

化工

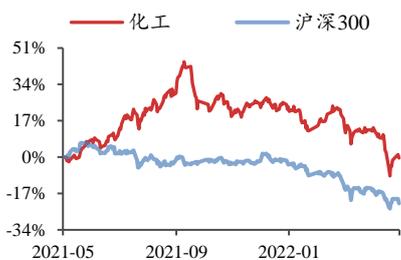
2022年05月09日

投资评级：看好（维持）

2021 年报暨 2022 年一季报点评：基础化工行业景气延续，民营大炼化领军者业绩亮眼

——行业深度报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《新材料行业周报-0 到 1 的颠覆性突破，我国率先实现超临界 CO2 规模化无水染色》-2022.5.4

《化工行业周报-疫情影响正在缓解，看好疫情受损子行业底部向好》-2022.5.3

《化工行业周报-人民币汇率波动加大，疫情影响缓解，关注化工出口链机会》-2022.4.24

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

龚道琳（分析师）

gongdaolin@kysec.cn

证书编号：S0790522010001

蒋跨越（联系人）

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号：S0790122010041

● 化工行业上市公司 2021 年业绩同比大幅提升，2022Q1 行业经营持续向好

2021 年以来，国内“碳中和”、“能耗双控”等政策陆续落地，全球供给端收紧和下游需求端复苏加剧供需错配，多数化工品价格宽幅上涨，化工行业景气开启上行通道。我们对 334 家化工上市企业进行分析，2021 年，共计 312 家实现盈利，剔除中石油和中石化后，实现营收 28,499.67 亿元，同比增长 33.7%；实现归母净利润 2,602.17 亿元，同比增长 110.9%；毛利率为 20.55%，同比+2.96pcts；净利率为 9.13%，同比+3.34pcts。2022Q1，共计 295 家实现盈利，剔除中石油和中石化后，实现营收 7,835.29 亿元，同比增长 27.6%；实现归母净利润 735.29 亿元，同比增长 25.4%；毛利率为 20.02%，环比+0.92pcts；净利率为 9.38%，环比+2.32pcts；行业营收、业绩和盈利能力同步持续提升。石油化工板块业绩延续回暖；基础化工板块中纯碱、农化、氟化工、有机硅等多数细分子行业业绩、盈利能力同步大幅提升，建议关注景气度可持续的纯碱、化肥行业，看好氟化工、硅产业链、化纤、轮胎等子行业底部反转。

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、扬农化工、新和成、赛轮轮胎等；【纯碱&氯碱】远兴能源、三友化工、双环科技、山东海化、雪天盐业、中泰化学、新疆天业、滨化股份等；【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技、东岳集团等；【农化&磷化工】云天控股、和邦生物、川发龙蟒、云天化、湖北宜化、川恒股份、兴发集团、东方铁塔、盐湖股份、亚钾国际等；【硅】合盛硅业、新安股份、硅宝科技，【化纤行业】华峰化学、新凤鸣、海利得等。【其他】苏博特、垒知集团、江苏索普、华谊集团等。

● 石油化工：2021 年行业公司业绩延续回暖，民营大炼化领军者业绩亮眼

2021 年，41 家上市公司共实现营收 11,263.38 亿元，同比增长 31.80%；实现归母净利润 589.63 亿元，同比增长 78.84%；毛利率、净利率分别为 15.49%、5.23%，同比分别+1.55pcts、+1.38pcts；恒力石化、荣盛石化、新凤鸣等民营炼化企业业绩表现亮眼，存货周转率持续改善。2022Q1，在国内疫情反复与原油价格高位的双向冲击下，恒力石化净利率同比、环比保持增长，展现出稳定的盈利能力和较强的抗风险能力。

● 基础化工：2021 至 2022Q1 多数子行业营收、业绩、盈利能力同步大幅提升

2021 年至 2022Q1，纯碱、农化、氯碱、氟化工、聚氨酯、有机硅等细分子行业均实现营收、业绩及盈利能力同步大幅提升。纯碱：供给端严格受限，需求持续改善，供需共振助力纯碱高景气延续；化肥：全球粮食价格上涨带动种植产业链回暖，海外供给端扰动不断，化肥行业景气有望持续上行；氟化工：2021 年氟化工行业公司业绩同比高增长，制冷剂周期起点渐行渐近，龙头公司蓄势待发；硅产业链：工业硅扩产收紧，有机硅、多晶硅需求旺盛，看好硅产业链景气联动回升；化纤、轮胎：国内疫情影响逐步缓解，化纤、轮胎行业有望随内需同步复苏。

● 风险提示：宏观经济下行、油价及产品价格大幅下跌、下游需求不达预期等。

目 录

1、 化工行业 2021 年报&2022 年一季报点评：2021 年业绩同比大幅提升，2022Q1 行业经营持续向好	6
1.1、 2021 年化工行业营收、归母净利润同比高增长，2022Q1 净利率持续提升	7
1.2、 2021 年化工行业期间费用率下降，净资产收益率大幅回升	9
1.3、 2022Q1 化工品库存水平基本正常，行业资本性支出稳步增长	11
2、 石油化工行业：民营大炼化领军者业绩亮眼，油价高位下涤纶长丝盈利承压	12
2.1、 2021 年石油化工板块公司业绩延续回暖，行业盈利能力增强	12
2.2、 重点跟踪公司业绩评述：民营大炼化强者恒强，2021 年行业存货周转率持续改善	14
2.3、 油价高位下涤纶长丝盈利承压，国内疫情好转或将带动下游需求回升	16
3、 基础化工行业：2021 年、2022Q1 行业业绩表现出色，纯碱、化肥行业高景气有望延续，氟化工、硅、化纤等子行业反转可期	17
3.1、 2021 年、2022Q1 基础化工行业公司业绩表现出色，行业盈利能力稳步提升	17
3.2、 各细分板块业绩同比高增长，农化行业景气上行明显，氟化工、有机硅行业公司业绩表现出色	19
3.3、 建议关注景气度可持续的纯碱、化肥行业，看好氟化工、硅、化纤、轮胎等子行业底部反转	26
3.3.1、 纯碱：行业公司业绩、盈利能力大幅提升，供需共振下行业高景气度延续	26
3.3.2、 化肥：全球粮食价格上涨带动种植产业链回暖，化肥行业景气开启上行通道	28
3.3.3、 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	29
3.3.4、 硅产业链：有机硅用途广泛、光伏带动多晶硅需求旺盛，看好硅产业链景气联动回升	31
3.3.5、 化纤、轮胎：国内疫情影响逐步缓解，看好因疫情受损的化纤、轮胎等化工子行业将随内需同步复苏	33
4、 风险提示	36

图表目录

图 1： 2021 年 2 月基础化工行业 PE 达到 30 倍以上	6
图 2： 目前化工行业 PB 处于历史较低位置	6
图 3： 2021 年 10 月，CCPI 达到年内最高 6,467 点	7
图 4： 截至 5 月 5 日，WTI 原油较 2021 年初上涨 123.12%	7
图 5： 全球新增新冠肺炎确诊病例高位回落	7
图 6： 全球新冠疫苗接种人数逐渐增加	7
图 7： 2021 年化工板块营收同比增长 32.9%	8
图 8： 2022Q1 化工板块营收同比、环比连续增长	8
图 9： 2021 年化工板块归母净利润同比增长 141.6%	8
图 10： 2022Q1 化工板块归母净利润同比、环比增长	8
图 11： 2021 年化工行业盈利能力稳步提升	9
图 12： 2022Q1 化工行业净利率环比提升	9
图 13： 2021 年恒力石化营收规模位列第一（除“两桶油”）	9
图 14： 2021 年“两桶油”归母净利润合计占比 38.57%	9
图 15： 2021 年化工企业期间费用率下降	10
图 16： 2021 年化工企业现金流回笼能力基本稳定	10
图 17： 2021 年化工行业净资产收益率大幅回升	10
图 18： 2021 年化工企业资产负债率同比小幅增加	10
图 19： 2021 年以来，化工行业流动比率稳步提升	10
图 20： 2021 年末，工业企业产成品存货同比+17.10%	11

图 21: 2022Q1, 化工产品去库略有放缓	11
图 22: 2021 年, 化工行业固定资产投资完成额同比增长	11
图 23: 截至 2021 年, 化工行业固定资产同比增长 6.77%	11
图 24: 2021 至 2022Q1, 化工行业资本性开支同比增长	12
图 25: 截至 2021 年, 化工企业在建工程增加 23.67%	12
图 26: 2021 年石油化工公司营业收入同比增长 32.43%	13
图 27: 2022Q1 石油化工公司营收同比增长 28.30%	13
图 28: 2022Q1 石油化工公司营业收入环比增长 3.64%	13
图 29: 2022Q1 石油化工公司归母净利润环比+44.30%	13
图 30: 2021 年石油化工公司归母净利润同比+161.9%	13
图 31: 2022Q1 石油化工公司归母净利润同比-1.70%	13
图 32: 2021 年石化行业毛利率 19.16%, 同比+0.48pcts	14
图 33: 2022Q1 石化行业净利率为 4.92%	14
图 34: 2021 年恒力石化和荣盛石化营收再创新高	14
图 35: 2021Q3 恒力石化和荣盛石化营收环比小幅下滑	14
图 36: 2021 年卫星化学营收涨幅 165.09%	15
图 37: 2022Q1 新凤鸣营收环比增长 29.29%	15
图 38: 2021 年恒力石化和荣盛石化归母净利润再创新高	15
图 39: 2022Q1 卫星化学归母净利润延续高增长	15
图 40: 2021 年卫星化学毛利率 31.72%, 位居第一	15
图 41: 2022Q1 仅恒力石化实现净利率同比、环比增长	15
图 42: 2021 年以来, 新凤鸣存货周转率领跑行业	16
图 43: 2022Q1, 6 家公司实现 ROE 同比增长	16
图 44: 截至 5 月 5 日, 江浙织机开工率 57.61%	17
图 45: 目前涤纶长丝库存天数处于较高水平	17
图 46: 2021 年以来, PTA 价格震荡上行	17
图 47: 目前涤纶长丝 POY 价差承压	17
图 48: 2021 年基础化工行业营业收入增长 34.93%	18
图 49: 2022Q1 基础化工行业归母净利润实现环比增长	18
图 50: 2021 年基础化工行业业绩同比增长 122.61%	18
图 51: 2021 年基础化工行业盈利能力显著提升	18
图 52: 2021 年基础化工行业现金流同比高增长	19
图 53: 2022Q1 基础化工行业期间费用率同比继续下降	19
图 54: 2021 年基础化工行业流动比率提升	19
图 55: 2022Q1 基础化工行业资本性开支同比增长	19
图 56: 2021 年基础化工各板块营收同比增长超 20%	20
图 57: 2021 年化学制品板块营收占比第一	20
图 58: 2022Q1 农化板块归母净利润同比增幅第一	20
图 59: 2022Q1 农化板块归母净利润占比提升至 25.53%	20
图 60: 2022Q1 农化板块毛利率、净利率环比涨幅居前	21
图 61: 2021Q3 多数板块毛利率环比下跌	21
图 62: 2021 年化学原料板块各子行业营收同比增长	21
图 63: 2021 年煤化工行业归母净利润同比涨幅居前	21
图 64: 2021 年化学原料板块各子行业毛利率同比提升	21
图 65: 2021 年化学原料板块各子行业净利率同比提升	21

图 66: 2021 年化学制品板块各子行业营收同比增长	22
图 67: 2022Q1 氟化工、有机硅行业业绩同比增幅居前	22
图 68: 2021 年氟化工、有机硅行业毛利率同比大幅提升	22
图 69: 2022Q1 氟化工、有机硅行业净利率大幅提升	22
图 70: 2021-2022Q1, 农药、化肥行业营收同比高增长	23
图 71: 2022Q1 磷肥、钾肥行业业绩同比高增长	23
图 72: 2021-2022Q1, 农化各子行业毛利率大幅改善	23
图 73: 2022Q1 钾肥行业净利率领跑农化板块	23
图 74: 2021 年氨纶、锦纶行业营收同比增幅超 60%	23
图 75: 2022Q1 涤纶、氨纶、粘胶行业业绩同比下滑	23
图 76: 2021 年氨纶行业毛利率大幅提升	24
图 77: 2022Q1 氨纶、锦纶、涤纶行业净利率下降	24
图 78: 2021 年, 远兴能源、和邦生物归母净利润占比高	26
图 79: 2022Q1, 8 家公司业绩同比高增长或大幅扭亏	26
图 80: 2021 年, 8 家公司营收规模同比高增长	27
图 81: 2021 年, 8 家公司毛利率同比大幅提升	27
图 82: 2021 年, 8 家公司净利率同比大幅提升	27
图 83: 2021 年, 8 家公司 ROE (摊薄) 大幅改善	27
图 84: 截至 4 月 29 日, 纯碱库存周度环比小幅下滑	28
图 85: 截至 4 月 29 日, 联碱法纯碱价差在 2,074 元/吨	28
图 86: 2020 年以来, 全球粮食价格持续上涨	29
图 87: 2020 年以来, 国际端天然气价格震荡上行	29
图 88: 2020 年以来, 国内氮磷钾等化肥价格震荡上涨	29
图 89: 目前海外化肥价格与国内化肥价格差异较大	29
图 90: 2021 年氟化工行业各公司营收同比增长	30
图 91: 2022Q1 巨化股份归母净利润同比增幅领跑行业	30
图 92: 2021 年金石资源毛利率继续领跑行业	30
图 93: 2022Q1 金石资源净利率继续领跑行业	30
图 94: R22 价格维持高位	31
图 95: R32 价差基本稳定	31
图 96: R125 价格基本稳定	31
图 97: R134a 价格基本稳定	31
图 98: 2021 年有机硅行业公司营收同比高增长	32
图 99: 2022Q1 有机硅行业公司业绩延续高增长	32
图 100: 2021 年合盛硅业毛利率领跑行业	32
图 101: 2022Q1 晨光新材、合盛硅业净利率位居前列	32
图 102: 目前多晶硅价格有所回落	33
图 103: 目前工业硅、有机硅价格均已高位回落	33
图 104: 油价高位下, 涤纶长丝 POY 价差承压	34
图 105: 2022 年以来, 棉花-粘胶较差有所收窄	34
图 106: 2022 年以来, 粘胶短纤价格震荡上行	34
图 107: 2022 年以来, 氨纶价格下跌、价差收窄	34
图 108: 2022Q1 赛轮轮胎、森麒麟营收同比增长	35
图 109: 2022Q1 玲珑轮胎业绩同比转亏	35
图 110: 2021 年至 2022Q1 三家公司盈利空间整体收窄	35

图 111: 目前人造橡胶、天然橡胶价格仍处于较高位置	35
表 1: 2021 年, 亚钾国际、远兴能源、合盛硅业等盈利能力居于基础化工行业前列 (按 2021 年数据排名)	24
表 2: 2021 年华峰化学、江苏索普等净资产收益率居前列, 2022Q1 巨化股份、川金诺等业绩同比高增长	25
表 3: 2022 年初至 2022 年 4 月末, 江山股份、云天化、远兴能源等个股涨幅居前	25
表 4: 重点跟踪公司及相关受益标的盈利预测与估值	35

1、化工行业 2021 年报&2022 年一季报点评:2021 年业绩同比大幅提升, 2022Q1 行业经营持续向好

2021 年化工行业上市公司营收、归母净利润同比大幅提升。2021 年初, 随着全球疫情防控卓有成效及欧美主要发达国家经济回暖, 化工行业生产经营逐渐步入正轨, 估值随之修复, 2021 年 2 月, 基础化工行业市盈率达到 35 倍左右, 市净率达到 3.1 倍左右; 此后随着行业景气度上行, 行业市盈率大幅降低, 截至 2021 年 5 月末, 基础化工行业市盈率回落至 20 倍。2021 年二、三季度, 国内“碳中和”、“能耗双控”等政策陆续落地, 全球供给端的收紧和下游需求端复苏加剧供需错配, 全球能源出现阶段性供应紧张, 多数化工产品价格宽幅上涨, 中国化工产品价格指数 (CCPI) 由年初的 4,136 点达到 2021 年 10 月的 6,467 点, 较年初上涨 56.36%, 行业景气上行明显。2021 年四季度, 随着“能耗双控”向“碳排放双控”转变以及一系列保供稳价政策出台, CCPI 指数回落至 2021 年末的 5,153 点。据 Wind 数据, 2021 年, 我们统计 334 家化工上市企业, 共计 312 家实现盈利, 其中基础化工 272 家、石油化工 40 家, 剔除中国石油和中国石化后, 实现营业收入 28,499.67 亿元, 同比增长 33.7%; 归母净利润 2,602.17 亿元, 同比增长 110.91%, 营收、业绩均同比提升。

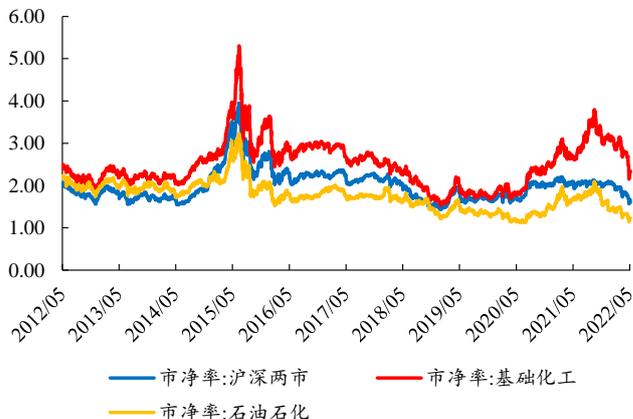
2022 年一季度, 化工企业经营业绩同比、环比持续向好。2022 年 Q1, 国内“稳增长”政策不断加码, 国际端俄乌冲突叠加 OPEC+增产速度缓慢刺激原油价格持续上涨。据 Wind 数据, 3 月 8 日, WTI 原油、布伦特原油期货结算价分别达到 123.70、127.98 美元/桶, 创下 2008 年以来新高, 受此影响, 以原油为直接或间接原料的炼化、橡胶轮胎和新材料产品价差进一步缩窄, 加上国内疫情反复影响下游需求, 上下游同时承压, 企业经营承压。据 Wind 数据, 2022Q1, 我们统计分析 334 家化工上市企业, 共计 295 家实现盈利, 其中基础化工 259 家、石油化工 36 家, 剔除中国石油和中国石化后, 实现营业收入 7,835.29 亿元, 同比增长 27.6%、环比减少 2.44%; 实现归母净利润 735.29 亿元, 同比增长 25.4%、环比增长 29.53%。随着全球进入后疫情时代, 我国经济平稳运行、稳中向好的预期不断增强, 短期人民币波动加剧和国内疫情形势好转背景下, 化工出口链中纺织服装上游化纤、轮胎和部分新材料企业或将迎来新一轮发展机遇; 长期来看, 在“双碳”目标约束下, 我国能源结构将面临调整, 化工行业供需紧平衡的局面有望延续, 行业发展前景持续向好。

图1: 2021 年 2 月基础化工行业 PE 达到 30 倍以上



数据来源: Wind、开源证券研究所

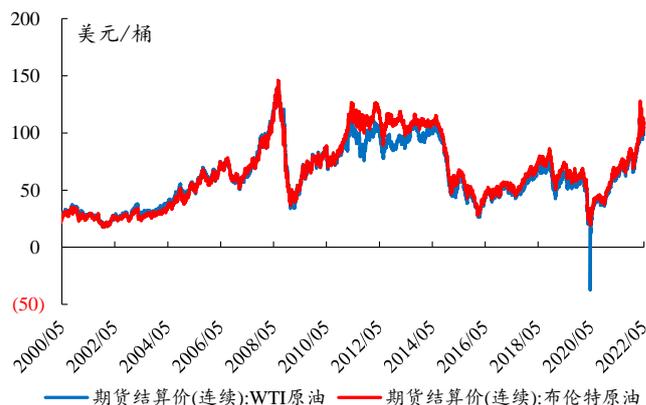
图2: 目前化工行业 PB 处于历史较低位置



数据来源: Wind、开源证券研究所

图3：2021年10月，CCPI达到年内最高6,467点

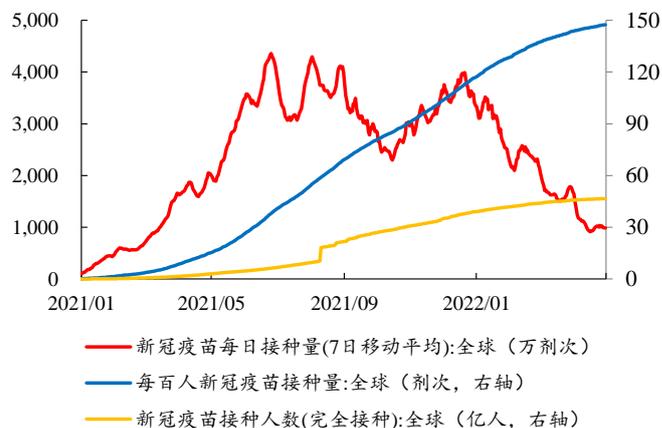

数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：截至5月5日，WTI原油较2021年初上涨123.12%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：全球新增新冠肺炎确诊病例高位回落


数据来源：WHO、国家卫健委、Wind、开源证券研究所

图6：全球新冠疫苗接种人数逐渐增加


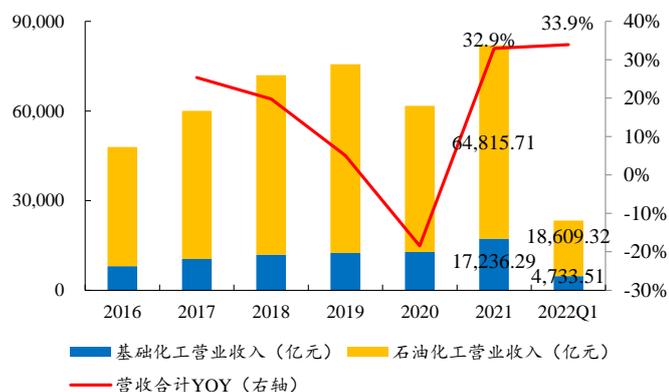
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、2021年化工行业营收、归母净利润同比高增长，2022Q1净利率持续提升

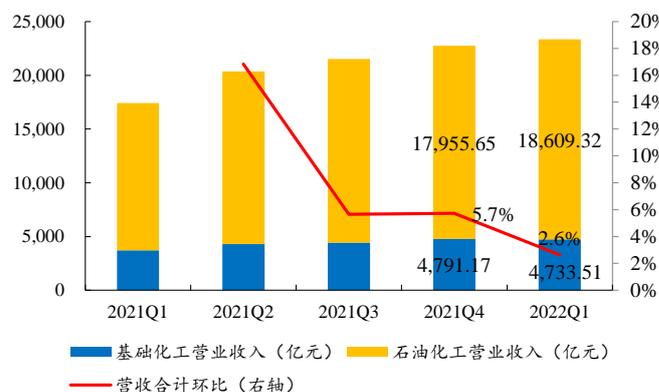
沪深两市化工上市公司2021年营业收入和归母净利润同比高增长，2022Q1营业收入和归母净利润同比、环比保持增长。据Wind数据，我们筛选出2020年及之前上市的沪深两市化工公司共计334家进行统计分析（基础化工板块291家+石油化工板块43家）：**2021年**，334家化工上市公司共实现营业收入82,052.00亿元，同比增长32.9%；实现归母净利润4,235.86亿元，同比增长141.6%；剔除中国石油、中国石化后，332家公司共实现营业收入28,499.67亿元，同比增长33.7%；实现归母净利润2,602.17亿元，同比增长110.91%。**分季度看**，334家公司2021年Q1-Q4营收分别为17,428.52、20,362.51、21,514.16、22,746.82亿元，Q2-Q4环比分别+16.8%、+5.7%、+5.7%，营收环比连续增长；归母净利润分别为1,043.00、1,222.52、1,119.14、851.21亿元，Q2-Q4环比+17.2%、-8.5%、-23.9%。**2022Q1**，334家化工上市公司共实现营业收入23,342.83亿元，同比增长33.9%、环比增长2.6%；实现归母净利润1,351.93亿元，同比增长29.6%、环比增长58.8%；剔除中国石油、中国石化后，共实现营业收入7,835.29亿元，同比增长27.6%、环比减少2.44%；实现归母净利润

735.29 亿元，同比增长 25.4%、环比增长 29.53%。细分公司看，2021 年，中国石化、中国石油、恒力石化以 27,408.84、26,143.49、1,979.70 亿元位列营收规模前三位，板块占比分别为 33.40%、31.86%、2.41%；中国石油、中国石化、万华化学以归母净利润 921.61、712.08、246.49 亿元位列业绩规模前三位，板块占比分别为 21.76%、16.81%、5.82%。

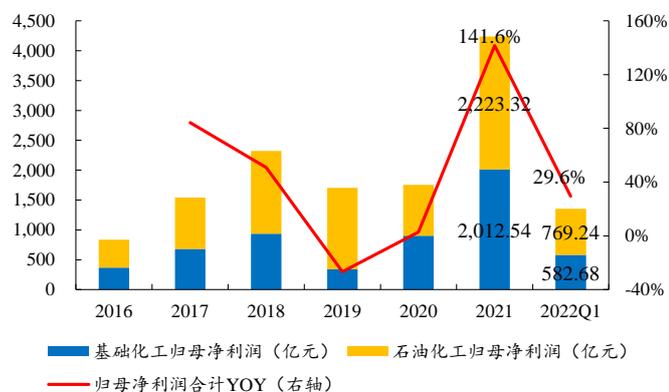
化工企业 2021 年盈利能力同比提升，2022Q1 剔除中国石油、中国石化后净利率环比持续改善。据 Wind 数据，2021 年，334 家公司中共计 312 家实现盈利，其中基础化工 272 家、石油化工 40 家；化工行业整体毛利率为 20.14%，同比+1.19pcts；净利率为 5.16%，同比+2.32pcts；剔除中国石油、中国石化后，毛利率为 20.55%，同比+2.96pcts；净利率为 9.13%，同比+3.34pcts，板块盈利能力同比提升。2022Q1，334 家公司中共计 295 家实现盈利，其中基础化工 259 家、石油化工 36 家；化工行业整体毛利率为 19.75%，同比-1.83pcts、环比-0.36pcts；净利率为 5.79%，同比-0.19pcts、环比+2.05pcts；剔除中国石油、中国石化后，毛利率为 20.02%，同比-0.19pcts、环比+0.92pcts；净利率为 9.38%，同比-0.17pcts，环比+2.32pcts。

图7：2021 年化工板块营收同比增长 32.9%


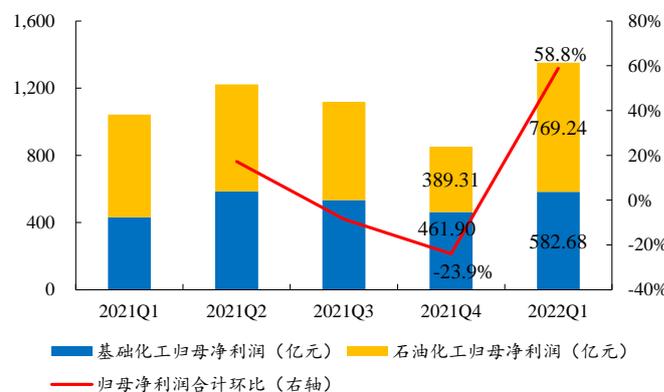
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：图 7 至图 12 均包括中国石油、中国石化数据）

图8：2022Q1 化工板块营收同比、环比连续增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

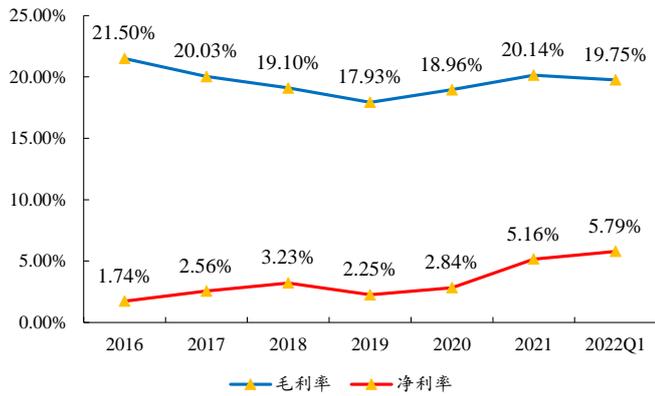
图9：2021 年化工板块归母净利润同比增长 141.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2022Q1 化工板块归母净利润同比、环比增长


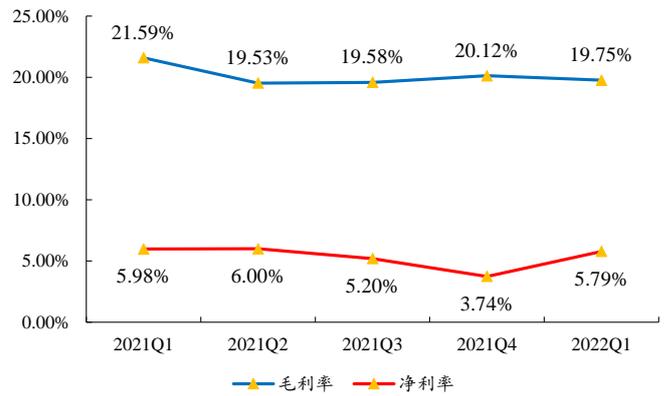
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2021年化工行业盈利能力稳步提升



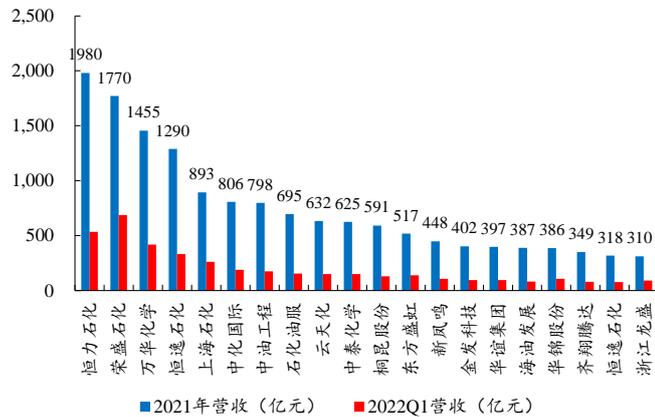
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2022Q1化工行业净利率环比提升



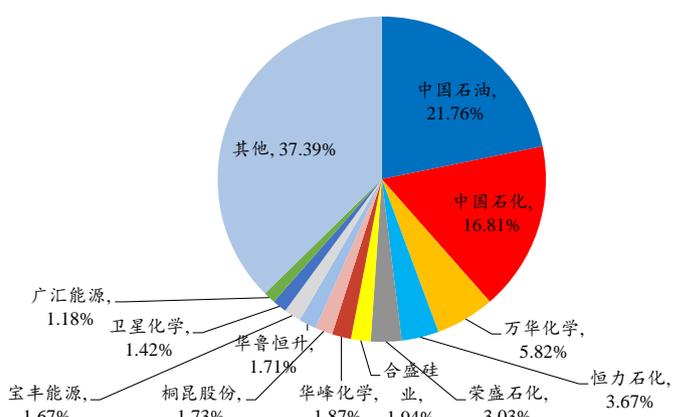
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2021年恒力石化营收规模位列第一(除“两桶油”)



数据来源：Wind、开源证券研究所 (注：中国石化、中国石油营收超过恒力石化，分别位列第一、第二，这里不参与排名)

图14：2021年“两桶油”归母净利润合计占比38.57%



数据来源：Wind、开源证券研究所

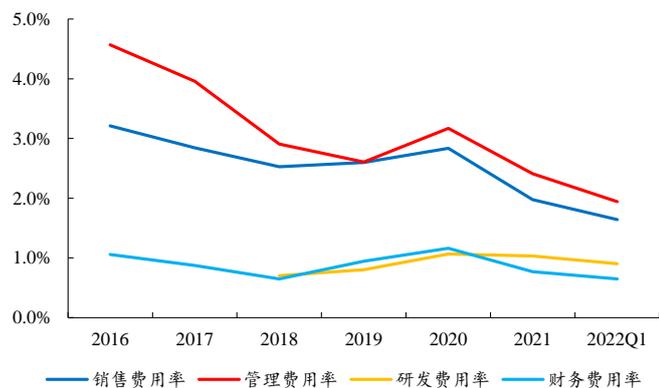
1.2、2021年化工行业期间费用率下降，净资产收益率大幅回升

2021年，化工企业期间费用率下降，现金流回笼能力基本稳定。期间费用方面，随着化工企业持续优化经营效率，期间费用率持续下降，2021年，板块销售、管理、研发、财务费用率分别为1.98%、2.41%、1.03%、0.77%，期间费用率合计6.20%，同比-2.04pcts；2022年Q1，期间费用率合计5.14%，同比-1.89pcts，环比+0.02pcts。现金流方面，2021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2,237.99、6,809.48亿元，对应占各自板块营收总额的比例达到12.98%、10.51%，化工板块经营活动产生的现金流量净额合计为9047.47亿元，同比增长23.6%。

行业净资产收益率ROE大幅提升，短期偿债能力增强。净资产收益率方面，受益于板块盈利能力大幅提升，2021年基础化工、石油化工板块ROE分别达到16.51%、8.94%，同比分别+7.6pcts、5.32pcts；化工行业整体ROE提升至11.43%，同比+6.22pcts。偿债能力方面，2021年，基础化工板块资产负债率同比下降、石油化工板块资产负债率同比增加，行业整体资产负债率达到50.01%，同比+0.62pcts；2021年至2022年Q1，基础化工、石油化工以及行业整体流动比率同比持续提升，创近年来新高，短

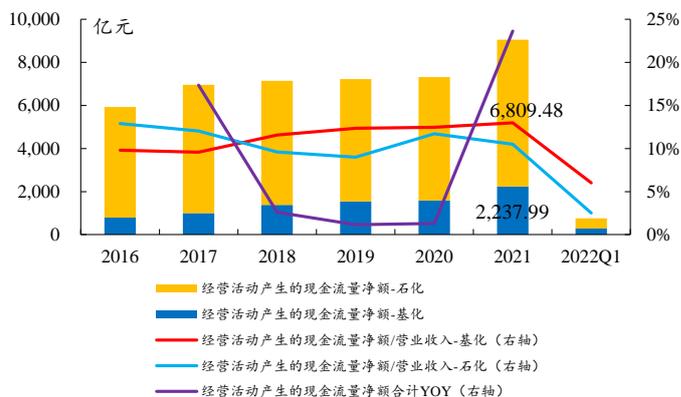
期偿债能力不断增强。

图15: 2021年化工企业期间费用率下降



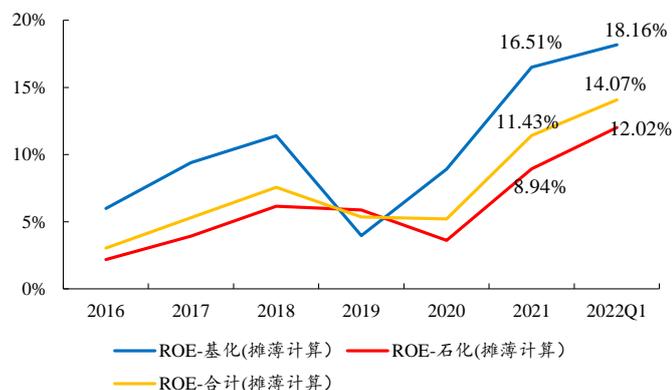
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021年化工企业现金流回笼能力基本稳定



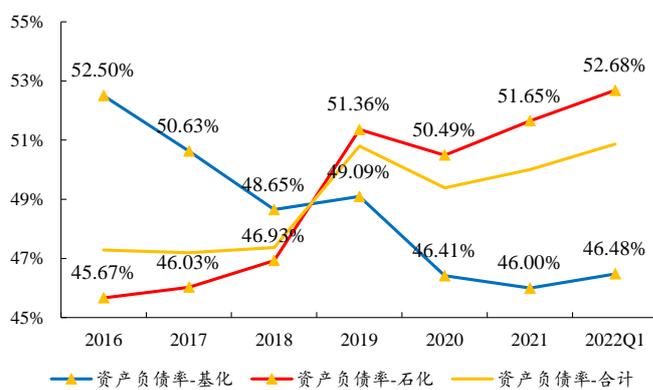
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 2021年化工行业净资产收益率大幅回升



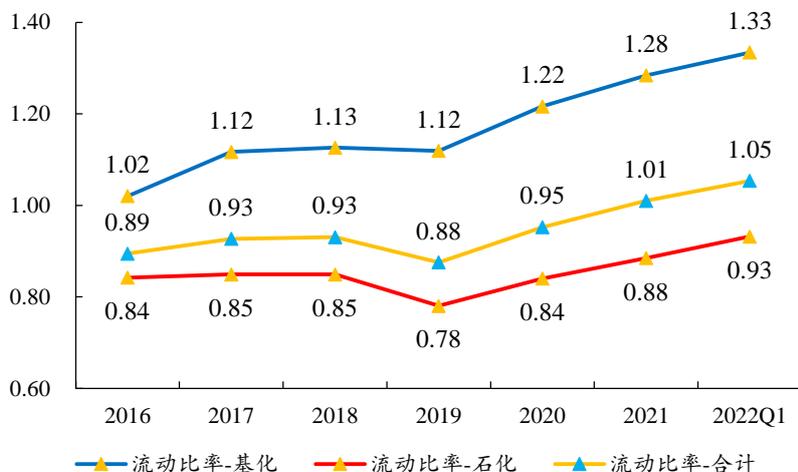
数据来源: Wind、开源证券研究所 (2022Q1为年化ROE, 其余时间点为摊薄计算)

图18: 2021年化工企业资产负债率同比小幅增加



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 2021年以来, 化工行业流动比率稳步提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

1.3、2022Q1 化工品库存水平基本正常，行业资本性支出稳步增长

2021 年末产成品库存同比增速增加，2022Q1 化工产品存货处于正常水平。据国家统计局和 Wind 数据，截至 2021 年底，国内工业企业产成品存货 53,986.10 亿元，同比增速 17.10%，较 2021 年 Q3 末+3.40pcts；截至 2022Q1，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+31.50%、+34.10%、+20.00%、+32.90%，较 2021 年末分别-1.20pcts、+6.20pcts、-0.60pcts、持平，受一季度春节放假及冬奥会等赛事举办影响，生产厂家多有备货传统，加上 2021 年以来多数化工产品价格宽幅上涨，当前库存基本处于正常水平。随着全球新冠疫情管控，国内外需求均存在复苏可能，我们认为未来化工品被动去库进度有望加快。

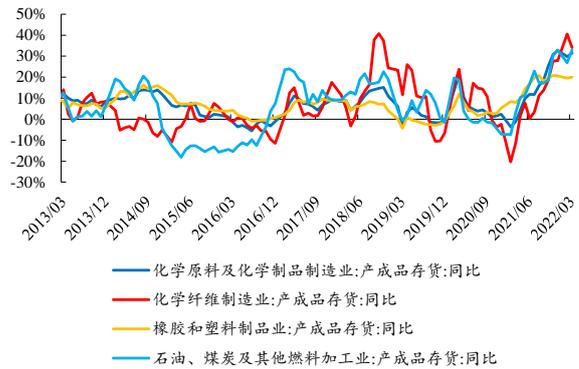
化工企业资本性开支稳步增长，行业固定资产投资完成额累计同比增长。据国家统计局和 Wind 数据，截至 2021 年末，化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业以及石油、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资完成额分别累计同比增长 15.70%、31.80%、13.20%、8.00%。我们筛选出 312 家化工上市公司进行分析，2021 年，基础化工、石油化工板块资本性开支分别为 1,728.81、5,660.13 亿元，同比分别增长 38.16%、10.14%；化工行业整体资本性支出同比增长 15.62%；2022Q1，行业整体资本性开支同比增幅达 17.59%；截至 2021 年末，化工企业在建工程、固定资产总额分别为 7,783.68、22,451.21 亿元，同比分别增长 23.67%、6.77%。

图20：2021 年末，工业企业产成品存货同比+17.10%



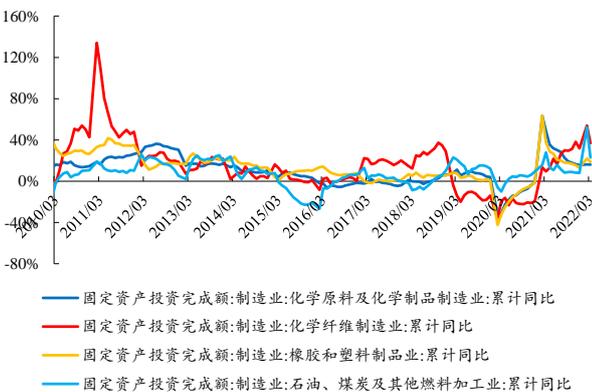
数据来源：国家统计局、Wind、开源证券研究所

图21：2022Q1，化工产品去库略有放缓



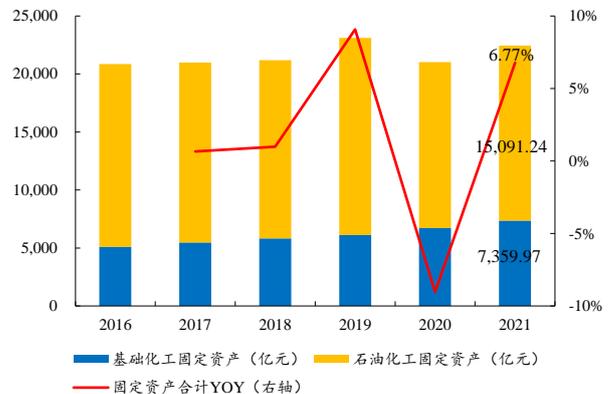
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2021 年，化工行业固定资产投资完成额同比增长



