

分析师：顾敏豪
登记编码：S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50586308

油价下行叠加需求不足，三季度行业景气低位运行

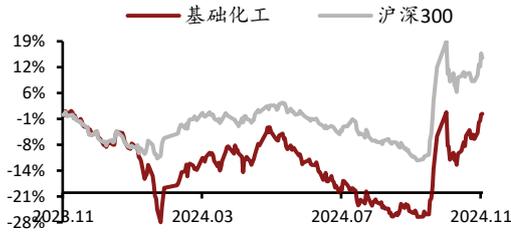
——基础化工行业深度分析

证券研究报告-行业深度分析

同步大市(维持)

基础化工相对沪深300指数表现

发布日期：2024年11月11日



资料来源：中原证券、聚源数据

相关报告

《基础化工行业月报：化工品价格有所回暖，关注三条投资主线》 2024-11-07

《基础化工行业月报：多项政策驱动叠加行业基本面改善，关注三条投资主线》 2024-10-09

《基础化工行业深度分析：行业景气复苏态势初现，二季度经营态势明显改善》 2024-09-30

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号22楼

邮编：200122

投资要点：

- 前三季度基础化工行业景气低位运行，三季度继续下行。2024年前三季度，中信基础化工行业实现营业收入18858.97亿元，同比下滑0.36%，实现净利润1088.04亿元，同比下滑7.62%。前三季度基础化工行业的收入、利润均呈下滑态势，与中报业绩相比，各项指标均有所下滑，行业景气仍在底部运行。2024第三季度，受原油价格下行以及下游需求疲软等因素影响，基础化工行业的收入、利润同环比均出现回落，行业景气进一步下行。

2024前三季度，基础化工多数子行业收入利润呈增长态势，21个子行业净利润同比增长，印染化学品、锦纶、氯碱、橡胶助剂和橡胶制品等行业业绩表现相对较好。2024年三季度，各子行业收入、利润同环比均多数下滑。

- 三季度盈利能力呈下滑态势。2024前三季度，基础化工毛利率、净利率分别为17.92%和6.06%。受行业景气下行影响，盈利能力小幅下行。子行业盈利能力出现较大分化，磷肥及磷化工、其他化学原料、氯碱、日用化学品和印染化学品等行业，受益于成本下行、需求复苏等因素盈利能力提升幅度较大。
- 基础化工行业财务指标整体稳健，现金流改善。2024年前三季度，基础化工行业资产负债率总体稳定，经营现金流小幅下滑。行业投资力度逐步放缓，未来产能压力有望减弱。行业的存货周转天数小幅下降，营运能力略有提升。
- 河南省化工企业经营改善，整体优于行业水平。2024前三季度，河南省基础化工上市公司实现营收576.94亿元，同比下滑1.64%，实现净利润40.07亿元，同比下滑10.00%，毛利率19.03%，净利率6.95%，整体优于行业水平。
- 维持行业“同步大市”的投资评级。建议关注三条主线。

随着地产扶持政策的逐步发力，房地产市场有望回暖，从而带动钛白粉、聚氨酯、纯碱等地产链条相关品种需求。

预计未来国际油价下行空间有限，部分替代路线如煤化工、轻烃化工等，有望凭借成本优势，实现较好的盈利水平。

我国磷矿石供应保持紧张态势。下游需求韧性有升。

未来磷矿价格有望保持上升态势，推动磷化工行业景气度提升。

风险提示：需求不及预期、行业产能大幅扩张、能源价格大幅上涨

内容目录

1. 行业景气低位运行，三季度小幅下行	3
1.1. 前三季度收入、净利润同比下滑，三季度景气进一步下行	3
1.2. 子行业景气分化，三季度同环比均呈现下行态势.....	3
2. 三季度景气下滑，多数子行业毛利率下行	6
2.1. 行业景气下滑，三季度盈利能力有所回落	6
2.2. 多数子行业三季度盈利能力下行	7
3. 基础化工行业财务指标分析	9
3.1. 资产负债率保持稳定	9
3.2. 前三季度回款能力减弱，现金流小幅下滑	11
3.3. 在建工程规模增速逐步放缓	12
3.4. 存货周转天数小幅下降	14
4. 河南基础化工上市公司经营情况	15
5. 行业投资建议	17
6. 风险提示	18

图表目录

图 1: 基础化工行业毛利率与净利率.....	6
图 2: 基础化工行业期间费用率.....	6
图 3: 基础化工行业单季度毛利率与净利率.....	6
图 4: 基础化工行业单季度期间费用率.....	6
图 5: 基础化工行业资产负债率.....	9
图 6: 2024Q3 基础化工各行业资产负债率	10
图 7: 基础化工年度经营现金流净额 (亿元)	11
图 8: 基础化工单季度经营现金流净额 (亿元)	11
图 9: 基础化工在建工程规模 (亿元)	13
图 10: 基础化工在建工程占总资产比重	13
图 11: 基础化工行业存货规模.....	14
图 12: 基础化工存货周转天数	14
图 13: 基础化工行业估值.....	17
图 14: 中信一级行业估值对比	17
表 1: 中信基础化工 2024 年前三季度收入与利润.....	3
表 2: 中信基础化工 2024 年三季度收入与利润	3
表 3: 基础化工各子行业 2024 年前三季度收入与利润	4
表 4: 基础化工各子行业 2024 年三季度收入与利润 (亿元)	5
表 5: 基础各子行业化工 2024 前三季度盈利能力.....	7
表 6: 基础化工各子行业 2024 年三季度盈利能力	8
表 7: 2024Q3 基础化工各行业总资产及资产负债率.....	10
表 8: 基础化工各子行业经营活动产生的现金流净额 (亿元)	12
表 9: 2024Q3 基础化工各行业在建工程.....	13
表 10: 2024Q3 基础化工各行业存货周转天数.....	14
表 11: 河南省基础化工上市公司 2024 年前三季度收入与利润 (亿元)	15
表 12: 河南省基础化工上市公司 2024 前三季度盈利能力	16

1. 行业景气低位运行，三季度小幅下行

1.1. 前三季度收入、净利润同比下滑，三季度景气进一步下行

根据 wind 数据，2024 年前三季度，中信基础化工行业实现营业收入 18858.97 亿元，同比下滑 0.36%，实现营业利润 1376.06 亿元，同比下滑 6.50%，实现归属上市公司股东的净利润 1088.04 亿元，同比下滑 7.62%。前三季度基础化工行业的收入、利润均呈下滑态势，与上半年业绩相比，前三季度各项指标均有所下滑。其中营业收入增速较上半年的 1.11% 下降 1.47 个百分点，营业利润增速较上半年的 0.51% 下降 7.01 个百分点，净利润增速较上半年的 -1.65% 下降 5.97 个百分点。

表 1：中信基础化工 2024 年前三季度收入与利润

	2023Q1-Q3	2024 Q1-Q3	同比	2023H	2024H	同比
营业收入 (亿元)	18,927.30	18,858.97	-0.36%	12292.30	12429.20	1.11%
营业利润 (亿元)	1,471.75	1,376.06	-6.50%	968.14	973.07	0.51%
净利润 (亿元)	1,177.79	1,088.04	-7.62%	778.97	766.14	-1.65%

资料来源：中原证券研究所、wind

2024 年第三季度，中信基础化工行业实现营业收入 6434.76 亿元，同比下滑 2.06%，环比下滑 3.05%；实现营业利润 394.89 亿元，同比下滑 17.47%，环比下滑 25.11%；实现归属上市公司股东的净利润 315.64 亿元，同比下滑 15.86%，环比下滑 23.68%。三季度，受原油价格下行以及下游需求疲软等因素影响，基础化工行业的收入、利润同环比均出现回落，行业景气进一步下行。

表 2：中信基础化工 2024 年三季度收入与利润

	2024Q3	2023Q3	2024Q2	2024Q3 同比	2023Q3 同比	2024Q3 环比
营业收入 (亿元)	6434.76	6570.07	6637.28	-2.06%	2.59%	-3.05%
营业利润 (亿元)	394.89	478.50	527.28	-17.47%	-31.48%	-25.11%
净利润 (亿元)	315.64	375.15	413.59	-15.86%	-31.58%	-23.68%

资料来源：中原证券研究所、wind

1.2. 子行业景气分化，三季度同环比均呈现下行态势

从具体子行业来看，2024 年前三季度，基础化工 33 个子行业营业收入多数呈增长态势，20 个子行业的收入同比实现增长，13 个行业收入同比出现下滑。其中其他化学原料、合成树脂、电子化学品、轮胎和锦纶行业，受益于产品价格上涨以及下游需求的复苏，收入增速相对较快。这些行业前三季度营业收入分别增长 25.88%、17.36%、15.92%、13.87% 和 13.36%。碳纤维、钾肥、锂电化学品、氯碱和纯碱行业，受景气下行、产品价格下跌等因素影响，营收下滑幅度较大，分别同比下滑 35.01%、33.30%、28.50%、13.09% 和 5.84%。

净利润方面，基础化工各子行业净利润多数同比增长。33 个子行业中，21 个子行业净利润实现增长，12 个子行业净利润同比下滑。其中印染化学品、锦纶、氯碱、橡胶助剂和橡胶制品行业净利润表现较好，分别同比增长 105.10%、75.85%、68.54%、49.80% 和

47.16%，碳纤维、膜材料、锂电化学品、其他塑料制品和农药行业净利润下滑幅度较大，分别同比下滑 108.07%、85.37%、74.37%、66.98%和 59.88%。净利润增长的行业中，印染化学品和锦纶主要受益于下游纺织服装领域需求复苏，橡胶助剂、橡胶制品、氯碱主要受益于行业景气复苏带来的盈利改善。此外碳纤维、膜材料、锂电化学品、农药等行业则受行业竞争加剧、产品价格下跌、需求下滑等因素影响，利润下滑幅度较大。

表 3：基础化工各子行业 2024 年前三季度收入与利润

三级子行业	2023Q1-Q3	2024 Q1-Q3	营业收入同比	2023 Q1-Q3	2024 Q1-Q3	净利润同比
	营业收入 (亿元)	营业收入 (亿元)		净利润 (亿元)	净利润 (亿元)	
氮肥	1101.63	1183.36	7.42%	48.78	62.40	27.92%
钾肥	228.70	152.55	-33.30%	95.63	55.27	-42.20%
复合肥	606.03	601.59	-0.73%	22.54	31.78	40.96%
农药	1282.89	1238.90	-3.43%	61.49	24.67	-59.88%
磷肥及磷化工	952.15	925.69	-2.78%	52.67	69.84	32.59%
涤纶	299.52	308.99	3.16%	5.81	3.29	-43.32%
氨纶	225.92	232.95	3.11%	22.07	21.66	-1.87%
粘胶	257.96	257.13	-0.32%	3.69	5.36	45.34%
绵纶	158.38	179.54	13.36%	1.40	2.47	75.85%
碳纤维	41.58	27.02	-35.01%	9.13	-0.74	-108.07%
纯碱	380.23	358.01	-5.84%	48.19	34.57	-28.26%
氯碱	1186.95	1031.64	-13.09%	18.73	31.57	68.54%
无机盐	134.86	131.55	-2.46%	13.96	15.24	9.13%
其他化学原料	674.10	848.55	25.88%	38.73	56.52	45.92%
钛白粉	322.00	343.52	6.68%	25.37	32.47	27.98%
日用化学品	392.83	403.91	2.82%	36.74	37.65	2.48%
民爆用品	394.91	389.54	-1.36%	33.46	31.59	-5.57%
涂料油墨颜料	239.63	255.35	6.56%	11.00	12.99	18.13%
印染化学品	242.53	246.51	1.64%	10.29	21.11	105.10%
其他化学制品III	1280.46	1336.95	4.41%	63.76	64.69	1.45%
食品及饲料添加剂	684.46	696.50	1.76%	55.43	60.48	9.12%
电子化学品	271.21	314.38	15.92%	26.78	35.53	32.66%
锂电化学品	2201.53	1574.17	-28.50%	122.01	31.27	-74.37%
氟化工	334.33	354.98	6.18%	18.48	23.64	27.93%
有机硅	310.80	321.50	3.44%	26.18	20.06	-23.37%
聚氨酯	1472.97	1635.77	11.05%	133.81	115.87	-13.41%
橡胶助剂	181.65	185.49	2.11%	5.09	7.63	49.80%
改性塑料	711.98	801.39	12.56%	19.89	20.19	1.47%
合成树脂	348.49	408.97	17.36%	52.15	60.07	15.19%
膜材料	312.00	304.97	-2.25%	10.95	1.60	-85.37%
其他塑料制品	346.54	372.29	7.43%	18.88	6.24	-66.98%
轮胎	629.17	716.46	13.87%	50.56	70.30	39.05%
橡胶制品	718.92	718.87	-0.01%	14.10	20.75	47.16%

资料来源：中原证券研究所、wind

2024年第三季度，基础化工各子行业中，14个子行业营业收入同比实现增长，19个子行业同比下滑。其中其他化学原料、改性塑料、其他塑料制品、聚氨酯和轮胎行业收入增速较快，钾肥、碳纤维、锂电化学品、纯碱和电子化学品行业收入下滑幅度较大。净利润方面，14个子行业净利润同比增长，19个子行业同比下滑。其中印染化学品、复合肥、磷肥及磷化工、无机盐和其他化学原料行业净利润增长幅度较大，碳纤维、农药、膜材料、锂电化学品和涤纶等行业下滑幅度较大。环比来看，多数子行业的营收、利润环比下滑，其中改性塑料、碳纤维、其他化学原料、其他塑料制品、钛白粉等行业营收环比改善，其他化学原料、橡胶助剂、其他塑料制品、磷肥及磷化工和改性塑料等行业净利润环比改善。

