



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：李含钰（执业 S1130523100003）
lihanyu@gjzq.com.cn

联系人：任建斌
renjb@gjzq.com.cn

基本面仍然承压，成长和主题方向重获关注

行业观点

需求修复缓慢叠加原料成本压力，化工板块 2024 年 3 季度业绩同环比均呈现下滑趋势。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，目前整体板块仍然处于磨底时期。2024 年前三季度化工行业整体实现营业收入 5.1 万亿元，同比下滑 2%；归母净利润 1537 亿元，同比下滑 13%。2024 年 3 季度化工整体业绩回落较为明显，单季度化工行业整体实现营业收入 1.71 万亿元，同比下滑 5.9%，环比下滑 0.2%；归母净利润 377 亿元，同比下滑 37.1%，环比下滑 37.2%。

从各细分行业来看，2024 年前三季度收入和利润增速均较高的行业有合成革和轮胎等，2024 年 3 季度表现较好的有改性塑料、磷化工和轮胎等。2024 年前三季度盈利能力提升明显的行业有合成革、氯碱和磷肥等，下滑显著的有钾肥、玻纤和农药等；2024 年 3 季度盈利能力有明显提升的行业主要是磷肥和炭黑等，下滑明显的行业是无机盐和氨纶板块。表现较好的行业主要得还是受益于供需端的改善，轮胎和合成革需求端均受到国内消费复苏和海外出口需求的共同带动，在企业出海背景下不断抢占全球市场从而实现业绩提升；改性塑料板块则受益于家电等行业以旧换新政策带来的需求带动；磷化工产业链利润多留存于磷矿环节，在农化市场行情有所回升的背景下，叠加磷矿价格向上推动行业整体景气回暖。

从企业端的股价和业绩表现来看，除了少数涨价品种关注度较高外，主题和概念投资的趋势也较为明显。基本面角度来看，考虑到化工整体板块仍然承压，因而具备涨价能力的品种较为稀缺，今年上半年关注度较高的涨价品种为 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。3 季度期间维生素板块的关注度也显著提升，原因在于 7 月底巴斯夫德国路德维希港基地受到火灾影响后，维生素等多个产品的供应遭遇不可抗力，在出口需求持续向好的背景下供给端受限因而推动产品价格大涨。主题投资方面，并购重组、光刻胶、算力和跨境支付等概念热度也较高。

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 年前三季度业绩有所回落，归母净利润同比分别下滑 12.7%、24.6%。华鲁恒升和龙佰集团的业绩修复则较为明显，2024 年前三季度归母净利润同比增速转正，分别为 4.2%、19.7%。我国轮胎行业龙头赛轮轮胎在行业高景气的时候展现出较强的业绩弹性，2024 年前三季度延续了高增长的态势，归母净利润同比增速达到 60.2%。

投资建议与估值

随着各类政策陆续出台，3 季度开始市场信心相比之前明显提振，具备成长性的主题投资方向关注度快速提升；但从基本面角度来看化工板块整体仍处于周期磨底阶段，因而少数具备涨价能力的弹性品种和抗风险能力较强的龙头企业仍为投资主线。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 和维生素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。同时考虑到在当前市场回暖的背景下，成长和主题方向的相关标的也开始展现出较好的弹性，具备业绩支撑的优质成长股可能会迎来盈利和估值双击。

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且单季度业绩环比下滑.....	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：收入增长，业绩下滑为价差收窄所致.....	40
5.2 华鲁恒升：检修有影响，竞争加剧进一步优化成本.....	40
5.3 扬农化工：业绩符合预期，看好葫芦岛项目投产.....	41
5.4 龙佰集团：业绩环比改善，产业链布局持续完善.....	42
5.5 赛轮轮胎：经营稳健，布局柬埔寨贡布经济特区.....	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维持低位.....	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）今年走势相对平缓.....	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升.....	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有所回落.....	12
图表 20： 化工行业存货周转天数相对稳定.....	13



图表 21:	化工行业应收账款天数相对稳定	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 年前三季度子行业营收同比增速	14
图表 27:	2023 年前三季度子行业归母净利润同比增速	14
图表 28:	2024 年 3 季度子行业营收同比增长情况	14
图表 29:	2024 年 3 季度子行业归母净利润同比增长情况	14
图表 30:	2024 年前三季度子行业毛利率同比变化情况	15
图表 31:	2024 年前三季度子行业净利率同比变化情况	15
图表 32:	2024 年 3 季度子行业毛利率同比变化情况	15
图表 33:	2024 年 3 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 年前三季度股价涨幅及归母净利润增幅前十个股	39
图表 159:	2024 年 3 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



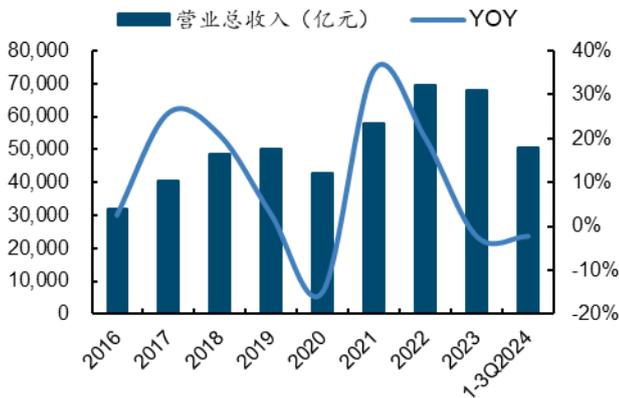
一、化工行业半年报总结

- 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 年前三季度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。

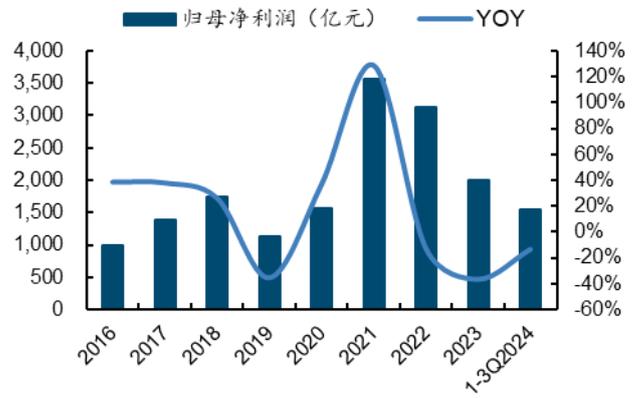
1.1 化工板块业绩整体仍然承压且单季度业绩环比下滑

- 在周期下行背景下,化工板块 2023 年业绩下滑明显,2024 年开始向上缓慢修复。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 年前三季度化工行业整体实现营业收入 5.1 万亿元,同比下滑 2%;归母净利润 1537 亿元,同比下滑 13%。2024 年 3 季度化工整体业绩继续承压,单季度化工行业整体实现营业收入 1.71 万亿元,同比下滑 5.9%,环比下滑 0.2%;归母净利润 377 亿元,同比下滑 37.1%,环比下滑 37.2%。

图表1: 化工行业营业收入及同比增速



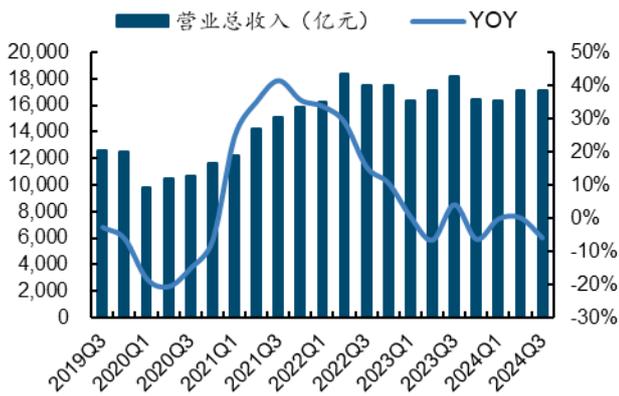
图表2: 化工行业归母净利润及同比增速



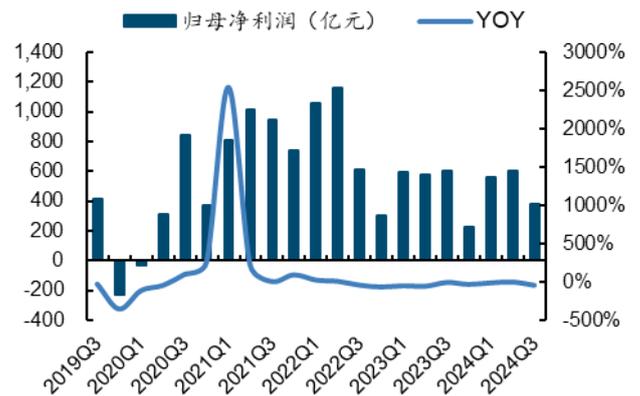
来源: WIND、国金证券研究所

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



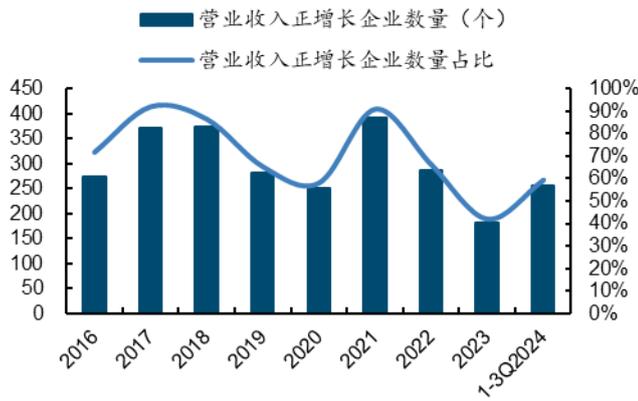
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

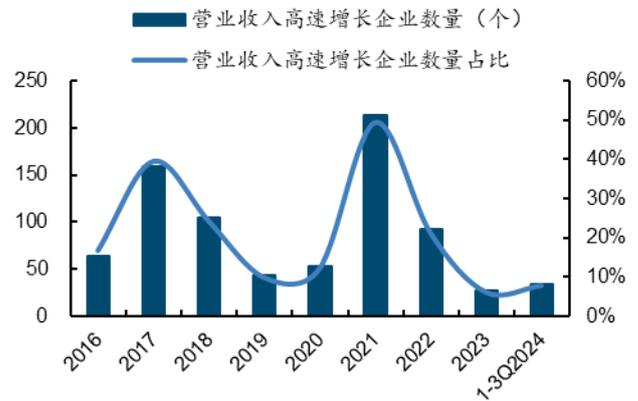
- 我们设定化工上市公司中收入和净利润增速超过 30%为高增长、0-30%为稳定增长、低于 0 为负增长,得出 2024 年前三季度收入实现增长的公司有 255 家,同比增加 88 家,其中高增长公司 34 家,同比增加 4 家。净利润实现增长的公司有 208 家,同比增加 62 家,其中高速增长的公司 126 家,同比增加 33 家。2023 年底实现增长的公司数量回落显著,但在 2024 年前三季度实现增长的企业数量同比提升明显,反映出化工板块呈现出底部回升的趋势。



图表5: 化工行业营业收入正增长企业数量开始回升



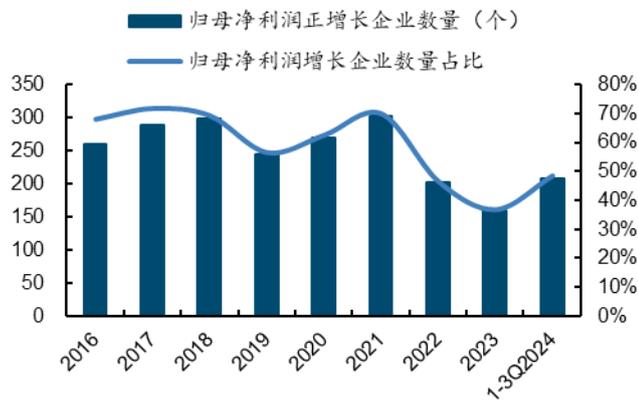
图表6: 化工行业营业收入高速增长企业数量回升



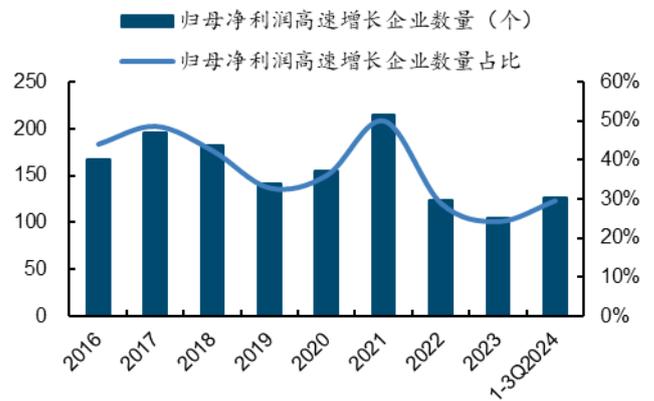
来源: WIND、国金证券研究所

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

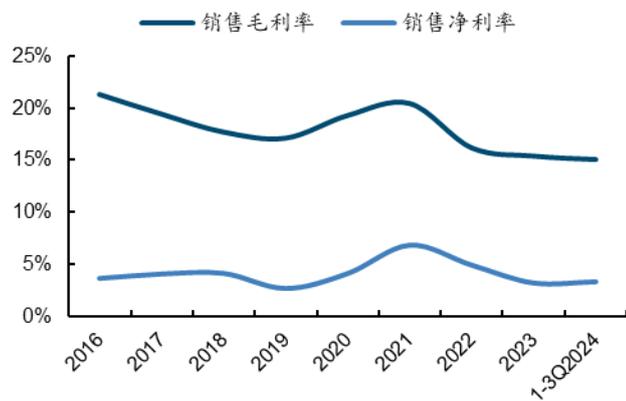


来源: WIND、国金证券研究所

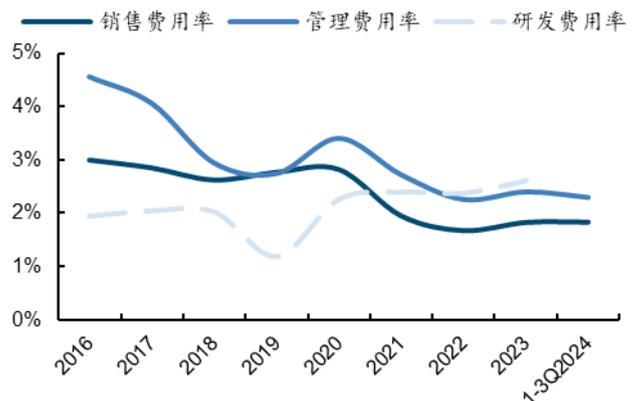
来源: WIND、国金证券研究所

- 化工板块盈利能力从2021年开始呈现持续下滑的趋势,3季度单季度盈利能力环比继续回落。2024年前三季度行业整体销售毛利率为15.1%,同比下滑0.4pct,销售净利率为3.3%,同比下滑0.4pct。2024年3季度单季度行业整体销售毛利率为14%,同比下滑2pct,环比下滑1.4pct;销售净利率为2.4%,同比下滑1.3pct,环比下滑1.4pct。2024年前三季度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1.7%,同比提高0.1pct,管理费用率为2.3%,同比基本持平。

图表9: 化工行业毛利率及净利率维持低位



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,阶段性企稳后2-3季度开始继续向下。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 年前三季度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 10 月 30 日为 4364 点，相比 2023 年 3 季度时阶段性的高点下跌了 13.9%。

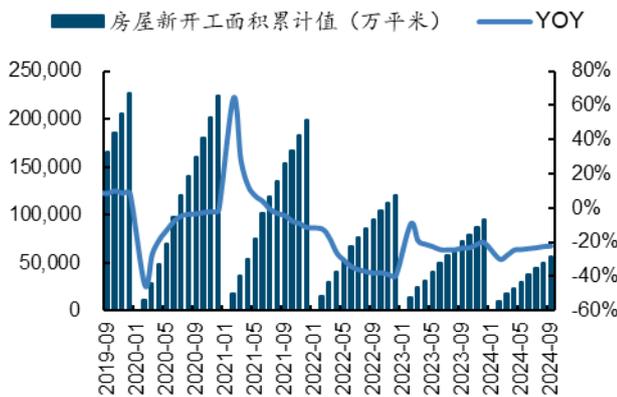
图表11：中国化工产品价格指数 (CCPI) 今年走势相对平缓



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，今年 3 季度相关地产政策也在陆续出台，但由于需求端支撑力度仍然偏弱所以新开工面积还在回落，2024 年前三季度累计新开工面积同比下滑 22%；纺织服装业景气度持续震荡，3 季度呈现出回升状态；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 年前三季度新增装机容量 160.9GW，同比增长 24.8%。汽车板块在政策端和市场端的双重利好推动下实现持续增长，2024 年前三季度我国实现汽车生产 2168 万辆，同比增长 2.7%，其中新能源汽车产量为 844 万辆，同比增长 33.8%。

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

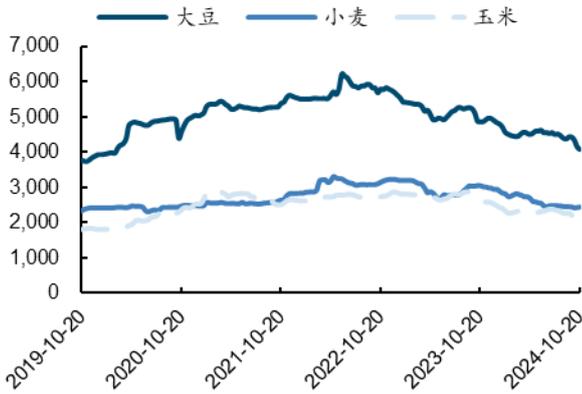
图表13：纺织服装业景气度指数回升



来源：WIND、国金证券研究所

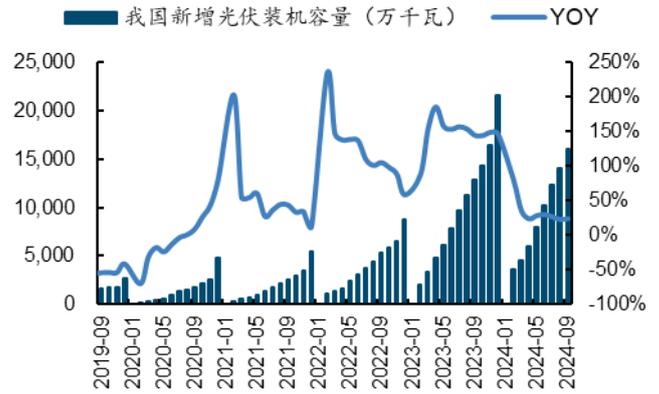


图表14: 各类农产品实际市场价格情况 (元/吨)



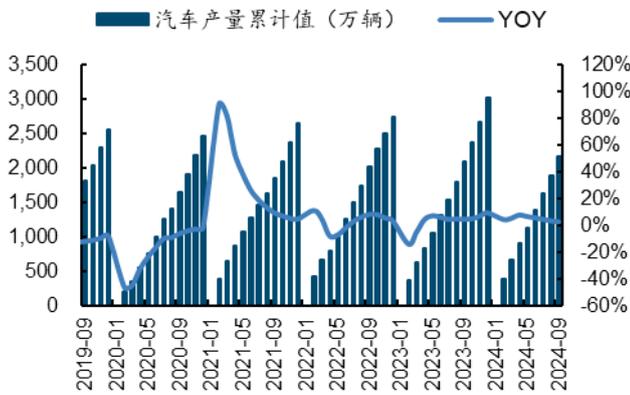
来源: WIND、国金证券研究所

图表15: 我国新增光伏装机容量仍然维持较高增长



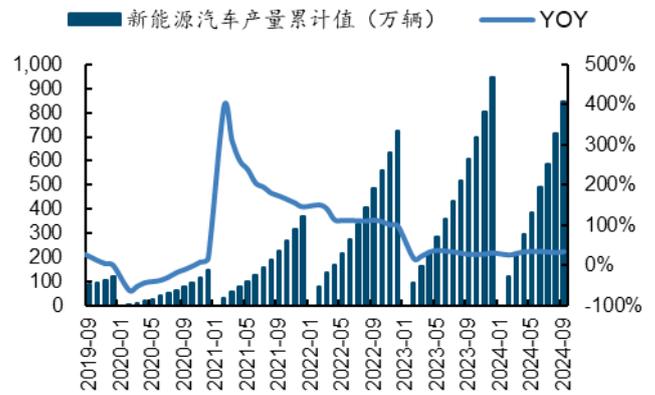
来源: WIND、国金证券研究所

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

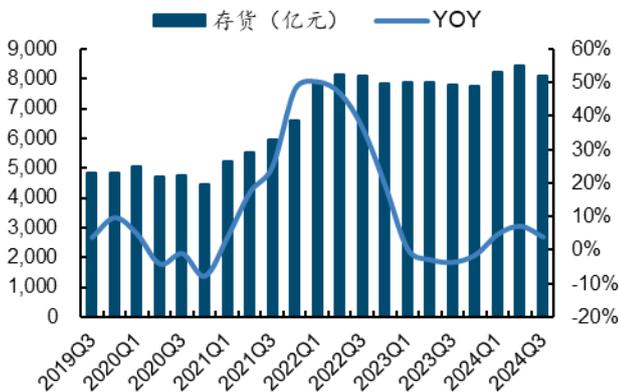


来源: WIND、国金证券研究所

1.2 化工行业运营效率和资产结构仍待改善

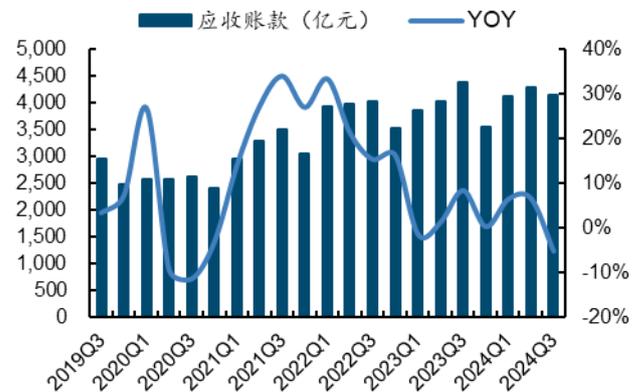
- 行业整体存货和应收账款规模环比小幅回落,运营效率保持稳定。2024年3季度行业存货总和同比上升3.8%达到8106亿元,存货周转天数同比增加1天达到50天;应收账款规模同比下滑5.2%达到4143亿元,应收账款周转天数继续维持在21天。

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

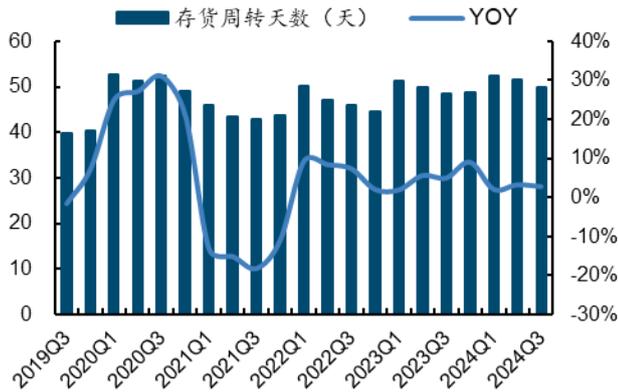
图表19: 化工行业应收账款规模有所回落



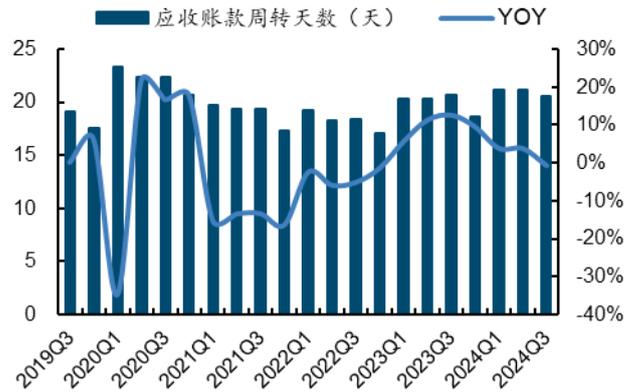
来源: WIND、国金证券研究所



图表20: 化工行业存货周转天数相对稳定



图表21: 化工行业应收账款天数相对稳定



来源: WIND、国金证券研究所

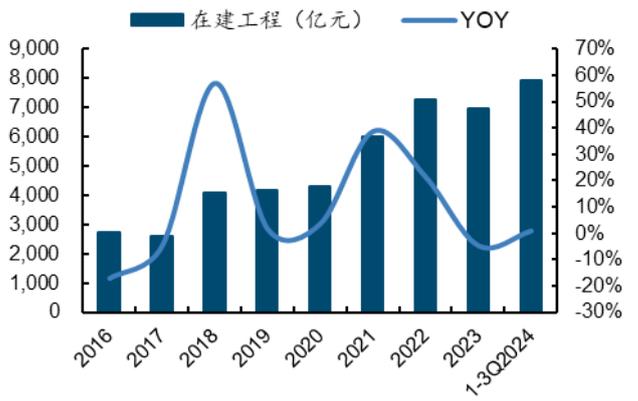
来源: WIND、国金证券研究所

■ 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 年前三季度化工行业固定资产同比增长 10%达到 2.74 万亿元; 在建工程同比增长 1%达到 7923 亿元。2024 年前三季度行业经营性净现金流规模为 3130 亿元, 同比提高 12%; 行业整体资产负债率水平为 54.2%, 同比提高 0.6pct, 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



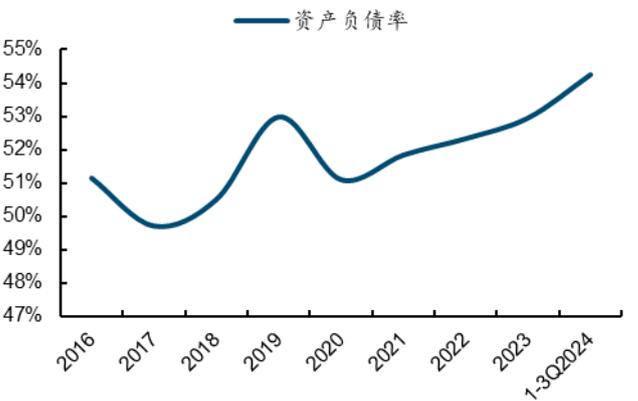
来源: WIND、国金证券研究所

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

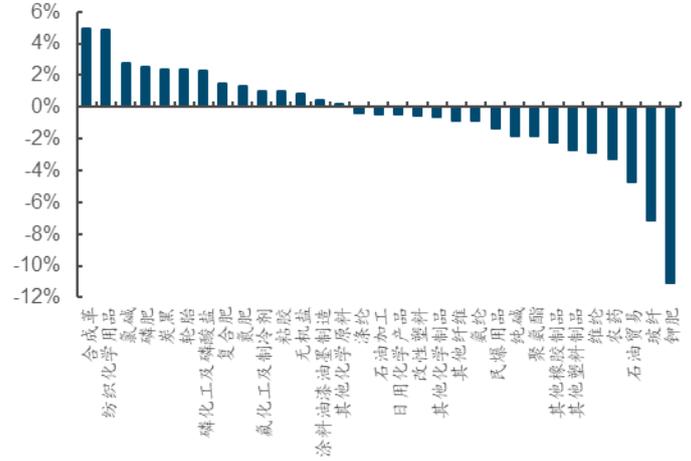
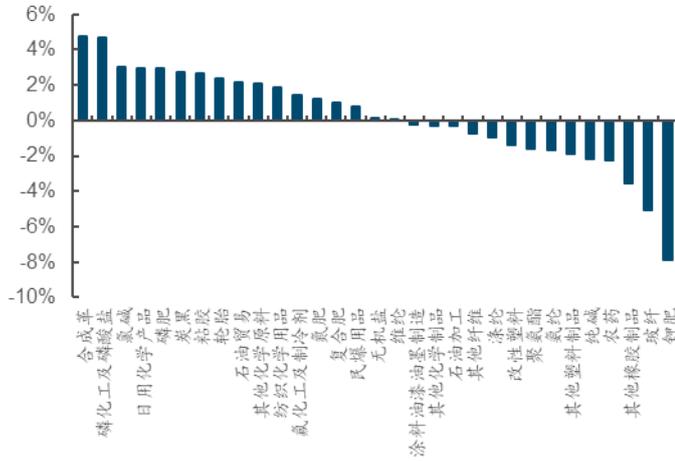


碱(-2.2%)。

- 2024年前三季度净利率：同比增速排名前五的子板块依次是合成革(4.9%)、纺织化学用品(4.9%)、氯碱(2.7%)、磷肥(2.5%)、炭黑(2.4%)；排名后五的子板块依次是钾肥(-11.1%)、玻纤(-7.1%)、石油贸易(-4.8%)、农药(-3.2%)、涤纶(-2.9%)。

图表30：2024年前三季度子行业毛利率同比变化情况

图表31：2024年前三季度子行业净利率同比变化情况



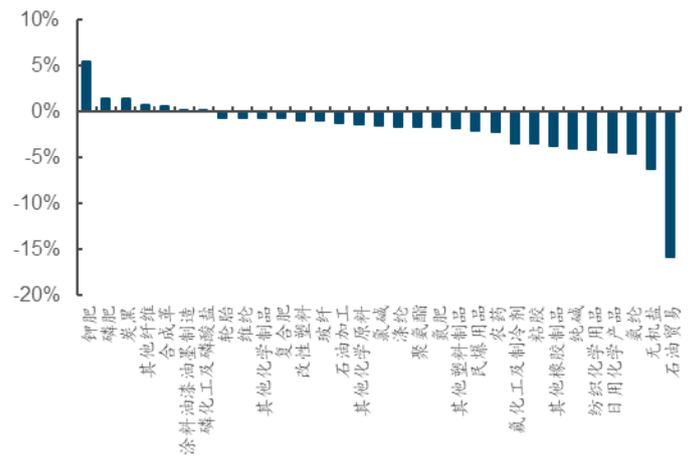
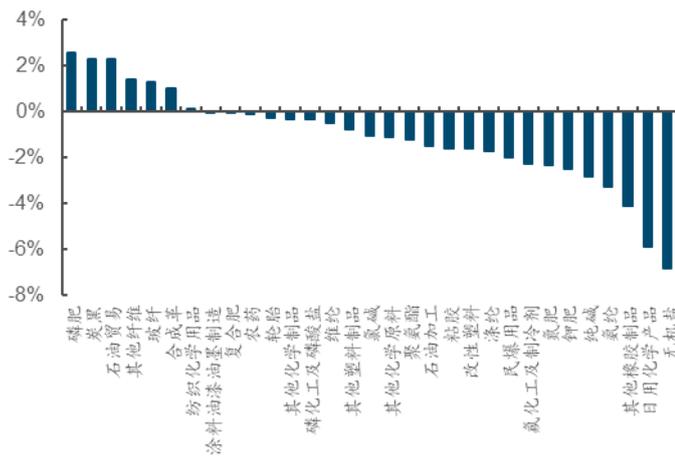
来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

- 2024年3季度毛利率：同比增速排名前五的子板块依次是磷肥(2.6%)、炭黑(2.3%)、石油贸易(2.3%)、其他纤维(1.4%)、玻纤(1.3%)；排名后五的子板块依次是无机盐(-6.8%)、日用化学产品(-5.9%)、其他橡胶制品(-4.1%)、氨纶(-3.3%)、纯碱(-2.9%)。
- 2024年3季度净利率：同比增速排名前五的子板块依次是钾肥(5.5%)、磷肥(1.5%)、炭黑(1.4%)、其他纤维(0.7%)、合成革(0.6%)；排名后五的子板块依次是石油贸易(-15.9%)、无机盐(-6.2%)、氨纶(-4.6%)、日用化学产品(-4.4%)、纺织化学用品(-4.2%)。

图表32：2024年3季度子行业毛利率同比变化情况

图表33：2024年3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年前三季度收入和利润增速均较高的行业有合成革和轮胎等行业，2024年3季度表现较好的有改性塑料、磷化工和轮胎等。2024年前三季度盈利能力提升明显的行业有合成革、氯碱和磷肥等，下滑显著的有钾肥、玻纤和农药等；2024年3季度盈利能力有明显提升的行业主要是磷肥和炭黑等，下滑明显的行业是无机盐和氨纶板块。表现较好的行业主要得还是受益于供需端的改善，轮胎和合成革需求端均受到国内消费复苏和海外出口需求的共同带动，在企业出海背景下不断抢占全球市场从而实现业绩提升；改性塑料板块则受益于家电等行业以旧换新政策带来的需求带动；磷化工产业链利润多留存于磷矿环节，在农化市场行情有所回升的背景下，叠加磷矿价格向上推动行业整体景气回暖。

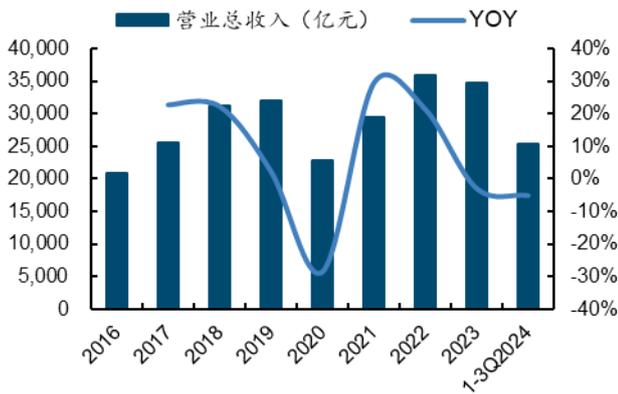


三、重点细分子行业分析

3.1 石油加工

- 2024 年前三季度收入和利润均有回落，盈利能力有所下滑。2024 年前三季度板块实现营业总收入 25323 亿元，同比减少 5.1%；归母净利润 441 亿元，同比减少 21.6%；整体销售毛利率 15.1%，同比下降 0.3pct；销售净利率 2%，同比下降 0.4pct。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)



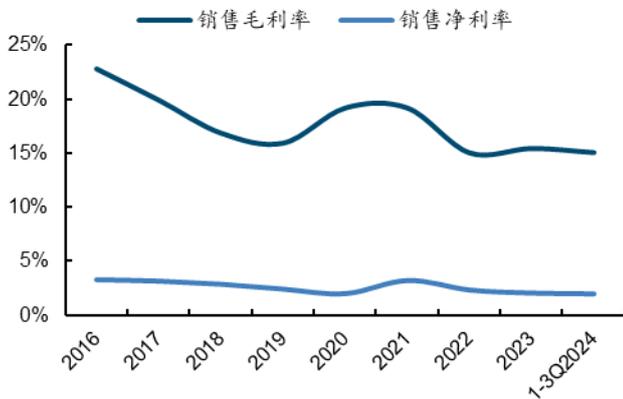
图表35：石油加工行业净利润及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

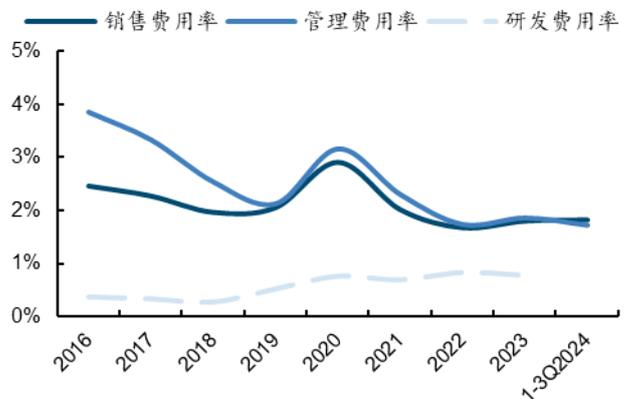
来源：WIND、国金证券研究所

图表36：石油加工行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表37：石油加工行业期间费用率情况



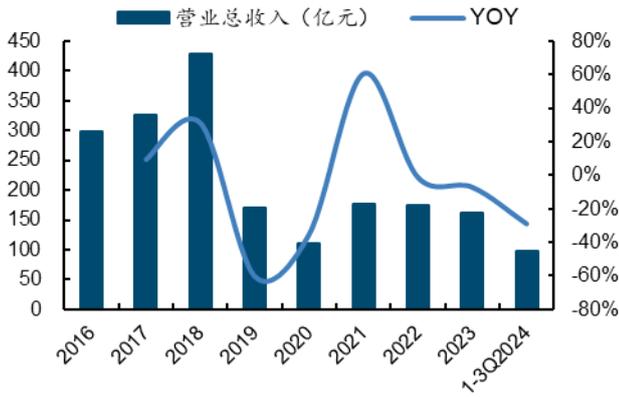
来源：WIND、国金证券研究所

3.2 石油贸易

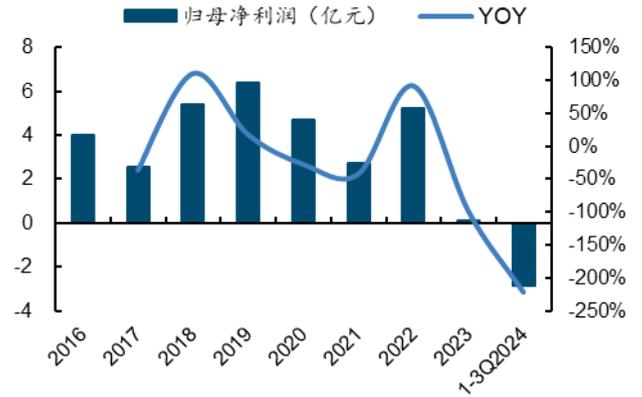
- 2024 年前三季度收入下滑且利润端出现亏损，净利率明显降低。2024 年前三季度板块实现营业总收入 99 亿元，同比减少 29%；归母净利润-2.9 亿元，同比减少 221.2%；整体销售毛利率 9.1%，同比提高 2.1pct；销售净利率-3%，同比下降 4.8pct。板块整体销售费用率 3.6%，同比提高 0.9pct；管理费用率 2.2%，同比提高 0.6pct。



图表38: 石油贸易行业营收及增速(亿元)



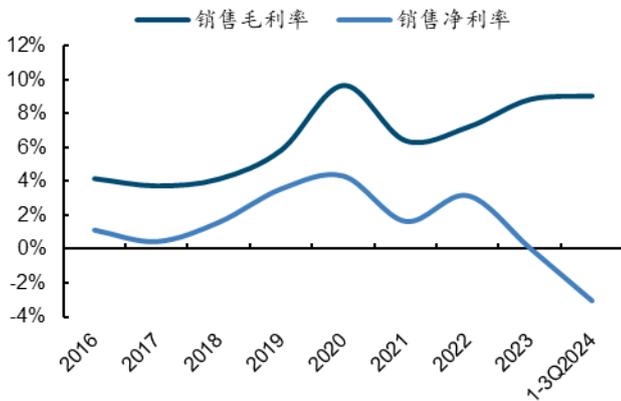
图表39: 石油贸易行业净利润及增速(亿元)



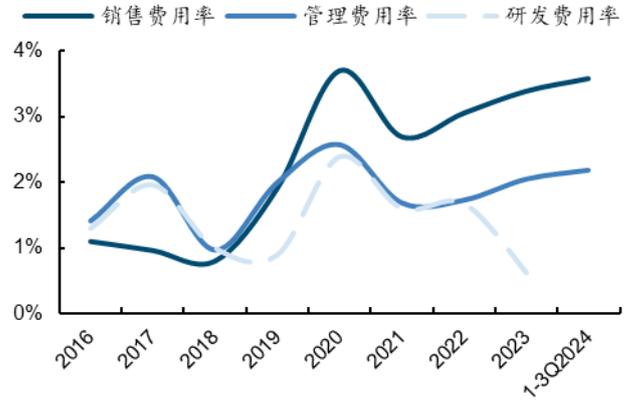
来源: WIND、国金证券研究所

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



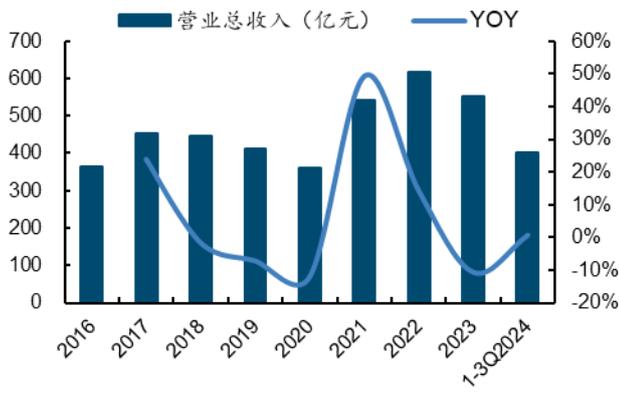
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

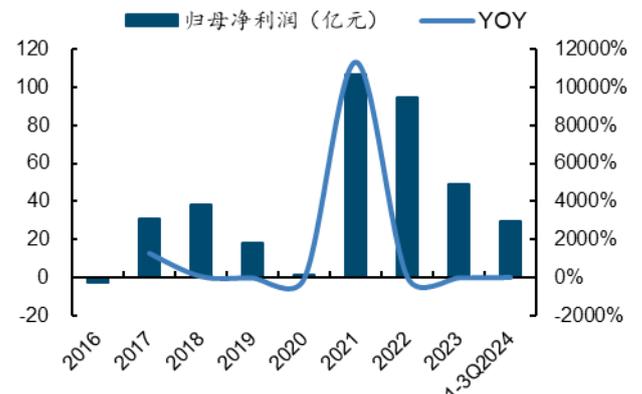
3.3 纯碱

- 2024 年前三季度收入增长但利润下滑，费用管理能力仍待改善。2024 年前三季度板块实现营业总收入403亿元，同比增加0.6%；归母净利润29.2亿元，同比减少26.8%；整体销售毛利率22.4%，同比下降2.2pct；销售净利率9.8%，同比下降1.8pct。板块整体销售费用率1.3%，同比提高0.2pct；管理费用率6%，同比提高0.1pct。

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)

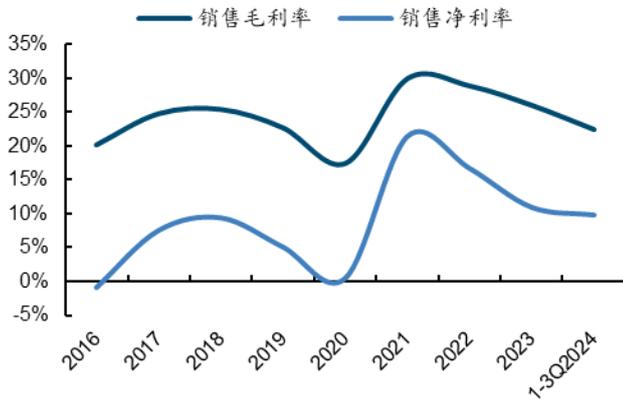


来源: WIND、国金证券研究所

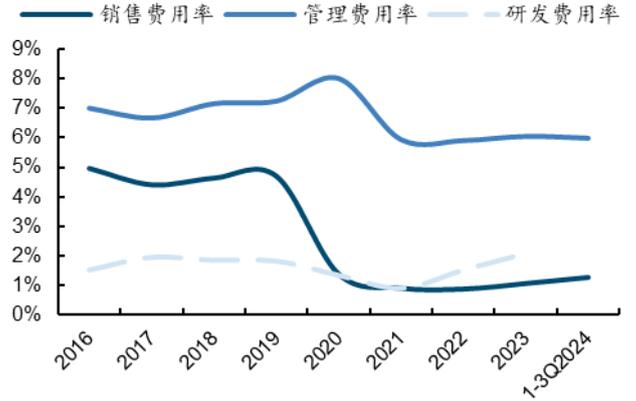
来源: WIND、国金证券研究所



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



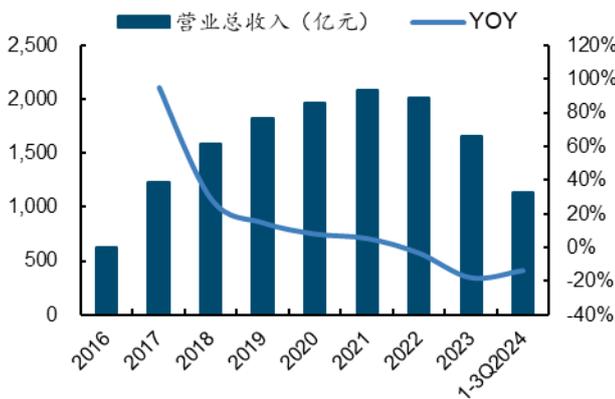
来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

