

行业研究

基础化工

评级：强于大市

信达证券股份有限公司

北京市西城区

闹市口大街九号院一号楼六层

信达证券研发中心

郭荆璞

SAC 执业证书 S1500210020003

010 6308 1257

guojingpu@cindasc.com

赵雅君

010 6308 1095

zhaoyajun@cindasc.com

化工行业下滑止步，化纤 PPI 拐点出现

——10 月化工行业统计数据点评

2010 年 11 月 16 日

摘要

- 根据国家统计局公布的数据，2010 年 10 月我国基础化工行业工业增加值增速为同比 13.3%，半年以来首次回升，比 9 月份（12.5%）增长 0.8 个百分点，并且超过全部工业品增加值增速（13.1%），且高于 PPI(5%)。
- 2010 年 10 月化工品出厂价格指数增速连续两个月提升，为 108.87，较 9 月份的 106.78，加快了上升走势。下游行业中，化纤、橡胶、塑料产品出厂价格指数均有不同程度的提升。
- 行业毛利率指数处于 110 一线以下，行业并不够景气。化工行业模拟毛利率环比增长指数已经降到零点以下。
- 十月是化纤行业处于旺季的最后一个月，季节性因素贡献力量较九月减少 8 个点左右，化纤行业产品价格指数如我们上期预测，达到 111.7，出现拐点。

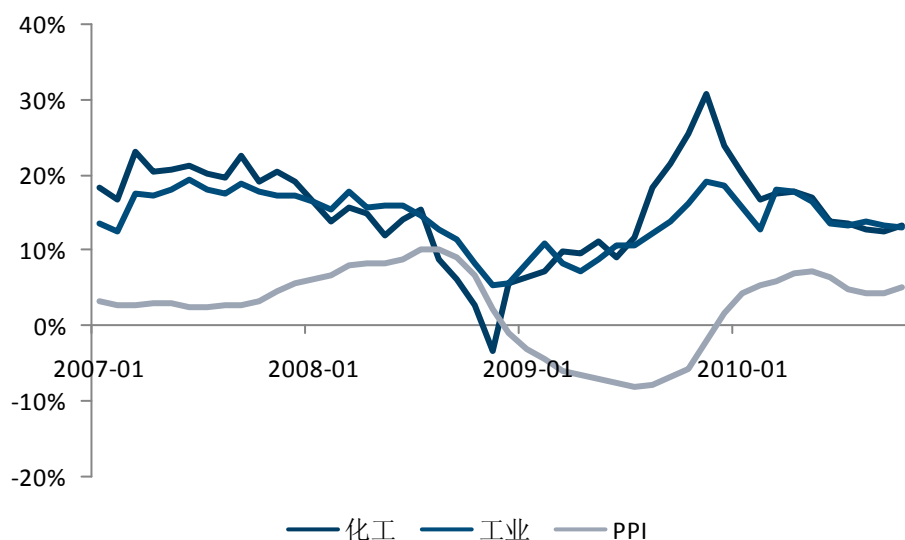
目录

1. 工业增加值增速 13.3%，半年以来首次回升.....	2
2. 产品出厂价格指数 108.87，增速加快.....	3
3. 模拟毛利率增长指数，行业处于半山腰.....	6
4. 化工产品模拟出厂价格.....	7
图表目录.....	9

1. 工业增加值增速 13.3%，半年以来首次回升

根据国家统计局公布的数据，2010 年 10 月我国基础化工行业工业增加值增速为同比 13.3%，半年以来首次回升，比 9 月份（12.5%）增长 0.8 个百分点，并且超过全部工业品增加值增速（13.1%），且高于 PPI（5%）。

图表 1：2007 年 1 月至 2010 年 10 月全国工业和化工行业增加值增速



资料来源：国家统计局、信达证券

基础化工行业的下游行业包括化纤、橡胶、塑料等，这三个行业工业增加值增速纷纷下降，其中橡胶行业增速下降较快，由 9 月份的 16.1%降低了 5 个百分点，10 月增速下落到 11%。

图表 2：2007 年 1 月至 2010 年 10 月化纤、橡胶、塑料行业增加值增速

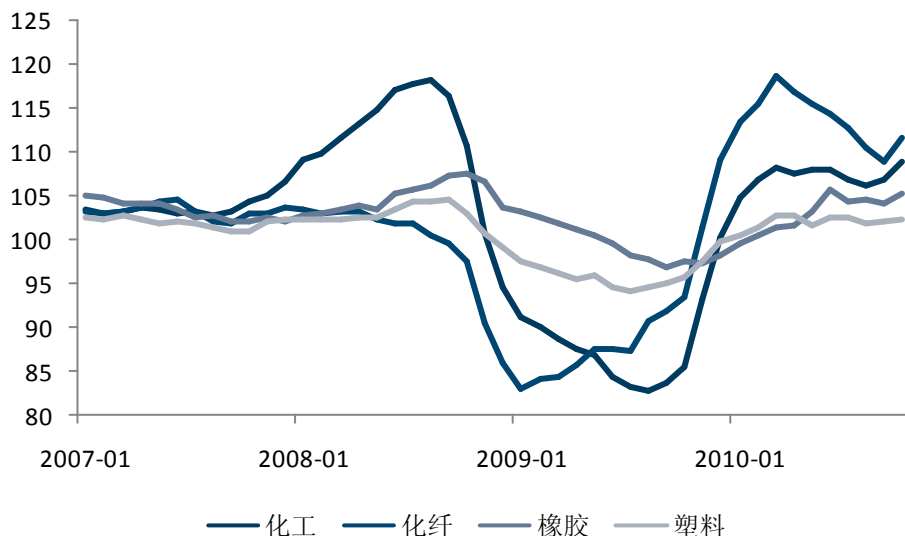


资料来源：国家统计局、信达证券

2. 产品出厂价格指数 108.87，增速加快

2010 年 10 月化工品出厂价格指数增速连续两个月提升，为 108.87，较 9 月份的 106.78，加快了上升走势。下游行业中，化纤、橡胶、塑料产品出厂价格指数均有不同程度的提升。化纤行业产品价格指数如我们上期预测，达到 111.7，出现拐点。

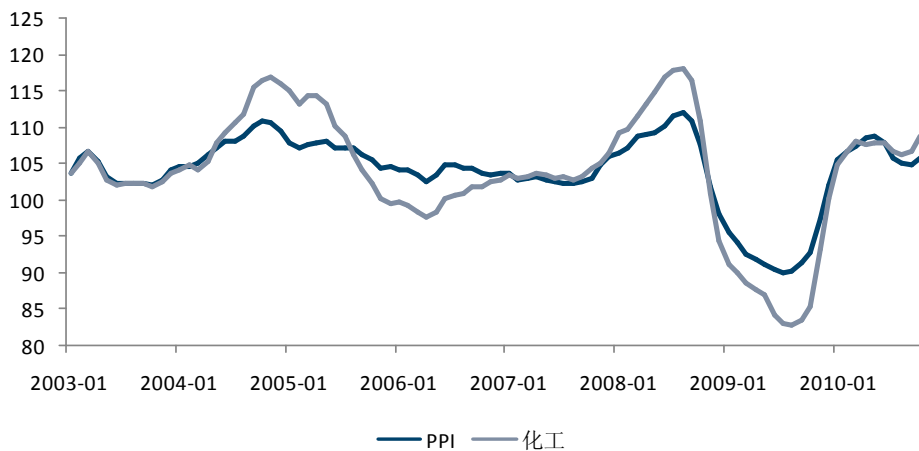
图表 3：2007 年 1 月至 2010 年 10 月化工及相关行业产品出厂价格指数（前一年同期为 100）



资料来源：国家统计局、信达证券

基础化工行业产品价格受到世界经济周期的推动，自 2009 年 9 月以来从行业底部持续增长，基础化工行业价格指数在今年三月份达到 108.17 的高点后开始震荡下行，10 月一举突破前期高点，掉头向上。

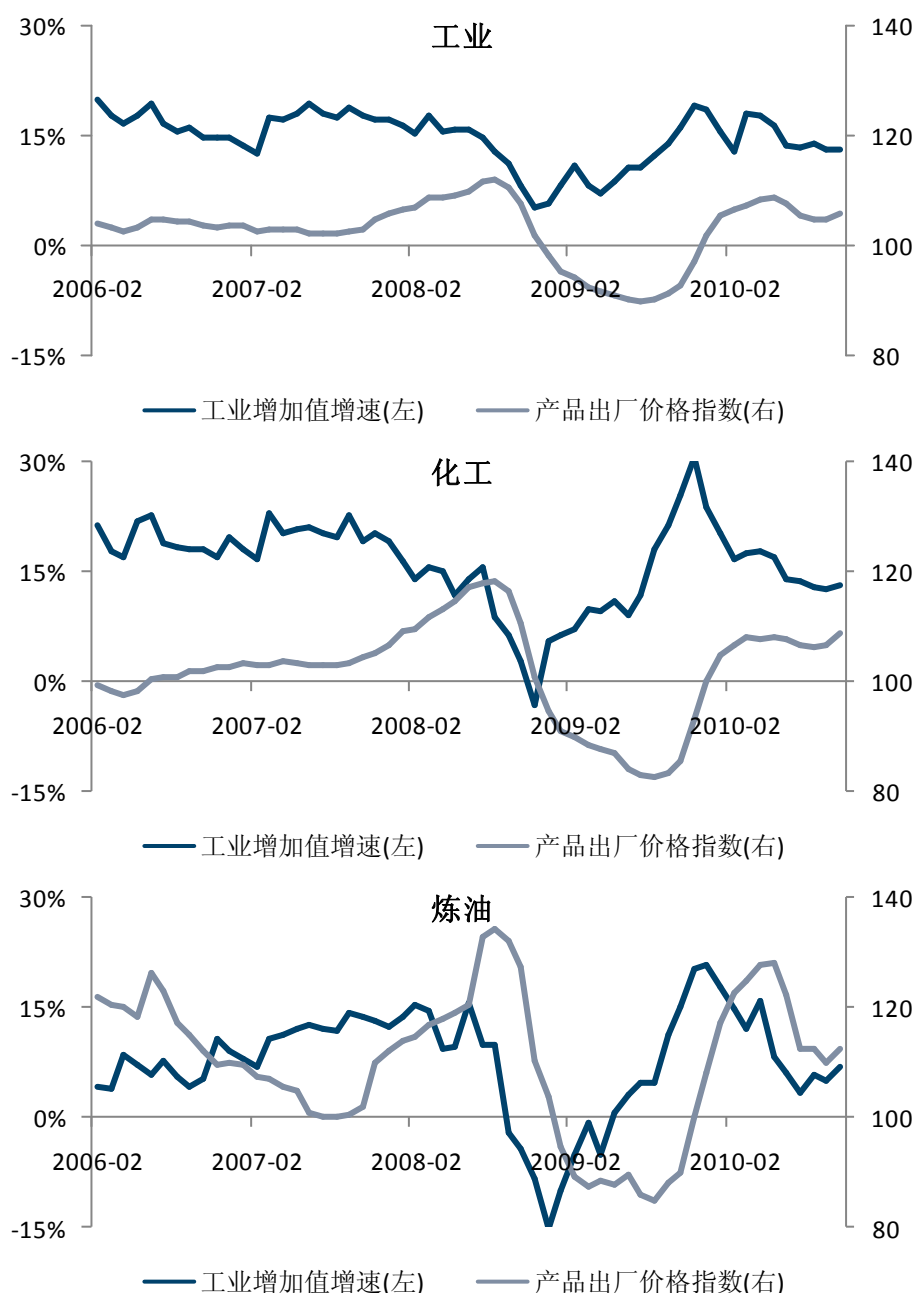
图表 4：2003 年至 2010 年化工及相关行业产品出厂价格指数（前一年同期为 100）



资料来源：国家统计局、信达证券

再将工业增加值和产品出厂价格指数对照来看：

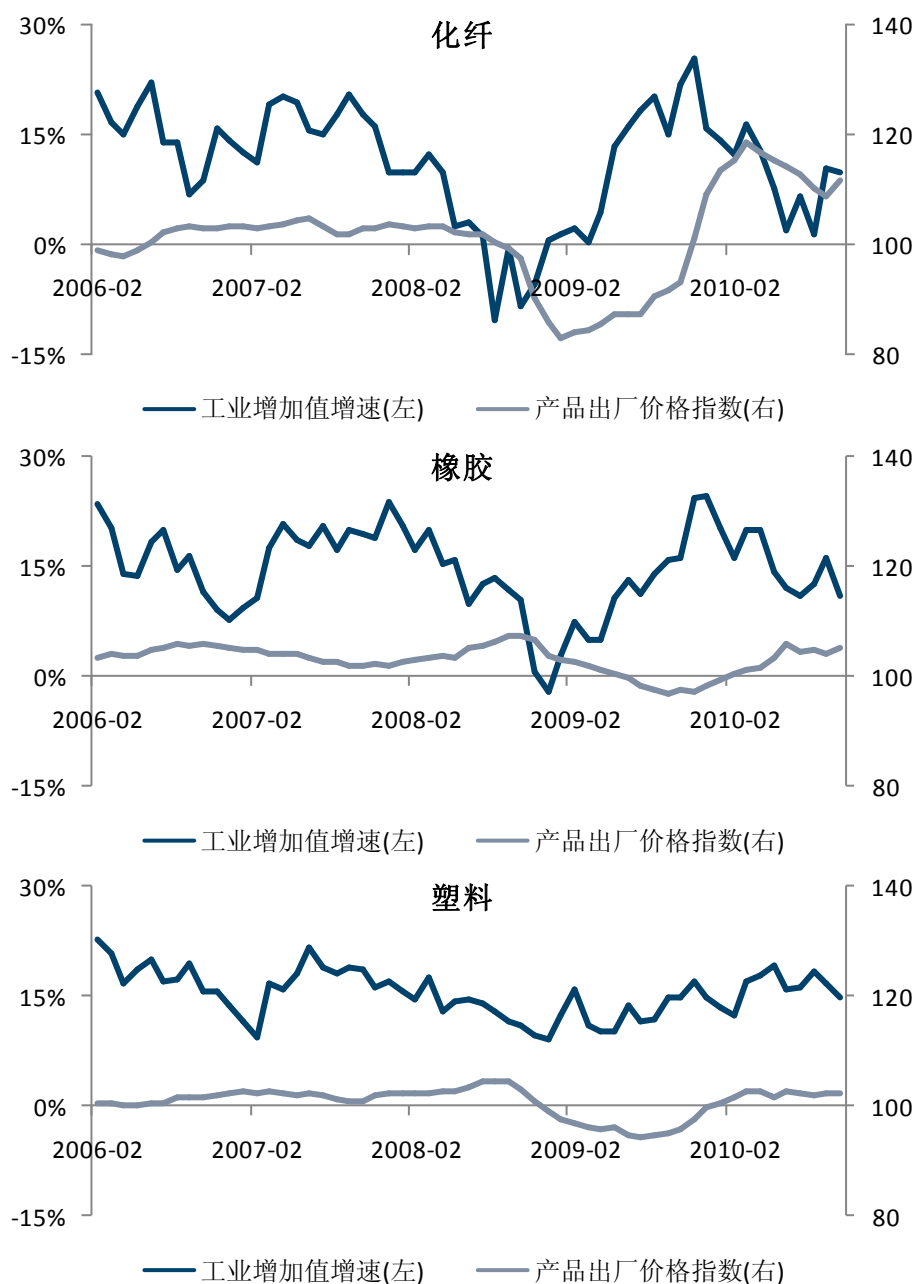
图表 5：2006 年至 2010 年化工及相关行业工业增加值及产品出厂价格指数对照



资料来源：国家统计局、信达证券

从图中我们可以看到，工业增加值增速和产品出厂价指数呈现互动的姿态。工业增加值增速波动在先，引领产品出厂价指数滞后几个月尾随其走向。09 年年底化工行业工业增加值触顶回落，产品出厂价格指数维持上行态势，到今年二季度也开始下滑。原因不难看出，在工业增加值下降而产品出厂价格未降之时，化工产品价格的大幅攀升，造成下游需求的萎缩，加上全球经济的萎靡不振，进一步打击下游行业，化工行业在半年后受到了波及。

图表 6：2006 年至 2010 年化工及相关行业工业增加值及产品出厂价格指数对照



资料来源：国家统计局、信达证券

下游行业中，化纤、橡胶、塑料工业增加值增速纷纷下滑，而出厂价格指数均有所增长。工业增加值是量和价的综合体现，所以尽管出厂价格一路攀升，但是工业增加值受到量的拖累，具体来自多方面因素，比如国家节能减排的政策，或者化纤行业棉花的歉收，橡胶行业洪水灾害的影响等，与价格呈现了相反的走势。

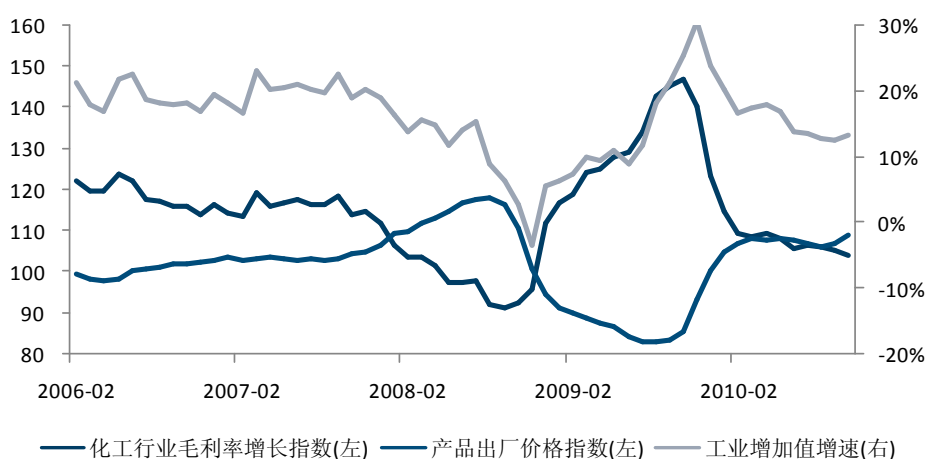
工业增加值作为出厂价格指数的先行指标，将在未来几个月带动下游行业的价格下滑。

3. 模拟毛利率增长指数，行业处于半山腰

通过对比行业工业增加值增速和产品出厂价格指数，我们组合出模拟毛利率增长指数，作为先行指标，来判断行业的前景。

行业毛利率增长指数从去年四季度开始下滑，显示行业盈利能力增长开始放缓，但仍在 100 的分界线之上，即行业毛利率水平保持正向增长，但增速下降。从图中可以看到，2007 年当化工行业处在快速稳定增长的时期，毛利率增长指数处于 110 一线以上，现在行业毛利率指数处于 110 一线以下，行业并不景气。

