

## 上游原材料领域央企 2024 年三季度报分析

中性

市场表现截至 2024.11.12

### 市场表现

年初至今（2024.11.5 收盘价），上游原材料领域涨跌幅为 8.9%，跑输沪深 300 指数 10.6 个百分点。其中，有色金属 17.2%、钢铁 5.6%、基础化工 0.2%、石油石化 4.3% 和煤炭 3.7%。

上游原材料央企（国资委为控股股东）共 68 家，其中：有色金属央企 17 家，中金黄金表现最好(46.81%)，宝武镁业表现最差(-20.15%)；钢铁行业央企 11 家，重庆钢铁表现最好(22.3%)，马钢股份表现最差(-11.4%)；石油石化央企 14 家，海油发展表现最好(58.73%)，沈阳化工表现最差(-18.96%)；基础化工行业央企 21 家，安迪苏表现最好(47.31%)，华润材料表现最差(-30.0%)；煤炭行业央企 5 家，新集能源表现最好(59.85%)，上海能源表现最差(1.02%)。



数据来源：Wind，国新证券整理

### 上游原材料领域央企上市公司 2024 年 Q1-3 业绩情况

**有色金属行业：**17 家央企，15 家盈利。龙头中国铝业营收 1737.8 亿元，同比-7.8%，归母净利润 90.2 亿元，同比 68.5%；行业龙头云南铜业营收 1290.6 亿元，同比 16.7%，归母净利润 15.2 亿元，同比 0.3%。24Q1-3 营收增速最高的是云铝股份，增速 31.7%；利润增速最高的是安泰科技，增速 74.1%。

**钢铁行业：**央企 11 家，3 家盈利。龙头宝钢股份营收 2428.6 亿元，营收同比-4.9%，归母净利润 58.8 亿元，归母净利润同比-29.6%。24Q1-3 营收增速最高的是宝钢股份，增速为-4.9%；利润增速最高的公司是宝钢股份，增速-29.6%

**石油石化行业：**央企 14 家，12 家盈利。龙头中国石油营收 22562.8 亿元，同比-1.1%，归母净利润 1325.2 亿元，同比 0.7%；龙头中国石化营收 23665.4 亿元，同比-4.2%，归母净利润 442.5 亿元，同比-16.5%。24Q1-3 营收增速最高的是岳阳兴长，增速为 29.6%；24Q1-3 归母净利润增速最高的公司是大庆华科，增速为 336.6%。

**基础化工行业：**央企 21 家，12 家盈利。龙头中化国际营收为:394.9 亿元，营收同比-8.2%，归母净利润-5.2 亿元，利润同比 4.3%；龙头鲁西化工营收 215.8 亿元，同比 20.3%，归母净利润 15.7 亿元，同比 210.8%。24Q1-3 营收增速最高的是鲁西化工，增速 20.3%；利润增速最高的是安迪苏，增速 3016.0%。

**煤炭行业：**央企 5 家，均盈利。行业龙头中国神华营收 2539.0 亿元，同比 0.6%，归母净利润 460.7 亿元，利润同比-4.5%。24Q1-3 营收增速最高的公司是电投能源，增速为 10.5%；24Q1-3 归母净利润增速最高的是电投能源，增速为 22.7%。

分析师：葛寿净

登记编码：S1490522060001

邮箱：geshoujing@crsec.com.cn

### 上游原材料领域央企 2024 年 Q1-3 盈利能力及营运情况

**有色金属央企：**2024Q1-3，ROE 最高是株冶集团 14.89%，毛利率同比提升最多的是中国铝业 3.9%，净利率同比提升最多的是中国铝业 3.76%，资产负债率同比下降最多的是株冶集团-7.93%，研发费用率最高的是云路股份 1.89%。

**钢铁央企：**ROE 最高是宝钢股份 2.95%，毛利率同比提升最多的是新兴铸管-0.39%，净利率同比提升最多的是太钢不锈-0.21%，资产负债率同比下降最多的是钒钛股份-2.35%，研发费用率最高的是八一钢铁 3.06%。

**石油化工央企：**ROE 最高是中国海油 16.84%，毛利率同比提升最多的是沈阳化工 5.83%，净利率同比提升最多的是中国海油 3.96%，资产负债率同比下降最多的是岳阳兴长-16.2%，研发费用率最高的是中油工程 0.85%。

**基础化工央企：**ROE 最高是扬农化工 10.23%，毛利率同比提升最多的是安迪苏 11.08%，净利率同比提升最多的是英力特 19.83%，资产负债率同比下降最多的是沧州大化-9.27%，研发费用率最高的是乐凯胶片 1.81%。

**煤炭央企：**ROE 最高是电投能源 13.57%，毛利率同比提升最多的是电投能源 3.4%，净利率同比提升最多的是电投能源 3.15%，资产负债率同比下降最多的是电投能源-5.15%，研发费用率最高的是上海能源 0.32%。

#### ■ 上游原材料领域行业央企 2024 年 Q1-3 “一利五率” 指标情况

**有色金属：**2024Q1-3 总体利润同比增速 30.42%，实现较高增速的增长。整体盈利能力 ROE 也提升了 1.84 个百分点。资产负债率有所下降，但营业现金比率相比去年同期有所下降。全员劳动生产率有所上升。

**钢铁：**总体利润同比增速为-193.59%，降幅较大。24Q1-3 钢铁行业央企利润总额合计为-67.2 亿元，23Q1-3 为 71.8 亿元。ROE 也转为负值。资产负债率上升，营业现金比率和全员劳动生产率也都有所下降。

**石油石化：**总体利润同比增速为 3.23%，有所增长。24Q1-3 钢铁行业央企利润总额合计为 4198.67 亿元，23Q1-3 为 4067.18 亿元。ROE 为 9.07%。资产负债率有所下降（-2.20%），营业现金比率和全员劳动生产率都有所上升。

**基础化工：**总体利润同比增速为-3.15%，有所下降。24Q1-3 基础化工行业央企利润总额合计为 58.67 亿元，23Q1-3 为 60.58 亿元。ROE 为 2.34%。资产负债率有所上升（0.35%），营业现金比率和全员劳动生产率也都有所上升。

**煤炭：**总体利润同比增速为-6.34%，有所下降。24Q1-3 煤炭行业央企利润总额合计为 1002.64 亿元，23Q1-3 为 1070.54 亿元。ROE 为 10.7%。资产负债率有所下降（-0.56%），营业现金比率有所上升，全员劳动生产率也都有所下降。

#### ■ 上游原材料领域行业央企 2024 年 Q1-3 “产业控制力” 情况

**有色金属：**央企 17 家，盈利及规模的行业占比在 15-20% 间。24Q1-3 央企营收占比 18.05%，相比 23Q1-3 有所下降；归母净利润占比 19.13%，相比 23Q1-3 的 14.65% 提升较多；央企总资产占比 15.65%，与 23Q1-3 变化不大，净资产占比 16.95%，相比 23Q1-3 略有提升。

**钢铁：**央企 11 家，亏损程度比行业严重，规模的行业占比近 40%。24Q1-3 央企营收占比 39.50%，相比去年同期 23Q1-3 有所下降；归母净利润为 189.45%，行业整体为负，表现较好。总资产上，央企占比 35.08%，净资产占比 41.57%，对行业掌控力仍然较高。

**石油石化：**央企共 14 家，盈利及规模的行业占比在 80-90%左右，居垄断地位。24Q1-3 央企营收占比 86.52%，相比去年同期略有下降；归母净利润占比 96.54%，相比去年同期略有提升。总资产的央企行业占比 82.57%，相比 23Q1-3 有所下降，净资产 90.20%，相比 23Q1-3 略有提升。

**基础化工：**央企 21 家，盈利及规模在行业占比为 10%，掌控力较低，且延续弱化。24Q1-3 营收和归母净利润央企占比分别为 10.0%和 3.93%，相比 23Q1-3 均有所下降。总资产和净资产均在 8.7%左右，相比 23Q1-3 也均有所下降。

**煤炭：**央企 5 家，盈利和规模在行业的占比在 40-50%左右，产业掌控力较强。24Q1-3 营收占比 40.52%，相比 23Q1-3 有所提升；归母净利润占比 56.45%，占比大幅提升。总资产和净资产占比分别为 40.22%和 48.54%，相比 23Q1-3 占比略有提升。

