨 220 元/吨，较上月上涨 290 元/吨，涨幅 4.1%，乙烯法 PVC 月均、周均价上涨 2.2%，电石法 PVC 涨幅大于乙烯法 PVC。
- 价格上涨的原因是产品供应量下降：**根据国家“十一五”规划，2010 年单位 GDP 能耗比 2005 年要降低 20% 左右，年均降低 4.4%。上半年单位 GDP 能耗同比上升 0.09%，要达到预期目标，各地方节能降耗任务较重，自三季度以来纷纷针对高耗能高污染行业采取拉闸限电的措施。多个化工子行业受此影响，采取限产停产的措施，造成产品供应量下降，尤其以磷化工和氯碱行业影响最大。
- 预计四季度黄磷价格继续上涨，电力自给率较高的企业受益：**生产 1 吨黄磷需要 1.4 万度电，电力成本占黄磷总成本的 50%，是典型的高耗能行业。四季度进入枯水期，电力供应更加紧张，同时国家淘汰 5000 吨以下的黄磷落后产能，黄磷供应量下降，下游五钠六偏需求稳定，因此供需不平衡，会造成黄磷价格继续上涨，我们预计还会有 10% 左右的上涨空间。建议关注能够依靠电力自给的黄磷生产企业，包括兴发集团（600141）和澄星股份（600078），重点推荐产业链较为完整的兴发集团。
- 上调兴发集团目标价格：**我们在 7 月下旬的调研报告和中报点评中给予兴发集团的目标价是 18.20 元，现在公司股价 19.13 元，达到了我们预定的目标价，而 2010 年化工板块估值已经提升到 35 倍，磷化工又是景气度较高的细分板块，我们上调公司 6 个月目标价格至 24.7 元，维持“短期-推荐,长期-A”的投资评级。
- 氯碱行业或许最坏的时光已经过去：**每吨 PVC 单耗电石 1.4 吨，而每吨电石耗电 3500 度，电力成本占 PVC 产品成本的 40% 以上，因此 PVC 和电石也是国家重点治理的高耗能行业。近期西北电石主产区企业多观望国家节能减排政策情况，电石产量下降，今年前 8 个月电石产量同比下降 10%，8 月份单月同比下降 23%，同时西北地区煤炭、瓜果及农副产品运输较为集中，可调配车辆有限，电石运力紧张。电石货源紧缺，价格上涨，推动 PVC 价格上涨。另一方面近期房地产成交量持续上升，而 PVC 产品 75% 用于房地产领域，必将拉动 PVC 需求量的上升，因此未来 PVC 价格上涨存在支撑，我们选取氯碱行业中盈利状况较好的企业进行关注。在这种行业整合的过程中，电石自给率较高的大型企业明显受益。按照电石自给率由高到低，我们重点推荐英力特（000635）、其次是中泰化学（002092），维持上述两家公司“短期-推荐,长期-A”的投资评级。

行业表现对比图



相关报告

国都证券-公司研究-调研简报-兴发集团 (600141):资源提升价值，一体化降低成本

国都证券-公司研究-公司点评-兴发集团 (600141):进军磷肥，扩大一体化优势

研究员：刘斐

电话：010-84183135

Email：liufei@guodu.com

执业证书编号：S0940210080002

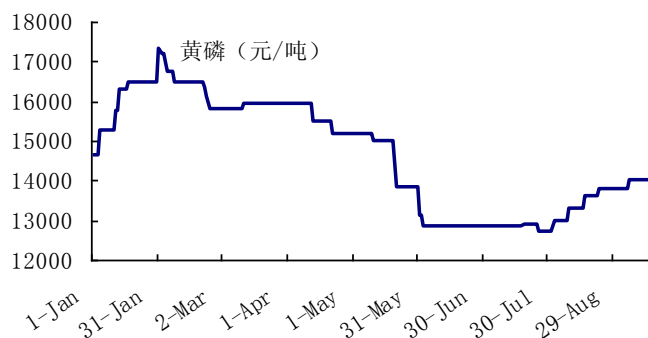
联系人：周红军

电话：010-84183380

Email：zhouhongjun@guodu.com

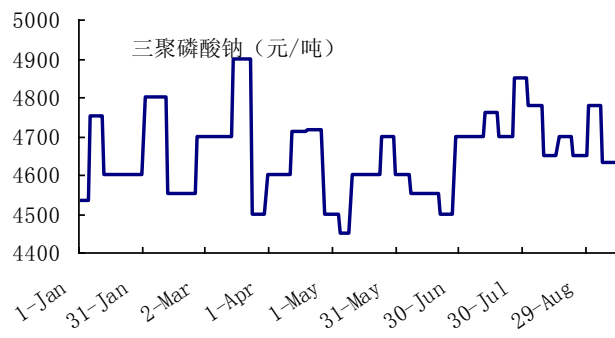
独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图 1: 黄磷价格走势



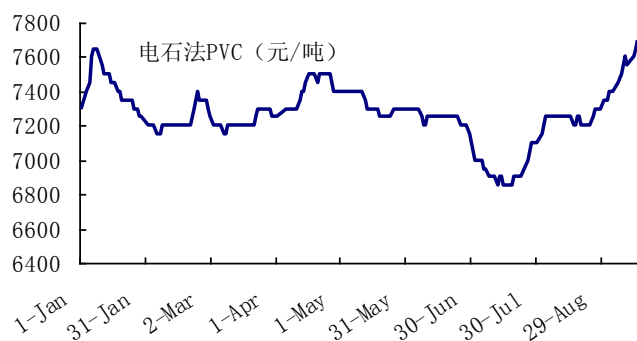
资料来源: WIND 国都证券

图 2: 三聚磷酸钠价格走势



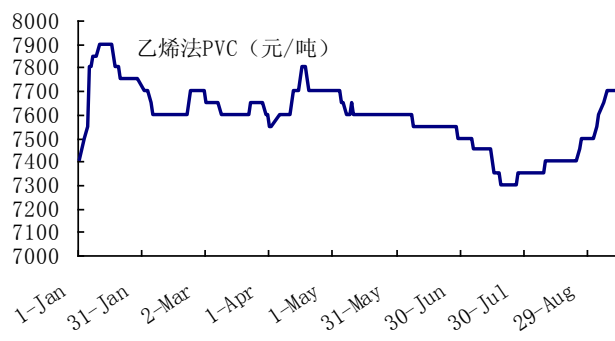
资料来源: WIND 国都证券

图 3: 电石法 PVC 价格走势



资料来源: WIND 国都证券

图 4: 乙烯法 PVC 价格走势



资料来源: WIND 国都证券

表 1: 推荐公司盈利预测及估值

	代码	股价 (元)	2009EPS (元)	2010EPS (元)	2011EPS (元)	2009PE	2010PE	2011PE
兴发集团	600141	19.13	0.46	0.65	0.76	41.65	29.43	25.17
澄星股份	600078	9.34	0.10	0.27	0.35	93.40	34.59	26.69
中泰化学	002092	21.5	0.19	0.37	0.78	111.98	58.11	27.56
英力特	000635	14.71	0.32	0.38	0.56	46.40	38.71	26.27

资料来源: WIND 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com