

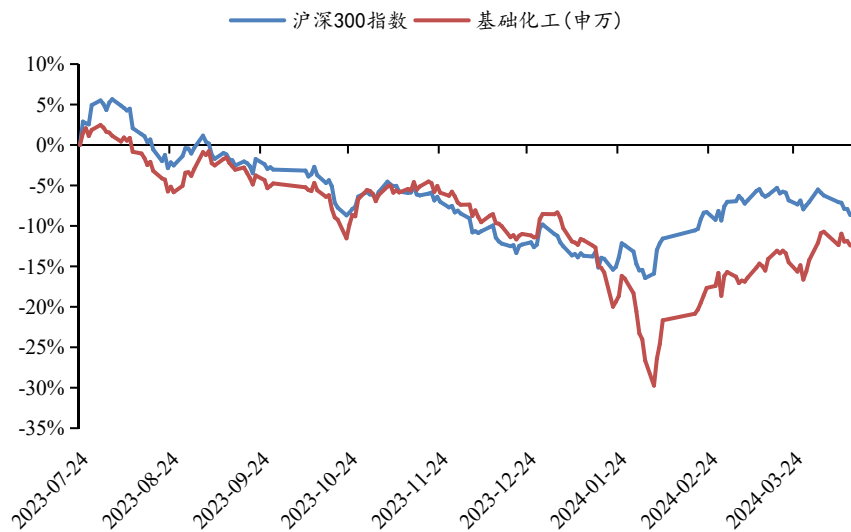
# 供需格局改善及新技术驱动化工行业景气复苏

--化工行业2024年中期投资策略

2024年07月24日

证券研究报告

## 最近市场走势 (单位: %)



## 相关报告

- 《化工行业周报：氟化工、磷化工、轮胎、食品添加剂板块中报业绩突出，景气有望延续》2024.07.15
- 《化工行业周报：原油价格高位整理，维生素延续景气向上》2024.07.01
- 《化工行业周报：原油价格区间整理，制冷剂延续偏强》2024.05.27

## 沪深300表现 (2024.7.24) (单位: %)

表现	1m	3m	12m
化工	-7.49	-12.72	-25.52
沪深300	-1.69	-2.94	-10.17

- 2024年上半年化工行业经营逐步向好，利润环比改善明显，在海外化工企业处于原料物流成本高企、停产事件频发的环境下，我国全产业链化工品的经营优势不断凸显，在全球的市场份额持续提高。受益于国内经济活动持续恢复以及海外市场需求提升，维持化工行业“推荐”评级。
- **周期龙头**：受到原材料成本高企影响，欧美MDI产能扰动停产检修较多，2024上半年MDI出口同比增加显著，叠加需求端我国家用电冰箱、冷柜同比保持增长，聚合MDI市场整体回暖。建议关注：万华化学（600309.SH）。
- **磷化工**：随着磷矿石品位的下降、开采边际成本不断提高以及国家对磷矿石开采更加严格，磷矿石稀缺度将逐渐增强，拥有较多磷矿资源的公司有望维持更好的盈利水平。建议关注：川恒股份（002895.SZ）。
- **食品及饲料添加剂**：新增产能增速放缓，叠加下游养殖复苏对需求端产生支撑，维生素及蛋氨酸景气复苏，行业龙头公司有望充分受益。建议关注：新和成（002001.SZ）。
- **合成生物**：在碳中和的产业背景下，合成生物技术有望提供一条科技含量高、经济效益好、资源消耗低、环境污染少的新材料新能源产业化道路，具备成本优势及技术壁垒的公司发展空间广阔。建议关注：凯赛生物（688065.SH）。
- **半导体材料**：随着国内晶圆代工产能不断提升，预计2025年中国半导体光刻胶市场规模有望达到100亿元，随着制程缩减、存储容量提升、光刻次数增加，单位面积光刻胶的金额将显著提高，取得技术突破及通过国内芯片厂验证的公司将处于长期景气向上通道。建议关注：彤程新材（603650.SH）。
- **风险提示**：原油价格大幅波动；汇率波动；贸易摩擦持续恶化；地缘政治局势紧张升级；业绩不及预期；所引用数据资料的误差风险。

# 目录

1

2023年及2024年Q1海内外化工行业回顾

2

2024年上半年化工行业宏观供需情况

3

2024年原油市场回顾及展望

4

关注行业周期龙头及供需格局改善标的

5

关注新质生产力带来的增长机会

6

投资建议及风险提示

➤ 全球部分化工龙头业绩情况：

- 自2022年起，全球经济放缓叠加地缘政治紧张，导致化工行业面临供应链冲击、需求萎缩以及市场预期下降等多重挑战，行业整体自2021年的高点回落。根据目前海内外巨头发布的2023年年度财报，面对能源和原材料价格高位叠加化学品价格的下跌的压力，全球化工巨头业绩普遍承压，行业整体在疲软需求中寻求突破。
- 2023年全球化工巨头业绩普遍下跌，利润方面，除万华化学小幅增长外，其余龙头跌幅显著，经营承压，2024年Q1仍受到需求较弱影响，但整体跌幅缩小，行业修复或需要更多时间。

