

化工



方磊

石油化工行业研究员

021-38565939

fangl@xyzq.com.cn

优势煤化工企业依然值得看好

推荐 (维持)

2009年4月22日

投资要点

事件:

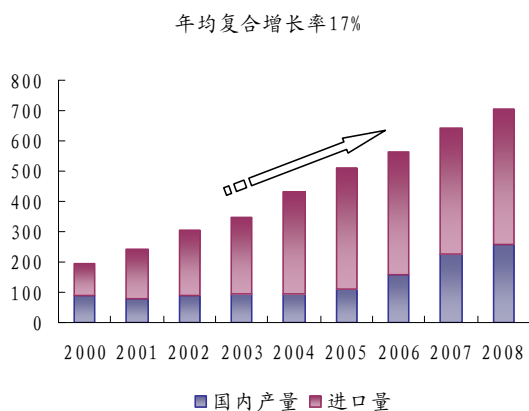
石化行业振兴规划细则将于近期出台,明确提出了规划的项目以及落后小炼油装置的淘汰;同时指出重点抓好现有煤制油、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制甲烷气、煤制乙二醇等五类示范工程,探索煤炭高效清洁转化和石化原料多元化发展的新途径。

点评:

- **产业升级和行业整合或将拉开序幕。**石化行业牵涉的子行业众多,影响范围广,炼油、化肥等子行业受益程度较大,煤化工部分过热的发展势头将会逐步放缓。总体上来看,振兴规划的出台将加速石化行业的产业升级和行业整合,具有竞争优势的企业反将受益。
- **国内资源禀赋的特点注定了煤化工是我国的战略发展行业。**振兴规划对煤化工的整体政策是坚持科学有序的发展,我国的资源禀赋特点是富煤缺油,三大石油公司08年底的原油储量合计约21.3亿吨,不考虑进口仅够国内使用6-7年的时间,这注定了煤化工必然是我国的战略发展行业。
- **煤化工行业或将分化,优势企业值得看好:**在过去2年的煤化工热潮中,上马的大多数技术含量不高的焦炭、电石以及甲醇等项目,这直接导致目前国内甲醇、焦炭等产能相对过剩,目前政府也停止了新建项目的审批,但预计相关产品价格短期内仍然难以有大的表现。而具有技术优势的煤制油、煤制烯烃、煤制乙二醇等项目关系到国家长远战略,是得到政府大力支持的。以煤制油为例,虽然新建煤制油项目停止审批,但已有项目依然保持较快的进展,其中伊泰和潞安的F-T合成装置安已经开始试车,此外神华和SOSAL公司以及陶式的2个煤化工合作项目也将于近期完成可研报告。预计在煤制油和煤制烯烃领域,未来项目将逐步集中到少数几家大公司手中。
- **看好丹化科技的技术优势。**公司本次增发的20万吨乙二醇项目采用的是全球首创的煤炭工艺路线,原材料用的是内蒙古通辽地区价格低廉的褐煤,而且在生产乙二醇的同时联产草酸和醋酐,因此综合成本优势非常突出,基本和中东地区廉价乙烷生产的产品价格相当。目前原油价格已经从底部有所反弹,但依然处于低位,原油长期价格有望达到60-80美元/桶,预计乙二醇的价格也将会随着油价的回升而逐步上涨,未来3年内公司业绩有望呈现爆发式的增长,继续维持“推荐”的评级。
- **看好东华科技在煤化工工程设计方面的优势。**公司在煤化工领域有较强的技术优势,目前定单足够保证公司2年左右的成长,从长期看,公司和大股东以及天辰公司合作的甲醇制丙烯工业装置将在近期试车,如能成功,将为公司未来几年的增长注入足够的动力,继续维持“推荐”的评级。
- **看好威远生化的资源和渠道优势。**公司涉及的是煤制二甲醚领域,技术门槛相对不高,但公司拥有国内最大的民营城市燃气管网,在内蒙古也有自己的煤炭,产业链完整,综合竞争力强,继续维持“推荐”

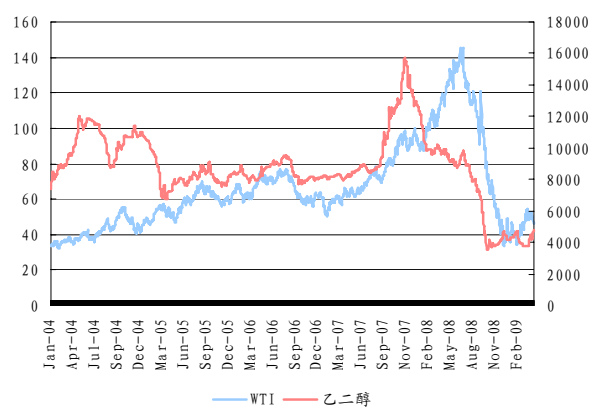
的评级。

图 1: 国内乙二醇产量、进口情况 (万吨)



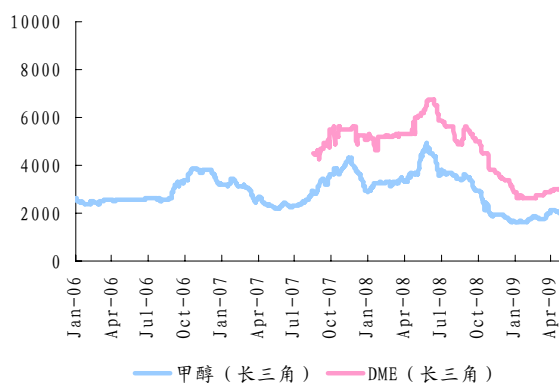
数据来源: 兴业证券研发中心

图 2: 乙二醇和原油 (左: 美元/桶, 右: 元/吨)



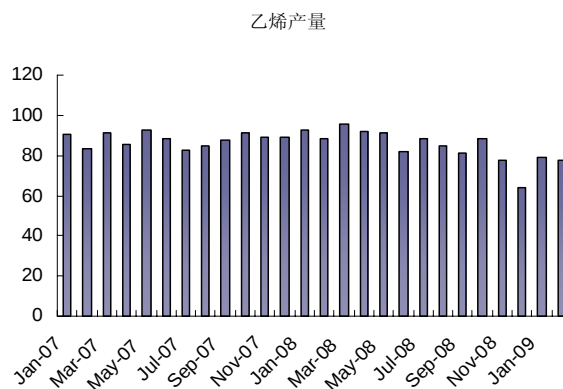
数据来源: 化工在线 兴业证券研发中心

图 3: 国内甲醇、二甲醚价格 (元/吨)



数据来源: 化工在线

图 4: 国内乙烯产量 (万吨)



数据来源: CPCIA 兴业证券研发中心

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。