表 4：基础化工各子行业 2024 年三季度收入与利润（亿元）

三级子行业	2023Q3 营业收入	2024Q3 收入	营收同比	营收环比	2023Q3 净利润	2024Q3 净利润	净利润同比	净利润环比
氮肥	385.20	398.13	3.36%	-3.65%	23.25	15.60	-32.93%	-38.42%
钾肥	80.96	45.59	-43.69%	-32.21%	17.23	17.48	1.48%	-21.78%
复合肥	196.82	179.58	-8.76%	-26.12%	4.49	9.08	102.15%	-29.48%
农药	378.70	384.49	1.53%	-14.34%	3.79	-1.26	-133.18%	-115.71%
磷肥及磷化工	337.73	316.02	-6.43%	-6.26%	16.05	25.15	56.72%	7.07%
涤纶	113.24	110.24	-2.65%	2.66%	1.98	0.62	-68.45%	-50.24%
氨纶	80.29	75.99	-5.35%	-5.86%	6.33	5.30	-16.30%	-42.82%
粘胶	88.83	85.51	-3.73%	-1.47%	1.81	0.61	-66.33%	-81.92%
绵纶	61.31	58.46	-4.65%	-7.84%	1.26	0.50	-60.16%	-51.46%
碳纤维	12.92	8.74	-32.41%	12.34%	1.41	-0.64	-145.10%	-
纯碱	123.37	109.78	-11.02%	-18.82%	15.23	8.13	-46.59%	-46.78%
氯碱	378.20	360.42	-4.70%	-0.61%	7.65	10.82	41.39%	-18.91%
无机盐	44.96	43.31	-3.68%	-6.97%	3.31	4.78	44.44%	-24.11%
其他化学原料	241.66	318.86	31.95%	11.52%	18.61	26.40	41.88%	47.97%
钛白粉	115.32	116.80	1.28%	6.53%	10.50	10.30	-1.90%	-3.45%
日用化学品	128.89	128.35	-0.41%	-12.01%	11.97	8.26	-31.01%	-44.97%
民爆用品	138.44	144.88	4.65%	1.49%	11.44	12.01	4.97%	-14.93%
涂料油墨颜料	89.94	92.97	3.36%	-1.66%	4.98	5.12	2.88%	-11.39%
印染化学品	81.51	84.11	3.19%	-0.42%	1.16	6.52	463.31%	-32.38%
其他化学制品III	449.07	450.55	0.33%	-3.84%	19.59	16.33	-16.65%	-30.59%
食品及饲料添加剂	233.78	231.85	-0.83%	-0.82%	17.96	15.59	-13.21%	-28.31%
电子化学品	121.81	108.46	-10.96%	-1.10%	10.40	12.73	22.36%	-0.92%
锂电化学品	772.14	544.32	-29.50%	-2.55%	46.16	6.90	-85.04%	-38.53%
氟化工	126.31	118.03	-6.55%	-6.21%	6.93	6.55	-5.50%	-30.59%
有机硅	116.74	112.89	-3.30%	-4.66%	4.99	6.10	22.18%	-7.04%
聚氨酯	503.52	559.14	11.05%	-0.82%	43.94	30.60	-30.36%	-26.68%
橡胶助剂	63.60	62.04	-2.46%	-2.81%	2.60	2.51	-3.55%	12.26%
改性塑料	275.32	313.00	13.69%	19.62%	6.37	7.64	20.00%	7.04%
合成树脂	124.01	133.46	7.62%	-7.76%	20.77	17.85	-14.08%	-26.45%
膜材料	109.46	101.58	-7.19%	%	4.12	-0.62	-115.14%	-
其他塑料制品	121.30	135.97	12.09%	7.81%	3.14	2.05	-34.60%	11.03%
轮胎	232.32	252.56	8.71%	4.98%	23.38	23.65	1.15%	-2.97%

橡胶制品	242.40	248.70	2.60%	-1.26%	2.37	2.98	25.81%	-75.91%
------	--------	--------	-------	--------	------	------	--------	---------

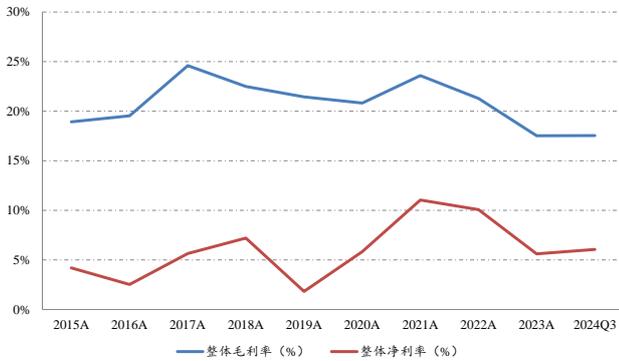
资料来源：中原证券研究所、wind

2. 三季度景气下滑，多数子行业毛利率下行

2.1. 行业景气下滑，三季度盈利能力有所回落

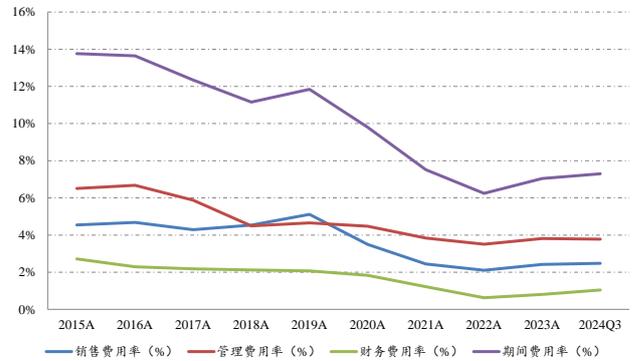
2024 前三季度，中信基础化工行业整体毛利率为 17.92%，较 2023 前三季度提升 0.03 个百分点，较 2024 年中报下降 0.38 个百分点，盈利能力小幅下行。前三季度行业净利率为 6.06%，较 2023 前三季度下滑 0.54 个百分点，较 2024 年中报下降 0.43 个百分点。行业期间费用率 7.30%，较 2023 同期提升 1.18 个百分点，较 2024 年中报提升 0.06 个百分点。总体来看，化工行业盈利能力三季度出现回落，期间费用率同环比均有所提升。

图 1：基础化工行业毛利率与净利率



资料来源：中原证券研究所、wind

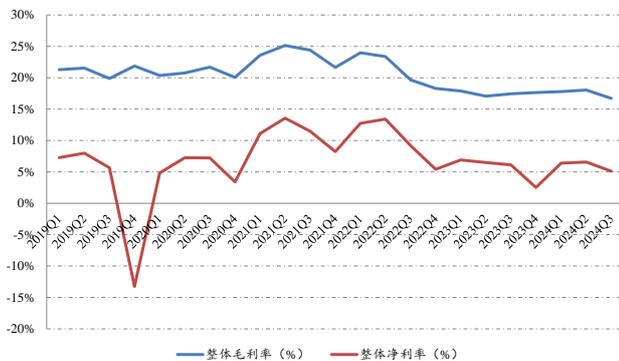
图 2：基础化工行业期间费用率



资料来源：中原证券研究所、wind

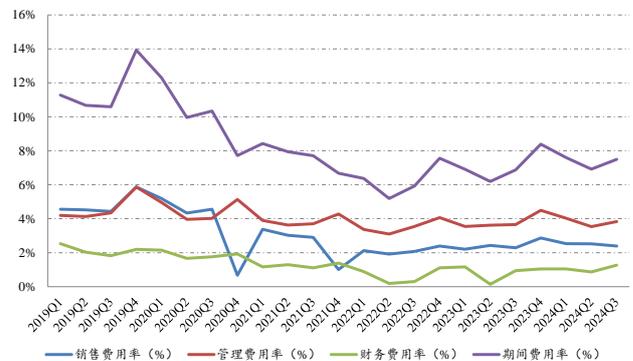
2024 年第三季度，基础化工行业整体毛利率为 16.70%，同比下降 0.73 个百分点，环比下降 1.34 个百分点，毛利率自一年来再次下行。三季度行业整体净利率为 5.11%，同比下降 1.00 个百分点，环比下降 1.46 个百分点。行业整体期间费用率 7.50%，同比提升 0.62 个百分点，环比提升 0.57 个百分点。总体来看，受行业景气下行的影响，三季度基础化工行业的盈利能力出现回落。

图 3：基础化工行业单季度毛利率与净利率



资料来源：中原证券研究所、wind

图 4：基础化工行业单季度期间费用率



资料来源：中原证券研究所、wind

2.2. 多数子行业三季度盈利能力下行

2024 前三季度，基础化工各子行业盈利能力呈现较大的分化态势。从毛利率来看，33 个子行业中，共有 16 个子行业毛利率同比提升，其中磷肥及磷化工、其他化学原料、氯碱、日用化学品和印染化学品等子行业受成本下行、需求复苏等因素影响，毛利率同比提升幅度较大，分别提升 2.99、2.82、2.82、2.80 和 2.12 个百分点；17 个子行业毛利率同比下降，其中碳纤维、钾肥、膜材料、纯碱和农药行业，受行业景气下行、产品价格下跌等因素影响，毛利率下滑幅度较大。这些行业前三季度毛利率分别下降 19.68、7.28、2.36、2.35 和 2.30 个百分点。

净利率方面，33 个子行业中共有 19 个子行业净利率同比提升，14 个子行业净利率同比下滑。其中印染化学品、磷肥及磷化工、氯碱、轮胎和复合肥等行业净利率表现较好，分别同比提升 4.82、1.89、1.82、1.71 和 1.56 个百分点，碳纤维、钾肥、其他塑料制品、锂电化学品和膜材料行业净利率下滑幅度较大，分别同比下滑 24.67、10.36、3.98、3.67 和 3.14 个百分点。总体来看，部分贴近终端消费的下游产业链品种，受原材料成本下降，下游需求回暖等因素影响，盈利能力提升幅度较大，部分新能源产业链、农化产业链、地产产业链等品种受需求下滑、价格下跌等因素影响，盈利能力下滑幅度较大。

