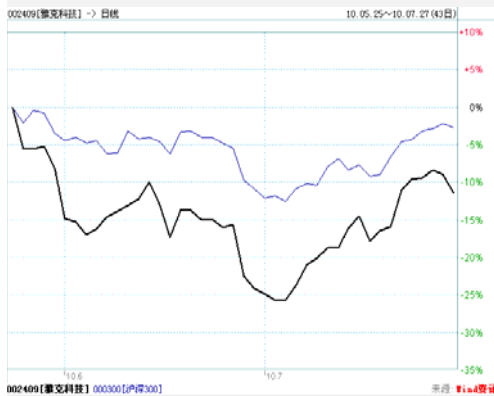




静待反倾销裁定，“产品多元化+高成长性”化解部分风险

—— 雅克科技应诉欧盟反倾销事件点评

近二月公司与沪深 300 指数走势



公司评级：中性

事件：

雅克科技于7月23日接到中国五矿化工进出口商会关于“召开欧盟磷酸三酯应诉协调会”的通知，函件告知欧盟将于近期立案对我输欧磷酸三酯（TCPP）发起反倾销调查。公司目前已启动反倾销应诉工作，成立了反倾销小组并聘请反倾销专业律师机构应对此次反倾销法律事务。

European Chemical Industry Council（欧洲化学工业委员会）于2010年6月8日向欧盟委员会提出反倾销调查申请，欧盟委员会于2010年7月23日正式立案。反倾销调查期间为2009年7月1日至2010年6月30日，在上述期间，凡对欧盟出口TCPP的企业都属于涉案企业。依照欧盟法律，整个调查程序自2010年7月23日起将历时15个月，欧盟委员会一般将在立案后9个月内做出初步裁定。在欧盟委员会未作出裁决之前雅克科技出口欧盟的相关产品不会受到影响。一旦欧盟最终认定中国出口的TCPP存有倾销事实并因此伤害欧盟产业，将对中国反倾销调查项下输入欧盟的TCPP产品征收一定幅度的反倾销税。

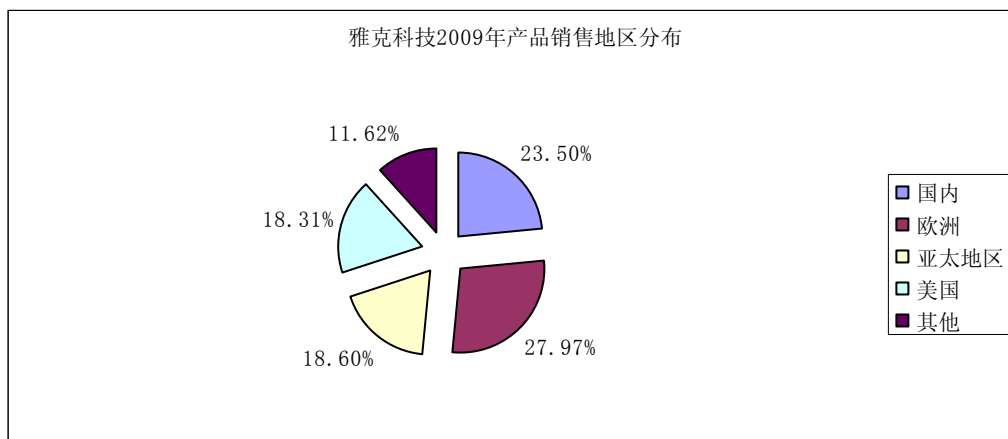
总股本（百万股）	110.88
实际流通A股（百万股）	22.4
实际流通A股市值（亿元）	6.47
研究员	尹建辉
投资咨询证书号	S0620207050048
研究员	李伟勋
电话	(025)83367888-3305
邮箱	liweixun0439@163.com

点评

1、反倾销案走向不明朗，TCPP产品或受较大影响。

截止今年上半年，公司已有有机磷阻燃剂产能7.1万吨、三氯化磷/三氯氧磷产能10万吨。2011年将形成有机磷阻燃剂10.1万吨产能、三氯化磷/三氯氧磷产能10万吨、聚合氯化铝8万吨（折纯29% 2.7万吨）产能。

TCPP为雅克科技公司主要产品之一。公司现有TCPP产能4万吨，2009年公司销售TCPP 3.67万吨，其中出口欧洲1万吨左右，占09年公司阻燃剂销售总量的22%，占公司09年TCPP阻燃剂销售量的27%。反倾销调查期2009年7月1日至2010年6月30日期间，公司向欧盟出口的TCPP销售额约为13,000万元人民币，约占同期营业总收入的19%。



（公司招股说明书、南京证券）

目前反倾销案的最终走向仍不明朗，倾销的认定还需9个月后欧盟裁决。但公司方面认为，目前公司产品在中国地区，美国及欧洲地区的售价并无歧视性。公司目前销售给巴斯夫（欧洲）及巴斯夫（中国）的阻燃剂价格并无差异。因此存在公司应诉成功，倾销认定不成立的可能。

