

聚焦 FOCUS 氟化工产业链——下游篇

氟化工投资热情难抑 前端产品过剩隐现

证券时报记者 陈锴 仁际宇 李欣

随着各国环保要求的提高,以R22(二氟一氯甲烷)为代表的氟化工产品生产在欧美发达国家生产成本大增,在此背景下,拥有萤石资源的中国,当仁不让地承接了全球氟化工产业的转移。而制冷剂更新换代、《氟化氢行情准入条件》的颁布,更使得中国的氟化工产业被冠以黄金产业、朝阳产业,氟化工投资热潮也随之高涨。

去年以来国内各地涌现的氟化投资热,让人联想到了五年前的那一轮氟化行业大扩军,而随后长达两年的调整同样让人记忆犹新。近期,R22、氯仿价格的下跌,让人对氟化产业的“钱”景不免产生担忧,我国的氟化工产业是否在重蹈覆辙?资本市场的氟化行情将如何演绎?带着市场的诸多疑问,证券时报记者深入素有我国氟化基地之称的长三角进行探访。

价格波动增添忧虑

在上海吴泾一带,许多的路名很有“氟”气,诸如氟源路、氟兴路、F5等路名,均与“氟”沾上了关系,三爱富的总部就位于氟源路。

在2008年-2009年金融危机之时,三爱富面临大量库存积压问题,部分生产装置不得不进行长达半年的停产检修,当年公司净利仅1887万元。但今非昔比,随着氟化工产业景气度的提升,三爱富今年一季度就实现营业收入12.8亿元,同比增长104%;实现净利润2.2亿元,同比大增165.6倍,成为该公司上市18年来利润最丰厚的一个季度。

据了解,三爱富的优势在于氟化产业链的后端,因此需外购原材料氟甲烷及少量R22。今年一季度,尽管氟甲烷及R22的价格已高企,但三爱富的毛利率还是达到了38%,同比上升了27个百分点。进入二季度以来,氟甲烷及R22价格双双回落,其中R22价格由前期约3.5万元/吨下探至2.5万元/吨,而三爱富下游产品R125、R32价格仍维持在较高位。因此,原材料价格的下跌将增厚三爱富的毛利。

在我国氟化工产业下游中,原材料氟甲烷及R22的价格波动,在一定程度上反映了产业链后端氟化工产品的市场供给状况。

今年4月20日,三爱富召开股东大会,一位与会人士告诉记者,三爱富董事长魏建华当时就指出,由于含氟材料的价格成倍上涨,势必会吸引更多的投资者加入氟化工行业的竞争,从国内各主要氟化工企业上马项目的完成情况来看,氟化产业前端部分产品可能会出现产能过剩,价格涨跌可能随之出现转折。

如今,虽然R22的价格已回升至2.7万元/吨,但它们的波动却引发了市场的诸多关注和忧虑。三爱富董秘李莉在接受采访时坦言,进入4月份以来,由于氟甲烷及R22价格的波动,公司近乎每天都会接到机构投资者和普通股民的咨询,涉及问题包括行业产能是否过剩,R22今后的价格是涨还是

跌,氯仿的市场供给是紧还是松。

各地掀起投资热

市场的忧虑不无道理,伴随着氟化工产品行情景气度的提升,氟化产业的投资热情也节节攀升。

按照《蒙特利尔议定书》规定,全球R22产能将会逐步被淘汰。目前,欧美等西方发达国家的R22生产装置从2010年已经开始关停;我国是发展中国家,R22产能从2013年开始才会陆续关停。因此,借助丰富的萤石资源和已有的氟化基础,我国的氟化企业正承接全球氟化产业向中国转移的趋势。浙江衢州是我国最大的氟化工基地,有“中国氟都”之称,被国家科技部授予“国家火炬计划浙江衢州氟硅新材料特色产业基地”称号,涌现了以巨化集团、康鹏化学、中天氟硅等企业为核心的氟硅产业集群。

氟化产业扩张的热度在浙江衢州得到了充分反映。走在衢州氟化基地,不时能遇见满载气罐的卡车朝大门方向驶去。而令记者好奇的是,该基地西南一隅有一大片刚拆迁出来但尚未清理完废墟的地块,这里原来被当地人称为“厂中村”。但因为衢州市政府希望大力发展本地氟化产业,这一带已被政府征收,衢州当地多家氟化企业均对该地块产生了浓厚兴趣,都想为企业扩张预留空间。

衢州一家氟化企业向记者提供的材料显示,该公司正计划斥资约16亿元,用于四氯乙烯及其下游产品、新型氟制冷剂等项目,而在这笔资金中,也包括购买上述部分土地的使用权。

实际上,自氟化行业景气度回升以来,氟化基地的建设遍地开花,如辽宁阜新、江西赣州、湖南郴州、甘肃武威等地都相继提出了打造氟化基地的口号。各地涌现的氟化产业投资热让氟化企业感受颇深,衢州的上述氟化工企业高管告诉记者,从去年下半年以来,公司会经常收到招商引资的邀请信件,很多氟化园区给出的招商待遇还很诱人,不仅包括税收减免,甚至绑上萤石资源。

不过,上述各地投资数量虽多,但“质量”值得探究。据记者了解,诸如中化集团拟投资10亿元建设的柳州氟化基地、辽宁百亿打造的氟化工,看似都是大手笔运作,但所涉及的项目多集中在氟化产业的前端产品,类似于年产6.8万吨无水氟化氢生产线、年产4万吨氢氟酸生产线等项目,其含金量并不高。

前端产品隐现过剩

虽然去年氟化工上市公司业绩大涨,但对于投资者,甚至是专业机构投资者而言,要把握行业的未来走势并非易事。据悉,去年就有不少机构陆续组团到浙江衢州氟化工基地调研,但他们得出的结论是氟化行情已经“到顶了”,并最终选择撤离,从而错过了去年四季度以来氟化工概念股的大涨行情。

时至今日,氟化工上市公司股价已出现了较大幅度上涨,但对行业能否维持高景气各方判断不一。在浙江衢州采访期间,记者巧逢一位正在当地调研的



巨化股份厂区

李小平/摄

韩国QFII的研究员,其对企业产能放大情况十分关心,可见机构也正密切关注着该行业的发展动向。

在采访中,不少业内人士认为,氟化产品价格仍有上涨空间,目前氟化工产品的毛利率,反映的是市场对氟行业价值的理性回归,并不是简单的炒热。

上述判断的依据主要来自两方面,一是氟化工产业链的特性,氟化工产品错综复杂,产业链越往后端,其产品价值便呈几何倍的增幅在放大。以R22为例,它不仅可以作为制冷剂直接在市场上销售,同时也可以作为新一代制冷剂1234yf、R410的原材料。R22目前的价格约2.6万元/吨,而做成1234yf,其市场售价就达到10多万元/吨。正是这种放大效应,保证了后端产品的盈利能力。

另一方面,三爱富等企业的业绩也证明行业仍处于高度景气之中,今年一季度三爱富毛利率达38%,公司也因此成为市场的香饽饽。

相对于三爱富产品主要集中在产业链后端,一些业内人士对于产业链前端产品生产企业的前景更为谨慎一些。浙江某氟化工上市公司的高管告诉记者,从目前氟化产业急速扩军来看,氟化氢等部分前端产品过剩似乎可以预见。

快速扩张的影响已经显现,利润主要集中在产业链相对前端产品R22的巨化股份今年一季度毛利率为23.92%,而去年该上市公司平均毛利率为28.03%。

上述高管认为,产能急速扩张将加剧竞争,从而促进企业技术的提升、产业结构的升级。在新一轮的氟化产业扩张中,谁的技术领先,产品质量过硬,并率先完成产业升级,就能及时规避产能过剩的风险,从而获得更大的市场回报。

“屡超预期”是此前业界对我国氟化产业景气度的概述,如今投资热潮涌动,产能扩张迅猛,未来行业能否继续书写超预期的故事,还需拭目以待。

深耕氟精细化学品 永太科技产业链延伸空间大

证券时报记者 李小平

在药企云集的浙江台州,永太科技可谓是后起之秀,其含氟医药中间体的发展,引来了市场的关注。随着国际医药定制生产向中国转移,以及永太科技在含氟中间体上的优势,永太科技在这一领域有可能实现超预期发展。

永太科技董秘关辉告诉记者,在氟化工领域,永太科技的成本优势很明显,这种成本优势来自于公司综合生产平台的生产体系,同为含氟精细化学品,一部分毛利率低但量较大;一部分量不大但毛利率较高。这些都是以同一起始原材料生产出来的不同产品,因此,永太科技拥有系统性的成本优势。

相较巨化股份、三爱富等氟化企业,永太科技在氟化产业上走的是另一条路径。公司将自己定性为一家从事有机氟精细化学品的生产和销售企业,以氟为依托,涉及二氟、三氟、五氟、邻氟等五大系列八十多种产品,覆盖医药中间体、液晶材料、农药中间体及其他四大领域。

同其他氟化学品一样,液晶化学品产品随深加工程度增加,附加值迅速提高,产业链上中间体、单晶、混晶每吨的单价分别在几十万元到百万元级、百万元到千万元级

和千万元以上级别。永太科技去年签订的意向订单约5.5亿元,同比增长100%,其中高附加值的液晶化学品、医药化学品和农药化学品都有较大幅度增长。

今年2月,永太科技年产81吨TFT液晶项目经台州市环境保护局核准生产,这被业界视为是公司实现从中间体到单晶的飞跃。永太科技相关人士曾公开表示,公司计划在2011年液晶项目上有所突破,但具体销售情况仍要根据公司所能掌控的产能以及实际的订单而定。项目所涉及的单晶产品,根据质量和规格不同,每吨价格在三四百万元甚至两千万。

旺盛的发展势头背后,是永太科技对氟精细化学品的持续深耕。年报显示,2010年永太科技直接投入研发费用2187.78万元,比2009年增长61.56%,连续三年保持50%以上的增长。2010年,公司已完成75个产品的小试开发工作,产品涵盖液晶、医药高级中间体、原料药等,另有12项产品已完成中试工作。在上述新品中,既有百吨级的医药高级中间体和农药中间体,也有十吨级的液晶单晶材料,这些项目都将在未来进行量产。

根据计划,永太科技今年将加强新产品产能的建设,努力培育和发展大品种,加大力度开发定制生产的产品,并已选定一些医药原料药产品开始中试及质量研究。

记者观察 | Observation

一场产业链竞争的游戏

证券时报记者 陈锴

氟化行业的竞争,其实就是产业链的竞争。”面对国内氟化产业的投资热,一家知名氟化企业的董秘对记者如此感慨。

一开始,记者对此不以为然,因为全产业链的竞争模式早已遭到诟病,但伴随着采访的深入,知名氟化企业的产业结构,产品涨跌前后的市场表现,市场的投资动向,都在诠释着产业链竞争对氟化工行业的重要性。

在国内氟化工企业中,三爱富和巨化股份的地位举足轻重。两家企业的不同之处在于:三爱富侧重于氟化产品后端开发,但却需要外购氟仿和R22等基础性原料;巨化股份号称是国内氟化工产业链最完善的企业,除了萤石资源需要外购外,其他氟化产品的原材料近乎全部自给。

从去年下半年开始,伴随着氟化工产业景气度的不断提升,基础性氟化产品日趋紧俏,为了购买氟仿和R22,很多氟化企业必须先打预付款并排队等候。而巨化股份的氟碱业务是为配套氟化工而设立,氟碱项目的主要产品包括液氯、烧碱和PVC(聚氯乙烯)。液氯转化为三氯甲烷和三氯乙烯,部分液氯转化为氯乙烯并制成PVC,PVC与烧碱主要外销。

两公司的盈利状况显示,在去年基础性氟化工产品的涨价潮中,配套齐全的巨化股份赚得盆满钵满,三爱富的成绩单则低于机构预期。虽然伴随着基础性氟化工产品涨价的传导作用,拥有后端优势的三爱富开始发力,但产品侧重前端的巨化股份,在今年的业绩增幅上仍然稍胜一筹。

从行业的投资动向来看,产业链延伸的势头也很明显。巨化股份计划发力TFE(三氟乙醇)及其下游产品项目、新型制冷剂,侧重产业结构的升级和后端产品的延伸;三爱富在侧重产品含金量的同时,将已停产的氟聚合装置搬迁至内蒙,并计划在内蒙打造氟材料基地;山东东岳则通过对新华联的收购,为公司烧碱、氯、制冷剂及硅产品提供原材料……

很多从事氟化工的人士认为,政策的导向、产业的转移、技术的升级等因素均可以左右氟化工行业的产能,但如果拥有完善的产业链,不仅自身的发展不会受制于原材料的紧缺,而且可以拥有成本优势,这样才不会错失行业盛宴。

三爱富:技术研发提高产品含金量

证券时报记者 李小平

与很多氟化企业一样,未来几年三爱富的产能将密集投放。三爱富认为,产品的含金量决定着市场的竞争力,因而公司并不惧怕行业的大扩张。

三爱富是我国氟工业领域的发源地,其前身是上海合成橡胶研究所,是国内唯一从事有机氟材料科研和中试生产的研究所。公司经过在氟化工领域几十年的技术积累,构筑了行业领先的研发实力,堪称我国氟化工领域的“黄埔军校”。

三爱富董秘李莉告诉记者,公司位居人力成本较高的上海,在氟化工前端的竞争上显然不占优势。公司只有秉承技术领先的意识,通过技术创新,在推动产品质量的提高、品级的提升等方面下工夫,才能在今后长期的市场竞争中胜出。

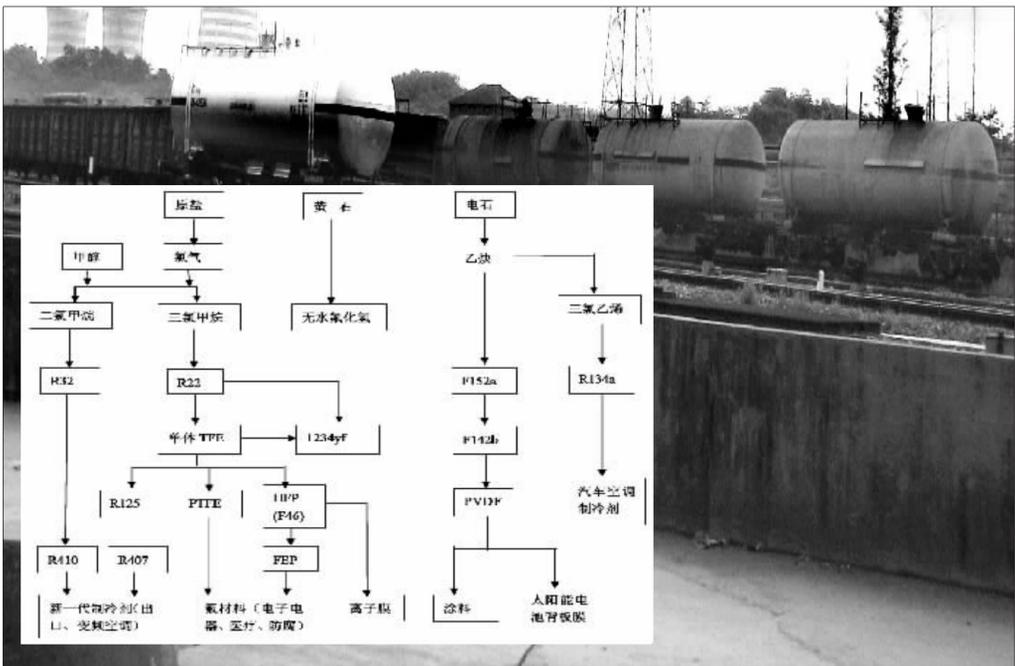
资料显示,在十年前,国内聚四氟乙烯(PTFE)产能还不到1万吨,2004年产能一举上升到2.3万吨,目前产能达5万吨。国内中低端PTFE产品竞争日益激烈,盈利能力较差,但是高端PTFE产品却需要大量进口,价格远高于国内低端产品。三爱富虽然拥有聚四氟乙烯生产线,但尚未有扩张规划,公司目前主要是加大对高性能聚四氟乙烯树脂的研发,以缩小同杜邦等跨国企业产品质量上的差距。

实际上,从三爱富制冷剂替代品的销售情况,也能看出其氟化产品的含金量。三爱富制冷剂替代品是国内少数能够获得欧美市场认可的产品。资料显示,三爱富制冷剂替代品相当一部分以协议的方式,直接供应杜邦公司,其中F152、F32和F125主要供给杜邦公司用作

混配制冷剂的生产,这不仅保证了公司产品的销售,也使得制冷剂替代品成为了公司最大的收入来源。

目前三爱富的主要产品包括制冷剂及制冷剂替代物、含氟聚合物以及含氟精细化学品等80多个产品,其中的不少氟化产品在国内处于领先水平。以公司聚偏氟乙烯(PVDF)树脂为例,其某些牌号的质量已经接近国外行业大公司产品的水平。在目前国内的氟化企业中,也只有三爱富能大规模生产聚偏氟乙烯。

据介绍,三爱富每年投入科研的经费占到公司全部销售收入的5%左右,公司将集中优势科研力量对聚偏氟乙烯树脂、TP胶、高氟含量氟橡胶、新品级的聚四氟乙烯乳液和改性的悬浮分散树脂等毛利率较高或市场在线产品进行攻关,同时,还将集中对新的聚合物产品系列进行攻关。



氟化工产业链示意图,背景为衢州氟化基地运输氟化产品的列车

图表来源:申万报告 李小平/摄