

强于大市

基础化工行业 2023 年三季报综述

盈利低位，有望企稳

在下游需求疲软等因素影响下，2023 年前三季度行业整体盈利能力降至近年低位，23Q3 部分子行业业绩改善。随着经济复苏、行业景气度回升，需求端有望持续向好，当前板块估值较低，维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

- 2023 年前三季度行业盈利能力降至近年低位，23Q3 营收及毛利率环比增长，期待后续回升。2023 年前三季度基础化工板块营收合计 13,434.56 亿元，同比下降 6.30%；归母净利润合计 805.54 亿元，同比下降 46.66%。行业毛利率、净利率分别为 16.89%、6.00%，同比分别下降 4.73 pct、4.54 pct。2023 前三季度 ROE（摊薄）为 5.83%，同比 2022 年前三季度下降 6.06 pct。单季度来看，23Q3 基础化工行业营收合计 4,632.38 亿元，同比 22Q3 增长 1.14%，环比 23Q2 增长 2.90%；归母净利润合计 251.17 亿元，同比下降 24.25%，环比下降 6.59%；毛利率为 16.72%，同比下降 1.58 pct，环比增长 0.26 pct；净利率为 5.42%，同比下降 1.82 pct，环比下降 0.55 pct；ROE 为 1.82%，同比下降 0.79 pct，环比下降 0.17 pct。
- 2023 年前三季度多数子行业营收及归母净利润同比下滑，23Q3 部分子行业同环比改善。2023 年前三季度，在统计的 35 个子行业中，有 15 个子行业营收较 2022 年前三季度实现正增长，除民爆制品子行业涨幅为 35.53%外，其余子行业均不超过 20%。单季度来看，有 20 个子行业 23Q3 营业收入同比 22Q3 有所增长，其中 4 个子行业涨幅超过 30%，分别为复合肥（+47.58%）、有机硅（+35.93%）、电子化学品 III（+35.27%）、民爆制品（+32.04%）；23 个子行业 23Q3 营收环比实现正增长，增幅居前的子行业分别为电子化学品 III（+51.61%）、锦纶（+27.06%）、有机硅（+21.13%）；23Q3 同环比均增长的子行业有 17 个。利润方面，2023 年前三季度，在统计的 35 个子行业中，5 个子行业归母净利润同比增长且涨幅均超过 30%，其中涤纶同比增幅达 784.56%。23Q3 环比 23Q2 来看，11 个子行业归母净利润实现环比增长，煤化工、氮肥增长居前，环比增速分别为 177.70%、110.18%；20 个子行业归母净利润环比下降，其中 8 个子行业跌幅超过 50%；另有氯碱、锦纶、炭黑子行业 23Q3 归母净利润相较于 23Q2 扭亏为盈，粘胶子行业转亏。23Q3 归母净利润同环比均增长的子行业有 5 个，分别为其他化学原料、煤化工、钛白粉、非金属材料 III、电子化学品 III。
- 行业产能建设持续推进。2023 年前三季度基础化工行业在建工程为 3,252.74 亿元，同比增长 23.78%。12 个子行业的在建工程同比下降，其余呈上升趋势。在建工程同比增长超过 100%的子行业为其他橡胶制品（+375.65%）、胶黏剂及胶带（+196.68%）、氮肥（+194.09%）、有机硅（+141.24%）、钾肥（+132.21%）、复合肥（+124.17%）、半导体材料（+106.44%）。2023 年前三季度基础化工行业固定资产金额为 9,442.41 亿元，同比增长 19.05%。仅纺织化学制品、合成树脂 2 个子行业同比下降，分别下降 1.02%、0.88%。增幅超过 30%的子行业分别为改性塑料（+59.28%）、其他化学原料（+53.93%）、氟化工（+35.81%）、聚氨酯（+33.76%）、食品及饲料添加剂（+33.43%）。

相关研究报告

《基础化工行业 2023 年半年报综述：子行业分化，23Q2 大部分环比有所修复》20230913
 《化工行业 2023 年中期策略：关注需求复苏、价值重估及国产替代》20230610
 《基础化工行业 2022 年年报&2023 年一季报综述：行业盈利能力承压，需求有待复苏》20230511
 《化工行业 2023 年度策略：需求有望复苏，看好一体化龙头与新材料等中长期发展》20221214

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

基础化工

证券分析师：余嫒嫒

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

投资建议

- 从估值的角度，截至 2023 年 11 月 20 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 22.43 倍，处在历史（2002 年至今）的 32.37%分位数；市净率（MRQ 剔除负值）为 1.88 倍，处在历史水平的 11.05%分位数。经过调整，板块当前处于估值底部区域，考虑到下游需求将逐渐复苏，维持行业“强于大市”评级。
中长期推荐投资主线：
- 1、龙头企业抗风险能力强，并向新能源新材料领域不断延伸，随着下游回暖持续复苏。推荐：万华化学、华鲁恒升等。
- 2、风险偏好上升，关注自主可控、国产替代持续进行的部分新材料产品，尤其半导体制造材料与先进封装材料、显示材料等。推荐：万润股份、雅克科技、蓝晓科技、安集科技、飞凯材料、晶瑞电材、德邦科技等。
- 3、氟化工景气度向好。推荐：巨化股份等。

评级面临的主要风险

- 油价异常波动风险；国际贸易摩擦风险；周期持续下行风险；行业竞争加剧风险；项目进展不及预期风险；汇率变动风险。

目录

基础化工行业 2023 年三季报总结	4
2023 年前三季度化工产品价格指数同比下降，23Q3 环比改善	4
2023 年前三季度全行业营收及归母净利润同比下降，23Q3 营收同环比增长	5
盈利能力降至近年低位	11
全行业在建工程持续增长	14
投资建议与风险提示	16
投资建议	16
风险提示	17
附表	18

图表目录

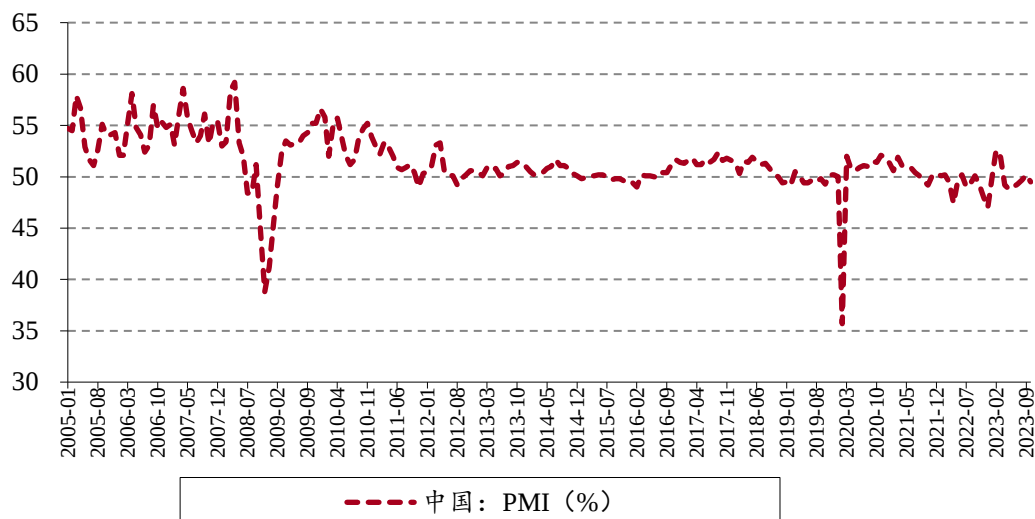
图表 1. 2005 年 1 月-2023 年 10 月中国制造业 PMI.....	4
图表 2. 2012 年 5 月-2023 年 11 月中国化工产品价格指数 CCPI.....	4
图表 3. 基础化工板块经营数据分析.....	5
图表 4. 基础化工板块经营数据 2023 年三季度同环比情况.....	5
图表 5. 主要化工品 2023 年内、近三月以及周度均价涨跌幅.....	6
续 图表 5. 主要化工品 2023 年内、近三月以及周度均价涨跌幅.....	7
图表 6. 基础化工各子行业营业收入 2023 年前三季度同比与 2023Q3 同环比.....	8
图表 7. 基础化工子行业 2023 年前三季度营业收入较 2022 年前三季度同比增速比较.....	8
图表 8. 基础化工子行业 2023Q3 营业收入较 2022Q3 同比增速比较.....	9
图表 9. 基础化工子行业 2023Q3 营业收入较 2023Q2 环比增速比较.....	9
图表 10. 基础化工各子行业归母净利润 2023 年前三季度同比与 2023Q3 同环比.....	10
图表 11. 基础化工子行业 2023 年前三季度归母净利润较 2022 年前三季度同比增速比较.....	10
图表 12. 基础化工子行业 2023Q3 归母净利润较 2022Q3 同比增速比较.....	11
图表 13. 基础化工子行业 2023Q3 归母净利润较 2023Q2 环比增速比较.....	11
图表 14. 2017 年前三季度-2023 年前三季度基础化工行业毛利率、净利率走势.....	12
图表 15. 2017 年前三季度-2023 年前三季度基础化工行业 ROE（摊薄）走势.....	12
图表 16. 2021 年前三季度-2023 年前三季度年基础化工行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）走势.....	12
图表 17. 2023 年前三季度基础化工子行业各指标及同比增长.....	13
图表 18. 基础化工行业 2023 年前三季度同比上升的子行业.....	13
图表 19. 基础化工行业 2023Q3 同环比均上升的子行业.....	14
图表 20. 2017 年前三季度-2023 年前三季度基础化工行业在建工程.....	14
图表 21. 2023 年前三季度基础化工不同子行业在建工程占比.....	14
图表 22. 2023 年前三季度基础化工行业在建工程前五企业及占比.....	14
图表 23. 基础化工子行业 2023 年前三季度在建工程与 2022 年前三季度增长比较.....	15
图表 24. 2017 年前三季度-2023 年前三季度基础化工行业固定资产.....	15
附录图表 25. 报告中提及上市公司估值表.....	17
附录图表 26. 基础化工行业上市公司列表.....	18

基础化工行业 2023 年三季报总结

2023 年前三季度化工产品价格指数同比下降，23Q3 环比改善

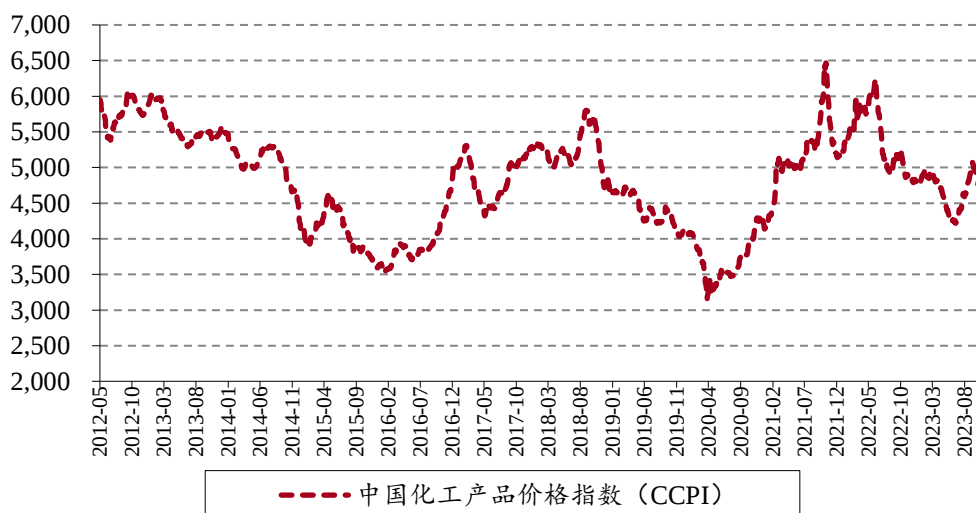
国家统计局数据显示，2023 年 7-10 月制造业 PMI 分别为 49.30%、49.70%、50.20%、49.50%，三季度 PMI 逐月上升，然而 10 月 PMI 再度回落至荣枯线以下。根据万得数据，2023 年前三季度化工产品价格指数 CCPI 均值为 4,669.77，同比 2022 年前三季度均值下降 15.50%；23Q3 均值为 4,683.83，同比 22Q3 均值下降 8.75%，环比 23Q2 均值增长 5.04%。

图表 1. 2005 年 1 月-2023 年 10 月中国制造业 PMI



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 2012 年 5 月-2023 年 11 月中国化工产品价格指数 CCPI



资料来源：万得，中银证券

2023 年前三季度全行业营收及归母净利润同比下降，23Q3 营收同环比增长

根据申万 2021 年版基础化工分类，剔除掉 B 股、部分主业脱离化工行业及近三年上市财务数据披露不完整的上市公司，整合电子化学品与半导体材料子行业，本报告共汇总并分析基础化工板块 250 家上市公司（见附表）。2023 前三季度基础化工板块实现营业收入合计 13,434.56 亿元，同比下降 6.30%；实现归母净利润合计 805.54 亿元，同比下降 46.66%。

2023 年第三季度基础化工行业下游需求缓慢复苏，全行业实现营业收入 4,632.38 亿元，同比增长 1.14%，环比增长 2.90%；实现归母净利润 251.17 亿元，同比下降 24.25%，环比下降 6.59%。

图表 3. 基础化工板块经营数据分析

	2023 年前三季度	2022 年前三季度	2021 年前三季度	2020 年前三季度
营收（亿元）	13,434.56	14,337.45	12,186.09	9,046.61
增速（%）	(6.30)	17.65	34.70	
归母净利润（亿元）	805.54	1,510.20	1,479.10	548.45
增速（%）	(46.66)	2.10	169.69	

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 4. 基础化工板块经营数据 2023 年三季度同环比情况

	2023 年 Q3	2023 年 Q2	2022 年 Q3
营业收入（亿元）	4,632.38	4,501.69	4,580.15
2023Q3 环比 2023Q2（%）	2.90		
2023Q3 同比 2022Q3（%）	1.14		
归母净利润（亿元）	251.17	268.90	331.55
2023Q3 环比 2023Q2（%）	(6.59)		
2023Q3 同比 2022Q3（%）	(24.25)		

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

从产品价格角度，根据百川盈孚数据，剔除历史价格数据不完整的化工品种，跟踪的 101 个化工品种中，2023 年初至今，有 8 种产品年内均价较 2022 年均价有所提升，92 种产品年内均价较 2022 年均价下降，1 种产品年内均价与 2022 年持平。其中 R125（浙江高端）、R22（巨化）、萤石粉（华东）、丙酮（华东）、多氟多冰晶石均价涨幅居前；液氯（长三角）、草铵膦、硫酸（浙江巨化 98%）、硫磺（CFR 中国现货价）、NYMEX 天然气均价跌幅居前。从近三月均价来看，有 85 种产品近三月均价较上三月增长，16 种产品季度均价较上三月下降，其中液氯（长三角）、硫酸（浙江巨化 98%）、轻质纯碱（华东）、醋酸（华东）、石脑油（新加坡）涨幅居前；维生素 A、EDC（长三角）、草铵膦、硝酸铵（陕西兴化）、维生素 E 均价跌幅居前。

图表 5. 主要化工品 2023 年内、近三月以及周度均价涨跌幅

产品	单位	2023.11.12 当日均价	2023 年内均价较上年均价涨跌幅 (%)	近三月均价较上三月均价涨跌幅 (%)	周度均价涨跌幅 (%)
R125 (浙江高端)	元/吨	26,500.0	30.94	5.85	0.00
R22 (巨化)	元/吨	20,700.0	14.16	0.60	0.00
萤石粉 (华东)	元/吨	3,740.0	13.32	11.89	(0.40)
丙酮 (华东)	元/吨	6,550.0	9.63	23.38	(1.39)
多氟多冰晶石	元/吨	6,700.0	9.05	(3.53)	0.00
磷矿石 (湖北 28%)	元/吨	930.0	7.49	7.17	0.00
R134a (巨化)	元/吨	27,500.0	3.99	6.12	0.00
粘胶长丝 (华东)	元/吨	42,000.0	1.64	(1.22)	0.00
WTI 原油	美元/桶	77.2	0.00	14.57	(4.75)
三聚磷酸钠 (兴发 95%)	元/吨	7,850.0	(0.08)	(1.69)	(1.08)
TDI (华东)	元/吨	16,700.0	(0.28)	2.90	(0.51)
丁苯橡胶 (华东 1502)	元/吨	12,100.0	(0.48)	10.47	(1.61)
甲苯 (华东)	元/吨	7,000.0	(1.34)	5.82	(1.18)
涤纶 FDY (华东)	元/吨	8,050.0	(1.58)	2.43	0.54
重质纯碱 (华东)	元/吨	2,200.0	(2.06)	27.90	(10.20)
PTA (华东)	元/吨	5,870.0	(2.83)	5.47	(0.90)
天然橡胶 (上海地区)	元/吨	13,100.0	(3.20)	7.57	(0.11)
锦纶 FDY (华东)	元/吨	17,150.0	(3.46)	4.26	0.59
苯胺 (华东)	元/吨	12,780.0	(3.47)	20.82	0.98
LLDPE (余姚 7042/吉化)	元/吨	8,750.0	(3.80)	6.72	0.00
纯 MDI (华东)	元/吨	22,200.0	(4.11)	9.50	3.42
DAP (西南工厂褐色)	元/吨	3,680.0	(4.46)	5.35	1.66
轻质纯碱 (华东)	元/吨	2,100.0	(4.66)	30.67	(7.26)
己内酰胺 (CPL)	元/吨	12,750.0	(4.85)	6.23	(0.25)
涤纶短纤 (华东)	元/吨	7,403.0	(5.18)	3.68	(0.34)
粘胶短纤 (华东)	元/吨	13,350.0	(5.31)	2.76	(0.80)
对二甲苯 (PX 东南亚)	美元/吨	994.0	(5.54)	6.00	(1.30)
PET 切片 (华东)	元/吨	6,830.0	(5.60)	3.09	(0.08)
软泡聚醚 (华东散水)	元/吨	9,350.0	(5.87)	0.42	(0.87)
硬泡聚醚 (华东)	元/吨	9,200.0	(6.48)	1.28	(2.38)
环氧丙烷 (华东)	元/吨	9,325.0	(6.89)	0.21	(0.23)
多氟多氟化铝	元/吨	10,700.0	(7.20)	11.38	0.00
聚合 MDI (华东)	元/吨	16,200.0	(8.01)	1.83	1.07
无水氢氟酸 (华东)	元/吨	10,850.0	(8.54)	14.86	0.00
尿素 (华鲁恒升 (小颗粒))	元/吨	2,510.0	(8.94)	11.31	1.80
炭黑 (黑猫 N330)	元/吨	9,100.0	(8.97)	20.78	(4.14)
二甲醚 (长三角)	元/吨	3,730.0	(9.80)	7.03	(1.14)
甲醇 (长三角)	元/吨	2,510.0	(10.37)	12.82	2.38
乙二醇	元/吨	4,149.0	(10.62)	2.15	1.64
纯苯 (FOB 韩国)	美元/吨	866.0	(12.57)	13.79	(3.22)
丙烯腈	元/吨	10,050.0	(12.58)	15.64	3.40
顺丁橡胶 (华东)	元/吨	12,600.0	(12.94)	20.75	(1.82)
甲醛 (华东)	元/吨	1,180.0	(13.35)	8.78	0.00
苯乙烯 (FOB 韩国)	美元/吨	1,039.0	(13.85)	11.57	(2.68)
蛋氨酸	元/吨	20,840.0	(13.89)	16.29	1.73
己二酸 (华东)	元/吨	8,950.0	(14.24)	4.80	(2.09)
石脑油 (新加坡)	美元/桶	66.5	(14.80)	27.96	(2.64)
硝酸铵 (陕西兴化)	元/吨	2,700.0	(15.09)	(7.82)	1.65
MAP (四川金河 55%)	元/吨	3,375.0	(15.31)	21.82	5.57
维生素 E	元/千克	61.0	(15.33)	(6.66)	(1.59)
浆粕阔叶浆中国 CFR	美元/吨	880.0	(15.41)	(1.00)	0.02
钛白粉 (R 型, 长三角)	元/吨	14,000.0	(15.60)	7.33	(1.34)
硝酸 (华东地区)	元/吨	2,250.0	(16.47)	27.81	2.61
丙烯 (韩国 FOB)	美元/吨	815.0	(16.47)	7.89	1.24

资料来源: 万得, 百川盈孚, 中银证券

注 1: 按照 2023 年内均价较上年均价涨跌幅降序排序

注 2: 季度数据时间区间为 9 月 12 日至 11 月 12 日, 周度均价涨跌幅时间为 11 月 5 日至 11 月 12 日

续 图表 5. 主要化工品 2023 年内、近三月以及周度均价涨跌幅

产品	单位	2023.11.12 当日均价	2023 年内均价较上年均价涨跌幅 (%)	近三月均价较上三月均价涨跌幅 (%)	周度均价涨跌幅 (%)
液氨 (河北新化)	元/吨	4,130.0	(16.64)	24.19	6.13
PP(余姚市场 J340/扬子)	元/吨	8,300.0	(16.92)	4.37	0.00
煤焦油 (山西)	元/吨	4,395.0	(17.29)	16.73	(5.39)
磷矿石 (摩洛哥)	美元/吨	225.0	(17.31)	1.05	0.00
乙烯 (东南亚 CFR)	美元/吨	940.0	(17.44)	13.56	(1.49)
丁二烯 (东南亚 CFR)	美元/吨	815.0	(17.51)	24.94	1.24
醋酸 (华东)	元/吨	3,000.0	(18.77)	29.99	4.28
棉短绒 (华东)	元/吨	4,550.0	(19.02)	(2.22)	(0.93)
电石 (华东)	元/吨	3,224.0	(19.45)	4.26	(1.77)
PVC(华东电石法)	元/吨	5,900.0	(19.91)	5.61	(0.18)
PVC(华东乙烯法)	元/吨	6,313.0	(20.21)	6.71	0.74
醋酐 (华东)	元/吨	5,850.0	(20.72)	24.81	(1.57)
原盐 (山东海盐)	元/吨	330.0	(21.15)	7.18	2.23
金属硅	元/吨	15,500.0	(22.99)	6.95	(0.28)
苯酚 (华东)	元/吨	7,700.0	(23.17)	21.38	(1.92)
黄磷 (四川)	元/吨	26,200.0	(24.26)	16.27	1.27
氨纶 40D (华东)	元/吨	30,400.0	(24.60)	1.74	(1.25)
磷酸 (澄星 85%)	元/吨	8,300.0	(25.04)	13.10	0.00
硫酸钾 (罗布泊 51%粉)	元/吨	3,300.0	(25.08)	11.12	0.22
纯吡啶(华东)	元/吨	23,500.0	(25.19)	22.23	0.00
PA66 (华东)	元/吨	22,000.0	(25.26)	(0.86)	0.33
甲乙酮 (华东)	元/吨	7,450.0	(26.06)	12.66	(1.18)
离子膜烧碱 (30%折百)	元/吨	3,063.3	(27.12)	12.46	(1.65)
氯化钾(青海盐湖 60%)	元/吨	2,760.0	(28.32)	(1.49)	0.00
二氯甲烷 (华东)	元/吨	2,580.0	(30.36)	13.15	(0.27)
双酚 A (华东)	元/吨	9,650.0	(31.26)	13.13	(2.92)
高效氯氟氯菊酯	万元/吨	12.3	(31.72)	(1.10)	0.00
PVA	元/吨	11,000.0	(31.80)	12.96	(3.36)
贵亭酸甲酯	万元/吨	4.3	(32.41)	(4.95)	0.00
三氯乙烯 (华东)	元/吨	6,500.0	(36.30)	19.01	(3.46)
甲基环硅氧烷	元/吨	14,600.0	(36.54)	3.26	(1.35)
联苯菊酯	万元/吨	15.5	(36.67)	(6.36)	(0.37)
PTMEG(华东)	元/吨	19,500.0	(37.09)	3.46	(2.65)
环氧氯丙烷 (华东)	元/吨	8,500.0	(40.65)	7.86	(0.33)
BDO (长三角)	元/吨	10,500.0	(42.18)	(3.93)	0.00
醋酸乙烯 (华东)	元/吨	5,933.0	(43.38)	11.04	(3.49)
EDC(长三角)	元/吨	290.0	(44.94)	(9.79)	0.00
草甘膦(长三角)	元/吨	28,800.0	(46.14)	3.43	(0.74)
尿素(波罗的海小粒装)	美元/吨	328.0	(46.54)	22.78	0.00
维生素 A	元/千克	72.5	(46.74)	(11.08)	0.00
盐酸 (长三角 31%)	元/吨	204.0	(51.05)	8.78	0.00
DMF (华东)	元/吨	4,900.0	(54.74)	14.84	0.00
NYMEX 天然气	美元/mbtu	3.0	(59.30)	14.23	(11.31)
硫磺 (CFR 中国现货价)	美元/吨	76.0	(61.05)	26.66	(3.42)
硫酸 (浙江巨化 98%)	元/吨	320.0	(62.59)	111.77	(6.12)
草铵膦	万元/吨	6.0	(62.69)	(8.44)	0.00
液氯 (长三角)	元/吨	370.0	(83.71)	468.34	35.65

资料来源：万得，百川盈孚，中银证券

注 1：按照 2023 年内均价较上年均价涨跌幅降序排序

注 2：季度数据时间区间为 9 月 12 日至 11 月 12 日，周度均价涨跌幅时间为 11 月 5 日至 11 月 12 日

2023 年前三季度基础化工多数子行业营业收入同比下降。分子行业来看，统计的 35 个子行业中，有 15 个子行业 2023 年前三季度营业收入较 2022 年前三季度实现正增长，其中 1 个子行业涨幅超过 30% 6 个子行业涨幅超过 10%；民爆制品、非金属材料III子行业增长居前，同比增速分别为 35.53%、18.50%；民爆制品行业内易普力营收同比增速达 288.09%。其余 20 个子行业的营收同比下降，其中 3 个子行业跌幅超过 20%；钾肥、其他化学制品子行业跌幅居前，同比分别下降 25.50%、25.49%。

单季度来看，23Q3 基础化工多数子行业营业收入同环比上升。近期受部分化工品涨价、下游需求缓慢复苏等因素影响，部分子行业景气度有所提升。同比方面，统计的 35 个子行业中，有 20 个子行业的 23Q3 营业收入同比 22Q3 实现正增长，其中复合肥、有机硅、电子化学品III、民爆制品子行业同比增速分别为 47.58%、35.93%、35.27%、32.04%，其余 15 个子行业同比下降，其中农药子行业同比跌幅为 28.60%。环比方面，统计的 35 个子行业中，有 23 个子行业的 23Q3 营业收入较 23Q2 实现正增长，其中 1 个子行业环比增幅超过 50%，为电子化学品III(+51.61%)，除电子化学品III外，还有 2 个子行业环比增幅超过 20%，分别为锦纶(+27.06%)、有机硅(+21.13%)，其余子行业增幅均在 20%以下；有 12 个子行业环比出现负增长，其中农药、氯碱跌幅分别为 18.30%、16.35%。23Q3 营收同环比均增长的子行业共计有 17 个子行业，包括其他化学原料、煤化工、钛白粉、食品及饲料添加剂、有机硅、胶黏剂及胶带、涤纶、氨纶、锦纶、其他塑料制品、改性塑料、合成树脂、橡胶助剂、氮肥、钾肥、复合肥、电子化学品III。

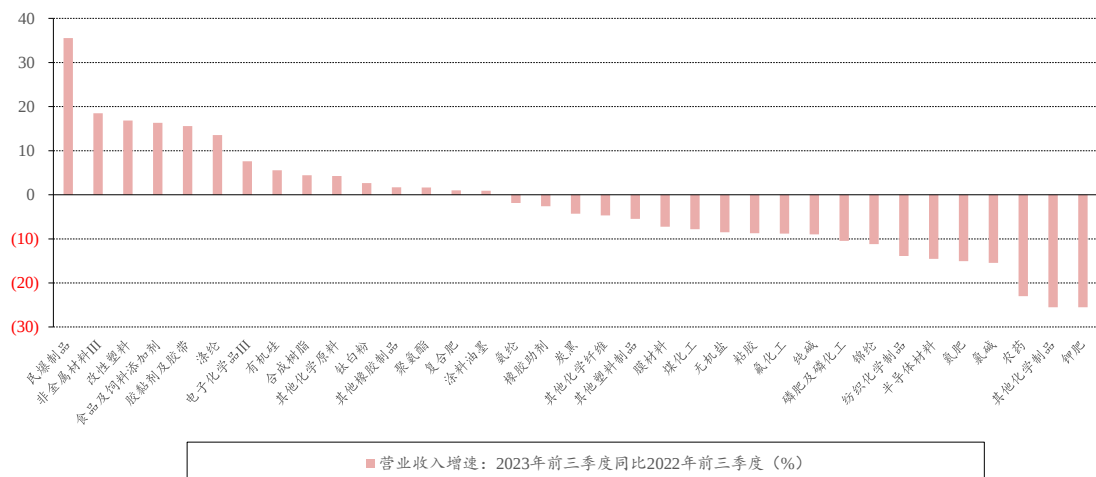
图表 6. 基础化工各子行业营业收入 2023 年前三季度同比与 2023Q3 同环比

子行业名称	23前三季度同比 22前三季度 (%)	23Q3同比 (%)	23Q3环比 (%)	子行业名称	23前三季度同比 22前三季度 (%)	23Q3同比 (%)	23Q3环比 (%)
民爆制品	35.53	32.04	(9.79)	其他化学纤维	(4.49)	(0.32)	(5.23)
非金属材料III	18.50	(0.79)	2.59	其他塑料制品	(5.48)	3.25	14.90
改性塑料	16.85	27.13	19.43	膜材料	(7.25)	(0.20)	4.17
食品及饲料添加剂	16.32	21.47	4.46	煤化工	(7.82)	5.04	15.06
胶黏剂及胶带	15.58	21.10	11.63	无机盐	(8.52)	(6.40)	(1.99)
涤纶	13.56	11.16	2.46	粘胶	(8.71)	(11.90)	(1.87)
电子化学品III	7.62	35.27	51.61	氟化工	(8.80)	(4.22)	8.76
有机硅	5.54	35.93	21.13	纯碱	(8.88)	(3.80)	(0.56)
合成树脂	4.42	9.19	4.62	磷肥及磷化工	(10.45)	(2.42)	5.46
其他化学原料	4.28	14.26	1.46	锦纶	(11.20)	19.85	27.06
钛白粉	2.67	19.93	18.78	纺织化学制品	(13.89)	(9.12)	(2.70)
其他橡胶制品	1.70	(1.79)	(11.08)	半导体材料	(14.53)	(20.04)	0.86
聚氨酯	1.65	9.07	(0.75)	氮肥	(15.04)	1.35	8.29
复合肥	0.99	47.58	11.89	氯碱	(15.45)	(15.12)	(16.35)
涂料油墨	0.91	11.99	(2.45)	农药	(22.97)	(20.60)	(18.30)
氨纶	(1.86)	16.48	14.49	其他化学制品	(25.49)	(24.58)	(1.25)
橡胶助剂	(2.60)	10.05	12.83	钾肥	(25.50)	0.32	5.77
炭黑	(4.31)	(10.00)	6.13				

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

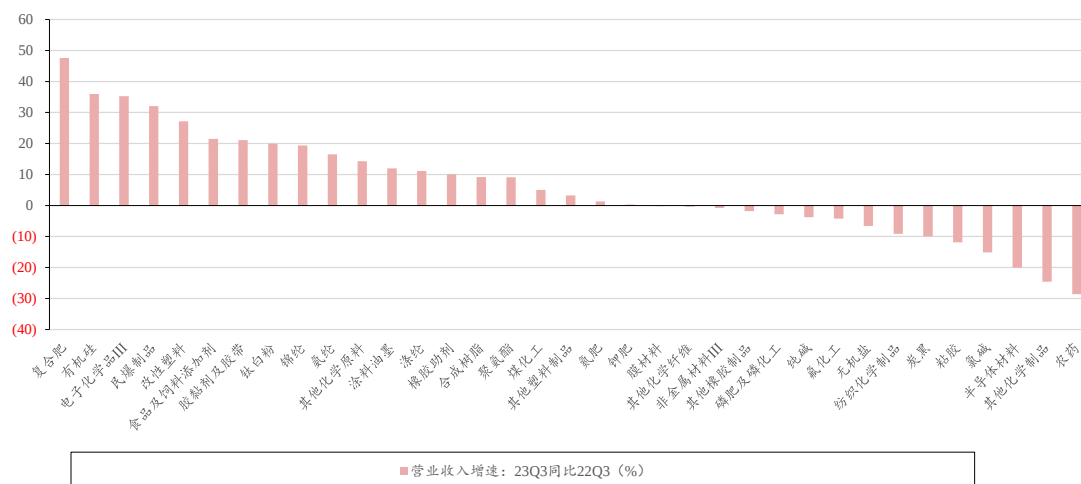
注：子行业按照 2023 年前三季度营收同比 2022 年前三季度降序排序

图表 7. 基础化工子行业 2023 年前三季度营业收入较 2022 年前三季度同比增速比较



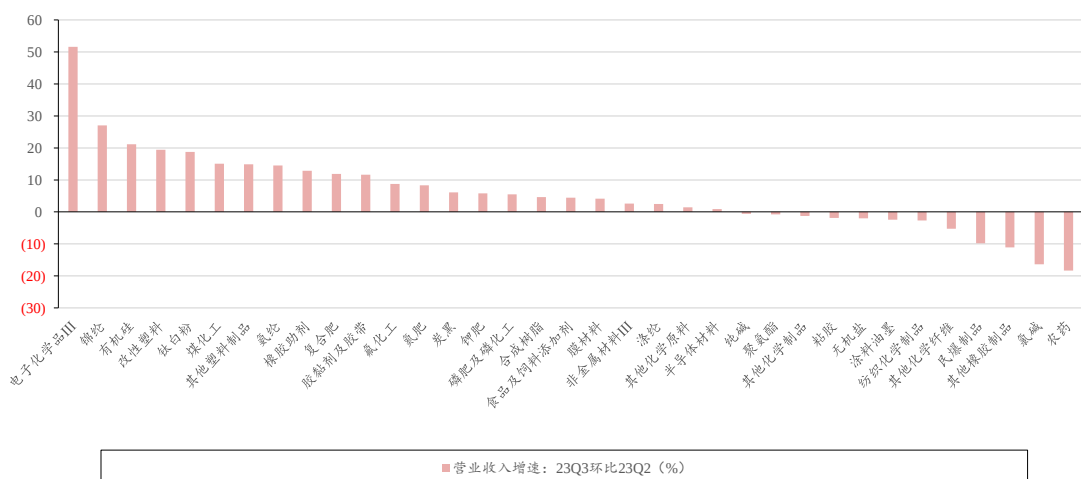
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 8. 基础化工子行业 2023Q3 营业收入较 2022Q3 同比增速比较



资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 9. 基础化工子行业 2023Q3 营业收入较 2023Q2 环比增速比较



资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

涤纶、非金属材料 III 等子行业归母净利润同比增长强势, 农药、纺织化学制品等下滑幅度较大。35 个子行业中, 5 个子行业 2023 年前三季度归母净利润同比 2022 年前三季度有所增长。其中, 涤纶归母净利润同比涨幅达 784.56%, 主要原因为尤夫股份及新凤鸣经营业绩大幅提升; 非金属材料 III 子行业归母净利润同比涨幅为 143.97%, 主要原因为行业内公司石英股份同比增幅达 638.32%; 胶黏剂及胶带子行业归母净利润扭亏为盈。另一方面, 26 个子行业 2023 年前三季度归母净利润同比 2022 年前三季度有所减少, 农药、其他化学制品、纺织化学制品子行业归母净利润同比跌幅分别为 69.99%、68.77%、67.93%; 氯碱、锦纶、炭黑子行业归母净利润转亏, 主要原因为原材料价格上涨、下游行业需求较弱等。

单季度来看, 23Q3 多数子行业归母净利润环比有所下降。同比方面, 23Q3 有 10 个子行业归母净利润同比 22Q3 有所增长, 其中, 炭黑、其他化学原料、非金属材料 III 子行业归母净利润同比涨幅分别达 1116.39%、215.10%、167.99%; 20 个子行业 23Q3 归母净利润同比 22Q3 下降, 其中其他化学制品、氯碱、纺织化学制品跌幅超过 90%; 另有 5 个子行业的 23Q3 单季度归母净利润实现同比扭亏为盈。环比方面, 23Q3 有 11 个子行业的归母净利润相较于 23Q2 有所增长, 煤化工、氮肥子行业分别增长 177.70%、110.18%, 氯碱、锦纶、炭黑 3 个子行业 23Q3 归母净利润相较于 23Q2 扭亏为盈。另有 20 个子行业有不同程度的跌幅, 其中农药、纺织化学制品 2 个子行业跌幅超过 90%, 分别为 99.64%、99.40%, 粘胶子行业转亏。23Q3 同环比均增长的子行业包括非金属材料 III、其他化学原料、电子化学品 III、钛白粉、煤化工。

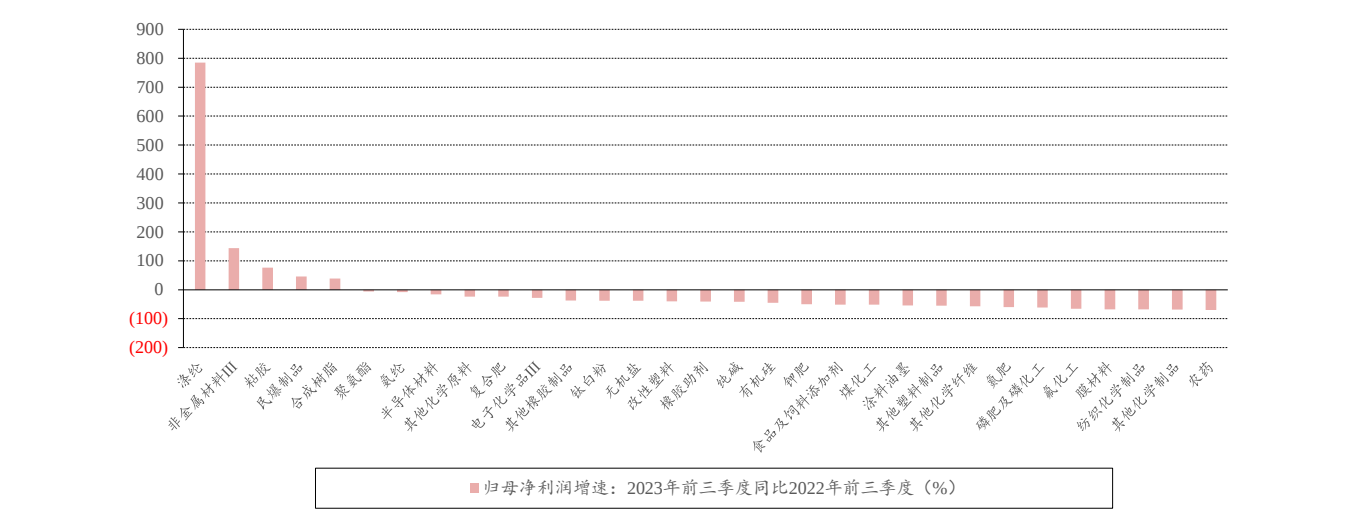
23Q3 营业收入与归母净利润同环比均增长的子行业为其他化学原料、电子化学品 III、钛白粉、煤化工。

图表 10. 基础化工各子行业归母净利润 2023 年前三季度同比与 2023Q3 同环比

子行业名称	23前三季度同比 22前三季度 (%)	23Q3同比 (%)	23Q3环比 (%)	子行业名称	23前三季度同比 22前三季度 (%)	23Q3同比 (%)	23Q3环比 (%)
涤纶	784.56	扭亏为盈	34.82	钾肥	(50.38)	(74.11)	(73.13)
非金属材料III	143.97	167.99	25.45	食品及饲料添加剂	(51.20)	(41.46)	10.93
粘胶	76.12	(42.53)	转亏	煤化工	(51.75)	63.30	177.70
民爆制品	46.02	48.72	(33.00)	涂料油墨	(54.26)	75.57	(29.69)
合成树脂	38.51	24.12	(26.42)	其他塑料制品	(54.79)	(1.96)	(16.75)
聚氨酯	(6.18)	30.11	(7.16)	其他化学纤维	(57.19)	(64.69)	(58.53)
氨纶	(8.01)	扭亏为盈	(19.27)	氮肥	(60.03)	(0.94)	110.18
半导体材料	(16.28)	(16.75)	(9.97)	磷肥及磷化工	(61.39)	(52.25)	38.99
其他化学原料	(23.42)	215.10	31.85	氟化工	(65.59)	(66.20)	(33.48)
复合肥	(24.07)	扭亏为盈	(29.82)	膜材料	(67.90)	(27.21)	44.66
电子化学品III	(27.78)	29.23	7.34	纺织化学制品	(67.93)	(99.12)	(99.40)
其他橡胶制品	(37.29)	(72.74)	(71.83)	其他化学制品	(68.77)	(72.08)	(59.02)
钛白粉	(37.92)	7.56	25.17	农药	(69.99)	(99.84)	(99.64)
无机盐	(38.12)	(51.95)	(48.61)	氯碱	转亏	(99.89)	扭亏为盈
改性塑料	(40.39)	(51.85)	(5.13)	锦纶	转亏	扭亏为盈	扭亏为盈
橡胶助剂	(40.87)	(66.51)	(58.69)	炭黑	转亏	1116.39	扭亏为盈
纯碱	(41.59)	(28.72)	34.40	胶黏剂及胶带	扭亏为盈	扭亏为盈	(64.03)
有机硅	(45.05)	(49.60)	(39.89)				