## 投资建议

上游原材料领域央企共 68 家，其中有色金属央企 17 家，钢铁 11 家，石油石化 14 家，基础化工 21 家，煤炭 5 家。

**根据 24Q1-3 财报披露，有色金属：**央企业绩表现相对较好，盈利能力提升（尤其是龙头中国铝业提升较多；而株冶集团 ROE 最高且资产负债率同比下降最多），经营现金流有所下降。而央企在有色行业中占比较低（15-20%），对产业控制力较低。考虑到铜铝等大宗工业金属品种大多还是国际定价受海外影响较大，后续看点主要为美联储降息节奏（特朗普上台可能导致再通胀和影响其独立性）和全球经济衰退预期等数据验证。考虑到中国和美国大概率都走向货币财政政策双扩张，有色金属行业公司作为高贝塔行业有望受益。

**钢铁：**央企整体业绩表现较差，利润亏损，盈利能力基本都有所下降。此外，虽然央企在钢铁产业的产业控制力很强（规模占比 35%-40%），但亏损程度却比行业严重。龙头宝钢股份财报表现较好，考虑到目前政策的刺激力度，预计央企钢铁企业会受益，估值修复较多。

**石油石化：**央企在行业中处于垄断地位，总体较好；建议多关注行业龙头，如中国石油和中国石化，它们虽受市场影响营收有所下滑，但仍保持盈利，显示出强大的经营韧性。寻找高增长机会，关注岳阳兴长、大庆华科等增速显著的公司，它们可能带来更高的投资回报。优选 ROE 和毛利率提升的公司，如中国海油和沈阳化工，这表明它们的盈利能力和经营效率在增强。同时注意资产负债率下降的企业，如岳阳兴长，这通常意味着其财务风险在降低，投资安全性较高。

**基础化工：**行业整体利润同比增速下滑，央企表现亦不佳，营收和归母净利润占比均有所下降，掌控力持续弱化。尽管资产负债率、营业现金比率和全员劳动生产率有所提升，但 ROE 较低。在此背景下，建议投资者优选行业龙头和表现突出的公司，如鲁西化工和安迪苏，它们分别实现了较高的营收增速和归母净利润增速。考虑行业整体趋势，谨慎投资，避免表现不佳的公司，如华润材料。综上，结合行业趋势与公司表现，制定稳健的投资策略。

**煤炭：**央企 5 家均盈利，其中电投能源业绩表现最好，ROE 最高且盈利能力同比提升最多，同时资产负债率也下降最多。煤炭央企行业规

模及盈利占比在 40-50%左右，产业掌控力较强，煤炭央企作为红利、周期、央企属性的资产，预计在后续市场环境中较受长期资金青睐，其中电投能源较好的基本面有望延续。

 **风险提示**

1、经济增长不及预期；2、海外经济、政策及地缘政治风险；3、市场竞争加剧。

## 目录

---

一、上游原材料领域市场表现.....	7
(一) 上游整体板块.....	7
(二) 上游央企上市公司.....	8
二、上游原材料领域央企上市公司 2024 年 Q1-3 的业绩表现.....	9
三、上游原材料领域央企上市公司 2024 年 Q1-3 的运营情况.....	12
(一) 盈利能力及营运情况.....	12
(二) “一利五率”指标情况.....	15
(五) 央企“产业控制力”情况.....	17
四、投资建议.....	18
五、风险提示.....	19



## 图表目录

图表 1: 2024 年年初至今上游原材料领域市场走势 .....	7
图表 2: 2024 年年初至今上游原材料领域的各板块涨跌幅 .....	7
图表 3: 2024 年年初至今 (2024.11.5 收盘价) 上游原材料领域的各板块市场走势 .....	8
图表 4: 2024 年年初至今 (2024.11.5 收盘价), 上游原材料领域央企上市公司涨跌幅 (%) .....	8
图表 5: 2024Q1-3 上游原材料领域 (有色金属行业) 央企上市公司业绩 单位: 亿元, % .....	9
图表 6: 2024Q1-3 上游原材料领域 (钢铁行业) 央企上市公司业绩 单位: 亿元, % .....	10
图表 7: 2024Q1-3 上游原材料领域 (石油石化行业) 央企上市公司业绩 单位: 亿元, % .....	10
图表 8: 2024Q1-3 上游原材料领域 (基础化工行业) 央企上市公司业绩 单位: 亿元, % .....	11
图表 9: 2024Q1-3 上游原材料领域 (煤炭行业) 央企上市公司业绩 单位: 亿元, % .....	12
图表 10: 2024Q1-3 上游原材料领域 (有色金属行业) 央企上市公司盈利能力及运营情况 单位: 亿元, % .....	12
图表 11: 2024Q1-3 上游原材料领域 (钢铁行业) 央企上市公司盈利能力及运营情况 单位: 亿元, % .....	13
图表 12: 2024Q1-3 上游原材料领域 (石油石化行业) 央企上市公司盈利能力及运营情况 单位: 亿元, % .....	13
图表 13: 2024Q1-3 上游原材料领域 (基础化工行业) 央企上市公司盈利能力及运营情况 单位: 亿元, % .....	14
图表 14: 2024Q1-3 上游原材料领域 (煤炭行业) 央企上市公司盈利能力及运营情况 单位: 亿元, % .....	15
图表 15: 上游原材料领域 (有色金属行业) 央企 2024 年 Q1-3 一利五率指标情况 .....	15
图表 16: 上游原材料领域 (钢铁行业) 央企 2024 年 Q1-3 一利五率指标情况 .....	16
图表 17: 上游原材料领域 (石油石化行业) 央企 2024 年 Q1-3 一利五率指标情况 .....	16
图表 18: 上游原材料领域 (基础化工行业) 央企 2024 年 Q1-3 一利五率指标情况 .....	16
图表 19: 上游原材料领域 (煤炭行业) 央企 2024 年 Q1-3 一利五率指标情况 .....	17
图表 20: 上游原材料领域 (有色金属行业) 央企占申万行业比例 单位: 亿元, % .....	17
图表 21: 上游原材料领域 (钢铁行业) 央企占申万行业比例 单位: 亿元, % .....	17
图表 22: 上游原材料领域 (石油石化行业) 央企占申万行业比例 单位: 亿元, % .....	18
图表 23: 上游原材料领域 (基础化工行业) 央企占申万行业比例 单位: 亿元, % .....	18
图表 24: 上游原材料领域 (煤炭行业) 央企占申万行业比例 单位: 亿元, % .....	18

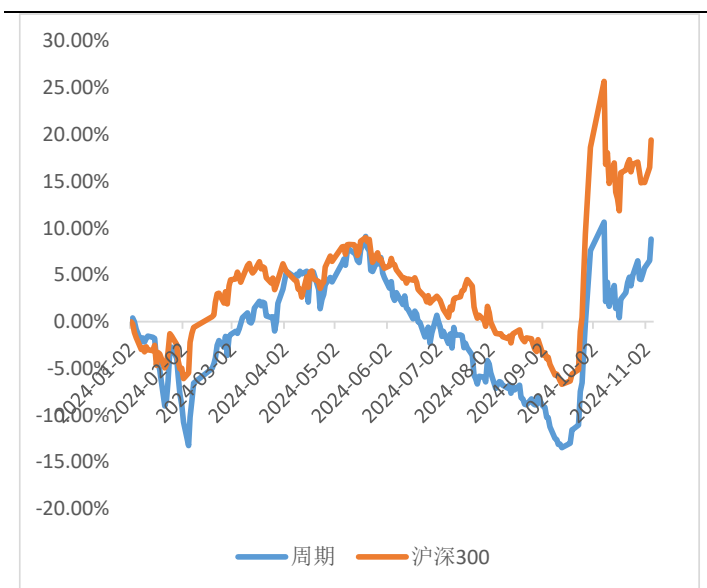
## 一、上游原材料领域市场表现

### (一) 上游整体板块

2024 年年初至今（2024.11.5 收盘价），上游原材料领域（以申万周期指数为代替）涨跌幅为 8.9%，同期沪深 300 指数为 19.4%，跑输沪深 300 指数 10.6 个百分点。

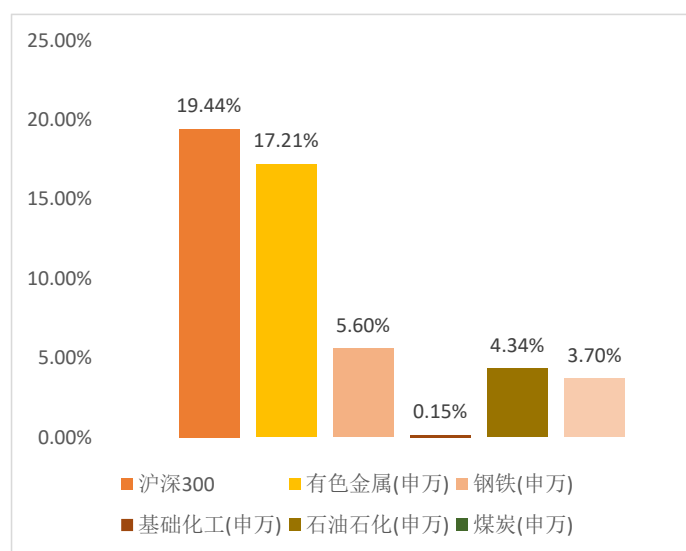
同期，上游原材料领域中基础化工表现最差，有色金属表现最好。各板块涨跌幅如下：有色金属 17.2%、钢铁 5.6%、基础化工 0.2%、石油石化 4.3%和煤炭 3.7%。（以申万一级行业指数为代替）

图表 1：2024 年年初至今上游原材料领域市场走势



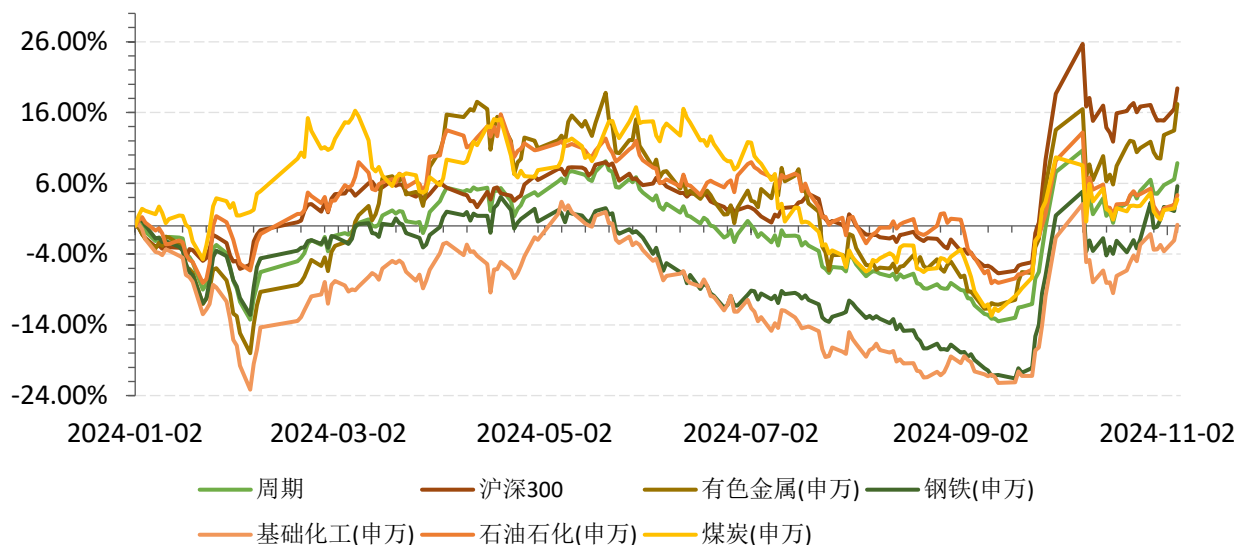
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 2：2024 年年初至今上游原材料领域的各板块涨跌幅



数据来源：Wind，国新证券整理

图表 3: 2024 年年初至今 (2024.11.5 收盘价) 上游原材料领域的各板块市场走势



数据来源: Wind, 国新证券整理

## (二) 上游央企上市公司

上游原材料领域, 央企 (国资委为控股股东) 共 68 家, 其中:

有色金属行业央企共 17 家, 中金黄金表现最好(46.81%), 宝武镁业表现最差(-20.15%);

钢铁行业央企共 11 家, 重庆钢铁表现最好(22.3%), 马钢股份表现最差(-11.4%);

石油石化央企共 14 家, 海油发展表现最好(58.73%), 沈阳化工表现最差(-18.96%);

基础化工行业央企共 21 家, 安迪苏表现最好(47.31%), 华润材料表现最差(-30.0%);

煤炭行业央企共 5 家, 新集能源表现最好(59.85%), 上海能源表现最差(1.02%)。

图表 4: 2024 年年初至今 (2024.11.5 收盘价), 上游原材料领域央企上市公司涨跌幅 (%)

序号	有色金属	区间涨跌幅	钢铁	区间涨跌幅	石油石化	区间涨跌幅	化工	区间涨跌幅	煤炭	区间涨跌幅
1	中金黄金	46.8	宝钢股份	20.0	海油发展	58.7	安迪苏	47.3	新集能源	59.8
2	中国铝业	45.2	新钢股份	19.5	中国海油	35.1	易普力	23.5	中煤能源	44.2
3	云南铜业	33.6	新兴铸管	7.1	中国石化	18.9	北化股份	37.7	中国神华	37.8
4	有研粉材	13.3	太钢不锈	2.9	中国石油	23.4	鲁西化工	21.5	电投能源	56.7



5	云铝股份	28.4	鞍钢股份	0.8	中油工程	24.1	中盐化工	12.2	上海能源	1.0
6	驰宏锌锗	35.8	重庆钢铁	22.3	石化油服	20.2	四川美丰	3.6		
7	安泰科技	26.6	八一钢铁	2.8	中海油服	8.6	江南化工	22.4		
8	中钨高新	21.0	钒钛股份	-5.2	岳阳兴长	-1.0	昊华科技	14.7		
9	中色股份	24.0	马钢股份	-11.4	上海石化	8.4	中化国际	-1.1		
10	云路股份	20.2	中南股份	14.2	海油工程	-1.4	中广核技	2.5		
11	株冶集团	12.4	本钢板材	3.4	泰山石油	15.8	扬农化工	-3.2		
12	东方钽业	14.8			大庆华科	11.9	中船汉光	14.0		
13	中国稀土	31.0			华锦股份	-6.0	保利联合	2.8		
14	北矿科技	-4.2			沈阳化工	-19.0	沃顿科技	-7.9		
15	广晟有色	-5.5					沧州大化	-16.1		
16	西藏矿业	-13.0					乐凯胶片	-17.1		
17	宝武镁业	-20.2					同益中	-14.1		
18							英力特	9.4		
19							安道麦 A	0.6		
20							中复神鹰	-24.5		
21							华润材料	-30.0		

数据来源: Wind, 国新证券整理

## 二、上游原材料领域央企上市公司 2024 年 Q1-3 的业绩表现

上游原材料领域，这里按各一级行业进行阐述（具体央企业绩情况见表格）：

**有色金属行业：17 家央企，15 家盈利。** 行业龙头中国铝业营收为:1737.8 亿元，营收同比-7.8%，归母净利润为:90.2 亿元，归母净利润同比 68.5%；行业龙头云南铜业营收为:1290.6 亿元，营收同比 16.7%，归母净利润为:15.2 亿元，归母净利润同比 0.3%。24Q1-3 营收增速最高的公司是云铝股份，增速为 31.7%；24Q1-3 归母净利润增速最高的公司是安泰科技，增速为 74.1%。

图表 5: 2024Q1-3 上游原材料领域（有色金属行业）央企上市公司业绩 单位：亿元，%

证券代码	证券简称	23Q1-3 营收	24Q1-3 营收	24Q1-3 营收同比	23 年营收同比	23Q1-3 归母净利润	24Q1-3 归母净利润	24Q1-3 归母净利润同比	23 年归母净利润同比
601600.SH	中国铝业	1884.0	1737.8	-7.8	-22.7	53.5	90.2	68.5	60.2
000807.SZ	云铝股份	297.6	391.9	31.7	-12.0	25.0	38.2	52.5	-13.4
600489.SH	中金黄金	455.5	460.4	1.1	7.2	20.7	26.4	27.6	57.1
000878.SZ	云南铜业	1105.5	1290.6	16.7	8.9	15.2	15.2	0.3	-12.7
600497.SH	驰宏锌锗	164.0	146.5	-11.2	0.2	16.3	14.7	-15.8	113.5
600961.SH	株冶集团	148.1	143.9	-2.8	-4.9	5.3	5.8	9.6	24.0
000969.SZ	安泰科技	60.4	58.5	-3.2	10.6	2.0	3.4	74.1	18.2
000758.SZ	中色股份	62.0	69.5	12.1	27.0	3.1	3.4	7.2	144.7
688190.SH	云路股份	13.0	13.9	6.5	22.4	2.4	2.6	10.3	46.6
000657.SZ	中钨高新	95.5	102.3	7.1	-2.6	3.2	2.1	-34.7	-9.4
000962.SZ	东方钽业	7.8	9.0	14.6	12.4	1.5	1.6	6.6	9.7
002182.SZ	宝武镁业	55.6	63.5	14.1	-16.0	2.1	1.5	-25.9	-49.8

