

基础化工

2024 年 11 月 13 日

标配(维持)

一年内行业与大盘对比走势:



证券分析师

刘梦涵 18233106718

S0400524050003

liumenghan@cdzq.com

聚焦提价弹性，静待白马复苏

——基础化工行业 2024 年三季度报总结

研报摘要:

- 板块整体表现:** 经营方面, 2024 年前三季度, 申万基础化工板块营收稳健增长, 营业总收入为 16476.80 亿元, Q3 营业总收入略有上涨, 同比上涨 5.32%, 环比上涨 0.44%; 利润端第三季度为下降态势, 2024 前三季度同比下降 7.26%, 2024Q3, 板块归母净利润同比下降 5.41%, 环比下降 18.73%; 毛利率方面, 前三季度略有下滑, 但 Q3 下降幅度较为明显。其他财务数据, 基础化工行业总资产 3.67 万亿元, 同比增长 7.33%; 资产负债率为 48.24%, 显示出周期性底部特征, 预期后期将改善。在建工程总额持续增长, 但前三季度增幅下降, 同比下降 8.84%, 反映行业扩张趋势略有收缩。行业现金流净额同比显著增长, 前三季度全行业经营活动产生的现金流量净额为 1431.30 亿元, 同比增长 8.20%, 盈利改善明显。存货总额下降, 周转率小幅提升, 全行业营运能力增强。尽管面临周期性挑战, 基础化工行业仍保持稳健增长态势。
- 细分行业表现:** 2024 年上半年, 收入端, 基础化工板块中聚氨酯营收最高, 占 9.91%, 粘胶、其他化学原料、食品及饲料添加剂同比增速领先, 而非金属材料Ⅲ、钾肥、氨纶表现较弱。利润方面, 聚氨酯、食品及饲料添加剂和煤化工的归母净利润最佳, 粘胶、氯碱和炭黑净利润增长显著, 而非金属材料Ⅲ、农药和其他化学纤维同比下降。盈利能力最强的是钾肥, 无机盐和纯碱也表现良好。炭黑、氯碱销售毛利率同比增长最快, 非金属材料Ⅲ和其他化学纤维则有所下降。2024 年第三季度, 收入端, 同比增速前三为粘胶、其他化学原料、其他橡胶制品, 环比增速前三为粘胶、食品及饲料添加剂和氟化工。利润端, 同比增速前三为纺织化学制品、氯碱、食品及饲料添加剂, 环比增速前三为粘胶、其他化学原料和炭黑。盈利能力上, 纺织化学制品和氯碱销售毛利率同比增长优异, 其他化学原料环比增长最好, 而粘胶和农药环比下降。
- 投资建议:** 在全球经济稳步复苏, 供需格局逐步改善的背景下, 建议关注化工细分领域内的五大结构性投资机会: 成本领先且增长潜力大的周期行业龙头股; 受益于全球经济复苏和季节性需求增长的外需驱动型行业, 如橡胶制品、锦纶; 供给受限或政策、技术改善带动供给优化的维生素、氟化工等; 提供稳定高股息率的资源型企业, 如钛精矿、纯碱、磷矿公司; 以及新材料领域, 聚焦技术突破与进口替代加速带来的增长潜力企业。维持“标配”投资评级。
- 风险提示:** 安全风险与环保挑战、市场需求的不确定性、产品价格波动的压力、国际贸易环境的复杂性、项目规划与执行的不确定性、外汇汇率波动的挑战。

目录

1. 基础化工行业整体经营情况	4
1.1 板块整体 2024 三季报、Q3 表现	4
1.2 主要财务指标	5
1.2.1 总资产和资产负债率	5
1.2.2 在建工程	6
1.2.3 现金流情况	7
1.2.4 存货和存货周转率	7
2. 基础化工细分行业经营情况	8
2.1 各细分行业 2024 三季报表现	8
2.2 各细分行业 2024Q3 表现	10
3. 投资建议	11
4. 风险提示	13

图表目录

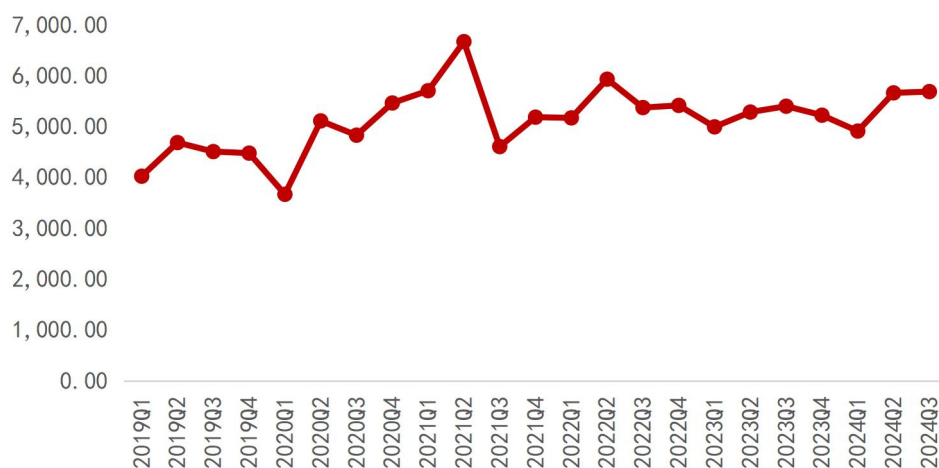
图 1 : 基础化工板块营业总收入变化趋势 (亿元)	4
图 2 : 基础化工板块归母净利润变化趋势 (亿元)	5
图 3 : 基础化工板块销售毛利率变化趋势	5
图 4 : 基础化工板块资产总计 (亿元) 及变动情况	6
图 5 : 基础化工板块资产负债率及变动情况	6
图 6 : 基础化工板块在建工程总额 (亿元) 及变动情况	7
图 7 : 基础化工板块经营活动产生的现金流量净额 (亿元) 及变动情况	7
图 8 : 基础化工板块存货总计 (亿元) 及变动情况	8
图 9 : 基础化工板块存货周转率 (次) 及变动情况	8
图 10 : 细分行业 2024 前三季度营业总收入 (亿元)	8
图 11 : 细分行业 2024 前三季度营业总收入同比增长率	8
图 12 : 细分行业 2024 前三季度归母净利润 (亿元)	9
图 13 : 细分行业 2024 前三季度归母净利润同比增长率 (%)	9
图 14 : 细分行业 2024 前三季度销售毛利率	9
图 15 : 细分行业 2024 前三季度销售毛利率同比增长率	9
图 16 : 细分行业 2024Q3 营业总收入同比增长率	10
图 17 : 细分行业 2024Q3 营业总收入环比增长率	10
图 18 : 细分行业 2024Q3 归母净利润同比增长率	11
图 19 : 细分行业 2024Q3 归母净利润环比增长率	11
图 20 : 细分行业 2024Q3 销售毛利率同比增长率	11
图 21 : 细分行业 2024Q3 销售毛利率环比增长率	11

1. 基础化工行业整体经营情况

1.1 板块整体 2024 三季报、Q3 表现

收入端，2024 前三季度申万基础化工板块营业总收入为 16476.80 亿元，同比上涨 1.88%；2024Q3，申万基础化工板块营业总收入为 5686.94 亿元，同比上涨 5.32%，环比上涨 0.44%。板块前三季度、Q3 收入均略有增长。这是由于化工行业市场环境经历了一定程度的优化，受惠于若干关键因素，包括部分原材料价格的波动、下游需求量的提升以及行业相关政策的扶持，这些因素共同对化工行业收入的增长起到了正面的推动作用。

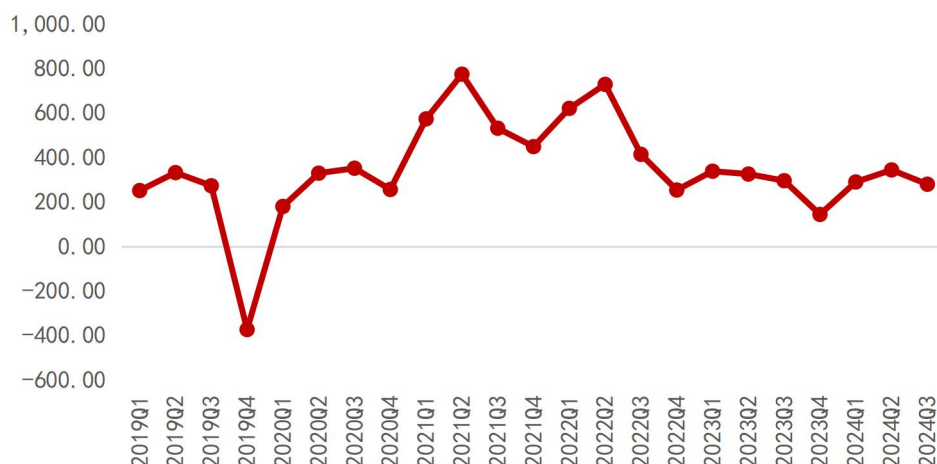
图 1：基础化工板块营业总收入变化趋势（亿元）



资料来源：WIND，财达研究

利润端，2024 前三季度申万基础化工板块归母净利润为 944.95 亿元，同比下降 7.26%；2024Q3，基础化工板块归母净利润为 278.95 亿元，同比下降 5.41%，环比下降 18.73%。板块在今年初表现较弱，但到了第二季度有显著的回升趋势，第三季度略微下滑。表明基础化工行业在第三季度面临了一定的业绩压力，这可能与下游需求偏弱、供给端宽松等因素有关，导致化工品价格指数下行，整体盈利承压。

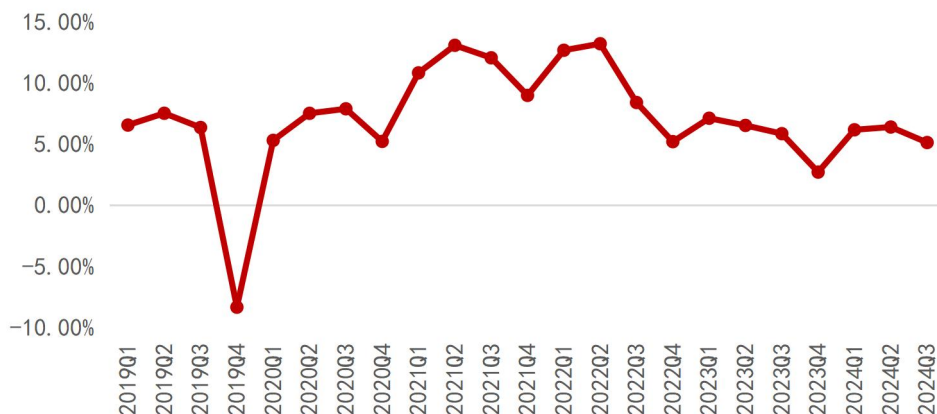
图 2：基础化工板块归母净利润变化趋势（亿元）



资料来源：WIND，财达研究

盈利能力方面，2024 前三季度申万基础化工板块销售毛利率（整体法）16.43%，同比下滑 0.50 个百分点。2024Q3，基础化工板块毛利率是 5.13%，同比下降 12.37 个百分点，环比下降 19.79 个百分点。在 2024 年第三季度，基础化工板块的盈利能力出现了较大幅度的下滑。

图 3：基础化工板块销售毛利率变化趋势



资料来源：WIND，财达研究

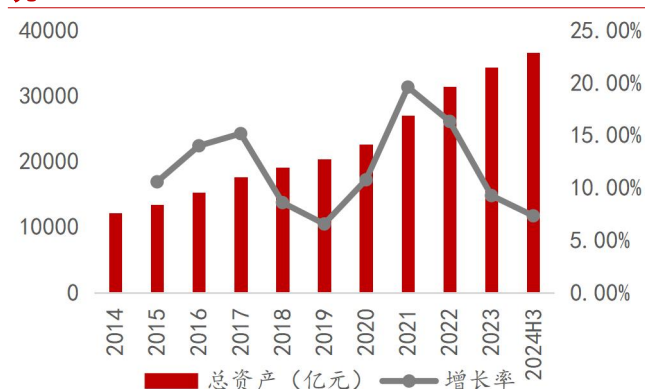
1.2 主要财务指标

1.2.1 总资产和资产负债率

截止 2024 年三季报，基础化工行业总资产 3.67 万亿元，同比增长 7.33%；资产负债率为 48.24%，同比上升 3.03 个百分点，较 2023 年底上升 3.64 个百分点。作为具有显著周期性的行业，从行业资产总额变动情况可明显看出该行业的同比增长率已触及周期性低谷，预示着未

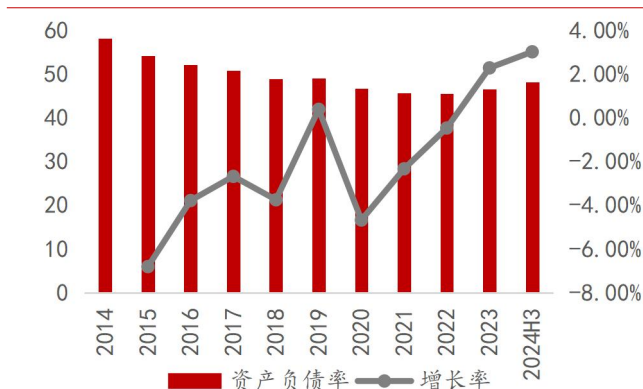
来存在向上改善的空间和潜力。在 2021 年之前，基础化工行业作为产业链上游的组成部分，展现出了强劲的发展势头。在此期间，行业内的领军企业盈利能力持续增强，同时，基础化工行业的资产负债率呈现稳步下行的趋势。然而，在过去三年内，该行业的资产负债率略有回升，这一变化主要归因于部分企业实施的产能扩张计划以及行业整体景气程度的下滑。尽管如此，从整体上看，基础化工行业的资产负债率仍然保持在一个相对稳定的水平。

图 4：基础化工板块资产总计（亿元）及变动情况



资料来源：WIND，财达研究

图 5：基础化工板块资产负债率及变动情况

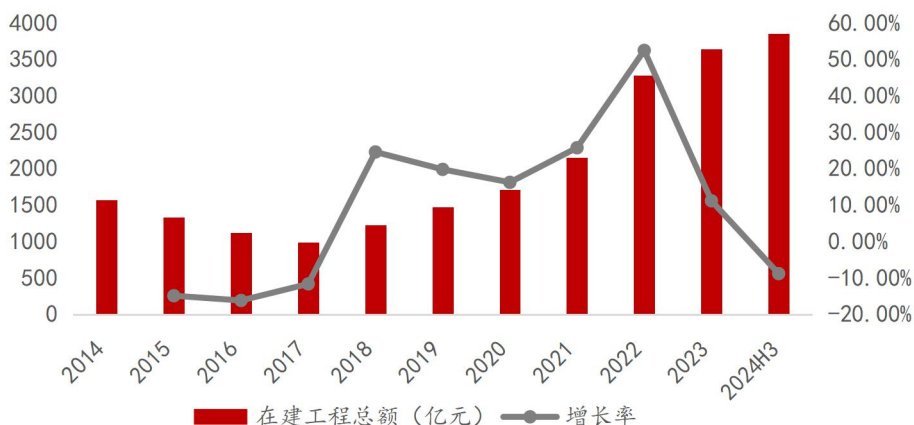


资料来源：WIND，财达研究

1.2.2 在建工程

2024 年前三季度基础化工行业在建工程 3848.77 亿元，同比下降 8.84%。从近十年数据可看出，2017 年至今，基础化工板块的在建工程总额整体呈现上升趋势。增长率在这段时间内波动较大，从负增长到正增长再到负增长，显示出行业内部的周期性变化。在 2022 年至 2024 年期间，基础化工行业的增长率出现了明显的下滑趋势，这可能受到了市场环境变动、政策导向调整或行业内竞争态势加剧等多重因素的影响。尽管这一时期的增长速度有所放缓，但基础化工行业依然保持了稳步前行的态势，并未出现显著的衰退或停滞局面。因此，对于基础化工行业的未来发展，我们仍然可以保持一定的信心。

图 6：基础化工板块在建工程总额（亿元）及变动情况

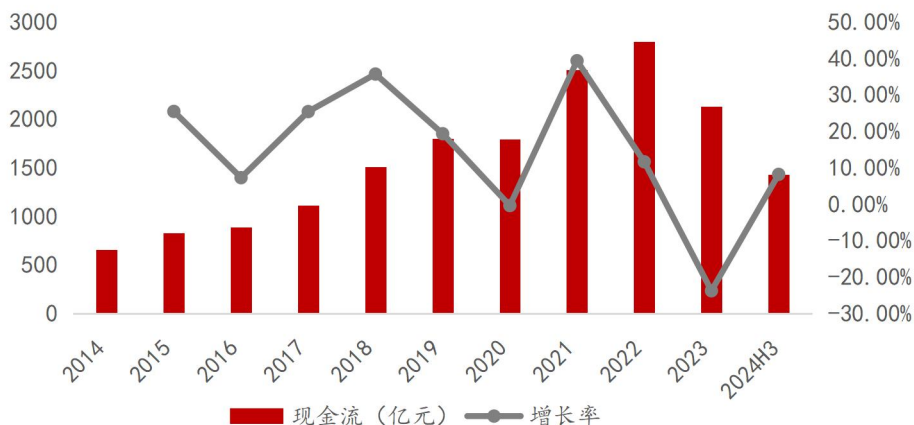


资料来源：WIND，财达研究

1.2.3 现金流情况

2024 年前三季度全行业经营活动产生的现金流量净额为 1431.30 亿元，同比增长 8.20%。过去三年中，受周期性因素的影响，行业现金流的同比增长率经历了显著的下滑。然而，从今年的三季报来看，行业的盈利状况已经有了明显的改善，增长率实现了显著的回升。

图 7：基础化工板块经营活动产生的现金流量净额（亿元）及变动情况

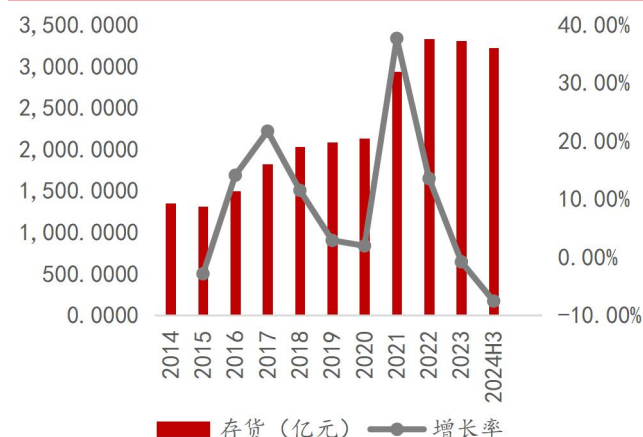


资料来源：WIND，财达研究

1.2.4 存货和存货周转率

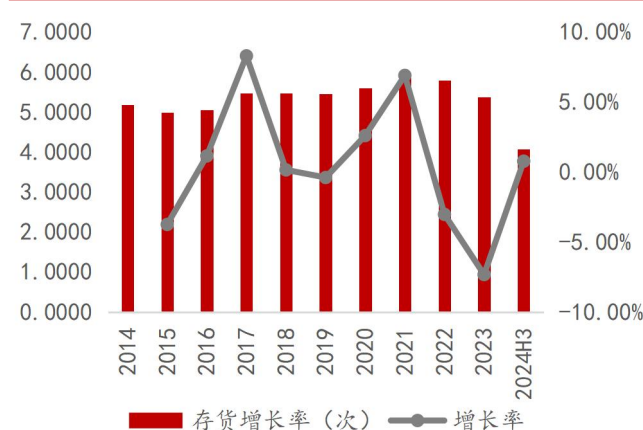
2024 年前三季度基础化工行业存货总计 3227.87 亿元，同比下降 7.54%；存货周转率为 4.08 次，同比上升 0.77%，全行业营运能力小幅提升，仍需持续关注企业库存管理情况。

图 8：基础化工板块存货总计（亿元）及变动情况



资料来源：WIND，财达研究

图 9：基础化工板块存货周转率（次）及变动情况



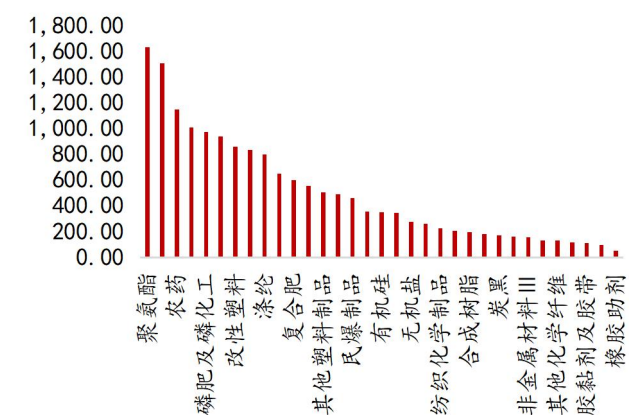
资料来源：WIND，财达研究

2. 基础化工细分行业经营情况

2.1 各细分行业 2024 三季度报表现

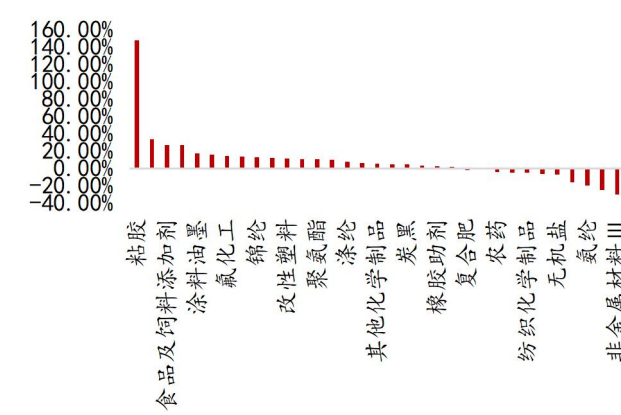
收入端，2024 年前三季度营收占比最多的三级子板块为聚氨酯，2024 年前三季度聚氨酯板块营业总收入为 1632.81 亿元，占整个基础化工板块营业总收入的 9.91%。此外，同比增速靠前的 3 个为粘胶（148.38%）、其他化学原料（33.61%）、食品及饲料添加剂（27.31%）；同比增速靠后的 3 个三级子板块为非金属材料Ⅲ（-29.93%）、钾肥（-24.98%）、氨纶（-19.10%）。

图 10：细分行业 2024 前三季度营业总收入（亿元）



资料来源：WIND，财达研究

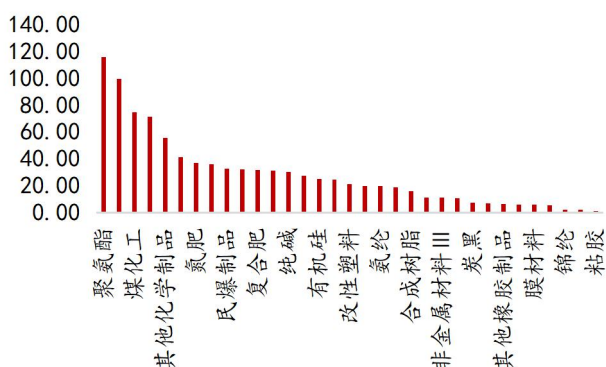
图 11：细分行业 2024 前三季度营业总收入同比增长率



资料来源：WIND，财达研究

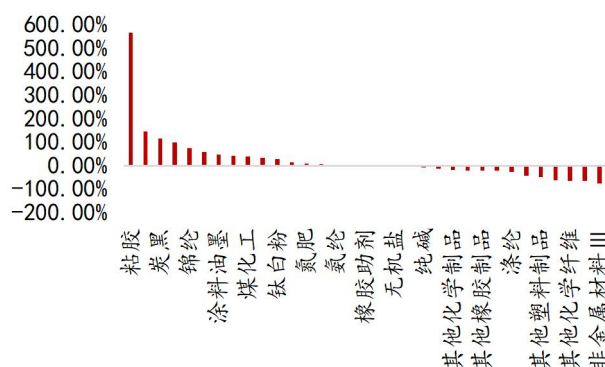
利润端，归属母公司股东的净利润表现最佳的板块包括聚氨酯，归母净利润为 115.99 亿元，其次是食品及饲料添加剂，净利润为 99.96 亿元，再次是煤化工，归母净利润为 75.11 亿元。从同比增速来看，粘胶的净利润同比大幅增长 565.66%，氯碱同比增长 147.40%，炭黑同比增长 116.48%。相比之下，净利润同比增长较弱的板块包括非金属材料Ⅲ，同比骤降 75.80%，农药同比下降 64.30%，其他化学纤维同比下降 63.36%。

图 12：细分行业 2024 前三季度归母净利润（亿元）



资料来源：WIND，财达研究

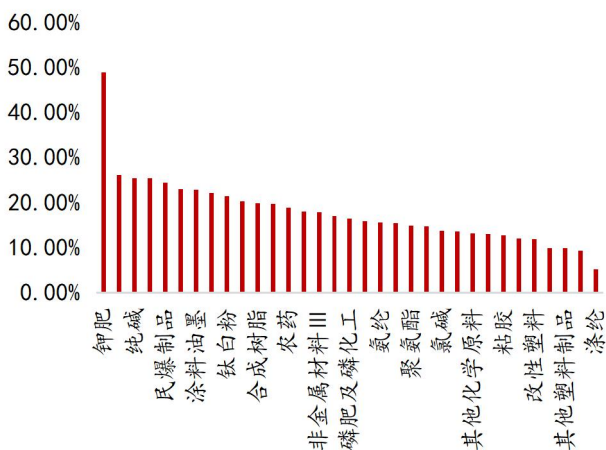
图 13：细分行业 2024 前三季度归母净利润同比增长率（%）



资料来源：WIND，财达研究

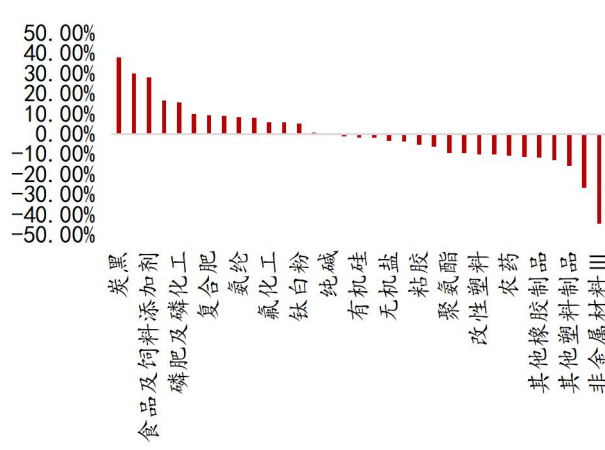
盈利能力方面，表现最好的板块是钾肥，其销售毛利率达到了 48.95%，其次是无机盐为 26.14%，和表现相近的纯碱，销售毛利率为 25.46%；而表现较弱的板块是其他塑料制品，销售毛利率为 9.85%，锦纶，销售毛利率为 9.34%和涤纶，销售毛利率为 5.28%。从 2024 年前三季度同比变化来看，销售毛利率同比增速最高的板块是炭黑，同比增长 37.98%；其次是氯碱，同比增长 29.96%；表现相对较差的板块是非金属材料Ⅲ，同比下降 44.26%，和其他化学纤维，同比下降 26.40%。

图 14：细分行业 2024 前三季度销售毛利率



资料来源：WIND，财达研究

图 15：细分行业 2024 前三季度销售毛利率同比增长率

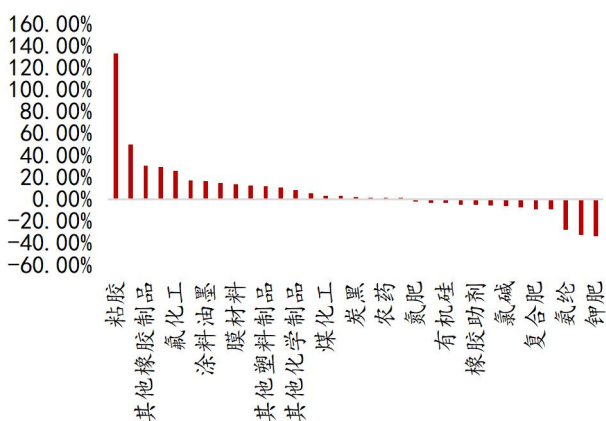


资料来源：WIND，财达研究

2.2 各细分行业 2024Q3 表现

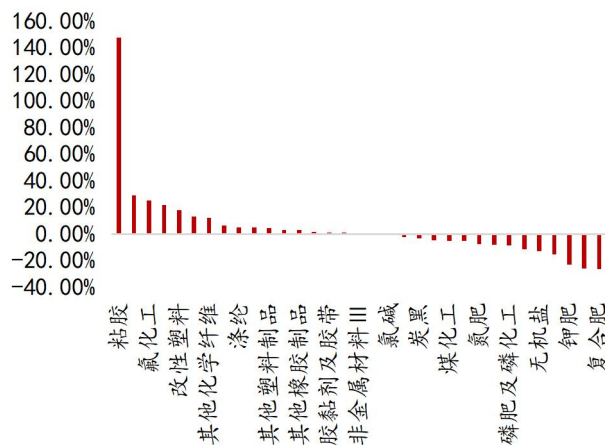
收入端，2024 年前三季度营收增速最快的板块为粘胶，同比增长 133.22%，环比增长 147.49%。其次增速较快的板块还有其他化学原料（50.17%）、其他橡胶制品（30.95%），以及食品及饲料添加剂（29.45%）。同比增速排名后三的板块分别是钾肥（-33.65%）、非金属材料Ⅲ（-32.27%）和氨纶（-27.60%）。环比增速排名前几的板块包括粘胶（147.49%）、食品及饲料添加剂（29.28%）和氟化工（25.41%）。这些板块在季度环比增速方面表现突出。相对而言，环比增速排名靠后的板块包括复合肥（-26.12%）、氨纶（-25.65%）和钾肥（-23.00%）。这些板块在季度间的收入增长表现较弱，甚至出现下降。

图 16: 细分行业 2024Q3 营业总收入同比增长率



资料来源：WIND，财达研究

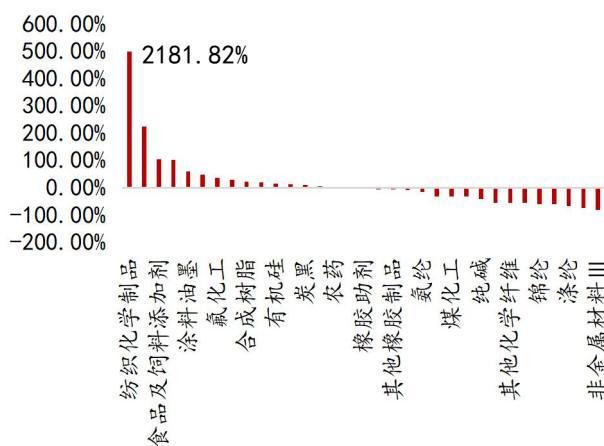
图 17: 细分行业 2024Q3 营业总收入环比增长率



资料来源：WIND，财达研究

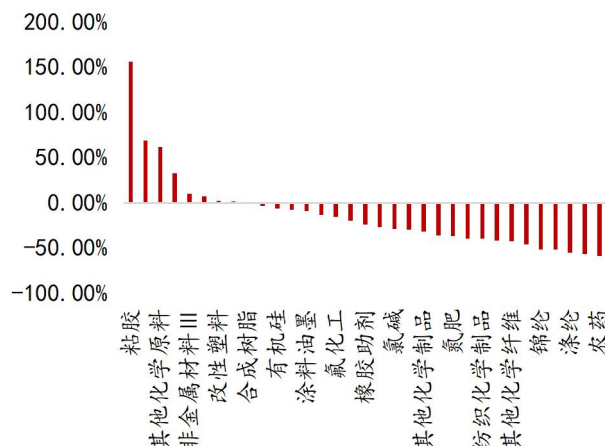
利润端，在 2024 年前三季度，归属母公司股东的净利润表现突出的板块包括纺织化学制品，净利润同比大幅增长 2181.82%；其次是氯碱，净利润同比增长 225.27%；再者是食品及饲料添加剂，净利润同比增长 104.71%。这些板块在净利润金额和同比增速方面都表现优异。从环比增速来看，净利润环比增长显著的板块包括粘胶（156.15%）、食品及饲料添加剂（68.56%）、其他化学原料（62.08%）和炭黑（32.53%）。这些板块在季度内的净利润增长表现突出。相比之下，环比增速较低的板块包括农药（-58.90%）、无机盐（-56.82%）和涤纶（-55.31%），这些板块在季度环比增速方面面临较大的挑战。

图 18: 细分行业 2024Q3 归母净利润同比增长率



资料来源: WIND, 财达研究

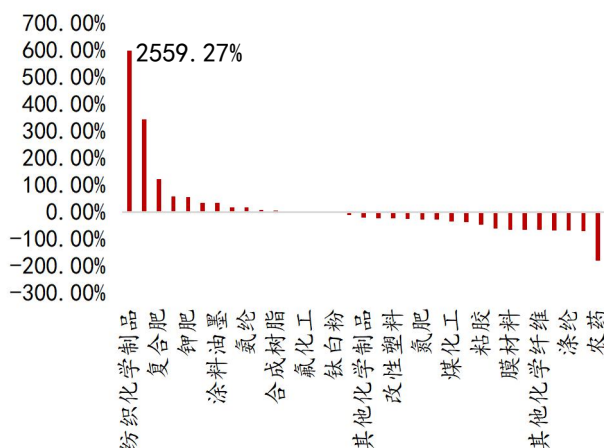
图 19: 细分行业 2024Q3 归母净利润环比增长率



资料来源: WIND, 财达研究

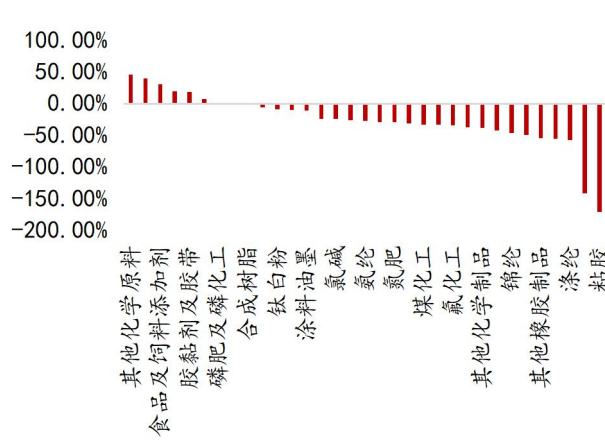
盈利能力方面,根据 2024 年前三季度销售毛利率的同比增速情况,表现最好的板块是纺织化学制品,同比增长 2559.27%;其次是氯碱,同比增长 343.89%。表现相对较差的板块是农药,同比下降 180.08%,以及非金属材料III,同比下降 70.81%。根据 2024 年前三季度销售毛利率的环比增速情况,表现最好的板块是其他化学原料,环比增长 45.93%。紧随其后的是炭黑和食品及饲料添加剂,分别环比增长 39.88%和 30.38%。表现相对较差的板块是粘胶和农药,分别环比下降 170.73%和 141.50%。

图 20: 细分行业 2024Q3 销售毛利率同比增长率



资料来源: WIND, 财达研究

图 21: 细分行业 2024Q3 销售毛利率环比增长率



资料来源: WIND, 财达研究

3. 投资建议

自三季度以来,随着一系列政策的密集发布,市场信心显著增强,投资者对具有成长潜力的主题投资方向的关注度迅速上升。然而,从基本面审视,化工板块整体上仍处于周期性调整阶段。在此背景下,投资

主线聚焦于少数具备提价能力的弹性品种以及抗风险能力突出的龙头企业。尽管行业整体面临供需双侧疲软、有待修复的挑战，市场原先对涨价持普遍悲观态度，但个别涨价品种的市场行情却逆势上扬。这一现象的根源在于海外供给受到压力或逐步退出市场，预示着供给端存在改善的趋势，因此，相关板块值得密切关注。与此同时，随着市场环境的逐步回暖，成长性和主题性投资标的亦开始展现出良好的弹性。特别是那些拥有坚实业绩支撑的优质成长股，有望迎来盈利与估值的双重提升。

值得注意的是，2024年第三季度，基础化工行业虽然收入有所增加，但利润并未同步增长，盈利能力仍在底部徘徊，且已连续四个季度出现资本开支负增长。从投产周期来看，当前行业的投产进度及扩产意愿均明显放缓。在板块盈利与估值双重筑底的基础上，随着行业预期的改善，那些已经过市场与历史检验的白马企业往往能率先受益。这些企业长期通过精益生产，实现了成本曲线的全球最优化。在未来产量增长的背景下，它们有望迎来以量补价，甚至量价齐升的业绩增长弹性，为投资者带来可观的回报。在这一背景下，维持“标配”投资评级。

综上，建议关注化工细分领域中的结构性投资机会，具体包括以下几类：

（1）成本领先与增长潜力的周期龙头：聚焦于那些拥有显著成本优势、具备持续增长逻辑的周期行业龙头，且当前估值处于相对较低水平的白马股。这些公司通常在各自的细分市场中占据领导地位，拥有较强的定价权 and 市场份额，能够在行业内形成竞争优势，且财务状况稳健，投资风险较低。

（2）外需与季节性驱动的增长点：随着全球经济的逐渐复苏和国际市场需求的增加，外需的增长为化工行业提供了更广阔的市场空间和出口机会。关注因出口增加、旺季效应等因素带动的景气提升行业，特别是在中报中业绩表现较好的橡胶制品、锦纶等细分领域，它们有望在市场需求回暖时展现强劲增长势头。

（3）供给受限或改善的领域：重点考察维生素、氟化工、民爆制品、胶黏剂及胶带等行业，这些领域或因供给端受限，或因政策、技术进步带来的供给边际改善，从而享有较高的市场定价权和盈利空间。

（4）高股息率的资源型公司：特别重视那些能保证业绩稳定的同时同样关注对于投资者的回报的相关上市公司，主要为资源类公司，如钛精矿、重质纯碱及磷矿等相关企业，它们不仅具备资源稀缺性，还能投资者带来相对稳定的分红收益。

(5) 新材料领域的增长机遇：随着进口替代进程的加速和下游需求的快速增长，新材料领域将迎来广阔的发展空间。我们建议关注那些能够抓住这一机遇，实现技术突破和产品升级的新材料企业。

4. 风险提示

(1) 安全风险与环保挑战：化工行业中，大量原料及成品具有易燃、易爆、毒性或腐蚀性特性，加之生产过程中常需应对高温高压等极端条件，这些都构成了不容忽视的安全隐患。任何操作失误、工艺设计或设备性能的不足，均可能引发安全事故，对人员、环境及生产造成重大危害。

(2) 市场需求的不确定性：全球经济若持续承受下行压力，可能导致下游市场需求长期处于疲软状态，为行业带来需求不振的风险。

(3) 产品价格波动的压力：受市场需求疲软的影响，产品价格可能出现下滑趋势，这种趋势将对上市公司的经营业绩构成直接挑战，增加业绩波动的不确定性。

(4) 国际贸易环境的复杂性：近年来，国际贸易环境日益复杂，贸易保护主义抬头，如美国对中国商品加征关税等举措，可能显著影响部分企业的出口业务，尤其是依赖海外市场销售的公司，面临出口受阻的潜在风险。

(5) 项目规划与执行的不确定性：众多行业领军企业虽已规划了众多新增产能项目，但当前政府审批流程的复杂性和不确定性，使得这些新建项目的顺利投产面临诸多变数，增加了项目按期完成的难度。

(6) 外汇汇率波动的挑战：鉴于人民币汇率的波动性，对于那些出口业务占比较大的公司而言，外汇结算过程中的汇率变动成为了一个不可忽视的风险因素，增加了企业财务管理的复杂性和不确定性。

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

财达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 www.s10000.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

股票投资评级说明

【市场指数评级】	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
【行业指数评级】	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
【公司股票评级】	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

法律声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。