

2022年07月04日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

拥抱景气复苏品种，把握国产替代机遇

增持（首次）

投资要点

分析师：黄寅斌

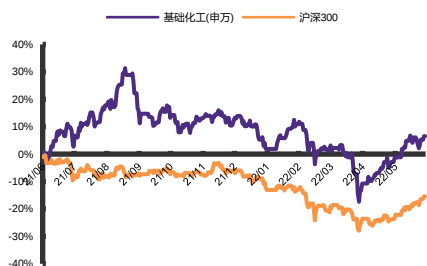
执业证书编号：S1050522060001

邮箱：huangyb@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工（申万）	13.8	17.0	10.5
沪深300	-2.0	-4.2	-12.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

行业核心观点

2022年上半年，俄乌冲突和疫情反复对化工行业的影响在2022年一季度业绩中已经体现。从一季报来看，化工行业利润向产业链上游移动，中下游业绩下跌的核心因素是原材料的持续高位和下游需求的疲软。自2020年7月以来，化工行业景气度持续提升。化工行业相对来说是高能耗，高污染的行业。在环保，能耗双控等政策的影响下，化工行业准入门槛越来越高；供给端，预计产能扩张将受到严格控制，头部企业或具备扩充产能的能力和条件；需求端：化工行业应用领域广泛，与国民经济（衣食住行）密切相关，需求端预计与GDP增速同步。因此，我们认为整体化工板块在2022年下半年仍有望维持高景气，给予“增持”评级。

我们建议从以下三个维度寻找投资方向：价格（景气底部反转或高景气延续）、量（产能扩张）、差异化竞争优势（高壁垒新材料）。

景气底部反转叠加产能扩张方向建议关注轮胎行业

轮胎行业基本面拐点已现。1、海运费持续下行，之前轮胎出口受制于海运费高企，一柜难求的情况得到缓解，出口边际向好。2、原材料价格拐点已现。轮胎原材料占轮胎成本的70%左右，其中天然橡胶，合成橡胶和炭黑占原材料总成本60%以上，截止当前天然橡胶、合成橡胶、炭黑月环比下降，毛利率预计得到修复。3、国内汽车消费预期逐步回升。全国各地纷纷出台支持汽车消费的相关政策，随着汽车促消费政策的落地及疫情的逐步缓解，国内轮胎行业配套需求有望得到快速回升。推荐关注：玲珑轮胎，赛轮轮胎

高景气延续方向建议关注农化，纯碱

农化：粮食安全越来越受到各个国家的关注，叠加 2022年俄乌两大农产品出口大国爆发冲突，加剧了全球粮食短缺危机，进而助推农作物价格再度走高。农作物价格走高也预示了农化行业有望在2022年下半年维持较高景气度。因此我们将继续看好具有规模优势和成本优势的化肥头部企业业绩表现。推荐关注：盐湖股份

纯碱：目前供应端，在产企业基本维持高位运行，后市提产空间有限，且企业库存持续下降，供应面对价格形成支撑。需求端，平板玻璃行情有望随着出货量提振转好，刚需稳定，且后续冷修计划较少，整体采购刚需较稳；另外光伏玻

璃产线点火等计划实施，或将增加重碱需求。综合来看，预计纯碱行业仍将维持高景气。推荐关注：远兴能源

■ 高壁垒新材料方向建议关注芳纶，PVA

芳纶：芳纶具有独特的高强度、高模量、热稳定性、低密度、耐磨性好等特征，由于其具有的独特性质以及特殊化学成分使得它与普通商业化的人造纤维有很大区别，技术壁垒极高。目前芳纶的定价权掌握在杜邦，帝人等行业巨头手里，近年来国内泰和新材不断攻克技术难关，实现了芳纶的量产。我们看好芳纶国产替代的进程。推荐关注：泰和新材

PVA：在能耗双控的大背景下，PVA供需格局维持紧平衡，未来基本无新增产能投放，PVA价格有望维持高位，我们看好PVA行业景气度上行。推荐关注：皖维高新

■ 风险提示

下游需求不及预期，原料价格或大幅波动，环保政策大幅变动，推荐关注标的业绩不及预期等风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2022年7月1日收盘价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
601966.SH	玲珑轮胎	25	0.57	0.91	1.70	44	27	15	买入
601058.SH	赛轮轮胎	10.63	0.45	0.63	0.95	24	17	11	未评级
000792.SZ	盐湖股份	30.8	0.85	2.45	2.56	36	13	12	未评级
000683.SZ	远兴能源	10.41	1.36	0.98	1.20	8	11	9	未评级
002254.SZ	泰和新材	16.86	1.41	0.91	1.54	12	19	11	买入
600063.SH	皖维高新	7.85	0.51	0.69	0.77	15	11	10	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期）

正文目录

1、 行业上半年回顾.....	4
1.1、 上半年化工行业高景气度	4
1.2、 各子板块盈利能力分化	4
1.3、 行业库存高企	6
2、 中期投资策略.....	7
2.1、 拥抱景气复苏品种	7
2.2、 把握国产替代机遇	11
3、 行业评级及投资策略.....	13
4、 重点推荐关注标的.....	13
4.1 玲珑轮胎	13
4.2 赛轮轮胎	14
4.3 泰和新材	14
4.4 皖维高新	14
4.5 盐湖股份	15
4.6 远兴能源	16
5、 风险提示.....	16

1、行业上半年回顾

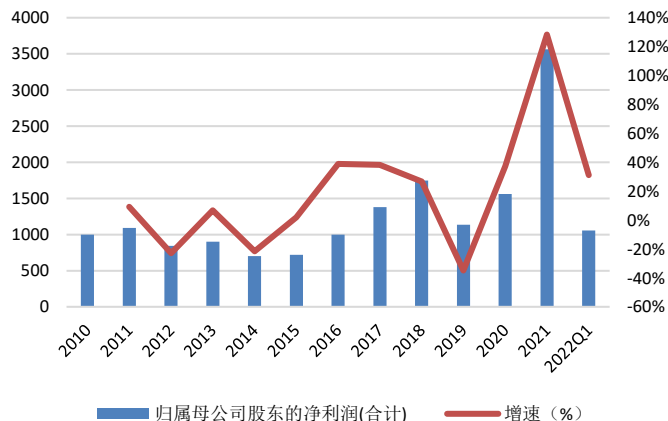
1.1、上半年化工行业高景气度

2022Q1SW化工行业实现营业收入16299亿元，同比增长34.0%，实现归属于母公司净利润1056亿元，同比增长31%。销售毛利率及净利率分别为21.2%和10.1%，总体而言，化工行业在2022Q1处于较高景气度水平。

