

强于大市

化工行业 2020 年三季报综述

环比向好显著，莫负好时光

第三季度国内下游复苏，海外需求回暖，同时以纺服为代表的一些订单出现回流，化工行业需求转好，业绩环比改善。维持行业*强于大市*评级。重点关注龙头企业。

主要观点

- **三季度业绩环比改善。**2020 年前三季度全行业营业收入同比下滑 19.01%，归母净利润同比下滑 18.55%，较上半年降幅显著收窄。毛利率、净利率分别为 18.84%和 3.65%，同比分别上升 2.7pct 和 0.02pct；ROE（摊薄）为 5.33%，二季度末的数值为 1.4%。**全行业三季度单季度收入环比增长 4.06%，归母净利润环比增长 54.56%。**
- **子行业分化显著。**2020 年前三季度，以毛利率和 ROE 的提升作为盈利能力的判断，改性塑料、轮胎、炭黑、其他塑料制品、氨纶等行业均有提升；从投资支出来看，其他化学原料、维纶等行业的增幅最大。

投资建议

- **展望后市，我们继续乐观。**从化工品的价格情况来看，10 月份国际油价环比 9 月微跌不足 1%，我们跟踪的重点产品中约 60%化工产品价格环比 9 月份上涨，其中涨幅超过 10%的产品接近 20%。与 2019 年同期相比，约 38%的化工产品价格同比上涨。其中 MDI/DMF/环氧丙烷等产品更是在短期内出现了较大幅度的涨价。
- 需求端来看，内需持续恢复，海外复苏延续利于出口改善。下游汽车行业迎来上行周期，近期纺织服装等订单较为火爆。**化工行业及下游部分领域有望迎来新一轮补库，化工产品价格强势有望延续。**另一方面，半导体、航空航天、军工等领域关键材料的自主化日益关键，相关领域的优秀企业迎来发展良机。供给端行业以及未来扩产更多集中于优势龙头企业。从估值的角度，截至 2020 年 11 月 8 日，申万化工一级的动态 PE 为 28.6，动态 PB 为 2.37，估值处于低位，存在修复空间。**维持行业“强于大市”评级，尤其看好优秀龙头企业长期发展。**重点关注以下几条主线：
- 1、集中度提升，供给格局优化：一是农药随着小企业的退出，行业龙头公司有较大的资本开支及多个投扩产计划，未来行业集中度将持续提升。推荐**联化科技、利尔化学**。二是维生素供给端格局优化，推荐**新和成**。三是减水剂行业集中度提升，推荐**苏博特**。
- 2、自主可控，进口替代：一是电子化学品、关键新材料领域迎来发展良机。推荐**万润股份、光威复材等，关注雅克科技、国瓷材料**等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐**皇马科技、金禾实业**等。
- 3、民营大炼化陆续投产。推荐**桐昆股份、卫星石化。关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化**等。
- **4、行业集中度还将继续提升，优质龙头有望穿越周期。长期推荐万华化学、华鲁恒升。**
- 风险提示：油价异常波动风险；疫情持续时间与影响面超预期。

相关研究报告

《化工行业 2019 年报前瞻》20200210
《新冠肺炎疫情对化工行业影响》20200202
《化工行业 2020 年度策略》20191221

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

化工

证券分析师：余嫄嫄
(8621)20328550
yuanyuan.yu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：王海涛
(8610)66229353
haitao.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020002

2020 年前三季度化工行业总体运行情况

前三季度受疫情影响较大

根据申万化工分类，剔除掉部分主业脱离化工业务的企业，化工行业共有 366 家上市公司（详单见附表）。366 家上市公司在 2019 年实现收入合计达 50,207.33 亿元，同比增长 2.89%。2020 年以来，受到疫情影响，下游需求疲软，大部分化工产品价格出现下滑，行业盈利下降。2020 年前三季度，化工行业实现营业收入合计 30481.25 亿元，同比下滑 19.01%；实现归母净利润 1112.19 亿元，同比下滑 18.55%，与上半年相比降幅显著收窄。

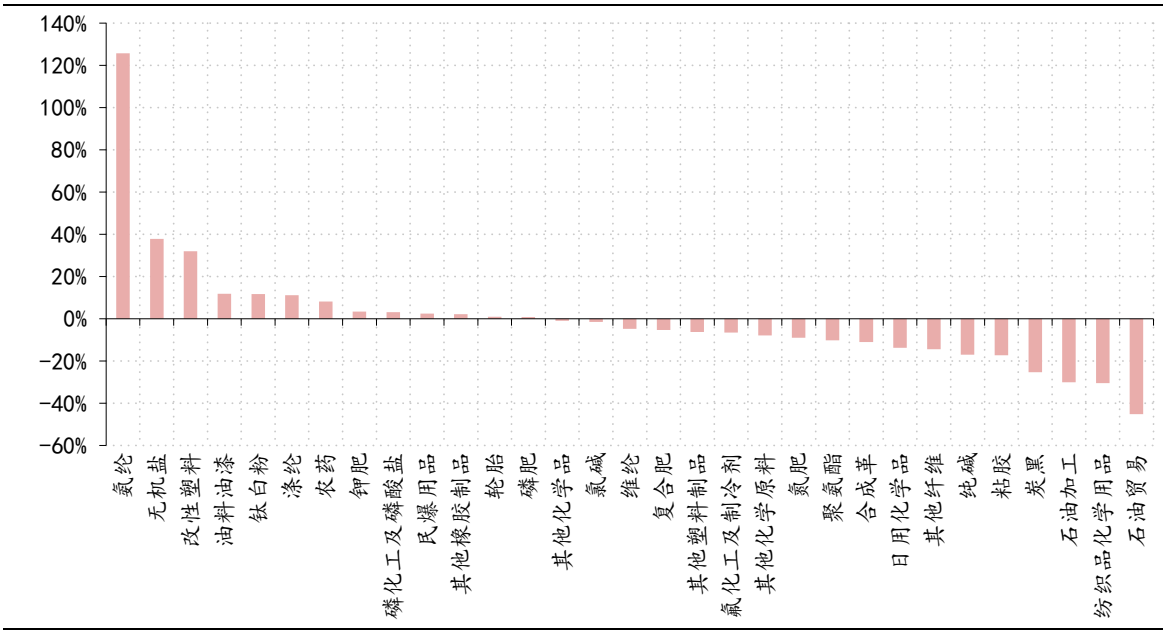
图表1.化工板块经营数据分析

类别	2020 前三季度	2020 上半年	2019 年	2019 前三季度	2018 年
营业收入（亿元）	30,481.25	19,876.36	50,207.33	37,634.23	48,799.45
收入增速(%)	(19.01)	(20.52)	2.89		
归母净利润（亿元）	1,112.19	275.10	1,153.61	1,365.44	1,812.90
业绩增速(%)	(18.55)	(70.87)	(36.37)		

资料来源：万得，中银证券

产业链上游行业以及外向型行业的营业收入同比下滑明显。在基础化工与石油化工共 31 个子行业中，2020 前三季度氨纶、无机盐、改性塑料、油料油漆、钛白粉、涤纶、农药、钾肥、磷化工及磷酸盐、民爆用品、其他橡胶制品、轮胎、磷肥等行业营业收入实现正增长。其中，氨纶、无机盐、改性塑料行业营业收入增速超过 30%。氨纶增速较高是因为华峰氨纶收购华峰新材，子公司纳入华峰氨纶合并报表范围带来业绩增长。改性塑料行业增幅较大的主要原因是，以道恩股份为代表的若干公司开展了熔喷料业务，在疫情期间取得了丰厚的回报。油料油漆、钛白粉、涤纶等行业营业收入增速超过 10%。显著下滑的子行业中，产业链上游行业以及外向型行业受到的影响更大。其中，石油贸易和纺织品化学用品板块的营业收入下滑幅度最大，分别下滑了 45.26%与 30.47%。

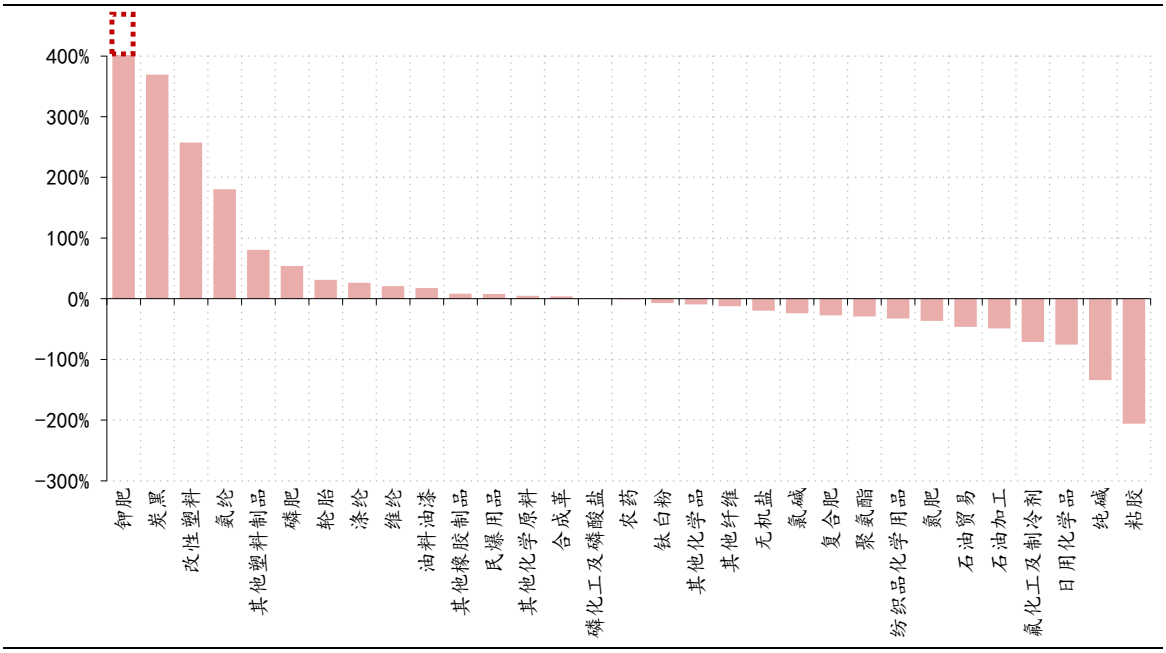
图表2.化工子行业 2020 前三季度营业收入同比增长率



资料来源：万得，中银证券

行业盈利同比总体下滑，资本运作导致盈利情况略有失真。2020 年前三季度，化工行业实现归母净利润 1112.19 亿元，同比下滑 18.55%。子行业中，钾肥、炭黑、改性塑料、氨纶等行业增速超过 100%。其中，钾肥行业归母净利润增速为 1778.00%，主要是由于*ST 盐湖通过大幅剥离亏损资产实现了扭亏为盈；氨纶增速较高是因为华峰氨纶收购华峰新材带来业绩增长；改性塑料增速较好是因为金发科技、道恩股份、国恩股份等口罩产业链企业业绩大幅增长。受下游需求萎靡的影响，粘胶、纯碱等行业归母净利润大幅下降超过 100%，且是 2020 年前三季度唯二亏损的子行业。

图表3.化工子行业 2020 前三季度归母净利润同比增长率



资料来源：万得，中银证券

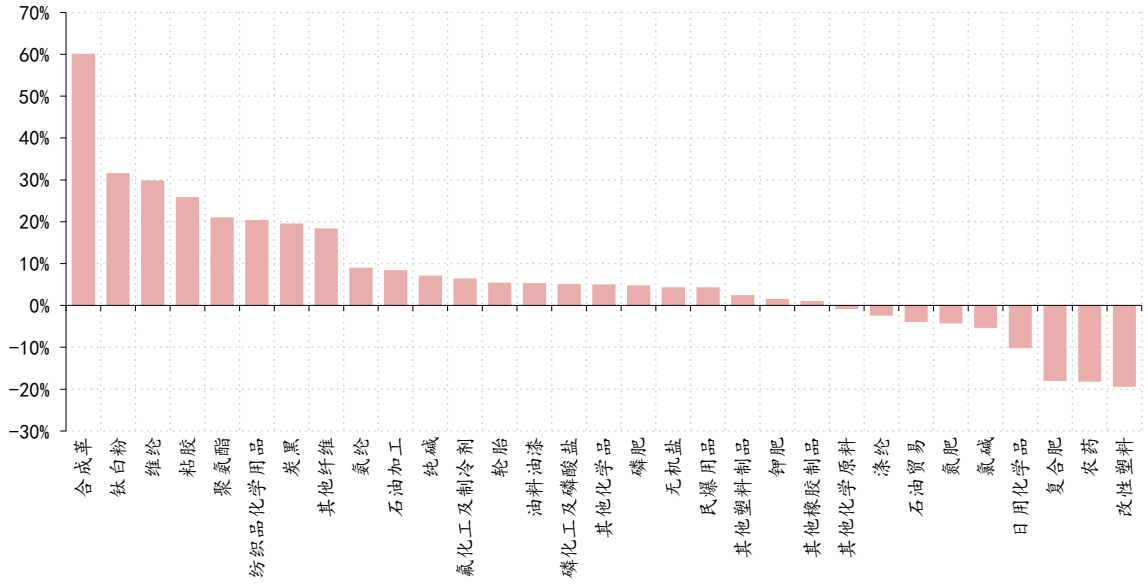
注：因基数较低，钾肥行业的同比增幅达到 1778%，显著高于其他子行业，在图中未予完全显示

三季度大部分子行业环比向好

各化工子行业整体营业收入环比增长。第三季度国内下游复苏，海外需求略有回升，另外，以纺服为代表的一些海外订单出现回流，行业整体收入出现环比改善。全行业收入环比增长 4.06%。

其中，合成革和钛白粉板块营业收入环比增长最为明显，分别环比增长 60.12%和 31.59%。受产品涨价等影响，维纶、粘胶、聚氨酯及纺织品化学用品等行业营业收入环比增速均超过了 20%。改性塑料、农药、复合肥、日用化学品、氯碱、氮肥、石油贸易、涤纶及其他化学原料行业营业收入出现环比下降。其中，改性塑料降幅最大，下降了 19.46%，主要是因为疫情平稳以及供给增加导致熔喷料业务收入从高点回落。

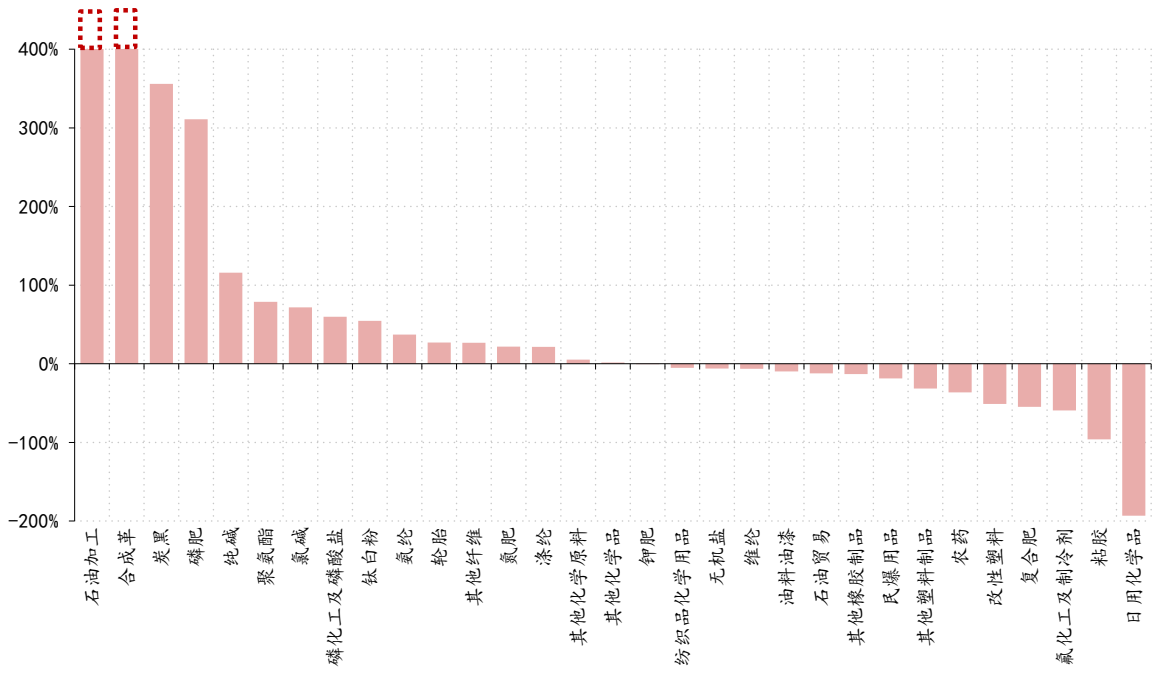
图表 4.化工子行业 2020 第三季度营业收入环比增长率



资料来源：万得，中银证券

油价回升拉动上游企业盈利环比显著改善。2020 年第三季度化工行业归母净利润为 837 亿元，环比增长 169.08%。子行业分化较为明显，石油加工、合成革行业归母净利润环比增速超过 1000%。其中石油加工行业归母净利润环比增速为 2119.35%，主要是由于中国石化三季度扭亏。合成革行业基数较低，加上海外需求好转，华峰超纤、安利股份等企业业绩环比向好，带动行业环比增长。炭黑、磷肥及纯碱等行业归母净利润环比增速也超过 100%。日用化学品行业归母净利润大幅下降 193.24%，主要是因为广州浪奇第三季度亏损严重。相较于二季度，三季度环比扭亏的子行业包括石油加工、炭黑、纯碱。日用化学品却出现由盈转亏。

图表 5.化工子行业 2020 第三季度归母净利润环比增长率



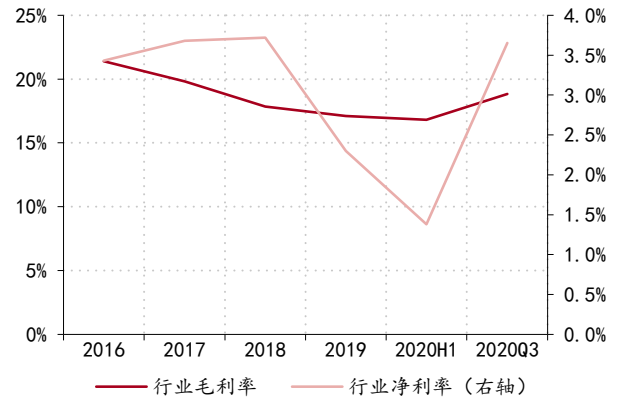
资料来源：万得，中银证券

注：石油加工、合成革行业的环比变化显著高于其他子行业，在图中未予完全显示。石油加工环比上涨了 2119.35%，合成革环比上涨了 1021.81%，

盈利能力触底回升

2020 年前三季度全行业毛利率、净利率分别为 18.84%和 3.65%，同比分别提高了 2.70 个百分点和 0.02 个百分点，也好于上半年的 16.81%和 1.38%的水平。行业 ROE（摊薄）触底回升， 2020Q3 行业平均 ROE（摊薄）为 5.33%，仍低于 2019 年同期的 7.05%。其中，前三季度毛利率同比上升较多的行业有氯碱、改性塑料、其他纤维、日用化学品、涤纶、轮胎、氨纶等。无机盐、纯碱、氟化工及制冷剂、粘胶等行业的销售毛利率下降较多。

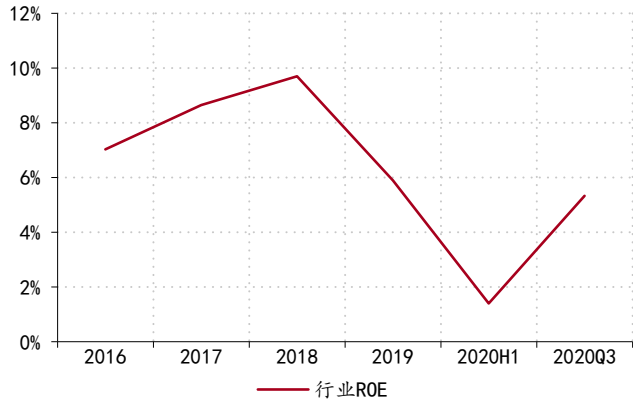
图表 6.近年化工行业毛利率、净利率走势



资料来源：万得，中银证券

注：此处为归母净利率，归母净利率=归母净利润/营业收入

图表 7.近年化工行业 ROE（摊薄）走势



资料来源：万得，中银证券

从各子行业财务数据来看，2020 年前三季度毛利率与 ROE 均同比提升的子行业包括改性塑料、轮胎、炭黑、其他塑料制品、氨纶等。存货周转率和应收账款周转率均向好的子行业包括无机盐、磷肥、钾肥、农药、氟化工及制冷剂、维纶、其他塑料制品等。

图表 8. 2020 前三季度化工子行业毛利率、ROE 变化情况

板块名称	2020 前三季度毛利率（%）	2020 前三季度毛利率同比（%）	2020 前三季度毛利率环比（%）	2019 前三季度 ROE（%）	2020 前三季度 ROE（%）	ROE 同比（%）
氯碱	12.81	15.87	2.67	7.16	4.89	(2.27)
改性塑料	25.88	10.22	(9.22)	8.02	21.93	13.91
其他纤维	18.10	4.92	9.19	11.24	6.82	(4.42)
日用化学品	33.60	4.84	2.80	8.01	1.85	(6.16)
涤纶	15.87	4.78	2.83	12.60	12.47	(0.13)
轮胎	25.68	2.99	1.29	9.25	9.53	0.28
氨纶	23.79	2.70	2.84	7.96	10.58	2.62
其他橡胶制品	34.86	2.61	(0.59)	7.41	7.36	(0.05)
石油加工	18.18	2.51	3.57	6.04	3.07	(2.97)
其他塑料制品	22.81	2.26	0.05	0.51	1.04	0.53
石油贸易	9.62	2.21	(0.11)	7.78	3.38	(4.40)
油料油漆	35.27	2.03	(0.52)	8.54	8.39	(0.15)
炭黑	12.01	1.93	9.49	(0.61)	1.57	2.18
民爆用品	29.73	1.21	(0.11)	5.36	5.31	(0.05)
其他化学品	21.61	0.85	0.19	6.58	4.93	(1.65)
其他化学原料	23.97	0.48	(0.38)	7.28	6.77	(0.51)
合成革	23.32	0.17	3.76	2.64	2.54	(0.10)
复合肥	16.61	0.05	(1.20)	5.74	4.14	(1.60)
钾肥	29.08	(0.79)	(0.04)	0.40	11.20	10.80
磷肥	11.96	(0.89)	1.42	3.79	5.28	1.49
磷化工及磷酸盐	14.35	(1.11)	0.86	4.42	3.99	(0.43)
维纶	20.95	(1.18)	(4.55)	6.04	6.52	0.48
农药	28.70	(2.05)	(0.25)	7.19	6.82	(0.37)
聚氨酯	19.55	(2.16)	4.53	15.60	10.08	(5.52)
纺织品化学用品	35.41	(3.05)	(2.81)	12.61	7.90	(4.71)
氮肥	12.12	(3.06)	3.10	5.98	3.76	(2.22)
钛白粉	32.86	(3.29)	(3.09)	12.55	10.22	(2.33)
粘胶	9.43	(4.39)	(4.13)	(1.37)	(4.49)	(3.12)
氟化工及制冷剂	14.71	(7.07)	(2.09)	7.70	2.29	(5.41)
纯碱	15.77	(7.36)	10.24	5.18	(1.82)	(7.00)
无机盐	24.45	(10.63)	(0.41)	7.37	4.08	(3.29)

资料来源：万得，中银证券

图表 9. 2020 前三季度化工子行业应收账款周转率、存货周转率变化情况

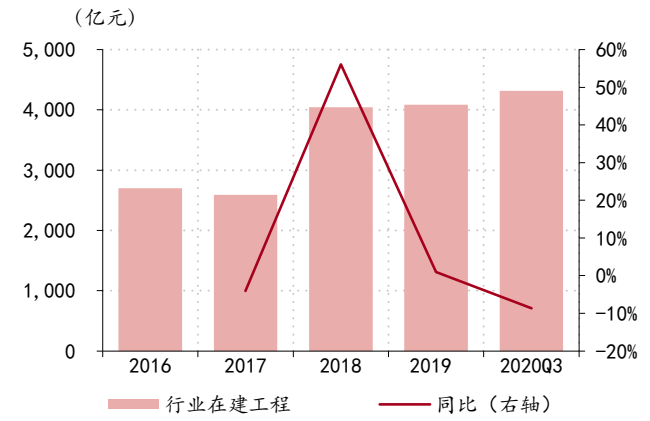
板块名称	2019 前三季度应收账款周转率（次）	2020 前三季度应收账款周转率（次）	2019 前三季度存货周转率（次）	2020 前三季度存货周转率（次）
石油贸易	32.74	56.85	10.45	6.67
维纶	10.83	17.16	5.88	6.98
磷肥	11.53	14.03	3.81	4.72
其他纤维	6.26	7.55	7.13	5.08
改性塑料	4.07	5.36	4.77	4.71
钾肥	8.42	9.63	2.73	3.72
氟化工及制冷剂	6.99	7.71	5.11	5.44
涤纶	35.35	35.83	6.82	4.06
其他塑料制品	2.01	2.43	2.97	3.51
无机盐	5.48	5.88	3.40	4.10
农药	3.82	3.97	2.10	2.23
其他化学品	3.88	3.90	4.16	3.70
其他化学原料	7.28	7.22	4.76	4.25
轮胎	5.00	4.92	3.59	3.54
民爆用品	1.88	1.75	4.29	5.16
其他橡胶制品	2.05	1.78	2.81	2.48
油料油漆	2.48	2.17	3.83	3.72
合成革	5.76	5.18	3.34	3.13
磷化工及磷酸盐	12.97	12.35	4.63	4.73
炭黑	3.99	3.29	5.74	4.84
钛白粉	6.99	6.23	2.89	2.95
纺织品化学用品	4.23	3.43	0.68	0.49
氨纶	6.64	5.72	3.47	3.81
日用化学品	5.16	3.93	3.71	2.97
粘胶	6.33	4.55	2.84	2.70
氯碱	17.93	15.41	14.51	12.44
纯碱	21.06	18.47	5.44	5.79
聚氨酯	12.03	9.27	6.07	5.50
石油加工	33.06	30.19	9.51	6.96
复合肥	22.75	18.97	3.28	2.90
氮肥	42.86	31.02	6.76	7.57

资料来源：万得，中银证券

资本支出：全行业在建工程有所下降

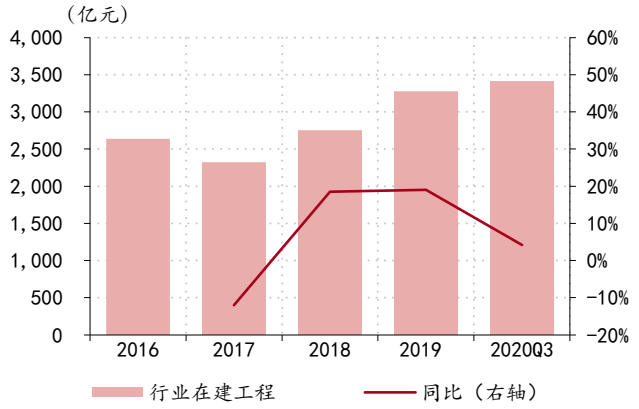
化工行业在建工程在 2016 年达到 2701.47 亿元，自 2018 年开始，化工行业进入扩产周期，当年在建工程为 4,044.88 亿元，同比增长 56.06%。2019 年化工行业在建工程为 4,084.53 亿元，同比增长 0.98%。2020Q3 化工行业在建工程为 4,316.06 亿元，同比下降了 8.63%。剔除涤纶板块的在建工程数据后，2019 年化工行业在建工程为 3277.68 亿元，同比增长 19. 05%。2020Q3 化工行业在建工程为 3415.42 亿元，同比增长 3.98%。 其中，其他化学原料、维纶等行业的增幅最大。

图表 10.化工行业在建工程



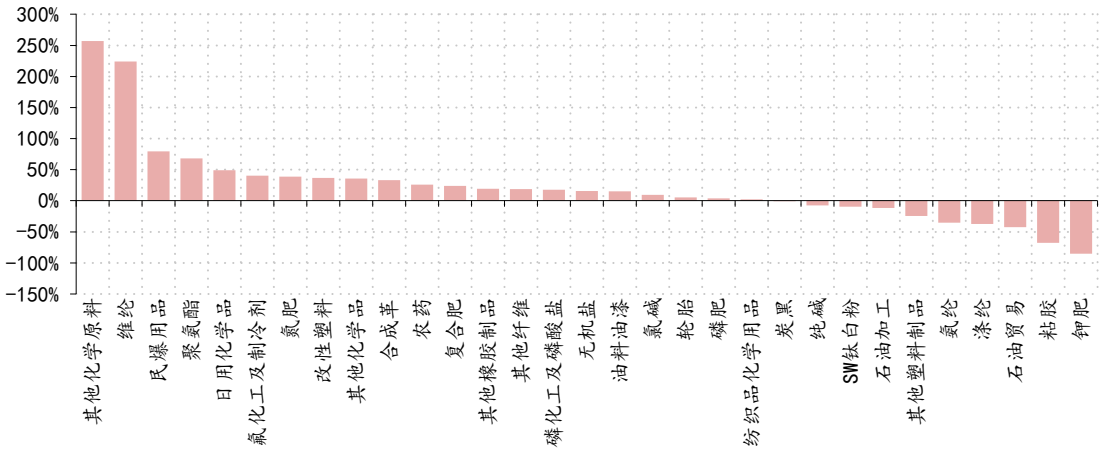
资料来源：万得，中银证券

图表 11.化工行业（剔除涤纶板块）在建工程



资料来源：万得，中银证券

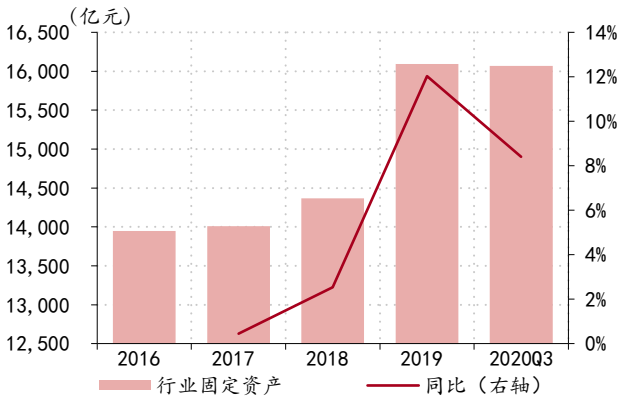
图表 12.化工子行业 2020 前三季度在建工程同比变化



资料来源：万得，中银证券

化工行业固定资产增速从 2013 年开始持续下降，至 2017 年增速下降 0.45%。自 2018 年开始，化工行业进入扩产周期，2019 年化工行业固定资产为 16,093.92 亿元，同比增长 12.03%；2020Q3 化工行业固定资产为 16069.27 亿元，同比增长了 8.4%。

图表 13.化工行业固定资产



资料来源：万得，中银证券

投资建议

三季度业绩环比改善。2020 年前三季度全行业营业收入同比下滑 19.01%，归母净利润同比下滑 18.55%，降幅显著收窄。毛利率、净利率分别为 18.84%和 3.65%，同比分别上升 2.7pct 和 0.02pct；ROE（摊薄）为 5.33%。全行业三季度单季度收入环比增长 4.06%，归母净利润环比增长 54.56%。

子行业分化显著。2020 年前三季度，以毛利率和 ROE 的增长作为盈利能力的判断，改性塑料、轮胎、炭黑、其他塑料制品、氨纶等行业均有提升；从投资支出来看，其他化学原料、维纶等行业的增幅最大。

展望后市，我们继续乐观。从化工品的价格情况来看，10 月份国际油价环比 9 月微跌不足 1%，我们跟踪的重点产品中约 60%化工产品价格环比 9 月份上涨，其中涨幅超过 10%的产品接近 20%。与 2019 年同期相比，约 38%的化工产品价格同比上涨。其中 MDI/DMF/环氧丙烷等产品更是在短期内出现了较大幅度的涨价。

需求端来看，内需持续恢复，海外复苏延续利于出口改善。下游汽车行业迎来上行周期，近期纺织服装等订单较为火爆。**化工行业及下游部分领域有望迎来新一轮补库，化工产品价格强势有望延续。**另一方面，半导体、航空航天、军工等领域关键材料的自主化日益关键，相关领域的优秀企业迎来发展良机。供给端行业以及未来扩产更多集中于优势龙头企业。

从估值的角度，截至 2020 年 11 月 8 日，申万化工一级的动态 PE 为 28.6，动态 PB 为 2.37，当前估值处于历史较低水平，存在修复空间。**维持行业“强于大市”评级，尤其看好优秀龙头企业长期发展。**

重点关注以下几条主线：

1、集中度提升，供给格局优化：一是农药随着小企业的退出，行业龙头公司有较大的资本开支及多个投扩产计划，未来行业集中度将持续提升。推荐联化科技、利尔化学。二是维生素供给端格局优化，推荐新和成。三是减水剂行业集中度提升，推荐苏博特。

2、自主可控，进口替代：一是电子化学品、关键新材料领域迎来发展良机。推荐**万润股份、光威复材等，关注雅克科技、国瓷材料**等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐**皇马科技、金禾实业**等。

3、民营大炼化陆续投产。推荐桐昆股份、卫星石化。关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化等。

4、行业集中度还将继续提升，优质龙头有望穿越周期。长期推荐**万华化学、华鲁恒升**。

图表 14.申万化工行业估值水平



资料来源：万得，中银证券

图表 15.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)	股本(亿股)	每股收益(元/股)			市盈率(x)			最新每股净资产(元/股)
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002258.SZ	利尔化学	买入	22.86	5.24	0.59	1.03	1.20	38.52	22.19	19.05	6.02
002250.SZ	联化科技	买入	29.02	9.23	0.16	0.42	0.85	181.38	69.10	34.14	6.39
002001.SZ	新和成	买入	33.97	21.49	1.01	1.76	2.00	33.63	19.30	16.99	7.84
603916.SH	苏博特	买入	36.10	3.11	1.14	1.39	1.71	31.67	25.97	21.11	7.70
300398.SZ	飞凯材料	增持	23.92	5.18	0.50	0.58	0.72	47.84	41.24	33.22	4.66
002643.SZ	万润股份	买入	18.66	9.09	0.56	0.61	0.73	33.32	30.59	25.56	5.30
002838.SZ	道恩股份	增持	31.01	4.07	0.41	0.86	0.91	75.63	36.06	34.08	2.67
002409.SZ	雅克科技	未评级	56.99	4.63	0.63	0.89	1.15	90.13	64.03	49.56	9.54
300699.SZ	光威复材	增持	79.00	5.18	1.01	1.18	1.53	78.22	66.95	51.63	6.26
601966.SH	玲珑轮胎	未评级	24.91	13.10	1.41	1.56	1.82	17.67	15.97	13.69	8.96
601058.SH	赛轮轮胎	未评级	4.21	26.99	0.47	0.54	0.64	8.96	7.80	6.58	2.62
603181.SH	皇马科技	买入	28.86	2.80	0.92	0.80	1.03	31.37	36.08	28.02	5.70
002597.SZ	金禾实业	买入	36.06	5.59	1.45	1.34	1.81	24.87	26.91	19.92	7.74
600426.SH	华鲁恒升	买入	26.39	16.27	1.51	1.11	1.59	17.50	23.77	16.60	8.75
601233.SH	桐昆股份	买入	16.50	18.48	1.57	1.61	2.03	10.51	10.25	8.13	9.91
002648.SZ	卫星石化	买入	19.16	10.66	1.20	1.24	1.90	15.97	15.45	10.08	8.67
600309.SH	万华化学	买入	77.50	31.40	3.23	2.56	4.11	23.99	30.27	18.86	13.49
600352.SH	浙江龙盛	买入	14.62	32.53	1.58	1.27	1.76	9.27	11.51	8.31	7.54
600346.SH	恒力石化	未评级	20.10	70.39	1.44	1.71	2.05	13.96	11.75	9.80	5.16
002493.SZ	荣盛石化	未评级	19.33	62.91	0.35	0.94	1.28	55.23	20.56	15.10	3.59
000703.SZ	恒逸石化	未评级	12.15	36.82	1.13	1.12	1.35	10.75	10.85	9.00	8.18

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 11 月 5 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

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。

附表

图表 16. 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	子行业	股票代码	股票简称
	000737.SZ	ST 南风		300530.SZ	达志科技		688021.SH	奥福环保
	000881.SZ	中广核技		300568.SZ	星源材质		688065.SH	凯赛生物
	000985.SZ	大庆华科		300596.SZ	利安隆		688106.SH	金宏气体
	000990.SZ	诚志股份		300610.SZ	晨化股份		688116.SH	天奈科技
	002109.SZ	兴化股份		300637.SZ	扬帆新材		688196.SH	卓越新能
	300285.SZ	国瓷材料		300641.SZ	正丹股份	其他化学制品	688199.SH	久日新材
	002211.SZ	宏达新材		300690.SZ	双一科技		688268.SH	华特气体
	002341.SZ	新纶科技		300721.SZ	怡达股份		688398.SH	赛特新材
	002455.SZ	百川股份		300769.SZ	德方纳米		688550.SH	瑞联新材
	002476.SZ	宝莫股份		300801.SZ	泰和科技		688585.SH	上纬新材
	002549.SZ	凯美特气		300806.SZ	斯迪克		688021.SH	奥福环保
	002562.SZ	兄弟科技		300821.SZ	东岳硅材		002224.SZ	三力士
	002584.SZ	西陇科学		300847.SZ	中船汉光		002381.SZ	双箭股份
	002597.SZ	金禾实业		600165.SH	新日恒力		300121.SZ	阳谷华泰
	002632.SZ	道明光学		600228.SH	ST 昌九	其他橡胶制品	300320.SZ	海达股份
	002643.SZ	万润股份		600273.SH	嘉化能源		300587.SZ	天铁股份
	002666.SZ	德联集团		300886.SZ	华业香料		300731.SZ	科创新源
	002669.SZ	康达新材		300890.SZ	翔丰华		300767.SZ	震安科技
	002709.SZ	天赐材料		300891.SZ	惠云钛业		603033.SH	三维股份
	002741.SZ	光华科技		300398.SZ	飞凯材料		300180.SZ	华峰超纤
	002748.SZ	世龙实业		600299.SH	安迪苏	合成革	300218.SZ	安利股份
	002802.SZ	洪汇新材		600378.SH	昊华科技		300321.SZ	同大股份
	002809.SZ	红墙股份		600458.SH	时代新材		002068.SZ	黑猫股份
	002810.SZ	山东赫达		600500.SH	中化国际	炭黑	002442.SZ	龙星化工
	002812.SZ	恩捷股份		600589.SH	广东榕泰		002753.SZ	永东股份
其他化学制品	002909.SZ	集泰股份	其他化学制品	600596.SH	新安股份		002136.SZ	安纳达
	002971.SZ	和远气体		600623.SH	华谊集团	钛白粉	002145.SZ	中核钛白
	300019.SZ	硅宝科技		600746.SH	江苏索普		000545.SZ	金浦钛业
	300035.SZ	中科电气		600844.SH	丹化科技		002601.SZ	龙蟒佰利
	300037.SZ	新宙邦		603002.SH	宏昌电子		000859.SZ	国风塑业
	300041.SZ	回天新材		603010.SH	万盛股份		000973.SZ	佛塑科技
	300054.SZ	鼎龙股份		603078.SH	江化微		002108.SZ	沧州明珠
	300072.SZ	三聚环保		603133.SH	碳元科技		002263.SZ	大东南
	300073.SZ	当升科技		603181.SH	皇马科技		002395.SZ	双象股份
	300082.SZ	奥克股份		603217.SH	元利科技		002450.SZ	*ST 康得
	300107.SZ	建新股份		603650.SH	彤程新材		002825.SZ	纳尔股份
	300109.SZ	新开源		603681.SH	永冠新材		300230.SZ	永利股份
	300132.SZ	青松股份		603683.SH	晶华新材		300305.SZ	裕兴股份
	300163.SZ	先锋新材		603722.SH	阿科力		300325.SZ	德威新材
	300169.SZ	天晟新材		603725.SH	天安新材	其他塑料制品	300478.SZ	杭州高新
	300174.SZ	元力股份		603822.SH	嘉澳环保		300539.SZ	横河模具
	300214.SZ	日科化学		603867.SH	新化股份		300586.SZ	美联新材
	300236.SZ	上海新阳		603879.SH	永悦科技		300717.SZ	华信新材
	300243.SZ	瑞丰高材		603916.SH	苏博特		601208.SH	东材科技
	300387.SZ	富邦股份		603948.SH	建业股份		603266.SH	天龙股份
	300405.SZ	科隆股份		603949.SH	雪龙集团		603580.SH	艾艾精工
	300429.SZ	强力新材		603968.SH	醋化股份		603615.SH	茶花股份
	300437.SZ	清水源		605366.SH	宏柏新材		603991.SH	至正股份
	300446.SZ	ST 乐凯		605399.SH	晨光新材		605008.SH	长鸿高科
	300481.SZ	濮阳惠成		603155.SH	新亚强		688026.SH	洁特生物
	300487.SZ	蓝晓科技		688005.SH	容百科技			

资料来源：万得，中银证券

图表 17. 化工行业上市公司列表（续 1）

子行业	股票代码	股票简称	子行业	股票代码	股票简称	子行业	股票代码	股票简称
	000525.SZ	红太阳		002165.SZ	红宝丽		000683.SZ	远兴能源
	000553.SZ	安道麦 A		002408.SZ	齐翔腾达		000707.SZ	ST 双环
	002004.SZ	华邦健康		300200.SZ	高盟新材	SW 纯碱	000822.SZ	山东海化
	002215.SZ	诺普信		300848.SZ	美瑞新材		600409.SH	三友化工
	002250.SZ	联化科技	SW 聚氨酯	600230.SH	沧州大化		603077.SH	和邦生物
	002258.SZ	利尔化学		600309.SH	万华化学		000422.SZ	ST 宜化
	002391.SZ	长青股份		603026.SH	石大胜华		000510.SZ	新金路
	002496.SZ	*ST 辉丰		603041.SH	美思德		000635.SZ	英力特
	002513.SZ	*ST 蓝丰		603192.SH	汇得科技		000818.SZ	航锦科技
	002734.SZ	利民股份		603330.SH	上海天洋		002002.SZ	鸿达兴业
	002749.SZ	国光股份		002037.SZ	保利联合		002092.SZ	中泰化学
	002942.SZ	新农股份		002096.SZ	南岭民爆		002386.SZ	天原集团
SW 农药	300261.SZ	雅本化学		002226.SZ	江南化工		600075.SH	新疆天业
	300575.SZ	中旗股份		002246.SZ	北化股份	SW 氯碱	600091.SH	ST 明科
	300796.SZ	贝斯美		002360.SZ	同德化工		600277.SH	亿利洁能
	600389.SH	江山股份		002497.SZ	雅化集团		600319.SH	ST 亚星
	600486.SH	扬农化工	SW 民爆用品	002683.SZ	宏大爆破		600618.SH	氯碱化工
	600731.SH	湖南海利		002783.SZ	凯龙股份		600929.SH	雪天盐业
	603086.SH	先达股份		002827.SZ	高争民爆		601216.SH	君正集团
	603360.SH	百傲化学		002917.SZ	金奥博		601678.SH	滨化股份
	603585.SH	苏利股份		603227.SH	雪峰科技		603299.SH	苏盐井神
	603599.SH	广信股份		603977.SH	国泰集团		601568.SH	北元集团
	603639.SH	海利尔		003002.SZ	壶化股份		002053.SZ	云南能投
	603810.SH	丰山集团		002054.SZ	德美化工		002125.SZ	湘潭电化
	603970.SH	中农立华		002440.SZ	闰土股份		600328.SH	中盐化工
	000523.SZ	广州浪奇		300067.SZ	安诺其	SW 无机盐	600367.SH	红星发展
	002094.SZ	青岛金王		300535.SZ	达威股份		600714.SH	金瑞矿业
	002637.SZ	赞宇科技	SW 纺织品化学用品	300727.SZ	润禾材料		603067.SH	振华股份
	002919.SZ	名臣健康		300798.SZ	锦鸡股份		003017.SZ	大洋生物
SW 日用化学品	300740.SZ	御家汇		600352.SH	浙江龙盛		002805.SZ	丰元股份
	300856.SZ	科思股份		603188.SH	ST 亚邦		300409.SZ	道氏技术
	600249.SH	两面针		603790.SH	雅运股份	SW 其他化学原料	300655.SZ	晶瑞股份
	600315.SH	上海家化		603980.SH	吉华集团		600722.SH	金牛化工
	603605.SH	珀莱雅		002326.SZ	永太科技		603928.SH	兴业股份
	603630.SH	拉芳家化	SW 氟化工及制冷剂	002407.SZ	多氟多		002648.SZ	卫星石化
	603983.SH	丸美股份		002915.SZ	中欣氟材		603938.SH	三孚股份
	000565.SZ	渝三峡 A		600160.SH	巨化股份		000731.SZ	四川美丰
	002319.SZ	*ST 乐通		603379.SH	三美股份		000830.SZ	鲁西化工
	002361.SZ	神剑股份		000059.SZ	华锦股份		000912.SZ	泸天化
	300225.SZ	金力泰		000637.SZ	茂化实华	SW 氮肥	000953.SZ	*ST 河化
	688129.SH	东来技术		000698.SZ	沈阳化工		002556.SZ	辉隆股份
	300522.SZ	世名科技		000819.SZ	岳阳兴长		600423.SH	ST 柳化
	300537.SZ	广信材料		002221.SZ	东华能源		600426.SH	华鲁恒升
SW 油料油漆	300576.SZ	容大感光		002778.SZ	高科石化		600691.SH	阳煤化工
	300665.SZ	飞鹿股份		002986.SZ	宇新股份		600096.SH	云天化
	300758.SZ	七彩化学	SW 石油加工	300135.SZ	宝利国际	SW 磷肥	600470.SH	*ST 六化
	603110.SH	东方材料		300839.SZ	博汇股份		600727.SH	鲁北化工
	603378.SH	亚士创能		600028.SH	中国石化		000408.SZ	*ST 藏格
	603737.SH	三棵树		600256.SH	广汇能源	SW 钾肥	000792.SZ	*ST 盐湖
	603823.SH	百合花		600688.SH	上海石化		000893.SZ	亚钾国际
	688157.SH	松井股份		603798.SH	康普顿		002545.SZ	东方铁塔
	002895.SZ	川恒股份		603906.SH	龙蟠科技	SW 维纶	600063.SH	皖维高新
SW 磷化工及磷酸盐	300505.SZ	川金诺		000096.SZ	广聚能源		000420.SZ	吉林化纤
	600078.SH	澄星股份		000159.SZ	国际实业	SW 粘胶	000949.SZ	新乡化纤
	600141.SH	兴发集团	SW 石油贸易	000554.SZ	泰山石油		002172.SZ	澳洋健康
SW 氨纶	002064.SZ	华峰氨纶		600387.SH	海越能源		600889.SH	南京化纤
	002254.SZ	泰和新材		603353.SH	和顺石油			

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 化工行业上市公司列表（续 2）

子行业	股票代码	股票简称	子行业	股票代码	股票简称	子行业	股票代码	股票简称
SW 复合肥	000902.SZ	新洋丰	SW 涤纶	000301.SZ	东方盛虹	SW 改性塑料	002324.SZ	普利特
	002170.SZ	芭田股份		000677.SZ	恒天海龙		002768.SZ	国恩股份
	002274.SZ	华昌化工		000703.SZ	恒逸石化		002838.SZ	道恩股份
	002470.SZ	*ST 金正		000936.SZ	华西股份		002886.SZ	沃特股份
	002538.SZ	司尔特		002206.SZ	海利得		300221.SZ	银禧科技
	002539.SZ	云图控股		002427.SZ	ST 尤夫		300538.SZ	同益股份
	002588.SZ	史丹利		002493.SZ	荣盛石化		300644.SZ	南京聚隆
	002999.SZ	天禾股份		600346.SH	恒力石化		300716.SZ	国立科技
SW 轮胎	000589.SZ	贵州轮胎		600527.SH	江南高纤		600143.SH	金发科技
	000599.SZ	青岛双星		601233.SH	桐昆股份	SW 其他纤维	000782.SZ	美达股份
	600182.SH	S 佳通		603225.SH	新凤鸣		300699.SZ	光威复材
	600469.SH	风神股份		603332.SH	苏州龙杰		300777.SZ	中简科技
	601058.SH	赛轮轮胎		002998.SZ	优彩资源		300876.SZ	蒙泰高新
	601163.SH	三角轮胎					600810.SH	神马股份
	601500.SH	通用股份					605166.SH	聚合顺
	601966.SH	玲珑轮胎						
	002984.SZ	森麒麟						

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 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 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 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 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 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 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 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，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