



基础化工行业研究

买入（维持评级）
行业点评
 证券研究报告

基础化工组

 分析师：陈屹（执业 S1130521050001）
 chenyi3@gjzq.com.cn

 分析师：杨翼荣（执业 S1130520090002）
 yangyirong@gjzq.com.cn

 分析师：李含钰（执业 S1130523100003）
 lihanyu@gjzq.com.cn

特朗普上台，化工行业直接影响较小，间接影响有多层缓冲

事件介绍

11月6日，美国大选最终结果出炉，特朗普获胜，如果按照其竞选演讲内容来看，可能会取消中国最惠国待遇，会对中国商品全面加征60%甚至更高关税，支持化石燃料，鼓励本土化石能源开采，国际布伦特原油开始出现明显调整。

事件分析

经历了2018-2019年的多轮加征关税后，我国化工产品直接出口美国的占比在逐步下行。自2018年以来，美国先后四次针对中国出口美国产品进行关税征收，直接导致国内出口至美国的产品受到较大影响，而落实到化工行业来看，2017年我国化工工业及其相关工业产品出口至美国占我国整体出口量的12.18%，经过两年的关税政策影响，2020年，我国出口至美国的占比已经下降至11.58%，而截止到2023年，这一比例已经明显下行至8.29%，经过此前一轮的政策影响，化工产品出口受到美国的影响已经有了明显的下降，韩国、巴西、俄罗斯等国家形成了较好的承接，如果未来提升征税比例，对于国内化工产品直接出口至美国的影响已较之前有了明显的下行，边际影响在逐步减弱。

国内化工制造的系统性优势明显，中国产品的竞争力持续，间接供给或者市场替换将进一步缩小关税带来的影响。我国化工竞争优势已经不仅仅依靠政策、人口红利，产业链、市场容量、规模建设、执行效率、生产配套等已形成系统优势，不仅仅相较美国，即使相较于人工成本更为低廉的东南亚都具有长时间持续的生产竞争力，从全球市场的竞争来看，中国在除美国外的市场仍然具有明显优势，且伴随着国内海外构建加工基地，国内的产品可以通过终端出海的方式进一步形成全球化供给，同时由于全球贸易日渐充分，市场替换亦可以将点对点关税的影响进一步缩小，最终带来上游化工行业带来了多层缓冲带，以轮胎为例，若国产轮胎出口美国市场存在风险，欧洲市场市占率或将进一步提升：若双反政策维持现有规则执行，考虑到头部企业早已通过布局海外基地实现对美出口，因而对头部企业影响较小；若对东南亚基地加征关税或者改为针对中国背景企业加征关税，则对美国出口比例较高的企业风险相对较大，同时考虑到美元购买力提升，欧洲消费降级趋势预计还将延续，国产轮胎作为出口产品的性价比优势还将进一步凸显。

关税执行的落地仍有极大的变数，其本土产业链供给仍有较多条件。中国作为全球最重要的制造工厂之一，针对性、大面积的征收关税必然将大幅提升其现有产品的消费成本，60%以上的关税无论是从影响范围还是幅度都将给美国消费市场带来不小的冲击，结合现有的美国产能建设和生产效率情况来看，对于企业而言，发展策略调整、市场调研、规划出台、手续备案获取、项目征求意见、产能实体建设等都需要较长的时间，且若长周期政策方向力度发生改变，还将面临产品长周期的过度竞争风险，真正能够形成有效供给替换的比例预估难以达到理想情况，最终竞选演讲的内容能否执行仍有非常多的不确定因素，真正落地的影响存在着打折的可能。

化石能源趋势变化已有预期，开采提升需要资金及时间。从能源角度看，一方面，化石能源加大开采力度，市场已经有了一定的预期，布伦特原油价格也已经有了有一定程度的调整；另一方面，增加开采同时需要资金和周期，因而在面临国际新能源获得较多发展的情况下，企业决策不仅仅要考虑政策方向，同时还需要考虑长生命周期的投资回报，短期看石化能源的价格可能会有一定的冲击，但并不必过于悲观。

投资建议

根据我们对化工材料的梳理来看，国内仅有个别品种的添加剂、农药、聚氨酯等出口美国占国内总产量超过1成，绝大多数产品出口比例不足1%，因而从大方向看，此次美国大选的结果对极少数产品可能会产生一定的情绪影响，但边际影响已经有所削弱，长期看间接影响会获得较大缓冲，相对可控。

风险提示

产能供给过剩风险，政策变动风险，能源价格剧烈波动风险等。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



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。

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。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究