



能源化工行业周观点：仍关注俄乌冲突下的油价、钾肥高景气



短期仍关注俄乌局势导致的油价、钾肥价格上涨,我们认为此轮油价、钾肥价格高位持续时间或将超预期:(1) 关注高油价下充分受益的低估值油气生产商、油服提供商如中国石油(A+H)、中海油服(A+H)、中曼石油等,推荐替代能源、原料技术路线如煤化工或煤炭相关产业链宝丰能源、华鲁恒升、鄂尔多斯,乙烷裂解相关卫星化学,关注鲁西化工、中泰化学;(2) 农产品景气周期推动农用化学品景气度提升,钾肥价格有望继续上涨,推荐盐湖股份、亚钾国际、东方铁塔,复合肥涨价态势明确,板块有望迎来量利齐升。推荐新洋丰及云图控股,关注云天化。中长期仍坚定看好中国经济稳增长,关注三条主线:(1) 近期市场回调和北水流出带来化工龙头绝佳配置时点,推荐万华化学、恒力石化、荣盛石化;(2) 国内稳增长政策预期增强,推荐纯碱、减水剂板块,推荐行业龙头三友化工、苏博特,建议关注高弹性标的山东海化、*ST 双环;(3) 碳中和背景下新能源材料、工业节能、合成生物学前景广阔,推荐新洋丰、光华科技、新宙邦、三孚股份、晨化股份、鲁阳节能,关注安纳达、川金诺、云天化、川恒股份、兴发集团、川发龙蟒、天赐材料、多氟多。

俄乌冲突影响仍在持续,预计油价仍将高位震荡。3月25日当周,美国总统拜登访问欧洲,连续出席北约、G7及欧盟峰会,推动美国与欧盟成立能源安全联合工作组,并承诺美国今年至少向欧盟额外出口150亿立方米液化天然气(约占俄罗斯向欧盟年出口量的11%),以试图联合欧盟向俄罗斯施加新一轮制裁。

市场对于能源危机的担忧重燃,导致当周油价上涨,3月25日 Brent、WTI 收报 120.65、113.90 美元/桶,周环比+12.72 (11.79%)、+9.20 (8.79%) 美元/桶。但由于俄罗斯的原油、天然气短期很难被其他生产国完全替代,美欧并未就对俄制裁方面达成过多的实质性协议,预计本周油价或小幅回落。由于当前俄乌冲突仍在持续,供应端 OPEC、美国等增产均不及预期,预计油价短期仍将高位震荡。继续关注受益于高油价的油气生产商中国石油、中曼石油,油服龙头中海油服 (A+H)、杰瑞股份、海油发展。看好国内以煤作为生产原料的替代工艺路线,在高油价预期下产品价格及利润空间充分受益,行业中具备煤炭资源或自备电厂的企业,成本端受煤价波动影响较小,高油价下利润弹性更大,重点推荐具备自有煤矿、煤化工替代油化工业务占比高、利润受煤价影响小的宝丰能源,推荐华鲁恒升,关注鲁西化工。电石法 PVC 板块重点推荐具备自有煤矿、自备电厂一体化的行业龙头鄂尔多斯,关注中泰化学。推荐成本受油气价格波动影响较小、成长性可观的乙烷裂解龙头卫星化学。

近期市场回撤和北上资金流出导致化工龙头估值偏低,迎来绝佳配置时点。近期受海外地缘政治冲突、国内 2 月社融数据不及预期、国内部分地区疫情反复等因素冲击,A、H 股市场出现较为明显的回落。同时,由于化工品下游需求尚未回暖,叠加国内散点疫情反复对化工品需求和物流的影响,多数化工品面临成本上涨、需求清淡、盈利承压的状况,化工板块整体出现回调,多数子行业龙头估值均处于偏低位置。我们中长期仍看好中国的经济增长和中国化工行业的做大做强,从中长期维度,多数化工子

行业龙头均迎来较好的配置时点，推荐万华化学、恒力石化、荣盛石化、华鲁恒升、宝丰能源等。

看好稳增长下基建发力，地产管控边际放松，地产基建产业链相关材料需求提升预期增强，推荐纯碱、减水剂板块。两会继续强调全年稳增长目标，预计货币、信用、基建、地产等积极政策有望不断出台。纯碱板块，需求端除地产复苏带来的积极预期外，光伏玻璃开工提升也有望带动需求释放，目前行业供给相对偏紧，看好需求旺季到来后产品价格表现；推荐行业龙头三友化工，建议关注高弹性标的山东海化、*ST 双环。减水剂板块，重点推荐产品性能及综合服务能力领先、全国基地布局趋于完善、功能性材料快速发力的行业龙头苏博特。

粮价周期有望拉长，农资板块高景气持续。高粮价下，全球农资品需求高景气有望持续。肥料板块：1.重点推荐钾肥，白钾制裁持续，叠加以美国为首国家对俄钾出口的潜在制裁，两国出口量占全球 30%以上，预计 2022 年全球钾肥供应端不确定性将显著提升，全球钾肥价格将易涨难跌，短期加拿大罢工或影响加钾的对外出口，加剧全球供给紧张，重点推荐盐湖股份、亚钾国际及东方铁塔；2.磷肥及复合肥方面：目前国内磷酸一铵及二铵价差均较国外低 1500 元/吨以上，春耕期后，若出口政策有所宽松，相关企业盈利性或将进一步增强。受益于低价钾肥库存，随着下游逐步接受高价肥，预计复合肥企业在春耕期有望实现毛利润的显著修复。重点推荐新洋丰、云图控股，建议关注云天化。

新能源方兴未艾，上游材料紧供给持续。国内新能源板块高景气持续，对上游包括磷酸铁、电解液、三氯氢硅、聚醚胺等在内的原材料需求持续增加。(1) 磷酸铁及磷酸铁锂：环评审批及新增产能建设推进缓慢，行业开工率接近满产，紧供给下，价格或将持续上行，率先扩产企业有望享受超额收益。重点推荐新洋丰、光华科技，建议关注安纳达、川金诺、云天化、川恒股份及兴发集团等，工铵：据百川资讯统计，目前国内工铵市场均价在 6545 元 / 吨，较年初上涨超 1000 元，我们预计在新能源及传统水溶肥、消防用工铵等需求的持续增长，而国内无新批工铵产能背景下，行业缺口将持续增大，重点推荐川发龙蟒；(2) 电解液板块景气度仍处高位，需求旺盛叠加项目审批、产能释放慢于预期，推动六氟磷酸锂价格不断上涨，添加剂、溶剂及电解液价格维持高位，预计电解液供应商一季度业绩有望维持较高的同环比增速，重点推荐新宙邦，关注天赐材料、多氟多。(3) 国内多晶硅产能持续释放，据我们统计，2022 年国内多晶硅新增产能在 35-50 万吨/年，国内光伏级三氯氢硅产能近 16.5 万吨，新增建设产能有限，价格上涨态势明显，重点推荐三孚股份，关注新安股份及晨光新材。

风险因素：产品价格大幅波动、宏观经济不及预期、全球疫情防控不

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_39841

