

强于大市

基础化工行业 2022 年三季报综述

三季度业绩环比回落，下游需求有望向好

受全球宏观经济和疫情等因素影响，上游原材料价格高企，行业三季度业绩环比回落。未来需求端受益于疫情缓和、国产替代加速、稳增长落地等有望复苏，当前板块估值较低，维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

- **三季度业绩环比回落，行业盈利能力承压：**2022 年前三季度原油价格有所回落但仍维持高位震荡，部分化工产品价格高企。2022 年前三季度基础化工全行业营业收入合计 15,034.42 亿元，同比上升 18.99%；归母净利润合计 1,636.55 亿元，同比增长 5.26%；销售毛利率、销售净利率分别下降 2.62pcts、1.39pcts，为 22.02%、11.74%。ROE（摊薄）为 11.73%，同比下降 0.93pcts。22Q3 营收环比 22Q2 下降 11.41%，归母净利润环比下降 44.92%，销售毛利率、销售净利率、ROE 环比二季度分别下降 4.35pcts、4.98pcts、2.39pcts。
- **子行业景气度分化，钾肥及氟化工业绩表现亮眼：**35 个子行业中，有 32 个子行业 2022 年前三季度营收同比实现正增长。前三季度地缘政治影响化肥供应，叠加下游需求旺盛，化肥主要产品价格走高，钾肥、磷肥、复合肥、氮肥营收同比涨幅分别为 124.08%、30.22%、27.26%、12.48%。三季度基础化工各子行业营收环比二季度有明显下滑，仅有 8 个子行业环比实现正增长，27 个子行业环比出现负增长，其中复合肥环比跌幅超过 40%。2022 年前三季度有 20 个子行业的归母净利润同比实现增长，钾肥、氟化工涨幅分别为 229.48%、113.67%。化纤板块盈利能力下滑，涤纶、氨纶、锦纶归母净利润同比跌幅分别为 94.26%、70.21%、68.93%，粘胶归母净利润同比转亏。全行业 22Q3 归母净利润环比 22Q2 大幅下降。35 个子行业中，仅有 3 个子行业（其他橡胶制品、改性塑料、非金属材料）22Q3 归母净利润实现环比增长，涨幅分别为 13.89%、10.02%、7.21%。27 个子行业的归母净利润环比减少，涂料油墨子行业环比跌幅达 79.11%。电子化学品与半导体材料 22Q3 归母净利润环比 22Q2 亦有所下滑，跌幅分别为 43.86% 和 7.96%。
- **行业持续扩产：**2022 年前三季度基础化工行业在建工程为 2,774.77 亿元，同比增长 41.00%。7 个子行业的在建工程同比下降，其余均呈上升趋势，同比增长超过 100% 的子行业为纯碱、氟化工、有机硅、煤化工、改性塑料。2022 年前三季度基础化工行业固定资产金额为 8,264.08 亿元，同比增长 12.09%；涨幅居前的子行业为涂料油墨、胶黏剂及胶带，同比涨幅分别为 52.79%、50.26%。

投资建议

2022 年前三季度行业原料价格高位震荡，下游需求有待复苏，行业集中度提升，子行业景气度有所分化。截至 2022 年 11 月 16 日，SW 基础化工（2021 年版）市盈率（TTM 剔除负值）为 13.39 倍，处在历史（2002 年至今）的 1.14% 分位数；市净率（MRQ 剔除负值）为 2.34 倍，处在历史水平的 34.69% 分位数。受全球宏观经济和疫情等因素影响，行业景气度低迷，预计未来宏观经济环境向好，需求端有望复苏，维持行业强于大市评级。带有成长属性的新材料企业有望穿越需求波动周期，一体化龙头企业当前进入长线布局时点。建议关注以下投资线索：

- 1、原料价格波动，看好一体化行业龙头。建议关注海外（尤其是欧洲）能源供应危机下产能受限的化工品种。中长期在碳中和背景下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、新和成、华鲁恒升等。
- 2、国产替代背景下，新材料有望延续高景气。随着下游新增产能逐渐投放，预计半导体、新能源材料等企业产销将保持旺盛。推荐：万润股份、晶瑞电材、雅克科技、蓝晓科技、国瓷材料、安集科技、皇马科技等。
- 3、全球播种面积稳定，粮食安全关注度提升，农化或将持续景气，推荐利尔化学、联化科技等。
- 4、疫情逐步得到控制，未来稳增长落地对于聚氨酯、纯碱、基建化学品等产品的需求拉动，部分建筑结构材料、氟化工等企业将受益。推荐：苏博特、巨化股份等。

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

目录

| | |
|----------------------------------|-----------|
| 基础化工行业 2022 年三季度报总结 | 4 |
| 三季度需求较低迷，化工产品价格指数同环比下降 | 4 |
| 三季度全行业营收及归母净利润环比均下降 | 5 |
| 盈利能力承压 | 10 |
| 全行业在建工程显著增长 | 12 |
| 投资建议与风险提示 | 15 |
| 投资建议 | 15 |
| 风险提示 | 16 |
| 附表 | 17 |

图表目录

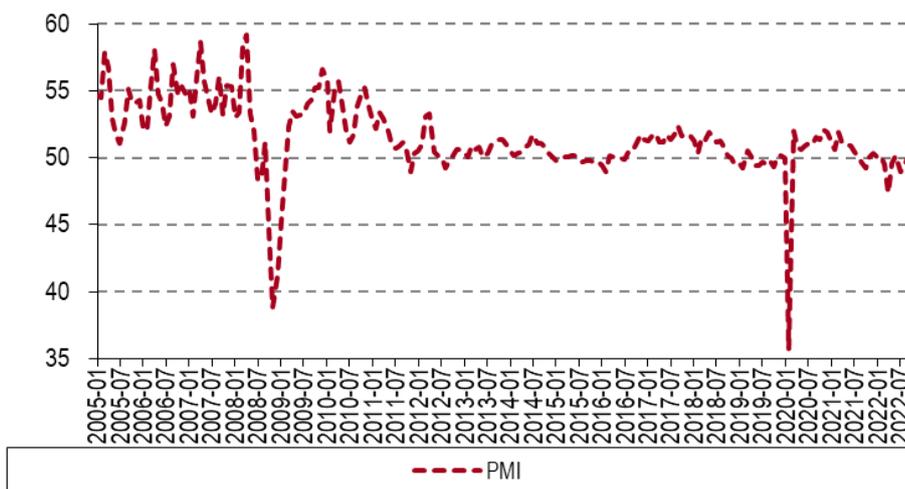
| | |
|--|----|
| 图表 1. 2005 年 1 月-2022 年 9 月中国制造业 PMI..... | 4 |
| 图表 2. 2012 年 5 月-2022 年 8 月中国化工产品价格指数 CCPI..... | 4 |
| 图表 3. 基础化工板块经营数据分析 | 5 |
| 图表 4. 基础化工板块经营数据 2022 年三季度同环比情况 | 5 |
| 图表 5. 主要化工品 2022 年三季度价格涨跌幅..... | 5 |
| 图表 6. 基础化工各子行业营业收入 2022 年前三季度同比与 2022 年 Q3 同环比..... | 6 |
| 图表 7. 基础化工子行业 2022 年前三季度营业收入与 2021 年前三季度增长比较..... | 7 |
| 图表 8. 基础化工子行业 2022 年 Q3 营业收入与 2022 年 Q2 环比增长比较..... | 7 |
| 图表 9. 基础化工子行业 2020 年前三季度至 2022 年前三季度营收年化增速..... | 7 |
| 图表 10. 基础化工各子行业归母净利润 2022 年前三季度同比与 2022 年 Q3 同环比 | 8 |
| 图表 11. 基础化工子行业 2022 年前三季度归母净利润同比增长比较..... | 9 |
| 图表 12. 基础化工子行业 2022 年 Q3 归母净利润与 2022 年 Q2 环比增长比较 | 9 |
| 图表 13. 基础化工子行业 2020 年前三季度至 2022 年前三季度归母净利润年化增速 | 9 |
| 图表 14. 2016 年前三季度-2022 年前三季度基础化工行业销售毛利率、销售净利率 走势..... | 10 |
| 图表 15. 2016 年前三季度-2022 年前三季度基础化工行业 ROE（摊薄）走势 | 10 |
| 图表 16. 2020 年前三季度-2022 年前三季度基础化工行业销售毛利率、销售净利率、 ROE（摊薄）走势..... | 10 |
| 图表 17. 2022 年前三季度基础化工子行业各指标及同比增长..... | 11 |
| 图表 18. 2022 年前三季度相较于 2021 年前三季度同比上升的子行业..... | 12 |
| 图表 19. 历年基础化工行业在建工程 | 12 |
| 图表 20. 2022 年前三季度基础化工不同子行业在建工程占比..... | 13 |
| 图表 21. 2022 年前三季度基础化工行业在建工程前五企业及占比 | 13 |
| 图表 22. 基础化工子行业 2022 年前三季度在建工程与 2021 年前三季度增长比较..... | 13 |
| 图表 23. 基础化工子行业 2020 年前三季度至 2022 年前三季度在建工程年化增速比 较..... | 14 |
| 图表 24. 历年基础化工行业固定资产 | 14 |
| 图表 25. 报告中提及上市公司估值表 | 16 |
| 附录图表 26. 基础化工行业上市公司列表..... | 17 |

基础化工行业 2022 年三季度报总结

三季度需求较低迷，化工产品价格指数同环比下降

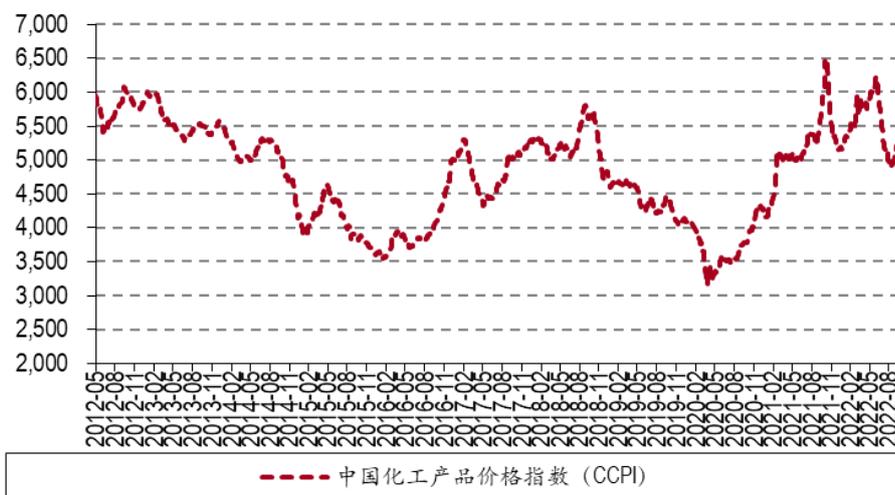
2022 年前三季度全球经济增长乏力，国内疫情反复，上游原材料成本居高不下，下游终端消费较弱，制造业需求低迷。国家统计局数据显示，三季度 7 月、8 月、9 月制造业 PMI 分别为 49.0%、49.4%、50.1%，PMI 数据在荣枯线附近震荡。2022 年前三季度我国化工产品价格指数 CCPI 均值为 5,527，同比上升 9.75%；22Q3 化工产品价格指数 CCPI 均值为 5,133，同比下降 4.61%，环比下降 13.25%。

图表 1. 2005 年 1 月-2022 年 9 月中国制造业 PMI



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 2012 年 5 月-2022 年 8 月中国化工产品价格指数 CCPI



资料来源：万得，中银证券

化工行业下游需求有望复苏。11月11日，国务院下发《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》。随着疫情防控措施的优化，宏观经济环境有望逐渐改善，化工行业下游需求或持续提升。11月13日，央行、银保监会联手出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展，产业链相关化学品需求有望向好。

三季度全行业营收及归母净利润环比均下降

根据申万 2021 年版基础化工分类，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基础化工板块 289 家上市公司（见附表）。2022 年前三季度原油及天然气价格有所回落但仍维持高位震荡，主要化工品价格高企，全行业营收及归母净利润同比仍呈上升趋势。2022 年前三季度基础化工板块营业收入合计 15,034.42 亿元，同比增长 18.99%；实现归母净利润合计 1,636.55 亿元，同比增长 5.26%。

单季度来看，2022 年三季度基础化工行业下游需求端较为疲软，地缘政治、欧洲能源危机等导致原材料成本压力上行，行业单季度营收和盈利均环比下滑，整体业绩承压。22Q3 基础化工板块上市公司实现营业收入 4,819.70 亿元，同比增长 6.97%，环比下降 11.41%；实现归母净利润 376.73 亿元，同比下降 29.04%，环比下降 44.92%。

图表 3. 基础化工板块经营数据分析

| | 2022 年前三季度 | 2021 年前三季度 | 2020 年前三季度 | 2019 年前三季度 |
|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 营收 (亿元) | 15,034.42 | 12,634.78 | 9,370.19 | 9,439.92 |
| 增速 (%) | 18.99 | 34.84 | (0.74) | |
| 归母净利润(亿元) | 1,636.55 | 1,554.76 | 610.53 | 671.73 |
| 增速 (%) | 5.26 | 154.66 | (9.11) | |

资料来源：万得，中银证券

图表 4. 基础化工板块经营数据 2022 年三季度同环比情况

| | 2022 年 Q3 | 2022 年 Q2 | 2021 年 Q3 |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 (亿元) | 4,819.70 | 5,440.67 | 4,505.57 |
| 2022Q3 环比 2022Q2 (%) | (11.41) | | |
| 2022Q3 同比 2021Q3 (%) | 6.97 | | |
| 归母净利润 (亿元) | 376.73 | 683.90 | 530.90 |
| 2022Q3 环比 2022Q2 (%) | (44.92) | | |
| 2022Q3 同比 2021Q3 (%) | (29.04) | | |

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 年三季度跟踪的 92 个化工品种中，14 种季度均价较上季增长，78 种季度均价较上季下降。纯吡啶（华东）、磷矿石（湖北 28%）、三氯乙烯（华东）、煤焦油（山西）、氯化钾（青海盐湖 60%）三季度均价涨幅居前；液氯（长三角）、硫磺（CFR 中国现货价）、硫酸（浙江巨化 98%）、盐酸（长三角 31%）、BDO（长三角）三季度均价跌幅居前。

图表 5. 主要化工品 2022 年三季度价格涨跌幅

| 产品 | 三季度均价涨跌幅 (%) | 10 月均价涨跌幅 (%) | 周度均价涨跌幅 (%) | 三季度价差变化 (%) |
|----------------|--------------|---------------|-------------|-------------|
| 纯吡啶 (华东) | 28.1 | 0.79 | 0.00 | |
| 磷矿石 (湖北 28%) | 27.5 | 0.00 | 0.00 | |
| 三氯乙烯 (华东) | 27.2 | (4.97) | (13.61) | |
| 煤焦油 (山西) | 11.3 | 4.15 | 0.22 | |
| 氯化钾 (青海盐湖 60%) | 10.3 | (18.26) | 0.00 | |
| 液氯 (长三角) | (92.9) | (5.95) | (43.40) | |
| 硫磺 (CFR 中国现货价) | (63.6) | 13.44 | 6.32 | |
| 硫酸 (浙江巨化 98%) | (53.9) | 42.73 | 0.00 | |
| 盐酸 (长三角 31%) | (51.4) | 31.76 | (3.38) | |
| BDO (长三角) | (40.4) | 21.25 | 0.00 | (56.5) |

资料来源：万得，百川盈孚，中银证券

注：季度数据截至 2022 年 9 月 30 日，周度均价涨跌幅时间区间为 11 月 5 日至 11 月 11 日

2022年前三季度基础化工多数子行业营业收入同比仍上涨。分子行业来看，统计的35个子行业中，有32个子行业2022年前三季度营业收入较2021年同期实现正增长，其中15个子行业涨幅超过20%，2个子行业涨幅超过50%。钾肥、非金属材料、无机盐子行业增长居前，同比增速分别为124.08%、91.22%、49.10%。钾肥产品价格上涨及下游需求旺盛，行业内亚钾国际、藏格矿业、盐湖股份在2022年前三季度营收同比分别大幅增长449.90%、172.11%、118.01%。前三季度有3个子行业的营业收入同比减少，氨纶、其他塑料制品、涂料油墨的营业收入同比跌幅分别为7.53%、6.59%、2.28%。单季度来看，有22个子行业22Q3营业收入相比于21Q3有所增长，其中非金属材料子行业涨幅达102.11%；13个子行业22Q3营业收入同比21Q3下降，其中氨纶子行业同比跌幅为25.15%。

2022年三季度基础化工各子行业营业收入较二季度环比出现较大下滑。因需求较弱以及原材料成本高企，行业整体景气度下行。统计的35个子行业中，仅有8个子行业环比实现正增长，其中4个子行业营收环比增幅超过10%，分别为粘胶、非金属材料、胶黏剂及胶带、半导体材料，分别环比上涨19.74%、19.18%、14.87%、11.99%。27个子行业环比出现负增长，其中复合肥料子行业环比跌幅超过40%。

22Q3多数子行业营业收入与19Q3相比仍有明显增长。22Q3基础化工行业景气度虽有所下行，但35个子行业中，仍有31个子行业的营收相比于疫情前19Q3有所增长，其中22个子行业涨幅超过50%，7个子行业涨幅超过100%。非金属材料子行业营收涨幅达346.45%，主要因为索通发展和石英股份2022年Q3营收相比于19Q3增幅分别为416.65%、245.35%。

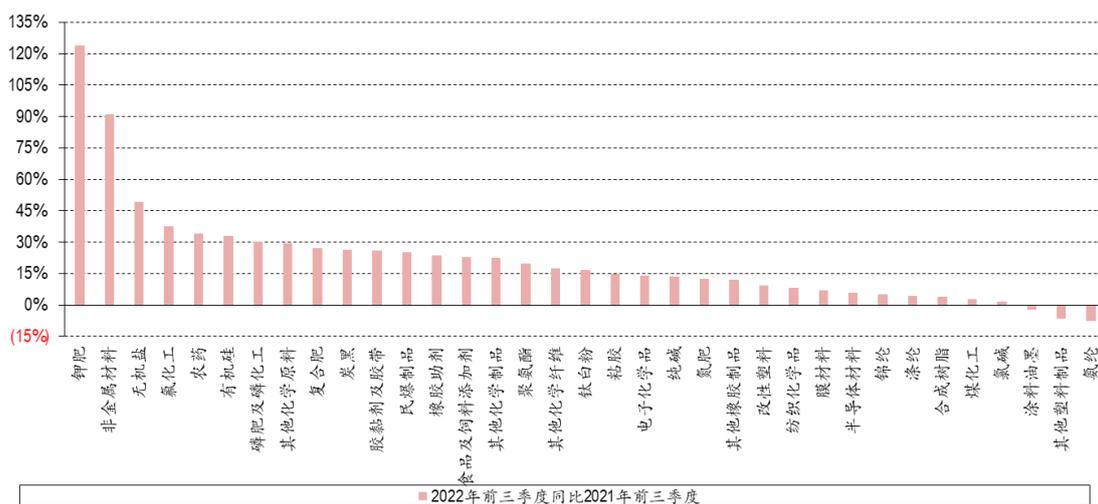
图表 6. 基础化工各子行业营业收入 2022 年前三季度同比与 2022 年 Q3 同环比

| 子行业名称 | 22前三季度 同比21前三 季度 | 22Q3同比 21Q3 | 22Q3同比 19Q3 | 22Q3环比 22Q2 | 子行业名称 | 22前三季度 同比21前三 季度 | 22Q3同比 21Q3 | 22Q3同比 19Q3 | 22Q3环比 22Q2 |
|----------|------------------------|----------------|----------------|----------------|--------|------------------------|----------------|----------------|----------------|
| 钾肥 | 124.08% | 51.11% | 54.72% | (29.87%) | 粘胶 | 14.65% | 23.12% | 72.22% | 19.74% |
| 非金属材料 | 91.22% | 102.11% | 346.45% | 19.18% | 电子化学品 | 14.14% | 3.70% | 95.66% | (2.35%) |
| 无机盐 | 49.10% | 27.43% | 148.75% | (18.45%) | 纯碱 | 13.64% | (3.84%) | 31.59% | (17.67%) |
| 氟化工 | 37.57% | 27.46% | 84.35% | (1.65%) | 氮肥 | 12.48% | (9.84%) | 27.53% | (22.40%) |
| 农药 | 34.19% | 33.85% | 47.07% | (11.37%) | 其他橡胶制品 | 11.93% | 10.69% | 69.47% | 6.49% |
| 有机硅 | 33.07% | (4.89%) | 105.20% | (21.93%) | 改性塑料 | 9.47% | 10.65% | 51.27% | 7.11% |
| 磷肥及磷化工 | 30.22% | 14.68% | 56.59% | (14.37%) | 纺织化学品 | 8.30% | 0.07% | (30.08%) | (11.31%) |
| 其他化学原料 | 29.55% | (5.29%) | 126.22% | (15.83%) | 膜材料 | 6.98% | 0.04% | 3.22% | (5.91%) |
| 复合肥 | 27.26% | (9.94%) | (1.51%) | (42.03%) | 半导体材料 | 6.04% | 2.37% | 53.68% | 11.99% |
| 炭黑 | 26.52% | 40.20% | 64.12% | (1.53%) | 锦纶 | 5.05% | (14.75%) | (5.67%) | (15.40%) |
| 胶黏剂及胶带 | 25.89% | 23.53% | 125.22% | 14.87% | 涤纶 | 4.44% | 8.79% | 57.08% | 7.32% |
| 民爆制品 | 25.18% | 23.99% | 51.32% | (6.80%) | 合成树脂 | 3.74% | (1.77%) | 24.18% | (0.25%) |
| 橡胶助剂 | 23.76% | 24.57% | 52.74% | (1.61%) | 煤化工 | 2.87% | (10.70%) | 44.22% | (13.16%) |
| 食品及饲料添加剂 | 22.87% | 18.74% | 54.04% | (5.87%) | 氯碱 | 1.74% | (2.07%) | (23.84%) | (16.04%) |
| 其他化学制品 | 22.50% | 16.35% | 74.68% | (7.41%) | 涂料油墨 | (2.28%) | (8.05%) | 17.42% | (14.85%) |
| 聚氨酯 | 19.74% | 2.53% | 134.32% | (12.48%) | 其他塑料制品 | (6.59%) | (9.58%) | 7.68% | 2.98% |
| 其他化学纤维 | 17.66% | (6.95%) | 26.01% | (10.06%) | 氨纶 | (7.53%) | (25.15%) | 199.29% | (5.80%) |
| 钛白粉 | 16.64% | 2.09% | 84.83% | (11.97%) | | | | | |

资料来源：万得，中银证券

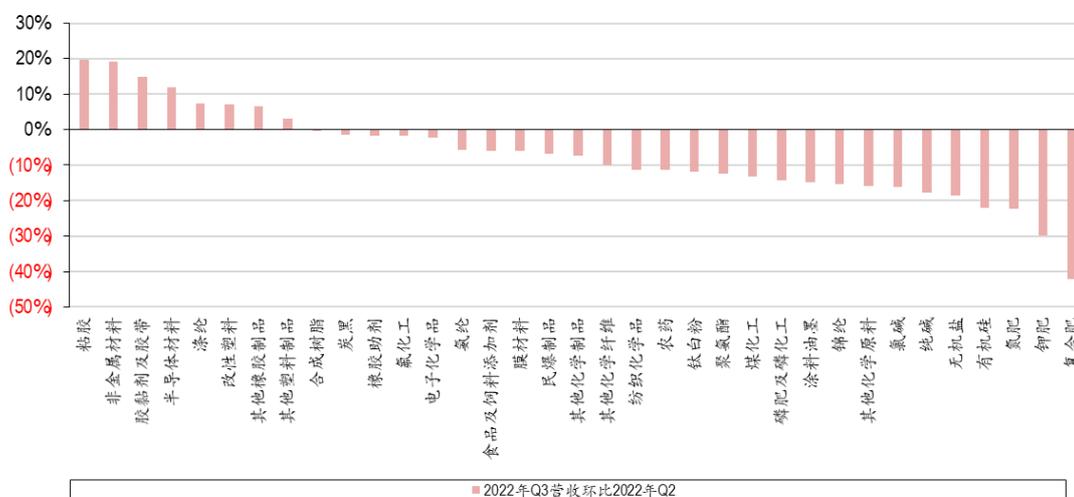
注：子行业按照2022年前三季度营收同比2021年前三季度降序排序

图表 7. 基础化工子行业 2022 年前三季度营业收入与 2021 年前三季度增长比较



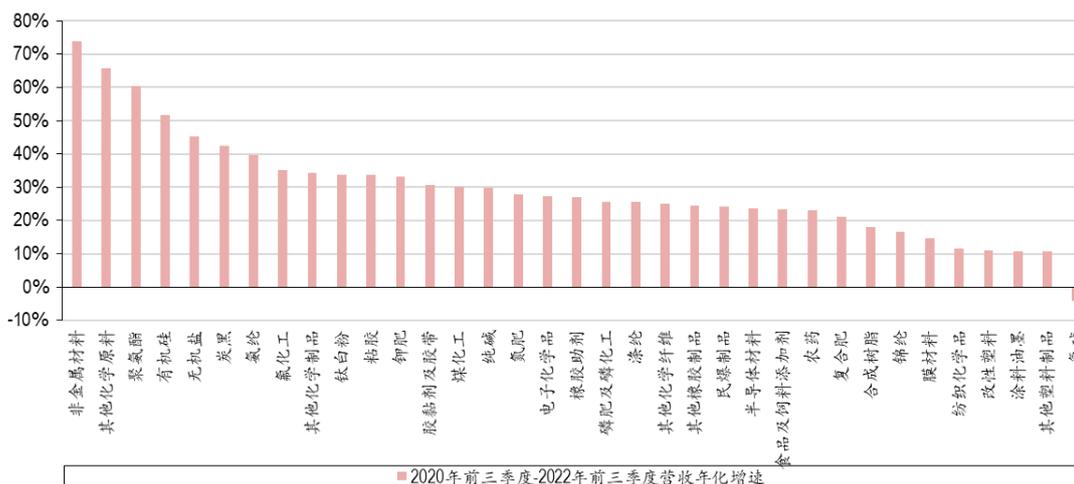
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 基础化工子行业 2022 年 Q3 营业收入与 2022 年 Q2 环比增长比较



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 基础化工子行业 2020 年前三季度至 2022 年前三季度营收年化增速



资料来源：万得，中银证券

钾肥、氟化工等子行业归母净利润增长明显，化纤行业盈利能力下滑。35个子行业中，17个子行业2022年前三季度归母净利润同比增长，其中2个子行业归母净利润同比涨幅超100%。因下游需求旺盛、产品价格提升，钾肥子行业盈利空间增大，2022年前三季度归母净利润同比涨幅达229.48%，主要原因为藏格矿业、盐湖股份2022年前三季度归母净利润同比增幅分别为404.89%、225.20%，亚钾国际和东方铁塔增幅也均超100%。受益于成本压力、局部供应紧缩以及下游需求带动，氟化工产品价格上涨、行业盈利能力改善，2022年前三季度归母净利润同比涨幅为113.67%，主要原因为巨化股份2022年前三季度归母净利润同比增长557.25%。另一方面，18个子行业的归母净利润同比减少，涤纶、氨纶、锦纶子行业归母净利润同比跌幅分别为94.26%、70.21%、68.93%，粘胶子行业归母净利润转亏，主要原因为原材料价格上涨、下游纺织行业需求较弱，化纤行业整体盈利能力下滑。单季度来看，16个子行业22Q3归母净利润同比21Q3有所增长，其中改性塑料涨幅达212.64%；15个子行业22Q3归母净利润同比21Q3下降，涂料油墨跌幅为85.91%；另有氨纶、锦纶、涤纶、复合肥4个子行业的22Q3单季度归母净利润同比21Q3转亏。

多数子行业22Q3归母净利润相比于19Q3有较大改善，部分子行业盈利承压。受疫情影响，22Q3有12个子行业的归母净利润相比于19Q3有所下滑，粘胶、涂料油墨、纺织化学品子行业分别下跌377.48%、90.39%、84.06%，氨纶、涤纶、锦纶、复合肥子行业22Q3归母净利润相比于19Q3转亏。其他子行业均有不同程度的涨幅。归母净利润有显著改善的子行业分别为钾肥、磷肥及磷化工、非金属材料，归母净利润涨幅分别达6443.04%、743.05%、544.11%，另有氮肥子行业22Q3相比于19Q3扭亏为盈。

图表 10. 基础化工各子行业归母净利润 2022 年前三季度同比与 2022 年 Q3 同环比

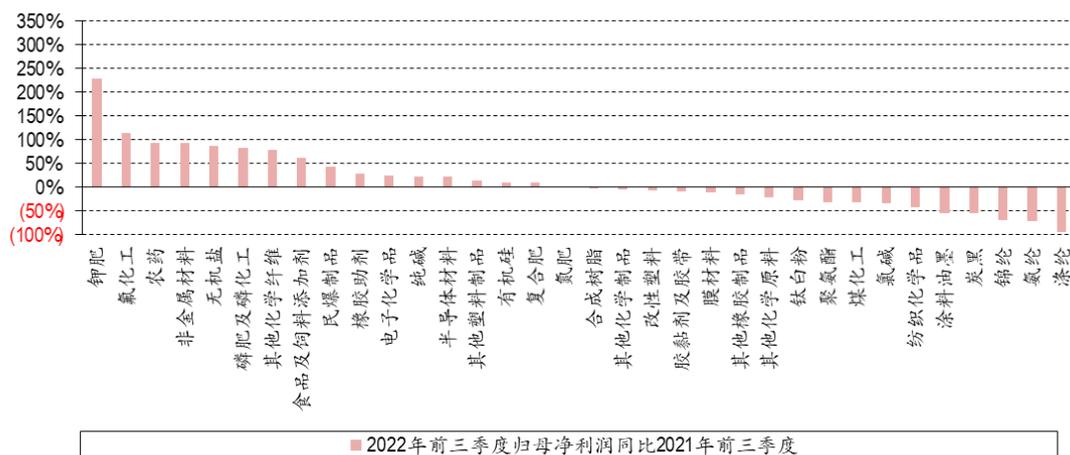
| 子行业名称 | 22前三季度 同比21前三 季度 | 22Q3同比 21Q3 | 22Q3同比 19Q3 | 22Q3环比 22Q2 | 子行业名称 | 22前三季度 同比21前三 季度 | 22Q3同比 21Q3 | 22Q3同比 19Q3 | 22Q3环比 22Q2 |
|----------|------------------------|----------------|----------------|----------------|--------|------------------------|----------------|----------------|----------------|
| 钾肥 | 229.48% | 128.44% | 6443.04% | (35.93%) | 其他化学制品 | (4.11%) | (35.68%) | 35.93% | (35.24%) |
| 氟化工 | 113.67% | 21.12% | 128.28% | (21.05%) | 改性塑料 | (5.48%) | 212.64% | 46.69% | 10.02% |
| 农药 | 93.00% | 157.35% | 95.96% | (33.28%) | 胶粘剂及胶带 | (8.67%) | 46.37% | 0.31% | (20.74%) |
| 非金属材料 | 92.64% | 120.04% | 544.11% | 7.21% | 膜材料 | (9.77%) | (39.02%) | (9.05%) | (46.17%) |
| 无机盐 | 87.16% | 21.39% | 380.79% | (46.74%) | 其他橡胶制品 | (15.48%) | (32.10%) | (3.49%) | 13.89% |
| 磷肥及磷化工 | 83.63% | (4.57%) | 743.05% | (39.40%) | 其他化学原料 | (20.12%) | (81.76%) | (10.44%) | (72.38%) |
| 其他化学纤维 | 79.61% | 38.83% | 167.79% | (38.58%) | 钛白粉 | (26.69%) | (50.73%) | (1.84%) | (38.60%) |
| 食品及饲料添加剂 | 62.53% | 44.84% | 74.65% | (30.06%) | 聚氨酯 | (30.48%) | (46.01%) | 37.08% | (35.35%) |
| 民爆制品 | 44.59% | 23.69% | 29.35% | (38.98%) | 煤化工 | (30.93%) | (65.93%) | 45.01% | (64.32%) |
| 橡胶助剂 | 30.07% | 97.52% | 47.23% | (28.55%) | 氯碱 | (34.08%) | (51.63%) | 38.86% | (59.38%) |
| 电子化学品 | 24.24% | (5.07%) | 32.66% | (43.86%) | 纺织化学品 | (42.76%) | (57.76%) | (84.06%) | (77.52%) |
| 纯碱 | 22.72% | 4.79% | 382.83% | (25.53%) | 涂料油墨 | (54.01%) | (85.91%) | (90.39%) | (79.11%) |
| 半导体材料 | 22.54% | 26.48% | 112.99% | (7.96%) | 炭黑 | (54.50%) | (59.43%) | 21.48% | (58.66%) |
| 其他塑料制品 | 15.22% | 2.62% | (6.11%) | (47.23%) | 锦纶 | (68.93%) | 转亏 | 转亏 | 转亏 |
| 有机硅 | 10.81% | (54.30%) | 181.79% | (41.98%) | 氨纶 | (70.21%) | 转亏 | 转亏 | 转亏 |
| 复合肥 | 9.42% | 转亏 | 转亏 | 转亏 | 涤纶 | (94.26%) | 转亏 | 转亏 | 转亏 |
| 氮肥 | 0.42% | (52.86%) | 扭亏为盈 | (61.56%) | 粘胶 | 转亏 | 23.44% | (377.48%) | 60.39% |
| 合成树脂 | (0.32%) | (9.04%) | 10.88% | (10.89%) | | | | | |

资料来源：万得，中银证券

注：子行业按照22年前三季度归母净利润同比21年前三季度降序排序。粘胶子行业22Q3与22Q2归母净利润均为负值，故不列入环比增长分析

归母净利润环比大幅下降。2022年三季度环比二季度来看，35个子行业中，仅有3个子行业归母净利润实现增长，分别为其他橡胶制品、改性塑料、非金属材料，环比涨幅分别为13.89%、10.02%、7.21%。27个子行业的归母净利润环比减少，涂料油墨子行业环比跌幅达79.11%，主要原因为飞鹿股份等公司均出现归母净利润环比大幅下降的情况。电子化学品与半导体材料归母净利润环比亦有所下滑，跌幅分别为43.86%和7.96%。多数子行业2020年前三季度至2022年前三季度归母净利润年化增速明显，其中化肥板块大幅增长，磷肥及磷化工、氮肥、钾肥子行业归母净利润年化增速分别达593.84%、211.82%、177.48%。

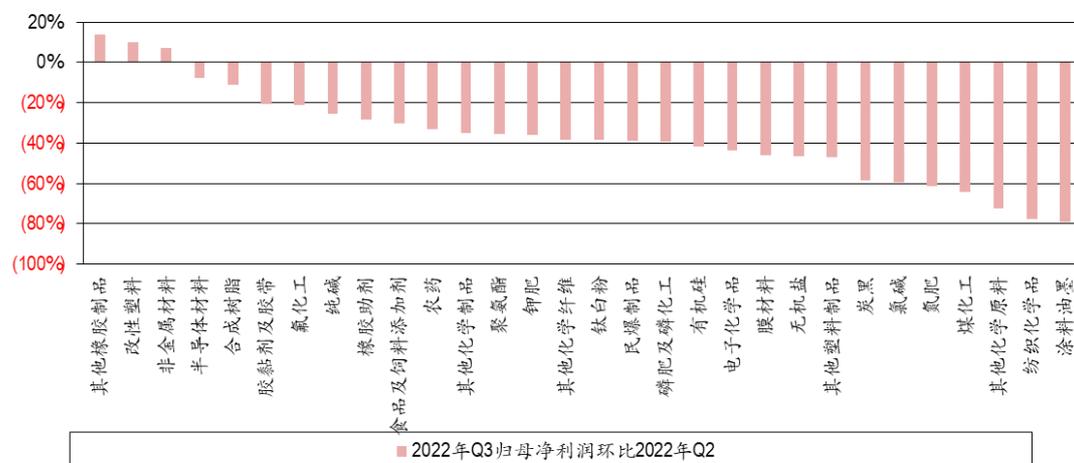
图表 11. 基础化工子行业 2022 年前三季度归母净利润同比增长比较



资料来源：万得，中银证券

注：粘胶子行业归母净利润同比转亏

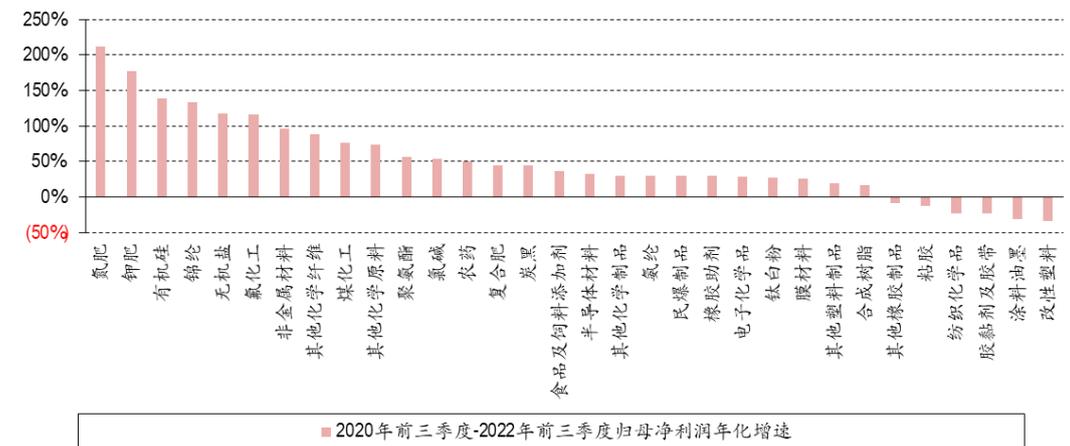
图表 12. 基础化工子行业 2022 年 Q3 归母净利润与 2022 年 Q2 环比增长比较



资料来源：万得，中银证券

注：氨纶、涤纶、锦纶、复合肥料行业环比转亏；粘胶子行业 22Q3 及 22Q2 归母净利润均为负值

图表 13. 基础化工子行业 2020 年前三季度至 2022 年前三季度归母净利润年化增速



资料来源：万得，中银证券

注：纯碱、涤纶子行业 2022 年前三季度归母净利润为负值，故无法计算 CAGR

盈利能力承压

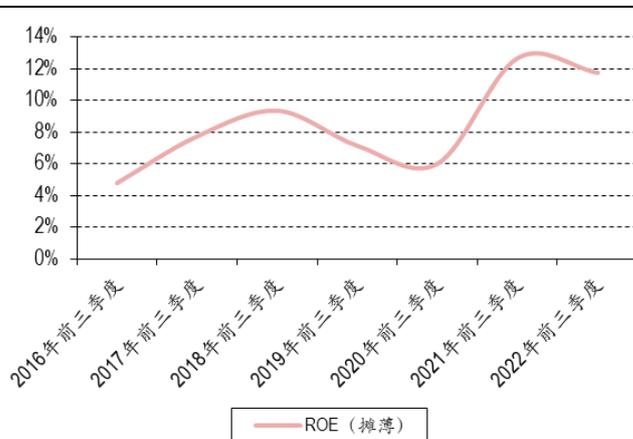
受上游化工品价格仍处于高位、下游开工率受限抑制需求影响，基础化工板块部分子行业 2022 年前三季度盈利能力有所回落。2022 年前三季度基础化工行业销售毛利率、销售净利率分别为 22.02% 和 11.74%，同比分别下降 2.62pcts 和 1.39pcts。2022 年前三季度 ROE（摊薄）为 11.73%，同比 2021 年前三季度下降 0.93pcts。环比来看，2022 年三季度全行业销售毛利率、销售净利率、ROE 环比二季度分别下降 4.35pcts、4.98pcts、2.39pcts。

图表 14. 2016 年前三季度-2022 年前三季度基础化工行业销售毛利率、销售净利率走势



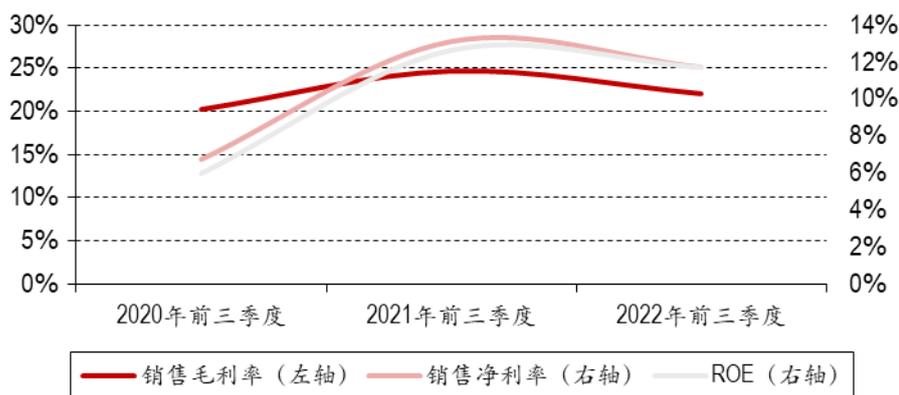
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 2016 年前三季度-2022 年前三季度基础化工行业 ROE（摊薄）走势



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 2020 年前三季度-2022 年前三季度基础化工行业销售毛利率、销售净利率、ROE（摊薄）走势



资料来源：万得，中银证券

分子行业来看，2022 年前三季度 35 个子行业中除粘胶外均实现了盈利（ROE 大于零），钾肥、磷肥及磷化工、有机硅、聚氨酯、氮肥子行业的盈利能力居前，ROE（摊薄）分别为 36.38%、23.77%、17.83%、17.22%、17.04%。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 77.31%，藏格矿业、盐湖股份、亚钾国际在 2022 年前三季度毛利率均高于 70%。其他子行业中，无机盐、其他化学纤维 2022 年前三季度销售毛利率均高于 30%。从营运能力来看，2022 年前三季度应收账款周转率和存货周转率最高的子行业分别为纯碱和氯碱。

从变化来看，2022 年前三季度销售毛利率相较于 2021 年前三季度实现增长的子行业有 10 个，其中钾肥子行业同比提升 21.28pcts；下滑的子行业有 25 个，其中氨纶和聚氨酯子行业销售毛利率下滑幅度居前，同比分别下降 21.42pcts、12.09pcts，主要原因为上游原材料及能源价格上涨、下游消费需求疲软，毛利率水平有所压缩。环比来看，22Q3 仅有 4 个子行业的销售毛利率相较于 22Q2 有所提升，分别为钾肥、其他橡胶制品、粘胶、胶黏剂及胶带，分别提升 4.95pcts、3.16pcts、1.38pcts、0.38pcts；氨纶、其他化学原料、煤化工子行业销售毛利率分别下滑 15.24pcts、11.51pcts、10.19pcts。2022 年前三季度 ROE（摊薄）相较于 2021 年前三季度实现增长的子行业有 15 个，钾肥子行业的 ROE（摊薄）提升最为明显，较 2021 年同期提升 17.55pcts。

图表 17. 2022 年前三季度基础化工子行业各指标及同比增长

| 板块名称 | 销售毛利率 (%) | 2022 年前三季度 22Q3 毛利 | | 2022 年前三季度 ROE (摊薄) (%) | 2022 年前三季度 ROE 同比 | 2022 年前三季度应收账款周转率 (次) | 2021 年前三季度度应收账款周转率 (次) | 2022 年前三季度度存货周转率 (次) | 2021 年前三季度度存货周转率 (次) |
|----------|-----------|--------------------|-------------|-------------------------|--------------------|-----------------------|------------------------|----------------------|----------------------|
| | | 度毛利率 | 率环比 | | | | | | |
| | | 2021 年前三季度度 (pcts) | 22Q2 (pcts) | | 2021 年前三季度度 (pcts) | | | | |
| 纯碱 | 26.75 | (1.74) | (2.84) | 16.47 | 1.93 | 41.11 | 39.08 | 7.77 | 8.06 |
| 氯碱 | 17.46 | (4.42) | (4.20) | 7.09 | (4.62) | 12.37 | 12.57 | 10.21 | 12.23 |
| 煤化工 | 20.39 | (9.79) | (10.19) | 10.76 | (5.87) | 29.27 | 27.23 | 8.06 | 7.20 |
| 钛白粉 | 27.18 | (9.24) | (4.95) | 11.91 | (5.90) | 8.83 | 8.37 | 2.98 | 3.58 |
| 无机盐 | 31.19 | 3.92 | (4.60) | 12.20 | 3.30 | 11.82 | 9.24 | 5.30 | 5.69 |
| 其他化学原料 | 19.17 | (8.53) | (11.51) | 13.12 | (6.02) | 25.08 | 23.76 | 6.74 | 7.61 |
| 氨纶 | 16.88 | (21.42) | (15.24) | 7.49 | (22.60) | 7.86 | 10.43 | 4.29 | 4.46 |
| 涤纶 | 6.09 | (5.44) | (2.86) | 0.61 | (9.42) | 21.79 | 23.89 | 7.35 | 10.48 |
| 锦纶 | 16.14 | (9.87) | (7.35) | 5.70 | (12.69) | 9.34 | 7.65 | 6.55 | 6.61 |
| 粘胶 | 7.71 | (4.94) | 1.38 | (3.24) | (5.94) | 4.63 | 6.15 | 4.03 | 2.78 |
| 其他化学纤维 | 30.49 | 8.31 | (7.55) | 16.86 | 5.00 | 17.29 | 18.06 | 5.48 | 8.78 |
| 纺织化学品 | 25.31 | (6.98) | (4.63) | 4.16 | (3.28) | 4.46 | 4.19 | 0.57 | 0.53 |
| 氟化工 | 24.43 | 2.60 | (2.92) | 13.11 | 5.89 | 7.42 | 6.91 | 4.75 | 5.19 |
| 胶黏剂及胶带 | 12.62 | (2.68) | 0.38 | 3.26 | (0.96) | 3.63 | 3.72 | 3.90 | 4.23 |
| 聚氨酯 | 16.64 | (12.09) | (3.42) | 17.22 | (11.12) | 12.85 | 12.62 | 5.70 | 5.95 |
| 民爆制品 | 25.65 | (0.83) | (0.61) | 6.55 | 1.37 | 1.97 | 1.78 | 6.51 | 7.35 |
| 食品及饲料添加剂 | 28.20 | 2.48 | (4.80) | 13.24 | 3.89 | 8.63 | 8.51 | 3.92 | 4.15 |
| 涂料油墨 | 21.59 | (5.82) | (0.50) | 3.22 | (3.81) | 2.84 | 2.91 | 2.17 | 2.76 |
| 有机硅 | 29.53 | (4.29) | (2.01) | 17.83 | 3.24 | 10.92 | 9.63 | 3.50 | 3.93 |
| 其他化学制品 | 15.01 | (2.08) | (1.83) | 7.99 | (1.06) | 6.82 | 6.35 | 4.97 | 5.21 |
| 氮肥 | 22.57 | (2.75) | (9.27) | 17.04 | (3.69) | 26.88 | 21.31 | 8.87 | 10.78 |
| 复合肥 | 16.49 | (3.05) | (1.17) | 9.24 | 0.78 | 27.12 | 21.84 | 3.33 | 3.72 |
| 钾肥 | 77.31 | 21.28 | 4.95 | 36.38 | 17.55 | 22.46 | 10.11 | 2.42 | 2.32 |
| 磷肥及磷化工 | 24.91 | 3.64 | (4.13) | 23.77 | 3.31 | 20.72 | 19.43 | 5.27 | 5.83 |
| 农药 | 28.30 | 2.23 | (1.21) | 13.16 | 5.49 | 4.53 | 4.10 | 2.46 | 2.37 |
| 改性塑料 | 14.98 | (0.91) | (1.95) | 8.00 | (1.24) | 4.75 | 5.08 | 4.15 | 4.77 |
| 合成树脂 | 18.40 | (2.19) | (1.22) | 6.63 | (1.08) | 2.29 | 2.60 | 2.72 | 3.42 |
| 膜材料 | 21.38 | (4.97) | (4.14) | 5.75 | (0.84) | 4.67 | 4.72 | 2.61 | 2.89 |
| 其他塑料制品 | 18.83 | (2.15) | (0.14) | 6.12 | 0.42 | 3.43 | 3.72 | 3.11 | 3.69 |
| 炭黑 | 7.73 | (9.14) | (5.12) | 5.13 | (6.45) | 3.70 | 4.08 | 6.25 | 6.38 |
| 橡胶助剂 | 26.23 | 0.22 | (1.12) | 11.90 | 0.51 | 3.04 | 3.11 | 5.32 | 6.42 |
| 其他橡胶制品 | 23.01 | (4.46) | 3.16 | 5.14 | (1.86) | 1.90 | 2.01 | 2.88 | 2.75 |
| 非金属材料 | 20.76 | (1.82) | (4.10) | 15.60 | 5.73 | 6.15 | 5.40 | 2.50 | 2.62 |
| 电子化学品 | 27.18 | 0.49 | (2.72) | 7.99 | 1.19 | 3.38 | 3.27 | 3.11 | 3.56 |
| 半导体材料 | 15.35 | 2.89 | (1.21) | 4.47 | (0.05) | 7.20 | 8.15 | 4.02 | 4.99 |

资料来源：万得，中银证券。

图表 18. 2022 年前三季度相较于 2021 年前三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、其他化学纤维、无机盐、磷肥及磷化工、半导体材料、氟化工、食品及饲料添加剂、农药、电子化学品、橡胶助剂 |
| 净资产收益率 | 钾肥、氟化工、非金属材料、农药、其他化学纤维、食品及饲料添加剂、磷肥及磷化工、无机盐、有机硅、纯碱、民爆制品、电子化学品、复合肥、橡胶助剂、其他塑料制品 |
| 存货周转率 | 粘胶、煤化工、纺织化学品、其他橡胶制品、钾肥、农药 |
| 应收账款周转率 | 钾肥、无机盐、氮肥、复合肥、锦纶、非金属材料、有机硅、民爆制品、农药、煤化工、其他化学制品、氟化工、磷肥及磷化工、纺织化学品、其他化学原料、钛白粉、纯碱、电子化学品、聚氨酯、食品及饲料添加剂 |

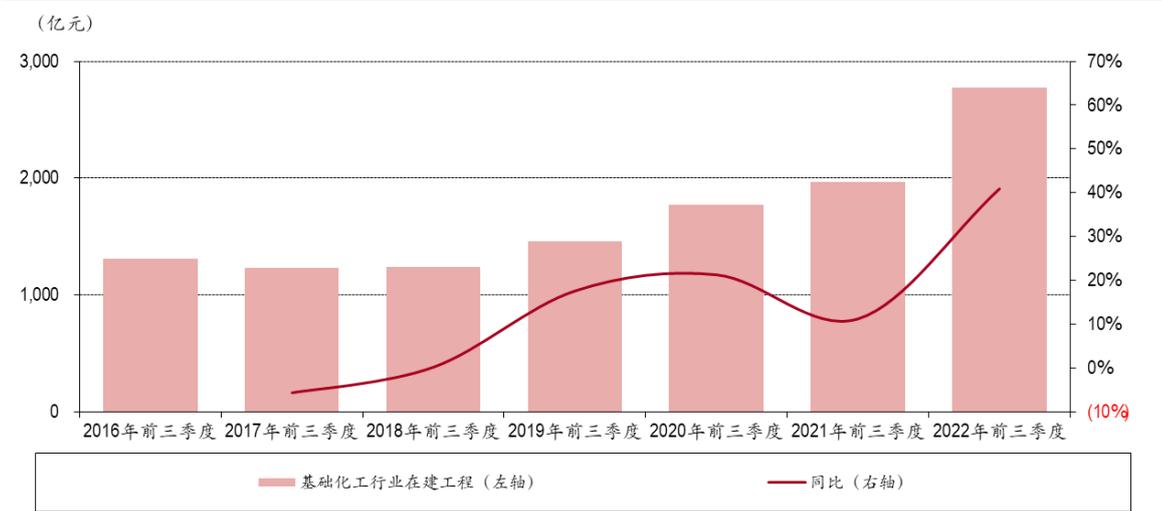
资料来源：万得，中银证券

注：按与 2021 年前三季度同比涨幅排序

全行业在建工程显著增长

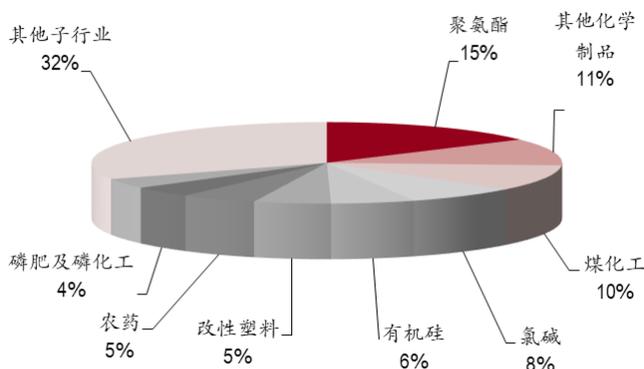
基础化工行业在建工程于 2014 年后持续下降，2018 年开始行业重新进入扩产周期。2018 年前三季度基础化工行业在建工程为 1,238.13 亿元，同比增长 0.26%，实现了在建工程增速由负到正的转变。之后 2019 年前三季度及 2020 年前三季度增速加快，分别为 17.68% 和 21.36%；2021 年前三季度增速放缓，为 11.29%。2022 年前三季度基础化工行业在建工程为 2,774.77 亿元，同比增长 41.00%，为近六年来最高增速。2022 年前三季度聚氨酯、其他化学制品、煤化工的在建工程在基础化工行业内的占比均超过 10%。2022 年前三季度万华化学在建工程达 421.99 亿元，较去年同期增长 140.67 亿元，对全行业在建工程增长有较大贡献。

图表 19. 历年基础化工行业在建工程



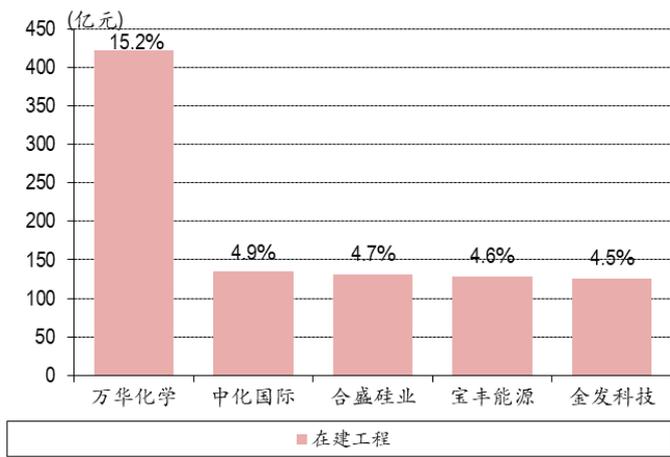
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 2022 年前三季度基础化工不同子行业在建工程占比



资料来源：万得，中银证券

图表 21. 2022 年前三季度基础化工行业在建工程前五企业及占比

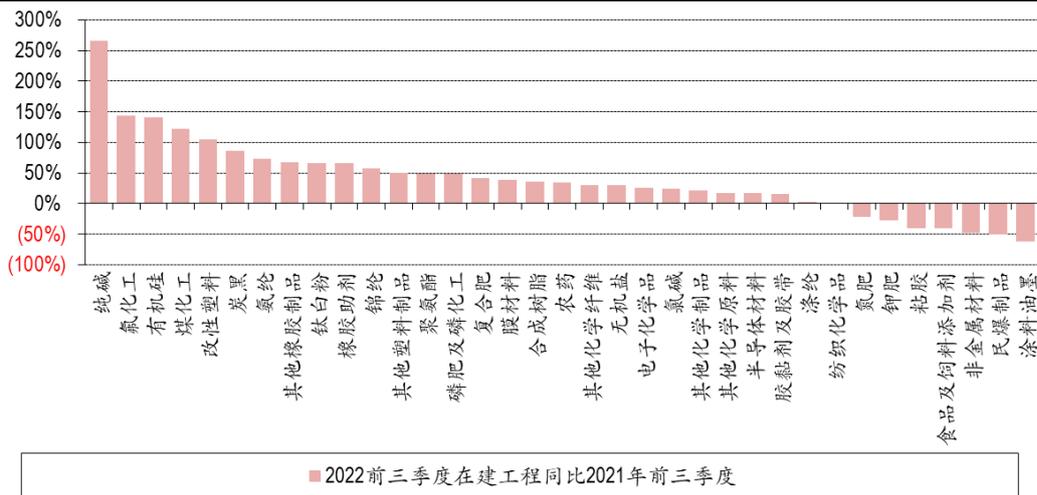


资料来源：万得，中银证券

注：数据标签为企业在建工程占整体化工行业在建工程金额的百分比

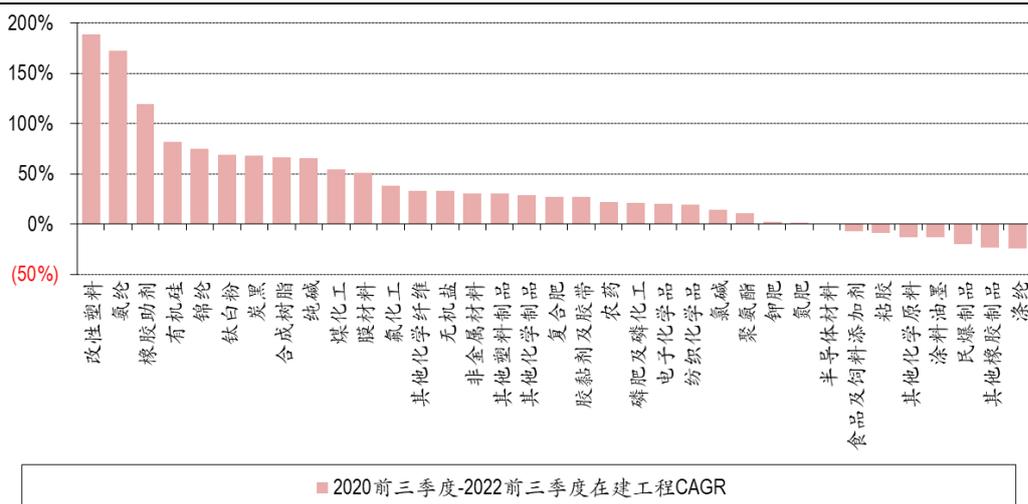
从行业数据来看，2022 年前三季度，在 35 个子行业中，有 7 个子行业的在建工程同比下降，其余子行业在建工程均呈上升趋势。2022 年前三季度在建工程同比增长超过 100% 的子行业为纯碱、氟化工、有机硅、煤化工、改性塑料。从三年年化增速看，在建工程增长较快的子行业有改性塑料、氨纶、橡胶助剂，年化增速分别为 188.32%、172.63%、119.67%。

图表 22. 基础化工子行业 2022 年前三季度在建工程与 2021 年前三季度增长比较



资料来源：万得，中银证券

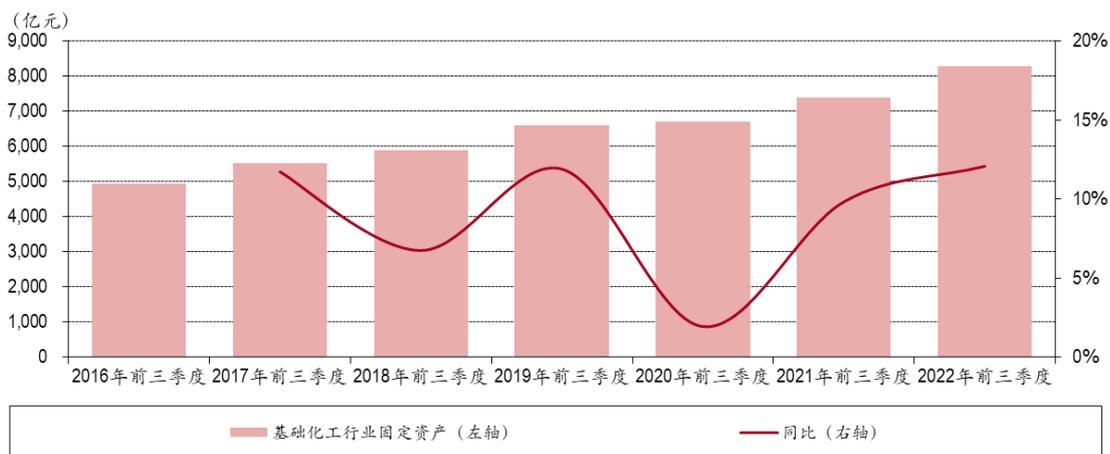
图表 23. 基础化工子行业 2020 年前三季度至 2022 年前三季度在建工程年化增速比较



资料来源：万得，中银证券

2022 年前三季度基础化工行业固定资产金额为 8,264.08 亿元，较 2021 年同期增长 12.09%。2022 年前三季度固定资产相比 2021 年前三季度涨幅居前的子行业为涂料油墨、胶黏剂及胶带，同比涨幅分别为 52.79%、50.26%。

图表 24. 历年基础化工行业固定资产



资料来源：万得，中银证券

投资建议与风险提示

投资建议

三季度营收及利润环比下滑：2022 年前三季度原油及天然气价格有所回落，但仍维持高位震荡，部分基础化工产品价格高企。2022 年前三季度基础化工全行业营业收入合计 15,034.42 亿元，同比上升 18.99%；归母净利润合计 1,636.55 亿元，同比增长 5.26%。全行业销售毛利率、销售净利率分别下降 2.62pcts、1.39pcts，为 22.02%、11.74%。ROE（摊薄）为 11.73%，同比下降 0.93pcts。环比来看，2022 年前三季度全行业营业收入环比二季度下降 11.41%，归母净利润环比下降 44.92%，销售毛利率、销售净利率、ROE 环比二季度分别下降 4.35pcts、4.98pcts、2.39pcts。

分子行业来看，营收方面，统计的 35 个子行业中，有 32 个子行业 2022 年前三季度营业收入较 2021 年同期实现正增长，其中 15 个子行业涨幅超过 20%，2 个子行业涨幅超过 50%。前三季度地缘政治局势显著影响化肥供应，叠加下游需求旺盛，化肥板块主要产品价格均有大幅走高，钾肥、磷肥、复合肥、氮肥子行业营收同比涨幅分别为 124.08%、30.22%、27.26%、12.48%。单季度来看，**2022 年三季度基础化工各子行业营业收入较二季度环比出现较大下滑**，统计的 35 个子行业中，仅有 8 个子行业环比实现正增长，其中 4 个子行业营收环比增幅超过 10%，粘胶子行业营收环比上涨 19.74%。27 个子行业环比出现负增长，其中复合肥子行业环比跌幅超过 40%。三季度基础化工行业景气度虽有所下行，但 35 个子行业中，仍有 31 个子行业的营收相比于疫情前 19Q3 有所增长，其中 22 个子行业涨幅超过 50%，7 个子行业涨幅超过 100%，非金属材料子行业营收涨幅达 346.45%。**利润方面**，在 35 个子行业中，有 20 个子行业 2022 年前三季度归母净利润同比增长，其中钾肥、氟化工归母净利润增长明显，涨幅分别为 229.48%、113.67%。化纤板块盈利能力下滑，涤纶、氨纶、锦纶子行业归母净利润同比跌幅分别为 94.26%、70.21%、68.93%，粘胶子行业 2022 年前三季度归母净利润同比转亏。**全行业 22Q3 归母净利润环比 22Q2 大幅下降**。35 个子行业中，仅有 3 个子行业（其他橡胶制品、改性塑料、非金属材料）22Q3 归母净利润实现环比增长，涨幅分别为 13.89%、10.02%、7.21%。27 个子行业的归母净利润环比减少，涂料油墨子行业环比跌幅达 79.11%。电子化学品与半导体材料 22Q3 归母净利润环比 22Q2 亦有所下滑，跌幅分别为 43.86%和 7.96%。

2022 年前三季度基础化工行业在建工程为 2,774.77 亿元，同比增长 41.00%。有 7 个子行业在建工程同比下降，其余子行业在建工程均呈上升趋势。2022 年前三季度在建工程同比增长超过 100%的子行业为纯碱、氟化工、有机硅、煤化工、改性塑料。2022 年前三季度基础化工行业固定资产金额为 8,264.08 亿元，较 2021 年同期增长 12.09%；涨幅居前的子行业为涂料油墨、胶黏剂及胶带，同比涨幅分别为 52.79%、50.26%。

2022 年前三季度行业原料价格高位震荡，下游需求有待复苏，行业集中度提升，子行业景气度有所分化。截至 2022 年 11 月 16 日，SW 基础化工（2021 年版）市盈率（TTM 剔除负值）为 13.39 倍，处在历史（2002 年至今）的 1.14%分位数；市净率（MRQ 剔除负值）为 2.34 倍，处在历史水平的 34.69%分位数。受全球宏观经济和疫情等因素影响，行业景气度低迷，预计未来宏观经济环境向好，需求端有望复苏，维持行业**强于大市**评级。带有成长属性的新材料企业有望穿越需求波动周期，一体化龙头企业当前进入长线布局时点。建议关注以下投资线索：

- 1、原料价格波动，看好一体化行业龙头公司。建议关注海外（尤其是欧洲）能源供应危机下产能受限的化工品种。中长期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、新和成、华鲁恒升等。
- 2、国产替代背景下，新材料有望延续高景气。随着下游新增产能逐渐投放，预计半导体、新能源材料等企业产销将持续保持旺盛。推荐：万润股份、晶瑞电材、雅克科技、蓝晓科技、国瓷材料、安集科技、皇马科技等。
- 3、全球播种面积稳定，粮食安全关注度提升，农化行业或将持续景气，推荐利尔化学、联化科技等。
- 4、未来稳增长落地对于聚氨酯、纯碱、基建化学品等产品的需求拉动，部分建筑结构材料、氟化工等企业将受益。推荐：苏博特、巨化股份等。

图表 25. 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 | 19.47 | 155.85 | 1.34 | 2.56 | 2.80 | 14.54 | 7.60 | 6.95 | 9.63 |
| 002250.SZ | 联化科技 | 买入 | 17.88 | 165.08 | 0.34 | 0.46 | 0.78 | 52.41 | 38.57 | 22.93 | 6.92 |
| 002001.SZ | 新和成 | 买入 | 19.38 | 599.02 | 1.40 | 1.30 | 1.55 | 13.85 | 14.87 | 12.47 | 8.89 |
| 603916.SH | 苏博特 | 买入 | 16.49 | 69.31 | 1.27 | 0.86 | 1.18 | 13.00 | 19.09 | 13.95 | 9.53 |
| 002643.SZ | 万润股份 | 买入 | 15.8 | 146.99 | 0.67 | 0.94 | 1.10 | 23.44 | 16.88 | 14.43 | 6.30 |
| 002409.SZ | 雅克科技 | 买入 | 59.9 | 285.08 | 0.70 | 1.32 | 1.78 | 85.10 | 45.32 | 33.62 | 12.82 |
| 300699.SZ | 光威复材 | 买入 | 72.56 | 376.11 | 1.46 | 1.79 | 2.22 | 49.62 | 40.57 | 32.65 | 8.40 |
| 300285.SZ | 国瓷材料 | 买入 | 30.34 | 304.56 | 0.79 | 1.01 | 1.34 | 38.30 | 30.15 | 22.64 | 5.71 |
| 603181.SH | 皇马科技 | 买入 | 15.17 | 89.31 | 0.76 | 0.85 | 0.96 | 19.93 | 17.79 | 15.78 | 4.01 |
| 300487.SZ | 蓝晓科技 | 买入 | 79.25 | 265.56 | 1.41 | 1.39 | 1.99 | 56.06 | 56.99 | 39.76 | 9.76 |
| 600426.SH | 华鲁恒升 | 买入 | 29.6 | 628.50 | 3.44 | 3.42 | 3.59 | 8.62 | 8.65 | 8.23 | 11.70 |
| 002648.SZ | 卫星化学 | 买入 | 14.72 | 495.91 | 1.78 | 1.13 | 1.82 | 8.26 | 13.06 | 8.07 | 12.06 |
| 600309.SH | 万华化学 | 买入 | 88.35 | 2,773.97 | 7.85 | 5.50 | 6.42 | 11.25 | 16.07 | 13.75 | 23.50 |
| 300655.SZ | 晶瑞电材 | 买入 | 16.79 | 98.25 | 0.34 | 0.28 | 0.41 | 48.88 | 59.19 | 41.11 | 5.10 |
| 000301.SZ | 东方盛虹 | 买入 | 13.70 | 851.21 | 0.73 | 1.04 | 2.01 | 18.73 | 13.12 | 6.81 | 4.50 |
| 688126.SH | 沪硅产业 | 增持 | 20.89 | 570.64 | 0.05 | 0.08 | 0.11 | 390.85 | 265.42 | 188.95 | 5.18 |
| 600160.SH | 巨化股份 | 买入 | 17.41 | 470.03 | 0.41 | 0.82 | 1.22 | 42.38 | 21.19 | 14.26 | 5.03 |

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截至 2022 年 11 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 26. 基础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 |
|--------|-----------|--------|-----------|-----------|-------|
| 纯碱 | 000683.SZ | 远兴能源 | 有机硅 | 002909.SZ | 集泰股份 |
| | 000707.SZ | 双环科技 | | 300019.SZ | 硅宝科技 |
| | 600409.SH | 三友化工 | | 300821.SZ | 东岳硅材 |
| | 000822.SZ | 山东海化 | | 300041.SZ | 回天新材 |
| | 000510.SZ | 新金路 | | 300727.SZ | 润禾材料 |
| | 000635.SZ | 英力特 | | 600596.SH | 新安股份 |
| | 000818.SZ | 航锦科技 | | 603260.SH | 合盛硅业 |
| | 002002.SZ | 鸿达兴业 | | 002211.SZ | ST 宏达 |
| | 002092.SZ | 中泰化学 | | 000881.SZ | 中广核技 |
| | 002386.SZ | 天原股份 | | 002453.SZ | 华软科技 |
| 氯碱 | 002748.SZ | 世龙实业 | 002455.SZ | 百川股份 | |
| | 600075.SH | 新疆天业 | 002549.SZ | 凯美特气 | |
| | 600277.SH | 亿利洁能 | 002637.SZ | 赞宇科技 | |
| | 600618.SH | 氯碱化工 | 002666.SZ | 德联集团 | |
| | 601216.SH | 君正集团 | 002802.SZ | 洪汇新材 | |
| | 601678.SH | 滨化股份 | 002809.SZ | 红墙股份 | |
| | 600319.SH | 亚星化学 | 002810.SZ | 山东赫达 | |
| | 000830.SZ | 鲁西化工 | 002971.SZ | 和远气体 | |
| | 000990.SZ | 诚志股份 | 300109.SZ | 新开源 | |
| | 600623.SH | 华谊集团 | 300163.SZ | 先锋新材 | |
| 煤化工 | 600746.SH | 江苏索普 | 300169.SZ | 天晟新材 | |
| | 600844.SH | 丹化科技 | 300174.SZ | 元力股份 | |
| | 600989.SH | 宝丰能源 | 300405.SZ | 科隆股份 | |
| | 002274.SZ | 华昌化工 | 300530.SZ | 达志科技 | |
| | 600722.SH | 金牛化工 | 300535.SZ | 达威股份 | |
| | 000545.SZ | 金浦钛业 | 300641.SZ | 正丹股份 | |
| | 002136.SZ | 安纳达 | 300721.SZ | 怡达股份 | |
| | 002145.SZ | 中核钛白 | 300801.SZ | 泰和科技 | |
| | 002601.SZ | 龙佰集团 | 600165.SH | 新日恒力 | |
| | 600727.SH | 鲁北化工 | 600273.SH | 嘉化能源 | |
| 钛白粉 | 002053.SZ | 云南能投 | 600500.SH | 中化国际 | |
| | 600328.SH | 中盐化工 | 603217.SH | 元利科技 | |
| | 600367.SH | 红星发展 | 603725.SH | 天安新材 | |
| | 600714.SH | 金瑞矿业 | 603822.SH | 嘉澳环保 | |
| | 600929.SH | 雪天盐业 | 603867.SH | 新化股份 | |
| | 603067.SH | 振华股份 | 603906.SH | 龙蟠科技 | |
| | 603299.SH | 苏盐井神 | 603916.SH | 苏博特 | |
| | 603663.SH | 三祥新材 | 688179.SH | 阿拉丁 | |
| | 002109.SZ | 兴化股份 | 688199.SH | 久日新材 | |
| | 300082.SZ | 奥克股份 | 688398.SH | 赛特新材 | |
| 其他化学原料 | 430489.BJ | 佳先股份 | 002591.SZ | 恒大高新 | |
| | 002648.SZ | 卫星化学 | 300214.SZ | 日科化学 | |
| | 603938.SH | 三孚股份 | 300596.SZ | 利安隆 | |
| | 000949.SZ | 新乡化纤 | 688065.SH | 凯赛生物 | |
| | 002064.SZ | 华峰化学 | 688196.SH | 卓越新能 | |
| | 002254.SZ | 泰和新材 | 300610.SZ | 晨化股份 | |
| | 000936.SZ | 华西股份 | 300637.SZ | 扬帆新材 | |
| | 002206.SZ | 海利得 | 603181.SH | 皇马科技 | |
| | 002427.SZ | *ST 尤夫 | 603722.SH | 阿科力 | |
| | 603225.SH | 新凤鸣 | 688357.SH | 建龙微纳 | |
| 氨纶 | 000782.SZ | 美达股份 | 000731.SZ | 四川美丰 | |
| | 600810.SH | 神马股份 | 000912.SZ | 泸天化 | |
| 涤纶 | 000420.SZ | 吉林化纤 | 600691.SH | 阳煤化工 | |
| | 600889.SH | 南京化纤 | 000422.SZ | 湖北宜化 | |
| 锦纶 | 600063.SH | 皖维高新 | 600426.SH | 华鲁恒升 | |
| | | | | | |
| 粘胶 | | | 氮肥 | | |
| | | | | | |
| 其他化学纤维 | | | | | |
| | | | | | |

| | | | | | |
|----------|-----------|------|--------|-----------|-------|
| | 002054.SZ | 德美化工 | | 600227.SH | 圣济堂 |
| | 002440.SZ | 闰土股份 | | 000902.SZ | 新洋丰 |
| | 300067.SZ | 安诺其 | | 002170.SZ | 芭田股份 |
| | 300107.SZ | 建新股份 | | 002470.SZ | ST金正 |
| 纺织化学制品 | 300798.SZ | 锦鸡股份 | 复合肥 | 002538.SZ | 司尔特 |
| | 600352.SH | 浙江龙盛 | | 002539.SZ | 云图控股 |
| | 603188.SH | 亚邦股份 | | 002588.SZ | 史丹利 |
| | 603790.SH | 雅运股份 | | 300387.SZ | 富邦股份 |
| | 603980.SH | 吉华集团 | | 000408.SZ | 藏格矿业 |
| | 002326.SZ | 永太科技 | 钾肥 | 000792.SZ | 盐湖股份 |
| | 002407.SZ | 多氟多 | | 000893.SZ | 亚钾国际 |
| 氟化工 | 002915.SZ | 中欣氟材 | | 002545.SZ | 东方铁塔 |
| | 600160.SH | 巨化股份 | | 002895.SZ | 川恒股份 |
| | 600378.SH | 昊华科技 | | 300505.SZ | 川金诺 |
| | 603379.SH | 三美股份 | | 600078.SH | *ST澄星 |
| | 603505.SH | 金石资源 | 磷肥及磷化工 | 600096.SH | 云天化 |
| | 002669.SZ | 康达新材 | | 600141.SH | 兴发集团 |
| 胶黏剂及胶带 | 603681.SH | 永冠新材 | | 600470.SH | 六国化工 |
| | 603683.SH | 晶华新材 | | 600331.SH | 宏达股份 |
| | 002165.SZ | 红宝丽 | | 603077.SH | 和邦生物 |
| 聚氨酯 | 300321.SZ | 同大股份 | | 000525.SZ | ST红太阳 |
| | 600309.SH | 万华化学 | | 000553.SZ | 安道麦A |
| | 300200.SZ | 高盟新材 | | 002215.SZ | 诺普信 |
| | 603192.SH | 汇得科技 | | 002250.SZ | 联化科技 |
| | 002037.SZ | 保利联合 | | 002258.SZ | 利尔化学 |
| | 002096.SZ | 南岭民爆 | | 002391.SZ | 长青股份 |
| | 002226.SZ | 江南化工 | | 002496.SZ | 辉丰股份 |
| | 002246.SZ | 北化股份 | | 002513.SZ | 蓝丰生化 |
| | 002360.SZ | 同德化工 | | 002734.SZ | 利民股份 |
| 民爆制品 | 002683.SZ | 广东宏大 | | 002749.SZ | 国光股份 |
| | 002783.SZ | 凯龙股份 | | 002942.SZ | 新农股份 |
| | 002827.SZ | 高争民爆 | 农药 | 300261.SZ | 雅本化学 |
| | 002917.SZ | 金奥博 | | 300575.SZ | 中旗股份 |
| | 603227.SH | 雪峰科技 | | 300796.SZ | 贝斯美 |
| | 603977.SH | 国泰集团 | | 600389.SH | 江山股份 |
| | 002562.SZ | 兄弟科技 | | 600486.SH | 扬农化工 |
| | 002597.SZ | 金禾实业 | | 600731.SH | 湖南海利 |
| | 300741.SZ | 华宝股份 | | 603086.SH | 先达股份 |
| | 600299.SH | 安迪苏 | | 603360.SH | 百傲化学 |
| 食品及饲料添加剂 | 600866.SH | 星湖科技 | | 603585.SH | 苏利股份 |
| | 603020.SH | 爱普股份 | | 603599.SH | 广信股份 |
| | 603968.SH | 醋化股份 | | 603639.SH | 海利尔 |
| | 688089.SH | 嘉必优 | | 603810.SH | 丰山集团 |
| | 002166.SZ | 莱茵生物 | | 833819.BJ | 颖泰生物 |
| | 600873.SH | 梅花生物 | | 002324.SZ | 普利特 |
| | 603739.SH | 蔚蓝生物 | | 002768.SZ | 国恩股份 |
| | 000565.SZ | 渝三峡A | | 002838.SZ | 道恩股份 |
| | 300225.SZ | 金力泰 | | 002886.SZ | 沃特股份 |
| | 300522.SZ | 世名科技 | 改性塑料 | 300221.SZ | 银禧科技 |
| 涂料油墨 | 300665.SZ | 飞鹿股份 | | 300478.SZ | 杭州高新 |
| | 300758.SZ | 七彩化学 | | 300586.SZ | 美联新材 |
| | 603110.SH | 东方材料 | | 300644.SZ | 南京聚隆 |
| | 603823.SH | 百合花 | | 300716.SZ | 国立科技 |
| | 002224.SZ | 三力士 | | 600143.SH | 金发科技 |
| | 002381.SZ | 双箭股份 | | 002361.SZ | 神剑股份 |
| | 300320.SZ | 海达股份 | 合成树脂 | 002395.SZ | 双象股份 |
| 其他橡胶制品 | 300587.SZ | 天铁股份 | | 300487.SZ | 蓝晓科技 |
| | 300731.SZ | 科创新源 | | 603928.SH | 兴业股份 |
| | 300767.SZ | 震安科技 | 膜材料 | 000859.SZ | 国风新材 |
| | 603033.SH | 三维股份 | | 000973.SZ | 佛塑科技 |

| | | | | |
|-------|-----------|------|-----------|-------|
| 橡胶助剂 | 300121.SZ | 阳谷华泰 | 002263.SZ | 大东南 |
| | 603650.SH | 彤程新材 | 002341.SZ | 新纶新材 |
| | 603612.SH | 索通发展 | 002522.SZ | 浙江众成 |
| 非金属材料 | 603688.SH | 石英股份 | 002585.SZ | 双星新材 |
| | 603826.SH | 坤彩科技 | 002632.SZ | 道明光学 |
| | 688300.SH | 联瑞新材 | 300305.SZ | 裕兴股份 |
| | 002643.SZ | 万润股份 | 300806.SZ | 斯迪克 |
| | 300054.SZ | 鼎龙股份 | 600135.SH | 乐凯胶片 |
| | 300346.SZ | 南大光电 | 688386.SH | 泛亚微透 |
| | 688019.SH | 安集科技 | 000920.SZ | 沃顿科技 |
| | 300398.SZ | 飞凯材料 | 002108.SZ | 沧州明珠 |
| | 300236.SZ | 上海新阳 | 002825.SZ | 纳尔股份 |
| | 300655.SZ | 晶瑞电材 | 300180.SZ | 华峰超纤 |
| | 688106.SH | 金宏气体 | 300218.SZ | 安利股份 |
| | 688268.SH | 华特气体 | 300230.SZ | 永利股份 |
| 电子化学品 | 300481.SZ | 濮阳惠成 | 300243.SZ | 瑞丰高材 |
| | 002741.SZ | 光华科技 | 600589.SH | ST裕泰 |
| | 603078.SH | 江化微 | 603330.SH | 上海天洋 |
| | 300576.SZ | 容大感光 | 300717.SZ | 华信新材 |
| | 603002.SH | 宏昌电子 | 300539.SZ | 横河精密 |
| | 002584.SZ | 西陇科学 | 002119.SZ | 康强电子 |
| | 300429.SZ | 强力新材 | 002409.SZ | 雅克科技 |
| | 300446.SZ | 乐凯新材 | 300666.SZ | 江丰电子 |
| | 300537.SZ | 广信材料 | 300706.SZ | 阿石创 |
| | 300285.SZ | 国瓷材料 | 600206.SH | 有研新材 |
| | 300684.SZ | 中石科技 | 688233.SH | 神工股份 |
| | 002068.SZ | 黑猫股份 | 688126.SH | 沪硅产业 |
| 炭黑 | 002442.SZ | 龙星化工 | 688138.SH | 清溢光电 |
| | 002753.SZ | 永东股份 | | |
| | 605183.SH | 确成股份 | | |
| | | | 其他塑料制品 | |
| | | | | 半导体材料 |

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