

超配（维持）

契合国家战略，产业集聚发展

现代煤化工行业专题报告

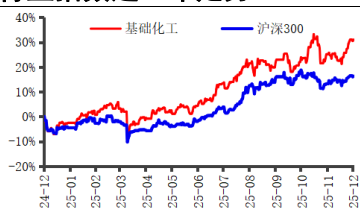
2025 年 12 月 31 日

投资要点：

- 近年来我国出台一系列现代煤化工支持政策，推动产业集聚发展。《现代煤化工产业创新发展布局方案》提到，规划布局内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林、宁夏宁东、新疆准东4个现代煤化工产业示范区，推动产业集聚发展，逐步形成世界一流的现代煤化工产业示范区。
- 地方层面，现代煤化工政策有序落地。新疆在《2025年自治区政府工作报告》中提到，积极推进准东国家级现代煤化工示范区、哈密国家级现代综合能源与产业化示范区建设，加快准东煤制气、煤制烯烃、煤制甲醇和哈密能源集成创新基地等现代煤化工项目建设，全力打造国家大型煤炭供应保障基地和煤制油气战略基地。
- 国产替代持续推进。近年来我国对聚乙烯树脂进口依赖度逐步下降，截至2025年11月，今年以来中国聚乙烯树脂进口依赖度已降至29%。长期来看，随着我国煤化工项目产能释放以及技术升级，国产聚烯烃产品对进口产品的替代能力将不断提升。
- 宏观调控叠加资源约束，有助于竞争格局稳定。基于防范产能过剩的需要，国家对现代煤化工项目的调控呈收紧态势，现未获得相关批复的项目，未来取得批复的难度较大。另外，现代煤化工项目受到煤炭资源、水资源指标、能耗指标等条件限制。综合来看，未来新建现代煤化工项目，不仅受中央政府宏观调控，还受资源短缺的约束。多重因素共同提升现代煤化工行业的准入门槛，有助于行业竞争格局稳定。
- 投资建议：由于富煤缺油少气的资源特征以及资源开发进展等因素，我国原油对外依存度高，近年来原油对外依存度超过70%。发展现代煤化工并替代部分石油化工产品，符合国家战略安全需要。近年来我国出台一系列现代煤化工支持政策，推动产业集聚发展。《现代煤化工产业创新发展布局方案》提到，规划布局内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林、宁夏宁东、新疆准东4个现代煤化工产业示范区，推动产业集聚发展，逐步形成世界一流的现代煤化工产业示范区。并且，近年来我国对聚乙烯树脂进口依赖度逐步下降，截至2025年11月，今年以来中国聚乙烯树脂进口依赖度已降至29%。长期来看，随着我国煤化工项目产能释放以及技术升级，国产聚烯烃产品对进口产品的替代能力将不断提升。另外，未来新建现代煤化工项目，不仅受中央政府宏观调控，还受资源短缺的约束。多重因素共同提升现代煤化工行业的准入门槛，有助于行业竞争格局稳定。建议关注宝丰能源（600989）、华鲁恒升（600426）、鲁西化工（000830）。
- 风险提示：政策推进不及预期；经济发展不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动风险等。

分析师：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340523080001
电话：0769-22110925
邮箱：
suzhibin@dgzq.com.cn

行业指数近一年走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目录

1. 现代煤化工概况.....	3
1.1 煤化工简介	3
1.2 产业处于现代煤化工发展阶段	3
1.3 煤制烯烃具有成本优势	4
2. 多因素促行业健康可持续发展.....	5
2.1 系列政策推动产业集聚发展	5
2.2 国产替代持续推进	7
2.3 宏观调控叠加资源约束，有助于竞争格局稳定.....	8
3. 投资建议及重点公司分析.....	8
3.1 投资建议	8
3.2 重点公司分析	9
4. 风险提示.....	11

插图目录

图 1：煤化工产业分类	3
图 2：聚烯烃生产工艺流程图简图	4
图 3：原油与动力煤的热值单价（美元/万大卡）.....	5
图 4：中国原油对外依存度累计值	5
图 5：中国聚乙烯树脂进口依赖度累计值	8

