

目录

整体经营：2024 三季度基本面磨底	5
子行业分析：看好轮胎、磷化工、氟化工、聚氨酯、涤纶长丝、钛白粉、添加剂、电子化学品行业	8
轮胎：Q3 成本有所上涨，景气度仍处高位	8
磷化工：Q3 矿端景气高位维系，企业有望延续高分红	10
氟化工：Q3 制冷剂有涨有跌，氟聚合物承压	12
聚氨酯：盈利承压，等待景气修复	14
涤纶长丝：油价下行拖累业绩，静待景气修复	15
钛白粉：矿端景气延续，关注出口方向	16
添加剂：维生素、代糖、氨基酸价格均有上涨	17
电子化学品：景气修复，增收增利	19
投资建议：主要看好顺周期、新材料、出海方向	21
风险提示	22

图表目录

图 1：2024Q1-3 长江化学品三级子行业营业收入及同比增速情况	6
图 2：2024Q3 长江化学品三级子行业营业收入及同比增速情况	6
图 3：2024Q1-3 长江化学品三级子行业归属净利润及同比增速情况	7
图 4：2024Q3 长江化学品三级子行业归属净利润及同比增速情况	7
图 5：2016-2024 年美国轮胎市场需求及增速（亿条）	9
图 6：全球汽车保有量	9
图 7：中国汽车保有量及增速	9
图 8：2024 年以来国内轮胎价格指数较为稳定	10
图 9：我国磷矿石（湖北 28%品味）价格走势	11
图 10：国内磷酸一铵价格价差走势	11
图 11：国内磷酸二铵价格价差走势	11
图 12：国内磷酸一铵行业库存走势	11
图 13：国内磷酸二铵行业库存走势	11
图 14：萤石价格以及价差（元/吨）	13
图 15：氢氟酸价格以及价差（元/吨）	13
图 16：R22 价格以及价差（元/吨）	13
图 17：R32 价格以及价差（元/吨）	13
图 18：R134a 价格以及价差（元/吨）	14
图 19：R125 价格以及价差（元/吨）	14
图 20：PTFE 价格（元/吨）	14
图 21：PVDF 价格（元/吨）	14
图 22：MDI 季度平均价格及价差走势（元/吨）	15
图 23：TDI 季度平均价格及价差走势（元/吨）	15

图 24: 涤纶长丝价格价差走势	16
图 25: PTA 价格价差走势	16
图 26: 涤纶长丝开工率走势	16
图 27: 涤纶长丝库存走势	16
图 28: 国内钛白粉价格价差	17
图 29: 国内钛精矿价格	17
图 30: 98%赖氨酸价格及价差	19
图 31: 苏氨酸价格及价差	19
图 32: 维生素 A 价格	19
图 33: 维生素 E 价格	19
图 34: 三氯蔗糖价格	19
图 35: 麦芽酚价格	19
图 36: 全球半导体销售额及增速	20
图 37: 我国半导体销售额及增速	20
表 1: 长江化学品行业经营数据	5
表 2: 轮胎板块经营数据分析	8
表 3: 磷化工板块经营数据分析	10
表 4: 氟化工板块经营数据分析	13
表 5: 聚氨酯板块经营数据分析	14
表 6: 涤纶长丝板块经营数据分析	15
表 7: 钛白粉板块经营数据分析	17
表 8: 添加剂板块经营数据分析	18
表 9: 电子化学品板块经营数据分析	20

整体经营：2024 三季度基本面磨底

2024Q1-3 化工行业基本面表现较弱。2024Q1-3，化工行业实现营业收入 18768.3 亿元，同比增长 4.0%；归属净利润 1080.6 亿元，同比减少 0.1%。2024Q1-3 化工行业毛利率为 16.5%，同比减少 0.2 pct，期间费用率为 9.1%，同比增长 0.3pct。出口方面，2024Q1-3 海外有一定程度的补库；内需方面，2024Q1-3 国内地产延续下行，房价下跌带来居民资产负债表受损，内需基本面尚且偏弱，国内刺激政策有望带来后续需求端好转。供给方面，很多化工品本轮扩产周期已基本走完，供需平衡表迎来修复。**整体来看，作为中游加工制造的化工行业在 2024 三季度景气继续磨底。**

2024Q3 景气延续下行。2024Q3，化工行业实现营业收入 6463.2 亿元，同比增长 3.4%，环比减少 1.7%；归属净利润 326.2 亿元，同比减少 2.4%，环比减少 20.6%。2024Q3 化工行业毛利率为 15.8%，同比下滑 0.6pct，环比下滑 1.2pct，期间费用率为 9.5%，同比增加 0.2pct，环比增长 0.8pct。

表 1：长江化学品行业经营数据

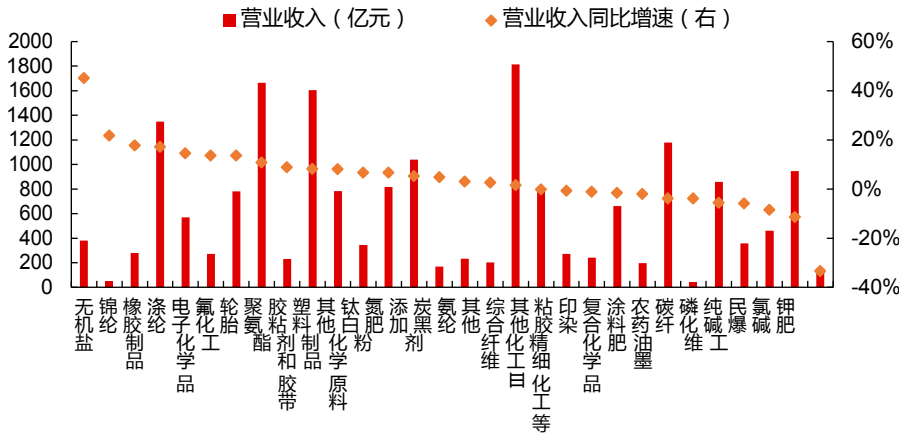
	2024Q1-3	2024Q3	2023	2022
营业总收入（亿元）	18,768.3	6,463.2	24,377.7	25,438.0
收入同比增速（%）	4.0	3.4	-4.2	
收入环比增速（%）		-1.7		
归属净利润（亿元）	1080.6	326.2	1291.7	2190.6
业绩同比增速（%）	-0.1	-2.4	-41.0	
业绩环比增速（%）		-20.6		
毛利率（%）	16.5	15.8	16.6	19.7
同比变动（pct）	-0.2	-0.6	-3.1	
环比变动（pct）		-1.2		
期间费用率（%）	9.1	9.5	9.2	8.3
同比变动（pct）	0.3	0.2	0.9	
环比变动（pct）		0.8		

资料来源：，

2024Q1-3，长江化学品 30 个子行业（剔除日化，加入轮胎）中，18 个行业营业收入增加，占比 60%。无机盐（+45.2%）、锦纶（+21.8%）、橡胶制品（+17.7%）、涤纶（+17.1%）、电子化学品（+14.5%）等行业营业收入增长较多；钾肥（-33.3%）、氯碱（-11.5%）、民爆（-8.5%）、纯碱（-5.8%）等行业收入有所下滑。

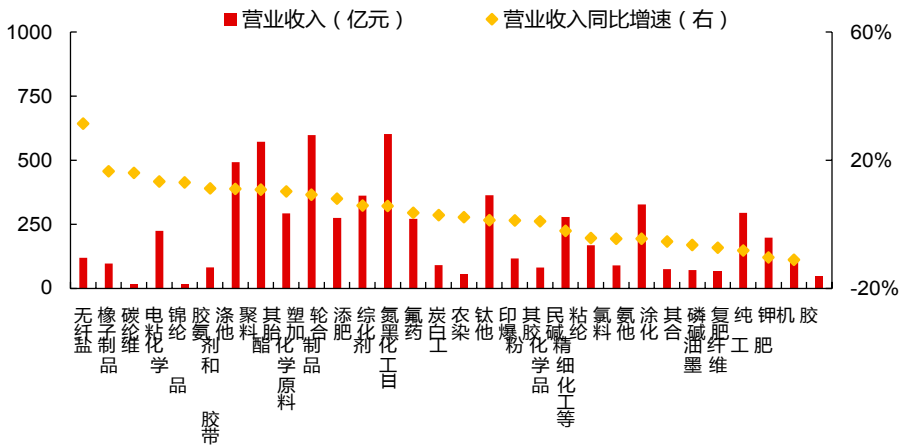
2024Q3，长江化学品 30 个子行业（剔除日化，加入轮胎）中，19 个行业营业收入同比增加，占比 63.3%。2024Q3 化工子行业中无机盐（+31.5%）、橡胶制品（+16.5%）、碳纤维（+16.0%）、电子化学品（+13.4%）、锦纶（+13.1%）、胶粘剂和胶带（+11.2%）等增幅领先；钾肥（-43.7%）、纯碱（-11.0%）营收同比下降。

