

环保约束与搬迁入园推动产业升级，化工行业量紧质升

——污染防治攻坚战系列报告化工篇

行业专题

◆**2018 环保监管力度加码，化工行业供给侧约束持续中：**化工行业产能分散，较强的差异性决定了在周期底部已经开始了落后产能的自发出清。2013 年后大气污染、水污染、土壤污染防治行动计划和环保法规显著提升了环保成本，而《控制污染物排放许可制实施方案》的出台配合 2018 年“环保税”的全面开征，实现了化工企业环保监管精细化和系统化。数轮环保督查和各地细则出台后违法成本和环保成本的上升加速了化工行业落后产能的出清。2018 年将开展第一轮中央环保督察“回头看”和第二轮中央环保督察，同时长江经济带化工污染治理硬性约束力度加强，长江沿岸一公里以内企业搬迁启动中，化工行业供给端将继续受到强力约束。

◆**存量监管趋严，准入门槛提升，园区资质成为化工行业稀缺资源：**环保趋严背景下化工企业退城入园成为提升竞争力的重要途径。2015 年后在国家关于石化产业结构调整 and 转型的具体要求下，化工大省关于搬迁入园和园区认定的规定日趋严格：山东省提出 2018 年底完成城市人口密集区危险化学品生产企业搬迁、转产或关闭；江苏省和浙江省同样要求 2018 年底危化品全部入园。截至 2020 年底全国绝大部分化工企业将完成入园。而化工用地审批难度加大，不达标园区的淘汰和入园标准趋严将使得化工园区成为稀缺产业资源。

◆**安全生产整治配合环保督查，化工行业产业转型升级加速：**除了中央环保督察外，山东、江苏作为化工大省又开展了安全生产整治，分别印发实施《关于加强安全环保节能管理加快全省化工产业转型升级的意见》和《关于深入推进全省化工行业转型发展的实施意见》。化工产业作为安全生产整治的重点领域，客观上将在安全和环保的双效倒逼机制之下，进一步加快落后产能的出清。

◆**投资建议：**环保是重塑化工行业供需格局的重要且有效的手段，具备园区优势和完善的安全环保措施的龙头企业将凭借规模优势在未来将有能力实现对行业的整合，我们建议关注受益于行业集中度提升的各细分子行业龙头，具体是华鲁恒升、鲁西化工、扬农化工和长青股份等，以及受益于能源结构改革的天然气行业标的新奥股份等。

◆**风险分析：**原材料价格波动，能源需求下降、天然气增速下降，环保力度不及预期。

增持（维持）

分析师

裴孝锋（执业证书编号：S0930517050001）

021-22167262

qiuxf@ebsecn.com

陈冠雄（执业证书编号：S0930517080003）

021-22169127

chenguanxiong@ebsecn.com

赵启超（执业证书编号：S0930518050002）

010-58452072

zhaorc@ebsecn.com

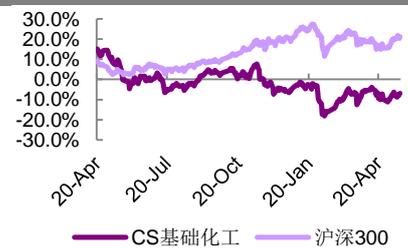
联系人

肖亚平

021-22167335

xiaoyaping@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 2018 环保监管力度加码，化工行业供给侧约束持续中	3
1.1、 排污许可证加速落地，落实总量控制.....	3
1.2、 环保税开征接力环保督查，长效机制继续推动化工行业的整合	4
1.3、 2018 环保力度加码，化工行业供给侧约束持续中.....	7
2、 存量监管趋严，准入门槛提升，园区资质成为化工行业稀缺资源	8
3、 安全生产整治配合环保督查，化工行业产业转型升级加速.....	10
4、 投资建议.....	13
5、 风险提示.....	13

1、2018 环保监管力度加码, 化工行业供给侧约束持续中

2015 年底中央经济工作会议开始将供给侧改革正式提上日程, 2016 年两会之后针对产能严重过剩的钢铁、煤炭、化工等重化工业的供给侧改革路线图逐渐清晰化。与煤炭和钢铁行业通过严厉的行政手段化解过剩产能不同, 化工细分子行业众多、产能较为分散, 而且经营主体以民营企业居多, 强制性行政手段无法取得显著效应, 只有通过市场化来实现供给侧的自发性改革。较强的差异性决定了化工行业在周期底部已经开始了落后产能的自发出清, 但在过去地方谋求经济发展与化解过剩产能相悖的事实决定了出清速度是有限且缓慢的。2016 年 4 月 18 日环保部对外公布《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》, 重点指向化工、钢铁、煤炭等行业, 去产能成为这些行业结构性改革的首要任务, 环保约束成为考验企业竞争力的重要手段。

环保约束是化解化工行业过剩产能行之有效的手段

化工行业一直是污染的重要源头, 三废(废水、废气、固废)排放量在工业领域稳居前列, 据《2016 年中国环保统计年鉴》统计: 2016 年化工废水排放量为 39.2 亿吨, 占整个工业废水排放量的 22%, 在所有工业中排名第一; 化工废气排放量约 7 万亿立方米, 占全国工业废气排放量 10% 左右, 仅次于电力和黑色金属行业; 化工固废产生量约 3.7 亿吨, 占全国工业固废产生量 12% 左右, 在所有工业中排名第三。因此通过环保手段设置门槛是化工行业淘汰落后产能切实可行的手段, 也是有效的手段。

现阶段的环保整治以“新环保法”和《大气污染防治行动计划》、《水污染防治行动计划》、《土壤污染防治行动计划》的实施为整体法治架构, 以中央环保督察行动作为初期的强化推行手段来施行, 从长效机制的规范化、制度化来看, 将以“污染物排放许可证制度”为量化手段, 最终以环保税的征收以实现污染物排放的精细化管理, 并促进企业环保措施的升级, 通过顶层设计实现环保治理与化解过剩产能的双赢。在中央层面搭建好纲领性的法治架构之后, 全国各地也随之出台了地方性的环保政策以及相关标准, 作为高危、高污染的化工行业, 受到的影响首当其冲, 各子行业竞争格局重塑后带来的显著影响是(1) 部分子行业的行业集中度进一步提高, 环保措施完善的行业龙头盈利能力明显得到提升; (2) 新一轮的产业升级加速进行, 技术导向和环保导向将优于成本导向成为决定化工企业竞争力的关键。

1.1、排污许可证加速落地, 落实总量控制

2016 年 11 月《控制污染物排放许可制实施方案》正式印发, 2020 年将完成所有固定污染源的排污许可证核发和污染物排放许可制的建立。2017 年 6 月《固定污染源排污许可分类管理名录》限定 78 个行业类别的排污许可证核发时间。2017 年 12 月环保部发布原料药制造、农药制造、焦化、纺织印染等七个行业的排污许可证核发审核要点。2018 年 1 月《排污许可管理办法(试行)》发布并对排污许可证的申请核发程序、实施监管细则、变更撤销延续、法律责任等作出详细规定。

排污许可证有序核发, 部分化工子行业是执法检查重点

《固定污染源排污许可分类管理名录》中已经明确 2017-2020 年各行业实施排污许可证的时限。

- 2017 年 6 月底前，要求完成电力、造纸行业的发放；
- 2017 年底前，要求完成电镀、有色、钢铁、水泥、平板玻璃、一制药、农药、化肥等 13 个行业的发放。
- 2018 年底前，要求完成有色、钢铁、化学原料和化工品、石化、屠宰加工等 5 个行业的发放。

排污许可证是环境影响评价制度的有效补充，在时间节点和污染排放内容上对企业进行排污许可和施行总量控制。未批先建或者批建不符、处于停产状态的淘汰落后产能企业将被严格关停。已取得排污许可证的企业将通过严格执法检查予以管理，不法的排污行为将被记入企业信用信息公示系统并影响到其正常生产管理。从排污许可实施期限来看，化工行业中农药、氮肥（合成氨）、乙烯/芳烃等细分子行业的排污许可证核发和执法检查将率先推行。以农药行业为例，截至 3 月底约 1000 家农药企业获得排污许可证，核发比例仍然较低。我们认为随着排污许可证专项执法的推进，无证农药企业将面临重大影响，排污许可证将通过强制淘汰落后产能继续推进农药等行业的供给侧改革。

1.2、环保税开征接力环保督查，长效机制继续推动化工行业的整合

环保督查和安全整治对化工行业供给侧的改革更多基于强制性的行政手段，虽有效实现了产能去化，但一刀切的督查机制无论从成本还是从负面效果考虑都值得重新权衡。我们认为真正的长效机制的建立唯有依靠立法来实现，而即将于 2018 年 1 月 1 日起施行的《环境保护税法》将完美接力行政式的环保督查，通过环保成本的差异化继续推动化工行业的整合。环保税法的思路是按照税负平移的原则实现排污费向环保税的转移，将利用层级更高的税收手段形成约束激励机制，避免了排污费制度中地方政府干预和执法刚性不足的问题，倒逼企业减排，从而改变过去污染换发展中劣币驱逐良币的局面。

环保税纳税对象：直接向环境排放应税污染物的企业事业单位和其他生产经营者为环境保护税的纳税人，应当依照环保税法规定缴纳环境保护税。**应税污染物应征范围：**应税污染物是指环保税法所附《环境保护税税目税额表》和《应税污染物和当量值表》规定的大气污染物、水污染物、固体废物和噪声。**环保税的税额标准：**（1）应税大气污染物的应纳税额为污染当量数乘以具体适用税额；（2）应税水污染物的应纳税额为污染当量数乘以具体适用税额；（3）应税固体废物的应纳税额为固体废物排放量乘以具体适用税额；（4）应税噪声的应纳税额为超过国家规定标准的分贝数对应的具体适用税额。税额标准以现行排污费收费标准为基础制定，其中大气污染物税额为每污染当量 1.2 元至 12 元；水污染物税额为每污染当量 1.4 元至 14 元；煤矸石污染物税额为每吨 5 元；危险废物税额为每吨 1000 元。

化工行业的三废（废水、废气、固废）排放量在工业领域稳居前列，据《2016 年中国环保统计年鉴》统计：2016 年化工废水排放量为 39.2 亿吨，占整个工业废水排放量的 22%，在所有工业中排名第一；化工废气排放量约