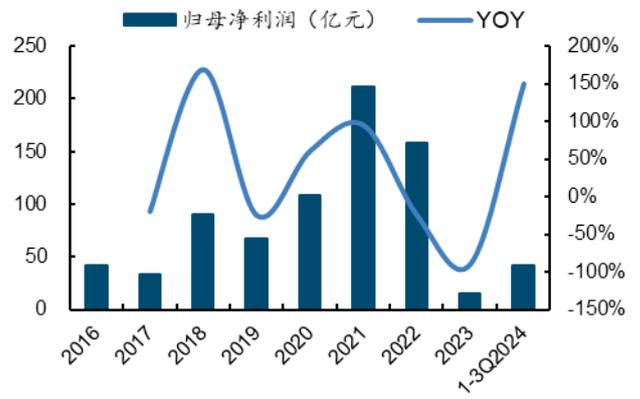
3.4 氯碱

- 2024 年前三季度收入下滑但利润大幅增长，盈利能力改善明显。2024 年前三季度板块实现营业总收入 1140 亿元，同比减少 13.4%；归母净利润 41.8 亿元，同比增加 150.5%；整体销售毛利率 15.1%，同比提高 3pct；销售净利率 3.9%，同比提高 2.7pct。板块整体销售费用率 2.3%，同比提高 0.1pct；管理费用率 4.5%，同比提高 0.1pct。

图表46：氯碱行业营收及增速(亿元)



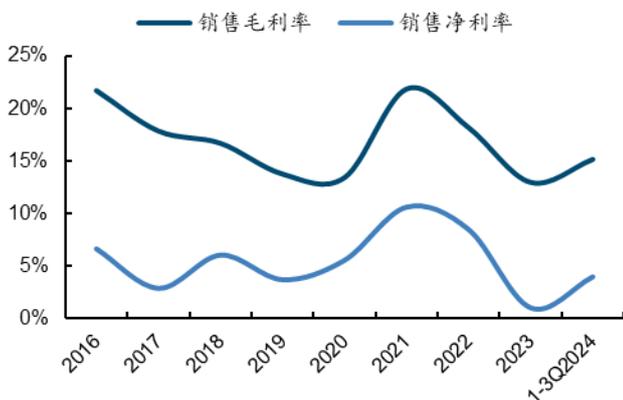
图表47：氯碱行业净利润及增速(亿元)



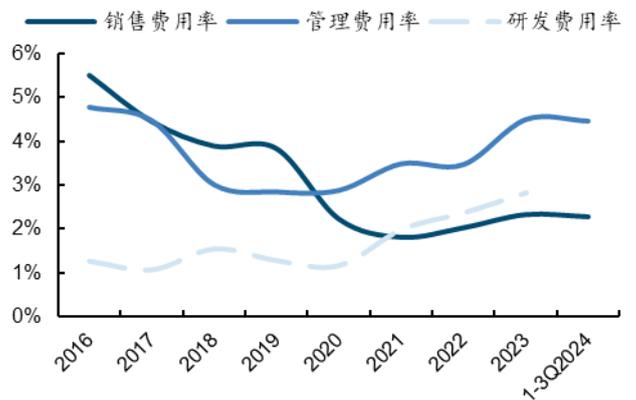
来源：WIND、国金证券研究所

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

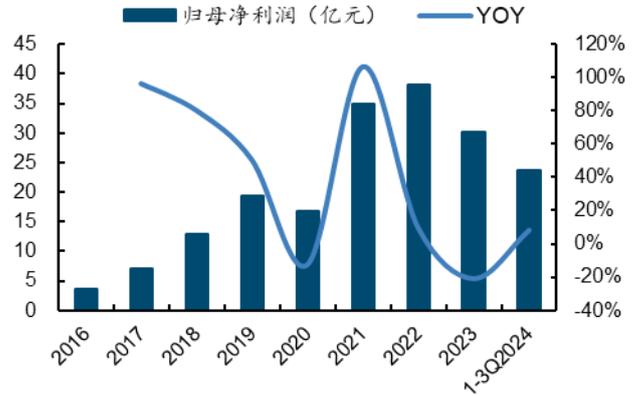
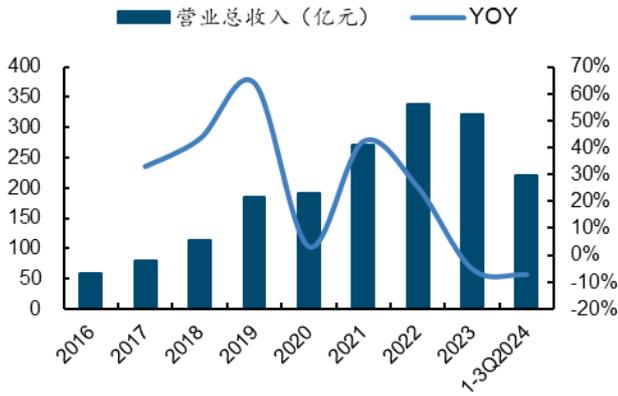


3.5 无机盐

- 2024 年前三季度收入下滑但利润增长，盈利能力有所改善。2024 年前三季度板块实现营业总收入 220 亿元，同比减少 7.2%；归母净利润 23.7 亿元，同比增加 8.2%；整体销售毛利率 26.4%，同比提高 0.1pct；销售净利率 11.5%，同比提高 0.9pct。板块整体销售费用率 2.4%，同比基本不变；管理费用率 5.9%，同比提高 0.6pct。

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)

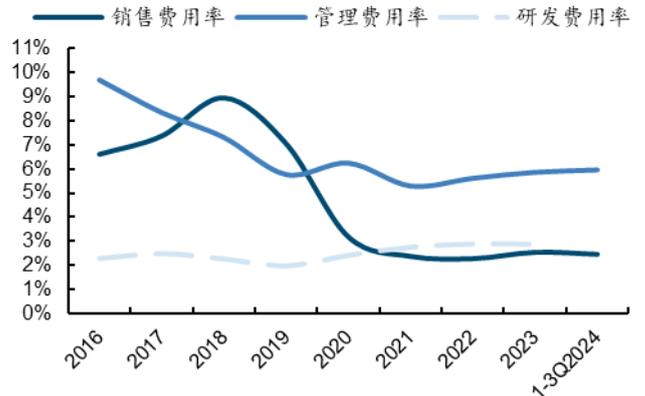
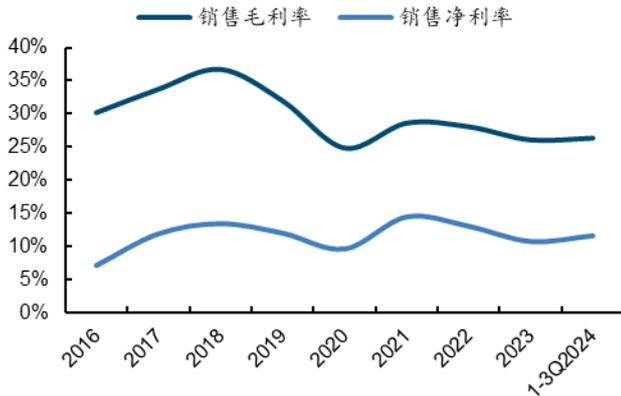


来源：WIND、国金证券研究所

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

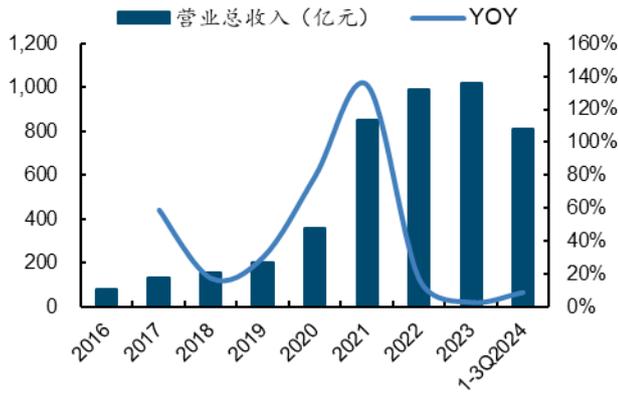
来源：WIND、国金证券研究所

3.6 其他化学原料

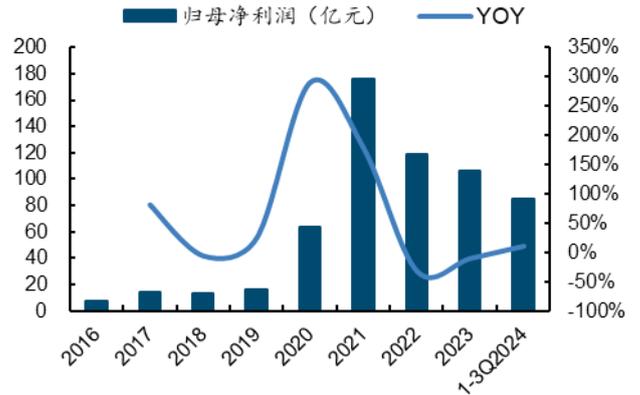
- 2024 年前三季度收入和利润均有增长，盈利能力明显提升。2024 年前三季度板块实现营业总收入 813 亿元，同比增加 8.9%；归母净利润 84.5 亿元，同比增加 10.1%；整体销售毛利率 21.9%，同比提高 2.1pct；销售净利率 10.4%，同比提高 0.2pct。板块整体销售费用率 0.5%，同比基本不变；管理费用率 2.4%，同比提高 0.1pct。



图表54: 其他化学原料行业营收及增速(亿元)



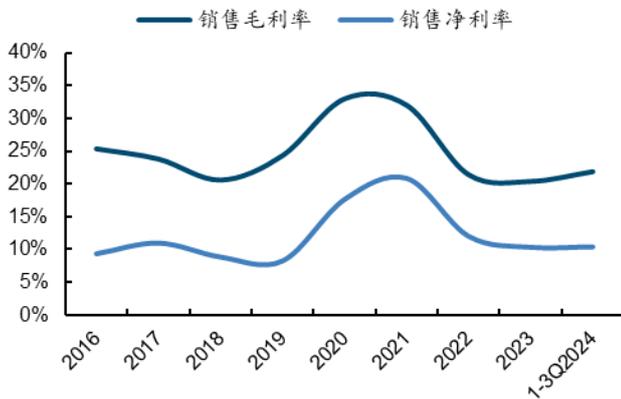
图表55: 其他化学原料行业净利润及增速(亿元)



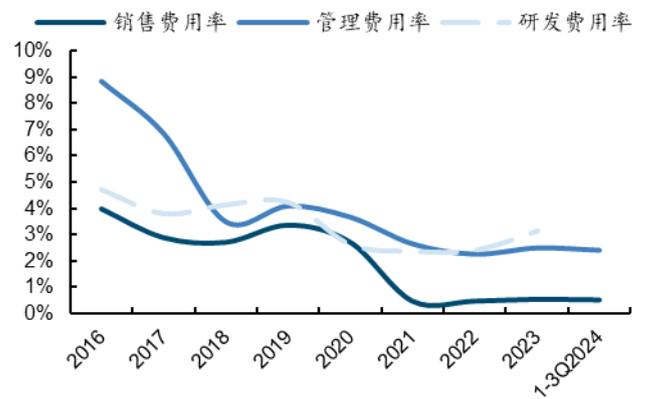
来源: WIND、国金证券研究所

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



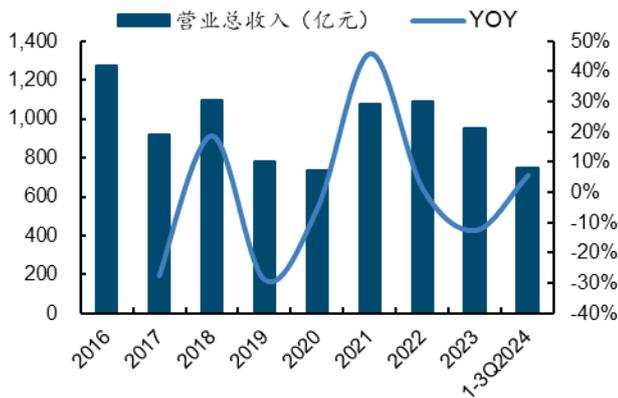
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

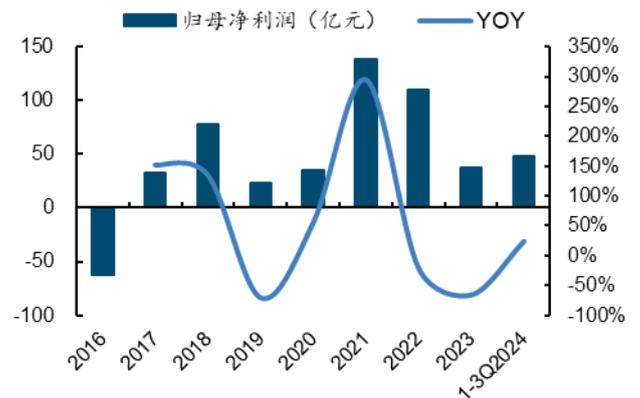
3.7 氮肥

- 2024 年前三季度收入和利润均有增长, 盈利能力明显提升。2024 年前三季度板块实现营业总收入 745 亿元, 同比增加 5.7%; 归母净利润 48.4 亿元, 同比增加 24%; 整体销售毛利率 14.3%, 同比提高 1.2pct; 销售净利率 6.7%, 同比提高 1.3pct。板块整体销售费用率 0.6%, 同比基本不变; 管理费用率 2.5%, 同比下降 0.1pct。

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)

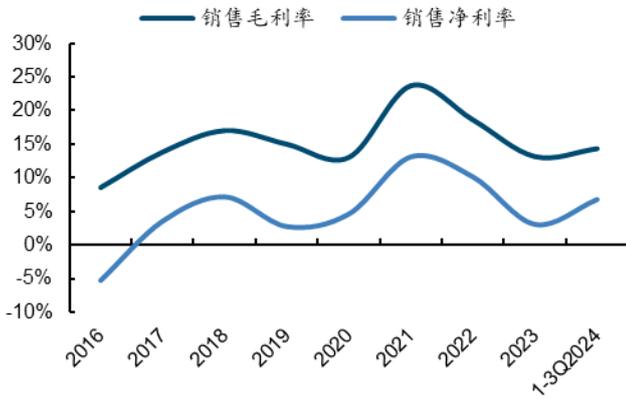


来源: WIND、国金证券研究所

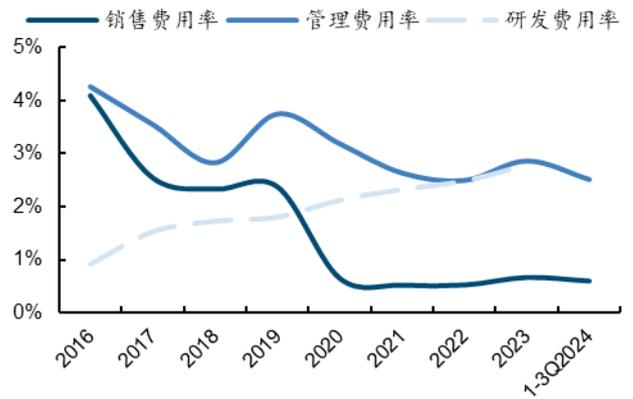
来源: WIND、国金证券研究所



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



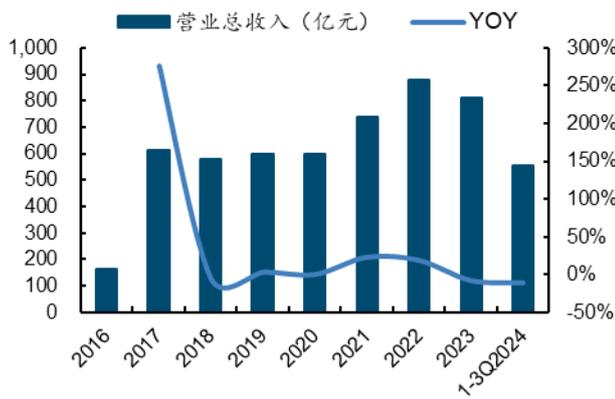
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

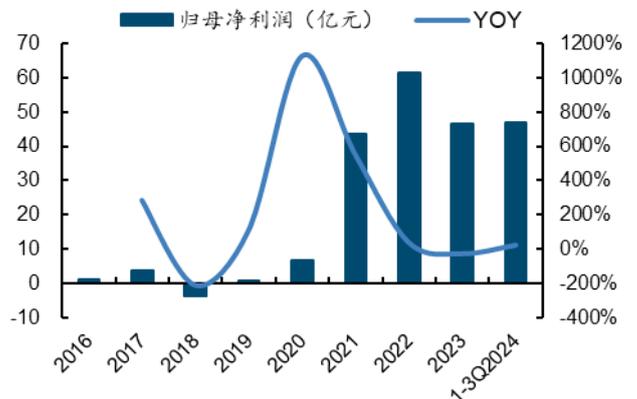
3.8 磷肥

- 2024 年前三季度收入下滑但利润增长, 盈利能力明显提升。2024 年前三季度板块实现营业总收入 556 亿元, 同比减少 10.7%; 归母净利润 47 亿元, 同比增加 25.9%; 整体销售毛利率 16.1%, 同比提高 2.9pct; 销售净利率 9.8%, 同比提高 2.5pct。板块整体销售费用率 1.1%, 同比基本不变; 管理费用率 1.6%, 同比提高 0.3pct。

图表62: 磷肥行业营收及增速(亿元)



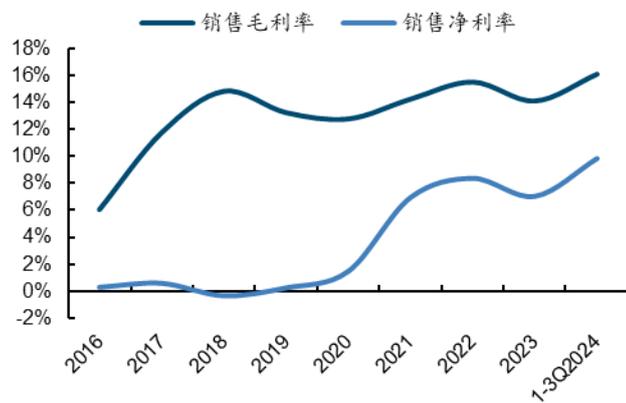
图表63: 磷肥行业净利润及增速(亿元)



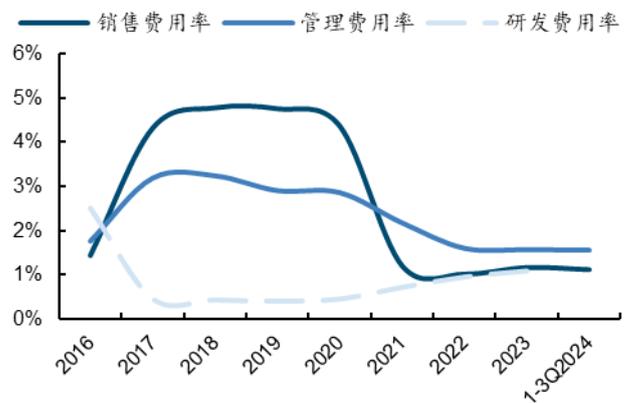
来源: WIND、国金证券研究所

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

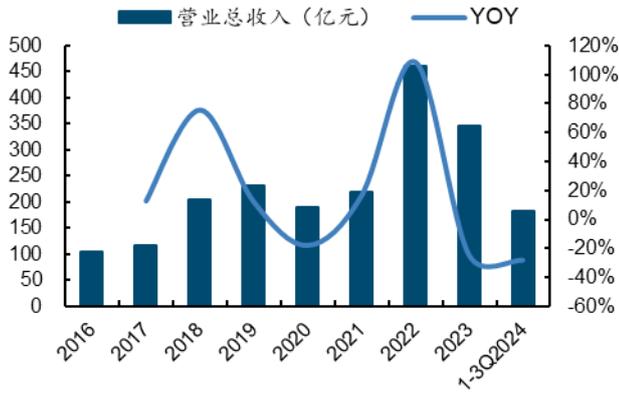
来源: WIND、国金证券研究所



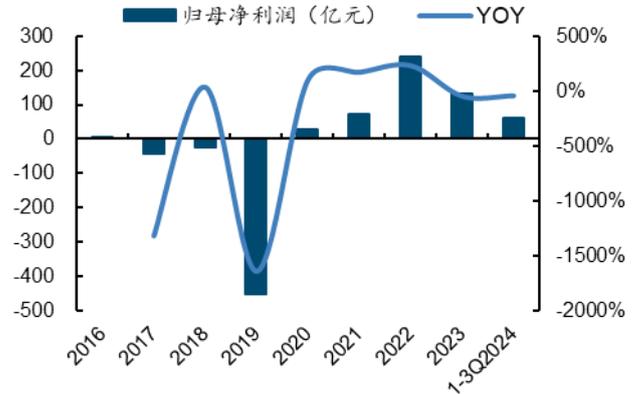
3.9 钾肥

- 2024 年前三季度收入和利润均有下滑，盈利能力承压。2024 年前三季度板块实现营业总收入 184 亿元，同比减少 28.2%；归母净利润 59.9 亿元，同比减少 40.5%；整体销售毛利率 48.5%，同比下降 7.9pct；销售净利率 33.9%，同比下降 11.1pct。板块整体销售费用率 0.8%，同比提高 0.2pct；管理费用率 7.9%，同比提高 3pct。

图表66：钾肥行业营收及增速(亿元)



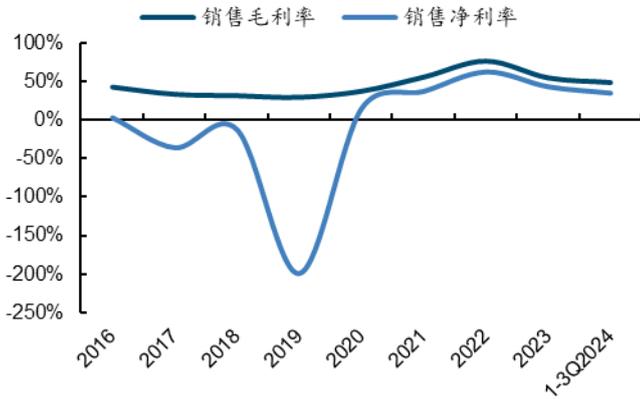
图表67：钾肥行业净利润及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

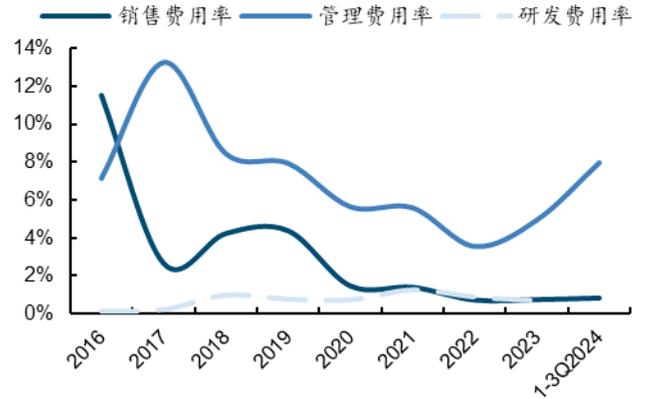
来源：WIND、国金证券研究所

图表68：钾肥行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表69：钾肥行业期间费用率情况



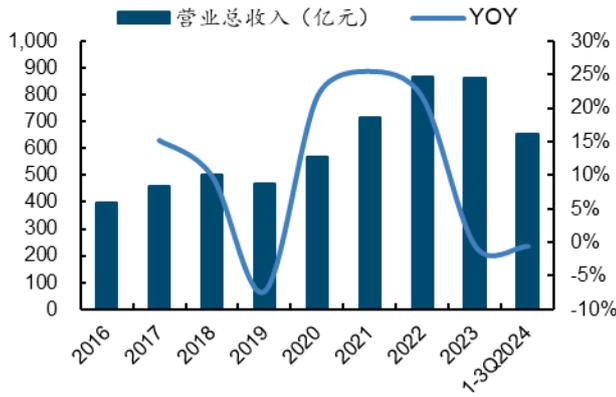
来源：WIND、国金证券研究所

3.10 复合肥

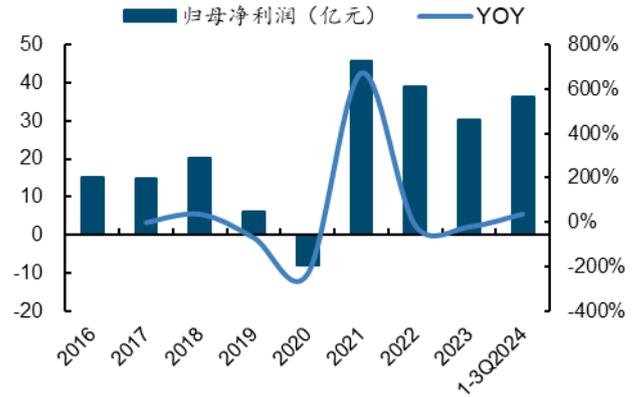
- 2024 年前三季度收入小幅回落但利润增长，盈利能力明显提升。2024 年前三季度板块实现营业总收入 655 亿元，同比减少 0.5%；归母净利润 36.2 亿元，同比增加 35.8%；整体销售毛利率 13.1%，同比提高 1pct；销售净利率 5.5%，同比提高 1.5pct。板块整体销售费用率 2.6%，同比提高 0.1pct；管理费用率 2.7%，同比基本不变。



图表70: 复合肥行业营收及增速(亿元)



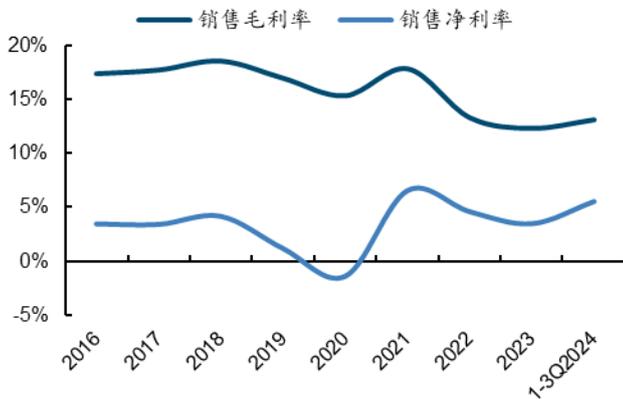
图表71: 复合肥行业净利润及增速(亿元)



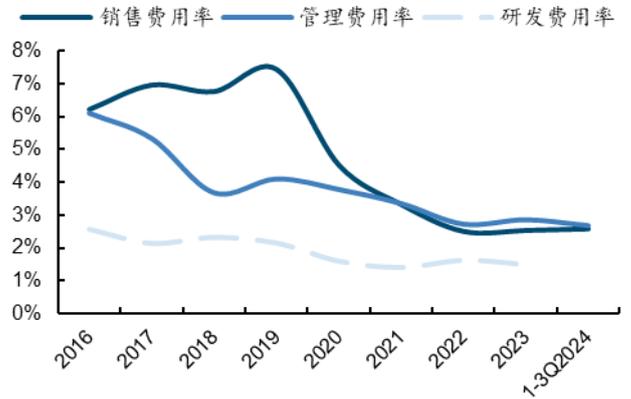
来源: WIND、国金证券研究所

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



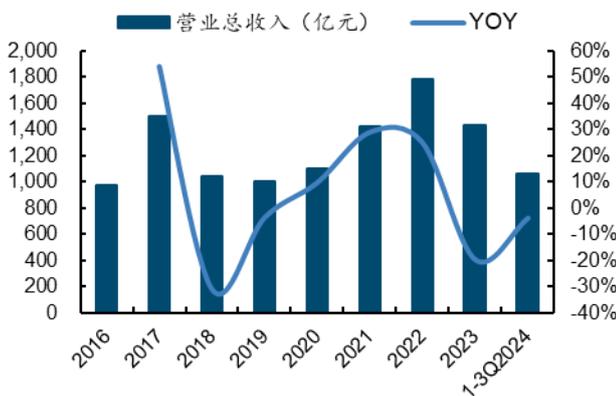
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

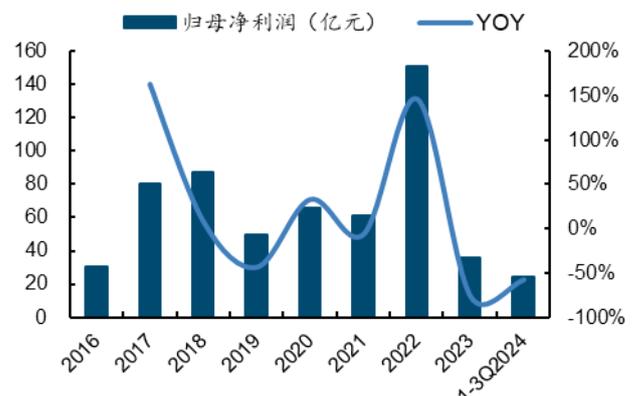
3.11 农药

- 2024 年前三季度收入和利润均有下滑, 盈利能力仍然承压。2024 年前三季度板块实现营业总收入 1065 亿元, 同比减少 3.7%; 归母净利润 24.4 亿元, 同比减少 57.4%; 整体销售毛利率 21.6%, 同比下降 2.2pct; 销售净利率 2.5%, 同比下降 3.2pct。板块整体销售费用率 6.2%, 同比提高 0.6pct; 管理费用率 5.8%, 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)

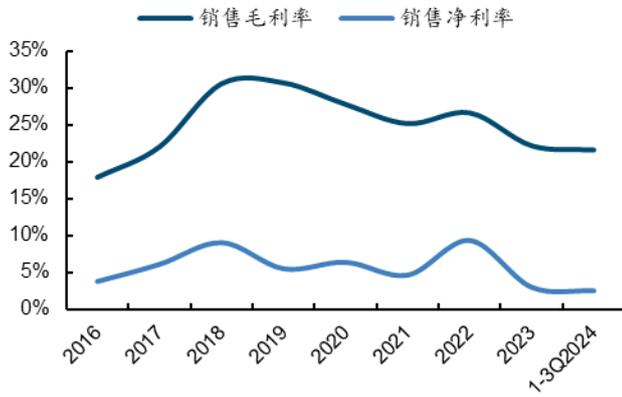


来源: WIND、国金证券研究所

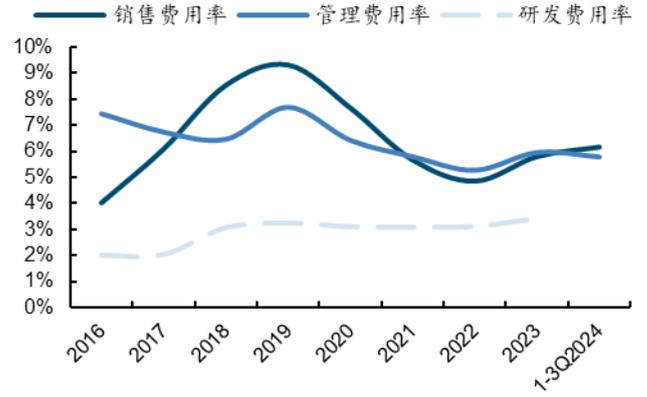
来源: WIND、国金证券研究所



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



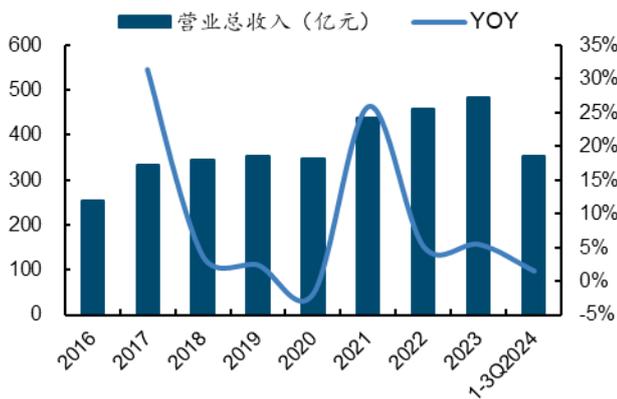
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

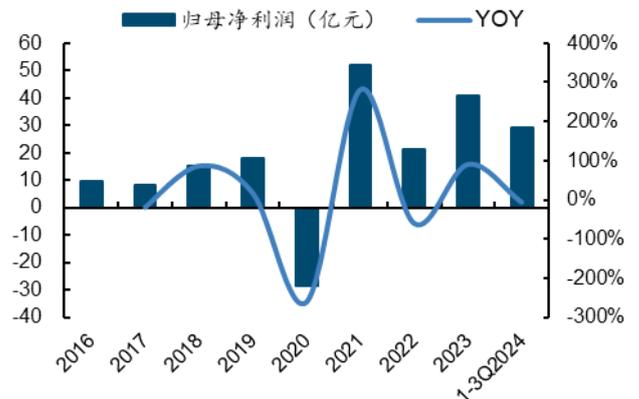
3.12 日用化学产品

- 2024 年前三季度收入增长但利润回落, 费用管理仍待优化。2024 年前三季度板块实现营业总收入 353 亿元, 同比增加 1.5%; 归母净利润 29.1 亿元, 同比减少 5.3%; 整体销售毛利率 47.7%, 同比提高 3pct; 销售净利率 8.3%, 同比下降 0.5pct。板块整体销售费用率 30.3%, 同比提高 3.5pct; 管理费用率 5.2%, 同比下降 0.1pct。

图表78: 日用化学产品行业营收及增速(亿元)



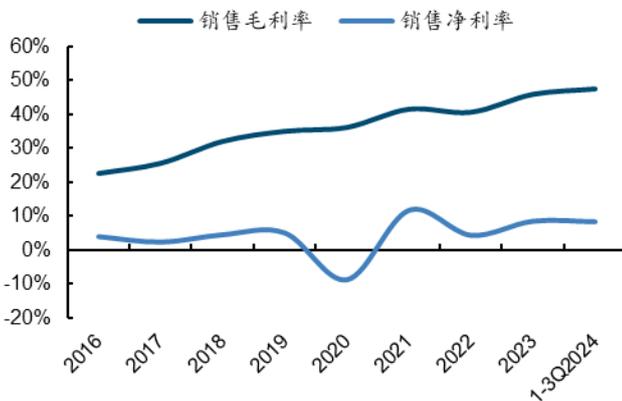
图表79: 日用化学产品行业净利润及增速(亿元)



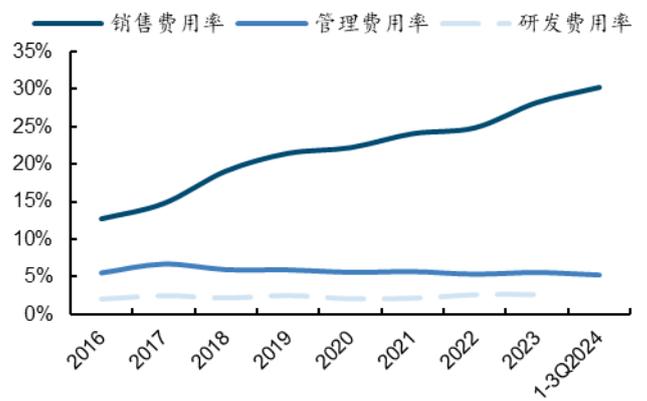
来源: WIND、国金证券研究所

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

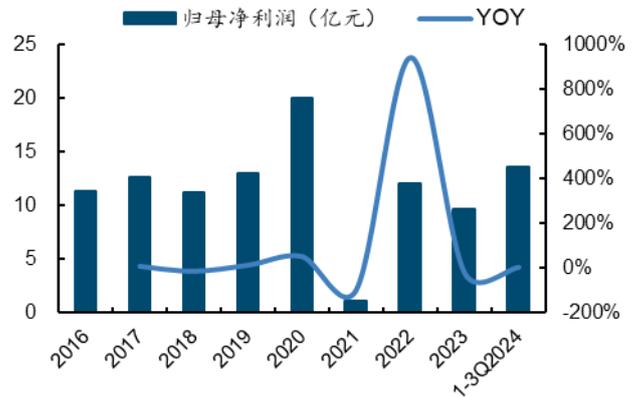
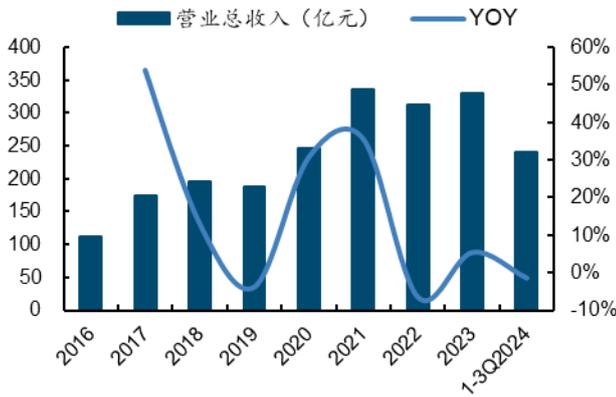


3.13 涂料油墨

- 2024 年前三季度收入下滑但利润有所增长，盈利能力提升。2024 年前三季度板块实现营业总收入 241 亿元，同比减少 1.5%；归母净利润 13.6 亿元，同比增加 6.5%；整体销售毛利率 27.3%，同比下降 0.2pct；销售净利率 5.8%，同比提高 0.4pct。板块整体销售费用率 8.8%，同比提高 0.1pct；管理费用率 6.5%，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)

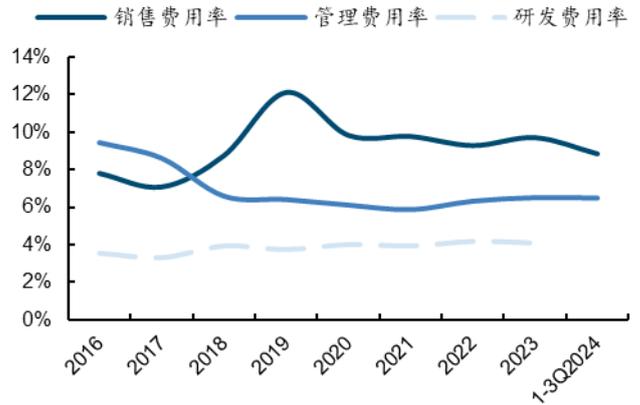
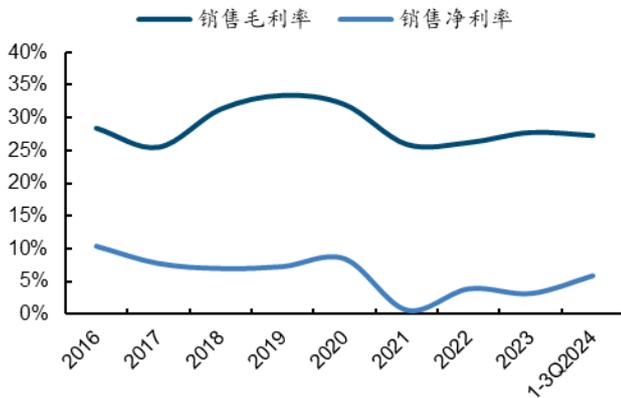


来源：WIND、国金证券研究所

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

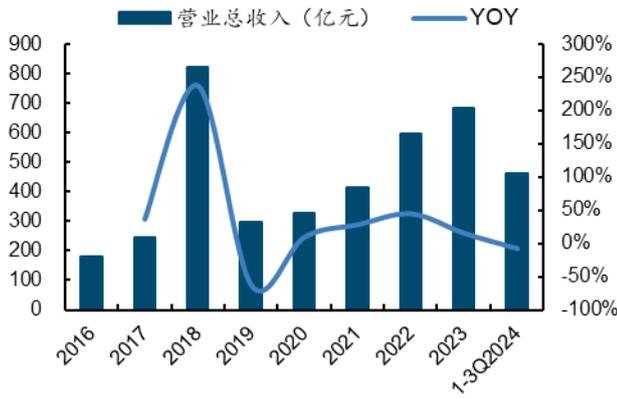
来源：WIND、国金证券研究所

3.14 民爆用品

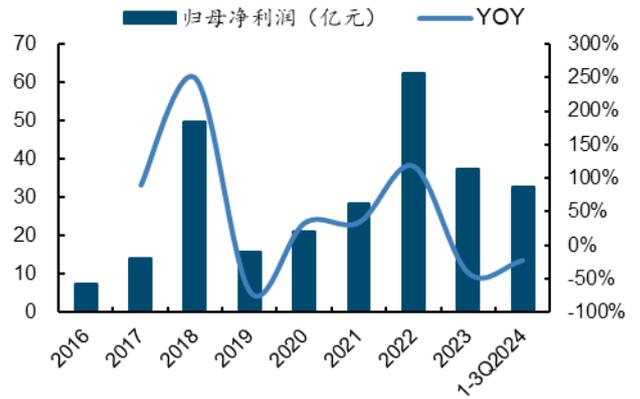
- 2024 年前三季度收入和利润均有下滑，费用管理能力仍待提升。2024 年前三季度板块实现营业总收入 462 亿元，同比减少 8.5%；归母净利润 32.7 亿元，同比减少 21.5%；整体销售毛利率 24.4%，同比提高 0.8pct；销售净利率 8.2%，同比下降 1.3pct。板块整体销售费用率 1.6%，同比提高 0.2pct；管理费用率 8.3%，同比提高 1pct。



图表86: 民爆用品行业营收及增速(亿元)



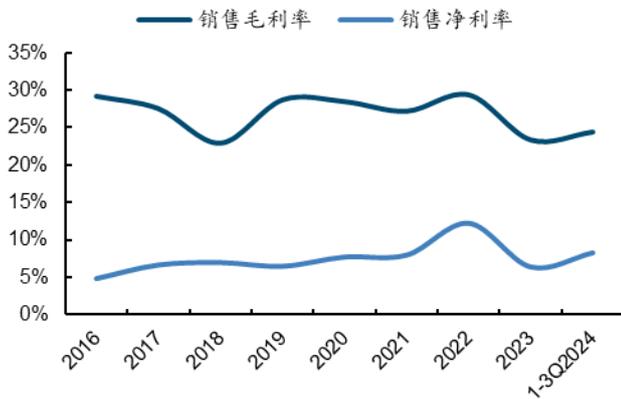
图表87: 民爆用品行业净利润及增速(亿元)



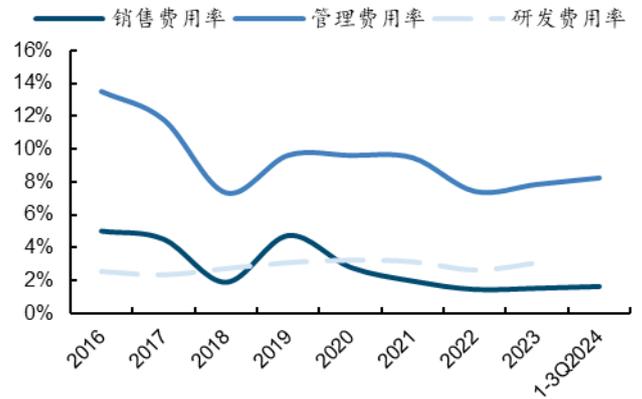
来源: WIND、国金证券研究所

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



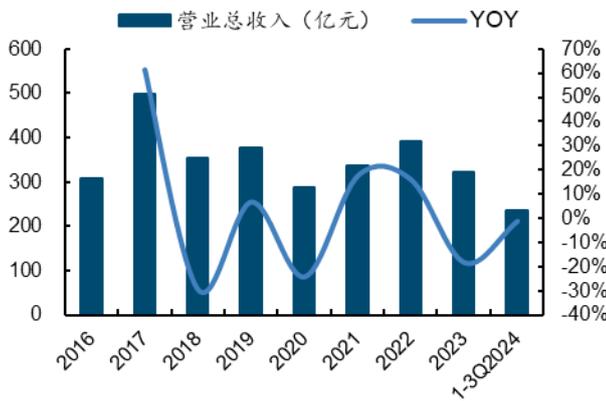
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

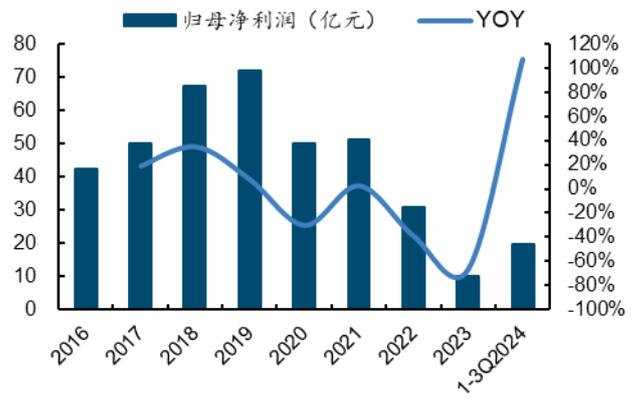
3.15 纺织化学品

- 2024 年前三季度收入下滑但利润大幅增长, 盈利能力明显提升。2024 年前三季度板块实现营业总收入234亿元,同比减少0.9%;归母净利润19.6亿元,同比增加106.9%;整体销售毛利率23.6%,同比提高1.9pct;销售净利率8.9%,同比提高4.9pct。板块整体销售费用率3.9%,同比提高0.1pct;管理费用率6%,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)

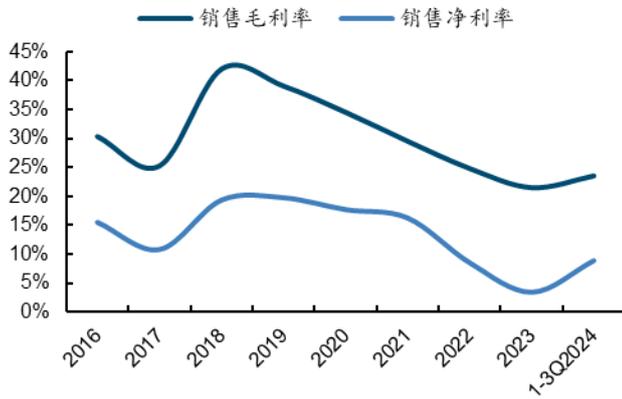


来源: WIND、国金证券研究所

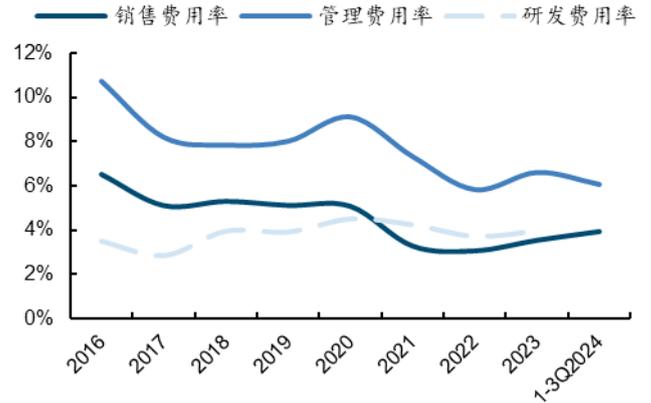
来源: WIND、国金证券研究所



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



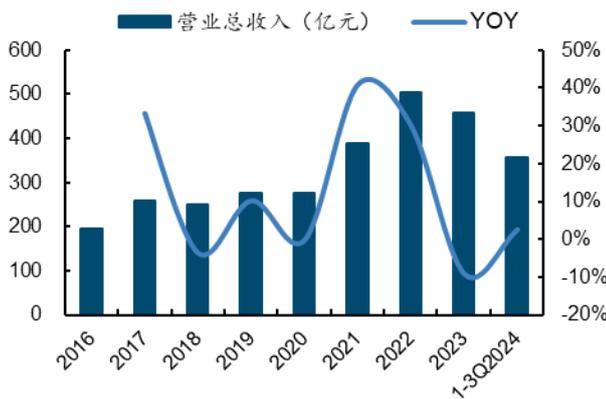
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

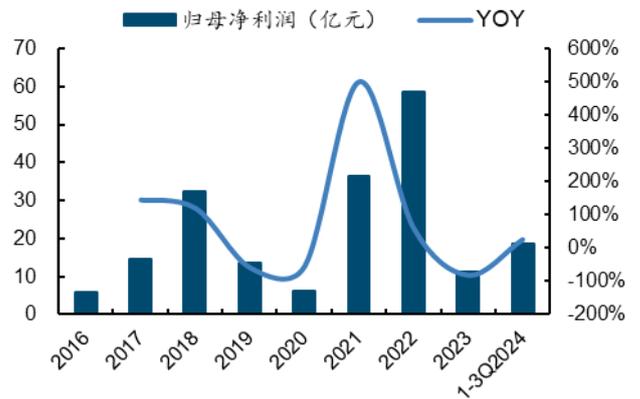
3.16 氟化工及制冷剂

- 2024 年前三季度收入和利润均有增长, 盈利能力明显提升。2024 年前三季度板块实现营业收入 356 亿元, 同比增加 2.6%; 归母净利润 18.6 亿元, 同比增加 26.1%; 整体销售毛利率 16.1%, 同比提高 1.5pct; 销售净利率 5.6%, 同比提高 1pct。板块整体销售费用率 1%, 同比下降 0.1pct; 管理费用率 5%, 同比下降 0.2pct。

图表94: 氟化工及制冷剂行业营收及增速(亿元)



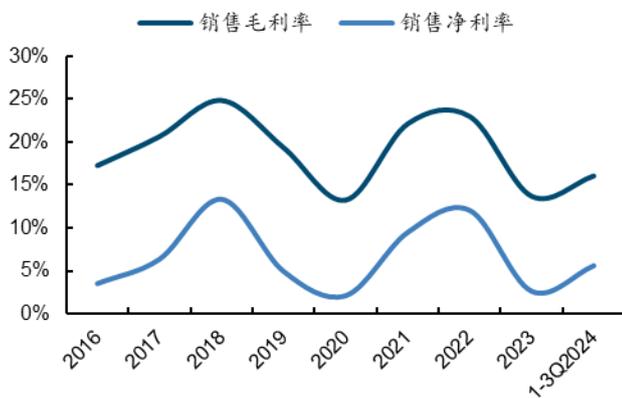
图表95: 氟化工及制冷剂行业净利润及增速(亿元)



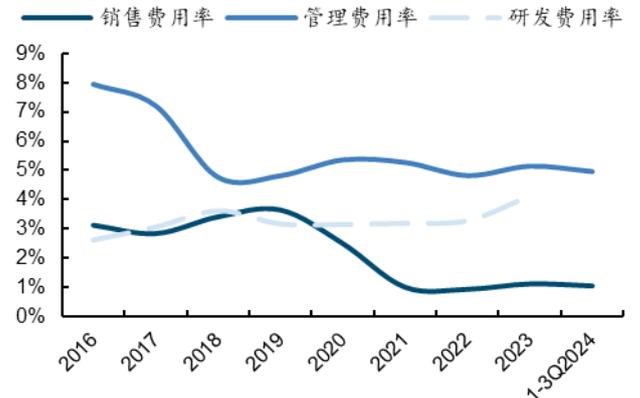
来源: WIND、国金证券研究所

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

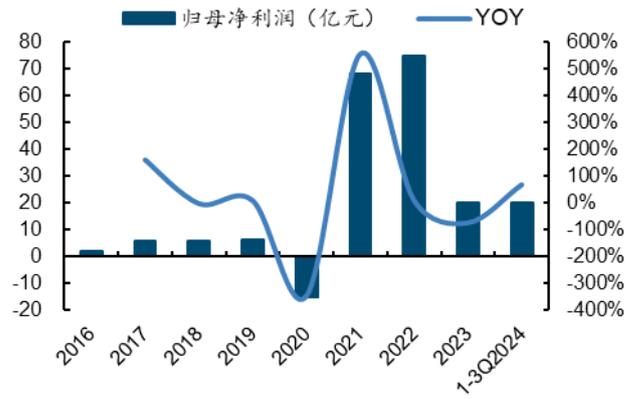
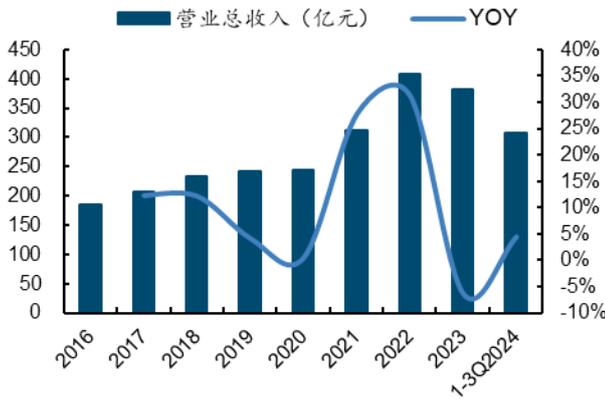


3.17 磷化工及磷酸盐

- 2024 年前三季度收入和利润持续增长，盈利能力明显提升。2024 年前三季度板块实现营业总收入 307 亿元，同比增加 4.5%；归母净利润 20.3 亿元，同比增加 68.4%；整体销售毛利率 18.9%，同比提高 4.7pct；销售净利率 6.8%，同比提高 2.3pct。板块整体销售费用率 1.4%，同比提高 0.2pct；管理费用率 2.4%，同比提高 0.4pct。

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)

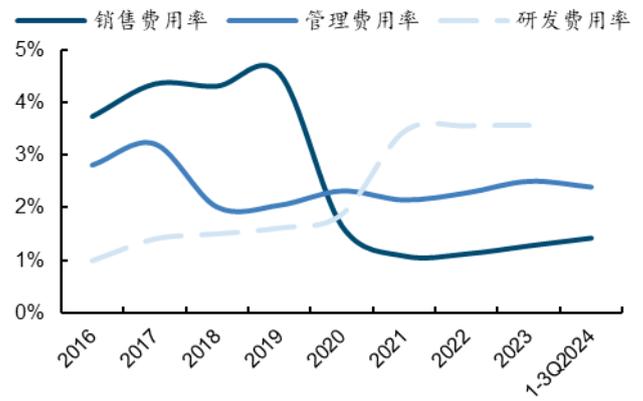
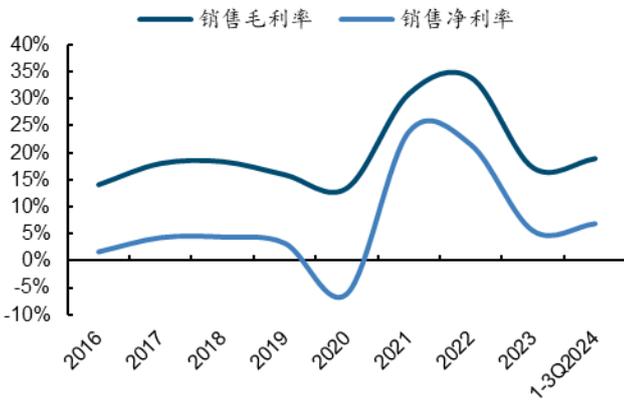


来源：WIND、国金证券研究所

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

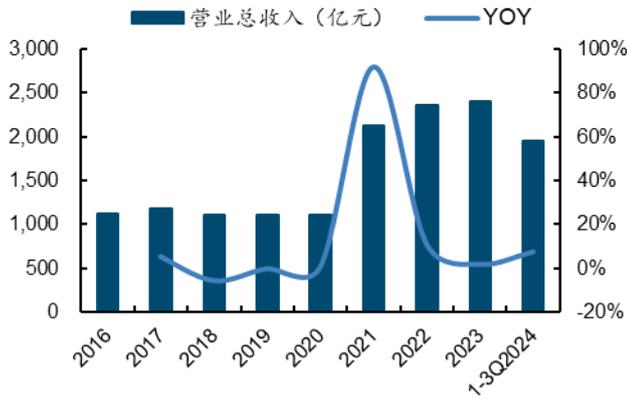
来源：WIND、国金证券研究所

3.18 聚氨酯

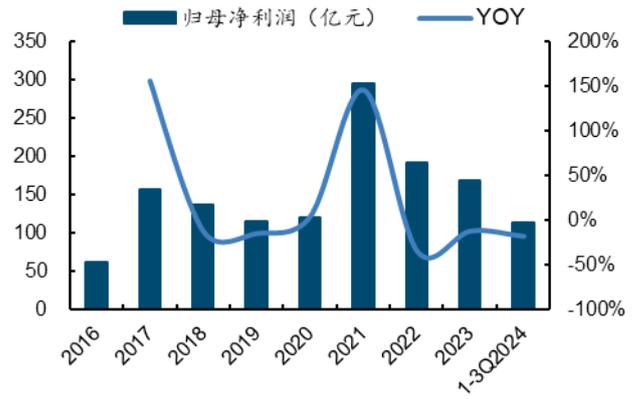
- 2024 年前三季度收入增长但利润下滑，盈利能力有所回落。2024 年前三季度板块实现营业总收入 1951 亿元，同比增加 7.4%；归母净利润 114 亿元，同比减少 18.2%；整体销售毛利率 13.1%，同比下降 1.6pct；销售净利率 6.4%，同比下降 1.8pct。板块整体销售费用率 0.8%，同比基本不变；管理费用率 1.6%，同比下降 0.1pct。



图表102: 聚氨酯行业营收及增速(亿元)



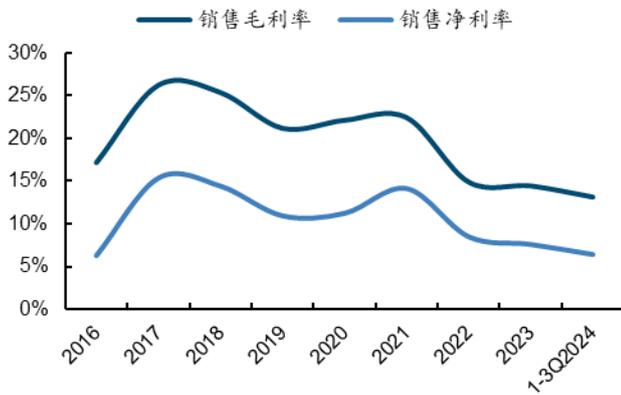
图表103: 聚氨酯行业净利润及增速(亿元)



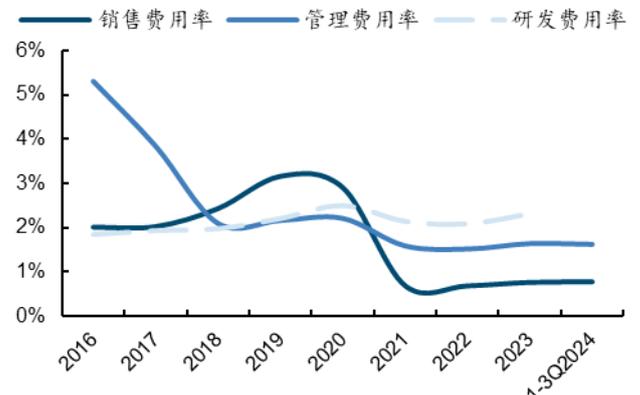
来源: WIND、国金证券研究所

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



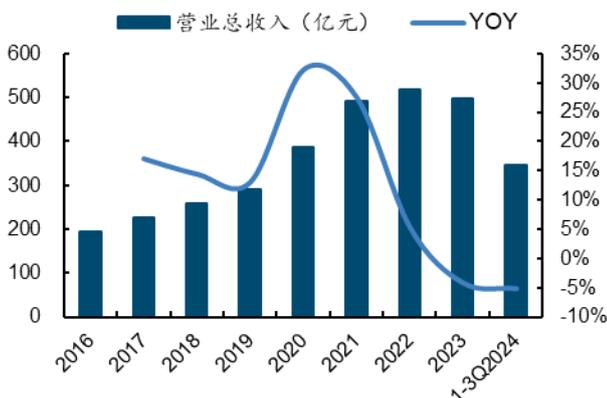
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

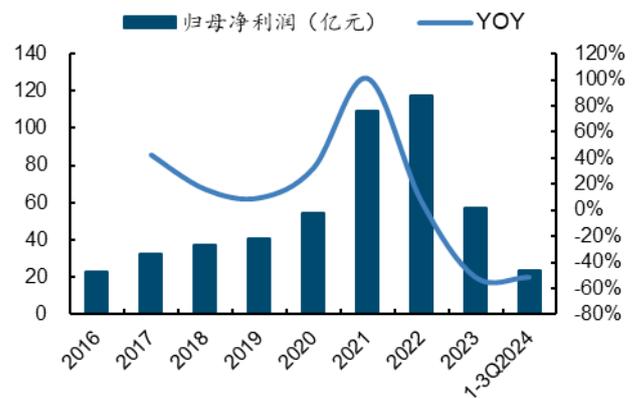
3.19 玻纤

- 2024 年前三季度收入和利润均有下滑, 盈利能力继续承压。2024 年前三季度板块实现营业总收入 344 亿元, 同比减少 5.1%; 归母净利润 23.6 亿元, 同比减少 51.6%; 整体销售毛利率 20%, 同比下降 5.1pct; 销售净利率 7.5%, 同比下降 7.1pct。板块整体销售费用率 1.5%, 同比下降 0.2pct; 管理费用率 5.4%, 同比提高 0.8pct。

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)

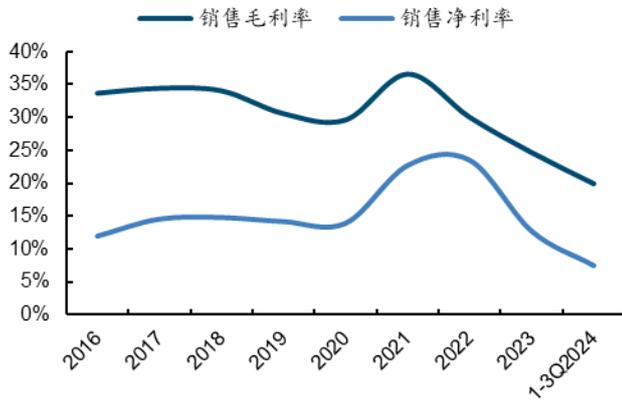


来源: WIND、国金证券研究所

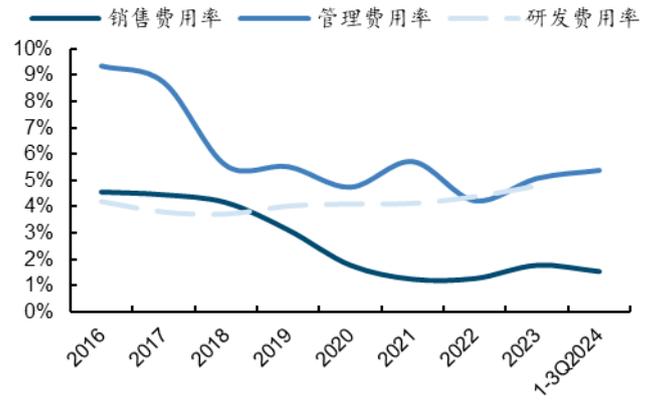
来源: WIND、国金证券研究所



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



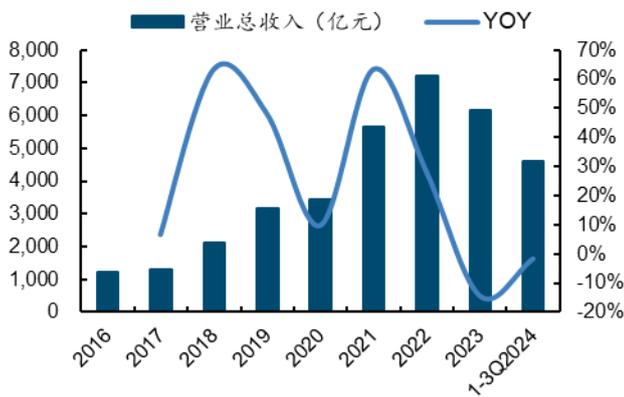
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

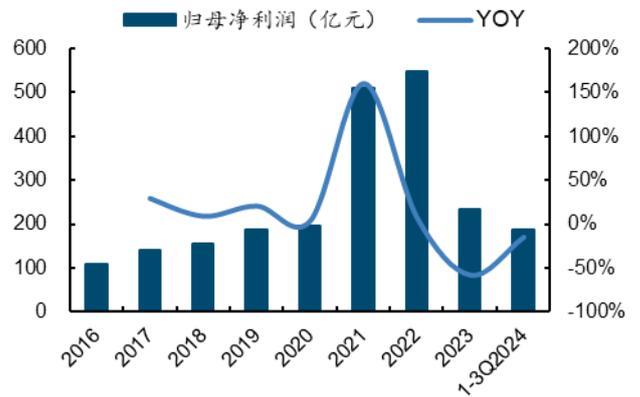
3.20 其他化学制品

- 2024 年前三季度收入和利润均有回落, 盈利能力小幅下滑。2024 年前三季度板块实现营业总收入 4609 亿元, 同比减少 1.8%; 归母净利润 188 亿元, 同比减少 14.3%; 整体销售毛利率 15%, 同比下降 0.3pct; 销售净利率 4.2%, 同比下降 0.6pct。板块整体销售费用率 1.8%, 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)



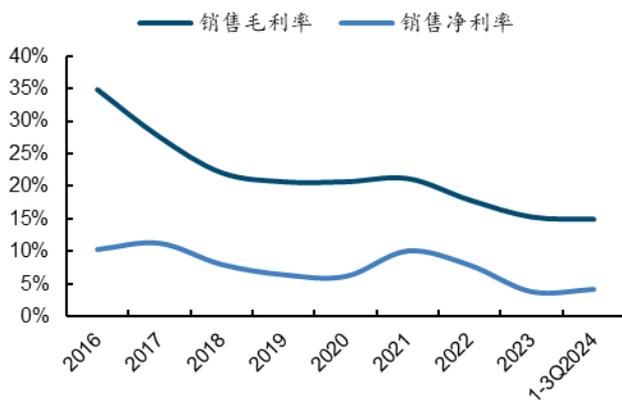
图表111: 其他化学制品行业净利润及增速(亿元)



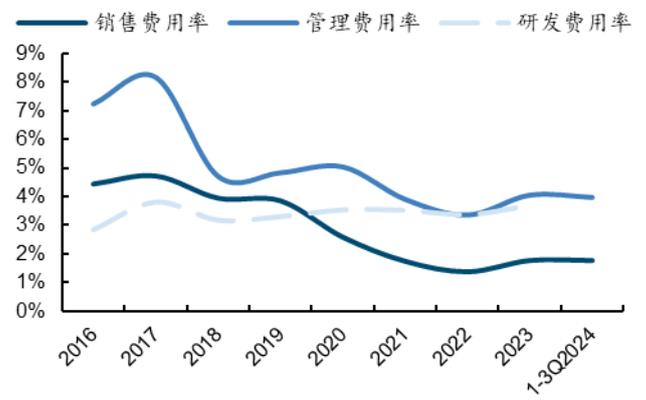
来源: WIND、国金证券研究所

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

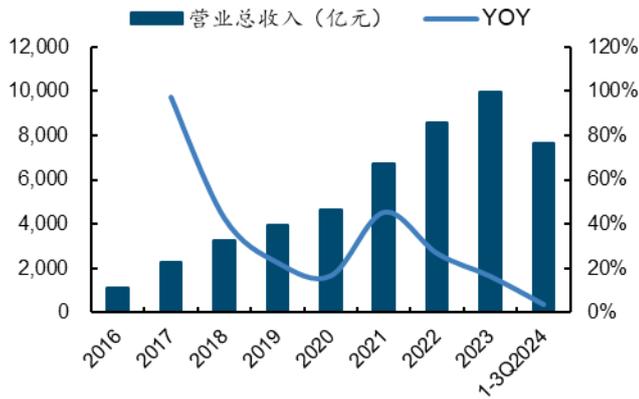
来源: WIND、国金证券研究所



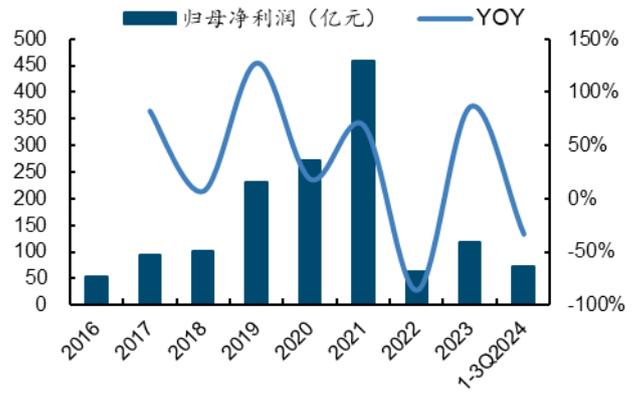
3.21 涤纶

- 2024 年前三季度收入增长但利润下滑，盈利能力小幅下滑。2024 年前三季度板块实现营业总收入 7647 亿元，同比增加 3.8%；归母净利润 71.8 亿元，同比减少 33.7%；整体销售毛利率 9.1%，同比下降 1pct；销售净利率 1.1%，同比下降 0.4pct。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)



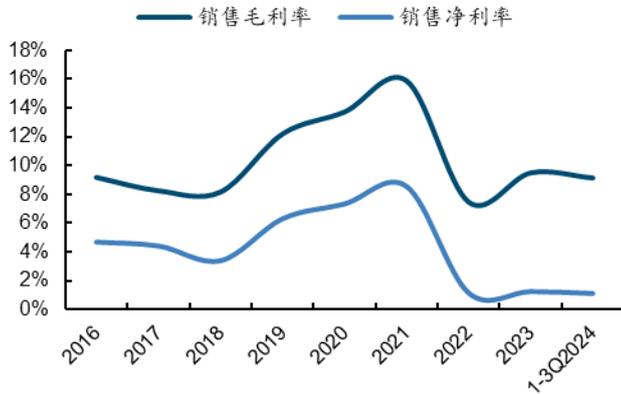
图表115: 涤纶行业净利润及增速(亿元)



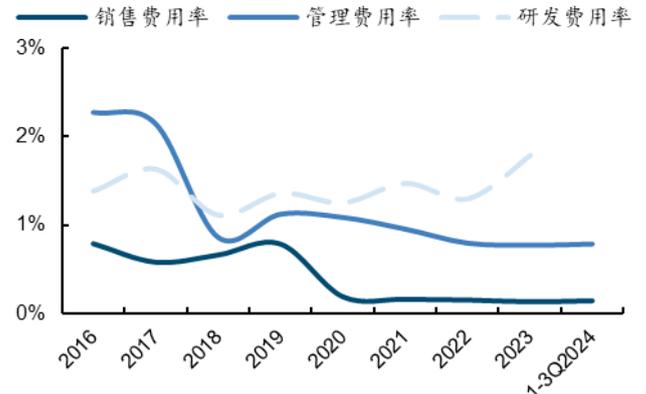
来源: WIND、国金证券研究所

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

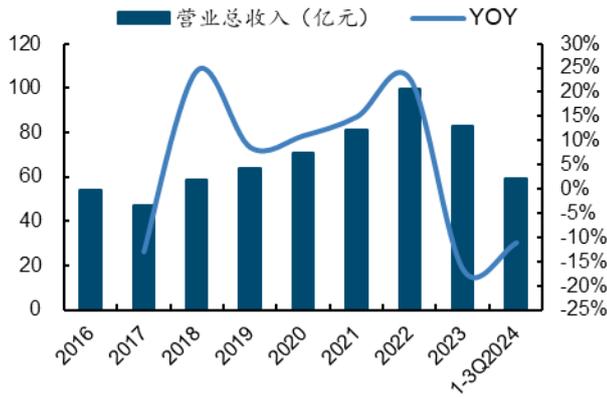
来源: WIND、国金证券研究所

3.22 涤纶

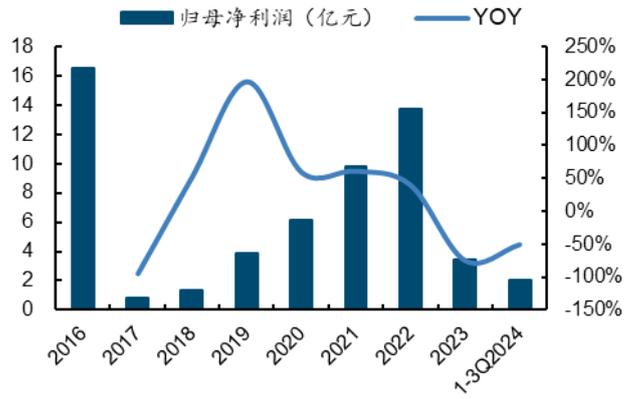
- 2024 年前三季度收入和利润均有下滑，盈利能力仍然承压。2024 年前三季度板块实现营业总收入 59 亿元，同比减少 11.2%；归母净利润 2 亿元，同比减少 50.7%；整体销售毛利率 13.2%，同比基本不变；销售净利率 3.1%，同比下降 2.9pct。板块整体销售费用率 0.5%，同比提高 0.1pct；管理费用率 3.8%，同比提高 0.8pct。



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)



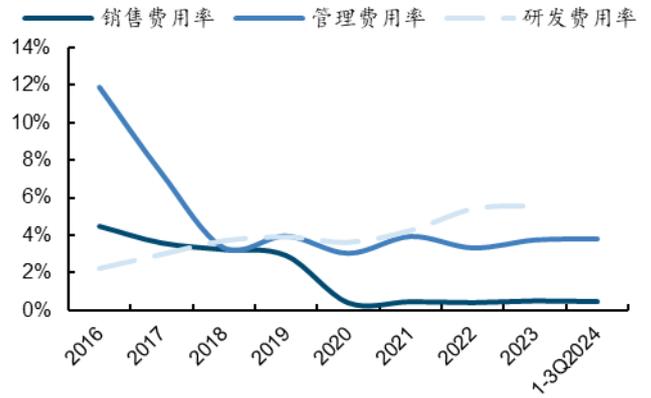
来源: WIND、国金证券研究所

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



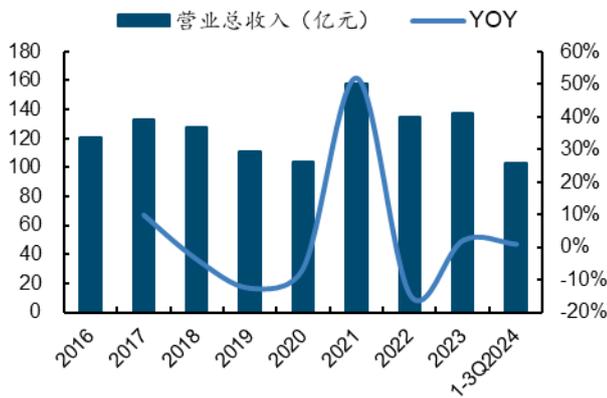
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

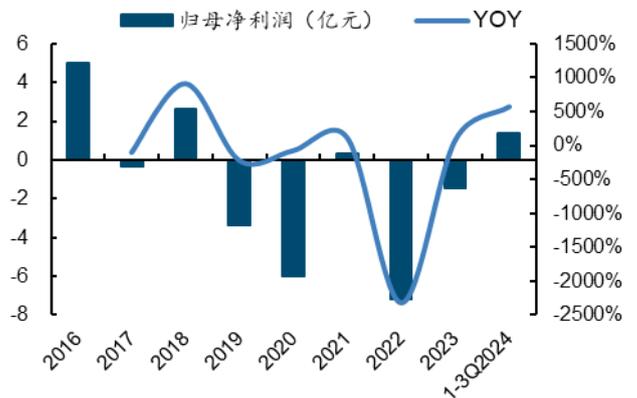
3.23 粘胶

- 2024 年前三季度收入企稳但利润快速回升, 盈利能力明显提高。2024 年前三季度板块实现营业总收入103亿元, 同比增加0.8%; 归母净利润1.4亿元, 同比增加568.1%; 整体销售毛利率12.3%, 同比提高2.6pct; 销售净利率1.1%, 同比提高1pct。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0.1pct。

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)

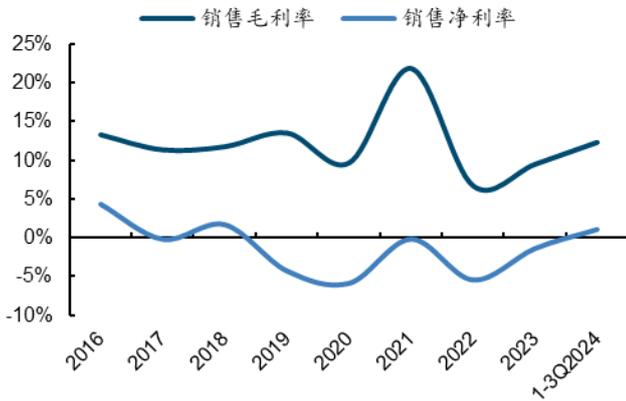


来源: WIND、国金证券研究所

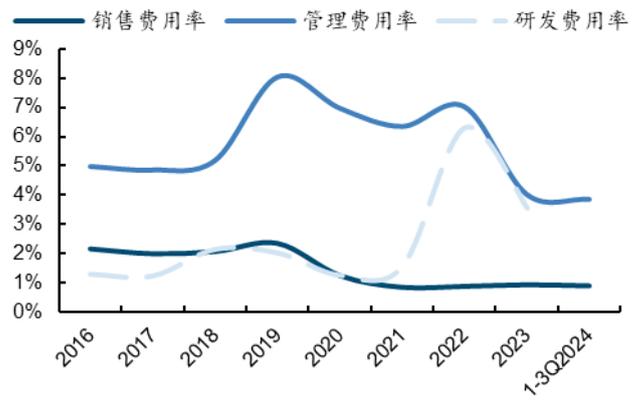
来源: WIND、国金证券研究所



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



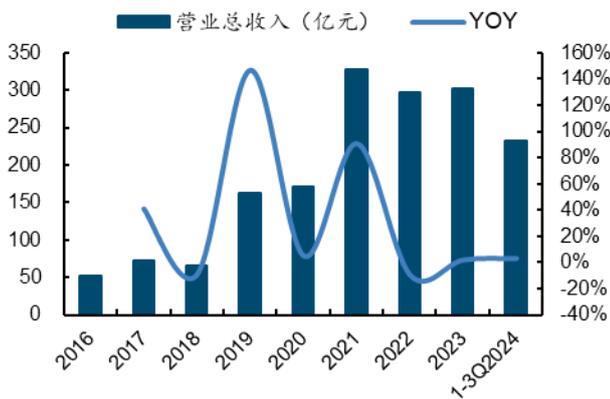
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

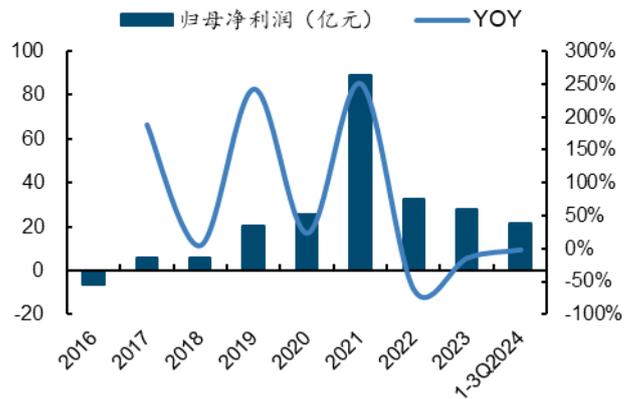
3.24 氨纶

- 2024 年前三季度收入增长但利润回落, 盈利能力小幅下滑。2024 年前三季度板块实现营业总收入 233 亿元, 同比增加 3.1%; 归母净利润 21.7 亿元, 同比减少 1.9%; 整体销售毛利率 15.8%, 同比下降 1.7pct; 销售净利率 9.1%, 同比下降 0.9pct。板块整体销售费用率 0.9%, 同比基本不变; 管理费用率 2.1%, 同比下降 0.1pct。

图表126: 氨纶行业营收及增速(亿元)



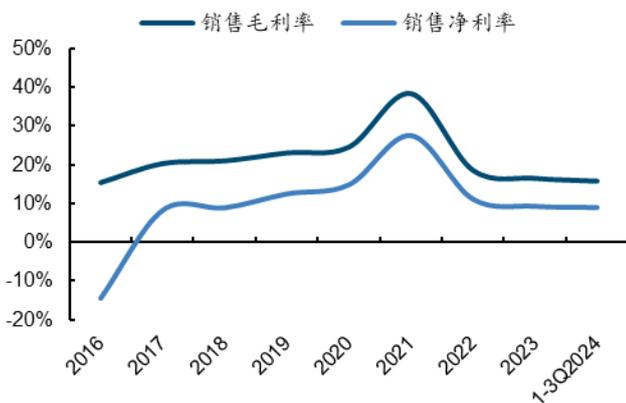
图表127: 氨纶行业净利润及增速(亿元)



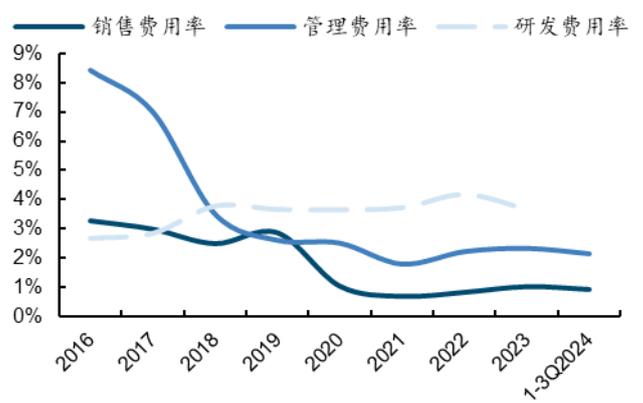
来源: WIND、国金证券研究所

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

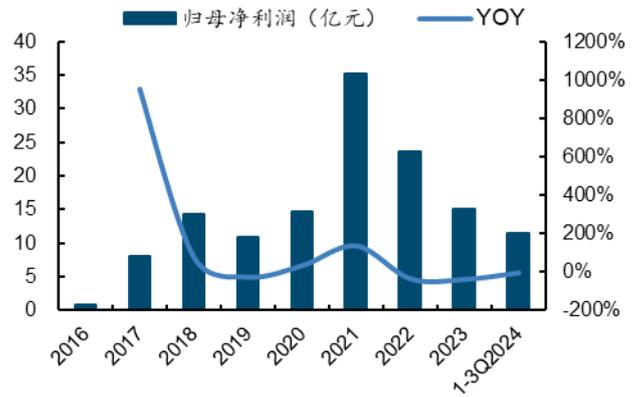
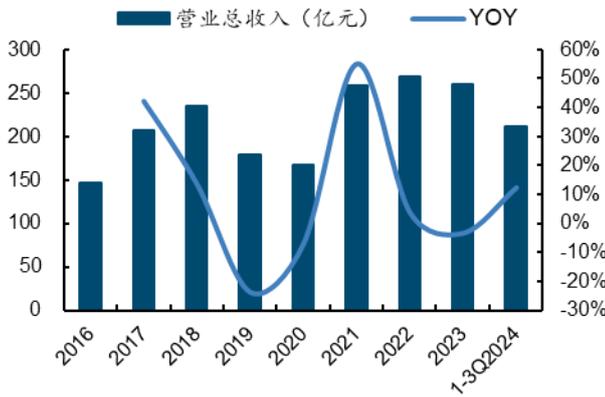


3.25 其他纤维

- 2024 年前三季度收入增长但利润下滑，盈利能力继续回落。2024 年前三季度板块实现营业总收入 212 亿元，同比增加 12.4%；归母净利润 11.5 亿元，同比减少 1.7%；整体销售毛利率 14.6%，同比下降 0.7pct；销售净利率 5.6%，同比下降 0.9pct。板块整体销售费用率 0.6%，同比下降 0.1pct；管理费用率 2.9%，同比下降 0.3pct。

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)

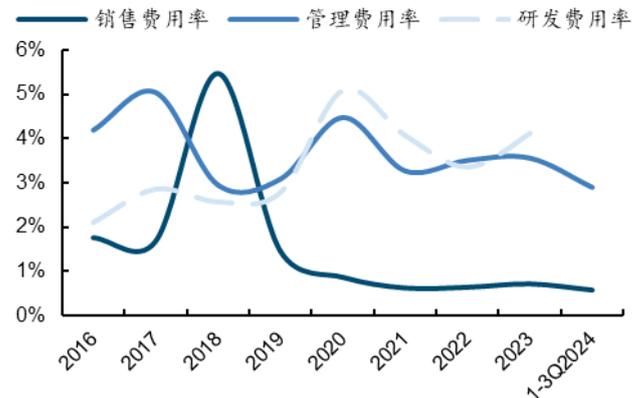
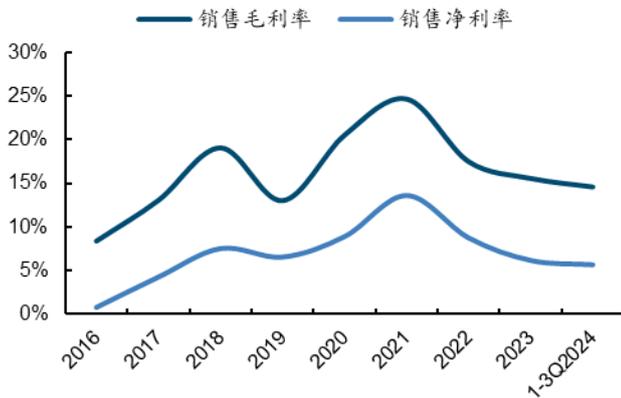


来源：WIND、国金证券研究所

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

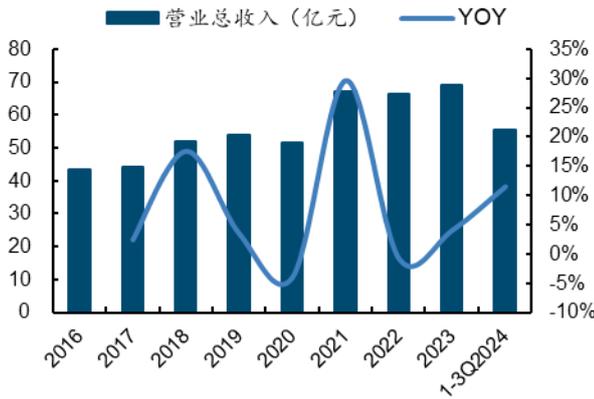
来源：WIND、国金证券研究所

3.26 合成革

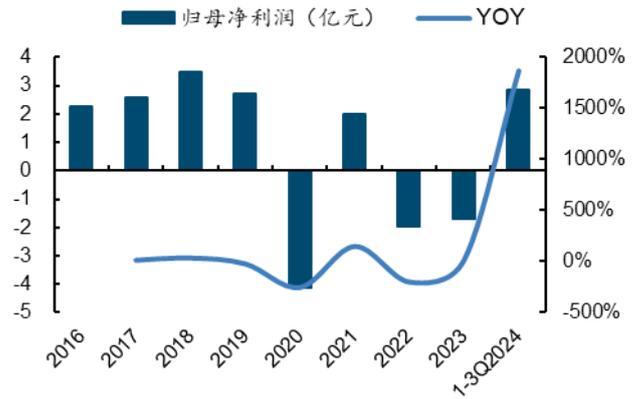
- 2024 年前三季度业绩增长显著，盈利能力大幅提升。2024 年前三季度板块实现营业总收入 56 亿元，同比增加 11.5%；归母净利润 2.9 亿元，同比增加 1867.8%；整体销售毛利率 19.3%，同比提高 4.7pct；销售净利率 5.2%，同比提高 4.9pct。板块整体销售费用率 2.6%，同比下降 0.3pct；管理费用率 4.7%，同比下降 0.2pct。



图表134: 合成革行业营收及增速(亿元)



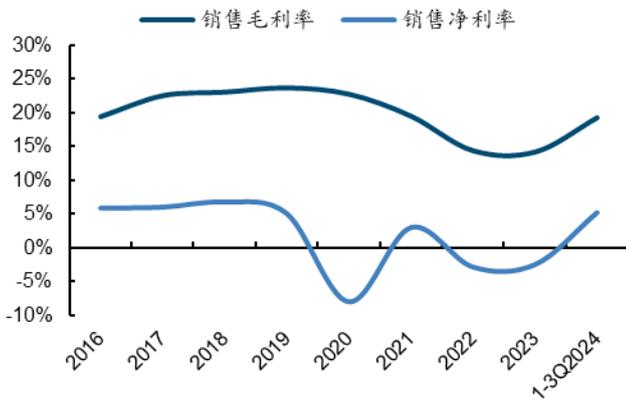
图表135: 合成革行业净利润及增速(亿元)



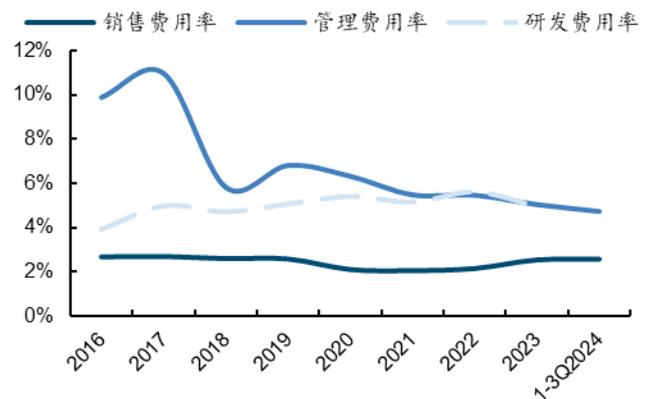
来源: WIND、国金证券研究所

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

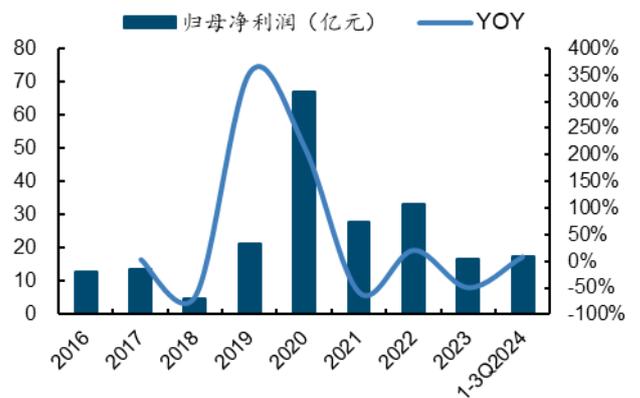
3.27 改性塑料

- 2024 年前三季度收入和利润均有增长, 但盈利能力继续承压。2024 年前三季度板块实现营业总收入 791 亿元, 同比增加 11.4%; 归母净利润 17.6 亿元, 同比增加 8.4%; 整体销售毛利率 11.8%, 同比下降 1.4pct; 销售净利率 1.7%, 同比下降 0.5pct。板块整体销售费用率 1.4%, 同比提高 0.1pct; 管理费用率 2.8%, 同比下降 0.4pct。

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)

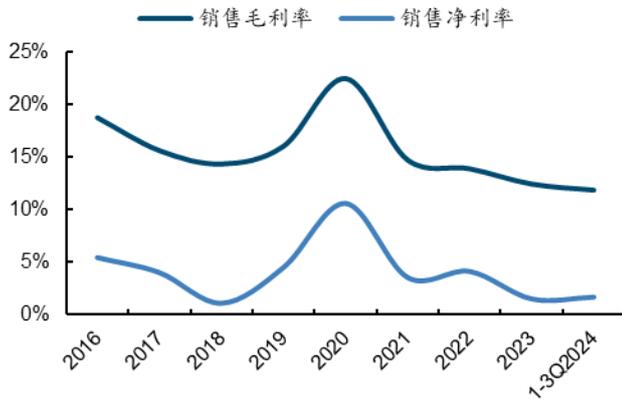


来源: WIND、国金证券研究所

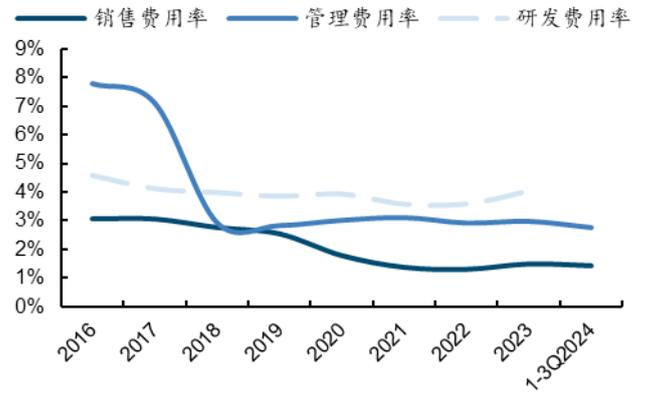
来源: WIND、国金证券研究所



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



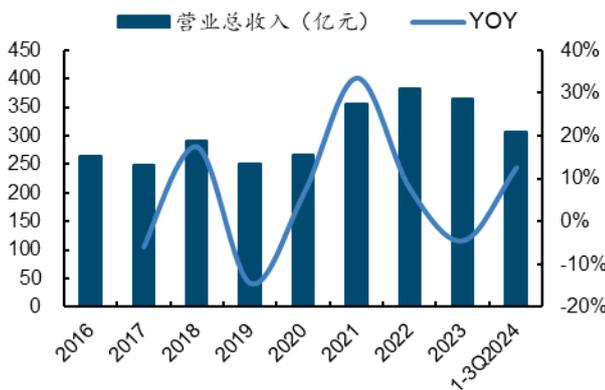
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

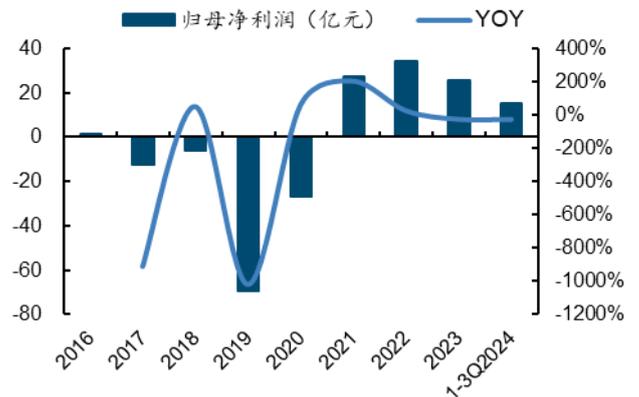
3.28 其他塑料制品

- 2024 年前三季度收入增长但利润下滑，盈利能力有所承压。2024 年前三季度板块实现营业总收入 308 亿元，同比增加 12.6%；归母净利润 15 亿元，同比减少 25.8%；整体销售毛利率 16.6%，同比下降 1.9pct；销售净利率 4.9%，同比下降 2.8pct。板块整体销售费用率 2.3%，同比下降 0.2pct；管理费用率 4.9%，同比下降 0.2pct。

图表142: 其他塑料制品行业营收及增速(亿元)



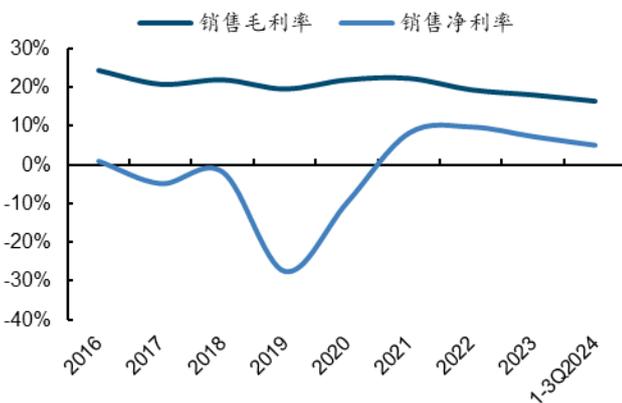
图表143: 其他塑料制品行业净利润及增速(亿元)



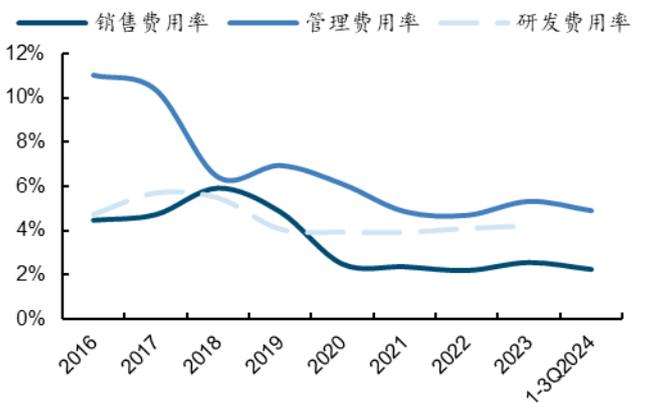
来源: WIND、国金证券研究所

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

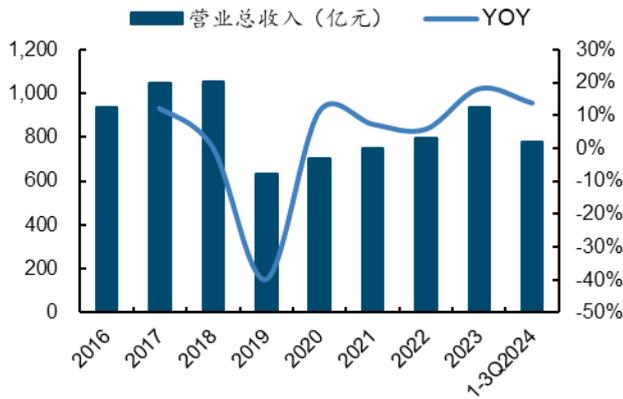
来源: WIND、国金证券研究所



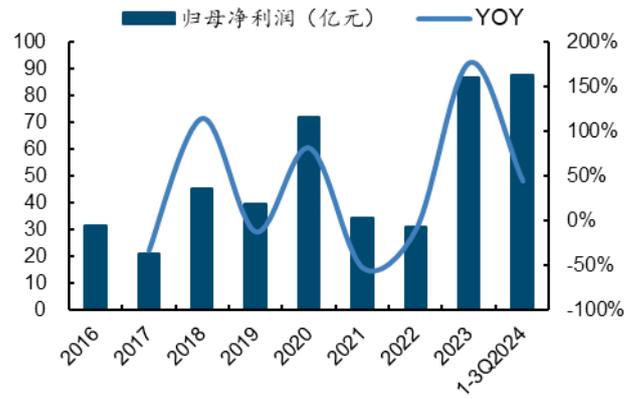
3.29 轮胎

- 2024 年前三季度业绩持续增长，盈利能力继续提升。2024 年前三季度板块实现营业总收入 780 亿元，同比增加 13.6%；归母净利润 87.6 亿元，同比增加 44.7%；整体销售毛利率 23.6%，同比提高 2.4pct；销售净利率 11.4%，同比提高 2.4pct。板块整体销售费用率 3.4%，同比下降 0.1pct；管理费用率 3.1%，同比基本不变。

图表146：轮胎行业营收及增速(亿元)



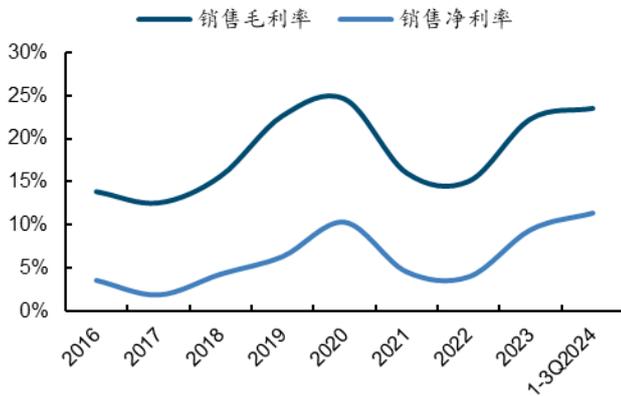
图表147：轮胎行业净利润及增速(亿元)



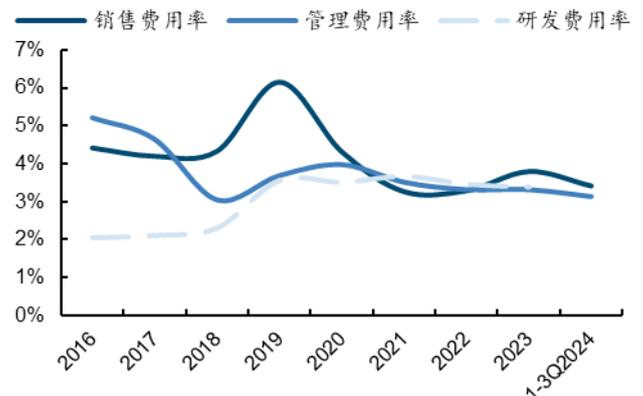
来源：WIND、国金证券研究所

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

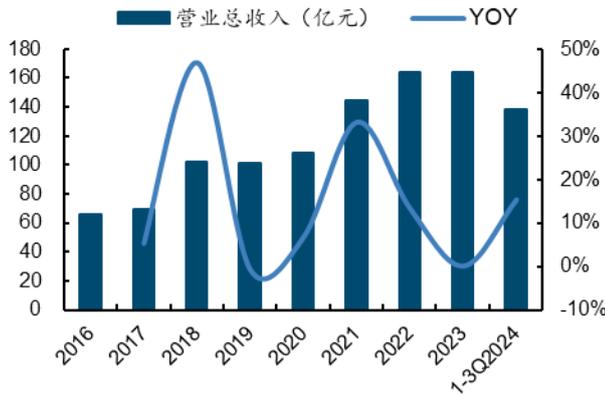
来源：WIND、国金证券研究所

3.30 其他橡胶制品

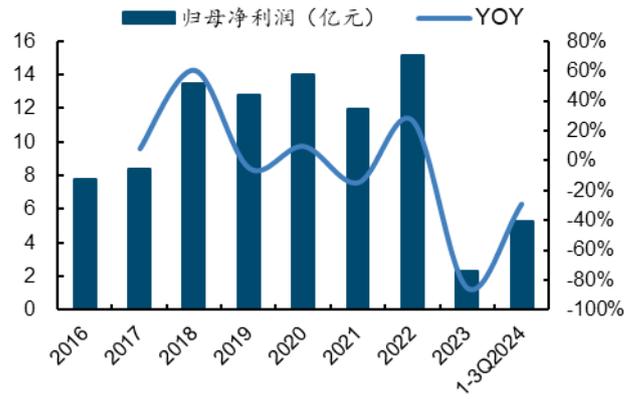
- 2024 年前三季度收入增长但利润下滑，盈利能力承压。2024 年前三季度板块实现营业总收入 138 亿元，同比增加 15.3%；归母净利润 5.2 亿元，同比减少 28.9%；整体销售毛利率 17.1%，同比下降 3.6pct；销售净利率 3.9%，同比下降 2.2pct。板块整体销售费用率 2.8%，同比下降 0.2pct；管理费用率 5.1%，同比下降 0.5pct。



图表150: 其他橡胶制品行业营收及增速(亿元)



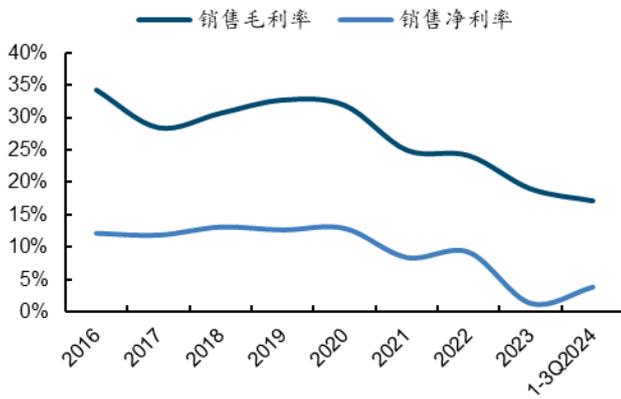
图表151: 其他橡胶制品行业净利润及增速(亿元)



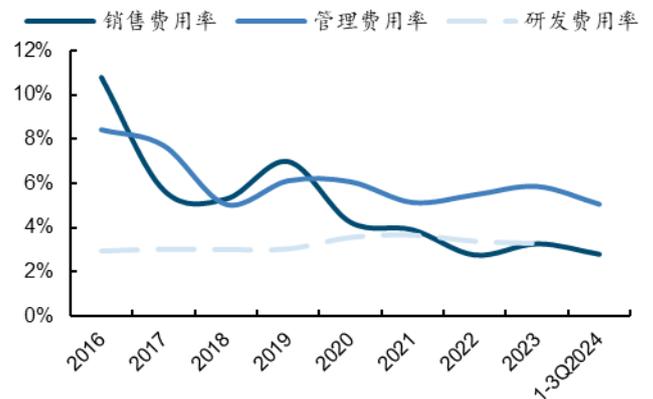
来源: WIND、国金证券研究所

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



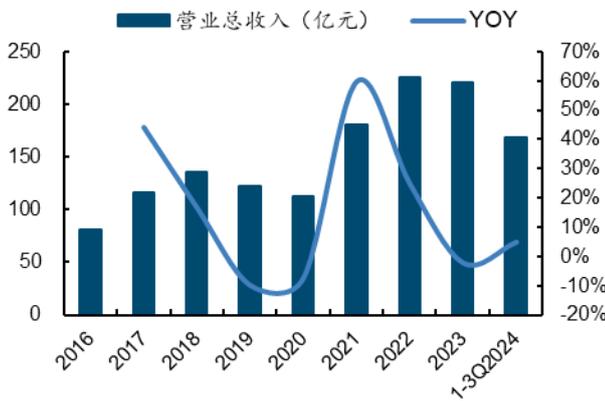
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

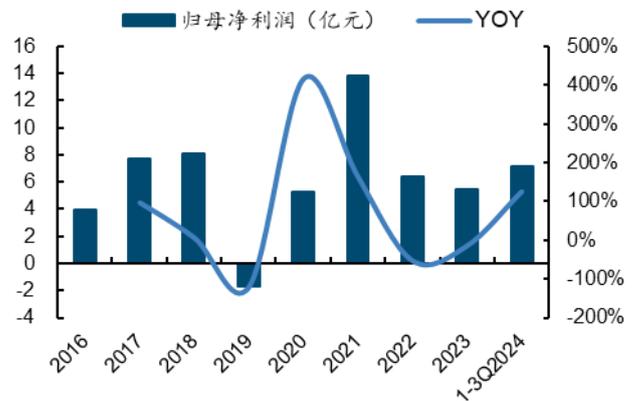
3.31 炭黑

- 2024年前三季度业绩增长显著, 盈利能力快速提升。2024年前三季度板块实现营业收入169亿元, 同比增加4.8%; 归母净利润7.2亿元, 同比增加125.5%; 整体销售毛利率9.6%, 同比提高2.7pct; 销售净利率4.2%, 同比提高2.4pct。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0.1pct。

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)

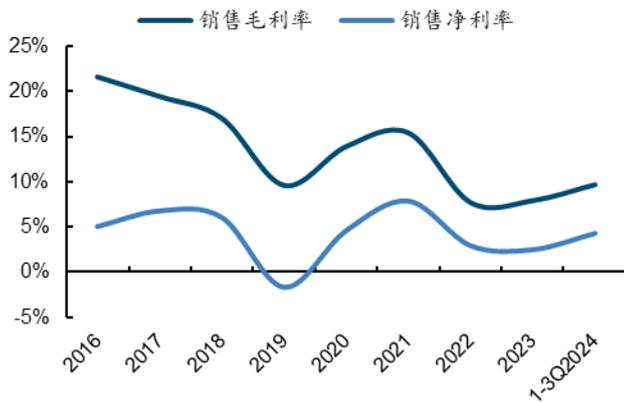


来源: WIND、国金证券研究所

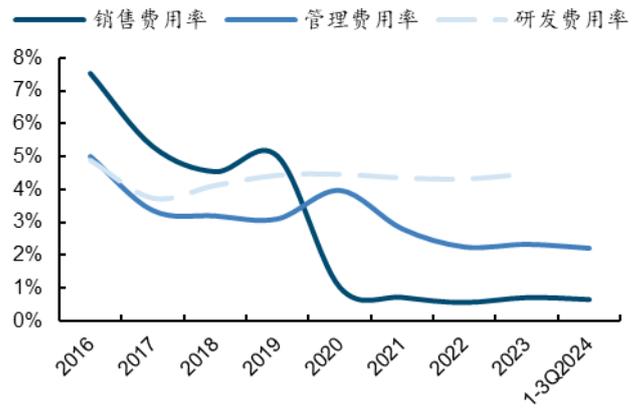
来源: WIND、国金证券研究所



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

- 少数涨价品种关注度较高,同时主题和概念投资的趋势也较为明显。基本面角度来看,考虑到化工整体板块仍然承压,因而具备涨价能力的品种较为稀缺,今年上半年关注度较高的涨价品种为 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。3 季度期间维生素板块的关注度也显著提升,原因在于7月底巴斯夫德国路德维希港基地受到火灾影响后,维生素等多个产品的供应遭遇不可抗力,在出口需求持续向好的背景下供给端受限因而推动产品价格大涨。主题投资方面,并购重组、光刻胶、算力和跨境支付等概念热度也较高。

图表158: 2024 年前三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	329%	宝莫股份	其他化学制品	10035%	0.23
百傲化学	农药	115%	元琛科技	其他化学制品	8012%	0.07
建新股份	其他化学制品	96%	七彩化学	涂料油漆油墨制造	3200%	1.20
北方铜业	其他化学制品	82%	安迪苏	其他化学制品	3016%	10.03
双乐股份	涂料油漆油墨制造	82%	正丹股份	其他化学制品	2949%	8.25
高争民爆	民爆用品	74%	华业香料	其他化学制品	2433%	0.18
安诺其	纺织化学用品	68%	河化股份	氮肥	2172%	0.79
宝丽迪	其他塑料制品	63%	兄弟科技	其他化学制品	1131%	0.33
云天化	磷肥	52%	善水科技	纺织化学用品	754%	0.67
华峰超纤	合成革	46%	新乡化纤	粘胶	739%	1.99

来源: WIND、国金证券研究所

图表159: 2024 年3 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)
海新能科	其他化学制品	132%	正丹股份	其他化学制品	37872%	5.39
天晟新材	其他化学制品	108%	河化股份	氮肥	1932%	0.77
河化股份	氮肥	89%	金发科技	改性塑料	1886%	3.03
华峰超纤	合成革	83%	青松股份	其他化学制品	1250%	0.25
至正股份	其他塑料制品	72%	科创新源	其他橡胶制品	1144%	0.08
嘉澳环保	其他化学制品	64%	安迪苏	其他化学制品	684%	3.96
泉为科技	改性塑料	60%	七彩化学	涂料油漆油墨制造	566%	0.53
光华科技	其他化学制品	59%	华峰超纤	合成革	544%	0.56
双乐股份	涂料油漆油墨制造	55%	司尔特	复合肥	448%	0.81
青岛金王	日用化学产品	54%	宝莫股份	其他化学制品	342%	0.16

来源: WIND、国金证券研究所



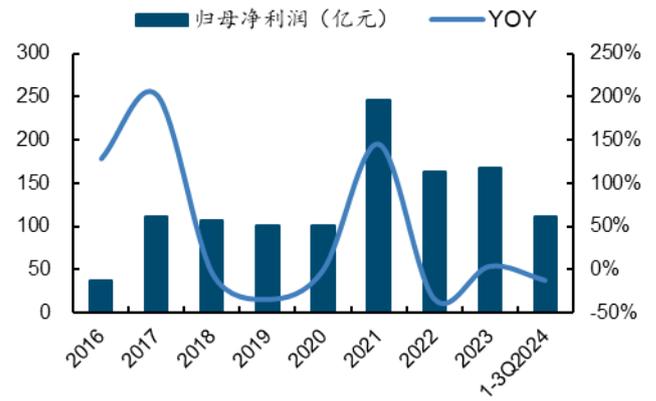
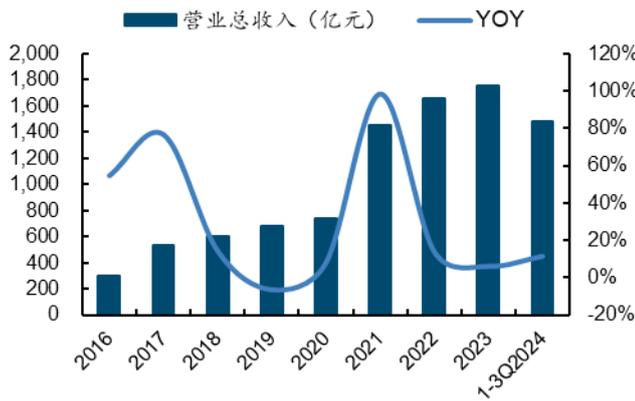
五、龙头企业财务分析

5.1 万华化学：收入增长，业绩下滑为价差收窄所致

- 公司整体经营保持稳健，财务费用和所得税费用有所增加。费用方面，2024 年 1-9 月份，公司销售费用 11.66 亿元，同比增长 16.83%；管理费用 21.87 亿元，同比增长 26.20%；财务费用 16.94 亿元，同比增长 43.07%，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 21.86 亿元，同比增长 26.14%，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 1-9 月份所得税费用 20.58 亿元，同比增长 31.17%，主要为上年同期享受税收优惠所致。
- 主要产品价格有所下滑，原材料价格有所上升，价差有所收窄。产品方面，纯 MDI 三季度需求不振，下游成品库存高企，行业内卷加剧，三季度市场均价在 19500 元/吨左右；聚合 MDI 三季度冰箱冷柜受以旧换新政策影响需求上升，建筑市场需求略有好转，外销市场保持稳定，三季度市场均价在 17800 元/吨左右；TDI 由于家居行业原料和成品库存较高，市场需求较弱，三季度市场均价在 13500 元/吨左右；软泡聚醚由于三季度家居和汽车行业需求同比下滑，聚醚三季度市场均价在 8700 元/吨左右。2024 年三季度石化产品价格与去年同期相比重心整体下移，产业链利润也有所收缩。原材料方面，2024 年三季度纯苯均价为 8442 元/吨，同比上涨 13.06%；5000 大卡动力煤均价 752 元/吨，同比下跌 1.96%。2024 年三季度丙烷 CP 均价 592 美元/吨，同比上涨 25.16%；丁烷 CP 均价 577 美元/吨，同比上涨 24.35%。

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）

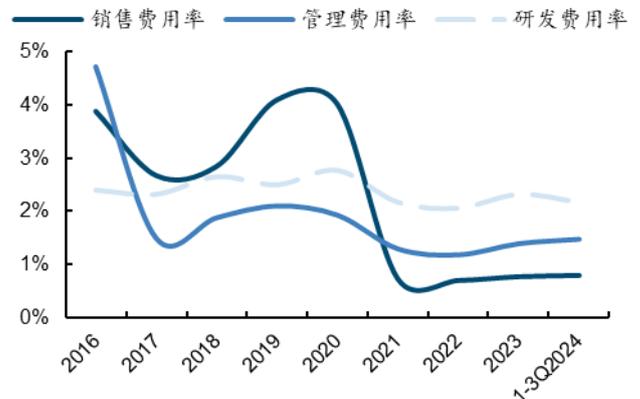
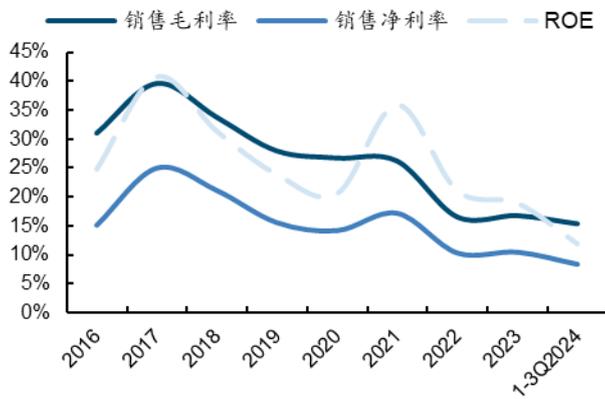


来源：WIND、国金证券研究所

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：检修有影响，竞争加剧进一步优化成本

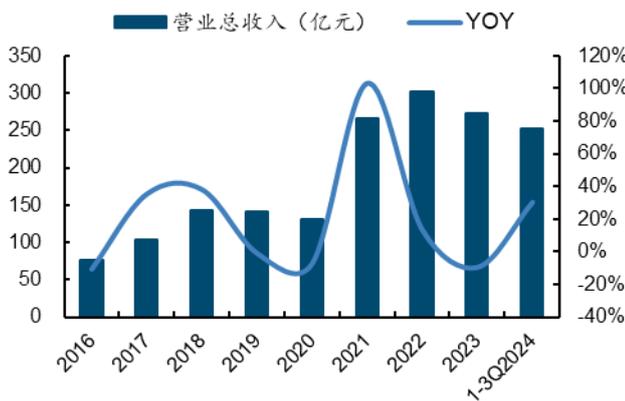
- 3 季度检修影响产量，产品价格调整，带动营收环比下行。三季度公司的一套煤气化平台及下游配套的产品进行检修，影响大概 20 天，下游新材料、醋酸及衍生品、肥料、有机胺产量皆出现了环比下行，约为 8%、9%、5%、4%；由于部分产品行业存在



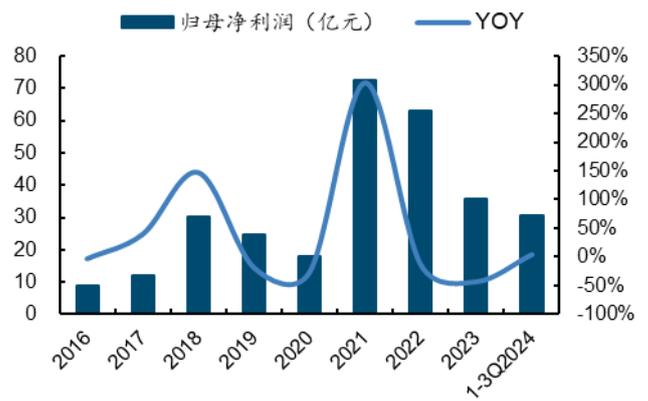
新增产能释放，供给增加，有机胺、肥料等板块的产品价格下行相对明显，量价的双重影响下，公司的整体收入水平出现了下行。但相对较好的是，此次公司通过平台检修，有望将公司的部分降本措施进一步落地，有望实现进一步的成本节约和技术工艺优化。

- 煤炭价格大体维持平稳，行业竞争形成一定的价格压力。老旧产能升级和新建产能投产形成行业供给增量，连续2年的行业产能投放带来的供给压力相对较高，从三季度来看，公司主要原材料煤炭价格基本处于相对平稳状态，终端产品的调整主要带来了价差的收窄，三季度公司单季度毛利率调整至17.56%，环比二季度下行约3个点，给与公司的利润带来影响。10月份，动力煤在三季度后期小幅调整的趋势已经有所停滞，煤炭价格小幅下行，同时多数化工产品在前期已经经历了比较大幅度的调整，部分产品已经跌破行业边际成本，行业基本已经进入底部区间，虽然短时间内暂时没有非常明显的反弹动力，进一步下调的空间有限。
- 荆州基地项目将逐步进入落地期，有望对现有平台成本形成进一步摊分，对现有的生产结构形成优化。公司整体负债水平相对较低，明年的投资主要以荆州和德州的后端项目为主，风险管控相对较好。伴随荆州项目逐步进入落地期，荆州的产品体系将有获得优化，进一步分摊前段成本，降低单一产品库存运输压力，丰富产品种类。通过降本和增量的两条路径，公司在行业相对承压的状态下维持竞争力，保证良好现金流，静待供需再平衡。

图表164：公司营业收入及增速（亿元）



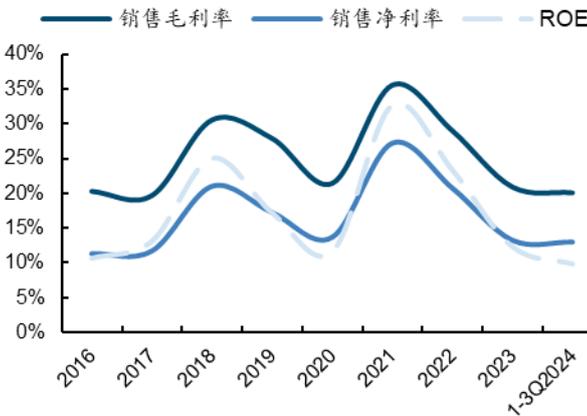
图表165：公司归母净利润及增速（亿元）



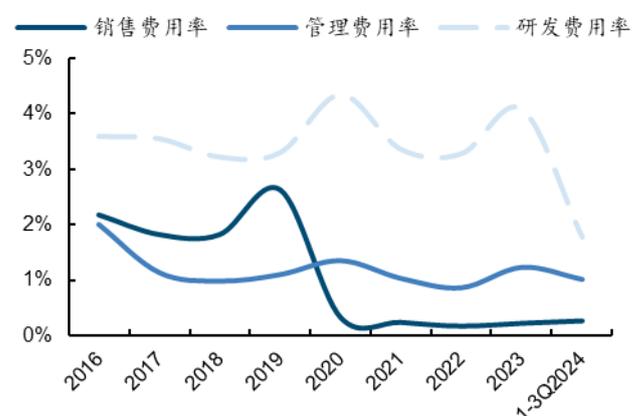
来源：WIND、国金证券研究所

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，看好葫芦岛项目投产

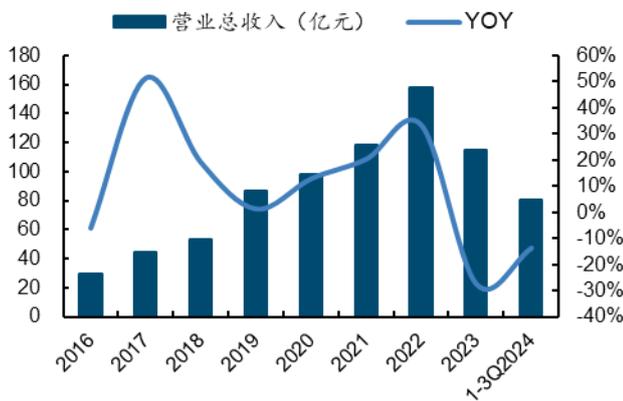
- 公司产品价格同比有所下滑。分业务来看，2024年上半年，公司原药业务实现营业收入48.21亿元，价格6.34万元/吨，同比-20.13%；制剂（不折百）业务实现收入13.88亿元，原材料层面，公司主要原材料有不同程度回落。
- 公司产品市场价格当前处于历史较低位置。从产品价格来看，杀虫剂主要产品功夫菊



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 13.0 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 2.52 万元/吨（历史分位 11.58%，数据起始于 2015 年）；杀菌剂方面，公司苯醚甲环唑报价 10.2 万元/吨（历史分位数 3.78%，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 3.59%，数据起始于 2015 年），丙环唑报价 7.7 万元/吨（历史分位数 1.03%，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，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）



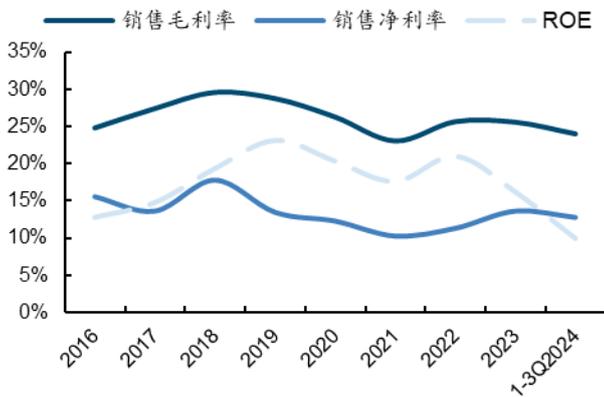
图表169：公司归母净利润及增速（亿元）



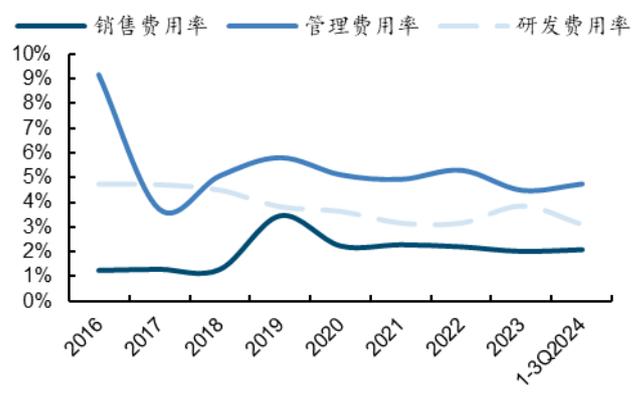
来源：WIND、国金证券研究所

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：业绩环比改善，产业链布局持续完善

- 三季度业绩环比提升，钛白粉、海绵钛价格承压。2024 年 Q3，公司单季度实现营业收入 70.81 亿元，同比增长 0.85%，环比增长 8.77%；实现归母净利润 8.42 亿元，同比下降 4.29%，环比增长 9.35%；实现扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 8.52 亿元，同比下降 0.97%，环比增长 13.60%。2024 年三季度，公司主要产品钛白粉价格承压，根据百川盈孚数据，三季度国内钛白粉均价约为 15405 元/吨，相较于二季度下降约 762 元/吨，降幅约为 4.72%。与此同时，根据百川盈孚数据，三季度国内钛精矿均价约为 2094 元/吨，环比上涨约 41 元/吨，海绵钛价格面临下行压力，三季度国内海绵钛均价约为 4.72 万元/吨，环比下降 0.43 万元/吨。从盈利能力来看，公司三季度销售毛利率约为 25.81%，相较二季度下降 0.87%。

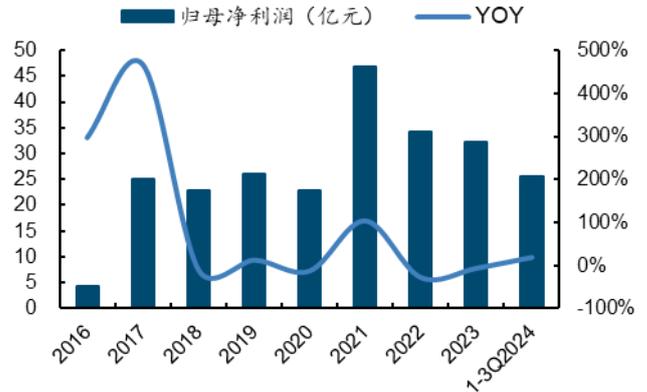
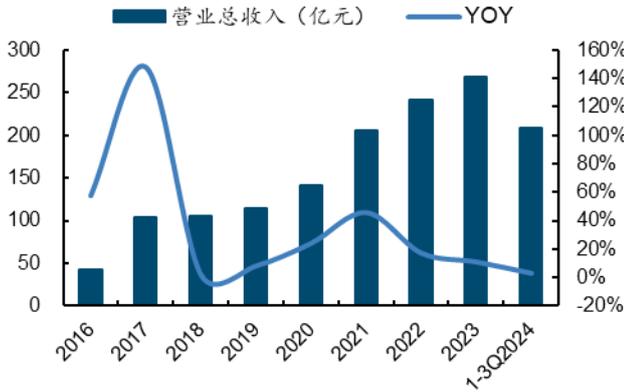
- 子公司竞拍获得探矿权，持续完善上游资源布局。2024 年 9 月 20 日，公司发布《关于下属子公司竞拍获得探矿权的公告》，公司下属子公司武定国钛矿产有限公司以人



人民币 9990 万元竞拍成功，获得云南省武定县长冲钛矿普查探矿权，并与楚雄州自然资源和规划局签订《探矿权出让成交确认书》。2024 年 9 月 13 日，武定矿产与楚雄州自然资源和规划局签订《探矿权出让合同》。本次交易有利于公司日后对该区域钛矿资源进行勘查及开采，有助于提升公司钛矿资源的储备，增强公司核心竞争力，同时有望进一步完善上游资源布局。

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）

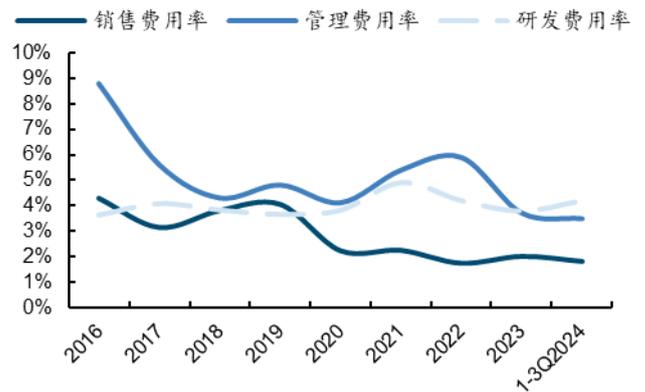
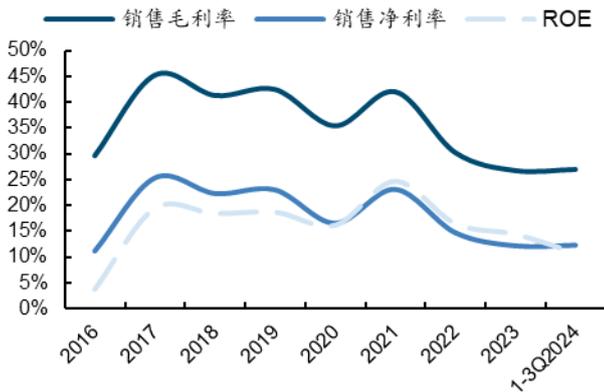


来源：WIND、国金证券研究所

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

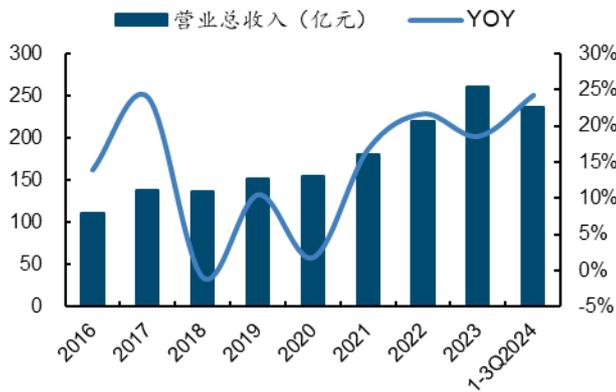
来源：WIND、国金证券研究所

5.5 赛轮轮胎：经营稳健，布局柬埔寨贡布经济特区

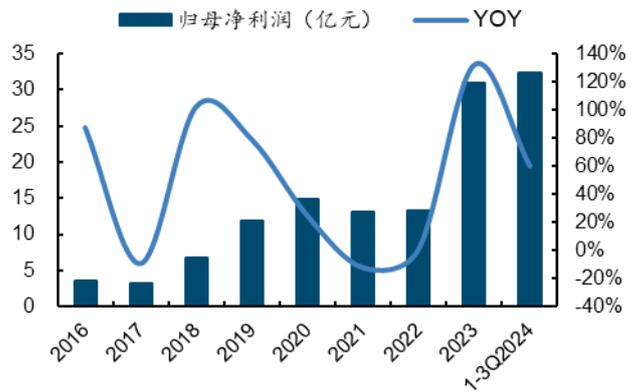
- 轮胎产销量创新高，成本压力下彰显业绩韧性。2024 年 3 季度公司轮胎产量为 1922 万条，同比增长 17.6%，环比增长 5.8%；轮胎销量为 1933 万条，同比增长 22.8%，环比增长 7.6%。受产品结构变化等因素影响，公司轮胎产品的平均价格同比下降 5.6%，环比增长 0.4%；成本方面 3 季度公司天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料总体价格同比增长 15.1%，环比增长 1.8%。在原料成本压力和海运等多重负面影响下，公司仍然维持了较好的业绩表现。
- 投资建设柬埔寨贡布经济特区项目，全球化布局不断完善。为更好的满足全球化战略发展需要及优化供应链体系，公司拟投资建设“柬埔寨贡布经济特区项目”，项目投资总额 1.12 亿美元，建设期为 12 个月。公司计划引进全球与橡胶行业相关的化工新材料、废旧橡胶回收处理等头部企业入驻，重点引入橡胶新材料、复合橡胶新材料、白炭黑、炭黑、橡胶助剂、废旧橡胶回收处理、合成橡胶、钢丝帘线等相关产业，形成集生产、加工、物流、销售于一体的产业链集群。项目收入来源主要为土地出租收入，按 2025 年底将土地租入完成，2026 年-2035 年对外出租（按对外租期 50 年，一次性付清）测算，共计可实现营业收入 1.54 亿美元，净利润 5019 万美元。



图表176: 公司营业收入及增速 (亿元)



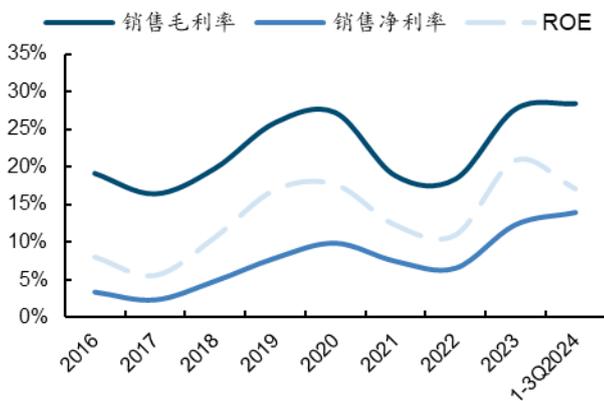
图表177: 公司归母净利润及增速 (亿元)



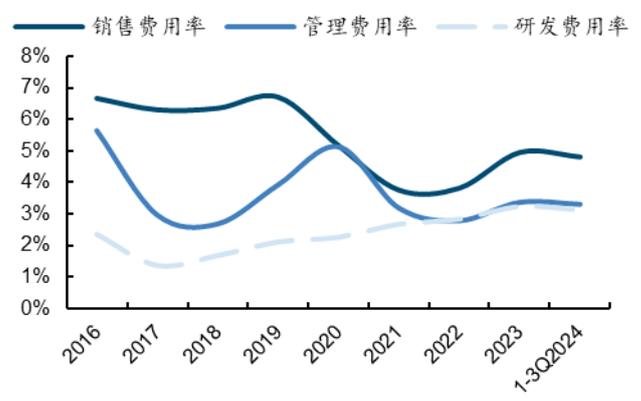
来源: WIND、国金证券研究所

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

- 随着各类政策陆续出台, 3 季度开始市场信心相比之前明显提振, 因而具备成长性的主题投资方向关注度快速提升, 但从基本面角度来看化工板块整体仍处于周期磨底阶段, 因而少数具备涨价能力的弹性品种和抗风险能力较强的龙头企业仍为投资主线。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 和维生素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。同时考虑到在当前市场回暖的背景下, 成长和主题方向的相关标的也开始展现出较好的弹性, 具备业绩支撑的优质成长股可能会迎来盈利和估值双击。

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