



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

重视周期底部头部企业，兼顾成长与红利资产 ——化工行业2024年下半年投资策略

分析师：王强峰S0010522110002

联系方式：13621792701

2024年7月4日

华安证券研究所

投资建议

1. 挖掘周期底部优赛道：关注供需格局持续改善子赛道的头部企业

- 2022年以来，在全球经济下行以及行业产能持续扩张等多重因素影响下，化工行业景气渐弱，随着今年稳增长政策的出台，地产/纺服/汽车/餐饮等终端需求逐渐改善，复苏初现。同时，2024Q1化工行业资本开支增速放缓，供需格局有望逐步改善，行业有望开启向上周期。推荐关注MDI、丙烯酸、煤化工、维生素等领域，重点关注万华化学、卫星化学、宝丰能源、新和成等在经济复苏中业绩弹性较大的企业。

2. 拥抱国产替代新材料：关注渗透率、市占率提升的新材料企业

- 在国产替代背景下，新材料如雨后春笋，新要求、新趋势、新政策使得国内企业在新材料领域攻坚克难，已突破多个领域“卡脖子”技术，新材料渗透率与国产替代进程加速提升。伴随宏观经济企稳上升，政策扶持力度逐步提升，需求有望加速复苏带来新赛道的投资机会。推荐关注生物基尼龙、氟化液、润滑油添加剂等新兴领域，重点关注凯赛生物、新宙邦、瑞丰新材等随需求复苏成长性加速释放的企业。

3. 配置分红盈利稳定高股息资产：关注弱复苏背景下盈利稳定、分红股息率优异高股息企业

- 原油、矿产是我国经济的基础产业，关系到能源安全 and 经济命脉，国际油价高企，国内高品位磷矿石体量持续减少，原油、磷矿石等资源品稀缺性凸显。资源类公司估值长期处于低估状态，同时与其他化工类公司相比，常年分红较高，股息率均处于第一梯队，未来随着市场需求复苏有望迎来新一轮价值重塑。推荐关注原油、磷矿石、石化等产品，重点关注中国海油、云天化、恒力石化等高股息企业。

风险提示

- | | | |
|------------------|-----------------|----------------|
| 1、化工品价格大幅波动风险； | 2、行业及监管政策变化风险； | 3、不可抗力及安全生产风险； |
| 4、全球局部地区冲突加剧的风险； | 5、国家与地区贸易争端的风险； | 6、宏观经济大幅下滑的风险。 |



华安证券

HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

CONTENTS

01

资本开支放缓，需求稳定复苏

02

投资三大主线：周期底部复苏+国产替代新材料+资源型红利资产

03

关注供需改善赛道的优质头部企业、渗透率及市占率提升的新材料企业

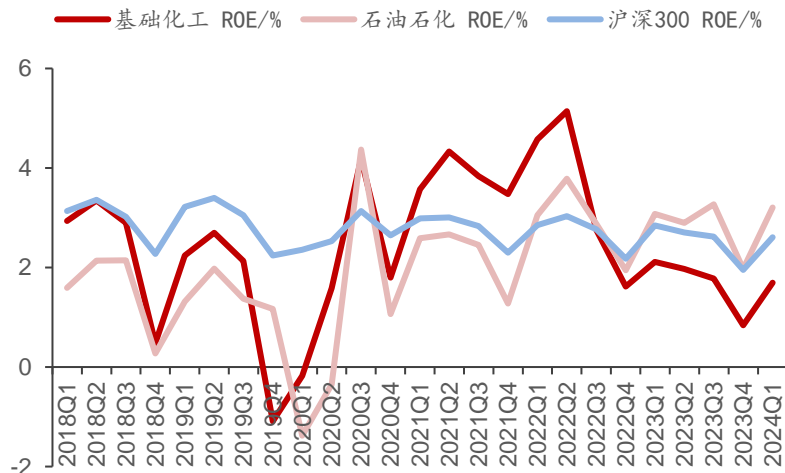
04

投资建议

■ 化工ROE底部反弹，估值仍处底部区间

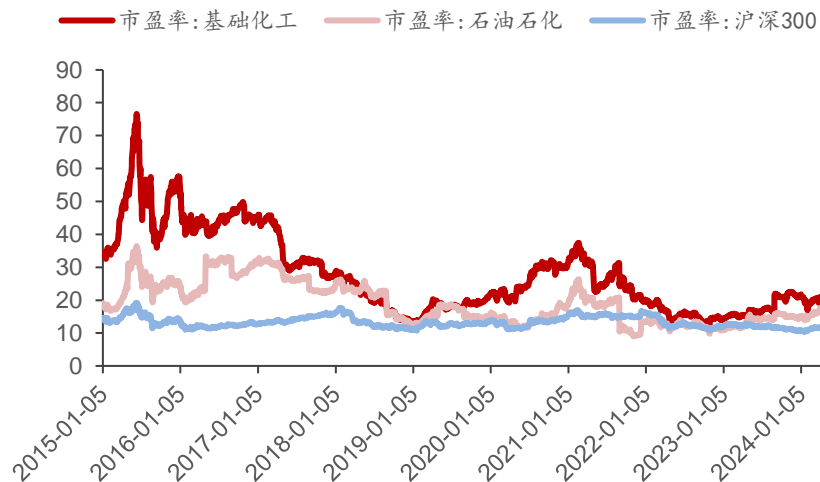
- **2023Q4淡季影响盈利能力偏弱，2024Q1ROE触底反弹。**化工板块ROE从2022上半年见顶后，开启下行趋势，2023Q4，化工ROE见底，2024Q1，石油石化、基础化工、沪深300板块ROE分别为1.70%、3.21%、2.61%，环比改善分别0.86pct、1.23pct、0.66pct。
- **2024H1，化工行业PE逐步修复，但整体估值仍旧偏低。**2022年以来，化工行业PE从高位逐步回落，2023年，化工行业估值已经处于近10年的底部区间。2024H1，随着对宏观及地产预期边际改善，化工行业估值有所修复，截至2024.06.05，基础化工行业PE为22.84，石油石化行业PE为15.17，沪深300 PE为11.95，仍旧处于底部区间。

图表3 化工行业ROE走势



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表4 化工行业市盈率变化

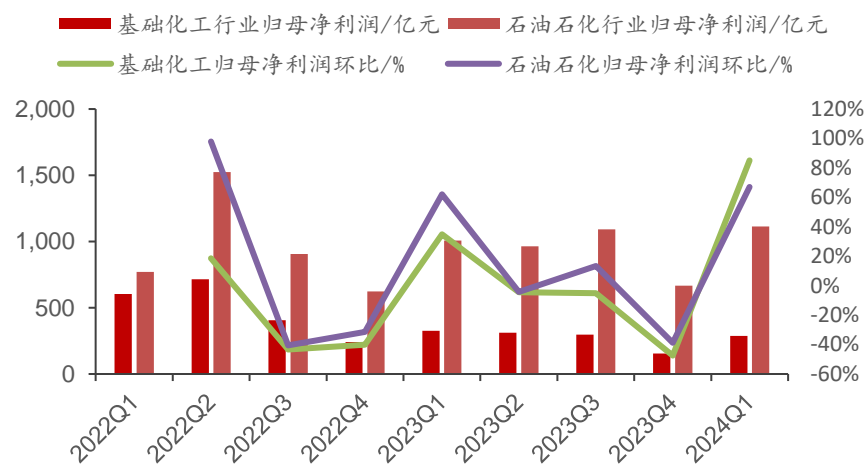


资料来源：iFinD，华安证券研究所

■ 2023化工板块盈利偏弱，2024Q1盈利实现大幅反弹

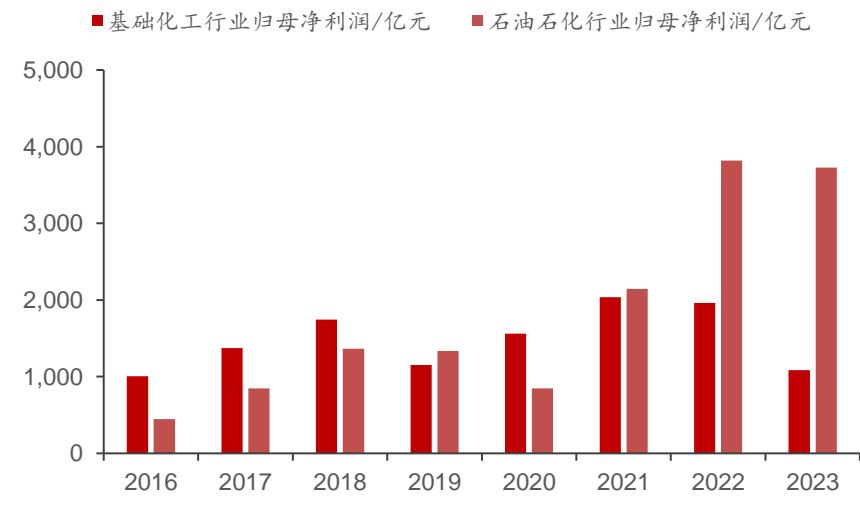
- **2023年基础化工行业盈利偏弱，石油石化行业利润维持高位。**2023年国内需求处于缓慢复苏阶段，而价格整体处于底部区间，基础化工板块利润为1086亿元，同比下降44.61%，而原油仍处于高位水平，石油石化板块盈利达到3726亿元，同比下降2.45%，维持较高盈利水平。
- **2024Q1基础化工、石油石化行业盈利均出现明显改善。**随着国内需求逐步修复以及四季度作为传统淡季，2024Q1化工品部分价格有所修复，盈利逐步从底部改善，石油石化板块2024Q1盈利1112亿元，环比改善67.00%，基础化工板块盈利286亿元，环比改善85.05%。

图表5 2024Q1基础化工、石油石化板块业绩实现大幅改善



资料来源：iFind，华安证券研究所

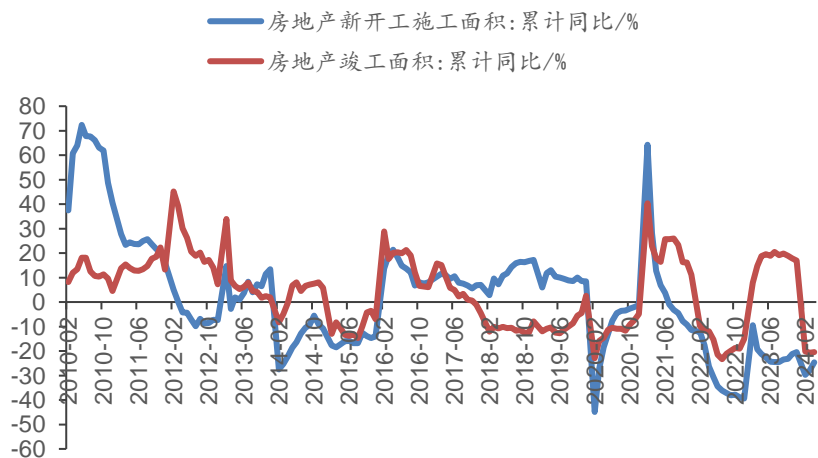
图表6 2023基础化工板块盈利同比下滑，石油石化相对稳定



■ 地产存在下行压力汽车产销有所改善，下游需求整体处于缓慢复苏中

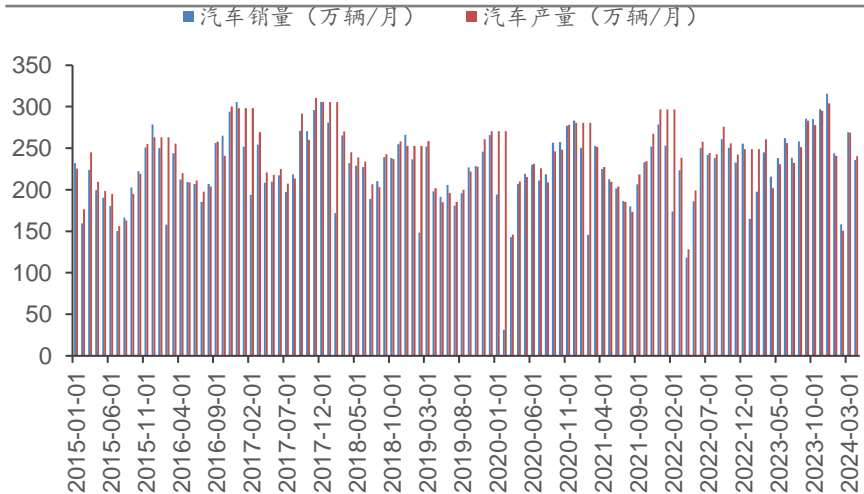
- **地产竣工面积同比转负，短期开工、竣工均有压力。**2022年以来，房地产新开工、竣工面积均进入负增长阶段，房地产目前存在较大压力。具体看，随着保交楼政策的持续推进，短期竣工面积在2023年保持正增长，同比增速20%左右，房地产竣工端的数据好于开工端的数据，而新开工面积同比增速仍然在-20%左右的水平，2024年以来，竣工面积同比转负，竣工一般滞后于开工1-2年左右时间，随着新开工面积逐步转为竣工，长期看地产新开工、竣工端将有一定的下行压力。
- **汽车产销量逐步向好。**中国作为汽车的生产大国，2022年上半年疫情影响导致月度产量出现下滑，2023年疫情影响消除后，中国汽车产销量进入稳增长阶段。2023年汽车产量3091.5万辆，同比增长5.62%。

图表7 2204 地产新开工、竣工面积同比转负



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表8 国内汽车产销量数据

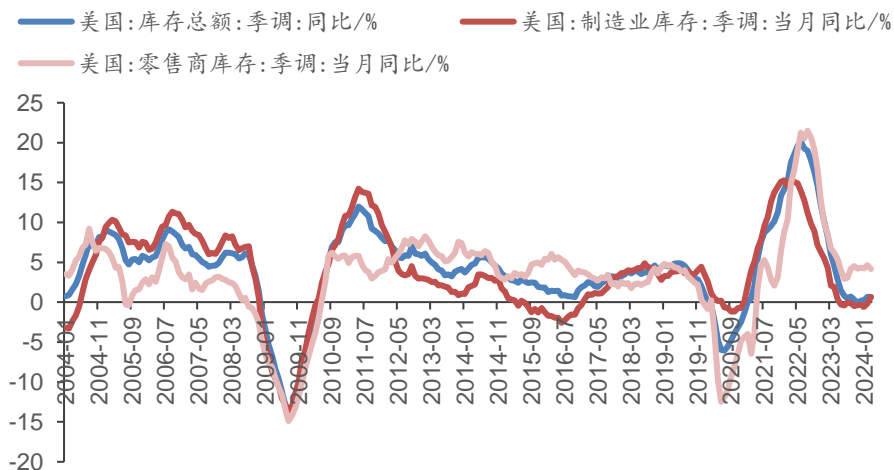


资料来源：iFinD，华安证券研究所

美国目前处于去库阶段，未来有望完成新一轮补库周期

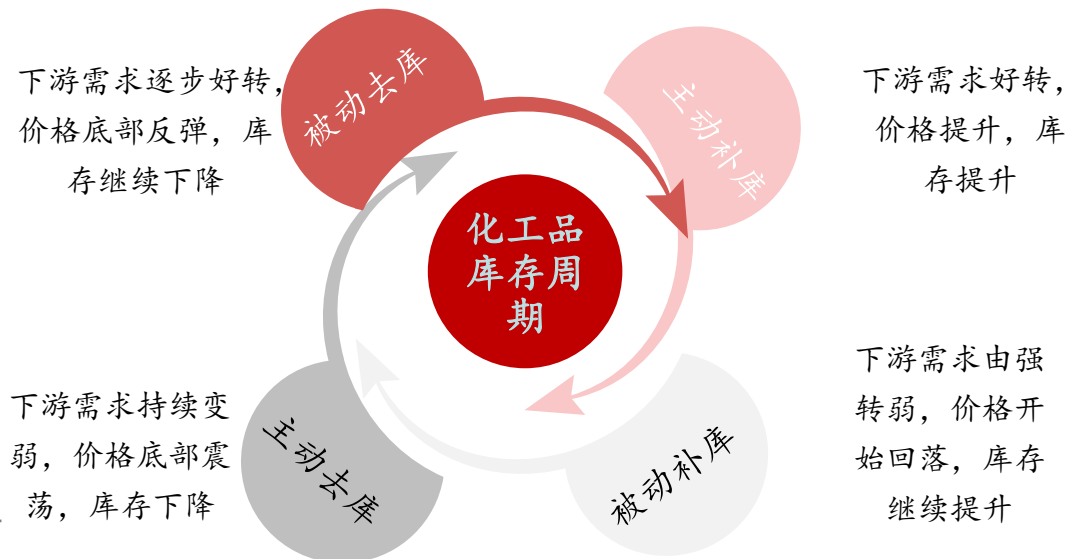
- 化工品的周期性：**在经济需求走弱初期，企业生产活动尚未调整，由于市场需求的下降，企业库存被动增加，库存周期进入被动补库存阶段；随着需求的下降，企业生产活动开始放缓，减少产出并主动降低库存，库存周期进入主动去库存阶段；随着经济的好转，需求开始回升，需求上升导致企业库存被动降低，库存周期进入被动去库存阶段；为了满足不断上升的市场需求，企业生产活动开始加快，产出增加并主动提高库存，库存周期进入主动补库存阶段。
- 美国整体处于被动去库阶段，有望开启主动补库周期。**美国库存总额、制造业库存、零售商库存从2022年中期开始，库存同比数据逐步下滑，到2024年3月份，库存同比数据分别下滑到0.65%、0.69%、4.17%，我们预计随着美国需求逐步修复，库存有望进一步去库，未来开启新一轮补库周期。

图表9 美国库存当月同比数据



资料来源：iFind，华安证券研究所

图表10 库存周期示意图

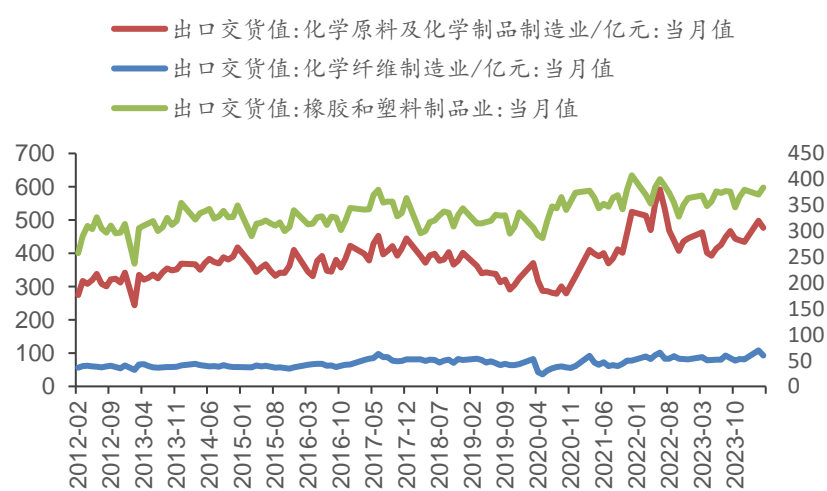


资料来源：华安证券研究所整理

美国未来仍存降息可能，化工出口维持高景气

- 化工板块出口保持高景气，化学原料药、化学纤维、橡胶塑料等同比改善。2023年下半年以来，化工品出口景气度有所改善，2024年4月，化学纤维、化学原料及化学制品、橡胶塑料制品出口额分别为59.7、477.0、384.4亿元，同比变化分别18.9%、18.8%、10.3%。随着美国进入补库周期以及中国化工品成本存在优势，我们预期出口景气度将进一步维持。
- 美国10年国债收益率仍旧偏高，长期仍存降息可能。美国当前强劲的经济和有活力的劳动力市场给予美联储在政策上保持耐心的空间。短期美国降息时间存在不确定性，但长期看，美国国债收益率以及CPI数据仍旧偏高，为降低通胀水平，未来仍旧需要降息，有利于美国国内消费需求的进一步提升。

图表11 化学原料、化学纤维、橡胶塑料出口维持高景气



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表12 美国10年国债收益率及CPI走势



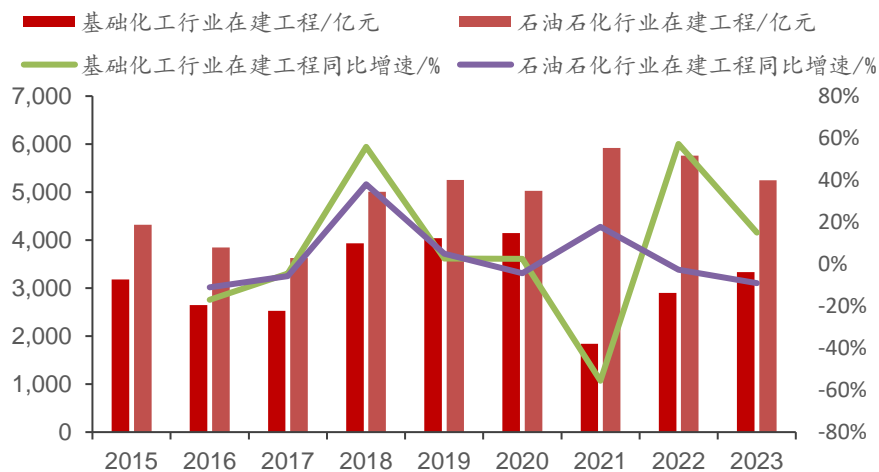
资料来源：iFinD，华安证券研究所



■ 化工板块在建工程增速放缓，2204Q1子行业资本开支出现分化

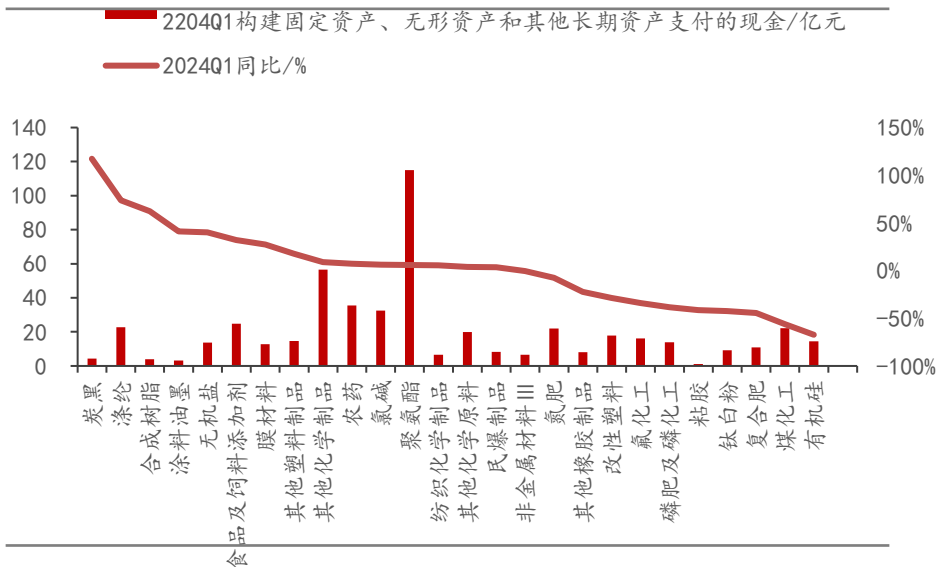
- 化工在建工程增速放缓，未来有望完成新一轮供需平衡。自2018年开始，化工行业进入扩产周期，产能绝对数量已达到新高水平。2023末基础化工在建工程为3337亿元，同比增长15%，增速逐步放缓，2023末石油石化在建工程为5246亿元，同比下降9%，短期看供给端新增产能释放节奏放缓，整体供需格局仍等待改善，长期看未来有望完成新一轮供需平衡。
- 聚氨酯仍旧为基础化工第一大子行业，而有机硅、磷化工、煤化工等行业资本开支缩减。2024Q1化工子行业资本开支出现分化，其中炭黑、涤纶、合成树脂行业资本开支同比增速分别117.11%、73.67%、62.13%，而有机硅、煤化工、复合肥板块增速分别-67.17%、-56.32%、-44.36%。

图表13 基础化工、石油石化在建工程及同比增速



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表14 2024Q1化工子行业资本开支及增速情况



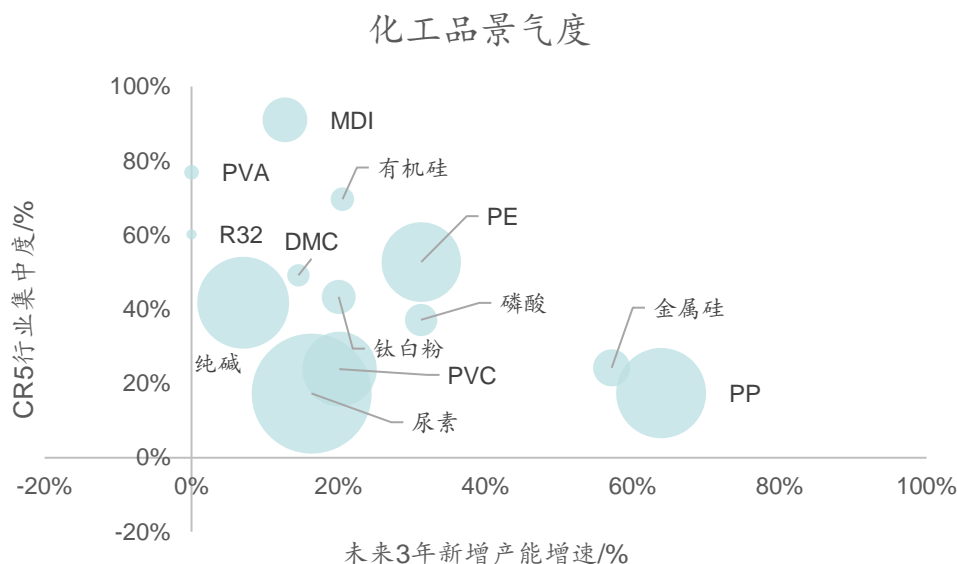
资料来源：iFinD，华安证券研究所



■ 化工供需格局消化中，化工品景气有望提升

- 化工品价格受供需关系影响，行业集中度高，未来新增产能有限的产品具有价格弹性。CR5行业集中度大于50%：MDI、有机硅、PVA、聚乙烯、R32（制冷剂）等产能。未来3年产品新增产能增速小于20%：PVA、R32、纯碱、MDI、尿素、DMC等。未来MDI、制冷剂、PVA、钛白粉等景气度有望上行。

图表15 化工品景气度指标



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

注：MDI为全球供给情况，其余化工品为国内供给情况



原油因OPEC+减产价格仍旧偏强，煤、气受供需影响价格震荡运行

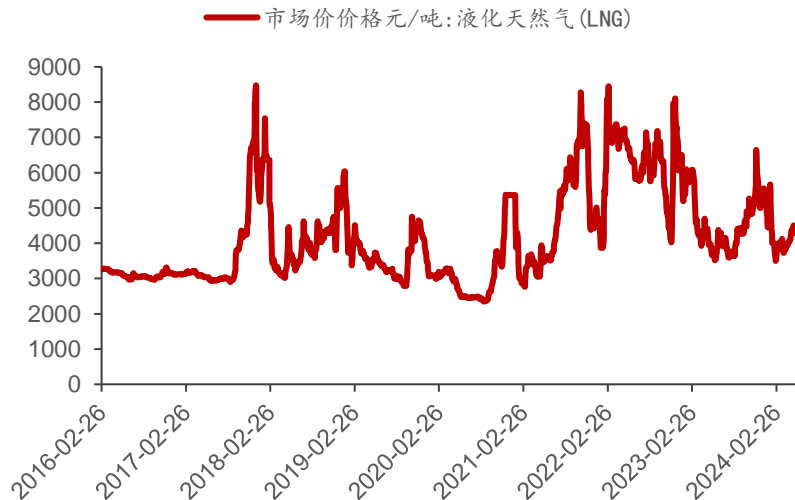
- OPEC+持续延长减产日趋，原油价格维持高位，预计未来仍以高位震荡为主。**原油价格受供给端，政治因素，需求等多方面因素影响，2023年11月OPEC+宣布220万桶“自愿减产”措施延长至2024年9月底，2024年10月至2025年9月底视情况逐步取消这部分减产措施。目前，OPEC+初步同意将集体性减产措施延长至2024年底，以支撑油价。目前中东战局不确定较大，全球经济处于逐步恢复阶段，预期未来油价仍在80美元/桶高位震荡。
- 煤炭、气供应逐步充足，未来价格震荡运行。**天然气、煤炭价格受供需决定性影响。需求端目前全球经济均处于缓慢复苏趋势，天然气供给及库存逐步保持充足，煤炭供暖季结束，预计24年天然气及动力煤供需整体维持平衡，价格维持稳定及小幅下行。

图表16 原油、煤炭价格走势



资料来源：iFind，华安证券研究所

图表17 液化天然气价格走势

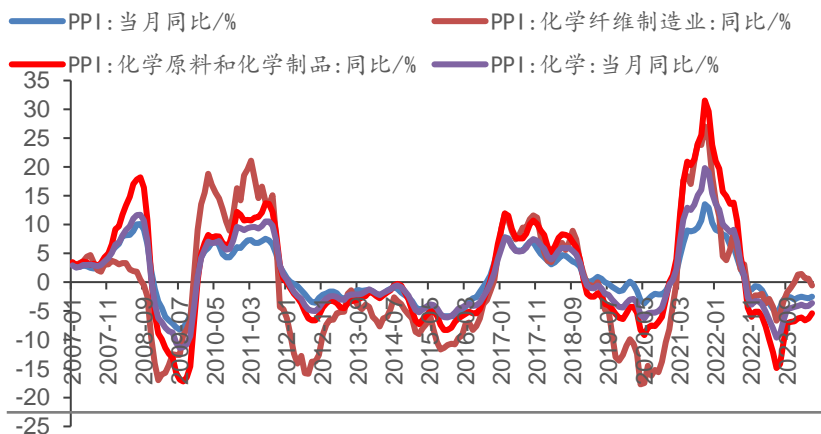


资料来源：iFind，华安证券研究所

■ 制冷剂、丁二烯、维生素等产品领涨，PPI未来有望震荡上行

- **PPI短期底部震荡，未来有望逐步修复。**受原油、有色金属价格波动及上年同期对比基数走高等因素影响，全国PPI同比由涨转平，当前对前期高原料价格已经充分消化，随着下游需求逐步修复，未来PPI有望震荡上行。
- **制冷剂、丁二烯、维生素等产品价格涨幅明显：**2022年以来，化工品价格及价差普遍处于底部区间，盈利能力偏弱。2024年上半年，制冷剂受政策减产影响，而下游空调排产持续超预期，价格涨幅居前，丁二烯及维生素受原料价格高位以及产能减产关停等影响，价格端也存在弹性。

图表18 PPI短期低位维持震荡



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表19 2024年初至今化工品涨跌幅

序列	产品	较24年初涨幅/%	产品	较上月涨幅/%
1	液氯	131.06%	R32	14.29%
2	R32	108.70%	R22	13.73%
3	R410a	64.44%	乌洛托品	11.38%
4	R22	48.72%	异丁醇	10.46%
5	R125	44.14%	磷酸一铵	9.58%
6	丁二烯	34.84%	电石PVC	9.43%
7	纯苯	28.34%	草酸	9.05%
8	双氧水	27.60%	合成氨	8.90%
9	三氯甲烷	25.55%	维生素D3	8.41%
10	维生素B1	24.64%	氯化铵	7.94%
11	PMMA	22.45%	氯化钾	7.80%
12	丁酮	21.94%	维生素B1	7.50%
13	氯化苳	21.45%	天然橡胶	7.43%
14	MMA	20.65%	己内酰胺	6.86%
15	维生素VE	18.97%	萤石97湿粉	6.76%
16	维生素VA	18.84%	重质纯碱	6.64%
17	SBS	18.81%	萤石97干粉	6.40%
18	维生素VC	18.60%	纯苯	6.36%
19	四氯乙烯	17.00%	醋酸仲丁酯	6.26%
20	苯乙烯	16.31%	正丁醇	6.26%

资料来源：百川盈孚，华安证券研究所
注：产品价格涨跌幅时间截至2024.5.31



■ 能耗政策趋严，行业格局强者恒强

- 能耗政策趋严，行业竞争格局有望进一步优化。2024年，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，对年度降能、降碳目标作出指引，并就各行各业提出具体行动要求。2025年，非化石能源消费占比达到20%左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约5000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.3亿吨。到2025年底，基本淘汰35蒸吨/小时及以下燃煤锅炉及各类燃煤设施。到2025年底，炼油、乙烯、合成氨、电石行业能效标杆水平以上产能占比超过30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。

图表20 国家能耗与碳排放相关政策

日期	颁发机构	文件	概要
2023. 11. 2	工信部	《绿色建材产业高质量发展实施方案（征求意见稿）》	提出2025、2027绿色建材领域两个阶段性目标
2023. 11. 6	发改委	《国家碳达峰试点建设方案》	规定了主要目标、试点名额和地区以及建设参考指标
2023. 11. 6	生态环境部	《2024年度氢氟碳化物配额总量设定与分配方案》	对2024年HFCs的生产配额、进口配额、内用生产配额进行了规定
2023. 11. 7	生态环境部	《甲烷排放控制行动方案》	规定“十四五”和“十五五”两个阶段性目标,填补我国减碳法规空白
2023. 11. 16	北京绿交所	《温室气体自愿减排交易和结算规则(试行)》	对CCER交易、结算、信息管理、风险管理、行为监督、争议处理作出了规定。
2023. 11. 17	国家气候战略中心	《温室气体自愿减排注册登记规则(试行)》、《温室气体自愿减排项目设计与实施指南》	对CCER注册登记、项目设计和实施做了规定,提供方法学参考
2023. 11. 24	发改委和其他四部门	《国家发展改革委等部门关于加快建立产品碳足迹管理体系的意见》	五个重点任务:核算规则标准、背景数据库建设、碳标识认证制度、碳足迹应用场景、国际衔接互认
2023. 6. 6	发改委	《工业重点领域能效标杆水平和基准水平(2023年版)》	结合工业重点领域产品能耗、规模体量、技术现状和改造潜力等,进一步拓展能效约束领域。增加乙二醇,尿素,钛白粉,聚氯乙烯,精对苯二甲酸,子午线轮胎,工业硅,卫生纸原纸、纸巾原纸,棉、化纤及混纺机织物,针织物、纱线,粘胶短纤维等11个领域,进一步扩大工业重点领域节能降碳改造升级范围。
2024. 5. 28	发改委	《2024—2025年节能降碳行动方案》	2025年,非化石能源消费占比达到20%左右,重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约5000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.3亿吨。到2025年底,大气污染防治重点区域平原地区散煤基本清零,基本淘汰35蒸吨/小时及以下燃煤锅炉及各类燃煤设施。到2025年底,炼油、乙烯、合成氨、电石行业能效标杆水平以上产能占比超过30%,能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出



■ 新材料的渗透率提升与国产替代提速

- **新材料渗透率与国产替代进程有望提升。**化工新材料作为基础性和支柱性战略产业，是高新技术的先导。当前，我国正处于加快推动制造业高质量发展的关键阶段，制造新需求和新模式对增材制造提出了更高的标准和要求。2023年以来，我国先后颁布及实施了《前沿材料产业化重点发展指导目录（第一批）》《产业结构调整指导目录》等一系列新材料支持政策，以支持与鼓励多种前沿材料的发展。

图表21 2022年以来国家支持新材料产业的相关政策

发布时间	政策名称	重点内容解读
2024. 01	《广东省培育前沿新材料战略性新兴产业集群行动计划》	到2025年，前沿新材料产业营业收入超过1000亿元，年均增长达到15%以上，实现营业收入翻一番；培育产值超50亿的具有国际竞争力和品牌影响力的行业企业5家，产值超10亿的“单项冠军”和骨干企业30家，形成典型的带动效应。
2023. 08	《前沿材料产业化重点发展指导目录（第一批）》	涵盖了包括超材料、超导材料、单/双壁碳纳米管/二维半导体材料、负膨胀合金材料、高熵合金、钙钛矿材料、高性能气凝胶隔热材料、金属有机氢化物、金属基单原子合金催化材料、量子点材料、石墨烯、先进光学晶体材料、先进3D打印材料、液态金属等15种前沿材料。
2023. 07	《产业结构调整指导目录（2023年本，征求意见稿）》	鼓励低VOCs含量胶粘剂、环保型水处理剂，新型高效、环保催化剂和助剂，功能性膜材料，超净高纯试剂、光刻胶、电子气体、新型显示和先进封装材料等电子化学品及原料的开发与生产，微通道反应技术和装备的开发与应用。
2023. 03	《北京市促进通用人工智能创新发展的若干措施》	发展科学智能，加速人工智能技术赋能新材料和创新药物领域科学研究。支持能源、材料、生物领域相关实验室设立科研合作专项。与人工智能创新主体开展联合研发，充分挖掘材料、蛋白质和分子药物领域实验数据，研发科学计算模型，开展新型合金材料、蛋白质序列和创新药物化学结构序列预测，缩短科研实验周期。
2023. 02	《质量强国建设纲要》	强化企业创新主体地位，引导企业加大质量技术创新投入，推动新技术、新工艺、新材料应用，促进品种开发和品质升级。
2023. 02	《2023年北京市高精尖产业发展资金实施指南（第一批）》	大力促进高精尖产业能级跃升，坚持分类分层精准支持企业创新发展，重点支持集成电路主流片、新材料首批次医药产业化、新技术新产品推广等方向，提高产业创新能力。
2022. 12	《扩大内需战略规划纲要（2022-2035）》	推进前沿新材料研发应用。促进重大装备工程应用和产业化发展，加快大飞机、航空发动机和机载设备等研发，推进卫星及应用基础设施建设。

资料来源：中国政府各部委官网，华安证券研究所

■ 多个新材料取得技术突破，渗透率提升进行时

- 新要求、新趋势、新政策使得国内企业在新材料领域攻坚克难，已突破多个领域“卡脖子”技术，产品渗透率和国产替代进程同步提升。例如中国化学采用自有技术丁二烯法生产己二腈项目已顺利实现工业化生产，意味着彻底打破了国外对我国己二腈技术的封锁，填补了国内技术的空白。国瓷材料是继日本堺化学后国内首家、全球第二家成功运用“水热法”批量生产MLCC（多层陶瓷电容器）主要原料纳米钛酸钡粉体的企业；中触媒凭借自身优异的研发能力和成本优势将分子筛业务从亚太地区拓展至全球范围。

图表22 主要新材料市场规模

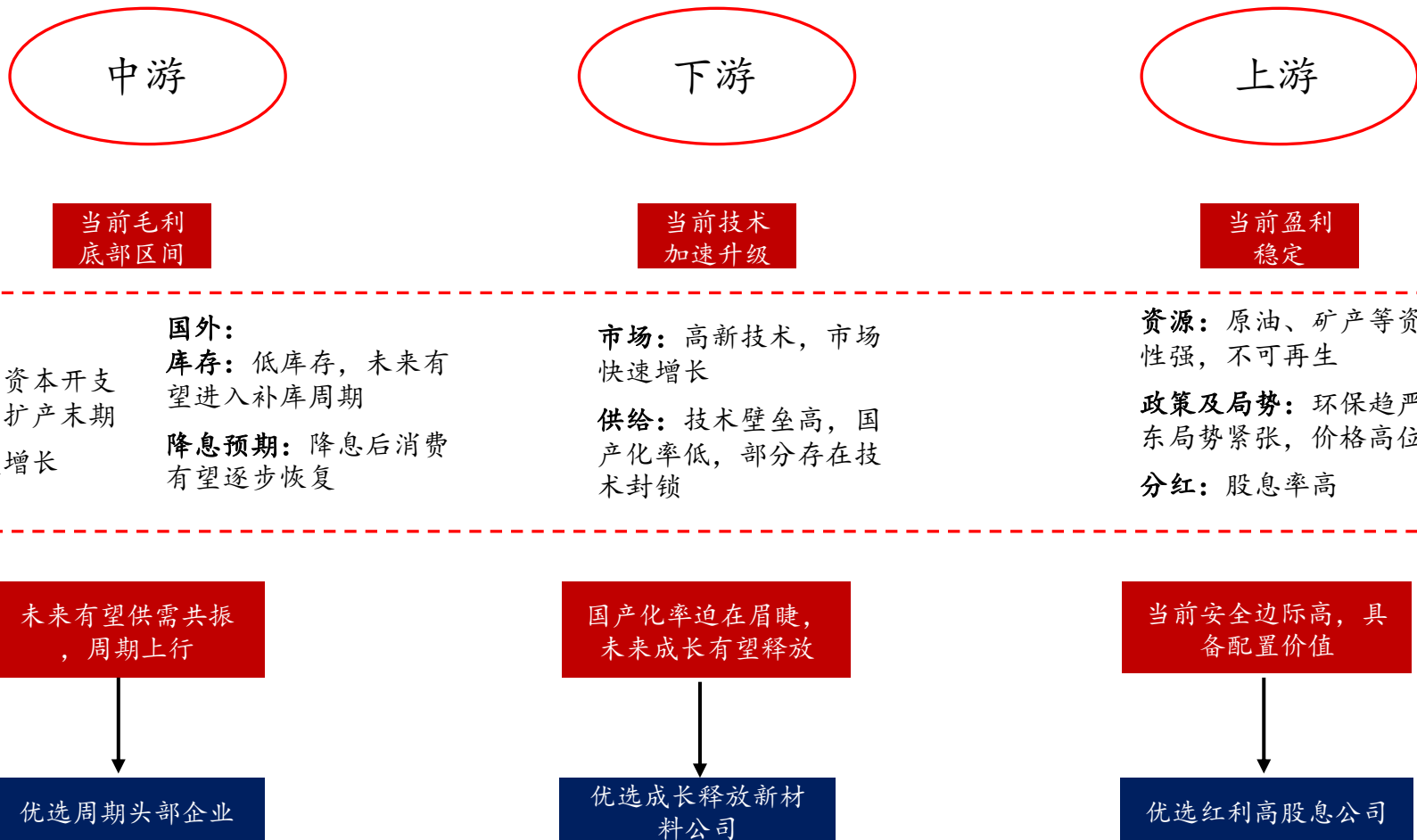
领域	细分领域	全球市场规模
轻量化材料	碳纤维	34.01亿美元
航空航天材料	聚亚酰胺	24.5亿美元
	碳化硅纤维	5.60亿美元
半导体材料	硅片	140亿美元
	碳化硅	10亿美元
多用途新材料	聚苯醚	73亿元
	高吸水性树脂	128.9亿美元
	芳纶纤维	39亿美元

资料来源：华经产业研究院，KBV research，电子发烧友，Yole Développement，前瞻产业研究院，环洋市场咨询，华安证券研究所
 注：新材料市场规模截止时间为2021年



■ 化工行业投资逻辑

图表23 化工投资逻辑



资料来源: 华安证券研究所整理

挖掘周期底部优赛道：
关注供需格局持续改善子赛道的头部企业

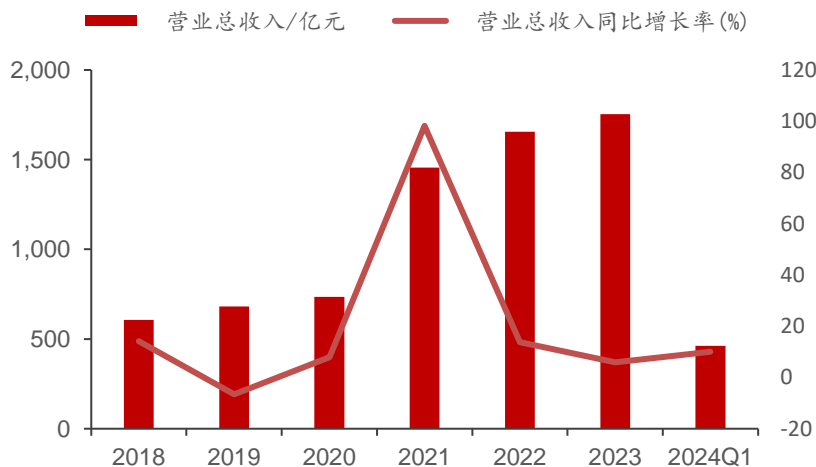
03



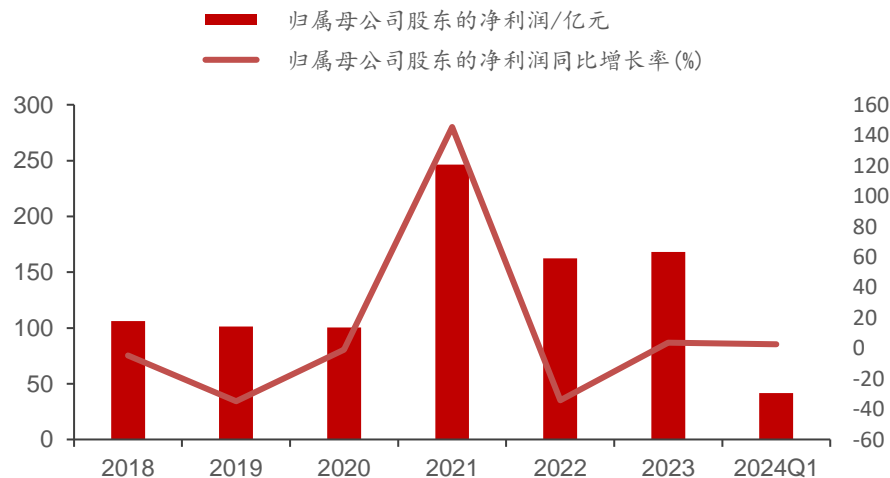
■ 万华化学：聚氨酯全产业链寡头垄断，新材料多点推进持续发展

- **2024Q1主营产品产销量提升，毛利率及业绩稳步改善。**2024Q1，受原油价格上涨及一季度旺季影响，公司部分原材料及产品价格有所上涨。聚合MDI/纯MDI/TDI均价分别为16147.5/ 20256.7/ 16689.2元/吨，环比变化+3.02%/-2.92%/-2.46%。2024Q1实现营业收入461.61亿元，同比增加10.07%，环比增加7.84%；实现归母净利润41.57亿元，同比增加2.57%。环比增加1.07%，销售毛利率17.63%，环比改善0.77 pct。
- **聚氨酯+新材料产能逐步落地，未来业绩成长可期。**公司有序推进宁波、福建MDI以及福建TDI新装置建设及投产，未来MDI、TDI供给格局有望继续向好，目前价格、价差仍处历史偏底部区间，在需求回暖后有较大价格弹性。20万吨POE及4.8万吨柠檬醛及衍生物项目预计2024年投产，届时柠檬醛、维生素、香精香料产业链将相继打通。

图表24 万华化学2024Q1营业收入461.61亿元，同比增加10.07%



图表25 万华化学2024Q1归母净利润41.57亿元，同比增加2.57%



资料来源：iFinD，华安证券研究所

资料来源：iFinD，华安证券研究所

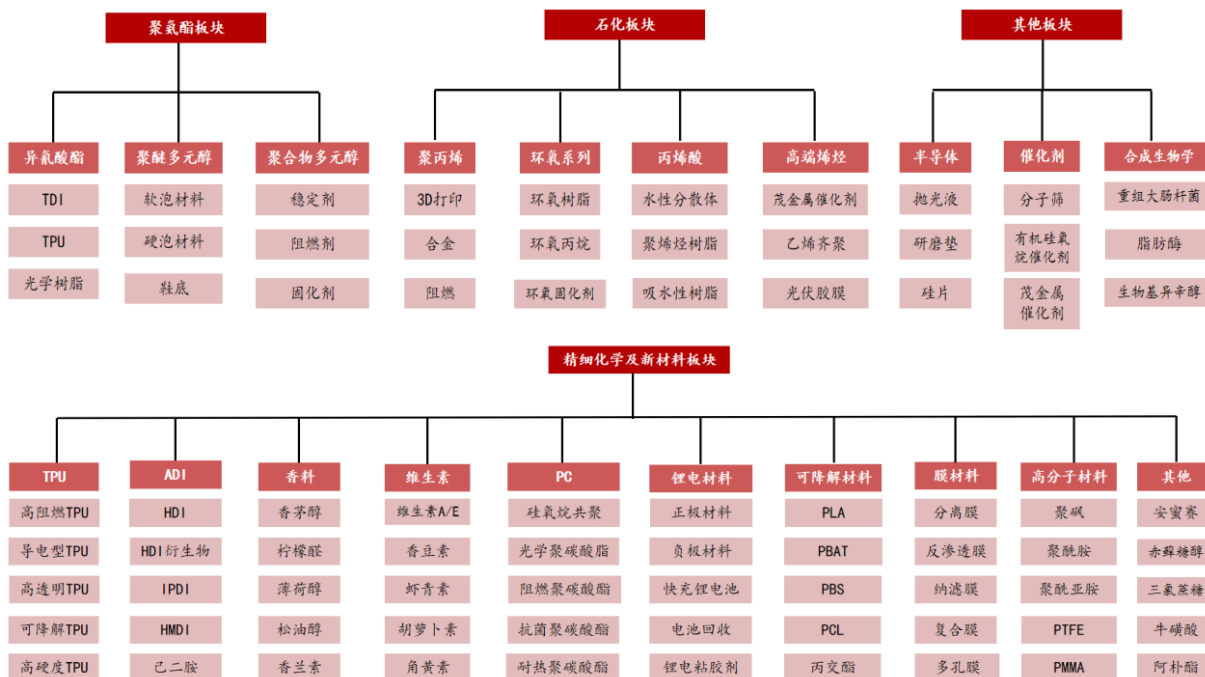
敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

■ 万华化学：聚氨酯全产业链寡头垄断，新材料多点推进持续发展

➤ 新材料项目加速推进，未来增速成长可期。新能源、大健康、可降解、光学材料平台、ADI、高端茂金属聚烯烃等新材料同步布局，新材料产业趋于完善。5万吨磷酸铁锂项目已经于2023年三季度投产，同时与西藏矿业合作，未来有望建立盐湖提锂、材料制造、资源回收产业链闭环，公司在烟台工业园20万吨POE项目预计2024年投产，4.8万吨柠檬醛及衍生物预计2024年投产，届时柠檬醛、维生素、香精香料产业链将相继打通。同时公司在蓬莱工业园规划40万吨/年聚烯烃弹性体项目，目前处于环评公示阶段，公司多个项目陆续投放，加速推进，未来盈利能力长期可期。

图表27 万华化学精细化学品部分专利布局



图表26 万华MDI产能分布

生产基地	产能/万吨	新产能/万吨
中国烟台	110	/
中国宁波	120	60
中国福建	80	/
匈牙利	40	/
总计	350	60

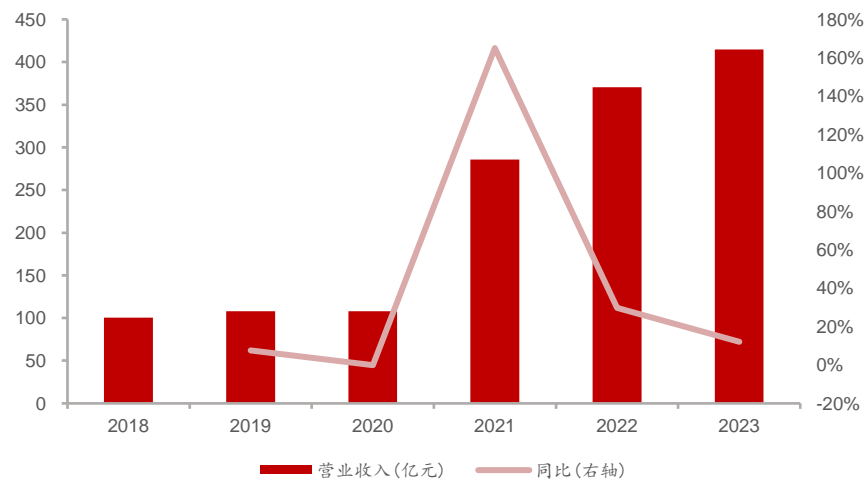
资料来源：隆众资讯，华安证券研究所

资料来源：知识产权局，华安证券研究所

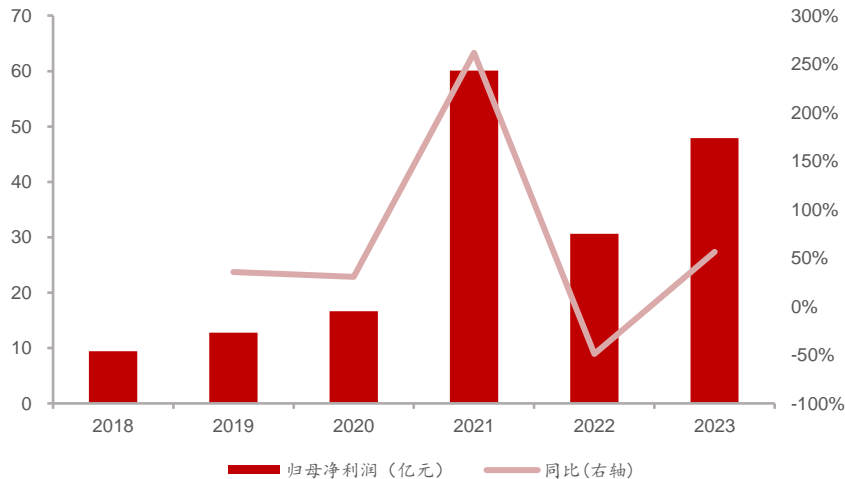
■ 卫星化学：乙烷价格显著下行，C2盈利回升

- 乙烷价格下行，C2迎来修复，C3盈利短暂承压，静待需求修复。2023年，乙烷价格大幅下行，较2022年高点下跌60%，C2盈利显著回升。C3短期继续承压。
- 聚焦新材料方向，新业务新领域快速导入。POE的核心中间体 α -烯烃是未来成本竞争力的关键，公司布局 α -烯烃中试项目，已于3月30日公告达产，同时规划10万吨 α -烯烃及POE装置。 α -烯烃是制约我国POE、高端聚烯烃和高端润滑油产业的关键原料，尤其是1-辛烯国内尚无成熟产业化装置，全部依赖进口，公司弥补了国内空白，在未来POE的竞争中占据先发优势。

图表28 卫星化学营业收入



图表29 卫星化学归母净利润



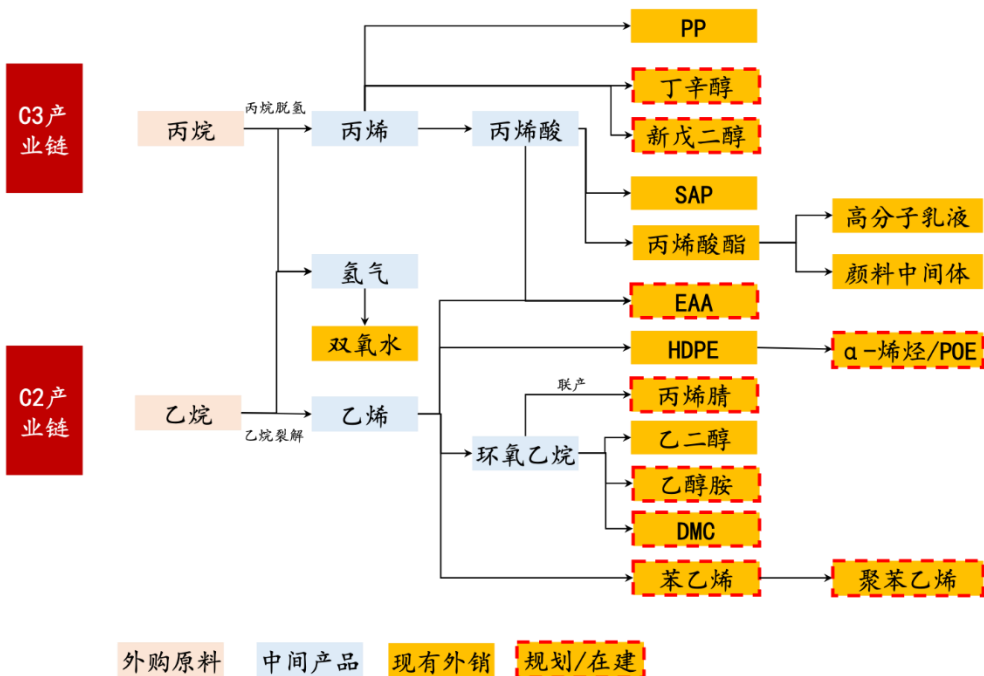
资料来源：iFinD，华安证券研究所

资料来源：iFinD，华安证券研究所

■ 卫星化学：原料优势和持续研发投入助力新材料项目快速推进

➢ 目前，卫星化学已经形成了双基地双链条的产业格局，覆盖“C2+C3”的双碳产业，完善了公司的整体产业链布局。其中嘉兴基地主要布局C3产业，连云港基地主要布局C2产业。

图表30 卫星化学产业链条



图表31 公司现有及在建产能情况

产品	现有产能 (万吨/年)	规划/在建产能 (万吨/年)	规划/在建产能投产时间	主体	权益比例
丙烯	90	80	待定	卫星能源	100%
聚丙烯	75			卫星化学股份	100%
双氧水	47			卫星能源	100%
	25			平湖石化	100%
				卫星能源	100%
	135	135	待定	嘉宏新材料 (集团控股70%, 年内完成并表)	100%
丙烯酸	8			平湖石化	100%
丙烯酸酯	16	20	2024	卫星化学股份	100%
环氧丙烷	90			平湖石化	100%
	15			卫星化学股份	100%
环氧化乙烷	40			嘉宏新材料 (集团控股70%, 年内完成并表)	100%
丙烯腈				嘉宏新材料 (集团控股70%, 年内完成并表)	100%
高分子乳液	21	26		卫星化学股份	100%
SAP	15	18		卫星新材料	95%
丁辛醇		80	2024	卫星化学股份	100%
新戊二醇		12	2024	卫星化学股份	100%
颜料中间体	2.1			浙江友联化工	100%
乙烯	250	250	2025-2026		100%
HDPE	80				100%
苯乙烯	60				100%
环氧乙烷	217			连云港石化	100%
乙二醇	182				100%
聚醚大单体	50				100%
碳酸酯 (电池级)	30	45			100%
乙醇胺	20		2024-2025		100%
聚苯乙烯	40				100%
α-烯烃		60	2024-2026		100%
POE		70	2024-2026	卫星化学股份	100%
高端聚乙烯 (茂金属)		100	2025-2026		100%
聚α-烯烃		1.5	2025-2026		100%
超高分子量聚乙烯		5	2025-2026		100%
PVC		80	2025-2026		100%
EAA		9	2024-2025	嘉兴山特莱与SK的合资公司	40%

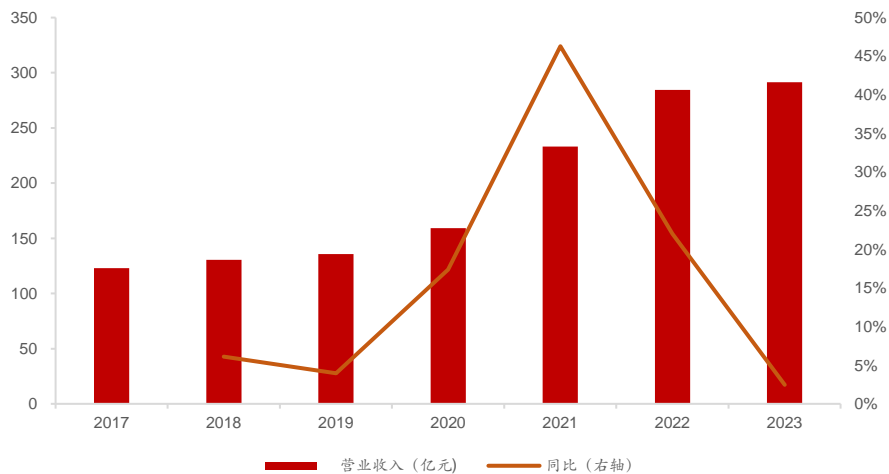
资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所

■ 宝丰能源：煤化工头部企业业绩坚韧，内蒙项目延续高成长

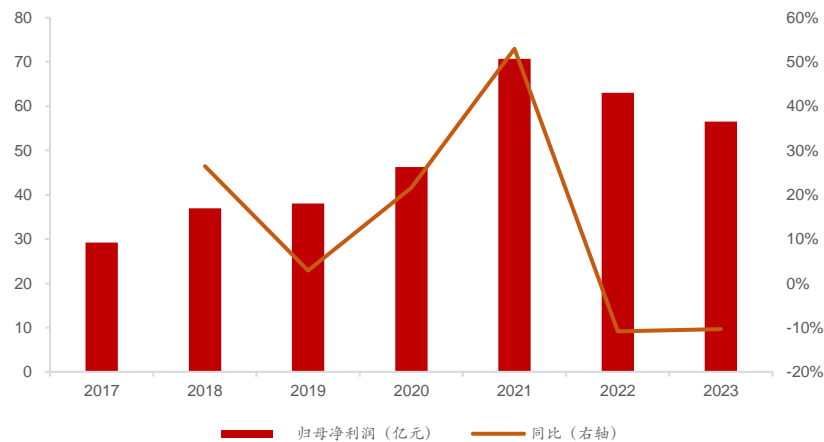
- 全年盈利能力有明显韧性，2023年成本下行与新项目投产带来量利齐升。2023年，宁夏三期项目投产，公司以量补价，平抑周期性波动。公司的规模优势和成本控制领先全行业，盈利情况远超市场平均水平，同时不断压缩成本，成为行业内标杆企业。

图表32 宝丰能源营业收入



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表33 宝丰能源归母净利润

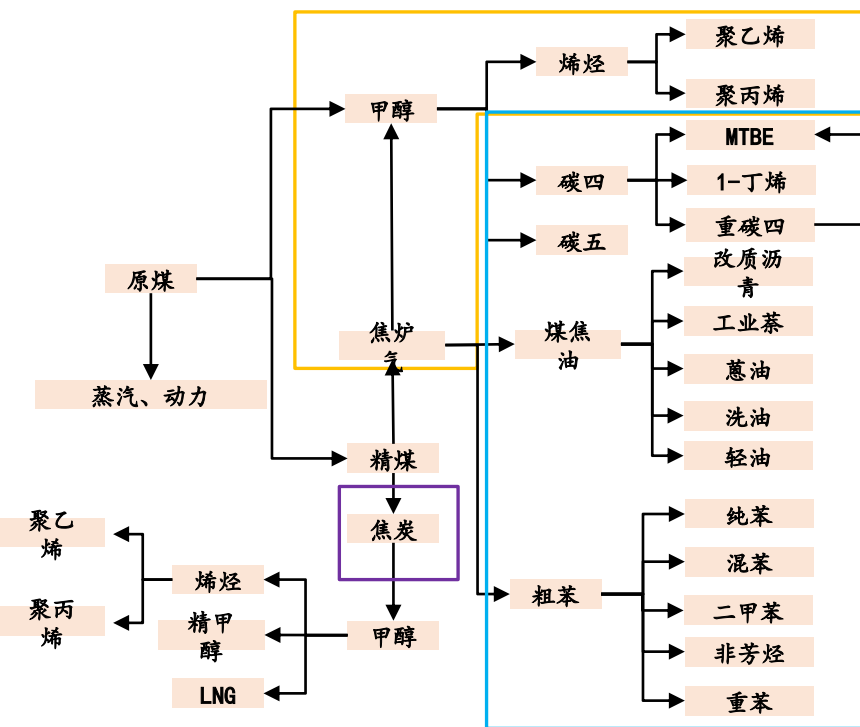


资料来源：iFinD，华安证券研究所

■ 宝丰能源：煤化工头部企业业绩坚韧，内蒙项目延续高成长

➤ 内蒙一期项目落地，远期成长性充足。内蒙古400万吨/年煤制烯烃项目于2022年11月23日得到生态环境部关于一期300万吨项目环评报告书的批复，预示项目一期顺利落地，内蒙项目使公司平均烯烃成本进一步降低。项目仅18个月建成，预计于2024年下半年建成投产。项目建成后宝丰能源烯烃总产能将大幅提升，达到520万吨/年，远期成长性确定。

图表34 宝丰能源产业链条



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表35 公司在建产能情况

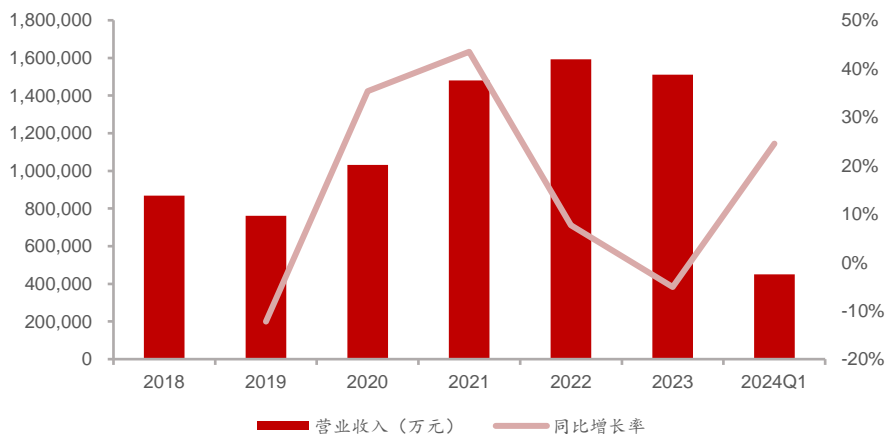
项目	产品	预计完工时间
EVA项目	25万吨/年	2023年底
内蒙古一期	260万吨/年煤制烯烃和配套40万吨/年绿氢耦合制烯烃	2024
醋酸乙烯	10万吨/年	环评公示

资料来源：公司公告，华安证券研究所

■ 新和成：盈利结构优化，四大板块业务持续扩张

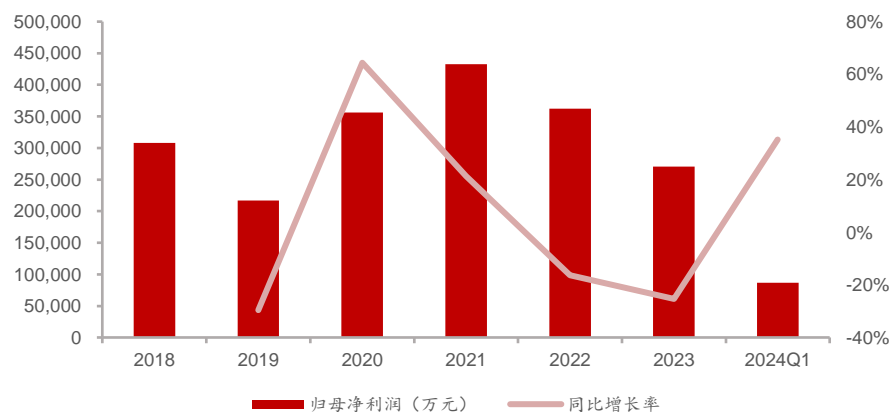
- **主营产品价格回升，业绩同环比均有修复。**公司2024Q1实现营业收入44.99亿元，同比增长24.54%，环比增长9.6%；归母净利润为8.7亿元，同比增长35.21%，环比增长44.2%；毛利率35.04%，同比增长3.35pct，环比增长3.6pct。公司业绩增长系主要产品VE/VA/VC季度均价有所回升，24Q1均价为65.44/81.78/20.57元/千克，环比增长4.29%/10.76%/25.95%，随维生素产品价格回升，公司毛利率及业绩向好发展。
- **公司稳步推进项目进度，优化产品矩阵，提高公司核心竞争力。**营养品板块，市场需求有望好转，生猪市场环境的恢复将带动饲料需求回升，预计属于刚性需求的维生素价格会得到支撑。蛋氨酸板块，蛋氨酸二期年产25万吨产能中15万吨项目已建设完成，装置工艺路线已打通并投入运行；与中石化合资建设的年产18万吨液体蛋氨酸（折纯）正在建设中；年产4000吨胱氨酸A4项目开工建设；年产3万吨牛磺酸项目、年产2500吨维生素B5项目正常生产销售。

图表36 新和成2024第一季度营业收入同比上涨24.54%



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表37 新和成2024第一季度归母净利润同比上涨35.21%

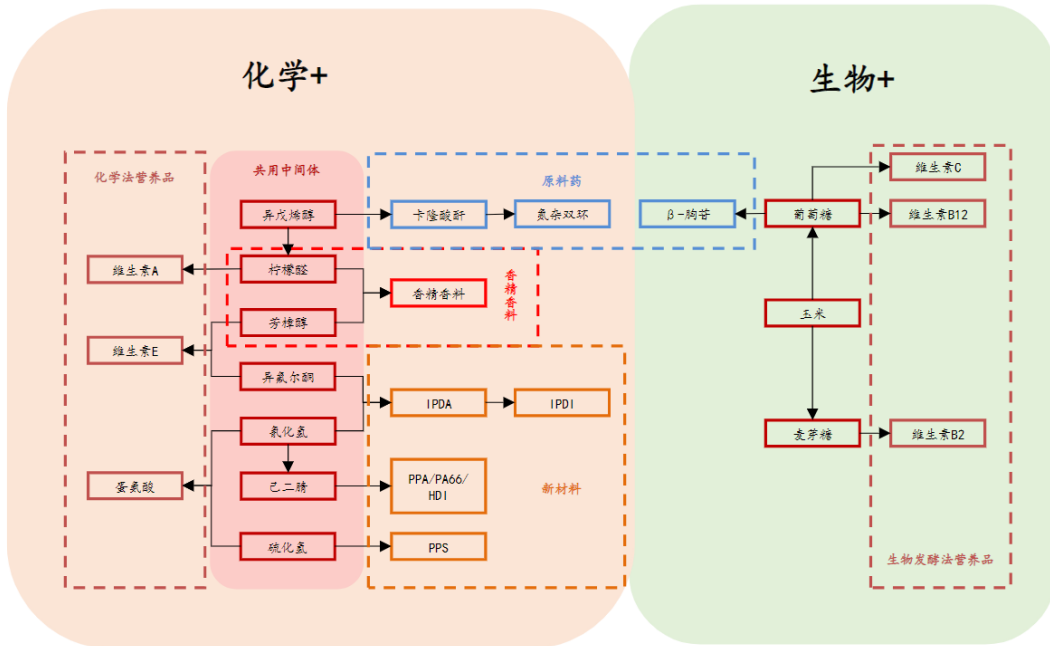


资料来源：iFinD，华安证券研究所

■ 新和成：盈利结构优化，四大板块业务持续扩张

- 香精香料板块实现高毛利率，营收占比增加，提高公司承压能力。5000吨薄荷醇项目正常生产销售对公司毛利率做出贡献。
- 新材料板块市场空间巨大。公司年产7000吨PPS三期项目建设完成，正常生产销售，目前共2.2万吨/年产能；己二腈项目中试顺利；山东产业园HA项目生产线已打通并有产品产出，目前产能IPDA年产2万吨，IPDI年产1000吨，多聚体年产3000吨，其他项目尚在报批中。
- 原料药板块，药品级Q10上市，公司将根据市场需求升级产品结构，逐步发展为解热镇痛类、营养类药品以及特色原料药中间体生产商。

图表38 两大平台，四大业务板块，将纵深产业链发展到极致



资料来源：公司公告，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

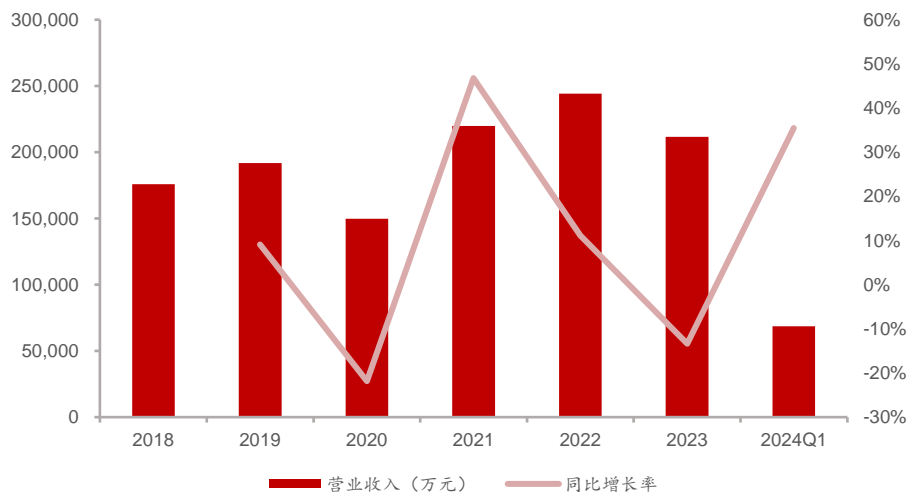
拥抱国产替代新材料：
关注投资渗透率、市占率提升的新材料企业

04

■ 凯赛生物：长链二元酸产能持续扩张，生物基聚酰胺放量在即

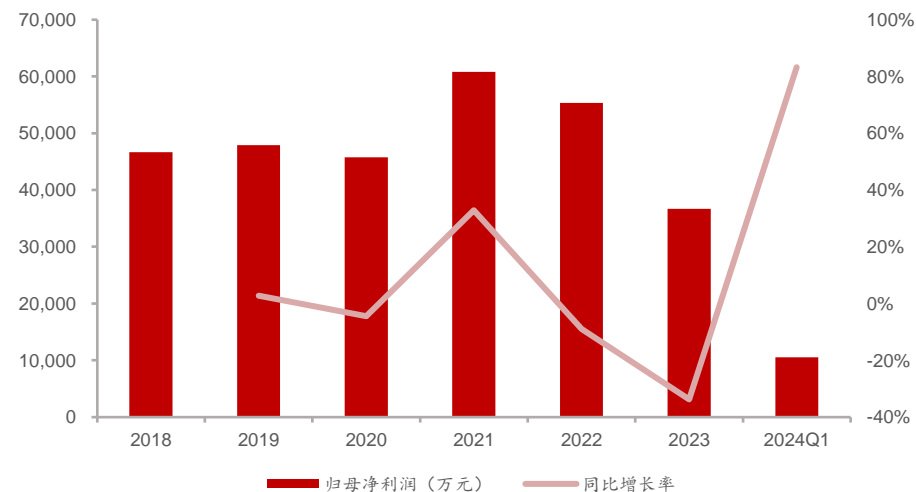
- **下游需求回暖推动销售增加，业绩增长迅速。**公司2024Q1实现营业收入6.84亿元，同比增长35.43%，环比增长24.76%；实现归母净利润1.05亿，同比增长83.25%，环比增长99.96%。2024Q1整体毛利率为28.68%，同比下降5.35pct，环比下降1.02pct。上述变化主要原因系公司癸二酸放量及下游需求回暖。
- **招商局集团间接入股公司，战略合作发展生物基聚酰胺。**以携手发展“合成生物学”产业的共同愿景为媒，合肥市政府、招商局创新科技集团、凯赛生物三方共聚一堂。2024年5月25日，在“科大硅谷”中安创谷全球路演中心举行的“合肥市生物制造产业发展大会”上，三方达成战略合作，并在大会上顺利完成协议签约。

图表39 凯赛生物2024第一季度营业收入同比上涨35.43%



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表40 凯赛生物2024第一季度归母净利润同比上涨83.25%



资料来源：iFinD，华安证券研究所



■ 凯赛生物：长链二元酸产能持续扩张，生物基聚酰胺放量在即

- **生物法长链二元酸产能持续放量，产品有望继续主导市场。**公司目前拥有生物法长链二元酸11.5万吨产能，是全球唯一可以量产DC10-18的企业，公司年产4万吨生物法癸二酸建设项目已于2022年建成并开始试生产。随着长链尼龙等产品的进一步推广，长链二元酸的市场规模有望进一步扩大。
- **山西产业园项目助力聚酰胺大场景应用落地。**公司山西产业园生物基聚酰胺项目计划于2024年底先行建成部分产能，其中，年产5000吨高温尼龙示范线已于2023年年底建成，将为下游复合材料的开发提供树脂，加速带动公司玻纤增强复合材料的下游应用场景落地，拓展聚酰胺的应用领域，提升装置的经济效益。
- **战略投资助力打造产品矩阵。**2023年1月公司入股AI新秀分子之心，借助分子之心自研的AI蛋白质优化与设计平台MoleculeOS，融合自身产业经验，联合推动合成生物学产线升级和新品研发。于2024年1月份与专注于复合材料设计的平台公司——韩国 3P.COM 签署合资协议。这有望进一步拓展产品矩阵，为业绩提供增量。

图表41 公司长链二元酸产能规划

产品名称	子公司	位置	现有产能 (吨/年)	规划产能 (吨/年)	备注
长链二元酸	金乡凯赛	山东济宁	45000	-	2003年起陆续投产；
	乌苏技术	新疆乌苏	30000	-	2018年投产
	-	山西太原	40000 (癸二酸)	40000	4万吨癸二酸2022年三季度投产

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表42 山西合成生物产业生态园区项目

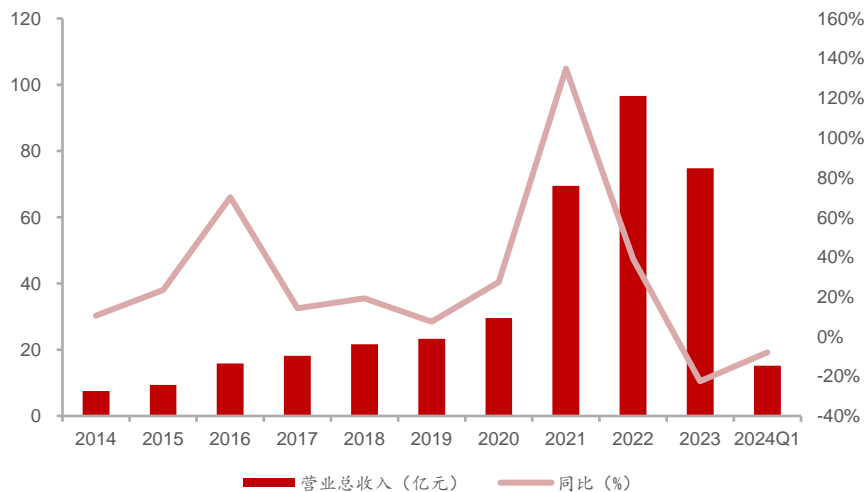
项目	产能规划 (万吨/年)	项目进展
玉米深加工	240	预计2023年年底
生物发酵液	500	预计2023年年底
生物法长链二元酸 (含癸二酸)	8万吨 (含癸二酸产能4万吨)	4万吨生物基癸二酸2022年三季度建成并试生产
生物基戊二胺	50	预计2025年年底建成，2024年部分投产
生物基聚酰胺	90	预计2025年年底建成，2024年部分投产
高性能玻璃纤维智能制造生产线	30	建设期26个月
秸秆生产聚乳酸	1	正在进行设备调试
生物废弃物综合利用示范项目	-	试生产阶段

资料来源：公司公告，华安证券研究所

■ 新宙邦：电解液扬帆出海，氟化工稳步放量

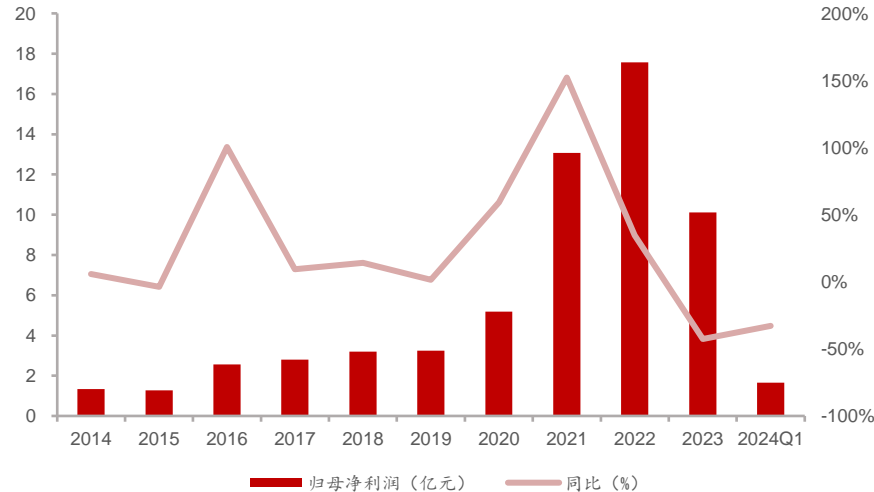
- **下游需求回暖推动销售增加，业绩增长迅速。**2024Q1公司实现营业总收入15.15亿元，同比-8.00%；实现归母净利润1.65亿元，同比-32.80%；实现扣非归母净利润1.84亿元，同比-19.52%。公司业绩下滑主要原因是国内电解液产能扩张增速，导致行业竞争加剧，叠加上游原材料价格波动，使得电解液价格持续下滑。
- **国内电解液盈利触底。**根据百川盈孚数据，2024年年初国内电解液均价已跌至2.1万元/吨，截至2024年5月31日国内电解液均价为2.13万元/吨，单吨毛利润为1063.85元/吨。我们认为目前国内电解液价格和盈利水平已经进入磨底阶段。

图表43 新宙邦2024第一季度营业收入同比下滑8%



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表44 新宙邦2024第一季度归母净利润同比下滑33%

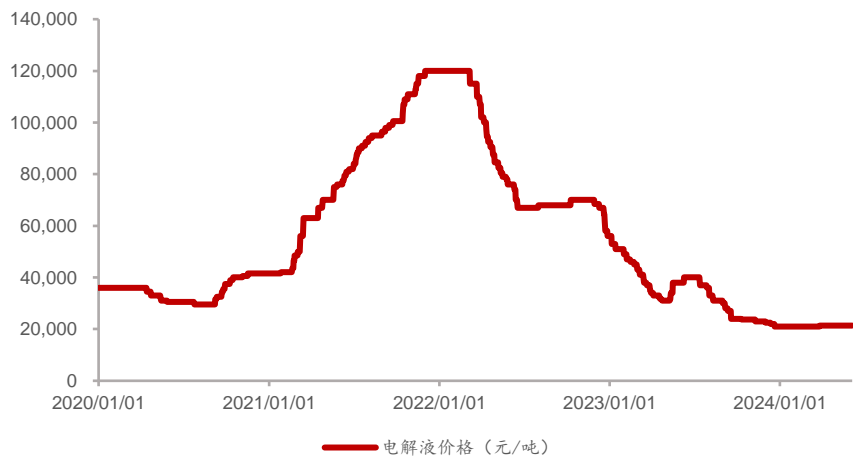


资料来源：iFinD，华安证券研究所

新宙邦：电解液扬帆出海，氟化工稳步放量

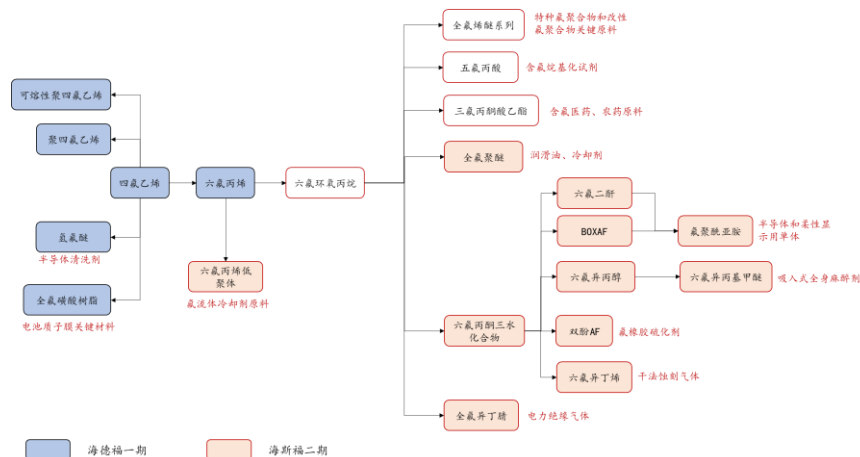
- **电解液扬帆出海。** 鉴于国内电解液市场激烈的竞争，公司积极推进海外基地建设和客户开拓。海外基地建设方面：公司波兰基地于 2023 年上半年成功投产，实现了电解液欧洲本地化供应。美国基地等正在筹建中，路易斯安那州电池化学品项目有望获得当地政府长达 10 年的部分税收减免。海外客户开拓方面：2023年11月，波兰新宙邦与德国客户签下约11亿欧元长单，约定2025年至2034年向客户提供锂电池电解液。2024年5月，公司收到多家海外电池公司电解液供应协议，随着海外基地建设和海外客户开拓，公司电解液整体盈利情况有望持续好转。
- **氟化工稳步放量，远期成长空间广阔。** 受益于3M退出氟化液市场，公司氟化液产品持续放量，同时公司持续完善氟化工产业链布局，围绕四氟乙烯和六氟丙烯产业链稳步推进海斯福、海德福两大基地项目建设，目前公司一代产品市场份额稳定，二代产品市场需求旺盛销售高速增长，三代产品市场推广初见成效。展望未来，随着在建产能逐渐建成投产，可有效解决现有产能瓶颈，完善公司有机氟化学品产业链布局，公司未来有望获得更高市场份额，打开长期成长空间。

