

基础化工

上半年营收利润仍维持较快增长，行业景气下行压力加大

2022 年上半年宏观环境偏弱运行，基础化工行业景气回落

需求方面：疫情仍是最大变量，投资、消费需求持续较差，新能源相关需求高位。出口方面：2021 年海外疫情防控政策放松，海外景气恢复，出口强势复苏；2022 年 H1 通胀压力下，产品出口存下行压力，且结构分化明显，下游产品出口放缓。供给方面：外部环境对化工行业开工情况，行业在建工程持续增长。库存方面：行业整体库存震荡高位，需求减弱背景下未来或进入主动去库存阶段。价格价差方面：上游价格上行，中下游顺价不畅，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”和新能源相关产品涨幅明显。

2022 年上半年行业营收、利润增速相比去年同期放缓

2022 年上半年基础化工行业上市公司（根据申万一级分类并调整后基础化工上市公司合计 414 家）共实现营业收入 12095 亿元，同比增长 25.5%，实现营业利润 1823 亿元，同比增长 20.9%，实现归属上市公司股东的净利润 1444 亿元，同比增长 22.7%。行业整体综合毛利率为 23.0%，同比-1.4pcts；期间费用率为 7.8%，同比-1.9pcts。行业整体净利率为 12.7%，同比-0.4pcts。

2022Q2 单季度营收及利润同比均有所提升

2022 年第二季度基础化工行业上市公司（合计 414 家），共实现营业收入 6451 亿元，同比增长 25.3%；实现营业利润 990 亿元，同比增长 12.1%；实现归属母公司所有者净利润为 784 亿元，同比增长 16.7%，单季度毛利率 22.7%，同比-2.6pcts，环比-0.6pcts，单季度净利率 13.1%，同比-1.2pcts，环比+0.8pcts。

投资策略与观点

（1）多因素影响子行业 22 年景气程度变化，农药行业在耕地面积预期提升、粮价维持在较高水平、国内供给有序且 21 年四季度价格走高之下 22 年整体盈利水平有望改善，重点推荐扬农化工、润丰股份、广信股份、利民股份；轮胎行业景气见底，新能源领域带来发展机遇，建议关注赛轮轮胎、森麒麟。（2）需求的周期属性较弱，中长期内半导体材料、军工材料等新材料国产化趋势延续；重点推荐化学合成平台型公司万润股份（与电子组联合覆盖）。（3）下游需求稳定，高度关注光伏、风电、新能源、代糖等细分领域；重点推荐新能源功能材料龙头新宙邦，全球甜味剂龙头金禾实业。（4）龙头纵横扩张，一体化优势凸显，盈利中枢有望抬升；重点推荐万华化学、华鲁恒升、新和成（与医药组联合覆盖）。

风险提示：原油等原料价格大幅波动风险；产能大幅扩张风险；新冠疫情后持续对行业冲击风险；安全生产与环保风险；统计偏差风险

证券研究报告

2022 年 09 月 13 日

投资评级

行业评级

中性(维持评级)

上次评级

中性

作者

唐婕

分析师

SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

张峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080008
zhangfeng@tfzq.com

郭建奇

联系人

guojianqi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《基础化工-行业专题研究:农药:海外创制农化企业上半年及二季度经营情况》 2022-09-08
- 2 《基础化工-行业专题研究:化工行业运行指标跟踪-2022 年 7 月数据》 2022-09-08
- 3 《基础化工-行业专题研究:欧洲天然气短缺对化工行业影响几何》 2022-09-06

内容目录

1. 2022 年上半年景气度回落，营收、利润增速相比去年同期放缓.....	5
1.1. 宏观：上半年宏观环境偏弱运行，国内基础化工行业景气度回落	5
1.2. 经营情况：营收、利润增速相比去年同期放缓，盈利能力出现分化.....	5
1.3. 需求：投资、消费需求持续较差，新能源相关需求强势	9
1.4. 出口：出口受价格支撑，但存下行压力	10
1.5. 供给：外部环境影响开工率，化工行业在建工程持续增长	11
1.6. 库存：库存位于较高水平，或进入主动去库存阶段	14
1.7. 价格价差：行业盈利中枢向产业链上游转移	14
1.8. 板块行情：5 月以来板块行情出现反弹，子行业间分化明显.....	15
2. 2022Q2 单季度营收及利润同比均有所提升	16
2.1. 营收利润同比增长明显，增速有所放缓	16
2.2. 毛利率小幅波动，期间费用率微降	19
2.3. 资产负债率、应收账款维持低位水平，存货小幅增长，经营性现金流同比上涨逾两成.....	21
3. 投资观点及建议	24
4. 风险提示.....	24

图表目录

图 1：上半年宏观环境偏弱运行	5
图 2：企业景气指数	5
图 3：分版块工业增加值情况	5
图 4：基础化工行业累计收入及同比增速	6
图 5：基础化工行业累计归母净利润及同比增速	6
图 6：基础化工行业毛利率及净利率	6
图 7：基础化工行业期间费用率情况	6
图 8：基础化工行业（样本）累计收入及同比增速	7
图 9：基础化工行业（样本）累计归母净利润及同比增速	7
图 10：基础化工行业（样本）毛利率及净利率	7
图 11：基础化工行业（样本）期间费用率情况	7
图 12：2022 年上半年年子行业收入及毛利率全景图	9
图 13：房地产开发面积同比持续下滑	10
图 14：家电产量同比保持稳定	10
图 15：汽车产销量同比有所下滑	10
图 16：新能源汽车月销量情况	10
图 17：风电产量情况	10
图 18：太阳能电池产量情况	10
图 19：出口价格指数	11
图 20：出口数量指数	11

图 21: 出口价值指数.....	11
图 22: 出口交货值-当月同比.....	11
图 23: 重点化工品出口量当月同比.....	11
图 24: 化工行业开工率情况.....	12
图 25: 化工行业用电量、国内动力煤消费量当月同比情况.....	12
图 26: 基础化工行业固定资产及同比增速.....	12
图 27: 基础化工行业（样本）固定资产及同比增速.....	12
图 28: 基础化工行业在建工程及同比增速.....	13
图 29: 基础化工（样本）在建工程及同比增速.....	13
图 30: 基础化工行业固定资产投资完成额累计同比.....	13
图 31: 龙头企业固定资产同比增速.....	13
图 32: 基础化工行业固定资产及在建工程占比.....	13
图 33: 基础化工行业（样本）固定资产及在建工程占比.....	13
图 34: 基础化工各子行业 2022 年第二季度在建工程同比增加额.....	13
图 35: 化学原料及制品行业库存与 PPI.....	14
图 36: 化学原料及制品行业库存与工业增加值.....	14
图 37: 化学纤维行业库存与 PPI.....	14
图 38: 化学纤维行业库存与工业增加值.....	14
图 39: 橡胶制品行业库存与 PPI.....	14
图 40: 橡胶制品行业库存与工业增加值.....	14
图 41: 2022 年上半年国内主要化工品价格及历史分位.....	15
图 42: 主要化工产品价格价差历史分位.....	15
图 43: 中信一级行业涨跌幅对比.....	15
图 44: 基础化工超额收益情况.....	16
图 45: 化工行业板块涨跌幅.....	16
图 46: 基础化工行业单季度收入及同比增速.....	17
图 47: 基础化工行业（样本）单季度收入及同比增速.....	17
图 48: 基础化工行业单季度净利润及同比增速.....	17
图 49: 基础化工行业（样本）单季度净利润及同比增速.....	17
图 50: 基础化工各子行业 2022 年第二季度营业收入及同比.....	19
图 51: 基础化工各子行业 2022 年第二季度净利润及同比.....	19
图 52: 基础化工行业单季度毛利率、净利率.....	19
图 53: 基础化工行业（样本）单季度毛利率、净利率.....	19
图 54: 基础化工各子行业 2022 年第二季度毛利率.....	20
图 55: 基础化工行业单季度费用率.....	20
图 56: 基础化工行业（样本）单季度费用率.....	20
图 57: 基础化工各子行业 2022 年第二季度费用率.....	21
图 58: 基础化工行业资产负债率.....	21
图 59: 基础化工行业（样本）资产负债率.....	21
图 60: 2022 年二季度末基础化工各子行业资产负债率.....	22
图 61: 基础化工行业应收账款及票据占流动资产比重.....	22

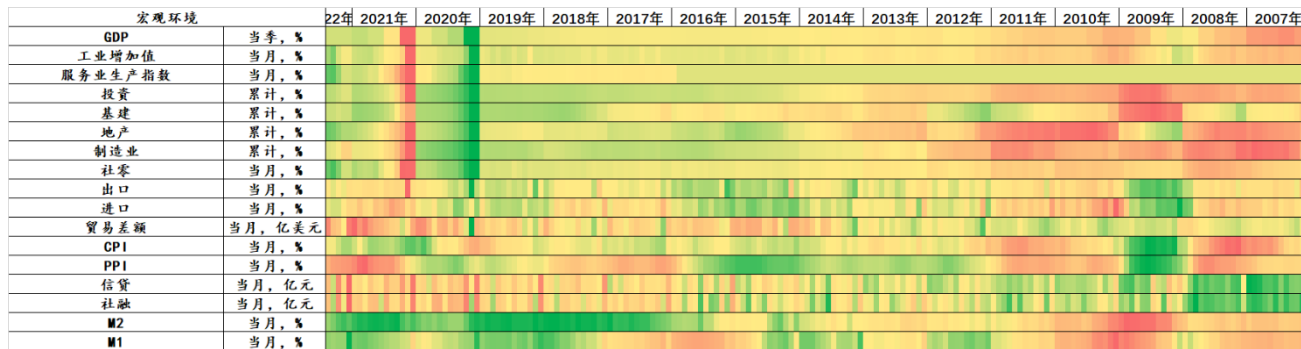
图 62: 基础化工（样本）应收账款及票据占流动资产比重	22
图 63: 基础化工行业存货占流动资产比重	23
图 64: 基础化工行业（样本）存货占流动资产比重	23
图 65: 基础化工行业单季度经营性现金流净额	23
图 66: 基础化工行业（样本）单季度经营性现金流净额	23
图 67: 基础化工各子行业 2022 第二季度经营性现金流净额及同比增加额	23
表 1: 基础化工行业（样本）2022 年上半年行业财务数据	6
表 2: 基础化工各子行业 2022 年上半年财务数据（单位：亿元）	7
表 3: 基础化工各子行业 2022 年上半年财务指标	8
表 4: 基础化工行业（样本）2022 年第二季度单季度行业财务数据（单位：亿元）	17
表 5: 基础化工各子行业 2022 年第二季度营业收入及净利润情况（单位：亿元）	18

1. 2022 年上半年景气度回落，营收、利润增速相比去年同期放缓

1.1. 宏观：上半年宏观环境偏弱运行，国内基础化工行业景气度回落

2022 年上半年，我国 GDP 增速有所放缓，投资、消费需求偏弱，而出口同比维持较好水平。

图 1：上半年宏观环境偏弱运行

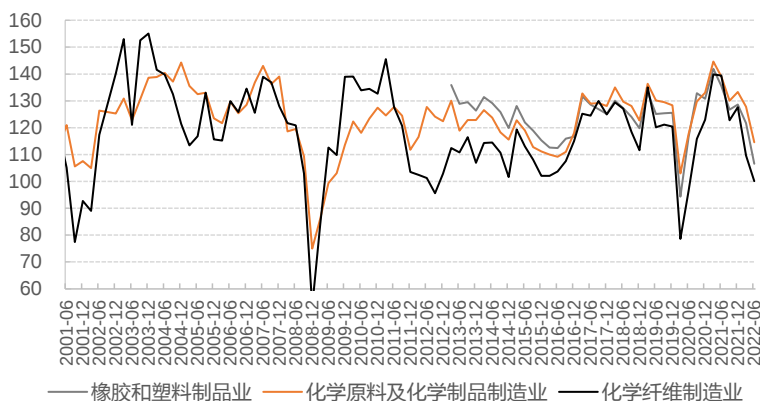


注：颜色越红，代表历史分位值越高；颜色越绿，代表历史分位值越低

资料来源：Wind，天风证券研究所

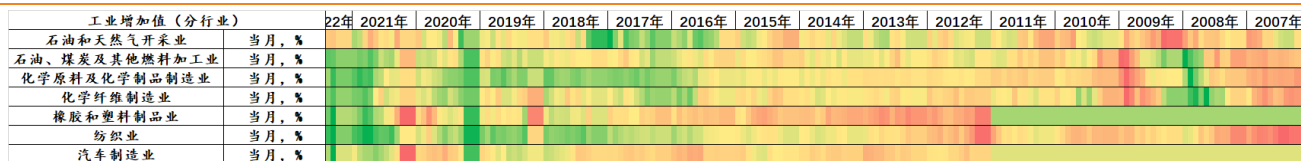
2021 年，疫情冲击后经济复苏逐步走向尾声，企业景气度前高后低。2022 年以来，俄乌冲突实质性影响原油天然气等原料、化肥等多种化学品供应，加之通胀等因素影响，在需求走弱、上游原料价格大幅上涨背景下，上半年国内基础化工行业景气度回落。

图 2：企业景气指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：分版块工业增加值情况



注：颜色越红，代表历史分位值越高；颜色越绿，代表历史分位值越低

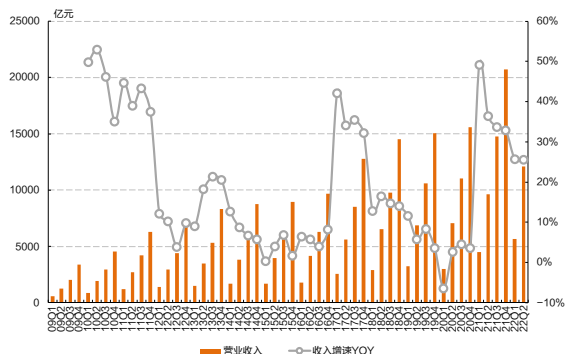
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 经营情况：营收、利润增速相比去年同期放缓，盈利能力出现分化

2022 年上半年基础化工行业上市公司（根据申万一级分类并调整后基础化工上市公司合计 414 家）共实现营业收入 12095 亿元，同比增长 25.5%，实现营业利润 1823 亿元，同比增长 20.9%，实现归属上市公司股东的净利润 1444 亿元，同比增长 22.7%。

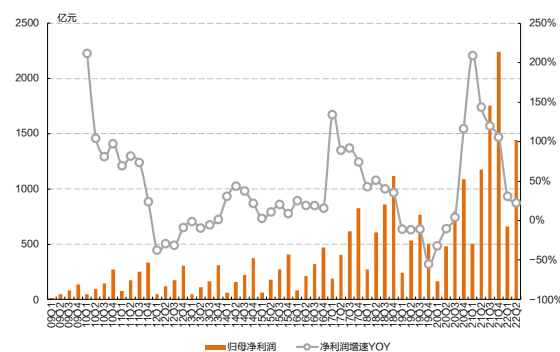
行业整体综合毛利率为 23.0%，同比-1.4pcts；期间费用率为 7.8%，同比-1.9pcts。行业整体净利率为 12.7%，同比-0.4pcts。

图 4：基础化工行业累计收入及同比增速



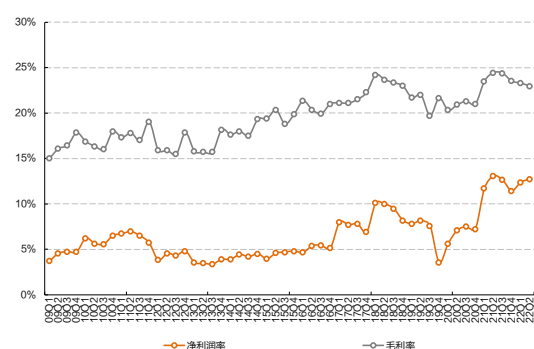
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：基础化工行业累计归母净利润及同比增速



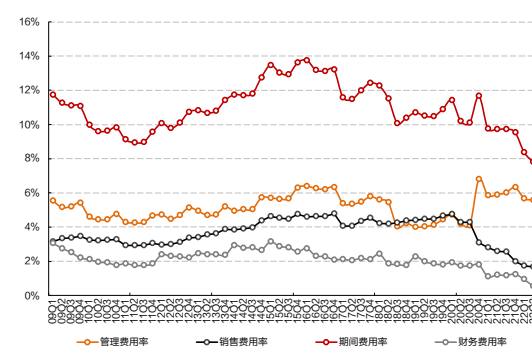
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：基础化工行业毛利率及净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：基础化工行业期间费用率情况



备注：管理费用率包含研发费用

资料来源：Wind，天风证券研究所

考虑到行业运行情况可比性角度，且近年来上市公司较多，我们选取 201 家 2016 年 1 月 1 日以前上市且具有连续可比口径财务数据的基础化工企业作为统计样本（即 2015 年后数据均可比），以下此样本范围数据均会标注（样本）。

2022 年上半年样本上市公司合计实现营业收入 9065 亿元，同比增长 25.3%，实现营业利润 1425 亿元，同比上升 22.1%，实现归属母公司所有者净利润为 1115 亿元，同比上升 24.6%。整体综合毛利率为 23.5%，同比-1.2pcts；期间费用率为 7.7%，同比-2.0pcts。行业整体净利率为 13.3%，同比-0.2pcts。

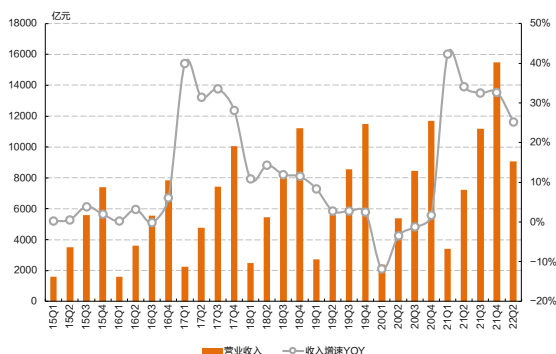
表 1：基础化工行业（样本）2022 年上半年行业财务数据

单位：亿元		上半年					同比增速				
项目	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
营业收入	4758	5438	5592	5398	7237	9065	14.3%	2.8%	-3.5%	34.1%	25.3%
营业成本	3796	4183	4414	4339	5450	6932	10.2%	5.5%	-1.7%	25.6%	27.2%
毛利	962	1255	1177	1059	1787	2133	30.5%	-6.2%	-10.1%	68.8%	19.4%
期间费用	538	633	700	681	706	700	17.6%	10.6%	-2.7%	3.7%	-0.8%
归母净利润	317	479	389	301	895	1115	51.0%	-18.9%	-22.7%	197.6%	24.6%
毛利率	20.2%	23.1%	21.1%	19.6%	24.7%	23.5%	2.9%	-2.0%	-1.4%	5.1%	-1.2%
期间费用率	11.3%	11.6%	12.5%	12.6%	9.8%	7.7%	0.3%	0.9%	0.1%	-2.9%	-2.0%
净利率	7.2%	9.6%	7.4%	5.8%	13.4%	13.3%	2.3%	-2.2%	-1.5%	7.6%	-0.2%
经营性现金流	212	413	529	549	802	1130	95.2%	27.9%	3.8%	46.1%	41.0%
固定资产	5401	5670	6140	6050	6571	7172	5.0%	8.3%	-1.5%	8.6%	9.2%
在建工程	1083	1006	1177	1457	1483	2049	-7.1%	17.0%	23.7%	1.8%	38.2%

资产负债率	52.4%	51.2%	51.3%	52.0%	49.8%	49.5%	-1.2%	0.2%	0.6%	-2.2%	-0.3%
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	------	------	-------	-------

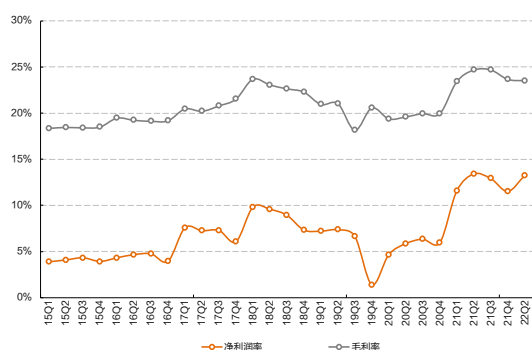
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：基础化工行业（样本）累计收入及同比增速



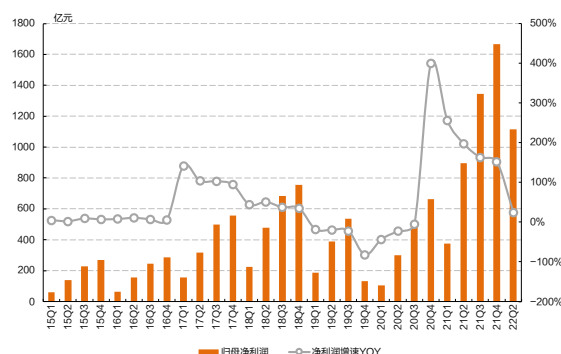
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：基础化工行业（样本）毛利率及净利率



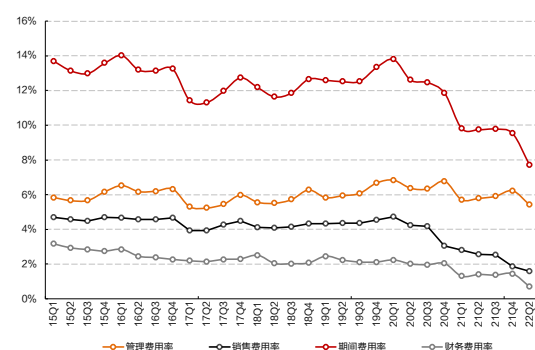
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：基础化工行业（样本）累计归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：基础化工行业（样本）期间费用率情况



备注：管理费用率包含研发费用

资料来源：Wind，天风证券研究所

从我们筛选的 38 个子行业数据看，

- 除涂料油墨行业外，其他 37 个子行业收入实现同比增长，其中涨幅居前的为钾肥、碳纤维、无机盐、非金属材料Ⅲ、纯碱和有机硅，且涨幅均超过 50%；
- 22 个子行业营业利润同比增长，其中涨幅居前的为钾肥、氟化工及制冷剂、磷肥与磷化工、无机盐、民爆用品、碳纤维、有机硅、其他材料、纯碱、生物发酵、其他纤维、农药和非金属材料Ⅲ；
- 23 个子行业归母净利润同比增长，其中按涨幅居前的分别为钾肥、其他材料、氟化工及制冷剂、民爆用品、无机盐、磷肥与磷化工、碳纤维、纯碱、有机硅和生物发酵，且涨幅均超过 100%。
- 21 个子行业盈利能力有一定程度下降，煤化工、氯碱、复合肥、氨纶、锦纶、涤纶、纺织化学品、聚氨酯、合成树脂、维生素、涂料油墨、钛白粉、特种气体、膜材料、轮胎轮毂、橡胶助剂及炭黑、其他橡胶制品、塑料、其他化学制品、其他化学原料、非金属材料Ⅲ行业毛利率与净利率均出现小幅下滑。上半年俄乌冲突影响下，化肥等行业高度景气，而偏下游的化纤等行业盈利能力下滑。

总结来看，钾肥、碳纤维、无机盐、纯碱、有机硅等板块表现靓丽。

表 2：基础化工各子行业 2022 年上半年财务数据（单位：亿元）

子行业		营业收入	YOY	营业利润	YOY	归母净利润	YOY
无机盐	无机盐	288.29	88.5%	54.20	171.4%	39.90	157.7%
其他材料	其他材料	93.42	25.5%	6.09	122.9%	5.33	223.1%
煤化工	煤化工	784.41	16.3%	162.33	-7.6%	131.75	-5.4%
两碱	纯碱	206.67	55.8%	68.38	112.0%	54.25	126.4%

	氯碱	1030.70	7.0%	136.08	-4.3%	106.12	-6.3%
农用化工	氮肥	165.93	14.0%	13.67	26.4%	10.26	16.9%
	钾肥	239.17	194.2%	164.56	376.1%	130.56	306.2%
	复合肥	516.37	40.3%	46.91	34.5%	36.83	35.9%
	农药	893.02	38.0%	126.07	80.5%	103.76	78.6%
	氨纶	197.53	3.2%	30.81	-49.2%	26.95	-46.4%
化纤	锦纶	124.91	21.3%	8.49	-39.9%	7.15	-38.7%
	涤纶工业丝	309.33	2.8%	4.31	-82.2%	3.79	-80.7%
	粘胶	159.25	3.6%	11.93	26.8%	6.56	10.8%
	其他纤维	54.93	33.9%	12.96	101.5%	10.64	92.4%
	碳纤维	19.51	135.9%	6.64	147.1%	5.55	140.6%
纺织化学制品	纺织化学用品	184.23	11.7%	29.23	-30.3%	21.96	-35.1%
聚氨酯	聚氨酯	1132.05	35.1%	142.96	-17.1%	117.23	-18.9%
生物发酵	生物发酵	163.09	29.6%	36.48	111.0%	30.91	111.6%
氟化工	氟化工及制冷剂	294.51	43.5%	48.55	186.8%	40.10	197.3%
磷化工	磷肥与磷化工	687.24	38.3%	132.74	174.9%	92.60	151.3%
有机硅	有机硅	234.54	54.4%	45.47	125.5%	37.69	119.1%
合成树脂	合成树脂	106.18	8.8%	9.19	-15.3%	8.04	-11.9%
食品及饲料添加剂	维生素	184.61	17.0%	45.09	3.0%	37.15	2.0%
	食品添加剂	119.25	16.1%	25.88	16.8%	22.00	18.7%
民爆用品	民爆用品	253.50	45.1%	50.96	166.7%	38.05	186.2%
涂料	涂料油墨	132.03	-5.2%	5.95	-41.1%	5.29	-40.6%
钛白粉	钛白粉	216.38	24.0%	39.08	-11.6%	31.41	-14.4%
电子化学品	显示材料	56.76	35.3%	11.61	46.6%	9.56	49.9%
	特种气体	22.34	22.1%	3.31	3.1%	2.70	2.7%
	半导体材料	133.05	13.7%	17.03	40.8%	14.37	44.2%
膜材料	膜材料	143.98	10.8%	19.57	3.6%	16.43	1.0%
橡胶	轮胎轮毂	384.16	0.4%	14.84	-44.4%	14.21	-42.5%
	橡胶助剂及炭黑	137.80	20.4%	11.29	-36.8%	9.49	-37.2%
	其他橡胶制品	61.95	11.9%	6.28	-17.1%	5.10	-17.2%
塑料	塑料	662.67	6.4%	53.99	-9.7%	43.83	-12.7%
其他化学制品	其他化学制品	1334.79	29.6%	138.65	-22.6%	101.71	8.5%
其他化学原料	其他化学原料	127.80	4.8%	18.88	-28.3%	15.37	-25.3%
非金属材料Ⅲ	非金属材料Ⅲ	238.84	71.3%	62.07	56.8%	49.50	52.2%

资料来源：Wind，天风证券研究所 注：“-”为扭亏。

2022 年上半年各子行业盈利能力较强的有钾肥、碳纤维、纯碱、显示材料、维生素、非金属材料Ⅲ、其他纤维、民爆用品、特种气体和食品添加剂，毛利率均在 30%及以上。其中钾肥行业持续景气，年内价格大幅上涨；纯碱价格 2021 年年末涨至近 12 年来历史高点后，2022 年上半年仍在高位震荡；碳纤维、维生素、显示材料、特种气体、食品添加剂和非金属材料行业历史毛利率均较高。

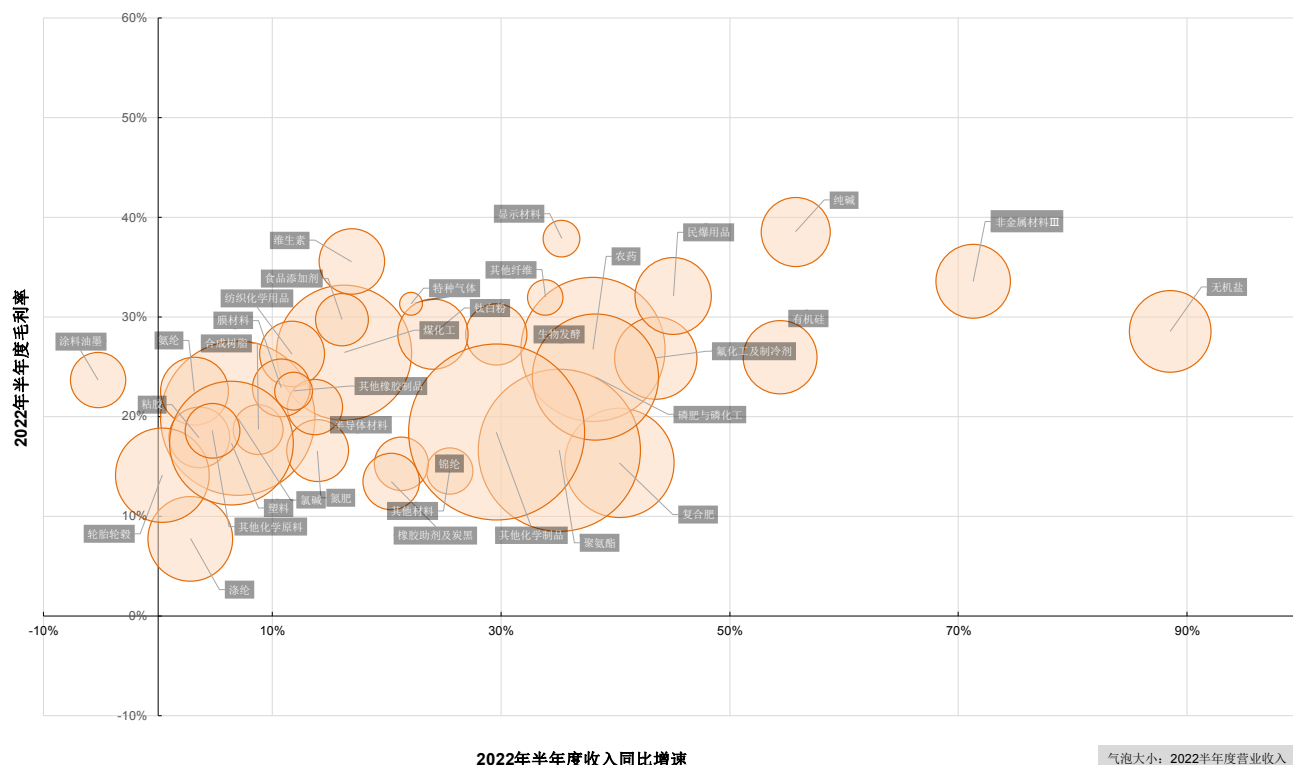
表 3：基础化工各子行业 2022 年上半年财务指标

子行业		毛利率	YOY	期间费用率	YOY	净利率	YOY
无机盐	无机盐	29%	2.1%	8%	-4.6%	15%	4.2%
其他材料	其他材料	15%	-2.6%	8%	-3.5%	6%	3.6%
煤化工	煤化工	26%	-6.3%	5%	-1.0%	17%	-4.5%
两碱	纯碱	39%	5.7%	6%	-3.2%	28%	7.5%
	氯碱	20%	-2.2%	7%	-0.2%	11%	-1.1%
农用化工	氮肥	17%	0.9%	7%	-0.4%	7%	0.2%
	钾肥	76%	22.8%	4%	-3.9%	63%	21.6%
	复合肥	15%	-3.5%	6%	-2.8%	7%	-0.3%
	农药	27%	2.0%	10%	-4.6%	12%	2.7%
化纤	氨纶	23%	-15.9%	6%	0.4%	14%	-12.8%
	锦纶	15%	-7.4%	7%	-1.0%	6%	-5.6%
	涤纶工业丝	8%	-4.5%	6%	1.0%	1%	-5.3%
	粘胶	18%	-4.0%	10%	-1.1%	5%	1.1%

	其他纤维	32%	7.4%	9%	-0.9%	19%	5.9%
	碳纤维	44%	-1.9%	10%	-5.5%	28%	0.6%
纺织化学制品	纺织化学用品	26%	-6.5%	13%	-4.1%	13%	-8.5%
聚氨酯	聚氨酯	17%	-10.9%	4%	-2.9%	11%	-6.8%
生物发酵	生物发酵	28%	7.4%	5%	-1.0%	19%	7.3%
氟化工	氟化工及制冷剂	26%	5.1%	10%	-2.6%	14%	7.3%
磷化工	磷肥与磷化工	24%	6.5%	5%	-2.9%	16%	7.6%
有机硅	有机硅	26%	2.9%	7%	-2.5%	16%	4.8%
合成树脂	合成树脂	19%	-4.1%	10%	-2.2%	8%	-1.9%
食品及饲料添加剂	维生素	36%	-6.2%	11%	-2.5%	20%	-2.9%
	食品添加剂	30%	1.0%	9%	-0.7%	19%	0.2%
民爆用品	民爆用品	32%	4.6%	12%	-4.3%	17%	7.6%
涂料	涂料油墨	24%	-1.3%	20%	1.9%	4%	-2.7%
钛白粉	钛白粉	28%	-7.2%	9%	0.2%	16%	-5.8%
电子化学品	显示材料	38%	-0.5%	17%	-2.3%	18%	1.5%
	特种气体	31%	-0.4%	17%	1.3%	12%	-2.3%
	半导体材料	21%	1.2%	12%	-0.7%	11%	2.3%
膜材料	膜材料	23%	-3.7%	11%	-1.4%	12%	-0.9%
橡胶	轮胎轮毂	14%	-4.7%	10%	-2.3%	4%	-2.7%
	橡胶助剂及炭黑	13%	-9.0%	6%	-1.8%	7%	-6.6%
	其他橡胶制品	23%	-5.9%	12%	-1.8%	8%	-3.3%
塑料	塑料	17%	-2.4%	10%	-0.4%	7%	-1.3%
其他化学制品	其他化学制品	18%	-2.2%	8%	-1.9%	9%	-4.8%
其他化学原料	其他化学原料	19%	-7.5%	4%	-0.2%	12%	-4.8%
非金属材料Ⅲ	非金属材料Ⅲ	34%	-3.4%	7%	-0.3%	21%	-2.5%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：2022 年上半年子行业收入及毛利率全景图



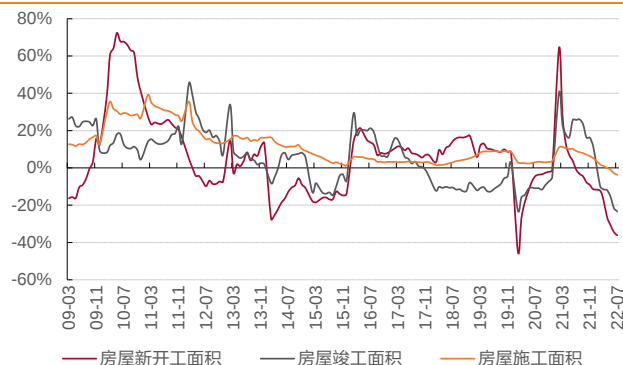
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 需求：投资、消费需求持续较差，新能源相关需求强势

需求方面，疫情仍是最大变量，上半年下游家电需求基本保持稳定，房地产及汽车领域需

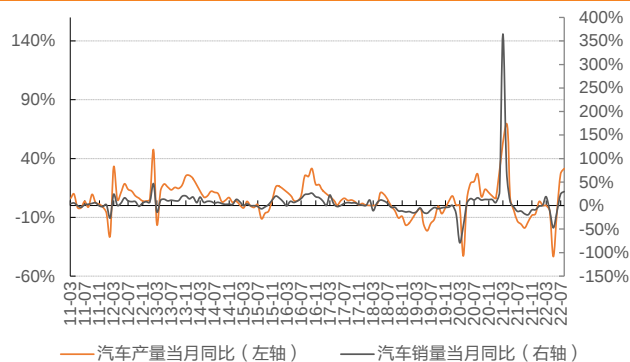
求同比明显下滑。而新能源领域需求高位，新能源汽车销售 2021 年实现台阶式增长，风电、光伏电池产量维持较高增速。

图 13：房地产开发面积同比持续下滑



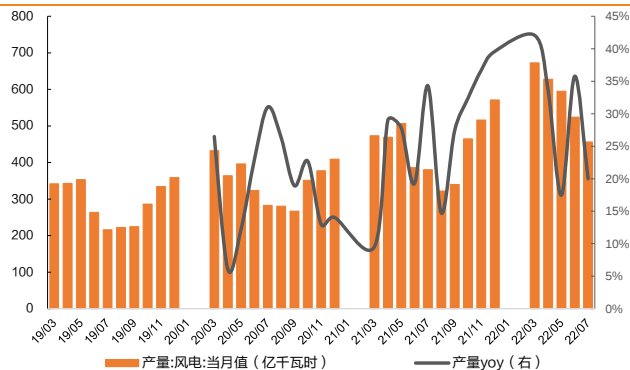
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：汽车产销量同比有所下滑



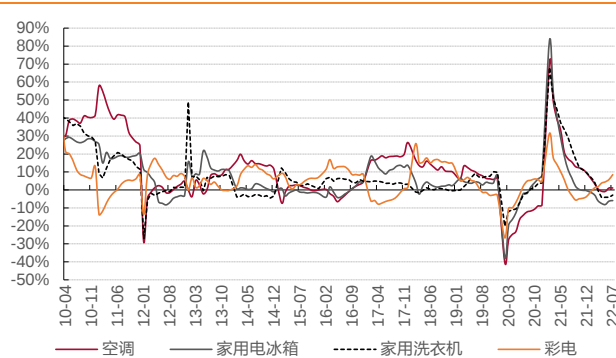
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：风电产量情况



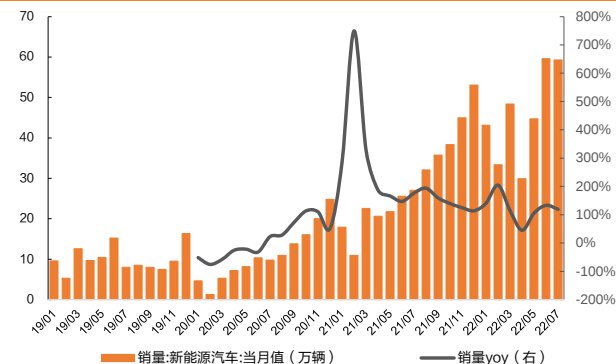
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：家电产量同比保持稳定



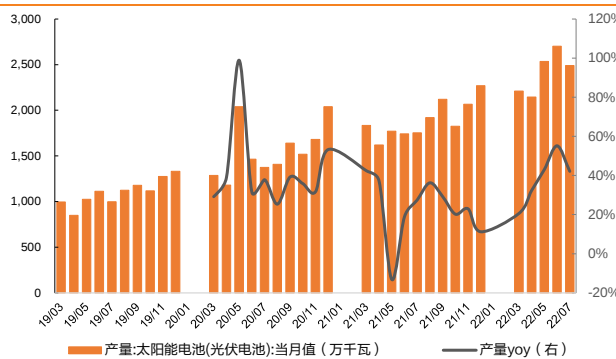
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：新能源汽车月销量情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：太阳能电池产量情况

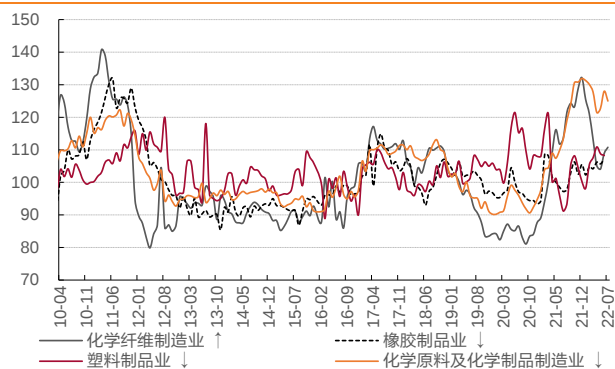


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.4. 出口：出口受价格支撑，但存下行压力

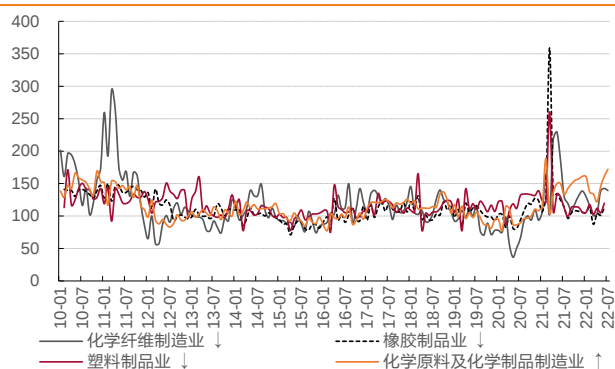
出口方面，2021 年因海外疫情防控政策变化，海外景气恢复，出口强势复苏；2022 年上半年出口受价格因素支撑，但存下行压力。

图 19：出口价格指数



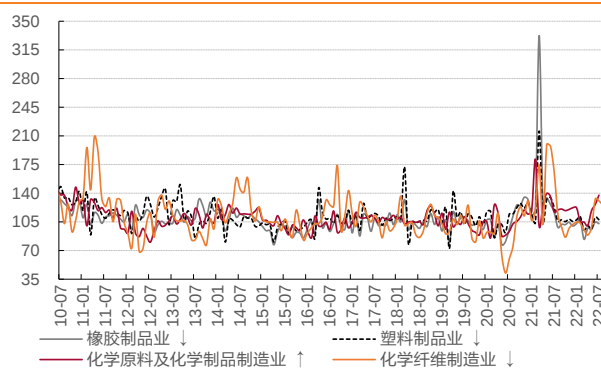
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：出口价值指数



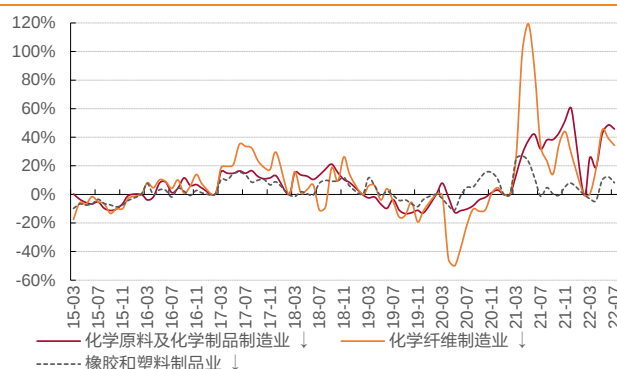
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：出口数量指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：出口交货值-当月同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

2022 年上半年重点化工品出口量同比增速出现分化，偏上游产品如氯碱化工品出口同比增速较快；轮胎行业负面因素逐渐消解，出口也有所恢复；而 MEG、尿素、DMF 等出口量同比增速处于历史低位。

图 23：重点化工品出口量当月同比

	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
PVC																
纯碱																
液碱																
片碱																
维生素A																
维生素E																
蛋氨酸																
MEG																
橡胶轮胎																
氨纶																
钛白粉																
尿素																
纯MDI																
聚合MDI																
TDI																
醋酸																
DMF																

注 1：截至 2022 年 7 月

注 2：颜色越红，代表历史分位值越高；颜色越绿，代表历史分位值越低

资料来源：Wind，天风证券研究所

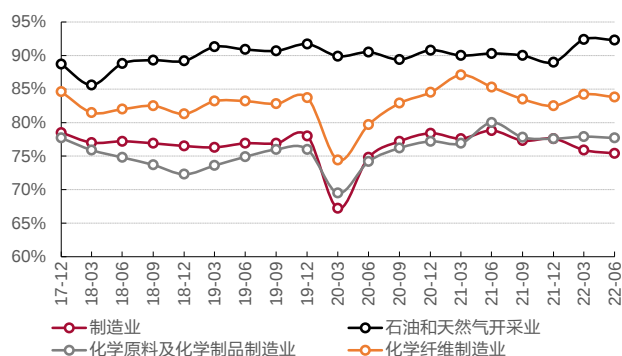
1.5. 供给：外部环境影响开工率，化工行业在建工程持续增长

国内化工行业在 2021 年 Q4 能耗双控政策影响下开工受限，2022 年上半年有所回升，化学原料及化学制品、化纤和石油和天然气开采业一季度产能利用率分别达到 77.9%、84.2%、92.4%。二季度由于国内长三角地区疫情反复，企业生产受到一定影响，产能利用率分别小幅下滑至 77.7%、83.8%、92.3%。

从行业能耗用量看，2021 年下半年受“能耗双控”政策影响，以及 2022 年 3-4 月长三角

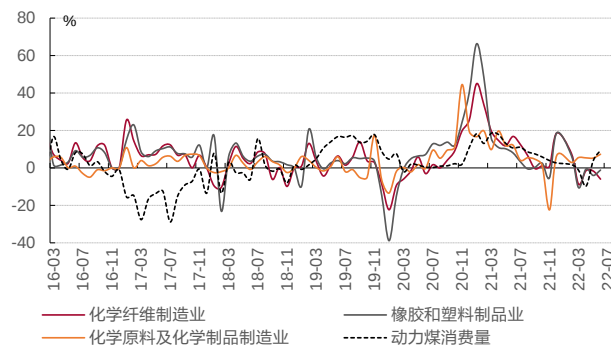
地区的疫情形势的影响，企业开工受限，行业能耗用量增速放缓明显。

图 24：化工行业产能利用率情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：化工行业用电量、国内动力煤消费量当月同比情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

2022 年二季度期末基础化工行业/样本上市公司固定资产总额 9439/7172 亿元，同比增长 11.7%/9.2%；在建工程总额 2850/2049 亿元，同比增长 44.6%/38.2%。

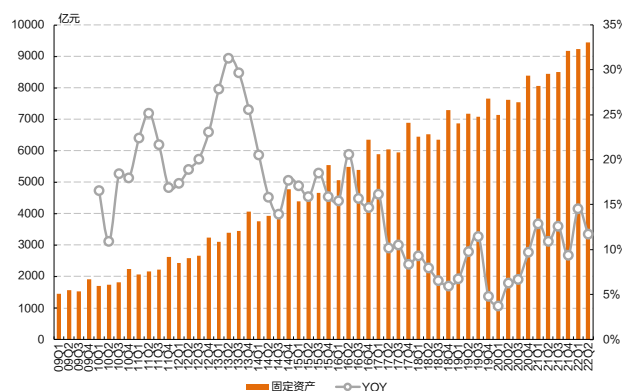
行业在建工程投资增速自 2015 年三季度进入负增段，连续 11 个季度负增长，至 2018 年第二季度转正，2018Q4 起连续四个季度同比增速保持在 20% 以上，2019Q4 回落至 20% 以下，直到 2021Q4 同比增速突破 20% 达到 31.2%（其中 2020Q2 短暂回升到 21%），2022Q2 同比达到 44.6% 的高增速。

同时，2022 年二季度基础化工行业/样本上市公司在建工程投资占总资产比例分别为 8.8%/8.5%，同比+1.4/+1.3pcts，环比+0.7/+0.7pcts。

分行业来看，在建工程增加较多的子行业为其他化学制品、煤化工、塑料、聚氨酯、非金属材料 III。

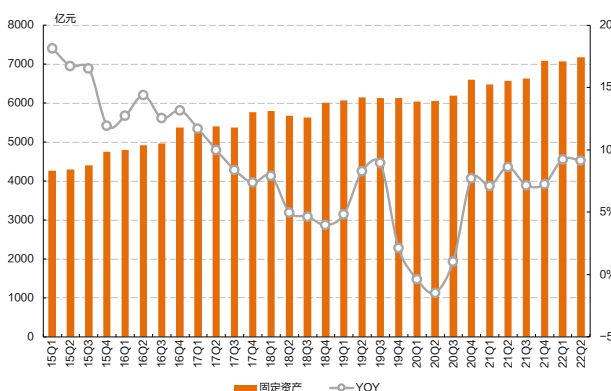
从绝对值上看，化工行业在建工程表现出攀升趋势，2022Q2 创下历年新高；同时，在建工程同比增速也从 2021Q3 开始逐季抬升，2022Q2 在建工程同比增速已经超过 2018 年的高点，达到约 2010-2012 年的水平。

图 26：基础化工行业固定资产及同比增速



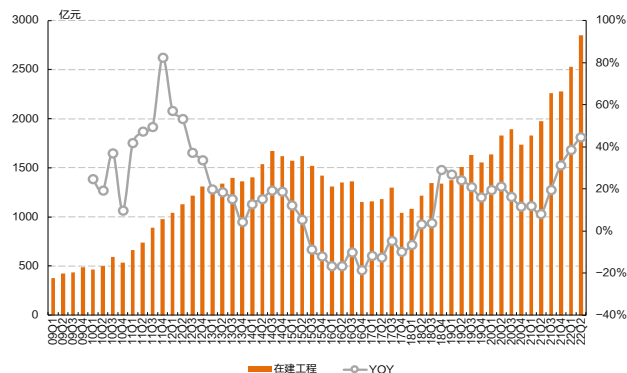
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：基础化工行业（样本）固定资产及同比增速



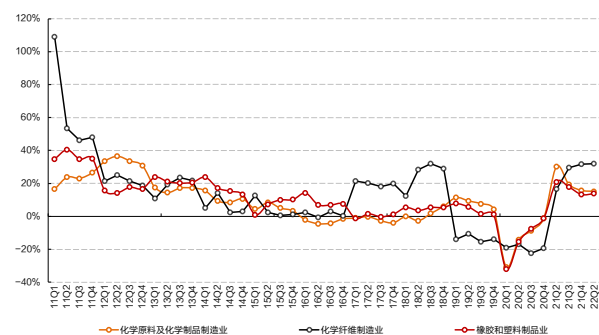
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：基础化工行业在建工程及同比增速



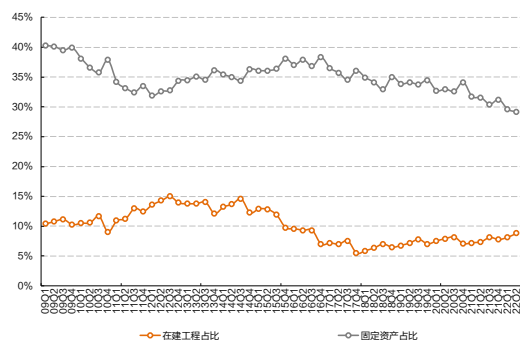
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：基础化工行业固定资产投资完成额累计同比



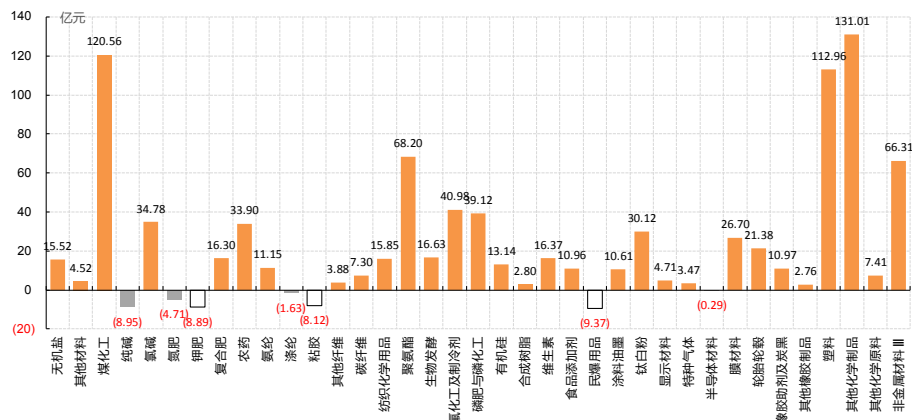
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：基础化工行业固定资产及在建工程占比