图 1：化工行业营业收入变动情况



图 2：化工行业归母净利润变动情况

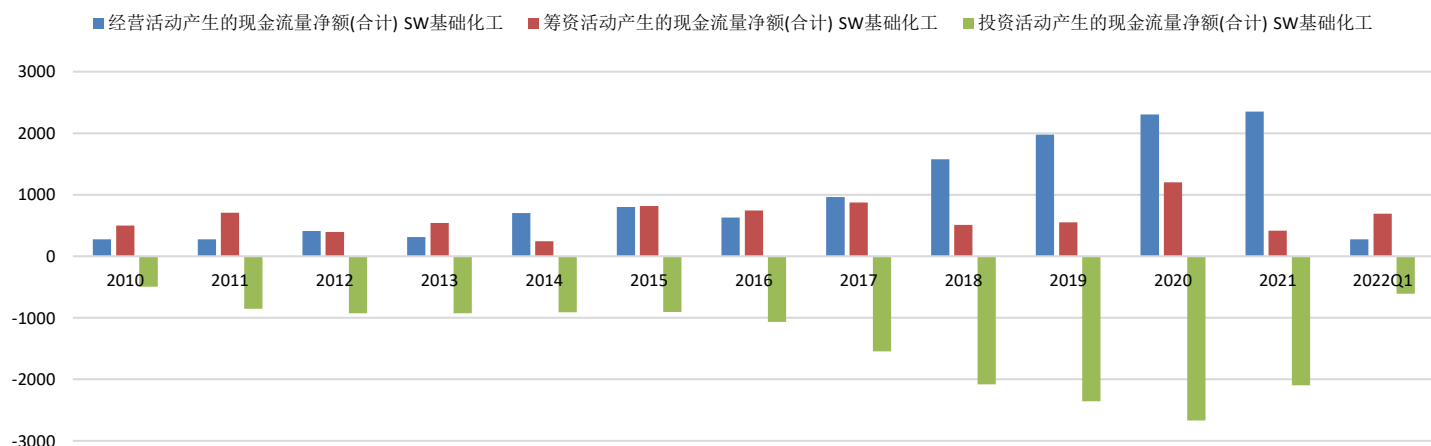


资料来源：wind，华鑫证券研究

资料来源：wind，华鑫证券研究

此外，现金流方面，截至2022Q1基础化工行业总体经营活动现金流量净额为274亿元，同比增长26.6%，现金流同比出现较大增长。

图 3：化工板块现金流情况（亿元）



资料来源：wind，华鑫证券研究

1.2、各子板块盈利能力分化

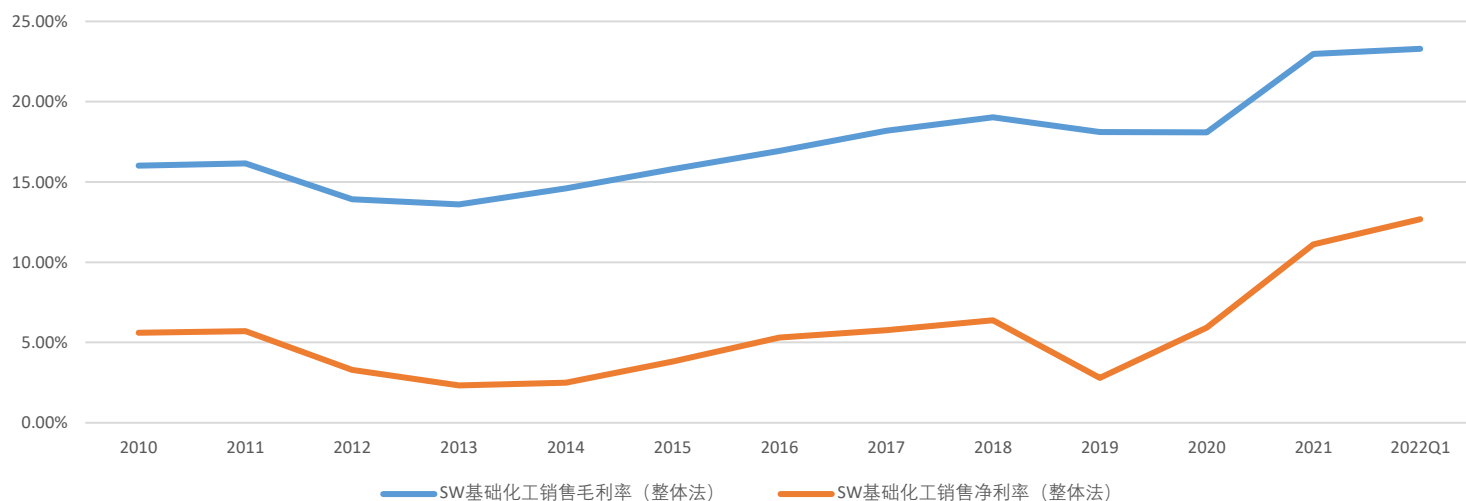
根据申万2021年行业数据统计，2021全年化工行业毛利率为22.97%，较2020年上升4.88pct，化工行业净利率为10.61%，同比上升4.12个百分点，毛利率与净利率水平达

请阅读最后一页重要免责声明

4

到近十年最高水平，盈利能力大幅提升。2022Q1化工行业毛利率为23.29%，环比上升0.32个百分点，同比上升2.09个百分点，净利率为12.68%，环比上升2.75个百分点，同比上升1.85个百分点，毛利率与净利率水平维持高水平。

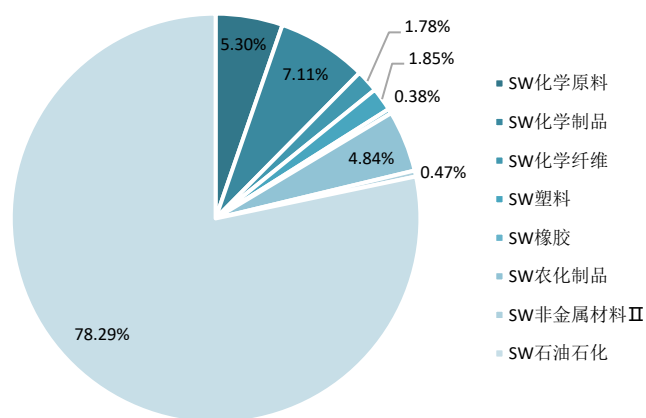
图4：化工行业毛利率及净利率情况



资料来源：wind，华鑫证券研究

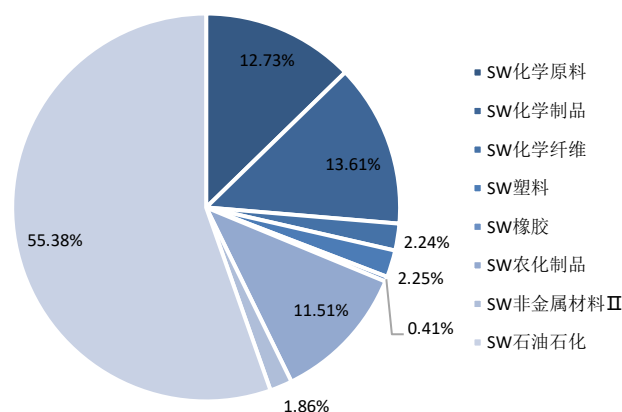
2022年一季度：从各个子版块来看，化工原料占整个化工板块的营业收入绝对比重，高达78%；利润方面，化工原料板块对整个化工板块的贡献高达55%

图5：2022Q1 化工各子版块收入占比情况



资料来源：wind，华鑫证券研究

图6：2022Q1 化工各子版块净利润占比情况



资料来源：wind，华鑫证券研究

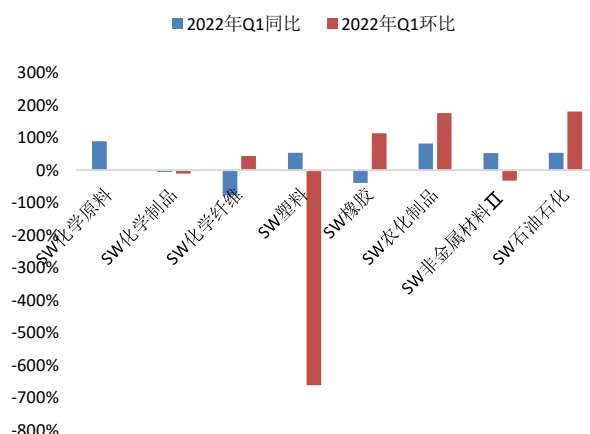
2022一季度：从各个子版块来看，收入方面，塑料、石油石化、化学原料、橡胶子版块分别同比增加60%、58%、52%、21.60%、31%。利润方面，非金属材料、化学制品分别同比下降32%和11%，而产业链偏中上游的化学制品、化学原料和塑料板块净利润同比分别实现了82%、89%、54%的正增长。可以看到橡胶和化纤盈利能力在下降，化学原料，农化制品，石油石化盈利能力在大幅提升。板块的盈利向上游移动。

图 7：化工行业营业收入变动情况



资料来源：wind，华鑫证券研究

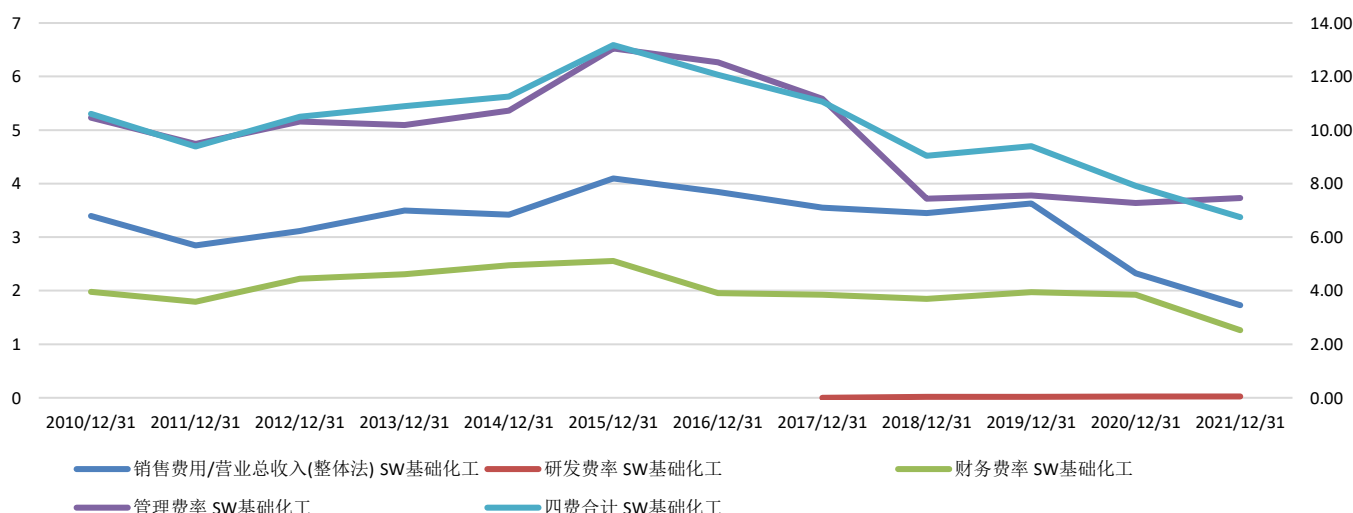
图 8：化工行业归母净利润变动情况



资料来源：wind，华鑫证券研究

整个板块由于营业收入增长较大，而费用情况相对刚性，所以行业费用率均出现了下滑。

图 9：化工行业费用率变动情况 (%)

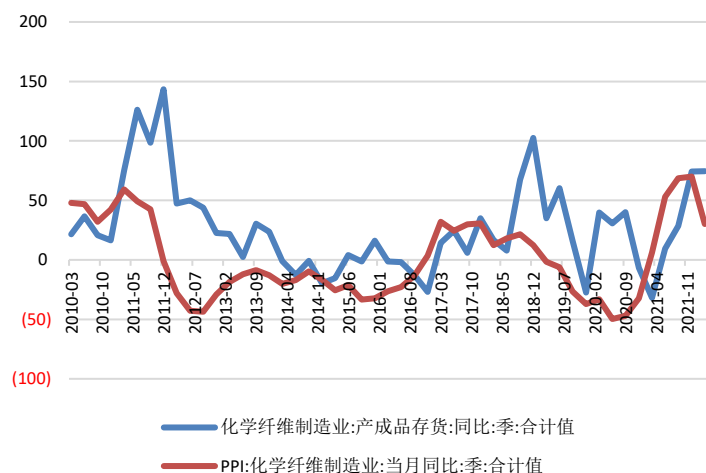


资料来源：wind，华鑫证券研究

1.3、行业库存高企

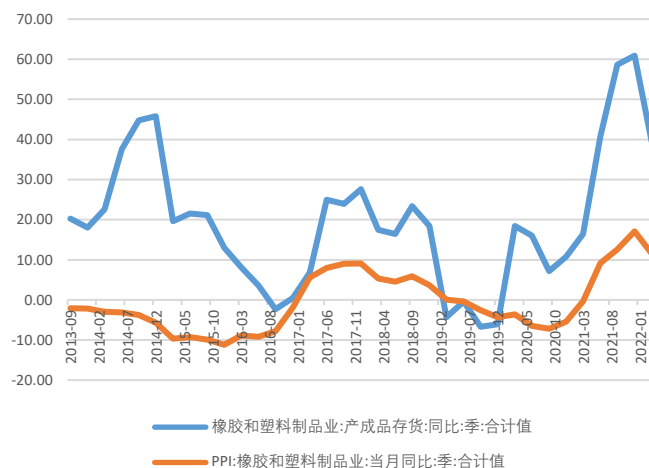
正如上一小节所述，化工各个子版块盈利出现分化，在盈利能力比较强的子版块和盈利能力较弱的子版块均出现了较高的库存水平。化学原料，塑料等景气度较高的子版块，行业库存较高代表着行业具有较高的生产积极性；而橡胶，化纤等盈利能力较弱的子版块，行业库存较高代表着行业下游需求不足。总体来说，化工行业累库现象比较严重。一方面国内疫情反复，造成了总体需求下降，另一方面，由健康码引发的物流不畅，造成库存积压。

图 10：化学纤维制造业库存变化(%)



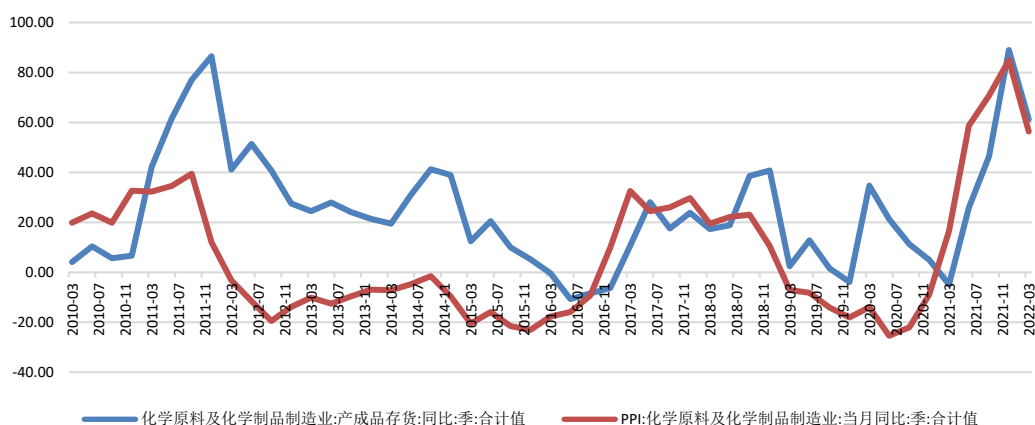
资料来源：wind，华鑫证券研究

图 11：橡胶和塑料制品业库存变化(%)



资料来源：wind，华鑫证券研究

图 12：化学原料制造业库存变化(%)



资料来源：Wind，华鑫证券研究

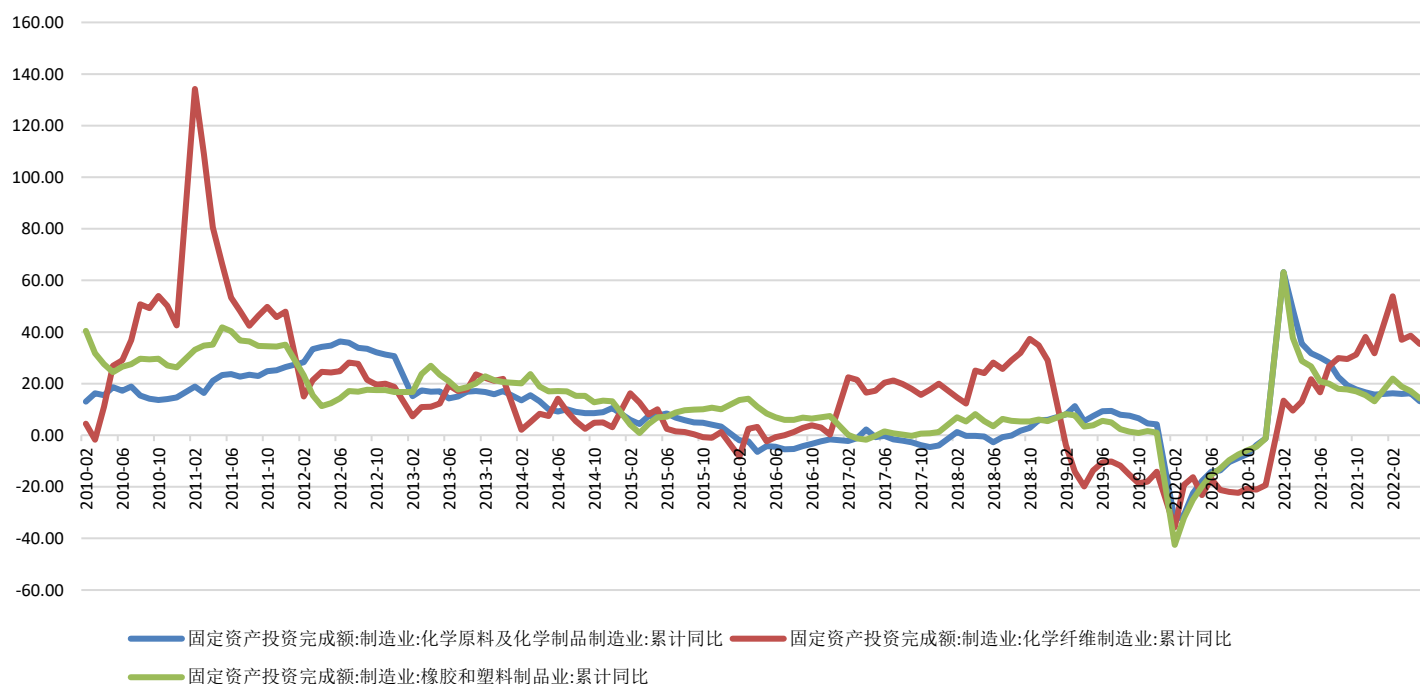
2、中期投资策略

2.1、拥抱景气复苏品种

从2020年7月份开始，化工行业迎来景气度底部反转，化工品价格迎来上涨，各个子版块经营性现金流大幅增长，在对未来乐观估计的驱使下，行业各个企业加大资本开支。之后由于能耗双控和环保政策的加持，我们认为供给端相对比较刚性。只有优势明

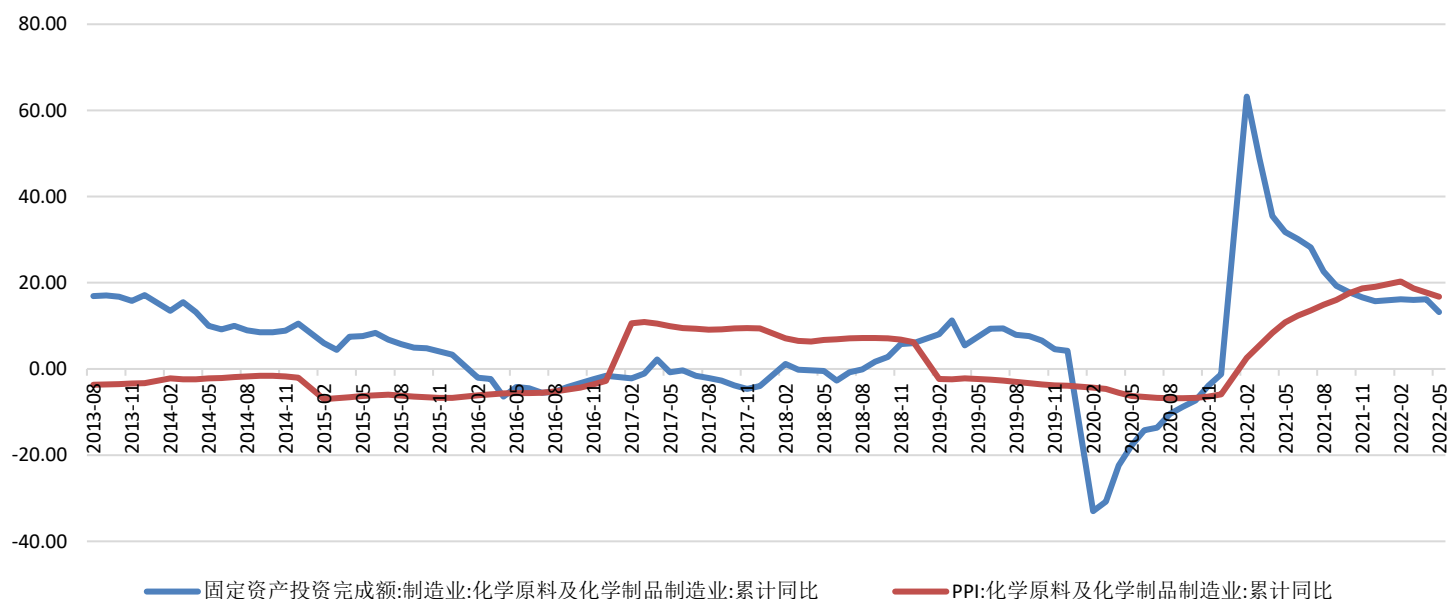
显，抗风险能力强的龙头企业具备扩充产能的能力。

图 13：化工行业固定资产投资完成额累计同比(%)



资料来源：wind，华鑫证券研究

图 14：化工行业固定资产投资完成额与 PPI (%)

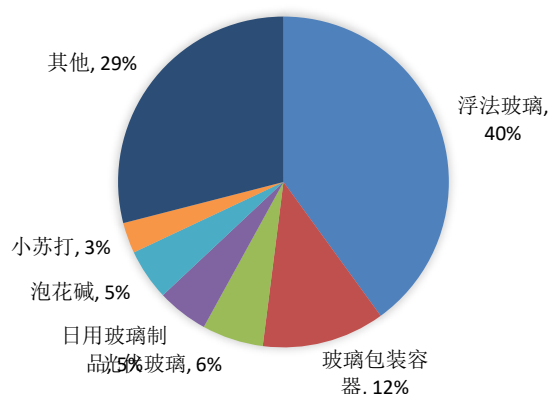


资料来源：wind，华鑫证券研究

纯碱行业，下半年大概率持续高景气。

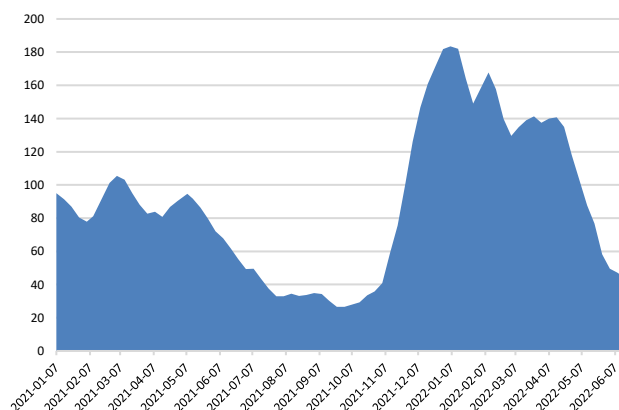
纯碱的制备方法有氨碱法，联碱法，和天然碱法。国家限制氨碱法、联碱法制纯碱项目新建，鼓励天然碱法工艺，且现有低于能效基准水平的纯碱产能面临出清风险，预计行业结构优化、供给偏紧。需求由于光伏玻璃需求高增长，带来了纯碱的边际需求增长。

图 15：纯碱行业下游消费结构



资料来源：wind，华鑫证券研究

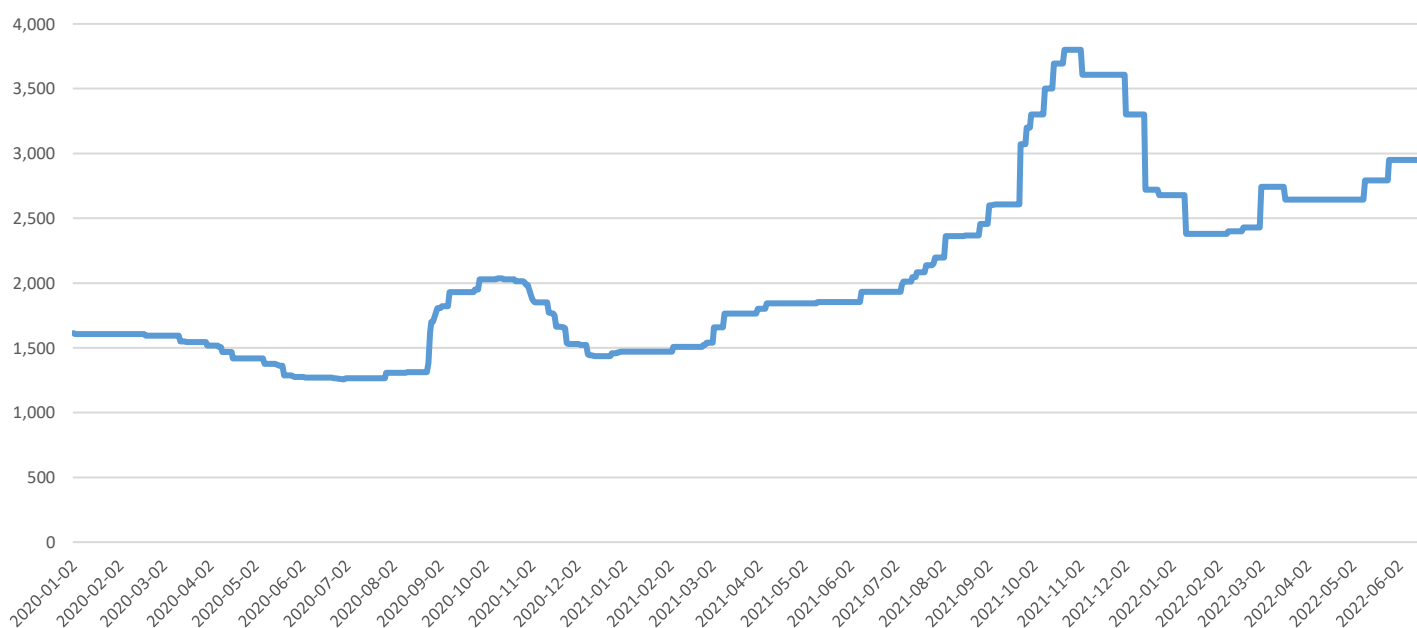
图 16：纯碱库存持续降低(%)



资料来源：wind，华鑫证券研究

图 17：纯碱价格维持高景气

重质纯碱市场价(中间价):元/吨



资料来源：wind，华鑫证券研究

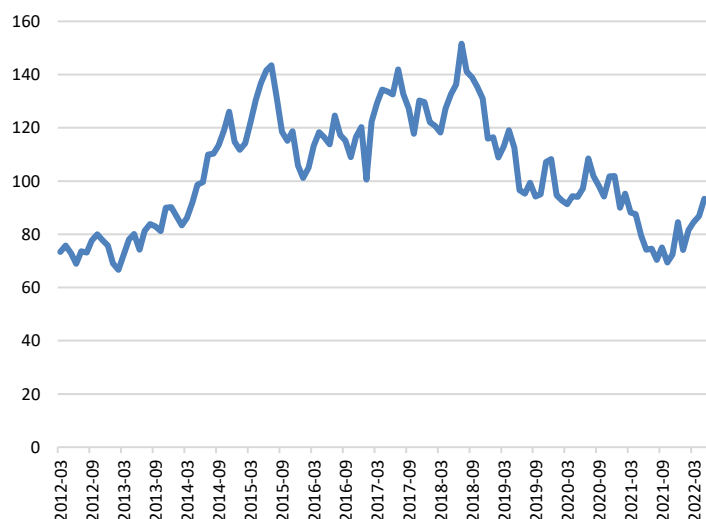
轮胎行业基本面拐点已现

海运费持续下行。当前中国，泰国和越南到美西、美东、欧洲港口集装箱运价指数分别较22Q1均出现15%-30%的降幅；之前轮胎出口受制于海运费高企，一柜难求的情况得到缓解，出口边际向好。

原材料价格拐点已现。轮胎原材料占轮胎成本的70%左右，其中天然橡胶，合成橡胶和炭黑占原材料总成本60%以上，截止当前丁苯橡胶、顺丁橡胶、炭黑均出现环比回落。随着后续出口运费缓解及国内需求的逐步复苏，企业有望持续向下游传导成本压力，进而迎来利润率的持续改善。

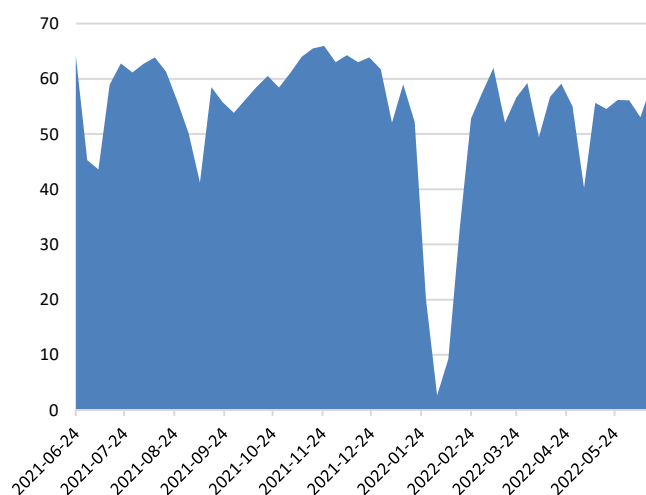
国内汽车消费及基建回暖预期逐步回升。国务院于近期发布将阶段性减征部分乘用车购置税600亿元的稳经济政策，同时全国各地纷纷出台支持汽车消费的相关政策，预期随着汽车促消费政策的落地及疫情的逐步缓解，国内轮胎行业配套需求有望得到快速回升。

图 18：汽车月度库存情况（万辆）



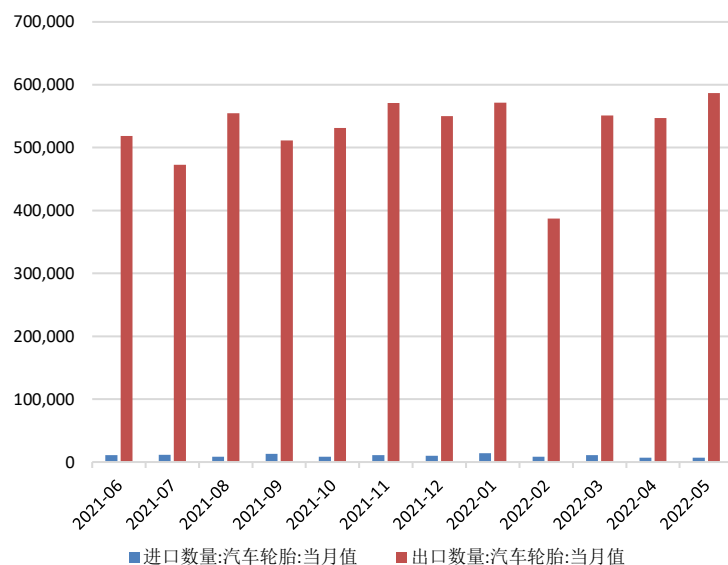
资料来源：wind，华鑫证券研究

图 19：轮胎行业开工率有望企稳回升（%）



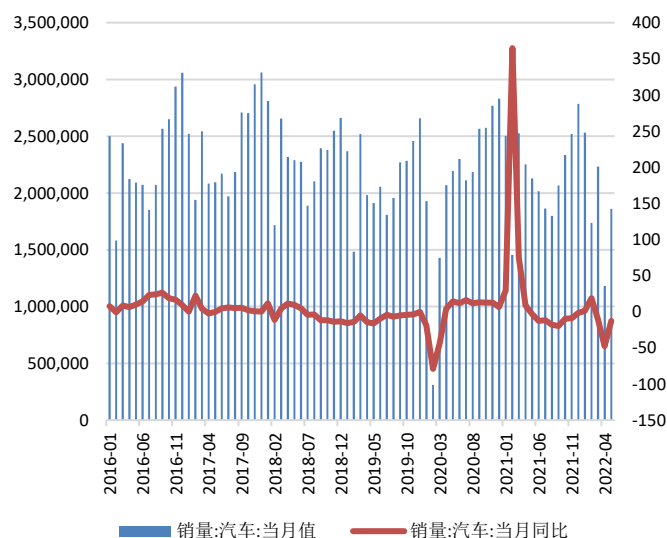
资料来源：wind，华鑫证券研究

图 20：轮胎行业进出口数据（吨）



资料来源：wind，华鑫证券研究

图 21：汽车销量情况（辆）



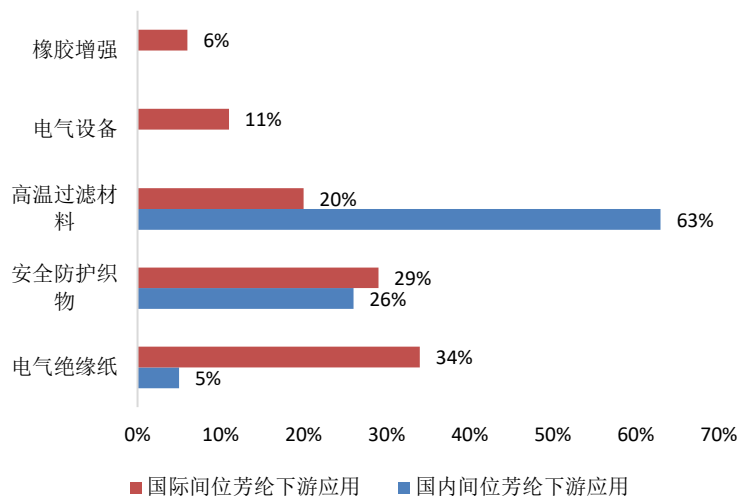
资料来源：wind，华鑫证券研究

2.2、把握国产替代机遇

芳纶技术壁垒极高，国产替代势在必行。

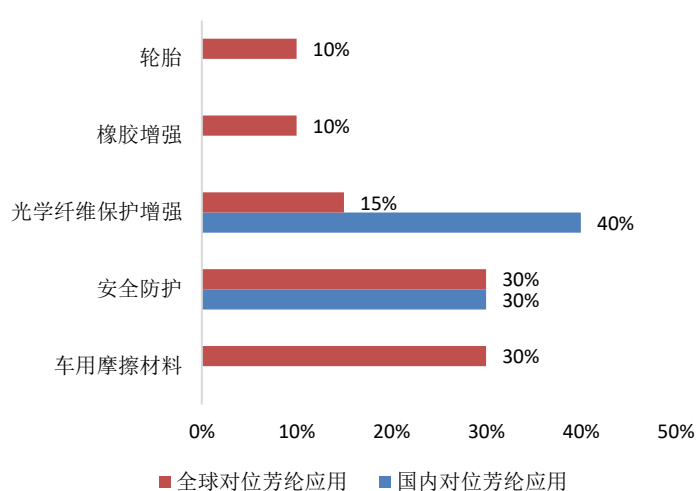
我国芳纶市场的研究起步较晚，直到1981年和1985年才刚刚完成对芳纶14和芳纶1414的鉴定工作；2004年，随着烟台泰和新材间位芳纶成功量产，我国芳纶的商业化市场正式拉开帷幕，此后在2011年，泰和新材又将对位芳纶泰普龙也推向了市场。伴随着芳纶产业的应用日趋多样化的同时，芳纶市场的需求也在日益增长，至今，泰和新材公司间位芳纶年产能达到9000吨，为全球第二大间位芳纶供应商，对位芳纶年产能5000吨，为全球第四大对位芳纶供应商，泰和新材的芳纶产品性能指标和差别化程度与美国杜邦比较接近，是美国杜邦的主要竞争对手。随着中国企业不断追赶，我们看好芳纶国产替代的大机遇。

图 22：国内外间位芳纶需求结构



资料来源：wind，华鑫证券研究

图 23：国内外对位芳纶需求结构

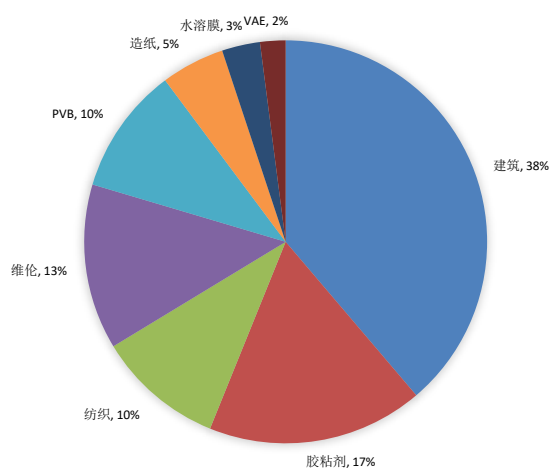


资料来源：wind，华鑫证券研究

PVA竞争格局优化，盈利中枢抬升

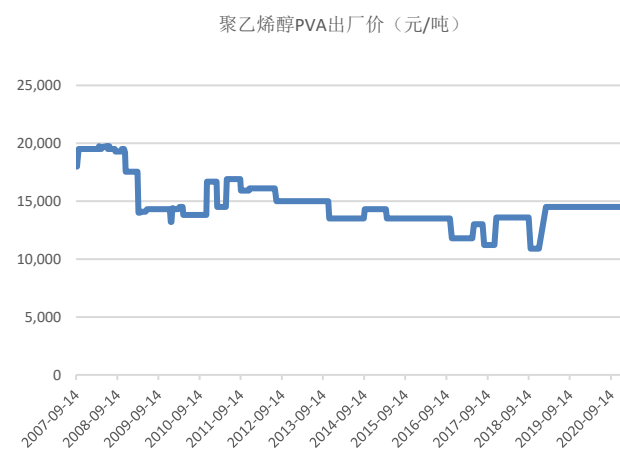
自供给侧改革以来，国内PVA盈利中枢持续抬升，企业盈利随之改善。生存下来的企业大多都具备上游电石配套及规模化优势，下游延伸高附加值产品亦成为行业发力点。我们认为在上游资源审批难背景下，拥有一体化能力的企业将受益于稳定的PVA格局，叠加产业链附加值提升，盈利能力将持续提升。

图 24：PVA 下游消费结构



资料来源：wind，华鑫证券研究

图 25：PVA 价格情况



资料来源：wind，华鑫证券研究

3、行业评级及投资策略

2022年上半年，俄乌冲突和疫情反复对化工行业的影响在2022年一季度业绩中已经体现。从一季报来看，化工行业利润向产业链上游移动，中下游业绩下跌的核心因素是原材料的持续高位和下游需求的疲软。自2020年7月以来，化工行业景气度持续提升。化工行业相对来说是高能耗，高污染的行业。在环保，能耗双控等政策的影响下，化工行业准入门槛越来越高；供给端，预计产能扩张将受到严格控制，头部企业或具备扩充产能的能力和条件；需求端：化工行业应用领域广泛，与国民经济（衣食住行）密切相关，需求端预计与GDP增速同步。因此，我们认为整体化工板块在2022年下半年仍有望维持高景气，给予“增持”评级。

4、重点推荐关注标的

4.1 玲珑轮胎

海运费持续下行。当前中国，泰国和越南到美西、美东、欧洲港口集装箱运价指数分别较22Q1均出现15%-30%的降幅；之前轮胎出口受制于海运费高企，一柜难求的情况得到缓解，出口边际向好。

原材料价格拐点已现。轮胎原材料占轮胎成本的70%左右，其中天然橡胶，合成橡胶和炭黑占原材料总成本60%以上，截止当前丁苯橡胶、顺丁橡胶、炭黑月环比均有所下降，随着后续出口运费缓解及国内需求的逐步复苏，企业有望持续向下游传导成本压力，进而迎来利润率的持续改善。

国内汽车消费及基建回暖预期逐步回升。国务院于近期发布将阶段性减征部分乘用车购置税600亿元的稳经济政策，同时全国各地纷纷出台支持汽车消费的相关政策，预期随着汽车促消费政策的落地及疫情的逐步缓解，国内轮胎行业配套需求有望得到快速回升。

“7+5”的战略布局打开全球市场。目前，公司在中国拥有招远、德州、柳州、荆门、长春5个生产基地；在海外拥有泰国、塞尔维亚（在建）两个生产基地，并在全球范围内继续考察建厂，力求2030年前全面完成“7+5”全球布局，形成与主机厂配套最佳的服务半径，大幅提升交付效率，保障供应链的安全性与稳定性，提高公司市场占有率。公司着力建立的整车配套业务是轮胎企业发展的必经之路，有助于公司在乘用车零售市场树立品牌形象，提升产品价值。我们看好公司在生产端的全球布局以及在配套和零售市场的长期战略，未来公司有望继续做大国内乘用车零售胎的市场份额。

4.2 赛轮轮胎

越南工厂增强公司业绩韧性。越南地区目前受到双反影响较小，得益于领先的海外布局，公司在原材料及海运成本上涨的行业共性困局下，其业绩依旧具备充足的韧性。公司越南工厂为最大利润贡献点。在双反的大环境下，越南地区受到影响较小，公司大幅受益。

2022年公司柬埔寨基地、越南三期将持续放量；随国内疫情好转，内需也将逐步复苏，国内产能利用率提升，共同驱动公司业绩增长。我们认为近两年是公司投产大年，短期的疫情和海运费等外部因素扰动不改公司长期成长路线，我们看好公司盈利能力企稳回升、底部向上。

“液体黄金”投产助力产品升级，盈利能力有望大幅提升。不同于竞争对手，公司并未将配套市场作为其战略高地，而是将更多的精力投放到产品端。我们认为，液体黄金胎出众的产品力是公司主打替换市场的底气，在保证单胎盈利水平的同时，也在品牌高端化之路上占据先发优势。我们认为，液体黄金胎产品的未来放量将显著提升公司品牌力，增厚公司业绩。

4.3 泰和新材

芳纶行业寡头格局清晰，公司是绝对龙头。公司间位芳纶产能国内第一、全球第二，对位芳纶产能国内第一。间位芳纶方面：在过去的几年由于行业不景气，间位芳纶行业很多产能被淘汰。国内目前只剩下两家企业，公司拥有间位芳纶9000吨/年，是绝对龙头。对位芳纶方面：由于技术壁垒高，公司是唯一掌握千吨级别以上对位芳纶生产技术的企业。公司拥有对位芳纶产能5000吨/年，同样是绝对龙头。放眼全球，美国杜邦和日本帝人几乎垄断国际芳纶市场。综上，无论从全球还是国内的角度去看，芳纶行业呈现清晰的寡头格局。

芳纶国产替代进程不可阻挡。公司芳纶下游去向主要是防护领域和高温过滤领域。间位芳纶传统防护领域保持稳定增长。我国对位芳纶生产能力相对较弱，但是需求不弱。之前我国的芳纶市场份额均被国外巨头美国杜邦和日本帝人占据。公司在芳纶生产工艺取得突破后，公司产品力逐渐向国际巨头靠拢，正在蚕食国外巨头的市场份额。

氨纶行业中小产能将持续出清，公司氨纶成本优势明显。近年来，氨纶行业产能向头部集中。在整个行业利润水平低下的条件下，大型企业规模优势明显，中小企业面临亏损，加剧落后产能出清。公司氨纶业务，烟台地区走差异化路线，毛利率有望提高。宁夏地区，成本优势明显。预计未来公司氨纶业务对公司业绩的贡献持续提升。

4.4 皖维高新

PVA行业龙头，充分受益行业景气上行。公司目前是国内产能最大、技术最先进、产业链最完整、产品品种最齐全的PVA系列产品生产商。内蒙古基地配套45万吨电石产能，以及全球单体最大的年产20万吨PVA装置，一体化配套设计使公司持续地从全产业链景

气中充分受益。成本支撑，PVA价格景气周期延续。国内PVA前端原料醋酸乙烯生产以电石为主，电石“十四五”期间几乎无净增产能，而下游PVC、BDO预计拉动电石需求增长超200万吨，电石供需格局进一步趋紧，将支撑PVA价格景气周期。

公司是国内唯一一家涵盖PVB全产业链的企业，中间膜业务未来可期。原材料PVB树脂和增塑剂是做出质量稳定的PVB中间膜的基本前提条件。公司膜级PVB树脂达到汽车级要求，以及收购皖维铂盛100%股权，通过自有PVB树脂再加上皖维铂盛PVB中间膜配方技术，积极开拓汽车玻璃PVB市场。2020年国内PVB树脂市场规模约36-54亿元，PVB膜市场空间约70-90亿元。2020年中国汽车产量2532.5万辆，平均每辆汽车需要消耗1.5平方米的PVB胶片，公司PVB中间膜业务未来可期。

公司PVA光学膜不断突破，新项目即将投产。公司已完全掌握符合TN级、STN级偏光片要求的PVA光学膜产品生产技术，TFT级PVA光学膜生产技术取得重大突破。目前公司光学膜产品已进入国内主要偏光片生产企业的供应链体系，具备批量供货能力。新项目即将投产1) 700万平米/年PVA光学膜项目预计2022年上半年投产，可应用于大尺寸LCD偏光片组，预计实现年销售收入1.26亿元；2) 700万平米/年偏光片项目预计2021年底前投产，可实现年销售收入6.1亿元。

偏光片、PVA光学膜国产替代空间巨大，公司业务量和产品需求将大幅提升。2020年全球偏光片行业市场规模预计130亿美金，中国偏光片产能占全球的35%左右，中国大陆偏光片产能达到3亿平米，而我国LCD面板在建和已投产线处于满载情况下合计需要偏光片面积约为4.2亿平米，供需缺口超过1亿平米/年，再加上国内部分产能来自日韩企业，偏光片国产替代空间巨大。作为偏光片主要原材料的PVA光学膜的国内需求量将会逐年增加。公司作为国内第一家自主研发、生产、销售PVA光学膜产品的企业，随着公司产能逐步投放，未来其业务量和产品需求将会大幅提升。

4.5 盐湖股份

钾肥锂盐龙头，中国粮食安全和锂资源自给的压舱石。盐湖股份为国内氯化钾、碳酸锂龙头企业。2019年剥离亏损业务以后，公司开始专注钾肥和盐湖提锂。2021年公司氯化钾产量503万吨，销量约474万吨，国内第一、全球第五，国内钾肥市场占有率达60%。同时公司不断加码锂盐布局，经过蓝科锂业不断扩产，2021年公司碳酸锂产能3万吨，产量约2.27万吨，销量约1.92万吨。

建设世界级盐湖产业基地，预计2025年公司碳酸锂产能8.5万吨，氯化锂产能2万吨，合计产能达到10.5万吨。2021年公司碳酸锂产能为3万吨，公司和比亚迪合建3万吨碳酸锂项目正在进行中试，预计2023年投产。2022年5月公司计划投资70.8亿元，新建4万吨/年基础锂盐一体化项目，其中电池级碳酸锂2万吨，氯化锂2万吨，预计2024年建成投产，届时公司的合计产能有望达到10.5万吨。吸附法愈发成熟，扩产的坚实保障。国内锂盐湖资源禀赋相比国外较差，主要以高镁锂比型盐湖卤水为主。但随着国内工艺的不断改进，盐湖提锂技术取得重大进展，吸附法、膜法、太阳能结晶法、萃取法百花齐放。盐湖股份攻克了察尔汗超高镁锂比盐湖卤水提锂的世界性难题，以“吸附+膜耦合”等关键技术为主体的盐湖提锂技术愈发成熟，为扩产提供坚实的保障。

4.6 远兴能源

公司是国内天然碱龙头。公司拥有天然碱法制纯碱180万吨/年、小苏打110万吨/年（产能全国第一）。公司四大业务中，纯碱/小苏打、尿素两大业务营收贡献大，且盈利稳定，因此2021年公司退出煤炭、乙二醇、甲醇业务，聚焦纯碱和小苏打、尿素两大业务。2021年以来，纯碱、尿素行业维持高景气。

纯碱供需紧平衡。纯碱的制备方法有氨碱法，联碱法，和天然碱法。国家限制氨碱法、联碱法制纯碱项目新建，鼓励天然碱法工艺，且现有低于能效基准水平的纯碱产能面临出清风险，预计行业结构优化、供给偏紧。需求方面光伏玻璃有望带来最大边际增量，供需偏紧下，纯碱行业景气有望延续。

公司拟主导大型天然碱项目开发，低成本优势更加突出，未来成长可期。公司拟获得银根矿业项目60%股权，天然碱矿保有储量增加10.78亿吨，平均品位65.8%，进一步夯实公司稀缺资源基础；银根矿业拟建设860万吨/年天然碱项目，一期340万吨/年纯碱、30万吨/年小苏打，二期440万吨/年纯碱、50万吨/年小苏打，预计一期2023年上半年投产，2023/2024年银根矿业一期可实现营收39/78亿元，预计二期2026年上半年投产，2026/2027年两期项目合计可实现营收120/168亿元，为公司贡献业绩，打开公司长期成长空间；银根矿业一期/二期单吨总成本费用分别为624/494元/吨，公司低成本优势更加突出。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2022年7月1日收盘价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
601966.SH	玲珑轮胎	25	0.57	0.91	1.70	44	27	15	买入
601058.SH	赛轮轮胎	10.63	0.45	0.63	0.95	24	17	11	未评级
000792.SZ	盐湖股份	30.8	0.85	2.45	2.56	36	13	12	未评级
000683.SZ	远兴能源	10.41	1.36	0.98	1.20	8	11	9	未评级
002254.SZ	泰和新材	16.86	1.41	0.91	1.54	12	19	11	买入
600063.SH	皖维高新	7.85	0.51	0.69	0.77	15	11	10	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期）

5、风险提示

- (1) 下游需求不及预期
- (2) 原料价格或大幅波动
- (3) 环保政策大幅变动
- (4) 推荐关注标的业绩不及预期

■ 化工&石化组简介

黄寅斌：CFA持证人，中国科学院化学工程硕士 曾就职于长城证券，五年证券研究经验，重点覆盖化纤，轮胎，新材料等产业链。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询

价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。