

# 己二酸价格大涨,景气有望延续

化工 同步大市-A  
上次评级 同步大市-A

## 报告关键点:

- 多重因素催生价格上涨
- 需求稳步增长,原材料供给充裕
- 关注阶段性投资机会

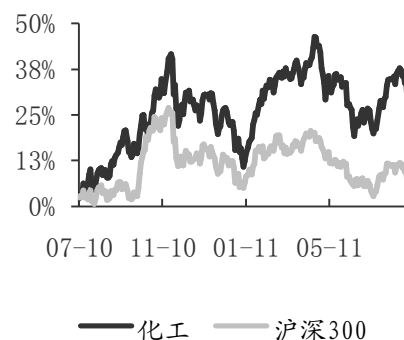
## 报告摘要:

- **多重因素催生价格上涨:** 近期国内己二酸厂家大幅调高了己二酸的出厂价格,以天利高新为例,其在7月份内三次上调挂牌价,目前8月份的挂牌价为18000元/吨,相对于7月初的挂牌价14600元/吨环比上涨了23%。我们判断出口旺盛是催生价格上涨的首要因素。1-6月份己二酸累计出口量为1.8万吨,同比上涨220%,而进口量则同比下滑12.4%。前期价格跌幅过大使得厂家供货心态发生变化。己二酸产能集中于前5大生产厂商,拉涨价格意愿强烈。密集的检修也使得市场上货源偏紧。己二酸的旺季一般是从9月份开始,不论是国内需求还是出口都将有明显提升,预期供需将变得更为紧张。
- **需求稳步增长,原材料供给充裕:** 国内己二酸的最大用途是用于聚氨酯生产,大约消耗45万t左右,占己二酸总量的65%;其次是用于尼龙66盐,大约消耗13万t,占19%。预计今后几年,聚氨酯和尼龙盐消耗己二酸的平均增速将保持在15%左右。值得注意的是,国外己二酸主要用于生产尼龙66盐,而国内目前比例偏低是由于己二腈(生产尼龙66盐的另一种原料)的生产技术问题,抑制了对己二酸的需求。随着己二腈生产技术的改进,尼龙66盐国产化率的提升将拉动对己二酸的需求。己二酸的原材料主要是环己酮及硝酸,产能扩张迅速,供给充裕。目前硝酸价格也处于下降通道,有利于己二酸成本的降低。
- **关注阶段性投资机会:** 结合行业整体供需情况以及厂家的供货心态,我们认为行业景气有望持续,价格仍存在一定上升空间。行业的需求旺季是从9月份开始,可能加剧目前供给偏紧的局面,我们建议关注价格上涨带来的阶段性投资机会,相关A股上市公司为天利高新。
- **风险提示:** 下游需求放缓;原材料价格上涨超预期。

报告日期 2011-07-28

| 首选股票        | 目标价 | 评级 |
|-------------|-----|----|
| 600339 天利高新 | 无   | 无  |

## 12个月行业表现



刘军  
021-68766167  
执业证书编号  
谭志勇  
021-68765172  
执业证书编号

首席行业分析师  
liujun@essence.com.cn  
S1450511020010  
行业分析师  
tanzy2@essence.com.cn  
S1450511020017

## 报告联系人

贾鹏  
021-68765906  
jiapeng@essence.com.cn

## 前期研究成果

石油与化工行业数据周报(2011年7月25日)

2011-07-25

石油与化工行业数据周报(2011年7月18日)

2011-07-18

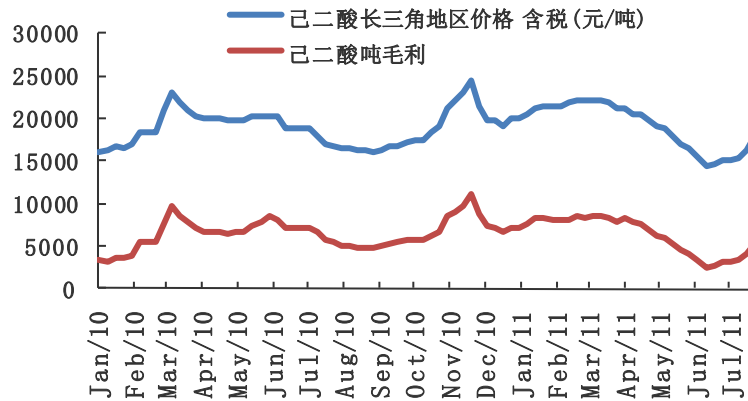
石油与化工行业数据周报(2011年7月11日)

2011-07-11

## 1. 多重因素紧催生价格上涨

近期国内己二酸厂家大幅调高了己二酸的出厂价格，以天利高新为例，其在7月份内三次上调挂牌价，目前8月份的挂牌价为18000元/吨，相对于7月初的挂牌价14600元/吨环比上涨了23%。

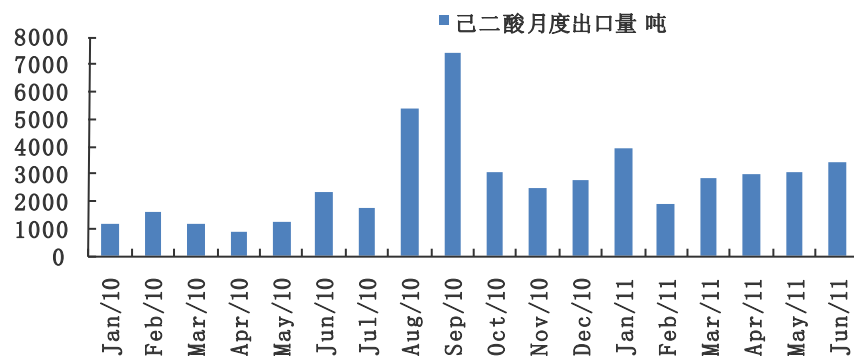
图 1 己二酸价格及吨毛利



数据来源：化工在线 安信证券研究中心

目前是己二酸的销售淡季，但是在多重因素刺激下价格却出现了大幅上涨。我们判断出口旺盛是催生价格上涨的首要因素。1-6月份己二酸累计出口量为1.8万吨，同比上涨220%，而进口量则同比下滑12.4%。正是因为厂商货源大量出口，减少了国内货源的供给，而下游生产企业对己二酸的采购量有所提高，现在国内己二酸市场出现了供需偏紧的局面。而己二酸的旺季一般是从9月份开始，不论是国内需求还是出口都将有明显提升，预期供需将变得更为紧张。

图 2 己二酸月度出口量



数据来源：百川资讯 安信证券研究中心

其次，前期价格跌幅过大使得厂家供货心态发生变化。己二酸产能集中于前5大生产厂商。其中神马股份的己二酸为自用，按需生产，并未在市场上销售。较高的行业集中度使得企业有较大的定价权。目前企业拉涨价格意愿强烈，从报价情况看，若有企业提价，则其它企业必会马上跟进。因此价格上涨并未对企业销售造成影响。而经销商是买涨不买跌，前期价格下跌中经销商库存已经消耗殆尽，兼之下游生产企业对己二酸的采购量有所提高，经销商惜售心理增强，采购积极。

表 1 2010 年我国己二酸主要生产企业产能统计 (单位: 万 t/a)

| 生产企业         | 产能   | 产量/万 t | 备注 |
|--------------|------|--------|----|
| 辽阳石油化纤总公司    | 14.0 | 14.0   | 外销 |
| 山东博汇集团海力化工公司 | 22.5 | 22.0   | 外销 |
| 山东洪业化工集团     | 15.0 | 10.0   | 外销 |
| 河南神马尼龙化工公司   | 16.0 | 8.5    | 自用 |
| 新疆天利高新股份公司   | 7.5  | 7.5    | 外销 |
| 合计           | 75.0 | 65.0   |    |

数据来源: 化工信息周刊 安信证券研究中心

表 2 我国己二酸 2006~2010 年生产和消费量统计 (单位: 万 t)

| 年份   | 产量   | 进口量  | 出口量 | 表观消费量 | 表观消费增长率/% |
|------|------|------|-----|-------|-----------|
| 2006 | 12.0 | 18.2 | 0.2 | 30.0  | —         |
| 2007 | 15.0 | 27.8 | 0.2 | 42.6  | 42        |
| 2008 | 28.0 | 16.2 | 0.2 | 44.0  | 3         |
| 2009 | 45.0 | 8.3  | 0.9 | 52.4  | 19        |
| 2010 | 65.0 | 6.8  | 3.1 | 68.7  | 31        |

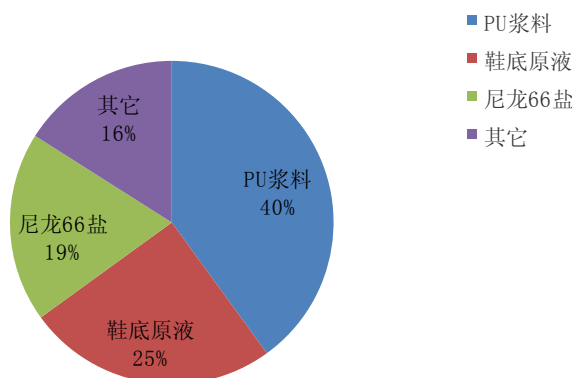
数据来源: 化工信息周刊 安信证券研究中心

最后, 密集的检修也使得市场上货源偏紧。山东洪业化工股份有限公司共计 14 万吨/年己二酸装置受县里电路影响, 于 7 月 15 日全线停车, 目前刚刚恢复开车, 但是库存偏低, 产品仅主供下游终端厂家。辽化己二酸 15 万吨/年装置开车平稳, 近期出口量较大, 对国内商家多限量供货。新疆天利高新 7.5 万吨/年己二酸装置开工正常, 7 月末将对装置进行为期一个多月的例行检修。目前其产品统一由中石油销售, 为供应出口本月减少约 3000 吨的己二酸市场供货量。

## 2. 需求稳步增长, 原材料供给充裕

国外己二酸主要消费在尼龙 66 盐、聚氨酯多元醇、聚氨酯等产品制造领域。而我国消费结构上有所差异, 2010 年己二酸的最大用途是用于聚氨酯生产, 大约消耗 45 万 t 左右, 占己二酸总量的 65%; 其次是用于尼龙 66 盐, 大约消耗 13 万 t, 占 19%。

图 3 己二酸需求分布



数据来源: 化工信息周刊 安信证券研究中心

我国聚氨酯消费增速较快，2010 年超过 20%。PU 浆料和鞋底原液是聚氨酯应用己二酸比较活跃的两个领域。2010 年 PU 浆料耗己二酸约占国内总量的 40%，鞋底原液耗己二酸占 25%。聚氨酯将来会广泛应用于机电、船舶、航空、车辆、建筑节能材料、高性能弹性体等领域。因此，聚氨酯需求的增长将会拉动己二酸的快速增长。预计在今后几年中，聚氨酯消耗己二酸的平均增速将保持在 15% 左右，2011 年预计聚氨酯行业消耗己二酸将在 53 万 t 以上，2012 年将超过 60 万 t。

每生产 1t 尼龙 66 盐可消耗 0.56t 己二酸。2010 年我国尼龙 66 盐产量为 23 万 t，消耗己二酸 13 万 t 左右。预计未来几年我国尼龙 66 盐产量仍将保持 15% 左右的增长水平。值得注意的是，国外己二酸主要用于生产尼龙 66 盐，美国、西欧、日本尼龙盐消费量占己二酸消费量的比例分别为 90.7%、33.4%、50.5%。而国内目前比例偏低是由于己二腈（生产尼龙 66 盐的另一种原料）的生产技术问题，抑制了对己二酸的需求。随着己二腈生产技术的改进，尼龙 66 盐国产化率的提升将拉动对己二酸的需求。

目前己二酸在其他领域的应用也越来越广，己二酸酯类增塑剂是塑料加工的重要助剂，如己二酸二辛酯，这类增塑剂具有耐寒、耐油、耐水及耐久的特点，有永久性增塑剂之称，应用前景较好；不饱和聚酯树脂生产中也需要少量己二酸。此外，己二酸还可生产电子工业中的己二酸铵、己二酸单酯等产品。

己二酸的原材料主要是环己酮及硝酸。目前我国生产环己酮的企业有 12 家。其中，山东博汇集团海力化工公司产能已达 28 万 t/a，是国内最大的环己酮生产企业；巴陵石化公司、浙江巨化集团、石家庄焦化股份有限公司、山东方明化工公司的产能都已达到或接近 10 万 t/a。截至 2010 年底，我国环己酮（醇）产能达到 115 万 t/a，产量 86 万 t。目前，在建的环己酮生产装置有山东博汇集团海力化工公司 10 万 t/a 和山西丰喜集团 8 万 t/a 项目。因此，今后 1~2 年内环己酮（醇）产量完全可以满足己二酸生产的需求。

表 3 2010 年我国环己酮（醇）主要生产厂家的产能统计（单位：万 t/a）

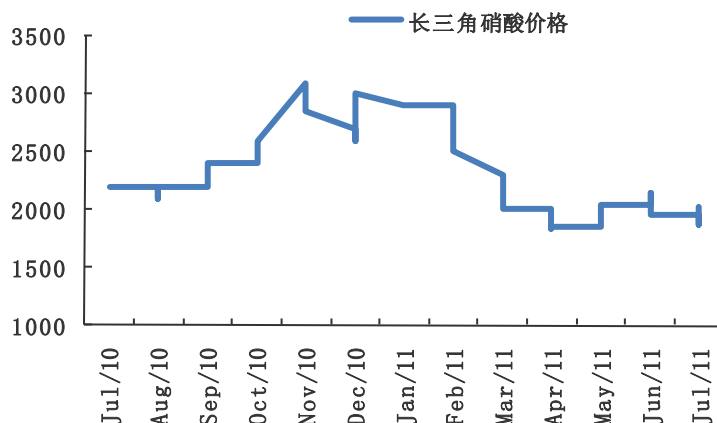
| 生产厂家          | 产能  | 产量/万 t | 备注                |
|---------------|-----|--------|-------------------|
| 山东博汇集团海力化工公司  | 28  | 17     | 自用                |
| 河南神马尼龙化工公司（醇） | 14  | 6      | 自用                |
| 山东方明化工有限公司    | 10  | 8      | 商品量               |
| 巴陵石化公司        | 10  | 8      | 商品量（含内供鹰山石化）      |
| 石家庄焦化股份有限公司   | 10  | 8      | 商品量               |
| 巨化集团公司        | 9   | 8      | 自用 6 万 t，外销 2 万 t |
| 南京化学工业有限公司    | 8   | 7      | 自用                |
| 巴陵鹰山石化公司      | 7   | 7      | 自用                |
| 山东洪业化工有限责任公司  | 6   | 6      | 自用                |
| 福建东鑫公司        | 6   | 5      | 商品量               |
| 南京帝斯曼东方化工公司   | 5   | 4      | 自用                |
| 四川内江天科公司      | 2   | 2      | 商品量               |
| 合计            | 115 | 86     |                   |

数据来源：化工信息周刊 安信证券研究中心

我国硝酸生产主要分布在安徽、山东、江苏、河南等地，这些地区硝酸产量占全国总

产量的 65%以上。2010 年硝酸总产能已接近 300 万 t/a，同比增加 11%；产量为 236 万 t，同比增加 13.5%；生产装置平均负荷不足 75%。产能过剩导致硝酸市场竞争激烈，一年来浓硝酸平均价格始终在 2000 元/t 上下波动。

图 4 硝酸价格



数据来源：化工在线 安信证券研究中心

### 3. 关注阶段性投资机会

结合行业整体供需情况以及厂家的供货心态，我们认为行业景气有望持续，价格仍存在一定上升空间。行业的需求旺季是从9月份开始，可能加剧目前供给偏紧的局面，我们建议关注价格上涨带来的阶段性投资机会，相关A股上市公司为天利高新。虽然天利高新会在7月份末进行为期一个多月的例行检修，但是公司会根据惯例备足存货，不会对其销售产生影响。同时检修的情况也可以给厂家提供涨价的契机。

表 4 涨价增厚公司业绩的测算

| 代码     | 公司   | 己二酸产能 | 涨价幅度 元 |      |      | 增厚EPS 元 |      |      |
|--------|------|-------|--------|------|------|---------|------|------|
| 600339 | 天利高新 | 7.5   | 2000   | 3000 | 4000 | 0.22    | 0.33 | 0.44 |

数据来源：Wind 安信证券研究中心

## 分析师简介

刘军，石油与化工行业首席研究员，化工硕士，5 年证券研究经历，8 年中国石化工作经验，曾获 2005 年度“新财富”化工行业最佳分析师第四名，2007 年 4 月加盟安信证券研究中心

谭志勇，石油与化工行业研究员，中国人民大学学士，中国人民银行研究生部硕士，2008 年 7 月加盟安信证券研究中心。

## 分析师声明

刘军、谭志勇分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;  
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;  
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;  
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;  
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;  
 B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 销售联系人

|               |                         |               |                        |
|---------------|-------------------------|---------------|------------------------|
| 梁涛            | 上海联系人                   | 凌洁            | 上海联系人                  |
| 021-68766067  | liangtao@essence.com.cn | 021-68765237  | lingjie@essence.com.cn |
| 朱贤            | 上海联系人                   | 黄方祥           | 上海联系人                  |
| 021-68765293  | zhuxian@essence.com.cn  | 021-68765913  | huangfc@essence.com.cn |
| 张勤            | 上海联系人                   | 潘冬亮           | 北京联系人                  |
| 021-68763879  | zhangqin@essence.com.cn | 010-59113590  | pandl@essence.com.cn   |
| 马正南           | 北京联系人                   | 李昕            | 北京联系人                  |
| 010-59113593  | mazn@essence.com.cn     | 010-59113565  | lixin@essence.com.cn   |
| 周蓉            | 北京联系人                   | 胡珍            | 深圳联系人                  |
| 010-59113563  | zhourong@essence.com.cn | 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn  |
| 李国瑞           | 深圳联系人                   |               |                        |
| 0755-82558084 | ligr@essence.com.cn     |               |                        |

## 安信证券研究中心

### 深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层  
 邮编: 518026

### 上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层  
 邮编: 200123

### 北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层  
 邮编: 100034