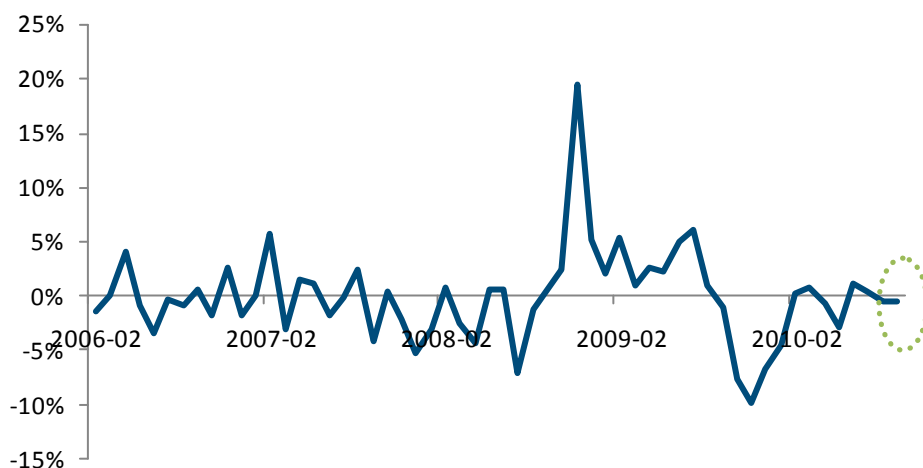
图表 7：2006 年至 2010 年化工行业模拟毛利率增长指数（同比）



资料来源：国家统计局、信达证券

进而我们对化工行业毛利率增长指数模拟其环比数据，趋势更为明显。

图表 8：2006 年至 2010 年化工行业模拟毛利率增长指数（环比）



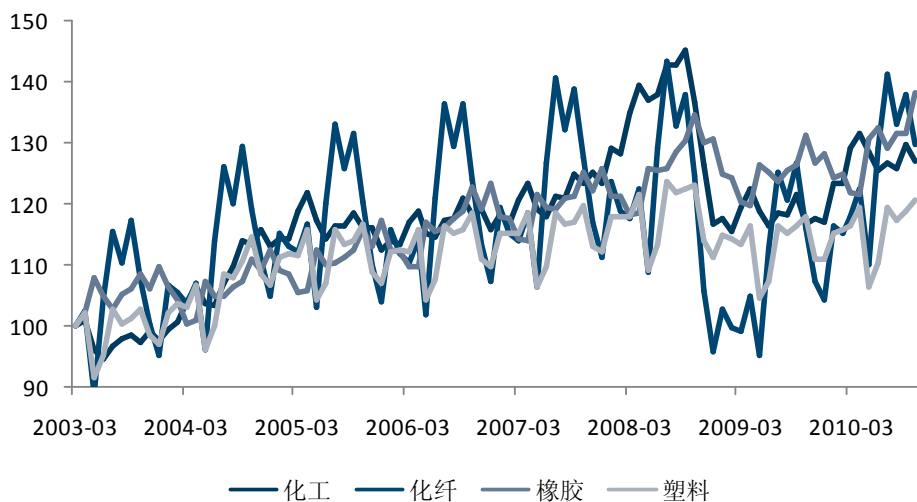
资料来源：国家统计局、信达证券

从环比数据来看，化工行业模拟毛利率增长指数已经降到零点以下，行业逐渐萎缩。

4. 化工产品模拟出厂价格

我们根据产品出厂价格指数，模拟出的化工产品出厂价格呈现很强的周期性，尤其是化纤行业。

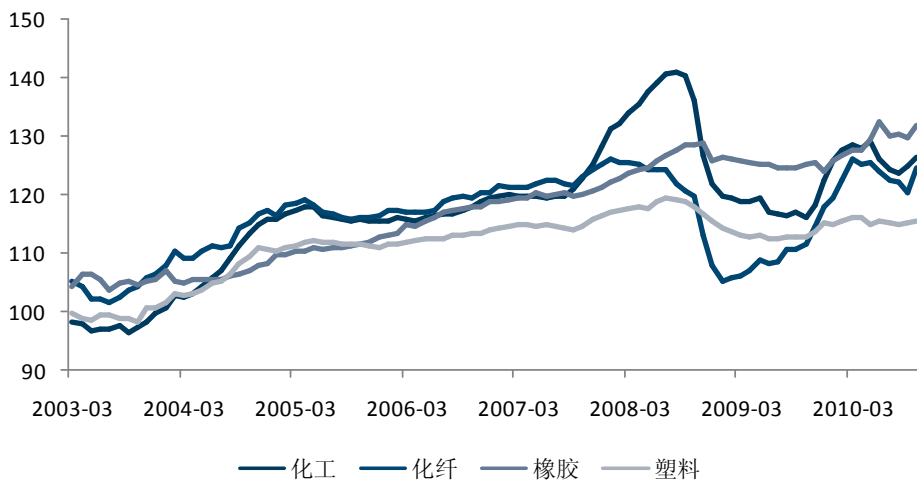
图表 9：2003 年至 2010 年化工及相关行业模拟产品出厂价格（季调前）



资料来源：国家统计局、信达证券

经过季节调整，模拟出厂价格呈现出平滑的曲线。

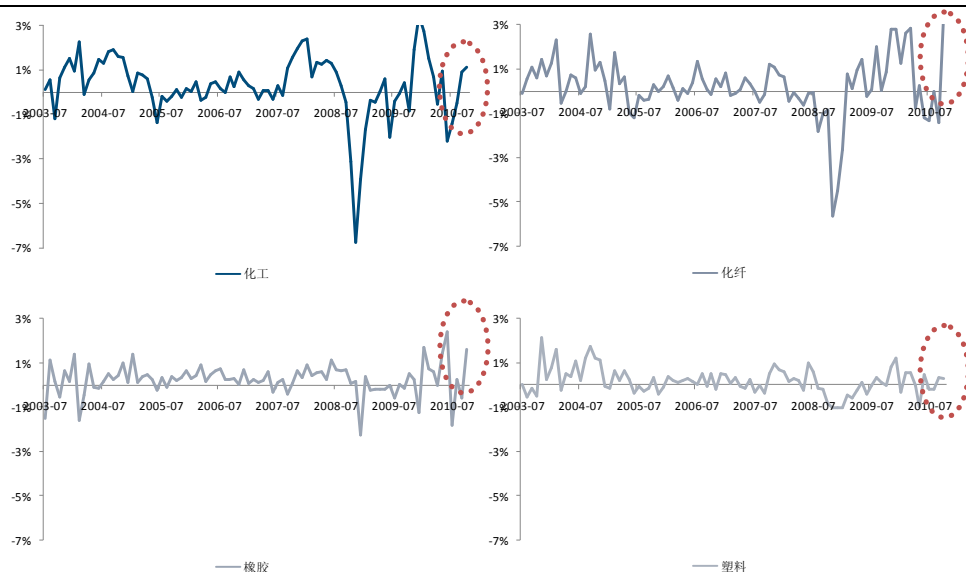
图表 10：2003 年至 2010 年化工及相关行业模拟产品出厂价格（季调后）



资料来源：国家统计局、信达证券

通过模拟化工行业产品出厂价格，我们从季调后的环比数据上更加容易看出行业走势。化工品整体价格走好，化纤、橡胶、塑料价格均处在上升区间。

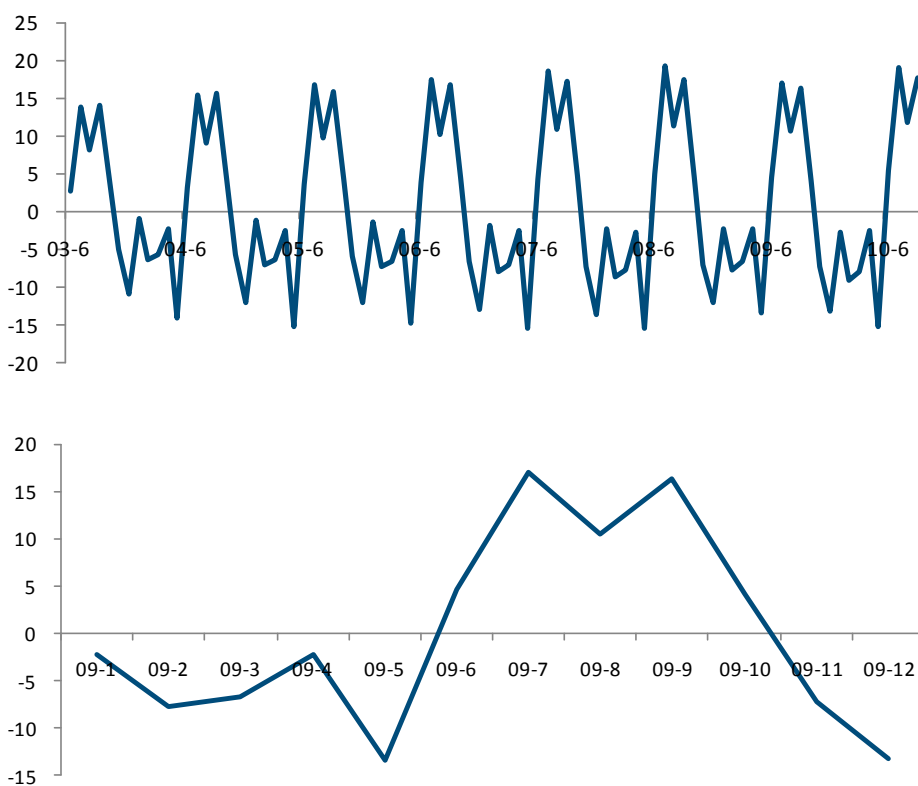
图表 11：2003 年至 2010 年化工及相关行业模拟产品出厂价格环比增长率



资料来源：国家统计局、信达证券

通过提取季节影响因子，我们可以看出每年季节性因素对化纤产品价格的影响。每年八月到十月是化纤行业的黄金时期，一月到六月行业则处于淡季。

图表 12：2003 年至 2010 年化纤行业模拟产品出厂价格季节影响因子



资料来源：国家统计局、信达证券

图表目录

图表 1: 2007 年 1 月至 2010 年 10 月全国工业和化工行业增加值增速.....	2
图表 2: 2007 年 1 月至 2010 年 10 月化纤、橡胶、塑料行业增加值增速.....	2
图表 3: 2007 年 1 月至 2010 年 10 月化工及相关行业产品出厂价格指数（前一年同期为 100）	3
图表 4: 2003 年至 2010 年化工及相关行业产品出厂价格指数（前一年同期为 100） ..	3
图表 5: 2006 年至 2010 年化工及相关行业工业增加值及产品出厂价格指数对照	4
图表 6: 2006 年至 2010 年化工及相关行业工业增加值及产品出厂价格指数对照	5
图表 7: 2006 年至 2010 年化工行业模拟毛利率增长指数（同比）	6
图表 8: 2006 年至 2010 年化工行业模拟毛利率增长指数（环比）	6
图表 9: 2003 年至 2010 年化工及相关行业模拟产品出厂价格（季调前）	7
图表 10: 2003 年至 2010 年化工及相关行业模拟产品出厂价格（季调后）	7
图表 11: 2003 年至 2010 年化工及相关行业模拟产品出厂价格环比增长率.....	8
图表 12: 2003 年至 2010 年化纤行业模拟产品出厂价格季节影响因子	8

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
 邮编：100031
 传真：0086 10 63081102