

石化产业振兴规划投资机会前瞻性分析



2009年2月11日

行业评级

同步大势（维持）

研究员：廖文凯

liaowenkai@cnht.com.cn

021-68405096

事件：

近日某主流媒体报道，石化产业振兴规划已制定完毕、即将在国务院常务会议上审议。据知情人士表示，规划的拟定工作的确已接近尾声，各地有不少石化业高层人士这几天都被召集在京密集开会讨论。

点评：

自石化行业被列入国务院十大产业振兴计划之后，媒体对于石化产业振兴计划的报道便持续不断。虽然目前尚无法准确判断具体规划的出台时间，但在规划的出台预期之下，市场已做出提前反应。但由于石化产业振兴规划远比已经出台的钢铁、汽车两大产业规划更为复杂，且涉及的子行业众多，为了能清晰的把握振兴规划所带来的相关投资机会，我们有必要对规划做一些前瞻性的分析。

规划不应是简单救市，而是利在长远

虽然本次振兴规划是在全球性经济危机所引发的国内经济周期下滑的背景下推出，但对于政策的理解不能简单的认为是一次救市行为，化工行业作为国民经济的支柱行业之一，经过多年的发展，取得了长足的进步，但同时也存在不少问题。如行业整体技术水平不高，产品主要集中在高污染、高耗能、低附加值的初级化工原料，基础化工产品局部产能过剩，过度依赖出口，周期性等。

因此，我们预计规划将在维持行业短期盈利的基础上，综合考虑我国化工行业发展现状，重点推出一些能够长期促进化工行业产业升级，实现健康发展产业发展政策。

基础化工行业重在整合，实现优胜劣汰

在化工行业的各子行业领域中，基础化工行业，如氮肥、磷肥、氯碱、纯碱、甲醇等重消耗大宗产品均为典型的“两高一资”生产领域，目前国内产能已严重过剩，出口依存度较高。此次受全球性经济危机影响较大。一方面，随着国际原油价格大幅回落，基础化工原料的价格也随之走低，部分产品价格跌至成本线附近，企业已无利可图。另一方面，由于外需的减少，造成大量化工原料的滞销。这种价跌量减的局面无疑对相关企业造成双重打击。具有较为迫切的振兴需要。

联系方式：021-68405157

联系人：吴兴华

Email: wuxinghua@cnht.com.cn

【股市有风险 入市需谨慎】

但换个角度而言，正是在行业低迷时期，才更有利于行业的整合，实现优胜劣汰。因此，当前基础化工行业遭遇的困境将是一次难得的机遇，政府将可能利用这一时机，推出一些有利于行业内的资产重组，淘汰落后产能，鼓励行业龙头做大做强的政策。

精细化工行业重在引导和扶持

如前所述，长期以来，中国化工行业的发展过于粗放，一些高消耗的初级化工品产能严重过剩。而位居化工行业高端的精细化工品却发展缓慢，技术落后，因无法满足国内需求还必须大量依赖进口。

有媒体报道称，“政府将把引导和扶持精细化工品列为产业振兴规划的又一个重点内容，希望借这个机会让精细化工产业上一个台阶，填补空白并摆脱进口依赖。”虽然正式出台的规划内容目前尚不得而知，但支持化工产业从低端走向高端、提升产业国际竞争力、实现产业升级应是规划内容的重中之重。

目前国内精细化工产业还存在自主开发能力较低、产品结构不合理两大弊端。对产品合成、工艺研究较多，而相应的工程开发、装备研究及污染处理技术研究较少，应用和市场开发研究更显薄弱，具有自己特色的系列化产品较少。仅在某些个别领域取得了一定的突破。整个精细化工行业发展尚处于初级阶段，企业相对弱小，需要更多的资金、技术和税收等方面的政策扶持，对于该子行业，引导和扶持将是规划的主基调。

如何把握投资机会

基于以上的分析，此次振兴规划对于基础化工与精细化工行业，可能采取的不同政策措施。政策所引发的投资机会将有所不同。

对于基础化工行业，包括氮肥、磷肥、氯碱、纯碱、甲醇等大宗化工产品，由于产能严重过剩，即使出台一些救市措施，也仅能在短期内缓解行业所面临的困境，难以从根本上改变行业发展状况。因此，缺乏行业性的投资机会。更多的机会来自于行业龙头公司，在行业整合当中逐步扩大优势，提升行业竞争地位，成为行业领导者。此类公司我们看好湖北宜化（000422）、山东海化（000822）等；

精细化工领域，符合政府产业升级，提升行业国际竞争力的总体思路，政策将从资金、技术和税收等各方面给予大力扶持，尤其是一些经过多年积累，具有一定的自主研发实力企业，产品已经达到或接近国际水平，填补了国内空白，将成为行业扶持政策的重点对象，这其中将蕴含着较多的趋势性投资机会。从涉及的子行业来看，我们看好有机硅、聚酯和工程塑料等各种化工新材料，以及新型农药和精细磷化工产品等。重点公

司包括有机硅龙头蓝星新材（600299）、新安股份（600596），水基环保农药龙头诺普信（002215），进军精细磷化工领域的澄星股份（600078）等。

重点公司点评

蓝星新材（600299）

作为国内化工新材料的龙头企业，公司有机硅年产能达 10 万吨，拥有世界排名第三位、全国排名第一的有机硅装置。此外，公司还拥有国内最大的每年 4.5 万吨的双酚 A 生产装置和生产规模每年 2.3 万吨的环氧树脂生产装置，每年 2 万吨的 PBT 合成树脂生产装置和每年 2 万吨的改性 PBT 深加工生产装置，每年 12 万吨的苯酚、丙酮生产装置。

虽然公司预测 08 年将会出现大约在 1.2 亿元—1.7 亿元的亏损额度，但主要是由于库存原料成本价格过高，产品价格受市场观望情绪影响急剧下降，但这两项不利因素都将在 09 年都有所好转。并且，预计国家将会有强有力的政策来支持化工新材料的发展，而蓝星新材囊括了我国化工新材料许多技术成果和工业化产品，再加上内外兼并的独特地位，蓝星新材将首当其冲地享受国家的政策支持。预计公司未来两年业绩将保持快速增长，09、10 年每股收益有望达到 0.6 元和 0.8 元。给予公司 09 年 25 倍 PE，未来 6 个月目标价为 15 元，首次给予其强买的投资评级。

澄星股份（600078）

公司是目前国内唯一精细磷酸盐类上市公司，也是全国磷酸盐行业的龙头企业以及国内最大的三聚磷酸钠生产企业之一。公司已经形成以电子级和食品级磷酸、牙膏级磷酸氢钙、多功能磷酸盐等技术含量较高的下游产品系列，是我国精细化程度最高的磷化工企业。公司主要产品磷酸在国内市场拥有一半左右的市场占有率，在出口市场上公司产品占有近三分之一的份额。公司未来将面向国际市场，发展中端食品级、药用级磷酸盐，并积极引进新的中端磷酸盐生产技术。公司规划的产品主要为用于出口的中端产品，避免在三钠等国内低端产品市场的恶性竞争，未来将成为国内产品线最为齐全的磷化工企业。预计公司 08、09 年 EPS 分别为 0.68 元和 0.8 元，给予公司 08 年 15 倍 PE，未来 6 个月目标价为 10.2 元，首次给予其买入的投资评级。

诺普信（002215）

公司是目前国内最大的农药制剂企业，近四年来随着水基化产品的陆续投放市场，公司的销售收入和利润每年以接近翻番的速度大幅增长。公司长期积累形成了品种俱全、结构合理的产品群，目前公司的产品包括杀虫剂、杀菌剂、除草剂等三大系列 395 个产品，产能 2.55 万吨，其中水基化环保型制剂的比重不断加大，目前已占 63%。因为水基化产品毛利率高于普通品种，公司的盈利水平在农药原药和制剂企业中居领先地位。

近年来，随着环保要求的提高，国家逐步限制禁止高毒农药的生产。新型低毒、高效、低残留、环保型农药迎来巨大的发展空间。公司依靠多年经营积累的营销网络优势和自主研发技术优势，有望在政策扶持下高速增长。预计公司 08、09 年 EPS 分别为 0.77 元和 1.09 元，给予公司 09 年 25 倍 PE，未来 6 个月目标价为 27.25 元，维持其强买的投资评级。

恒泰证券行业投资评级标准：

强于大市：预期未来 6 个月内行业整体市场表现优于同期上证指数/深圳成指；
同步大市：预期未来 6 个月内行业整体市场表现与同期上证指数/深圳成指同步；
弱于大市：预期未来 6 个月内行业整体市场表现弱于同期上证指数/深圳成指；

恒泰证券股票投资评级标准：

强买：预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%—20%；
持有：预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%；
减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%—20%；
卖出：预期未来 6 个月内下跌幅度在 20%以上。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归“恒泰证券股份有限公司”所有。