

行业研究/动态点评

2019年04月07日

行业评级:

石油化工 增持(维持)
基础化工 增持(维持)

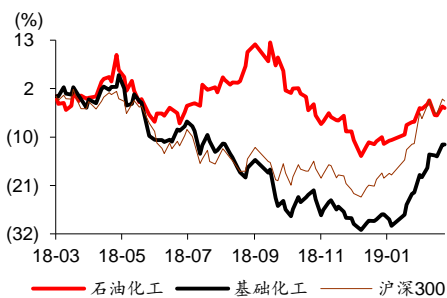
刘曦 执业证书编号: S0570515030003
研究员 025-83387130
liuxi@htsc.com

庄汀洲 010-56793939
联系人 zhuangtingzhou@htsc.com

相关研究

- 1《光威复材(300699,增持): 签订重大军品合同, 奠定业绩增长基础》2019.03
- 2《阳谷华泰(300121,增持): 年报符合预期, 产品价格回落致 Q1 同比下滑》2019.03
- 3《华鲁恒升(600426,增持): 年报符合预期, 拟投建尼龙新材料项目》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

响水化工园拟彻底关闭, 化工行业迎来供给端重构 响水“3.21”爆炸事故跟踪点评之三

响水化工园区拟关闭, 事故频发促江苏省大力整治化工行业

响水“3.21”特别重大爆炸事故(以下简称“事故”)发生后, 影响持续发酵: 4月4日, 江苏盐城市拟彻底关闭响水化工园区; 3月31日、4月3日, 昆山汉鼎、江苏中丹相继发生爆燃及火灾事故; 3月22日, 江苏省即在全省范围内开展化工企业环境安全隐患排查专项行动, 并于日前开展全省化工行业整治提升方案的研究。我们预计化工行业供给端有望重构, 短期利好江苏省内龙头企业及省外相关企业, 关注一体化园区式优势企业。

响水化工园区拟彻底关闭, 农药、染颜料及中间体行业供给收缩

据新华社报道, 4月4日, 盐城市常委会议指出, 拟彻底关闭响水化工园区, 并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、企业整治标准, 支持各地区建设“无化区”。我们在前期报告《园区全面停产, 染料、农药部分品种收缩幅度较大——响水3.21爆炸事故跟踪点评二》中指出, 响水化工园区内共有企业56家, 其中19家企业于2018Q3以来曾逐步复产。若彻底关停, 农药、染颜料、中间体(农药、医药)及有机原料等行业将出现永久性产能退出, 间苯二胺、染料及部分农药、医药等产品价格有望维持强势, 相关企业及产品详见图表2。

江苏全省化工行业或面临整治提升, 或导致化工品供需紧张

据江苏省政府网站信息, 3月22日, 江苏省在全省范围内开展化工企业环境安全隐患排查专项行动, 持续到5月底, 并于日前开展全省化工行业整治提升方案的研究, 根据方案征求意见稿内容, 整体在时间、数量、类别上做出明确规定, 尺度严格, 并对企业安全环保、产业链协同、技术水平等方面做出强调。据国家统计局, 2016年底江苏省内化工企业数量为6150家, 总产值2.6万亿元, 排名全国第二, 农药、染料等多项子行业产能占比全国前列。我们认为, 相较于2016年以来的环保核查, 本轮整治着重于化工生产企业的的生产安全、环保情况, 而对下游加工环节影响较小, 预计将导致相关化工品供需格局阶段性紧张。

化工行业发展模式或生变, 长期利好一体化的规范龙头企业

去年三季度以来, 全国化工企业环保安全整治总体趋于灵活适度, 前期受环保督查影响的企业正在缓慢复产中。但伴随事故影响持续深化, 我们预计化工行业供给侧预期有望出现转折。化工行业下游终端需求偏刚性, 江苏省内化工产业不易整体外迁。长期而言, 我们认为行业发展模式面临变化, 供给端有望重构, “小、散、乱”的行业生态将被大型化、集中化、一体化的化工园区取代。

短期利好江苏省内龙头企业及省外相关企业, 关注一体化园区式优势企业

短期而言我们认为省内龙头企业(历史规范、位于优质园区内)及省外相关企业或受益, 相关个股包括扬农化工、百傲化学、百合花、先达股份、海利尔、金禾实业、广信股份、苏利股份、利安隆、中旗股份等, 关注浙江龙盛、长青股份、利安隆、卫星石化, 长期而言关注华鲁恒升、万华化学、恒力股份、兴发集团等一体化园区式优势企业。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017	2018	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600426	华鲁恒升	17.27	增持	0.75	1.86	1.96	2.32	23.0	9.3	8.8	7.4
002648	卫星石化	17.93	增持	0.88	0.88	1.36	1.71	20.4	20.4	13.2	10.5
300596	利安隆	38.66	增持	0.73	1.07	1.42	1.90	53.0	36.1	27.2	20.3
002391	长青股份	13.68	增持	0.63	0.89	1.21	1.39	21.7	15.4	11.3	9.8

资料来源: 华泰证券研究所

盐城市政府拟彻底关闭响水化工园区

据盐城政府信息发布平台，响水“3.21”特别重大爆炸事故截至4月6日已造成78人死亡，超过600人不同程度受伤，4月4日，盐城市政府发布公告，拟彻底关闭位于陈家港镇西南约2公里的响水化工园区。园区目前有企业56家，自2018Q2以来曾因环保整治出现大面积停产，2018Q3以来19家企业已逐步复产，包括爆炸的天嘉宜化工、之江化工、裕廊化工、江苏联化等主要企业。响水工业园企业主要涉及农药、医药、染料、颜料及中间体行业，若后续彻底关闭，将导致相关行业产能出现收缩。

图表1：响水化工园区企业相关情况

企业名称	前期复产情况	对应行业	主要产品	所属上市公司
天嘉宜化工	已复产	染料中间体	间苯二胺、邻苯二胺、对苯二胺等	
虹艳化工	已复产	染料	二羟基蒽醌，二氨基蒽醌、透明蓝、透明紫、分散翠绿、对丙异基苯硫酚、透明紫	
之江化工	已复产	染料	分散染料、活性染料、还原染料	
天波化工	已复产	颜料中间体	色酚、色基	
江苏联化	已复产	农药	唑草酮、噻草酸甲酯、甲磺草胺、氟氟草酯、噁唑酰草胺、异噁草松等	联化科技
华旭药业	已复产	医药	舒巴坦	
盐城联化	已复产	农药、中间体	邻氯苯腈、对氯苯腈、联苯醇、LH-1、DFEE等	联化科技
瑞邦化学	已复产	农药	2,6-二氯吡啶、杂环化合物	
方正医药	已复产	医药	医药中间体、阿奇霉素、辛伐他汀、孟鲁司特	
长洋化工	已复产	农药、阻燃剂等	三氯化磷、三氯化铝	
中山生物	已复产	农药	灭草松、莠去津、异丙甲草胺、硝磺草酮、莠灭净	
威耳化工	已复产	农药	CCMP、DCTF、高效氟吡甲禾灵、啶虫脒、氟啶胺、CTFP	
大和氯碱	已复产	基础化工原料	氯乙酸、苯胺、硝基苯等	
恒利达化工	已复产	染料、颜料	J酸、吐氏酸、磺化吐氏酸、红色基B	江苏吴中
裕廊化工	已复产	石化原料	丙烯酸、丙烯酸甲酯、丙烯酸乙酯、丙烯酸丁酯	
南方化工	已复产	农药	联苯菊酯、烯草酮、噻草酮、丁醚脲、氟噻草胺、三氟氯氟菊酯、特丁噻草隆等	华邦健康
绿利来	已复产	农药	制剂、丁草胺、灭草松、乙草胺	
天容股份	已复产	农药	杀虫环、杀虫单、氯磺隆、胺苯磺隆、甲磺隆、烟嘧磺隆	
瑞和新材料	已复产	特种橡胶	氯化橡胶	
鲲鹏化工	未复产	中间体	2,4-二氯硝基苯、2-三氟甲基苯胺、3-三氟甲基苯胺、硝基三氟甲苯	
科伟精化	未复产	中间体	三苯基膦（催化剂、阻燃剂中间体）	
台舍化工	未复产	医药	对甲苯磺酰脲	
金隆生物	未复产	染料	还原漂蓝BC、还原艳绿FFB、还原橄榄T、还原染料系列产品、1-氨基蒽醌等	
力禾颜料	未复产	染料中间体	H酸（活性染料中间体）	
川大化工	未复产	染料	溶剂蓝2N、溶剂紫B、溶剂蓝2B、弱酸性艳蓝、弱酸性艳绿GS	
陈氏染料	未复产	染料	活性染料兰KN-R、活性染料兰X-BR	
雅克化工	未复产	阻燃剂	发泡剂H（DPT）、多种磷酸酯	雅克科技
航龙化工	未复产	染料	粉状还原染料系列产品、还原蓝RSN、还原蓝BC	
天海化工	未复产	医药	N-甲基三嗪、邻氯苯磺酰胺、磺胺异氨酸酯、2-氨基-4,6-二甲氧基嘧啶	
东旺化工	未复产	颜料	色酚AS-BI、色酚AA-BI以及苯并咪唑酮系列	
凯欣化工	未复产	溶剂、助剂	醋酸酯、CA助剂	
富梅化工	未复产	中间体	3,4-二甲苯酚、2-甲酚、3-甲酚、梅焦酚等	
瑞普医药	未复产	医药	2,5-二氯硝基苯	
河海溶剂	未复产	溶剂	二甲胺溶液、N,N-二甲苯胺、二氯甲烷、乙酸正丁酯	
利华化工	未复产	中间体	丙酮醛、4-甲基咪唑	
华盛化工	未复产	染料	分散蓝284、分散绿9#、红色基RL、还原黄G等分散染料	
安诺其化工	未复产	染料	低温活性染色染料、高档活性印花染料、数码印花活性染料、漆棉/锦棉-浴染色染料	安诺其
信立颜料	未复产	颜料	偶氮和酞青系列颜料产品	
锦标化学	未复产	基础化工原料	二氯乙酸、亚磷酸、2-氨基苯酚、氯乙酸、1-溴丙烷、1-溴丁烷	
亿达化工	未复产	医药	3-乙基硫基-2-甲基丙酰氯	
现代化工	未复产	医药	乙酰胺系列产品、阿仑磷酸钠等	
大明化工	未复产	农药、助燃剂等	三氯化磷、三氯氧磷	
国众化工	未复产	中间体	一氯丙酮	
中宇化工	未复产	新材料	超高分子量聚乙烯	
弘源化工	未复产	中间体	邻苯二酚、对苯二酚、间二氯苯、2,4-二氯苯乙酮等产品	
兴平化工	未复产	医药	吩噻嗪、对羧基苯甲酸	
汇龙化工	未复产	农药中间体	邻氯苯酚、对氯苯酚	
正翔硅业	未复产	晶硅原料	三氯氢硅	
歌德诺贝	未复产	食品、医药	柠檬酸、柠檬酸盐	
多邦化工	未复产	基础化工原料	盐酸、硫酸	

