



# 基础化工行业研究

**买入（维持评级）**
**行业点评**  
 证券研究报告

**基础化工组**

 分析师：陈屹（执业 S1130521050001）  
 chenyi3@gjzq.com.cn

 分析师：杨翼荣（执业 S1130520090002）  
 yangyirong@gjzq.com.cn

## 煤化工：新增产能受限，行业格局改善，关注龙头企业

### 事件简介

7月27日，国家发改委、工信部、自然资源部、生态环境部、水利部、应急管理部六部门联合印发《国家发展改革委等部门关于推动现代煤化工产业健康发展的通知》，强调加快绿色低碳技术装备推广应用，引导现有现代煤化工企业实施节能、降碳、节水、减污改造升级，提高资源能源利用效率，稳步提升现代煤化工绿色低碳发展水平。

### 行业分析

**大型煤化工项新增产能将受到较为严格的限制，行业将进入有序运行阶段。**《通知》着重强调从紧控制现代煤化工产能规模和新增煤炭消费量，明确了每个示范区“十三五”期间2000万吨新增煤炭转化总量不再延续。确需新建的现代煤化工项目，应确保煤炭供应稳定，优先完成国家明确的发电供热用煤保供任务，不得通过减少保供煤用于现代煤化工项目建设。在此前我国已经开始重点针对煤化工等重要的耗能碳排行业进行了较为严格的管控，但各个示范区在十三五规划中拥有一定的煤指标空间，因而国内仍有新建的大型煤化工项目，此次示范区的煤指标也不在延续，意味未来煤化工的新着产能审批将更为严格，从供给端来看，行业的新增产能将极为受限。同时此次方案还纳入了煤制烯烃和煤制对二甲苯（PX）两大产品，管控范围进一步加大，同时管控流程极为严格，考虑到类似于烯烃的产品具有规模化属性，未来想要获得具有竞争力的新增产能，难度大幅加大，同样也意味着，现有具有成本优势的规模化产能的竞争力有望长期持续。

**存量产能需要结构性升级，落后产能淘汰有望进一步改善行业格局。**文件同时要求推动存量现代煤化工项目加快实施先进技术装备改造升级，拟建、在建项目应全面达到能效标杆水平，能效水平达到先进值以上，能效低于基准水平的已建项目须在2025年底前完成改造升级，达到行业基准水平以上，届时能效仍在基准水平以下的项目予以淘汰退出。通过对现有项目的进一步能效要求，行业内小规模、不规范的生产企业需要进一步进行改造和优化，不达标的产能逐步退出，有望进一步实现煤化工行业的格局改善，减弱部分行业的供给过剩压力。而同时文件也鼓励通过上大压小、煤炭用量置换等方式实施新建项目，避免同质化、低水平重复建设，意味着对于有着优质成本和能耗管控能力的生产企业，有望通过存量替代，来实现产能替换，并非一刀切的限制了优质企业的成长空间，从长期发展的角度看，领先的企业一方面可以享受行业落后产能退出带来的格局改善，另一方面有望通过产能替换实现自身成长空间的延伸，获得进一步业绩增长。

我国的煤化工发展时间相对较长，经过长时间的技术升级、工艺改进和实操完善，部分产品在多种工艺中已经具有相对明显的竞争力，未来煤化工行业发展格局相对改善，现有企业有望维持长期的发展竞争力，且难以复制；而还有较多的煤化工产品比如合成氨、醋酸等细分领域已经成为明显的煤头定价产品，在我国特殊的资源背景下，煤制工艺已经成为主流工艺且主导行业发展，未来伴随行业格局的改善，有望明显降低产品的周期属性，提升产品的盈利中枢。

### 投资建议

拉长时间看，我国未来煤化工行业发展将更为有序，新增产能审批加严，行业内部落后产能将逐步淘汰，行业格局逐步优化，盈利中枢有望上行，而其中头部企业有望通过行业整顿提升盈利中枢，通过行业整合实现存量替换，来争取自身的发展空间，提升自身的盈利中枢，因而建议关注具有明显竞争力的煤化工龙头企业宝丰能源和华鲁恒升，一方面具有较好的成本管控能力，未来难以复制；另一方面公司现阶段已经获得了新基地的审批指标，未来也可以通过行业指标替换实现发展。

### 风险提示

国家政策变动风险，原材料价格剧烈波动风险，终端需求不达预期风险。



**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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究