

棉价大涨驱动涤纶行业景气度上行

□华证证券化工组

随着棉花价格屡创新高，作为纺织行业中的重要品种以及棉花的重要替代品，涤纶化纤的需求逐步上升。根据Wind资讯提供的数据，截至上周五，涤纶短纤价格上涨至14900元/吨，较今年年初涨幅达14.2%，其他涤纶产品包括涤纶部分取向丝(POY)、涤纶全拉伸丝(FDY)以及涤纶拉伸变形丝(DTY)今年的价格上涨幅度也都在7%-10%。目前涤纶行业处于景气度上升过程中，生产企业盈利能力快速提升。在众多涤纶相关上市公司中，我们最看好具有上游原料PTA生产能力的一体化涤纶生产企业。

下游需求增长推动行业发展

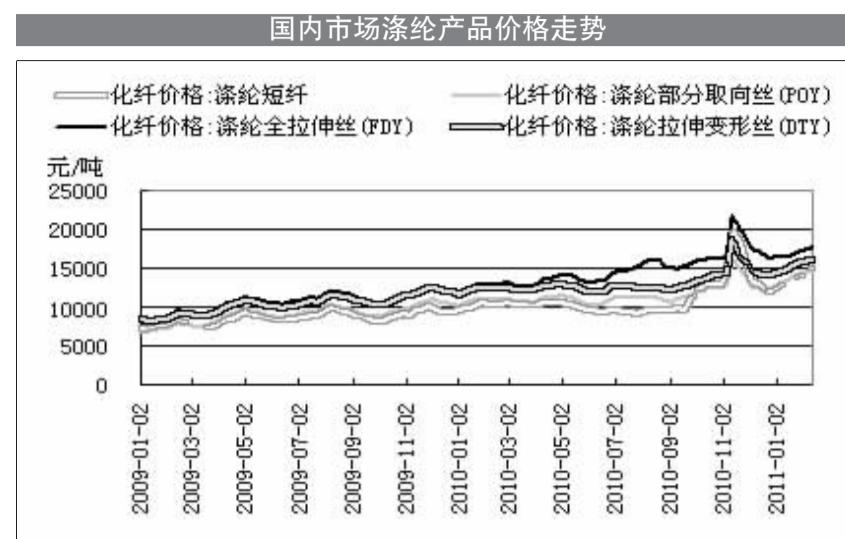
涤纶是合成纤维中的一个重要品种。2003年，在全球纤维消费结构中，涤纶比重达38.3%，首次超越棉花成为第一大纤维品种。目前涤纶作为最大的纺织纤维品种，已经超过棉、毛、丝、麻等天然纤维和其它化纤的总和。因此，纺织工业的需求增长是涤纶工业发展的主要动力。

从国内需求看，国民经济的持续快速增长将促进衣着类纤维消费、家用纺织品和产业用纺织品的快速发展。另外，涤纶独特的性能为其在更广阔的领域应用提供了可能。

2001年以来，我国涤纶行业在品种、技术及数量等方面全面发展，涤纶产能从2001年的632.5万吨/年增加到2010年的2,513.3万吨/年，年均复合增长率达到16.57%。

涤纶对棉花替代作用明显

2010年，棉花价格由年初的14000元/吨左右，上涨至年底的25000元/吨，涨幅超过75%。进入2011年以来，全国棉价继续上涨，部分地区棉花价格再次突破3万元/吨大关。目前棉花市场供需的失衡是导致本轮棉花价格上涨的主要因素。



受棉花价格高涨的刺激，今年全球棉花种植面积有望增加。中国棉花协会公布了2011年植棉意向，预计2011年我国植棉面积将达到8455万亩，比2010年增长9.8%。尽管如此，考虑到棉花的播种期一般在3到5月份，收获期在8到11月份，因此在2011年棉花收获之前，棉花供需失衡的局面都将维持，棉花价格也将获得有力的支撑。

在纺织行业整体增长及棉花供需失衡的双重作用下，化纤产品在纺织行业中的比例不断增大。涤纶具有与棉花相似的性质，对棉花替代作用最明显。涤纶包括两种产品，一是长丝，常作为加弹丝制作各种纺织品；二是短纤，可与棉、毛、麻等混纺，在棉花价格高企的时候，下游织造企业必然会提高涤纶部分的比例以控制生产成本。

虽然近期各类涤纶产品也在涨价，但涨幅价格上涨幅度依然不及棉花，国内市场棉花和涤纶短纤单位价差因此不断扩大，目前已增至15000元/吨左右，涤纶产品对于棉花替代价值越发显著。基于之前分析，我们认为，今年棉花供应依然偏紧，棉

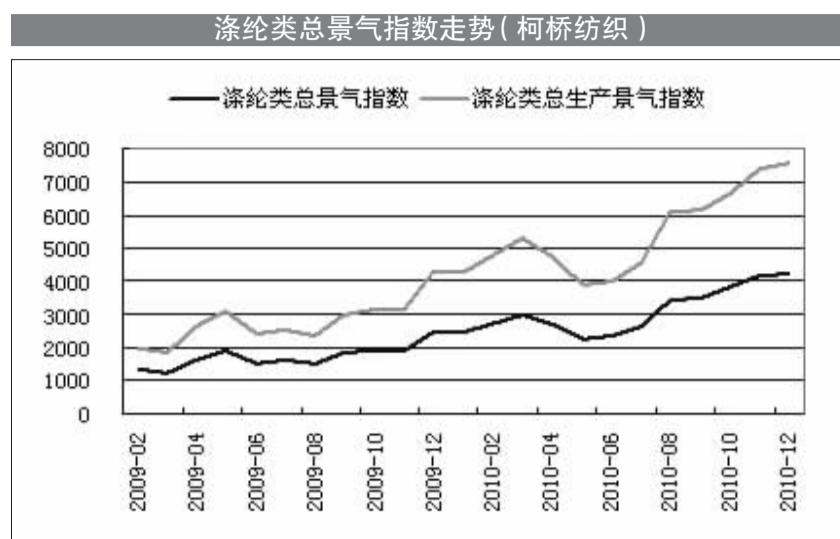
花价格回落的空间有限，棉花和涤纶产品的价差仍将维持在较高水平。因此，我们认为涤纶短纤以及涤纶长丝价格将维持上涨的态势，需求量也将继续提高。

成本上涨为涤纶价格提供支撑

涤纶的工业生产通常是以精对苯二甲酸(PTA)和乙二醇(MEG)为原料，经酯化或酯交换和缩聚反应制得聚对苯二甲酸乙二醇酯(PET)，再经纺丝和后处理制成的涤纶纤维，进而可以加工成纱或其他纺织品。

聚酯涤纶行业的主要原材料是PTA和MEG，最主要原料主要是石油以及天然气。工业上生产1吨的PET约需要0.86吨的PTA和0.34吨的MEG。以荣盛石化为例，根据公司披露的信息显示，在PET及聚酯涤纶业务成本构成中，PTA、MEG分别占62%、22%的比例。因此，上游原料PTA、MEG价格的波动可迅速传导至聚酯涤纶产品，造成聚酯涤纶产品价格的波动，进而影响相关企业的利润空间。

目前PTA的应用比较集中，世界上90%以上的PTA用于生产PET。由于我



国聚酯产业链发展不平衡，原料发展滞后，2009年，我国聚酯产业主要原料PX、PTA、MEG进口依存度分别约为45.0%、34.3%和77.2%。在国际石油价格频繁大幅波动的形势下，过高的进口依存度加剧了原材料价格波动风险，同时也会引起下游产品的价格波动，进而影响行业内企业盈利能力的稳定性。

我国聚酯涤纶行业从2009年开始进入景气上行阶段，到2010年聚酯涤纶行业更是出现了产销两旺的态势，特别是2010年下半年，涤纶产品价格出现一轮飙升。在行业景气度快速提升的带动下，2010年内新增了聚酯产能约260万吨。按照生产1吨聚酯需要0.86吨PTA计算，新增260万吨聚酯产能约需224万吨PTA产能，而同期国内PTA产能新增约120万吨，国内PTA供需再度紧张。

根据中国化纤工业协会涤纶长丝专业委员会的统计资料显示，2010年前三季度，我国涤纶原料进口数量同比增加。其中，PTA进口508.1万吨，同比增加9.43%，MEG进口509.16万吨，同比增加16.34%。由于国际原油价格同比大幅上

涨，去年化纤原料进口价格也大幅提高。国内市场PTA价格也在去年11月10日创下近4年来的高点，达到10500元/吨。在经过小幅调整后，近来国内市场PTA价格又创新高。目前国内PTA价格已达到11800元/吨，较今年年初已上涨20%。

据统计，2011年我国将有约400万吨新增聚酯产能，聚酯总产能将达到3340万吨，国内PTA将新增350万吨产能，总产能将达到1827万吨。特别是2011年上半年国内聚酯新增产能较多，而PTA新增产能较少，直接导致2011年上半年PTA供应趋紧。PTA供需偏紧的局面将对PTA价格形成有力的支撑，PTA价格或将继续维持高位。

进入2011年下半年后，PTA新增产能将陆续释放，供应不足的局面将得到缓解。根据已公布的资料统计，2012-2014年国内将新增约800万吨PTA产能，2012年以后，国内PTA供应紧张的局面将得到明显改善。

聚酯涤纶行业的另一种主要原材料是MEG，在PET及聚酯涤纶业务成本构成中，MEG约占22%的比例。我国

MEG消费量占亚洲MEG消费量的50%，世界MEG消费量的30%以上。我国的MEG消费中大约95%用于生产聚酯。截至2009年末，我国MEG产能达到249.70万吨/年。但由于我国聚酯产能庞大，我国MEG大部分仍来自于进口，近几年国内MEG进口依存度一直在70%以上。国内MEG产能不足在一定程度上影响了聚酯行业的稳定发展。

关注一体化涤纶生产企业

近年来我国聚酯涤纶产能逐渐向大企业集中，行业集中度不断提高。前十大聚酯企业的平均产能规模从2000年的26.20万吨/年提高到2009年的98万吨/年。截至2009年末，年产40万吨以上企业25家，合计产能1600万吨/年，占总产能的59.7%，平均产能64万吨/年。年产10万吨以上企业80家，合计产能2500万吨/年，占总产能的90%以上，平均产能31万吨/年。

目前我国聚酯涤纶行业竞争激烈，今后仅依靠规模将难以使企业获得持续竞争优势。从竞争重点看，聚酯涤纶行业已由规模竞争向产品、技术和品牌竞争转变。同时，聚酯涤纶行业受原材料PTA和MEG供应的影响较大。由于近几年国际原油价格大幅波动，PTA和MEG的价格也随之剧烈震荡。聚酯涤纶行业的优势企业为规避原材料价格波动风险，保持原材料的稳定供应，纷纷向上游产业链延伸，或者与供应商签订长期采购合同。

目前PTA价格的大幅上涨对涤纶生产企业产生较大的成本压力，因此我们更看好具有PTA产能的涤纶生产企业，这类企业在享受涤纶行业景气度上升的同时，可较好地避免PTA价格波动带来的成本压力，在同类企业中更具竞争优势。

风险提示：上游原材料价格大幅波动，下游需求低于预期，人民币升值影响我国纺织品出口等风险。

■ 异动股扫描 | Special Scanning

三元达：股价三级跳 一举创新高

□本报记者 刘兴龙

2月16日，A股市场低开高走，再度收出长阳，除ST股外，有24只A股涨停。当日跻身涨停股行列的三元达，近三个交易日累计涨幅已高达26.74%，最终促使股价一举创历史新高。

机构抬轿 股价高飞

进入兔年以来，三元达成为了名副其实的“牛股”，不仅2月9日未受加息出台影响逆市上涨，此后更是收获五连阳。尤其是本周以来，三元达早盘均跳空高开，并大幅上涨，股价从上周末的22.44元，一路攀升至28.44元，涨幅高达26.74%。在2月16日的涨停后，三元达收盘价一举创出上市以来新高。

三元达的持续走强，有些出人意料。该股1月末曾发布一条偏“负面”公告。1月29日，三元达发布了业绩预计修正公告，由于公司近半年投资项目较

多且处于建设期，这些项目尚未产生收益且相关费用增加，并且公司发生的部分有关IPO发行费计入当期损益。受此影响，公司预计2010年年度业绩预期从原来的20%-50%，下调至0-20%。

但是，业绩向下修正，并没有给三元达的股价带来负面影响，反倒吸引了更多资金介入，其中不乏机构投资者。公开交易信息显示，2月16日该股的买入席位中，有一名机构赫然入目，其单向买入852.38万元。作为一只创业板次新股，能够吸引机构出手，实在是难能可贵。

值得注意的是，这并不是机构初次现身该股。在三元达近期的暴涨期间，屡屡有机构身影闪现。2月15日，三元达的买入席位中，出现两个机构，且只买不卖，买入金额分别达到649.41万元和378.16万元。

未来业绩预期向好

自2010年6月上市以来，三元达的

走势一波三折，由于上市初期的股价跳水，股票价格一度下探至19.38元，一度跌破了20元的发行价，与当前的创新高相比，有着天壤之别。

对于近期三元达的走强，市场人士认为，对公司未来业绩预期向好是重要原因。第一创业发布研究报告指出，公司目前产能利用率已经接近饱和，产能瓶颈已经严重制约公司营收收入的进一步增长。随着企业上市，三元达募投项目重点建设2G/3G直放站和数字电视无线覆盖设备，募投完成后公司业绩有望得到进一步提升。3G时代有将近70%的业务量在室内，2011年电信运营商依然重点建设室内覆盖系统，WLAN的建设在很大程度上缓解了运营商接入网络的需求，根据CCID的数据，2003-2008年国内宽带无线接入设备市场实现了68.2%的年复合增速，2011年WLAN建设将持续高投入。由于运营商网络规模持续扩大，需求旺盛，未来三元达的业绩有望持续增长。

■ 专家在线 | Online

问：以12.30元买入武汉中商000785，后市如何操作？

民生证券 李继生：考虑该股发展方向明确、后续管理改善及融资需求较明确，且有整合或被整合的内在价值，目前估值合理，建议持有。

问：轮胎A 000589 现价能否介入？

民生证券 李继生：以天然橡胶为主的原材料价格始终在高位运行，使公司成本上升，盈利能力下降，抵消了产销量增长带来的业绩增长。从技术面看，该股半年线和60日均线交叉形成较大压力，暂时不建议买入。

问：以3.60元买入国电电力600795，后市如何操作？

民生证券 李继生：公司整体上市的步伐正在加快，未来将进入成长期，建议中线持有。

问：以11.50元买入孚日股份002083，能否继续持有？

民生证券 李继生：该股股价目前估值较高，技术上看，60日均线位于10元关

口附近，该处压力位较大，短线建议卖出。

问：广弘控股 000529 后市如何操作？

民生证券 李继生：技术上看，该股暂未脱离底部格局，后期可关注成交量的变化，暂时可持股等待机会。

问：华星化工 002018 后市如何？

广州万隆 凌学文：公司是以农药为主的技术类公司，近几年业绩呈现每况愈下的情形。近期公司负面消息不断，公司实际控制人兼创始人庄祖森刚刚将所持股份全部转让，完全退出华星化工，任命不到一年的总裁郭之兵又递交了辞呈。随着大股东庄祖森的退出以及高管们不断减持，高管们的股份占公司总股本比重已越来越低，公司未来发展战略恐面临障碍，建议密切关注公司动向。

问：以10元买入桂冠电力600236，后市如何操作？

广州万隆 凌学文：该股积极参与风电项目，进一步优化产业结构，预计后市存在一定反弹空间，短期关注前期高位技术阻力。

问：宁沪高速 600377 后市如何操作？

广州万隆 凌学文：从估值角度看，该股具备一定优势，预计后市存在反弹潜力。

问：以10.50元买入大众公用600635，后市如何操作？

广州万隆 凌学文：由于拥有比较好的主业基础，公司在燃气、市政、环境等主要板块方面经营稳步提升，另外，公司创投业务也是重要看点，预计后市存在一定的反弹潜力。

实时解盘，网上答疑，请登录中证网 <http://www.cs.com.cn> **专家在线栏目**

曹妍 东吴证券，S0600200010002；吴晓峰 华龙证券，S0230610120052；叶志刚 民生证券，S0100610120002；李继生 民生证券，S0100210050002；凌学文 广州万隆，A0580206010014；文育高 华龙证券，S0230510120002；谢峻 东方证券，S0860610120014；肖玉航 九鼎德盛，A0470200010006；厉磊 金元证券，S0370610120014。)

融资融券余额连续两日下降

□本报记者 韩晗

沪深交易所信息显示，2月15日沪深两市融资融券余额为147.46亿元，较前一交易日的147.97亿元明显缩减，为连续第二天下降，当日融资余额大幅下降5000多万元是拖累总余额下降的主要原因。

2月15日A股市场冲高回落，上证指

数一度触及2934.74点这一近两个月以来的新高，不过尾市快速跳水，收盘时2900点得而复失。市场高位回落引发投资者谨慎情绪上升，截至2月15日，两市融资余额为147.06亿元，较前一日的147.59亿元快速下降，而且当日融资买入额和融资偿还额也都较前一交易日缩减明显。

在股指冲高回落走势中，融券市场依然保持了稳步增加的态度，截至2月15日，两市融券余额为393.3万元，较前一日的381.7万元略有增加。当日融券卖

出量为138.59万股，较前一日的154.57万股有所下降。

就个股而言，在2月15日当天，融资买入额居前的股票有西部矿业、特变电工、万科A、中信证券以及中国南车等，融资买入额都超过了5000万元，融券卖出量居前的则是中信证券、紫金矿业、万科A、浦发银行和深发展A，融券卖出量分别达到38.39万股、14.75万股、12.98万股、11.26万股和8.32万股。

AH股溢价指数下挫0.89%

□本报记者 韩晗

报2923.90点，涨幅为0.85%。同日，香港恒生指数劲升1.12%，以23156.97点报收，明显跑赢A股。

在可比的66只H股中，有53只出现上涨，涨幅居前的昆明机床 00300.HK 和经纬纺织机械股份 00350.HK 分别大涨10.34%和6.59%，位列当日H股涨幅前两位。66只H股对应的A股中，则有52只个股出现上涨，中联重科、山

东墨龙、中海油服分别上涨6.74%、5.93%和5.61%。

按最新价测算，当前AH折价股的数量依然为14只，其中中国平安、农业银行和鞍钢股份的AH比价仅为0.77倍、0.84倍和0.85倍，折价幅度继续领先AH折价股。昨日南京熊猫A股大涨4%以上而H股仅微涨0.45%，使得其AH比价上升至4.36倍。

机构最新股票买入评级

代码	名称	机构名称	研究员	最新评级	目标价位	最新收盘价	研报日期
600664</td							