



基础化工行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

基础化工组

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

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

分析师：王明辉（执业 S1130521080003）
wangmh@gjzq.com.cn

分析师：李含钰（执业 S1130523100003）
lihanyu@gjzq.com.cn

业绩边际改善，看好顺周期龙头和轮胎板块

行业观点

在周期下行背景下，化工板块 2023 年业绩下滑明显，2024 年 1 季度开始向上修复。在经历了 2021 年期间周期向上推动量价齐升带来的快速增长后，较多化工企业也开启了大扩张模式，部分细分子行业开始出现供过于求从而导致板块盈利能力下滑。2023 年化工行业整体实现营业收入 6.8 万亿元，同比下滑 2%；归母净利润 1996 亿元，同比下滑 36%。2024 年 1 季度化工整体业绩环比修复较为明显，单季度化工行业整体实现营业收入 1.63 万亿元，同比下滑 0.2%，环比下滑 0.6%；归母净利润 555 亿元，同比下滑 6.2%，环比增长 148.3%。

从各细分子行业来看，2023 年收入和利润增速较高的行业有轮胎、涤纶、日用化学品等行业，2024 年 1 季度表现较好的有合成革、轮胎、涤纶等。2023 年盈利能力提升明显的行业有轮胎、日用化学品、粘胶和涤纶，下滑显著的有化肥（钾肥、磷化工及磷酸盐、氮肥）、农药和氟化工及制冷剂等。2024 年 1 季度盈利能力有明显提升的行业主要是合成革、轮胎、炭黑和涤纶等，下滑明显的行业仍然是化肥和农药板块。表现较好的行业如轮胎和涤纶等主要得益于供需端的改善，需求端随着国内消费逐渐修复叠加海外去库结束，轮胎和涤纶的需求均实现了较好恢复，供给方面国产轮胎企业凭借性价比优势抢占全球市场，而涤纶长丝随着产能投放周期已告一段落后竞争格局有所优化。

从企业端的股价和业绩表现来看，轮胎和涤纶等板块的公司业绩表现较好，塑料制品和涂料油墨板块企业股价涨幅靠前，光刻胶和机器人等主题性行情仍在演绎。轮胎和涤纶板块相关企业主要受益于行业景气回暖，产品销量增长的同时价差也实现了修复，同时前两年板块周期下行阶段的业绩基数相对较低，因而在 2023 年和今年 1 季度均表现出较高的业绩弹性。此外在拥抱 AI 时代的背景下，光刻胶、人形机器人、MR 和 Sora 等相关概念股迎来主题性行情。

龙头企业的业绩虽然跟随所处行业景气度的切换而出现分化，但具备成本优势的龙头还是彰显了业绩韧性。受需求疲软和化工产品底部震荡的影响，华鲁、扬农、龙佰三家企业 2023 年业绩有所回落，净利润同比分别下滑 43.1%、12.8%、5.6%；其中华鲁和龙佰在 2024 年 1 季度已经迎来业绩拐点，净利润同比分别增长 36.3%、64.1%。虽然面临产品价格下行的压力，但万华还是展现出了较好的业绩稳定性，收入和净利润均维持了正增长的态势。作为我国轮胎龙头的赛轮在行业周期上行的时候展现出较强的业绩弹性，2023 年净利润同比增长 132%，2024 年 1 季度延续了高增长的态势，净利润同比增速达到 191%。

投资建议与估值

化工板块在整体基本面表现相对较弱的背景下，寻求确定性的价值风格和主题性的趋势风格成为两大主线。随着相关政策组合拳的持续发力，部分价格处于磨底周期的产品需求端有开始改善的迹象，建议关注价格风险出清后的顺周期板块投资机会。业绩确定性角度继续推荐轮胎产业链，在需求端的持续性和确定性得到验证的背景下，轮胎企业中短期业绩继续向好长期依托性价比优势实现全球替代，同时在行业供需双好的背景下也同样建议关注企业扩产带来的上游设备端的机会。选股方向上随着相关强监管政策出台，将有利于经历了多轮周期波动的龙头企业强化自身竞争优势，形成良好的正向循环，建议继续重点关注优质龙头企业。

风险提示

国内外需求下滑；原油价格剧烈波动；贸易政策变动影响产业布局；产品价格下滑



内容目录

一、化工行业年报和一季报总结.....	9
1.1 化工板块业绩整体仍然承压但边际向好.....	9
1.2 化工行业运营效率和资产结构仍待改善.....	12
二、细分子行业表现分化.....	14
三、重点细分子行业分析.....	16
3.1 石油加工.....	16
3.2 石油贸易.....	16
3.3 纯碱.....	17
3.4 氯碱.....	18
3.5 无机盐.....	19
3.6 其他化学原料.....	19
3.7 氮肥.....	20
3.8 磷肥.....	21
3.9 钾肥.....	22
3.10 复合肥.....	22
3.11 农药.....	23
3.12 日用化学产品.....	24
3.13 涂料油墨.....	25
3.14 民爆用品.....	25
3.15 纺织化学品.....	26
3.16 氟化工及制冷剂.....	27
3.17 磷化工及磷酸盐.....	28
3.18 聚氨酯.....	28
3.19 玻纤.....	29
3.20 其他化学制品.....	30
3.21 涤纶.....	31
3.22 维纶.....	31
3.23 粘胶.....	32
3.24 氨纶.....	33
3.25 其他纤维.....	34
3.26 合成革.....	34
3.27 改性塑料.....	35
3.28 其他塑料制品.....	36



3.29 轮胎.....	37
3.30 其他橡胶制品.....	37
3.31 炭黑.....	38
四、上市公司股价和业绩表现分析.....	39
五、龙头企业财务分析.....	40
5.1 万华化学：业绩维持稳定运行，持续巩固龙头优势.....	40
5.2 华鲁恒升：盈利环比改善，看好荆州基地成本优势.....	40
5.3 扬农化工：行业拐点仍需等待，优创项目带来成长.....	41
5.4 龙佰集团：业绩表现亮眼，扩张钛矿强化资源优势.....	42
5.5 赛轮轮胎：业绩持续向好，全球化布局稳步推进.....	43
六、投资建议.....	44
七、风险提示.....	44

图表目录

图表 1： 化工行业营业收入及同比增速.....	9
图表 2： 化工行业归母净利润及同比增速.....	9
图表 3： 化工行业单季度营业收入.....	9
图表 4： 化工行业单季度归母净利润.....	9
图表 5： 化工行业营业收入正增长企业数量开始回升.....	10
图表 6： 化工行业营业收入高增长企业数量回升.....	10
图表 7： 化工行业净利润正增长企业数量开始回升.....	10
图表 8： 化工行业净利润高增长企业数量开始回升.....	10
图表 9： 化工行业毛利率及净利率开始回升.....	10
图表 10： 化工行业期间费用率表现相对稳定.....	10
图表 11： 中国化工产品价格指数（CCPI）今年走势相对平稳.....	11
图表 12： 我国房屋新开工面积仍在回落.....	11
图表 13： 纺织服装业景气度指数反弹.....	11
图表 14： 各类农产品实际市场价格情况（元/吨）.....	12
图表 15： 我国新增光伏装机量仍然维持较高增长.....	12
图表 16： 我国汽车行业产量维持正增长.....	12
图表 17： 我国新能源汽车产量规模扩大的同时增速回落.....	12
图表 18： 化工行业合计存货规模小幅增长.....	12
图表 19： 化工行业应收账款规模小幅增长.....	12
图表 20： 化工行业存货周转天数（天）相对稳定.....	13



图表 21:	化工行业应收账款天数(天)相对稳定	13
图表 22:	化工行业固定资产持续增长	13
图表 23:	化工行业在建工程规模较大但增速回落	13
图表 24:	化工行业经营性现金流情况	13
图表 25:	化工行业资产负债率情况	13
图表 26:	2023 年子行业营收同比增速	14
图表 27:	2023 年子行业归母净利润同比增速	14
图表 28:	2024 年 1 季度子行业营收同比增长情况	14
图表 29:	2024 年 1 季度子行业归母净利润同比增长情况	14
图表 30:	2023 年子行业毛利率同比变化情况	15
图表 31:	2022 年子行业净利率同比变化情况	15
图表 32:	2024 年 1 季度子行业毛利率同比变化情况	15
图表 33:	2024 年 1 季度子行业净利率同比变化情况	15
图表 34:	石油加工行业营收及增速(亿元)	16
图表 35:	石油加工行业净利润及增速(亿元)	16
图表 36:	石油加工行业销售毛利率和净利率情况	16
图表 37:	石油加工行业期间费用率情况	16
图表 38:	石油贸易行业营收及增速(亿元)	17
图表 39:	石油贸易行业净利润及增速(亿元)	17
图表 40:	石油贸易行业销售毛利率和净利率情况	17
图表 41:	石油贸易行业期间费用率情况	17
图表 42:	纯碱行业营收及增速(亿元)	17
图表 43:	纯碱行业净利润及增速(亿元)	17
图表 44:	纯碱行业销售毛利率和净利率情况	18
图表 45:	纯碱行业期间费用率情况	18
图表 46:	氯碱行业营收及增速(亿元)	18
图表 47:	氯碱行业净利润及增速(亿元)	18
图表 48:	氯碱行业销售毛利率和净利率情况	18
图表 49:	氯碱行业期间费用率情况	18
图表 50:	无机盐行业营收及增速(亿元)	19
图表 51:	无机盐行业净利润及增速(亿元)	19
图表 52:	无机盐行业销售毛利率和净利率情况	19
图表 53:	无机盐行业期间费用率情况	19
图表 54:	其他化学原料行业营收及增速(亿元)	20
图表 55:	其他化学原料行业净利润及增速(亿元)	20



图表 56:	其他化学原料行业销售毛利率和净利率情况	20
图表 57:	其他化学原料行业期间费用率情况	20
图表 58:	氮肥行业营收及增速(亿元)	20
图表 59:	氮肥行业净利润及增速(亿元)	20
图表 60:	氮肥行业销售毛利率和净利率情况	21
图表 61:	氮肥行业期间费用率情况	21
图表 62:	磷肥行业营收及增速(亿元)	21
图表 63:	磷肥行业净利润及增速(亿元)	21
图表 64:	磷肥行业销售毛利率和净利率情况	21
图表 65:	磷肥行业期间费用率情况	21
图表 66:	钾肥行业营收及增速(亿元)	22
图表 67:	钾肥行业净利润及增速(亿元)	22
图表 68:	钾肥行业销售毛利率和净利率情况	22
图表 69:	钾肥行业期间费用率情况	22
图表 70:	复合肥行业营收及增速(亿元)	23
图表 71:	复合肥行业净利润及增速(亿元)	23
图表 72:	复合肥行业销售毛利率和净利率情况	23
图表 73:	复合肥行业期间费用率情况	23
图表 74:	农药行业营收及增速(亿元)	23
图表 75:	农药行业净利润及增速(亿元)	23
图表 76:	农药行业销售毛利率和净利率情况	24
图表 77:	农药行业期间费用率情况	24
图表 78:	日用化学产品行业营收及增速(亿元)	24
图表 79:	日用化学产品行业净利润及增速(亿元)	24
图表 80:	日用化学产品行业销售毛利率和净利率情况	24
图表 81:	日用化学产品行业期间费用率情况	24
图表 82:	涂料油墨行业营收及增速(亿元)	25
图表 83:	涂料油墨行业净利润及增速(亿元)	25
图表 84:	涂料油墨行业销售毛利率和净利率情况	25
图表 85:	涂料油墨行业期间费用率情况	25
图表 86:	民爆用品行业营收及增速(亿元)	26
图表 87:	民爆用品行业净利润及增速(亿元)	26
图表 88:	民爆用品行业销售毛利率和净利率情况	26
图表 89:	民爆用品行业期间费用率情况	26
图表 90:	纺织化学品行业营收及增速(亿元)	26



图表 91: 纺织化学品行业净利润及增速(亿元)	26
图表 92: 纺织化学品行业销售毛利率和净利率情况	27
图表 93: 纺织化学品行业期间费用率情况	27
图表 94: 氟化工及制冷剂行业营收及增速(亿元)	27
图表 95: 氟化工及制冷剂行业净利润及增速(亿元)	27
图表 96: 氟化工及制冷剂行业销售毛利率和净利率情况	27
图表 97: 氟化工及制冷剂行业期间费用率情况	27
图表 98: 磷化工及磷酸盐行业营收及增速(亿元)	28
图表 99: 磷化工及磷酸盐行业净利润及增速(亿元)	28
图表 100: 磷化工及磷酸盐行业销售毛利率和净利率情况	28
图表 101: 磷化工及磷酸盐行业期间费用率情况	28
图表 102: 聚氨酯行业营收及增速(亿元)	29
图表 103: 聚氨酯行业净利润及增速(亿元)	29
图表 104: 聚氨酯行业销售毛利率和净利率情况	29
图表 105: 聚氨酯行业期间费用率情况	29
图表 106: 玻纤行业营收及增速(亿元)	29
图表 107: 玻纤行业净利润及增速(亿元)	29
图表 108: 玻纤行业销售毛利率和净利率情况	30
图表 109: 玻纤行业期间费用率情况	30
图表 110: 其他化学制品行业营收及增速(亿元)	30
图表 111: 其他化学制品行业净利润及增速(亿元)	30
图表 112: 其他化学制品行业销售毛利率和净利率情况	30
图表 113: 其他化学制品行业期间费用率情况	30
图表 114: 涤纶行业营收及增速(亿元)	31
图表 115: 涤纶行业净利润及增速(亿元)	31
图表 116: 涤纶行业销售毛利率和净利率情况	31
图表 117: 涤纶行业期间费用率情况	31
图表 118: 维纶行业营收及增速(亿元)	32
图表 119: 维纶行业净利润及增速(亿元)	32
图表 120: 维纶行业销售毛利率和净利率情况	32
图表 121: 维纶行业期间费用率情况	32
图表 122: 粘胶行业营收及增速(亿元)	32
图表 123: 粘胶行业净利润及增速(亿元)	32
图表 124: 粘胶行业销售毛利率和净利率情况	33
图表 125: 粘胶行业期间费用率情况	33



图表 126:	氨纶行业营收及增速(亿元)	33
图表 127:	氨纶行业净利润及增速(亿元)	33
图表 128:	氨纶行业销售毛利率和净利率情况	33
图表 129:	氨纶行业期间费用率情况	33
图表 130:	其他纤维行业营收及增速(亿元)	34
图表 131:	其他纤维行业净利润及增速(亿元)	34
图表 132:	其他纤维行业销售毛利率和净利率情况	34
图表 133:	其他纤维行业期间费用率情况	34
图表 134:	合成革行业营收及增速(亿元)	35
图表 135:	合成革行业净利润及增速(亿元)	35
图表 136:	合成革行业销售毛利率和净利率情况	35
图表 137:	合成革行业期间费用率情况	35
图表 138:	改性塑料行业营收及增速(亿元)	35
图表 139:	改性塑料行业净利润及增速(亿元)	35
图表 140:	改性塑料行业销售毛利率和净利率情况	36
图表 141:	改性塑料行业期间费用率情况	36
图表 142:	其他塑料制品行业营收及增速(亿元)	36
图表 143:	其他塑料制品行业净利润及增速(亿元)	36
图表 144:	其他塑料制品行业销售毛利率和净利率情况	36
图表 145:	其他塑料制品行业期间费用率情况	36
图表 146:	轮胎行业营收及增速(亿元)	37
图表 147:	轮胎行业净利润及增速(亿元)	37
图表 148:	轮胎行业销售毛利率和净利率情况	37
图表 149:	轮胎行业期间费用率情况	37
图表 150:	其他橡胶制品行业营收及增速(亿元)	38
图表 151:	其他橡胶制品行业净利润及增速(亿元)	38
图表 152:	其他橡胶制品行业销售毛利率和净利率情况	38
图表 153:	其他橡胶制品行业期间费用率情况	38
图表 154:	炭黑行业营收及增速(亿元)	38
图表 155:	炭黑行业净利润及增速(亿元)	38
图表 156:	炭黑行业销售毛利率和净利率情况	39
图表 157:	炭黑行业期间费用率情况	39
图表 158:	2023 年股价涨幅及归母净利润增幅前十个股	39
图表 159:	2024 年 1 季度股价涨幅及归母净利润增幅前十个股	39
图表 160:	公司营业收入及增速(亿元)	40



图表 161:	公司归母净利润及增速 (亿元)	40
图表 162:	公司整体盈利能力变化情况	40
图表 163:	公司期间费用率变化情况	40
图表 164:	公司营业收入及增速 (亿元)	41
图表 165:	公司归母净利润及增速 (亿元)	41
图表 166:	公司整体盈利能力变化情况	41
图表 167:	公司期间费用率变化情况	41
图表 168:	公司营业收入及增速 (亿元)	42
图表 169:	公司归母净利润及增速 (亿元)	42
图表 170:	公司整体盈利能力变化情况	42
图表 171:	公司期间费用率变化情况	42
图表 172:	公司营业收入及增速 (亿元)	43
图表 173:	公司归母净利润及增速 (亿元)	43
图表 174:	公司整体盈利能力变化情况	43
图表 175:	公司期间费用率变化情况	43
图表 176:	公司营业收入及增速 (亿元)	44
图表 177:	公司归母净利润及增速 (亿元)	44
图表 178:	公司整体盈利能力变化情况	44
图表 179:	公司期间费用率变化情况	44



一、化工行业年报和一季报总结

- 我们纳入 434 家化工行业上市公司(按申万化工行业分类),从收入规模、盈利能力、经营状况等方面,对 2023 年报及 2024 年 1 季度化工行业整体发展状况进行梳理,同时对 31 个细分子行业进一步分析。

1.1 化工板块业绩整体仍然承压但边际向好

- 在周期下行背景下,化工板块 2023 年业绩下滑明显,2024 年 1 季度开始向上修复。在经历了 2021 年期间周期向上推动量价齐升带来的快速增长后,较多化工企业也开启了大扩张模式,部分细分子行业开始出现供过于求从而导致板块盈利能力下滑,虽然 2023 年开始各领域终端需求逐渐步入修复期,但化工板块整体表现仍然相对疲软。2023 年化工行业整体实现营业收入 6.8 万亿元,同比下滑 2%;归母净利润 1996 亿元,同比下滑 36%。2024 年 1 季度化工整体业绩环比修复较为明显,单季度化工行业整体实现营业收入 1.63 万亿元,同比下滑 0.2%,环比下滑 0.6%;归母净利润 555 亿元,同比下滑 6.2%,环比增长 148.3%。

图表1: 化工行业营业收入及同比增速



图表2: 化工行业归母净利润及同比增速



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表3: 化工行业单季度营业收入



图表4: 化工行业单季度归母净利润



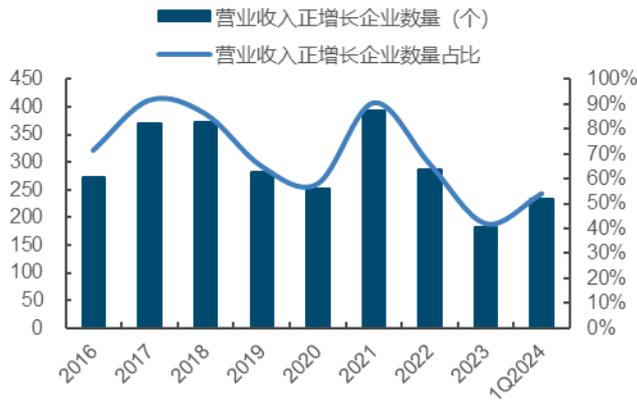
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

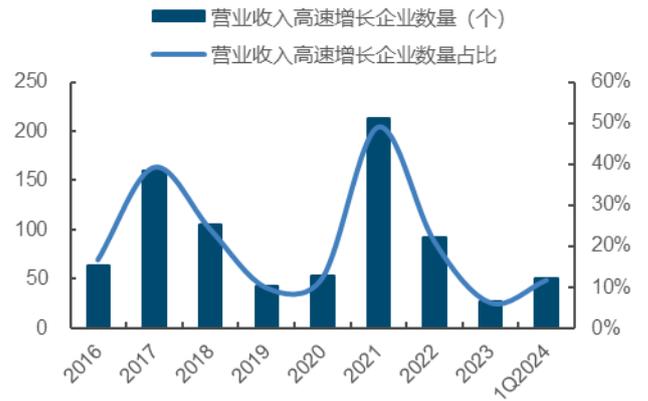
- 我们设定化工上市公司中收入和净利润增速超过 30%为高增长、0-30%为稳定增长、低于 0 为负增长,得出 2023 年收入实现增长的公司有 182 家,同比减少 104 家,其中高增长公司 27 家,同比减少 65 家。净利润实现增长的公司有 159 家,同比减少 42 家,其中高速增长的公司 104 家,同比减少 20 家。2024 年 1 季度收入实现增长的公司有 234 家,同比增加 63 家,其中高增长公司 51 家,同比增加 16 家。净利润实现增长的公司有 229 家,同比增加 83 家,其中高速增长的公司 153 家,同比增加 68 家。2023 年底实现增长的公司数量回落显著,但在 2024 年 1 季度开始实现增长的企业数量同比提升明显,反映出化工板块呈现出底部回升的趋势。



图表5: 化工行业营业收入正增长企业数量开始回升



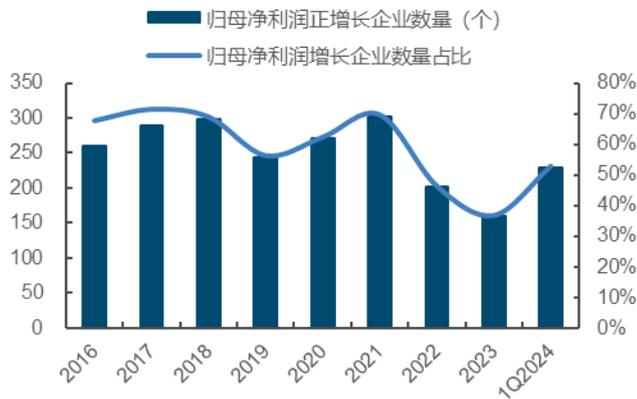
图表6: 化工行业营业收入高速增长企业数量回升



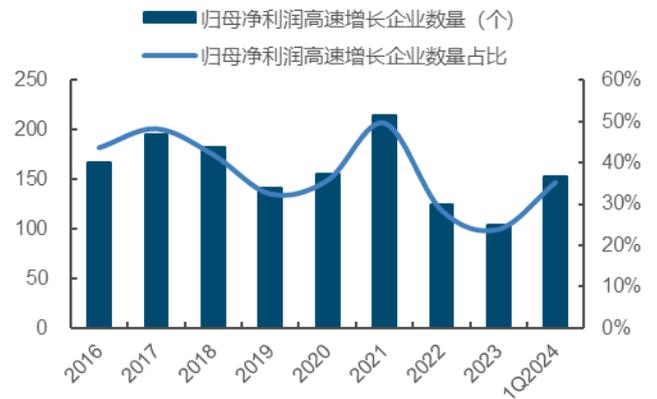
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表7: 化工行业净利润正增长企业数量开始回升



图表8: 化工行业净利润高速增长企业数量开始回升

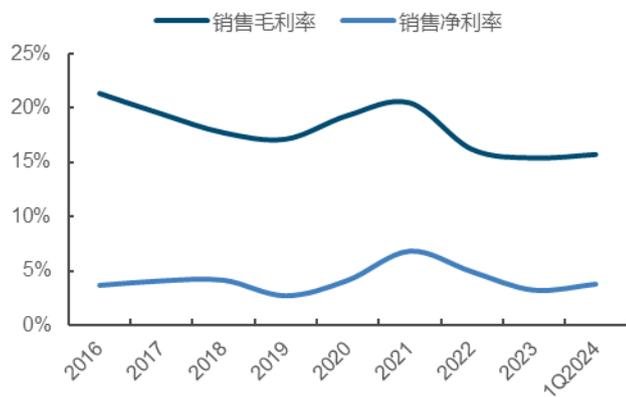


来源: WIND、国金证券研究所

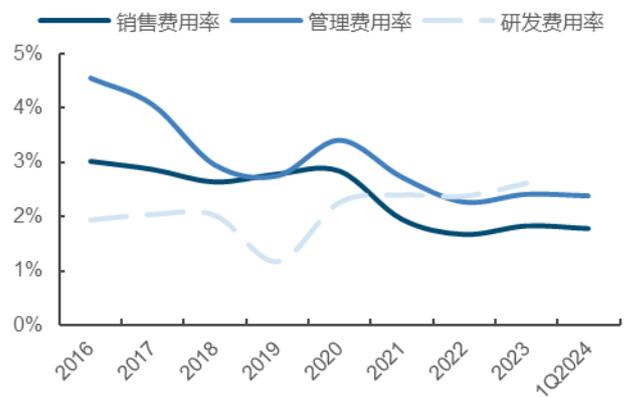
来源: WIND、国金证券研究所

- 2022-2023 年期间化工板块盈利能力呈现持续下滑的趋势, 今年开始出现边际改善。2023 年行业整体销售毛利率为 15.4%, 同比下滑 0.8pct, 销售净利率为 3.2%, 同比下滑 1.7pct; 2024 年 1 季度行业整体销售毛利率为 15.7%, 同比提高 0.3pct, 环比提高 0.4pct; 销售净利率为 3.7%, 同比下滑 0.1pct, 环比增长 2.3pct。期间费用率稳中有增, 2023 年化工行业销售费用率为 1.8%, 同比提高 0.2pct, 管理费用率为 2.4%, 同比提高 0.1pct, 研发费用率为 2.6%, 同比提高 0.2pct。

图表9: 化工行业毛利率及净利率开始回升



图表10: 化工行业期间费用率表现相对稳定



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

- 化工产品价格指数在 2023 年前三季度呈现出 V 字走势, 并且从 2023 年 4 季度开始震荡回落, 今年以来走势则相对平稳。从上游原料价格走势来看, 以原油为代表的大宗



原料价格波动趋势较为一致，2023 年上半年在欧美通胀水平下降缓慢、美联储及欧洲央行持续加息对经济产生负反馈的背景下，全球需求相对疲软因而国际原油宽幅震荡走跌；下半年在 OPEC+ 延续减产的背景下，叠加进入夏季后迎来成品油消费旺季，市场在供应紧张和需求旺盛的加持下推动油价上涨；4 季度开始美联储加息预期升温叠加高利率环境对经济带来的压力导致原油价格继续回落。从行业供需来看，下游需求修复仍然较为缓慢，供给端随着较多化工品新产能陆续投产后，供给相对宽松导致产品价格支撑较为有限，导致价格也呈现出震荡回落的趋势。CCPI 价格指数截至 4 月 29 日为 4698 点，相比 2023 年 3 季度时阶段性的高点下跌了 7.4%。

图表11：中国化工产品价格指数 (CCPI) 今年走势相对平稳



来源：WIND、国金证券研究所

- 国内传统需求承压，新能源领域增速有所放缓但仍具备支撑。房地产行业经过 2022 年房企资产负债表的大幅受损后，国家于下半年相继出台各类刺激政策缓解房企资金压力，但由于需求端支撑力度不足新开工面积仍在回落，2024 年 1 季度累计新开工面积同比下滑 27.8%；纺织服装业景气度回升较为明显，农产品价格呈现震荡回落的趋势。光伏方面国内新增累计装机量同比增速一直维持在较高水平，2023 年新增装机容量 216GW，同比增长 147%，2024 年 1 季度新增装机容量 45.7GW，同比增长 36%。汽车板块在政策端和市场端的双重利好推动下实现持续增长，2023 年全年我国实现汽车生产 3011 万辆，同比增长 9.3%，其中新能源汽车产量为 944 万辆，同比增长 30.3%；今年 1 季度共生产汽车 663 万辆，同比增长 5.3%；其中新能源汽车产量 208 万辆，同比增长 29.2%。

图表12：我国房屋新开工面积仍在回落



来源：WIND、国金证券研究所

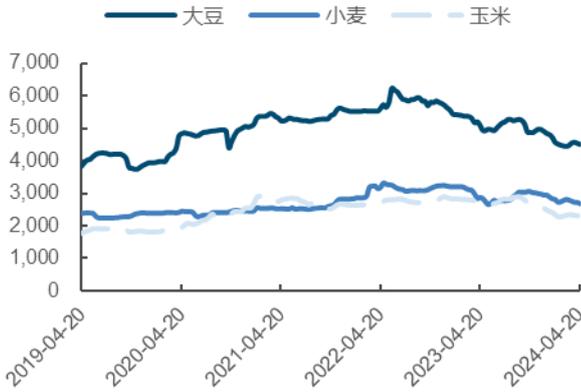
图表13：纺织服装业景气度指数反弹



来源：WIND、国金证券研究所



图表14: 各类农产品实际市场价格情况 (元/吨)



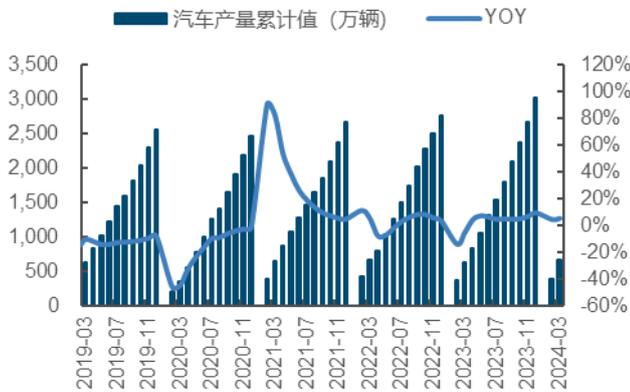
来源: WIND、国金证券研究所

图表15: 我国新增光伏装机容量仍然维持较高增长



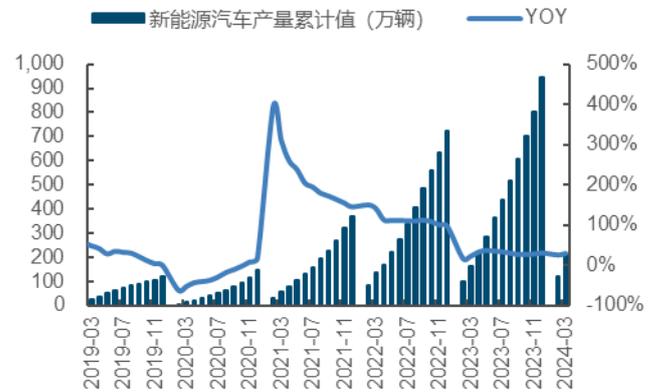
来源: WIND、国金证券研究所

图表16: 我国汽车行业产量维持正增长



来源: WIND、国金证券研究所

图表17: 我国新能源汽车产量规模扩大的同时增速回落



来源: WIND、国金证券研究所

1.2 化工行业运营效率和资产结构仍待改善

- 行业整体存货和应收账款规模小幅提升，运营效率保持稳定。2023 年底行业存货总和同比下滑 1.5% 达到 7741 亿元，存货周转天数同比增长 4 天达到 49 天；应收账款规模同比上升 0.3% 达到 3542 亿元，应收账款周转天数同比增加 2 天达到 19 天。2024 年 1 季度行业存货总和同比上升 4.7% 达到 8240 亿元，存货周转天数同比增加 1 天达到 52 天；应收账款规模同比上升 6.5% 达到 4114 亿元，应收账款周转天数同比增加 1 天达到 21 天。

图表18: 化工行业合计存货规模小幅增长



来源: WIND、国金证券研究所

图表19: 化工行业应收账款规模小幅增长



来源: WIND、国金证券研究所



图表20: 化工行业存货周转天数(天)相对稳定



图表21: 化工行业应收账款天数(天)相对稳定



来源: WIND、国金证券研究所

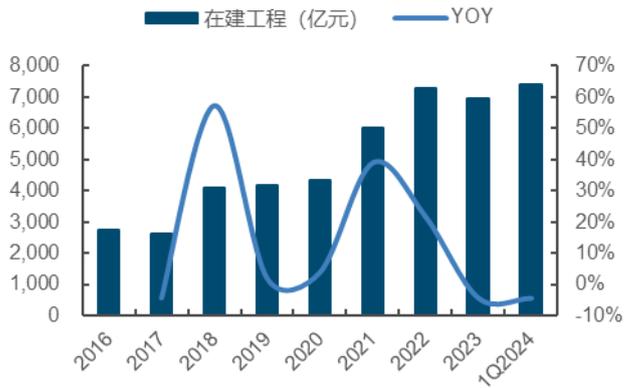
来源: WIND、国金证券研究所

- 化工行业固定资产仍维持较高增长状态,在建工程相比 2021-2022 年期间的高增长状态有所回落。2023 年底化工行业固定资产同比增长 18%达到 2.69 万亿元,2024 年 1 季度同比提高 17%达到 2.68 万亿元;在建工程在 2023 年底达到 6953 亿元,同比下滑 5%,2024 年 1 季度为 7422 亿元,同比下滑 5%。2022 年行业经营性净现金流规模为 4948 亿元,同比提高 10%;2023 年行业整体资产负债率水平为 52.9%,同比提高 0.6pct,2024 年 1 季度资产负债率继续向上达到 53.2%,行业资产结构仍有待优化。

图表22: 化工行业固定资产继续增长



图表23: 化工行业在建工程规模较大但增速回落



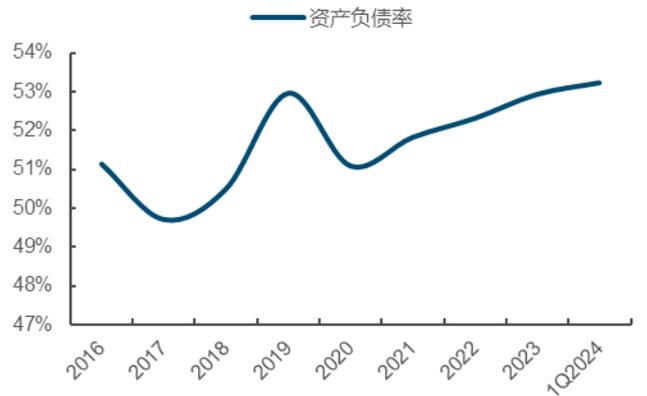
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表24: 化工行业经营性现金流情况



图表25: 化工行业资产负债率情况



来源: WIND、国金证券研究所

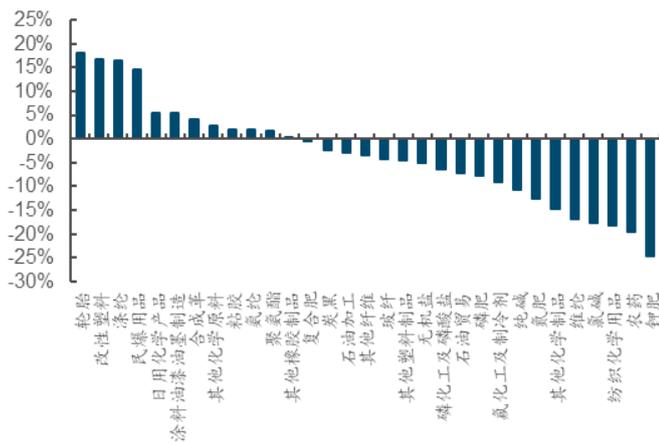
来源: WIND、国金证券研究所



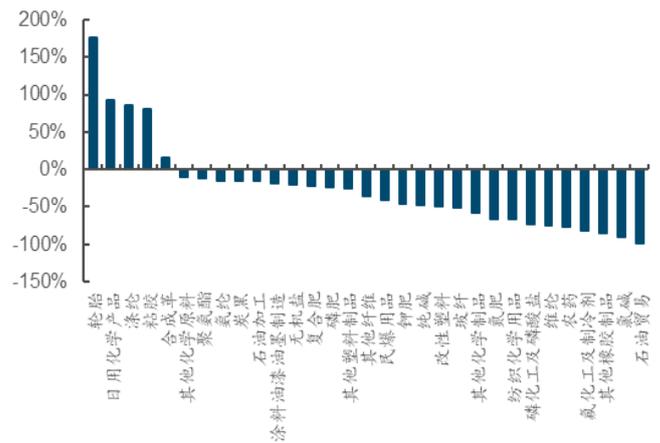
二、细分子行业表现分化

- 2023 年度营业收入：同比增速排名前五的子板块依次是轮胎 (17.9%)、改性塑料 (16.6%)、涤纶 (16.5%)、民爆用品 (14.5%)、日用化学产品 (5.4%)；排名后五的子板块依次是钾肥(-24.6%)、农药(-19.6%)、纺织化学用品(-18.1%)、氯碱(-17.7%)、涤纶 (-16.9%)。
- 2023 年度归母净利润：同比增速排名前五的子板块依次是轮胎 (176.9%)、日用化学产品 (91.7%)、涤纶 (86.1%)、粘胶 (79.8%)、合成革 (15%)；排名后五的子板块依次是石油贸易 (-98%)、氯碱 (-90.1%)、其他橡胶制品 (-84.9%)、氟化工及制冷剂 (-81.1%)、农药 (-76.2%)。

图表26：2023 年子行业营收同比增速



图表27：2023 年子行业归母净利润同比增速

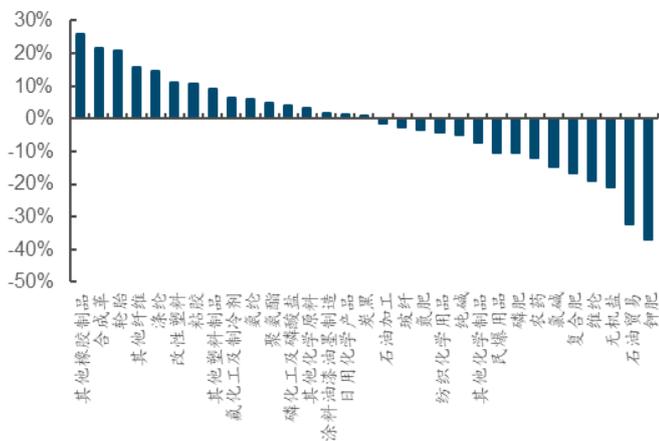


来源：WIND、国金证券研究所

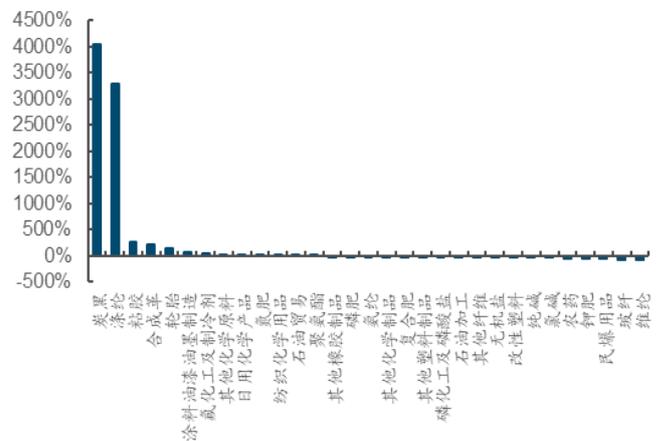
来源：WIND、国金证券研究所

- 2024 年 1 季度营业收入：同比增速排名前五的子板块依次是其他橡胶制品(25.8%)、合成革 (21.6%)、轮胎 (20.9%)、其他纤维 (15.7%)、涤纶 (14.5%)；排名后五的子板块依次是钾肥(-37%)、石油贸易 (-32.3%)、无机盐 (-21.1%)、涤纶 (-18.9%)、复合肥 (-16.7%)。
- 2024 年 1 季度归母净利润：同比增速排名前五的子板块依次是炭黑 (4060.1%)、涤纶 (3294.8%)、粘胶 (276.3%)、合成革 (229%)、轮胎 (141.5%)；排名后五的子板块依次是涤纶 (-63.7%)、玻纤 (-63.5%)、民爆用品 (-54.3%)、钾肥 (-53.1%)、农药 (-49.7%)。

图表28：2024 年 1 季度子行业营收同比增长情况



图表29：2024 年 1 季度子行业归母净利润同比增长情况



来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

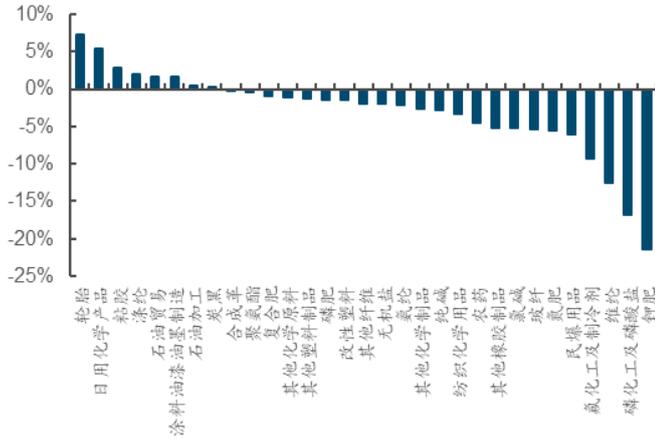
- 2023 年度毛利率：同比增速排名前五的子板块依次是轮胎 (7.3%)、日用化学产品 (5.3%)、粘胶 (2.8%)、涤纶 (2%)、石油贸易 (1.6%)；排名后五的子板块依次是钾肥(-21.3%)、磷化工及磷酸盐(-16.7%)、涤纶 (-12.6%)、氟化工及制冷剂 (-9.3%)、



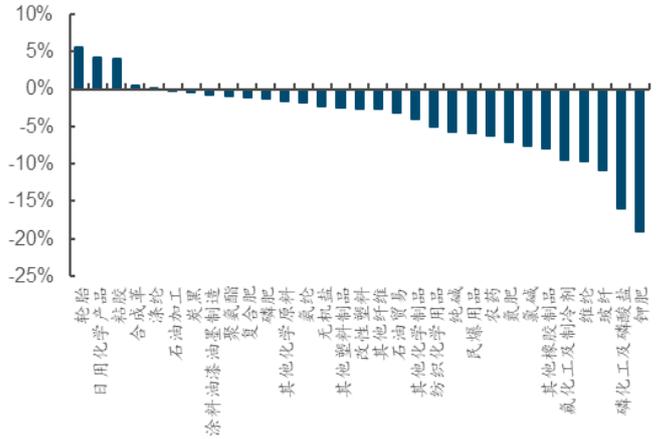
民爆用品 (-6.1%)。

- 2023 年度净利率：同比增速排名前五的子板块依次是轮胎 (5.5%)、日用化学产品 (4.1%)、粘胶 (4%)、合成革 (0.4%)、涤纶 (0.1%)；排名后五的子板块依次是钾肥 (-19.1%)、磷化工及磷酸盐 (-15.9%)、玻纤 (-10.8%)、涤纶 (-9.6%)、氟化工及制冷剂 (-9.4%)。

图表30：2023 年子行业毛利率同比变化情况



图表31：2022 年子行业净利率同比变化情况

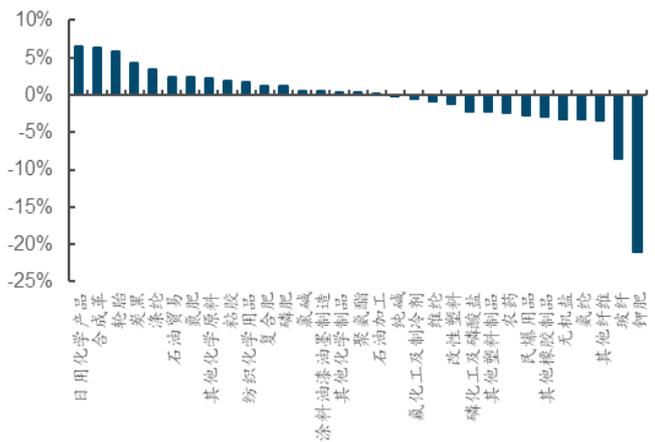


来源：WIND、国金证券研究所

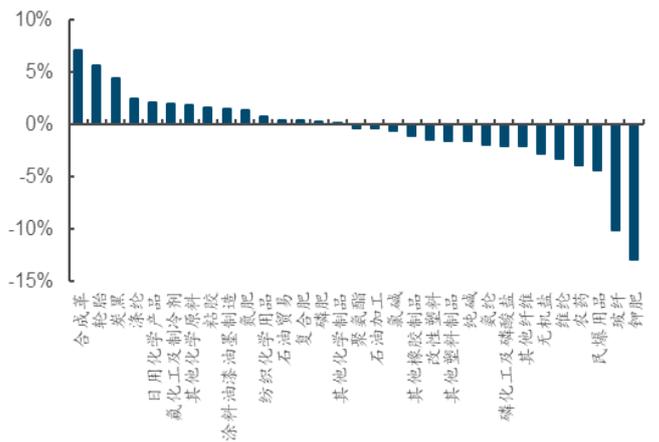
来源：WIND、国金证券研究所

- 2023 年 1 季度毛利率：同比增速排名前五的子板块依次是日用化学产品 (6.6%)、合成革 (6.4%)、轮胎 (5.9%)、炭黑 (4.3%)、涤纶 (3.4%)；排名后五的子板块依次是钾肥 (-21%)、玻纤 (-8.6%)、其他纤维 (-3.5%)、氨纶 (-3.2%)、无机盐 (-3.2%)。
- 2023 年 1 季度净利率：同比增速排名前五的子板块依次是合成革 (7.1%)、轮胎 (5.6%)、炭黑 (4.4%)、涤纶 (2.6%)、日用化学产品 (2.1%)；排名后五的子板块依次是钾肥 (-12.9%)、玻纤 (-10.1%)、民爆用品 (-4.3%)、农药 (-3.9%)、涤纶 (-3.3%)。

图表32：2024 年 1 季度子行业毛利率同比变化情况



图表33：2024 年 1 季度子行业净利率同比变化情况



来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

- 从各细分子行业来看，2023 年收入和利润增速较高的行业有轮胎、涤纶、日用化学产品等行业，2024 年 1 季度表现较好的有合成革、轮胎、涤纶等。2023 年盈利能力提升明显的行业有轮胎、日用化学产品、粘胶和涤纶，下滑显著的有化肥（钾肥、磷化工及磷酸盐、氮肥）、农药和氟化工及制冷剂等。2024 年 1 季度盈利能力有明显提升的行业主要是合成革、轮胎、炭黑和涤纶等，下滑明显的行业仍然是化肥和农药板块。表现较好的行业如轮胎和涤纶等主要得益于供需端的改善，需求端随着国内消费逐渐修复叠加海外去库结束，轮胎和涤纶的需求均实现了较好恢复，供给方面国产轮胎企业凭借性价比优势抢占全球市场，而涤纶长丝随着产能投放周期已告一段落后竞争格局有所优化。



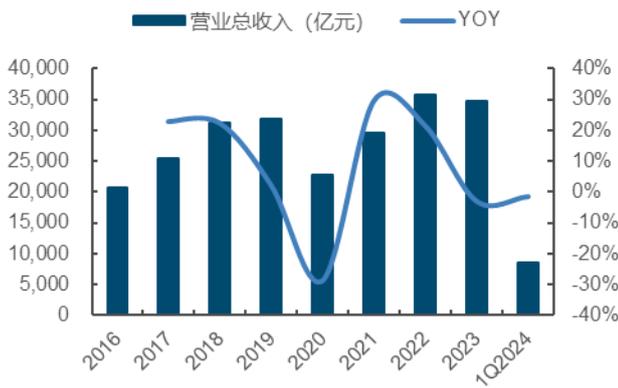
三、重点细分子行业分析

3.1 石油加工

- 2023 年收入小幅回落的同时盈利能力下滑明显，2024 年 1 季度延续下滑态势。2023 年板块实现营业总收入 3.47 万亿元，同比减少 3%；归母净利润 628 亿元，同比减少 15.9%；整体销售毛利率 15.5%，同比提高 0.4pct；销售净利率 2.1%，同比下降 0.3pct。整体销售费用率 1.8%，同比提高 0.1pct；管理费用率 1.9%，同比提高 0.1pct；研发费用率 0.8%，同比下降 0.1pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 8460 亿元，同比减少 1.4%；归母净利润 187 亿元，同比减少 16.5%；销售毛利率 15.8%，同比变化较小，环比提高 0.2pct；销售净利率 2.6%，同比下降 0.4pct，环比提高 1.7pct。

图表34：石油加工行业营收及增速(亿元)

图表35：石油加工行业净利润及增速(亿元)

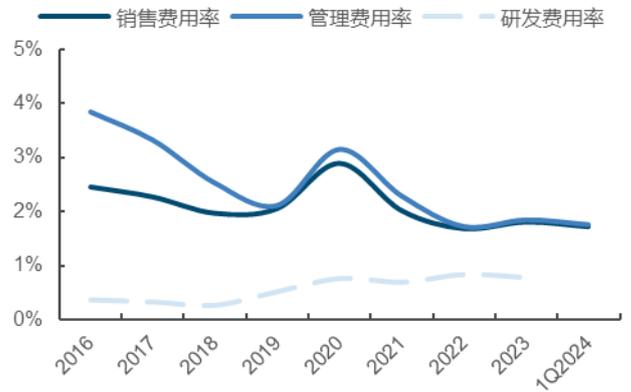
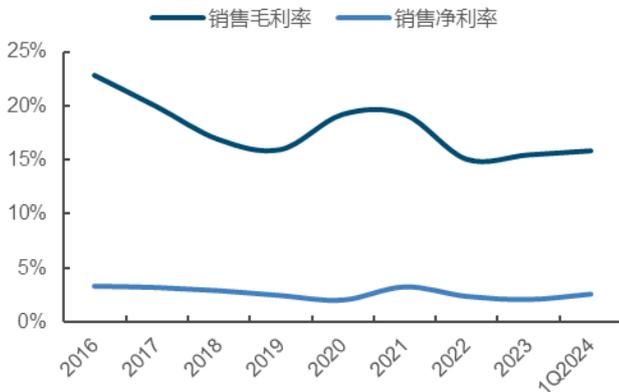


来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表36：石油加工行业销售毛利率和净利率情况

图表37：石油加工行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

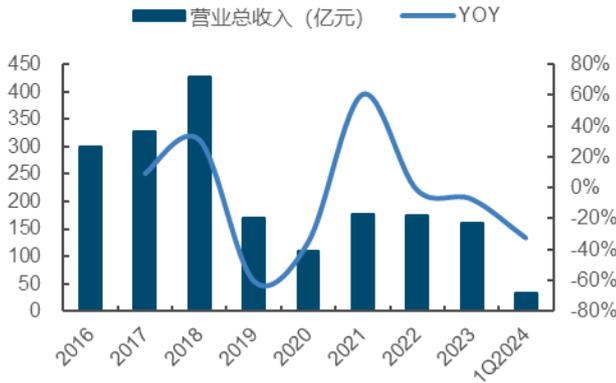
来源：WIND、国金证券研究所

3.2 石油贸易

- 2023 年盈利能力大幅回落，2024 年 1 季度开始向上修复。2023 年板块实现营业总收入 161 亿元，同比减少 7.2%；归母净利润 0.1 亿元，同比减少 98%；整体销售毛利率 8.9%，同比提高 1.6pct；销售净利率 0.1%，同比下降 3.1pct。整体销售费用率 3.4%，同比提高 0.3pct；管理费用率 2%，同比提高 0.3pct；研发费用率 0.6%，同比下降 1.1pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 33 亿元，同比减少 32.3%；归母净利润 0.5 亿元，同比增加 2.4%。单季度销售毛利率 7.9%，同比提高 2.4pct，环比下降 12.8pct；销售净利率 1.6%，同比提高 0.4pct，环比提高 11.8pct。



图表38: 石油贸易行业营收及增速(亿元)



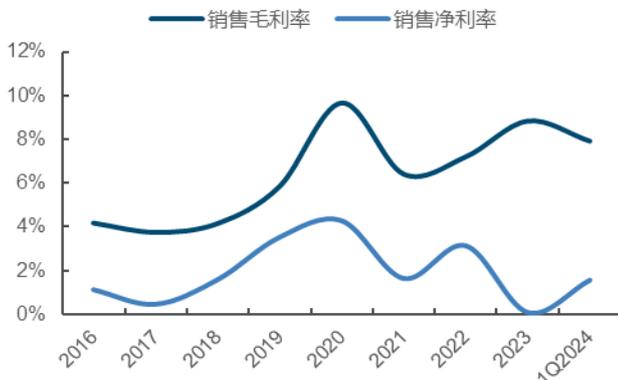
图表39: 石油贸易行业净利润及增速(亿元)



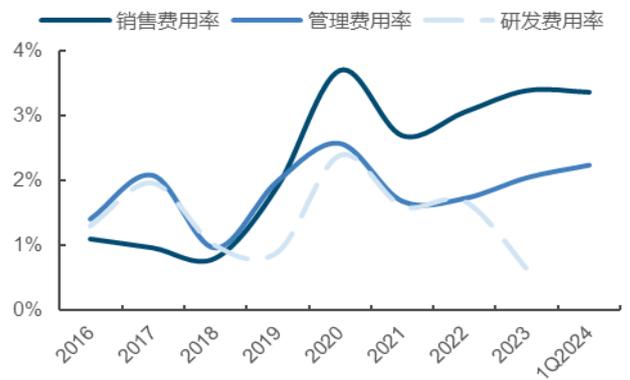
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表40: 石油贸易行业销售毛利率和净利率情况



图表41: 石油贸易行业期间费用率情况



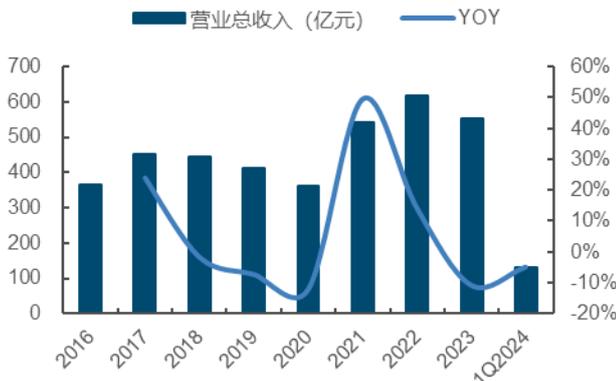
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

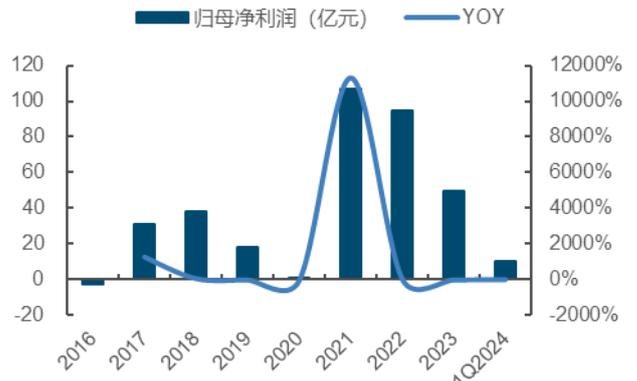
3.3 纯碱

- 2023年整体业绩下滑明显,2024年1季度延续下滑趋势。2023年板块实现营业总收入551亿元,同比减少10.8%;归母净利润49.2亿元,同比减少47.9%;销售毛利率26%,同比下降2.9pct;销售净利率10.9%,同比下降5.8pct。销售费用率1.1%,同比提高0.2pct;管理费用率6.1%,同比提高0.1pct;研发费用率2.1%,同比提高0.6pct。2024年1季度板块实现营业总收入132亿元,同比减少4.9%;归母净利润10亿元,同比减少29.5%;单季度销售毛利率23.7%,同比变化较小,环比下降6pct;销售净利率10.2%,同比下降1.6pct,环比提高1pct。

图表42: 纯碱行业营收及增速(亿元)



图表43: 纯碱行业净利润及增速(亿元)



来源: WIND、国金证券研究所

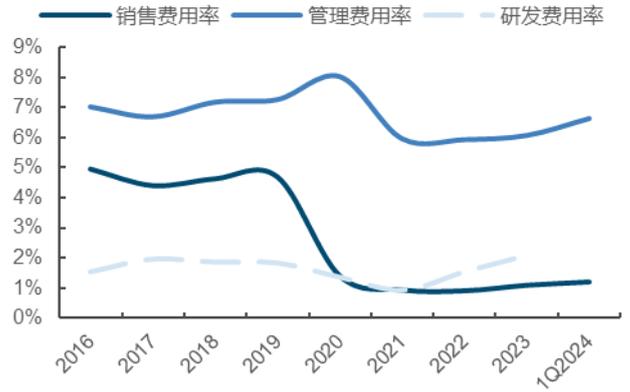
来源: WIND、国金证券研究所



图表44: 纯碱行业销售毛利率和净利率情况



图表45: 纯碱行业期间费用率情况



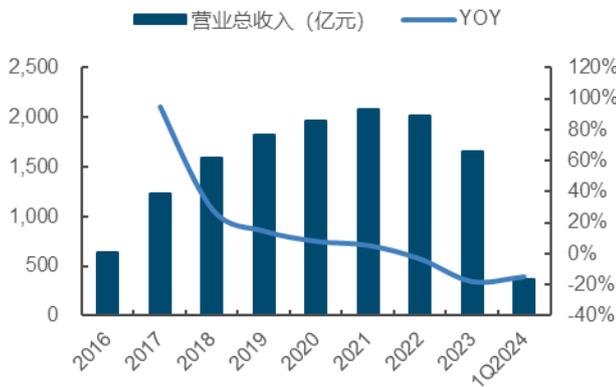
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

3.4 氯碱

- 2023 年整体业绩下滑明显, 2024 年 1 季度盈利能力有所回升。2023 年板块实现营业总收入 1658 亿元, 同比减少 17.7%; 归母净利润 15.7 亿元, 同比减少 90.1%; 销售毛利率 13%, 同比下降 5.2pct; 销售净利率 1%, 同比下降 7.5pct。销售费用率 2.3%, 同比提高 0.3pct; 管理费用率 4.5%, 同比提高 1pct; 研发费用率 2.8%, 同比提高 0.5pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 370 亿元, 同比减少 14.6%; 归母净利润 10.3 亿元, 同比减少 29.7%; 销售毛利率 13.6%, 同比提高 0.5pct, 环比下降 1.3pct; 销售净利率 2.7%, 同比下降 0.6pct, 环比提高 5pct。

图表46: 氯碱行业营收及增速(亿元)



图表47: 氯碱行业净利润及增速(亿元)



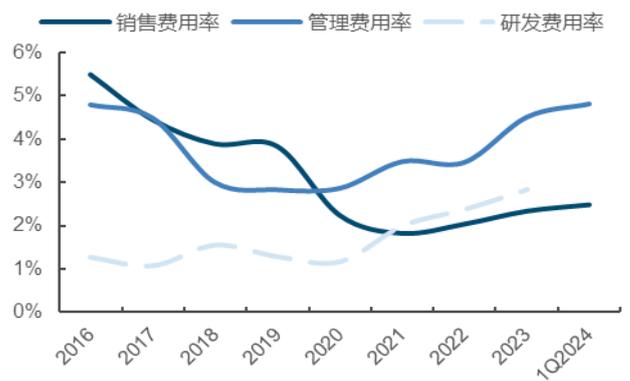
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表48: 氯碱行业销售毛利率和净利率情况



图表49: 氯碱行业期间费用率情况



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

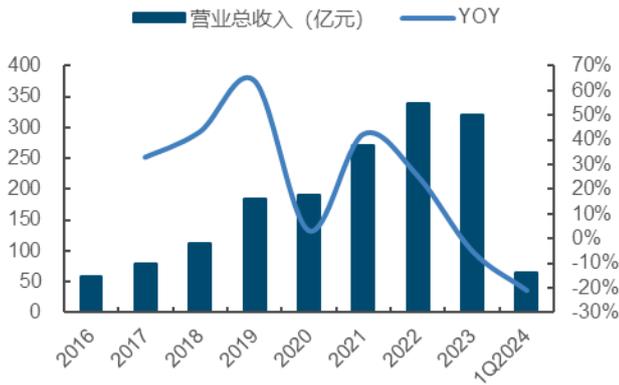


3.5 无机盐

- 2023 年整体业绩继续下滑，盈利能力变化相对平缓；2024 年 1 季度下滑趋势进一步扩大。2023 年板块实现营业总收入 321 亿元，同比减少 5.1%；归母净利润 30.1 亿元，同比减少 21.1%；销售毛利率 26.1%，同比下降 2pct；销售净利率 10.7%，同比下降 2.3pct。销售费用率 2.5%，同比提高 0.3pct；管理费用率 5.8%，同比提高 0.3pct；研发费用率 2.9%，同比变化较小。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 65 亿元，同比减少 21.1%；归母净利润 7.1 亿元，同比减少 27%；销售毛利率 25.8%，同比下降 3.2pct，环比提高 0.1pct；单季度销售净利率 11.1%，同比下降 2.7pct，环比提高 0.5pct。

图表50：无机盐行业营收及增速(亿元)

图表51：无机盐行业净利润及增速(亿元)

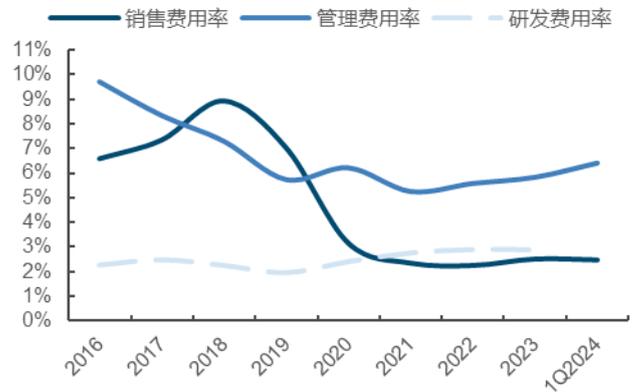
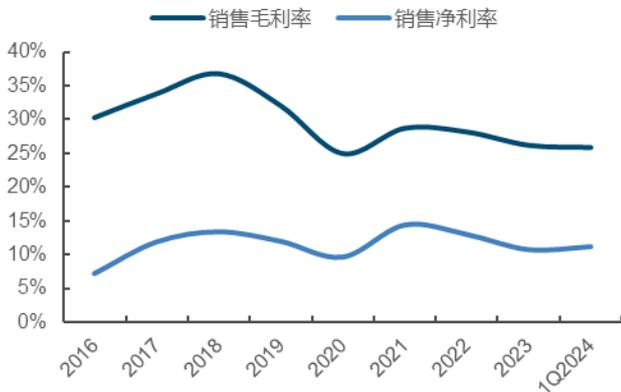


来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表52：无机盐行业销售毛利率和净利率情况

图表53：无机盐行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

3.6 其他化学原料

- 2023 年收入增长但利润下滑，2024 年 1 季度业绩回升明显。2023 年板块实现营业总收入 1021 亿元，同比增加 2.8%；归母净利润 106 亿元，同比减少 10.7%；销售毛利率 20.4%，同比下降 1pct；销售净利率 10.3%，同比下降 1.7pct。销售费用率 0.6%，同比提高 0.1pct；管理费用率 2.5%，同比提高 0.2pct；研发费用率 3.1%，同比提高 0.7pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 247 亿元，同比增加 3.4%；归母净利润 24.8 亿元，同比增加 28.6%；销售毛利率 20.4%，同比提高 2.2pct，环比下降 1.6pct；单季度销售净利率 10%，同比提高 1.9pct，环比下降 0.6pct。



图表54: 其他化学原料行业营收及增速(亿元)



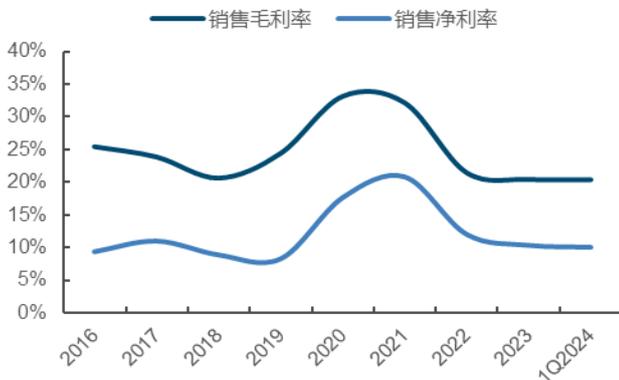
图表55: 其他化学原料行业净利润及增速(亿元)



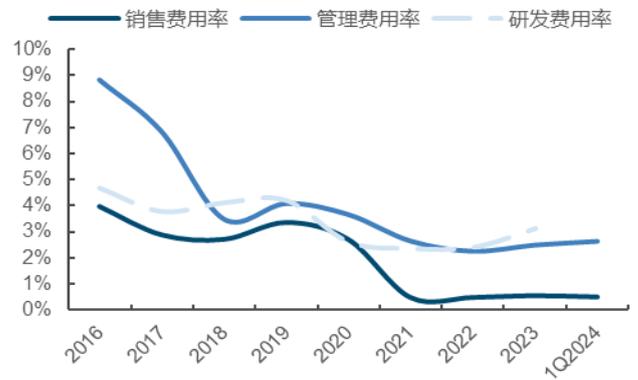
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表56: 其他化学原料行业销售毛利率和净利率情况



图表57: 其他化学原料行业期间费用率情况



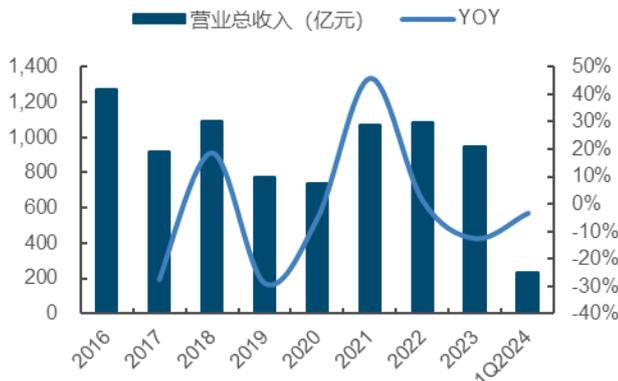
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

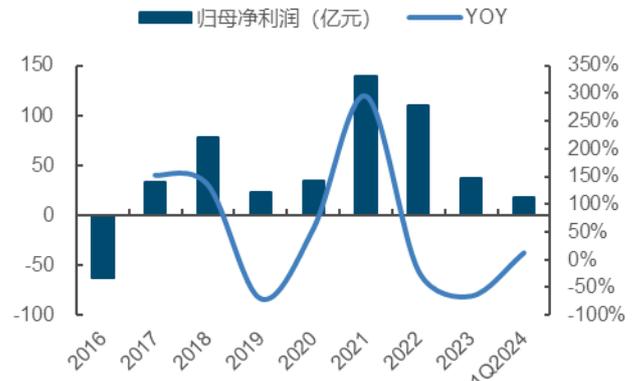
3.7 氮肥

- 2023 年盈利能力大幅下滑, 2024 年 1 季度业绩回升明显。2023 年板块实现营业总收入 950 亿元, 同比减少 12.6%; 归母净利润 37 亿元, 同比减少 66.1%; 销售毛利率 13.2%, 同比下降 5.5pct; 销售净利率 3%, 同比下降 7.1pct。销售费用率 0.7%, 同比提高 0.1pct; 管理费用率 2.9%, 同比提高 0.4pct; 研发费用率 2.8%, 同比提高 0.3pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 247 亿元, 同比增加 3.4%; 归母净利润 24.8 亿元, 同比增加 28.6%; 销售毛利率 15.7%, 同比提高 2.3pct, 环比提高 2.4pct; 销售净利率 8%, 同比提高 1.4pct, 环比提高 11.8pct。

图表58: 氮肥行业营收及增速(亿元)



图表59: 氮肥行业净利润及增速(亿元)

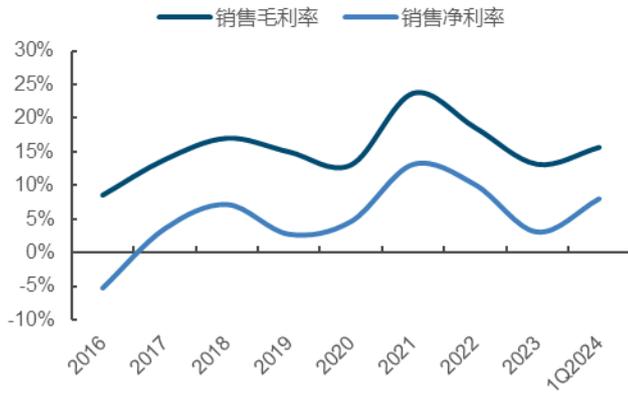


来源: WIND、国金证券研究所

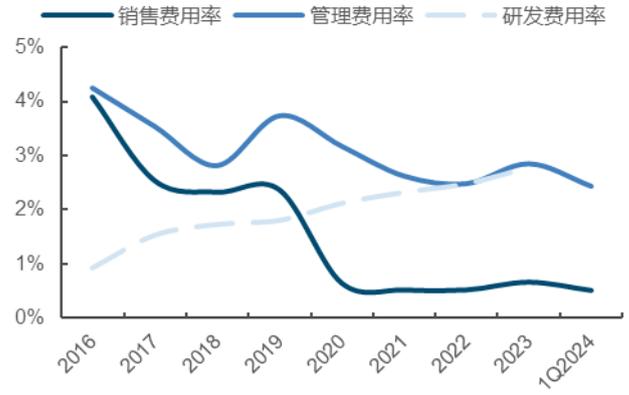
来源: WIND、国金证券研究所



图表60: 氮肥行业销售毛利率和净利率情况



图表61: 氮肥行业期间费用率情况



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

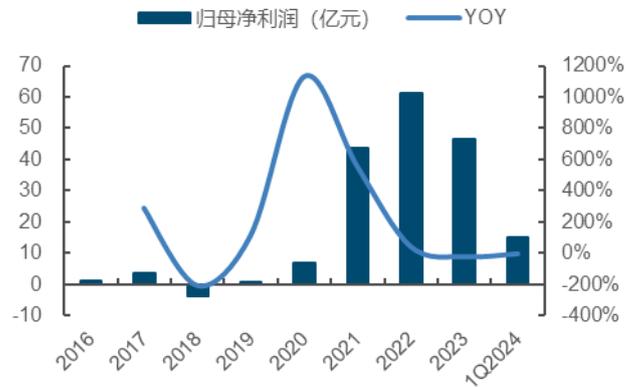
3.8 磷肥

- 2023 年业绩有所回落, 2024 年 1 季度业绩回落的趋势开始放缓同时盈利能力有所修复。2023 年板块实现营业总收入 810 亿元, 同比减少 7.7%; 归母净利润 46.5 亿元, 同比减少 24.2%; 销售毛利率 14.1%, 同比下降 1.4pct; 销售净利率 7%, 同比下降 1.3pct。销售费用率 1.2%, 同比提高 0.2pct; 管理费用率 1.6%, 同比下降 0pct; 研发费用率 1.1%, 同比提高 0.1pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 166 亿元, 同比减少 10.5%; 归母净利润 15.1 亿元, 同比减少 4.7%; 销售毛利率 17.7%, 同比提高 1.2pct, 环比提高 0.4pct; 销售净利率 10.8%, 同比提高 0.3pct, 环比提高 4.6pct。

图表62: 磷肥行业营收及增速(亿元)



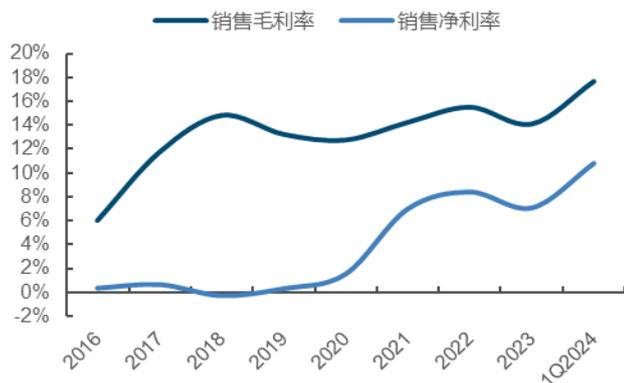
图表63: 磷肥行业净利润及增速(亿元)



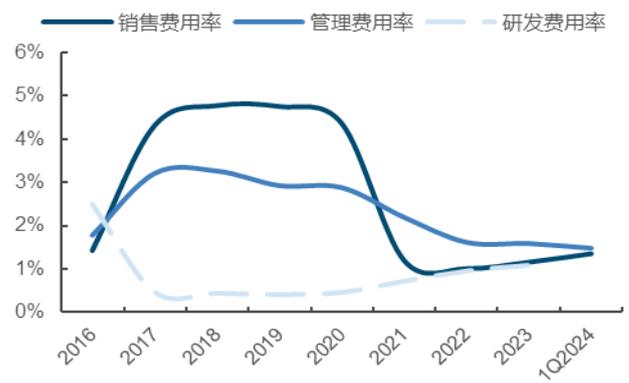
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表64: 磷肥行业销售毛利率和净利率情况



图表65: 磷肥行业期间费用率情况



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

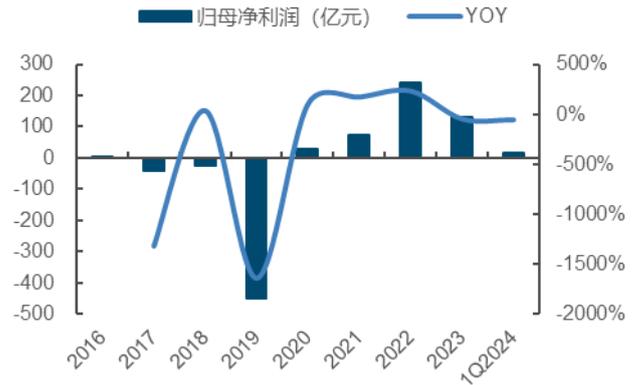
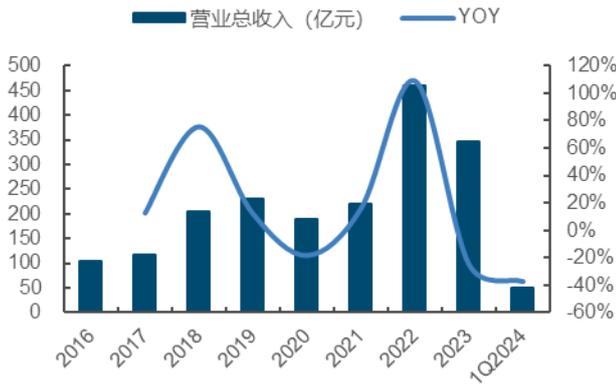


3.9 钾肥

■ 2023 年业绩开始下滑，2024 年 1 季度盈利能力向上修复。2023 年板块实现营业总收入 810 亿元，同比减少 7.7%；归母净利润 46.5 亿元，同比减少 24.2%；销售毛利率 14.1%，同比下降 1.4pct；销售净利率 7%，同比下降 1.3pct；销售费用率 1.2%，同比提高 0.2pct；管理费用率 1.6%，同比变化较小；研发费用率 1.1%，同比提高 0.1pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 166 亿元，同比减少 10.5%；归母净利润 15.1 亿元，同比减少 4.7%；销售毛利率 17.7%，同比提高 1.2pct，环比提高 0.4pct；销售净利率 10.8%，同比提高 0.3pct，环比提高 4.6pct。

图表66：钾肥行业营收及增速(亿元)

图表67：钾肥行业净利润及增速(亿元)

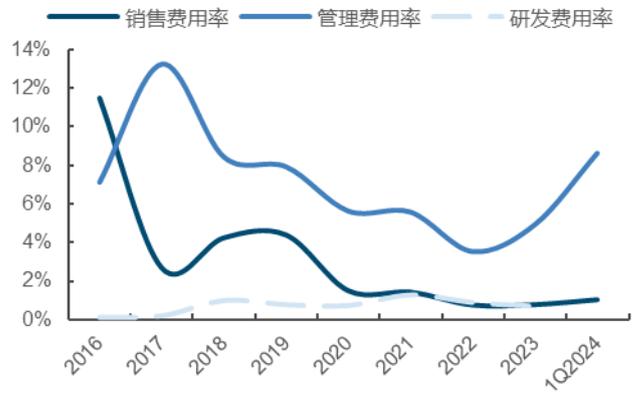
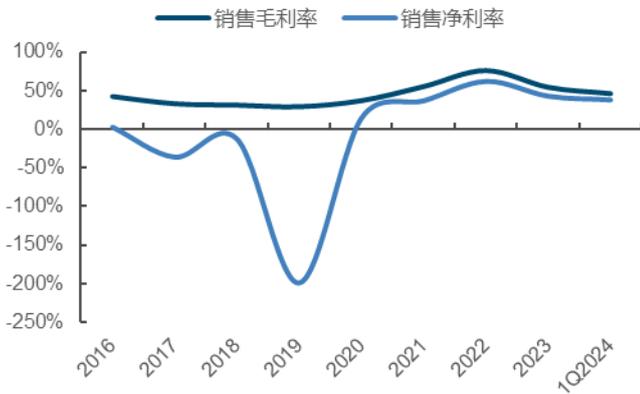


来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表68：钾肥行业销售毛利率和净利率情况

图表69：钾肥行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

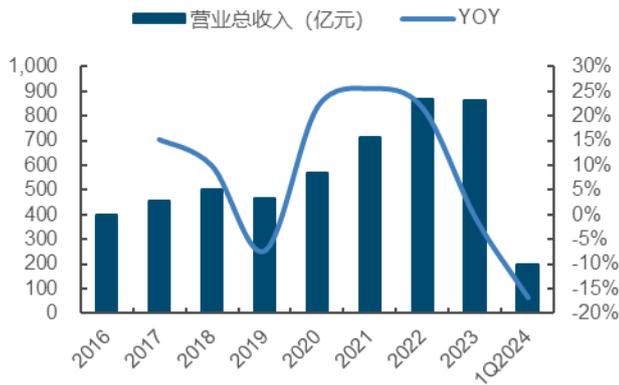
来源：WIND、国金证券研究所

3.10 复合肥

■ 2023 年收入企稳但利润下滑，2024 年 1 季度盈利能力修复较为明显。2023 年板块实现营业总收入 863 亿元，同比减少 0.5%；归母净利润 30.4 亿元，同比减少 21.9%；销售毛利率 12.3%，同比下降 1pct；销售净利率 3.5%，同比下降 1.1pct。销售费用率 2.5%，同比变化较小；管理费用率 2.8%，同比提高 0.1pct；研发费用率 1.5%，同比下降 0.1pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 196 亿元，同比减少 16.7%；归母净利润 12 亿元，同比减少 9%；销售毛利率 14.2%，同比提高 1.2pct，环比提高 1.2pct；销售净利率 6%，同比提高 0.4pct，环比提高 4.4pct。



图表70: 复合肥行业营收及增速(亿元)



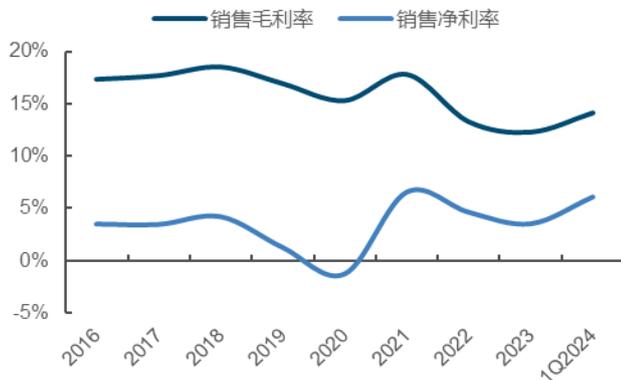
图表71: 复合肥行业净利润及增速(亿元)



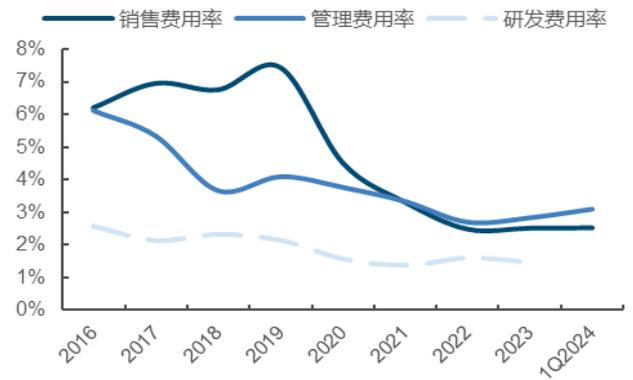
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表72: 复合肥行业销售毛利率和净利率情况



图表73: 复合肥行业期间费用率情况



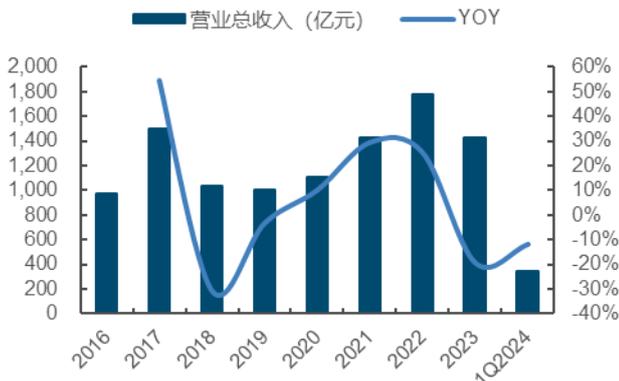
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

3.11 农药

- 2023 年整体业绩大幅下滑, 2024 年 1 季度仍然延续了下滑趋势。2023 年板块实现营业收入 1431 亿元, 同比减少 19.6%; 归母净利润 36 亿元, 同比减少 76.2%; 销售毛利率 22.2%, 同比下降 4.5pct; 销售净利率 3%, 同比下降 6.3pct。销售费用率 5.8%, 同比提高 0.9pct; 管理费用率 5.9%, 同比提高 0.7pct; 研发费用率 3.4%, 同比提高 0.3pct。2024 年 1 季度板块实现营业收入 348 亿元, 同比减少 12%; 归母净利润 16.7 亿元, 同比减少 49.7%; 销售毛利率 23.7%, 同比下降 2.4pct, 环比提高 7.1pct; 销售净利率 5.1%, 同比下降 3.9pct, 环比提高 11.5pct。

图表74: 农药行业营收及增速(亿元)



图表75: 农药行业净利润及增速(亿元)

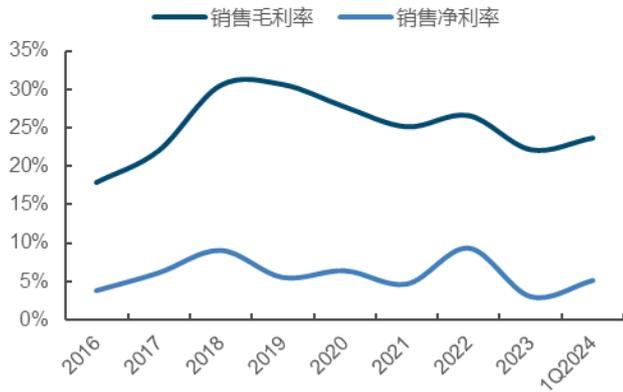


来源: WIND、国金证券研究所

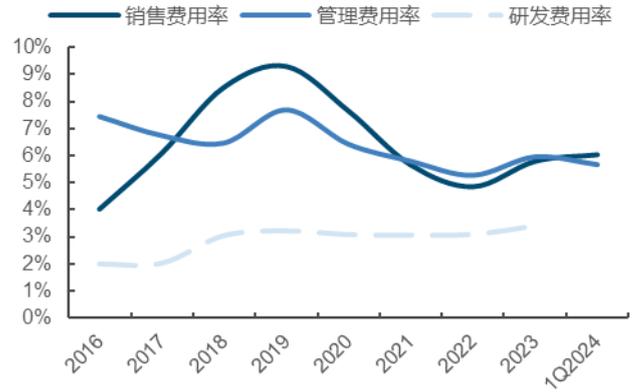
来源: WIND、国金证券研究所



图表76: 农药行业销售毛利率和净利率情况



图表77: 农药行业期间费用率情况



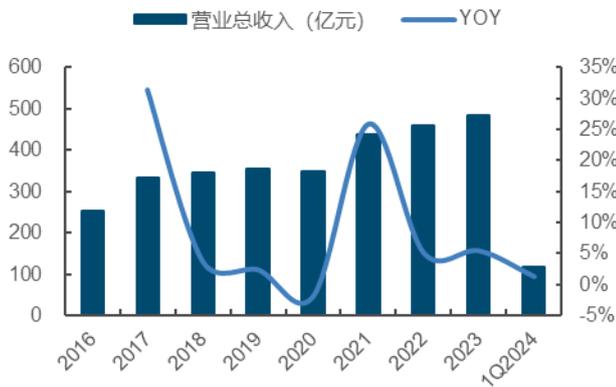
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

3.12 日用化学产品

- 2023 年收入稳中向好的同时利润快速回升,2024 年 1 季度仍然延续了增长趋势。2023 年板块实现营业总收入 484 亿元,同比增加 5.4%;归母净利润 40.7 亿元,同比增加 91.7%;销售毛利率 46.1%,同比提高 5.3pct;销售净利率 8.5%,同比提高 4.1pct。销售费用率 28.2%,同比提高 3.4pct;管理费用率 5.5%,同比提高 0.2pct;研发费用率 2.7%,同比变化较小。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 117 亿元,同比增加 1.3%;归母净利润 12.6 亿元,同比增加 24.8%;销售毛利率 48.3%,同比提高 6.6pct,环比下降 1.3pct;销售净利率 10.9%,同比提高 2.1pct,环比提高 3.2pct。

图表78: 日用化学产品行业营收及增速(亿元)



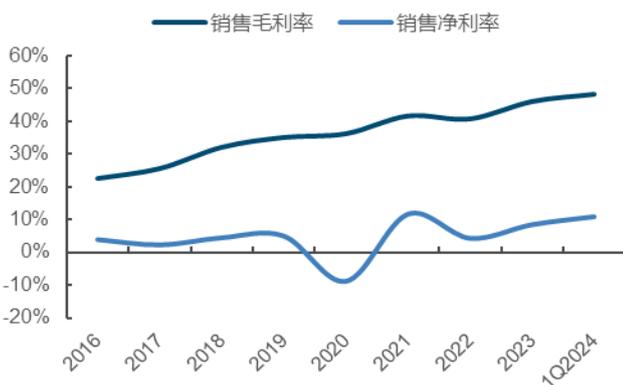
图表79: 日用化学产品行业净利润及增速(亿元)



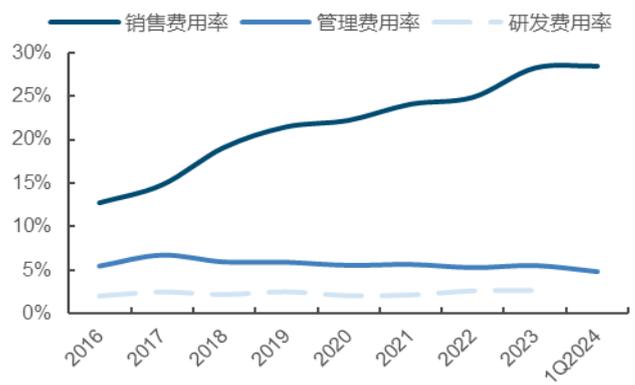
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表80: 日用化学产品行业销售毛利率和净利率情况



图表81: 日用化学产品行业期间费用率情况



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

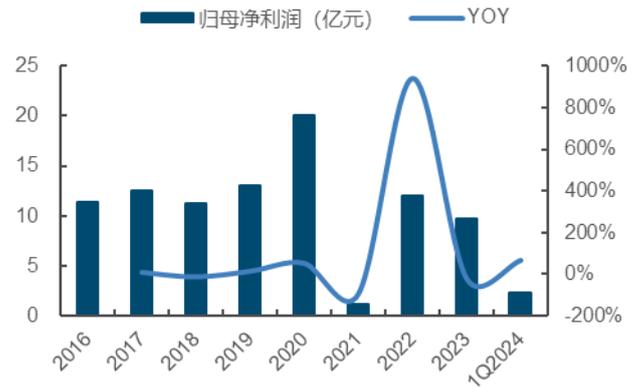


3.13 涂料油墨

- 2023 年收入增长的同时利润有所回落，2024 年 1 季度边际改善明显。2023 年板块实现营业总收入 330 亿元，同比增加 5.3%；归母净利润 9.7 亿元，同比减少 19.2%；销售毛利率 27.8%，同比提高 1.6pct；销售净利率 3.1%，同比下降 0.7pct。销售费用率 9.7%，同比提高 0.4pct；管理费用率 6.5%，同比提高 0.2pct；研发费用率 4.1%，同比下降 0.1pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 63 亿元，同比增加 1.7%；归母净利润 2.4 亿元，同比增加 68.3%；销售毛利率 26.5%，同比提高 0.4pct，环比下降 1.7pct；销售净利率 3.9%，同比提高 1.5pct，环比提高 7.5pct。

图表82：涂料油墨行业营收及增速(亿元)

图表83：涂料油墨行业净利润及增速(亿元)

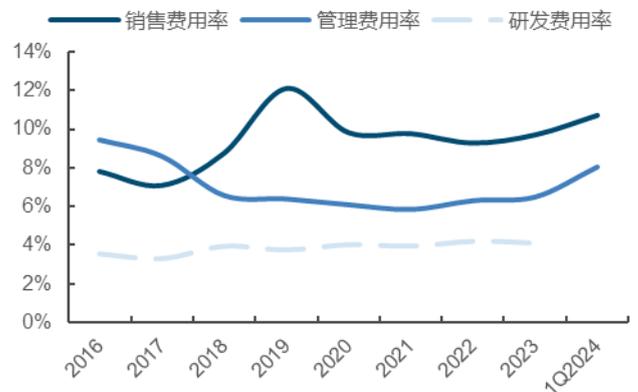


来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表84：涂料油墨行业销售毛利率和净利率情况

图表85：涂料油墨行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

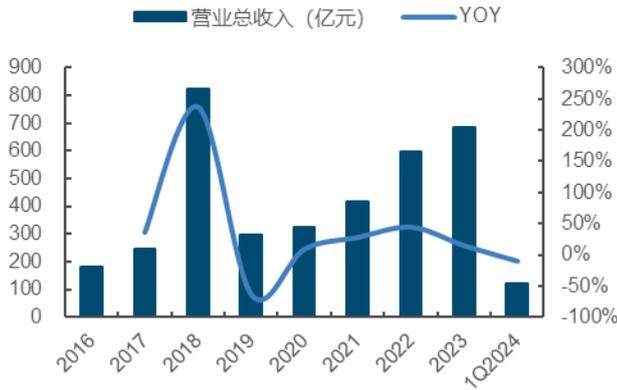
来源：WIND、国金证券研究所

3.14 民爆用品

- 2023 年收入增长的同时利润下滑明显，2024 年 1 季度呈现继续下滑的趋势。2023 年板块实现营业总收入 684 亿元，同比增加 14.5%；归母净利润 37.3 亿元，同比减少 40.1%；销售毛利率 23.4%，同比下降 6.1pct；销售净利率 6.3%，同比下降 5.9pct。销售费用率 1.5%，同比提高 0.1pct；管理费用率 7.9%，同比提高 0.4pct；研发费用率 3.1%，同比提高 0.4pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 123 亿元，同比减少 10.5%；归母净利润 5.5 亿元，同比减少 54.3%；销售毛利率 21%，同比下降 2.7pct，环比下降 1.7pct；销售净利率 5.1%，同比下降 4.3pct，环比提高 7.8pct。



图表86: 民爆用品行业营收及增速(亿元)



图表87: 民爆用品行业净利润及增速(亿元)



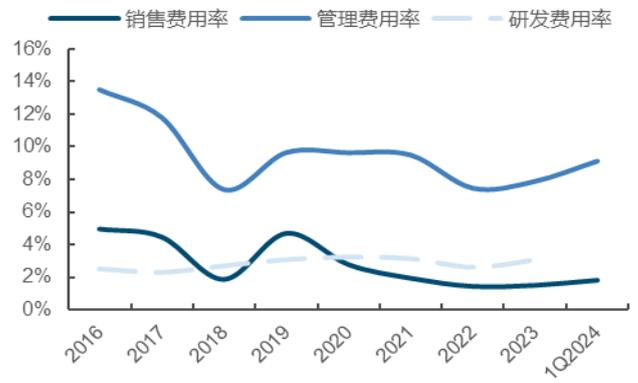
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表88: 民爆用品行业销售毛利率和净利率情况



图表89: 民爆用品行业期间费用率情况



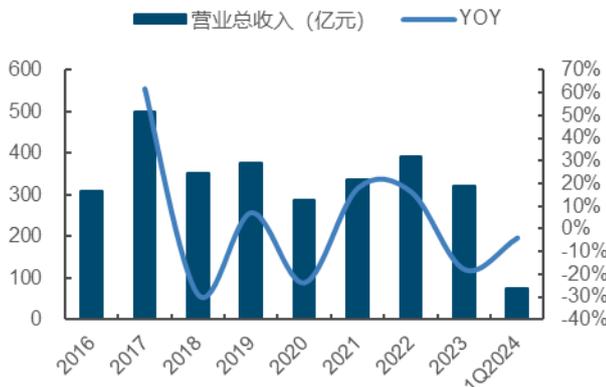
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

3.15 纺织化学品

- 2023 年业绩下滑明显, 2024 年 1 季度盈利能力开始向上修复。2023 年板块实现营业总收入 321 亿元, 同比减少 18.1%; 归母净利润 10.2 亿元, 同比减少 67.1%; 销售毛利率 21.5%, 同比下降 3.3pct; 销售净利率 3.5%, 同比下降 5pct。销售费用率 3.5%, 同比提高 0.5pct; 管理费用率 6.6%, 同比提高 0.8pct; 研发费用率 4%, 同比提高 0.3pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 74 亿元, 同比减少 4.2%; 归母净利润 4.3 亿元, 同比增加 8%; 销售毛利率 23%, 同比提高 1.8pct, 环比提高 1.9pct; 销售净利率 6.1%, 同比提高 0.8pct, 环比提高 4.2pct。

图表90: 纺织化学品行业营收及增速(亿元)



图表91: 纺织化学品行业净利润及增速(亿元)

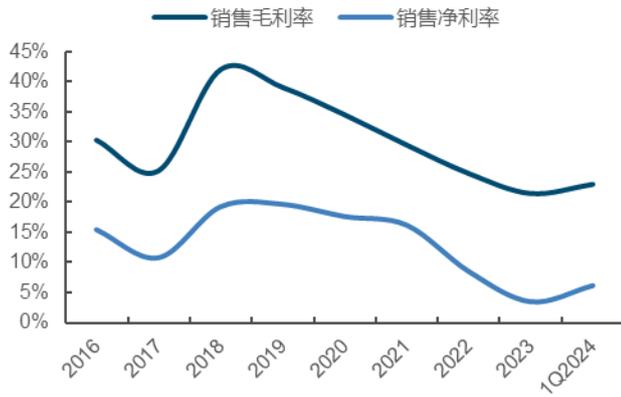


来源: WIND、国金证券研究所

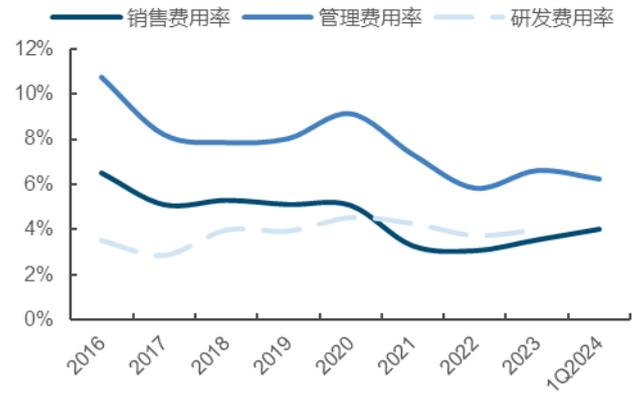
来源: WIND、国金证券研究所



图表92: 纺织化学品行业销售毛利率和净利率情况



图表93: 纺织化学品行业期间费用率情况



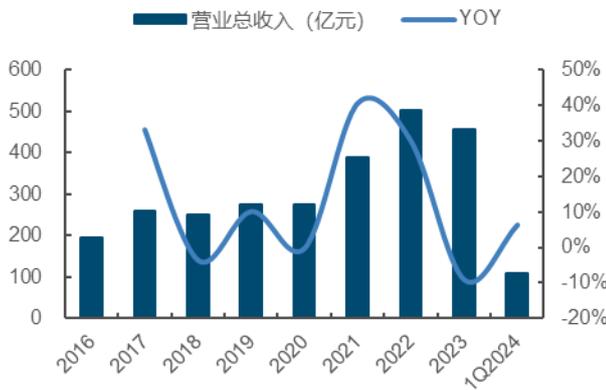
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

3.16 氟化工及制冷剂

- 2023 年业绩大幅下滑, 2024 年 1 季度业绩开始快速修复。2023 年板块实现营业总收入 458 亿元, 同比减少 9.1%; 归母净利润 11.1 亿元, 同比减少 81.1%; 销售毛利率 13.7%, 同比下降 9.3pct; 销售净利率 2.6%, 同比下降 9.4pct。销售费用率 1.1%, 同比提高 0.2pct; 管理费用率 5.1%, 同比提高 0.3pct; 研发费用率 4.2%, 同比提高 0.9pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 107 亿元, 同比增加 6.4%; 归母净利润 5.6 亿元, 同比增加 54.7%; 销售毛利率 15%, 同比下降 0.5pct, 环比提高 4.2pct; 销售净利率 5.7%, 同比提高 2pct, 环比提高 9.3pct。

图表94: 氟化工及制冷剂行业营收及增速(亿元)



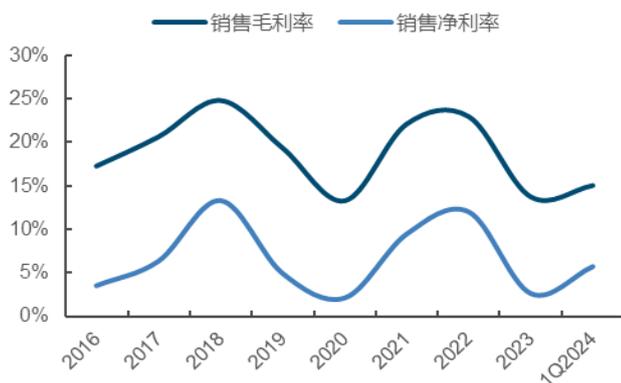
图表95: 氟化工及制冷剂行业净利润及增速(亿元)



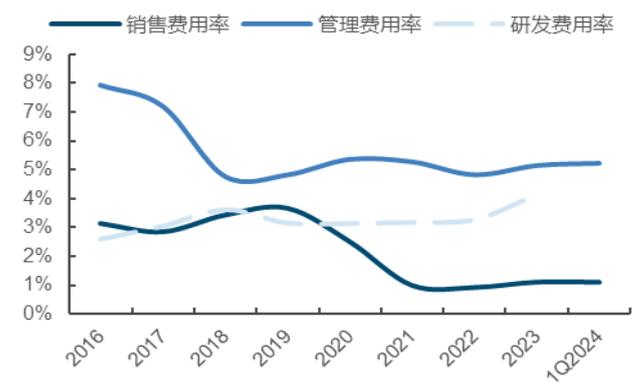
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表96: 氟化工及制冷剂行业销售毛利率和净利率情况



图表97: 氟化工及制冷剂行业期间费用率情况



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

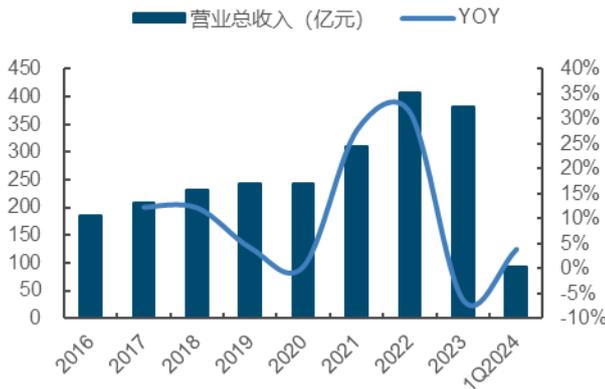


3.17 磷化工及磷酸盐

- 2023 年盈利能力大幅下滑，2024 年 1 季度收入小幅增长但利润还在回落。2023 年板块实现营业总收入 382 亿元，同比减少 6.3%；归母净利润 19.9 亿元，同比减少 73.3%；销售毛利率 17.2%，同比下降 16.7pct；销售净利率 5.5%，同比下降 15.9pct。销售费用率 1.3%，同比提高 0.2pct；管理费用率 2.5%，同比提高 0.2pct；研发费用率 3.6%，同比变化较小。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 92 亿元，同比增加 3.9%；归母净利润 5.3 亿元，同比减少 16.2%；销售毛利率 16%，同比下降 2.2pct，环比下降 11.1pct；销售净利率 5.7%，同比下降 2pct，环比下降 3pct。

图表98：磷化工及磷酸盐行业营收及增速(亿元)

图表99：磷化工及磷酸盐行业净利润及增速(亿元)

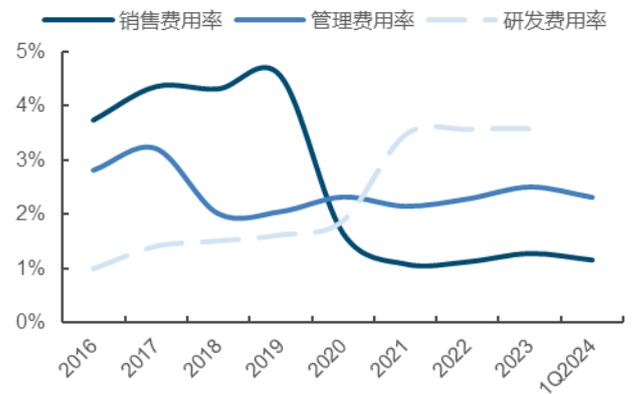
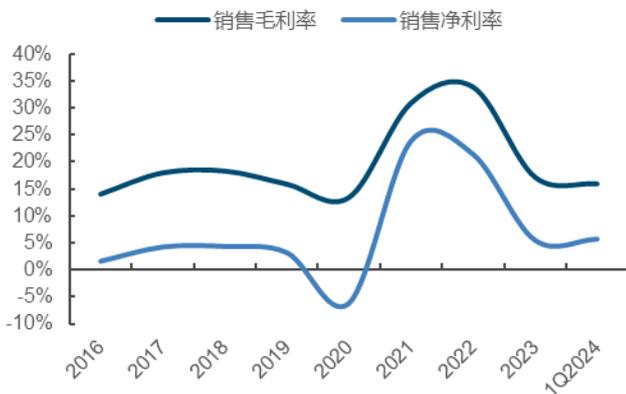


来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表100：磷化工及磷酸盐行业销售毛利率和净利率情况

图表101：磷化工及磷酸盐行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

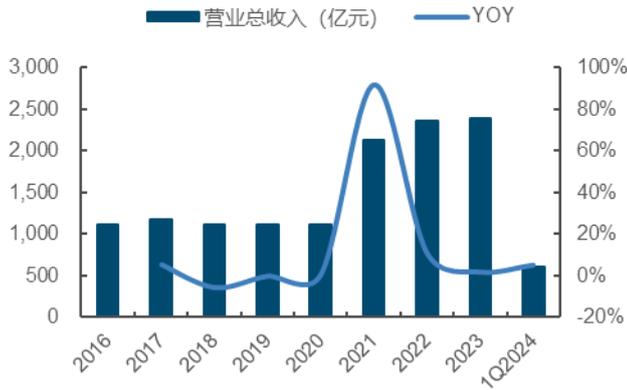
来源：WIND、国金证券研究所

3.18 聚氨酯

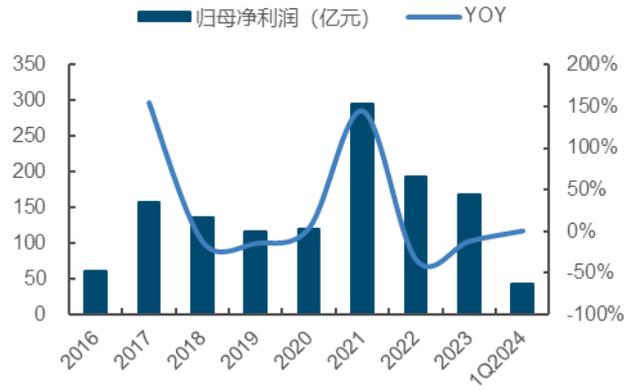
- 2023 年收入企稳但利润略有回落，2024 年 1 季度业绩稳中向好。2023 年板块实现营业总收入 2397 亿元，同比增加 1.6%；归母净利润 168.8 亿元，同比减少 12.3%；销售毛利率 14.4%，同比下降 0.4pct；销售净利率 7.6%，同比下降 0.9pct。销售费用率 0.8%，同比提高 0.1pct；管理费用率 1.6%，同比提高 0.1pct；研发费用率 2.3%，同比提高 0.2pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 601 亿元，同比增加 5%；归母净利润 43 亿元，同比增加 0.1%；销售毛利率 15.3%，同比提高 0.3pct，环比提高 1.9pct；销售净利率 7.8%，同比下降 0.3pct，环比提高 2.3pct。



图表102: 聚氨酯行业营收及增速(亿元)



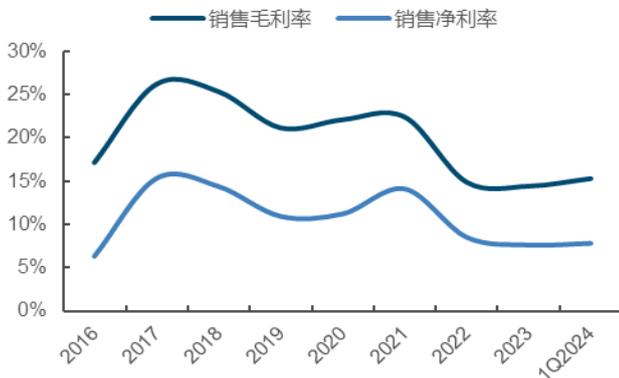
图表103: 聚氨酯行业净利润及增速(亿元)



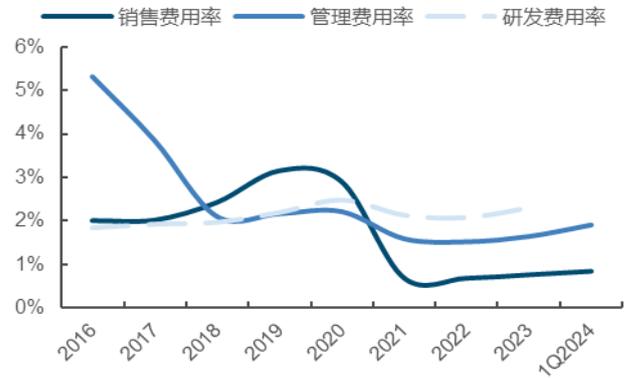
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表104: 聚氨酯行业销售毛利率和净利率情况



图表105: 聚氨酯行业期间费用率情况



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

3.19 玻纤

- 2023 年收入企稳但利润下滑明显, 2024 年 1 季度呈现继续下滑的趋势。2023 年板块实现营业总收入 496 亿元, 同比减少 4.2%; 归母净利润 56.8 亿元, 同比减少 51.5%; 销售毛利率 24.7%, 同比下降 5.3pct; 销售净利率 12.7%, 同比下降 10.8pct。销售费用率 1.8%, 同比提高 0.5pct; 管理费用率 5.1%, 同比提高 0.9pct; 研发费用率 4.8%, 同比提高 0.4pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 97 亿元, 同比减少 2.8%; 归母净利润 5.7 亿元, 同比减少 63.5%; 销售毛利率 18.7%, 同比下降 8.6pct, 环比下降 5.1pct; 销售净利率 6.8%, 同比下降 10.1pct, 环比下降 0.8pct。

图表106: 玻纤行业营收及增速(亿元)



图表107: 玻纤行业净利润及增速(亿元)

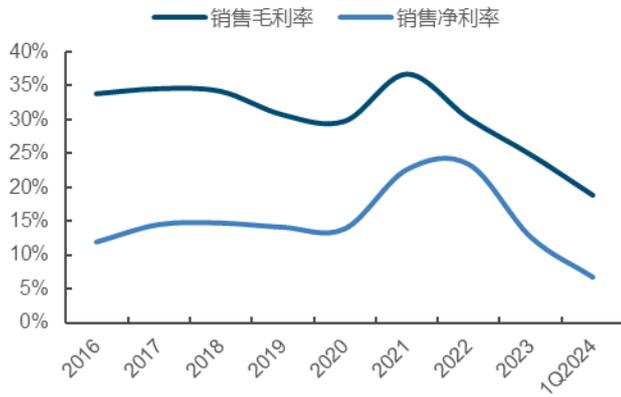


来源: WIND、国金证券研究所

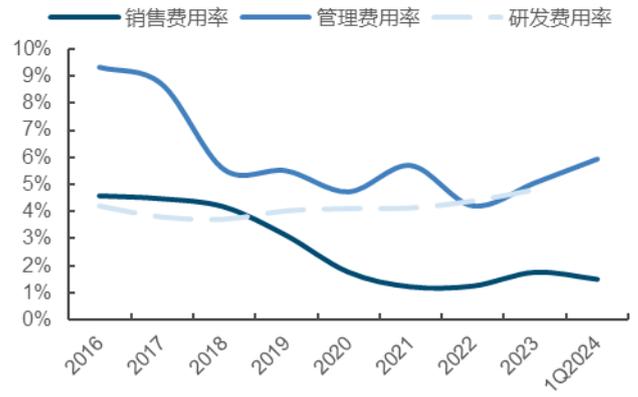
来源: WIND、国金证券研究所



图表108: 玻纤行业销售毛利率和净利率情况



图表109: 玻纤行业期间费用率情况



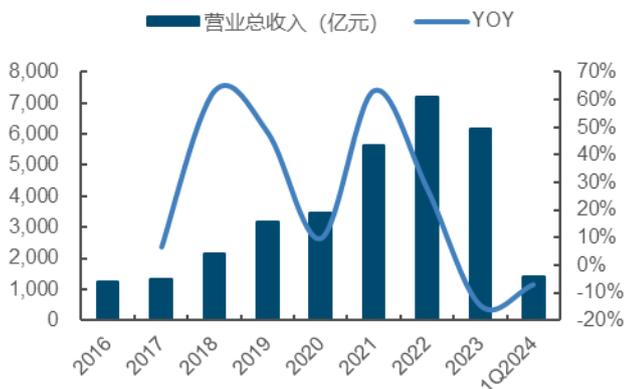
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

3.20 其他化学制品

- 2023 年业绩回落明显, 2024 年 1 季度业绩下滑趋势开始放缓。2023 年板块实现营业总收入 6155 亿元, 同比减少 14.6%; 归母净利润 232.8 亿元, 同比减少 57.5%; 销售毛利率 15.3%, 同比下降 2.6pct; 销售净利率 3.8%, 同比下降 4.1pct。销售费用率 1.8%, 同比提高 0.4pct; 管理费用率 4%, 同比提高 0.7pct; 研发费用率 3.7%, 同比提高 0.3pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 1405 亿元, 同比减少 7.2%; 归母净利润 55.6 亿元, 同比减少 7.6%; 销售毛利率 15.1%, 同比提高 0.4pct, 环比下降 0.3pct; 销售净利率 4.2%, 同比提高 0.1pct, 环比提高 3.5pct。

图表110: 其他化学制品行业营收及增速(亿元)



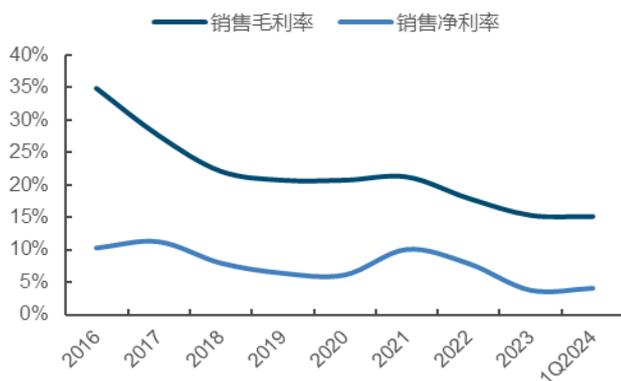
图表111: 其他化学制品行业净利润及增速(亿元)



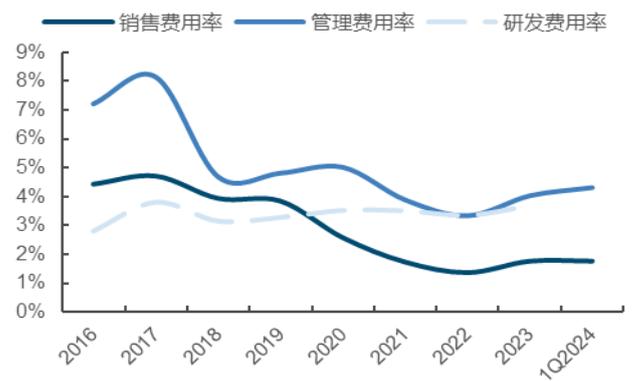
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表112: 其他化学制品行业销售毛利率和净利率情况



图表113: 其他化学制品行业期间费用率情况



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

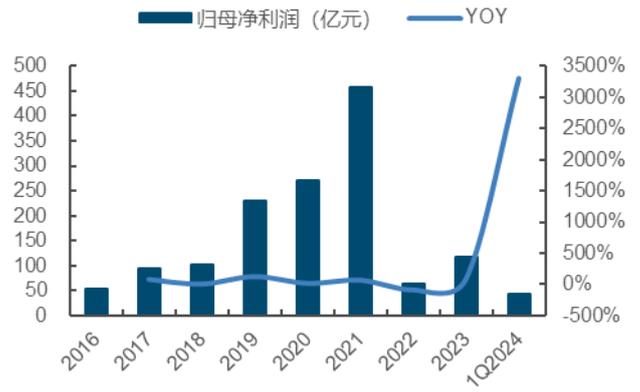
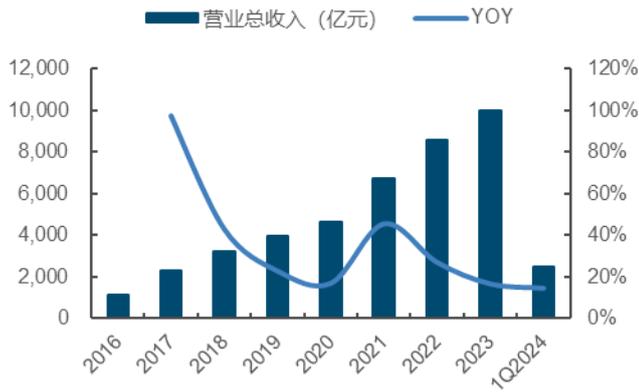


3.21 涤纶

- 2023 年业绩继续维持底部向上修复的态势，2024 年 1 季度业绩继续快速增长。2023 年板块实现营业总收入 9984 亿元，同比增加 16.5%；归母净利润 117.2 亿元，同比增加 86.1%；销售毛利率 9.5%，同比提高 2pct；销售净利率 1.2%，同比提高 0.1pct。销售费用率 0.1%，同比变化较小；管理费用率 0.8%，同比下降 0pct；研发费用率 1.8%，同比提高 0.5pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 2474 亿元，同比增加 14.5%；归母净利润 43.7 亿元，同比增加 3294.8%；销售毛利率 10.6%，同比提高 3.4pct，环比提高 2.9pct；销售净利率 2%，同比提高 2.6pct，环比提高 1.6pct。

图表114: 涤纶行业营收及增速(亿元)

图表115: 涤纶行业净利润及增速(亿元)

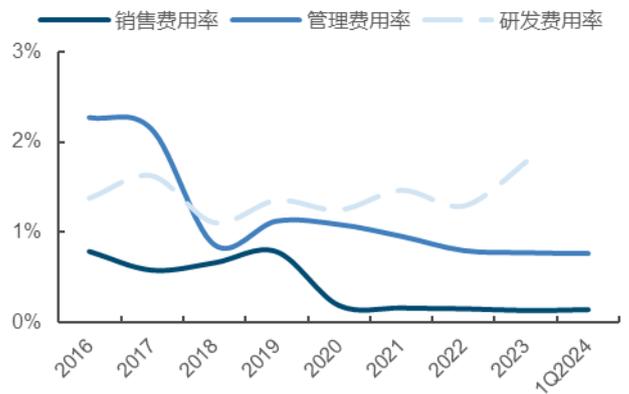
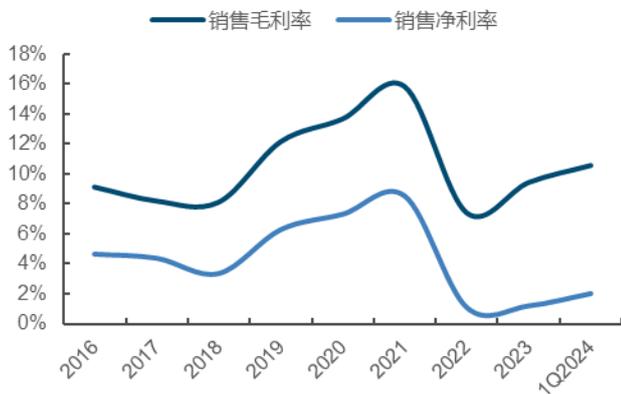


来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表116: 涤纶行业销售毛利率和净利率情况

图表117: 涤纶行业期间费用率情况



来源: WIND、国金证券研究所

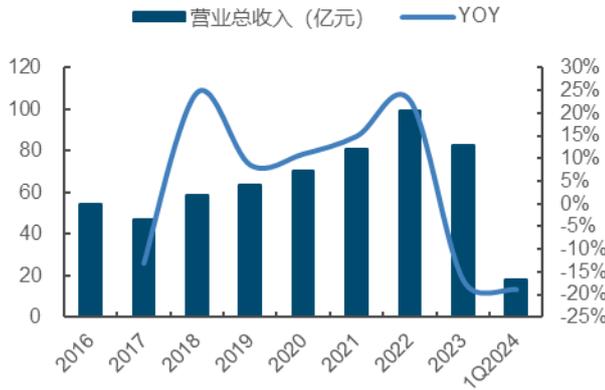
来源: WIND、国金证券研究所

3.22 维纶

- 2023 年业绩大幅下滑，2024 年 1 季度继续延续下滑的态势。2023 年板块实现营业总收入 83 亿元，同比减少 16.9%；归母净利润 3.4 亿元，同比减少 75%；销售毛利率 12.7%，同比下降 12.6pct；销售净利率 4.1%，同比下降 9.6pct。销售费用率 0.5%，同比提高 0.1pct；管理费用率 3.8%，同比提高 0.4pct；研发费用率 5.6%，同比提高 0.1pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 18 亿元，同比减少 18.9%；归母净利润 0.5 亿元，同比减少 63.7%；销售毛利率 13%，同比下降 0.8pct，环比提高 2.1pct；销售净利率 2.5%，同比下降 3.3pct，环比提高 6.8pct。



图表118: 维纶行业营收及增速(亿元)



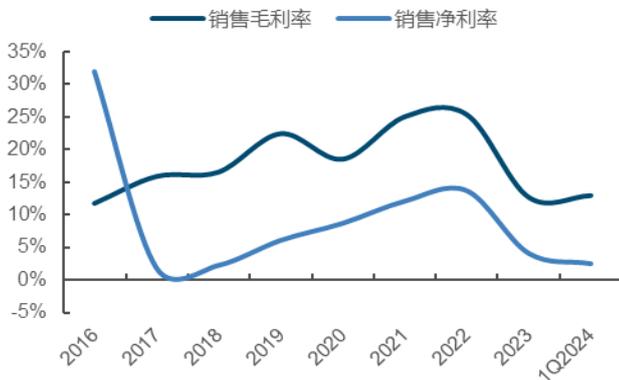
图表119: 维纶行业净利润及增速(亿元)



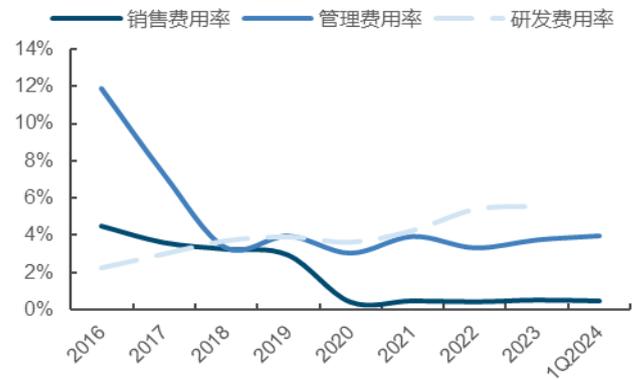
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表120: 维纶行业销售毛利率和净利率情况



图表121: 维纶行业期间费用率情况



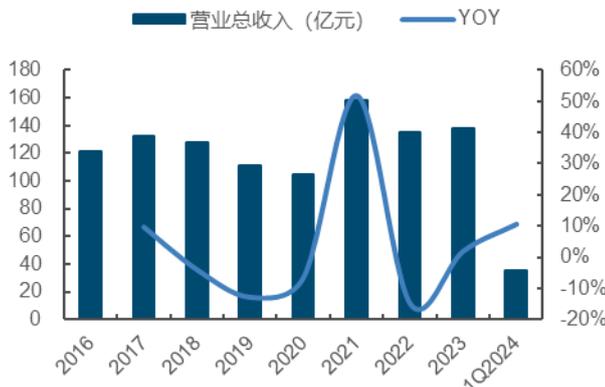
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

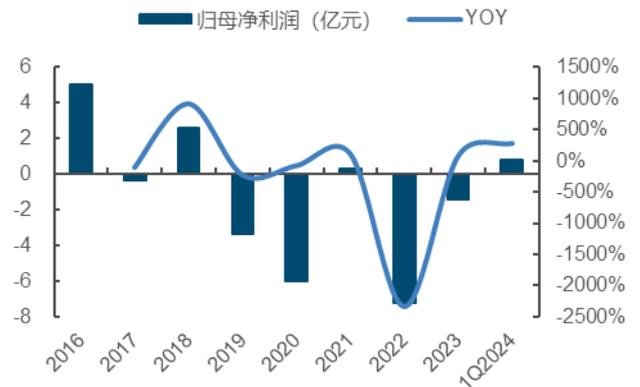
3.23 粘胶

- 2023 年收入增长的同时亏损大幅收窄, 2024 年 1 季度开始扭亏为盈。2023 年板块实现营业总收入 138 亿元, 同比增加 2.1%; 归母净利润-1.5 亿元, 同比增加 79.8%; 销售毛利率 9.4%, 同比提高 2.8pct; 销售净利率-1.4%, 同比提高 4pct。销售费用率 0.9%, 同比提高 0.1pct; 管理费用率 4%, 同比下降 3pct; 研发费用率 3.6%, 同比下降 2.7pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 36 亿元, 同比增加 10.6%; 归母净利润 0.8 亿元, 同比增加 276.3%; 销售毛利率 12.1%, 同比提高 1.8pct, 环比提高 3.3pct; 销售净利率 2.2%, 同比提高 1.6pct, 环比提高 7.8pct。

图表122: 粘胶行业营收及增速(亿元)



图表123: 粘胶行业净利润及增速(亿元)

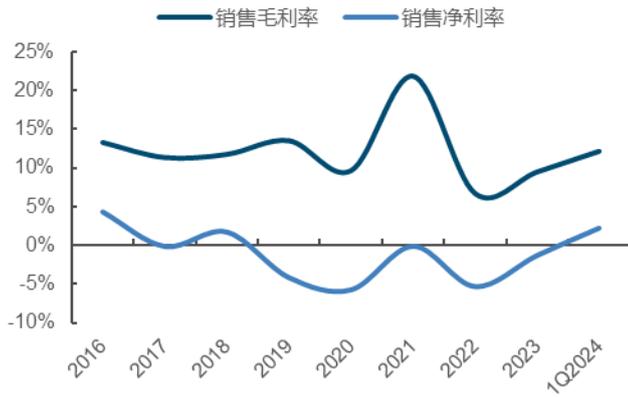


来源: WIND、国金证券研究所

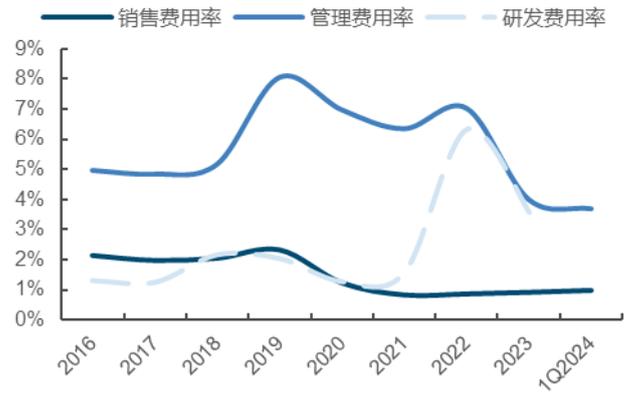
来源: WIND、国金证券研究所



图表124: 粘胶行业销售毛利率和净利率情况



图表125: 粘胶行业期间费用率情况



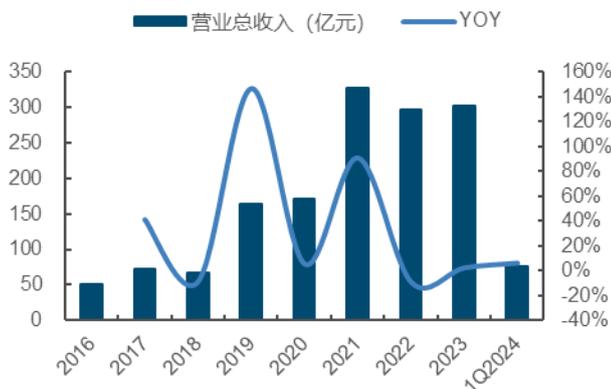
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

3.24 氨纶

- 2023 年收入增长但利润有所回落, 2024 年 1 季度盈利能力仍在下滑。2023 年板块实现营业总收入 302 亿元, 同比增加 2%; 归母净利润 28.1 亿元, 同比减少 14.3%; 销售毛利率 16.5%, 同比下降 2.1pct; 销售净利率 9.4%, 同比下降 1.8pct。销售费用率 1%, 同比提高 0.2pct; 管理费用率 2.3%, 同比提高 0.1pct; 研发费用率 3.6%, 同比下降 0.5pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 76 亿元, 同比增加 5.8%; 归母净利润 7.1 亿元, 同比减少 7.6%; 销售毛利率 16.3%, 同比下降 3.2pct, 环比提高 2.6pct; 销售净利率 9.1%, 同比下降 1.9pct, 环比提高 1.4pct。

图表126: 氨纶行业营收及增速(亿元)



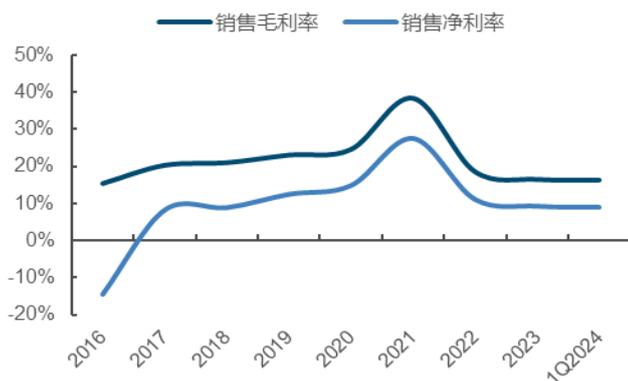
图表127: 氨纶行业净利润及增速(亿元)



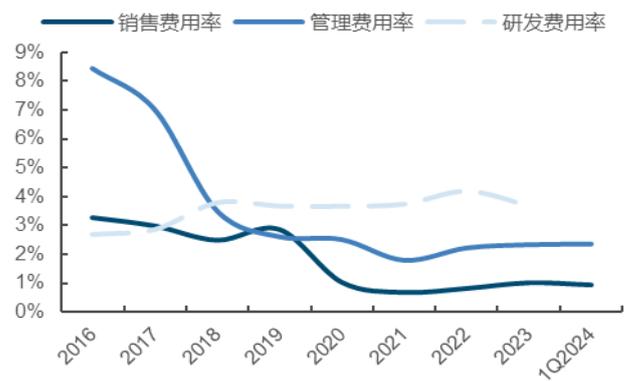
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表128: 氨纶行业销售毛利率和净利率情况



图表129: 氨纶行业期间费用率情况



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

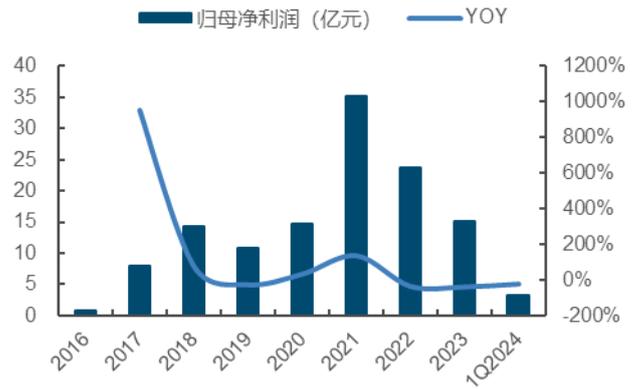
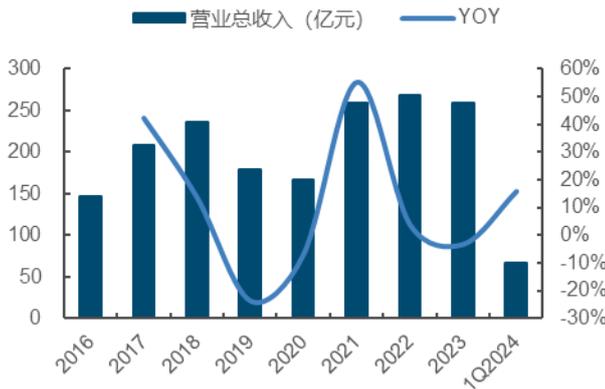


3.25 其他纤维

- 2023 年业绩继续下滑，2024 年 1 季度收入增长但利润仍在回落。2023 年板块实现营业总收入 259 亿元，同比减少 3.4%；归母净利润 15.1 亿元，同比减少 35.9%；销售毛利率 15.5%，同比下降 1.9pct；销售净利率 6.1%，同比下降 2.6pct。销售费用率 0.7%，同比提高 0.1pct；管理费用率 3.6%，同比提高 0.1pct；研发费用率 4.1%，同比提高 0.8pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 66 亿元，同比增加 15.7%；归母净利润 3.2 亿元，同比减少 19.9%；销售毛利率 14%，同比下降 3.5pct，环比下降 2.3pct；销售净利率 5.2%，同比下降 2pct，环比变化较小。

图表130：其他纤维行业营收及增速(亿元)

图表131：其他纤维行业净利润及增速(亿元)

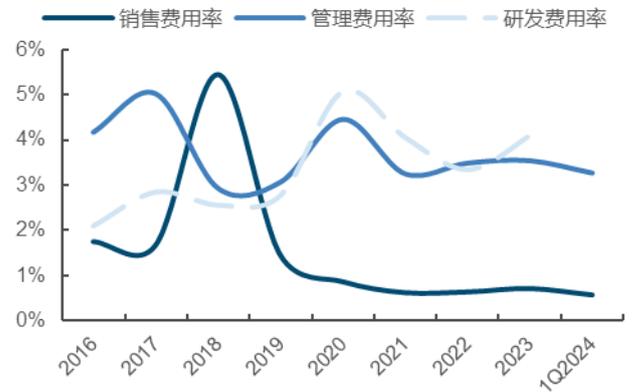
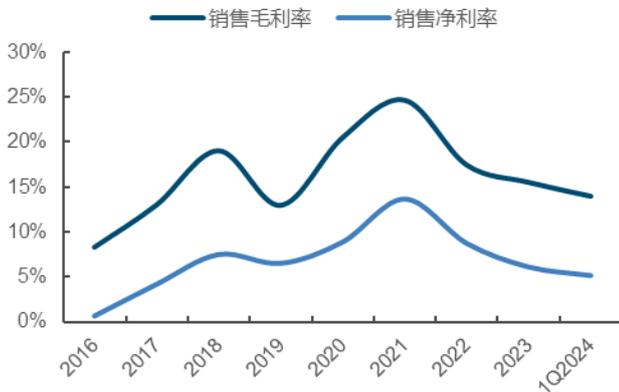


来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表132：其他纤维行业销售毛利率和净利率情况

图表133：其他纤维行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

3.26 合成革

- 2023 年收入小幅增长的同时亏损有所收窄，2024 年 1 季度业绩开始全面修复。2023 年板块实现营业总收入 69 亿元，同比增加 4%；归母净利润-1.7 亿元，同比增加 15%；销售毛利率 14.3%，同比下降 0.2pct；销售净利率-2.5%，同比提高 0.4pct。销售费用率 2.6%，同比提高 0.4pct；管理费用率 5%，同比下降 0.4pct；研发费用率 4.9%，同比下降 0.7pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 18 亿元，同比增加 21.6%；归母净利润 0.7 亿元，同比增加 229%；销售毛利率 19.1%，同比提高 6.4pct，环比提高 5.7pct；销售净利率 3.6%，同比提高 7.1pct，环比提高 13.1pct。



图表134: 合成革行业营收及增速(亿元)



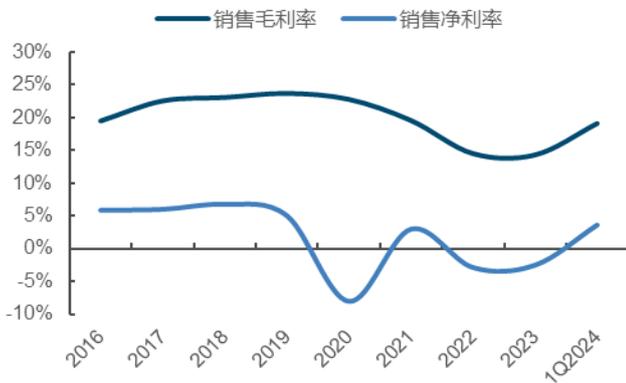
图表135: 合成革行业净利润及增速(亿元)



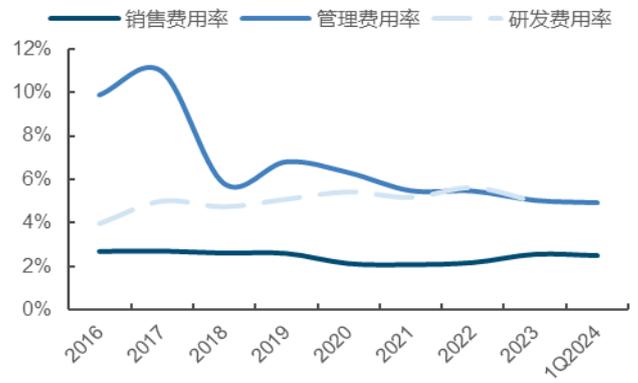
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表136: 合成革行业销售毛利率和净利率情况



图表137: 合成革行业期间费用率情况



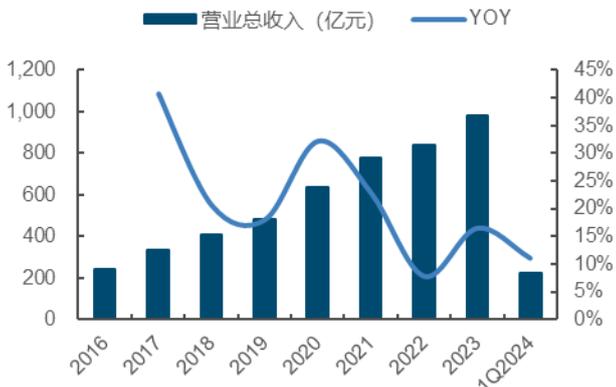
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

3.27 改性塑料

- 2023 年收入增长但利润下滑, 2024 年 1 季度延续增收不增利的态势。2023 年板块实现营业总收入 979 亿元, 同比增加 16.6%; 归母净利润 16.8 亿元, 同比减少 49.4%; 销售毛利率 12.4%, 同比下降 1.5pct; 销售净利率 1.5%, 同比下降 2.6pct。销售费用率 1.5%, 同比提高 0.2pct; 管理费用率 3%, 同比提高 0.1pct; 研发费用率 4.1%, 同比提高 0.5pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 226 亿元, 同比增加 11.2%; 归母净利润 4.3 亿元, 同比减少 28.6%; 销售毛利率 12.3%, 同比下降 1.3pct, 环比提高 2.1pct; 销售净利率 1.6%, 同比下降 1.4pct, 环比提高 2pct。

图表138: 改性塑料行业营收及增速(亿元)



图表139: 改性塑料行业净利润及增速(亿元)

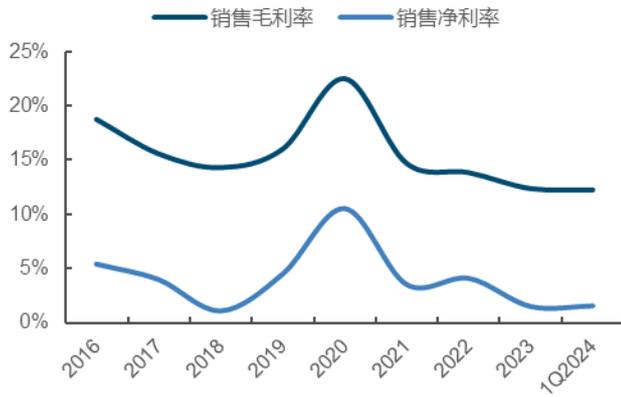


来源: WIND、国金证券研究所

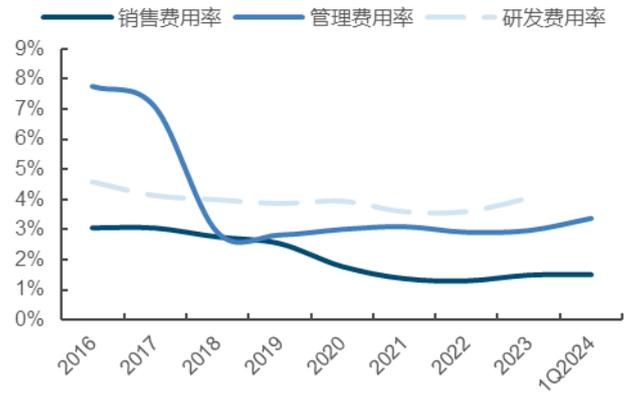
来源: WIND、国金证券研究所



图表140: 改性塑料行业销售毛利率和净利率情况



图表141: 改性塑料行业期间费用率情况



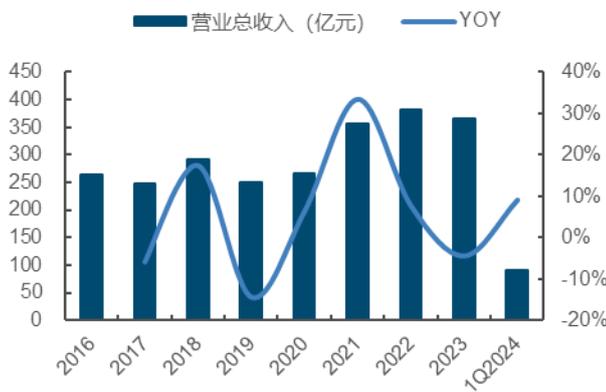
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

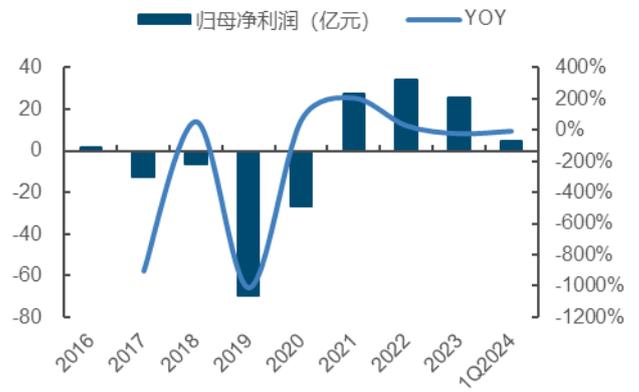
3.28 其他塑料制品

- 2023 年整体业绩有所下滑, 2024 年 1 季度收入增长但利润仍在下滑。2023 年板块实现营业总收入 365 亿元, 同比减少 4.4%; 归母净利润 25.4 亿元, 同比减少 25.6%; 销售毛利率 18.2%, 同比下降 1.3pct; 销售净利率 7.2%, 同比下降 2.5pct。销售费用率 2.6%, 同比提高 0.4pct; 管理费用率 5.3%, 同比提高 0.6pct; 研发费用率 4.2%, 同比提高 0.1pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 90 亿元, 同比增加 9.2%; 归母净利润 4.7 亿元, 同比减少 10%; 销售毛利率 16.6%, 同比下降 2.3pct, 环比下降 0.9pct; 销售净利率 5.3%, 同比下降 1.5pct, 环比下降 0.3pct。

图表142: 其他塑料制品行业营收及增速(亿元)



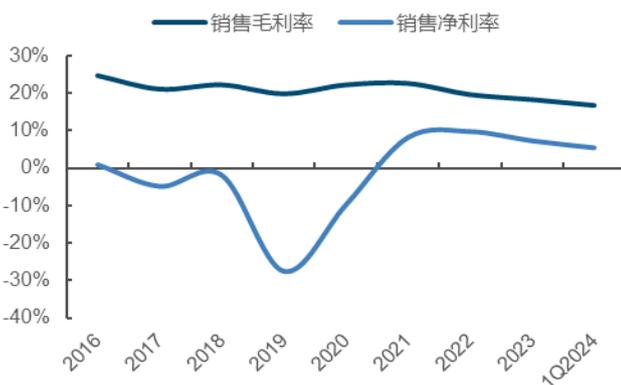
图表143: 其他塑料制品行业净利润及增速(亿元)



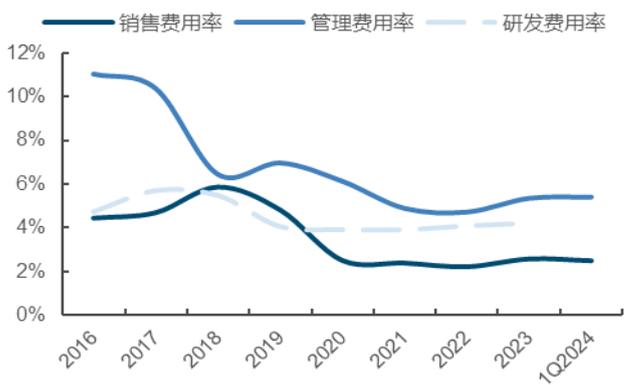
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表144: 其他塑料制品行业销售毛利率和净利率情况



图表145: 其他塑料制品行业期间费用率情况



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

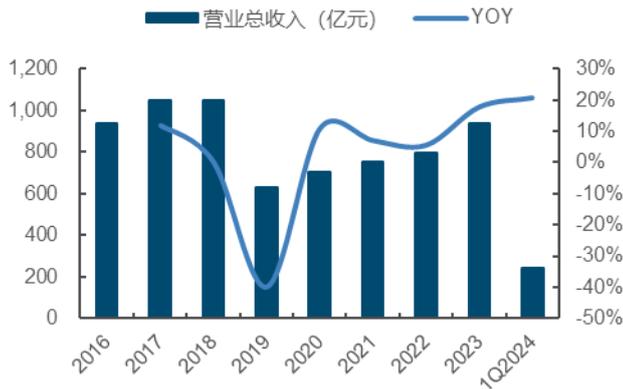


3.29 轮胎

- 2023 年整体业绩大幅增长，2024 年 1 季度业绩和盈利能力继续向好。2023 年板块实现营业总收入 936 亿元，同比增加 17.9%；归母净利润 86.5 亿元，同比增加 176.9%；销售毛利率 22.3%，同比提高 7.3pct；销售净利率 9.5%，同比提高 5.5pct。销售费用率 3.8%，同比提高 0.5pct；管理费用率 3.3%，同比下降 0pct；研发费用率 3.4%，同比下降 0.1pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 244 亿元，同比增加 20.9%；归母净利润 27.3 亿元，同比增加 141.5%；销售毛利率 23.3%，同比提高 5.9pct，环比下降 2.2pct；销售净利率 11.4%，同比提高 5.6pct，环比提高 0.7pct。

图表146：轮胎行业营收及增速(亿元)

图表147：轮胎行业净利润及增速(亿元)

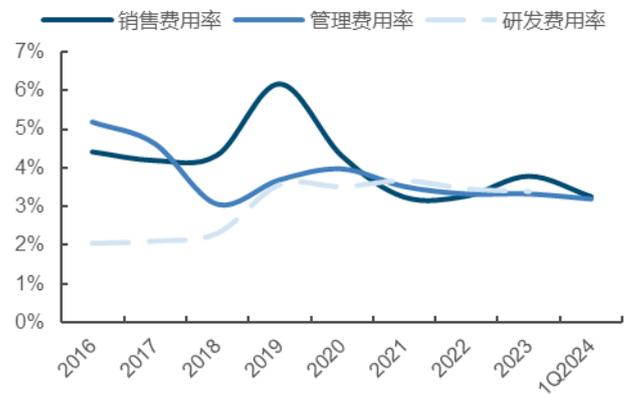
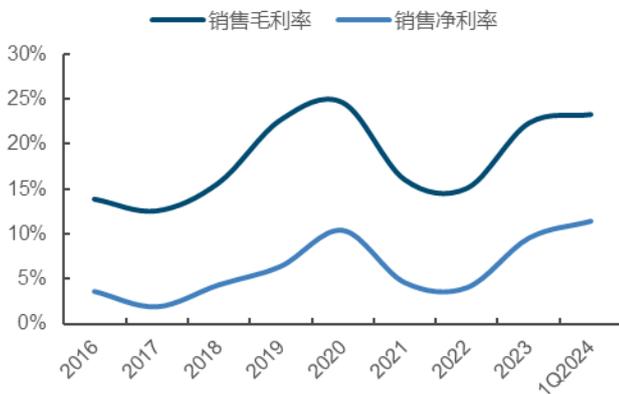


来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表148：轮胎行业销售毛利率和净利率情况

图表149：轮胎行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

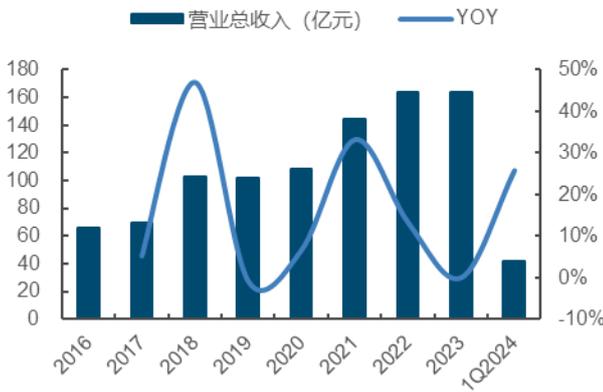
来源：WIND、国金证券研究所

3.30 其他橡胶制品

- 2023 年收入企稳但利润大幅下滑，2024 年 1 季度仍然维持增收不增利的趋势。2023 年板块实现营业总收入 164 亿元，同比增加 0.1%；归母净利润 2.3 亿元，同比减少 84.9%；销售毛利率 19%，同比下降 5.2pct；销售净利率 1.4%，同比下降 7.9pct。销售费用率 3.3%，同比提高 0.5pct；管理费用率 5.9%，同比提高 0.4pct；研发费用率 3.3%，同比下降 0.1pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 42 亿元，同比增加 25.8%；归母净利润 2.2 亿元，同比减少 0.1%；销售毛利率 18.9%，同比下降 2.9pct，环比提高 4.5pct；销售净利率 5.2%，同比下降 1.1pct，环比提高 16.7pct。



图表150: 其他橡胶制品行业营收及增速(亿元)



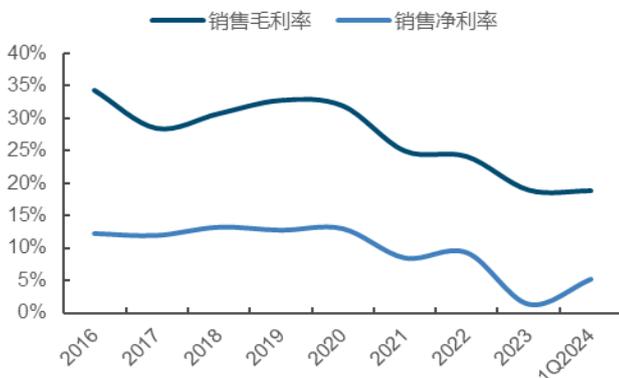
图表151: 其他橡胶制品行业净利润及增速(亿元)



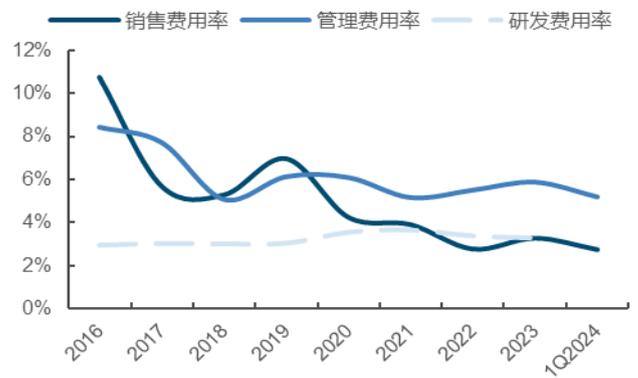
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表152: 其他橡胶制品行业销售毛利率和净利率情况



图表153: 其他橡胶制品行业期间费用率情况



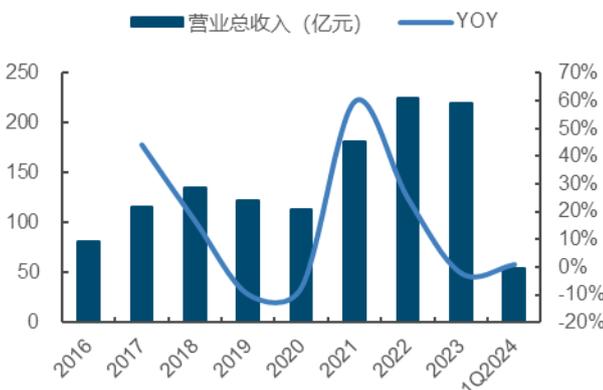
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

3.31 炭黑

- 2023 年收入企稳但利润有所回落, 2024 年 1 季度盈利能力快速提升。2023 年板块实现营业总收入 220 亿元, 同比减少 2.3%; 归母净利润 5.5 亿元, 同比减少 14.6%; 销售毛利率 7.9%, 同比提高 0.2pct; 销售净利率 2.4%, 同比下降 0.4pct。销售费用率 0.7%, 同比提高 0.2pct; 管理费用率 2.3%, 同比提高 0.1pct; 研发费用率 4.5%, 同比提高 0.2pct。2024 年 1 季度板块实现营业总收入 54 亿元, 同比增加 0.9%; 归母净利润 2.4 亿元, 同比增加 4060.1%; 销售毛利率 9.9%, 同比提高 4.3pct, 环比下降 0.5pct; 销售净利率 4.4%, 同比提高 4.4pct, 环比提高 0.5pct。

图表154: 炭黑行业营收及增速(亿元)



图表155: 炭黑行业净利润及增速(亿元)

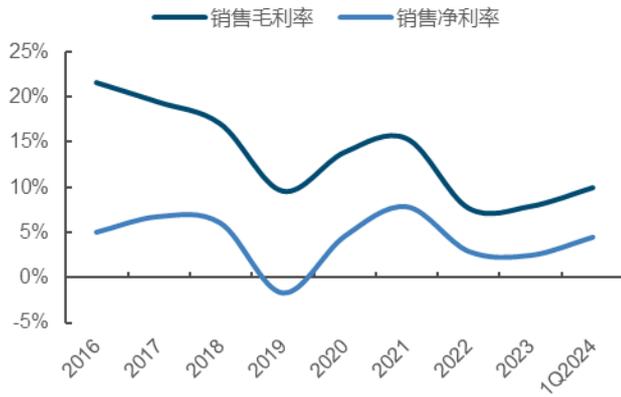


来源: WIND、国金证券研究所

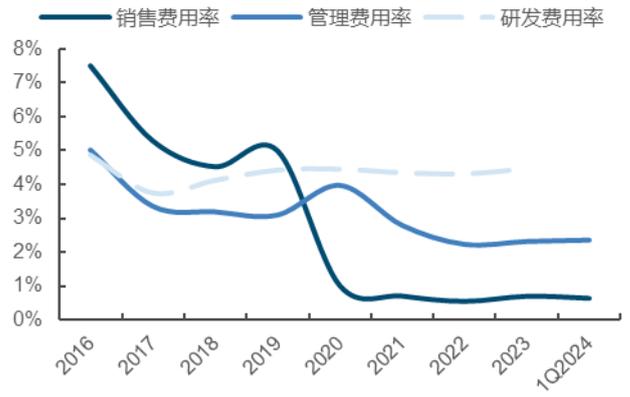
来源: WIND、国金证券研究所



图表156: 炭黑行业销售毛利率和净利率情况



图表157: 炭黑行业期间费用率情况



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

四、上市公司股价和业绩表现分析

- 轮胎和涤纶等板块业绩表现较好，塑料制品和涂料油墨板块企业股价涨幅靠前，光刻胶和机器人等主题性行情仍在演绎。随着国内需求修复和海外库存恢复正常，叠加海运恢复常态同时原料价格维持低位，轮胎行业在经历长达2年的下行周期后迎来了景气周期，同时国产胎企通过出海加速实现全球替代；涤纶等纺服相关上游原料则受益于部分增量需求，同时在上一轮产能投放周期结束后目前格局相对较好。此外在拥抱AI时代的背景下，光刻胶、人形机器人、MR和Sora等相关概念股迎来主题性行情。

图表158: 2023年股价涨幅及归母净利润增幅前十个股

股票名称	子行业	股价涨幅前十	股票名称	子行业	归母净利润增幅前十	归母净利润(亿元)
天龙股份	其他塑料制品	134%	达威股份	纺织化学用品	1655%	0.28
茶花股份	其他塑料制品	134%	通用股份	轮胎	1175%	2.16
容大感光	涂料油漆油墨制造	109%	晶华新材	其他化学制品	873%	0.57
双象股份	其他塑料制品	107%	新凤鸣	涤纶	628%	10.86
*ST榕泰	其他化学制品	97%	银禧科技	改性塑料	595%	0.27
新瀚新材	其他化学制品	94%	桐昆股份	涤纶	539%	7.97
同益股份	改性塑料	93%	七彩化学	涂料油漆油墨制造	494%	0.11
金力泰	涂料油漆油墨制造	88%	S佳通	轮胎	432%	1.83
高争民爆	民爆用品	81%	澳洋健康	粘胶	423%	0.50
强力新材	其他化学制品	78%	玲珑轮胎	轮胎	377%	13.91

来源: WIND、国金证券研究所

图表159: 2024年1季度股价涨幅及归母净利润增幅前十个股

股票名称	子行业	股价涨幅前十	股票名称	子行业	归母净利润增幅前十	归母净利润(亿元)
艾艾精工	其他塑料制品	87%	安迪苏	其他化学制品	18512%	2.77
安诺其	纺织化学用品	67%	双乐股份	涂料油漆油墨制造	14990%	0.19
*ST榕泰	其他化学制品	50%	鲁北化工	磷肥	3131%	0.51
北方铜业	其他化学制品	44%	惠云钛业	其他化学制品	2272%	0.11
巨化股份	氟化工及制冷剂	43%	华谊集团	其他化学制品	1345%	1.52
百傲化学	农药	36%	通用股份	轮胎	1271%	1.53
建新股份	其他化学制品	33%	强力新材	其他化学制品	1256%	0.13
吉林化纤	粘胶	31%	恒逸石化	涤纶	1087%	4.14
国光股份	农药	29%	永东股份	炭黑	796%	0.32
青岛双星	轮胎	28%	吉华集团	纺织化学用品	717%	1.07

来源: WIND、国金证券研究所



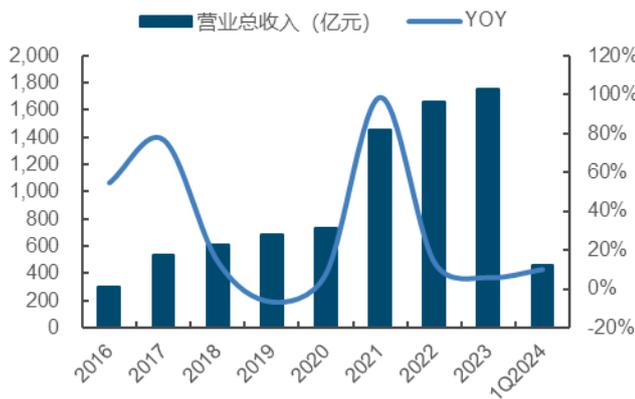
五、龙头企业财务分析

5.1 万华化学：业绩维持稳定运行，持续巩固龙头优势

- 随着国内外经济的复苏，公司经营保持稳健。公司 2023 年实现营收 1753.6 亿元，同比增长 5.9%，归母净利润 168.2 亿元，同比增长 3.6%；2024 年 1 季度实现营收 461.6 亿元，同比增长 10.1%；实现归母净利润 41.6 亿元，同比增长 2.6%。分板块来看聚氨酯产品价格有所下行：纯 MDI 产品全年消费需求向好，下游主要行业外贸、内需订单增加，全年市场均价在 20000 元/吨左右；聚合 MDI 产品随着国际海运费逐步回落到合理水平，下游冰箱、冷柜行业出口业务增长明显，但投资需求不及预期，全年市场均价在 16000 元/吨左右；TDI 产品在家居和汽车两大下游行业的引领下市场需求有所增加，全年 TDI 市场均价在 16500 元/吨左右；软泡聚醚产品需求随着 2023 年家居行业内需消费市场复苏，同时汽车行业产销量、出口量呈增长态势，但行业竞争激烈导致聚醚全年市场均价在 10000 元/吨左右。
- 精细化工产品竞争力不断强化，未来有望进一步向多领域进行延伸。公司多年来不断在精细化工产品领域进行布局和夯实，公司目前一方面继续现有布局产品的工程化落地，比如 POE 和柠檬醛等，通过增量产品实现增长拉动，同时也在持续长周期的加强对于精细化制造能力和市场匹配能力的培养，为未来进行精细化工产品的高端化和差异化布局提供基础。

图表160：公司营业收入及增速（亿元）

图表161：公司归母净利润及增速（亿元）

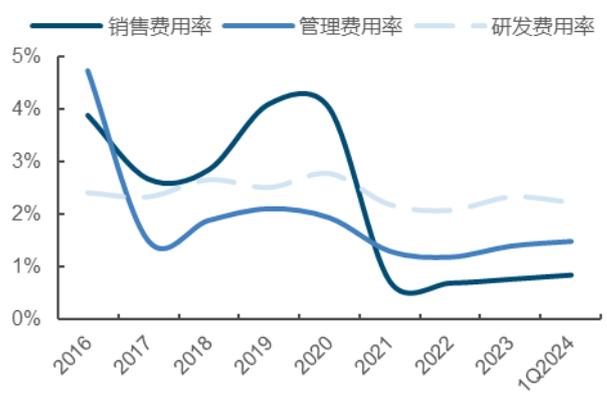
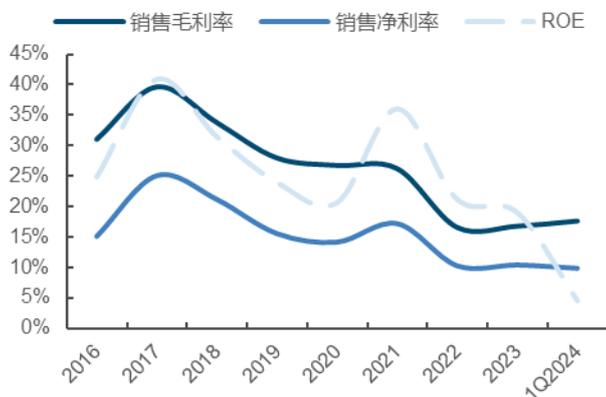


来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表162：公司整体盈利能力变化情况

图表163：公司期间费用率变化情况



来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

5.2 华鲁恒升：盈利环比改善，看好荆州基地成本优势

- 新基地项目运行逐步向好，业绩有进一步提升的基础。公司 2023 年实现营业收入 272.6 亿元，同比下降 9.9%，实现归母净利润 35.8 亿元，同比下降 43.1%；2024 年 1 季度实现营收 79.8 亿元，同比增长 31.8%；实现归母净利润 10.7 亿元，同比增长 36.3%。2024 年是荆州基地项目投产贡献完整年份的一年，目前荆州基地项目运行基

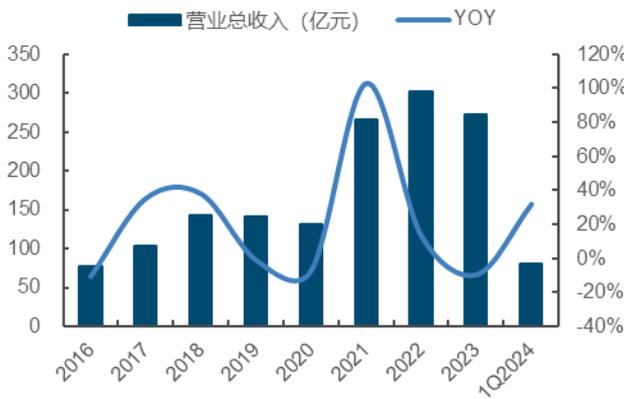


本稳定，部分具有运输半径的产品短期消化影响盈利，预计伴随行业产能逐步进入在平衡过程，公司的盈利呈现逐步回归状态。现阶段荆州基地仅以尿素、醋酸、有机胺作为主要产品，产品种类相对较少，可调节空间有限，11月10日公司公告荆州基地进入试生产，根据公司4季度少数股东权益来看，4季度荆州基地盈利约为1.63亿元，考虑四季度荆州基地并未完整高效运行，荆州基地后续仍有进一步成本和提升利润的空间，新基地的运行优势将逐步显现。

- 荆州基地成本优势竞争力相对较好，公司仍在进一步强化成本优势，持续的项目投放将持续延伸公司竞争力至下游产品。根据1季度的少数股东损益来看，荆州基地的盈利年化利润约为9.5亿元，在行业盈利相对低位的情况下，盈利兑现能力相对较好，后续有望进一步延伸至其他产品下游产品。而根据公司的未来的规划，公司后续有规划草酸、一元酸、尼龙66以及BDO系列产品，仍将有持续的产能提升和项目落地，伴随整体纺织服装逐步回暖和新的项目增量，公司的盈利能力有望获得持续性的改善。

图表164: 公司营业收入及增速 (亿元)

图表165: 公司归母净利润及增速 (亿元)

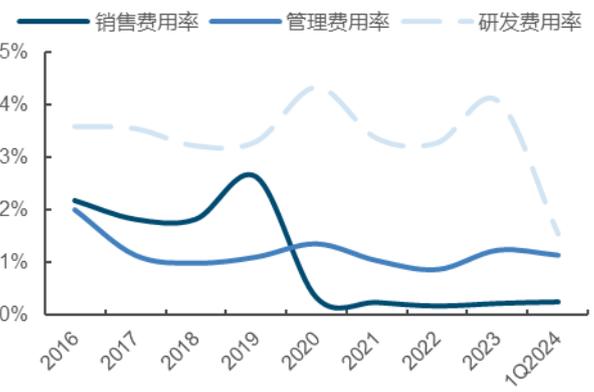
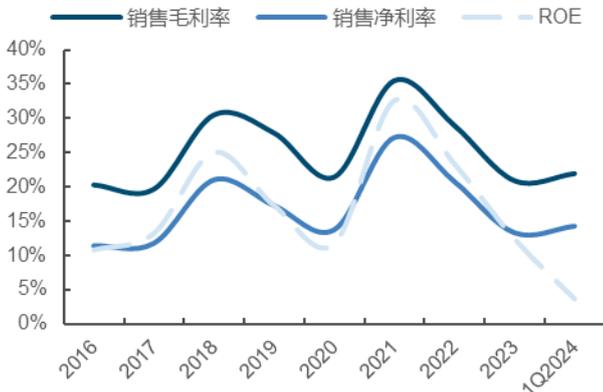


来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表166: 公司整体盈利能力变化情况

图表167: 公司期间费用率变化情况



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

5.3 扬农化工: 行业拐点仍需等待, 优创项目带来成长

- 产品销量稳步增长, 价格下滑导致业绩回落。公司2023年实现营收114.8亿元, 同比下滑27.4%; 归母净利润15.7亿元, 同比下滑12.8%; 2024年1季度实现营收31.8亿元, 同比下滑29.4%; 归母净利润4.3亿元, 同比下滑43.1%。分业务来看, 2023年公司原药销量9.65万吨, 同比增长10.4%, 平均销售价格7.65万元/吨, 同比下滑29.5%, 实现营业收入73.8亿元, 同比下滑22.2%, 毛利率为30.16%, 同比下滑1.37pct; 制剂销量3.57万吨, 同比增长2.36%, 平均销售价格4.69万元/吨, 同比下滑3.5%, 实现营业收入16.8亿, 同比下滑1.2%, 毛利率为27.39%, 同比降低19.67pct。

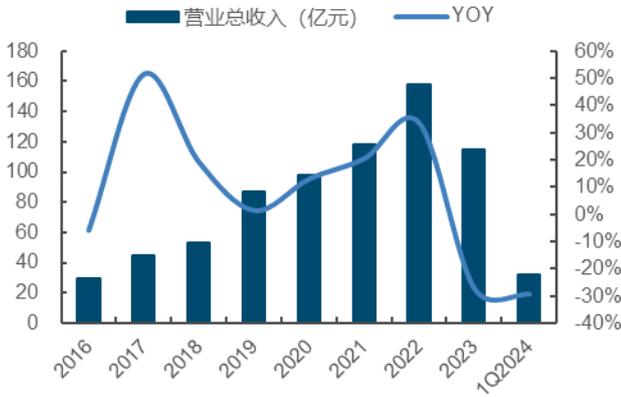
- 葫芦岛项目投资带来新一轮成长。公司规划投资42.38亿元用于建设辽宁优创植物保护有限公司年产15650吨农药原药、7000吨农药中间体及66133吨副产品项目, 项



目产品具体包含咪草烟、啉菌噁唑、功夫菊酯、氟唑菌酰胺、莎稗磷、四氯虫酰胺等。项目建设周期为 2.5 年，项目建成投产后预计年均营业收入为 40.83 亿元，总投资收益率 17.16%，项目投资财务内部收益率 15.65%。

图表168：公司营业收入及增速（亿元）

图表169：公司归母净利润及增速（亿元）

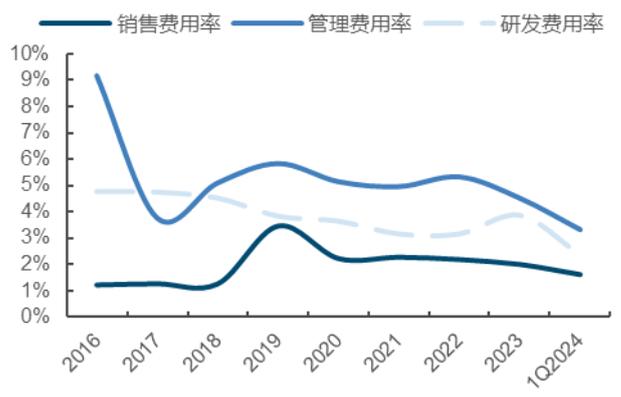
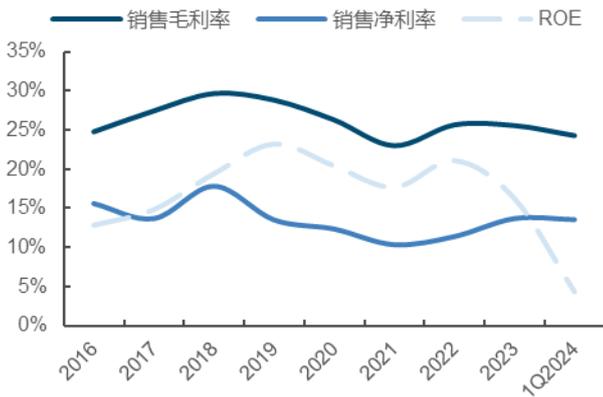


来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表170：公司整体盈利能力变化情况

图表171：公司期间费用率变化情况



来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

5.4 龙佰集团：业绩表现亮眼，扩张钛矿强化资源优势

- 行业景气回暖，国内钛白粉企业竞争力持续提升。公司 2023 年实现营业收入 267.9 亿元，同比增长 10.9%；归母净利润 32.3 亿元，同比下滑 5.6%。2024 年 1 季度实现营业收入 73 亿元，同比增长 4.5%；归母净利润 9.5 亿元，同比增长 64.1%。从行业出口表现来看，国内钛白粉 2019 年出口量突破 100 万吨关口，2023 年出口量达到 164 万吨，2019-2023 年出口量 CAGR 达到 13.09%。从钛白粉出口目的地看，主要集中在亚洲和欧洲，亚洲和欧洲占比多主要是因为亚洲作为钛白粉消费的新兴地区，其中印度、越南、印尼等建筑等行业快速发展对钛白粉需求旺盛，而欧洲受制于环保和成本影响，欧洲本土钛白粉企业竞争力下降，从而进口钛白粉量增多。国内钛白粉出口量占比从 2021 年的 34.5% 提升至 2023 年的 41.1%，出口占比逐年提升且出口增速超过产量增速，未来随着国内钛白粉企业的竞争力进一步提升，预计未来钛白粉出口高速增长的状况将进一步维持。
- 产业链布局持续完善，加强资源保障。公司具备强大的并购和资源整合能力，实现了覆盖“钛、锆、钒、铁、钨”等元素的相关产品协同发展，收入结构不断优化，除钛白粉外的产品收入占比不断持续提高。基于超过 30 年的化工生产经验积累，公司一方面充分发展和利用通过加工钛矿石加工、生产钛白粉，并提取的钒、铁、钨等元素生产相关副产品；另一方面积极实施收购兼并，紧紧围绕主业产业链上下游进行资源整合，完善公司的产业布局，促进钛产品及含有其他化学元素的副产品的协同发展。2023 年公司收购焦作市中州炭素有限责任公司，提升公司钛白产业、新能源产业原材料供应能力；同时加速“两矿联合开发”“徐家沟铁矿开发”，全面提升“自有粮仓”供给力。



图表172: 公司营业收入及增速 (亿元)



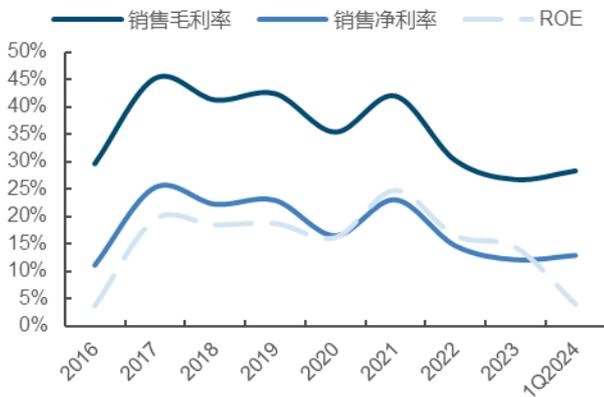
图表173: 公司归母净利润及增速 (亿元)



来源: WIND、国金证券研究所

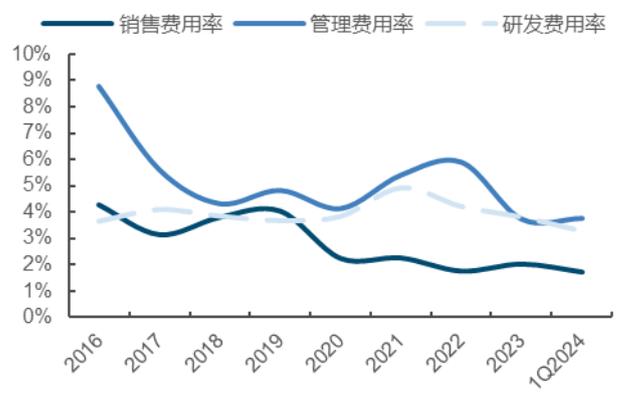
来源: WIND、国金证券研究所

图表174: 公司整体盈利能力变化情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表175: 公司期间费用率变化情况



来源: WIND、国金证券研究所

5.5 赛轮轮胎: 业绩持续向好, 全球化布局稳步推进

- 行业需求继续修复, 公司轮胎产销量快速增长。公司 2023 年实现营业收入 259.8 亿元, 同比增长 18.6%; 归母净利润 30.9 亿元, 同比增长 132.1%。2024 年 1 季度实现营业收入 73 亿元, 同比增长 35.8%; 归母净利润 10.3 亿元, 同比增长 191.2%。受益于全球汽车销量的增长和出行等带来的刚性消费, 轮胎行业需求得到较好支撑, 市场规模持续扩大。根据米其林财报数据, 2023 年全球轮胎销量 17.85 亿条, 同比增长 2.3%。公司 2023 年实现轮胎 5864 万条, 同比增长 35.7%, 实现轮胎销售 5579 万条, 同比增长 27.1%, 销量增幅显著高于行业整体增速。2024 年 1 季度公司实现轮胎销售 1658 万条, 同比增长 43.7%。
- 全球化布局快速推进, 规划产能充足保障长期成长。目前公司在国内拥有青岛、东营、沈阳和潍坊四大工厂, 董家口项目也在稳步推进中; 海外已经建成了越南和柬埔寨两大基地, 并且在墨西哥和印尼均规划了新工厂进一步推进全球化战略布局。目前公司共规划建设 2600 万条全钢胎、1.03 亿条半钢胎、44.7 万吨非公路胎的年产能, 2023 年实际年度平均达产产能为 1380 万条全钢胎、5600 万条半钢胎和 17.3 万吨非公路胎, 未来随着新基地和项目的陆续投产, 公司全球化布局得到进一步完善后能够更好抵御关税波动等外部风险, 同时通过持续扩张产能可以较好满足下游需求从而实现自身的业绩增长。



图表176: 公司营业收入及增速 (亿元)



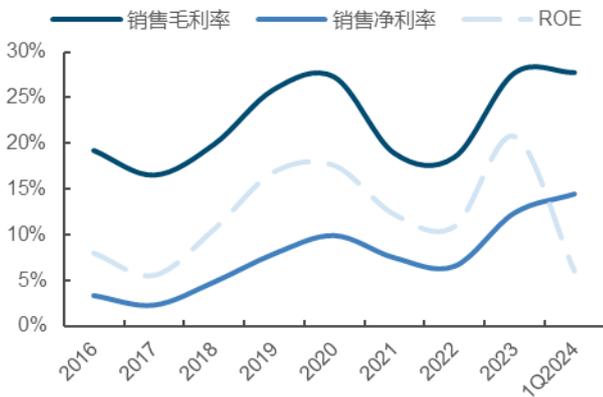
图表177: 公司归母净利润及增速 (亿元)



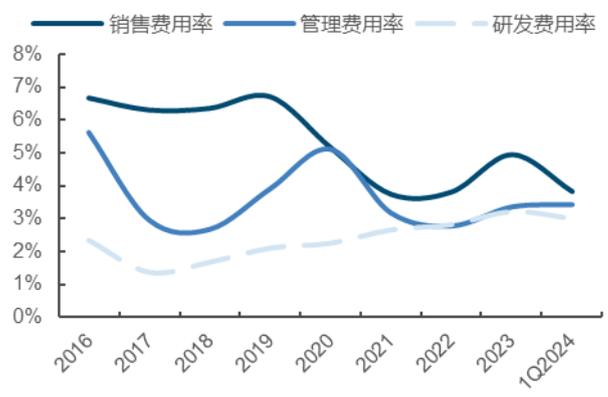
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表178: 公司整体盈利能力变化情况



图表179: 公司期间费用率变化情况



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

六、投资建议

- 化工板块在整体基本面表现相对较弱的背景下,寻求确定性的价值风格和主题性的趋势风格成为两大主线。随着相关政策组合拳的持续发力,部分价格处于磨底周期的产品需求端有开始改善的迹象,建议关注价格风险出清后的顺周期板块投资机会。业绩确定性角度继续推荐轮胎产业链,在需求端的持续性和确定性得到验证的背景下,轮胎企业中短期业绩继续向好长期依托性价比优势实现全球替代,同时在行业供需双好的背景下也同样建议关注企业扩产带来的上游设备端的机会。选股方向上随着相关强监管政策出台,将有利于经历了多轮周期波动的龙头企业强化自身竞争优势,形成良好的正向循环,建议继续重点关注优质龙头企业。

七、风险提示

- 国内外需求下滑:过去几年受到全球经济环境变化的影响,国内外需求受到一定冲击,虽然目前整体经济逐步恢复中,但由于全球产业链一体化布局,终端需求的全面复苏仍需要一定时间。
- 原油价格剧烈波动:原油是多数化工产品的源头,原油价格的剧烈波动会对延伸产业链产生较大的联动影响。
- 贸易政策变动影响产业布局:产业全球化发展持续推进,中国同其他国家的贸易相关政策会极大影响产业链布局和进出口变化,对相关产品的投资和生产、销售产生影响。
- 产品价格下滑:若未来由于相关产品下游需求不及预期、供给端新产能投放过多等因素导致产品价格大幅下跌,可能会对于相关公司的盈利能力产生影响。



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。

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