目前欧洲TCPP阻燃剂需求量为6-7万吨，欧洲现有TCPP产能5万吨左右，欧洲市场仍然存在供需缺口，即使反倾销认定成立并被征收较高的反倾销税，欧洲仍需进口TCPP阻燃剂。通过与上市公司高管交流，公司方面认为如果被认定倾销并被征收反倾销税，预计公司最多每年将减少5000吨TCPP欧盟地区出口。

因为欧盟裁决将于明年一季度后左右出台，因此公司2010年业绩受此影响不大。按照最坏的情况计算，如果2011年公司欧盟地区TCPP产品销售减少1万吨，即TCPP产品在欧盟市场份额基本丧失，营业收入将减少1.3亿，净利润减少1547万，每股收益下降0.14元。

2、公司产品多元化，化解部分风险。

公司2010年5月上市，响水募投项目中1.5万吨TCPP产品实际上已于2009年投产，其余5.1万吨产能为TDCP、TEP、RDP、BDP、TPP、PEPA、Trimer等新型阻燃剂的扩产和新建项目。2011年公司将具有阻燃剂10万吨，欧盟地区TCPP 1万吨销售量占总产能影响约为10%左右。

公司阻燃剂产品国内销售目前增长较快，加之之前基数较低（2009年国内销售1.34亿），2010年上半年预计国内销售收入增长40%左右。同时亚太地区公司产品销售占比逐渐提高，欧盟占比逐渐下降。2009年公司欧洲地区销售额占比28%，而从公司公告中可以看出，反倾销调查期2009年7月1日至2010年6月30日期间，公司向欧盟出口的TCPP销售额约为13,000万元人民币，约占同期营业总收入的19%。而公司除TCPP产品外，BDP等产品在欧盟销售较少。这意味着公司欧盟地区TCPP产品销售额占整体营业额的比重，从今年上半年开始已经远低于去年。公司产品的多元化和地区多元化将有助于公司化解此次危机。

3、深耕细作有机磷阻燃剂，未来前景依然广阔。

公司有机磷系阻燃剂产品种类已从上市前的TCPP、TDCP、BDP三种阻燃剂合计5万吨产能，扩展到现在的8种阻燃剂10万吨产能（2011年全部达产）。并且公司正在积极继续向阻燃剂领域前进，未来阻燃剂产品从产量及种类上将会继续快速发展。

目前我国有阻燃剂生产厂家1000多家，生产经营状况都不错。但是大部分企业规模较小，产能只有几百吨到几千吨，国内阻燃剂产量在20万吨左右。国内有机磷系阻燃剂生产厂家除雅克科技外，较大的有机磷阻燃剂生产厂家为浙江万盛（产能2万吨），联瑞化工（产能1.2万吨）。公司目前已形成有机磷阻燃剂7.1万吨产能，2011年有机磷系阻燃剂产能将达到10.1万吨。

根据目前行业的盈利状况、厂家数量及产能分布可以看出，行业目前处于发展的萌芽阶段。未来随着阻燃剂市场容量的不断扩大，行业将进入快速成长阶段，而雅克科技作为全行业唯一一家上下游打通产业链的国内最大的磷酸系阻燃剂生产企业，其具有的市场先行优势、规模优势及成本优势将使公司最大程度上受益于行业的快速发展。

雅克科技作为国内最大的有机磷系阻燃剂生产厂家，在有机磷系阻燃剂替代卤系阻燃剂的行业趋势、公司的先行优势及不断拓展的产业链等优势推动下

下仍将保持快速发展。随着国内外环保意识的加强及相关法规施行力度的不断加深，公司产品市场将依然保持健康成长。此次反倾销事件并没有从根本上改变行业的市场空间，以及出除欧盟外的市场竞争态势。而反倾销事件本身结果依然并不明朗，并且随公司其他募投项目的投产，影响将会进一步被削弱。

预计公2010-2011年实现EPS分别为**0.87元**，**0.93元**左右。

行业投资评级的说明：

- 强烈推荐：预期未来 6 个月内该行业指数超越沪深 300 指数 20%以上；
- 推 荐：预期未来 6 个月内该行业指数超越沪深 300 指数 5%—20%；
- 中 性：预期未来 6 个月内该行业指数与沪深 300 指数相比涨幅在±5%之间；
- 回 避：预期未来 6 个月内该行业指数与沪深 300 指数相比跌幅大于 5%。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 强烈推荐：六个月内预计涨幅大于 30%；
- 推荐：六个月内预计涨幅为 10%-30%之间；
- 中性：六个月内预计涨幅为-10%- 10%之间；
- 回避：六个月内预计涨幅为-10%及以下。