

基础化工

报告日期：2024年05月27日

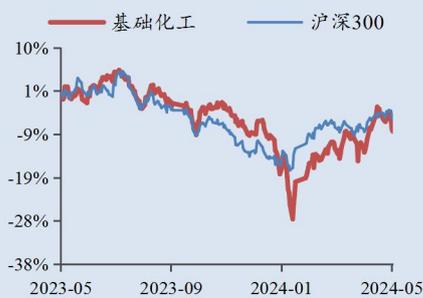
整体经营向好，盈利能力改善

——基础化工行业 2023 年报及 2024 年一季报综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@foxmail.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzqgs.com

相关阅读

《夏季化肥市场延续偏强走势，超长期特别国债拉动民爆景气——化工行业周报》2024.05.21

《细分板块关注度提升，产品价格延续涨势——化工行业周报》2024.04.24

《原料成本上涨，提振中游化工产品价格——化工行业周报》2024.04.15

摘要：

➤ 2023 年节后出现短期补库存行情，但受制于终端需求持续疲软，市场景气冲高回落，申万基础化工指数-14.69%，跑输沪深 300 指数 3.31pct；2024 年一季度，行业经营逐步向好，利润环比修复显著，申万基础化工指数-2.00%，跑输沪深 300 指数 7.05pct。

➤ 2023 年基础化工行业上市公司实现营业收入共计 20810.88 亿元，同比-5.76%，共有 174 家基础化工行业上市公司营收增速为正；实现归母净利润共计 1134.52 亿元，同比-43.54%，共有 109 家基础化工上市公司归母净利润增速为正，18 家扭亏为盈。

2024Q1 基础化工行业上市公司营业收入共计 4877.57 亿元，同比-2.25%，环比-6.11%，分别有 222/134 家基础化工上市公司同/环比增速为正；实现归母净利润共计 290.76 亿元，同比-13.98%，环比+79.53%，分别有 160/143 家基础化工上市公司同/环比增速为正，30/62 家同/环比扭亏为盈。

➤ **制冷剂**：供给端长期配额偏紧，龙头企业定价能力提升。需求端在以旧换新政策驱动下，空调新增及存量市场景气延续。建议关注：巨化股份（600160.SH）、三美股份（603379.SH）。

➤ **钛白粉**：行业需求边际改善，出口占比不断提升，海外市场竞争力显著。建议关注：龙佰集团（002601.SZ）

➤ **食品及饲料添加剂**：养殖业盈利改善有望持续拉动维生素需求。建议关注：新和成（002001.SZ）、浙江医药（600216.SH）、花园生物（300401.SZ）。

➤ **民爆行业**：受益于国家重大战略项目实施，民爆行业延续景气形势。建议关注易普力（002096.SZ）、广东宏大（002683.SZ）。

➤ **资源品**：磷化工行业供给持续收缩，环保压力日益加大，行业集中度持续提升。建议关注：云天化（600096.SH）、川恒股份（002895.SZ）。萤石矿山安全生产专项整治趋严，矿源紧缺下萤石粉延续紧张格局，建议关注：金石资源（603505.SH）。

➤ **风险提示**：原油价格大幅波动；汇率波动；贸易摩擦持续恶化；地缘政治局势紧张升级；业绩不及预期；所引用资料的误差风险。创业板、科创板股票风险等级为 R4，仅供符合本公司适当性管理要求的客户使用。

表：重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/5/24 股价(元)	EPS (元)				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600160.SH	巨化股份	23.52	0.35	1.01	1.31	1.64	47.18	23.34	17.94	14.36	未评级
603379.SH	三美股份	41.09	0.46	1.52	2.08	2.69	74.22	27.06	19.78	15.25	未评级
002601.SZ	龙佰集团	22.13	1.38	1.66	2.00	2.37	12.64	13.33	11.07	9.33	未评级
002001.SZ	新和成	19.33	0.87	1.27	1.53	1.77	19.39	15.18	12.61	10.89	未评级
600216.SH	浙江医药	10.15	0.45	0.49	0.66	0.77	24.10	20.60	15.38	13.13	未评级
300401.SZ	花园生物	11.10	0.35	0.64	0.85	1.22	33.83	17.33	13.10	9.09	未评级
002096.SZ	易普力	12.60	0.56	0.61	0.71	0.82	20.27	20.69	17.70	15.44	未评级
002683.SZ	广东宏大	21.53	0.96	1.10	1.29	1.50	21.31	19.49	16.66	14.37	未评级
600096.SH	云天化	20.23	2.47	2.59	2.72	2.82	6.33	7.80	7.43	7.17	未评级
002895.SZ	川恒股份	20.64	1.53	1.79	2.27	2.85	12.44	11.56	9.11	7.23	未评级
603505.SH	金石资源	31.67	0.58	1.06	1.47	1.74	47.06	29.76	21.48	18.24	未评级

资料来源：Wind，华龙证券研究所（盈利预测来自Wind一致预期）

内容目录

1 行情	1
2 经营情况	2
2.1 盈利能力分析.....	2
2.2 营运能力分析.....	7
2.3 成长能力分析.....	9
3 子行业综合挑选	12
3.1 氟化工.....	12
3.2 钛白粉.....	15
3.3 食品添加剂及饲料.....	17
3.4 民爆.....	20
4 投资建议	22
5 风险提示	23

图目录

图 1: 2023 年申万基础化工指数-14.69%.....	1
图 2: 2024Q1 申万基础化工指数-2.00%.....	1
图 3: 2023 年申万一级行业涨跌幅.....	1
图 4: 2024Q1 申万一级行业涨跌幅.....	1
图 5: 2023 年申万基础化工三级行业涨跌幅.....	2
图 6: 2024Q1 申万基础化工三级行业涨跌幅.....	2
图 7: 2023 年及 2024Q1 基础化工行业营业收入同比.....	3
图 8: 2023 年及 2024Q1 基础化工行业归母净利润同比.....	3
图 9: 2024Q1 基础化工行业营业收入环比-6.11%.....	3
图 10: 2024Q1 基础化工行业归母净利润环比+79.53%.....	3
图 11: 基础化工行业毛利率及净利率年度走势.....	5
图 12: 基础化工行业期间费用率年度走势.....	5
图 13: 基础化工行业毛利率及净利率季度走势.....	6
图 14: 基础化工行业期间费用率季度走势.....	6
图 15: 基础化工行业经营性现金流净额.....	8
图 16: 基础化工行业存货周转天数.....	8
图 17: 基础化工行业应收账款周转天数.....	8
图 18: 基础化工行业研发费用总额.....	10
图 19: 基础化工行业固定资产总额.....	10
图 20: 基础化工行业总资产及资产负债率.....	10
图 21: 基础化工行业在建工程总额.....	10
图 22: 空调产量及同比走势.....	13
图 23: 家用电冰箱产量及同比走势.....	13
图 24: 冷柜产量及同比走势.....	13
图 25: 汽车产量及同比走势.....	13
图 26: 氟化工行业代表公司营业收入季度走势.....	14
图 27: 氟化工行业代表公司归母净利润季度走势.....	14
图 28: 氟化工行业代表公司单季度毛利率.....	14

图 29: 氟化工行业代表公司单季度净利率	14
图 30: R22 价格及价差走势	15
图 31: R32 价格及价差走势	15
图 32: R134a 价格及价差走势	15
图 33: R125 价格及价差走势	15
图 34: 钛白粉产量及产能利用率走势	16
图 35: 钛白粉表观消费量及同比走势	16
图 36: 钛白粉价格走势	16
图 37: 钛白粉出口数量及同比走势	16
图 38: 钛白粉行业代表公司营业收入季度走势	17
图 39: 钛白粉行业代表公司归母净利润季度走势	17
图 40: 钛白粉行业代表公司单季度毛利率	17
图 41: 钛白粉行业代表公司单季度净利率	17
图 42: 生猪现货价格走势	18
图 43: 生猪自养利润走势	18
图 44: 能繁殖母猪存栏数走势	19
图 45: 食品添加剂及饲料行业代表公司营业收入季度走势	19
图 46: 食品添加剂及饲料行业代表公司净利润季度走势	19
图 47: 食品添加剂及饲料行业代表公司单季度毛利率	20
图 48: 食品添加剂及饲料行业代表公司单季度净利率	20
图 49: 采矿业固定资产投资完成额累计同比走势	21
图 50: 硝酸铵价格走势	21
图 51: 民爆行业代表公司营业收入季度走势	21
图 52: 民爆行业代表公司归母净利润季度走势	21
图 53: 民爆行业代表公司单季度毛利率	22
图 54: 民爆行业代表公司单季度净利率	22

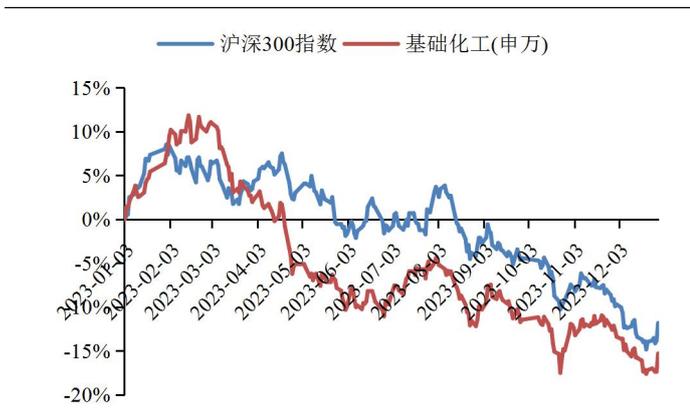
表目录

表 1: 2023 年及 2024Q1 基础化工各子行业营业收入及归母净利润情况	4
表 2: 2023 年及 2024Q1 基础化工各子行业毛利率及净利率变化情况	7
表 3: 2023 年及 2024Q1 基础化工各子行业经营性现金流变化情况	9
表 4: 2023 年及 2024Q1 基础化工各子行业固定资产及在建工程变化情况	11
表 5: 2024 年度氢氟碳化物生产配额表 (第三代制冷剂, 单位: 万吨)	12
表 6: 2024 年度含氢氟烃生产配额表 (第二代制冷剂, 单位: 万吨)	13
表 7: 维生素价格 (截至 2024 年 5 月 18 日)	20
表 8: 重点关注公司及盈利预测	23

1 行情

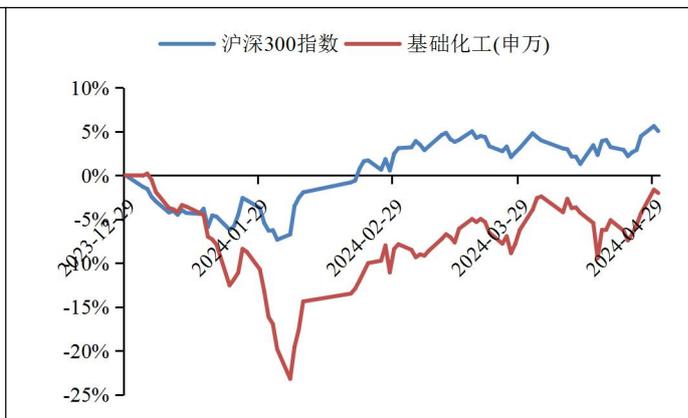
2023 年节后出现短期补库存行情，但受制于终端需求持续疲软，市场景气冲高回落，申万基础化工指数-14.69%，跑输沪深 300 指数 3.31pct；2024 年一季度，行业经营逐步向好，利润环比修复显著，申万基础化工指数-2.00%，跑输沪深 300 指数 7.05pct。

图 1：2023 年申万基础化工指数-14.69%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

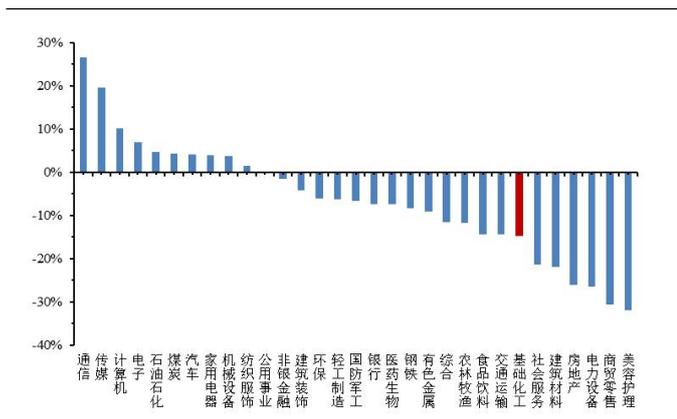
图 2：2024Q1 申万基础化工指数-2.00%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

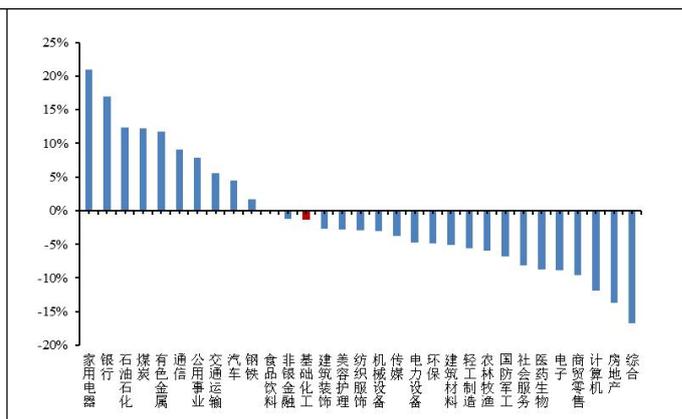
2023 年申万一级行业涨跌幅基础化工排名第 25 位；2024 年一季度申万一级行业涨跌幅基础化工排名第 13 位。

图 3：2023 年申万一级行业涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：2024Q1 申万一级行业涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

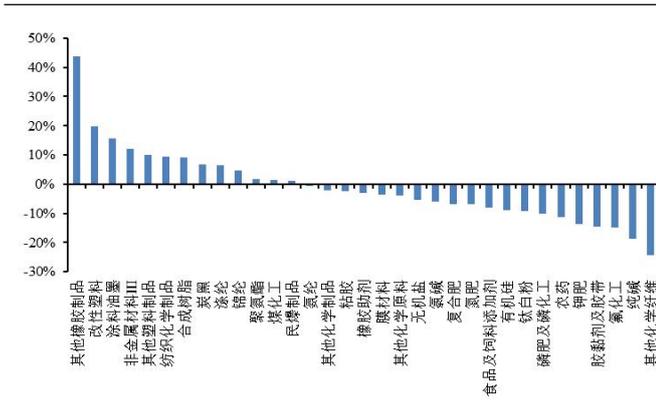
子行业分化明显：

2023 年申万基础化工子行业涨幅前五分别为：其他橡胶制品、改性塑

料、涂料油墨、非金属材料Ⅲ、其他塑料制品等子行业。

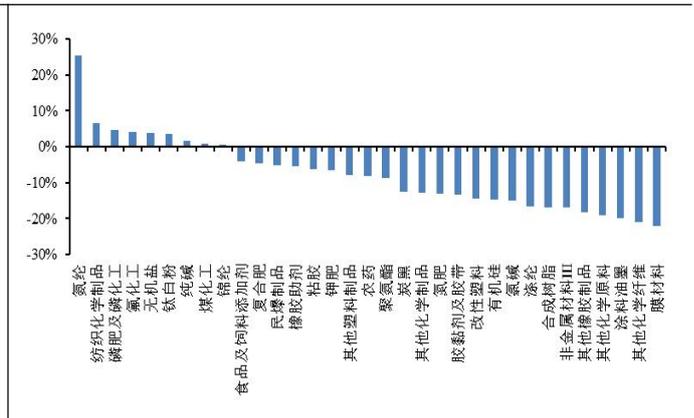
2024 年一季度申万基础化工子行业涨幅前五分别为：氨纶、纺织化学制品、磷肥及磷化工、氟化工、无机盐、钛白粉。磷肥及磷化工供需格局向好，农化需求修复，板块景气上行；氟化工行业配额驱动供给刚性，制冷剂价格上行景气周期开启，板块涨幅较大。聚氨酯、钛白粉业绩韧性较强，经济预期向好，板块稳健上涨。

图 5：2023 年申万基础化工三级行业涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：2024Q1 申万基础化工三级行业涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

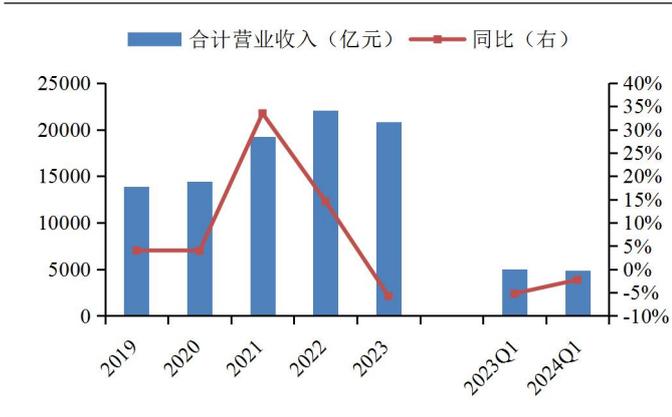
2 经营情况

2.1 盈利能力分析

2023 年基础化工行业上市公司营收及归母净利润下滑显著。2023 年以来，国内外市场需求疲软，同时地缘政治冲突、能源价格波动等影响为经济发展带来不确定性，基础化工下游需求整体疲软。根据申万行业分类，2023 年基础化工行业 A 股上市公司剔除 ST 共计 408 家，实现营业收入共计 20810.88 亿元，同比-5.76%，共有 174 家基础化工行业上市公司营收增速为正；实现归母净利润共计 1134.52 亿元，同比-43.54%，共有 109 家基础化工上市公司归母净利润增速为正，18 家扭亏为盈。

盈利波动分化明显。营收方面，233 家上市公司 2023 年营收同比增速为负；133 家公司实现营收稳增长，同比增速在 0~20%之间；39 家公司营收高速增长，同比增速在 20%~100%之间；2 家公司营收翻倍式增长。归母净利润方面，211 家上市公司 2022 年归母净利润同比增速为负；39 家公司归母净利润稳增长，同比增速在 0~20%之间；50 家公司归母净利润高速增长，同比增速在 20%~100%之间；20 家公司归母净利润翻倍式增长。

图 7：2023 年及 2024Q1 基础化工行业营业收入同比



数据来源：Wind、华龙证券研究所

图 8：2023 年及 2024Q1 基础化工行业归母净利润同比



数据来源：Wind、华龙证券研究所

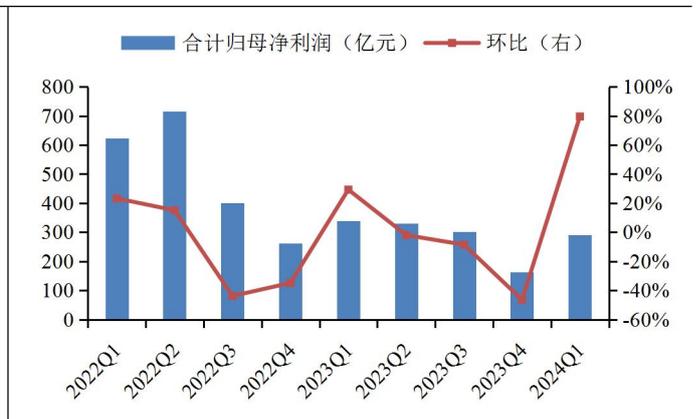
2024Q1 基础化工行业上市公司营收同环比下降, 归母净利润同比下降, 环比大幅改善。2024 年一季度基础化工行业上市公司营业收入共计 4877.57 亿元, 同比-2.25%, 环比-6.11%, 分别有 222/134 家基础化工上市公司同/环比增速为正; 归母净利润总额 290.76 亿元, 同比-13.98%, 环比+79.53%, 分别有 160/143 家基础化工上市公司同/环比增速为正, 30/62 家同/环比扭亏为盈。

图 9：2024Q1 基础化工行业营业收入环比-6.11%



数据来源：Wind、华龙证券研究所

图 10：2024Q1 基础化工行业归母净利润环比+79.53%



数据来源：Wind、华龙证券研究所

子行业中：

2023 年 13 个基础化工子行业实现营收同比增长, 其中营收增速排名前五的子行业分别是民爆制品、改性塑料、涤纶、胶黏剂及胶带、橡胶助剂。5 个基础化工子行业实现归母净利润同比增长, 分别是民爆制品、非金属材料Ⅲ、涂料油墨、合成树脂、氨纶。

2024 年一季度 18 个基础化工子行业营收同比增长, 增速排名前五的

子行业依次为其他橡胶制品、锦纶、粘胶、涤纶、改性塑料。7个基础化工子行业营收环比增长，增速排名前五的子行业依次为钛白粉、农药、聚氨酯、氮肥、橡胶助剂。2024年一季度13个基础化工子行业归母净利润同比增长，增速排名前五的子行业依次为炭黑、锦纶、涂料油墨、钛白粉、煤化工。15个基础化工子行业归母净利润环比增长，增速排名前五的子行业依次为复合肥、纺织化学制品、其他塑料制品、改性塑料、锦纶。

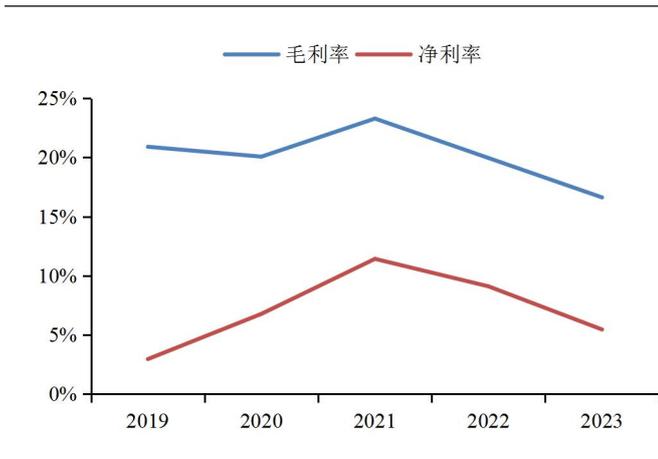
表 1：2023 年及 2024Q1 基础化工各子行业营业收入及归母净利润情况

行业	2023年 营业收入 (亿元)	同比	2023年 归母净利润 (亿元)	同比	2024Q1 营业总收入 (亿元)	环比	同比	2024Q1 归母净利润 (亿元)	环比	同比
化学原料	4,508.40	-6.63%	243.30	-44.47%	1,084.68	-3.68%	-2.79%	71.60	21.41%	14.62%
纯碱	491.74	-4.85%	41.31	-31.73%	118.65	-11.15%	-2.84%	11.08	38.27%	-4.37%
氯碱	1,301.59	-15.97%	2.26	-97.99%	289.99	0.87%	-10.89%	5.03	扭亏为盈	-39.28%
无机盐	401.78	-6.80%	37.54	-21.28%	87.81	-17.26%	-17.38%	9.78	-3.73%	-24.07%
其他化学原料	653.52	1.12%	45.86	-19.25%	148.89	-11.11%	-1.59%	8.96	-19.64%	11.94%
煤化工	1,232.15	-3.17%	79.40	-33.42%	322.26	-1.09%	6.87%	25.25	-1.94%	65.49%
钛白粉	427.62	3.61%	36.92	-10.19%	117.08	10.85%	7.27%	11.49	-0.48%	78.26%
化学制品	6,936.85	-5.92%	410.37	-35.40%	1,632.38	-6.48%	0.49%	107.46	91.15%	-4.32%
涂料油墨	145.94	-4.41%	6.77	10.12%	33.67	-13.16%	7.52%	1.67	-17.05%	138.00%
民爆制品	564.80	24.73%	36.92	117.88%	104.87	-32.38%	-2.37%	5.35	59.84%	-12.21%
纺织化学制品	326.12	-17.64%	10.63	-66.64%	74.97	-13.45%	-3.40%	4.41	375.46%	7.58%
其他化学制品	1,904.45	-19.30%	49.25	-59.81%	428.05	-8.80%	-8.39%	14.72	扭亏为盈	-30.28%
氟化工	565.50	-9.58%	23.70	-69.96%	129.13	-5.96%	3.14%	7.45	扭亏为盈	17.21%
聚氨酯	1,952.24	5.09%	170.80	-0.53%	512.22	6.95%	10.41%	43.59	16.71%	3.00%
食品及饲料添加剂	886.82	-5.46%	71.30	-40.35%	217.61	-5.71%	0.95%	20.08	13.64%	9.50%
有机硅	447.12	-3.20%	39.08	-53.04%	99.07	-10.15%	-4.85%	9.15	31.62%	-33.28%
胶黏剂及胶带	143.86	11.72%	1.91	-56.84%	32.79	-14.40%	2.65%	1.04	85.23%	扭亏为盈
化学纤维	1,798.32	6.53%	53.53	-32.26%	431.01	-8.38%	8.38%	13.97	298.52%	-17.36%
涤纶	1,015.68	13.89%	14.46	-21.27%	235.90	-13.96%	11.37%	4.17	扭亏为盈	-0.14%
粘胶	52.41	1.16%	-1.06	亏损减少	13.00	-4.50%	19.86%	-0.01	亏损减少	亏损减少
其他化学纤维	175.91	-6.34%	13.99	-57.09%	38.23	-0.83%	-20.74%	1.42	扭亏为盈	-77.61%
氨纶	336.77	1.56%	24.36	1.12%	86.24	1.53%	7.38%	7.46	54.05%	14.92%
锦纶	217.55	-3.35%	1.77	-71.09%	57.65	-2.57%	24.01%	0.94	152.82%	588.52%
塑料	2,236.32	4.68%	80.24	-36.55%	525.60	-11.32%	6.46%	15.37	86.55%	-28.43%
其他塑料制品	613.33	-2.22%	22.84	-34.53%	149.10	-3.67%	2.73%	4.43	274.69%	-34.13%
改性塑料	1,066.36	15.09%	22.96	-43.97%	246.49	-16.04%	11.01%	5.86	207.94%	-19.91%
合成树脂	245.57	-5.29%	21.49	6.56%	55.93	-16.60%	4.37%	4.21	-33.08%	2.34%
膜材料	311.07	-3.80%	12.96	-57.43%	74.09	-4.14%	1.58%	0.86	扭亏为盈	-73.99%
橡胶	442.89	0.90%	17.33	-39.79%	110.15	-7.16%	10.19%	7.01	扭亏为盈	67.30%
其他橡胶制品	154.83	3.42%	4.37	-68.00%	39.11	-8.04%	26.29%	2.28	扭亏为盈	-2.20%
炭黑	224.07	-2.18%	5.84	-16.18%	54.88	-9.08%	1.18%	2.47	4.13%	1659.59%
橡胶助剂	63.98	6.33%	7.11	-12.61%	16.16	2.59%	9.50%	2.26	122.08%	31.67%
农化制品	4,604.99	-13.87%	275.69	-58.82%	1,044.16	-3.23%	-12.31%	71.47	147.21%	-36.75%
氮肥	709.03	-14.67%	31.50	-65.62%	175.52	5.20%	-5.57%	12.36	扭亏为盈	-6.77%
磷肥及磷化工	1,306.87	-9.96%	82.01	-54.70%	279.23	-10.16%	-9.09%	21.28	11.13%	-22.73%
农药	1,503.05	-20.90%	40.54	-77.72%	367.92	9.76%	-11.86%	16.16	扭亏为盈	-51.88%
钾肥	294.81	-22.07%	97.83	-46.89%	42.54	-47.46%	-33.00%	11.83	-55.86%	-56.67%
复合肥	791.24	0.71%	23.81	-22.48%	178.95	-3.38%	-17.46%	9.83	675.81%	-13.07%
非金属材料II	283.12	4.25%	54.08	68.70%	49.58	-21.21%	-26.53%	3.89	-44.42%	-49.29%
非金属材料III	283.12	4.25%	54.08	68.70%	49.58	-21.21%	-26.53%	3.89	-44.42%	-49.29%

数据来源：Wind、华龙证券研究所

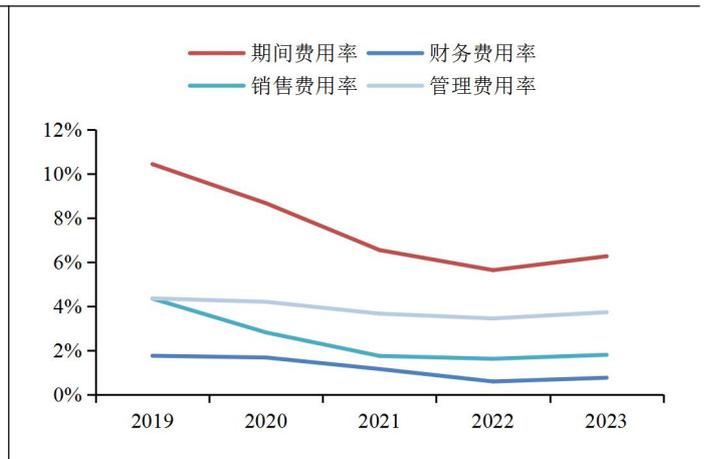
2023 年行业盈利能力下降，期间费用率小幅回升。盈利能力方面，2023 年基础化工行业上市公司毛利率 16.62%，同比-3.33pct，共有 158 家基础化工上市公司毛利率同比上涨；净利率 5.45%，同比-3.65pct，共有 127 家企业净利率同比上涨。期间费用方面，2023 年基础化工行业上市公司财务费用率为 0.75%，同比+0.17pct；销售费用率 1.79%，同比+0.18pct；管理费用率 3.72%，同比+0.28pct；期间费用率为 6.25%，同比+0.63pct。

图 11：基础化工行业毛利率及净利率年度走势



数据来源：Wind、华龙证券研究所

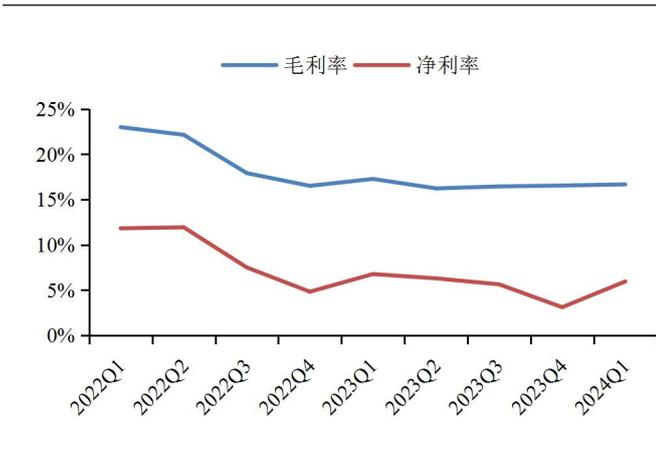
图 12：基础化工行业期间费用率年度走势



数据来源：Wind、华龙证券研究所

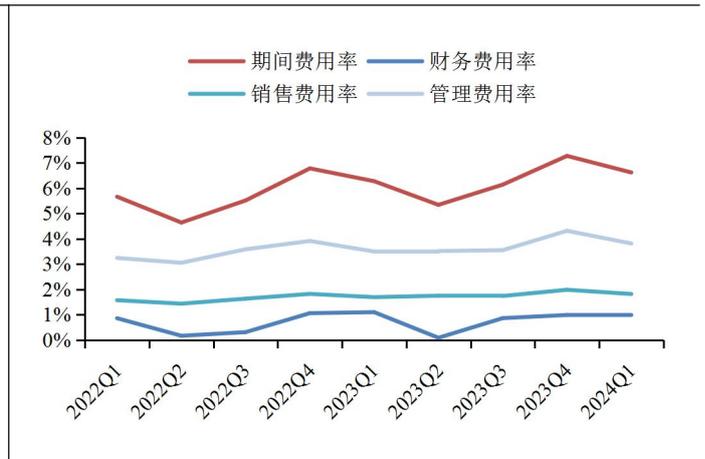
2024 年一季度盈利能力环比回升，期间费用环比下行。盈利能力方面，2024 年一季度基础化工行业上市公司毛利率 16.67%，同比-0.60pct，环比+0.13pct，分别有 192/219 家基础化工上市公司毛利率同/环比上涨；净利率 5.96%，同比下降 0.81pct，环比上升 2.84pct，分别有 182/266 家基础化工上市公司净利率同/环比上涨。期间费用方面，2024 年一季度基础化工行业上市公司财务费用率 1.00%，同比-0.10pct，环比+0.01pct；销售费用率 1.81%，同比+0.13pct，环比-0.17pct；管理费用率 3.81%，同比+0.32pct，环比-0.50pct；期间费用率 6.62%，同比+0.35pct，环比-0.66pct。

图 13：基础化工行业毛利率及净利率季度走势



数据来源：Wind、华龙证券研究所

图 14：基础化工行业期间费用率季度走势



数据来源：Wind、华龙证券研究所

子行业中：

2023 年毛利率排名前五的基础化工子行业分别是钾肥、非金属材料Ⅲ、纯碱、无机盐、民爆制品；9 个子行业毛利率同比增长，涨幅排名前五的子行业分别是非金属材料Ⅲ、粘胶、涂料油墨、合成树脂、纯碱。

2023 年净利率排名前五的基础化工子行业分别是钾肥、非金属材料Ⅲ、橡胶助剂、无机盐、合成树脂；4 个子行业净利率同比增长，涨幅排名前五的分别是民爆制品、非金属材料Ⅲ、涂料油墨、合成树脂。

2024 年一季度毛利率排名前五的基础化工子行业分别是钾肥、纯碱、无机盐、民爆制品、橡胶助剂；15 个子行业毛利率同比增长，涨幅排名前五的子行业分别是炭黑、胶黏剂及胶带、煤化工、钛白粉、粘胶；16 个子行业毛利率环比增长，涨幅排名前五的子行业分别是粘胶、涤纶、氨纶、农药、有机硅。

2024 年一季度净利率排名前五的基础化工子行业分别是钾肥、橡胶助剂、无机盐、钛白粉、纯碱；12 个子行业净利率同比增长，涨幅排名前五的分别是炭黑、锦纶、涂料油墨、钛白粉、煤化工，16 个子行业净利率环比增长，涨幅排名前五的子行业分别是复合肥、纺织化学制品、其他塑料制品、改性塑料、锦纶；9 个子行业净利率环比扭亏为盈，分别为氮肥、其他橡胶制品、氟化工、农药、其他化学纤维、其他化学制品、涤纶、氯碱、膜材料。

表 2：2023 年及 2024Q1 基础化工各子行业毛利率及净利率变化情况

行业	2023年 毛利率	同比	2023年 净利率	同比	2024Q1 毛利率	环比	同比	2024Q1 净利率	环比	同比
化学原料	17.11%	-13.17%	5.40%	-40.53%	17.93%	-6.97%	3.23%	6.60%	26.04%	17.91%
纯碱	27.13%	5.97%	8.40%	-28.25%	26.84%	-15.56%	1.45%	9.34%	55.61%	-1.58%
氯碱	11.57%	-30.71%	0.17%	-97.61%	12.91%	-2.75%	9.41%	1.74%	扭亏为盈	-31.86%
无机盐	26.92%	-7.72%	9.34%	-15.54%	25.83%	-3.00%	-1.44%	11.14%	16.34%	-8.10%
其他化学原料	15.24%	-6.75%	7.02%	-20.15%	14.67%	-8.64%	1.85%	6.02%	-9.60%	13.75%
煤化工	15.48%	-14.51%	6.44%	-31.24%	17.05%	-5.01%	32.35%	7.84%	-0.86%	54.85%
钛白粉	20.73%	-12.99%	8.63%	-13.32%	21.98%	1.90%	25.00%	9.82%	-10.22%	66.17%
化学制品	17.29%	-11.75%	5.92%	-31.34%	17.64%	2.96%	-1.47%	6.58%	104.38%	-4.79%
涂料油墨	22.29%	13.32%	4.64%	15.21%	22.08%	-5.00%	9.14%	4.95%	-4.48%	121.36%
民爆制品	25.44%	3.43%	6.54%	74.68%	23.05%	-10.05%	3.46%	5.10%	136.38%	-10.08%
纺织化学制品	20.84%	-14.82%	3.26%	-59.50%	22.38%	9.06%	7.84%	5.88%	449.33%	11.37%
其他化学制品	13.36%	-11.01%	2.59%	-50.19%	13.39%	7.96%	-8.50%	3.44%	扭亏为盈	-23.89%
氟化工	16.26%	-34.31%	4.19%	-66.78%	16.61%	18.22%	-4.44%	5.77%	扭亏为盈	13.64%
聚氨酯	16.40%	1.54%	8.75%	-5.34%	17.03%	5.15%	-1.27%	8.51%	9.13%	-6.71%
食品及饲料添加剂	20.74%	-20.28%	8.04%	-36.90%	22.32%	-4.13%	8.92%	9.23%	20.52%	8.47%
有机硅	19.65%	-33.63%	8.74%	-51.49%	20.79%	24.85%	-20.25%	9.23%	46.49%	-29.88%
胶黏剂及胶带	11.85%	-8.45%	1.33%	-61.37%	13.21%	-4.04%	47.24%	3.18%	116.40%	扭亏为盈
化学纤维	9.09%	-16.03%	2.98%	-36.41%	9.23%	28.90%	-3.36%	3.24%	334.96%	-23.74%
涤纶	5.38%	0.34%	1.42%	-30.87%	5.61%	37.82%	4.77%	1.77%	扭亏为盈	-10.34%
粘胶	12.45%	22.11%	-2.03%	亏损减少	14.75%	54.37%	4.04%	-0.09%	亏损减少	亏损减少
其他化学纤维	20.07%	-31.22%	7.95%	-54.19%	16.44%	14.71%	-32.60%	3.71%	扭亏为盈	-71.75%
氨纶	13.68%	-8.62%	7.23%	-0.44%	14.90%	28.88%	-7.67%	8.65%	51.73%	7.02%
锦纶	9.63%	-14.08%	0.82%	-70.09%	9.54%	-4.07%	-9.47%	1.62%	159.49%	455.20%
塑料	13.80%	-9.97%	3.59%	-39.38%	13.08%	5.86%	-10.02%	2.92%	110.37%	-32.78%
其他塑料制品	11.27%	-11.50%	3.72%	-33.04%	10.67%	13.58%	-2.30%	2.97%	288.95%	-35.88%
改性塑料	12.66%	-11.79%	2.15%	-51.31%	12.56%	18.18%	-9.40%	2.38%	266.77%	-27.86%
合成树脂	20.81%	12.74%	8.75%	12.51%	20.16%	-12.03%	-1.75%	7.53%	-19.75%	-1.94%
膜材料	17.12%	-16.87%	4.17%	-55.75%	14.33%	-8.76%	-5.34%	1.16%	扭亏为盈	-74.40%
橡胶	14.98%	-7.80%	3.91%	-40.32%	15.89%	10.79%	1.24%	6.36%	扭亏为盈	51.83%
其他橡胶制品	21.67%	-13.36%	2.82%	-69.06%	21.25%	23.38%	-1.72%	5.84%	扭亏为盈	-22.56%
炭黑	8.08%	2.07%	2.61%	-14.32%	10.06%	-5.22%	73.28%	4.50%	14.54%	1639.03%
橡胶助剂	22.94%	-12.25%	11.11%	-17.82%	22.74%	8.91%	-8.77%	13.96%	116.46%	20.25%
农化制品	18.76%	-26.64%	5.99%	-52.19%	18.62%	-2.16%	-1.59%	6.84%	155.47%	-27.88%
氮肥	14.89%	-26.80%	4.44%	-59.71%	15.38%	-1.25%	3.51%	7.04%	扭亏为盈	-1.27%
磷肥及磷化工	15.74%	-32.60%	6.27%	-49.69%	16.79%	-15.57%	-5.84%	7.62%	23.71%	-15.00%
农药	20.18%	-19.56%	2.70%	-71.84%	20.90%	24.98%	-1.54%	4.39%	扭亏为盈	-45.40%
钾肥	52.48%	-29.45%	33.18%	-31.84%	45.78%	-5.14%	-31.62%	27.81%	-15.97%	-35.34%
复合肥	11.97%	-7.21%	3.01%	-23.03%	13.53%	11.51%	7.35%	5.49%	702.97%	5.33%
非金属材料II	29.99%	35.80%	19.10%	61.83%	20.88%	-6.53%	-7.44%	7.85%	-29.45%	-30.97%
非金属材料III	29.99%	35.80%	19.10%	61.83%	20.88%	-6.53%	-7.44%	7.85%	-29.45%	-30.97%

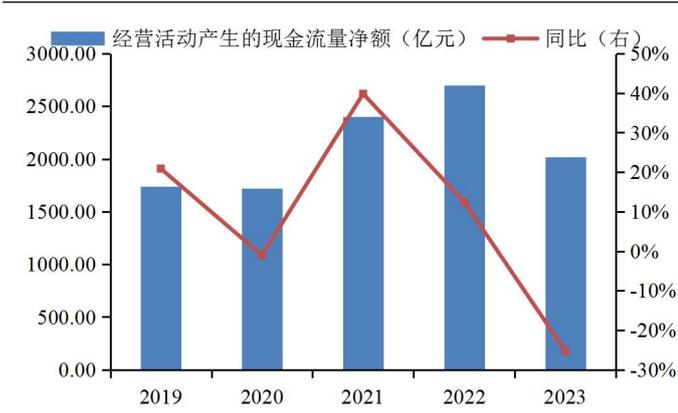
数据来源：华龙证券研究所

2.2 营运能力分析

2023 年运营效率整体有所下降。上市公司经营性现金流净额 2016.29 亿元，同比-25%，共有 149 家基础化工上市公司经营性现金流同比上涨，

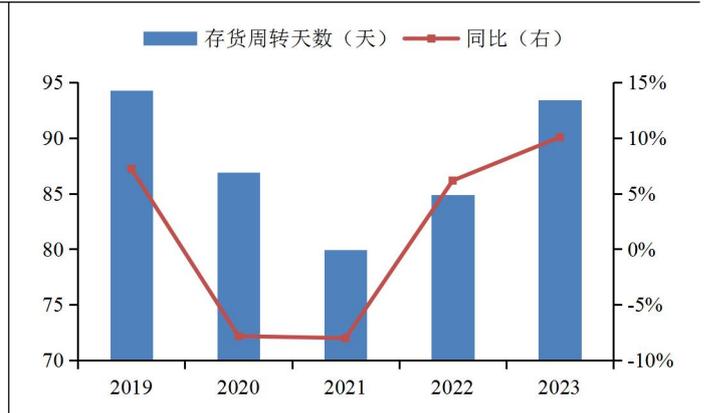
行业经营性现金流占营收比 9.69%，同比-2.54pct；2024 年一季度上市公司经营性现金流净额-10.79 亿元，较 2023 年一季度 7.48 亿元流出较多，共有 68 家基础化工上市公司经营性现金流净额同比增长，63 家经营性现金流净额由负转正。2023 年基础化工行业存货周转天数 94.40 天，同比增加 8.54 天；行业应收账款周转天数 62.33 天，同比增加 5.24 天。

图 15：基础化工行业经营性现金流净额



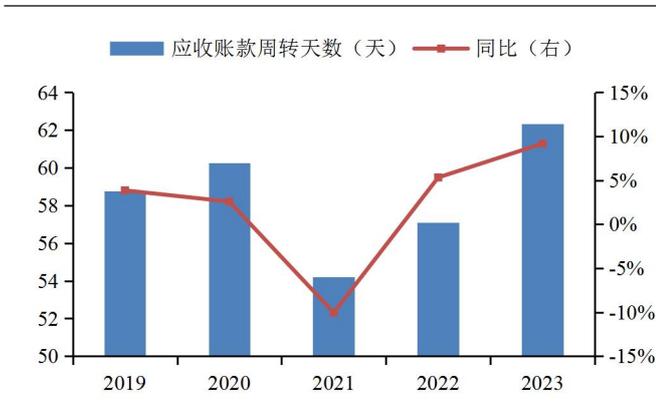
数据来源：Wind、华龙证券研究所

图 16：基础化工行业存货周转天数



数据来源：Wind、华龙证券研究所

图 17：基础化工行业应收账款周转天数



数据来源：Wind、华龙证券研究所

从子行业来看：

2023 年经营性现金流同比增幅排名前五的基础化工子行业分别是非金属材料Ⅲ、炭黑、合成树脂、膜材料、涂料油墨。2023 年一季度经营性现金流同比增幅排名前五的基础化工子行业分别是粘胶、煤化工、非金属材料Ⅲ、磷肥及磷化工、改性塑料。

表 3：2023 年及 2024Q1 基础化工各子行业经营性现金流变化情况

行业	2022年经营现金流量净额 (亿元)	2023年经营现金流量净额 (亿元)	同比	2023年Q1经营现金流量净额 (亿元)	2024年Q1经营现金流量净额 (亿元)	同比
化学原料	692.3228	505.2359	-27.02%	9.6174	40.4552	320.65%
纯碱	84.9113	61.6929	-27.34%	8.2901	8.5187	2.76%
氯碱	182.2304	92.0961	-49.46%	-22.0849	-1.1441	流出减少
无机盐	62.1940	57.5603	-7.45%	7.7470	8.2318	6.26%
其他化学原料	88.4093	99.5342	12.58%	7.5014	7.7278	3.02%
煤化工	226.6163	158.1713	-30.20%	5.7967	16.6250	186.80%
钛白粉	47.9615	36.1811	-24.56%	2.3671	0.4960	-79.05%
化学制品	864.7521	721.3512	-16.58%	47.5009	-10.8993	转负
涂料油墨	8.1366	11.2850	38.69%	-1.2942	-2.9127	流出增加
民爆制品	46.3521	54.7455	18.11%	-9.2458	-11.2266	流出增加
纺织化学制品	23.9370	26.6063	11.15%	15.0846	-0.1970	转负
其他化学制品	160.3178	129.8579	-19.00%	6.6374	5.7994	-12.63%
氟化工	84.2558	43.3635	-48.53%	3.5971	-4.9930	转负
聚氨酯	378.2760	285.6880	-24.48%	43.1498	28.1606	-34.74%
食品及饲料添加剂	143.8413	150.6326	4.72%	7.4411	4.2198	-43.29%
有机硅	20.5850	15.9900	-22.32%	-14.1978	-27.6899	流出增加
胶黏剂及胶带	-0.9495	3.1824	扭亏为盈	-3.6713	-2.0599	流出减少
化学纤维	127.7512	60.4597	-52.67%	-29.6955	-28.3141	流出减少
涤纶	49.7468	21.5678	-56.64%	-28.9301	-17.8148	流出减少
粘胶	3.4818	1.7586	-49.49%	0.0284	0.5005	1662.32%
其他化学纤维	41.4622	2.5931	-93.75%	1.0469	-4.2020	转负
氨纶	24.6671	30.3455	23.02%	0.9349	-1.0821	转负
锦纶	8.3933	4.1947	-50.02%	-2.7756	-5.7157	流出增加
塑料	115.2701	117.9261	2.30%	-17.5286	-22.1226	流出增加
其他塑料制品	35.0011	23.6095	-32.55%	-11.4332	-17.2428	流出增加
改性塑料	58.5215	48.6096	-16.94%	4.1222	6.2040	50.50%
合成树脂	9.1493	20.2208	121.01%	-0.8864	-3.4096	流出增加
膜材料	12.5982	25.4862	102.30%	-9.3312	-7.6742	流出减少
橡胶	16.9316	25.4614	50.38%	-2.9974	2.8900	转正
其他橡胶制品	8.6130	6.4364	-25.27%	1.3460	1.4160	5.20%
炭黑	3.9409	13.9589	254.21%	-6.0580	0.1824	转正
橡胶助剂	4.3777	5.0661	15.73%	1.7146	1.2916	-24.67%
农化制品	875.7091	524.5980	-40.09%	-2.2669	1.4832	转正
氮肥	147.0093	94.8564	-35.48%	18.8513	14.5478	-22.83%
磷肥及磷化工	228.4161	126.9876	-44.41%	3.6267	6.8384	88.56%
农药	237.0002	108.4611	-54.24%	-27.0476	-16.0852	流出减少
钾肥	196.1734	150.4805	-23.29%	18.2482	14.7140	-19.37%
复合肥	67.1101	43.8124	-34.72%	-15.9455	-18.5318	流出增加
非金属材料II	8.3705	61.2584	631.84%	2.8481	5.7199	100.83%
非金属材料III	8.3705	61.2584	631.84%	2.8481	5.7199	100.83%

数据来源：华龙证券研究所

2.3 成长能力分析

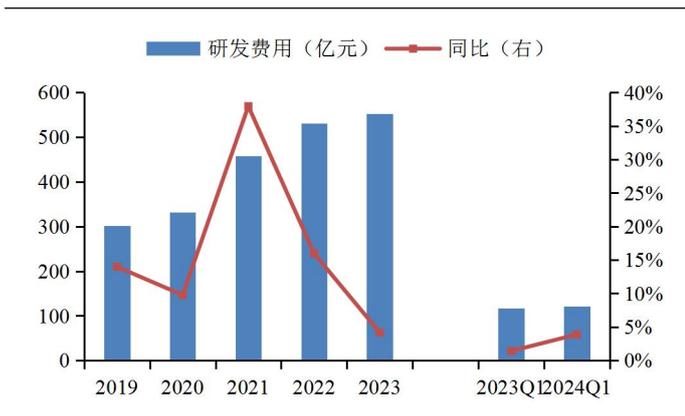
研发费用方面，2023 年基础化工行业上市公司研发费用共计 552.87 亿元，同比+4.18%。2024 年一季度基础化工上市公司研发费用共计 121.84 亿元，同比+3.89%。

固定资产方面，2023 年基础化工上市公司固定资产共计 11237.96 亿元，同比+21.30%；资产负债率 46.55%，同比+1.01pct。2024 年一季度基础化

工上市公司固定资产共计 11201.35 亿元, 同比+19.61%; 资产负债率 47.26%, 同比+1.32pct。

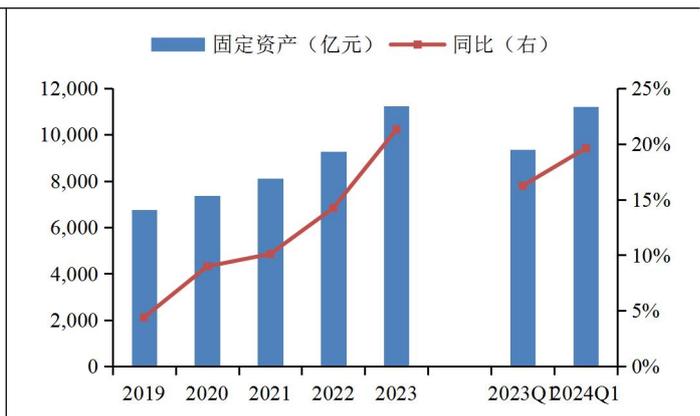
在建工程方面, 2023 年基础化工上市公司在建工程共计 3496.42 亿元, 同比+15.17%。2024 年一季度基础化工上市公司在建工程共计 3813.26 亿元, 同比+14.33%。

图 18: 基础化工行业研发费用总额



数据来源: Wind、华龙证券研究所

图 19: 基础化工行业固定资产总额



数据来源: Wind、华龙证券研究所

图 20: 基础化工行业总资产及资产负债率



数据来源: Wind、华龙证券研究所

图 21: 基础化工行业在建工程总额



数据来源: Wind、华龙证券研究所

从子行业看:

2023 年固定资产增幅排名前五的基础化工子行业分别是其他化学原料、其他化学纤维、改性塑料、锦纶、氟化工。2024 年一季度固定资产环比增幅排名前五的氟化工、氮肥、氯碱、复合肥、煤化工。

2023 年在建工程增幅排名前五的基础化工子行业分别是其他橡胶制品、非金属材料 III、有机硅、胶黏剂及胶带、炭黑。2024 年一季度在建工程环比增幅排名前五的基础化工子行业分别是涤纶、其他塑料制品、其他

化学纤维、钾肥、磷肥及磷化工。

表 4：2023 年及 2024Q1 基础化工各子行业固定资产及在建工程变化情况

行业	2023年固定资产(亿元)	同比	2023年 在建工程(亿元)	同比	2024年Q1 固定资产(亿元)	环比	同比	2024年Q1 在建工程(亿元)	环比	同比
化学原料	3,432.1986	26.04%	860.8943	-0.05%	3,441.9412	0.28%	27.18%	905.4826	5.18%	-11.05%
纯碱	367.9670	23.19%	45.8854	-32.23%	362.1947	-1.57%	23.58%	51.9261	13.16%	-35.59%
氯碱	1,031.9594	14.86%	312.6387	31.74%	1,049.3380	1.68%	19.30%	311.3241	-0.42%	16.97%
无机盐	299.3194	18.21%	75.0576	22.47%	294.7007	-1.54%	15.30%	80.9790	7.89%	18.18%
其他化学原料	468.9597	56.57%	97.1483	7.96%	468.8561	-0.02%	48.97%	106.9838	10.12%	-30.71%
煤化工	936.9478	31.74%	238.6636	-26.47%	945.7778	0.94%	34.42%	255.3066	6.97%	-29.04%
钛白粉	327.0453	24.87%	91.5007	13.72%	321.0739	-1.83%	23.64%	98.9630	8.16%	11.88%
化学制品	3,481.8657	16.44%	1,626.5846	38.65%	3,474.1422	-0.22%	14.11%	1,790.0966	10.05%	44.37%
涂料油墨	64.8748	5.24%	10.6914	17.09%	64.1020	-1.19%	5.84%	11.3964	6.59%	16.34%
民爆制品	231.1076	7.25%	39.3092	42.36%	229.4385	-0.72%	3.96%	42.4775	8.06%	41.89%
纺织化学制品	164.6525	-0.92%	46.1632	-1.40%	161.3576	-2.00%	-0.53%	48.9339	6.00%	-2.39%
其他化学制品	813.1652	14.81%	393.4940	19.02%	819.4207	0.77%	17.59%	411.9467	4.69%	14.08%
氟化工	325.3628	33.15%	121.0446	-5.16%	334.6450	2.85%	34.09%	128.3302	6.02%	-5.29%
聚氨酯	1,067.9332	23.93%	529.8807	35.77%	1,062.3446	-0.52%	15.10%	599.9115	13.22%	54.90%
食品及饲料添加剂	472.2659	7.49%	69.9063	35.04%	463.2570	-1.91%	7.28%	81.4574	16.52%	29.49%
有机硅	296.2662	17.14%	401.6023	121.62%	293.7836	-0.84%	13.51%	448.7704	11.74%	130.35%
胶黏剂及胶带	46.2375	14.52%	14.4929	79.79%	45.7932	-0.96%	11.45%	16.8726	16.42%	99.10%
化学纤维	875.1045	21.85%	148.9392	-27.58%	865.3125	-1.12%	15.52%	174.4448	17.12%	-9.49%
涤纶	348.1609	9.30%	34.0954	-32.42%	339.6768	-2.44%	2.35%	49.8590	46.23%	30.36%
粘胶	71.4703	3.20%	9.8113	-12.93%	70.1637	-1.83%	3.34%	10.8782	10.87%	-9.94%
其他化学纤维	183.1118	50.52%	32.7549	-34.02%	184.0538	0.51%	48.66%	40.2819	22.98%	-26.97%
氨纶	174.0740	27.13%	28.1952	-41.66%	174.9951	0.53%	12.78%	25.0703	-11.08%	-26.70%
锦纶	98.2875	36.89%	44.0824	-4.12%	96.4231	-1.90%	37.15%	48.3554	9.69%	-8.84%
塑料	905.8028	32.13%	275.6892	-16.36%	890.5390	-1.69%	28.57%	309.5356	12.28%	-7.95%
其他塑料制品	218.5308	19.19%	36.4058	-12.20%	218.1707	-0.16%	20.80%	44.8280	23.13%	-3.80%
改性塑料	346.4808	47.37%	134.7080	-22.28%	332.7181	-3.97%	32.38%	153.8402	14.20%	-10.01%
合成树脂	92.6419	26.31%	25.1684	-21.68%	92.9534	0.34%	29.97%	26.0018	3.31%	-19.48%
膜材料	248.1493	28.10%	79.4070	-3.97%	246.6968	-0.59%	30.39%	84.8656	6.87%	-1.80%
橡胶	147.3205	8.17%	87.0873	138.27%	146.1057	-0.82%	9.92%	94.8382	8.90%	113.09%
其他橡胶制品	63.3525	6.42%	64.3838	287.33%	61.9376	-2.23%	8.13%	70.1919	9.02%	204.45%
炭黑	60.2062	4.30%	11.9731	51.78%	60.7322	0.87%	6.28%	13.0405	8.91%	55.41%
橡胶助剂	23.7618	25.50%	10.7304	-10.87%	23.4359	-1.37%	26.73%	11.6058	8.16%	-11.14%
农化制品	2,271.0568	18.99%	461.1643	11.52%	2,258.8978	-0.54%	16.76%	499.5218	8.32%	4.49%
氮肥	536.0584	31.81%	68.1283	-14.58%	551.1154	2.81%	35.85%	49.5728	-27.24%	-52.68%
磷肥及磷化工	706.0238	13.84%	83.2996	-10.52%	694.4439	-1.64%	8.29%	101.2881	21.59%	-0.74%
农药	636.1480	16.76%	201.2917	19.79%	620.3041	-2.49%	12.61%	228.9700	13.75%	26.22%
钾肥	152.3700	25.24%	37.8423	47.65%	150.3005	-1.36%	25.30%	46.1225	21.88%	43.90%
复合肥	240.4566	11.70%	70.6024	50.22%	242.7339	0.95%	11.91%	73.5684	4.20%	27.25%
非金属材料II	124.6111	21.59%	36.0603	125.23%	124.4075	-0.16%	18.64%	39.3404	9.10%	51.71%
非金属材料III	124.6111	21.59%	36.0603	125.23%	124.4075	-0.16%	18.64%	39.3404	9.10%	51.71%

数据来源：华龙证券研究所

3 子行业综合挑选

3.1 氟化工

2021年9月15日,《〈关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书〉基加利修正案》正式对我国生效,开始对温室气体氢氟碳化物进行管控。氢氟碳化物也是气候变化框架公约及其相关协议管控的温室气体,主要在制冷、消防、半导体等行业使用。与气候变化框架公约重在管控排放不同,《关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书》的重要任务在于管控氢氟碳化物的生产和使用,从源头设置逐年削减目标,从而达到减少排放的目的。

根据《基加利修正案》有关规定,包括中国在内的主要发展中国家需在2024年将HFCs生产和使用量冻结在基线值。根据生态环境部组织的基线年HFCs生产核查结果和海关进口贸易记录,最终确定2024年我国HFCs生产配额总量为18.53亿吨二氧化碳,对应具体产品生产配额总量为74.56亿吨,其中,内用生产配额总量为34.00亿吨。

供给端:2020-2022年为配额基线年,但第三代制冷剂生产水平及整体需求受到新冠疫情影响,导致最终拟定的配额基数水平较低。2024年以来,受到全球需求复苏以及第四代制冷剂生产技术受限、成本价格较高等因素影响,预计第三代制冷剂中长期处于供不应求状态。同时,第二代制冷剂将于2025年被削减配额至基准值的67.5%,2024年市场对第二代制冷剂的囤货意愿显著增强。在落实配额供给后,制冷剂的市场集中度进一步提高,头部企业所获第三代/第二代制冷剂权益配额分别为:巨化股份(25.31/4.75万吨)、三美股份(11.71/2.58万吨)、中化蓝天(8.51/0.39万吨)、东岳集团(5.87/4.26万吨)、永和股份(5.44/0.27万吨)、东阳光(4.80/0万吨),供给水平较高的龙头企业定价能力显著提升。

表5:2024年度氢氟碳化物生产配额表(第三代制冷剂,单位:万吨)

企业	HFC-32	HFC-134a	HFC-125	HFC-143a	HFC-152a	HFC-227ea	HFC-245fa	总计
巨化股份	9.59	6.87	5.73	2.07		1.04	0.02	25.31
三美股份	2.78	5.15	3.15	0.63				11.71
中化蓝天		4.88	2.39	0.18		0.44	0.62	8.51
东岳集团	3.63	0.53	1.14		0.56			5.87
永和股份	0.58	1.09	0.55	1.44	1.06	0.72		5.44
东阳光	2.66	0.43	1.70					4.80

数据来源:生态环境部,华龙证券研究所(中化蓝天为中化蓝天集团有限公司配额,其他为对应上市公司权益配额)

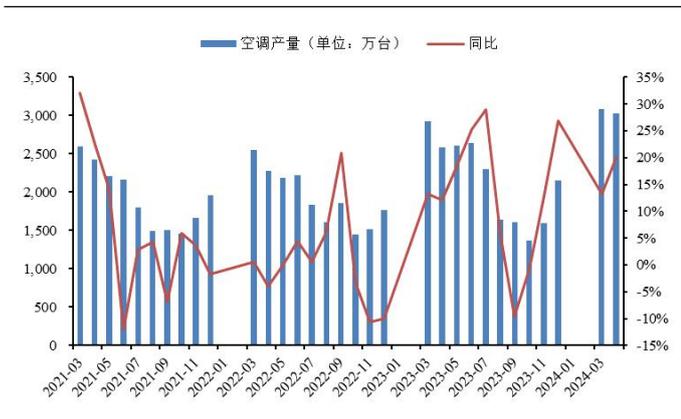
表 6：2024 年度含氢氟烃生产配额表（第二代制冷剂，单位：万吨）

	HCFC-22	HCFC-141b	HCFC-142b	HCFC-123	HCFC-124	总计
巨化股份	4.75					4.75
东岳集团	4.12		0.14			4.26
三美股份	0.95	1.45	0.17			2.58
中化蓝天	0.03		0.11	0.22	0.03	0.39
永和股份	0.27					0.27

数据来源：生态环境部，华龙证券研究所（中化蓝天为中化蓝天集团有限公司配额，其他为对应上市公司权益配额）

需求端：制冷剂下游空调、冰箱、冷柜及汽车一季度产量均呈同比增
加走势，在以旧换新政策驱动下，制冷剂新增及存量市场需求旺盛。截至
2024 年 4 月，空调产量 3033.10 万台，同比+20.00%；家用电冰箱产量 933.60
万台，同比+15.40%；冷柜产量 241 万台，同比+25.40%；汽车产量 234.6
万辆，同比+15.40%。

图 22：空调产量及同比走势



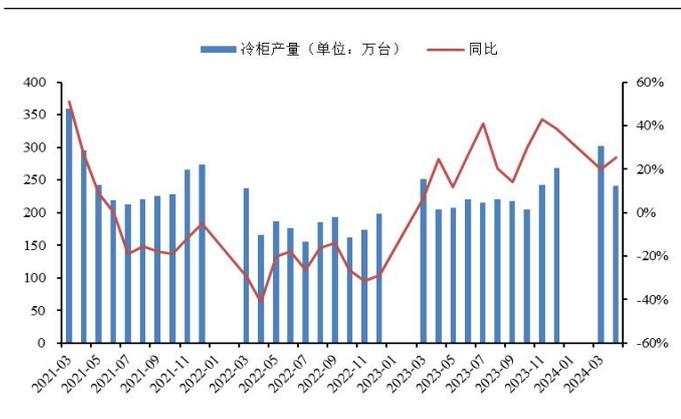
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 23：家用电冰箱产量及同比走势



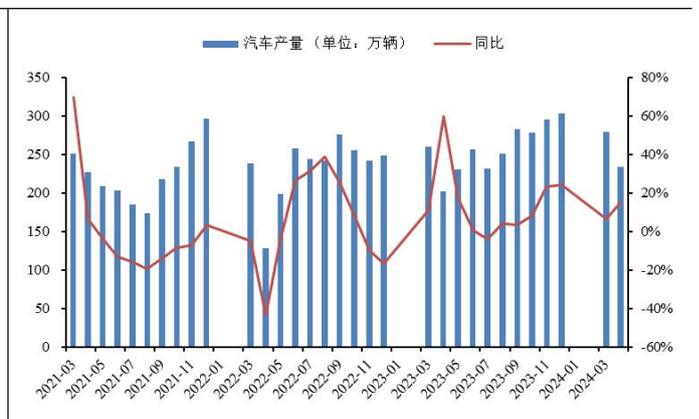
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 24：冷柜产量及同比走势



数据来源：Wind，华龙证券研究所

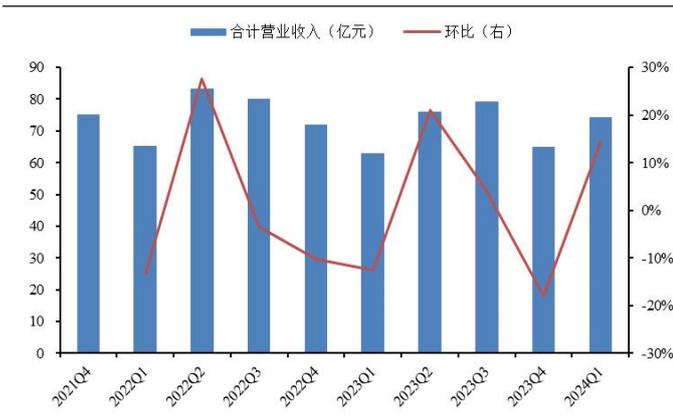
图 25：汽车产量及同比走势



数据来源：Wind，华龙证券研究所

氟化工行业选取三美股份、巨化股份、永和股份为代表公司。2023年氟化工扩产较多，需求不足，代表公司营业收入合计 283.58 亿元，同比-5.67%，归母净利润 14.07 亿元，同比-55.57%。2024 年一季度制冷剂按配额供给，价格持续上涨，公司业绩已迎拐点，代表公司营业收入合计 74.41 亿元，同比+18.24%，环比+14.35%，归母净利润 5.02 亿元，同比+148.68%，环比+93.04%。

图 26：氟化工行业代表公司营业收入季度走势



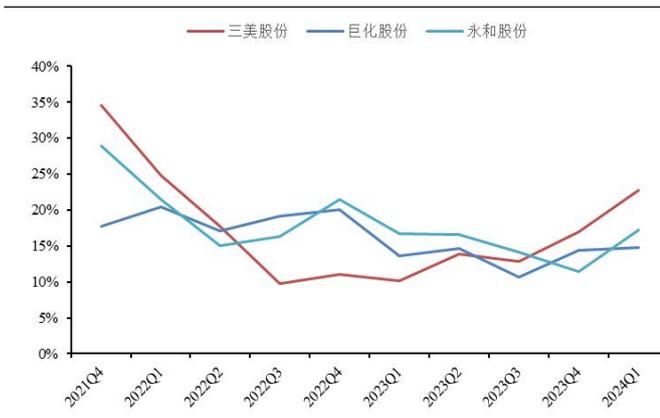
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 27：氟化工行业代表公司归母净利润季度走势



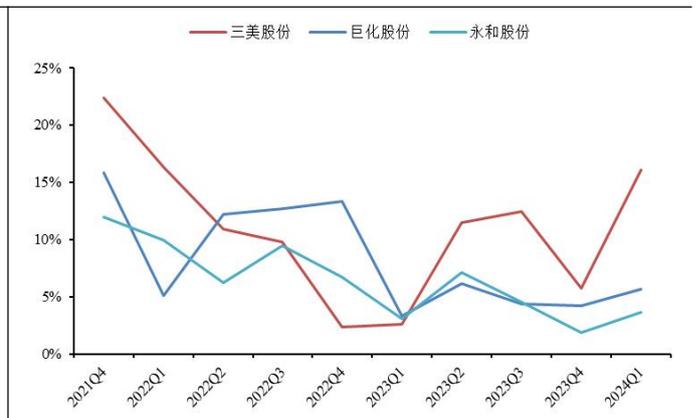
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 28：氟化工行业代表公司单季度毛利率



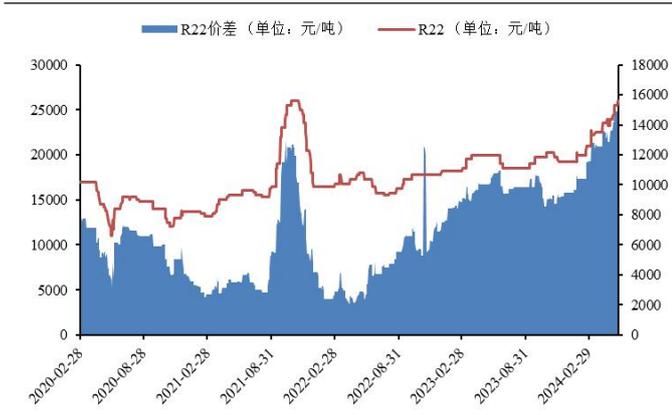
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 29：氟化工行业代表公司单季度净利率



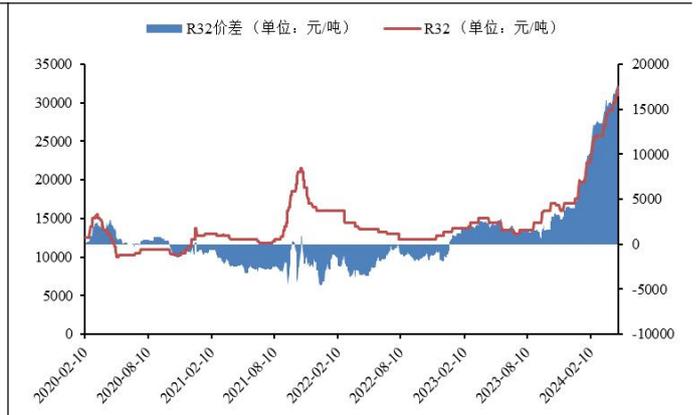
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 30: R22 价格及价差走势



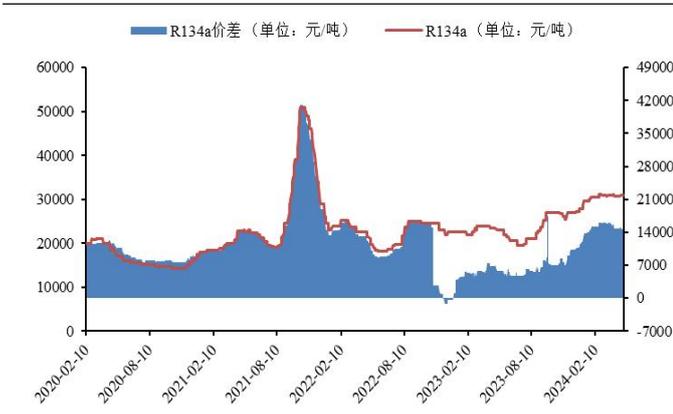
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 31: R32 价格及价差走势



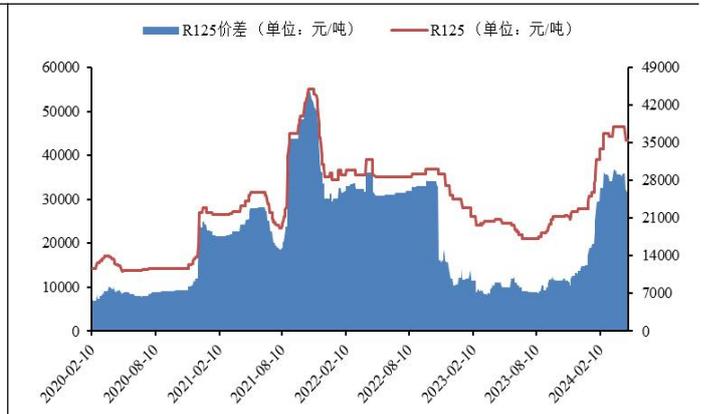
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 32: R134a 价格及价差走势



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 33: R125 价格及价差走势



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

3.2 钛白粉

供给端：2023 年全球钛白粉产能在 981.9 万吨，产能增长主要为中国钛白粉产能增加，目前中国产能占全球产能 55%；受国际市场需求及钛白粉市场行业运行情况影响，科慕、泛能拓部分产能退出，中国钛白粉产能份额继续逐步扩大。海外钛白粉企业的关停将对未来全球钛白粉竞争格局产生影响，未来随着国内氯化法钛白粉产能扩产，国内钛白粉企业在技术、成本、环保等方面均具有优势。根据钛白粉产业技术创新战略联盟秘书处统计，2023 年我国钛白粉行业总产量再创历史新高，达到 416 万吨，同比增加 25 万吨，增幅为 6.3%。

需求端：钛白粉主要下游行业为涂料行业（58%）、塑料行业（22%）、造纸行业（7%）和油墨（4%）。在发展中国家，由于经济不断发展及人口众多，发展中国家的建筑和基建行业快速增长，将刺激涂料及其上游钛白粉产品的需求增加。同时，由于价格优势及氯化法产能扩大，中国钛白粉

企业在全全球市场的竞争力也在逐步提升，按照 IMF 全球 GDP 增速进行预测，全球钛白粉需求有望在 2030 年超 1000 万吨。

出口机会：近五年钛白粉出口复合年增速为 13%，钛白粉出口总量从 2019 年的 100 万吨增长到 2023 年的 164 万吨。从钛白粉出口目的地看，主要集中在亚洲和欧洲，亚洲占比 52%，欧洲占比 21%，南美洲占比 12%，非洲占比 11%，北美及大洋洲占比 4%，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。2021-2023 年，国内钛白粉出口量占比分别为 34.50%、39.13%、41.07%，出口占比逐年提升，钛白粉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，预计钛白粉出口高增长的状况将进一步维持。

图 34：钛白粉产量及产能利用率走势



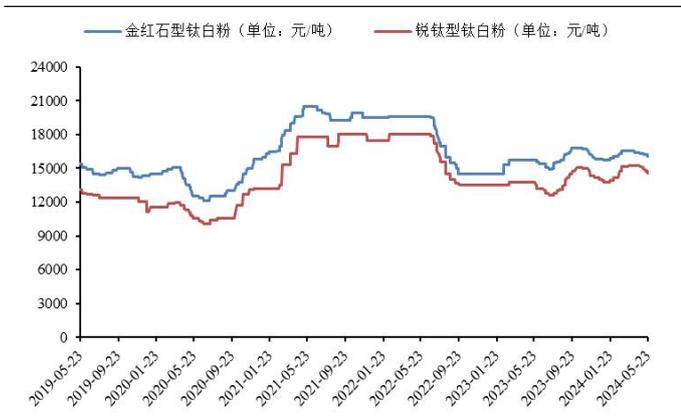
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 35：钛白粉表观消费量及同比走势



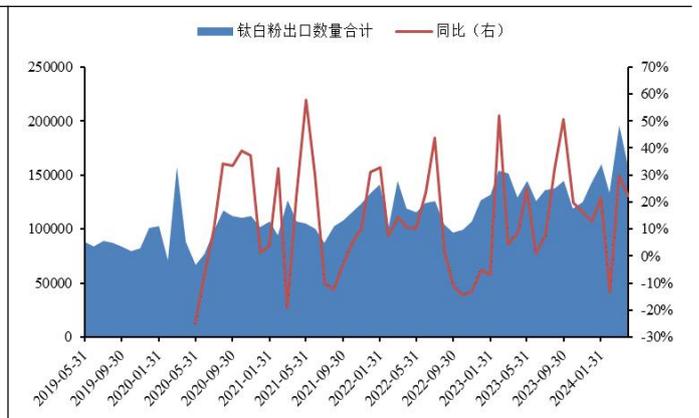
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 36：钛白粉价格走势



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 37：钛白粉出口数量及同比走势

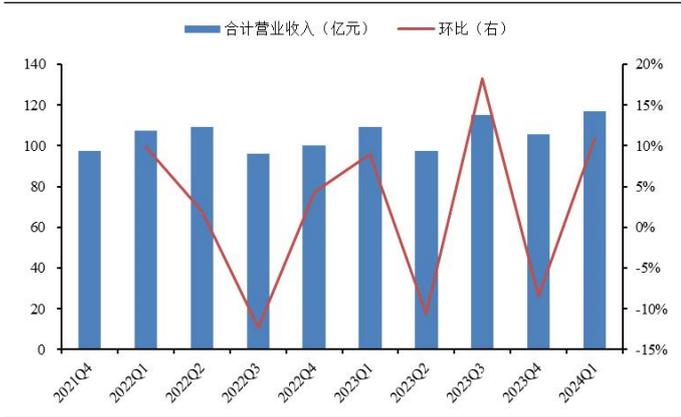


数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

钛白粉行业选取龙佰集团、中核钛白、鲁北化工、惠云钛业、安纳达、金浦钛业为代表公司。2023 年钛白粉行业供给增速放缓，盈利触底后，价

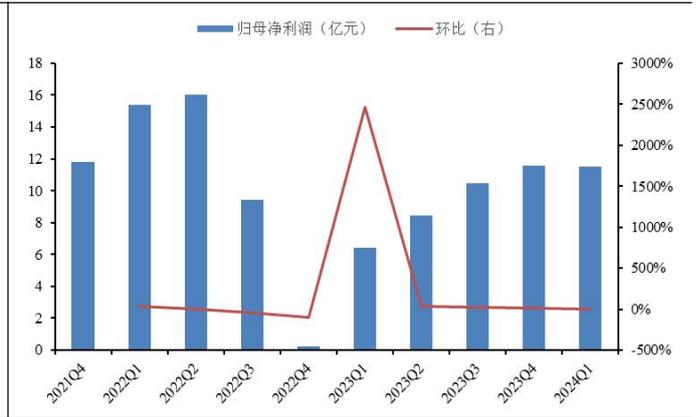
格缓慢上涨，市场整体仍呈上行走势，受出口份额稳步增加影响，钛白粉新增产能有所消耗，代表公司营业收入合计 427.62 亿元，同比+3.61%，归母净利润 36.92 亿元，同比-10.19%。2024 年一季度钛白粉需求边际改善，叠加出口不断增长，盈利情况同比回升，代表公司营业收入合计 117.08 亿元，同比+7.27%，环比+10.85%，归母净利润 11.49 亿元，同比+78.26%，环比-0.48%。

图 38：钛白粉行业代表公司营业收入季度走势



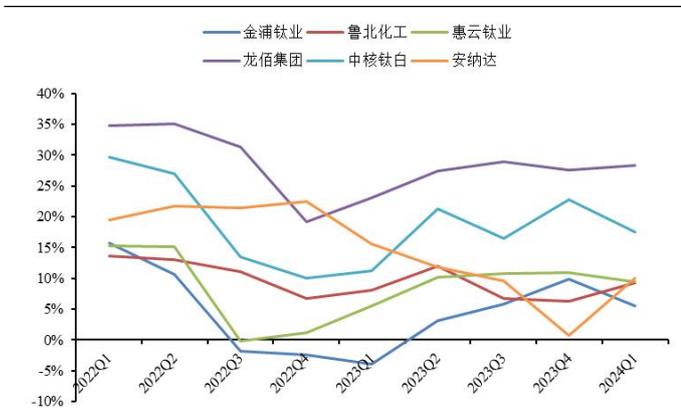
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 39：钛白粉行业代表公司归母净利润季度走势



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 40：钛白粉行业代表公司单季度毛利率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 41：钛白粉行业代表公司单季度净利率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

3.3 食品添加剂及饲料

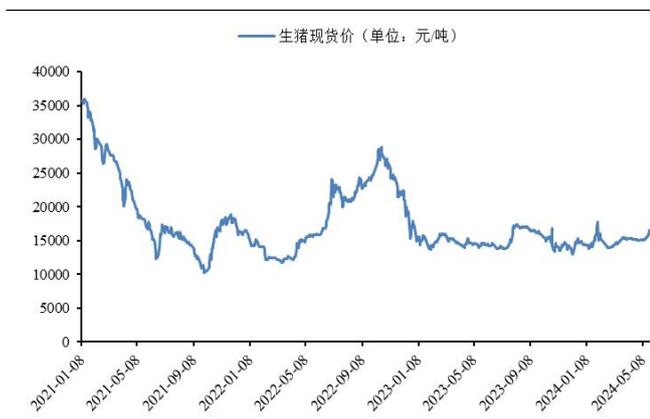
供给端：维生素是人和动物生长必须摄取的微量有机物质，市场需求主要来自于其下游的饲料、食品、医药等领域，总体需求平稳低速增长，供给集中度高，市场价格长期呈现周期性波动。中国作为维生素的最大生

产国，2023 年中国维生素产量约为 43.40 万吨，占全球产量的 84.40%。2023 年维生素行业产能惯性释放，供过于求形势加剧，行业竞争激烈。

蛋氨酸是必需氨基酸中唯一含硫的氨基酸，是禽类、高产奶牛和鱼类第一限制氨基酸。工业生产蛋氨酸主要用于饲料添加剂，具有经济性和易得性两大优点。目前蛋氨酸生产工艺主要为化学合成法，生产工艺与工程技术复杂，安全环保要求高，具有较高的资金壁垒和技术壁垒。蛋氨酸行业集中度高，产能主要集中在赢创、安迪苏、新和成、诺伟司、住友化学、紫光、希杰、和邦 8 家生产商，全球市场需求稳步增长，短期内有效供给和需求相对平衡。2023 年全球蛋氨酸增量主要来自中国，2023 年下半年多数国际企业蛋氨酸生产调整供应减量。2023 年中国蛋氨酸产量 58.10 万吨，同比增长 31.20%，占全球产量的 34.60%，较 2022 年提高 7.90%。

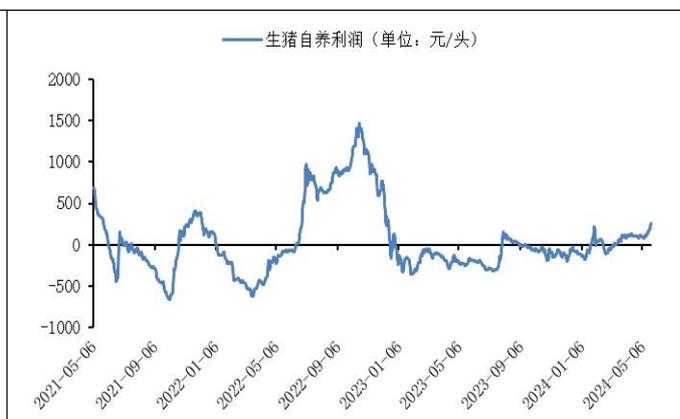
需求端：据国家统计局数据显示，2023 年，我国生猪出栏量 72,662 万头，同比上升 3.8%。猪肉产量 5,794 万吨，同比增长 4.6%，处于 2015 年以来的最高水平。生猪出栏量大，猪肉产量增幅明显，是 2023 年全年生猪价格低位运行的主要原因。2022 年 12 月以来，生猪价格进入下跌通道，2023 年全年，生猪价格整体维持低位运行，仅在第三季度呈现阶段性反弹。随着产能去化的逐步体现，5 月猪价淡季已显上涨趋势，母猪存栏下降、仔猪出生量减少，远期供应或逐季收缩，有望带动猪价持续上行，养殖业盈利改善有望持续拉动维生素需求量，由于维生素行业集中度较高，在饲料中成本占比较低，下游对提价的敏感性较弱，维生素行业或将较快迎来价格上涨。

图 42：生猪现货价格走势



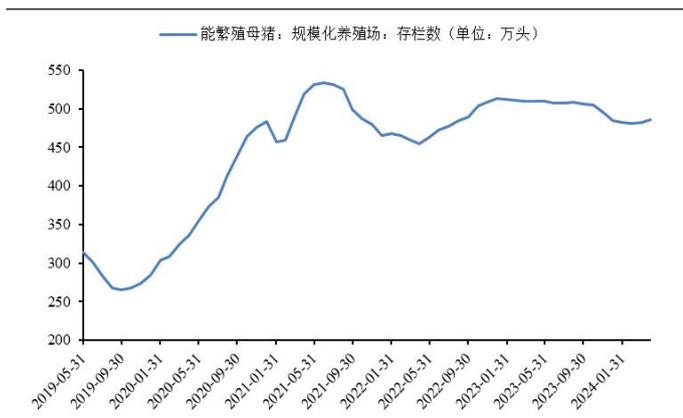
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 43：生猪自养利润走势



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

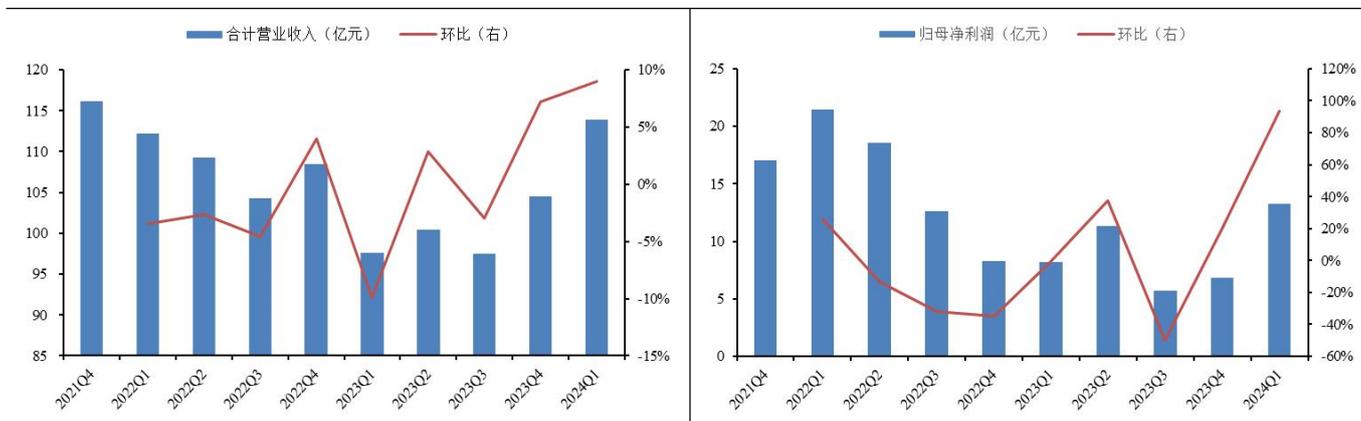
图 44：能繁殖母猪存栏数走势



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

食品添加剂及饲料行业选取新和成、兄弟科技、花园生物、浙江医药、安迪苏为代表公司。2023 年生猪养殖亏损，饲料需求下滑，行业竞争激烈，维生素价格难以提振，代表公司营业收入 400.10 亿元，同比-7.83%，归母净利润 32.03 亿元，同比-47.46%。2024 年一季度库存逐渐去化，价格回升显著，代表公司营业收入合计 113.93 亿元，同比+16.68%，环比+9.01%，归母净利润 13.22 亿元，同比+61.12%，环比+93.57%。

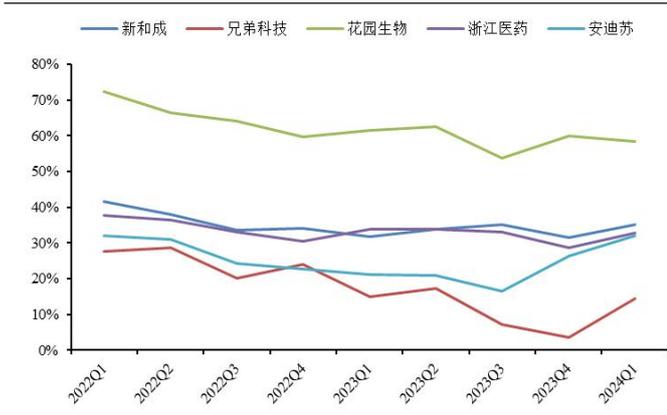
图 45：食品添加剂及饲料行业代表公司营业收入季度走势图 46：食品添加剂及饲料行业代表公司净利润季度走势



数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 47：食品添加剂及饲料行业代表公司单季度毛利率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 48：食品添加剂及饲料行业代表公司单季度净利率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 7：维生素价格（截至 2024 年 5 月 18 日）

名称	单位	价格	周环比	月环比	较 2024 年初	较 2023 年同期
维生素 B1	元/千克	166	0.61%	3.75%	17.73%	52.29%
维生素 B2	元/千克	100	0.00%	-1.96%	5.26%	11.11%
维生素 B6	元/千克	145	0.00%	-0.68%	3.57%	11.54%
维生素 B7	元/千克	34	0.00%	1.49%	-2.86%	-17.07%
维生素 B9	元/千克	183	0.00%	0.55%	1.10%	-8.27%
维生素 C	元/千克	26	0.00%	0.00%	13.04%	18.18%
维生素 B3（烟酸）	元/千克	38	0.00%	2.70%	2.70%	-33.33%
维生素 B5	元/千克	52	-1.89%	-1.89%	-3.70%	-60.00%
维生素 B12	元/千克	102	-4.67%	3.03%	10.87%	8.51%
维生素 B3（烟酰胺）	元/千克	38	0.00%	-2.56%	0.00%	-33.91%
维生素 A	元/千克	87	0.00%	6.10%	19.18%	-1.14%
维生素 D3	元/千克	57	0.00%	0.00%	3.64%	-5.00%
维生素 E	元/千克	70	1.45%	4.48%	22.81%	-5.41%
维生素 K3	元/千克	91	0.00%	0.00%	19.74%	11.66%

数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

3.4 民爆

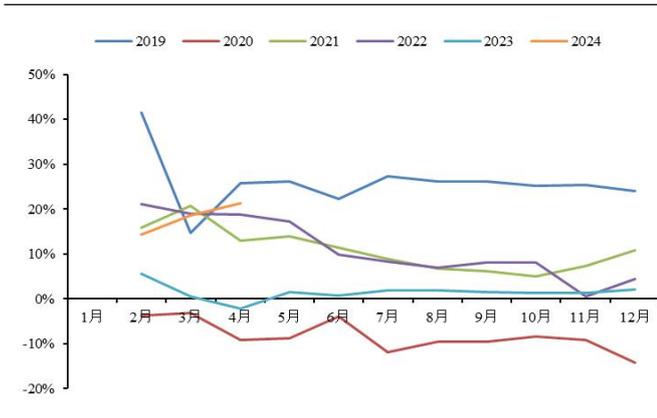
供给端：“十四五”期间，统筹考虑市场、安全、环境、政策等要素，优化民爆产能规划布局。除对重组整合、拆线撤点减证等给予支持政策外，原则上不新增产能过剩品种的民爆物品许可产能。

需求端：民爆行业作为国家的基础性行业，其产品和服务广泛用于矿山开采、铁路道路、水利水电工程、基础设施建设等多个国民经济领域。2023 年，在煤炭保供政策持续发力及基建项目拉动的影响下，民爆产品和

服务的市场需求进一步增加,民爆行业总体运行情况稳中向好,电子雷管实现全面替代。

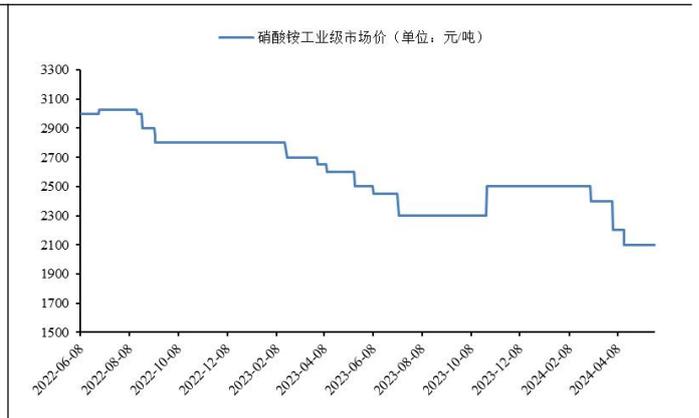
成本端:民爆行业的上游主要为生产所需的硝酸铵、乳化剂和油性材料等原材料供应行业,上述原材料的价格波动对民爆生产企业的利润会造成直接影响,硝酸铵2023年平均价格约2913.25元/吨,较2022年下降6.43%。硝酸铵整体呈现供大于求的局面,同时也受经济大环境影响,价格一定程度下行,保障了民爆行业的利润水平。

图 49: 采矿业固定资产投资完成额累计同比走势



数据来源: 华龙证券研究所

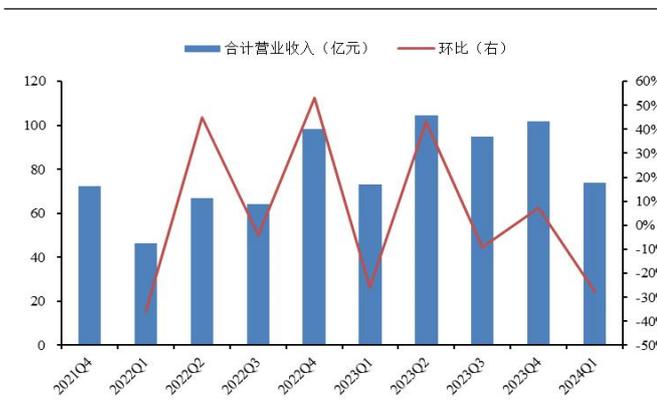
图 50: 硝酸铵价格走势



数据来源: 华龙证券研究所

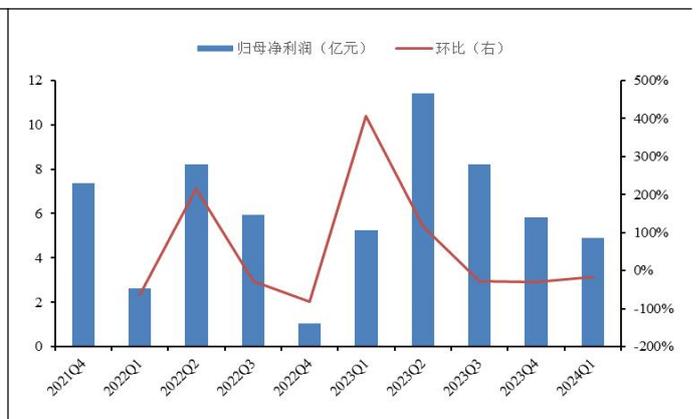
民爆行业选取易普力、广东宏大、江南化工、雪峰科技、高争民爆为代表公司。2023年民爆行业总体运行情况稳中向好,安全生产形势稳定,企业利润大幅度增长,代表公司营业收入374.39亿元,同比+35.88%,归母净利润30.74亿元,同比+72.72%。2024年一季度受益于国家重大战略项目实施,民爆行业延续景气形势,代表公司营业收入合计73.88亿元,同比+1.24%,环比-27.52%,归母净利润4.89亿元,同比-7.04%,环比-16.24%。

图 51: 民爆行业代表公司营业收入季度走势



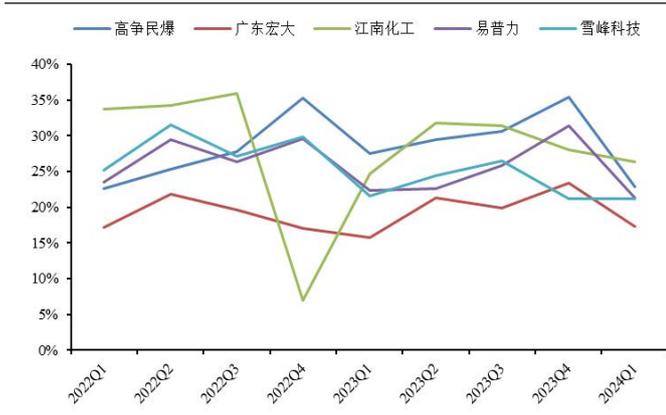
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 52: 民爆行业代表公司归母净利润季度走势



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 53：民爆行业代表公司单季度毛利率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 54：民爆行业代表公司单季度净利率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

4 投资建议

制冷剂：供给端长期配额偏紧，龙头企业定价能力提升。需求端在以旧换新政策驱动下，空调新增及存量市场景气延续。建议关注：巨化股份(600160.SH)、三美股份(603379.SH)。

钛白粉：行业需求边际改善，出口占比不断提升，海外市场竞争力显著。建议关注：龙佰集团(002601.SZ)。

食品及饲料添加剂：养殖业盈利改善有望持续拉动维生素需求。建议关注：新和成(002001.SZ)、浙江医药(600216.SH)、花园生物(300401.SZ)。

民爆行业：受益于国家重大战略项目实施，民爆行业延续景气形势。建议关注易普力(002096.SZ)、广东宏大(002683.SZ)。

资源品：磷化工行业供给持续收缩，环保压力日益加大，行业集中度持续提升。建议关注：云天化(600096.SH)、川恒股份(002895.SZ)。萤石矿山安全生产专项整治趋严，矿源紧缺下萤石粉延续紧张格局。建议关注：金石资源(603505.SH)。

表 8：重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/5/24 股价(元)	EPS (元)				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600160.SH	巨化股份	23.52	0.35	1.01	1.31	1.64	47.18	23.34	17.94	14.36	未评级
603379.SH	三美股份	41.09	0.46	1.52	2.08	2.69	74.22	27.06	19.78	15.25	未评级
002601.SZ	龙佰集团	22.13	1.38	1.66	2.00	2.37	12.64	13.33	11.07	9.33	未评级
002001.SZ	新和成	19.33	0.87	1.27	1.53	1.77	19.39	15.18	12.61	10.89	未评级
600216.SH	浙江医药	10.15	0.45	0.49	0.66	0.77	24.10	20.60	15.38	13.13	未评级
300401.SZ	花园生物	11.10	0.35	0.64	0.85	1.22	33.83	17.33	13.10	9.09	未评级
002096.SZ	易普力	12.60	0.56	0.61	0.71	0.82	20.27	20.69	17.70	15.44	未评级
002683.SZ	广东宏大	21.53	0.96	1.10	1.29	1.50	21.31	19.49	16.66	14.37	未评级
600096.SH	云天化	20.23	2.47	2.59	2.72	2.82	6.33	7.80	7.43	7.17	未评级
002895.SZ	川恒股份	20.64	1.53	1.79	2.27	2.85	12.44	11.56	9.11	7.23	未评级
603505.SH	金石资源	31.67	0.58	1.06	1.47	1.74	47.06	29.76	21.48	18.24	未评级

资料来源：Wind，华龙证券研究所（盈利预测来自 Wind 一致预期）

5 风险提示

(1) 原油价格大幅波动风险：原油价格大幅波动会引起其下游石油化工品价格大幅波动，从而影响相关企业经营业绩；

(2) 汇率波动风险：海外业务持续增长、出口销售占比较高、主要以美元和欧元作为结算货币的企业，汇率变动会显著影响其盈利能力；

(3) 贸易摩擦持续恶化风险：贸易壁垒及贸易摩擦导致国内化工品出口时成本优势下滑、竞争力减弱，出口受限，进而影响企业盈利；

(4) 地缘政治风险：红海紧张局势的加剧，全球海运受到干扰持续升级，化工产业上下游产品价格受到海运成本影响。

(5) 重点关注公司业绩不及预期风险。

(6) 所引用数据资料的误差风险。本报告数据资料来源于公开数据，将可能对分析结果造成影响。

(7) 创业板、科创板股票风险等级为 R4，仅供符合本公司适当性管理要求的客户使用。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046