

2020 年 06 月 15 日

化学原料

行业动态分析

证券研究报告

# 山东收储能耗指标望有序释放, 建议关注省内煤化工龙头

■近日, 山东省印发的《山东省能耗指标收储使用管理办法(试行)》和《山东省省级收储能耗指标交易实施细则(试行)》相关内容:

4 月 30 日, 山东省政府办公厅印发《山东省能耗指标收储使用管理办法(试行)》(以下简称《管理办法》), 包括总则、能耗指标收储、能耗指标使用、收储资金管理、监督管理和附则六章, 共 22 条。《管理办法》明确省级收储的能耗指标 80%左右通过依申请使用方式, 保障省委、省政府确定的重大项目落地需求; 总量的 20%左右通过市场竞购交易方式, 用于符合条件的其他项目。使用价格方面, 基准价格暂定为能源消费指标 200 元/吨标准煤, 煤炭指标 150 元/吨, 对全省产业结构调整有明显带动作用的新兴产业项目, 按照基准价格给予不低于 20%的优惠。

5 月 9 日, 山东省发改委印发《山东省省级收储能耗指标交易实施细则(试行)》(以下简称《实施细则》), 包括总则、能耗消费指标交易、煤炭替代指标交易、煤炭消费指标交易、责任约定和附则六章, 共 23 条。《实施细则》指出各指标的交易方式和交易流程: (1) 能源消费指标交易包括依申请使用和市场竞购两种方式, 其中依申请使用指标交易流程涉及提出申请、组织评审、审核确定、资金收缴、指标下达等 5 个环节; 市场竞购能源消费指标由交易中心通过公开挂牌的方式组织交易, 交易流程涉及发布公告、报名登记、交纳保证金、资格审核、组织交易、资金结算、价款上缴、指标下达等 8 个环节。(2) 煤炭替代指标交易方式及交易流程同能源消费指标。(3) 煤炭消费指标交易采用依申请使用方式。

■推进能耗指标优化配置和高效利用, 保障新旧动能转换重大项目顺利实施。

按照国家工作部署, “十三五”期间山东省能源消费增量需控制在 4070 万吨标准煤以内, 煤炭消费总量压减 10%。各市新上投资项目所需能源消费量, 必须符合项目所在地能源消费总量控制目标, 其中新上耗煤项目必须落实煤炭消费减量替代。去年以来, 为有效拉动投资, 省委、省政府和各市研究布局了一批重大项目, 但能耗指标不足严重制约项目落地。为破解项目落地能耗指标瓶颈制约, 推动能源要素供给改革, 山东省级收储约 2400 万吨能耗指标, 其中包括 1000 万吨能源消耗指标、1000 万吨煤炭替代指标及 400 万吨煤炭消费指标。能耗指标的优化配置利好当地煤化工龙头项目顺利落地。

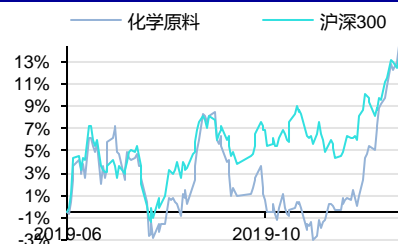
■低油价下能耗指标释放或成为我国煤化工加速革新的推动力。

借助于高油价的刺激, 我国煤化工产业在过去十几年突飞猛进, 在生

投资评级 **领先大市-A**  
首次评级

首选股票	目标价	评级
600426 华鲁恒升	20.00	买入-A
000830 鲁西化工	10.00	买入-A

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.41	-10.37	-26.82
绝对收益	-0.11	-7.60	-17.29

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517070003  
 zhangwq1@essence.com.cn  
 010-83321072

孟瞳媚

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520040003  
 mengtm@essence.com.cn  
 010-83321073



产成本、产业规模和技术水平等方面世界领先。但更值得关注的是，我国煤化工产业经受住了 2014 年以来油价多次暴跌的考验，展现了强劲的生存发展能力，煤化工仍是我国“十三五”重点发展的战略新兴产业。煤化工产业在大力推进示范升级、创新发展和优化布局的过程中，也伴随着能耗指标分配不足、项目落地延后的发展瓶颈，某种程度上来说制约了煤化工产业的革新进程。在当前油价处于低位、中长期大概率看涨的背景下，煤化工新兴项目的顺利落地一方面可以为企业带来产品涨价的红利，另一方面将推动生产降本提质、清洁发展，给我国煤化工产业带来更广阔发展空间，打造出中国制造的新名片。

■**建议重点关注成长性被低估的煤化工龙头：华鲁恒升。我们认为公司当前位置反映出 2 点被低估：**

(1) **产品价格易涨难跌，周期底部仍被低估。**市场将外部波动（疫情/油价）对华鲁的影响评估的较为悲观，但我们认为当前时点，即使考虑疫情反复，中期看油价和化工品价格也是易涨难跌。甲醇、液氨、醋酸、尿素、DMF 等均受益于油价上行，“油”涨船高，应敬畏并跟随大势。华鲁当前市值对应 2020 年周期底部仅 15 倍，未能完全反映公司价值。

(2) **公司成长性被低估，公司 Alpha 有望进一步扩大。**根据我们 2019 年年度策略报告所述，站在全球化企估值对比的视角上，华鲁市值中完全没有反映其未来超行业的成长性。今年己二酸、明年己内酰胺及尼龙、未来第二基地逐个推进，以及持续的降本增效，公司有望借助能耗指标的有序分配保障战略新兴项目的如期落地以及成本优势的进一步扩大。我们认为，该政策的实施有望成为公司扩大 Alpha 的契机。此外，建议关注鲁西化工。

■**风险提示：政策落地进度低预期，油价大幅波动，安全生产。**

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

张汪强、孟瞳媚声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

## ■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	李倩	北京基金组主管	18500075828	liqian1@essence.com.cn
	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	姜东亚	北京区域销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
深圳联系人	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	黎欢	深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	巢莫雯	深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034