图表45 电解液价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

图表46 公司有机氟化工产品布局

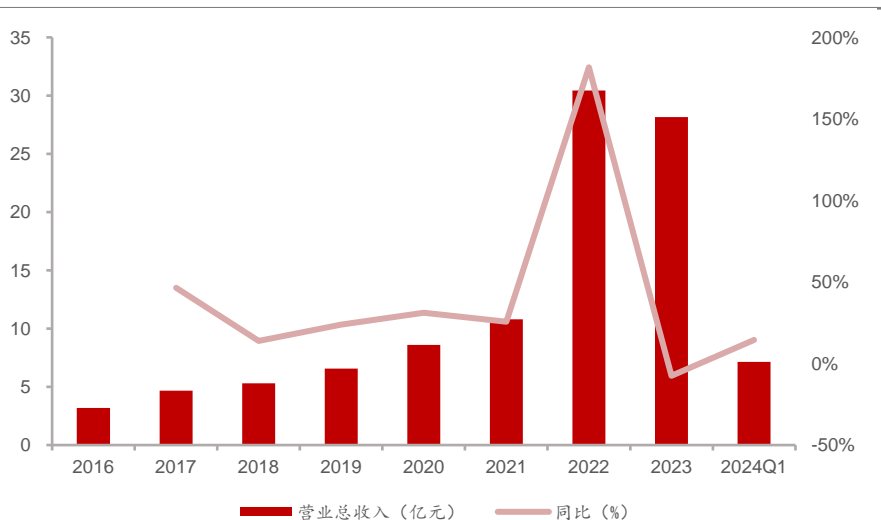


资料来源：公司公告，华安证券研究所

■ 瑞丰新材：持续拓展下游头部客户，看好公司市场份额持续提升

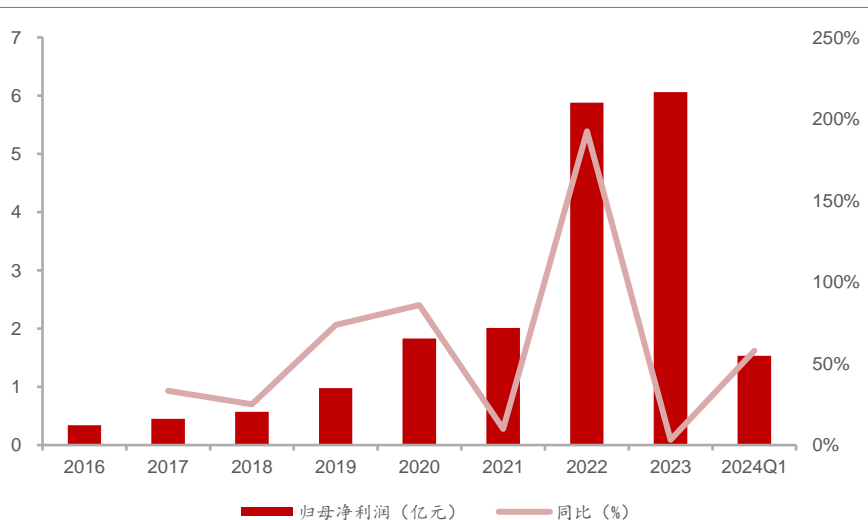
- **海外库存去化完毕，出货回暖前景向好。**公司2024Q1实现营业收入7.14亿元，同比上涨14%；实现归母净利润1.53亿元，同比上涨58%，其中营收及归母净利上涨主要原因系终端高库存扰动逐步消除，公司产品出货恢复常态，24年一季度维持正常生产出货状态。
- **头部客户持续拓展，渗透率提升有望加速。**公司作为润滑油添加剂头部企业，不断开拓下游重点客户，目前公司已经和下游润滑油领先企业壳牌、美孚、道达尔、中石化、中石油等建立合作，未来大企业的“品牌效应”有助于提高公司对于其他中小客户的开拓效率，瑞丰市场份额有望继续快速提升。

图表47 瑞丰新材2024第一季度营业收入同比上涨14%



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表48 瑞丰新材2024第一季度归母净利润同比上涨58%

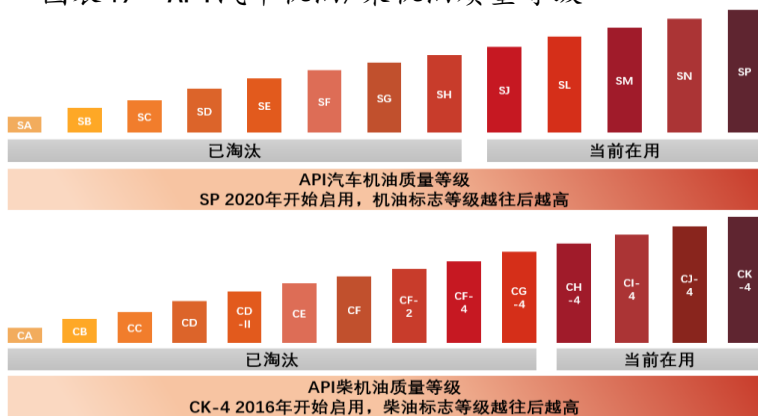


资料来源：iFinD，华安证券研究所

■ 瑞丰新材：持续拓展下游头部客户，看好公司市场份额持续提升

- ▶ **核心客户均有不同程度的推进，瑞丰市场份额有望继续快速提升。** 润滑油添加剂行业正处于国际供应链体系面临重建、国内进口替代加速的阶段，公司坚持以核心客户为中心，积极进行全球化布局，推动客户群体由中小客户到国际大客户的转型，核心客户均有不同程度的推进。未来公司继续和下游润滑油领先企业壳牌、美孚、道达尔、中石化、中石油等保持合作，稳定的合作关系有望拉动公司销量阶梯式增长。国内客户方面，2023年公司对中国石化销售额为1.24亿元，同比+122.8%。未来大企业的“品牌效应”也有助于提高公司对于其他中小客户的开拓效率，瑞丰市场份额有望继续快速提升。
- ▶ **润滑油添加剂认证壁垒高，公司复合剂产品认证持续突破。** API认证流程复杂、验证周期长、价格昂贵，整体认证壁垒较高。公司目前CI-4、SN、SP级别复合剂已经通过国外权威的第三方台架测试，用事实证明了公司产品的性能与品质等级，有助于进一步提升公司的核心竞争力，为公司实现单剂向复合剂、中低端向中高端的战略转型迈出了坚实厚重的一步。API认证是润滑油添加剂企业进入下游大客户供应链的前提条件，通过更高等级认证的产品往往具有更高的产品附加值，未来随着公司复合剂产品持续突破以及公司产能快速扩张，公司产品有望实现量价齐升。

图表49 API汽车机油/柴机油质量等级



配置分红盈利稳定高股息资产：
关注盈利稳定、分红股息率优异高股息企业

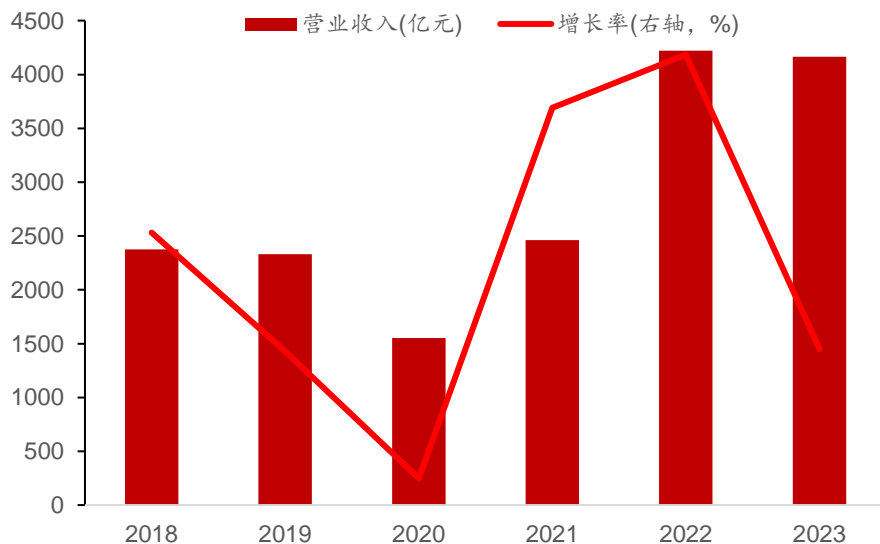
05



中国海油：积极推动增储上产，维持高分红和高股息率

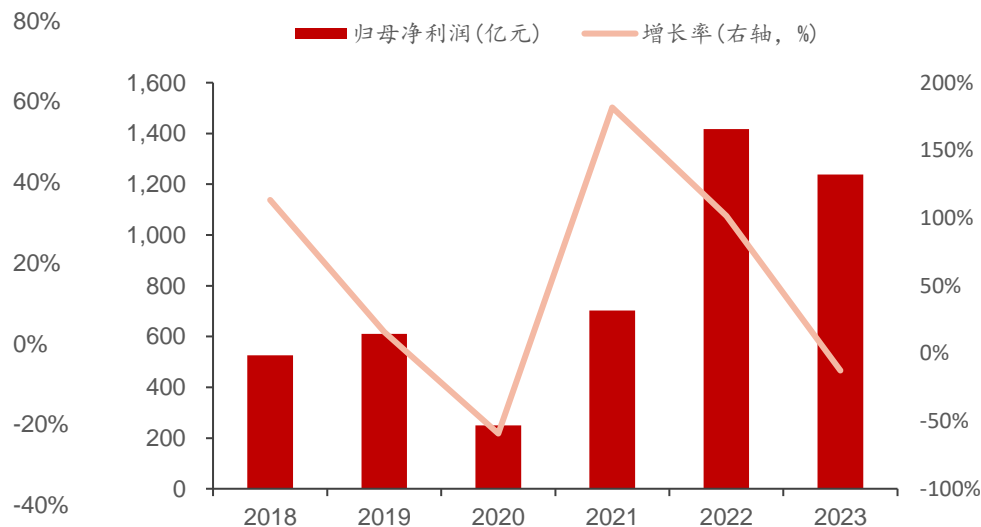
原油价格中枢上移，公司盈利能力增加。公司盈利能力受油价影响较大。2020年受新冠疫情影响，全球原油需求严重下滑全球油价大幅度下跌，2021年各国复工复产全球经济缓慢复苏，各国财政政策趋于宽松，油价逐步回升。2022年，受俄乌战争等地缘因素影响原油、天然气供给减少，疫后全球经济复苏，2022年原油和天然气价格处于高位。国际油价上涨的有利形势和公司的增出扩产发展战略助力公司2022年营业收入和归母净利润再创新高：2022年公司营业收入4222.3亿元，同比增长71.56%；归母净利润1417亿元，同比增长101.51%。2023年公司基本延续了2022年的优异表现，收入和归母净利润略微下滑。

图表50 中国海油营业收入



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表51 中国海油归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所



中国海油：积极推动增储上产，维持高分红和高股息率

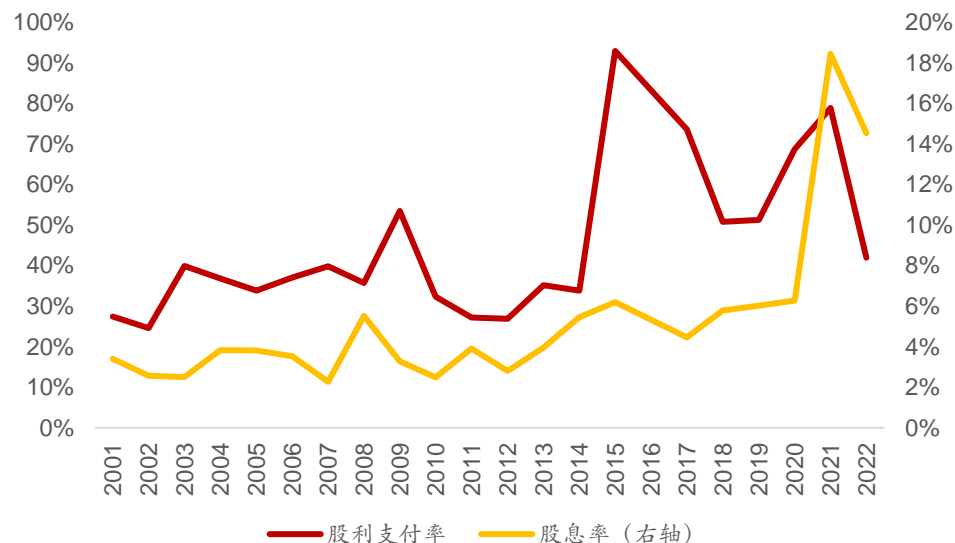
- 2023年中期/末期，公司每股分派0.59/0.66元港币，总派息额594.58亿港元，支付率达到43.6%。从股息率来看，按照2023/05/31收盘价计算，中国海油（A）股息率为4.3%，中国海洋石油（H）股息率6.9%。公司此前承诺，2022-2024年公司全年股息支付率预计将不低于40%；全年股息绝对值预计不低于0.70港元/股（含税），预计2024年将维持高分红策略。

图表52 2022年重点油气企业分红派息情况

	分红率	股息率（取当年最后一个交易日收盘价）	股息率（2024/5/31收盘价）	当前股价（2024/5/31）	每股计价货币
中国海油（A）	43.26%	8.45%	4.3%	29.6	RMB
中国海油（H）	41.93%	14.53%	6.9%	20.9	HKD
中国石化（A）	64.48%	8.14%	5.5%	6.45	RMB
中国石化（H）	62.06%	10.66%	8.1%	4.96	HKD
中国石油（A）	51.78%	8.50%	4.2%	10.14	RMB
中国石油（H）	49.82%	13.34%	6.0%	7.97	HKD
道达尔能源（N）	58.30%	6.23%	5.3%	73.12	USD
壳牌（N）	33.40%	3.48%	2.7%	72.78	USD
雪佛龙（N）	30.31%	3.16%	3.5%	162.3	USD
康菲石油（N）	46.20%	5.42%	5.49%	116.48	USD
埃克森美孚（N）	26.40%	3.22%	3.03%	117.26	USD

资料来源：iFind、华安证券研究所

图表53 2001-2022年中国海洋石油（H）股利支付率和股息率



注：2023年底分红方案待股东大会批准

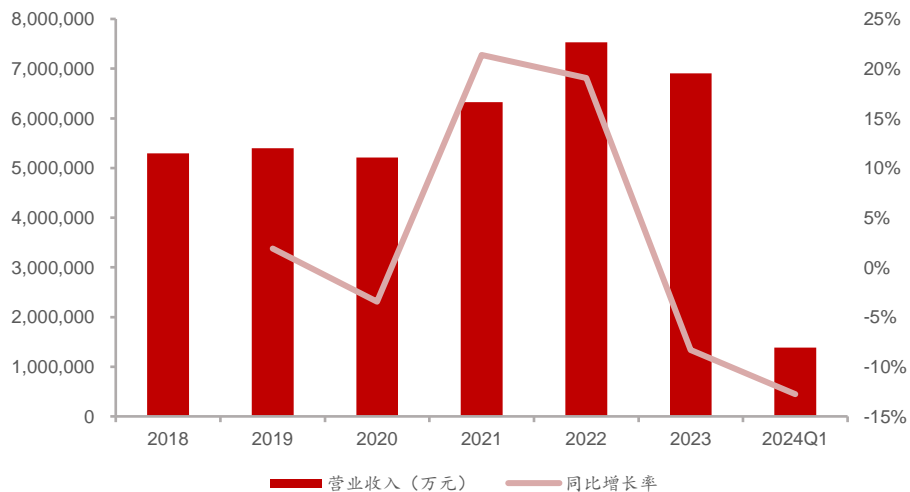
资料来源：iFind、华安证券研究所



■ 云天化：资源优势持续巩固，“磷氟”产业转型持续推进

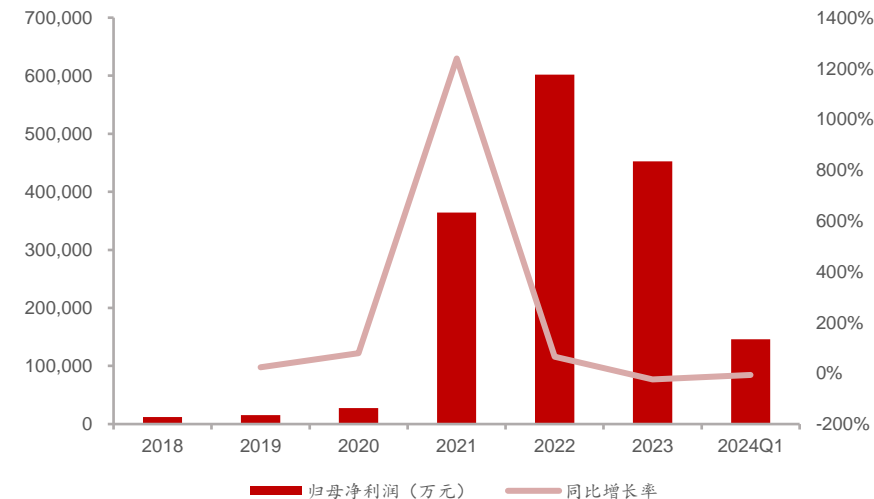
- 产品价格承压导致收入下降，销量回暖前景向好。公司2024Q1实现营业收入138.57亿元，同比下降12.77%，环比下降12.06%；实现归母净利润14.59亿元，同比下降7.19%，环比增长78.46%。毛利率19.12%，同比增加1.49pct，环比增加0.40pct，其中营收及归母净利下降主要原因系一季度主要产品磷铵、复合肥、尿素、聚甲醛价格下降。
- 提质增效夯实磷化工头部地位，发布分红预案重视投资者回报。2024年4月13日，公司发布2024年度“提质增效重回报”行动方案的公告，提出聚焦主营业务，提升核心竞争力，预计2024年生产销售尿素254.49万吨、磷铵454.15万吨、复合肥192.51万吨；生产饲料级磷酸氢钙58万吨、聚甲醛10.60万吨、黄磷3.02万吨。2022年度利润分配是每10股派发现金红利10元(含税)，2023年度利润分配继续向全体股东每10股派发现金红利10元(含税)，维护投资者权益价值。

图表54 云天化2024第一季度营业收入同比下降12.77%



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表55 云天化2024第一季度归母净利润同比下降7.19%



资料来源：iFinD，华安证券研究所



■ 云天化：资源优势持续巩固，“磷氟”产业转型持续推进

- **磷矿储量持续增加，收购磷矿筑牢资源基础。**2024年2月，云天化子公司聚磷新材以8亿元报价竞得云南省镇雄县碗厂磷矿普查探矿权。该磷矿资源储量大，矿石品质优，资源分布集中。公司现有磷矿储量近8亿吨，原矿生产能力1450万吨/年，擦洗选矿生产能力618万吨/年，浮选生产能力750万吨/年。竞得该探矿权有利于进一步提升磷矿资源保障能力，充分发挥公司在磷化工资源、技术、产业链等方面的竞争优势。
- **充分发挥产业规模优势，磷化工产品产能领先。**化肥总产能1,000万吨/年，其中尿素260万吨/年、磷肥555万吨/年、复合肥185万吨/年，聚甲醛产能9万吨/年，产能位居国内前列。
- **基于自身磷矿资源优势和技术研发等优势，持续推进磷矿及氟资源的开发利用。**2023年公司子公司年产10000吨氟硅酸镁项目正常生产，氟化铵/氟化氢项目调试生产；参股公司新建无水氟化氢及六氟磷酸锂产能逐渐释放，年产3万吨氢氟酸生产装置完成扩产改造。同时，公司年产10万吨电池级磷酸二氢铵项目顺利建成投产，年产2000吨磷系阻燃剂PMPP装置、年产1500吨含氟硝基苯多功能装置完成工艺技改，磷酸二氢钾装置实现达标达产，将进一步巩固公司行业头部地位。

图表56 2023年云天化产能与开工情况

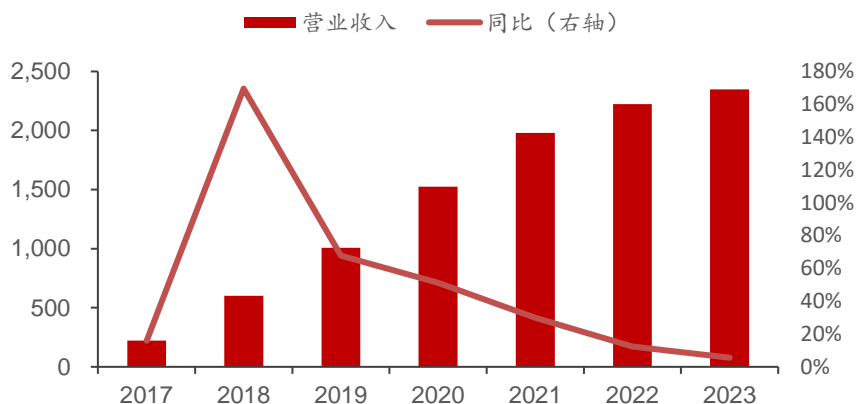
主要厂区或项目	设计产能	产能利用率 (%)	主要厂区或项目	设计产能	产能利用率 (%)
云峰化工/磷铵	58万吨/年	47.5%	青海云天化/尿素	60万吨/年	95.8%
红磷化工/磷铵	95万吨/年	89.4%	天聚新材/聚甲醛	9万吨/年	100%
天安化工/磷铵	192万吨/年	99.4%	福石科技/黄磷	3万吨/年	99.7%
%三环中化/磷铵	120万吨/年	100%	磷化集团/饲料级磷酸氢钙	50万吨/年	100%
三环新盛/磷铵	60万吨/年	82%	天安化工电池新材料前驱体	10万吨/年	33.9%
%复合肥事业部/复合肥	83万吨/年	90%	天安化工/湿法精制磷酸	20万吨/年	36.6%
青海云天化/复合肥	50万吨/年	100%	三环中化/电池级磷酸二氢铵	10万吨/年	33.5%
水富云天化/尿素	76万吨/年	98.3%	红磷化工设施农用磷酸二氢钾	6万吨/年	97.2%
金新化工/尿素	80万吨/年	100%	聚能新材磷酸铁电池新材料前驱体	20万吨/年	在建
大为制氨/尿素	43万吨/年	78.5%	云天新能磷矿浮选项目	450万吨/年	在建

资料来源：公司公告，华安证券研究所

■ 恒力石化:业绩大幅回暖, 维持高分红投资性价比凸显

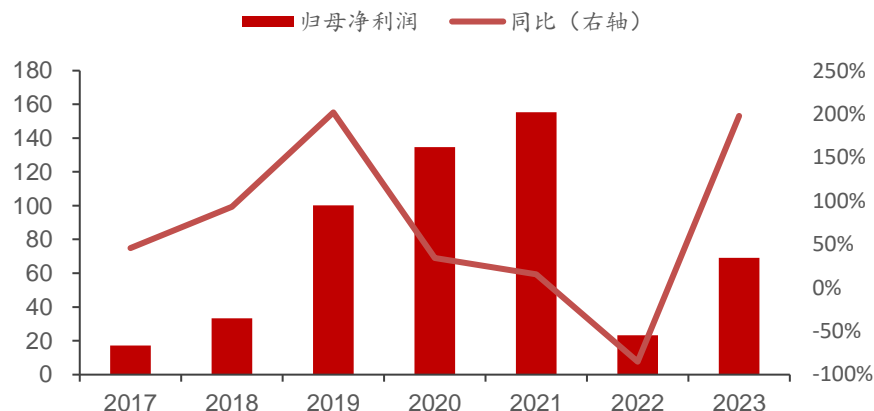
- 公司营业收入逐年递增发展迅速发展, **2023年以来盈利改善**。2022年能源危机带来原料的大幅波动, 盈利收窄, 2023年以来, 原料成本同比下行及原油采购策略优化导致公司盈利好转。
- 公司通过强势资本开支扩大规模优势。各产品产能进一步释放, 绿色创新技术不断突破, 积极开拓下游新材料推进公司产业链一体化, 规模成本低、生产技术行业领先的优势进一步凸显, 行业地位稳固。

图表57 恒力石化营业收入



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表58 恒力石化归母净利润



资料来源: iFinD, 华安证券研究所



■ 恒力石化：业绩大幅回暖，维持高分红投资性价比凸显

- 公司目前在在建拟建项目有160万吨高性能树脂及新材料项目（已于2023年三季度逐步投产，预计2024年2季度全面投产），汾湖80万吨功能性聚脂薄膜/塑料项目（已于2023年开始逐线投产，预计2024年下半年完全投产）、30亿平米锂电隔膜项目（一期2024年陆续开始试生产）等项目均在积极推进中。随着各产品产能进一步释放，绿色创新技术不断突破，公司产业链一体化、规模成本低、生产技术行业领先的优势进一步凸显，行业地位稳固。
- 2023年，公司向全体股东每股派发现金红利0.55元（含税），合计派发现金红利38.72亿元（含税），本年度现金分红比例56.07%。截至2024年5月31日收盘价计算，当前公司股息率3.84%。近年来，公司维持较高的分红比例，此举有利于增强投资者信心，随着炼化现金流趋于稳定，其高股息属性逐渐提升。

图表59 公司在建拟建项目内容

项目	内容	预期投产时间
150万吨绿色多功能纺织新材料项目（恒科三期）	15万吨/年超仿真功能性新型弹性纤维项目（双组份）、15万吨/年超仿真差别化环保纤维项目（再生纤维）、30万吨/年改性聚酯纤维项目（阳离子）、30万吨/年差别化功能性聚酯纤维项目（全消光）、60万吨/年差别化超仿真聚酯纤维项目（30万吨/年POY，30万吨/年FDY）	2023年6月开始，部分投产，预计2024年2季度全面投产
16亿平米锂电隔膜项目	康辉新材料引进日本芝浦机械株式会社和青岛中科华联新材料股份有限公司的湿法锂电池隔膜生产线共12条，年产能16亿平方米	2023年5月，年产4.4亿平方米超强锂电池隔膜项目首条生产线在辽宁营口贯通
260万吨高性能聚酯工程	3条60万吨/年聚酯生产线，2条30万吨/年聚酯生产线，2条10万吨/年聚酯生产线，主要生产工业丝级聚酯切片、膜级聚酯切片、光伏材料聚酯切片和膜级母粒聚酯切片。	2024年7月
160万吨/年高性能树脂及新材料项目	26万吨/年聚碳酸酯装置、30万吨/年ABS装置、45万吨/年环氧乙烷装置、40万吨CO ₂ 回收和20万吨/年乙醇胺等14套化工（联合）装置。	2024年7月
80万吨功能性聚脂薄膜、功能性塑料项目	功能性聚脂薄膜34.6万吨/年装置、高端功能性聚脂薄膜12.4万吨/年装置、功能性薄膜10万吨/年装置、改性PBT15万吨/年装置、改性PBAT 8万吨/年装置	2024年下半年

数据来源：公司公告，华安证券研究所

投资建议

06



投资建议

我们认为化工行业的投资策略是：

1. 挖掘周期底部优赛道：关注供需格局持续改善子赛道的头部企业

- 2022年以来，在全球经济下行以及行业产能持续扩张等多重因素影响下，化工行业景气渐弱，随着今年稳增长政策的出台，地产/纺服/汽车/餐饮等终端需求渐改善，复苏初现。同时，2024Q1化工行业资本开支增速放缓，供需格局有望逐步改善，行业有望开启向上周期。推荐关注MDI、丙烯酸、煤化工、维生素等领域，重点关注万华化学、卫星化学、宝丰能源、新和成等在经济复苏中业绩弹性较大的企业。

2. 拥抱国产替代新材料：关注投资渗透率、市占率提升的新材料企业

- 在国产替代背景下，新材料如雨后春笋，新要求、新趋势、新政策使得国内企业在新材料领域攻坚克难，已突破多个领域“卡脖子”技术，新材料渗透率与国产替代进程加速提升。伴随宏观经济企稳上升，政策扶持力度逐步提升，需求有望加速复苏带来新赛道的投资机会。推荐关注生物基尼龙、氟化液、润滑油添加剂等新兴领域，重点关注凯赛生物、新宙邦、瑞丰新材等随需求复苏成长性加速释放的企业。

3. 配置分红盈利稳定高股息资产：关注弱复苏背景下盈利稳定、分红股息率优异高股息企业

- 原油、矿产是我国经济的基础产业，关系到能源安全和经济命脉，国际油价高企，国内高品位磷矿石体量持续减少原油、磷矿石等资源品稀缺性凸显。资源类公司估值长期处于低估状态，同时与其他化工类公司相比，常年分红较高，股息率均处于第一梯队，未来随着市场需求复苏有望迎来新一轮价值重塑。推荐关注原油、石化、磷矿石等产品，重点关注中国海油、云天化、恒力石化等高股息企业。

图表60 关注公司市场表现（截至2024.7.1）

代码	名称	市值/亿元	收盘价	PE (TTM)	PB
600309.SH	万华化学	2584.0	82.3	15.3	2.8
002648.SZ	卫星化学	634.3	18.8	12.4	2.4
600989.SH	宝丰能源	1288.5	17.6	21.9	3.2
002001.SZ	新和成	607.1	19.6	20.7	2.4
600938.SH	中国海油	10130.4	34.0	12.3	2.3
600096.SH	云天化	374.8	20.4	8.5	1.9
600346.SH	恒力石化	1003.1	14.3	12.5	1.6
688065.SH	凯赛生物	266.9	45.8	64.4	2.4
300037.SZ	新宙邦	215.8	28.6	23.2	2.4
300910.SZ	瑞丰新材	127.2	43.6	19.2	4.1

资料来源：iFinD，华安证券研究所



■ 风险提示

- 1、化工品价格大幅波动风险；
- 2、行业及监管政策变化风险；
- 3、不可抗力及安全生产风险；
- 4、全球局部地区冲突加剧的风险；
- 5、国家与地区贸易争端的风险；
- 6、宏观经济大幅下滑的风险。



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。



谢谢！