



# 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）  
yangyiyong@gjzq.com.cn

## 中东影响进一步扩大，阶段性供给逻辑强化

### 事件简述

新华社德黑兰4月7日电，伊朗法尔斯通讯社7日凌晨援引未具名消息源报道，美国资本参与的沙特阿拉伯东北部朱拜勒工业区当天发生爆炸，系遭到大范围打击。沙特国防部7日发表的声明，沙特拦截并摧毁7枚向该国东部发射的弹道导弹，一些碎片落在能源设施附近，正在评估损失。声明没有提及导弹发射方。以色列国防军6日发表声明称，当天对伊朗南部阿萨卢耶地区一处大型石化综合设施实施空袭，该设施为伊朗规模最大的石化综合体。

### 投资逻辑

化工原料供给的影响进一步加深，需求侧的隐忧和供给逻辑相互交替。自2月底开始的中东战争长时间拉锯，对于冲突的影响经过了几轮升级，关注点从最开始伊朗的化工产品生产和出口对于全球化工产品的影响，转向霍尔木兹海峡的运输问题，油气以及关联产品的运输受限形成的能源短缺和成本提升，侧重点也快速从交战的直接影响扩大到滞涨风险抑制需求形成的产业链大面积冲击；然而战争进入4月，依然处于范围持续扩散当中，战争各方开始相继对油气田开采设施、化工生产设施等长周期建设装置进行袭击，从结果看，海峡运输受限和后续的可能存在的有条件放开是一层影响，而对于现有大型化石生产加工装置的摧毁和修复将影响延续升级。根据报道称，这一轮袭击的朱拜勒工业区是全球重要石化生产基地之一，年产量约6000万吨石化产品，占全球总产量的6%-8%。区内聚集多家大型石化企业及项目，其中沙特基础化工是主要投资方，由美国陶氏化学参与的萨达拉项目，以及由沙特阿美与法国道达尔能源共同投资的项目亦位于该工业区内。虽然袭击带来的结果还尚在评估，但双方战争的拉锯扩散，已经促使化工供应链的状态不在停留在前期对于需求的担心，供给端是不稳定性逻辑也在持续提升，市场的主旋律并不单一。

海峡运输问题仍是核心关键，但扩散影响将阶段性持续，库存波动-供应修复-延伸产业链回稳。目前看，霍尔木兹海峡以其特殊的地理位置依然地扼住能源以及材料供应链的关键，但伴随能源涨价逐步落地成为供给紧张，产业联的影响已经开始延伸至库存风险、恢复供应周期以及扩散的种植周期，投资周期等。由于油气供应以及运输的限制，先后多地的生产装置已经明显出现了开工下调或者停产，炼化产业链的纯苯、丁二烯等产品，PDH生产装置等都陆续面临供给开工调整，形成了尼龙产业链、聚氨酯产业链、聚烯烃产业链等多维度的供给调整，即使海峡运输获得修复，装置重启调整，库存回归，损毁装置逐步修复等延伸影响都将持续，对于化工供给端的影响高于预期；在传统化工产品外，以天然气作为原料的农资更是关系到多数北半球的种植季的施肥问题，由于氮肥、磷肥都需要以油气生产的天然气、硫磺作为原料，运输和供给的双重问题已经从单纯化工产品供应向农作物进行延伸，持续时间将有望超越单一种植周期；同时由于此轮油气及关联问题，大家对于能源供应以及运输的重视程度将明显不同，对于油气开发、替代性能源等投资带来的延续产业链影响也将明显拉长扩散周期。

### 投资建议与估值

- (1) 油气价格提升，供给紧张，建议关注替代性方向或自供能力企业，比如煤化工、再生能源链条、油气生产企业；
- (2) 产业链优势，形成供给稳定性以及成本优势，比如动保类产品、精细加工环节的订单转移、出口性产品提升全球市占率，比如聚氨酯等；
- (3) 加速海外老旧装置淘汰，比如聚烯烃等；
- (4) 粮食价格上行，化肥运输受限，关注农资产品氮、磷、钾单质肥等。

### 风险提示

战争影响程度不确定风险；政策执行及落地不确定风险；贸易环境变化风险；需求不及预期风险；行业协同反内卷执行不及预期风险。



**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。

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。

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