

# 受益节能减排 氯碱将呈现阶段性投资机会

氯碱行业

评级: 增持 (维持)

跟踪报告

2010年9月16日 星期四

## 化工小组

袁舰波

执业证书编号:

S0630208010052

联系人: 胡昂

021-50586660-8626

ha@longone.com.cn

刘刚

021-50586660-8627

lgang@longone.com.cn

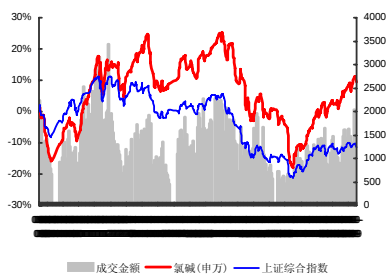
## 行业重点跟踪股票及评级

| 股票名称 | 代码     | 评级 |
|------|--------|----|
| 英力特  | 000635 | 增持 |
| 中泰化学 | 002092 | 增持 |
| 新疆天业 | 600075 | 中性 |
| 伊利能源 | 600277 | 增持 |
| 湖北宜化 | 000422 | 增持 |

## 行业指数

|     | 绝对涨幅(%) | 相对涨幅(%) |
|-----|---------|---------|
| 1个月 | 9.54    | 8.01    |
| 3个月 | 9.40    | 6.32    |
| 6个月 | -1.26   | 9.55    |

## 行业相对上证综指走势图



## 投资要点

- **事件:** 日前, 地方为了冲刺完成“十一五”节能减排指标, 纷纷采取限电措施; 面对严峻的节能减排形势, 国务院也组成 6 个督察组, 对 18 个重点地区进行节能减排专项督察。
- **节能减排关键年, 相关政策或将陆续出台。** 据“十一五”规划目标, 我国单位 GDP 能耗在 5 年内要降低 20%, 此前 4 年我国单位 GDP 能耗累计下降了 15.60%, 这意味着今年 GDP 能耗至少要降低 5.22% 方可完成目标。但是, 今年上半年我国 GDP 能耗不降反升, 同比增加了 0.09%, 下半年节能减排指标压力骤然加大。从统计局发布的 2010 年上半年各省份 GDP 能耗降低情况来看, 青海、宁夏、新疆等省份 GDP 能耗均有不同程度的上升, 上升幅度分别为 7.53%、7.20% 和 3.07%。从表中可以发现下半年节能减排任务繁重的省份为数不少。由于后续的指标压力不小, 要实现这一强制目标, 我们预计中央和地方将会陆续出台一些政策和措施以力保“十一五”节能减排任务的完成。

**表1. 各省份 GDP 能耗情况**

| 地 区 | “十一五”规划目标 | 2006-2009 年累计上升或下降 | 2010 年需完成目标 | 2010 年上半年上升或下降 |
|-----|-----------|--------------------|-------------|----------------|
| 北 京 | -20%      | -24.25%            | 4.25%       | -2.40%         |
| 天 津 | -20%      | -24.68%            | 4.86%       | -0.95%         |
| 河 北 | -20%      | -16.33%            | -3.57%      | -1.35%         |
| 山 西 | -25%      | -19.86%            | -5.22%      | -2.39%         |
| 内 蒙 | -25%      | -18.99%            | -6.01%      | -2.09%         |
| 辽 宁 | -20%      | -21.37%            | 1.15%       | 0.32%          |
| 吉 林 | -30%      | -26.73%            | -2.97%      | -5.55%         |
| 黑龙江 | -20%      | -16.85%            | -3.01%      | -2.98%         |
| 上 海 | -20%      | -17.39%            | -3.07%      | -0.53%         |
| 江 苏 | -20%      | -17.28%            | -2.28%      | 0.08%          |
| 浙 江 | -20%      | -17.67%            | -2.33%      | -0.97%         |
| 安 徽 | -20%      | -15.95%            | -3.88%      | -3.58%         |
| 福 建 | -16%      | -13.72%            | -2.23%      | -2.42%         |
| 江 西 | -20%      | -16.98%            | -2.83%      | -1.64%         |
| 山 东 | -22%      | -16.25%            | -5.63%      | -1.64%         |
| 河 南 | -20%      | -16.23%            | -4.06%      | -0.85%         |
| 湖 北 | -20%      | -18.54%            | -1.32%      | -1.67%         |
| 湖 南 | -20%      | -14.14%            | -5.86%      | -0.72%         |
| 广 东 | -16%      | -13.42%            | -3.04%      | -2.21%         |
| 广 西 | -15%      | -13.36%            | -1.39%      | 3.57%          |
| 海 南 | -12%      | -7.61%             | -4.35%      | -3.19%         |
| 重 庆 | -20%      | -16.83%            | -2.89%      | -3.38%         |
| 四 川 | -20%      | -12.55%            | -7.71%      | -4.05%         |
| 贵 州 | -20%      | -27.75%            | 7.75%       | -1.03%         |
| 云 南 | -17%      | -13.58%            | -3.18%      | -2.64%         |
| 西 藏 | -12%      |                    |             |                |
| 陕 西 | -20%      | -20.81%            | 0.54%       | 0.89%          |
| 甘 肃 | -20%      | -17.52%            | -2.39%      | -1.08%         |
| 青 海 | -17%      | -12.41%            | -4.53%      | 7.53%          |
| 宁 夏 | -20%      | -16.57%            | -3.48%      | 7.20%          |
| 新 疆 | -20%      | -8.34%             | -11.56%     | 3.07%          |

