

# 强于大市

## 化工行业 2021 年报综述

营收利润同比大幅增长，四季度盈利环比回落

2021 年化工行业业绩向好，企业营收、盈利能力同比均大幅提升。展望后市，虽受俄乌战争，疫情扰动，化工品价格波动加剧，但全球经济逐步回暖，化工行业整体需求仍将回升，且当前静态估值较低，维持行业强于大市评级。

### 支撑评级的要点

- 2021 年大宗商品及主要化工产品价格高位运行，全行业营收整体大幅上升，收入合计 81265.32 亿元，同比上升 33.53%；归母净利润合计 4202.57 亿元，同比增长 143.70%。行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）分别上升 1.15 pct、2.53 pct 和 6.15 pct，达 20.45%、5.91% 和 11.27%。2021 年第四季度原材料价格上涨，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 22329.33 亿元，环比第三季度上涨 4.36%；实现归母净利润 778.61 亿元，环比下跌 30.80%。
- 分子行业来看，2021 年 39 个子行业营收较 2020 年均实现了正增长，其中 20 个涨幅超过 30%，非金属材料及氨纶子行业营收涨幅超 90%。环比来看，2021 年第四季度营收较第三季度涨跌互现，24 个子行业实现了正增长，无机盐、民爆制品、胶黏剂及胶带、油品石化贸易、农药、氮肥营收环比增幅超过 20%。盈利情况来看，2021 年 ROE（摊薄）大于 10% 的子行业有 22 个，氨纶、磷肥及磷化工和聚氨酯的盈利能力居前，ROE（摊薄）分别为 35.20%、30.01% 和 29.98%。
- 2021 年化工行业在建工程为 8,003.11 亿元，同比增长 23.22%。在建工程同比涨幅超过 20% 的子行业共 23 个，超过 100% 的子行业有改性塑料、有机硅、氨纶、橡胶助剂、锦纶及炭黑。2021 年全行业固定资产为 22675.06 亿元，同比增长 6.98%，同比涨幅超过 30% 的子行业包括其他化学制品、其他橡胶制品、橡胶助剂、胶黏剂及胶带、电子化学品、半导体材料、非金属材料。

### 投资建议

- 2022 年，行业原料高位震荡，下游需求有待复苏，行业集中度提升，经过前期较大幅度调整，当前市盈率（TTM 剔除负值）处在历史（2002 年至今）的 8.6% 分位数，市净率（MRQ 剔除负值）处在历史水平的 34.5% 分位数。随着疫情过后需求复苏，稳增长等政策发力，对行业整体走势转为乐观。维持行业强于大市评级。子行业挑选上侧重一体化龙头公司及高景气度。建议关注以下投资线索：
- 原料大幅波动，看好一体化行业龙头公司。尤其是在碳中和带动产业升级与行业集中度提升的大背景下，龙头公司抗风险能力较强，优势明显。推荐万华化学、华鲁恒升、新和成。在地缘政治影响因素消除油价有所回落，看好国内民营石化公司的长期发展，推荐荣盛石化、东方盛虹、卫星化学等。
- 精细化程度高，新材料有望延续高景气。2021 年四季度以来，部分新材料企业股价回调较为明显，但国产替代背景下半导体、新能源材料供不应求的局面并未改变，随着新增产能在 2022 年逐渐投放，预计半导体、新能源材料企业产销将持续保持旺盛，估值有望得到修复。推荐：万润股份、晶瑞电材、雅克科技、蓝晓科技、国瓷材料、万盛股份、安集科技、沪硅产业等。
- 全球农化行业或将持续景气，推荐华鲁恒升、利尔化学、联化科技；关注云天化，亚钾国际等。另外，“稳增长”下基建有望持续发力，部分建筑结构材料企业将受益。推荐：苏博特、皇马科技、光威复材等，关注龙佰集团等。

### 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

- 《化工行业周报 20220508：原油突破上行，草铵膦、氯化钾价格上涨》20220509
- 《化工行业周报 20220505：原油高位运行，草铵膦、纯碱价格上涨》20220505
- 《化工行业周报 20220424：原油高位震荡，DMF、草铵膦上涨》20220424

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

### 基础化工

证券分析师：余嫻嫻

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

联系人：姚思洲

(8621)20328232

sizhou.yao@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300121120029

## 目录

<b>2021 年化工行业年报总结</b> .....	<b>4</b>
收入大幅增长，利润同比增幅超过 100%.....	4
盈利能力持续改善.....	8
全行业在建工程恢复增长.....	13
<b>投资建议与风险提示</b> .....	<b>16</b>
投资建议.....	16
风险提示.....	17
附表.....	18

## 图表目录

图表 1.化工板块年度经营数据分析 .....	4
图表 2.化工板块经营数据 2021 年同比及环比情况 .....	4
图表 3.化工子行业 2021 年营业收入与 2020 年增长比较 .....	5
图表 4.化工子行业 2021 年营业收入与 2019 年增长比较 .....	5
图表 5.化工子行业 2021 年第四季度营业收入与第三季度环比增长 .....	6
图表 6.化工子行业 2021 年归母净利润与 2020 年增长比较 .....	7
图表 7.化工子行业 2021 年归母净利润与 2019 年增长比较 .....	7
图表 8.化工子行业 2021 年第四季度归母净利润与 2021 年第三季度环比增长比较 .....	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 年化工行业毛利率、净利率、ROE 走势 .....	9
图表 12. 2021 年化工子行业各指标及同比增长 .....	10
图表 13. 2021 年相较于 2020 年和 2019 年均上升的子行业 .....	11
图表 14. 2021 年第四季度化工子行业各盈利能力指标及环比增长 .....	12
图表 15. 2021 年第四季度盈利能力相较于 2021 年第三季度环比上升的子行业 .....	12
图表 16.历年化工行业在建工程 .....	13
图表 17.化工子行业 2021 年在建工程与 2020 年增长比较 .....	13
图表 18.化工子行业 2021 年在建工程与 2019 年增长比较 .....	14
图表 19.化工行业 2021 年在建工程前 5 上市公司(剔除两桶油后) .....	14
图表 20. 2021 年化工行业在建工程金额占比拆分 .....	15
图表 21.历年化工行业固定资产 .....	15
图表 22. 报告中提及上市公司估值表 .....	17
附录图表 23.化工行业上市公司列表 .....	18
续 附录图表 23.化工行业上市公司列表 .....	19
续 附录图表 23.化工行业上市公司列表 .....	20
续 附录图表 23.化工行业上市公司列表 .....	21

## 2021 年化工行业年报总结

### 收入大幅增长，利润同比增幅超过 100%

根据申万 2021 年版基础化工和石油石化分类，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，整合电子化学品与半导体材料子行业，本报告共汇总并分析化工行业 403 家上市公司（见附表）。2021 年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 81265.32 亿元，同比上升 33.53%，较 2019 年上升 8.66%。2021 年第四季度受到能耗双控等影响部分化工品价格处于历史高位，当季度行业内上市公司实现营业收入为 22329.33 亿元，环比第三季度上升 4.36%，同比上升 35.75%。

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 年化工行业上市公司盈利较 2020 年及 2019 年均均有大幅增长。2021 年化工行业上市公司实现归母净利润为 4202.57 亿元，同比增长 143.70%。但由于能耗双控以及新型变种病毒 Omicron 在全球的快速传播，2021 年第四季度归母净利润 778.61 亿元，环比第三季度下滑 30.80%，同比增长 63.94%。

图表1.化工板块年度经营数据分析

	2021 年	2020 年	2019 年
营收(亿元)	81,265.32	60,860.01	74,791.62
增速(%)	33.53	(18.63)	4.43
归母净利润(亿元)	4,202.57	1,724.48	1,682.11
增速(%)	143.70	2.52	(29.07)

资料来源：万得，中银证券

图表 2.化工板块经营数据 2021 年同比及环比情况

	2021 年	2021 年 Q4	2021 年 Q3
营业收入 (亿元)	81,265.32	22,329.33	21,395.60
同比 2020 年 (%)	33.53	35.75	
同比 2019 年 (%)	8.66		
Q4 环比 Q3 (%)		4.36	
归母净利润 (亿元)	4,202.57	778.61	1,125.17
同比 2020 年 (%)	143.70	63.94	
同比 2019 年 (%)	149.84		
Q4 环比 Q3 (%)		(30.80)	

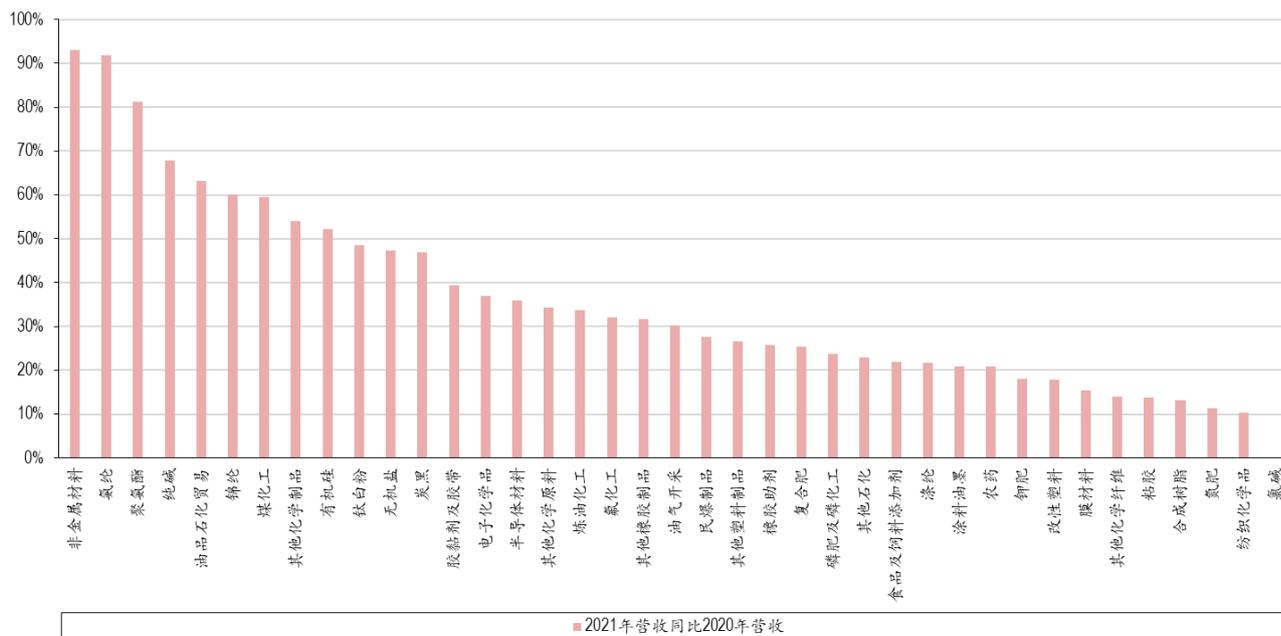
资料来源：万得，中银证券

**2021 年各化工子行业营业收入全线大涨。**39 个子行业营收较 2020 年均实现了正增长，其中 20 个涨幅超过 30%。氯碱子行业营收仅同比增长 0.24%，主要受中泰化学及天原股份营收缩减影响，这两个公司营收同比分别下降 25.81%和 13.03%。非金属材料和氨纶子行业营收涨幅超 90%。报告期内氨纶子行业景气上行，华峰化学及泰和新材均营收大幅增长。另一方面，报告期内工业硅行业供需两旺，价格大幅上涨，合盛硅业全线产品量价齐升，实现营收 213.43 亿元，同比增长 137.99%，占非金属材料子行业总营收近 60%，非金属材料营收增长 92.95%。

考虑 2020 年新冠疫情影响，2021 年各化工子行业营收较 2019 年同比增长也十分明显。39 个子行业中 36 个实现了正增长，其中 20 个涨幅超过 30%。非金属材料营收涨幅达 114.34%。

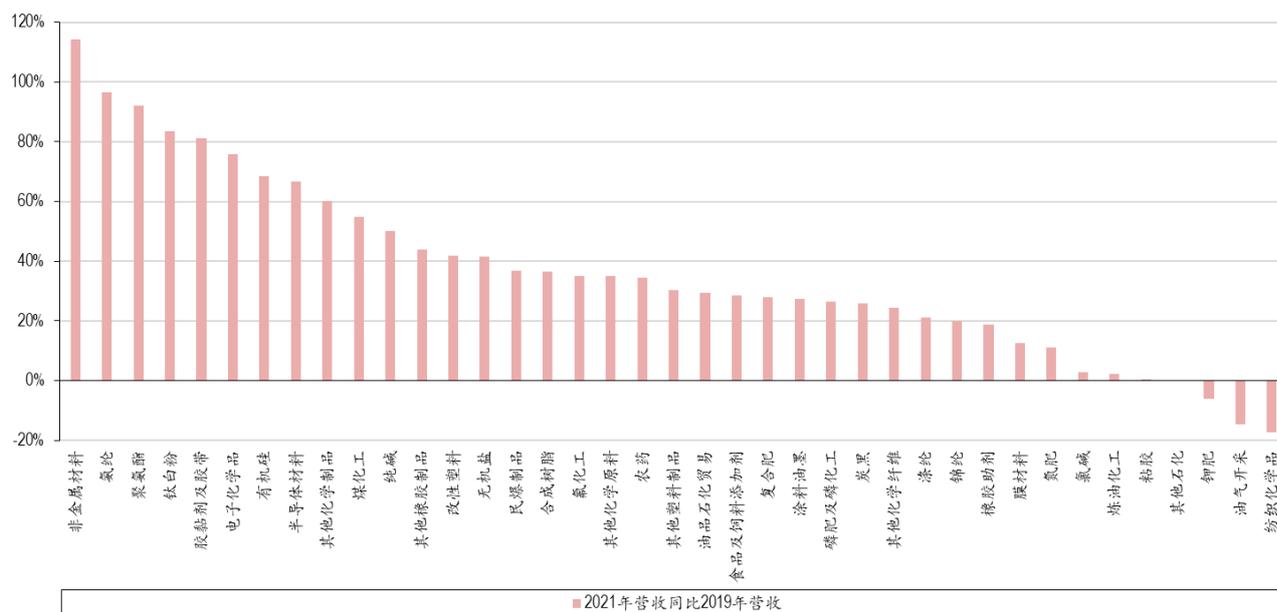
环比来看，受到能耗双控导致的开工率下降，部分化工品价格历史高位的影响，2021 年第四季度营收较第三季度涨跌互现。24 个子行业实现了正增长，无机盐、民爆制品、胶黏剂及胶带、油品石化贸易、农药、氮肥营收环比增幅超过 20%。无机盐子行业中，雪天盐业因并购湘渝盐化收入环比增速达 406.93%，贡献了主要增量。

图表 3.化工子行业 2021 年营业收入与 2020 年增长比较



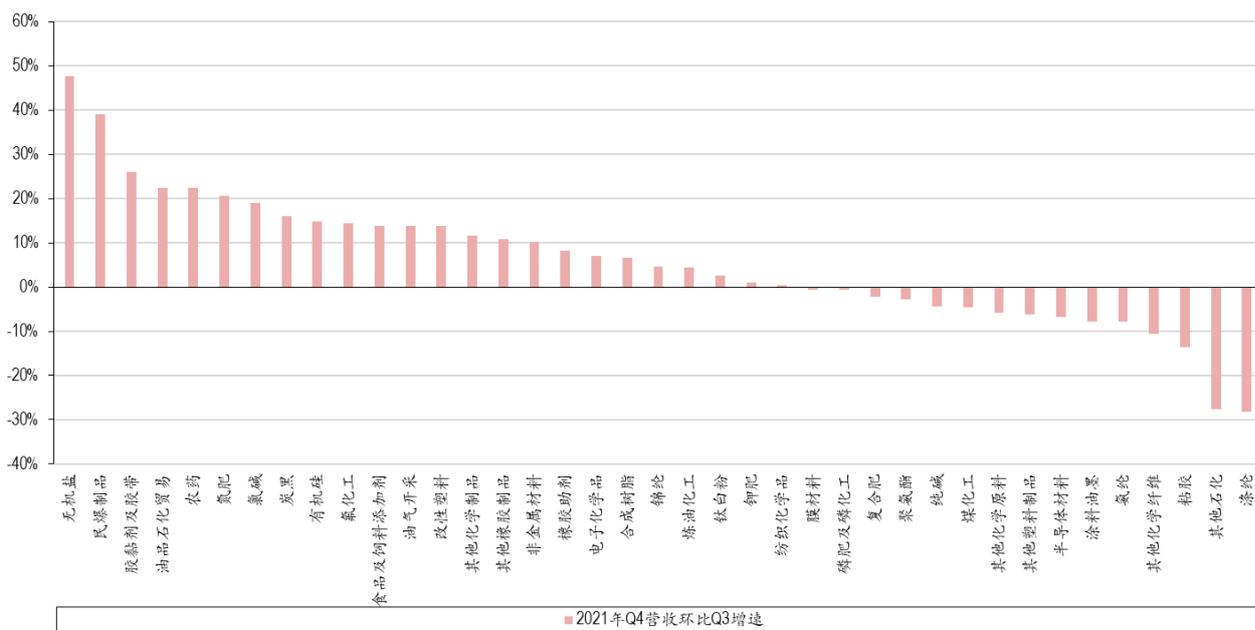
资料来源：万得，中银证券

图表 4.化工子行业 2021 年营业收入与 2019 年增长比较



资料来源：万得，中银证券

图表 5.化工子行业 2021 年第四季度营业收入与第三季度环比增长



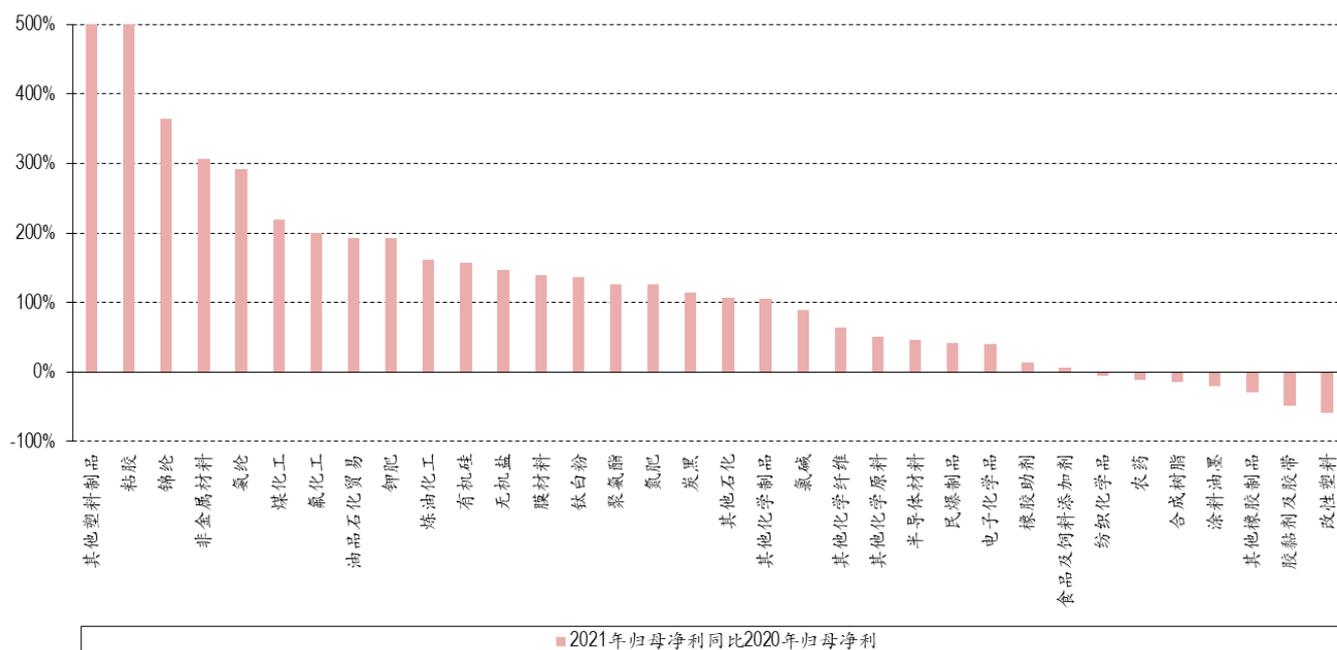
资料来源：万得，中银证券

**化工子行业归母净利润普遍大幅增长。**在中万分类的 39 个化工子行业中，2021 年归母净利润同比增长的子行业共有 27 个，扭亏为盈的子行业共有 4 个，涨幅超过 100% 的子行业有 19 个。其中，其他塑料制品子行业涨幅达到 2068.77%，子行业归母净利润为 29.58 亿元，其中华峰超纤、永利股份实现扭亏为盈；安利股份、万盛股份及上海天洋归母净利同比增速超过 100%。除其他塑料制品、非金属材料外，其他盈利增速前五的子行业均隶属化纤行业：粘胶、锦纶、氨纶子行业的归母净利润同比增长分别为 1187.42%、365.02%、291.38%。2021 年扭亏为盈的子行业为纯碱、涤纶、复合肥、磷肥及磷化工，均大幅扭亏。

2021 年受到化工品价格普涨的影响，整体归母净利润与疫情前 2019 年相比也普遍提高，仅 5 个子行业归母净利润相比 2019 年下跌，其中油气开采子行业受\*ST 中天业绩扰动而亏损扩大，其他均有不同程度的涨幅。涨幅超过 500% 的有 4 个子行业，分别是磷肥及磷化工、炭黑、纯碱和复合肥。

2021 年第四季度归母净利润环比第三季度增长的子行业仅 10 个，其中纯碱、油品石化贸易及磷肥及磷化工涨幅超过 50%。环比显著改善的子行业还有氟化工、无机盐等，增速分别为 46.73% 及 40.61%。另外，农药、涤纶、其他塑料制品、膜材料、粘胶等子行业在四季度转亏。

图表 6.化工子行业 2021 年归母净利润与 2020 年增长比较



资料来源：万得，中银证券

注：其他塑料制品、粘胶归母净利润同比增长 2068.77%，1187.42%；

纯碱、涤纶、复合肥、磷肥及磷化工归母净利润同比扭亏为盈；

油气开采受\*ST中天计提资产减值及其他损失影响，归母亏损同比扩大。

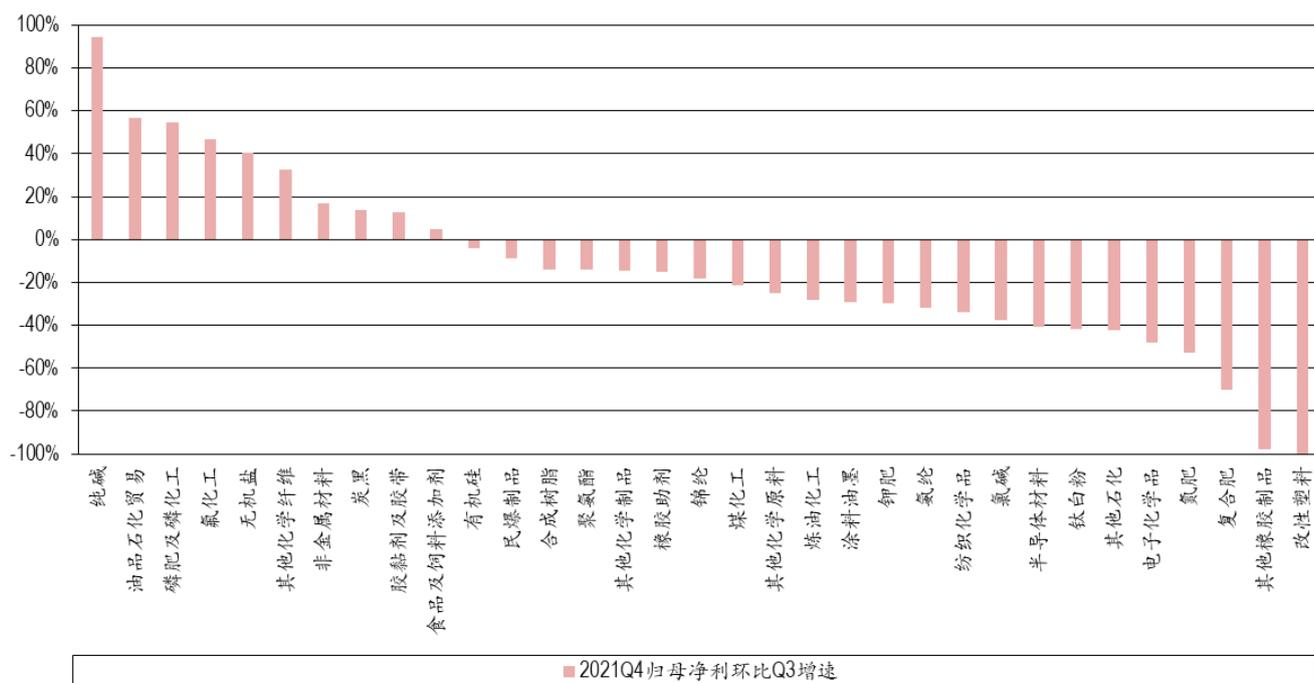
图表 7.化工子行业 2021 年归母净利润与 2019 年增长比较



资料来源：万得，中银证券

注：磷肥及磷化工、炭黑、纯碱及复合肥归母净利润较 2019 年分别增长 1883.43%、714.73%、559.66%、524.67%。

图表 8.化工子行业 2021 年第四季度归母净利润与 2021 年第三季度环比增长比较



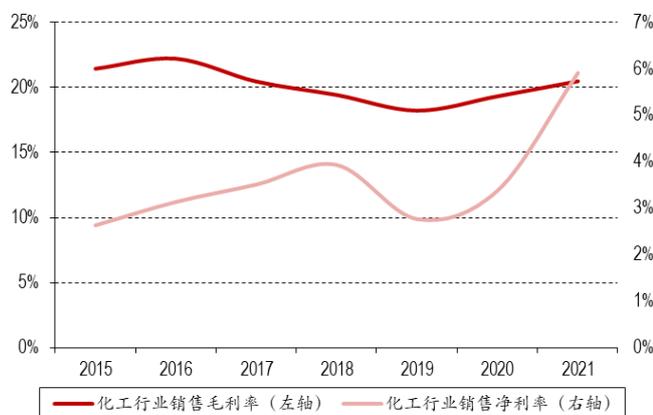
资料来源：万得，中银证券

注：涤纶、粘胶、农药、膜材料及其他塑料制品子行业归母净利润受部分公司四季度计提资产减值、负债等影响环比转亏；油气开采受\*ST 中天四季度计提资产减值及其他损失影响，归母亏损环比扩大。

## 盈利能力持续改善

2021 年全行业销售毛利率、销售净利率分别为 20.45%和 5.91%，同比分别提高了 1.15pct 和 2.53pct；与 2019 年相比也分别提高了 2.25pct 和 3.15pct。行业 ROE (摊薄) 大幅提升,2021 年 ROE (摊薄) 为 11.27%，同比 2020 年提升 6.15pct，较 2019 年也提升了 5.97pct。

图表 9.近年化工行业毛利率、净利率走势



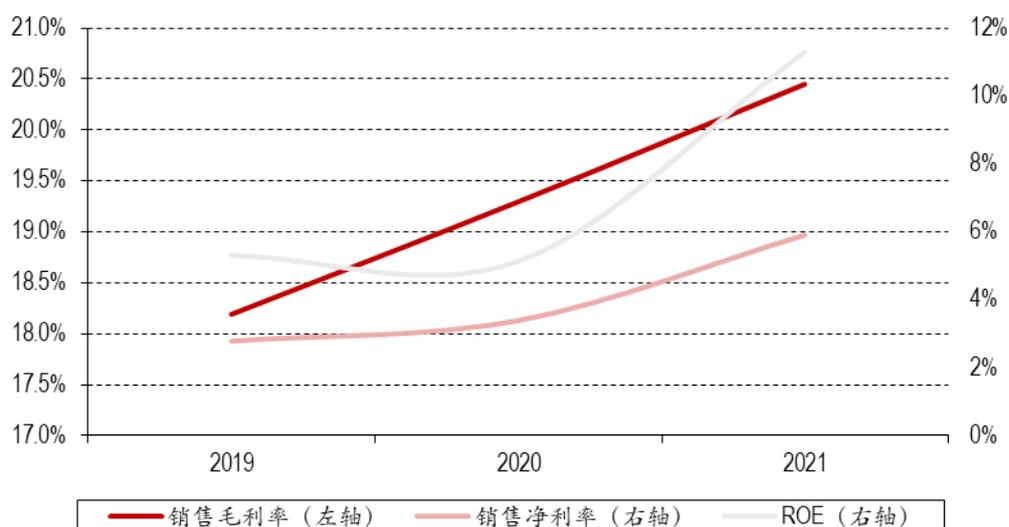
资料来源：万得，中银证券

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，2021 年 39 个子行业中 ROE（摊薄）大于 10% 的子行业有 22 个，氨纶、磷肥及磷化工和聚氨酯的盈利能力居前，ROE（摊薄）分别为 35.20%、30.01% 和 29.98%。从销售毛利率来看，毛利率最高的子行业为钾肥，销售毛利率达 59.69%。其他子行业中，油气开采、非金属材料、氨纶、纯碱及钛白粉销售毛利率均高于 30%。从营运能力来看，应收账款周转率最高的子行业是炼油化工、煤化工和纯碱，存货周转率最高的是油气开采和氯碱。

从变化来看，销售毛利率、ROE（摊薄）相较 2020 年和 2019 年均实现增长的子行业分别有 24 个和 20 个。其中磷肥及磷化工行业的 ROE（摊薄）提升最为明显，较 2020 年同期提升 31.58pct。

图表 12. 2021 年化工子行业各指标及同比增长

板块名称	销售毛利率 (%)	2021 年毛利率同比 2020 年 (pct)	2021 年毛利率同比 2019 年 (pct)	ROE (摊薄) (%)	2021 年 ROE 同比 2020 年 (pct)	2021 年 ROE 同比 2019 年 (pct)	应收账款周转率 (次)	2021 年应收账款周转率同比 2020 年 (%)	2021 年应收账款周转率同比 2019 年 (%)	存货周转率 (次)
炼油化工	19.63	0.34	1.90	9.02	5.39	3.21	59.27	47.99	26.46	12.07
油品石化贸易	25.07	4.66	7.39	16.56	10.02	7.15	25.35	1.59	(26.86)	11.48
其他石化	11.10	2.68	2.56	16.12	6.24	3.96	23.88	(3.44)	(30.39)	13.36
油气开采	47.92	20.69	0.43	(51.60)	-	-	4.09	37.53	10.60	19.71
纯碱	35.77	19.21	10.44	26.71	29.29	21.25	45.39	74.23	62.18	9.24
氯碱	21.38	8.39	7.39	14.78	5.26	6.58	21.83	(2.98)	(6.07)	16.17
煤化工	29.58	10.12	9.72	21.48	13.18	11.67	48.74	74.91	64.69	10.70
钛白粉	34.80	6.39	(0.14)	20.81	9.83	5.65	12.14	21.70	19.04	4.37
无机盐	27.42	4.48	(4.28)	12.20	6.04	2.85	14.78	23.97	(3.34)	6.62
其他化学原料	17.19	0.06	1.31	11.52	2.40	2.93	14.70	11.25	18.75	12.91
氨纶	37.36	14.14	15.98	35.20	21.30	19.44	15.50	84.08	40.36	5.34
涤纶	11.34	3.96	1.14	7.26	7.52	(4.07)	30.56	13.67	31.54	12.11
锦纶	21.33	7.33	12.95	23.07	16.10	13.11	16.08	41.17	10.49	9.68
粘胶	20.54	5.98	2.43	3.77	3.53	2.48	17.33	(1.17)	(15.25)	8.53
其他化学纤维	26.83	7.68	6.81	17.10	4.93	9.37	30.47	(0.95)	57.59	7.38
纺织化学品	28.99	(5.24)	(10.14)	8.42	(1.19)	(7.01)	6.69	15.70	(3.02)	0.76
氟化工	23.50	6.47	1.78	12.13	7.40	5.42	10.17	7.74	9.07	6.66
胶黏剂及胶带	14.50	(6.90)	(7.39)	5.12	(6.21)	(1.67)	5.20	10.64	28.08	6.08
聚氨酯	24.01	(0.13)	(0.69)	29.98	11.80	9.50	18.63	33.76	5.82	7.84
民爆制品	27.23	(1.28)	(1.84)	7.90	1.67	1.89	3.06	16.63	12.39	8.17
食品及饲料添加剂	29.09	(5.78)	(6.13)	10.97	(0.56)	(0.79)	7.75	3.89	6.11	5.11
涂料油墨	22.82	(5.83)	(5.64)	7.39	(3.36)	(0.09)	4.30	10.35	2.99	4.95
有机硅	27.27	7.12	4.90	19.29	9.84	7.19	10.45	13.38	2.30	6.59
其他化学制品	18.98	(0.81)	(1.27)	14.10	6.30	5.69	9.85	34.39	30.85	7.24
氮肥	16.26	4.71	3.85	9.37	4.80	24.61	19.83	(3.32)	(26.16)	11.36
复合肥	17.91	2.68	1.94	13.10	15.93	10.47	39.69	39.33	40.28	5.01
钾肥	59.69	19.34	29.67	29.07	14.29	-	19.60	26.67	21.78	4.13
磷肥及磷化工	19.16	6.12	5.34	30.01	31.58	27.27	34.35	78.86	121.32	7.28
农药	23.70	(1.68)	(4.45)	6.26	(1.43)	0.15	6.01	10.05	16.62	3.41
改性塑料	14.74	(7.66)	(1.33)	8.43	(14.18)	(1.20)	6.28	(0.33)	13.12	6.78
合成树脂	20.36	(8.44)	(6.14)	7.53	(4.34)	(2.61)	4.61	0.24	13.49	5.33
膜材料	26.16	2.58	5.29	5.70	3.07	2.01	6.28	18.05	20.86	3.62
其他塑料制品	22.77	(2.26)	(0.99)	8.04	7.61	3.45	6.32	19.69	13.52	5.56
炭黑	15.35	0.58	2.72	12.86	5.85	10.74	5.32	15.94	(2.91)	8.49
橡胶助剂	23.79	(2.87)	(5.86)	12.96	(0.11)	(0.17)	4.21	11.97	4.51	8.42
其他橡胶制品	25.48	(9.18)	(9.39)	6.65	(3.67)	(3.23)	2.80	12.98	2.93	3.87
非金属材料	42.08	15.40	15.25	29.56	17.66	18.42	13.36	46.93	39.31	2.92
电子化学品	25.27	(1.50)	(7.68)	7.19	1.48	(1.27)	4.83	6.67	14.65	4.87
半导体材料	15.56	1.34	0.71	5.92	0.39	1.34	9.92	10.50	10.71	6.00

资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. 2021 年相较于 2020 年和 2019 年均上升的子行业

上升的指标	板块名称
销售毛利率	油气开采、钾肥、纯碱、非金属材料、氨纶、煤化工、氯碱、其他化学纤维、锦纶、有机硅、氟化工、磷肥及磷化工、粘胶、氮肥、油品石化贸易、涤纶、其他石化、复合肥、膜材料、半导体材料、炭黑、炼油化工、其他化学原料
净资产收益率	磷肥及磷化工、纯碱、氨纶、非金属材料、锦纶、复合肥、煤化工、聚氨酯、油品石化贸易、有机硅、钛白粉、其他塑料制品、氟化工、其他化学制品、其他石化、无机盐、炭黑、炼油化工、氯碱、其他化学纤维、氮肥、粘胶、膜材料、其他化学原料、民爆制品、半导体材料
存货周转率	纯碱、炼油化工、油气开采、聚氨酯、煤化工、其他化学制品、其他橡胶制品、电子化学品、橡胶助剂、食品及饲料添加剂、粘胶、磷肥及磷化工、氮肥、其他塑料制品、农药、无机盐、复合肥、改性塑料、民爆制品、胶黏剂及胶带、非金属材料、涂料油墨、膜材料
应收账款周转率	氨纶、磷肥及磷化工、煤化工、纯碱、炼油化工、非金属材料、锦纶、复合肥、油气开采、其他化学制品、聚氨酯、钾肥、钛白粉、其他塑料制品、膜材料、民爆制品、涤纶、有机硅、其他橡胶制品、橡胶助剂、其他化学原料、胶黏剂及胶带、半导体材料、涂料油墨、农药、氟化工、电子化学品、食品及饲料添加剂、合成树脂

资料来源：万得，中银证券

注：按与 2020 年同比涨幅排序

2021 年第四季度全行业销售毛利率、销售净利率分别为 20.49% 和 3.92%，环比分别提高 0.68pct 和降低 1.92pct。行业 ROE（摊薄）有所下降，2021 年第四季度 ROE（摊薄）为 2.09%，环比 2021 年第三季度降低 1.00pct，但较 2020 年同期提升了 0.81pct。

分子行业来看，2021 年第四季度 39 个子行业中销售毛利率最高的子行业为钾肥，销售毛利率达 58.98%。其他子行业中，油气开采、非金属材料、纯碱、氨纶、其他化学纤维、油品石化贸易、有机硅及钛白粉销售毛利率均高于 30%。从销售净利率来看，净利率最高的子行业为纯碱，销售净利率达 52.24%，另有非金属材料、钾肥销售净利率高于 30%。ROE（摊薄）单季大于 5% 的子行业有 11 个，纯碱、磷肥及磷化工和非金属材料的盈利能力居前，ROE（摊薄）单季分别为 12.94%、12.49% 和 10.80%。

从变化来看，销售毛利率、销售净利率、ROE（摊薄）相较 2021 年第三季度实现增长的子行业分别有 15、6、10 个。其中纯碱行业的 ROE（摊薄）提升最为明显，较 2021 年第三季度提升 5.23pct。

图表 14. 2021 年第四季度化工子行业各盈利能力指标及环比增长

板块名称	2021 年 Q4 销售毛利	2021 年 Q4 销售毛利	2021 年 Q4 销售净	2021 年 Q4 销售净	2021 年 Q4 ROE	2021 年 Q4 ROE 环
	率 (%)	率环比 (pct)	利率 (%)	率环比 (pct)	(摊薄) (%)	(pct)
炼油化工	20.16	1.47	2.75	(1.13)	1.67	(0.69)
油品石化贸易	32.18	10.47	15.24	2.58	7.07	2.28
其他石化	10.54	1.40	6.00	(1.35)	2.45	(1.90)
油气开采	53.72	6.74	(263.32)	-	(53.34)	-
纯碱	34.97	(5.98)	52.24	24.38	12.94	5.23
氯碱	19.69	(2.86)	6.35	(6.21)	2.55	(1.65)
煤化工	23.20	(7.06)	13.58	(2.86)	4.24	(1.38)
钛白粉	31.49	(5.62)	12.69	(9.37)	3.57	(2.70)
无机盐	27.82	(0.02)	11.69	(0.85)	4.11	0.85
其他化学原料	17.75	0.25	9.20	(2.30)	2.82	(1.07)
氨纶	34.66	(3.41)	19.96	(7.31)	7.27	(4.25)
涤纶	10.58	0.08	(5.23)	-	(2.37)	-
锦纶	19.40	(1.60)	9.20	(2.98)	5.41	(1.33)
粘胶	17.02	(1.28)	(2.76)	-	(1.69)	-
其他化学纤维	34.52	13.64	16.15	5.14	5.13	1.05
纺织化学品	20.04	(10.39)	9.06	(3.66)	1.07	(0.57)
氟化工	27.42	3.81	13.96	2.40	5.18	1.47
胶黏剂及胶带	12.80	(0.70)	2.15	(0.22)	0.94	0.10
聚氨酯	16.02	(7.81)	11.99	(1.68)	6.20	(1.66)
民爆制品	25.62	(3.33)	5.94	(4.65)	2.11	(0.32)
食品及饲料添加						
剂	25.31	(4.76)	12.95	(1.18)	2.86	0.03
涂料油墨	21.01	0.28	4.49	(1.21)	1.02	(0.44)
有机硅	31.76	2.54	13.51	(2.74)	5.91	(0.63)
其他化学制品	18.01	(0.69)	7.20	(2.07)	3.27	(0.62)
氮肥	16.15	(1.50)	3.12	(3.29)	1.23	(1.41)
复合肥	14.21	(5.36)	2.57	(5.62)	1.24	(2.75)
钾肥	58.98	(7.32)	31.76	(9.78)	6.60	(3.42)
磷肥及磷化工	17.67	(5.97)	18.55	6.12	12.49	3.08
农药	23.49	0.93	(3.38)	-	(1.36)	-
改性塑料	12.83	0.35	0.16	(1.62)	0.00	(1.08)
合成树脂	17.72	(1.65)	5.51	(1.18)	1.57	(0.49)
膜材料	25.61	(0.68)	(4.63)	-	(0.85)	-
其他塑料制品	19.80	(2.91)	(3.69)	-	(1.06)	-
炭黑	10.72	0.95	3.37	(0.28)	1.63	0.18
橡胶助剂	17.74	(3.95)	6.10	(1.84)	1.88	(0.39)
其他橡胶制品	20.43	(5.43)	(0.11)	-	0.05	(2.34)
非金属材料	47.05	3.43	32.64	1.73	10.80	0.44
电子化学品	24.53	(0.84)	4.54	(4.63)	1.03	(0.96)
半导体材料	15.88	0.03	4.88	(2.60)	1.08	(1.13)

资料来源：万得，中银证券

注：油气开采受\*ST 中天四季度计提资产减值及其他损失影响，归母亏损环比大幅扩大。

图表 15. 2021 年第四季度盈利能力相较于 2021 年第三季度环比上升的子行业

上升的指标	板块名称
销售毛利率	其他化学纤维、油品石化贸易、油气开采、氟化工、非金属材料、有机硅、炼油化工、其他石化、炭黑、农药、改性塑料、涂料油墨、其他化学原料、涤纶、半导体材料
销售净利率	纯碱、磷肥及磷化工、其他化学纤维、油品石化贸易、氟化工、非金属材料
净资产收益率	纯碱、磷肥及磷化工、油品石化贸易、氟化工、其他化学纤维、无机盐、非金属材料、炭黑、胶黏剂及胶带、食品及饲料添加剂

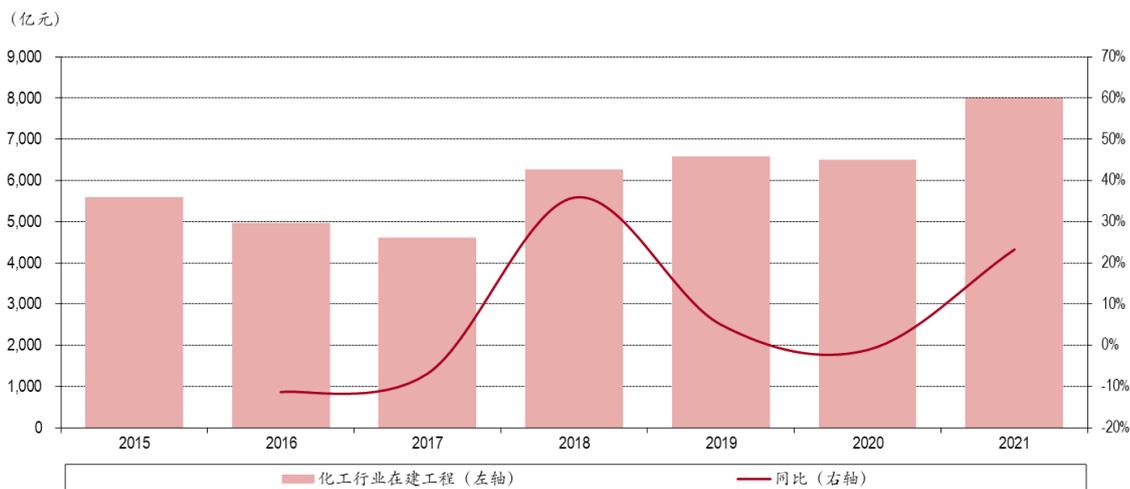
资料来源：万得，中银证券

注：按与 2021 年第三季度环比涨幅排序

## 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，随着若干大炼化项目等的开工建设，行业重新进入扩产周期，2018 年在建工程为 6264.56 亿元，同比增长 35.82%。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 年化工行业在建工程为 8,003.11 亿元，同比增长 23.22%。2021 年，东方盛虹在建工程较上年同期增加 462.04 亿元，同比增长 335.60%；荣盛石化在建工程增加 203.54 亿元，达 1,085.47 亿元，同比增长 23.08%；改性塑料板块由于金发科技 ABS 及高性能医用及健康防护手套项目建设，子行业在建工程同比增速达 359.11%，对全行业在建工程增长有较大贡献。

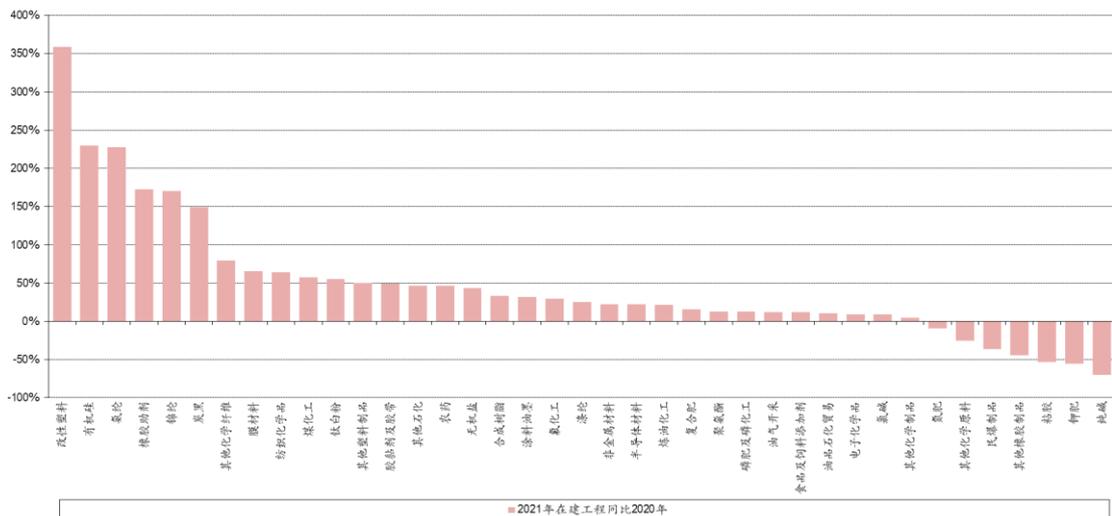
图表 16. 历年化工行业在建工程



资料来源：万得，中银证券

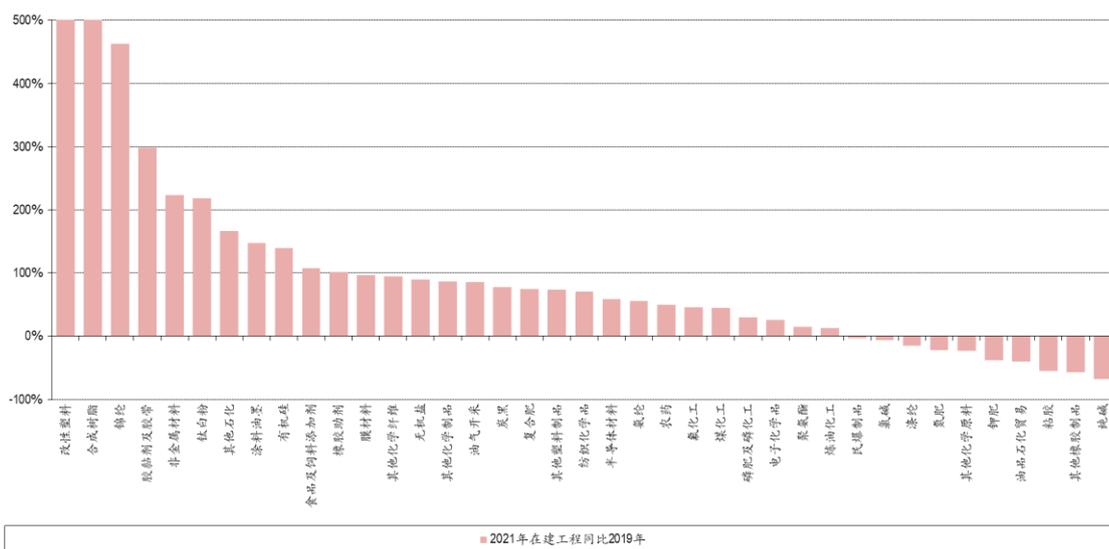
从行业数据来看，2021 年大多数的子行业在建工程有所增长。2021 年在建工程同比增长超过 100% 的子行业有改性塑料、有机硅、氨纶、橡胶助剂、锦纶、炭黑；涨幅超过 50% 的子行业达到 11 个，同比涨幅超过 20% 的子行业共 23 个。2021 年在建工程相比 2019 年同期涨幅超过 100% 的子行业包括改性塑料、合成树脂、锦纶、胶黏剂及胶带、非金属材料、钛白粉、其他石化、涂料油墨、有机硅、食品及饲料添加剂、橡胶助剂。在建工程相比 2020 年和 2019 年均出现下跌的子行业为民爆制品、纯碱、其他化学原料、氮肥、钾肥、粘胶、其他橡胶制品。

图表 17. 化工子行业 2021 年在建工程与 2020 年增长比较



资料来源：万得，中银证券

图表 18.化工子行业 2021 年在建工程与 2019 年增长比较

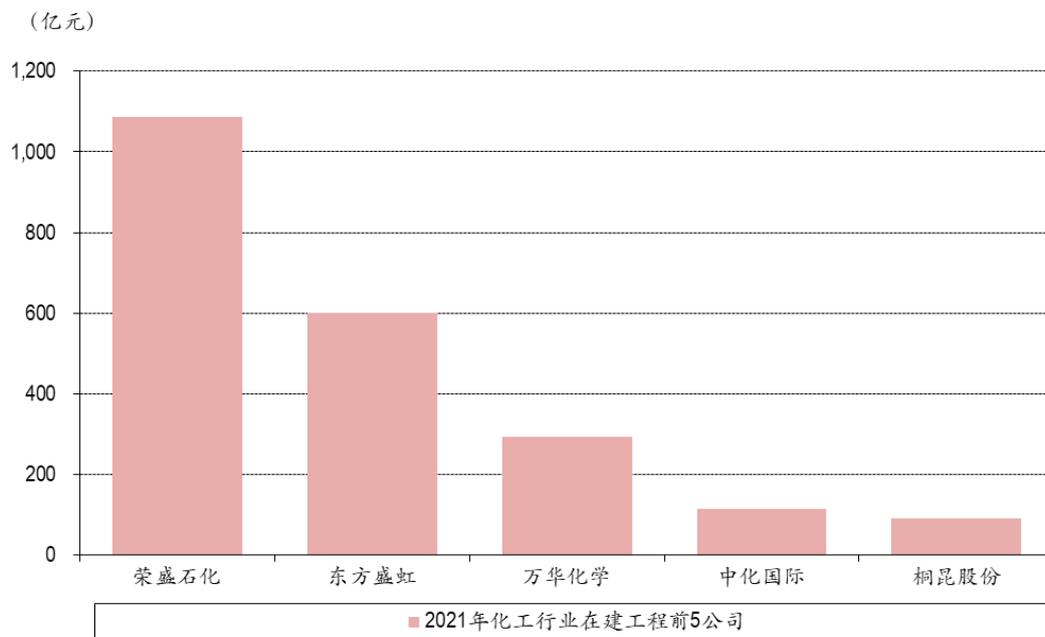


资料来源：万得，中银证券

注：改性塑料、合成树脂 2021 年在建工程同比 2019 年分别增长 764.53%、512.17%。

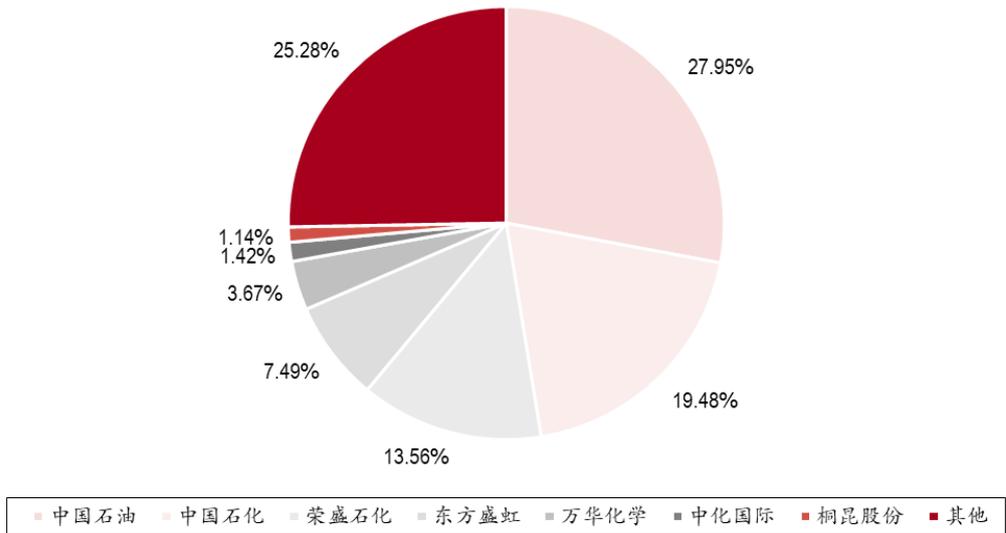
从公司角度来看，化工行业大半在建工程集中于少数公司，剔除两桶油后，2021 年在建工程规模前 5 上市公司分别为荣盛石化、东方盛虹、万华化学、中化国际及桐昆股份，其中荣盛石化在建工程超过 1000 亿元，东方盛虹、万华化学、中化国际在建工程金额也均超过 100 亿元。图表 20 显示，化工行业在建工程金额前 7 上市公司共占在建工程总额约 74.72%，呈高度集中态势，其中中国石油、中国石化占比 27.95%、19.48%，两者之和占行业总额近半。

图表 19.化工行业 2021 年在建工程前 5 上市公司(剔除两桶油后)



资料来源：万得，中银证券

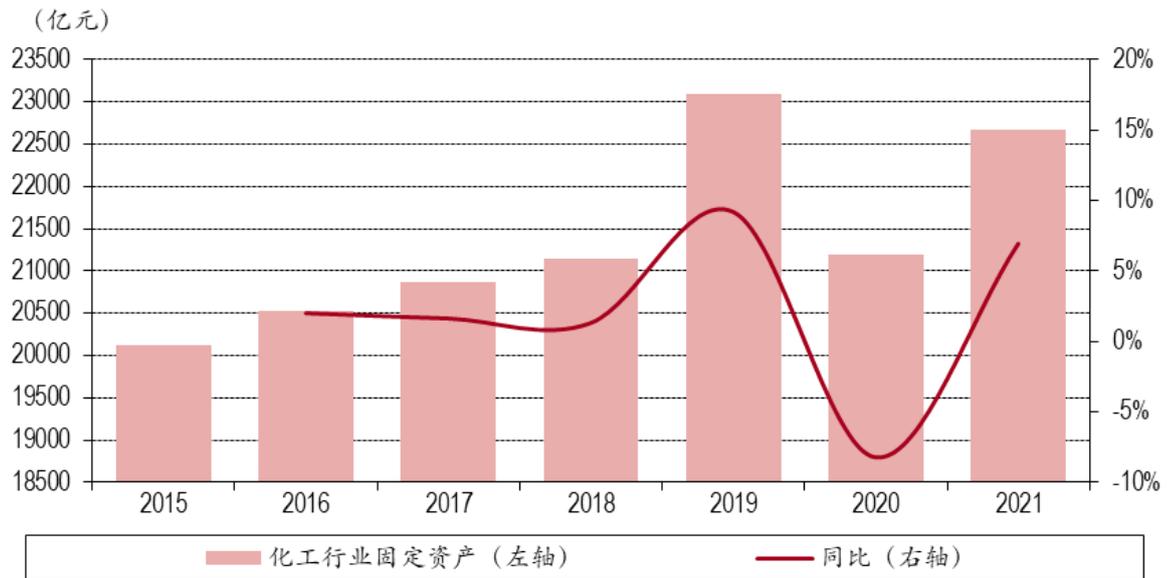
图表 20. 2021 年化工行业在建工程金额占比拆分



资料来源：万得，中银证券

2021 年化工行业固定资产较 2020 年有所回升，2021 年固定资产为 22675.06 亿元，同比增长 6.98%。固定资产同比涨幅超过 30% 以上的子行业包括其他化学制品、其他橡胶制品、橡胶助剂、胶黏剂及胶带、电子化学品、半导体材料、非金属材料。

图表 21. 历年化工行业固定资产



资料来源：万得，中银证券

注：2020 年受中国石油处置子公司及其他营业单位计提减值等影响，行业固定资产较 2019 年下降。

## 投资建议与风险提示

### 投资建议

2021年大宗商品及主要化工产品价格高位运行，全行业营收整体大幅上升，收入合计81265.32亿元，同比上升33.53%；归母净利润合计4202.57亿元，同比增长143.70%。行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）分别上升1.15 pct、2.53 pct和6.15 pct，达20.45%、5.91%和11.27%。2021年第四季度原材料价格上涨，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22329.33亿元，环比第三季度上涨4.36%；实现归母净利润778.61亿元，环比下跌30.80%。

分子行业来看，2021年39个子行业营收较2020年均实现了正增长，其中20个涨幅超过30%，非金属材料及氨纶子行业营收涨幅超90%。环比来看，2021年第四季度营收较第三季度涨跌互现，24个子行业实现了正增长，无机盐、民爆制品、胶黏剂及胶带、油品石化贸易、农药、氮肥营收环比增幅超过20%。盈利情况来看，2021年ROE（摊薄）大于10%的子行业有22个，氨纶、磷肥及磷化工和聚氨酯的盈利能力居前，ROE（摊薄）分别为35.20%、30.01%和29.98%。

2021年化工行业在建工程为8,003.11亿元，同比增长23.22%。在建工程同比涨幅超过20%的子行业共23个，超过100%的子行业有改性塑料、有机硅、氨纶、橡胶助剂、锦纶及炭黑。2021年全行业固定资产为22675.06亿元，同比增长6.98%，同比涨幅超过30%的子行业包括其他化学制品、其他橡胶制品、橡胶助剂、胶黏剂及胶带、电子化学品、半导体材料、非金属材料。

2022年，行业原料高位震荡，下游需求有待复苏，行业集中度提升，经过前期较大幅度调整，当前市盈率（TTM剔除负值）处在历史（2002年至今）的8.6%分位数，市净率（MRQ剔除负值）处在历史水平的34.5%分位数。随着疫情过后需求复苏，稳增长等政策发力，对行业整体走势转为乐观。维持行业强于大市评级。子行业挑选上侧重一体化龙头公司及高景气度。建议关注以下投资线索：

- 1、原料大幅波动，看好一体化行业龙头公司。尤其是在碳中和带动产业升级与行业集中度提升的大背景下，龙头公司抗风险能力较强，优势明显。推荐万华化学、华鲁恒升、新和成。在地缘政治影响因素消除油价有所回落后，看好国内民营石化公司的长期发展，推荐荣盛石化、东方盛虹、卫星化学等。
- 2、精细化程度高，新材料有望延续高景气。2021年四季度以来，部分新材料企业股价回调较为明显，但国产替代背景下半导体、新能源材料供不应求的局面并未改变，随着新增产能在2022年逐渐投放，预计半导体、新能源材料企业产销将持续保持旺盛，估值有望得到修复。推荐：万润股份、晶瑞电材、雅克科技、蓝晓科技、国瓷材料、万盛股份、安集科技、沪硅产业等。
- 3、全球农化行业或将持续景气，推荐华鲁恒升、利尔化学、联化科技；关注云天化，亚钾国际等。另外，“稳增长”下基建有望持续发力，部分建筑结构材料企业将受益。推荐：苏博特、皇马科技、光威复材等，关注龙佰集团等。

图表 22. 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)
					2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
002258.SZ	利尔化学	买入	22.83	168.93	2.04	2.76	3.28	11.19	8.27	6.96	9.63
002250.SZ	联化科技	买入	14.84	137.01	0.34	0.46	0.78	43.65	32.26	19.03	6.92
002001.SZ	新和成	买入	25.76	664.19	1.68	2.01	2.54	15.33	12.82	10.14	8.89
603916.SH	苏博特	买入	23.00	96.67	1.27	1.51	1.89	18.11	15.23	12.17	9.53
002643.SZ	万润股份	买入	18.38	171.00	0.67	0.94	1.10	27.43	19.55	16.71	6.30
002409.SZ	雅克科技	买入	46.19	219.83	0.72	1.24	1.69	64.15	37.25	27.33	12.82
300699.SZ	光威复材	买入	53.20	275.76	1.46	1.79	2.22	36.44	29.72	23.96	8.40
300285.SZ	国瓷材料	买入	33.12	332.46	0.79	1.01	1.34	41.92	32.79	24.72	5.71
603181.SH	皇马科技	买入	16.25	95.66	0.76	0.85	0.96	21.38	19.12	16.93	4.01
600426.SH	华鲁恒升	买入	31.00	657.97	3.17	3.44	3.61	9.78	9.01	8.59	11.70
601233.SH	桐昆股份	买入	15.28	368.42	3.17	3.95	4.45	4.82	3.87	3.43	15.43
002648.SZ	卫星化学	买入	36.00	619.23	3.50	4.78	5.92	10.29	7.53	6.08	12.06
600309.SH	万华化学	买入	81.80	2568.31	7.85	8.25	8.93	10.42	9.92	9.16	23.50
300655.SZ	晶瑞电材	买入	25.41	88.09	0.59	0.60	0.90	43.07	42.35	28.23	5.10
002493.SZ	荣盛石化	买入	14.25	1442.89	1.27	1.45	1.69	11.22	9.83	8.43	5.12
000301.SZ	东方盛虹	买入	13.45	799.81	0.51	0.73	1.40	26.37	18.42	9.61	4.50
688126.SH	沪硅产业	增持	21.81	593.30	0.05	0.09	0.12	436.20	242.33	181.75	5.18
688019.SH	安集科技	买入	281.04	149.57	2.35	3.58	4.83	119.59	78.50	58.19	23.44
603010.SH	万盛股份	买入	15.76	92.92	1.40	1.17	1.60	11.26	13.47	9.85	8.21
300487.SZ	蓝晓科技	增持	71.70	157.59	1.41	2.12	3.04	50.85	33.82	23.59	9.76

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止5月16日

## 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，美国加息幅度超预期、OPEC+减产协议执行率、俄乌战争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，并因此给行业发展、企业盈利带来负面影响。

(2) 疫情持续时间与影响面超预期。新冠口服药疗效及推广不及预期。新冠病毒再次变异的风险。

## 附表

### 附录图表 23. 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
炼油化工	000059.SZ	华锦股份	其他化学制品	000881.SZ	中广核技
	000301.SZ	东方盛虹		002453.SZ	华软科技
	000698.SZ	沈阳化工		002455.SZ	百川股份
	000703.SZ	恒逸石化		002549.SZ	凯美特气
	002493.SZ	荣盛石化		002637.SZ	赞宇科技
	600028.SH	中国石化		002648.SZ	卫星化学
	600346.SH	恒力石化		002666.SZ	德联集团
	600688.SH	上海石化		002802.SZ	洪汇新材
	601857.SH	中国石油		002809.SZ	红墙股份
	000096.SZ	广聚能源		002810.SZ	山东赫达
油品石化贸易	000159.SZ	国际实业	002971.SZ	和远气体	
	000554.SZ	泰山石油	300109.SZ	新开源	
	600256.SH	广汇能源	300163.SZ	先锋新材	
	600387.SH	ST海越	300169.SZ	天晟新材	
	603353.SH	和顺石油	300174.SZ	元力股份	
	000637.SZ	茂化实华	300285.SZ	国瓷材料	
	000819.SZ	岳阳兴长	300405.SZ	科隆股份	
	000985.SZ	大庆华科	300530.SZ	*ST达志	
	002221.SZ	东华能源	300535.SZ	达威股份	
	002408.SZ	齐翔腾达	300641.SZ	正丹股份	
其他石化	002476.SZ	宝莫股份	300721.SZ	怡达股份	
	002778.SZ	中晟高科	300801.SZ	泰和科技	
	002986.SZ	宇新股份	300847.SZ	中船汉光	
	300135.SZ	宝利国际	300910.SZ	瑞丰新材	
	300839.SZ	博汇股份	600165.SH	新日恒力	
	600800.SH	渤海化学	600273.SH	嘉化能源	
	601233.SH	桐昆股份	600500.SH	中化国际	
	603798.SH	康普顿	603217.SH	元利科技	
	000968.SZ	蓝焰控股	603725.SH	天安新材	
	600759.SH	ST洲际	603822.SH	嘉澳环保	
油气开采	600777.SH	新潮能源	603867.SH	新化股份	
	600856.SH	*ST中天	603906.SH	龙蟠科技	
	000683.SZ	远兴能源	603916.SH	苏博特	
	000707.SZ	双环科技	603948.SH	建业股份	
	000822.SZ	山东海化	605366.SH	宏柏新材	
	603077.SH	和邦生物	688065.SH	凯赛生物	
	000422.SZ	湖北宜化	688133.SH	泰坦科技	
	000510.SZ	新金路	688179.SH	阿拉丁	
	000635.SZ	英力特	688196.SH	卓越新能	
	000818.SZ	航锦科技	688199.SH	久日新材	
纯碱	002002.SZ	鸿达兴业	688350.SH	富淼科技	
	002092.SZ	中泰化学	688398.SH	赛特新材	
	002386.SZ	天原股份	688625.SH	呈和科技	
	002748.SZ	世龙实业	688659.SH	元琛科技	
	600075.SH	新疆天业	000731.SZ	四川美丰	
	600091.SH	*ST明科	000912.SZ	泸天化	
	600277.SH	亿利洁能	000953.SZ	河化股份	
	600319.SH	*ST亚星	600423.SH	柳化股份	
	600618.SH	氯碱化工	600691.SH	阳煤化工	
	600722.SH	金牛化工	000902.SZ	新洋丰	
氯碱	601216.SH	君正集团	002170.SZ	芭田股份	
	601568.SH	北元集团	002274.SZ	华昌化工	
	601678.SH	滨化股份	002470.SZ	ST金正	
	603213.SH	镇洋发展	002538.SZ	司尔特	
			氮肥		
			复合肥		

资料来源：万得，中银证券

续 附录图表 23.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
	000830.SZ	鲁西化工		002539.SZ	云图控股
	000990.SZ	诚志股份		002588.SZ	史丹利
	600426.SH	华鲁恒升		002999.SZ	天禾股份
煤化工	600623.SH	华谊集团		300387.SZ	富邦股份
	600746.SH	江苏索普		000408.SZ	藏格矿业
	600844.SH	丹化科技	钾肥	000792.SZ	盐湖股份
	600989.SH	宝丰能源		000893.SZ	亚钾国际
		000545.SZ	金浦钛业		002312.SZ
	002136.SZ	安纳达		002895.SZ	川恒股份
钛白粉	002145.SZ	中核钛白	磷肥及磷化工	300505.SZ	川金诺
	002601.SZ	龙佰集团		600078.SH	*ST澄星
	300891.SZ	惠云钛业		600096.SH	云天化
	600727.SH	鲁北化工		600141.SH	兴发集团
	002125.SZ	湘潭电化		600470.SH	六国化工
	003017.SZ	大洋生物		000525.SZ	ST红太阳
	600328.SH	中盐化工		000553.SZ	安道麦A
	600367.SH	红星发展		002215.SZ	诺普信
无机盐	600714.SH	金瑞矿业		002250.SZ	联化科技
	600929.SH	雪天盐业		002258.SZ	利尔化学
	603067.SH	振华股份		002391.SZ	长青股份
	603299.SH	苏盐井神		002496.SZ	ST辉丰
	603663.SH	三祥新材		002513.SZ	蓝丰生化
	603938.SH	三孚股份		002734.SZ	利民股份
	002053.SZ	云南能投	农药	002749.SZ	国光股份
	002109.SZ	兴化股份		002942.SZ	新农股份
	002805.SZ	丰元股份		003042.SZ	中农联合
其他化学原料	300082.SZ	奥克股份		300261.SZ	雅本化学
	300927.SZ	江天化学		300575.SZ	中旗股份
	301069.SZ	凯盛新材	300796.SZ	贝斯美	
	430489.BJ	佳先股份	301035.SZ	润丰股份	
	600610.SH	中毅达	600389.SH	江山股份	
	000949.SZ	新乡化纤	600486.SH	扬农化工	
氨纶	002064.SZ	华峰化学	600731.SH	湖南海利	
	002254.SZ	泰和新材	600796.SH	钱江生化	
	000936.SZ	华西股份	603086.SH	先达股份	
涤纶	002206.SZ	海利得	603360.SH	百傲化学	
	002427.SZ	*ST尤夫	603585.SH	苏利股份	
	002998.SZ	优彩资源	603599.SH	广信股份	
	603225.SH	新凤鸣	603639.SH	海利尔	
	603332.SH	苏州龙杰	603810.SH	丰山集团	
	000782.SZ	美达股份	603970.SH	中农立华	
锦纶	600810.SH	神马股份	605033.SH	美邦股份	
	605166.SH	聚合顺	833819.BJ	颖泰生物	
	000420.SZ	吉林化纤	002324.SZ	普利特	
粘胶	000677.SZ	恒天海龙	002768.SZ	国恩股份	
	002172.SZ	澳洋健康	002838.SZ	道恩股份	
	600409.SH	三友化工	002886.SZ	沃特股份	
	600889.SH	南京化纤	300221.SZ	银禧科技	
	300876.SZ	蒙泰高新	300478.SZ	杭州高新	
其他化学纤维	600063.SH	皖维高新	300538.SZ	同益股份	
	836077.BJ	吉林碳谷	300586.SZ	美联新材	
	002054.SZ	德美化工	300644.SZ	南京聚隆	
纺织化学制品	002440.SZ	闰土股份	300716.SZ	国立科技	
	300067.SZ	安诺其	300995.SZ	奇德新材	
	300107.SZ	建新股份	301003.SZ	江苏博云	
	300798.SZ	锦鸡股份	600143.SH	金发科技	

资料来源：万得，中银证券

续 附录图表 23.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
	300905.SZ	宝丽迪		688219.SH	会通股份
	600352.SH	浙江龙盛		688669.SH	聚石化学
	603188.SH	亚邦股份		832089.BJ	禾昌聚合
	603790.SH	雅运股份		002361.SZ	神剑股份
	603980.SH	吉华集团		002395.SZ	双象股份
	002326.SZ	永太科技		300487.SZ	蓝晓科技
	002407.SZ	多氟多	合成树脂	301092.SZ	争光股份
	002915.SZ	中欣氟材		603879.SH	永悦科技
氟化工	600160.SH	巨化股份		603928.SH	兴业股份
	600378.SH	昊华科技		605589.SH	圣泉集团
	603379.SH	三美股份		688585.SH	上纬新材
	603505.SH	金石资源		000859.SZ	国风新材
	605020.SH	永和股份		000973.SZ	佛塑科技
	002165.SZ	红宝丽		002263.SZ	大东南
	300200.SZ	高盟新材		002341.SZ	新纶新材
	300321.SZ	同大股份		002522.SZ	浙江众成
	300848.SZ	美瑞新材		002585.SZ	双星新材
聚氨酯	301090.SZ	华润材料		002632.SZ	道明光学
	600230.SH	沧州大化	膜材料	300305.SZ	裕兴股份
	600309.SH	万华化学		300806.SZ	斯迪克
	603041.SH	美思德		600135.SH	乐凯胶片
	603192.SH	汇得科技		601208.SH	东材科技
	002037.SZ	保利联合		688323.SH	瑞华泰
	002096.SZ	南岭民爆		688386.SH	泛亚微透
	002226.SZ	江南化工		688718.SH	唯赛勃
	002246.SZ	北化股份		002108.SZ	沧州明珠
	002360.SZ	同德化工		002825.SZ	纳尔股份
	002497.SZ	雅化集团		300180.SZ	华峰超纤
民爆制品	002683.SZ	广东宏大		300214.SZ	日科化学
	002783.SZ	凯龙股份		300218.SZ	安利股份
	002827.SZ	高争民爆		300230.SZ	永利股份
	002917.SZ	金奥博		300243.SZ	瑞丰高材
	003002.SZ	壶化股份		300325.SZ	*ST德威
	603227.SH	雪峰科技		300539.SZ	横河精密
	603977.SH	国泰集团		300596.SZ	利安隆
	002562.SZ	兄弟科技		300610.SZ	晨化股份
	002597.SZ	金禾实业		300717.SZ	华信新材
	300741.SZ	华宝股份	其他塑料制品	300920.SZ	润阳科技
	300829.SZ	金丹科技		300980.SZ	祥源新材
	300858.SZ	科拓生物		301019.SZ	宁波色母
食品及饲料添加剂	600299.SH	安迪苏		600589.SH	ST榕泰
	600866.SH	星湖科技		603010.SH	万盛股份
	603020.SH	爱普股份		603181.SH	皇马科技
	603968.SH	醋化股份		603330.SH	上海天洋
	605016.SH	百龙创园		603580.SH	艾艾精工
	605077.SH	华康股份		603722.SH	阿科力
	688089.SH	嘉必优		603991.SH	至正股份
	688639.SH	华恒生物		605008.SH	长鸿高科
	000565.SZ	渝三峡A		605488.SH	福莱新材
	002319.SZ	乐通股份		688026.SH	浩特生物
	300225.SZ	金力泰		688087.SH	英科再生
涂料油墨	300522.SZ	世名科技		001207.SZ	联科科技
	300665.SZ	飞鹿股份		002068.SZ	黑猫股份
	300758.SZ	七彩化学	炭黑	002442.SZ	龙星化工
	301036.SZ	双乐股份		002753.SZ	永东股份
	301037.SZ	保立佳		605183.SH	确成股份

资料来源：万得，中银证券

续 附录图表 23. 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
	603110.SH	东方材料		300121.SZ	阳谷华泰
	603823.SH	百合花	橡胶助剂	603650.SH	彤程新材
	688129.SH	东来技术		002224.SZ	三力士
	688157.SH	松井股份		002381.SZ	双箭股份
	688571.SH	杭华股份		300320.SZ	海达股份
有机硅	002211.SZ	宏达新材	其他橡胶制品	300587.SZ	天铁股份
	002909.SZ	集泰股份		300731.SZ	科创新源
	300019.SZ	硅宝科技		300767.SZ	震安科技
	300041.SZ	回天新材		603033.SH	三维股份
	300727.SZ	润禾材料		832225.BJ	利通科技
	300821.SZ	东岳硅材		301071.SZ	力量钻石
	600596.SH	新安股份		603260.SH	合盛硅业
	603155.SH	新亚强		603612.SH	索通发展
	605399.SH	晨光新材		603688.SH	石英股份
	002643.SZ	万润股份		603826.SH	坤彩科技
	300054.SZ	鼎龙股份	605086.SH	龙高股份	
	300346.SZ	南大光电	688300.SH	联瑞新材	
	688019.SH	安集科技	688357.SH	建龙微纳	
	300398.SZ	飞凯材料	830832.BJ	齐鲁华信	
	300236.SZ	上海新阳	835179.BJ	凯德石英	
	300655.SZ	晶瑞电材	836675.BJ	秉扬科技	
	688106.SH	金宏气体	半导体材料	002119.SZ	康强电子
	688550.SH	瑞联新材		002409.SZ	雅克科技
	688268.SH	华特气体		003026.SZ	中晶科技
	300481.SZ	濮阳惠成		300666.SZ	江丰电子
电子化学品	002741.SZ	光华科技		300706.SZ	阿石创
	603078.SH	江化微		600206.SH	有研新材
	300576.SZ	容大感光		605358.SH	立昂微
	603002.SH	宏昌电子		688126.SH	沪硅产业-U
	002584.SZ	西陇科学		688138.SH	清溢光电
	300429.SZ	强力新材		688233.SH	神工股份
	603931.SH	格林达	002669.SZ	康达新材	
	688359.SH	三孚新科	603681.SH	永冠新材	
	300446.SZ	*ST乐材	603683.SH	晶华新材	
	300537.SZ	广信材料			
300637.SZ	扬帆新材				
871553.BJ	凯腾精工				

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公开发表。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