



企业出海系列 (III)

策略专题研究报告
 证券研究报告

国金证券研究所

分析师：张弛（执业 S1130523070003）
 zhangchi1@gjzq.com.cn

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）
 chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：吴慧敏（执业 S1130523080003）
 wuhuimin@gjzq.com.cn

分析师：杨翼荣（执业 S1130520090002）
 yangyiyong@gjzq.com.cn

策略视角下：如何看待化工出海的投资机遇？

宏观新阶段下，出海或将为化工企业提供第二增长曲线

自上而下出发，化工板块的出海机会主要集中在哪些细分板块？前国内经济正处于经济结构转型期，内部有效需求不足、人口老龄化以及外部环境面临逆全球化风险上升等宏观背景下，出海或将为中国企业提供第二增长曲线。出口视角下，化工板块长期占据较高的出口份额；同时，比较化工各细分板块的出口竞争力：采用全球价值链地位指数+出口全球份额+RCA 指数+财务指标筛选，以无机化学品、有机化学品、塑料及其制品、橡胶及其制品（包括橡胶轮胎和汽车轮胎）为代表的化工细分产品具备较强的全球竞争力，或将有望成为化工板块里面率先实现出海的细分领域。

核心观点

从行业发展来看，国内企业培养了自身竞争力，有望通过出海获得低密度竞争区域的成长空间。国内化工原料制品等领域新增产能较多，集中消化能力有限，出海是优质企业获得成长空间的重要选择之一。从产业发展来看，一方面国内化工企业多年追赶，在多层周期里培养了自身良好的成本管控能力和生产建设的效率和品质，可以在海外市场竞争的过程中延续优势；另一方面，与 21 世纪初的前 20 年不同，现在国内需求增速和产能增速的变化节奏已经使得国内部分领域供给密度大幅提升，出海寻求低密度区域的竞争优势和盈利将会是良好选择；

从优质企业发展的角度看，参考海外的龙头企业，跨区域发展是企业做大做强必经之路，多区域布局，多品类延伸是支撑海外龙头企业延伸发展百年的重要因素之一。而从国内的企业发展来看，一方面国内企业在制造端、产业链匹配端都逐步构建了硬实力的优势，但在软实力方向比如渠道、品牌、客户等都仍有不足，出海不仅仅是发展过程中提升发展空间的途径，也是国内企业完善自身软实力，取长补短的选择。

投资逻辑

从大的方向看，化工行业出海可以从贸易、市场、资源、渠道等维度进行梳理，不仅涉及到走出去形成产能占据市场、避免单一基地的贸易风险，还涉及到资源回哺国内、投资并购取长补短、产业链配套出海等维度提升核心竞争力：海外建设基地，规避单一基地供给风险：伴随国内规模、产业链等布局逐步体现成为成本优势，我国面临更多针对不同细分品种产生的关税问题，通过出海构建基地，可以有效降低产品出海成本，延伸产品竞争力和盈利能力；同时可以通过海外构建基地，形成企业发展增量，进一步提升发展空间，建议关注轮胎、聚酯瓶片、白炭黑等细分赛道；海外投资并购，加速进行渠道、市场构建，取长补短：20 多年来我国化工已经由“引进来”向“并进来”升级，经过多年技术、工程能力的累积，多数领域的核心问题已经由能否“产出来”向“卖出去”转变，通过海外投资并购，优质企业可以借助标的在细分赛道、区域市场、品牌知名度的优势，加速提升自身的市场、渠道、品牌等，丰富品类，深耕海外市场，拓展销售渠道，建议关注出海拓展的 MDI 龙头万华化学、农药制剂润丰股份、精细化工国瓷材料等；出海布局破除国内资源瓶颈，获取长期成长空间：全球资源分布布局，在国内具有资源瓶颈的领域出海布局，不仅可以回哺国内市场，同时可以大幅提升成长路径，建议关注钾肥行业的海外布局企业；跟随产业链出海，延续一体化优势，提升发展空间：虽然在高端精细产品仍有一定的差距，但部分赛道的上游材料，国内已经具备了领先优势，通过下游产品出海布局带动上游材料出海可以延续一体化的优势，可以持续关注新能源赛道上游材料出海布局的长远发展。

风险提示

能源价格剧烈波动；政策变动风险；产能集中释放风险；需求大幅波动风险。



内容目录

| | |
|---|----|
| 一、引言..... | 4 |
| 二、宏观新阶段下，出海或将为化工企业提供第二增长曲线..... | 4 |
| 2.1 出口视角下，化工板块长期占据较高的出口份额..... | 4 |
| 2.2 自上而下出发，化工板块的出海机会主要集中在哪些细分板块？..... | 5 |
| 三、贸易壁垒提升部分产品出海成本，多赛道规划海外基地..... | 7 |
| 3.1 国内化工行业竞争力提升，出口规模持续放大..... | 7 |
| 3.2 关税等问题影响部分产品的进出口路径，国内企业开始寻求新的发展模式..... | 9 |
| 3.3 海外建设生产基地，避免单一区域的贸易限制..... | 11 |
| 四、国内完善核心竞争优势，借助投资出口布局海外市场..... | 15 |
| 4.1 国内企业实力提升，外延式发展进一步扩充发展空间..... | 15 |
| 4.2 龙头企业投资出海，实现产能、渠道和品牌的拓展，提升发展空间..... | 18 |
| 五、跟随产业发展趋势，出海布局获得持续发展空间..... | 23 |
| 5.1 跟随下游海外发展趋势，上游材料环节进行海外规划..... | 23 |
| 5.2 国内资源供给不足，海外布局反哺国内市场..... | 23 |
| 六、风险提示..... | 25 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图表 1： SITC 分类下，化工板块出口占比长期呈现上升趋势；细分来看，以有机化学品、橡胶制品等为主... 4 | 4 |
| 图表 2： HS 编码下，化工出口占比亦长期呈上升趋势；细分来看，以塑料制品、橡胶制品、有机化学品等为主..... 5 | 5 |
| 图表 3： 海关主要商品口径下，以塑料制品、基本有机化学品为代表化工细分产品出口占比长期趋势性上升. 5 | 5 |
| 图表 4： SITC 分类下日本化工细分板块的全球出口份额..... 6 | 6 |
| 图表 5： SITC 分类下中国化工细分板块的全球出口份额..... 6 | 6 |
| 图表 6： 全球出口份额来看，以无机化学品、有机化学品、塑料及其制品为代表的细分板块占更高市场份额. 6 | 6 |
| 图表 7： RCA 指数来看，以无机化学品、有机化学品、塑料及其制品为代表的细分板块具备更强的全球竞争力 6 | 6 |
| 图表 8： 全球出口份额及 RCA 指数来看，我国轮胎相关产品均具备全球竞争力..... 7 | 7 |
| 图表 9： 国内化工行业规模快速扩大（亿元）..... 7 | 7 |
| 图表 10： 国内化工行业营收实现了翻十倍的增长..... 7 | 7 |
| 图表 11： 国内化工仍处于快速发展态势（十亿欧元）..... 8 | 8 |
| 图表 12： 我国拥有全球最大的化工消费市场..... 8 | 8 |
| 图表 13： 我国化工产品出口规模不断扩大..... 9 | 9 |
| 图表 14： 自 2021 年起我国成为化工产品净出口国..... 9 | 9 |
| 图表 15： 我国的研发投入已经多年位居全球第一位..... 9 | 9 |



| | | |
|--------|----------------------------------|----|
| 图表 16: | 化工行业的固定资产投资完成额出现阶段性的提升 | 10 |
| 图表 17: | 化工产品出口在 2018 年 3 季度后受到较大的影响 (亿元) | 10 |
| 图表 18: | 2017 年化工工业及相关工业产品的出口分布 | 11 |
| 图表 19: | 2019 年化工工业及相关工业产品的出口分布 | 11 |
| 图表 20: | 2023 年化工工业及相关工业产品的出口分布 | 11 |
| 图表 21: | 轮胎行业具有相对较大的潜在需求市场 | 12 |
| 图表 22: | 国内轮胎企业竞争力提升, 出口占比持续增长 | 12 |
| 图表 23: | 美国对轮胎行业的反倾销反补贴调查情况 | 12 |
| 图表 24: | 全钢胎销售市场以亚洲地区为主 (百万条) | 13 |
| 图表 25: | 半钢胎市场中欧美占比相对较高 (百万条) | 13 |
| 图表 26: | 国内轮胎企业纷纷进行海外基地布局 | 14 |
| 图表 27: | 全球轮胎销售额和市场集中度情况 | 15 |
| 图表 28: | 我国头部轮胎企业全球市占率分化 | 15 |
| 图表 29: | 中国和欧洲、美国的醋酸产品价格具有差距 (美元/吨) | 16 |
| 图表 30: | 国内化工产品价格进入明显回落状态 | 16 |
| 图表 31: | 国内化工企业的盈利阶段性承压 | 16 |
| 图表 32: | 默克的电子材料业务通过多次并购实现业务扩展 | 17 |
| 图表 33: | 各地区 MDI 价格运行存在差异 (美元/吨) | 18 |
| 图表 34: | 我国从 MDI 净进口转向净出口国家 (万吨) | 19 |
| 图表 35: | 2023 年我国 MDI 出口区域分布 | 19 |
| 图表 36: | 我国 MDI 出口美国的数量变化情况 (吨) | 19 |
| 图表 37: | 2023 年 MDI 行业依旧处于高度集中状态 | 20 |
| 图表 38: | 2023 年全球 MDI 产能区域分布情况 | 20 |
| 图表 39: | 万华 MDI 产能持续布局, 已经成为全球最大的 MDI 生产商 | 20 |
| 图表 40: | 拜耳经历了多轮的行业整合和并购实现了现阶段的业务布局 | 21 |
| 图表 41: | 润丰股份在各地区登记证数量变化 | 22 |
| 图表 42: | 我国汽车出口数量持续提升 (万辆) | 23 |
| 图表 43: | 中国仅占全球钾资源储量的 9% | 24 |
| 图表 44: | 2022 年全球钾肥供给主要集中于三个国家 | 24 |
| 图表 45: | 我国钾肥自供比例仅能达到一半 (万吨) | 24 |
| 图表 46: | 2023 年我国钾肥主要从白俄、俄、加进口 | 24 |



一、引言

基于我们企业出海系列报告的研究，日本企业作为成功出海的典型案例，为我国企业未来出海的路径提供了可供参考的方向。同时，我们对我国出口结构进行拆分并进而筛选出具备全球竞争力、未来或具备较大出海机会的相关行业。其中，化工作为我国出口当中中长期占比较高的板块，参考日本出海经验来看，或将有望成为未来我国出海主力之一。其细分赛道不仅在全球具备一定的竞争力，奠定出海的前提基础，同时亦符合我们的财务筛选逻辑，未来仍可继续关注其出海进程。本篇报告作为出海系列研究报告的第三篇，我们将在前面系列报告的研究基础上，进一步对化工板块进行宏观中观的数据拆解，并结合微观情况对化工企业出海进行分析，以观察当前化工企业出海的现状及已经取得的进展，进而为投资者提供相应的投资参考。

二、宏观新阶段下，出海或将为化工企业提供第二增长曲线

2.1 出口视角下，化工板块长期占据较高的出口份额

宏观新阶段下，出海或将为中国企业提供第二增长曲线。一方面，内部环境来看，当前国内经济正处于经济结构转型期，有效需求不足及人口老龄化等宏观问题使得企业具备出海的动机，以寻求低廉的要素成本和开拓海外市场份额。2022年我国65岁以上人口占比约13.72%，达到国际通用标准产下的轻度老龄化（7%-14%）；同时，我国15-64岁人口占比自2010年之后便拐头回落，人口增长率中枢亦持续下移，2014年以后持续为负增长。另一方面，外部环境来看，逆全球化背景下发达国家吸引制造业回流+贸易摩擦加剧，产能出海或成为未来发展趋势。2008年金融危机后，西方发达国家开始逐步意识到“产业空心化”问题，全球化与“反全球化”开始博弈。2009年奥巴马政府上台后，提出了《重振美国制造业框架》，强调制造业的重要性；以及2017年特朗普政府启动的《先进制造业美国领导力战略》（2018）、拜登政府出台的《国家先进制造业战略》、《芯片与科学法案》、《通胀削减法案》等，均旨在推动制造业回流、实现本国“再工业化”。海外发达国家对中国出口产品限制升级、贸易壁垒提升的背景下，中国企业依靠投资出海或成为规避贸易壁垒的新选择。

长期以来，化工产品在我国出口结构中占据较高的比重。参考日本经验，在企业出海初期，具有出口比较优势的产业率先实现出海，其中，以化工材料为代表的行业为其出海的主要行业。根据我们对本国出口结构的拆解，无论是基于何种出口口径之下，化工板块长期以来在我国出口结构中均占据一定的市场份额，尤其是2020年公共卫生事件发生以后，受益于国内完备的供应链体系，化工品出口份额更是迎来明显扩张，一定程度上彰显我国化工企业的比较优势。截至2023年，SITC分类口径下的化学成品及有关产品出口占比为7.7%，整体呈现上升趋势；HS编码口径下的化学工业及其相关工业的产品、塑料及其制品和橡胶及其制品出口占比分别为5.8%和5%；海关主要出口商品口径下的塑料制品、基本有机化学品出口占比分别为3.36%和1.72%。结构上来看，有机化学品、无机化学品、塑料制品、橡胶制品、杂项化学品的出口占比较高，2023年HS编码口径下的数据分别为2.3%、1%、4%、1%和1%。由于化工板块所涉及的细分领域众多，尽管行业本身属于强周期属性，但同样也具有较快的成长属性，无论是海内外均具备一定的需求空间；同时，化工企业出口优势的积累有望为其日后出海奠定更好的前提基础，助力其出海版图的扩张。

图表1：SITC分类下，化工板块出口占比长期呈现上升趋势；细分来看，以有机化学品、橡胶制品等为主

| SITC编码 | 产品品类 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | |
|--------|-------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| 5类 | 化学成品及有关产品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 7.7% | |
| 51章 | 有机化学品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 2.0% |
| 52章 | 无机化学品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1.0% |
| 53章 | 染料、鞣料及着色料 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.3% |
| 54章 | 医药品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.7% |
| 55章 | 精油、香膏及芳香料；盥洗及光洁制品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.4% |
| 56章 | 肥料 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.3% |
| 57章 | 初级形状的塑料 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.9% |
| 58章 | 非初级形状的塑料 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.8% |
| 59章 | 未列名化学原料及产品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1.3% |
| 6类 | 按原料分类的制成品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 16.4% |
| 62章 | 橡胶制品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.9% |

来源：Wind、国金证券研究所



图2: HS 编码下, 化工出口占比亦长期呈上升趋势; 细分来看, 以塑料制品、橡胶制品、有机化学品等为主

| HS 编码-产品品类 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 第六类 化学工业及其相关工业的产品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 5.8% |
| 28章 无机化学品;贵金属等的化合物 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1.0% |
| 29章 有机化学品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 2.3% |
| 30章 药品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.3% |
| 31章 肥料 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.3% |
| 32章 染料;着色料;涂料;油灰;墨水等 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.3% |
| 33章 精油及香膏;香料制品及化妆盥洗品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.2% |
| 34章 洗涤剂、润滑剂、人造蜡、塑型膏等 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.2% |
| 35章 蛋白类物质;改性淀粉;胶;酶 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.1% |
| 36章 炸药;烟火制品;火柴;引火合金;易燃材料制品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.0% |
| 37章 照相及电影用品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.0% |
| 38章 杂项化学产品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1.0% |
| 第七类 塑料及其制品;橡胶及其制品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 5.0% |
| 39章 塑料及其制品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 4.0% |
| 40章 橡胶及其制品 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1.0% |

来源: Wind、国金证券研究所

图3: 海关主要商品口径下, 以塑料制品、基本有机化学品为代表化工细分产品出口占比长期趋势性上升

| 产品品类 | 2000 | 2005 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 塑料制品 | 1.96% | 1.48% | 1.18% | 1.24% | 1.54% | 1.60% | 1.58% | 1.66% | 1.79% | 1.76% | 1.78% | 1.94% | 3.30% | 2.95% | 3.04% | 3.36% |
| 基本有机化学品 | | | | | | | | | | | | | 1.52% | 1.82% | 2.18% | 1.72% |
| 橡胶轮胎 | | | | | | | | | | | | | 0.54% | 0.52% | 0.55% | 0.66% |
| 汽车轮胎 | | | | | | | | | | | | | 0.45% | 0.43% | 0.45% | 0.54% |
| 肥料 | | 0.13% | 0.35% | 0.42% | 0.36% | 0.29% | 0.38% | 0.48% | 0.32% | 0.27% | 0.29% | 0.29% | 0.26% | 0.35% | 0.32% | 0.33% |
| 合成有机染料 | 0.22% | 0.10% | 0.07% | 0.06% | 0.06% | 0.07% | 0.08% | 0.07% | 0.07% | 0.06% | 0.07% | 0.06% | 0.05% | 0.05% | 0.04% | 0.04% |

来源: Wind、国金证券研究所

2.2 自上而下出发, 化工板块的出海机会主要集中在哪些细分板块?

基于我们的报告《投资我国出海机遇的三条线索》中的核心结论, 我们通过比较各出口行业的三大指标(全球价值链地位指数、出口全球份额以及 RCA(显性比较优势)), 进而筛选出具备全球竞争力且仍然处于上行通道的行业。以化学制品、橡胶及塑料制品等为代表的化工细分行业则属于被筛选出来的板块之一, 意味着该板块的出口或具备全球竞争力, 未来有望筛选出海以扩张海外市场份额并实现降本增效的逻辑。这里, 我们更进一步地比较化工各细分板块的出口竞争力, 具体如下:

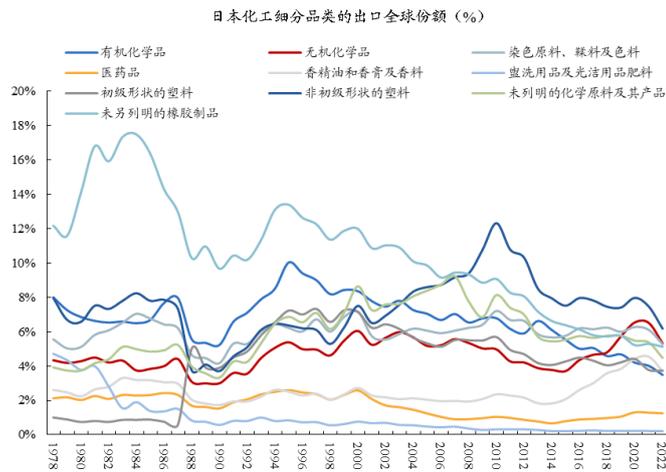
(1) 出口全球份额来看, 我国化工产品仍然处于上行通道。观察日本化工细分产品的出口份额来看, 主要呈现出两点特征: 一是总量视角来看, 多数细分产品的全球出口份额见顶变化趋势与整体份额表现基本较为一致, 见顶时间亦相差不大。根据 WTO 公布的数据, 日本出口货物总额占全球的比重于 1986 年(对应广场协议签订后的第一年)触及 9.86%, 而后出现见顶回落; 与此同时, 我们观察其细分品类来看, 基本上在 1986 年附近出现过一波见顶。二是结构上来看, 后期表现出明显分化, 多数品类在总量出口份额见顶之后呈现震荡向下的趋势; 而以无机化学品、非初级形状的塑料以及未列明的化学原料及其产品在后期依然能够维持韧性。相比之下, 在当前我国总量出口的全球市场份额仍然处于上行通道的背景下, 化工各细分品类的全球出口份额亦呈现上升趋势, 与 80 年代前期的日本存在一定的相似性。结构上来看, 无机化学品、有机化学品、塑料及其制品、杂项化学品、橡胶及其制品为代表的细分板块占据较高的出口市场份额, 2023 年 HS 编码口径下的出口全球份额分别为 18.47%、20.28%、18.63%、14.88%和 14.71%。

(2) RCA 指数来看, 上述所提到的全球出口份额较高的细分板块, 同时亦属于 RCA 指数较高的细分领域。具体来看, RCA 指数大于 1.25 的细分板块为有机化学品; RCA 指数大于 0.8 但低于 1.25 的细分板块包括: 无机化学品、塑料及其制品、杂项化学品、橡胶及其制品。其中, 橡胶及其制品的细分板块橡胶轮胎和汽车轮胎, 不仅占据较高的全球出口份额(均在 20%以上), 同时也具备更高的 RCA 指数, 2022 年橡胶轮胎和汽车轮胎的 RCA 指数分别为 1.31 和 1.35。

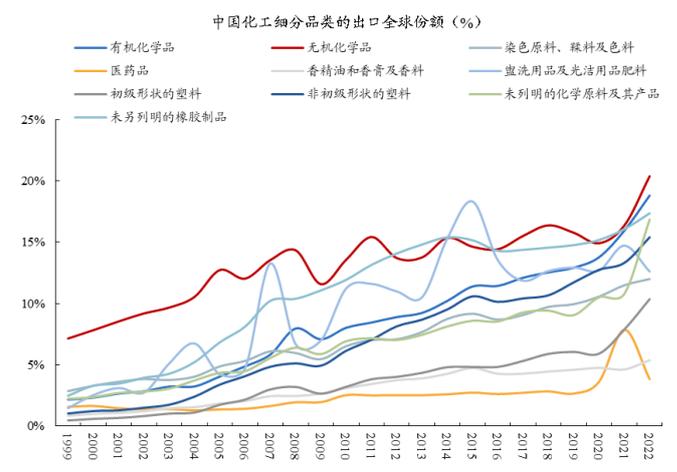
综上, 以无机化学品、有机化学品、塑料及其制品、橡胶及其制品(包括橡胶轮胎和汽车轮胎)为代表的化工细分产品具备较强的全球竞争力, 或将有望成为化工板块里面率先实现出海的细分领域。事实上, 结合我们对于财务指标的筛选, 化工板块里面的化学制品、农化制品、化学纤维、橡胶、塑料等均属于出海业务扩张能带来营收扩张的细分板块, 亦能从财务视角对其出海逻辑形成验证。



图表4: SITC 分类下日本化工细分板块的全球出口份额



图表5: SITC 分类下中国化工细分板块的全球出口份额



来源: UN Comtrade、国金证券研究所

来源: UN Comtrade、国金证券研究所

图表6: 全球出口份额来看, 以无机化学品、有机化学品、塑料及其制品为代表的细分板块占更高市场份额

| HS 编码分类 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 28章 无机化学品; 贵金属等的化合物 | 6.29% | 7.00% | 7.54% | 7.84% | 8.48% | 10.17% | 9.41% | 10.10% | 10.68% | 9.25% | 10.40% | 12.45% | 11.05% | 11.12% | 12.75% | 12.29% | 12.34% | 13.05% | 14.24% | 13.45% | 13.16% | 14.45% | 18.47% |
| 29章 有机化学品 | 2.77% | 3.11% | 3.41% | 3.65% | 3.76% | 4.51% | 5.27% | 6.04% | 8.05% | 7.94% | 8.93% | 9.29% | 9.67% | 10.01% | 11.01% | 12.32% | 12.49% | 13.33% | 13.72% | 13.98% | 15.00% | 17.42% | 20.28% |
| 30章 药品 | 0.73% | 0.63% | 0.53% | 0.50% | 0.49% | 0.55% | 0.53% | 0.60% | 0.73% | 0.81% | 1.10% | 1.24% | 1.34% | 1.36% | 1.37% | 1.50% | 1.46% | 1.43% | 1.55% | 1.52% | 1.98% | 4.80% | 1.72% |
| 31章 肥料 | 2.12% | 2.61% | 2.30% | 4.31% | 5.71% | 3.65% | 4.10% | 9.27% | 5.90% | 6.37% | 10.06% | 10.66% | 10.05% | 9.63% | 13.96% | 17.34% | 12.83% | 11.26% | 11.99% | 12.23% | 12.00% | 13.89% | 11.78% |
| 32章 染料; 着色料; 涂料; 油墨; 墨水等 | 3.14% | 3.50% | 3.72% | 3.56% | 3.93% | 4.76% | 5.22% | 5.56% | 5.47% | 5.27% | 6.26% | 6.86% | 7.01% | 7.25% | 8.19% | 8.68% | 8.42% | 8.98% | 9.25% | 9.57% | 10.09% | 11.09% | 11.68% |
| 33章 精油及香膏; 芳香料制品及化妆盥洗品 | 1.12% | 1.20% | 1.34% | 1.61% | 1.69% | 2.02% | 2.22% | 2.33% | 2.24% | 2.43% | 2.79% | 2.95% | 3.16% | 3.25% | 3.62% | 4.25% | 3.70% | 3.75% | 3.85% | 3.91% | 3.60% | 3.77% | 4.37% |
| 34章 洗涤剂、润滑剂、人造蜡、塑型膏等 | 2.15% | 2.20% | 2.37% | 2.46% | 2.87% | 3.09% | 3.30% | 3.74% | 3.85% | 3.79% | 4.38% | 4.97% | 5.35% | 5.51% | 5.89% | 6.22% | 6.08% | 6.14% | 6.63% | 7.18% | 8.04% | 7.83% | 9.44% |
| 35章 蛋白类物质; 改性淀粉; 胶; 酶 | 1.25% | 1.58% | 1.86% | 2.22% | 3.04% | 3.74% | 4.29% | 5.21% | 7.40% | 7.26% | 7.91% | 7.91% | 8.46% | 8.75% | 9.11% | 9.91% | 9.58% | 10.07% | 10.22% | 10.67% | 10.72% | 11.00% | 11.47% |
| 36章 炸药; 烟火制品; 火柴; 引火合金; 易燃材料制品 | 17.79% | 19.06% | 19.38% | 17.67% | 16.96% | 17.92% | 18.36% | 19.16% | 17.26% | 19.54% | 17.26% | 18.36% | 19.66% | 19.51% | 15.12% | 21.74% | 20.48% | 19.12% | 21.85% | 20.06% | 19.10% | 19.48% | 23.32% |
| 37章 照相及电影用品 | 2.27% | 2.52% | 3.01% | 3.81% | 4.43% | 5.17% | 3.76% | 3.76% | 4.79% | 4.77% | 6.00% | 6.29% | 6.80% | 7.23% | 7.37% | 8.10% | 7.36% | 7.42% | 7.24% | 7.18% | 6.73% | 7.83% | 9.45% |
| 38章 杂项化学产品 | 2.02% | 2.33% | 2.36% | 2.57% | 3.31% | 3.93% | 3.97% | 4.66% | 5.51% | 5.10% | 6.40% | 6.63% | 6.32% | 6.83% | 7.54% | 7.90% | 7.95% | 8.73% | 8.76% | 8.33% | 10.06% | 10.19% | 14.88% |
| 39章 塑料及其制品 | 3.30% | 3.56% | 3.98% | 4.19% | 4.44% | 5.25% | 5.77% | 5.97% | 6.33% | 6.51% | 7.33% | 8.23% | 10.07% | 10.63% | 11.06% | 12.22% | 11.76% | 12.05% | 12.44% | 13.75% | 16.07% | 16.31% | 18.63% |
| 40章 橡胶及其制品 | 2.77% | 2.97% | 3.34% | 3.56% | 4.30% | 5.49% | 6.21% | 7.29% | 7.43% | 8.54% | 8.87% | 9.11% | 10.15% | 11.31% | 12.36% | 12.27% | 11.59% | 11.21% | 11.70% | 12.00% | 12.81% | 13.78% | 14.71% |
| 整体出口份额 | 4.07% | 4.51% | 5.24% | 6.05% | 6.75% | 7.66% | 8.34% | 9.21% | 9.32% | 10.04% | 10.83% | 10.81% | 11.68% | 12.14% | 12.96% | 14.41% | 13.70% | 13.39% | 13.39% | 13.72% | 15.20% | 15.45% | 15.73% |

来源: UN Comtrade、国金证券研究所

图表7: RCA 指数来看, 以无机化学品、有机化学品、塑料及其制品为代表的细分板块具备更强的全球竞争力

| HS 编码分类 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 28章 无机化学品; 贵金属等的化合物 | 1.55 | 1.55 | 1.44 | 1.30 | 1.25 | 1.33 | 1.13 | 1.10 | 1.15 | 0.92 | 0.96 | 1.15 | 0.95 | 0.92 | 0.98 | 0.85 | 0.90 | 0.97 | 1.06 | 0.98 | 0.87 | 0.94 | 1.17 |
| 29章 有机化学品 | 0.68 | 0.69 | 0.65 | 0.60 | 0.56 | 0.59 | 0.63 | 0.66 | 0.86 | 0.79 | 0.83 | 0.86 | 0.83 | 0.82 | 0.85 | 0.86 | 0.91 | 1.00 | 1.02 | 1.02 | 0.99 | 1.13 | 1.29 |
| 30章 药品 | 0.18 | 0.14 | 0.10 | 0.08 | 0.07 | 0.07 | 0.06 | 0.07 | 0.08 | 0.08 | 0.10 | 0.11 | 0.12 | 0.11 | 0.11 | 0.10 | 0.11 | 0.11 | 0.12 | 0.11 | 0.13 | 0.31 | 0.11 |
| 31章 肥料 | 0.52 | 0.58 | 0.44 | 0.71 | 0.85 | 0.48 | 0.49 | 1.01 | 0.63 | 0.63 | 0.93 | 0.99 | 0.86 | 0.79 | 1.08 | 1.20 | 0.94 | 0.84 | 0.90 | 0.89 | 0.79 | 0.90 | 0.75 |
| 32章 染料; 着色料; 涂料; 油墨; 墨水等 | 0.77 | 0.78 | 0.71 | 0.59 | 0.58 | 0.62 | 0.63 | 0.60 | 0.59 | 0.53 | 0.58 | 0.63 | 0.60 | 0.60 | 0.63 | 0.60 | 0.61 | 0.67 | 0.69 | 0.70 | 0.66 | 0.72 | 0.74 |
| 33章 精油及香膏; 芳香料制品及化妆盥洗品 | 0.28 | 0.27 | 0.26 | 0.27 | 0.25 | 0.26 | 0.27 | 0.25 | 0.24 | 0.24 | 0.26 | 0.27 | 0.27 | 0.27 | 0.28 | 0.30 | 0.27 | 0.28 | 0.29 | 0.29 | 0.24 | 0.24 | 0.28 |
| 34章 洗涤剂、润滑剂、人造蜡、塑型膏等 | 0.53 | 0.49 | 0.45 | 0.41 | 0.43 | 0.40 | 0.40 | 0.41 | 0.41 | 0.38 | 0.40 | 0.46 | 0.46 | 0.45 | 0.45 | 0.43 | 0.44 | 0.46 | 0.50 | 0.52 | 0.53 | 0.51 | 0.60 |
| 35章 蛋白类物质; 改性淀粉; 胶; 酶 | 0.31 | 0.35 | 0.36 | 0.37 | 0.45 | 0.49 | 0.51 | 0.57 | 0.79 | 0.72 | 0.73 | 0.73 | 0.72 | 0.72 | 0.70 | 0.69 | 0.70 | 0.75 | 0.76 | 0.78 | 0.71 | 0.71 | 0.73 |
| 36章 炸药; 烟火制品; 火柴; 引火合金; 易燃材料制品 | 4.37 | 4.23 | 3.70 | 2.92 | 2.51 | 2.34 | 2.20 | 2.08 | 1.85 | 1.95 | 1.59 | 1.70 | 1.68 | 1.61 | 1.17 | 1.51 | 1.49 | 1.43 | 1.63 | 1.46 | 1.26 | 1.26 | 1.48 |
| 37章 照相及电影用品 | 0.56 | 0.56 | 0.57 | 0.63 | 0.66 | 0.68 | 0.45 | 0.41 | 0.51 | 0.47 | 0.55 | 0.58 | 0.58 | 0.60 | 0.57 | 0.56 | 0.54 | 0.55 | 0.54 | 0.52 | 0.44 | 0.51 | 0.60 |
| 38章 杂项化学产品 | 0.50 | 0.52 | 0.45 | 0.43 | 0.49 | 0.51 | 0.48 | 0.51 | 0.59 | 0.51 | 0.59 | 0.61 | 0.54 | 0.56 | 0.58 | 0.55 | 0.58 | 0.65 | 0.65 | 0.61 | 0.66 | 0.66 | 0.95 |
| 39章 塑料及其制品 | 0.81 | 0.79 | 0.76 | 0.69 | 0.66 | 0.68 | 0.69 | 0.65 | 0.68 | 0.65 | 0.68 | 0.76 | 0.86 | 0.88 | 0.85 | 0.85 | 0.86 | 0.90 | 0.93 | 1.00 | 1.06 | 1.06 | 1.18 |
| 40章 橡胶及其制品 | 0.68 | 0.66 | 0.64 | 0.59 | 0.64 | 0.72 | 0.74 | 0.79 | 0.80 | 0.85 | 0.82 | 0.84 | 0.87 | 0.93 | 0.95 | 0.85 | 0.85 | 0.84 | 0.87 | 0.87 | 0.84 | 0.89 | 0.93 |

来源: UN Comtrade、国金证券研究所



图表8：全球出口份额及RCA指数来看，我国轮胎相关产品均具备全球竞争力

| RCA指数 | | | | | 全球出口市场份额(%) | | | | | | |
|-------|------|------|----------|-------------------------------------|-------------|------|-------|-------|----------|-------------------------------------|-------|
| 产品品类 | 橡胶轮胎 | 汽车轮胎 | 新的充气橡胶轮胎 | 翻新的或旧的充气橡胶轮胎；实心或半实心橡胶轮胎、橡胶胎面及橡胶轮胎衬带 | 橡胶内胎 | 产品品类 | 橡胶轮胎 | 汽车轮胎 | 新的充气橡胶轮胎 | 翻新的或旧的充气橡胶轮胎；实心或半实心橡胶轮胎、橡胶胎面及橡胶轮胎衬带 | 橡胶内胎 |
| HS编码 | 4011 | | | 4012 | 4013 | HS编码 | 4011 | | | 4012 | 4013 |
| 2000 | 1.07 | | 1.05 | 0.30 | 3.59 | 2000 | 4.4% | | 4.3% | 1.2% | 14.6% |
| 2001 | 1.01 | | 0.98 | 0.30 | 3.54 | 2001 | 4.5% | | 4.4% | 1.3% | 16.0% |
| 2002 | 0.97 | 0.87 | 0.94 | 0.35 | 3.33 | 2002 | 5.1% | 4.5% | 4.9% | 1.9% | 17.4% |
| 2003 | 0.93 | 0.85 | 0.91 | 0.34 | 3.07 | 2003 | 5.6% | 5.1% | 5.5% | 2.1% | 18.6% |
| 2004 | 1.04 | 1.02 | 1.03 | 0.35 | 3.14 | 2004 | 7.0% | 6.9% | 6.9% | 2.4% | 21.2% |
| 2005 | 1.20 | 1.19 | 1.20 | 0.37 | 3.28 | 2005 | 9.2% | 9.1% | 9.2% | 2.9% | 25.1% |
| 2006 | 1.31 | 1.31 | 1.30 | 0.39 | 3.89 | 2006 | 10.9% | 10.9% | 10.8% | 3.2% | 32.4% |
| 2007 | 1.37 | 1.34 | 1.35 | 0.50 | 3.83 | 2007 | 12.6% | 12.3% | 12.5% | 4.6% | 35.3% |
| 2008 | 1.39 | 1.39 | 1.36 | 0.61 | 4.01 | 2008 | 13.0% | 13.0% | 12.7% | 5.7% | 37.4% |
| 2009 | 1.41 | 1.44 | 1.40 | 0.56 | 3.54 | 2009 | 14.2% | 14.5% | 14.1% | 5.6% | 35.6% |
| 2010 | 1.43 | 1.47 | 1.42 | 0.62 | 3.42 | 2010 | 15.5% | 15.9% | 15.4% | 6.8% | 37.0% |
| 2011 | 1.56 | 1.62 | 1.56 | 0.60 | 3.64 | 2011 | 16.9% | 17.5% | 16.9% | 6.5% | 39.4% |
| 2012 | 1.56 | 1.61 | 1.55 | 0.66 | 3.62 | 2012 | 18.2% | 18.8% | 18.1% | 7.7% | 42.3% |
| 2013 | 1.54 | 1.60 | 1.54 | 0.61 | 3.38 | 2013 | 18.7% | 19.5% | 18.7% | 7.4% | 41.1% |
| 2014 | 1.52 | 1.57 | 1.52 | 0.58 | 3.20 | 2014 | 19.7% | 20.4% | 19.7% | 7.5% | 41.4% |
| 2015 | 1.32 | 1.35 | 1.32 | 0.48 | 2.94 | 2015 | 19.0% | 19.5% | 19.1% | 6.9% | 42.3% |
| 2016 | 1.33 | 1.36 | 1.33 | 0.45 | 3.05 | 2016 | 18.3% | 18.7% | 18.3% | 6.2% | 41.8% |
| 2017 | 1.38 | 1.43 | 1.39 | 0.43 | 3.13 | 2017 | 18.5% | 19.1% | 18.6% | 5.8% | 42.0% |
| 2018 | 1.40 | 1.46 | 1.40 | 0.56 | 3.13 | 2018 | 18.7% | 19.6% | 18.7% | 7.5% | 42.0% |
| 2019 | 1.35 | 1.40 | 1.35 | 0.47 | 3.14 | 2019 | 18.5% | 19.2% | 18.5% | 6.4% | 43.0% |
| 2020 | 1.23 | 1.27 | 1.23 | 0.43 | 2.93 | 2020 | 18.8% | 19.3% | 18.7% | 6.5% | 44.5% |
| 2021 | 1.26 | 1.29 | 1.26 | 0.38 | 2.95 | 2021 | 19.5% | 20.0% | 19.5% | 5.9% | 45.6% |
| 2022 | 1.31 | 1.35 | 1.31 | 0.43 | 3.03 | 2022 | 20.5% | 21.2% | 20.6% | 6.7% | 47.6% |

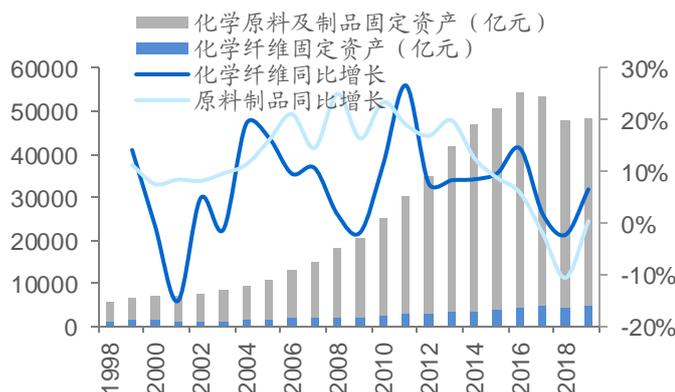
来源：UN Comtrade、国金证券研究所

三、贸易壁垒提升部分产品出海成本，多赛道规划海外基地

3.1 国内化工行业竞争力提升，出口规模持续放大

国内化工行业近20年内加速发展，营收和规模实现了高速增长。国内化工行业发展相对较晚，早期的化工基础相对较差，但国内自改革开放以来，我国在化工领域加速进行产业链补缺和产能扩充，国内化工行业的资产规模快速增长，过去20年化学原料及制品和化学纤维行业的资产规模提升了10倍和7倍，整体行业获得了快速发展，借助规模的提升和产业链的完善，国内的化学原料及制品和化学纤维行业的整体营业收入实现了11%和12%的年复合增长率。

图表9：国内化工行业规模快速扩大（亿元）



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表10：国内化工行业营收实现了翻十倍的增长



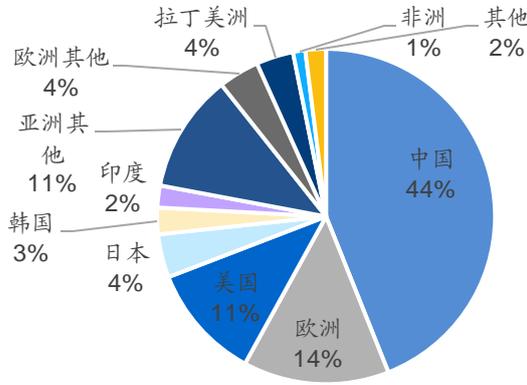
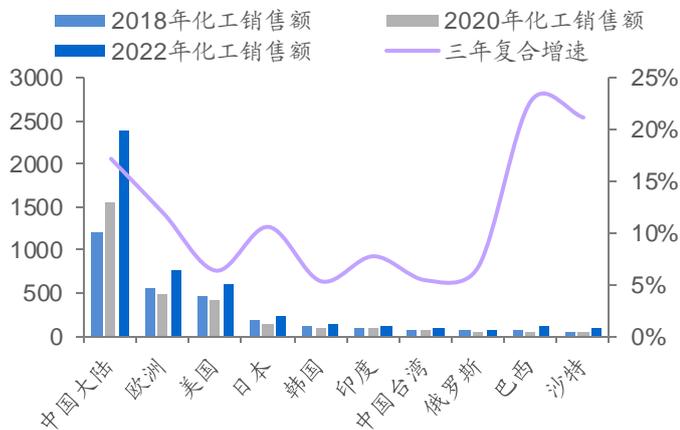
来源：国家统计局，国金证券研究所



我国已经成为全球最大的化工市场,具有明显的规模优势。改革开放以来,我国凭借资源、人力、政策优势快速成为全球化工行业投资增速最高的区域,无论是规模建设还是品类完善,国内企业都加速进行投资追赶。截止目前,我国基本已经形成多数大宗产品的国产化替代,在满足国内需求的基础上,进一步供给海外市场,通过基础大宗产品的自给,我国在多数基础消费品领域已经形成了相对稳定的市场基础,且一直处于持续提升状态。

图表11: 国内化工仍处于快速发展态势 (十亿欧元)

图表12: 我国拥有全球最大的化工消费市场



来源: Cefic, 国金证券研究所

来源: Cefic, 国金证券研究所

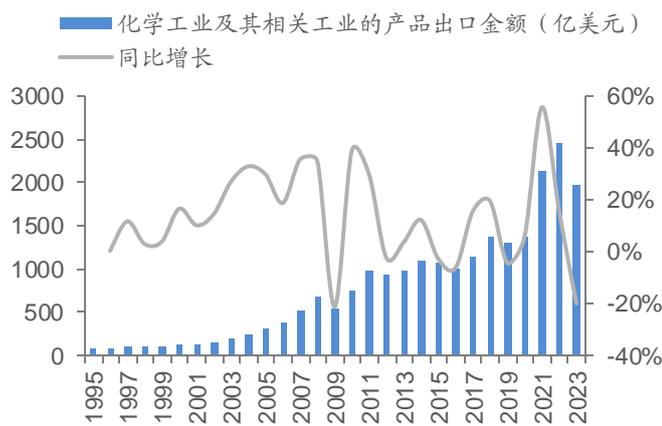
规模不断提升,产业链不断完善,工艺不断优化,国内的基础化工环节已经形成了相较海外市场的竞争力:

- 规模优势显现: 国内市场空间相对较大,且处于需求持续提升阶段,多数国内化工产品可以实现大规模的产能建设,借助实践经验的积累可以快速实现低成本产能建设,和具有性价比的产线升级改造;
- 配套产业开始完善: 伴随国内的产能不断扩建,国内的装备制造、零部件替换、催化剂研究、工艺包设计优化等多个环节的产业链配套能力在实践中不断摸索和提升,实现了产业链多数环节的自供能力,且具有产业化匹配能力;
- 产业链供应完善,形成企业小循环、区域大循环的生产配套基础: 化工生产的环节相对较多,产品体系相对复杂,不同产业、环节的协同可以实现原料和能源的充分利用,降低环节损耗、处理费用、运输费用等,形成隐形的链条优势;
- 专业化人才配套和匹配的人力成本: 经过超过 30 年的专业化人才培养,我国化工制造领域的人力储备有所提升,经过多年的培养,国内满足专业要求的生产人员也相对较为成熟,相比于发达国家人工成本相对较低,相比于东南亚等低收入国家,专业化程度较高。

伴随我国化工行业的基础规模不断扩大,相对优势的产品出口成为国内众多产品的主要路径,带动我国化工产品出口量持续提升,截止 2022 年我国化工产品出口达到 2466 亿美元,是十年前出口额的 2.6 倍。通过国内化工品竞争力的持续提升,我国化工品贸易结构也出现了一定程度的变化,由于国内“多煤少油缺气”的资源格局,我国常年需要进行原油进口,长期以来一直是化工工业的净进口国,但自 2020 年开始,全球卫生公共事件爆发,国内虽然受到影响,但国内制造业恢复速度明显较快,国内产业链相对完善,在材料供应和产品生产上具有明显的优势,技术水平不断提升,因而国内承接了较多的海外订单,形成了较好的产品供应能力,已经开始实现部分月份的出口翻转,自 2021 年开始,我国已经成为化工品净出口国,国内的化工行业的竞争力有明显提升,2023 年卫生事件的影响明显减弱的情况下,我国的化学品依旧延续了净出口的态势,我国产业结构及产品自供能力在进一步优化提升。

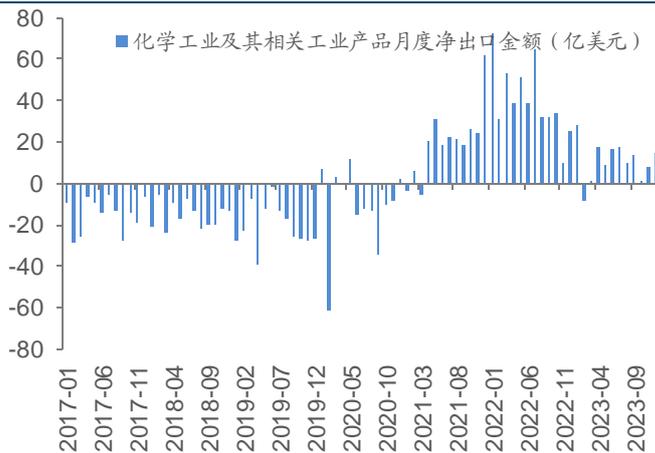


图表13: 我国化工产品出口规模不断扩大



来源: 海关总署, 国金证券研究所

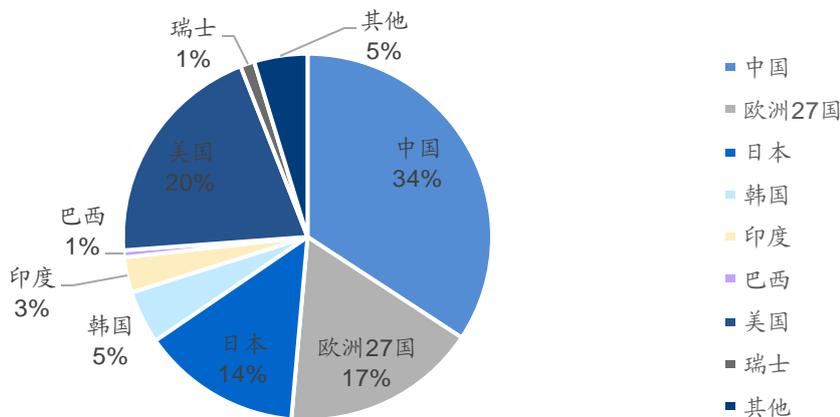
图表14: 自 2021 年起我国成为化工产品净出口国



来源: 海关总署, 国金证券研究所

经过多年研发投入的追赶, 国内精细化工产业链国产化持续向下游进行延伸, 产品结构获得了一定程度的优化。我国早期化工行业发展多数以量取胜, 中上游产品供给充足, 产品出口占比相对较高, 但向下游精细化工程度高的环节, 国内企业的供给能力明显不足, 产品布局结构主要集中于中端甚至低附加值产品领域。然而我国多年来持续在化工领域进行研发投入, 在多数领域的产品结构中已经逐步向中高端领域进行延伸布局, 精细化工产品的种类也有明显扩充。虽然相较于海外老牌制造业国家仍在细分高端材料产品上具有较大差距, 但能够明显看到, 在高端产品领域已经实现了 0-1 的突破, 在新品国产化布局中, 已经明显缩短了国产替代的时间。

图表15: 我国的研发投入已经多年位居全球第一位



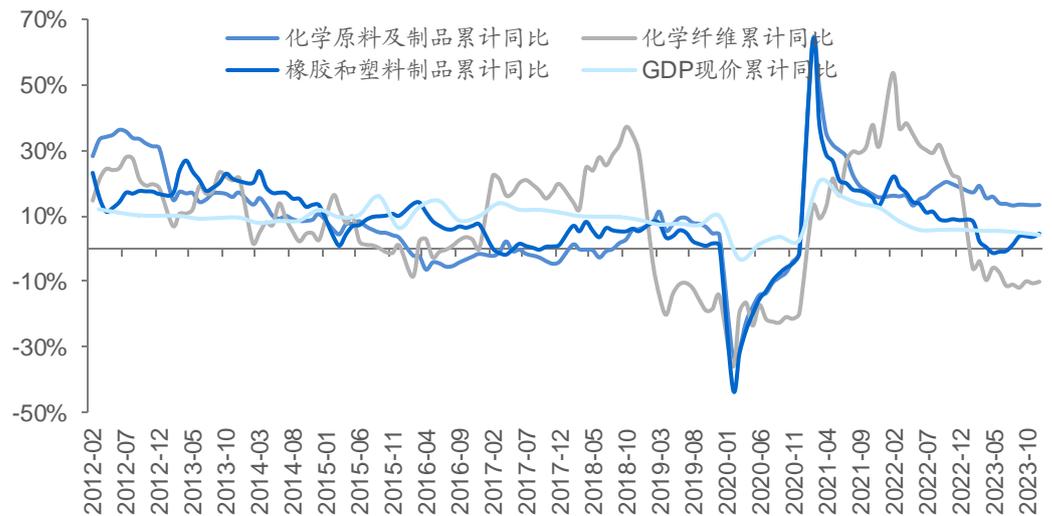
来源: Cefic, 国金证券研究所

3.2 关税等问题影响部分产品的进出口路径, 国内企业开始寻求新的发展模式

国内阶段性的产能建设速度提升, 供给提升, 出口成为部分行业消化产能的重要方式。过去国内需求持续快速提升, 带动市场规模持续放大, 国内新建产能的消化能力相对较强, 市场具有较大的潜力; 2015 年后伴随国内需求增速逐步放缓, 国内的化工产能投建速度有所下降, 行业供需格局有一定的好转; 但进入 2019 年, 供给端的增速开始逐步提升, 尤其是 2021 至今, 国内化工行业产能投建速度有所提升, 高于需求增速, 化工行业在满足国内需求的基础上, 还需要通过出口进行产能消化, 国内化工企业也需要寻找可以进一步提升发展空间的途径, 出海成为部分赛道的重要选择之一。



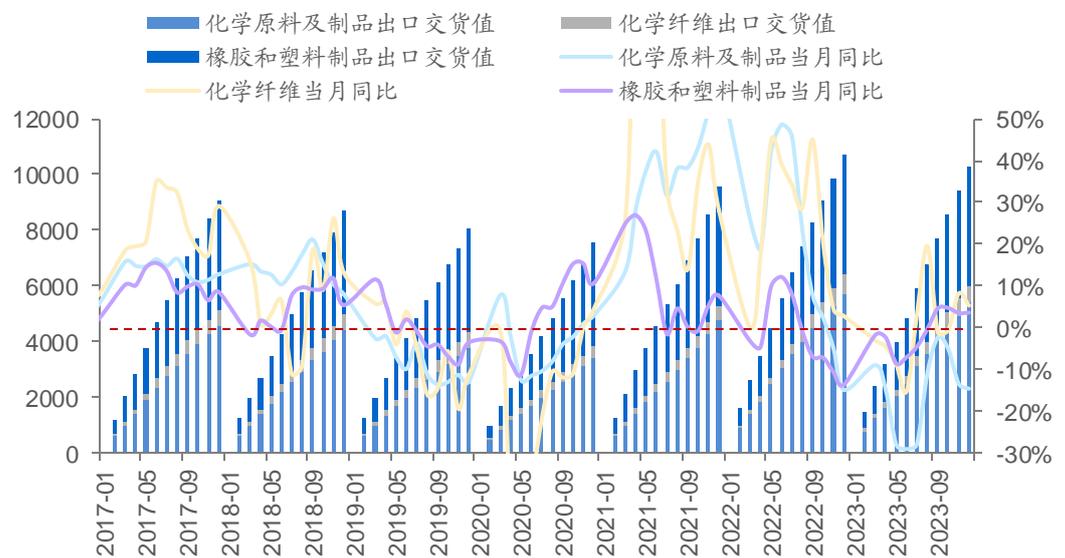
图表16: 化工行业的固定资产投资完成额出现阶段性的提升



来源: Wind, 国金证券研究所

贸易政策会影响国内化工产品出口, 而近 5 年来影响在进一步放大。近 20 年来, 国内化工行业的发展速度相对较快, 对海外的供给能力也持续提升, 因而近 10 年内, 中国制造的部分产品在海外市场相继受到一定程度的贸易政策影响。伴随国内产品的竞争力不断提升, 对国内化工产品出口反倾销、反补贴调查开始明显增多, 国内企业常规的产品出口竞争力受到明显影响。2018 年美国先后多轮针对国内产品出口征收关税, 其中第二批 2000 亿产品清单开始大面积涉及化工产品, 导致进入 2019 年, 我国化工产品出口开始呈现出明显的同比下行趋势, 贸易关税对于国内出口占比相对较大的细分品类的影响较为明显。

图表17: 化工产品出口在 2018 年 3 季度后受到较大的影响 (亿元)



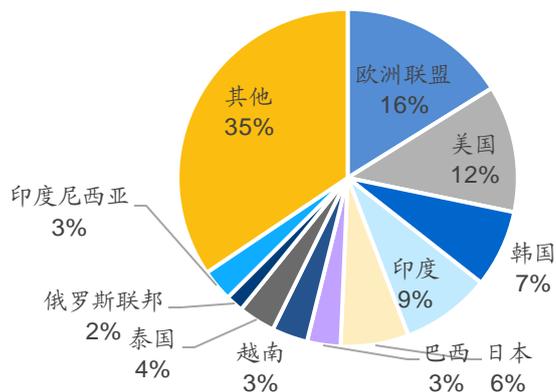
来源: 海关总署, 国金证券研究所

从我国的化工产品出口国家来看, 受到关税及贸易政策的影响, 我国出口国家的占比也呈现出一定的变化, 出口美国的占比从 2017 年的 12% 下降到 2023 年的 8%, 出口欧洲的比例基本处于震荡状态, 但伴随国内在电子、新能源材料的布局逐步加强, 我国出口韩国的比例有持续性的提升, 自 2017 年的 7%, 提升至 2023 年的 11%。

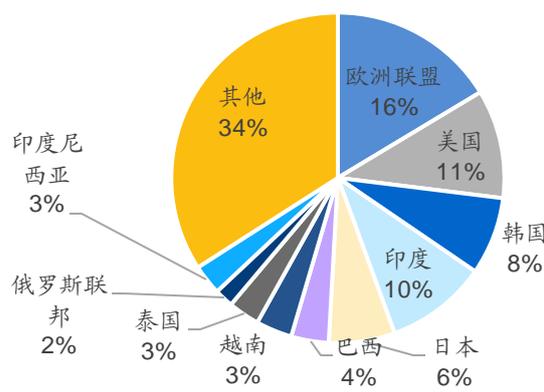
贸易关税的政策对于基础大宗产品的影响尤为明显, 相比于多数精细化工产品, 前段基础化工产品的技术附加值相对有限, 产品的差异相对较小, 定制化程度低, 因而在市场化竞争中, 主要以低成本为核心竞争力, 产品的盈利空间相对有限, 而贸易政策的变化就会极大程度上影响产品的相对竞争力, 从而影响产品出口。



图表18: 2017年化工工业及相关工业产品的出口分布



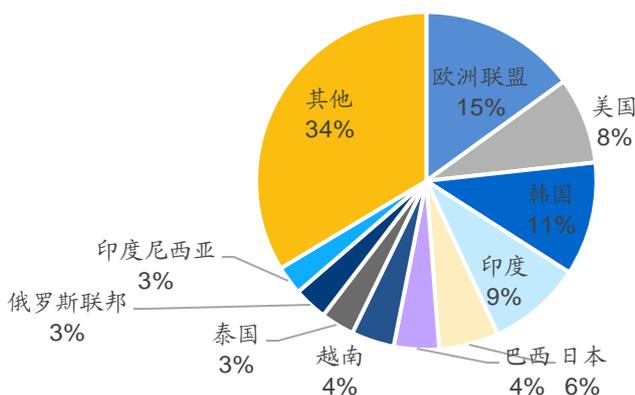
图表19: 2019年化工工业及相关工业产品的出口分布



来源: 海关总署, 国金证券研究所

来源: 海关总署, 国金证券研究所

图表20: 2023年化工工业及相关工业产品的出口分布



来源: 海关总署, 国金证券研究所

应对贸易关税和出口限制, 国内化工行业在加速进行自身技术和产业化突破的基础上, 借助全球市场开启了两类求变路径: ①优势产能输出; ②投资弥补不足。

3.3 海外建设生产基地, 避免单一区域的贸易限制

全球大市场竞争, 多基地布局可以避免单一区域的贸易限制。化工作为多数领域的上游材料, 下游市场相对广泛, 而多样的产品品类也使得国内产品会深度参与全球大市场竞争, 供给端的区域集中很容易受到地区关税或者贸易政策的限制影响, 从而影响国内企业进行全球市场布局的战略。因而在国内个别细分领域, 我国企业开始通过海外基地布局来规避国内出口超高关税带来的影响, 其中典型的领域是轮胎、聚酯瓶片等行业, 通过进行海外基地布局, 可以加大对海外市场的占领, 提升全球市场份额, 更重要的是通过海外基地布局, 企业可以避免同一地区的产能受到贸易政策的影响, 从而一定程度上分散单一区域贸易限制的影响。

■ 轮胎行业: 海外基地建厂, 降低关税影响, 加速提升全球市占

伴随国内企业行业逐步崛起, 国内轮胎市场需求提升, 给与国内轮胎企业发展机遇。国内轮胎企业发展起步相对较晚, 相比之下, 海外企业具有明显的品牌优势和渠道积淀。但轮胎行业市场空间相对较大, 伴随国内汽车逐步发展壮大, 轮胎的配套和替换需求逐步开启, 形成了较为庞大的需求市场, 给与国内轮胎企业快速发展的基础。国内企业逐步进行产线和技术升级, 不断向海外百年企业进行需求, 逐步实现国内中低端领域的供应替换。



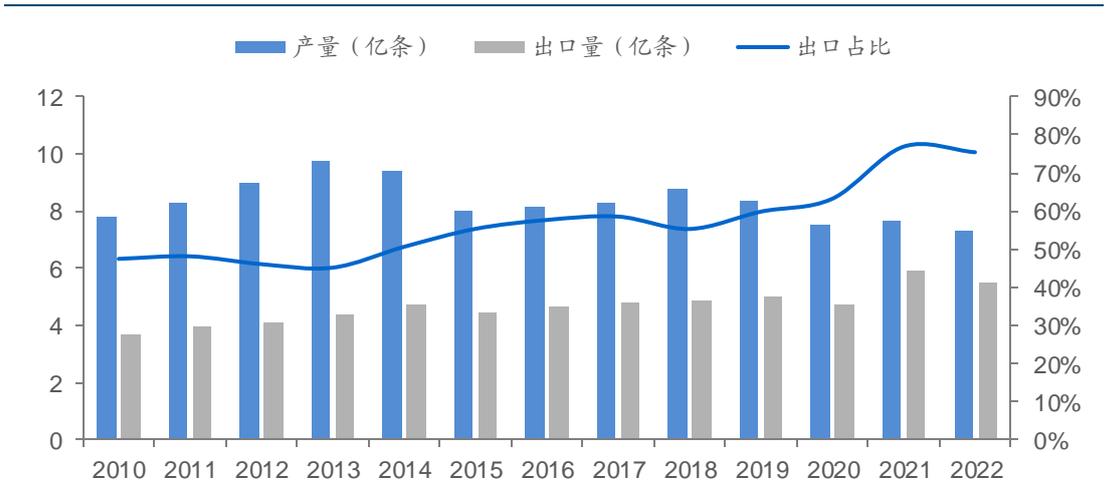
图表21: 轮胎行业具有相对较大的潜在需求市场

| 配套轮胎类别 | 车辆类别 | 配套轮胎数(条) | 替换系数(条/辆·年) |
|-----------|--------|----------|-------------|
| 半钢子午胎 | 轿车 | 5 | 1.5 |
| 全钢子午胎 | 中型载重卡车 | 11 | 15 |
| | 重型载重卡车 | 16-22 | 45219 |
| | 轻型载重卡车 | 7 | 4.2 |
| | 大型客车 | 45118 | 44962 |
| 全钢子午胎、斜交胎 | 装载机械 | 4 | 2 |
| | 运输工程机械 | 6 | 3 |

来源: 中国橡胶工业协会, 国金证券研究所

国内轮胎的性价比逐步提升, 开始逐步向中高端领域进行切入。国内轮胎产品出口占比持续增长。经过多年的发展, 国内轮胎企业的生产技术逐步提升, 通过国内的规模化产线建设, 产线自动化建设、产品配套完善等逐步实现轮胎生产的成本优势, 叠加国内原本的市场优势和人工成本优势, 国内轮胎企业的性价比逐步提升, 逐步实现了中低端产品的应用和推广, 部分龙头企业借助长时间的技术和工艺优化, 开始逐步向中高端领域进行切入, 并由替换市场向配套市场进行延伸, 国内轮胎企业的性价比优势逐步助力国内企业形成产品竞争力。伴随国内企业生产的产品品质不断优化, 国内轮胎出口的竞争力大幅提升, 带动国内轮胎出口占比大幅提升, 截止 2022 年, 国内轮胎出口占比已经达到 7 成以上, 在海外市场上具有明显的性价比优势。

图表22: 国内轮胎企业竞争力提升, 出口占比持续增长



来源: Wind, 国金证券研究所

美国、欧洲先后针对国内轮胎产能出口征收高额反倾销、反补贴税。自 2007 年开始美国就针对中国的非公路轮胎进行双反调查, 其后涉及到的品种扩充到卡客车轮胎、乘用车和轻卡轮胎, 且不同程度的征收了反倾销和反补贴税率, 部分产品甚至是惩罚性税率。同样欧洲自 2014 年开始也针对中国的载重轮胎和卡客车轮胎进行反倾销调查, 最终裁定了反倾销和反补贴税率。

图表23: 美国对轮胎行业的反倾销反补贴调查情况

| 产品 | 日期 | 事件 | 结果 |
|----------|------|---------------------|-------------------------------------|
| 非公路轮胎双反案 | 2007 | 美国商务部发起对中国非公路轮胎双反调查 | |
| | 2008 | 美国发布双反税令 | 反倾销税: 0%-210.48% 反补贴税: 2.45%-14% |
| | 2014 | 美国日落复审 | 宣布维持该税率 |
| | 2019 | 美国商务部发布公告 | 撤销该税率 |



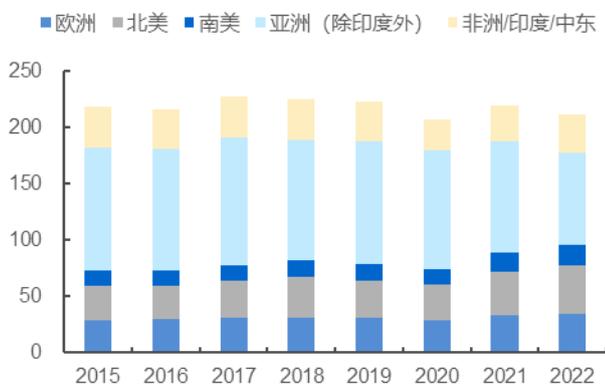
| | | | |
|--------------|------|--------------------------------------|---|
| 轿车和轻型卡车轮胎特保案 | 2009 | USW 要求美政府对中国涉案轮胎每年 2100 万条的配额，同年九月终裁 | 对涉案轮胎连续三年 35%，30%，25% 的特别关税 |
| 卡客车轮胎双反案 | 2016 | 美国启动双反调查 | 反倾销税：9%-22.57% 反补贴税：38.61%-65.46% |
| | 2017 | 美国对华双反案裁决，中国胜诉 | 美国将不对中国卡客车轮胎产品征税，已经征收的保证金将全额退还 |
| 乘用车和轻卡车轮胎双反案 | 2014 | 美国对涉案轮胎启动双反调查 | |
| | 2015 | 美国商务部发布终裁结果 | 反倾销税：14.35%-87.99% 反补贴税：20.73%-100.77% |
| | 2020 | USW 申请对越南、泰国、中国台湾、韩国的轮胎双反调查 | |
| | 2021 | 美国宣布双反案终裁结果 | 针对越南、泰国、中国台湾、韩国征收反倾销税，越南征收反补贴税 |

来源：ITC 等，国金证券研究所

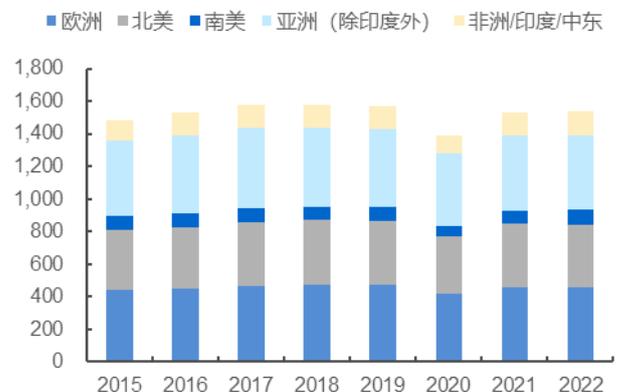
国内轮胎企业发展时间相对较晚，品牌建设仍具要较长时间，现阶段多数依靠性价比占领市场。经过多年的发展我国轮胎产品性能质量不断提升，但由于发展时间不长所以品牌力仍有所欠缺，因此国内企业主要依靠性价比去和海外品牌竞争。2023 年全球轮胎 75 强中我国内地企业中仅有中策橡胶进入销售额前十（销售额为 2022 年数据），前十销售额占比约为 63.8%，此外进入前二十的还有玲珑轮胎和赛轮轮胎。由于海外龙头的轮胎企业的品牌多数经过了上百年的经营，市场地位稳固，占据了主要的轮胎市场，而国内的企业具有较为明显的成本优势，通过性价比优势实现中低市场的占领，价格敏感度相对较高，品牌溢价能力相对较弱。

极高的反倾销反补贴税率会大幅影响国内轮胎产品在美国和欧洲市场的竞争力。我国相比于欧美国家，汽车行业发展起步相对较晚，因而在轮胎发展领域的需求与海外市场也呈现明显差异。由于欧美的汽车历史悠久，轮胎市场发展成熟，是全球轮胎市场的最重要的需求市场之一，其中半钢胎需求更是占据了主导地位。2015 年开始全球的全钢胎需求量基本在 2.2 亿条左右波动，由于我国下游基础设施建设规模大、重型工程车辆新增需求高，因而在全球市场中需求占比较高，但近几年随着运输和基建需求的下滑导致全钢胎消费回落，我国的消费占比也从 2020 年的 39% 降低至 2022 年的 26%。半钢胎方面目前欧美需求仍然占据主导地位，2022 年欧洲和北美的消费占比达到 55%，中国市场消费占比仅为 16%。因而欧美针对中国的双反税率对国内轮胎行业的影响较大。

图表24：全钢胎销售市场以亚洲地区为主（百万条）



图表25：半钢胎市场中欧美占比相对较高（百万条）



来源：米其林官网、国金证券研究所

来源：米其林官网、国金证券研究所

面对美国、欧洲开启的双反大趋势，国内企业开始纷纷在海外基地进行布局。为了对避免欧美对中国区域集中进行大规模征税，国内轮胎龙头企业开始纷纷在海外进行基地建设，



通过海外基地供给欧美市场，形成针对不同终端市场的销售生产分配方案。而借助海外基地的布局，一方面可以进一步提升公司产能，量增带动市占率的提升；另一方面，通过海外基地对欧美销售维持自身的低成本竞争优势，形成较好的盈利空间。而在此之上，多区域的布局可以让公司进一步进行多市场的深度布局，加深车企的前段配套能力，为未来提升品牌定位构建基础。

图表26：国内轮胎企业纷纷进行海外基地布局

| 企业 | 海外基地 | 投产时间 | 备注 |
|------|------|-------|---|
| 赛轮轮胎 | 越南 | 2013年 | 2011年赛轮在越南设立全资子公司，成为首家在海外建厂的中国轮胎企业；赛轮越南工厂一期、二期、三期分别于2013年、2015年、2023年投产，2019又在越南建立ACTR智能化轮胎工厂，并且2019年，公司与固铂合资的ACTR轮胎公司在越南正式投产 |
| | 柬埔寨 | 2021年 | 原先规划的900万条半钢胎和165万条全钢胎从2021年开始投产，2023年10月规划继续新增600万条半钢胎，建设周期为2023-2024年 |
| | 墨西哥 | - | 2023年12月规划在墨西哥新增600万条半钢胎，建设周期12个月 |
| 玲珑轮胎 | 泰国 | 2014年 | 2013年泰国建厂，2014年首条PCR下线，2015年首条TBR下线 |
| | 塞尔维亚 | 2023年 | 2018年规划塞尔维亚基地，全钢项目在2023年5月底已经正式量产销售，半钢项目在争取尽快拿到试用许可 |
| 森麒麟 | 泰国 | 2015年 | 2015年首胎下线，2016年投产 |
| | 摩洛哥 | - | 2022年12月公告摩洛哥项目，建设期18个月，预计2024年年底投产；2023年10月增加二期项目规划，建设期12个月 |
| | 西班牙 | - | 2021年12月公告西班牙项目，总建设周期为36个月，一期预计2025年投产 |
| 中策橡胶 | 泰国 | 2015年 | |
| 华谊集团 | 泰国 | 2018年 | 双钱轮胎 |
| 浦林成山 | 泰国 | 2020年 | |
| 通用股份 | 泰国 | 2020年 | 泰国基地先投产 |
| | 柬埔寨 | 2023年 | 柬埔寨基地今年投产放量 |
| 贵州轮胎 | 越南 | 2021年 | |
| 三角轮胎 | 无 | | 2017年决定建设美国工厂，2022年公告终止项目 |

来源：各公司公告，各公司官网，立鼎产业研究院，国金证券研究所

我国自改革开放以来，国内经济快速提升，汽车消费能力逐步提升，带动了国内市场的规模放大，国内大小轮胎企业都纷纷成立，开始进行中低端领域的国产配套，21世纪初，我国轮胎企业数量突破300家，其后数量一路大幅提升，至2010年10年间我国轮胎企业数量大幅提升，实现翻倍式增长，整体数量突破600家，但其后轮胎企业的发展逐步开始呈现出两极分化的态势，小规模轮胎企业的技术有限，仍然只能在低端领域进行价格竞争，国内产能过剩，小规模企业难以获得有效的盈利空间；自2012年开始欧洲出台绿色轮胎标签化法案，进一步促使小规模低端布局的企业难以出口欧洲获利，叠加我国针对供给侧去产能，行业内落后产能不断出清，轮胎企业数量持续下降，根据轮胎世界网数据，至2020年中国纳入统计部门监测的轮胎企业已下降到230家左右。

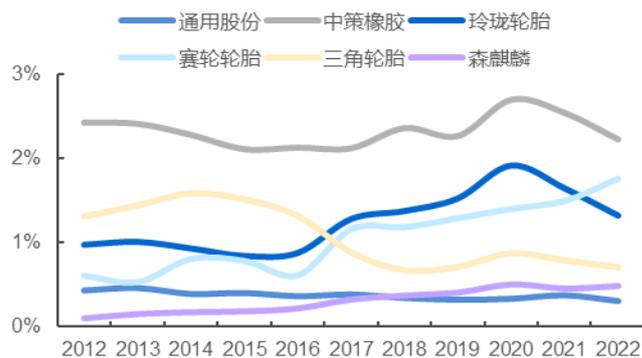
轮胎企业出海也促使行业进一步呈现出结构性分化。国内轮胎生产基地同时受到欧洲及美国的关税政策影响，出海布局的生产企业一方面可以进行海外市场布局，可以通过海外基地的布局实现欧美等地区的产品出口，避免过高的关税成本；而另一方面，由于国内的整体产能相对充裕，中低端产品竞争激烈，国内产能新建审批困难，海外建厂有望进一步提升企业的产能，扩充企业发展的空间，不断强化自身的盈利能力。根据中国轮胎橡胶工业协会统计，2020年42家会员单位的轮胎产量，占中国轮胎产量的77%左右，其中前十名的轮胎产量约占全国的53%，利润约占42家企业的97.29%，行业内两极分化较为明显。



图表27: 全球轮胎销售额和市场集中度情况



图表28: 我国头部轮胎企业全球市占率分化



来源:《轮胎商业》、国金证券研究所

来源:《轮胎商业》、国金证券研究所

与轮胎行业类似,白炭黑行业也跟随产业链布局,建设海外基地规避单一供给带来的关税风险。伴随欧盟、日韩、巴西、海湾7国等推行绿色轮胎,高性能白炭黑在轮胎领域的添加逐步增多,带动了高性能白炭黑市场的发展。但行业的龙头企业比如赢创、索维尔具有多基地布局,为了避免单一基地的贸易风险,国内领先的白炭黑生产企业也开启了海外基地的布局,比如确成股份2016年成立泰国子公司,建设了海外高分散白炭黑生产线。

■ 聚酯瓶片: 多国进行贸易征税,出海布局成为扩展海外市场的主要途径。

与轮胎类似,伴随国内炼化产业链不断完善,规模方案,成本降低,国内聚酯瓶片企业的竞争优势持续提升,直接导致海外多个国家相继针对中国聚酯瓶片产品进行反倾销调查,日本、南非、印度等先后针对中国的聚酯瓶片征收高额反倾销税,欧洲、韩国、秘鲁土耳其等国家也陆续开启针对中国新一轮反倾销调查。

因而走出国门,海外构建基地,形成多基地供货有利于海外市场的拓展。聚酯瓶片的下游主要为各大饮料品牌商,下游客户多数为全球多区域、多基地布局,具有比较明显的全球分散的特点。而聚酯瓶片企业通过海外基地的构建,不仅通过海外基地供货给现有受到关税影响的区域客户,保证基础销售和经营,同时可以借助未来的区位优势,为海外其他区域的获客提供良好的基础,从而进一步提升全球市场的市占率。2023年12月万凯新材公告计划在尼日利亚建设30万吨的聚酯瓶片生产基地,有望受益于海外构建基地规避风险和深耕市场提升实战的双重利好。

四、国内完善核心竞争优势,借助投资出口布局海外市场

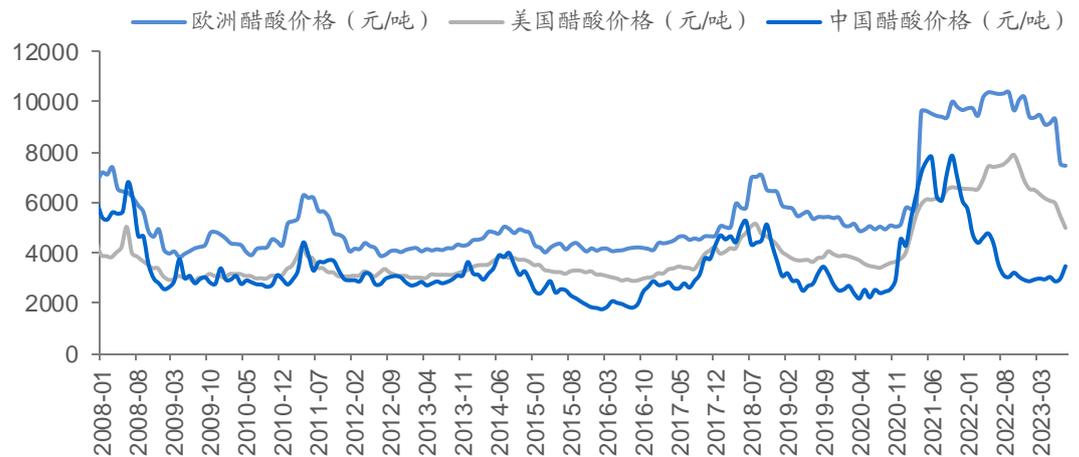
4.1 国内企业实力提升,外延式发展进一步扩充发展空间

化工行业的出海布局有望获得“价”和“量”的双重空间:①部分化工产品由于形态、环境等限制具有一定的运输半径,海外市场可以形成区域壁垒,通过产能出海有望获得相对较好的产品盈利空间;②国内在过去3年集中进行了较多的产能投放,国内市场的产能容纳能力有限,产能充裕的条件下竞争激烈,通过产能出海,有望进入新的需求市场,凭借国内多年成本竞争经验,有望获得持续的成长空间。

化工行业在制造业中处于产业链的中上游,多数大宗产品的价值量相对有限,在集中的区域市场中,容易形成完全竞争,但化工产品种类繁多,全球竞争中有多个产品市场,部分化工材料具有形态、环境等特殊特性,容易形成地域之间的盈利差异。化工材料的种类相对较多,很多材料具有腐蚀、易燃等特性,可能对温度、压力等都有特殊要求,导致部分产品存在较为明显的地域限制,或者难以进行产品运输,或者运输成本过高,形成相对独立的供需市场,因而在具有相对更好的地区进行产能布局是有可能享受局部区域更好的产品盈利空间,获得更好的产品收益。



图表29：中国和欧洲、美国的醋酸产品价格具有差距（美元/吨）



来源：彭博，Wind，国金证券研究所

国内部分大宗化工品受到新增产能投放的影响，供给过剩状态下，国内化工产品的价格回落，产品盈利承压，因而很多细分赛道需要经历较长时间的产能消化才能迎来行业盈利的回归，优质的龙头企业在国内进行产能扩充需要经历较长的“内卷”周期，通过向海外尽心产能布局，不仅可以凭借成本、管理优势实现优势产能消化，同时也有望获得较好的相对优势空间，为公司的发展提供增量空间。

图表30：国内化工产品价格进入明显回落状态



来源：Wind，国金证券研究所

图表31：国内化工企业的盈利阶段性承压



来源：Wind，国金证券研究所

国内化工企业成立时间相对较短，在国内发展逐步构建优势的基础上，需要逐步开启全球化布局。不同于海外的龙头企业，动辄上百年的发展历程，国内化工行业起步时间相对较晚，多年来一直处于加速追赶过程，从发展的历程来看，国内目前的市值前20的基础化工上市企业，平均成立时间约为23年，历史稍微久远的中型企业的历史也仅有30多年，从发展历程上看，国内的优质龙头企业多数还主要以国内市场加速布局，通过对规模、技术、工艺、产业链等多维度的布局，夯实自身实力，逐步实现国内市场的竞争优势。但伴随国内龙头企业在国内市场的优势逐步构建，龙头企业进一步延伸发展，还需要逐步开启全球化的布局，进一步参与海外市场，获得更大的发展空间。

复盘历史悠久的国际化工巨头企业，多数的发展过程中经历了多轮的产业并购和多区域的基地构建，已实现不同区域市场的深耕和自身业务的完善。化工行业处于中上游环节，品类多、应用广，不同产业链产品以及不同的应用领域有不同的性能要求，具有不同的商业运行模式，不同的影响因素，单纯依靠自身内生性发展难以形成多产品、多领域的布局，在发展时间和空间上都会受到一定程度的限制。纵观全球的龙头企业，在基础业务布局基础之上，多会通过并购整合来实现产品或者市场的互补，无论是大型的综合化工巨头企业巴斯夫、陶氏，还是在专业赛道布局的细分龙头默克等都在发展过程中经历了多次的海外重组和并购，通过并购实现了多个基地的布局、产业链的完善或者提升了产品系列的协同性，丰富产品种类。

■ 巴斯夫：以染料业务发展起家，逐步进行合成氨、塑料等领域的基础突破，在进行塑



料产品规模化建设的过程中，结合产业链形成炼化板块的协同布局，并在全球各个基地进行产能布局，形成板块性优势和平台基础；另一方面，公司借助多年累计的技术和工艺从大化工向精细化工领域进行延伸，结合内生和外延进行精细化工板块的强化，公司先后进行了涂料、医药、工程塑料、建筑化学品等多个业务的收并购，从而形成全球综合化工巨头企业；

- 陶氏：以盐化工业务起家，通过自身的技术突破推出二溴化乙烯、苯乙烯等新产品并逐步延伸至塑料领域，先后开始在荷兰、瑞典、墨西哥、巴西、中国香港布局生产或销售，大幅提升海外销售占比，为后续的发展构筑了规模体量优势，在此之上，公司开始大规模的进行兼并、联合、收购和剥离，重新整合特种化学品和农化业务，重塑公司的发展方向，形成综合材料供应能力。
- 默克：公司具有长达 350 多年的发展历程，现阶段形成了医药、电子、生命科学三大板块，但在各个业务形成过程中也需要不断进行产品品类的完善，材料的升级，产业链的延伸，从而不断夯实自身的竞争优势。以公司的电子材料为例，公司先后多次进行行业的收并购整合，从而不断提升自身在半导体及显示材料领域的竞争优势。

图表32：默克的电子材料业务通过多次并购实现业务扩展

| 收购标的 | 时间 | 业务 |
|--|------|------------------------------------|
| Intermolecular | 2019 | 半导体及清洁能源产业研发 |
| VersumMaterials | 2019 | 前驱体、清洗液、CMP 抛光液、先进封装、 半导体材料输送系统 |
| OrmetCircuits | 2015 | 半导体封装材料 |
| Peer+ | 2014 | 液晶视窗 (LCW) 专业厂商 |
| AZElectronics | 2014 | 前驱体、CMP 抛光液、面板光刻胶及显影液 |
| Avecia (英国) Covion (德国)的 OLED 和电子化学品事业部 | 2005 | OLED 有机发光材料 |

来源：默克等，国金证券研究所

可以看到，无论是综合性的跨国化工巨头企业，还是细分赛道深耕的老牌精细化工优质企业，在发展过程中多数经历了自身业务、原有基地的夯实和完善，形成自身运行的“基本盘”之后，逐步通过产能延伸、投资并购、业务整合来不断丰富公司的发展路径，提升发展空间。国内优质的龙头企业已经或者正在经历第一个过程，但需要逐步向后续的全局化布局的发展进行拓展。

早期国内化工行业需要通过技术引进来实现产品突破，产业发展趋势更多是“引进来”。国内化工发展起步相对较晚，在很多细分赛道都需要依靠技术引进和设备进口，无论是技术水平、工艺设计、零部件替换能力都相对较弱，人员缺乏产品工程化量产经验，需要通过技术引进来实现产品国产化突破，因而国内化工行业多数以“引进来”为主要趋势。

近年来国内化工行业的竞争力逐步提升，经过国内的积淀已经逐步构建了兼并和整合能力，开始形成“走出去”的能力。经过这么多年的累积，我国已经能够在引进来的工艺、设备上自主创新和升级，通过技术工艺升级和产线实战性改造，实现高稳定、低成本的生产能力，形成了自己独特的成本管控能力和产业链匹配能力；在新材料领域，不断通过技术累积实现国产化替代，逐步提升产品附加值，在部分产品领域更是实现了技术的反超。相比于产业发展前期，国内优秀的化工企业已经开始具备了“走出去”的能力，借助自身优势实现海外市场的布局，同时也可以借助海外的投资并购实现自身渠道、品牌的拓展，强化综合竞争力。

从发展路径看，国内的龙头企业可以通过产能、渠道、产品等多个维度“走出去”实现竞争力的提升。国内龙头企业在国内经历了长时间的发展，多数企业经历了不止一轮的行业大周期，在成本、产业链等方面形成了相对优势，因而产线整合、管理优化、成本管控等方面形成了较好的积累，可以为海外的产线形成运行、管理、改造升级等方面的赋能，同时借助海外标的市场、渠道、产品实现市占率的提升，产品线的丰富以及品牌力的提升。

- 产能出海：通过海外构建基地，形成海外产能，可以不仅加强海外市场的布局，提升海外市场份额，同时通过产能布局可以有效避免贸易政策、运输距离等因素的影响，提升发展空间，抵御单一区域的波动风险；
- 产能整合：通过海外产能收购，形成海外基地布局，降低自建基地的难度，结合自身的成本和工艺的优势，形成盈利改善，同时借助原有的市场布局基础，破除产品的地



域限制；

- **渠道整合：**通过并购实现竞争壁垒的突破，减少自身进行专利、渠道、认证等软实力方面的布局时间，实现市场扩展的限制，从而加快全球化布局的速度，提升成长空间；
- **产品整合：**在协同布局方面，化工产业链条的前段布局多数关注生产协同，后段的专业化更为明显，形成综合材料供应商则需要关注系列产品布局 and 综合方案解决。通过并购整合，可以实现系列产品的种类丰富，同时借助各区域具有相对优势的企业形成品牌力的提升，借助类似的渠道或者客户形成产品协同推广。

4.2 龙头企业投资出海，实现产能、渠道和品牌的拓展，提升发展空间

国内的化工行业发展经历了基础化工向精细化工结构性升级的阶段，在前期由于国内主要进行基础材料布局，加速实现国产供应能力，基础化工品的规模快速放大，行业竞争加剧，优质的龙头企业借助工艺、规模、产业链等多个维度实现成本优化，逐步夯实了产业基础。但伴随产业链的逐步延伸和丰富，应用于不同赛道的下游精细化工产品需要进一步加强不同的竞争要素，市场、渠道、品牌等都将产生不同程度的影响，相比之下国内的企业在这些领域的布局和竞争就相比于国际龙头企业百年来的积淀有所不足，因而国内优质的龙头企业也逐步开始通过投资出海，以完善自身的渠道和品牌布局，强化综合竞争力。

■ 万华化学：前瞻性的收购海外基地，加深海外供给能力，逐步开启全球化布局

MDI 具有一定的地区属性，海外龙头企业在 21 世纪初纷纷在中国建设产能。MDI 是化工行业内少数规模体量相对较大，技术壁垒高、集中度高的细分品类。由于纯 MDI 的储存和运输条件要求较高，一般难以长时间储存或长距离运输，因而 MDI 虽然具有全球应用市场，但不同区域的运行具有一定的差异，在短时间内的各地的需求、能源、开工的波动会一定程度影响产品价格，形成不同区域阶段性的 MDI 价格差异。

图表33：各地区 MDI 价格运行存在差异（美元/吨）



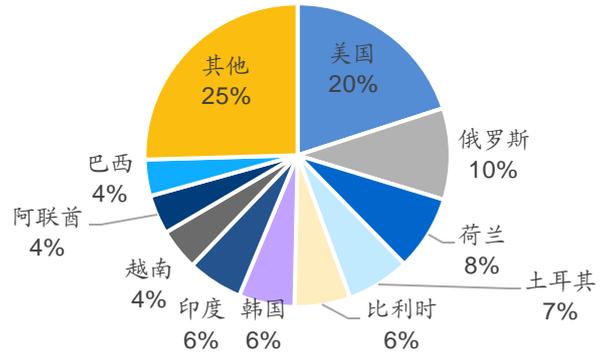
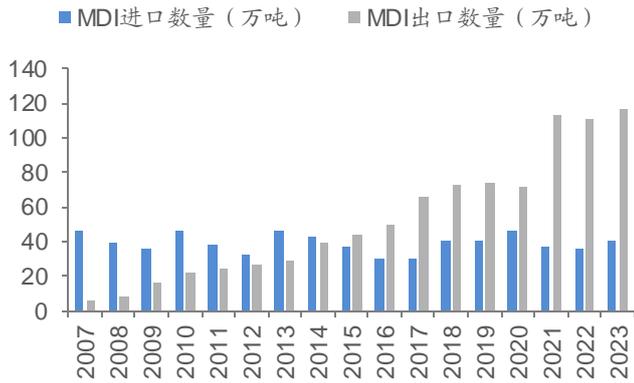
来源：彭博，Wind，国金证券研究所

21 世纪初，国内经济快速发展，终端需求快速增长，但国内 MDI 行业刚刚发展，自供能力相对较弱，因而我国高度依赖进口，国内价格相对较高，形成了阶段性的区域价差，因而海外龙头企业巴斯夫、科思创纷纷在国内进行 MDI 的产能建设，快速占领中国市场需求，同时以中国为核心辐射亚洲市场，聚合 MDI 更是大量出口欧洲和美洲。伴随国内的产能快速建设，国内同海外欧洲、美国的 MDI 区域性价差获得大幅收窄，其后基本形成了相对一致的变化趋势。



图表34：我国从 MDI 净进口转向净出口国家（万吨）

图表35：2023 年我国 MDI 出口区域分布

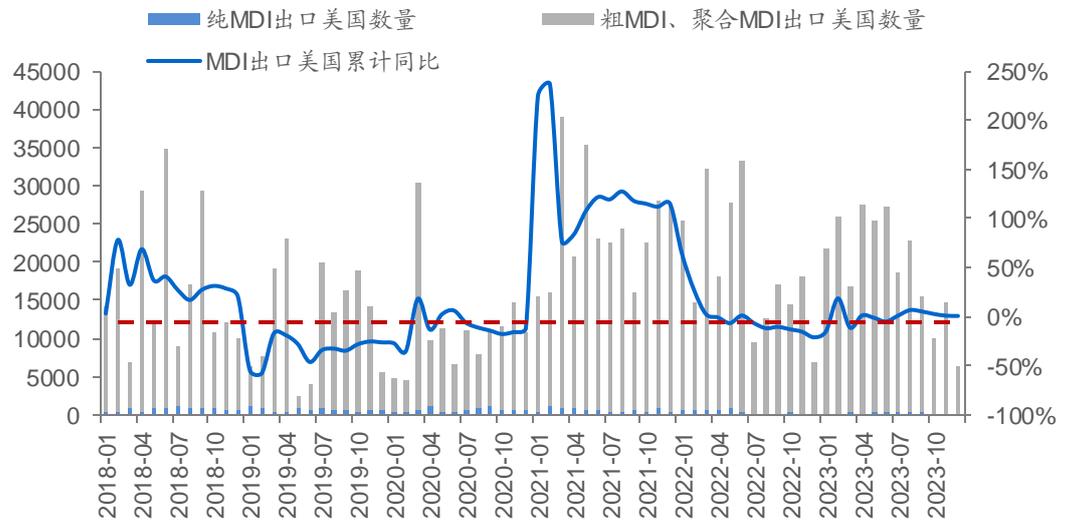


来源：海关总署，国金证券研究所

来源：百川资讯，国金证券研究所

贸易政策很大程度上会影响国内的产品出口，2019 年美国关税政策阶段性影响了 MDI 的出口。伴随国内产能持续提升，我国从 MDI 纯进口国逐渐转变成净出口国，其中美国、俄罗斯和荷兰、土耳其以及比利时等国是主要的出口地区，美国约占国内出口量的 2 成。但 2019 年由于关税变化的影响，我国 MDI 出口美国的聚合 MDI 税率大幅提升，我国出口到美国的 MDI 产品数量大幅缩减，2019 年出口美国 MDI 约为 15.17 万吨，同比下降了 26%，截止目前中国聚合 MDI 出口美国在正常关税之上仍有 25% 的附加税。而伴随美国市场的需求提升，本土供应逐步有限，美国开始从 MDI 出口国转向进口国，其 MDI 市场价格开始出现大幅提升，在国际市场上再次持续区域价差。

图表36：我国 MDI 出口美国的数量变化情况（吨）

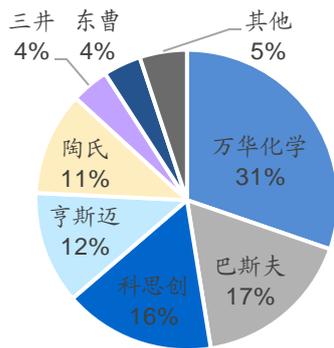


来源：海关总署，国金证券研究所

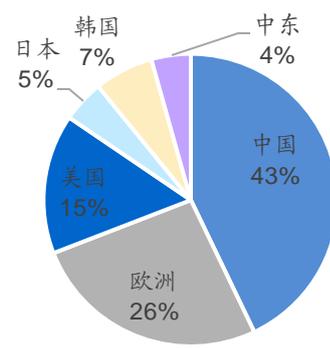
MDI 市场高度集中，伴随国内产能持续建设，国内市场供给密度持续提升，出海布局成为国内龙头企业的重要方案之一，同时也可以分散单一区域生产的关税波动风险。MDI 生产壁垒相对较高，具有明显的技术壁垒，全球能够布局生产的企业极为有限，产品的市场集中度明显较高，目前全球 CR5 的产能占比达到 87%。而从区域分布来看，我国在过去 20 年内规模的布局产能，供给密度大幅提升，目前已经占据了全球 43% 的产能。密度的提升件大幅影响国内 MDI 市场的竞争程度，国内产能的竞争加剧，后续的成长空间也将受到影响，因而产能出海布局优质龙头企业布局的核心方向之一。



图表37: 2023年MDI行业依旧处于高度集中状态



图表38: 2023年全球MDI产能区域分布情况

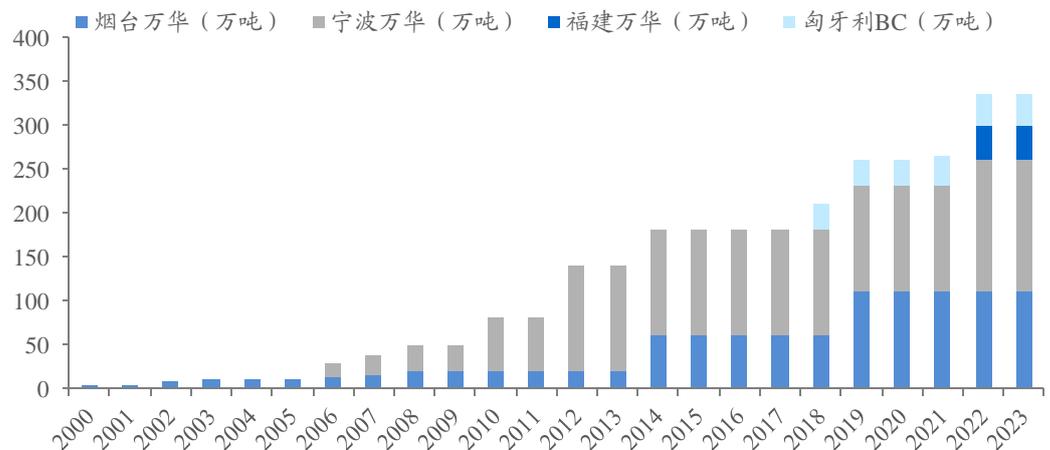


来源: 慧聪化工网, 国金证券研究所

来源: 百川资讯, 国金证券研究所

龙头企业万华化学通过持续大规模的研发投入已经实现了生产技术多代更迭, 跃居全球第一大 MDI 供应商。万华化学多年来持续进行 MDI 技术工艺升级和产能建设, 目前公司已经通过不断的技术升级, 实现了六代工艺的迭代, 并在最新的烟台装置上应用了最新的改进工艺, 公司通过持续的技术工艺升级和工程化测试, 可以对现有装置的瓶颈进行改扩建实现产能的大幅提升, 通过进行产业链上下游的延伸布局, 实现产品协同、成本优化。在过去多年的扩张过程中, 万华先后两次开启海外布局, 一方面是收购匈牙利 BC 产能, 通过改造和优化形成欧洲核心供给力量; 另一方面, 开启美洲市场产能布局, 但后续规划停止。海外的基地的布局可以有效的调节公司的货源流动, 避免单一供给区域的关税波动风险。

图表39: 万华 MDI 产能持续布局, 已经成为全球最大的 MDI 生产商



来源: Wind, 国金证券研究所

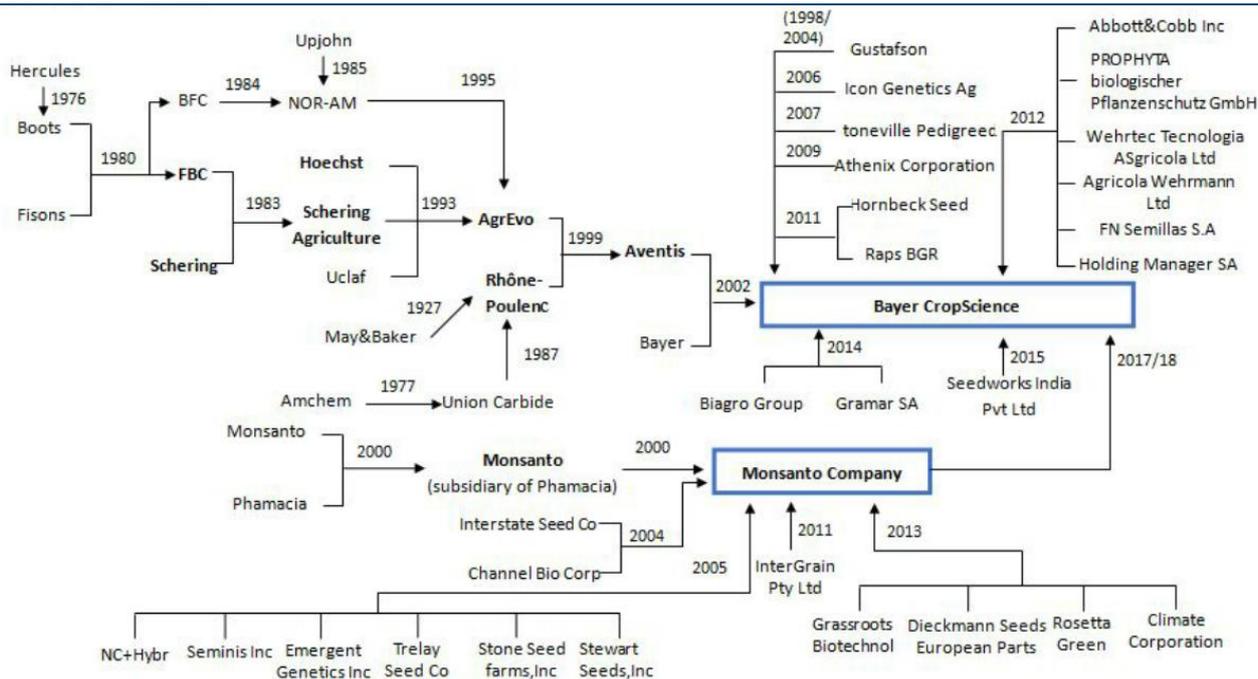
■ 润丰股份: 通过收并购和自建等多种方式, 加深海外渠道布局

农药行业兼具制造和消费双重属性, 渠道成为农药龙头极其重要的竞争壁垒。农业由于生产种类多, 生产环节相对较长, 多数产品的生产具有比较明显的精细化工属性, 而我国在制造环节的产业链布局、低成本管控等方面都有比较明显的竞争优势, 因而在农药发展过程中, 出现了一定程度的生产制造环节产业区域性转移的趋势, 国际龙头企业更愿意将资金、精力投入到产品研发和市场布局, 企业经营的头部和尾部环节, 通过提升研发和渠道的竞争优势来持续维持较高的行业壁垒。

技术研发难度越来越大, 新品的推出速度有在逐步放缓, 渠道成为国内企业开启海外布局的重要方向。农药发展的历史相对悠久, 产品也经历了长时间的更迭, 伴随已研发农药种类逐步增多, 农药新品的研发难度开始提升, 无论是新品研发的周期还是需要投入的资金都有明显的提升, 农药的新品研发不仅仅需要资金和技术基础, 同时还需要大量累积的数据基础等, 同时在研发后, 进行后续的实验、认证等都需要较长的时间。因而国内企业做大市场的角度看, 除了布局新品外, 针对性的布局海外渠道, 借助生产制造端的优势, 形成更多市场的产品销售, 是很多制剂生产企业的可选方向之一。



图表40：拜耳经历了多轮的行业整合和并购实现了现阶段的业务布局



来源：世界农化网，国金证券研究所

而纵观海外农药发展巨头的发展历程看，多数企业大量经历收并购整合，来实现产品和渠道的扩展和丰富。农药和一般的化工产品有明年不同，由于应用场景和产品的特殊性，农药想要形成海外市场销售还需对应在该区域有完备的登记证布局，然后才能逐步落地到销售网络和客户。登记证作为还是市场拓展的敲门砖，获得难度大，投入的时间长，因而很多国际巨头企业多数通过海外多个区域多个公司的收并购完成渠道布局，缩短布局时间，同时也能够实现整体业务的协同。

效仿国际农业巨头企业，润丰股份通过海外收购加速开拓海外市场。由于欧洲地区农药市场进入门槛较高，自主登记难度和投入都相对较大，根据公司公告，欧盟地区的登记证获取周期一般在4-6年，因此公司在2022年四季度完成收购西班牙Sarabia公司并全面提升在欧盟市场的投入和业务成长。在此基础上，公司在欧洲地区的登记证数量快速实现零突破，截至2023年上半年，公司已在欧洲地区拥有273个登记证，相对于一季度增加38个。通过海外收购一方面有助于公司缩短获得登记证时间，尽早进入重要市场，另一方面可以借助海外公司原有销售渠道迅速扩大市场份额，提升公司在海外市场的综合竞争力。

自建和投资两条腿走路，加速海外市场布局，形成出海战略。公司在收并购的基础上，也在境外自主登记持续推进，双向加速终端渠道的布局。由于境外自主登记模式具备较强的盈利能力且有助于公司开拓海外市场，建立自身品牌与销售渠道，公司近年来持续推进境外自主登记进程，获得境外登记证数量不断增加。截至2023年上半年，公司共拥有境外农药产品登记证5391个，其中美洲地区共有2836个，占比约为52.61%。根据23年半年报，公司在上半年继续快速扩增全球登记团队规模，登记团队成员规模从2022年的169人增加到180人，首次在波兰、突尼斯、亚美尼亚、津巴布韦、多哥、马达加斯加、博茨瓦纳等国获得登记，并在土耳其、柬埔寨全资或合资组建当地团队启动了在当地的TOC渠道构建和品牌销售。公司依靠较强的境外自主登记能力不断完善全球登记证布局与营销网络，形成丰富而完整的产品组合来全面满足各国市场所需。



图表41：润丰股份在各地区登记证数量变化

| 地区 | 2020年 | 1Q2023 | 1H2023 | 23年上半年相对20年数量变化 | 2023年二季度增加数量 |
|-----|-------|--------|--------|-----------------|--------------|
| 美洲 | 1987 | 2741 | 2836 | 849 | 95 |
| 亚洲 | 417 | 834 | 952 | 535 | 118 |
| 非洲 | 272 | 835 | 865 | 593 | 30 |
| 欧洲 | 0 | 235 | 273 | 273 | 38 |
| 大洋洲 | 406 | 454 | 465 | 59 | 11 |
| 合计 | 3082 | 5099 | 5391 | 2309 | 292 |

来源：润丰股份公司公告，国金证券研究所

■ 国瓷材料：通过海外收并购完善产品体系，打通终端市场，提升品牌知名度

精细化工领域，越偏向下游的领域的市场贴合度越高，专业化要求越明显。从产业链布局情况来看，精细化工越像下游贴近，定制化要求的程度越高，而高壁垒的下游产品的附加值也会有大幅提升，因而从产业链价值量分布来看，越向下游进行产业链延伸，下游的定制化需求和渠道的要求就明显提升，对应有壁垒的产品附加值有大幅提升的空间。

我国材料领域加速追赶，但软实力仍有差距。我国多年来持续做技术突破和工程化建设，在多数领域已经明显缩小了同海外领先企业之间的差距，但在很多材料领域，行业之间的竞争壁垒并不仅仅是成本和规模，还有品牌、渠道等多年累积的软实力，其中越贴近消费领域的材料，软实力的影响就更为明显。海外企业通过多年的累计和长期以来的技术先进性，已经在产品供给之上形成了市场和品牌的差异化布局，形成了一些无形的竞争限制。因而在精细化工偏下游环节，由于定制程度提升，同终端的对应关系更为精密，对于软实力的要求也更为明显。国内企业追赶的时间有限，在知名度、品牌力、渠道布局等方面仍有差距，因而想要短时间缩小差距形成市场优势，对细分赛道的企业进行并购来提升下游软实力是重点缩小差距的主要方式，其中以具有消费属性的细分赛道尤为明显。

高端粉体材料单品类市场空间有限，产业链纵向延伸是获取成长空间的重要方式。单从粉体材料来看，整体的市场空间相对较大，但如果涉及到高端粉体材料，能够形成万吨级的市场需求量非常有限，常常是不足千吨级别的产品体量，单独看市场空间是相对比较有限的。但如果从产业链来看，高端粉体下游多数具有高附加值，市场空间大幅提升，同时叠加相对较好的盈利空间，将有望大幅提升企业的发展空间，因而从上游粉体向下游制品进行产业链延伸将是企业谋求持续成长的重要方式。然而粉体的本身的专业化程度就相对较高，向下游进行延伸，需要的专业化程度就进一步提升，因而在技术、工艺、品类、配方、渠道、品牌等维度的要求也在进一步提升。

国瓷材料作为高端粉体材料企业，横向扩充粉体品类，纵向延伸产业链是企业壮大发展的关键路径。公司从MLCC粉体发展起家，在单一品类不断拓展下游客户，提升规模的同时公司还在不断的扩充品类，延伸了氧化铝、氧化锆、氮化铝、氮化硅等系列产品，借助粉体生产的工艺积淀形成更多品类的延伸；另一方面，公司在纵向产业链延伸的布局方面也在持续进行延伸，比如由粉体、浆料环节逐步向下游制品、应用环节进行扩展，比如蜂窝陶瓷载体、比如氧化锆瓷块等，但是从粉体的材料供应到制品的终端销售，约向下游的突破难度更多向渠道、品牌、认证、客户等方向进行专业，通过自己逐步攻破不仅耗时长，同时容易错失非常多关键时间节点，因而通过收并购形成渠道布局是非常关键的路径，不仅可以缩短环节布局需要的时间，同时可以借助成型的渠道来实现基本盘再进一步放大和提升。

想要获得海外市场的发展空间，投资获取渠道和市场是重要的方向。中国企业长期深耕国内市场，一方面是国内的企业成长时间相对较短，多数处于加速追赶过程；另一方面，国内的市场空间持续快速提升，市场容量不断放大，国内具有较好的成长空间。而进入先阶段，国内的企业在不断追赶过程中，技术和工艺不断优化，能够开始参与海外市场的布局，通过海外深耕可以进一步提升发展空间。而在制品领域布局海外市场，需要的不仅仅是产品过硬，还需要品牌和渠道，投资并购是优选。

通过海外企业的合作并购加速齿科材料的渠道布局，丰富品类同时提升产品市占。国瓷材料是国内粉体材料的龙头企业，长期供给高端的电子粉体材料和生物粉体材料，但生物医疗赛道，公司长期受制于渠道的限制无法获得更大的产品附加值，产品多数以代工为主。公司自2022年开始先后收购韩国Spident公司20.03%的股权，德国DEKEMA公司74.9%的股权，一方面借助海外企业的市场布局，推进公司产品的市场销售，另一方面扩展公司生物医疗赛道的产品品类。通过外海的收并购，不仅扩展力公司的品类，同时加速公司的产品借助对应的渠道迅速落地提升产品发展空间。



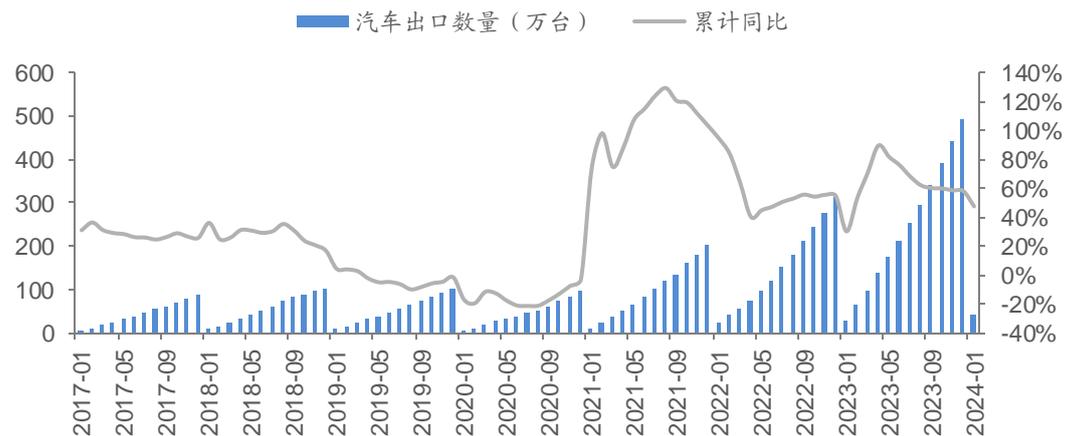
五、跟随产业发展趋势，出海布局获得持续发展空间

5.1 跟随下游海外发展趋势，上游材料环节进行海外规划

正如上文提到的，国内的企业经过多年的追赶，已经极大程度上缩减了同海外优质龙头企业的差距，国内部分优质龙头企业、优势品种上已经可以形成有效竞争力，同样在国内的优势重点赛道上，我国也逐步形成了比较领先的优势，比较典型的是国内的新能源产业。在国家重点发展的赛道领域，我国已经构建了产品技术、产业链配套、供给规模的明显优势，在产品的技术储备、升级替换上国内已经形成了相对突出的领先优势，在产业链上形成了明显良好的匹配能力，且伴随国内市场的快速渗透，已经形成了比较好的规模优势，综合来看，在部分新型赛道，国内的供应链条已经形成了弯道超车，良好的竞争力可以助力国内形成优势出海，比如新能源赛道等。

国内优势产业出海也有望进一步加大全球化的布局，带动产业链形成一体化海外配套。在早期我国政策推动新能源行业发展，新能源汽车获得起步，2009年开始，国家对系能源汽车进行大力度补贴，在政策推动下，行业技术不断成熟和进步，产业链持续完善，新能源汽车的生产成本大幅下降，在后期国家补贴逐步降低的过程中，行业也实现了相对较好的产业过渡期。截至目前，我国新能源汽车已经获得了较好的产业基础，已经具有良好的产业竞争力。自2021年开始，我国汽车出口量已经呈现快速提升态势，不仅弥补了2020年由于不可抗力带来的影响，更是形成了快速增长，2023年我国汽车出口达到491万辆，同比增长58%，其中新能源汽车出口量为120.3万辆，同比增长77.6%，国内汽车尤其是新能源汽车已经可以开始参与全球市场竞争，具有较好的产业基础。

图表42：我国汽车出口数量持续提升（万辆）



来源：中汽协，国金证券研究所

借助多年累积的竞争优势，国内新能源车企纷纷加快海外布局的步伐，加速推进全球化的市场定位。自2022年以来，新能源汽车为了解决汽车出口的运输问题，同时加深海外市场布局，提升产品市占率，开始考虑海外建设基地。通过海外基地的建设，可以进一步提升自身的发展空间，同时也满足其自身单一区域供应的集中性问题，避免由于政策、税率产生额外成本的风险。目前已经有比亚迪、长安、奇瑞等汽车先后规划海外基地，新能源汽车产业链产能出海已经逐步开启。汽车厂商海外布局带动上游核心电池及上游材料企业纷纷配合进行海外基地建设，以完善产业链，形成全球供应体系。

而新能源电池的出海将进一步带动上游材料厂商的海外布局，海外的磷酸铁以及磷酸铁锂正极材料的需求有望逐步提升，在国内大规模产能进行低价成本竞争的状态下，海外布局企业或将一定程度上缓解行业的竞争压力，改善企业的盈利水平，可以关注长期趋势。

5.2 国内资源供给不足，海外布局反哺国内市场

钾资源布局：出海弥补国内供给不足，满足盈利的基础上获取增量

在产业链布局中，加工制造环节可以通过技术研发、产线建设来弥补，但资源不足是硬伤，尤其是具有刚性需求的赛道。在化工行业内，除了典型以石油、煤炭、天然气作为原材料进行深度加工制造的领域外，还存在大量的资源依赖行业比如典型的磷化工、盐化工、氟化工、钾行业等，行业的原材料具有一定的资源属性，而如果刚好国内储量不足，就会形成非常明显的发展限制，钾行业以及部分金属矿产就是典型。

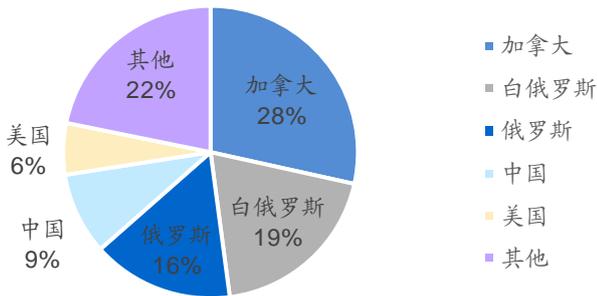
具有资源稀缺属性的产品，具有一定的行业竞争壁垒。受到上游资源稀缺属性的限制，资



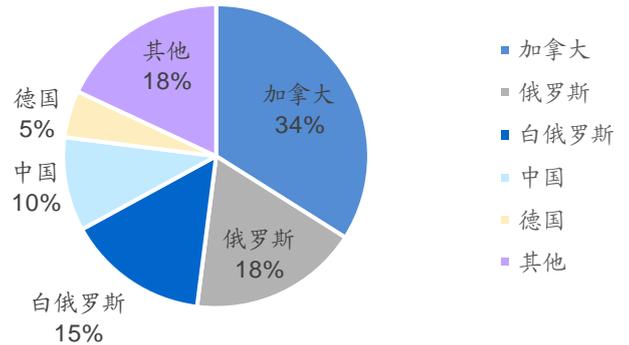
源品的资源环节的产业链不能无限制进行产能扩建,因而从根本上抑制了供给过剩的风险。从海外进行相关资源的布局,一方面可以享受行业供给受限形成的盈利空间;另一方面,通过海外的资源品的布局可以形成自身的成长性,从而在相对平稳的盈利空间上获得增量,因而建议关注出海进行资源布局的钾肥行业。

国内钾资源储量有限,长期高负荷供给,国内进入供给瓶颈。我国人口基础高,粮食需求大,多年来化肥需求持续位于高位,但不同于氮肥和磷肥,钾肥的资源属性最为明显,且我国的资源储量相对不足,因而钾肥长期处于进口依赖状态。我国钾肥资源储量仅占全球储量的9%,由于国内长期的化肥需求,一直处于较高负荷的供给状态,且由于长期资源开采问题,盐湖资源受到一定程度的破坏。伴随国内供给端的产能整治和梳理,国内有效供给不仅没有办法形成有效增量,还有可能出现阶段性小幅影响。

图表43: 中国仅占全球钾资源储量的9%



图表44: 2022年全球钾肥供给主要集中于三个国家

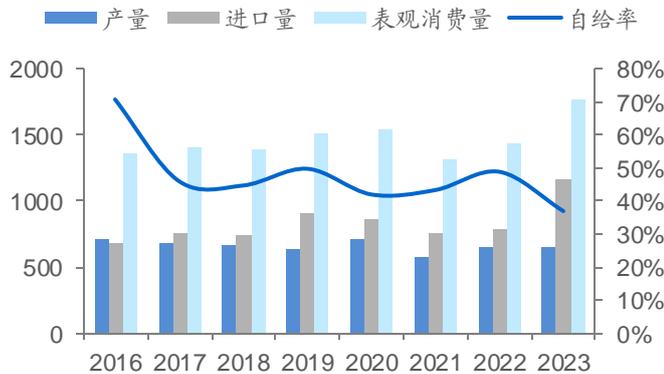


来源: USGS, 国金证券研究所

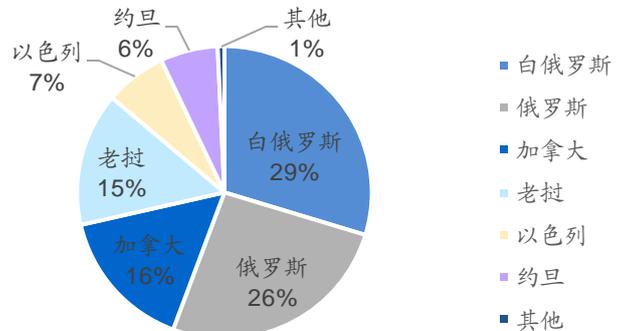
来源: Argus, 国金证券研究所

国内需求偏刚性,产品长期依赖进口。由于钾肥下游对接需求,因而国内的钾肥应用相对较多,且和农业民生高度相关。受到资源不足的限制,国内钾肥供给仅能达到一半,还需要大量以来从加拿大、俄罗斯和白俄罗斯进口。

图表45: 我国钾肥自供比例仅能达到一半(万吨)



图表46: 2023年我国钾肥主要从白俄、俄、加进口



来源: 百川资讯, 国金证券研究所

来源: 百川资讯, 国金证券研究所

国内企业海外布局钾肥资源,一方面可以反哺国内,另一方面可以打破国内的资源瓶颈,形成新着的成长空间。钾肥的资源属性使得全球钾肥的供给不均,且一旦供给端出现扰动,会直接较大程度上影响行业。而目前钾肥的主要供给国俄罗斯和白俄罗斯的货源受到物流运输的限制,且短期内并无明显改善,加钾的新增产能规划推迟,供给优先美洲区域,中国国内的盐湖资源管控,供给无法形成新的增量,预估钾肥短期的供给格局仍然相对稳定。而中国企业通过出海进行资源布局可以享受行业的相对平稳的盈利空间。

老挝资源布局,产能提升有望带动盈利增长,建议关注国内出海布局的钾肥生产企业。我国企业较早就向海外进行资源布局,主要以老挝为主,但产能提升速度缓慢,目前在老挝具有产能的企业有亚钾国际(产能100万吨,在建200万吨),东方铁塔(产能100万吨),计划在老挝布局产能的企业有藏格矿业(已经拿到探矿权)。



六、风险提示

- 能源价格剧烈波动：全球能源价格剧烈波动，将大幅影响化工产品生产成本，对产品盈利形成影响；
- 政策变动风险：国内刺激经济、进出口等政策变动将大幅影响国内供需格局，从而影响细分行业的盈利变化；
- 产能集中释放风险：行业内过多产能集中释放将导致行业供给过剩，从而影响行业格局，进一步影响产品价格及盈利；
- 需求大幅波动风险：化工行业属于中上游加工制造行业，会受到终端需求波动风险影响，若需求大幅下滑，会对行业格局产生较大影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|-----------------------------------|-----------------------------------|--|
| 电话：021-80234211 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-86695353 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 邮编：100005 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806 |



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究