



# 化工行业 2023 年度投资策略 策略：下游精细化环节迎来 机遇期



周期角度看好农化：经历 2021 年的全面繁荣之后，2022 年国内外的宏观经济都进入下行期。除了农业领域以外，其他需求表现基本都跌至历史最差水平，国内作为周期之母的地产新开工面积下滑甚至超过 35%，海外需求在年中也开始下行。我们认为 2023 年国内需求大概率会出现边际改善，而海外需求也有可能触底。不过目前仍未看到反转信号，我们预计多数化工大宗品也难有趋势性行情。只有农化领域本身需求相对刚性，且 2023 年种植面积还有望增长，因此周期性机会可能更多来自农化。

下游精细化环节迎来机遇期：欧洲缺乏化工上游的油煤气资源，其优势主要在于技术领先和对下游渠道的把控。因此欧洲化工最基础的原料基本依赖进口，而对外出口贸易则多是下游的专用化学品、消费化学品和聚合物材料等。在这种上弱而下强的产业结构中，当上游产业链中任何一个环节的供给受到冲击时，实际的供需缺口会直接传递到下游产品，进而导致下游产品供需格局的巨大变化。我们认为需求端经过 2022 年的动荡之后，运行将逐渐恢复正常，但欧洲受限于天然气供给问题，预计工业生产短期难以恢复。在盈利压力、原供应商不稳定等多重动力下，原有的供应链格局将会出现松动。这对于国内精细化工类企业是重大机遇期，无论是出口外销还是进口替代，都有望实现显著的份额提升。

守望周期反弹机会：2022 年需求端的表现可以说是过去多年的最差情况，化工企业的估值水平也随着行业景气度不断降低。但是周期运行否极泰来，随着美元加息周期进入尾声，国内二十大之后政策调整，我们预计

明年化工行业有望迎来周期触底反弹。而且龙头企业虽然今年企业盈利能力在逐季下行，但是企业发展向好的趋势并没有变化（研发费用、资本开支等）。特别是今年在自主可控和双碳政策进一步科学化的背景下，前期搁置的大型项目也陆续获得了批复（如荣盛乙烯项目、万华乙烯项目、宝丰煤制烯烃项目等），这为龙头企业未来发展和提升市场份额提供了新的空间。

我们建议关注：1) 农化行业景气坚挺，包括润丰股份(301035, 买入)、海利尔(603639, 买入)、中旗股份(300575, 未评级)、利民股份(002734, 未评级)、扬农化工(600486, 增持)、云天化(600096, 增持)、川恒股份(002895, 未评级)、亚钾国际(000893, 未评级)；2) 海外企业受限带来国内下游份额提升机遇，包括万华化学(600309, 买入)、皇马科技(603181, 买入)、利安隆(300596, 买入)；3) 龙头企业周期性复苏可能性，包括中国海油(600938, 买入)、荣盛石化(002493, 买入)、恒力石化(600346, 买入)、华鲁恒升(600426, 买入)、新和成(002001, 增持)、宝丰能源(600989, 买入)、桐昆股份(601233, 买入)、卫星化学(002648, 买入)；4) 其他成长型个股，包括金禾实业(002597, 买入)、三联虹普(300384, 买入)。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_49240](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49240)

