

基础化工

基础化工行业2022年中期策略：守正待时，掘金优质成长

作者：

分析师唐婕SAC执业证书编号：S1110519070001

分析师张峰SAC执业证书编号：S1110518080008

联系人郭建奇



行业评级：中性 维持
上次评级：中性

摘要

碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线。当前宏观环境偏弱运行，行业景气度2021年前高后低，进入2022年持续回落。需求方面，疫情是最大变量，投资、消费需求持续较差，新能源相关需求高位。出口方面，21年海外疫情防控政策变化，海外景气恢复，出口强势复苏；22年H1价格支撑，存下行压力，且结构上分化明显，下游产品出口放缓。供给方面，外部环境影响化工工业开工情况，双碳政策下资本开支增速回落。库存位于较高水平，或进入被动去库存阶段。价格价差反映出，国内行业盈利中枢向产业链上游转移。板块行情分化明显，能耗“双控”相关产品涨幅明显。

展望后市，我们推荐具备长期增长能力的成长个股、逆势扩张下的龙头个股以及处于或即将迎来景气周期的高景气个股。

①成长个股方面，合成生物学在化工行业的应用将迎来广阔的发展空间，华恒生物是合成生物学细分领域全产业链龙头，产品矩阵持续拓宽，布局新应用场景。凯立新材为医药领域龙头，受益于CXO增长，提供利润成长基本盘；同时，PVC无汞化率先突破，布局PDH/乙二醇等大赛道有望国产替代。中触媒围绕分子筛催化剂在化工和工业领域逐个突破，对标UOP，提供催化解决方案工艺包，形成多元化盈利模式。万润股份小分子化学合成研发能力是核心竞争力；商业化绑定全球巨头成为全行业龙头。三氯蔗糖行业需求向好，金禾实业储备项目较多，且资金及原材料丰富；目前化学-生物双平台搭建完成。

②龙头个股方面，MDI行业景气底部，有望迎来向上修复，万华化学是最优质的化工上市公司之一，持续高投入，布局新赛道。华鲁恒升成本优势明显，景气下行展现盈利韧性，未来资本开支方向着重于“新能源、新材料”，2023-2024年新材料项目落地密集期。③景气个股方面，扬农化工为国内具备全产业链能力的本土农药企业，形成“创制与仿制、生产与销售、原药与制剂”完整的一体化农药平台型企业。润丰股份“轻架构，快速响应”经营模式优势凸显，稳步推进全球营销网络完善与研发创新支撑的先进制造。

风险提示：地缘政治冲突带来逆全球化风险；原油价格大幅波动风险；新冠疫情导致需求不及预期风险；安全环保风险

回顾与展望：碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线

- 宏观环境偏弱运行
- 景气：2021年前高后低，进入2022年持续回落
- 需求：疫情是最大变量，投资、消费需求持续较差，新能源相关需求高位
- 出口：21年海外疫情防控政策变化，海外景气恢复，出口强势复苏；22年H1价格支撑，存下行压力
- 供给：外部环境影响化工业开工情况；双碳政策下资本开支增速回落
- 库存：位于较高水平，或进入被动去库存阶段
- 价格价差：国内行业盈利中枢向产业链上游转移
- 板块行情：分化明显，能耗“双控”相关产品涨幅明显

投资策略

- 成长、白马、周期估值到什么位置了
- 掘金成长：合成生物学、催化剂、显示材料、甜味剂
- 聚焦龙头：万华化学、华鲁恒升
- 拥抱景气：农药、轮胎

推荐个股汇总

- 成长：华恒生物、凯立新材、中触媒、万润股份、金禾实业
- 龙头：万华化学、华鲁恒升
- 景气：扬农化工、润丰股份

回顾 与 展望

碳中和背景下
能源新旧转换的全球行动
是21年以来的最大主线

关键词：通胀、景气回落、分化

现状：弱需求、高利润、高库存、高投资，上下游分化



碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线

宏观环境回顾：偏弱运行

宏观环境		22年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年	2007年
GDP	当季，%																
工业增加值	当月，%																
服务业生产指数	当月，%																
投资	累计，%																
基建	累计，%																
地产	累计，%																
制造业	累计，%																
社零	当月，%																
出口	当月，%																
进口	当月，%																
贸易差额	当月，亿美元																
CPI	当月，%																
PPI	当月，%																
信贷	当月，亿元																
社融	当月，亿元																
M2	当月，%																
M1	当月，%																

分板块工业增加值回顾

工业增加值（分行业）		22年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年	2007年
石油和天然气开采业	当月，%																
石油、煤炭及其他燃料加工业	当月，%																
化学原料及化学制品制造业	当月，%																
化学纤维制造业	当月，%																
橡胶和塑料制品业	当月，%																
纺织业	当月，%																
汽车制造业	当月，%																

分板块出口情况回顾

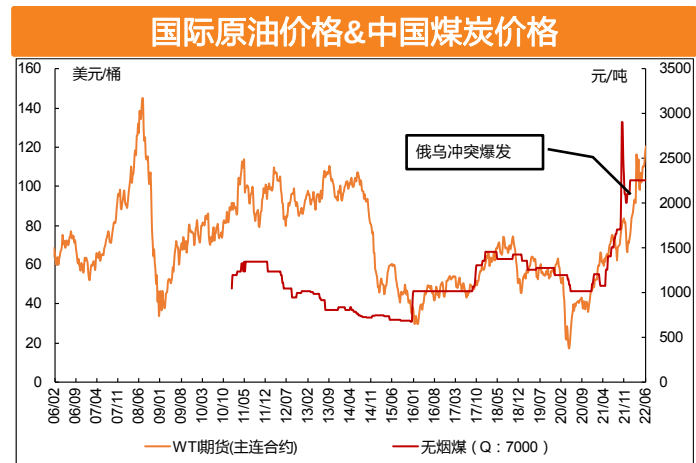
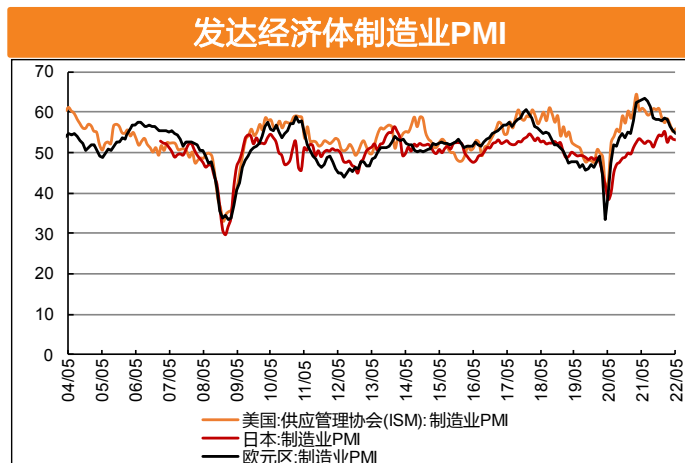
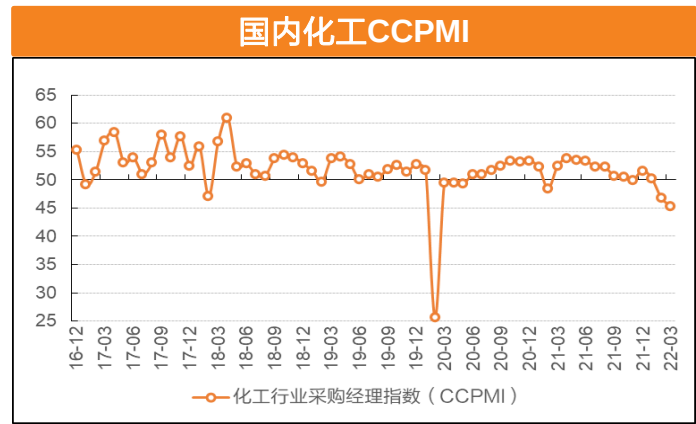
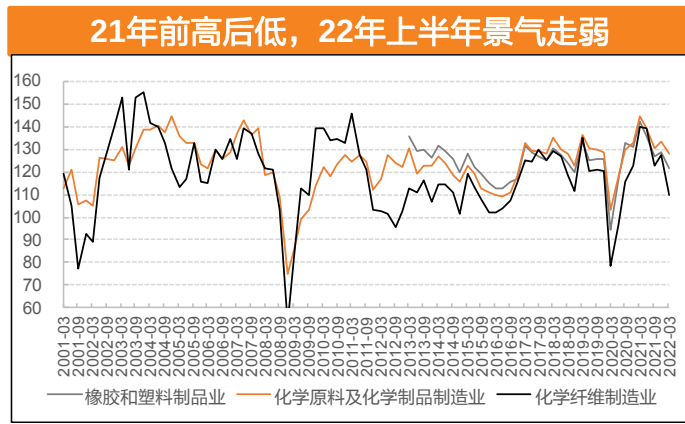
出口交货值（分行业）		22年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年	2007年
石油和天然气开采业	当月，%																
石油、煤炭及其他燃料加工业	当月，%																
化学原料及化学制品制造业	当月，%																
化学纤维制造业	当月，%																
橡胶和塑料制品业	当月，%																



碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线

景气：2021年前高后低，进入2022年持续回落

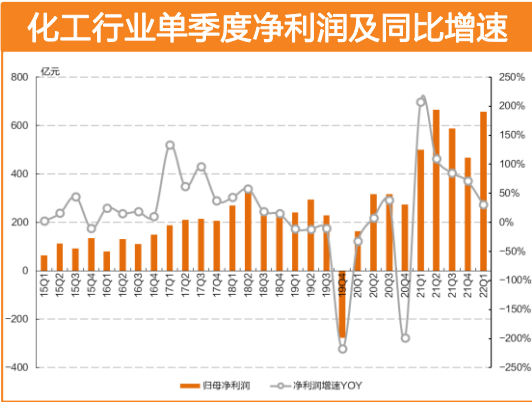
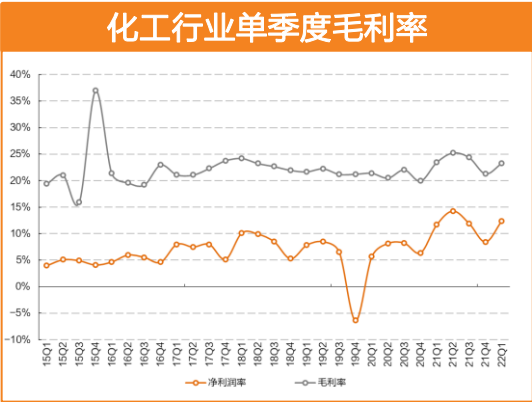
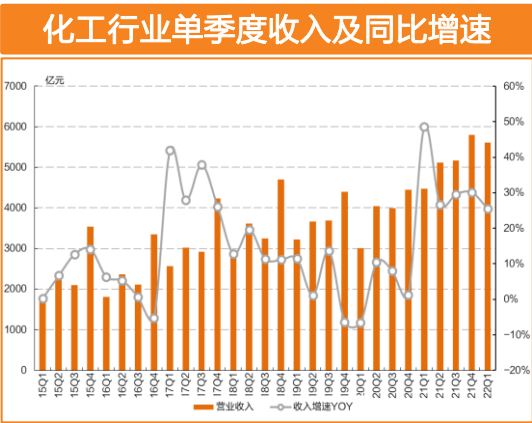
- 2021年，疫情冲击后经济复苏逐步走向尾声，企业景气度、CCPMI及美日欧制造业PMI前高后低。
- 2022年以来，俄乌冲突实质性影响原油、天然气等原料，化肥等多种化学品供应，加之通胀等因素影响，国际原油价格跳涨，中国煤炭价格维持高位，在需求走弱、上游原料价格大幅上涨背景下，国内基础化工景气上半年走弱。



碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线

景气：21年下半年起基础化工行业降速运行，上游景气带动利润兑现

- 化工行业21年上游能源价格高企，因疫情反复带来的内需走弱，叠加出口需求减速，下游传导不充分；2021年下半年起，基础化工板块营收、净利润增速走弱。
- 分子行业看，21年营业收入均实现同比增长，其中氨纶、无机盐、聚氨酯、纯碱涨幅居前。22年Q1，营收涨幅居前的有碳纤维、钾肥、无机盐、有机硅、纯碱，归母净利钾肥、氟化工及制冷剂、纯碱、磷肥与磷化工、无机盐涨幅居前；其中，钾肥行业全球供给受限于俄乌冲突影响，国际钾肥价格大幅上涨、纯碱一季度价格维持在历史较高分位。

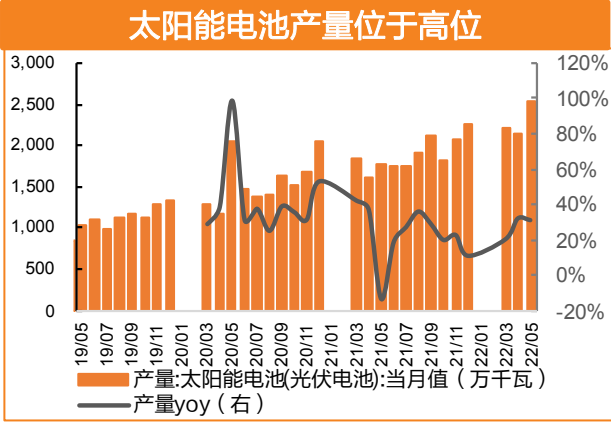
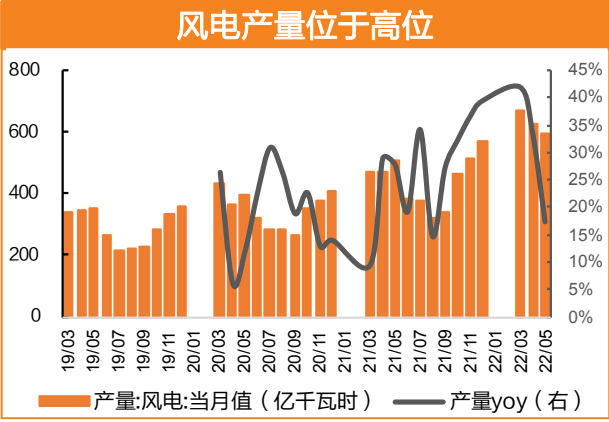
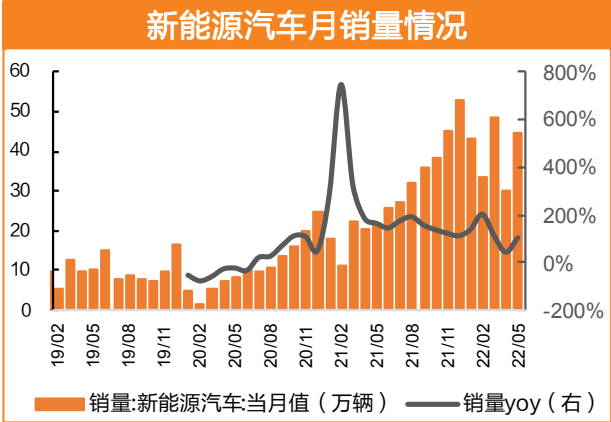
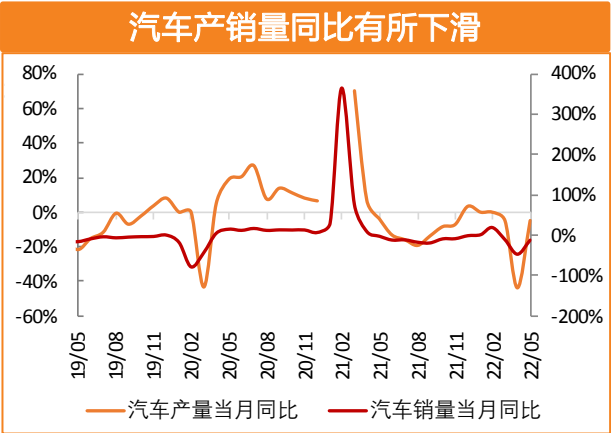
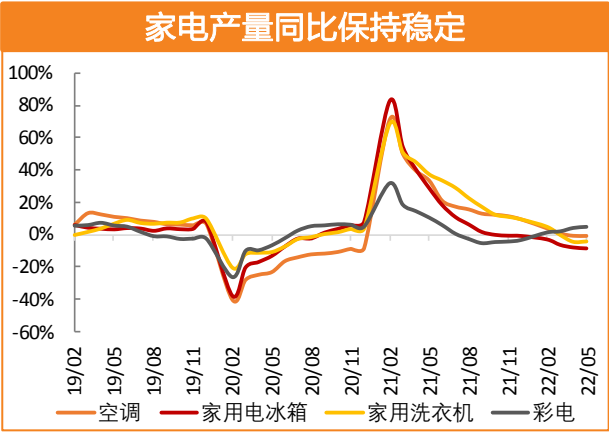
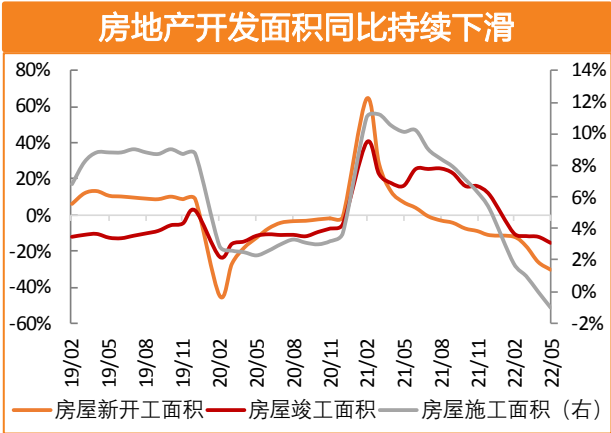


化工行业分板块营收及净利润（亿元）									
子行业		营业收入		YOY		归母净利润		YOY	
		2021	2022Q1	2021	2022Q1	2021	2022Q1	2021	2022Q1
无机盐	无机盐	448.17	136.99	76.60%	101.50%	44.64	17.97	68.20%	99.80%
其他材料	其他材料	157.01	40.24	38.90%	26.20%	4.42	2.06	59.50%	1.50%
煤化工	煤化工	1426.97	375.44	59.70%	26.00%	252.17	67.19	219.70%	16.70%
两碱	纯碱	309.3	87.06	67.80%	56.80%	90.02	22.1	-	261.90%
	氯碱	2010.56	492.09	1.10%	-6.00%	206.92	44.92	85.50%	10.30%
农用化工	氮肥	298.71	78.06	11.30%	22.00%	14.86	4.13	26.10%	63.60%
	钾肥	208.33	99.59	20.50%	158.00%	71.36	47.42	94.20%	324.60%
	复合肥	720.23	244.02	25.30%	43.50%	46.01	14.43	-	29.70%
化纤	农药	1320.73	411.42	21.00%	34.40%	56.28	52.07	13.80%	15.30%
	氨纶	415.12	105.06	91.80%	20.80%	102.67	15.49	291.40%	27.20%
	锦纶	221.4	65.23	60.10%	36.90%	24.39	4.5	365.00%	5.00%
	涤纶工业丝	584.58	141.65	21.60%	3.00%	19.7	2.78	22701.10%	65.90%
	粘胶	277.48	68.87	13.70%	-12.30%	5.45	2.57	1187.40%	67.50%
	其他纤维	88.31	27.1	14.60%	45.10%	11.04	4.61	47.50%	72.80%
纺织化学制品	碳纤维	23.83	10.4	45.80%	186.10%	5.94	2.84	164.40%	70.30%
	纺织化学用品	334.33	89.67	11.00%	7.90%	50.72	8.18	-5.10%	45.20%
	聚氨酯	1801.3	532.51	74.20%	35.30%	262.86	60.43	26.20%	15.60%
	生物发酵	263.4	77.2	36.10%	27.80%	32.56	14.12	92.50%	29.70%
	氟化工	471.94	133.08	32.10%	45.50%	47.73	19.19	99.90%	262.60%
	磷化工	1068.85	295.73	23.70%	36.20%	117.14	39.4	-	254.00%
	有机硅	347.42	110.8	52.10%	65.20%	45.84	19	56.60%	88.50%
	合成树脂	209.49	50.49	15.90%	12.90%	16.48	3.33	-8.40%	19.30%
	维生素	304	86.45	25.90%	16.40%	58.24	17.34	17.80%	4.40%
	食品添加剂	210.91	56.41	32.30%	25.50%	37.69	10.39	13.70%	28.10%
民爆用品	民爆用品	415.15	103.77	27.50%	43.70%	30.17	13.65	42.60%	310.00%
涂料	涂料油墨	298.36	53.61	29.50%	5.60%	0.66	1.38	96.80%	57.00%
钛白粉	钛白粉	366.9	107.13	48.80%	32.10%	68.76	15.38	37.20%	1.90%
电子化学品	显示材料	95.5	29.34	44.50%	55.50%	13.67	4.76	36.30%	68.70%
	特种气体	30.89	8.29	37.70%	28.40%	2.96	0.78	-2.40%	17.70%
	半导体材料	253.81	65.25	33.70%	19.10%	14.28	4.67	59.40%	49.10%
膜材料	膜材料	268.57	69.87	16.20%	11.30%	21.4	7.55	33.30%	-5.10%
橡胶	轮胎轮毂	751.28	183.68	7.20%	-3.40%	34.44	4.02	52.20%	73.70%
	橡胶助剂及炭黑	215.89	54.88	41.70%	9.40%	16.94	2.21	71.60%	71.50%
	其他橡胶制品	117.57	29.41	32.10%	25.80%	9.12	2.53	28.50%	15.50%
塑料	塑料	1315.68	326.35	20.40%	13.90%	58	20.3	21.90%	15.10%
其他化学制品	其他化学制品	2293.34	596.91	49.60%	31.60%	184.37	48.06	90.40%	44.30%
其他化学原料	其他化学原料	258.03	60.89	58.10%	6.70%	40.62	9.15	21.00%	8.70%
非金属材料Ⅲ	非金属材料Ⅲ	358.58	108.88	94.00%	81.40%	101.25	25.52	309.80%	304.80%

碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线

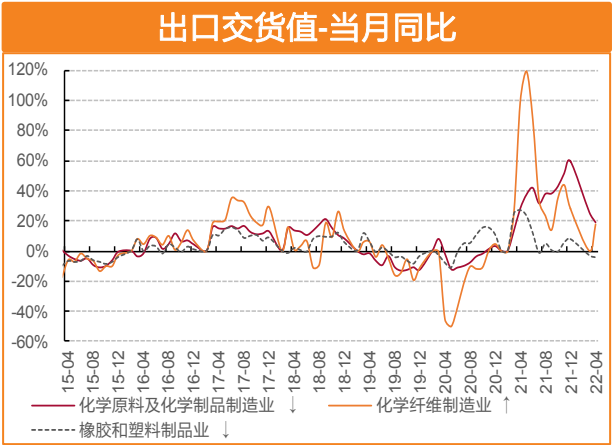
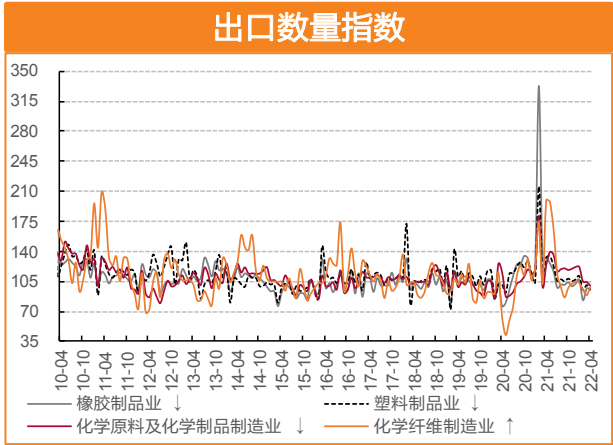
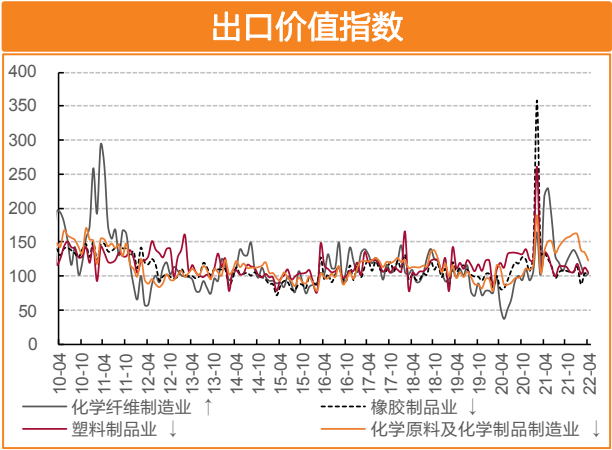
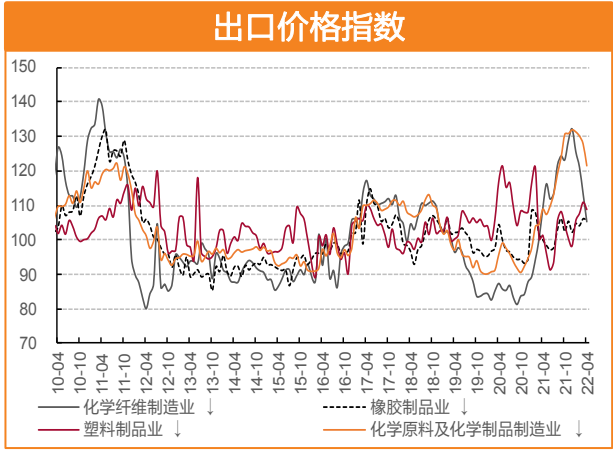
需求：疫情是最大变量，投资、消费需求持续较差，新能源相关需求强势

- 下游家电需求基本保持稳定，房地产及汽车领域需求同比明显下滑。
- 新能源领域需求高位，新能源汽车销售21年实现台阶式增长，风电、光伏电池产量维持较高增速。



碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线

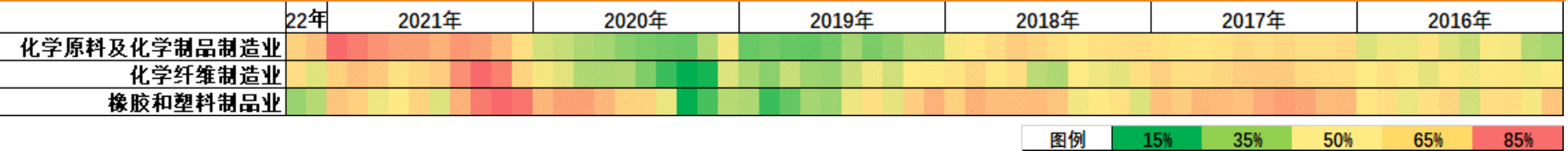
出口：21年海外疫情防控政策变化，海外景气恢复，出口强势复苏；22年上半年价格因素支持，存下行压力



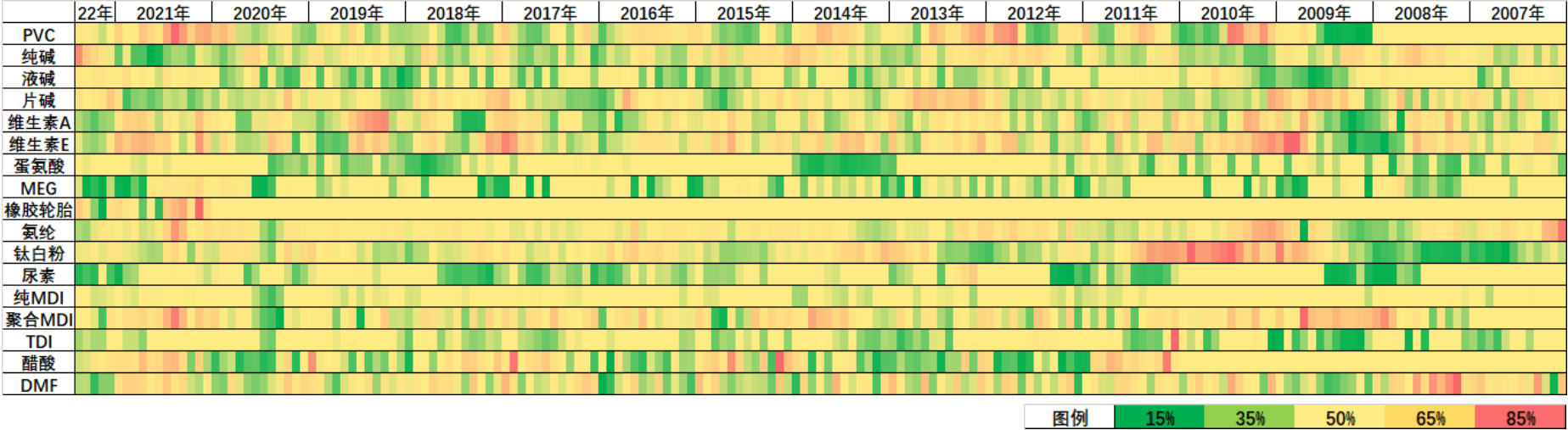
碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线

出口：2022年上半年分化明显，下游产品出口放缓

子行业出口交货值当月同比



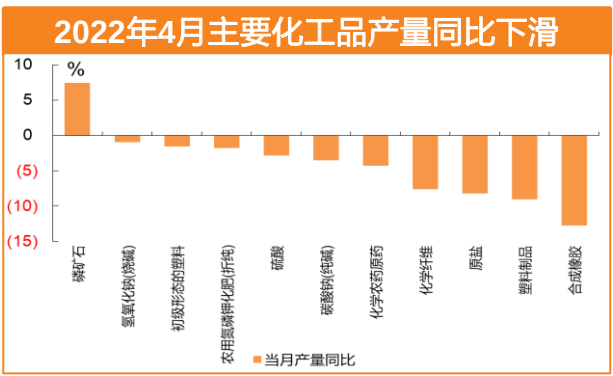
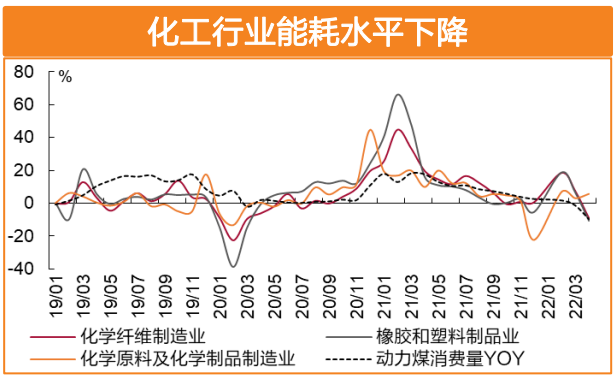
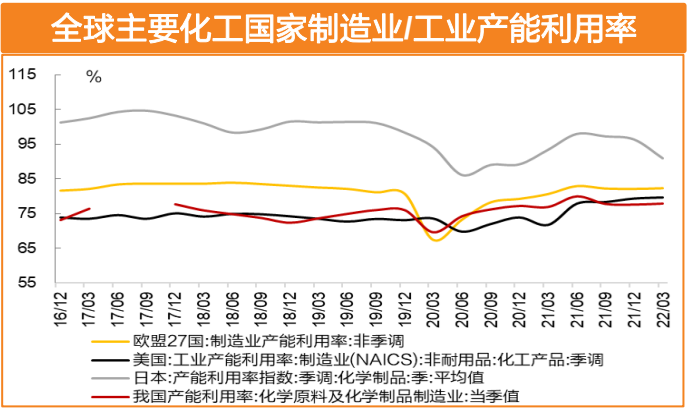
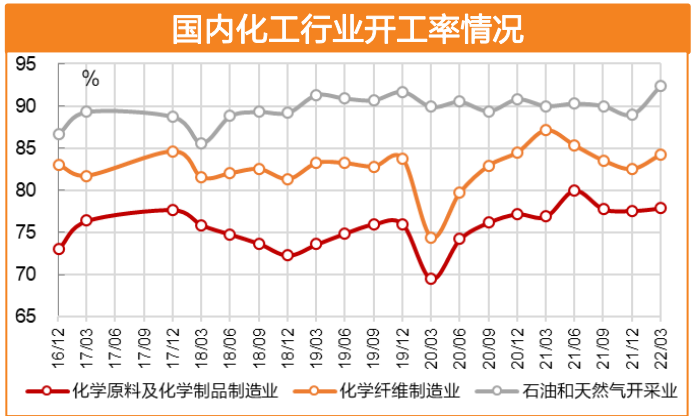
重点化工品出口量当月同比



碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线

供给：外部环境影响化工行业开工

- 国内化工行业在21年Q4能耗双控政策影响下开工受限，但在22年Q1开工率回升，化学原料及化学制品、化纤和石油和天然气开采业开工率一季度分别达到77.9%、84.2%、92.4%。进入二季度，由于国内长三角地区疫情反复，预计对企业生产造成一定影响（4月主要化工品产量同比明显下滑）。
- 从行业能耗用量看，21年下半年受“能耗双控”政策影响，以及22年3-4月长三角地区的疫情形势的影响，企业开工受限，行业能耗用量增速放缓明显。
- 全球范围看，今年上半年，受俄乌冲突带来的能源价格提升，需求走弱等因素影响，主要化学品制造国/地区中，欧盟、日本的制造业/化学制品产能利用率有所下滑。

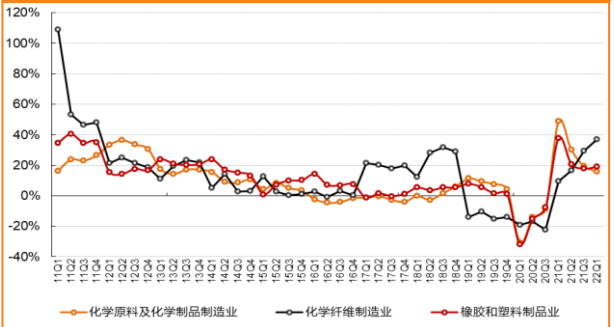


碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线

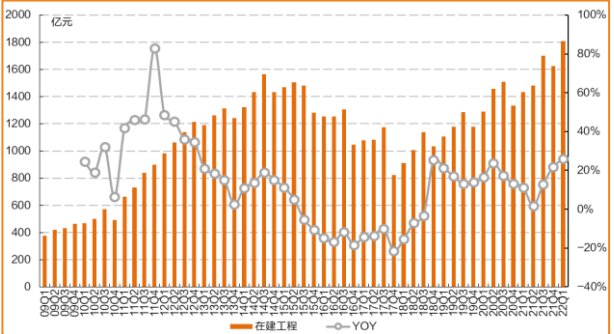
供给：全球化工行业资本开支进入负增长区域，国内在双碳政策下资本开支增速回落

- 从国内化工行业固定资产投资完成额来看，20年上半年受疫情影响，同比增速为负；20年下半年到21年上半年，得益于疫情得到迅速控制，原先受影响的生产项目恢复建设，增速转正并明显提升。21年下半年至22年Q1除化学纤维行业外，化学原料及化学制品和橡胶及塑料制品业增速有所回落。
- 从所选上市公司的在建工程额来看，22年Q1处于高位，行业整体增速同比提升；分板块看，同比增加额较高的子板块有塑料、煤化工、聚氨酯、非金属材料Ⅲ、其他化学品。
- 而全球范围内，俄乌冲突影响下能源价格上涨，行业资本开支同比增速在22Q1降为-16.5%。

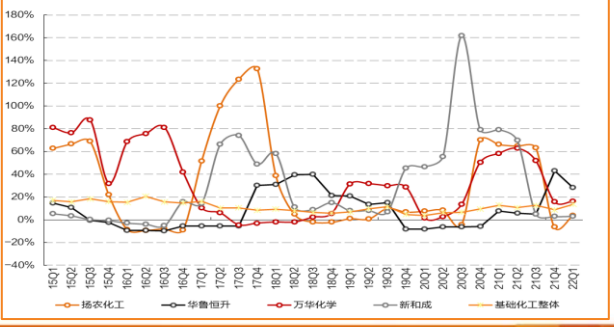
22Q1固定资产投资完成额累计同比增速



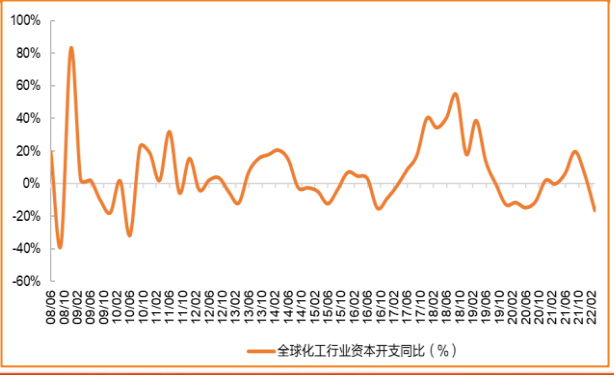
化工行业（样本企业）在建工程情况



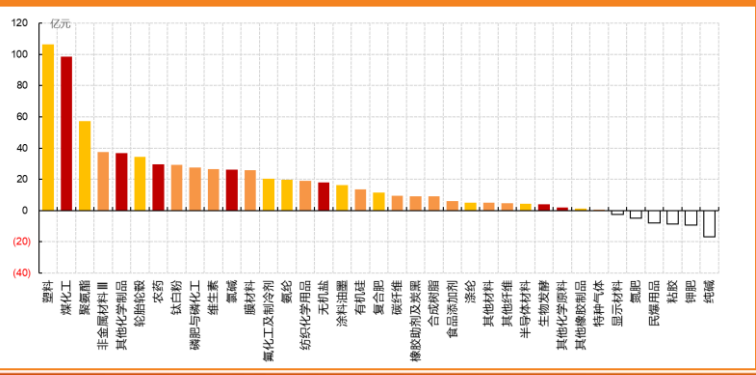
22Q1龙头企业固定资产同比增速



全球化工行业资本开支同比增速



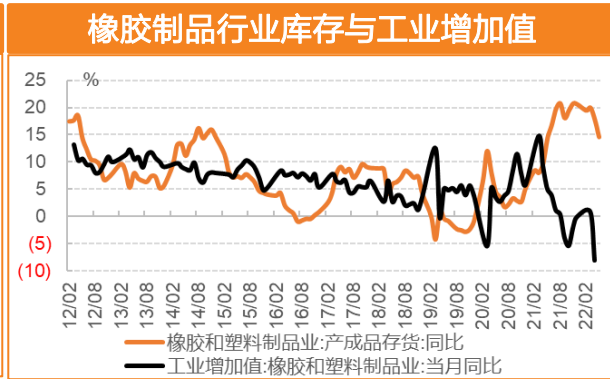
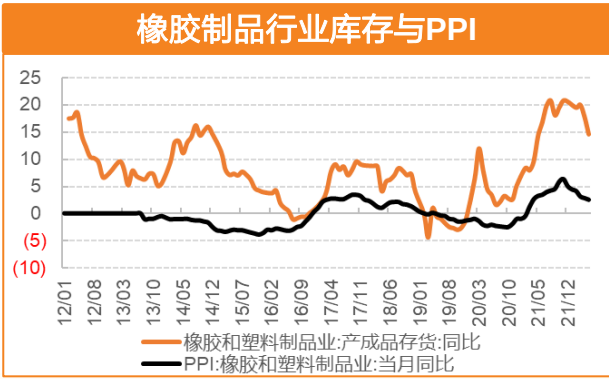
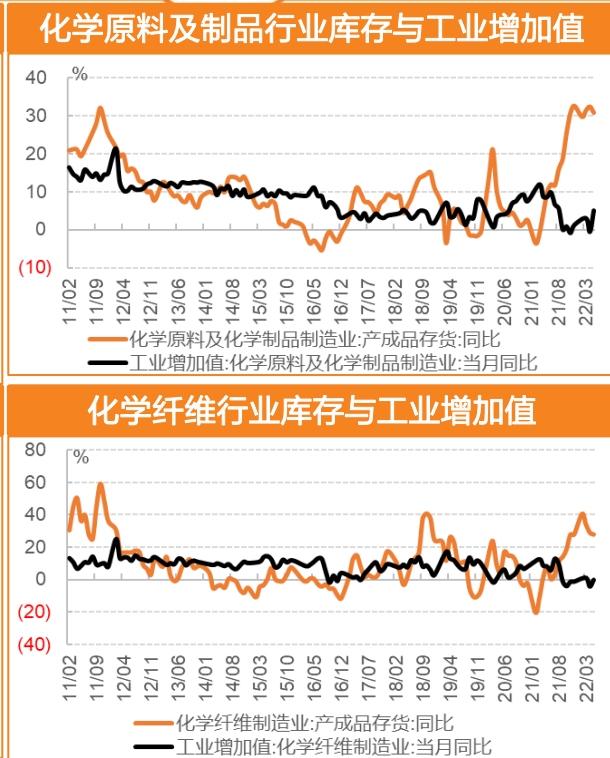
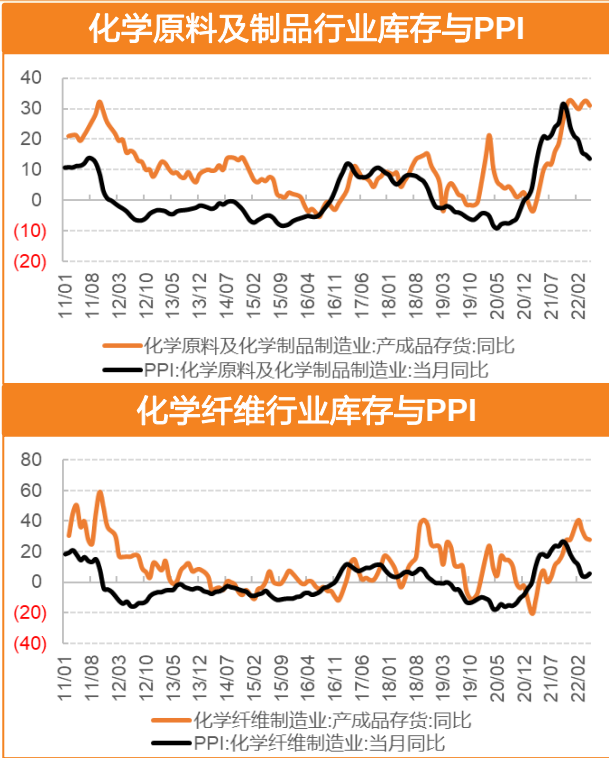
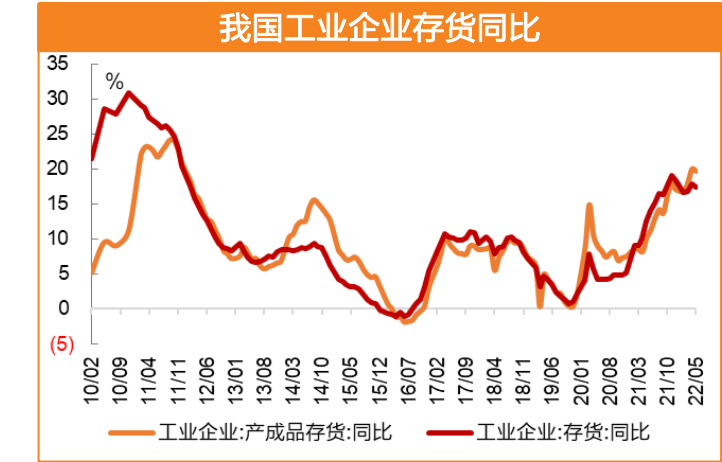
化工行业22Q1分板块在建工程同比增加额



碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线

库存：位于较高水平，或进入被动去库存阶段

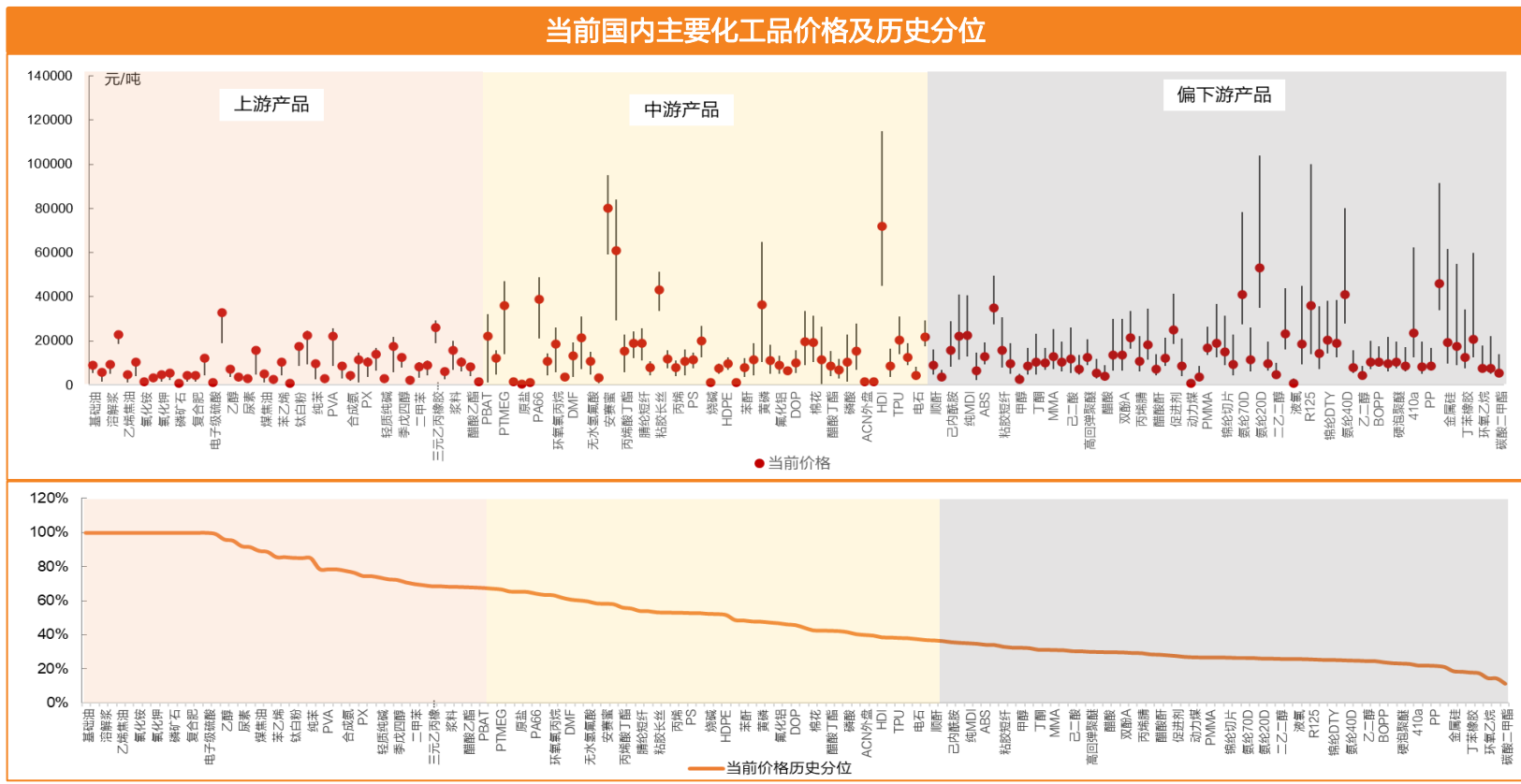
- 2021年行业库存水平提升，其中21年上半年行业景气运行，企业主动增加库存。
- 进入22年，受疫情反复、海外地缘政治冲突等多种外部不确定因素的影响，叠加下游需求增速放缓，化工子行业存货均同比持续上升；22Q2库存水平开始下降，行业或进入被动去库存阶段。



碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线

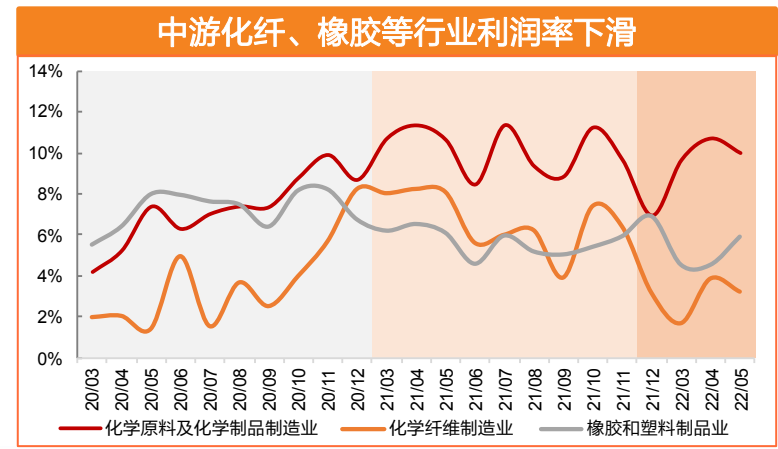
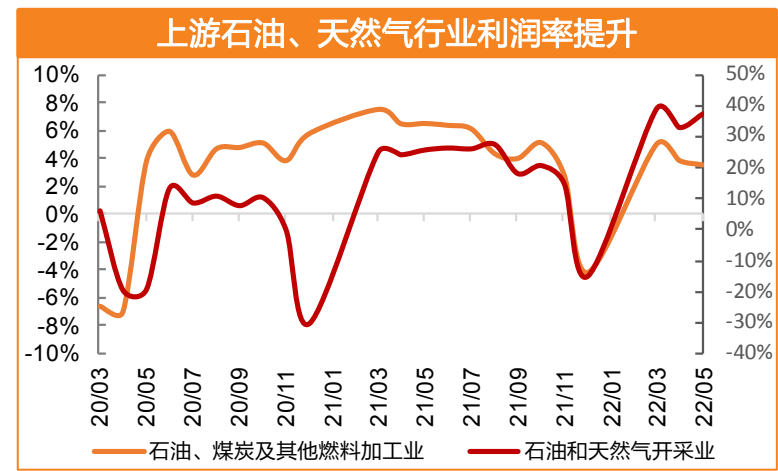
价格/价差：国内行业盈利中枢向产业链上游转移

- 22年上半年，全球能源价格上涨推动化工行业生产成本提升，国内上游产品价格升至历史高位水平，如基础油、沥青、苯乙烯、乙烯焦油、炭黑等；位于历史价格中位水平的化工品多集中在中游产品，如PVC、丙烯酸、PS、环己酮、丙烯等；当前位于历史价格较低位水平的产品多集中于偏下游产品，如化纤、聚氨酯等。

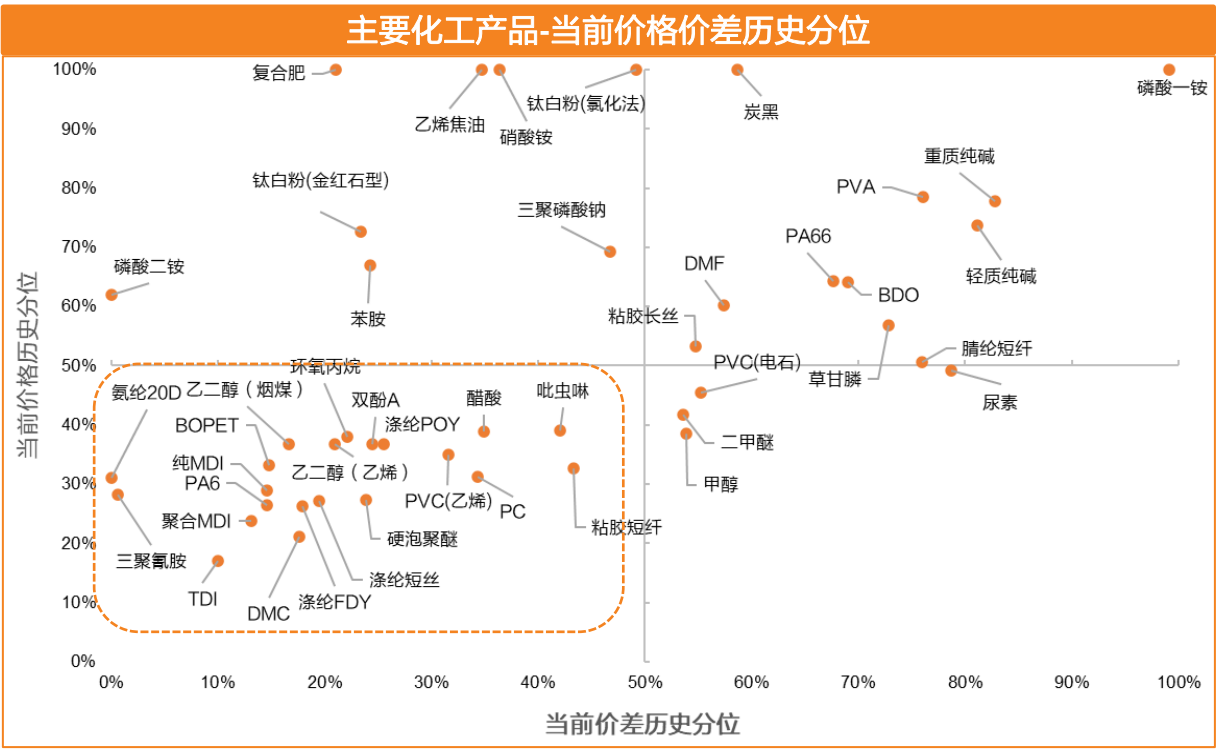


碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线

价格/价差：中下游价差处于历史较低水平

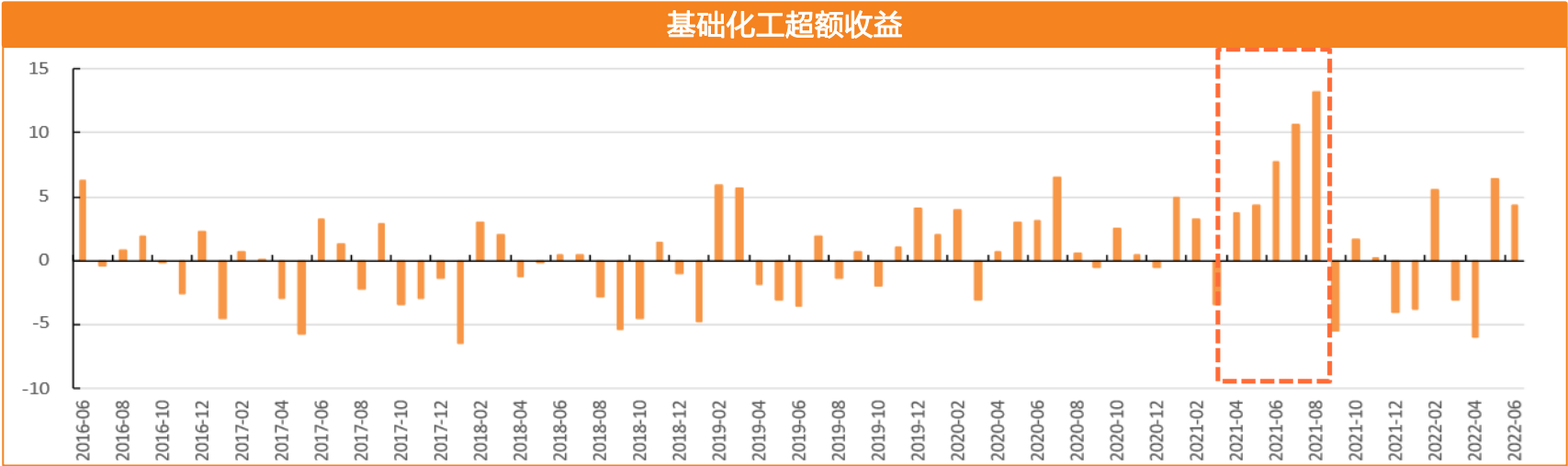
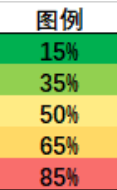
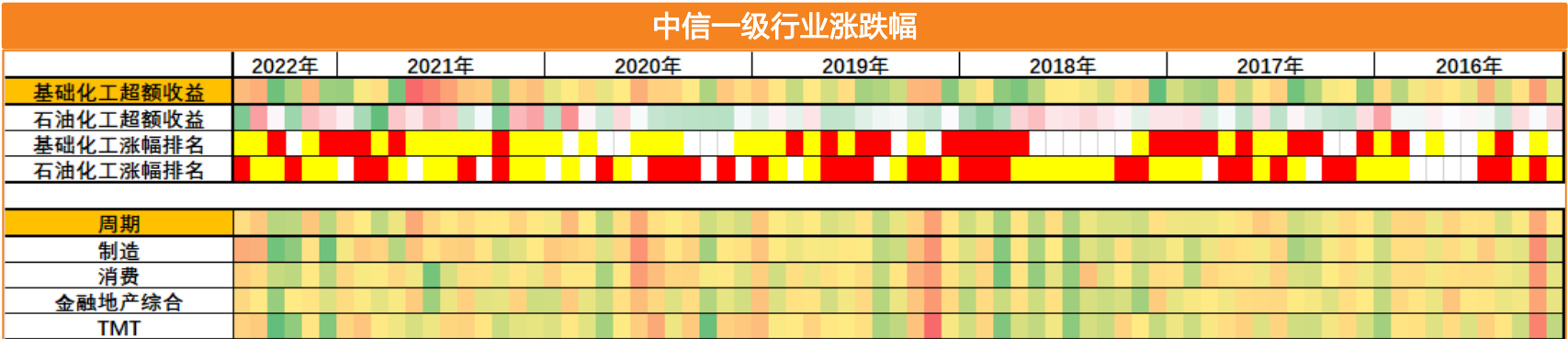


- 22年1-4月，化学原料企业利润率水平不断提升，化纤制造业及橡胶和塑料制品利润水平同比下滑，化工行业盈利中枢整体向产业链上游转移。
- 从价差角度，偏下游化工品当前盈利状况位于历史较低位水平。



碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线

板块行情：2021年连续5个月展现较强超额收益，Q4开始回调明显，5月以来反弹



碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线

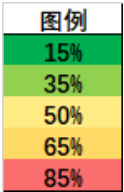
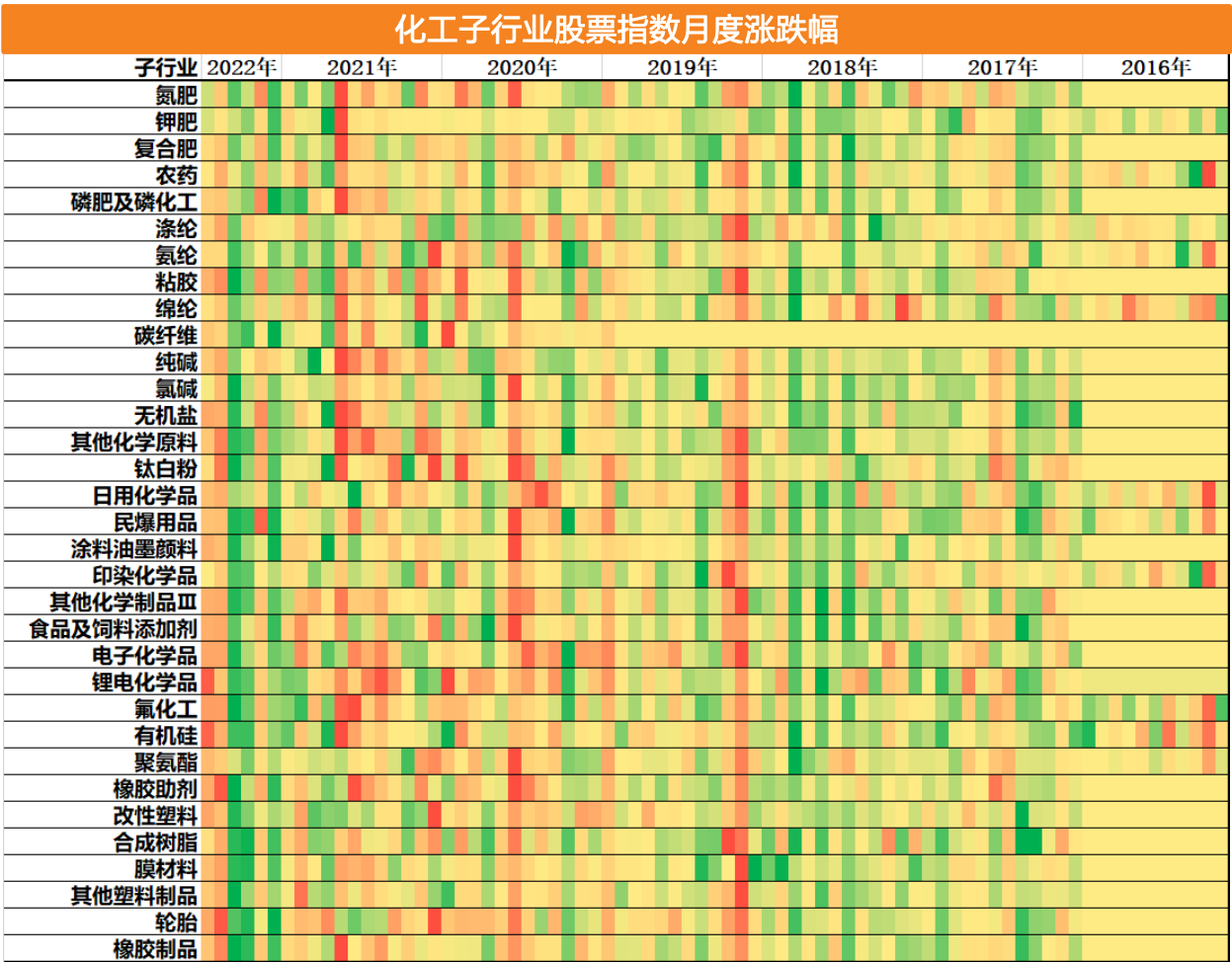
板块行情：分化明显，能耗“双控”相关产品涨幅明显

- 21年化肥板块涨幅居前，其中钾肥、磷化工、磷肥全年涨幅为化工板块前三，氟化工及纯碱板块位列其后。
- 22年Q1除磷肥和纯碱板块保持上涨，其余子行业均有所下跌，Q2市场行情逐步回暖。上半年，基础化工31个子行业中，11个子行业上涨，20个子行业下跌；其中，磷肥及磷化工、纯碱板块涨幅居前。

化工行业板块涨跌幅									
板块涨跌幅	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22H1	年涨跌幅（2021）	区间涨跌幅（2019-2021）
钾肥	9%	58%	167%	29%	-10%	6%	-6%	314%	364%
磷化工及磷酸盐	14%	34%	134%	-11%	-7%	35%	23%	203%	230%
磷肥	17%	75%	70%	-18%	25%	21%	54%	190%	251%
氟化工及制冷剂	2%	52%	98%	-9%	-11%	5%	-6%	177%	337%
纯碱	11%	37%	74%	-20%	16%	15%	32%	137%	130%
粘胶	31%	68%	0%	4%	-13%	-1%	-14%	113%	121%
其他橡胶制品	7%	23%	34%	11%	-19%	16%	-7%	89%	426%
氯碱	11%	19%	30%	8%	-8%	0%	-8%	88%	128%
维纶	19%	20%	27%	-6%	-1%	29%	27%	71%	176%
复合肥	12%	7%	44%	-4%	-2%	5%	3%	69%	133%
其他化学制品	1%	55%	24%	3%	-13%	14%	0%	68%	301%
其他化学原料	32%	22%	11%	7%	-10%	8%	-2%	65%	154%
轮胎	29%	0%	-7%	14%	-26%	17%	-16%	51%	253%
无机盐	-1%	23%	25%	-3%	4%	12%	16%	49%	203%
聚氨酯	16%	17%	14%	-8%	-19%	16%	-6%	43%	314%
农药	5%	4%	2%	32%	-2%	17%	11%	41%	129%
炭黑	5%	23%	-3%	18%	-7%	22%	16%	37%	28%
其他塑料制品	1%	16%	1%	16%	-18%	7%	-13%	36%	109%
氮肥	9%	14%	18%	-5%	4%	-5%	-1%	36%	166%
玻纤	-3%	8%	21%	0%	-20%	21%	-5%	28%	255%
石油加工	7%	7%	24%	-5%	1%	7%	9%	26%	34%
涂料油漆油墨制造	18%	17%	-22%	27%	-17%	14%	-13%	26%	442%
民爆用品	-8%	7%	20%	8%	1%	5%	3%	21%	188%
其他纤维	-11%	7%	2%	20%	-21%	0%	-22%	14%	281%
涤纶	10%	6%	8%	-10%	-17%	14%	-7%	14%	159%
日用化学产品	8%	37%	-20%	2%	-8%	14%	5%	14%	108%
合成革	-1%	2%	3%	3%	-8%	-9%	-19%	11%	39%
氨纶	14%	24%	-12%	-11%	-13%	-4%	-17%	11%	141%
石油贸易	4%	-5%	3%	5%	-8%	8%	0%	4%	3%
纺织化学用品	3%	0%	0%	-5%	-12%	-3%	-15%	-4%	21%
改性塑料	8%	-4%	-12%	4%	-14%	14%	-1%	-8%	118%

碳中和背景下能源新旧转换的全球行动是21年以来的最大主线

板块行情：2021年下半年多数化工子行业经历较大涨幅，2022年一季度回落，二季度锂电等相关子行业有所反弹



策略

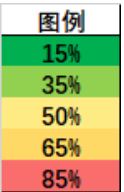
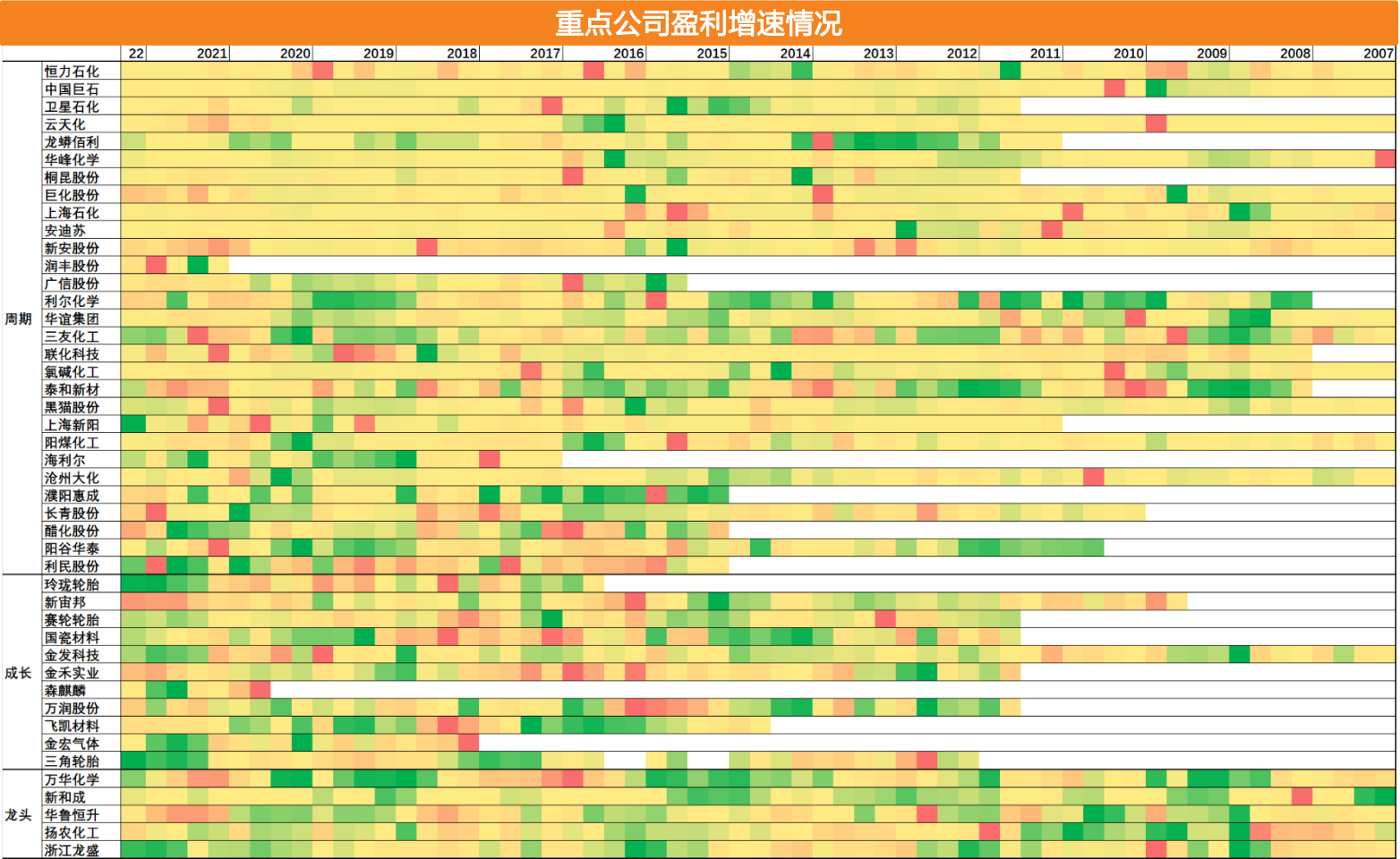
掘金成长
聚焦龙头
拥抱景气



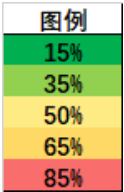
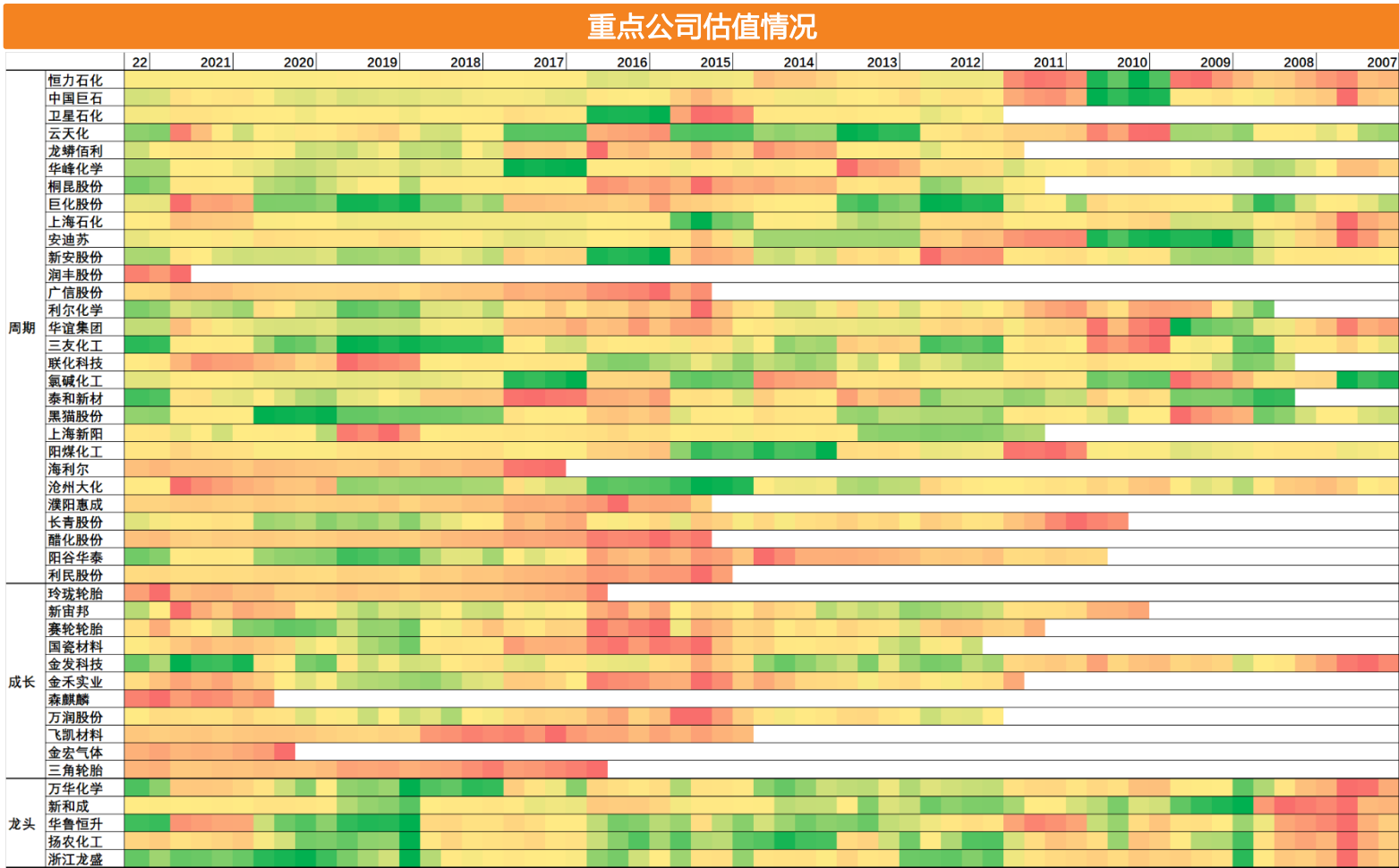
成长、白马、周期估值到什么位置了



估值板块估值水平到什么位置了

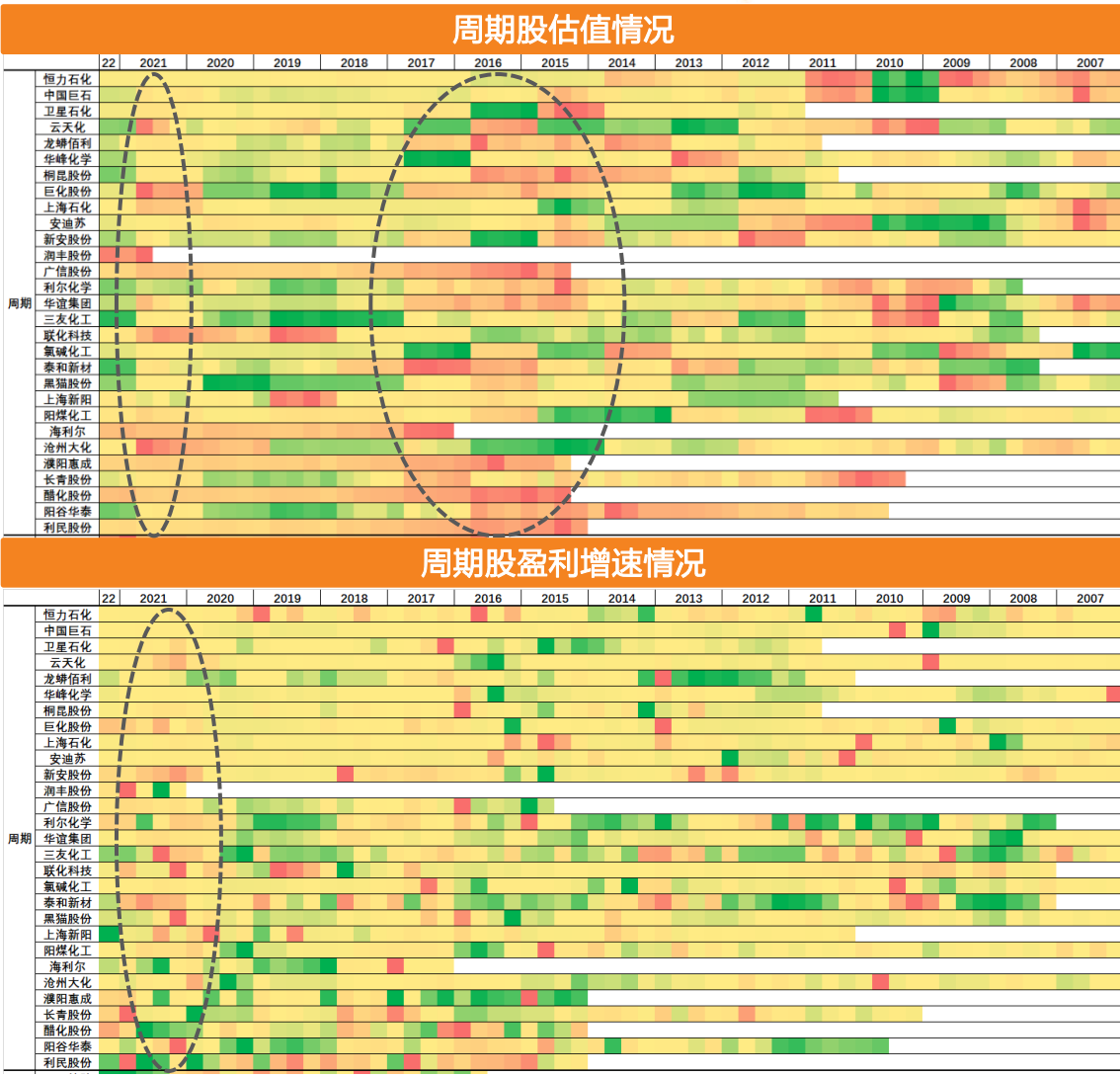


估值板块估值水平到什么位置了



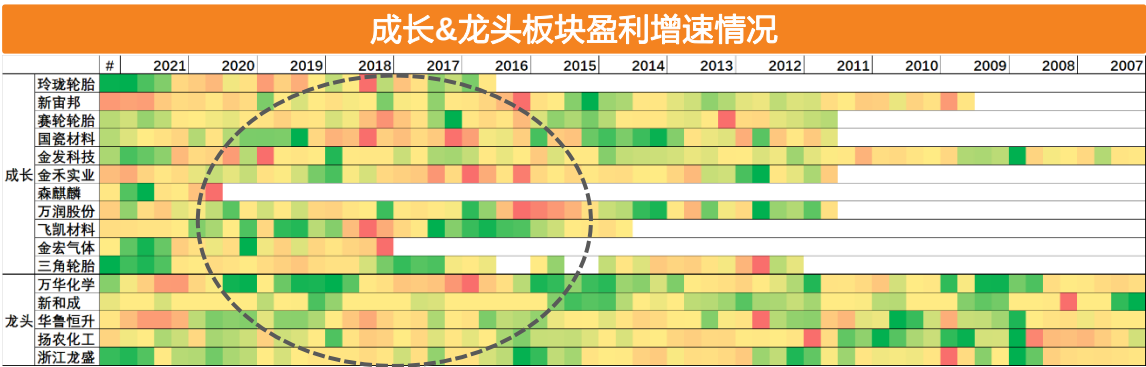
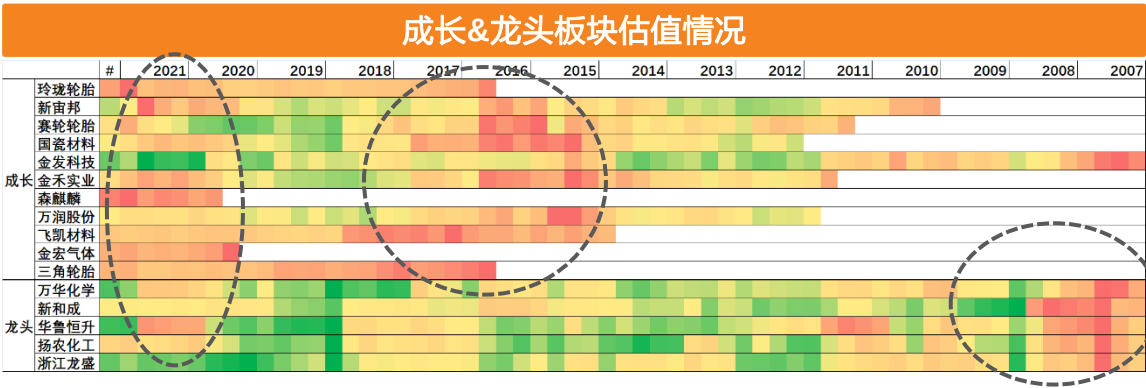
周期供需格局变动为周期股板块主要驱动因素

- 2016-2018年，在供给侧改革推动下，化工行业落后产能加速淘汰退出，供给增速放缓，行业向可持续方向不断发展。2016年，周期板块公司估值上行。
- 2021年，国内及海外需求逐步从疫情中恢复，叠加国内碳中和的市场背景（四季度“能耗双控”政策），化工企业开工受限，供需进入阶段性紧平衡，周期板块估值上行。
- 进入22年，受俄乌地缘政治冲突，全球通胀水平提高，能源及原材料价格攀升，中下游化工企业生产成本上涨，部分周期股估值水平回落。
- 从盈利增速看，在21年景气度上行背景下，周期股企业盈利增速位于历史较高水平；22年Q1增幅同比保持稳定。



成长&龙头成长板块在景气环境中更亮眼，龙头更具逆势扩张能力

- 2015-2018年及2021年，成长板块企业在的高景气环境下估值推升，盈利增长也有所加速。
- 龙头板块企业整体表现更加平稳，2021年下半年以来盈利增速依旧保持较好水平。

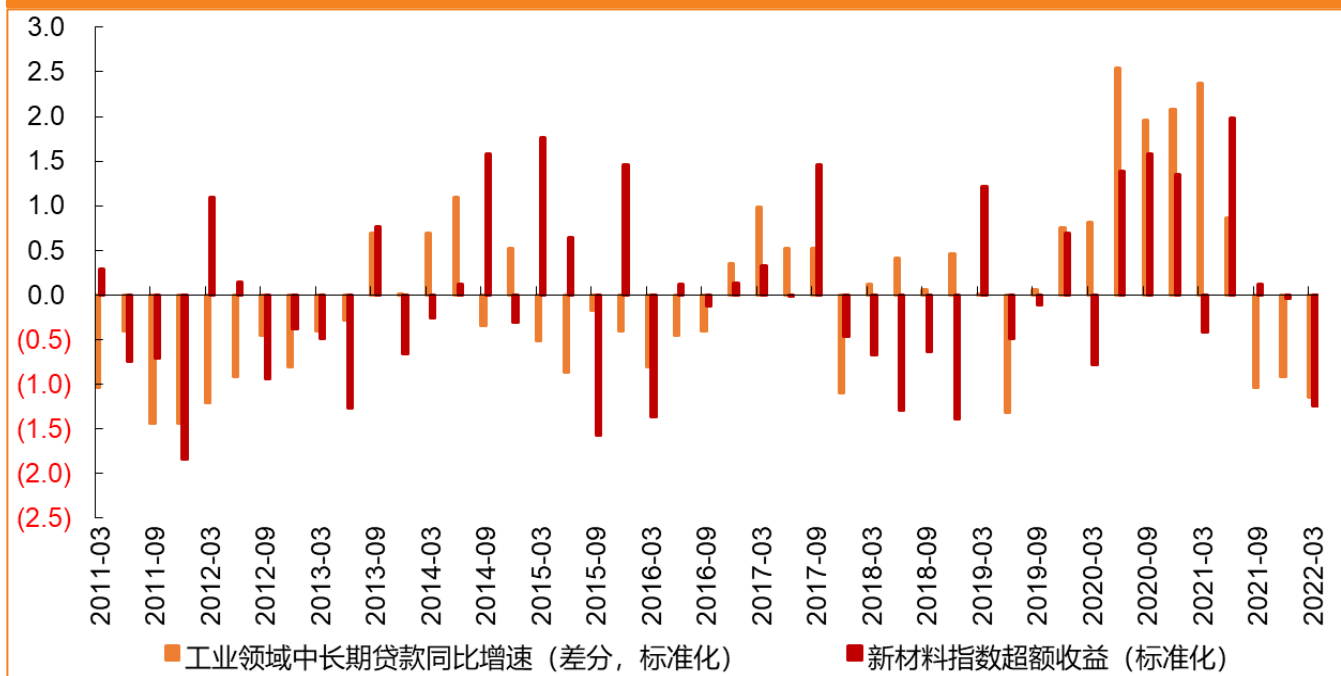


掘金成长

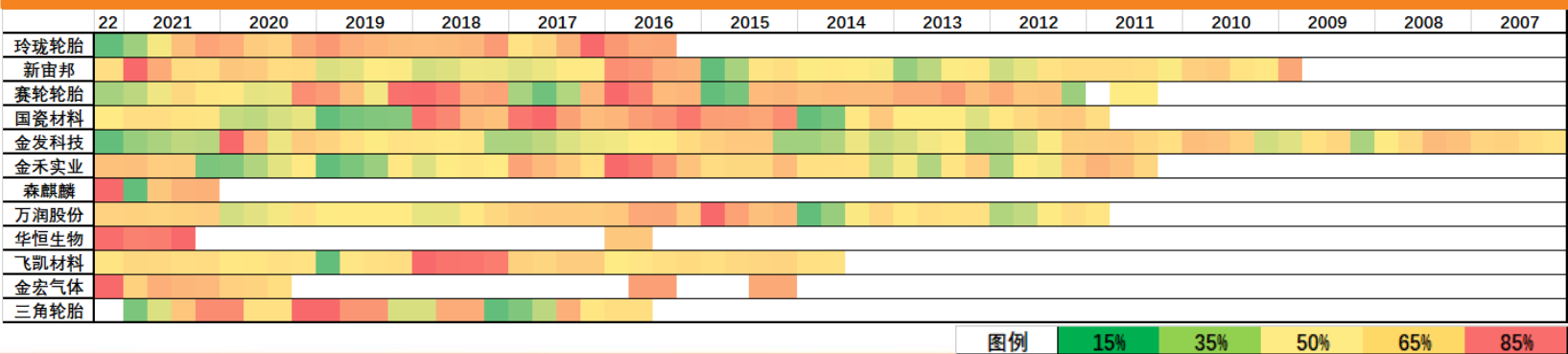


复盘为什么现在看好成长

新材料板块表现与工业领域中长期贷款同比增速具备一定正向关系

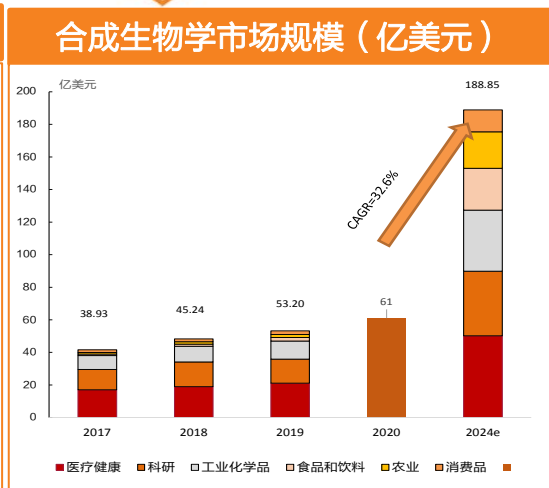
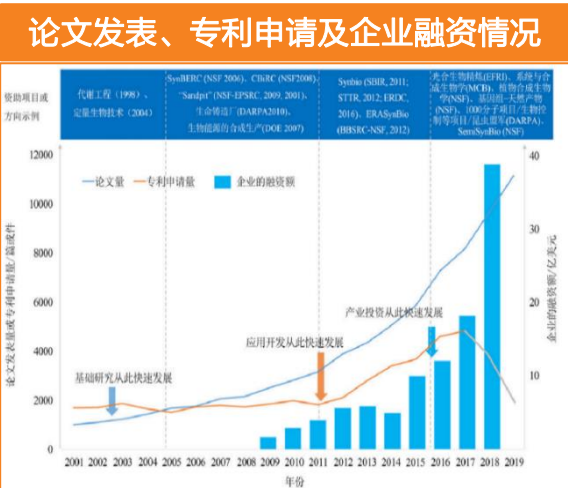


重点公司Wind一致预测净利润同比



合成生物学其命维新，面向未来

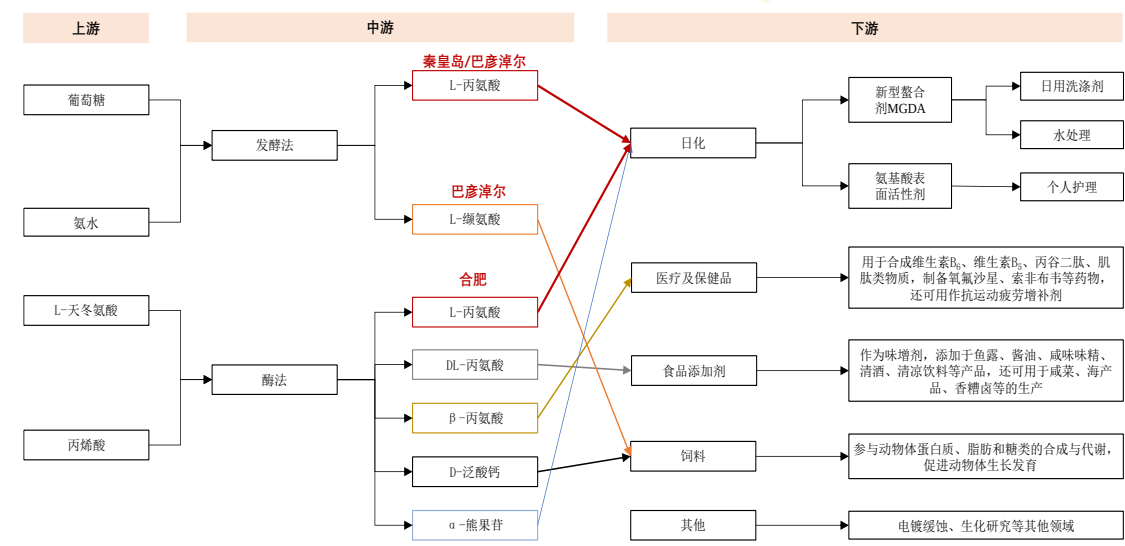
- 多因素推动合成生物学快速发展，行业进入应用转化落地期。基础研究累积、关键使能技术突破、行业融资率攀新高等因素合力推动合成生物学行业进入市场进入期。
- 合成生物学在化工制造领域具备三大生产优势。
（1）合成生物制造路线比传统石化路线反应过程更温和，更节能低碳；（2）部分生物法制造的产品具备显著的成本优势；（3）一些合成生物制造具备技术的先进性，在产品品质方面更具优势。
- 合成生物学在化工行业的应用将迎来广阔的发展空间。据CBInsights和Biospace统计，2020年全球合成生物学市场规模为61亿美元，而CBInsights预测，到2024年行业规模有望增长至189亿美元；从下游应用市场结构来看，医疗健康和工业化学品是合成生物学最为重要的两大应用领域。当前诸多化工企业已实现由生物制造生产化学品及燃料，基于合成生物学的化学品制造、生物能源产品开发，将有助于打破经济发展的资源环境瓶颈制约、构建新型可持续发展的绿色工业化道路。



化学合成和合成生物制造对比		
特征	化学合成	生物合成
定义	从简单分子形成大分子的人工过程	活生物体细胞内的酶催化多步骤过程，通过该过程底物被修饰或转化为更复杂的产物
反应本质	人工和化学工艺	自然/生物/生化过程
反应原料	多以石油化工等不可再生资源为原料	糖、淀粉、纤维素、二氧化碳等可再生碳资源
反应发生地	发生在生物体之外	发生在生物体内，建立细胞工厂（人工细胞）
反应装置	反应釜	小型摇瓶、大型发酵罐
反应条件	反应较剧烈，部分需要高温高压等条件	反应较温和
酶的作用	不需要酶催化	酶催化过程
产成品本质	合成产生的有机或无机化合物	主要来自生物合成的有机化合物
复杂程度	简单或复杂的过程	多步骤且较复杂的过程
举例	由钠和氯合成氯化钠（NaCl）	氨基酸、脂肪酸、核酸和生物碱的形成

合成生物学华恒生物：全产业链稀缺标的，广泛布局应用新场景

- 合成生物学细分领域全产业链龙头。公司是全球领先的通过生物制造方式规模化生产小品种氨基酸产品的企业之一，其中丙氨酸系列产品生产规模位居国际前列。公司掌握核心菌种和酶厌氧发酵法生产L-丙氨酸、L-缬氨酸等产品，同时在工程放大、提纯等方面能力突出，下游则和巴斯夫、味之素、德之馨、帝斯曼等国际一流企业建立良好合作关系。
- 拓宽产品矩阵，布局新应用场景。公司充分利用产业链和技术优势拓展发酵法和酶法生产工艺的产品矩阵。公司现有产品L-丙氨酸、L-缬氨酸下游主要涉及日化、饲料等应用领域。后续规划产品包括三支链氨基酸、丙氨酸衍生物、1,3-丙二醇、玫瑰精油等，应用领域将拓展至包括化妆品、营养品、医药、新材料等领域。
- 盈利预测与估值：综合考虑公司新基地建设和未来产能投放情况，预计公司2022~2024年净利润分别为2.4、3.5、4.5亿元，维持“买入”的投资评级。
- 风险提示：产品系列较为单一风险、主要产品应用领域较为集中风险、市场需求放缓及容量有限风险、主要产品销售价格下降风险。

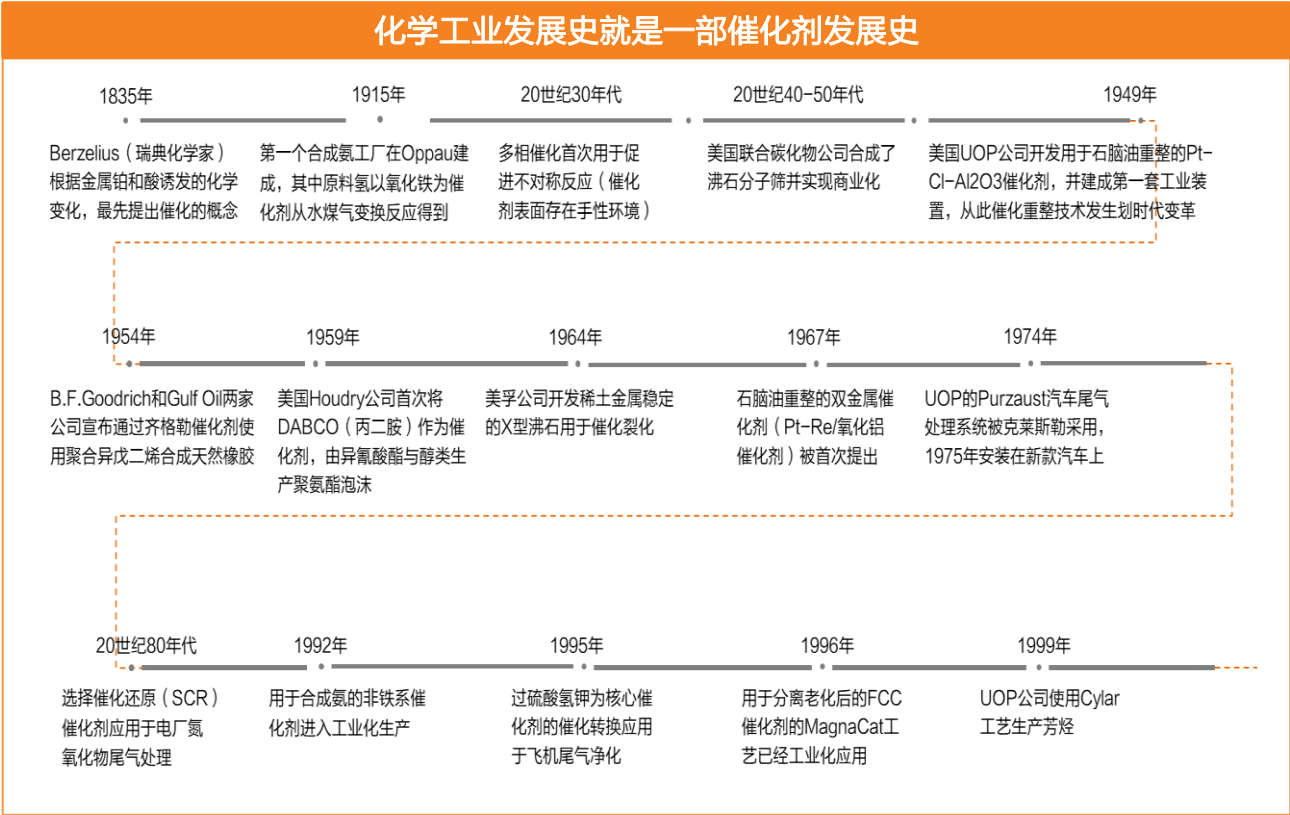


2005	2009	2011	2016	2017	2019	2021	2022	2023-
酶法L-丙氨酸	酶法DL-丙氨酸	厌氧法L-丙氨酸	酶法β-丙氨酸	α-酮果糖	D-泛酸钙	L-缬氨酸	三支链氨基酸 丙氨酸衍生物	1, 3丙二醇 香精香料

催化剂厚雪长坡赛道

产业大趋势下的快速放量——新材料催化剂

- 催化剂是化学工业的“芯片”，可以说现代化学工业的发展总是与催化剂的应用联系在一起的，催化剂的研究和开发，是化工业最核心的问题之一，**约有90%以上的工业过程涉及催化剂的使用**，包括化工、石化、生化、环保等多个领域。
- 根据市场研究机构Ceresana公司发表的研究成果显示，**2021年催化剂的总市场价值为220亿美元以上**。根据凯立新材招股说明书披露，我国催化剂年耗用量为42.6万吨。



催化剂凯立新材：医药催化剂龙头，基础化工进入突破放量阶段

凯立新材：厚雪长坡的稀缺成长股

- 凯立新材是西北有色金属研究院旗下贵金属催化剂领域龙头公司，医药等精细化工领域头部企业，基础化工领域多个品种已有突破，是催化剂大赛道中细分品种的龙头公司。

主要推荐逻辑：

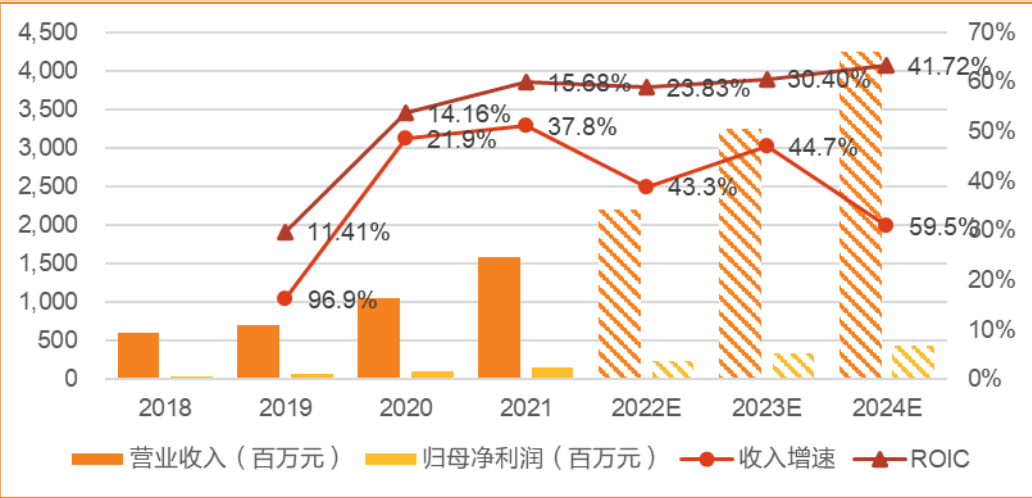
- 1、医药领域龙头，受益于CXO增长，提供利润成长基本盘；
- 2、基础化工提供爆发力，PVC无汞化率先突破，布局PDH/乙二醇等大赛道有望国产替代；
- 3、高增速（2017-2021年，5年累计5倍增速，医药30%增速，基础化工单品种快速成长）；
- 4、氢燃料电池广阔想象空间：贵金属催化剂是氢燃料电池关键材料。
- 盈利预测：2022-2024年归母净利润分别为2.4/3.4/4.3亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**疫情导致的停工停产风险；PVC催化剂推进低于预期；贵金属价格大幅波动导致的收入大幅波动。

短期：医药提供30%增速，基本盘稳固；基础化工PVC等大赛道率先突破，提供爆发性

中期：基础化工多个潜力品种均有突破，关键材料国产替代

长期：以研发为基础，突破非贵金属催化剂、氢燃料电池等更大市场空间领域

凯立新材年化50%利润增长，盈利能力行业顶级



单位（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
1、医药板块收入	697.3	1,006.5	1,409.1	1,972.8	2,564.6
2、精细化工板块（除医药）收入	267.7	384.2	490.2	636.2	838.0
3、基础化工板块收入	50.6	158.8	285.0	611.3	822.4
4、环保板块收入	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
5、其他板块收入	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
6、其他收入	26.6	29.8	11.8	11.8	11.8
汇总	1,052.2	1589.3	2206.2	3242.1	4246.9
收入增速	48.52%	51.05%	38.81%	46.95%	30.99%

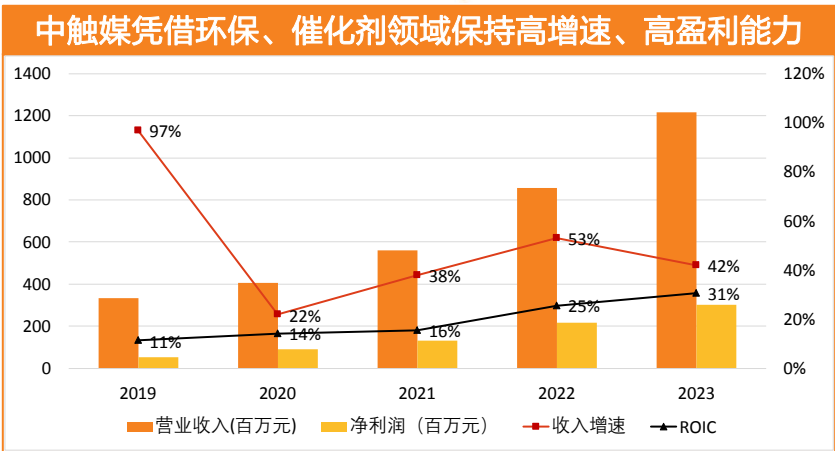
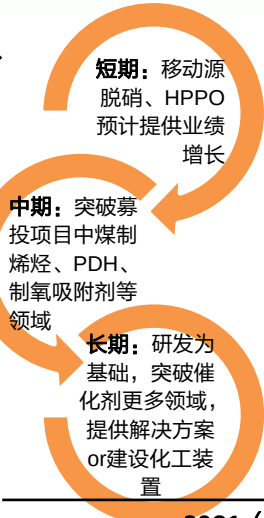
催化剂中触媒：分子筛催化剂赛道中的民营“心脏”

中触媒：国内分子筛催化剂赛道的“民营心脏”

- 中触媒所涉及的催化剂领域属于化学工业中最核心的研究领域之一，虽然市场空间大，但技术推进到下游场景应用的难度也较大

主要推荐逻辑：

- 1、全球环保政策下，移动源脱硝提供可预期的快速增长；
- 2、围绕分子筛催化剂在化工和工业领域逐个突破，拓宽视野，实现从零到一的突破；
- 3、对标UOP，提供催化解决方案工艺包，形成的多元化盈利模式
- 4、以研发为基础，在更广阔的催化前沿领域进一步突破。
- 盈利预测：2022-2023年归母净利润分别为2.16/3.03亿元，维持“买入”评级。**
- 风险提示：**客户过于集中和过多依赖于单个行业增长风险；技术选择偏差的风险；汇率波动风险；安全生产风险；环保政策变化风险；该股为次新股，流通股本较少，存在短期内股价大幅波动的风险；我们关于市场空间的测算存在主观性，或与实际值存在偏差；新能源汽车挤占市场风险；疫情引致的风险；下游客户经济周期变化风险。

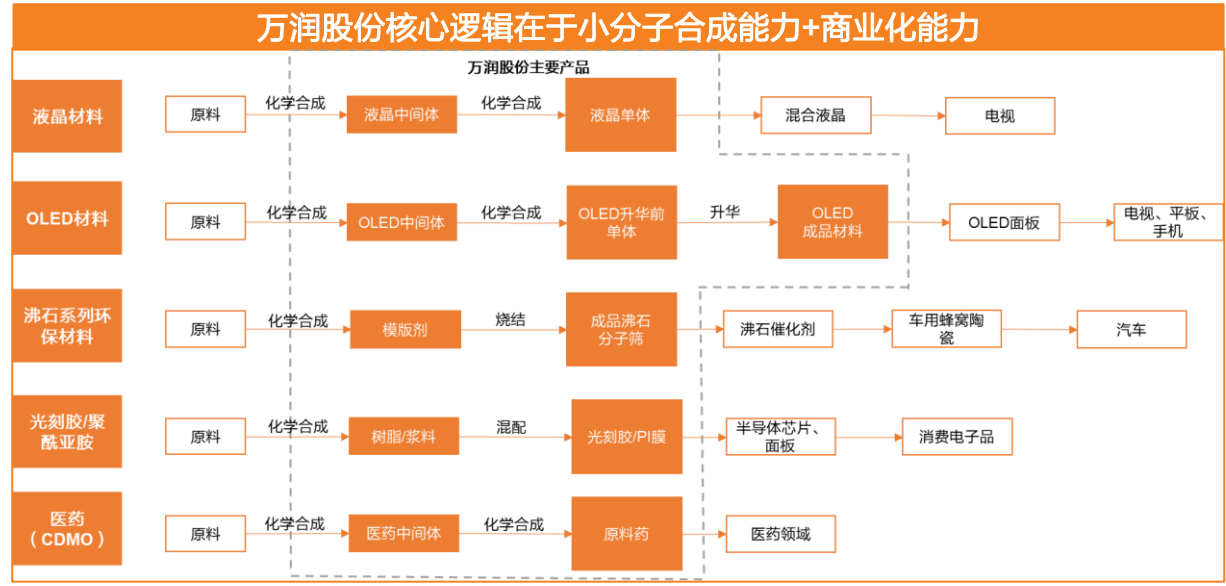
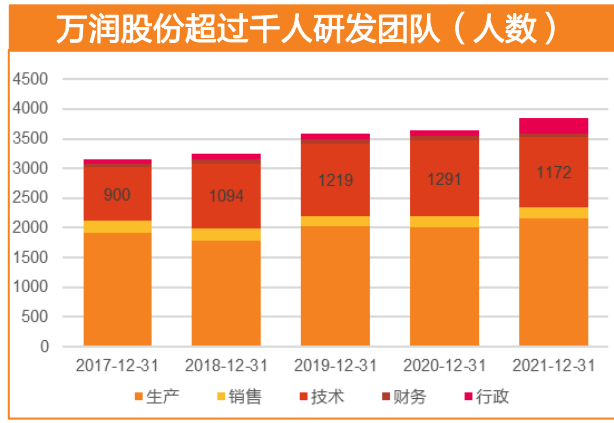


	2021 (亿元, 吨)	2022 (亿元, 吨)	2023 (亿元, 吨)	备注
移动源脱硝分子筛	3.5 (1900)	3-4 (2400-2700)	5-6 (3500-4500)	客户包含巴斯夫, 3年确定性5000吨销量
HPPO工艺包以及催化剂	0.5 (100)	1.2-1.8 (220-320)	2-3 (300-400)	卫星石化装置2022下半年投产, 后续2-3套装置陆续落地
乙二醇	0	有所突破	0.3-0.5 (120-250)	
甲醇制甲醛	0	有所突破	0.2-0.4 (50-100)	
PDH氧化铝小球	0	有所突破	0.3-0.6 (100-200)	
制氧分子筛	0.01 (2)	0.5-0.8 (200-400)	0.6-1.0 (300-500)	
环氧氯丙烷	0.49 (120)	0.5-1.0 (100-200)	1.0-1.5 (200-300)	
固定源脱硝	0	0	有所突破	
其他	1	1.5-2	1.5-2	
合计产值	5.5	6.2-9.6	10.9-15	

显示材料万润股份：小分子合成平台型公司，多款材料商业化加速

万润股份：小分子平台型公司，研发+商业化

- 万润股份核心逻辑在于：1、小分子化学合成研发能力是核心；2、商业化绑定全球巨头成为全行业龙头；
- 时间换空间：**1、显示材料、环保材料提供近3年累计30%增速，约5亿-12亿的利润中枢提升；2、光刻胶、PI等新材料提供未来发展空间；3、多产品布局：固态电池、氢燃料电池、有机太阳能材料、特种工程材料。
- 风险提示：**蓬莱项目投资进度低于预期；重卡销量低于预期；面板销售低于预期；业绩预告是初步测算结果，具体财务数据以2022半年报为准。



- 液晶材料：全球龙头；
- OLED升华前材料：全球龙头；
- 沸石环保材料：全球龙头；
- PI、光刻胶：快速商业化；

甜味剂金禾实业：甜度战争中的“处方者”

金禾实业：甜度战争中的处方者

- 根据我们测算，2030年代糖行业将取代蔗糖总甜度达到6000，占蔗糖消费量得29%，行业将保持11.43%的复合增速。
- 而代糖未来发展中，主要的甜度取代效应仍然以三氯蔗糖、甜菊糖苷等为主，低倍甜味剂阿洛酮糖具备成长潜力，金禾实业均有布局，掌握行业话语权。
- 风险提示：产品价格大幅下跌；安全、环保问题；产品规划发展低于预期。

布局爱乐甜产品，把握行业处方权

按中国人均每日摄糖30g计算每月摄糖约900g



白砂糖 900g ≈ 3600kcal



爱乐甜 900g = 0kcal

使用爱乐甜替代白砂糖每月减少的热量相当于约



慢跑9h



骑行14.4h

*按1g白砂糖约4卡路里计算

优质的甜味来源



赤藓糖醇

天然零热量的甜味来源，甜味高级不影响血糖波动身体无负担



甜菊糖

甜叶菊中精提的新型天然甜味来源，在全球食品和饮料的生产中广泛应用



抗性糊精

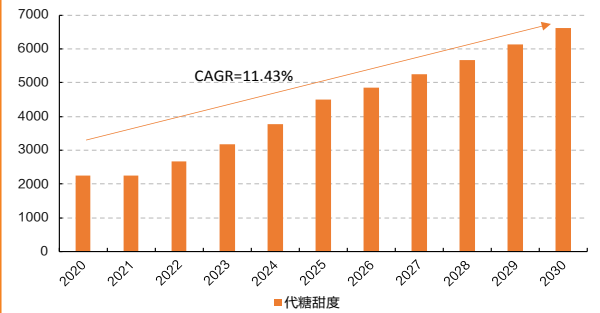
水溶性膳食纤维守护肠道健康



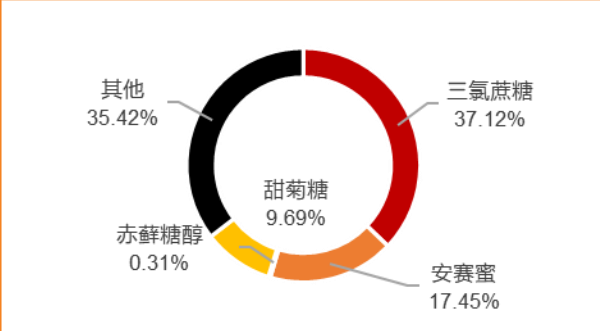
蔗糖素

全球第五代口感无限接近白砂糖的功能甜味剂在全球约3000种以上的食品和饮料中广泛应用

预计代糖行业将保持10%以上增速成长10年



主要的甜味取代仍以高倍代糖为主



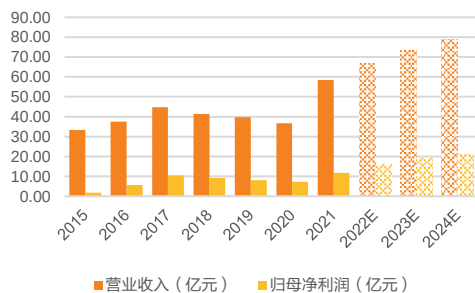
金禾在主流代糖中市占率全球第一

品种	金禾表现
三氯蔗糖	领先地位
安赛蜜	领先地位
甜菊糖苷	生物法独家突破
阿洛酮糖	国内第二家厂商

甜味剂金禾实业：市场三大误区，成长性有待发掘

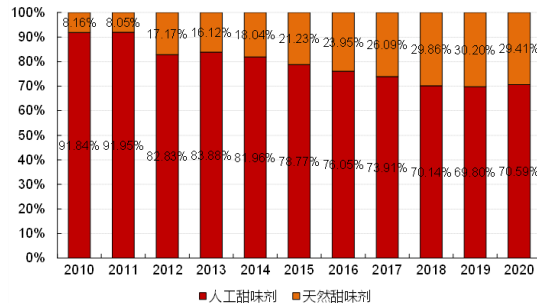
误区1：景气高点下行？

- 金禾发展经历过三个阶段：2016年为节点，安赛蜜开始盈利（利润中枢8亿）；2021年为节点，三氯蔗糖开始盈利（利润中枢15亿）；
- 三氯蔗糖需求向好，除金禾外无新增供给，价格下行可能性较小；
- 三氯蔗糖市场价格历史最高48万仅为报价，公司实际成交价格三个季度变化较小。



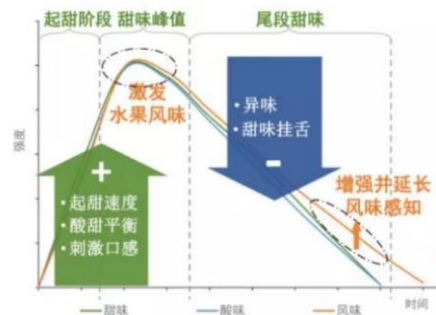
误区2：吃老本、没成长？

- 金禾2016-2022年资本开支集中在：1、固有产品的市占率提升；2、向上游补齐原材料降低成本；3、搭建化学+生物发酵双平台。
- 金禾未来成长迎来关键拐点：1、储备项目丰富；2、资金丰富；3、原材料丰富；4、化学-生物双平台搭建完成。

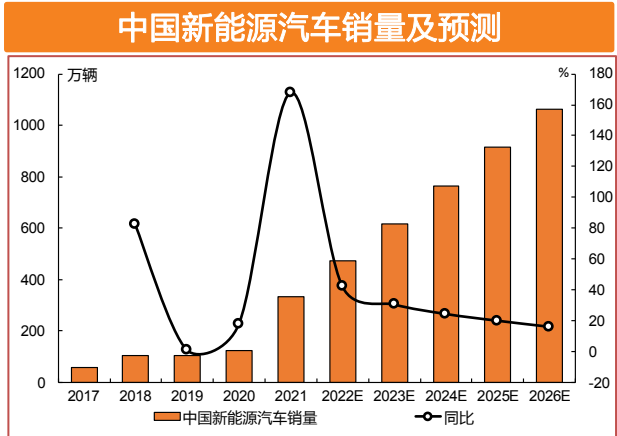
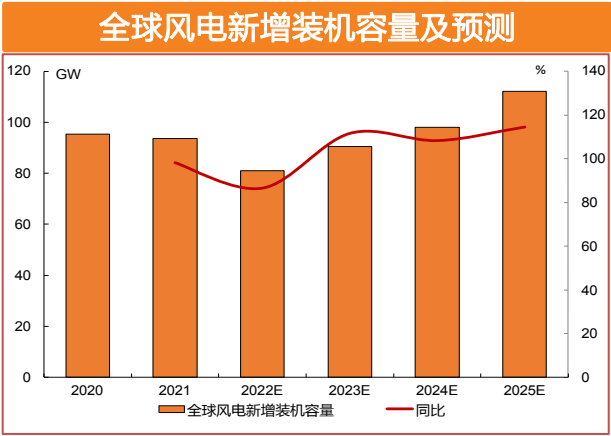
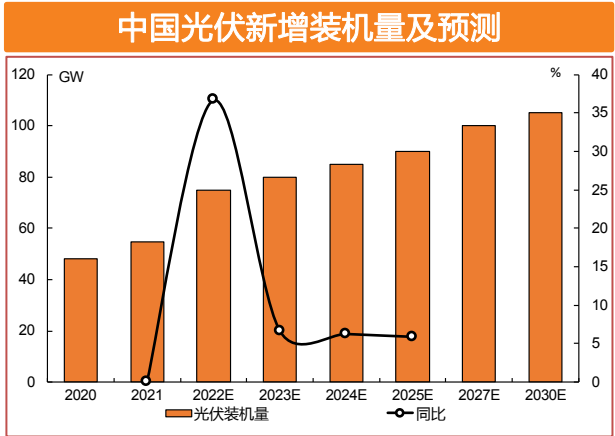
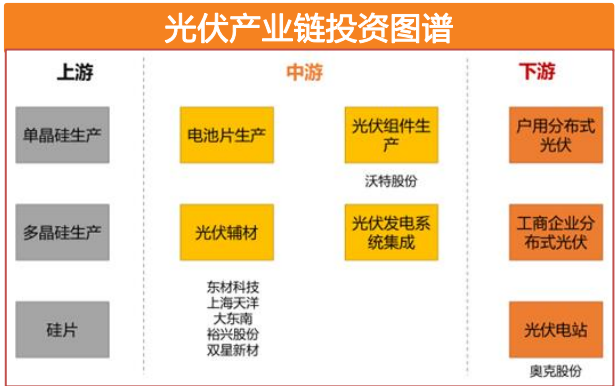


误区3：赤藓糖醇对三氯蔗糖替代？

- 赤藓糖醇饮料对行业是从0到1，原有三氯蔗糖未被取代；
- 赤藓糖醇因为价格、甜度、健康等原因使用后期与高倍甜味剂复配使用，反而促进三氯蔗糖使用；
- 赤藓糖醇使用的产品鲶鱼效应，推动了代糖行业发展和厂商的竞争，有利于整个代糖快速发展。



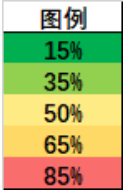
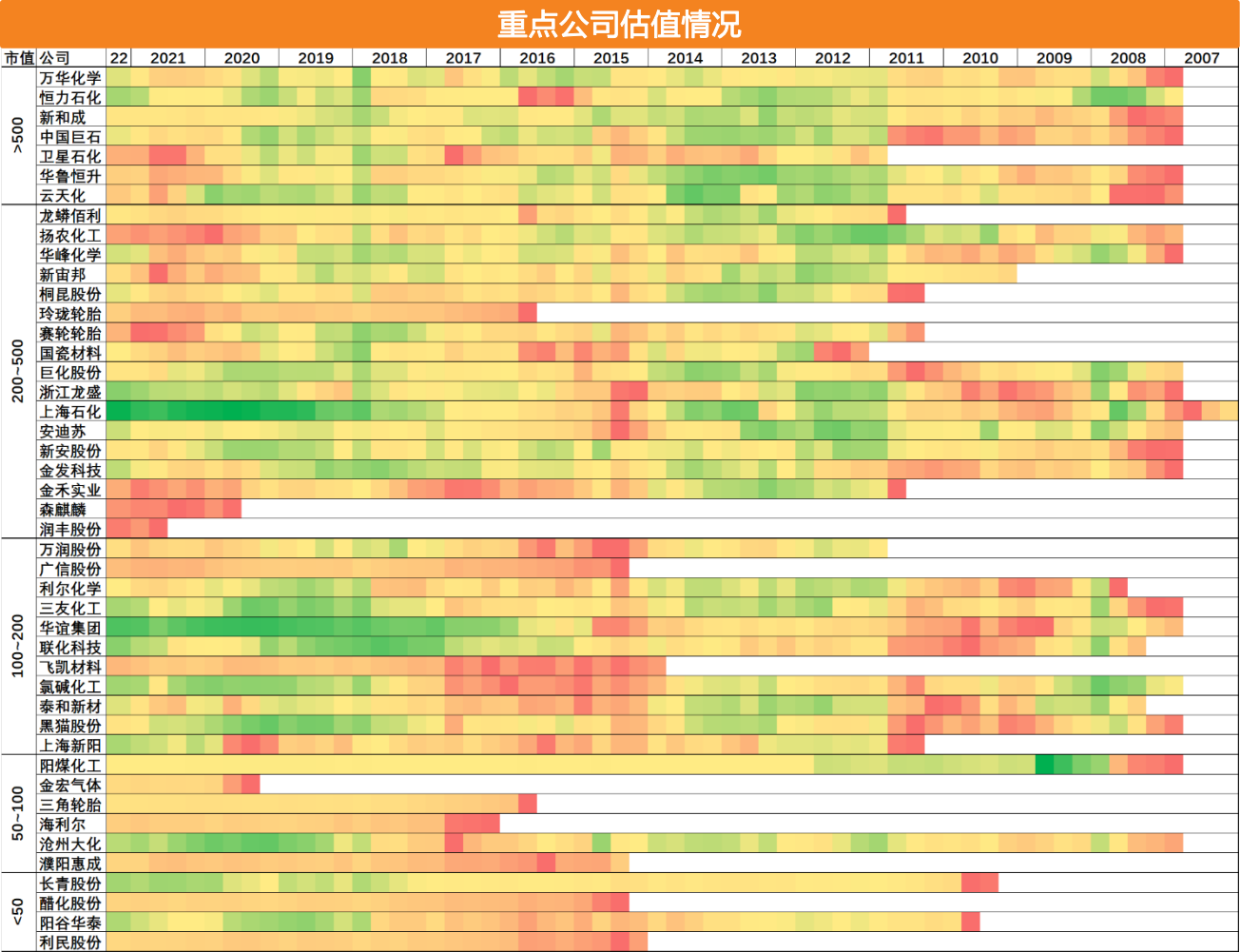
新能源需求景气依旧，产业链材料值得关注



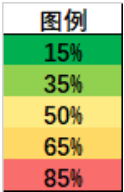
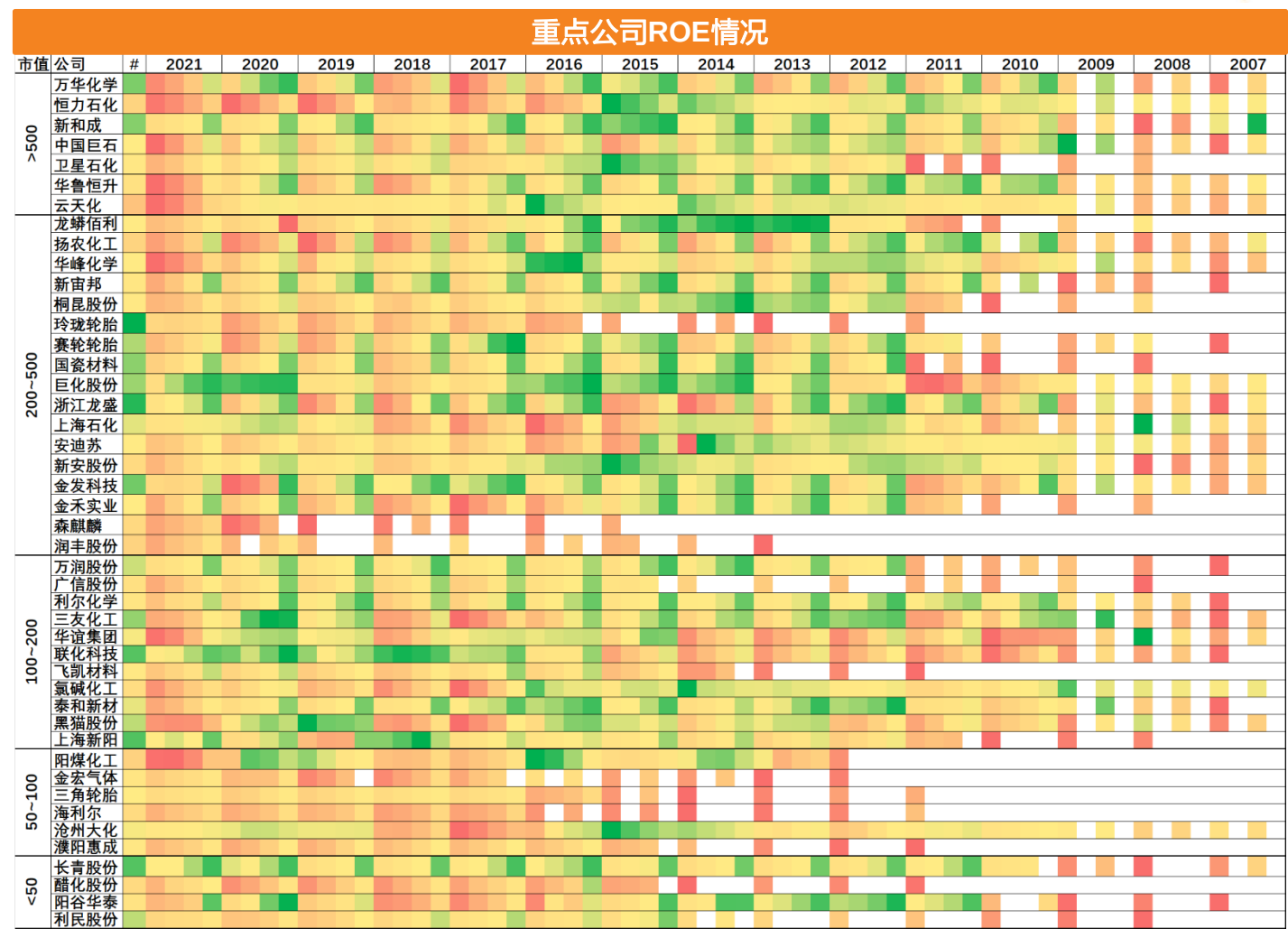
聚焦龙头



估值龙头企业当前估值处于历史低位水平



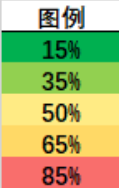
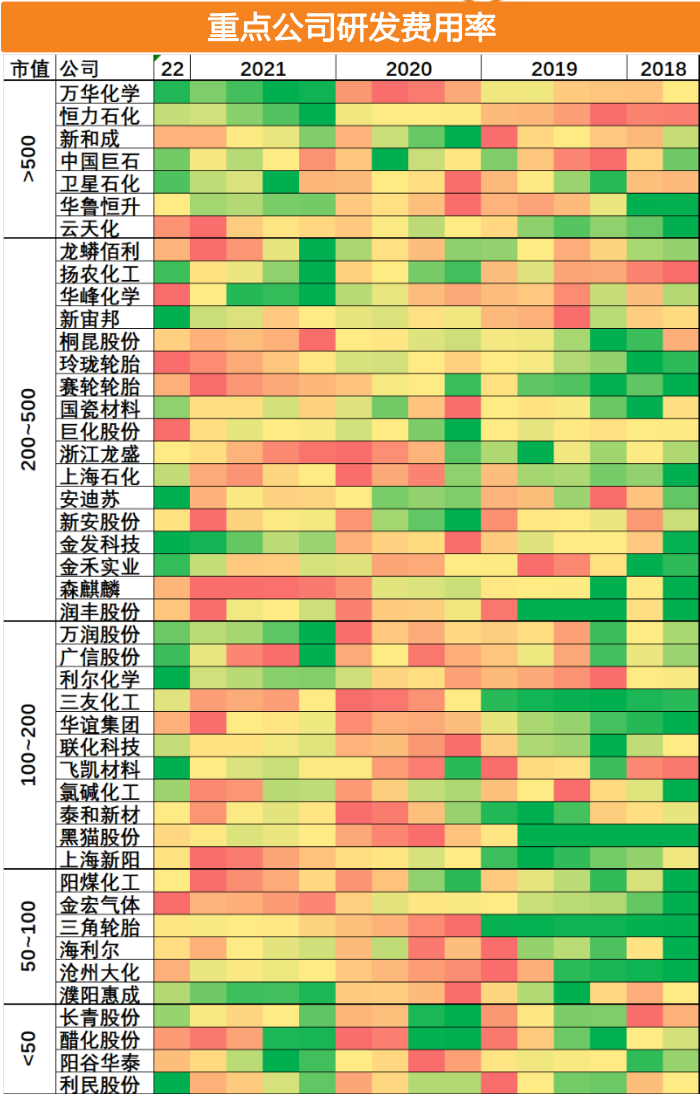
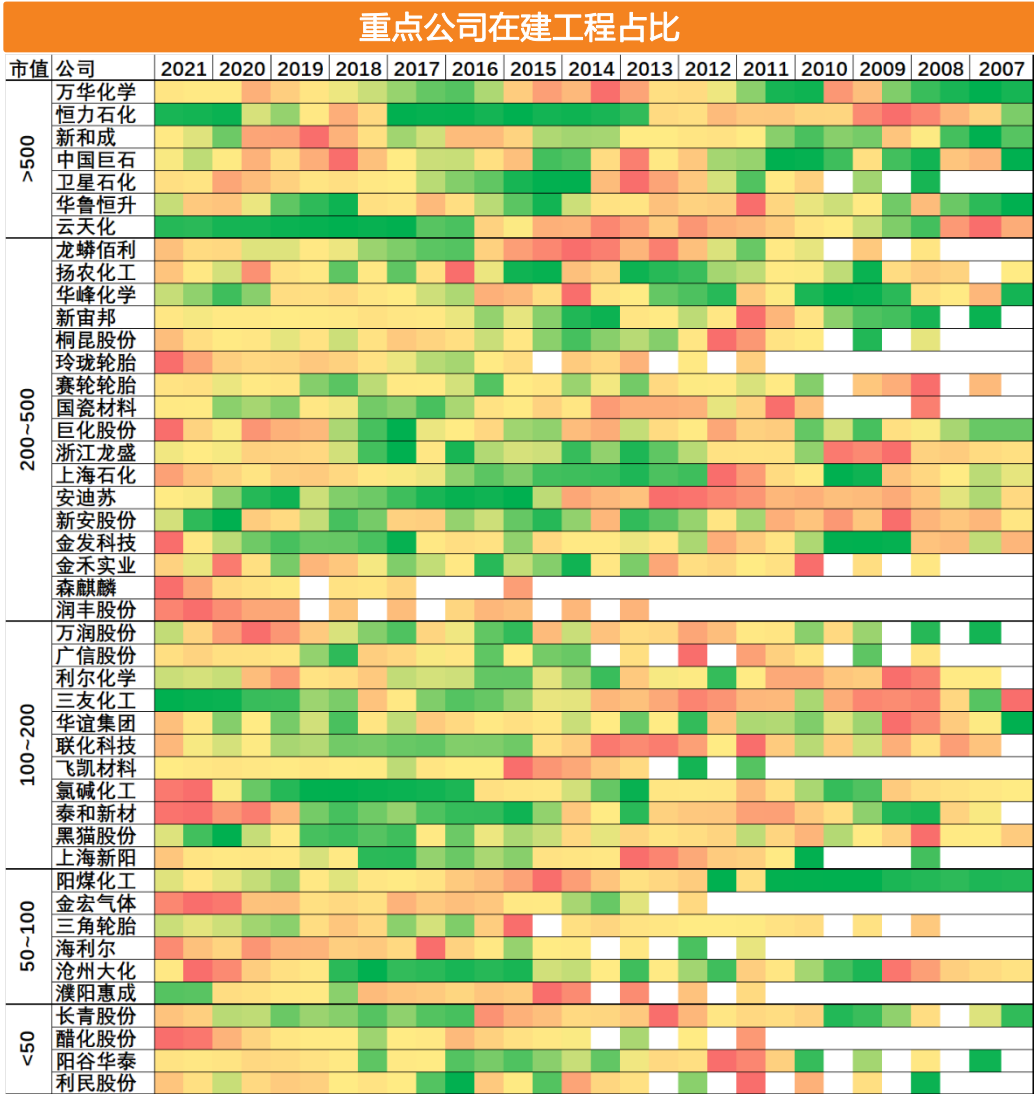
盈利龙头企业盈利水平较平稳



资料来源：wind，天风证券研究所

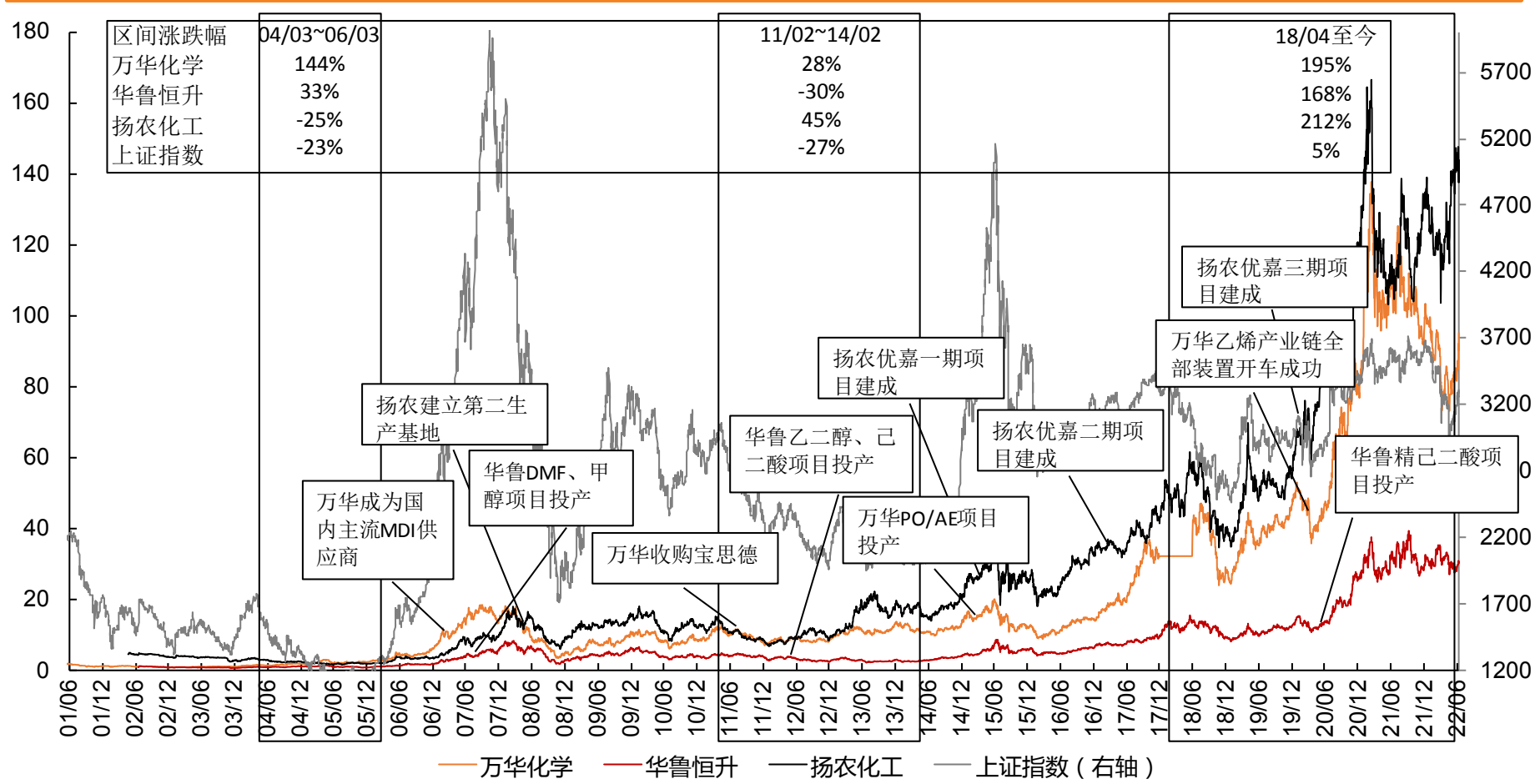
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

经营疫情下龙头企业在建工程占比、研发费用率保持相对克制



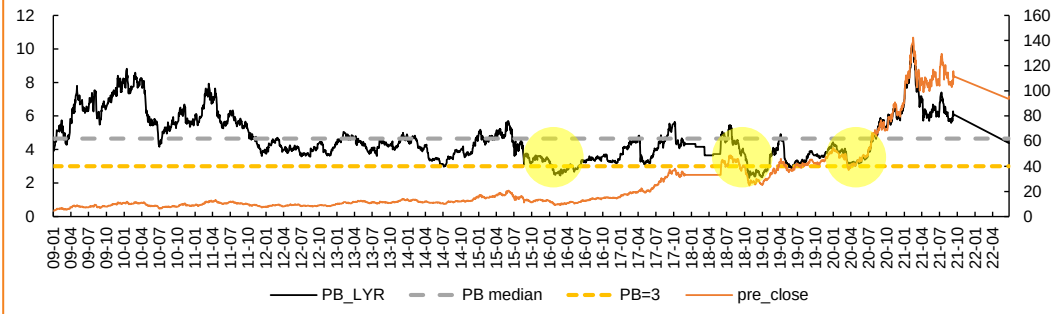
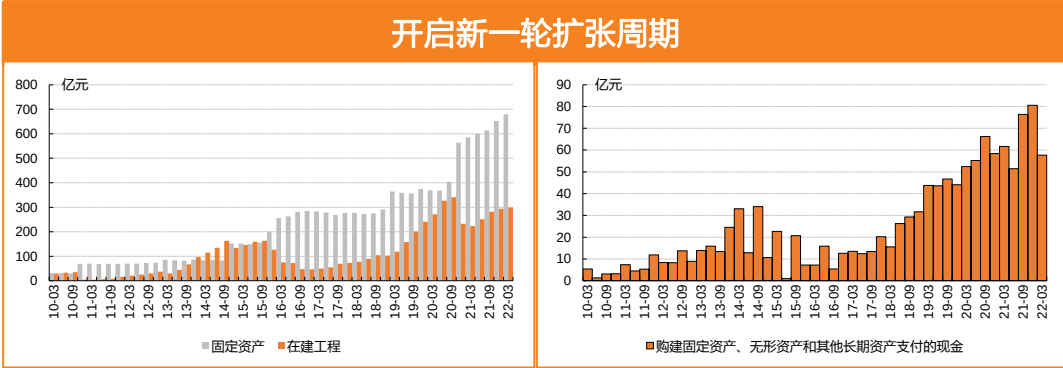
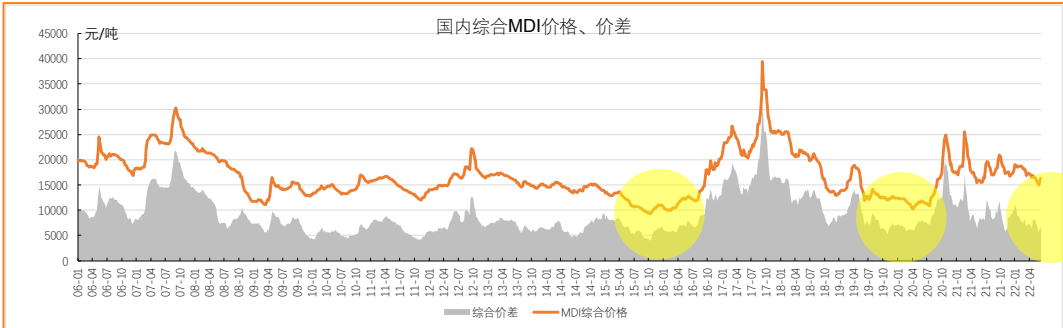
复盘逆周期投资下的盈利中枢抬升过程

化工龙头20年历史买点复盘



龙头万华化学：盈利历史相对底部迎来修复，积蓄动能再腾飞

- **MDI景气底部，有望迎来向上修复。**MDI规模化生产技术仍由现有主要玩家掌握，是少数国内企业能够拥有定价权的化学品，且未来两年产能增量主要来自万华化学。MDI下游分布广泛（格局相对分散），其需求增长与整体经济增长前景高度相关；当前处于盈利底部位置，伴随欧洲地区成本曲线上移，需求的逐步修复，MDI价格也有望迎来修复，向上具备较大弹性。
- **持续高投入，布局新赛道。**公司维持每年超200亿的资本开支，通过两期石化项目为公司中长期发展打造稳定原料平台，后续还将建设包括八角乙烯二期项目、蓬莱一体化项目、福建PDH项目等；新材料方面，稳步推进包括可降解塑料、锂电材料、半导体材料布局，未来将实现纵横多元的业务组合。
- **万华化学是最优质的化工上市公司之一。**公司凭借对高壁垒MDI产品的突破跻身全球份额第一，并多维布局石化系列及下游高附加值的精细化工品，持续扩张至新领域，正逐步迈向国际一流的综合性化学新材料企业。
- **盈利预测与估值：**预计公司2022~2024年净利润分别为217、280、321亿元，维持“买入”的投资评级。
- **风险提示：**宏观经济下行风险，产品及原料价格大幅波动风险、新建项目进度及盈利不达预期风险



龙头华鲁恒升：成本优势不惧景气下行，积蓄动能再造华鲁恒升

华鲁核心投资逻辑总结：

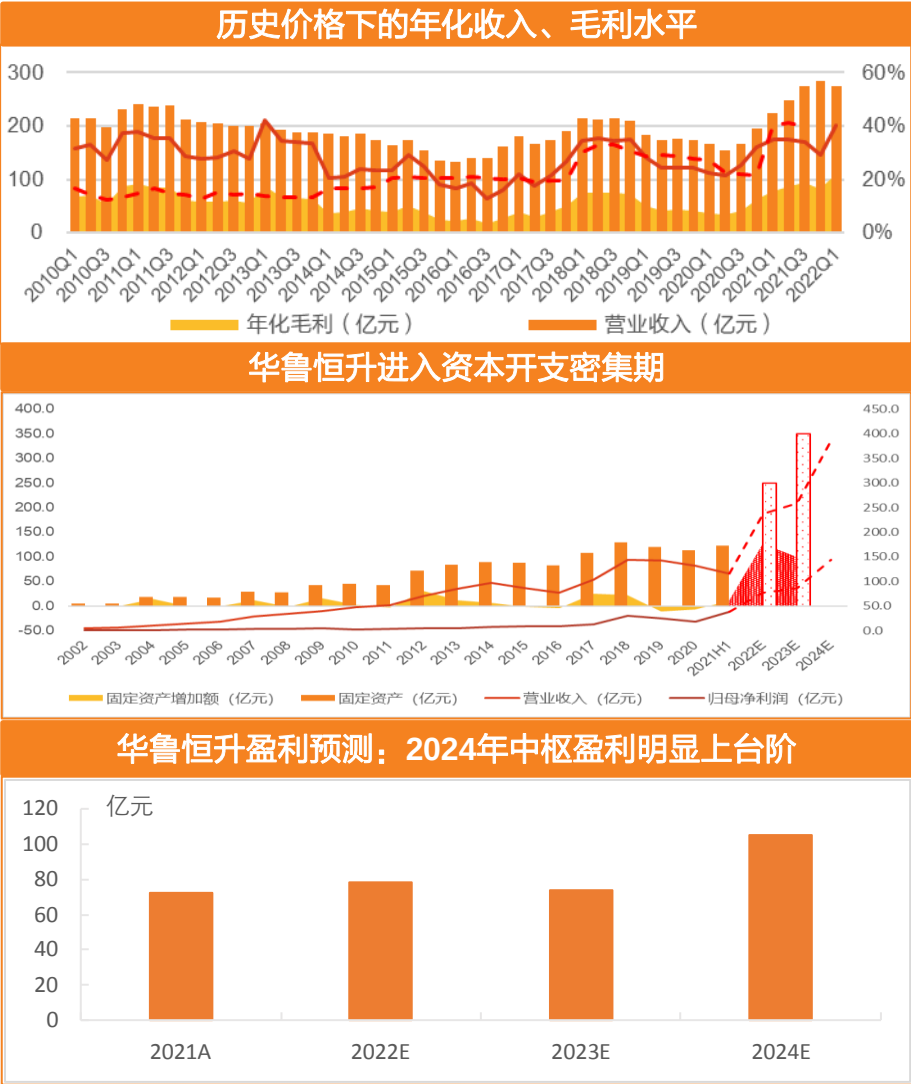
成本优势明显，景气下行展现盈利韧性，底部/中枢/景气盈利35/60/90亿元；

景气因素已经Price-in，未来关注华鲁逆势资本开支的成长性，超过250亿元的资本开支，预计未来公司固定资产有望大幅增加，具备较高的成长性；

未来资本开支方向着重于“新能源、新材料”，投资回报率高于过去，产业链延伸后对新领域降维打击，**2023-2024年新材料项目落地密集期。**

盈利预测：预计2022-2024年归母净利润为77.95/73.75/104.85亿元

风险提示：景气下行，产品价格大幅回调；产能建设进度低于预期；安全、环保等负面因素；碳中和、能耗等产业政策因素



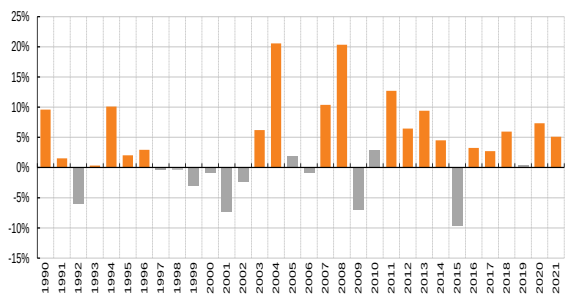
拥抱景气



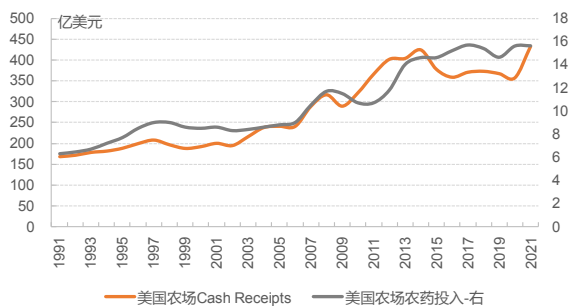
农药全球农化维持较高景气，我国系全球原料药供给主力

- 2020年以来国际主要作物价格大幅持续上涨，特别今年俄乌问题爆发后，全球主要农作物价格显著上涨，预计2022年全球农药产品需求及价格有望维持较为景气。
- 我国为全球农药第一出口大国，我国农药出口需求一方面与全球农化景气相关度高。当前国内原药价格低于去年10月水平但仍处于历史较高水平，结合当前原材料价格高位、叠加区域性疫情不确定性、海外对农用投入品需求等因素影响，预计年内国内原药价格有望维持较为坚挺。
- 农药原药品类繁多，单一产品市场空间有限，从农药制造上市公司发展看，持续增长核心在于自身能力（研发、工程、客户、管理）叠加品类选择、项目建设的合力，关注企业自身增长的 α 更为重要。
- 个股层面：挑选具备产业链拓展能力、品类持续扩张能力，且公司质地及历史表现优良的企业；重点推荐：扬农化工，润丰股份；建议关注：安道麦、广信股份、联化科技

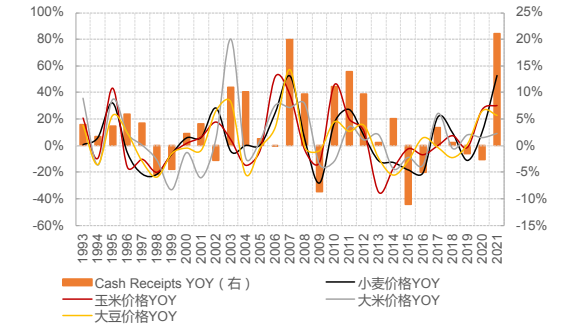
全球农药景气情况



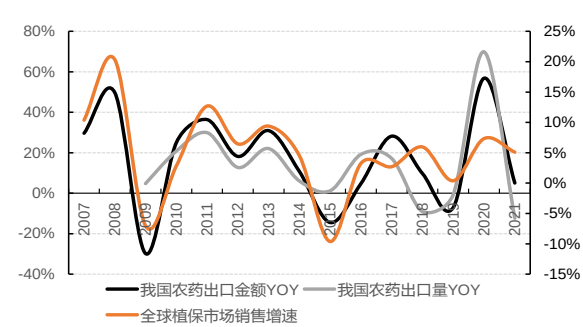
种植投入与收益正相关



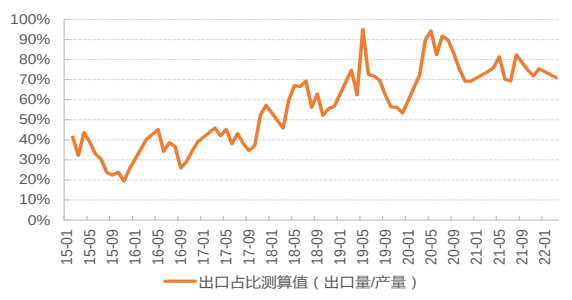
农民种植收益依赖于作物价格



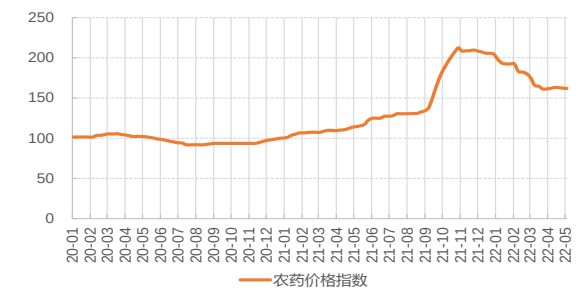
我国出口与全球景气正相关



我国农药（原药）需求出口依赖度高



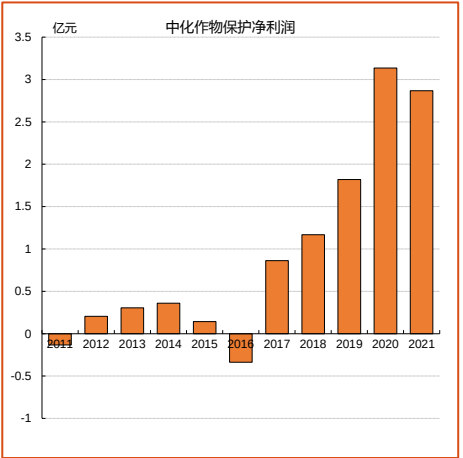
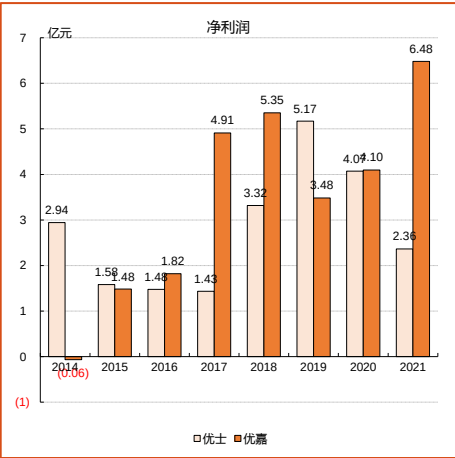
国内原药价格趋稳



农药扬农化工：国内具备全产业链能力的本土农药企业

- 原药业务发展确定性强、空间充足
 - ✓ 存量业务方面，菊酯、草甘膦等产品价格仍强势，且公司具备产业链和大客户优势，利润贡献稳定性强
 - ✓ 增量方面，南通三、四期累积投资约40亿元，分别于2020年年底、2022年一季度投产，为今年主要增量；辽宁项目在前置工作准备期，南通基地亦或有后续规划，逐步推进提供未来2-3年增量保障
 - ✓ 先正达集团是全球仿制药最大的生产和采购商之一，或为公司后续原药项目扩能后消纳提供一定保障
- 制剂方面，有望成为公司第二增长曲线
 - ✓ 创新药，子公司沈阳科创拥有目前国内较为完善的新农药创制体系，现有多项国家、省、市资质，建有国内农药行业目前唯一的新农药创制与开发国家重点实验室和农药国家工程研究中心。项目储备丰富，且已经成功商业化部分产品。
 - ✓ 传统制剂业务规模，先正达中国、安道麦、扬农化工三家合在一起，在中国拥有丰富的产品组合和服务平台，有望通过协同资源扩大在中国的份额。
- 在集团层面农化资源推进整合、加强合作的大背景下，后续扬农化工作为中化集团旗下农药业务和管理的一体化平台与其他集团资源间的合作空间的进一步拓展。同时，扬农化工将由之前单纯大吨位原药出口型转向内需份额提升，并且形成“创制与仿制、生产与销售、原药与制剂”完整的一体化农药平台型企业。
- 盈利预测与估值：预计公司2022-2024年归母净利润分别为19、22、25亿元，维持“买入”的投资评级。
- 风险提示：农药景气下行、产品价格下跌、原材料价格大幅波动、新项目进度及盈利情况低于预期。

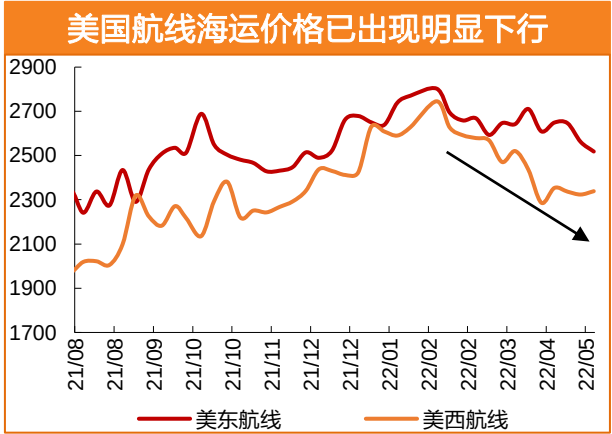
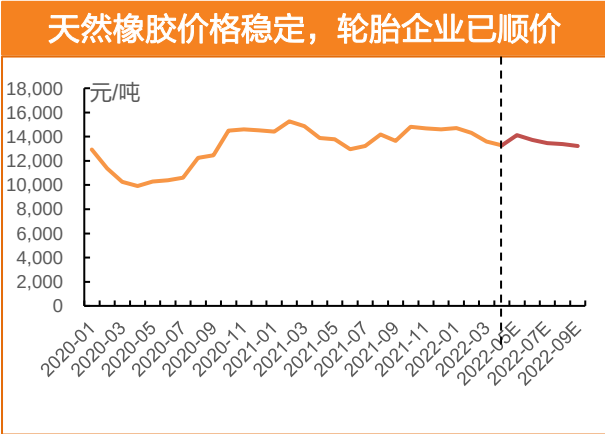
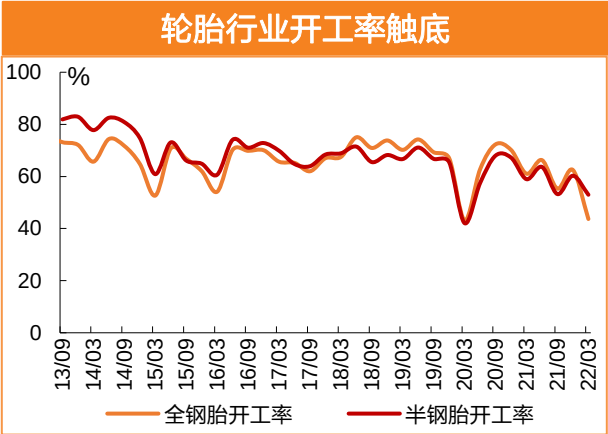
项目	投资额 (亿元)	主要产品
南通一期 (2013.03)	6.14	800吨/年联苯菊酯（杀虫剂）、5000吨/年麦草畏（除草剂）、600吨/年氟啶胺（杀菌剂）、1500吨/年贲亭酸甲酯（拟除虫菊酯关键中间体）
南通二期 (2015.04)	19.8	50吨/年避蚊胺、300吨/年抗倒酯、20000吨/年麦草畏、1000吨/年杀菌剂吡唑醚菌酯、2600吨/年卫生用拟除虫菊酯类农药及相关副产品99600吨
南通三期 (2017.04)	20.22	10825吨/年拟除虫菊酯类、50吨/年噁虫酮、200吨/年噻苯隆、2000吨/年丙环唑、200吨/年氟啶脲、500吨/年高效盖草能、1000吨/年苯醚甲环唑农药及20568.6吨副产品
南通四期 (2020.04)	23.3	8510吨/年杀虫剂、6000吨/年除草剂、6000吨/年杀菌剂和500吨/年增效剂



轮胎国内轮胎行业低景气，负面因素有望消除，迎来上行趋势

短期：21年负面因素逐步消除改善

影响点	负面因素	21年造成影响	未来形势
量	“双反调查”	中国对美、欧出口下滑	- 中国企业海外投产积极 - 贸易冲突缓和，欧洲放松关税加征 - 国内市场广阔，足以消化轮胎企业产能
	汽车产销量下滑	导致的汽车产销下滑，影响轮胎配套	- 短期内芯片产能开始向汽车芯片倾斜，长期内国内芯片产能继续扩充，汽车产销量降幅收窄 - 新能源汽车产销始终旺盛，轮胎消费得到提振
成本	原材料价格上涨	抬升轮胎企业生产成本	- 原材料价格长期难以维持高位，且短期已出现反转，轮胎企业生产成本有所降低 - 原材料价格也逐步传导（2022年以来已历经多次涨价潮，3、4月份国内数十家轮胎企业发布了涨价通知单）
	集运价格上涨	增加运费成本，阻碍轮胎出口	- 集运市场周期性明显，运价已开始下降 - 美西港口拥挤程度缓和，轮胎出口开始恢复

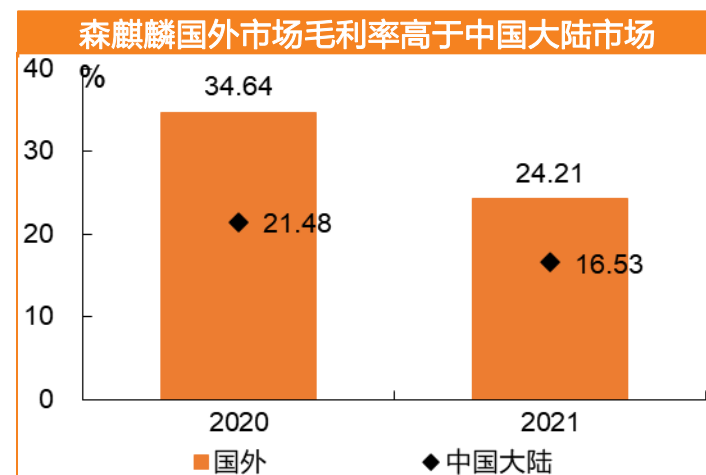
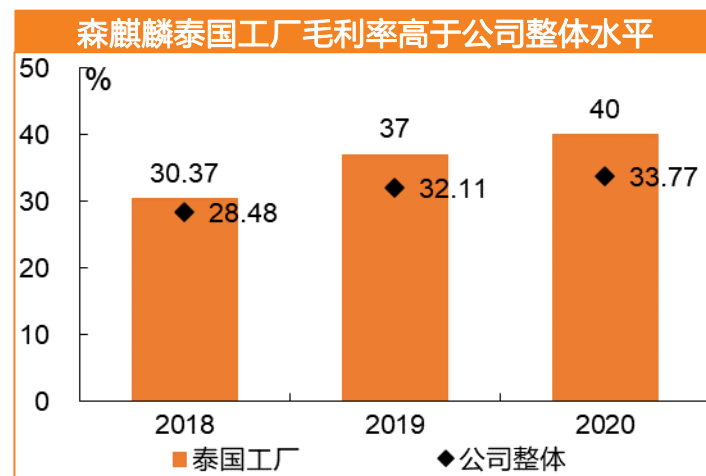


轮胎头部轮胎走出去，回报率抬升兼顾成长

中期：国内企业出海扩张

- 头部轮胎企业积极应对双反调查，及时出海投产，近年来中国轮胎企业海外工厂产销规模持续扩张
 - 玲珑轮胎泰国、塞尔维亚等基地陆续建成形成“7+5”全球布局
 - 赛轮轮胎越南、柬埔寨产能快速增长
 - 森麒麟泰国、西班牙全球化布局方案
- 出海产能提供年化15%以上产能增速，中期抢占海外市场。

企业名称	投资所在地	投产年份	生产轮胎类型	产能	投资金额
赛轮轮胎	越南	2017	半钢胎	1000万条/年	
		2019	非公路两轮胎	5万吨/年	
		2019	全钢胎	240万条/年	
	柬埔寨	2021	半钢胎	900万条/年	
玲珑轮胎	泰国	2014	高性能半钢胎		
		2015	全钢胎		
中策橡胶	泰国	2015	半钢胎		
		2018	全钢胎		
森麒麟	泰国	2015	高性能半钢胎	1200万条/年	4亿美元
青岛双星	哈萨克斯坦	2015			3025万美元
双钱轮胎	泰国	2017	全钢胎	150万条/年	2.85亿美元
			工程轮胎	5万条/年	
通用股份	泰国	2020	全钢胎	100万条/年	3亿美元
			半钢胎	600万条/年	
浦林成山	泰国	2020			1.7亿美元

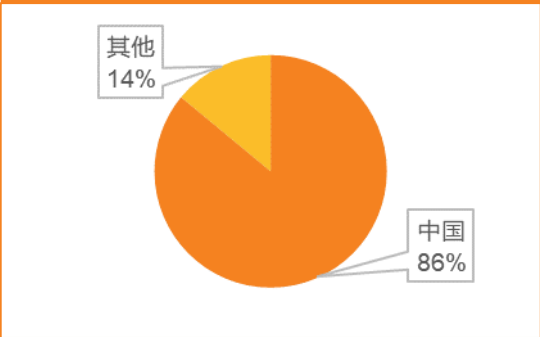


轮胎乘新能源汽车之风，轮胎迎来产业链大机遇

长期：新能源提供品牌提升方案

逻辑一：
新能源车产业链正经历消费电子国产化之路，轮胎企业有望切入供应链

特斯拉上海工厂汽车零部件原产地



注：2020年第四季度特斯拉公司就非特斯拉生产的Model3和ModelY汽车零部件的采购支出为基础计算得出

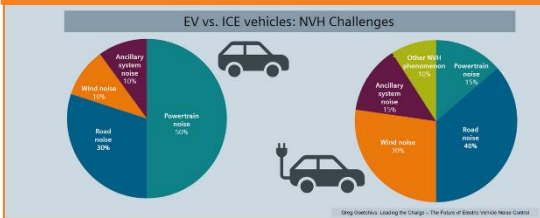
逻辑二：
新能源新赛道，整车企业降本压力大，国产轮胎性价比取胜

205/55R1691V轮胎价格对比

企业	平均价格（元）
德国马牌	758.5
倍耐力	567
米其林	559
普利司通	526
固特异	416
佳通轮胎	354
朝阳轮胎	350.5
玛吉斯轮胎	335.5
韩泰轮胎	325.5
锦湖轮胎	297
双星轮胎	283.5
玲珑轮胎	259

逻辑三：
新能源汽车新需求（低滚阻、静音、补气保用等），为国内厂商提供研发超越机会

新能源汽车对轮胎提出新要求



逻辑四：
新能源革命带动国产汽车品牌发展，汽车-轮胎创造国产合作机遇

纯电动新车原配排行（2020）

排名	企业	所在地
1	玲珑轮胎	中国大陆
2	米其林	法国
3	马牌	德国
4	朝阳轮胎	中国大陆
5	佳通轮胎	新加坡
6	邓禄普	英国
7	锦湖轮胎	韩国
8	固铂轮胎	美国
9	固特异	美国
10	玛吉斯	中国台湾

轮胎短期迎来的景气反转机会

- 玲珑轮胎：**玲珑轮胎主打配套带动品牌-品牌提升盈利能力的路径，全球化“7+5”战略布局产能快速扩张，在新能源配套领域，玲珑轮胎21年整体市占率接近20%，销量增速182%，连续两年在中国新能源汽车原配轮胎排名中位居第一。
- 赛轮轮胎：**赛轮轮胎是国内最早走出国建设的企业，凭借其较强的研发实力和成本管控，是目前盈利能力最强的国产轮胎企业，其“液体黄金”轮胎创新性突破，性能优异，有望在新能源轮胎、全钢胎领域快速渗透。
- 森麒麟：**森麒麟作为轮胎行业的后来居上者，凭借其“智能工厂”先进的制造能力，在整个国产上市轮胎品牌中保持毛利率最高，并且是国内高端轮胎营收占比超过50%的轮胎企业，公司制定的“833PLUS”战略规划开始全球化布局道路。

玲珑轮胎-产能规划布局（万条）							
轮胎品种	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
半钢子午	6100	6370	6570	7670	7970	8270	8870
全钢子午	1030	1210	1280	1550	1590	1590	1630
斜交胎	100	100	100	100	100	100	100
特种胎	1	5	5	5	5	5	5
翻新胎	0	0	0	0	0	0	20
汇总	7231	7685	7955	9325	9665	9965	10625
产能增速	12.2%	6.3%	3.5%	17.2%	3.6%	3.1%	6.6%
关键产能				湖北荆门/塞尔维亚	长春		长春/合肥

赛轮轮胎-产能规划布局（万条）							
轮胎品种	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
半钢子午	4000	4150	4650	6250	6800	7000	7000
全钢子午	330	360	560	800	860	860	860
非公路（万吨）	7	7.3	10	16	16	16	16
汇总	4330	4510	5210	7050	7660	7860	7860
产能增速	0.7%	4.2%	15.5%	35.3%	8.7%	2.6%	0.0%
关键产能				越南/柬埔寨			

森麒麟-产能规划布局（万条）							
轮胎品种	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
半钢子午	2154.2	2200	2200	2800	3150	3850	4350
全钢子午	0	0	0	200	200	200	200
航空胎	0	0	3	8	8	8	8
汇总	2154.2	2200	2200	3000	3350	4050	4550
产能增速	0.9%	2.1%	0.0%	36.4%	11.7%	20.9%	12.3%
关键产能				泰国		西班牙	

三、推荐个股汇总



汇总

重点推荐个股



重要标的及推荐逻辑

板块	上市公司	推荐逻辑
成长	华恒生物	合成生物学在化工行业的应用将迎来广阔的发展空间。公司是合成生物学细分领域全产业链龙头，产品矩阵持续拓宽，布局新应用场景。
	凯立新材	公司为医药领域龙头，受益于CXO增长，提供利润成长基本盘；同时，PVC无汞化率先突破布局PDH/乙二醇等大赛道有望国产替代。
	中触媒	公司围绕分子筛催化剂在化工和工业领域逐个突破，对标UOP，提供催化解决方案工艺包，形成多元化盈利模式。
	万润股份	公司小分子化学合成研发能力是核心竞争力；商业化绑定全球巨头成为全行业龙头。
	金禾实业	三氯蔗糖行业需求向好。公司储备项目较多，且资金及原材料丰富；目前化学-生物双平台搭建完成。
龙头	万华化学	MDI行业景气底部，有望迎来向上修复。公司是最优质的化工上市公司之一，持续高投入，布局新赛道。
	华鲁恒升	成本优势明显，景气下行展现盈利韧性，未来资本开支方向着重于“新能源、新材料”，2023-2024年新材料项目落地密集期。
景气	扬农化工	公司为国内具备全产业链能力的本土农药企业，形成“创制与仿制、生产与销售、原药与制剂”完整的一体化农药平台型企业。
	润丰股份	公司“轻架构，快速响应”经营模式优势凸显，稳步推进全球营销网络完善与研发创新支撑的先进制造。

重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	收盘价	总市值 (亿元)	股本 (亿股)	净利润（亿元）				EPS				PE			
		20220701			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
聚氨酯																
600309.SH	万华化学	96.59	3033	31.40	246.49	216.85	280.19	320.68	7.85	6.91	8.92	10.21	12.30	13.98	10.83	9.46
煤化工																
600426.SH	华鲁恒升	29.01	616	21.22	72.54	77.95	73.75	104.85	3.42	3.67	3.47	4.94	8.48	7.90	8.36	5.87
维生素																
002001.SZ	新和成	22.34	691	30.91	43.24	51.90	59.32	68.82	1.68	2.01	2.30	2.67	13.30	11.11	9.71	8.37
农化																
600486.SH	扬农化工	132.58	411	3	12.22	18.77	22.11	25.09	3.94	6.06	7.13	8.10	33.65	21.88	18.59	16.37
000553.SZ	安道麦A	12.64	281	23	1.57	10.08	11.81	13.54	0.07	0.43	0.51	0.58	180.57	29.40	24.78	21.79
002391.SZ	长青股份	7.14	46	6	2.49	3.81	5.31	6.82	0.38	0.58	0.81	1.04	18.79	12.31	8.81	6.87
002734.SZ	利民股份	10.14	38	4	3.07	4.67	5.87	6.92	0.82	1.25	1.58	1.86	12.37	8.11	6.42	5.45
301035.SZ	润丰股份	80.29	222	3	8.00	10.15	11.88	12.99	2.90	3.67	4.30	4.70	27.69	21.88	18.67	17.08
精细化工新材料																
002643.SZ	万润股份	19.33	180	9	6.27	7.90	11.04	13.92	0.67	0.85	1.19	1.50	28.85	22.74	16.24	12.89
688550.SH	瑞联新材	68.34	67	1	2.40	3.31	3.78	4.16	3.42	4.71	5.39	5.93	19.98	14.51	12.68	11.52
603155.SH	新亚强	36.53	82	2	3.19	4.68	6.57	7.61	1.42	2.07	2.91	3.37	25.73	17.65	12.55	10.84
002597.SZ	金禾实业	44.29	248	6	11.77	15.87	19.00	21.01	2.10	2.83	3.39	3.75	21.09	15.65	13.06	11.81
688269.SH	凯立新材	108.97	102	1	1.63	2.42	3.38	4.30	1.74	2.59	3.62	4.61	62.63	42.07	30.10	23.64
300037.SZ	新宙邦	53.93	400	7	13.07	19.34	23.46	27.28	3.17	4.69	5.69	6.61	17.01	11.50	9.48	8.16
688267.SH	中触媒	31.98	56	2	1.34	2.16	3.03		1.01	1.23	1.72		31.66	26.00	18.59	
688639.SH	华恒生物	127.65	138	1	1.68	2.44	3.50	4.51	1.55	2.25	3.23	4.16	82.35	56.73	39.52	30.69
688106.SH	金宏气体	18.94	92	5	1.67	2.64	3.82	4.81	0.34	0.55	0.79	0.99	55.71	34.44	23.97	19.13

地缘政治冲突带来逆全球化风险：当前俄罗斯和乌克兰的冲突仍存在较大不确定性，两国分别为化肥和谷物等重要产品的生产及出口大国，地缘政治冲突会影响全球化工产品的正常贸易活动。

原油价格大幅波动风险：

化工行业受原油价格影响较大，产品价格对原油波动较为敏感，若原油价格出现大幅波动，行业内公司业绩将面临不确定性影响。

新冠疫情导致需求不及预期风险：

2022年若新冠疫情持续反复，将对全球市场需求造成长时间不及预期的负面影响。

安全环保风险：

近年来化工生产企业安全环保问题频发，化工企业安全、环保事件对企业生产运营将产生较大影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS