

**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告  
2024年9月18日  
行业：基础化工  
增持（维持）

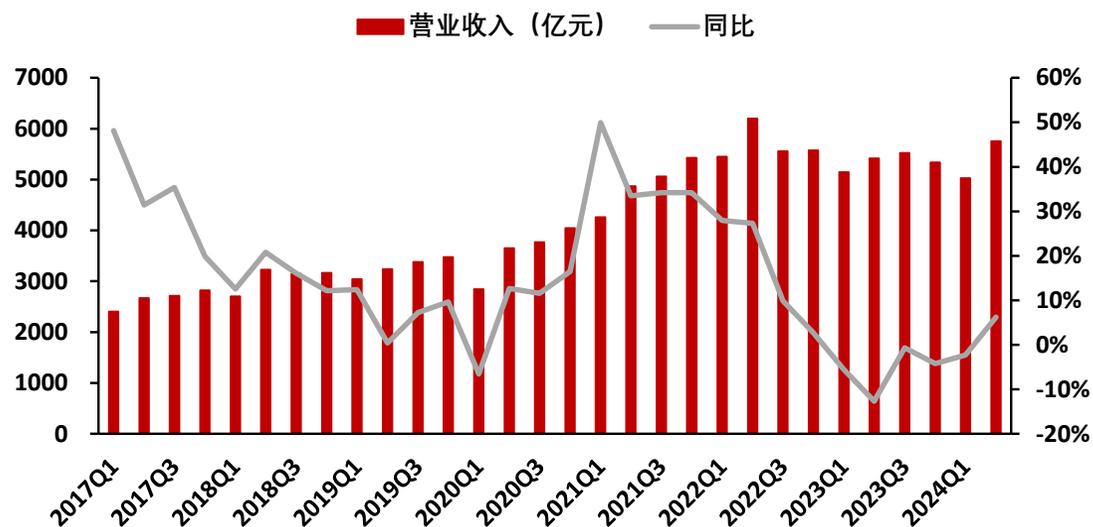
# 24H1行业呈现回暖态势，制冷剂、轮胎、 煤化工等板块业绩亮眼 ——化工行业2024半年报业绩回顾

分析师：于庭泽  
联系人：郭吟冬

SAC编号：S0870523040001  
SAC编号：S0870123060051

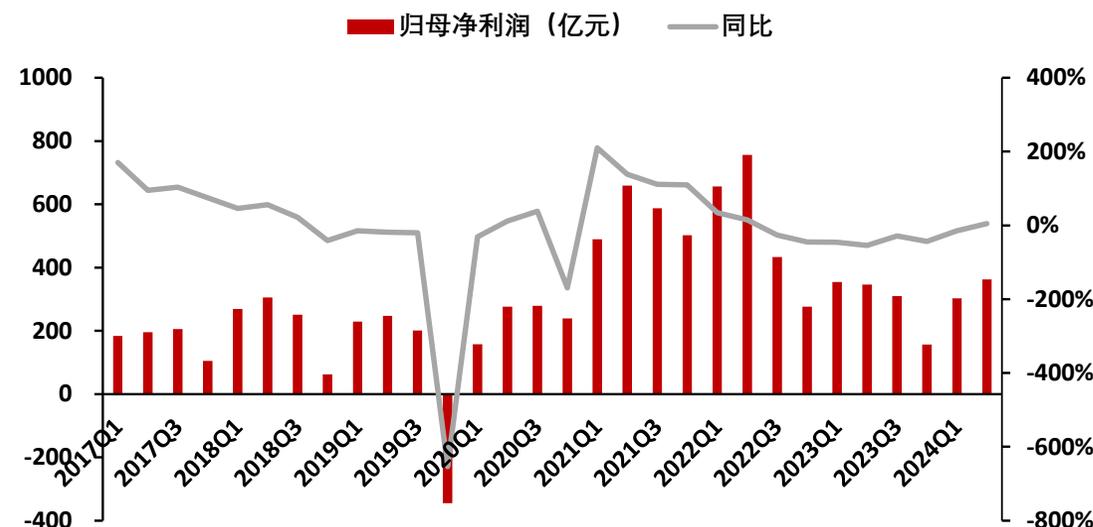
◆ 根据iFinD数据统计，2024年上半年，基础化工（申万）实现营业收入 10781.50 亿元，同比 +2.09%，实现归母净利润 664.69 亿元，同比 -5.07%；其中，2024Q2实现营业收入 5752.90 亿元，同比 +6.24%，环比 +14.40%，实现归母净利润 362.29 亿元，同比 +4.65%，环比 +19.80%，营业收入和归母净利润均呈现改善的态势。

图1 基础化工（申万）营业收入单季度增长情况



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图2 基础化工（申万）归母净利润单季度增长情况



资料来源：iFinD，上海证券研究所



- ◆ 2024年上半年，中国化工产品价格指数 CCPI 整体走势较为平稳，均值为 4675.31，同比 +0.32%，相比 2023 年下半年均值下降 0.42%。2024年7月以来，国际油价下行，CCPI 随之回落，2024年9月6日 CCPI 为 4435.00，相较 2024 上半年均值下降 5.14%。

图3 历年中国化工产品价格指数 (CCPI)



资料来源: iFind, 上海证券研究所



# 基础化工子行业2024H1、2024Q2经营业绩

◆ 根据申万行业分类，基础化工分为化学原料、化学制品、化学纤维、塑料、橡胶、农化制品、非金属材料Ⅱ七个子行业，2024年上半年业绩出现分化，营业收入同比分别 +0.98%、+3.23%、+8.24%、+9.04%、+9.77%、-2.61%、-28.67%；归母净利润同比分别 +49.09%、-3.19%、-8.87%、-24.07%、+23.46%、-25.01%、-70.92%。2024Q2，除非金属材料Ⅱ以外，其他子行业归母净利润均环比改善。

表1 基础化工各子行业2024H1、2024Q2营业收入、归母净利润情况（亿元）

子行业	2024H1				2024Q2					
	营业收入	同比	归母净利润	同比	营业收入	同比	环比	归母净利润	同比	环比
化学原料	2,334.09	0.98%	159.57	49.09%	1,215.49	4.68%	8.66%	88.00	92.74%	22.96%
化学制品	3,706.06	3.23%	267.75	-3.19%	1,981.61	6.17%	14.91%	149.40	0.82%	26.24%
化学纤维	918.54	8.24%	31.60	-8.87%	484.26	7.84%	11.51%	17.37	-1.54%	22.12%
塑料	1,145.80	9.04%	37.13	-24.07%	613.91	11.27%	15.42%	21.33	-20.46%	35.06%
橡胶	231.75	9.77%	14.48	23.46%	121.60	9.39%	10.39%	7.47	-0.91%	6.55%
农化制品	2,343.14	-2.61%	146.71	-25.01%	1,283.50	6.98%	21.13%	75.14	-8.75%	5.00%
非金属材料Ⅱ	102.12	-28.67%	7.46	-70.92%	52.53	-30.58%	5.95%	3.57	-80.15%	-8.27%

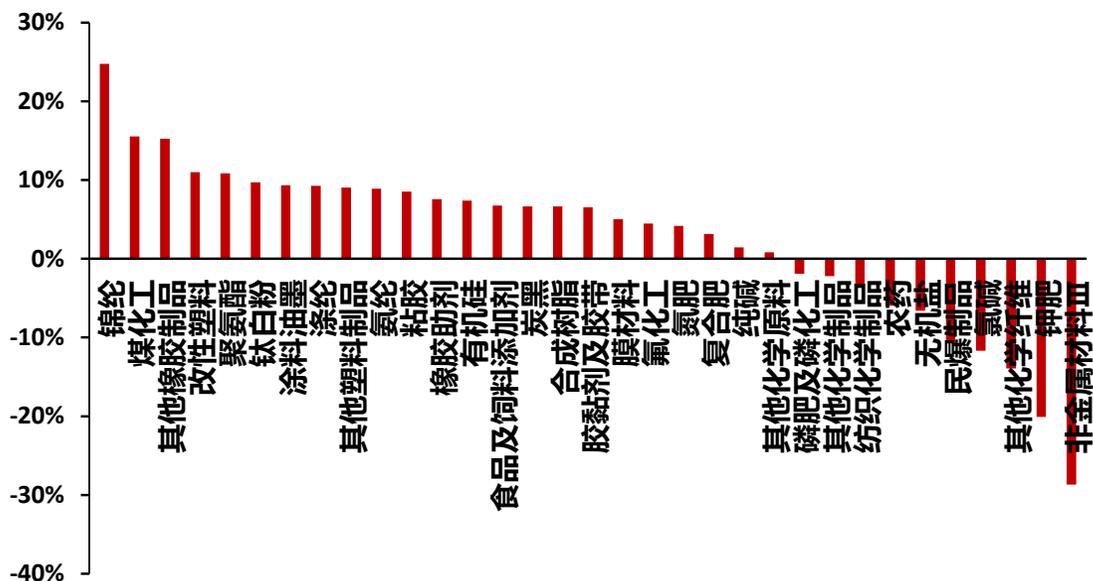
资料来源：iFind, 上海证券研究所



# 化工子板块表现分化，锦纶、煤化工等板块业绩增速亮眼

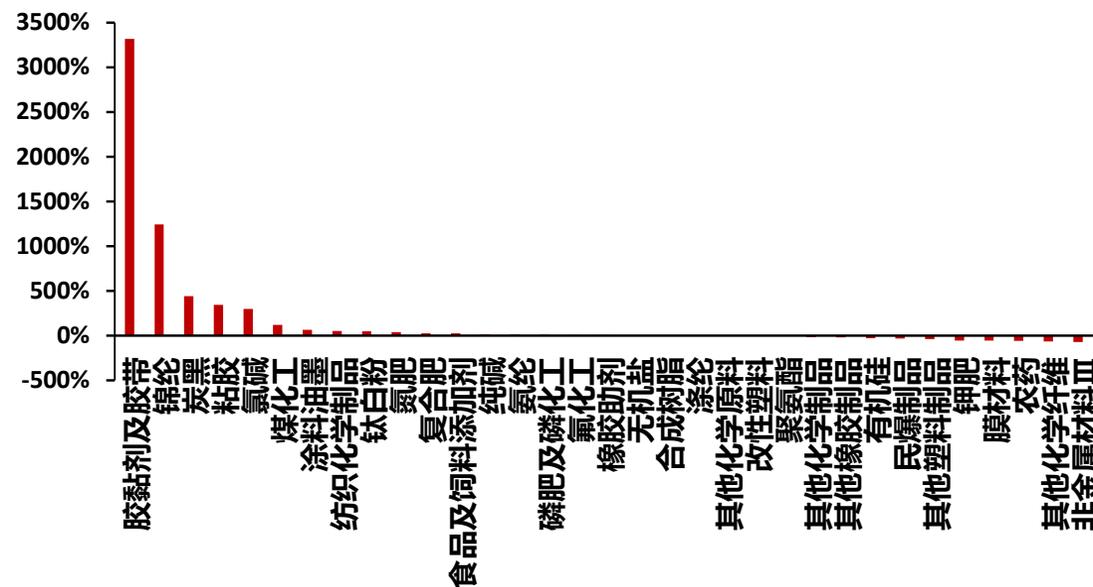
◆ 2024年上半年，基础化工子板块之间业绩存在分化，表现不俗的板块中，锦纶板块营收和归母净利润同比分别增长 24.74%和 1243.75%，胶黏剂及胶带板块归母净利润同比大涨3317.74%，煤化工板块营收和归母净利润同比分别增长15.53%和118.66%。归母净利润下降幅度最大的五个子版块是非金属材料III、其他化学纤维、农药、膜材料、钾肥，同比降幅分别达到 70.92%、64.51%、57.66%、55.77%、55.35%。

图4 2024H1基础化工(申万)子板块营业收入同比增速



资料来源: iFinD, 上海证券研究所

图5 2024H1基础化工(申万)子板块归母净利润同比增速

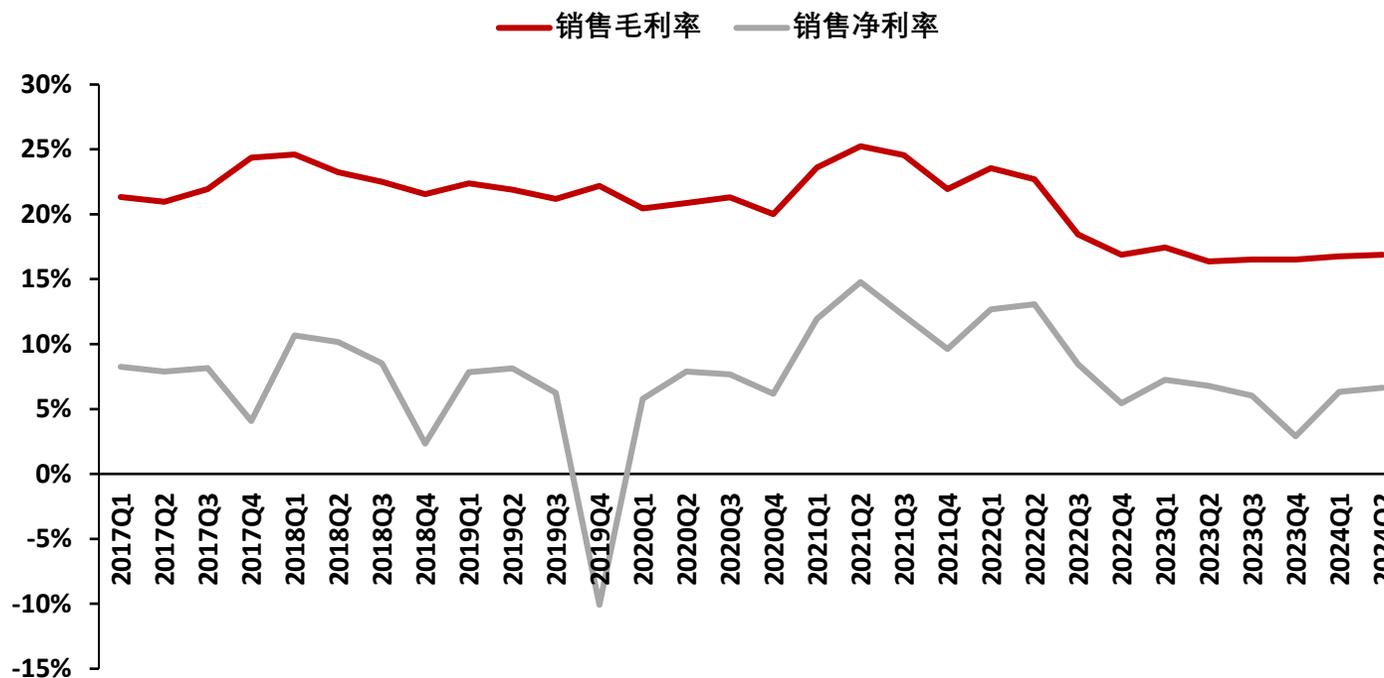


资料来源: iFinD, 上海证券研究所



- ◆ 2024年，基础化工行业的毛利率虽然仍处于较低水平，但已呈现逐季度改善的趋势。2024Q1，基础化工销售毛利率和净利率分别为16.76%和6.31%；2024Q2，基础化工销售毛利率和净利率分别为16.89%和6.64%，分别环比提升0.13和0.33个百分点，毛利率自2023Q3起保持逐季度提升的趋势。

