

基础化工行业研究 增持 (维持评级)

行业点评

蒲强

分析师 SAC 执业编号: S1130516090001
puqiang@gjzq.com.cn

杨翼荣

联系人
yangyiyong@gjzq.com.cn

甲醇汽车推广政策出台，甲醇燃料应用引起重视

事件

2019年3月2日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、科学技术部、公安部、生态环境部、交通运输部、国家卫生健康委员会、国家市场监督管理总局八部委联合发布关于在部分地区开展甲醇汽车应用的指导意见，重点在山西、陕西、贵州、甘肃等资源禀赋条件较好且具有甲醇汽车运行经验的地区，加快M100甲醇汽车的应用。

评论

甲醇燃料满足环保要求兼具经济效应，是清洁能源的良好选择：甲醇产品自身含氧，燃烧热效率高，能够充分燃烧，是良好的清洁能源，可以有效降低一氧化碳及有害气体排放，减排效果良好。而相比于其他的传统燃料，甲醇的生产原料多样，能够有效地节约资源，价格低廉，具备非常良好的经济效益，是节能燃料的极佳选择。

汽车改进技术不断完善，甲醇燃料将打破原有的使用壁垒：甲醇自身有毒，作为汽车燃料燃烧时对汽车发动机等零部件易造成损害，多年来，甲醇使用的安全性常常成为甲醇作为车用燃料推广的发展壁垒。然而随着甲醇专用零部件的制造能力的提升和汽车改进技术的完善，甲醇已经能够作为汽车燃料有效应用。在全国甲醇试点城市，已投放上千辆甲醇汽车，运营效果良好。可以说随着甲醇汽车制造体系的完善和燃料加注体系的建设，甲醇产品正在逐步打破原有汽车燃料的应用壁垒，提升产品的应用市场。

基于国内资源禀赋的差异，开启煤质产品的清洁应用是解决石油过度依赖的首要选择：由于资源分布不均，我国是典型的多煤少油国家，经济快速发展使得我国石油消耗量逐年增长，国内产油量有限，不得不大量依赖原油进口，使得国家在政治、经济等多个方面受到影响。面对资源禀赋不均带来的限制，开启煤化工清洁应用是减轻国内对进口石油过度依赖的首要选择。甲醇作为煤化工产业链的关键产品，既可作为基础产品，进行产业链延伸加工，也可用作清洁能源。综合来看甲醇将成为国家大力疏导、推广应用的重点煤化工产品，在发展上具有战略意义。

新能源车补助减少，甲醇汽车将提供多样化选择：由于大气污染严重，我国大力鼓励节能减排效果良好的新能源汽车发展，并在购车等方面给予资金支持，国内的新能源汽车市场也获得了明显的增长。但随着国家对新能源汽车的补贴的逐步减少，新能源汽车的替代进程或将有所放缓，而甲醇汽车作为原有燃油车的驾驶习惯和应用场景的延续，将提供节能减排的多元选择，有望成为资源禀赋较好的城市内公共交通的良好选择。

甲醇汽车推广仍需时间，但甲醇燃料的应用将引起重视：无论是甲醇作为燃料应用安全性的认知推广还是甲醇汽车制造体系、加注体系、监督体系等政策标准的落实都需要一定的时间，短期内上路运行的甲醇汽车数量仍然相对有限，对甲醇的产品需求影响预期相对较小。但是甲醇汽车推广政策的出台使甲醇作燃料的应用引起重视，甲醇通过添加剂作为改性燃料的需求市场亦将获得逐步的提升，甲醇的应用空间将不断扩展。

长期来看，甲醇汽车的推广将逐步提升甲醇燃料需求的市场空间：从2012年以来，我国先后在山西、陕西、甘肃、贵州、上海“四省一市”的10个城市开展甲醇汽车试点活动，并且验收成功，甲醇在试点城市已经具备了相对良好的发展基础，2018-2019年西安预计推广应用10000辆M100甲醇出租车，以单车每年消耗20吨甲醇计算，若每个试点城市进行类似推广，预计将带动200万吨的甲醇需求，而随着试点省份内非试点城市的应用推广，甲醇的市场需求还将继续攀升，长期来看将有效带动甲醇下游的市场需求空间。

投资建议

2018年末伴随关联品原油价格变化，甲醇价格历经大幅下挫，位于历史较低水平，此番政策出台虽短期内尚未带动较大的市场需求，但持续提升的产品应用将带来一定的需求空间，支撑甲醇行业长期向好发展。建议关注具有极强成本优势的**华鲁恒升**、新建项目布局甲醇产能的**鲁西化工**和甲醇业务占比较高的**新奥股份**等甲醇生产企业。

风险提示

原油价格大幅波动风险；下游需求大幅下滑风险；国际低成本甲醇大幅扩产风险；政策风险。

甲醇作为清洁能源，具有经济效应。

- 近年来，我国对环境保护重视程度不断提升，2018年中，政府部署实施蓝天保卫战三年行动计划，清洁能源是改善燃料废气源头污染的主力。甲醇作为醇基产品自身含氧比重较高，能够有效提升燃料燃烧的热效率，减少一氧化碳及碳氢化合物的排放，从源头减少环境污染。而相比于其他的车用燃料，甲醇成本明显偏低，具有极强的经济优势，同时甲醇制取生产原料种类多样，具有较为成熟的生产体系，在众多燃料中，具有极高的发展潜力。

图表 1：现阶段主要的汽车燃料的情况对比

性质	汽油	柴油	甲醇	乙醇
化学式	C5-12 烃化合物类	C10-26 烃化合物类	CH3OH	C2H5OH
分子量	95-120	180-200	32	46
碳氢氧质量比	C:85-88%；H:12-15%；O:0-0.1%；	C:86-89%；H:11-14%；O:0-0.4%；	C:37.5%；H:12.5%；O:50.0%；	C:52.2%；H:13.0%；O:34.8%；
C/H 原子量比	5.6-7.4	6.4-7.2	3	4
比重	0.70-0.78	0.82-0.88	0.796	0.79
比热°C (KJ/kg)	2.3	1.9	2.55	2.72
凝固点	-57	-1-4	-98	-114
价格	7000-9000 元/吨	6000-8000 元/吨	2500-3500 元/吨	5000-7000 元/吨

来源：甲醇时代，国金证券研究所

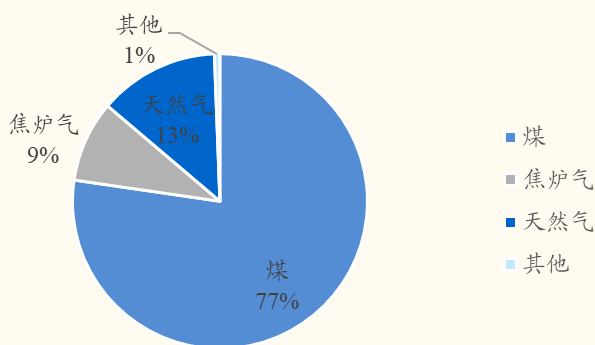
汽车改进技术不断提升，甲醇汽车提供节能减排新选择，甲醇汽车有望获得发展。

- **甲醇汽车改进技术不断提升。**多年来甲醇燃料的应用一直受到安全性的限制，甲醇自身的产品特性会对传统的汽车发动机带来影响，因而需要专用的设备及零组件。然而从 2013 年以来，我国多个城市先后试点运行了乘用车、公交客车、多用途微型车、重型载货车等多个车型，上千辆甲醇汽车，取得了成功。而国产品牌吉利汽车也先后推出来 10 多个型号的甲醇汽车，并成功通过试运行。汽车的改进技术不断提升，能够为甲醇汽车提供支持。同时，此次甲醇汽车应用的指导意见中，也明确提到完善甲醇汽车制造体系，强化甲醇汽车专用零部件制造能力以及提升甲醇能效利用技术，为甲醇汽车的推广打下基础。
- **新能源汽车补贴力度有所减弱，甲醇汽车改进提供延续性选择。**为了解决大气污染严重等环境问题，我国大力推广新能源汽车，并在购车等方面给予大力的资金支持。但经过一段的推广期，新能源汽车的资金补贴逐步减少。相比于新购一台几十万的新能源汽车，对于习惯于自己原有的燃油消费模式及场景的消费者，以几千块的成本进行甲醇汽车改装不失为一个不错的选择，甲醇汽车有望逐渐获得发展。

国内煤基甲醇发展逐步成熟，甲醇应用降低原油进口依赖

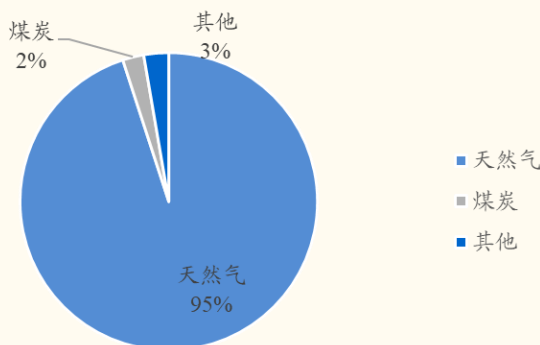
- 随着国内经济发展，我国对于石油需求不断提升，国内多煤少油的资源格局使得我国不得不大量依赖石油进口，因而以煤替油的产业发展逐渐具备了战略意义。不同于国外进行气头甲醇的合成，我国甲醇生产多以煤质为主，是煤化工产业链中的关键节点。以煤质甲醇进行油质产品的应用替代，将有效地降低我国对原油的进口依赖。

图表 2：中国甲醇生产原料占比



来源：隆众资讯，国金证券研究所

图表 3：海外甲醇生产原料占比



来源：《甲醇生产工艺及其发展现状》，国金证券研究所

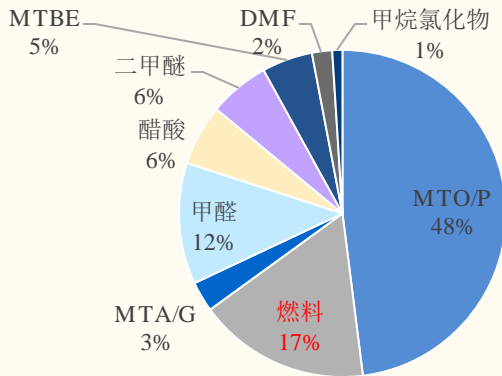
甲醇汽车的推广短期将引起对甲醇的燃料应用的重视，长期或将带来较为稳定的甲醇需求空间

- **甲醇汽车推广尚需时间，甲醇的燃料应用将获重视。**无论是甲醇作为燃料应用安全性的认知推广还是甲醇汽车制造体系、加注体系、监督体系等政策标准的落实都需要一定的时间，短期内上路运行的甲醇汽车数量仍然相对

有限，对甲醇的产品需求影响预期相对较小。但是甲醇汽车推广政策的出台使甲醇作燃料的应用引起重视，甲醇加入添加剂作为改性燃料的需求市场亦将获得逐步的提升。

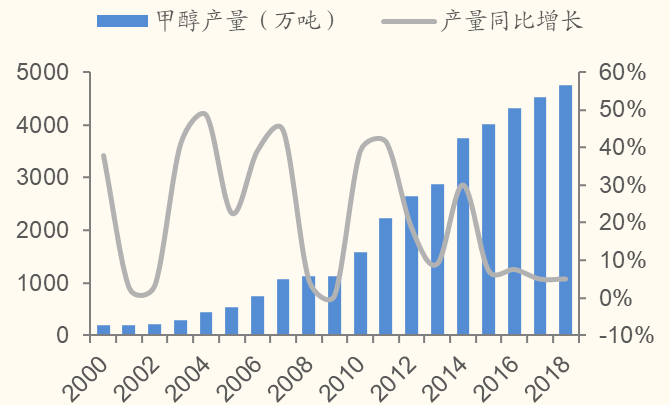
- **长期来看，甲醇汽车的拓展将有效提升甲醇产品的需求空间。**从 2012 年以来，我国先后在晋中、长治、上海、西安、宝鸡、榆林、汉中、兰州、平凉、贵阳，“四省一市”中的 10 个城市开展甲醇汽车试点工作，并且验收成功，甲醇在试点城市已经具备了相对良好的发展基础，2018-2019 年西安预计推广应用 10000 辆 M100 甲醇出租车，以单车每年消耗 20 吨甲醇计算，预计将带来 20 万吨的甲醇需求，若每个试点城市进行类似推广，预计将带动 200 万吨的甲醇需求，而随着试点省份内非试点城市的应用推广，甲醇的市场需求还将继续攀升，若以 20 个城市计算，预期每年将有约 400 万吨甲醇市场需求，约占我国甲醇产量的 7.4%，为甲醇市场提供较为稳定的需求空间，长期来看将有效带动甲醇下游的市场需求空间。

图表 4：甲醇的下游应用占比



来源：Wind，百川资讯，国金证券研究所

图表 5：甲醇产量变化情况 (万吨)



来源：Wind，百川资讯，国金证券研究所

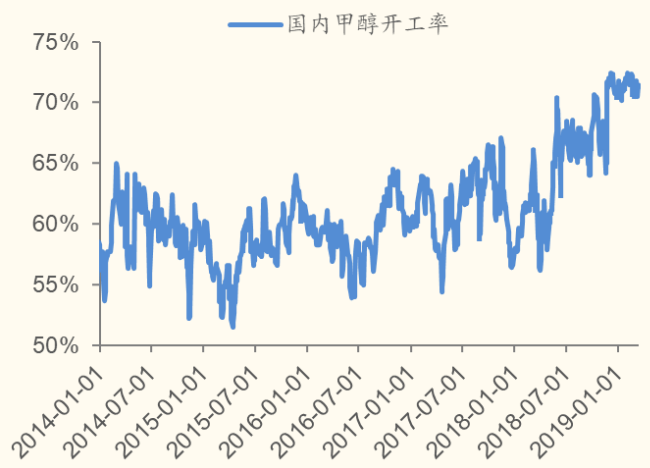
- 2018 年末，受到油价及终端产品价格下跌影响，甲醇价格经历了大幅下降，随着油价的回暖，甲醇价格略有回升，但仍然位于相对较低水平。预期此番政策出台，虽然短期内对甲醇的需求产生影响较小，但若甲醇汽车有效推广，将带动甲醇的需求空间，提升产业的产能利用水平，支撑行业长期向好发展。

图表 6：国内煤头&气头甲醇生产制造成本 (元/吨)



来源：Wind，公开资料，国金证券研究所

图表 7：国内甲醇开工率情况



来源：金联创，国金证券研究所

风险提示

- 原油价格大幅波动风险；下游需求大幅下滑风险；国际低成本甲醇大幅扩产风险；政策推进速度较慢风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH