

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

# 行业进入发展新阶段，三条主线布局投资机会

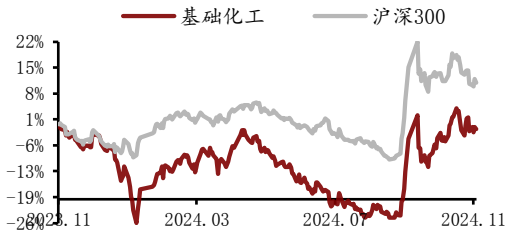
——基础化工行业年度策略

## 证券研究报告-行业年度策略

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30日



资料来源：中原证券研究所，聚源

### 相关报告

《基础化工行业深度分析：油价下行叠加需求不足，三季度行业景气低位运行》2024-11-11  
《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

联系人：李智

电话：0371-65585753

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

### 投资要点：

- 2022-2023年，在全球经济下行以及行业产能持续扩张等多重压力影响，化工品价格回落幅度较大，行业收入、利润增速进一步下滑，行业景气持续下行。2024年以来，化工行业景气度仍在低位运行，三季度行业盈利出现进一步下行。从板块经营情况来看，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。
- 随着行业景气的下滑，2023年行业固定资产投资增速有所回落，2024年以来投资力度进一步下行，未来行业产能过剩的压力有望出现缓解。需求方面，2024年以来内外需求逐步发力，带动汽车、家电、纺织服装等领域需求温和复苏。未来随着各项宏观刺激政策逐步发力，化工行业的下游需求有望进一步改善。在供需两方面持续改善的推动下，化工行业景气有望底部复苏。
- 在双碳政策的推动下，未来化工行业在供给和需求端都将迎来巨大变化，推动行业进入高质量发展阶段。在各项政策驱动下，化工行业节能减排的要求将不断提升，推动行业落后产能的淘汰，市场份额持续向龙头企业集中。建议关注万华化学、卫星化学、宝丰能源、龙佰集团等优质的一体化行业龙头。
- 随着化工行业整体固定资产投资力度的放缓以及需求复苏的推动，未来行业整体景气有望边际复苏，盈利有望底部回升。其中部分子行业由于成本端优势、供给端约束和需求端复苏等积极因素，行业景气度表现相对较好，从而带来结构性的投资机会。
- 未来化工行业的投资思路上，建议从三方面入手：一方面在美联储降息的大背景下，建议关注资源属性较强、供给端面临制约，下游需求稳定增长的磷化工和钾肥行业；另一方面关注受益下游纺织服装领域需求复苏，行业供需格局好转，景气有望上行的涤纶长丝行业；此外建议关注国家政策重点扶持、受益国产替代进程加速和下游产业快速发展的化工新材料领域。
- 维持行业“同步大市”的投资评级。投资策略上建议关注万华化学、卫星化学、宝丰能源、龙佰集团等一体化龙头企业以及磷化工、钾肥、涤纶长丝和化工新材料等行业投资机会。

**风险提示：**下游需求不及预期、行业产能大幅扩张、原材料价格大幅上涨

## 内容目录

<b>1. 2024 年化工行业回顾</b> .....	<b>4</b>
1.1. 行业景气底部运行，盈利能力阶段性回落.....	4
1.2. 基础化工行业上市公司财报分析：三季度业绩出现回落.....	5
1.3. 化工行业二级市场表现：2024 年以来整体跑输市场.....	10
<b>2. 2025 年化工行业展望</b> .....	<b>11</b>
2.1. 固定资产投资有所放缓，产能过剩压力有望缓解.....	11
2.2. 下游需求有所修复，未来有望继续复苏.....	13
2.3. 供需两弱，油价预计总体保持震荡态势.....	14
2.4. 供给侧制约有望加强，推动行业高质量发展.....	15
2.5. 行业进入发展新阶段，三条主线布局结构性投资机会.....	16
<b>3. 关注资源属性较强的磷化工和钾肥行业</b> .....	<b>17</b>
3.1. 磷矿石资源长期稀缺，磷化工有望保持高景气.....	17
3.2. 我国钾肥长期稀缺，关注海外布局的钾肥企业.....	20
<b>4. 需求回暖，涤纶长丝景气有望持续复苏</b> .....	<b>21</b>
<b>5. 政策扶持与国产替代驱动，化工新材料行业前景可观</b> .....	<b>24</b>
<b>6. 投资策略与重点公司</b> .....	<b>26</b>
6.1. 维持行业“同步大市”的投资评级.....	26
6.2. 行业投资主线及重点公司.....	26
<b>7. 风险提示</b> .....	<b>27</b>

## 图表目录

图 1: GDP 增长态势.....	4
图 2: 工业增加值同比增速.....	4
图 3: 化学原料及制品业收入利润增速.....	4
图 4: 化学行业价格指数.....	4
图 5: 中信基础化工板块毛利率与净利率（整体法）.....	5
图 6: 中信基础化工板块单季度毛利率与净利率（整体法）.....	5
图 7: 近一年基础化工指数表现.....	10
图 8: 2024 年以来基础化工三级子行业行情表现（截至 11 月 18 日）.....	10
图 9: 化学原料及制品业固定资产投资增速.....	11
图 10: 基础化工板块在建工程.....	12
图 11: 基础化工板块在建工程占总资产比重.....	12
图 12: 房地产新开工面积与销售面积累计增速.....	13
图 13: 房地产投资累计增速.....	13
图 14: 汽车产量累计增速.....	14
图 15: 彩电、空调产量增速.....	14
图 16: 冰箱、洗衣机产量增速.....	14
图 17: 布产量累计增速.....	14
图 18: WTI 原油价格.....	14
图 19: 布伦特原油价格.....	14
图 20: 全球磷矿石储量格局.....	17
图 21: 全球磷矿石生产格局.....	17
图 22: 世界各国磷矿石储采比对比（年）.....	18
图 23: 我国磷矿石出口态势.....	18

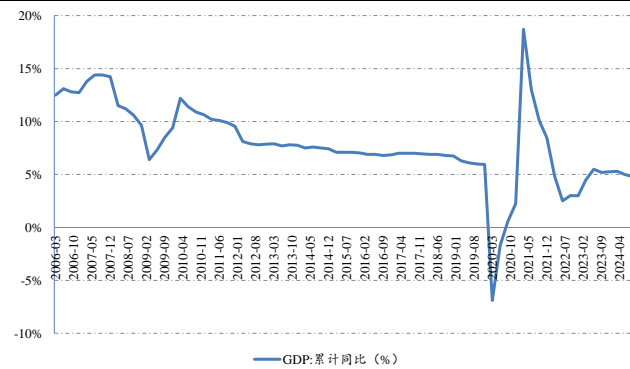
图 24: 我国磷矿石产量 .....	19
图 25: 我国主要磷矿开采省份 .....	19
图 26: 磷矿石下游需求结构 .....	19
图 27: 我国磷酸铁锂电池产量及增速 .....	19
图 28: 国内磷矿石价格 .....	20
图 29: 全球钾肥储量格局 .....	20
图 30: 2023 年全球钾肥生产格局 .....	20
图 31: 我国氯化钾年度产量 .....	21
图 32: 我国钾肥进口量和进口依赖度 .....	21
图 33: 全球食品价格指数 .....	21
图 34: 钾肥价格走势 (元/吨) .....	21
图 35: 我国涤纶长丝产量 .....	22
图 36: 我国涤纶表观消费量 .....	22
图 37: 我国纺织服装零售额 .....	22
图 38: 我国纺织服装出口态势 .....	22
图 39: 我国涤纶长丝产能 .....	23
图 40: 我国涤纶长丝供应格局 .....	23
图 41: 涤纶长丝企业库存情况 .....	23
图 42: 涤纶长丝开工率情况 .....	23
图 43: 涤纶长丝价格、价差走势 .....	23
图 44: PX 价格走势 .....	23
图 45: 我国化工高端材料下游应用格局 .....	24
图 46: 我国化工高端材料分品种格局 .....	24
图 47: 化工行业整体估值 .....	26
图 48: 中信一级行业估值对比 .....	26
表 1: 基础化工各子行业 2024 年前三季度收入与利润 .....	5
表 2: 基础各子行业化工 2024 年前三季度盈利能力 .....	7
表 3: 基础化工各子行业 2024 年三季度收入与利润 (亿元) .....	8
表 4: 基础化工各子行业 2024 年第三季度盈利能力 .....	9
表 5: 2024 年以来基础化工板块个股领涨、领跌情况 (截至 2024 年 11 月 18 日) .....	11
表 6: 2024Q3 基础化工各行业在建工程 .....	12
表 7: 我国关于碳中和相关表态 .....	15
表 8: 我国能耗双控政策演进 .....	16
表 9: 我国磷矿石产业相关政策 .....	18
表 10: 我国新材料产业相关扶持政策 .....	24
表 11: 我国主要化工新材料品类自给率情况 .....	25
表 12: 重点公司估值分析表 .....	27

## 1. 2024 年化工行业回顾

### 1.1. 行业景气底部运行，盈利能力阶段性回落

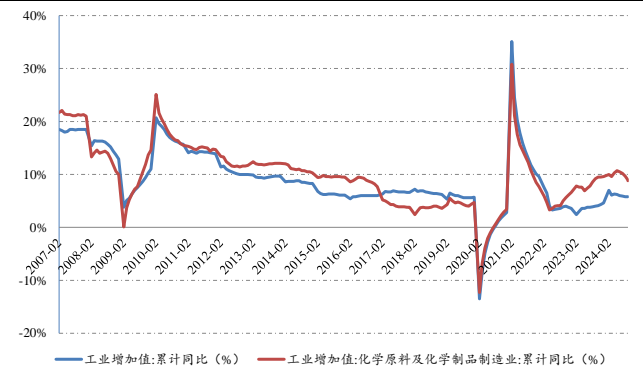
2024 年以来，随着消费出口平稳增长以及制造业投资的拉动，我国国民经济运行总体稳中有进，向好因素累积增多。9 月下旬中央政治局重要会议召开以来，随着一揽子增量政策加快推出，市场信心和预期明显增强，市场活力有所提升。根据国家统计局数据，前三季度我国 GDP 同比增长 4.8%，总体保持平稳运行态势。从工业增加值来看，1-10 月份全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，增速同比提升 1.7 个百分点，环比持平。化学原料及化学制品制造业工业增加值累计同比增长 8.8%，同比下滑 0.7 个百分点，环比下滑 0.2 个百分点。

图1：GDP 增长态势



资料来源：中原证券研究所、wind、国家统计局

图2：工业增加值同比增速

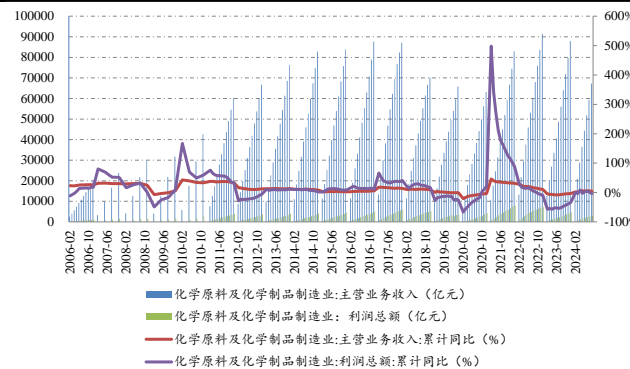


资料来源：中原证券研究所、wind、国家统计局

2022 -2023 年，在全球经济下行以及行业产能持续扩张等多重压力影响下，化工品价格回落幅度较大，行业收入、利润增速进一步下滑，行业景气持续下行。随着下游需求的逐步回升以及行业新增产能投放的放缓，2023 年底以来化工行业景气逐步触底。2024 年 1-9 月，化学原料及化学制品制造业实现营业收入 67253.90 亿元，同比增长 4.50%，实现利润总额 3017.10 亿元，同比下滑 4.00%，行业景气仍处于底部运行态势。

从化工产品价格上看，中国化工产品价格指数仍处于下行态势。2024 年 6 月以来，随着国际油价的持续下行以及下游需求疲软，化工产品价格指数重回下行态势。截止 2024 年 11 月 15 日，中国化工产品价格指数 CCPI 为 4344 点，2024 年以来累计下跌 6.28%。

图3：化学原料及制品业收入利润增速



资料来源：中原证券研究所、wind、国家统计局

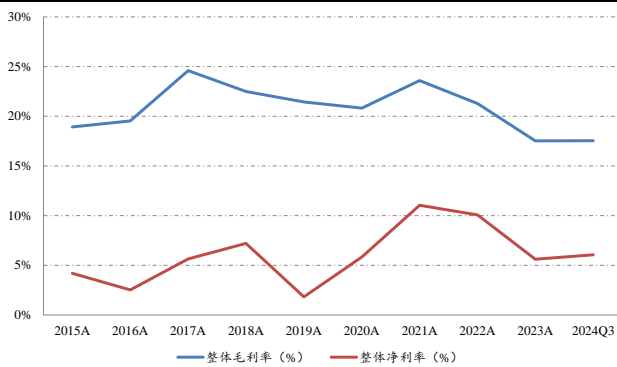
图4：化学行业价格指数



资料来源：中原证券研究所、wind

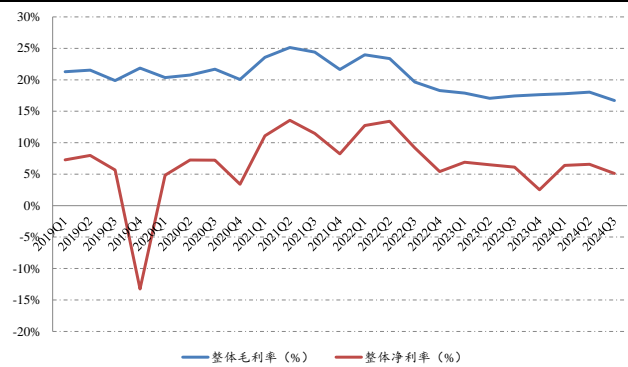
从行业盈利能力来看，2023 年底以来，随着行业新增产能增速放缓，以及下游需求逐步增长等因素，化工行业盈利能力底部回升，行业景气度有所复苏。2024 年三季度，受原油价格下跌带动行业产品价格下行，行业去库存以及下游需求疲软等因素，化工行业景气度有所下行，行业盈利能力出现回落。前三季度中信基础化工行业整体毛利率为 17.92%，同比提升 0.03 个百分点，环比下降 0.38 个百分点。行业整体净利率为 6.06%，同比下滑提升 1.18 个百分点，环比提升 0.06 个百分点。其中三季度，毛利率 16.70%，同比下降 0.73 个百分点，环比下降 1.34 个百分点；净利率为 5.11%，同比下降 1.00 个百分点，环比下降 1.46 个百分点。总体来看，基础化工行业的盈利能力开始出现底部企稳态势，三季度盈利能力则阶段出现回落。

图5：中信基础化工板块毛利率与净利率（整体法）



资料来源：中原证券研究所、wind

图6：中信基础化工板块单季度毛利率与净利率（整体法）



资料来源：中原证券研究所、wind

## 1.2. 基础化工行业上市公司财报分析：三季度业绩出现回落

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，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下滑幅度较大，分别同比下滑 108.07%、85.37%、74.37%、66.98%和 59.88%。其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，橡胶制剂、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 1：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		营业收入同比	2024 Q1-Q3		净利润同比
	营业收入(亿元)	净利润(亿元)		营业收入(亿元)	净利润(亿元)	
氮肥	1101.63	48.78	7.42%	1183.36	62.40	27.92%
钾肥	228.70	95.63	-33.30%	152.55	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

盈利能力方面，2024 前三季度，基础化工各子行业盈利能力呈现较大的分化。从毛利率来看，33 个子行业中 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 2：基础各子行业化工 2024 年前三季度盈利能力**

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

从 2024 年第三季度态势来看，基础化工 14 个子行业营业收入与净利润同比实现增长，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，

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 3：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 营业收入	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%	-4.80%	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

盈利能力方面，三季度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



度较大，同比提升 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 4：基础化工各子行业 2024 年第三季度盈利能力

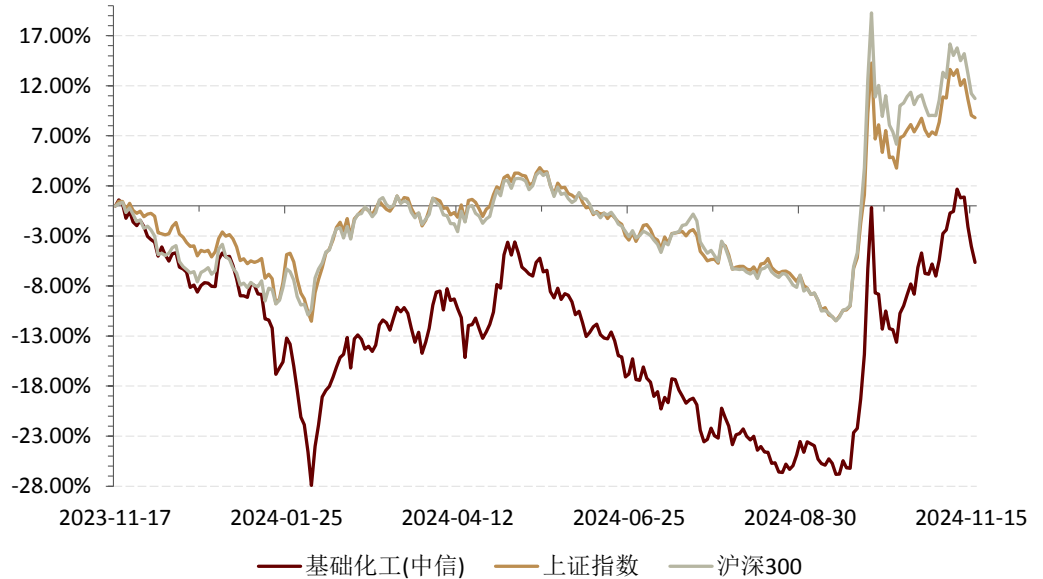
三级子行业	2023Q3 毛利率	2024Q3 毛利率	毛利率同比	毛利率环比	2023Q3 净利率	2024Q3 净利率	净利率同比	净利率环比
氮肥	14.24%	11.32%	-2.92%	-3.21%	6.71%	4.40%	-2.31%	-2.40%
钾肥	37.22%	52.13%	14.91%	-1.59%	27.36%	40.51%	13.15%	6.94%
复合肥	11.71%	13.28%	1.57%	0.72%	2.26%	5.05%	2.79%	-0.30%
农药	20.34%	19.34%	-1.00%	0.02%	1.41%	-0.23%	-1.64%	-2.28%
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%
绵纶	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%	-1.78%	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

### 1.3. 化工行业二级市场表现：2024 年以来整体跑输市场

2024 年以来，截至 11 月 18 日，中信基础化工指数下跌 1.00%，跑输上证综指 12.73 个百分点，跑输沪深 300 指数 16.14 个百分点，表现在 30 个中信一级行业中排名第 23 位。2023 年中信基础化工指数下跌 22.47%，在 30 个中信一级行业中排名第 26 位。

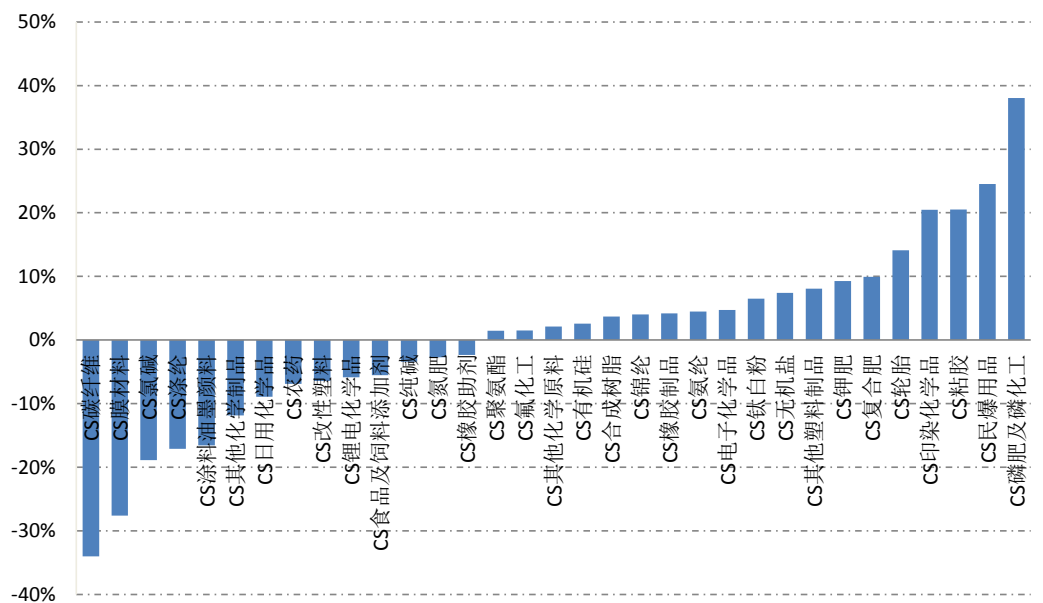
图 7：近一年基础化工指数表现



资料来源：中原证券研究所、wind

从子行业来看，2024 年以来，33 个中信三级子行业中，21 个子行业上涨，14 个子行业下跌，其中磷肥及磷化工、民爆用品和粘胶行业表现居前，分别上涨 38.05%、24.53%和 20.52%，碳纤维、膜材料、氯碱行业表现居后，分别下跌 34.01%、27.62%及 18.86%。

图 8：2024 年以来基础化工三级子行业行情表现（截至 11 月 18 日）



资料来源：中原证券研究所、wind

个股方面，基础化工板块 502 只个股中（剔除 2024 年内上市次新股），181 支股票上涨，319 支下跌。正丹股份、佳先股份、百傲化学、天马新材和双乐股份位居涨幅榜前五位，涨幅分别为 320.98%、255.73%、187.90%、116.16%和 106.80%。

表5：2024年以来基础化工板块个股领涨、领跌情况（截至2024年11月18日）

涨跌幅前 10			涨跌幅后 10		
证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
300641.SZ	正丹股份	320.98	688639.SH	华恒生物	-60.50
430489.BJ	佳先股份	255.73	002453.SZ	华软科技	-50.62
603360.SH	百傲化学	187.90	688737.SH	中自科技	-49.27
838971.BJ	天马新材	116.16	600610.SH	中毅达	-47.92
301036.SZ	双乐股份	106.80	688021.SH	奥福环保	-45.95
002312.SZ	川发龙蟒	105.43	301487.SZ	盟固利	-45.28
300107.SZ	建新股份	104.03	603879.SH	ST 永悦	-43.98
001301.SZ	尚太科技	89.66	002748.SZ	ST 世龙	-43.83
002827.SZ	高争民爆	72.65	301076.SZ	新瀚新材	-42.94
300067.SZ	安诺其	71.95	603826.SH	坤彩科技	-42.93

资料来源：中原证券研究所、wind

## 2. 2025 年化工行业展望

### 2.1. 固定资产投资有所放缓，产能过剩压力有望缓解

2020 年下半年以来，化工行业固定资产投资增速开始进入新一轮增长阶段。2021 年、2022 年行业固定资产投资总额同比分别增长 15.7%和 18.8%，增速创 2013 年以来的新高。随着行业景气的不断下滑，2023 年行业固定资产投资累计同比增长 13.40%，增速较前期有所回落，但总体仍保持在较高水平。2024 年 1-10 月，行业固定资产投资力度进一步回落至 11.2%。考虑到化工行业 1 年半至 2 年的投产周期，预计短期内此轮投产周期的新增产能仍将对行业供给带来一定压力。随着固定资产投资力度的进一步下降，未来行业产能过剩的压力有望出现缓解。

图9：化学原料及制品业固定资产投资增速

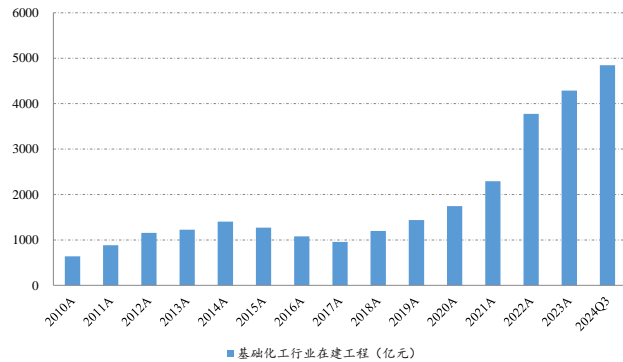


资料来源：中原证券研究所、wind、国家统计局

2021 年以来，随着基础化工行业盈利规模的增长，基础化工行业的投资力度明显加大，在建工程规模快速提升。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

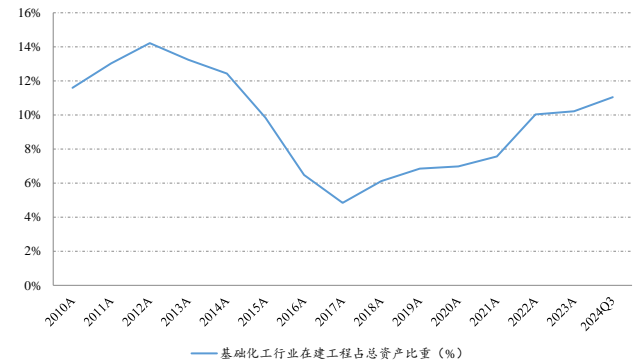
元，同比增加 305.82 亿元，增长 6.74%，环比增加 287.85 亿元，增长 6.32%。前三季度基础化工行业在建工程占总资产比重为 11.05%，较 2024 年中报提升 0.52 个百分点。从在建工程的情况来看，上市公司的扩产步骤亦有所放缓。

图10：基础化工板块在建工程



资料来源：中原证券研究所、wind

图11：基础化工板块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 6：2024Q3 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%
锦纶	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%

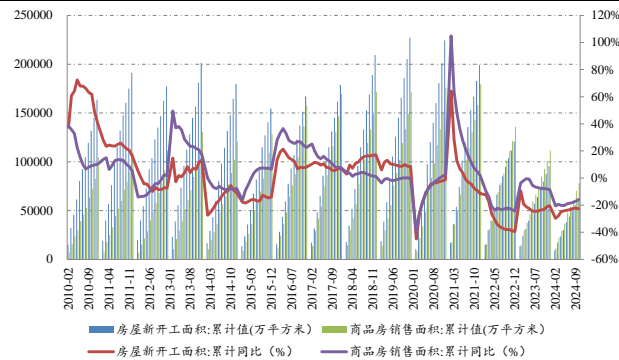
有机硅	344.43	393.03	14.11%
聚氨酯	480.26	717.40	49.38%
橡胶助剂	16.77	20.49	22.19%
改性塑料	108.85	118.94	9.27%
合成树脂	202.39	301.06	48.75%
膜材料	101.39	81.75	-19.37%
其他塑料制品	35.93	38.51	7.18%
轮胎	140.73	107.34	-23.72%
橡胶制品	168.36	148.93	-11.54%

资料来源：中原证券研究所、wind

## 2.2. 下游需求有所修复，未来有望继续复苏

从房地产领域的需求来，2021年以来，我国房地产行业进入下行周期，房地产的开工、销售和投资等数据出现快速下滑，对化工需求亦造成拖累。2024年1-10月，房地产开工和销售面积分别为6.12和7.79亿平方米，同比下滑22.60%和15.80%，仍然呈现下滑态势。房地产固定资产投资方面，2024年1-10月，房地产固定资产投资8.63万亿，同比下滑10.30%。总体来看，房地产行业仍处于下行的阶段。未来随着各项地产扶持政策的进一步出台和推进。房地产领域需求有望得以改善。

图12：房地产新开工面积与销售面积累计增速



资料来源：中原证券研究所、wind、国家统计局

图13：房地产投资累计增速



资料来源：中原证券研究所、wind、国家统计局

汽车方面，近年来随着汽车产业竞争力的不断提升与出口增长，我国汽车产销总体维持了较快增长。2023年月我国汽车累计产量3011.32万辆，同比增长9.30%。2024年1-10月，我国汽车累计产量2466.1万辆，同比增长3.0%，保持稳定增长态势。

家电方面，2023年我国彩电产量1.93亿台，同比下降1.3%；空调产量2.45亿台，同比增长13.50%；冰箱产量9632.31万台，同比增长14.50%；洗衣机产量1.05亿台，同比增长19.30%。2024年1-10月，我国彩电产量1.68亿台，同比增长2.7%，空调产量2.25亿台，同比增长8.2%，家用冰箱产量8727.65万台，同比增长8.5%，洗衣机产量9345.59万台，同比增长6.7%。从增速上看，主要家电产量增速总体保持较快增速，需求态势恢复较好。纺织服装方面，2023年我国布产量294.88亿米，同比下滑4.8%，纱产量2234.19万吨，同比下滑2.2%。2024年1-10月，我国布产量260亿米，同比增长2.0%，纱产量1854.45万吨，同比下滑0.9%，纺织服装领域需求出现一定见底回升迹象。总体来看，化工各领域的需求有一定修复。

2024年以来，随着内外需求逐步发力，我国经济保持稳健增长，带动化工领域需求温和复苏。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、税收等政策扶持实体经济，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。总体来看，随着我国宏观经济持续向好，化工行业下游需求有望继续复苏。

图 14：汽车产量累计增速

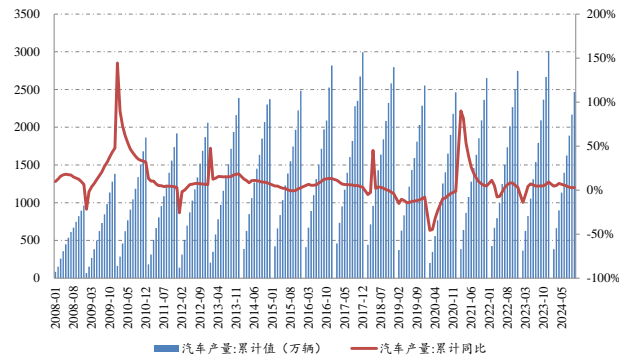
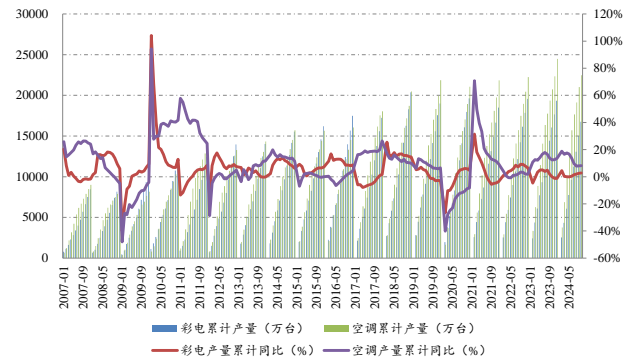


图 15：彩电、空调产量增速



资料来源：中原证券研究所、wind、国家统计局

资料来源：中原证券研究所、wind、国家统计局

图 16：冰箱、洗衣机产量增速

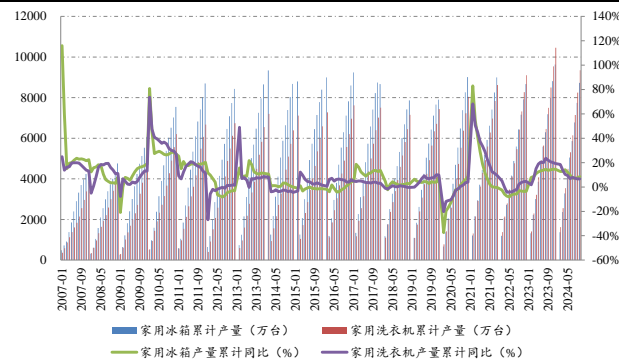
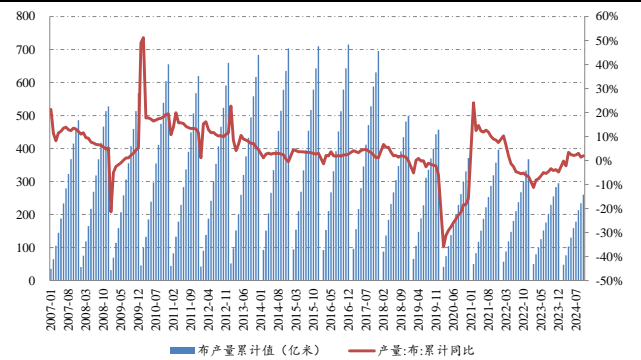


图 17：布产量累计增速



资料来源：中原证券研究所、wind、国家统计局

资料来源：中原证券研究所、wind、国家统计局

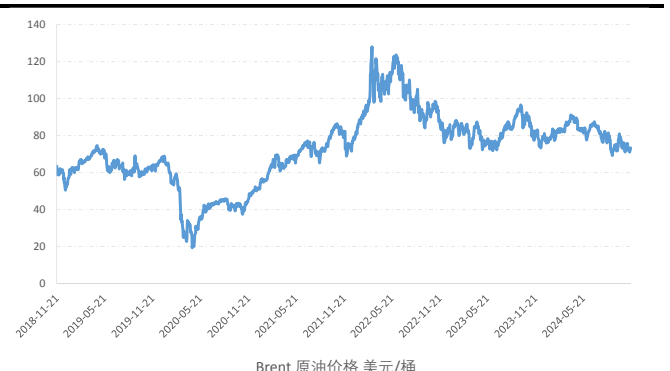
### 2.3. 供需两弱，油价预计总体保持震荡态势

2022年2月底以来，受俄乌局势影响，欧美等国对俄罗斯的制裁加剧了国际原油供应紧张的态势，推动油价急剧上涨。2022年6月至2023年，受美联储加息以及全球经济下行导致的需求下滑等因素影响，原油价格总体下行态势。2023年下半年以来，随着OPEC国家持续减产保价，美国原油补库存以及下游需求的复苏，原油价格总体稳步上行。截止2024年11月20日，WTI原油报收68.87美元/桶，布伦特原油报72.81美元/桶，总体维持中高油价区间。

图18：WTI原油价格



图19：布伦特原油价格



资料来源：中原证券研究所、卓创资讯

资料来源：中原证券研究所、卓创资讯

从原油供需的基本面来看，目前国际原油呈现供需两弱的状态。供给面，近年来 OPEC 持续通过减产等措施提振油价，6 月份的 OPEC+ 决议宣布将 2022 和 2023 年的 366 万桶/日的集体减产协议延长至 2025 年底；11 月份沙特阿拉伯、俄罗斯等八国将 220 万桶/日自愿减产协议延长至 2024 年 12 月底。未来看 OPEC+ 减产保价的意愿依然强烈，同时中东地区地缘政治的不确定性亦会对原油供给带来一定冲击。同时由于全球油气巨头近年来持续绿色转型，资本开始持续处于低位，难以为原油供给带来有效增量。需求面，根据三大机构预测，2025 年全球原油需求预计较 2024 年小幅增长 1%-2%，需求面亦较为疲弱。在供需两方面的制约下，预计未来油价下行空间有限，维持中油价区间运行的可能性较大。

#### 2.4. 供给侧制约有望加强，推动行业高质量发展

近年来双碳目标的确立和推进是化工行业供给端的重要影响因素。自从双碳目标在 2020 年首次提出后，我国陆续出台了一系列国家层面的政策，推动双碳目标的完成。2021 年两会上，碳达峰、碳中和首次被写入政府工作报告，并制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。在十四五规划和 2035 年远景纲要中，我国提出 2035 年碳排放达峰后稳中有降；能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低 13.5%、18%，非化石能源占能源消费总量比重提高到 20% 左右等目标。此外各地方政府也均在规划文件和政策中将碳减排和碳中和作为重要的政策目标，制定碳减排相关目标。近年来我国关于碳中和相关的政策陆续出台，推动绿色循环经济高质量发展，也对化工等产业带来深远影响。

表7：我国关于碳中和相关表态

时间	会议/政策文件	内容
2020年9月	联合国大会	习近平总书记在联合国大会上提出：“中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，争取在2060年前实现碳中和。”
2020年12月	气候雄心峰会	习近平总书记宣布，到2030年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比2005年下降65%以上，非化石能源占一次能源消费比重将达到25%左右，森林蓄积量将比2005年增加60亿立方米，风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上。
2020年12月	中央经济工作会议	二氧化碳排放力争2030年前达到峰值，2060年前实现碳中和。抓紧制定2030年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。继续打好污染防治攻坚战，实现减污降碳协同效应。开展大规模国土绿化行动，提升生态系统碳汇能力。
2021年3月	政府工作报告	扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。制定碳排放达峰行动方案。优化产业和能源结构。

资料来源：中原证券研究所、政策文件

为实现降低碳排放的目标，我国需要调整产业与能源结构，一方面降低化石能源在能源消费中的比重，提升光伏、风电等可再生能源的比重，逐步实现能源的低碳化。另一方面还需加快推动产业结构的调整转型，大力淘汰落后产能、化解过剩产能、优化存量产能，严格控制高耗能行业新增产能，推动钢铁、石化、化工等传统高耗能行业转型升级。

我国的能耗双控政策自“十一五”期间提出，迄今已跨越四个五年计划，各阶段的目标也在不断推进。“十一五”提出把单位 GDP 能耗降低作为约束性指标，并首次提出一次能源消费总量控制目标和万元 GDP 能耗下降目标。“十二五”期间进一步提出控制能源消费总量的要求。

“十三五”期间将能耗双控作为经济社会发展重要约束性指标，明确要求到 2020 年单位 GDP 能耗比 2015 年降低 15%，能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内。“十四五”要求单位 GDP 能耗降低 13.5%，二氧化碳排放降低 18%，非化石能源占能源消费总量比重提高到 20%左右。

**表8：我国能耗双控政策演进**

时间	政策	要求
2006年	《“十一五”期间各地区单位生产总值能源消耗降低指标计划》	“十一五”期间，全国单位国内生产总值能源消耗指标从2005年的1.22吨标煤/万元下降到2010年的0.98吨标煤/万元，降幅20%左右。
2013年	《能源发展“十二五”规划》	实施能源消费强度和消费总量双控制，能源消费总量40亿吨标煤，单位国内生产总值能耗比2010年下降16%。
2015年	《中共中央关于制定“十三五”规划的建议》	强化约束性指标管理，实行能源和水资源消耗、建设用地等总量和强度双控行动。主动控制碳排放，加强高能耗行业能耗管控，有效控制电力、钢铁、建材、化工等重点行业碳排放，支持优化开发区域率先实现碳排放峰值目标，实施近零碳排放区示范工程。
2016年	《“十三五”节能减排综合工作方案》	到2020年，全国万元国内生产总值能耗比2015年下降15%，能源消费总量控制在50亿吨标准煤以内。
2021年	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低13.5%、18%，主要污染物排放总量持续减少

资料来源：中原证券研究所、政策文件

2024 年以来，工业领域的减碳减排政策频出，引导行业持续转型升级。5 月国务院发布《2024—2025 年节能降碳行动方案》，明确提出 2024 年单位 GDP 能耗和二氧化碳排放分别降低 2.5% 左右、3.9% 左右，规模以上工业单位增加值能源消耗降低 3.5% 左右等。其中针对石化化工行业，《方案》提出：严控炼油、电石、磷铵、黄磷等行业新增产能，禁止新建用汞的聚氯乙烯、氯乙烯产能，严格控制新增延迟焦化生产规模。到 2025 年底，炼油、乙烯、合成氨、电石行业能效标杆水平以上产能占比超过 30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。

在双碳目标的持续推进下，未来高耗能的化工子行业将面临较大的碳排放压力。碳定价机制的推出也将推动化工行业成本的上升，落后产能将面临淘汰压力。这些因素均有望倒逼行业技术进步，推动产业转型升级，同时也对行业供给侧带来制约，推动行业格局的优化与高质量发展。随着行业格局的持续优化，龙头企业的竞争优势有望进一步凸显，不断扩大市场份额，实现内生性的成长。

## 2.5. 行业进入发展新阶段，三条主线布局结构性投资机会

随着行业进入高质量发展阶段，未来化工行业在供给和需求面都将迎来巨大变化，推动行业进入发展的新阶段。随着双碳目标的不断推进，化工行业节减排的要求将不断提升，推动行业落后产能的淘汰，行业市场份额持续向龙头企业集中。建议关注万华化学、卫星化学、宝丰能源、龙佰集团等优质的一体化行业龙头。

随着化工行业整体固定资产投资力度的放缓以及需求复苏的推动，未来化工行业整体景气有望边际复苏，盈利有望底部回升。其中部分子行业由于成本端优势、供给端约束和需求端复苏等积极因素，行业景气度表现相对较好，从而带来结构性的投资机会。未来化工行业的投资



思路，建议从三方面入手：一方面在美联储降息的大背景下，建议关注资源属性较强、供给端面临制约，下游需求稳定增长的磷化工和钾肥行业；另一方面关注受益下游纺织服装领域需求复苏，行业供需格局好转，景气有望上行的涤纶长丝行业；此外建议关注国家政策重点扶持、受益国产替代进程加速和下游产业快速发展的化工新材料领域。

### 3. 关注资源属性较强的磷化工和钾肥行业

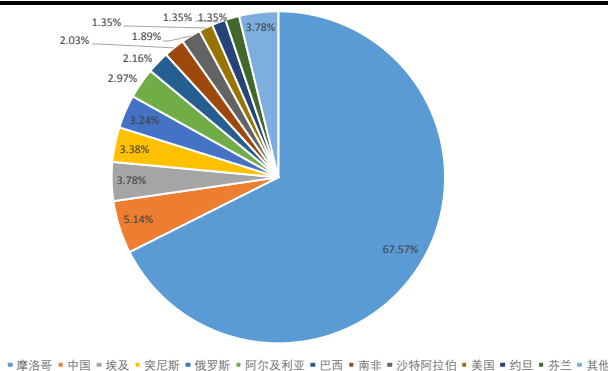
随着美联储开启降息周期，美元的走弱总体上有利于各类资源品价格的上涨。此外，美联储降息周期下化工品的需求亦有望得以提振，叠加国内一系列刺激政策的扶持，均有望拉动化工资源品的需求。在此背景下，部分供给端存在约束，需求面有望保持稳定增长的资源品如磷矿、钾肥等行业有望盈利供需好转和景气的提升。

#### 3.1. 磷矿石资源长期稀缺，磷化工有望保持高景气

磷化工是以磷矿石为产业链源头，将矿石中的磷元素加工成为各种产品。通过湿法磷酸工艺，可以生产磷酸一铵、磷酸二铵等化肥，通过黄磷作为中间体，可以生产热法磷酸、磷酸盐、草甘膦等一系列产品，广泛应用于日化、食品、电子、医疗、农药、建材等行业。磷矿石是磷化工产业的最上游，在产业链中的具有至关重要的地位。

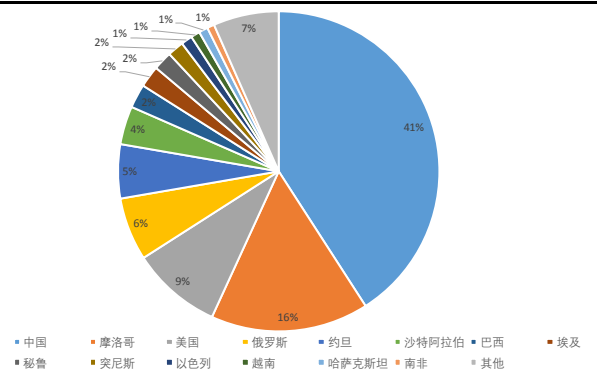
全球磷矿石储量主要集中于摩洛哥、中国、中东以及北美等地。根据 USGS（美国地质勘探局）发布的 2024 版《美国地质调查：矿物概要》，2023 年全球磷矿石储量 740 亿吨，其中摩洛哥储量最高 500 亿吨，约占全球储量的 68%，中国储量 38 亿吨位居全球第二，占全球储量的 5.1%。从产量上看，我国是全球最主要的磷矿石生产国，2023 年总产量 9000 万吨，约占全球产量的 45%。

图20：全球磷矿石储量格局



资料来源：中原证券研究所、USGS

图21：全球磷矿石生产格局

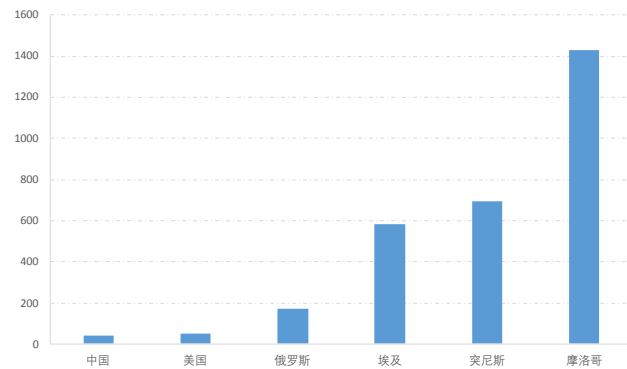


资料来源：中原证券研究所、USGS

由于磷矿石资源具有不可再生和不可循环利用的特点，同时磷元素作为组成生命的基本元素，其应用具有不可替代性，因而磷资源具有重要的战略意义，对磷矿石资源的保护也是必然的趋势。各国纷纷出台政策限制磷矿开采。如美国作为全球第三大磷矿产地，早在 20 世纪 80 年代就开始减少磷矿开采与出口，自 1996 年开始逐步禁止磷矿出口，并于 2004 年开始不再出口。尽管我国磷矿石储量位居世界第二，但由于长期的大规模开采，我国磷矿石的资源保障程度并不高。按现有产量计算，我国的磷矿石资源可供开采年限仅约 42 年，因而对磷矿石资源保

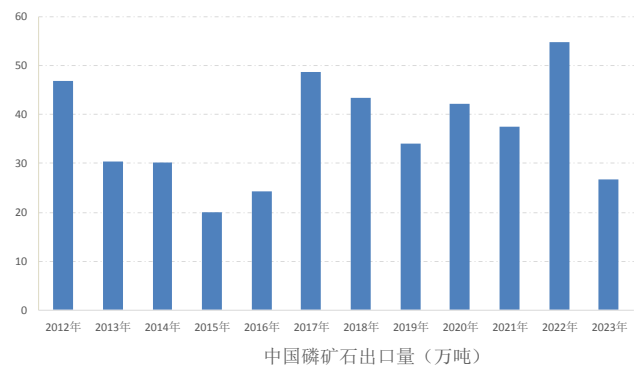
护力度的提升是必然的趋势。近年来，我国出台了一系列政策，逐步限制磷矿石的出口，规范磷矿石的开采。我国磷矿出口量也由2008年的179.6万吨降低至2023年的26.6万吨，

图22：世界各国磷矿石储采比对比（年）



资料来源：中原证券研究所、USGS

图23：我国磷矿石出口态势



资料来源：中原证券研究所、wind

2016年开始，国土资源部将磷矿石纳入24种“战略性矿产目录”之一，磷矿已经成为我国重要的战略性资源。同时财政部对磷矿实行资源税改革，从而提高中低品位磷矿的开采利用，降低磷矿石的资源浪费，推动行业的整合。生态环境部、工信部等部门也出台各种措施，加大磷矿开采的环保整治力度，提高磷矿的资源利用率，推动中小产能的出清。

2023年10月，工信部等八部门印发《推进磷资源高效高值利用实施方案》，《实施方案》以磷化工高质量发展为主题，以产业安全为底线、技术创新为动力、生态保护为前提、耦合协同为支撑，推进磷资源有序开发，加快改造升级磷肥、黄磷等传统产业，大力发展高端磷化学品等新兴产业，加快培育先进制造业集群，构建高端化、智能化、绿色化、融合化、集聚化的磷化工产业体系。从长期看，磷矿石资源具有重要的战略意义，其稀缺属性将逐步提升。

表9：我国磷矿石产业相关政策

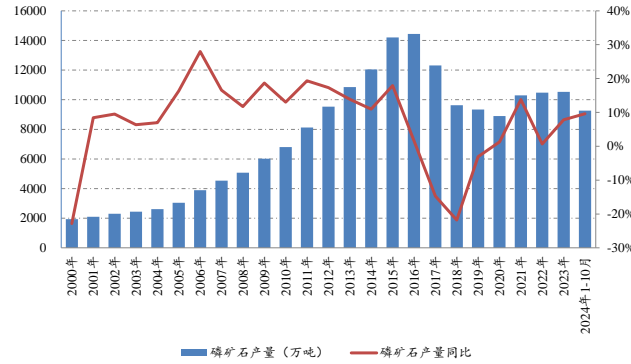
时间	发布机构	政策内容
2001年	国土资源部、财政部	将磷矿石列为“2010年后不能满足国民经济发展需求的20个矿种”之一，并取消磷矿出口退税
2006年	财政部	为限制磷矿肆资源外流，征收磷矿出口关税
2008年	商务部	自2009年开始将磷矿石纳入出口配额许可证管理，当年配额150万吨
2016年	国土资源部	将磷矿石纳入24种“战略性矿产目录”之一，限制开采总量
2016年	财政部、国税局	对磷矿石行业实行资源税改革，由“从量征收”改为“从价定率”
2019年	生态环境部	重点围绕磷矿、磷化工以及磷石膏库三个领域，加速出清产业规模小、污染不达标等落后产能
2022年	工信部	推进中低品位磷矿高效采选技术，推进磷石膏减量化、资源化、无害化，推进磷化工“以渣定产”
2023年	工信部	推进磷资源高效高值利用，合理确定新建矿山开采规模，提升磷矿资源可持续保障能力。推动技术落后、效率低下、不符合生态环保要求、不具备安全生产条件的磷矿企业依法依规退出。

资料来源：中原证券研究所、政府网站

磷矿石在开采，加工过程中均会对环境造成一定污染，其开采过程中会产生的尾矿、废石、废渣、磷石膏等固体废物，长期露天堆放会导致雨水将废弃物中的磷、氟化物、重金属等污染物渗透入地下土壤和周边的河流水域。由于磷矿中含有较高水平的天然放射性元素，其开采过程中的废水、废渣处置不当还会带来放射性污染。2016年以来，随着长江生态保护上升到国

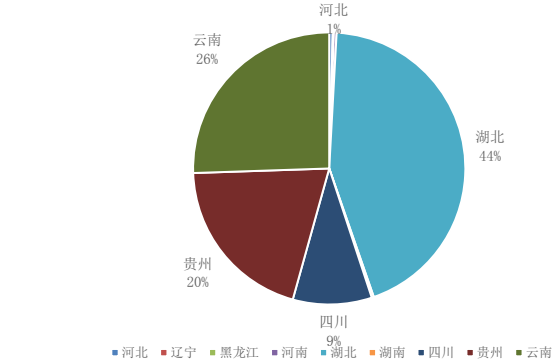
家战略，沿岸省份加大了“三磷”整治力度。由于我国磷矿的主产区云贵川鄂四省均位于长江经济带，磷矿开采领域的环保压力大幅提升，落后产能逐步退出，磷矿石产量开始下滑。2017年我国磷矿石产量1.23亿吨，同比下滑14.6%。2018年-2023年，我国磷矿石产量总体稳定在1亿吨左右。未来随着我国磷矿资源保护力度的提升以及环保政策的持续趋严，磷矿供给端面临较大约束，预计供给将整体保持稳定。

图24：我国磷矿石产量



资料来源：中原证券研究所、wind

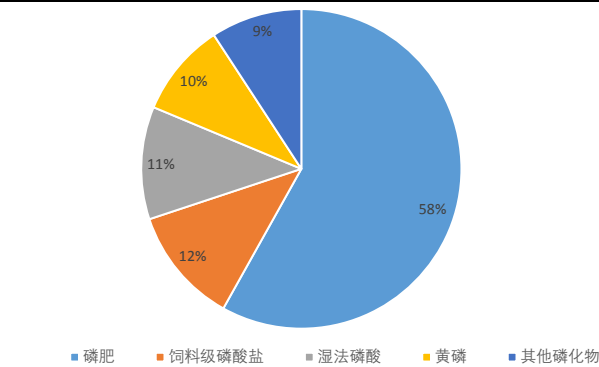
图25：我国主要磷矿开采省份



资料来源：中原证券研究所、wind

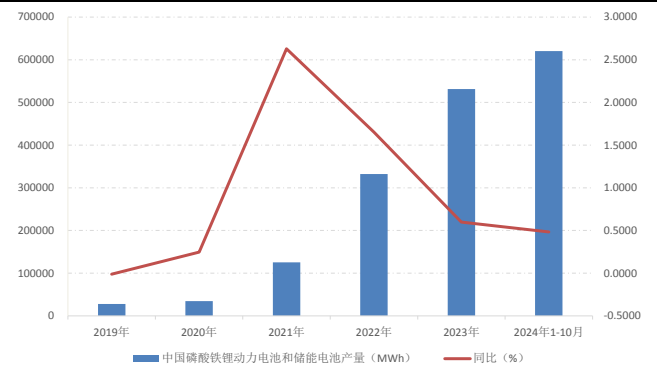
需求层面，磷矿石属于磷化工的最上游。在磷矿石的下游应用中，其需求的近60%来自于磷肥，此外约12%用于饲料。随着各国对粮食安全的重视程度不断提升，未来磷肥、饲料领域的需求有望保持增长，从而对磷矿石的需求提供有力支撑。此外，随着双碳目标的推进以及我国新能源产业的快速发展，新能源领域的动力电池、储能等领域需求有望保持较快增长，从而拉动磷酸铁锂的需求，为磷矿石需求带来可观增量。在农业和新能源两个领域的拉动下，磷矿石需求有望保持较快增长。

图26：磷矿石下游需求结构



资料来源：中原证券研究所、卓创资讯

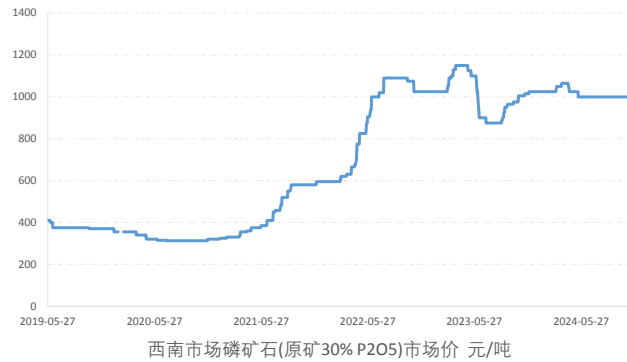
图27：我国磷酸铁锂电池产量及增速



资料来源：中原证券研究所、wind

随着磷矿石需求的增长与供给端的持续约束，2020年底以来磷矿石供应紧张态势不断提升，推动了价格的快速上涨和景气的上行。由于磷矿石企业多拥有配套的下游磷化工产能，在磷矿稀缺的背景多倾向于将磷矿石自用，进一步加剧了磷矿供给的短缺。长期看，在各国加大资源保护力度的背景下，未来磷矿石开采的壁垒将不断提高，资源的稀缺性有望长期提升。同时随着磷矿石价格上涨和磷矿石产业的整合，将对磷化工产业链带来深远的影响，产业链利润有望向上游环节进一步转移，磷矿石资源丰富，一体化产业链完整的磷化工企业有望胜出。

图28：国内磷矿石价格



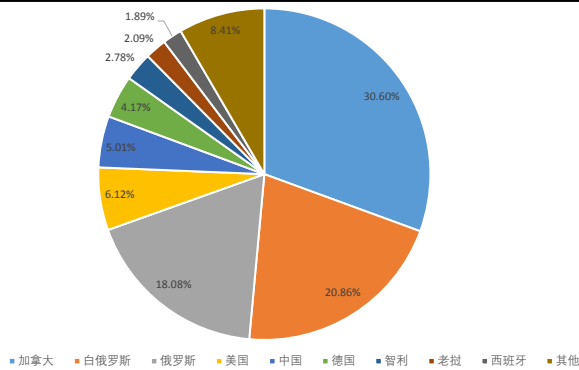
资料来源：中原证券研究所、卓创资讯

### 3.2. 我国钾肥长期稀缺，关注海外布局的钾肥企业

钾是植物生长所必须的元素，钾肥是农业生产所需的三大基础肥料之一，对多数农作物有显著的增产效果，在农业生产中具有重要的意义。钾肥主要用于复合肥、配方肥、水溶肥、加工型钾肥等肥料的生产以及农业直接施用等。

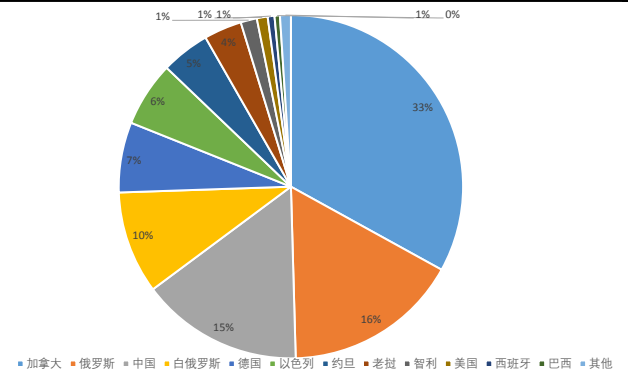
钾肥的生产主要来自于钾矿和盐湖卤水，具有较强的资源属性。全球钾肥资源分布不均，储量集中于加拿大、俄罗斯、白俄罗斯等国家，三国合计储量占全球的60%以上。由于资源分布的不平均，全球钾肥供给亦呈现高度集中的格局，主要集中在加拿大、俄罗斯、中国、白俄罗斯等国，Nutrien、美盛、乌钾、白钾等钾肥巨头主导了全球钾肥的生产。2023年，我国钾肥产量约占全球产量的15%。

图29：全球钾肥储量格局



资料来源：中原证券研究所、USGS

图30：2023年全球钾肥生产格局

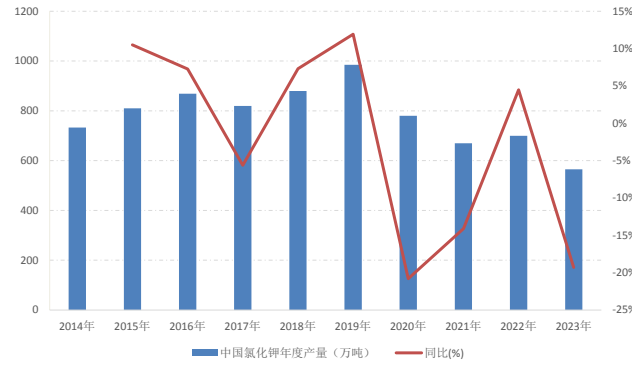


资料来源：中原证券研究所、USGS

我国钾肥储量相对有限，储量仅占全球储量的5%，位居全球第五。我国钾肥开采主要来自于盐湖卤水，为满足国内庞大的粮食供应需求，长期以来开采力度高负荷运行，供应端面临较大瓶颈。长期以来，我国钾肥产量总体保持平稳态势。2019年以来，随着国内供给端的整顿，我国钾肥产量出现一定幅度的下滑。

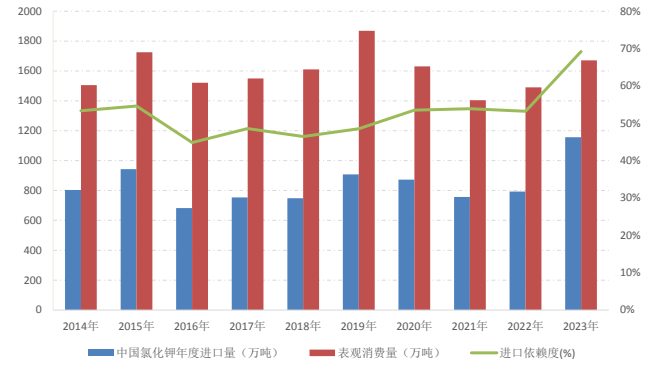
为满足国内钾肥需求，我国钾肥长期以来依赖进口，进口依赖度保持在50%以上。近年来受国内钾肥产量下降影响，我国钾肥进口量提升幅度较大，2023年我国氯化钾进口量1157万吨，进口依赖度接近70%。受限于国内的资源瓶颈，未来我国钾肥资源供应仍将以进口为主。国内钾肥企业布局海外资源，提高国内钾肥资源的保障力度，是钾肥产业的重要发展方向。

图31: 我国氯化钾年度产量



资料来源: 中原证券研究所、卓创资讯

图32: 我国钾肥进口量和进口依赖度



资料来源: 中原证券研究所、卓创资讯

钾肥由于其资源稀缺性，因此需求量和农作物的价格、盈利能力具有较大的正相关性。在农作物的价格高，盈利能力好的时候，钾肥的使用占比会提升，带来需求的增长。从钾肥价格与国际粮食价格来看，粮食价格的上涨有助于农药销售的增长。2024年初以来，国际农产品价格开始底部上行，有望推动钾肥等化肥价格迎来上涨。截至11月27日，国内氯化钾市场价为2625元/吨，较3月低点上涨21.25%。未来全球钾肥产能增速保持在较低水平，供应增量有限，随着美联储降息后全球经济复苏以及粮食等大宗商品价格的上涨，有望带动钾肥需求，推动钾肥价格与行业景气度的进一步提升。

图33: 全球食品价格指数



资料来源: 中原证券研究所、wind

图34: 钾肥价格走势 (元/吨)

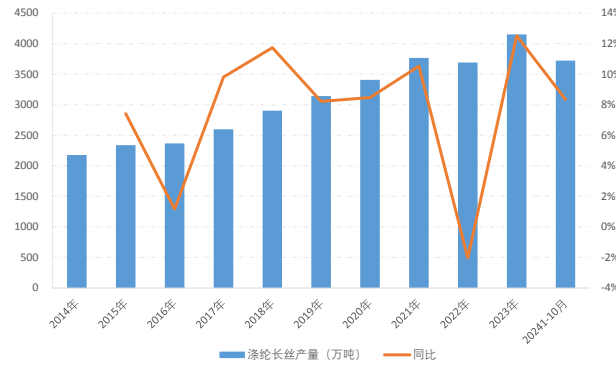


资料来源: 中原证券研究所、卓创资讯

#### 4. 需求回暖，涤纶长丝景气有望持续复苏

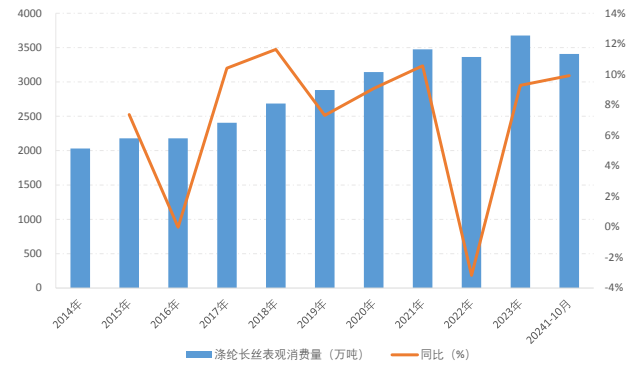
涤纶长丝是五大化纤中产量最大的化纤品种，其需求近年来保持稳定增长。2014-2023年，我国涤纶长丝产量自2177.8万吨增长至4152.5万吨，年复合增长率7.43%。同期表观消费量自2029.7万吨增长至3676万吨，年复合增长率6.82%，均保持快速增长。2022年受全球宏观经济下行以及国内疫情反复等因素影响，我国涤纶长丝产量、消费量出现下滑。2023年以来，随着国内经济复苏带动纺织服装领域需求修复，叠加海外需求的复苏，涤纶长丝产量与需求恢复增长态势。当年产量与消费量分别同比增长12.52%和9.28%。2024年1-10月，我国涤纶长丝产量3721.48万吨，同比增长8.34%，表观消费量3406万吨，同比增长9.91%，呈现较好的复苏态势。

图35: 我国涤纶长丝产量



资料来源: 中原证券研究所、卓创资讯

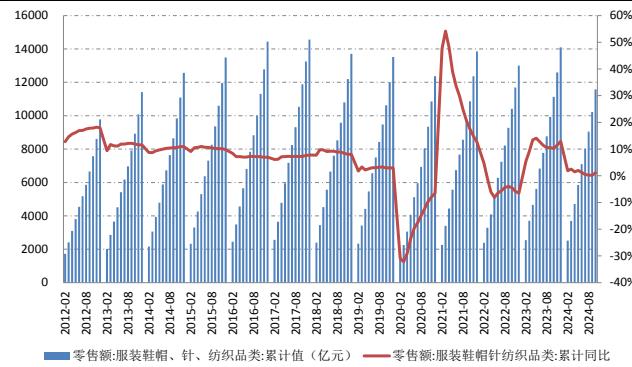
图36: 我国涤纶长丝表观消费量



资料来源: 中原证券研究所、卓创资讯

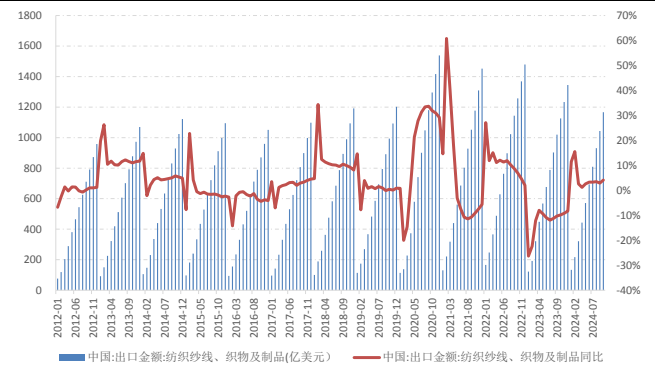
从下游纺织服装来看,随着各项稳增长政策逐步发力,2023年以来我国服装零售额恢复增长态势。2024年以来增速有所下滑,10月份增速重回增长态势。纺织服装出口方面,受益于海外补库存等因素驱动,2024年以来我国纺织服装出口重回增长态势。1-10月出口总额1166.9亿美元,同比增长4.10%。未来随着我国各项宏观扶持和消费刺激政策的陆续出台与实行,纺织服装的内需有望进一步复苏,叠加海外需求的增长,纺织服装领域需求增速有望进一步提升,从而推动涤纶长丝需求的增长。

图37: 我国纺织服装零售额



资料来源: 中原证券研究所、wind、国家统计局

图38: 我国纺织服装出口态势

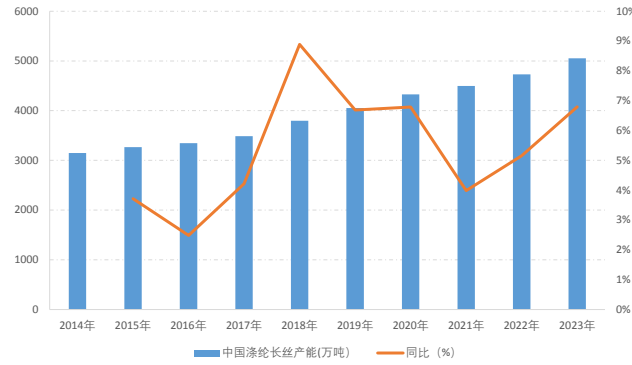


资料来源: 中原证券研究所、wind、海关总署

从供给面来看,经过多年来激烈的市场竞争和淘汰,我国涤纶长丝行业市场集中度不断提升。根据卓创资讯数据,2023年我国涤纶长丝总产能4884.2万吨,其中前四大企业产能为2841万吨,占比58.16%。从行业扩产情况来看,2024-2023年我国涤纶长丝产能年复合增长率5.40%,增速总体低于产量和消费量的增速,显示行业供需格局正逐步好转。

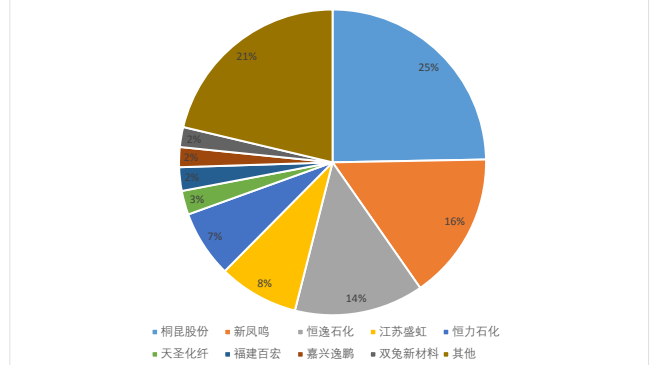
从行业近两年的扩产情况来看,受制于关键设备零部件卷绕头的供应限制,行业新增产能总体有限,且主要集中于龙头企业。根据目前的扩产计划,未来规划中的新增产能较为有限,集中度预计将进一步提升。随着行业需求的进一步复苏,未来行业的供需格局有望进一步好转,推动行业景气的上行。在此过程中,龙头企业能够凭借规模、环保和成本优势,提升行业竞争力与市场份额。随着行业集中度的提升与竞争格局的持续优化,长丝企业对上下游议价能力亦有望提升,从而推动行业盈利的上行。

图39：我国涤纶长丝产能



资料来源：中原证券研究所、卓创资讯

图40：我国涤纶长丝供应格局



资料来源：中原证券研究所、卓创资讯

受下游纺织服装的需求提升及出口增长的推动，近年来我国涤纶企业开工率总体处于较高水平。2023年来行业开工率总体保持在85%左右，处于5年以来的较高水平。从库存情况来看，2024年以来，涤纶长丝工厂库存天数总体较2023年明显下滑，行业去库存显著。11月底涤纶POY库存天数为19.1天，处于近年来较低水平。从开工和库存数据来看，涤纶长丝目前总体处于景气较高阶段。

图41：涤纶长丝企业库存情况



资料来源：中原证券研究所、卓创资讯

图42：涤纶长丝开工率情况



资料来源：中原证券研究所、卓创资讯

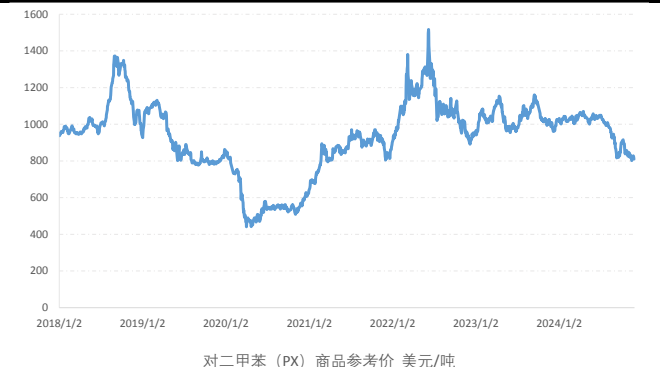
近年来涤纶长丝上游PX产能扩张较大，推动了PX供需格局不断宽松和价格的下降，从而有利于涤纶长丝环节盈利的提升。从涤纶产业链价差来看，随着行业开工与景气的提升，涤纶长丝的价格亦有所改善，推动行业盈利的好转。2024年以来涤纶长丝价差均值为1237元/吨，较2023/2022年均值分别高出4.51%和3.29%。

图43：涤纶长丝价格、价差走势



资料来源：中原证券研究所、卓创资讯

图44：PX价格走势



资料来源：中原证券研究所、卓创资讯

在纺织服装领域的持续复苏以及补库存需求的拉动下，涤纶长丝需求总体增长态势较好。随着供给端格局的进一步优化，未来涤纶长丝供需关系有望继续好转，推动行业开工率的提升以及盈利的上行。在此过程中，位于产业链下游的长丝及 PTA 盈利有望提升，拥有 PTA 产能的一体化涤纶长丝企业有望受益，建议关注桐昆股份等一体化涤纶长丝龙头企业。

## 5. 政策扶持与国产替代驱动，化工新材料行业前景可观

新材料是支撑战略性新兴产业和重大工程不可或缺的物质基础，是全球科技竞争的关键领域，也是国家竞争力的重要体现。相较于传统领域，新材料产业发展前景广阔，是国家重点扶持的领域，面临着较好的发展机遇。从分类来看，化工新材料主要包括高性能聚烯烃材料、特种橡胶、功能高分子材料、特种纤维、特种工程塑料及其合金、聚氨酯、有机硅、有机氟、复合材料、微电子化工材料、纳米化工材料、特种涂料、特种胶粘剂、特种助剂等十多个品类，广泛应用于航空航天、电子信息、轨道交通、医疗卫生、国防军工、新能源汽车等重点领域。受益于应用领域的不断扩大和下游产业的快速发展，化工新材料的需求及行业增速保持了快速增长，被全世界公认为最重要、发展最快的高新技术产业之一。

图45：我国化工高端材料下游应用格局

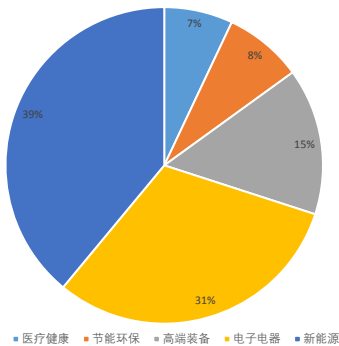
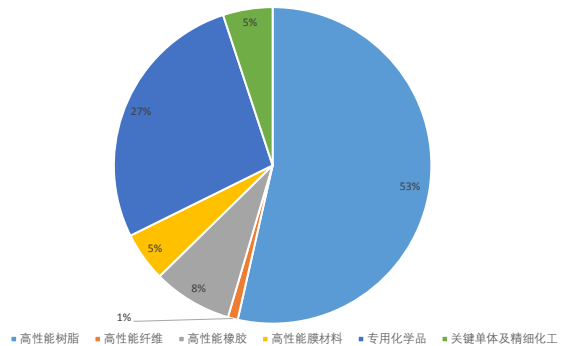


图46：我国化工高端材料分品种格局



资料来源：中原证券研究所、cnki、国内化工高端材料产业发展现状及趋势

资料来源：中原证券研究所、cnki、国内化工高端材料产业发展现状及趋势

新材料作为我国发展高端制造业的物质基础，对我国经济的转型升级和提质增效具有非常重要的意义，长期以来一直得到国家政策的大力扶持。近年来，在中美贸易摩擦、全球化进程放缓等大环境下，各国均高度重视供应链、产业链的安全可靠。在此背景下，构建我国自主可控、安全可靠的新材料供应体系显得尤为重要。我国政府特出台了一系列政策，进一步加强对新材料行业发展的支持力度。

表10：我国新材料产业相关扶持政策

时间	政策文件	主要政策内容
2016.11	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	推动新材料产业提质增效。扩大高强轻合金、高性能纤维、特种合金、先进无机非金属材料、高品质特殊钢、新型显示材料、动力电池材料、绿色印刷材料等规模化应用范围，逐步进入全球高端制造业采购体系。推动优势新材料企业“走出去”，加强与国内外知名高端制造企业的供应链协作。提高新材料附加值，打造新材料品牌，增强国际竞争力。
2016.12	《新材料产业发展指南》	加快推动先进基础材料工业转型升级，大力推进材料生产过程中的智能化和绿色化改造，重点突破材料性能及成分控制、生产加工及应用等工艺技术，开发生物可降解材料。



2019.11	《产业结构调整指导目录(2019版)》	鼓励 TFT - LED、OLED、电子纸显示、激光显示等新型平板显示器件、液晶面板产业用玻璃基板等关键材料及部件的创新发展。鼓励高质量比容量(体积比容量)、高循环寿命的电池负极材料和硅碳等负极材料的发展、促进中国锂电池负极材料产业结构优化调整
2020.9	《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》	实施电池技术突破行动。开展正负极材料、电解液、隔膜、膜电极等关键核心技术研究, 加强高强度、轻量化、高安全、低成本、长寿命的动力电池和燃料电池系统短板技术攻关, 加快固态动力电池技术研发及产业化
2020.9	《关于扩大战略性新兴产业投资培育壮大新增长点增长极的指导意见》	加快新材料产业强弱项。围绕保障大飞机、微电子制造、深海采矿等重点领域产业链供应链稳定, 加快在光刻胶、高纯靶材、高温合金、高性能纤维材料、高强高导耐热材料、耐腐蚀材料、大尺寸硅片、电子封装材料等领域实现突破。
2021.3	《十四五规划》	发展战略性新兴产业。加快壮大新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业。
2023.3	政府工作报告	加快建设现代化产业体系。开展产业链强链补链行动, 集中优质资源合力推进关键核心技术攻关
2024.7	精细化工产业创新发展实施方案(2024—2027年)	石油化工产业链要重点做好烯烃、芳烃的利用, 发展高端聚烯烃、工程塑料、聚氨酯、特种合成橡胶、高性能纤维、功能膜、专用化学品、高性能胶黏剂等八大类产品。

资料来源: 中原证券研究所、工信部、发改委、国务院

在政策扶持和下游需求的拉动下, 近年来我国新材料产业实现了快速发展。2019-2023 年, 我国新材料产业总产值从 4.5 万亿元增长至 7.9 万亿元, 年复合增长率 15.11%。新材料领域国家先进制造业产业集群数量累计达到 7 个。根据工信部预计, 中国新材料行业市场规模在 2025 年达到 10 万亿元。随着近年来企业在新材料领域的攻坚克难, 我国在高端新材料领域已取得较大突破, 部分国产新材料的产品渗透率和国产化进程持续提升。目前我国已形成全球门类最齐全、规模第一的材料产业体系。

在行业快速发展的同时, 我国新材料行业的高端产品仍然存在明显的差距和短板。根据《中国化工新材料产业发展报告(2022)》, 2021 年世界化工新材料总产值为 4000 亿美元(折合人民币约 2.8 万亿元), 其中高端产能主要集中在北美、欧洲、日本等发达地区; 同期我国化工新材料行业产值为 9616 亿元, 约占世界总产值的 34%。化工新材料产值仅占化学工业的 11.1%, 与发达国家存在较大差距。从具体品种来看, 高端聚烯烃树脂、高性能点位、工程塑料、功能性膜材料和电子化学品等品种自给率相对较低, 仍有较大的国产替代空间。

表11: 我国主要化工新材料品类自给率情况

产品类别	产量(万吨)	占比(%)	产值(亿元)	占比(%)	自给率(%)
工程塑料	340	11.47	741	7.7	62
高端聚烯烃树脂	750	25.30	975	10.1	58
聚氨酯	823.7	27.78	2000	20.8	100
氟硅材料	90.6	3.06	600	6.2	125
高性能橡胶	494	16.66	1600	16.6	89
高性能纤维	7.4	0.25	200	2.1	58
功能性膜材料	60	2.02	600	6.2	67
电子化学品	60	2.02	300	3.1	75
锂电池材料	270	9.11	2400	25	100
其他	69	2.33	200	2.1	86
化工新材料合计	2964.7	100	9616	100	77

资料来源: 中原证券研究所、中国化工新材料产业发展报告(2022)、中国石油和化学工业联合会

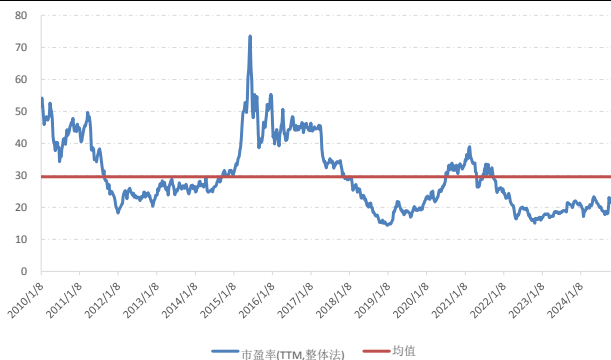
随着美国 2024 年大选落下帷幕，未来中美贸易领域或将再起波折。在此情况下，提高关键材料的自给能力，实现产业链的自主可控，摆脱对外依赖显得尤为重要。这也为相关的化工新材料带来国产替代机遇。与此同时，在我国经济持续转型升级的背景下，科技创新是我国制造业发展的主旋律，部分新材料下游行业具有较高的增长前景，如锂电池、光伏、风电等新能源产业以及电子信息、先进制造等领域等。在下游需求的拉动以及国产替代进程的推进下，相关新材料细分领域，如电子化学品、锂电、光伏材料等有望迎来快速发展良机。

## 6. 投资策略与重点公司

### 6.1. 维持行业“同步大市”的投资评级

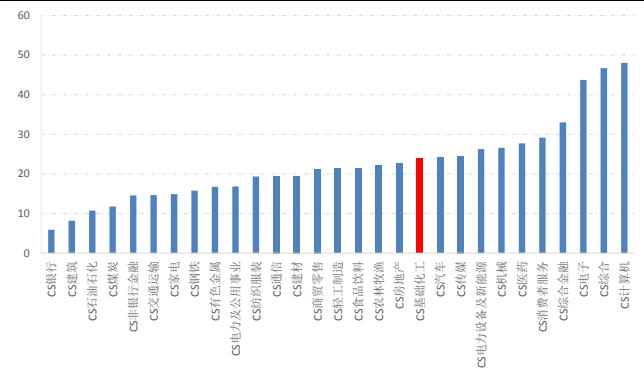
从行业估值情况来看，截止 2024 年 11 月 27 日，中信化工板块 TTM 市盈率（整体法，剔除负值）为 23.97 倍。2010 年以来，行业估值平均水平为 29.58 倍，目前估值水平低于历史平均水平。与其他中信一级行业横向对比，化工板块估值在 28 个行业中位居 19 位，维持行业“同步大市”的投资评级。

图47：化工行业整体估值



资料来源：中原证券研究所、wind

图48：中信一级行业估值对比



资料来源：中原证券研究所、wind

### 6.2. 行业投资主线及重点公司

随着化工行业安全、环保监管进入新常态，未来环保、安全等门槛将不断提升。在双碳目标推进的大背景下，具有产业链一体化、低排放、清洁发展的龙头企业有望持续提升市场份额，强者恒强的行业格局将继续持续。建议关注万华化学(600309)、卫星化学(002648)、宝丰能源(600989)、龙佰集团(002601)等优质一体化行业龙头。

随着各国对磷矿石资源的重视和保护力度的加大，未来磷矿石的资源稀缺性有望提升。在我国环保等因素约束下，磷矿石行业供给总体呈收缩态势。下游磷肥、饲料以及新能源领域需求将保持较快增长，加上磷化工企业一体化产业链的构建，磷矿石价格预计维持高位，推动磷化工行业景气的提升。建议关注磷矿资源丰富的一体化磷化工企业云天化(600096)。

钾肥具有较强的资源属性，全球钾肥资源分布不平均，行业供应格局高度集中。我国钾肥资源相对稀缺，进口依赖度较大。未来全球农产品价格有望上涨，推动钾肥的需求增长，带动钾肥价格上涨和行业景气的提升。建议关注布局海外资源的钾肥企业。

2023年以来,受国内零售和出口需求的拉动,我国纺织服装领域呈现较为明显的复苏态势,拉动涤纶长丝需求的增长。受下游需求的拉动,涤纶长丝行业开工率处于近年来高位,行业库存低位运行,行业处于较为景气阶段。目前涤纶长丝行业竞争格局总体较好,新增产能较为有序,行业集中度不断提升。同时受上游PX领域产能扩张推动,未来涤纶长丝产业链利润有望向下游转移。随着需求的进一步复苏,行业景气有望继续提升。建议关注涤纶长丝龙头桐昆股份(601233)。

作为发展高端制造业的重要基础,我国高度重视新材料行业的发展,政策扶持力度持续提升。随着近年来企业在新材料领域的攻坚克难,我国在高端新材料领域已取得较大突破,部分国产新材料的产品渗透率和国产化进程持续提升。受益于下游需求的快速增长以及国产替代进程的加速,部分国产新材料行业如半导体策略、锂电池材料、光伏材料等发展空间可观,确定性较强,建议关注。

**表 12: 重点公司估值分析表**

公司名称	每股收益(元)			每股净资产 (元)	收盘价 (元)	市盈率(倍)			投资评级
	2023A	2024E	2025E			2023A	2024E	2025E	
万华化学	5.36	4.90	6.19	29.68	74.48	13.90	15.20	12.03	买入
卫星化学	1.42	1.63	1.99	8.26	17.89	12.60	10.98	8.99	买入
宝丰能源	0.77	0.93	1.70	5.64	16.52	21.45	17.76	9.72	增持
龙佰集团	1.35	1.42	1.68	10.00	18.21	13.49	12.82	10.84	增持
云天化	2.47	2.92	3.03	11.70	22.04	8.92	7.55	7.27	买入
亚钾国际	1.33	0.80	1.32	12.56	21.65	16.28	27.06	16.40	未评级
东方铁塔	0.51	0.53	0.56	7.02	7.30	14.31	13.77	13.04	未评级
桐昆股份	0.33	0.65	1.12	15.09	11.43	34.64	17.58	10.21	买入
兴发集团	1.25	1.63	2.04	19.13	23.00	18.40	14.11	11.27	未评级

资料来源: 中原证券研究所、wind (股价为 2024 年 11 月 27 日收盘价)

## 7. 风险提示

下游需求不及预期;

行业产能大幅扩张导致竞争格局恶化;

原材料价格大幅上涨。

### 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。