



标配

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

张晶磊

zjlei@longone.com.cn



相关研究

1. 华润材料(301090): 夯实瓶片业务, 开拓新材料领域——公司简评报告

2. 氟化液景气有望上升, AI算力或带动液冷需求——石化化工主题周报 (2023/04/17-2023/04/23)

3. 关注中国引领的气凝胶第四次产业化——石化化工主题周报 (2023/04/10-2023/04/16)

成本压力渐轻, 关注需求复苏

——基础化工行业2022年报及2023一季报总结

投资要点:

- **2022年基础化工业绩承压, 2023Q1盈利环比改善。**2022年全球经济复苏, 基础化工品需求快速增长, 营收实现大幅增长; 由于能源价格抬升, 基础化工成本上升明显, 导致行业归母净利润下滑。2022年基础化工行业实现营业总收入22153.84亿元, 同比增长19.24%; 实现归母净利润2028.15亿元, 同比下降2.74%。2023年一季度基础化工行业营收同比略有下滑, 净利润同比下降, 环比提升。2023Q1申万基础化工行业实现营收4991.78亿元, 同比下降3.4%, 环比下降8.55%; 实现归母净利润337.55亿元, 同比下降45.57%, 环比上升33.71%。
- **海外化工龙头: 需求放缓导致收入下滑, 资本开支延续高增长。**2023Q1, 弱需求导致营业收入同比下滑, 陶氏实现主营业务收入118.51亿美元, 同比下降22.36%和0.07%; 巴斯夫实现主营业务收入199.91亿欧元, 同比下降13.40%; 2022年, 陶氏资本开支18.23亿美元, 同比增长21.45%, 其扩大资本支出主要是因为基于疫情后的复苏并加大对更高回报、低风险和快速回报的增量项目; 巴斯夫资本开支41亿欧元, 同比增加20.59%, 其2023年资本支出计划为63亿欧元。从2023年到2027年, 巴斯夫计划的总资本支出为288亿欧元, 主要包括中国湛江一体化基地及电池扩建材料业务。
- **基础化工部分子板块供需关系逐步改善, 成本压力缓解, 盈利能力有望回升。**2022年净利润同比增幅靠前的子板块主要是氮肥、钾肥、农药、食品及饲料添加剂和有机硅等, 化肥和农药板块主要受到海外能源价格上涨及地缘政治影响, 国内外价差扩大、需求增加; 净利润同比下滑较多的板块主要是粘胶、锦纶、氨纶、涂料油墨和炭黑等。2023Q1净利润同比增幅靠前的子板块主要是民爆制品、粘胶和合成树脂。氟化工业绩触底, 三代制冷剂供需修复有望带动行业盈利提升, 制冷剂开工率自2022年6月达到高点以来, 呈现波动下降趋势, 第三代制冷剂R32和R134a价差均得到修复, 并于2023Q1保持增长。2023年以来, 国内经济复苏预期增强, 货运量恢复将加快轮胎置换周期, 我国新能源车的继续发展也将推进国产轮胎配套市场增长, 同时出口方面, 海运费降至较合理水平, 轮胎行业成本压力得到缓解。聚氨酯板块海外需求复苏, 价格回暖, 2023年初至今, 我国MDI价格小幅上涨, 出口量快速上升, 行业龙头盈利将改善。
- **投资建议: 随着需求端复苏, Q2至Q3化工品价格有望修复, 叠加成本压力的缓解, 相关化工企业盈利能力有望回升。**建议关注: (1) 供需关系改善的氟化工板块: 永和股份、巨化股份(三代制冷剂产能优势明显)、三美股份、金石资源(萤石资源丰富); (2) 需求端有望复苏的轮胎板块: 赛轮轮胎(“液体黄金”轮胎产品优势)、森麒麟(海外布局较完善, 大尺寸、航空胎产品优势)、玲珑轮胎(国内产能领先, 配套市场国内第一); (3) 量价有望回升的聚氨酯板块: 万华化学。
- **风险提示: 宏观经济下行的风险、原油价格大幅波动的风险、新增产能和项目不及预期。**

正文目录

1. 2022 年基础化工板块情况	5
1.1. 基础化工板块回顾.....	5
1.2. 2022 年基础化工行业业绩承压，2023Q1 环比改善.....	5
1.3. 海外：需求放缓导致收入下滑，资本开支延续高增长	8
2. 2023 年一季度子行业情况	10
2.1. 2023Q1 子行业盈利环比改善	10
2.2. 重点关注子行业	12
3. 投资建议	16
4. 风险提示	17

图表目录

图 1 2022 年申万基础化工与沪深 300 指数涨跌幅	5
图 2 截至 4 月 28 日申万基础化工指数与沪深 300 指数	5
图 3 2022 年申万一级行业归母净利润同比变动情况	5
图 4 2017-2022 年申万基础化工营业总收入（亿元）	6
图 5 2017-2022 年申万基础化工归母净利润（亿元）	6
图 6 2017-2023Q1 申万基础化工销售毛利率	6
图 7 2017-2023Q1 申万基础化工期间费用率	6
图 8 2017-2023Q1 申万基础化工资产负债率	7
图 9 2017-2023Q1 申万基础化工存货	7
图 10 2023Q1 申万基础化工子行业存货周转天数变动情况	7
图 11 2017-2023Q1 基础化工固定资产+在建工程（亿元）	7
图 12 2017-2023Q1 申万基础化工现金流情况	7
图 13 2023Q1 申万基础化工子行业在建工程同比增速	8
图 14 2018-2023Q1 陶氏主营业务收入及增速（亿美元）	8
图 15 2018-2023Q1 巴斯夫主营业务收入及增速（亿欧元）	8
图 16 2018-2023Q1 陶氏净利润及增速（亿美元）	9
图 17 2018-2023Q1 巴斯夫净利润及增速（亿欧元）	9
图 18 2018-2023Q1 陶氏资本开支（亿美元）	9
图 19 2018-2023Q1 巴斯夫资本开支（亿欧元）	9
图 20 2018-2023Q1 陶氏自由现金流（亿美元）	10
图 21 2018-2023Q1 巴斯夫自由现金流（亿欧元）	10
图 22 2023Q1 申万基础化工子行业归母净利润同比变动情况	10
图 23 2018Q1-2023Q1 氟化工板块营业收入（亿元）	12
图 24 2018Q1-2023Q1 氟化工板块归母净利润（亿元）	12
图 25 R125 价格及价差（元/吨）	12
图 26 R32 价格及价差（元/吨）	12
图 27 R134a 价格及价差（元/吨）	13
图 28 第三代制冷剂开工率	13
图 29 2018Q1-2023Q1 磷肥及磷化工营业收入（亿元）	13
图 30 2018Q1-2023Q1 磷肥及磷化工归母净利润（亿元）	13
图 31 2018Q1-2023Q1 磷肥及磷化工毛利率	13
图 32 磷矿石价格（元/吨）	13
图 33 磷酸一铵价格（元/吨）	14
图 34 磷酸二铵价格（元/吨）	14
图 35 2018Q1-2023Q1 轮胎行业营业收入（亿元）	14
图 36 2018Q1-2023Q1 轮胎行业归母净利润（亿元）	14
图 37 2018Q1-2023Q1 轮胎行业毛利率	15
图 38 2018Q1-2023Q1 轮胎轮毂行业库存（亿元）	15
图 39 2018Q1-2023Q1 中国出口集装箱运价指数	15
图 40 2018Q1-2023Q1 轮胎行业开工率（%）	15
图 41 2018Q1-2023Q1 聚氨酯行业营业收入（亿元）	15
图 42 2018Q1-2023Q1 聚氨酯行业归母净利润（亿元）	15
图 43 MDI 国内价格（元/吨）	16
图 44 国内 MDI 出口量（吨）	16
图 45 TDI 价格（元/吨）	16
图 46 国内 TDI 出口量（吨）	16

表 1 2023Q1 申万基础化工板块子行业营业收入与归母净利润情况（亿元） 11

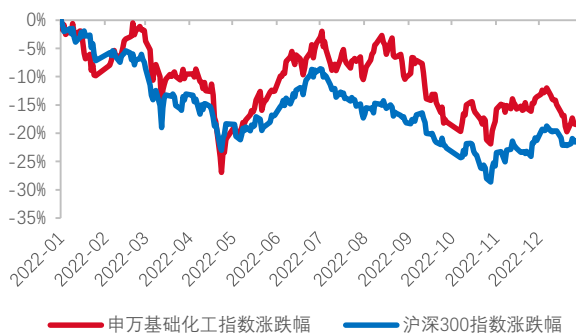
1.2022 年基础化工板块情况

1.1.基础化工板块回顾

2022 年申万基础化工指数较年初以来累计下跌 18.42%，跑赢沪深 300 指数 2.85pct。2022 年受国际地缘政治影响、海外能源价格上行，国内基础化工品成本优势显现，其中氮肥、磷肥、钾肥和纯碱等产品价格上行，相关板块表现优异。

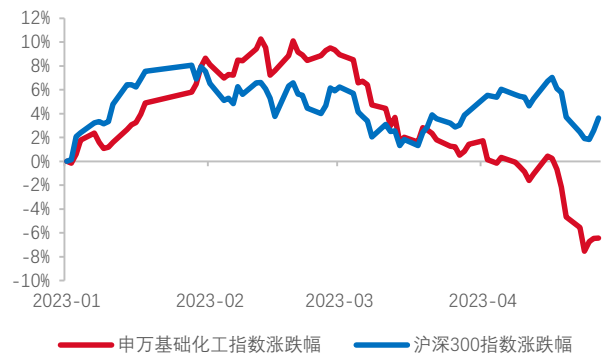
2023 年截至 4 月 28 日，申万基础化工指数较年初以来累计下跌 6.43%，跑输沪深 300 指数 10.06pct。2023 年以来，下游需求处于弱复苏状态，国内大部分化工品价格出现回落，基础化工板块表现较弱。

图1 2022 年申万基础化工与沪深 300 指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 截至 4 月 28 日申万基础化工指数与沪深 300 指数

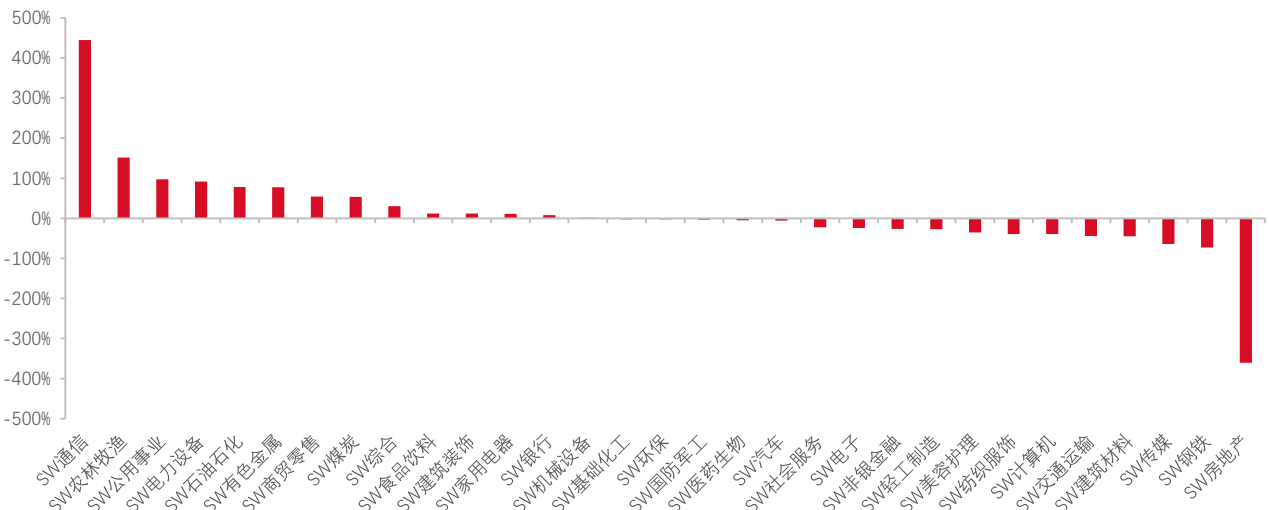


资料来源：Wind，东海证券研究所

1.2.2022 年基础化工行业业绩承压，2023Q1 环比改善

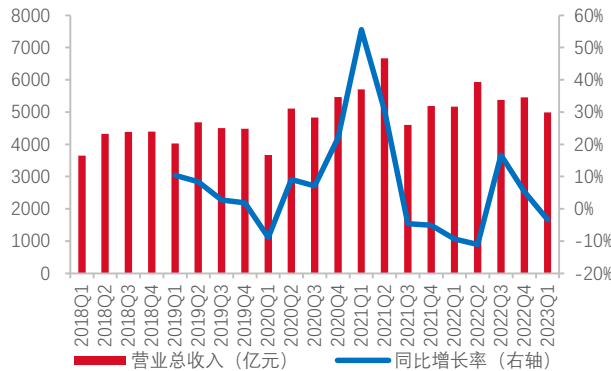
2022 年全球经济复苏，基础化工品需求快速增长，营收实现大幅增长；由于能源价格抬升，基础化工成本上升明显，导致行业归母净利润下滑。2022 年基础化工行业实现营业总收入 22153.84 亿元，同比增长 19.24%；实现归母净利润 2028.15 亿元，同比下降 2.74%，在申万一级行业中处于第 15 位。

图3 2022 年申万一级行业归母净利润同比变动情况

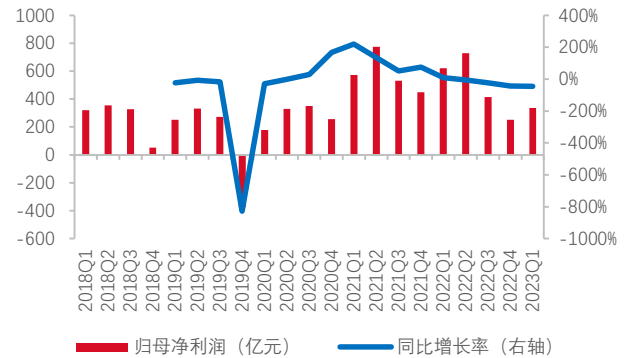


资料来源：Wind，东海证券研究所

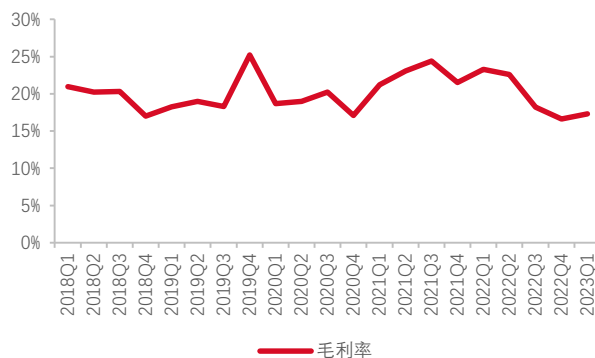
2023年一季度基础化工行业营收同比略有下滑，净利润同比下降，环比提升。2023Q1申万基础化工行业实现营收4991.78亿元，同比下降3.40%，环比下降8.55%；实现归母净利润337.55亿元，同比下降45.57%，环比上升33.71%。2023Q1，行业毛利率为17.32%，同比、环比分别变动-5.97和+0.69pct。期间费用率方面，销售费用率同比和环比分别变动+0.14pct、-0.1pct；管理费用率同比和环比分别变动+0.25pct、-0.27pct；财务费用率同比和环比分别变动+0.22pct、+0.04pct。

图4 2017-2022年申万基础化工营业总收入（亿元）


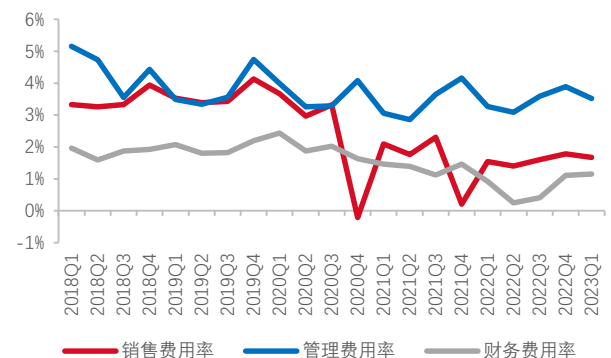
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 2017-2022年申万基础化工归母净利润（亿元）


资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 2017-2023Q1申万基础化工销售毛利率


资料来源：Wind，东海证券研究所

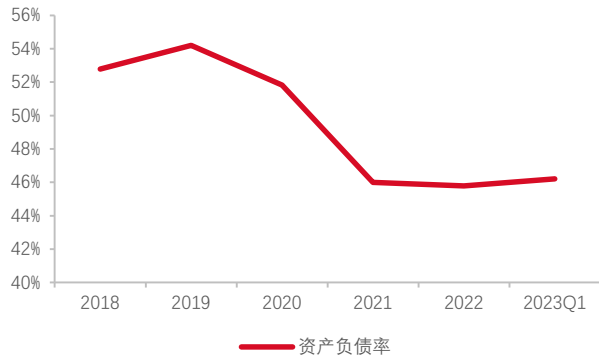
图7 2017-2023Q1申万基础化工期间费用率


资料来源：Wind，东海证券研究所

资产负债表方面，2022年基础化工行业资产负债率45.77%，同比下降0.23pct，维持低位；库存累库明显，2022年存货达到3208.97亿元，同比增长16.72%。2023年一季度，基础化工行业资产负债率小幅提升0.44个百分点，达到46.21%，2023Q1产品库存进一步提高至3348.63亿元，同比和环比分别提高10.93%和4.35%，下游需求恢复不及预期导致累库加剧，进而导致产品价格下降。

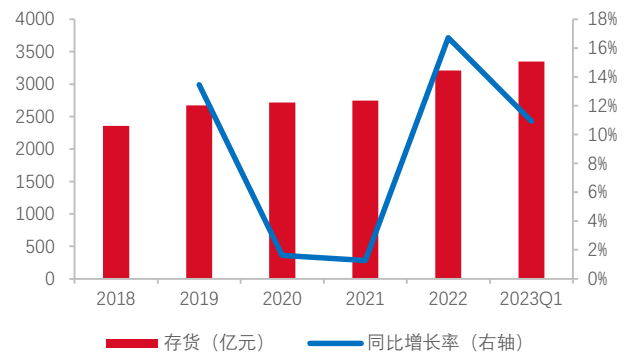
从子行业来看，纯碱、非金属材料Ⅲ、其他塑料制品、无机盐、民爆制品和防止化学制品行业存货周转天数下降明显。

图8 2017-2023Q1 申万基础化工资产负债率



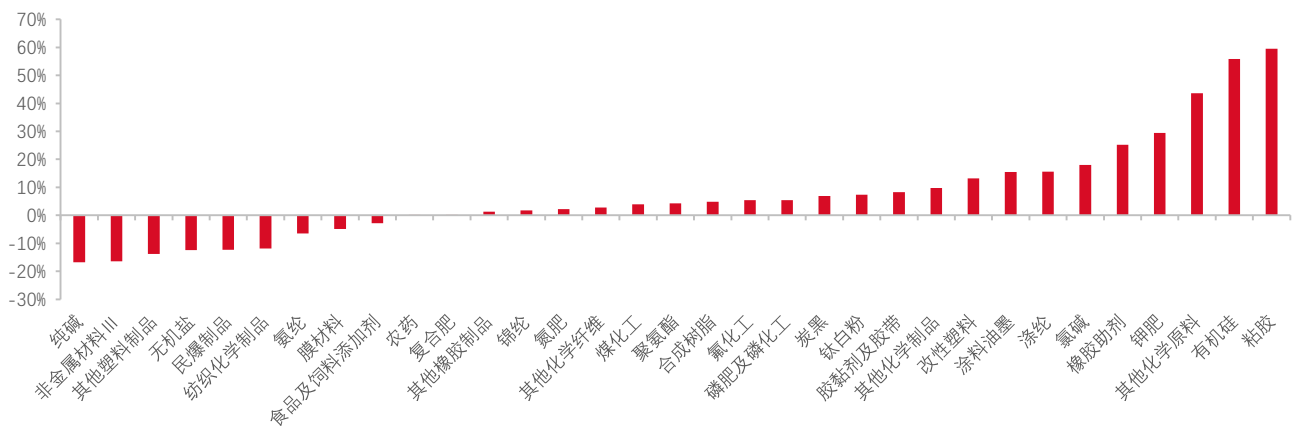
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 2017-2023Q1 申万基础化工存货



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图10 2023Q1 申万基础化工子行业存货周转天数变动情况

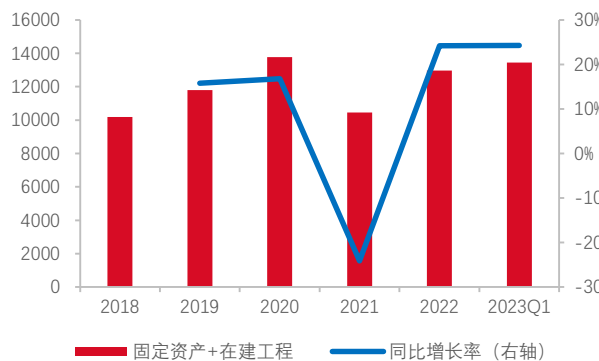


资料来源: Wind, 东海证券研究所

2022 年基础化工行业固定资产+在建工程较 2021 年同比增长 24.20%，达到 12971.91 亿元；2023Q1 达到 13443.57 亿元，同比和环比分别提高 24.27%和 3.64%，产能建设维持在较高水平。从子行业来看，其他化学原料、纯碱、氮肥、有机硅等行业在建工程同比增速较高。

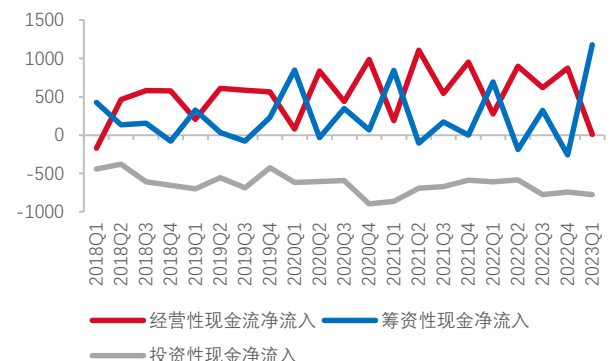
现金流量表方面，2023Q1 基础化工行业经营性现金流净流入 8.05 亿元，环比减少 861.78 亿元，筹资性现金流净流入 1173.81 亿元，环比增加 1430.83 亿元，投资性现金流净流出 773.54 亿元，环比减少 33.42 亿元；净现金流净流入 408.31 亿元。

图11 2017-2023Q1 基础化工固定资产+在建工程(亿元)



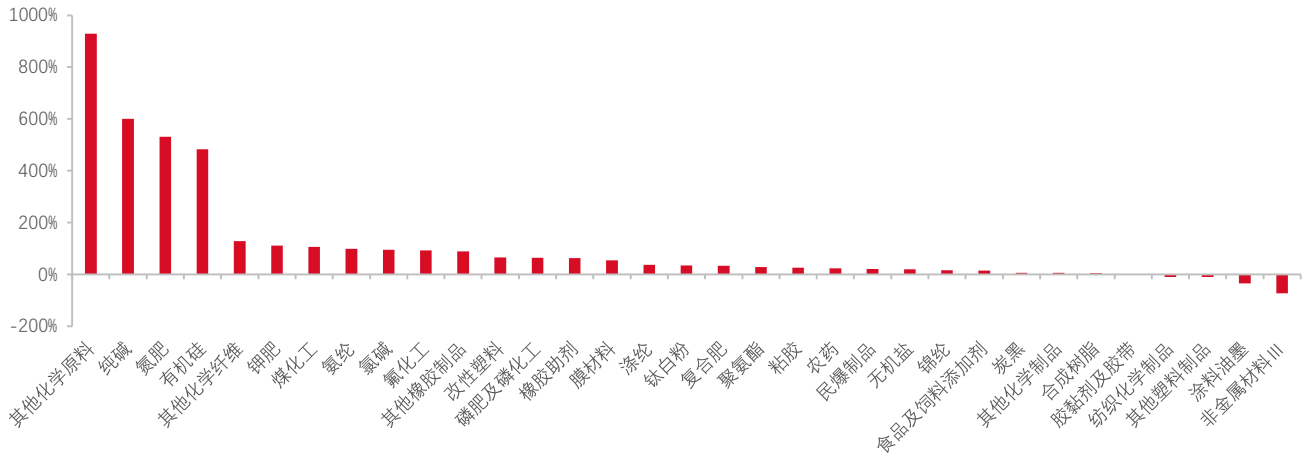
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图12 2017-2023Q1 申万基础化工现金流情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图13 2023Q1 申万基础化工子行业在建工程同比增速

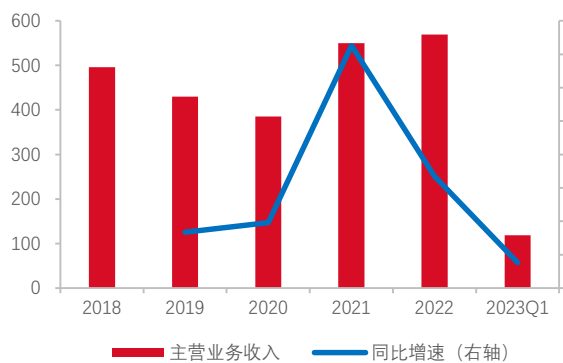


资料来源：Wind，东海证券研究所

1.3.海外：需求放缓导致收入下滑，资本开支延续高增长

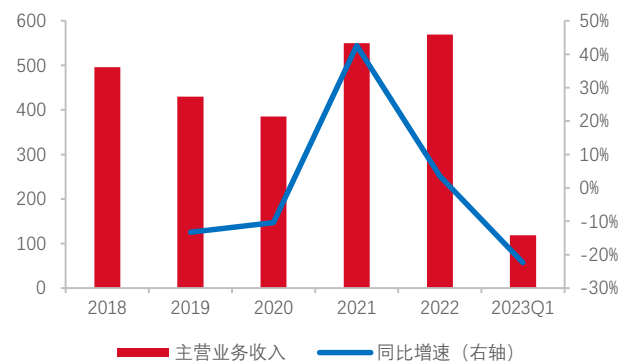
2023Q1 弱需求导致营业收入同比下滑。2023Q1，陶氏实现主营业务收入 118.51 亿美元，同比和环比分别下降 22.36%和 0.07%；净亏损 0.73 亿美元，同比下降 104.70%，环比减小亏损；资本开支 4.4 亿美元，同比增加 39.68%，环比减少 75.86%；自由现金流 0.91 亿美元，同比和环比分别减少 92.98%和 93.85%。巴斯夫 2023Q1 实现主营业务收入 199.91 亿欧元，同比下降 13.40%；实现净利润 15.62 亿欧元，同比增长 27.93%；自由现金流 18.82 亿欧元，同比增长 110.75%。

图14 2018-2023Q1 陶氏主营业务收入及增速（亿美元）



资料来源：公司官网，东海证券研究所

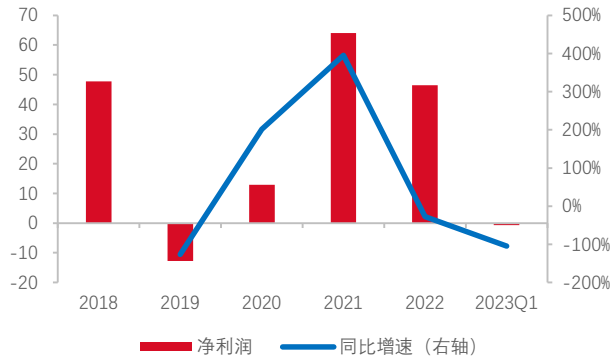
图15 2018-2023Q1 巴斯夫主营业务收入及增速（亿欧元）



资料来源：公司官网，东海证券研究所

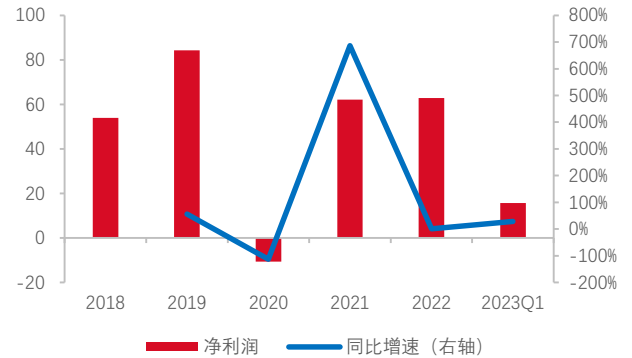
2022 年能源成本上涨是海外化工企业盈利能力减弱的主要因素。2022 年，陶氏实现主营业务收入 569.02 亿美元，同比增长 3.52%；实现净利润 46.40 亿美元，同比减少 27.56%；巴斯夫实现主营业务收入 873.27 亿欧元，同比增长 11.11%；实现净利润 62.78 亿欧元，同比增长 1.06%，与上年基本持平；

图16 2018-2023Q1 陶氏净利润及增速（亿美元）



资料来源：公司官网，东海证券研究所

图17 2018-2023Q1 巴斯夫净利润及增速（亿欧元）

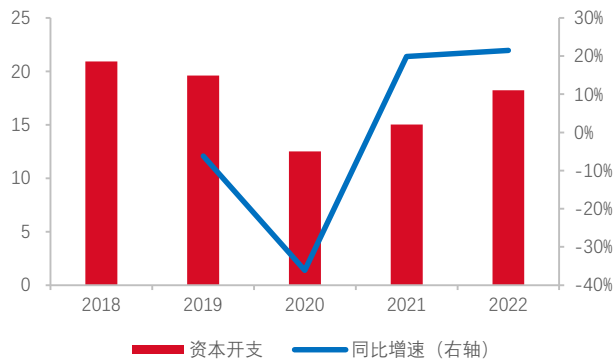


资料来源：公司官网，东海证券研究所

资本开支维持高增长。2022年，陶氏资本开支18.23亿美元，同比增长21.45%；自由现金流56.63亿美元，与上年度基本持平。根据陶氏2022年年报，其扩大资本支出主要是因为基于疫情后的复苏并加大对更高回报、低风险和快速回报的增量项目。其2023年资本支出计划约为22亿美元，近年来的资本支出主要包括2021年为公司的乙烯生产设施增加熔炉，2022年改造脱氢技术生产丙烯的裂解装置和添加新的烷氧化反应器以及预计将于2023年完工的MDI蒸馏装置和预聚合工厂，同时还有一套聚乙烯装置。

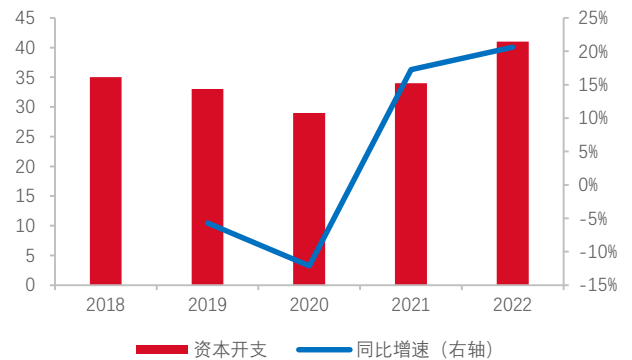
巴斯夫资本开支41.00亿欧元，同比增加20.59%；自由现金流33.33亿欧元，同比下降10.23%。根据巴斯夫2022年年报，其2023年资本支出计划为63亿欧元。从2023年到2027年，巴斯夫计划的总资本支出为288亿欧元，包括136亿欧元用于其主要增长项目：中国湛江一体化基地及电池扩建材料业务。

图18 2018-2023Q1 陶氏资本开支（亿美元）



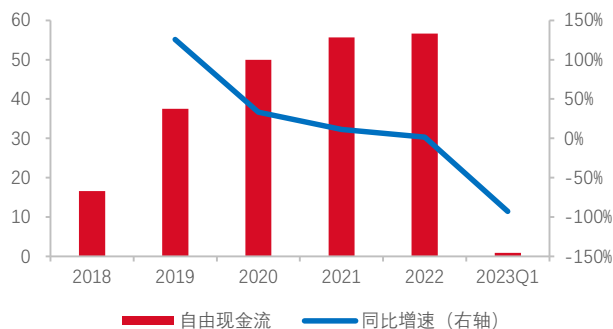
资料来源：公司官网，东海证券研究所

图19 2018-2023Q1 巴斯夫资本开支（亿欧元）



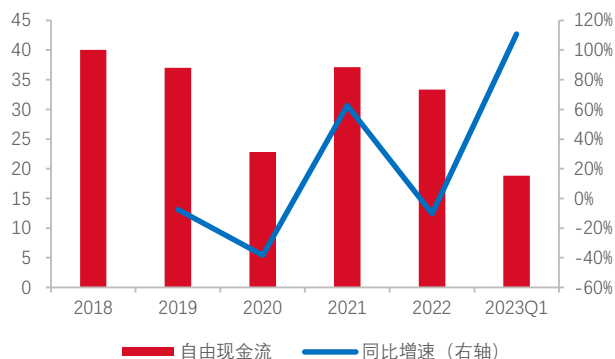
资料来源：公司官网，东海证券研究所

图20 2018-2023Q1 陶氏自由现金流 (亿美元)



资料来源：公司官网，东海证券研究所

图21 2018-2023Q1 巴斯夫自由现金流 (亿欧元)



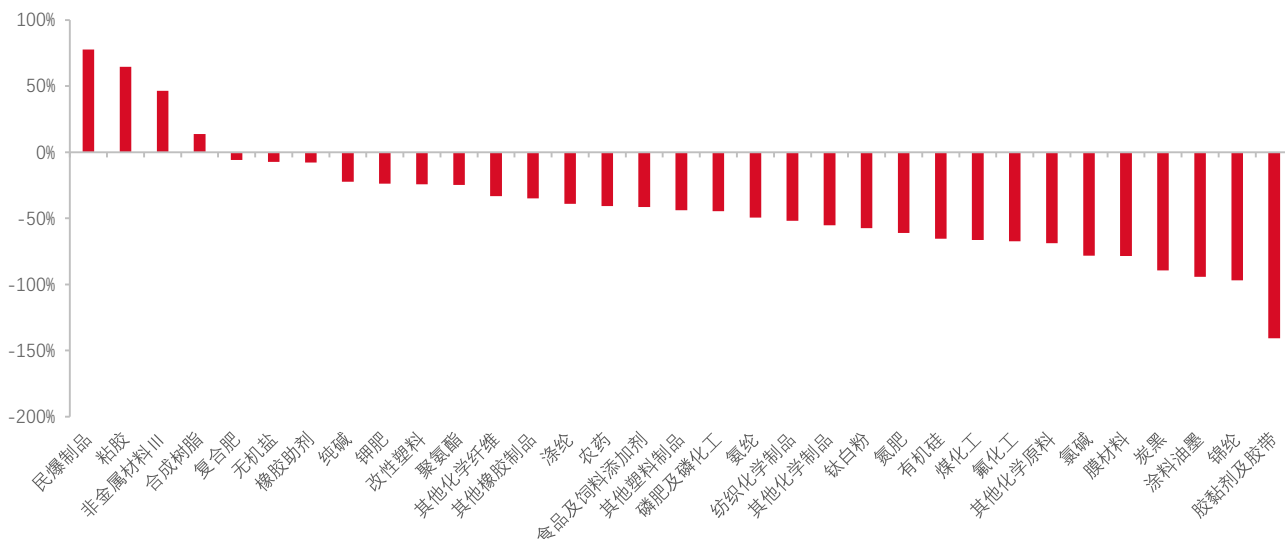
资料来源：公司官网，东海证券研究所

2.2023 年一季度子行业情况

2.1.2023Q1 子行业盈利环比改善

从 2023Q1 子行业净利润来看，同比 2022Q1，33 个子行业中仅民爆制品（77.79%）、粘胶（64.66%）、非金属材料Ⅲ（46.53%）、合成树脂（13.68%）4 个子行业归母净利润同比增长；环比 2022Q4，钛白粉（2506.09%）、复合肥（1141.70%）、民爆制品（204.15%）、其他塑料制品（185.44%）和农药（179.40%）等 22 个子行业净利润环比增长。

图22 2023Q1 申万基础化工子行业归母净利润同比变动情况



资料来源：同花顺，东海证券研究所

从 2023Q1 子行业营业收入同比变动情况来看，33 个子行业中，非金属材料Ⅲ（41.45%）、民爆制品（39.19%）、炭黑（18.01%）、食品及饲料添加剂（15.02%）和胶黏剂及胶带（14.51%）等 14 个子行业同比增长；环比 2022Q4，复合肥（25.11%）、聚氨酯（15.53%）、钛白粉（9.02%）、氨纶（7.10%）和粘胶（4.94%）等 10 个子行业营业收入环比增长。

表1 2023Q1 申万基础化工板块子行业营业收入与归母净利润情况（亿元）

板块名称	营业总收入	同比增速	环比增速	归母净利润	同比增速	环比增速
基础化工	5018.88	-5.79%	-8.69%	340.16	-46.32%	32.75%
化学原料	1151.16	-6.72%	-4.61%	62.67	-59.27%	68.05%
纯碱	122.12	0.36%	3.37%	11.59	-22.26%	115.87%
氯碱	360.75	-17.13%	-16.31%	8.39	-78.23%	-39.47%
无机盐	106.28	5.28%	-3.78%	12.88	-7.23%	100.95%
其他化学原料	151.30	1.98%	-4.10%	8.00	-68.86%	139.45%
煤化工	301.54	-5.91%	4.24%	15.26	-66.44%	89.34%
钛白粉	109.17	1.80%	9.02%	6.55	-57.44%	2506.09%
化学制品	1647.32	-5.40%	-15.91%	109.80	-46.48%	17.00%
涂料油墨	29.01	-13.27%	-11.65%	0.14	-94.20%	116.02%
民爆制品	107.41	39.19%	-28.57%	6.09	77.79%	204.15%
纺织化学制品	76.25	-14.96%	-37.90%	3.94	-51.77%	-32.44%
其他化学制品	457.40	-15.34%	-19.08%	18.35	-55.27%	52.48%
氟化工	122.89	-7.66%	-19.22%	6.27	-67.35%	-59.31%
聚氨酯	463.92	-0.87%	15.53%	42.32	-24.66%	46.35%
食品及饲料添加剂	215.57	15.02%	-39.97%	18.34	-41.31%	-30.10%
有机硅	142.92	-22.46%	2.03%	14.77	-65.27%	29.50%
胶黏剂及胶带	31.95	14.51%	-8.85%	-0.42	-140.80%	-157.80%
化学纤维	397.70	-4.73%	-3.26%	16.90	-49.78%	14.99%
涤纶	211.82	7.77%	-7.17%	4.18	-39.12%	-47.51%
粘胶	10.85	-17.10%	4.94%	-0.23	-64.66%	72.59%
其他化学纤维	38.11	1.62%	-5.37%	4.97	-33.24%	10.88%
氨纶	90.44	-13.92%	7.10%	7.84	-49.36%	87.65%
锦纶	46.49	-28.73%	-2.84%	0.14	-96.98%	112.51%
塑料	480.72	-1.13%	-9.25%	18.55	-40.83%	8498.89%
其他塑料制品	145.07	-1.38%	-3.15%	6.13	-43.77%	185.44%
改性塑料	219.69	3.96%	-11.56%	7.01	-24.11%	-33.59%
合成树脂	46.23	-7.40%	-19.57%	3.71	13.68%	-18.55%
膜材料	69.74	-10.45%	-5.82%	1.71	-78.54%	122.12%
橡胶	97.45	5.84%	-14.32%	3.73	-38.57%	-27.84%
其他橡胶制品	28.45	-10.66%	-26.10%	1.87	-34.97%	-37.10%
炭黑	54.24	18.01%	-10.36%	0.14	-89.45%	-83.33%
橡胶助剂	14.76	3.42%	0.19%	1.71	-7.70%	27.37%
农化制品	1179.69	-9.98%	-1.64%	121.23	-38.97%	23.18%
氮肥	185.87	-15.44%	-3.61%	13.26	-60.94%	107.33%
磷肥及磷化工	315.25	-5.63%	-7.96%	27.74	-44.64%	17.56%
农药	384.52	-11.08%	2.65%	32.41	-40.71%	179.40%
钾肥	77.22	-25.64%	-33.47%	36.51	-23.82%	-34.70%
复合肥	216.82	-1.58%	25.11%	11.30	-5.75%	1141.70%
非金属材料 II	64.84	41.45%	-15.47%	7.28	46.53%	10.34%
非金属材料 III	64.84	41.45%	-15.47%	7.28	46.53%	10.34%

资料来源：同花顺，东海证券研究所

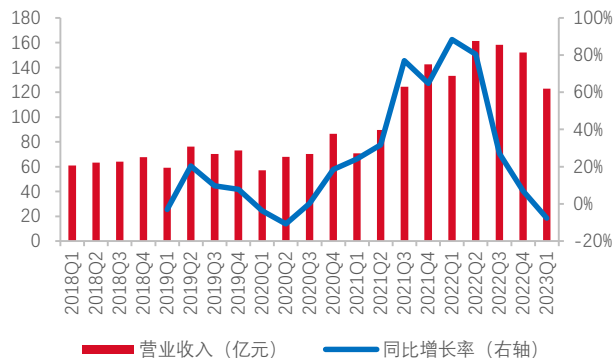
2.2.重点关注子行业

我们看好以下子板块：

1) 氟化工：业绩触底，三代制冷剂供需修复有望带动行业盈利提升

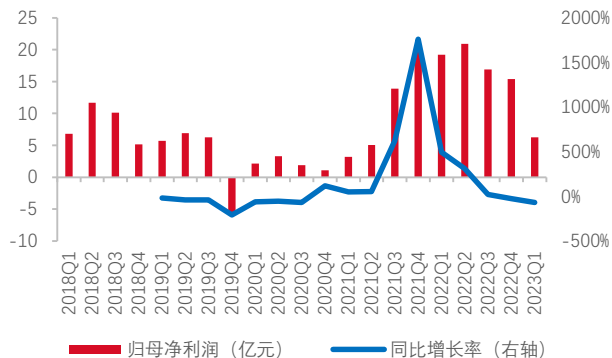
2023Q1 氟化工板块实现营业收入 122.89 亿元，同比下降 7.66%，归母净利润 6.27 亿元，同比下降 67.35%。行业毛利率 17.26%，同比下降 11.88pct，处于近年来相对低位。

图23 2018Q1-2023Q1 氟化工板块营业收入（亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

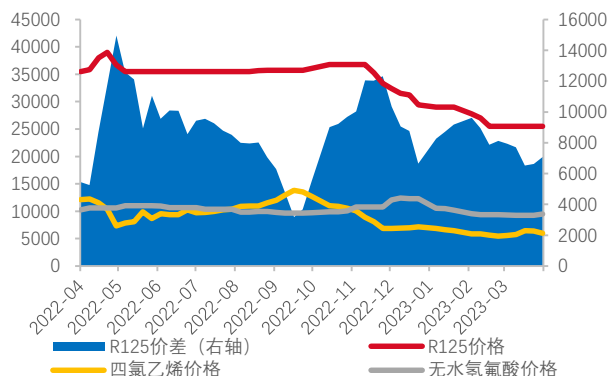
图24 2018Q1-2023Q1 氟化工板块归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

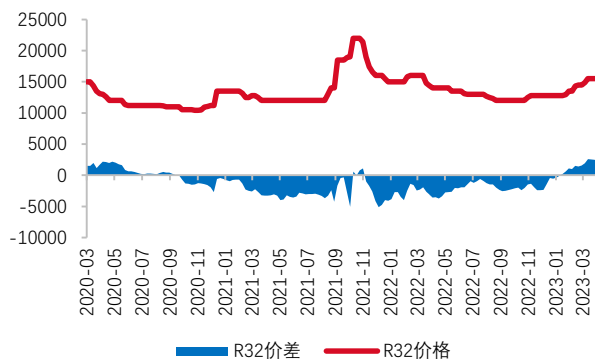
配额政策公布在即，行业开工率下降，供需关系有望改善，产品价差初步修复，未来企业盈利能力有望回归正常。毛利率的下滑主要由于过去三年制冷剂配额的争夺，三代制冷剂市场供过于求，2018年至2021年，R32产能由27.2万吨上升至50.7万吨，R125产能由20.5万吨上升至30万吨，R134a产能由28.5万吨上升至33.5万吨。2022年以来，行业产能保持稳定。行业开工率自2022年6月达到高点以来，呈现波动下降趋势，截至2023年2月，R32行业开工率已由高点63.91%下降至48.54%，R125由51.86%下降至41.08%，R134a由49.18%下降至34.89%，因份额争夺期结束且厂商有利修复需求，预计近期仍将保持低开工率运行。

图25 R125 价格及价差（元/吨）



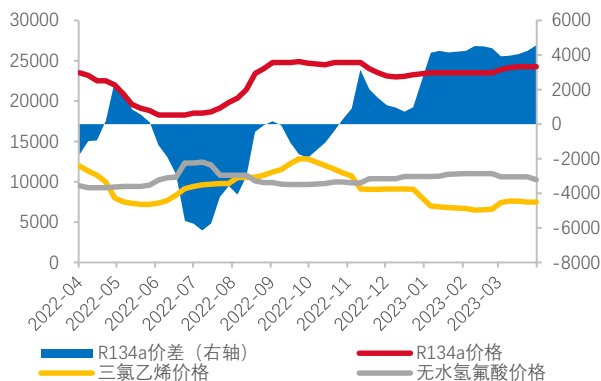
资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

图26 R32 价格及价差（元/吨）



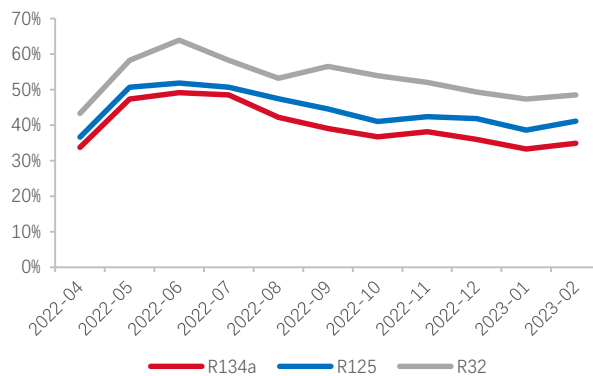
资料来源：隆众化工网，东海证券研究所

图27 R134a 价格及价差 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

图28 第三代制冷剂开工率

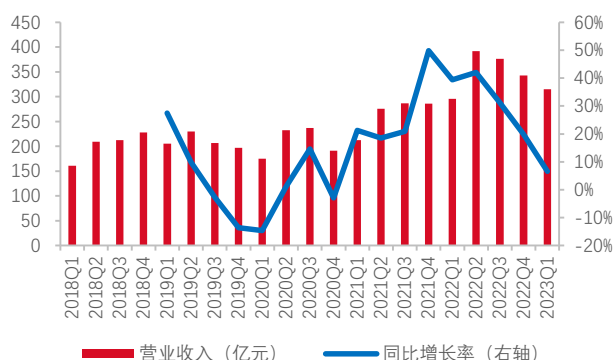


资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

2) 磷肥及磷化工：业绩承压，关注资源优势

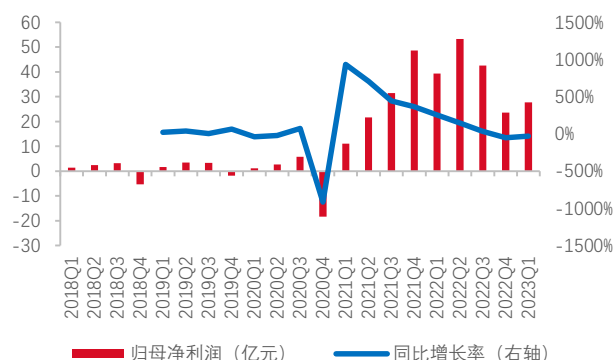
2022 年申万磷肥及磷化工板块实现营业收入 1496.81 亿元，同比增加了 39.91%，实现净利润 186.23 亿元，同比增长 59.12%，毛利率 23.31%，同比提高 4.12pct，主要原料磷矿石价格出现于 2022 年初出现大幅提升并保持高位，截至 2022 年 12 月 30 日，湖北磷矿石价格达到 975 元/吨，较年初上涨 57.26%。**2022 年受国际地缘政治及海外能源成本上升的影响，海外化肥产品价格明显上升，国内外磷酸铵价差扩大，国内化肥成本优势显现，进而提高了营业收入和净利润。**

图29 2018Q1-2023Q1 磷肥及磷化工营业收入 (亿元)



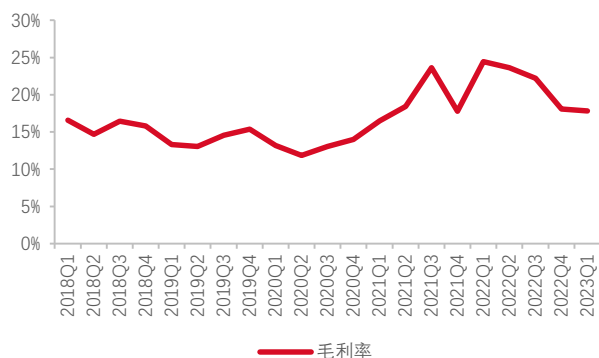
资料来源：Wind，东海证券研究所

图30 2018Q1-2023Q1 磷肥及磷化工归母净利润 (亿元)



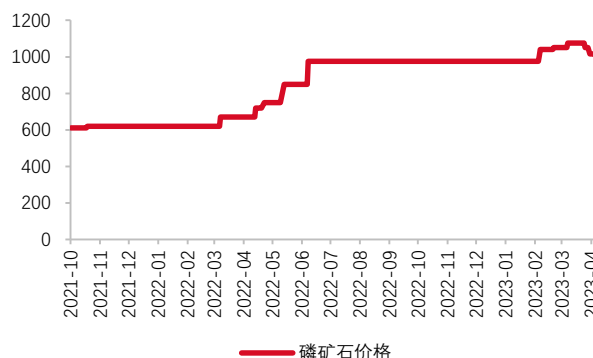
资料来源：Wind，东海证券研究所

图31 2018Q1-2023Q1 磷肥及磷化工毛利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图32 磷矿石价格 (元/吨)



资料来源：隆众化工网，东海证券研究所

2023Q1，上游磷矿石价格小幅回落但仍处于高位，叠加磷酸铵产品价格回落，磷肥及磷化工板块盈利能力减弱，磷矿石和能源自给率高的企业优势明显。2023Q1，磷肥及磷化工板块实现营业收入 315.25 亿元，同比上升了 6.60%，环比下降了 7.96%；实现归母净利润 27.74 亿元，同比下降了 29.52%，环比上升了 17.56%，行业毛利率 17.82%，同比和环比分别下滑了 6.61/0.28pct。

图33 磷酸一铵价格（元/吨）



图34 磷酸二铵价格（元/吨）



资料来源：隆众化工网，东海证券研究所

资料来源：隆众化工网，东海证券研究所

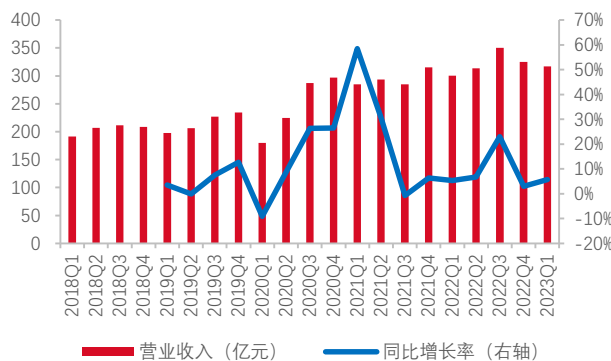
3) 轮胎：海运成本压力缓解，库存环比下降，行业盈利有望上行

2022 年受宏观经济因素影响，轮胎行业国内外需求不佳，轮胎轮毂行业盈利能力处于低位，业绩承压。2022 年轮胎行业实现营业收入 1288.25 亿元，同比增加 9.31%，实现归母净利润 43.60 亿元，同比增加 5.19%，行业毛利率为 14.25%，较去年下降了 0.55pct。

2023Q1，轮胎行业实现营业收入 317.05 亿元，同比增加了 5.66%，实现归母净利润 14.85 亿元，同比增加了 88.28%，行业毛利率 16.05%，同比提升了 2.61pct，库存 276.14 亿元，同比和环比分别下降 1.75%和 3.14%。

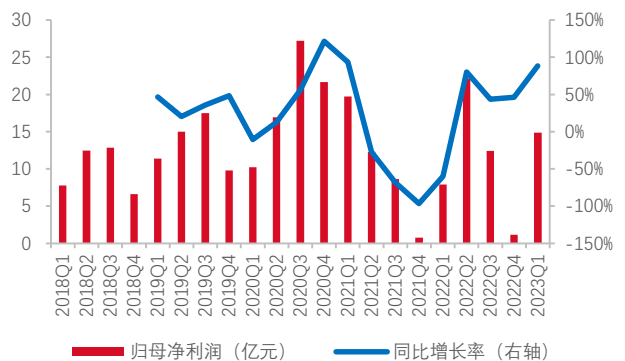
2023 年，国内经济复苏预期增强，货运量恢复将加快轮胎置换周期，我国新能源汽车的继续发展也将推进国产轮胎配套市场增长。出口方面，海运费降至较合理水平，欧洲汽车消费趋势良好。中国一直是欧洲轮胎首要进口国，随着欧盟 2022 年 5 月撤销长达三年多的对中国卡客车轮胎的反倾销条例，中国轮胎有望进一步提升在欧洲市场的竞争力。

图35 2018Q1-2023Q1 轮胎行业营业收入（亿元）



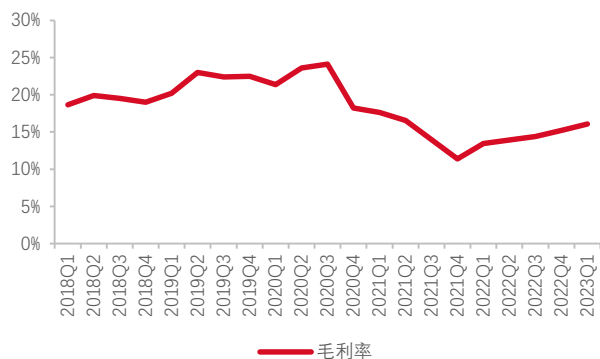
资料来源：Wind，东海证券研究所

图36 2018Q1-2023Q1 轮胎行业归母净利润（亿元）



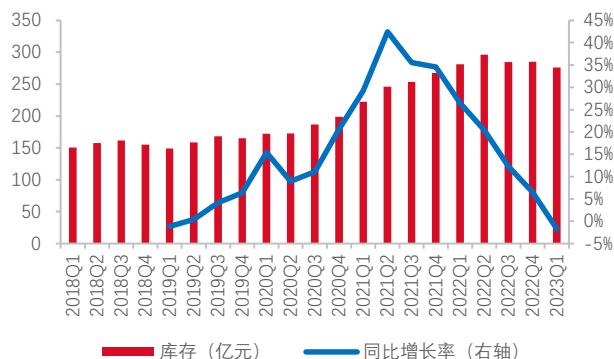
资料来源：Wind，东海证券研究所

图37 2018Q1-2023Q1 轮胎行业毛利率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图38 2018Q1-2023Q1 轮胎行业库存 (亿元)



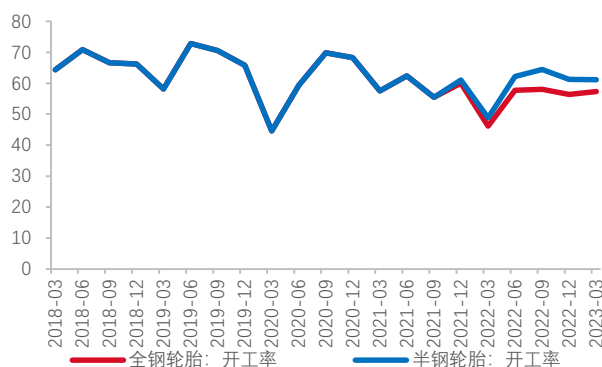
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图39 2018Q1-2023Q1 中国出口集装箱运价指数



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图40 2018Q1-2023Q1 轮胎行业开工率 (%)

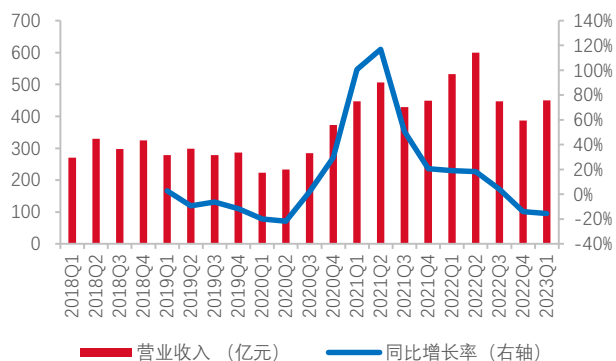


资料来源: 隆众化工网, 东海证券研究所

4) 聚氨酯: 海外需求复苏, 价格回暖

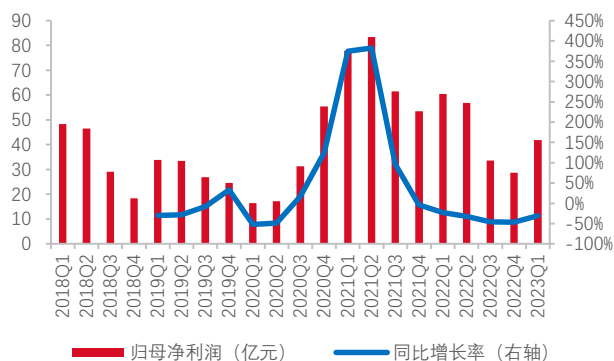
2023Q1, 聚氨酯板块实现营业收入 449.91 亿元, 同比下降 15.51%, 环比增加 16.33%; 实现归母净利润 41.92 亿元, 同比下降 30.62%, 环比增加 46.35%。

图41 2018Q1-2023Q1 聚氨酯行业营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图42 2018Q1-2023Q1 聚氨酯行业归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

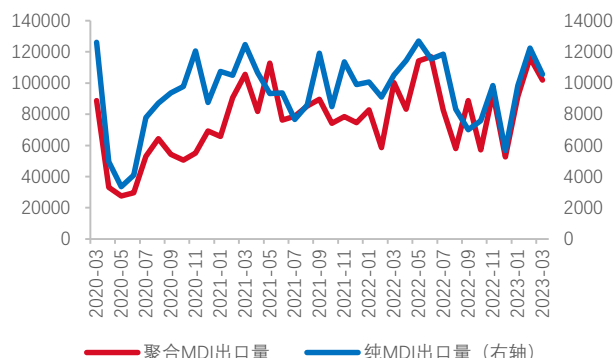
2022 年由于海外需求减弱, 我国 MDI 价格和出口量出现下滑。聚合 MDI 和纯 MDI 价格分别由 2022 年初的 21100 元/吨和 20875 元/吨下降至 2022 年底的 14600 元/吨和 18000

元/吨；出口量分别由 2022 年 1 月的 82722.60 吨和 10063.49 吨下滑至 2022 年 12 月的 52600.12 吨和 5665.95 吨，降幅分别达到 36.41%和 43.70%。

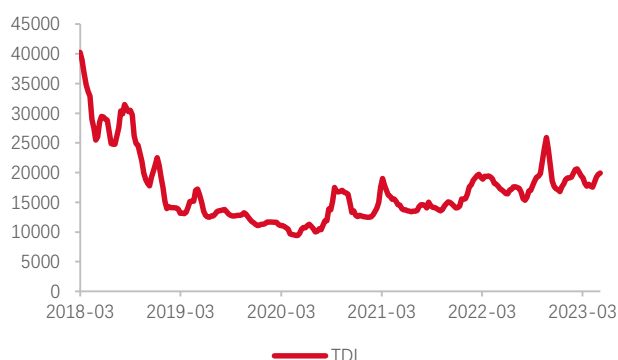
2023 年初至今，我国 MDI 价格小幅上涨，截至 4 月 28 日，聚合 MDI 和纯 MDI 价格分别达到 15380 元/吨和 18560 元/吨，3 月分别超过 16000 元/吨和 20000 元/吨。同时，MDI 出口量也快速上升，截至 2023 年 3 月，我国聚合 MDI 和纯 MDI 出口量分别达到 101846.28 吨和 10565.62 吨，较上年末涨幅分别达到 93.62%和 86.48%。受益于出口行情好转，国内聚氨酯龙头企业万华化学盈利有望改善。

图43 MDI 国内价格（元/吨）

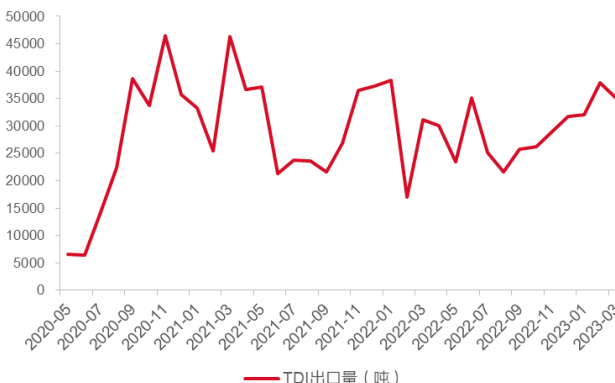

资料来源：隆众化工网，东海证券研究所

图44 国内 MDI 出口量（吨）


资料来源：隆众化工网，Wind，东海证券研究所

图45 TDI 价格（元/吨）


资料来源：隆众化工网，东海证券研究所

图46 国内 TDI 出口量（吨）


资料来源：隆众化工网，东海证券研究所

3.投资建议

随着需求端复苏，Q2 至 Q3 化工品价格有望修复，叠加成本压力的缓解，相关化工企业盈利能力有望回升。建议关注：（1）供需关系改善的氟化工板块：**永和股份**、**巨化股份**（三代制冷剂产能优势明显）、**三美股份**、**金石资源**（萤石资源丰富）；（2）需求端有望复苏的轮胎板块：**赛轮轮胎**（“液体黄金”轮胎产品优势）、**森麒麟**（海外布局较完善，大尺寸、航空胎产品优势）、**玲珑轮胎**（国内产能领先，配套市场国内第一）；（3）量价有望回升的聚氨酯板块：**万华化学**。

4.风险提示

宏观经济下行的风险。化工产品下游覆盖面广，宏观经济下行将导致产品需求不及预期，进而影响企业的营收和利润。

原油价格大幅波动的风险。原油等化工原材料价格大幅波动将导致化工企业成本大幅变化，进而对企业生产经营产生不利影响。

新增产能和项目不及预期。新建项目易受政策影响，若环保、安全等政策加强，将影响项目建设，进而影响企业盈利水平。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089