

2019年04月08日

江苏加大化工行业整顿力度，行业或将迎来新一轮供给侧改革

联系人： 龚诚 010-88005306

gongcheng@guosen.com.cn

证券分析师： 王念春 0755-82130407

wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120027

事项：

1、4月4日盐城市决定彻底关闭响水化工园区，将陈家港镇列入全市改善农民群众住房条件“十镇百村”试点，加快实现乡村振兴。同时，举一反三做好盐城全市面上化工整治工作，根据省化工行业整治提升方案，进一步抬高盐城市化工园区、化工企业整治标准，支持各地区建设“无化区”。2、江苏省人民政府办公厅与4月1日发布《江苏省化工行业整治提升方案（征求意见稿）》，计划到2022年底全省化工生产企业数量不超过1000家。

国信化工观点：1) 响水“321”特别重大爆炸事故影响仍在持续发酵，盐城市政府宣布关闭响水化工园区，化工行业生产安全督查有可能范围扩大化；2) 政府整治力度持续超预期，江苏省计划在2022年将化工企业数量控制在1000家以内，在现有数量上缩减80%以上，化工行业有望迎来新一轮供给侧改革；3) 短期利好农药、染料及中间体、丙烯酸等行业，建议关注浙江龙盛（间苯二胺和染料龙头）、闰土股份（染料龙头）、卫星石化（丙烯酸龙头）、阳谷华泰（橡胶助剂）、金禾实业（甜味剂）、新和成（维生素）等，长期利好行业优秀龙头，如万华化学（烟台、宁波园区配套完整、管理规范）、鲁西化工（新建园区一体化管理）、华鲁恒升（山东省示范园区）、恒力股份和东方盛虹等民营大炼化相关企业；4) 行业有望提前进入被动去库存阶段，整体估值仍有上升空间，建议加大对化工行业龙头公司的仓位配置；5) **风险提示：**相关上市公司暴露生产安全事故，使得业绩大幅波动；行业大范围整顿，造成部分原材料价格大幅波动。

评论：

■ 响水“321”特别重大爆炸事故影响仍在持续发酵，化工行业生产安全督查有可能范围扩大化

近期化工行业连续出现多起生产安全事故，特别在江苏地区，3月21日盐城响水化工园区的天嘉宜化工厂发生特大爆炸事故造成78人遇难，4月3日泰兴中丹化工的污水车间发生火灾引起爆炸事故，未发生人员伤亡。另外4月1日安徽马鞍山慈湖高新区明远科技有限公司发生一起着火引发爆炸事故，无人员伤亡。多起事故的持续发生，为各地化工园区管委会以及各级政府都敲响了警钟，各地加大排除安全隐患的力度，确保化工企业安全生产已经是当前重中之重任务。

化工产业较为聚集的江苏省更是首当其冲，连续出台了多项政策。2018年6月，省政府出台《全省沿海化工园区（集中区）整治工作方案》，对沿海地区南通、连云港、盐城三市辖区内所有化工园区及园区内所有化工生产企业进行整治。2019年2月20日，江苏省政府办公厅公布了“关于江苏省化工园区（集中区）环境治理工程的实施意见”，提出通过严格考核、限期整改、区域限批、行政约谈、挂牌督办、园区退出等措施，倒逼化工园区（集中区）完善环保基础设施，提高治污能力，从根本上彻底解决园区突出环境问题。

江苏盐城更是在4月4日宣布彻底关闭响水化工园区，并持续淘汰整治安全系数低、污染问题严重的小化工企业，提高盐城市化工园区、化工企业整治标准，支持各地区建设“无化区”。目前盐城市除了响水生态化工园区，还有滨海沿海工业园、大丰港石化产业园和阜宁高新产业园等三个园区可容纳化工企业，我们预计后续也会陆续开展化工企业整治行动。

表 1: 江苏省化工园区(集中区)名称一览表

序号	所在地	园区名称	序号	所在地	园区名称
1	南京	南京化学工业园区	28		启东经济开发区精细化工园区
2		新沂化工产业集中区	29	南通	如东沿海经济开发区洋口化工工业园
3		邳州经济开发区化工产业集中区	30		江苏海安经济开发区精细化工园
4	徐州	徐州睢宁桃岚化工园区	31		如皋港化工新材料产业园
5		徐州工业园区	32		连云港徐圩新区化工产业集中区(连云港市徐圩新区板桥片区)
6		江阴高新技术产业开发化工集中区	33	连云港	灌云县临港产业区
7		江阴临港经济开发区石化新材料产业园	34		连云港市(堆沟港)化学工业园
8	无锡	江阴临港经济开发区利港化工园区	35		柘汪临港产业区
9		宜兴市化学工业园	36		淮安盐化新材料产业园区
10		宜兴市官林化工集中区	37	淮安	淮安市洪泽经济开发区化工集中区
11		锡山经济开发区新材料产业园	38		涟水县薛行化工园区
12		常州滨江经济开发区新港片区	39		江苏滨海经济开发区沿海工业园
13		金坛经济开发区盐化工区	40	盐城	大丰港石化新材料产业园
14	常州	金坛市金城镇培丰化工集中区	41		阜宁高新技术产业园
15		溧阳市南渡新材料工业集中区	42		响水生态化工园区
16		武澄工业园	43	扬州	扬州化学工业园
17		吴中经济开发区化工集中区	44		镇江新区新材料产业园
18		苏州浒东化工集中区	45	镇江	江苏省丹徒经济开发区
19		江苏省常熟经济开发区(东区)化工集中区	46		索普化工基地
20		昆山市千灯精细化工区	47		姜堰经济开发区化工园区
21	苏州	常熟新材料产业园	48		泰州滨江工业园区
22		江苏扬子江国际化学工业园	49	泰州	靖江经济开发区新港工业园
23		张家港飞翔化工集中区	50		泰兴经济开发区
24		太仓港区化工园区	51		泰州高永化工集中区
25		吴江经济技术开发区化工集中区	52		沐阳循环经济产业园
26	南通	南通经济技术开发区化工片区	53	宿迁	宿迁生态化工科技产业园
27		海门灵甸工业集中区(海门灵甸工业集中区青龙片区)			

资料来源: 江苏省政府办公厅、国信证券经济研究所整理

■ 政府整治力度持续超预期, 化工行业有望迎来新一轮供给侧改革

以往化工行业中发生类似安全事故, 当地政府都是以停产整顿为主, 惩罚措施也大多集中于企业及生产管理者本身, 但是此次盐城市直接关停整个化工园区的决定, 仍超出从业人员的普遍预期。更为重大的影响后果是, 江苏省人民政府办公厅与 4 月 1 日发布《江苏省化工行业整治提升方案(征求意见稿)》, 提出深入开展全省化工行业整治, 调整优化行业布局, 以更高标准推进整治提升, 大幅压减沿长江干支流两侧 1 公里范围内、环境敏感区域、城镇人口密集区、化工园区外(目前 2339 家)、规模以下(目前 1660 家)等化工企业。整治目标初步确定为, 到 2020 年底全省化工生产企业数量减少到 2000 家, 到 2022 年数量不超过 1000 家。该方案同时计划将全省 50 多个化工园区开展全面评价, 根据评价结果压减至 20 个左右, 对化工园区的综合管理要求提高, 以及加快建设四化(自动化、信息化、网络化、智能化)高水平化工园区, 另外将新建化工项目的投资额门槛提升至 10 亿元。

江苏省在 321 事故发生后, 迅速响应, 短时间内提出了明确整治方向和目标, 为其他省市的化工园区管理也起到了示范作用。我们预计在政府强力整顿决心之下, 全国化工行业将迎来新一轮的供给侧改革, 自 2016 年之后, 行业将再次出现供给阶段性收缩。最为直接的就是江苏省目前有 4000 多家规模以上化工企业, 加上规模以下的企业, 那么到 2022 年江苏省将削减 80% 以上的化工企业! 虽然这些被削减的公司有部分是以搬迁产能的方式继续生产, 但是在全国化工行业门槛提高, 安全意识加强的大环境之下, 落后产能加快退出市场已是大势所趋。

■ 短期利好农药、染料及中间体、丙烯酸等行业, 长期利好行业优秀龙头

响水事件发生后, 我们在随后的点评中已经分析了此次事件对化工行业的影响, 首先是相关的农药、染料以及精细化工中间体供应格局, 最先兑现的就是间苯二胺价格近期大幅上涨。间苯二胺以及染料板块最为受益的标的公司就是浙江龙盛, 另外闰土股份也是染料龙头之一, 将受益于染料价格的上涨。农药由于品种较大, 且大多为危重化工品, 向来对生产过程管理较为严格, 因此农药板块预计在短期内也将收益于此轮化工行业的生产安全整顿政策。我们预计农药价格有望维持高位, 利好扬农化工(位于扬州、如东两地化工园区)等生产管理严格的优质农药公司。另外, 响水化工园区的