图6 基础化工单季度毛利率及净利率水平

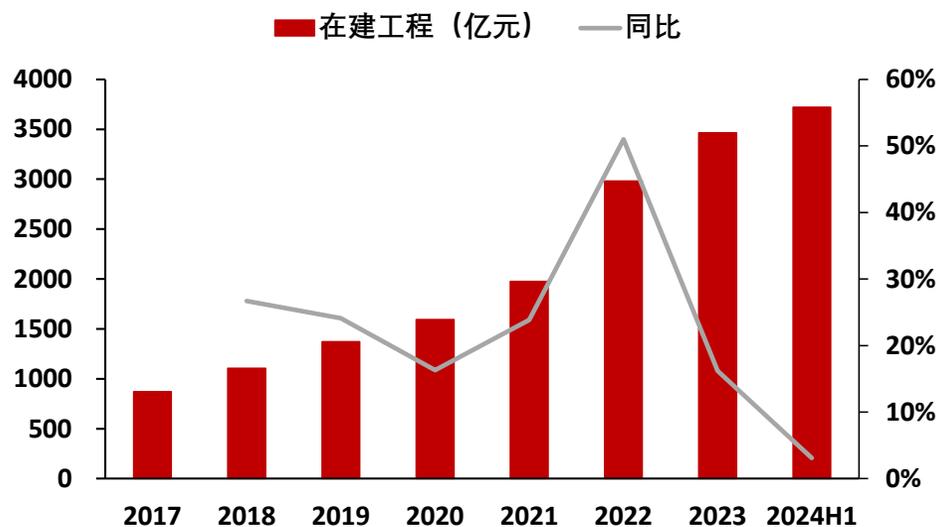


资料来源：iFind, 上海证券研究所



◆ 截至2024年6月30日，基础化工行业在建工程合计3721.86亿元，同比+3.09%，同比增幅继续收窄。分子行业来看，聚氨酯、有机硅、其他化学制品、煤化工、氯碱等行业在建工程规模较大；涤纶、其他橡胶制品、民爆制品等行业在建工程增速较大。

图7 基础化工行业在建工程及同比增速



资料来源：iFinD，上海证券研究所

表2 基础化工子行业在建工程（截至2024年6月30日）

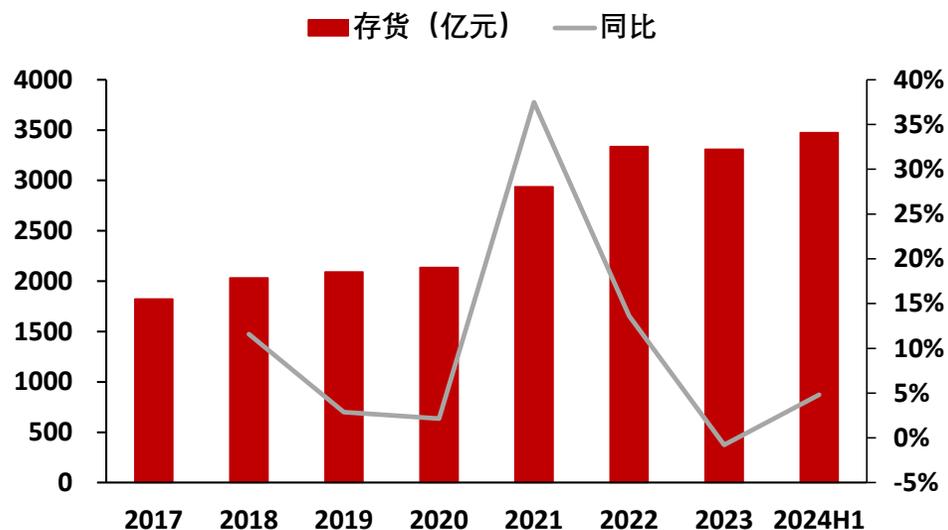
所属行业	在建工程 (亿元)	同比	所属行业	在建工程 (亿元)	同比
聚氨酯	592.71	35.67%	无机盐	57.91	-13.20%
有机硅	369.26	35.38%	锦纶	53.88	-2.55%
其他化学制品	367.45	-2.07%	民爆制品	52.40	54.21%
煤化工	302.35	-8.78%	其他化学纤维	43.36	-27.49%
氯碱	301.98	-3.71%	钾肥	43.22	20.94%
农药	236.05	24.90%	纯碱	42.14	-51.01%
其他化学原料	155.80	-19.72%	其他塑料制品	41.70	-4.38%
改性塑料	126.88	18.09%	纺织化学制品	39.98	-13.34%
氟化工	122.10	-10.67%	非金属材料III	36.13	32.25%
磷肥及磷化工	113.19	-1.61%	合成树脂	29.12	39.77%
食品及饲料添加剂	94.47	-23.36%	胶黏剂及胶带	16.58	49.57%
膜材料	81.60	-10.10%	粘胶	16.41	-27.87%
涤纶	76.97	182.19%	氨纶	14.53	30.54%
其他橡胶制品	70.82	88.33%	炭黑	13.85	45.06%
钛白粉	69.34	-29.53%	橡胶助剂	9.10	10.49%
复合肥	64.96	-5.95%	涂料油墨	7.24	-36.64%
氮肥	58.36	-58.89%			

资料来源：iFinD，上海证券研究所



◆ 截至2024年6月30日，基础化工行业存货合计3473.49亿元，同比+4.81%。分子行业来看，农药、纺织化学制品、其他化学制品、聚氨酯等行业存货规模较大；氨纶、涤纶、其他化学原料、聚氨酯等行业存货增速较大。

图8 基础化工行业存货及同比增速



资料来源：iFind, 上海证券研究所

表3 基础化工子行业存货（截至2024年6月30日）

所属行业	在建工程 (亿元)	同比	所属行业	在建工程 (亿元)	同比
农药	394.27	-5.21%	非金属材料III	71.66	14.87%
纺织化学制品	340.60	2.17%	氮肥	67.15	13.67%
其他化学制品	317.86	1.32%	民爆制品	55.20	-30.08%
聚氨酯	273.64	29.15%	合成树脂	44.30	6.40%
食品及饲料添加剂	187.06	-5.33%	其他化学纤维	41.25	24.68%
磷肥及磷化工	167.31	-1.30%	氨纶	40.00	38.36%
改性塑料	167.07	9.44%	其他橡胶制品	37.96	12.29%
涤纶	129.82	33.82%	无机盐	35.03	-11.13%
复合肥	128.40	2.04%	纯碱	29.20	5.49%
有机硅	115.38	0.38%	胶黏剂及胶带	26.28	9.44%
其他塑料制品	112.02	7.40%	涂料油墨	25.97	5.31%
钛白粉	110.49	11.43%	粘胶	24.14	0.68%
氯碱	103.59	0.80%	炭黑	23.46	7.46%
煤化工	94.95	-1.14%	钾肥	23.40	-26.04%
氟化工	90.18	13.77%	锦纶	22.39	-4.97%
其他化学原料	85.01	30.36%	橡胶助剂	9.07	15.07%
膜材料	79.40	9.70%			

资料来源：iFind, 上海证券研究所



# 化工行业重点公司2024H1&2024Q2业绩一览

表4 化工行业重点公司2024H1&2024Q2营收及归母净利润

所属板块	公司简称	2024H1				2024Q2					
		营业收入 (亿元)	同比	归母净利润 (亿元)	同比	营业收入 (亿元)	同比	环比	归母净利润 (亿元)	同比	环比
聚氨酯 &化纤	万华化学	970.67	10.77%	81.74	-4.60%	509.06	11.42%	10.28%	40.17	-11.03%	-3.38%
	华峰化学	137.44	8.89%	15.18	11.74%	70.87	10.21%	6.47%	8.35	14.78%	22.13%
	桐昆股份	482.15	30.67%	10.65	911.35%	271.03	29.16%	28.38%	4.85	-18.50%	-16.31%
	新凤鸣	312.72	10.96%	6.05	26.17%	168.20	7.32%	16.38%	3.29	13.70%	19.73%
	泰和新材	19.52	0.55%	1.17	-45.37%	9.85	6.11%	1.97%	0.92	16.15%	266.55%
炼化	恒力石化	1125.39	2.84%	40.18	31.77%	541.48	1.62%	-7.27%	18.78	-7.44%	-12.20%
	东方盛虹	728.34	10.52%	3.19	-81.04%	360.95	-0.74%	-1.75%	0.72	-92.56%	-70.96%
	荣盛石化	1612.50	4.35%	8.58	176.15%	801.61	-5.48%	-1.14%	3.06	-10.44%	-44.68%
	恒逸石化	647.64	0.70%	4.30	465.59%	331.09	-7.87%	4.59%	0.17	-59.69%	-95.98%
煤化工	华鲁恒升	169.75	37.35%	22.24	30.10%	89.97	42.69%	12.78%	11.59	24.89%	8.78%
	鲁西化工	140.41	21.63%	11.71	503.72%	72.88	46.86%	7.93%	6.03	570.40%	6.21%
	宝丰能源	168.97	29.09%	33.05	46.44%	86.70	36.39%	5.39%	18.84	75.80%	32.57%
精细化工	信德新材	3.61	3.30%	-0.08	-134.87%	2.27	18.05%	69.08%	0.04	164.47%	135.29%
	山东赫达	9.35	24.63%	1.24	-21.02%	5.00	33.16%	14.81%	0.70	-16.39%	31.19%
	盐湖股份	72.37	-27.31%	22.12	-56.60%	45.13	-14.03%	65.67%	12.78	-55.50%	36.84%
农化	亚钾国际	16.98	-16.03%	2.70	-62.32%	10.64	-8.82%	68.09%	1.89	-50.40%	132.56%
	扬农化工	56.99	-19.36%	7.63	-32.10%	25.23	-1.70%	-20.55%	3.34	-9.62%	-22.17%
	利尔化学	33.30	-25.50%	0.93	-80.63%	19.39	-4.35%	39.39%	0.45	-78.01%	-5.81%
磷化工	云天化	319.93	-9.16%	28.41	6.10%	181.36	-6.19%	30.88%	13.82	25.01%	-5.32%
	兴发集团	134.04	-1.51%	8.05	32.28%	65.16	-7.43%	-5.41%	4.23	165.86%	10.97%
	川恒股份	24.84	32.14%	3.54	29.40%	14.40	63.40%	38.02%	2.19	90.49%	62.68%
	云图控股	110.05	2.35%	4.54	-11.25%	60.51	19.23%	22.14%	2.40	52.70%	12.74%

资料来源: iFind, 上海证券研究所



# 化工行业重点公司2024H1&2024Q2业绩一览

接上表 化工行业重点公司2024H1&2024Q2营收及归母净利润

所属板块	公司简称	2024H1				2024Q2					
		营业收入 (亿元)	同比	归母净利润 (亿元)	同比	营业收入 (亿元)	同比	环比	归母净利润 (亿元)	同比	环比
氟化工	金石资源	11.19	100.20%	1.68	32.54%	6.71	71.67%	49.66%	1.07	16.57%	76.87%
	巨化股份	120.80	19.65%	8.34	70.31%	66.10	19.77%	20.86%	5.24	55.35%	68.83%
	三美股份	20.40	17.51%	3.84	195.83%	10.82	12.84%	12.84%	2.29	109.06%	48.68%
	永和股份	21.76	4.62%	1.13	2.40%	11.63	1.98%	14.92%	0.75	-6.63%	102.75%
轮胎	赛轮轮胎	151.54	30.29%	21.51	105.77%	78.58	25.53%	7.71%	11.18	61.85%	8.13%
	玲珑轮胎	103.80	12.37%	9.25	64.95%	53.35	9.96%	5.75%	4.84	39.49%	9.80%
	森麒麟	41.10	16.21%	10.77	77.71%	19.95	6.16%	-5.70%	5.74	61.11%	13.88%
有机硅	合盛硅业	132.72	11.18%	9.78	-45.12%	78.56	26.53%	45.05%	4.50	-42.25%	-14.71%
	硅宝科技	11.58	-2.95%	1.02	-23.12%	6.84	3.17%	44.14%	0.62	-20.33%	53.47%
	晨光新材	5.77	2.10%	0.42	-41.16%	3.03	7.52%	10.81%	0.16	-46.77%	-36.53%
钛白粉	龙佰集团	137.92	4.10%	17.21	36.40%	65.04	3.64%	-10.75%	7.70	12.85%	-19.00%
	中核钛白	31.51	42.29%	3.04	42.09%	17.09	74.04%	18.48%	1.73	57.42%	31.14%
合成树脂	蓝晓科技	12.95	28.50%	4.04	16.79%	6.64	30.98%	5.18%	2.35	10.75%	38.90%
	圣泉集团	46.26	5.95%	3.31	5.85%	24.90	6.69%	16.62%	1.94	4.84%	41.16%
电子化学品	鹿山新材	11.11	-23.87%	0.31	146.07%	5.55	-26.21%	-0.22%	0.06	118.59%	-76.16%
	万润股份	19.56	-5.66%	2.15	-44.71%	10.18	-2.15%	8.59%	1.17	-45.04%	18.95%
膜材料	长阳科技	6.47	14.82%	0.17	-71.92%	3.33	6.59%	6.24%	0.09	-75.36%	7.19%
维生素	新和成	98.45	32.70%	22.04	48.62%	53.46	40.45%	18.83%	13.35	58.88%	53.48%
	浙江医药	44.05	11.87%	3.15	15.82%	21.56	11.73%	-4.13%	2.06	29.60%	87.58%

资料来源: iFind, 上海证券研究所



1. 原油价格波动
2. 需求不及预期
3. 宏观经济下行
4. 国际贸易摩擦



# 行业评级与免责声明

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

## 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



# 行业评级与免责声明

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

