

超配（维持）

基础化工行业 2024 年半年报业绩综述

Q2 整体业绩同环比改善，但内部分化明显

2024 年 9 月 6 日

投资要点：

卢立亭

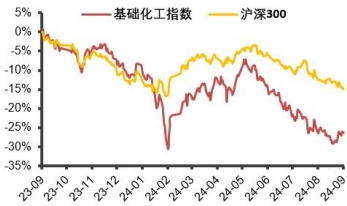
SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

- **业绩方面**，2024Q2，基础化工板块营业总收入为6523.33亿元，同比+3.92%，环比+14.72%；归母净利润是410.27亿元，同比+1.11%，环比+17.65%。基础化工板块二季度毛利率是18.07%，同比+1.03个百分点，环比提升0.27个百分点；净利率是6.63%，同比+0.16个百分点，环比+0.19个百分点。2024Q2板块业绩同环比改善，主要是由于春节后下游需求有所好转，化工品价格指数同环比上涨，且上游煤炭成本下降，推动板块盈利能力提升。
- **细分板块方面**，2024Q2归母净利润同比增速靠前的板块主要有：（1）受益于煤炭成本下行的子板块，如氮肥、合成树脂等；（2）受益于产品涨价的子板块，如磷肥及磷化工等；（3）受益于需求向好，销量增长的子板块，如轮胎等。2024Q2归母净利润同比增速靠后的板块有膜材料、碳纤维、锂电化学品等，主要是受相关行业供需失衡，竞争加剧，产品价格、盈利疲软等因素的影响。
- **公募持仓方面**，截至2024年二季度末，股票型公募基金重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例为3.14%，相比一季度末下降0.24个百分点。行业中公募基金持股总市值排名前十的个股依次是万华化学、赛轮轮胎、华鲁恒升、宝丰能源、巨化股份、天赐材料、安集科技、卫星化学、远兴能源、扬农化工。
- **投资建议**：三季度以来，我国化工品价格指数有所下行，板块二级市场跟随市场陷入调整。后续来看，美联储9月份开启降息的概率较大，同时传统的“金九银十”旺季仍值得期待，建议关注（1）综合优势明显、业绩稳健的龙头公司万华化学（600309）、华鲁恒升（600426）；（2）近期供给收缩、价格上涨的三氯蔗糖，个股建议关注行业龙头金禾实业（002597）；（3）海外需求旺盛，国内企业扩产、销量增长的轮胎板块，个股关注森麒麟（002984）；（4）行业集中度高、2024年新增产能较少，企业协同增强的涤纶长丝板块，个股建议关注桐昆股份（601233）和新凤鸣（603225）；（5）行业供给受配额政策限制的制冷剂板块，个股建议关注三美股份（603379）和巨化股份（600160）；（6）磷矿石供需维持紧平衡的磷化工板块，个股建议关注云天化（600096）和川恒股份（002895）。
- **风险提示**。原材料价格剧烈波动导致化工产品价差收窄风险；宏观经济波动风险；部分化工产品新增产能过快释放导致供需格局恶化风险；行业竞争加剧风险；部分化工品出口不及预期风险；贸易摩擦风险；天灾人祸等不可抗力事件的发生。

本报告的风险等级为中风险。

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

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 板块整体：2024Q2 业绩同环比改善	3
2. 各子板块：复合肥、合成树脂、氮肥等板块表现较好，碳纤维、锂电化学品等表现欠佳	5
2.1 收入端：2024Q2 复合肥、合成树脂等板块同比增速靠前	5
2.2 利润端：2024Q2 氯碱、氮肥等板块业绩同比增速靠前	7
2.3 盈利能力：2024Q2 合成树脂、氮肥、磷肥及磷化工等板块盈利能力同比改善明显	8
3. 公募持仓：2024Q2 重仓基础化工的比例环比下降	11
4. 估值：当前板块 PB 处于近十年 0.59%的分位点水平	12
5. 投资建议	13
6. 风险提示	14

插图目录

图 1：2013 年以来我国化工产品价格指数走势情况	3
图 2：2013 年以来化工行业细分领域 PPI 情况	3
图 3：2020Q1-2024Q2 中信基础化工行业季度营业总收入增长情况	3
图 4：2020Q1-2024Q2 中信基础化工行业季度归母净利润增长情况	3
图 5：2016-2024H1 中信基础化工板块毛利率、净利率情况	4
图 6：2010Q1-2024Q2 中信基础化工板块毛利率、净利率变化情况	4
图 7：2014 年以来中信基础化工行业 ROE（扣除/摊薄）变化情况	4
图 8：2007 年以来基础化工板块在建工程、固定资产同比增速变化情况	5
图 9：2006-2024 年二季度末基础化工板块在建工程、固定资产、在建工程在固定资产中的占比情况	5
图 10：2024Q2 营收同比增速排名前十的三级子板块情况	6
图 11：2024Q2 营收同比增速排名后十的三级子板块情况	6
图 12：2024Q2 归母净利润同比增速排名前十的三级子板块情况	8
图 13：2024Q2 归母净利润同比增速排名后十的三级子板块情况	8
图 14：公募基金（普通股票型基金和偏股混合型基金）重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例	11
图 15：中信基础化工行业过去十年 PB 变化情况（截至 2024 年 9 月 4 日）	12
图 16：中信基础化工行业过去十年 PE（TTM）变化情况（截至 2024 年 9 月 4 日）	13

表格目录

表 1：中信基础化工各子板块 2024H1 和 2024Q2 营业收入情况	6
表 2：中信基础化工各子板块 2024Q2 毛利率情况（%）	9
表 3：中信基础化工各子板块 2024Q2 净利率情况（%）	10
表 4：截至 2024 年二季度末股票型公募基金在中信基础化工板块的前十大重仓股	12
表 5：重点个股评级	14

1. 板块整体：2024Q2 业绩同环比改善

收入方面，中信基础化工板块上半年营业总收入为 12205.14 亿元，同比下降 0.57%。2024Q2，中信基础化工板块营业总收入为 6523.33 亿元，同比增长 3.92%，环比增长 14.72%。2024Q2 板块整体收入同环比增长，主要是由于基础化工下游需求在春节后有所改善，化工品价格上行。

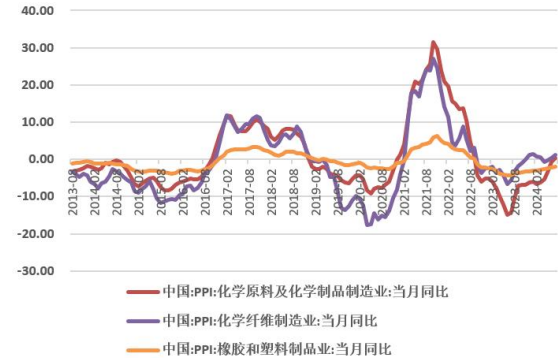
化工产品价格指数方面，我国 1-5 月份化工产品价格指数呈上行趋势，第二季度的均值同环比明显改善。具体来看，我国 2024Q2 化工产品价格指数均值同比+6.14%，环比+2.64%。**细分板块 PPI 方面**，2023 年下半年以来，化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业的 PPI 同比降幅均呈收窄趋势，其中化学纤维制造业 PPI 从去年 12 月开始同比转正，但 4、5 月重回负区间，分别为-0.60%、-0.30%，随后 6-7 月份又回升至 0 轴上方，分别为+0.3%和+1.3%。化学原料及化学制品制造业于今年 7 月份由负转正，为+0.3%，而橡胶和塑料制品业 PPI 仍处于负区间，7 月为-1.90%，但环比降幅继续收窄。

图 1：2013 年以来我国化工产品价格指数走势情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 2：2013 年以来化工行业细分领域 PPI 情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

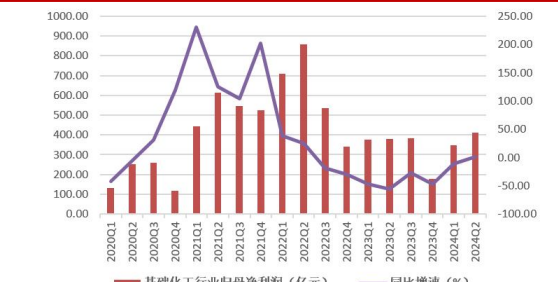
利润方面，2024 年上半年，板块归母净利润为 758.29 亿元，同比下降 5.13%。2024Q2，行业景气度有所上行，基础化工板块归母净利润为 410.27 亿元，同比增长 1.11%，环比增长 17.65%。2024Q2 归母净利润环比快速增长，主要是由于下游补库需求释放，化工品价格指数有所上行，且煤炭成本同比下降带来部分化工品盈利能力改善。

图 3：2020Q1-2024Q2 中信基础化工行业季度营业总收入增长情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 4：2020Q1-2024Q2 中信基础化工行业季度归母净利润增长情况



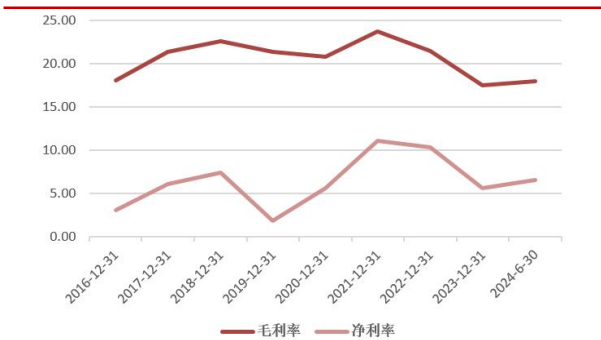
数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

毛利率方面，2024 年上半年，板块毛利率是 17.95%，同比提升 0.49 个百分点。2024Q2，基础化工板块毛利率是 18.07%，同比提升 1.03 个百分点，环比提升 0.27 个百分点。

净利率方面，2024 年上半年，基础化工板块净利率是 6.54%，同比下滑 0.14 个百分点。2024Q2，板块整体净利率是 6.63%，同比提升 0.16 个百分点，环比提升 0.19 个百分点。

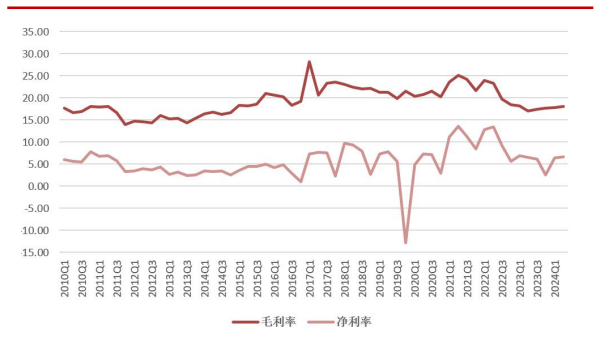
净资产收益率方面，2024 年上半年，板块 ROE（扣除/摊薄）是 3.77%，年化约为 7.71%（相比一季度末的年化 ROE 提升 0.49 个百分点），处于 2014 年以来约 46%的分位点水平。

图 5：2016-2024H1 中信基础化工板块毛利率、净利率情况



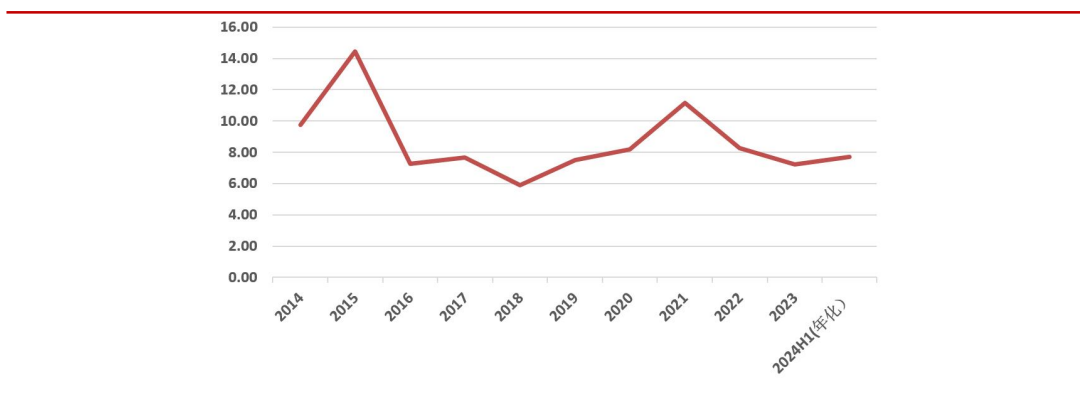
数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 6：2010Q1-2024Q2 中信基础化工板块毛利率、净利率变化情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 7：2014年以来中信基础化工行业ROE（扣除/摊薄）变化情况

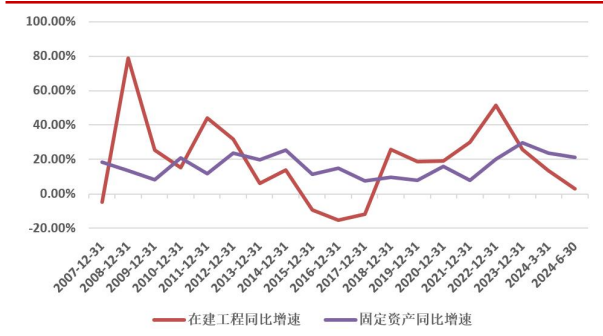


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

二季度末行业在建工程规模相比一季度末下降，但在建工程在固定资产中的占比依然较高。资本支出方面，截至 2024 年二季度末，中信基础化工板块在建工程是 4429.68 亿元，同比+2.92%，相比一季度末-1.67%，虽然在建工程规模依然处于 2006 年以来的高位，但相比一季度末的高位有所下行，且同比增速相比此前也有所下降。板块二季度末固定资产是 13892.38 亿元，同比+21.12%。2024 年二季度末在建工程在固定资产中的占比为

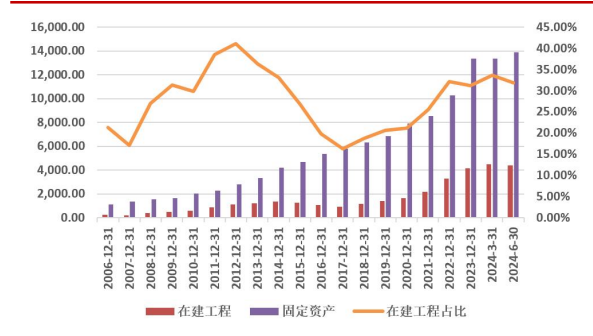
21.89%，相比一季度末下降 1.82 个百分点。受 2021 年行业高景气，产品价格、盈利上行的影响，基础化工行业扩产热情高涨，近年来行业新增产能增多。后续来看，目前行业盈利处于低点，预计企业扩产意愿将下降，在建工程、固定资产增速有望逐步回落。

图 8：2007 年以来基础化工板块在建工程、固定资产同比增速变化情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 9：2006-2024 年二季度末基础化工板块在建工程、固定资产、在建工程在固定资产中的占比情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2. 各子板块：复合肥、合成树脂、氮肥等板块表现较好，碳纤维、锂电化学品等表现欠佳

2.1 收入端：2024Q2 复合肥、合成树脂等板块同比增速靠前

2024H1 营收同比增速靠前的 10 个三级子板块有合成树脂(+20.61%)、轮胎(+16.90%)、电子化学品(+12.87%)、改性塑料(+11.51%)、聚氨酯(+10.89%)、氟化工(+10.87%)、钛白粉(+9.71%)、氮肥(+9.60%)、氨纶(+7.78%)、有机硅(+7.50%)。其中，合成树脂板块中的宝丰能源受益于聚烯烃产品量价齐升，上半年实现营业总收入 168.97 亿元，同比+29.09%，推动合成树脂板块收入快增。轮胎板块部分企业新产能投产，叠加海外需求向好，产销两旺推动收入实现快速增长。电子化学品板块则受益于上半年下游电子景气度回升，板块中的 22 家公司仅 3 家收入增速为负，部分公司如安集科技、鼎龙股份、容大感光的收入增速高于 20%。

2024H1 营收同比增速靠后的 10 个三级子板块有碳纤维(-35.31%)、锂电化学品(-28.70%)、钾肥(-27.60%)、氯碱(-13.77%)、膜材料(-8.55%)、农药(-5.73%)、民爆用品(-4.60%)、磷肥及磷化工(-3.77%)、纯碱(-3.65%)、橡胶制品(-2.12%)。其中，碳纤维板块受碳纤维行业结构性供需失衡的影响，行业竞争加剧，产品价格下行，板块收入下滑明显。锂电化学品板块受部分产品供给过剩影响，价格疲软，盈利承压，部分公司收入大幅下滑。钾肥板块受国际钾肥价格走弱影响，板块中的亚钾国际上半年收入同比-16.03%，盐湖股份同比-27.31%，藏格矿业同比-37%。

2024Q2 营收同比增速靠前的 10 个三级子板块有复合肥(YoY+26.34%，QoQ+35.83%)、

合成树脂 (YoY+24.96%, QoQ+10.61%)、有机硅 (YoY+20.28%, QoQ+31.23%)、氮肥 (YoY+19.88%, QoQ+11.15%)、纯碱 (YoY+14.44%, QoQ+19.64%)、轮胎 (YoY+13.9%, QoQ+7.72%)、钛白粉 (YoY+12.45%, QoQ-6.35%)、改性塑料 (YoY+12.14%, QoQ+15.4%)、聚氨酯 (YoY+11.4%, QoQ+10.03%)、电子化学品 (YoY+11.27%, QoQ+13.44%)。二季度营收增速靠前的板块,相当一部分(如合成树脂、纯碱、轮胎等)主要受益于新项目投产带来的销量增加。合成树脂板块中,宝丰能源二季度收入同比+36.39%,主要得益于公司聚烯烃产品销量增长。纯碱板块中,远兴能源二季度阿拉善天然碱项目的产能稳步提升,产销量增加,推动公司二季度收入同比+32.86%。复合肥板块中,受益于产销量增长和产品价格修复,史丹利、新洋丰二季度收入分别同比+41.51%和+40.02%。

2024Q2 营收同比增速靠后的 10 个三级子板块有碳纤维 (YoY-46.35%, QoQ-34.67%)、锂电化学品 (YoY-20.54%, QoQ+19.63%)、钾肥 (YoY-14.22%, QoQ+69.32%)、氯碱 (YoY-13.36%, QoQ+9.43%)、膜材料 (YoY-6.86%, QoQ+7.68%)、民爆用品 (YoY-5.82%, QoQ+40.1%)、农药 (YoY-0.71%, QoQ+10.62%)、磷肥及磷化工 (YoY-0.01%, QoQ+23.69%)、印染化学品 (YoY+0.44%, QoQ+8.2%)、涂料油墨颜料 (YoY+1.6%, QoQ+45.73%)。碳纤维、锂电化学品、钾肥等行业景气度较低,产品价格疲软,板块二季度收入下滑较多。

图 10: 2024Q2 营收同比增速排名前十的三级子板块情况

	营收 (亿元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)
复合肥指数	243.06	26.34	35.83
合成树脂指数	144.69	24.96	10.61
有机硅指数	118.40	20.28	31.23
氮肥指数	412.09	19.88	11.15
纯碱指数	135.22	14.44	19.64
轮胎指数	240.57	13.90	7.72
钛白粉指数	109.58	12.45	-6.35
改性塑料指数	255.82	12.14	15.40
聚氨酯指数	546.64	11.40	10.03
电子化学品指数	109.67	11.27	13.44

数据来源: wind资讯, 东莞证券研究所

图 11: 2024Q2 营收同比增速排名后十的三级子板块情况

	营收 (亿元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)
碳纤维指数	4.25	-46.35	-34.67
锂电化学品指数	518.93	-20.54	19.63
钾肥指数	67.25	-14.22	69.32
氯碱指数	362.63	-13.36	9.43
膜材料指数	100.49	-6.86	7.68
民爆用品指数	142.76	-5.82	40.10
农药指数	432.52	-0.71	10.62
磷肥及磷化工指数	337.12	-0.01	23.69
印染化学品指数	85.93	0.44	8.20
涂料油墨颜料指数	94.54	1.60	45.73

数据来源: wind资讯, 东莞证券研究所

表 1: 中信基础化工各子板块 2024H1 和 2024Q2 营业收入情况

	2024H1		2024Q2		
	营收 (亿元)	同比增速 (%)	营收 (亿元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)
基础化工	12205.14	-0.57	6523.33	3.92	14.72
农用化工	2745.02	-1.18	1492.04	7.61	19.08
氮肥指数	782.86	9.60	412.09	19.88	11.15
钾肥指数	106.96	-27.60	67.25	-14.22	69.32
复合肥指数	422.02	3.13	243.06	26.34	35.83
农药指数	823.51	-5.73	432.52	-0.71	10.62
磷肥及磷化工指数	609.67	-3.77	337.12	-0.01	23.69
化学纤维	659.17	6.48	342.58	7.33	8.21
涤纶指数	198.75	6.70	107.38	7.79	17.51

氨纶指数	156.96	7.78	80.73	9.69	5.90
粘胶指数	171.62	1.47	86.79	1.75	2.31
碳纤维指数	10.75	-35.31	4.25	-46.35	-34.67
化学原料	1786.78	-4.23	939.91	-0.36	10.99
纯碱指数	248.23	-3.65	135.22	14.44	19.64
氯碱指数	694.02	-13.77	362.63	-13.36	9.43
无机盐指数	88.24	-1.85	46.55	4.11	11.65
其他化学原料指数	529.69	5.94	285.93	9.87	17.30
钛白粉指数	226.60	9.71	109.58	12.45	-6.35
其他化学制品	4914.04	-2.90	2634.48	0.79	15.33
日用化学品指数	272.89	3.23	144.37	5.43	12.33
民爆用品指数	244.65	-4.60	142.76	-5.82	40.10
涂料油墨颜料指数	159.41	1.44	94.54	1.60	45.73
印染化学品指数	162.40	-1.03	85.93	0.44	8.20
其他化学制品III指数	847.70	6.29	451.13	8.21	13.21
食品及饲料添加剂指数	461.79	3.07	232.43	3.78	1.34
电子化学品指数	206.34	12.87	109.67	11.27	13.44
锂电化学品指数	952.69	-28.70	518.93	-20.54	19.63
氟化工指数	230.64	10.87	125.85	10.92	20.10
有机硅指数	208.62	7.50	118.40	20.28	31.23
聚氨酯指数	1043.45	10.89	546.64	11.40	10.03
橡胶助剂指数	123.45	4.58	63.83	8.85	7.06
塑料及制品	1170.43	7.88	624.27	10.71	14.30
改性塑料指数	477.51	11.51	255.82	12.14	15.40
合成树脂指数	275.51	20.61	144.69	24.96	10.61
膜材料指数	193.81	-8.55	100.49	-6.86	7.68
其他塑料制品指数	223.61	2.73	123.26	9.68	22.84
橡胶及制品	929.70	6.57	490.05	7.87	11.46
轮胎指数	463.90	16.90	240.57	13.90	7.72
橡胶制品指数	465.80	-2.12	249.48	2.58	15.33

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

2.2 利润端：2024Q2 氯碱、氮肥等板块业绩同比增速靠前

2024H1 归母净利润同比增速靠前的 10 个三级子板块有粘胶（+152.44%）、橡胶助剂（+105.57%）、氮肥（+83.37%）、轮胎（+71.64%）、氯碱（+69.32%）、橡胶制品（+56.46%）、印染化学品（+54.85%）、钛白粉（+49.71%）、合成树脂（+35.17%）、氟化工（+32.69%）。粘胶板块，受益于粘胶长丝价格、价差走高，三友化工、新乡化纤上半年归母净利分别同比+111.23%和+1228.25%。氮肥板块，受益于煤炭成本下降，华鲁恒升、鲁西化工上半年归母净利分别同比+30.10%和+503.72%。

2024H1 归母净利润同比增速靠后的 10 个三级子板块有膜材料（-119.37%）、碳纤维（-115.51%）、其他塑料制品（-85.27%）、锂电化学品（-61.86%）、农药（-52.73%）、钾肥（-51.8%）、涤纶（-37.25%）、有机硅（-34.1%）、纯碱（-22.87%）、其他化学

制品III (-11.86%)。利润增速靠后的板块，大多是受行业竞争加剧、供需失衡、产品盈利恶化等因素影响，整体业绩表现疲软。

2024Q2 归母净利润同比增速排名靠前的 10 个子板块氯碱 (YoY+964.32%，QoQ+91.41%)、氮肥 (YoY+247.3%，QoQ+17.88%)、橡胶制品 (YoY+152.06%，QoQ+133.39%)、复合肥 (YoY+90.73%，QoQ+30.98%)、印染化学品 (YoY+86.4%，QoQ+106.88%)、磷肥及磷化工 (YoY+72.61%，QoQ+10.79%)、合成树脂 (YoY+52.17%，QoQ+35.12%)、轮胎 (YoY+32.67%，QoQ+9.38%)、纯碱 (YoY+32.16%，QoQ+36.87%)、橡胶助剂 (YoY+28.96%，QoQ-22.41%)。氯碱板块中，新疆天业、氯碱化工二季度归母净利分别同比+138.37%和+41.77%，推动板块整体业绩明显改善。氮肥板块，受益于煤炭成本下行，华鲁恒升、鲁西化工、湖北宜化等公司二季度盈利同比明显改善。磷肥及磷化工，受益于工业级磷酸一铵等产品价格上涨，云天化、兴发集团、川恒股份、川发龙蟒等公司二季度业绩提升明显。

2024Q2 归母净利润同比增速排名靠后的 10 个子板块膜材料 (YoY-131.75%，QoQ-968.17%)、碳纤维 (YoY-125.6%，QoQ-405.57%)、其他塑料制品 (YoY-91.04%，QoQ-16.65%)、锂电化学品 (YoY-64.26%，QoQ-17.21%)、农药 (YoY-60.68%，QoQ-53.93%)、钾肥 (YoY-48.73%，QoQ+44.69%)、有机硅 (YoY-28.53%，QoQ-11.46%)、其他化学制品III (YoY-24.43%，QoQ+0.97%)、涤纶 (YoY-22.17%，QoQ-11.6%)、民爆用品 (YoY-11.79%，QoQ+158.72%)。二季度归母净利同比增速靠后的板块主要受行业竞争加剧、供过于求等因素影响，相关上市公司盈利承压，业绩下降。

图 12: 2024Q2 归母净利润同比增速排名前三的三级子板块情况

	归母净利 (亿元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)
氯碱指数	13.34	964.32	91.41
氮肥指数	25.32	247.30	17.88
橡胶制品指数	12.08	152.06	133.39
复合肥指数	12.87	90.73	30.98
印染化学品指数	10.07	86.40	106.88
磷肥及磷化工指数	23.49	72.61	10.79
合成树脂指数	24.27	52.17	35.12
轮胎指数	24.37	32.67	9.38
纯碱指数	15.28	32.16	36.87
橡胶助剂指数	2.24	28.96	-22.41

数据来源: wind资讯, 东莞证券研究所

图 13: 2024Q2 归母净利润同比增速排名后十的三级子板块情况

	归母净利 (亿元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)
膜材料指数	-0.93	-131.75	-968.17
碳纤维指数	-0.65	-125.60	-405.57
其他塑料制品指数	1.35	-91.04	-16.65
锂电化学品指数	10.42	-64.26	-17.21
农药指数	8.37	-60.68	-53.93
钾肥指数	22.35	-48.73	44.69
有机硅指数	6.56	-28.53	-11.46
其他化学制品III指数	22.96	-24.43	0.97
涤纶指数	1.25	-22.17	-11.60
民爆用品指数	14.12	-11.79	158.72

数据来源: wind资讯, 东莞证券研究所

2.3 盈利能力: 2024Q2 合成树脂、氮肥、磷肥及磷化工等板块盈利能力同比改善明显

毛利率方面，2024Q2 毛利率同比提升较多的子板块有合成树脂 (YoY+6.58pcts, QoQ+5.53pcts)、氯碱 (YoY+4.8pcts, QoQ+1.62pcts)、日用化学品 (YoY+4.09pcts, QoQ+2.27pcts)、氮肥 (YoY+3.81pcts, QoQ+0.52pcts)、磷肥及磷化工 (YoY+3.53pcts, QoQ-1.14pcts)、纯碱 (YoY+3.45pcts, QoQ+1.9pcts)、其他化学原料 (YoY+3.37pcts, QoQ+0.67pcts)、食品及饲料添加剂 (YoY+3.12pcts, QoQ-0.37pcts)、其他化学制品III (YoY+3.1pcts, QoQ+0.23pcts)、无机盐 (YoY+2.66pcts, QoQ+3.67pcts)。

净利率方面，2024Q2 净利率同比提升较多的子板块有印染化学品（YoY+5.85pcts，QoQ+5.63pcts）、其他化学原料（YoY+5.08pcts，QoQ+0.98pcts）、氮肥（YoY+4.33pcts，QoQ+0.52pcts）、氯碱（YoY+4.12pcts，QoQ+1.75pcts）、纯碱（YoY+3.64pcts，QoQ+2.02pcts）、磷肥及磷化工（YoY+3.00pcts，QoQ-0.66pcts）、橡胶制品（YoY+2.99pcts，QoQ+2.31pcts）、合成树脂（YoY+2.71pcts，QoQ+3.05pcts）、日用化学品（YoY+1.96pcts，QoQ-0.81pcts）、复合肥（YoY+1.9pcts，QoQ-0.07pcts）。其中，2024Q2 氮肥、合成树脂、纯碱等板块盈利能力的提升主要受煤炭成本下行的影响，磷肥及磷化工、复合肥盈利能力的提升主要受相关产品价格上涨的影响。

表 2：中信基础化工各子板块 2024Q2 毛利率情况（%）

	2024Q2	2024Q2 同比变化（百分点）	2024Q2 环比变化（百分点）
基础化工	18.07	1.03	0.27
农用化工	17.73	-0.62	-0.64
氮肥指数	14.53	3.81	0.52
钾肥指数	53.72	-18.65	4.10
复合肥指数	12.56	1.18	-0.97
农药指数	19.48	-2.69	-2.96
磷肥及磷化工指数	15.94	3.53	-1.14
化学纤维	11.64	-1.27	-0.08
涤纶指数	4.96	-0.37	-0.20
氨纶指数	17.10	-0.86	0.78
粘胶指数	16.27	-0.57	0.68
碳纤维指数	10.72	-25.86	-8.42
化学原料	18.09	4.01	1.24
纯碱指数	27.06	3.45	1.90
氯碱指数	14.47	4.80	1.62
无机盐指数	29.30	2.66	3.67
其他化学原料指数	15.13	3.37	0.67
钛白粉指数	21.96	-0.32	-0.03
其他化学制品	19.78	1.32	0.38
日用化学品指数	49.75	4.09	2.27
民爆用品指数	27.87	1.11	4.80
涂料油墨颜料指数	25.13	-1.74	1.76
印染化学品指数	23.27	1.59	0.56
其他化学制品III指数	17.25	3.10	0.23
食品及饲料添加剂指数	22.66	3.12	-0.37
电子化学品指数	31.68	0.80	1.75
锂电化学品指数	12.64	-0.70	0.95
氟化工指数	18.02	1.26	3.56
有机硅指数	20.82	0.77	0.96
聚氨酯指数	15.02	-0.42	-2.22
橡胶助剂指数	8.71	0.54	-2.19
塑料及制品	16.39	0.50	1.07

改性塑料指数	12.43	-0.76	-0.04
合成树脂指数	31.78	6.58	5.53
膜材料指数	12.60	-3.43	0.39
其他塑料制品指数	9.64	-2.09	-0.63
橡胶及制品	16.55	1.05	-0.61
轮胎指数	22.87	1.32	0.31
橡胶制品指数	10.45	0.27	-1.13

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

表 3：中信基础化工各子板块 2024Q2 净利率情况（%）

	2024Q2	2024Q2 同比变化（百分点）	2024Q2 环比变化（百分点）
基础化工	6.63	0.16	0.19
农用化工	6.72	-1.01	-0.65
氮肥指数	6.80	4.33	0.52
钾肥指数	33.57	-31.08	-7.93
复合肥指数	5.35	1.90	-0.07
农药指数	2.21	-3.33	-2.68
磷肥及磷化工指数	8.05	3.00	-0.66
化学纤维	4.43	-0.67	0.75
涤纶指数	1.17	-0.07	-0.39
氨纶指数	11.28	0.15	2.17
粘胶指数	4.70	0.07	2.23
碳纤维指数	-15.29	-47.51	-13.35
化学原料	7.09	4.22	1.44
纯碱指数	14.51	3.64	2.02
氯碱指数	3.64	4.12	1.75
无机盐指数	13.72	1.10	3.64
其他化学原料指数	5.83	5.08	0.98
钛白粉指数	9.87	0.79	0.07
其他化学制品	6.95	-0.57	-0.16
日用化学品指数	10.43	1.96	-0.81
民爆用品指数	11.91	-0.37	5.73
涂料油墨颜料指数	6.21	-0.13	3.55
印染化学品指数	11.90	5.85	5.63
其他化学制品III指数	5.18	1.09	-0.57
食品及饲料添加剂指数	9.30	1.65	-0.84
电子化学品指数	12.80	-1.31	1.51
锂电化学品指数	2.27	-3.52	-0.99
氟化工指数	8.16	0.78	2.09
有机硅指数	5.40	-3.84	-2.71
聚氨酯指数	8.30	-2.08	-1.21
橡胶助剂指数	3.51	0.82	-1.36
塑料及制品	4.87	-1.53	0.50
改性塑料指数	2.42	-0.38	0.39
合成树脂指数	16.80	2.71	3.05

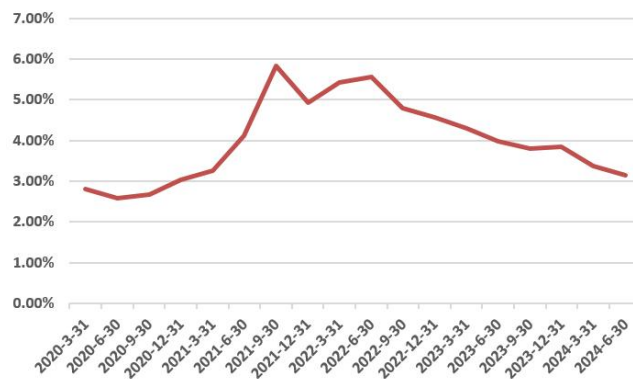
膜材料指数	-1.05	-4.69	-1.04
其他塑料制品指数	0.76	-7.87	-0.59
橡胶及制品	7.50	2.36	1.12
轮胎指数	10.36	1.36	0.16
橡胶制品指数	4.74	2.99	2.31

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

3. 公募持仓：2024Q2 重仓基础化工的比例环比下降

截至 2024 年二季度末，股票型公募基金重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例为 3.14%，相比一季度末下降 0.24 个百分点。

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



数据来源：wind 资讯，东莞证券研究所

持股明细方面，截至 2024 年二季度末，中信基础化工行业中持股总市值排名前十的个股依次是万华化学、赛轮轮胎、华鲁恒升、宝丰能源、巨化股份、天赐材料、安集科技、卫星化学、远兴能源、扬农化工。一季度末出现在持股总市值排名前十个股当中的华恒生物、新宙邦和梅花生物今年二季度末排名跌出前十，取而代之的是安集科技、远兴能源和扬农化工。今年二季度末，持股总市值排名前十的个股中，持股市值占化工重仓持股总市值比例环比下降有赛轮轮胎、天赐材料和卫星化学，其余 7 只个股持股市值占化工重仓持股总市值的比例均有所提升。今年二季度持股总市值前十个股的持股总市值占化工重仓持股总市值的 57.67%，相比一季度末提升 0.02 个百分点，化工行业 CR10 重仓持股集中度有所提高。

表 4：截至 2024 年二季度末股票型公募基金在中信基础化工板块的前十大重仓股

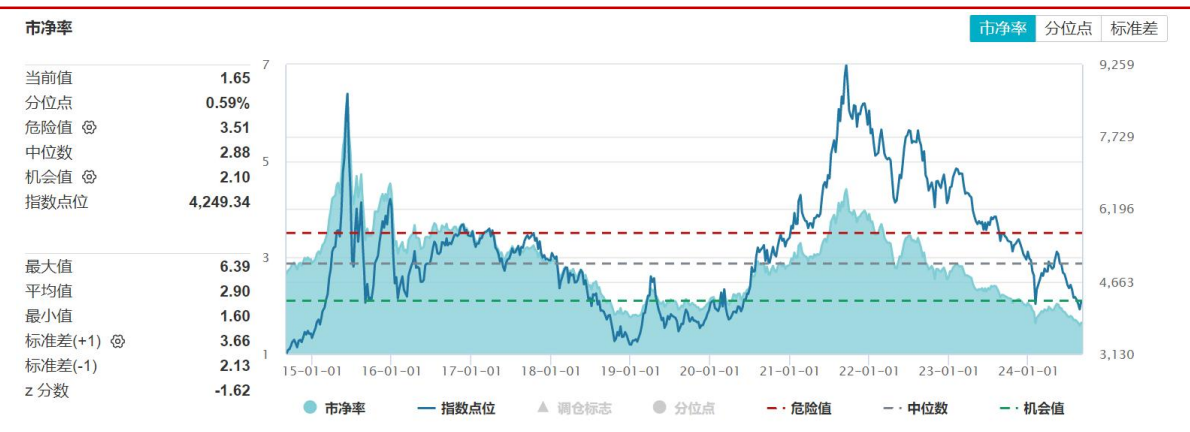
名称	持股总市值 (万元)	持股占流通股比 (%)	持股市值占化工重仓持 股市值比 (%)	持股市值占化工重仓持股市值比 (%) 环比增减 (单位: 百分点)
万华化学	1,279,310.57	5.04	15.32%	0.97
赛轮轮胎	825,197.84	17.93	9.88%	-1.83
华鲁恒升	818,563.13	14.53	9.80%	1.15
宝丰能源	444,931.63	3.50	5.33%	1.15
巨化股份	337,072.61	5.17	4.04%	1.76
天赐材料	252,971.10	10.40	3.03%	-0.65
安集科技	230,965.81	14.26	2.77%	1.02
卫星化学	219,812.90	3.63	2.63%	-0.90
远兴能源	204,506.99	9.02	2.45%	0.86
扬农化工	203,497.76	8.95	2.44%	0.47

