

行业快评

化工

石化行业振兴规划前瞻

2009 年 02 月 10 日

振兴规划引导行业有序持续发展

✎ 化工行业首席分析师：邱伟

✎ 化工行业助理分析师：陆震

事件：

汽车产业和钢铁产业调整振兴规划 1 月 14 日获国务院常务会议通过后，石化业振兴规划也已经由国家发改委产业协调司递交到国务院进行审议，预计将会在最近出台。在此，我们结合各方面信息和对行业自身的理解，对可能出台的各类政策做合理的预测，并不代表是最终的结果。我们在本报告中集中讨论产业振兴计划对于化工行业的影响，关于炼油、乙烯行业的讨论请关注国信研究所石化行业同时发出的研究报告。

评论：

■ 产业振兴政策可能的内容

由于石化化工行业子行业繁多，因此此次产业政策的制定很可能是国家先制定一个总则，再制定具体的细则，估计细则可能会在 09 年中前出台。

国家这次行业政策调整应该是一直以来行业政策的延续，重点针对炼油行业、乙烯、专用化学品、支农行业这几大类。和前期出台的汽车产业和钢铁产业调整振兴规划一样，石化业振兴规划也将是一个纲领性的文件，通过与全国各省石化协会交流，站在整个产业的角度，对于中国石化行业未来发展做了规划与引导。

这次产业调整振兴规划将会一方面仍然是以大型项目带动：加快符合条件的乙烯项目审批与建设进度；另一方面，也会通过出口退税等税收政策、项目融资贴息等方式，推动一些产业升级和产能明显供过于求的产品的调整。政策的核心就是“抓大放小”：一方面以乙烯、煤化工等大宗化工产品项目带动行业整体发展，另一方面，通过加大对于行业内中小型公司的实际扶持力度，有效推动行业内自主创新，特别是在新材料或者精细化工领域。

我们认为，本次石化行业振兴计划的推出，有可能进一步推动了化工行业目前已有的发展势头：洁净高效的生产工艺得到提倡，落后产能将被淘汰，特殊化学品领域（尤其是化工新材料）将引来新的发展机会，化肥行业中将继续推广节能高效的洁净煤气化技术，加快农药产业结构的调整。总之，产业振兴计划目标不会是简单的刺激投资，而应该是综合财税、金融信贷等手段促进产业升级，同时确保化肥、农药等与农村经济相关的行业健康发展（国家鼓励发展支农行业的本质其实是：施惠于农），形象的说法就是“抓大放小”。

■ 产业振兴计划具体内容背后隐含的逻辑

国家出台的各项政策，历来是各种利益集团博弈的结果，这次也不会例外。因此分析各个子行业协会可能向国家提

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

出的要求，再结合国家的一些政策取向（如支持农业），可以大致推断出可能的政策（因为目前情况是，每个子行业协会可能都会提出要求，国家也会综合考虑，这也是石化产业政策出台慢于汽车和钢铁行业的原因：子行业过多，必须平衡各方利益）。

首先要关注到一些对国民经济和社会稳定影响较大的、目前处境又比较差的子行业会受到扶持：比如磷肥、氮肥行业，还可能包括一些基础材料领域。

其次，产业振兴计划不等于简单的救市，在关乎促进产业升级的新材料领域，可能会有进一步的政策出台；

再次，在短期振兴的同时，必将考虑长期的产业合理发展，因此，国家对于农药行业可能会出台系列鼓励优势企业做强的政策。

至于配套的政策，我们认为主要包括出口退税率的进一步下调，出口关税的调整，银行信贷的优惠，部分行业有可能出台财政补贴政策（磷肥行业协会正在争取）。

■ 氮肥和磷肥行业会成为受益者

氮肥领域，国家有望继续推动洁净煤气化技术的发展，同时对于化肥用天然气的涨价会谨慎，尿素出厂限价取消后，各类优惠电价、运价可能会维持不变。总体而言，大的氮肥和磷肥企业将会收益，而中小化肥企业将会被逐步淘汰，市场集中度将提高。

表 1：国内化肥价格管理机制演变

阶段	时间跨度	定价机制
计划定价	1952-1982	各个环节价格均由国家统一制定。
计划和市场相结合的“双轨制”	1983-1988	计划内价格由国家统一制定，计划外价格实行市场调节。
	1988-1992	将计划内外不同的出厂价格加权平均后，加上商业流通费用，制定综合平均销售价格。
	1992-1998	逐步放开经营和放松管制，中央和省级价格主管部门共同参与管理。
政府指导下的市场定价	1999-2008	化肥出厂价格由政府定价改为政府指导价；放开零售价；中央进口化肥调拨价格由发改委根据实际进货成本加合理经营费用，按照保本微利的原则制定。
市场主导的价格形成机制	2009-	将国产化肥出厂价格、除钾肥外的进口化肥港口交货价格由政府指导价改为市场调节价。化肥批发、零售价格继续实行市场调节价。取消对已放开的化肥出厂价格实行提价申报、调价备案、最高限价以及对化肥流通环节价格实行差率控制等各项临时价格干预措施。继续对一般贸易进口钾肥价格实行适度监管。

资料来源：国信证券经济研究所

国家有望降低目前 110% 的尿素旺季出口关税（参照国家自 1997-2008 年以来化肥出口政策的历史沿革，即伴随着油价上涨导致的国际尿素价格上涨，关税由进口征税调整为出口征税，并且税率越来越高，这一点完全有可能）。同时，对科技含量高的化肥品种如缓释肥料，可能会鼓励企业出口。而原先以农资公司淡储为主的模式，也可能改为生产企业与流通企业联合储备。

磷肥行业由于全行业亏损，因此有可能得到财政补贴（比如按产量），但是，必须清楚：国家的目的是施惠于农，保持磷肥企业的生产积极性，很难从根本上解决未来磷肥行业产能严重供过于求的问题。可能会鼓励银行向重点磷复肥生产企业倾斜，增加信贷，防止企业因资金链断裂而停产，以保证春耕用肥的急需。

表 2：化肥进出口政策经历从鼓励进口—限制进口—鼓励出口—限制出口—放松出口的转变

时间	政策措施描述	备注
自建后至 1978	中国成立中国化工进出口总公司组织化肥进口。但只能从国际上有限地方购买，进口量增长缓慢。	鼓励进口
1978-1994	进口渠道相对比较宽松，各省级农资公司均有权对外进口化肥，但却带来秩序混乱的问题	鼓励进口
1994	国务院下发了《关于改革化肥等农业生产资料流通体制的通知》（国发[1994]45 号），加强了配额管理，明确中央进口统一由中国化工进出口总公司代理。	规范进口渠道
1997	国家宣布停止对尿素进口，同时对进口氮肥产品征收 13% 的增值税及 5% 的关税。此前，国家对化肥进口一直实施补贴政策（持续到 1995 年）和低关税及免增值税的优惠政策，化肥规定进口关税为 5%，但实际执行的	限制进口

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

2000	是 3%。并在出口上给予一定优惠。	限制进口
2001	进口配额分品种下达，改变以前只限制总量不限制各品种进口量的做法。	鼓励出口
2005-2007	对出口化肥进一步加大了退税力度，出口化肥的增值税由部分退还改为全额退还。	限制出口
	暂停了尿素和磷酸氢二铵出口退税，并开始对尿素和磷酸征收出口关税。以尿素为例，05-07 年征税情况分别是：05 年 1-5 月份 260 元/吨从量税，6-10 月 30%从价税，11-12 月 15%；06 年 1-9 月 30%，10-12 月 15%；07 年 1-9 月为 30%，10-12 月 15%；08 年原定 1-3 月 30%，4-9 月 35%，10-12 月 25%。	
2008	在 2008 年 4 月 20 日至 9 月 30 日国内用肥旺季内，对所有贸易形式、地区、企业出口的所有化肥及部分化肥原料在现有出口税率基础上，加征 100%的特别出口关税。自 2008 年 5 月 20 日起至 12 月 31 日止，对所有贸易形式、地区和企业出口的磷产品，在现行出口税率的基础上，以海关审定的出口完税价格为基础，加征 100%的特别出口关税。	限制出口
2008 年 9-11 月	从 2008 年 9 月 1 日起将氮肥及合成氨的特别出口关税上调至 150%，并实施至 2008 年 12 月 31 日；从 2008 年 10 月 1 日至 12 月 31 日，对除上述两种产品外的其他化肥及化肥原料继续征收 100%特别出口关税。出口关税调整以后，尿素 9 月份执行的是 185%，四季度是 175%；磷肥 9 月 135%，四季度 120%。	限制出口
2008 年 12 月以来	尿素旺季税率是 110%，淡季分两档执行，在 2300 元/吨以下（含 2300）征收 10%的关税，2300 元/吨以上，按公式（1.1-基准价格/出口价格）*100 计算税率；二铵基价 4000 元/吨，旺季 110%，淡季低于基价 10%，高则另征；一铵基价 3700 元/吨，旺季 110%，淡季低于基价 10%，高则另征（旺季 2-5 月，8-10 月，余为淡季）；肥料用硝酸钾暂定关税 30%，特别关税 75%；其他硝酸钾 75%，其他氯化钾暂定关税 30%，特别关税 75%，硫酸钾暂定关税 30%，特别关税 75%。	放松出口

资料来源：国信证券经济研究所

可能的潜在收益公司包括：柳化股份（600423.SH）、华鲁恒升（600426.SH）、泸天化（000912.SZ）、四川美丰（000731.SZ）、赤天化（600277.SH）、云天化（600096.SH）、湖北宜化（000422.SZ）、建峰化工（000950.SZ）、六国化工（600096.SH）等。

■ 化工新材料和精细化工领域有望进一步得到政策支持

化工行业作为国民经济的支柱产业，也作为中国制造业的核心之一，面临着艰难的转型：一方面，同质化产品泛滥，恶性竞争激烈；另一方面，部分品种的精细化特殊化学产品依然高度依赖进口。作为中国制造业的典型代表，未来化工行业的发展必须从简单依靠资本和劳动力的粗放型模式上升到依靠技术进步的精细化模式上来。这种渐进式的转变，必然依靠政府的有力的引导与扶持。

与相对标准化、一体化运营的大宗石化产品行业不同，化工领域细分市场众多，中高端产品的针对性更强，对于企业的灵活性与适应性要求更高，市场竞争更为复杂。我们预测，政府将会继续通过环保注册审批等各个环节，淘汰高耗能高污染的企业，有效改善行业竞争环境，鼓励环保规范的企业发展。

在此政策背景之下，对于中小型特色企业，尤其是处于技术壁垒较高行业的企业将是摆脱恶性竞争、继续开拓创新的重要契机。

我们认为可能收益的子行业包括：有机硅行业、有机氟行业、工程塑料和特种塑料领域。对应的上市公司：新安股份（600596.SH）、蓝星新材（600299.SH）、宏达新材（002211.SZ）、三爱富（600636.SH）、金发科技（600143.SH）等。

■ 农药行业将继续推动行业结构的调整

当前国内农药生产企业实际上有 4000 多家，而“三证”齐全的只有 2200 家左右，由于现有管理法规的缺陷，其余 2000 家企业照样生存。目前中国前 20 位生产厂家的农药产量占据了约 41%国内和出口产品市场。根据相关部门的规划，未来国内前 50 大农药生产企业的市场占有率将达到 60%，未来农药行业优胜劣汰的情况可能会加速。

近年来，国家相关部门已经出台了一系列农药行业新政，其引导行业进行有效整合、走向规范健康的发展道路的意图十分明显。

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

全球视野 本土智慧

表 3：农药行业环保、注册与登记要求越来越高

所属环节	政策内容
注册 (2008 年 3 月 1 起)	原药企业注册资金不低于 5000 万元，投资规模不低于 5000 万元，其中环保投资不低于投资规模的 15 % 制剂（加工、复配）企业注册资金不低于 3000 万元，投资规模不低于 2000 万元，环保投资应不低于投资规模的 8 % 不再受理分装企业、乳油和微乳剂制剂加工企业核准。制剂（加工、复配）企业新增原药生产，须重新核准
环保	2007 年 1 月 1 日起，全面禁止 5 种高毒有机磷农药在农业上的使用 《杂环类农药工业水污染物排放标准》在内的一批法规标准已经出台 新《农药登记资料规定》加大了知识产权保护力度，将保护期加长到六年
登记	鼓励登记资料授权，增加对新剂型、新含量和新混配制剂等的要求，对于已经取得登记的相同产品不允许再申请临时登记 把正式登记要求的资料前移到临时登记，已经取得正式登记的产品续展需要三个月的评审时间，对于一些不符合生产要求的实行再评审进行淘汰

资料来源：国信证券经济研究所

表 4：2007 年 6 月以来出台的农药行业主要限制性政策趋严

发布时间及名称	政策主要内容	政策效果
2007 年 6 月 18 日《财政部国家税务总局关于调低部分商品出口退税率的公告》	将农药制剂出口退税率由原来 11% 降到 5%，原药由原来的 13% 降为 5%	出口退税率调整对农药出口企业整体影响不大，但加剧了市场竞争
2007 年 12 月 8 日《关于修订〈农药管理条例实施办法〉的决定》、《农药登记资料规定》等	提高农药登记门槛，提高了临时登记在农药残留方面的要求	有利于规范农药企业行为、保护农民和农产品消费者权益，保障农产品、人畜和环境安全
2007 年 12 月 12 日关于规范农药名称命名和农药有效成分含量两个公告	2008 年取消农药商品名，一律使用（简化）通用名称，规范了农药产品的有效成分含量等	农药产品名称由 1.6 万个减少到 1700 个，农药登记数量明显减少，避免了重复和盲目用药
2007 年 12 月 21 日《2007 年第二批加工贸易禁止类商品目录》	该目录共计 589 个 10 位海关编码商品	调整重点在于优化出口商品结构，推进加工贸易转型升级
2008 年 1 月 9 日《关于停止生产甲胺磷等 5 种高毒农药》	废止 5 种高毒农药产品三证，禁止其在国内的生产流通	促进了农药产业结构调整，给环保型企业带来机遇
2008 年 4 月 5 日《2008 年加工贸易禁止类商品目录》	共有 1816 个海关编码商品位列其中，禁止了克百威等多种农药产品加工贸易	进一步优化了中国农药出口商品结构，引导企业向更高技术含量、更大增值环节发展
2008 年 7 月 30 日《关于调整纺织品服装等部分商品出口退税率的通知》	取消了克百威等 20 多种农药产品的出口退税	将增加农药行业税收成本，减小行业利润空间，促进企业进行产品和技术升级

资料来源：国信证券经济研究所

禁止使用的 5 类高毒有机磷农药及其制剂的使用量占农药总使用量的 20% 左右，销售额达 100 多亿元。这些品种的退出将为新型低毒、高效、低残留、环保型农药留下很大的发展空间。

表 5：全球农药四个时代重要品种列表

农药名称	类别	代表性品种
有机氯	第一代	DDT、六六六
有机磷、氨基甲酸酯	第二代	甲胺磷、对硫磷、甲基对硫磷、久效磷和磷胺
拟除虫菊酯	第三代	氯氟菊酯、溴氟菊酯、氟氯氟菊酯
吡啶类农药	第四代	百草枯、毒死蜱、毕克草、毒莠定、氟草烟

资料来源：国信证券经济研究所

我们预测，农药产业振兴计划的受益者应该为目前生产、销售较新型农药的行业龙头企业，主要包括：扬农化工（600486.SH）、红太阳（000525.SZ）、利尔化学（002258.SZ）、诺普信（002215.SZ）、江山股份（600389.SZ）、沙隆达（000553.SZ）等。

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

■ 另外有可能收益的子行业

国家鼓励纺织品出口可能会利好化纤产业链（特别是高新纤维，如芳纶和碳纤维）以及染料及纺织助剂行业。可能收益的公司包括：华峰氨纶（002064.SZ）、烟台氨纶（002254.SZ）、烟台万华（600309.SH）、山西三维（000755.SZ）、德美化工（002054.SZ）、传化股份（002010.SZ）、山东海龙（000677.SZ）、新乡化纤（000949.SZ）等。

近年来，中国化工逐渐形成了主要集中在沿海地区的区域型化工产业集群的“燎原之势”：山东地区的烟台万华、烟台氨纶，两家企业位于一条产业链的上下游，均为各自行业的龙头；江苏张家港地区的化工高科技园区，是陶氏等跨国巨头的重要生产基地，也是以江苏国泰为代表的化工新材料研发生产基地；广东地区发达的服装与电子行业也带动了德美化工、沃尔核材等企业的发展。我们认为，未来国内化工行业的投资机会，将会越来越集中在化工产业集群优势明显的重点公司上。

我们判断，这一次产业振兴计划将不是简单的救市，而是促进中国化工进一步产业升级，优胜劣汰的时机，因此，各个子行业的龙头企业都将收益，类似于新安股份和烟台万华之类的化工龙头企业收益将较大，化肥和农药的龙头企业也将获得政策支持，同时，一批具有特色的精细化学品企业将受益于产业升级和化工品的深加工趋势。

表 6：A 股主要化工公司盈利预测与估值水平

公司名称	公司代码	收盘价 (09/02/09)	EPS			P/E			PB	评级
			EPS08E	EPS09E	EPS10E	PE (08E)	PE (09E)	PE (10E)		
新安股份	600596.SH	42.69	5.80	2.67	4.14	7.36	15.99	10.31	8.41	推荐
烟台万华	600309.SH	14.05	1.00	0.95	1.32	14.05	14.79	10.64	5.96	推荐
金发科技	600143.SH	7.18	0.18	0.34	0.50	39.89	21.12	14.36	4.00	推荐
柳化股份	600423.SH	10.52	0.56	0.70	0.89	18.79	15.03	11.82	2.17	推荐
德美化工	002054.SZ	11.41	0.71	0.75	0.80	16.07	15.21	14.26	2.79	推荐
扬农化工	600486.SH	31.69	1.70	1.81	2.12	18.64	17.51	14.95	4.84	谨慎推荐
诺普信	002215.SZ	20.28	0.60	0.76	0.93	36.87	27.41	22.04	17.39	谨慎推荐
利尔化学	002258.SZ	19.50	0.60	0.74	0.97	32.50	26.35	20.10	12.59	谨慎推荐
山西三维	000755.SZ	7.32	0.31	0.28	0.42	23.61	26.14	17.43	1.56	中性
盐湖钾肥	000792.SZ	54.35	1.85	4.05	4.34	29.38	13.42	12.52	17.37	中性
云天化	600096.SH	25.59	1.59	---	---	16.09	---	---	4.13	中性

资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。