表格目录

表 1：世界煤化工发展阶段	3
表 2：中国现代煤化工支持政策及内容	6
表 3：新疆现代煤化工政策及文件	7
表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2025/12/30）.....	9

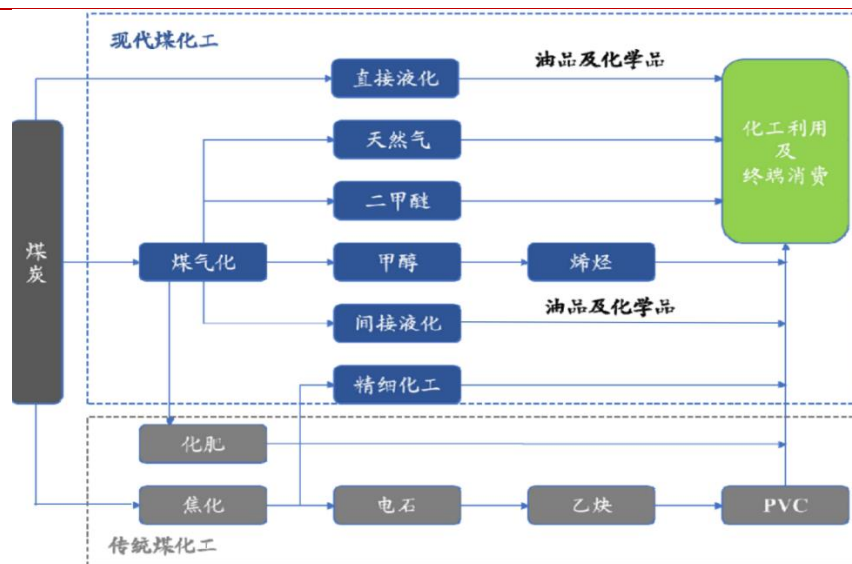
1. 现代煤化工概况

1.1 煤化工简介

煤化工是以煤炭为原料，经化学加工转化为气体、液体和固体以及化学品的过程。煤化工技术主要分为煤气化、液化（直接液化和间接液化）、固化（包括干馏、焦油加工和电石乙炔化工）等。煤化工产品涵盖以煤炭为原料生产的焦炭及焦化产品、电石、合成氨、醋酸、甲醇、二甲醚、油品、烯烃、非芳烃等。

煤化工产业可分为传统煤化工产业和现代煤化工产业。传统煤化工的产品主要为焦炭、化肥、电石、乙炔等。现代煤化工主要生产洁净能源和替代石油化工的基础化工原料，包括煤制甲醇、煤制烯烃、煤制天然气、直接液化及精细化工等。

图 1：煤化工产业分类



资料来源：宝丰能源招股说明书，东莞证券研究所

我国煤化工项目主要集中在内蒙古、陕西、宁夏、山西、新疆等省区。目前，规模较大的煤化工基地主要有鄂尔多斯煤化工基地、宁东能源化工基地、陕北煤化工基地及新疆的准东、伊犁等。这些基地建设在煤炭资源地，上下游产业延伸发展。

1.2 产业处于现代煤化工发展阶段

目前产业处于现代煤化工发展阶段。20 世纪 90 年代以来，国际石油价格剧烈波动，各国加快以煤为原料的化工技术研发，在煤气化、煤液化、碳一化学等方面开发了一系列战略性储备技术。世界煤化工产业从传统煤化工发展至现代煤化工阶段。

表 1：世界煤化工发展阶段

阶段	特点
初级阶段 (1776-1930 年)	起源于近代工业革命，是世界煤化工发展史中历时最长的阶段。在这一时期，世界钢铁工业发展迅速，带动了焦化技术（包括半焦）、焦炭气化、副产回收及综合利用技术的不断创新。
全面发展时期	这一时期也是煤制油技术开发和工业化生产的时期。第二次世界大战前夕及大战期间，德国为发动和维持战争，大规模开展煤制油研究及工业化生产。直接液化技术和

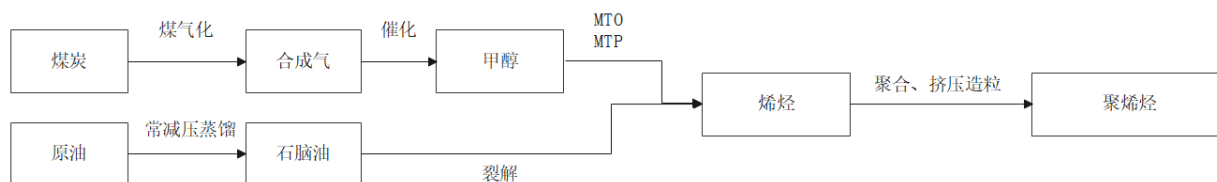
(1930-1945 年)	间接液化技术 (F-T 合成) 分别实现工业化, 在发展直接液化和间接液化技术的同时, 德国还建立了大型低温干馏装置。半焦气化后经 F-T 合成生产液体燃料, 低温焦油经简单处理后作为海军船用燃料, 或经高压加氢生产汽油和柴油。二战末期, 德国煤基液体燃料产能达到 480 万吨/年, 同时还从煤焦油中提取各种芳烃及杂环有机产品。
萧条时期 (1945-1970 年)	第二次世界大战后, 由于大量廉价石油和天然气的开采, 西方国家率先完成了有机化学工业原料从煤向石油和天然气的转换, 工业化煤制油生产暂时中止, 仅炼焦行业随钢铁工业的发展而不断进步。石油化工路线以其原料路线简洁、成熟、能量利用效率高、成本低等优点, 在世界化学工业中占主导地位。
现代煤化工技术开发时期 (1970 年至今)	20 世纪 70 年代, 中东战争以及随之而来的“石油危机”, 使世界石油化学工业的发展深受石油价格猛涨的影响, 煤原料路线重新受到重视。20 世纪 90 年代以来, 国际石油价格剧烈波动, 各国加快以煤为原料的化工技术研发, 在煤气化、煤液化、碳一化学等方面开发了一系列战略性储备技术。世界煤化工产业从传统煤化工发展至现代煤化工阶段。

资料来源: 宝丰能源招股说明书, 东莞证券研究所

1.3 煤制烯烃具有成本优势

油制烯烃与煤制烯烃的产品价格没有明显差距。油制烯烃与煤制烯烃的差异主要体现在前段工艺, 后段工艺是一样的, 两种生产路线都先形成碳氢化合物, 即乙烯单体、丙烯单体, 再经过聚合、挤压造粒, 形成最终的聚乙烯和聚丙烯产品。从目前聚乙烯、聚丙烯市场情况看, 无论是通用料还是专用料, 油制烯烃与煤制烯烃的产品价格没有明显差距。

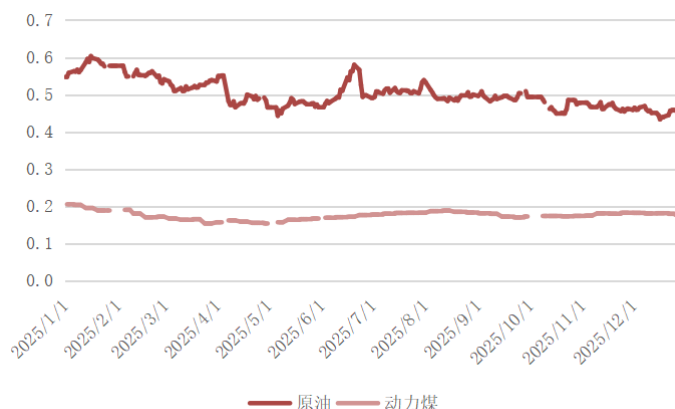
图 2: 聚烯烃生产工艺流程简图



资料来源: 宝丰能源招股说明书, 东莞证券研究所

相对于油制烯烃, 煤制烯烃具有长期的成本优势。聚烯烃价格与油价通常具有较高的关联度, 但并不呈线性关系; 尤其是油价过高或过低时, 油价与聚烯烃价格的关联度将大幅降低, 甚至不相关。根据历史情况来看, 当油价低于 40 美元/桶时, 聚烯烃价格不再随油价变动; 当油价高于 100 美元/桶时, 聚烯烃价格的变动也很小。除上述极端情况外, 当聚烯烃价格跌到油制烯烃的成本线附近时, 油制烯烃的成本线会对聚烯烃价格有较强的支撑。而由于煤炭的热值单价通常低于原油, 相对于油制烯烃, 煤制烯烃的成本线更低, 具有长期的成本优势。

图 3：原油与动力煤的热值单价（美元/万大卡）



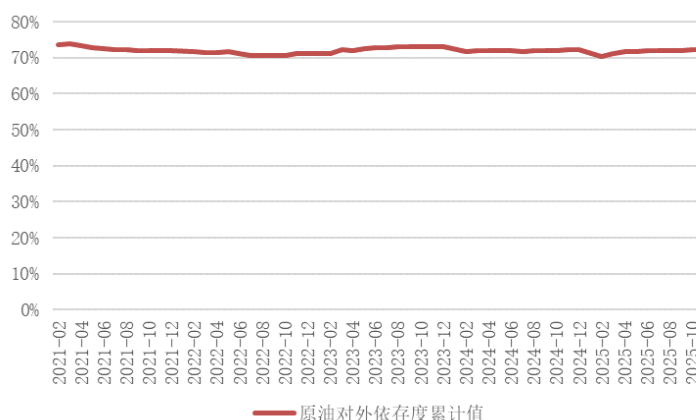
资料来源：生意社，iFinD，东莞证券研究所

2. 多因素促行业健康可持续发展

2.1 系列政策推动产业集聚发展

发展现代煤化工符合国家战略安全需要。由于富煤缺油少气的资源特征以及资源开发进展等因素，我国原油对外依存度高，近年来原油对外依存度超过 70%。从国家战略安全角度看，在能源及化工领域寻找替代品、降低对原油的依赖性，具有重要意义。随着技术发展提升，现代煤化工产业能以煤炭部分替代石油和天然气的消费量，有助于原料多元化，为国家能源供应安全提供战略支撑。以煤焦油为例，其富含数百种组分，可提炼多种产品，其中多环烃化合物更是石油化工行业无法生产和替代的。因此，发展现代煤化工并替代部分石油化工产品，符合国家战略安全需要。

图 4：中国原油对外依存度累计值



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

近年来我国出台一系列现代煤化工支持政策，推动产业集聚发展。《现代煤化工产业创新发展布局方案》提到，规划布局内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林、宁夏宁东、新疆准东 4 个现代煤化工产业示范区，推动产业集聚发展，逐步形成世界一流的现代煤化工产业示范区。

表 2：中国现代煤化工支持政策及内容

时间	政策	内容
2015 年	《现代煤化工建设项目环境准入条件（试行）》	现代煤化工项目应布局在优化开发区和重点开发区，优先选择在水资源相对丰富、环境容量较好的地区布局，并符合环境保护规划。
2016 年	《石化和化学工业发展规划（2016-2020 年）》	在化工新材料、精细化学品、现代煤化工等重点领域建成国家和行业创新平台。 在中西部符合资源环境条件地区，结合大型煤炭基地开发，按照环境准入条件要求，稳步开展现代煤化工关键技术工程化和产业化升级示范，着力提升资源利用和环境保护水平，提高装置竞争力，促进煤炭资源清洁高效利用。
2016 年	《关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见》	在中西部符合资源环境条件的地区，结合大型煤炭基地开发，按照环境准入条件要求，有序发展现代煤化工产业。
2017 年	《煤炭深加工产业示范“十三五”规划》	努力将煤炭深加工产业培育成为煤炭资源地区经济发展的新动力。支持煤炭深加工企业兼并重组上游煤矿资产，化解过剩产能。支持煤炭企业延伸产业链，参与建设煤炭深加工项目，实现脱困发展。通过煤炭深加工示范项目带动传统煤化工技术改造和升级，聚集资金、技术和人才资源，加快当地产业结构调整和经济转型发展。
2017 年	《现代煤化工产业创新发展布局方案》	统筹区域资源供给、环境容量、产业基础等因素，结合全国主体功能区规划以及大型煤炭基地开发，按照生态优先、有序开发、规范发展、总量控制的要求，依托现有产业基础，采取产业园区化、装置大型化、产品多元化的方式，以石油化工产品能力补充为重点，规划布局内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林、宁夏宁东、新疆准东 4 个现代煤化工产业示范区，推动产业集聚发展，逐步形成世界一流的现代煤化工产业示范区。
2022 年	《现代煤化工建设项目环境影响评价文件审批原则》	新建、扩建现代煤化工项目应布设在依法依规设立的产业园区，并符合园区规划及规划环境影响评价要求。
2023 年	《关于推动现代煤化工产业健康发展的通知》	按照区域重大战略和区域协调发展战略、国土空间规划、区域生态环境分区管控等要求，进一步加强规划引导，优化产业布局，推动存量现代煤化工项目加快实施先进技术装备改造升级，新建煤制烯烃、煤制对二甲苯（PX）、煤制甲醇、煤制乙二醇、煤制可降解材料等项目重点向煤水资源相对丰富、环境容量较好地区集中，促进产业集聚化、园区化发展。
2024 年	《关于加强煤炭清洁高效利用的意见》	有序发展煤炭原料化利用。加强煤基新材料应用创新，优化调整产品结构，加快煤基新型合成材料、先进碳材料、可降解材料等高端化工产品技术开发应用。加快煤制油气战略基地建设。加强煤制油气等产能和技术储备。推动煤化工与绿电、绿氢、储能、二氧化碳捕集利用与封存等耦合发展，打造低碳循环的煤炭高效转化产业链，促进煤化工产业高端化、多元化、低碳化发展。
2025 年	《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2025 年版）》	结合煤炭行业发展现状和潜力，在此前重点领域能效标杆水平和基准水平的基础上，将燃煤发电供热煤耗、煤制天然气等纳入范围。

资料来源：国务院办公厅，国家发改委，工信部，生态环境部办公厅，国家能源局，东莞证券研究所

地方层面，现代煤化工政策有序落地。新疆在《2025 年自治区政府工作报告》中提到，积极推进准东国家级现代煤化工示范区、哈密国家级现代综合能源与产业化示范区建设，加快准东煤制气、煤制烯烃、煤制甲醇和哈密能源集成创新基地等现代煤化工项

目建设，全力打造国家大型煤炭供应保障基地和煤制油气战略基地。

表 3：新疆现代煤化工政策及文件

时间	政策及文件	内容
2022 年	《加快新疆大型煤炭供应保障基地建设 服务国家能源安全的实施方案》	充分发挥煤炭兜底保障作用，围绕国家“三基地一通道”建设，坚持先立后破，守住安全发展底线，以需定产，最大程度挖掘生产潜力，高标准规划建设一批大型现代化煤矿，增产能、增产量、增储备，有效支撑“疆电外送”“疆煤外运”、煤制油气战略基地等重大战略实施，服务和保障国家发展大局。
2023 年	《新疆维吾尔自治区工业领域碳达峰实施方案》	加快发展煤炭煤电煤化工产业集群，释放煤炭先进产能，加强煤制油气、富油低阶煤分质分级和清洁高效利用，大力发展现代煤化工，加快建设准东、哈密国家煤制油气战略基地，推进煤制油气产业向特种燃料、高端化学品等方向转变，发展煤制烯烃、芳烃、含氧化合物等基础化工原料以及高端聚烯烃、高性能聚酯、纤维等产品。
2024 年	《关于推动矿业高质量发展的若干措施》	探索设立产业基金、股权投资基金，开展“百亿强企”“千亿跨越”大企业大集团培育行动，以油气、煤、铜、锂、镍等优势资源为依托，承接东中部地区产业组团式、链条式、集群式转移，招引一批重大矿业产业项目，大力发展铜镍、铅锌精深加工和新能源等领域应用产品，延伸做强硅基、锂基、铝基、钛基等产业链，发展壮大油气生产加工、煤炭煤电煤化工、绿色矿业等产业集群。
2025 年	《2025 年自治区政府工作报告》	积极推进准东国家级现代煤化工示范区、哈密国家级现代综合能源与产业化示范区建设，加快准东煤制气、煤制烯烃、煤制甲醇和哈密能源集成创新基地等现代煤化工项目建设，全力打造国家大型煤炭供应保障基地和煤制油气战略基地。

资料来源：新疆维吾尔自治区人民政府，新疆维吾尔自治区工业和信息化厅，东莞证券研究所

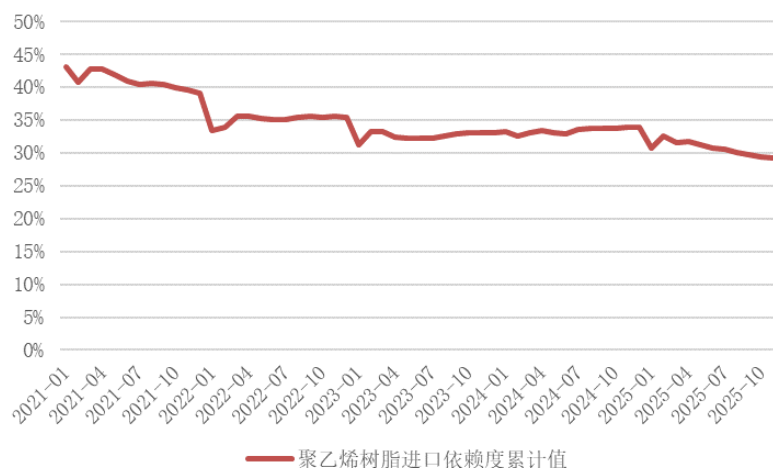
2.2 国产替代持续推进

国内企业积极推进项目建设及产能释放。以煤化工重点企业宝丰能源为例，其宁东四期烯烃项目规划 50 万吨/年煤制烯烃产能，于 2025 年 4 月开工建设，且项目建设进展顺利，截至 7 月底，设计到图率 24%，设备订货率达 80%，土建基础施工完成 80%，土建主体框架施工完成 35%，钢结构已全面开始图纸深化及加工制作，该项目计划于 2026 年底建成投产；另外，公司正在积极推进新疆烯烃项目、内蒙二期烯烃项目前期工作。

生产技术升级优化。以神华包头煤制烯烃升级示范项目为例，该项目是国能包头煤化工有限责任公司在已运行多年的世界首套煤制烯烃示范装置基础上实施的升级示范工程，将甲醇产能由 180 万吨/年提升到 380 万吨/年，聚烯烃产能由 60 万吨/年提升到 135 万吨/年，并通过与新能源同步规划建设，实现煤化工与绿电、绿氢、绿氧深度耦合发展。项目于 2025 年 2 月开工，预计 2026 年 12 月竣工。

近年来我国对聚乙烯树脂进口依赖度逐步下降，截至 2025 年 11 月，今年以来中国聚乙烯树脂进口依赖度已降至 29%。长期来看，随着我国煤化工项目产能释放以及技术升级，国产聚烯烃产品对进口产品的替代能力将不断提升。

图 5：中国聚乙烯树脂进口依赖度累计值



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.3 宏观调控叠加资源约束，有助于竞争格局稳定

国家对现代煤化工项目的调控呈收紧态势。2023 年，我国发布《关于推动现代煤化工产业健康发展的通知》，其中提到，从严从紧控制现代煤化工产能规模和新增煤炭消费量，新获得现代煤化工项目的难度提升。2025 年，工信部发布《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》，其中提到，加强重大石化、现代煤化工项目规划布局引导，严控新增炼油产能，合理确定乙烯、对二甲苯新增产能规模和投放节奏，防范煤制甲醇行业产能过剩风险。基于防范产能过剩的需要，国家对现代煤化工项目的调控呈收紧态势，现未获得相关批复的项目，未来取得批复的难度较大。

现代煤化工项目受到一定的条件限制。首要条件是煤炭资源，只有在煤炭资源丰富地区，现代煤化工项目才有原料保障及成本优势。其次，现代煤化工产业示范区所在的省份，目前水资源指标、能耗指标、环境容量指标都比较紧张，而现代煤化工项目对这几个指标的要求比较高。

综合来看，未来新建现代煤化工项目，不仅受中央政府宏观调控，还受资源短缺的约束。多重因素共同提升现代煤化工行业的准入门槛，有助于行业竞争格局稳定。

3. 投资建议及重点公司分析

3.1 投资建议

由于富煤缺油少气的资源特征以及资源开发进展等因素，我国原油对外依存度高，近年来原油对外依存度超过 70%。发展现代煤化工并替代部分石油化工产品，符合国家战略安全需要。近年来我国出台一系列现代煤化工支持政策，推动产业集聚发展。《现代煤化工产业创新发展布局方案》提到，规划布局内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林、宁夏宁东、新疆准东 4 个现代煤化工产业示范区，推动产业集聚发展，逐步形成世界一流的现代煤化工产业示范区。并且，近年来我国对聚乙烯树脂进口依赖度逐步下降，截至 2025 年 11 月，今年以来中国聚乙烯树脂进口依赖度已降至 29%。长期来看，随着我国煤化工项目产能释放以及技术升级，国产聚烯烃产品对进口产品的替代能力将不断提升。另外，未来新建现代煤化工项目，不仅受中央政府宏观调控，还受资源短缺的约

束。多重因素共同提升现代煤化工行业的准入门槛，有助于行业竞争格局稳定。建议关注宝丰能源（600989）、华鲁恒升（600426）、鲁西化工（000830）。

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2025/12/30）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)				PE				评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
600989	宝丰能源	19.48	0.86	1.66	1.85	2.02	22.54	11.77	10.55	9.65	买入	首次
600426	华鲁恒升	31.61	1.84	1.69	2.06	2.37	17.20	18.73	15.33	13.36	买入	首次
000830	鲁西化工	16.68	1.07	0.86	1.19	1.44	15.66	19.51	14.03	11.61	买入	首次

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：盈利预测采用同花顺一致预期。

3.2 重点公司分析

宝丰能源（600989）

公司具备区位优势。公司本部位于中国能源化工“金三角”之一的宁东国家级能源化工基地，新投资建设的内蒙古宝丰煤基新材料有限公司一期 260 万吨/年煤制烯烃和配套 40 万吨/年植入绿氢耦合制烯烃项目位于“金三角”的另一核心区内蒙古鄂尔多斯。

“金三角”地区煤炭资源非常丰富，产业链原料供给充足、便利，原料成本低；内蒙古子公司更加靠近华北、华东等主要产品销售区域，物流运输便利，运输成本低。

积极开展科技攻关。公司通过与国内外一流的科研院所、专利商和设备制造商合作，着力推进原始创新、集成创新和消化吸收再创新，在推动低碳转型方面做了诸多开创性探索实践。公司积极开展节能降碳关键共性技术、前沿技术、颠覆性技术攻关及研究，并不断实施工艺优化与装备升级，探索提高自动化、智能化、数字化水平，实现生产物料精准配送、工艺指标精准管控，单位产品能源消耗逐年下降。宁东二期烯烃项目具备生产高端聚乙烯双峰产品、茂金属聚乙烯产品的能力，宁东三期烯烃项目具备生产高端产品 25 万吨/年 EVA 的能力。

上下游生产单元衔接紧密。公司循环经济产业链一次性规划，集中布局，分期实施，形成了超大单体规模的产业集群，上下游生产单元衔接紧密，降低单体项目投资、公辅设施投资及财务成本。与国内同期同规模投产项目相比，投资成本节约 30%以上。另外，公司产业链紧密衔接，上一个单元的产品直接成为下一个单元的原料，有力保障了原料的稳定供应和生产的满负荷运行，大幅降低了能源消耗、物流成本、管理成本，运营成本比同行业同规模企业低约 30%。

人才储备丰富。公司高管团队中，硕博学位高层次人才 10 人；中高级管理团队中，职业经理人 469 人；专业化基层管理团队 878 人，专业化技术团队 2529 人；引进储备 985、211 专业院校优秀毕业生 430 人。

鲁西化工（000830）

持续加大数字化平台应用，建设并逐渐完善智慧化工园区管理平台，助力公司安全环保、集约化管控。公司坚定不移提升运营水平，优化改进运营模式，打造了多场景、多模式组合的采购、销售、物流经营平台和以效益为中心的日成本效益分析平台，支持采购、生产、销售应对市场变化快速调整，确保物料流、资金流向高盈利产品倾斜，确保效益最大化。

多个产品连续多年位居全国出口量前列。公司主要化工产品均通过“鲁西商城”电商平台销售。产品销售实施集合定价、竞价为主，搭配竞拍、长约等多种模式，实现多场景的公平、公正、廉洁、透明销售。国内客户为下游化工生产企业，出口业务遍布全球多个国家和地区，甲酸、二氯甲烷、二甲基甲酰胺等连续多年位居全国出口量前列。

多途径增效降本。大宗原料采购注重性价比，通过鲁西采购网进行采购，采购计划、询价、合同签订、质检、入库、结算、付款全流程信息化，杜绝人为操作。化工产品主要原材料为煤炭、丙烯、纯苯、甲醇等，公司重点与大型国有生产企业合作，稳定渠道，争取价格优势；同时充分利用省内周边炼油企业运距短的优势，就近采购，有效降低生产成本。另外，通过“鲁西商城”和“鲁西物流”两个平台的有机结合，客户下单后，运输车辆竞价配载、配送全流程信息化运营，降低了物流费用，提高了发运效率和客户体验。

华鲁恒升（600426）

公司具有较强的成本控制优势。公司一贯重视先进技术的引进、吸收及研发提升；实施项目全过程管控，打造高效精品工程，从源头降低投资成本；公司以煤气化平台为基础，构筑一体化调控中枢；构建多产业链协同运营模式；深挖装置与系统潜力，持续节能降耗，提高资源综合利用率；统筹公用工程，强化精益管理，坚持降本控费；推动德州本部及荆州恒升“一体两翼”发展，提升综合盈利能力。

创新驱动发展。通过不断的技术提升与创新，公司掌握了一批关键核心技术；依托洁净煤气化技术，构建了可持续发展的产业技术平台，形成“一头多线”循环经济柔性多联产运营模式；持续进行技术研发和系统优化提升，不断推进产业链延伸拓展和产品迭代升级，为企业高质量发展提供动力。

公司统筹推进项目。2025 年上半年，公司统筹推进项目规划、加速新项目落地、高效推进两地项目投产，形成多层次项目梯队。酰胺原料优化升级项目建成投产，为产业链延伸奠定坚实基础；20 万吨/年二元酸项目、荆州恒升 BDO 和 NMP 一体化项目均已接近收尾阶段。同时，多个储备项目已启动前期准备工作，为公司高质量发展争取资源要素。

4. 风险提示

（1）政策推进不及预期：目前我国鼓励煤炭清洁高效利用，并制定了一系列政策。若相关政策在未来出现重大不利变化，可能在一定程度上对现代煤化工公司造成不利影响。

（2）经济发展不及预期：煤制甲醇、煤制烯烃等现代煤化工产品需求受经济周期影响较大。若未来经济发展不及预期，将影响现代煤化工产品的需求，从而现代煤化工公司将受到影响。

（3）产品价格波动风险：现代煤化工公司的主要产品为煤制甲醇、煤制烯烃等。产品价格大幅波动可能会对现代煤化工公司的业绩造成直接影响。

（4）原材料价格波动风险：现代煤化工产品的主要原材料为煤炭，现代煤化工公司通常需要外购一定比例煤炭进行生产。若煤炭价格出现大幅波动，将会影响现代煤化工公司的业绩。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn