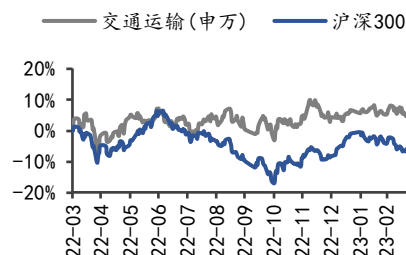


化工物流行业点评

开工上行，风险释放，化工物流行业复苏可期

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

- 下游化工经营指数触底，开工率逐步提升。**2022年化工物流行业下游受需求冲击持续出现开工率不足的情况，工业企业利润数据显示2023年1-2月工业企业同比利润增幅已跌至-22.9%，结合化工企业投资、产能扩张数据，以及开工率数据判断化工企业经营触底，在投资以及产能扩张带动下，化工物流下游开工率逐步提升，核心仓储、运输企业利润修复可期。
- 多指标运价指数逐步企稳，化工出口持续修复，货代价格急速下降期已过。**跟踪货代和集装箱运价指数判断，近期运价指数呈现稳定走势，判断运价走势已经企稳。2022年7月开始货代运价指数急速下降，2022年10月运价指数企稳，我们判断货代运价已度过最快速的下行期，叠加化工品出口指标持续修复，化工货代企业有望在未来迎来复苏。
- 荣盛牵手沙特阿美，产业资本入局，化工物流需求空间进一步打开。**荣盛牵手沙特阿美属于产业资本直接入局，保证了石化企业稳定的原油供应，同时进一步拓展了石化企业的海外销售渠道，石化运输及仓储企业下游需求空间将进一步被打开。
- 各项数据显示，化工物流下游开工率持续回升，由此带动化工物流行业产能利用率进一步提升，我们判断化工供应链低点已过，叠加产业资本入局，重视化工石化物流行业布局机会。
 石化储罐及仓储企业：下游开工率提升促进石化储罐及仓储出租率修复，下游化工行业高景气度提升储罐及仓储产能的周转率，看好**宏川智慧**在出租率提升以及港能项目度过爬坡期之后的业绩修复；
 内贸危化品运输企业：短期看需求修复带动内贸危化品运输景气度提升，叠加产业资本入局，危化品航运需求端进一步被打开，内贸危险危化品新增供给评审严格，供给端增长稳定，行业龙一在需求扩张以及运力拓展上受益明显，关注内贸危险危化品航运龙一**兴通股份**，公司同荣盛石化合作紧密，产业资本入局带来的需求扩张受益最为明显。
 综合化工供应链服务商：货代运价指数以及集装箱运价指数均已度过急速下降期，判断景气度下行周期步入企稳阶段，未来在化工行业经营活动频繁带动下，化工货代以及分销商或将实现利润修复，看好综合化工供应链服务商**密尔克卫**，关注跨境化工供应链企业**永泰运**。
- 风险提示：**化工行业市场波动风险、安全生产事故风险、产能建设不及预期风险

团队成员

分析师 陈照林
 执业证书编号：S0210522050006
 邮箱：czl3792@hfzq.com.cn

相关报告

正文目录

1	化工物流下游企业经营触底，开工率逐步上行.....	3
2	货代运价急速下降期已过，修复可期.....	4
3	风险提示.....	5

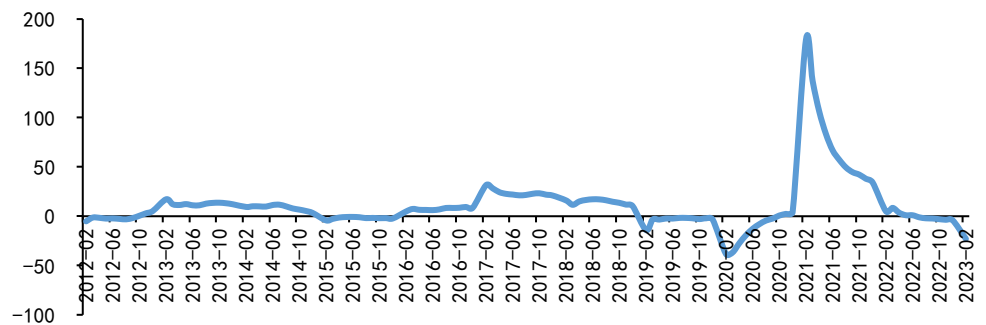
图表目录

图表 1：中国工业企业利润总额累计同比（%）.....	3
图表 2：固定资产投资完成额：中国化学原料及化学制品制造业：累计同比（%）.....	3
图表 3：工业增加值：中国化学原料及化学制品制造业：累计同比（%）.....	3
图表 4：地炼开工率(常减压开工率)：山东地炼厂（%）.....	4
图表 5：部分化学品类开工率（%）.....	4
图表 6：运价指数.....	4
图表 7：中国化工品进出口金额当月同比（%）.....	4
图表 8：周度液体化工品类水运运价（元/吨）（%）.....	4
图表 9：重点公司盈利预测与估值表（截至 2023 年 3 月 30 日）.....	5