数据来源：国家统计局、Wind、开源证券研究所

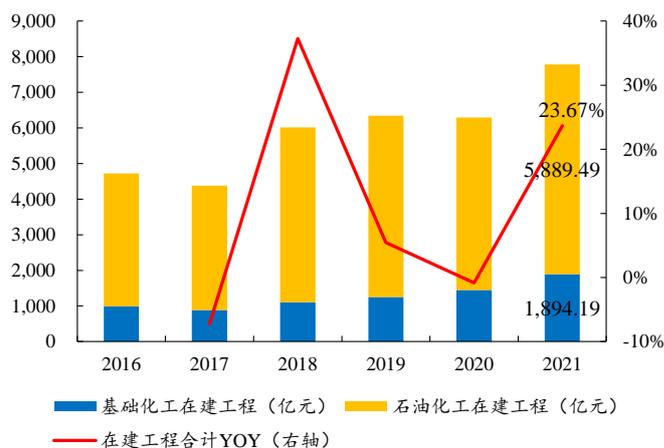
图23：截至 2021 年，化工行业固定资产同比增长 6.77%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2021至2022Q1，化工行业资本性开支同比增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：截至2021年，化工企业在建工程增加23.67%


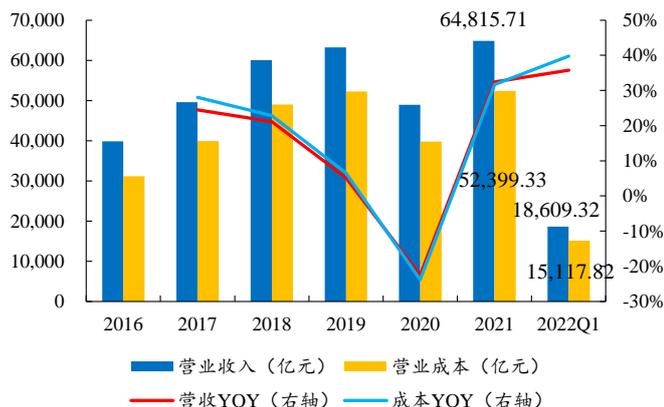
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、石油化工行业：民营大炼化领军者业绩亮眼，油价高位下涤纶长丝盈利承压

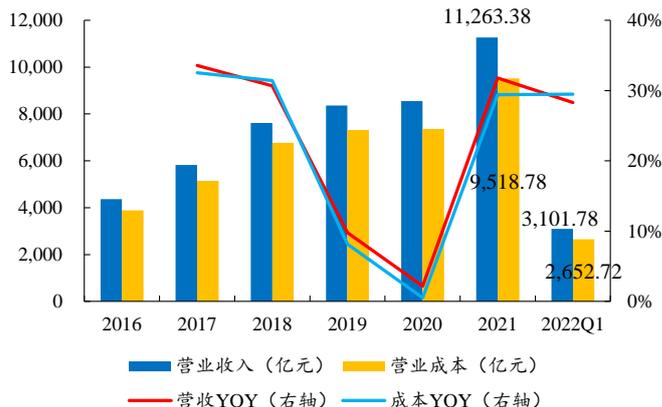
2.1、2021年石油化工板块公司业绩延续回暖，行业盈利能力增强

2021年，石油化工板块上市公司业绩继续强势回暖，行业盈利能力大幅增强。受益于下游需求持续回暖、民营大炼化业绩继续释放以及中国石化扭亏为盈，2021年石油化工行业营收、业绩同比大幅增长。据Wind数据，2021年，43家上市公司共实现营业收入64,815.71亿元，同比增长32.43%；实现归母净利润2,223.32亿元，同比增长161.89%；毛利率、净利率分别为19.16%、3.43%，同比分别+0.48pcts、+1.70pcts；剔除中国石油、中国石化后，共实现营业收入11,263.38亿元，同比增长31.80%；实现归母净利润589.63亿元，同比增长78.84%；毛利率、净利率分别为15.49%、5.23%，同比分别+1.55pcts、+1.38pcts。分季度看，剔除中国石油、中国石化后，2021年Q1-Q4营收分别为2,417.62、2,786.63、2,818.90、3,240.23亿元，Q2-Q4环比分别增长15.26%、1.16%、14.95%；归母净利润分别为155.24、171.13、157.50、105.76亿元，Q2-Q4环比+10.24%、-7.97%、-32.85%。

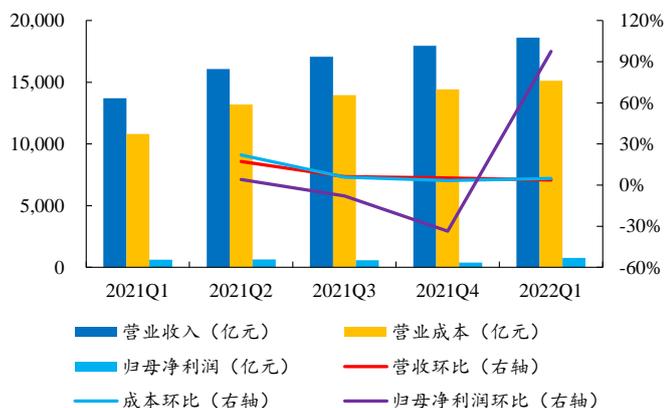
2022Q1，剔除中国石油、中国石化后，石油化工板块业绩同比小幅收窄。据Wind数据，2022Q1，43家上市公司共实现营业收入18,609.32亿元，同比增长35.77%、环比增长3.64%；实现归母净利润769.24亿元，同比增长25.75%、环比增长97.59%；毛利率、净利率分别为18.76%、4.13%，同比分别-2.33pcts、-0.33pcts，环比分别-0.93pcts、+1.97pcts；剔除中国石油、中国石化后，共实现营业收入3,101.78亿元，同比增长28.30%、环比减少4.27%；实现归母净利润152.60亿元，同比减少1.70%、环比增长44.30%；毛利率、净利率分别为14.48%、4.92%，同比分别-0.79pcts、-1.50pcts，环比分别-0.76pcts、+1.66pcts。

图26：2021年石油化工公司营业收入同比增长32.43%


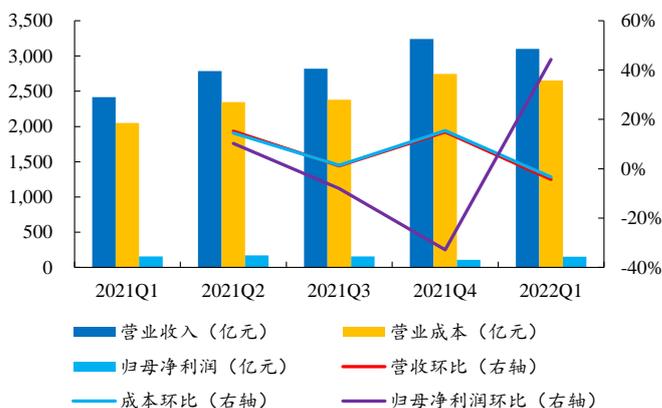
数据来源：Wind、开源证券研究所（不剔除中国石油、中国石化）

图27：2022Q1石油化工公司营收同比增长28.30%


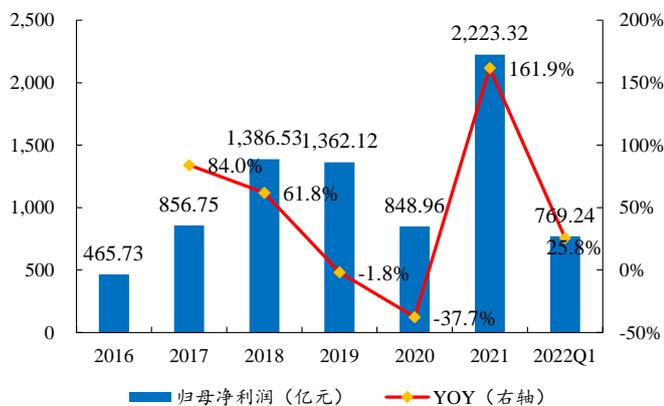
数据来源：Wind、开源证券研究所（剔除中国石油、中国石化）

图28：2022Q1石油化工公司营业收入环比增长3.64%


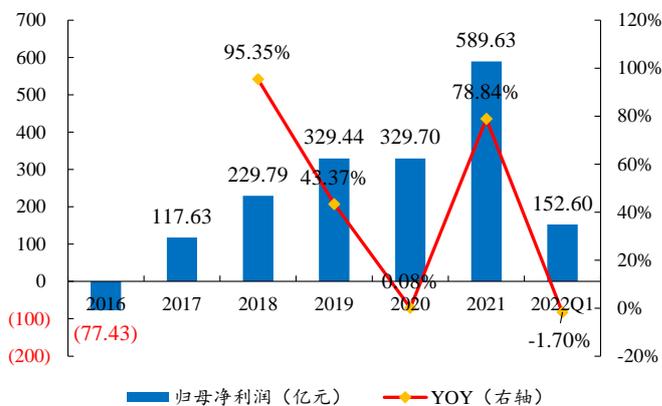
数据来源：Wind、开源证券研究所（不剔除中国石油、中国石化）

图29：2022Q1石油化工公司归母净利润环比+44.30%


数据来源：Wind、开源证券研究所（剔除中国石油、中国石化）

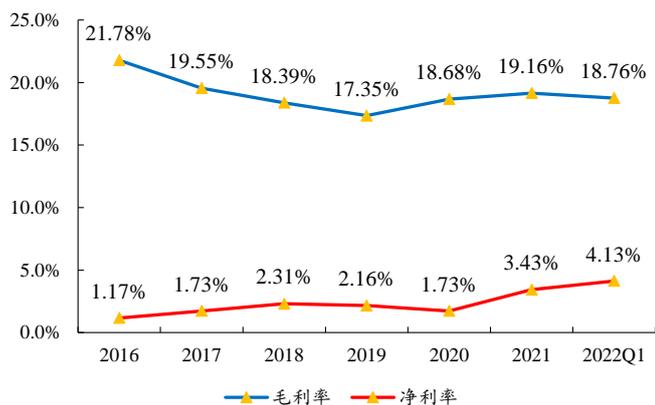
图30：2021年石油化工公司归母净利润同比+161.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所（不剔除中国石油、中国石化）

图31：2022Q1石油化工公司归母净利润同比-1.70%


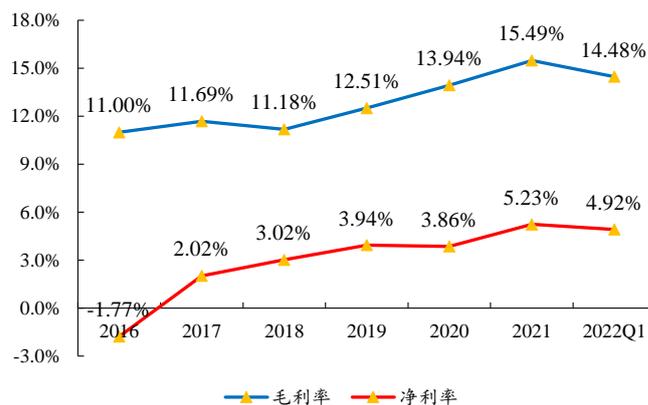
数据来源：Wind、开源证券研究所（剔除中国石油、中国石化）

图32: 2021年石化行业毛利率19.16%，同比+0.48pcts



数据来源: Wind、开源证券研究所 (剔除中国石油、中国石化)

图33: 2022Q1石化行业净利率为4.92%

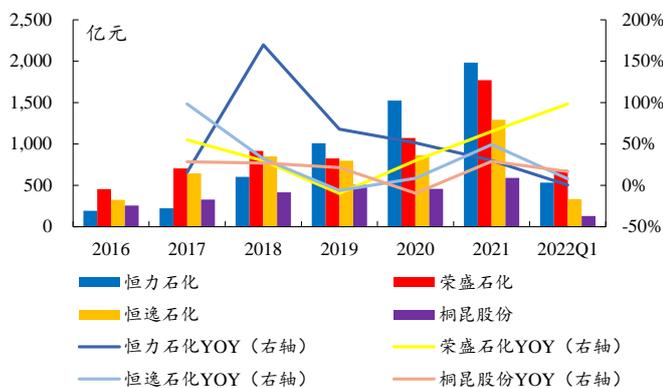


数据来源: Wind、开源证券研究所 (剔除中国石油、中国石化)

2.2、重点跟踪公司业绩评述：民营大炼化强者恒强，2021年行业存货周转率持续改善

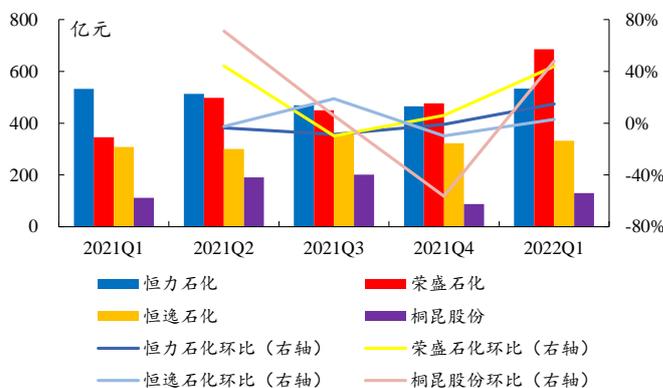
我们重点跟踪的8家公司当中，2021年均实现营收、归母净利润同比增长，恒力石化、荣盛石化营收和业绩再创新高。据Wind数据，2021年，恒力石化、荣盛石化、恒逸石化、桐昆股份、新凤鸣、东方盛虹、卫星化学、海利得营收分别同比增长29.92%、65.03%、49.23%、29.01%、21.05%、127.08%、165.09%、44.27%；归母净利润分别同比增长15.37%、75.46%、10.94%、157.58%、273.77%、1336.45%、261.62%、128.53%。2022Q1，8家公司营收环比分别+14.88%、+43.92%、+2.99%、+47.94%、+29.29%、-48.31%、-4.70%、+3.63%，归母净利润环比分别+49.79%、+15.33%、+125.11%、+28.37%、-10.92%、-77.89%、-13.12%、-5.33%。盈利能力方面，2021年，8家公司毛利率分别为15.38%、26.51%、5.72%、11.02%、10.51%、16.72%、31.72%、21.39%，净利率分别为7.85%、7.24%、2.64%、12.40%、5.03%、8.78%、21.03%、11.35%；2022Q1，在国内疫情反复与原油价格高位的双向冲击下，多数企业毛利率、净利率同比、环比下跌，其中恒力石化Q1毛利率、净利率分别为15.46%、7.91%，同比分别+1.43pcts、0.19pcts，环比分别+1.25pcts、1.84pcts，作为民营大炼化行业领军者，在疫情与原油价格高位的双向冲击下，净利率同比、环比保持增长，展现出稳定的盈利能力和较强的抗风险能力。

图34: 2021年恒力石化和荣盛石化营收再创新高



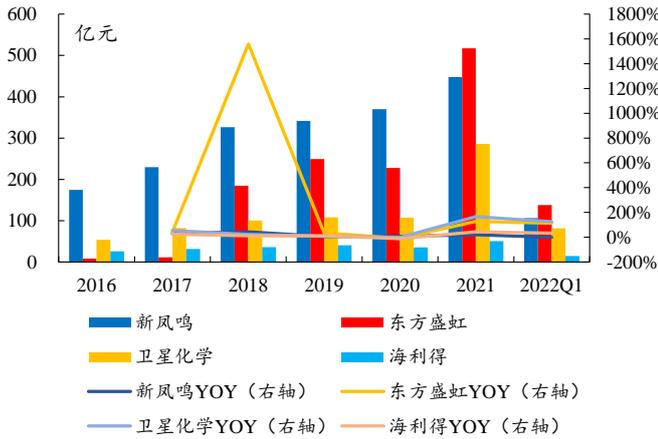
数据来源: Wind、开源证券研究所

图35: 2021Q3恒力石化和荣盛石化营收环比小幅下滑



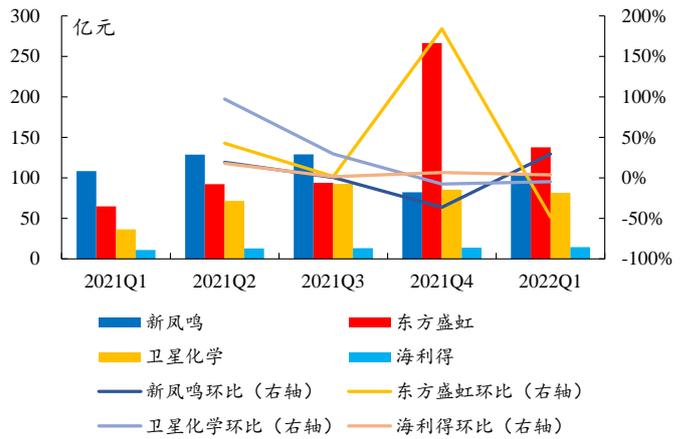
数据来源: Wind、开源证券研究所

图36: 2021年卫星化学营收涨幅165.09%



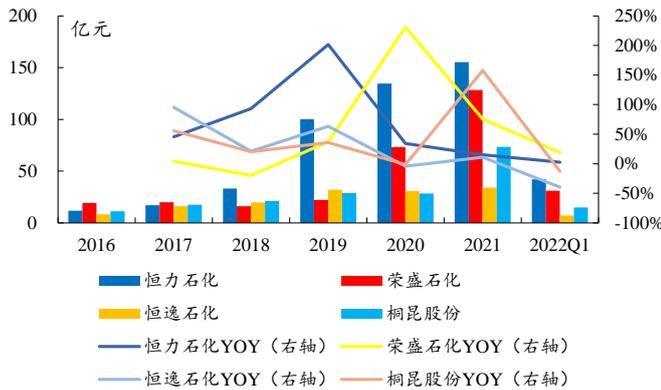
数据来源: Wind、开源证券研究所

图37: 2022Q1新凤鸣营收环比增长29.29%



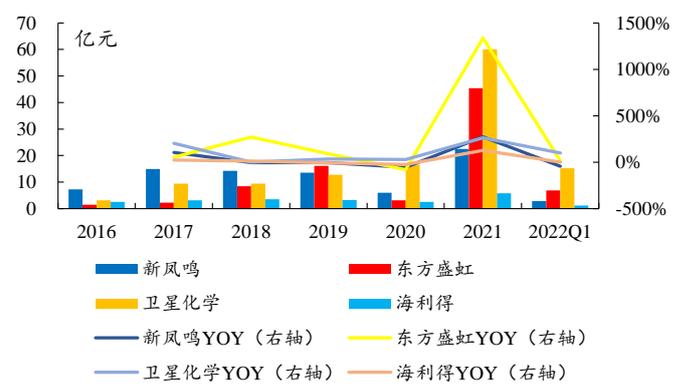
数据来源: Wind、开源证券研究所

图38: 2021年恒力石化和荣盛石化归母净利润再创新高



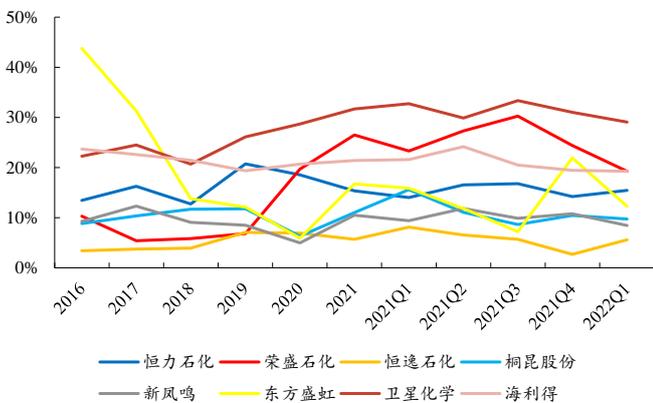
数据来源: Wind、开源证券研究所

图39: 2022Q1卫星化学归母净利润延续高增长



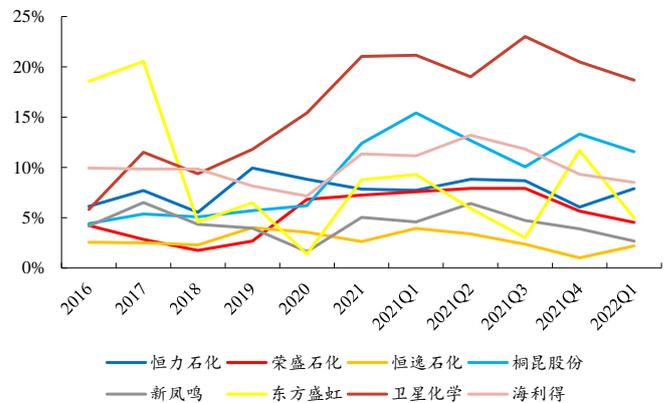
数据来源: Wind、开源证券研究所

图40: 2021年卫星化学毛利率31.72%，位居第一



数据来源: Wind、开源证券研究所

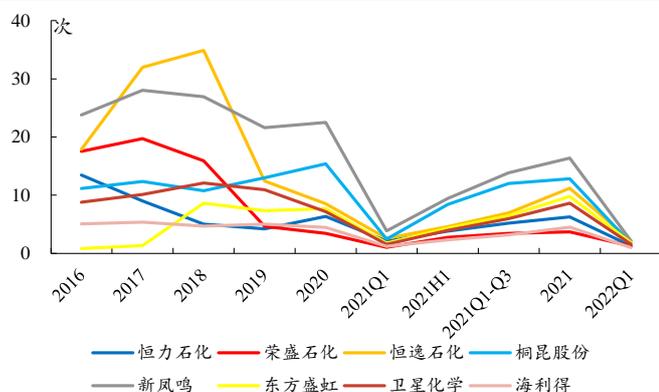
图41: 2022Q1仅恒力石化实现净利率同比、环比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

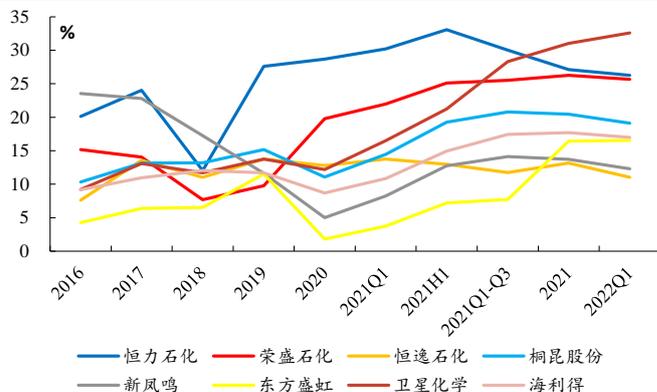
2021年各公司存货周转率持续改善，卫星化学、恒力石化和荣盛化学 ROE 位居前三名。(1)从库存周转率看，2021年，Q1 由于疫情造成下游需求疲软，导致各公司的存货周转率均出现大幅下降、触及底部。此后，随疫情缓解，下游需求回暖，各公司库存周转率持续改善；其中新凤鸣库存周转率始终领跑行业，截至 2021 年末公司库存周转率为 16.37 次，远高于 8 家平均值 9.16 次，展现出较强的库存管理能力；桐昆股份位居第二位，库存周转率 12.82 次。2022Q1，受春节放假及国内华东地区疫情反复影响物流，仅荣盛石化、东方盛虹和卫星化学存货周转率同比略升 0.22、0.07、0.04 次，其余 5 家公司存货周转率均同比小幅下跌。(2)从净资产收益率(TTM)看，2021 年，卫星化学、恒力石化、荣盛石化 ROE 分别为 31.02%、27.14%、26.26%，高于 8 家平均值 20.74%，同时年内桐昆股份、新凤鸣、东方盛虹、海利得 ROE 大幅改善，较 2020 年分别增加 9.37、8.72、14.65、9.00 个百分点；2022Q1，除恒力石化、恒逸石化 ROE 同比减少 3.94、2.70 个百分点，其余 6 家公司 ROE 均同比增长，8 家 ROE 均值达到 20.07%，同比增加 5.11 个百分点。

图42：2021 年以来，新凤鸣存货周转率领跑行业



数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：2022Q1，6 家公司实现 ROE 同比增长



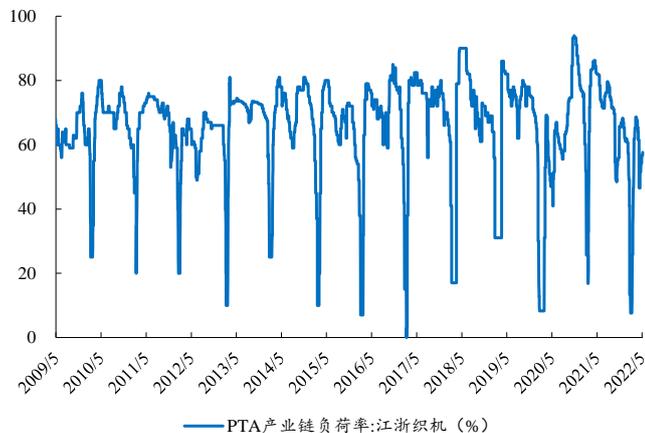
数据来源：Wind、开源证券研究所（数据为净资产收益率 TTM）

2.3、油价高位下涤纶长丝盈利承压，国内疫情好转或将带动下游需求回升

油价高位下 PTA 价格上行，涤纶长丝盈利承压。2022 年以来，成本端油价高位助力涤纶长丝市场震荡上行，长丝企业自春节之后，装置陆续重启，市场维持高负荷运行，但江浙地区疫情反复对部分企业生产、运输、销售及部分轻纺市场贸易商营业造成一定影响，受高库存、低需求拖累，成交重心逐步下滑，且长丝现金流大幅压缩，目前处于亏损状态。据 Wind 数据，截至 5 月 5 日，江浙织机开工率 57.61%；涤纶长丝 POY、DTY、FDY 库存天数分别 30.20、36.80、32.50 天，仍处于较高水平；价格与价差方面，2022Q1，国际原油价格震荡上涨，叠加 PX 市场表现坚挺，PTA 成本端支撑市场整体呈现上行趋势，根据百川盈孚数据，PTA 一季度均价达到 5,653.45 元/吨，环比增长 14.98%，同比增长 36.05%，4 月均价进一步上涨至 6186.32 元/吨；截至 4 月 30 日，PTA-PX 价差 303.32 元/吨。在 PTA 价格上涨、下游需求疲软情况下，涤纶长丝盈利承压，百川盈孚数据显示，截至 4 月末，POY150D、FDY150D、DTY150D 产品市场主流价格分别为 7,750、8,400、9,125 元/吨，较 3 月同期价格下跌 50、上涨 200、下跌 125 元/吨；4 月涤纶长丝整体处于亏损状态，目前涤纶 POY、FDY、DTY 平均盈利空间分别为 -348、-309 元/吨、-110 元/吨，较 3 月平均利润分别下降 171、132、399 元/吨。综合来看，当前国际油价高位震荡，成本端压力仍存，

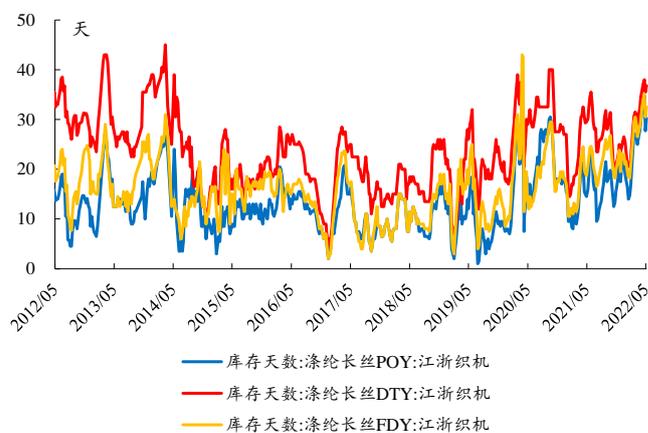
长丝现金流处于亏损状态，企业保价意愿较强，随着目前国内疫情有所好转，在物流运输情况转好下，涤纶长丝下游纺服需求有上升预期，未来趋势向好，我们继续看好涤纶长丝行业的复苏韧性和向上弹性。

图44: 截至5月5日, 江浙织机开工率 57.61%



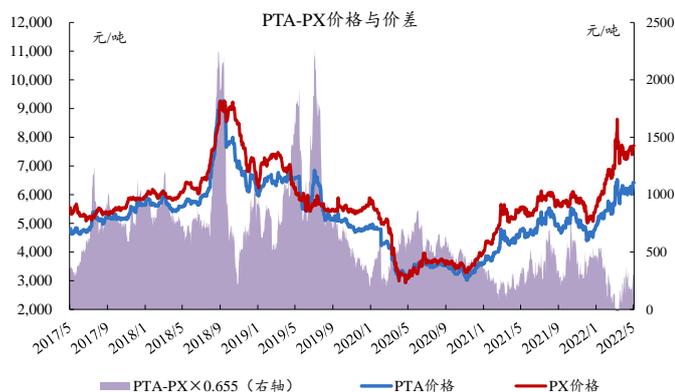
数据来源: Wind、开源证券研究所

图45: 目前涤纶长丝库存天数处于较高水平



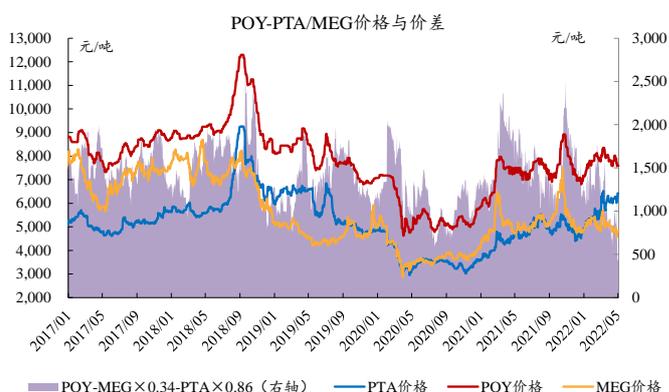
数据来源: Wind、开源证券研究所

图46: 2021年以来, PTA 价格震荡上行



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图47: 目前涤纶长丝 POY 价差承压



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

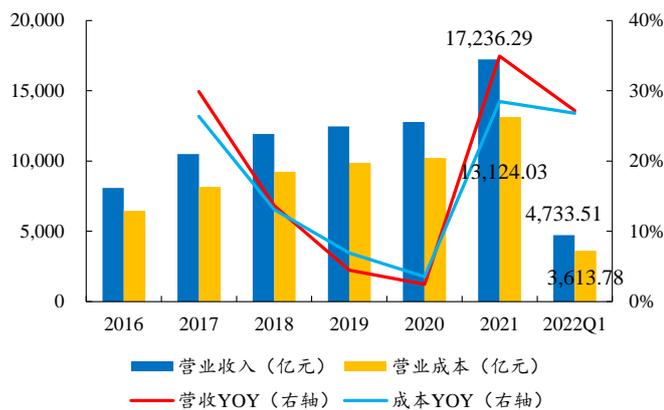
3、基础化工行业:2021年、2022Q1 行业业绩表现出色,纯碱、化肥行业高景气有望延续,氟化工、硅、化纤等子行业反转可期

3.1、2021年、2022Q1 基础化工行业公司业绩表现出色,行业盈利能力稳步提升

2021年基础化工行业业绩表现亮眼,2022Q1业绩同比、环比连续增长,行业盈利能力显著提升。受益于行业景气回升,2021年以来多数化工产品价格宽幅上涨,叠加行业公司经营效率提升,基础化工板块公司业绩表现出色。据Wind数据,2021

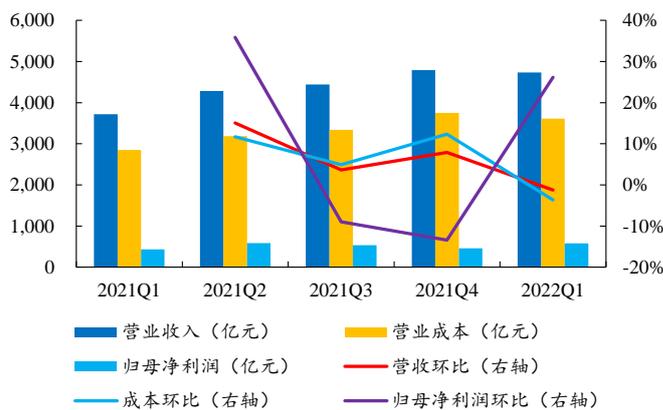
年，291家上市公司共实现营业收入17,236.29亿元，同比增长34.93%；实现归母净利润2,012.54亿元，同比增长122.61%；毛利率、净利率分别为23.86%、11.68%，同比分别+3.83pcts、+4.60pcts。分季度看，2021年Q1-Q4营收分别为3,721.85、4,283.09、4,440.19、4,791.17亿元，Q2-Q4环比分别+15.08%、+3.67%、+7.90%；归母净利润分别为431.27、585.98、533.39、461.90亿元，Q2-Q4环比+35.87%、-8.97%、-13.40%。**2022Q1**，291家上市公司共实现营业收入4,733.51亿元，同比增长27.18%、环比下降-1.20%；实现归母净利润582.68亿元，同比增长35.11%、环比增长26.15%；毛利率、净利率分别为23.66%、12.31%，同比分别+0.23pcts、+0.72pcts，环比分别+1.94pcts、+2.67pcts。

图48：2021年基础化工行业营业收入增长34.93%



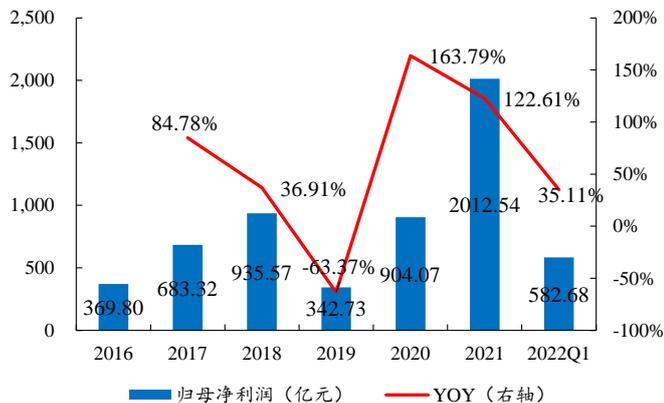
数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：2022Q1基础化工行业归母净利润实现环比增长



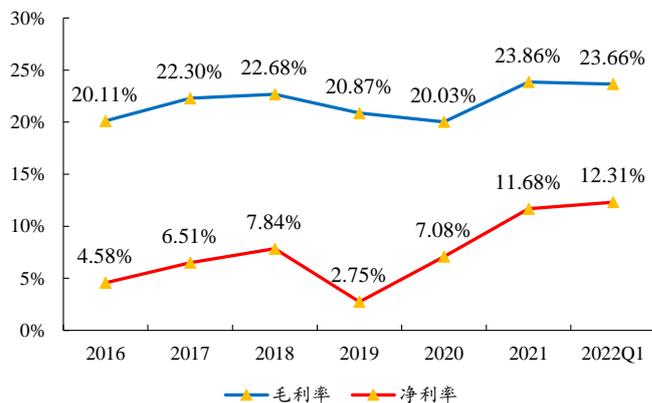
数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：2021年基础化工行业业绩同比增长122.61%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图51：2021年基础化工行业盈利能力显著提升

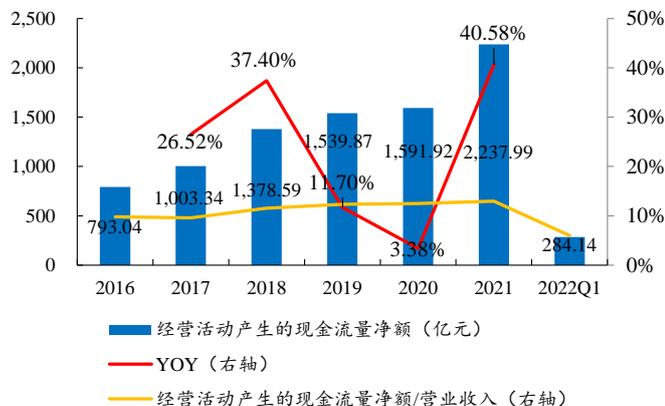


数据来源：Wind、开源证券研究所

2021年，基础化工行业上市公司运营效率提升，行业资本性开支同比增加。从期间费用看，2021年、2022Q1基础行业期间费用率分别为8.98%、7.85%，部分企业变更会计政策以及行业经营效率提升助力期间费用率延续下降。从现金流看，2021年行业经营活动产生的现金流量净额达2,237.99亿元，同比增长40.58%，在营收中占比12.98%，占比连续提升，现金流回笼能力稳中有升，企业债务负担有所缓解、短期偿债能力稳步提升，2021年行业资产负债率为46.0%，同比-0.41pcts；流动比率提升至1.28。从资本性开支看，2021年、2022Q1基础化工行业公司资本性开支分别为

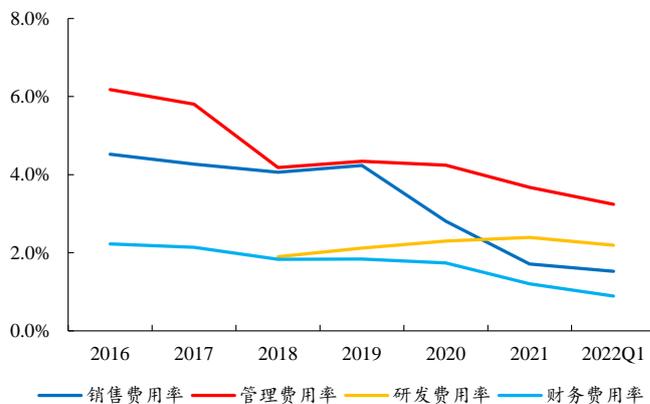
1,728.81、475.55 亿元，同比分别增长 38.16%、19.10%。截至 2021 年末，行业在建工程为 1,894.19 亿元，同比增长 30.45%；固定资产总额为 7,359.97 亿元，同比增长 9.73%。

图52：2021 年基础化工行业现金流同比高增长



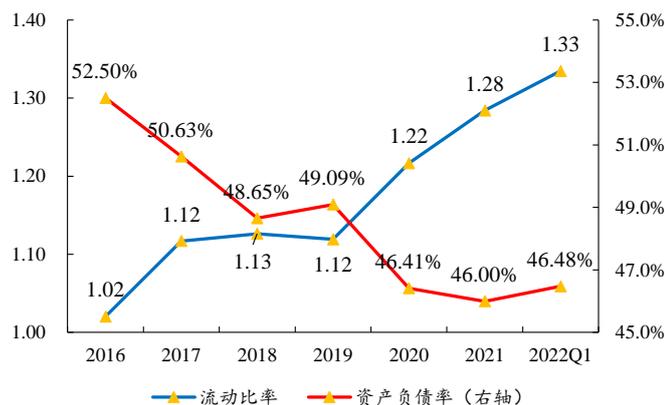
数据来源：Wind、开源证券研究所

图53：2022Q1 基础化工行业期间费用率同比继续下降



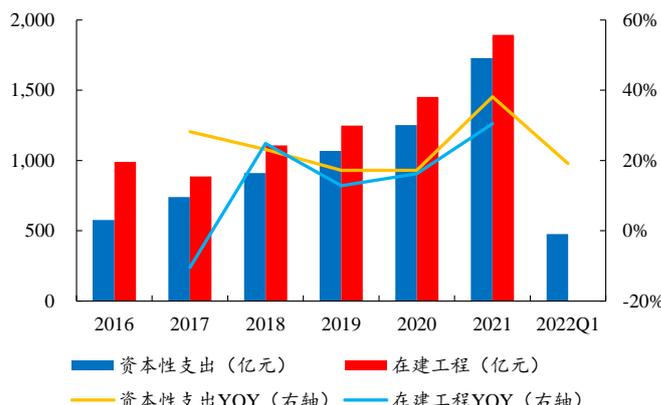
数据来源：Wind、开源证券研究所

图54：2021 年基础化工行业流动比率提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：2022Q1 基础化工行业资本性开支同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

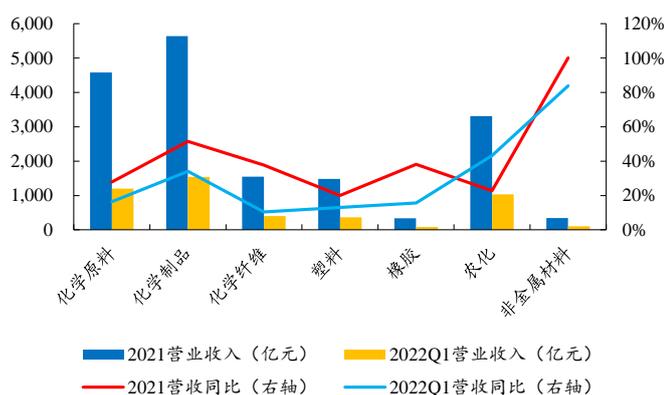
3.2、各细分板块业绩同比高增长，农化行业景气上行明显，氟化工、有机硅行业公司业绩表现出色

2021 年多数细分板块营收、业绩同比高增长，2022Q1 农化板块业绩同比增幅第一。据 Wind 数据，从细分板块看，在我们统计分析的 291 家基础化工行业上市公司中，化学原料、化学制品、化学纤维、塑料、橡胶、农化、非金属材料板块分别有 47、111、18、50、13、46、6 家公司，2021 年，各板块营收分别为 4,583.05、5,639.64、1,548.48、1,479.62、334.02、3,309.92、341.57 亿元，分别同比增长 27.80%、51.48%、37.77%、20.00%、38.08%、22.79%、100.10%，营收占比分别为 26.59%、32.72%、8.98%、8.58%、1.94%、19.20%、1.98%；归母净利润分别为 657.11、652.25、176.12、87.23、27.43、315.36、97.05 亿元，分别同比+188.05%、+84.79%、+285.00%、-7.07%、+17.34%、+128.55%、+340.76%，占比分别为 32.65%、32.41%、8.75%、4.33%、1.36%、15.67%、4.82%。2022Q1，各板块营收均保持同比增长，化学纤维、塑料、橡胶板块归母净利润同比分别下跌 28.32%、11.27%、50.83%，化学原料、化学制品、农化、

非金属材料板块归母净利润同比分别增长 25.08%、25.20%、155.75%、106.60%，受益于全球粮食价格上行，种植产业链景气回升，化肥行业景气回升，带动 2022Q1 农化板块业绩同比涨幅领跑。

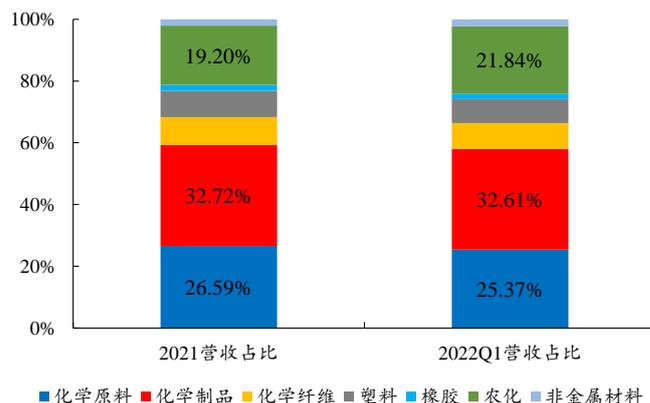
盈利能力方面，多数细分板块 2021 年毛利率同比提升，2022Q1 盈利能力环比改善。据 Wind 数据，2021 年，化学原料、化学制品、化学纤维、塑料、橡胶、农化、非金属材料板块毛利率分别为 26.17%、23.45%、22.21%、18.71%、20.01%、22.94%、41.94%，同比分别+9.60pcts、-0.67pcts、+8.77pcts、-4.11pcts、-3.62pcts、+3.19pcts、+16.29pcts；净利率分别为 14.34%、11.57%、11.37%、5.90%、8.21%、9.53%、28.41%，同比分别+7.98pcts、+2.09pcts、+7.30pcts、-1.72pcts、-1.45pcts、+4.41pcts、+15.51pcts；分季度看，受三季度“能耗双控”政策及多数化工产品涨价影响，Q3、Q4 多数板块营业成本环比增长，毛利率环比下跌。2022Q1，各板块营业成本环比下跌，毛利率有所改善，其中农化板块毛利率、净利率分别为 27.71%、14.39%，环比分别+6.11pcts、+5.74pcts，行业景气上行明显；化学纤维板块受油价高位及疫情反复影响，Q1 营业成本环比上涨 24.63%，毛利率、净利率分别下滑至 17.10%、7.85%，环比分别-5.42pcts、-1.57pcts。

图56：2021 年基础化工各板块营收同比增长超 20%



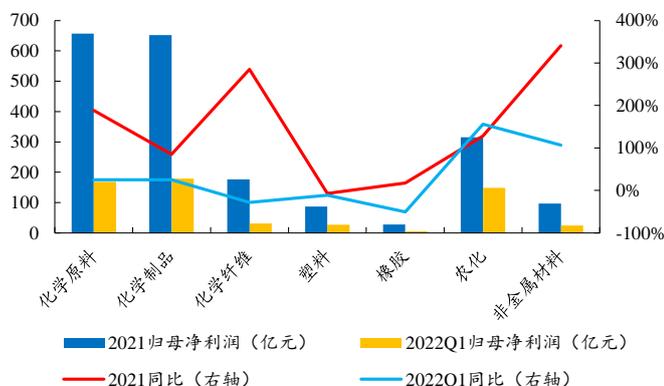
数据来源：Wind、开源证券研究所

图57：2021 年化学制品板块营收占比第一



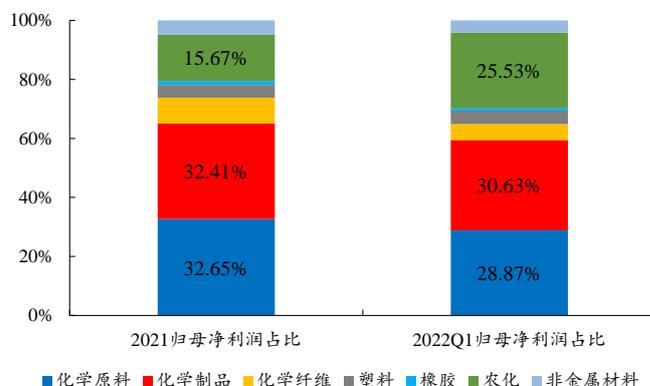
数据来源：Wind、开源证券研究所

图58：2022Q1 农化板块归母净利润同比增幅第一



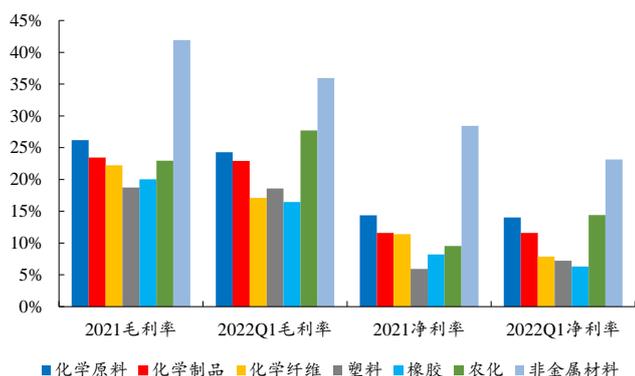
数据来源：Wind、开源证券研究所

图59：2022Q1 农化板块归母净利润占比提升至 25.53%



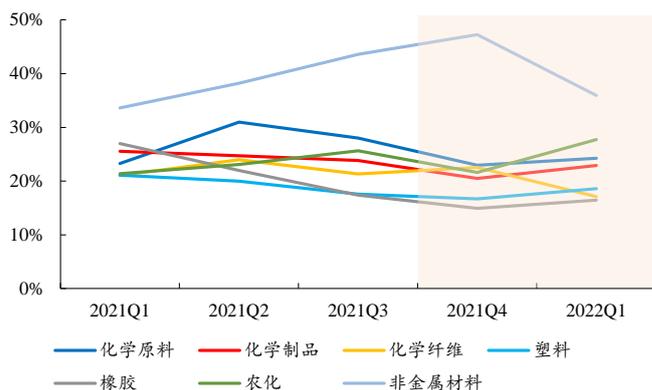
数据来源：Wind、开源证券研究所

图60: 2022Q1 农化板块毛利率、净利率环比涨幅居前



数据来源: Wind、开源证券研究所

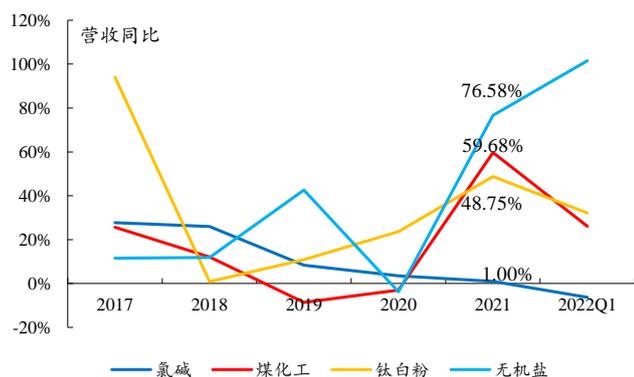
图61: 2021Q3 多数板块毛利率环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

化学原料板块: 2021 年煤化工、氯碱、钛白粉和无机盐子行业业绩同比增长, 盈利能力大幅提升。化学原料板块下的氯碱、煤化工、钛白粉及无机盐子行业业绩表现出色, 2021 年四个子行业归母净利润均实现同比增长, 同时行业毛利率分别达到 21.55%、29.65%、34.85%、25.15%, 净利率分别达到 10.23%、17.67%、18.74%、9.96%, 盈利能力同比大幅提升。

图62: 2021 年化学原料板块各子行业营收同比增长



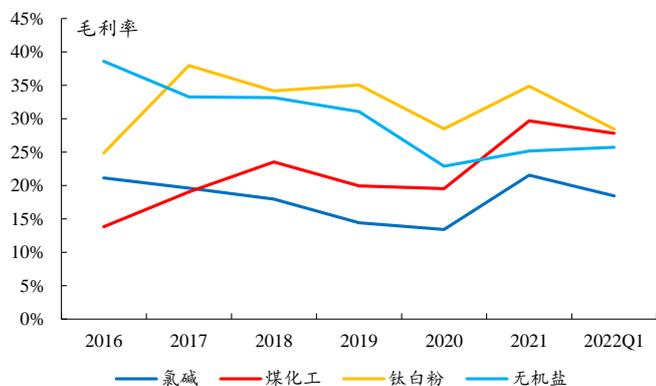
数据来源: Wind、开源证券研究所

图63: 2021 年煤化工行业归母净利润同比涨幅居前



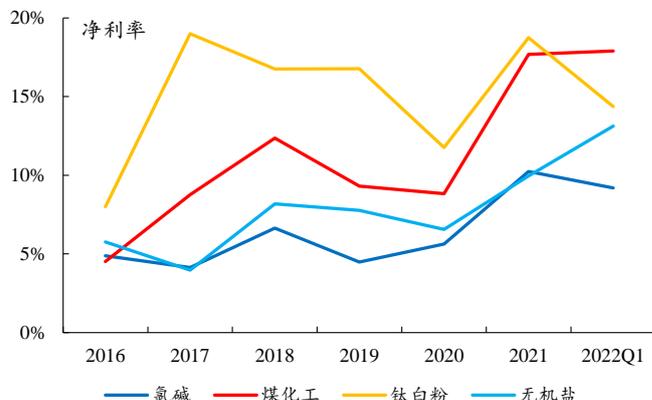
数据来源: Wind、开源证券研究所

图64: 2021 年化学原料板块各子行业毛利率同比提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

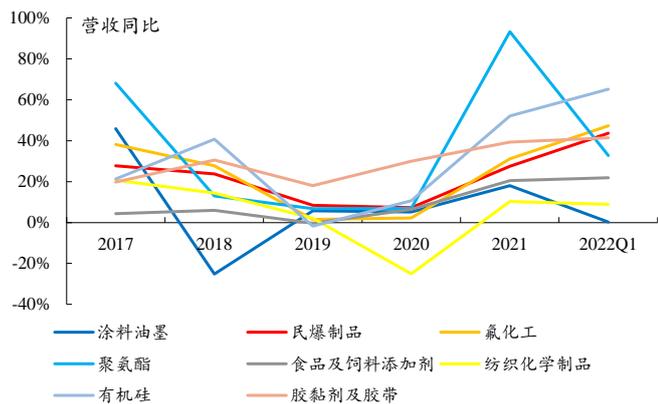
图65: 2021 年化学原料板块各子行业净利率同比提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

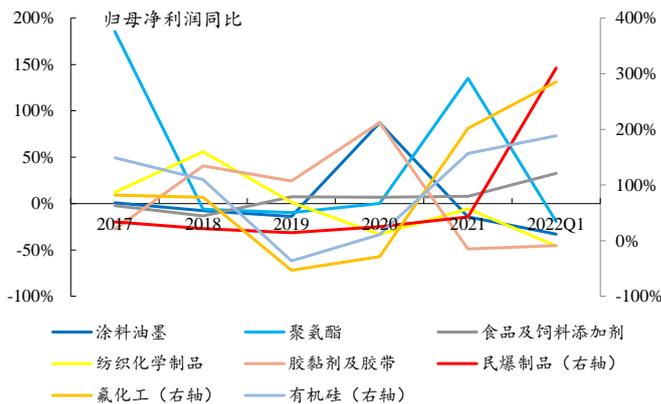
化学制品板块：2021年聚氨酯、有机硅行业营收增幅居板块前列，2022Q1氟化工、有机硅、民爆制品等子行业业绩同比高增长。2021年，化学制品板块各子行业均实现营收同比增长，其中聚氨酯、有机硅、胶黏剂及胶带营收增幅分别为93.32%、52.15%、39.40%，居于板块前三；归母净利润方面，2021年至2022Q1，氟化工、有机硅、民爆制品行业归母净利润均实现同比高增长，2022Q1归母净利润分别同比增长285.39%、188.51%、310.03%，其中氟化工、有机硅行业毛利率、净利率持续改善，行业盈利能力显著增强。

图66：2021年化学制品板块各子行业营收同比增长



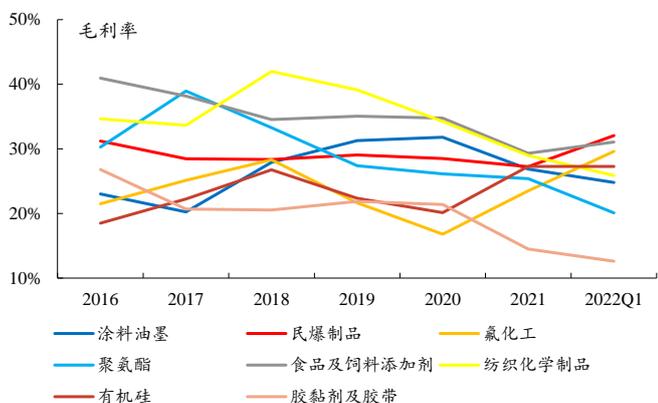
数据来源：Wind、开源证券研究所

图67：2022Q1氟化工、有机硅行业业绩同比增幅居前



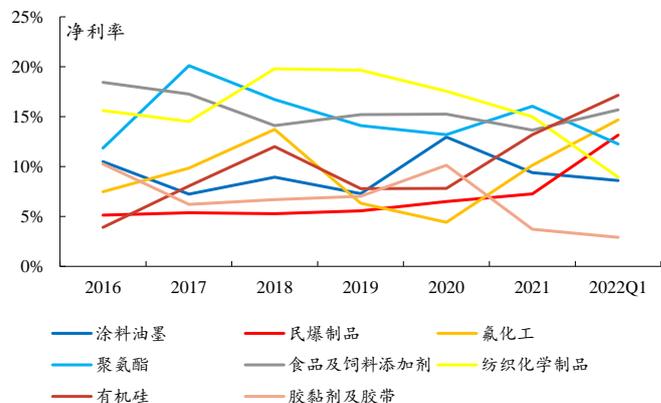
数据来源：Wind、开源证券研究所

图68：2021年氟化工、有机硅行业毛利率同比大幅提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

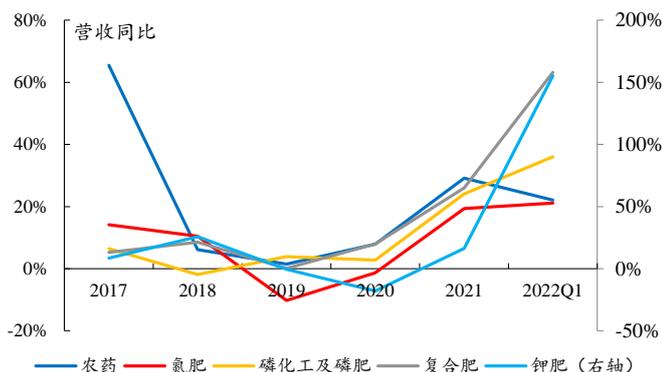
图69：2022Q1氟化工、有机硅行业净利率大幅提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

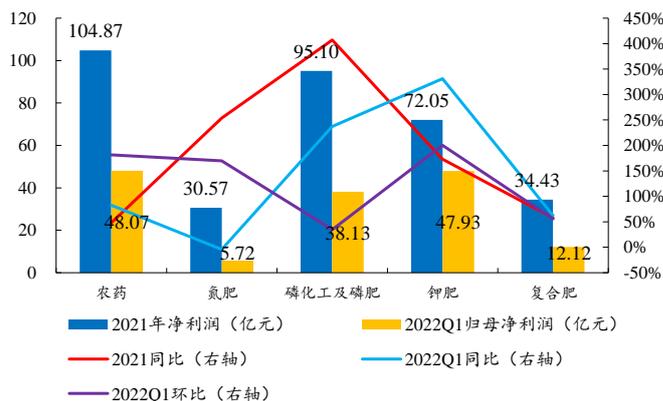
农化板块：2021年至2022Q1钾肥、磷肥及磷化工等子行业业绩同比、环比高增长，盈利能力持续改善。2021年，农药、氮肥、磷化工及磷肥、钾肥、复合肥行业归母净利润分别同比增长47.99%、253.65%、407.10%、173.23%、57.79%，2022Q1，各子行业归母净利润分别环比增长181.54%、169.66%、34.46%、200.37%、55.72%，农化板块景气显著回升。从盈利能力看，磷肥及磷化工、钾肥行业毛利率、净利率持续提升，2022Q1毛利率分别达到24.54%、71.78%，同比分别+7.90pcts、+27.72pcts；净利率分别达到13.57%、46.15%，同比分别+8.10pcts、+18.85pcts。

图70：2021-2022Q1，农药、化肥行业营收同比高增长



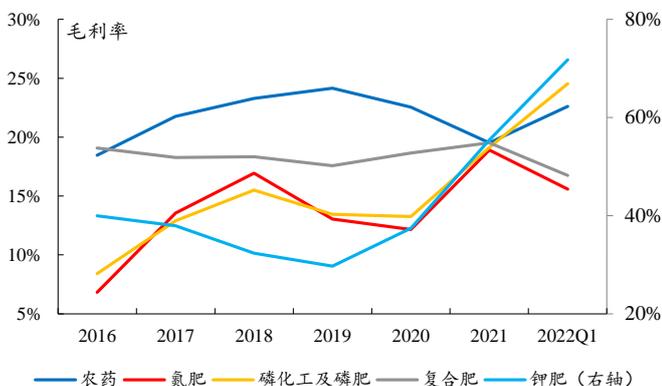
数据来源：Wind、开源证券研究所

图71：2022Q1 磷肥、钾肥行业业绩同比高增长



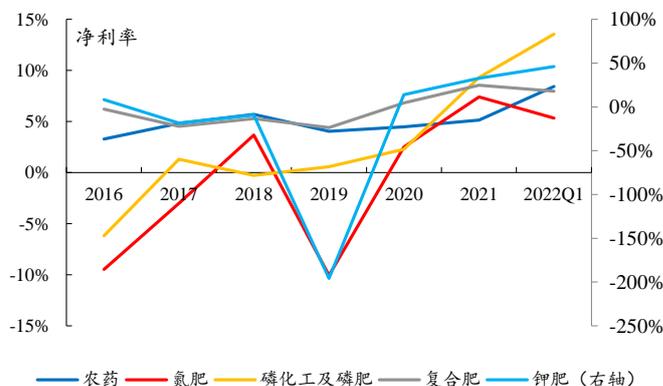
数据来源：Wind、开源证券研究所

图72：2021-2022Q1，农化各子行业毛利率大幅改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

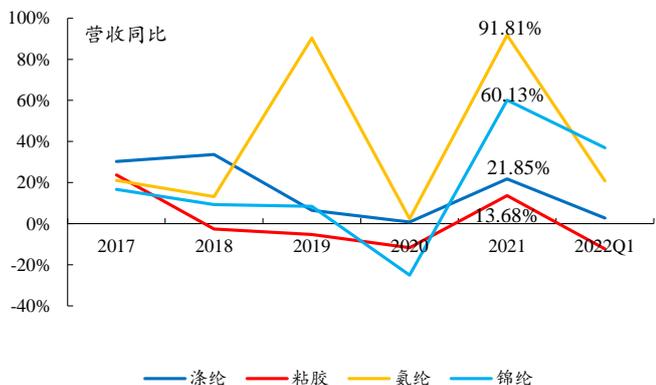
图73：2022Q1 钾肥行业净利率领跑农化板块



数据来源：Wind、开源证券研究所

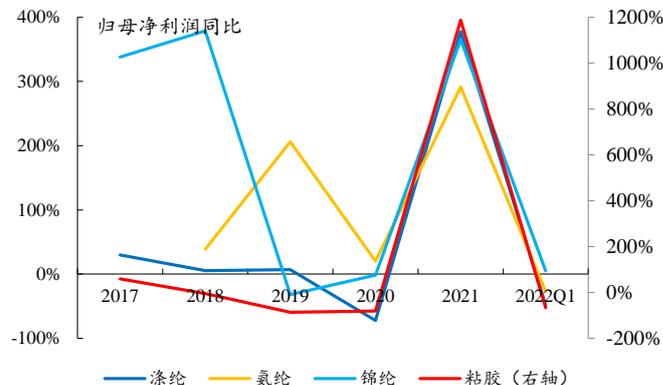
化纤板块：2021年各子行业业绩同比高增长，2022Q1 盈利能力承压。2021年，涤纶、粘胶、氨纶、锦纶行业营收均实现同比增长，归母净利润同比增幅分别达到377.48%、1187.42%、291.38%、365.02%，毛利率同比分别+4.52pcts、+5.98pcts、+14.14pcts、+7.33pcts，板块业绩强势回暖。2022Q1，受油价高位及疫情反复对物流、需求的影响，涤纶、粘胶、氨纶行业业绩同比下跌，盈利空间有所收窄。

图74：2021年氨纶、锦纶行业营收同比增幅超60%

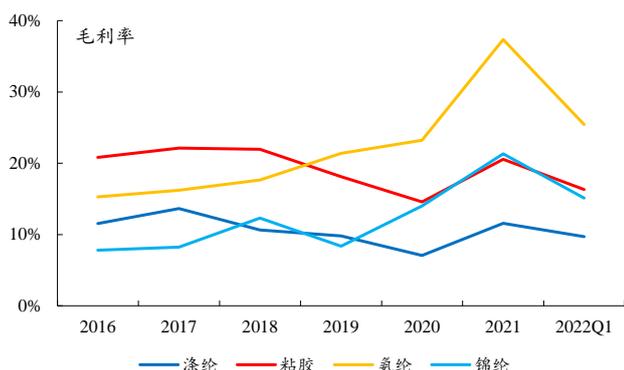


数据来源：Wind、开源证券研究所

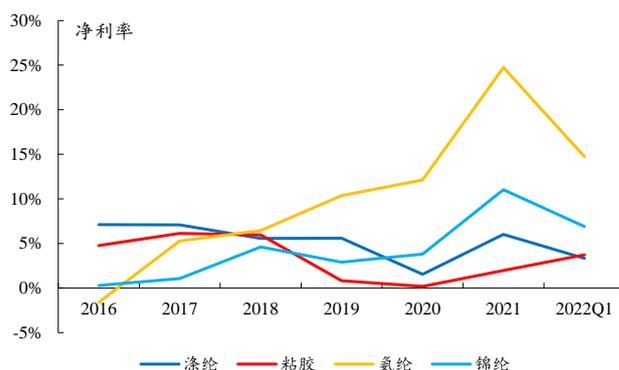
图75：2022Q1 涤纶、氨纶、粘胶行业业绩同比下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图76：2021年氨纶行业毛利率大幅提升


数据来源：Wind、开源证券研究所

图77：2022Q1氨纶、锦纶、涤纶行业净利率下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

根据基础行业行业各公司披露的数据（共计348家参与计算及排名），从业绩表现看，2022Q1，巨化股份、亚钾国际、川金诺等公司归母净利润同比增速延续2021年的高增长；从销售毛利率和净利率角度看，2021年，亚钾国际、华宝股份、力量钻石、远兴能源、合盛硅业等公司盈利能力突出；从净资产收益率（TTM）角度看，双环科技、湖北宜化、三元生物、盐湖股份、华峰化学、合盛硅业、江苏索普 ROE（TTM）表现亮眼，分别达到了71.72%、65.17%、51.22%、47.97%、41.75%、40.81%、39.07%，大幅超过行业平均值2.53%；2022Q1，双环科技、湖北宜化、盐湖股份、合盛硅业的ROE（TTM）达到83.51%、65.53%、55.70%、42.20%，继续领跑行业。从股价表现来看，2021年初至2022Q1末（2021年1月1日-2022年3月31日），基础化工行业中（剔除数据缺失个股，共计290只股票参与计算），66.55%个股股价上涨，33.45%个股股价下跌，涨幅高于50%的个股数量占比达28.28%；2022年初至4月末，涨幅（前复权）前五的个股分别为：坤彩科技、双环科技、亚钾国际、江山股份、中旗股份，涨幅分别达到了53.87%、51.09%、33.58%、27.63%、25.52%。

表1：2021年，亚钾国际、远兴能源、合盛硅业等盈利能力居于基础化工行业前列（按2021年数据排名）

排名	证券简称	毛利率		净利率		
		2021A	2022Q1	证券简称	2021A	2022Q1
1	华宝股份	71.87%	71.43%	亚钾国际	107.46%	53.61%
2	亚钾国际	65.24%	72.22%	华宝股份	51.73%	51.92%
3	力量钻石	64.07%	69.17%	力量钻石	48.07%	52.78%
4	龙高股份	63.81%	68.67%	远兴能源	40.76%	29.54%
5	阿拉丁	62.26%	62.07%	藏格矿业	39.40%	63.33%
6	盐湖股份	59.59%	75.40%	合盛硅业	38.47%	32.10%
7	藏格矿业	58.83%	77.40%	嘉必优	36.62%	30.74%
8	合盛硅业	52.87%	47.50%	新亚强	36.30%	29.05%
9	天铁股份	50.99%	58.33%	三元生物	31.96%	23.03%
10	科拓生物	50.31%	51.47%	晨光新材	31.63%	35.71%
11	嘉必优	50.08%	47.43%	龙高股份	31.41%	38.17%
12	松井股份	48.78%	50.35%	建龙微纳	31.38%	22.28%
13	金石资源	47.69%	49.38%	阿拉丁	31.06%	33.72%
14	百傲化学	46.69%	59.44%	和邦生物	30.64%	33.79%
15	建龙微纳	46.54%	35.64%	宝丰能源	30.35%	26.81%

排名	证券简称	毛利率		证券简称	净利率	
		2021A	2022Q1		2021A	2022Q1
16	石英股份	45.63%	54.65%	盐湖股份	30.30%	45.91%
17	中触媒	45.17%	42.66%	科拓生物	30.04%	27.24%
18	国瓷材料	45.04%	41.56%	江苏索普	30.01%	19.66%
19	瑞华泰	44.88%	40.44%	石英股份	29.25%	33.61%
20	泛亚微透	44.75%	49.04%	华峰化学	27.98%	18.68%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：2021年华峰化学、江苏索普等净资产收益率居前列，2022Q1巨化股份、川金诺等业绩同比高增长

排名	证券简称	归母净利润同比增速		证券简称	净资产收益率 (TTM)	
		2021A	2022Q1		2021A	2022Q1
1	钱江生化	53.9%	1895.6%	双环科技	71.72%	83.51%
2	巨化股份	1062.9%	1880.0%	湖北宜化	65.17%	65.53%
3	亚钾国际	1401.4%	1498.7%	三元生物	51.22%	11.36%
4	雅化集团	189.2%	1210.0%	盐湖股份	47.97%	55.70%
5	川金诺	355.8%	1192.7%	华峰化学	41.75%	33.10%
6	凯龙股份	-908.7%	1156.0%	合盛硅业	40.81%	42.20%
7	金瑞矿业	2060.8%	1034.9%	江苏索普	39.07%	34.52%
8	兄弟科技	1.1%	826.0%	星辉环材	38.01%	8.82%
9	多氟多	2490.8%	685.1%	华昌化工	37.87%	34.10%
10	湘潭电化	839.8%	634.0%	万华化学	35.98%	31.72%
11	双环科技	188.0%	603.7%	云天化	35.66%	39.48%
12	红星发展	377.4%	553.1%	万盛股份	34.82%	18.80%
13	安利股份	161.4%	512.3%	江山股份	34.78%	44.92%
14	江山股份	143.8%	452.2%	晨光新材	32.87%	36.37%
15	永太科技	133.6%	434.7%	华鲁恒升	32.59%	32.82%
16	宏柏新材	36.7%	386.3%	远兴能源	32.31%	33.51%
17	兴发集团	583.6%	384.1%	中毅达	31.78%	24.69%
18	美联新材	51.0%	353.7%	镇洋发展	31.33%	32.20%
19	苏盐井神	125.3%	344.5%	卫星化学	31.02%	32.58%
20	盐湖股份	119.6%	340.9%	兴发集团	30.71%	36.08%

数据来源：Wind、开源证券研究所（归母净利润同比增速按2022Q1数据排名、净资产收益率（TTM）按2021年数据排名）

表3：2022年初至2022年4月末，江山股份、云天化、远兴能源等个股涨幅居前

排名	2021年初至2022Q1末涨跌幅排名			2022年初至4月末涨跌幅排名		
	证券简称	2021年初-2022Q1末	2022年初-2022年4月末	证券简称	2021年初-2022Q1末	2022年初-2022年4月末
1	湖北宜化	535.00%	-17.83%	坤彩科技	60.02%	53.87%
2	双环科技	395.59%	51.09%	双环科技	395.59%	51.09%
3	远兴能源	353.24%	16.71%	亚钾国际	310.85%	33.58%
4	雅本化学	318.99%	-29.18%	江山股份	129.59%	27.63%
5	云天化	317.63%	21.56%	中旗股份	-14.70%	25.52%
6	亚钾国际	310.85%	33.58%	苏州龙杰	28.34%	24.56%
7	藏格矿业	276.78%	-36.93%	云天化	317.63%	21.56%

排名	2021年初至2022Q1末涨跌幅排名			2022年初至4月末涨跌幅排名		
	证券简称	2021年初-2022Q1末	2022年初-2022年4月末	证券简称	2021年初-2022Q1末	2022年初-2022年4月末
8	永太科技	247.01%	-50.79%	鲁西化工	44.74%	19.27%
9	盐湖股份	240.16%	-18.25%	润丰股份	-	17.76%
10	红星发展	226.40%	0.75%	远兴能源	353.24%	16.71%
11	合盛硅业	214.43%	-39.80%	三孚股份	208.93%	15.74%
12	三孚股份	208.93%	15.74%	宏柏新材	18.97%	15.30%
13	兴发集团	204.42%	-15.31%	安道麦A	2.65%	13.63%
14	晨光新材	167.97%	1.69%	云南能投	90.19%	12.35%
15	华软科技	167.70%	-40.63%	先达股份	-5.87%	12.11%
16	亿利洁能	167.11%	-14.99%	川金诺	134.99%	11.39%
17	中毅达	161.58%	-13.64%	百傲化学	-1.65%	10.35%
18	金瑞矿业	161.55%	-6.43%	保利联合	100.54%	9.80%
19	石英股份	160.48%	2.99%	乐通股份	88.05%	9.59%
20	嘉澳环保	154.63%	-21.06%	苏盐井神	20.15%	9.41%

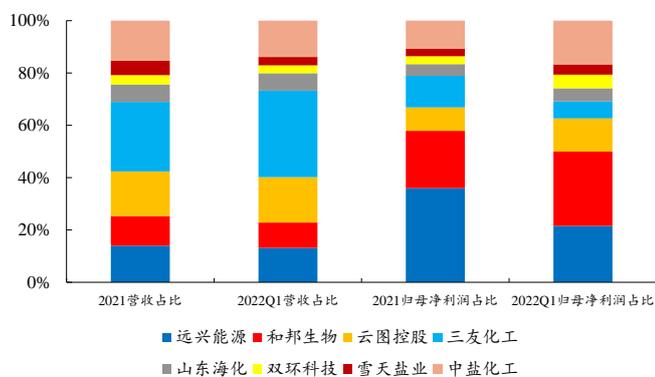
数据来源: Wind、开源证券研究所

3.3、建议关注景气度可持续的纯碱、化肥行业，看好氟化工、硅、化纤、轮胎等子行业底部反转

3.3.1、纯碱：行业公司业绩、盈利能力大幅提升，供需共振下行业高景气度延续

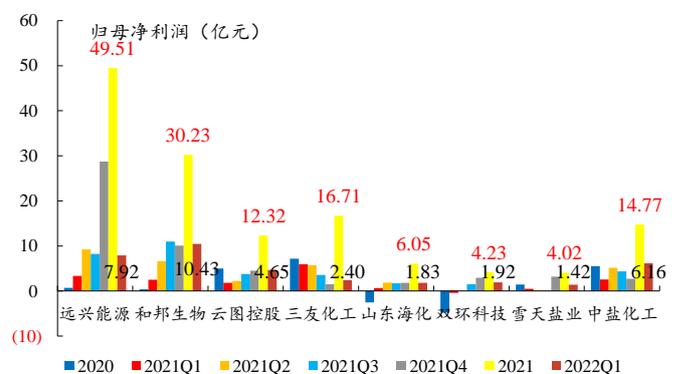
纯碱行业公司营收、业绩同比高增长，各公司盈利能力明显增强。我们选取纯碱行业8家公司进行统计分析，2021年，远兴能源、和邦生物、云图控股、三友化工、山东海化、双环科技、雪天盐业、中盐化工归母净利润分别为49.51、30.23、12.32、16.71、6.05、4.23、4.02、14.77亿元，同比均实现大幅扭亏或高增长，毛利率、净利率及ROE均大幅改善，其中和邦生物（毛利率41.9%、净利率30.6%）、远兴能源（毛利率41.4%、净利率40.8%（含投资收益））位居行业盈利能力前两位。2022Q1，和邦生物、云图控股、中盐化工实现归母净利润同比、环比增长，行业高景气度延续。

图78：2021年，远兴能源、和邦生物归母净利润占比高



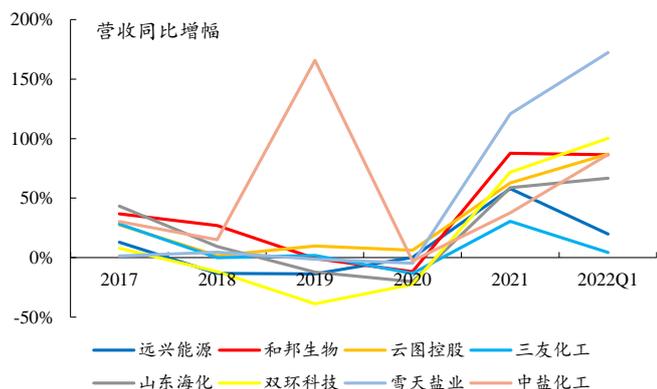
数据来源: Wind、开源证券研究所

图79：2022Q1，8家公司业绩同比高增长或大幅扭亏



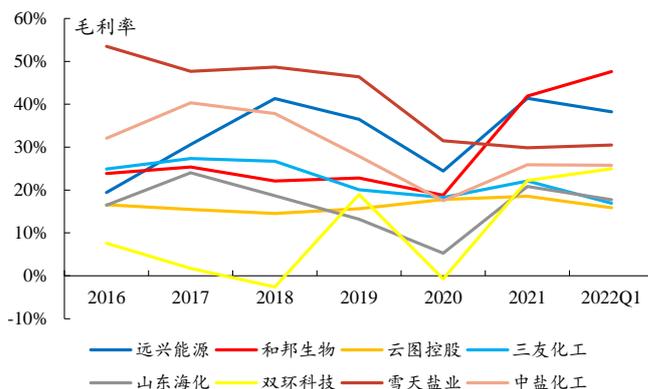
数据来源: Wind、开源证券研究所

图80: 2021年, 8家公司营收规模同比高增长



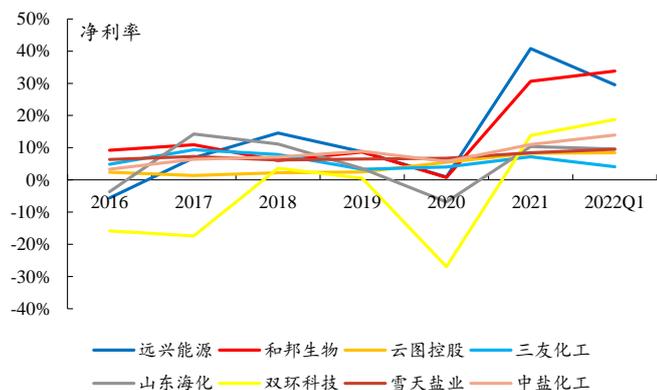
数据来源: Wind、开源证券研究所

图81: 2021年, 8家公司毛利率同比大幅提升



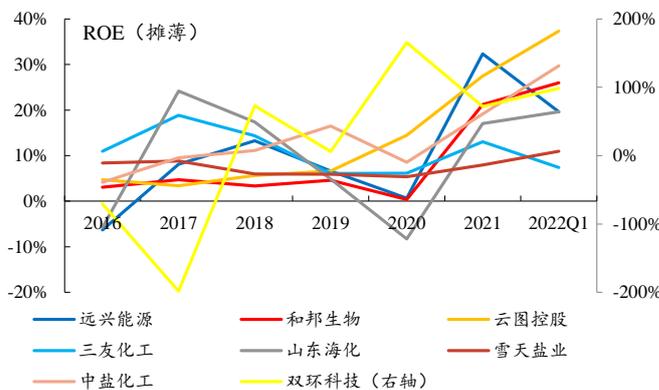
数据来源: Wind、开源证券研究所

图82: 2021年, 8家公司净利率同比大幅提升



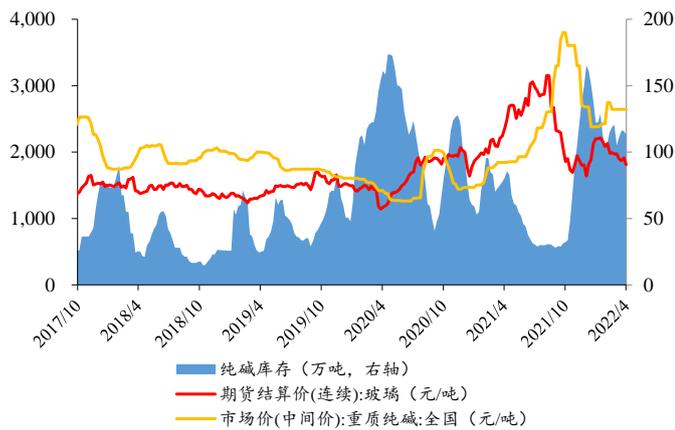
数据来源: Wind、开源证券研究所

图83: 2021年, 8家公司ROE(摊薄)大幅改善

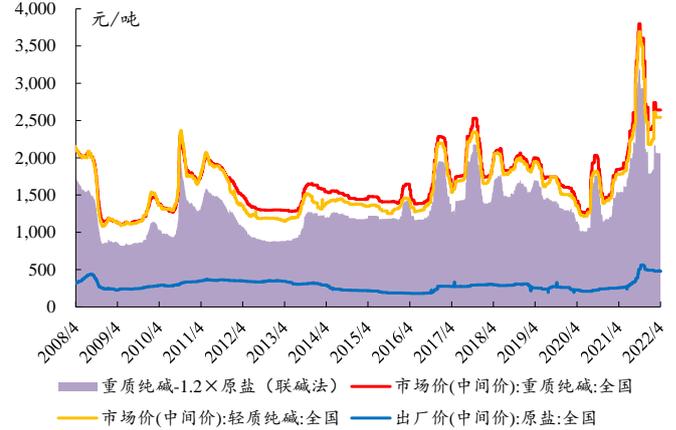


数据来源: Wind、开源证券研究所 (2022Q1 为年化数据)

供需共振, 纯碱景气长阳。浮法玻璃方面, 进入 2022 年以来, 玻璃厂持续补库。根据卓创资讯数据, 截至 2022 年 4 月底, 样本企业重质纯碱库存 27 天, 较 1 月底大幅下降 9.5 天。随着国家稳增长政策陆续出台, 房地产融资环境持续转暖, 未来浮法玻璃终端需求情况有望改善。**光伏玻璃方面,** 2022 年光伏排产订单良好, 光伏玻璃库存持续下降, 需求向好。光伏玻璃投产随着大幅投产, 根据卓创资讯数据, 截至 2022 年 4 月 28 日, 光伏玻璃日熔量为 5.28 万吨, 较 2022 年初的 4.13 万吨大幅增长 27.99%, 持续拉动纯碱需求。**出口方面,** 随着东南亚经济快速复苏和海外纯碱订单交货进度推迟, 国内出口订单向好发展, 纯碱内外需表现强劲。**供给方面,** 根据百川盈孚数据, 2021 年 12 月, 连云港碱业 130 万吨关停搬迁, 2022 年主要新增产能大多将于 2022 年底才投放, 2022 年行业产能同比萎缩。每年 5-9 月为纯碱传统的检修季, 进入 5 月, 纯碱开工率或环比逐步下降。供需共振下, 我们预计纯碱景气将持续上行。**受益标的:** 远兴能源、中盐化工、山东海化、三友化工、云图控股、和邦生物、雪天盐业等。

图84：截至4月29日，纯碱库存周度环比小幅下滑


数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图85：截至4月29日，联碱法纯碱价差在2,074元/吨


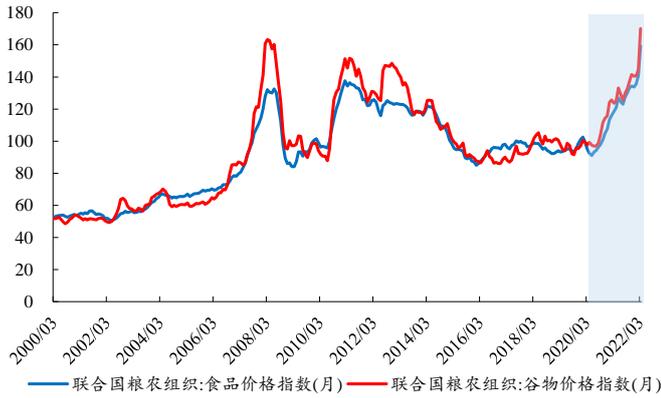
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3.2、化肥：全球粮食价格上涨带动种植产业链回暖，化肥行业景气开启上行通道

国内化肥行业格局优化，海外供给扰动不断，全球粮食价格上涨带动化肥行业景气持续上行。2020年全球新冠疫情背景下粮食安全的重要性进一步凸显，全球食品、谷物价格指数保持上涨，由此带动种植产业链景气度回暖，农民种植意愿上升，带动农资消费需求价齐升。**国际方面**，俄罗斯在全球粮食和化肥供给中起到重要作用，2022年2月俄乌冲突发生后，全球粮食及化肥供应短缺情况加剧，加上全球海运费上涨、海外天然气价格高位等因素也导致全球肥料产能释放不达预期、进出口不畅；**国内方面**，我国是全球重要的氮肥、磷肥出口国，钾肥进口依赖性较高，2021年10月执行的出口法检制度使肥料出口放缓，保供稳价、粮食补贴等政策为国内化肥消费提供有力支撑。在供需逐渐趋于平衡、粮食重要性日益凸显等背景下，化肥行业景气度见底回升，价格开启上行通道。

根据Wind数据，截至4月30日，国内尿素、磷酸一铵、磷酸二铵、钾肥分别报3,065、3,850、4,000、5,160元/吨，较2022年初分别上涨21.4%、37.5%、6.1%、35.4%。此外，海内外化肥价格差异较大，4月30日国际端尿素、磷酸一铵、磷酸二铵、氯化钾分别报4,258、7,235、5,510、5,892元/吨（按1美元=6.5元人民币折算），较国内价格对应分别高出1,193、3,385、1,510、732元/吨，化肥出口企业有望获得丰厚利润。我们认为，由于海外能源危机短期内难以有效解决、全球通胀短期难以化解、俄乌局势前景依然不明、粮食危机日趋严峻，化肥行业景气度有望持续上行。受益标的：钾肥（东方铁塔、亚钾国际、盐湖股份、藏格矿业）、氮肥（华鲁恒升、四川美丰、鲁西化工等）、磷（复合）肥（云天控股、云天化、川发龙蟒、新洋丰、湖北宜化、川恒股份等）。

图86：2020年以来，全球粮食价格持续上涨



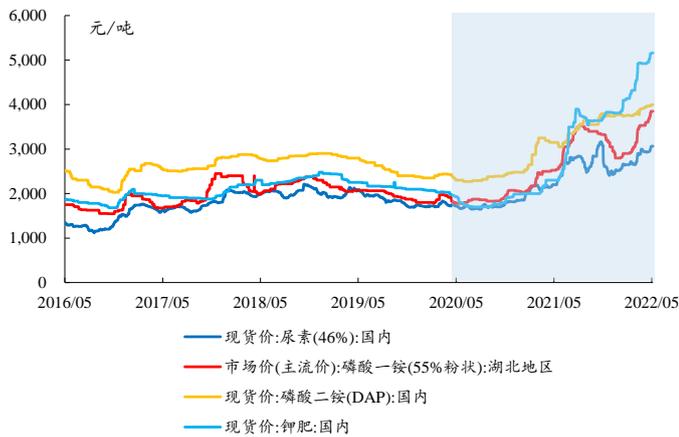
数据来源：联合国粮农组织、开源证券研究所

图87：2020年以来，国际端天然气价格震荡上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图88：2020年以来，国内氮磷钾等化肥价格震荡上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图89：目前海外化肥价格与国内化肥价格差异较大

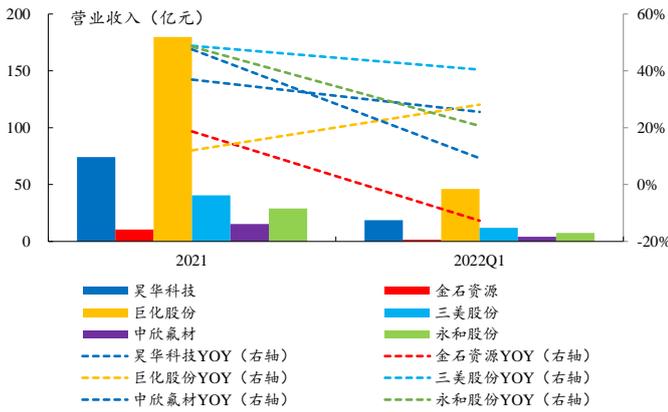


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3.3、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

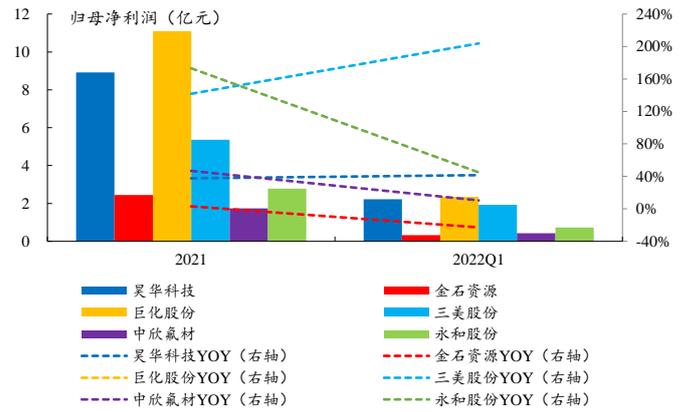
氟化工行业公司 2021 年营收、业绩同比高增长。我们选取氟化工行业 6 家公司进行统计分析，2021 年，昊华科技、金石资源、巨化股份、三美股份、中欣氟材、永和股份归母净利润分别为 8.91、2.45、11.09、5.36、1.74、2.78 亿元，同比分别增长 37.6%、2.9%、1,062.9%、141.7%、46.7%、173.1%；2022Q1，除金石资源受疫情影响导致物流运输不畅及萤石精粉价格下跌导致业绩有所下跌外，其余 5 家公司均实现业绩同比增长。盈利能力方面，金石资源毛利率、净利率继续领跑，2022Q1 毛利率、净利率分别达到 49.38%、22.13%，远高于同期行业毛利率 22.98%、净利率 8.94%。

图90：2021年氟化工行业各公司营收同比增长



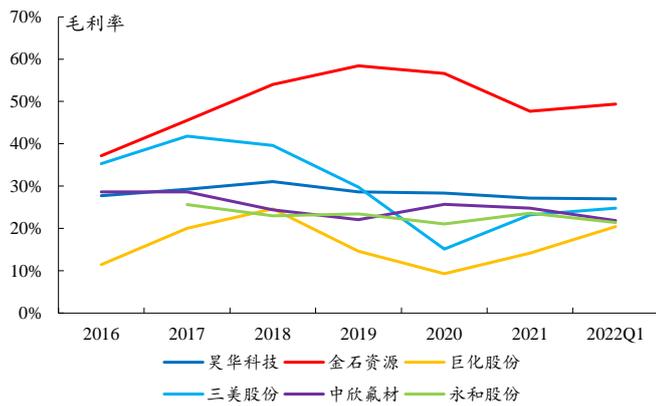
数据来源：Wind、开源证券研究所

图91：2022Q1 巨化股份归母净利润同比增幅领跑行业



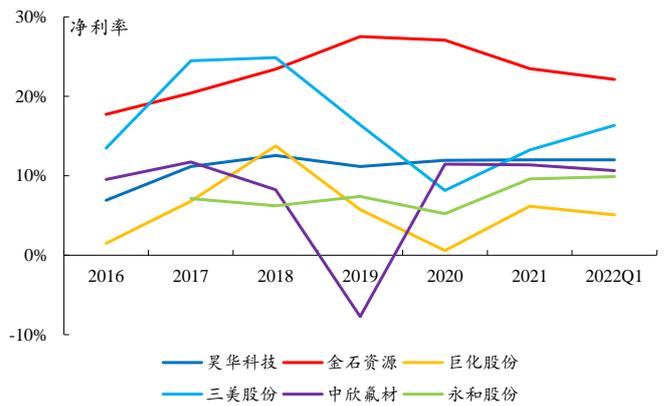
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：巨化股份 2021、2022Q1 归母净利润同比分别增长 1062.9%、1880.0%）

图92：2021年金石资源毛利率继续领跑行业



数据来源：Wind、开源证券研究所

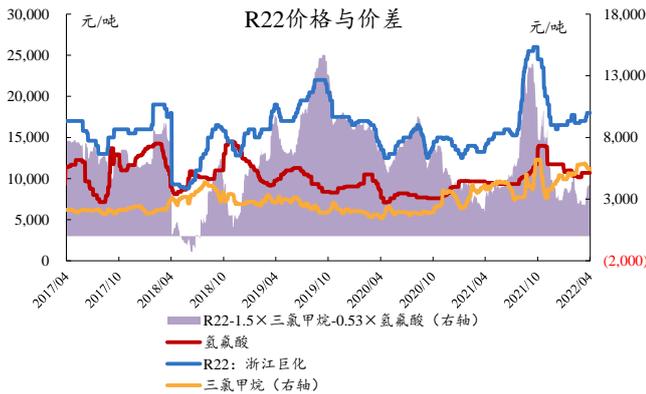
图93：2022Q1 金石资源净利率继续领跑行业



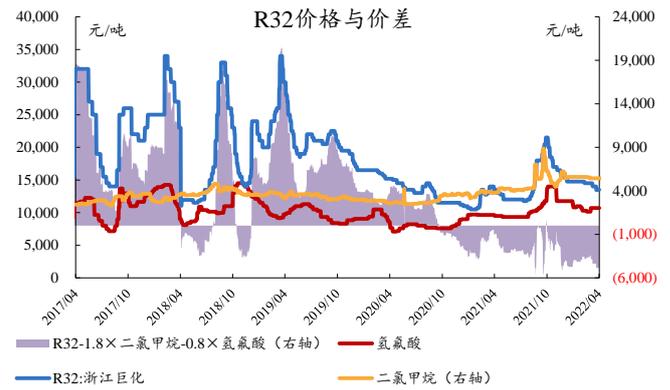
数据来源：Wind、开源证券研究所

原材料萤石、三氯乙烯价格弱势维稳。据百川盈孚数据，4月25日至4月29日，萤石弱势维稳。受环保、防疫及产业整合等相关政策限制，萤石行业开工率仍处低位，其中北方片区表现较为明显；南方地区开工正常，但由于年后行情持续走弱，业内出货积极性普遍不强。萤石下游检修企业陆续复工后，萤石需求面有所释放，部分地区出现供应紧缺的情况，询单量明显增多。但由于4月以来，国内疫情形势日趋严峻，各地出入政策继续收紧，部分地区企业受此影响，出货意愿有所削弱，场内交投略显薄弱。**三氯乙烯：**据百川盈孚统计，截至4月28日，华东地区三氯乙烯散单散水送到报价8,000元/吨左右；西南、西北地区三氯乙烯散单散水送到报价8300元/吨左右，部分厂家新价商定中。**二代制冷剂 R22 市场高位坚挺，**三氯甲烷价格下跌后持稳运行，氢氟酸价格高位探涨，整体成本支撑尚可，内贸方面物流出现一定程度的受阻，近期天气回暖，下游备货情绪有所增加，场内库存不高，但国内售后市场启动较慢，供需面暂维持平稳。截至目前，华东市场主流成交价格 在 17,500-18,500 元/吨。**三代制冷剂价格涨跌不一，**据百川盈孚数据，截至4月29日，R32、R125、R134a 制冷剂均价分别为 13,500、35,500、22,000 元/吨，较上周变化 0%、-8.97%、0%。

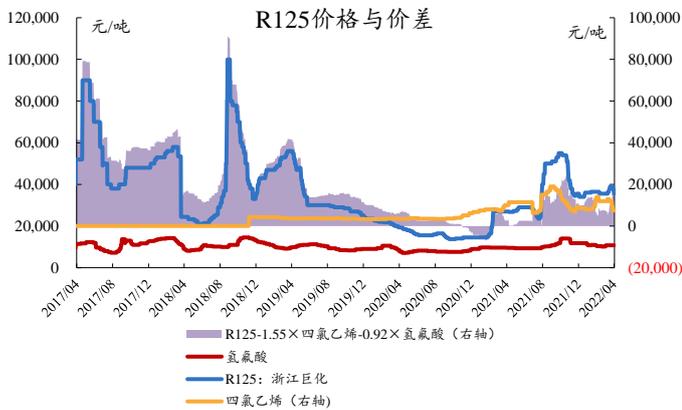
根据公司公告，巨化股份 R32、R125、R134a 产能分别为 13、5、7 万吨，并配套原料；三美股份拥有 R32、R125、R134a 产能 4、5.2、6.5 万吨，系国内 R125 产能最大的厂商，制冷剂业务将为各公司带来源源不断的高质量现金流，这又将使其有充足的实力研发四代制冷剂，并持续向新能源、新材料等领域拓展，打造世界级的含氟新材料平台型公司。我们认为，随着碳达峰、碳中和战略的持续推进，各类非二氧化碳温室气体的管控中，HFCs 政策预期最为明朗、路径最为清晰，随着第三代制冷剂配额管理措施逐步落地，周期反转之机逐渐临近。**受益标的：巨化股份、三美股份、金石资源、昊华科技、东岳集团等。**

图94：R22 价格维持高位


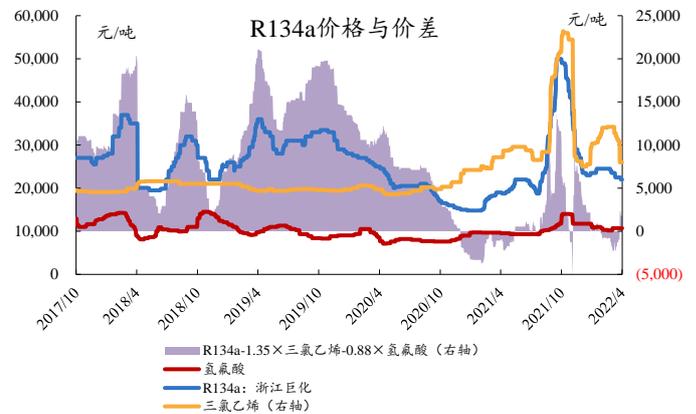
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图95：R32 价差基本稳定


数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图96：R125 价格基本稳定


数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图97：R134a 价格基本稳定


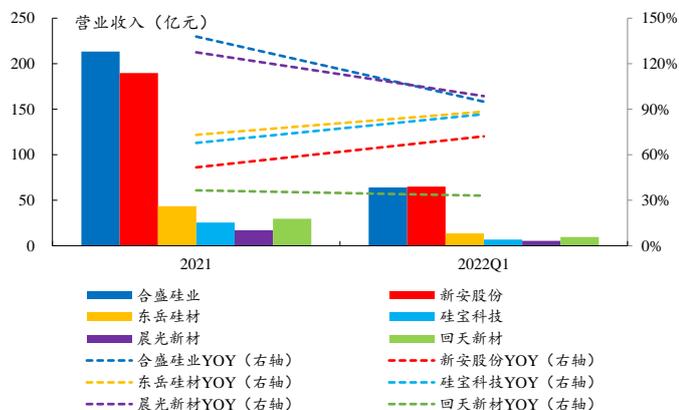
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

3.3.4、硅产业链：有机硅用途广泛、光伏带动多晶硅需求旺盛，看好硅产业链景气联动回升

硅产业链公司 2021 年、2022Q1 营收、业绩同比持续高增长，多数公司盈利能力明显提升。我们选取硅产业链相关公司 6 家公司进行统计分析，2021 年，合盛硅业、新安股份、东岳硅材、硅宝科技、晨光新材、回天新材营收同比分别增长 138.0%、51.6%、73.1%、67.7%、127.5%、36.5%，归母净利润同比分别增长 484.7%、353.9%、309.9%、33.0%、320.9%、4.2%，同时合盛硅业、新安股份、东岳硅材、晨光新材毛利率、净利率同比大幅提升，行业毛利率提升至 30.87%，同比+6.70pcts；行业净利

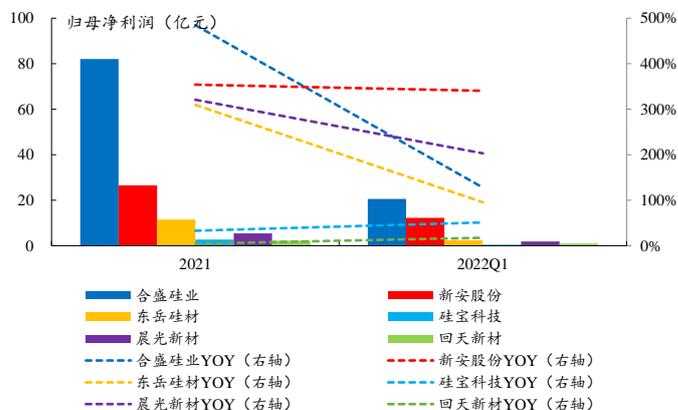
率提升至 18.91%，同比+6.98pcts。2022Q1，6 家公司营收、归母净利润延续增长，新安股份、晨光新材和合盛硅业归母净利润同比分别增长 340.4%、203.0%、127.7%，位居行业前三。

图98：2021 年有机硅行业公司营收同比高增长



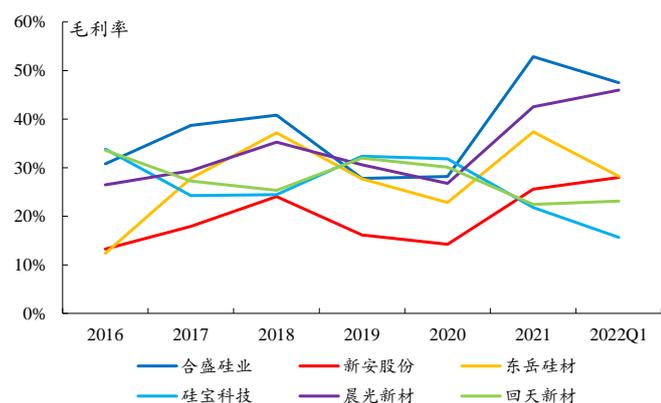
数据来源：Wind、开源证券研究所

图99：2022Q1 有机硅行业公司业绩延续高增长



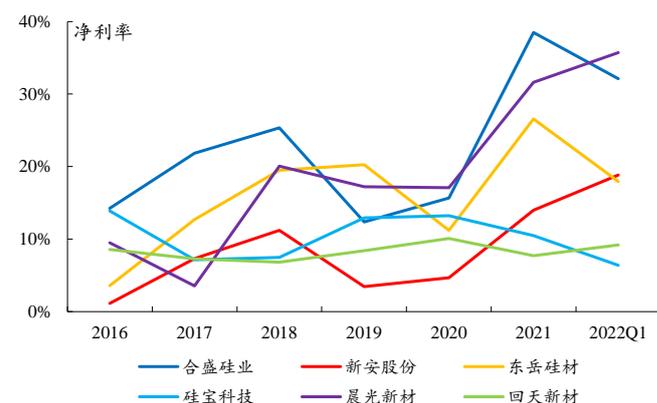
数据来源：Wind、开源证券研究所

图100：2021 年合盛硅业毛利率领跑行业



数据来源：Wind、开源证券研究所

图101：2022Q1 晨光新材、合盛硅业净利率位居前列

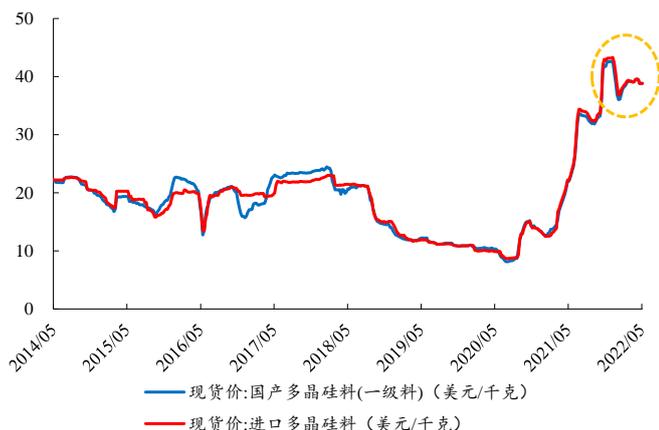


数据来源：Wind、开源证券研究所

供给端工业硅扩产有所收紧，需求端有机硅发展前景广阔，光伏产业对多晶硅存在需求刚性，随着行业供需格局逐渐收紧，硅产业链有望迎来景气回升。工业硅方面，2021 年以来，全球碳中和背景下，各国针对高耗能企业的开工和支持心态都相对较低，而目前中国工业硅生产成本相对低位，各地将采购选择指向中国。此外，环保督察背景下，环保设备不符合标准的企业停产限产，以及三季度原材料石墨电极和硅石供不应求导致的成本上涨，同时主产区云南地区电价上涨、部分地区限电，导致工业硅供给端持续收紧，导致工业硅价格一路冲高，至 2021 年 10 月最高达 7.13 万元/吨，较 2021 年初涨幅高达 409%。此后，随着国家纠偏“运动式减碳”及全国限电情况缓和，工业硅价格高位回落。有机硅方面，根据德国瓦克化学年报，人均有机硅消费量与人均 GDP 基本成正比关系，并且低收入国家有机硅需求增长对收入增长的弹性更大，目前在法国、美国等有机硅成熟市场，人均有机硅消费量超过 1.5kg，而在有机硅新兴市场国家如中国、巴西，人均有机硅消费量不足 0.8kg，在发展中国家如印度、非洲则不足 0.2kg，有机硅材料有着良好的物理、化学性能，中国的

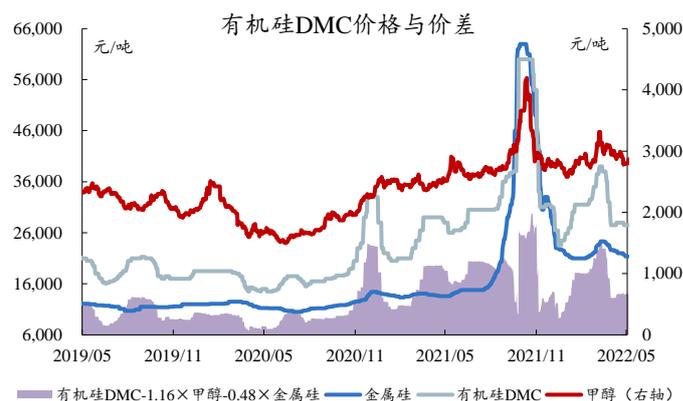
有机硅市场发展空间广阔。**多晶硅方面**，随着近期工业硅价格高位回落以及多晶硅新增产能投放，硅料价格有望逐步回落企稳，光伏产业链各环节开工率有望上行；长期来看，2021年以来，多省市均大幅提高“十四五”期间光伏的规划装机量，多晶硅等原材料的需求将大幅增长，进而带动工业硅需求大幅提升。我们认为，在“双碳”目标约束下，随着行业供需格局逐渐收紧，国内工业硅行业或将保持较为长期的景气度，同时有望带动下游有机硅、多晶硅行业景气回升，工业硅-有机硅产业链企业有望凭借存量资产和一体化布局优势迎来发展机遇。受益标的：合盛硅业、新安股份、硅宝科技、三友化工、兴发集团、东岳硅材。

图102：目前多晶硅价格有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图103：目前工业硅、有机硅价格均已高位回落



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

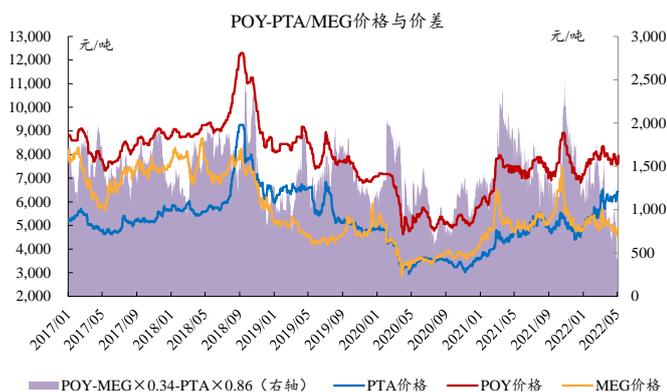
3.3.5、化纤、轮胎：国内疫情影响逐步缓解，看好因疫情受损的化纤、轮胎等化工子行业将随内需同步复苏

中共中央政治局会议为当前经济工作把舵定调，强调努力实现全年经济社会发展预期目标。据新华社新闻报道，4月29日召开的中共中央政治局会议为当前经济工作把舵定调，强调指出要努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。会议同时强调，要高效统筹疫情防控和经济社会发展。会议指出，坚持动态清零，为经济社会发展创造良好条件；坚持科学精准，最大限度减少疫情对经济社会发展影响；落实高效统筹，夺取疫情防控和经济社会发展双胜利。2022年2月底以来，面对奥密克戎变异株流行，我国疫情呈现点多、面广、频发的特点，防控工作经历严峻考验。截至目前，吉林及其他多地聚集性疫情得到有效控制，上海清零攻坚战初见成效，全国疫情呈波动下降趋势。面向未来，我国依然具有保持经济长期健康稳定发展的诸多有利条件。发展基础牢，宏观经济大盘保持稳定；供给潜力大，产业结构持续调整优化；内需空间广，全国统一大市场稳步构建；政策环境稳，重点领域改革累积效应持续显现。

化工行业作为制造业中关键一环，化纤、轮胎等疫情受损子行业或将迎来底部向上。我国是服装出口大国，美国商务部纺织品办公室服装(OTEXA)统计数据显示，2021年美国服装进口量增长了27.42%，其中美国从中国进口的服装增长了31.45%，达到111.3亿美元，进口份额从2020年的36.6%增加到37.8%；第二大来源是越南，2021年的进口量增长了15.52%，达到438万平米。另据中国纱线网新闻，2021年我国纺织服装出口额排名前五的省（自治区、市）依次为浙江、江苏、广东、山东和福建，出口合计占全国的比重从2020年的73.7%回升至75.8%，东部大省仍是拉动出

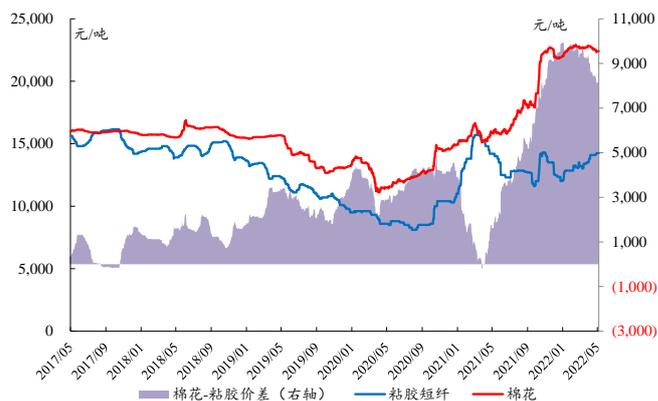
口增长最主要的力量，东部地区整体实现 9.1% 的增长，拉动整体出口增长 7.8 个百分点。当前欧美服装需求复苏，亚洲各国出口呈现普遍大增的现象。而 3 月突如其来的华东地区新冠疫情，纺服全产业链无疑遭受重创，但是当前上海疫情已得以有效控制，华东地区疫情防控局势向好，生产、物流和内需增长同步向好，我们认为随着海外纺服需求大幅复苏和内需得以重振，因疫情而受损较大的化纤板块有望迎来底部向上。受益标的：恒力石化、荣盛石化、新凤鸣、华峰化学、三友化工。

图104：油价高位下，涤纶长丝 POY 价差承压



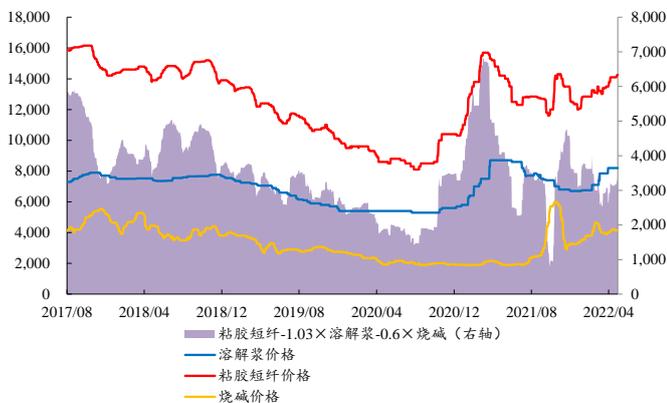
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图105：2022年以来，棉花-粘胶较差有所收窄



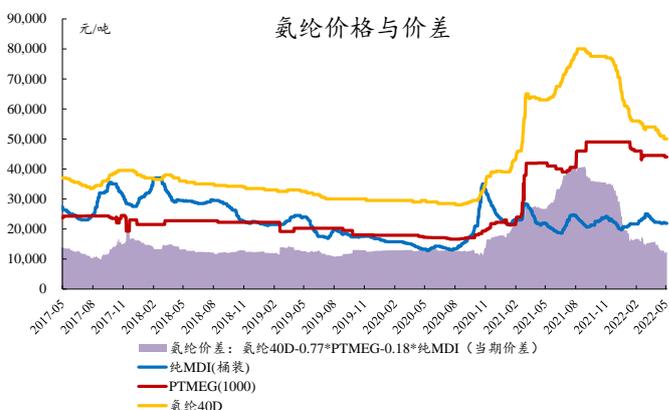
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图106：2022年以来，粘胶短纤价格震荡上行



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图107：2022年以来，氨纶价格下跌、价差收窄

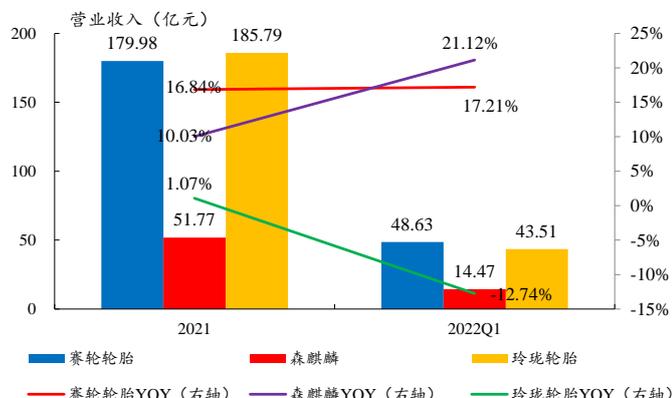


数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

此外，轮胎行业在 2022 年也迎来逆风开局。原材料价格居高不下，轮胎企业营业成本高位；汽车停产导致产量下滑影响了轮胎配套市场需求的下滑；而因疫情管控物流不畅导致轮胎替换市场也受到较大影响。据卓创资讯数据，当前企业轮胎库存量高企，截至 2022 年 3 月末，半钢轮胎样本企业总库存量为 1863 万条，环比增长 9.07%，同比增长 15.77%；全钢轮胎样本企业总库存量为 1243.5 万条，环比增幅 8.81%，同比增幅 41.34%，这也意味着短期内国内轮胎企业销售压力凸显。我们认为，虽然轮胎行业整体承压，但是一定程度上加剧了国产轮胎企业的洗牌速度，头部企业顶住压力，依旧选择继续扩大产能，并积极调整轮胎产品结构，向高质量、低能耗的绿色方向发展。随着后续物流恢复、内需复苏、车企复工复产持续推动，替换

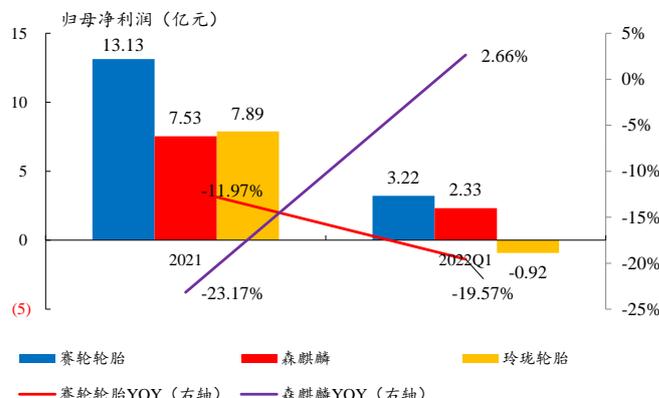
和配套市场即将迎来向好态势，我们坚定看好轮胎行业基本底部反转。受益标的：
赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎。

图108：2022Q1 赛轮轮胎、森麒麟营收同比增长



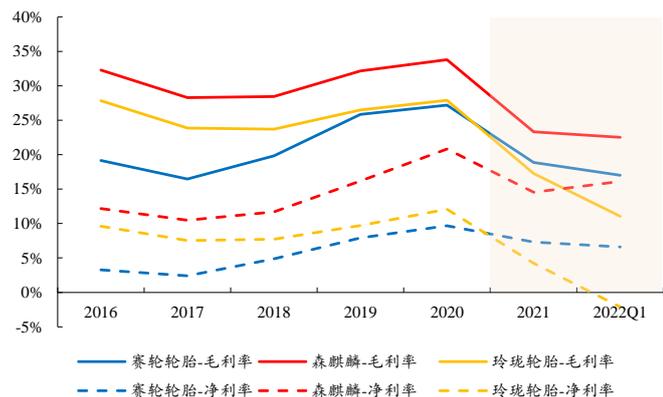
数据来源：Wind、开源证券研究所

图109：2022Q1 玲珑轮胎业绩同比转亏



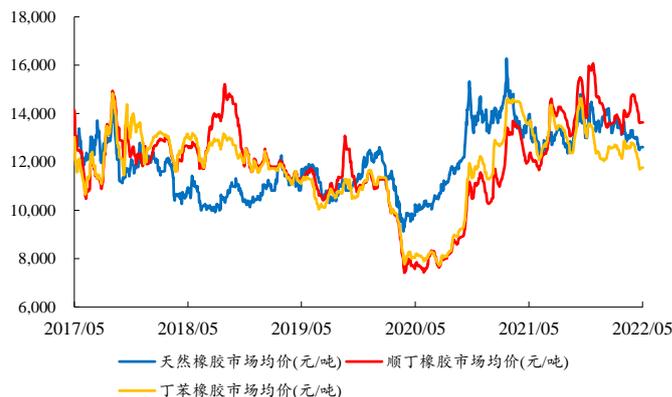
数据来源：Wind、开源证券研究所

图110：2021 年至 2022Q1 三家公司盈利空间整体收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

图111：目前人造橡胶、天然橡胶价格仍处于较高位置



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

表4：重点跟踪公司及相关受益标的的盈利预测与估值

证券代码	证券简称	2022 年 5 月 6 日			归母净利润增速 (%)			PE			评级
		收盘价 (元/股)	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E			
600309.SH	万华化学	79.50	145.47	-10.30	21.00	31.58	11.29	9.33	买入		
000683.SZ	远兴能源	8.77	7171.11	-28.80	14.50	393.80	9.14	7.97	买入		
603077.SH	和邦生物	3.11	7284.28	34.40	11.70	735.53	6.76	6.10	买入		
600409.SH	三友化工	6.40	133.04	46.70	3.60	25.05	5.38	5.20	买入		
600426.SH	华鲁恒升	30.80	303.37	10.70	8.10	36.76	8.11	7.49	买入		
002539.SZ	云图控股	14.29	147.06	49.10	23.80	26.89	7.85	6.35	买入		
603505.SH	金石资源	23.52	2.93	63.40	59.30	47.44	18.38	11.47	买入		
600160.SH	巨化股份	10.60	1062.87	78.30	55.20	365.44	14.52	9.30	买入		
603379.SH	三美股份	18.97	141.69	55.80	32.00	62.69	13.85	10.48	买入		
600378.SH	昊华科技	34.29	37.61	28.90	22.80	68.39	27.43	22.41	买入		

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

证券代码	证券简称	2022年5月6日			归母净利润增速(%)			PE			评级
		收盘价(元/股)	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E			
600346.SH	恒力石化	23.72	15.37	-16.30	51.50	12.01	12.82	8.47	买入		
603225.SH	新凤鸣	9.44	273.77	-3.00	47.30	37.67	6.60	4.50	买入		
002064.SZ	华峰化学	7.55	248.23	-27.80	4.40	21.22	6.57	6.24	买入		
002206.SZ	海利得	5.11	128.53	22.40	15.30	43.17	8.81	7.74	买入		
601058.SH	赛轮轮胎	10.08	-11.97	53.00	33.40	30.38	15.27	11.45	买入		
601678.SH	滨化股份	5.31	220.57	7.40	27.90	30.76	6.25	4.87	买入		
600746.SH	江苏索普	11.88	938.45	-14.90	-3.10	69.67	6.79	6.99	买入		
002734.SZ	利民股份	9.61	-20.49	57.60	24.80	12.64	7.39	5.93	买入		
600486.SH	扬农化工	136.80	1.02	55.30	12.00	33.61	22.35	19.94	买入		
600328.SH	中盐化工	18.75	166.61	81.75	4.40	28.37	6.69	6.41	未评级		
000822.SZ	山东海化	7.70	339.74			-24.66			未评级		
600929.SH	雪天盐业	7.18	109.29	35.05	15.73	47.83	17.86	15.43	未评级		
603260.SH	合盛硅业	76.70	484.74	14.28	11.71	100.94	8.78	7.86	未评级		
600596.SH	新安股份	17.61	354.56	9.74	10.59	34.97	6.93	6.26	未评级		
300019.SZ	硅宝科技	15.14	33.00	43.50	31.92	39.18	15.42	11.69	未评级		
300821.SZ	东岳硅材	13.22	309.87	100.76	13.77	78.14	6.87	6.04	未评级		
002545.SZ	东方铁塔	11.98	30.77	121.04	44.47	36.73	16.69	11.55	未评级		
000792.SZ	盐湖股份	28.15	119.58	183.31	4.35	94.27	12.05	11.55	未评级		
000408.SZ	藏格矿业	25.63	523.60	164.03	5.18	353.05	10.75	10.22	未评级		
000893.SZ	亚钾国际	39.60	1401.43	95.78	19.34	338.36	17.11	14.33	未评级		
600096.SH	云天化	24.85	1238.77	39.77	4.99	132.52	8.96	8.54	未评级		
002312.SZ	川发龙蟒	10.49	51.94	-10.72	9.48	34.49	21.13	19.30	未评级		
000902.SZ	新洋丰	15.90	28.22	33.22	29.23	23.08	12.87	9.96	未评级		
000422.SZ	湖北宜化	18.78	1255.01	75.97	35.31	165.24	6.11	4.51	未评级		
600141.SH	兴发集团	33.08	583.58	20.93	8.53	67.49	7.16	6.60	未评级		
002895.SZ	川恒股份	27.88	157.88	103.12	61.27	84.56	19.28	11.96	未评级		
000830.SZ	鲁西化工	18.86	459.95	8.00	13.10	35.23	7.20	6.37	未评级		
000731.SZ	四川美丰	8.81	448.61			58.62			未评级		
002493.SZ	荣盛石化	14.30	75.46	26.27	15.62	25.16	8.94	7.73	未评级		
002984.SZ	森麒麟	25.88	-23.17	68.64	40.84	23.57	13.24	9.40	未评级		
601966.SH	玲珑轮胎	18.00	-64.48	93.23	49.08	22.59	17.53	11.76	未评级		

数据来源: Wind、开源证券研究所(除万华化学、远兴能源、和邦生物、三友化工、华鲁恒升、云天控股、金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技、恒力石化、新凤鸣、华峰化学、海利得、赛轮轮胎、滨化股份、江苏索普、利民股份、扬农化工外,其余公司盈利预测与估值均来自 Wind 一致预测,空白说明没有 Wind 一致预测)

4、风险提示

宏观经济下行、油价及产品价格大幅下跌、下游需求不达预期等。

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	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	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，属于机密材料，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16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