



# 基础化工：聚焦景气分化下的 碳中和主线



化工宏观周期景气短期或分化：本轮景气周期自 20H2 启动，现阶段处于景气高位，21H2 以来，终端市场全球地产景气全面降温、汽车链走弱，新能源车一枝独秀，社零增长则分化明显，美欧超常规货币+财政政策使消费端复苏更强，而国内重在稳生产，消费复苏较弱。从量价看，2021 年全球化工产量增速前高后低，对应 20H2 以来的供需失衡格局修复，国内上半年“出口替代”作用明显，Q3 以来供给侧则受双碳预期和能耗双控政策影响，叠加极端天气扰动和煤油价格上行，化工品价格景气全面走高，直到 11 月随着煤价回落景气初现分化；从库存周期看，21Q2 累库和涨价共存的局面初现拐点，短期内主动补库阶段或将历经供给与需求侧的动态博弈。

把握碳中和政策明朗化新机遇：据新华网，近期中央经济工作会议指出，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。一方面，科学考核能耗双控缓解了化工新增量“无米下锅”预期，但需要注意的是，在“新能源”新基建尚未完全成型的当下，能耗双控限制依然存在，“能耗权”=“发展权”，能效水平更优的化工龙头地位将得到长期强化；另一方面，向碳排放总量和强度双控转变意味着“排放权”=“发展权”，短中期看，能优化制造工艺（削减过程排放）和主动进行产品升级（单位排放强度下更高附加值）的化企更具优势；长期看，随着碳交易体系的完善和社会碳成本逐步上行，合成生物学技术因生产方式的变革，能耗和过程排放更少，比较优势将更为显著。

核心推荐：

核心资产：推荐立足优势产能、进军新材料的能效标杆万华化学、华鲁恒升。

民营炼化：从外延式扩张迈向高质量发展。民营炼化依托大化工平台证明了其强大的盈利能力和稳定性。随着化工产业升级改革以及双碳政策的逐步推进，民营炼化企业在兼顾传统业务发展同时积极向下游布局新材料，实现规模和质量的双向迈进。推荐荣盛石化、恒力石化、东方盛虹，以及以轻烃裂解为发展的大化工龙头卫星化学等。建议关注具有较强成本优势的煤化工龙头：宝丰能源。

合成生物学：作为未来化工行业脱碳的关键拼图，有望开辟高速增长新蓝海，推荐华恒生物、嘉必优。

在景气赛道之外，我们重点寻找具有核心竞争力的并具有较强的成长性的强  $\alpha$  标的，推荐远兴能源、万润股份、赛轮轮胎、国恩股份。同时我们关注在外力作用下行业整体受损，但个股具有较大安全边际较强业绩弹性的优质标的，推荐关注：桐昆股份、新凤鸣。

风险提示：宏观经济表现不及预期，化工产能周期变化超预期，油价大幅波动，化工业安全环保风险

关键词: 新材料 新能源 涨价 煤化工 环保 碳交易

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\\_35455](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35455)