1 化工物流下游企业经营触底，开工率逐步上行

工业企业经营触底，利润修复可期。2022年以来，市场需求受到疫情冲击，开工率不足，工业企业利润持续下降。2023年1-2月，受宏观需求承压以及春节后期开工率不足的影响，全国工业企业利润总额累计同比-22.9%。我们判断前期春节影响所致的开工率不足问题将持续消弭，伴随工业企业的产能投入持续提升，未来工业企业利润或将持续修复。

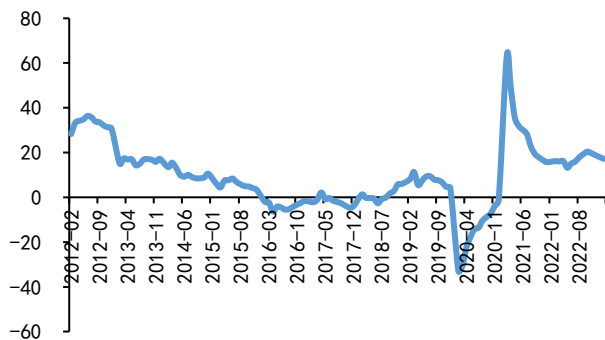
图表 1：中国工业企业利润总额累计同比（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

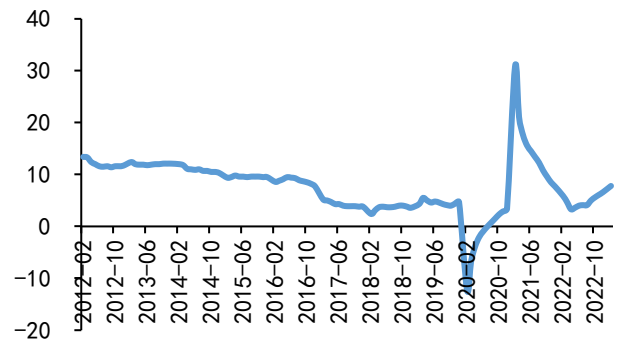
化工产能逐步扩张，需求修复稳步推进。2023年1-2月固定资产投资完成额累计同比达17.2%，工业增加值累计统计升至7.8%，化工新增产能增速向好，工业增加值增速持续提升。

图表 2：固定资产投资完成额：中国化学原料及化学制品制造业：累计同比（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

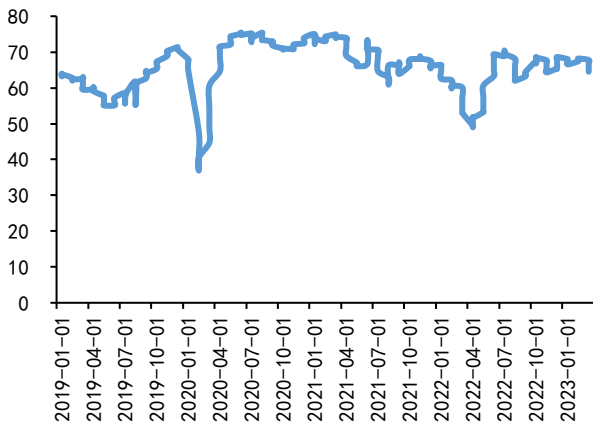
图表 3：工业增加值：中国化学原料及化学制品制造业：累计同比（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

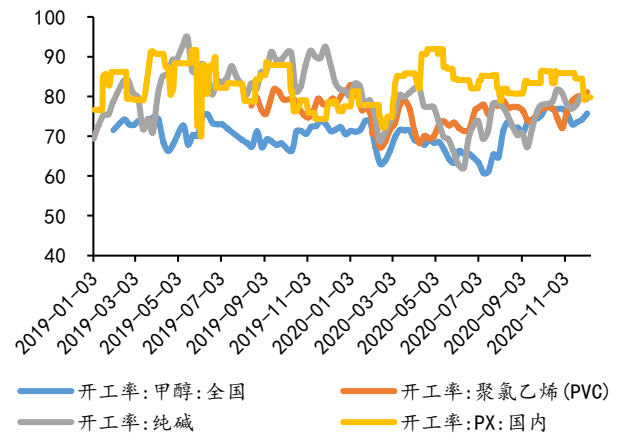
开工率回升初显，利润修复叠加产能扩张开工率进一步提升可期。2020-2022年地炼开工率波动下降，22年10月开始回升后呈现向上趋势，2023年至今部分化工品开工率有所回升。我们看好在开工率向好的形势下，随着化工企业触底反弹、产能扩张持续，开工率持续提升。

图表 4: 地炼开工率(常减压开工率): 山东地炼厂(%)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 5: 部分化学品类开工率 (%)

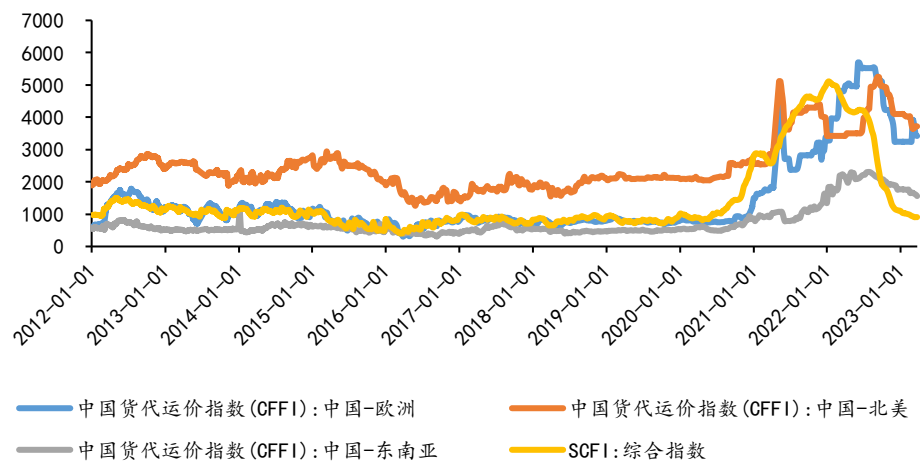


数据来源: Wind, 华福证券研究所

2 货代运价急速下降期已过，修复可期

货代下行最快速的时间已过。2022 年 7 月开始货代运价指数急速下降，2022 年 10 月运价指数企稳，2023 年至今运价指数维持稳定。

图表 6: 运价指数

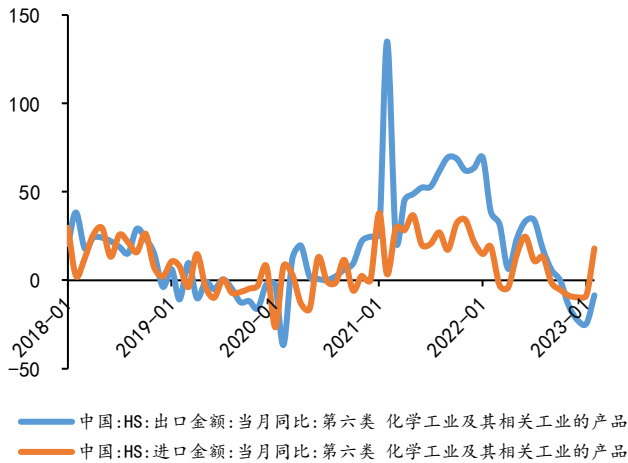


数据来源: Wind, 华福证券研究所

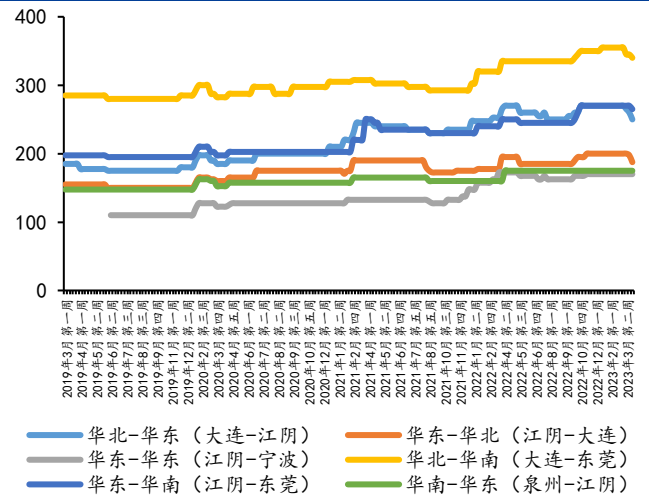
2023 年 2 月中国化工品进出口金额当月同比均出现好转，进口金额同比跌幅缩小至-8.5%，出口金额同比实现转正，大幅增长至 18.0%。除此之外，2023 年液体化工品类各航线水运运价持续上涨。

图表 7: 中国化工品进出口金额当月同比 (%)

图表 8: 周度液体化工品类水运运价 (元/吨) (%)



数据来源: Wind, 华福证券研究所



数据来源: 沛君航运, 华福证券研究所

图表 9: 重点公司盈利预测与估值表 (截至 2023 年 3 月 30 日)

证券代码	证券简称	评级	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2021A/2022A	2022E/2023E	2023E/2024E	2024E/2025E	2021A/2022A	2022E/2023E	2023E/2024E	2024E/2025E
002930.SZ	宏川智慧	买入	22.10	0.60	0.51	0.89	1.12	42.43	37.50	24.71	19.17
603209.SH	兴通股份	-	35.73	1.33	1.13	1.72	2.30	-	31.72	20.82	15.53
001205.SZ	盛航股份	-	22.00	0.99	1.48	1.92	2.42	24.81	14.84	11.44	9.09
603713.SH	密尔克卫	买入	108.74	2.63	4.17	5.38	6.86	31.68	21.59	16.54	13.31
001228.SZ	永泰运	-	48.76	2.15	3.01	3.70	4.79	-	16.18	13.18	10.17

数据来源: Wind, 华福证券研究所; 注: 宏川智慧、密尔克卫 EPS 为华福证券预测, 其余为 Wind 一致预测; 盛航股份、密尔克卫为发布 2022 年年报后数据

3 风险提示

化工行业市场波动风险、安全生产事故风险、产能建设不及预期风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn