

基础化工行业 2024年度中期策略

分析师：陈屹
编号：S1130521050001

2024/6/12

从大环境看，行业供给压力依旧持续，基建需求支撑平稳，地产压力存在，消费表现一般，出口呈现出差异化，依靠现有行业需求端的消化能力，预估仍需要较长时间，多数行业运行情况，行业底部利润的磨底时间较长。

龙头企业具有抗风险能力，核心竞争壁垒高：

- ①具有相对利润空间，获得相对收益，抗风险能力强；
- ②技术具有延展性，能够将成本管控能力进一步延伸至其他产品，仍然可以通过低成本产能建设实现成长；
- ③从长远发展看，行业内由于盈利、能耗等因素未来或将形成产能出清，最终龙头企业也将进一步实现市占率的提升和盈利优化；

化工出现结构性差异，选取基本面相对较好的细分赛道：

- **（一）供给端逻辑：**①有强有力的新增产能管控，面对下游需求的变化形成一定的格局改善；②供给端长期未有变化，行业内相对集中的供给端改变定价策略；③供给端由于不可抗力或者海外产能退出形成的机会；④供给具有一定的资源属性，对于新增产能的增加形成了自然限制；
- **（二）需求端逻辑：**①具有一定的需求驱动或者形成新增的边际增量；②政策驱动带来的潜在需求市场的释放；③刚性需求领域长周期具有相对平稳的支撑力；
- **从逻辑上关注：**①具有供给端壁垒（限制新增产能或者具有较长的投产周期）：制冷剂、资源端；②供给出现大的本质变化，形成供需翻转，比如阶段性的不可抗力，海外产能退出等；③出海获得成长空间或者完善产业布局，扩大布局市场：轮胎等；④政策或者事件驱动的需求市场释放，带来发展空间，比如合成生物、民爆等。

目 录

01

大背景压力依然存在，涨价产品具有稀缺性

02

“卷王”竞争力凸显，具有更大选择空间

03

出海寻求成长空间，取长补短完善布局

04

资源具有利润保值能力，政策驱动赛道值得关注

05

投资建议及风险提示

01 大方向未改

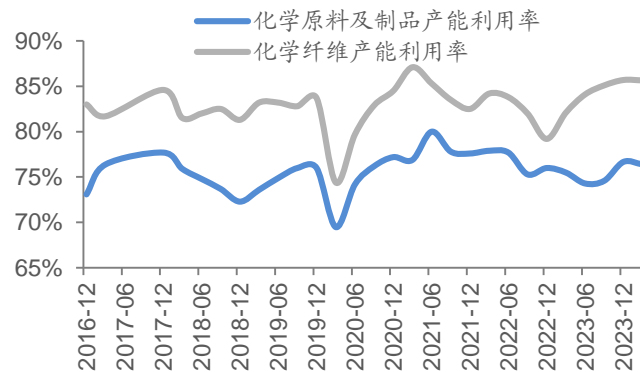
涨价赛道具有稀缺性

原料和化纤呈现分化，原料运行承压，化纤有所改善

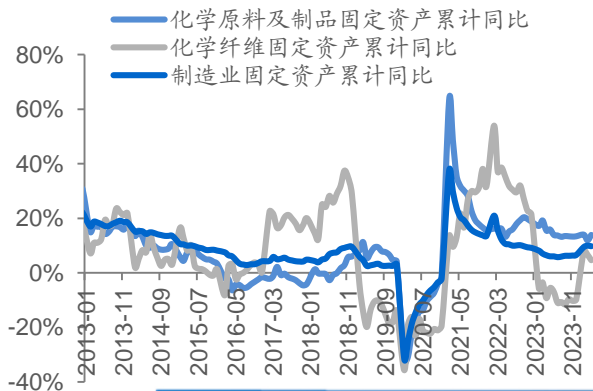
化工行业运行呈现出一定的分化状态，化纤表现相对可控：

- 化学纤维前期固定资产投资相对可控，行业产能供给相对有序，下游多数对接消费需求，行业供需格局相对可控，产能利用相对充分；
- 化学原料行业连续三年投资位置高位，行业产能压力相对较大，产能利用率相对较低，带动多数大宗产品依然处于供给充裕状态，行业整体的盈利能力承压。

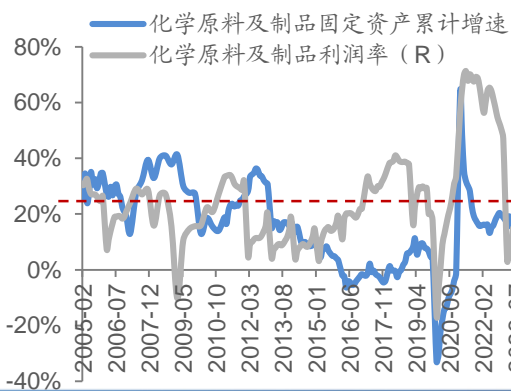
图表：原料制品产能利用率尚未完全修复



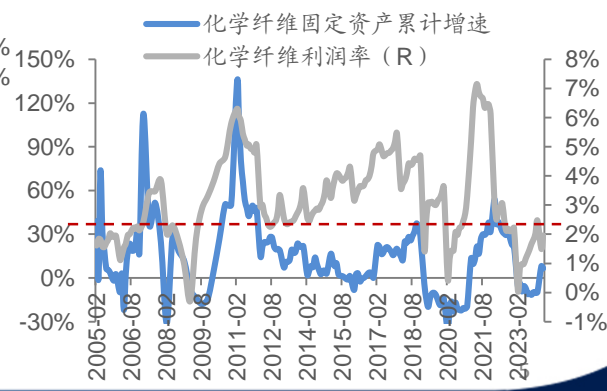
图表：原料制品资本开支仍维持在相对高位



图表：原料制品的盈利能力相对承压



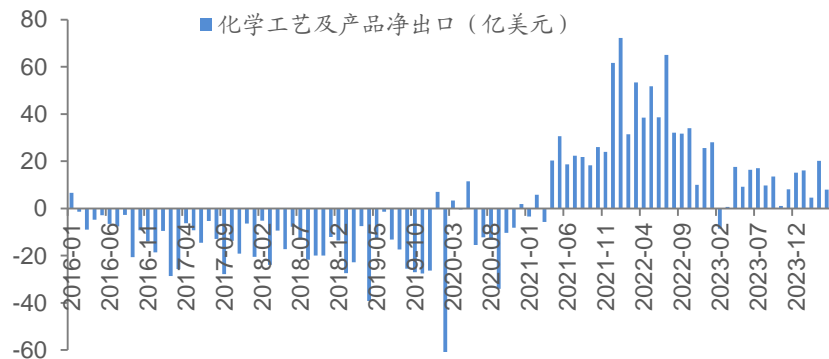
图表：化学纤维存在明显的盈利改善



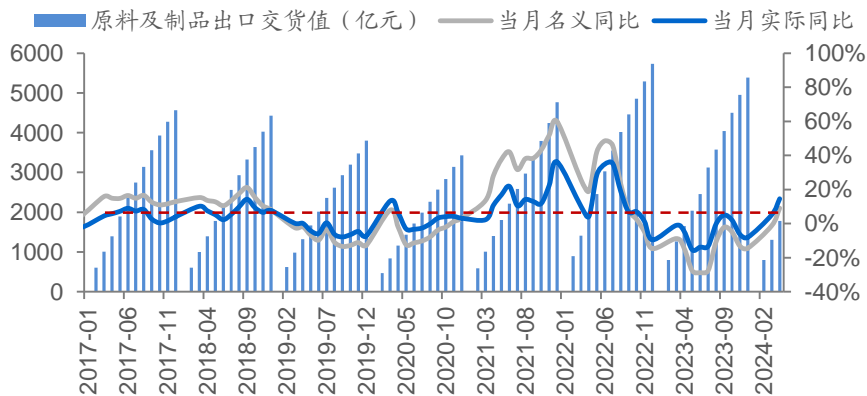
行业内卷加剧，推动产品出口形成产能消化

- 国内刚刚经历一轮大规模投资，产能较大规模释放，但国内需求消化能力有限，能够通过出口形成产能消化的细分领域，将有望具有一定的供需优势，化学纤维出口相对较好，原料出口表现一般；
- 从竞争力来看，经过多年的累积国内部分大宗化工产品已经具备了全球市场竞争力，在“契机”的推动下，我国已经成为化工净输出国。

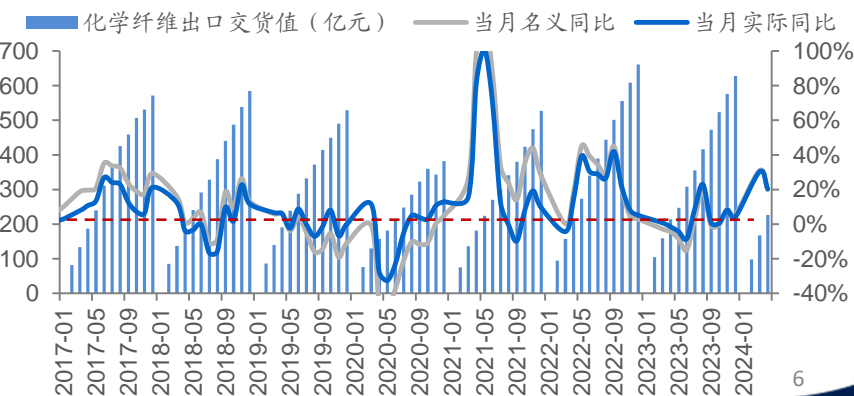
图表：我国自2021年开始转向化工净出口国家



图表：化学原料及制品出口开始回暖提升



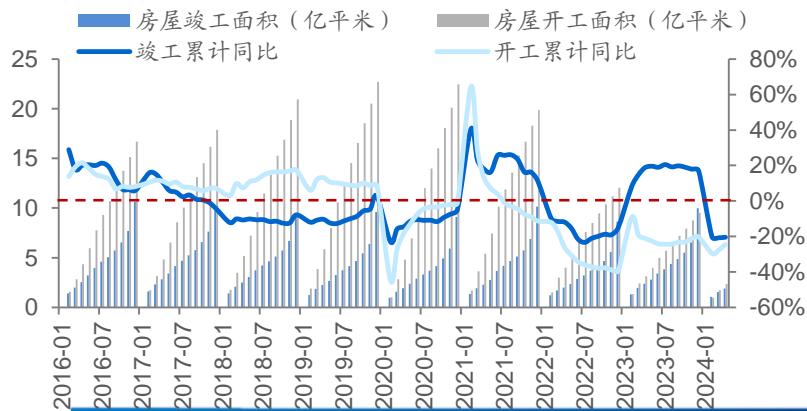
图表：化学纤维出口支撑相对较好且仍有持续提升



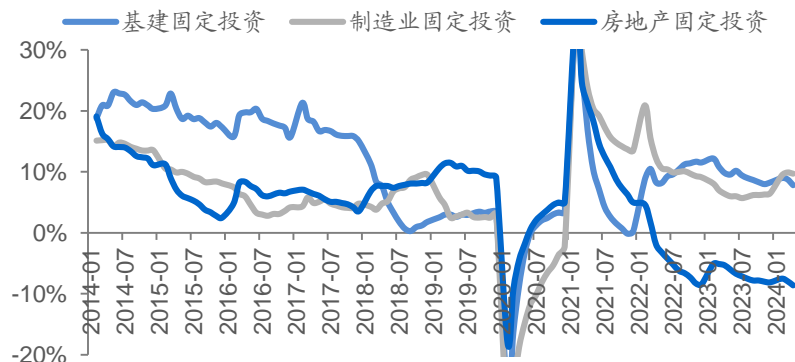
房地产仍然表现较弱，消费动力不强

- 房地产：无论是开工链还是竣工链目前的需求端都形成了较大压力，但基本都属于预期范围内的行业承压，而一旦行业形成一定的改善，容易形成边际变化的预期差；
- 消费支撑力度一般：对未来的不确定性很大程度上影响了当期消费，整体看无论是名义变量还是实际变量的支撑效果都相对有限；
- 基建投资形成一定支撑，但边际变化趋势略承压；

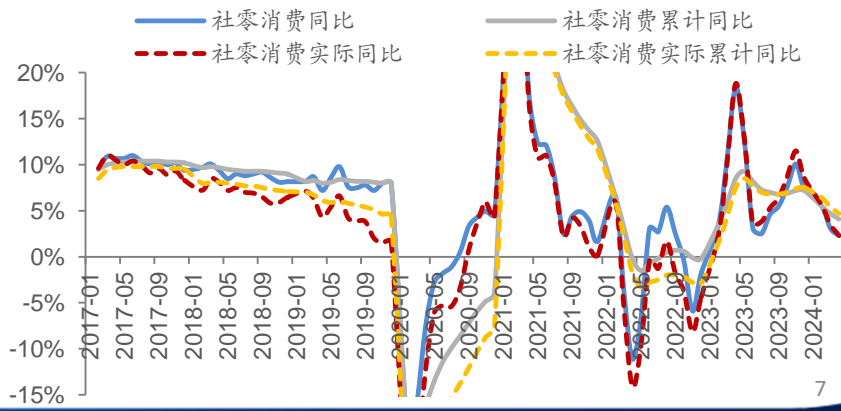
图表：房地产开工和竣工面积双重下行



图表：基建和制造业固定资产投资仍有支撑



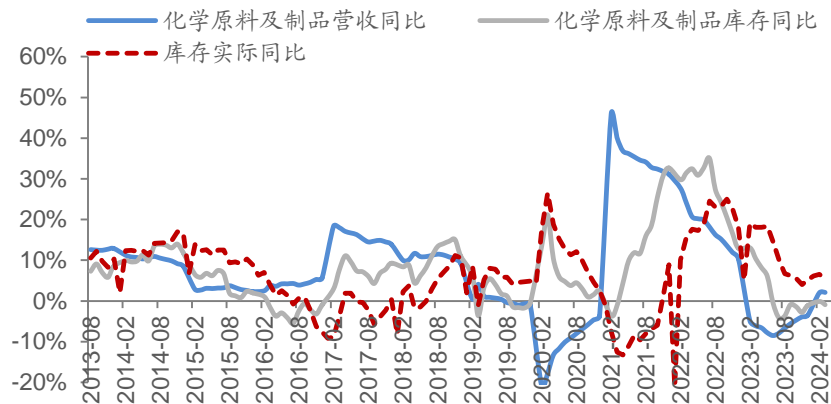
图表：消费需求支撑一般，仍待政策刺激效果



政策形成边际预期影响，库存大拐点仍需时间

- 化学原料及制品行业库存同比连续位于负向变化，但如果考虑价格数据，真实库存仍在正向位震荡；行业价格自2022Q4持续负向变化，下游补库采购量也相对谨慎，预估短期内尚未见大面积拐点；
- 政策持续在地产和消费端发力，地产降低购房成本和门槛，消化地产库存，消费上以旧换新，促进家电、家具、汽车等产品消费；

图表：库存去化未见铁底，补库动力有限，暂未见到大规模拐点



图表：政策刺激消费和地产

时间	文件/会议	内容
2024/3/5	全国人大《政府工作报告》	1) 优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。2) 加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，如限购、限售、限价、70/90政策、限墅令等，也包括土地管理制度、商品房预售制度、住房财税金融制度等方面。
2024/3/13	国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	方案提出，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%；报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%，废旧家电回收量较2023年增长30%。
2024/4/30	中央政治局会议	在涉房表述中的新提法为“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。（首次提出消化存量房产）
2024/5/17	《中国人民银行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》	自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。
2024/5/17	国务院政策例行吹风会	1) 央行拟设立3000亿元保障性住房再贷款，利率1.75%，期限1年，可展期4次，发放对象为21家全国性银行。银行按照自主决策、风险自担原则发放贷款。人民银行按照贷款本金的60%发放再贷款，可带动银行贷款5000亿元。2) 所收购的商品房严格限定为房地产企业已建成未出售的商品房，对不同所有制房地产企业一视同仁。3) 将租赁住房贷款支持计划并入保障性住房再贷款政策中管理。
2024/5/17	《关于调整个人住房贷款最低首付比例政策的通知》	对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于25%。首套、二套房首付比例均降至历史最低。

2 “卷王”有优势

核心壁垒+成长空间

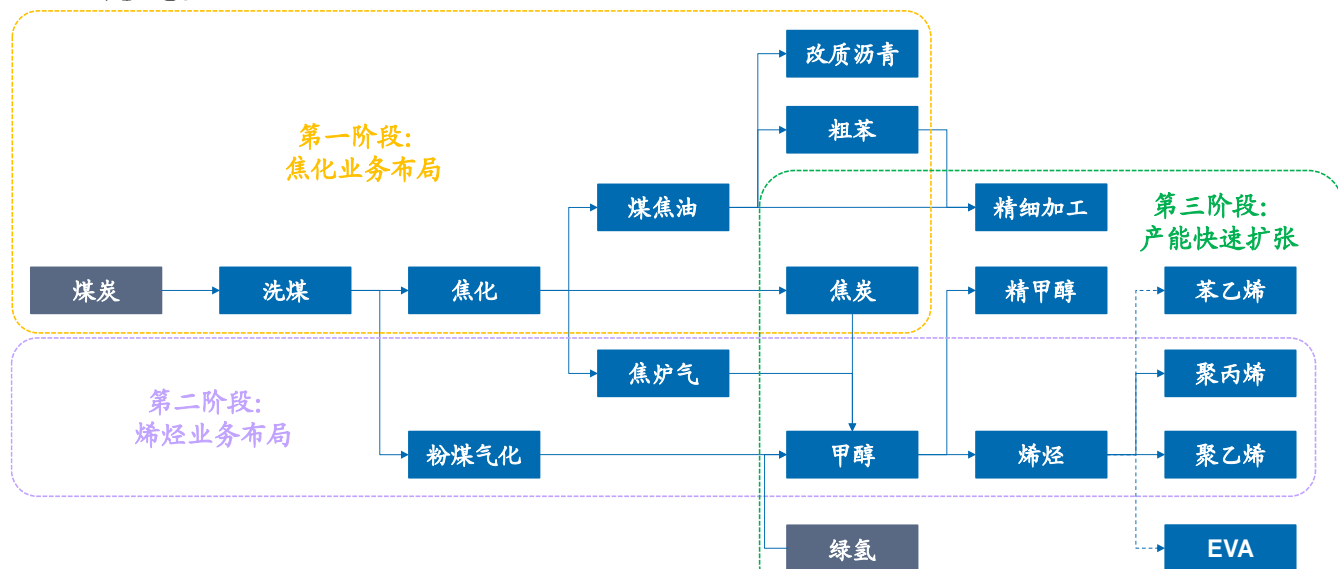
“卷王”：壁垒（收益）+产业链（成长）+现金流（抗风险）

- 化工从产品属性具有两大类：大宗、精细。大宗化工以制造环节为核心驱动力，多数从生产端形成核心壁垒（规模效应、成本管控、产业链配套等），而相比之下精细化工以技术为核心驱动力，通过技术的突破可以进一步实现产品的代数领先，无论是产品定价、市场销售、下游客户等维度都容易形成竞争力，进一步兑现形成业绩。从我国的发展路径看：技术资本引进——国产产品萌芽——国产替代开始——形成竞争优势——降低对外依存度——产品输出形成全球竞争力；而从结构看我国基本已经形成（或者在形成）大宗产品的核心竞争力，而中高端精细化工品正处于国产化替代阶段。
- 而不同的赛道的空间具有一定程度的限制，大宗环节容易形成大规模的平台型公司，进一步发展成为“巨头”，精细化工的环节单一赛道的市场空间有限，赛道之间的差异性较大，因而从规模上看，精细化工的领先企业多数做赛道深耕，形成细分品类的“专家”。
- 在大赛道成长起来的国内“卷王”已经通过多轮周期实现了技术研发、有效工程化、工艺改造、产业链配套、有效管理等多个维度的综合竞争实力，并借助中国的市场优势、工业人口优势、产业链配套等放大在全球市场的竞争力；而在传统的卷王的范围之外，还有小赛道的供应商如果在全球范围内能够形成竞争力和领先优势，在不断的周期波动中，依然可以形成全球市场的供应优势，形成小赛道的龙头。
- 建议关注龙头企业**宝丰能源、华鲁恒升、万华化学、赛轮轮胎、龙佰集团**。

卷王：宝丰能源——低成本产能扩充，盈利大幅提升

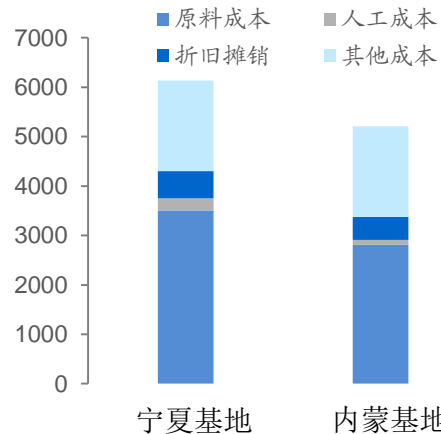
煤化工龙头企业，焦化、气化双线规模化发展：

- 煤焦化业务：2022年在原有400万吨产能基础上，进一步扩充300万吨产能，现形成700万吨焦炭产能，并配套40万吨煤焦油深加工产能及12万吨粗苯加氢产能；
- 煤气化业务：结合焦化副产焦炉气最大程度上实现循环经济，现有宁夏一、二期烯烃产能共120万吨，2023年下半年宁夏三期产能投产后进一步扩充至220万吨，内蒙烯烃项目投产后，预计有效产能将超过520万吨。

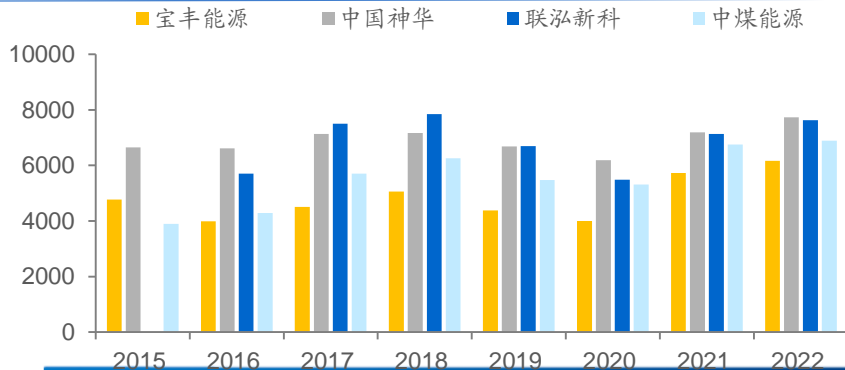


卷王：宝丰能源——低成本产能扩充，盈利大幅提升

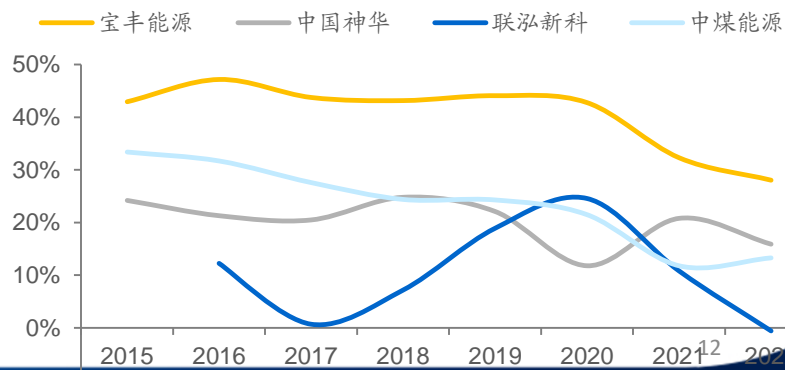
- 烯烃业务具有明显的成本优势，抵御行业风险。公司烯烃业务在稳定运行、规模生产、工艺选择、单耗管控、高效管理等多个方面不断强化，相比于煤制烯烃行业竞争对手有约800-1000元以上的成本优势，而在常规状态下，相比于油头和气头，煤制烯烃属于最具有成本优势的工艺，公司的低成本优势明显助力公司抵御行业风险，增厚现有中枢利润水平。
- 新增产能进一步放大竞争优势，即使竞争加剧，仍保持明显优势。公司宁夏三期100万吨烯烃增加C2-C5综合利用，进一步降低成本；内蒙基地300万吨项目采用最新的大连物化所三代工艺，单耗下降明显，结合和规模和区位优势，成本优势有望进一步提升1000元/吨。烯烃行业规划新增产能超3000万吨，以油头和气头为主，低成本扩张，将进一步放大优势。



图表：宝丰能源单吨烯烃生产成本相对较低（元/吨）



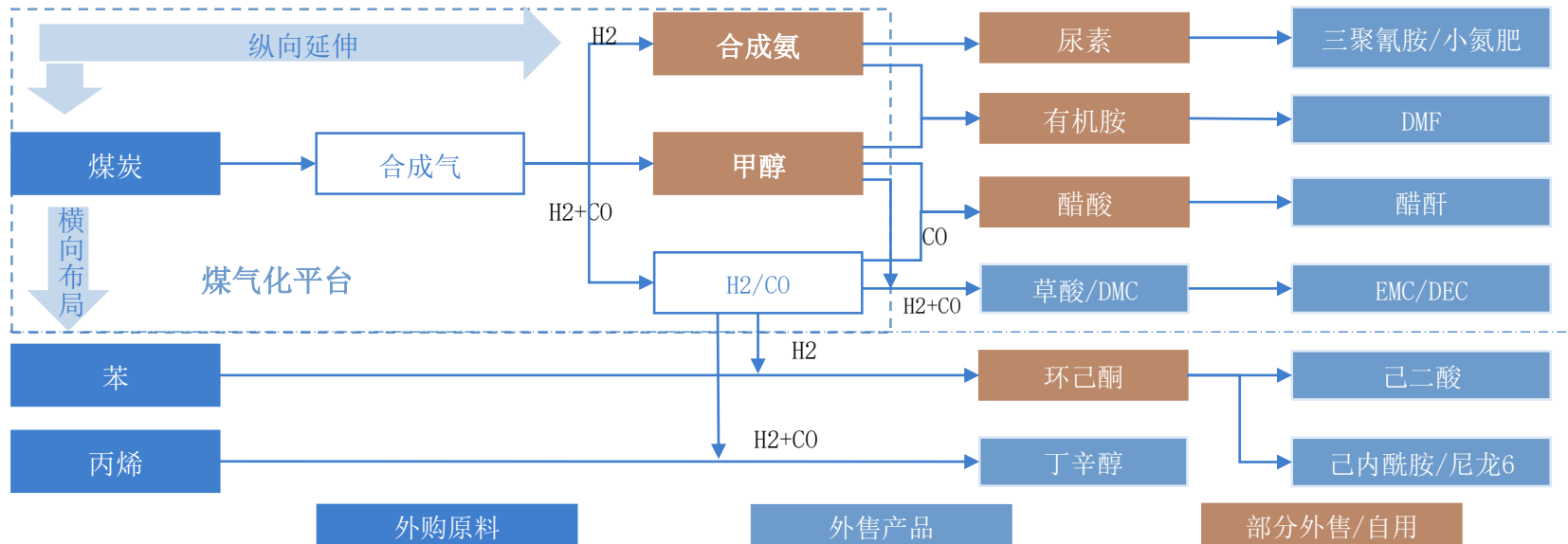
图表：宝丰能源烯烃产品毛利率高于其他企业



卷王：华鲁恒升——培养极致的成本优势，优势赛道延伸发展

公司长期以煤气化为核心平台，逐步延伸产品范围，实现一头多产的产品树建设：

- ①通过合成氨，向下游延伸尿素、小氮肥、三聚氰胺等产品，形成相对较好的利润支撑；
- ②通过甲醇延伸醋酸/醋酐、草酸、碳酸酯等产品，形成产品体系的调整和优化；
- ③通过合成气布局煤油联合产品，实现产品种类扩充和未来发展空间的延伸。



竞争优势——煤气化平台低成本强化

- ①新基地：规模化的装置布局，生产效率获得进一步提升，无论是从能源、产线管道以及原料匹配方面都有相对本部更好的运行表现，具有规模和运行优势；
- ②老基地：产品建设周期相对较长，从公司的第一套煤气化装置投产运行至今已经接近20年，原本的装置相对老旧，且规模相对较小，以新换旧，以小上大都将进一步优化现有煤气化成本；

竞争优势——技术及工艺改造能力

- 综合公司过去的发展路径，并非原创选手，而是实战型领袖。无论是之前的煤气化工艺的选择，还是醋酸装置的技改建设，或是从乙二醇产线转向碳酸酯和草酸，公司通过技术优化，工艺改善，技改扩能的方式实现规模扩大，产品丰富和成本降低，在不断“卷”中，实现成长；
- ①落地改造，采用最适合行情的，最适合自己的；②稳扎稳打，通过实验线，小批量落地，实现优势后落地项目，强化竞争力；③实践中优化，在运行中寻找改善方向，多维度夯实优势。

竞争优势——正向考核的公司文化调动积极型

- 公司员工内部成长，具有向心力，传帮带，公司文化一以贯之，踏实、勤奋、高效等；
- 正向考核体系，无论是成本节约，技术突破，精简管理等，以积极的方向调动员工积极性，在相对较为困难的条件下更能激发潜力；

卷王：赛轮轮胎——兼具稳定性和成长性的轮胎龙头

■ **稳定性**：依托全面的产品规划和前瞻的海外布局打造竞争优势。

■ **7年内完成全面产品布局**；海外基地数量和产能均领先。

图表：公司成立后快速完成了全面的产品布局

公司	成立时间	产品布局				
		斜交胎	全钢胎	半钢胎	子午工程胎	巨胎
赛轮轮胎	2002年	-	2003年	2006年	2006年	2009年
玲珑轮胎	1975年	1987年	2002年	2001年		2024年
森麒麟	2007年	-	2021年	2009年	-	-
三角轮胎	1976年	1985年	1995年	2006年	2002年	2007年

图表：公司的全球化布局具备前瞻性

企业	海外基地布局情况									
	泰国	越南	柬埔寨	马来西亚	巴基斯坦	印尼	墨西哥	摩洛哥	塞尔维亚	西班牙
赛轮轮胎		2013年投产	2021年投产			规划中	规划中			
玲珑轮胎	2014年投产								2023年投产	
森麒麟	2015年投产							建设中		规划中
中策橡胶	2015年投产					建设中	建设中			
双钱轮胎	2018年投产									
福临轮胎				2018年投产						
浦林成山	2020年投产									
通用股份	2020年投产		2023年投产							
贵州轮胎		2021年投产								
青岛双星		2021年增资锦湖	建设中							
浪马轮胎					2022年投产					
福麦斯轮胎			建设中							
正道轮胎			规划中							
万力轮胎			规划中							
昊华轮胎		规划中								
新迪轮胎				规划中						

卷王：赛轮轮胎——兼具稳定性和成长性的轮胎龙头

- 全球化战略持续推进，海外基地投产放量后将显著增厚公司业绩。公司目前具备越南和柬埔寨两大海外基地，并且越南三期和柬埔寨2-3期项目仍在继续建设，其中柬埔寨一期半钢项目和越南三期项目的部分资金来源为公司在2022年发行可转债募集所得，其中柬埔寨1期项目在2021年投产后处于持续爬坡的状态，越南三期项目由于部分厂商设备交货周期较长预计延期到2025年3月达产；柬埔寨2-3期项目建设周期为16个月，预计在2024-2025年期间陆续投放；印尼和墨西哥两个新基地项目预计2024-2025年期间投产放量。

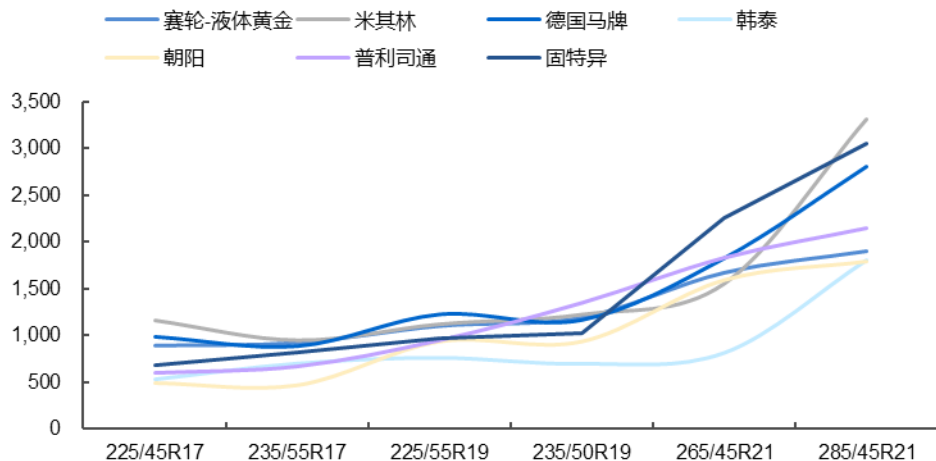
图表：公司海外基地在建项目丰富

基地	产品	产能	投产时间	投资额 (亿元)	预期收入 (亿元)	预期利润 (亿元)	盈利能力
印尼	全钢胎 (万条)	60	2024-2025年	17.7	19.0	4.7	24.8%
	半钢胎 (万条)	300					
	非公路胎 (万吨)	3.7					
墨西哥	半钢胎 (万条)	600	2024-2025年	17.1	15.6	2.9	18.5%
柬埔寨1期	全钢胎 (万条)	165	2021年投产后持续爬坡	14.3	17.9	3.1	17.3%
	半钢胎 (万条)	900		22.9	21.6	3.7	17.1%
柬埔寨2-3期	半钢胎 (万条)	1200	2024-2025年	22.5	32.3	7.0	21.7%
越南三期	全钢胎 (万条)	100	延期到2025年3月达产	30.1	28.5	6.0	21.2%
	半钢胎 (万条)	300					
	非公路胎 (万吨)	5					

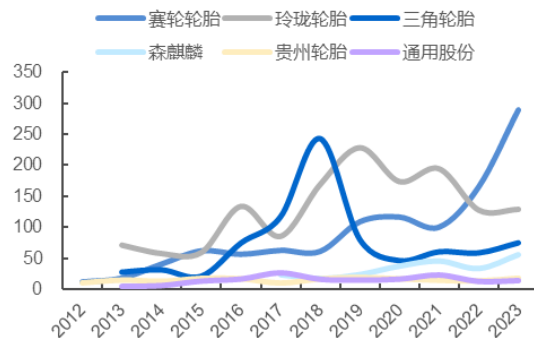
卷王：赛轮轮胎——兼具稳定性和成长性的轮胎龙头

- 液体黄金轮胎可以助力配套车型发挥更好的性能表现，为公司切入配套市场提供了较强的技术支持。
- “液体黄金”产品定位高端，价格对标一线品牌。未来随着销售量逐渐提升，公司能够实现品牌力和单胎价值的同步向上。
- 公司加大在品牌营销方面的投入，多种渠道提升品牌知名度。轮胎具备消费品属性，品牌知名度是轮胎企业的核心竞争力之一。

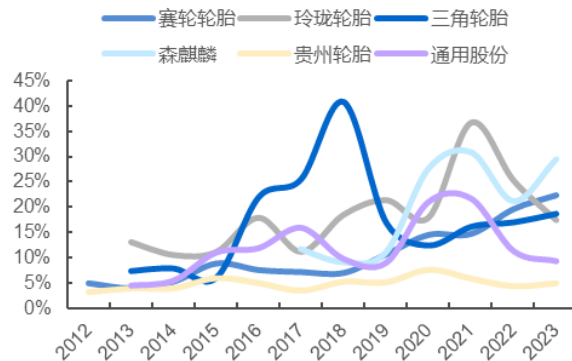
图表：公司“液体黄金”产品价格接近一线品牌（元/条）



图表：公司广告费用快速增长（百万元）

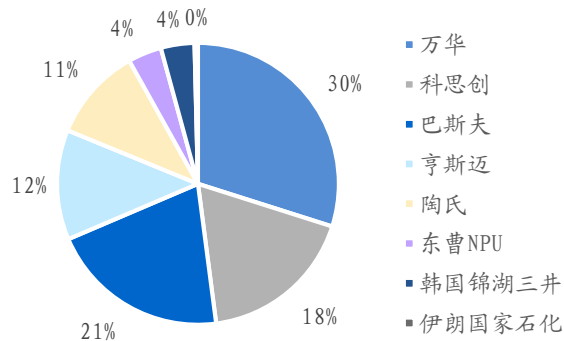


图表：公司的广告费在销售费用中占比提升显著



- 聚氨酯材料未来保持平稳增长。其中：2023年底，公司MDI产能310万吨，未来扩产到410万吨；TDI目前产能95万吨，未来计划扩产到142万吨；聚醚多元醇和聚酯多元醇会持续保持增长。
- 石化业务：公司目前运行着75万吨的PDH和100万吨的LPG裂解制备乙烯项目，随着2024年公司120万吨乙烯二期的投产，原料改成石脑油+乙烷混合进料，盈利能力会进一步增强。
- 新材料业务：①ADI部分价格下降，盈利基本触底；②PC/PMMA/SAP等部分放量，贡献业绩；③尼龙12、柠檬醛等产品持续投入中；④规划电池材料业务

图表：MDI行业集中度前五家占到90%

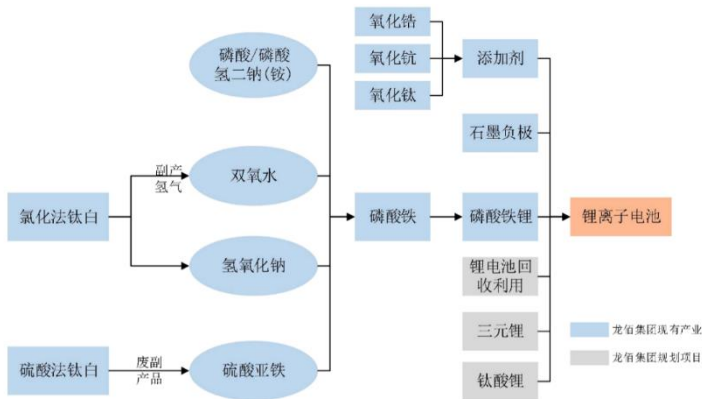


- 2023年全球MDI产能约1071万吨左右，全球供应垄断于万华化学、科思创、巴斯夫、陶氏、亨斯迈等少数厂家手中，产能CR5占比约91%，万华化学为全世界最大MDI供应商，在全球产能占比约28%。
- 目前生产能力超过100万吨的公司共有5家，分别为万华化学、巴斯夫、科思创、亨斯迈以及陶氏，产能合计占比接近91%。
- 2023年中国MDI产量400万吨，中国市场MDI消费量315万吨，同比增长14%，主要是得益于聚合MDI下游冰箱、无醛板、冷库板材以及纯MDI下游氨纶、TPU等消费量快速增长。

- 我国POE产业尚处于初期阶段，国内需求几乎完全依赖进口。中国POE需求完全依赖进口，陶氏约占50%市场份额。2021年后陶氏提高了C4共聚产品的供应占比，现比例已超一半。
- 行业壁垒高：目前POE的生产主要被陶氏化学、埃克森美孚、三井、沙比克/SK、LG化学等跨国公司所掌握。行业突破面临三个壁垒：国内POE的工业化生产面临高碳 α -烯烃供应、单活性中心茂金属催化剂的开发、以及溶液聚合技术突破三个技术和产业壁垒。
- 国内包括万华化学、茂名石化、京博石化、斯尔邦、卫星化学、天津石化、浙江石化等企业或是已经在催化剂、聚合工艺方面开展多年工作并取得突破，或是依托中石化等在相关领域的传统积累，陆续完成了小试，并进入到中试阶段。数家企业千吨级的中试装置已建成或已经开建。并规划了工业化装置。

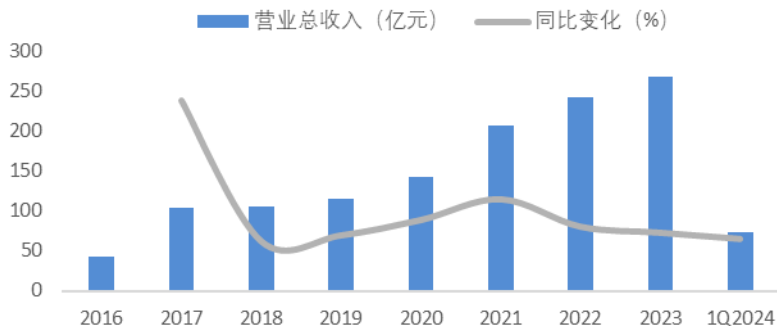
卷王：龙佰集团——全球钛龙头，一体化布局凸显成本优势

图表：公司钛锂耦合产业链布局

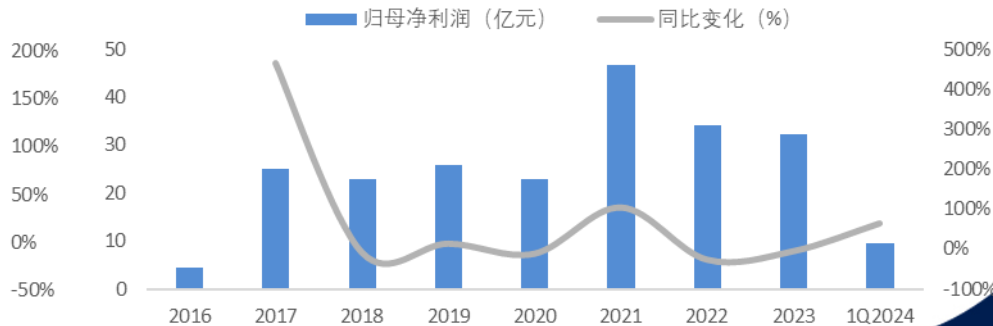


- 公司是一家致力于钛、锆、锂等新材料研发制造及产业深度整合的大型多元化企业集团，深耕化工行业30余年成为全球钛产业龙头，积累了丰富的“全产业链、大循环、低成本”生产经验。
- 公司主营产品为钛白粉、海绵钛、锆制品及锂电正负极材料，其中，钛白粉产能151万吨/年，海绵钛产能5万吨/年，规模均居世界前列；磷酸铁锂产能5万吨/年，磷酸铁产能10万吨/年，石墨负极产能2.5万吨/年，石墨化产能5万吨/年。

图表：2024年一季度公司营业收入同比增长4.54%

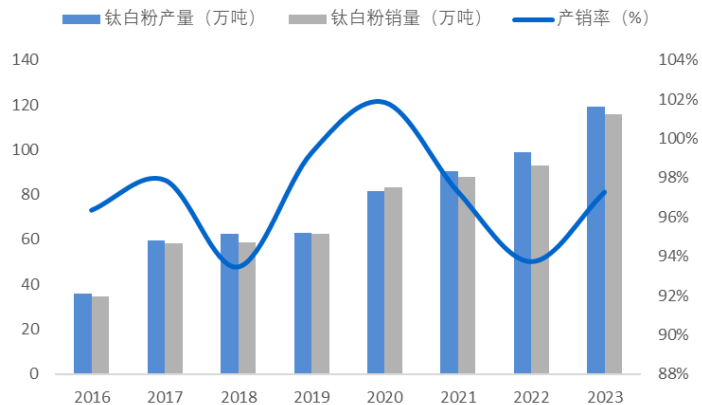


图表：2024年一季度公司归母净利润（亿元）同比增长64.51%

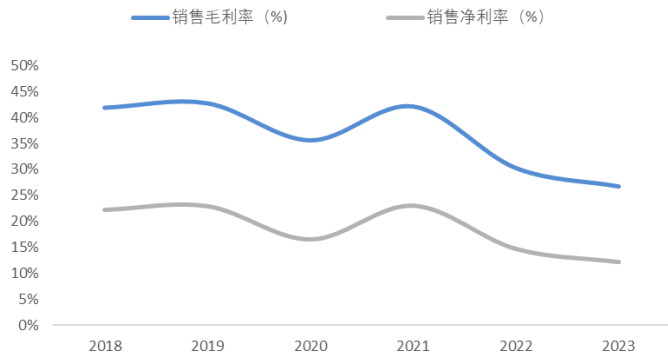


卷王：龙佰集团——钛白粉产销量提升，高分红持续

图表：公司钛白粉产销量稳步提升



图表：公司毛利率和净利率存在一定波动



图表：2011-2023年公司分红情况

年度	已现金分红总额(亿元)	归母净利润(亿元)	股利支付率
2023	21.49	32.26	66.62%
2022	28.59	34.19	83.62%
2021	26.11	46.76	55.83%
2020	20.52	22.89	89.67%
2019	15.24	25.94	58.75%
2018	15.24	22.86	66.68%
2017	21.17	25.02	84.58%
2016	10.16	4.42	229.83%
2015	0.72	1.11	64.21%
2014	0.19	0.63	30.22%
2013	0.10	0.24	40.62%
2012	0.38	1.84	20.38%
2011	0.66	3.59	18.30%

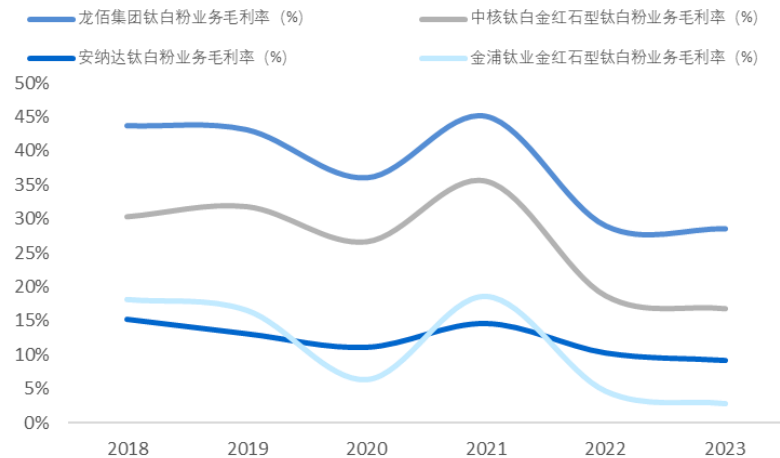
- 公司于2023年5月实施了2023年第一季度权益分派，向全体股东每10股派6元人民币现金（含税），派发人民币现金14.34亿元；于2023年11月实施了2023年第三季度权益分派，向全体股东每10股派3元人民币现金（含税），派发人民币现金7.16亿元。上市以来累计分红超过160亿元，以良好的分红回馈支持公司发展的广大股东。

卷王：龙佰集团——加速矿产整合，一体化优势逐步凸显

图表：公司上游资源布局情况

矿山	资源情况
红格铁矿	截至2021年底公司控制红格铁矿保有资源量13,310.72万吨，露天可开采资源量7293万吨。
庙子沟铁矿	截至2021年底经资源量估算，庙子沟铁矿整个矿区铁矿石保有资源量9825.2万吨（TFe 26.1%、TiO ₂ 11.7%、V ₂ O ₅ 0.3%），主要伴生资源量：TiO ₂ 为567.21万吨、V ₂ O ₅ 为21.87万吨。
徐家沟铁矿	截至2021年底经资源量估算，徐家沟铁矿整个矿区铁矿石保有资源量9,919.36万吨（TFe 29.7%、TiO ₂ 9.4%、V ₂ O ₅ 0.3%），主要伴生资源量：TiO ₂ 为466.09万吨、V ₂ O ₅ 为28.83万吨。

图表：公司钛白粉毛利率行业领先



- 公司掌握优质矿产资源及深加工能力，产品贯通钛全产业链。公司拥有多处矿权，可以实现钛精矿的部分自供，公司使用自产的钛精矿及外购的钛精矿加工生产硫酸法钛白粉、富钛料（包括高钛渣、合成金红石）及生铁，富钛料进一步加工生产四氯化钛、海绵钛、氯化法钛白粉。
- 根据23年年报，23年公司生产钛精矿147.45万吨，同比增长26.14%，全部内部使用，有效保障了公司原料供应。此外，公司目前拥有钛白粉产能151万吨/年，公司按产能计是全球最大的钛白粉生产商。2023年，公司共销售钛白粉115.89万吨，同比增长24.93%，其中销售硫酸法钛白粉79.64万吨，同比增加22.15%，销售氯化法钛白粉36.25万吨，同比增加31.48%。

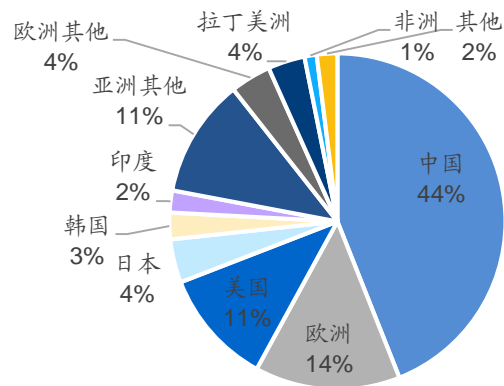
3 “出海”长趋势

避险+成长+补短板

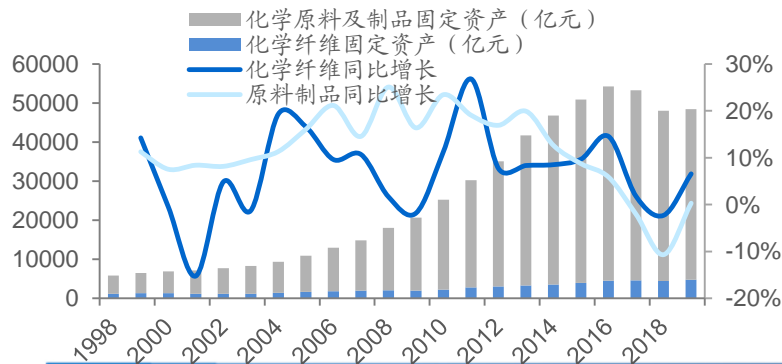
国内化工行业竞争力提升，出口规模持续放大

- 规模优势显现：国内市场、需求较大，多数国内化工产品可实现低成本产能建设和具有性价比的产线升级改造；
- 配套产业开始完善：装备制造、零部件替换、催化剂研究等多个环节的产业链配套能力提升，实现产业链多数环节自供，且具有产业化匹配能力；
- 产业链供应完善，形成企业小循环、区域大循环的生产配套基础：化工生产不同产业、环节的协同可充分利用原料和能源，降低成本；
- 专业化人才配套和匹配的人力成本：我国化工制造领域的人力储备相比于发达国家人工成本低，相比于东南亚等国家专业化程度高。

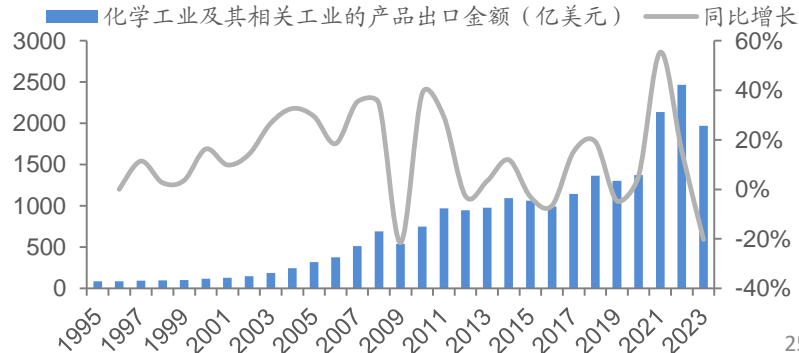
图表：我国是全球最大的化工市场



图表：国内化工行业规模快速扩大（亿元）



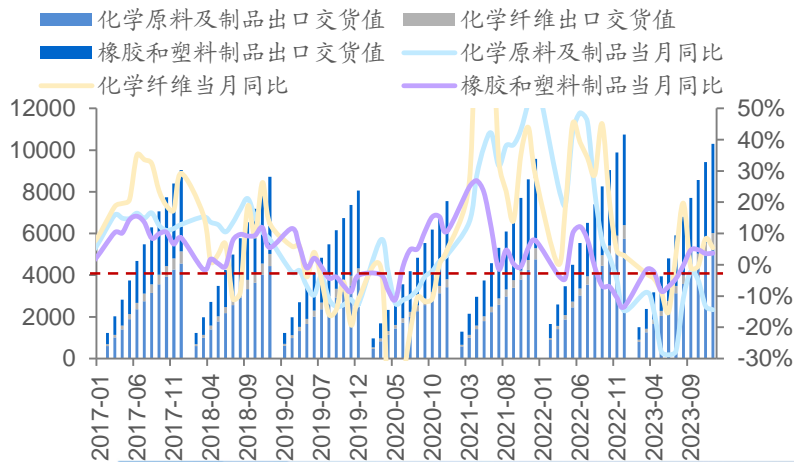
图表：我国化工产品出口规模不断扩大



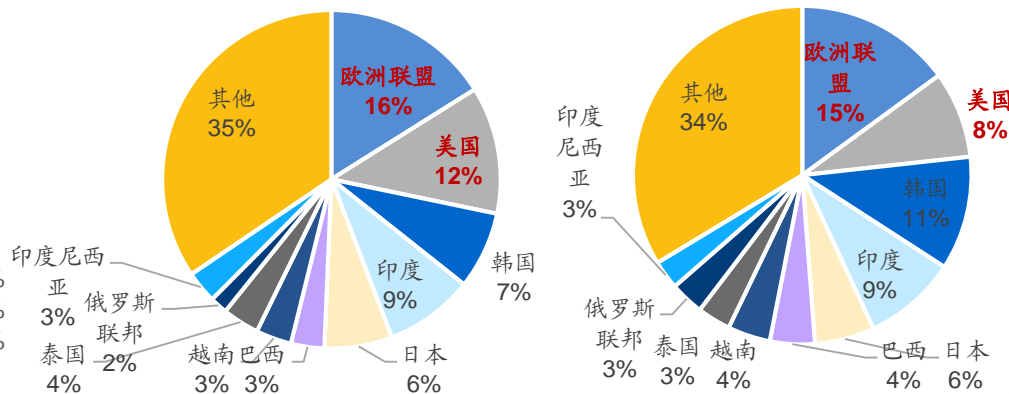
国内竞争压力提升，关税影响国内企业产品出口路径

- 国内阶段性的产能建设速度提升，供给提升，出海成为部分行业优秀企业获得成长空间的重要方式。进入2019年，供给端的增速开始逐步提升，尤其是2021至今，国内化工行业产能投建速度有所提升，高于需求增速，化工行业在满足国内需求的基础上，还需要通过出口进行产能消化，国内化工企业也需要寻找可以进一步提升发展空间的途径，出海成为部分赛道的重要选择之一；
- 贸易政策会影响国内化工产品出口，而近5年来影响在进一步放大。伴随国内产品的竞争力不断提升，对国内化工产品出口反倾销、反补贴调查开始明显增多，国内企业常规的产品出口竞争力受到明显影响。

