

# 棉价大涨驱动涤纶行业景气度上行

□华融证券化工组

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

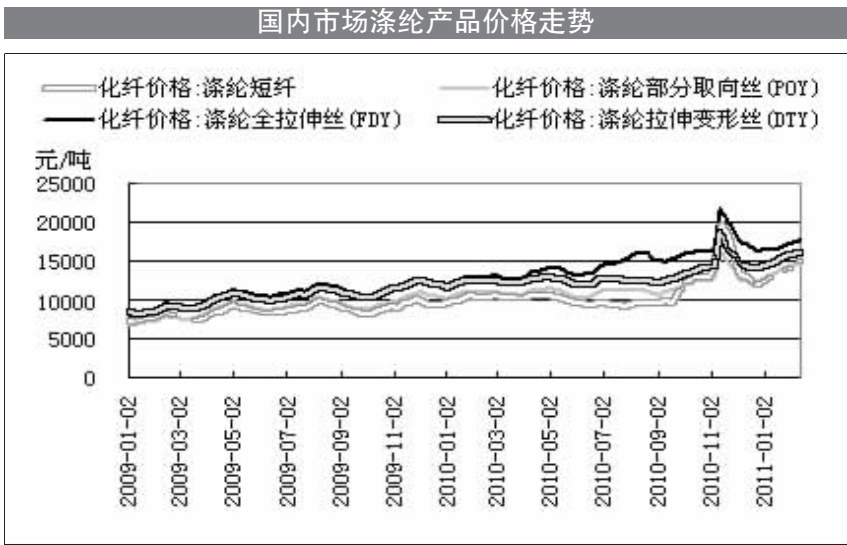
涤纶是合成纤维中的一个重要品种。2003年，在全球纤维消费结构中，涤纶比重达38.3%，首次超越棉花成为第一大纤维品种。目前涤纶作为最大的纺织纤维品种，已经超过棉、毛、丝、麻等天然纤维和其它化纤的总和。因此，纺织工业的需求增长是涤纶工业发展的主要动力。

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、技术和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。

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，最上游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年国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。目前国内市场PTA价格已达到11800元/吨，较今年年初已上涨近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。根据已公布的数据统计，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。

聚酯涤纶行业的另外一种主要原材料是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型企业集中，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%，最终促使其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“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告修正公告，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。作为一家创业板次新股，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，且只买不买，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：粤聆胎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，该股暂未脱离盘整格局，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庆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。随着大股东庆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：该股拟参与风电项目，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？

# AH股溢价指数下挫0.89%

□本报记者 韩晗

2月16日上证综指低开高走，尾市涨幅明显扩大，不过当日香港股市的表现更为优异，使得AH股溢价指数以下跌格局收场。截至当日收盘，AH股溢价指数下跌0.89%，报收在105.52点。

当日上证综指小幅低开后震荡走高，最终以全日上涨24.66点报收，收盘

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，明显跑赢上证综指。

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16.59%，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。

## 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势。截至2月15日，两市融券余额为3933万元，较前日的3817万元略有增加。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。

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。

佳绩以及胜于预期的经济数据更令投资者对未来的美国经济有了更加乐观的憧憬，这也是最近美股连番造好的根本所在，同时这也是吸引资金流入的最有力借口。不过随着美股财季期的结束，市场上的炒作题材逐渐缺乏，加上投资者对数据的热情度逐渐降低，美股连续上涨之后的积压越来越强。

内地经济数据公布之后，A股市场上关于数据的利好因素已经提前反映，接下来虽有余温，但股指继续上行的动力开始减缓。内地市场面临的通胀压力仍然未减，投资者心中对于政府的紧

## ■ 窝轮点金 | Warrant

# 恒指认购证机会凸显

□香港智远投资咨询

港股最近受内外多种利空因素夹击走势低迷，投资者信心连番受挫，加上资金外流明显，致使港股市场流动性缺乏，虽然欧美市场以及A股市场近段时间表现较为理想，但是仍未能令港股脱困。不过，随着利空因素的逐渐淡化，恒指低位寻求支撑后回稳，昨日恒指再次冲上23000点关口，但成交却未有明显放大。

美股跟随美国经济复苏稳步走高，提振了投资者信心，而上市公司的财报

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。