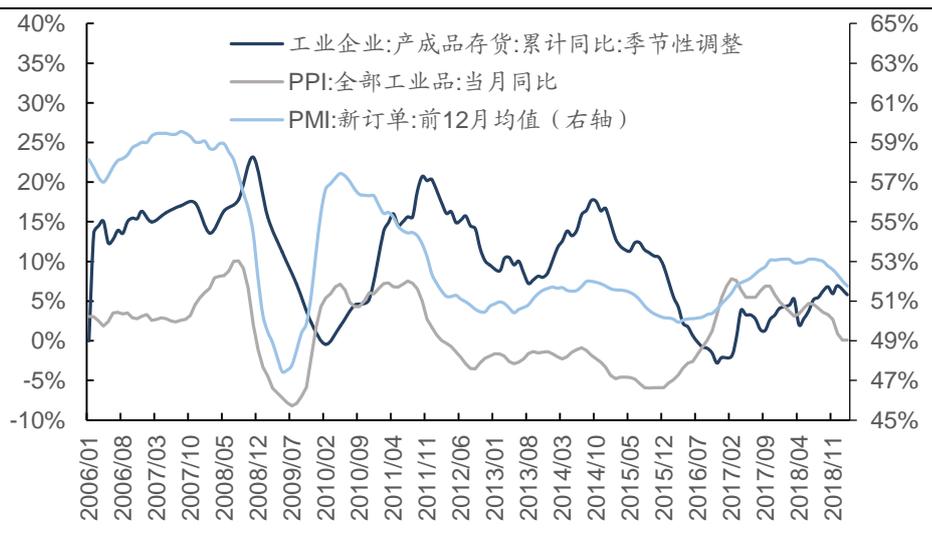
关停也影响了丙烯酸供应（位于园区内的江苏裕廊具有 20 万吨丙烯酸产能），建议重点关注卫星石化（丙烯酸龙头）。除了直接相关的产品外，我们还建议关注助剂、添加剂等精细化工相关的产品及上市公司，比如阳谷华泰（橡胶助剂）、金禾实业（甜味剂）、新和成（维生素）等公司，也将受益于其所在行业的供给收缩。

长期看，我们认为化工行业内各板块内最为优秀的龙头公司将持续收益于其建立的生产管理及环保门槛，在行业落后产能加速退出市场的趋势之下，龙头公司规模仍将持续扩大，在未来将迎来业绩和估值的双重修复。我们建议重点关注生产链一体化以及所在园区一体化管理、配套完整、制度规范的龙头企业，比如万华化学（烟台、宁波园区配套完整、管理规范）、鲁西化工（新建园区一体化管理）、华鲁恒升（山东省示范园区）、恒力股份和东方盛虹等民营大炼化相关企业。

■ 行业有望提前进入被动去库存阶段，整体估值仍有上升空间

国内工业企业目前整体处于主动去库存阶段，但是化工行业有望在新一轮供给侧改革的推动之下，加快进入被动去库存阶段，提前迎来 PPI 的反转。之前 2016 年开始的化工行业去产能，已经使得大部分化工品都走出了一轮价格上涨周期，从 2018 年 4 季度开始，在油价回落、库存高位、需求低迷的共同作用下，不少化工品的价格已经较 2017、2018 年的最高位置下跌不少，甚至回到 2016 年行情启动之前的位置。虽然目前化工行业的下游需求整体仍然低迷，但是在供给侧限制之下，企业开工率在短时间内很难出现整体大幅提升的现象，因此一旦部分子行业需求出现好转，或者供给收缩过于严重，都会导致相关产品的价格大幅波动，因此我们建议从周期的角度，提前配置一些行业优秀龙头，推荐重点关注钛白粉（龙蟠佰利）、氯碱（三友化工、山东海化）、炭黑（黑猫股份）、有机硅（新安股份）、聚氨酯（万华化学）。

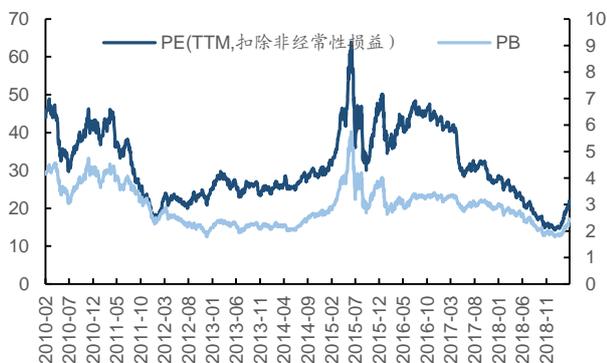
图 1：工业企业目前处于主动去库存阶段



资料来源:国家统计局、国信证券经济研究所整理

从估值的角度看，即便近期化工行业整体涨幅较大，目前行业整体市盈率在 22 倍左右、整体市净率在 2.4 倍左右，仍处于 2010 年以来的历史较低位置，特别是大部分化工股的 PE 仍有提升空间，建议加大对化工股的仓位配置。

图 2：2010 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3：2018 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 风险提示

- 1、相关上市公司暴露生产安全事故，使得业绩大幅波动；
- 2、行业大范围整顿，造成部分原材料价格大幅波动。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 19-4-4	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
600352	浙江龙盛	买入	23.00	1.26	1.57	1.64	18.20	14.65	14.02	3.75
002440	闰土股份	买入	17.10	1.16	1.27	1.39	14.74	13.44	12.30	2.46
300121	阳谷华泰	买入	11.05	0.95	1.11	1.27	11.69	9.94	8.70	2.42
002597	金禾实业	买入	20.43	1.63	1.91	2.18	12.52	10.70	9.37	3.03

数据来源: wind 一致预测, 国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032