



2010年6月4日

评级：审慎推荐（维持）

煤化工

公司研究报告

第一创业证券研究所
练伟 S1080210030002
电话：0755-25832906
邮件：lianwei@fcsc.cn

太化股份（600281.SH）

——山西焦炭产业整合带来的机遇与挑战

事件要点：

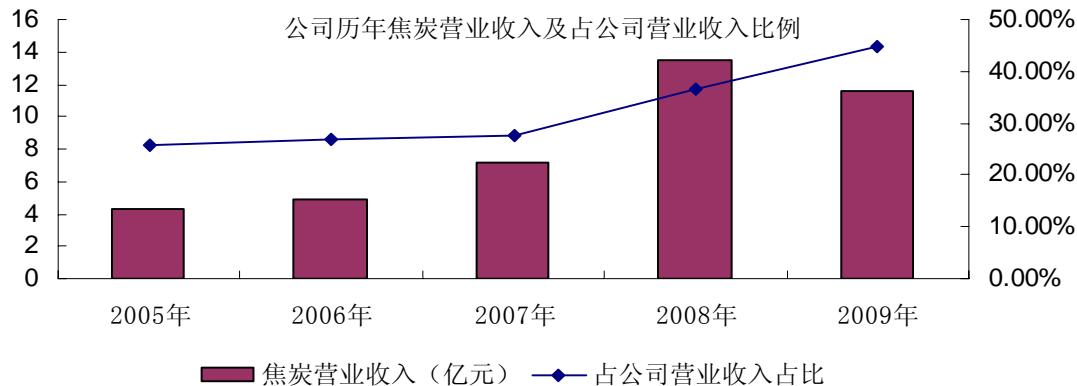
近期，山西省正研究制定《各市分阶段焦化产能淘汰量和焦化企业保留户数》及《山西省焦化企业产能置换管理办法》，对山西省的焦炭企业进行重组、整合，根据计划，到2015年，山西省共计将淘汰落后焦化产能6,000万吨，只保留60家骨干焦化企业。

点评：

公司焦炭产品营业收入及占比均逐年提升：公司作为煤化工综合大型企业，主导产品品种多、涉及面广，涵盖了氨系列、氯碱系列、PVC系列、粗苯精制系列、铂网系列以及焦炭系列。由于公司多数产品均以煤炭为原料，目前煤炭价格相对别的替代产品如天然气、石油等，价格居高不下，因而生产的相对成本较高，导致产品无比较优势。如氨系列，煤头制化肥相对气头制化肥优势不明显；PVC系列，电石法较乙烯法也无优势，而焦炭业务由于原料普遍是煤炭，其原料无法替代，因而导致公司焦炭业务占公司总营业收入的比例逐年增加。

公司2005年焦炭业务收入为4.29亿，占公司营业收入比重为25.58%，以后焦炭业务营业收入逐年增加，到2009年，公司焦炭业务营业收入达11.58亿元，营业收入占比达44.89%。

图1：公司业务结构及利润情况



数据来源：公司公告、第一创业证券研究所

焦炭新装置提升焦炭产能、规模优势体现：公司新建成两座TH4350D型，共计134孔捣固焦炉，淘汰了原



来的四座JR28-DR型焦炉。原有的旧焦炉年产焦炭产能40万吨，而新建焦炉设计产能为90万吨，生产许可有效期为2010年4月19日至2013年4月18日（可延期）。公司焦炭年产能可接近100万吨。

虽然与省内的其它焦炭生产大户如山西焦化集团、安泰集团等相比，公司焦炭产能优势不明显，但从省内焦炭行业的现状看，公司焦炭生产还是具备一定优势。2009年全国规模以上焦化企业为842家，平均产能为41万吨，年焦炭产能100万吨以上的企业为68家，而山西省270余户焦化企业，户均产能也仅为59万吨。

焦化产业集中度提高将提升企业竞争力：2009年11月工业和信息化部以及今年2月国务院先后发出文件，要求钢铁、焦炭等重点行业2010年加快淘汰落后产能，明确要求焦化行业2010年底前淘汰炭化室高度4.3米以下的小机焦（3.2米及以上捣固焦炉除外）。而在2009年4月，山西省政府也已制定了《山西省焦化产业调整和振兴规划》，计划在2011年之前，将淘汰落后焦化产能2,000万吨；在2012-2015年间，将淘汰落后焦化产能4,000万吨。淘汰规划实施之后，到2011年时，全省保留150家骨干焦化企业；到2015年时，全省只保留60家有实力的骨干焦化企业。近期，山西省经信委研究制定《各市分阶段焦化产能淘汰量和焦化企业保留户数》及《山西省焦化企业产能置换管理办法》，以解决省内焦炭产能过剩及焦化行业重组的问题。

目前我国焦炭行业存在的问题：（1）产能严重过剩；（2）产业集中度低；（3）产业技术水平低；（4）资源综合利用水平不高。我们认为，国家出台的这些政策文件必将会加快焦化行业的整合，有助于在一定程度上解决上述我国焦化行业中存在的问题。

焦炭行业整合对公司的机遇与挑战：对于山西省内的整合形式，最有可能的方式是围绕几家大型的焦化企业，通过兼并收购的办法，逐步整合规模较小的焦化企业。一旦整合完成，产业集中度也将会得到提升，企业在原材料采购和市场销售方面的地位也将得到提升。

而公司作为山西省重点培育的大型企业集团，必将作为整合的主体之一，通过兼并收购，做强做大，享受重组带来的规模效益，进一步降低采购、销售、生产、运输成本，有利于实现低耗能高产出。

但与煤炭企业相比，目前焦炭企业盈利状况都不佳，兼并重组所获得的协同效益，短期难以扭转整个行业不景气的局面。

投资建议：由于山西省煤化工产业振兴规划明确提出：以太化搬迁为契机，按煤、电、化、冶金多联产模式，打造国际一流的煤化工精品园区。目前正可借助搬迁良机，争取获得政府在上游煤炭资源方面的支持，并结合下游焦化行业整合带来的机遇，在成功完成产业一体化的基础上，实现公司盈利的增长。给予公司“审慎推荐”评级。

风险提示：搬迁时间及对价支付的不确定，以及焦化行业整合效果的不确定性。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其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头寸并进行交易，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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层
TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718
P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼
TEL:021-58365919 FAX:021-58362238
P.R.China:200120