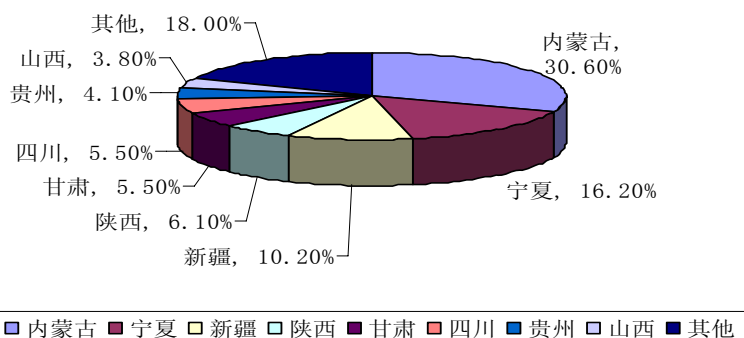
资料来源：国家统计局，东海证券研究所整理

注：标红色部分为节能减排压力较大的省份

□ **电石、氯碱作为耗能大户将是此次调控重点。**氯碱行业是高耗能的化工子行业，而电石、氯碱的生产大省内蒙古、宁夏、新疆、甘肃、四川等地 GDP 能耗在下半年需完成的指标依旧很大。在这样的背景下，这些省份的电石和氯碱企业势必会面临不小的节能减排压力。目前，宁夏地区电石企业大部分关停；其中，吴忠和中卫地区电石装置已全部停炉，石嘴山地区也大量限产，产能只有之前正常生产的两三成左右；估计宁夏地区下半年电石产量将减少 100 万吨。受限产政策影响，内蒙古电石产量 7 月份同比下降

了 32%，全国电石产量同比也下滑了 14%；由于电石供应紧张，下游 PVC 企业接受价格也开始逐渐上调。我们预计各地将会陆续出台限电减产的措施，电石产量或将继续下滑。