图 1：2024Q1-3 长江化学品三级子行业营业收入及同比增速情况



资料来源： ，

图 2：2024Q3 长江化学品三级子行业营业收入及同比增速情况

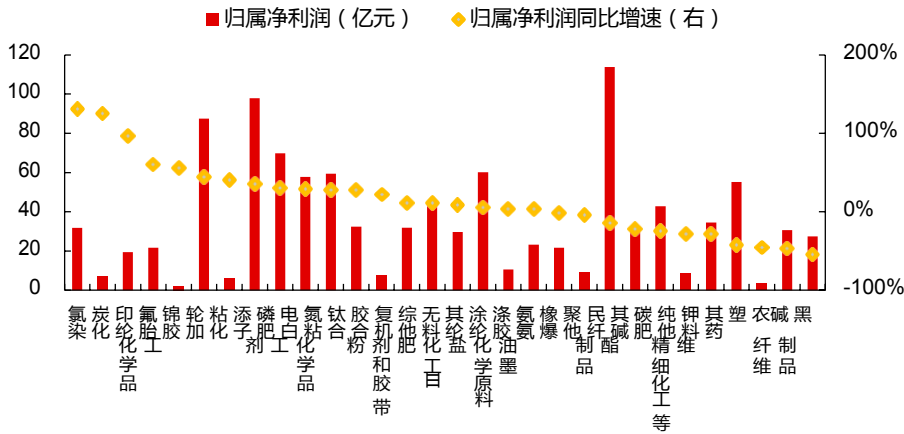


资料来源： ，

2024Q1-3，长江化学品 30 个子行业（剔除日化，加入轮胎）中，19 个行业归属净利润同比增加，占比 63.3%。氯碱（+131.5%）、炭黑（+125.5%）、印染化学品（+97.2%）、氟化工（60.3%）、锦纶（+55.6%）、轮胎（+44.7%）增长较多，农药（-54.3%）、塑料制品（-46.6%）、其他纤维（-44.9%）、钾肥（-42.2%）下降明显。

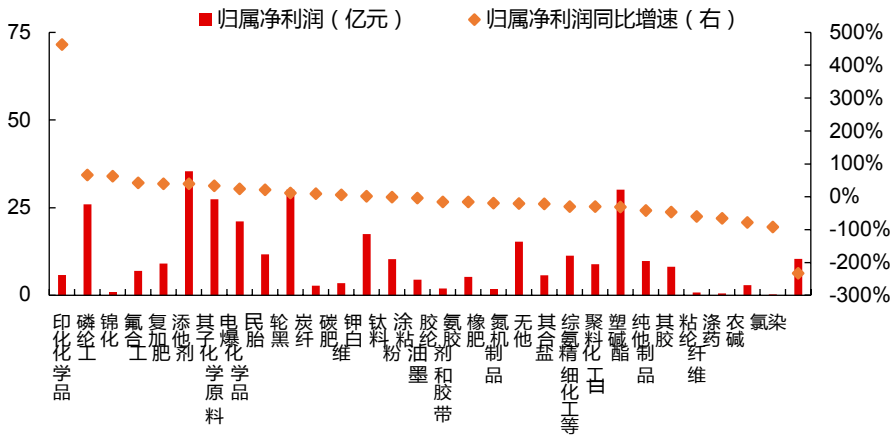
2024Q3，长江化学品 30 个子行业（剔除日化，加入轮胎）中，13 个行业归属净利润同比实现增长，占比 43.3%。2024Q3 化工业绩同比下跌的子行业较多，印染化学品（+461.8%）、磷化工（+65.6%）、锦纶（+61.9%）、氟化工（41.7%）、复合肥（+39.1%）、添加剂（+38.7%）等实现增长；氯碱（-233.2%）、农药（-92.0%）、涤纶（-79.1%）、粘胶（-66.4%）同比有所下滑。

图 3：2024Q1-3 长江化学品三级子行业归属净利润及同比增速情况



资料来源： ，

图 4：2024Q3 长江化学品三级子行业归属净利润及同比增速情况



资料来源： ，

子行业分析：看好轮胎、磷化工、氟化工、聚氨酯、涤纶长丝、钛白粉、添加剂、电子化学品行业

我们选取市场关注度较高，并有一定代表性的子行业和景气有望改善的品种：轮胎、磷化工、氟化工、涤纶长丝、聚氨酯、钛白粉、电子化学品行业。分析它们2024Q3经营情况和动因，探讨未来存在的投资机会。

轮胎：Q3 成本有所上涨，景气度仍处高位

2024Q1-3 轮胎板块营收与业绩均实现增长。2024Q1-3，轮胎板块实现营业总收入 779.9 亿元，同比增长13.6%，实现归属净利润87.6 亿元，同比增长44.7%，产品毛利率23.6%，同比增加 2.4pct。2024Q1-3，板块收入、业绩同比大幅增长的原因有：

- **内需端**：2024Q1-3，半钢胎需求较坚挺，而全钢胎需求则较为疲弱。国内市场来看，全钢胎市场整体表现疲软，需求增长乏力，市场供需关系持续紧张。2024Q1-3，国内全钢胎产能平均开工率仅为 54.3%。相反，国内半钢胎市场却呈现出良好的发展态势。随着汽车保有量的不断增加和消费者对车辆性能要求的日益提高，半钢胎作为乘用车的主要配置，其市场需求持续增长。2024Q1-3，国内半钢胎产能平均开工率达到 75.2%。
- **出口端**：2024Q1-3，海外市场对轮胎的需求量延续上涨态势。海外美国进口需求旺盛，欧美半钢胎需求显著恢复。根据海关总署数据，前三季度中国橡胶轮胎出口量达 694.0 万吨，同比增长 4.4%；出口金额为 172.3 亿元，同比增长 2.9%。除此之外，头部胎企纷纷选择海外建厂，从海外基地直接出口至欧美等市场的轮胎产品同样给企业创造了较高的收入及利润。
- **配套端**：2024Q1-3，部分轮胎公司如玲珑轮胎等，围绕配套中高端品牌、中高端车型、中高端产品占比，盈利水平有所回升；

Q3 原材料及海运价格有所上涨，但板块景气度仍处于高位。轮胎行业 Q3 营收达 274.9 亿元，同比增长 8.1%，环比增长 5.5%；归属净利润 30.1 亿元，同比增长 10.6%，环比增长 0.1%。Q3 国内轮胎市场继续延续今年以来半钢需求向好、全钢需求较疲弱的特点。海外市场对中国品牌轮胎需求仍然向好。原材料天然橡胶、合成橡胶等价格开始上涨，海运短缺及提价问题对行业下游造成一定影响。因此，轮胎行业 Q3 营业总收入继续保持高增，但归属净利润环比提升有限，行业季度平均毛利率达 23.6%，环比下降 0.3 pct，盈利能力略降，但仍处于高位。

表 2：轮胎板块经营数据分析

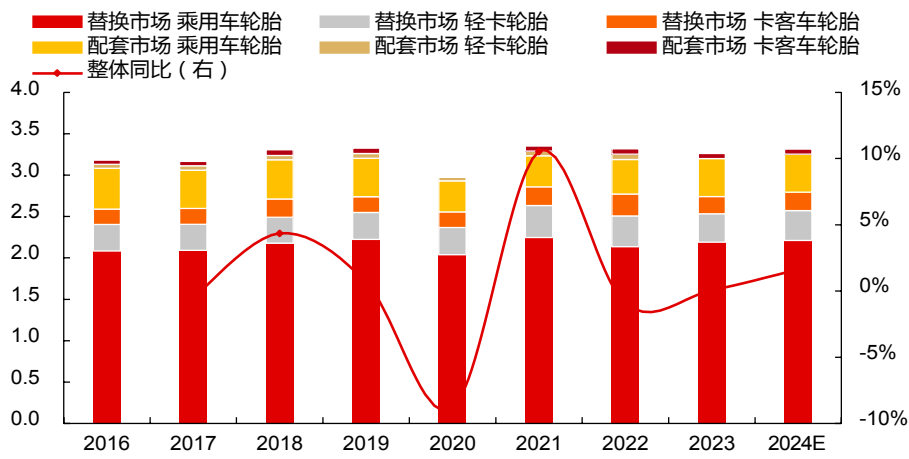
	2024Q1-3	2024Q3	2023	2022
营业总收入（亿元）	779.9	274.9	936.3	793.9
同比增速（%）	13.6	8.1	17.9	
环比增速（%）		5.5		
归属净利润（亿元）	87.6	30.1	86.5	31.2
同比增速（%）	44.7	10.6	176.9	
环比增速（%）		0.1		
毛利率（%）	23.6	23.6	22.3	15.1
同比变动（pct）	2.4	-0.2	7.3	

环比变动 (pct)		-0.3		
期间费用率 (%)	10.3	10.7	11.0	10.2
同比变动 (pct)	-0.1	-0.3	0.8	
环比变动 (pct)		0.0		

资料来源： ，

短期来看，海外需求仍然向好，出口比例高的轮胎企业订单与业绩稳定性强。半钢替换市场是全球轮胎销售中最重要的细分市场，欧洲、北美大多为经济较发达地区，人均乘用车保有量较高，消费者对于后装市场需求偏高。尽管全球经济具备一定衰退预期，但是轮胎产品本身属于刚需消费品，且国产品牌的轮胎产品质量与性价比较高，在消费者或追求高性价比产品的逻辑下，有望创造较高的替代需求。对于在海外拥有产能及出口比例较高的轮胎企业如**赛轮轮胎**、**森麒麟**、**玲珑轮胎**、**通用股份**等，在年初经过向下游涨价后，订单的高确定性能够保证其收入及盈利率持续保持高增。同时，2024 年非公路轮胎市场仍保持旺盛，价格及利润率高企，**赛轮轮胎**、**贵州轮胎**等凭借丰富的非公路轮胎产能，业绩增速较快。

图 5：2016-2024 年美国轮胎市场需求及增速（亿条）

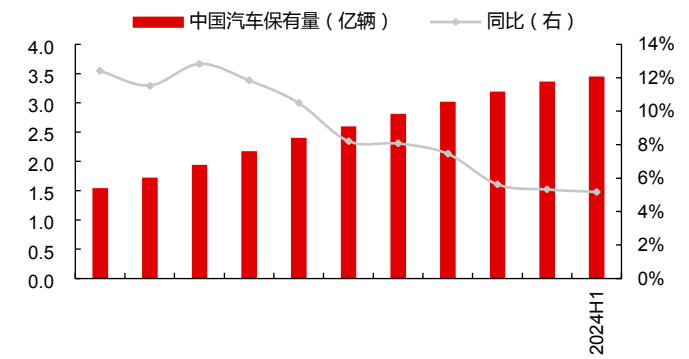
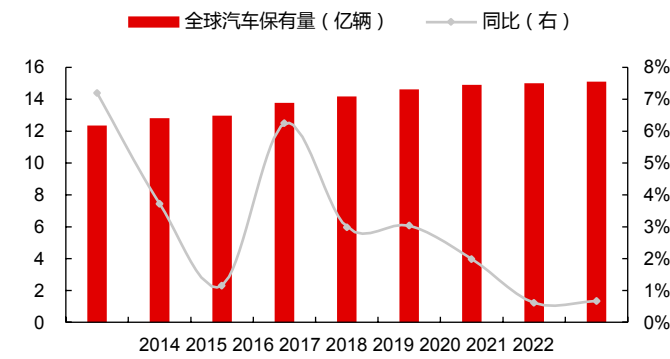


资料来源：USTMA,

从消费品角度来看，轮胎具备长期成长性。替换是轮胎的主要需求，我国汽车保有量不断提升，将拉动轮胎替换需求。据美国《轮胎商业》统计，配套胎与新车销量有明确比例关系，受汽车产销周期影响较大，而替换胎需求则与汽车保有量密切相关。轮胎作为一种消耗品存在替换周期，半钢胎通常 2-3 年更换一次，全钢胎通常 1-2 年更换一次。

图 6：全球汽车保有量

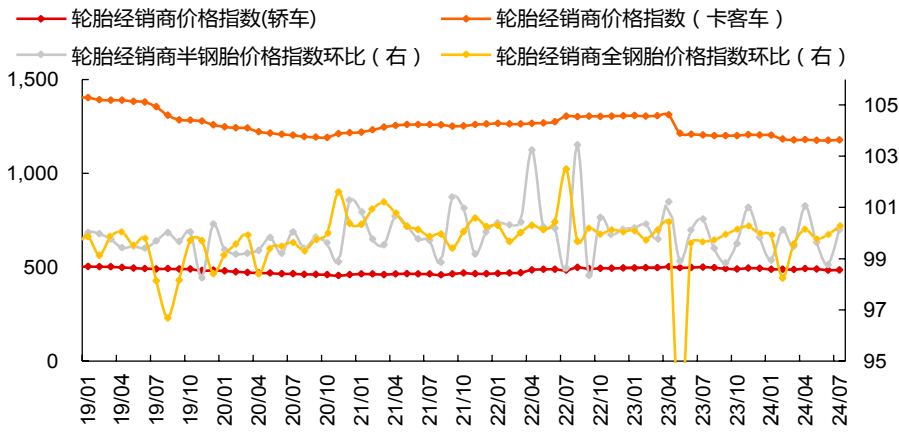
图 7：中国汽车保有量及增速



资料来源：OCIA,

资料来源： ，公安部,

图 8：2024 年以来国内轮胎价格指数较为稳定



资料来源： ，

磷化工：Q3 矿端景气高位维系，企业有望延续高分红

2024Q1-3 磷化工板块业绩实现增长。2024Q1-3，磷化工板块实现营业总收入 858.2 亿元，同比下降 5.6%，实现归属净利润 69.8 亿元，同比增长 30.9%，产品毛利率 17.5%，同比增加 3.5 pct。Q3 单季度收入 294.9 亿元，同比下降 8.2%，归属净利润 25.9 亿元，同比增长 65.6%。

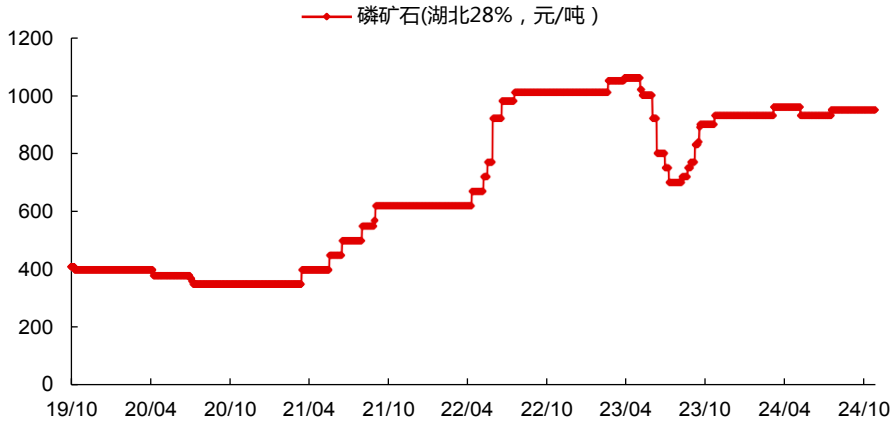
表 3：磷化工板块经营数据分析

	2024Q1-3	2024Q3	2023	2022
营业总收入 (亿元)	858.2	294.9	1188.4	1291.6
同比增速 (%)	-5.6	-8.2	-8.0	
环比增速 (%)		-5.2		
归属净利润 (亿元)	69.8	25.9	70.1	142.3
同比增速 (%)	30.9	65.6	-50.7	
环比增速 (%)		13.5		
毛利率 (%)	17.5	18.5	15.4	21.7
同比变动 (pct)	3.5	5.9	-6.3	
环比变动 (pct)		2.1		
期间费用率 (%)	6.0	6.4	6.0	5.8
同比变动 (pct)	0.5	0.9	0.2	
环比变动 (pct)		0.7		

资料来源： ，

磷矿石价格依旧坚挺。根据百川盈孚，截至 11 月 3 日，国内湖北地区 28% 品味磷矿石价格为 950 元/吨，今年价格始终维持在 900 元/吨高位以上。**需求端**，铁锂电池拉动上游磷酸铁需求高增，基本盘磷肥需求具备刚性；**供给端**，2024、2025 年磷矿石名义上仅有百万吨级扩产，实际产量增长更少；远期来看，虽然 2026 年及以后企业扩产规划多点开花，但一方面磷矿本身勘探、审批、建设、投产周期很长，另一方面国家政策逐步收紧，实际投产节奏会有所减慢，且磷矿品味逐年下降，冲抵实际供应增量。**磷矿资源价值有望重估，景气有望长周期维系。**

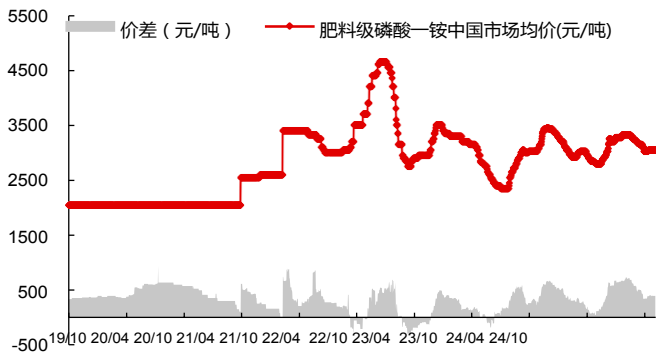
图 9：我国磷矿石（湖北 28%品味）价格走势



资料来源：百川盈孚，

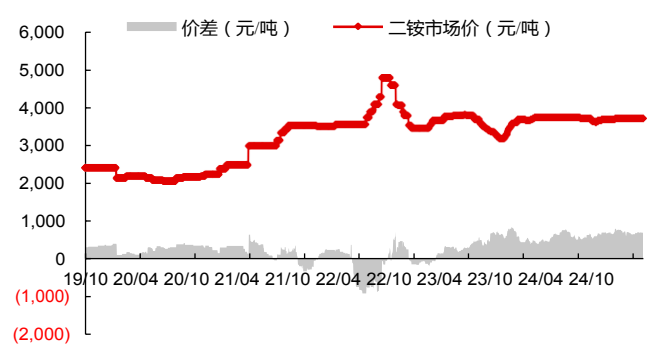
磷铵价格波动，Q4 有望平稳过渡。受粮价走低及极端气候影响，农户端备肥情绪偏观望，复合肥出货不顺拖累磷铵景气，三季度磷酸一铵价格回落，磷酸二铵价格坚挺，整体表现一般。Q4 进入磷肥传统淡季，但原料硫磺、煤炭等价格近期企稳回暖，截至 11 月初磷铵价格仍较坚挺，预计四季度磷肥企业盈利有望平稳。

图 10：国内磷酸一铵价格价差走势



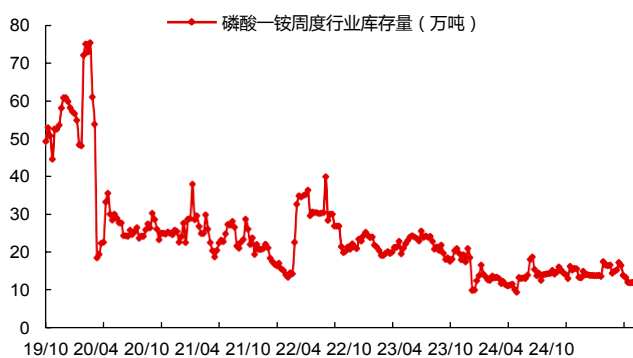
资料来源：百川盈孚，

图 11：国内磷酸二铵价格价差走势



资料来源：百川盈孚，

图 12：国内磷酸一铵行业库存走势



资料来源：百川盈孚，

图 13：国内磷酸二铵行业库存走势



资料来源：百川盈孚，

2024Q3 磷化工主要龙头企业均实现不错的业绩增长：

- **云天化**：公司 2024Q3 实现收入 147.3 亿元（同比-18.5%，环比-18.8%），实现归属净利润 15.8 亿元（同比+54.2%，环比+14.6%），实现归属扣非净利润 15.5 亿元（同比+55.4%，环比+14.7%）。公司持续内部优化，降低费用率。2024Q3 公辅售费用率与财务费用率分别同比下降 0.1 pct / 0.4 pct。磷矿石价格中枢有望高位维系，公司进行持续分红，回馈投资者。
- **兴发集团**：公司 2024Q3 实现收入 86.5 亿元（同比+3.9%，环比+32.7%），实现归属净利润 5.1 亿元（同比+56.6%，环比+20.3%），实现归属扣非净利润 5.1 亿元（同比+55.8%，环比+29.7%）。公司控股子公司兴福电子分拆上市近日通过申请，磷矿石、湿电子化学品等新项目有望等待投产贡献业绩增量。

氟化工：Q3 制冷剂有涨有跌，氟聚合物承压

2024Q1-3 氟化工板块业绩实现增长。2024Q1-3，氟化工板块实现营业总收入 271.8 亿元，同比增长 13.6%，实现归属净利润 21.7 亿元，同比增长 60.3%，产品毛利率 18.5%，同比增加 3.8 pct。Q3 单季度收入 91.2 亿元，同比增长 2.9%，归属净利润 7.0 亿元，同比增长 41.7%。

Q3 制冷剂产品价格有涨有跌，含氟聚合物行业承压。制冷剂方面，2024Q3 空调排产转淡，产业在线数据显示 2024 年 7-9 月空调排产合计为 3906 万台（同比+4.1%，环比-36.6%），预计空调新增的相关品种如 R32、R410a 需求转弱。根据百川盈孚，2024Q3 制冷剂 R22/R32/R134a/R125/R143a（永和出厂）内销均价为 30234/36098/32000/31076/43250 元/吨，较 Q2 环比变化+12.6%/+8.6%/+2.3%/-25.4%/-27.9%。随着海外去库，三季度 R32、R410a 等出口量环比增长明显，R22/R32/R134a/R125&R143A/R410a 出口均价（不含税）为 19042/23905/26880/21352/24519 元/吨，较 Q2 均价环比增长+19.1%/+24.4%/-2.4%/-10.2%/-0.8%。含氟高分子材料方面，PTFE（分散树脂）/PVDF（电池级）/HFP/FEP（模压料）均价为 42530/58900/35841/69837 元/吨，较 Q2 环比变化-6.5%/-1.8%/-1.8%/-6.9%，聚合物价格普遍出现下跌。

展望 Q4，制冷剂内外贸价格趋近，整体价格稳步向上。四季度行业较多企业有检修计划。Q4 需求端空调以旧换新推动排产同比大幅增长，产业在线数据显示 10/11/12 月份空调排产同比分别上升 23.9%/24.0%/9.7%。R22/R32/R134a/R125 近期均出现上涨，截至 11 月 3 日，R22/R32/R134a/R125 的内销 Q4 均价环比 Q2 变化 +1.9%/+6.6%/7.7%/12.5%。R32 外销报价已经与当下内贸齐平（40000 元/吨），R134a 外贸价格也逐步逼近内销。含氟高分子材料景气仍然承压，但是如 PTFE 等近期也有企业上调报价，预计产品价格已经触底。截至 11 月 3 日，PTFE（分散树脂）/PVDF（电池级）/HFP/FEP（模压料）Q4 均价为环比 Q3 变化-1.2%/-15.1%/-3.7%/-14.1%。

展望明年，政策方案落地，制冷剂景气有望进一步提升。生态环境部关于制冷剂 2025 年分配方案已正式落地。二代制冷剂方面，2025 年 R22 分配总生产配额 14.91 万吨，较 2024 年减少 3.28 万吨。三代制冷剂方面，增发 R22 的主要替代品 R32 内用生产配额 4.50 万吨，可调节余地为 10%。二代制冷剂随着配额削减，维修需求较为刚性；三代制冷剂随着库存去化，需求增长，供需紧平衡局面进一步改善，制冷剂景气有望逐步向上。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/515014212104012002>