

基础化工

2023年05月15日

2022年化工业绩短期承压，2023年或将底部反弹

——行业深度报告

投资评级：看好（维持）

金益腾（分析师）

蒋跨越（联系人）

徐正凤（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

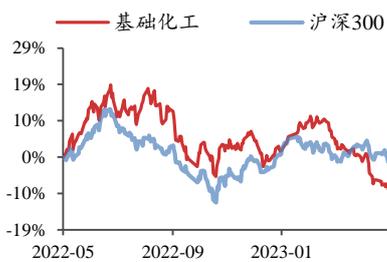
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122010041

证书编号：S0790122070041

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《周期底部显现，静待业绩修复——新材料行业深度报告》-2023.5.11

《基础化工繁星落地，静待花开——化工行业 2023 年中期投资策略》-2023.5.9

《周期与国产替代共振，化工新材料大有可为——新材料行业 2023 年中期投资策略》-2023.5.7

● 化工行业：2022年化工行业整体经营情况表现不及预期，业绩有所承压

2022年，全球宏观经济形势风起云涌，稳定发展遭遇诸多挑战。海外方面，地缘政治冲突不断，能源危机席卷全球，欧美经济衰退风险也在不断加剧；国内方面，新冠疫情散发多发，房地产市场持续低迷，国民经济发展面临较大压力。在面临内外部严峻形势的背景下，2022年化工行业经营情况表现不及预期，业绩有所承压。我们统计了404家化工上市企业，剔除中国石油和中国石化后，2022年合计实现营收36480亿元，同比增长17.41%；实现归母净利润2256亿元，同比下降17.64%。

● 石化板块：2022Q4 或为业绩低点，2023Q1 石化板块盈利显著修复

2022H2开始，受油价下跌导致库存损失、下游需求疲软等因素影响，石化板块（剔除中国石油、中国石化）经营业绩逐步走弱，全年业绩也整体承压。2022年，剔除中国石油、中国石化后，43家上市公司合计实现营收13952亿元，同比增长22.13%；实现归母净利润245亿元，同比下降57.73%；毛利率、净利率分别为9.99%、1.76%，同比分别-5.42pcts、-3.32pcts。2023Q1石油化工板块业绩环比大幅改善。2023Q1，剔除中国石油、中国石化后，43家上市公司合计实现营收3390亿元，环比减少5.55%；实现归母净利润48亿元，环比增长150.13%；毛利率、净利率分别为9.82%、1.41%，环比分别+3.68pcts、+4.08pcts。

● 基化板块：2022年利润小幅下降，2023年或将底部反弹

2022年，359家基础化工上市公司共实现营收22529亿元，同比增长14.67%；实现归母净利润2011亿元，同比下降6.86%；毛利率、净利率分别为20.10%、8.92%，同比分别-3.19pcts、-2.06pcts。分季度看，2022年Q1-Q4营收分别为5376、6143、5465、5544亿元，Q2-Q4环比分别+14.27%、-11.05%、+1.46%；归母净利润分别为631、732、405、243亿元，Q2-Q4环比分别+16.07%、-44.69%、-39.98%。2023Q1，359家上市公司共实现营收5068亿元，同比下降5.73%、环比下降8.60%；实现归母净利润329亿元，同比下降47.89%、环比增长35.24%；毛利率、净利率分别为17.21%、6.48%，同比分别-5.89pcts、-5.25pcts，环比分别+0.58pcts、+2.10pcts。从细分领域来看，当前化纤、钛白粉、轮胎、有机硅等行业均基本处于周期底部，未来伴随海内外经济的逐步复苏，行业景气度有望底部反弹。

● 受益标的

【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、卫星化学、扬农化工、新和成、赛轮轮胎等；【化纤行业】新凤鸣、泰和新材、华峰化学、三友化工、海利得等；【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技等；【农化&磷化工】云天化、兴发集团、川恒股份、云图控股、和邦生物、川发龙蟒、湖北宜化、东方铁塔、盐湖股份、亚钾国际等；【钛白粉】龙佰集团、安宁股份；【硅】合盛硅业、硅宝科技、宏柏新材、三孚股份、晨光新材、新安股份；【纯碱&氯碱】远兴能源、三友化工、双环科技、山东海化、中泰化学、新疆天业、滨化股份等；【其他】江苏索普、苏博特等。

● 风险提示：宏观经济复苏不及预期、下游需求大幅下滑、行业扩产超出预期等。

目 录

1、 化工行业 2022 年及 2023Q1 综述：2022 年业绩整体承压，2023Q1 盈利能力环比改善明显	5
1.1、 2022 年化工行业利润基本维持稳定，2023Q1 盈利环比大幅改善	6
1.2、 2022 年化工行业期间费用率有所下降，资产负债率基本维持稳定	7
1.3、 2023Q1 化工产成品存货同比增速有所下降，资本性支出稳步增长	8
2、 石化板块：业绩低点已过，盈利有望逐步修复	9
2.1、 2022Q4 或为业绩低点，2023Q1 石化板块盈利显著修复	9
2.2、 重点跟踪公司业绩：民营大炼化表现不佳，2023Q1 有所改善	12
3、 基化板块：2022 年利润小幅下降，2023 年或将底部反弹	14
3.1、 2022 年基化行业利润小幅下滑，资本性开支继续大幅增长	14
3.2、 细分板块：2022 年非金属材料板块营收与利润表现亮眼，其余板块均同比有所下滑	16
3.3、 重点跟踪领域：钛白粉、有机硅、化纤等板块有望逐步复苏，关注氟化工底部反转机会	22
3.3.1、 钛白粉：需求逐步企稳，行业景气度有望迎来复苏	22
3.3.2、 有机硅：成本端支撑较强，行业盈利有望得到修复	23
3.3.3、 纯碱：远兴能源天然碱项目即将投产，2023 年纯碱价格或仍将维持相对高位	24
3.3.4、 氟化工：制冷剂周期起点渐行渐近，氟化工龙头公司蓄势待发	25
3.3.5、 轮胎、化纤：轮胎行业彰显盈利韧性，化纤行业底部已至	26
4、 风险提示	29

图表目录

图 1： 2022 年化工行业 PE 水平整体有所下滑	5
图 2： 2022 年化工行业 PB 水平整体有所下滑	5
图 3： 截至 2023 年 5 月上旬，CCPI 约 4550 点	5
图 4： 2022 年原油价格先涨后跌	5
图 5： 2022 年化工行业营收同比增长 20.60%	6
图 6： 2023Q1 化工行业营收环比下降 7.51%	6
图 7： 2022 年化工行业归母净利润同比增长 0.91%	7
图 8： 2023Q1 化工行业归母净利润环比增长 89.56%	7
图 9： 2022 年化工行业整体毛利率为 17.66%	7
图 10： 2023Q1 化工行业整体毛利率为 16.94%	7
图 11： 2022 年化工行业期间费用率为 5.35%	8
图 12： 2022 年化工行业经营性现金流同比下降 6.27%	8
图 13： 2022 年化工行业 ROE 为 9.40%	8
图 14： 2022 年化工行业资产负债率为 50.17%	8
图 15： 2022 年底工业企业产成品库存同比增长 9.90%	9
图 16： 2023Q1 化工产成品存货同比增速有所下降	9
图 17： 2022 年化工行业各细分领域的固定资产投资完成额累计同比增幅有所分化	9
图 18： 2022 年化工行业资本性支出同比增长 3.67%	9
图 19： 2022 年化工行业在建工程同比增长 11.65%	9
图 20： 2022 年石化板块营收同比增长 22.39%	10
图 21： 2022 年石化板块营收同比增长 22.13%	10
图 22： 2023Q1 石化板块营收环比下降 7.21%	10

图 23: 2023Q1 石化板块营收环比下降 5.55%	10
图 24: 2022 年石化板块归母净利润同比增长 8.49%	11
图 25: 2022 年石化板块归母净利润同比下降 57.73%	11
图 26: 2023Q1 石化板块归母净利润同比增长 134.79%	11
图 27: 2023Q1 石化板块归母净利润同比增长 150.13%	11
图 28: 2022 年石化板块毛利率为 16.97%	11
图 29: 2022 年石化板块毛利率为 9.99%	11
图 30: 2023Q1 石化板块毛利率为 16.86%	12
图 31: 2023Q1 石化板块毛利率为 9.82%	12
图 32: 2022 年荣盛石化营收同比增长 63.31%	12
图 33: 2023Q1 荣盛石化营收环比增长 8.98%	12
图 34: 2022 年卫星化学营收同比增长 29.72%	13
图 35: 2023Q1 东方盛虹营收环比增长 72.57%	13
图 36: 2022 年荣盛石化归母净利润同比下降 73.95%	13
图 37: 2023Q1 恒力石化归母净利润环比增长 127.06%	13
图 38: 2022 年海利得归母净利润同比下降 42.24%	13
图 39: 2023Q1 卫星化学归母净利润环比增长 1445.65%	13
图 40: 2022 年海利得毛利率为 16.60%	14
图 41: 2022 年卫星化学净利率为 8.27%	14
图 42: 2022 年跟踪的 8 家公司 ROE 水平较 2021 年均同比有所下滑	14
图 43: 2022 年基化行业营收同比增长 14.67%	15
图 44: 2023Q1 基化行业营收环比下降 8.60%	15
图 45: 2022 年基化行业归母净利润同比下降 6.86%	15
图 46: 2023Q1 基化行业归母净利润环比增长 35.24%	15
图 47: 2022 年基化行业毛利率为 20.10%	15
图 48: 2023Q1 基化行业毛利率为 17.21%	15
图 49: 2022 年基化行业经营性现金流净额同比增长 11%	16
图 50: 2022 年基化行业资本性开支同比增长 23.98%	16
图 51: 2022 年非金属材料板块营收同比增长 79.49%	17
图 52: 2022 年非金属材料归母净利润同比增长 48.83%	17
图 53: 2022 年农化制品板块毛利率同比增加+2.70pcts	17
图 54: 2022 年钾肥行业营收同比增长 109.05%	18
图 55: 2022 年钾肥行业归母净利润同比增长 234.12%	18
图 56: 2022 年钾肥行业毛利率为 75.75%	18
图 57: 2022 年食品及饲料添加剂营收同比增长 44%	19
图 58: 2022 年氟化工归母净利润同比增长 51.69%	19
图 59: 2022 年有机硅行业毛利率为 27.16%	19
图 60: 2022 年无机盐行业营收同比增长 29.80%	20
图 61: 2022 年无机盐行业归母净利润同比增长 41.40%	20
图 62: 2022 年无机盐行业毛利率为 29.51%	20
图 63: 2022 年涤纶行业营收同比增长 13.48%	21
图 64: 2022 年粘胶行业归母净利润同比增长 1.14%	21
图 65: 2022 年氨纶行业毛利率为 15.80%	21
图 66: 2022 年龙佰集团营收同比增长 17.25%	22
图 67: 2022 年安纳达归母净利润同比增长 44.76%	22

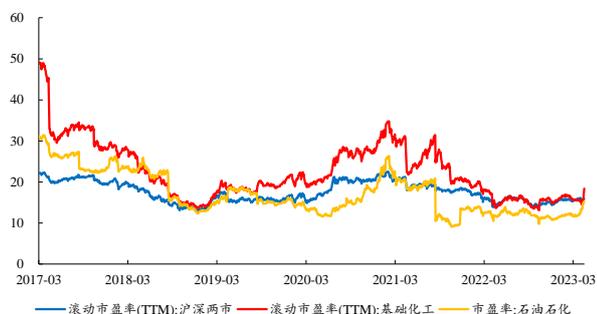
图 68: 2022 年龙佰集团毛利率为 30.19%	23
图 69: 2022 年安纳达 ROE 为 23.16%	23
图 70: 2022 年合盛硅业营收同比增长 10.62%	23
图 71: 2022 年回天新材归母净利润同比增长 28.29%	23
图 72: 2022 年晨光新材毛利率为 42.36%	24
图 73: 2022 年晨光新材 ROE 为 29.09%	24
图 74: 2022 年远兴能源营收同比下降 9.54%	24
图 75: 2022 年远兴能源归母净利润同比下降 46.25%	24
图 76: 2022 年远兴能源毛利率为 40.78%	25
图 77: 2022 年远兴能源 ROE 为 21.23%	25
图 78: 2022 年昊华科技营收同比增长 22.13%	25
图 79: 2022 年昊华科技归母净利润同比增长 30.67%	25
图 80: 2022 年巨化股份毛利率为 19.06%	26
图 81: 2022 年巨化股份 ROE 为 15.39%	26
图 82: 2022 年赛轮轮胎营收同比增长 21.69%	26
图 83: 2022 年赛轮轮胎归母净利润同比增长 1.43%	26
图 84: 2022 年森麒麟毛利率为 20.50%	27
图 85: 2022 年赛轮轮胎 ROE 为 10.90%	27
图 86: 截至 5 月 8 日, 江浙织机负荷率为 48.23%	27
图 87: 3 月美国服装及服装配饰店销售同比下降 2.23%	27
图 88: 2022 年涤纶长丝 POY 价差承压	28
图 89: 2022 年涤纶长丝库存天数整体处于高位	28
表 1: 2022 年藏格矿业、盐湖股份等公司盈利能力排名靠前	21
表 2: 受益标的盈利预测与估值	28

1、化工行业 2022 年及 2023Q1 综述：2022 年业绩整体承压，2023Q1 盈利能力环比改善明显

2022 年化工行业整体经营情况表现不及预期，业绩有所承压。2022 年，全球宏观经济形势风起云涌，稳定发展遭遇诸多挑战。海外方面，地缘政治冲突不断，能源危机席卷全球，欧美经济衰退风险也在不断加剧；国内方面，新冠疫情散发多发，房地产市场持续低迷，国民经济发展面临较大压力。在面临内外部严峻形势的背景下，2022 年国内化工行业整体经营情况表现不及预期，业绩有所承压。据 Wind 数据，我们统计了 404 家化工上市企业，剔除中国石油和中国石化后，2022 年合计实现营业收入 36480 亿元，同比增长 17.41%；实现归母净利润 2256 亿元，同比下降 17.64%；2022 年整体毛利率为 16.24%，同比-4.16pcts；净利率为 6.18%，同比-2.63pcts。

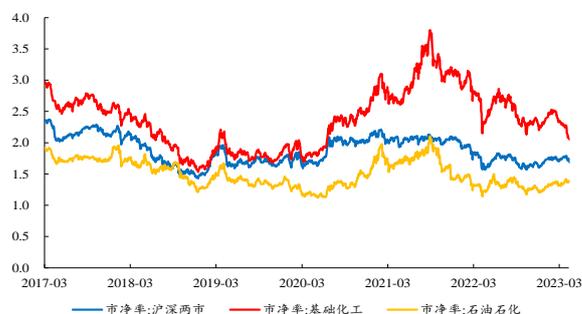
2023 年一季度，化工行业经营业绩与盈利能力环比改善明显。2023Q1，伴随国内疫情防控政策持续优化、房地产市场逐步平稳健康发展以及一系列稳增长措施的推进，化工行业经营业绩与盈利能力环比改善明显。据 Wind 数据，我们统计了 404 家化工上市企业，剔除中国石油和中国石化后，2023Q1 共实现营业收入 8458 亿元，同比下降 0.64%、环比下降 7.40%；实现归母净利润 377 亿元，同比下降 51.97%、环比增长 155.57%；2023Q1 整体毛利率为 14.25%，同比-5.68pcts、环比+1.74pcts；净利率为 4.45%，同比-4.76pcts，环比+2.84pcts。