表 5：基础各子行业化工 2024 前三季度盈利能力

三级子行业	2023Q1-Q3	2024 Q1-Q3	毛利率同比	2023 Q1-Q3	2024 Q1-Q3	净利率同比
	毛利率	毛利率		净利率	净利率	
氮肥	12.44%	13.28%	0.84%	4.87%	5.83%	0.96%
钾肥	59.45%	52.18%	-7.28%	48.07%	37.71%	-10.36%
复合肥	11.93%	13.07%	1.14%	3.72%	5.28%	1.56%
农药	22.55%	20.25%	-2.30%	5.32%	2.19%	-3.13%
磷肥及磷化工	13.96%	16.95%	2.99%	6.48%	8.38%	1.89%
涤纶	5.15%	4.74%	-0.41%	1.95%	1.07%	-0.88%
氨纶	17.43%	15.78%	-1.65%	9.98%	9.08%	-0.90%
粘胶	16.16%	15.28%	-0.88%	2.65%	2.73%	0.08%
绵纶	9.51%	9.34%	-0.17%	1.43%	1.86%	0.43%
碳纤维	33.80%	14.12%	-19.68%	21.98%	-2.70%	-24.67%
纯碱	27.47%	25.11%	-2.35%	14.52%	12.51%	-2.02%
氯碱	11.44%	14.26%	2.82%	1.32%	3.14%	1.82%
无机盐	25.41%	27.31%	1.90%	10.28%	11.67%	1.39%
其他化学原料	12.93%	15.75%	2.82%	5.73%	6.46%	0.73%
钛白粉	20.47%	21.52%	1.05%	8.32%	9.56%	1.23%
日用化学品	44.31%	47.11%	2.80%	9.33%	9.39%	0.06%
民爆用品	25.62%	25.96%	0.34%	9.96%	9.70%	-0.25%
涂料油墨颜料	25.87%	24.64%	-1.23%	4.69%	5.19%	0.50%
印染化学品	21.24%	23.35%	2.12%	4.27%	9.09%	4.82%
其他化学制品III	16.67%	16.67%	0.00%	4.78%	4.94%	0.15%
食品及饲料添加剂	20.17%	22.02%	1.86%	8.14%	8.70%	0.56%
电子化学品	29.76%	31.40%	1.63%	10.78%	12.28%	1.50%
锂电化学品	14.22%	12.48%	-1.75%	5.81%	2.15%	-3.67%

氟化工	15.61%	16.65%	1.04%	6.06%	7.08%	1.01%
有机硅	19.57%	19.41%	-0.16%	8.35%	6.15%	-2.20%
聚氨酯	16.31%	14.81%	-1.50%	9.87%	7.82%	-2.05%
橡胶助剂	9.22%	10.06%	0.84%	2.69%	4.16%	1.47%
改性塑料	13.55%	11.90%	-1.65%	2.84%	2.11%	-0.73%
合成树脂	26.97%	29.00%	2.03%	15.00%	14.72%	-0.28%
膜材料	14.51%	12.14%	-2.36%	3.54%	0.40%	-3.14%
其他塑料制品	12.50%	10.42%	-2.08%	5.38%	1.40%	-3.98%
轮胎	20.89%	22.52%	1.62%	8.33%	10.04%	1.71%
橡胶制品	11.04%	10.65%	-0.39%	1.93%	2.76%	0.83%

资料来源：中原证券研究所、wind

2024年第三季度，基础化工各子行业盈利能力多数下滑，共有12个子行业毛利率同比提升，21个子行业毛利率同比下滑。其中钾肥、磷肥及磷化工、电子化学品、有机硅和无机盐行业毛利率改善幅度最大，同比分别提升14.91%、5.34%、3.81%、3.10%和2.84个百分点，碳纤维、纯碱、聚氨酯、粘胶和氮肥行业毛利率下滑幅度较大。净利率方面，21个子行业净利率同比提升，12个子行业净利率同比下滑。钾肥、印染化学品、无机盐、磷肥及磷化工和复合肥行业净利率提升幅度较大，碳纤维、锂电化学品、膜材料、纯碱和聚氨酯等行业下滑幅度较大。环比来看，7个子行业毛利率环比改善，5个子行业净利率环比改善。其中其他化学原料、磷肥及磷化工、橡胶助剂等行业毛利率环比提升幅度较大，钾肥和其他化学原料行业净利率提升幅度较大。

表 6：基础化工各子行业 2024 年三季度盈利能力

三级子行业	2023Q3 毛利率	2024Q3 毛利率	毛利率同比	毛利率环比	2023Q3 净利率	2024Q3 净利率	净利率同比	净利率环比
氮肥	14.24%	11.32%	-2.92%	-3.21%	6.71%	4.40%	-2.31%	-2.40%
钾肥	37.22%	52.13%	14.91%	-1.59%	27.36%	40.51%	13.15%	6.94%
复合肥	11.71%	13.28%	1.57%	0.72%	2.26%	5.05%	2.79%	-0.30%
农药	20.34%	19.34%	-1.00%	0.02%	1.41%	-0.23%	-1.64%	-2.28%
磷肥及磷化工	12.58%	17.92%	5.34%	1.97%	5.28%	8.45%	3.16%	0.40%
涤纶	4.62%	4.19%	-0.43%	-0.76%	1.75%	0.57%	-1.19%	-0.60%
氨纶	15.05%	13.82%	-1.24%	-3.29%	8.03%	6.72%	-1.31%	-4.57%
粘胶	17.65%	13.97%	-3.68%	-2.30%	3.17%	0.99%	-2.18%	-3.71%
锦纶	8.46%	8.72%	0.26%	-1.02%	2.82%	1.15%	-1.67%	-1.02%
碳纤维	27.65%	8.94%	-18.71%	-5.89%	10.93%	-7.25%	-18.17%	-5.06%
纯碱	28.57%	22.66%	-5.92%	-4.40%	14.28%	10.06%	-4.22%	-4.45%
氯碱	12.81%	14.17%	1.36%	-0.30%	1.92%	3.10%	1.18%	-0.54%
无机盐	23.95%	26.79%	2.84%	-2.50%	7.14%	11.00%	3.86%	-2.72%
其他化学原料	15.12%	17.30%	2.18%	2.17%	7.62%	8.25%	0.64%	2.43%
钛白粉	21.66%	20.63%	-1.03%	-1.33%	9.35%	9.02%	-0.32%	-0.85%
日用化学品	44.43%	44.17%	-0.26%	-5.33%	9.28%	6.45%	-2.83%	-3.92%
民爆用品	26.70%	26.10%	-0.61%		9.92%	10.01%	0.09%	-1.90%
涂料油墨颜料	26.52%	24.72%	-1.80%	-0.42%	5.61%	5.61%	0.00%	-0.61%
印染化学品	20.86%	23.62%	2.76%	0.35%	1.41%	8.46%	7.05%	-3.44%

其他化学制品III	17.10%	15.58%	-1.51%	-1.62%	4.29%	3.66%	-0.62%	-1.48%
食品及饲料添加剂	19.76%	20.49%	0.73%	-2.12%	7.67%	6.71%	-0.96%	-2.56%
电子化学品	28.47%	32.29%	3.81%	0.61%	9.86%	12.50%	2.64%	-0.30%
锂电化学品	14.94%	12.08%	-2.86%	-0.95%	6.35%	1.18%	-5.17%	-1.08%
氟化工	14.79%	16.05%	1.26%	-1.97%	6.25%	5.70%	-0.55%	-2.46%
有机硅	14.48%	17.58%	3.10%	-3.24%	4.20%	5.36%	1.16%	-0.04%
聚氨酯	16.83%	12.98%	-3.86%	-1.76%	9.66%	6.20%	-3.46%	-1.90%
橡胶助剂	10.79%	10.62%	-0.17%	1.91%	4.15%	4.14%	-0.01%	0.63%
改性塑料	13.44%	10.90%	-2.53%	-1.59%	2.13%	1.69%	-0.45%	-0.85%
合成树脂	29.49%	28.68%	-0.81%	-3.11%	16.77%	13.41%	-3.36%	-3.39%
膜材料	13.62%	11.29%	-2.33%	-1.34%	3.77%	-0.75%	-4.53%	-0.19%
其他塑料制品	12.46%	10.00%	-2.46%	-0.41%	2.54%	1.26%	-1.28%	0.12%
轮胎	23.41%	22.14%	-1.27%	-0.73%	10.46%	9.59%	-0.88%	-0.77%
橡胶制品	11.02%	9.63%	-1.39%	-1.03%	0.89%	0.92%	0.03%	-3.88%

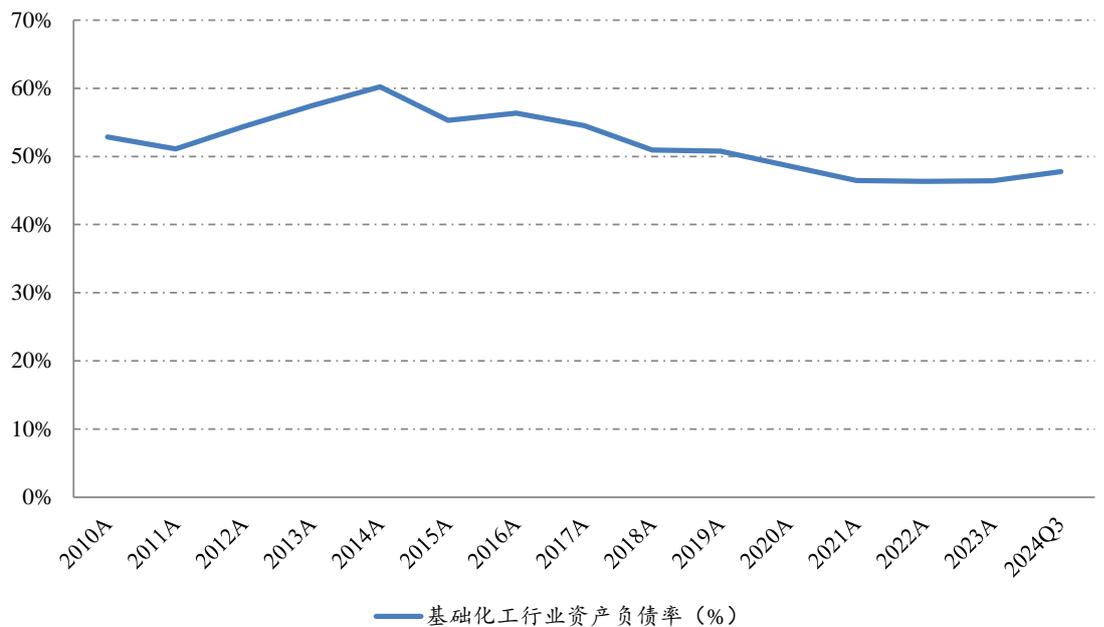
资料来源：中原证券研究所、wind

3. 基础化工行业财务指标分析

3.1. 资产负债率保持稳定

2024年三季度，中信基础化工行业总资产规模达4.39万亿元，同比增长5.87%，环比提升1.27%。资产负债率47.77%，同比提升0.94个百分点，环比提升0.28个百分点。供给侧改革以来，随着行业盈利的好转以及杠杆率的下降，基础化工行业资产负债率总体处于历史较低位置。

图5：基础化工行业资产负债率

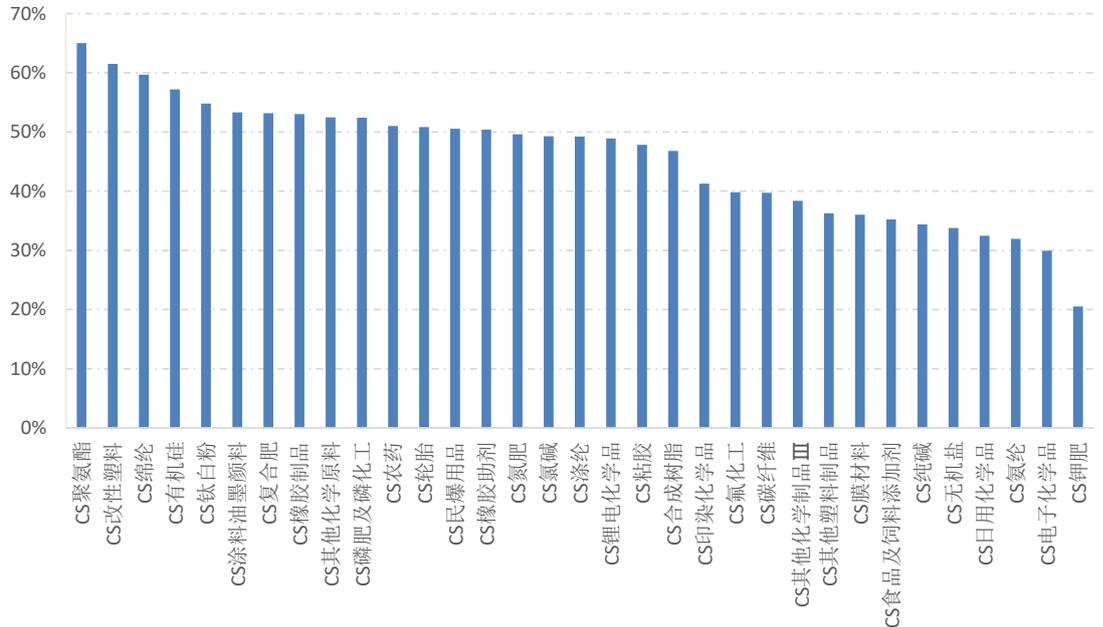


资料来源：中原证券研究所、wind

2024年三季度，基础化工33个子行业中，共有18个子行业资产负债率高于行业整体水平，其中聚氨酯、改性塑料、锦纶、有机硅、钛白粉行业资产负债率较高，分别为65.03%、

61.51%、59.67%、57.20%和 54.80%，钾肥、电子化学品、氨纶、日用化学品和无机盐行业资产负债率较低，分别为 20.52%、29.96%、31.96%、32.47%和 33.77%。

图 6：2024Q3 基础化工各行业资产负债率



资料来源：中原证券研究所、wind

2024 年三季度，基础化工各子行业中，17 个子行业资产负债率同比提升，16 个子行业同比下降，出现较大分化。其中合成树脂、有机硅、碳纤维、氯碱和涤纶行业资产负债率提升幅度较大，分别提升 5.23、5.12、4.45、3.99 和 3.65 个百分点，锦纶、无机盐、氨纶、钾肥和磷肥及磷化工行业资产负债率下降幅度较大，分别降低 5.75、4.88、4.69、3.65 和 3.31 个百分点。

表 7：2024Q3 基础化工各行业总资产及资产负债率

三级子行业	总资产 (亿元)	资产负债率	资产负债率同比变动
氮肥	2214.81	49.64%	-0.25%
钾肥	809.77	20.52%	-3.65%
复合肥	857.13	53.17%	-0.46%
农药	3019.54	51.05%	1.54%
磷肥及磷化工	1519.90	52.43%	-3.31%
涤纶	413.69	49.25%	3.65%
氨纶	502.21	31.96%	-4.69%
粘胶	546.50	47.82%	-1.45%
锦纶	389.16	59.67%	-5.75%
碳纤维	216.35	39.72%	4.45%
纯碱	974.83	34.40%	0.69%
氯碱	2758.19	49.27%	3.99%
无机盐	311.08	33.77%	-4.88%
其他化学原料	1940.11	52.47%	2.41%
钛白粉	1029.00	54.80%	2.86%

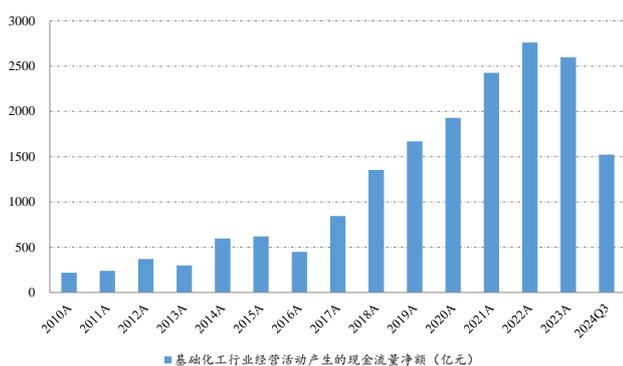
日用化学品	739.87	32.47%	-1.52%
民爆用品	975.87	50.55%	-0.07%
涂料油墨颜料	603.35	53.30%	-2.20%
印染化学品	1165.23	41.28%	-0.55%
其他化学制品III	3306.62	38.40%	1.01%
食品及饲料添加剂	1480.94	35.25%	0.65%
电子化学品	937.34	29.96%	-2.66%
锂电化学品	4684.90	48.91%	1.57%
氟化工	813.17	39.83%	-1.60%
有机硅	1139.29	57.20%	5.12%
聚氨酯	3304.41	65.03%	2.51%
橡胶助剂	282.52	50.43%	2.05%
改性塑料	1262.79	61.51%	1.12%
合成树脂	1257.67	46.81%	5.23%
膜材料	892.56	36.04%	-3.01%
其他塑料制品	673.07	36.28%	0.24%
轮胎	1566.85	50.85%	-2.57%
橡胶制品	1271.90	53.03%	1.07%

资料来源：中原证券研究所、wind

3.2. 前三季度回款能力减弱，现金流小幅下滑

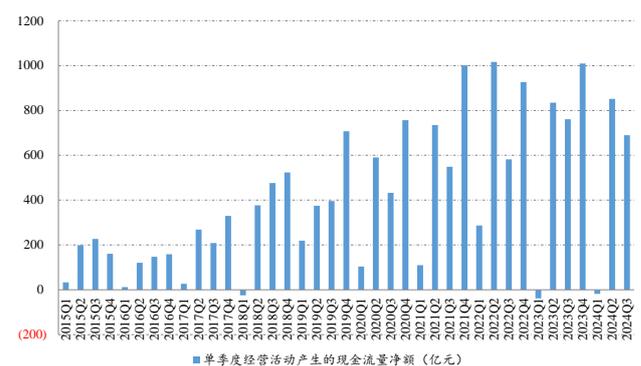
2024 前三季度，基础化工行业经营活动产生的现金流量金额为 1522.11 亿元，同比下降 51 亿元，降幅 3.24%。2024 年第三季度，受行业景气下滑、需求疲弱影响，企业回款能力小幅下降，现金流量同环比均呈下滑态势。基础化工行业经营活动产生的现金流量金额为 689.87 亿元，同比下降 71.21 亿元，环比减少 161.95 亿元。

图 7：基础化工年度经营现金流净额（亿元）



资料来源：中原证券研究所、wind

图 8：基础化工单季度经营现金流净额（亿元）



资料来源：中原证券研究所、wind

子行业来看，2024 前三季度基础化工各子行业的经营现金流多数改善。其中 19 个子行业现金流净额同比增长，涤纶、锦纶、膜材料行业由负转正，其他化学原料、其他化学制品、膜材料、氮肥和有机硅等行业现金流量净额增量较大。此外，锂电化学品、钾肥、轮胎、改性塑料和复合肥等行业经营现金流净额下降幅度较大。

2024 年第三季度，16 个子行业现金流同比增加，其中涤纶、氨纶、印染化学品和氟化工

行业由负转正，其他化学原料、聚氨酯、印染化学品和涤纶等行业现金流量净额增量较大；17个子行业现金流同比减少，其中复合肥、橡胶助剂行业由正转负，锂电化学品、复合肥和氮肥行业现金流下降幅度较大。环比来看，聚氨酯、轮胎、涤纶、其他化学原料等行业现金流改善幅度较大，氮肥、复合肥、其他化学制品等行业现金流下降幅度较大。

表 8：基础化工各子行业经营活动产生的现金流净额（亿元）

三级子行业	2023Q1-Q3 经营现金流净额 (亿元)	2024 Q1-Q3 经营现金流净额 (亿元)	2024 Q1-Q3 同比增减 (亿元)	2023Q3 经营现金流净额 (亿元)	2024Q3 经营现金流净额 (亿元)	2024Q3 同比增减 (亿元)
氮肥	77.77	97.01	19.24	58.33	17.00	-41.33
钾肥	116.32	53.60	-62.72	22.68	12.51	-10.17
复合肥	30.99	14.42	-16.57	36.00	-5.43	-41.43
农药	88.69	100.92	12.22	39.34	51.12	11.79
磷肥及磷化工	92.01	100.05	8.05	55.79	44.49	-11.31
涤纶	-7.64	0.99	8.63	-11.99	6.15	18.14
氨纶	6.93	10.14	3.21	-6.36	2.08	8.44
粘胶	16.07	11.05	-5.02	9.98	5.95	-4.03
绵纶	-5.95	2.00	7.96	0.28	0.54	0.26
碳纤维	-5.90	-2.02	3.89	-5.63	-0.36	5.27
纯碱	35.85	47.27	11.42	7.45	19.65	12.20
氯碱	74.31	90.28	15.96	52.01	42.72	-9.30
无机盐	21.95	16.93	-5.01	7.33	4.33	-3.00
其他化学原料	51.80	98.49	46.69	16.21	48.34	32.13
钛白粉	25.23	28.18	2.95	13.70	16.04	2.34
日用化学品	33.78	27.47	-6.32	2.91	1.02	-1.89
民爆用品	23.99	20.90	-3.08	10.56	11.77	1.21
涂料油墨颜料	9.29	8.04	-1.25	7.04	10.95	3.91
印染化学品	34.49	47.30	12.80	-1.98	19.76	21.74
其他化学制品III	32.72	74.29	41.57	25.51	32.15	6.64
食品及饲料添加剂	124.80	112.81	-11.99	59.53	56.00	-3.53
电子化学品	40.69	47.95	7.25	20.50	18.41	-2.10
锂电化学品	205.65	75.58	-130.08	139.93	51.65	-88.27
氟化工	22.52	11.11	-11.41	-0.67	7.41	8.08
有机硅	7.52	24.32	16.80	20.49	21.15	0.67
聚氨酯	181.79	192.77	10.98	63.62	91.66	28.05
橡胶助剂	6.70	0.97	-5.73	2.18	-0.53	-2.71
改性塑料	44.53	27.51	-17.02	15.56	3.76	-11.80
合成树脂	70.26	57.11	-13.14	25.80	19.28	-6.52
膜材料	-8.36	16.75	25.11	0.91	13.18	12.27
其他塑料制品	18.91	20.40	1.48	18.11	18.03	-0.07
轮胎	72.96	54.53	-18.43	34.85	31.63	-3.22
橡胶制品	32.45	33.01	0.56	21.12	17.43	-3.69

资料来源：中原证券研究所、wind

3.3. 在建工程规模增速逐步放缓

2021年以来，随着行业盈利规模的增长，基础化工行业的投资力度明显加大，在建工程快速增长。2023年下半年以来，随着行业景气进入下行周期，行业投资力度开始放缓，在建公司增速开始下行。2024年前三季度，基础化工行业期末在建工程总额为4844.73亿元，同比增加305.82亿元，增长6.74%，环比增加287.85亿元，增长6.32%。前三季度基础化工行业在建工程占总资产比重为11.05%，较2024年中报提升0.52个百分点。

图 9：基础化工在建工程规模（亿元）



资料来源：中原证券研究所、wind

图 10：基础化工在建工程占总资产比重



资料来源：中原证券研究所、wind

从子行业来看，2024年前三季度基础化工各子行业中，17个子行业在建工程同比增长，涤纶、钾肥、聚氨酯、合成树脂和无机盐等行业在建工程同比增幅较大。从绝对规模上看，聚氨酯、锂电化学品、有机硅、氯碱、其他化学制品、农药等行业在建工程规模较大。

表 9：2024Q3 基础化工各行业在建工程

三级子行业	2023Q3 在建工程（亿元）	2024Q3 在建工程（亿元）	在建工程同比
氮肥	254.75	205.10	-19.49%
钾肥	34.57	54.88	58.75%
复合肥	76.78	60.84	-20.76%
农药	264.49	288.27	8.99%
磷肥及磷化工	124.03	109.61	-11.63%
涤纶	16.40	49.72	203.24%
氨纶	38.03	32.92	-13.45%
粘胶	39.12	41.05	4.93%
绵纶	62.62	62.10	-0.84%
碳纤维	23.86	27.11	13.62%
纯碱	58.54	51.32	-12.34%
氯碱	381.84	341.61	-10.54%
无机盐	18.13	24.72	36.39%
其他化学原料	209.17	222.49	6.36%
钛白粉	117.32	72.66	-38.06%
日用化学品	20.91	20.58	-1.60%
民爆用品	35.80	45.42	26.88%
涂料油墨颜料	45.18	35.89	-20.55%
印染化学品	40.50	34.62	-14.52%
其他化学制品III	339.66	337.18	-0.73%

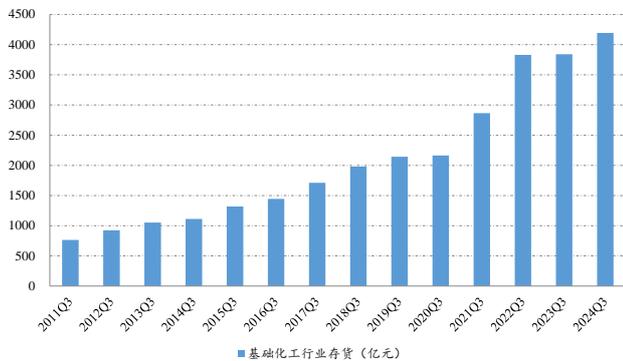
食品及饲料添加剂	96.13	119.91	24.74%
电子化学品	73.96	73.20	-1.04%
锂电化学品	480.54	501.11	4.28%
氟化工	87.48	105.00	20.02%
有机硅	344.43	393.03	14.11%
聚氨酯	480.26	717.40	49.38%
橡胶助剂	16.77	20.49	22.19%
改性塑料	108.85	118.94	9.27%
合成树脂	202.39	301.06	48.75%
膜材料	101.39	81.75	-19.37%
其他塑料制品	35.93	38.51	7.18%
轮胎	140.73	107.34	-23.72%
橡胶制品	168.36	148.93	-11.54%

资料来源：中原证券研究所、wind

3.4. 存货周转天数小幅下降

2024年三季度，基础化工行业存货总额为4193.01亿元，同比增加352.24亿元，存货周转天数70.45天，同比减少1.28天，较中报的70.95天下降0.51天。显示行业整体营运能力持续出现改善。

图 11：基础化工行业存货规模



资料来源：中原证券研究所、wind

图 12：基础化工存货周转天数



资料来源：中原证券研究所、wind

从子行业来看，2024年前三季度基础化工各子行业中，12个子行业存货周转天数同比下降，营运能力有所改善，其中橡胶助剂、无机盐、食品及饲料添加剂、橡胶制品和其他塑料制品等行业改善幅度较大。21个子行业存货周转天数上升，营运能力有所下滑。其中碳纤维、纯碱、氨纶、钾肥和复合肥行业存货周转天数上升幅度较大。

表 10：2024Q3 基础化工各行业存货周转天数

三级子行业	2023Q3 存货周转天数	2024Q3 存货周转天数	同比
氮肥	37.21	37.24	0.07%
钾肥	68.06	80.72	18.61%
复合肥	64.42	74.71	15.96%
农药	123.22	115.11	-6.59%
磷肥及磷化工	47.33	49.57	4.74%

涤纶	49.01	50.13	2.28%
氨纶	57.97	72.26	24.65%
粘胶	44.18	48.46	9.70%
绵纶	41.37	38.54	-6.83%
碳纤维	90.17	150.20	66.57%
纯碱	52.56	70.56	34.25%
氯碱	31.89	36.12	13.27%
无机盐	82.30	74.31	-9.71%
其他化学原料	44.74	47.46	6.09%
钛白粉	94.03	102.12	8.60%
日用化学品	96.00	92.76	-3.38%
民爆用品	32.44	33.62	3.62%
涂料油墨颜料	69.91	70.25	0.49%
印染化学品	472.21	491.82	4.15%
其他化学制品III	82.04	77.82	-5.14%
食品及饲料添加剂	63.57	58.00	-8.77%
电子化学品	117.48	112.24	-4.46%
锂电化学品	74.73	81.40	8.93%
氟化工	50.66	56.41	11.35%
有机硅	95.85	107.09	11.73%
聚氨酯	44.59	48.24	8.17%
橡胶助剂	50.93	45.27	-11.13%
改性塑料	59.78	60.22	0.75%
合成树脂	51.95	49.57	-4.58%
膜材料	92.60	90.79	-1.96%
其他塑料制品	65.47	60.74	-7.22%
轮胎	84.36	85.82	1.74%
橡胶制品	55.62	51.11	-8.11%

资料来源：中原证券研究所、wind

4. 河南基础化工上市公司经营情况

截止 2024 年三季度，河南省共有基础化工行业上市公司 17 家，分属于粘胶、钛白粉、食品及饲料添加剂、锂电化学品、电子化学品、氟化工、锦纶、轮胎、其他塑料制品和其他化学制品等 10 个三级子行业。2024 年前三季度，17 家河南省基础化工上市公司共实现营业收入 576.94 亿元，同比下滑 1.64%，实现营业利润 49.44 亿元，同比下滑 10.43%，实现归属于母公司的净利润 40.07 亿元，同比下滑 10.00%。总体上看，河南省基础化工上市公司前三季度业绩增速弱于基础化工行业整体表现。其中新乡化纤、龙佰集团、瑞丰新材和天马新材受益于行业景气的提升，净利润增速位居前列。

表 11：河南省基础化工上市公司 2024 年前三季度收入与利润（亿元）

上市公司	2023Q1- Q3 营业收入	2024 Q1- Q3 营业收入	营收同比	2023 Q1- Q3 营业利 润	2024 Q1- Q3 营业利 润	营业利润 同比	2023 Q1- Q3 净利润	2024 Q1- Q3 净利润	净利润同 比
新乡化纤	55.02	55.58	1.02%	0.24	2.36	897.89%	0.24	1.99	739.12%

多氟多	87.86	68.76	-21.73%	5.89	0.96	-83.68%	4.63	0.25	-94.60%
龙佰集团	202.83	208.85	2.97%	26.85	31.35	16.75%	21.42	25.64	19.68%
清水源	8.68	8.36	-3.69%	-0.06	-0.59	-	-0.08	-0.55	-
濮阳惠成	10.25	10.84	5.80%	2.27	1.67	-26.15%	2.00	1.50	-25.03%
金丹科技	10.66	11.10	4.17%	0.93	1.06	14.03%	0.95	1.02	7.10%
瑞丰新材	21.52	23.01	6.89%	5.22	5.85	12.10%	4.51	5.00	10.91%
力量钻石	5.61	5.39	-4.09%	3.04	2.04	-32.77%	2.63	1.77	-32.73%
天力锂能	19.46	13.81	-29.05%	-1.42	-1.82	-	-1.12	-1.71	-
风神股份	42.52	48.80	14.78%	3.39	2.91	-14.23%	2.82	2.76	-2.05%
神马股份	94.31	102.06	8.21%	1.89	1.03	-45.36%	0.70	0.27	-62.09%
建龙微纳	8.00	5.66	-29.29%	1.56	0.73	-53.04%	1.36	0.61	-55.50%
东方碳素	2.69	2.38	-11.71%	0.66	-0.37	-155.99%	0.58	-0.36	-161.69%
利通科技	3.56	3.31	-7.22%	1.11	0.79	-28.72%	0.97	0.69	-29.40%
硅烷科技	8.42	5.61	-33.30%	2.81	1.10	-61.00%	2.20	0.88	-59.78%
天马新材	1.36	1.81	33.08%	0.27	0.30	11.39%	0.23	0.25	8.10%
惠丰钻石	3.80	1.62	-57.24%	0.55	0.05	-90.76%	0.50	0.07	-85.98%
合计	586.55	576.94	-1.64%	55.20	49.44	-10.43%	44.52	40.07	-10.00%
行业整体	18927.30	18858.97	-0.36%	1471.75	1376.06	-6.50%	1177.79	1088.04	-7.62%

资料来源：中原证券研究所、wind

从盈利能力上看，2024 前三季度，河南基础化工上市公司整体毛利率为 19.03%，净利率 6.95%，盈利能力优于行业整体水平。同比来看，2024 前三季度河南基础化工上市公司整体毛利率同比下降 1.36 个百分点，净利率下降 0.65 个百分点。其中新乡化纤、瑞丰新材、天力锂能等公司毛利率改善幅度较大，新乡化纤、龙佰集团和瑞丰新材净利率改善幅度较大。

表 12：河南省基础化工上市公司 2024 前三季度盈利能力

三级子行业	2023Q1-Q3	2024 Q1-Q3	毛利率同比	2023 Q1-Q3	2024 Q1-Q3	净利率同比
	毛利率	毛利率		净利率	净利率	
新乡化纤	7.47%	11.67%	4.19%	0.43%	3.56%	3.13%
多氟多	18.10%	8.40%	-9.69%	6.81%	0.39%	-6.42%
龙佰集团	26.44%	26.95%	0.51%	10.99%	12.25%	1.26%
清水源	11.60%	9.66%	-1.95%	-0.86%	-6.36%	-5.50%
濮阳惠成	28.01%	22.78%	-5.23%	19.52%	13.84%	-5.69%
金丹科技	19.62%	19.85%	0.23%	8.32%	8.78%	0.46%
瑞丰新材	34.46%	36.08%	1.62%	21.02%	21.83%	0.81%
力量钻石	51.92%	34.57%	-17.34%	46.83%	32.84%	-13.99%
天力锂能	-0.74%	0.58%	1.31%	-5.80%	-12.52%	-6.73%
风神股份	19.67%	17.28%	-2.39%	6.62%	5.65%	-0.97%
神马股份	12.24%	11.08%	-1.16%	1.49%	0.67%	-0.83%
建龙微纳	31.39%	29.99%	-1.40%	17.00%	10.70%	-6.30%
东方碳素	34.64%	15.99%	-18.65%	21.45%	-14.99%	-36.43%
利通科技	47.95%	41.62%	-6.33%	27.32%	20.76%	-6.57%
硅烷科技	40.53%	28.27%	-12.26%	26.11%	15.74%	-10.36%
天马新材	26.76%	25.25%	-1.51%	17.18%	13.95%	-3.23%
惠丰钻石	26.23%	20.66%	-5.57%	13.31%	4.27%	-9.04%
合计	20.39%	19.03%	-1.36%	7.59%	6.95%	-0.65%

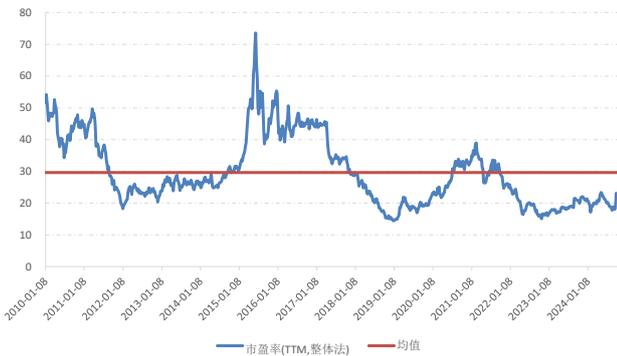
行业整体	17.51%	17.54%	0.03%	6.60%	6.06%	-0.54%
------	--------	--------	-------	-------	-------	--------

资料来源：中原证券研究所、wind

5. 行业投资建议

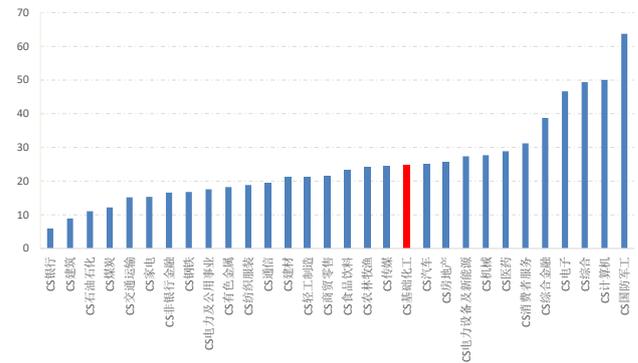
从行业估值情况来看，截止 2024 年 11 月 8 日，中信基础化工板块 TTM 市盈率（整体法，剔除负值）为 24.70 倍。2010 年以来，行业估值平均水平为 29.60 倍，目前估值水平低于历史平均水平。与其他中信一级行业横向对比，基础化工行业估值在 30 个行业中位居 19 位，维持行业“同步大市”的投资评级。

图 13：基础化工行业估值



资料来源：中原证券、wind

图 14：中信一级行业估值对比



资料来源：中原证券、wind

2023 年以来，受美联储加息，我国地产下行拖累行业需求以及行业新增产能释放等因素影响，化工产品价格持续回落，行业景气持续下行，对化工企业营收和利润均造成明显压制。从行业 2024 年三季报数据来看，受三季度油价及化工产品价格下行影响，三季度化工行业收入、利润同比仍呈下滑态势，行业景气低位运行。未来随着行业新增产能逐步放缓，叠加需求的扶苏，行业景气有望底部回升。

近期政治局、央行、金融监管局以及各地方政府政策频发，通过金融、财政、税收等政策支持实体经济，化解房地产下行风险。随着各项政策逐步发力，未来化工行业的下游需求有望进一步改善，推动行业景气的复苏。在化工行业的投资思路上，建议重点关注如下三类主线：

一是房地产产业链相关化学品。未来随着地产扶持政策的逐步发力，房地产市场有望回暖，从而带动相关化工品种需求的提升，钛白粉、聚氨酯、纯碱等行业有望受益。

二是原油替代相关路线。未来全球原油供给提升空间较小，预计国际油价总体保持稳定。在此背景下，部分替代路线如煤化工、轻烃化工等，有望凭借成本优势，实现较好的盈利水平。

三是供给端紧张，资源属性较强的磷化工行业。受供应收缩影响，我国磷矿石供应保持紧张态势。下游需求层面，磷肥等农化领域需求总体稳中有升，新能源汽车和储能等领域的快速增长则有望大幅推动磷酸铁锂需求的提升，从而为磷矿需求带来新的增量，推动磷化工行业景气度的提升。

6. 风险提示

下游需求复苏不及预期；

行业竞争加剧；

能源价格大幅上涨。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。