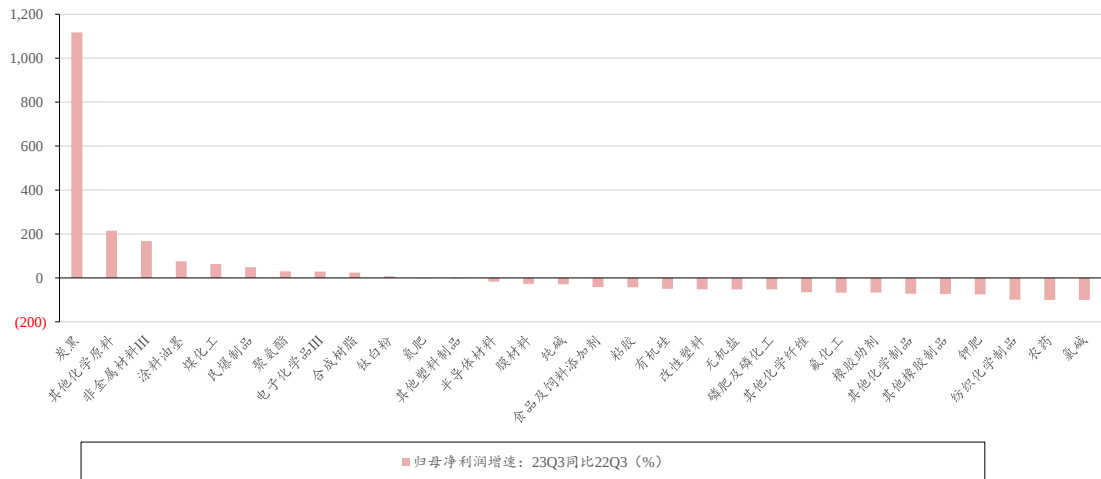
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券
注：子行业按照 2023 年前三季度同比 2022 年前三季度降序排序

图表 11. 基础化工子行业 2023 年前三季度归母净利润较 2022 年前三季度同比增速比较



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

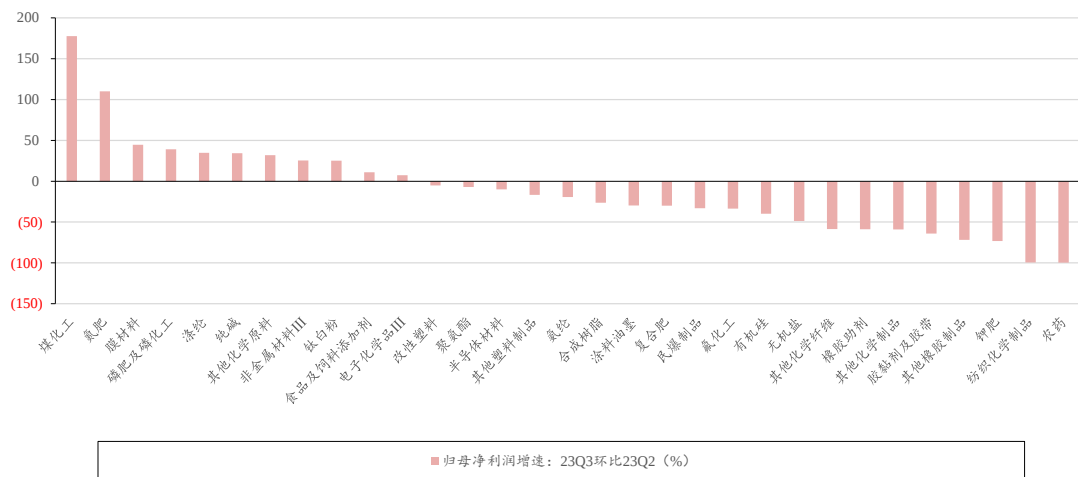
图表 12. 基础化工子行业 2023Q3 归母净利润较 2022Q3 同比增速比较



资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

注: 涤纶、氨纶、复合肥、棉纶、胶黏剂及胶带子行业归母净利润同比扭亏为盈

图表 13. 基础化工子行业 2023Q3 归母净利润较 2023Q2 环比增速比较



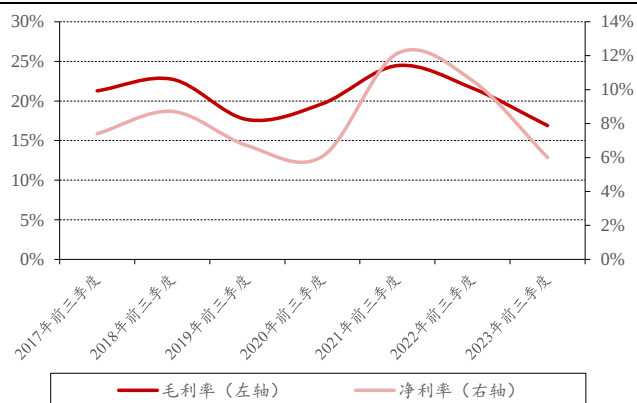
资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

注: 氯碱、棉纶、炭黑子行业归母净利润环比扭亏为盈, 粘胶子行业归母净利润环比转亏

盈利能力降至近年低位

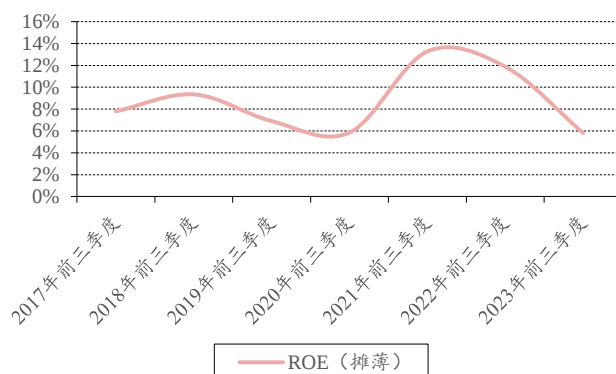
2023 年前三季度基础化工行业需求复苏较缓、经营承压, 前三季度行业整体盈利能力有所下降。2023 年前三季度基础化工行业毛利率、净利率分别为 16.89%和 6.00%, 同比分别下降 4.73 pct 和 4.54 pct。2023 年前三季度 ROE (摊薄) 为 5.83%, 同比 2022 年前三季度下降 6.06 pct。从近三年来看, 2021 年前三季度基础化工行业毛利率、净利率最高, 分别为 24.47%、12.14%; 2021 年前三季度基础化工行业 ROE (摊薄) 最高, 为 13.28%。单季度来看, 23Q3 基础化工行业毛利率为 16.72%, 同比 22Q3 下降 1.58 pct, 环比 23Q2 增长 0.26 pct; 净利率为 5.42%, 同比 22Q3 下降 1.82 pct, 环比 23Q2 下降 0.55 pct; ROE 为 1.82%, 同比 22Q3 下降 0.79 pct, 环比 23Q2 下降 0.17 pct。

图表 14. 2017 年前三季度-2023 年前三季度基础化工行业毛利率、净利率走势



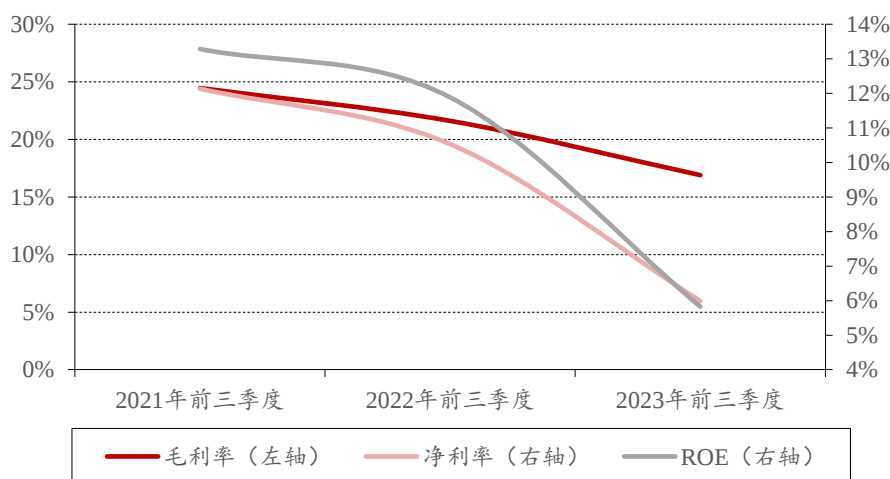
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 15. 2017 年前三季度-2023 年前三季度基础化工行业 ROE (摊薄) 走势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 16. 2021 年前三季度-2023 年前三季度基础化工行业毛利率、净利率、ROE (摊薄) 走势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

分子行业来看，2023 年前三季度，35 个子行业中，除氯碱、粘胶、锦纶和炭黑外均实现盈利（ROE 大于零），其中非金属材料 III、钾肥、聚氨酯、其他化学材料、纯碱的盈利能力居前，ROE（摊薄）分别为 25.68%、14.44%、14.04%、9.21%、8.84%。从毛利率来看，2023 年前三季度毛利率最高的子行业为钾肥，达 54.08%。从营运能力来看，2023 年前三季度基础化工行业应收账款周转率和存货周转率最高的子行业为纯碱。

从变化来看，2023 年前三季度毛利率相较于 2022 年前三季度实现增长的子行业有 8 个，其中非金属材料 III 子行业同比提升 11.55 pct；2023 年前三季度毛利率同比 2022 年前三季度有所下滑的子行业有 27 个，其中钾肥、有机硅、其他化学纤维子行业毛利率下滑幅度居前，同比分别下降 21.83 pct、12.06 pct、11.50 pct。环比来看，23Q3 有 17 个子行业的毛利率相较于 23Q2 有所提升，其中提升幅度居前的分别为非金属材料 III、炭黑、煤化工，环比分别提升 9.42 pct、5.23 pct、5.19 pct；钾肥、橡胶助剂、有机硅子行业毛利率分别下滑 35.77 pct、8.67 pct、6.60 pct。2023 年前三季度 ROE（摊薄）相较于 2022 年前三季度年实现增长的子行业有 6 个，其中非金属材料 III 子行业的 ROE（摊薄）提升最为明显，较 2022 年同期提升 9.55 pct。

图表 17. 2023 年前三季度基础化工子行业各指标及同比增长

板块名称	23 年前三 季度毛利 率 (%)	23 年前三 季度毛利 率同比 22 年前三季 度 (pct)	23Q3 毛利 率环比 23Q2 (pct)	23 年前三 季度 ROE (摊薄) (%)	23 年前三季 度 ROE 同比 22 年前三季 度 (pct)	23 年前三季 度应收账款 周转率 (次)	22 年前三 季度应收 账款周转 率 (次)	23 年前三 季度存货 周转率 (次)	22 年前三季 度存货周转 率 (次)
纯碱	24.71	(2.04)	4.90	8.84	(7.62)	40.31	41.11	9.30	7.77
氯碱	10.17	(7.29)	4.53	(0.26)	(7.35)	10.64	12.37	8.53	10.21
无机盐	27.01	(3.41)	(2.56)	6.97	(5.68)	8.57	10.64	5.23	5.28
其他化学原料	16.30	(2.89)	1.65	9.21	(3.97)	28.47	25.77	7.20	6.75
煤化工	14.59	(5.79)	5.19	5.10	(5.66)	27.41	29.27	7.95	8.06
钛白粉	20.94	(6.24)	(0.72)	6.10	(5.81)	7.66	8.83	2.84	2.98
涂料油墨	21.26	0.95	(0.02)	1.70	(1.99)	2.41	2.60	2.68	2.27
民爆制品	24.96	(0.69)	(0.32)	7.94	1.39	2.43	1.99	7.80	6.51
纺织化学制品	20.89	(4.77)	(1.08)	1.35	(2.86)	4.14	4.61	0.51	0.55
其他化学制品	10.70	(2.29)	0.24	1.85	(4.42)	5.40	6.53	4.39	5.11
氟化工	17.39	(9.53)	(2.45)	4.98	(10.65)	6.07	7.54	4.53	4.58
聚氨酯	16.83	0.16	1.93	14.04	(2.80)	13.97	13.58	5.89	5.74
食品及饲料添加剂	17.19	(9.62)	0.15	6.19	(8.58)	10.52	9.85	4.06	4.12
有机硅	22.53	(12.06)	(6.60)	7.08	(10.02)	9.61	8.88	2.51	2.52
胶黏剂及胶带	17.95	3.21	3.43	1.68	2.45	1.88	2.42	2.52	2.79
涤纶	7.04	0.95	1.68	4.63	4.02	27.58	21.79	8.36	7.35
粘胶	11.30	3.58	2.52	(0.79)	2.45	3.22	4.63	3.65	4.03
氨纶	14.39	(1.90)	(2.06)	6.54	(0.91)	6.74	7.49	5.08	4.46
锦纶	10.52	(5.62)	(2.07)	(0.11)	(5.81)	8.49	9.34	5.63	6.55
其他化学纤维	16.68	(11.50)	(3.24)	4.59	(9.20)	9.77	15.12	4.19	4.36
其他塑料制品	18.01	(0.68)	(2.48)	2.56	(3.06)	3.36	3.43	3.37	3.13
改性塑料	13.41	(1.64)	0.02	4.28	(3.82)	4.73	4.83	4.46	4.18
合成树脂	22.46	4.07	0.04	8.25	1.63	2.31	2.29	2.34	2.72
膜材料	15.47	(5.28)	(3.22)	1.79	(3.76)	4.79	5.34	2.67	2.56
其他橡胶制品	18.53	(2.99)	(1.06)	3.43	(2.23)	1.82	1.99	2.85	3.12
炭黑	4.01	(1.79)	5.23	(1.43)	(4.03)	3.69	3.84	5.50	6.40
橡胶助剂	23.33	(4.45)	(8.67)	8.27	(8.23)	2.64	3.19	5.25	5.52
氮肥	14.68	(7.88)	2.90	6.33	(10.71)	25.86	26.88	7.51	8.87
磷肥及磷化工	14.24	(10.67)	0.78	8.46	(15.30)	18.99	20.72	5.06	5.27
农药	22.43	(5.76)	(2.90)	4.22	(10.38)	4.06	4.96	2.05	2.62
钾肥	54.08	(21.83)	(35.77)	14.44	(21.35)	16.32	19.44	3.38	2.55
复合肥	13.53	(2.95)	(0.56)	6.30	(2.94)	25.92	27.12	4.03	3.33
非金属材料III	31.71	11.55	9.42	25.68	9.55	5.81	6.35	2.50	2.48
半导体材料	15.59	2.32	0.93	5.31	(1.54)	5.93	7.97	2.96	4.39
电子化学品III	24.93	(1.50)	(1.61)	4.87	(2.75)	3.18	3.43	3.07	3.10

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 18. 基础化工行业 2023 年前三季度同比上升的子行业

上升的指标	板块名称
毛利率	非金属材料 III、合成树脂、粘胶、胶黏剂及胶带、半导体材料、涂料油墨、涤纶、聚氨酯
净资产收益率	非金属材料 III、涤纶、粘胶、胶黏剂及胶带、合成树脂、民爆制品
存货周转率	纯碱、民爆制品、涤纶、钾肥、复合肥、氨纶、其他化学原料、涂料油墨、改性塑料、其他塑料制品、聚氨酯、膜材料、非金属材料 III
应收账款周转率	涤纶、其他化学原料、有机硅、食品及饲料添加剂、民爆制品、聚氨酯、合成树脂

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：按与 2022 年前三季度同比涨幅降序排序

图表 19. 基础化工行业 2023Q3 同环比均上升的子行业

上升的指标	板块名称
毛利率	非金属材料III、炭黑、煤化工、纯碱、胶黏剂及胶带、氮肥、粘胶、聚氨酯、涤纶、其他化学原料、半导体材料、合成树脂
净资产收益率	炭黑、煤化工、锦纶、非金属材料III、其他化学原料、涤纶
存货周转率	钾肥、锦纶、橡胶助剂、电子化学品III、炭黑、煤化工、食品及饲料添加剂、复合肥、有机硅、改性塑料、其他塑料制品、氨纶、氟化工、磷肥及磷化工、其他化学原料、钛白粉、涤纶、无机盐、膜材料、涂料油墨、纯碱
应收账款周转率	复合肥、煤化工、锦纶、纯碱、磷肥及磷化工、聚氨酯、电子化学品III、有机硅、钛白粉、钾肥、其他化学原料、炭黑、食品及饲料添加剂、改性塑料、氨纶、橡胶助剂、膜材料、其他塑料制品、合成树脂

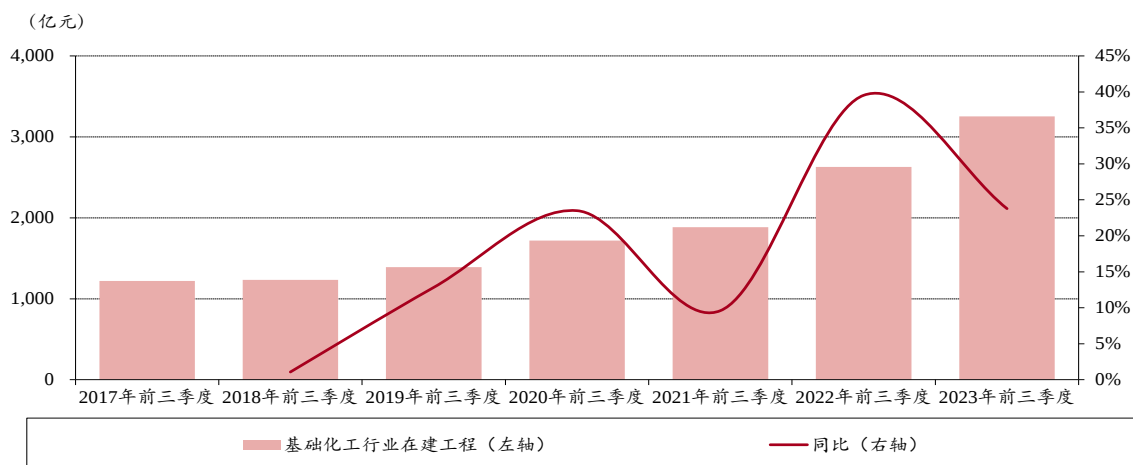
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：按 2023Q3 与 2023Q2 环比涨跌幅排序

全行业在建工程持续增长

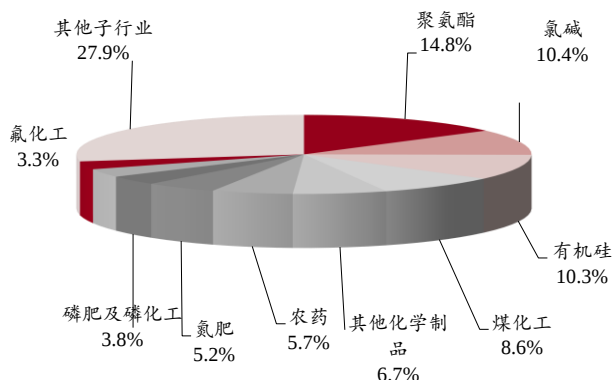
自 2018 年行业重新进入扩产周期后，在建工程规模不断扩大。2023 年前三季度基础化工行业在建工程为 3,252.74 亿元，同比增长 23.78%，增速较去年同期略有下降。2023 年前三季度聚氨酯、有机硅、氯碱的在建工程在基础化工行业内的占比均超过 10%。2023 年前三季度万华化学在建工程达 466.90 亿元，占全行业的 14.4%。

图表 20. 2017 年前三季度-2023 年前三季度基础化工行业在建工程



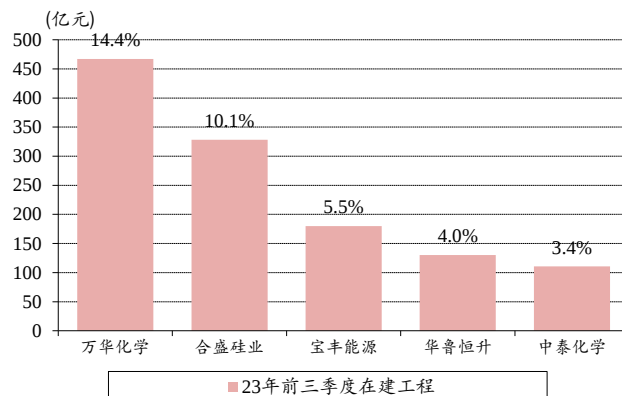
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 21. 2023 年前三季度基础化工不同子行业在建工程占比



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 22. 2023 年前三季度基础化工行业在建工程前五企业及占比

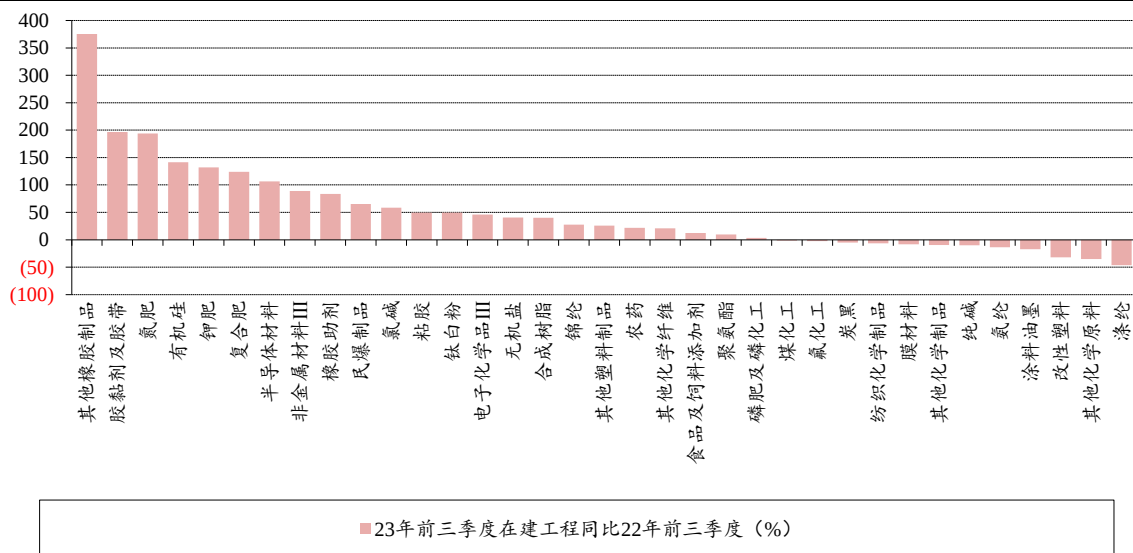


资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：数据标签为企业在建工程占整体化工行业在建工程金额的百分比

从行业数据来看，2023 年前三季度，在 35 个子行业中，有 12 个子行业的在建工程同比下降，其余子行业在建工程均呈上升趋势。2023 年前三季度在建工程同比增长超过 100% 的子行业为其他橡胶制品（+375.65%）、胶粘剂及胶带（+196.68%）、氮肥（+194.09%）、有机硅（+141.24%）、钾肥（+132.21%）、复合肥（+124.17%）、半导体材料（+106.44%）。

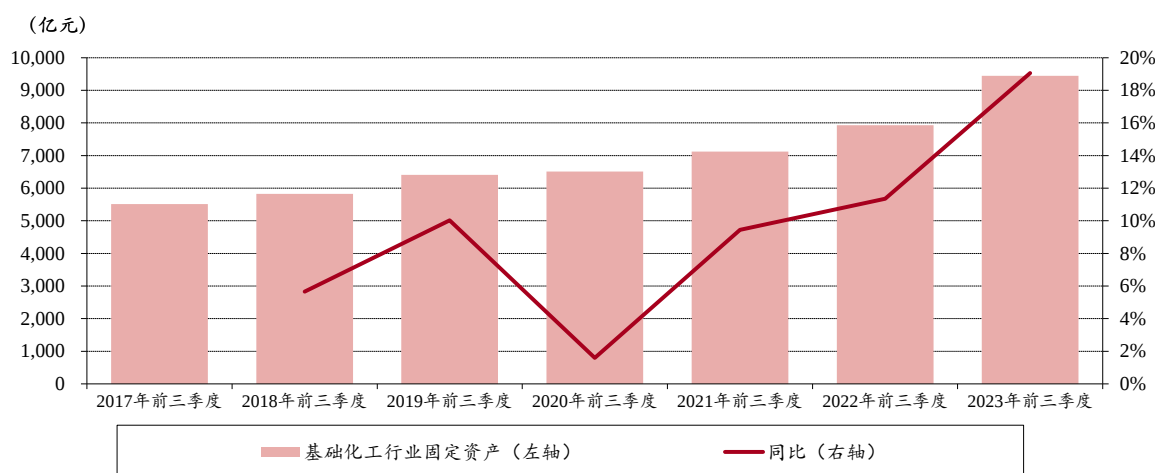
图表 23. 基础化工子行业 2023 年前三季度在建工程与 2022 年前三季度增长比较



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

随着双碳、ESG 政策的不断出台和化工行业供给侧改革的持续推进，行业内小产能企业不断退出，行业集中度不断提升，龙头企业开始布局多元化产品，新建产线以扩大市场份额，对固定资产的投资也进一步加大。2023 年前三季度基础化工行业固定资产金额为 9,442.41 亿元，同比增长 19.05%。

图表 24. 2017 年前三季度-2023 年前三季度基础化工行业固定资产



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

投资建议与风险提示

投资建议

2023 年前三季度行业盈利能力降至近年低位，23Q3 营收及毛利率环比增长，期待后续回升。2023 年前三季度基础化工板块营收合计 13,434.56 亿元，同比下降 6.30%；归母净利润合计 805.54 亿元，同比下降 46.66%。行业毛利率、净利率分别为 16.89%、6.00%，同比分别下降 4.73 pct、4.54 pct。2023 前三季度 ROE（摊薄）为 5.83%，同比 2022 年前三季度下降 6.06 pct。单季度来看，23Q3 基础化工行业营收合计 4,632.38 亿元，同比 22Q3 增长 1.14%，环比 23Q2 增长 2.90%；归母净利润合计 251.17 亿元，同比下降 24.25%，环比下降 6.59%；毛利率为 16.72%，同比下降 1.58 pct，环比增长 0.26 pct；净利率为 5.42%，同比下降 1.82 pct，环比下降 0.55 pct；ROE 为 1.82%，同比下降 0.79 pct，环比下降 0.17 pct。从近三年来看，2021 年前三季度基础化工行业毛利率、净利率最高，分别为 24.47%、12.14%，而 2023 年前三季度下降幅度明显，降至近五年低位，后续随着下游需求好转，行业景气度回升，盈利能力有望改善。

2023 年前三季度多数子行业营收及归母净利润同比下滑，23Q3 大部分同环比改善。分子行业来看，营收方面，2023 年前三季度，在统计的 35 个子行业中，有 15 个子行业营收较 2022 年前三季度实现正增长，其中 1 个子行业涨幅超过 30%，6 个子行业涨幅超过 10%。民爆制品、非金属材料 III 子行业增长居前，同比增速分别为 35.53%、18.50%。23Q3 基础化工多数子行业营业收入同环比修复，统计的 35 个子行业中，有 20 个子行业 23Q3 营业收入同比 22Q3 有所增长，其中 4 个子行业涨幅超过 30%，分别为复合肥（+47.58%）、有机硅（+35.93%）、电子化学品 III（+35.27%）、民爆制品（+32.04%）；23 个子行业 23Q3 营收环比 23Q2 实现正增长，增幅居前的子行业分别为电子化学品 III（+51.61%）、锦纶（+27.06%）、有机硅（+21.13%）、改性塑料（+19.43%）、钛白粉（+18.78%）；23Q3 同环比均增长的子行业有 17 个，相比 23Q2 增加 10 个子行业。利润方面，2023 年前三季度，在统计的 35 个子行业中，5 个子行业归母净利润同比增长且均超过 30%，其中涤纶同比增幅达 784.56%。23Q3 环比 23Q2 来看，35 个子行业中，11 个子行业归母净利润实现环比增长，煤化工、氮肥增长居前，环比增速分别为 177.70%、110.18%；20 个子行业归母净利润环比下降，其中 8 个子行业跌幅超过 50%；另有氯碱、锦纶、炭黑子行业 23Q3 归母净利润相较于 23Q2 扭亏为盈，粘胶子行业转亏。23Q3 归母净利润同环比均增长的子行业有 5 个，分别为其他化学原料、煤化工、钛白粉、非金属材料 III、电子化学品 III。

行业产能建设持续推进。2023 年前三季度基础化工行业在建工程为 3,252.74 亿元，同比增长 23.78%。有 12 个子行业的在建工程同比下降，其余子行业在建工程呈上升趋势。在建工程同比增长超过 100% 的子行业为其他橡胶制品（+375.65%）、胶黏剂及胶带（+196.68%）、氮肥（+194.09%）、有机硅（+141.24%）、钾肥（+132.21%）、复合肥（+124.17%）、半导体材料（+106.44%）。2023 年前三季度基础化工行业固定资产金额为 9,442.41 亿元，同比增长 19.05%。仅纺织化学制品、合成树脂 2 个子行业同比下降，分别下降 1.02%、0.88%。增幅超过 30% 的子行业分别为改性塑料（+59.28%）、其他化学原料（+53.93%）、氟化工（+35.81%）、聚氨酯（+33.76%）、食品及饲料添加剂（+33.43%）。

从估值的角度，截至 2023 年 11 月 20 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 22.43 倍，处在历史（2002 年至今）的 32.37% 分位数；市净率（MRQ 剔除负值）为 1.88 倍，处在历史水平的 11.05% 分位数。经过调整，板块当前处于估值底部区域，考虑到下游需求将逐渐复苏，维持行业“强于大市”评级。

中长期推荐投资主线：

- 1、龙头企业抗风险能力强，并向新能源新材料领域不断延伸，随着下游回暖持续复苏。推荐：万华化学、华鲁恒升等。
- 2、风险偏好上升，关注自主可控、国产替代持续进行的部分新材料产品，尤其半导体制造材料与先进封装材料、显示材料等。推荐：万润股份、雅克科技、蓝晓科技、安集科技、飞凯材料、晶瑞电材、德邦科技等。
- 3、氟化工景气度向好。推荐：巨化股份等。

附录图表 25. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益 (元/股)			市盈率 (x)		
					2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002643.SZ	万润股份	买入	17.07	158.77	0.78	0.86	1.05	22.02	19.85	16.28
002409.SZ	雅克科技	买入	66.05	314.35	1.10	1.36	2.10	59.99	48.44	31.44
300487.SZ	蓝晓科技	买入	54.12	273.31	1.07	1.54	2.13	50.80	35.18	25.38
600426.SH	华鲁恒升	买入	30.05	638.06	2.96	2.11	2.77	10.15	14.25	10.84
300398.SZ	飞凯材料	买入	19.10	100.97	0.82	0.80	1.07	23.21	23.98	17.87
600309.SH	万华化学	买入	82.30	2,584.01	5.17	5.43	6.67	15.92	15.16	12.34
300655.SZ	晶瑞电材	买入	11.43	113.72	0.16	0.18	0.25	69.77	62.83	45.31
688019.SH	安集科技	买入	171.59	169.99	3.04	3.85	5.21	56.48	44.62	32.94
600160.SH	巨化股份	买入	15.20	410.36	0.88	0.40	0.87	17.23	38.10	17.55
688035.SH	德邦科技	增持	62.66	89.13	0.86	1.08	1.64	72.46	57.88	38.25

资料来源：万得，中银证券

注：股价截至 2023 年 11 月 20 日

风险提示

油价异常波动风险。在降库存的大背景下，OPEC 国家预期不会放松供应端减产力度、美国加息压力缓解、中国连续推出积极经济政策、地缘政治冲突等因素共同推动油价在年中的高位抬升。而原油是基础化工行业的起点，其异常波动可能会对延伸产业链、企业营收带来负面影响。

国际贸易摩擦风险。对海外市场的出口是中国部分化工企业销售的重要组成部分，但近年来国际贸易保护主义盛行，如后续国际贸易摩擦超预期升级，可能对相关企业的产品出口销售产生不利影响。

周期持续下行风险。作为典型的周期性行业，化工行业目前处于去库存阶段，年初以来景气度持续低迷。当前行业估值处于历史低位，行业是否触底，需求端、供给端、成本端是否将迎来边际改善，存在一定的不确定性。

行业竞争加剧风险。近年来，我国基础化工行业部分关键技术取得新突破，但和国外企业相比，国内基础化工企业总体竞争力不强，面临竞争压力较大，企业发展面临一定的不确定性。

项目进展不及预期风险。近年来，部分细分领域龙头企业规划了较多新建产能，但当前政府审批进度不确定性较大，新建项目能否顺利推进具有较大不可预测性。

汇率变动的风险。部分企业拥有较大体量的进出口业务，由于人民币汇率存在波动，外汇结算带给企业的影响具有一定的不确定性。

附表

附录图表 26. 基础化工行业上市公司列表

子行业	股票代码	股票简称	子行业	股票代码	股票简称
纯碱	000683.SZ	远兴能源	涤纶	000936.SZ	华西股份
	000707.SZ	双环科技		002206.SZ	海利得
	000822.SZ	山东海化		002427.SZ	尤夫股份
	600409.SH	三友化工		603225.SH	新凤鸣
氯碱	000818.SZ	航锦科技	粘胶	000420.SZ	吉林化纤
	002002.SZ	ST 鸿达		600889.SH	南京化纤
	002092.SZ	中泰化学	氨纶	000949.SZ	新乡化纤
	002386.SZ	天原股份		002064.SZ	华峰化学
	002748.SZ	世龙实业	锦纶	000782.SZ	美达股份
	600075.SH	新疆天业		600810.SH	神马股份
	600277.SH	亿利洁能	其他化学纤维	002254.SZ	泰和新材
	600319.SH	亚星化学		600063.SH	皖维高新
	600618.SH	氯碱化工	其他塑料制品	002108.SZ	沧州明珠
	601216.SH	君正集团		300539.SZ	横河精密
	000510.SZ	新金路		300717.SZ	华信新材
	000635.SZ	英力特		600589.SH	*ST 榕泰
	601678.SH	滨化股份		002825.SZ	纳尔股份
无机盐	002053.SZ	云南能投		300180.SZ	华峰超纤
	600328.SH	中盐化工		300218.SZ	安利股份
	600367.SH	红星发展		300230.SZ	永利股份
	600714.SH	金瑞矿业		300243.SZ	瑞丰高材
	603067.SH	振华股份		603330.SH	天洋新材
	603299.SH	苏盐井神	改性塑料	002324.SZ	普利特
	603663.SH	三祥新材		002768.SZ	国恩股份
其他化学原料	002109.SZ	兴化股份		002838.SZ	道恩股份
	002648.SZ	卫星化学		002886.SZ	沃特股份
	300082.SZ	奥克股份		300221.SZ	银禧科技
	603938.SH	三孚股份		300478.SZ	杭州高新
煤化工	000830.SZ	鲁西化工		300586.SZ	美联新材
	000990.SZ	诚志股份		300716.SZ	泉为科技
	002274.SZ	华昌化工	合成树脂	600143.SH	金发科技
	600623.SH	华谊集团		002361.SZ	神剑股份
	600722.SH	金牛化工		002395.SZ	双象股份
	600746.SH	江苏索普		300487.SZ	蓝晓科技
	600844.SH	丹化科技		603928.SH	兴业股份
	600989.SH	宝丰能源	膜材料	000859.SZ	国风新材
钛白粉	000545.SZ	金浦钛业		000920.SZ	沃顿科技
	002136.SZ	安纳达		000973.SZ	佛塑科技
	002145.SZ	中核钛白		002263.SZ	大东南
	002601.SZ	龙佰集团		002341.SZ	新纶新材
	600727.SH	鲁北化工		002522.SZ	浙江众成
涂料油墨	000565.SZ	渝三峡 A		002585.SZ	双星新材
	300225.SZ	金力泰		002632.SZ	道明光学
	300522.SZ	世名科技	其他橡胶制品	300305.SZ	裕兴股份
	300665.SZ	飞鹿股份		600135.SH	乐凯胶片
	603110.SH	东方材料		601208.SH	东材科技
	603823.SH	百合花		002224.SZ	三力士
民爆制品	002037.SZ	保利联合	炭黑	002381.SZ	双箭股份
	002096.SZ	易普力		300320.SZ	海达股份
	002226.SZ	江南化工		300587.SZ	天铁股份
	002246.SZ	北化股份		603033.SH	三维股份
	002360.SZ	同德化工	橡胶助剂	002068.SZ	黑猫股份
	002683.SZ	广东宏大		002442.SZ	龙星化工
	002783.SZ	凯龙股份		002753.SZ	永东股份
	002827.SZ	高争民爆		300121.SZ	阳谷华泰
	002917.SZ	金奥博	氮肥	000422.SZ	湖北宜化

纺织化学制品	603227.SH	雪峰科技	磷肥及磷化工	000731.SZ	四川美丰	
	603977.SH	国泰集团		000912.SZ	泸天化	
	002054.SZ	德美化工		600227.SH	赤天化	
	002440.SZ	闰土股份		600426.SH	华鲁恒升	
	300067.SZ	安诺其		600691.SH	阳煤化工	
	300107.SZ	建新股份		002895.SZ	川恒股份	
	600352.SH	浙江龙盛		300505.SZ	川金诺	
	603188.SH	亚邦股份		600078.SH	ST 澄星	
	603980.SH	吉华集团		600096.SH	云天化	
其他化学制品	000881.SZ	中广核技	农药	600141.SH	兴发集团	
	002453.SZ	华软科技		600331.SH	宏达股份	
	002455.SZ	百川股份		600470.SH	六国化工	
	002549.SZ	凯美特气		603077.SH	和邦生物	
	002591.SZ	恒大高新		000525.SZ	ST 红太阳	
	002637.SZ	赞宇科技		000553.SZ	安道麦 A	
	002666.SZ	德联集团		002215.SZ	诺普信	
	002802.SZ	洪汇新材		002250.SZ	联化科技	
	002809.SZ	红墙股份		002258.SZ	利尔化学	
	002810.SZ	山东赫达	002391.SZ	长青股份		
	300072.SZ	海新能科	002496.SZ	辉丰股份		
	300109.SZ	新开源	002513.SZ	蓝丰生化		
	300163.SZ	先锋新材	002734.SZ	利民股份		
	300169.SZ	天晟新材	002749.SZ	国光股份		
	300174.SZ	元力股份	300261.SZ	雅本化学		
	300214.SZ	日科化学	300575.SZ	中旗股份		
	300405.SZ	科隆股份	600389.SH	江山股份		
	300530.SZ	领湃科技	600486.SH	扬农化工		
	300535.SZ	达威股份	600596.SH	新安股份		
	300596.SZ	利安隆	600731.SH	湖南海利		
300610.SZ	晨化股份	603086.SH	先达股份			
300637.SZ	扬帆新材	603360.SH	百傲化学			
300641.SZ	正丹股份	603585.SH	苏利股份			
300721.SZ	怡达股份	603599.SH	广信股份			
600165.SH	宁科生物	603639.SH	海利尔	钾肥	000792.SZ	盐湖股份
600273.SH	嘉化能源	000893.SZ	亚钾国际			
600500.SH	中化国际	002545.SZ	东方铁塔			
603181.SH	皇马科技	000902.SZ	新洋丰			
603722.SH	阿科力	002170.SZ	芭田股份			
603725.SH	天安新材	002470.SZ	金正大			
603822.SH	嘉澳环保	002538.SZ	司尔特			
603916.SH	苏博特	002539.SZ	云图控股			
002326.SZ	永太科技	002588.SZ	史丹利			
002407.SZ	多氟多	300387.SZ	富邦股份			
002915.SZ	中欣氟材	非金属材料III	603612.SH	索通发展		
300343.SZ	联创股份		603688.SH	石英股份		
600160.SH	巨化股份		603826.SH	坤彩科技		
600378.SH	昊华科技	半导体材料	002119.SZ	康强电子		
603505.SH	金石资源		002409.SZ	雅克科技		
002165.SZ	红宝丽		300666.SZ	江丰电子		
300200.SZ	高盟新材		300706.SZ	阿石创		
300321.SZ	同大股份		600206.SH	有研新材		
600230.SH	沧州大化		002584.SZ	西陇科学		
600309.SH	万华化学		002643.SZ	万润股份		
002166.SZ	莱茵生物		002741.SZ	光华科技		
002562.SZ	兄弟科技		300054.SZ	鼎龙股份		
002597.SZ	金禾实业	电子化学品III	300236.SZ	上海新阳		
600299.SH	安迪苏		300285.SZ	国瓷材料		
600866.SH	星湖科技		300346.SZ	南大光电		
600873.SH	梅花生物		300398.SZ	飞凯材料		
603020.SH	爱普股份					

有机硅	603968.SH	醋化股份	300429.SZ	强力新材
	002211.SZ	宏达新材	300446.SZ	乐凯新材
	002909.SZ	集泰股份	300481.SZ	濮阳惠成
	300019.SZ	硅宝科技	300537.SZ	广信材料
	300041.SZ	回天新材	300576.SZ	容大感光
	300727.SZ	润禾材料	300655.SZ	晶瑞电材
胶黏剂及胶带	603260.SH	合盛硅业	603002.SH	宏昌电子
	002669.SZ	康达新材	603078.SH	江化微
	603683.SH	晶华新材	688106.SH	金宏气体

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371