企业名称	前期复产情况	对应行业	主要产品	所属上市公司
彤程精化	未复产	橡胶助剂	促进剂 M	彤程新材
裕廊东邦	未复产	控股公司	-	
德力化工	未复产	涂料	丙烯酸酯类树脂涂料、聚氨酯浆料	
博霖医药	未复产	医药	邻甲苯磺酰氯、硝基甲烷、对甲苯磺酰氯	
新安洲药业	未复产	医药	左氟沙星原料药中间体、盐酸、乙酸乙酯、乙醇	
新联合化学	未复产	医药	氟代苯	

资料来源：响水政府网，绿石环境保护中心，企业官网，天眼查，华泰证券研究所

据我们统计，以细分产品而言：

- 1、染料方面，所在园区拥有 1.7 万吨间苯二胺，超过 6 万吨分散染料及其中间体，超过 3 万吨活性染料及中间体，及蒽醌染料产能，相关同行企业包括浙江龙盛、吉华集团、闰土股份、安诺其及亚邦股份等，其中浙江龙盛一体化园区位于浙江省上虞市，受江苏省核查影响较小。
- 2、农药方面，所在园区拥有品种较多，包括 0.2 万吨 CCMP（吡虫啉中间体）、0.1 万吨菊酯、0.12 吨烯草酮、1.0 万吨异丙甲草胺、1.0 万吨乙草胺、0.9 万吨硝磺草酮、0.15 万吨异噁草松、5 万吨莠去津及 0.75 万吨 B/F 腈产能，相关同行企业包括长青股份、先达股份、利民股份、海利尔、百傲化学、江山股份，除长青股份、江山股份及利民股份，其他企业产能均不位于江苏省，受核查影响较小。
- 3、其他品种中，包括超过 2.5 万吨颜料及中间体，0.04 万吨舒巴坦酸，16 万吨丙烯酸，2.5 万吨促进剂 M、阻燃剂及中间体产能或受影响，相关同行企业包括百合花、富祥股份、阳谷华泰、万盛股份等，其产能均不位于江苏省。

图表2：受“321爆炸”事件可能影响较大的相关品种及对应上市公司

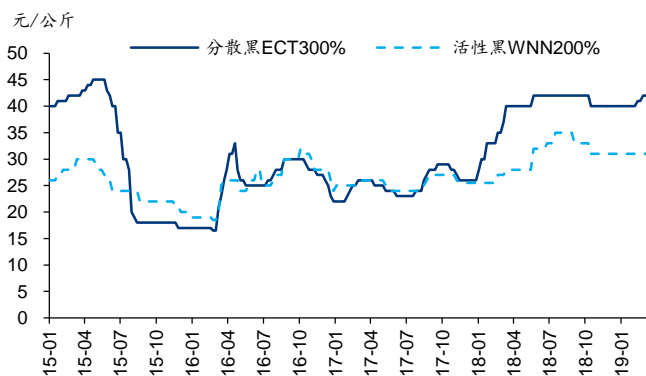
品种	影响产能（不完全统计）	全国产能	相关标的	标的产能	产能所在地
间苯二胺	1.7	9~10	浙江龙盛 浙江龙盛	7 14	浙江绍兴 浙江绍兴
分散染料（中间体）	3.0+3.2（中间体）	58	闰土股份 吉华集团 安诺其 浙江龙盛	11 7 3.6 7	浙江绍兴、江苏连云港 浙江绍兴、江苏盐城 山东东营、烟台、江苏盐城 浙江绍兴
活性染料	2.1+1（中间体）	46	闰土股份 吉华集团 安诺其	6 1.5 0.9	浙江绍兴、江苏连云港 浙江绍兴、江苏盐城 山东东营、烟台、江苏盐城
颜料及中间体	2.5	约 40	百合花	3.0	浙江杭州，安徽宣城
舒巴坦酸	0.04	0.08	富祥股份	0.04	江西景德镇
CCMP（吡虫啉中间体）	0.18	3.5	海利尔 长青股份	0.25 0.20	山东青岛、潍坊 江苏南通
功夫菊酯	0.05	0.45	扬农化工	0.20	江苏扬州、南通
联苯菊酯	0.05	0.36	扬农化工	0.08	江苏扬州、南通
烯草酮	0.12	1.1	长青股份 先达股份	0.10 0.11	江苏南通 山东潍坊
丙烯酸	16	302	卫星石化	48	浙江嘉兴
三氯化磷	1.5	213	雅克科技	10	江苏盐城
蒽醌染料	-	约 6	亚邦股份	2	江苏连云港
莠去津等三嗪类	5	-	-	-	-
硝磺草酮	0.9	1.7	利民股份	0.1	江苏徐州
异噁草松	0.15	0.68	先达股份	0.35	山东潍坊
丁醚脲	0.05	-	海利尔	0.05	山东青岛、潍坊
乙草胺	1.0	14	江山股份	1.0	江苏南通
异丙甲草胺	1.0	-	长青股份	0.3	江苏南通
邻苯氯腈、对苯氯腈	0.75	-	百傲化学	0.3	辽宁大连
阻燃剂及中间体	9.0	80	万盛股份	9.0	浙江临海
橡胶促进剂	2.5	68	阳谷华泰	4.5	山东东营、聊城

单位：万吨

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

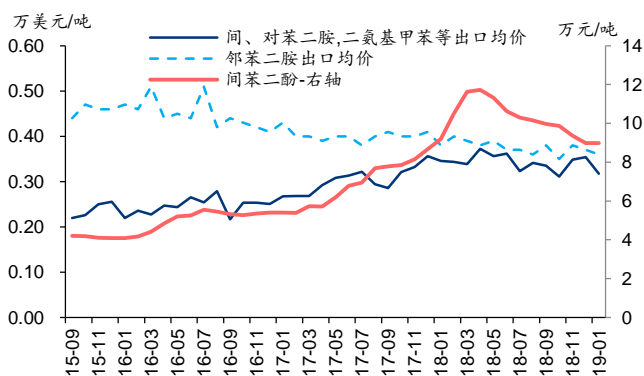
短期来看，由于响水化工园区的企业停产，相关产品价格已有反应。综合百川资讯、中农立华及七彩云等信息，截至4月7日，间苯二胺市场报价超过14万元/吨（成交价低于报价），较爆炸前4.5万元/吨大幅上涨，分散黑ECT报价6.0万元/吨（实际成交价略低），自2019年以来上涨43%，响水爆炸叠加3月27日印度H酸工厂火灾冲击推涨活性染料报价，4月初报价已接近4万元/吨，而3月中旬成交价3万元/吨，且自2019年以来整体持平。其他农药品种价格目前暂未出现显著上涨，菊酯、烯草酮、硝磺草酮等原药价格整体延续2019年以来高位回落趋势，虽然农药品种之间存在一定替代性，但园区关停有望强化农药行业整体供给偏紧格局。

图表3：分散染料及活性染料实际成交价



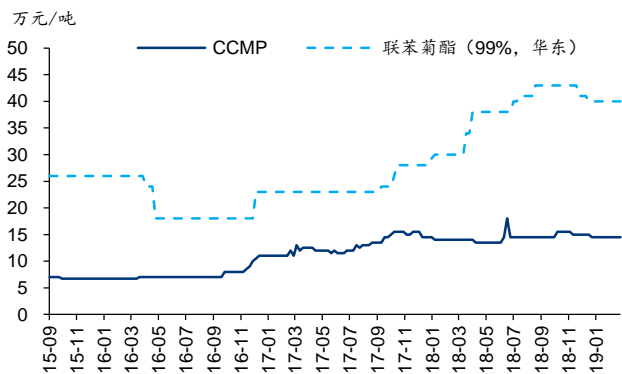
资料来源：七彩云，华泰证券研究所

图表4：间苯二胺及相关产品价格走势



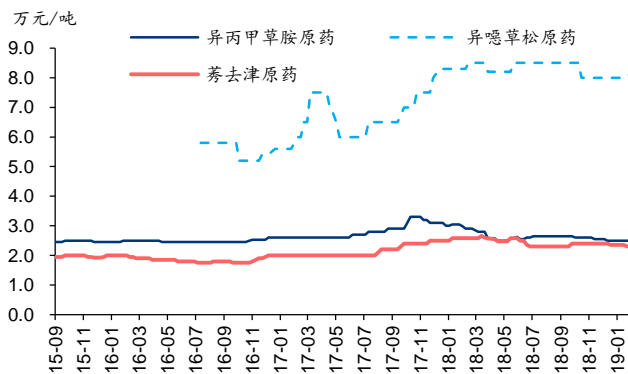
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：相关农药产品价格走势



