

核心观点

翟绪丽

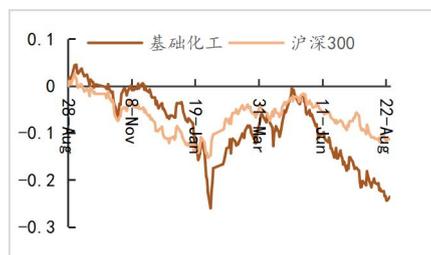
首席分析师

SAC 执证编号: S0110522010001

zhaixuli@sczq.com.cn

电话: 010- 81152683

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

相关研究

- 液氯涨幅居前，凯赛生物上半年利润同比增长
- 维生素 A 涨幅居前，金石资源半年利润同比增长
- 维生素继续领涨，龙佰集团与四川资源集团签订合作协议
- 【首创化工】2023 年策略报告——周期起伏中寻求确定性，关注龙头股、磷化工、氟化工三条主线

- **2024H1 基础化工行业归母净利润同比下滑，但是二季度单季度环比业绩改善。**2024 年上半年，申万基础化工行业实现营业总收入 10611.87 亿元，同比+1.74%，其中锦纶、煤化工、其他橡胶制品、改性塑料、聚氨酯子行业营业总收入同比增速位列前五，行业实现归母净利润 632.64 亿元，同比-4.86%，其中粘胶剂及胶带、锦纶、炭黑、氯碱、煤化工子行业归母净利润同比增速位列前五。单季度来看，2024 年第二季度，申万基础化工行业实现营业总收入 5661.97 亿元，同比+5.91%，环比+14.39%，实现归母净利润 343.24 亿元，同比+4.01%，环比+18.60%，净利率 6.40%，环比+0.22pct，单季度业绩环比改善。
- **基础化工行业 2024H1 在建工程维持增长态势，但资本开支已出现同比下降。**申万基础化工行业 2022 年、2023 年在建工程连续两年增长，2024 年上半年仍然维持增长态势，截至 2024 年二季度末，行业在建工程 3679.88 亿元，较 2023 年末继续增长 281 亿元，其中聚氨酯、有机硅、其他化学制品、氯碱、煤化工子行业的在建工程位列前五。2024 年上半年，申万基础化工行业资本开支 1140.51 亿元，同比-13.62%，其中聚氨酯、其他化学制品、煤化工、氯碱、农药子行业的资本开支位列前五。行业资本开支在经历了 2022 年、2023 年连续两年的增长之后，出现负增长，化工行业经过两年的产能扩张之后，未来供给压力有望逐步缓解，供需格局有望得到改善。
- **投资建议：建议关注强者恒强的龙头股和供给存在硬约束的细分子行业。**我们认为化工龙头企业所具有的不仅是单纯的成本优势或是技术优势，而是在多年的发展和竞争进程中，围绕化工这一系统工程所做的全方位积累与提升，我们称之为系统竞争优势，正是这种持续增强和迭代的系统竞争优势造就了强者恒强的局面。叠加双碳背景下供应端的约束、技术和产品升级带来的化工品价格中枢的抬升，我们持续看好化工龙头企业的盈利能力和投资价值，建议关注：万华化学、华鲁恒升、宝丰能源、卫星化学。另外，在需求形势尚不明朗的情况下，我们建议关注供给存在硬约束的细分子行业，如制冷剂和磷化工。制冷剂 2024 年为配额元年，主流制冷剂品种价格上涨，制冷剂企业业绩改善，我们看好长时间周期下制冷剂的行业供需格局，建议关注巨化股份、三美股份。磷化工上游磷矿资源属性强，中游磷肥受政策强约束，下游农化刚需叠加磷酸铁等磷系新材料边际拉动，我们看好磷化工景气延续。国家充分考虑到磷矿作为战略资源的不可再生性，频繁出台政策持续收紧磷矿的开采，显示对磷矿供给端的强约束，使得磷矿处于高景气周期。建议关注磷矿资源丰富、上下游一体化程度较高的云天化、兴发集团和川恒股份。
- **风险提示：**宏观经济下行，社会需求萎缩；原油及其他大宗原材料价格波动；行业政策出现重大变动；公司盈利及新建项目进展不及预期；重大安全、环保事故等。

## 分析师简介

翟绪丽，化工行业首席分析师，清华大学化工专业博士，有6年实业工作经验和4年金融从业经验，曾就职于太平洋证券，2022年1月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

|  | 评级            | 说明                  |
|--|---------------|---------------------|
| <b>1. 投资建议的比较标准</b>  |               |                     |
| 投资评级分为股票评级和行业评级  | <b>股票投资评级</b> | 买入 相对沪深300指数涨幅15%以上 |
| 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准 | 增持            | 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 |
|  | 中性            | 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 |
|  | 减持            | 相对沪深300指数跌幅5%以上     |
| <b>2. 投资建议的评级标准</b>  | <b>行业投资评级</b> | 看好 行业超越整体市场表现       |
| 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准                       | 中性            | 行业与整体市场表现基本持平       |
|  | 看淡            | 行业弱于整体市场表现          |