



证券研究报告 · 行业深度

环保督察全覆盖，环保、化工双受益

环保督察机制明确，2017 年将实现全覆盖

2015 年 7 月，中央深改组审议通过《环境保护督察方案（试行）》，首次明确建立环保督察机制。督察工作每两年集中开展一次，两年内完成对 31 个省（市、区）党委和政府的督察巡视。督察内容包括国家环保决策部署贯彻落实情况、各地突出环境问题及处理情况。目前中央已完成两批督察工作，2017 年将实现中央环保督察全覆盖，并适时组织开展督察“回头看”。

督察抓住政企问题核心，看好监测、治理、环评公司

我们认为，督察工作能深入到污染排放的直接责任方，抓住政企不作为的痛点，有助于探索建立环保工作长效机制，确保环境问题真正得到改善和解决。督察常态化将扩大监测设备和运营管理的需求，以及工业企业减排的需求，对脱硫脱硝、超净排放的设备工程类公司，以及水处理、固废处置相关公司形成利好，另外看好拥有环评业务的环保公司的发展前景。

环保趋严，化工面临严厉挑战

随着经济的发展和政府对环保的日益重视，我国环保政策和执法力度都大幅增加，而作为环保问题较严重的化工行业将受到严峻挑战。环保可以看做化工的供给侧改革，环保趋严对环保治理相对较好的上市企业是较好机会，行业会形成良币驱逐劣币的良性循环，相关上市公司未来几年将会受益于环保带来的利润增长。

第三轮环保督察临近，关注尚未督察地区

中央环保督察制度是本届政府的创新之举，使环保治理从督企转为督企和督政并重，环保执行力度大幅增强。第一批中央环保督察 8 个小组共立案处罚 2659 件，共计罚款 1.98 亿元。受此影响，已覆盖地区中化工行业各重污染行业出现大面积停工限产，在有效促进企业生产工艺改造升级的同时，不可避免的导致开工率下降，供给侧趋紧。我们可以预期，在接下来的第三轮环保督察到来时，目前尚未被覆盖地区的重污染企业将面临更大的环保压力，将导致国内部分化工产品供给趋紧，对生产污染情况治理良好的行业龙头企业形成利好。

关注环保和化工相关标的

督察已然成为环保行业发展的重要催化剂之一，从环境监测、污染治理、环评领域重点关注**聚光科技、盈峰环境、清新环境、启迪桑德、碧水源、中金环境**。根据尚未督察地区影响产品的力度，化工由高到低依次推荐关注染料、磷肥、维生素、炭黑、农药等行业中环保治理到位的龙头企业，重点关注**浙江龙盛、新安股份、兄弟科技、黑猫股份、海利尔**等标的。

环保、化工

维持

买入

王祎佳

wangyijia@csc.com.cn

010-85130453

执业证书编号：S1440513090007

罗婷

luoting@csc.com.cn

010-85130437

执业证书编号：S1440513090011

研究助理：李永磊

liyonglei@csc.com.cn

010-85159294

研究助理：郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

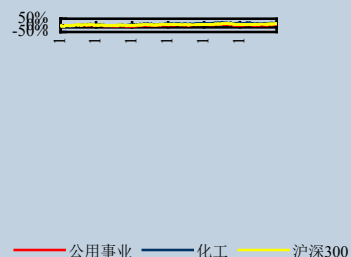
研究助理：朱瀚清

zhuhanqing@csc.com.cn

021-68821600-805

发布日期：2017 年 2 月 24 日

市场表现



相关研究报告

17.02.23	基础化工：特诺收购科斯特，有望推动全球钛白粉行情继续走高
17.02.21	环保行业：《全国农村环境综合整治“十三五”规划》发布，农村污水治理拐点将至
17.02.20	OLED 周报：中国 OLED 电视将高



目录

环保督察火热开展，期待全覆盖、常态化	1
坚持问题导向，中央参与威慑力强	1
督察工作重点突出，方式多样内容全面	2
两批环保督察规模空前，覆盖范围广	3
环保行业影响：环境问题犹存，看好监测、治理、环评领域.....	4
水污染严重，关注黑臭水体、农村污水治理端.....	6
“大气十条”考核在即，看好超净排放企业	7
危废处理不到位，期待经验丰富企业抢占先机.....	8
环境监测环节造假或缺失，顶层设计推动行业发展.....	9
化工行业影响：第三批环保督察箭在弦上，供给端发力去产能.....	10
炭黑产能收紧，价格抬升几率增加	10
环保督察形势趋紧，维生素价格向上预期升温.....	13
环保压力攀升，农药产业景气度或超预期	18
环保督察全覆盖，磷肥产业龙头或迎历史机遇.....	23
环保压力增大，染料业供给趋紧需求稳定，利好业内龙头.....	28
相关上市公司推荐	31
督察催化环保行业，看好监测、治理、环评等细分领域.....	31
化工行业推荐标的	32

环保督察火热开展，期待全覆盖、常态化

环境保护督察的概念并不新鲜，早在 2010 年 11 月，环保部就出台《环境行政执法后督察办法》，对督察范围、措施等进行规定，但彼时“督察”仅指“环境保护主管部门对环境行政处罚、行政命令等具体行政行为执行情况进行监督检查的行政管理措施”即“**执法后督察**”，行动层面上较为被动。2014 年 11 月国务院办公厅《关于加强环境监管执法的通知》中“坚决落实整改措施”所涉及的督察沿袭了相同概念，且全篇仅提及一次。

直到 2015 年 7 月，中央深改组第十四次会议审议通过了《环境保护督察方案（试行）》，才明确建立了环保督察机制。督察工作每两年集中开展一次，两年内完成对 31 个省（市、区）党委和政府的督察巡视。除了督察**国家环保决策部署贯彻落实情况**之外，督察组还要对**各地突出环境问题及处理情况**进行督察，包括环境质量变化、区域流域突出问题、反映强烈和影响恶劣的偷排偷放、治污设施不正常运行、重大环境安全隐患等问题，以及对**这些问题的解决和处理情况**。至此，督察范围更加广泛，包括政策落实情况、突出环境问题等，督察组收回环保执法的主动权。

表 1：环保督察相关政策

时间	政策	发布部门	政策要点
2015 年 7 月	《环境保护督察方案（试行）》	中共中央、国务院	提出建立环保督察工作机制，严格落实环境保护主体责任等有力措施。对造成生态环境损害负有责任的领导干部，不论是否已调离、提拔或者退休，都必须严肃追责
2015 年 7 月	《生态环境监测网络建设方案》	国务院	坚持全面设点、全国联网、自动预警、依法追责，形成政府主导、部门协同、社会参与、公众监督的生态环境监测新格局，为加快推进生态文明建设提供有力保障
2015 年 8 月	《党政领导干部生态环境损害责任追究办法（试行）》	中共中央、国务院	首次对追究党政领导干部生态环境损害责任做出制度性安排，建立党政领导干部生态环境保护问责制
2015 年 9 月	《生态文明体制改革总体方案》	中共中央、国务院	提出要建立充分反应资源消耗、环境损害、生态效益的生态文明绩效评价考核和责任追究制度，对地方党政领导干部生态环境保护考核做出约束性规定
2015 年 11 月	《关于开展领导干部自然资源资产离任审计的试点方案》	中共中央、国务院	对被审计领导干部任职期间履行自然资源资产管理和生态环境保护责任情况进行审计评价，界定领导干部应承担的责任
2016 年 12 月	《生态文明建设目标评价考核办法》	中共中央、国务院	建立了生态文明建设目标指标，将其纳入党政领导干部评价考核体系，为推动绿色发展和生态文明建设提供坚强保障

资料来源：互联网公开资料，中信建投证券研究发展部

坚持问题导向，中央参与威慑力强

坚持问题导向原则，解决突出环境问题。在具体督察中，试行方案要求坚持“四个重点”原则：重点盯住中央高度关注、群众反映强烈、社会影响恶劣的突出环境问题及其处理情况；重点检查环境质量呈现恶化趋势的区域流域及整治情况；重点督察地方党委和政府及其有关部门环保不作为、乱作为的情况；重点**了解地方落实环境保护党政同责和一岗双责、严格责任追究等情况**。督察旨在重点了解省级党委和政府贯彻落实国家环境保护决策部署，解决突出环境问题，落实环境保护主体责任情况，推动被督察地区生态文明建设和环境保护，促进绿色发展。



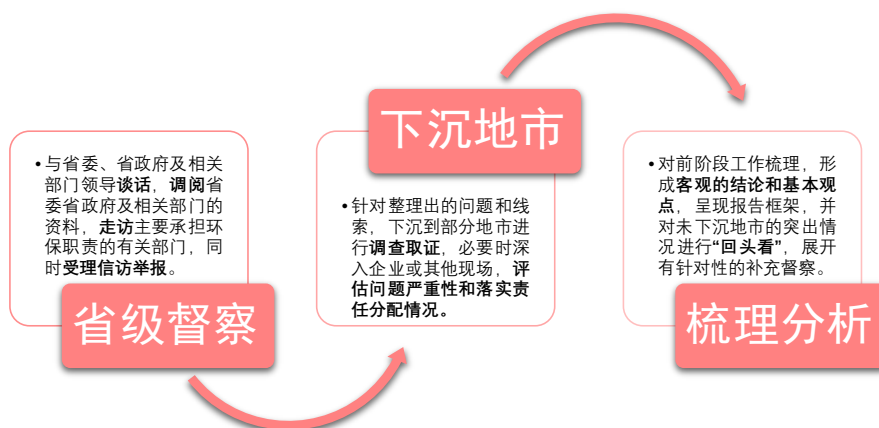
中央直属威慑力强，多项制度日益完善。为防止环保督察变为环境保护部门的督察，督察组由环保部牵头，中纪委、中组部的相关领导参加，代表党中央、国务院对各省（自治区、直辖市）党政相关部门开展环境保护督察。督察的对象也从企业变为地方党政机关和企业，不仅对省区市党委和政府及其有关部门开展，同时也将会下沉至部分地市级党委政府部门，使得环保督察更具威慑力。随后出台的一系列重要文件，为环保督察明确了根本目标，强化环境保护“党政同责”和“一岗双责”的要求。

“党政同责”是指地方各级党委和政府，对本地区环境保护负总责。党委和政府主要领导对环境保护负主要责任，其他有关领导成员在职责范围内承担相应的环境保护责任。“一岗双责”指的是党政机关、企事业单位的领导和工作人员，除了履行自己的业务职责外，还要承担本领域有关的环境保护管理或者监管职责。这两者的结合，既有利于避免党政领导不重视环保工作的弊端，又能够使各个部门通力合作，在环保工作上形成合力。

督察工作重点突出，方式多样内容全面

督察主采取听取汇报、调阅资料、个别谈话、走访问询、受理举报、现场抽查、下沉督察等方式。在反馈意见下达后 30 个工作日内，各地要将整改方案报送国务院，方案和整改落实情况要按照有关规定，及时向社会公开。

图 1：中央环境保护督察三个阶段



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

根据侧重点不同，中央环保督察的内容可以分为三大块：

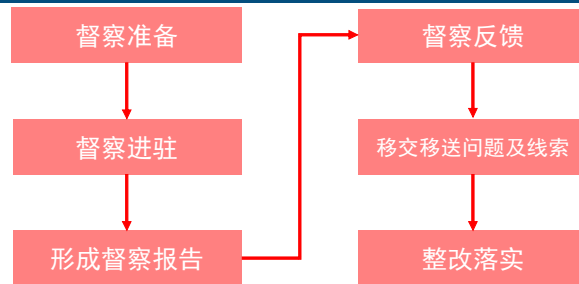
1. **党委、政府对国家和省环境保护决策贯彻落实情况**。主要包括党中央、国务院及省委、省政府环境保护重大决策部署贯彻落实情况；环境保护法律法规实施情况；环境保护计划、规划、重要政策措施的落实情况；环境监督执法能力保障情况；环境监管执法重点任务实施进展以及经济发展和环保资金投入情况；

2. **突出环境问题及处理情况**。主要包括环境质量变化情况；区域性、流域性突出环境问题及处理情况；群众反映强烈、社会影响恶劣的偷排偷放、治污设施不正常运行等方面的突出环境问题及处理情况；重大环境安全隐患问题及处理情况以及环境基础设施建设运行情况。

3. **环境保护责任落实情况**。主要包括党委、政府及其有关部门落实环境保护党政同责和一岗双责情况；对环境保护工作的研究部署、制度建设、责任落实、督促检查及工作成效、责任追究和长效机制建立等情况。



图 2：中央环境保护督察环节

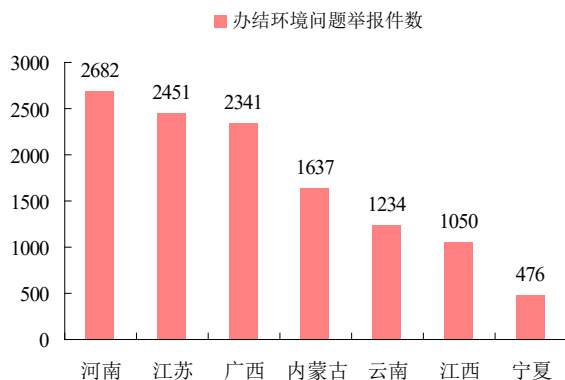


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

两批环保督察规模空前，覆盖范围广

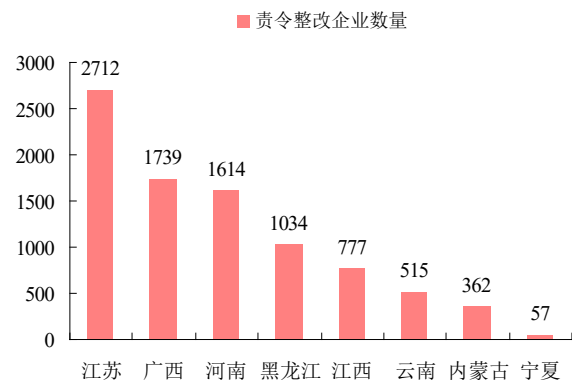
2016 年 7 月下旬，经党中央、国务院批准，第一批中央环境保护督察工作全面启动，组建 8 个中央环境保护督察组，分别负责对内蒙古、黑龙江、江苏、江西、河南、广西、云南、宁夏等 8 个省（自治区）开展环境保护督察工作。根据中央环境保护督察组的反馈情况，八省份已有 3422 人被问责，立案处罚 2766 件，罚款共计近 2 亿元。

图 3：第一批环保督察办结环境问题举报件数



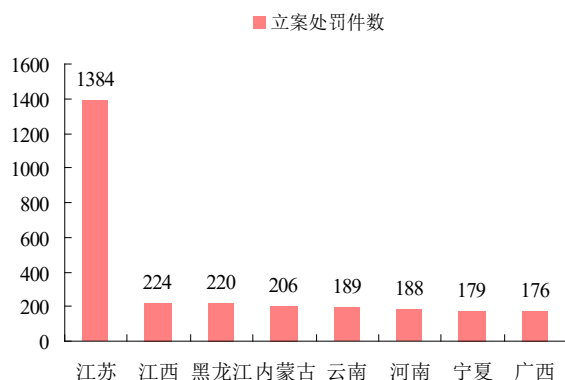
资料来源：环保部，中信建投证券研究发展部

图 4：第一批环保督察责令整改企业数量



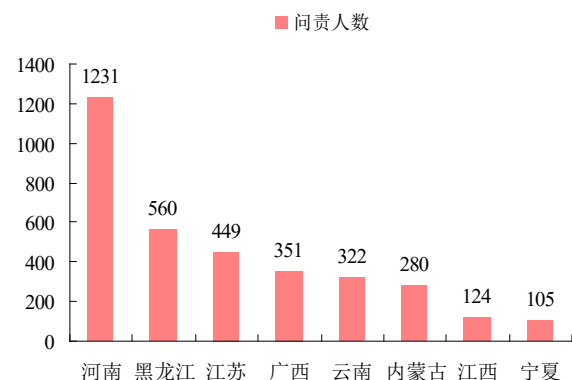
资料来源：环保部，中信建投证券研究发展部

图 5：第一批环保督察立案处罚件数



资料来源：环保部，中信建投证券研究发展部

图 6：第一批环保督察问责人数



资料来源：环保部，中信建投证券研究发展部

第二批环境保护督察已经完成。2016 年 11 月下旬，经党中央、国务院批准，第二批中央环境保护督察工作全面启动，已组建 7 个中央环境保护督察组，分别负责对北京、上海、湖北、广东、重庆、陕西、甘肃等 7 个省（市）开展环境保护督察工作。

表 2：第二批中央环境保护督察进度时间表

组号	地区	开始时间	下沉时间	结束时间
第一督察组	北京市	11 月 29 日	12 月 9 日	12 月 29 日
第二督察组	上海市	11 月 28 日	12 月 8 日	12 月 28 日
第三督察组	湖北省	11 月 26 日	12 月 6 日	12 月 26 日
第四督察组	广东省	11 月 28 日	12 月 8 日	12 月 28 日
第五督察组	重庆市	11 月 24 日	12 月 4 日	12 月 24 日
第六督察组	陕西省	11 月 28 日	12 月 8 日	12 月 28 日
第七督察组	甘肃省	11 月 30 日	12 月 10 日	12 月 30 日

资料来源：环保部，中信建投证券研究发展部

截至 12 月 30 日，7 个督察组全部完成督察进驻任务。共计受理举报 26330 件（其中来电 16999 件，来信 9331 件），累计向被督察地方交办有效举报 15396 件。地方已办结 12005 件，其中责令整改 10512 家，立案处罚 5779 家，罚款 2.43 亿元；立案侦查 595 件，拘留（含行政和刑事）287 人；约谈 4066 人，问责 2682 人。总体来说，中央环保督察有力推动了地方党委政府环境保护责任的落实，解决了一批突出的环境问题。

日前，环保部部长陈吉宁表示，按照两年时间对所有省（区、市）督察一遍的要求，**2017 年我国将实现中央环保督察全覆盖**，争取尽早完成其余省（区、市）的环境保护督察任务。**适时组织开展督察“回头看”**，紧盯问题整改落实，有效推进中央各项环境保护决策部署落实到位。密切关注各地环境质量状况，继续用好约谈、限批等手段，推动地方落实环境保护责任。

在中央环保督察工作推动下，**全国有 21 个省（区、市）党委政府出台省级环保督察方案**，20 多个省（市、区）成立环保督察机构，河北、山西、安徽、福建、四川、贵州、新疆等省（区、市）已启动对地市党委政府的督察工作，形成了中央和省级两级督察体制，在推动落实环境保护“党政同责、一岗双责”方面发挥了作用。环保部将继续指导各地开展省级环境保护督察，**督察工作全覆盖、常态化仅是时间问题。**

环保行业影响：环境问题犹存，看好监测、治理、环评领域

从第一批环保督察结果来看，内蒙古、黑龙江、河南、江苏、江西、广西、云南、宁夏等八个省主要存在水环境恶化、大气污染加重、固体废弃物处置能力不足等问题。在环保部公布的第一批中央环境保护督察地方整改典型案例中，涉及水污染的有 11 个、大气污染有 8 个，危废处理有 7 个。同时虚报环境监测数据也受到重视，在江西省和广西省各有一典型案例。

表 3：第一批中央环境保护督察典型案例分类

地区	水污染	大气污染	危废处理	生态破坏	环境监测	噪音污染
内蒙古	1	3	2	2		
黑龙江	1			2		
河南		1	1			
江苏	4		1			
江西		1			1	
广西	2				1	
云南		2		1		2
宁夏	3	1	3			
合计	11	8	7	5	2	2

资料来源：环保部，中信建投证券研究发展部

表 4：第一批中央环境保护督察工作成果

地区	存在的主要问题	地区	存在的主要问题
内蒙古	1. 对生态环境脆弱性、环境保护紧迫性和艰巨性的认识尚不到位 2. 自然保护区内违法违规开发问题仍然多见 3. 水和大气污染防治工作推进滞后 4. 部分历史遗留及群众关心问题亟待解决	宁夏	1. 贯彻落实国家环境保护决策部署存在差距 2. 全区大气环境和局部水体环境质量下降 3. 部分国家级自然保护区生态破坏问题突出 4. 一些突出环境问题尚未得到有效解决
江苏	1. 贯彻落实国家环境保护决策部署还存在不到位情况 2. 环境风险问题没有得到有效解决 3. 部分区域生态环境问题突出	江西	1. 部分环境保护工作不严不实 2. 鄱阳湖流域水环境形势不容乐观 3. 稀土开采生态恢复治理滞后 4. 环保不作为、乱作为问题突出
黑龙江	1. 工作部署存在降低标准、放松要求现象 2. 自然保护区违法违规开发建设问题严重 3. 哈尔滨市环境治理工作推进不够有力 4. 部分区域环境污染严重，群众反映强烈	广西	1. 部分环境保护工作推进落实不够 2. 环保为发展建设让步的情况时有发生 3. 生态环境破坏问题比较突出 4. 一些突出环境问题群众反映强烈
河南	1. 环境保护推进落实不够有力 2. 不作为、慢作为问题比较突出 3. 部分地区环境形势十分严峻 4. 局部地区生态破坏较为严重 5. 一些突出环境问题群众反映强烈	云南	1. 对生态环境保护工作要求不严 2. 高原湖泊治理保护力度仍需加大 3. 重金属污染治理推进不力 4. 自然和重点流域保护区违规开发问题时有发生

资料来源：环保部，中信建投证券研究发展部



水污染严重，关注黑臭水体、农村污水治理端

从第一批督察结果来看，八省主要存在的水污染问题是：1、**部分河流污染物浓度大幅上升，含量高于国家要求，水质恶化**。例如，广西部分河流湖库水质恶化，南流江因大量养殖和生活污水直排，干流水质已下降到IV类，其中玉林与钦州交界断面、北海入海口断面氨氮浓度，2015 年比 2013 年分别上升 96.8%和 25.7%；2、**部分城市河流水体恶臭问题突出**；3、**农村污水处理设施不完善**，例如洱海流域、滇池流域、牛栏江流域分别还有 56%、64%和 84%的村庄应建而未建成污水处理设施。

2015 年国务院印发的《水污染防治行动计划》中明确提出，要求到 2020 年，长江、黄河、珠江、松花江、淮河、海河、辽河等七大重点流域水质优良（达到或优于III类）比例总体达到 70%以上，地级及以上城市建成区黑臭水体均控制在 10%以内。到 2030 年，全国七大重点流域水质优良比例总体达到 75%以上，城市建成区黑臭水体总体得到消除，城市集中式饮用水水源水质达到或优于III类比例总体为 95%左右。

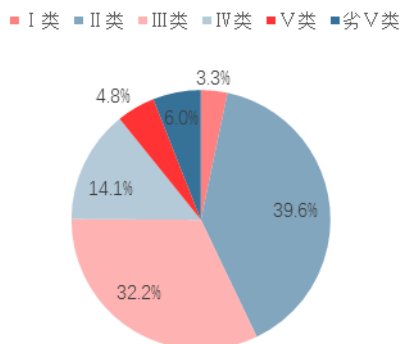
目前我国水质状况尚未达到目标要求，国家正在积极采取各种方案对水污染方面主要问题进行改善：

1. 重点流域水质状况问题：根据环保部发布的《2016 年 10 月全国地表水水质月报》，在全国 956 条河流的 1655 个水质自动检测断面中，IV、V、劣V三类合计比例达 24.9%，七大重点流域总体未达优良（水质状况为IV、V、劣V三类）的比例为 32.4%。2016 年 6 月环保部发布《“十三五”期间水质需改善控制单元信息清单》，对 477 个水体提出明确的整改要求，要求在达标年限前降低主要污染物含量。

2. 城市黑臭水体问题：根据环保部最新数据，在全国 295 座地级及以上城市中，有 220 个城市排查确认黑臭水体 2014 个，其中，已完成治理的仅 267 个，占比 13.26%。目前环保部和住建部正大力推动城市黑臭水体的治理，要求各地及时报送黑臭水体整治情况，并在网上公开治理信息。

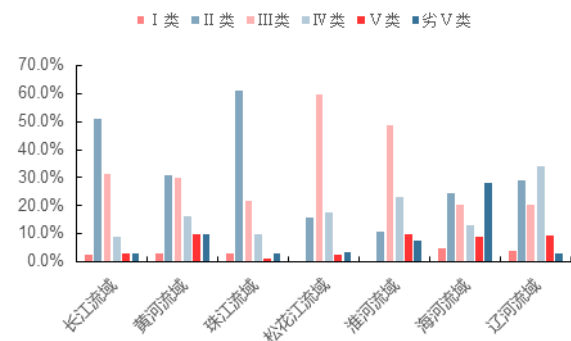
3. 农村污水处理问题：目前我国农村污水处理率仅 22%左右，污水处理设施普遍存在厂网建设不完善，水平低下的问题，大量未经处理的农村污水直接排入河道水系，成为主要的水污染源。相比农村生活垃圾 60%的处理率，农村污水治理设施缺口大、建设成本高。2016 年 8 月，中办国办印发的《关于设立统一规范的国家生态文明试验区的意见》明确提出开展农村生活污水三年提升专项行动，因地制宜推进农村污水治理。

图 7：2016 年 10 月全国江河水系水质类别比例



资料来源：环保部，中信建投证券研究发展部

图 8：2016 年 10 月七大重点流域水质类别比例



资料来源：环保部，中信建投证券研究发展部



图 9：全国城市黑臭水体分布情况



资料来源：住建部，环保部，中信建投证券研究发展部

污水处理是水污染治理的基础，预计本次环保督察结束后各地将完善农村污水处理设施的建设，将利好生产污水处理设备的企业。由于 2017 年是城市黑臭水整治工作的检查年，而目前城市黑臭水治理任务仍然较重，且在第一轮环保督察结果的推动下，地方政府将会加快城市黑臭水的整治进程，预计相关企业将有较大业绩增长空间。长期来看，各地政府为实现《水污染防治计划》中提出的目标，将逐步加大河流污水治理的力度，环保督察的结果也将进一步提高对河流污染治理的重视程度，对上游截污减排、下游水体修复市场推动力度明显。

“大气十条”考核在即，看好超净排放企业

第一批环保督察结果中，空气环境的主要问题是：1、**部分企业大气污染排放长期超标**，例如江西省 8 家国控大气污染排放企业有 6 家长期超标；2、**老旧燃煤锅炉未淘汰**，例如内蒙古自治区截至 2015 年底，全区城市建成区仍有 654 台每小时 10 蒸吨及以下老旧锅炉尚未淘汰；3、**众多设备未完成污染治理设施改造**（脱硫、脱硝等），例如内蒙古自治区尚有 10 家企业 22 台火电机组未建设脱硫设施。

近年来，我国大气污染问题日益严重。2016 年 11 月，全国 338 个城市平均空气质量优良天数比例 71.6%，同比下降 7.5%；轻度污染天数比例 18.5%，中度污染天数比例 5.7%；重度及以上污染天数比例 4.1%，同比上升 0.3%。国家也高度重视大气治理，2013 年发布的《大气污染防治行动计划》（“大气十条”）提出到 2017 年，除必要保留的以外，地级及以上城市建成区基本淘汰每小时 10 蒸吨及以下的燃煤锅炉，禁止新建每小时 20 蒸吨以下的燃煤锅炉；其他地区原则上不再新建每小时 10 蒸吨以下的燃煤锅炉。同时提出要加快重点行业脱硫、脱硝、除尘改造工程建设。



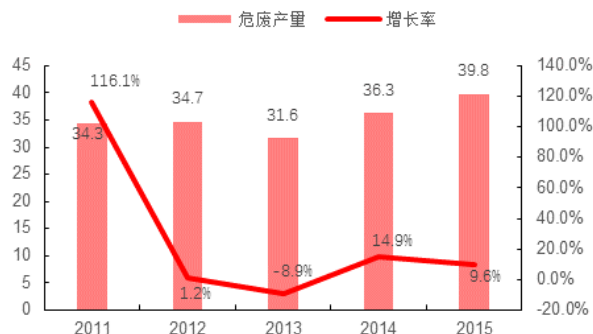
2017 年是“大气十条”的考核年，加上环保督察结果的推动，预计能够实现工业减排、除尘治理等的超净排放企业将有较大的增长空间。长远来看，国家正逐步减少燃煤锅炉的使用，燃煤锅炉供热将逐渐向更加节能减排的供热方式转变，提供生物质供热、高压电极锅炉供热和高效煤粉锅炉供热等节能企业前景较为良好。

危废处理不到位，期待经验丰富企业抢占先机

环保督察结果显示，危废方面问题主要集中在：1、危险废弃物集中处置设施建设不及时或未正常运行，如 2014 年获得中央财政资金支持的冲坡哨片区工业“三废”集中处置场建设工程，至今尚未动工；2、危险废物处置不当、超期贮存，如检查商丘市梁园区肖庄村的商丘化肥总厂时发现该厂危险废物未按照要求妥善存放，危险废物与生产原料、成品、半成品等物料露天混合存放，没有任何防护措施，存在很大环境风险；3、非法处置危险废弃物（非法出售、填埋等），如内蒙古自治区巴彦淖尔联邦制药公司车间负责人私自售卖危险废物给无危废处置资质的经营者。

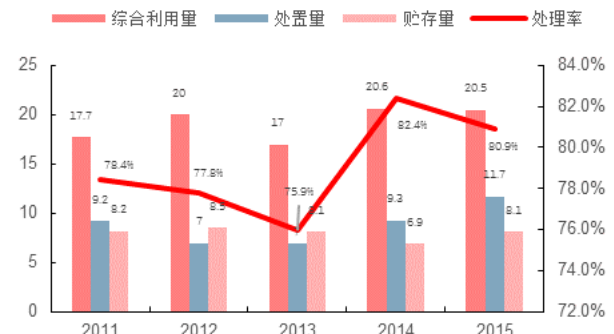
根据《2016 年全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》，目前中国危险废物产能较高，2015 年共产生 3980 吨危险废物；然而危险废物处理能力不足，2015 年危险废物处理率（综合利用与处置量占比）为 80.9%，约有 810 万吨危废未被处理，危废处理市场空间巨大。近年来，国家对危废的监管趋严。2013 年，两高发布《关于办理环境污染刑事案件适用法律若干问题的解释》，确立要从严打击环境污染犯罪的立法精神，明确对有毒、有害、有放射性等危废处置的要求。2016 年 6 月，环保部发布《国家危险废物名录》（2016 版）推动危废管理的科学化和精细化。

图 10：我国危险废物产生量（单位：百万吨）



资料来源：环保部，中信建投证券研究发展部

图 11：我国危险废物处理量及处理率（单位：百万吨）



资料来源：环保部，中信建投证券研究发展部

我们认为本次环保督察将会推动各级政府加强对危险废弃物的管理，加大企业对于危废处理的需求，将使危废处理行业迎来高峰期。虽然国家在逐步降低危废经营许可资质的审批复杂程度，但由于危废处理技术要求较高，项目周期一般为 3-5 年，项目所需资金较高等特点，目前危废处理行业进入壁垒依旧较高，预计已具有危废经营牌照和危废处理相关技术的企业在本次环保督察的推动下将能获得较大的收益。



环境监测环节造假或缺失，顶层设计推动行业发展

督察结果显示被督察省在环境监测领域主要存在以下问题：1、**环境监测数据造假**，如江西省萍乡市上栗县中材萍乡水泥有限公司在氮氧化物在线数据上造假；2、**环境监测环节缺失**，如广西壮族自治区马路富祥石场缺少对饮用水、农田灌溉水质、环境敏感点噪声等监测数据。

2015 年，环保部提出将分三步完成大气、水、土壤环境质量国控点监测事权的上收，逐步实现“国家考核、国家检测”，上收后将由中国环境监测总站通过招投标的方式，委托第三方环境监测机构运行和管理。2016 年 11 月，环保部公布《“十三五”环境监测质量管理工作方案》，提出 2017 年在现有基础上进一步完善地表水和近岸海域环境质量监测质控技术体系；2020 年，全面建成环境空气、地表水和土壤等环境监测质量控制体系，行业发展前景明朗。

空气质量监测方面，2016 年 12 月 21 日，环保部召开国家空气质量监测事权上收工作总结视频会议，表明全国 1436 个国家环境空气质量监测点位的上收工作已如期完成，后续第三方运维市场有望进一步推广。**水质监测**方面，《“十三五”国家地表水环境质量监测网设置方案》明确要求将 972 个国控断面点位数量调整至 2767 个，污染源监测与地下水监测方面均有扩张，水质监测市场即将迎来发展高峰。**土壤监测**方面，“土十条”提出 2018 年底前查明农用地土壤污染的面积、分布及其对农产品质量的影响，2020 年前底前掌握重点行业企业用地中的污染地块分布及其环境风险情况，同时要求 2017 年底前，建成国家土壤环境质量监测网络，基本形成土壤环境监测能力。

我们认为，国家对水质、空气、土壤环境监测网络完善的大力推动，以及为防监测数据造假而引入社会环境监测机构负责监测等行为，将利好环境监测行业，预计未来短期内空气、水质、土壤质量监测公司订单数量将有较大提升。

化工行业影响：第三批环保督察箭在弦上，供给端发力去产能

从 2017 年元旦前后开始，我国遭遇了为期一周左右的雾霾天气，尤其是北方地区的雾霾现象较为严重，众多污染治理问题尚未落实的企业在未来较长时间内都将面临限产运行。同时第三批中央环保督察已经箭在弦上，据了解，中央此次部署督察力度不减。而环保督察能够促使企业提高环保投入，倒逼落后产能退出，推进供给侧改革落实。对于化工品市场，短期内的供应受限将推升产品价格，有利于环保达标的龙头企业提升利润。

因此，我们的逻辑是：环保督察力度日益加大以及化工行业自身的供给侧改革促使环保达标的龙头企业越加具有竞争优势，同时受益于春天旺季行情，建议准确把握化工板块的投资机会，重点关注农药、化肥、炭黑、维生素和染料等细分行业。

炭黑产能收紧，价格抬升几率增加

近期国内大面积遭遇雾霾天气，环保监管继续保持高压，同时环保督察力度不减，督察范围不断扩大，炭黑行业有望维持较低开工率，并给予产品价格有力支撑。从 17 年元旦前后开始，我国遭遇了为期一周左右的雾霾天气，尤其是北方地区的雾霾现象较为严重，众多污染较大的企业未来较长时间内都将面临限产运行。我国炭黑总产能 724 万吨左右，目前开工率为 51.20%，而国内炭黑的总体需求量为 500 万吨左右，未来每年的需求量还将维持正的增长。若炭黑行业保持目前的价位和开工率，炭黑的供应将略显紧张，所以未来炭黑价格继续上行的概率较大。

图 12：2014-2016 炭黑市场交易统计

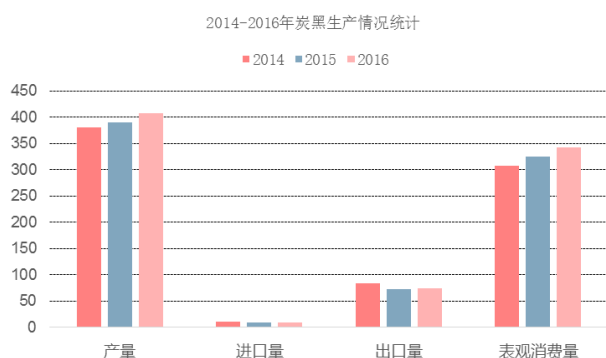
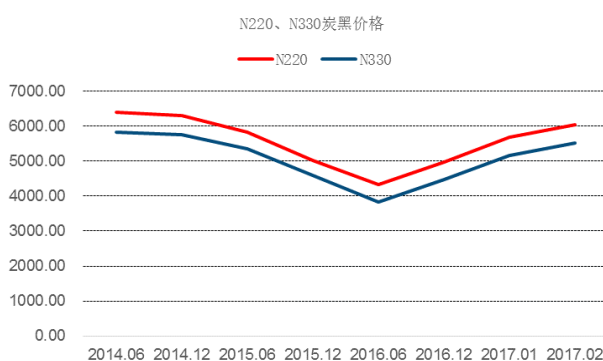


图 13：2014.06-2017.02 炭黑价格走势



资料来源：百川资讯、中信建投证券研究发展部

炭黑废气废水污染严重

炭黑工业最主要的环境问题是废气污染，主要为炭黑尾气和炭黑粉尘。其中炭黑尾气中除含有炭黑外，还含有 CO、H₂、N₂、CO₂、O₂、CH₄、SO₂ 以及 H₂S 等气态污染物。炭黑尾气对生活环境影响最大的是 CO，其在尾气中的体积浓度在 12%-16% 范围。它一旦与人体的血红蛋白结合，就降低血红蛋白输送氧气的功能，从而使人窒息，严重的可以导致死亡。尾气中的其它污染物，如 CO₂ 会导致环境的温室效应，目前，国家标准虽然没有明确规定其限定值，但应当将它作为今后的控制要求来研究。SO₂ 排放到大气后，与水蒸汽结合，随雨水降落地面，由于其 pH 值较低，偏酸性，对植物、生物有强烈的腐蚀性并对其生长发育有害。另外，炭黑尾气锅炉和干燥机尾气燃烧炉燃烧后产生的 SO₂ 和烟尘也会对大气环境产生新的污染。

烟尘废气污染

炭黑烟尘是因为收集系统不完善，收集效率低而随炭黑尾气排放的炭黑以及干燥湿法造粒经排气袋滤器排出的炭黑，是悬浮在炭黑尾气中的炭黑附聚体微粒，其粒径约为 0.2~1.5 μm ，曾经是炭黑生产最为突出的污染源，也是现在仍要特别重视的污染源。炭黑粉尘则是由于炭黑生产设备和包装系统不完善，在炭黑生产、贮运和使用过程中泄漏的或称之为无组织排放的炭黑粉尘，由于经过收集和密实，其附聚体尺寸约在 1~45 μm 之间。炭黑的烟尘和粉尘 主要是黑色的炭黑颗粒，漂浮在空中或飘落地面均会对环境造成视觉和染色污染。

废水污染

炭黑工业的废水污染相对于其他耗水量大的化工行业而言，相对较小。在炉法炭黑生产过程中，废水主要来自于装置地面冲洗的含炭黑污水以及油罐区油脱水、油泵房油泵泄漏、蒸汽吹扫的含油污水，主要污染物为悬浮炭黑、油脂类、酚等。年产 3 万吨炭黑的废水产生量约为 100 吨/天。

环保督察将影响炭黑接近一半的产能

图 14：环保督察覆盖产能占比

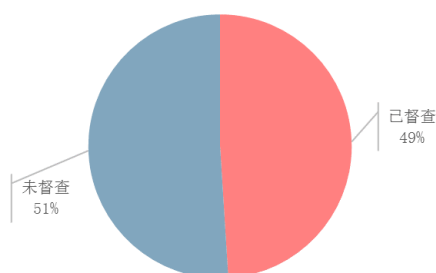
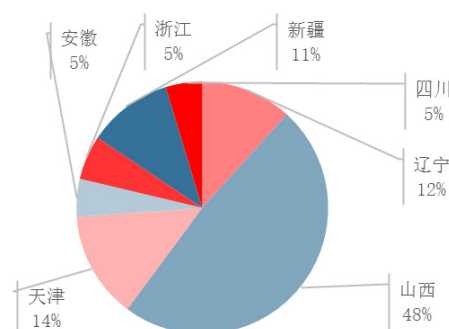


图 15：炭黑未督察区域分省产能占比



资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

从前两次环保督察的范围和影响规模来看，炭黑行业产能受到将近一半影响。

重点推荐黑猫股份

目前国内各大炭黑生产企业中，仅黑猫股份的产能超过 100 万吨，前五大生产商的产能合计有 257 万吨，占总产能的 35.5%，前十大炭黑生产商的产能合计是 360.50 万吨，占到总产能的 50%左右，国内产能 20 万吨以下的企业合计产能占比达到了 54.90%，10 万吨以下的合计产能占比超过了 20%。由于我国国内炭黑行业基本上被几大龙头垄断，我们国内随着对环保的持续重视以及供给侧改革的不断推进，未来肯定是行业集中度越来越高，龙头企业实力越来越强。

结合上述逻辑，我们重点推荐黑猫股份、龙星化工。

黑猫股份

公司是江西景德镇开门子集团旗下的主要控股子公司，主要生产各类炭黑产品及其尾气，炭黑产品畅销全国橡胶轮胎企业，并远销国外。公司掌握的自主知识产权已达数十项。近 20 年来，公司开发生产了几十种炭黑、



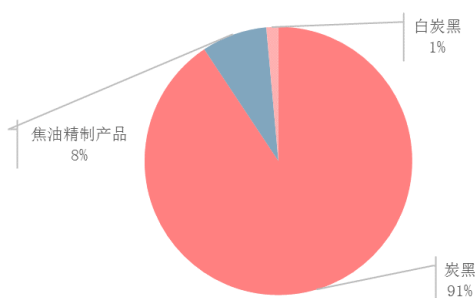
白炭黑系列产品，广泛应用于各类橡胶制品。公司 7 大生产基地分布全国，21 年间，黑猫股份年产能从 8000 吨跃升至逾百万吨，拥有 35 条炭黑生产线，两条 1000 吨/年气相法白炭黑生产线，一条 2 万吨/年沉淀法白炭黑生产线，煤焦油加工年处理能力近百万吨；2004-2014 年炭黑产销量已连续十一年居全国同行业首位，产销量连续多年位居国内同行业之首，世界炭黑行业前列。

表 5：企业关键财务指标

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016F	2017E	2018E
归属母公司股东净利润(百万)	16.55	101.98	20.14	94	226.93	279.12
增长率(%)	-83.06	516.25	-80.25	366.73	141.41	23
EPS(摊薄)	0.05	0.2	0.03	0.15	0.37	0.46
基准股本(百万股)	479.7	479.7	607.06	607.06	607.06	607.06

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 16：企业主营产品营收占比



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

龙星化工

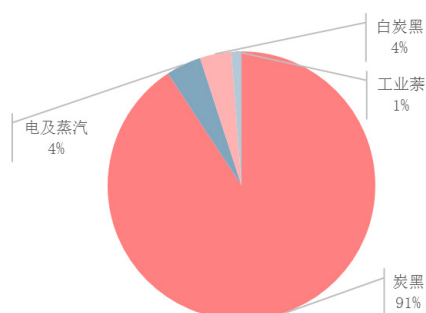
龙星化工是专业从事高品质橡胶用炭黑生产的上市公司。拥有五家全资子公司，主要产品为炭黑、白炭黑、聚偏氟乙烯、电、焦油深加工辅助产品、塑编产品和铁矿石。20 年来，龙星化工以其技术研发、节能环保、清洁生产著称于世，成为全世界最大的炭黑生产单体工厂，是以优质、绿色、安全为主旨的国内第三大炭黑生产企业。

龙星化工分别在河北本埠工厂和河南焦作工厂生产。目前拥有 13 条炭黑生产线，使用高温反应器、湿法造粒等工艺。年生产炭黑 42 万吨，可生产 N100、N200、N300、N500、N600、N700 六大系列二十多个品种的炭黑产品。

表 6：企业关键财务指标

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016F	2017E	2018E
归属母公司股东净利润(百万)	18.88	15	-82.43	--	--	--
增长率(%)	-53.52	-20.55	-649.44	--	--	--
EPS(摊薄)	0.04	0.03	-0.17	--	--	--
基准股本(百万股)	480	480	480	--	--	--

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 17：主营收入占比


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

环保督察形势趋紧，维生素价格向上预期升温

维生素是人和动物为维持正常的生理功能而必须从食物中获得的一类微量有机物质，其在饲料中的应用比例最大，超过 70%，且仅占饲料成本的 1%-2%。由于细分品种总需求量不大，环保设施投入较高以及维生素行业存在一定的技术壁垒，维生素子行业中基本都呈现出寡头垄断的态势。随着国家环保政策的不断出台以及对于污染企业的治理力度加强，我国的维生素产业面临再一次的整合和转型。新《环保法》的正式实施以及《水污染防治行动计划》（简称“水十条”）的提出广泛影响维生素行业未来的发展，未来维生素行业将出现旧方法给新技术让位，环保投入大幅提升等发展趋势。日趋严格的环保监管，有望进一步改善维生素行业的供需格局，长期利好本行业的龙头企业。

环保督察形势严峻，对维生素行业有较大影响

维生素污染情况简介

维生素生产过程中产生大量的废水，其水中含盐分高、有机溶剂多难以直接生化处理必须先进行物化脱盐处理再进行生化处理导致处理成本很高。一些公司经常将未处理的废水直接偷排到环境中，造成环境污染。为此，我们分别研究了此行业中地处未督察地区生产维生素 VB、VC、VK 等产品的龙头企业产能情况。

图 18: 维生素 K3 国内主要生产厂家的市占比

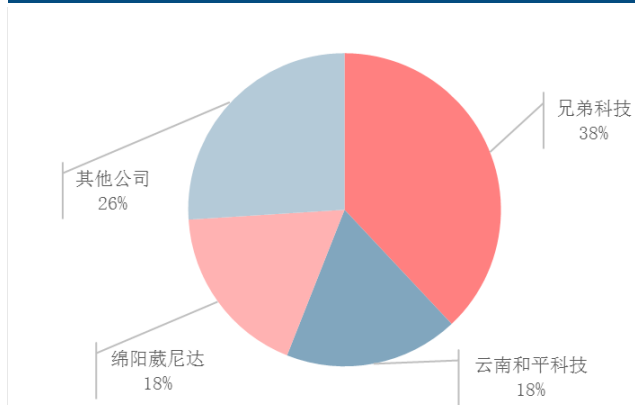
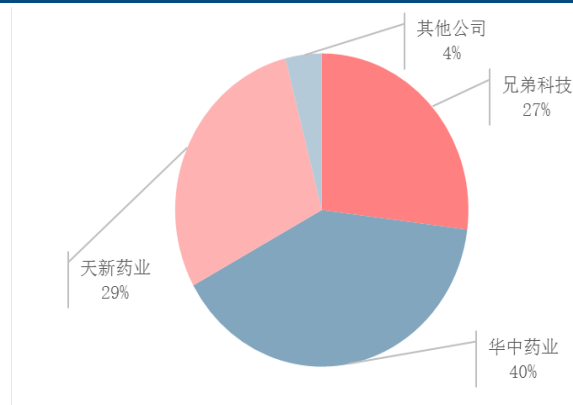
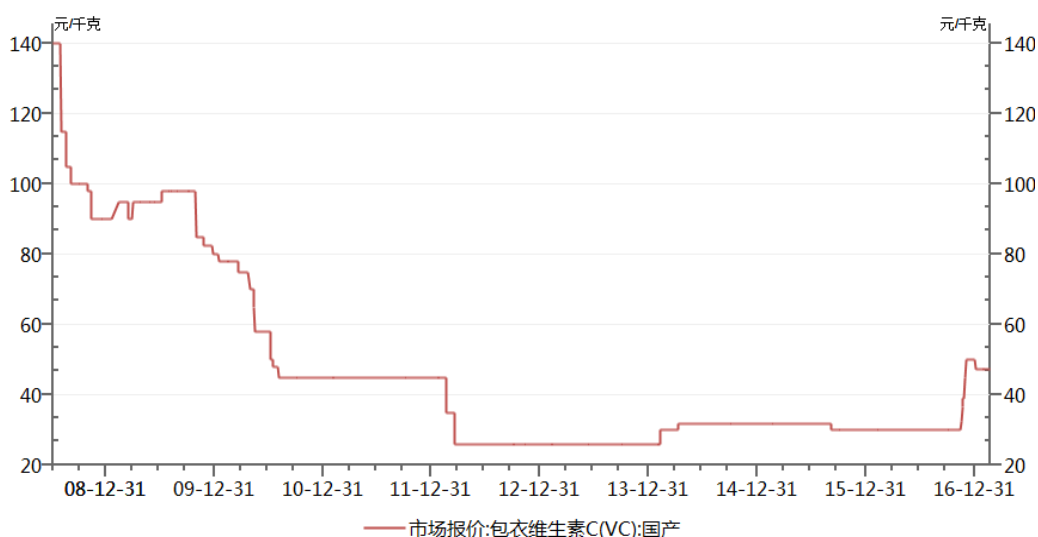


图 19: 维生素 B1 国内主要生产厂家的市占比



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图 20: VC 价格走势图



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图 21: 环保督察已覆盖产能占比

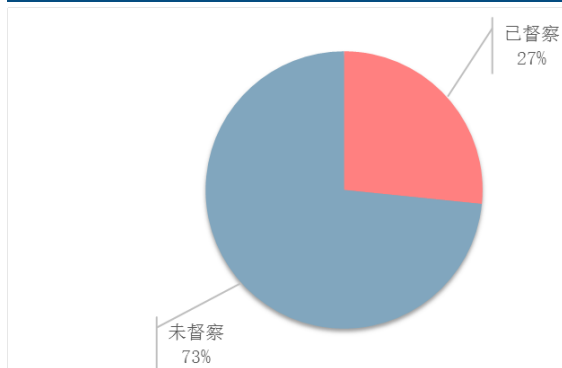
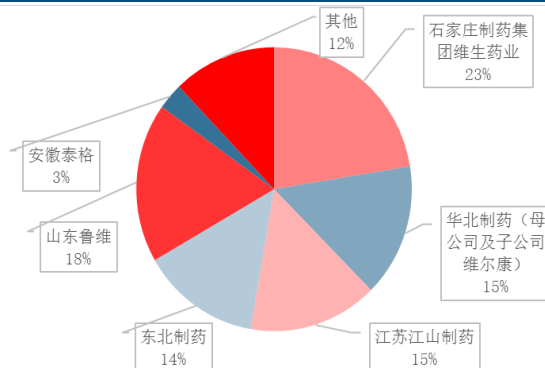


图 22: 维生素 C 国内主要生产厂家的产能占比



资料来源: 百川资讯, 中信建投证券研究发展部



表 7：2015 年以来全国及地方涉及维生素行业法规及政策

地区	主要内容
全国	史上最严新环保法正式实施，加大污染企业惩治力度
全国	《水十条》出台，2017 年底前，制药（抗生素、维生素）行业实施绿色酶法生产技术改造，从源头改变原先高污染的生产环境。
浙江	《浙江省工业污染防治 2016 年度实施方案》发布，要求继续加强水污染行业环境监管，对于化工等重污染行业实现重点污染源刷卡排污全覆盖，并继续推进小散企业向产业园区集聚
全国	《土十条》出台，严格控制在优先保护类耕地集中区域新建有色金属冶炼、石油加工、化工、焦化、电镀、制革等行业企业，现有相关行业企业要采用新技术、新工艺，加快提标升级改造步伐。
浙江	发布进一步加强环境监管执法的意见，要求围绕 G20 峰会环境质量保障工作，保持高频度、高强度的执法检查态势

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

维生素产业受环保督察影响，受益龙头企业推荐

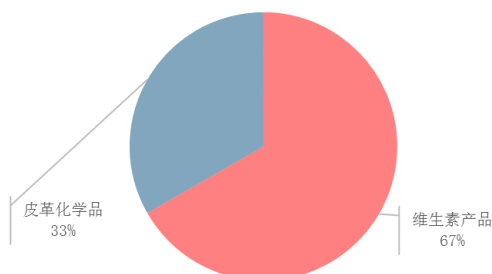
国内维 C 产业兴起始于上世纪 90 年代初，而在此前，武田巴斯夫、帝斯曼等外资药企长期垄断国内维 C 市场。后来基于产业链转移和成本效益等因素，外资药企在华维 C 业务大幅收缩，中资药企迅速崛起，由此形成了华北制药、东北制药、石药集团、江山制药及山东鲁维制药 5 家巨头争食维 C 的版图。2013 年，全球市场总需求约 5200 吨，其中兄弟科技产能 2500 吨，占全球市场份额约 38%，绵阳葳尼达及云南和平科技以各 930 吨产能紧随其后，各占全球市场份额的百分之十八。

随着国家环保政策的不断出台以及广泛展开的环保督察工作的不断落实，我国的维生素产业面临着越来越严厉的环保形势，行业内再一次的整合和转型指日可待。新《环保法》的正式实施以及《水污染防治行动计划》（简称“水十条”）的提出，被认为将广泛地影响维生素行业未来的发展。随着监管力度的加大和督察范围的不断扩大、深度的不断加深，有望进一步改善维生素行业的供需格局，长期利好本行业的龙头企业。

我们依据此项逻辑，推荐重点关注以下龙头股：兄弟科技、亿帆医药、东北制药。

兄弟科技

该公司为全球最大的维生素 K3 供应商、中国最大的皮革化工企业和中国最大的铬鞣剂供应商。公司主要从事维生素和皮革化学品的研发、生产与销售等业务。公司的主要产品为维生素 K3、维生素 B1、铬鞣剂和皮革助剂。

图 23：主营业务占比


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

表 8：企业关键财务指标

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016F	2017E	2018E
归属母公司股东净利润(百万)	8.91	38.95	102.33	160.37	240.33	302.5
增长率(%)	115.45	337.29	162.71	56.7	49.86	25.87
EPS(摊薄)	0.09	0.19	0.38	0.3	0.44	0.56
基准股本(百万股)	213.4	213.4	270.27	541.44	541.44	541.44

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

亿帆医药

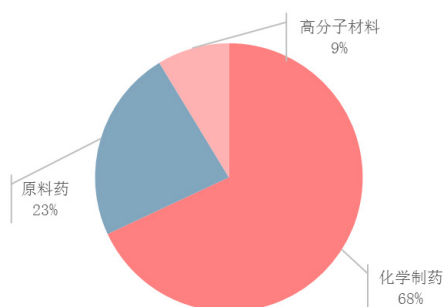
该公司医药业务覆盖除港澳台以外国内所有省区市，药品制剂在全国二级以上医院的覆盖率超过 60%，公司为全世界最大的维生素 B5 及维生素原 B5 生产与供应商，产品畅销于世界各国，市场占有率约 40%。

表 9：企业关键财务指标

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016F	2017E	2018E
归属母公司股东净利润(百万)	25.61	237.94	361.96	724.64	789.29	881.6
增长率(%)	126.25	102.67	52.12	100.97	8.92	11.69
EPS(摊薄)	0.12	0.87	0.82	0.66	0.72	0.8
基准股本(百万股)	220.42	440.32	440.32	1,100.89	1,100.89	1,100.89

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 24：主营业务占比



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

东北制药

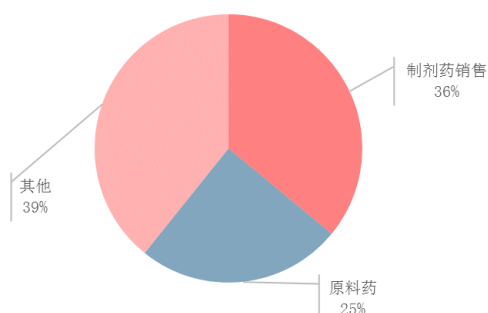
公司是一家国有大型综合性制药企业集团。作为中国重要的药品生产与出口基地，公司设有医药研究院、设计院和质量检验中心，并设有“博士后”科研工作站，拥有制剂产品国家批准文号 351 个，现有 244 个品规药品进入国家甲乙类药品目录，其中基本药物产品批准文号 123 个。公司还拥有维生素系列药品、抗感染系统用药等十大系列精品、400 多种化学原料药、医药中间体和制剂产品。主导产品远销 100 多个国家和地区。

表 10：企业关键财务指标

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016F	2017E	2018E
归属母公司股东净利润(百万)	-165.2	83.82	-392.15	17.5	214.91	283.99
增长率(%)	-3,143.87	150.74	-567.84	104.46	1,128.00	32.14
EPS(摊薄)	-0.5	0.22	-0.81	0.04	0.45	0.6
基准股本(百万股)	333.81	474.66	474.66	474.66	474.66	474.66

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 25：主营业务占比



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部



环保压力攀升，农药产业景气度或超预期

受环保整治和供给侧改革影响，今年农药产业中，以草甘膦与吡虫啉为代表的化工产品原材料成本大幅攀升，被督察地区大量未达标小厂被迫限产甚至停工。由此导致的供给侧机构趋紧，同时叠加春季农药产品传统销售旺季时的需求量大增，相应产品价格从去年九月份开始便一路上扬，根据我们的观察，农药行情还有进一步抬升的空间，其中推荐重点关注除草剂草甘膦、草铵膦，杀虫剂吡虫啉与啶虫脒。

草甘膦和草铵膦从化学结构上讲都属含磷的氨基酸类除草剂。它们的共同之处都是非选择性的灭生性除草剂，它们的不同之处在于作用机制截然不同。草甘膦系为 5-烯醇丙酮酰莽草酸-3-磷酸合成酶（EPSP）抑制剂。该剂通过阻碍此酶，从而破坏杂草所必须的芳香族氨基酸的合成，诸如色氨酸、酪氨酸、苯丙氨酸，导致杂草枯死。然而草铵膦则完全不同，它为谷氨酰胺合成酶（GS）抑制剂，通过阻碍该酶的合成而灭杀杂草。目前，草甘膦是全球销售市场最高的除草剂，也是全世界销售额第一的农药品种。

吡虫啉是全球用量最大的新烟碱类杀虫剂，具有低毒、高效、广谱、低残留等特点，害虫不易产生抗性，其接触后中枢神经正常传导受阻并死亡。2015 年，吡虫啉全球销售额达到 11.6 亿美元，占到新烟碱类杀虫剂市场容量的 30% 左右。

杀虫剂方面，建议关注长青股份、海利尔。对于占据市场主导地位的产业龙头，在此次政府大规模环保督察中，若能成功过检，必将在产量骤降同时下游客户补库存需求旺盛时期迎来一波有利行情。两家公司作为国内农药杀虫剂生产龙头企业，同时受益于政府严格控制农产品生产环节的生产废弃物污染问题所导致的相同产业小工厂限产、停产，因此两家公司 2017 年一季度业绩有望迎来大幅改善；

除草剂方面建议关注扬农化工、新安股份。鉴于环保部此前提出两年完成全部督察，对尚没有督察的四川、安徽，预计将在今年完成，督察期间对相应产量会有较大影响，特别是四川地区，当地集中了全国草甘膦 20% 的产能。后期环保部门极可能巩固前期的环保成果和维持环保工作的延续性，原材料和草甘膦生产环节的环保问题将会通过停产、技改等手段不断纠正，影响原材料及草甘膦供应，从而推动草甘膦价格的上涨。而扬农化工已通过环保部门检查，势必迎来长期利好。天然气价格放开，气头成本大幅上升。

环保督察重中之重，农用化学品生产“三废”污染问题严重

草甘膦废水难以处理

生产草甘膦的主要原料有二乙醇胺、片碱、去离子水、盐酸、甲醛、三氯化磷、30%液碱、重金属催化剂、双氧水、钨酸钠、液氨、硫酸亚铁等。草甘膦废水是化工农药行业生产草甘膦粉剂、水剂过程中排出的有机高浓度含重金属废水。草甘膦废水中亦含有高浓度有机磷化合物，具有生物毒性；废水中含有 1% 的重金属催化剂、3% 的甲醛、3%~3.5% 的草甘膦、20% 氯化钠、未反应完全的双甘膦及其他副产物。草甘膦废水成分复杂，属不易降解类。

吡虫啉产生大量废水

目前我国吡虫啉原药生产厂家共有 17 家，最新调查发现，我国吡虫啉原药的生产主要有三条工艺路线，而且大多是环戊二烯路线，只有个别厂家采用苕胺-正丙醛路线及吗啉-正丙醛路线。每种工艺路线的工段流程及污染物排放分析如下。



1. 环戊二烯路线污染物排放分析

水污染物：调查结果显示，采用环戊二烯路线进行吡虫啉生产排放的水污染物主要有磷盐、钾盐、钠盐、咪唑烷、2-氯-5 氯甲基吡啶、丁酮、吡虫啉等，污水产生量为 14-28t/t 产品。

大气污染物：污染物排放调查结果显示，采用环戊二烯路线进行吡虫啉生产排放的气体污染物主要是丙烯醛、丙烯腈、氯气、氯化氢。

固体废物：调查结果显示，采用环戊二烯路线进行吡虫啉生产排放的固体废物主要成分是环戊二烯多聚体及炭化物、加成及环合多聚物、咪唑烷、吡虫啉。排放量为 1.3-2.9t/t 产品。

2. 苄胺-正丙醛方法废水废渣排放较多

调查结果显示，采用苄胺-正丙醛路线生产吡虫啉有废水、废气、废渣产生。废水主要成分是磷盐、钾盐、钠盐、甲醇、丙醛、苯甲醛、咪唑烷、2-氯-5 氯甲基吡啶、吡虫啉等，产生量为 41.35t/t 产品；废气是氯化氢气体，产生量为 0.05t/t 产品；废渣中含有甲苯、三乙胺、废碱、氯苯、氯苄、2-氯-5 氯甲基吡啶、高聚物、咪唑烷、吡虫啉，产生量为 0.655t/t 产品。

3. 吗啉-正丙醛方法三废排放量大

调查结果显示，采用吗啉-正丙醛路线生产吡虫啉有废水、废气、废渣产生。废水主要成分是磷盐、钾盐、氯苯、吡啶酮、甲醇、一氯、二氯、乙腈、咪唑烷、吡虫啉等，产生量为 7.45t/t 产品；废气主要是氯化氢、氯气及少量的烯胺、吗啉、戊酯高沸物。氯化氢、氯气的产生量为 0.08t/t 产品；废渣中含有磷酸盐、焦油、戊酯高沸物、炭化物、2, 3-二氯-5-甲基吡啶、咪唑烷、碳酸钾、吡虫啉等，产生量为 0.388t/t 产品。

农药产能受环保政策法规限制及督察影响较大

表 11：2012 年以来全国及地方涉及染料行业法规及政策

政策	出台时间	主要内容
国家环保部关于核查草甘膦（双甘膦）通知	2013 年 5 月	2013 年检查进度安排表，草甘膦（双甘膦）企业应于 7 月 30 日前向所在地省级环保部门提交环保核查申请表和相关证明材料
农业部征求草甘膦及其盐类登记管理意见	2013 年 10 月	农业部农药检定所近日发布《草甘膦及其盐类登记管理意见（征求意见稿）》，意见稿中对草甘膦及盐类登记管理提出了新的要求：允许草甘膦及其各种盐类原药登记；草甘膦制剂可以按期存在形式登记
《新环保法》	2014 年 4 月	各级人民政府及其农业等有关部门应当指导农业生产经营者科学种植和养殖，科学合理施用农药、化肥等农业投入品，施用农药、化肥等农业投入品及进行灌溉，应当采取措施，防止重金属和其他有毒物质污染环境
农药产业政策	2015 年 6 月	严格农药安全生产和环境保护，强化工艺创新和污染治理技术的研发与应用，推进清洁生产和节能减排；加快高安全、低风险产品和应用技术的研发，逐步限制，淘汰高毒、高污染、高环境风险的农药产品和工艺技术；建立和完善农药废弃物处理体系，减轻农药废弃物对环境的影响
农业部公告第 2445 号	2016 年 9 月	（1）停止受理与批准百草枯的田间试验、登记申请与境内使用的续展登记申请。（2）撤销三氯杀螨醇的农药登记，自 2018 年 10 月 1 日起，全面禁止三氯杀螨醇销售、使用。（3）生产磷化铝农药产品应当采用内外双层包装，自 2018 年 10 月 1 日起，禁止

最新《中华人民共和国环境
保护税法》

2016 年 12 月

资料来源：公开资料，中信建投证券研究发展部

销售、使用其他包装的磷化铝产品

依法设立的城乡污水集中处理、生活垃圾集中处理场所超过国家和地方规定的排放标准向环境排放应税污染物的，应当缴纳环境保护税

图 26：草甘膦产能已督察地区覆盖比例

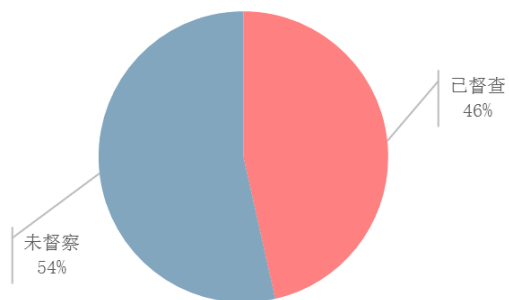
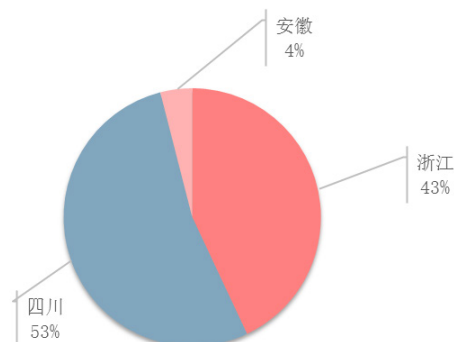


图 27：草甘膦未督察区域分省产能占比



资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

图 28：吡虫啉产能已督察覆盖比例

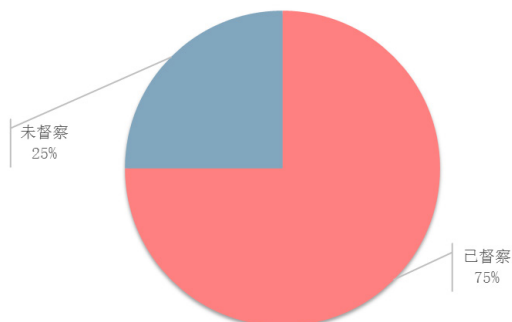
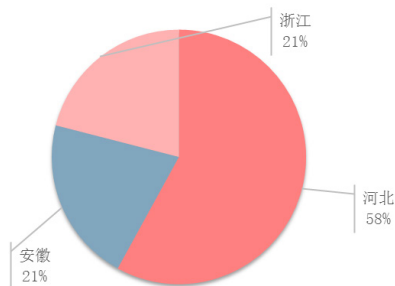


图 29：吡虫啉未督察区域分省产能占比



资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

农药产业受环保督察影响，受益龙头企业推荐

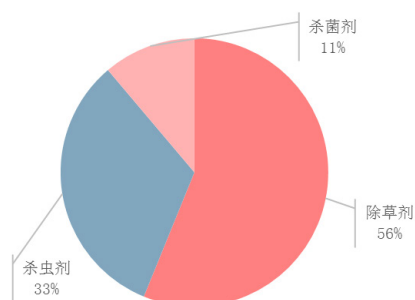
长青股份

公司是国内主要农药生产商之一，产品包括除草剂、杀虫剂、杀菌剂等三大系列，公司主要产品原药合成收率均已达到或接近国际著名农药公司的水平，在国内处于领先地位。吡虫啉原药创新工艺使收率比原工艺提高 8%，达到 90%以上，产品纯度可达到 98%，技术达到国际水平，已取得国家发明专利证书。公司是国内最大的二苯醚类除草剂生产商和出口基地，在拓展国内外市场方面具有明显的市场先行优势。

表 12：企业关键财务指标

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016F	2017E	2018E
归属母公司股东净利润(百万)	190.27	232.2	235.62	194.8	249.01	312.01
增长率(%)	20.67	22.03	1.48	-18	27.83	25.3
EPS(摊薄)	0.93	0.74	0.69	0.54	0.69	0.87
基准股本(百万股)	210.2	315.31	362.14	360.18	360.18	360.3

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 30：公司主营业务占比


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

扬农化工

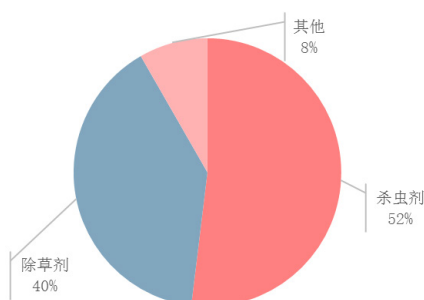
江苏扬农化工股份有限公司是国家拟除虫农药生产基地。公司坚持自主创新，积极推进我国农药产业结构升级。现已形成以农药为主导，精细化学品为补充的多元化产品格局，4 个产品填补国际空白，30 多个产品填补国内空白，企业生产规模和技术水平居国内同行领先水平，产品质量达到国际先进水平，是我国第一批拥有“中国名牌”的农药企业。

表 13：企业关键财务指标

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016F	2017E	2018E
归属母公司股东净利润(百万)	390.82	468.97	470.4	459.96	606.19	773.68
增长率(%)	95.63	20	0.3	1.07	31.79	27.63
EPS(摊薄)	2.19	1.76	1.47	1.48	1.96	2.5
基准股本(百万股)	172.17	258.25	309.9	309.94	309.94	309.96

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 31：公司主营业务占比



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

新安股份

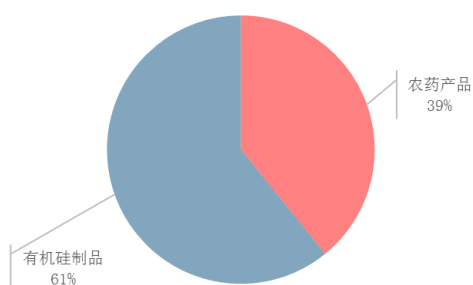
公司是我国最大的除草剂草甘膦生产企业。公司主营农药、有机硅材料及精细化工，主要产品有以除草剂草甘膦为主的农药原药及制剂，以高品质磷酸为主的磷化工系列产品。公司拥有 13 万吨草甘膦，这种产业布局让其在环保督察的高压力背景条件下拥有了成本和环保优势。

表 14：企业关键财务指标

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016F	2017E	2018E
归属母公司股东净利润(百万)	436.72	61.41	-258.1	87.5	210.33	290.92
增长率(%)	200.83	-85.94	-520.29	133.9	140.38	38.32
EPS(摊薄)	0.64	0.07	-0.39	0.13	0.31	0.43
基准股本(百万股)	679.18	679.18	679.18	679.18	679.18	679.18

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 32：公司主营业务占比



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部



海利尔

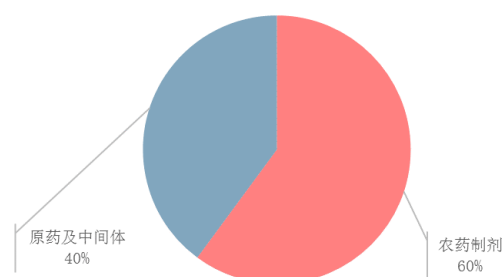
公司是从事各类农药研制、开发、生产和销售的国家定点农药生产企业，经过近 7 年的努力，先后创建了青岛海利尔药业有限公司、青岛奥迪斯生物科技有限公司、青岛闲农化学除草有限公司、青岛凯源祥化工有限公司等下属企业。并在城阳工业园、莱西水集工业园、姜山工业园拥有三个大型生产基地，企业已连续 6 年被中国农业银行青岛市分行授予“AAA”信用等级。

表 15：企业关键财务指标

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016F	2017E	2018E
归属母公司股东净利润(百万)	91.88	132.53	130.08	150.67	268.34	274.17
增长率(%)	38.81	44.25	-1.85	15.49	78.1	2.17
EPS(摊薄)	1.02	1.47	1.45	1.26	2.24	2.28
基准股本(百万股)	--	--	--	120	120	120

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 33：公司主营业务占比



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

环保督察全覆盖，磷肥产业龙头或迎历史机遇

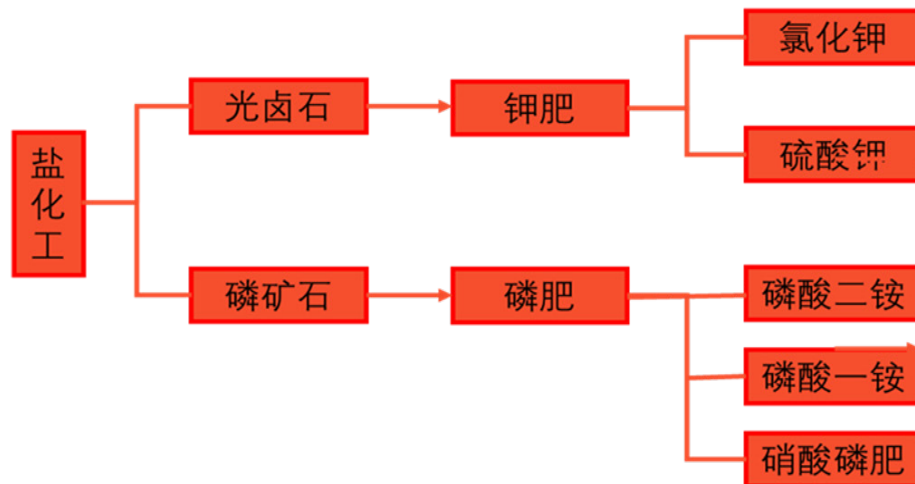
磷肥作为传统化肥产业的一个子行业，在表面平静之下蕴含着各种机遇与风险。随着近年来环保监管重拳不断出击，倒逼企业走上绿色可持续发展的道路。同时，2017 年取消了氮肥、磷肥等肥料的出口关税，利好今年的磷肥出口市场。

借势环保重拳，布局行业龙头，强者恒强，站稳磷肥价格上涨风口。我们推荐以下股票：受益于近期磷肥企业集体限产、联合挺价以及关税取消带动出口的磷肥龙头——云天化、司尔特及兴发集团。



环保督察重中之重，磷石膏及重金属污染严重

图 34：磷肥生产



资料来源：中信建投证券研究发展部

难以处理的磷石膏

我国粮食增产中化肥的贡献率占 40%，磷肥是保障粮食增产的重要肥源。目前，工业生产磷肥国内外几乎均采用由硫酸湿浸磷矿石生产磷酸、再经氨化制成磷肥的工艺。然而，湿法磷酸和磷肥的生产与施用造成了严重的环境污染。

传统湿法制磷肥工艺存在一些固有的缺陷，主要是固体废弃物磷石膏对土地与水源会造成严重污染，其次是所产磷肥重金属含量高，磷肥质量差，又由于磷肥利用率很低，持续不断地大量使用磷肥，使重金属有害积累，造成农田质量下降、产量降低、作物污染，最终毒害人体健康。磷石膏与重金属污染是湿法工艺带来的世界性难题。

我国磷肥生产与出口大国，现有磷肥产能已达 2100 万吨，2011 年磷肥产量 1641 万吨（折 P_2O_5 ），自用 1200 万吨。然而，即使到 2020 年我国磷肥的需求量也不过 1300 万吨，产能出现了严重过剩。同时，我国也为此付出了高昂的环境代价。湿法制磷酸产生的固体废弃物磷石膏对我国土地与水源已造成严重污染，湿法磷肥则成为土地重要污染源之一。《中国化工报》在 2012 年曾多次刊登记者的调查报告和专家访谈，可见这一难题引发社会反映的强烈程度。恢复已遭磷石膏污染的大型湖库的水质是一件工程浩大、需巨额投资的环保项目。

据统计，我国磷肥企业每生产 1 吨磷酸伴生 5 吨磷石膏，多为露天堆放处理，日积月累后形成了大面积的灰白色的磷石膏原野和磷石膏山。磷石膏确有变废为宝的综合利用价值，但在我国现实利用率仅为 20%。在既往露天堆积的数以亿吨计的磷石膏基础上，每年还新增约 5000 万吨磷石膏，形成庞大的废弃物堆积体，已形成公害。

化验表明，磷石膏中含有数量可观的磷、氟、各种盐类以及重金属，造成堆积地及其附近区域严重的水土污染；堆放的磷石膏经雨水浸淋稀释，再经地面溪流与地下水排入江河湖库，造成总磷（TP）与重金属污染。

接近三分之一的磷肥产能地区尚未接受督察

截止 2017 年 2 月 20 日，尚有四川、贵州、安徽、河北、山东等产出大省未被督察，其覆盖产能约占全国总产能的百分之三十。

图 35：磷酸一铵产能督察覆盖情况

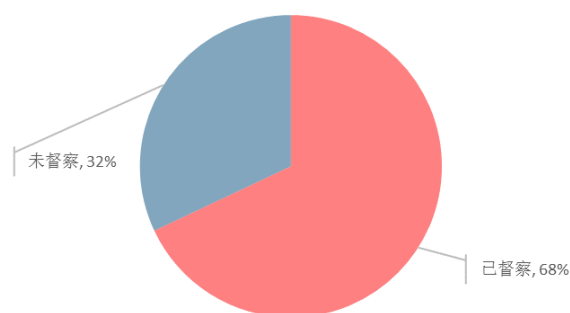
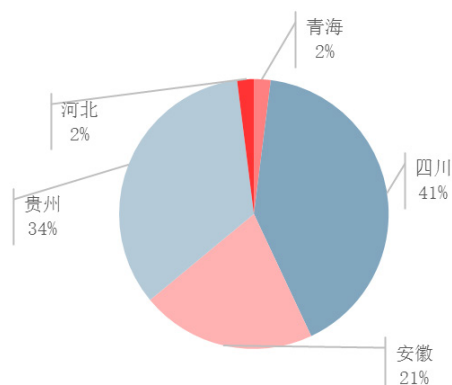


图 36：磷酸一铵未督察区域分省产能占比



资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

图 37：磷酸二铵产能督察覆盖情况

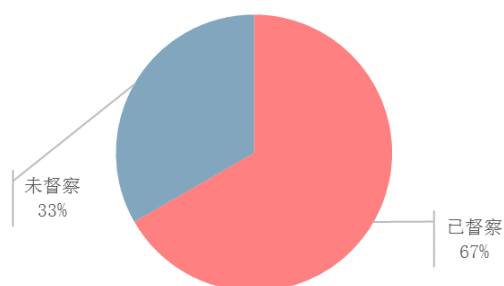
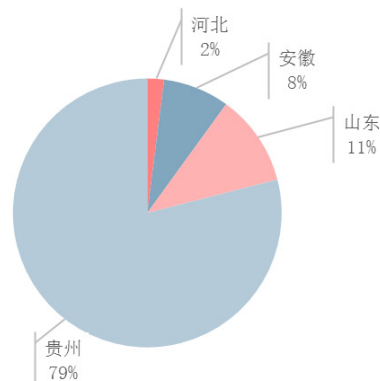


图 38：磷酸二铵未督察区域分省产能占比



资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

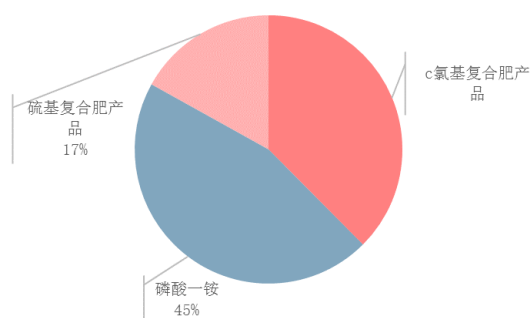
司尔特

公司主要产品为高浓度缓释 NPK 复合肥系列产品以及磷酸一铵，中间产品包括硫酸、磷酸等。公司是安徽省最大的高浓度磷复肥生产和出口基地之一。公司目前磷酸一铵产能 75 万吨，复合肥产能 152 万吨，将充分受益此轮环保督察所导致的供给收缩和价格上涨。

表 16：企业关键财务指标

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016F	2017E	2018E
归属母公司股东净利润(百万)	111.6	144.07	246.69	295.2	390.18	500.13
增长率(%)	-34.61	29.09	71.23	19.66	32.17	28.18
EPS(摊薄)	0.38	0.49	0.4	0.41	0.54	0.7
基准股本(百万股)	296	296	718.12	718.12	718.12	718.12

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 39：主营产品占比


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

兴发集团

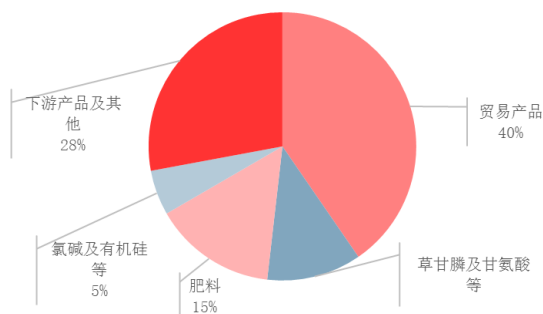
公司是一家以磷化工系列产品和精细化工产品的开发、生产和销售为主业的上市公司。公司长期专注于精细磷化工产品开发，形成了品种多、规模大、门类齐全、精细化程度、产品附加值和技术含量较高的产品链，现拥有工业级、食品级、医药级、电子级、肥料级产品 12 个系列 180 多个品种，成为全国精细磷产品门类最全、品种最多的企业。

表 17：企业关键财务指标

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016F	2017E	2018E
归属母公司股东净利润(百万)	80.5	539.32	102.36	133.07	199.27	296.74
增长率(%)	-73.87	589.52	-81.02	30	49.75	48.91
EPS(摊薄)	0.14	1.04	0.15	0.25	0.38	0.57
基准股本(百万股)	435.39	530.73	529.98	524.07	524.07	521.11

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 40：主营产品占比



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

云天化

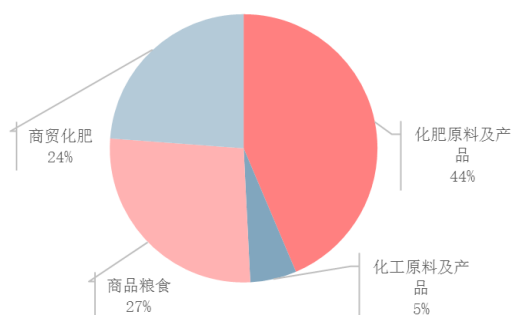
公司围绕化肥、有机化工、材料、商贸物流四大产业方向，通过技术改造、新建项目、参股控股、合资合作等方式，形成了四大产业集群，拥有十多家主要的成员企业。未来，公司将充分依托现有产业资源优势，按照绿色、低碳、健康、安全原则，重点发展新材料、新能源等新兴产业，集中打造研发、制造、商贸、资本四大资源互动平台，积极探索产业与资本良性互动的创新发展模式。

表 18：企业关键财务指标

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016F	2017E	2018E
归属母公司股东净利润(百万)	487.87	-2,756.48	191.28	-320.00	-105	--
增长率(%)	21.5	-665	106.94	-267.29	67.18	--
EPS(摊薄)	0.38	-2.29	0.09	-0.24	-0.08	--
基准股本(百万股)	1,129.08	1,129.08	1,129.08	1,321.38	1,321.38	--

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 41：主营产品占比



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

环保压力增大，染料业供给趋紧需求稳定，利好业内龙头

目前我国是世界染料产量第一大国，约占世界染料总产量的 70%以上。据中国染料工业协会统计，在“十二五”期间，我国染料工业总产值年均增长率为 8%，产量年均增长 4.5%。2015 年，染料总产量达 92.2 万吨。从生产地区来看，我国染料生产企业主要集中在浙江、江苏、山东等地，其中，浙江省的生产规模最大，2015 年全省完成年生产量超过 59 万吨，占全国总产量的 64.6%和世界总产量的 40%以上。并且，少数企业（如：绝对龙头—浙江龙盛）占整个行业六成以上产能，形成垄断格局。

同时，持续被曝光的染料企业违规排废案例显示此行业面临的环保节能、绿色生产问题日益严峻，对染料制造全过程的优化升级，避免和有效削减生产过程中有害有机杂质的产生，减少污染物的产生和排放已刻不容缓。中国染料工业协会指出，今后一段时间，染料产业的环保升级将是产业的创新重点。随着政府第三次环保督察的临近，浙江省作为必查省份和产能大省，或将受到较大影响。为此，从去年年末起，浙江主动就高污染染料、印染行业进行整顿，淘汰落后高污染产能，建立环保可循环新产能。受这些事件影响，染料行业将进行调整，短期内将可能对供需关系造成影响，长期来看将会淘汰更多落后产能，提高优势产能集中度，有利于寡头企业的发展。

染料生产导致水污染成重点督察对象

随着染料与印染工业的发展，其生产废水已成为当前最主要的水体污染源之一。染料对环境的污染源主要有如下特点：

第一是污染量大。目前世界染料年产量约为 140-150 万吨，我国染料年产量达 92 万吨，占世界总产量的百分之六十以上，而在染料的生产和使用中约有 10%-15%的染料随废水排入环境。因为我国染料工业，纺织印染业发达，染料废水对环境的污染更为严重。第二是作为环境污染物的染料种类多，结构复杂。全世界使用的合成染料达 3 万多种，80 以上的染料为含偶氮键，多聚芳香环的复杂有机化合物。第三是染料产品标准本身要求其产品具较高光稳定性及水洗稳定性，故多数染料具有耐光，耐热，耐化学氧化等特点，它们在水环境或光照和有氯化剂的条件下都能保持其稳定性，因而难以去除。第四是大量的染料进入水域后造成水的色度升高，影响入射光线的量，从而影响水底植物的光合作用和水生动物的生长，使水质变差，破坏水体生态系。

图 42：分散染料

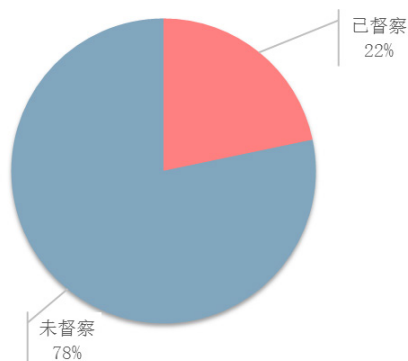
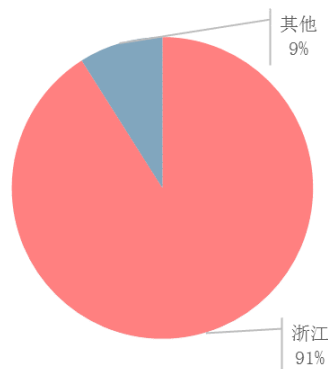


图 43：分散染料未督察区域分省产能占比



资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

图 44：活性染料

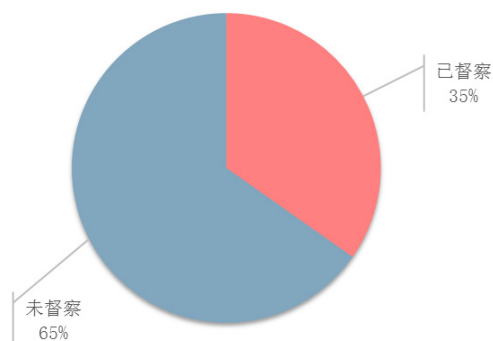
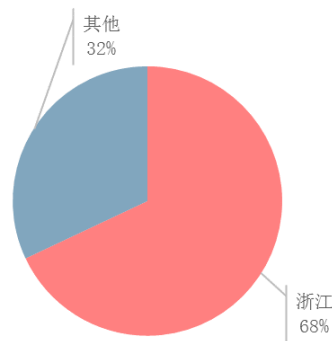


图 45：活性染料未督察区域分省产能占比



资料来源：中信建投证券研究发展部

表 19：2015 年以来全国及地方涉及染料行业法规及政策

时间	地区	主要内容
2015 年 1 月	全国	史上最严新环保法正式实施，加大污染企业惩治力度
2015 年 4 月	全国	《水污染防治计划》出台
2016 年 2 月	江苏	《江苏省污水处理费征收使用管理实施办法》发布
2016 年 4 月	浙江	《浙江省工业污染防治 2016 年度实施方案》发布，要求继续加强水污染行业环境监管，印染、化工等重污染行业实现重点污染源刷卡排污全覆盖，并继续推进小散企业向产业园区集聚
2016 年 5 月	浙江绍兴	开展整治行动,公布年度五大重点行业清洁生产审核企业名单，涉及染料、染料中间体、印染生产企业达 19 家
2016 年 6 月	浙江	发布进一步加强环境监管执法的意见，要求围绕 G20 峰会开展环境质量保障工作，保持高频度、高强度的执法检查态势
2016 年 6 月	江苏苏州	召开专项整治调研座谈会，将以最严肃的态度、最严格的标准、最严厉的措施整治化工产业

资料来源：公开资料，中信建投证券研究发展部

重点龙头企业推荐关注：

浙江龙盛

在全球主要染料市场，浙江龙盛拥有超过 30 个销售实体，服务于 7,000 家客户，约占全球近 21% 的市场份额，在所有的关键市场都有着销售和技术的支持。

作为行业领军企业，龙盛在染料及中间体的节能减排，开展循环经济方面发挥了积极的示范作用。浙江龙盛因环保治理成效显著，被中国石化协会评选为“石油和化工行业节能减排先进单位”、“十一五”全国石油和化工环保先进单位。

染料核心技术：活性染料生产

公司在国内率先实现了多偶氮结构染料产业化，采用在线温度、pH 值控制等检测手段、活性染料原浆干燥等国内首创的成果，解决了活性染料生产传统工艺含盐废水的产生问题，技术已在全国得到推广。

亚硝酰硫酸高效重氮化剂生产技术

龙盛国内首创开发应用亚硝酰硫酸高效重氮化剂生产技术，新工艺的开发推动了亚硝酰硫酸在染料合成中的广泛应用，推进了染料行业技术的进步。

“分散染料清洁生产集成技术研发及产业化”项目

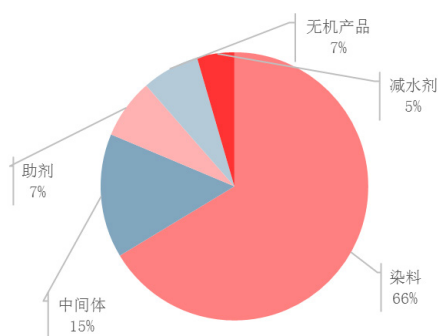
开发应用 DCS 控制、连续化的高效重氮偶合反应工艺和装备、体现循环经济“减量化、再利用、资源化”三原则的资源能源综合利用等集成技术，对染料生产工艺和各生产环节的排污实施过程进行强化和技术改造，提高染料生产装置的本质安全性，大幅降低废水排放量，避免酸性废水中和石膏的排放，解决困扰行业可持续发展的废水、废渣治理的瓶颈问题，环境效益显著。

表 20：企业关键财务指标

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016F	2017E	2018E
归属母公司股东净利润(百万)	1,462.77	2,807.73	2,878.07	2,158.61	2,911.09	3,535.97
增长率(%)	80.71	91.95	2.51	-15.06	34.86	21.47
EPS(摊薄)	0.91	1.66	0.79	0.66	0.89	1.09
基准股本(百万股)	1,515.87	1,529.97	3,253.33	3,253.33	3,253.33	3,253.33

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 46：主营业务占比



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部



相关上市公司推荐

督察催化环保行业，看好监测、治理、环评等细分领域

督察是建立环保工作长效机制的基础。我们认为，作为推动落实环保政策法规的重要一环，环保督察能使地方政府和企业有意识地采取措施节能减排措施，减少对环境的损害，而地方政府对生态环境的治理和修复需求也将扩大，有利于环保企业的发展。更重要的是，督察工作能深入到污染排放的直接责任方，抓住政企不作为的痛点，有助于探索建立环保工作长效机制，确保环境问题真正得到改善和解决。

督察体现执法趋严，利好监测、环评、治理相关标的。环保督察工作的如火如荼开展，只是环保要求提高、政策严格落实、执法力度加大的开始，过去行业“纸上谈兵”的时代已一去不复返。前两批环保督察覆盖了 15 个省市，仍有超过一半区域将要接受督察工作。我们认为，**环保督察组较重视污染物排放和环境治理等问题，督察常态化将扩大监测设备和运营管理的需求，以及工业企业减排的需求，对脱硫脱硝、超净排放的设备工程类公司，以及水处理、固废处置相关公司形成利好。**另外，环保部已决心在“十三五”期间对环评制度进行改革，将地方政府及其有关部门规划环评工作开展情况纳入环保督察，**看好拥有环评业务的环保公司的发展前景。**

聚光科技——高端仪器仪表龙头，PPP 项目打造业绩新增量

聚光科技（买入评级）短期将受益于 PPP 项目落地以及业绩加速释放，公司已签订黄山市河段综合治理 PPP 项目，有助于积累 PPP 实战经验后快速复制，未来也将在一体化监测网络建设以及海绵城市、智慧城市领域获得更多项目。长期公司将向仪器仪表龙头进发。我们预计公司 2016、2017 年净利润分别为 4.39、6.01 亿元。

盈峰环境——智慧环保抢占先机，打造综合服务商

盈峰环境（买入评级）以“高端装备制造+环境综合服务商”为战略打造环保核心业务。2015 年收购了环境监测龙头宇星科技，业绩与业务拓展持续超预期。同年收购的固废企业绿色东方，项目陆续投产，由于未确认建设期收益，运营期收益会表现更好。今年收购的亮科环保作用水处理资质，我们认为公司将依靠其 PPP 经验获取更多订单。另外美的集团有望为公司带来资金支持、项目规模与广度的提升以及经营管理体系改善。我们继续看好公司在环保领域的并购延伸，预计公司 2016、2017 年净利润分别为 2.64、4.25 亿元。

清新环境——超低排放技术独家，布局非电烟气治理

清新环境（买入评级）自主研发的 SPC-3D 技术，脱硫效率、除尘效率高，改造工期短、工程量小，投资低、运行费用低，系统可靠性高，为当前工业企业超低排放改造首选。特许经营和 BOT 项目的正常投运为公司带来持续稳定收益，为业绩增长贡献力量。公司建造及特许经营项目订单均稳健增长，并且受益超低排放市场受第三方治理、电价补贴、碳交易市场等政策。我们预计公司 2016、2017 年净利润分别为 7.44、10.29 亿元。

启迪桑德——加速扩张环卫业务，互联网环卫+PPP 双向发展

启迪桑德（买入评级）是固废龙头，目前正加速拓展环卫领域，以环卫一体化为核心发展产业链相关业务，看好互联网环卫带来的规模效应。公司今年已收获 8 个 PPP 订单，工程施工多背靠联合体推进，建设期带来利润可观，看好明年 PPP 加速布局。近期公司缩减增发规模，完成后将新增 6000 辆环卫车产能、3300 吨/日垃圾焚烧发电规模、860 吨/日餐厨处理能力，加快业绩释放。另外，大股东启迪控股入主，国资优势将打通政企关系，增强拿单能力，旗下环保资产有注入预期。我们预计公司 2016、2017 年净利润分别为 11.30、15.06 亿元。

碧水源——水务龙头地位稳固，新时代迎来新机遇

碧水源（买入评级）是集技术、资金、模式、经验等优势于一身的水务行业佼佼者，在手订单十分充裕，加上国开行授信助力，雄厚的资金和订单实力保障了公司龙头地位稳固。公司大环保战略规划非常坚定，目前已收购盈德气体股权，后续外延并购及切入国际业务值得期待。此外，公司使用 DF 膜打造的家用净水器，实现了产品线的升级换代，明年净水器业务也将贡献可观业绩。

中金环境——环评+污水处理，打造前后端一条龙服务

中金环境从多方面布局环保产业：截至 2016 年上半年末，公司已分别完成收购金山环保和中咨华宇 100% 股权。金山环保为污水处理行业龙头及污泥处理领域领军企业，其技术成果已达国际领先水平。中咨华宇为民营环评企业龙头具有环境咨询、设计、治理全产业链的技术优势，受益“红顶中介”脱钩政策，未来其将通过外延收购的方式，不断整合类环评行业优质资源，完善产业布局，迅速固化既有优势。公司通用设备制造板块业务平稳向上增长，预计未来将继续积极向环保行业战略转型。

化工行业推荐标的

表 21：化工推荐公司数据概览

公司名称	产能（万吨）	未督察领域产能占比	2017 归母净利润增长率(%)	2017 年 PE
黑猫股份	106	29%	19.51	27.15
兄弟科技	1.12	36%	42.84	27.73
新安股份	13	34%	7.69	36.09
司尔特	90	16%	20.74	18.21
浙江龙盛	21	30%	7.69	36.09

资料来源：中信建投证券研究发展部

炭黑：黑猫股份

公司主要生产各类炭黑产品及其尾气，炭黑产品畅销全国橡胶轮胎企业，并远销国外。公司掌握的自主知识产权已达数十项。近 20 年来，公司开发生产了几十种炭黑、白炭黑系列产品，广泛应用于各类橡胶制品。公司 7 大生产基地分布全国，21 年间，黑猫股份年产能从 8000 吨跃升至逾百万吨，拥有 35 条炭黑生产线，两条 1000 吨/年气相法白炭黑生产线，一条 2 万吨/年沉淀法白炭黑生产线，煤焦油加工年处理能力近百万吨；2004-2014 年炭黑产销量已连续十一年居全国同行业首位，产销量连续多年位居国内同行业之首，世界炭黑行业前列。

维生素：兄弟科技

该公司为全球最大的维生素 K3 供应商、中国最大的皮革化工企业和中国最大的铬鞣剂供应商。公司主要从事维生素和皮革化学品的研发、生产与销售等业务。公司的主要产品为维生素 K3、维生素 B1、铬鞣剂和皮革助剂。

农药：

新安股份

公司是我国最大的除草剂草甘膦生产企业。公司主营农药、有机硅材料及精细化工，主要产品有以除草剂草甘膦为主的农药原药及制剂，以高品质磷酸为主的磷化工系列产品。公司拥有 13 万吨草甘膦，这种产业布局



使其在环保督察的高压力背景条件下拥有了极高成本和环保优势。

扬农化工

江苏扬农化工股份有限公司是国家拟除虫农药生产基地。公司坚持自主创新，积极推进我国农药产业结构升级。现已形成以农药为主导，精细化学品为补充的多元化产品格局，4 个产品填补国际空白，30 多个产品填补国内空白，企业生产规模和技术水平居国内同行领先水平，产品质量达到国际先进水平，是我国第一批拥有“中国名牌”的农药企业。

海利尔

公司是从事各类农药研制、开发、生产和销售的国家定点农药生产企业，经过近 7 年的努力，先后创建了青岛海利尔药业有限公司、青岛奥迪斯生物科技有限公司、青岛闲农化学除草有限公司、青岛凯源祥化工有限公司等下属企业。企业已连续 6 年被中国农业银行青岛市分行授予“AAA”信用等级。

磷肥：

司尔特

公司主要产品为高浓度缓释 NPK 复合肥系列产品以及磷酸一铵，中间产品包括硫酸、磷酸等。公司是安徽省最大的高浓度磷复合肥生产和出口基地之一。公司目前磷酸一铵产能 75 万吨，复合肥产能 152 万吨，将充分受益此轮环保督察所导致的供给收缩和价格上涨。

兴发集团

公司是一家以磷化工系列产品和精细化工产品的开发、生产和销售为主业的上市公司。公司长期专注于精细磷化工产品开发，形成了品种多、规模大、门类齐全、精细化程度、产品附加值和技术含量较高的产品链，现拥有工业级、食品级、医药级、电子级、肥料级产品 12 个系列 180 多个品种，成为全国精细磷产品门类最全、品种最多的企业。

云天化

公司围绕化肥、有机化工、材料、商贸物流四大产业方向，通过技术改造、新建项目、参股控股、合资合作等方式，形成了四大产业集群，拥有十多家主要的成员企业。未来，公司将充分依托现有产业资源优势，按照绿色、低碳、健康、安全原则，重点发展新材料、新能源等新兴产业，集中打造研发、制造、商贸、资本四大资源互动平台，积极探索产业与资本良性互动的创新发展模式。

染料：浙江龙盛

在全球主要染料市场，浙江龙盛拥有超过 30 个销售实体，服务于 7000 家客户，约占全球近 21% 的市场份额，在所有的关键市场都有着销售和技术的支持。公司在染料及中间体的节能减排，开展循环经济方面发挥了积极的示范作用，环保治理成效显著，被中国石化协会评选为“石油和化工行业节能减排先进单位”。



分析师介绍

王祎佳：环保行业首席分析师，毕业于英国剑桥大学，计算生物学硕士。2012 年加入中信建投证券研究所，曾任煤炭行业分析师，2015 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队。2015 年 12 月起任环保行业分析师，2016 年新财富环保行业最佳分析师入围。善于抓住环保行业细分领域的投资机会，打造差异化研究。

罗婷：北京科技大学材料加工专业硕士，基础化工行业分析师；4 年化工行业研究经验，专注于从行业供需格局和公司成长性等角度发现和挖掘投资机会。2012 年新财富基础化工入围。

研究助理 李永磊：天津大学应用化学硕士，基础化工行业分析师，7 年化工行业工作经验。

研究助理 郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业分析师，2 年石油行业工作经验。

研究助理 朱瀚清：2015 年毕业于伦敦政治经济学院，金融与经济学硕士。2016 年加入中信建投证券研究发展部，2016 年新财富环保行业最佳分析师入围团队。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622