

化工行业景气回落 细分领域仍存投资机会

——化工行业2023年中期策略报告

分析师

刘宇卓

执业证书编号：S1480516110002

1. 我国化工行业景气上半年持续回落，预期下半年有望触底并边际回暖

1.1 化工品价格指数持续回落

1.2 需求端：国内需求有所复苏、但出口回落

1.3 供给端：化工行业投资部分增长

1.4 库存端：仍处去库存阶段

2. 重点关注四大投资方向

2.1 下游需求偏刚性的精细化工产品

2.2 资本开支扩张和研发驱动成长的龙头企业

2.3 高端应用激活市场，高端材料的国产替代持续推进

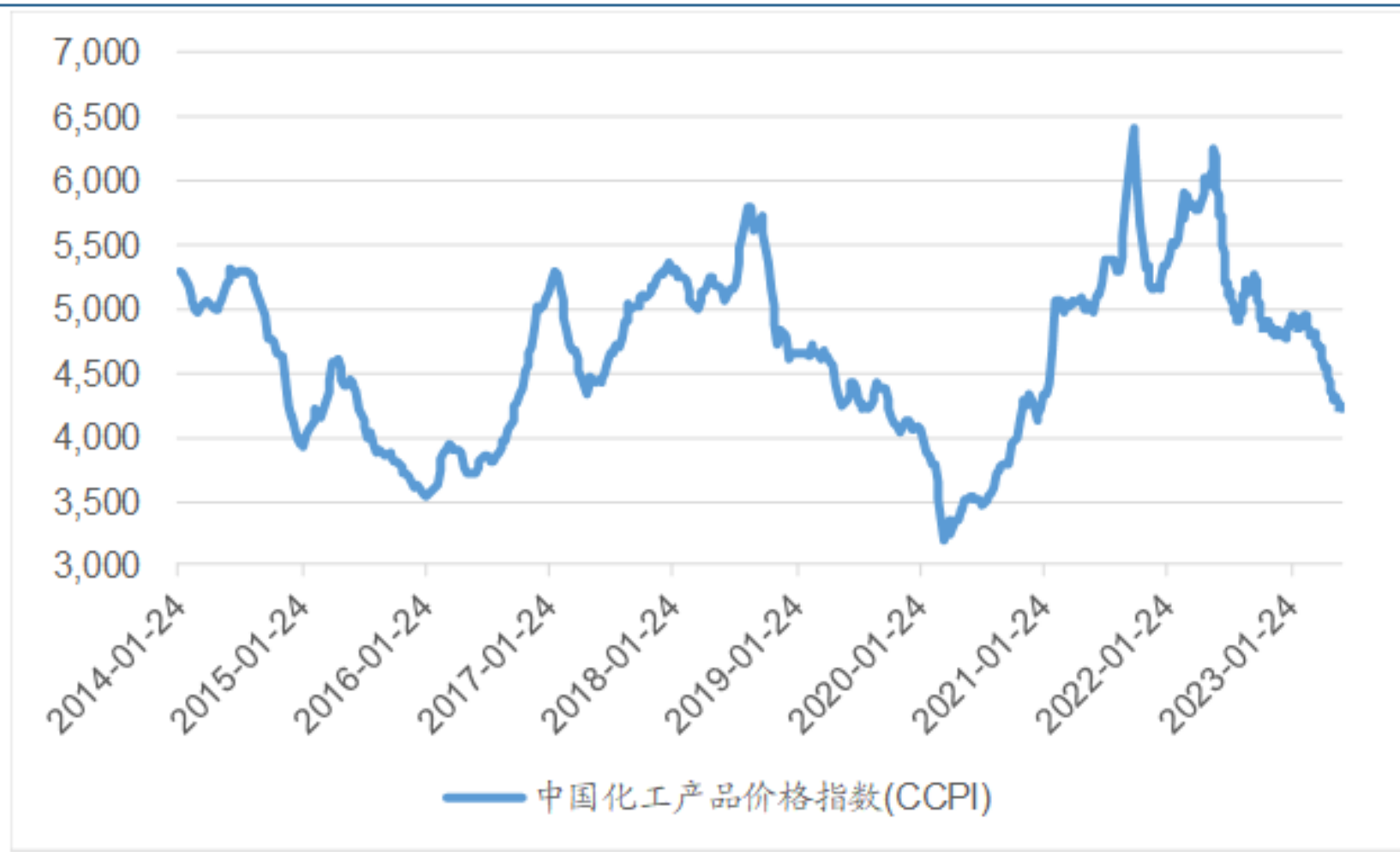
2.4 央国企有望迎来经营改善，实现高质量发展

3. 投资策略

4. 风险提示

1.1 化工品价格指数持续回落

图1：中国化工产品价格指数 2023 年以来持续回落



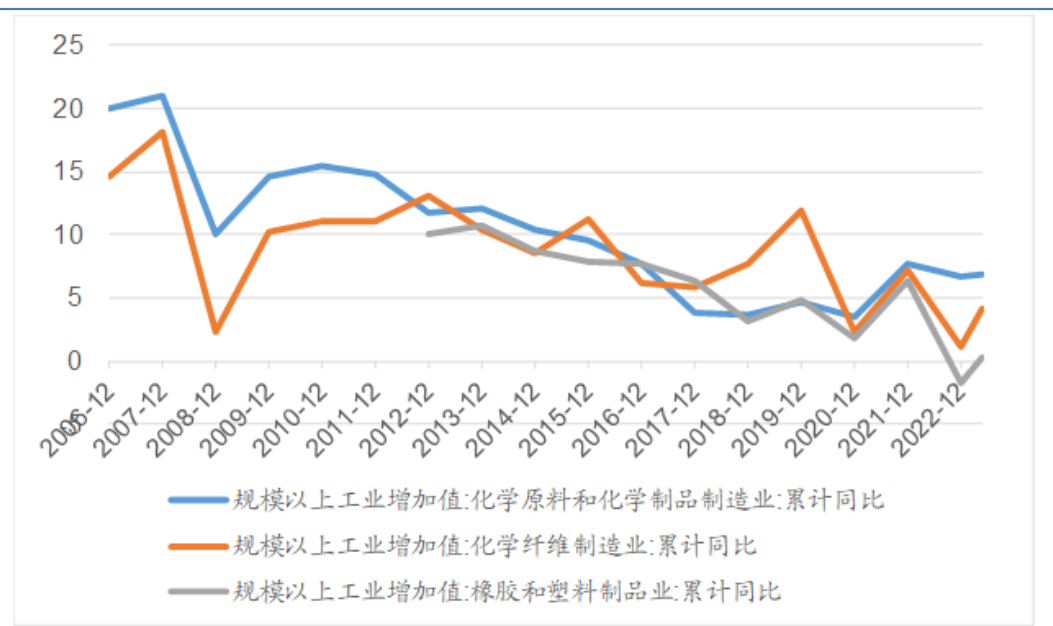
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.2 需求端：国内制造业整体需求有所复苏

进入2023年以来，国内制造业需求较2022年末有所复苏。

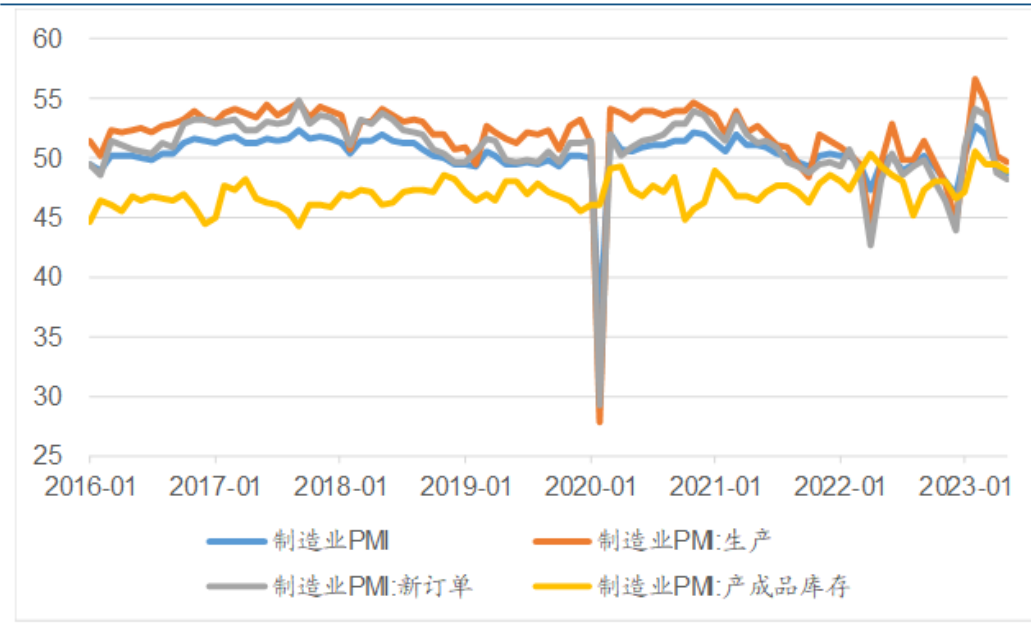
展望2023年下半年，我们认为，伴随着国内经济形势的改善预期，叠加地产预期的边际改善，国内制造业需求有望逐步复苏，将有效支撑上游化工品的需求。

图2：中国化工制造业工业增加值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：PMI 指数



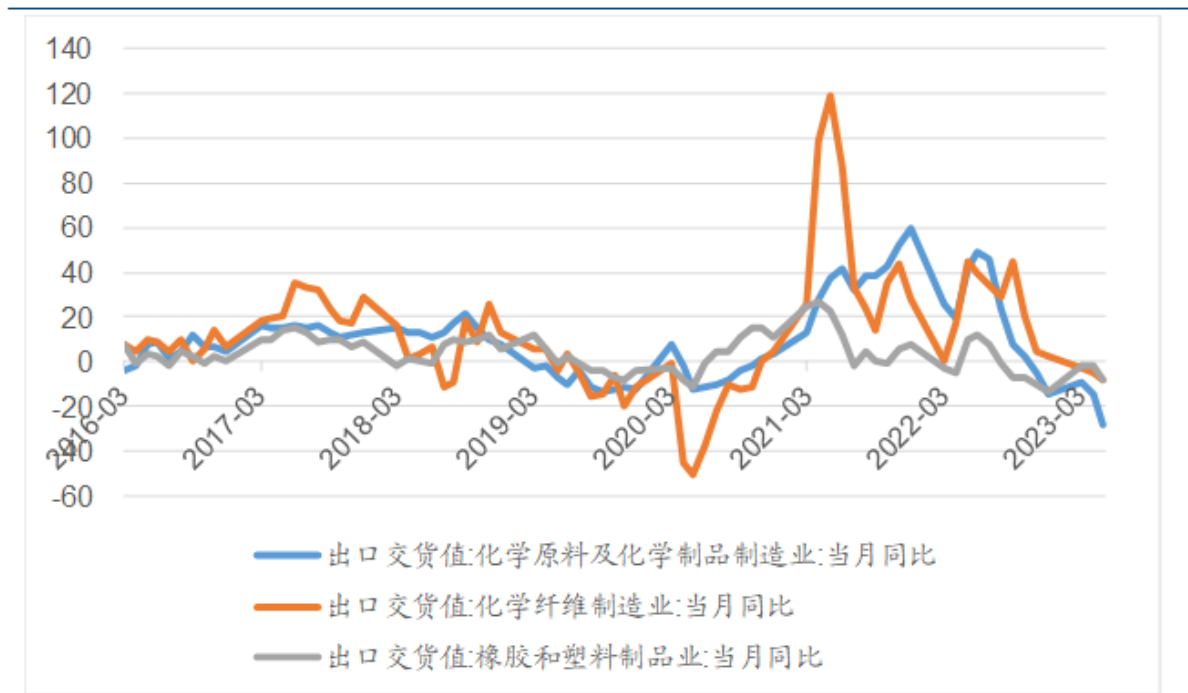
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.2 需求端：出口增长回落

2023年以来，受到海外经济衰退预期、以及国内需求短期扰动等因素影响，我国化工业出口交货值增速有所回落。

展望2023年下半年，我们认为，伴随着国内外经济形势的改善预期，我国化工业供应链优势有望恢复，有望带动我国化工品出口得到改善。同时，我们也看到，受天然气供应短缺影响，欧洲能源供应不稳定的可能性仍存，对于能源密集型的基础化工品，国内相关产品的出口竞争力有望得到支撑。

图4：中国化工制造业出口交货值同比增速



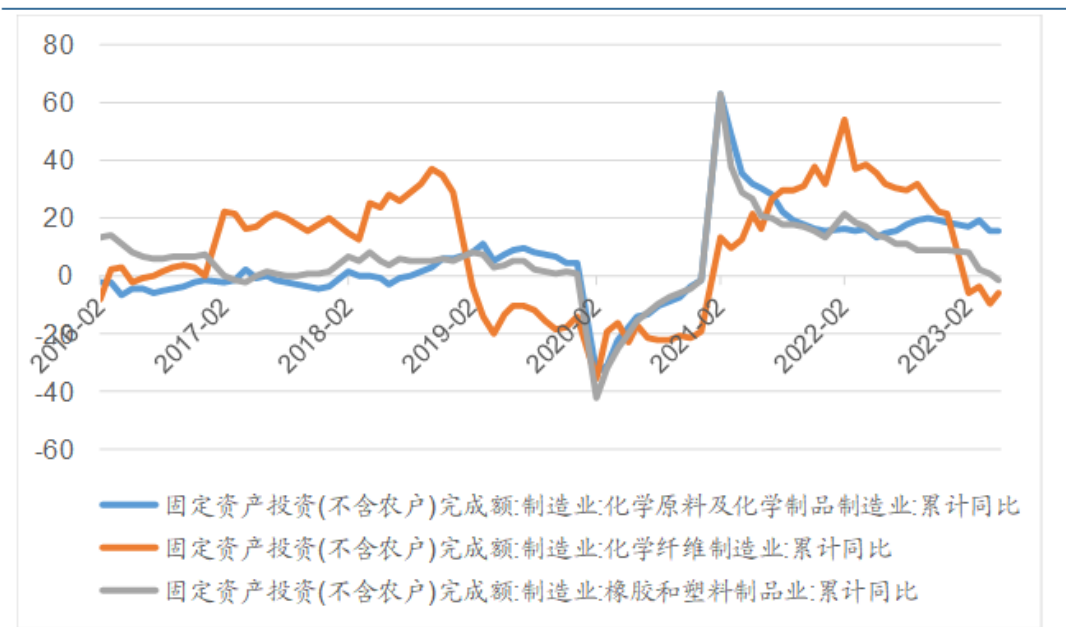
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.3 供给端：化工行业投资部分增长

2023年以来，化工行业固定资产投资增速有所分化，化学原料及化学制品制造业固定资产投资增速保持在较高水平，但化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业的固定资产投资增速有所回落。

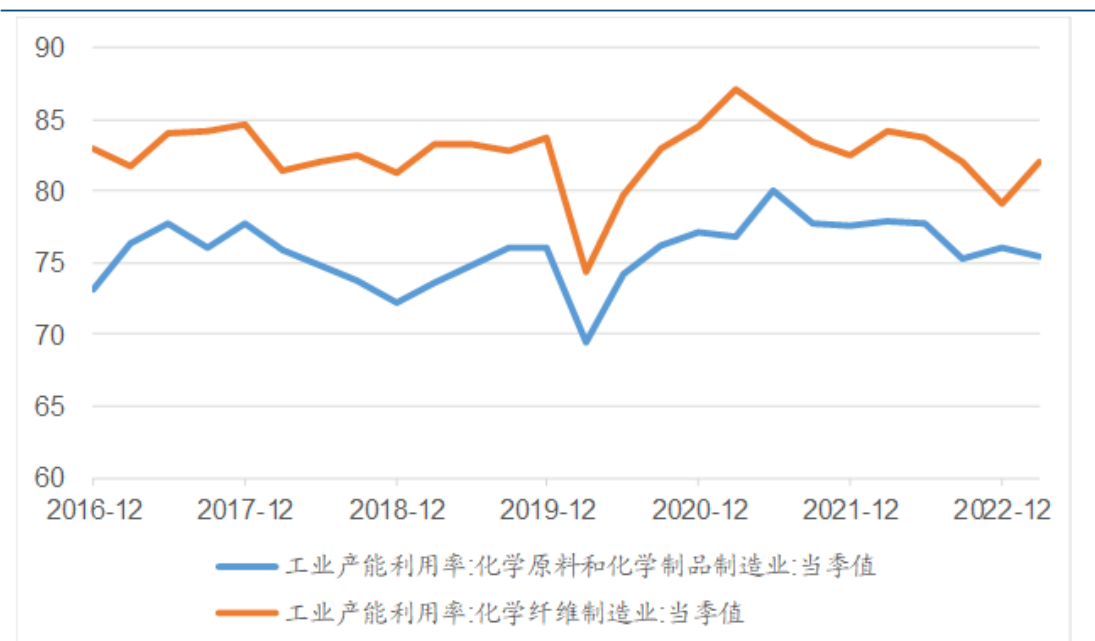
展望2023年下半年，我们认为，化工行业的供给或继续维持刚性，供应端偏紧的状态有望持续。

图5：中国化工制造业固定资产投资同比增速



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图6：中国化工制造业产能利用率



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

1.4 库存端：仍处去库存阶段

展望2023年下半年，我们认为，随着国内制造业及出口需求的逐步改善，国内化工品库存有望得到部分消化，叠加目前库存已大幅回落，未来库存收缩至合理区间后预计有望减轻化工品价格下行的压力。

图7：中国化工行业库存同比增速



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

展望2023年下半年，我们认为国内化工行业景气度有望边际回暖，但在短期内，当前化工产品价格持续回落、终端需求有所疲软的情况下，多数化工品的周期性投资难度加大。我们预计化工行业大部分子板块的基本面尚存较大不确定性，但部分细分领域仍存投资机会。

因此，我们建议重点关注：

- ①下游需求偏刚性的精细化工产品；
- ②资本开支扩张和研发驱动成长的龙头企业；
- ③受益于国产替代持续推进的部分高端化工新材料；
- ④具备经营改善预期并有望实现高质量发展的部分央国企。

2.1 下游需求偏刚性的精细化工产品

化工行业主要下游领域包括地产、汽车、农业、纺服等。2023年以来，化工行业的主要下游领域需求较为疲弱，叠加上游能源价格下行，偏中游环节的大宗类化工产品景气度较差。

因此，我们建议关注需求相对刚性、偏下游环节的精细化工类产品，我们认为这类产品受周期性波动影响相对更小、景气程度相对坚挺。

图8：能源类大宗商品价格指数



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：农产品类大宗商品价格指数



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.2 资本开支扩张和研发驱动成长的龙头企业

经历供给侧改革之后，国内化工行业的集中度已经有了较大的提升。未来，受到环保、安全、能耗等政策限制，化工行业资本开支向龙头集聚，投资方向主要是聚焦原有产品产能扩张、围绕产业链向下游高附加值产品延伸、或通过研发驱动向更多高壁垒的精细化学品和新材料领域拓展，一批优质的国内龙头公司市场份额有望继续增加。

