



基础化工行业 2023 年年度策略：凛冬将尽 且看春来



回顾 2022 年：新冠疫情持续肆虐、俄乌冲突爆发、全球通胀水平上升，多因素叠加下，国内外宏观需求出现持续下行；化工作为中游环节，需求端投资、地产低位持续下行，海外需求转弱导致出口下行，上游原材料价格受到俄乌冲突影响出现明显上行，上下游共同挤压下，景气回调明显；供给端来看，碳中和政策背景下，固定资产投资完成额同比有所回落，开工率在供需双重压力下持续下行；在供需背景下，中游化工产品价格回调明显，而上游原料高位盘整，中游价差水平跌至历史低位，库存水平先抬升至高位，后进入主动去库状态，目前仍处较高水平；从板块股价表现来看，Q2 在原料价格上行和持续的业绩兑现中展现出明显的超额收益，而进入到 Q3 则出现明显板块性回调，行业整体处于低估值状态。

展望未来：需求端，地产及防疫政策调整，内需弱势但有回升预期，外需仍处下行阶段，需求主导方向由外转内；供给端，化工企业进入新一轮资本开支落地期，并向下游的产业链延伸，供给的快速扩张可能使化工品周期性恢复时间拉长；近年来逆全球化趋势导致一方面产业链向中国等国家转移，另一方面我国化工企业在产业变革中，也迎来了材料端国产化的机遇，随着技术积累和产业链延伸，化工企业向微笑曲线两端的扩张是化工企业下一轮产业投资的方向。我国依托能源成本优势、全产业链优势、市场和资源优势，有望承接全球精细化工供应链体系，未来精细化的发展趋势可能构成未来的主要投资方向。总的来看，随着疫情防控和地产等政策的调整，内需相关产业存复苏预期，建议关注消费、地产等产业复苏带来的投资机会。

投资策略：展望后市，我们主要推荐国际产业布局深刻变革周期下的投资机会。

①引领发展。从需求持续增长、需求复苏、产业未来发展潜力等角度，我们推荐代糖行业（金禾实业）、合成生物学（华恒生物）、催化剂行业（凯立新材、中触媒），同时建议关注新能源相关材料及纯碱行业。代糖行业需求向好，金禾实业充分受益于代糖行业发展，市场认知误区下成长定价有望回归。合成生物学在化工行业的应用将迎来广阔的发展空间，华恒生物是合成生物学细分领域全产业链龙头，产品矩阵持续拓宽，布局新应用场景。催化剂行业市场空间广阔，行业公司进入发展快车道，凯立新材（与金属与材料组联合覆盖）为贵金属催化剂龙头，医药领域受益于行业增长，提供利润成长基本盘；同时，基础化工领域 PVC 无汞化率先突破，布局 PDH/乙二醇等大赛道有望国产替代，接力医药提供增长潜力。中触媒围绕分子筛催化剂在化工和工业领域逐个突破，对标 UOP，提供催化解决方案工艺包，形成多元化盈利模式。

②保障安全：从粮食安全和制造业转移本土化等角度，我们推荐农药

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_51081