图1：2022 年化工行业 PE 水平整体有所下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2022 年化工行业 PB 水平整体有所下滑



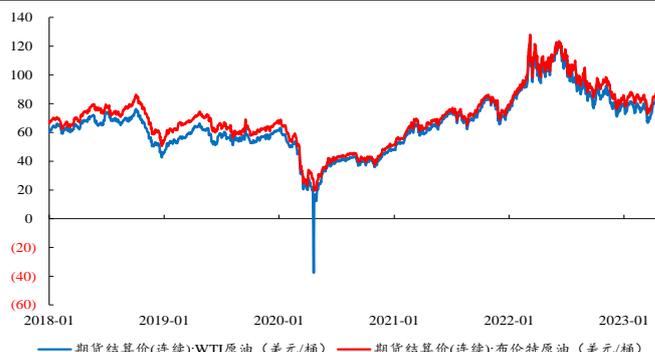
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：截至 2023 年 5 月上旬，CCPI 约 4550 点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022 年原油价格先涨后跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

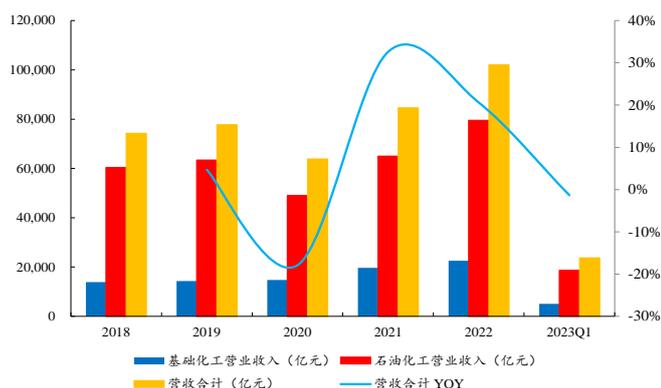
1.1、2022 年化工行业利润基本维持稳定，2023Q1 盈利环比大幅改善

根据 Wind 数据，我们筛选出 2021 年及之前上市的沪深两市化工公司共计 404 家（基础化工板块 359 家+石油化工板块 45 家）作为样本，对其营收、利润、盈利能力等财务状况进行统计分析。

2022 年化工行业利润规模同比基本维持稳定，2023Q1 利润环比改善明显。2022 年全年来看，404 家化工上市公司共实现营业收入 102053 亿元，同比增长 20.60%；实现归母净利润 4413 亿元，同比增长 0.91%；剔除中国石油、中国石化后，402 家公司共实现营业收入 36480 亿元，同比增长 17.41%；实现归母净利润 2256 亿元，同比下降 17.64%。**2022 年分季度看**，402 家公司 2022 年 Q1-Q4 营收分别为 24020、26679、25735、25620 亿元，Q2-Q4 环比分别+11.07%、-3.54%、-0.45%；归母净利润分别为 1401、1533、994、535 亿元，Q2-Q4 环比+9.45%、-38.41%、-43.35%。**2023 年 Q1**，404 家化工上市公司共实现营业收入 23696 亿元，同比下降 1.35%、环比下降 7.51%；实现归母净利润 1014 亿元，同比下降 27.61%、环比增长 89.56%；剔除中国石油、中国石化后，402 家公司共实现营业收入 8458 亿元，同比下降 0.64%、环比下降 7.40%；实现归母净利润 377 亿元，同比下降 51.97%、环比增长 155.57%。

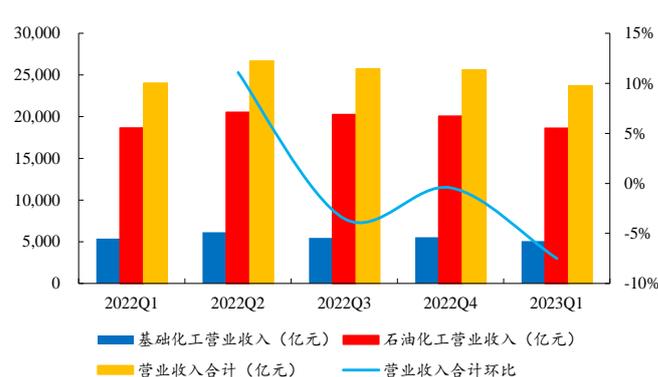
2022 年化工行业整体毛利率、净利率同比有所下滑，2023Q1 二者环比均有所提升。2022 年，化工行业整体毛利率为 17.66%，同比-2.44pcts；净利率为 4.32%，同比-0.84pcts；剔除中国石油、中国石化后，毛利率为 16.24%，同比-4.16pcts；净利率为 6.18%，同比-2.63pcts。**2023Q1**，化工行业整体毛利率为 16.94%，同比-2.80pcts、环比+0.58pcts；净利率为 4.28%，同比-1.55pcts、环比+2.19pcts；剔除中国石油、中国石化后，毛利率为 14.25%，同比-5.68pcts、环比+1.74pcts；净利率为 4.45%，同比-4.76pcts，环比+2.84pcts。

图5：2022 年化工行业营收同比增长 20.60%

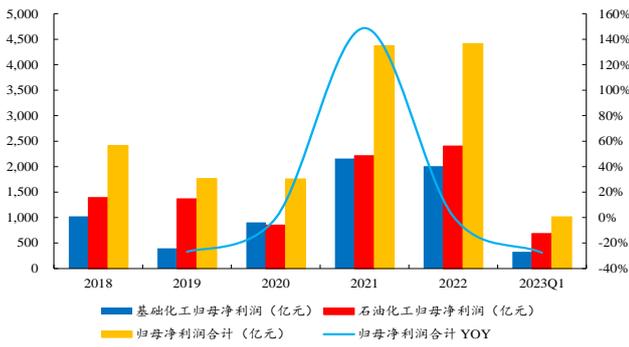


数据来源：Wind、开源证券研究所

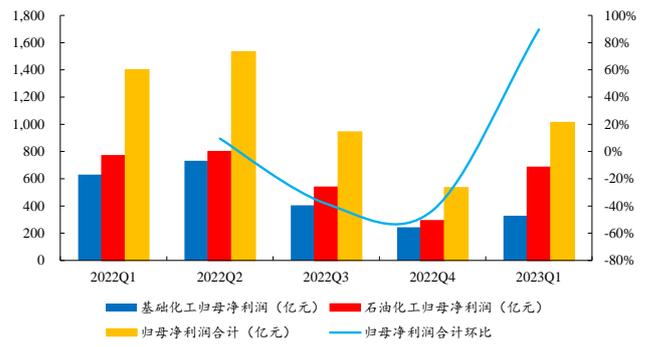
图6：2023Q1 化工行业营收环比下降 7.51%



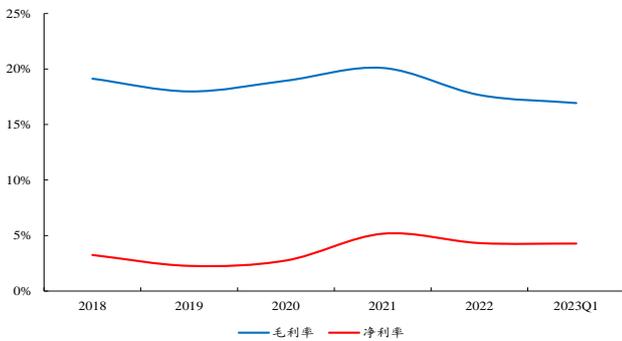
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2022 年化工行业归母净利润同比增长 0.91%


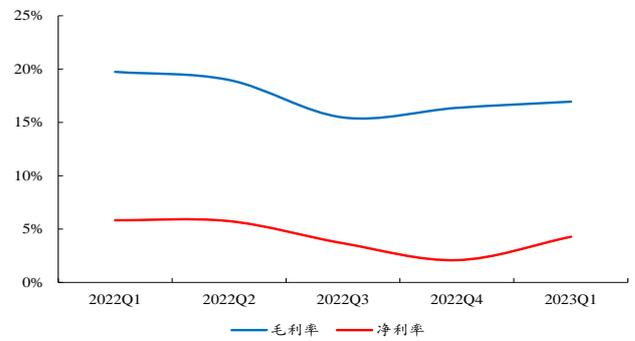
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023Q1 化工行业归母净利润环比增长 89.56%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2022 年化工行业整体毛利率为 17.66%


数据来源：Wind、开源证券研究所

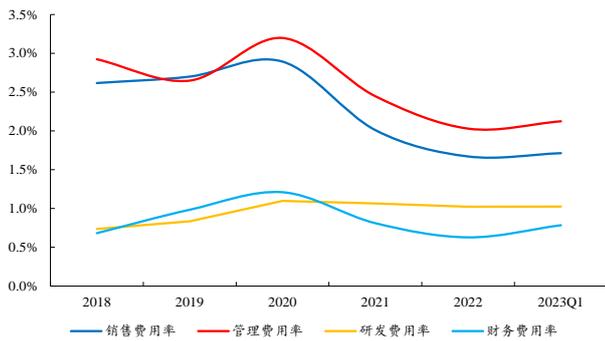
图10：2023Q1 化工行业整体毛利率为 16.94%


数据来源：Wind、开源证券研究所

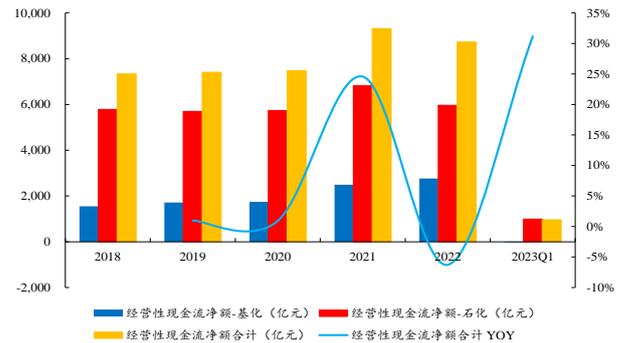
1.2、2022 年化工行业期间费用率有所下降，资产负债率基本维持稳定

2022 年化工行业期间费用控制能力有所优化，经营性现金流净额同比有所下降。期间费用方面，2022 年，化工板块销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.67%、2.03%、1.02%、0.63%，期间费用率合计 5.35%，同比-0.98pcts；2023Q1，化工板块销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.71%、2.12%、1.02%、0.78%，期间费用率合计 5.65%。现金流方面，2022 年，基础化工、石油化工板块经营活动产生的现金流量净额分别为 2764、5966 亿元，化工板块经营活动产生的现金流量净额合计为 8730 亿元，同比下降 6.27%。2023Q1，基础化工、石油化工板块经营活动产生的现金流量净额分别为-29、988 亿元，化工板块经营活动产生的现金流量净额合计为 959 亿元，同比增长 31.18%。

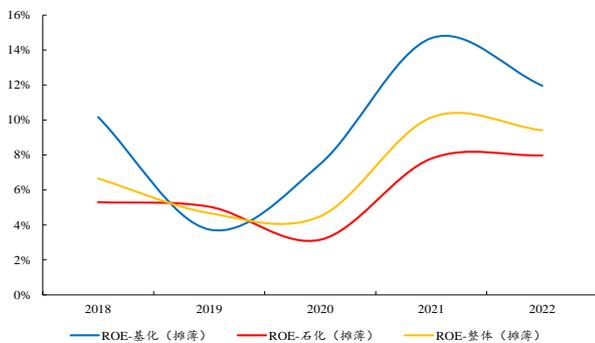
2022 年化工行业 ROE 有所下滑，资产负债率基本维持稳定。净资产收益率方面，2022 年，基础化工、石油化工板块 ROE 分别达到 11.96%、7.98%，同比分别-2.72pcts、+0.18pcts；化工行业整体 ROE 为 9.40%，同比-0.74pcts。偿债能力方面，截至 2022 年底，基础化工、石油化工板块资产负债率分别达到 46.60%、51.95%，分别同比+0.39pcts、+0.27pcts，化工行业整体资产负债率达到 50.17%，同比+0.22pcts。

图11：2022年化工行业期间费用率为5.35%


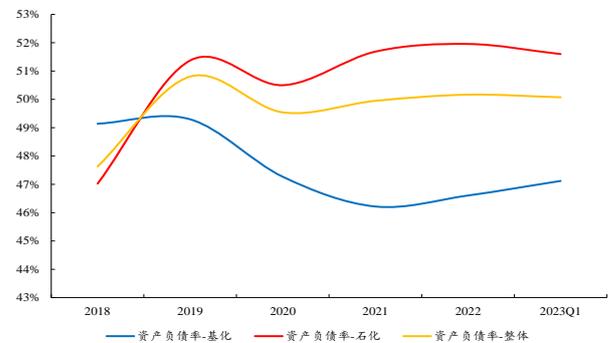
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2022年化工行业经营性现金流同比下降6.27%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2022年化工行业ROE为9.40%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2022年化工行业资产负债率为50.17%


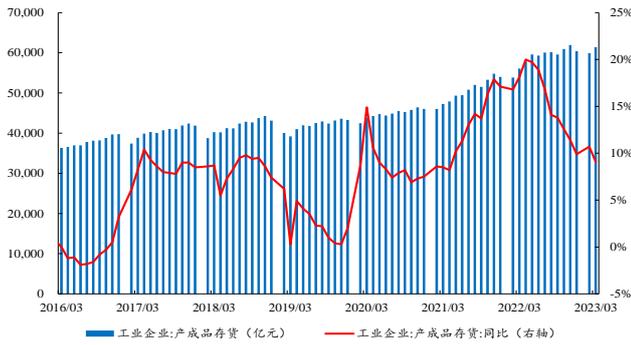
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、2023Q1 化工产成品存货同比增速有所下降，资本性支出稳步增长

2022年底工业企业产成品库存同比增长9.90%，2023Q1化工产成品存货同比增速有所下降。据国家统计局和Wind数据，截至2022年底，国内工业企业产成品存货60400亿元，同比增长9.90%。在化工行业方面，截至2023年3月，化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业以及石油、煤炭及其他燃料加工业产成品存货同比分别+10.40%、-4.10%、+1.30%、+0.90%，增速较2022年末分别-2.60pcts、-17.70pcts、-2.70pcts、-2.90pcts。

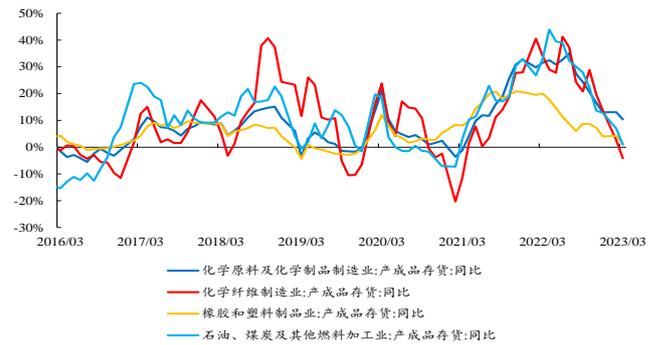
2022年化工行业资本性支出与在建工程稳步增长。据国家统计局和Wind数据，截至2022年末，化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业以及石油、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资完成额分别累计同比增长19.20%、-3.50%、2.30%、-27.50%。同时，在我们筛选出的404家化工上市公司中，2022年基础化工、石油化工板块资本性支出分别为2423、5560亿元，同比分别+23.98%、-3.24%；化工行业整体资本性支出达到7983亿元，同比增长3.67%。此外，截至2022年末，基础化工、石油化工板块在建工程分别达到3188、5804亿元，同比分别+52.61%、-2.70%，化工行业整体在建工程达到8992亿元，同比增长11.65%。

图15: 2022 年底工业企业产成品库存同比增长 9.90%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2023Q1 化工产成品存货同比增速有所下降



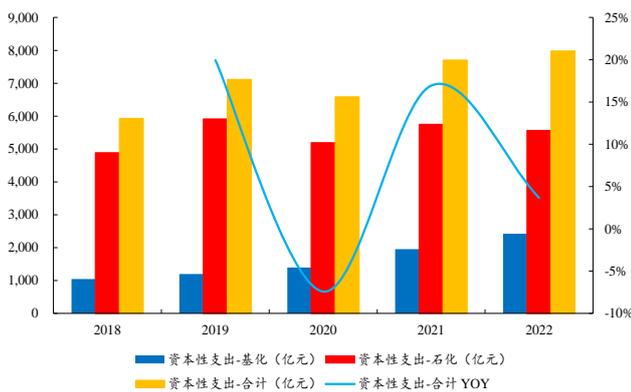
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 2022 年化工行业各细分领域的固定资产投资完成额累计同比增幅有所分化



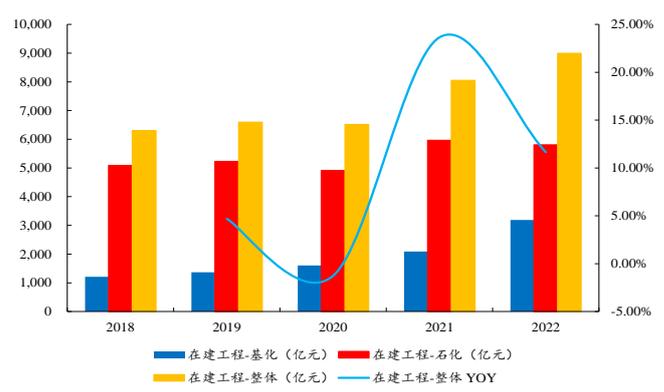
数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 2022 年化工行业资本性支出同比增长 3.67%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 2022 年化工行业在建工程同比增长 11.65%



数据来源: Wind、开源证券研究所

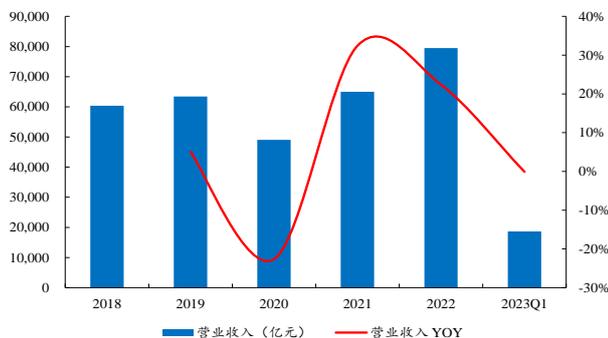
2、石化板块: 业绩低点已过, 盈利有望逐步修复

2.1、2022Q4 或为业绩低点, 2023Q1 石化板块盈利显著修复

2022年石油化工板块整体业绩承压，2022Q4为业绩最低点。2022H2开始，受油价下跌导致库存损失、下游需求疲软等因素影响，石油化工板块（剔除中国石油、中国石化）上市公司经营业绩逐步走弱，全年业绩也整体承压。**2022年全年来看**，45家石化上市公司合计实现营业收入79525亿元，同比增长22.39%；实现归母净利润2402亿元，同比增长8.49%；毛利率、净利率分别为16.97%、3.02%，同比分别-2.17pcts、-0.39pcts；剔除中国石油、中国石化后，合计实现营业收入13952亿元，同比增长22.13%；实现归母净利润245亿元，同比下降57.73%；毛利率、净利率分别为9.99%、1.76%，同比分别-5.42pcts、-3.32pcts。**2022年分季度看**，剔除中国石油、中国石化后，2022年Q1-Q4营收分别为3136、3776、3450、3589亿元，Q2-Q4环比分别+20.39%、-8.61%、+4.03%；归母净利润分别为153、158、29、-96亿元，Q2-Q4环比+3.30%、-81.54%、-427.07%。

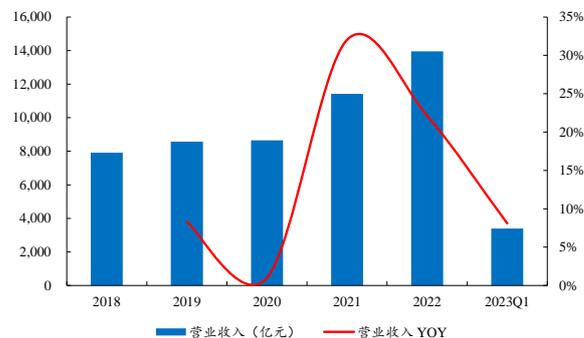
2023Q1石油化工板块业绩环比大幅改善。2023Q1，45家上市公司共实现营业收入18628亿元，同比下降0.08%、环比下降7.21%；实现归母净利润685亿元，同比下降11.00%、环比增长134.79%；毛利率、净利率分别为16.86%、3.68%，同比分别-1.90pcts、-0.45pcts，环比分别+0.58pcts、+2.22pcts；剔除中国石油、中国石化后，合计实现营业收入3390亿元，同比增长8.09%、环比减少5.55%；实现归母净利润48亿元，同比减少68.74%、环比增长150.13%；毛利率、净利率分别为9.82%、1.41%，同比分别-4.68pcts、-3.48pcts，环比分别+3.68pcts、+4.08pcts。

图20：2022年石化板块营收同比增长22.39%



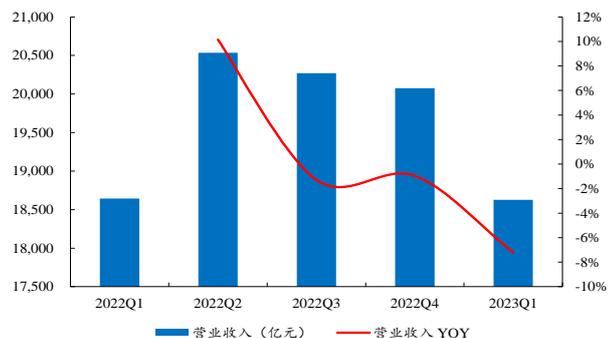
数据来源：Wind、开源证券研究所（不剔除中国石油、中国石化）

图21：2022年石化板块营收同比增长22.13%



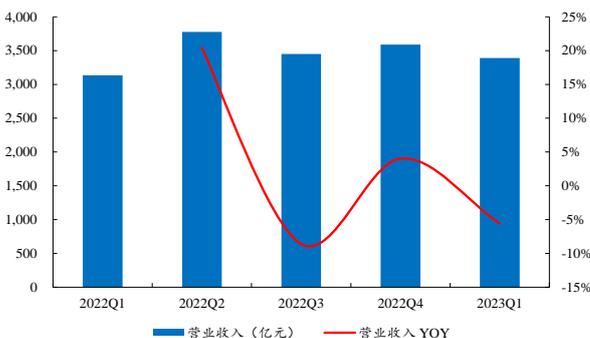
数据来源：Wind、开源证券研究所（剔除中国石油、中国石化）

图22：2023Q1石化板块营收环比下降7.21%



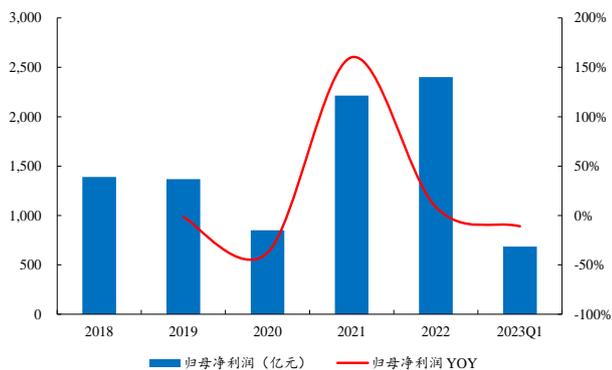
数据来源：Wind、开源证券研究所（不剔除中国石油、中国石化）

图23：2023Q1石化板块营收环比下降5.55%



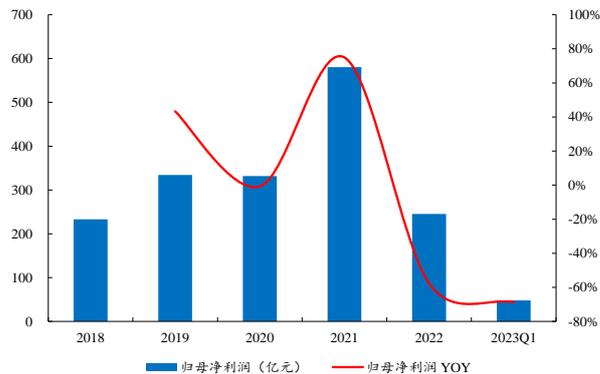
数据来源：Wind、开源证券研究所（剔除中国石油、中国石化）

图24：2022年石化板块归母净利润同比增长8.49%



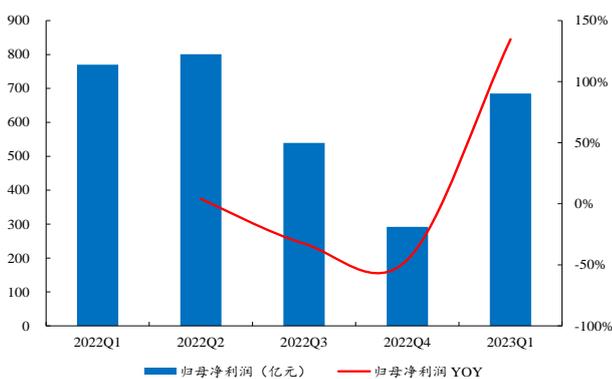
数据来源：Wind、开源证券研究所（不剔除中国石油、中国石化）

图25：2022年石化板块归母净利润同比下降57.73%



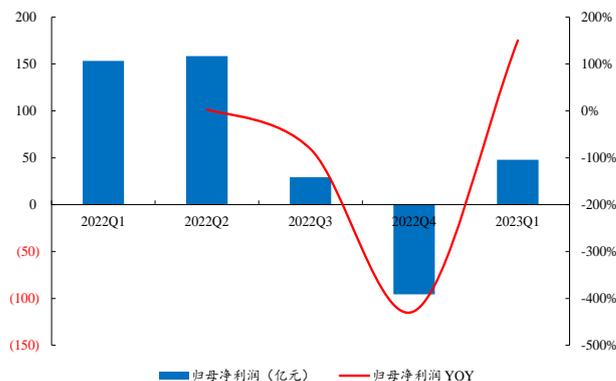
数据来源：Wind、开源证券研究所（剔除中国石油、中国石化）

图26：2023Q1石化板块归母净利润同比增长134.79%



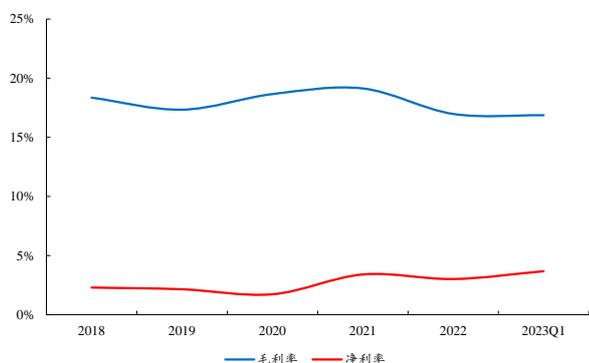
数据来源：Wind、开源证券研究所（不剔除中国石油、中国石化）

图27：2023Q1石化板块归母净利润同比增长150.13%



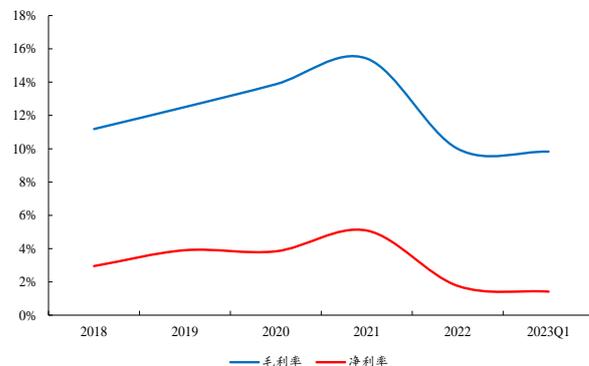
数据来源：Wind、开源证券研究所（剔除中国石油、中国石化）

图28：2022年石化板块毛利率为16.97%

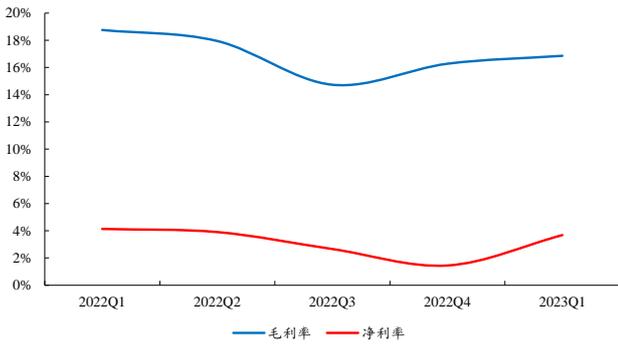


数据来源：Wind、开源证券研究所（不剔除中国石油、中国石化）

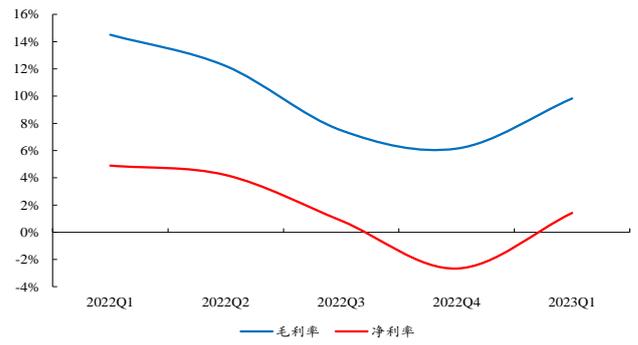
图29：2022年石化板块毛利率为9.99%



数据来源：Wind、开源证券研究所（剔除中国石油、中国石化）

图30: 2023Q1 石化板块毛利率为 16.86%


数据来源: Wind、开源证券研究所 (不剔除中国石油、中国石化)

图31: 2023Q1 石化板块毛利率为 9.82%


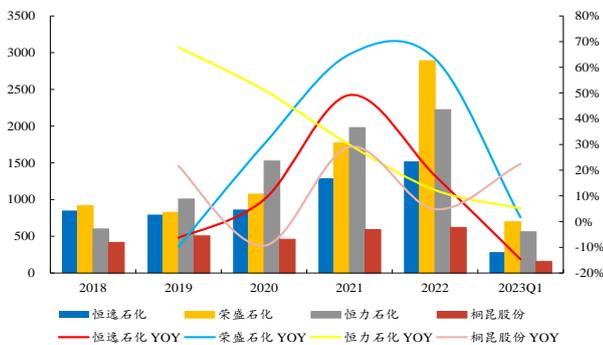
数据来源: Wind、开源证券研究所 (剔除中国石油、中国石化)

2.2、重点跟踪公司业绩: 民营大炼化表现不佳, 2023Q1 有所改善

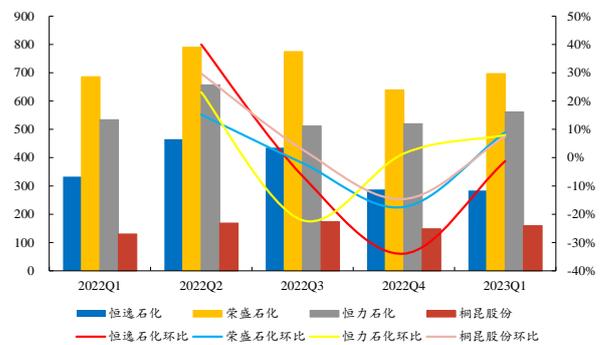
我们重点跟踪的 8 家石化行业上市公司当中, 2022 年归母净利润与毛利率水平均同比下滑, 但 2023Q1 盈利水平有所修复。

经营业绩方面, 2022 年, 恒逸石化、荣盛石化、恒力石化、桐昆股份、卫星化学、新凤鸣、海利得、东方盛虹营收分别同比增长 17.89%、63.31%、12.30%、4.84%、29.72%、13.44%、8.77%、23.39%; 归母净利润分别同比-131.68%、-73.95%、-85.07%、-98.22%、-49.02%、-109.10%、-42.24%、-87.94%。2023Q1, 8 家公司经营业绩均环比显著改善, 其中营收环比分别-1.23%、+8.98%、+8.04%、+7.49%、+1.52%、-2.60%、+4.10%、+72.57%, 归母净利润同比分别+101.45%、+30.45%、+127.06%、+72.85%、+1445.65%、+138.74%、+31.22%、+169.69%。

盈利能力方面, 2022 年 8 家公司毛利率、净利率水平平均同比有所下滑, 其中毛利率分别为 2.32%、10.81%、8.21%、3.23%、16.52%、3.71%、16.60%、7.67%, 分别同比-3.39pcts、-15.70pcts、-7.18pcts、-7.79pcts、-15.20pcts、-6.80pcts、-4.79pcts、-9.06pcts; 净利率分别为-0.71%、1.16%、1.04%、0.21%、8.27%、-0.40%、6.02%、0.86%, 分别同比-3.35pcts、-6.09pcts、-6.80pcts、-12.19pcts、-12.77pcts、-5.44pcts、-5.32pcts、-7.93pcts。

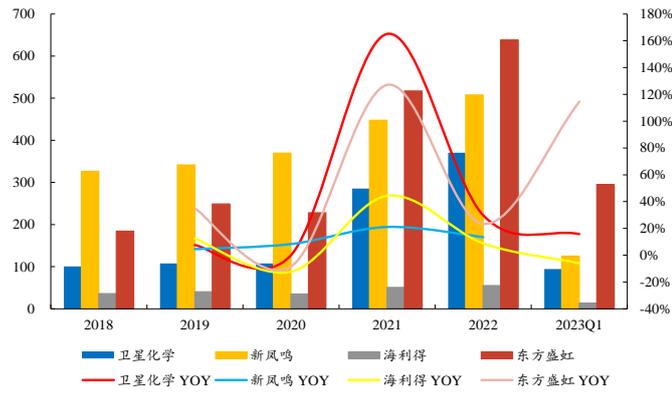
图32: 2022 年荣盛石化营收同比增长 63.31%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图33: 2023Q1 荣盛石化营收环比增长 8.98%


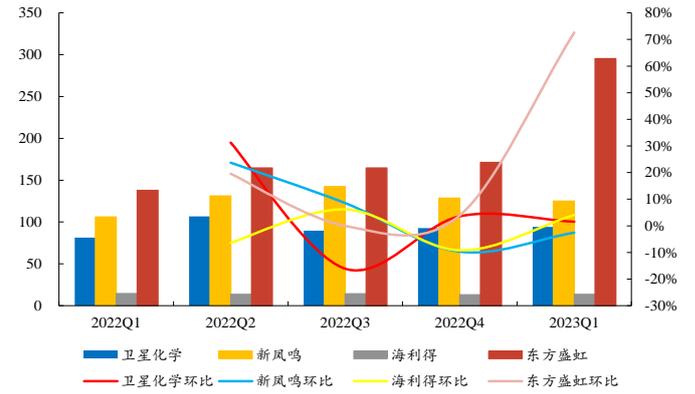
数据来源: Wind、开源证券研究所

图34：2022年卫星化学营收同比增长29.72%



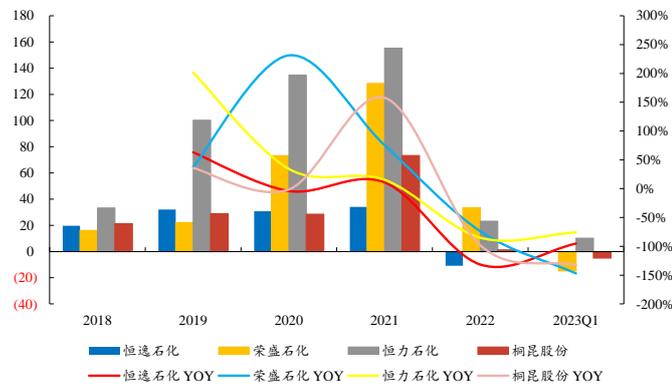
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：2023Q1 东方盛虹营收环比增长72.57%



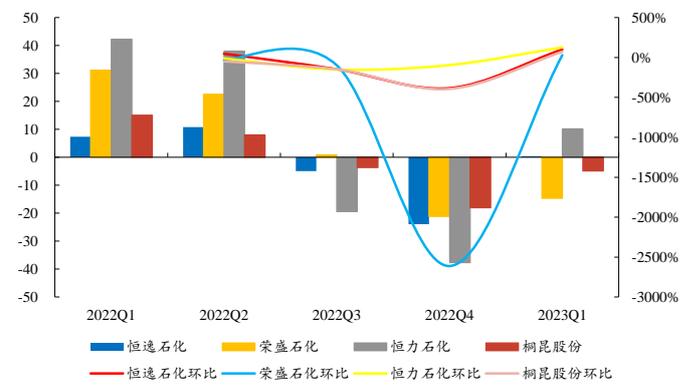
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：2022年荣盛石化归母净利润同比下降73.95%



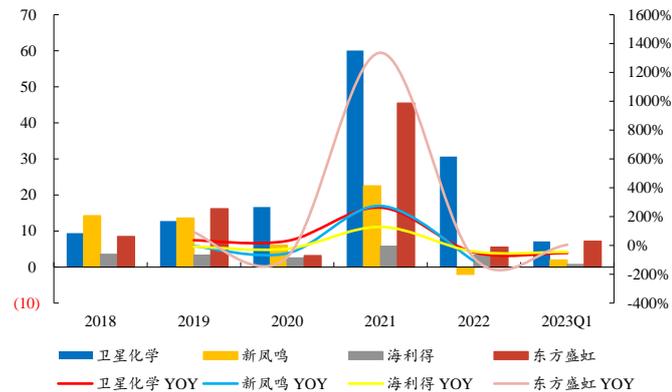
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：2023Q1 恒力石化归母净利润环比增长127.06%



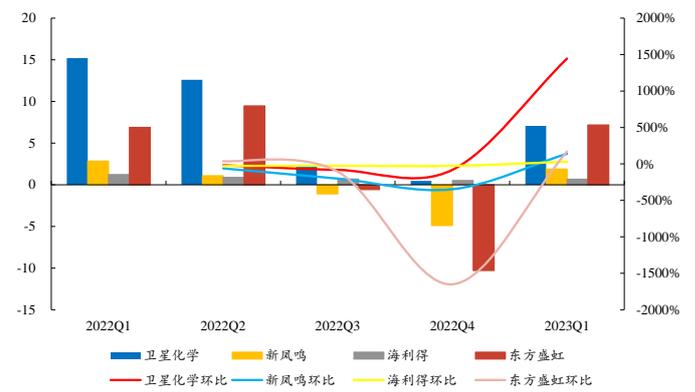
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：2022年海利得归母净利润同比下降42.24%

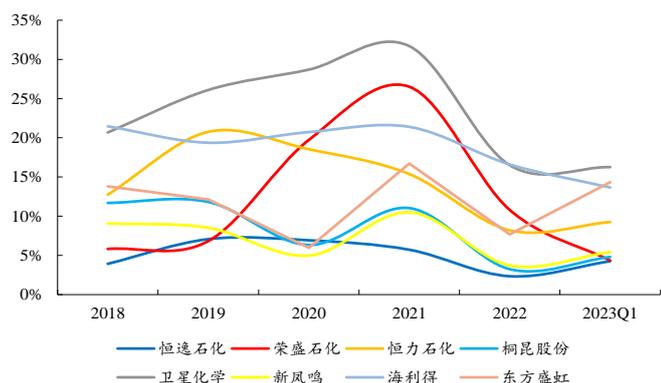


数据来源：Wind、开源证券研究所

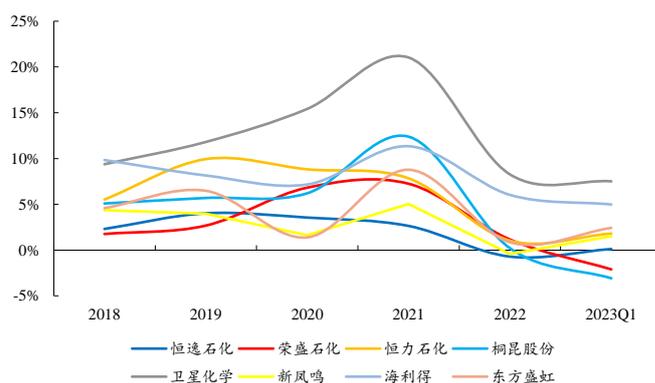
图39：2023Q1 卫星化学归母净利润环比增长1445.65%



数据来源：Wind、开源证券研究所

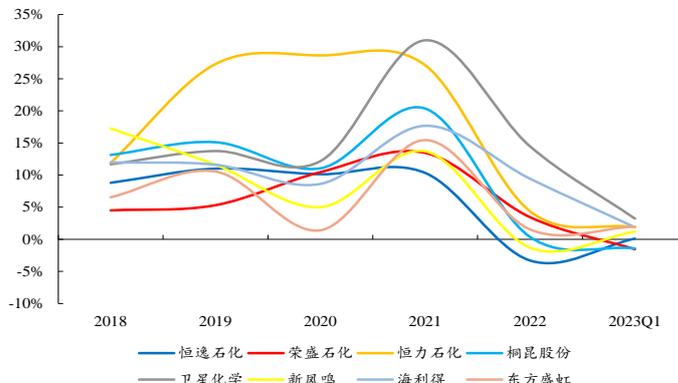
图40：2022年海利得毛利率为16.60%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：2022年卫星化学净利率为8.27%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2022年跟踪的8家公司ROE水平较2021年均同比有所下滑。ROE方面，2022年恒逸石化、荣盛石化、恒力石化、桐昆股份、卫星化学、新凤鸣、海利得、东方盛虹ROE分别为-3.31%、3.44%、4.38%、0.37%、14.48%、-1.31%、9.42%、1.54%，分别同比-13.65pcts、-10.03pcts、-22.72pcts、-19.99pcts、-16.51pcts、-15.03pcts、-8.24pcts、-13.91pcts。

图42：2022年跟踪的8家公司ROE水平较2021年均同比有所下滑


数据来源：Wind、开源证券研究所

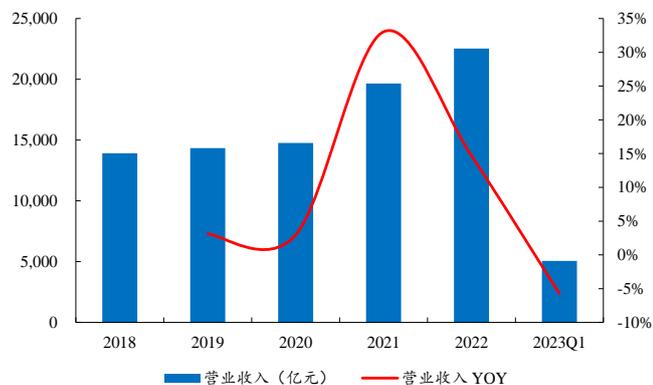
3、基化板块：2022年利润小幅下降，2023年或将底部反弹

3.1、2022年基化行业利润小幅下滑，资本性开支继续大幅增长

2022年基础化工行业营收同比有所增长，但利润水平有所下降。据Wind数据，2022年，359家基础化工上市公司共实现营业收入22529亿元，同比增长14.67%；实现归母净利润2011亿元，同比下降6.86%；毛利率、净利率分别为20.10%、8.92%，同比分别-3.19pcts、-2.06pcts。**分季度看**，2022年Q1-Q4营收分别为5376、6143、5465、5544亿元，Q2-Q4环比分别+14.27%、-11.05%、+1.46%；归母净利润分别为631、732、405、243亿元，Q2-Q4环比+16.07%、-44.69%、-39.98%。**2023Q1**，359

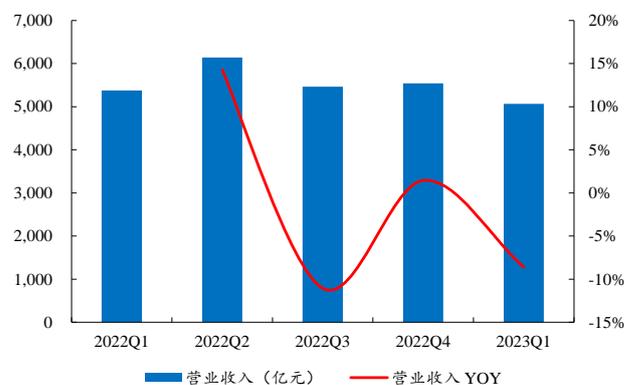
家上市公司共实现营业收入 5068 亿元，同比下降 5.73%、环比下降 8.60%；实现归母净利润 329 亿元，同比下降 47.89%、环比增长 35.24%；毛利率、净利率分别为 17.21%、6.48%，同比分别-5.89pcts、-5.25pcts，环比分别+0.58pcts、+2.10pcts。

图43：2022 年基化行业营收同比增长 14.67%



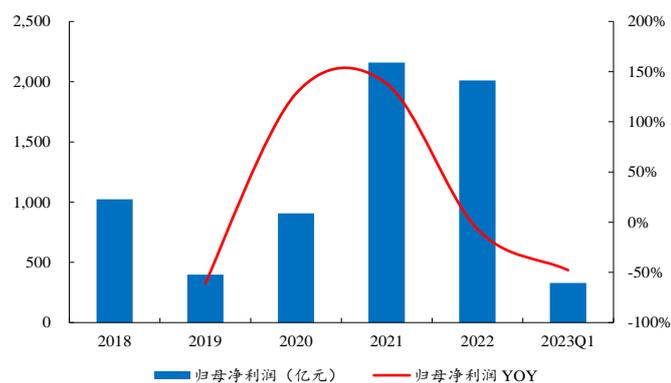
数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：2023Q1 基化行业营收环比下降 8.60%



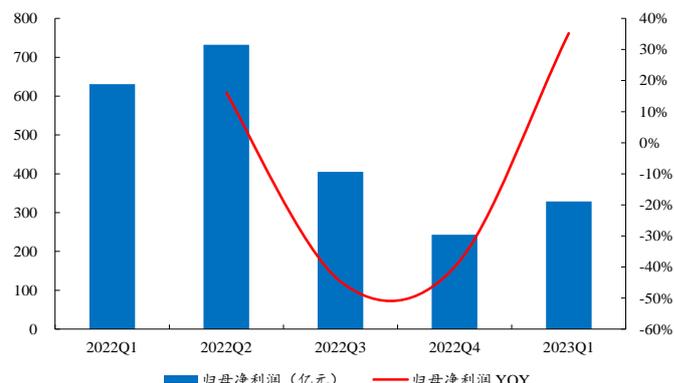
数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：2022 年基化行业归母净利润同比下降 6.86%



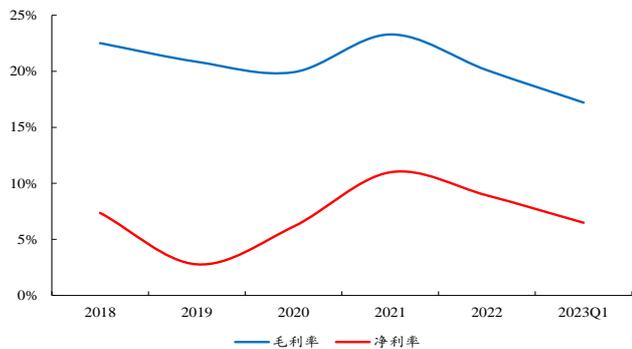
数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：2023Q1 基化行业归母净利润环比增长 35.24%



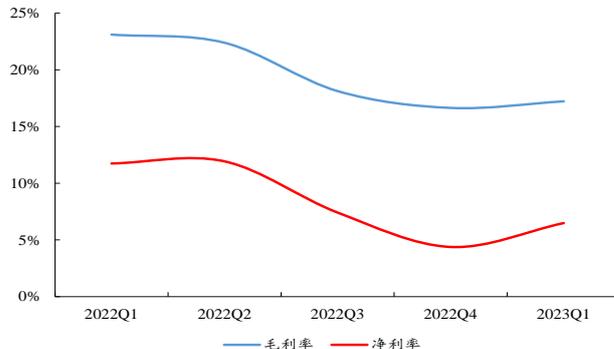
数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：2022 年基化行业毛利率为 20.10%



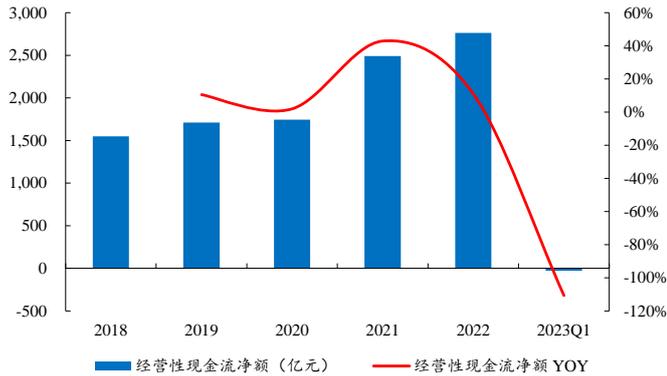
数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：2023Q1 基化行业毛利率为 17.21%

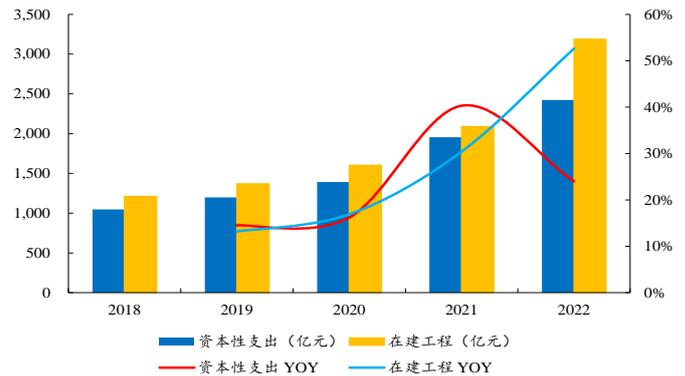


数据来源：Wind、开源证券研究所

2022年基础化工行业经营性现金流净额稳步增长,行业资本开支继续大幅提升。现金流方面,2022年基化行业经营活动产生的现金流量净额达到2764亿元,同比增长10.89%,2023Q1基化行业经营活动产生的现金流量净额达到-29亿元,同比下降110.79%。**资本性开支与在建工程方面**,2022年基化行业资本性开支达到2423亿元,同比分别增长23.98%。同时截至2022年末,基化行业在建工程为3188亿元,同比增长52.61%。

图49: 2022年基化行业经营性现金流净额同比增长11%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图50: 2022年基化行业资本性开支同比增长23.98%


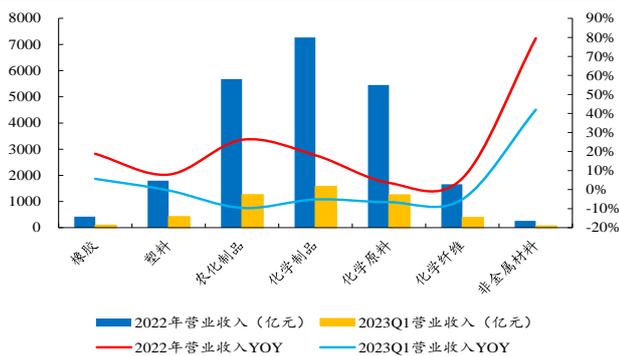
数据来源: Wind、开源证券研究所

3.2、细分板块: 2022年非金属材料板块营收与利润表现亮眼,其余板块均同比有所下滑

2022年非金属材料板块营收与利润表现亮眼,其余板块均同比有所下滑。据Wind数据,从细分板块看,在我们统计分析的359家基础化工行业上市公司中,橡胶、塑料、农化制品、化学制品、化学原料、化学纤维、非金属材料板块分别有15、58、57、140、59、21、9家公司,2022年,各板块营收分别为418、1794、5677、7269、5449、1661、261亿元,分别同比增长18.81%、7.88%、26.19%、18.05%、3.54%、5.96%、79.49%;归母净利润分别为25.40、81.28、712.79、623.96、465.38、72.00、29.77亿元,分别同比-13.48%、+0.79%、+71.46%、-14.91%、-35.08%、-56.39%、+69.19%。**2023Q1**,除橡胶与非金属材料板块外,其余板块营收均同比下滑,同时在利润方面,非金属材料板块归母净利润同比增长48.83%,其余板块均同比下滑约40%-60%。

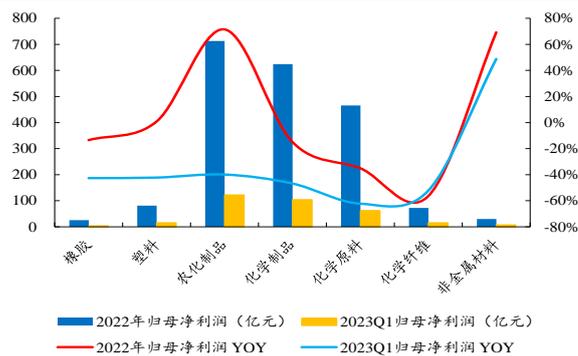
盈利能力方面,2022年除农化制品板块毛利率同比改善以外,其余板块均有所回落。据Wind数据,2022年橡胶、塑料、农化制品、化学制品、化学原料、化学纤维、非金属材料板块毛利率分别为15.36%、15.84%、26.49%、19.63%、18.76%、10.31%、21.57%,同比分别-4.69pcts、-1.96pcts、+2.70pcts、-4.04pcts、-6.57pcts、-9.62pcts、-3.13pcts。

图51: 2022年非金属材料板块营收同比增长79.49%



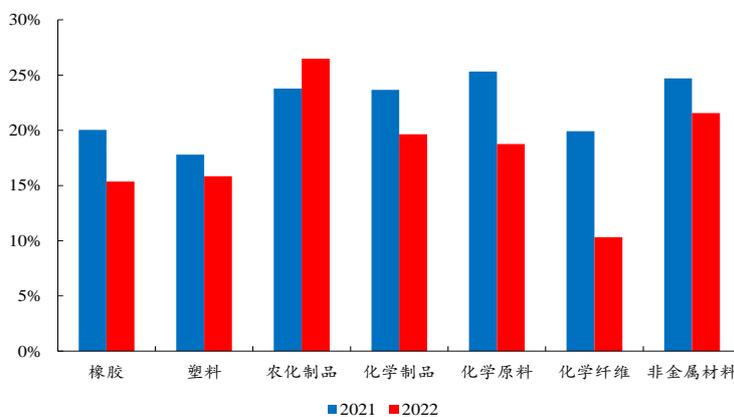
数据来源: Wind、开源证券研究所

图52: 2022年非金属材料归母净利润同比增长48.83%



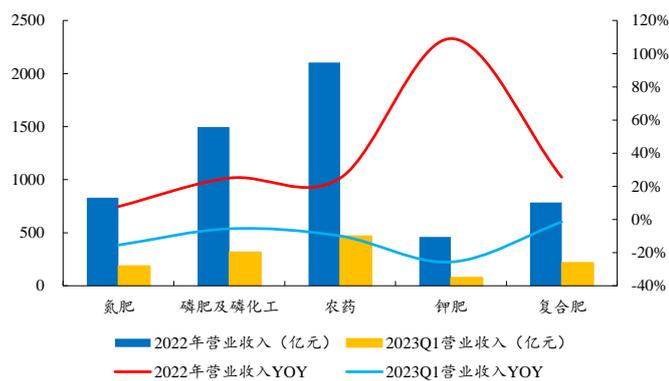
数据来源: Wind、开源证券研究所

图53: 2022年农化制品板块毛利率同比增加+2.70pcts

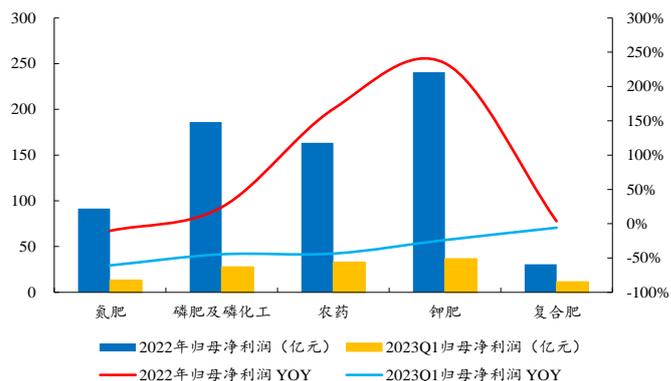


数据来源: Wind、开源证券研究所

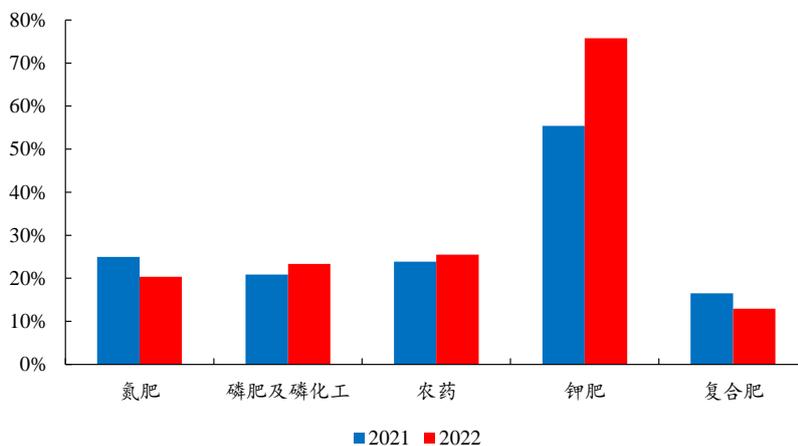
农化制品板块: 2022年氮肥、磷肥及磷化、农药、钾肥与复合肥子行业营收均同比有所增长, 增速分别达到7.92%、24.99%、24.89%、109.05%、25.48%。但各子行业利润表现有所分化, 其中钾肥、农药、磷肥及磷化工、复合肥表现出色, 归母净利润增速分别达到234.12%、167.23%、23.88%、3.51%。此外, 2022年各子行业毛利率分别达到20.33%、23.31%、25.47%、75.75%、12.90%, 分别同比-4.65pcts、+2.43pcts、+1.60pcts、+20.35pcts、-3.59pcts。

图54：2022年钾肥行业营收同比增长109.05%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：2022年钾肥行业归母净利润同比增长234.12%


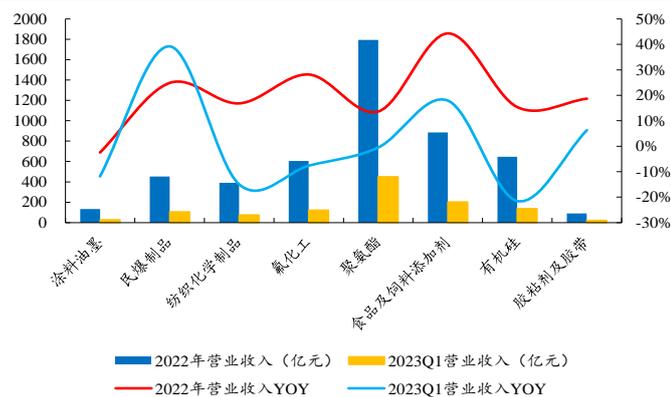
数据来源：Wind、开源证券研究所

图56：2022年钾肥行业毛利率为75.75%


数据来源：Wind、开源证券研究所

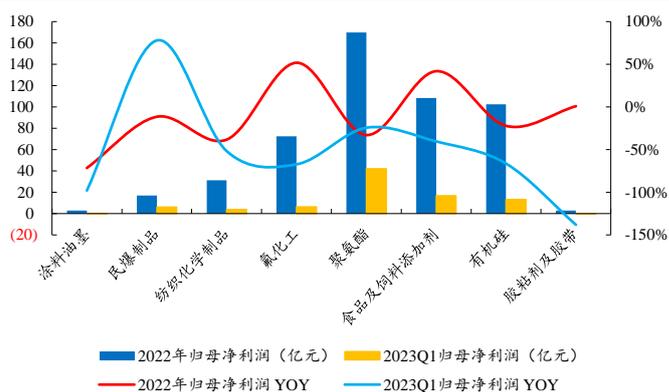
化学制品板块：2022年涂料油墨、民爆制品、纺织化学制品、氟化工、聚氨酯、食品及饲料添加剂、有机硅、胶粘剂及胶带子行业营收分别同比-2.48%、+24.83%、+16.80%、+28.15%、+13.62%、+44.29%、+15.35%、+18.66%，各子行业利润表现有所分化，其中氟化工、食品及饲料添加剂与胶粘剂及胶带表现出色，归母净利润增速分别达到51.69%、41.80%、0.77%。此外，2022年各子行业毛利率分别达到18.60%、24.60%、24.44%、23.57%、16.46%、25.78%、27.16%、13.43%，分别同比-4.22pcts、-1.48pcts、-4.62pcts、+0.06pcts、-8.94pcts、-0.01pcts、-9.87pcts、-1.07pcts。

图57：2022年食品及饲料添加剂营收同比增长44%



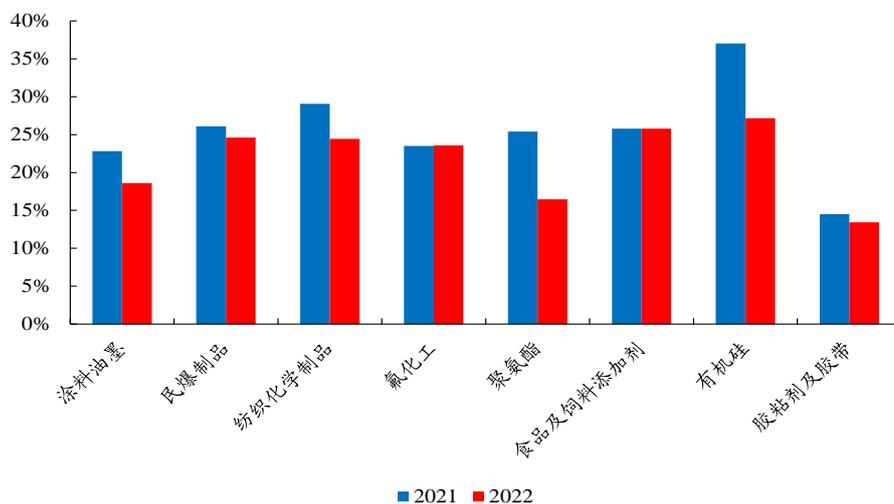
数据来源：Wind、开源证券研究所

图58：2022年氟化工归母净利润同比增长51.69%



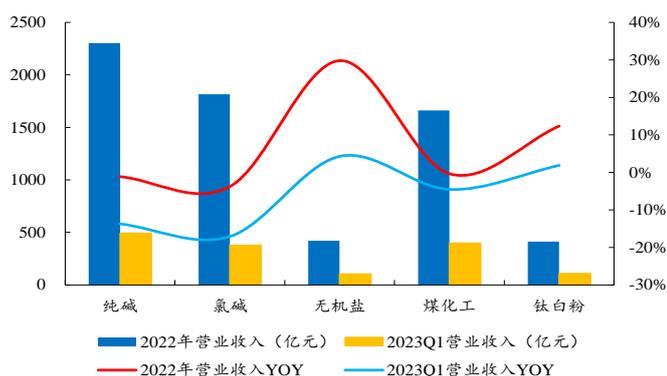
数据来源：Wind、开源证券研究所

图59：2022年有机硅行业毛利率为27.16%

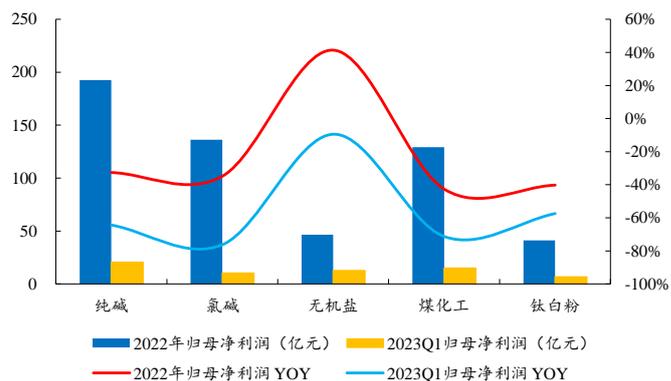


数据来源：Wind、开源证券研究所

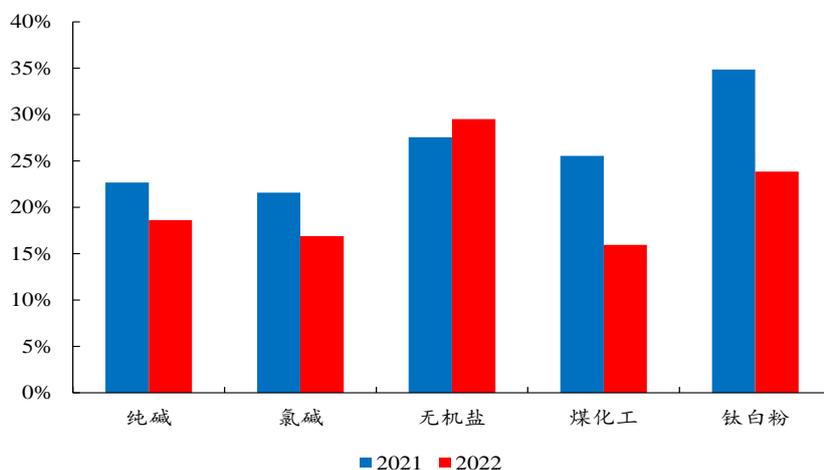
化学原料板块：2022年纯碱、氯碱、无机盐、煤化工、钛白粉子行业营收分别同比-1.11%、-3.75%、+29.80%、-0.33%、+12.37%，各子行业利润表现有所分化，其中无机盐表现出色，归母净利润增速达到41.40%，其余子行业均同比下滑。此外，2022年各子行业毛利率分别达到18.63%、16.89%、29.51%、15.93%、23.85%，分别同比-4.04pcts、-4.70pcts、+1.96pcts、-9.60pcts、-11.00pcts。

图60：2022年无机盐行业营收同比增长29.80%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图61：2022年无机盐行业归母净利润同比增长41.40%


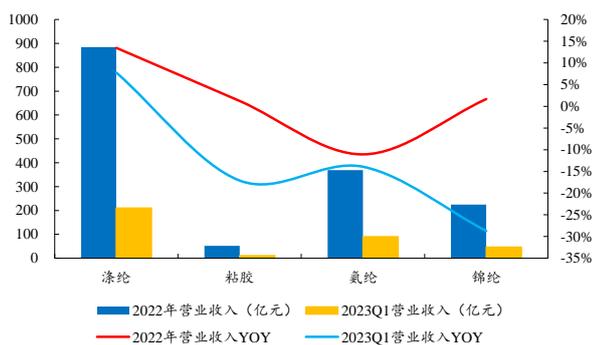
数据来源：Wind、开源证券研究所

图62：2022年无机盐行业毛利率为29.51%


数据来源：Wind、开源证券研究所

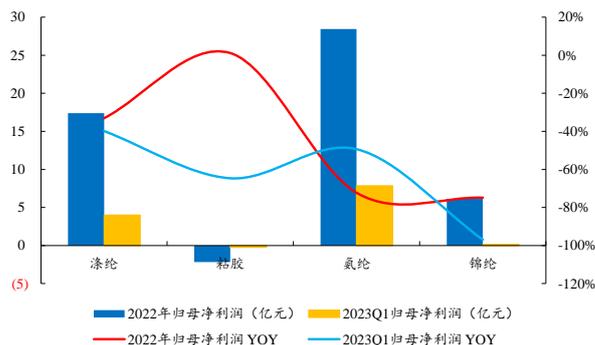
化学纤维板块：2022年涤纶、粘胶、氨纶、锦纶子行业营收分别同比+13.48%、+1.23%、-11.09%、+1.67%，各子行业利润表现有所分化，其中粘胶表现出色，归母净利润增速达到1.14%，其余子行业均同比下滑。此外，2022年各子行业毛利率分别达到5.19%、10.20%、15.80%、11.21%，分别同比-4.61pcts、-2.74pcts、-21.56pcts、-10.12pcts。

图63：2022年涤纶行业营收同比增长13.48%



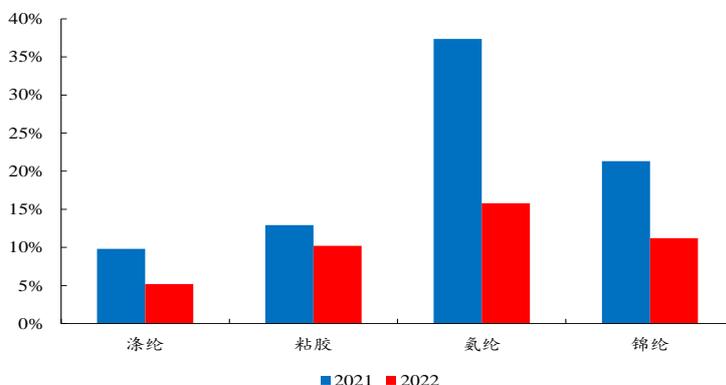
数据来源：Wind、开源证券研究所

图64：2022年粘胶行业归母净利润同比增长1.14%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图65：2022年氨纶行业毛利率为15.80%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2022年藏格矿业、盐湖股份等公司盈利能力排名靠前。根据Wind数据，2022年基化行业毛利率前五家公司分别为藏格矿业、盐湖股份、亚钾国际、石英股份与龙高股份，毛利率分别达到82.00%、79.10%、72.73%、68.37%、64.58%；净利率前五家公司分别为藏格矿业、亚钾国际、石英股份、力量钻石与盐湖股份，净利率分别达到69.01%、58.53%、52.50%、50.78%、50.62%。

表1：2022年藏格矿业、盐湖股份等公司盈利能力排名靠前

排名	证券简称	2022年毛利率	2023Q1毛利率	排名	证券简称	2022年净利率	2023Q1净利率
1	藏格矿业	82.00%	69.07%	1	藏格矿业	69.01%	67.02%
2	盐湖股份	79.10%	72.15%	2	亚钾国际	58.53%	39.29%
3	亚钾国际	72.73%	66.27%	3	石英股份	52.50%	67.13%
4	石英股份	68.37%	84.29%	4	力量钻石	50.78%	45.39%
5	龙高股份	64.58%	60.90%	5	盐湖股份	50.62%	47.28%
6	力量钻石	63.29%	52.98%	6	华宝股份	38.28%	30.09%
7	华宝股份	63.06%	56.63%	7	龙高股份	36.99%	34.36%
8	阿拉丁	58.65%	61.51%	8	晨光新材	32.81%	14.36%
9	天铁股份	57.64%	39.70%	9	百傲化学	32.03%	28.18%

排名	证券简称	2022年毛利率	2023Q1毛利率	排名	证券简称	2022年净利率	2023Q1净利率
10	百傲化学	53.16%	51.24%	10	吉林碳谷	30.21%	24.52%
11	科拓生物	51.98%	52.53%	11	科拓生物	29.77%	27.79%
12	松井股份	50.11%	45.23%	12	和邦生物	29.20%	16.56%
13	新开源	46.49%	58.46%	13	联瑞新材	28.44%	19.80%
14	泛亚微透	45.45%	45.50%	14	三孚股份	28.24%	17.62%
15	川恒股份	44.93%	37.10%	15	呈和科技	28.09%	30.08%
16	金石资源	44.43%	44.75%	16	蓝晓科技	27.99%	26.73%
17	蓝晓科技	43.99%	47.65%	17	同益中	27.80%	22.51%
18	蔚蓝生物	43.23%	43.80%	18	新瀚新材	26.87%	23.39%
19	和邦生物	42.85%	26.10%	19	新亚强	26.62%	24.22%
20	美邦股份	42.73%	39.24%	20	争光股份	26.30%	17.52%

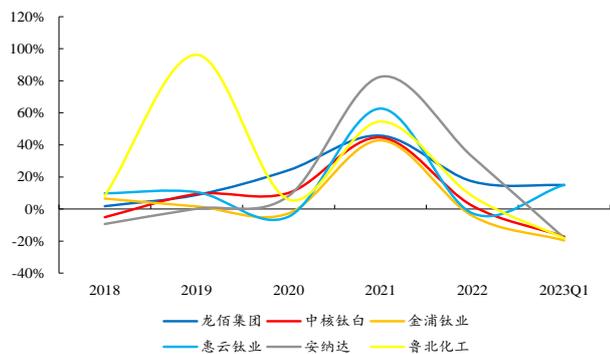
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、重点跟踪领域：钛白粉、有机硅、化纤等板块有望逐步复苏，关注氟化工底部反转机会

3.3.1、钛白粉：需求逐步企稳，行业景气度有望迎来复苏

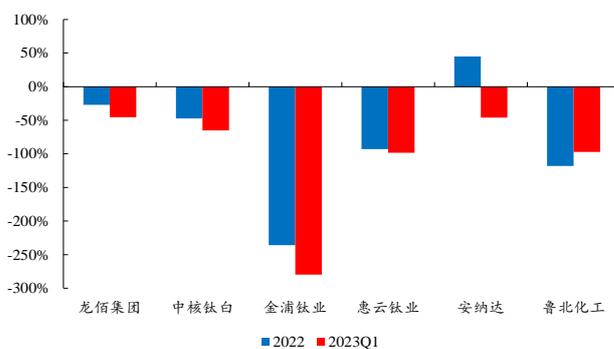
2022年钛白粉行业中，安纳达业绩表现亮眼，其余公司利润均同比不同幅度下滑。我们选取钛白粉行业6家公司进行统计分析。营收与利润方面，2022年龙佰集团、中核钛白、金浦钛业、惠云钛业、安纳达、鲁北化工营收分别同比+17.25%、+1.99%、-4.20%、-2.59%、+32.60%、+8.11%，归母净利润分别同比-26.88%、-47.14%、-235.96%、-92.81%、+44.76%、-117.91%。毛利率与ROE方面，2022年6家公司毛利率分别为30.19%、20.44%、6.32%、8.39%、21.33%、11.63%，分别同比-11.74pcts、-15.64pcts、-14.16pcts、-15.30pcts、+4.60pcts、-9.97pcts；ROE分别为16.42%、9.27%、-8.23%、1.06%、23.16%、-3.06%，分别同比-8.30pcts、-8.21pcts、-13.82pcts、-14.03pcts、+3.00pcts、-19.36pcts。受地产行业景气度低迷影响，2022年下半年开始钛白粉下游需求持续疲软，盈利水平也有所下滑，相关企业业绩相对承压。展望未来，伴随扶持政策的稳步推进，房地产市场有望迎来平稳健康发展，钛白粉需求也或将逐步企稳。受益标的：龙佰集团、中核钛白、安宁股份等。

图66：2022年龙佰集团营收同比增长17.25%



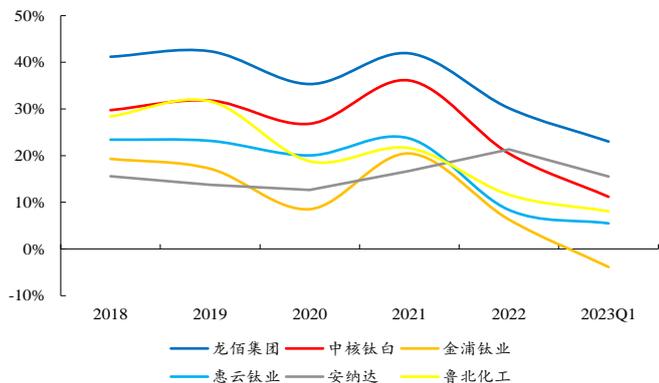
数据来源：Wind、开源证券研究所

图67：2022年安纳达归母净利润同比增长44.76%



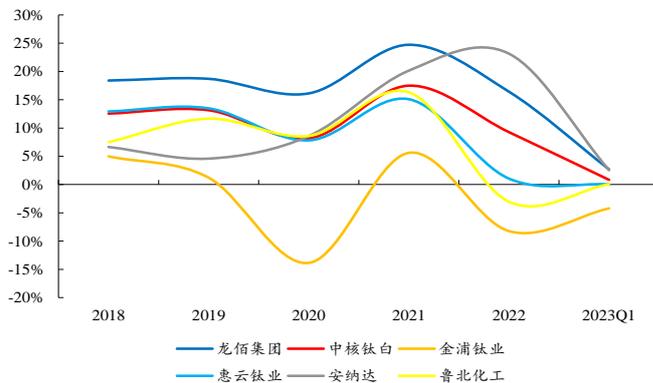
数据来源：Wind、开源证券研究所

图68：2022年龙佰集团毛利率为30.19%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图69：2022年安纳达 ROE 为 23.16%

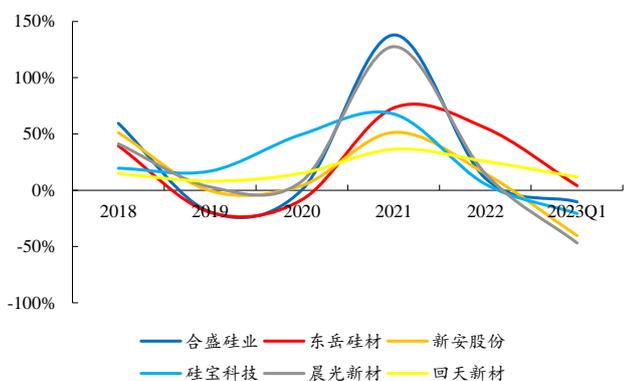


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3.2、有机硅：成本端支撑较强，行业盈利有望得到修复

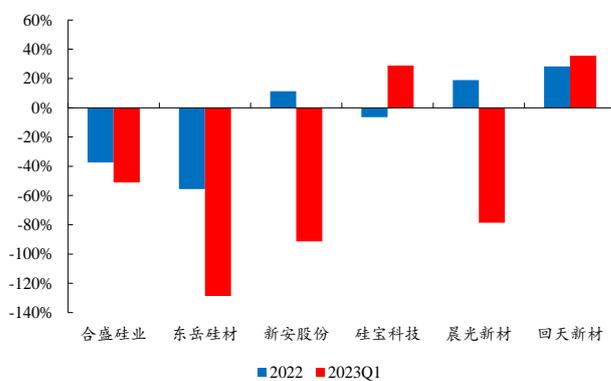
2022年有机硅行业上下游企业业绩表现有所分化。我们选取有机硅行业6家公司进行统计分析。营收与利润方面，2022年合盛硅业、东岳硅材、新安股份、硅宝科技、晨光新材、回天新材营收分别同比+10.62%、+55.40%、+14.89%、+5.43%、+14.69%、+25.71%，归母净利润分别同比-37.39%、-55.58%、+11.31%、-6.48%、+18.96%、+28.29%。毛利率与ROE方面，2022年6家公司毛利率分别为34.39%、14.20%、24.33%、19.48%、42.36%、23.49%，分别同比-18.49pcts、-23.19pcts、-1.25pcts、-2.31pcts、-0.20pcts、+1.03pcts；ROE分别为21.60%、9.76%、25.59%、11.25%、20.09%、10.72%，分别同比-19.21pcts、-12.69pcts、-4.09pcts、-1.61pcts、-3.78pcts、+0.39pcts。2022年，受有机硅单体扩产加速、下游需求疲软等因素影响，有机硅单体企业整体业绩表现不佳。而受益于原材料价格的下滑，尽管终端需求偏弱，下游有机硅深加工企业业绩依旧整体表现尚可。展望未来，当前有机硅DMC价格已经跌破行业成本线，成本端支撑较强。未来伴随国民经济的逐步复苏，有机硅行业盈利水平有望迎来修复。受益标的：合盛硅业、硅宝科技、新安股份、东岳硅材、晨光新材等。

图70：2022年合盛硅业营收同比增长10.62%



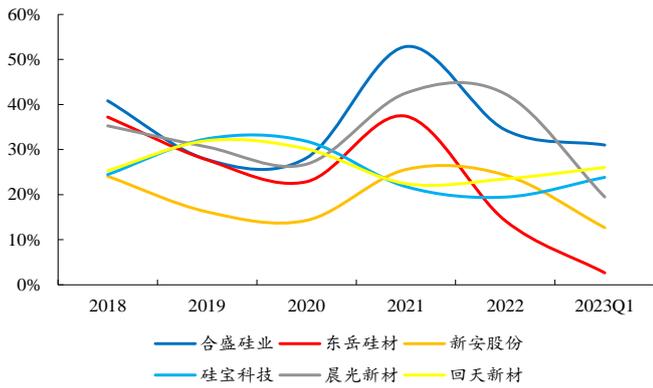
数据来源：Wind、开源证券研究所

图71：2022年回天新材归母净利润同比增长28.29%



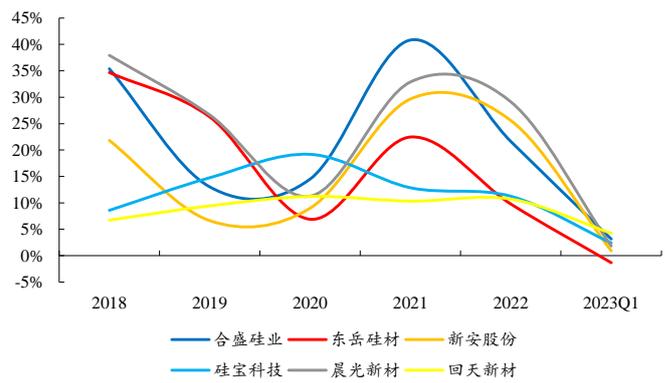
数据来源：Wind、开源证券研究所

图72：2022年晨光新材毛利率为42.36%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图73：2022年晨光新材 ROE 为 29.09%

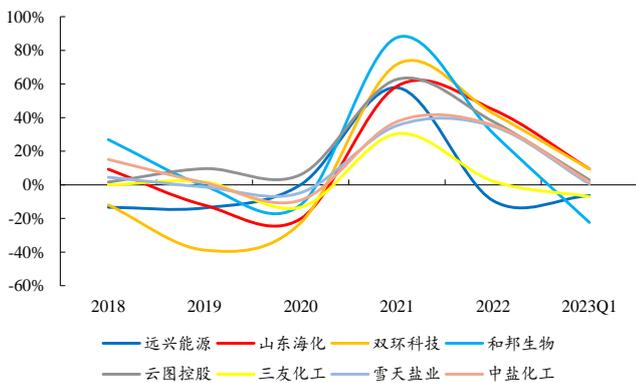


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3.3、纯碱：远兴能源天然碱项目即将投产，2023年纯碱价格或仍将维持相对高位

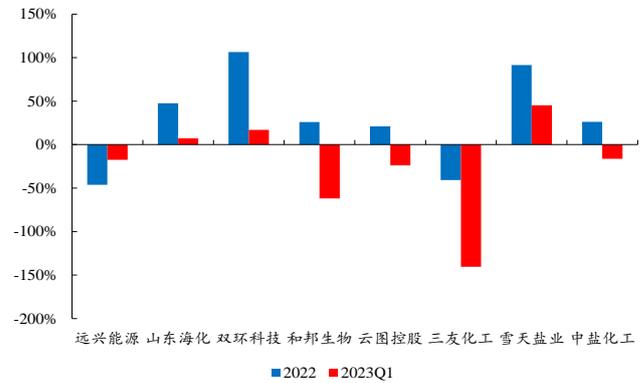
2022年纯碱行业中，除三友化工与远兴能源外，其余公司归母净利润均同比有所增长。我们选取纯碱行业8家公司进行统计分析。营收与利润方面，2022年远兴能源、山东海化、双环科技、和邦生物、云图控股、三友化工、雪天盐业、中盐化工营收分别同比-9.54%、+44.70%、+42.45%、+30.55%、+37.62%、+2.15%、34.74%、35.41%，归母净利润分别同比-46.25%、+47.60%、+106.58%、+26.12%、+21.13%、-40.83%、+91.48%、+26.20%。毛利率与ROE方面，2022年8家公司毛利率分别为40.78%、19.97%、28.42%、42.85%、15.22%、19.31%、34.15%、27.89%，分别同比-0.61pcts、-0.83pcts、+6.17pcts、+0.92pcts、-3.32pcts、-2.81pcts、+4.30pcts、+1.97pcts；ROE分别为21.23%、26.67%、59.54%、19.91%、19.43%、7.44%、12.38%、16.68%，分别同比-11.09pcts、+9.62pcts、-12.18pcts、-1.31pcts、-8.05pcts、-5.61pcts、+4.41pcts、-2.42pcts。展望未来，需求端，伴随地产行业的平稳健康发展，浮法玻璃需求有望逐步企稳，同时硅料价格总体进入下行通道，光伏玻璃需求也有望继续高速增长。供给端，尽管远兴能源天然碱项目或于2023H2投产，但考虑到产能爬坡达产等因素，预计2023年纯碱价格或仍将维持相对高位。受益标的：远兴能源、三友化工、和邦生物、云图控股、山东海化等。

图74：2022年远兴能源营收同比下降9.54%



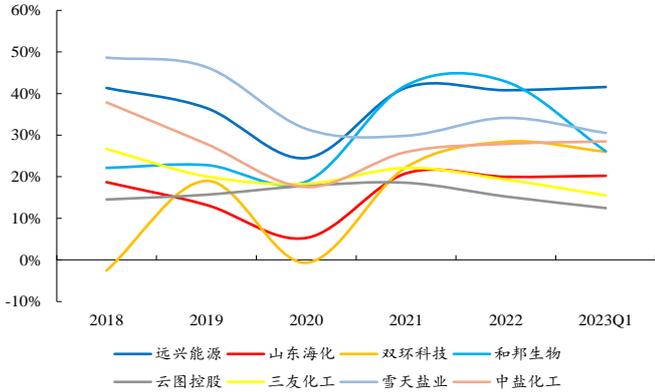
数据来源：Wind、开源证券研究所

图75：2022年远兴能源归母净利润同比下降46.25%



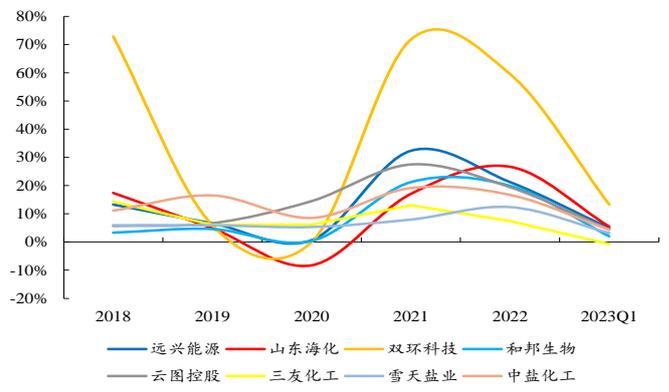
数据来源：Wind、开源证券研究所

图76: 2022年远兴能源毛利率为40.78%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图77: 2022年远兴能源 ROE 为 21.23%

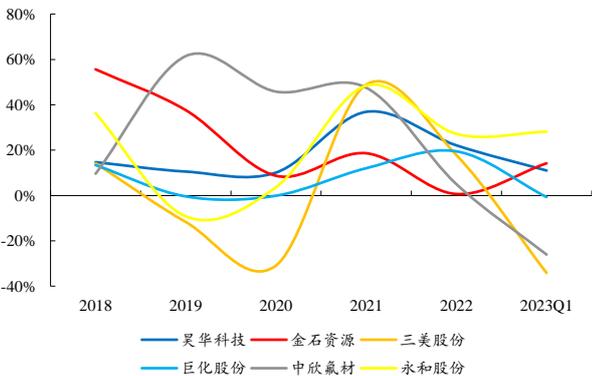


数据来源: Wind、开源证券研究所

3.3.4、氟化工：制冷剂周期起点渐行渐近，氟化工龙头公司蓄势待发

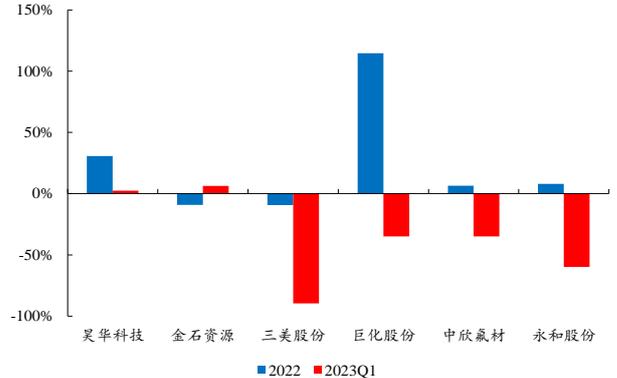
2022年氟化工行业中，除巨化股份毛利率有所提升，其余公司毛利率均同比下滑。我们选取氟化工行业6家公司进行统计分析。营收与利润方面，2022年昊华科技、金石资源、三美股份、巨化股份、中欣氟材、永和股份营收分别同比+22.13%、+0.66%、+17.84%、+19.48%、+5.00%、+27.18%，归母净利润分别同比+30.67%、-9.19%、-9.44%、+114.66%、+6.47%、+8.03%。毛利率与ROE方面，2022年6家公司毛利率分别为24.29%、44.43%、16.07%、19.06%、22.63%、18.45%，分别同比-2.89pcts、-3.26pcts、-7.11pcts、+4.93pcts、-2.15pcts、-5.16pcts；ROE分别为14.21%、16.44%、8.50%、15.39%、10.67%、11.96%，分别同比+1.84pcts、-2.60pcts、-1.63pcts、+7.07pcts、-0.29pcts、-1.69pcts。根据公司公告，巨化股份R32、R125、R134a产能分别为13、5、7万吨，并配套原料；三美股份拥有R32、R125、R134a产能4、5.2、6.5万吨，系国内R125产能最大的厂商。我们认为，随着碳达峰、碳中和战略的持续推进，各类非二氧化碳温室气体的管控中，HFCs政策预期最为明朗、路径最为清晰，随着第三代制冷剂配额管理措施逐步落地，周期反转之机或将逐渐临近。受益标的：金石资源、三美股份、巨化股份、昊华科技、中欣氟材、永和股份等。

图78: 2022年昊华科技营收同比增长22.13%



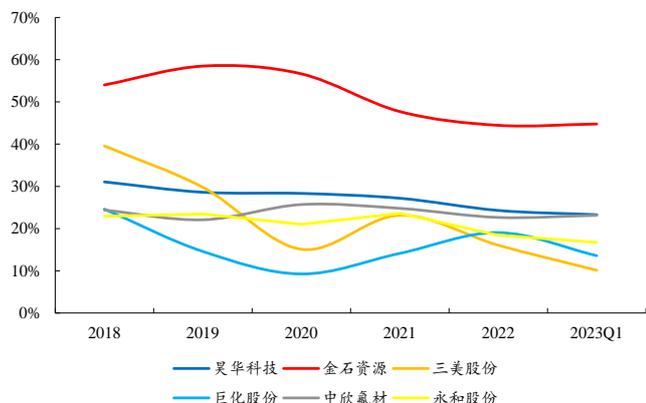
数据来源: Wind、开源证券研究所

图79: 2022年昊华科技归母净利润同比增长30.67%



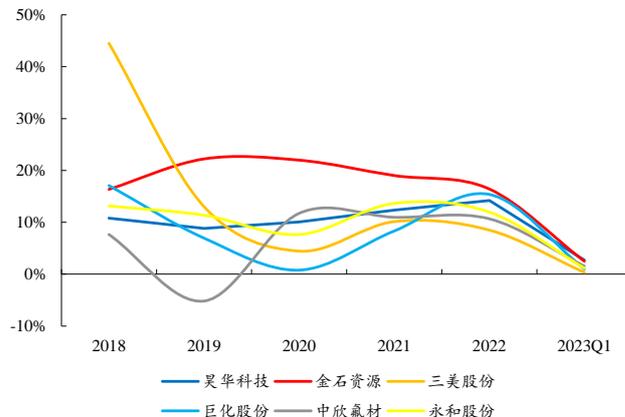
数据来源: Wind、开源证券研究所

图80：2022年巨化股份毛利率为19.06%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图81：2022年巨化股份ROE为15.39%

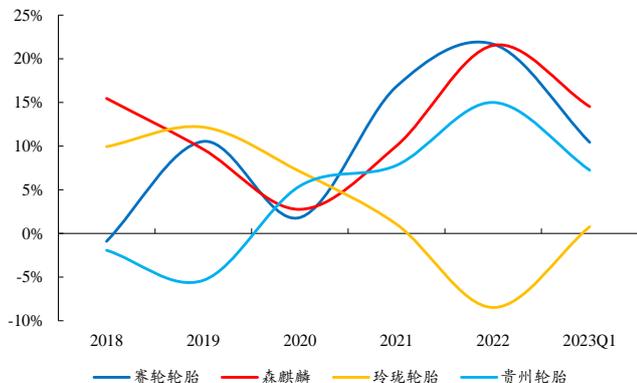


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3.5、轮胎、化纤：轮胎行业彰显盈利韧性，化纤行业底部已至

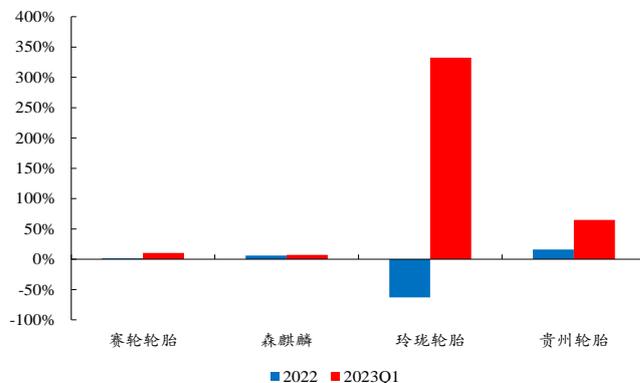
2022年轮胎行业中，除玲珑轮胎外，其余公司归母净利润均同比有所增长。我们选取轮胎行业4家公司进行统计分析。营收与利润方面，2022年赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、贵州轮胎营收分别同比+21.69%、+21.53%、-8.47%、+15.00%，归母净利润分别同比+1.43%、+6.30%、-63.03%、+15.97%。毛利率与ROE方面，2022年4家公司毛利率分别为18.42%、20.50%、13.61%、16.72%，分别同比-0.45pcts、-2.83pcts、-3.65pcts、+0.99pcts；ROE分别为10.90%、10.50%、1.52%、6.65%，分别同比-1.34pcts、-0.83pcts、-3.30pcts、+0.40pcts。2022年，在海外经销商阶段性去库、终端需求疲软等背景下，轮胎行业业绩整体仍相对同比有所增长，彰显了行业盈利韧性。展望未来，伴随海运运费价格的回落、原材料成本的降低以及终端需求改善等，轮胎行业盈利水平有望继续提升。受益标的：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、贵州轮胎等。

图82：2022年赛轮轮胎营收同比增长21.69%



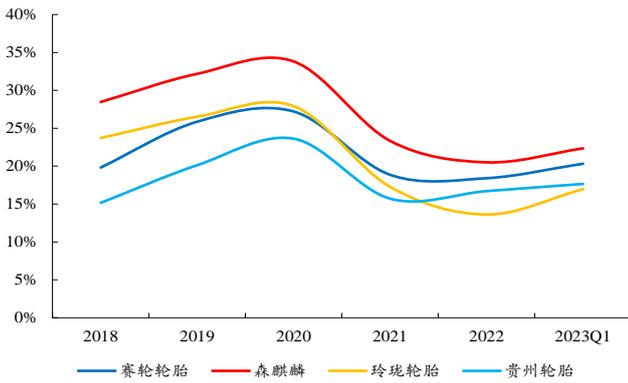
数据来源：Wind、开源证券研究所

图83：2022年赛轮轮胎归母净利润同比增长1.43%



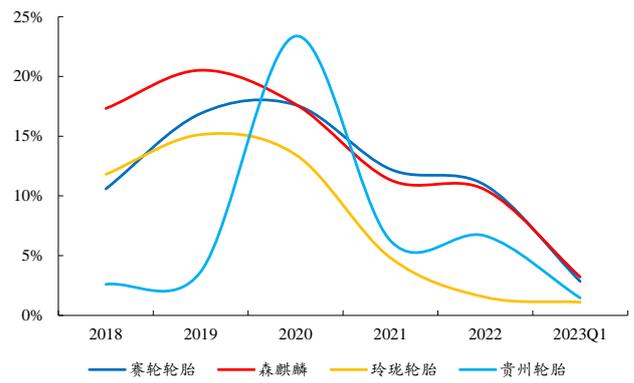
数据来源：Wind、开源证券研究所

图84: 2022年森麒麟毛利率为20.50%



数据来源: Wind、开源证券研究所

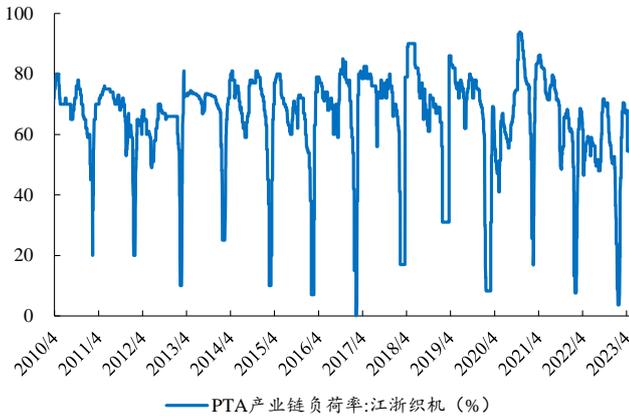
图85: 2022年赛轮轮胎 ROE 为 10.90%



数据来源: Wind、开源证券研究所

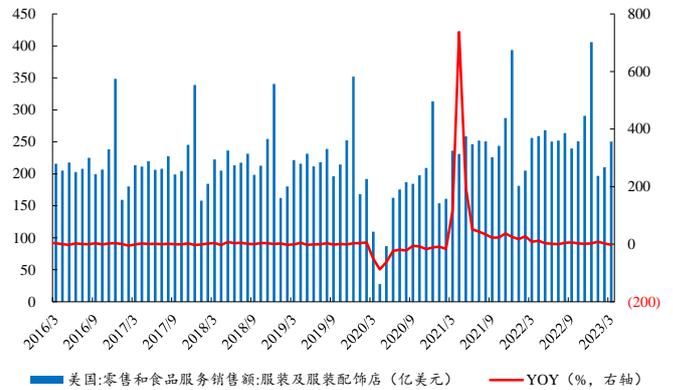
化纤板块底部已至，未来有望逐步反弹。根据 Wind 数据，截至 5 月 8 日，聚酯产业链江浙织机负荷率为 48.23%，较 5 月 1 日环比下降 6.46pcts。同时根据 Wind 数据，2023 年 3 月，美国服装及服装配饰店销售额为 250.51 亿美元，同比下降 2.23%。截至 5 月 4 日涤纶长丝 POY、DTY、FDY 库存天数分别为 20.4、23.3、27.2 天，较 4 月 27 日分别+1.2、+0.9、+0.9 天。展望未来，我们认为当前化纤板块已经基本处于底部区间，未来伴随国内与海外需求的复苏，化纤行业景气度有望底部反弹，相关上市公司有望充分享受业绩弹性。受益标的：新凤鸣、华峰化学、三友化工等。

图86: 截至 5 月 8 日，江浙织机负荷率为 48.23%

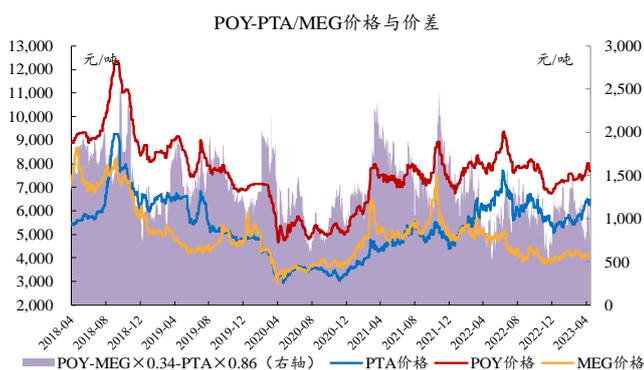


数据来源: Wind、开源证券研究所

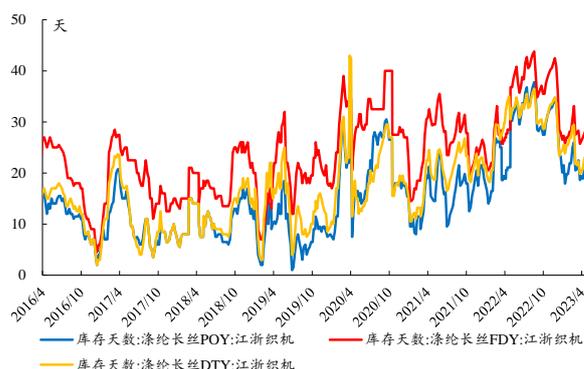
图87: 3月美国服装及服装配饰店销售同比下降 2.23%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图88：2022年涤纶长丝POY价差承压


数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图89：2022年涤纶长丝库存天数整体处于高位


数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：受益标的盈利预测与估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	EPS (摊薄/元)				PE (倍)				评级
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
600309.SH	万华化学	2755	87.75	5.17	6.73	8.46	9.22	17.9	13.0	10.4	9.5	买入
000683.SZ	远兴能源	250	6.91	0.73	1.11	1.35	1.35	10.7	6.2	5.1	5.1	买入
603077.SH	和邦生物	234	2.65	0.43	0.34	0.35	0.39	7.1	7.8	7.6	6.8	买入
600409.SH	三友化工	117	5.66	0.48	0.78	0.94	-	13.8	7.3	6.0	-	买入
600426.SH	华鲁恒升	635	29.91	2.96	2.63	3.70	3.87	11.2	11.4	8.1	7.7	买入
002539.SZ	云图控股	122	10.11	1.48	1.29	1.55	1.79	9.0	7.8	6.5	5.6	买入
603505.SH	金石资源	140	32.18	0.51	1.02	1.61	2.19	77.5	31.5	20.0	14.7	买入
600160.SH	巨化股份	375	13.89	0.88	0.94	1.62	1.99	17.6	14.8	8.6	7.0	买入
603379.SH	三美股份	156	25.50	0.80	1.80	2.91	3.25	35.8	14.2	8.8	7.8	买入
600378.SH	昊华科技	333	36.57	1.28	1.55	1.88	-	33.6	23.6	19.5	-	买入
600346.SH	恒力石化	1058	15.03	0.33	1.16	1.51	2.04	47.2	13.0	10.0	7.4	买入
603225.SH	新凤鸣	162	10.58	-0.13	0.59	1.18	1.66	-81.2	17.9	9.0	6.4	买入
002064.SZ	华峰化学	355	7.16	0.57	0.61	0.79	0.88	11.9	11.7	9.1	8.1	买入
002206.SZ	海利得	63	5.41	0.28	0.43	0.50	0.53	21.0	12.6	10.8	10.2	买入
601058.SH	赛轮轮胎	302	9.85	0.43	0.59	0.79	0.86	23.0	16.7	12.5	11.5	买入
601678.SH	滨化股份	102	4.96	0.57	1.09	1.26	-	9.0	4.6	3.9	-	买入
600746.SH	江苏索普	82	7.02	0.43	0.91	1.24	-	18.8	7.7	5.7	-	买入
600486.SH	扬农化工	281	90.63	5.79	6.00	7.12	8.21	17.9	15.1	12.7	11.0	买入
002601.SZ	龙佰集团	414	17.34	1.43	1.30	1.86	2.40	13.2	13.3	9.3	7.2	买入
002978.SZ	安宁股份	127	31.74	2.73	3.15	3.34	5.08	12.2	10.1	9.5	6.2	买入
603260.SH	合盛硅业	831	70.25	4.79	4.33	6.25	7.71	17.3	16.2	11.2	9.1	买入
300019.SZ	硅宝科技	63	16.11	0.64	1.02	1.48	1.90	24.6	15.8	10.9	8.5	买入
002001.SZ	新和成	508	16.45	1.17	1.27	1.44	1.74	16.0	13.0	11.4	9.5	买入
002254.SZ	泰和新材	184	21.30	0.62	0.87	1.32	1.57	34.2	24.5	16.1	13.6	买入
603916.SH	苏博特	62	14.80	0.69	0.95	1.24	1.46	23.5	15.2	12.1	10.2	未评级
000822.SZ	山东海化	63	7.07	1.24	0.00	0.00	0.00	6.4	0.0	0.0	0.0	未评级
600596.SH	新安股份	146	12.72	2.58	1.34	1.69	1.23	5.9	9.5	7.5	10.3	未评级

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	EPS (摊薄/元)				PE (倍)				评级
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
002545.SZ	东方铁塔	98	7.90	0.66	0.75	0.91	0.97	12.5	10.5	8.7	8.1	未评级
000792.SZ	盐湖股份	1082	19.92	2.86	2.25	2.32	2.54	7.9	8.9	8.6	7.9	未评级
000893.SZ	亚钾国际	216	23.27	2.18	2.77	3.44	4.04	12.4	8.4	6.8	5.8	未评级
600096.SH	云天化	346	18.87	3.28	3.14	3.34	3.65	6.4	6.0	5.7	5.2	未评级
002312.SZ	川发龙蟒	170	9.01	0.56	0.58	0.74	1.13	18.7	15.6	12.1	8.0	未评级
000422.SZ	湖北宜化	114	12.71	2.41	1.86	2.12	2.77	6.1	6.8	6.0	4.6	未评级
600141.SH	兴发集团	260	23.40	5.26	3.71	4.28	4.61	5.5	6.3	5.5	5.1	未评级
002895.SZ	川恒股份	110	21.90	1.51	2.13	2.79	3.46	17.3	10.3	7.9	6.3	未评级
002493.SZ	荣盛石化	1269	12.53	0.33	0.67	1.11	1.45	37.3	18.6	11.3	8.6	未评级
002254.SZ	东方盛虹	184	21.30	0.62	0.90	1.31	1.55	34.2	23.7	16.3	13.8	未评级
002648.SZ	卫星化学	455	13.51	0.91	1.41	1.95	2.32	17.1	9.6	6.9	5.8	未评级
605399.SH	晨光新材	63	26.16	2.66	1.74	2.44	3.25	12.2	15.1	10.7	8.0	未评级
605366.SH	宏柏新材	55	12.53	0.81	0.72	0.89	1.08	18.2	17.3	14.2	11.6	未评级
603938.SH	三孚股份	82	21.50	2.74	1.93	2.46	2.91	12.6	11.1	8.7	7.4	未评级
000707.SZ	双环科技	40	8.69	1.88	0.00	0.00	0.00	5.0	0.0	0.0	0.0	未评级
002092.SZ	中泰化学	187	7.20	0.27	0.38	0.56	0.00	27.2	19.1	12.8	0.0	未评级
600075.SH	新疆天业	89	5.20	0.50	0.31	0.60	0.72	10.9	16.8	8.6	7.2	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：1、未评级标的盈利预测与估值均来自 Wind 一致预期；2、上述数据以 2023 年 5 月 12 日为基础。

4、风险提示

宏观经济复苏不及预期、下游需求大幅下滑、行业扩产超出预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn