

强于大市

化工行业 2021 年三季报综述

营收利润同比增速放缓

2021 年前三季度化工行业业绩向好，企业营收、盈利能力同比均大幅提升。展望后市国内外需求将继续复苏，维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

- 2021 年前三季度大宗商品价格高位运行，全行业营收整体大幅上升，收入合计 39,565.46 亿元，同比上升 33.17%；归母净利润合计 2,533.87 亿元，同比增长 131.32%。行业毛利率、净利率、ROE 分别上升 1.87pct、3.08pct 和 5.56pct，达 20.76%、7.23% 和 10.99%。2021 年第三季度能源及原材料价格上涨，能耗双控影响下部分企业开工受限，化工品价格持续高位，当季度行业内上市公司实现营业收入 14,284.45 亿元，环比第二季度上涨 5.09%；实现归母净利润 847.72 亿元，环比下跌 9.13%。
- 分子行业来看，2021 年前三季度 31 个子行业中 30 个营收较 2020 年同期实现了正增长，其中 25 个涨幅超过 20%，氨纶及聚氨酯子行业营收涨幅超 100%。环比来看，2021 年第三季度营收较第二季度涨跌互现，19 个子行业实现了正增长，石油贸易、磷化工及磷酸盐、钾肥营收环比增幅超过 20%。盈利情况来看，ROE（摊薄）大于 10% 的子行业有 15 个，氨纶、聚氨酯和磷肥的盈利能力居前，ROE（摊薄）分别为 32.74%、27.31% 和 25.05%。
- 2021 年前三季度化工行业在建工程为 5,426.93 亿元，同比增长 27.27%。扣除涤纶板块后，2021 年前三季度在建工程同比 2020 年前三季度增长 7.27%。在建工程同比涨幅超过 20% 的子行业共 19 个，超过 100% 的子行业有改性塑料、钾肥、油漆油料、氨纶、粘胶及涤纶。2021 年前三季度固定资产为 17,127.19 亿元，同比增长 7.90%，同比涨幅超过 30% 的子行业包括其他橡胶制品、聚氨酯、其他化学原料。

重点推荐

展望四季度及 2022 年，化工产品价格波动加大，在碳中和背景下，行业集中度将持续提升，长期看好龙头公司在碳中和背景下的发展。另一方面，受益于下游需求高速增长，半导体、新能源材料等关注度持续提升。维持行业强于大市评级。

基于碳中和碳达峰大背景，从供需与公司布局出发，建议关注以下投资线索：

- 行业几家优质企业在建立某些产品在全国（乃至全球）竞争优势后，近年自产业链横向纵向延伸，涉足其他大类产品。谋求多品类发展，降低单一产品周期大幅波动风险。几家企业在全全球疫情背景下的抗风险能力及疫情过后业绩快速反转能力可见一斑。另一方面，几个优质企业持续进行研发投入与创新，向世界级优秀化工企业迈进。**长期重点推荐万华化学、华鲁恒升、新和成。**
- 民营大炼化陆续投产，国内部分石化产品在全球产业链占比持续提升。民营炼化项目工艺成本优势明显，业绩持续超预期。**推荐东方盛虹、桐昆股份、卫星石化、荣盛石化。关注：恒力石化、恒逸石化等。**
- 其他长期受益于碳中和的子行业与方向，包括但不限于：一是**减水剂**行业集中度提升，功能性材料持续增长，推荐**苏博特**；二是**可降解塑料**发展空间巨大，推荐**万华化学**等。

基于产业升级与进口替代大背景，建议关注以下投资主线：

- 一是电子化学品、新能源等关键新材料领域迎来发展良机。推荐**万润股份、光威复材、雅克科技、晶瑞电材**等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐**皇马科技、金禾实业**等。

评级面临的主要风险

- 油价异常波动的风险；疫情持续时间及影响超预期。

相关研究报告

《草铵膦行业动态点评：价格持续创新高，龙头受益》20211111

《化工能耗政策追踪：动力煤价格下跌，黄磷开工率环比回升》20211108

《化妆品及医美行业：双十一国货发力，美妆龙头彰显优势》20211108

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

化工

证券分析师：余嫄嫄

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：王海涛

(8610)66229353

haitao.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518020002

联系人：曹擎

(8621)20328621

qing.cao_SH@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300120120046

目录

2021 年化工行业三季报总结	4
收入大幅增长，利润环比有所下滑	4
盈利能力持续改善.....	8
全行业在建工程恢复增长.....	11
投资建议与风险提示	14
投资建议.....	14
风险提示	15
附表.....	16

图表目录

图表 1.化工板块经营数据分析.....	4
图表 2.化工板块经营数据 2021 年前三季度同比及第三季度环比情况	4
图表 3.化工子行业 2021 年前三季度营业收入与 2020 年前三季度增长比较.....	5
图表 4.化工子行业 2021 年前三季度营业收入与 2019 年前三季度增长比较.....	5
图表 5.化工子行业 2021 年第三季度营业收入与第二季度环比增长.....	6
图表 6.化工子行业 2021 年前三季度归母净利润与 2020 年前三季度增长比较.....	7
图表 7.化工子行业 2021 年前三季度归母净利润与 2019 年前三季度增长比较.....	7
图表 8.化工子行业 2021 年第三季度归母净利润与 2021 年第二季度环比增长比较 ..	8
图表 9.近年化工行业毛利率、净利率走势	8
图表 10.近年化工行业 ROE（摊薄）走势.....	8
图表 11. 2019-2021 年前三季度化工行业毛利率、净利率、ROE 走势.....	9
图表 12. 2021 年前三季度化工子行业各指标及同比增长.....	10
图表 13. 2021 前三季度相较于 2020 前三季度和 2019 前三季度均上升的子行业	10
图表 14.历年化工行业在建工程	11
图表 15.历年化工行业在建工程（剔除涤纶板块后）	11
图表 16.化工子行业 2021 年前三季度在建工程与 2020 年前三季度增长比较.....	12
图表 17.化工子行业 2021 年前三季度在建工程与 2019 年前三季度增长比较.....	12
图表 18.历年化工行业固定资产	13
图表 19. 报告中提及上市公司估值表	15
附录图表 20.化工行业上市公司列表	16
续 附录图表 20.化工行业上市公司列表	17
续 附录图表 20.化工行业上市公司列表	18

2021 年化工行业三季报总结

收入大幅增长，利润环比有所下滑

根据申万化工分类，剔除掉部分主业脱离化工业务、B股及2019年后上市财务数据披露不完整的上市公司，本报告共汇总并分析化工行业310家上市公司（见附表）。2021年前三季度大宗商品价格高位运行，全行业营收整体大幅上升，收入合计39,565.46亿元，同比上升33.17%，较2019年前三季度上升7.59%。2021年第三季度受到能耗双控等影响部分化工品价格出现大幅波动，当季度行业内上市公司实现营业收入为14284.45亿元，环比第二季度上涨5.09%。

受原材料价格成本面支撑，产业链下游复苏，需求火热影响，2021年前三季度化工行业上市公司盈利较2020年及2019年均大幅增长。2021年前三季度化工行业上市公司实现归母净利润为2,533.87亿元，同比增长131.32%。但在能耗降负以及能源价格大幅上涨的冲击下，2021年第三季度归母净利润847.72亿元，环比第二季度下滑9.13%。

图表1.化工板块经营数据分析

	2021 前三季度	2020 前三季度	2019 前三季度
营收(亿元)	39,565.46	29,709.43	36,773.78
同比增速(%)	33.17	(19.21)	-
归母净利润(亿元)	2,533.87	1,095.39	1,353.64
同比增速(%)	131.32	(19.08)	-

资料来源：万得，中银证券

图表2.化工板块经营数据2021年前三季度同比及第三季度环比情况

	2021 前三季度	2021 Q3	2021 Q2	2021 Q1
营业收入(亿元)	39,565.46	14,284.45	13,592.76	11,688.25
相比2020前三季度(%)	33.17			
相比2019前三季度(%)	7.59			
Q3环比Q2(%)		5.09		
归母净利润(亿元)	2,533.87	847.72	932.87	753.28
相比2020前三季度(%)	131.32			
相比2019前三季度(%)	87.19			
Q3环比Q2(%)		(9.13)		

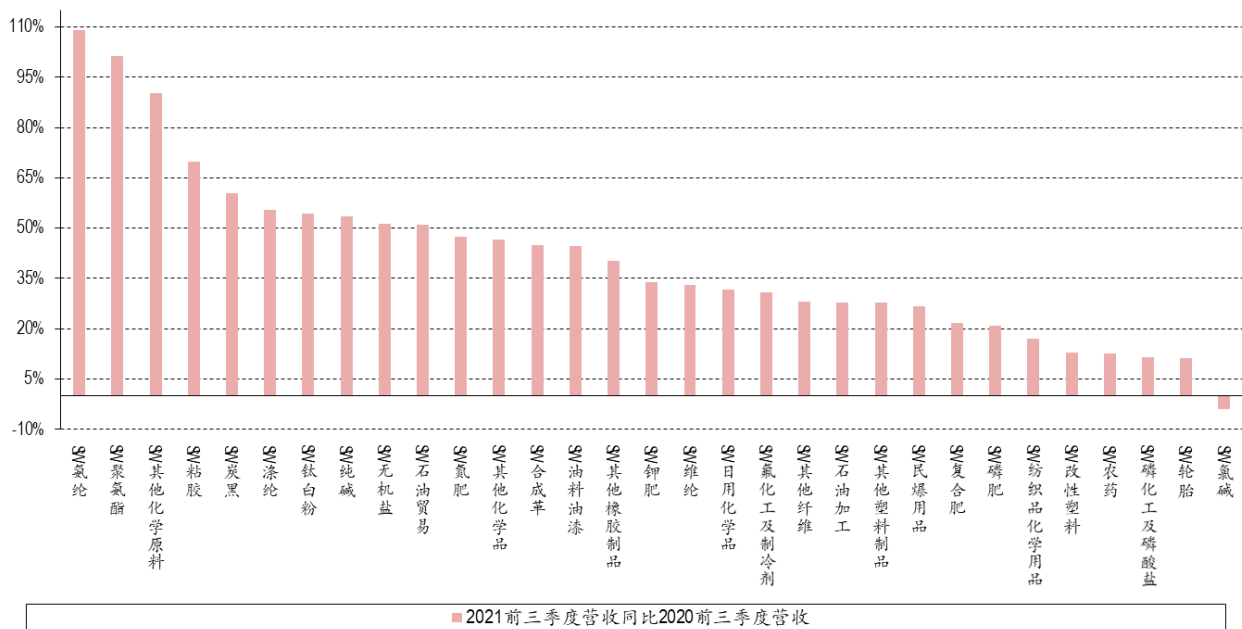
资料来源：万得，中银证券

2021年前三季度各化工子行业营业收入全线大涨。除氯碱子行业外，其余30个子行业前三季度营收较2020年同期均实现了正增长，其中25个涨幅超过20%。氯碱子行业主要受中泰化学及天原股份营收收缩影响，这两个公司营收同比分别下降50.82%和47.49%。氨纶和聚氨酯子行业营收涨幅超100%。报告期内氨纶子行业景气上行，华峰化学及泰和新材均实现营收接近翻倍增长。另一方面，报告期内海外聚氨酯工厂开工率不足，订单回流国内，万华化学全线产品量价齐升，实现营收1073.18亿元，占聚氨酯子行业总营收超75%，同比增长116.43%。

考虑2020年新冠疫情影响，2021年各化工子行业前三季度营收较2019年同比增长也十分明显。31个子行业中27个实现了正增长，其中22个涨幅超过20%。氨纶营收涨幅达371.62%，主要因为华峰化学2019年前三季度营收基数较低。

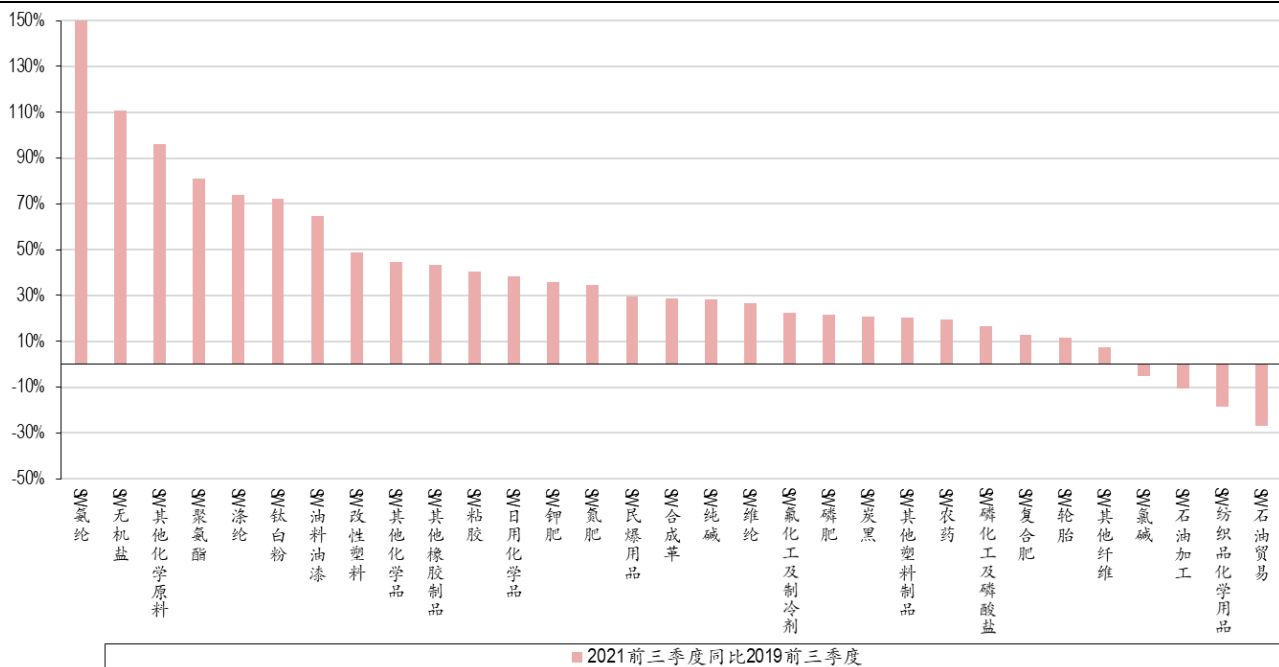
环比来看，受到能源及原材料价格大幅上涨以及能耗双控的影响，2021年第三季度营收较第二季度涨跌互现。19个子行业实现了正增长，石油贸易、磷化工及磷酸盐、钾肥营收环比增幅超过20%。石油贸易子行业中，ST海越收入环比增速达47.68%，贡献了主要增量。

图表 3.化工子行业 2021 年前三季度营业收入与 2020 年前三季度增长比较



资料来源：万得，中银证券

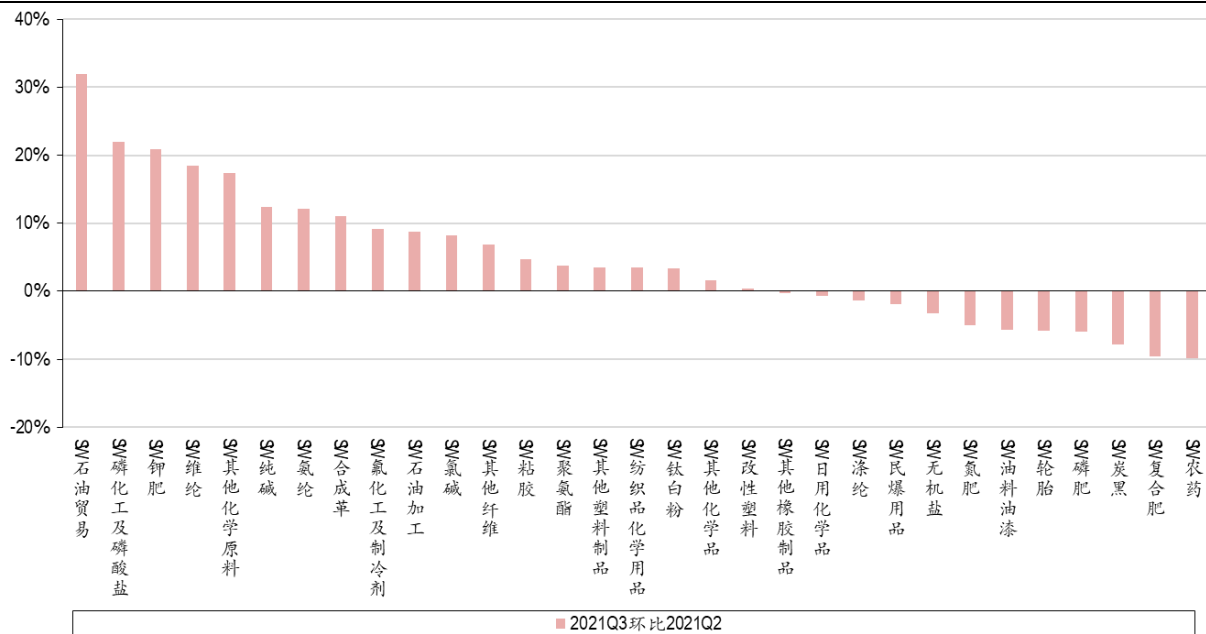
图表 4.化工子行业 2021 年前三季度营业收入与 2019 年前三季度增长比较



