

两碱中期业绩将超预期大增

- - 内外电力紧张催肥两碱行业

 代鹏举 执业证书编号：S1230511010008
 021-64718888-1206
 daipengju@stocke.com.cn

本报告导读： ➤ 烧碱、纯碱二季度盈利同比、环比均大增

投资要点：

■ 日本由烧碱出口国变为进口国

目前全球烧碱产能约 8000 万吨，中国是最大的生产国，约占 33.0%，日本约占 6.8%。地震后日本烧碱产能装置关闭，4 月中下旬开启后因电力供应不足，生产负荷不足。预计今年二季度和三季度烧碱产量减少约 100 万吨，幅度约占其同期产量的 30%。供给不足，导致二三季度日本从以前的烧碱出口方变为进口方，而进口来源主要是中国。

■ 预计二季度烧碱盈利能力环比大增 54%

烧碱是高耗能产品，配套的电石法 PVC 也是高耗能产品，电力紧张制约国内电石法 PVC 的开工率，从而导致国内烧碱产量不足。

今年 4 - 5 月份烧碱价格大幅上涨，假定电价不调整，预测二季度烧碱价差较去年同期增长 580%，价差环比增长 47%，净利润率环比大增 54%。

■ 预计二季度纯碱盈利能力环比大增 62%

烧碱价格的上涨拉动原盐价格大幅上涨，热电联供导致缺电同时缺热。一方面是原料价格大幅上升，一方面是供应受限，纯碱价格大幅回升。

预计二季度纯碱价差较去年同期增长 251%，价差环比增长 41%，净利润率环比大增 62%。

■ 关注烧碱、纯碱龙头公司

重点关注：烧碱出口龙头上市公司氯碱化工（600618）、自备电厂的烧碱龙头英力特（000635）、内蒙君正（601216）、有自备盐场的纯碱龙头三友化工（600409）、双环科技（000707）

行业评级

行业名称

氯碱

纯碱

相关报告

报告撰写人：代鹏举

数据支持人：代鹏举

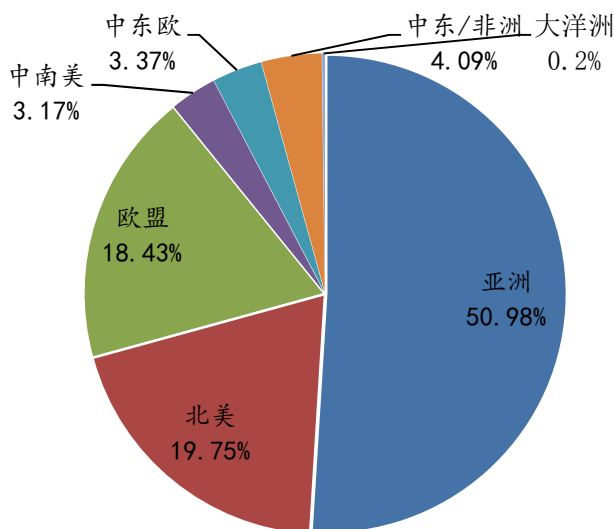


1. 二季度烧碱盈利能力同比环比将大幅增长

1.1 震后日本从烧碱出口国变成进口国

目前全球烧碱产能约 8000 万吨，全球各主要地区的产能分布如下：亚洲占 51.3%、北美占 20.0%、欧盟占 17.9%、中东/非洲占 3.9%、独联体占 3.6%、南美洲占 3.1%、大洋洲占 0.2%。从生产国家(地区)看，中国是最大的生产国，约占 33.0%，其次是美国，约占 17.5%，其后分别为日本和德国，分别占 6.8%和 6.7%。

图 1：全球烧碱产能分布



资料来源：浙商证券研究所

受 3 月 11 日大地震影响，日本约 20% 的烧碱产能被迫关闭。虽然部分装置在 4 月下旬重启，但是因为当前日本东部地区的电力供应不足，预计进入夏季用电高峰后，日本政府可能会采取限电措施，保证居民用电，从而限制高耗电的氯碱行业。

预计今年二季度和三季度日本烧碱生产都将会受影响，产量减少约 100 万吨，幅度约占其同期产量的 30%。供给不足，导致二三季度日本从以前的烧碱出口方变为进口方，而进口来源主要是中国。

1.2 国内电力紧张影响氯碱行业开工率

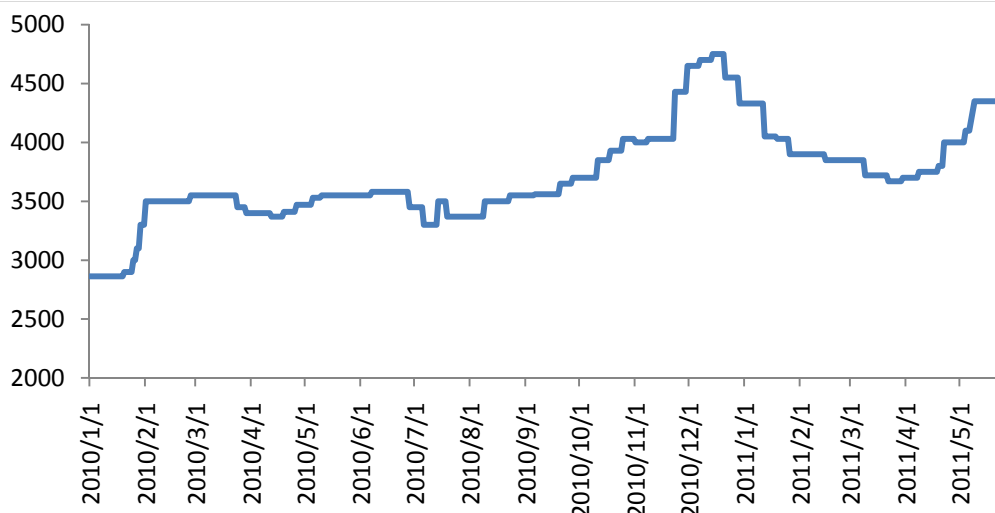
国内氯碱产能占全球的 33%，对全球烧碱供求状况产生决定性的影响。但国内氯碱产能以电石法为主，约占 80% 的产能。电石法 PVC 是高耗电行业，电解加上电石的单耗，电石法 PVC 的综合电单耗约 7300 度。

电力紧张导致电石价格大涨，而且供应不足，制约国内电石法 PVC 的开工率，从而导致烧碱产量不足。





图 2：2010 以来电石价格走势



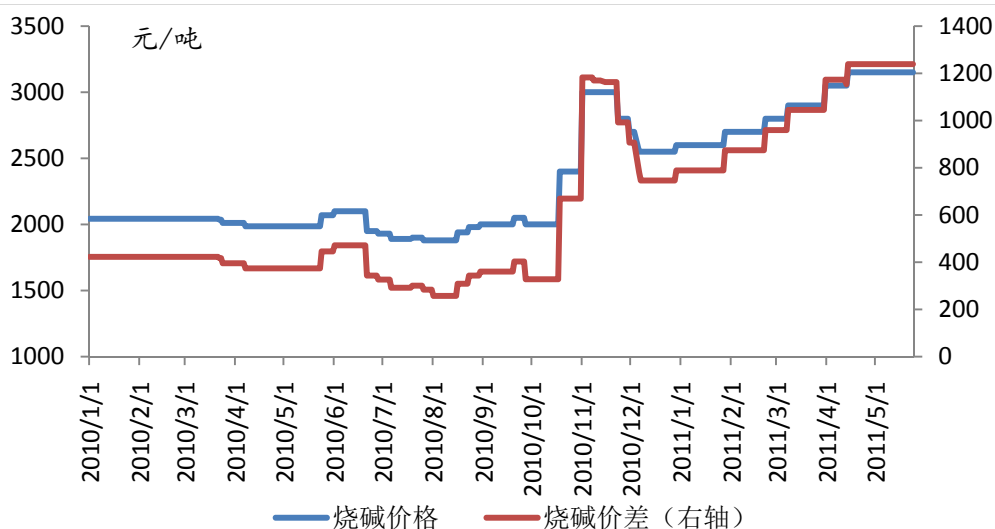
资料来源：浙商证券研究所

表 1：氯碱行业电单耗

电单耗	烧碱	电石法 PVC	乙烯法 PVC
电解用电或冶炼用电(度/吨)	2200	7310	2242
动力用电(度/吨)	206	429	632
合计用电(度/吨)	2406	7739	2874

1.3 预计二季度烧碱盈利能力环比大增 54%

图 3：烧碱价格和烧碱价差



资料来源：浙商证券研究所





1 吨烧碱耗电 2200 度，原盐 1.52 吨，两者是烧碱的主要生产成本。今年一季度烧碱（99% 片碱）均价 2750 元/吨，较去年同期增长 35%；原盐（华北出厂价）均价 305 元/吨，较去年同期 38%；价差 630 元/吨，较去年同期增长 320%。