000762.SZ	西藏矿业	5.6	<b>5.9</b>	<b>5.1</b>	-63.5	1.1	<b>1.5</b>	<b>34.6</b>	-79.4
600980.SH	北矿科技	6.6	<b>7.4</b>	<b>11.0</b>	6.8	0.7	<b>0.8</b>	<b>10.0</b>	9.9
688456.SH	有研粉材	20.1	<b>23.6</b>	<b>17.5</b>	-3.6	0.4	<b>0.4</b>	<b>5.8</b>	-0.6
000831.SZ	中国稀土	31.1	<b>19.5</b>	<b>-45.0</b>	-5.4	1.3	<b>-2.0</b>	<b>-165.1</b>	-45.7
600259.SH	广晟有色	155.6	<b>87.4</b>	<b>-43.8</b>	-9.0	1.7	<b>-2.8</b>	<b>-265.6</b>	-12.5

数据来源: Wind, 国新证券整理 注释: 按归母净利润从大到小排列

**钢铁行业: 央企 11 家, 3 家盈利。**行业龙头宝钢股份营收为:2428.6 亿元, 营收同比-4.9%, 归母净利润为:58.8 亿元, 归母净利润同比-29.6%。24Q1-3 营收增速最高的公司是宝钢股份, 增速为-4.9%; 24Q1-3 归母净利润增速最高的公司是宝钢股份, 增速为-29.6%

图表 6: 2024Q1-3 上游原材料领域 (钢铁行业) 央企上市公司业绩 单位: 亿元, %

证券代码	证券简称	23Q1-3 营收	24Q1-3 营收	24Q1-3 营收同比	23 年营收同比	23Q1-3 归母净利润	24Q1-3 归母净利润	24Q1-3 归母净利润同比	23 年归母净利润同比
600019.SH	宝钢股份	2553.8	<b>2428.6</b>	<b>-4.9</b>	-6.6	83.5	<b>58.8</b>	<b>-29.6</b>	-2.0
000778.SZ	新兴铸管	363.2	<b>270.8</b>	<b>-25.4</b>	-9.4	10.9	<b>4.8</b>	<b>-55.6</b>	-19.4
000629.SZ	钒钛股份	111.6	<b>104.7</b>	<b>-6.1</b>	-4.7	8.7	<b>1.8</b>	<b>-78.9</b>	-21.3
000825.SZ	太钢不锈	803.9	<b>752.9</b>	<b>-6.3</b>	8.2	-3.0	<b>-5.5</b>	<b>-87.1</b>	-803.8
600782.SH	新钢股份	622.8	<b>311.8</b>	<b>-49.9</b>	-28.1	4.8	<b>-5.8</b>	<b>-221.5</b>	-52.4
000717.SZ	中南股份	297.3	<b>230.7</b>	<b>-22.4</b>	-0.9	-1.0	<b>-8.5</b>	<b>-711.2</b>	103.8
601005.SH	重庆钢铁	300.1	<b>206.0</b>	<b>-31.4</b>	7.5	-5.9	<b>-13.5</b>	<b>-127.9</b>	-46.6
600581.SH	八一钢铁	177.8	<b>148.2</b>	<b>-16.6</b>	-0.3	-7.4	<b>-14.5</b>	<b>-95.6</b>	14.6
600808.SH	马钢股份	739.2	<b>615.1</b>	<b>-16.8</b>	-3.1	-16.0	<b>-25.3</b>	<b>-58.6</b>	-54.8
000761.SZ	本钢板材	435.0	<b>401.7</b>	<b>-7.7</b>	-7.7	-12.5	<b>-32.1</b>	<b>-157.3</b>	-41.3
000898.SZ	鞍钢股份	842.9	<b>792.6</b>	<b>-7.8</b>	-13.4	-21.2	<b>-50.8</b>	<b>-140.6</b>	-3115.7

数据来源: Wind, 国新证券整理 注释: 按归母净利润从大到小排列

**石油石化行业: 央企 14 家, 12 家盈利。**行业龙头中国石油营收为:22562.8 亿元, 营收同比-1.1%, 归母净利润为:1325.2 亿元, 归母净利润同比 0.7%; 行业龙头中国石化营收为:23665.4 亿元, 营收同比-4.2%, 归母净利润为:442.5 亿元, 归母净利润同比-16.5%。24Q1-3 营收增速最高的公司是岳阳兴长, 增速为 29.6%; 24Q1-3 归母净利润增速最高的公司是大庆华科, 增速为 336.6%。

图表 7: 2024Q1-3 上游原材料领域 (石油石化行业) 央企上市公司业绩 单位: 亿元, %

证券代码	证券简称	23Q1-3 营收	24Q1-3 营收	24Q1-3 营收同比	23 年营收同比	23Q1-3 归母净利润	24Q1-3 归母净利润	24Q1-3 归母净利润同比	23 年归母净利润同比
601857.SH	中国石油	22821.4	<b>22562.8</b>	<b>-1.1</b>	-7.0	1316.5	<b>1325.2</b>	<b>0.7</b>	8.3
600938.SH	中国海油	3068.2	<b>3260.2</b>	<b>6.3</b>	-1.3	976.5	<b>1166.6</b>	<b>19.5</b>	-12.6
600028.SH	中国石化	24699.4	<b>23665.4</b>	<b>-4.2</b>	-3.2	529.7	<b>442.5</b>	<b>-16.5</b>	-9.9
600968.SH	海油发展	315.9	<b>336.7</b>	<b>6.6</b>	3.2	21.5	<b>26.9</b>	<b>25.3</b>	27.5
601808.SH	中海油服	295.1	<b>336.6</b>	<b>14.1</b>	23.7	22.7	<b>24.4</b>	<b>7.5</b>	27.8

600583.SH	海油工程	209.6	<b>204.3</b>	<b>-2.6</b>	4.7	13.7	<b>17.4</b>	<b>27.1</b>	11.1
600871.SH	石化油服	558.4	<b>548.8</b>	<b>-1.7</b>	8.4	4.4	<b>6.8</b>	<b>52.4</b>	23.8
600339.SH	中油工程	528.5	<b>511.7</b>	<b>-3.2</b>	-3.9	9.0	<b>6.3</b>	<b>-29.4</b>	3.1
000819.SZ	岳阳兴长	22.5	<b>29.2</b>	<b>29.6</b>	-4.8	0.7	<b>0.7</b>	<b>-1.5</b>	26.4
000554.SZ	泰山石油	26.9	<b>25.4</b>	<b>-5.8</b>	18.6	0.2	<b>0.5</b>	<b>127.9</b>	199.7
600688.SH	上海石化	698.6	<b>660.0</b>	<b>-5.5</b>	12.7	-7.2	<b>0.3</b>	<b>104.8</b>	51.0
000985.SZ	大庆华科	14.4	<b>15.1</b>	<b>4.4</b>	-23.3	-0.1	<b>0.3</b>	<b>336.6</b>	-63.2
000698.SZ	沈阳化工	36.9	<b>36.1</b>	<b>-2.2</b>	-11.1	-3.1	<b>-1.9</b>	<b>39.4</b>	73.3
000059.SZ	华锦股份	329.7	<b>245.0</b>	<b>-25.7</b>	-6.0	-3.9	<b>-18.9</b>	<b>-381.9</b>	-86.7

数据来源: Wind, 国新证券整理 注释: 按归母净利润从大到小排列

**基础化工行业: 央企 21 家, 12 家盈利。**行业龙头中化国际营收为:394.9 亿元, 营收同比-8.2%, 归母净利润为:-5.2 亿元, 归母净利润同比 4.3%; 行业龙头鲁西化工营收为:215.8 亿元, 营收同比 20.3%, 归母净利润为:15.7 亿元, 归母净利润同比 210.8%。24Q1-3 营收增速最高的公司是鲁西化工, 增速为 20.3%; 24Q1-3 归母净利润增速最高的公司是安迪苏, 增速为 3016.0%。

**图表 8: 2024Q1-3 上游原材料领域 (基础化工行业) 央企上市公司业绩** 单位: 亿元, %

证券代码	证券简称	23Q1-3 营收	24Q1-3 营收	24Q1-3 营收同比	23 年营收同比	23Q1-3 归母净利润	24Q1-3 归母净利润	24Q1-3 归母净利润同比	23 年归母净利润同比
600299.SH	安迪苏	96.1	<b>113.8</b>	<b>18.3</b>	-9.3	-0.3	<b>10.0</b>	<b>3016.0</b>	-95.8
000830.SZ	鲁西化工	179.4	<b>215.8</b>	<b>20.3</b>	-16.5	5.1	<b>15.7</b>	<b>210.8</b>	-74.1
000635.SZ	英力特	12.4	<b>13.8</b>	<b>11.4</b>	-6.8	-4.8	<b>-2.6</b>	<b>45.9</b>	-71.7
300847.SZ	中船汉光	7.6	<b>8.7</b>	<b>14.4</b>	-1.5	0.7	<b>1.0</b>	<b>31.3</b>	-12.2
002096.SZ	易普力	62.8	<b>63.0</b>	<b>0.3</b>	52.9	4.7	<b>5.2</b>	<b>10.7</b>	-0.2
000920.SZ	沃顿科技	11.7	<b>11.5</b>	<b>-1.2</b>	16.7	1.4	<b>1.5</b>	<b>9.6</b>	13.6
002226.SZ	江南化工	64.7	<b>67.0</b>	<b>3.5</b>	13.8	7.0	<b>7.5</b>	<b>7.1</b>	61.5
600500.SH	中化国际	430.1	<b>394.9</b>	<b>-8.2</b>	-37.9	-5.4	<b>-5.2</b>	<b>4.3</b>	-241.0
600378.SH	昊华科技	62.7	<b>102.1</b>	<b>-11.6</b>	-13.4	6.9	<b>8.5</b>	<b>-18.6</b>	-22.8
600486.SH	扬农化工	92.7	<b>80.2</b>	<b>-13.6</b>	-27.4	13.6	<b>10.3</b>	<b>-24.6</b>	-12.8
000881.SZ	中广核技	45.4	<b>44.6</b>	<b>-1.9</b>	-8.5	-1.0	<b>-1.3</b>	<b>-29.5</b>	-469.3
600328.SH	中盐化工	121.8	<b>95.7</b>	<b>-22.9</b>	-15.5	8.2	<b>5.7</b>	<b>-31.7</b>	-38.2
688722.SH	同益中	5.2	<b>4.3</b>	<b>-17.6</b>	3.9	1.3	<b>0.8</b>	<b>-38.5</b>	-10.4
000731.SZ	四川美丰	32.0	<b>28.7</b>	<b>-10.5</b>	-15.0	3.3	<b>1.9</b>	<b>-41.9</b>	-38.5
000553.SZ	安道麦 A	246.6	<b>215.2</b>	<b>-12.7</b>	-12.3	-10.4	<b>-18.4</b>	<b>-76.3</b>	-363.5
600230.SH	沧州大化	37.2	<b>37.6</b>	<b>1.0</b>	-0.9	2.1	<b>0.2</b>	<b>-89.8</b>	-54.7
688295.SH	中复神鹰	16.1	<b>11.2</b>	<b>-30.5</b>	13.3	2.9	<b>-0.1</b>	<b>-102.8</b>	-47.4
301090.SZ	华润材料	136.7	<b>136.8</b>	<b>0.1</b>	-0.6	4.4	<b>-2.5</b>	<b>-157.0</b>	-53.7
002037.SZ	保利联合	49.9	<b>42.2</b>	<b>-15.4</b>	6.5	0.7	<b>-0.6</b>	<b>-177.6</b>	15.7
600135.SH	乐凯胶片	15.1	<b>11.0</b>	<b>-34.0</b>	-2.9	0.0	<b>-0.6</b>	<b>-460.6</b>	-177.3
002246.SZ	北化股份	14.8	<b>13.0</b>	<b>-12.2</b>	-15.6	0.1	<b>-0.5</b>	<b>-498.3</b>	-40.5

数据来源: Wind, 国新证券整理 注释: 按归母净利润从大到小排列

**煤炭行业: 央企 5 家, 均盈利。**行业龙头中国神华营收为:2539.0 亿元, 营收同

比 0.6%，归母净利润为:460.7 亿元，归母净利润同比-4.5%。24Q1-3 营收增速最高的公司是电投能源，增速为 10.5%；24Q1-3 归母净利润增速最高的公司是电投能源，增速为 22.7%。

图表 9：2024Q1-3 上游原材料领域（煤炭行业）央企上市公司业绩 单位：亿元，%

证券代码	证券简称	23Q1-3 营收	24Q1-3 营收	24Q1-3 营收同比	23 年营收同比	23Q1-3 归母净利润	24Q1-3 归母净利润	24Q1-3 归母净利润同比	23 年归母净利润同比
002128.SZ	电投能源	197.3	<b>218.1</b>	<b>10.5</b>	0.2	35.8	<b>44.0</b>	<b>22.7</b>	14.4
601088.SH	中国神华	2524.7	<b>2539.0</b>	<b>0.6</b>	-0.4	482.7	<b>460.7</b>	<b>-4.5</b>	-14.3
601918.SH	新集能源	96.9	<b>91.9</b>	<b>-5.2</b>	7.0	19.2	<b>18.2</b>	<b>-5.0</b>	1.6
601898.SH	中煤能源	1562.1	<b>1404.1</b>	<b>-10.1</b>	-12.5	166.9	<b>146.1</b>	<b>-12.4</b>	7.0
600508.SH	上海能源	85.0	<b>72.3</b>	<b>-14.9</b>	-13.1	13.3	<b>6.3</b>	<b>-52.9</b>	-44.3

数据来源：Wind，国新证券整理 注释：按归母净利润从大到小排列

### 三、上游原材料领域央企上市公司 2024 年 Q1-3 的运营情况

#### （一）盈利能力及营运情况

上游原材料领域，这里按各一级行业进行阐述（具体央企情况见表格）：

有色金属行业央企：2024Q1-3，ROE 最高的公司是株冶集团 14.89%，毛利率同比提升最多的是中国铝业 3.9%，净利率同比提升最多的是中国铝业 3.76%，资产负债率同比下降最多的是株冶集团-7.93%，研发费用率最高的是云路股份 1.89%。

图表 10：2024Q1-3 上游原材料领域（有色金属行业）央企上市公司盈利能力及运营情况 单位：亿元，%

证券代码	证券简称	2024Q1-3roe	相比 23Q1-3 同比变动 (pct)	毛利率	同比变动 (pct)	净利率	同比变动 (pct)	资产负债率	同比变动 (pct)	研发比例 (研发费用/营业收入)	同比变动 (pct)
000762.SZ	西藏矿业	5.19	<b>1.44</b>	49.71	<b>-26.12</b>	32.12	<b>-7.87</b>	45.74	<b>-0.01</b>	0.00	<b>-2.12</b>
688190.SH	云路股份	11.12	<b>-0.20</b>	30.78	<b>0.84</b>	18.94	<b>0.65</b>	20.16	<b>1.68</b>	6.52	<b>1.89</b>
000962.SZ	东方钽业	6.29	<b>-1.38</b>	19.32	<b>1.73</b>	17.50	<b>-1.34</b>	14.05	<b>-1.99</b>	3.09	<b>-0.28</b>
000807.SZ	云铝股份	14.22	<b>3.48</b>	14.65	<b>-0.39</b>	11.28	<b>1.27</b>	24.99	<b>-4.46</b>	0.20	<b>0.11</b>
600980.SH	北矿科技	5.92	<b>0.17</b>	27.70	<b>1.62</b>	10.69	<b>-0.07</b>	46.68	<b>9.27</b>	5.55	<b>0.33</b>
600497.SH	驰宏锌锗	9.12	<b>-1.47</b>	19.52	<b>2.77</b>	10.05	<b>0.09</b>	28.67	<b>-3.29</b>	0.55	<b>0.35</b>
601600.SH	中国铝业	14.09	<b>4.66</b>	15.23	<b>3.90</b>	8.65	<b>3.76</b>	48.68	<b>-5.66</b>	1.43	<b>-0.34</b>
600489.SH	中金黄金	10.06	<b>1.89</b>	15.40	<b>2.81</b>	7.06	<b>1.51</b>	42.47	<b>-3.68</b>	1.03	<b>-0.05</b>
000969.SZ	安泰科技	6.42	<b>2.52</b>	17.89	<b>0.86</b>	6.81	<b>2.45</b>	41.87	<b>-0.14</b>	6.35	<b>0.67</b>

000758.SZ	中色股份	6.19	-0.08	14.65	-5.15	6.40	-0.97	54.66	-0.87	0.52	0.19
600961.SH	株冶集团	14.89	-13.18	9.11	0.14	4.14	0.50	51.78	-7.93	0.81	0.06
000657.SZ	中钨高新	3.55	-2.12	14.86	-1.31	2.57	-1.35	54.05	3.61	4.03	0.40
002182.SZ	宝武镁业	2.90	-1.66	11.48	-1.53	2.41	-1.96	51.42	6.43	4.92	0.64
688456.SH	有研粉材	3.42	0.06	8.07	-0.21	1.77	-0.21	30.96	1.94	3.71	-0.19
000878.SZ	云南铜业	10.61	-0.54	3.42	-0.46	1.65	-0.16	64.78	8.93	0.24	0.00
600259.SH	广晟有色	-7.83	-12.55	0.66	-2.01	-3.39	-4.51	56.36	0.43	0.34	0.17
000831.SZ	中国稀土	-4.31	-8.41	11.14	-0.08	-10.12	-14.27	9.02	-2.51	1.85	1.50

数据来源: Wind, 国新证券整理 注释: 按净利率变动从大到小排列

**钢铁行业央企:** 2024Q1-3, ROE 最高的公司是宝钢股份 2.95%, 毛利率同比提升最多的是新兴铸管-0.39%, 净利率同比提升最多的是太钢不锈-0.21%, 资产负债率同比下降最多的是钒钛股份-2.35%, 研发费用率最高的是八一钢铁 3.06%。

图表 11: 2024Q1-3 上游原材料领域 (钢铁行业) 央企上市公司盈利能力及运营情况 单位: 亿元, %

证券代码	证券简称	2024Q1-3roe	相比23Q1-3 同比变动 (pct)	毛利率	同比变动 (pct)	净利率	同比变动 (pct)	资产负债率	同比变动 (pct)	研发比例(研发费用/营业收入)	同比变动 (pct)
600019.SH	宝钢股份	2.95	-1.30	5.26	-0.90	2.84	-0.96	40.51	-1.89	1.01	0.13
000629.SZ	钒钛股份	1.50	-6.87	6.89	-7.30	1.83	-6.02	16.08	-2.35	3.06	-0.33
000778.SZ	新兴铸管	1.89	-2.48	5.59	-0.39	1.57	-1.61	47.64	-2.23	0.99	0.21
000825.SZ	太钢不锈	-1.66	-0.81	1.15	-0.39	-0.73	-0.21	48.64	1.41	0.98	0.01
600782.SH	新钢股份	-2.22	-4.03	-0.50	-2.45	-1.82	-2.59	49.09	1.06	1.49	0.36
000717.SZ	中南股份	-9.79	-8.64	-1.35	-3.84	-3.69	-3.34	58.62	0.87	1.83	0.10
600808.SH	马钢股份	-9.57	-3.93	-0.35	-1.49	-4.49	-1.99	63.74	1.59	1.27	0.03
000898.SZ	鞍钢股份	-9.75	-6.04	-3.55	-3.25	-6.38	-3.90	48.81	7.52	0.37	-0.05
601005.SH	重庆钢铁	-7.05	-4.23	-5.25	-4.86	-6.55	-4.58	48.62	0.55	0.15	0.08
000761.SZ	本钢板材	-20.80	-13.95	-5.45	-4.86	-7.85	-5.06	68.67	7.70	0.13	0.02
600581.SH	八一钢铁	-134.86	-106.14	-2.42	-3.63	-9.72	-5.55	98.61	6.12	3.08	3.06

数据来源: Wind, 国新证券整理 注释: 按净利率变动从大到小排列

**石油化工行业央企:** 2024Q1-3, ROE 最高的公司是中国海油 16.84%, 毛利率同比提升最多的是沈阳化工 5.83%, 净利率同比提升最多的是中国海油 3.96%, 资产负债率同比下降最多的是岳阳兴长-16.2%, 研发费用率最高的是中油工程 0.85%。

图表 12: 2024Q1-3 上游原材料领域 (石油石化行业) 央企上市公司盈利能力及运营情况 单位: 亿元, %

证券代码	证券简称	2024Q1-3roe	相比23Q1-3 同比变动 (pct)	毛利率	同比变动 (pct)	净利率	同比变动 (pct)	资产负债率	同比变动 (pct)	研发比例(研发费用/营业收入)	同比变动 (pct)
------	------	-------------	---------------------------	-----	---------------	-----	---------------	-------	---------------	-----------------	---------------



600938.SH	中国海油	16.84	1.10	54.45	4.86	35.79	3.96	33.24	-3.56	0.37	-0.01
600583.SH	海油工程	6.88	1.20	11.77	-0.05	8.63	1.97	41.59	2.45	3.14	-0.71
600968.SH	海油发展	10.58	1.27	14.61	0.85	8.23	1.21	41.62	-0.72	1.93	-0.50
601808.SH	中海油服	5.76	0.10	17.24	1.05	7.83	-0.50	46.83	-2.23	2.72	-0.03
601857.SH	中国石油	9.03	-0.42	21.57	-0.13	6.57	0.16	39.54	-3.03	0.62	0.00
000819.SZ	岳阳兴长	3.41	-3.66	17.52	1.37	2.21	-0.82	22.91	-16.20	1.54	-0.06
600028.SH	中国石化	5.45	-1.24	15.20	-0.35	2.15	-0.35	53.45	-0.80	0.43	0.03
000554.SZ	泰山石油	5.46	2.98	11.13	2.62	2.13	1.24	46.71	2.27	#N/A	#VALUE!
000985.SZ	大庆华科	5.19	7.41	7.73	3.43	2.07	2.98	21.27	-1.15	0.03	-0.67
600871.SH	石化油服	7.93	2.28	7.92	0.89	1.23	0.44	88.08	-0.82	2.42	0.41
600339.SH	中油工程	2.40	-1.07	8.86	1.00	1.23	-0.47	75.80	0.46	2.09	0.85
600688.SH	上海石化	0.14	2.92	16.63	1.02	0.06	1.09	45.04	10.36	0.29	0.13
000698.SZ	沈阳化工	-12.84	3.87	7.64	5.83	-5.17	3.19	69.77	-3.58	2.59	-1.21
000059.SZ	华锦股份	-14.15	-11.38	9.13	-5.48	-7.91	-6.71	52.10	2.85	0.54	0.19

数据来源: Wind, 国新证券整理 注释: 按净利率变动从大到小排列, #N/A 为缺乏该值

基础化工行业央企: 2024Q1-3, ROE 最高的公司是扬农化工 10.23%, 毛利率同比提升最多的是安迪苏 11.08%, 净利率同比提升最多的是英力特 19.83%, 资产负债率同比下降最多的是沧州大化-9.27%, 研发费用率最高的是乐凯胶片 1.81%。

图表 13: 2024Q1-3 上游原材料领域 (基础化工行业) 央企上市公司盈利能力及运营情况 单位: 亿元, %

证券代码	证券简称	2024Q1-3roe	相比23Q1-3 同比变动 (pct)	毛利率	同比变动 (pct)	净利率	同比变动 (pct)	资产负债率	同比变动 (pct)	研发比例 (研发费用/营业收入)	同比变动 (pct)
688722.SH	同益中	6.46	-4.66	36.90	-2.38	19.74	-5.99	10.55	2.55	5.99	1.00
002226.SZ	江南化工	8.31	0.28	31.77	1.78	14.05	0.85	40.14	-1.42	3.13	0.53
000920.SZ	沃顿科技	8.31	0.49	38.03	1.30	13.46	1.02	27.49	4.10	6.16	0.41
600486.SH	扬农化工	10.23	-4.84	24.02	-2.12	12.80	-1.88	39.32	0.74	3.11	-0.14
300847.SZ	中船汉光	7.04	1.36	19.93	0.63	11.13	1.45	9.73	1.55	4.47	0.02
002096.SZ	易普力	7.35	-3.46	23.58	-0.14	8.85	0.88	30.88	-1.48	4.15	0.86
600299.SH	安迪苏	6.50	6.73	30.58	11.08	8.82	9.18	28.81	-1.66	2.64	-0.50
600378.SH	昊华科技	8.11	-0.20	22.73	-2.31	8.73	-2.22	50.56	6.17	6.21	-0.96
600328.SH	中盐化工	4.77	-2.44	20.09	-4.80	7.46	-1.94	30.31	-2.04	3.25	0.26
000830.SZ	鲁西化工	8.96	5.97	15.89	3.05	7.30	4.48	48.75	-4.00	3.64	0.17
000731.SZ	四川美丰	4.54	-3.49	17.93	-2.06	7.15	-3.21	26.37	8.36	0.75	0.46
600230.SH	沧州大化	0.53	-4.70	7.17	-7.98	0.74	-4.96	27.51	-9.27	3.34	-0.07
688295.SH	中复神鹰	-0.17	-6.39	19.26	-17.20	-0.75	-18.97	48.49	3.97	8.28	-0.87
600500.SH	中化国际	-3.38	-0.28	2.31	-2.95	-1.57	-0.43	60.96	2.51	1.32	-0.27
301090.SZ	华润材料	-3.62	-9.89	-0.46	-5.83	-1.86	-5.10	34.33	5.19	0.25	0.01
002037.SZ	保利联合	-3.00	-5.83	19.55	-1.08	-1.90	-4.20	83.01	5.06	2.53	0.13
000881.SZ	中广核技	-2.44	-0.78	12.50	-0.38	-2.89	-0.76	47.95	5.17	3.41	-0.19
002246.SZ	北化股份	-1.64	-2.04	16.57	-2.19	-3.72	-4.36	32.02	-1.91	5.76	1.61



600135.SH	乐凯胶片	-2.32	<b>-2.46</b>	13.32	<b>-0.62</b>	-5.14	<b>-5.49</b>	15.59	<b>-4.09</b>	7.09	<b>1.81</b>
000553.SZ	安道麦 A	-8.82	<b>-4.26</b>	22.19	<b>1.00</b>	-8.54	<b>-4.31</b>	61.61	<b>0.49</b>	1.49	<b>-0.02</b>
000635.SZ	英力特	-17.49	<b>5.98</b>	-9.99	<b>10.22</b>	-18.74	<b>19.83</b>	49.10	<b>19.49</b>	0.17	<b>0.17</b>

数据来源: Wind, 国新证券整理 注释: 按净利率变动从大到小排列

**煤炭行业央企:** 2024Q1-3, ROE 最高的公司是电投能源 13.57%, 毛利率同比提升最多的是电投能源 3.4%, 净利率同比提升最多的是电投能源 3.15%, 资产负债率同比下降最多的是电投能源-5.15%, 研发费用率最高的是上海能源 0.32%。

**图表 14: 2024Q1-3 上游原材料领域 (煤炭行业) 央企上市公司盈利能力及运营情况** 单位: 亿元, %

证券代码	证券简称	2024Q1-3roe	相比23Q1-3 同比变动 (pct)	毛利率	同比变动 (pct)	净利率	同比变动 (pct)	资产负债率	同比变动 (pct)	研发比例 (研发费用/营业收入)	同比变动 (pct)
002128.SZ	电投能源	13.57	<b>0.22</b>	36.45	<b>3.40</b>	22.99	<b>3.15</b>	28.25	<b>-5.15</b>	0.06	<b>0.01</b>
601918.SH	新集能源	12.76	<b>-2.73</b>	41.95	<b>1.45</b>	22.08	<b>0.21</b>	60.41	<b>2.06</b>	0.02	<b>#VALUE!</b>
601088.SH	中国神华	11.19	<b>-1.02</b>	33.69	<b>-1.45</b>	21.18	<b>-1.11</b>	24.10	<b>-0.62</b>	0.69	<b>0.13</b>
601898.SH	中煤能源	9.95	<b>-2.22</b>	25.18	<b>0.89</b>	13.54	<b>-0.39</b>	47.08	<b>-0.71</b>	0.31	<b>0.00</b>
600508.SH	上海能源	4.91	<b>-5.64</b>	22.92	<b>-7.94</b>	7.96	<b>-8.01</b>	36.11	<b>1.65</b>	0.69	<b>0.32</b>

数据来源: Wind, 国新证券整理 注释: 按净利率变动从大到小排列, #VALUE!为缺乏该值

## (二) “一利五率” 指标情况

上游原材料领域, 这里按各一级行业央企阐述:

**有色金属行业:** 2024Q1-3 总体利润同比增速 30.42%, 实现较高增速的增长。整体盈利能力 ROE 也提升了 1.84 个百分点。资产负债率有所下降, 但营业现金比率相比去年同期有所下降。全员劳动生产率有所上升。

**图表 15: 上游原材料领域 (有色金属行业) 央企 2024 年 Q1-3 一利五率指标情况**

指标	2024Q1-3	2023Q1-3	增速 (%)
利润总额 (亿元)	334.24	256.28	30.42%
资产负债率 (%)	46.12%	48.57%	-2.46%
营业现金比率 (%)	13.93%	16.04%	-2.10%
ROE (%)	10.78%	8.94%	1.84%
全员劳动生产率 (万元/人)	318.98	313.01	1.91%

数据来源: Wind, 国新证券整理。注释: 研发费用/营业收入指标未列示, 系半年报上市公司基本都未公布研发投入。

**钢铁行业:** 2024Q1-3 总体利润同比增速为-193.59%, 降幅较大。24Q1-3 钢铁行业央企利润总额合计为-67.20 亿元, 23Q1-3 为 71.80 亿元。ROE 也转为负值。资产负债率上升, 营业现金比率和全员劳动生产率也都有所下降。

**图表 16: 上游原材料领域（钢铁行业）央企 2024 年 Q1-3 一利五率指标情况**

指标	2024Q1-3	2023Q1-3	增速 (%)
利润总额 (亿元)	-67.20	71.80	-193.59%
资产负债率 (%)	49.08%	48.23%	0.85%
营业现金比率 (%)	5.89%	6.70%	-0.81%
ROE (%)	-1.86%	1.12%	-2.97%
全员劳动生产率 (万元/人)	387.18	418.64	-7.51%

数据来源: Wind, 国新证券整理 注释: 研发费用/营业收入指标未列示, 系半年报上市公司基本都未公布研发投入。

**石油石化行业:** 2024Q1-3 总体利润同比增速为 3.23%, 有所增长。24Q1-3 钢铁行业央企利润总额合计为 4198.67 亿元, 23Q1-3 为 4067.18 亿元。ROE 为 9.07%。资产负债率有所下降 (-2.20%), 营业现金比率和全员劳动生产率都有所上升。

**图表 17: 上游原材料领域（石油石化行业）央企 2024 年 Q1-3 一利五率指标情况**

指标	2024Q1-3	2023Q1-3	增速 (%)
利润总额 (亿元)	4198.67	4067.18	3.23%
资产负债率 (%)	44.46%	46.66%	-2.20%
营业现金比率 (%)	22.24%	20.39%	1.85%
ROE (%)	9.07%	9.26%	-0.19%
全员劳动生产率 (万元/人)	577.87	567.32	1.86%

数据来源: Wind, 国新证券整理 注释: 研发费用/营业收入指标未列示, 系半年报上市公司基本都未公布研发投入。

**基础化工行业:** 2024Q1-3 总体利润同比增速为-3.15%, 有所下降。24Q1-3 基础化工行业央企利润总额合计为 58.67 亿元, 23Q1-3 为 60.58 亿元。ROE 为 2.34%。资产负债率有所上升 (0.35%), 营业现金比率和全员劳动生产率也都有所上升。

**图表 18: 上游原材料领域（基础化工行业）央企 2024 年 Q1-3 一利五率指标情况**

指标	2024Q1-3	2023Q1-3	增速 (%)
利润总额 (亿元)	58.67	60.58	-3.15%
资产负债率 (%)	48.36%	48.01%	0.35%
营业现金比率 (%)	9.45%	8.79%	0.66%
ROE (%)	2.34%	2.79%	-0.45%
全员劳动生产率 (万元/人)	164.80	151.40	8.85%

数据来源: Wind, 国新证券整理 注释: 研发费用/营业收入指标未列示, 系半年报上市公司基本都未公布研发投入。

**煤炭行业:** 2024Q1-3 总体利润同比增速为-6.34%, 有所下降。24Q1-3 煤炭行业央企利润总额合计为 1002.64 亿元, 23Q1-3 为 1070.54 亿元。ROE 为 10.70%。资产负债率有所下降 (-0.56%), 营业现金比率有所上升, 全员劳动生产率也都有所下降。

**图表 19: 上游原材料领域 (煤炭行业) 央企 2024 年 Q1-3 一利五率指标情况**

指标	2024Q1-3	2023Q1-3	增速 (%)
利润总额 (亿元)	1002.64	1070.54	-6.34%
资产负债率 (%)	33.25%	33.80%	-0.56%
营业现金比率 (%)	31.94%	31.04%	0.90%
ROE (%)	10.70%	12.00%	-1.30%
全员劳动生产率 (万元/人)	261.21	270.43	-3.41%

数据来源: Wind, 国新证券整理 注释: 研发费用/营业收入指标未列示, 系半年报上市公司基本都未公布研发投入。

### (五) 央企“产业控制力”情况

上游原材料领域, 这里按各一级行业央企阐述。产业控制力指标, 用央企/行业的营业收入占比、归母净利润占比、总资产占比和净资产占比为准 (研发支出因半年报大多公司未公布, 故不包含)。

**有色金属行业:** 央企 17 家, 盈利及规模的行业占比在 15-20% 间。24Q1-3 央企营收占比 18.05%, 相比 23Q1-3 有所下降; 归母净利润占比 19.13%, 相比 23Q1-3 的 14.65% 提升较多; 央企总资产占比 15.65%, 与 23Q1-3 变化不大, 净资产占比 16.95%, 相比 23Q1-3 略有提升。

**图表 20: 上游原材料领域 (有色金属行业) 央企占申万行业比例 单位: 亿元, %**

	24Q1-3 占比	24Q1-3 行业	24Q1-3 央企	23Q1-3 占比	23Q1-3 行业	23Q1-3 央企
营业收入	18.05%	25652.3	4631.4	18.33%	24919.6	4568.2
归母净利润	19.13%	1061.7	203.1	14.65%	1061.2	155.4
总资产	15.65%	31230.4	4888.6	15.69%	29441.4	4618.4
净资产	16.95%	15538.6	2634.1	16.55%	14348.7	2375.0

数据来源: Wind, 国新证券整理

**钢铁行业:** 央企 11 家, 亏损程度比行业严重, 规模的行业占比近 40%。24Q1-3 央企营收占比 39.50%, 相比去年同期 23Q1-3 有所下降; 归母净利润央企为 -90.5 亿元, 行业为 -47.8 亿元, 表现较好。总资产上, 央企占比 35.08%, 净资产占比 41.57%, 对行业掌控力仍然较高。

**图表 21: 上游原材料领域 (钢铁行业) 央企占申万行业比例 单位: 亿元, %**

	24Q1-3 占比	24Q1-3 行业	24Q1-3 央企	23Q1-3 占比	23Q1-3 行业	23Q1-3 央企
营业收入	39.50%	15855.1	6263.0	41.62%	17414.4	7247.6
归母净利润	n/a	-47.8	-90.5	17.37%	235.6	40.9
总资产	35.08%	24809.3	8704.3	36.30%	24562.5	8916.8
净资产	41.57%	10662.2	4432.4	42.40%	10887.5	4616.1

数据来源: Wind, 国新证券整理

**石油石化行业:** 央企共 14 家, 盈利及规模的行业占比在 80-90% 左右, 居堊

断地位。24Q1-3 央企营收占比 86.52%，相比去年同期略有下降；归母净利润占比 96.54%，相比去年同期略有提升。总资产的央企行业占比 82.57%，相比 23Q1-3 有所下降，净资产 90.20%，相比 23Q1-3 略有提升。

图表 22: 上游原材料领域 (石油石化行业) 央企占申万行业比例 单位: 亿元, %

	24Q1-3 占比	24Q1-3 行业	24Q1-3 央企	23Q1-3 占比	23Q1-3 行业	23Q1-3 央企
营业收入	86.52%	60609.6	52437.3	86.75%	61819.5	53625.6
归母净利润	96.54%	3104.6	2997.3	94.14%	3060.0	2880.6
总资产	82.57%	77499.2	63988.0	82.88%	76184.9	63141.4
净资产	90.20%	39399.1	35536.1	89.75%	37526.4	33679.1

数据来源: Wind, 国新证券整理

基础化工行业: 央企 21 家, 盈利及规模在行业占比为 10%, 掌控力较低, 且延续弱化。24Q1-3 营收和归母净利润央企占比分别为 10.00%和 3.93%, 相比 23Q1-3 均有所下降。总资产和净资产均在 8.7%左右, 相比 23Q1-3 也均有所下降。

图表 23: 上游原材料领域 (基础化工行业) 央企占申万行业比例 单位: 亿元, %

	24Q1-3 占比	24Q1-3 行业	24Q1-3 央企	23Q1-3 占比	23Q1-3 行业	23Q1-3 央企
营业收入	10.00%	17102.2	1710.9	10.41%	16724.1	1741.2
归母净利润	3.93%	934.9	36.7	4.01%	1011.2	40.5
总资产	8.72%	37848.2	3301.1	9.10%	35451.9	3225.4
净资产	8.75%	19488.2	1704.8	8.96%	18716.6	1676.8

数据来源: Wind, 国新证券整理

煤炭行业: 央企 5 家, 盈利和规模在行业的占比在 40-50%左右, 产业掌控力较强。24Q1-3 营收占比 40.52%, 相比 23Q1-3 有所提升; 归母净利润占比 56.45%, 占比大幅提升。总资产和净资产占比分别为 40.22%和 48.54%, 相比 23Q1-3 占比略有提升。

图表 24: 上游原材料领域 (煤炭行业) 央企占申万行业比例 单位: 亿元, %

	24Q1-3 占比	24Q1-3 行业	24Q1-3 央企	23Q1-3 占比	23Q1-3 行业	23Q1-3 央企
营业收入	40.52%	10674.2	4325.4	38.82%	11504.3	4466.0
归母净利润	56.45%	1196.4	675.4	46.95%	1529.1	717.9
总资产	40.22%	27993.0	11257.8	39.95%	26911.7	10752.5
净资产	48.54%	15480.0	7514.7	48.88%	14561.4	7117.7

数据来源: Wind, 国新证券整理

## 四、投资建议

上游原材料领域央企共 68 家, 其中有色金属央企 17 家, 钢铁 11 家, 石油石化 14 家, 基础化工 21 家, 煤炭 5 家。

### 根据 24Q1-3 财报披露，

**有色金属：**央企业绩表现相对较好，盈利能力提升（尤其是龙头中国铝业提升较多；而株冶集团 ROE 最高且资产负债率同比下降最多），经营现金流有所下降。而央企在有色行业中占比较低（15-20%），对产业控制力较低。考虑到铜铝等大宗工业金属品种大多还是国际定价受海外影响较大，后续看点主要为美联储降息节奏（特朗普上台可能导致再通胀和影响其独立性）和全球经济衰退预期等数据验证。考虑到中国和美国大概率都走向货币财政政策双扩张，有色金属行业公司作为高贝塔行业有望受益。

**钢铁：**央企整体业绩表现较差，利润亏损，盈利能力基本都有所下降。此外，虽然央企在钢铁行业的产业控制力很强（规模占比 35%-40%），但亏损程度却比行业严重。龙头宝钢股份财报表现较好，考虑到目前政策的刺激力度，预计央企钢铁企业会受益，估值修复较多。

**石油石化：**央企在行业中处于垄断地位，总体较好；建议多关注行业龙头，如中国石油和中国石化，它们虽受市场影响营收有所下滑，但仍保持盈利，显示出强大的经营韧性。寻找高增长机会，关注岳阳兴长、大庆华科等增速显著的公司，它们可能带来更高的投资回报。优选 ROE 和毛利率提升的公司，如中国海油和沈阳化工，这表明它们的盈利能力和经营效率在增强。同时注意资产负债率下降的企业，如岳阳兴长，这通常意味着其财务风险在降低，投资安全性较高。

**基础化工：**行业整体利润同比增速下滑，央企表现亦不佳，营收和归母净利润占比均有所下降，掌控力持续弱化。尽管资产负债率、营业现金比率和全员劳动生产率有所提升，但 ROE 较低。在此背景下，建议投资者优选行业龙头和表现突出的公司，如鲁西化工和安迪苏，它们分别实现了较高的营收增速和归母净利润增速。考虑行业整体趋势，谨慎投资，避免表现不佳的公司，如华润材料。综上，结合行业趋势与公司表现，制定稳健的投资策略。

**煤炭：**央企 5 家均盈利，其中电投能源业绩表现最好，ROE 最高且盈利能力同比提升最多，同时资产负债率也下降最多。煤炭央企行业规模及盈利占比在 40-50%左右，产业掌控力较强，煤炭央企作为红利、周期、央企属性的资产，预计在后续市场环境中较受长期资金青睐，其中电投能源较好的基本面有望延续。

## 五、风险提示

- 1、经济增长不及预期；
- 2、海外经济、政策及地缘政治风险；
- 3、市场竞争加剧。



## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数涨幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数涨幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

## 免责声明

葛寿净，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。

本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：[www.crsec.com.cn](http://www.crsec.com.cn)