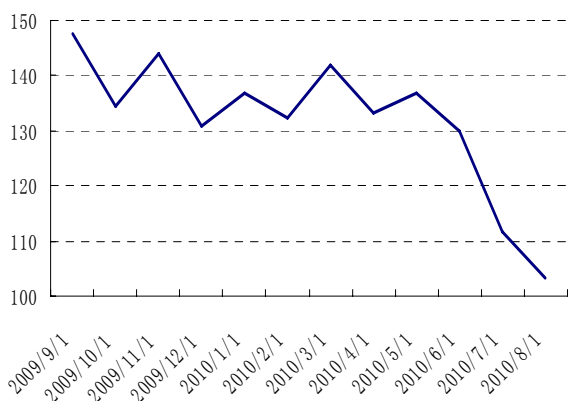
图1. 我国电石产量分布



资料来源：百川资讯，东海证券研究所整理

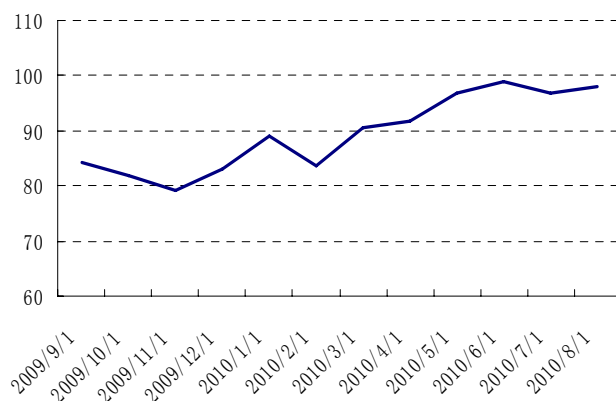
- **电石供给偏紧带动 PVC 价格上行。**受节能减排的影响，电石企业陆续关停，市场电石的供给减少。从六月份开始，我国电石产量开始大幅下滑，到八月份我国电石产量下降至 103 万吨；而同时国内 PVC 产量却逐月小幅增长，目前月产量已接近 100 万吨。以电石法每吨 PVC 消耗 1.55 吨电石计算，按目前电石法 PVC 的产量，每月消耗电石约 106.3 万吨，国内电石需求出现缺口。我们预计受电石供应紧缺的影响以及节能减排政策本身对 PVC 企业的限制，未来 PVC 开工率将有所下降，PVC 产量将有所下滑。因此在 PVC 成本上涨，产量下滑的形势下，我们判断 PVC 价格还会继续攀高。

图 2. 我国电石产量走势图



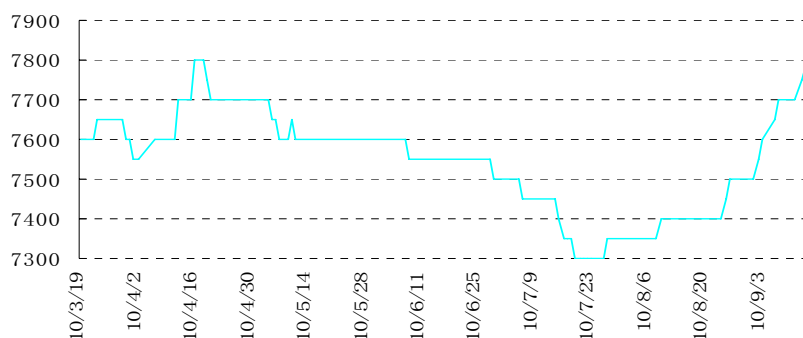
资料来源：百川资讯，东海证券研究所整理

图 3 我国 PVC 产量走势图



资料来源：百川资讯，东海证券研究所整理

图 4. 我国乙炔法 PVC 价格走势



资料来源：化工在线，东海证券研究所整理

- **看好具有资源优势的一体化 PVC 企业。**我们认为节能限电的政策将会贯穿今年下半年，PVC 企业将会享受到由节能限电政策带来 PVC 价格上涨的利好。按照目前 PVC 价格，我国 PVC 企业基本处于微利状态，PVC 价格具有一定的成本支撑。随着节能减排政策的进一步推进，我国电石供给减少，势必推高电石的价格，进而增加 PVC 企业的成本。因此具有上下游一体化的 PVC 企业将具有更加突出的成本优势，我们建议关注电力、电石完全自给的“英力特”。

**附注:****一、行业评级**

|    |             |                           |
|----|-------------|---------------------------|
| 推荐 | Attractive: | 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数 |
| 中性 | In-Line:    | 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平 |
| 回避 | Cautious:   | 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数 |

**二、股票评级**

|    |             |                                |
|----|-------------|--------------------------------|
| 买入 | Buy:        | 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$      |
| 增持 | Outperform: | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$   |
| 中性 | Neutral:    | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$ |
| 减持 | Sell:       | 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$         |

**三、免责条款**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

**东海证券研究所**

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122