

# 强于大市

## 化工行业 2022 年一季报综述

### 营收利润大增，农化等子行业表现强劲

2022 年一季度化工企业营收、利润稳步增长，盈利能力环比修复显著。偏上游的子行业营收、利润增幅居前，随着原油成本逐渐向下游化工品传导，疫情散发得到控制后需求将有所恢复，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

- 2022 年一季度原油价格显著上行，石化产品价格普遍上行，偏上游的子行业营收、利润增幅居前。全行业营业收入合计 23270.84 亿元，同比上升 34.01%；归母净利润合计 1381.64 亿元，同比增长 30.51%。全年行业销售毛利率和销售净利率分别下降 1.87pcts 和 0.28pcts，为 20.06% 和 6.59%。ROE（摊薄）为 3.57%，同比提升 0.53pcts。环比来看，2022 年一季度营业收入环比增长 4.22%，归母净利润环比增长 77.45%，销售毛利率环比下降 0.43pcts，销售净利率与 ROE（摊薄）分别上升 2.66pcts 与 1.48pcts。
- 分子行业来看，2022 年一季度除粘胶外的 38 个子行业中仅氯碱子行业营收同比下滑，其余各子行业营收同比均实现正增长，其中 7 个子行业营收同比增长超 50%。一季度地缘政治局势显著影响化肥供应，化肥板块主要产品价格均有大幅走高，钾肥、复合肥、磷肥、氮肥子行业营收同比涨幅分别为 163.90%、43.53%、36.22%、22.02%。利润方面主要向偏上游的子行业集中，排除粘胶的 38 个子行业中 23 个子行业 2022 年一季度归母净利润同比增长，其中 12 个子行业归母净利润同比涨幅超 100%。钾肥、民爆制品、氟化工归母净利润同比涨幅居前，分别为 331.62%、310.03%、262.62%。
- 2022 年一季度化工行业在建工程为 8185.84 亿元，同比增长 21.35%，较期初增长 2.28%。38 个子行业中仅其他化学原料、民爆制品、氮肥、纯碱、钾肥在建工程同比下降，其余子行业在建工程均呈上升趋势。2022 年一季度在建工程同比增长超过 100% 的子行业包括改性塑料、氨纶、橡胶助剂、炭黑、锦纶、有机硅。2022 年一季度化工行业固定资产金额为 22926.01 亿元，较 2021 年同期增长 9.06%，较期初增长 1.11%。固定资产同比涨幅居前的子行业有半导体材料、其他化学制品、胶黏剂及胶带、电子化学品、非金属材料，同比涨幅分别为 43.42%、39.97%、37.14%、34.61%、30.91%。

#### 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 8.60% 分位数，市净率（MRQ 剔除负值）处在历史水平的 34.50% 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。尤其是在碳中和背景下的产业升级与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。
- 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 20220515：国际原油高位震荡，聚酯产品价格小幅上行》 20220515

《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

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：李熹凌

xiling.li@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300121080050

## 目录

<b>化工行业 2022 年一季报总结</b> .....	<b>4</b>
行业归母净利润环比修复明显 .....	4
盈利能力向好.....	9
全行业在建工程继续增长.....	12
<b>投资建议与风险提示</b> .....	<b>15</b>
投资建议.....	15
风险提示 .....	16
附表.....	17

## 图表目录

图表 1.化工板块经营数据分析.....	4
图表 2.化工板块经营数据 2022 年一季度同比及环比情况.....	4
图表 3.主要化工品 2022 年一季度涨跌幅.....	4
图表 4.化工各子行业 2022 年一季度营业收入同比与环比.....	5
图表 5.化工子行业 2022 年一季度营业收入与 2021 年一季度增长比较.....	6
图表 6.化工子行业 2022 年一季度营业收入与 2021 年四季度环比增长比较.....	6
图表 7.化工子行业 2020 年一季度至 2022 年一季度营收年化增速.....	7
图表 8.化工各子行业 2022 年一季度归母净利润同比与环比.....	7
图表 9.化工子行业 2022 年一季度归母净利润同比增长比较.....	8
图表 10.化工子行业 2022 年一季度归母净利润与 2021 年四季度环比增长比较.....	8
图表 11.化工子行业 2020 年一季度至 2022 年一季度归母净利润年化增速.....	9
图表 12.近年化工行业毛利率、净利率走势.....	9
图表 13.近年化工行业 ROE（摊薄）走势.....	9
图表 14.2020 年一季度至 2022 年一季度化工行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）走势.....	10
图表 15.2022 年一季度化工子行业各指标及同比增长.....	11
图表 16.2022 年一季度相较于 2021 年一季度同比上升的子行业.....	12
图表 17.历年化工行业在建工程.....	12
图表 18.2022 年一季度不同子行业在建工程占比.....	13
图表 19.2022 年一季度在建工程前五企业（排除“两油”）.....	13
图表 20.化工子行业 2022 年一季度在建工程与 2021 年一季度增长比较.....	13
图表 21.化工子行业 2020 年一季度至 2022 年一季度在建工程年化增速比较.....	14
图表 22.历年化工行业固定资产.....	14
图表 23.报告中提及上市公司估值表.....	16
附录图表 24.化工行业上市公司列表.....	17
续 附录图表 24.化工行业上市公司列表.....	18
续 附录图表 24.化工行业上市公司列表.....	19
续 附录图表 24.化工行业上市公司列表.....	20

## 化工行业 2022 年一季报总结

### 行业归母净利润环比修复明显

根据申万 2021 年版基础化工和石油石化分类，剔除掉 B 股、部分主业脱离化工业务及近三年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）。2022 年一季度原油价格持续上行，主要化工品价格仍维持高位，部分子行业开工率环比提升，全行业营收同环比仍呈上升趋势，收入合计 23270.84 亿元，同比增长 34.01%，环比增长 4.22%。

2021 年四季度化工部分子行业受原材料价格高企叠加限电限产的影响明显，2022 年一季度有所缓解，同时原油价格大幅上行，偏上游的化工品价格普遍上涨，2022 年一季度化工行业上市公司实现归母净利润为 1381.64 亿元，同比增长 30.51%，环比增长 77.45%。

图表 1. 化工板块经营数据分析

	2022 年 Q1	2021 年 Q1	2020 年 Q1
营收 (亿元)	23,270.84	17,364.70	14,790.90
增速 (%)	34.01	17.40	
归母净利润(亿元)	1,381.64	1,058.63	(177.50)
增速 (%)	30.51	扭亏为盈	

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 化工板块经营数据 2022 年一季度同比及环比情况

	2022 年 Q1	2021 年 Q4	2021 年 Q1
营业收入 (亿元)	23,270.84	22,329.33	17,364.70
同比 2021 年 Q1 (%)	34.01		
2022Q1 环比 2021Q4 (%)	4.22		
归母净利润 (亿元)	1,381.64	778.61	1,058.63
同比 2021 年 Q1 (%)	30.51		
2022Q1 环比 2021Q4 (%)	77.45		

资料来源：万得，中银证券

从产品价格角度，根据百川盈孚数据，剔除历史价格数据不完整的化工品种，2022 年一季度跟踪的 94 个化工品种中 34 种季度均价较上季增长，59 种季度均价较上季下降，磷矿石(湖北 28%)季度均价与上季持平。丁二烯、TDI、硫磺、甲乙酮、WTI 原油季度均价涨幅居前；醋酸、醋酐、R134a、三氯乙烯、金属硅季度均价跌幅居前。

图表 3. 主要化工品 2022 年一季度涨跌幅

产品	季均价涨跌幅 (%)	3 月均价涨跌幅 (%)	周度涨跌幅 (%)	季度价差变化 (%)
丁二烯 (东南亚 CFR)	40.78	33.85	1.22	
TDI (华东)	28.37	0.49	(0.89)	
硫磺(CFR 中国现货价)	24.01	16.04	6.06	
甲乙酮 (华东)	23.28	7.26	5.83	
WTI 原油	23.09	17.30	(3.62)	
醋酸 (华东)	(28.97)	(7.57)	5.34	(36.2)
醋酐 (华东)	(30.88)	(6.69)	2.12	
R134a (巨化)	(38.34)	0.00	0.00	
三氯乙烯 (华东)	(39.86)	12.32	0.00	
金属硅	(41.88)	9.98	(3.53)	

资料来源：万得，中银证券

注：数据截至 2022 年 4 月 1 日，周度涨跌幅时间跨度为 3 月 21 日至 3 月 31 日。

**农化板块营收大幅增长。**分子行业来看，排除粘胶（吉林化纤暂未公告 2021 年报与 2022 年一季报）子行业外，统计的 38 个子行业中仅氯碱子行业营收同比下滑，主要因为行业龙头中泰化学一季度营收因当期合并范围减少上海多经而大幅下降，其余各子行业营收同比均实现正增长。其中 7 个子行业营收同比增长超 50%。一季度受地缘政治局势、全球农产品价格高位等影响，农化板块主要产品价格均有大幅走高，企业营收增长显著，钾肥、复合肥、磷肥、氮肥子行业营收同比涨幅分别为 163.90%、43.53%、36.22%、22.02%。农药子行业整体营收同比增长 34.31%，环比增长 9.79%，其中钱江生化、利尔化学等 8 家企业营收同比增长超 50%。

图表 4.化工各子行业 2022 年一季度营业收入同比与环比

子行业名称	22Q1 同比 21Q1	22Q1 环比 21Q4	20Q1-22Q1 CAGR	子行业名称	22Q1 同比 21Q1	22Q1 环比 21Q4	20Q1-22Q1 CAGR
炼油化工	36.8%	5.4%	22.9%	食品及饲料添加剂	23.2%	(3.6%)	21.1%
油品石化贸易	62.6%	2.3%	53.7%	涂料油墨	6.1%	(5.6%)	34.7%
其他石化	10.3%	15.3%	18.8%	有机硅	65.2%	6.0%	58.0%
油气开采	31.9%	6.3%	10.1%	其他化学制品	34.0%	(10.9%)	45.7%
纯碱	56.8%	0.9%	54.4%	氮肥	22.0%	(6.8%)	14.9%
氯碱	(6.9%)	(3.4%)	13.3%	复合肥	43.5%	40.0%	30.4%
煤化工	26.0%	2.3%	40.5%	钾肥	163.9%	59.8%	52.0%
钛白粉	32.0%	9.9%	37.4%	磷肥及磷化工	36.2%	3.8%	26.7%
无机盐	63.7%	(1.9%)	48.8%	农药	34.3%	9.8%	27.4%
其他化学原料	18.1%	(2.6%)	43.4%	改性塑料	15.7%	(12.4%)	35.0%
氨纶	20.8%	(2.1%)	61.2%	合成树脂	13.6%	(11.7%)	34.8%
涤纶	3.1%	19.8%	37.5%	膜材料	11.3%	1.1%	26.3%
锦纶	36.9%	7.7%	33.8%	其他塑料制品	12.4%	0.5%	36.6%
粘胶	(12.3%)	(0.9%)	12.0%	炭黑	7.4%	(9.5%)	35.6%
其他化学纤维	57.6%	26.5%	35.2%	橡胶助剂	22.7%	6.4%	28.5%
纺织化学品	8.9%	7.5%	9.8%	其他橡胶制品	25.2%	(11.7%)	43.6%
氟化工	45.4%	(6.5%)	36.1%	非金属材料	80.6%	(5.0%)	69.5%
胶黏剂及胶带	41.5%	(8.1%)	60.4%	电子化学品	29.8%	(2.7%)	40.7%
聚氨酯	32.1%	8.5%	59.7%	半导体材料	18.2%	(0.5%)	38.1%
民爆制品	43.7%	(25.8%)	63.1%				

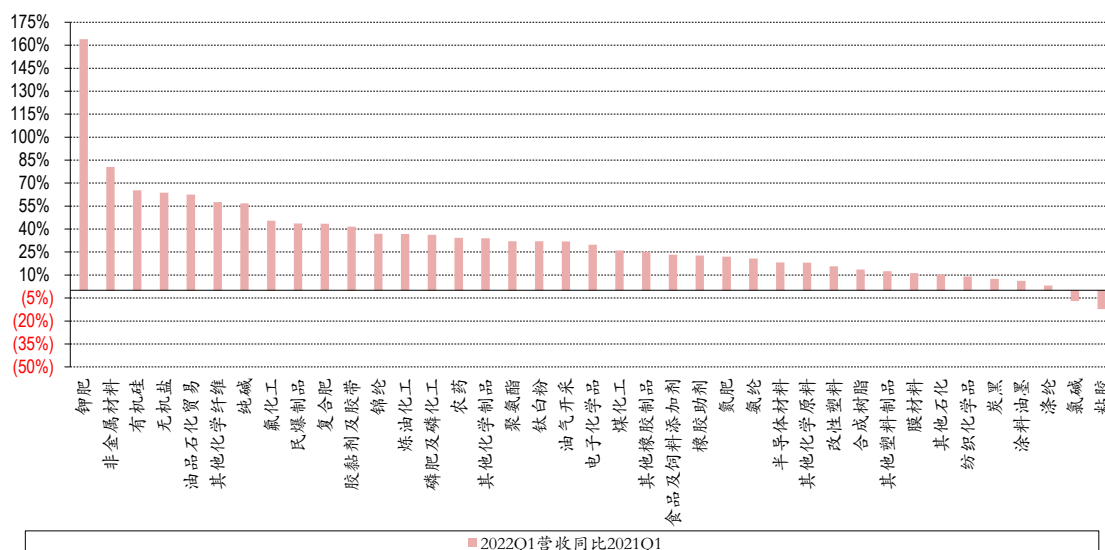
资料来源：万得，中银证券

注：由于吉林化纤 2021 年报与 2022 一季报延迟，粘胶行业营业收入同比下降

**偏上游的子行业营收环比增长。**环比来看，20 个化工子行业营收环比 2021 年四季度增长，18 个子行业营收环比减少。一季度原油价格大幅上行，而部分下游化工品对原油价格的传导受到需求的抑制。子行业中钾肥、复合肥、其他化学纤维营收环比增长居前，分别为 59.83%、40.04%、26.51%。其他石化、油气开采、炼油化工、油品石化贸易营收环比增幅为 15.33%、6.34%、5.40%、2.33%。



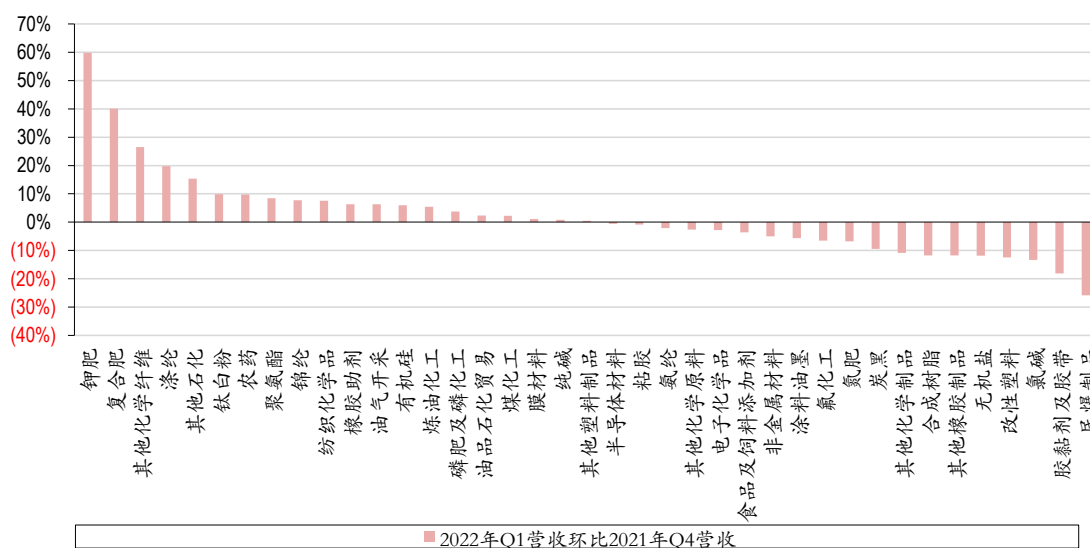
图表 5. 化工子行业 2022 一季度营业收入与 2021 一季度增长比较



资料来源：万得，中银证券

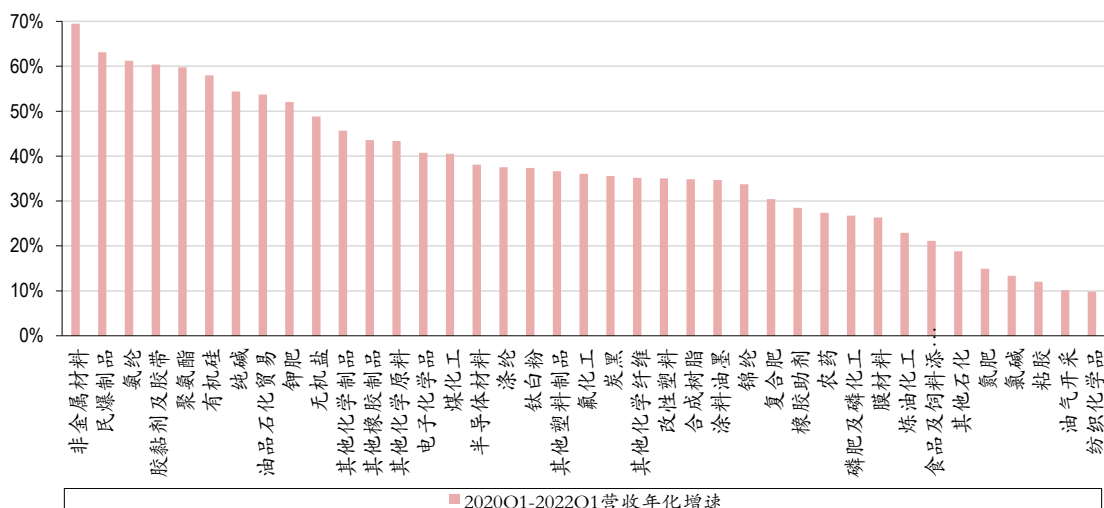
注：由于吉林化纤 2021 年报与 2022 一季报延迟，粘胶行业营业收入同比下降

图表 6. 化工子行业 2022 年一季度营业收入与 2021 年四季度环比增长比较



资料来源：万得，中银证券

图表 7.化工子行业 2020 年一季度至 2022 年一季度营收年化增速



资料来源：万得，中银证券

**利润向上游子行业集中。** 归母净利润方面，排除粘胶的 38 个子行业中 23 个子行业 2022 年一季度归母净利润同比增长，其中 12 个子行业归母净利润同比涨幅超 100%。钾肥、民爆制品、氟化工归母净利润同比涨幅居前，分别为 331.62%、310.03%、262.62%。15 个子行业的归母净利润同比减少，炭黑、涤纶、纺织化学品归母净利润同比跌幅分别为 80.41%、66.80%、45.69%。炭黑子行业受原材料煤焦油价格大幅上涨、下游需求疲弱等因素影响，主要企业归母净利润同比下降较为明显。

图表 8.化工各子行业 2022 年一季度归母净利润同比与环比

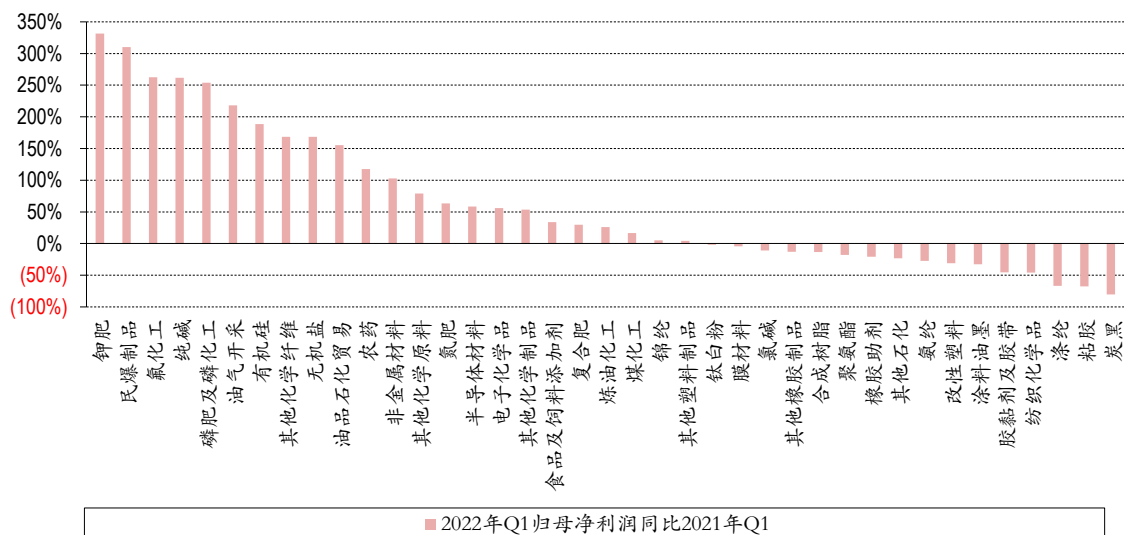
子行业名称	22Q1 同比 21Q1	22Q1 环比 21Q4	20Q1-22Q1 CAGR	子行业名称	22Q1 同比 21Q1	22Q1 环比 21Q4	20Q1-22Q1 CAGR
炼化化工	26.0%	88.8%	N/A	食品及饲料添加剂	33.7%	20.8%	20.4%
油品石化贸易	55.3%	1.4%	194.4%	涂料油墨	(32.5%)	50.7%	34.3%
其他石化	(23.3%)	27.8%	72.1%	有机硅	88.5%	35.3%	209.9%
油气开采	218.4%	扭亏为盈	14.0%	其他化学制品	53.7%	16.2%	109.9%
纯碱	261.9%	(49.3%)	N/A	氮肥	63.6%	111.7%	N/A
氯碱	(10.8%)	23.8%	83.5%	复合肥	29.7%	230.5%	75.6%
煤化工	16.7%	35.0%	173.3%	钾肥	331.6%	197.4%	199.3%
钛白粉	(1.9%)	30.3%	16.1%	磷肥及磷化工	254.0%	(19.2%)	563.2%
无机盐	68.6%	28.8%	11.3%	农药	17.7%	扭亏为盈	75.8%
其他化学原料	79.0%	54.8%	136.0%	改性塑料	(31.0%)	201791.8%	46.0%
氨纶	(27.2%)	(26.9%)	104.2%	合成树脂	(13.3%)	(0.1%)	12.2%
涤纶	(66.8%)	扭亏为盈	N/A	膜材料	(4.3%)	扭亏为盈	92.6%
锦纶	5.0%	(21.3%)	N/A	其他塑料制品	4.1%	扭亏为盈	64.7%
粘胶	(67.5%)	扭亏为盈	N/A	炭黑	(80.4%)	(32.0%)	39.8%
其他化学纤维	68.6%	45.7%	188.8%	橡胶助剂	(20.7%)	109.8%	64.7%
纺织化学品	(45.7%)	27.5%	(28.4%)	其他橡胶制品	(12.7%)	4104.6%	32.8%
氟化工	262.6%	(5.8%)	133.1%	非金属材料	02.9%	(30.8%)	147.8%
胶黏剂及胶带	(45.4%)	12.0%	22.0%	电子化学品	56.1%	136.7%	56.5%
聚氨酯	(18.0%)	7.6%	93.9%	半导体材料	58.5%	70.9%	98.7%
民爆制品	310.0%	69.5%	N/A				

资料来源：万得，中银证券

注：炼化化工、纯碱、涤纶、锦纶、粘胶、民爆制品、氮肥子行业 2020 年一季度归母净利润为负未计算年化增速

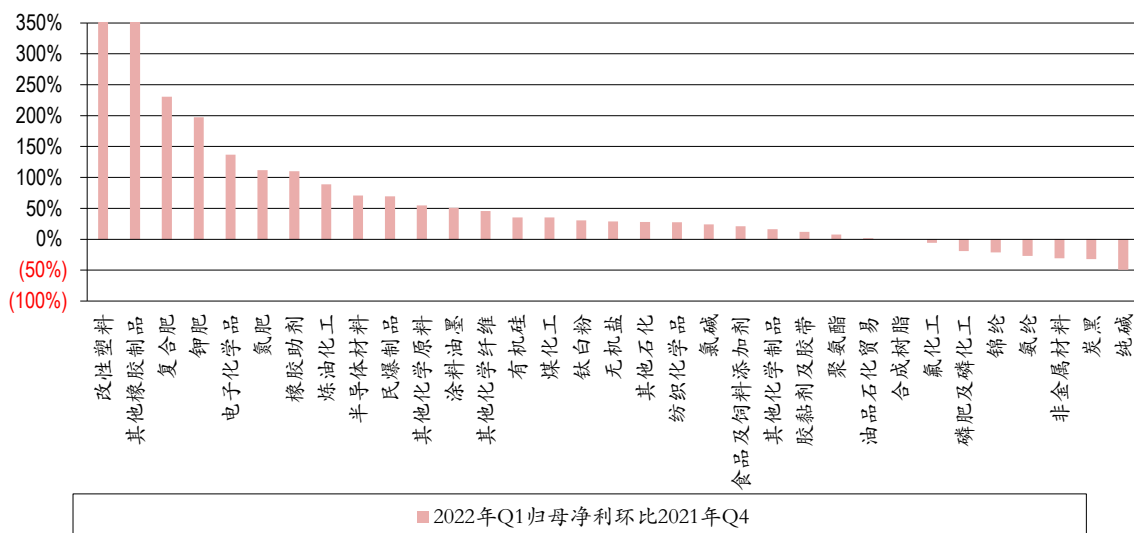
归母净利润环比修复明显。归母净利润环比来看，38个子行业中25个子行业环比增长，5个子行业环比扭亏为盈，8个子行业环比减少。由于2021年四季度基数较低，改性塑料与其他橡胶制品归母净利润环比涨幅居前，化肥板块中磷肥子行业归母净利润环比减少19.20%，主要因为ST澄星归母净利润环比大幅下降，复合肥、钾肥、氮肥归母净利润环比维持增长，涨幅分别为230.49%、197.39%、111.74%。电子化学品与半导体材料归母净利润环比亦有较高增长，涨幅分别为136.65%和70.88%。

图表 9.化工子行业 2022 年一季度归母净利润同比增长比较



资料来源：万得，中银证券

图表 10.化工子行业 2022 年一季度归母净利润与 2021 年四季度环比增长比较

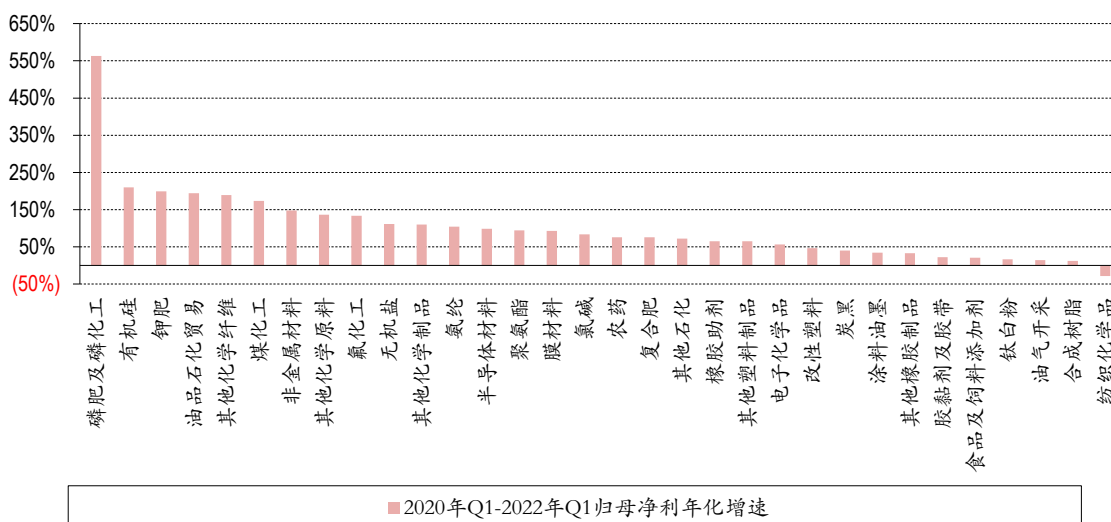


资料来源：万得，中银证券

注：油气开采、涤纶、农药、膜材料、其他塑料制品环比扭亏为盈，改性塑料、其他橡胶制品环比涨幅达201791.77%、4104.59%。



图表 11. 化工子行业 2020 年一季度至 2022 年一季度归母净利润年化增速



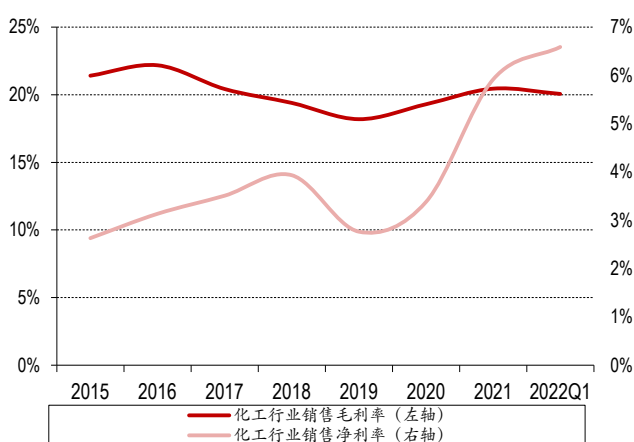
资料来源：万得，中银证券

注：炼油化工、纯碱、涤纶、锦纶、粘胶、民爆制品、氮肥子行业 2020 年一季度归母净利润为负未计算年化增速

## 盈利能力向好

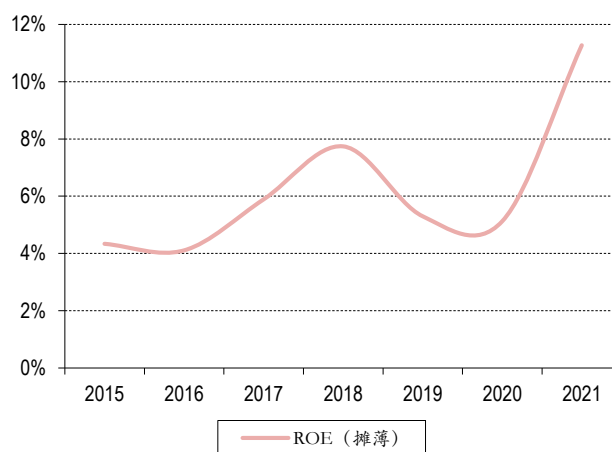
2022 年一季度全行业销售毛利率、销售净利率分别为 20.06%和 6.59%，同比分别下降了 1.87pct 和 0.28pct。行业 ROE（摊薄）仍呈上升趋势，2022 年一季度 ROE（摊薄）为 3.57%，同比 2021 年一季度提升 0.53pct。环比来看，销售毛利率环比下降 0.43pcts，销售净利率与 ROE（摊薄）分别上升 2.66pcts 与 1.48pcts。受上游化工品价格高企，下游开工率受限抑制需求，化工部分子行业 2022 年一季度盈利能力承压，但行业整体盈利能力环比明显修复。

图表 12. 近年化工行业毛利率、净利率走势



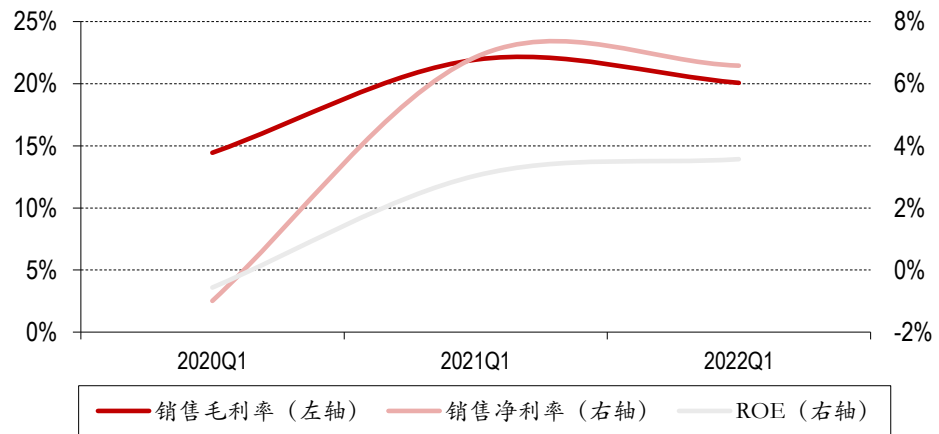
资料来源：万得，中银证券

图表 13. 近年化工行业 ROE（摊薄）走势



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 2020 年一季度至 2022 年一季度化工行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）走势



资料来源：万得，中银证券

分子行业来看，38 个子行业均实现了盈利（ROE 大于零），钾肥、磷肥及磷化工和有机硅的盈利能力居前，ROE（摊薄）分别为 16.32%、9.15%和 7.4%。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 75.49%，藏格矿业、盐湖股份、亚钾国际报告期内毛利率均有大幅提升。其他子行业中，油气开采、非金属材料、纯碱、民爆制品、食品及饲料添加剂、其他化学纤维和无机盐毛利率均高于 30%。从营运能力来看，应收账款周转率最高的子行业是复合肥和炼油化工，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 2021 年一季度实现增长的子行业分别有 17 个和 20 个。其中钾肥子行业的 ROE（摊薄）提升最为明显，较 2021 年同期提升 9.99pcts。

图表 15. 2022 年一季度化工子行业各指标及同比增长

板块名称	销售毛利率 (%)	2022 年 Q1 毛利率同比 2021 年 Q1 (pct)	ROE (摊薄) (%)	2022 年 Q1 ROE 同比 2021 年 Q1 (pct)	应收账款周转率 (次)	2022 年 Q1 应收账款周转率同比 2021 年 Q1 (%)	存货周转率 (次)	2022 年 Q1 存货周转率同比 2021 年 Q1 (%)
炼化化工	19.14	(2.55)	3.06	0.49	11.76	10.22	2.73	3.74
油品石化贸易	25.87	3.48	6.68	3.54	5.59	(25.14)	3.27	4.35
其他石化	8.92	(3.84)	3.04	(1.71)	4.81	(8.86)	2.31	(25.06)
油气开采	56.89	8.08	5.95	4.77	1.09	27.18	4.94	(1.47)
纯碱	35.49	8.77	6.02	3.53	8.14	25.63	2.44	8.25
氯碱	18.27	0.86	3.06	(1.06)	4.65	(17.97)	3.53	(23.18)
煤化工	27.72	(3.21)	5.41	(0.26)	11.21	35.89	2.61	10.82
钛白粉	28.40	(3.19)	4.42	(0.76)	2.83	(4.58)	1.11	(11.65)
无机盐	30.16	5.73	5.03	2.68	3.43	30.62	1.60	5.25
其他化学原料	22.05	5.63	4.17	1.09	2.92	(24.57)	2.23	(24.55)
氨纶	25.41	(11.41)	4.62	(5.49)	2.79	(12.10)	1.24	(13.42)
涤纶	9.39	(1.85)	1.01	(2.42)	6.53	(6.99)	1.88	(36.41)
锦纶	15.11	(3.92)	4.07	(0.90)	3.91	33.80	2.66	21.22
粘胶	16.30	(5.30)	1.74	(2.61)	4.39	(14.27)	2.29	(2.15)
其他化学纤维	30.82	8.47	6.99	3.78	6.74	23.53	1.88	(3.76)
纺织化学品	25.88	(8.14)	1.35	(1.27)	1.52	1.68	0.20	4.41
氟化工	29.14	8.96	4.65	3.10	2.39	9.27	1.30	(20.52)
胶黏剂及胶带	12.62	(4.93)	1.04	(1.11)	1.18	12.03	1.30	2.84
聚氨酯	19.30	(9.98)	6.25	(4.42)	4.07	(4.00)	1.68	(17.89)
民爆制品	32.04	7.42	3.35	2.39	0.70	29.99	1.46	(26.52)
食品及饲料添加剂	30.95	(0.12)	3.37	0.61	1.81	0.11	1.18	(2.20)
涂料油墨	20.07	(6.76)	1.52	(1.08)	0.93	(2.83)	0.96	(19.62)
有机硅	27.29	6.18	7.40	4.17	2.52	22.74	1.65	(1.12)
其他化学制品	19.57	(0.77)	3.67	0.97	2.23	13.69	1.44	(6.02)
氮肥	14.97	1.62	2.54	0.81	5.01	10.07	2.49	(15.58)
复合肥	14.65	(4.94)	3.94	0.63	11.81	78.24	1.51	7.06
钾肥	75.49	29.08	16.32	9.99	11.11	206.92	1.33	38.73
磷肥及磷化工	24.44	8.12	9.15	5.14	7.73	56.10	1.57	(9.16)
农药	27.95	3.90	5.32	2.60	1.52	9.48	0.87	3.50
改性塑料	15.10	(2.84)	2.40	(1.36)	1.42	(4.24)	1.44	(1.13)
合成树脂	19.23	(3.16)	1.54	(0.90)	0.97	(4.71)	1.10	(8.74)
膜材料	23.81	(2.07)	2.01	(0.26)	1.49	3.47	0.83	(10.00)
其他塑料制品	22.03	(3.41)	2.79	(0.34)	1.45	6.67	1.21	(4.17)
炭黑	7.65	(16.29)	1.09	(5.10)	1.13	(14.31)	1.78	(10.40)
橡胶助剂	27.46	(3.08)	3.77	(1.52)	0.99	(2.75)	1.89	9.37
其他橡胶制品	24.16	(6.93)	1.87	(0.49)	0.63	2.45	0.88	12.47
非金属材料	36.54	2.20	6.86	1.12	3.28	26.07	0.70	(6.27)
电子化学品	26.79	0.65	2.37	0.62	1.17	5.73	1.09	(0.30)
半导体材料	18.78	3.93	1.64	0.08	2.12	(3.87)	1.20	(15.97)

资料来源：万得，中银证券。

图表 16. 2022 年一季度相较于 2021 年一季度同比上升的子行业

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

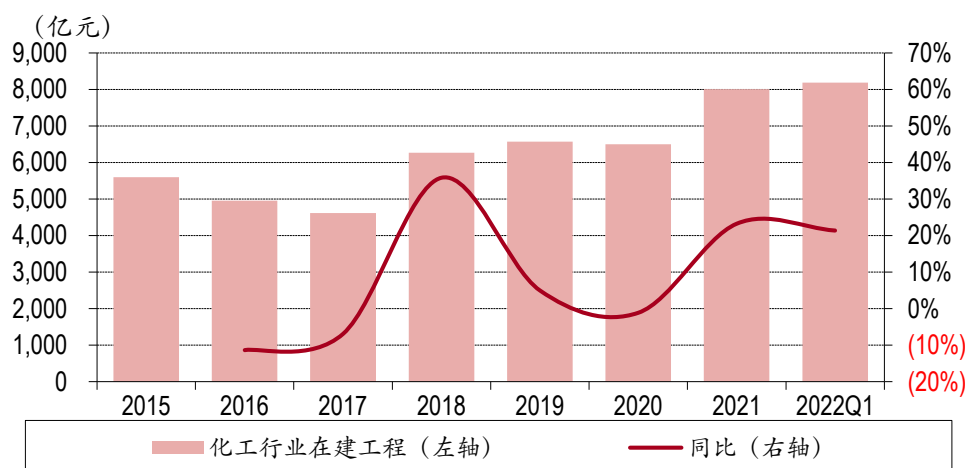
资料来源：万得，中银证券

注：按与 2021 年一季度同比涨幅排序

## 全行业在建工程继续增长

化工行业在建工程在 2014 年后持续下降，直到 2018 年开始，随着若干大炼化项目的开工建设，行业重新进入扩产周期，2018 年 在建工程为 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。2022 年一季度化工行业在建工程为 8185.84 亿元，同比增长 21.35%，较期初增长 2.28%。从主要企业 在建工程变化看，2022 年一季度中国石油在建工程较期初增长 31.39 亿元，恒力石化在建工程较期初增长 48.04 亿元，桐昆股份在建工程较期初增长 20.23 亿元，对行业在建工程增长有较大贡献。

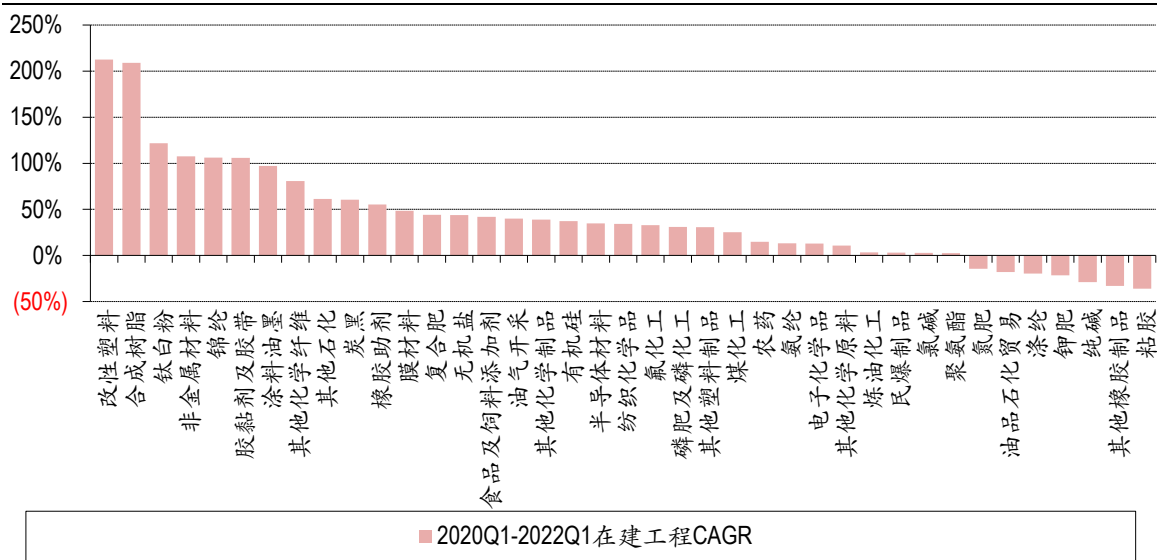
图表 17. 历年化工行业在建工程



资料来源：万得，中银证券



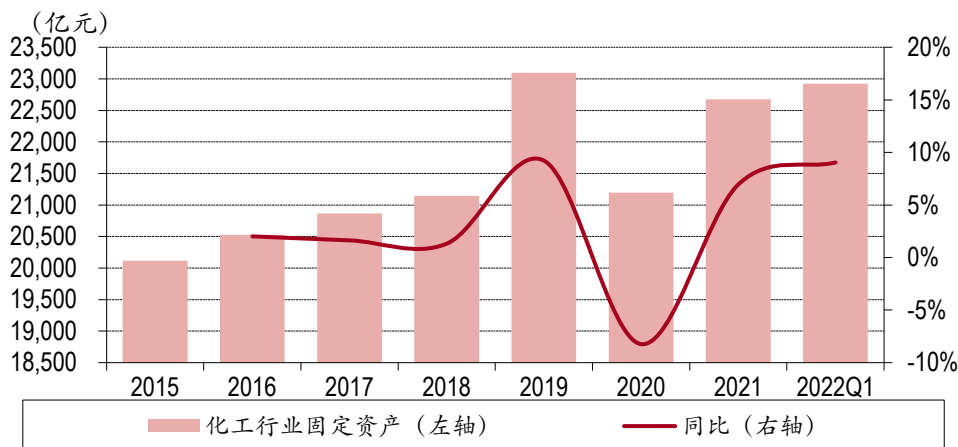
图表 21. 化工子行业 2020 年一季度至 2022 年一季度在建工程年化增速比较



资料来源：万得，中银证券

2022 年一季度化工行业固定资产金额为 22926.01 亿元，较 2021 年同期增长 9.06%，较期初增长 1.11%。固定资产同比涨幅居前的子行业有半导体材料、其他化学制品、胶黏剂及胶带、电子化学品、非金属材料，同比涨幅分别为 43.42%、39.97%、37.14%、34.61%、30.91%。

图表 22. 历年化工行业固定资产



资料来源：万得，中银证券



## 投资建议与风险提示

### 投资建议

2022 年一季度原油价格显著上行，石化产品价格普遍上行，偏上游的子行业营收、利润增幅居前。全行业营业收入合计 23270.84 亿元，同比上升 34.01%；归母净利润合计 1381.64 亿元，同比增长 30.51%。全年行业销售毛利率和销售净利率分别下降 1.87pcts 和 0.28pcts，为 20.06% 和 6.59%。ROE（摊薄）为 3.57%，同比提升 0.53pcts。环比来看，2022 年一季度营业收入环比增长 4.22%，归母净利润环比增长 77.45%，销售毛利率环比下降 0.43pcts，销售净利率与 ROE（摊薄）分别上升 2.66pcts 与 1.48pcts。

分子行业来看，2022 年一季度除粘胶外的 38 个子行业中仅氯碱子行业营收同比下滑，其余各子行业营收同比均实现正增长，其中 7 个子行业营收同比增长超 50%。一季度地缘政治局势显著影响化肥供应，化肥板块主要产品价格均有大幅走高，钾肥、复合肥、磷肥、氮肥子行业营收同比涨幅分别为 163.90%、43.53%、36.22%、22.02%。利润方面主要向偏上游的子行业集中，排除粘胶的 38 个子行业中 23 个子行业 2022 年一季度归母净利润同比增长，其中 12 个子行业归母净利润同比涨幅超 100%。钾肥、民爆制品、氟化工归母净利润同比涨幅居前，分别为 331.62%、310.03%、262.62%。

2022 年一季度化工行业在建工程为 8185.84 亿元，同比增长 21.35%，较期初增长 2.28%。38 个子行业中仅其他化学原料、民爆制品、氮肥、纯碱、钾肥在建工程同比下降，其余子行业在建工程均呈上升趋势。2022 年一季度在建工程同比增长超过 100% 的子行业包括改性塑料、氨纶、橡胶助剂、炭黑、锦纶、有机硅。2022 年一季度化工行业固定资产金额为 22926.01 亿元，较 2021 年同期增长 9.06%，较期初增长 1.11%。固定资产同比涨幅居前的子行业有半导体材料、其他化学制品、胶黏剂及胶带、电子化学品、非金属材料，同比涨幅分别为 43.42%、39.97%、37.14%、34.61%、30.91%。

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 8.60% 分位数，市净率（MRQ 剔除负值）处在历史水平的 34.50% 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。尤其是在碳中和背景下的产业升级与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 23. 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	11.18	8.29	6.95	9.63
002250.SZ	联化科技	买入	14.84	137.01	0.34	0.464	0.779	43.65	31.98	19.05	6.92
002001.SZ	新和成	买入	25.76	664.19	1.68	2.01	2.54	15.33	12.82	10.15	8.89
603916.SH	苏博特	买入	23	96.67	1.27	1.506	1.89	18.11	15.27	12.17	9.53
002643.SZ	万润股份	买入	18.38	171.00	0.69	0.94	1.10	26.64	19.64	16.79	6.30
002409.SZ	雅克科技	买入	46.19	219.83	0.72	1.24	1.69	64.47	37.40	27.27	12.82
300699.SZ	光威复材	买入	53.2	275.76	1.46	1.79	2.22	36.44	29.74	23.93	8.40
300285.SZ	国瓷材料	买入	33.12	332.46	0.79	1.01	1.34	41.92	32.92	24.72	5.71
603181.SH	皇马科技	买入	16.25	95.66	0.76	0.85	0.96	21.38	19.05	16.89	4.01
300487.SZ	蓝晓科技	增持	71.7	157.59	1.43	2.12	3.04	50.14	33.85	23.59	9.76
600426.SH	华鲁恒升	买入	31	657.97	3.43	3.61	3.86	9.03	8.59	8.03	11.70
601233.SH	桐昆股份	买入	15.28	368.42	3.17	3.95	4.45	4.82	3.87	3.44	15.43
002648.SZ	卫星化学	买入	36	619.23	3.50	4.78	5.92	10.29	7.53	6.08	12.06
600309.SH	万华化学	买入	81.8	2,568.31	7.85	8.25	8.93	10.42	9.92	9.17	23.50
300655.SZ	晶瑞电材	买入	25.41	88.09	0.59	0.60	0.90	43.07	42.63	28.33	5.10
002493.SZ	荣盛石化	买入	14.25	1,442.89	1.27	1.45	1.69	11.22	9.82	8.45	5.12
000301.SZ	东方盛虹	买入	13.45	799.81	0.51	0.73	1.40	26.42	18.53	9.61	4.50
688126.SH	沪硅产业	增持	21.81	593.30	0.054	0.09	0.12	403.89	253.60	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	58.23	23.44
603010.SH	万盛股份	买入	15.76	92.92	1.71	2.07	2.37	9.22	7.61	6.66	8.21

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、减产协议退出或者执行率下降、地缘政治风险等因素都有可能给油价走势带来影响，甚至在个别时点会引起油价异常巨大的波动，并因此给行业政策、企业盈利带来负面影响。

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

## 附表

### 附录图表 24. 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 24.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
煤化工	000830.SZ	鲁西化工	钾肥	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
	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		000792.SZ	盐湖股份
	600989.SH	宝丰能源		000893.SZ	亚钾国际
钛白粉	000545.SZ	金浦钛业	磷肥及磷化工	002312.SZ	川发龙蟒
	002136.SZ	安纳达		002895.SZ	川恒股份
	002145.SZ	中核钛白		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
无机盐	003017.SZ	大洋生物	农药	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
	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		002749.SZ	国光股份
其他化学原料	002109.SZ	兴化股份	其他化学原料	002942.SZ	新农股份
	002805.SZ	丰元股份		003042.SZ	中农联合
	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
	002064.SZ	华峰化学		600731.SH	湖南海利
	002254.SZ	泰和新材		600796.SH	钱江生化
涤纶	000936.SZ	华西股份	涤纶	603086.SH	先达股份
	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	锦纶	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	粘胶	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	其他化学纤维	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
	002440.SZ	闰土股份		300716.SZ	国立科技
	300067.SZ	安诺其		300995.SZ	奇德新材
纺织化学制品	300107.SZ	建新股份	纺织化学制品	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 24.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 24.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	非金属材料	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	
电子化学品	300655.SZ	晶瑞电材	半导体材料	836675.BJ	秉扬科技
	688106.SH	金宏气体		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
	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	胶黏剂及胶带	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内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371