图10：2022年化工行业资本开支超过30亿元的上市公司

证券代码	证券简称	2022年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 (亿元)
601857.SH	中国石油	2437.52
600028.SH	中国石化	1725.27
600938.SH	中国海油	947.54
600309.SH	万华化学	326.57
000301.SZ	东方盛虹	313.66
002493.SZ	荣盛石化	294.58
600346.SH	恒力石化	257.15
601233.SH	桐昆股份	150.35
603260.SH	合盛硅业	114.84
600989.SH	宝丰能源	99.77
600803.SH	新奥股份	87.19
600500.SH	中化国际	83.32
600143.SH	金发科技	70.82
600426.SH	华鲁恒升	69.70
600176.SH	中国巨石	55.47
603225.SH	新凤鸣	53.77
002092.SZ	中泰化学	52.97
002812.SZ	恩捷股份	52.58
600623.SH	华谊集团	50.77
002001.SZ	新和成	49.32
002601.SZ	龙佰集团	46.79
002408.SZ	齐翔腾达	46.33
002080.SZ	中材科技	45.37
002221.SZ	东华能源	44.96
000830.SZ	鲁西化工	44.62
600884.SH	杉杉股份	43.04
600096.SH	云天化	42.17
601808.SH	中海油服	41.42
600871.SH	石化油服	38.93
002709.SZ	天赐材料	36.81
601058.SH	赛轮轮胎	35.98
601966.SH	玲珑轮胎	35.22
600160.SH	巨化股份	34.88
000683.SZ	远兴能源	32.72

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：2022年化工行业研发费用超过7亿元的上市公司

证券代码	证券简称	2022年研发费用 (亿元)
601857.SH	中国石油	200.16
600028.SH	中国石化	127.73
002493.SZ	荣盛石化	43.67
600309.SH	万华化学	34.20
600871.SH	石化油服	18.39
601233.SH	桐昆股份	16.55
600938.SH	中国海油	15.27
600143.SH	金发科技	14.54
600339.SH	中油工程	13.52
600968.SH	海油发展	13.30
002648.SZ	卫星化学	12.38
600141.SH	兴发集团	12.32
600803.SH	新奥股份	12.20
600346.SH	恒力石化	11.85
600583.SH	海油工程	11.22
603225.SH	新凤鸣	10.78
002064.SZ	华峰化学	10.62
002601.SZ	龙佰集团	10.14
600500.SH	中化国际	10.00
000830.SZ	鲁西化工	9.90
601808.SH	中海油服	9.78
600884.SH	杉杉股份	9.53
002709.SZ	天赐材料	8.94
300073.SZ	当升科技	8.60
002001.SZ	新和成	8.59
600160.SH	巨化股份	8.24
600596.SH	新安股份	7.83
601966.SH	玲珑轮胎	7.48
000422.SZ	湖北宜化	7.35
002812.SZ	恩捷股份	7.24
603260.SH	合盛硅业	7.23
600352.SH	浙江龙盛	7.09
002408.SZ	齐翔腾达	7.06

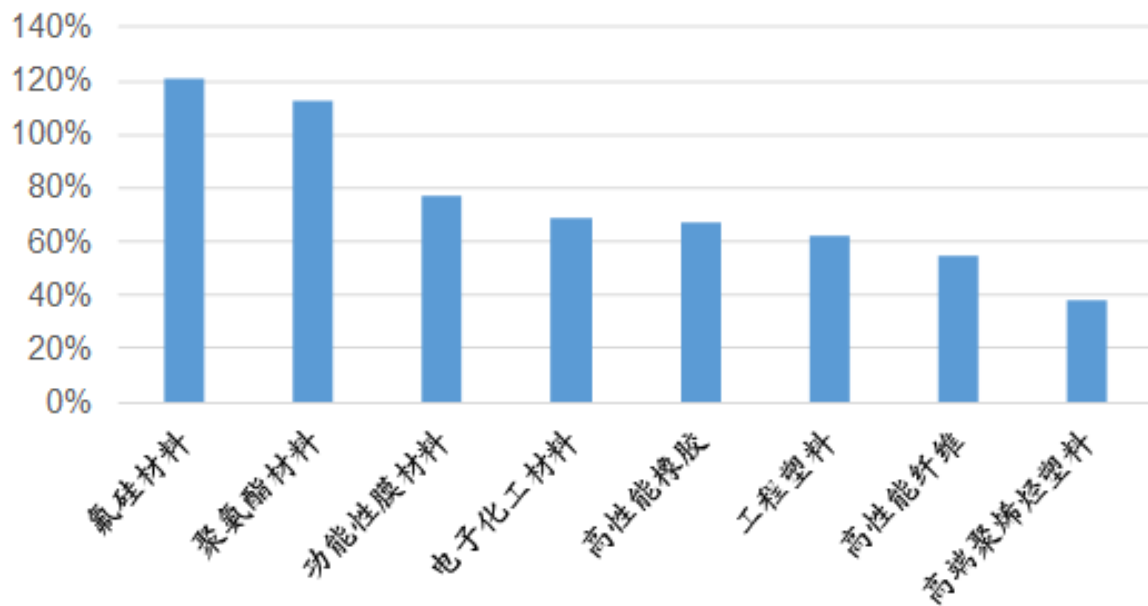
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.3 高端应用激活市场，高端材料的国产替代持续推进

5G、新型显示、生物医疗、自动控制等终端应用逐步进入规模化发展，催生了各类配套材料的发展机遇。我国在相关本土企业的不断发展与追赶中，将持续推进高端材料的国产替代。

部分高端材料仍处于“卡脖子”状态。功能性膜材料、电子化工材料、高性能橡胶、工程塑料、高性能纤维、高端聚烯烃塑料等化工新材料目前自给率较低，部分高端产品存在结构性短缺。

图12：中国化工新材料自给率



资料来源：张丽《化工新材料补短板路径研究》，东兴证券研究所

2.4 央国企有望迎来经营改善，实现高质量发展

为推动中央企业提高核心竞争力、加快实现高质量发展，国资委进一步优化中央企业经营指标体系，将中央企业2023年主要经营指标由原来的“两利四率”调整为“一利五率”，并提出了“一增一稳四提升”的年度经营目标。

此外，国资委近期公布了第二批“创建世界一流示范性企业”名单，示范企业数量增至28家，其中石化化工行业入选企业共有4家，分别是中国石油、中国石化、中国海油和万华化学。

我们认为，央国企“一利五率”考核调整有望带来相关企业经营业绩提升的预期，同时“创建世界一流示范性企业”的行动也有望为央国企的发展打开新空间，带动相关企业高质量发展、全球化发展。

展望2023年下半年，我们认为国内化工行业景气度有望边际回暖，但在短期内，当前化工产品价格持续回落、终端需求有所疲软的情况下，多数化工品的周期性投资难度加大。我们预计化工行业大部分子板块的基本面尚存较大不确定性，但部分细分领域仍存投资机会。

我们建议重点关注：

- ①下游需求偏刚性的精细化工类产品，推荐扬农化工（农药）、利安隆（高分子材料抗老化助剂）；
- ②资本开支扩张和研发驱动成长的龙头企业，推荐华鲁恒升（资本开支驱动）、新和成（资本开支+研发驱动）；
- ③受益于国产替代持续推进的部分高端化工新材料，推荐万润股份（显示材料）、国瓷材料（陶瓷材料）。

4. 风险提示

化工品需求大幅下滑；

成本端原料价格大幅波动；

行业新增产能投放超预期。

分析师简介

刘宇卓

9 年化工行业研究经验。曾就职于中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

感谢观看，欢迎交流

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526