

Companies

沧州大化TDI公司爆炸 蓝星清洗短期内受益

□国信证券 邱伟 张剑峰

5月11日13时40分左右,中化集团沧州大化TDI有限责任公司TDI车间硝化工段发生爆炸,引发甲苯供料槽起火。截至12日7时30分,事故已经造成5人死亡、14人重伤、4人中度伤,另有60多人轻伤,转移7000人。爆炸使周边的多处民建成危房。

硝化工段是TDI生产的必经工段,此次爆炸,将造成沧州大化3万吨TDI装置的停产。而且考虑到爆炸造成的严重后果,对事故原因的追查、环境影响的检测等已经逐步展开,很难在短期内恢复生产。另外,国家规定化工厂与居民区的安全距离必须达到1000米,而根据部分媒体的报道,爆炸的化工厂距离最近的居民区只有500米左右,这将很可能影响到工厂的后续重建及生产恢复。

爆炸给国内TDI市场带来新的不确定性。沧州大化是我国第三大TDI生产商,现有3万吨/年产能。另外,公司正在临港化工园区新建5万吨/年TDI装置,预计将于2008年建成,并计划将此套装置产能翻倍,建成后将成为国内仅次于BASF(上海)的TDI生产企业。不包括走私货物在内,2006年全国TDI的表观消费量为29.7万吨,国内TDI的自给率约为47%。不过,随着BASF上海16万吨/年产能装置的逐步正常运行,以及甘肃银光2万吨/年的装置2007年扩产到5万吨/年(银光另一套2.5万吨/年产能计划在2008年扩产到5万吨/年),国内TDI的供应状况将大为好转。

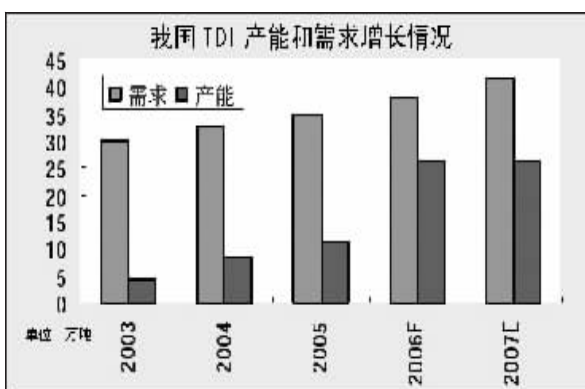
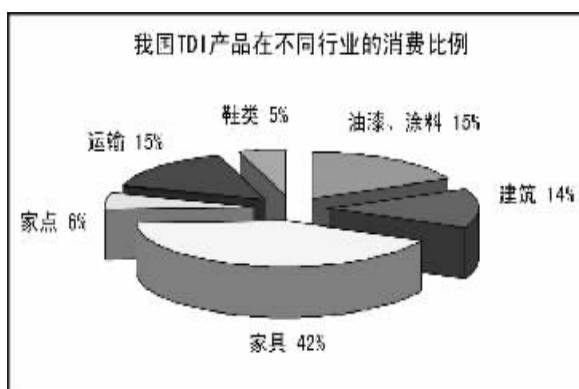
另外,由于公司原定于5月13日进行停产检修,检修期20天至30天,从供应面来讲,短期内不会对TDI的供应造成很大冲击。此前TDI市场由于价格过高,下游

软泡聚氨酯企业难以向下游转移,价格自2007年初达到4.3万元/吨的峰值以来,一路下滑,5月11日长三角地区TDI的最新市场价为29500元/吨。短期内对市场造成冲击的原因,更大程度上可能是来自于市场心理的影响。

BASF上海TDI装置的运行状况对市场的影响更大。由于BASF上海TDI装置的产能占国内表观消费量的一半左右,所以,BASF上海装置的运行状况对市场供应的影响更大。由于上海市政府要求11日至19日期间上海市公安局停止办理TDI准运证,这一政策将直接影响到上海BASF的出货量,会造成货源的短暂紧张局面。另外,太原蓝星也计划在本月18日开始检修,陶氏化学在北美地区将TDI的报价提高了0.1美元/磅。加上此次沧州大化的爆炸事件,会在一定程度上加剧TDI供应紧张的局面,可能造成TDI价格短期内的上涨。

不过,长远来看,BASF上海TDI装置的运行情况更值得关注。爆炸不会对MDI市场造成影响。TDI主要以发泡剂和添加剂形式应用于软质泡沫、油漆涂料、弹性体等聚氨酯材料生产,生产的发泡聚氨酯主要用于汽车和家具行业。MDI主要用作硬质泡沫,具体而言,纯MDI主要用于浆料、鞋底原液等下游领域,聚合MDI主要用作冰箱、冷库、冷藏贮运车、管道保温等的保温材料。TDI与MDI的替代效应并不明显,因此,此次事故不会对MDI市场造成影响。

TDI价格可能的上涨将会对国内另一家TDI上市公司蓝星清洗的业绩带来正面影响。目前蓝星清洗拥有3万吨/年的TDI生产能力,目前其装置运行稳定,TDI价格的上涨将会对其业绩产生正面影响。



进入新一轮牛市, TDI 未来三年价格将维持3万元/吨

□光大证券研究所 刘军

TDI进入新一轮牛市

由于需求增长放缓以及环保原因,欧美TDI产能不断关停,欧美地区对TDI的需求增长率下降至4%左右,主要是因为TDI的下游制品向亚洲转移,再加上欧美的环保要求日益严格也限制了行业的发展。行业的不景气,多数TDI供应商集中调整市场战略,TDI行业开始向亚洲转移。

尤其进入2006年以来,陶氏化学在2006年3月份永久性关闭其位于得克萨斯州弗里波特的5.9万吨/年的1号TDI装置,9月份关闭了其位于意大利的11万吨/年TDI装置,2006年6月拜耳材料科学关闭了在弗吉尼亚New Martinsville年产5万吨的TDI生产设备;同年10月24日法国利安德德化学公司宣布对路易斯安那州TDI工厂进行永久性停产。关停速度可谓非常之迅猛,全球除了中国之外,其他地区的TDI产能都在缩减,2004年全球产能为192.7万吨,2005年下降到186.5万吨,2006年产能的集中关停导致全球的TDI产能仅仅与2001年持平。而全球的需求仍然保持5%的增长,即每年增加10万吨左右的需求,相当于新建一个世界级的工厂,产能的不断关停导致供需偏紧。

2006年9月,拜耳在美国贝城的20万吨TDI装置的爆炸对供需产生了颠覆性的影响,目前该装置尚未恢复生产。国际和国内TDI价格持续上涨,上涨至4万元/吨左右,而且价格已经在3万元/吨以上持续了半年之久,迄今为止还没有下降的迹象。3月初欧洲的供应商出厂价又提高了50美元/吨。

从上游的供应来看,国际企业由于产能转移和不可抗力导致供应出现缺口,而且建设周期长,使得产能无法快速增长。下游受益于消费升级和出口驱动,保持快速增长态势。2005年,世界TDI年需求量为176.6万吨,据Noenberg公司预测2011年全球TDI需求量达到220.4万吨。这种新格局的形成使全球性TDI货源紧张态势仍将延续,TDI行业景气周期开始进入新一轮“牛市”,未来三年价格将维持3万元/吨左右。

我国TDI下游需求续增

TDI在全球范围内主要用于

生产软质聚氨酯泡沫塑料,国内TDI应用最为广泛的是软泡市场,约占总应用的80%以上;其次使用领域是涂料市场,约占国内TDI应用市场份额的16.7%。另外,粘胶剂、密封胶、弹性材料和塑胶市场也占一定的应用市场份额。

我国已成为亚太地区最大的异氰酸酯消费市场,并且是世界上最具发展潜力的地区。其中来自石化、建筑、电子、造船、航空、汽车、包装、家电、家具、纺织和建材业对TDI需求的增长为主要驱动因素,上世纪80至90年代是我国TDI高速发展时期,年均需求增长率约达15%,2000年以后进入稳定发展期,年均需求增长率仍保持在9%左右。

随着国内居民收入的增长,消费升级成为驱动国内TDI增长的主要动力。TDI下游80%用于海绵的生产,居民对沙发和床垫的消费保持高速增长,2000年前中国年产10万套沙发的厂家是零,2004年达到这个数的外资厂有6家,内资厂4家;有3至4家在世界排名前10名的大沙发外销厂正在中国建厂或试生产,而且目前还有许多中型沙发厂正往中国转移。2006年我国汽车的产量已经达到700万辆以上,而汽车的快速普及拉动汽车海绵座椅的需求,将成为TDI需求长期的驱动因素。

近年我国日益成为全球最大的家具出口国之一,而且沙发和床垫的占比在我国家具的出口构成中占据半壁江山。在床垫方面,2000年前出口数量很少,只有几家床垫厂每年出口不到1万张,2004年已超过5万张。从出口增速来看,其他家具(含沙发)的增速保持在30%以上,而床垫的出口的增速2006年上半年达到了50%以上。而且我国开始出口汽车用软泡制品,如布料和海绵复合车缝好的座椅面料、椅垫及一些PU件等零配件,趋势还会不断扩大。

MDI行业发展模式的启示

MDI行业国际上主要垄断在拜耳、亨斯曼、巴斯夫、陶氏化学和三井化学手中,这些企业通过垄断获得了稳定的高额收益。烟台万华从80年代引进了日本的1万吨/年的MDI装置,但一直未能稳定运行,通过艰苦攻关直到1996年终于开发出2万吨/年

MDI制造技术,并于1998年至1999年实现产业化,后又开发出4万吨/年制造技术,并掌握了8万吨/年的核心技术。2001年通过国家4万吨/年工业试验性装置的验收,烟台万华成为中国MDI的市场主导。烟台万华成为继巴斯夫、拜耳、亨斯曼、陶氏化学和三井武田之后第6个拥有MDI自主知识产权和制造技术的企业。

但国际巨头为了将民族工业扼杀在摇篮之中,采用了低价倾销的手段。2002年8月5日,烟台万华提出对MDI产品进行反倾销调查的申请。2002年9月20日,外经贸部开始立案调查。2003年8月8日,烟台万华16万吨/年MDI工程项目建设正式开始,这一项目的开工建设是中国聚氨酯工业发展史上重要的里程碑。鉴于MDI反倾销调查迫使跨国公司倾销收敛,价格显著回升,为维护下游产业的健康发展,2003年11月6日,烟台万华提出撤诉。

从烟台万华的MDI行业的发展历程来看,MDI也曾经历过国外跨国公司的倾销打压,但由于烟台万华的迅速发展壮大,以及与国外厂家的积极沟通,使得MDI行业在国内的发展迅速,烟台万华从而加入了寡头垄断的行列,并形成了对国内MDI价格的主导权,该行业逐步恢复了较高的毛利率水平。

TDI将经历相同发展模式

TDI和MDI类似,也是代表化工领域技术壁垒最高的行业,制造技术同样是垄断在巴斯夫、拜耳、三井武田、陶氏化学等少数公司手中。

20世纪80年代,我国先后引进了四套TDI生产装置,前三套分别落户于上海、太原、甘肃白银,第四套即为沧州大化的年产2万吨TDI生产装置。因国外大公司的垄断和技术上的封锁,只有瑞典国际化工对外出售TDI技术,但当时引进的技术均存在先天不足,前三套生产装置试车均告失败,未能规模生产出TDI产品。

沧州大化及时吸取了前三套生产装置失败的教训,针对引进技术存在的缺陷进行了数百项的技术改造,在技术上实现了重大突破并拥有了部分知识产权,2万吨TDI装置于1999年底投产,2000年当年达到设计生产能力。

从2000年国内的TDI生产走上正轨之时,国外巨头就采取了低价倾销的手段,企图摧毁民族TDI工业,价格最低跌至1.3万元/吨。2002年5月,沧州大化正式提出反倾销调查。2003年6月10日,商务部认定倾销存在,并对国内产业造成实质损害。2003年11月22日终裁决定对被调查产品征收3%至49%不等的反倾销税。由于对主要进口商的反倾销税较低,2005年3月沧州大化又提起期中复审,并于2006年1月获胜。

从目前的发展阶段来看,TDI行业正处在MDI行业2003年相同的环境,可以判断TDI行业未来三年将进入新一轮牛市,处于黄金发展阶段。

吸引产业投资者整合行业

TDI行业的向好趋势吸引了众多产业投资者的关注,包括中国化工集团、中国兵器工业集团

甚至外资战略投资者的关注,未来行业面临巨大的整合机会。

中国化工集团控股的沧州大化和蓝星清洗目前各拥有3万吨产能,沧州大化新建的5万吨2008年投产,蓝星清洗计划扩能到5万吨,2008年中国化工集团产能将达到13万吨,2010年达到25万吨。

中国兵器工业集团控股甘肃聚银和锦州TDI,甘肃聚银目前拥有4.4万吨产能,计划扩能到10万吨,锦州5万吨TDI到2009年投产,中国兵器工业集团总产能达到14.4万吨。

中国化工集团承诺在沧州大化投资72亿元,建设沧州新材料基地,建设一系列采用光气工艺路线的产品,主要包括10万吨TDI、5万吨PC等项目,公司未来新材料业务发展前景广阔。沧州大化和蓝星清洗均为中国化工集团控股的公司,存在同业竞争问题,未来公司将成为TDI行业整合的平台。

公司	位置	2004	2005
巴斯夫	德国 Schwarzhede	7.0	7.0
拜耳	德国 Brunsbittel	6.0	6.0
拜耳	德国 Dormagen	6.5	6.5
Borsodchem	匈牙利 Kazincbarcika	6.0	8.0
陶氏	意大利 Porto Marghera	11.0	11.0
莱昂德(罗地)	法国 Pont de Claix	12.6	12.6
Zachem	波兰 Bydgoszcz	6.0	6.0
欧洲小计		55.1	57.1
巴斯夫	美国盖斯马耳	16.0	16.0
拜耳	美国 New Martinsville	5.0	0
陶氏	美国贝敦	18.0	18.0
陶氏	美国自由港	10.0	10.0
莱昂德	路易斯安那 Lake Charles	13.6	0
Rubicon(亨斯曼)	美国盖斯马耳	3.6	0
亚洲小计		66.2	44.0
蓝星化工	中国山西	2.0	3.0
沧州大化	中国河北	2.0	3.0
烟台巨力	中国山东	0	1.5
甘肃银光	中国甘肃	2.5	5.0
Narmada Chematur 石化(NCPL)	印度 Bharuch	1.0	1.0
巴斯夫	韩国丽水	14.0	14.0
DC化学	韩国蔚山	4.5	4.5
KFC	韩国 Yosu	10.0	10.0
三井化学	日本鹿岛	11.5	11.5
NPU	日本大牟田	12.8	12.8
南亚塑料集团	日本 Nanryo	2.5	2.5
亚洲小计	中国台湾	65.8	71.8
Petroquimica Rio Tercero	阿根廷	2.8	2.8
NPC	伊朗 Bandar Imam	—	4.0
其他小计		2.8	6.8
总计		192.7	186.5

资料来源:中国石油化工信息

集团	旗下公司	产能
中国化工集团	沧州大化	3万吨,新建5万吨2008年初投产
	蓝星清洗	3万吨,计划扩能到5万吨
中国兵器集团	甘肃聚银	4.4万吨,计划扩能到10万吨
	锦州	在建5万吨,2009年投产
巴斯夫(上海)	上海聚恒	16万吨

资料来源:光大证券研究所

沧州大化(600230)

TDI 令一季度利润增长 65%

公司2007年第一季度累计净利润比上年同期增长超过65%,公司业绩增长的主要原因在于控股子公司TDI公司效益增长,从而使公司的投资收益大幅增长。

2007年一季度以来TDI价格持续维持高位,1月份一度达到43000元/吨的最高点,春节以后由于下游进入淡季,TDI价格有所回调,近期由于国际价格的大幅提高,下游需求的恢复,国内价格明显反弹。TDI价格维持高位是公司大幅增长的主要原因。公司的3万吨TDI产能开工正常,而国内的上海巴斯夫

的16万吨以及烟台巨力的1.5万吨产能4月份以后,将陆续进入停工改造期,国内供应将保持偏紧的局面。

国际TDI价格大幅调价,国内TDI价格大幅反弹。受国际企业陆续进入检修期,供应紧张,国际企业大幅调价的影响,近期国内价格明显反弹。目前下游的海绵企业拿货积极,因此,TDI价格将继续维持高位,公司的大幅增长可期。

国际尿素价格高企,尿素盈利超预期。美国墨西哥湾尿素价格从2006年11月初的262美元/吨上涨到3月底的322美

元/吨,涨幅高达65%。按照此价格,即使征收30%的出口关税,也是有利可图的,因此,国内的尿素将会加大出口力度,对国内的尿素价格近期出现了明显的上涨。而且化肥用天然气的价格一季度并没有上涨,因此,尿素业务的盈利超过了预期。

预测公司2007年的每股收益为0.83元,2008年为1.18元,2009年为1.80元。考虑到国际产品价格的上涨,公司作为新材料行业上市公司的投资价值显现。

(光大证券研究所 刘军)

蓝星清洗(000598)

公司未来盈利主要依赖 TDI

公司主营工业清洗剂及清洗工程、膜与水处理、塑料改性材料和TDI、环氧丙烷、聚酯多元醇等业务。

受近年原料大幅上涨的影响,公司清洗剂毛利不断下滑,而清洗工程业务订单近年亦有所减少,水处理业务因推广情况不够理想致盈利能力一般,塑料改性材料则由于规模偏小并受到大量民营企业的冲击,未来公司将逐步退出。环氧丙烷项目于2006年底开车成功并顺利运行,但由于毛利率不高,整体盈利贡献一般,未来则面临近年国内PO新增产能增加较大的压

力。因此,上述业务近期均难以成为公司的主要增长动力。

经过2006年的大检修,目前公司TDI生产装置运行较稳定,基本达到了设计目标,TDI收入已超过主营收入50%以上,盈利能力大幅提升。公司将于今年在原有TDI的3万吨产能基础上完成扩5万吨的技改。未来公司TDI装置的持续稳定运行状况将成为影响公司业绩表现的关键。

由于国外部分TDI装置的关停和故障,及国内2006年针对韩国等国实施反倾销的举措,加之近年国内下游需求的旺盛,

目前国内TDI供需失衡矛盾突出,预计2007、2008年TDI价格有望维持在30000元/吨之上的较高价位。

为形成更完整的PU产业链,公司未来将进一步收购山东淄博东大化工的资产,目前正在洽谈之中。

考虑到公司逐渐解决了TDI装置运行中的问题,未来装置运行稳定性有所提高,及今年公司TDI的扩产,预计2007、2008年能达到80%负荷左右,2006年至2008年EPS分别为0.03元、0.13元及0.17元左右。(长城证券张志宏)