

行业动态

石油石化

石化行业振兴规划前瞻 · 石化篇

2009 年 2 月 9 日

控总量 调结构 促升级

✎ 石化行业首席分析师：李晨

✎ 石化行业助理分析师：严蓓娜

石化产业振兴计划旨在调整控制总量，产业布局，加快技术升级

石化产业作为贯穿上游能源生产，下至燃料和上万种石化产品，渗透至国计民生的方方面面，也影响经济的稳定持续的发展。因此我们对过去的石化产业政策和即将出台的石化产业振兴计划做一个前瞻。

我们认为此次的石化振兴计划，立足石化产业战略发展，着力供给方，旨在控制总量，优化供给结构，促进技术升级，预计在炼油、烯烃和战储方面都将有所安排。

表 1：石化产业历史与预期政策

目标	时间	历史政策和事件	预期未来政策措施
能源安全	2004 年	中国石油战略储备启动	二期石油战略储备和商业储备
	2008-7-31	能源局正式成立	
	2008-11	能源法提交国务院审批	
理顺价格体制，燃油税	2008-12-5	《成品油加税费改革方案（征求意见稿）》公布	加快国 IV 标准执行，鼓励炼厂改造
	2008-12-18	《关于实施成品油价格和税费改革的通知》正式印发，成品油价格下调	
	2009-1-1	成品油税费改革，价内征收汽油消费税提高，取消包含养路费在内的六项收费等	
	2009-1-14	成品油价格略微向下调整，成品油定价新机制已在发挥作用	
产业升级，布局调整	2005-12-30	《炼油工业发展中长期专项规划》	关停并转小炼厂，提高炼化企业规模，优化产业布局
	2005-12-30	《乙烯工业发展中长期专项规划》	

资料来源：国信证券经济研究所

炼油行业振兴政策：温室下的阳光

通过新的定价机制扭转了炼油亏损，短期内炼油业进入了“温室”时代，全球炼油景气下行也几乎很难改变中国的炼油盈利状况。但是随之而来的是，国内炼油产业的内部问题会逐步浮出水面：一方面产能总体过剩，另外一方面规模较小、盈利能力差、技术含量低，因此炼油产业振兴政策希望刺激需求，拉动投资，促进升级，可谓温室下的阳光。我们预计总体将会在以下几个方面着手调整

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。

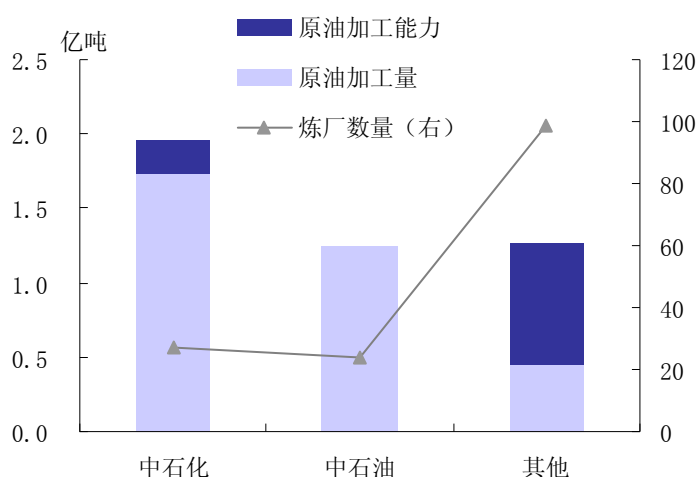
全球视野 本土智慧

加大炼油行业整合力度，关停并转小型炼厂，实现总量控制和结构调整

炼油总产能面临过剩 2008 年全国原油加工量为 3.42 亿吨，中石油、中石化两大集团的炼油加工量分别达到了 1.73 亿吨和 1.25 亿吨，余下的 0.44 万吨主要由地炼生产，但是地方炼厂在 2008 年的平均开工率在 30% 的水平，这意味着这有将近三分之二的炼厂产能，约 8000 万吨还有待释放，以 60% 的收率计算也有将近 4800 万吨的成品油产量，而 2008 年我国全年的成品油净进口为 1800 万吨。2005 年底出台的《炼油工业发展中长期专项规划》的有关炼厂建设规定新建炼油项目单线规模原则上要达到 800 万吨级以上，因此新建炼厂项目一旦上马就造成巨大的产能扩张。2008-2009 年鉴中石油中石化也有炼油项目将逐步投产对市场冲击较大，这意味着这炼厂产能供给国内需求将面临有所过剩。

炼厂数量多模小 国内现有炼油企业 220 多家，但是炼油能力在 100 万吨以上的企业，中石油和中石化旗下的为 51 家，地炼大约有 20 家。但地炼普遍规模偏小，前十大地方炼厂的加工量仅为全部地炼的 34%，第十位的地炼企业也仅有 160 万吨的规模，余下的炼厂规模参差不齐，大多技术低规模小。

图 1：主要国际石油公司上游净利润和油气价格变动



资料来源：OGJ，公司年报，国信证券经济研究所

表 2：08-09 年中国主要新建炼油项目

	公司	地点	新增产能 (百万吨)
2008	中石油	抚顺石化	8
	中石油	独山子	10
	中石化	青岛炼化	10
2009	中海油	惠州	12
	中石化	天津石化	10
	中石化	福建炼化	8
2008-2009			58

资料来源：OGJ，国信证券经济研究所

推进汽柴油向国 IV 转型，鼓励炼厂改造

由于存在大量的炼厂规模小技术低，而且主要原料来源是燃料油而非原油，在直馏燃料油之后其产品品质很难保证。因此在国内的实际油品达不到标准的情况也很多，更不用谈车用汽柴油的标准逐步提高。根据此前规划 2010 年 1 月前国内需要完成车用汽油柴油从国 III 向国 IV 的转型，车用汽油硫含量从 150ppm 降至 50ppm，车用柴油硫含量从 350ppm 降至 50ppm。但是由于价格机制没有理顺，炼厂更愿意投资低环保项目，地方炼厂数量多，规模小也难进行管理和监控。因此贯彻国标升级，提振需求和投资是可行之道。

总投资 1000-2000 亿 以中石化燕山石化的 1000 万吨炼油改造项目为例，整体投资 57 亿，年产国 IV 标准车用汽油 200 万吨，柴油 280 万吨；如果将全国 4.5 亿吨的炼厂原油加工能力都进行改造，每百万吨项目的投资为 4 亿计算，相

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。

当于全部投资将达到 1000-2000 亿，如果在两年内完成相当于每年新增投资 1000 亿。2007 年石油炼焦行业的城镇固定资产投资总额为 1400 亿，如果加上该项目，相当于将投资提高了 1 倍。

需财政扶持推动 根据我们的估算，企业炼厂升级改造的回报较差，企业没有动力进行主动改造。以 1000 万吨的炼厂规模计算，改造投资 60 亿，但是增加收益仅为 1.48 亿元，投资回报率低，因此炼油企业并没有动力进行改造。要提高企业积极性，需提高不同标准成品油之间的价差，或者国家进行补贴或者扶持厂商进行改造。

表 3: 改造炼厂和提高油品标准对炼厂盈利的影响

收入增加	万元	274800	成本增加	万元	260000	
进行改造的产量	汽油	万吨	200	折旧	万元	40000
	柴油*	万吨	280	投资	万元	600000
价格提高	汽油	元/吨	450	其他成本	万元	220000
	柴油	元/吨	660		元/吨	220
原油加工量	万吨	1000	EBIT 增加	万元	14800	

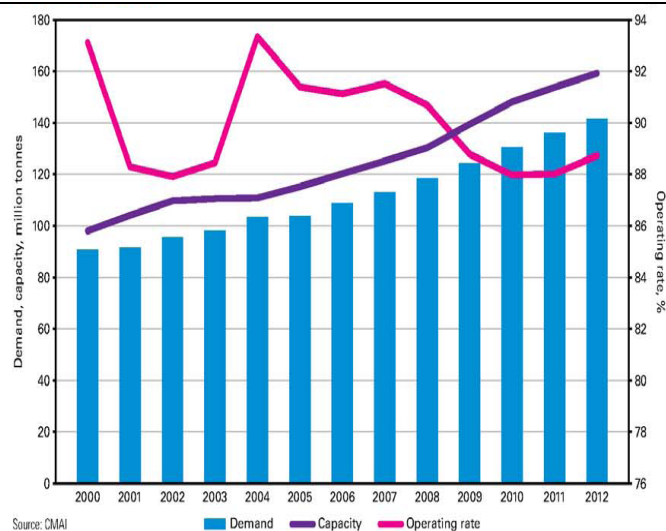
资料来源：国信证券研究所

以重点项目带动乙烯行业发展

乙烯景气寒冬 中国产能释放遭遇中东扩产

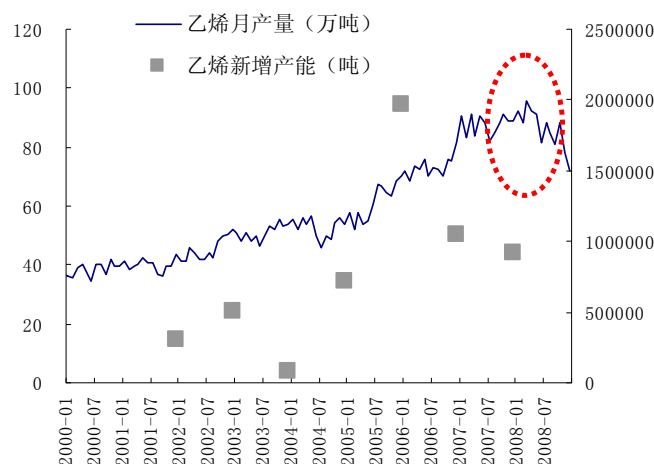
2008-2010 年是乙烯投产的高峰期，全球乙烯产能将超过 1.3 亿吨，于此相对需求可能出现下滑，开工率下行已是必然趋势。中国的乙烯产量也在 2008 年 3 月见顶后回落。

图 2: 全球乙烯需求、产能和开工率



资料来源：CMAI，公司年报，国信证券经济研究所

图 3: 中国乙烯产量和产能



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

我国的乙烯自给率仍然仅为 50% 不到，但是未来持续成为乙烯净进口国或是逐步实现进口替代还有不确定。

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。

乙烯的历史上的主要生产强国都为主要的石化产品消费大国，如美国和日本，虽然没有资源背景，但是只要具有规模和技术容易打造具有竞争力的厂商。但是由于乙烯技术的日益成熟，和资源稀缺性的逐步显著，中东的乙烯具有较强的资源优势和后发规模优势，并且一开始就以出口导向为目标进行建设，因此对中国的国内乙烯厂商造成一定的竞争压力。

中东的乙烯原料低成本优势明显。据 CMAI 测算，中东聚乙烯生产成本仅约 515 美元/吨，印度约 900 美元/吨，南美约 1120 美元/吨，北美和中国某企业约 1135 美元/吨，西欧约 1315 美元/吨，即使加上运费会对中国乙烯冲击不小。

在此轮全球产能扩张中，中东和中国的产能基本同时迈入扩张期。中东地区在 2009 年有将近 700 万吨的产能增长，而中国预计同时期按照计划有 500 万吨的产能扩张计划。而中国 2008 年初的产能仅为 1000 万吨，年进口 1000 万吨的乙烯当量，这意味这可能短期内会出现全球产能过剩和乙烯开工率的下降。

表 4：中东乙烯产能扩张计划和进展（千吨）

国家	公司项目	地点	2008 年新增产能	2009 年新增产能	建立时间
伊朗	Arya Sasol #9	Assaluyeh	1000		4Q07
	Jam PC #10	Assaluyeh	1300		1H08
科威特 卡塔尔	TKOC (EQUATE2)	Shuaiba		850	1Q09
	Ras Laffan Olefins	Ras Laffan		1300	2H09
	Jubai Chevron Philips	AlJubai	300		1Q08
	Petro Rabigh	Rabigh		1300	2Q09
沙特阿拉伯	Saudi Kayan (PMD)	Aljubail		1350	4Q09
	SEPC (Tasnee/sahara)	Aljubail	1000		4Q08
	SHARQ(Eastern PC)	Aljubail		1200	1Q09
	Yansab	Yanbu		1300	1H09
	总计		3600	7300	

资料来源：国信证券研究所

发展规模优势或技术优势的项目，

提高规模 控制总量是长远发展方向 乙烯是具有规模效应的行业，我国的乙烯装置的平均规模仍然偏小，成本优势不明显。根据《乙烯工业中长期发展规划》，新建乙烯项目单套装置原则上需达到 80 万吨以上，但是由于基数效应等原因，我国 2008 年初的乙烯平均规模为 45 万吨/年，基本达到全球平均规模，但与国际先进水平相比还有较远距离，2006 年沙特乙烯装置平均规模就已经达到 88 万吨/年、加拿大 77 万吨/年、美国 76.5 万吨/年、新加坡 64.5 万吨/年、韩国 52.5 万吨/年、日本 50.5 万吨/年。

鼓励技术进步是提高盈利能力的关键 这点是国家一直以来所强调的，我们认为中国的乙烯技术仍然与国际水平有差距，还需要逐步累计经验和人才。

要提高中国石化行业的竞争力，并且立竿见影，短期内可能出台政策鼓励具有规模优势和技术优势的大石化项目，加快落后产能淘汰，这对于原本就有资源优势的国家石油公司很可能可以从中获益。

推进石油战略储备建设 完善三级储备

中国的石油战略储备是一个三级储油体系，从国家储备、地方储备、商业储备。国家储备的一期基本已经完毕，

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

二期计划也会加快建设进度；对于三大石油公司而言，已经在集团层面进行商业储备规划和建设。而民营企业层面也可能逐步安排进入商业储备体系，但是短期内要真正实现也有一定难度。因为战略储备的首先完善的是原油库存，而民营企业主要库存是成品油；战略储备虽然由国家能源局进行管理，但是其本质上仍然有成本控制的需求；同时其首要目的是保证石油供给稳定和减少价格冲击造成的经济波动，在油价偏低的此时，用相对高价去购买民营企业成品油还有一定难度。

由于战略储备的建设是一个缓慢的漫长的过程，我国的长期目标是建立 90 天净进口量的原油和成品油储备。但是石油战略储备的首要目的是保证能源供给其次才是非价格稳定，特别是对于原油这样的国际定价产品，最好不要抱有过高期望。

需求振兴仍是关键，优势企业锦上添花

此次振兴计划立足长期结构调整，旨在促进产业调整升级，刺激产业投资；但是由于石化行业的下游渗透到国民经济的方方面面，真正实现需求上升只有依赖总体经济向上，以及其他下游产业振兴逐步带动需求。

短期而言，加快推进国 IV 标准的推广实行，两大石油公司具有技术和规模的先发优势，有利于逐步提高市场占有率；小炼厂进行关停并转将减少两大公司在炼油业的竞争，进一步规范成品油市场；政策支持鼓励和加快发展大型石化项目，必然离不开两大石油公司的参与，长期加强两大公司的优势地位。

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。