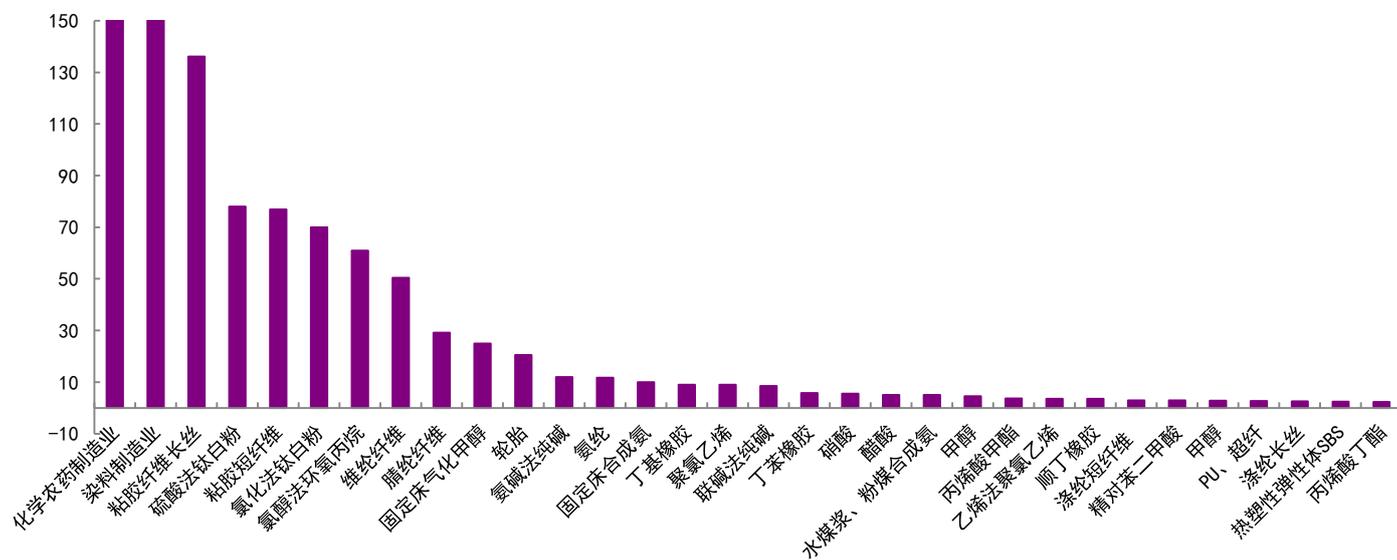
7 万亿立方米，占全国工业废气排放量 10%左右，仅次于电力和黑色金属行业；化工固废产生量约 3.7 亿吨，占全国工业固废产生量 12%左右，在所有工业中排名第三，因此环保税的开征将是化工行业通过环保约束精细化实现自我整合的开端。

由于同一相态下的污染物种类较多，且污染当量数有较大差异，以水污染物为例，仅第一类和第二类污染物中就包括了重金属、COD、BOD、氨氮、挥发酚等 61 种污染物；以大气污染物为例，包含了二氧化硫和氮氧化物等 44 种污染物，因此对各化工产品污染程度和应纳税额进行具体的统计是项庞大的工作。我们尝试对各化工产品主流生产规模下的最大排污系数进行统计和排序，以此来寻找环保税法影响下环保成本分化最严重的那些子品种。

工业废水量排污系数较大的化工子行业

根据我们的统计，工业废水量排污系数较大的子行业是化学农药制造业（吡虫啉、草甘膦等）、染料制造业（酸性染料、活性染料和分散染料等）和生物农药制造业（阿维菌素等），考虑到上述三个行业的绝对体量较小，剔除后排名靠前的子品种分别是：粘胶长丝、钛白粉、粘胶短纤、氯化法环氧丙烷、维纶纤维、腈纶纤维、甲醇（固定床气化）、轮胎、纯碱（氨碱法）、氨纶、合成氨（固定床）、丁基橡胶、PVC（电石法）、纯碱（联碱法）、丁苯橡胶、硝酸、醋酸、合成氨（水煤浆、粉煤气化）、丙烯酸甲酯、PVC（乙烯法）、顺丁橡胶、涤纶短纤、PTA、PU 超纤合成革、涤纶长丝、SBS、丙烯酸丁酯等。

图 1：前 30 余种工业废水量中排污系数较大的化工品（吨污染物/吨产品）



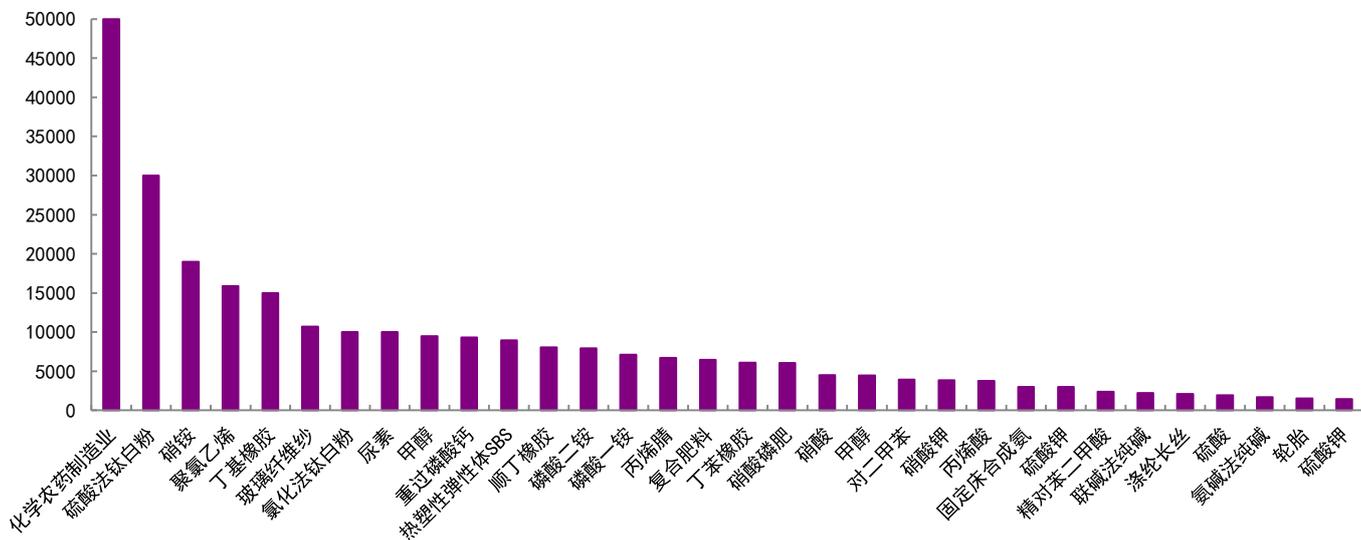
资料来源：《工业污染源》，光大证券研究所整理

工业废气量排污系数较大的化工子行业

根据我们的统计，工业废气量排污系数较大的子行业是化学农药制造业（克百威、吡虫啉、毒死蜱等）、生物农药制造业（阿维菌素等）和颜料制造业，剔除上述三个绝对体量较小的行业后，排名靠前的子品种是：钛白粉（硫酸法）、硝酸、PVC（电石法）、丁基橡胶、玻璃纤维纱、钛白粉（氯化法）、尿素、甲醇、重过磷酸钙、SBS、顺丁橡胶、磷酸二铵、一铵、丙

烯腈、复合肥、丁苯橡胶、硝酸磷肥、硝酸、PX、硝酸钾、丙烯酸、合成氨（固定床）、硫酸钾、PTA、纯碱（联碱法）、涤纶长丝、硫酸、纯碱（氨碱法）、轮胎、硫酸钾等。

图 2：前 30 余种工业废气量中排污系数较大的化工品（标立污染物/吨产品）

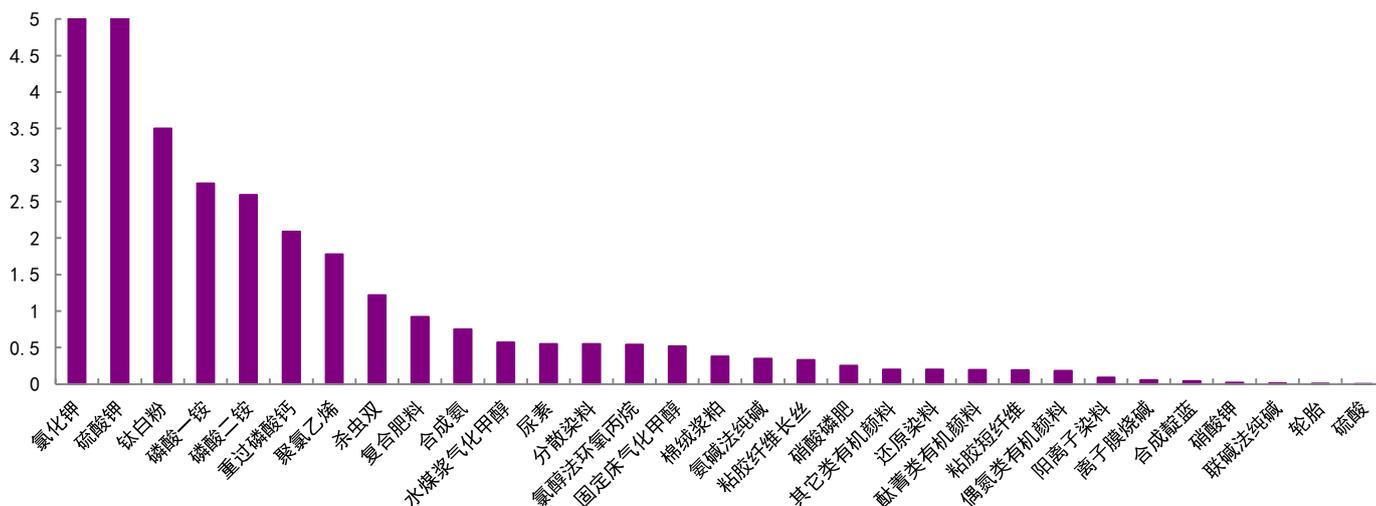


资料来源：《工业污染源》，光大证券研究所整理

工业固体废物产污系数较大的化工子行业

工业固体废物产污系数较大的子行业是氯化钾、硫酸钾、钛白粉、磷酸一铵、磷酸二铵、重过磷酸钙、PVC、杀虫双、复合肥、合成氨、甲醇（水煤浆法）、尿素、分散染料、环氧丙烷（氯醇法）、黏胶长丝、硝酸磷肥、有机颜料、还原染料、酞菁类有机颜料、阳离子染料、离子膜烧碱、轮胎和硫酸等。

图 3：前 30 余种工业固体废物中产污系数较大的化工品（吨污染物/吨产品）



资料来源：《工业污染源》，光大证券研究所整理

1.3、2018 环保力度加码，化工行业供给侧约束持续中

环保督查回头看和第二轮中央环保督察将实现所有省份再次全覆盖

第一轮中央环境保护督察 2015 年底在河北试点，此后分四批对 30 个省区市开展督察，到 2017 年实现 31 个省区市的督察全覆盖。四批中央环保督察和“2+26”专项督查行动开始后供给侧出清加速，边际产能去化后多个子行业供给端收缩明显，多线化工品价格大幅上涨。

2018 年将开展第一轮中央环保督察“回头看”和第二轮中央环保督察，并将历时三年实现所有省份再次全覆盖。第一批中央环境保护督察“回头看”的 6 个中央环境保护督察组已组建，将陆续督查进驻河北、河南、内蒙古、宁夏、黑龙江、江苏、江西、广东、广西、云南等省区。回头看”督察始终坚持问题导向，重点督察经党中央、国务院审核的中央环境保护督察整改方案总体落实情况；督察整改方案中重点环境问题具体整改进展情况；生态环境保护长效机制建设和推进情况。环境保护督察“回头看”进驻时间约为 1 个月。

长江经济带成为重点治理区域，

2017 年 7 月环保部正式印发了《长江经济带生态环境保护规划》的通知，在长江经济带环保大整治行动背景下，整个长江经济带环保整治行动不断升温。近两年来推动长江经济带发展领导小组先后组织开展了 6 项生态环境保护专项行动，并对推动化工污染整改，明确提出以下几点明确要求：

- 对对环境敏感区域内尚存在的化工园区、化工企业，要在 2018 年 6 月底前依法撤除尚存在的排污口，要在 2018 年 6 月底前依法取缔。
- 对存在污水不达标或者超标排放等问题的化工企业，依法责令整改，2018 年 6 月底前完成整顿改造，其中处于岸线 1 公里范围内的化工企业还要搬离、进入合规园区，限期治理后仍不能达到要求的依法报请政府责令关闭。
- 对岸线 1 公里范围内、合法运行的化工企业，要对其风险防控、污染排放达标等情况进行重新评估，确保符合安全和环保标准，鼓励搬离 1 公里范围或者搬离、进入合规园区。对岸线 1 公里范围以外，不符合相关规划要求，或者安全和环境风险突出、经评估通过就地改造仍不能达到安全、环境要求的，要在 2020 年底前搬迁改造进入合规园区或者依法关闭退出。
- 优化化工园区空间布局、依法依规淘汰落后产能、坚决遏制化工污染向长江中上游转移、配套完善化工园区基础设施等项具体措施，并明确时间要求和任务分工。

2018 年 6 月和 2020 年底前作为两个重要时间点，对长江经济带化工污染整治提出了硬性约束。无论是从政策监管力度还是执行督查问责都将更加严格。在长江干流所经的 11 个省级行政区中，四川省、重庆市、湖北省、湖南省、江西省、安徽省和江苏省共分布约 76 家国家级、省级化工园区和市级园区，生产企业超过 2100 家，其中沪深两市化工行业上市公司数量合计约 170 家，在化工行业上市公司中占比约六成，未来将持续成为重点监管整治对象。

图 4：长江沿岸化工园区统计



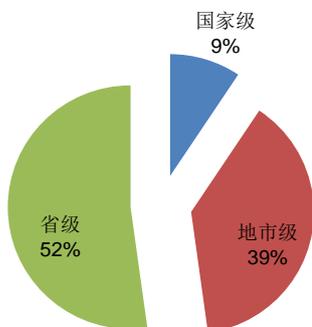
资料来源：兴园研究

2、存量监管趋严，准入门槛提升，园区资质成为化工行业稀缺资源

为了营造安全生产环境和避免化工事故发生，2011 年国家安监总局下发的《危险化学品安全生产“十二五”规划》明确要求危化生产企业在 2015 年年底前迁入化工园区，但是实际进程中各地危化品企业搬迁改造工作较为缓慢。随着环保力度的加大，园区外企业关停和搬迁入园、升级改造是大势所趋。目前 25 个省市制定了化工企业最后搬迁时间，部分省市明确强调化工产业园外的危化品企业将关停、搬迁。

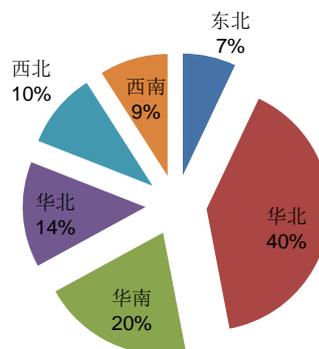
2017 年底国内共有重点化工园区 502 家，其中国家级化工园区 47 家（包括高新区、经济开发区），省级化工园区 262 家，地市级化工园区 193 家。按照绿色发展理念开发建设的化工园区约 50 家，占中国省级以上化工园区的 16% 左右。进入化工园区的规模以上石化企业（规模企业指的是 2000 万元及以上企业）有 1.5 万家，企业入园率为 51% 左右。

图 5：中国重点化工园区构成（总计 502 家）



资料来源：前瞻产业研究院，光大证券研究所整理

图 6：中国化工园区区域构成



资料来源：前瞻产业研究院，光大证券研究所整理

2017年9月国务院办公厅印发了《关于推进城镇人口密集区危险化学品生产企业搬迁改造的指导意见》，提出到2025年，城镇人口密集区现有不符合安全和卫生防护距离要求的危险化学品生产企业就地改造达标、搬迁进入规范化工园区或关闭退出，企业安全和环境风险大幅降低。其中：中小型企业 and 存在重大风险隐患的大型企业 2018 年底前全部启动搬迁改造，2020 年底前完成；其他大型企业和特大型企业 2020 年底前全部启动搬迁改造，2025 年底前完成。

图 7：25 省市化工企业化工入园最后搬迁时间表

序号	省市	最后搬迁时间	序号	省市	最后搬迁时间
1	山西省	2020 年底前	14	武汉	2019 年底前
2	河北省		15	甘肃省	2019 年 11 月
3	云南省		16	四川省	
4	安徽省		17	西安	
5	江苏省		18	连云港	
6	苏州		19	江西省	2019 年 10 月
7	扬州		20	烟台	
8	南通		21	咸宁	
9	哈尔滨		22	杭州	2019 年
10	山东省		23	淄博	2018 年底前
11	常州	2020 年 6 月底前	24	温州	
12	南京	2020 年 5 月底前	25	湖南省	2018 年
13	广东省	2019 年底前			

资料来源：WIND，光大证券研究所整理

在上述政策指引下，山东省、江苏省和河北省对化工园区认定和推进入园工作上持续发力。《山东省贯彻落实中央环境保护督察组督察反馈意见整改方案》并要求化工领域所有违规建设的项目立即停产整顿，推进化工企业进区入园，在现有入园率 20% 的基础上，力争到 2020 年达到 30%，2022 年达到 40%。江苏省《关于 2017 年度环境状况 and 环境保护目标完成情况的报告》中提出推进化工企业“四个一批”专项行动，2017 年计划关闭落后化工企业 750 家。河北省《关于暂停审批部分县区增加水污染物排放总量建设项目环评文件的函》，要求暂停石家庄市藁城区等 9 县（市、区）审批新增重点水污染物排放总量的建设项目环评文件，期限三个月。而在中央相关文件指示下，目前各省市政府在园区认定、企业入园审批和园区存量管理方面都比以前更加严格。山东、江苏省均已放缓化工园区审批，并推动已有化工园区整治排查和合并优化。

表 1：近两年山东省关于化工园区和化工企业产业升级政策一览

“一县一册”摸清全省化工产业现状	2016 年全省完成“一县一册”摸底排查任务，有 422 个化工企业及村庄、学校因安全环保不符合要求等原因需要搬迁。
“打非治违”快速关闭化工企业 651 家 2157 家责令整改	截至 2016 年 6 月，按照“全覆盖、零容忍、严执法、重实效”要求，在对非法化工企业和违规化工项目全面清理整治行动中，目前已关闭化工生产企业 651 家，责令整改企业 2157 家。
启动搬迁危化品企业行动，搬迁 175 家 2016 年新开工 51 家	全省已启动搬迁的危化品生产企业 175 家，2015 年开工 68 家，2016 年计划新开工 51 家。山东省有 42 个项目入选国家按总投资的 10% 设立的扶持专项基金，有力促进了企业搬迁项目的工程进展。
山东各类化工园区共 199 个不再新设化工园	目前山东有各类化工园区 199 个，为清理整顿现有化工园区，山东一般不新设立化工园

区	区。
《化学工业园区入园项目“绿色化工”评价制度》	拒绝污染型化工企业进入山东化工园区。

资料来源：山东省政府网站，光大证券研究所整理

表 2：近两年江苏省关于化工园区和化工企业产业升级政策一览

出台《关于深入推进全省化工行业转型发展的实施意见》，全面推进化工行业提质增效转型升级。	根据《实施意见》，一律不批新的化工园区，一律不批化工园区外的化工企业，一律不批化工园区内环境基础设施不完善或长期不能稳定运行企业的新(改、扩)建化工项目。化工园区外的，制定出台以生产工艺技术与装置能力、安全环保指标、能源资源利用效率、产品质量等级等为主要内容的化工产品(特别是精细化学品)综合性规范条件或地方标准。
南京化工园启动新一轮危化品企业专项整治	南京化工园区启动新一轮危化品企业专项整治行动，46家危化品企业被要求限期整改、转型或关闭。在整治方案中，列入限期整改企业有九类，存在较大以上安全隐患；未定期开展安全环保隐患排查治理；涉及违反水、气、固体废弃物等环保管理规定，环保投诉较多等。五类企业实施转型发展，包括因企业资产重组、市场等因素影响长期停产；生产工艺落后、能耗较高；产品不符合园区产业布局；闲置土地比例较高；列入供给侧结构性改革范围。四类企业被要求关闭，未依法取得安全、环保、消防等相关资质，擅自从事危化品生产经营活动；被列入淘汰类落后生产工艺设备和产品；不在园区产业规划范围内；经停产、停业整顿后仍然达不到安全环保条件。
扬州化学工业园区部署推进危化品安全专项整治工作	2017年7月2日扬州化学工业园区召开危化品安全专项整治工作会议，对专项整治工作进行了具体部署和安排。根据整治方案，园区将从即日起到今年10月底，对区内所有危化品企业进行“拉网式”排查，对危化品生产、经营、储存、运输、使用等各个环节存在的问题和隐患进行专项治理，力争通过专项整治，实现事故“零死亡”和危化品各环节零事故，有效遏制较大以上和有重大社会影响的危化品事故发生。

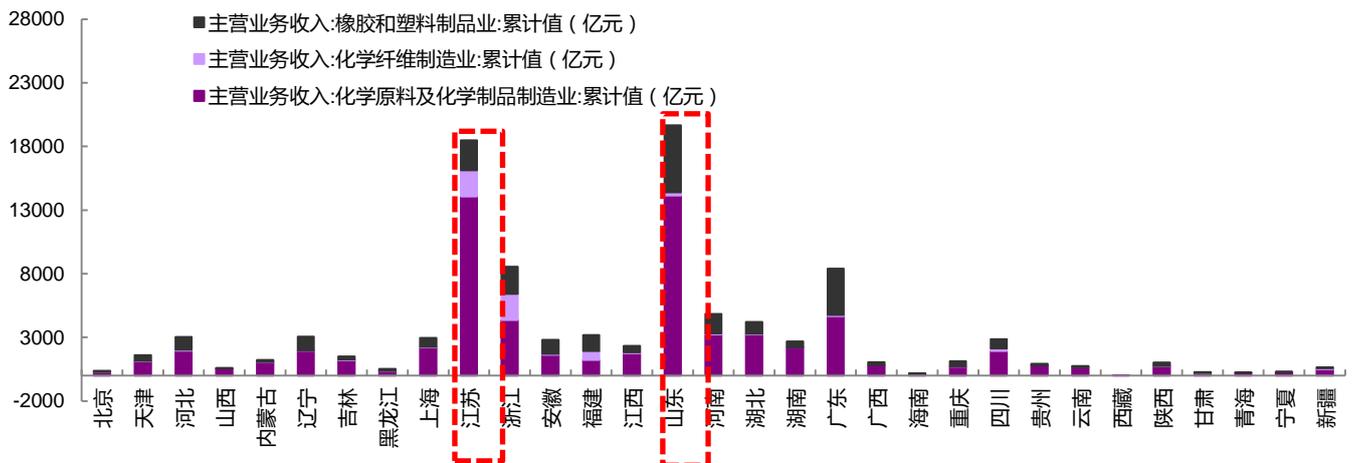
资料来源：江苏省政府网站，光大证券研究所整理

存量监管趋严，准入门槛提升，园区资质成为化工行业稀缺资源：环保趋严背景下化工企业退城入园成为提升竞争力的重要途径。2015年后在国家关于石化产业结构调整 and 转型的具体要求下，化工大省关于搬迁入园和园区认定的规定日趋严格：山东省提出2018年底完成城市人口密集区危险化学品生产企业搬迁、转产或关闭；江苏省和浙江省同样要求2018年底危化品全部入园。截至2020年底全国绝大部分化工企业将完成入园。我们认为而化工用地审批难度加大，不达标园区的淘汰和入园标准趋严将使得化工园区成为稀缺产业资源。

3、安全生产整治配合环保督查，化工行业产业转型升级加速

一系列环保政策的出台和核查的高频化势必对相当一部分细分子行业的供需格局产生重大影响，促使化工行业转型升级。江苏和山东是国内的化工大省，从2014年到2015年10月份全国各省份化工企业的主营收入中，即使排除石油加工和炼焦业之后山东和江苏两地合计占比仍然超过了全国的38%。除了中央环保督察外，山东、江苏作为化工大省又开展了安全生产整治，化工产业作为安全生产整治的重点领域，客观上将在安全和环保的双效倒逼机制之下，进一步加快落后产能的出清，行业内已入驻园区，具备完善的安全和环保措施的龙头企业将凭借规模优势在未来将有能力实现对行业的整合。

图 8：2015 年 10 月全国各省份化工行业主营业务收入累积值



资料来源：WIND

在安全和环保整治日趋严格的情况下，更新或添置安环设施将成为新的成本负担，规模以上企业可以凭借银行贷款和流动资金轻松实现环保升级，而中小企业一直是高污染、高能耗的代名词，由于常年的低价竞争导致现金流状况都不容乐观，很难对安全环保设施进行升级，自然成为产能去化的首要目标。

山东省 2015 年 12 月印发实施了《关于加强安全环保节能管理加快全省化工产业转型升级的意见》，旨在推进省内化工产业结构调整、提升发展层次、提高整体竞争力。2016 年 11 月江苏省政府出台《关于深入推进全省化工行业转型发展的实施意见》，思路同样是通过安全和环保政策的约束全面推进化工行业提质增效转型升级。

山东安全环保节能推动化工产业转型升级政策梳理

2015 年 12 月 7 日，山东印发实施了《关于加强安全环保节能管理加快全省化工产业转型升级的意见》，主要思路如下：

- **开展“打非治违”专项行动：**已经建立一县一册，摸清省内现有化工企业的现状和问题，对非法化工企业和违规化工项目进行全面清理整治。对非法设立、不符合国家产业政策和安全生产条件、不能稳定达标排放污染物的化工企业，依法坚决予以关闭。
- **严格把好化工项目准入关：**严禁新上淘汰类、限制类化工项目；鼓励发展产品档次高、工艺技术装备具有国际或国内领先水平的化工项目。新建、扩建危险化学品项目，一律由设区的市以上投资管理部门负责核准(备案)，原则上不再核准(备案)固定资产投资额低于 1 亿元的新扩建项目。新建危险化学品企业安全生产许可证，一律由省安监局负责核发，不再委托办理。
- **实施化工企业“三评级一评价”：**制定化工企业安全生产、环境保护、节能降耗评级标准和综合评价指标，对所有化工企业进行评级评价。在评级评价的基础上，建立完善化工企业安全、环保、节能管理台账，依法规范监管。

- **推动化工企业“进区入园”**：全面清理整顿现有化工园区，由各市政府重新审核公布。危险化学品企业必须进入专门的化工园区，2018 年底前原则上必须完成搬迁、转产或关闭；确实完不成的，要“近限远迁”，明确规划和实施期限，同时不得扩大产能运营规模。化工园区发展规划、环境影响评价、水资源论证评价未获批准前，不得核准或备案新的化工项目。
- **提高化工企业本质安全水平**：全面落实化工企业安全生产主体责任，严格从业人员资格条件，加快推行科技强安和商业保险，加强化工企业装置设备安全管理，建立企业隐患排查治理和重大隐患挂牌督办机制，广泛开展“查身边隐患、保全员安全、促企业发展”活动。
- **深化化工企业污染治理**：大力发展循环经济，对使用或排放有毒有害物质、污染物排放超标超总量的重点企业，实施强制性清洁生产审核。实施更加严格的污染物排放控制标准，规范危险废物产生企业管理，提高化工企业环保设施运行管理水平，督促企业不断提高环境应急管理能力。
- **敦促化工企业节能降耗**：以提高资源利用效率为核心，推广一批新技术和新工艺，突破一批核心技术和关键共性技术，坚决淘汰落后产能，按期完成节能降耗目标任务。

江苏深入推动化工产业转型升级政策梳理

2016 年 11 月江苏省政府出台《关于深入推进全省化工行业转型发展的实施意见》，全面推进化工行业提质增效转型升级。主要思路如下：

- **科学规划产业布局**：全面实施区域协调、江海联动发展，落实“减化”要求，倒逼安全隐患突出的化工企业转型升级。沿江地区实施压减、转移、改造、提升计划。严禁在长江干流及主要支流岸线 1 公里范围内新建危化品码头。太湖地区实施转移、关停、淘汰、整治等计划。严格限制过剩产能。处于人口密集区和安全环保敏感区域，不符合区域主体功能定位、安全环保不达标的化工企业必须转型、转移、改造或关闭。
- **提高行业准入门槛**：一律不批新的化工园区，一律不批化工园区外的化工企业，一律不批化工园区内环境基础设施不完善或长期不能稳定运行企业的新(改、扩)建化工项目。限制新建剧毒化学品、有毒气体类项目，不再批准新的光气生产装置和生产点建设项目，从严审批涉及重点监管危险化学品和涉及高危工艺的化工项目。
- **严格安全生产管理**：依据国家法律法规和技术标准进行安全设施设计，组织建设项目施工和竣工验收。各地、各相关部门要严把安全生产准入关。对不符合安全生产标准、隐患整改不到位的，一律不予安全生产行政许可。
- **推动化工园区规范化管理**：规范化工园区发展，每 5 年开展一次区域整体性安全风险评价和环境影响跟踪评价。压减、淘汰落后化工园区，对规模小、产业关联度低、安全环保基础设施配套不完善、安全卫生防护距离范围内拆迁不到位、周边社区居民反应强烈，且持续整改仍不达标的化工园区，园区内企业由地方政府限期搬迁或关停并转。推动化工企业入园进区，实施“江海联动”，推动沿江、环太湖化工生产企业搬迁进入沿海化工园区。

4、投资建议

环保是重塑化工行业供需格局的重要且有效的手段，具备园区优势和完善的安全环保措施的龙头企业将凭借规模优势在未来将有能力实现对行业的整合，我们建议关注受益于行业集中度提升的各细分子行业龙头，具体是华鲁恒升、鲁西化工、扬农化工和长青股份等，以及受益于能源结构改革的天然气行业标的新奥股份等。

5、风险提示

- 1) 化工行业在环保约束下供给侧改革收效显著，但需求端在环保影响下的减弱会部分削弱供给端收缩的努力，虽然部分行业供需格局有所改善，但是景气周期仍需以需求端的改善为基础。因此存在下游终端产品消费不及预期、天然气等能源需求增速下降的风险；
- 2) 化工行业产业链纵深较长，存在原材料价格波动影响行业盈利的风险；
- 3) 环保督查影响范围较广，力度较强，存在后期环保整治持续力度不及预期的风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
	高菲	010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超		15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
		王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
		郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
		凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
		王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
私募业务部	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com	
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com		
任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com		
俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com		