图表：化工产品出口在2018年3季度后受到较大的影响（亿元）



图表：2017年和2023年化工工业及相关工业产品的出口分布



从发展路径看，国内的龙头企业可以通过产能、渠道、产品等多个维度“走出去”实现竞争力的提升。国内龙头企业在国内经历了长时间的发展，多数企业经历了不止一轮的行业大周期，在成本、产业链等方面形成了相对优势，因而产线整合、管理优化、成本管控等方面形成了较好的积累，可以为海外的产线形成运行、管理、改造升级等方面的赋能，同时借助海外标的的市场、渠道、产品实现市占率的提升，产品线的丰富以及品牌力的提升。

- **产能出海**：通过海外构建基地，形成海外产能，可以不仅加强海外市场的布局，提升海外市场份额，同时通过产能布局可以有效避免贸易政策、运输距离等因素的影响，提升发展空间，抵御单一区域的波动风险；
- **产能整合**：通过海外产能收购，形成海外基地布局，降低自建基地的难度，结合自身的成本和工艺的优势，形成盈利改善，同时借助原有的市场布局基础，破除产品的地域限制；
- **渠道整合**：通过并购实现竞争壁垒的突破，减少自身进行专利、渠道、认证等软实力方面的布局时间，实现市场扩展的限制，从而加快全球化布局的速度，提升成长空间；
- **产品整合**：在协同布局方面，化工产业链条的前段布局多数关注生产协同，后段的专业化更为明显，形成综合材料供应商则需要关注系列产品布局和综合方案解决。通过并购整合，可以实现系列产品的种类丰富，同时借助各区域具有相对优势的企业形成品牌力的提升，借助类似的渠道或者客户形成产品协同推广；
- **资源反哺**：通过在海外布局以弥补国内资源不足的局面，通过海外投资产能建设反哺国内市场，破除瓶颈形成细分赛道的成长空间。

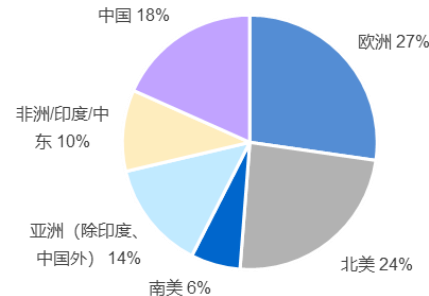
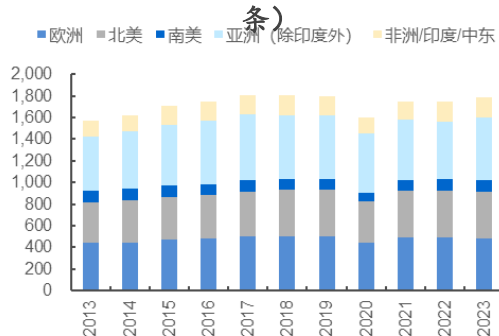
轮胎出海：把握重要消费市场的同时规避风险

■ 欧美地区仍为轮胎的主要消费市场。2023年欧洲和北美地区轮胎消费占比分别为27%和24%，合计占比超过50%，说明欧美市场仍为轮胎的核心消费区域。

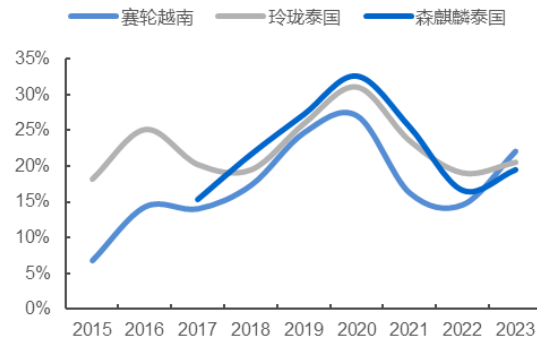
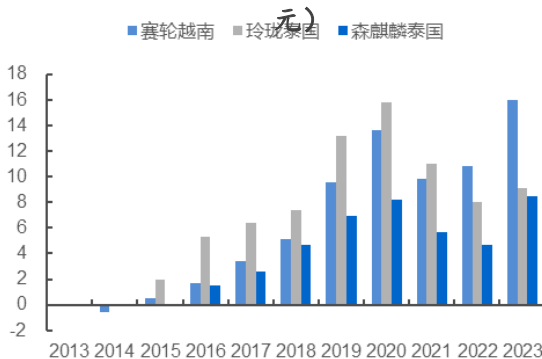
■ 美国“双反”政策覆盖地区开始从中国延伸到东南亚地区，实现全球化布局的企业抗风险能力较强。

■ 随着国内胎企在东南亚基地的陆续投产放量，率先布局的头部胎企海外子公司业绩表现亮眼。

图表：全球轮胎销售仍以欧美市场为主（百万条） 图表：2023年全球轮胎销售市场中欧美占比较高



图表：我国头部胎企海外子公司净利润分化（亿元） 图表：我国头部轮胎企业净利变化趋势相似

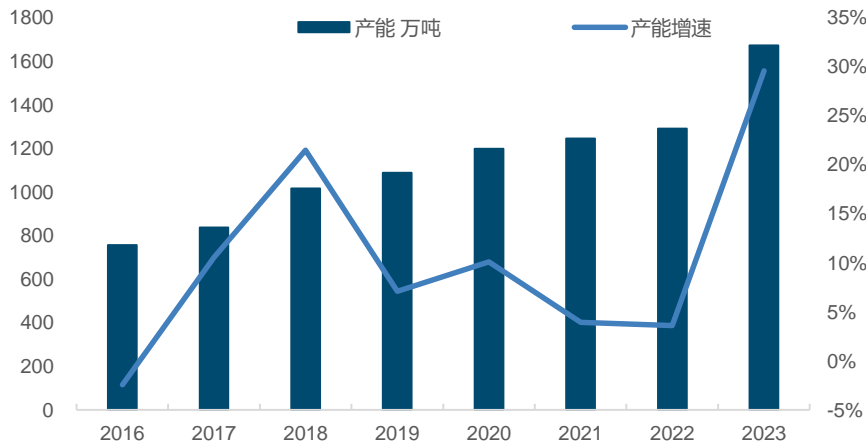


- **核心观点：**全球轮胎行业具备万亿的市场空间，近两年随着汽车产业链的复苏，同时考虑到全球巨大的汽车保有量在出行活动恢复的背景下会创造出持久的换胎需求，对轮胎的配套和替换市场均形成了较强支撑。从轮胎出海的必要性来看，一方面欧美地区为重要的轮胎消费市场，销量占全球市场的比例超过**50%**；另一方面欧美地区对中国轮胎实行“双反”等措施后对我国的轮胎出口造成了较大影响。因而国内胎企只能通过出海来把握重要消费市场，同时规避贸易政策波动带来的风险。考虑到各地未来贸易政策的变化有不确定性，实现海外多基地布局的企业经营更具稳定性，并且随着未来海外基地产能顺利放量后将推动公司实现业绩增长和市占率提升。
- **建议关注：**
 - **①赛轮轮胎：**作为国内龙头胎企拥有越南和柬埔寨两大海外基地，并且规划未来新增印尼和墨西哥基地继续推进全球化布局；
 - **②通用股份：**实现了泰国和柬埔寨双基地布局，随着未来两年产能放量业绩步入高速增长期；
 - **③森麒麟：**拥有泰国基地，同时摩洛哥和西班牙基地产能建设稳步推进；
 - **④玲珑轮胎：**作为国内龙头胎企业绩实现底部反转，拥有泰国和塞尔维亚两大海外基地。

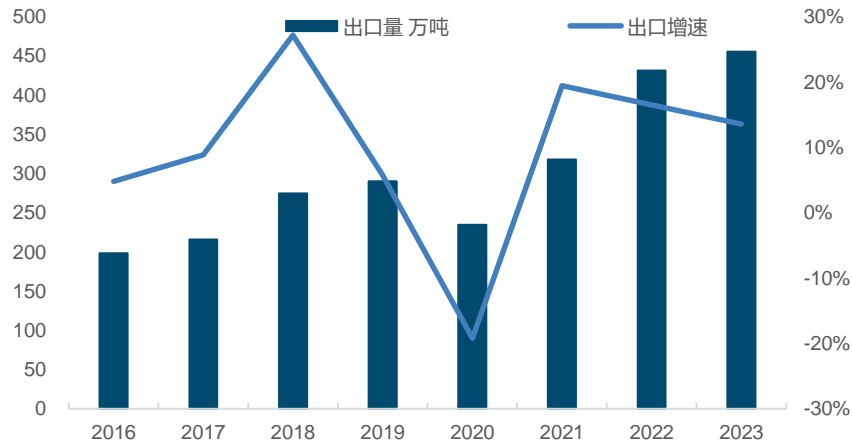
聚酯瓶片：下游主要是消费品，出海形式提升全球份额

- 瓶级PET广泛应用于软饮料、乳制品、食用油、调味品等民生应用领域。瓶级PET的下游客户主要是全球各大饮料品牌商，生产基地分布全球各地，我们认为，瓶级PET全球供给份额的提升将通过出口或者出海的方式来实现。

图表：我国聚酯瓶片产能以及增速（万吨/年）

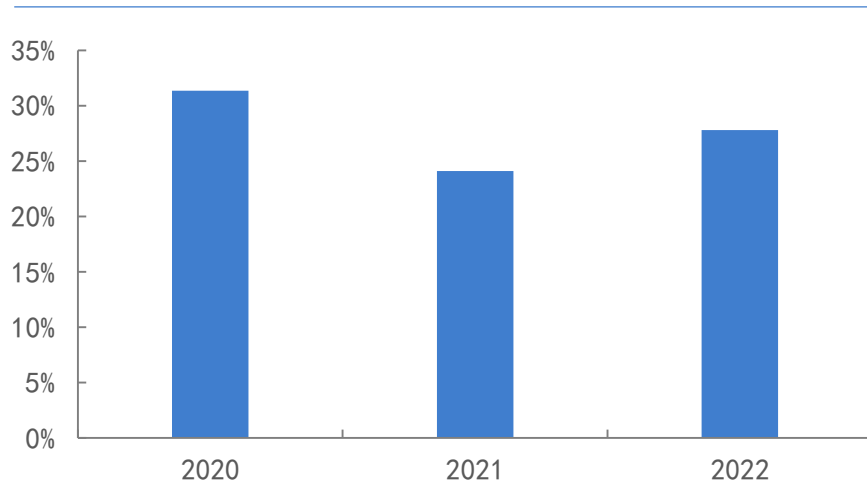


图表：我国聚酯瓶片产能、产量及开工率（万吨/年）



- 万凯新材料股份有限公司成立于2008年，是国内领先的聚酯材料研发、生产、销售企业，致力于为社会提供健康、安全、环保、优质的聚酯材料，地处中国经济最活跃的长三角地带——海宁市尖山新区。历时十五年，已建成年产300万吨瓶级切片的产能，产能规模居全球前列。产品销至全球上百个国家和地区，是瓶级PET行业“中国制造”的代表型企业。
- 公司主营业务前五大客户比较稳定，2020年、2021年、2022年前五大客户销售收入占主营业务收入比例分别为31.35%、24.10%、27.79%。

图表：公司前五大客户销售占比



国内的化工行业发展经历了基础化工向精细化工结构性升级的阶段，前期主要进行基础材料布局，实现国产供应，基础化工品行业竞争加剧，优质龙头企业实现成本优化夯实产业基础。但伴随产业链延伸，下游精细化工产品需要加强不同的竞争要素，市场、渠道、品牌等都将产生影响，国内企业在这些领域的布局和竞争相比于国际龙头企业百年来的积淀有所不足，因而国内优质龙头也开始通过投资出海，完善自身渠道和品牌布局，强化综合竞争力，比如万华化学和润丰股份。

万华化学：前瞻性的收购海外基地，加深海外供给能力，逐步开启全球化布局

润丰股份：通过收并购和自建等多种方式，加深海外渠道布局

- 效仿国际农业巨头企业，润丰股份通过海外收购加速开拓海外市场。公司在2022年四季度完成收购西班牙Sarabia公司并全面提速在欧盟市场的投入和业务成长。
- 公司在收并购的基础上，也在境外自主登记持续推进，双向加速终端渠道的布局。由于境外自主登记模式具备较强的盈利能力且有助于公司开拓海外市场，建立自身品牌与销售渠道。

图表：润丰股份在各地区登记证数量变化

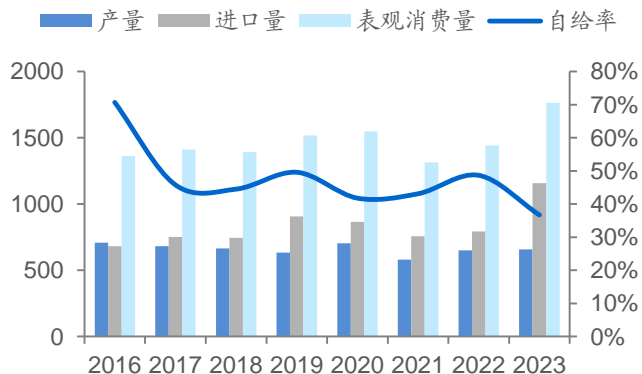
地区	2020年	1Q2023	1H2023	23年上半年 相对20年数 量变化	2023年二季 度增加数量
美洲	1987	2741	2836	849	95
亚洲	417	834	952	535	118
非洲	272	835	865	593	30
欧洲	0	235	273	273	38
大洋洲	406	454	465	59	11
合计	3082	5099	5391	2309	292

