

行业快评

化工

石化行业振兴规划点评

2009 年 02 月 20 日

推动行业结构调整与持续升级

✎ 化工行业首席分析师：邱伟

✎ 化工行业助理分析师：陆震

事件：

国务院总理温家宝 19 日主持召开国务院常务会议，审议并原则通过石化产业调整振兴规划：

会议指出，石化产业资源资金技术密集，产业关联度高，经济总量大，对促进相关产业升级和拉动经济增长具有举足轻重的作用。振兴石化产业，必须在稳定石化产品市场的同时，**加快结构调整（点评：实际上是淘汰落后产能，鼓励优势企业发展）**，优化产业布局，**着力提高创新能力和管理水平（点评：未来可能会在现有税收优惠政策基础上进一步出台财政支持政策，扩大范围，加强力度）**，不断增强产业竞争力。

一：要保持产业平稳运行。落实国家扩大内需、振兴重点产业和粮食增产等综合措施，拉动石化产品消费。加强进出口监管，完善能源产品价格形成机制。

二：要提高农资保障能力。**调整化肥农药生产结构（点评：淘汰行业中小企业、行业龙头企业将会受益）**，优化资源配置，降低成本，增加供给。完善化肥淡储制度，加强农用柴油供应网络建设。

三：要统筹重大项目布局，大力推进技术改造。抓紧组织实施在建炼油、乙烯重大项目，增强产业发展后劲。推广资源综合利用和废弃物资源化技术，发展循环经济。**（点评：清洁煤气化技术、回收塑料等领域有望得到扶持发展，代表性公司包括金发科技、新安股份、柳化股份、湖北宜化等）**

四：要控制总量、淘汰落后产能。停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石等煤化工项目，**坚决遏制煤化工盲目发展势头。（点评：对于现有一体化煤化工行业龙头无形之中形成保护）**

五：要加大政策扶持。抓紧落实成品油储备，完善税收政策，增加技改投入，加大对石化企业的信贷支持。

六：要完善公司治理结构，加强科学决策，增强风险防控能力，提高石化企业管理水平。

（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：

■ 出台的石化产业规划制定了行业未来调整振兴的总体原则性方案

此次出台的产业政策确定了行业未来调整振兴的总体原则性方案，估计细则可能会在 09 年中期左右出台，我们会保持持续关注。

这次行业政策调整是一直以来石化行业政策的延续，通过推动行业平稳发展与持续升级，发挥石化行业作为国民经济的支柱产业的作用：落实国家扩大内需的整体战略、促进相关产业升级、拉动整体经济的增长。石化产业调整振兴规划重点针对炼油行业、乙烯、煤化工、支农行业这几大类，在短期稳定石化产品市场的同时，加快结构调整，优化产业

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。

布局，着力提高创新能力和管理水平，从而达到增强产业竞争力的长期目标。

总之，石化产业调整振兴规划制定了总体原则性方案：重点在于行业结构调整与持续升级。

■ 化肥行业龙头相对受益程度更高

由于三农问题已经成为目前中国改革发展道路上的关键问题，农用化工品行业已经成为确保中国农业健康发展的保障（国家鼓励发展支农行业的本质其实是：施惠于农）。

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 1988-1992	计划内价格由国家统一制定，计划外价格实行市场调节。
政府指导下的市场定价	1992-1998 1999-2008	将计划内外不同的出厂价格加权平均后，加上商业流通过费用，制定综合平均销售价格。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。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

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，化肥行业龙头企业将会受益，而中小化肥企业将会被逐步淘汰，市场集中度将提高。

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
自建国至 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%，但实际执行的是 3%。并在出口上给予一定优惠。	限制进口
2000	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。	限制进口
2001	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。	鼓励出口
2005-2007	暂停了尿素和磷酸氢二铵出口退税，并开始对尿素和磷肥征收出口关税。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%。	限制出口
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

随着市场竞争秩序的不断改善，化肥与农药行业龙头可能受益程度相对更高。

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。

化肥行业潜在受益公司主要包括：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）。

■ 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。

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 %
环保	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
	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
登记	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
	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。

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。

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	氯氰菊酯、溴氰菊酯、氟氯氰菊酯
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

农药行业潜在受益公司主要包括：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）。

■ 振兴规划原则上依然鼓励与支持化工新材料和精细化工领域的发展

由于本次出台的仅仅是**总体原则性方案**，并且化工行业从简单依靠资本和劳动力的粗放型模式到依靠技术进步的精细化模式转型是一个长期的过程，本次振兴规划并没有落实到化工新材料的具体行业，但是我们预计未来的实施细则当中依然会延续十一五规划的精神，长期来看对于重点化工新材料行业的扶持力度只会加强，不会削弱。

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。

此外，国家鼓励纺织品出口也会利好化纤产业链（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。

■ 现有一体化煤化工行业龙头有望长期受益

尽管本次石化行业振兴计划在控制总量、淘汰落后产能部分中，特别提到坚决遏制煤化工盲目发展势头，但我们认为这并非全盘否定煤化工行业未来发展，而是鼓励通过**清洁、高效、环保的一体化深加工模式**，充分利用现有的国内煤炭资源，从而坚决杜绝单纯盲目扩大产能的焦炭、电石等“两高一资”项目。

长期来看，由于停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石等煤化工项目，对于**现有清洁、高效、环保的一体化煤化工行业龙头**无形之中形成保护，当未来原油价格重新回升到高位，并且焦炭、电石需求回升的时候，新疆天业（600075.SH）、英力特（000635.SZ）、云维股份（600725.SH）将会从中受益。

总体来看，本次出台的石化行业调整振兴规划基本符合我们先前的预期。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，化肥、农药、煤化工、高新化纤龙头企业受益将较大，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 (09/02/19)	EPS			P/E			PB	评级
			EPS08E	EPS09E	EPS10E	PE (08E)	PE (09E)	PE (10E)		
新安股份	600596.SH	42.00	5.80	2.67	4.14	7.24	15.73	10.14	8.28	推荐
烟台万华	600309.SH	13.51	1.00	0.95	1.32	13.51	14.22	10.23	5.73	推荐
金发科技	600143.SH	7.63	0.18	0.34	0.50	42.39	22.44	15.26	4.25	推荐
柳化股份	600423.SH	10.20	0.56	0.70	0.89	18.21	14.57	11.46	2.10	推荐
德美化工	002054.SZ	11.89	0.71	0.75	0.80	16.75	15.85	14.86	2.91	推荐
扬农化工	600486.SH	32.69	1.70	1.81	2.12	19.23	18.06	15.42	5.00	谨慎推荐
诺普信	002215.SZ	21.70	0.60	0.76	0.93	39.45	29.32	23.59	18.61	谨慎推荐
利尔化学	002258.SZ	23.16	0.60	0.74	0.97	38.60	31.30	23.88	14.95	谨慎推荐
山西三维	000755.SZ	7.04	0.31	0.28	0.42	22.71	25.14	16.76	1.50	中性
盐湖钾肥	000792.SZ	52.05	1.85	4.05	4.34	28.14	12.85	11.99	16.64	中性
云天化	600096.SH	27.03	1.59	---	---	17.00	---	---	4.37	中性

资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

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。