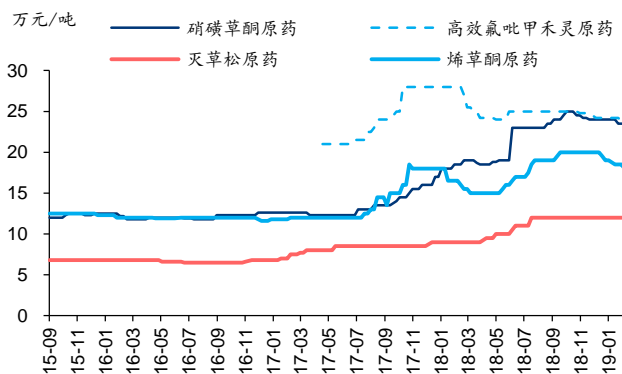
资料来源：中农立华，华泰证券研究所

图表6：相关农药产品价格走势



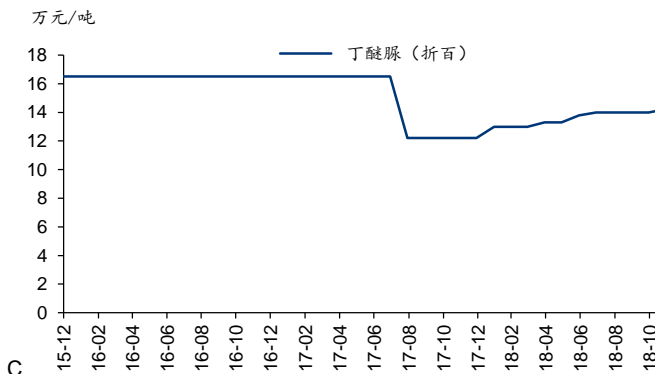
资料来源：中农立华，华泰证券研究所

图表7：相关农药产品价格走势



资料来源：中农立华，华泰证券研究所

图表8：相关农药产品价格走势



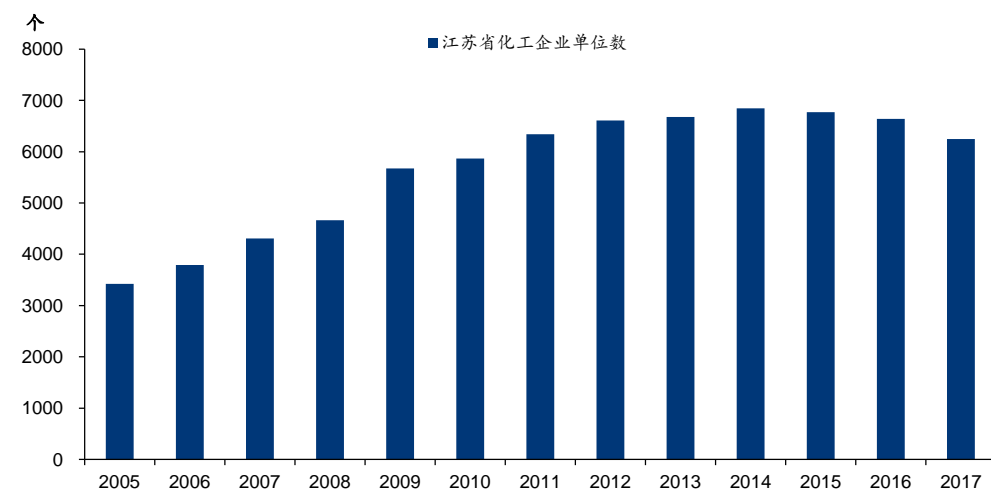
资料来源：中农立华，华泰证券研究所

江苏省化工行业或面临整治提升

据江苏省生态环保厅文件，江苏省已于3月22日在全省范围内对所有化工园区及企业开展排查整治，自查将于4月底截止，5月将完成抽查及总结上报。并于日前开展全省化工行业整治提升方案的研究，根据方案征求意见稿内容，整体在时间、数量、类别上做出明确规定，尺度严格，并对企业安全环保、产业链协同、技术水平等方面做出强调。另据各政府安监信息发布，山东、黑龙江、广东、浙江等省的化工园区已紧急启动安全排查工作。

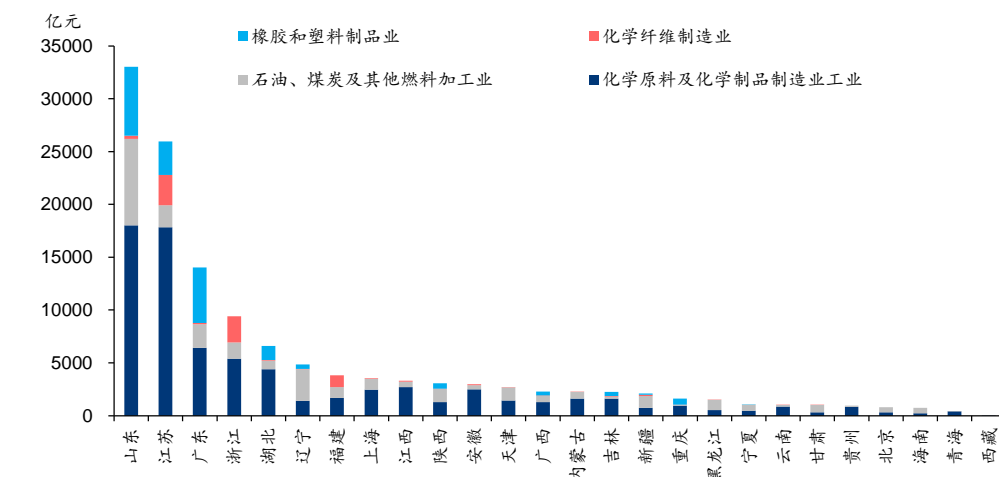
江苏省是我国化工大省，据国家统计局，2016年行业总产值2.6万亿元，排名全国第二，化学原料及化学制品行业总产值1.8万亿元，与全国第一的山东省几乎持平。2017年底，江苏拥有化工企业单位6250家，其中化学原料及化学制品制造企业3285家。自2014年以来，受环保安监核查及企业效益等因素影响，江苏省化工企业已连续三年下降，但小企业数量仍然众多。

图表9：江苏省化工企业数量变化



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表10：2016年江苏省化工行业总产值排名全国前列



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

去年三季度以来，全国化工企业环保安全整治总体趋于灵活适度，包括苏北地区在内的，前期受环保督查影响的停产企业正在缓慢复产中，但本次事故影响若持续深化，相关企业复产进度或将延迟，甚至引发新一轮停产、限产，化工行业供给侧预期有望出现转折。响水生态工业园周边集聚连云港化工产业园、盐城滨海化工园区及灌云临港产业园等多个园区，是我国农药、染料、颜料、阻燃剂及中间体行业的重要生产基地，若后续安全排查深化，相关行业供给将面临再度紧张。

相比 2016 年以来的环保核查，本轮整治着重于化工生产企业的安全生产情况，尤其针对危化品企业，而对下游加工环节（主要包括塑料、橡胶、化纤等偏物理过程的加工制造业）影响较小，直接需求端削弱有限，因此，我们预计本轮整治带来的供需缺口有望超越上轮环保核查。

不同于山东省在煤化工、石油化工等偏大宗的化工领域占据优势，江苏省在偏大宗的化工产品方面在国内整体产能占比不高（己内酰胺、DMC、PTA 等），而在偏精细化工领域（农药、染料、医药中间体、电子化学品、阻燃剂、防老剂等）产能占比较高，其他如丙烯酸、醋酸、环氧树脂、氟化工等产能占比亦超过 30%。

图表11： 2017年部分江苏省产能占比较大的大类化工产品

子行业	产品	江苏产能占比	全国产能	相关标的
化工原料	醋酸	35%	830	华鲁恒升、华谊集团、江苏索普
	丙烯酸	37%	302	万华化学、卫星石化
染料	分散染料	11%	59	浙江龙盛、闰土股份、吉华集团等
	活性染料	33%	46	浙江龙盛、闰土股份、吉华集团等
	H 酸	32%	-	浙江龙盛、闰土股份、吉华集团等
	对位酯	25%	-	浙江龙盛、闰土股份、吉华集团等
化纤	PTA	17%	5132	荣盛石化、恒力股份、恒逸石化、桐昆股份等
	聚酯	34%	5303	荣盛石化、恒力股份、恒逸石化、桐昆股份、新凤鸣等
	己内酰胺	16%	333	鲁西化工、恒逸石化
	粘胶短纤	14%	330	三友化工、中泰化学
有机硅	DMC	17%	286	新安股份、合盛硅业、鲁西化工、三友化工
氯碱	纯碱	12%	2967	山东海化、三友化工、远兴能源
氟化工	R22	31%	27.4（配额）	巨化股份、东岳集团
农药	草甘膦	35%	84	扬农化工、兴发集团、江山股份、新安股份、广信股份等
	麦草畏	96%	3.9	扬农化工、长青股份
涂料塑料	环氧树脂	46%	230	宏昌电子

单位：万吨/年

资料来源：百川资讯，华泰证券研究所

江苏省目前拥有 52 个化工园区/集中区，其余 19 个园区位于长江沿岸，6 个园区位于太湖附近，7 各园区濒临黄海，其他园区整体规模较小，集中度低，考虑到运输便利是全球化工园区发展的重要考量因素，未来江苏省园区整治升级后预计仍将主要分布于交通便利的水域附近，且一体化、大型化的优势园区（如南京化学工业园区、扬子江国际化工园区、连云港徐圩新区及扬州化学工业园等）有望成为产业聚集地，加速行业整合。

图表12: 江苏省52个化工园区(集中区)详情

园区名称	相关产业链	企业数量	园区级别	园区方位
南京化学工业园区	石油化工、化工材料、精细化工等	148	国家级	南京市域北部, 长江北岸
新沂化工产业集中区	唐店片区产业定位为精细化工、农用化工、生物化工及化工仓储	30	省级	新沂市南部5公里
邳州经济开发区化工产业集中区	先进机械制造、生物与新医药、节能环保三大主导产业	376	省级	邳州北部2公里
徐州睢宁桃炭化工园区	精细化工	50	省级	睢宁县西部, 徐州东南50公里
徐州工业园区(贾汪)	橡胶、新材料、精细化工	200	省级	徐州工业园区位于徐州东郊25公里, 贾汪区城南2公里
江阴高新技术产业开发区化工集中区	金属新材料及高端制品、融合通信装备及材料、高端智能装备、现代中药及生物新药	工业企业1138个	国家级	江阴市东部, 长江南岸
江阴临港经济开发区石化新材料产业园		工业企业1600	省级	江阴市西部, 东临主城区、长江南岸、西、南与常州接壤
江阴临港经济开发区利港化工园区			省级	江阴市西部15公里, 长江南岸
宜兴市化学工业园		141		宜兴市北郊岷亭街道
宜兴市官林化工集中区				宜兴市东2公里
锡山经济开发区新材料产业园	高特纺织、新材料		国家级	无锡市东部, 地处长三角地区腹地
常州滨江经济开发区新港片区	高性能化工新材料、芳烃-烯烃(MTO)产业链和高品质精细化工			常州市北10公里, 长江南岸
金坛经济开发区盐化工区	新材料、新材料	工业企业2000余家	省级	金坛东部2公里
金坛市金城镇培丰化工集中区		18(均为精细化工企业)		金坛市西部5公里
溧阳市南渡新材料工业集中区		新材料企业34家		溧阳西北15公里
吴中经济技术开发区化工集中区			国家级	苏州城南, 近太湖
苏州浒东化工集中区				苏州西北2公里, 近太湖
江苏省常熟经济开发区(东区)化工集中区		600+	国家级	常熟北部, 长江南岸
昆山市千灯精细化工区		168	省级	昆山市东南8公里
常熟新材料产业园	新材料产业、精细化工、生物化工、医药化工产业	60	省级	常熟北20公里, 濒临长江
江苏扬子江国际化学工业园	精细化工	400	国家级	张家港市西北20公里, 北临长江
张家港飞翔化工集中区			市级	张家港市东南20公里
太仓港区化工园区		630		太仓市东北25公里, 东临长江
吴江经济技术开发区化工集中区			国家级	苏州南部5公里, 近太湖
南通经济技术开发区化工片区		80	省级	南通市南25公里, 南临长江
海门灵甸工业集中区(海门灵甸工业集新材料、新医药中区青龙片区)		25家		海门市东30公里, 南邻长江
启东经济开发区精细化工园区		80		启东市西20公里, 南依长江, 北靠沿江公路
如东沿海经济开发区洋口化学工业园	新医药、新材料、高端专用化学品	101	国家级	如东县西北40公里, 东临黄海
江苏海安经济开发区精细化工园				海安市东南10公里
如皋港化工新材料产业园				南通西部25公里, 南临长江
连云港徐圩新区化工产业集中区			国家级	连云港市城区东南部40公里
灌云县临港产业区				陈家港北部8公里, 东临黄海
连云港市(堆沟港)化学工业园	精细化工	100	省级	灌南县东北角, 东临黄海
柘汪临港产业区	化工类产业、钢铁产业、物流产业、新能源产业			北靠日照港岚山港区, 南邻连云港主体港区
淮安盐化新材料产业园区		68	国家级	淮安市南30公里
淮安市洪泽经济开发区化工集中区	化工新材料、医药农药、硅系列、精细化工	75	省级	洪泽区东北部10公里
涟水县薛行化工园区		21	省级	涟水县东北5公里
江苏滨海经济开发区沿海工业园	生物化工、医药化工、新材料化工和盐化工	122	省级	滨海县北部50公里, 临黄海
大丰港石化新材料产业园	原料多元化项目、烯烃下游产业链、苯产业链、化工新材料产业链	33	省级	盐城市东南70公里, 临黄海
阜宁高新技术产业园	高性能纤维、高分子复合材料和高新技术制造	113	市级	阜宁县城西部

园区名称	相关产业链	企业数量	园区级别	园区方位
响水生态化工园区	石油化工、盐化工、精细化工、生物化工	55	市级	陈家港镇以西1公里
扬州化学工业园	高性能合成材料、高端专用化学品、高效新能源以及石化物流		国家级	仪征市西南侧，长江北部
镇江新区新材料产业园	化工新材料、精细化工、生物质能源、新型硅材料	147	国家级	镇江市东25公里，碑临长江
江苏省丹徒经济开发区	以基础化工为主导，能源、冶金及其它加工产业相结合		省级	镇江市西15公里，北临长江
索普化工基地	醋酸、甲醇			镇江市东15公里，北临长江
泰州滨江工业园区	石油化工、医药、新材料、机械、港口物流等高新技术产业	216	国家级	泰州市南20公里，南临长江
靖江经济开发区新港工业园	船舶修造及配套、特色冶金、粮油加工、木材加工、石化能源、汽车配件、生物医药、机电及装备制造	1200	国家级	靖江市东南部滨江地区，南临长江
泰兴经济开发区	氯碱化工、医药农药中间体、染料颜料、油脂化学品、生物能源、电子化学品、化学助剂	100多家	省级	泰州市南40公里，南临长江
泰州高永化工集中区	医药原料、有机化工原料、石油制品、树脂、新材料	60	省级	泰州市南30公里
沐阳循环经济产业园	新医药、甲醇、新材料	24	国家级	宿迁市东北60公里
宿迁生态化工科技产业园	生物制药、精细化工、纺织染整、皮革加工、新型材料	78	市级	宿迁市北20公里

资料来源：园区官网，华泰证券研究所

目前江苏省内化工上下游产业链已形成显著规模，且周边包括江西、山东、河南、安徽、湖北等省对环保要求亦显著提高，我们判断江苏省内化工产业不易整体外迁。长期而言，我们认为行业发展模式面临变化，“小、散、乱”的行业生态将被大型化、集中化、一体化的化工园区取代，规范的一体化龙头企业有望受益。

短期利好省外企业及省内龙头，一体化园区、规范化发展将是长期趋势

短期而言，受响水化工园区停产及江苏省甚至全国性的化工企业核查影响，相关产品供给端预计出现收缩，叠加需求端旺季来临，地产等行业景气出现企稳修复迹象，我们认为化工品价格有望走强，省外相关企业及省内龙头（历史行为规范、产能位于优质园区内）将受益：

相关个股包括阳谷华泰（促进剂）闰土股份（染料）、吉华集团（染料）、安诺其（染料）、扬农化工（菊酯、草甘膦）、百傲化学（B/F 腈）、百合花（颜料及中间体）、先达股份（烯草酮）、海利尔（CCMP、啉虫脒）、金禾实业（双乙烯酮、三氯蔗糖、安赛蜜）、广信股份（草甘膦）、江山股份（乙草胺、草甘膦）、富祥股份（舒巴坦酸）、中旗股份（精恶唑禾草灵）、利安隆（抗老化剂）、万盛股份（阻燃剂）、苏利股份（阻燃剂）、利民股份（硝磺草酮）、宏昌电子（环氧树脂）等。关注浙江龙盛（染料、间苯二胺）、长青股份（CCMP、烯草酮等）、利安隆（抗老化剂）、卫星石化（丙烯酸）。

长期而言，化工行业产业链庞杂，产品终端需求相对刚性，难以快速向海外迁移，国内方面伴随各省市整体环保、安全要求提升，上下游产业链定型，园区化、一体化、高端化发展有望成为主流趋势，关注历史行为规范、产业链一体化程度高，具备园区优势（自有园区或所在园区级别高）的龙头企业，关注浙江龙盛、华鲁恒升、万华化学、恒力股份、卫星石化、荣盛石化、桐昆股份、恒逸石化、兴发集团等，其他相关个股包括金禾实业、鲁西化工、新和成、利尔化学、扬农化工等。

风险提示**1、下游需求下滑风险：**

化工行业下游需求相对广泛，主要大类包括农业、地产、汽车、纺织服装、电子等，影响因素较多，目前而言汽车行业仍处下行期，农业方面复苏缓慢，地产企稳但未出现明确上行迹象，若后续内需下滑，或中美贸易谈判结果不佳，贸易战加剧，化工行业整体需求存在下滑风险，即便供给端出现收缩，产品价格仍可能偏弱。

2、原料价格大幅波动风险：

相对于化工行业而言，输入端较大的变量主要为原油，尽管 2019 年以来国际原油价格整体稳步走强，波动相对较小，但若后续需求端全球经济下滑程度超预期，或供给端出现超预期收缩事件，原油价格存在大幅波动风险，导致化工品利润率快速变化。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com