钾矿：国内资源供给不足，海外布局反哺国内市场

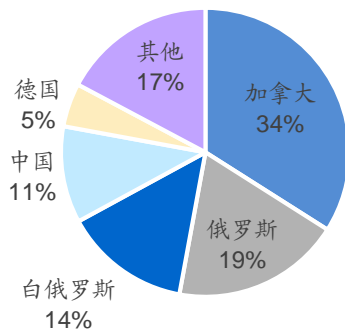
钾资源布局：出海弥补国内供给不足，满足盈利的基础上获取增量

- 国内钾资源储量有限，长期高负荷供给，国内进入供给瓶颈；国内需求偏刚性，产品长期依赖进口；
- 国内企业海外布局钾肥资源，一方面可以反哺国内，同时可以打破国内的资源瓶颈，形成新成长空间；
- 老挝资源布局，产能提升有望带动盈利增长，建议关注国内出海布局的钾肥生产企业。我国企业较早就向海外进行资源布局，主要以老挝为主，但产能提升速度缓慢，目前在老挝具有产能的企业有亚钾国际（产能200万吨），东方铁塔（产能100万吨），计划在老挝布局产能的企业有藏格矿业（已经拿到探矿权）

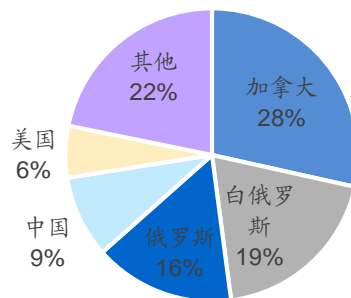
图表：我国钾肥自供比例仅能达到一半（万吨）



图表：全球钾肥供给主要集中于三个国家



图表：中国仅占全球钾资源储量的9%



4 资源+政策

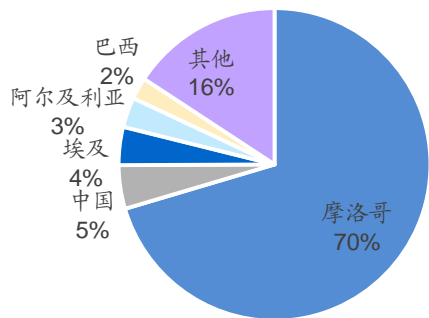
高壁垒，大空间

资源：具有天然壁垒，能够形成较好的利润保值能力

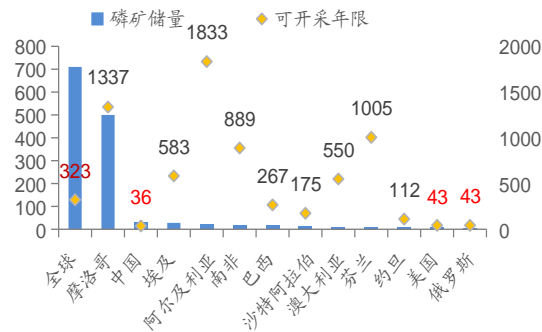
- 从行业壁垒来看，一般具有几个维度：①典型的政策壁垒，比如由于污染、耗能形成的新建产能限制；②技术壁垒，技术专利或者技术难度过高，形成供给端的垄断；③贸易关税政策等；④品牌、渠道等；⑤资源壁垒；
- 资源作为重点的壁垒之一，一般具有其天然的建设周期和产能释放周期，尤其是矿产资源，其本身涉及到政策审批、安全生产、环保处理、产品品味等多个维度，因而从供给端来看，资源容易形成较好的保值能力，维持较好的利润空间。
- 多数资源品在全球范围内分布不均，导致较多资源品具有典型的贸易属性，而如果叠加到下游产品的价格制造环节，资源品往往是构建相对优势和利润空间的关键环节，建议关注供需格局相对较好的资源品：钾资源、磷矿、萤石、钛精矿等；

磷矿：分布不均，国内磷矿供需相对均衡

图表：全球磷矿储量分布情况



图表：全球磷矿可开采年限计算（亿吨\年）



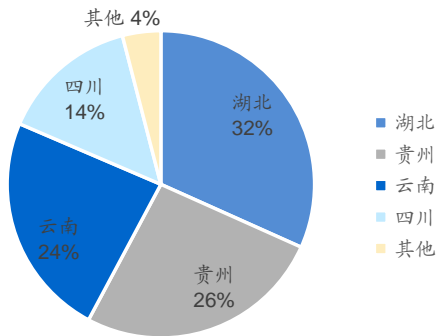
■ 我国磷矿储量位于全球第二位，短期相对充足。

■ 作为农业大国，短期的大范围高负荷开采将导致短期资源的快速变现，但难以长久维系（磷资源极难做回收利用）。

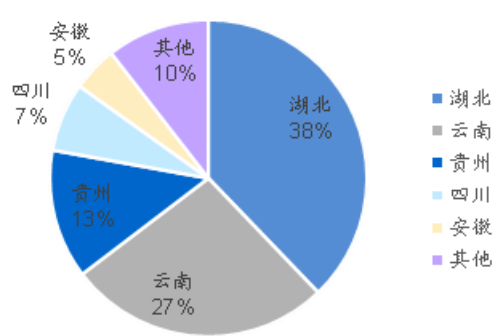
■ 磷矿的下游具有存量（化肥）和增量（新能源）增量市场，过去由于“上大退小”以及安全治理、环保治理等因素，行业产能出清，形成了供需逐步均衡；伴随新能源行业的发展，磷矿形成了高品位需求增量，带动磷矿形成了产业链利润的蓄水池，中枢价格维持高位；

■ 在新产业链布局过程中更多的省份开启产业链一体化建设，提升就地转化率，导致整体货源流通减少，一体化企业卖终端产品赚取矿的收益。

图表：我国磷矿有效产能区域分布占比

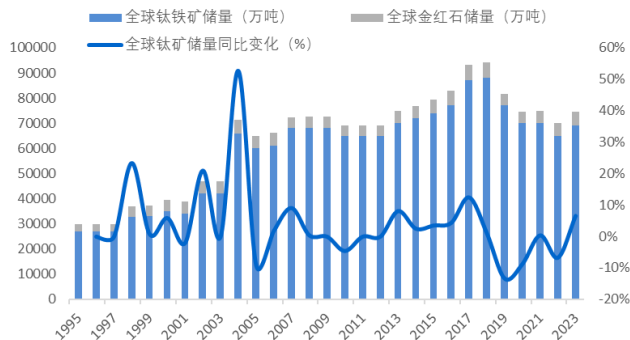


图表：我国磷肥产量区域分布占比（P205）

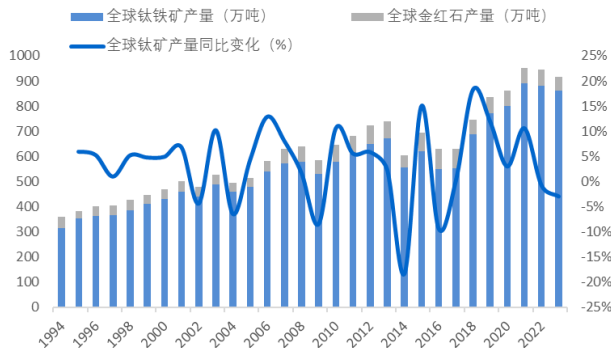


钛矿：全球钛矿资源分布较为集中，整体储量逐步下行

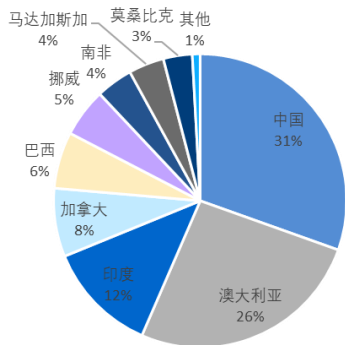
图表：近年来全球钛矿储量呈现下行趋势



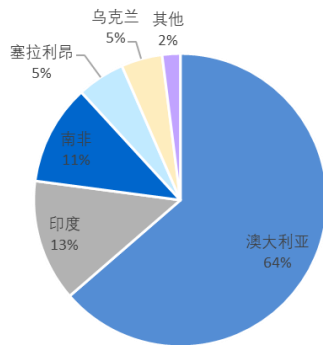
图表：近年来全球钛矿产量逐步趋于稳定



图表：23年中国钛铁矿储量约占全球储量的31%



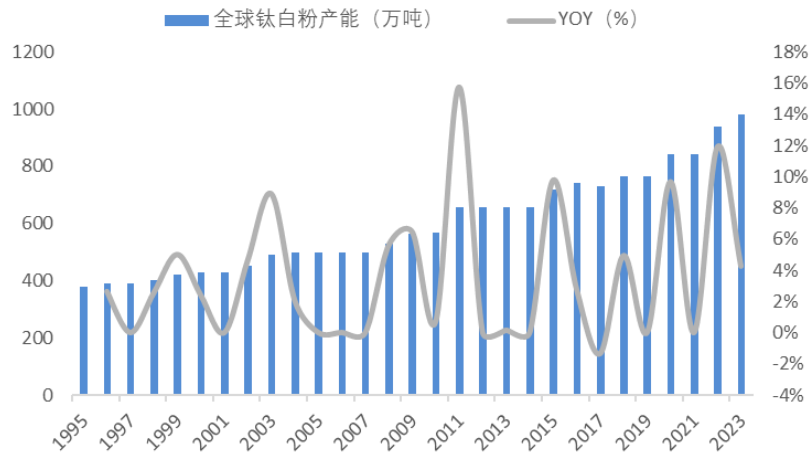
图表：23年澳大利亚金红石储量约占全球储量的64%



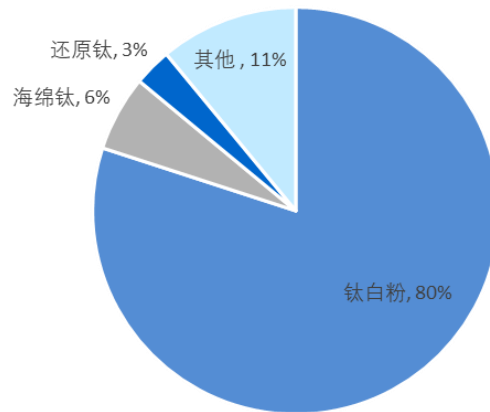
- 根据USGS数据，2018年之前全球钛矿储量整体呈现上行趋势，但是在2018年到达历史高峰的9.42亿吨后全球钛矿储量逐步下行。
- 2023年，全球钛铁矿储量（按TiO₂计）约为6.9亿吨，相较2018年大幅下降1.9亿吨，金红石储量（按TiO₂计）约为5500万吨，相较2018年下降约700万吨。从产量角度来看，根据USGS数据，2023年全球钛铁矿产量约为860万吨，同比下降2.3%，金红石产量约为56万吨，同比下降12.5%。

钛矿：钛白粉为钛矿主要需求端，全球产能持续提升

图表：全球钛白粉产能呈现持续上行趋势



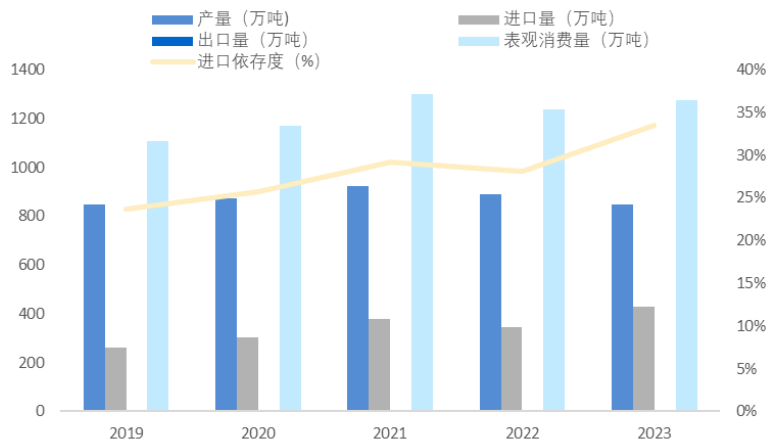
图表：钛精矿下游需求的80%来自于钛白粉



- 根据百川盈孚数据，钛白粉对于钛精矿的需求量约占总需求量的80%，因此钛白粉行业的供给以及景气度对于钛精矿的需求具有较大的影响。根据USGS数据，2023年全球钛白粉产能约为980万吨，同比增长4.3%，相较于2022年增长约40万吨。
- 从增速的角度来看，2018-2023年全球钛白粉的产能年均复合增长率约为6.4%，远高于全球钛矿产量的年均复合增长率2.3%，对于钛矿而言供需格局持续向好。

钛矿：我国钛矿对外依存度持续提升，钛矿价格维持高位震荡

图表：我国钛精矿进口依存度持续提升



图表：近两年钛精矿价格维持高位震荡



- 由于我国实际可用钛矿资源相对有限，且根据USGS数据，2023年全球钛白粉产能约为980万吨，而中国钛白粉产能高达550万吨，约占全球总产能的56%，而按照USGS预计，2023年中国钛铁矿（按TiO₂计）产量约为310万吨，仅占全球总产量的36%，因此我国仍需要进口部分钛精矿来满足国内需求。根据百川盈孚数据，2023年我国约进口钛精矿427万吨，进口依存度（即进口量/表观消费量）约为33.5%，相较于2019年提升约9.9%。
- 在整体供给持续偏紧，进口依赖度上行的背景下，2021年以来钛矿价格长期维持高位震荡，考虑到未来国内仍规划有较多的钛白粉新增产能，对于钛精矿的需求量将进一步提升，钛矿价格有望继续维持高位。

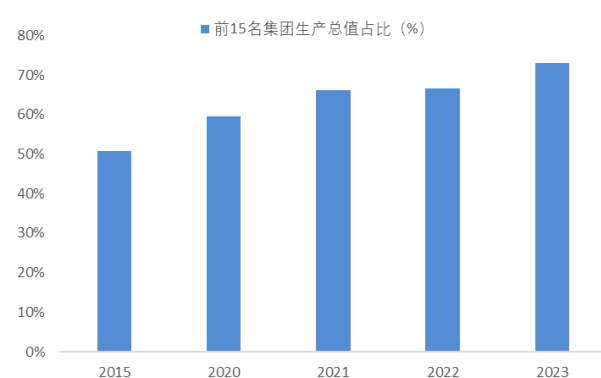
- 不同常规化的需求净利了长时间的演变，跟随供给形成了长周期的磨合，而一般政策驱动市场具有非常典型的驱动力，能够形成比较明显的行业变化，且能够在原有体量上形成增量变化；
- 强制力：一般政策驱动市场具有一定的强制要求或者具有比较明显的补助或者鼓励倾向，能够在传统的市场化竞争之上提供额外的变量，形成新的发展趋势或者形成市场空间；
- 确定性：从历史上看，政策驱动市场一般能够“凌驾”在常规需求之上，多数需要有外部助理，或者法规强制要求，或者政策补助能够扭转相对竞争力，或者政策能够形成差异化市场，但能够有效落实到相关需求，最终和政策的执行效果和节奏有关，但一般在政策前期驱动市场时，可以形成较好的市场预期；
- 策略：①空间：一般选取具有相对较大的市场空间的赛道，具有较好的成长性；②节奏：在政策驱动前期的市场表现一般相对较好，在后期兑现落地的阶段需要观察政策变化和执行，业绩释放节奏或将有所差异；
- 建议关注：合成生物、绿色材料等“低碳”赛道；民爆行业等；

民爆：政策推动行业集中度持续提升，一体化发展大势所趋

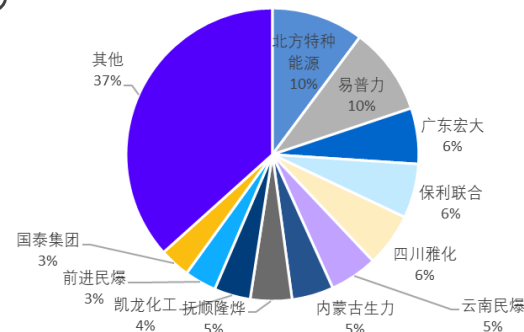
图表：“十四五”民爆行业发展主要预期指标

指标	2020年	2025年	属性
重特大生产安全事故起数	0	0	预期性
企业安全生产标准化二级及以上达标率(%)	-	100	约束性
龙头骨干企业研发经费占营业收入比重(%)	2.8	3.5	预期性
现有危险岗位操作人员机器人替代比例(%)	-	≥40	预期性
包装型工业炸药生产线最小许可产能(吨/年)	>10000	≥12000	约束性
企业现场混装炸药许可产能占比(%)	≥30	≥35	约束性
生产企业(集团)数量	76	≤50	预期性
排名前10家民爆企业行业生产总值占比(%)	49	≥60	预期性

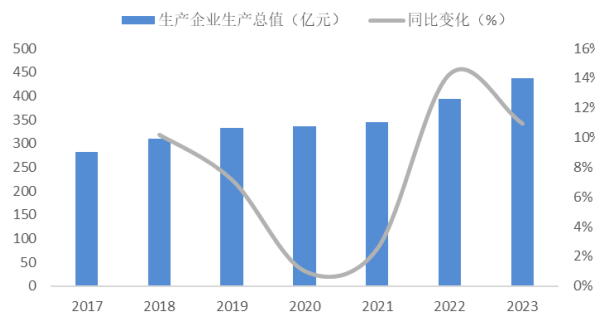
图表：国内民爆行业前15名集团生产总值占比



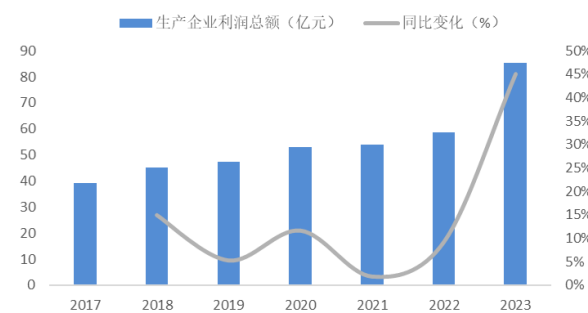
图表：2023年国内民爆行业市场格局（按产值计）



图表：国内民爆生产企业生产总值



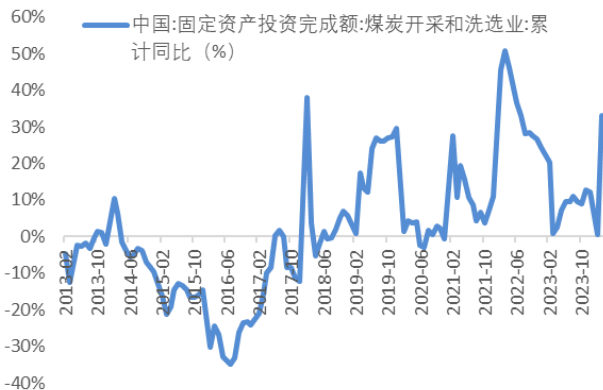
图表：国内民爆生产企业利润总额



■ 2021年12月，工信部发布《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》，在结构调整方面提出“产业集中度持续提升，企业数量进一步减少，形成3-5家具有较强行业带动力、国际竞争力的大型民爆一体化企业（集团）。产能布局更加合理，产品结构更加优化，产能严重过剩矛盾得到有效化解。”的目标。在政策的强制性约束下，国内民爆行业竞争格局有望持续优化，具备一体化布局的头部企业优势将逐步凸显。

民爆：矿山开采、基建固定资产投资额上行，需求稳步增长

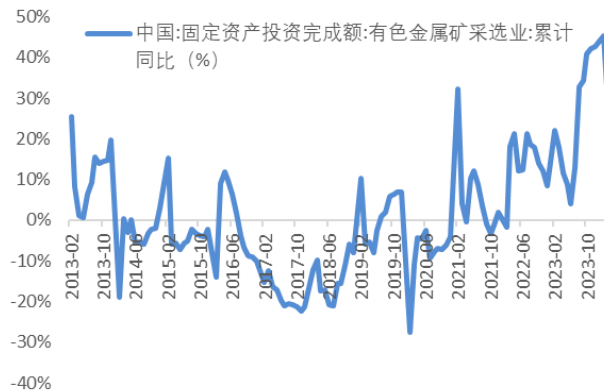
图表：国内煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额



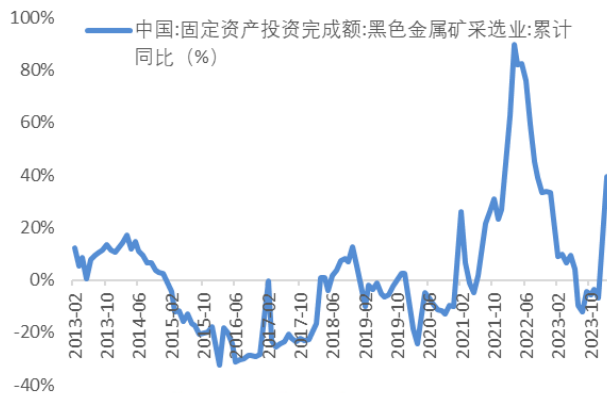
图表：国内非金属采矿业固定资产投资完成额



图表：国内有色金属采矿业固定资产投资完成额



图表：国内黑色金属采矿业固定资产投资完成额



- 根据前文所述，从民爆下游应用结构来看，与矿山、煤炭开采相关的应用约占总需求的70%左右，对于民爆行业整体的需求水平具有较大影响。
- 根据国家统计局数据，近两年我国煤炭开采和洗选业、非金属采矿业、有色金属采矿业、黑色金属采矿业固定资产投资完成额整体呈现稳步上行趋势，中短期内对于民爆行业的需求仍然具备较强支撑。

民爆：矿山开采、基建固定资产投资额上行，需求稳步增长

图表：国内基础设施建设投资力度稳步提升



图表：国内水利相关固定资产投资完成额



图表：国内铁路运输业相关固定资产投资完成额



■ 基础设施是经济社会发展的重要支撑，也是我国宏观逆周期调控的重要工具。从民爆下游应用领域来看，以铁路道路、水利电力为代表的基础设施建设对于民爆行业的需求有拉动作用。近两年我国持续加大基础设施投资建设力度，2023年基础设施固定资产投资完成额同比增长8.2%，2024年继续维持增长态势，1-4月固定资产投资完成额同比增长7.8%。

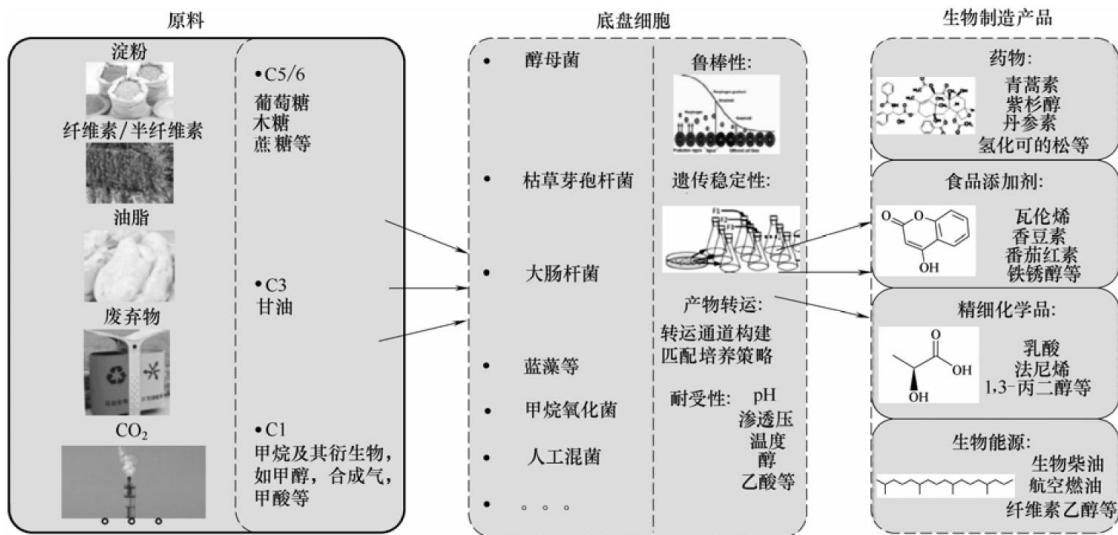
■ 2024年10月，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和2023年中央预算调整方案的决议。在23年四季度增发2023年国债10000亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，间接对民爆行业需求形成支撑。根据中国新闻网，增发国债项目进展总体顺利，各地推动项目开工建设，截至24年5月，在已落地的1.5万个项目中，已开工建设的约1.1万个，开工率超过70%。特别是灾后恢复重建项目总体进展较快，以京津冀为重点的华北地区等8省市项目开工率达到80%左右。

合成生物：简单理解是什么

- 合成生物——自下而上进行优化，人为设定方向和路径：在人工设计的指导下，采用正向工程学“自下而上”的原理，对生物元件进行标准化的表征，建立通用型的模块，在简约的“细胞”或“系统”底盘上，通过学习、抽象和设计，构建人工生物系统并实现其运行的定量可控。
- 发展阶段：概念验证阶段（大规模合成、编辑基因组和生物学研究工程化）发展到目前对化学品绿色制造的促进阶段（商业化辅助生产）。
- 合成生物VS传统发酵：不同于传统微生物发酵、合成生物并非依赖于对产物天然合成菌株进行优化而是重新合成全新的人工生物体系，将原料以较高的速率最大限度地转化为产物。

生产链条分为3部分：

- 原料的利用扩展：碳源从传统的糖类向更多绿色植物废弃料延伸；
- 底盘细胞的选择优化：从天然合成菌株向人工细胞进行延伸（根据底物、产品、生产过程优化）
- 产品生产：工程化放大，特殊的生产环节和产品提炼和除杂。

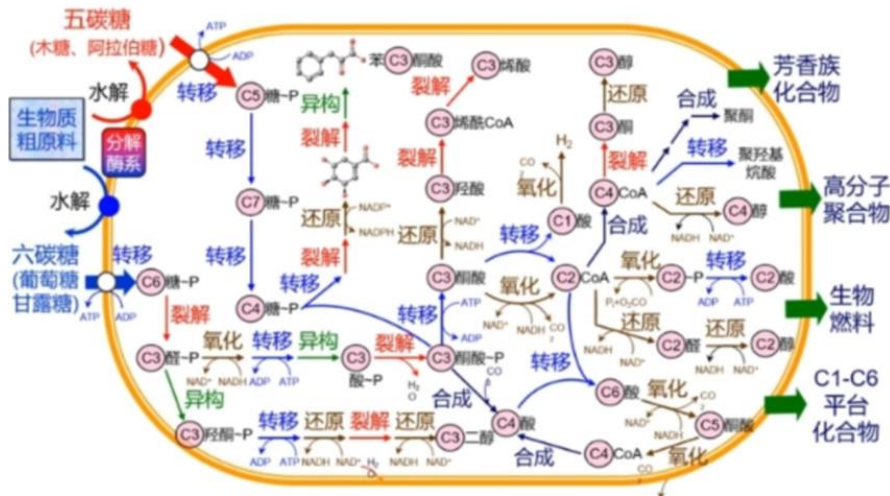


合成生物的优势：

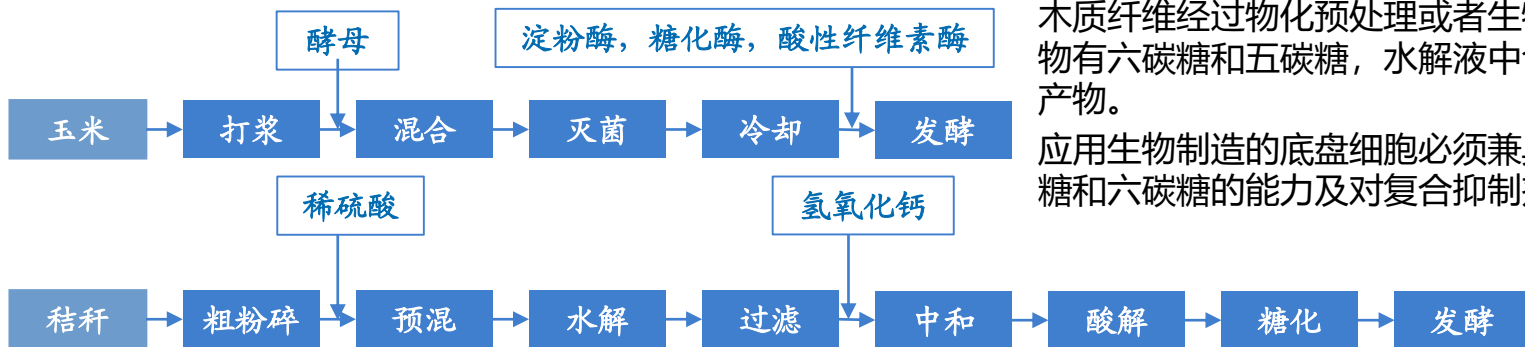
- ① 原料利用可再生：原料和能源多来自于植物等，可以参与自然界的循环；
- ② 定向生产：定向单一生产，提高产品产量，避免产品过多降低收率；
- ③ 生产安全性：反应条件较为温和，可以避免高温、高压、等条件带来的危险性；
- ④ 可延伸空间广：合成生物可向更多的高分子聚合物、添加剂、精细化工产品延伸。
- ⑤ 降低碳排放：原料产生的周期短，本身具有“固碳”属性，生产条件相对温和，能耗和碳排放相对较少。

合成生物学涵盖的代谢反应极为丰富。目前代谢数据库涵盖14971个反应和14842个代谢物的代谢途径。

- 根据《生物化学地图集》预测，137416个代谢反应将发生在生物化学空间中，大约9.2%的代谢反应已通过实验进行了描述，而剩余的90.8%的反应有待表征。
- 在一个细胞里面可以有几千个反应发生，合成生物学对反应进行增添、改造、引入新反应，改变底盘细胞物质转化的能力。理论上99.5%以上的有机化合物都可以通过生物合成的方法来实现。



合成生物：原料来源的扩展——技术+时间



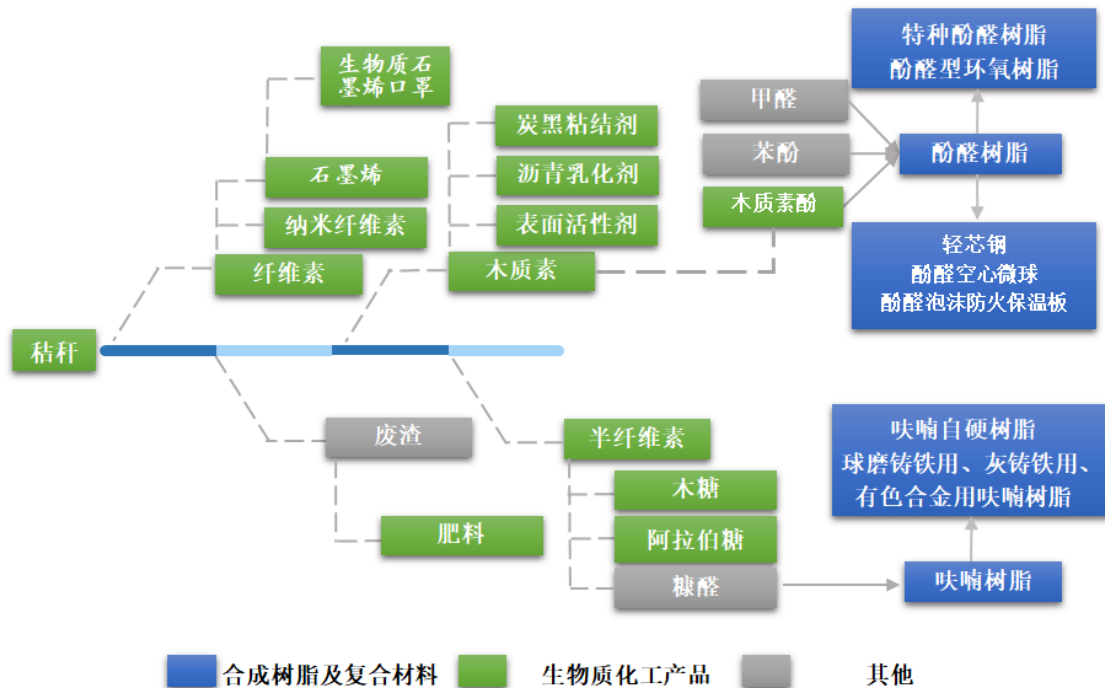
木质纤维经过物化预处理或者生物酶水解后，产物有六碳糖和五碳糖，水解液中含有多种毒性副产物。

应用生物制造的底盘细胞必须兼具高效利用五碳糖和六碳糖的能力及对复合抑制剂的耐受力。

- 常用碳源是葡萄糖，以淀粉作为原料，从玉米中获取。而我国玉米产量有限，在合成生物扩展的过程中，如果切入到大宗产品的生产环节，玉米成本是限制工艺推广的核心因素之一。
- 发展新型清洁碳源，即通过生物学途径将原料转化为可被底盘细胞利用的单糖或合成路径中间体。
- 而现状：玉米作为原料提炼淀粉，流程短，淀粉水解技术成熟，酶可获得性强，原料品质较好管控，在生物发酵领域极为成熟。
- 秸秆作为原料：①来源广泛，品类繁杂，进行酶解的过程太过复杂；②纤维素类的酶获得来源有限，外购成本高，自身复制率低；③秸秆利用需要进行预处理，酸碱使用量大，仍然需要大量的环保处理；④目前的技术仍然不能突破糖转化率低的问题；⑤秸秆生物发酵处理后的产品复杂度高，杂质多，进行后续底盘细胞的培养中，对于细胞的伤害性大。

合成生物各个环节的关注点有所不同，从未来发展的路径上也会有明显不同：

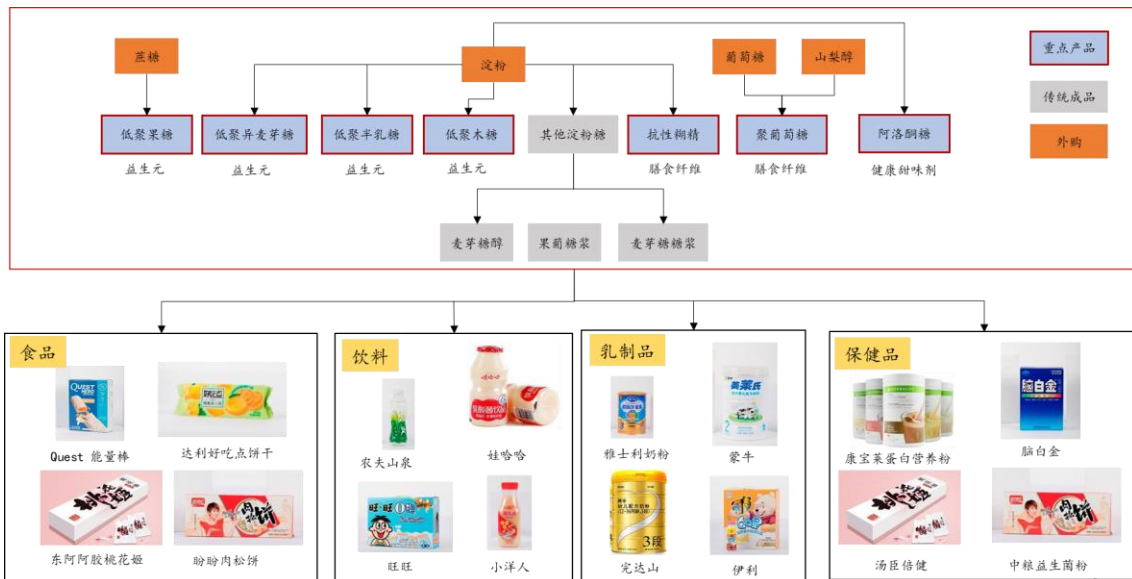
- **工具型**：二级市场较少有高纯度标的，竞争力角度更多偏向于国家与国家之间的技术PK和储备；
- **平台型**：核心掌握技术，从布局的角度看，属于典型的资本密集和技术密集型产业，资本密集是现有环节具有较高的资本进入壁垒，且具有明显边际效应提升的属性，这一类未来发展容易形成三种路径：
 - ①提供酶类等促进剂产品，以提供医药、化工生产过程中需要的催化、促进产品；
 - ②提生物工程的“工艺包”，为其他企业提供底层细胞或者为企业进行定向优化或者技术赋能，以技术费用的形成获得收益；
 - ③前段产品的研发向产品落地进行延伸，从营收贡献上由技术许可费、技术转让费等获益方式向产品向终端产品销售收入进行变换，优势在于可以有更多的手段和方向针对应用放大环节形成优化，有利于提升落地概率；缺点在于对于后续的提纯、管理、控本等维度缺乏经验，由技术落地到产品存在风险提升的风险；
- **应用型**：制造业行业的典型，需要要求几个维度：①前段的技术工艺包能够有效落地（虽然相比于平台型的技术要求有所下行，但仍然不能完全不具备）；②制造业的属性需要考虑稳定和优化，也就在于经济性；③需要相比于其他的生产工艺或者相比于其他的类似产品具有成本优势（或者未来具有成本优势）；④具有产业链的布局，考虑材料的经济性，可获得型，考虑市场的规模和未来的延展空间。



■ 圣泉集团是国内标杆生物质化工企业，实现化学法三素分离。公司自1979年建厂就涉足生物质产业，研发的“圣泉法”生物质精炼一体化技术入选国家发改委《绿色技术推广目录》（2020年）。该技术绿色环保、高效节能，系统性解决了秸秆中纤维素、半纤维素、木质素三大组分难以高效分离的全球性难题，实现了高值化利用。

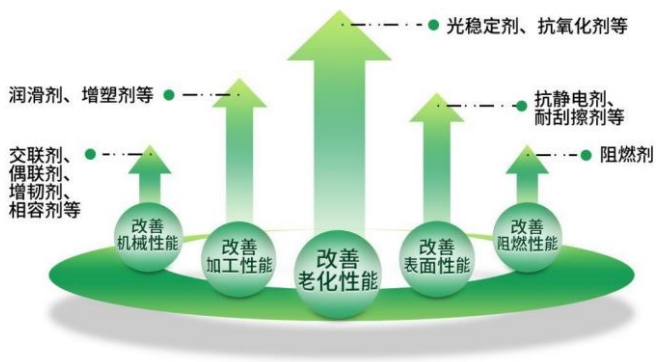
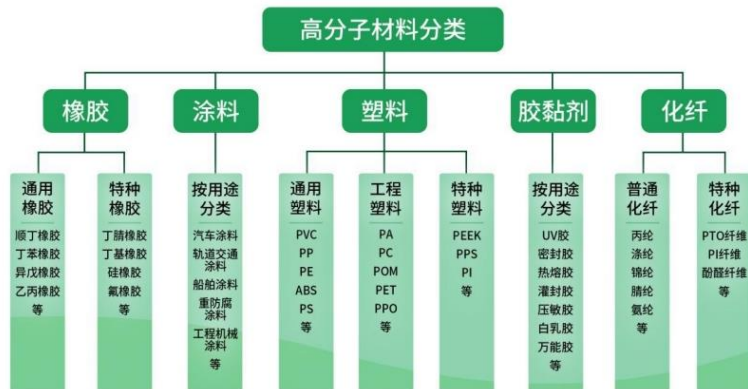
- 公司主营三个系列：膳食纤维、益生元、阿洛酮糖，未来的增长点为阿洛酮糖业务和膳食纤维业务。
- 公司膳食纤维产品主要为聚葡萄糖和抗性糊精，主要客户包括美国SMI公司及安德森配料等。根据百龙创园招股说明书，2019年聚葡萄糖全球需求9.92万吨；2019年抗性糊精全球需求6.3万吨，抗性糊精主要应用领域消费量 2019-2025 年复合年均增长率约为 8.76%，聚葡萄糖主要应用领域消费量 2019-2025 年复合年均增长率约为3.99%

- 阿洛酮糖贡献新的业绩增长。2019年百龙创园阿洛酮糖首次实现销售并得到下游客户的初步认可，2020公司实现了批量化的销售，2021年阿洛酮糖销售8300万元，22年销售9500万左右，23年销售额1.37亿。



- 公司24年5月份公告，投资建设的“年产30,000吨可溶性膳食纤维项目”和“年产15000吨结晶糖项目”已完成对生产工艺、机器设备的安装调试，生产线已于近期正式全面投产。两个项目建成后新增年产膳食纤维产品30,000吨，结晶糖产品15,000吨。

- 抗老化助剂：公司布局抗氧化剂和光稳定剂业务，产品品类最全，产能行业最大，根据年报披露，公司目前产能21.54万吨
- 布局润滑油添加剂业务：公司目前单剂产能13.3万吨。
- 布局合成生物学赛道。公司合成生物学团队经过一年多精心研究，截至2023年7月，红景天苷项目已成功完成吨级中试放大，发酵指标已达到国际报道最高水平，产品质量满足化妆品、保健品质量要求，达到国际一流水平，已具备产业化条件。聚谷氨酸项目已成功完成100L发酵和分离纯化工艺的开发，分子量和产量均达到国内报道最高水平，达到国际一流水平，已具备中试放大条件。透明质酸和特种氨基酸及其衍生物等项目已完成技术引进，目前正在实验室进行技术验证和发酵工艺、分离纯化工艺优化。



- 能源价格剧烈波动：全球能源价格剧烈波动，将大幅影响化工产品生产成本，对产品盈利形成影响；
- 政策变动风险：国内刺激经济、进出口等政策变动将大幅影响国内供需格局，从而影响细分行业的盈利变化；
- 产能集中释放风险：行业内过多产能集中释放将导致行业供给过剩，从而影响行业格局，进一步影响产品价格及盈利；
- 需求大幅波动风险：化工行业属于中上游加工制造行业，会受到终端需求波动风险影响，若需求大幅下滑，会对行业格局产生较大影响。

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题