表 2：2010 - 2011 年一季度烧碱盈利状况对比

项目	原盐	烧碱	价差	毛利率	净利率
2010 年一季度	220	2040	150	7.4%	-2.6%
2011 年一季度	305	2750	630	22.9%	9.7%

资料来源：浙商证券研究所

今年 4 - 5 月份烧碱价格进一步上涨，预计二季度均价 3120 元/吨，原盐（华北出厂价）均价 320 元/吨，电价不调整，预测二季度烧碱价差 930 元/吨，较去年同期增长 580%。二季度价差环比增长 47%，净利率环比大增 54%。

表 3：2011 年二季度烧碱盈利状况预测

项目	原盐	烧碱	价差	毛利率	净利率
2010 年二季度	220	2015	135	6.7%	-3.3%
2011 年二季度	320	3120	930	29.8%	14.9%

资料来源：浙商证券研究所

2. 预计二季度纯碱盈利能力环比大增 62%

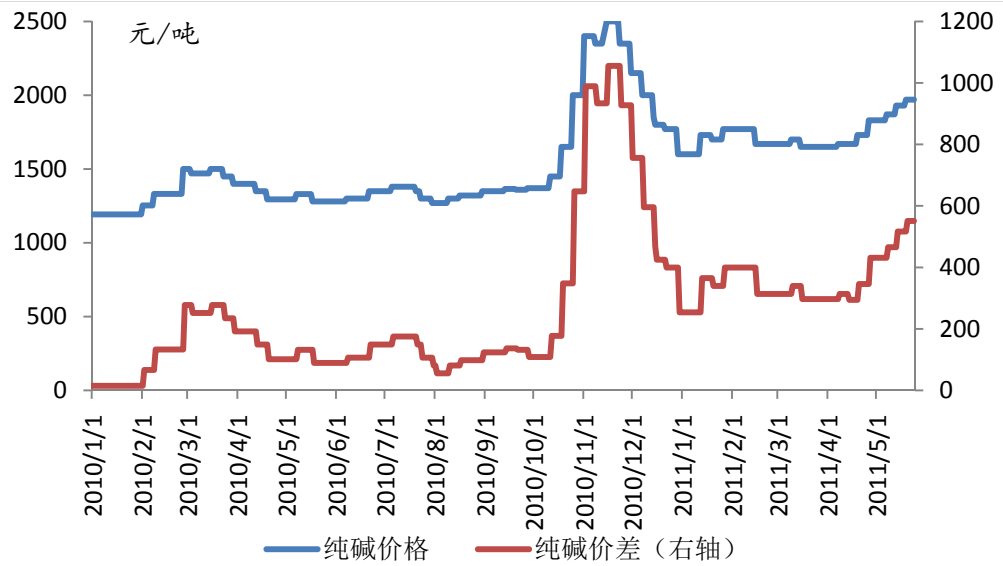
氨碱法纯碱制造成本主要由原盐、蒸汽、焦炭、电几部分成本构成，其中单位纯碱原料和动力部分单耗为：原盐单耗 1.48 吨、蒸汽单耗 2.8 吨、焦炭单耗 0.096 吨、电力单耗 80 度。

烧碱价格的上涨拉动原盐价格大幅上涨，热电联供导致缺电同时缺热。山东、河北是纯碱大省，更是工业大省，电力紧张的影响较大。一方面是原料价格大幅上升，一方面是供应受限，因此纯碱价格大幅上升。





图 4：纯碱价格和氨碱法纯碱价差



资料来源：浙商证券研究所

表 4：2010 - 2011 年一季度氨碱法纯碱盈利状况对比

项目	原盐	纯碱 (轻质)	价差	毛利率	净利率
2010 年一季度	220	1330	130	9.8%	-0.2%
2011 年一季度	305	1686	306	18.1%	6.1%

资料来源：浙商证券研究所

今年 4 - 5 月份纯碱价格进一步上涨，预计二季度均价 1860 元/吨，原盐 (华北出厂价) 均价 320 元/吨，电价不调整，预测二季度纯碱价差 432 元/吨，较去年同期增长 251%。二季度价差环比增长 41%，净利润率环比大增 62%。

表 5：2011 年二季度纯碱盈利状况预测

项目	原盐	纯碱 (轻质)	价差	毛利率	净利率
2010 年二季度	220	1320	123	9.3%	-0.7%
2011 年二季度	320	1860	432	23.2%	9.9%

资料来源：浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