资料来源：万得，中银证券

注：氨纶营收较 2019 前三季度增长 371.62%

图表 5.化工子行业 2021 年第三季度营业收入与第二季度环比增长



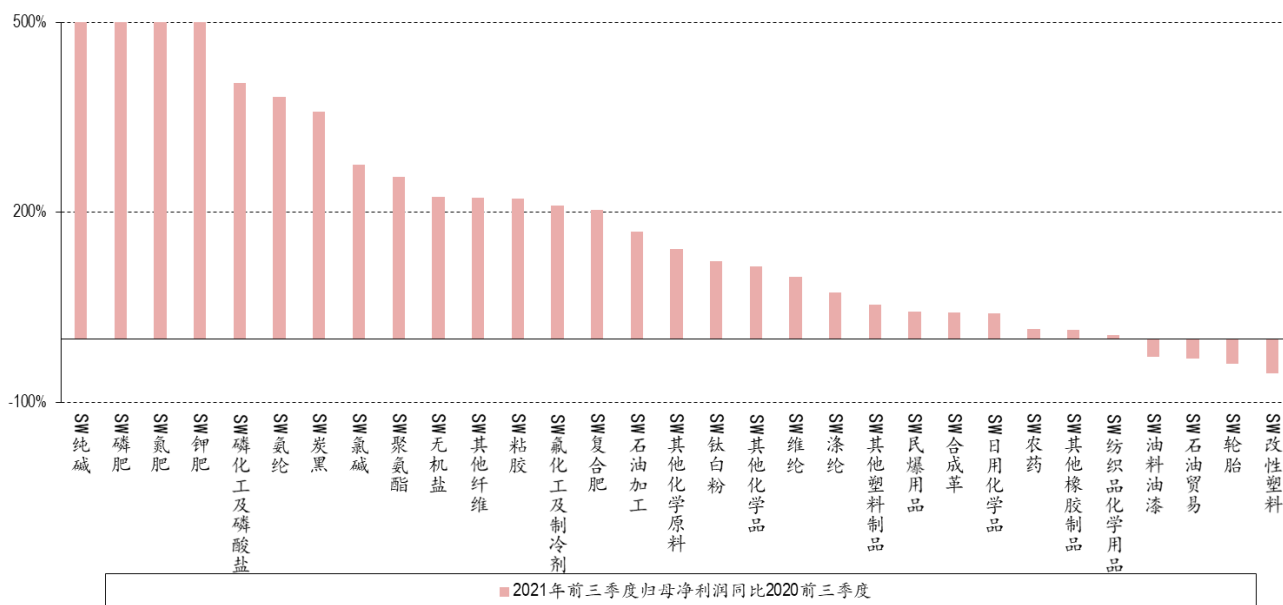
资料来源：万得，中银证券

化工子行业归母净利润普遍大幅增长。在申万分类的 31 个化工子行业中，2021 年前三季度归母净利润同比增长的子行业共有 27 个，涨幅超过 100% 的子行业有 18 个。其中，纯碱子行业涨幅达到 1,939%，子行业归母净利润扭亏为盈，其中远兴能源、山东海化及和邦生物均实现扭亏为盈；由于 2020 年同期基数较低，三友化工前三季度归母净利润同比增速超过 4,000%。除纯碱外，盈利增速前四的子行业均隶属化肥行业：磷肥、氮肥、钾肥子行业的归母净利润同比增长均超过 500%。除纯碱外，前三季度另一个扭亏为盈的子行业为粘胶。

2021 年前三季度受到化工品价格普涨的影响，整体归母净利润与疫情前 2019 年前三季度比也普遍提高，仅 4 个子行业归母净利润相比 2019 年前三季度下跌，其他均有不同程度的涨幅。涨幅超过 1,000% 的有 2 个子行业，分别是氨纶和磷肥。

2021 年第三季度归母净利润环比第二季度增长的子行业仅 8 个，其中粘胶、氟化工及制冷剂涨幅超过 100%。环比显著改善的子行业还有磷化工及磷酸盐、磷肥等，增速分别为 68% 及 18%。

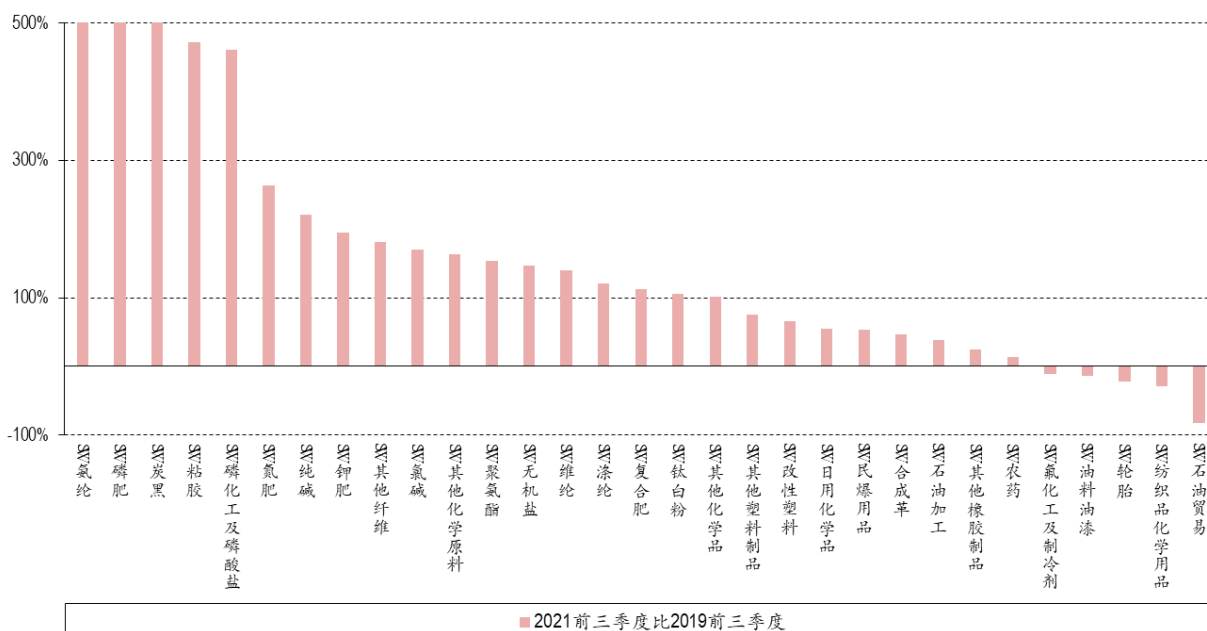
图表 6.化工子行业 2021 年前三季度归母净利润与 2020 年前三季度增长比较



资料来源：万得，中银证券

注：纯碱、磷肥、氮肥、钾肥归母净利润同比增长1,939%，680%，615%，571%。

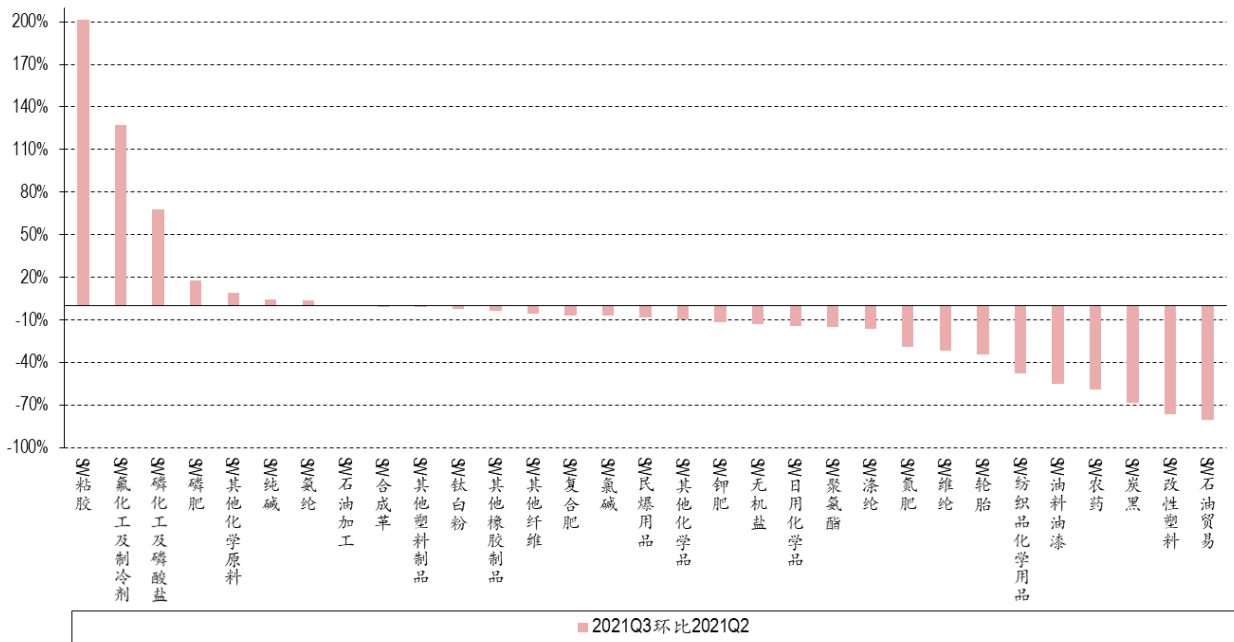
图表 7.化工子行业 2021 年前三季度归母净利润与 2019 年前三季度增长比较



资料来源：万得，中银证券

注：氨纶、磷肥及炭黑归母净利润较 2019 年前三季度分别增长 1,250%、1,101%、550%。

图表 8.化工子行业 2021 年第三季度归母净利润与 2021 年第二季度环比增长比较

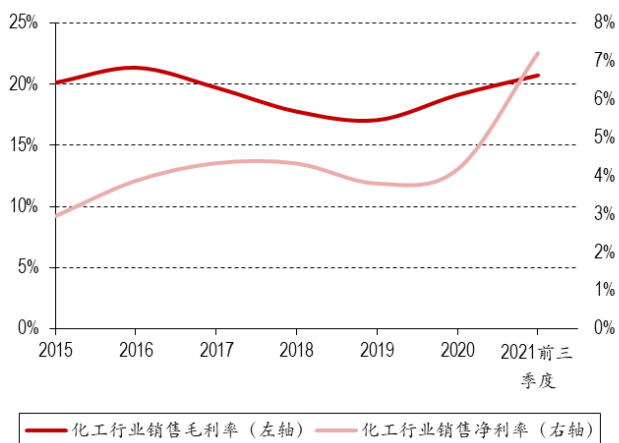


资料来源：万得，中银证券

盈利能力持续改善

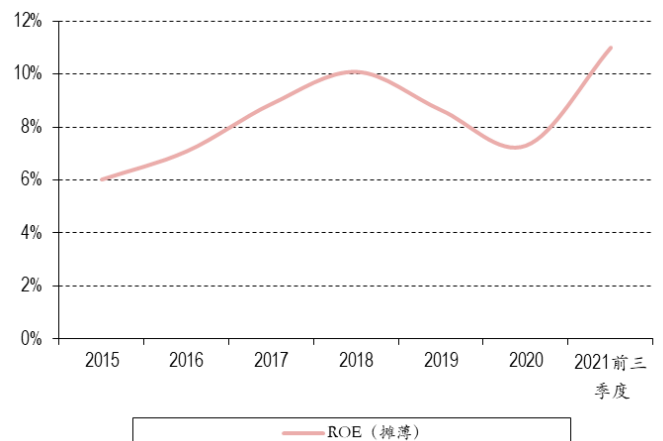
2021 年前三季度全行业销售毛利率、销售净利率分别为 20.76%和 7.23%，同比分别提高了 1.87pct 和 3.08pct；与 2019 年前三季度相比也分别提高了 4.64pct 和 3.17pct。行业 ROE（摊薄）大幅提升，2021 年前三季度 ROE（摊薄）为 10.99%，同比 2020 年前三季度提升 5.56pct，较 2019 年前三季度也提升了 3.83pct。

图表 9.近年化工行业毛利率、净利率走势



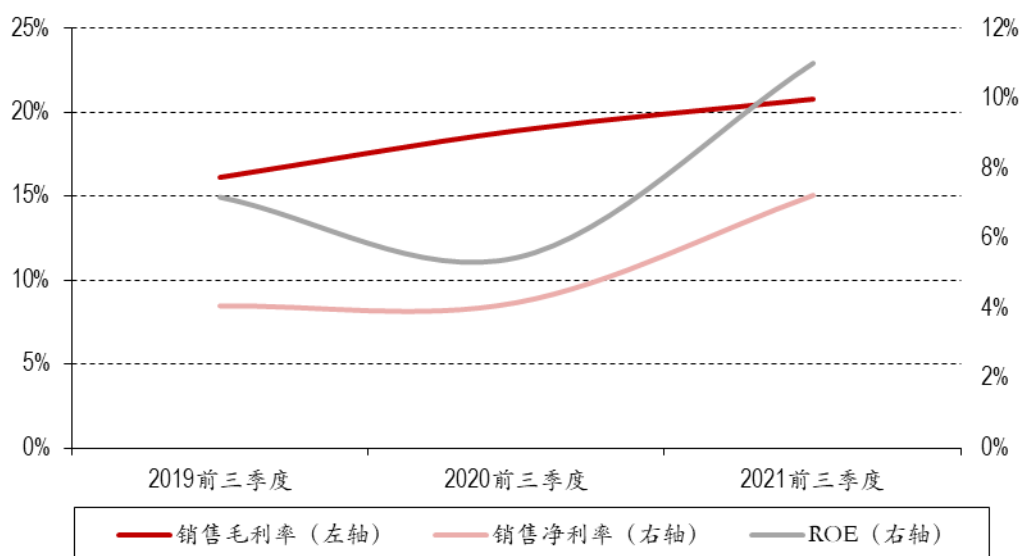
资料来源：万得，中银证券

图表 10.近年化工行业 ROE（摊薄）走势



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 2019-2021 年前三季度化工行业毛利率、净利率、ROE 走势



资料来源：万得，中银证券

分子行业来看，前三季度 31 个子行业中 ROE（摊薄）大于 10% 的子行业有 15 个，氨纶、聚氨酯和磷肥的盈利能力居前，ROE（摊薄）分别为 32.74%、27.31% 和 25.05%。从销售毛利率来看，毛利率最高的子行业为日用化学品，销售毛利率达 43.86%，且行业毛利持续维持在 40% 以上。其他子行业中，钾肥、氨纶、钛白粉、其他化学原料、纺织品化学用品及纯碱销售毛利率均高于 30%。从营运能力来看，应收账款周转率最高的子行业是涤纶和石油贸易，存货周转率最高的是氯碱和氮肥。

从变化来看，销售毛利率、ROE（摊薄）相较 2020 年前三季度和 2019 年前三季度均实现增长的子行业分别有 16 个和 25 个。其中氨纶子行业的 ROE（摊薄）提升最为明显，较 2020 年同期提升 22.15pct。

图表 12. 2021 年前三季度化工子行业各指标及同比增长

板块名称	2021 年前三季度		2021 年前三季度		2021 年前三季度		2021 年前三季度		2021 年前三季度	
	销售毛利率 (%)	度毛利率同比 2020 年前三季度 (pct)	度毛利率同比 2019 年前三季度 (pct)	ROE (摊薄) (%)	季度 ROE 比 2020 年前三季度 (pct)	同季度 ROE 比 2019 年前三季度 (pct)	应收账款周 转率 (次)	季度应收账款 周转率 (%)	同季度应收账款 周转率 (%)	存货周转率 (次)
氯碱	22.08	10.27%	27.09%	12.36	8.21%	6.45%	13.69	(7.23)	(20.50)	11.24
氮肥	25.33	13.34%	10.00%	19.33	15.63%	11.81%	39.56	26.84	(12.34)	9.34
石油加工	19.56	1.38%	3.89%	7.82	4.75%	1.81%	35.04	16.19	6.11	9.10
石油贸易	4.60	(2.12%)	(1.03%)	1.29	(0.61%)	(6.17%)	48.18	8.06	78.26	7.35
聚氨酯	26.13	6.65%	4.52%	27.31	16.27%	10.36%	12.41	30.95	1.15	7.20
民爆用品	27.78	(1.57%)	(0.39%)	6.08	0.83%	0.95%	1.93	11.51	4.02	6.69
纯碱	31.32	14.75%	7.80%	14.55	15.48%	9.30%	26.34	46.70	28.01	8.07
炭黑	16.87	2.18%	4.26%	11.58	8.50%	9.29%	4.08	27.40	4.56	6.38
维纶	22.19	1.24%	0.06%	11.86	5.34%	5.82%	18.06	5.24	66.83	8.78
涤纶	15.94	0.08%	4.93%	17.48	4.70%	4.68%	52.64	32.08	29.96	5.52
磷肥	16.75	4.78%	3.90%	25.05	19.78%	21.26%	24.78	76.58	114.93	6.01
其他化学原料	36.68	3.45%	3.63%	18.89	8.16%	8.16%	18.37	19.48	36.40	5.68
氟化工及制冷剂	19.79	5.08%	(1.99%)	6.40	4.11%	(1.30%)	8.56	10.97	22.40	5.40
无机盐	26.76	2.52%	(8.93%)	10.41	6.68%	3.55%	7.94	38.35	51.77	5.45
改性塑料	16.09	(10.55%)	0.25%	9.57	(12.69%)	1.51%	5.08	(7.00)	24.06	4.74
其他纤维	30.01	10.88%	16.63%	16.94	10.03%	7.11%	6.64	(4.10)	20.00	5.84
油料油漆	25.76	(9.05%)	(6.81%)	5.46	(3.01%)	(2.50%)	2.27	4.56	(5.54)	5.15
氨纶	38.97	15.17%	17.87%	32.74	22.15%	24.78%	11.17	95.17	68.14	4.91
磷化工及磷酸盐	28.80	14.43%	13.83%	17.29	12.78%	12.70%	14.81	15.50	8.53	6.09
其他化学品	21.48	(0.16%)	0.94%	9.14	4.30%	3.21%	4.97	29.33	33.70	4.61
其他塑料制品	22.48	(1.84%)	0.85%	7.11	1.87%	2.35%	4.43	21.76	10.07	4.31
复合肥	21.25	2.92%	3.17%	11.85	7.79%	6.20%	26.89	55.22	38.06	4.04
轮胎	17.26	(7.76%)	(4.89%)	4.68	(4.44%)	(3.29%)	5.15	6.83	7.51	3.53
合成革	20.20	(3.13%)	(2.96%)	3.80	1.26%	1.16%	6.49	25.21	12.71	3.50
钛白粉	38.41	5.56%	2.26%	18.24	8.02%	5.69%	7.66	22.94	9.57	3.35
粘胶	24.16	14.73%	10.34%	4.67	9.17%	6.05%	7.38	62.38	16.74	3.75
其他橡胶制品	26.78	(8.09%)	(5.47%)	7.79	0.44%	0.38%	2.15	20.82	4.94	3.09
日用化学品	43.86	(0.55%)	(0.16%)	8.81	1.71%	1.86%	7.86	21.96	8.01	3.35
农药	27.83	(2.25%)	(3.86%)	7.48	0.71%	0.33%	4.11	7.77	10.70	2.35
钾肥	42.02	10.87%	(2.91%)	8.95	7.49%	5.58%	7.27	88.55	256.36	1.72
纺织品化学用品	32.41	(2.99%)	(6.04%)	7.64	(0.26%)	(4.97%)	4.07	18.83	(3.78)	0.55

资料来源：万得，中银证券。

图表 13. 2021 前三季度相较于 2020 前三季度和 2019 前三季度均上升的子行业

上升的指标	板块名称
销售毛利率	氨纶、纯碱、粘胶、磷化工及磷酸盐、氮肥、其他纤维、氯碱、聚氨酯、钛白粉、磷肥、其他化学原料、复合肥、炭黑、石油加工、维纶、涤纶
净资产收益率	氨纶、磷肥、聚氨酯、氮肥、纯碱、磷化工及磷酸盐、其他纤维、粘胶、炭黑、氯碱、其他化学原料、钛白粉、复合肥、钾肥、无机盐、维纶、石油加工、涤纶、其他化学品、其他塑料制品、日用化学品、合成革、民爆用品、农药、其他橡胶制品
存货周转率	复合肥、粘胶、纯碱、油料油漆、炭黑、无机盐、聚氨酯、民爆用品、日用化学品、氨纶、钾肥、磷肥、其他化学品、维纶、其他橡胶制品、氮肥、钛白粉、其他塑料制品、合成革、农药、其他化学原料、改性塑料、磷化工及磷酸盐
应收账款周转率	氨纶、钾肥、磷肥、粘胶、复合肥、纯碱、无机盐、涤纶、聚氨酯、其他化学品、炭黑、合成革、钛白粉、日用化学品、其他塑料制品、其他橡胶制品、其他化学原料、石油加工、磷化工及磷酸盐、民爆用品、氟化工及制冷剂、石油贸易、农药、轮胎、维纶

资料来源：万得，中银证券

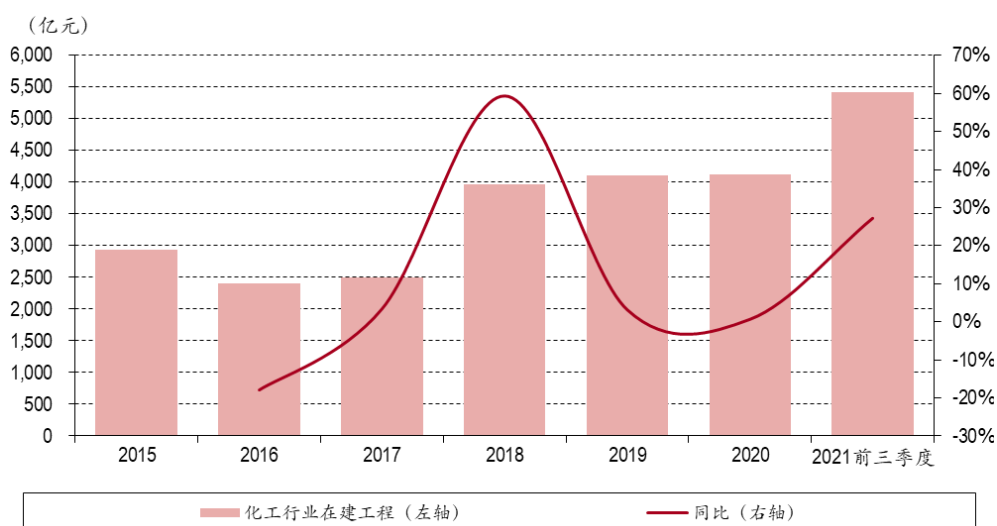
注：按与 2020 年前三季度同比涨幅排序

全行业在建工程恢复增长

化工行业在建工程在 2014 年后持续下降，直到 2018 年开始，随着若干大炼化项目的开工建设，行业重新进入扩产周期，2018 年 在建工程为 4,016.86 亿元，同比增长 56.15%。之后 2019 年及 2020 年虽然增速显著放缓，但在建工程依然小幅增长。2021 年前三季度化工行业在建工程为 5,426.93 亿元，同比增长 27.27%。报告期内，东方盛虹在建工程较上年同期增加 328.05 亿元，同比增长 435%。荣盛石化在建工程增加 583.25 亿元，达 1167.36 亿元，同比增长 99.85%，涤纶板块由于民营大炼化项目建设，子行业在建工程同比增速达 102.83%，对全行业在建工程增长有较大贡献。

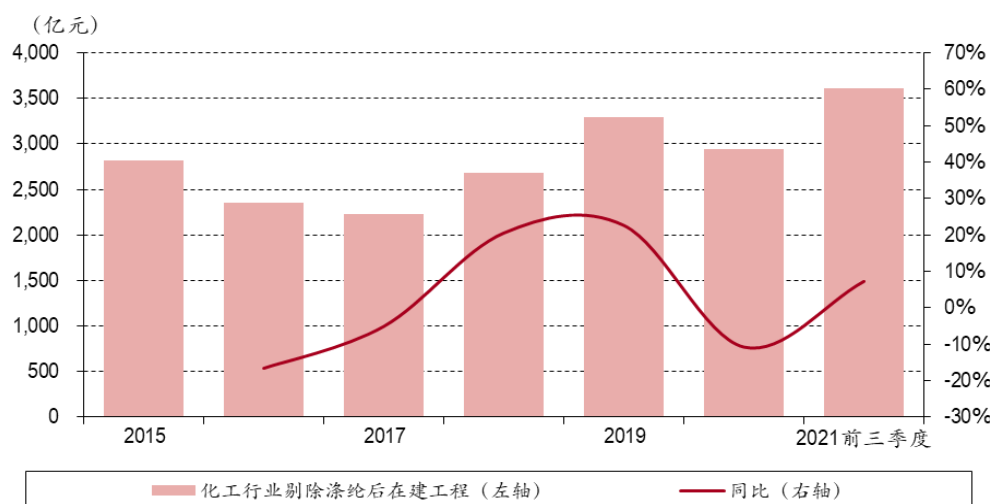
若扣除涤纶子行业民营大炼化的影响，2018-2019 年 在建工程同比增速均超过 20%，而 2020 年 在建工程出现同比下滑 10.86%；2021 年前三季度同比 2020 年前三季度恢复了 7.27% 的增长。

图表 14. 历年化工行业在建工程



资料来源：万得，中银证券

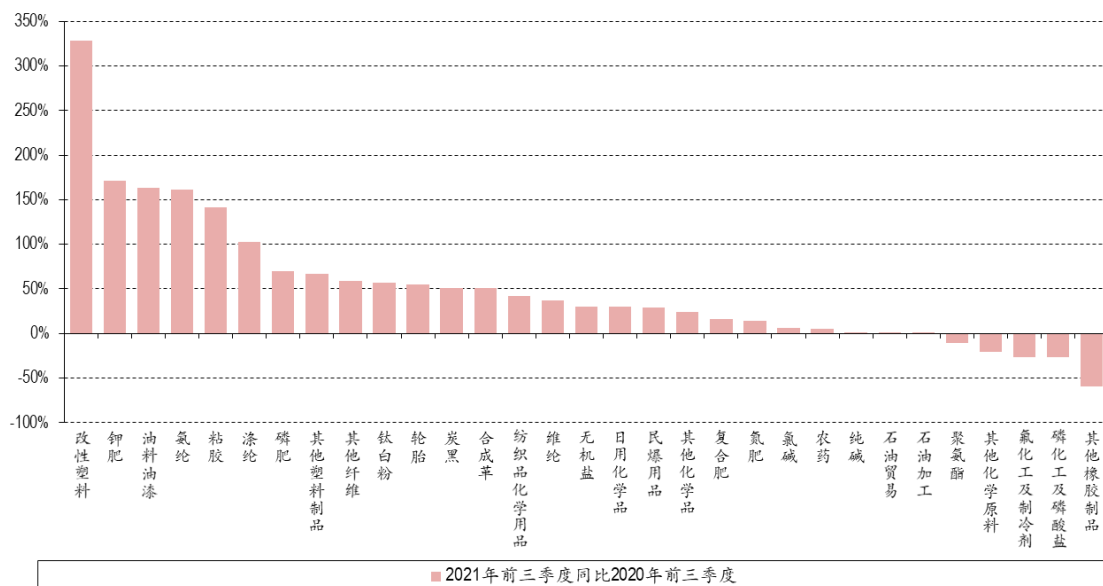
图表 15. 历年化工行业在建工程（剔除涤纶板块后）



资料来源：万得，中银证券

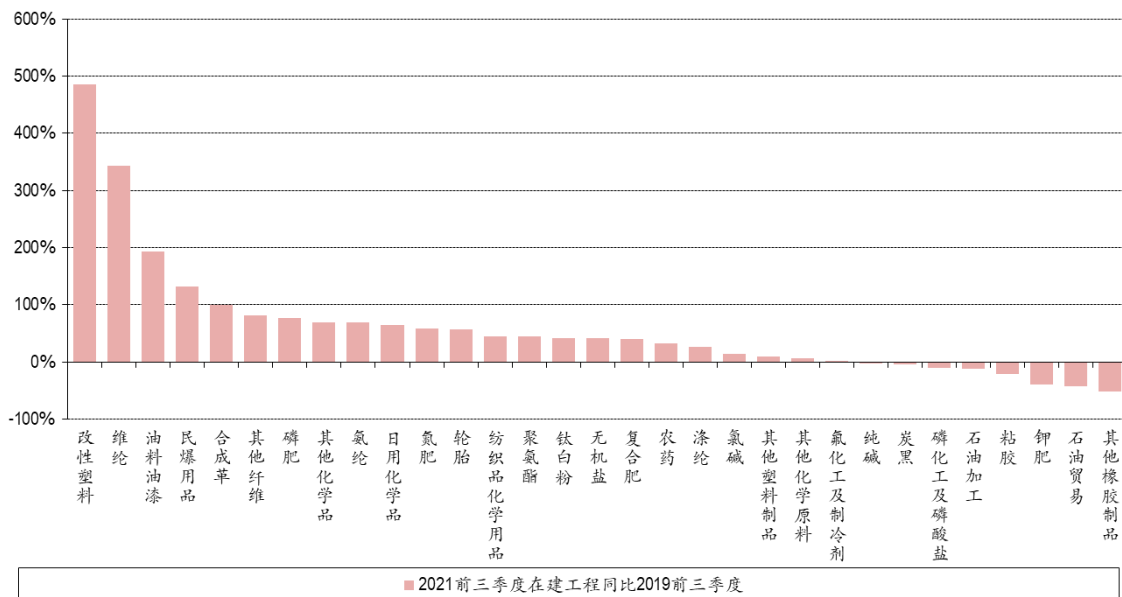
从行业数据来看，2021年前三季度大多数的子行业在建工程有所增长。2021年前三季度在建工程同比增长超过100%的子行业有改性塑料、钾肥、油料油漆、氨纶、粘胶和涤纶；同比涨幅超过20%的子行业共19个，涨幅超过50%的子行业也达到13个。2021年前三季度在建工程相比2019年同期涨幅超过100%的子行业包括改性塑料、维纶、油料油漆、民爆用品和合成革。在建工程相比2020年前三季度和2019年前三季度均出现下跌的子行业仅有磷化工及磷酸盐、其他橡胶制品。

图表 16.化工子行业 2021 年前三季度在建工程与 2020 年前三季度增长比较



资料来源：万得，中银证券

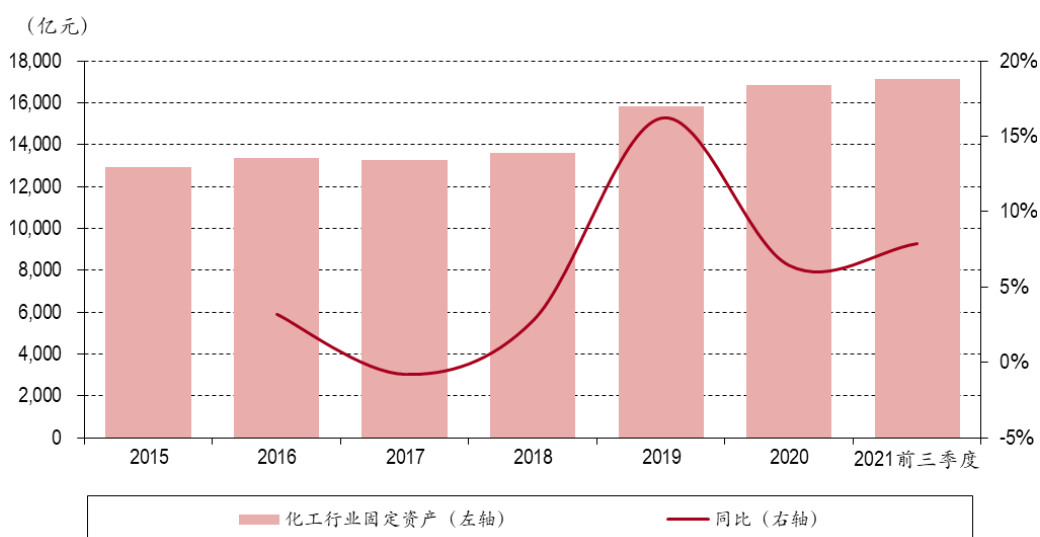
图表 17.化工子行业 2021 年前三季度在建工程与 2019 年前三季度增长比较



资料来源：万得，中银证券

2021年前三季度化工行业固定资产投资较2020年同期有所回升，2021年前三季度固定资产为17,127.19亿元，同比增长7.90%。固定资产同比涨幅超过50%的子行业为其他橡胶制品，同比涨幅超过20%以上的子行业还包括聚氨酯、其他化学原料、钛白粉、氟化工及制冷剂。

图表 18. 历年化工行业固定资产



资料来源：万得，中银证券

投资建议与风险提示

投资建议

2021年前三季度大宗商品价格高位运行，全行业营收整体大幅上升，收入合计 39,565.46 亿元，同比上升 33.17%；归母净利润合计 2,533.87 亿元，同比增长 131.32%。行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）分别上升 1.87pct、3.08pct 和 5.56pct，达 20.76%、7.23% 和 10.99%。2021 年第三季度能源及原材料价格上涨，能耗双控影响下部分企业开工受限，化工品价格持续高位，当季度行业内上市公司实现营业收入 14,284.45 亿元，环比第二季度上涨 5.09%；实现归母净利润 847.72 亿元，环比下跌 9.13%。

分子行业来看，2021 年前三季度 31 个子行业中有 30 个营收较 2020 年同期实现了正增长，其中 25 个涨幅超过 20%，氨纶及聚氨酯子行业营收涨幅超 100%。环比来看，2021 年第三季度营收较第二季度涨跌互现，19 个子行业实现了正增长，石油贸易、磷化工及磷酸盐、钾肥营收环比增幅超过 20%。盈利情况来看，ROE（摊薄）大于 10% 的子行业有 15 个，氨纶、聚氨酯和磷肥的盈利能力居前，ROE（摊薄）分别为 32.74%、27.31% 和 25.05%。

2021 年前三季度化工行业在建工程为 5,426.93 亿元，同比增长 27.27%。在建工程同比涨幅超过 20% 的子行业共 19 个，超过 100% 的子行业有改性塑料、钾肥、油漆油料、氨纶、粘胶及涤纶。2021 年前三季度固定资产为 17,127.19 亿元，同比增长 7.90%，同比涨幅超过 30% 的子行业包括其他橡胶制品、聚氨酯、其他化学原料。

展望四季度及 2022 年，化工产品价格波动加大，在碳中和背景下，行业集中度将持续提升，长期看好龙头公司在碳中和背景下的发展。另一方面，受益于下游需求高速增长，半导体、新能源材料等关注度持续提升。维持行业 **强于大市** 评级。

基于碳中和碳达峰大背景，从供需与公司布局出发，建议关注以下投资线索：

- 1、行业几家优质企业在建立某些产品在全国（乃至全球）竞争优势后，近年自产业链横向纵向延伸，涉足其他大类产品。谋求多品类发展，降低单一产品周期大幅波动风险。几家企业在全球疫情背景下的抗风险能力及疫情过后业绩快速反转能力可见一斑。另一方面，几个优质企业持续进行研发投入与创新，向世界级优秀化工企业迈进。**长期重点推荐万华化学、华鲁恒升、新和成。**
- 2、民营大炼化陆续投产，国内部分石化产品在全球产业链占比持续提升。民营炼化项目工艺成本优势明显，业绩持续超预期。**推荐东方盛虹、桐昆股份、卫星石化、荣盛石化。关注：恒力石化、恒逸石化等。**
- 3、其他长期受益于碳中和的子行业与方向，包括但不限于：一是**减水剂**行业集中度提升，功能性材料持续增长，推荐苏博特；二是**可降解塑料**发展空间巨大，推荐万华化学等。

基于产业升级与进口替代大背景，建议关注以下投资主线：

一是电子化学品、新能源等关键新材料领域迎来发展良机。推荐**万润股份、光威复材、雅克科技、晶瑞电材**等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐**皇马科技、金禾实业**等。

图表 19. 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)			最新每股净资产 (元/股)
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
002258.SZ	利尔化学	买入	24.45	128.79	1.17	1.88	2.07	20.90	13.01	11.81	8.21
002250.SZ	联化科技	买入	20	184.65	0.12	0.41	0.62	166.67	48.78	32.26	6.78
002001.SZ	新和成	买入	29.13	751.09	1.66	2.00	2.30	17.55	14.57	12.67	8.09
603916.SH	苏博特	买入	17.08	71.79	1.05	1.29	1.71	16.27	13.24	9.99	8.90
002643.SZ	万润股份	买入	20.05	186.53	0.56	0.77	0.98	35.80	26.04	20.46	6.02
002409.SZ	雅克科技	买入	76.93	366.13	0.89	1.36	1.89	86.44	56.57	40.70	12.78
300699.SZ	光威复材	买入	77.11	399.70	1.24	1.56	2.01	62.19	49.43	38.36	7.71
300285.SZ	国瓷材料	未评级	45.11	452.82	0.57	0.79	0.98	79.14	57.10	46.03	5.48
603181.SH	皇马科技	买入	15.33	90.25	0.79	0.75	0.88	19.41	20.44	17.42	3.69
002597.SZ	金禾实业	买入	47.58	266.88	1.28	1.69	2.10	37.17	28.15	22.66	9.27
600426.SH	华鲁恒升	买入	27.36	577.82	0.79	3.59	3.77	34.63	7.62	7.26	9.75
601233.SH	桐昆股份	买入	19.62	473.06	1.30	3.70	3.95	15.09	5.30	4.97	14.37
002648.SZ	卫星石化	买入	39.59	680.81	0.97	3.73	4.91	40.81	10.61	8.06	10.30
600309.SH	万华化学	买入	97.34	3056.23	3.20	7.14	7.82	30.42	13.63	12.45	20.38
300655.SZ	晶瑞电材	买入	43.5	148.18	0.28	0.67	0.97	155.36	64.93	44.85	4.26
002493.SZ	荣盛石化	买入	15.69	1588.69	0.72	1.35	2.07	21.79	11.62	7.58	4.55
000301.SZ	东方盛虹	买入	21.54	1041.44	0.07	0.44	2.30	307.71	48.95	9.37	3.80

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止 11 月 10 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

风险提示

(1) 油价异常波动风险。影响油价走势的不确定性风险有增加的趋势，美国加息、减产协议退出或者执行率下降、地缘政治风险等因素都有可能给油价走势带来影响，甚至在个别时点会引起油价异常巨大的波动，并因此给行业政策、企业盈利带来负面影响。

(2) 疫情持续时间与影响面超预期。疫苗推广不及预期及新冠病毒变异超过预期。

附表

附录图表 20. 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
	000059.SZ	华锦股份		000737.SZ	南风化工
	000637.SZ	茂化实华		000881.SZ	中广核技
	000698.SZ	沈阳化工		000990.SZ	诚志股份
	000819.SZ	岳阳兴长		002109.SZ	兴化股份
	002221.SZ	东华能源		300285.SZ	国瓷材料
SW 石油加工	002778.SZ	中晟高科		002211.SZ	宏达新材
	300135.SZ	宝利国际		002341.SZ	新纶新材
	600028.SH	中国石化		002455.SZ	百川股份
	600256.SH	广汇能源		002476.SZ	宝莫股份
	600688.SH	上海石化		002549.SZ	凯美特气
	603798.SH	康普顿		002562.SZ	兄弟科技
	603906.SH	龙蟠科技		300200.SZ	高盟新材
	000159.SZ	国际实业		002584.SZ	西陇科学
SW 石油贸易	000554.SZ	泰山石油		002632.SZ	道明光学
	600387.SH	ST 海越		002643.SZ	万润股份
	000683.SZ	远兴能源		002666.SZ	德联集团
SW 纯碱	000822.SZ	山东海化		002669.SZ	康达新材
	600409.SH	三友化工		002709.SZ	天赐材料
	603077.SH	和邦生物		002741.SZ	光华科技
	000422.SZ	湖北宜化		002748.SZ	世龙实业
	000510.SZ	新金路		002802.SZ	洪汇新材
	000635.SZ	英力特		002809.SZ	红墙股份
	000818.SZ	航锦科技		002810.SZ	山东赫达
	002002.SZ	鸿达兴业		002812.SZ	恩捷股份
	002092.SZ	中泰化学		002909.SZ	集泰股份
	002386.SZ	天原股份		300019.SZ	硅宝科技
SW 氯碱	600075.SH	新疆天业		300035.SZ	中科电气
	600277.SH	亿利洁能	SW 其他化学制品	300037.SZ	新宙邦
	600319.SH	*ST 亚星		300041.SZ	回天新材
	600618.SH	氯碱化工		300054.SZ	鼎龙股份
	600929.SH	雪天盐业		300072.SZ	三聚环保
	601216.SH	君正集团		300073.SZ	当升科技
	601678.SH	滨化股份		603330.SH	上海天洋
	603299.SH	苏盐井神		300082.SZ	奥克股份
	002053.SZ	云南能投		300107.SZ	建新股份
	002125.SZ	湘潭电化		002971.SZ	和远气体
SW 无机盐	600328.SH	中盐化工		300109.SZ	新开源
	600367.SH	红星发展		300132.SZ	青松股份
	600714.SH	金瑞矿业		300163.SZ	先锋新材
	603067.SH	振华股份		300174.SZ	元力股份
	002648.SZ	卫星化学		300214.SZ	日科化学
	002805.SZ	丰元股份		300236.SZ	上海新阳
SW 其他化学原料	300409.SZ	道氏技术		300243.SZ	瑞丰高材
	600989.SH	宝丰能源		300387.SZ	富邦股份
	603928.SH	兴业股份		300405.SZ	科隆股份
	603938.SH	三孚股份		300429.SZ	强力新材
	000731.SZ	四川美丰		300437.SZ	清水源
	000830.SZ	鲁西化工		300446.SZ	*ST 乐材
SW 氮肥	000912.SZ	泸天化		300481.SZ	濮阳惠成
	002556.SZ	辉隆股份		300487.SZ	蓝晓科技
	600426.SH	华鲁恒升		300530.SZ	*ST 达志
	600691.SH	阳煤化工		300568.SZ	星源材质
	600096.SH	云天化		300596.SZ	利安隆
SW 磷肥	600470.SH	六国化工		300610.SZ	晨化股份
	600727.SH	鲁北化工		300637.SZ	扬帆新材

资料来源：万得，中银证券

续 附录图表 20.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
SW 钾肥	000408.SZ	藏格控股		300641.SZ	正丹股份
	000893.SZ	亚钾国际		300690.SZ	双一科技
	002545.SZ	东方铁塔		300721.SZ	怡达股份
SW 复合肥	000902.SZ	新洋丰		300769.SZ	德方纳米
	002170.SZ	芭田股份		300801.SZ	泰和科技
	002274.SZ	华昌化工		300806.SZ	斯迪克
	002470.SZ	*ST 金正		600165.SH	新日恒力
	002538.SZ	司尔特		600273.SH	嘉化能源
	002539.SZ	云图控股		300398.SZ	飞凯材料
	002588.SZ	史丹利		600299.SH	安迪苏
	000525.SZ	ST 红太阳		600378.SH	昊华科技
	000553.SZ	安道麦 A		600458.SH	时代新材
	002004.SZ	华邦健康		600500.SH	中化国际
	002215.SZ	诺普信		600589.SH	ST 榕泰
	002250.SZ	联化科技		600596.SH	新安股份
	002258.SZ	利尔化学		600623.SH	华谊集团
	002391.SZ	长青股份		600746.SH	江苏索普
	002496.SZ	ST 辉丰		600844.SH	丹化科技
SW 农药	002513.SZ	蓝丰生化		603002.SH	宏昌电子
	002734.SZ	利民股份		603010.SH	万盛股份
	002749.SZ	国光股份		603078.SH	江化微
	002942.SZ	新农股份		603133.SH	碳元科技
	300261.SZ	雅本化学		603217.SH	元利科技
	300575.SZ	中旗股份		603181.SH	皇马科技
	300796.SZ	贝斯美		603650.SH	彤程新材
	600389.SH	江山股份		603681.SH	永冠新材
	600486.SH	扬农化工		603683.SH	晶华新材
	600731.SH	湖南海利		603722.SH	阿科力
	603086.SH	先达股份		603725.SH	天安新材
	603360.SH	百傲化学		603822.SH	嘉澳环保
	603585.SH	苏利股份		603867.SH	新化股份
	603599.SH	广信股份		603949.SH	雪龙集团
	603639.SH	海利尔		603916.SH	苏博特
	603810.SH	丰山集团		603968.SH	醋化股份
	002637.SZ	赞宇科技		688005.SH	容百科技
	SW 日用化学品	002919.SZ	名臣健康		688106.SH
300740.SZ		水羊股份		688199.SH	久日新材
600249.SH		两面针		688398.SH	赛特新材
600315.SH		上海家化		688021.SH	奥福环保
603605.SH		珀莱雅		688065.SH	凯赛生物
603630.SH		拉芳家化		688116.SH	天奈科技
000565.SZ		渝三峡 A		688179.SH	阿拉丁
002361.SZ		神剑股份		688268.SH	华特气体
300225.SZ		金力泰		000301.SZ	东方盛虹
300522.SZ		世名科技		000703.SZ	恒逸石化
SW 涂料油漆	300537.SZ	广信材料		000936.SZ	华西股份
	300576.SZ	容大感光		002206.SZ	海利得
	300665.SZ	飞鹿股份	SW 涤纶	002493.SZ	荣盛石化
	300758.SZ	七彩化学		600346.SH	恒力石化
	603110.SH	东方材料	600527.SH	江南高纤	
	603378.SH	亚士创能	601233.SH	桐昆股份	
	603737.SH	三棵树	603225.SH	新凤鸣	
	603823.SH	百合花	SW 维纶	600063.SH	皖维高新

资料来源：万得，中银证券

续 附录图表 20.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
SW 民爆用品	002037.SZ	保利联合	SW 粘胶	000420.SZ	吉林化纤
	002096.SZ	南岭民爆		000949.SZ	新乡化纤
	002226.SZ	江南化工		002172.SZ	澳洋健康
	002246.SZ	北化股份		600889.SH	南京化纤
	002360.SZ	同德化工		002064.SZ	华峰化学
	002497.SZ	雅化集团		002254.SZ	泰和新材
	002683.SZ	宏大爆破		000782.SZ	美达股份
	002783.SZ	凯龙股份		300699.SZ	光威复材
	002827.SZ	高争民爆		300777.SZ	中简科技
	002917.SZ	金奥博		600810.SH	神马股份
	603227.SH	雪峰科技		300180.SZ	华峰超纤
	603977.SH	国泰集团		300218.SZ	安利股份
SW 纺织品化学用品	002054.SZ	德美化工	300321.SZ	同大股份	
	002440.SZ	闰土股份	002324.SZ	普利特	
	300067.SZ	安诺其	002768.SZ	国恩股份	
	300535.SZ	达威股份	002838.SZ	道恩股份	
	300727.SZ	润禾材料	002886.SZ	沃特股份	
	600352.SH	浙江龙盛	300221.SZ	银禧科技	
	603188.SH	亚邦股份	300644.SZ	南京聚隆	
	603790.SH	雅运股份	300716.SZ	国立科技	
	300798.SZ	锦鸡股份	600143.SH	金发科技	
	603980.SH	吉华集团	000859.SZ	国风塑业	
	002326.SZ	永太科技	000973.SZ	佛塑科技	
	002407.SZ	多氟多	002108.SZ	沧州明珠	
SW 氟化工及制冷剂	002915.SZ	中欣氟材	002263.SZ	大东南	
	600160.SH	巨化股份	002825.SZ	纳尔股份	
	603379.SH	三美股份	300230.SZ	永利股份	
	002895.SZ	川恒股份	300305.SZ	裕兴股份	
SW 磷化工及磷酸盐	300505.SZ	川金诺	300478.SZ	杭州高新	
	600141.SH	兴发集团	300586.SZ	美联新材	
	002165.SZ	红宝丽	300717.SZ	华信新材	
	002408.SZ	齐翔腾达	601208.SH	东材科技	
SW 聚氨酯	600309.SH	万华化学	603266.SH	天龙股份	
	603026.SH	石大胜华	603615.SH	茶花股份	
	603192.SH	汇得科技	688026.SH	浩特生物	
	002068.SZ	黑猫股份	000589.SZ	贵州轮胎	
SW 炭黑	002442.SZ	龙星化工	000599.SZ	青岛双星	
	605183.SH	确成股份	600182.SH	SST 佳通	
	002753.SZ	永东股份	600469.SH	风神股份	
	002224.SZ	三力士	601058.SH	赛轮轮胎	
SW 其他橡胶制品	002381.SZ	双箭股份	601163.SH	三角轮胎	
	300121.SZ	阳谷华泰	601500.SH	通用股份	
	300320.SZ	海达股份	601966.SH	玲珑轮胎	
	300587.SZ	天铁股份	002136.SZ	安纳达	
	300731.SZ	科创新源	002145.SZ	中核钛白	
	300767.SZ	震安科技	000545.SZ	金浦钛业	
	603033.SH	三维股份	002601.SZ	龙佰集团	

资料来源：万得，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士，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