

证券研究报告

化工



分析师 郑方铤
021-3856 5927
zhengfb@xyzq.com.cn
SAC:S0190510120005

推荐 (维持)

联系人 刘曦
021-3856 5754
liuxi@xyzq.com.cn

结构调整和产业升级是未来方向 ——《石化和化学工业“十二五”发展规划》点评

2012年2月9日

投资要点

事件：

工信部近日正式发布《石化和化学工业“十二五”发展规划》（以下简称《规划》），此外，烯烃、化肥、农药和危险化学品等子行业的“十二五”规划也同时配套发布。

《规划》提出坚持内需为主、坚持结构调整、坚持技术进步、坚持绿色发展、坚持国际合作五项基本原则；制订了总量、结构调整、技术创新和节能减排四个方面的发展目标；提出加快产业结构调整升级、大力推动行业技术进步、促进绿色低碳安全发展三大重点任务，并相应提出具体政策措施。

点评：

- **石化和化学工业：“十二五”目标增速适度放缓，重在结构调整和产业升级。**2010年石化和化工全行业实现工业总产值7.64万亿元（现行价格），《规划》提出：“十二五”期间，全行业经济总量继续保持稳步增长，总产值年均增长13%左右，到2015年，石化和化学工业总产值将增长至14万亿元左右。与之相比，“十一五”期间行业总产值年均实际增长22.3%，因此，“十二五”期间行业目标增速将有适度放缓，但仍处较快发展期。

《规划》预计，“十二五”时期大宗石化化工产品的需求增长低于同期GDP的增长，高端石化化工产品需求增长率略高于GDP增长速度。其中，需求仍有较大增长空间的产品有：成品油、烯烃、钾肥等刚性需求较大的产品，对二甲苯（PX）、己内酰胺、乙二醇等进口量较大的产品，天然气、轻烃等低碳原料与产品，工程塑料等化工新材料及专用化学品。

结合《规划》中的具体内容，我们判断“十二五”期间石化和化学工业各子行业的发展方向将呈现差异化：石化及炼油、高端石化化工产品等子行业将呈现快速发展态势，而氯碱、化肥、农药等子行业将以控制总量、优化产业结构、提升行业整体竞争力等为主。

- **石化及炼油行业：提升规模、合理布局，石化原料来源多元化趋势凸显。**2010年国内千万吨级炼厂已达20个，占国内总能力的49.6%；形成6个百万吨级乙烯生产企业，现有乙烯装置平均规模达54万吨/年；《规划》提出，到2015年全国炼厂平均规模要超过600万吨/年，石油路线乙烯装置平均规模达到70万吨/年以上，新建项目烯烃规模要达到50万吨/年以上；“十二五期间”，长三角、珠三角、环渤海地

行业点评报告

区三大石化产业区集聚度将进一步提高，进而形成 3-4 个 2000 万吨级炼油及 3 个 200 万吨级乙烯生产基地。乙烯、芳烃布局应坚持炼化一体化。

表 1 《规划》制定的“十二五”期间部分石化产品产能发展目标（至 2015 年）

产品	乙烯	对二甲苯	五大合成树脂	合成橡胶	合成纤维单体	工程塑料、特种橡胶和高性能纤维
年产能目标	2700 万吨	1200 万吨以上	6800 万吨	460 万吨	国内供应能力显著提高	国内保障能力力争较 2010 年各提高 20 个百分点（目前不足 50%）

资料来源：《石化和化学工业“十二五”发展规划》，兴业证券研究所整理

《规划》提出，2015 年全国一次原油加工能力达到 6 亿吨/年左右，其对应的石脑油产量约为 3600 万吨（按照 2010 年产量比例计算），而按照 2015 年乙烯产能 2700 万吨/年的发展目标，需要化工轻油（石脑油、加氢尾油、AGO、VGO 等）8100 万吨/年；因此“十二五”期间石化原料多元化趋势将进一步凸显，《规划》中提出的主要措施包括：提高炼厂轻烃回收利用率，最大限度利用炼厂副产品生产烯烃，鼓励进口凝析油、轻烃等资源，同时适度、合理发展煤制烯烃和甲醇制烯烃，到 2015 年烯烃原料多元化率由目前的约 5%提高至 20%。据此，我们认为采用新型工艺路线的炼化装置在“十二五”期间将取得快速发展，相关领域的上市公司值得关注。

- **农化、氯碱等基础行业：控制总量，提升行业整体竞争力。**《规划》提出，“十二五”期间要严格控制烧碱、纯碱、氮肥、磷肥、农药等供需基本平衡产品产能的过快增长（表 2），同时将进一步推动氮肥、农药、氯碱、纯碱、电石、轮胎等行业集中度的提升，淘汰落后产能。以化肥行业为例，《规划》指出到 2015 年大中型氮肥企业产能比重达到 80%以上；大型磷肥企业产能比重达到 70%以上（2010 年国内大中型化肥企业产量占总产量的 70%以上）；继续建设青海、新疆两大钾肥基地，青海基地新增 100 万吨钾肥产能（实物量），新疆基地力争新增 170 万吨钾肥产能（实物量）。

表 2 《规划》制定的“十二五”期间部分石化产品产能发展目标（至 2015 年）

产品	氮肥	磷肥	钾肥	烧碱	纯碱	甲醇	电石	农药、染料
产能目标（万吨/年）	5110	2150	500	3100	3000	4000	2800	总体生产规模基本控制在现有水平

备注：化肥产量均为折纯量

资料来源：《石化和化学工业“十二五”发展规划》、《化肥工业“十二五”发展规划》、《农药工业“十二五”发展规划》，兴业证券研究所整理

另一方面，《规划》也鼓励行业提高资源保障，优化产品结构。以化肥行业为例，《规划》鼓励氮肥企业和煤炭企业联合建设化肥用煤生产基地，保障化肥用煤稳定供应，引导以气头尿素调整原料结构，到 2015 年采用先进煤气化技术的氮肥产能比例要由 10%提高至 30%。在能源产地特别是具有能源优势的粮棉主产区实现尿素自给，在云南、贵州等地建成 1800 万吨磷矿采选能力，新增 200 万吨硫铁矿采选能力，力争探明 6-8 亿吨磷矿和 1 亿吨硫铁矿资源储量，加强磷矿特别是中低品位磷矿采选能力建设，力争在境外建成 200 万吨氯化钾生产基地。

产品结构方面，到 2015 年，尿素占氮肥的比重达到 70%左右，磷铵占磷肥的比重达到 70%左右，无氯钾肥满足国内需求，单质肥复合化率、大颗粒尿素比重逐步提高。相应地，“十二五”期间上述行业中具备资源和技术（包括工艺、产品、循环经济等）优势的龙头企业将具备相对较好的发展机遇，可重点

关注。

- **高端石化化工产品：产业结构升级的发展重点。**《规划》提出，“十二五”期间全行业要围绕培育壮大战略性新兴产业、改造提升传统产业，重点发展国民经济建设急需的化工新材料及中间体、新型专用化学品等高端石化化工产品，主要包括：1、工程塑料、特种合成橡胶等先进结构材料，促进结构材料的轻质化；2、以氟硅材料、功能性膜材料为代表的非金属功能材料；3、高性能纤维及其增强复合材料；4、电子化学品、食品添加剂、饲料添加剂、水处理化学品、环保型塑料添加剂等高性能、环境友好、本质安全的新型专用化学品。此外，《规划》将部分化工新材料的生产技术也列入了石化和化学工业“十二五”技术创新的重点。我们认为上述产业中技术相对成熟，市场空间较大的相关企业值得重点关注。
- **节能减排将加速推动行业产能集中。**《规划》提出，行业在“十二五”期间要全面完成国家节能减排目标（表3），具体而言，炼油装置原油加工能耗需低于86千克标准煤/吨，乙烯燃动能耗需低于857千克标准煤/吨，合成氨装置平均综合能耗需低于1350千克标准煤/吨。2010年四季度国家节能减排的限制政策曾对石油与化工行业的运行产生较大影响，我们预计，此次节能减排相关量化指标的颁布将会加速推动行业产能向具备规模、技术优势的企业集中。

表3 《规划》制定的“十二五”期间石化和化工行业节能减排目标

每单位工业增加值对应指标	用水量	能源消耗	二氧化碳排放	化学需氧量	二氧化硫	氮氧化物	氨氧化物	挥发性有机物
降低幅度	30%	20%	17%	8%	8%	10%	10%	得到有效控制

资料来源：《石化和化学工业“十二五”发展规划》，兴业证券研究所整理

- **“十二五”期间化工行业投资机会分析。**在经历去年四季度以来行业景气度的大幅下滑后，春节后伴随化工品下游即将进入旺季，补库存需求拉动产品价格和销量自低谷逐步回升，但是其持续性取决于进入行业旺季后终端需求的回暖程度。考虑到目前行业估值处于较低位置，短期我们建议适度参与化工板块的反弹行情，相对看好需求较为稳定、即将进入行业旺季的化肥、农药子行业；并关注聚氨酯、化纤等先行子行业的补库存力度和下游需求情况；中长期看，2012年化工行业的大背景是经济转型和产业转型，建议关注结构性机会，战略性从容布局。结合本次《规划》的具体内容，从年度投资策略的视角，我们主要建议关注资源、环保因素、新材料与精细化工、化工原料来源多样化4条主线。

我们重点关注的领域和公司包括：（1）基础化学品及农化行业中的重点企业：盐湖股份、兴发集团、华鲁恒升、云天化、湖北宜化、华邦制药、扬农化工、诺普信、天原集团、英力特、三友化工、桐昆股份、金正大等；（2）化工新材料、精细及专用化学品领域的优势企业：烟台万华、金发科技、浙江龙盛、巨化股份、联化科技、东材科技、泰和新材、回天胶业、永利带业、新宙邦、海利得、久联发展、雅化集团、元力股份、德美化工等；（3）新型炼化企业：海越股份等。

- **风险提示：**宏观经济持续下行风险、政策执行进度不达预期风险。

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% ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。