

2011-11-30

专题投资咨询报告



张莹



S0880210090005



02138674815



zhangying007833@gtjas.com

< 核心观点 >

- 若大面积进行拉闸限电，将涉及烧碱产能的 60%。我国纯碱企业共 55 家，华东地区共 15 家，占纯碱生产企业总数量的 27%，2010 年华东地区纯碱产量 772.7 万，占全国总产量的 40%。华东、华北地区是国内纯碱企业分布最为密集的区域。纯碱企业生产也将受到电荒影响。
- 回顾 2011 年 4 月初电荒带来的两碱行情：纯碱相关上市公司股价表现好于烧碱相关上市公司。两个月左右青岛碱业上涨 70%，双环科技上涨 6%，三友化工上涨 4%，山东海化上涨-1%，而同期上证指数下跌 8%，远跑赢上证指数。
- “电荒+限产”将对两碱价格形成支撑。关注一体化 PVC 企业英力特、天原集团、内蒙君正以及纯碱类上市公司双环科技、青岛碱业等的交易性投资机会。

10 月 27 日，中国电力企业联合会发布 2011 年前三季度全国电力供需分析预测报告，预测今冬明春全国最大电力缺口将达 3000 万-4000 万千瓦。这一结论超出了此前电监会的预计。另据电监会 11 月初发布的《全国电力供需及电煤供应检测预警信息》显示，截至 10 月下旬，全国日缺煤停机容量最大达到近 1600 万千瓦，云南、贵州、四川、湖南、重庆等省发电企业电煤库存平均可用天数已下降至警戒线 7 天以下。湖北、湖南、江西、河南、安徽、重庆等六个省市今冬明春的电力缺口将达 1500 万千瓦，为历年来最大，而湖南、湖北、广西、贵州、兰州等 17 个省市，面临着新一轮拉闸限电的可能。

从电监会发布的数据来看，今年冬天到明年春天国内用电形势依然相当严峻。若大面积进行拉闸限电，将涉及烧碱产能的 60%。我国纯碱企业共 55 家，华东地区共 15 家，占纯碱生产企业总数量的 27%。2010 年华东地区纯碱产量 772.7 万，占全国总产量的 40%。华东、华北地区是国内纯碱企业分布最为密集的区域。纯碱企业生产也将受到电荒影响。

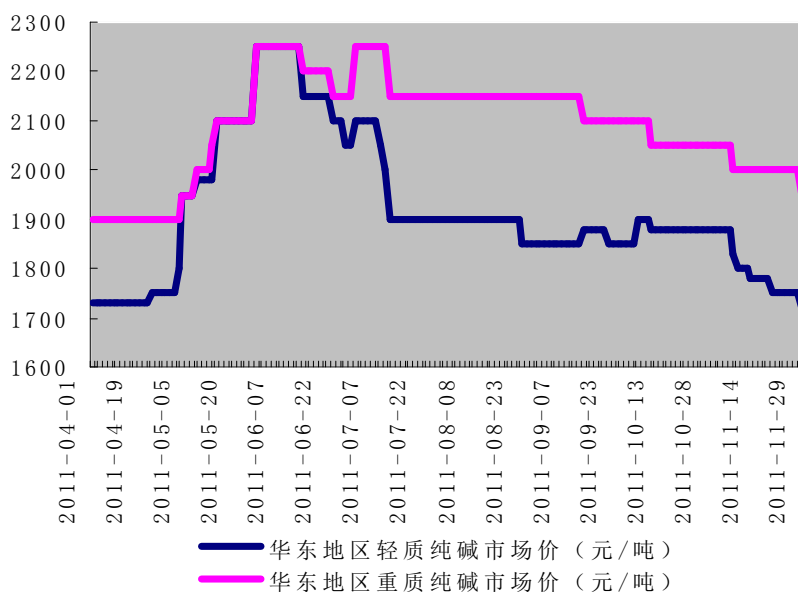
今冬明春将缺电严重



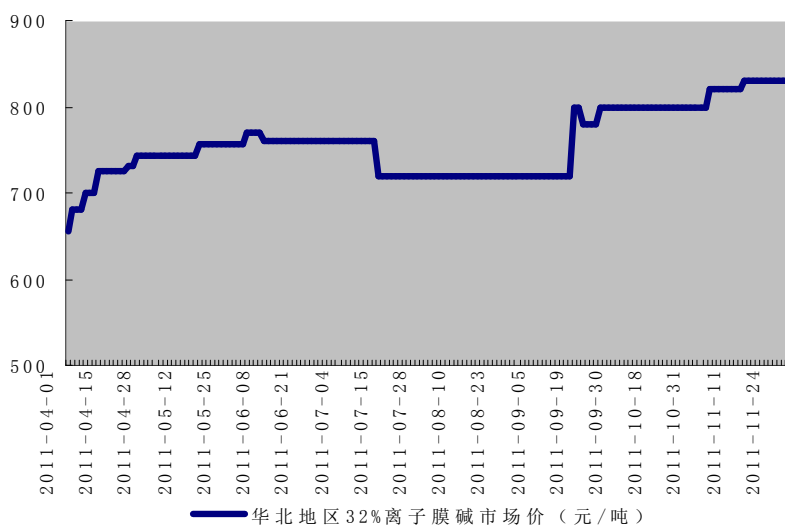
“电荒”导致两碱行情回顾

过去 10 年中国出现过几次电荒。2004 年煤炭运输能力和发电能力没有跟上重工业强劲增长带来的电力需求；2008 年，旺盛的能源需求推动煤价猛涨，而政府对合同煤价格的控制造成了其供应减少，迫使火电企业到市场购煤，电价的管制又意味着火电企业无法转嫁不断上升的煤炭成本，致使其降低发电量以减少损失。2011 年电价管制和煤价干预又一次带来了问题。4 月份，电荒提前来临，上半年的部分地区电力缺口较大，主要为华中、西南和华东部分地区，其中湖南地区缺口比例达到 18.6%，安徽和江西电力缺口比例也分别达到 13.1%和 12.2%。

就最近一次电荒来看，四月和五月份用电的逐步紧张导致烧碱大幅上涨，纯碱价格在经过小幅回调后也保持高位盘整。据统计，电价上调各省市涉及的烧碱产量约占全国烧碱总产量的近 53%，离子膜烧碱占比为 49%，对全国烧碱的价格上扬走势形成强烈支撑。6 月下旬，低端 32% 离子膜烧碱价格进一步上涨到 2404 元/吨，继 5 月份的上涨后又拉出了 10% 的涨幅，烧碱价格在 6 月份达到了今年至今的最高价位。纯碱价格从四月初开始了一波价格上涨，到六月份价格达到了 2200 元/吨的高位。纯碱相关上市公司股价表现好于烧碱相关上市公司。两个月左右青岛碱业上涨 70%，双环科技上涨 6%，三友化工上涨 4%，山东海化上涨-1%，而同期上证指数下跌 8%，远跑赢上证指数。



数据来源：wind 国泰君安咨询部



数据来源: wind 国泰君安咨询部

“电荒+限产”将对两碱价格形成支撑

11月纯碱市场表现较弱。2011年10月我国纯碱产量达到205.7万吨,单月创年内新高,较上月201.9万吨增加1.88%;同比增长32%;1-10月累计产量达1490.9万吨,同比增长24.2%。受十月节后行情带动企业开工率略有上升,加上青海昆仑百万吨投产,产量释放压力增大。11月预期产量将达206万吨左右。虽然出口数量略有增长,但国内需求渐入淡季,下游建筑、汽车、日用化学品等行业需求疲软。企业为了缓解库存压力,采取低价促销,11月轻质碱下滑区间达100-200元/吨,重质碱下滑区间达100-150元/吨。11月底企业联合计划联合限产25%。75%的开工率有助于消耗市场多余库存。随着“电荒”的来临,用电成本的提高可能再次推高纯碱生产成本,对纯碱价格形成支撑,缓解纯碱价格下行压力。

烧碱市场11月份好于纯碱市场。货源供应紧张,价格稳步上行,其中山东、浙江地区的烧碱市场表现明显。主要是受氯碱企业装置开工负荷低,货源供应不足影响。据悉,本周国内仍有氯碱企业停车检修,同时伴随着PVC行情的欠佳,及其他耗氯产品开工、需求萎缩的影响,液氯市场货源量将无法得到有效消化,为实现氯气的产销平衡,氯碱企业或将降低烧碱装置负荷,致使烧碱市场再次受货源供应趋紧的拉动持续上涨。预计下周烧碱市场主要以持稳运行为主。“电荒”也将对烧碱价格高位运行形成支撑。

关注两碱相关公司投资机会

氯碱行业上市公司中英力特拥有两台自备15万千瓦火电机组,年发电能力18亿度,可以满足自建50万吨电石生产的用电需求,公司50万吨电石产能除供自身生产PVC外,还能对外销售约5万吨。天原集团公司合计自有年发电能力8.3亿度,占公司09年总耗电量18.78亿度的44%。内蒙君正也可实现煤电完全自给。可关注其投资机会。

纯碱行业的重点上市公司主要有山东海化、三友化工、双环科技、青岛碱业等。山东海化是国内最大的纯碱生产企业,拥有纯碱年产能220万吨,是公司主要的收入来源和利润来源。三友化工拥有纯碱产能200



万吨，双环科技纯碱产能 170 万吨，青岛碱业纯碱产能 70 万吨。双环科技弹性最大，青岛碱业目前形态较好，可关注其投资机会。

表 1 氯碱部分上市公司基本情况

公司	地点	生产路线	特点
英力特	宁夏石嘴山	电石	电石与电力完全自给，上游资源丰富；下游产品丰富，氯碱平衡调节能力较强
天原集团	四川宜宾	电石	电石-氯碱一体化，下游产品丰富，地处长江口岸宜宾，利于产品销售，未来出口可期
内蒙君正	内蒙古乌海	电石	煤电完全自给
中泰化学	新疆乌鲁木齐	电石	整合煤炭，资源丰富，受益新疆规划
新疆天业	新疆石河子	电石	上游成本低，下游节水器材子公司消耗PVC，受益新疆规划
云南盐化	云南昆明	电石	原盐、发电、电石、氯碱一体化
金路集团	四川德阳	电石	电力成本较低
氯碱化工	上海	石油	规模最大的石油路线氯碱公司



报告说明

本报告投资评级仅包括“买入”、“卖出”两种，投资评级综合考虑影响股价表现的多重因素提出。报告作者给予“买入”投资评级的个股，最迟会在一个月内再次发表跟踪评级意见。

资质声明

中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

作者声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券投资顾问，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告专供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）证券投资顾问使用，作为其向客户提供证券投资顾问服务的依据之一，报告本身不构成对任何投资者的投资建议，也不同于本公司发布的“证券研究报告”。

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，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的独立判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司证券投资顾问咨询并谨慎决策。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。本公司证券投资顾问可能根据本报告作出投资建议，投资者应当充分了解证券投资顾问业务中的风险：

- （一）投资者接收证券投资顾问服务后需自主作出投资决策并独立承担投资风险。
- （二）本公司及其证券投资顾问提供的证券投资顾问服务不能确保投资者获得盈利或本金不受损失。
- （三）本公司及其证券投资顾问提供的投资建议具有针对性和时效性，不能在任何市场环境下长期有效。
- （四）本报告作为投资建议依据时，可能存在不准确、不全面或者被误读的风险。
- （五）本公司及其证券投资顾问可能存在道德风险，如投资者发现投资顾问存在违法违规行为或利益冲突情形，如泄露客户投资决策计划、传播虚假信息、进行关联交易等，投资者可以像本公司投诉或向有关部门举报。

上述风险揭示仅为列举性质，未能详尽列明投资者接受证券投资顾问服务所面临的全部风险和可能导致投资者投资损失的所有因素。

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	021-38676666	0755-23976888	010-59312799
E-mail:	yjssh@gtjas.com		