表1：全球部分化工龙头业绩情况（亿欧元）

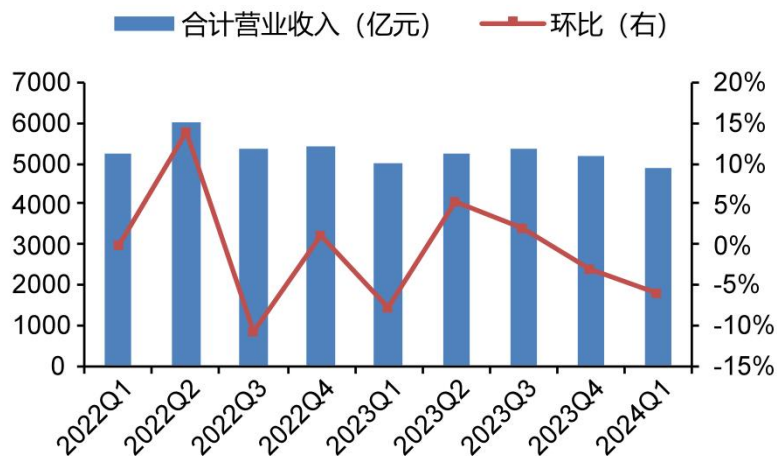
公司	2023年				2024年Q1			
	营收	yoy	利润	yoy	营收	yoy	利润	yoy
巴斯夫	689.02	-21.10%	76.71	-28.70%	175.53	-12.20%	27.12	-5.30%
赢创	152.67	-17.42%	16.56	-33.49%	37.96	-5.22%	5.22	27.63%
科思创	143.77	-20.00%	10.80	-33.20%	35.10	-6.20%	2.73	-4.50%
拜耳	476.37	-6.10%	117.06	-13.40%	137.65	-4.30%	44.12	-1.30%
万华化学	223.13	5.92%	21.39	3.59%	60.13	10.07%	5.42	2.57%

数据：公司官网，Wind，华龙证券研究所

➤ 2024年一季度基础化工行业营收同环比下降，归母净利润同比下降环比改善明显

- 营业收入共计4877.57亿元，同比-2.25%，环比-6.11%，407家上市公司中分别有222/134家同/环比增速为正。
- 归母净利润共计290.76亿元，同比-13.98%，环比+79.53%，407家上市公司中分别有160/143家同/环比增速为正，30/62家同/环比扭亏为盈。

图1:2024Q1基础化工行业营业收入环比-6.11%



数据 : Wind, 华龙证券研究所

图2:2024Q1基础化工行业归母净利润环比+79.53%



数据 : Wind, 华龙证券研究所

# 目录

1

2023年及2024年Q1海内外化工行业回顾

2

2024年上半年化工行业宏观供需情况

3

2024年原油市场回顾及展望

4

关注行业周期龙头及供需格局改善标的

5

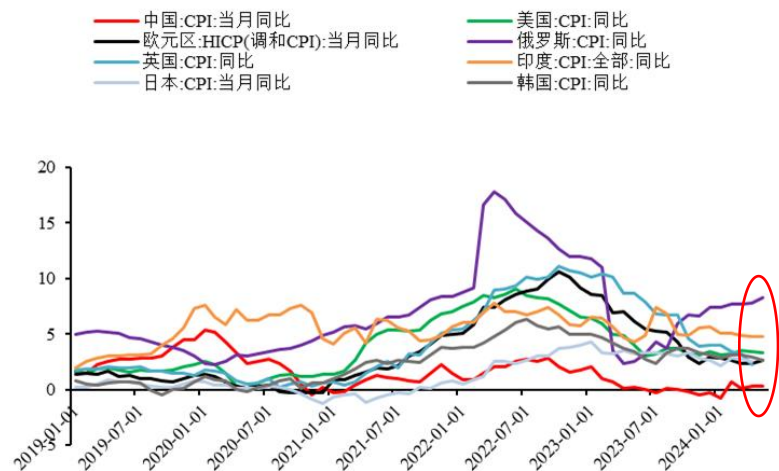
关注新质生产力带来的增长机会

6

投资建议及风险提示

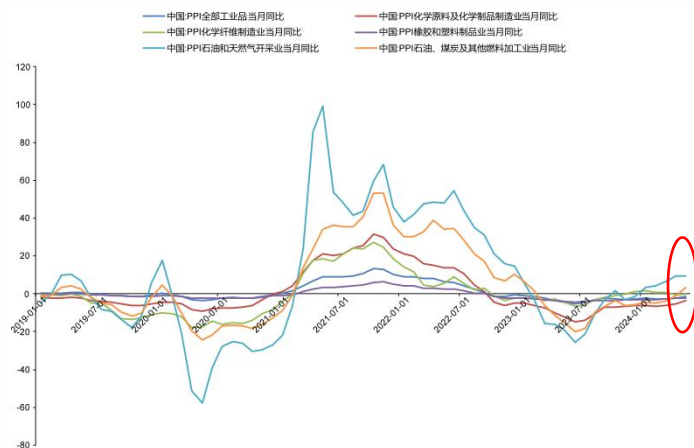
- 2024年6月以来加拿大及欧洲央行首次开启降息周期，全球货币紧缩逐渐温和放松，有利于制造业回升，促进经济增长，国内央行靠前发力、加大逆周期调节，2024年年初降准0.5个百分点，释放中长期流动性超1万亿元，维持市场流动性平稳宽松，对稳定投资及消费提供积极环境。商务部等多部门持续推出《推动消费品以旧换新行动方案》《汽车以旧换新补贴实施细则》政策，提振市场消费信心，国内6月CPI同比上涨0.2%，环比下降0.2%，1--6月平均CPI同比上涨0.1%，整体有所改善。
- 2020年化工行业受到环保政策趋严影响，导致供给收紧，产品涨价显著，其后自2022年持续回调，行业盈利能力受损，下游需求疲软，2023年下半年，经济逐渐复苏，化工制造业PPI降幅逐渐收窄，2024年上半年，大宗商品涨价带动中游化工产品价格回升，但下游需求仍较为疲软。

图3:全球CPI当月同比 (%)



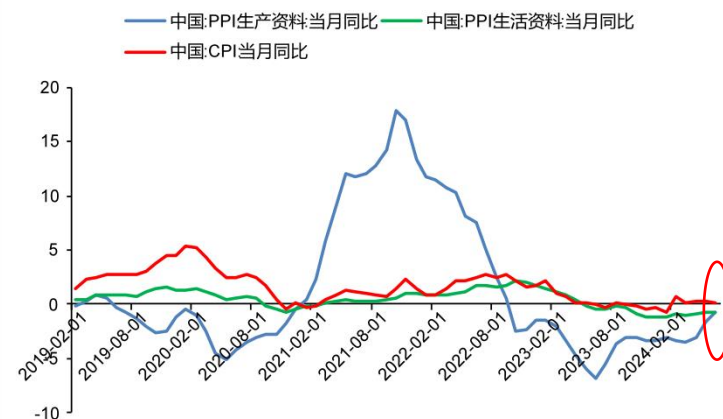
数据 : Wind, 华龙证券研究所

图4:中国PPI当月同比 (%)



数据 : Wind, 华龙证券研究所

图5: PPI-CPI传导情况 (%)

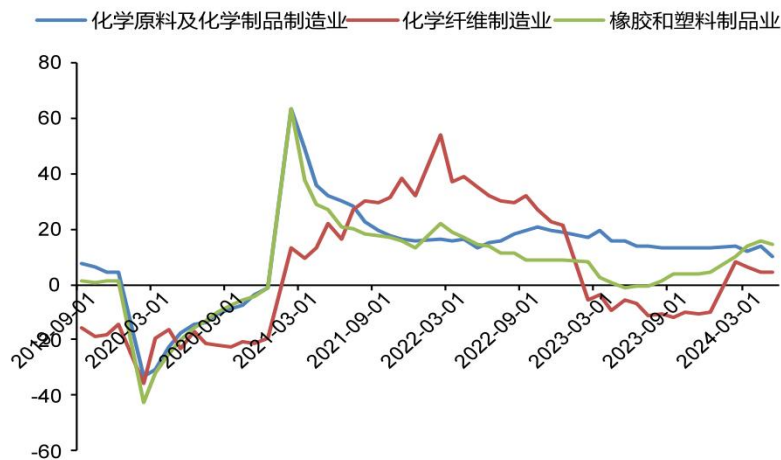


数据 : Wind, 华龙证券研究所



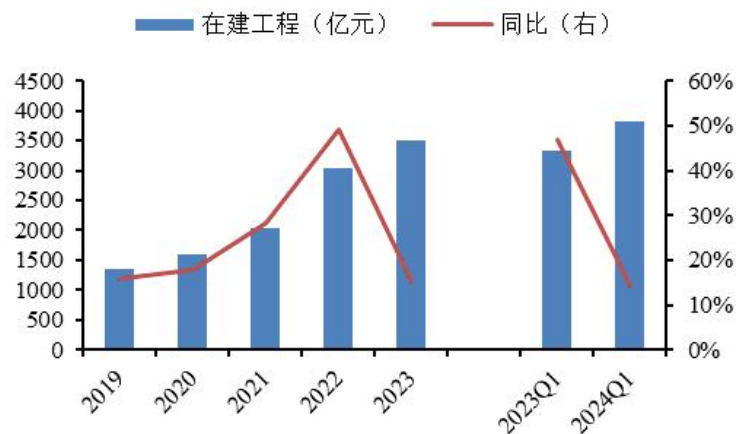
截至2023年12月，化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业固定资产投资完成额累计同比分别为13.40%、-9.80%、4.60%，截至2024年5月，分别为9.90%、4.70%、14.20%，橡胶和塑料制品业增长显著，行业整体仍然处于资本开支较高水平，虽然2023年及2024年Q1基础化工行业在建工程增速放缓，但短期来看，产能过剩带来的竞争加剧格局仍将继续。政策端，为推进完成“十四五”规划节能降碳目标，国家发布的钢铁、炼油、合成氨、水泥行业专项计划已率先出台，未来，产能能效未达到基准水平的高能耗高排放企业将面临强制性国家节能标准的整改，对于具备规模效益及先进生产技术的行业龙头，落后产能出清，或将进一步提高行业集中度，改善行业龙头盈利能力。

图6:化工行业固定资产投资完成额累计同比 (%)



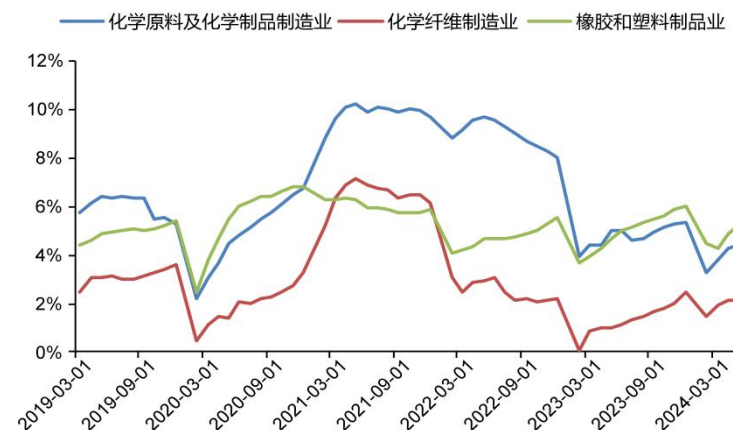
数据：Wind，华龙证券研究所

图7:基础化工行业在建工程总额 (亿元)



数据：Wind，华龙证券研究所

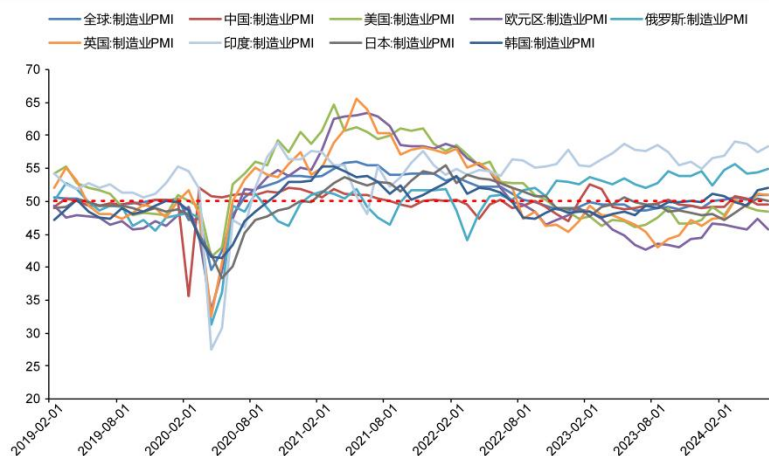
图8:化工行业营业利润/营业收入 (%)



数据：Wind，华龙证券研究所

- 全球PMI已经连续6个月处于扩张区间，美国制造业受到新订单指数影响4月以来降至收缩区间，欧元区制造业已连续2年处于收缩区间，亚洲主要经济体日本、韩国及印度保持增长态势。
- 国内6月制造业PMI为49.5%，受到前期制造业增速较快及宏观需求不足影响，制造业景气水平有所回落，但细分来看，制造业生产PMI为50.6%，虽较4月有所回落，但在大规模设备更新及消费品以旧换新的政策带动下，仍保持在扩张区间；主要原材料购进价格及出厂价格PMI分别为51.7%及47.9%，原材料价格涨势有所放缓，出厂价格PMI5月上涨至扩张区间后再次回落，但上半年企业盈利水平整体有所改善，**2024年Q2，受益于产品价格上涨及需求改善的细分行业业绩表现值得关注。**时至年中，铜铝油煤等大宗商品上涨趋势有所放缓，全球经济疲软背景下，产品价格上涨的投资逻辑是否能够延续需结合下游接受程度跟踪观察，**2024年下半年推荐关注新质生产力创造的新需求机会。**

图9:全球制造业PMI (%)



数据 : Wind, 华龙证券研究所

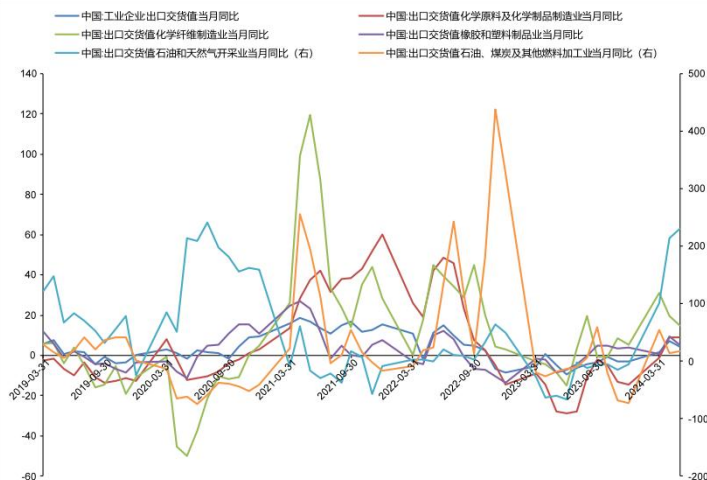
表2: 中国制造业PMI (%)

日期	总PMI	生产	主要原材料 购进价格	出厂价格	新订单
6月	49.50	50.60	51.70	47.90	49.50
5月	49.50	50.80	56.90	50.40	49.60
4月	50.40	52.90	54.00	49.10	51.10
3月	50.80	52.20	50.50	47.40	53.00
2月	49.10	49.80	50.10	48.10	49.00
1月	49.20	51.30	50.40	47.00	49.00

数据 : Wind, 华龙证券研究所

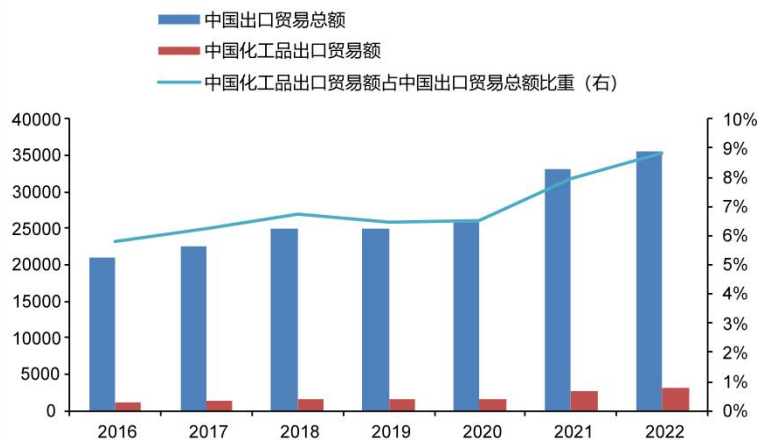
- 截至2024年5月化工行业出口交货值均同比上涨，其中石油和天然气开采业同比增加229.2%，增幅显著。据WTO商品出口数据显示，2016年至2022年，中国化工品出口贸易额占中国出口贸易总额比重为8.84%，占全球化工品出口贸易额比重为10.25%，占比保持逐年上涨趋势，在海外化工企业处于原料物流成本高企、停产事件频发的环境下，我国全产业链化工品的经营优势不断凸显，在全球的市场份额持续提高。

图10:化工行业出口交货值 (%)



数据 : Wind, 华龙证券研究所

图11:中国化工品出口额占中国出口总额比重(亿美元, %)



数据 : WTO, 华龙证券研究所

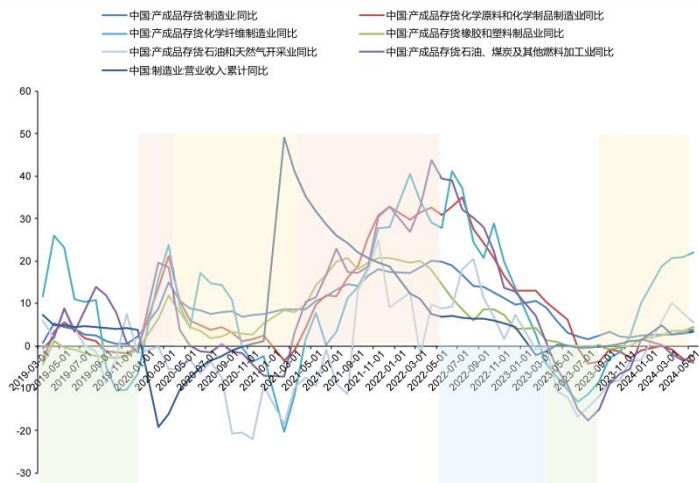
图12:中国化工品出口额占全球化工品出口额比重(亿美元, %)



数据 : WTO, 华龙证券研究所

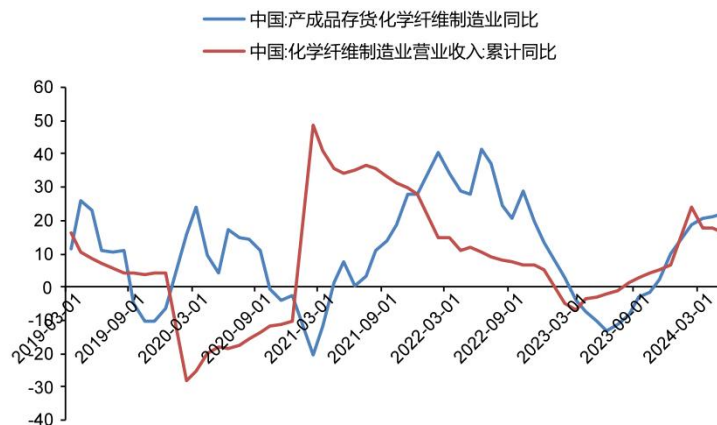
• 从库存周期变化来看，工业企业受到供给过剩及经济疲软影响，2022年4月进入主动去库存阶段，产成品存货同比加速下降，随着经济活动逐渐恢复，营业收入累计同比降幅收窄，2023年2月主动去库存转变为被动去库存，2023年8月内外部需求逐渐回暖，企业有改善盈利预期，开启主动补库阶段，其中化学纤维制造业、橡胶及和塑料制品业产成品存货同比及营收同比提升显著。

### 图13:化工行业产成品存货同比 (%)



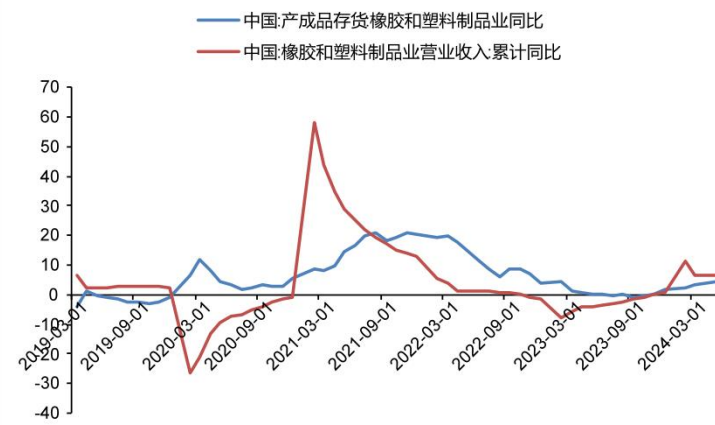
数据 : Wind, 华龙证券研究所

### 图14:化学纤维制造业产成品存货同比 (%)



数据 : WTO, 华龙证券研究所

### 图15:橡胶及和塑料制品业产成品存货同比 (%)



数据 : WTO, 华龙证券研究所

# 目录

1

2023年及2024年Q1海内外化工行业回顾

2

2024年上半年化工行业宏观供需情况

3

2024年原油市场回顾及展望

4

关注行业周期龙头及供需格局改善标的

5

关注新质生产力带来的增长机会

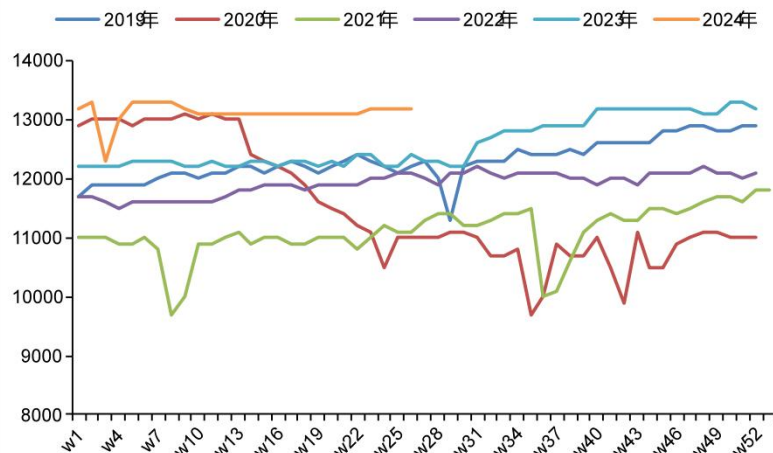
6

投资建议及风险提示



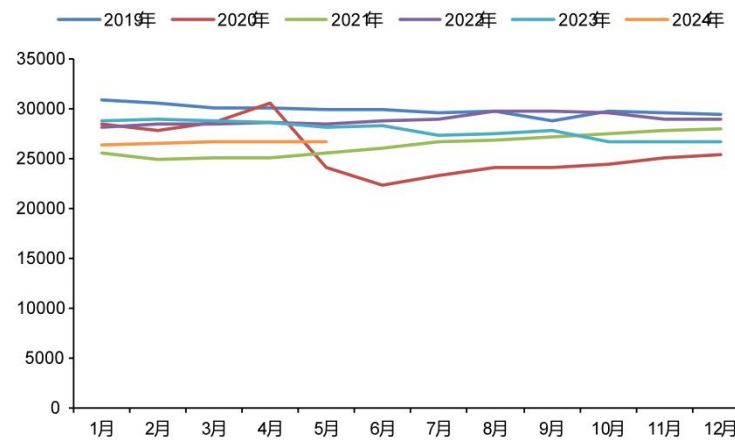
- 美国和OPEC+在全球原油供应端维持双寡头局面，截至2024年6月28日，美国原油产量保持高位，维持1320万桶/日，已成为全球第一大原油产量国，但供应增长空间有限，7-10月是美国飓风高发期，下半年需警惕飓风问题对油价造成的阶段性风险。OPEC+的供给弹性由沙特等核心减产国家决定，2024年上半年中东地缘冲突延续至今，但中东问题全面升级的风险偏低，OPEC+在第37次部长级会议上确定将集体减产措施延长至2025年12月底，自愿减产措施延长至2024年9月底，此后每月将有18.33万桶/日的增产，月度调整视市场情况而定。全球原油三季度将继续保持供应短缺，而四季度逐渐走向供需紧平衡。

图16:美国原油产量 (千桶/天)



数据 : Wind, 华龙证券研究所

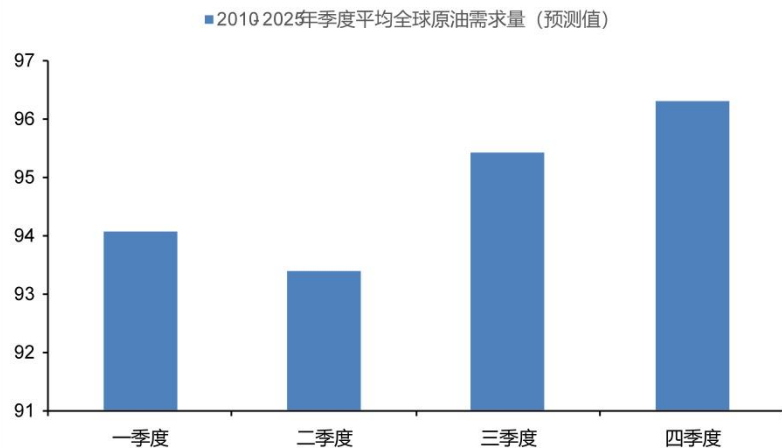
图17:OPEC原油产量 (千桶/天)



