



开源“碳中和”化工篇之二：碳中和开启“总量控制版”供给侧改革 龙头企业将充分受益于存量资产优势



“碳中和”将开启“总量控制版”供给侧改革，化工龙头价值有望得到重估 2016-2018 年供给侧结构性改革显著提升化工行业景气度。我们按中国化工产品价格指数（CCPI）的表现，将化工行业供给侧结构性改革分为行业无序扩张致产能过剩，供给侧改革助推行业整合和二次扩产后行业景气下行三个阶段，分析发现 2016-2018 年期间，化工品价格涨幅明显，化工行业盈利能力快速改善，各子行业集中度不断提升，由此验证了化工行业通过供给侧结构性改革不断向高质量发展的可行性。我们认为，“碳中和”战略作为“总量控制版”供给侧改革，具有影响更为广泛、持续时间更久、结构调整更加深刻的特点，在此过程中，优质企业的存量资产优势将进一步凸显、盈利能力和盈利质量将追赶国际先进水平、行业龙头价值有望得到重估。受益标的：【氯碱化工】三友化工、滨化股份、远兴能源、山东海化、中盐化工、和邦生物、华昌化工、中泰化学、新疆天业；【有机硅行业】合盛硅业、三友化工、东岳硅材、新安股份、兴发集团；【其他子行业龙头】云图控股、云天化、金石资源、巨化股份、三美股份、江苏索普、华谊集团、赛轮轮胎等；【行业龙头】万华化学、扬农化工、华鲁恒升、鲁西化工、恒力石化、荣盛石化、新和成。

供给侧改革期间多数化工子行业产能增速下降或放缓，价格快速上涨通过梳理过去近 20 年各化工子行业的产能、价格及需求数据，我们发现（煤制）甲醇、醋酸、烧碱、电石-PVC、纯碱、有机硅、草甘膦、尿素行业展现出相似的发展路径和产品价格周期变化：（1）早期盲目扩张后行业产能过剩而下游需求不达预期，供需错配下产品价格承压下行、价差收窄，行

业盈利能力显著下降；（2）供给侧改革期间，行业在高压环保督察和产业政策下扩张速度明显放缓，行业集中度得以提升、景气上行；（3）产品价格高位吸引行业开启新一轮扩产热潮，产品价格顺势下跌，行业落后产能加速出清、集中度进一步提升。总体上，上述子行业在经历三个阶段的改革和调整，行业产能结构布局更加合理、行业集中度大幅提升，龙头企业的优势开始凸显。

“碳中和”下高耗能行业扩产受限，龙头企业将充分受益于存量资产优势我国“碳达峰-碳中和”战略布局直至 2060 年，本次改革将是一个持久的过程。

从“碳中和”的实现路径来看，能源改革是重点之一，能源供应方式的改变进而会影响到高耗能化工子行业的发展格局，此前通过部分行业放松准入门槛、以市场的方式实现落后产能的出清，“碳中和”在此基础上提高了能源使用成本和能效要求，这将进一步广泛出清没有技术和成本优势的化工企业，同时碳指标的硬性要求、逐步严苛的环保督察又使高耗能化工子行业扩产困难，由此具备成本优势、规模优势及技术优势的行业龙头企业将成为存量优质资产并脱颖而出。

风险提示：政策执行不及预期、下游需求大幅下滑、产品价格大幅下滑等。

关键词: PVC 供给侧改革 尿素 环保 草甘膦

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32681

