

符合市场预期，实际效用需待细则出台

——石化行业调整振兴规划点评

石化行业

评级：中性（首次）

跟踪报告

2009年2月23日 星期一

基础化工小组

毛伟，袁舰波

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

投资要点

□ 事项

2月19日，国务院审议通过了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，优化产业布局，着力提高创新能力和管理水平，不断增强产业竞争力。主要措施有：

1. 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。

2. 要提高农资保障能力。调整化肥农药生产结构，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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。

6. 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。

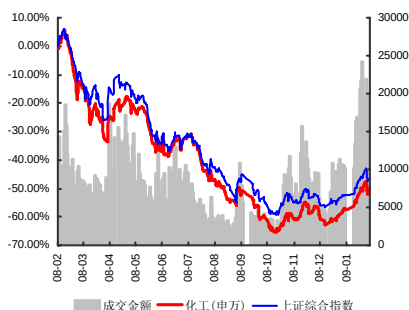
□ 点评

石化行业是典型的周期性行业，与国内外宏观经济运行状况紧密相关。在目前实体经济受到冲击，需求不振的环境下，化工行业整体处于谷底阶段。入选十大产业振兴规划，既体现石化产业的重要性，也证明行业目前形势严峻。

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	15.54	4.03
3个月	21.48	8.01
6个月	-6.20	1.03

行业相对上证综指走势图



总体而言，规划总则有 5 个着眼点，分别是完善市场政策，支持技术创新，扶持炼化企业，保障农化行业以及控制煤化工行业过度发展。各子行业有保有压，注重产业布局和结构调整。而之前市场传言将原油特别收益金征收起点从 40 美金调高至 60 美金的方案，没有出现在总则中。

市场政策没有新政提出，主要是前期政策的进一步明确。完善能源产品价格形成机制和化肥淡储制度，建立能源战略储备这三项政策将持续推进。上述政策都有助于企业降低周期性风险。我们认为理顺能源产品价格是其它规划顺利实施的保障，能避免国内外能源价格差距过大，有助于行业内上下游企业获取合理利润，实现全行业健康发展。

目前国内化工行业同质化竞争严重，大部分基础大宗原料产能过剩，开工率低。因此规划提出石化企业的未来出路在于技术升级，结构调整，实现差异化竞争。我们认为以技术研发能力为核心竞争力的企业未来有望得到更多的扶持。规划尤其提到了对循环经济，废弃物综合利用领域的支持，该行业未来会有较大的发展空间。

规划把扶持炼化企业作为重点，推动建设重大项目，并在信贷上予以支持。如能理顺能源市场价格体系，炼化企业将会有较稳定的利润空间，不会再出现类似 08 年全行业大规模亏损的局面，这将吸引资本投入炼化企业。我们认为除中石化，中石油的炼化业务境遇将明显改善外，其它正进行大乙烯项目建设或已有明确炼化项目规划的企业也将受益。

继年前调低出口关税，取消化肥限价后，在规划中又提出了降低成本，调整结构，增加供给等行业，企业的发展思路，以及完善淡储等保障性政策，我们从中可以看出国家非常重视化肥，农药企业目前的经营困境。在一系列政策的刺激下，我们认为化肥，农药行业最坏的时期已经过去，经营状况有明显改善；随着国内施肥旺季的到来，业绩有望提升。

在规划中出乎意料的加入对煤化工企业产能扩张的限制政策。这体现了国家对于石化行业有保有压的指导思想。“坚决遏制煤化工行业盲目发展的势头”不仅是国家对目前焦炭，电石，甲醇等行业产能过剩现象的总结，也表明国内煤化工产品短期内没有大范围替代石油路线的可能。煤化工的意义更多体现在保护国家能源安全的层面上。由于新项目审批难度加大，我们认为该项政策对于目前国内产能领先的煤化工龙头企业是较有利的政策，未来煤化工企业的投资机会与国际原油价格走势密切相关。

总体而言，总则基本与之前市场预期一致，对各子行业具体的影响程度，需等待随后出台的细则。建议投资者关注新材料行业技术领先企业，如金发科技，st 方源；新项目对整体盈利影响较大的炼化企业，如辽通化工，沈阳化工；化肥龙头企业，如云天化，湖北宜化。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

毛伟: 东海证券基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

袁舰波: 东海证券医药及化工行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪企业:

新安股份, 扬农化工, 建峰化工, 兴发集团, 金发科技, 湖北宜化, 辽通化工

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122