数据 : Wind, 华龙证券研究所

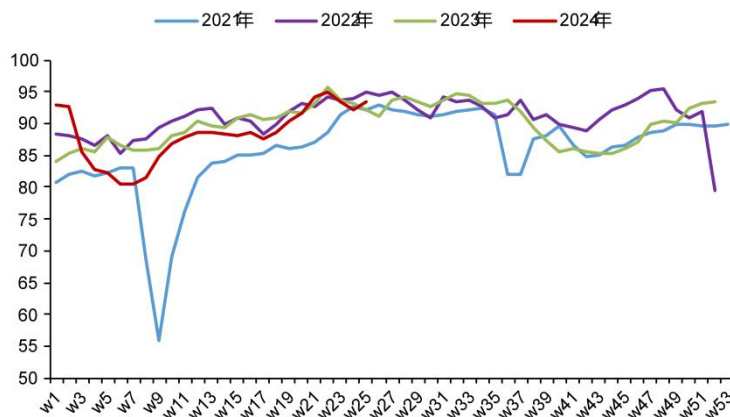
- 夏季为原油消费旺季，7-8月为美国传统燃油消费旺季的高峰期，季节性利好明显，全球经济和需求一直处于缓慢复苏状态，9月美联储降息若开启，则第四季度需求增速有望加速。美国炼厂产能利用率回升至历史同期高位，截至6月28日当周，美国炼油厂产能利用率为93.5%，同比增加1.3个百分点，从历年7月的炼厂产能利用率来看，基本以下降为主，多在91%-96%的区间运行，且历年8月份的炼厂产能利用率均有较明显的上涨。整体来看，季节性利好加持下，美国炼厂产能利用率呈仍有继续上涨空间。美国原油净进口数量214.6万桶/天，周环比减少55.5万桶，但2024年上半年净进口累计同比增加4.62%。

图18: 季度平均全球原油需求量 (百万桶/天)



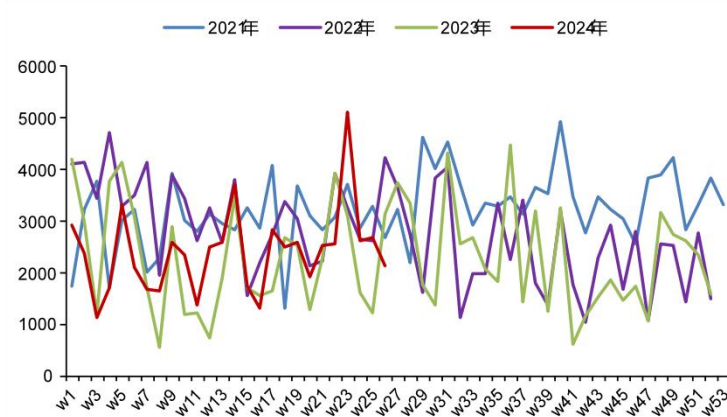
数据 : Wind, 华龙证券研究所

图19: 美国炼油厂开工率 (%)



数据 : Wind, 华龙证券研究所

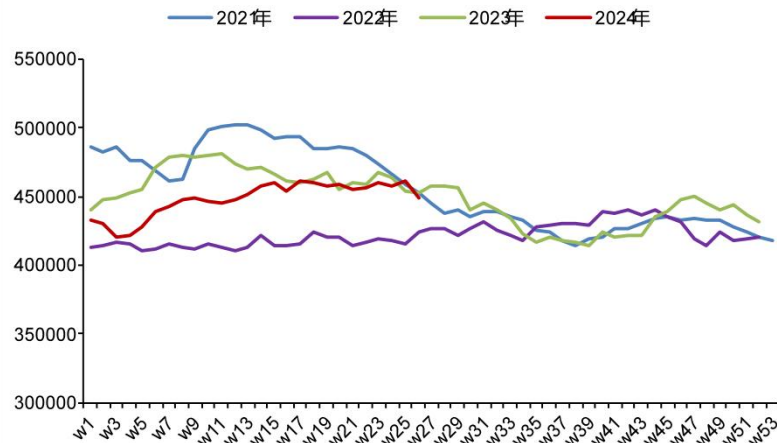
图20: 美国原油净进口数量 (千桶/天)



数据 : Wind, 华龙证券研究所

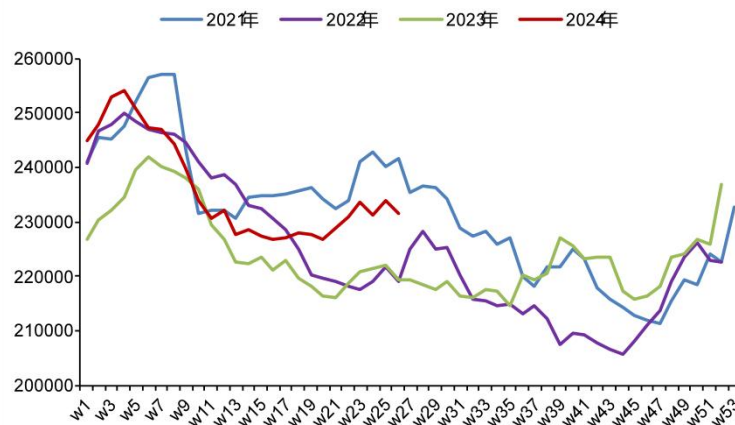
- 从历年美国商业原油库存情况来看，7月初的库存量基本仍在年内较高的位置，但去库周期多已开启，原油库存弹性影响价格弹性，截至2024年6月28日，美国商业原油库存量为4.49亿桶，周环比下降1215.7万桶，为近一年以来最大降幅，对原油价格形成支撑；库欣原油库存周环比增加34.5万桶，同比下降20.08%，2024年上半年整体保持稳定；在美国汽油消费高峰期的支撑下，汽油库存周环比下降221.4万桶，虽然2024年美国汽油消费略显疲软，但后续仍存下行空间。

图21:美国商业原油库存(千桶)



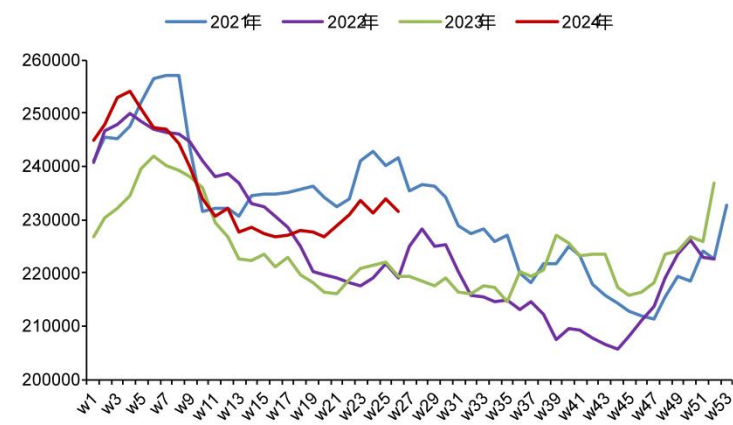
数据 : Wind, 华龙证券研究所

图22:美国库欣原油库存(千桶)



数据 : Wind, 华龙证券研究所

图23:美国汽油库存(千桶)

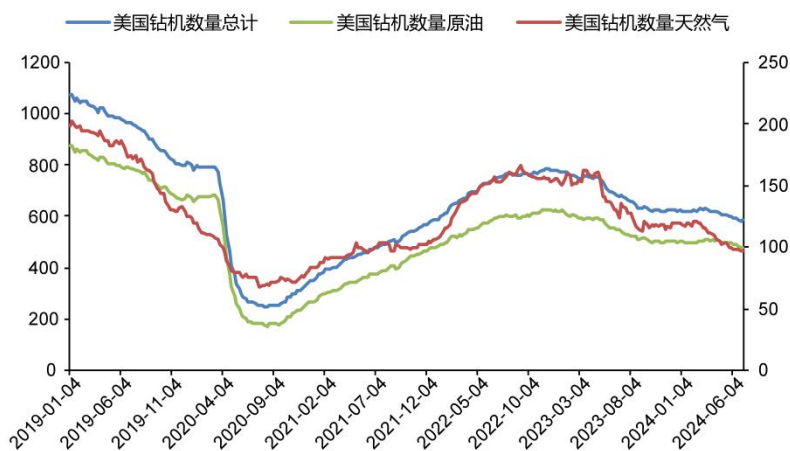


数据 : Wind, 华龙证券研究所



- 中长期来看，2023年下半年以来，美国钻机数量、页岩油完井数、储备井数和新钻井数均同比下降，美国已由页岩油革命中高负债、高投资的发展模式，转变为重投资回报和自由现金流的盈利优先型发展模式，暂无明显增产迹象，俄罗斯方面在制裁加剧与资本缺失背景下尚无增产能力，OPEC已重新获得全球原油的供给主动权，具备维持舒适油价区间的意愿与能力，减产氛围带来保护持续存在。美联储下半年有望开启降息周期，降息对国际油价属长线利好支撑。地缘局势的影响较1-4月虽已减弱，但巴以和俄乌局势的不稳定性均未消除，走向彻底停火也难度较大。整体来看，2024年下半年国际油价维持高位区间运行是大概率事件，保持易小涨难大跌的特征，底部支撑较为坚固。

图24：美国钻机数量（部）



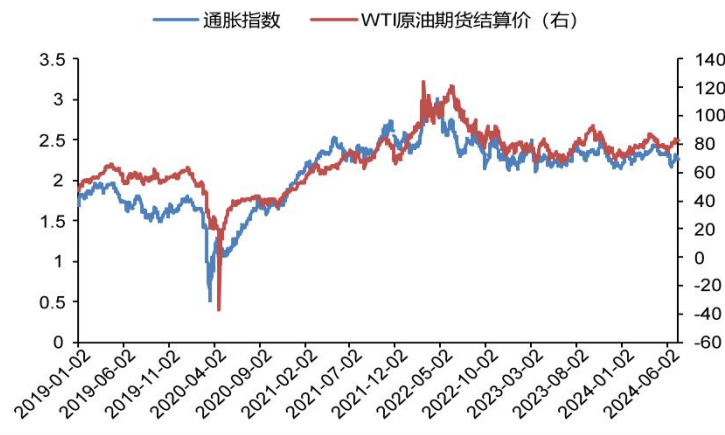
数据：Wind，华龙证券研究所

图25：区域油井数（口）



数据：Wind，华龙证券研究所

图26：通胀指数及WTI原油价格（%，美元/桶）



数据：Wind，华龙证券研究所

# 目录

1

2023年及2024年Q1海内外化工行业回顾

2

2024年上半年化工行业宏观供需情况

3

2024年原油市场回顾及展望

4

**关注行业周期龙头及供需格局改善标的**

5

关注新质生产力带来的增长机会

6

投资建议及风险提示

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/785030001234011301>