



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） 联系人：任建斌
lihanyu@gjzq.com.cn renjb@gjzq.com.cn

涨价品种表现亮眼，看好优质龙头的长期成长

行业观点

随着需求端开始回暖，化工板块 2024 年上半年业绩呈现出逐季改善的趋势。在化工企业开启扩产周期后，部分子行业供需承压进入周期下行阶段，导致企业端盈利能力阶段性回落，今年上半年开始整体板块业绩开始从底部向上修复。2024 年上半年化工行业整体实现营业收入 3.3 万亿元，同比基本持平；归母净利润 1156 亿元，同比下滑 1%。2024 年 2 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 1.71 万亿元，同比增长 0.2%，环比增长 5%；归母净利润 601 亿元，同比增长 5%，环比增长 8.3%。

从各细分子行业来看，2024 年上半年收入和利润增速较高的行业有合成革和轮胎等行业，2024 年 2 季度表现较好的有合成革、复合肥、氮肥等。2024 年上半年盈利能力提升明显的行业有合成革、炭黑和轮胎，下滑显著的有钾肥、玻纤和农药等。2024 年 2 季度盈利能力有明显提升的行业主要是氯碱和磷化工等，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合成革等主要得益于供需端的改善，需求端随着国内消费逐渐回暖叠加海外出口需求向好，轮胎和合成革的需求均实现了较好修复，供给方面国产轮胎企业凭借性价比优势抢占全球市场，合成革企业则通过深化品牌合作绑定众多国际大客户实现增长。

从企业端的股价和业绩表现来看，涨价品种关注度仍然较高且涨幅靠前，炭黑、涂料和其他化学制品等行业企业的业绩增长显著。在周期板块承压的背景下，具备涨价能力的品种较为稀缺，今年上半年关注度最高的涨价品种为 TMA，涨价原因主要在于随着海外产能持续退出后行业出口需求向好，叠加行业呈现高度集中的寡头格局，共同推动价格大幅向上，其中受益最为明显的是正丹股份和百川股份。

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。受需求支撑偏弱和化工产品价格底部震荡的影响，万华化学和扬农化工两家企业 2024 年上半年业绩有所回落，归母净利润同比分别下滑 4.6%、32.1%。华鲁恒升和龙佰集团的业绩修复则较为明显，2024 年上半年归母净利润增速由负转正，分别为 30.1%、36.4%。我国轮胎龙头企业赛轮轮胎在行业高景气的时候展现出较强的业绩弹性，2024 年上半年延续了高增长的态势，净利润同比增速达到 105.8%。

投资建议与估值

化工板块在周期整体承压的背景下，具备涨价能力的弹性品种和寻求确定性的价值风格成为两大投资主线。在整体供需仍在修复的行业背景下，原本市场对于涨价普遍悲观，但今年上半年仍然涌现了 TMA、维生素和颜料等多个涨价品种的行情，背后本质原因在于海外供给的承压或逐步出清，因而供给端具备改善趋势的板块仍需重点关注。除了涨价品种以外，市场相对震荡的背景下投资端对于稳健性的追求更加明显，在行业磨底阶段具备抗风险能力的优质龙头有望脱颖而出，进一步实现市占率的提升和盈利优化。

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、化工行业半年报总结.....	9
1.1 化工板块业绩整体仍然承压但边际改善趋势显著.....	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：业绩符合预期，坚持高质量成长.....	40
5.2 华鲁恒升：抗风险持续兑现，公司长期稳健运行.....	40
5.3 扬农化工：业绩符合预期，静待行业拐点.....	41
5.4 龙佰集团：业绩表现亮眼，上游资源优势进一步增强.....	42
5.5 赛轮轮胎：延续稳健增长，彰显龙头韧性.....	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回落.....	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增速仍然较高.....	12
图表 18： 化工行业合计存货规模有所增长.....	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向下	13
图表 24:	化工行业经营性现金流有所改善	13
图表 25:	化工行业资产负债率仍待优化	13
图表 26:	2024 年上半年子行业营收同比增速	14
图表 27:	2023 年上半年子行业归母净利润同比增速	14
图表 28:	2024 年 2 季度子行业营收同比增长情况	14
图表 29:	2024 年 2 季度子行业归母净利润同比增长情况	14
图表 30:	2024 年上半年子行业毛利率同比变化情况	15
图表 31:	2024 年上半年子行业净利率同比变化情况	15
图表 32:	2024 年 2 季度子行业毛利率同比变化情况	15
图表 33:	2024 年 2 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:	2024 年上半年股价涨幅及归母净利润增幅前十个股	39
图表 159:	2024 年 2 季度单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



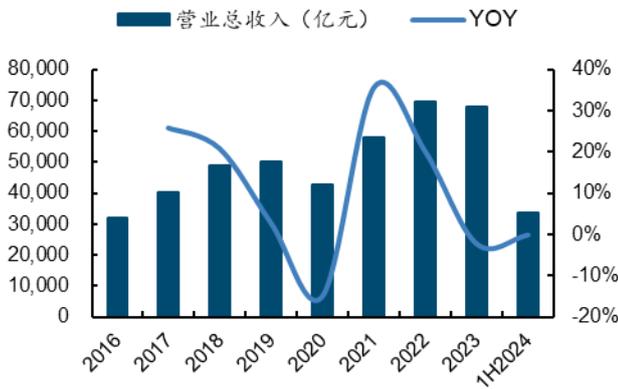
一、化工行业半年报总结

- 我们纳入 431 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 2024 年上半年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。

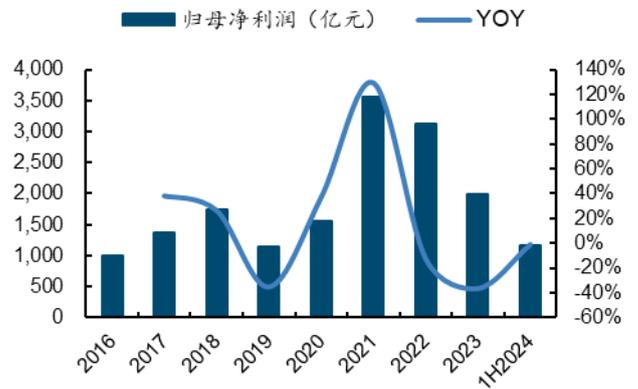
1.1 化工板块业绩整体仍然承压但边际改善趋势显著

- 在周期下行背景下,化工板块 2023 年业绩下滑明显,2024 年开始向上修复。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。2024 年上半年化工行业整体实现营业收入 3.3 万亿元,同比基本持平;归母净利润 1156 亿元,同比下滑 1%。2024 年 2 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 1.71 万亿元,同比增长 0.2%,环比增长 5%;归母净利润 601 亿元,同比增长 5%,环比增长 8.3%。

图表1: 化工行业营业收入及同比增速



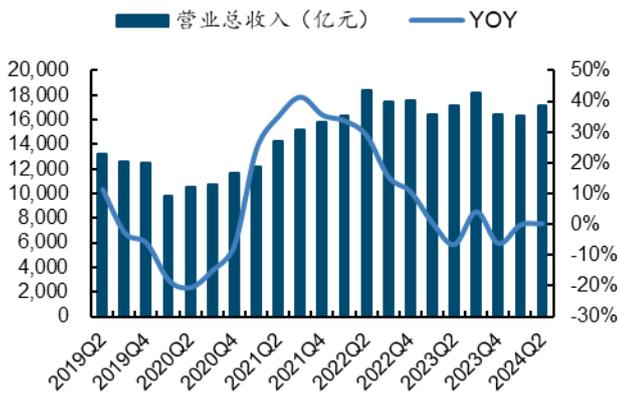
图表2: 化工行业归母净利润及同比增速



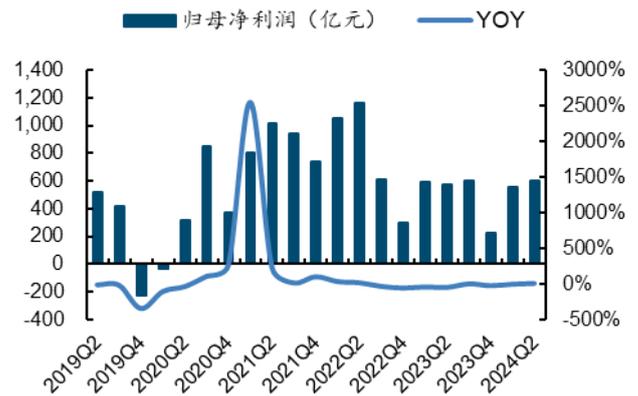
来源: WIND、国金证券研究所

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



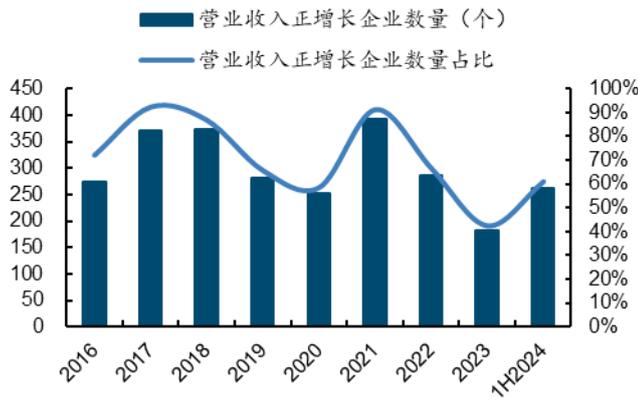
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

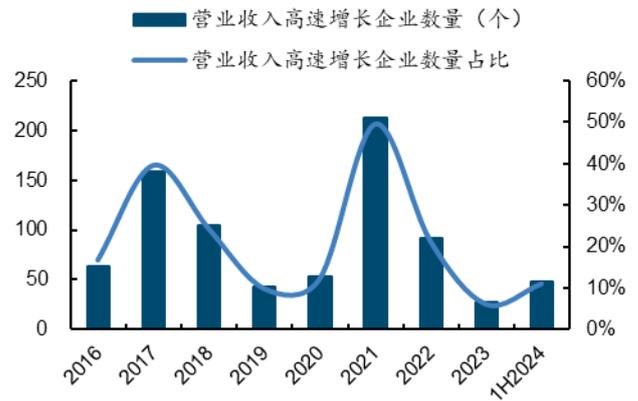
- 我们设定化工上市公司中收入和净利润增速超过 30%为高增长、0-30%为稳定增长、低于 0 为负增长,得出 2024 年上半年收入实现增长的公司有 262 家,同比增加 107 家,其中高增长公司 48 家,同比增加 22 家。净利润实现增长的公司有 235 家,同比增加 104 家,其中高速增长的公司 146 家,同比增加 71 家。2023 年底实现增长的公司数量回落显著,但在 2024 年上半年实现增长的企业数量同比提升明显,反映出化工板块呈现出底部回升的趋势。



图表5: 化工行业营业收入正增长企业数量开始回升



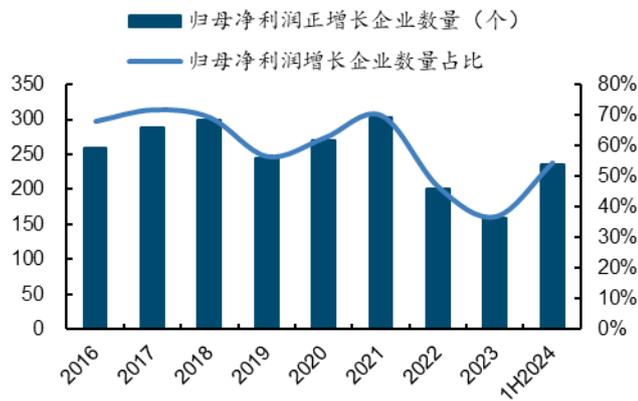
图表6: 化工行业营业收入高速增长企业数量回升



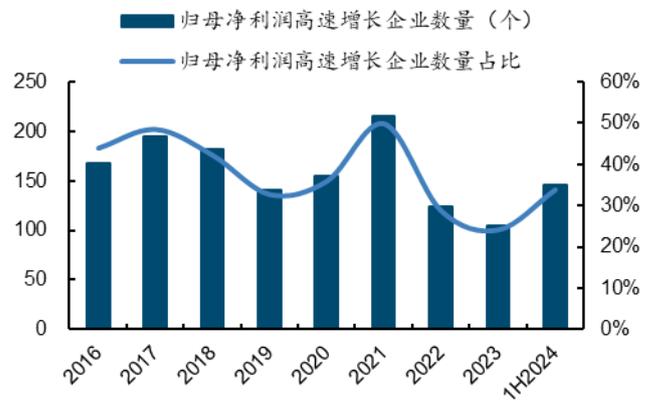
来源: WIND、国金证券研究所

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

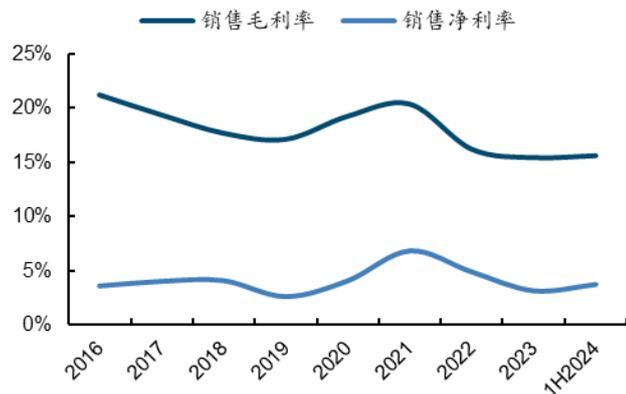


来源: WIND、国金证券研究所

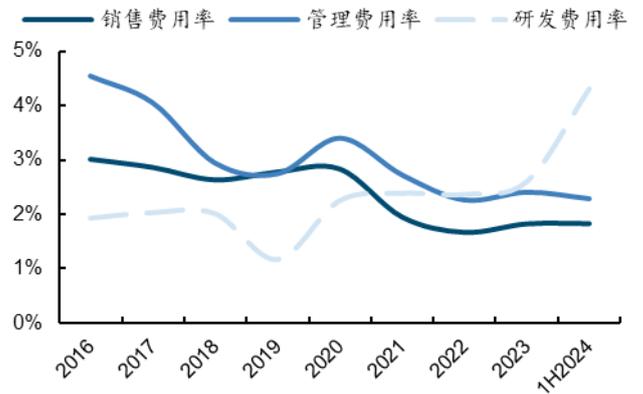
来源: WIND、国金证券研究所

- 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。2024 年上半年行业整体销售毛利率为 15.6%, 同比提高 0.5pct, 销售净利率为 3.8%, 同比变化较小。2024 年 2 季度单季度行业整体销售毛利率为 15.5%, 同比提高 0.6pct, 环比下滑 0.2pct; 销售净利率为 3.8%, 同比提高 0.1pct, 环比基本持平。2024 年上半年化工行业期间费用率稳中有增, 其中研发费用率提升较为显著, 销售费用率为 1.8%, 同比提高 0.1pct, 管理费用率为 2.3%, 同比基本持平, 研发费用率为 4.3%, 同比提高 1pct。

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

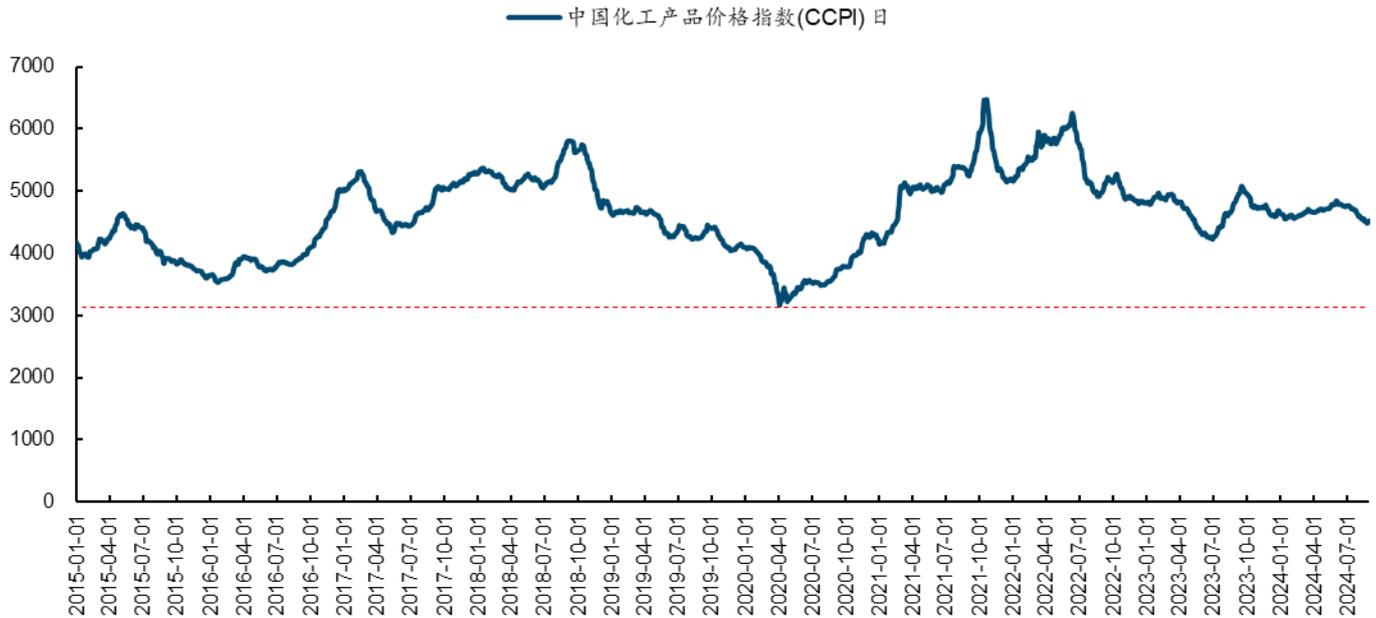
来源: WIND、国金证券研究所

- 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1季度走势相对平稳但2季度开始向下。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8月28日为4508点,相比2023年3季度时阶段性的高点下跌了11.1%。

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年上半年累计新开工面积同比下滑23.7%; 纺织服装业景气度阶段性向上后回落, 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, 2024年上半年新增装机容量102.5GW, 同比增长31%。汽车板块在政策端和市场端的双重利好推动下实现继续增长, 2024年上半年我国实现汽车生产1396万辆, 同比增长5.7%, 其中新能源汽车产量为490万辆, 同比增长34.3%。

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

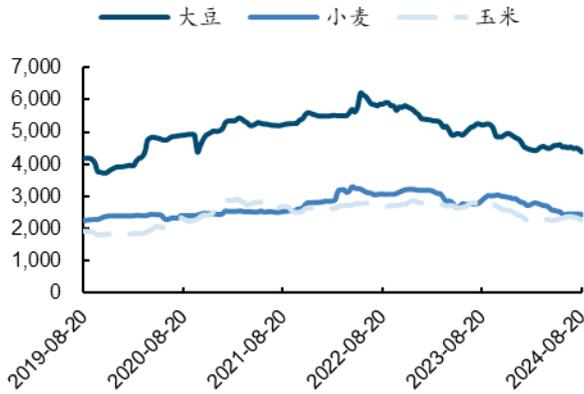
图表13: 纺织服装业景气度指数回落



来源: WIND、国金证券研究所

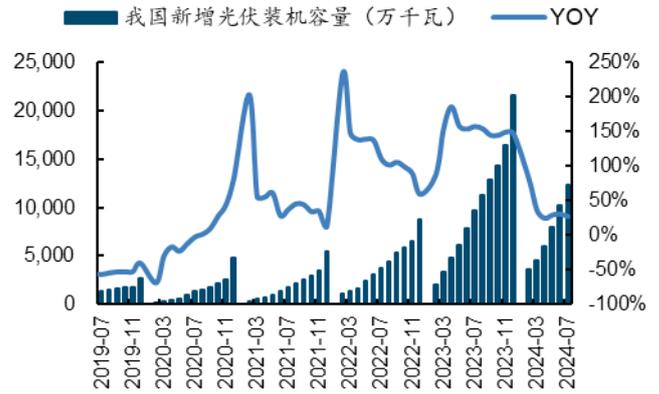


图表14: 各类农产品实际市场价格情况 (元/吨)



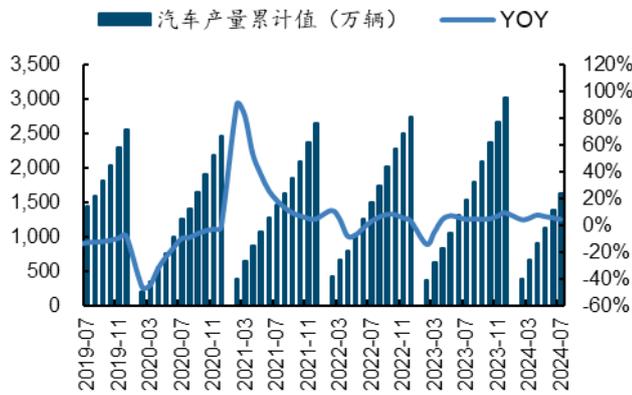
来源: WIND、国金证券研究所

图表15: 我国新增光伏装机容量仍然维持较高增长



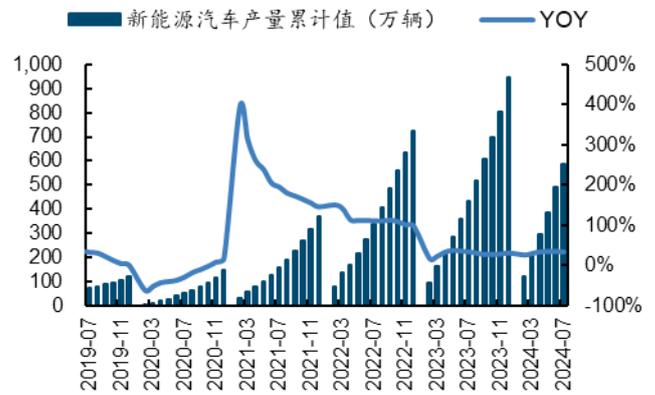
来源: WIND、国金证券研究所

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增速仍然较高

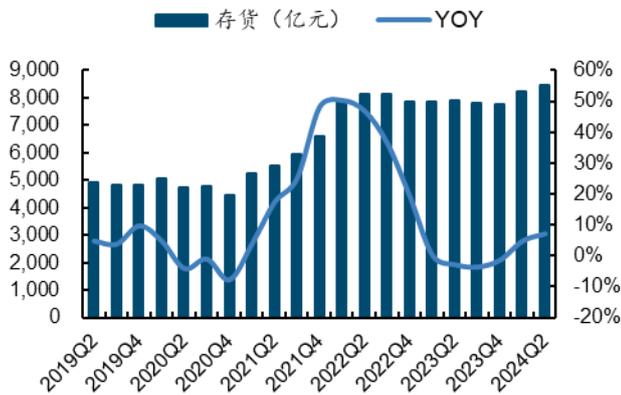


来源: WIND、国金证券研究所

1.2 化工行业运营效率和资产结构仍待改善

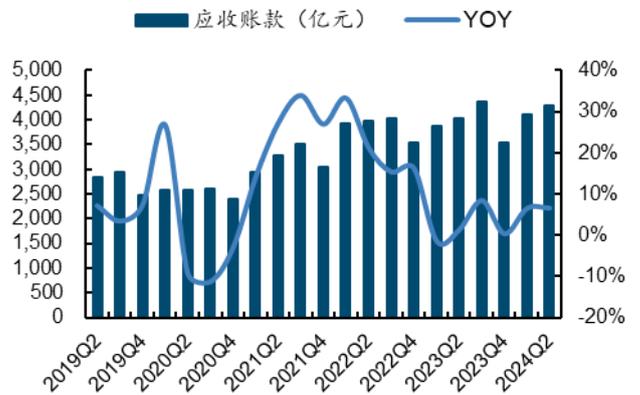
- 行业整体存货和应收账款规模小幅提升，运营效率保持稳定。2024 年 2 季度行业存货总和同比上升 7% 达到 8436 亿元，存货周转天数同比增加 2 天达到 52 天；应收账款规模同比上升 6.6% 达到 4284 亿元，应收账款周转天数同比增加 1 天达到 21 天。

图表18: 化工行业合计存货规模有所增长



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

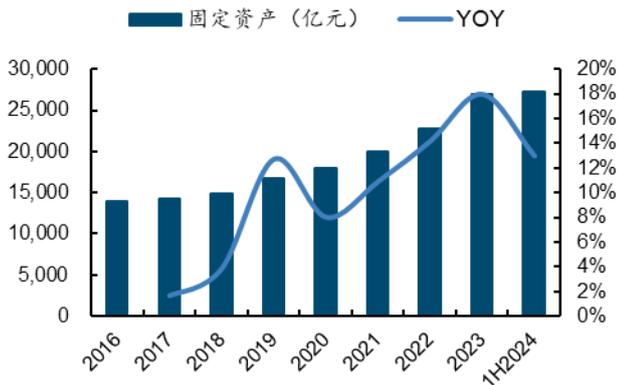


来源: WIND、国金证券研究所

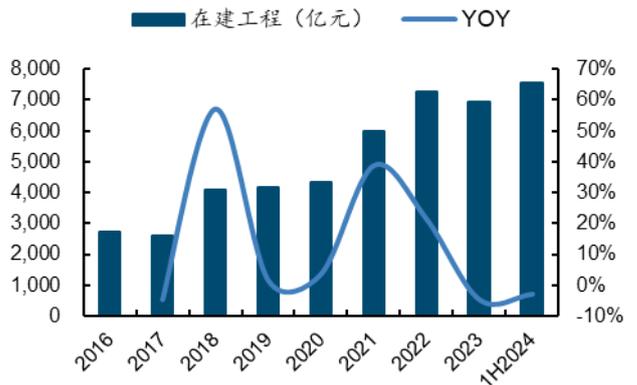
来源: WIND、国金证券研究所

■ 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。2024 年上半年化工行业固定资产同比增长 13%达到 2.72 万亿元;在建工程同比下滑 3%达到 7559 亿元。2024 年上半年行业经营性净现金流规模为 1460 亿元,同比提高 12%;行业整体资产负债率水平为 54.1%,同比提高 1pct,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



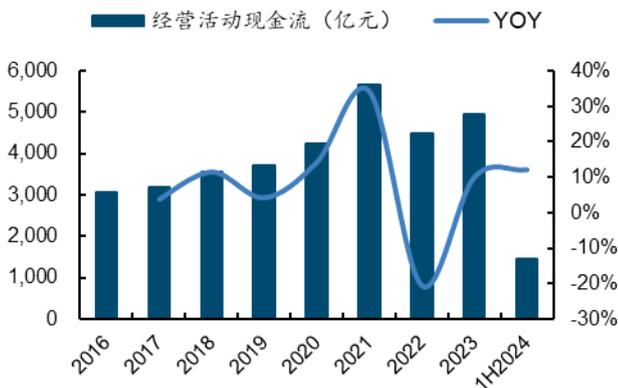
图表23: 化工行业在建工程规模较大但增速向下



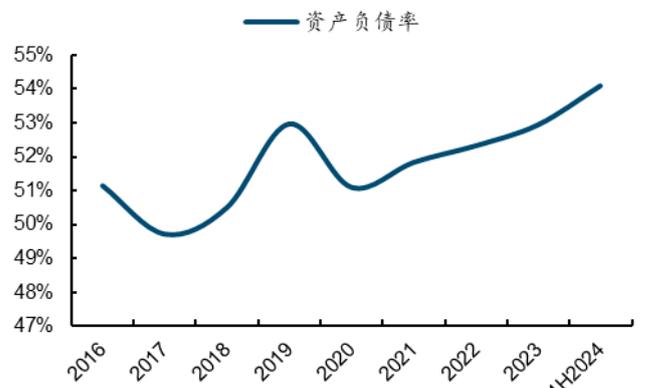
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表24: 化工行业经营性现金流有所改善



图表25: 化工行业资产负债率仍待优化



来源: WIND、国金证券研究所

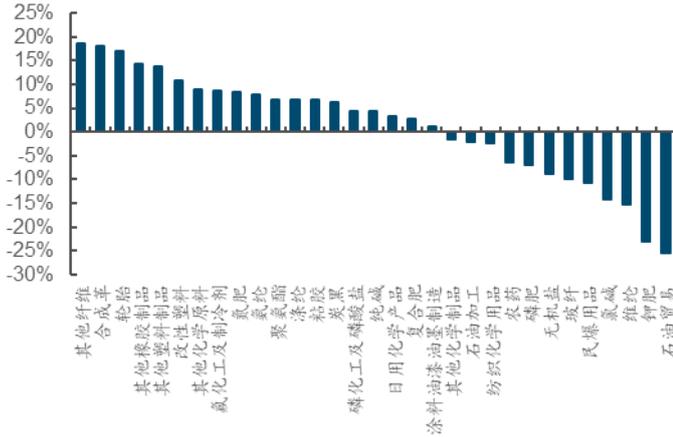
来源: WIND、国金证券研究所



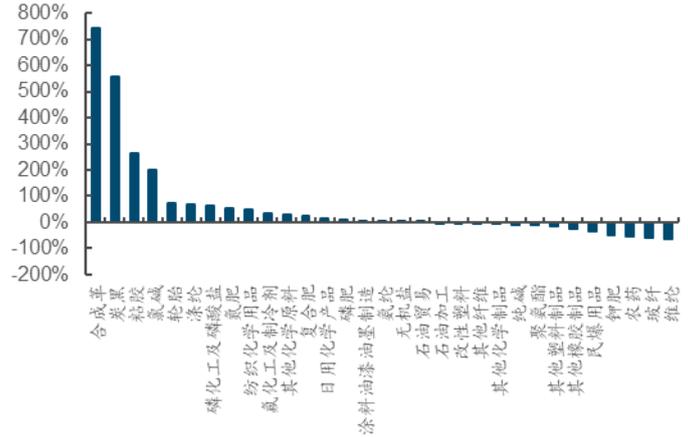
二、细分子行业表现分化

- 2024 年上半年营业收入：同比增速排名前五的子板块依次是其他纤维（18.6%）、合成革（18.1%）、轮胎（16.8%）、其他橡胶制品（14.4%）、其他塑料制品（13.6%）；排名后五的子板块依次是石油贸易（-25.6%）、钾肥（-23%）、涤纶（-15.2%）、氯碱（-14.2%）、民爆用品（-10.7%）。
- 2024 年上半年归母净利润：同比增速排名前五的子板块依次是合成革（743.9%）、炭黑（555.7%）、粘胶（264.4%）、氯碱（198.2%）、轮胎（72.7%）；排名后五的子板块依次是涤纶（-62.6%）、玻纤（-60%）、农药（-54.6%）、钾肥（-50.6%）、民爆用品（-34.4%）。

图表26：2024 年上半年子行业营收同比增速



图表27：2023 年上半年子行业归母净利润同比增速

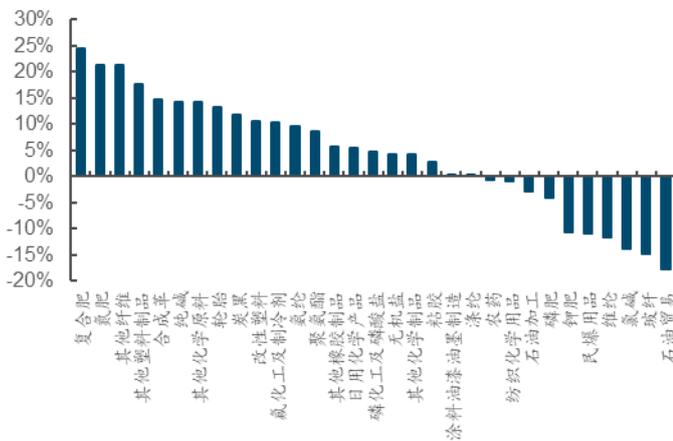


来源：WIND、国金证券研究所

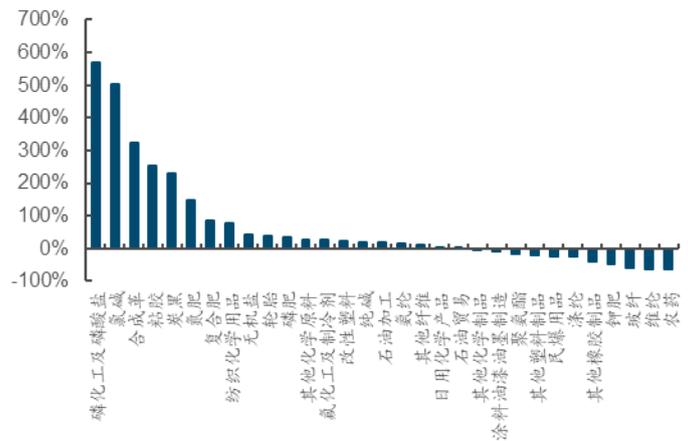
来源：WIND、国金证券研究所

- 2024 年 2 季度营业收入：同比增速排名前五的子板块依次是复合肥（24.4%）、氮肥（21.3%）、其他纤维（21.3%）、其他塑料制品（17.7%）、合成革（14.8%）；排名后五的子板块依次是石油贸易（-17.8%）、玻纤（-14.8%）、氯碱（-13.9%）、涤纶（-11.6%）、民爆用品（-10.9%）。
- 2024 年 2 季度归母净利润：同比增速排名前五的子板块依次是磷化工及磷酸盐（569.6%）、氯碱（502.3%）、合成革（322.7%）、粘胶（252.8%）、炭黑（229.5%）；排名后五的子板块依次是农药（-62.4%）、涤纶（-62%）、玻纤（-57.6%）、钾肥（-48.5%）、其他橡胶制品（-41.2%）。

图表28：2024 年 2 季度子行业营收同比增长情况



图表29：2024 年 2 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

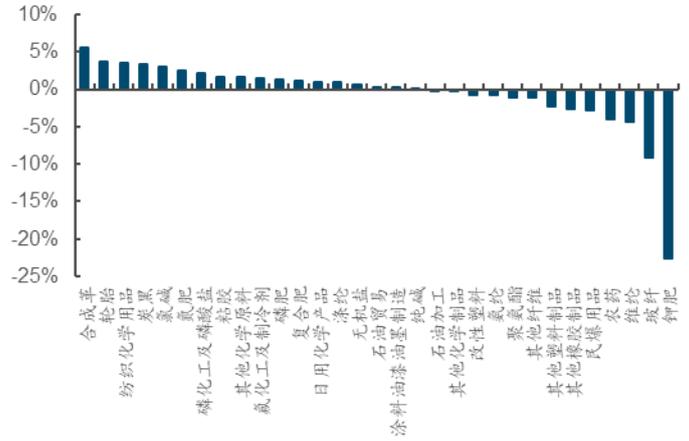
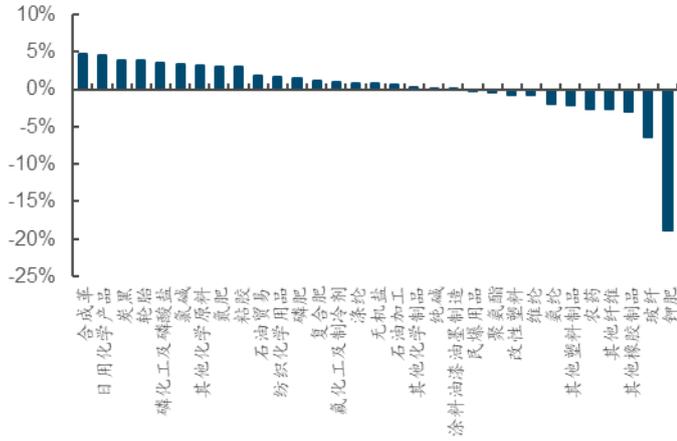
- 2024 年上半年毛利率：同比增速排名前五的子板块依次是合成革（4.7%）、日用化学产品（4.5%）、炭黑（3.9%）、轮胎（3.9%）、磷化工及磷酸盐（3.5%）；排名后五的子板块依次是钾肥（-18.9%）、玻纤（-6.4%）、其他橡胶制品（-3%）、其他纤维（-2.6%）、农药（-2.6%）。



- 2024 年上半年净利率：同比增速排名前五的子板块依次是合成革(5.6%)、轮胎(3.7%)、纺织化学用品(3.4%)、炭黑(3.4%)、氯碱(3%)；排名后五的子板块依次是钾肥(-22.6%)、玻纤(-9.1%)、涤纶(-4.4%)、农药(-3.9%)、民爆用品(-2.8%)。

图表30：2024 年上半年子行业毛利率同比变化情况

图表31：2024 年上半年子行业净利率同比变化情况



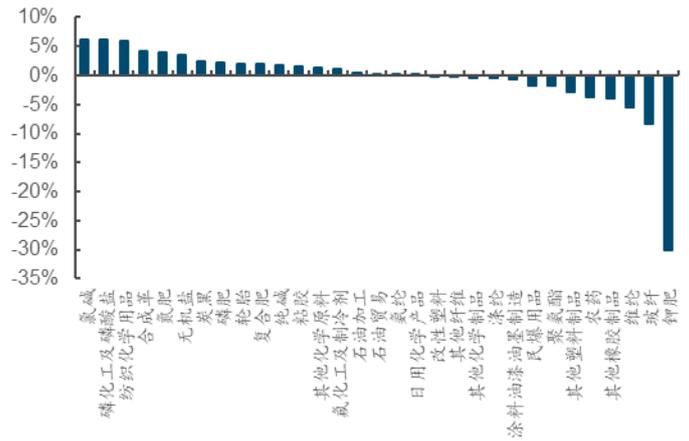
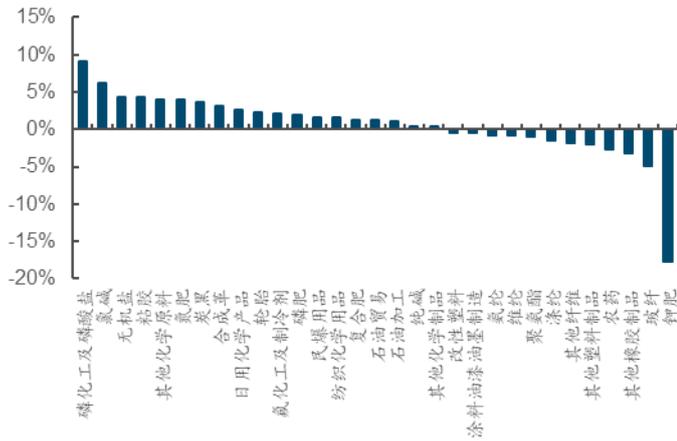
来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

- 2024 年 2 季度毛利率：同比增速排名前五的子板块依次是磷化工及磷酸盐(9%)、氯碱(6.1%)、无机盐(4.4%)、粘胶(4.3%)、其他化学原料(4.1%)；排名后五的子板块依次是钾肥(-17.7%)、玻纤(-4.9%)、其他橡胶制品(-3.2%)、农药(-2.7%)、其他塑料制品(-1.9%)
- 2024 年 2 季度净利率：同比增速排名前五的子板块依次是氯碱(6.2%)、磷化工及磷酸盐(6.1%)、纺织化学用品(5.8%)、合成革(4.2%)、氮肥(3.9%)；排名后五的子板块依次是钾肥(-30%)、玻纤(-8.3%)、涤纶(-5.5%)、其他橡胶制品(-3.9%)、农药(-3.8%)

图表32：2024 年 2 季度子行业毛利率同比变化情况

图表33：2024 年 2 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，2024 年上半年收入和利润增速较高的行业有合成革和轮胎等行业，2024 年 2 季度表现较好的有合成革、复合肥、氮肥等。2024 年上半年盈利能力提升明显的行业有合成革、炭黑和轮胎，下滑显著的有钾肥、玻纤和农药等。2024 年 2 季度盈利能力有明显提升的行业主要是氯碱和磷化工等，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合成革等主要得益于供需端的改善，需求端随着国内消费逐渐回暖叠加海外出口需求向好，轮胎和合成革的需求均实现了较好修复，供给方面国产轮胎企业凭借性价比优势抢占全球市场，合成革企业则通过深化品牌合作绑定众多国际大客户实现增长。



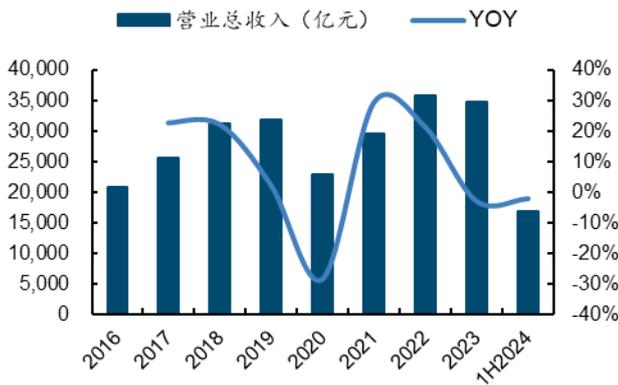
三、重点细分子行业分析

3.1 石油加工

- 2024 年上半年收入和利润小幅回落，盈利能力小幅波动。2024 年上半年板块实现营业收入 16893 亿元，同比减少 2.1%；归母净利润 361 亿元，同比减少 2.6%；整体销售毛利率 15.6%，同比提高 0.6pct；销售净利率 2.4%，同比基本不变。板块整体销售费用率 1.8%，同比提高 0.1pct；管理费用率 1.7%，同比基本不变。

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)

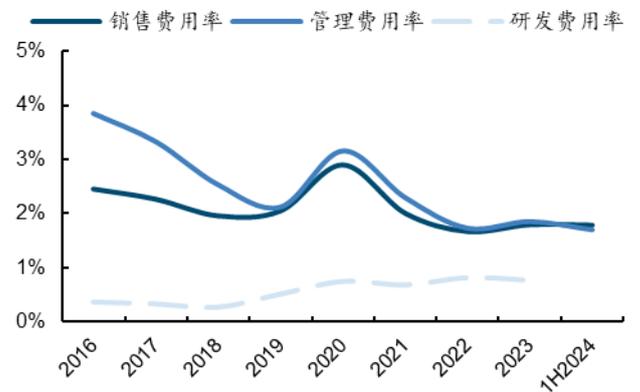
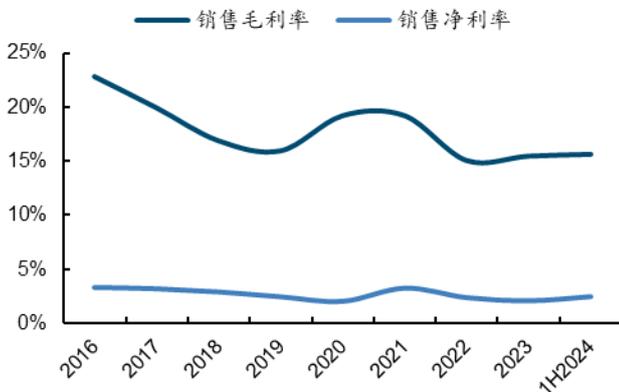


来源：WIND、国金证券研究所

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

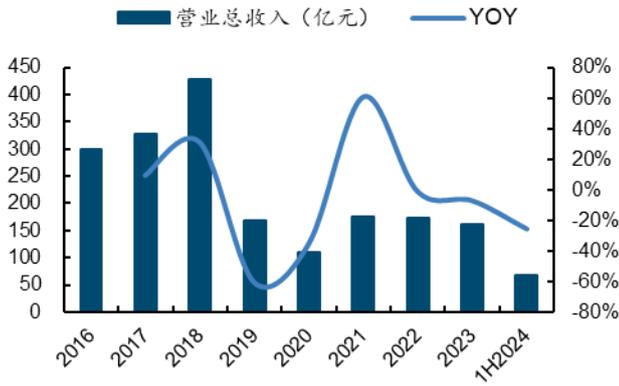
来源：WIND、国金证券研究所

3.2 石油贸易

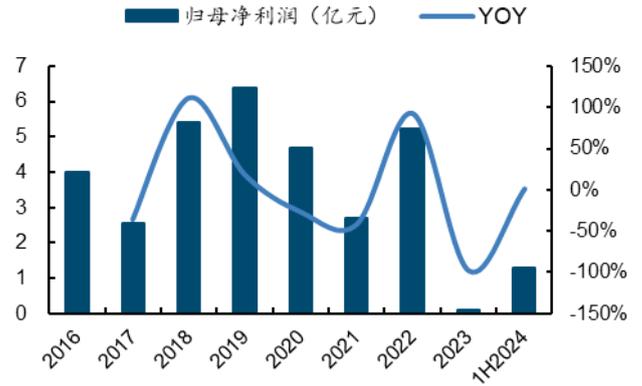
- 2024 年上半年收入下滑但利润增长，盈利能力显著改善。2024 年上半年板块实现营业收入 69 亿元，同比减少 25.6%；归母净利润 1.3 亿元，同比增加 1.1%；整体销售毛利率 8.3%，同比提高 1.9pct；销售净利率 1.7%，同比提高 0.3pct。板块整体销售费用率 3.3%，同比提高 0.7pct；管理费用率 2.1%，同比提高 0.6pct。



图表38: 石油贸易行业营收及增速(亿元)



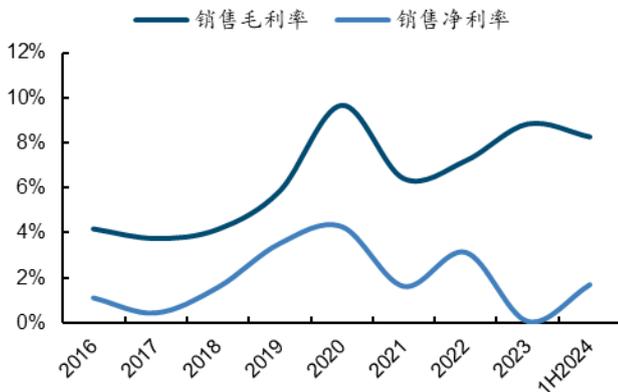
图表39: 石油贸易行业净利润及增速(亿元)



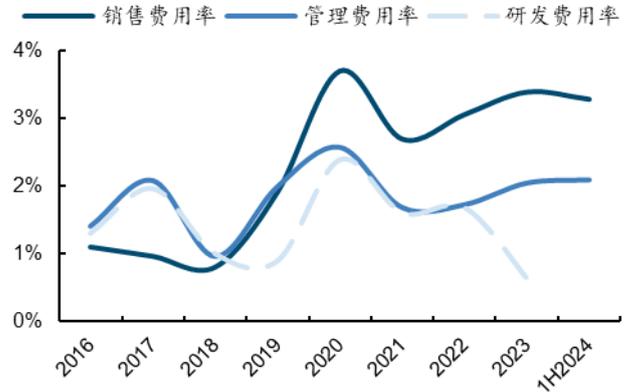
来源: WIND、国金证券研究所

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



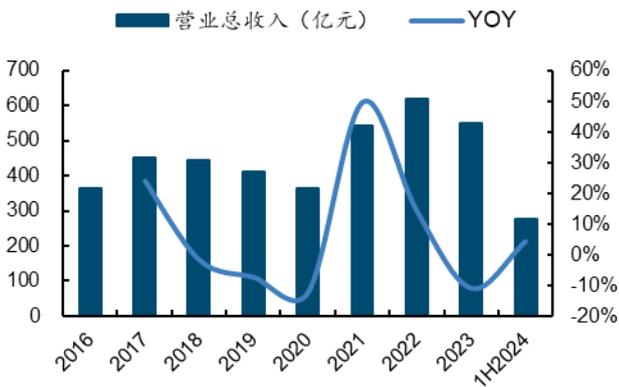
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

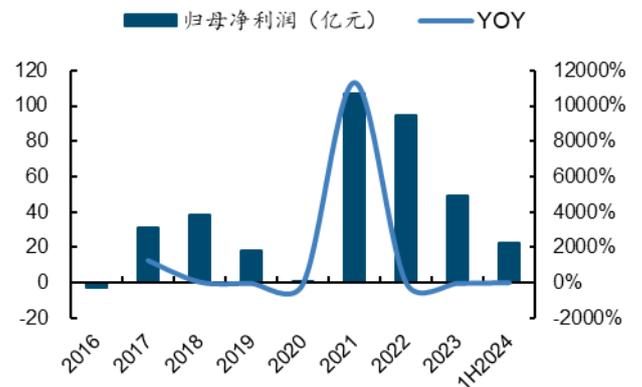
3.3 纯碱

- 2024 年上半年收入增长但利润下滑, 费用管理能力改善。2024 年上半年板块实现营业总收入 278 亿元, 同比增加 4.3%; 归母净利润 22.6 亿元, 同比减少 8.5%; 整体销售毛利率 23.4%, 同比提高 0.2pct; 销售净利率 10.9%, 同比提高 0.1pct。板块整体销售费用率 1.2%, 同比基本不变; 管理费用率 5.7%, 同比下降 0.2pct。

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)

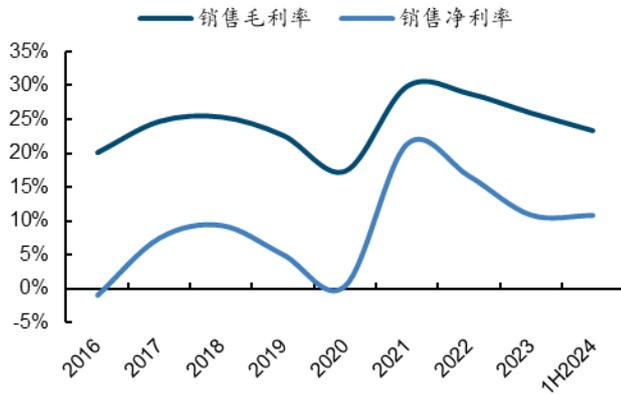


来源: WIND、国金证券研究所

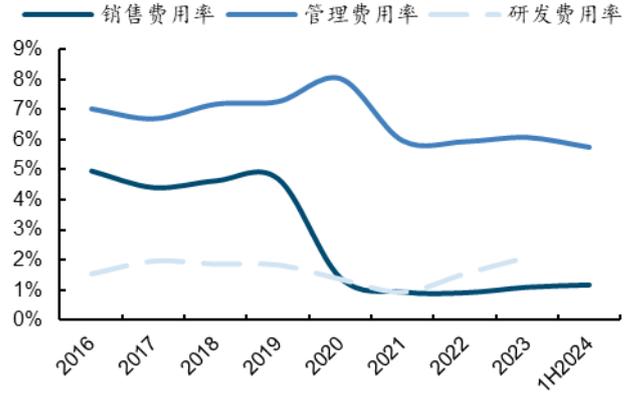
来源: WIND、国金证券研究所



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



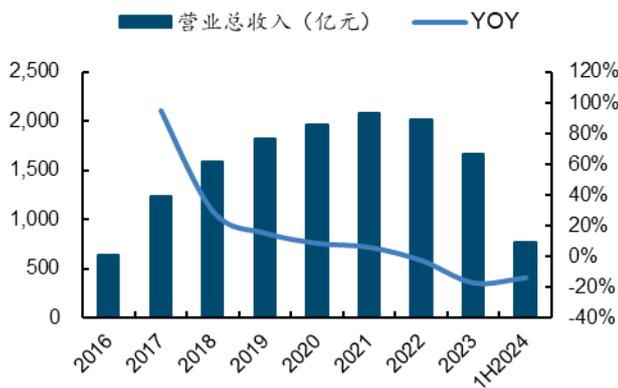
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

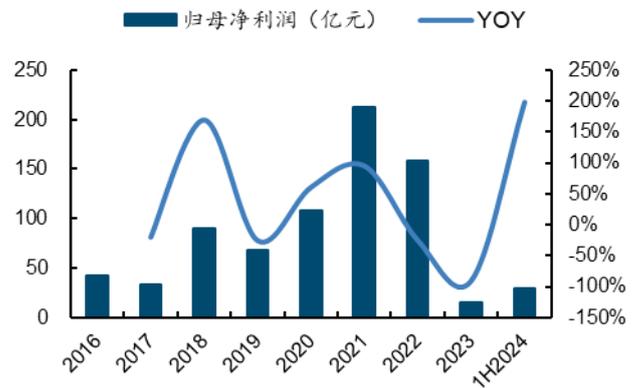
3.4 氯碱

- 2024 年上半年收入下滑但利润大幅增长, 盈利能力改善明显。2024 年上半年板块实现营业总收入 772 亿元, 同比减少 14.2%; 归母净利润 29.4 亿元, 同比增加 198.2%; 整体销售毛利率 14.7%, 同比提高 3.4pct; 销售净利率 3.9%, 同比提高 3pct。板块整体销售费用率 2.2%, 同比基本不变; 管理费用率 4.6%, 同比提高 0.6pct。

图表46: 氯碱行业营收及增速(亿元)



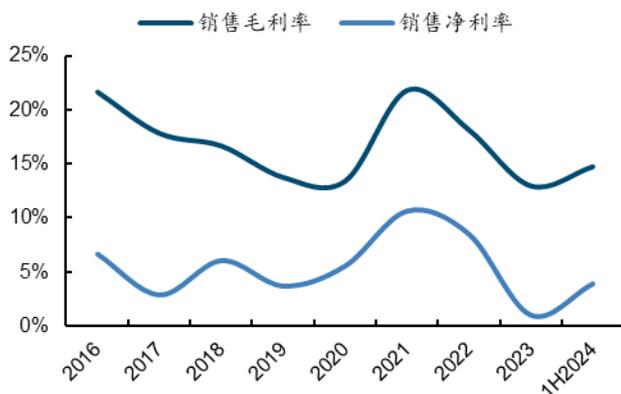
图表47: 氯碱行业净利润及增速(亿元)



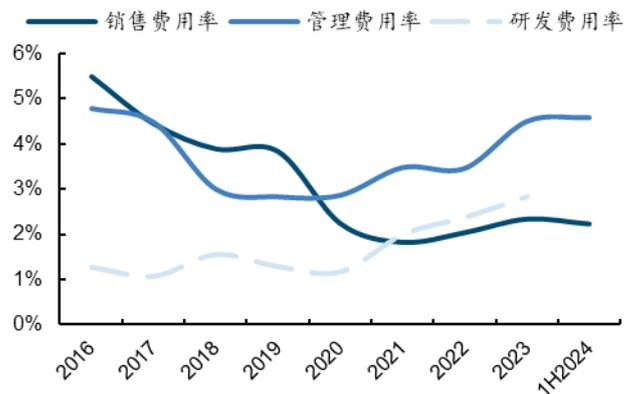
来源: WIND、国金证券研究所

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

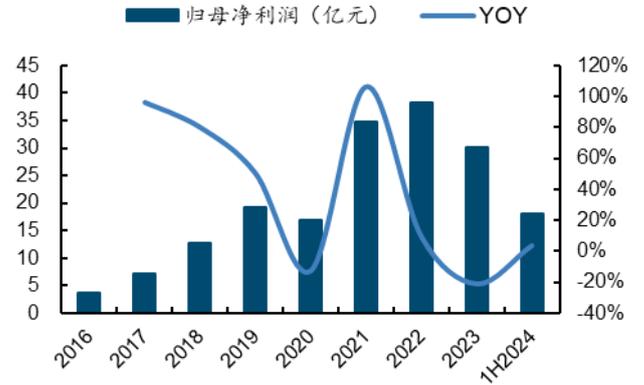
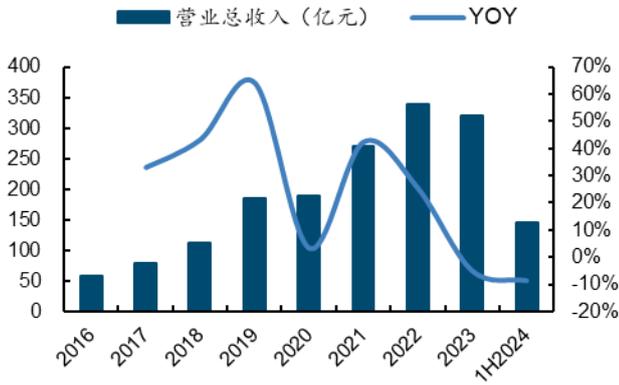


3.5 无机盐

- 2024 年上半年收入下滑但利润增长，盈利能力改善明显。2024 年上半年板块实现营业收入 147 亿元，同比减少 8.7%；归母净利润 18 亿元，同比增加 3.7%；整体销售毛利率 28.1%，同比提高 0.8pct；销售净利率 13.1%，同比提高 0.6pct。板块整体销售费用率 2.4%，同比提高 0.2pct；管理费用率 6%，同比提高 0.9pct。

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)

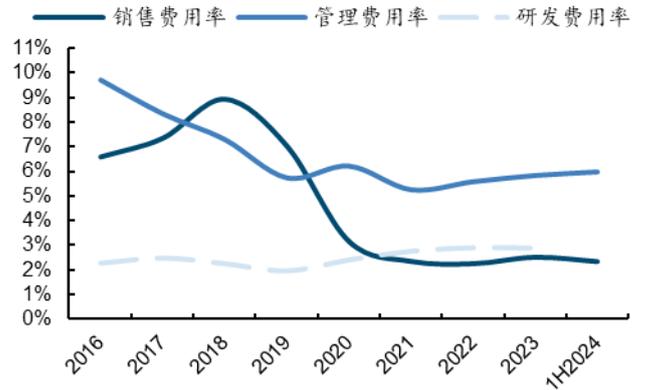
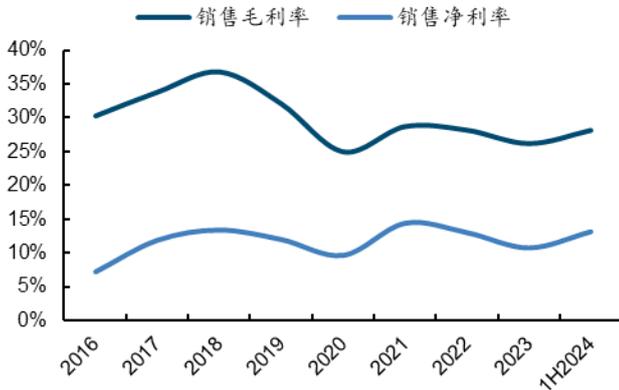


来源：WIND、国金证券研究所

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

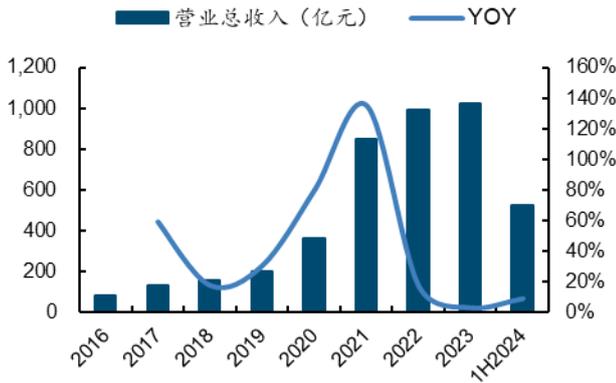
来源：WIND、国金证券研究所

3.6 其他化学原料

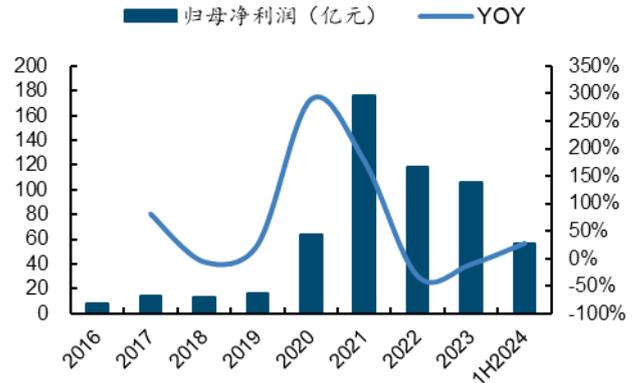
- 2024 年上半年收入和利润均有增长，盈利能力明显提升。2024 年上半年板块实现营业收入 526 亿元，同比增加 8.8%；归母净利润 56 亿元，同比增加 27.3%；整体销售毛利率 21.8%，同比提高 3.2pct；销售净利率 10.7%，同比提高 1.6pct。板块整体销售费用率 0.5%，同比基本不变；管理费用率 2.4%，同比基本不变。



图表54: 其他化学原料行业营收及增速(亿元)



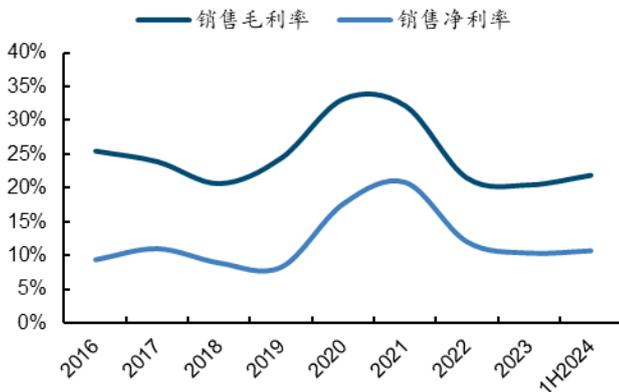
图表55: 其他化学原料行业净利润及增速(亿元)



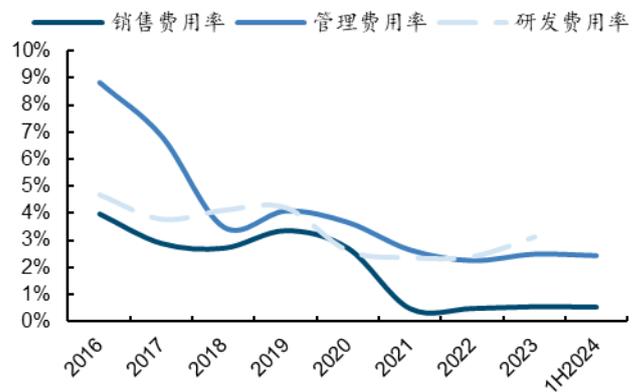
来源: WIND、国金证券研究所

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



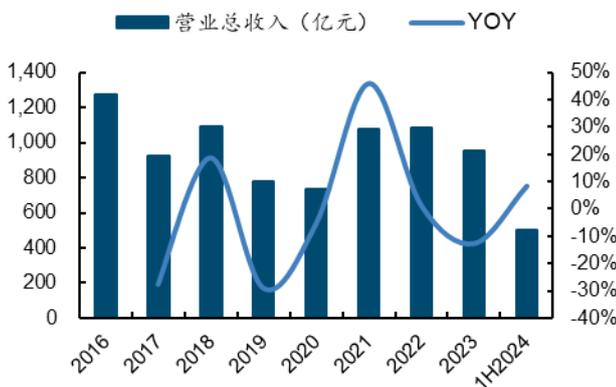
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

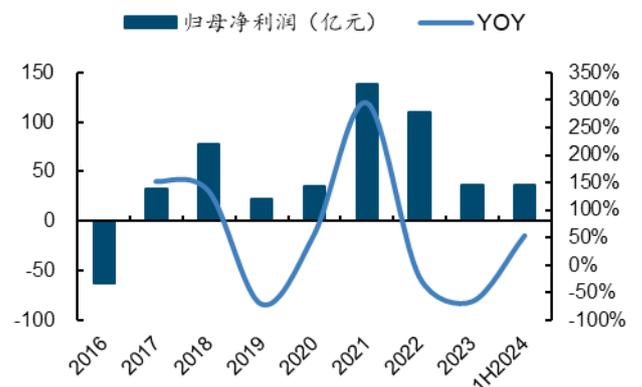
3.7 氮肥

- 2024 年上半年收入和利润均有增长, 盈利能力明显提升。2024 年上半年板块实现营业总收入 502 亿元, 同比增加 8.4%; 归母净利润 36 亿元, 同比增加 53.8%; 板块整体销售毛利率 15.2%, 同比提高 3.1pct; 销售净利率 7.4%, 同比提高 2.5pct。板块整体销售费用率 0.5%, 同比基本不变; 管理费用率 2.5%, 同比下降 0.3pct。

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)

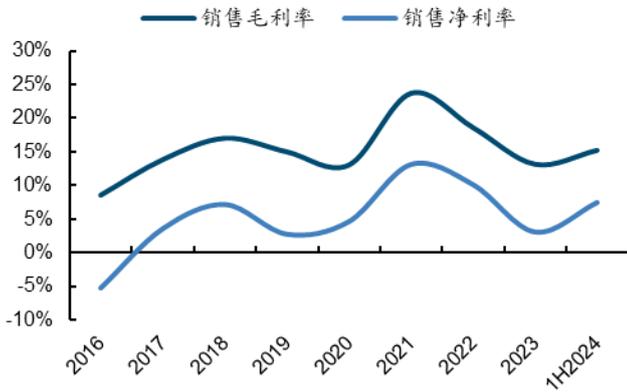


来源: WIND、国金证券研究所

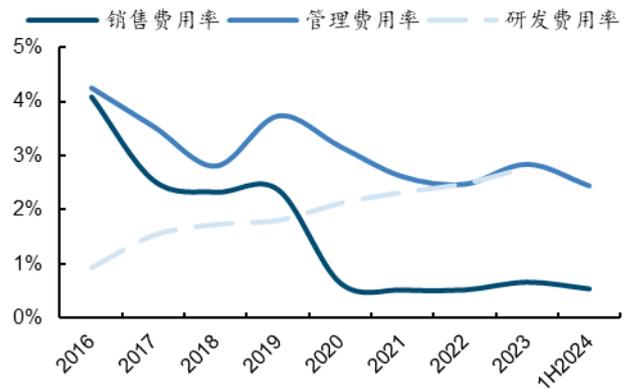
来源: WIND、国金证券研究所



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



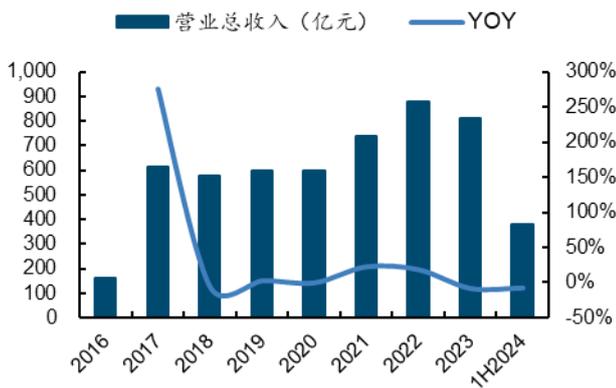
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

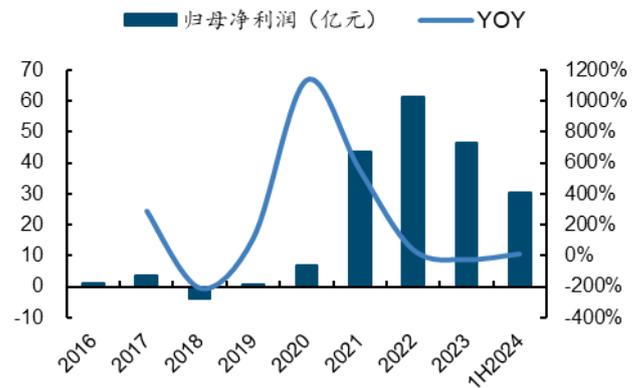
3.8 磷肥

- 2024 年上半年收入下滑但利润增长, 盈利能力明显提升。2024 年上半年板块实现营业收入 379 亿元, 同比减少 6.9%; 归母净利润 30.2 亿元, 同比增加 11.6%; 整体销售毛利率 15.8%, 同比提高 1.5pct; 销售净利率 9.6%, 同比提高 1.3pct。板块整体销售费用率 1.1%, 同比提高 0.1pct; 管理费用率 1.4%, 同比提高 0.1pct。

图表62: 磷肥行业营收及增速(亿元)



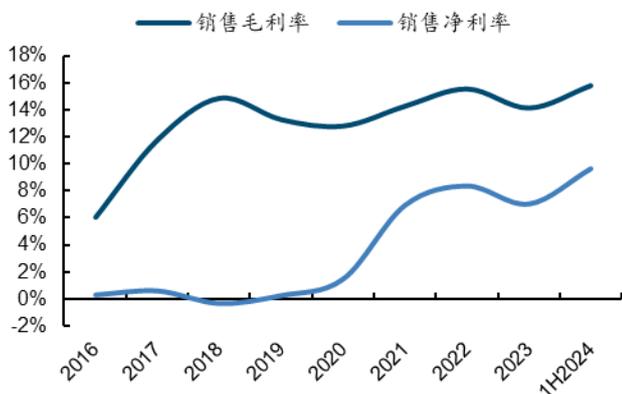
图表63: 磷肥行业净利润及增速(亿元)



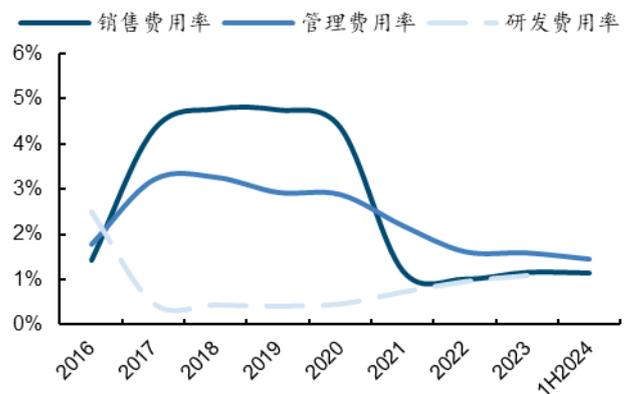
来源: WIND、国金证券研究所

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

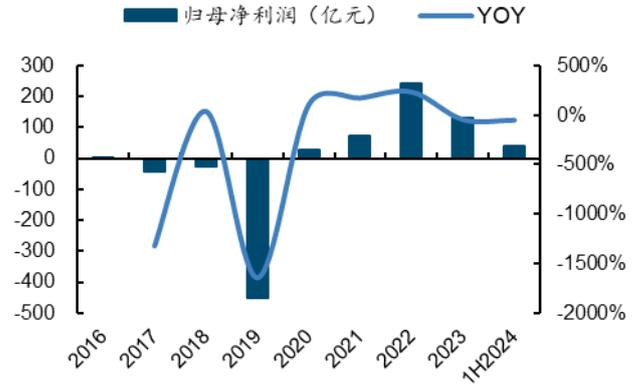
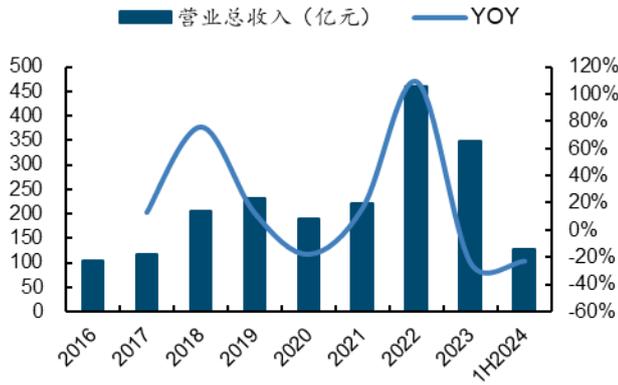


3.9 钾肥

- 2024 年上半年收入和利润均有下滑，盈利能力承压。2024 年上半年板块实现营业总收入 127 亿元，同比减少 23%；归母净利润 40.5 亿元，同比减少 50.6%；整体销售毛利率 48.8%，同比下降 18.9pct；销售净利率 33%，同比下降 22.6pct。板块整体销售费用率 0.8%，同比提高 0.2pct；管理费用率 7%，同比提高 2pct。

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)

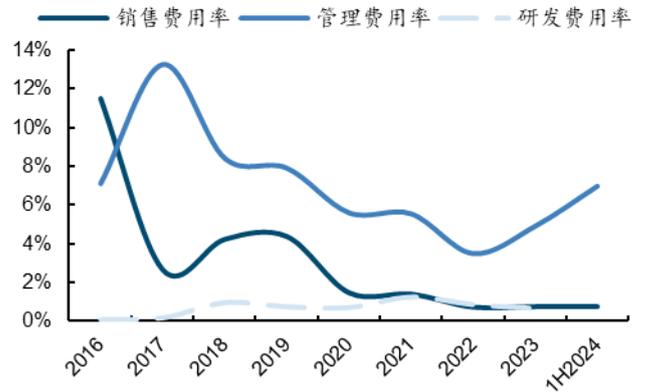
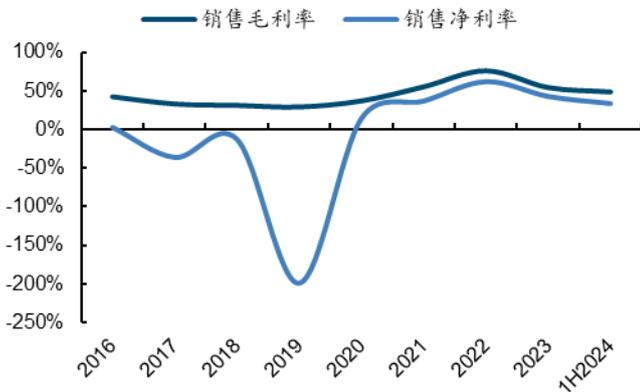


来源：WIND、国金证券研究所

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

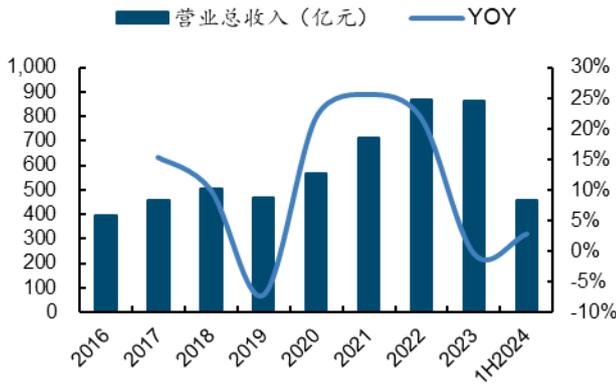
来源：WIND、国金证券研究所

3.10 复合肥

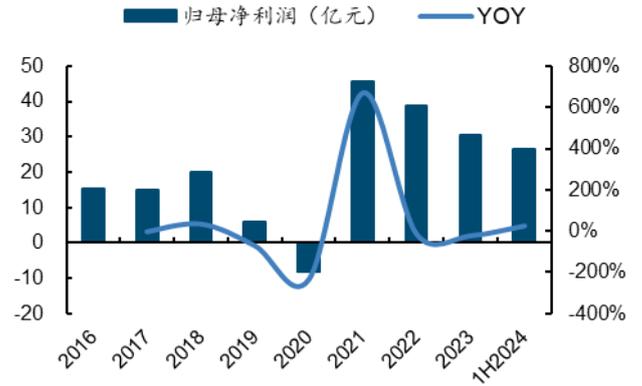
- 2024 年上半年收入和利润均有增长，盈利能力明显提升。2024 年上半年板块实现营业总收入 458 亿元，同比增加 2.7%；归母净利润 26.5 亿元，同比增加 25.8%；整体销售毛利率 13.3%，同比提高 1.1pct；销售净利率 5.8%，同比提高 1pct。板块整体销售费用率 2.5%，同比提高 0.1pct；管理费用率 2.5%，同比下降 0.1pct。



图表70: 复合肥行业营收及增速(亿元)



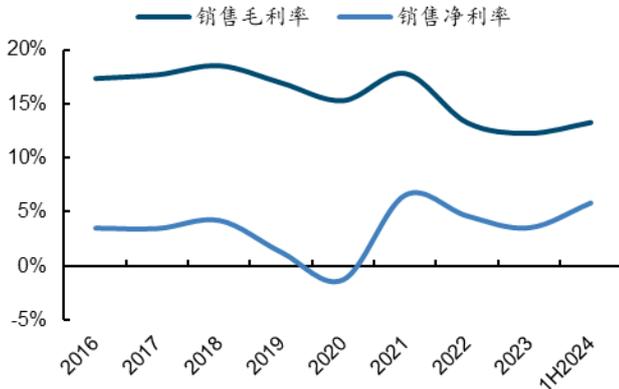
图表71: 复合肥行业净利润及增速(亿元)



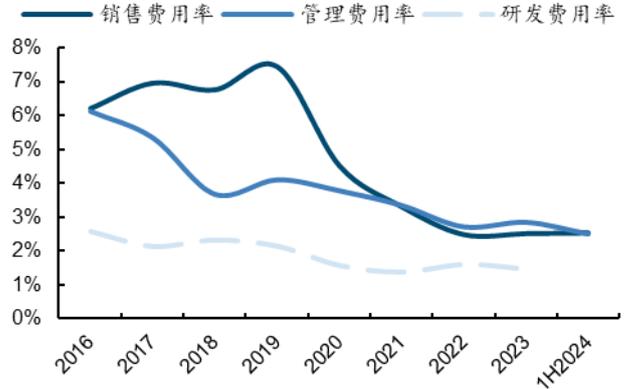
来源: WIND、国金证券研究所

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



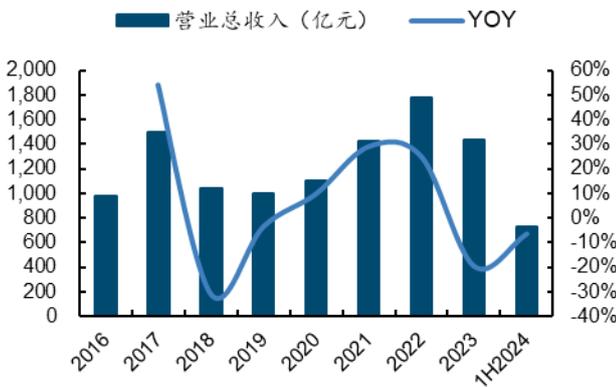
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

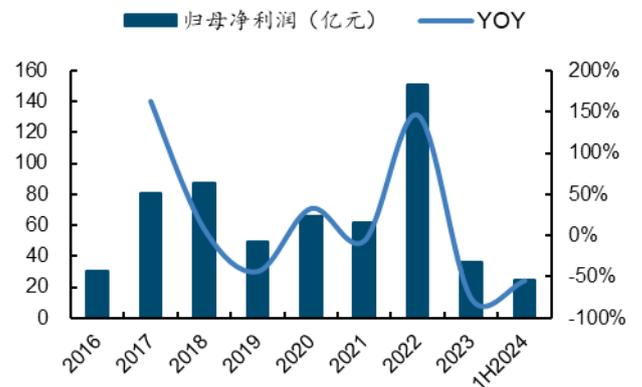
3.11 农药

- 2024 年上半年收入和利润均有下滑, 盈利能力仍然承压。2024 年上半年板块实现营业收入 732 亿元, 同比减少 6.4%; 归母净利润 24.6 亿元, 同比减少 54.6%; 整体销售毛利率 22.1%, 同比下降 2.6pct; 销售净利率 3.6%, 同比下降 3.9pct。板块整体销售费用率 6.3%, 同比提高 1pct; 管理费用率 5.4%, 同比提高 0.2pct。

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)

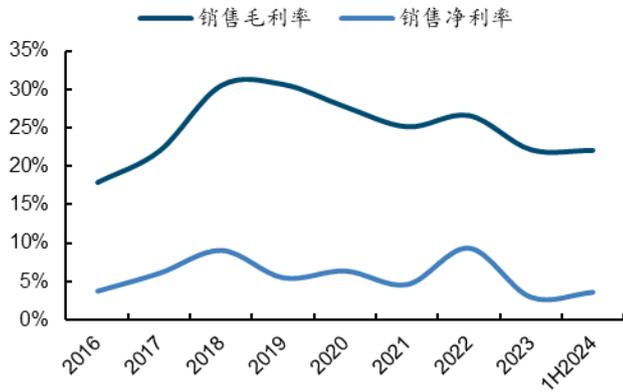


来源: WIND、国金证券研究所

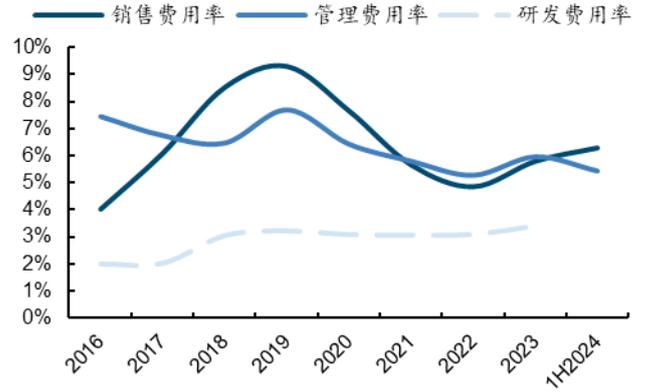
来源: WIND、国金证券研究所



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



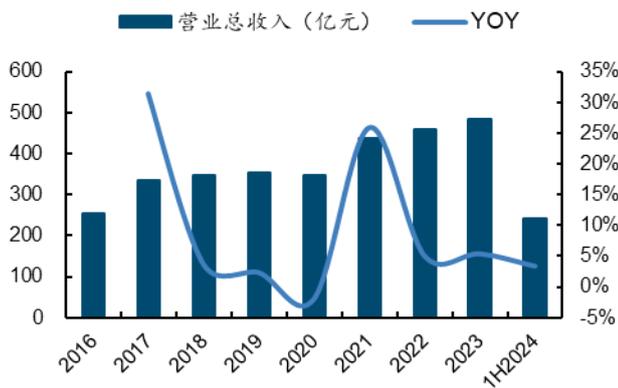
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

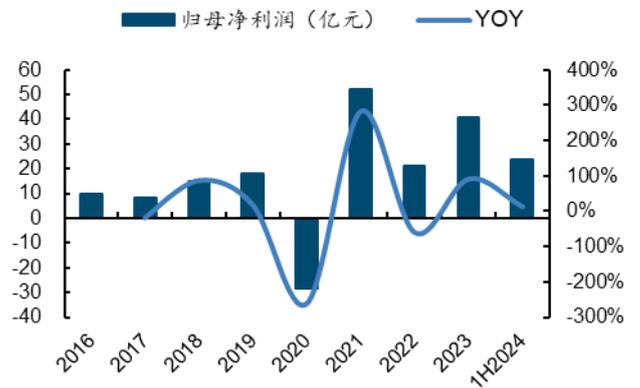
3.12 日用化学产品

- 2024 年上半年收入和利润同步增长, 盈利能力明显提升。2024 年上半年板块实现营业收入 243 亿元, 同比增加 3.4%; 归母净利润 23.9 亿元, 同比增加 13.6%; 整体销售毛利率 49.2%, 同比提高 4.5pct; 销售净利率 10%, 同比提高 1pct。板块整体销售费用率 30.5%, 同比提高 3.6pct; 管理费用率 4.8%, 同比下降 0.4pct。

图表78: 日用化学产品行业营收及增速(亿元)



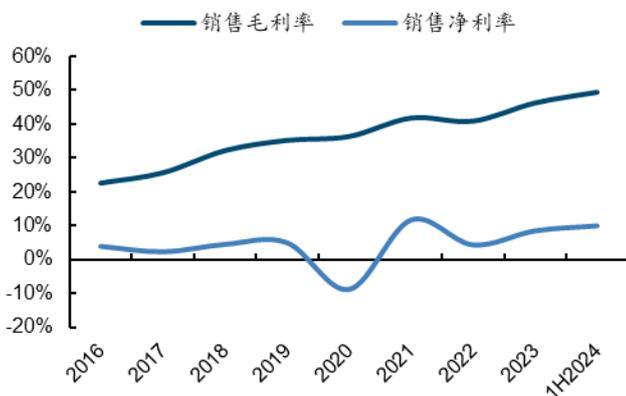
图表79: 日用化学产品行业净利润及增速(亿元)



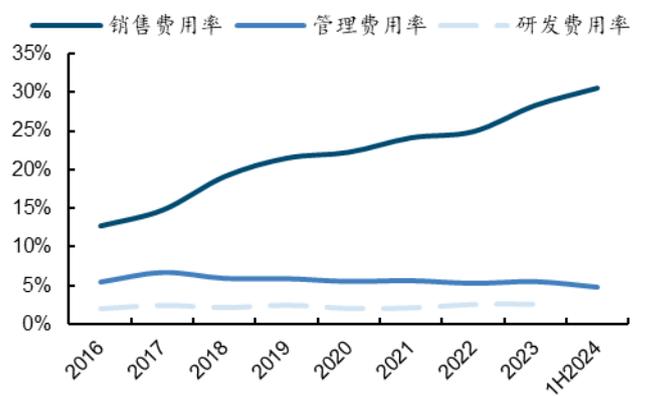
来源: WIND、国金证券研究所

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

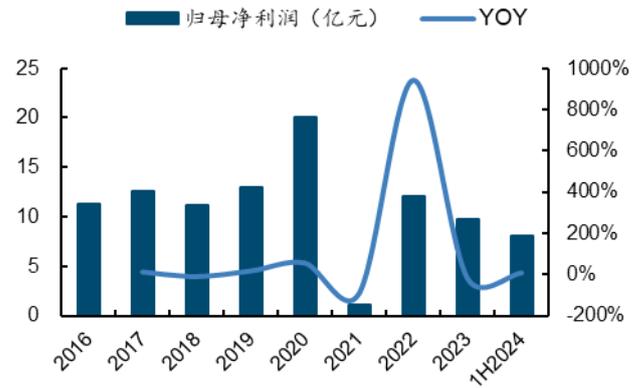
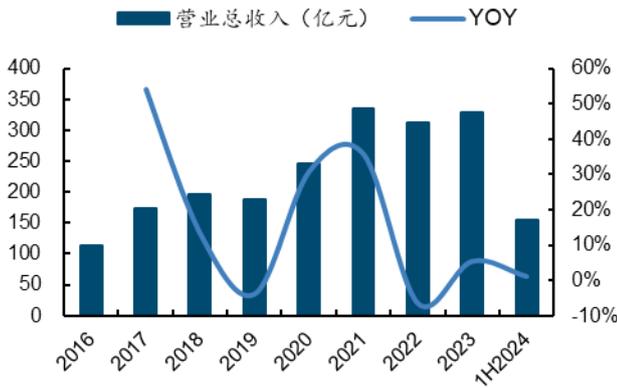


3.13 涂料油墨

- 2024 年上半年收入和利润均有增长，盈利能力小幅提升。2024 年上半年板块实现营业总收入 154 亿元，同比增加 1%；归母净利润 8 亿元，同比增加 6.8%；整体销售毛利率 27.2%，同比基本不变；销售净利率 5.4%，同比提高 0.3pct。板块整体销售费用率 9.2%，同比提高 0.4pct；管理费用率 6.8%，同比提高 0.4pct。

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)

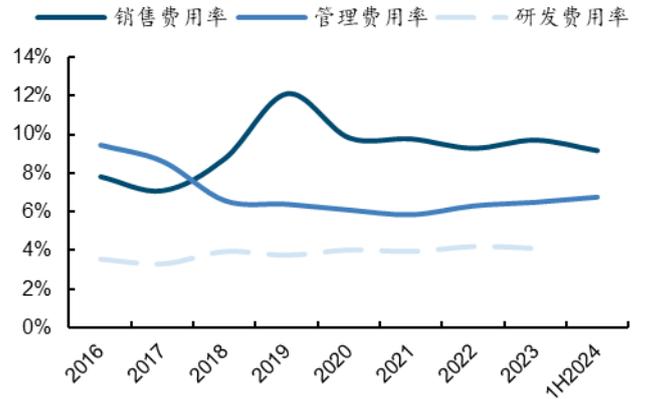
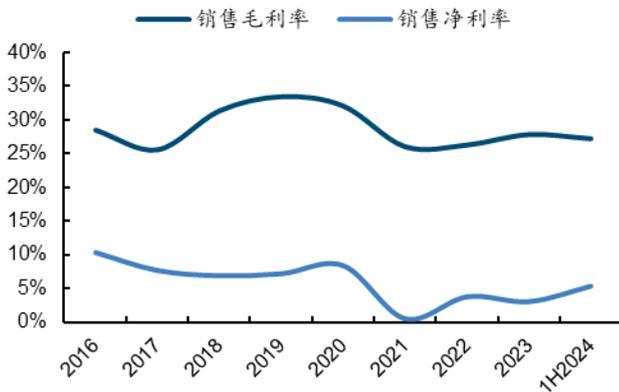


来源：WIND、国金证券研究所

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

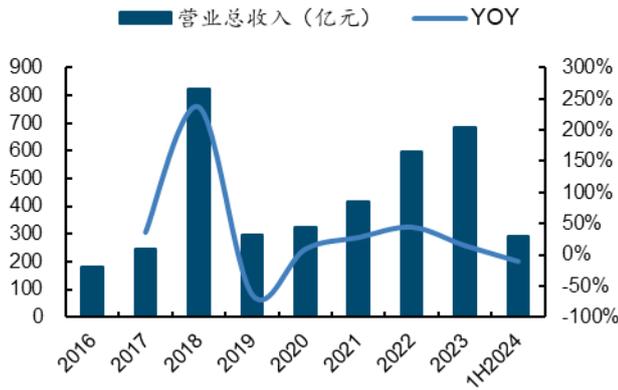
来源：WIND、国金证券研究所

3.14 民爆用品

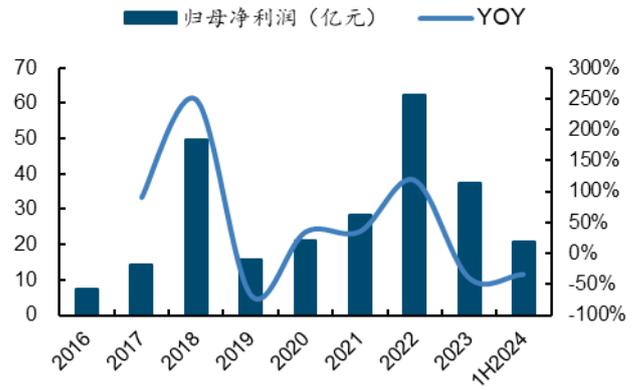
- 2024 年上半年收入和利润均有下滑，盈利能力有所回落。2024 年上半年板块实现营业总收入 293 亿元，同比减少 10.7%；归母净利润 20.9 亿元，同比减少 34.4%；整体销售毛利率 24.3%，同比下降 0.2pct；销售净利率 8.2%，同比下降 2.8pct。板块整体销售费用率 1.6%，同比提高 0.2pct；管理费用率 8.2%，同比提高 1.2pct。



图表86: 民爆用品行业营收及增速(亿元)



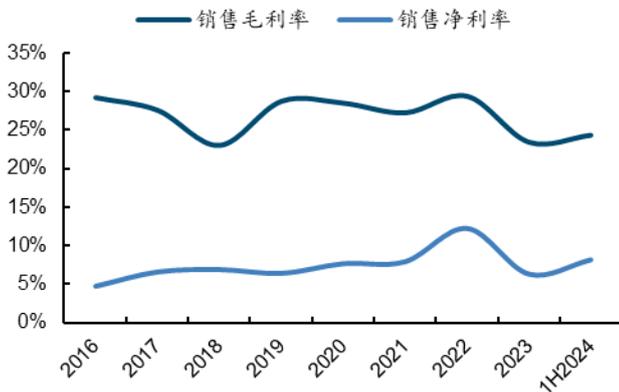
图表87: 民爆用品行业净利润及增速(亿元)



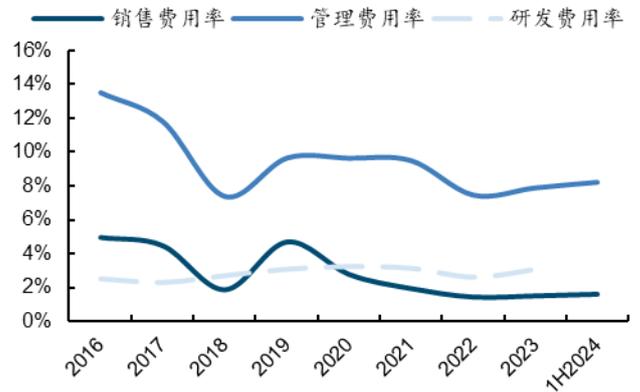
来源: WIND、国金证券研究所

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



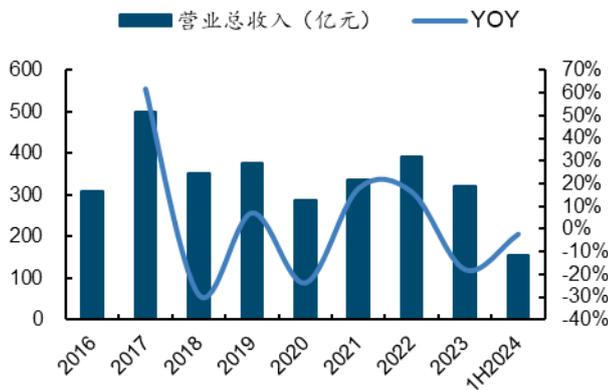
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

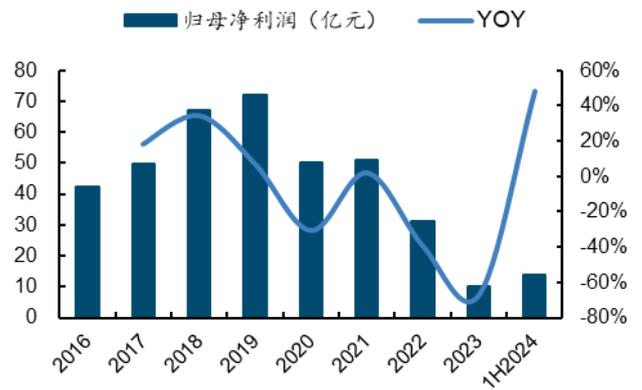
3.15 纺织化学品

- 2024 年上半年收入下滑但利润增长, 盈利能力明显提升。2024 年上半年板块实现营业收入 154 亿元, 同比减少 2.5%; 归母净利润 13.7 亿元, 同比增加 48.4%; 整体销售毛利率 23.4%, 同比提高 1.7pct; 销售净利率 9.3%, 同比提高 3.4pct。板块整体销售费用率 4.1%, 同比提高 0.3pct; 管理费用率 6.1%, 同比下降 0.8pct。

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)

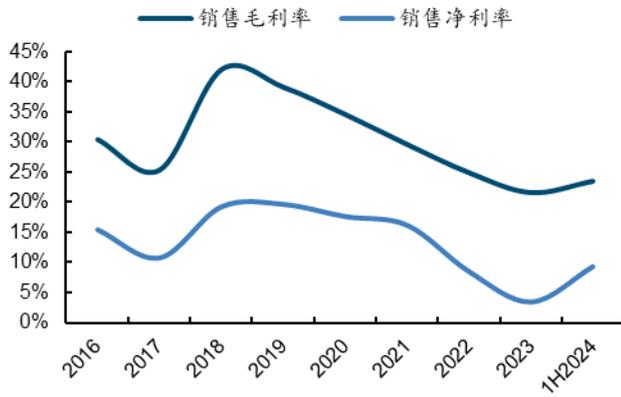


来源: WIND、国金证券研究所

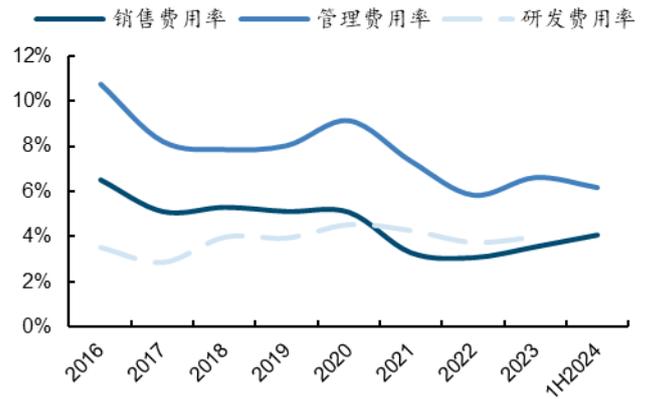
来源: WIND、国金证券研究所



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



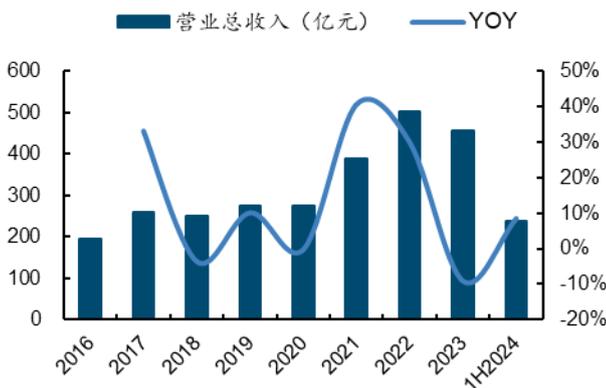
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

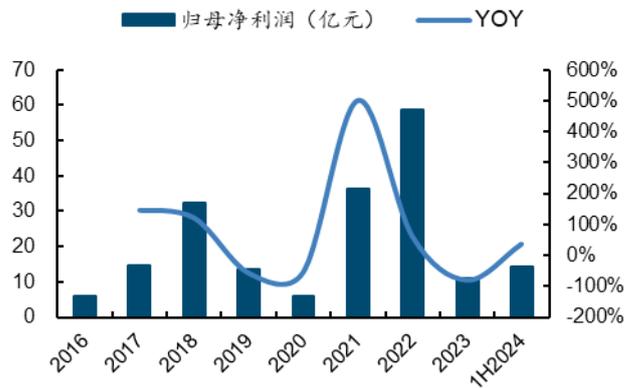
3.16 氟化工及制冷剂

- 2024 年上半年收入和利润均有增长, 盈利能力明显提升。2024 年上半年板块实现营业收入 237 亿元, 同比增加 8.6%; 归母净利润 14.2 亿元, 同比增加 35.6%; 整体销售毛利率 16.5%, 同比提高 0.9pct; 销售净利率 6.5%, 同比提高 1.5pct。板块整体销售费用率 1%, 同比下降 0.2pct; 管理费用率 4.8%, 同比下降 0.6pct。

图表94: 氟化工及制冷剂行业营收及增速(亿元)



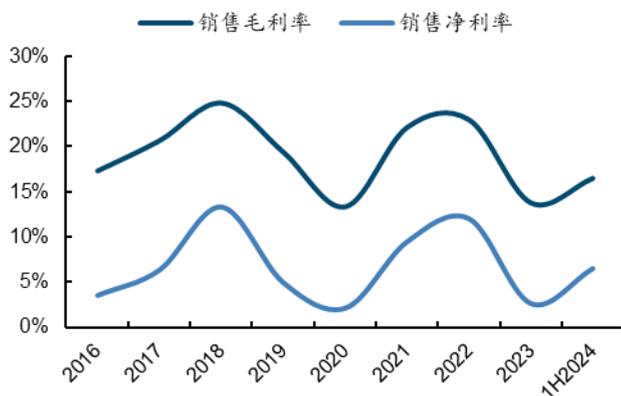
图表95: 氟化工及制冷剂行业净利润及增速(亿元)



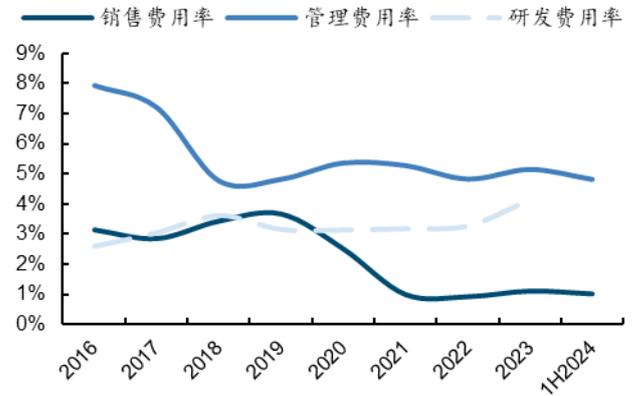
来源: WIND、国金证券研究所

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

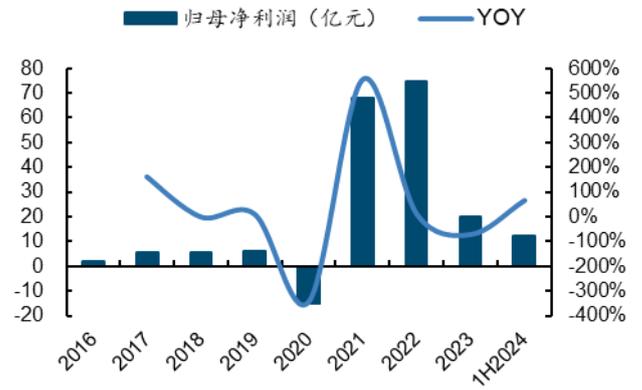
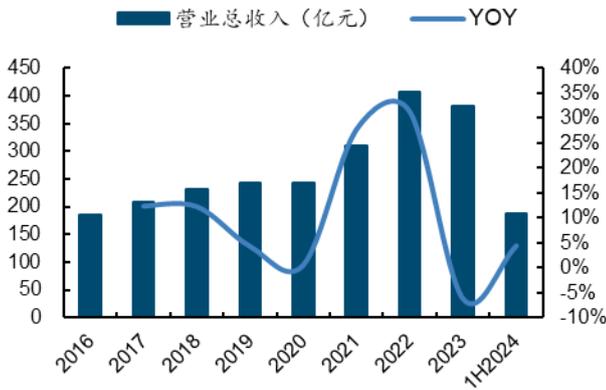


3.17 磷化工及磷酸盐

- 2024 年上半年收入和利润持续增长，盈利能力明显提升。2024 年上半年板块实现营业收入 189 亿元，同比增加 4.3%；归母净利润 12.1 亿元，同比增加 64.9%；整体销售毛利率 18.2%，同比提高 3.5pct；销售净利率 6.5%，同比提高 2.1pct。板块整体销售费用率 1.5%，同比提高 0.4pct；管理费用率 2.4%，同比提高 0.3pct。

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)

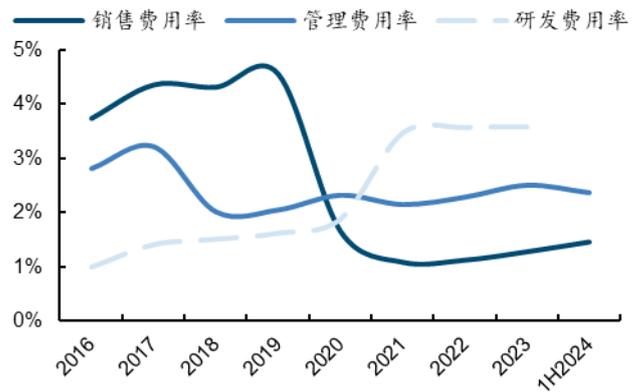
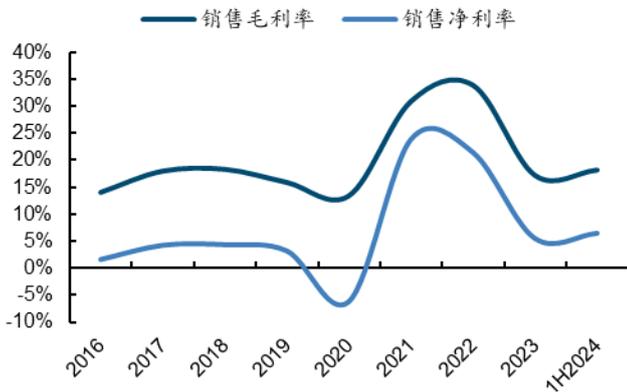


来源：WIND、国金证券研究所

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

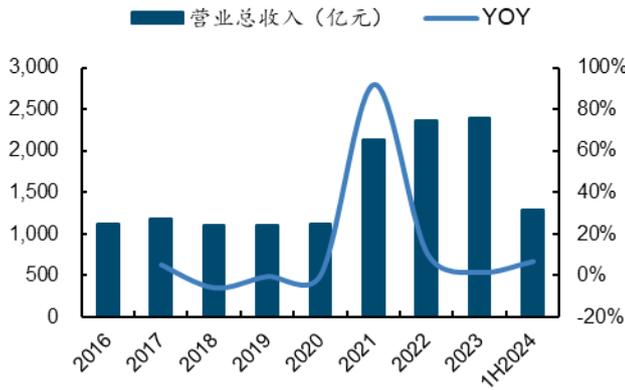
来源：WIND、国金证券研究所

3.18 聚氨酯

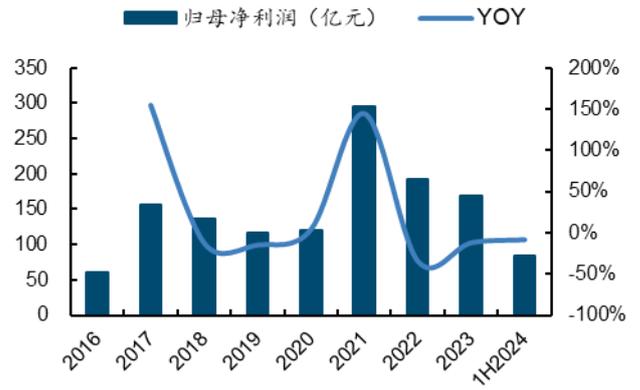
- 2024 年上半年收入和利润同步增长，盈利能力相对稳定。2024 年上半年板块实现营业收入 1284 亿元，同比增加 6.9%；归母净利润 84.6 亿元，同比减少 8.7%；整体销售毛利率 13.9%，同比下降 0.4pct；销售净利率 7.2%，同比下降 1.1pct。板块整体销售费用率 0.8%，同比基本不变；管理费用率 1.6%，同比下降 0.1pct。



图表102: 聚氨酯行业营收及增速(亿元)



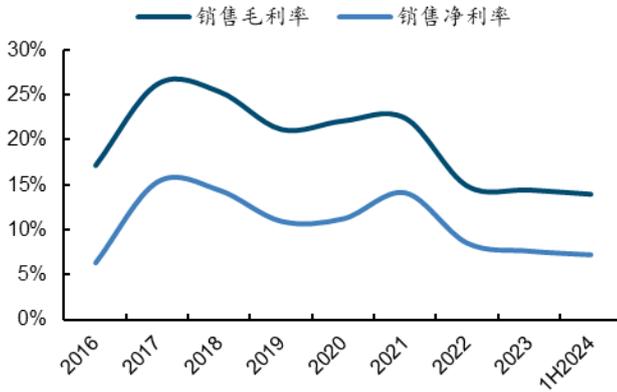
图表103: 聚氨酯行业净利润及增速(亿元)



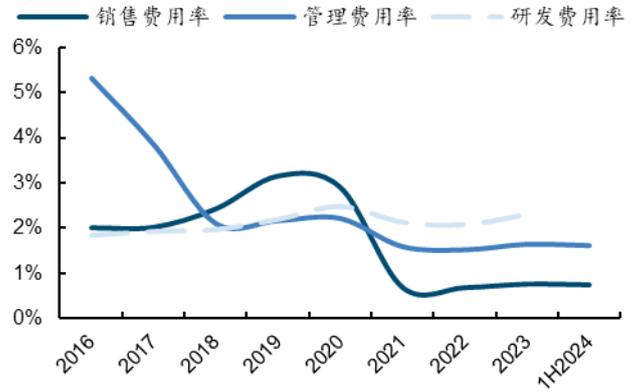
来源: WIND、国金证券研究所

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



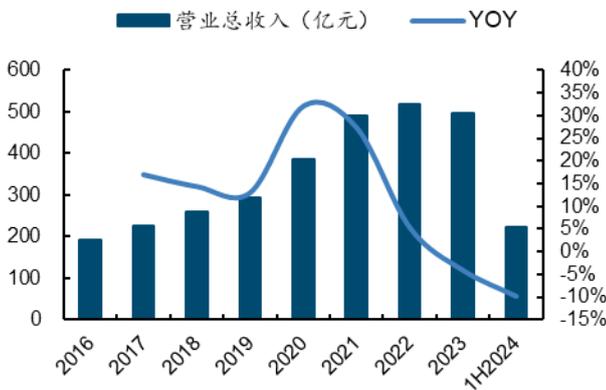
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

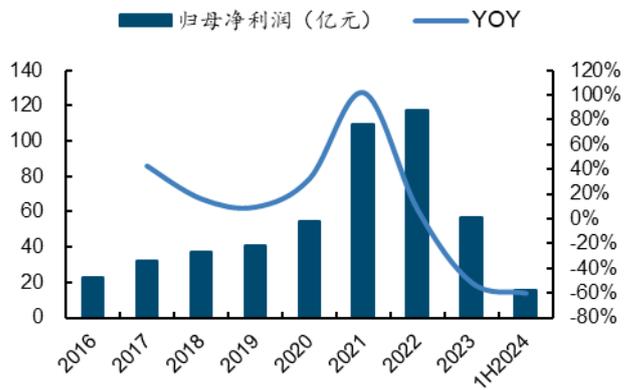
3.19 玻纤

- 2024 年上半年收入和利润均有下滑, 盈利能力继续承压。2024 年上半年板块实现营业总收入 222 亿元, 同比减少 9.9%; 归母净利润 15.5 亿元, 同比减少 60%; 整体销售毛利率 19.4%, 同比下降 6.4pct; 销售净利率 7.6%, 同比下降 9.1pct。板块整体销售费用率 1.5%, 同比下降 0.1pct; 管理费用率 5.3%, 同比提高 1pct。

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)

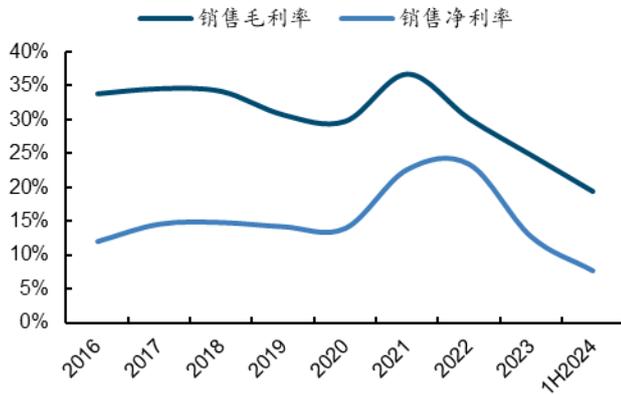


来源: WIND、国金证券研究所

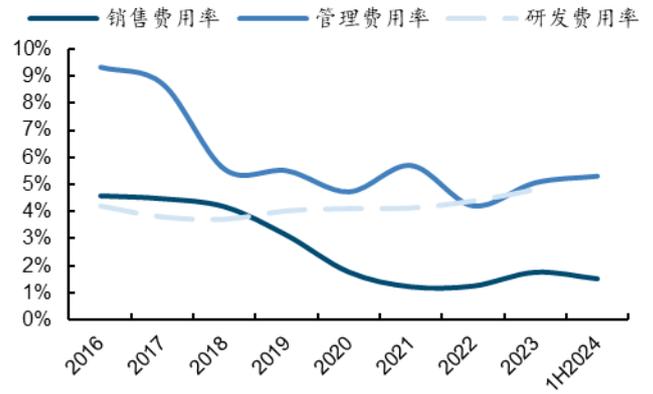
来源: WIND、国金证券研究所



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



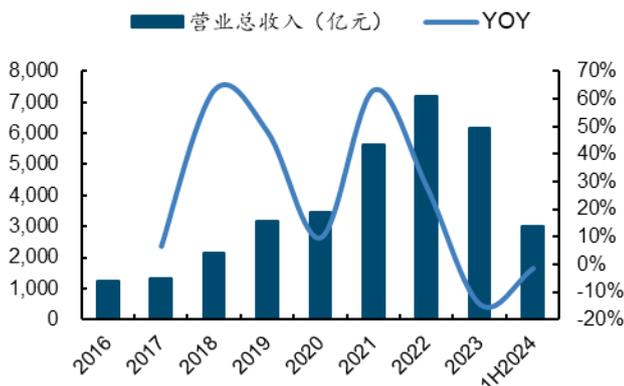
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

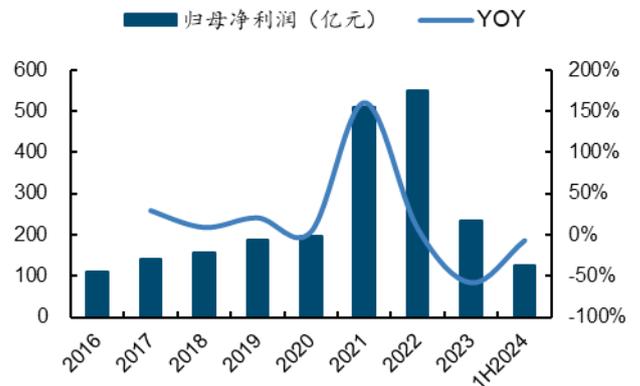
3.20 其他化学制品

- 2024 年上半年收入和利润均有回落, 盈利能力小幅波动。2024 年上半年板块实现营业收入 2988 亿元, 同比减少 1.5%; 归母净利润 124.3 亿元, 同比减少 6.5%; 整体销售毛利率 15.1%, 同比提高 0.3pct; 销售净利率 4.3%, 同比下降 0.2pct。板块整体销售费用率 1.7%, 同比提高 0.1pct; 管理费用率 4%, 同比提高 0.2pct。

图表110: 其他化学制品行业营收及增速(亿元)



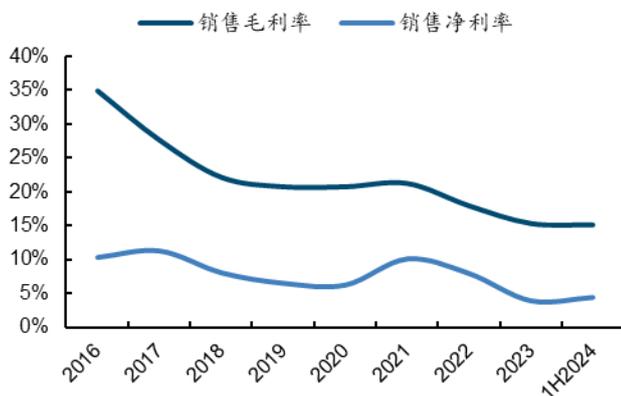
图表111: 其他化学制品行业净利润及增速(亿元)



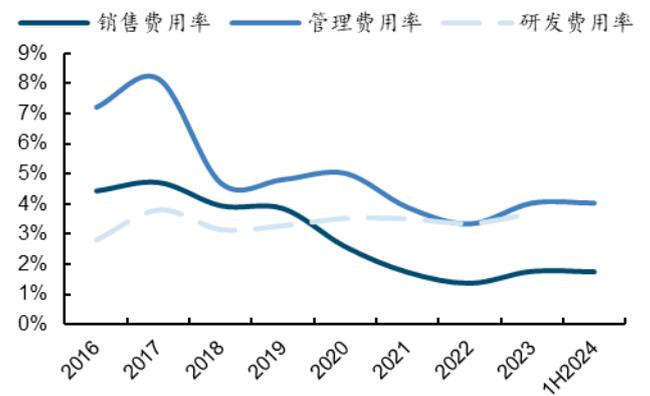
来源: WIND、国金证券研究所

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

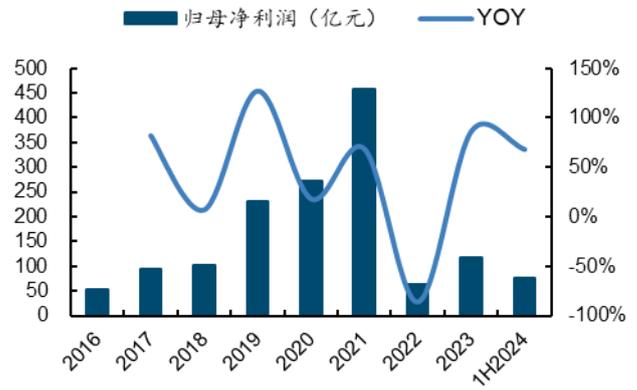
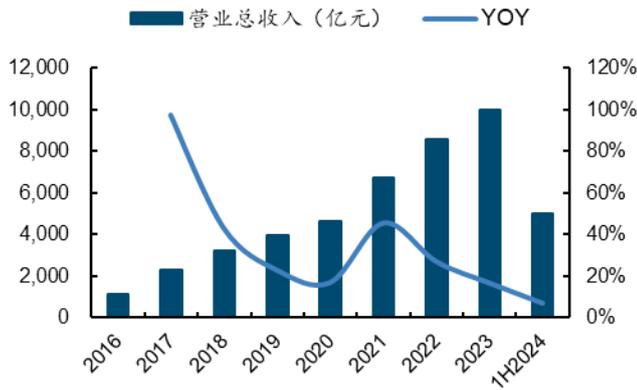


3.21 涤纶

- 2024 年上半年收入和利润实现增长，盈利能力明显提升。2024 年上半年板块实现营业收入 4995 亿元，同比增加 6.8%；归母净利润 76.9 亿元，同比增加 67.9%；整体销售毛利率 9.9%，同比提高 0.8pct；销售净利率 1.7%，同比提高 1pct。板块整体销售费用率 0.1%，同比基本不变；管理费用率 0.8%，同比基本不变。

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)

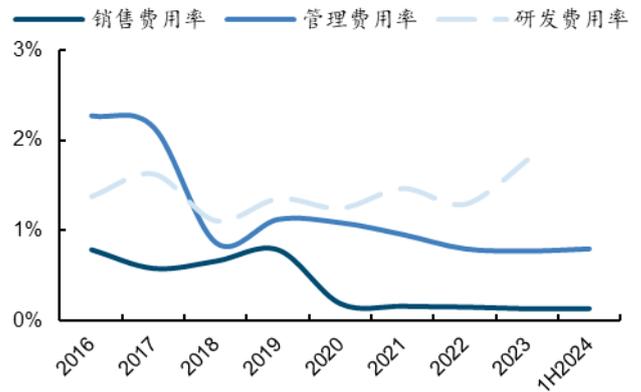
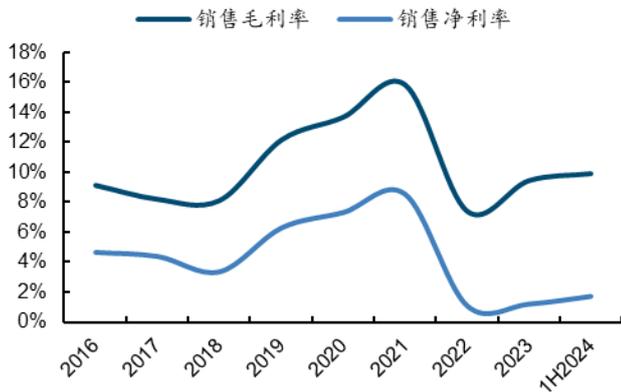


来源: WIND、国金证券研究所

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

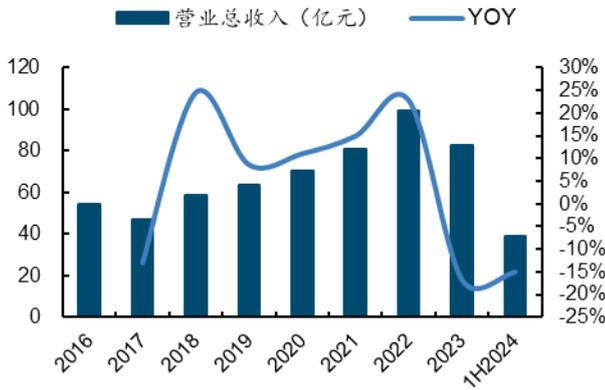
来源: WIND、国金证券研究所

3.22 维纶

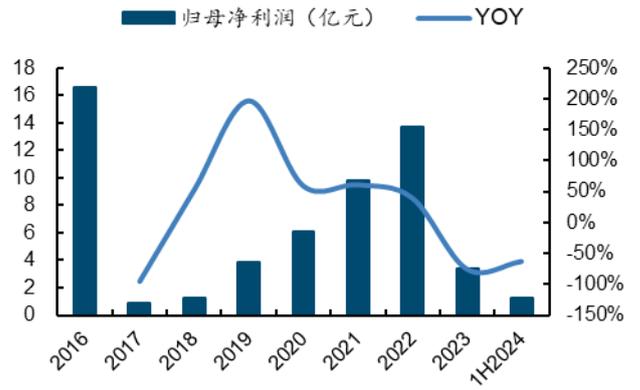
- 2024 年上半年收入和利润均有下滑，盈利能力仍然承压。2024 年上半年板块实现营业收入 39 亿元，同比减少 15.2%；归母净利润 1.3 亿元，同比减少 62.6%；整体销售毛利率 13.2%，同比下降 0.8pct；销售净利率 3.1%，同比下降 4.4pct。板块整体销售费用率 0.4%，同比提高 0.1pct；管理费用率 4%，同比提高 1.1pct。



图表118: 维纶行业营收及增速(亿元)



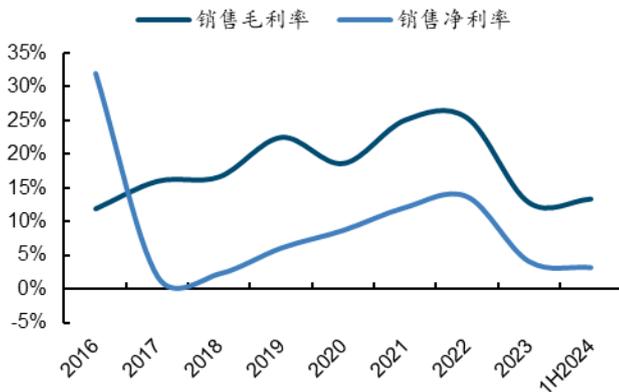
图表119: 维纶行业净利润及增速(亿元)



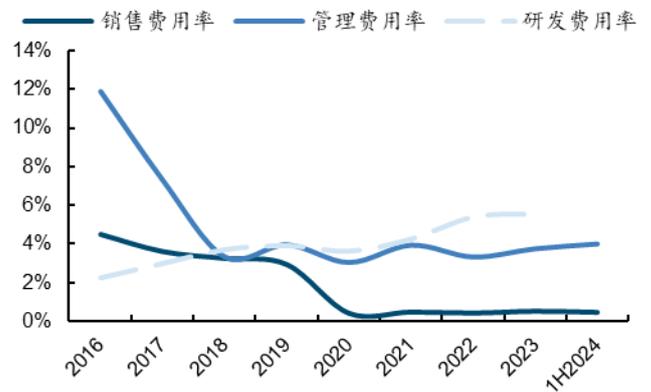
来源: WIND、国金证券研究所

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



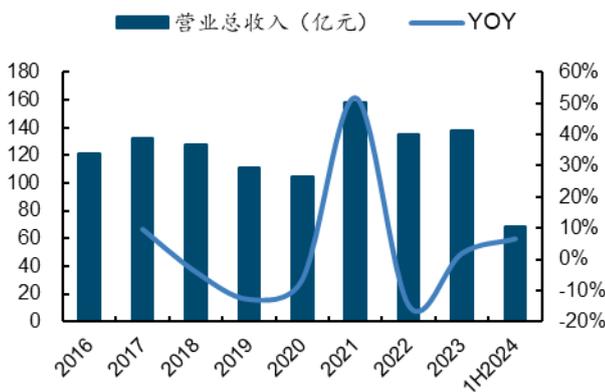
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

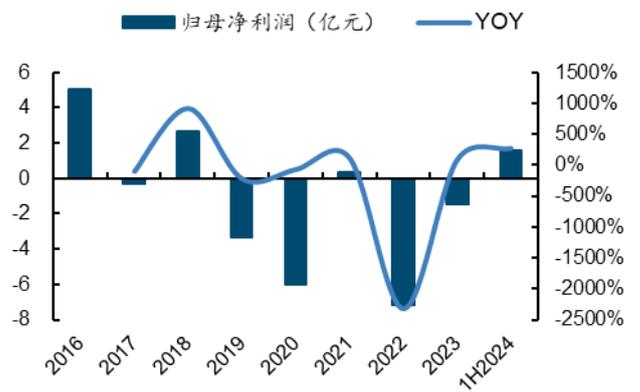
3.23 粘胶

- 2024 年上半年收入向上的同时利润快速增长, 盈利能力明显提升。2024 年上半年板块实现营业总收入 69 亿元, 同比增加 6.6%; 归母净利润 1.6 亿元, 同比增加 264.4%; 整体销售毛利率 12.6%, 同比提高 3pct; 销售净利率 2.2%, 同比提高 1.6pct。板块整体销售费用率 0.9%, 同比下降 0.1pct; 管理费用率 3.8%, 同比下降 0.3pct。

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)

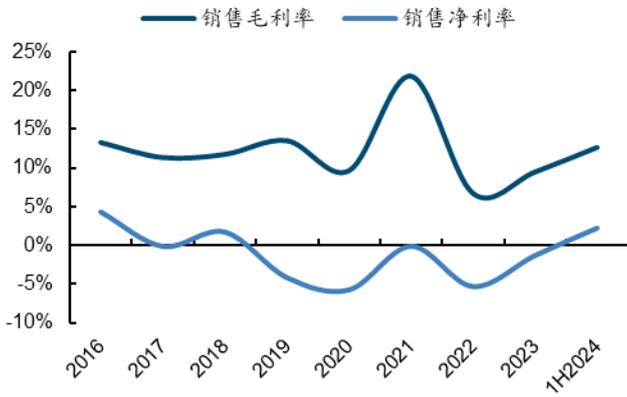


来源: WIND、国金证券研究所

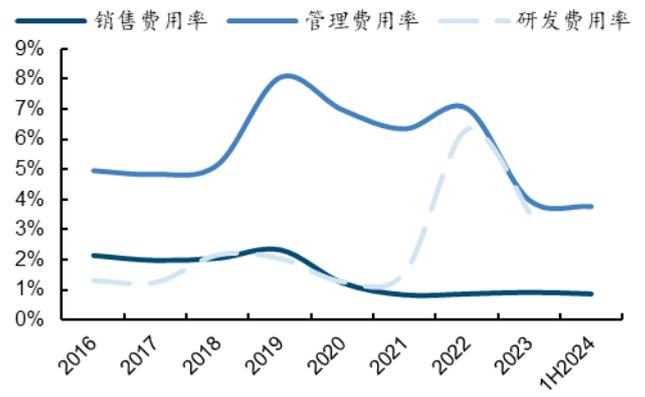
来源: WIND、国金证券研究所



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



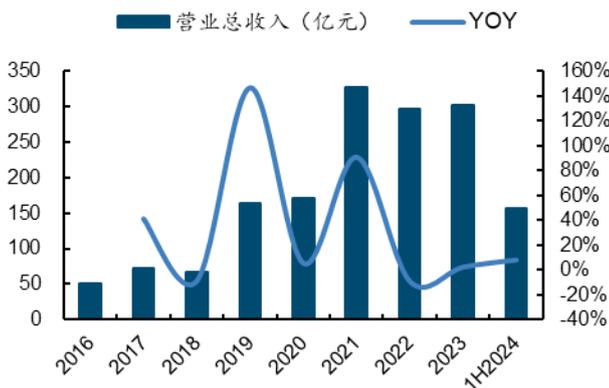
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

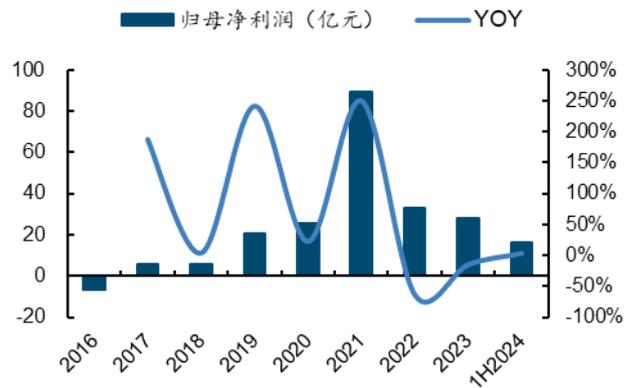
3.24 氨纶

- 2024 年上半年收入和利润同步增长, 盈利能力小幅回落。2024 年上半年板块实现营业收入 157 亿元, 同比增加 7.8%; 归母净利润 16.4 亿元, 同比增加 3.9%; 整体销售毛利率 16.7%, 同比下降 2pct; 销售净利率 10.2%, 同比下降 0.8pct。板块整体销售费用率 1%, 同比基本不变; 管理费用率 2.2%, 同比下降 0.1pct。

图表126: 氨纶行业营收及增速 (亿元)



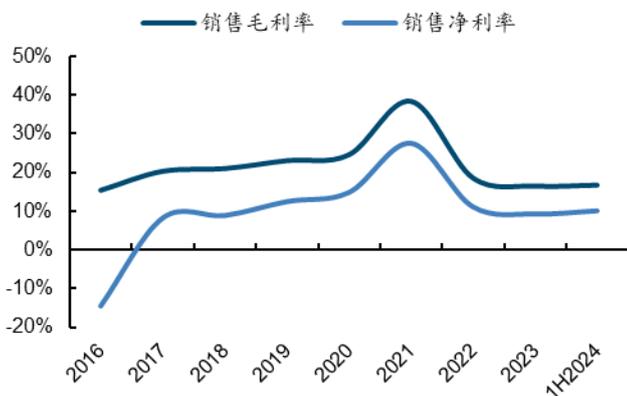
图表127: 氨纶行业净利润及增速 (亿元)



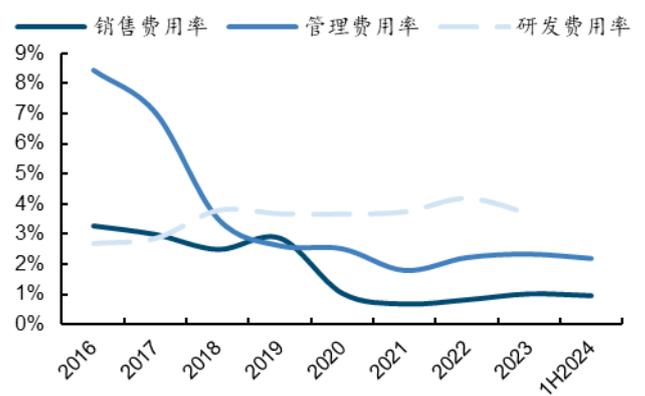
来源: WIND、国金证券研究所

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

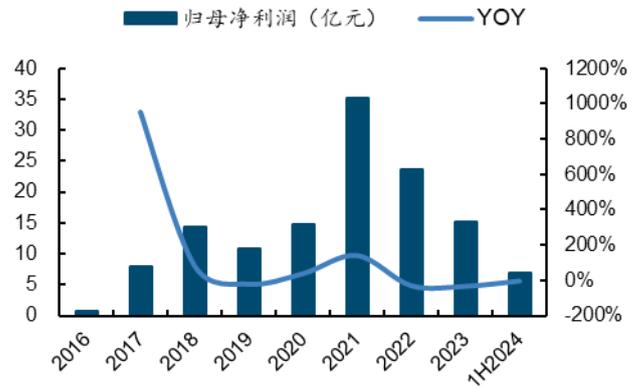
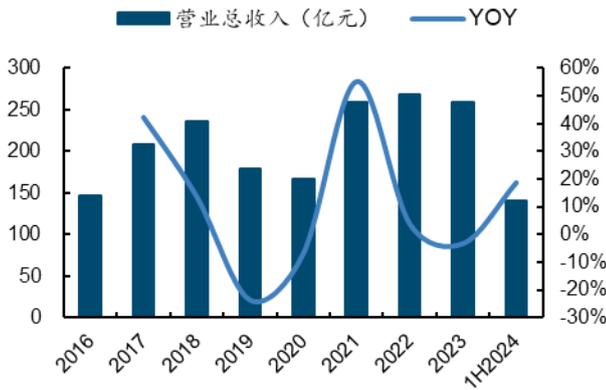


3.25 其他纤维

- 2024 年上半年收入增长但利润下滑，盈利能力继续回落。2024 年上半年板块实现营业总收入 140 亿元，同比增加 18.6%；归母净利润 7 亿元，同比减少 5.9%；整体销售毛利率 14.1%，同比下降 2.6pct；销售净利率 5.3%，同比下降 1.1pct。板块整体销售费用率 0.6%，同比下降 0.1pct；管理费用率 3%，同比下降 0.5pct。

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)

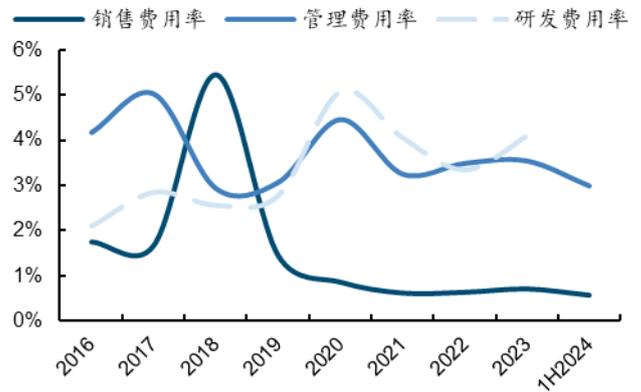
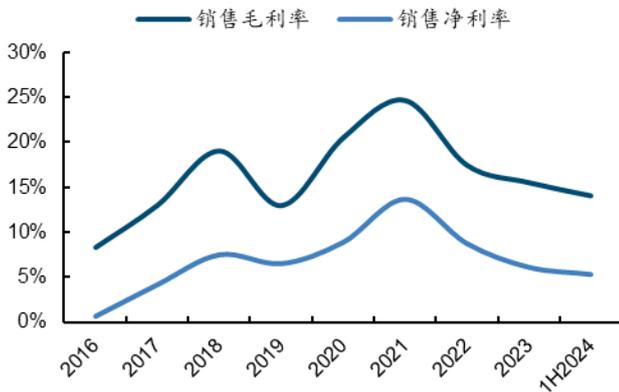


来源：WIND、国金证券研究所

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

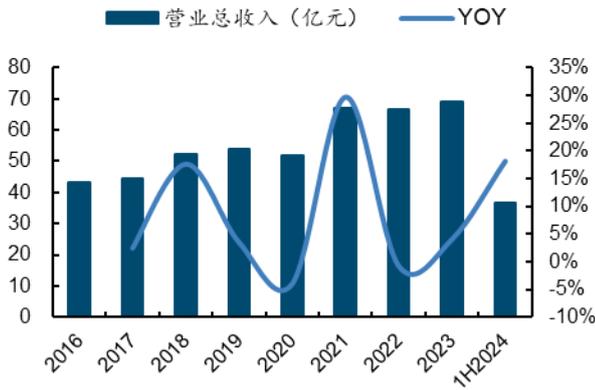
来源：WIND、国金证券研究所

3.26 合成革

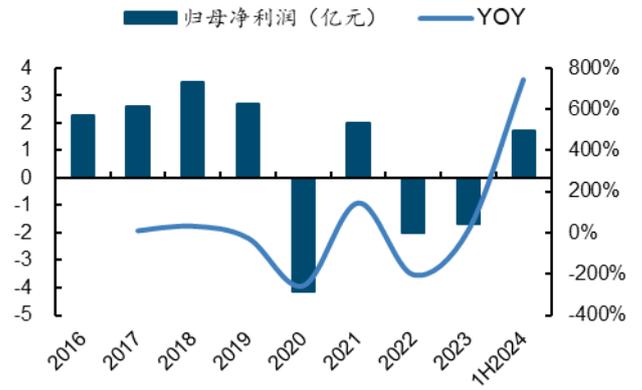
- 2024 年上半年业绩增长显著，盈利能力大幅提升。2024 年上半年板块实现营业总收入 37 亿元，同比增加 18.1%；归母净利润 1.7 亿元，同比增加 743.9%；整体销售毛利率 19%，同比提高 4.7pct；销售净利率 4.6%，同比提高 5.6pct。板块整体销售费用率 2.5%，同比下降 0.4pct；管理费用率 4.8%，同比下降 0.3pct。



图表134: 合成革行业营收及增速(亿元)



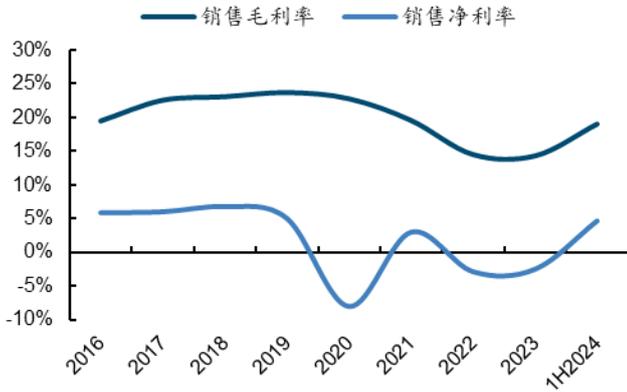
图表135: 合成革行业净利润及增速(亿元)



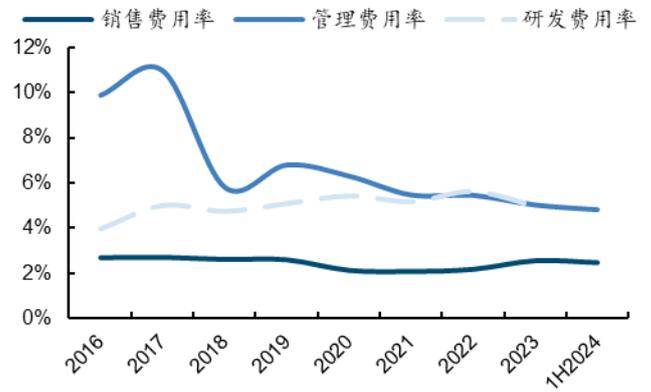
来源: WIND、国金证券研究所

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



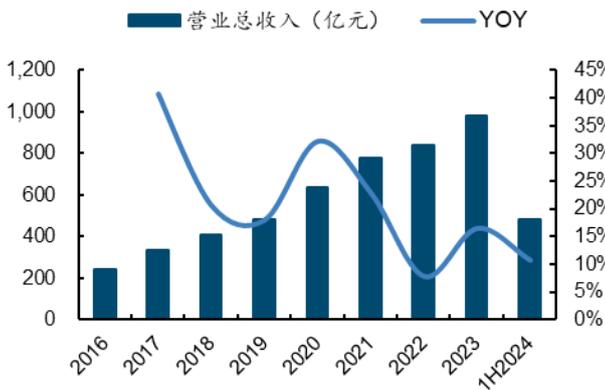
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

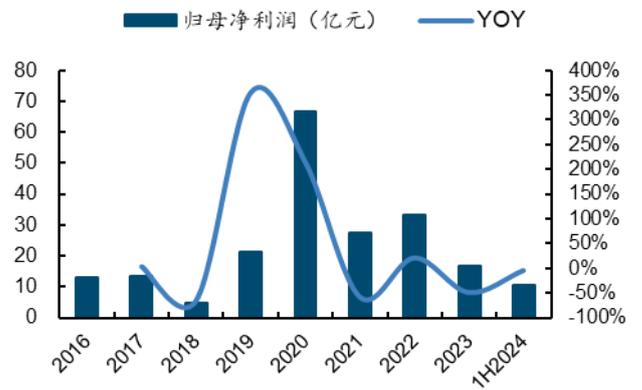
3.27 改性塑料

- 2024 年上半年收入增长但利润下滑, 盈利能力继续承压。2024 年上半年板块实现营业收入 483 亿元, 同比增加 10.8%; 归母净利润 10.8 亿元, 同比减少 4.8%; 整体销售毛利率 12.4%, 同比下降 0.8pct; 销售净利率 1.9%, 同比下降 0.7pct。板块整体销售费用率 1.5%, 同比提高 0.2pct; 管理费用率 2.7%, 同比下降 0.5pct。

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)

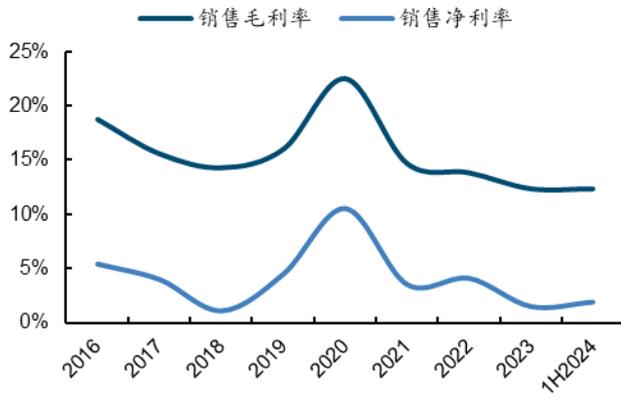


来源: WIND、国金证券研究所

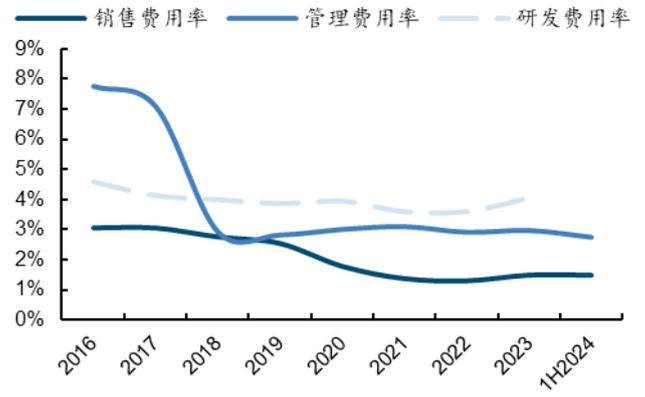
来源: WIND、国金证券研究所



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



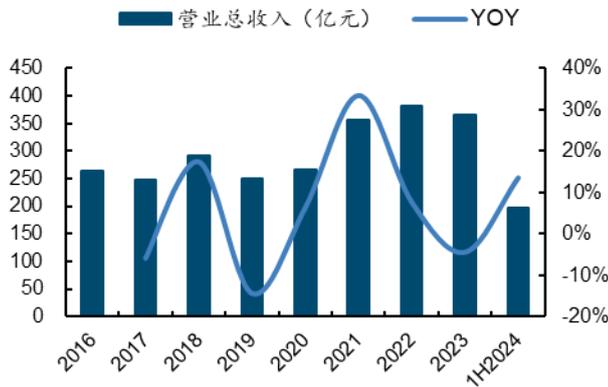
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

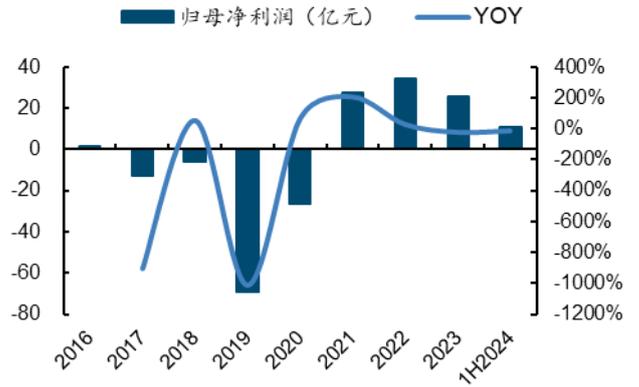
3.28 其他塑料制品

- 2024 年上半年收入增长但利润下滑，盈利能力有所承压。2024 年上半年板块实现营业收入 197 亿元，同比增加 13.6%；归母净利润 10.7 亿元，同比减少 16.4%；整体销售毛利率 16.8%，同比下降 2.1pct；销售净利率 5.5%，同比下降 2.2pct。板块整体销售费用率 2.3%，同比下降 0.1pct；管理费用率 5%，同比下降 0.2pct。

图表142: 其他塑料制品行业营收及增速(亿元)



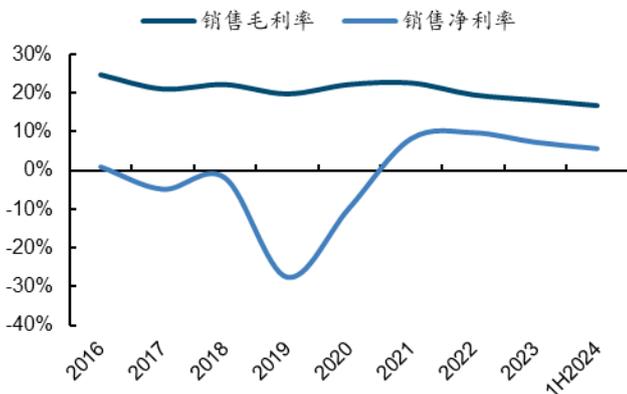
图表143: 其他塑料制品行业净利润及增速(亿元)



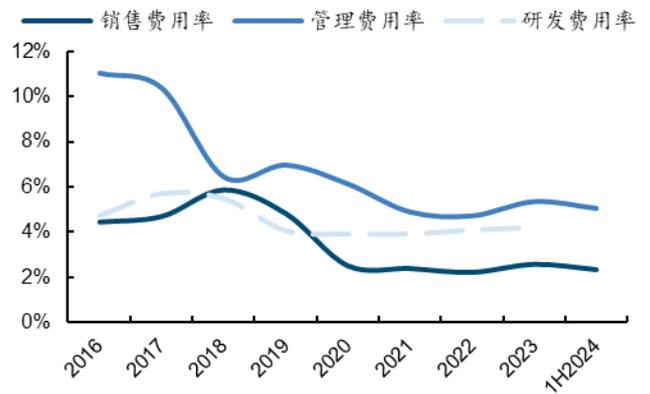
来源: WIND、国金证券研究所

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

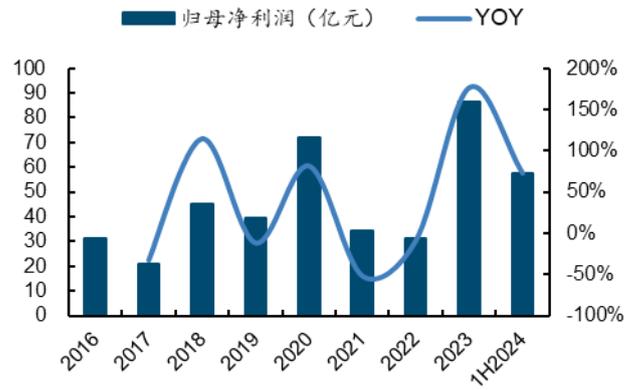
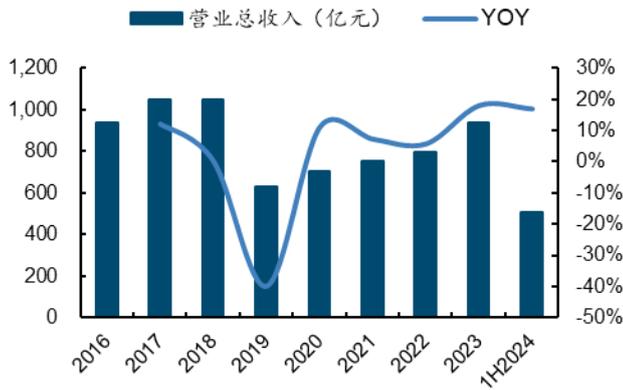


3.29 轮胎

- 2024 年上半年业绩高速增长，盈利能力继续提升。2024 年上半年板块实现营业总收入 505 亿元，同比增加 16.8%；归母净利润 57.4 亿元，同比增加 72.7%；整体销售毛利率 23.6%，同比提高 3.9pct；销售净利率 11.6%，同比提高 3.7pct。板块整体销售费用率 3.3%，同比下降 0.1pct；管理费用率 3.2%，同比下降 0.1pct。

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)

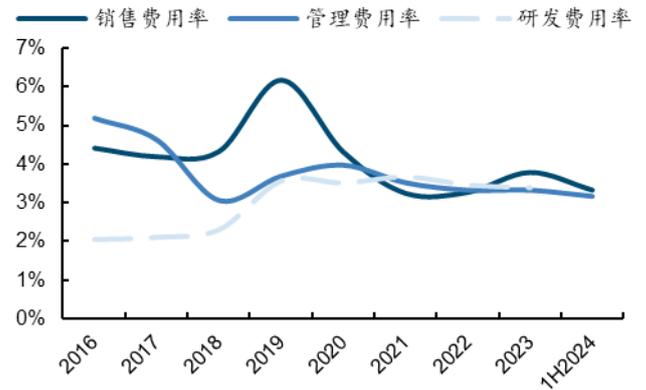
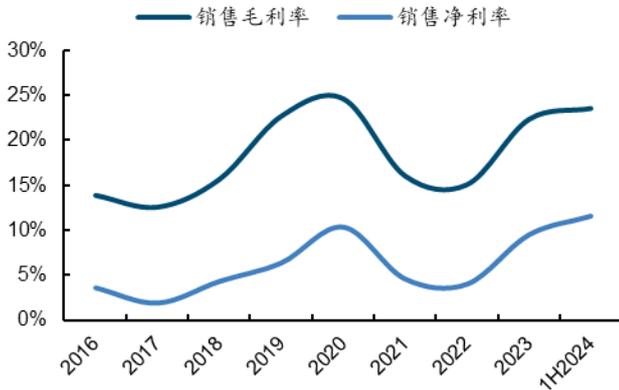


来源：WIND、国金证券研究所

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

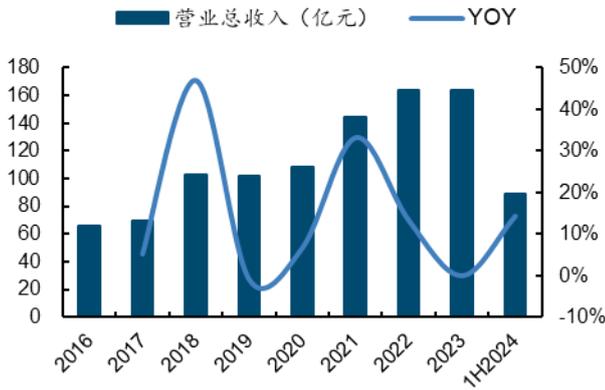
来源：WIND、国金证券研究所

3.30 其他橡胶制品

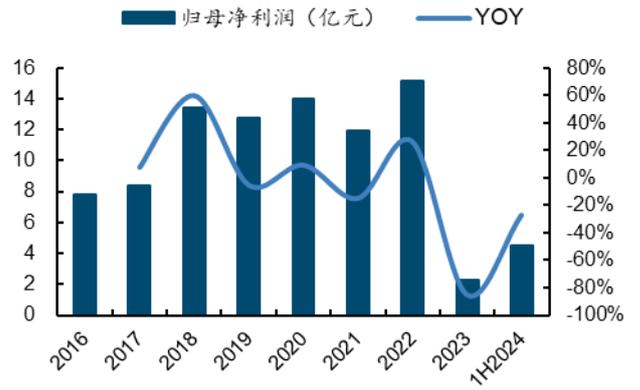
- 2024 年上半年收入增长但利润下滑，盈利能力承压。2024 年上半年板块实现营业总收入 89 亿元，同比增加 14.4%；归母净利润 4.5 亿元，同比减少 26.8%；整体销售毛利率 18.7%，同比下降 3pct；销售净利率 5.2%，同比下降 2.7pct。板块整体销售费用率 2.8%，同比基本不变；管理费用率 5.1%，同比下降 0.6pct。



图表150: 其他橡胶制品行业营收及增速(亿元)



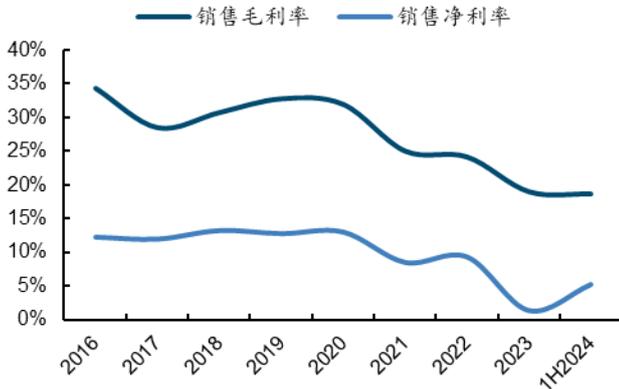
图表151: 其他橡胶制品行业净利润及增速(亿元)



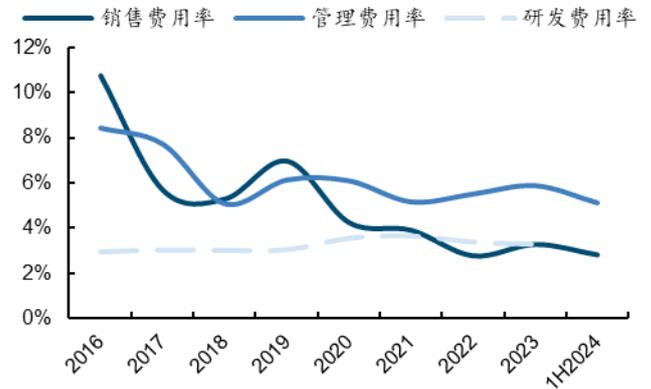
来源: WIND、国金证券研究所

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



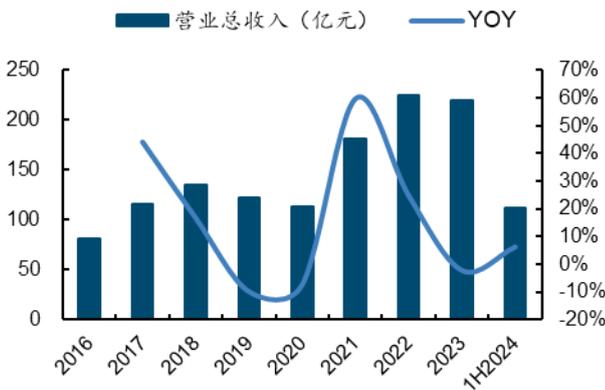
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

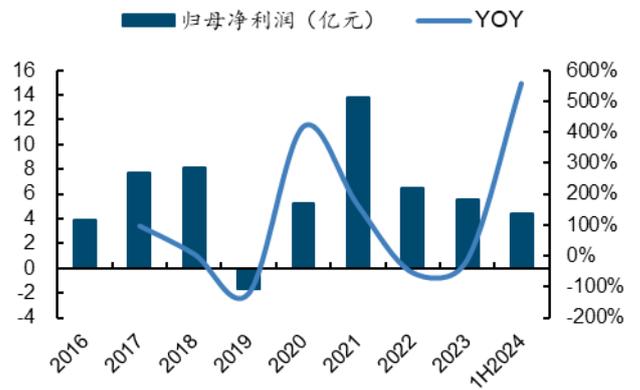
3.31 炭黑

- 2024 年上半年业绩增长显著, 盈利能力提升。2024 年上半年板块实现营业总收入 112 亿元, 同比增加 6.2%; 归母净利润 4.4 亿元, 同比增加 555.7%; 整体销售毛利率 9.1%, 同比提高 3.9pct; 销售净利率 3.9%, 同比提高 3.4pct。板块整体销售费用率 0.7%, 同比基本不变; 管理费用率 2.2%, 同比下降 0.2pct。

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)

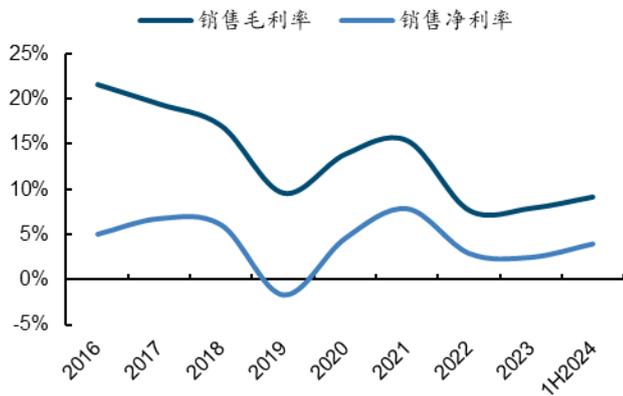


来源: WIND、国金证券研究所

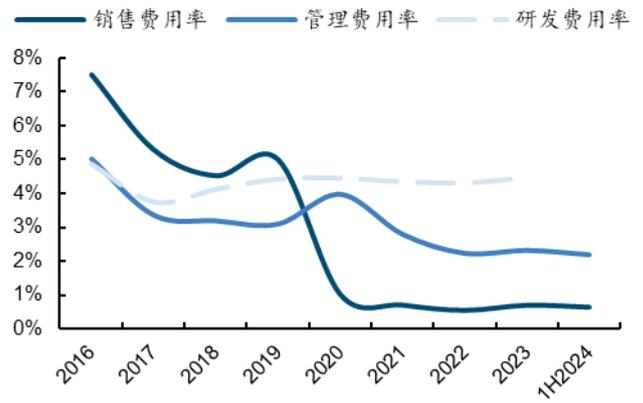
来源: WIND、国金证券研究所



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

- 涨价品种关注度仍然较高且涨幅靠前, 炭黑、涂料和其他化学制品等行业企业的业绩增长显著。在周期板块承压的背景下, 具备涨价能力的品种较为稀缺, 今年上半年关注度最高的涨价品种为 TMA, 涨价原因主要在于随着海外产能持续退出后行业出口需求向好, 叠加行业呈现高度集中的寡头格局, 共同推动价格大幅向上, 其中受益最为明显的是正丹股份和百川股份。

图表158: 2024 年上半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)
正丹股份	其他化学制品	372%	安利股份	合成革	9821%	0.92
建新股份	其他化学制品	85%	大庆华科	其他化学制品	5432%	0.08
北方铜业	其他化学制品	62%	安迪苏	其他化学制品	1719%	6.08
百傲化学	农药	61%	金力泰	涂料油漆油墨制造	1500%	0.13
宝丽迪	其他塑料制品	49%	永东股份	炭黑	1296%	0.52
巨化股份	氟化工及制冷剂	47%	新乡化纤	粘胶	1228%	1.51
高争民爆	民爆用品	32%	鲁北化工	磷肥	1063%	1.46
安诺其	纺织化学用品	31%	正丹股份	其他化学制品	1016%	2.86
云天化	磷肥	30%	洁特生物	其他塑料制品	913%	0.30
通用股份	轮胎	30%	桐昆股份	涤纶	911%	10.65

来源: WIND、国金证券研究所

图表159: 2024 年 2 季度单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)
正丹股份	其他化学制品	517%	华业香料	其他化学制品	22745%	0.08
宝丽迪	其他塑料制品	101%	永东股份	炭黑	9579%	0.20
百川股份	其他化学制品	73%	柳化股份	氮肥	6078%	0.13
双乐股份	涂料油漆油墨制造	47%	壹石通	其他化学制品	2463%	0.24
高争民爆	民爆用品	46%	利民股份	农药	2099%	0.40
建新股份	其他化学制品	40%	新乡化纤	粘胶	1581%	0.89
湖北宜化	氯碱	39%	正丹股份	其他化学制品	1506%	2.27
振华股份	无机盐	36%	七彩化学	涂料油漆油墨制造	1440%	0.46
七彩化学	涂料油漆油墨制造	30%	西陇科学	其他化学制品	1315%	0.36
华信新材	其他塑料制品	30%	道氏技术	其他化学原料	1232%	0.96

来源: WIND、国金证券研究所



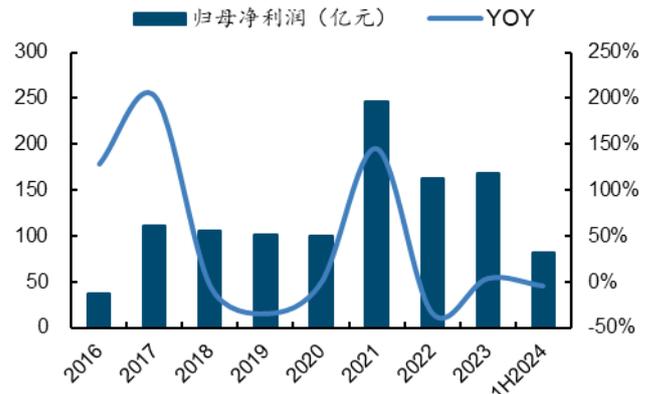
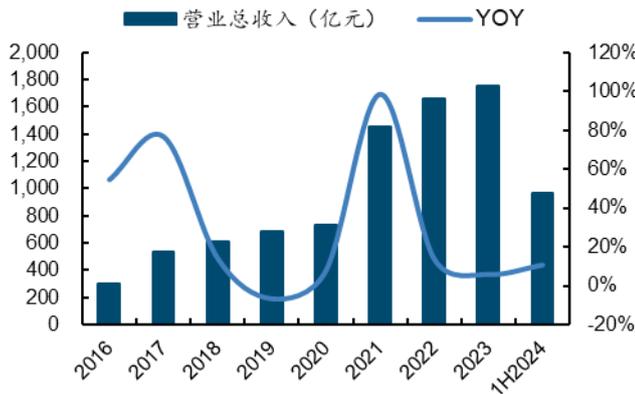
五、龙头企业财务分析

5.1 万华化学：业绩符合预期，坚持高质量成长

- 公司整体经营保持稳健，财务费用和所得税费用有所增加。公司聚氨酯板块实现收入 354.55 亿元，同比增长 8.19%；石化业务实现收入 395.75 亿元，同比增长 9.5%；精细化工以及新材料板块实现收入 129.79 亿元，同比增长 15.23%。费用方面，2023 年公司销售费用 7.33 亿元，同比增长 15.50%；管理费用 14.21 亿元，同比增长 28.56%；财务费用 11.09 亿元，同比增加 58.04%，主要为有息负债增加导致利息费用增加所致；公司研发费用 20.81 亿元，同比增长 16.18%，公司维持持续高水平研发投入，为公司长远布局构建良好的技术基础。所得税费用方面，公司上半年所得税费用 14.91 亿元，同比增加 64.26%，主要为上年同期享受税收优惠所致。
- 聚氨酯、石化产品价格整体保持稳定，原材料纯苯价格有所上涨，煤炭有所下跌，丙烷丁烷保持稳定。2024 年上半年纯 MDI 产品需求平稳，市场均价在 20000 元/吨左右。聚合 MDI 产品市场价格震荡上行，下游冰箱、冷柜行业保持增长趋势，上半年市场均价在 16500 元/吨左右。TDI 产品市场供应充足，市场价格下行，上半年均价在 15200 元/吨。软泡聚醚产品，上半年家居行业同比下滑，汽车行业内外销呈增长态势，聚醚上半年市场均价在 9070 元/吨左右。2024 年上半年，石化产品与去年同期相比有涨有跌，纯苯均价为 8652 元/吨，与去年同期相比上涨 24.35%。5000 大卡动力煤平仓均价 777 元/吨，与去年同期相比下跌 13.28%。丙烷 CP 均价 609 美元/吨，与去年同期相比下跌 0.16%；丁烷 CP 均价 613 美元/吨，与去年同期持平。

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）

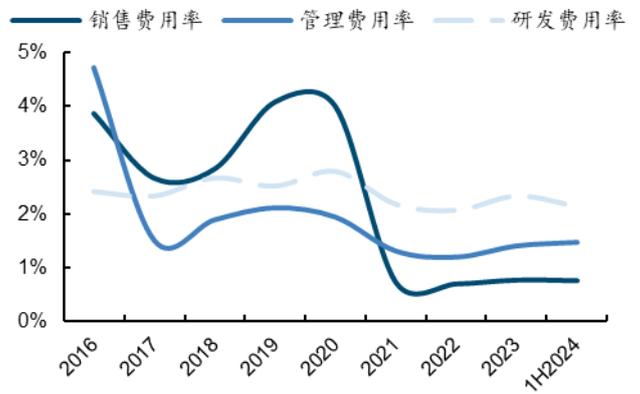
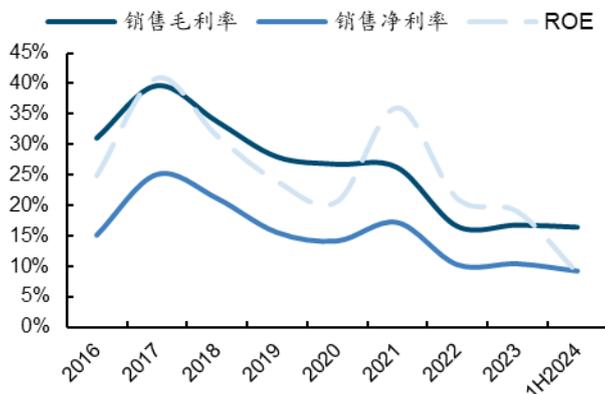


来源：WIND、国金证券研究所

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：抗风险持续兑现，公司长期稳健运行

- 2 季度公司运行依旧保持稳健，产能维持高开工。二季度公司生产端依旧维持稳健运行，新材料的收入实现环比的较大增长，产销量环比增长 10%、28%，化肥的销量较

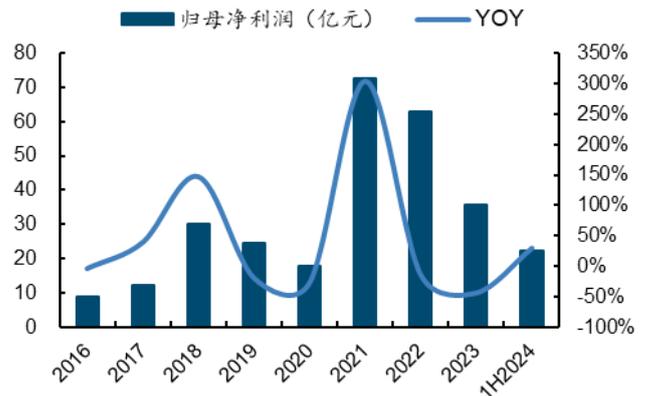
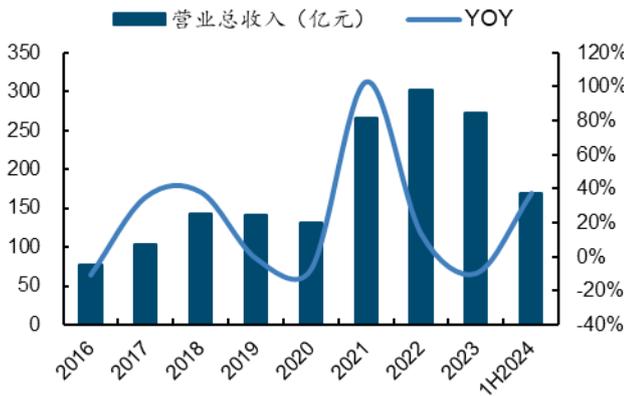


产量有所下行，醋酸整体维持产销的相对均衡，有机胺板块产销环比下行 7%、23%。从产品运行的情况看，公司延续其一头多产的综合调控优势，通过对产品开工的调整，尽量实现综合效益最大化；而公司的荆州基地伴随的运行进一步优化，综合的运营优势在进一步提升，创利能力较一季度有进一步的提升，从后续发展看，伴随着公司的尿素项目和后续的新材料项目的逐步落地放量，荆州基地的综合运营优势还有望进一步放大。

- 多数产品的价格风险已经释放，公司煤气化低成本优势能够保证较好的利润水平。从目前的多数大宗化工产品运行看，新增的产能供给都给行业带来了不小的竞争压力，公司所处的赛道也有较大的体现，但目前看多数有产能竞争压力的产品的价格回调基本接近尾声，产品盈利能力已经进入磨底状态，公司的成本管控能力以及综合的平台优势维持了公司的有效利润空间，二季度公司实现单季度毛利率 20.59%、净利率 13.9%，在行业相对底部的情况下维持了较好的抗风险能力。目前看尿素仍有新增产能，但尿素装置的发展历史较久，行业的成本差异较大，边际成本的抗价能力较强，后续还将有落后产能逐步投放，预估调整压力有限。
- 持续的项目投放和成本优化还将持续延伸公司竞争力。公司发展稳健，现金流、资金结构管控良好，不断优化成本释放利润。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）

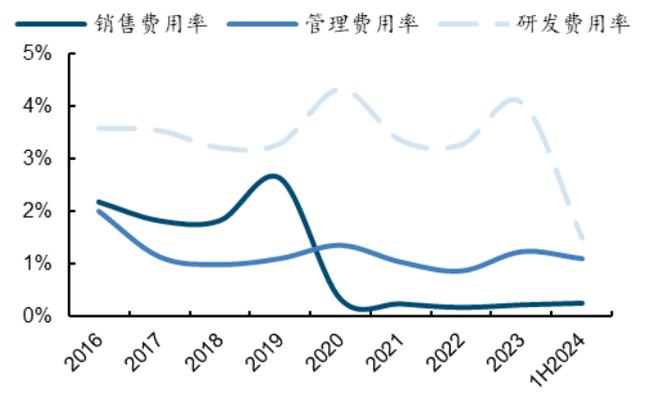
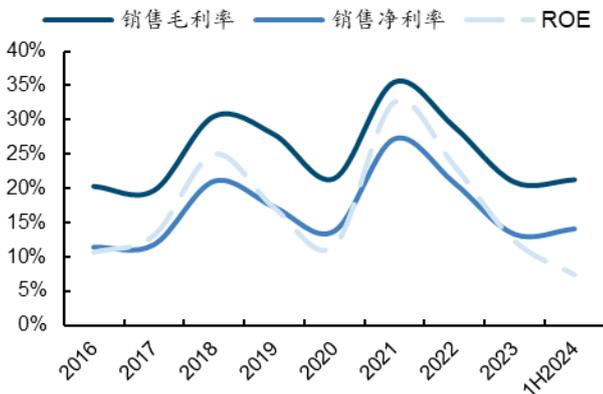


来源：WIND、国金证券研究所

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：业绩符合预期，静待行业拐点

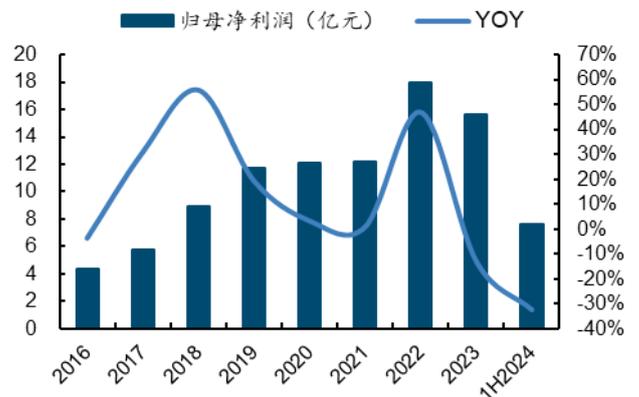
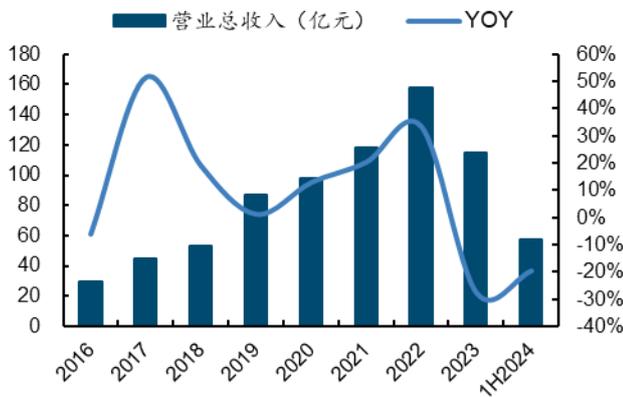
- 公司产品价格同比下滑，短期影响公司收入。分业务来看，2024 年上半年，公司原药业务实现营业收入 33.23 亿，价格 6.65 万元/吨，同比-23.91%；制剂业务实现营业收入 12.04 亿，价格 4.29 万元/吨，同比-8.39%。原材料层面，公司主要原材料有不同程度回落。



- 公司产品市场价格当前处于历史较低位置。从产品价格来看，杀虫剂主要产品功夫菊酯当前报价 10.7 万元/吨（历史最低价格，数据起始于 2015 年），联苯菊酯当前报价 13.2 万元/吨（历史最低价格，数据起始于 2015 年），除草剂主要产品草甘膦当前报价 2.5 万元/吨（历史分位 11.28%，数据起始于 2015 年）；杀菌剂方面，公司苯醚甲环唑报价 9.5 万元/吨（历史最低价格，数据起始于 2015 年），吡唑醚菌酯当前报价 16.2 万元/吨（历史分位 2.56%，数据起始于 2015 年），丙环唑报价 7.5 万元/吨（历史分最低价格，数据起始于 2015 年）。
- 葫芦岛项目投资为公司带来新一轮成长。公司目前在建工程 16.09 亿元，主要为葫芦岛基地产品，包括：年产 15650 吨农药原药、7000 吨农药中间体及 66133 吨副产品项目，具体包含：咪草烟、啶菌噁唑、功夫菊酯、氟唑菌酰羟胺、莎稗磷、四氯虫酰胺等。其中氟唑菌酰羟胺是先正达创新药，我们认为，上述原料药项目投产后将为公司贡献收入和利润。

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）

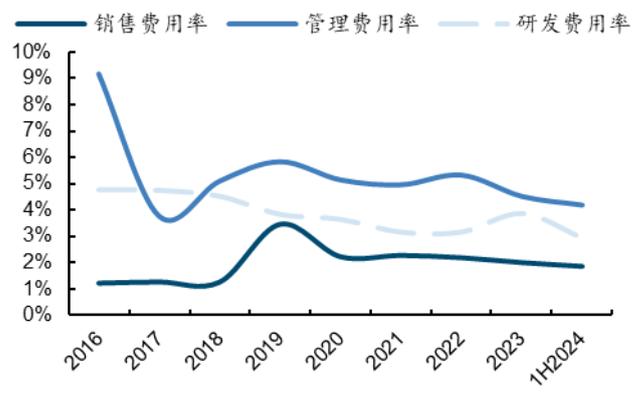
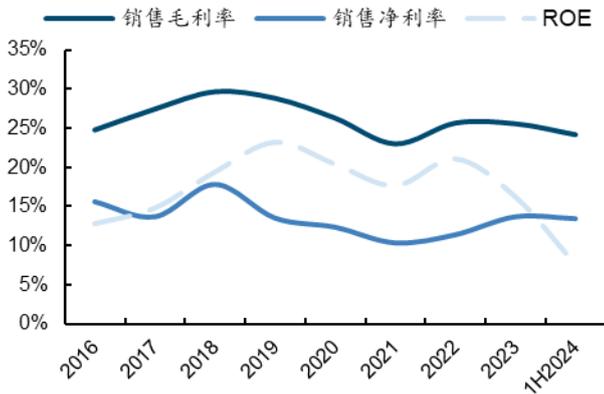


来源：WIND、国金证券研究所

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，上游资源优势进一步增强

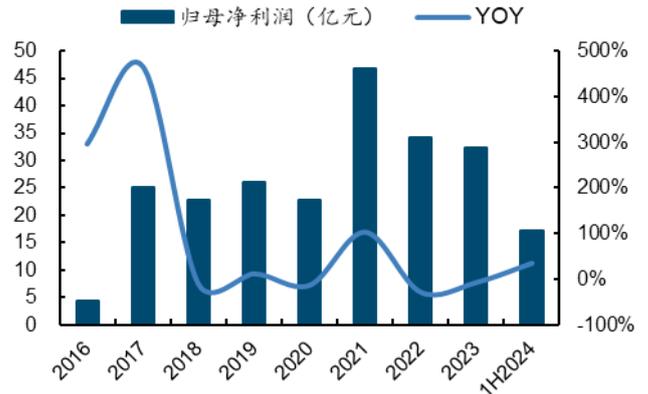
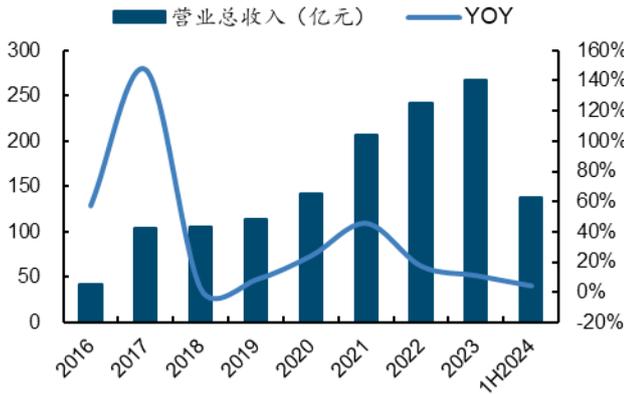
- 24H1 业绩同比大幅增长，钛白粉产销稳步提升。2024 年上半年，公司实现营业收入 137.92 亿元，同比增长 4.10%；实现利润总额 21.14 亿元，同比增长 34.96%；归属于上市公司股东净利润 17.21 亿元，同比增长 36.40%。钛白粉业务方面，上半年公司生产钛白粉 64.96 万吨，同比增长 9.70%，其中生产硫酸法钛白粉 45.37 万吨，同比增长 16.31%，氯化法钛白粉 19.59 万吨，同比减少 3.07%；共销售钛白粉 59.96 万吨，同比增长 3.70%，其中，国内销量占比 41.39%，国际销量占比 58.61%，销售硫酸法钛白粉 41.86 万吨，同比增加 6.23%，销售氯化法钛白粉 18.10 万吨，同比减少 1.71%。盈利能力方面，公司钛白粉业务上半年毛利率为 33.51%，同比增长 7.67%，为公司整体业绩增长提供了有力支撑。此外，公司上半年共生产钛精矿 104.56 万吨，全部内部使用，有效保障了公司原料供应。



- 签订战略合作框架协议，有望进一步增强上游资源优势。2024年8月，公司发布《关于公司与四川资源集团签订战略合作框架协议的公告》，与四川省自然资源投资集团有限责任公司签署了《战略合作框架协议》。2023年11月，四川资源集团下属子公司四川省钒钛产业投资发展有限公司，竞得四川省盐边县红格南钒钛磁铁矿采矿权，红格南矿资源储量包括铁矿石 32.5579 亿吨、TiO₂ 2.8527 亿吨、V₂O₅ 598.56 万吨、Co 48.84 万吨，红格南矿毗邻公司控制的红格铁矿和庙子沟铁矿。根据公司公告，双方将充分发挥各自的产业优势和资源禀赋，通过采选合作、产业合作、贸易合作、股权合作、科技合作来实现共赢。此次合作有利于拓宽公司未来原材料等产品的供应渠道，增强供应链的韧性与灵活性，契合公司核心业务发展及产业链强化的战略规划，有望进一步增强公司在上游资源短的优势。

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）

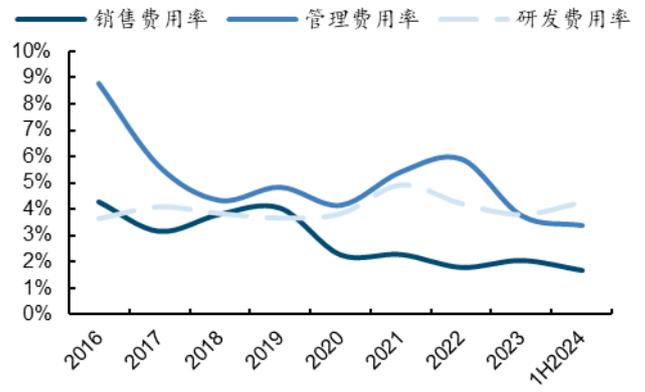
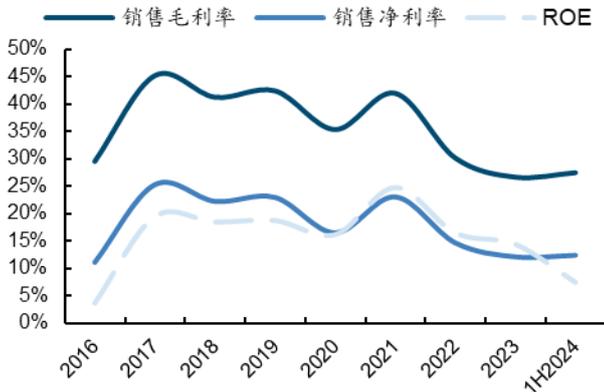


来源：WIND、国金证券研究所

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

图表175：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

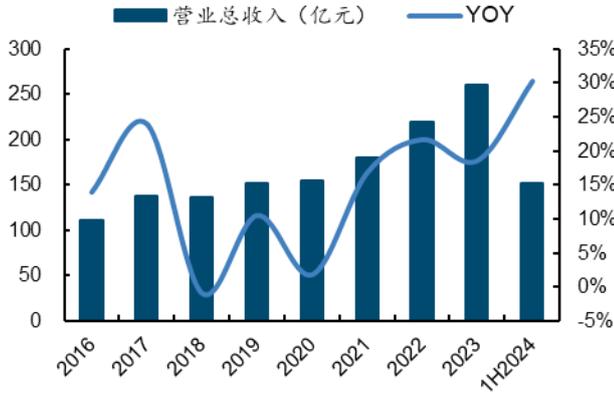
5.5 赛轮轮胎：延续稳健增长，彰显龙头韧性

- 产品销量稳步增长，盈利能力持续提升。随着公司产品在国内外的认可度持续提升，今年上半年公司轮胎产销量均创历史同期新高，产量 3541 万条，同比增长 37.9%；销量 3454 万条，同比增长 37.6%。2 季度单季度实现轮胎生产 1816 万条，同比增长 28.2%，环比增长 5.2%；实现轮胎销售 1796 万条，同比增长 32.3%，环比增长 8.3%。随着公司产品结构的改善，整体盈利能力也显著提升，2 季度单季度销售毛利率为 29.8%，同比提高 2.7pct，环比提高 2.1pct；销售净利率为 14.4%，同比提高 3pct，环比提高 0.04pct。
- 全球化产能布局战略持续推进，销售端配套替换市场双线发力。公司作为首个出海建厂并最早在海外两个国家拥有规模化轮胎生产基地的中国企业，目前共规划建设年生产 2600 万条全钢子午胎、1.03 亿条半钢子午胎和 44.7 万吨非公路轮胎的产能，柬埔寨、墨西哥和印尼等轮胎生产项目的建设仍在稳步推进。销售端配套市场持续突破，公司已进入比亚迪、奇瑞、吉利、长安、蔚来、北汽、越南 Vinfast 等多家国内外汽车企业的轮胎供应商名录，实现向比亚迪元 PLUS、秦 L 及海豹 06 及越南 Vinfast VF5、

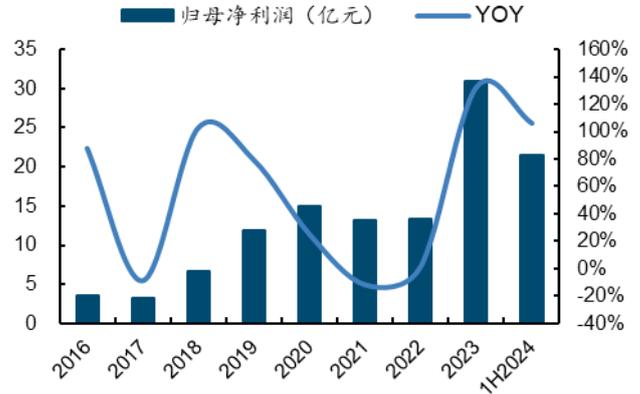


VF3 等国内外车型的批量供货，彰显公司产品力的同时也进一步提升了品牌知名度。替换市场方面，为了更加深入了解用户需求，同时服务好终端用户，公司持续推进渠道下沉工作，公司液体黄金轮胎旗舰店在山东东营和青岛落地，为全国合作门店探索新的经营模式。

图表176: 公司营业收入及增速 (亿元)



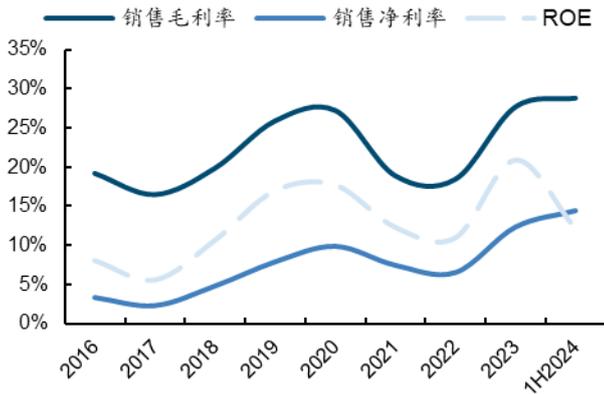
图表177: 公司归母净利润及增速 (亿元)



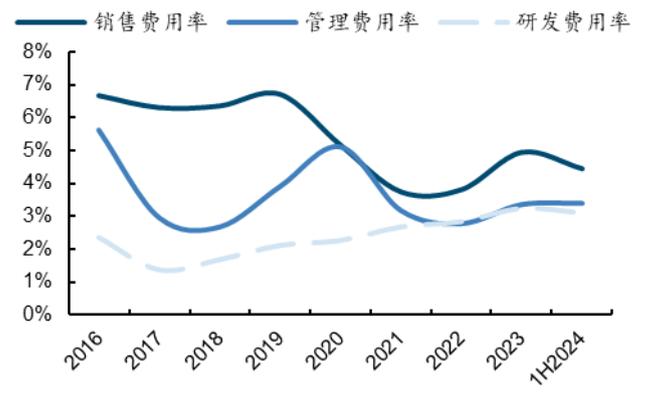
来源: WIND、国金证券研究所

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

- 化工板块在周期整体承压的背景下，具备涨价能力的弹性品种和寻求确定性的价值风格成为两大主线。在整体供需双弱仍待修复的行业背景下，原本市场对于涨价普遍悲观，但仍然涌现了 TMA、维生素和颜料等多个涨价品种的行，背后本质原因在于海外供给的承压或逐步出清，因而供给端具备改善趋势的板块仍需重点关注。除了涨价品种以外，市场相对震荡的背景下投资端对于稳健性的追求更加明显，在行业磨底阶段，具备抗风险能力的优质龙头有望脱颖而出，进一步实现市占率的提升和盈利优化。

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