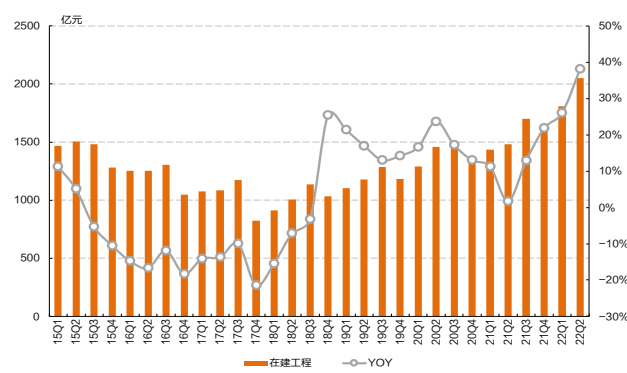
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：基础化工各子行业 2022 年第二季度在建工程同比增加额



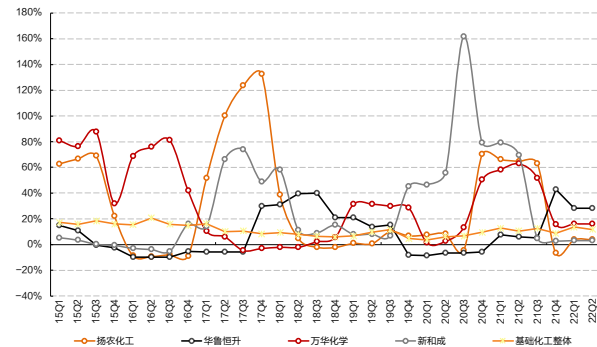
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：基础化工（样本）在建工程及同比增速



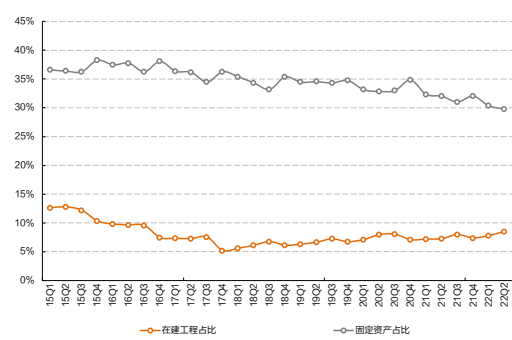
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：龙头企业固定资产同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：基础化工行业（样本）固定资产及在建工程占比

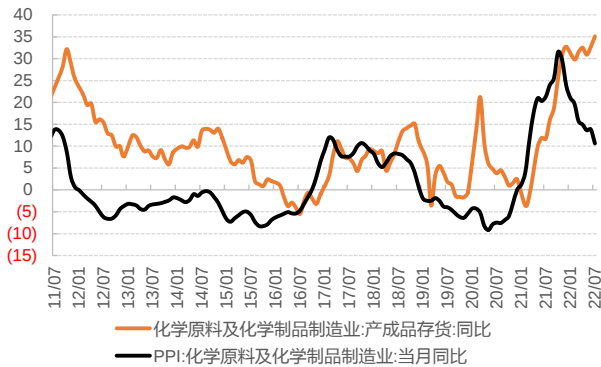


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.6. 库存：库存位于较高水平，或进入主动去库存阶段

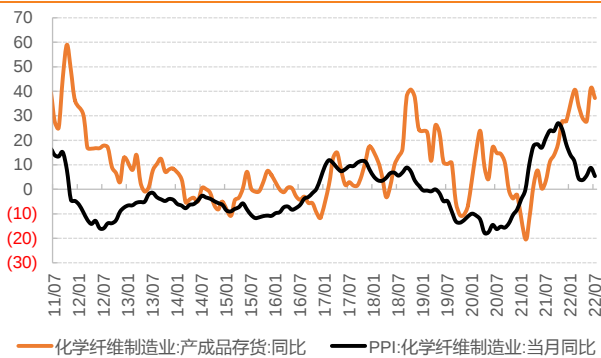
2021 年行业库存水平提升，其中 2021 年上半年行业景气运行，企业主动增加库存。进入 2022 年，受疫情反复、海外地缘政治冲突等多种外部不确定因素的影响，叠加下游需求增速放缓，化工子行业存货均同比持续上升；2022Q2 各子行业库存水平震荡或开始下行，行业或进入主动去库存阶段。

图 35：化学原料及制品行业库存与 PPI



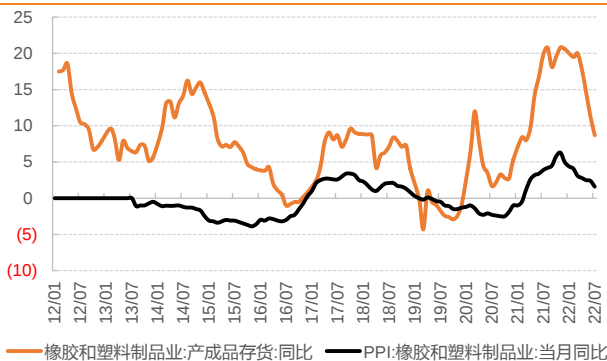
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：化学纤维行业库存与 PPI



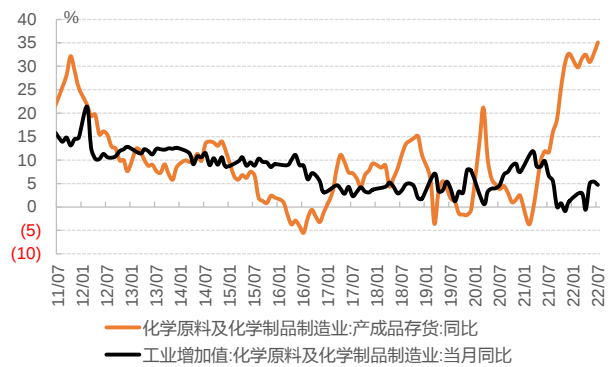
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：橡胶制品行业库存与 PPI



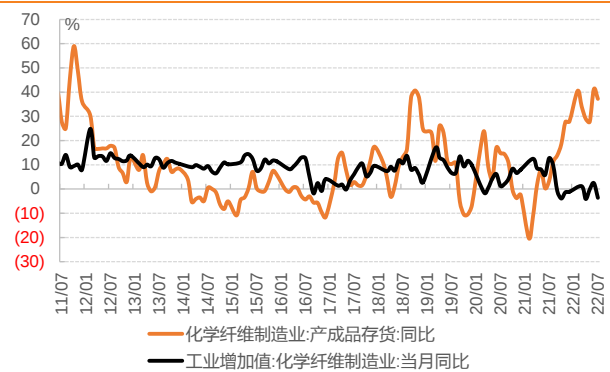
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：化学原料及制品行业库存与工业增加值



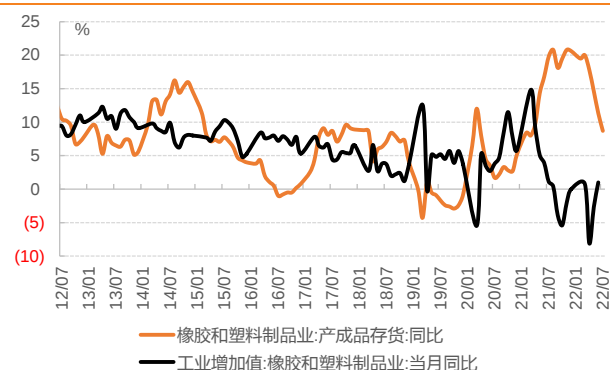
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：化学纤维行业库存与工业增加值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 40：橡胶制品行业库存与工业增加值

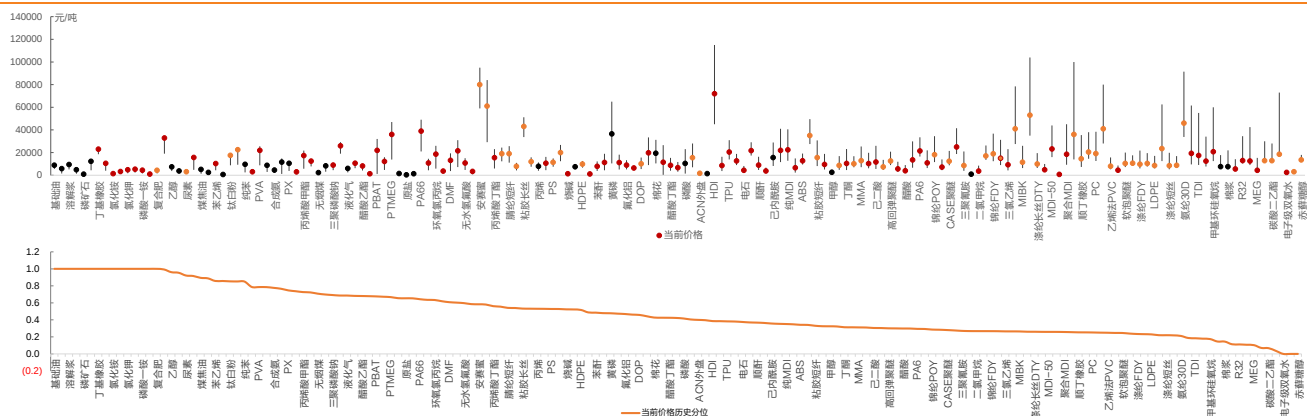


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.7. 价格价差：行业盈利中枢向产业链上游转移

2022 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、环己酮等；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、制冷剂等。

图 41：2022 年上半年国内主要化工品价格及历史分位

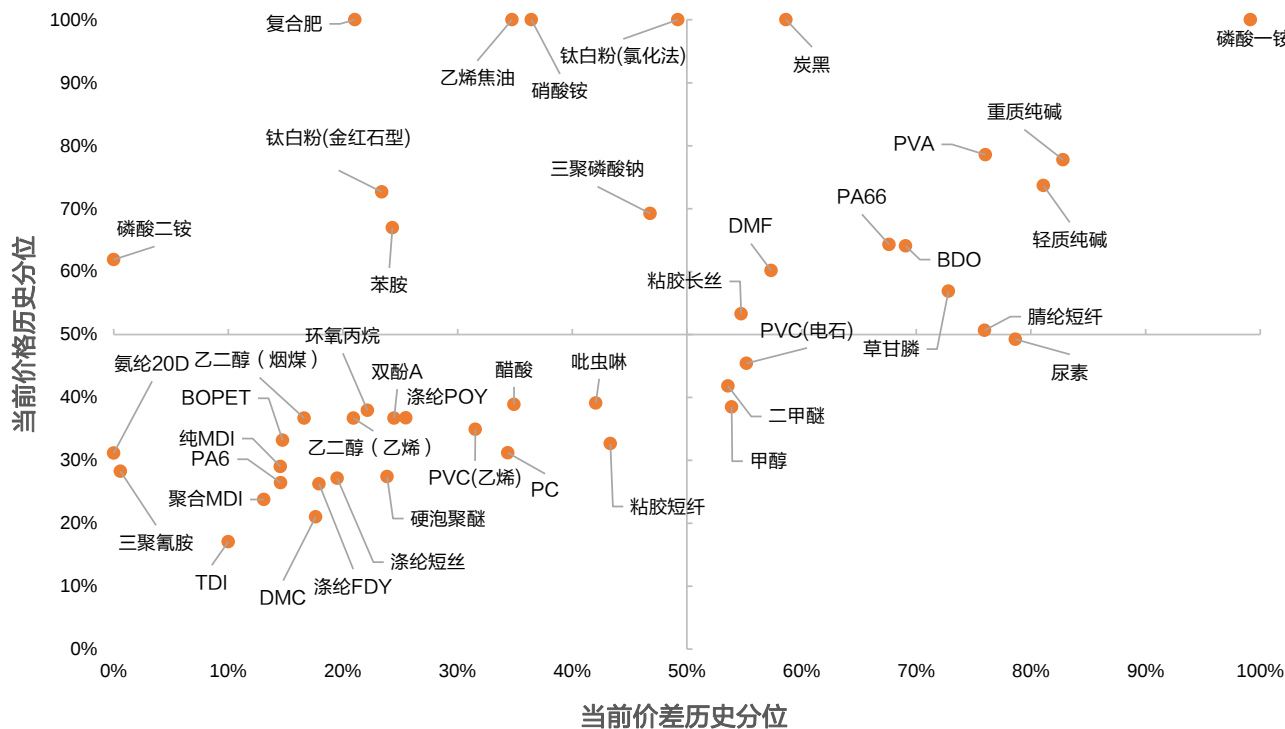


注 1：截至 2022 年 6 月底

注 2：上图黑色代表偏上游的产品；红色代表偏中游的产品；橙色代表偏下游的产品

资料来源：Wind，百川盈孚，隆众化工，天风证券研究所

图 42：主要化工产品价格价差历史分位



注：截至 2022 年 6 月底

资料来源：Wind，百川盈孚，隆众资讯，天风证券研究所

1.8. 板块行情：5 月以来板块行情出现反弹，子行业间分化明显

2021 年基础化工行业曾连续 5 个月展现较强超额收益，从 2021Q4 开始回调明显，2022 年 5 月以来，板块行情出现反弹，2022 年 5 月、6 月基础化工板块相对大盘有超额收益。

图 43：中信一级行业涨跌幅对比

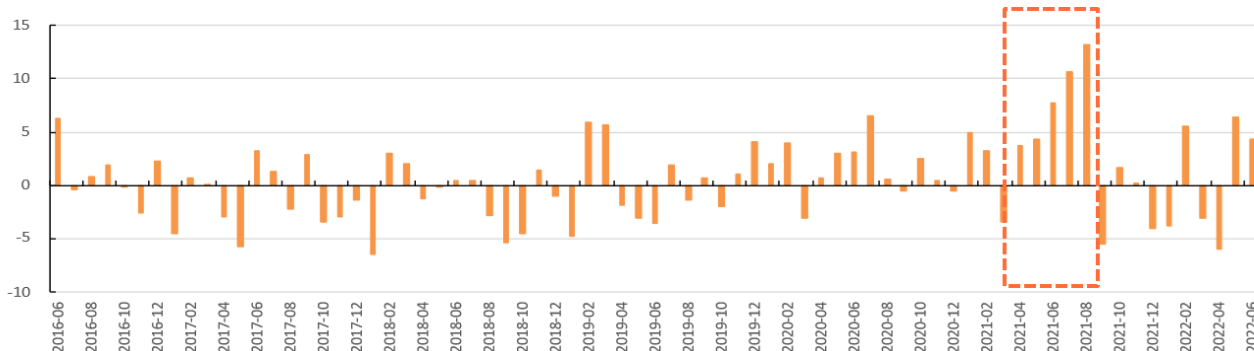
	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年
基础化工超额收益							
石油化工超额收益							
基础化工涨幅排名							
石油化工涨幅排名							
周期							
制造							
消费							
金融地产综合							
TMT							

注：①截至 2022 年 6 月底。②颜色越红，代表历史分位值越高；颜色越绿，代表历史分位值越低。③涨幅排名中，红色代表排名处于前 1/3；白色代表排名处

于中间 1/3；黄色代表排名处于后 1/3

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 44：基础化工超额收益情况



注：截至 2022 年 6 月底，单位为百分点

资料来源：Wind，天风证券研究所

从细分子行业来看，2021 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。

2022 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、纯碱、维纶板块涨幅居前。

图 45：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%

注：截至 2022 年 6 月底

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 2022Q2 单季度营收及利润同比均有所提升

2.1. 营收利润同比增长明显，增速有所放缓

2022 年第二季度基础化工行业上市公司（合计 414 家），共实现营业收入 6451 亿元，同比增长 25.3%；实现营业利润 990 亿元，同比增长 12.1%；实现归属母公司所有者净利润为 784 亿元，同比增长 16.7%，单季度毛利率 22.7%，同比-2.6pcts，环比-0.6pcts，单季度净利率 13.1%，同比-1.2pcts，环比+0.8pcts。

2022 年第二季度基础化工行业样本上市公司(合计 201 家), 共实现营业收入 4806 亿元, 同比增长 25.2%; 实现营业利润 774 亿元, 同比增长 10.8%; 实现归属母公司所有者净利润为 605 亿元, 同比增长 16.5%。单季度毛利率 23.4%, 同比-2.4pcts, 环比-0.3pcts, 单季度净利率 13.7%, 同比-1.4pcts, 环比+0.9pcts。

中长期趋势上, 化工行业无论是收入还是利润, 都是总体向上的, 2022Q2 单季度收入、利润都创下新高。但自 2021Q2 以来, 化工行业收入、利润同比增速有所放缓。收入端, 2022Q2 同比增速处于 2018 年以来的较高水平; 利润端, 2022Q2 同比增速接近零增长。

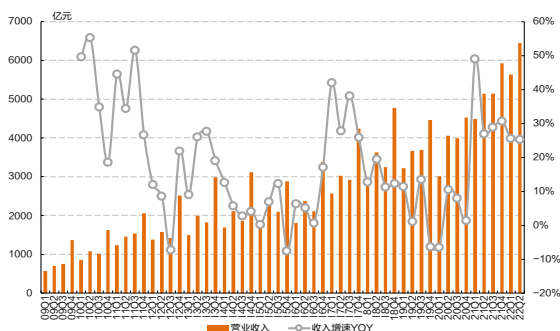
2022 年第二季度多数化工品价格仍在高位回落或震荡阶段, 但价格仍高于去年同期, 为行业收入维持增长的主要原因, 但全球能源价格走高, 部分子行业盈利水平承压。

表 4: 基础化工行业(样本) 2022 年第二季度单季度行业财务数据(单位: 亿元)

单位: 亿元	第二季度单季度						同比增速				
项目	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
营业收入	2504	2940	2884	3010	3838	4806	17.4%	-1.9%	4.4%	27.5%	25.2%
营业成本	2004	2278	2274	2414	2848	3682	13.7%	-0.1%	6.2%	18.0%	29.3%
毛利	501	663	610	596	990	1124	32.4%	-8.0%	-2.3%	66.2%	13.5%
期间费用	281	329	359	351	372	351	17.1%	9.1%	-2.1%	5.8%	-5.7%
归母净利润	161	254	203	195	519	605	57.9%	-19.8%	-4.1%	166.0%	16.5%
毛利率	20.0%	22.5%	21.1%	19.8%	25.8%	23.4%	2.6%	-1.4%	-1.4%	6.0%	-2.4%
期间费用率	11.2%	11.2%	12.4%	11.7%	9.7%	7.3%	0.0%	1.3%	-0.8%	-2.0%	-2.4%
净利率	7.0%	9.4%	7.5%	6.8%	15.1%	13.7%	2.4%	-1.9%	-0.7%	8.3%	-1.4%

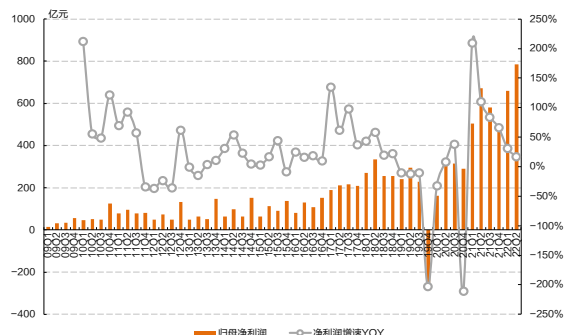
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 46: 基础化工行业单季度收入及同比增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

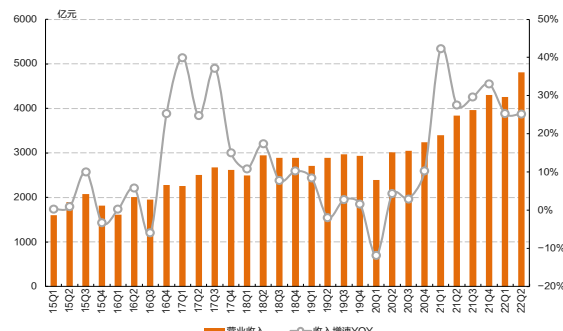
图 48: 基础化工行业单季度净利润及同比增速



注: 2019Q4 大幅亏损和 2020Q4 同比增速大幅波动, 主要系盐湖股份 2019 年亏损所致

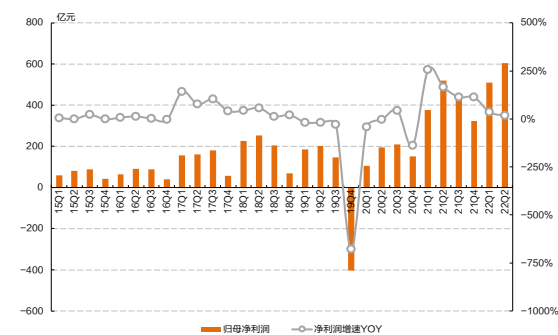
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 47: 基础化工行业(样本) 单季度收入及同比增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 49: 基础化工行业(样本) 单季度净利润及同比增速



注: 2019Q4 大幅亏损和 2020Q4 同比增速大幅波动, 主要系盐湖股份 2019 年亏损所致

资料来源: Wind, 天风证券研究所

从我们筛选的 38 个子行业数据看,

- 35 个子行业单季度收入同比增长, 其中涨幅居前的为钾肥、碳纤维、无机盐、非金属

材料Ⅲ和纯碱，且涨幅均超过 50%；而涂料油墨和氨纶营业收入呈下滑趋势。

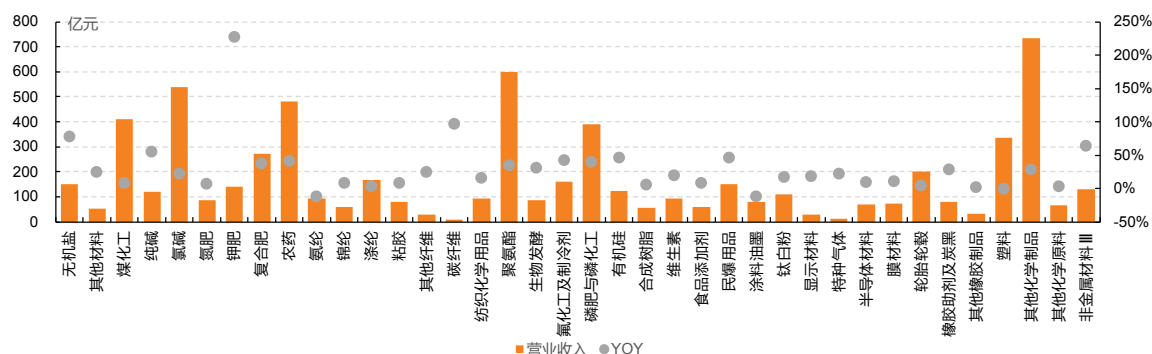
- 21 个子行业归母净利润同比增长，其中涨幅分居前的为钾肥、氟化工及制冷剂、民爆用品、无机盐、碳纤维和磷肥与磷化工，且涨幅均超过 100%；而煤化工、聚氨酯、钛白粉、纺织化学用品、涂料油墨、其他化学原料、氨纶、锦纶、涤纶等子行业净利润同比下滑程度较大。可以发现，第二季度受俄乌冲突等因素影响，钾肥、磷肥与磷化工、复合肥等化肥相关子行业归母净利润同比增速较高；而能源和化学品价格上涨背景下，偏下游的涤纶工业丝、锦纶、氨纶等化纤相关子行业归母净利润同比大幅下滑。

表 5：基础化工各子行业 2022 年第二季度营业收入及净利润情况（单位：亿元）

子行业		营业收入	YOY	营业利润	YOY	归母净利润	YOY
无机盐	无机盐	151.30	78.2%	30.45	146.2%	21.93	131.1%
其他材料	其他材料	53.18	25.0%	3.70	-	3.27	-
煤化工	煤化工	408.98	8.6%	78.95	-25.5%	64.56	-21.0%
两碱	纯碱	119.61	55.0%	41.08	72.7%	32.14	80.0%
	氯碱	538.60	22.5%	79.90	-0.9%	61.20	-3.2%
农用化工	氮肥	87.87	7.6%	8.07	5.4%	6.12	-1.9%
	钾肥	139.58	227.0%	98.99	378.8%	83.14	296.3%
	复合肥	272.35	37.6%	28.75	39.9%	22.39	40.3%
	农药	479.95	41.4%	63.86	58.7%	51.39	52.7%
化纤	氨纶	92.47	-11.5%	12.77	-63.3%	11.46	-60.5%
	锦纶	59.68	7.8%	3.28	-64.2%	2.65	-64.0%
	涤纶工业丝	167.68	2.7%	0.88	-93.7%	1.01	-91.2%
	粘胶	81.01	7.7%	8.35	-	4.49	-
	其他纤维	27.83	24.5%	7.47	68.7%	6.03	57.0%
	碳纤维	9.11	96.5%	3.17	107.7%	2.71	115.7%
纺织化学制品	纺织化学用品	94.56	15.7%	17.52	-24.7%	13.78	-27.1%
聚氨酯	聚氨酯	599.54	34.9%	70.12	-19.8%	56.81	-22.1%
生物发酵	生物发酵	85.89	31.2%	19.89	99.4%	16.79	98.5%
氟化工	氟化工及制冷剂	161.43	41.9%	25.13	150.7%	20.91	155.2%
磷化工	磷肥与磷化工	391.51	39.9%	75.68	128.5%	53.24	107.0%
有机硅	有机硅	123.74	45.8%	22.81	81.6%	18.69	76.0%
合成树脂	合成树脂	55.70	5.3%	5.25	-12.5%	4.72	-5.8%
食品及饲料添加剂	维生素	92.10	19.3%	22.37	-2.2%	18.03	-6.1%
	食品添加剂	59.89	8.8%	13.09	9.0%	11.15	11.0%
民爆用品	民爆用品	149.73	46.0%	32.86	131.3%	24.40	144.8%
涂料	涂料油墨	78.42	-11.5%	4.49	-28.4%	3.91	-31.4%
钛白粉	钛白粉	109.25	17.0%	19.89	-21.0%	16.03	-23.8%
电子化学品	显示材料	27.42	18.8%	5.74	31.5%	4.80	35.0%
	特种气体	12.16	21.7%	2.12	20.8%	1.71	18.3%
	半导体材料	67.81	9.0%	11.59	44.2%	9.70	42.0%
膜材料	膜材料	74.11	10.3%	10.61	10.7%	8.87	6.9%
橡胶	轮胎轮毂	200.48	4.1%	11.13	13.2%	10.20	7.4%
	橡胶助剂及炭黑	78.51	28.9%	7.66	-4.1%	6.45	-4.0%
	其他橡胶制品	32.05	1.9%	3.12	-15.5%	2.52	-18.6%
塑料	塑料	334.57	0.0%	28.52	-8.2%	23.43	-10.4%
其他化学制品	其他化学制品	735.70	28.0%	72.96	-43.9%	53.28	-11.4%
其他化学原料	其他化学原料	66.90	3.1%	7.68	-43.8%	6.22	-41.1%
非金属材料Ⅲ	非金属材料Ⅲ	129.96	63.7%	30.52	24.5%	23.98	19.5%

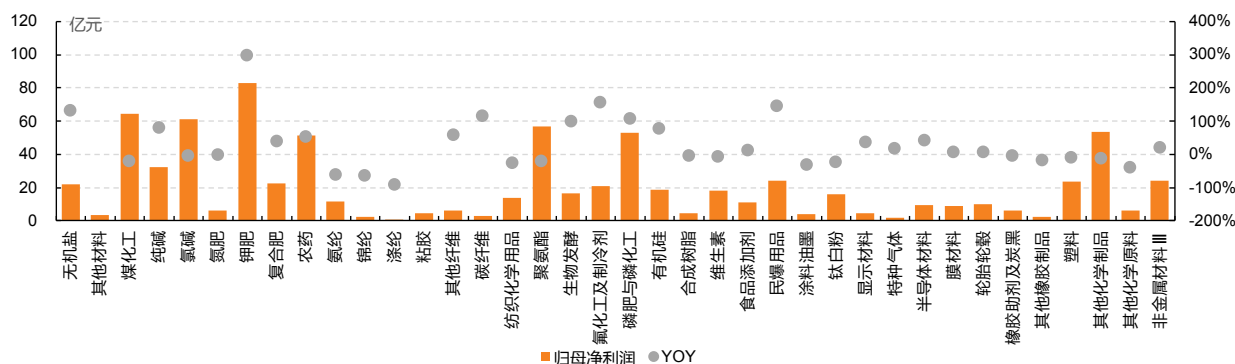
资料来源：Wind，天风证券研究所 注：“-”为扭亏或盈利转为亏损

图 50：基础化工各子行业 2022 年第二季度营业收入及同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 51：基础化工各子行业 2022 年第二季度净利润及同比



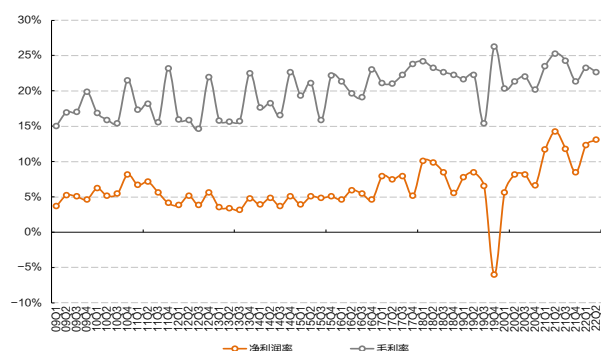
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 毛利率小幅波动，期间费用率微降

2022 年第二季度基础化工行业毛利率为 22.7%，YoY-2.6pcts，QoQ-0.6pcts；2022 年第二季度基础化工行业（样本上市公司）毛利率为 23.4%，YoY-2.4pcts，QoQ-0.3pcts。

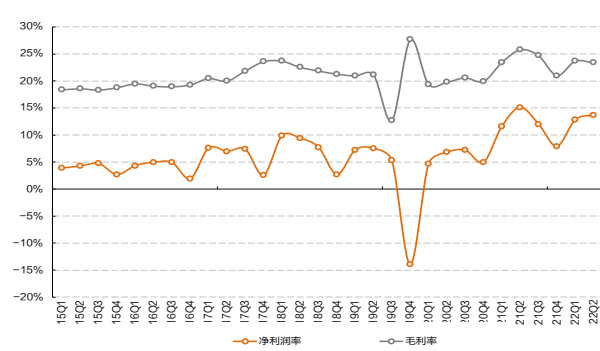
分行业看，钾肥（YOY+17.1pcts）、生物发酵、其他纤维、磷肥与磷化工行业毛利率同比涨幅最大，均超过 5pcts；氨纶、聚氨酯、钛白粉、锦纶、其他化学原料、煤化工、维生素、非金属材料Ⅲ、涤纶、氯碱、橡胶助剂及炭黑、其他橡胶制品、膜材料、纺织化学用品等子行业毛利率同比下降幅度较大，均超过 5pcts。

图 52：基础化工行业单季度毛利率、净利率



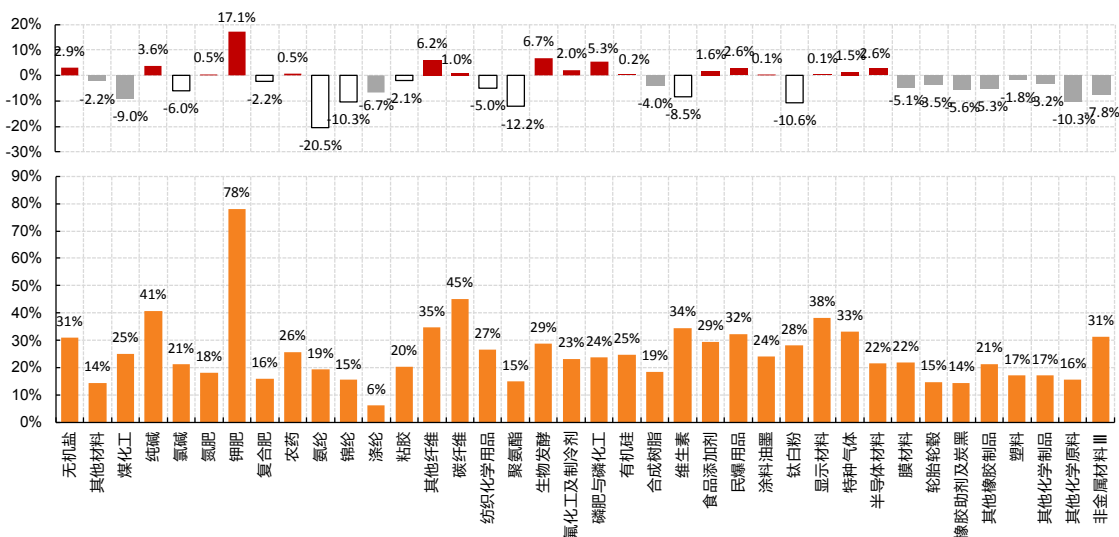
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 53：基础化工行业（样本）单季度毛利率、净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 54：基础化工各子行业 2022 年第二季度毛利率



注：下图——单季度毛利率；上图——毛利率同比增幅，因钾肥增幅过高，故此图去除钾肥数据

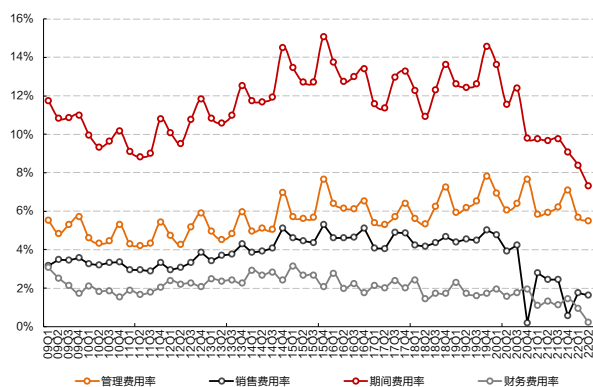
资料来源：Wind，天风证券研究所

2022 年二季度基础化工行业期间费用率同比-2.4pcts 至 7.3%，其中销售费用率同比-0.8pcts，管理费用率（含研发）同比-0.5pcts，财务费用率同比-1.1pcts。

2022 年二季度基础化工行业（样本）期间费用率同比-2.4pcts 至 7.3%，其中销售费用率同比-0.8pcts，管理费用率（含研发）同比-0.5pcts，财务费用率同比-1.1pcts。

从子行业角度看，38 个子行业中 3 个行业第二季度单季度费用率同比提升，35 个同比下降。其中，上涨的行业为涂料油墨、涤纶、氮肥；而农药、其他材料、民爆用品降幅较高，均超过 5pcts。

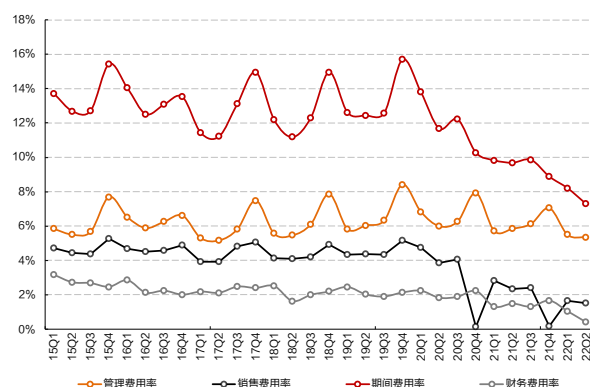
图 55：基础化工行业单季度费用率



备注：管理费用率（包含研发费用）

资料来源：Wind，天风证券研究所

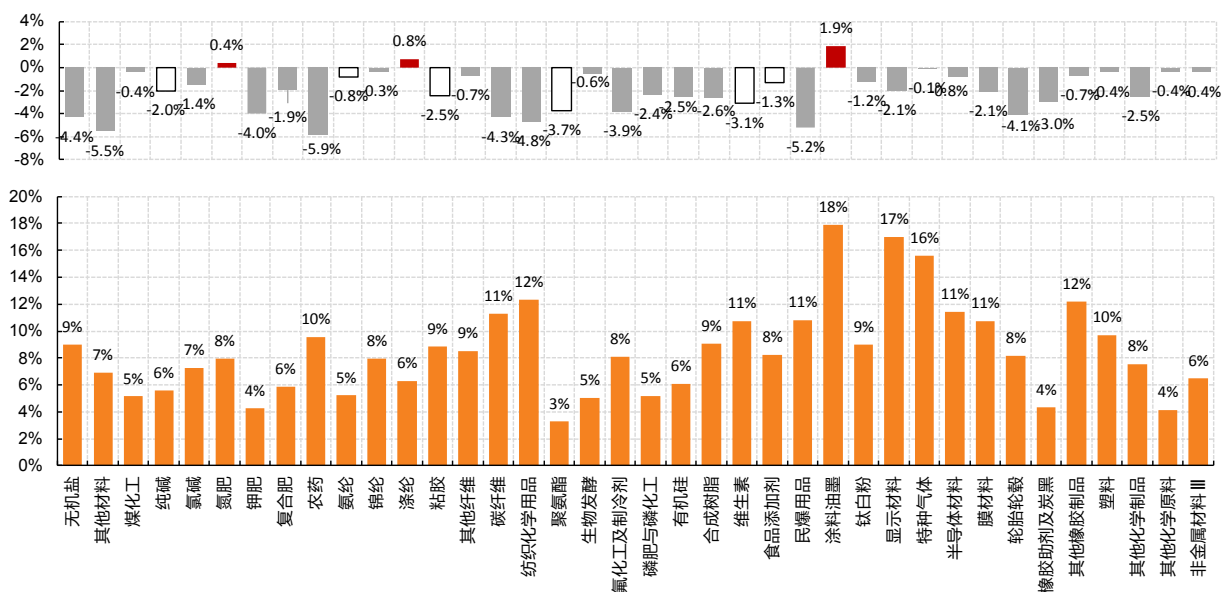
图 56：基础化工行业（样本）单季度费用率



备注：管理费用率（包含研发费用）

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 57：基础化工各子行业 2022 年第二季度费用率



注：下图——单季度期间费用率；上图——费用率同比增幅

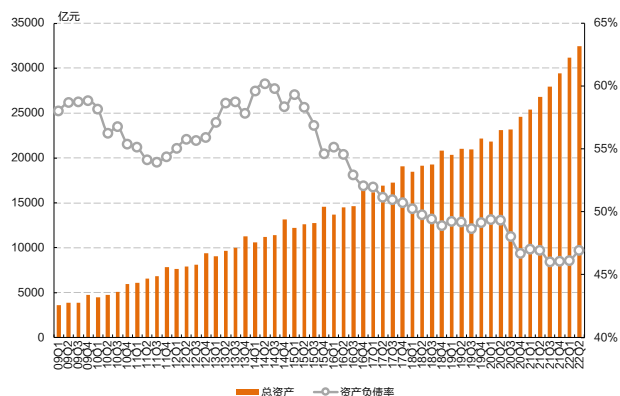
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 资产负债率、应收账款维持低位水平，存货小幅增长，经营性现金流同比上涨逾两成

● 资产负债率维持历史低位水平

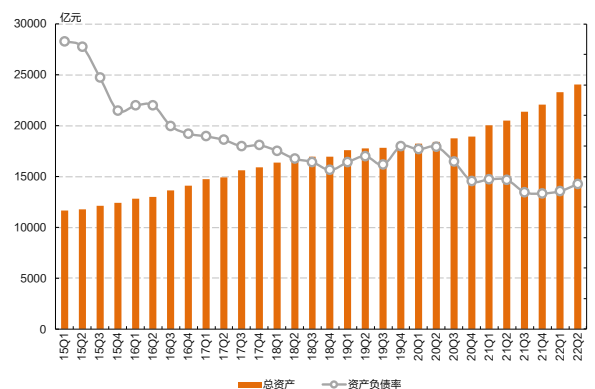
截止 2022 年二季度末基础化工上市公司资产负债率为 46.9%，同比维持不变；样本上市公司资产负债率为 49.5%，同比-0.3pcts。分子行业来看，特种气体、钛白粉、涤纶、非金属材料Ⅲ等行业同比有所提升，而氯碱、纯碱、磷肥与磷化工、合成树脂、钾肥、碳纤维等行业同比下降较多。就历史季度末资产负债率来看，目前资产负债率处于近五年较低水平。

图 58：基础化工行业资产负债率



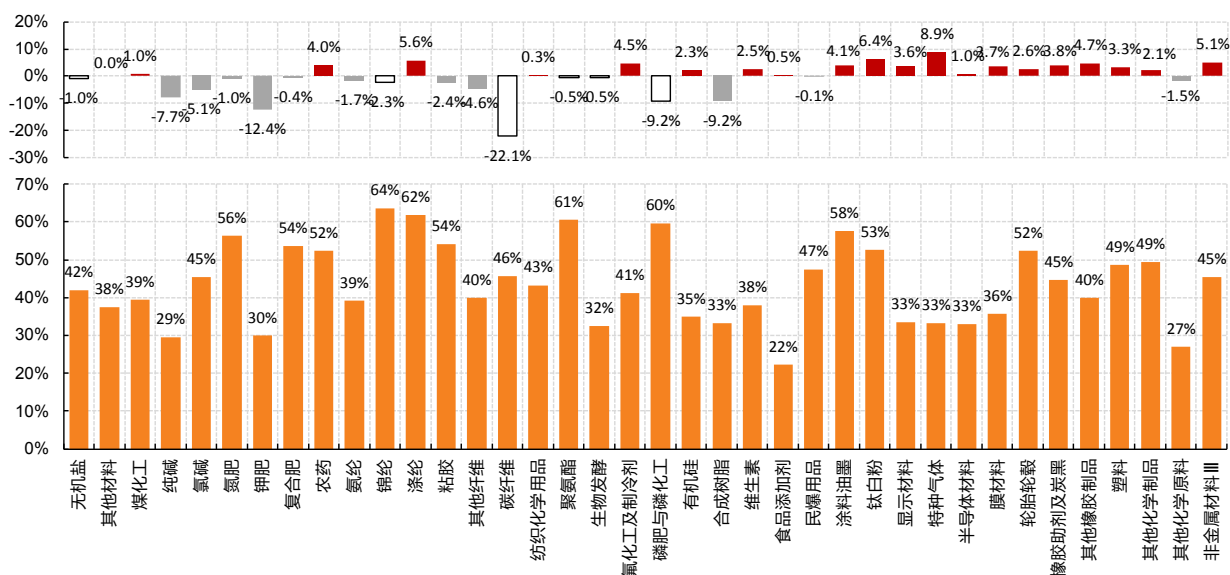
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 59：基础化工行业（样本）资产负债率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 60：2022 年二季度末基础化工各子行业资产负债率



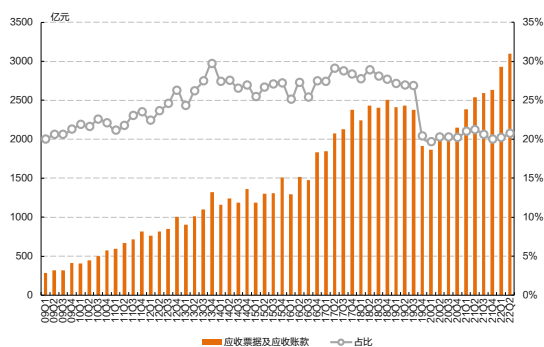
注：下图——资产负债率；上图——资产负债率同比增幅

资料来源：Wind，天风证券研究所

● 应收账款维持历史较低位水平，存货小幅增长，经营性净现金流同比上涨逾两成

2022 年二季度末基础化工行业/样本上市公司应收账款及应收票据占流动资产比重为 20.7%/20.3%，环比+0.5pcts/+0.4pcts。就历史二季度末应收账款及应收票据占流动资产比重来看，目前应收账款及应收票据占流动资产比重处于近五年较低位水平。

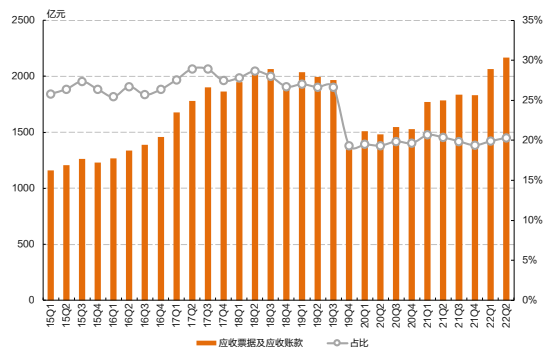
图 61：基础化工行业应收账款及票据占流动资产比重



注：2019Q4 占比波动较大系会计准则调整所致

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 62：基础化工（样本）应收账款及票据占流动资产比重

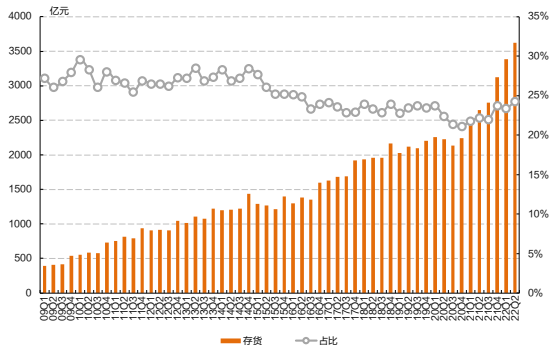


注：2019Q4 占比波动较大系会计准则调整所致

资料来源：Wind，天风证券研究所

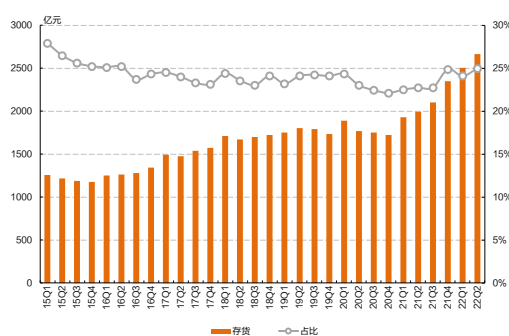
2022 年二季度末基础化工行业/样本上市公司存货占流动资产比重为 24.3%/25.0%，环比+0.9pcts/+0.9pcts。就历史季度末存货占流动资产比重来看，目前存货占流动资产比重处于近五年较低水平，但自 2021 年以来有所回升。

图 63：基础化工行业存货占流动资产比重



资料来源：Wind，天风证券研究所

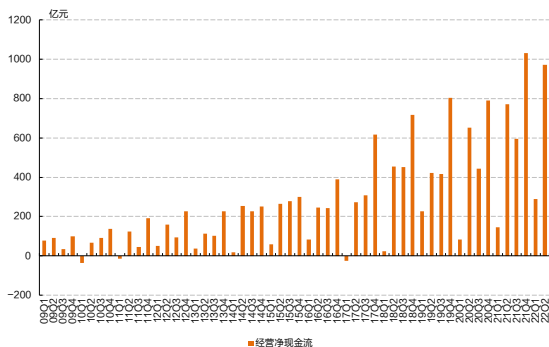
图 64：基础化工行业（样本）存货占流动资产比重



资料来源：Wind，天风证券研究所

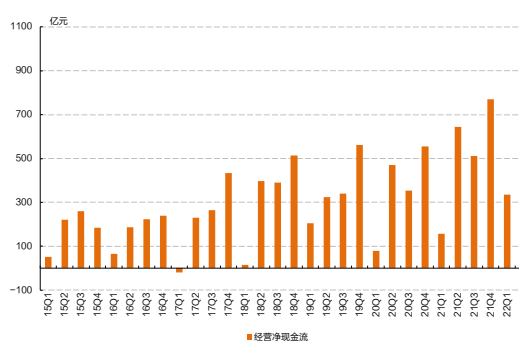
2022 年二季度单季度基础化工行业/样本上市公司经营性现金流净额为 972/795 亿元，同比上升 26.2%/23.2%，环比上升 234.9%/137.3%。从子行业看，仅涂料油墨单季度经营性现金流为负，其他均为正；38 个子行业中 23 个经营性现金流净额同比增加，其中钾肥、其他化学制品、聚氨酯、塑料、磷肥与磷化工、氮肥、生物发酵、纯碱等增加额居前，而复合肥、纺织化学用品、氯碱、氨纶等子行业经营性现金流净额同比减少较多。

图 65：基础化工行业单季度经营性现金流净额



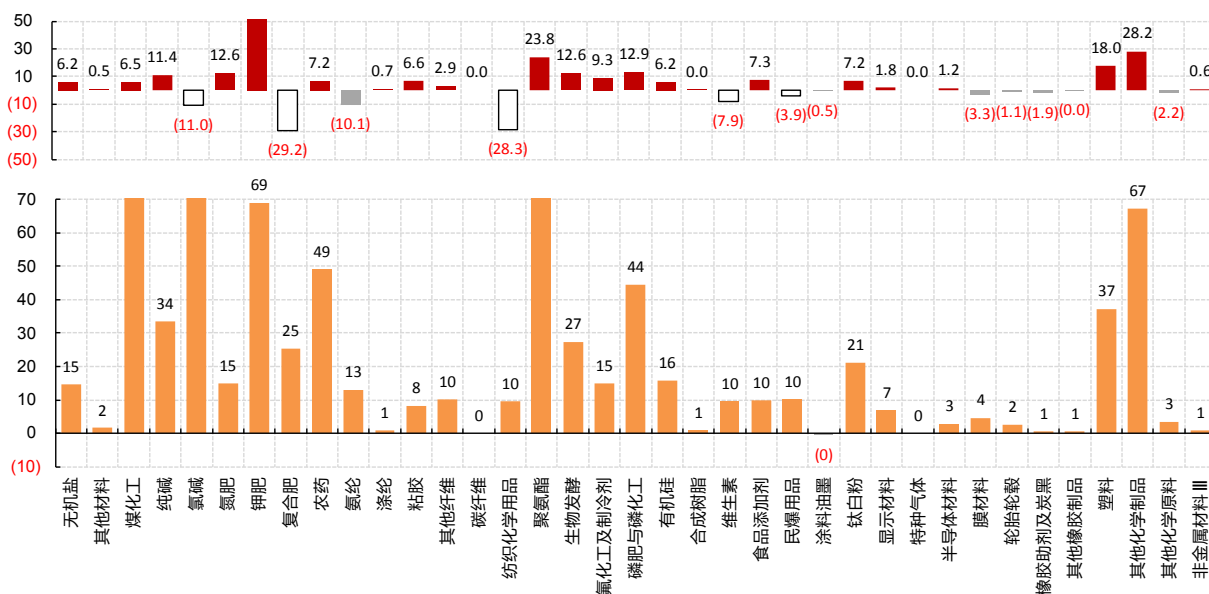
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 66：基础化工行业（样本）单季度经营性现金流净额



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 67：基础化工各子行业 2022 第二季度经营性现金流净额及同比增加额



注 1：下图——经营现金流净额；上图——经营现金流净额同比增加额

注 2：单位为亿元

资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 投资观点及建议

- 1) 农药行业在耕地面积预期提升、粮价维持在较高水平，22 年整体盈利水平有望继续改善，重点推荐扬农化工、润丰股份、广信股份、利民股份；轮胎行业景气见底，新能源领域带来发展机遇，建议关注赛轮轮胎、森麒麟。
- 2) 需求的周期属性较弱，中长期内半导体材料、军工材料等新材料国产化趋势延续；重点推荐化学合成平台型公司万润股份。
- 3) 下游需求稳定，高度关注光伏、风电、新能源、代糖等细分领域；重点推荐新能源功能材料龙头新宙邦，全球甜味剂龙头金禾实业。
- 4) 龙头纵横扩张，一体化优势凸显，盈利中枢有望抬升；重点推荐万华化学、华鲁恒升、新和成（医药组联合覆盖）。

4. 风险提示

原油等原料价格大幅波动风险：原材料价格大幅波动降引起化工品价格波动，进而影响行业利润

产能大幅扩张风险：若行业内产能大幅增长，或致产能过剩，进而影响产品价格、盈利水平

新冠疫情后续对行业冲击风险：若全球疫情反复，或将对下游需求、企业开工造成重大影响

安全生产与环保风险：若未来安全生产与环保政策趋严，或导致企业生产成本上升

统计偏差风险：本文选取样本在申万行业分类基础上有一定程度筛选，存在统计偏差的风险

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

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com