

基础化工行业 2023 年报及 2024 一季报业绩

超配（上调）

综述

2024Q1 业绩同比承压，轮胎、氟化工等板块改善明显

2024 年 5 月 16 日

投资要点：

卢立亭

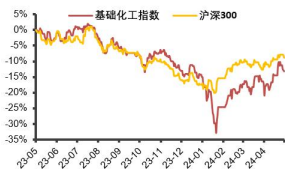
SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

- **业绩方面**，2024Q1，基础化工板块营业总收入为5681.81亿元，同比下降4.10%，环比下降7.10%；归母净利润是348.01亿元，同比下降11.08%，环比增长122.44%；基础化工板块一季度毛利率是17.80%，同比下降0.38个百分点，环比提升0.18个百分点；净利率是6.44%，同比下滑0.52个百分点，环比提升3.94个百分点。2024Q1 板块业绩同比承压，主要是由于行业在建工程持续增加，下游需求表现较弱，行业整体供需格局不佳，化工品价格、盈利同比下行。然而从细分板块来看，轮胎板块量利齐升，业绩同比增幅明显；氟化工板块供需格局改善，产品价格上涨，一季度业绩同环比大增；钛白粉出口需求旺盛，产品价格上行，板块业绩同比改善明显。
- **公募持仓方面**，截至2024年一季度末，公募基金重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例为3.38%，相比去年末下降0.49个百分点，处于2021年以来最低水平。行业中公募基金持股总市值排名前十的个股依次是万华化学、赛轮轮胎、华鲁恒升、宝丰能源、华恒生物、天赐材料、卫星化学、新宙邦、梅花生物和巨化股份。**估值方面**，基础化工板块经过2022年四季度以来的调整，目前估值处于低位。目前板块PB为2.00倍，处于近十年9%的分位点水平。
- **投资建议**：在行业盈利和估值双低背景下，我们认为随着细分领域业绩边际改善，行业配置价值正逐渐显现，建议关注供需格局向好的细分领域：制冷剂、涤纶长丝、聚氨酯、轮胎等。制冷剂方面，看好三代制冷剂进入冻结期后，供给受限且行业集中度高带来的盈利提升机会，建议关注三美股份（603379）和巨化股份（600160）。涤纶长丝方面，行业短期供给端持续收缩预期升温，预计2024年涤纶长丝新增产能将下降，同时美国去库明显利好我国纺织服装出口，建议关注新凤鸣（603225）和桐昆股份（601233）。聚氨酯方面，当前海外主流厂商产能多有关停，供给端有所缩减，且目前行业集中度高，出口形势较好，建议关注行业龙头企业万华化学（600309）。轮胎方面，业内领先企业致力于规模扩张，出海拓市场，竞争力不断增强，全球市占率有望稳步提升，建议关注森麒麟（002984）等领先企业。
- **风险提示**。原材料价格剧烈波动导致化工产品价差收窄风险；宏观经济波动风险；部分化工产品新增产能过快释放导致供需格局恶化风险；行业竞争加剧风险；部分化工品出口不及预期风险；天灾人祸等不可抗力事件的发生。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 板块整体：2024Q1 业绩同比下滑环比改善	3
2. 各子板块：轮胎、氟化工板块表现较好	6
2.1 收入端：2024Q1 轮胎、氟化工等板块同比增速靠前	6
2.2 利润端：2024Q1 轮胎、氟化工等板块业绩表现较好	7
2.3 盈利能力：2024Q1 轮胎、钛白粉等板块盈利能力同比改善明显	8
3. 公募持仓：2024Q1 重仓基础化工的比例环比下降	10
4. 估值：当前板块 PB 处于近十年 9%的分位点水平	11
5. 投资建议	12
6. 风险提示	13

插图目录

图 1：2013 年以来我国化工品价格指数走势情况	3
图 2：2013 年以来化工行业细分领域 PPI 情况	3
图 3：2020Q1-2024Q1 中信基础化工行业季度营业总收入增长情况	4
图 4：2020Q1-2024Q1 中信基础化工行业季度归母净利润增长情况	4
图 5：2016-2023 年中信基础化工板块毛利率、净利率情况	4
图 6：2010Q1-2024Q1 中信基础化工板块毛利率、净利率变化情况	4
图 7：2014 年以来中信基础化工行业 ROE（扣除/摊薄）变化情况	5
图 8：2007 年以来基础化工板块在建工程、固定资产同比增速变化情况	5
图 9：2006-2024 年一季度末基础化工板块在建工程、固定资产、在建工程在固定资产中的占比情况	5
图 10：2024Q1 营收同比增速排名前十的三级子板块情况	6
图 11：2024Q1 营收同比增速排名后十的三级子板块情况	6
图 12：2024Q1 归母净利润同比增速排名前十的三级子板块情况	8
图 13：2024Q1 归母净利润同比增速排名后十的三级子板块情况	8
图 14：公募基金（普通股票型基金和偏股混合型基金）重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例	11
图 15：中信基础化工行业过去十年 PB 变化情况（截止 2024 年 5 月 15 日）	12
图 16：中信基础化工行业过去十年 PE（TTM）变化情况（截止 2024 年 5 月 15 日）	12

表格目录

表 1：中信基础化工各子板块 2023 和 2024Q1 营业收入情况	7
表 2：中信基础化工各子板块 2024Q1 毛利率情况（%）	9
表 3：中信基础化工各子板块 2024Q1 净利率情况（%）	10
表 4：截止 2024 年一季度末公募基金（普通股票型基金和偏股混合型基金）在中信基础化工板块的前十大重仓股	11
表 5：重点个股评级	13

1. 板块整体：2024Q1 业绩同比下滑环比改善

收入方面，2023 年，化工行业整体需求较为疲软，化工价格指数同比承压，中信基础化工板块营业总收入为 24798.91 亿元，同比下降 7.71%；2023Q4，中信基础化工板块营业总收入为 6433.74 亿元，同比下降 6.11%，环比下降 6.27%。2024Q1，基础化工板块营业总收入为 5681.81 亿元，同比下降 4.10%，环比下降 7.10%。2024Q1 板块整体收入同环比下滑，主要是由于基础化工下游需求整体偏弱，化工品价格承压。

化工品价格指数方面，2023 年，我国化工产品价格指数均值同比下降 12.98%；2024Q1，均值同比下降 5.31%，环比下降 1.88%，表明去年到今年一季度，行业供需格局变差导致产品价格疲软。从细分板块 PPI 来看，去年下半年以来，化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业的 PPI 同比降幅均呈收窄趋势，其中化学纤维制造业 PPI 从去年 12 月开始同比转正，但 4 月为-0.60%，由正转负。而化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业 PPI 仍处于负区间，4 月二者分别为-5.40%和-2.50%。

图 1：2013 年以来我国化工品价格指数走势情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 2：2013 年以来化工行业细分领域 PPI 情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

利润方面，2023 年，化工行业景气度较低，板块归母净利润为 1317.21 亿元，同比下降 45.57%；2023Q4，中信基础化工板块归母净利润为 179.01 亿元，同比下滑 46.83%，环比下降 57.06%。2024Q1，基础化工板块归母净利润为 348.01 亿元，同比下降 11.08%，环比增长 122.44%。2024Q1 归母净利润环比大幅提升，一方面是由于四季度利润在全年利润中的占比较低，因此相对今年一季度来说，四季度基数较低；另一方面是由于行业中部分细分领域盈利能力环比有所改善。

图 3：2020Q1-2024Q1 中信基础化工行业季度营业总收入增长情况


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

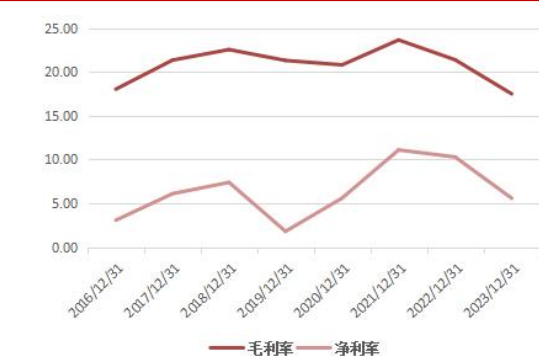
图 4：2020Q1-2024Q1 中信基础化工行业季度归母净利润增长情况


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

毛利率方面，2023 年，基础化工行业盈利下行，板块毛利率是 17.50%，同比下滑 3.89 个百分点。2023Q4，基础化工板块毛利率是 17.62%，同比下降 0.82 个百分点，环比提升 0.22 个百分点。2024Q1，基础化工板块毛利率是 17.80%，同比下降 0.38 个百分点，环比提升 0.18 个百分点。2024 年一季度行业毛利率处于 2014 年以来 20% 的分位点水平。

净利率方面，2023 年，基础化工板块净利率是 5.58%，同比下滑 4.71 个百分点。2023Q4，板块整体净利率是 2.50%，同比下降 3.11 个百分点，环比下降 3.59 个百分点。2024Q1，板块整体净利率是 6.44%，同比下滑 0.52 个百分点，环比提升 3.94 个百分点。

净资产收益率方面，2023 年，基础化工板块 ROE（扣除/摊薄）是 7.21%，同比下滑 1.06 个百分点。2024Q1，板块 ROE（扣除/摊薄）是 1.75%，年化约为 7.22%，处于 2014 年以来约 15% 的分位点水平。

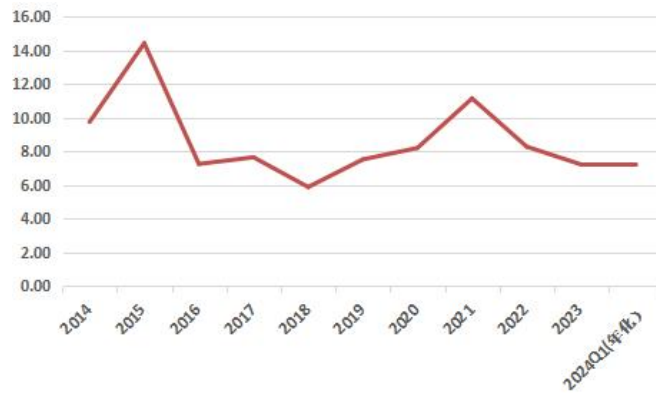
图 5：2016-2023 年中信基础化工板块毛利率、净利率情况


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 6：2010Q1-2024Q1 中信基础化工板块毛利率、净利率变化情况


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 7：2014年以来中信基础化工行业ROE（扣除/摊薄）变化情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

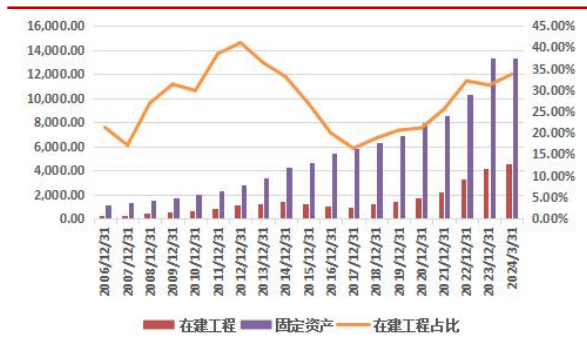
行业在建工程增速有所放缓，但在建工程在固定资产中的占比依然较高。资本支出方面，截至 2024 年一季度末，中信基础化工板块在建工程是 4505.05 亿元，同比+13.44%，在建工程规模为 2006 年以来新高，但增速相比此前有所下降；固定资产是 13365.16 亿元，同比+12.50%。2024 年一季度末在建工程在固定资产中的占比为 33.71%，相比去年末提升 2.53 个百分点，且是 2014 年以来的新高。2021 年以来，板块在建工程快速增长，主要是由于 2021 年行业高景气，产品价格、盈利上行，企业扩产热情高涨，规划新产能多。后续来看，目前行业盈利处于低点，企业扩产意愿将下降，在建工程、固定资产增速有望相继放缓。

图 8：2007 年以来基础化工板块在建工程、固定资产同比增速变化情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 9：2006-2024 年一季度末基础化工板块在建工程、固定资产、在建工程在固定资产中的占比情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2. 各子板块：轮胎、氟化工板块表现较好

2.1 收入端：2024Q1 轮胎、氟化工等板块同比增速靠前

2023 年营收同比增速靠前的 10 个三级子板块有轮胎 (+17.37%)、改性塑料 (+16.78%)、民爆用品 (+16.30%)、聚氨酯 (+5.27%)、涤纶 (+4.54%)、钛白粉 (+3.87%)、涂料油墨颜料 (+2.52%)、氨纶 (+1.60%)、日用化学品 (+1.45%)、复合肥 (+0.71%)。其中，轮胎板块部分企业产能扩张，叠加需求较好，收入实现大幅增长。同比增速靠后的 10 个三级子板块有钾肥 (-27.59%)、锂电化学品 (-24.41%)、橡胶制品 (-23.68%)、农药 (-21.02%)、有机硅 (-18.42%)、印染化学品 (-17.88%)、氯碱 (-17.61%)、纯碱 (-13.75%)、氮肥 (-9.71%)、膜材料 (-7.50%)。其中，农化板块的钾肥、农药、氮肥表现欠佳，收入的下降主要与行业新增产能较多，粮价下行背景下农化景气度趋弱有关。

2024Q1，营收同比增速靠前的 10 个三级子板块有轮胎 (YoY+20.3%，QoQ-2.36%)、合成树脂 (YoY+16.18%，QoQ-9.81%)、电子化学品 (YoY+14.63%，QoQ-6.25%)、氟化工 (YoY+10.81%，QoQ-5.91%)、改性塑料 (YoY+10.8%，QoQ-17.84%)、聚氨酯 (YoY+10.33%，QoQ+7.16%)、钛白粉 (YoY+7.26%，QoQ+10.87%)、氨纶 (YoY+5.82%，QoQ-0.12%)、涤纶 (YoY+5.44%，QoQ-9.95%)、食品及饲料添加剂 (YoY+2.37%，QoQ-5.63%)。其中，轮胎板块一季度需求旺盛，收入增速靠前；氟化工受配额政策落地、供给受限、下游需求向好等因素影响，三代制冷剂主流品种价格明显上涨，驱动板块收入增长。

2024Q1，营收同比增速靠后的 10 个三级子板块有钾肥 (YoY-42.73%，QoQ-49.29%)、锂电化学品 (YoY-29.26%，QoQ-20.24%)、碳纤维 (YoY-25.26%，QoQ-22.97%)、纯碱 (YoY-19.09%，QoQ-20.16%)、复合肥 (YoY-17.46%，QoQ-3.38%)、氯碱 (YoY-14.2%，QoQ-0.33%)、农药 (YoY-10.72%，QoQ+10.93%)、膜材料 (YoY-10.3%，QoQ-4.06%)、磷肥及磷化工 (YoY-8.02%，QoQ-9.61%)、无机盐 (YoY-7.74%，QoQ-10.49%)。一季度，钾肥、复合肥、农药、磷肥及磷化工的收入同比增速依然靠后，显示出农化行业景气度依然较低。

图 10：2024Q1 营收同比增速排名前十的三级子板块情况

	营收 (亿元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)
轮胎指数	223.33	20.30	-2.36
合成树脂指数	130.82	16.18	-9.81
电子化学品指数	96.68	14.63	-6.25
氟化工指数	104.79	10.81	-5.91
改性塑料指数	221.69	10.80	-17.84
聚氨酯指数	496.81	10.33	7.16
钛白粉指数	117.02	7.26	10.87
氨纶指数	76.23	5.82	-0.12
涤纶指数	91.37	5.44	-9.95
食品及饲料添加剂指数	229.36	2.37	-5.63

数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 11：2024Q1 营收同比增速排名后十的三级子板块情况

	营收 (亿元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)
钾肥指数	39.72	-42.73	-49.29
锂电化学品指数	433.76	-29.26	-20.24
碳纤维指数	6.50	-25.26	-22.97
纯碱指数	113.01	-19.09	-20.16
复合肥指数	178.95	-17.46	-3.38
氯碱指数	331.39	-14.20	-0.33
农药指数	390.99	-10.72	10.93
膜材料指数	93.32	-10.30	-4.06
磷肥及磷化工指数	272.56	-8.02	-9.61
无机盐指数	41.69	-7.74	-10.49

数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

表 1：中信基础化工各子板块 2023 和 2024Q1 营业收入情况

	2023		2024Q1		
	营收(亿元)	同比增速(%)	营收(亿元)	同比增速(%)	环比增速(%)
基础化工	24798.91	-7.71	5681.81	-4.10	-7.10
农用化工	5424.96	-12.85	1252.97	-9.93	-2.21
氮肥指数	1462.18	-9.71	370.76	0.07	1.93
钾肥指数	307.02	-27.59	39.72	-42.73	-49.29
复合肥指数	791.24	0.71	178.95	-17.46	-3.38
农药指数	1588.41	-21.02	390.99	-10.72	10.93
磷肥及磷化工指数	1276.11	-7.39	272.56	-8.02	-9.61
化学纤维	1299.48	-1.35	316.59	5.58	-4.88
涤纶指数	400.99	4.54	91.37	5.44	-9.95
氨纶指数	302.24	1.60	76.23	5.82	-0.12
粘胶指数	345.40	-4.41	84.83	1.19	-2.98
碳纤维指数	33.31	-3.32	6.50	-25.26	-22.97
化学原料	3689.92	-10.46	846.87	-8.20	-5.55
纯碱指数	521.78	-13.75	113.01	-19.09	-20.16
氯碱指数	1516.99	-17.61	331.39	-14.20	-0.33
无机盐指数	181.44	-6.99	41.69	-7.74	-10.49
其他化学原料指数	1042.38	-1.61	243.76	1.61	-9.88
钛白粉指数	427.33	3.87	117.02	7.26	10.87
其他化学制品	10284.18	-6.71	2279.56	-3.92	-10.05
日用化学品指数	530.42	1.45	128.52	0.92	-15.78
民爆用品指数	543.21	16.30	101.90	-2.84	-31.29
涂料油墨颜料指数	320.18	2.52	64.87	0.31	-23.22
印染化学品指数	329.86	-17.88	76.47	-2.58	-12.43
其他化学制品III指数	1681.07	-3.64	396.56	0.76	-7.71
食品及饲料添加剂指数	922.87	-3.98	229.36	2.37	-5.63
电子化学品指数	379.16	-4.31	96.68	14.63	-6.25
锂电化学品指数	2581.95	-24.41	433.76	-29.26	-20.24
氟化工指数	445.69	-5.45	104.79	10.81	-5.91
有机硅指数	412.99	-18.42	90.22	-5.66	-11.71
聚氨酯指数	1889.93	5.27	496.81	10.33	7.16
橡胶助剂指数	246.84	-1.16	59.62	0.36	-8.55
塑料及制品	2304.19	4.09	546.16	4.83	-11.93
改性塑料指数	967.95	16.78	221.69	10.80	-17.84
合成树脂指数	489.01	0.23	130.82	16.18	-9.81
膜材料指数	405.46	-7.50	93.32	-10.30	-4.06
其他塑料制品指数	441.77	-4.83	100.34	-4.67	-6.76
橡胶及制品	1796.18	-8.32	439.65	5.15	-2.60
轮胎指数	857.89	17.37	223.33	20.30	-2.36
橡胶制品指数	938.29	-23.68	216.32	-7.02	-2.85

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

2.2 利润端：2024Q1 轮胎、氟化工等板块业绩表现较好

2023 年归母净利润同比增速靠前且为正的三级子板块有轮胎 (+213.37%)、日用化学品 (+185.07%)、民爆用品 (+64.09%)、粘胶 (+24.45%)。其中，轮胎板块受益于部分胎企产能释放、下游需求向好及原材料成本下降，行业整体量利齐升，归母净利润实现高速增长。而同比增速靠后的三级子板块有农药 (-79.13%)、有机硅 (-73.16%)、锂电化学品 (-67.48%)、氟化工 (-66.13%)、印染化学品 (-65.32%)、氮肥 (-63.25%)、碳纤维 (-54.99%) 等。其中，农化产品盈利明显走弱，导致农药、氮肥利润下降明显；而氟化工则由于 2023 年供需格局较差，导致部分制冷剂品种盈利弱势运行，拖累板块整体业绩。

2024Q1，归母净利润同比增速排名靠前的 10 个子板块是橡胶助剂 (YoY+281.3%，QoQ+69.00%)、涂料油墨颜料 (YoY+280.12%，QoQ+165.24%)、粘胶 (YoY+235.12%，

QoQ+188.95%)、轮胎 (YoY+152.89%, QoQ+0.06%)、其他化学原料 (YoY+80.16%, QoQ+43.13%)、钛白粉 (YoY+78.26%, QoQ-0.48%)、氟化工 (YoY+53.83%, QoQ+143.45%)、电子化学品 (YoY+53.73%, QoQ+55.63%)、日用化学品 (YoY+28.49%, QoQ+3.09%)、氮肥 (YoY+17.82%, QoQ+545.85%)。其中, 轮胎板块持续受益于量利齐升, 业绩向好; 氟化工板块在行业供给紧张的情况下, 制冷剂产品持续涨价, 盈利改善明显, 板块业绩同环比大幅增长; 钛白粉行业一季度受益于出口需求向好, 产品价格和盈利改善, 推动板块业绩同比大增。

2024Q1, 归母净利润同比增速排名靠后的子板块是碳纤维 (YoY-105.18%, QoQ+84.75%)、其他塑料制品 (YoY-73.41%, QoQ-0.02%)、锂电化学品 (YoY-62.88%, QoQ+194.04%)、钾肥 (YoY-55.64%, QoQ-48.61%)、纯碱 (YoY-51.68%, QoQ-5.5%)、农药 (YoY-47.85%, QoQ+185.27%)、涤纶 (YoY-45.83%, QoQ+164.12%)、有机硅 (YoY-38.35%, QoQ+33.78%)、氯碱 (YoY-35.12%, QoQ+153.43%)。

图 12: 2024Q1 归母净利润同比增速排名前三的三级子板块情况

	归母净利 (亿元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)
橡胶助剂指数	2.88	281.30	69.00
涂料油墨颜料指数	1.65	280.12	165.24
粘胶指数	1.39	235.12	188.95
轮胎指数	22.28	152.89	0.06
其他化学原料指数	12.27	80.16	43.13
钛白粉指数	11.49	78.26	-0.48
氟化工指数	5.89	53.83	143.45
电子化学品指数	9.88	53.73	55.63
日用化学品指数	14.31	28.49	3.09
氮肥指数	21.48	17.82	545.85

数据来源: wind资讯, 东莞证券研究所

图 13: 2024Q1 归母净利润同比增速排名后十的三级子板块情况

	归母净利 (亿元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)
碳纤维指数	-0.13	-105.18	84.75
膜材料指数	0.11	-104.83	98.44
其他塑料制品指数	1.62	-73.41	-0.02
锂电化学品指数	12.59	-62.88	194.04
钾肥指数	15.45	-55.64	-48.61
纯碱指数	11.16	-51.68	-5.50
农药指数	18.16	-47.85	185.27
涤纶指数	1.42	-45.83	164.12
有机硅指数	7.41	-38.35	33.78
氯碱指数	6.97	-35.12	153.43

数据来源: wind资讯, 东莞证券研究所

2.3 盈利能力: 2024Q1 轮胎、钛白粉等板块盈利能力同比改善明显

毛利率方面, 2024Q1 毛利率同比提升较多的子板块有日用化学品 (YoY+7.37pcts, QoQ-1.82pcts)、轮胎 (YoY+5.57pcts, QoQ-2.81pcts)、钛白粉 (YoY+4.4pcts, QoQ+0.41pcts)、其他化学原料 (YoY+3.75pcts, QoQ-0.33pcts)、橡胶助剂 (YoY+2.35pcts, QoQ+0.1pcts)、氮肥 (YoY+1.82pcts, QoQ+0.36pcts)、食品及饲料添加剂 (YoY+1.74pcts, QoQ-0.69pcts)、粘胶 (YoY+1.71pcts, QoQ-1.73pcts)、印染化学品 (YoY+1.68pcts, QoQ+1.9pcts)、复合肥 (YoY+0.93pcts, QoQ+1.4pcts)。

净利率方面, 2024Q1 净利率实现同比提升较多的子板块有轮胎 (YoY+5.3pcts, QoQ+0.21pcts)、橡胶助剂 (YoY+3.75pcts, QoQ+2.19pcts)、日用化学品 (YoY+3.24pcts, QoQ+1.98pcts)、钛白粉 (YoY+3.14pcts, QoQ-0.44pcts)、其他化学原料 (YoY+3.02pcts, QoQ+2.37pcts)、电子化学品 (YoY+2.4pcts, QoQ+4.31pcts)、粘胶 (YoY+2.38pcts, QoQ+1.2pcts)、涂料油墨颜料 (YoY+2.08pcts, QoQ+5.2pcts)、氟化工 (YoY+1.84pcts, QoQ+3.73pcts)、其他化学制品III (YoY+1.56pcts, QoQ+6.2pcts)。

其中, 2024Q1 轮胎、钛白粉板块毛利率、净利率同比均实现较快提升。轮胎板块受益

于原材料成本下行、下游需求向好、泰国反倾销终裁税率下降等，板块整体毛利率、净利率同比明显改善。钛白粉一季度出口需求旺盛，产品价格上行，钛白粉龙头企业龙佰集团一季度毛利率、净利率分别为 28.29%和 12.92%，分别同比提升 5.25 和 3.9 个百分点，带动板块盈利能力改善。

表 2：中信基础化工各子板块 2024Q1 毛利率情况 (%)

	2024Q1	2024Q1 同比变化 (百分点)	2024Q1 环比变化 (百分点)
基础化工	17.80	-0.38	0.18
农用化工	18.37	-1.91	0.28
氮肥指数	14.01	1.82	0.36
钾肥指数	49.62	-21.19	-3.94
复合肥指数	13.53	0.93	1.40
农药指数	22.44	-2.46	5.81
磷肥及磷化工指数	17.08	-0.25	-2.52
化学纤维	11.73	-1.17	0.93
涤纶指数	5.16	0.23	1.85
氨纶指数	16.32	-3.20	2.56
粘胶指数	15.59	1.71	-1.73
碳纤维指数	19.13	-20.04	6.81
化学原料	16.85	1.28	-1.07
纯碱指数	25.16	-3.68	-5.43
氯碱指数	12.85	0.81	-0.05
无机盐指数	25.63	-0.02	0.52
其他化学原料指数	14.46	3.75	-0.33
钛白粉指数	21.99	4.40	0.41
其他化学制品	19.40	-0.53	0.64
日用化学品指数	47.48	7.37	-1.82
民爆用品指数	23.08	0.59	-2.47
涂料油墨颜料指数	23.37	-0.61	-2.70
印染化学品指数	22.72	1.68	1.90
其他化学制品III 指数	17.02	-0.25	2.68
食品及饲料添加剂指数	23.03	1.74	-0.69
电子化学品指数	29.92	-1.43	-2.07
锂电化学品指数	11.69	-5.16	1.17
氟化工指数	14.46	-0.85	0.61
有机硅指数	19.86	-5.42	4.69
聚氨酯指数	17.24	-0.29	0.87
橡胶助剂指数	10.91	2.35	0.10
塑料及制品	15.32	-0.70	0.30
改性塑料指数	12.47	-1.44	2.33
合成树脂指数	26.25	0.46	-2.38
膜材料指数	12.21	-1.72	0.15
其他塑料制品指数	10.28	-1.25	-1.56
橡胶及制品	17.16	3.23	-0.73
轮胎指数	22.56	5.57	-2.81
橡胶制品指数	11.58	0.11	1.38

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

表 3：中信基础化工各子板块 2024Q1 净利率情况（%）

	2024Q1	2024Q1 同比变化（百分点）	2024Q1 环比变化（百分点）
基础化工	6.44	-0.52	3.94
农用化工	7.37	-2.19	5.37
氮肥指数	6.28	1.09	7.19
钾肥指数	41.50	-11.99	3.26
复合肥指数	5.42	0.14	4.85
农药指数	4.89	-3.56	10.92
磷肥及磷化工指数	8.71	-0.80	2.38
化学纤维	3.67	-0.71	2.32
涤纶指数	1.55	-0.92	3.73
氨纶指数	9.11	-1.87	1.44
粘胶指数	2.47	2.38	1.20
碳纤维指数	-1.94	-30.58	8.03
化学原料	5.65	0.07	2.87
纯碱指数	12.49	-5.09	0.83
氯碱指数	1.88	-0.80	5.87
无机盐指数	10.07	-1.02	1.10
其他化学原料指数	4.85	3.02	2.37
钛白粉指数	9.80	3.14	-0.44
其他化学制品	7.12	0.05	4.16
日用化学品指数	11.24	3.24	1.98
民爆用品指数	6.17	-0.40	4.16
涂料油墨颜料指数	2.66	2.08	5.20
印染化学品指数	6.28	1.06	3.90
其他化学制品III指数	5.76	1.56	6.20
食品及饲料添加剂指数	10.14	1.00	2.36
电子化学品指数	11.29	2.40	4.31
锂电化学品指数	3.26	-2.91	6.35
氟化工指数	6.07	1.84	3.73
有机硅指数	8.11	-4.37	2.87
聚氨酯指数	9.50	-0.73	0.73
橡胶助剂指数	4.87	3.75	2.19
塑料及制品	4.37	-1.55	2.11
改性塑料指数	2.04	-1.55	2.16
合成树脂指数	13.75	-0.15	-2.16
膜材料指数	-0.01	-3.25	10.80
其他塑料制品指数	1.35	-3.04	-0.15
橡胶及制品	6.38	2.55	4.34
轮胎指数	10.20	5.30	0.21
橡胶制品指数	2.43	-0.53	8.57

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

3. 公募持仓：2024Q1 重仓基础化工的比例环比下降

2023 年四季度末，公募基金（普通股票型基金和偏股混合型基金）重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例环比上升 0.06 个百分点至 3.87%。截至 2024 年一季度末，公募基金（普通股票型基金和偏股混合型基金）重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例为 3.38%，相比 2023 年四季度末下降 0.49 个百分点，处于 2021 年以来最低水平。

图 14：公募基金（普通股票型基金和偏股混合型基金）重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

持股明细方面，截至 2024 年一季度末，中信基础化工行业中持股总市值排名前十的个股依次是万华化学、赛轮轮胎、华鲁恒升、宝丰能源、华恒生物、天赐材料、卫星化学、新宙邦、梅花生物和巨化股份。去年末出现在持股总市值排名前十个股当中的鼎龙股份、玲珑轮胎和恩捷股份今年一季度末排名跌出前十，取而代之的是卫星化学、梅花生物和巨化股份。今年一季度末，持股总市值排名前十的个股中，持股市值占化工重仓持股总市值比例环比下降有华鲁恒升、华恒生物、天赐材料和新宙邦，其余 6 只个股持股市值占化工重仓持股总市值的比例均有所提升。今年一季度持股总市值前十个股的持股总市值占化工重仓持股总市值的 57.65%，环比去年四季度提升 5.51 个百分点，化工行业 CR10 重仓持股集中度有所提高。

表 4：截至 2024 年一季度末公募基金（普通股票型基金和偏股混合型基金）在中信基础化工板块的前十大重仓股

代码	名称	持股总市值 (万元)	持股占流通股比 (%)	持股市值占化工重仓持股市值比 (%)	持股市值占化工重仓持股市值比 (%) 环比增减 (单位：百分点)
600309.SH	万华化学	1,320,674.76	5.08	14.35%	3.84
601058.SH	赛轮轮胎	1,077,699.37	22.33	11.71%	3.29
600426.SH	华鲁恒升	796,447.10	14.42	8.65%	-0.32
600989.SH	宝丰能源	384,868.93	3.21	4.18%	1.36
688639.SH	华恒生物	357,952.98	31.36	3.89%	-0.56
002709.SZ	天赐材料	338,644.50	11.00	3.68%	-0.84
002648.SZ	卫星化学	324,921.02	5.22	3.53%	2.37
300037.SZ	新宙邦	266,109.39	14.26	2.89%	-2.62
600873.SH	梅花生物	230,047.16	7.59	2.50%	0.44
600160.SH	巨化股份	209,794.50	3.28	2.28%	0.71

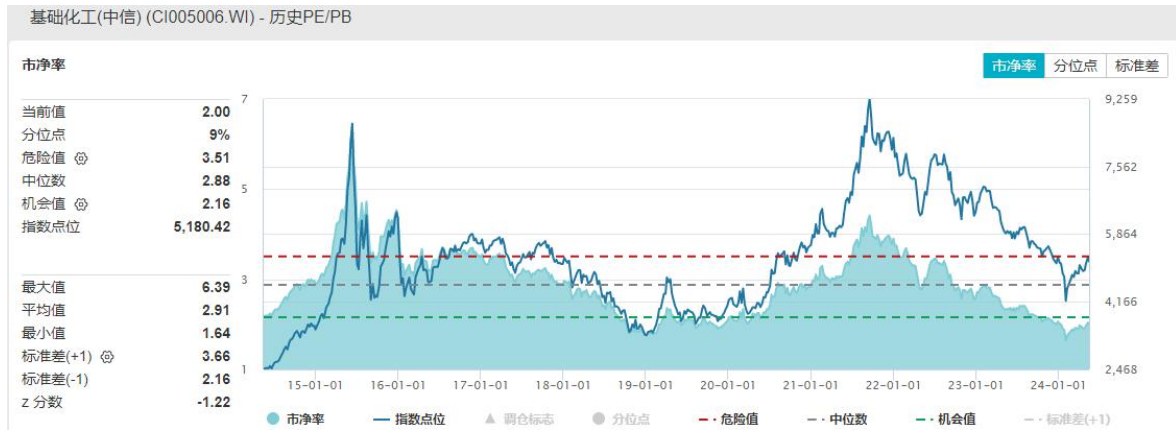
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

4. 估值：当前板块 PB 处于近十年 9%的分位点水平

市净率估值方面，根据万得的统计数据，截至 2024 年 5 月 15 日，中信基础化工板块 PB 为 2.00 倍，处于近十年 9%的分位点水平，经过了前期的调整，板块当前 PB 估值处于过

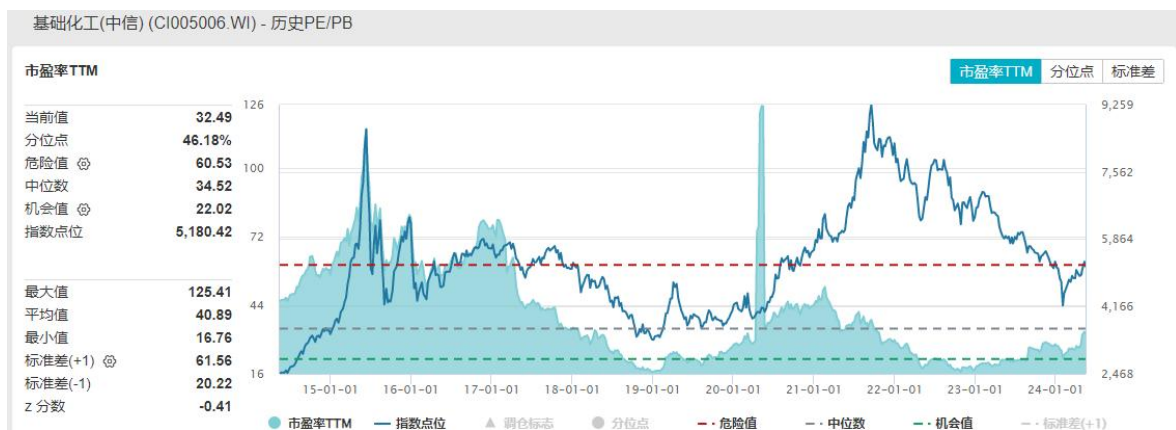
去十年较低分位点水平。市盈率估值方面，截至 2024 年 5 月 15 日，中信基础化工板块 PE（TTM）为 32.49 倍，处于近十年 46.18%的分位点。

图 15：中信基础化工行业过去十年PB变化情况（截至2024年5月15日）



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 16：中信基础化工行业过去十年PE（TTM）变化情况（截至2024年5月15日）



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

5. 投资建议

业绩方面，2024Q1，基础化工板块营业总收入为 5681.81 亿元，同比下降 4.10%，环比下降 7.10%；归母净利润是 348.01 亿元，同比下降 11.08%，环比增长 122.44%；基础化工板块一季度毛利率是 17.80%，同比下降 0.38 个百分点，环比提升 0.18 个百分点；净利率是 6.44%，同比下滑 0.52 个百分点，环比提升 3.94 个百分点。2024Q1 板块业绩同比承压，主要是由于行业在建工程持续增加，下游需求表现较弱，行业整体供需格局不佳，化工品价格、盈利同比下行。然而从细分板块来看，轮胎板块量利齐升，业绩同比增幅明显；氟化工板块供需格局改善，产品价格上涨，一季度业绩同环比大增；钛白粉

出口需求旺盛，产品价格上行，板块业绩同比改善明显。

公募持仓方面，截至 2024 年一季度末，公募基金重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例为 3.38%，相比去年末下降 0.49 个百分点，处于 2021 年以来最低水平。行业中公募基金持股总市值排名前十的个股依次是万华化学、赛轮轮胎、华鲁恒升、宝丰能源、华恒生物、天赐材料、卫星化学、新宙邦、梅花生物和巨化股份。

估值方面，基础化工板块经过 2022 年四季度以来的调整，目前估值处于低位。目前板块 PB 为 2.00 倍，处于近十年 9%的分位点水平。

投资建议：在行业盈利和估值双低背景下，我们认为随着细分领域业绩边际改善，行业配置价值正逐渐显现，建议关注供需格局向好的细分领域：制冷剂、涤纶长丝、聚氨酯、轮胎等。制冷剂方面，看好三代制冷剂进入冻结期后，供给受限且行业集中度高带来的盈利提升机会，建议关注三美股份（603379）和巨化股份（600160）。涤纶长丝方面，行业短期供给端持续收缩预期升温，预计 2024 年涤纶长丝新增产能将下降，同时美国去库明显利好我国纺织服装出口，建议关注新凤鸣（603225）和桐昆股份（601233）。聚氨酯方面，当前海外主流厂商产能多有关停，供给端有所缩减，且目前行业集中度高，出口形势较好，建议关注行业龙头企业万华化学（600309）。轮胎方面，业内领先企业致力于规模扩张，出海拓市场，竞争力不断增强，全球市占率有望稳步提升，建议关注森麒麟（002984）等领先企业。

表 5：重点个股评级

代码	股票名称	股价（元）	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
603379	三美股份	45.65	0.46	1.32	1.86	99.24	34.58	24.54	买入	上调
600160	巨化股份	25.83	0.35	1.02	1.35	73.80	25.32	19.13	买入	上调
603225	新凤鸣	15.02	0.72	1.22	1.6	20.86	12.31	9.39	买入	维持
601233	桐昆股份	15.27	0.34	1.31	1.81	44.91	11.66	8.44	买入	维持
600309	万华化学	88.70	5.36	6.34	7.02	16.55	13.99	12.64	买入	维持
002984	森麒麟	25.96	1.33	2.08	2.46	19.52	12.48	10.55	买入	维持

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

6. 风险提示

- （1）原材料价格波动导致化工产品价差收窄风险；
- （2）经济波动导致化工产品下游需求不及预期风险；
- （3）部分化工产品新增产能过快释放导致供需格局恶化风险；
- （4）行业竞争加剧风险；
- （5）部分化工品出口不及预期风险；
- （6）天灾人祸等不可抗力事件的发生。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22115843
网址：www.dgzq.com.cn