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

4. 估值：当前板块 PB 处于近十年 0.59% 的分位点水平

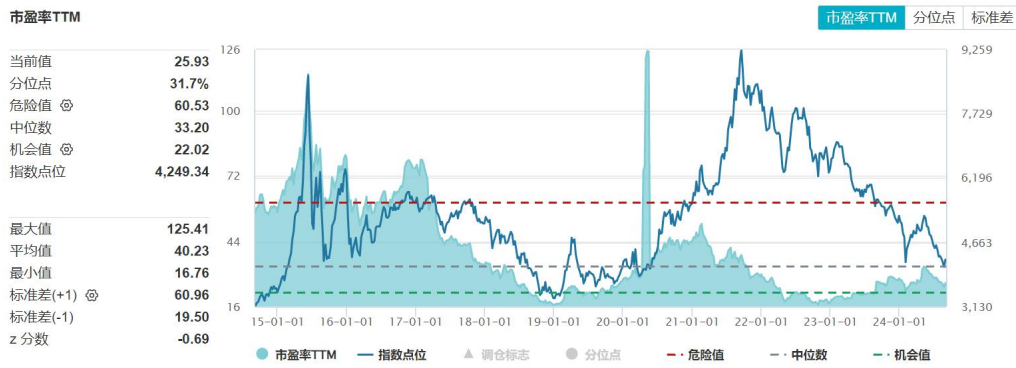
市净率估值方面，根据万得的统计数据，截至 2024 年 9 月 4 日，中信基础化工板块 PB 为 1.65 倍，处于近十年 0.59% 的分位点水平，经过了前期的调整，板块当前 PB 估值处于过去十年来绝对低位。市盈率估值方面，截至 2024 年 9 月 4 日，中信基础化工板块 PE (TTM) 为 25.93 倍，处于近十年 31.7% 的分位点。

图 15：中信基础化工行业过去十年 PB 变化情况（截至 2024 年 9 月 4 日）



数据来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 16：中信基础化工行业过去十年PE（TTM）变化情况（截至2024年9月4日）



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

5. 投资建议

业绩方面，2024Q2，基础化工板块营业总收入为 6523.33 亿元，同比+3.92%，环比+14.72%；归母净利润是 410.27 亿元，同比+1.11%，环比+17.65%。基础化工板块二季度毛利率是 18.07%，同比+1.03 个百分点，环比提升 0.27 个百分点；净利率是 6.63%，同比+0.16 个百分点，环比+0.19 个百分点。2024Q2 板块业绩同环比改善，主要是由于春节后下游需求有所好转，化工品价格指数同环比上涨，同时上游煤炭成本下降，推动板块盈利能力提升。

细分板块方面，2024Q2 归母净利润同比增速靠前的板块主要有：（1）受益于煤炭成本下行的子板块，如氮肥、合成树脂等；（2）受益于产品涨价的子板块，如磷肥及磷化工等；（3）受益于需求向好，销量增长的子板块，如轮胎等。2024Q2 归母净利润同比增速靠后的板块有膜材料、碳纤维、锂电化学品等，主要受相关行业供需失衡，竞争加剧，产品价格、盈利疲软等因素的影响。

公募持仓方面，截至 2024 年二季度末，股票型公募基金重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例为 3.14%，相比一季度末下降 0.24 个百分点。行业中公募基金持股总市值排名前十的个股依次是万华化学、赛轮轮胎、华鲁恒升、宝丰能源、巨化股份、天赐材料、安集科技、卫星化学、远兴能源、扬农化工。**估值方面**，基础化工板块经过前期的调整，目前估值处于近 10 年来的绝对底部。目前板块 PB 为 1.65 倍，处于近十年 0.59%的分位点水平。

投资建议：三季度以来，我国化工品价格指数有所下行，板块二级市场跟随市场陷入调整。后续来看，美联储 9 月份开启降息的概率较大，同时传统的“金九银十”旺季仍值得期待，建议关注（1）综合优势明显、业绩稳健的龙头公司万华化学（600309）、华鲁恒升（600426）；（2）近期供给收缩、价格上涨的三氯蔗糖，个股建议关注行业龙头金禾实业（002597）；（3）海外需求旺盛，国内企业扩产、销量增长的轮胎板块，个股关注森麒麟（002984）；（4）行业集中度高、2024 年新增产能较少，企业协同增强的涤纶长丝板块，个股建议关注桐昆股份（601233）和新凤鸣（603225）；（5）行

业供给受配额政策限制的制冷剂板块，个股建议关注三美股份（603379）和巨化股份（600160）；（6）磷矿石供需维持紧平衡的磷化工板块，个股建议关注云天化（600096）和川恒股份（002895）。

表 5：重点个股评级

代码	股票名称	股价（元）	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
603379	三美股份	27.47	0.46	1.36	1.85	59.72	20.20	14.85	买入	维持
600160	巨化股份	15.26	0.35	0.76	0.93	43.60	20.08	16.41	买入	维持
603225	新凤鸣	10.49	0.72	1.09	1.49	14.57	9.62	7.04	买入	维持
601233	桐昆股份	11.45	0.34	1.04	1.3	33.68	11.01	8.81	买入	维持
600309	万华化学	70.17	5.36	5.73	6.72	13.09	12.25	10.44	买入	维持
600426	华鲁恒升	22.13	1.69	2.14	2.52	13.10	10.34	8.78	买入	维持
600096	云天化	20.52	2.47	2.68	2.81	8.31	7.66	7.30	买入	维持
002895	川恒股份	18.22	1.53	1.76	2.22	11.93	10.35	8.21	增持	维持
002597	金禾实业	21.89	1.27	1.32	1.72	17.24	16.58	12.73	买入	维持
002984	森麒麟	23.17	1.33	2.08	2.46	17.42	11.14	9.42	买入	维持

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

6. 风险提示

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

东莞证券研究报告评级体系：

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

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

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

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

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

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

证券分析师承诺：

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

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

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

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn