

## 24H1 整体呈现向好态势，关注景气度向上标的

2024年09月09日

► **基础化工板块 2024H1 财务数据回顾。**2024H1 基础化工板块营业收入同比增速为-1.18%，同比提升 8.43 个百分点；净利润同比增速为-4.73%，同比提升 51.61 个百分点。其中，2024 年第二季度营收同比增速为 3.40%，同比提升 16.87 个百分点，环比提升 9.37 个百分点；净利润同比增速为 0.64%，同比提升 57.68 个百分点，环比提升 13.41 个百分点。2024 上半年共有 292 家公司扣非后净利润同比实现正增长，共有 100 家公司扣非后净利润亏损，亏损面略有收窄。

► **我们持续看好低估值、有业绩、行业景气度向上的标的，建议关注涤纶长丝、粘胶、轮胎、制冷剂等行业优质股票标的以及部分优质成长股。**(1) **涤纶长丝：**22 年以来涤纶长丝行业供给逐步放缓，优质龙头企业产能格局得以改善，伴随涤纶长丝下游织造开机率的提升，加之涤纶长丝库存去化，我们预计长丝企业利润有望增厚，**建议关注新凤鸣、桐昆股份、恒逸石化；**(2) **粘胶：**粘胶短纤产业链呈现偏强运行的态势，伴随着“金九银十”纺丝需求旺季的到来，在供给端易减难增、需求强劲增长的背景下，我们认为粘胶短纤的价格有望持续上涨，**推荐三友化工；**(3) **轮胎：**目前国产一线轮胎企业已经基本完成了海外工厂的布局，且未来几年有望迎来产能的快速增长，伴随海外高景气的提振，轮胎企业的业绩有望持续增长，**推荐赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份，建议关注风神股份、贵州轮胎、三角轮胎、浦林成山；**(4) **制冷剂：**2024 年作为第三代制冷剂配额生产的第一年，主流制冷剂品种价格均较年初实现了大幅上涨；且在国务院推动大规模设备更新和消费品以旧换新的政策下，空调、冰箱等有望迎来换新需求拉动对 HFCs 的需求量，制冷剂企业业绩有望维持高增，**推荐巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技。**(5) **优质成长股：**虽然市场风格对成长股不是很友好，但我们认为估值低有安全边际，同时边际上有较大基本面拐点的成长股依然值得重点推荐，**推荐圣泉集团、聚合顺、国光股份、国瓷材料、安利股份。**

► **风险提示：**下游需求不及预期，原油及天然气大幅上涨，环保和生产安全等。

## 重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600409.SH	三友化工	4.81	0.27	0.36	0.45	18	13	11	推荐
601058.SH	赛轮轮胎	12.91	0.94	1.30	1.50	14	10	9	推荐
002984.SZ	森麒麟	22.95	1.33	2.15	2.41	17	11	10	推荐
601966.SH	玲珑轮胎	16.40	0.94	1.52	1.88	17	11	9	推荐
601500.SH	通用股份	4.29	0.14	0.39	0.58	32	11	7	推荐
600160.SH	巨化股份	14.42	0.35	0.88	1.28	41	16	11	推荐
603379.SH	三美股份	26.07	0.46	1.40	1.98	57	19	13	推荐
605020.SH	永和股份	14.89	0.48	0.87	1.46	31	17	10	推荐
600378.SH	昊华科技	26.10	0.81	0.87	1.17	32	30	22	推荐
605589.SH	圣泉集团	18.12	0.93	1.13	1.59	19	16	11	推荐
605166.SH	聚合顺	9.11	0.62	0.89	1.22	15	10	7	推荐
002749.SZ	国光股份	12.74	0.64	0.80	0.99	20	16	13	推荐
300285.SZ	国瓷材料	15.09	0.57	0.73	0.95	26	21	16	推荐
300218.SZ	安利股份	13.88	0.33	0.93	1.20	43	15	12	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2024 年 9 月 6 日收盘价)

## 推荐

维持评级



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 李金凤

执业证书：S0100524070003

邮箱：lijinfeng@mszq.com

分析师 刘隆基

执业证书：S0100524080006

邮箱：liulongji@mszq.com

## 相关研究

- 1.化工行业周报 (20240902-20240908): 三氯蔗糖价格继续上涨，两省公布“两高”目录-2024/09/09
- 2.化工行业周报 (20240826-20240901): 三氯蔗糖价格涨幅居前，万华化学柠檬醛开车成功-2024/09/02
- 3.化工行业周报 (20240819-20240825): MDI 价格上涨，PC 行业开工率回升-2024/08/26
- 4.化工行业周报 (20240812-20240818): 维生素 VK3 价格继续上扬，纯碱需求承压价格下行-2024/08/19
- 5.基础化工行业点评：中央层面首次对加快经济社会发展全面绿色转型进行系统部署-2024/08/13

# 目录

<b>1 基础化工板块 2024H1 财务数据回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1 2024H1 基础化工板块营收及净利润同比增速降幅收窄 .....	3
1.2 基础化工子行业 2024H1 收入、净利润及毛利率情况 .....	4
1.3 基础化工子行业 2024Q2 收入、净利润及毛利率情况 .....	9
<b>2 看好涤纶长丝、粘胶、轮胎、制冷剂行业</b> .....	<b>14</b>
2.1 涤纶长丝：落后产能退出，涤纶长丝行业格局进一步优化 .....	14
2.2 粘胶：行业开工率高于同期水平，企业库存处于过去三年行业低点 .....	15
2.3 轮胎：国产轮胎性价比优势显著，全球市占率有望持续提升 .....	17
2.4 制冷剂：冷剂实行配额生产，供给端强约束有望保持 .....	19
<b>3 投资建议</b> .....	<b>21</b>
<b>4 风险提示</b> .....	<b>23</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>24</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>24</b>

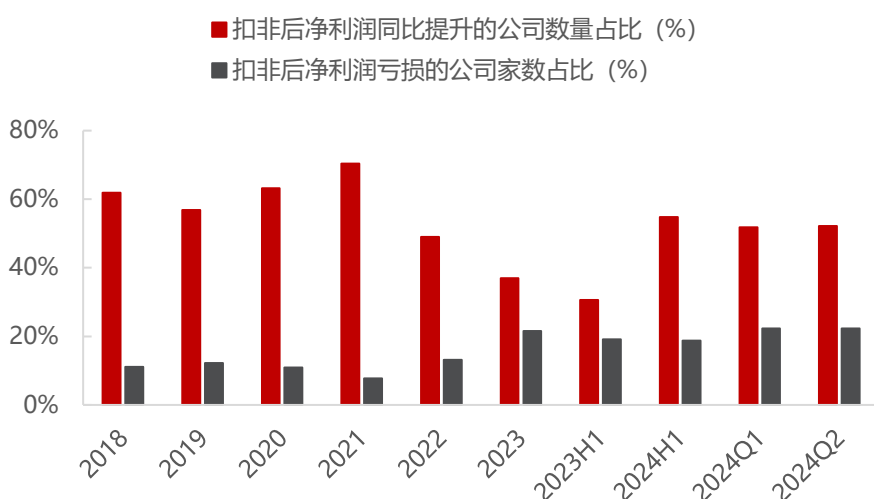
## 1 基础化工板块 2024H1 财务数据回顾

由于基础化工子行业较多，我们按照中信证券行业分类将其分为农用化工、化学纤维、化学原料、其他化学制品、塑料及制品、橡胶及制品六大一级行业以及 33 个二级子行业。

**2024 年上半年 54.78% 的公司扣非后净利润同比实现正增长。**我们统计的 533 家基础化工上市公司，2024 年上半年共有 292 家公司扣非后净利润同比实现正增长，占化工总公司数量的比例为 54.78%，同比提升 24.20 个百分点；共有 100 家公司扣非后净利润亏损，占化工总公司数量的比例为 18.76%，同比下滑 0.38 个百分点，亏损面较 2023H1 略有收窄。

**2024 年第二季度扣非后净利润亏损家数环比持平。**2024Q2 扣非后净利润同比实现正增长的公司数占比为 52.16%，环比提升 0.38 个百分点；扣非后净利润亏损的公司数占比为 22.33%，环比持平。

**图1：2024H1 基础化工板块扣非后净利润正增长的公司数量比例同比提升**



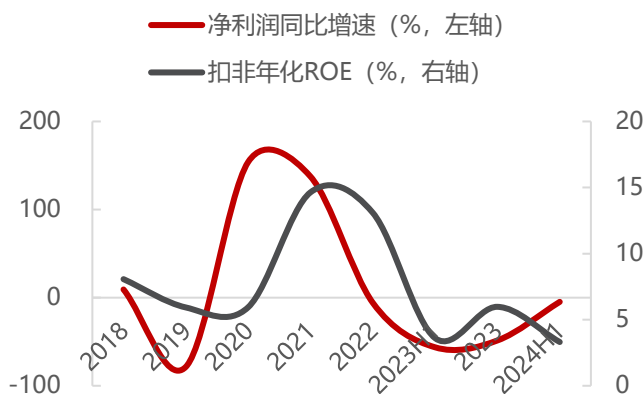
资料来源：wind，民生证券研究院

### 1.1 2024H1 基础化工板块营收及净利润同比增速降幅收窄

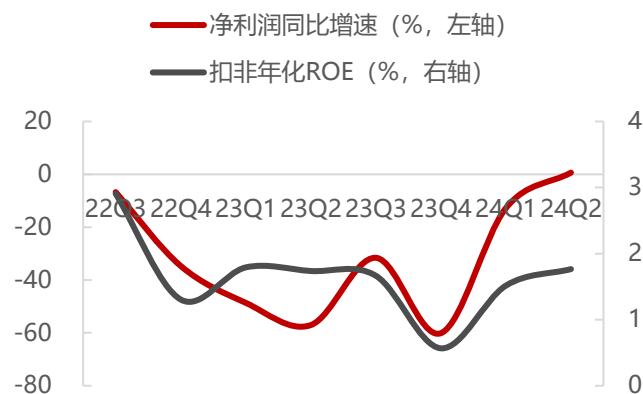
**2024 上半年营收及净利润增同比速降幅有所放缓。**2024H1 基础化工板块营业收入同比增速为-1.18%，同比提升 8.43 个百分点；净利润同比增速为-4.73%，同比提升 51.61 个百分点；扣非后年化净资产收益率为 3.31%，同比下滑 0.29 个百分点；毛利率为 17.92%，同比提升 0.44 个百分点。

**2024 年二季度营收增速改善，净利润增速由负转正。**2024 年第二季度板块

营收同比增速为 3.40%，同比提升 16.87 个百分点，环比提升 9.37 个百分点；净利润同比增速为 0.64%，同比提升 57.68 个百分点，环比提升 13.41 个百分点；扣非后 ROE 为 1.77%，同比提升 0.03 个百分点，环比提升 0.25 个百分点；毛利率为 18.04%，同比提升 0.99 个百分点，环比提升 0.25 个百分点。

**图2：2024H1 基础化工板块净利润同比增速降幅放缓**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图3：2024Q2 基础化工板块净利润同比增速由负转正**


资料来源：wind，民生证券研究院

## 1.2 基础化工子行业 2024H1 收入、净利润及毛利率情况

从营收同比增速来看，**复合肥、合成树脂、有机硅、绵纶、氮肥**子行业增幅最大，分别同比增加 26.34%、22.79%、20.28%、20.27%和 19.83%，同比增速均超过 15%；而**碳纤维、锂电化学品、钾肥、氯碱、民爆用品**降幅最大，分别同比降低 39.67%、21.94%、14.22%、13.36%和 5.82%，同比降低幅度均超过 5%。

从净利润同比增速来看，**氯碱、绵纶、氮肥、橡胶制品、复合肥**子行业增幅最大，分别同比增加 1102.50%、798.38%、230.38%、151.70%和 95.73%，同比增速均超过 90%；而**膜材料、碳纤维、其他塑料制品、农药、锂电化学品**降幅最大，分别同比降低 113.24%、104.85%、85.83%、63.45%和 62.62%，同比降低幅度均超过 50%。

从毛利率来看，**日用化学品、合成树脂、其他化学原料、轮胎、氯碱**子行业同比提升幅度最大，分别同比提升 5.54、3.66、3.56、3.30 和 2.90 个百分点；而**碳纤维、钾肥、农药、膜材料、其他塑料制品**下滑幅度靠前，分别同比下滑 19.98、19.44、2.82、2.42 和 2.26 个百分点。

**表1：2018-2024H1 基础化工子行业营业收入同比增长率 (%)**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
基础化工	9.70	0.22	-1.18	1.60	-7.55	18.75	33.31	-5.97	3.40
农用化工	11.65	-2.64	-1.04	-1.57	-13.14	20.45	28.54	-9.99	7.98
——氮肥	13.16	-8.57	9.60	-6.21	-9.71	1.74	46.65	0.07	19.83
——钾肥	27.93	-2.47	-27.60	-20.47	-27.59	120.41	18.12	-42.73	-14.22
——复合肥	-3.96	-4.73	3.13	-1.59	0.71	25.48	21.09	-17.46	26.34
——农药	16.22	1.96	-5.51	9.43	-21.25	23.03	21.66	-10.80	-0.15
——磷肥及磷化工		3.25	-3.19	-1.00	-8.30	23.15	24.83	-8.21	1.28
化学纤维	3.98	1.05	5.65	-10.55	-0.91	1.79	53.21	4.43	6.80
——涤纶	-10.75	12.54	6.70	-26.86	4.44	13.54	13.66	5.37	7.86
——氨纶	8.97	-8.88	7.78	6.81	1.99	-9.57	92.66	5.82	9.69
——粘胶	3.39	-3.56	1.47	-10.96	-4.41	-2.67	38.71	1.19	1.75
——绵纶	5.08	6.24	19.44	-16.01	-7.52	0.64	60.13	18.54	20.27
——碳纤维		23.68	-36.18	78.05	-2.69	48.59	66.62	-33.32	-39.67
化学原料	13.80	4.82	-3.92	0.25	-9.77	4.62	23.58	-7.90	-0.04
——纯碱	3.48	-9.61	-3.63	-10.03	-13.16	24.14	57.34	-18.52	13.74
——氯碱	28.27	9.52	-13.77	0.79	-17.06	-3.80	-3.56	-14.20	-13.36
——无机盐	17.42	-1.71	-1.85	-5.80	-6.99	24.26	47.52	-7.74	4.11
——其他化学原料	12.79	-0.96	5.75	0.10	-0.94	5.72	77.19	1.46	9.70
——钛白粉		7.54	9.71	16.47	3.65	12.37	47.97	7.26	12.41
其他化学制品II	5.12	-0.77	-4.31	4.01	-6.61	32.68	49.15	-8.36	-0.48
——日用化学品	-6.29	1.72	4.17	-2.25	2.01	2.73	15.27	1.54	6.63
——民爆用品	11.93	8.41	-4.60	7.22	16.30	16.66	27.17	-2.84	-5.82
——涂料油墨颜料	-2.01	24.56	2.77	18.10	1.89	-6.85	28.93	2.28	3.11
——印染化学品	10.43	2.23	-1.45	-23.76	-17.60	17.51	11.67	-3.49	0.51
——其他化学制品III	4.26	-5.61	2.66	8.73	-3.99	21.08	25.91	-0.64	5.76
——食品及饲料添加剂		4.89	3.00	10.07	-4.73	34.07	28.17	2.31	3.68
——电子化学品		9.16	12.22	15.37	-3.74	11.44	37.72	13.53	11.09
——锂电化学品		-7.16	-29.82	20.26	-19.93	102.50	140.96	-37.33	-21.94
——氟化工		-0.60	10.87	-2.29	-5.45	26.62	31.48	10.81	10.92
——有机硅		3.23	7.50	0.82	-0.95	15.70	52.49	-5.66	20.28
——聚氨酯		-9.05	11.06	6.89	5.24	14.04	95.36	10.61	11.46
——橡胶助剂		-7.82	4.58	-13.35	-1.16	23.92	41.48	0.36	8.85
塑料及制品		7.40	7.90	11.64	3.86	8.24	20.59	4.78	10.67
——改性塑料		16.90	11.85	22.15	16.95	7.78	18.03	11.07	12.53
——合成树脂		6.84	18.94	19.79	-0.56	14.48	28.38	14.96	22.79
——膜材料		0.45	-6.47	-4.06	-6.53	12.26	21.43	-9.12	-5.12
——其他塑料制品		-0.40	2.88	0.30	-4.91	-0.37	15.90	-4.66	9.95
橡胶及制品		-2.77	6.65	5.21	-8.17	7.21	22.33	5.21	7.97
——轮胎		4.35	16.90	3.56	17.37	4.49	6.99	20.30	13.90
——橡胶制品		-8.20	-1.85	6.54	-23.29	8.90	34.33	-6.76	2.85

资料来源：Wind, 民生证券研究院

表2：2018-2024H1 基础化工子行业净利润同比增长率 (%)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
基础化工	9.29	-78.51	153.99	137.51	-5.79	-48.55	-4.73	-12.77	0.64
农用化工	181.68	-289.07	140.94	336.94	35.94	-59.11	-16.38	-30.83	-6.32
——氮肥	865.25	-80.49	61.46	437.19	-33.03	-63.86	85.92	21.05	230.38
——钾肥	32.05	-	105.47	198.97	212.75	-46.85	-51.13	-55.57	-55.46
		1627.06							
——复合肥	-3.22	-70.62	-182.83	607.31	-5.20	-23.77	27.48	-15.29	95.73
——农药	6.80	-48.74	38.47	38.49	87.05	-79.86	-54.44	-50.08	-63.45
——磷肥及磷化工		263.35	-181.13	1729.37	16.31	-54.00	25.70	-13.80	72.76
化学纤维	-50.46	-3.71	-40.35	430.16	-53.40	-44.67	-11.51	-20.51	-9.88
——涤纶	-196.54	650.58	-211.13	-4.36	411.31	-82.66	-29.40	-37.85	-19.84
——氨纶	17.43	-6.46	32.33	256.38	-66.27	-15.71	5.38	-12.19	11.15
——粘胶	230.07	-81.17	-61.96	1347.42	-89.18	22.37	155.95	2874.68	3.27
——绵纶	540.30	-38.11	-26.76	375.91	-76.87	-70.22	853.45	231.61	798.38
——碳纤维		30.31	132.04	171.27	49.35	-58.60	-101.33	-98.25	-104.85
化学原料	1.40	-23.58	-2.65	207.70	-35.16	-56.40	16.92	-14.52	53.17
——纯碱	8.44	-31.76	-103.29	15507.33	-11.09	-45.03	-19.13	-42.39	49.76
——氯碱	-5.66	-31.63	30.57	73.52	-34.06	-95.23	84.21	-41.64	1102.50
——无机盐	13.83	-7.04	-15.13	178.28	49.02	-37.50	-0.48	-16.19	13.14
——其他化学原料	6.81	-30.36	-3.19	307.49	-61.46	-32.24	20.72	37.38	-3.40
——钛白粉		7.29	-9.94	146.24	-45.27	-11.70	51.79	60.06	22.23
其他化学制品II	-9.82	-24.83	-11.12	109.57	-2.19	-45.97	-8.75	-3.99	-9.42
——日用化学品	59.41	-8.92	-204.73	526.73	-69.61	93.12	17.71	25.37	11.97
——民爆用品	11.38	9.92	33.64	36.06	-30.36	61.36	-9.82	-7.56	-9.50
——涂料油墨颜料	-19.45	0.23	62.55	-129.33	103.39	-12.36	5.21	50.26	-5.11
——印染化学品	48.69	-0.68	-27.01	-3.29	-43.38	-61.82	47.84	11.68	86.46
——其他化学制品III	-25.86	-11.76	-7.35	58.64	-15.94	-50.74	-7.08	14.35	-15.10
——食品及饲料添加剂		2.00	13.91	48.35	25.52	-38.34	21.12	13.61	25.86
——电子化学品		-4.16	-7.53	27.95	28.10	-28.56	24.73	73.37	23.29
——锂电化学品		-58.36	35.27	319.65	78.34	-75.92	-64.35	-60.27	-62.62
——氟化工		-63.66	-40.70	347.31	45.24	-66.69	34.54	59.02	22.64
——有机硅		24.38	-27.60	97.58	-36.92	-56.64	-33.18	-38.71	-29.75
——聚氨酯		-37.99	6.71	143.01	-37.74	-2.69	-3.80	3.33	-9.79
——橡胶助剂		-78.43	166.33	80.28	-42.26	-30.78	108.42	337.19	42.23
塑料及制品		-90.55	433.83	14.16	-9.32	-26.39	-14.38	-22.75	-15.61
——改性塑料		276.65	265.61	-55.75	7.76	-43.72	-5.96	-33.62	-2.40
——合成树脂		-4.85	21.45	47.29	-14.58	-7.59	35.12	15.56	50.01
——膜材料		-403.65	64.80	81.73	-40.83	-89.59	-79.92	-100.26	-113.24
——其他塑料制品		-89.33	-560.85	139.56	102.84	-0.02	-75.21	-68.04	-85.83
橡胶及制品		38.22	52.62	-24.01	-20.37	20.98	67.46	75.67	55.45

——轮胎	44.50	67.78	-55.81	-20.92	208.14	74.03	150.55	31.11
——橡胶制品	25.54	28.55	41.13	-20.02	-96.30	52.37	-21.63	151.70

资料来源: Wind, 民生证券研究院

**表3: 2018-2024H1 基础化工子行业扣非后 ROE (%)**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
基础化工	8.07	5.93	5.94	14.64	13.09	5.97	1.52	1.77	3.31
农用化工	6.59	2.22	3.77	17.70	21.76	7.74	2.00	2.16	4.21
——氮肥	14.59	1.62	4.07	24.19	14.34	5.08	1.97	2.38	4.41
——钾肥	-9.92	-20.88	-146.28	31.31	65.08	26.20	2.66	3.70	6.45
——复合肥	6.55	1.18	-3.35	9.44	8.87	4.35	2.28	3.26	5.61
——农药	8.36	4.24	5.23	10.17	15.38	1.99	1.15	0.41	1.57
——磷肥及磷化工		1.62	-4.24	28.89	29.11	11.10	3.14	3.51	6.76
化学纤维	0.73	4.60	3.68	20.92	6.81	4.04	0.95	1.26	2.23
——涤纶	-7.82	5.94	-7.18	-12.42	2.54	1.63	0.66	0.56	1.22
——氨纶	10.05	8.46	22.70	51.39	11.94	8.99	2.02	2.54	4.60
——粘胶	1.66	0.76	-1.43	6.91	1.32	1.42	0.51	1.31	1.84
——绵纶	16.33	5.87	3.32	26.56	5.60	1.52	0.72	0.85	1.62
——碳纤维		15.12	18.67	34.51	18.59	3.58	-0.22	-0.55	-0.76
化学原料	11.19	6.32	6.22	19.50	10.93	4.70	1.23	1.78	3.02
——纯碱	6.19	5.39	0.74	23.11	22.51	12.85	1.86	2.68	4.56
——氯碱	9.26	5.58	7.24	14.40	8.77	-0.32	0.43	0.84	1.27
——无机盐	9.57	6.78	3.96	12.40	17.80	9.23	2.05	3.08	5.18
——其他化学原料	9.27	2.95	5.07	25.58	6.58	5.59	1.36	2.16	3.55
——钛白粉		15.15	12.74	23.37	11.60	9.11	2.51	2.44	5.07
其他化学制品Ⅱ	7.10	9.12	6.13	13.33	13.27	6.18	1.49	1.65	3.16
——日用化学品	5.84	6.20	-15.69	7.48	4.40	10.23	2.83	2.85	5.74
——民爆用品	7.09	4.43	6.36	5.82	4.31	9.08	1.13	3.39	4.58
——涂料油墨颜料	10.58	3.58	4.90	-3.16	2.77	2.77	0.00	1.92	1.92
——印染化学品	13.98	13.80	5.80	5.96	4.41	2.12	0.75	0.88	1.64
——其他化学制品Ⅲ	6.32	7.09	5.21	9.50	7.41	2.94	1.14	1.12	2.26
——食品及饲料添加剂		8.28	8.80	11.65	14.21	7.75	2.35	2.26	4.66
——电子化学品		6.65	4.60	5.72	8.46	4.75	1.44	1.99	3.45
——锂电化学品		3.16	7.12	19.38	24.04	4.23	0.41	0.30	0.71
——氟化工		3.24	0.95	13.14	18.18	4.75	1.34	2.24	3.60
——有机硅		7.95	7.51	16.57	18.82	5.96	1.44	1.11	2.56
——聚氨酯		20.94	18.55	36.83	20.09	17.52	4.07	3.92	8.15
——橡胶助剂		3.02	7.81	12.96	6.95	4.73	1.52	1.35	2.89
塑料及制品		4.11	7.45	9.33	7.38	5.00	1.15	1.55	2.74
——改性塑料		7.85	26.16	8.47	8.03	4.57	1.17	1.58	2.77
——合成树脂		11.91	11.88	15.79	15.75	13.24	2.80	3.92	6.87
——膜材料		-4.48	-1.32	5.95	2.30	-0.74	-0.11	-0.25	-0.27
——其他塑料制品		-1.36	-9.64	2.10	1.46	1.08	0.21	0.24	0.45

橡胶及制品	6.12	9.38	4.45	4.93	5.63	2.09	2.12	4.30
——轮胎	8.41	10.97	3.23	3.27	10.72	2.97	3.12	6.25
——橡胶制品	2.73	7.24	6.18	7.14	-0.91	0.88	0.74	1.63

资料来源: Wind, 民生证券研究院

**表4: 2018-2024H1 基础化工子行业毛利率 (%)**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
基础化工	22.49	21.44	20.82	23.60	21.28	17.52	17.79	18.04	17.92
农用化工	24.46	19.17	18.28	23.20	24.88	18.28	18.32	17.70	17.98
——氮肥	20.07	14.55	15.17	24.24	17.32	12.74	14.01	14.53	14.28
——钾肥	31.76	30.02	40.35	59.69	79.14	57.95	49.62	53.72	52.20
——复合肥	20.22	14.06	13.68	14.48	12.90	11.97	13.53	12.56	12.97
——农药	29.64	29.21	25.98	24.95	26.42	21.23	22.13	19.32	20.65
——磷肥及磷化工		14.22	13.18	19.02	21.53	15.16	17.08	15.94	16.45
化学纤维	17.14	17.62	17.20	26.34	14.16	12.22	11.78	11.73	11.75
——涤纶	16.23	17.17	13.47	9.67	7.18	4.69	5.16	4.96	5.05
——氨纶	24.47	24.02	24.84	38.70	18.59	16.50	16.32	17.10	16.72
——粘胶	13.65	17.72	15.07	22.23	15.01	16.45	15.59	16.27	15.94
——锦纶	12.61	8.22	14.00	21.33	11.21	9.63	9.54	9.74	9.64
——碳纤维		52.14	62.59	49.40	44.52	27.72	17.89	14.84	16.59
化学原料	20.71	16.57	15.64	26.34	20.45	16.59	16.85	18.09	17.50
——纯碱	21.58	26.17	16.90	32.79	32.55	28.32	25.16	27.06	26.20
——氯碱	16.46	11.78	12.26	20.19	17.41	11.79	12.85	14.47	13.70
——无机盐	30.85	28.89	22.21	26.05	29.37	25.33	25.63	29.30	27.56
——其他化学原料	25.22	16.54	19.58	30.72	16.02	14.48	14.46	15.13	14.82
——钛白粉		35.98	29.78	36.72	23.85	20.75	21.99	21.96	21.98
其他化学制品II	23.75	28.88	26.87	25.52	22.70	18.65	19.31	19.64	19.49
——日用化学品	31.32	34.36	34.77	35.76	38.35	45.45	47.34	49.50	48.49
——民爆用品	22.92	28.75	28.51	27.23	24.94	25.60	23.08	27.87	25.87
——涂料油墨颜料	34.43	33.47	31.86	23.75	23.52	26.07	23.37	25.13	24.42
——印染化学品	32.00	39.78	34.66	29.19	24.64	21.55	23.15	23.27	23.22
——其他化学制品III	24.20	24.17	24.02	22.96	19.55	16.10	17.08	17.20	17.14
——食品及饲料添加剂		30.14	25.93	25.02	26.19	21.08	22.98	22.61	22.79
——电子化学品		37.70	34.77	32.05	32.76	29.96	29.92	31.68	30.85
——锂电化学品		22.93	24.54	22.59	22.60	13.32	12.27	13.04	12.69
——氟化工		19.39	12.95	21.36	24.17	15.17	14.46	18.02	16.40
——有机硅		28.80	27.85	29.84	28.75	18.48	19.86	20.82	20.40
——聚氨酯		27.61	26.36	25.67	16.51	16.25	16.88	14.73	15.76
——橡胶助剂		14.72	15.90	15.85	10.36	9.64	10.91	8.71	9.77
塑料及制品	21.97	24.27	20.37	17.77	15.99	15.46	15.46	16.47	16.01
——改性塑料		16.20	22.78	14.89	14.46	12.65	12.57	12.50	12.53
——合成树脂		34.70	31.61	30.61	27.60	27.15	26.25	31.78	29.16
——膜材料		19.36	21.93	23.42	17.98	14.09	12.21	12.63	12.57



——其他塑料制品	22.22	21.10	15.04	13.06	12.55	11.04	10.40	10.69
橡胶及制品	18.88	20.00	13.90	12.59	16.25	17.23	16.63	16.91
——轮胎	22.71	23.99	15.51	14.62	22.09	22.56	22.87	22.72
——橡胶制品	15.55	16.87	12.90	11.38	10.96	11.78	10.67	11.18

资料来源: Wind, 民生证券研究院

### 1.3 基础化工子行业 2024Q2 收入、净利润及毛利率情况

从营收同比增速来看, 轮胎、绵纶、合成树脂、电子化学品、改性塑料子行业 2024 年二季度增幅最大, 分别同比增加 20.30%、18.54%、14.96%、13.53%和 11.07%, 同比增速均超过 10%; 而钾肥、锂电化学品、碳纤维、纯碱、复合肥同比降幅最大, 分别降低 42.73%、37.33%、33.32%、18.52%和 17.46%, 同比降低幅度均超过 10%。

从净利润同比增速来看, 粘胶、橡胶助剂、绵纶、轮胎、电子化学品子行业增幅最大, 分别同比增加 2874.68%、337.19%、231.61%、150.55%和 73.37%, 同比增速均超过 50%; 而膜材料、碳纤维、其他塑料制品、锂电化学品、钾肥同比降幅最大, 分别降低 100.26%、98.25%、68.04%、60.27%和 55.57%, 同比降低幅度均超过 50%。

从毛利率来看, 合成树脂、氯碱、日用化学品、氮肥、磷肥及磷化工同比提升幅度最大, 分别同比提升 6.58、4.80、3.87、3.81 和 3.53 个百分点; 而碳纤维、钾肥、膜材料、农药、其他塑料制品下滑幅度靠前, 分别同比下滑 20.17、18.65、3.37、2.86 和 2.67 个百分点。

表5: 2022Q2-2024Q2 基础化工子行业营业收入同比增长率 (%)

	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
基础化工	3.40	15.39	5.23	-5.23	-13.47	-3.13	-8.14	27.46	-5.97
农用化工	7.98	8.03	2.86	-10.89	-23.88	-6.83	-8.74	31.33	-9.99
——氮肥	19.88	-14.76	-4.47	-11.43	-24.40	3.14	-2.72	3.88	0.07
——钾肥	-14.22	55.57	81.93	-26.43	-40.36	-11.01	-27.02	235.34	-42.73
——复合肥	26.34	-9.89	14.11	-1.58	-21.51	33.93	6.88	33.08	-17.46
——农药	-0.15	28.81	-6.90	-14.75	-24.94	-27.37	-16.94	37.85	-10.80
——磷肥及磷化工	1.28	16.24	6.71	-5.32	-17.67	-2.84	-6.74	34.09	-8.21
化学纤维	6.80	-3.92	-11.13	-12.28	-3.10	6.09	6.43	2.82	4.43
——涤纶	7.86	23.47	7.17	-4.20	10.75	11.14	-0.16	3.30	5.37
——氨纶	9.69	-24.84	-18.68	-13.71	-1.10	15.45	10.75	-7.83	5.82
——粘胶	1.75	-6.12	-15.55	-10.22	-10.36	-2.69	7.25	2.18	1.19
——绵纶	20.27	-9.54	-23.83	-28.73	-15.24	1.84	18.07	7.82	18.54
——碳纤维	-39.67	35.21	0.40	5.80	-1.37	-2.16	-13.38	68.40	-33.32

化学原料	-0.04	3.94	-15.32	-10.44	-19.19	-3.85	-6.10	32.04	-7.90
——纯碱	13.74	1.77	-3.65	-3.58	-35.57	-9.51	2.28	52.42	-18.52
——氯碱	-13.36	-0.87	-25.76	-16.97	-18.25	-11.92	-20.99	29.31	-14.20
——无机盐	4.11	17.36	17.22	1.05	-13.73	-3.28	-10.49	29.31	-7.74
——其他化学原料	9.70	10.72	-11.38	-9.34	-14.47	4.38	11.04	32.24	1.46
——钛白粉	12.45	-0.79	2.66	1.83	-10.80	20.23	5.48	16.16	7.26
其他化学制品Ⅱ	-0.48	32.71	20.84	0.61	-8.14	-4.30	-13.17	36.25	-8.36
——日用化学品	6.63	3.18	-5.61	1.76	2.90	-1.12	8.12	2.23	1.54
——民爆用品	-5.82	43.48	7.23	21.15	15.32	10.28	20.13	40.87	-2.84
——涂料油墨颜料	3.11	-8.60	-8.75	-2.02	5.59	6.53	1.13	-12.68	2.28
——印染化学品	0.51	-0.62	45.58	-14.62	-15.44	-5.32	-30.00	16.46	-3.49
——其他化学制品Ⅲ	5.76	29.94	11.88	-4.71	-10.78	-3.37	-4.38	19.88	-0.64
——食品及饲料添加剂	3.68	17.67	58.30	-4.27	-11.63	0.02	-2.57	28.81	2.31
——电子化学品	11.09	2.05	-6.19	-18.42	-11.89	4.64	4.38	21.27	13.53
——锂电化学品	-21.94	120.18	65.40	10.13	-11.87	-19.51	-43.54	109.35	-37.33
——氟化工	10.92	28.24	-0.40	-8.44	-12.44	1.24	-2.09	45.28	10.81
——有机硅	20.28	14.33	-19.46	-10.31	-16.68	19.25	8.38	46.77	-5.66
——聚氨酯	11.46	4.92	-8.07	-0.18	-3.74	8.74	19.71	30.57	10.61
——橡胶助剂	8.85	36.15	20.13	15.85	-12.92	-3.99	0.49	29.66	0.36
塑料及制品	10.67	7.13	-1.30	-0.82	-1.67	10.14	8.36	10.56	4.78
——改性塑料	12.53	10.82	3.99	5.75	15.38	27.15	18.16	2.58	11.07
——合成树脂	22.79	7.97	-0.87	-1.31	-14.13	1.44	14.63	17.56	14.96
——膜材料	-5.12	8.72	-2.19	-5.54	-12.67	1.53	-8.45	27.40	-9.12
——其他塑料制品	9.95	-0.99	-10.79	-7.35	-5.77	-3.33	-3.11	2.72	-4.66
橡胶及制品	7.97	13.80	2.79	-5.38	-13.25	-5.37	-8.27	9.04	5.21
——轮胎	13.90	18.22	3.17	9.71	15.19	16.45	27.88	2.30	20.30
——橡胶制品	2.85	11.05	2.57	-14.74	-28.61	-19.77	-28.74	13.06	-6.76

资料来源: Wind, 民生证券研究院

**表6: 2022Q2-2024Q2 基础化工子行业净利润同比增长率 (%)**

	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
基础化工	26.97	-6.74	-34.66	-48.62	-57.04	-31.58	-60.09	-12.77	0.64
农用化工	76.23	11.38	-1.87	-45.28	-65.58	-56.58	-76.10	-30.83	-6.32
——氮肥	-14.14	-61.07	-78.22	-66.97	-86.46	14.54	-143.45	21.05	230.38
——钾肥	340.63	162.46	232.28	-31.67	-45.72	-65.23	-51.88	-55.57	-55.46
——复合肥	66.09	-94.38	-56.98	-6.51	-63.64	5458.69	-4.40	-15.29	95.73
——农药	67.90	79.51	821.25	-47.47	-66.62	-88.80	-269.04	-50.08	-63.45
——磷肥及磷化工	137.56	2.69	-59.19	-40.81	-73.65	-55.40	-9.66	-13.80	72.76
化学纤维	-36.60	-87.20	-7.56	-52.89	-34.97	119.20	-81.68	-20.51	-9.88
——涤纶	-76.99	248.38	277.59	-43.97	-23.26	30.58	-117.04	-37.85	-19.84
——氨纶	-53.33	-99.12	-72.53	-48.23	-31.65	1906.20	3.22	-12.19	11.15
——粘胶	103.62	-102.00	17.09	-97.53	-24.91	5765.02	212.66	2874.68	3.27
——绵纶	-58.98	-101.92	-121.07	-91.36	-94.98	1377.63	148.98	231.61	798.38

——碳纤维	72.79	82.33	0.13	-13.17	-19.70	-70.63	-142.12	-98.25	-104.85
化学原料	28.99	-23.78	-86.74	-63.36	-83.34	-28.17	-22.16	-14.52	53.17
——纯碱	69.31	-10.56	-76.32	-24.94	-71.46	-37.52	33.90	-42.39	49.76
——氯碱	5.18	-53.87	-64.47	-76.92	-103.13	-71.39	-184.03	-41.64	1102.50
——无机盐	127.28	29.84	-29.23	-37.75	-46.07	-50.68	-3.17	-16.19	13.14
——其他化学原料	40.08	-9.53	-186.90	-88.65	-93.83	94.05	681.71	37.38	-3.40
——钛白粉	-15.92	-45.07	-94.05	-56.37	-48.36	5.98	1367.28	60.06	22.23
其他化学制品II	30.41	7.02	-28.97	-49.16	-45.64	-27.04	-63.40	-3.99	-9.42
——日用化学品	-12.83	-123.59	-95.51	29.11	65.88	537.62	386.69	25.37	11.97
——民爆用品	129.38	111.46	-168.49	75.67	28.81	49.05	242.52	-7.56	-9.50
——涂料油墨颜料	-30.81	2811.95	95.27	-68.14	24.21	52.62	-129002.49	50.26	-5.11
——印染化学品	-27.10	-62.15	-22.75	-56.55	-65.65	-73.45	-61.16	11.68	86.46
——其他化学制品III	34.10	-8.32	-59.83	-57.13	-63.21	-48.40	-99.23	14.35	-15.10
——食品及饲料添加剂	83.69	54.84	10.87	-34.65	-52.00	-29.60	-43.40	13.61	25.86
——电子化学品	69.45	-1.90	44.98	-47.98	-23.61	19.59	-5.73	73.37	23.29
——锂电化学品	86.91	71.08	24.65	-66.58	-66.40	-53.40	-117.25	-60.27	-62.62
——氟化工	261.20	60.68	-55.28	-75.96	-61.00	-52.09	-70.32	59.02	22.64
——有机硅	54.16	-36.63	-78.97	-55.80	-59.16	-65.72	-34.96	-38.71	-29.75
——聚氨酯	-24.98	-42.49	-40.80	-20.61	-8.04	33.11	29.65	3.33	-9.79
——橡胶助剂	-13.22	28.22	-15.79	-65.69	-65.23	26.82	81.71	337.19	42.23
塑料及制品	6.05	-6.08	-37.42	-35.34	-41.99	-19.38	63.92	-22.75	-15.61
——改性塑料	-26.34	98.51	434.83	-17.80	-31.21	-35.00	-99.40	-33.62	-2.40
——合成树脂	-4.52	-26.83	-34.01	-24.84	-41.86	15.00	63.81	15.56	50.01
——膜材料	30.60	-39.94	-2348.35	-69.15	-72.36	-37.72	-9.71	-100.26	-113.24
——其他塑料制品	78.30	66.62	13.53	-38.11	-17.75	-62.78	129.12	-68.04	-85.83
橡胶及制品	-66.13	23.73	272.14	12.16	3.64	42.11	-27.27	75.67	55.45
——轮胎	3.31	46.39	593.12	443.38	139.51	222.55	247.00	150.55	31.11
——橡胶制品	-75.19	11.59	152.61	-44.92	-69.86	-80.49	-300.48	-21.63	151.70

资料来源: Wind, 民生证券研究院

表7: 2022Q2-2024Q2 基础化工子行业扣非后 ROE (%)

	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
基础化工	4.86	2.91	1.31	1.79	1.74	1.67	0.57	1.52	1.77
农用化工	7.88	4.03	2.42	3.07	2.35	1.54	0.77	2.00	2.16
——氮肥	5.93	1.62	0.74	1.70	0.58	2.19	0.58	1.97	2.38
——钾肥	22.02	12.04	11.25	7.08	8.19	3.19	7.32	2.66	3.70
——复合肥	5.31	0.21	-0.04	2.84	1.55	1.06	-1.13	2.28	3.26
——农药	5.37	3.38	0.56	2.37	1.67	0.08	-2.18	1.15	0.41
——磷肥及磷化工	9.93	6.43	3.76	3.76	2.04	2.65	2.77	3.14	3.51
化学纤维	2.72	0.33	0.30	1.15	1.39	1.14	0.28	0.95	1.26
——涤纶	0.33	0.23	-0.54	0.97	0.69	0.90	-0.99	0.66	0.56
——氨纶	4.39	0.00	1.41	2.37	2.49	1.81	1.87	2.02	2.54
——粘胶	1.92	-0.57	-0.85	-0.46	1.08	0.72	0.09	0.51	1.31

—— 绵纶	2.43	0.02	-1.09	0.05	-0.00	1.07	0.40	0.72	0.85
—— 碳纤维	4.63	3.26	2.71	2.53	1.62	0.81	-1.32	-0.22	-0.55
化学原料	5.70	3.44	0.13	1.26	0.74	1.41	0.61	1.23	1.78
—— 纯碱	8.16	5.17	2.21	4.09	2.06	2.59	3.76	1.86	2.68
—— 氯碱	3.91	1.35	0.42	0.59	0.06	0.31	-1.41	0.43	0.84
—— 无机盐	6.27	3.74	2.34	2.64	3.06	1.70	1.81	2.05	3.08
—— 其他化学原料	6.85	5.13	-2.11	0.42	-0.02	2.17	0.77	1.36	2.16
—— 钛白粉	4.87	3.04	-0.14	1.33	1.94	2.36	2.72	2.51	2.44
其他化学制品II	4.13	2.90	1.80	1.69	1.95	1.84	0.51	1.49	1.65
—— 日用化学品	2.07	-0.22	1.14	2.30	2.59	2.44	2.24	2.83	2.85
—— 民爆用品	5.34	4.34	-1.92	1.53	4.14	2.85	0.02	1.13	3.39
—— 涂料油墨颜料	1.28	1.09	-0.52	-0.21	2.09	1.85	-1.28	0.00	1.92
—— 印染化学品	1.53	0.86	0.65	0.38	1.02	0.54	-0.01	0.75	0.88
—— 其他化学制品III	2.55	1.81	0.57	0.91	0.79	0.87	-0.57	1.14	1.12
—— 食品及饲料添加剂	5.18	3.35	2.32	2.07	1.86	1.75	2.04	2.35	2.26
—— 电子化学品	2.80	1.98	1.13	0.89	1.78	1.48	0.72	1.44	1.99
—— 锂电化学品	6.35	5.04	3.65	1.69	1.59	1.98	-0.62	0.41	0.30
—— 氟化工	5.88	4.32	2.66	0.93	2.10	1.57	0.30	1.34	2.24
—— 有机硅	4.98	2.62	1.60	2.38	1.56	0.90	0.65	1.44	1.11
—— 聚氨酯	6.22	3.91	3.11	4.53	4.82	4.46	3.57	4.07	3.92
—— 橡胶助剂	3.34	1.58	0.48	0.53	1.26	1.70	1.21	1.52	1.35
塑料及制品	2.75	1.60	-0.07	1.39	1.45	1.58	0.50	1.15	1.55
—— 改性塑料	2.16	1.73	1.91	1.58	1.32	1.27	0.35	1.17	1.58
—— 合成树脂	4.08	2.36	2.42	2.84	2.95	3.61	3.76	2.80	3.92
—— 膜材料	2.32	0.71	-2.40	0.46	0.41	0.22	-1.99	-0.11	-0.25
—— 其他塑料制品	1.29	1.20	-2.47	0.37	0.86	0.74	-0.95	0.21	0.24
橡胶及制品	1.85	1.63	0.56	1.08	1.84	2.07	0.59	2.09	2.12
—— 轮胎	1.15	1.14	0.90	1.27	2.86	3.33	3.08	2.97	3.12
—— 橡胶制品	2.85	2.32	0.14	0.84	0.50	0.47	-2.73	0.88	0.74

资料来源: Wind, 民生证券研究院

**表8: 2022Q2-2024Q2 基础化工子行业毛利率 (%)**

	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
基础化工	23.38	19.65	18.29	17.90	17.05	17.43	17.65	17.79	18.04
农用化工	26.38	22.98	20.95	20.29	18.39	16.50	18.07	18.32	17.70
—— 氮肥	21.96	12.00	10.63	12.18	10.72	14.24	13.65	14.01	14.53
—— 钾肥	80.19	86.22	75.04	70.81	72.37	37.22	53.56	49.62	53.72
—— 复合肥	13.74	12.08	7.66	12.61	11.38	11.71	12.14	13.53	12.56
—— 农药	26.52	25.42	24.47	24.74	22.18	20.34	16.62	22.13	19.32
—— 磷肥及磷化工	23.09	20.24	17.11	17.33	12.42	12.58	19.61	17.08	15.94
化学纤维	16.22	10.42	10.40	13.49	13.27	11.71	10.62	11.78	11.73
—— 涤纶	4.24	5.36	5.18	5.26	5.66	4.62	3.31	5.16	4.96
—— 氨纶	21.66	6.24	14.04	19.52	17.96	15.05	13.76	16.32	17.10

—— 粘胶	17.86	13.09	13.33	13.88	16.85	17.65	17.32	15.59	16.27
—— 涤纶	15.44	9.15	2.85	10.53	9.85	8.46	9.94	9.54	9.74
—— 碳纤维	46.91	47.38	38.10	37.85	35.01	27.65	7.03	17.89	14.84
化学原料	28.44	23.28	14.07	15.57	14.22	17.27	17.92	16.85	18.09
—— 纯碱	38.27	33.57	24.05	28.84	24.14	28.57	30.60	25.16	27.06
—— 氯碱	20.67	14.86	12.31	12.04	9.68	12.81	12.90	12.85	14.47
—— 无机盐	33.82	27.17	24.84	25.64	26.64	23.95	25.10	25.63	29.30
—— 其他化学原料	32.54	28.36	8.72	10.72	11.76	15.12	14.79	14.46	15.13
—— 钛白粉	30.48	24.61	15.22	17.59	22.28	21.66	21.59	21.99	21.96
其他化学制品Ⅱ	22.98	19.57	20.87	18.97	18.25	18.94	18.76	19.31	19.64
—— 日用化学品	34.08	27.60	45.95	40.11	45.63	44.43	49.41	47.34	49.50
—— 民爆用品	32.15	30.68	22.20	22.48	26.76	26.70	25.55	23.08	27.87
—— 涂料油墨颜料	23.96	24.07	24.18	23.46	26.87	26.52	25.90	23.37	25.13
—— 印染化学品	26.75	22.32	23.49	21.04	21.69	20.86	21.24	23.15	23.27
—— 其他化学制品Ⅲ	20.77	17.81	18.24	17.34	14.64	17.10	14.58	17.08	17.20
—— 食品及饲料添加剂	30.13	25.42	22.45	21.25	19.51	19.76	23.63	22.98	22.61
—— 电子化学品	32.84	31.53	33.65	31.28	30.79	28.47	31.90	29.92	31.68
—— 锂电化学品	21.18	17.71	18.80	14.69	13.11	14.94	11.32	12.27	13.04
—— 氟化工	24.01	21.39	21.88	15.31	16.76	14.79	13.85	14.46	18.02
—— 有机硅	23.08	20.04	14.80	25.28	20.04	14.48	15.17	19.86	20.82
—— 聚氨酯	16.40	12.97	16.35	17.53	15.14	16.83	16.06	16.88	14.73
—— 橡胶助剂	12.78	8.59	9.03	8.56	8.17	10.79	10.81	10.91	8.71
塑料及制品	19.40	15.87	15.22	16.09	16.13	16.44	15.27	15.46	16.47
—— 改性塑料	15.06	13.53	14.32	13.95	13.25	13.44	10.32	12.57	12.50
—— 合成树脂	28.61	22.21	21.68	25.79	25.20	29.49	28.45	26.25	31.78
—— 膜材料	20.35	14.73	13.69	13.92	16.00	13.62	12.24	12.21	12.63
—— 其他塑料制品	13.27	13.16	11.17	11.90	13.07	12.46	12.79	11.04	10.40
橡胶及制品	12.04	12.96	12.37	13.98	15.56	17.08	17.97	17.23	16.63
—— 轮胎	13.96	15.00	16.56	16.99	21.55	23.41	25.37	22.56	22.87
—— 橡胶制品	11.00	11.60	9.98	11.58	10.34	11.02	10.46	11.78	10.67

资料来源: Wind, 民生证券研究院

## 2 看好涤纶长丝、粘胶、轮胎、制冷剂行业

综合考虑收入和净利润增速，我们认为涤纶长丝、粘胶、轮胎、制冷剂子行业 2024 年上半年业绩表现较好，行业景气度有望继续维持。

### 2.1 涤纶长丝：落后产能退出，涤纶长丝行业格局进一步优化

2024H1 涤纶长丝板块主要上市公司新凤鸣、桐昆股份、恒逸石化营业收入和归属净利润都保持稳定增长，营收增速分别为 10.96%、30.67%和 0.70%，同比分别增加-7.88、7.07、20.10 个百分点，净利润增速分别为 26.16%、777.92%和 576.82%，同比分别增加 4.39、872.63、673.72 个百分点，毛利率分别为 6.01%、6.19%和 4.13%。

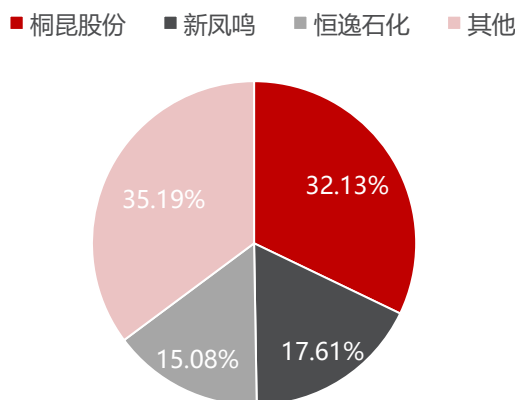
**行业供给增速放缓，市场格局进一步优化。**2022 年开始涤纶长丝行业供给增速开始放缓，化学纤维固定资产投资累计同比呈现下降态势；同时落后产能的退出，涤纶长丝行业产能格局进一步改善，截至 2023 年年报，桐昆股份、新凤鸣、恒逸石化市占率已经超过 6 成，考虑到行业还有一些无法满产的落后装置，实际市占率可能更高，龙头对市场有望起到正向引领作用。

图4：2020 年 2 月-2024 年 7 月化学纤维固定资产投资累计同比



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图5：龙头企业涤纶长丝产能占比（2023 年报数据）



资料来源：公司年报，民生证券研究院

**下游开工率提升，企业库存去化，行业有望迎来旺季。**截至 2024 年 9 月 5 日，涤纶长丝下游织造开机率为 65.75%，是近三年来的高点，下游开机率逐步提高；同时涤纶长丝厂库在去化，2024 年 5 月到 2024 年 8 月底，企业库存从 367.94 万吨降至 116.42 万吨，企业去库明显。随着“金九银十”的展开，长丝企业利润有望增厚。

**表9：涤纶长丝主要上市公司营收增速、净利润增速、毛利率情况**

公司	项目	2020	2021	2022	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
新凤鸣	营收增速 (%)	8.30	21.05	13.44	21.03	15.53	7.32	10.96
	净利润增速 (%)	-55.43	273.77	-109.10	628.44	45.24	13.69	26.16
	毛利率 (%)	4.96	10.51	3.71	5.84	5.90	6.11	6.01
桐昆股份	营收增速 (%)	-9.39	29.01	4.79	33.30	32.66	29.16	30.67
	净利润增速 (%)	-1.38	158.26	-98.18	545.29	223.16	-18.13	777.92
	毛利率 (%)	6.32	11.02	3.23	5.06	6.71	5.78	6.19
恒逸石化	营收增速 (%)	8.55	49.23	17.26	-10.46	11.54	-7.87	0.70
	净利润增速 (%)	-4.86	3.77	-123.56	139.88	216.03	130.73	576.82
	毛利率 (%)	6.92	5.72	2.32	3.76	4.95	3.35	4.13

资料来源：Wind, 民生证券研究院

## 2.2 粘胶：行业开工率高于同期水平，企业库存处于过去三年行业低点

2024H1 粘胶板块主要上市公司三友化工营业收入较去年同期降幅收窄，归属净利润增速由负转正，营收增速为-2.31%，同比增加 7.82 个百分点，净利润增速为 29.38%，同比增加 90.62 个百分点，毛利率为 17.62%。

**行业开工率相对较高，企业库存水平维持低位。**截止 2024 年 9 月 6 日，粘胶短纤行业开工率 84.79%，比去年同期继续增长 6.90pct，行业开工率相对较高；自春节后，粘胶短纤行业库存持续下降，截止 2024 年 9 月 6 日，粘胶短纤行业库存为 8.54 万吨，同比年初下降了 2.005 万吨，库存水平处于低位，产业链偏强运行。

**供给端，粘胶短纤产能易减难增。**粘胶短纤行业生产受到环保等因素的制约，因此，粘胶短纤行业没有新增产能。根据百川盈孚的数据，自 2021 年以来，粘胶短纤的行业产能均保持在 513 万吨量级。而存量产能中，部分粘胶短纤装置因设备老旧淘汰或因停车检修停车，2024 年粘胶短纤行业有效产能为 483.5 万吨，行业供给易减难增。并且根据国家发展改革委等部门发布的《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023 年版）》，粘胶纤维也被纳入重点领域节能降碳改造升级范围，因此，落后产能需要在 2026 年底完成技术改造或将其淘汰退出，行业落后产能有望出清，龙头企业的市占率有望进一步提升。

**需求端，粘胶短纤的消费量保持增长，行业高开工进一步推动行业价格上涨。**2023 年，我国粘胶短纤的表观消费量达到 373 万吨的量级，处于 5 年以来的最高值。在剔除库存的影响后，2023 年粘胶短纤的实际消费量达到了 382 万吨的量

级,显著高于过去五年粘胶短纤实际消费量。并且今年以来粘胶短纤的需求依然强劲,截至2024年7月,粘胶短纤的表观消费量达到233万吨量级,同比增长14%。且2024年1-7月份,纺织服装出口累计同比增长1.1%,行业需求端保持增长。除此之外,无纺布等新兴下游需求快速增长,将推动粘胶短纤行业景气度上行。随着“金九银十”纺织需求旺季的到来,在供给端易减难增,需求端强劲增长的背景下,我们认为粘胶短纤价格有望持续上涨,行业景气度逐步上升。

**图6: 2020-2024年粘胶短纤价格走势图 (元/吨)**

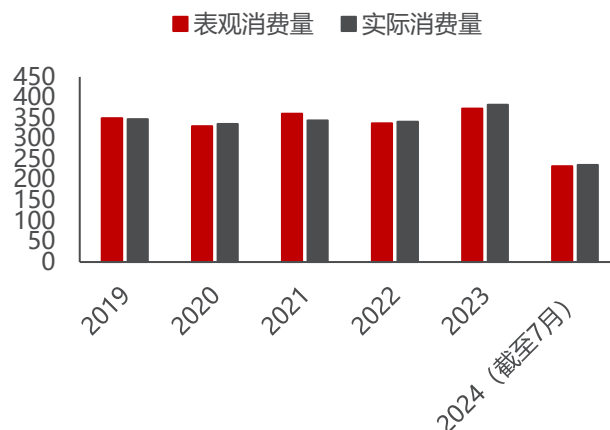

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

**图7: 2022-2024年粘胶短纤行业开工率**


资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

**图8: 2022-2024年粘胶短纤库存走势图 (万吨)**


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

**图9: 2019-2024年粘胶短纤消费量 (万吨)**


资料来源: 产业在线, 民生证券研究院

**表10: 粘胶主要上市公司营收增速、净利润增速、毛利率情况**

公司	项目	2020	2021	2022	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
三友化工	营收增速 (%)	-13.33	30.38	2.15	-7.43	-4.45	-0.21	-2.31
	净利润增速 (%)	1.74	145.64	-28.40	-29.61	2488.47	-9.58	29.38



毛利率 (%)	18.29	22.12	19.31	20.34	17.63	17.62	17.62
---------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源: Wind, 民生证券研究院

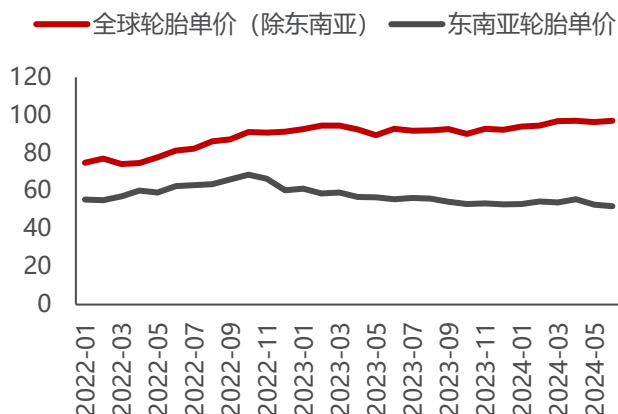
## 2.3 轮胎: 国产轮胎性价比优势显著, 全球市占率有望持续提升

2024H1 轮胎板块主要上市公司赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份、风神股份、贵州轮胎、三家轮胎、浦林成山营业收入及归母净利润增速整体实现正向增长, 营收增速分别为 30.29%、16.21%、12.37%、36.91%、13.56%、16.51%、-3.68%、23.74%, 同比分别增加 19.45、4.25、2.45、31.38、-2.39、4.05、-25.15、17.79 个百分点, 净利润增速分别为 100.86%、77.71%、64.90%、394.54%、35.69%、25.19%、0.70%、148.04%, 同比分别增加 56.36、50.81、-342.13、151.19、-1427.25、-88.12、-179.34、41.75 个百分点, 毛利率分别为 28.77%、33.24%、22.72%、17.69%、18.75%、19.65%、19.78%、24.62%。

中国轮胎企业生产制造水平快速提升, 生产的产品性能指标可以匹敌国际老牌巨头, 但是价格相对优势显著, 比如美国进口的东南亚轮胎的单价显著低于非东南亚进口的轮胎单价, 而东南亚有较多国产轮胎产能的布局, 凭借着性价比优势, 国产轮胎品牌的渗透率持续提升。

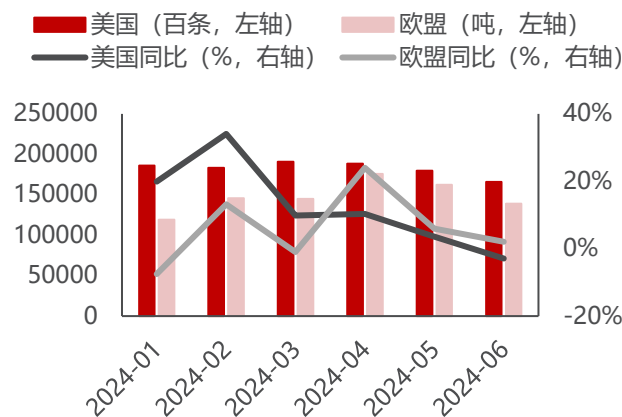
**行业海外市场需求旺盛, 有望带动新增轮胎产能的消化。**轮胎行业景气度较高, 欧盟和美国的轮胎进口量同比增长, 根据 Eurostat 披露的数据, 2024 年上半年, 欧盟轮胎进口数量为 88.66 万吨, 同比去年+6.20%; 美国国际贸易委员会披露的数据, 2024 年上半年, 美国轮胎的进口量为 10939.77 万条, 同比去年增长+11.56%。需求的高景气也有望加速国产轮胎的渗透率提升, 目前国产一线轮胎企业已经基本完成了海外工厂的布局, 并且接下来几年有望迎来产能持续的快速增长, 在海外市场高景气度的背景下, 国产轮胎的新增产能消化压力不大, 有望带动轮胎企业业绩持续增长。

图10: 2022-2024 美国进口轮胎价格走势图 (美元)



资料来源: UStic, 民生证券研究院

图11: 2024 美国和欧盟轮胎进口情况



资料来源: UStic, Eurostat, 民生证券研究院

表11: 轮胎主要上市公司营收增速、净利润增速、毛利率情况

公司	项目	2020	2021	2022	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
赛轮轮胎	营收增速 (%)	1.83	16.84	21.69	18.61	35.84	25.53	30.29
	净利润增速 (%)	27.67	-11.75	6.39	124.22	184.67	57.84	100.86
	毛利率 (%)	27.21	18.87	18.42	27.64	27.68	29.77	28.77
森麒麟	营收增速 (%)	2.76	10.03	21.53	24.63	27.59	6.16	16.21
	净利润增速 (%)	32.38	-23.17	6.30	70.88	101.34	61.11	77.71
	毛利率 (%)	33.80	23.33	20.50	25.21	31.32	35.27	33.24
玲珑轮胎	营收增速 (%)	7.10	1.07	-8.47	18.58	15.04	9.96	12.37
	净利润增速 (%)	33.15	-64.48	-63.00	376.58	106.33	39.41	64.90
	毛利率 (%)	27.91	17.26	13.61	21.01	23.43	22.06	22.72
通用股份	营收增速 (%)	3.36	23.43	-3.17	22.91	37.58	36.32	36.91
	净利润增速 (%)	-12.60	-88.37	41.74	1342.84	1263.99	186.48	394.54
	毛利率 (%)	13.15	9.96	10.55	15.74	18.05	17.37	17.69
风神股份	营收增速 (%)	-5.67	-0.38	-10.25	15.05	15.57	11.87	13.56
	净利润增速 (%)	-2.49	-154.22	177.52	312.74	45.96	31.28	35.69
	毛利率 (%)	18.59	10.22	13.90	19.56	18.46	19.01	18.75
贵州轮胎	营收增速 (%)	5.43	7.79	15.00	13.76	22.11	11.92	16.51
	净利润增速 (%)	740.56	-67.52	16.72	94.50	121.04	-11.29	25.19
	毛利率 (%)	23.63	15.73	16.72	22.21	20.16	19.19	19.65
三角轮胎	营收增速 (%)	7.49	4.91	2.97	13.03	-2.93	-4.36	-3.68
	净利润增速 (%)	25.11	-43.35	22.75	89.42	27.01	-15.47	0.70
	毛利率 (%)	25.42	17.53	14.83	21.51	20.78	18.87	19.78
浦林成山	营收增速 (%)	12.14	20.10	7.97	22.14			23.74
	净利润增速 (%)	26.08	-54.32	42.52	162.43			148.04
	毛利率 (%)	22.30	13.79	14.35	21.33			24.62

资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 因浦林成山未披露单季度财务数据, 因此该公司 2024Q1、Q2 表格未有营收、净利润增速以及毛利数据

## 2.4 制冷剂：冷剂实行配额生产，供给端强约束有望保持

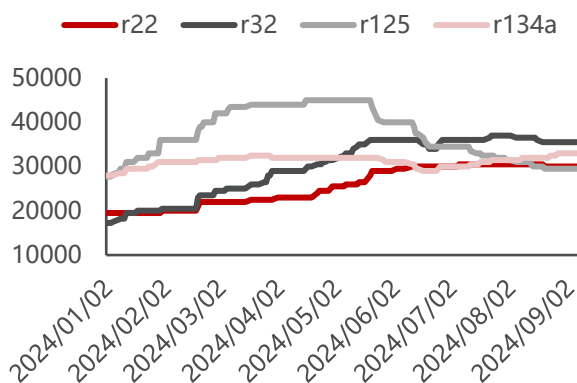
2024H1 制冷剂板块主要上市公司巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技营业收入和归属净利润增速整体保持正向增长，营收增速分别为 19.65%、17.51%、4.62%、-19.63%，同比分别增加 23.54、49.93、-13.16、-26.12 个百分点，净利润增速分别为 87.97%、195.83%、2.83%、-26.25%，同比分别增加 137.06、258.13、22.55、-27.59 个百分点，毛利率分别为 16.73%、26.91%、17.93%、27.45%。

我国自 2013 年开始对二代制冷剂实行配额生产，2025 年国内二代制冷剂的生产配额将继续削减，或带来二代制冷剂供给收紧，目前 R22 制冷剂价格较年初实现较大幅度的增长，截至 2024 年 9 月 6 日 R22 价格为 2.95-3.05 万元/吨，价格中位数较年初上涨 53.84%。

2024 年是第三代制冷剂配额生产的第一年，主流制冷剂品种价格均较年初实现了大幅上涨，2024 年 9 月 6 日，R32 价格在 3.5-3.6 万元/吨，R125 价格在 2.9-3 万元/吨，R134a 价格在 3.25-3.35 万元/吨，价格中位数较今年 1 月 2 日分别上涨了 94.20%、6.31%、17.86%。假设明年配额政策没有大幅度改变，制冷剂价格有望保持在高位。

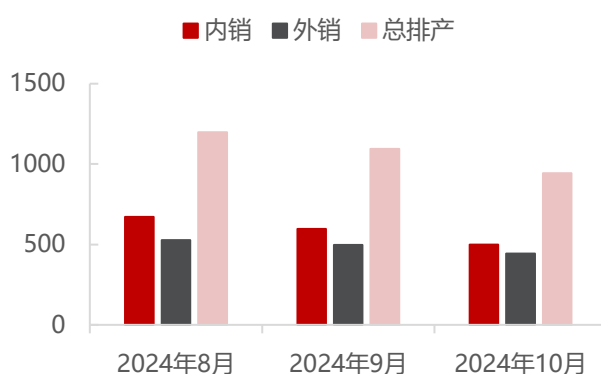
**空调出口订单强劲，HFCs 现货价格保持坚挺。**根据产业在线的数据，24 年 8 月家用空调出口排产 527.4 万台，较去年同期出口实绩增长 25.7%；9 月出口排产 497.6 万台，同比增长 15.5%；10 月出口排产 443 万台，同比增长 3.9%，空调需求保持较高增速。并且在国务院推动大规模设备更新和消费品以旧换新的政策下，空调、冰箱等有望迎来换新需求拉动对 HFCs 的需求量。

图12：2024 年制冷剂价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图13：2024 年 8 月-10 月空调排产情况（万台）



资料来源：产业在线，民生证券研究院

**表12：制冷剂主要上市公司营收增速、净利润增速、毛利率情况**

公司	项目	2020	2021	2022	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
巨化股份	营收增速 (%)	-0.09	12.03	19.48	-3.88	19.52	19.77	19.65
	净利润增速 (%)	-88.91	952.22	122.27	-59.58	130.64	70.43	87.97
	毛利率 (%)	9.26	14.13	19.06	13.22	14.75	18.38	16.73
三美股份	营收增速 (%)	-30.85	48.80	17.84	-30.12	23.28	12.84	17.51
	净利润增速 (%)	-65.66	141.98	-9.44	-42.41	672.53	109.06	195.83
	毛利率 (%)	15.11	23.18	16.07	13.40	22.77	30.57	26.91
永和股份	营收增速 (%)	3.66	48.51	27.18	14.86	7.84	1.98	4.62
	净利润增速 (%)	-26.85	173.37	8.04	-38.77	28.16	-6.37	2.83
	毛利率 (%)	21.03	23.62	18.45	14.63	17.26	18.52	17.93
昊华科技	营收增速 (%)	10.10	36.92	22.13	-13.40	-21.62	-17.80	-19.63
	净利润增速 (%)	17.47	38.14	29.54	-23.07	-39.76	-15.07	-26.25
	毛利率 (%)	28.33	27.18	24.29	26.65	26.77	28.04	27.45

资料来源：Wind, 民生证券研究院

### 3 投资建议

我们持续看好低估值、有业绩、行业景气度向上的标的，建议关注涤纶长丝、粘胶、轮胎、制冷剂等行业优质股票标的以及部分优质成长股。

**(1) 涤纶长丝：**22年以来涤纶长丝行业供给逐步放缓，优质龙头企业产能格局得以改善，伴随涤纶长丝下游织造开机率的提升，加之涤纶长丝库存去化，我们预计长丝企业利润有望增厚，**建议关注新凤鸣、桐昆股份、恒逸石化；**

**(2) 粘胶：**粘胶短纤产业链呈现偏强运行的态势，伴随着“金九银十”纺丝需求旺季的到来，在供给端易减难增、需求强劲增长的背景下，我们认为粘胶短纤的价格有望持续上涨，**推荐三友化工；**

**(3) 轮胎：**目前国产一线轮胎企业已经基本按成了海外工厂的布局，且未来几年有望迎来产能的快速增长，伴随海外高景气的提振，轮胎企业的业绩有望持续增长，**推荐赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份，建议关注风神股份、贵州轮胎、三角轮胎、浦林成山；**

**(4) 制冷剂：**2024年作为第三代制冷剂配额生产的第一年，主流制冷剂品种价格均较年初实现了大幅上涨；且在国务院推动大规模设备更新和消费品以旧换新的政策下，空调、冰箱等有望迎来换新需求拉动对HFCs的需求量，**制冷剂企业业绩有望维持高增，推荐巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技。**

**(5) 优质成长股：**虽然市场风格对成长股不是很友好，但我们认为估值低有安全边际，同时边际上有较大基本面拐点的成长股依然值得重点推荐，**推荐圣泉集团、聚合顺、国光股份、国瓷材料、安利股份。**

表13：基础化工行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS			PE			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600409.SH	三友化工	4.81	0.27	0.36	0.45	18	13	11	推荐
601058.SH	赛轮轮胎	12.91	0.94	1.30	1.50	14	10	9	推荐
002984.SZ	森麒麟	22.95	1.33	2.15	2.41	17	11	10	推荐
601966.SH	玲珑轮胎	16.40	0.94	1.52	1.88	17	11	9	推荐
601500.SH	通用股份	4.29	0.14	0.39	0.58	32	11	7	推荐
600160.SH	巨化股份	14.42	0.35	0.88	1.28	41	16	11	推荐
603379.SH	三美股份	26.07	0.46	1.40	1.98	57	19	13	推荐
605020.SH	永和股份	14.89	0.48	0.87	1.46	31	17	10	推荐
600378.SH	昊华科技	26.10	0.81	0.87	1.17	32	30	22	推荐
605589.SH	圣泉集团	18.12	0.93	1.13	1.59	19	16	11	推荐
605166.SH	聚合顺	9.11	0.62	0.89	1.22	15	10	7	推荐
002749.SZ	国光股份	12.74	0.64	0.80	0.99	20	16	13	推荐
300285.SZ	国瓷材料	15.09	0.57	0.73	0.95	26	21	16	推荐

300218.SZ	安利股份	13.88	0.33	0.93	1.20	43	15	12	推荐
-----------	------	-------	------	------	------	----	----	----	----

资料来源: Wind, 民生证券研究院

## 4 风险提示

**1) 下游需求不及预期的风险。**当下游需求不足导致供需错配时，或将导致产品价格下跌；若行业长时间陷入供大于求的局面，则容易导致化工品陷入价格战、行业产能出清等风险。

**2) 原油及天然气价格大幅上涨的风险。**原油、天然气是化工重要的上游原材料，当其价格大幅上涨会直接或间接导致化工产品成本抬升，盈利水平下降。

**3) 环保和生产安全的风险。**化工生产装置复杂，控制难度高，因此存在较大的环保和生产安全的风险。

## 插图目录

图 1: 2024H1 基础化工板块扣非后净利润正增长的公司数量比例同比提升 .....	3
图 2: 2024H1 基础化工板块净利润同比增速降幅放缓 .....	4
图 3: 2024Q2 基础化工板块净利润同比增速由负转正 .....	4
图 4: 2020 年 2 月-2024 年 7 月化学纤维固定资产投资累计同比 .....	14
图 5: 龙头企业涤纶长丝产能占比 (2023 年报数据) .....	14
图 6: 2020-2024 年粘胶短纤价格走势图 (元/吨) .....	16
图 7: 2022-2024 年粘胶短纤行业开工率 .....	16
图 8: 2022-2024 年粘胶短纤库存走势图 (万吨) .....	16
图 9: 2019-2024 年粘胶短纤消费量 (万吨) .....	16
图 10: 2022-2024 年美国进口轮胎价格走势图 (美元) .....	18
图 11: 2024 美国和欧盟轮胎进口情况 .....	18
图 12: 2024 年制冷剂价格走势图 (元/吨) .....	19
图 13: 2024 年 8 月-10 月空调排产情况 (万台) .....	19

## 表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 .....	1
表 1: 2018-2024H1 基础化工子行业营业收入同比增长率 (%) .....	5
表 2: 2018-2024H1 基础化工子行业净利润同比增长率 (%) .....	6
表 3: 2018-2024H1 基础化工子行业扣非后 ROE (%) .....	7
表 4: 2018-2024H1 基础化工子行业毛利率 (%) .....	8
表 5: 2022Q2-2024Q2 基础化工子行业营业收入同比增长率 (%) .....	9
表 6: 2022Q2-2024Q2 基础化工子行业净利润同比增长率 (%) .....	10
表 7: 2022Q2-2024Q2 基础化工子行业扣非后 ROE (%) .....	11
表 8: 2022Q2-2024Q2 基础化工子行业毛利率 (%) .....	12
表 9: 涤纶长丝主要上市公司营收增速、净利润增速、毛利率情况 .....	15
表 10: 粘胶主要上市公司营收增速、净利润增速、毛利率情况 .....	16
表 11: 轮胎主要上市公司营收增速、净利润增速、毛利率情况 .....	18
表 12: 制冷剂主要上市公司营收增速、净利润增速、毛利率情况 .....	20
表 13: 基础化工行业重点关注个股 .....	21



## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026