

# 聚氨酯、钛白粉、化肥等板块至暗时刻或已过去， 农药、精细化工逆势增长

——基础化工行业 2020 年半年报总结

推荐 (维持)

2020 年 09 月 21 日

## 重点公司

重点公司	2019A	2020E	评级
万华化学	3.23	2.31	买入
华鲁恒升	1.51	1.29	买入
扬农化工	3.78	4.13	买入
桐昆股份	1.56	1.57	审慎增持
中国巨石	0.61	0.65	审慎增持
联化科技	0.16	0.44	审慎增持
华峰氨纶	0.43	0.47	审慎增持
金禾实业	1.45	1.61	买入
新和成	1.01	1.70	审慎增持
恒力石化	1.44	1.71	审慎增持
中国石化	0.48	0.54	审慎增持
卫星石化	1.20	1.38	审慎增持
中国石油	0.25	0.41	审慎增持
玲珑轮胎	1.41	1.54	审慎增持
国瓷材料	0.52	0.64	审慎增持
龙蟠佰利	1.29	1.62	审慎增持
金发科技	0.47	0.50	买入
荣盛石化	0.35	0.94	审慎增持
恒逸石化	1.13	1.76	审慎增持
新洋丰	0.50	0.52	买入
利尔化学	0.59	0.77	审慎增持
三棵树	2.18	2.95	审慎增持
雅克科技	0.63	0.86	审慎增持
万润股份	0.56	0.70	审慎增持
福斯特	1.83	2.20	审慎增持
海利得	0.28	0.43	买入
鲁西化工	1.15	-	审慎增持
飞凯材料	0.50	0.62	审慎增持
中化国际	0.17	-	审慎增持
新宙邦	0.86	1.20	审慎增持
巨化股份	0.33	0.85	审慎增持

## 相关报告

《兴证化工\_基础化工行业 2019 年年报及 2020 年一季报总结:化工产品价格指数筑底,聚氨酯、农药、钛白粉等子行业 2019 年上市公司营收实现逆势增长》2020-05-14

分析师:

张志扬

S0190520010003

邓先河

S0190520010002

## 投资要点

- 2020 年 H1 基础化工产品价格回落拖累行业盈利水平;农药、化纤等营收基数较大的子行业营收同比实现较快增长,上市公司整体营收稳中有增。2020 年 H1 基础化工行业 277 家上市公司实现营业收入 8276.87 亿元,同比增长约 2.64%。2020 年 H1 行业毛利率同比整体增加 0.56 个百分点至 19.02%;期间费用率同比微增 0.39 个百分点至 10.75%;实现归属上市公司股东的净利润 491.01 亿元,同比下滑 9.86%;农药、钛白粉、塑料制品等子行业归母净利润实现同比增长。
- 2020 年 Q2 上市公司营业收入、归母净利润同比提升;聚氨酯、钛白粉、化肥板块于 2020 年 Q2 业绩筑底,农药、精细化工营收和净利润逆势增长。化工行业产品价格指数在 2018 年 Q3 突破 5700 后进入下行通道,2020 年 Q2 均值较去年同期下降 23.99%。2020 年 Q2 基础化工行业上市公司(277 家)共实现营收 4823.37 亿元,同比提高 12.97%,行业整体毛利率同比增加 0.22 个百分点至 18.18%,期间费用率同比下降 0.14 个百分点至 10.01%,实现归属母公司所有者净利润 313.39 亿元,同比提升 2.13%。聚氨酯(MDI、TDI、PO、聚醚等)、钛白粉、化肥(尿素、磷酸一铵等)等板块产品价格已触底回升,至暗时刻或已过去;农药、精细化工等板块实现逆势成长。
- 上市公司资产负债率同比提升,但仍处历史较低水平;在建工程同比下降,新建项目主要集中于头部企业,行业集中度提升带来格局优化,龙头企业掌控力进一步增强。基础化工长周期样本上市公司资产负债率从 2015 年起进入下行通道,2017 年 Q3 达到 2012 年以来低点 50.89%,随后伴随部分龙头企业资本开支增加,2020 年 Q2 资产负债率同比上升 1.86 个百分点至 55.93%,反映部分行业产能扩张有所加快。2020 年 Q2 期末基础化工行业(样本上市公司)固定资产总额 7215.02 亿元,同比增长 19.79%,行业在建工程自 2018 年 Q4 起连续三个季度保持在 50% 以上的同比增速,2019 年 Q4 在建工程转为同比负增长。2020Q2 在建工程总额 1964.65 亿元,同比减少 4.33%。
- 2020 年 Q2 存货周转天数增加,经营性净现金流同比增长。2020 年 Q2 样本上市公司平均存货规模同比增长 16.03%至 2047.83 亿元,存货周转天数同比提高 1.84 天至 59.53 天,经营性现金流净额同比提高 57.37%至 544.32 亿元。
- 我们认为未来需求继续改善,化工品有望迎来修复,大部分产品回到 2019 年的盈利水平无虞,并且不排除部分产品迎来景气的可能性。宏观经济趋弱预期下化工行业进入景气下行周期,化工品价格普遍有明显回落,大部分产品价差已经处于历史底部区间,且整体产品价格向上的概率高于向下概率。基于对市场情绪的判断:在需求快速增长的前提下,供给可能出现真空期,尤其是行业竞争格局较好、集中度较高的行业,在需求乐观背景下,短期的供不应求将会持续发酵,带动产品价格上涨,景气反转。
- 中长期布局四条投资主线:(1)产业格局重塑的关键力量:具备一体化、规模化、低成本优势的领先企业。(2)需求偏刚性的子行业:农化产业,农药产品赛道加剧分化,玉米等粮食价格走高有望刺激化肥需求。添加剂行业,维生素行业格局或中长期有序,需求受猪瘟影响逐步消化;消费习惯改变、饮食健康推广等打开甜味剂需求空间。(3)化工新材料:成长空间广,政策助力进口替代加速,新材料迎发展良机。重点推荐半导体材料、锂电材料、催化材料、显示材料及 5G 材料。(4)周期底部向上的行业:轮胎行业,海外布局进入收获期;氨纶行业,氨纶行业长期低迷,行业整合加速,未来可期。重点关注:万华化学、华鲁恒升、扬农化工、中国巨石、恒力石化、联化科技、金禾实业、龙蟠佰利、新和成、国瓷材料、华峰氨纶、新洋丰、利尔化学、桐昆股份、卫星石化、雅克科技、万润股份、福斯特、新宙邦等。

**风险提示:贸易摩擦加剧风险、原油等大宗原料价格大幅波动风险、产能无序扩张风险、新冠肺炎疫情再次爆发风险。**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



## 目 录

1、2020 年 Q2 基础化工产品价格指数底部复苏，上市公司 2020 年 H1 营收实现逆势增长，净利润同比回落 .....	6 -
2、2020 年 Q2 营收、净利润增长，毛利率较去年基本持平 .....	9 -
2.1、2020 年 Q2 行业营业收入和净利润增长 .....	9 -
2.2、2020 年 Q2 毛利率小幅增长 .....	14 -
2.3、销售费用率下滑致 2020 年 Q2 期间费用率同比下降 .....	15 -
2.4、2020 年 Q2 行业归母净利同比小幅增长 .....	19 -
3、化工行业周期景气下行，2020 年 Q2 在建工程同比下滑 .....	24 -
3.1、2020 年 Q2 行业总资产同比增长，资产负债率同比提升 .....	24 -
3.2、在建工程同比下降，在建工程占总资产比例下降 .....	28 -
4、2020 年 Q2 存货周转天数环比下降，经营性净现金流同比增长 .....	35 -
5、行业底部估值吸引力凸显 .....	41 -
6、风险提示 .....	43 -
图 1 2020 年 Q2 国际原油价格震荡上行 .....	6 -
图 2 国内原料煤价格回落，动力煤价格平稳 .....	6 -
图 3 化工行业 PPI .....	6 -
图 4 中国化工产品价格指数较低点已迎反弹 .....	6 -
图 5 美国、欧盟与中国建筑业增速于 Q2 复苏 .....	7 -
图 6 美国、欧盟与中国汽车销售增速于 Q2 复苏 .....	7 -
图 7 基础化工行业单季度收入及同比增速 .....	11 -
图 8 氮肥行业单季度收入及同比增速 .....	11 -
图 9 磷肥行业单季度收入及同比增速 .....	11 -
图 10 复合肥行业单季度收入及同比增速 .....	12 -
图 11 民爆行业单季度收入及同比增速 .....	12 -
图 12 农药行业单季度收入及同比增速 .....	12 -
图 13 化纤行业单季度收入及同比增速 .....	12 -
图 14 纯碱行业单季度收入及同比增速 .....	12 -
图 15 氯碱行业单季度收入及同比增速 .....	12 -
图 16 氟化工行业单季度收入及同比增速 .....	13 -
图 17 有机硅行业单季度收入及同比增速 .....	13 -
图 18 聚氨酯行业单季度收入及同比增速 .....	13 -
图 19 钛白粉制品行业单季度收入及同比增速 .....	13 -
图 20 染料行业单季度收入及同比增速 .....	13 -
图 21 橡胶制品行业单季度收入及同比增速 .....	13 -
图 22 塑料制品单季度收入及同比增速 .....	14 -
图 23 基础化工行业单季度期间费用率 .....	15 -
图 24 氮肥行业单季度期间费用率 .....	16 -
图 25 磷肥行业单季度期间费用率 .....	16 -
图 26 复合肥行业单季度期间费用率 .....	16 -
图 27 民爆行业单季度期间费用率 .....	16 -
图 28 农药行业单季度期间费用率 .....	17 -
图 29 化纤行业单季度期间费用率 .....	17 -
图 30 纯碱行业单季度期间费用率 .....	17 -
图 31 氯碱行业单季度期间费用率 .....	17 -

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 2 -

图 32 氟化工行业单季度期间费用率 .....	- 17 -
图 33 有机硅行业单季度期间费用率 .....	- 17 -
图 34 聚氨酯行业单季度期间费用率 .....	- 18 -
图 35 钛白粉行业单季度期间费用率 .....	- 18 -
图 36 染料制品行业单季度期间费用率 .....	- 18 -
图 37 橡胶制品行业单季度期间费用率 .....	- 18 -
图 38 塑料制品行业单季度期间费用率 .....	- 18 -
图 39 基础化工行业单季度净利润及同比增速 .....	- 19 -
图 40 基础化工行业单季度毛利率及净利率 .....	- 19 -
图 41 氮肥行业单季度净利润及同比增速 .....	- 19 -
图 42 氮肥行业单季度毛利率及净利率 .....	- 19 -
图 43 磷肥行业单季度净利润及同比增速 .....	- 20 -
图 44 磷肥行业单季度毛利率及净利率 .....	- 20 -
图 45 复合肥行业单季度净利润及同比增速 .....	- 20 -
图 46 复合肥行业单季度毛利率及净利率 .....	- 20 -
图 47 民爆行业单季度净利润及同比增速 .....	- 20 -
图 48 民爆行业单季度毛利率及净利率 .....	- 20 -
图 49 农药行业单季度净利润及同比增速 .....	- 21 -
图 50 农药行业单季度毛利率及净利率 .....	- 21 -
图 51 化纤行业单季度净利润及同比增速 .....	- 21 -
图 52 化纤行业单季度毛利率及净利率 .....	- 21 -
图 53 纯碱行业单季度净利润及同比增速 .....	- 21 -
图 54 纯碱行业单季度毛利率及净利率 .....	- 21 -
图 55 氯碱行业单季度净利润及同比增速 .....	- 22 -
图 56 氯碱行业单季度毛利率及净利率 .....	- 22 -
图 57 氟化工行业单季度净利润及同比增速 .....	- 22 -
图 58 氟化工行业单季度毛利率及净利率 .....	- 22 -
图 59 有机硅行业单季度净利润及同比增速 .....	- 22 -
图 60 有机硅行业单季度毛利率及净利率 .....	- 22 -
图 61 聚氨酯行业单季度净利润及同比增速 .....	- 23 -
图 62 聚氨酯行业单季度毛利率及净利率 .....	- 23 -
图 63 钛白粉行业单季度净利润及同比增速 .....	- 23 -
图 64 钛白粉行业单季度毛利率及净利率 .....	- 23 -
图 65 染料行业单季度净利润及同比增速 .....	- 23 -
图 66 染料行业单季度毛利率及净利率 .....	- 23 -
图 67 橡胶制品行业单季度净利润及同比增速 .....	- 24 -
图 68 橡胶制品行业单季度毛利率及净利率 .....	- 24 -
图 69 塑料制品行业单季度净利润及同比增速 .....	- 24 -
图 70 塑料制品行业单季度毛利率及净利率 .....	- 24 -
图 71 基础化工行业单季度总资产及资产负债率 .....	- 25 -
图 72 氮肥行业单季度总资产及资产负债率 .....	- 26 -
图 73 磷肥行业单季度总资产及资产负债率 .....	- 26 -
图 74 复合肥行业单季度总资产及资产负债率 .....	- 26 -
图 75 民爆行业单季度总资产及资产负债率 .....	- 26 -
图 76 农药行业单季度总资产及资产负债率 .....	- 26 -
图 77 化纤行业单季度总资产及资产负债率 .....	- 26 -
图 78 纯碱行业单季度总资产及资产负债率 .....	- 27 -
图 79 氯碱行业单季度总资产及资产负债率 .....	- 27 -
图 80 氟化工行业单季度总资产及资产负债率 .....	- 27 -
图 81 有机硅行业单季度总资产及资产负债率 .....	- 27 -

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 3 -



图 82 聚氨酯行业单季度总资产及资产负债率 .....	27 -
图 83 钛白粉行业单季度总资产及资产负债率 .....	27 -
图 84 染料行业单季度总资产及资产负债率 .....	28 -
图 85 橡胶制品行业单季度总资产及资产负债率 .....	28 -
图 86 塑料制品行业单季度总资产及资产负债率 .....	28 -
图 87 基础化工行业在建工程总体比重 .....	29 -
图 88 基础化工行业单季度固定资产及在建工程 .....	29 -
图 89 基础化工行业单季度固定资产及在建工程占比 .....	29 -
图 90 不同行业在建工程占总资产比重变化趋势 .....	29 -
图 91 不同行业在建工程占总资产比重变化趋势 .....	29 -
图 92 氮肥行业单季度固定资产及在建工程 .....	30 -
图 93 氮肥行业单季度固定资产及在建工程占比 .....	30 -
图 94 磷肥行业单季度固定资产及在建工程 .....	31 -
图 95 磷肥行业单季度固定资产及在建工程占比 .....	31 -
图 96 复合肥行业单季度固定资产及在建工程 .....	31 -
图 97 复合肥行业单季度固定资产及在建工程占比 .....	31 -
图 98 民爆行业单季度固定资产及在建工程 .....	31 -
图 99 民爆行业单季度固定资产及在建工程占比 .....	31 -
图 100 农药行业单季度固定资产及在建工程 .....	32 -
图 101 农药行业单季度固定资产及在建工程占比 .....	32 -
图 102 化纤行业单季度固定资产及在建工程 .....	32 -
图 103 化纤行业单季度固定资产及在建工程占比 .....	32 -
图 104 纯碱行业单季度固定资产及在建工程 .....	32 -
图 105 纯碱行业单季度固定资产及在建工程占比 .....	32 -
图 106 氯碱行业单季度固定资产及在建工程 .....	33 -
图 107 氯碱行业单季度固定资产及在建工程占比 .....	33 -
图 108 氟化工行业单季度固定资产及在建工程 .....	33 -
图 109 氟化工行业单季度固定资产及在建工程占比 .....	33 -
图 110 有机硅行业单季度固定资产及在建工程 .....	33 -
图 111 有机硅行业单季度固定资产及在建工程占比 .....	33 -
图 112 聚氨酯行业单季度固定资产及在建工程 .....	34 -
图 113 聚氨酯行业单季度固定资产及在建工程占比 .....	34 -
图 114 钛白粉行业单季度固定资产及在建工程 .....	34 -
图 115 钛白粉行业单季度固定资产及在建工程占比 .....	34 -
图 116 染料行业单季度固定资产及在建工程 .....	34 -
图 117 染料行业单季度固定资产及在建工程占比 .....	34 -
图 118 橡胶制品单季度固定资产及在建工程 .....	35 -
图 119 橡胶制品单季度固定资产及在建工程占比 .....	35 -
图 120 塑料制品单季度固定资产及在建工程 .....	35 -
图 121 塑料制品单季度固定资产及在建工程占比 .....	35 -
图 122 基础化工行业单季度存货 .....	36 -
图 123 基础化工行业单季度经营性现金流净额 .....	36 -
图 124 氮肥行业单季度存货 .....	37 -
图 125 氮肥行业单季度经营性现金流净额 .....	37 -
图 126 磷肥行业单季度存货 .....	37 -
图 127 磷肥行业单季度经营性现金流净额 .....	37 -
图 128 复合肥行业单季度存货 .....	37 -
图 129 复合肥行业单季度经营性现金流净额 .....	37 -
图 130 民爆行业单季度存货 .....	38 -
图 131 民爆行业单季度经营性现金流净额 .....	38 -

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 4 -

图 132 农药行业单季度存货 .....	- 38 -
图 133 农药行业单季度经营性现金流净额 .....	- 38 -
图 134 化纤行业单季度存货 .....	- 38 -
图 135 化纤行业单季度经营性现金流净额 .....	- 38 -
图 136 纯碱行业单季度存货 .....	- 39 -
图 137 纯碱行业单季度经营性现金流净额 .....	- 39 -
图 138 氯碱行业单季度存货 .....	- 39 -
图 139 氯碱行业单季度经营性现金流净额 .....	- 39 -
图 140 氟化工行业单季度存货 .....	- 39 -
图 141 氟化工行业单季度经营性现金流净额 .....	- 39 -
图 142 有机硅行业单季度存货 .....	- 40 -
图 143 有机硅行业单季度经营性现金流净额 .....	- 40 -
图 144 聚氨酯行业单季度存货 .....	- 40 -
图 145 聚氨酯行业单季度经营性现金流净额 .....	- 40 -
图 146 钛白粉行业单季度存货 .....	- 40 -
图 147 钛白粉行业单季度经营性现金流净额 .....	- 40 -
图 148 染料行业单季度存货 .....	- 41 -
图 149 染料行业单季度经营性现金流净额 .....	- 41 -
图 150 橡胶制品行业单季度存货 .....	- 41 -
图 151 橡胶制品行业单季度经营性现金流净额 .....	- 41 -
图 152 塑料制品行业单季度存货 .....	- 41 -
图 153 塑料制品行业单季度经营性现金流净额 .....	- 41 -
表 1 基础化工行业（样本上市公司）2020 年 H1 行业运行数据 .....	- 7 -
表 2 基础化工各子行业 2020 年 H1 营业收入及净利润 .....	- 8 -
表 3 基础化工各子行业 2020 年 H1 利润率及期间费用率 .....	- 8 -
表 4 基础化工行业（样本上市公司）2020 年 Q2 行业运行数据 .....	- 10 -
表 5 基础化工各子行业 2020 年 Q2 营业收入及净利润 .....	- 10 -
表 6 基础化工行业各子行业 2020 年 Q2 毛利率 .....	- 14 -
表 7 基础化工行业各子行业 2020 年 Q2 利润率及期间费用率 .....	- 15 -
表 8 基础化工行业各子行业 2020 年 Q2 期末总资产及负债率 .....	- 25 -
表 9 基础化工行业各子行业 2020 年 Q2 期末在建工程 .....	- 30 -
表 10 基础化工行业 2020 年 Q2 存货周转天数和经营性现金流量净额 .....	- 35 -
表 11 基础化工行业各子行业 2020 年 Q2 存货周转天数和经营性现金流量净额 ...	- 36 -

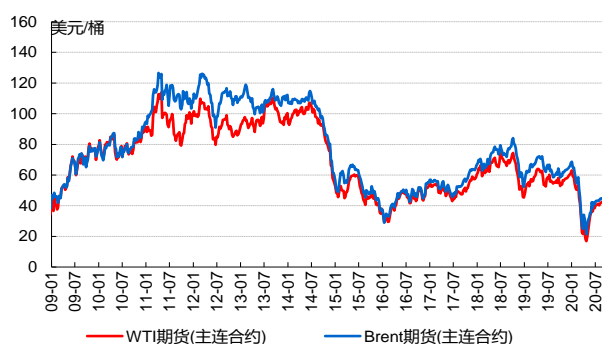
## 报告正文

## 1、2020 年 Q2 基础化工产品价格指数底部复苏，上市公司 2020 年 H1 营收实现逆势增长，净利润同比回落

基础能源方面，2020 年 H1 原油价格先抑后扬，煤炭价格震荡回落。2020 年 Q1，公共卫生事件爆发，全球经济活动停摆，原油需求骤减，OPEC+谈判破裂致原油价格大幅下挫。2020 年 Q2，全球经济陆续重启，原油需求逐步修复，OPEC+积极推行减产计划，原油供给收缩，国际油价震荡上行。截至 6 月 26 日，WTI 原油期货较年初下跌 38.95%，较 Q2 初期上涨 35.82%至 38.49 美元/桶，Brent 原油期货较年初下跌 40.20%，较 Q2 初期上涨 20.26%至 41.02 美元/桶。煤炭行业 2020 年 H1 价格整体呈震荡回落之势。截至 6 月 26 日，无烟煤（Q6500，晋城）价格较去年同期下降 17.21%；烟煤（Q5500，山西优混）较去年同期下降 5.62%。

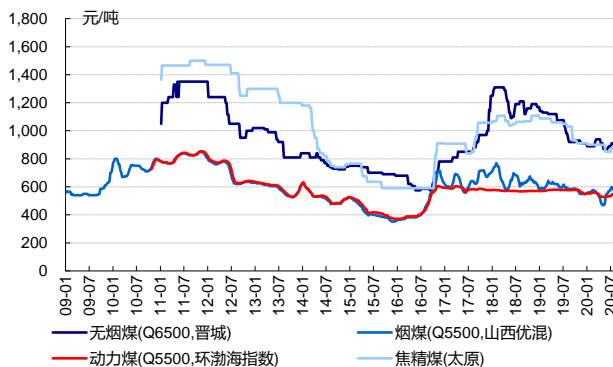
需求复苏叠加油价触底反弹，化工品价格底部回升。全球经济停摆致基础化工下游需求承压，叠加原油价格大幅波动等诸多因素影响，基础化工产品价格整体下跌。6 月以来，各国有序推进复工复产，基础化工产品价格底部复苏。中国化工产品价格指数 CCPI 2020 年 H1 均值较去年同期下降 20.46%；2020 年 Q2 均值较去年同期下降 23.99%，较 2018 年 Q3 最高点下降 41.62%；2020 年 6 月末值较 2018 年 Q3 最高点下降 38.98%、较年初下降 12.94%，但较 4 月低点已上升 11.08%。

图1 2020 年 Q2 国际原油价格震荡上行



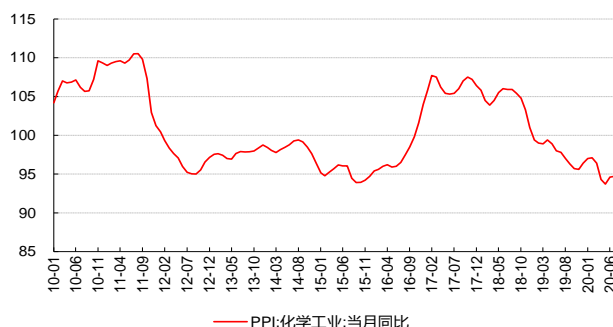
资料来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

图2 国内原料煤价格回落，动力煤价格平稳



资料来源：百川资讯，兴业证券经济与金融研究院整理

图3 化工行业 PPI



资料来源：国家统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

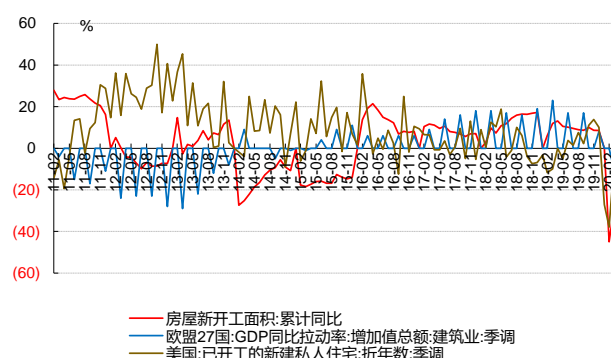
图4 中国化工产品价格指数较低点已迎反弹



资料来源：化工在线，兴业证券经济与金融研究院整理

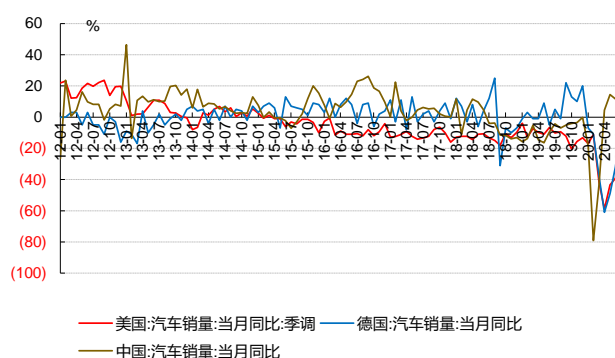
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图5 美国、欧盟与中国建筑业增速于 Q2 复苏



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图6 美国、欧盟与中国汽车销售增速于 Q2 复苏



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

2020 年 H1 产品价格下跌拖累行业毛利率水平，农药、化纤等营收基数较大的子行业营收同比实现较快增长，拉动上市公司整体营收逆势增长。

(1) 2020 年 H1 基础化工行业（根据中信一级分类并以当前企业实际经营主业进行调整，具备同比口径数据的基础化工上市公司合计 277 家）实现营业收入 8276.87 亿元，同比增长约 2.64%，实现营业利润 691.37 亿元，同比下滑 0.95%，实现归属上市公司股东的净利润 491.01 亿元，同比下滑 9.86%，行业整体净利率为 6.79%，同比下滑 0.35 个百分点。

(2) 2020 年 H1 基础化工行业毛利率同比增加 0.56 个百分点至 19.02%；期间费用率同比小幅增长 0.39 个百分点至 10.75%（其中销售费用率同比减少 0.14 个百分点、管理费用率（包含研发费用）同比提升 0.30 个百分点、财务费用率同比提高 0.23 个百分点），净利润同比下降。

表 1 基础化工行业（样本上市公司）2020 年 H1 行业运行数据

	2017&H1	2018&H1	2019&H1	2020&H1	2018&H1 YoY	2019&H1 YoY	2020&H1 YoY
营业收入（亿元）	8,243.74	6,072.86	6,419.89	6,465.99	-26.33%	5.71%	0.72%
营业利润（亿元）	640.23	611.81	523.64	494.40	-4.44%	-14.41%	-5.58%
归属母公司股东 净利润（亿元）	495.76	454.90	404.83	338.10	-8.24%	-11.01%	-16.48%
营业利润率	7.77%	10.07%	8.16%	7.65%	-	-	-
期间费用率	9.95%	9.95%	10.38%	10.63%	-	-	-
净利率	6.55%	8.23%	6.74%	6.29%	-	-	-

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

为从长周期角度来分析行业运行情况，我们选取 188 家 2013 年 1 月 1 日以前上市的基础化工企业作为统计样本，2020 年 H1 样本上市公司整体合计实现营业收入 6465.99 亿元，同比增长 0.72%，实现营业利润 494.40 亿元，同比下滑 5.58%，实现归属上市公司股东的净利润 338.10 亿元，同比下滑 16.48%，行业整体净利率为 6.29%，同比下滑 0.45 个百分点。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 7 -

分子行业看，农药、钛白粉等子行业营业收入同比上升：钛白粉行业收入规模增加与样本公司龙蟒佰利营业收入增长有关，农药行业主要受样本公司扬农化工业务快速增长拉动。（注：我们选取了上市公司较为集中、具有代表性的 15 个子行业进行研究，其中钾肥行业样本公司单一且受其他化工产品业务影响较大，难以代表行业景气变化，故暂未纳入）。

**表 2 基础化工各子行业 2020 年 H1 营业收入及净利润**

子行业	营业收入/亿元	营业利润/亿元	净利润/亿元	营业收入同比	营业利润同比	净利润同比
氮肥	213.85	15.70	13.46	-17.20%	-41.24%	-37.07%
磷肥	285.84	3.58	1.15	-8.14%	-8.05%	-57.14%
复合肥	162.83	6.64	5.11	-7.35%	-25.78%	-32.96%
民爆	45.60	2.88	1.95	-14.24%	-27.75%	-27.70%
农药	190.11	22.92	18.99	16.18%	8.87%	9.72%
化纤	514.54	20.51	18.90	-6.38%	-41.51%	-32.73%
纯碱	104.91	-8.09	-6.43	-24.75%	-198.24%	-206.75%
氯碱	759.52	23.09	18.91	-0.64%	-47.42%	-48.04%
氟化工	86.75	1.01	0.31	-9.01%	-89.58%	-96.01%
有机硅	77.37	4.09	2.61	2.68%	-24.63%	-35.94%
聚氨酯	328.80	33.66	28.34	-4.27%	-53.25%	-50.99%
钛白粉	92.43	19.06	15.66	9.76%	4.70%	1.21%
染料	109.47	33.27	27.67	-23.42%	-22.83%	-21.43%
橡胶制品	101.17	6.33	4.93	-8.73%	-10.01%	-1.96%
塑料制品	320.92	46.42	38.56	-0.65%	133.29%	117.69%
精细化工中间件	40.14	5.15	3.74	-12.75%	-30.32%	-36.64%
合成革	22.30	0.64	0.50	-24.43%	-26.00%	-42.09%
日用化学品	78.65	1.67	0.71	-27.56%	-71.65%	-85.48%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：本表及后续相应表格内净利润均为归属上市公司股东的净利润

盈利方面，2020 年 H1 农药、钛白粉、塑料制品净利润同比提高，分别为 9.72%、1.21%、117.69%：塑料制品净利润大幅增长主要为金发科技归母净利润大幅增长所致；钛白粉行业上市公司龙蟒佰利和中核钛白归母净利润同比提高，带动行业盈利增长；农药行业上市公司扬农化工和利尔化学归母净利润同比提高，带动行业盈利增长；其他行业盈利因产品价格高位回落等原因同比均出现下滑。

纯碱、磷肥、氟化工、日用化学品等行业净利润下滑较大：纯碱行业主要因产品价格大幅下降所致（主要原材料原盐价格在同期无明显变化）；磷肥行业利润下滑主要由于粮食价格低迷抑制需求，行业整体盈利能力有所下滑；上海家化和广州浪奇归母净利润大幅下滑致日用化学品行业净利润下滑；同时，2020 年 H1 制冷剂等产品价格同比回落拖累氟化工行业净利润。

**表 3 基础化工各子行业 2020 年 H1 利润率及期间费用率**

子行业	毛利率	期间费用率	净利率	毛利率同比	期间费用率同比	净利率同比
-----	-----	-------	-----	-------	---------	-------

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



氮肥	16.06%	8.67%	6.20%	-4.96%	-1.54%	-2.10%
磷肥	11.88%	10.63%	0.67%	-0.97%	-0.77%	-0.35%
复合肥	19.98%	15.49%	3.24%	0.09%	0.50%	-0.97%
民爆	28.32%	21.73%	4.67%	2.19%	2.29%	-1.03%
农药	24.37%	12.52%	10.30%	-2.29%	-1.07%	-0.58%
化纤	13.72%	11.38%	3.74%	-0.54%	2.53%	-1.36%
纯碱	8.22%	13.19%	-6.36%	-11.63%	0.72%	-11.13%
氯碱	9.81%	7.35%	2.38%	-2.54%	-0.02%	-2.51%
氟化工	10.20%	10.95%	0.49%	-9.60%	-0.64%	-8.19%
有机硅	16.10%	10.44%	3.91%	-2.51%	-0.97%	-2.02%
聚氨酯	19.87%	10.75%	9.18%	-10.60%	-0.35%	-8.36%
钛白粉	35.20%	14.30%	17.17%	-0.56%	0.46%	-1.35%
染料	38.14%	18.33%	25.07%	-5.68%	0.87%	0.41%
橡胶制品	20.33%	13.55%	5.00%	0.19%	0.31%	0.08%
塑料制品	25.97%	11.59%	12.02%	10.00%	1.23%	6.59%
精细化工中间体	34.12%	23.73%	9.55%	-0.54%	5.22%	-3.69%
合成革	19.72%	17.46%	2.19%	-0.97%	2.03%	-0.69%
日用化学品	32.54%	30.94%	0.78%	7.23%	7.44%	-3.66%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：本表及后续相应表格内毛利率同比、期间费用率同比、净利率同比等百分比同比变动数据指变动的百分点个数。

**毛利率方面，塑料制品、民爆、日用化学品等子行业同比提高，其他子行业同比不同程度下降。**塑料制品和民爆行业主要受原材料降价影响，营业成本降低；日用化学品行业毛利率提升主要为广州浪奇营业成本大幅降低所致。期间费用率方面，磷肥、氮肥、农药期间费用率同比下降，其他子行业期间费用率同比均有所提高。大部分子行业毛利率下降且期间费用率提高，2020年H1仅塑料制品、橡胶制品、染料净利率同比提高。

化工产品价格经历2016-2018年上半年一轮上涨后，2018年下半年开始见顶回落，中国化工品价格指数自2018年9月达到高点后回落，叠加2020年H1公共卫生事件致经济活动停滞，是2020年H1大部分子行业毛利率、净利率下滑的主要原因。此外，由于化工产品价格快速回落，企业营业收入受到拖累，而前期采购的高价原料所产生的库存损失导致当期成本上升，企业盈利同比下滑。

## 2、2020年Q2营收、净利润增长，毛利率较去年基本持平

### 2.1、2020年Q2行业营业收入和净利润增长

2020年Q2基础化工行业上市公司（277家）共实现营业收入4823.37亿元，同比提高12.97%，环比提升39.67%；实现营业利润448.09亿元，同比提升13.99%，环比增长84.19%；实现归属母公司所有者净利润为313.39亿元，同比提升2.13%，环比增长76.43%。

若以 188 家 2013 年 1 月 1 日以前上市的基础化工企业作为长周期统计样本，2020 年 Q2 基础化工行业（样本上市公司）实现营业收入 3783.49 亿元，同比增长 12.74%，实现营业利润 317.39 亿元，同比增长 13.65%，实现归属母公司所有者净利润为 210.74 亿元，同比下滑 2.85%。

化工品价格经历 2016-2018 年上半年上涨，2018 年 Q3 整体价格中枢下滑。中国化工品价格指数于 2018 年 Q3 冲破 5700 后开始回落，2020 年 Q2 均值同比下滑 23.99%。由于 2020 年 5 月以来化工品价格自底部回暖，前期采购的低成本原材料带来库存收益导致成本下降，样本公司整体毛利率为 18.18%，同比增加 0.22 个百分点。

表 4 基础化工行业（样本上市公司）2020 年 Q2 行业运行数据

	2017&Q2	2018&Q2	2019&Q2	2020&Q2	2018Q2 YOY	2019Q2 YOY	2020Q2 YOY
营业收入（亿元）	2920.22	3341.05	3356.09	3783.49	14.41%	0.45%	12.74%
营业利润（亿元）	228.07	335.95	279.27	317.39	47.30%	-16.87%	13.65%
归属母公司股东 净利润（亿元）	170.62	249.50	216.92	210.74	46.23%	-13.06%	-2.85%
营业利润率	7.81%	10.06%	8.32%	8.39%			
期间费用率	10.24%	9.72%	10.24%	9.92%			
净利率	6.42%	8.18%	6.94%	6.96%			

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

从子行业角度看，2020 年 Q2 农药、塑料制品、精细化工中间体、氯碱、钛白粉等子行业营业收入同比提高，收入增长多来自公司产销规模扩大。由于行业景气度下滑，其他行业营业收入同比均出现下降。

聚氨酯（MDI、TDI、PO、聚醚等）、钛白粉、化肥（尿素、磷酸一铵等）等板块产品价格已触底回升，至暗时刻或已过去；农药、精细化工等板块实现逆势增长。其中，纯 MDI（华东）、聚合 MDI（华东）、PO（华东）、硬泡聚醚（华东）、软泡聚醚（华东）、高回弹聚醚（华东）和 CASE 聚醚（华东）等聚氨酯产品价格低点均出现于 2020 年 4 月，截至 9 月 11 日，上述产品价格由低点分别提升 32.43%、54.21%、118.38%、61.01%、115.33%、78.89%、86.93% 至 17150 元/吨、16500 元/吨、14850 元/吨、12800 元/吨、16150 元/吨、16100 元/吨、16450 元/吨。其次，尿素（山东）、磷酸一铵等化肥产品价格低点均出现于 2020 年 5 月，截至 9 月 11 日，上述产品价格由低点环比分别提升 1.82%、3.78% 至 1680 元/吨、1920 元/吨。

表 5 基础化工各子行业 2020 年 Q2 营业收入及净利润

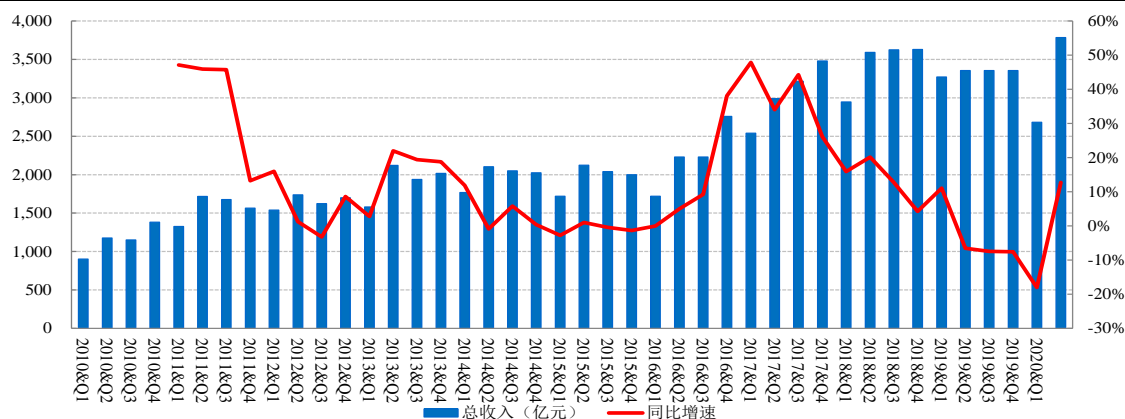
子行业	营业收入/亿元	营业利润/亿元	净利润/亿元	营业收入同比	营业利润同比	净利润同比
氮肥	115.55	10.06	8.67	-11.71%	-30.84%	-25.86%
磷肥	162.04	1.98	0.81	-0.51%	-24.41%	-52.86%
复合肥	83.67	3.92	2.96	-3.88%	-12.31%	-20.60%
民爆	32.52	4.08	3.17	0.86%	8.93%	18.01%
农药	102.90	12.60	10.40	21.06%	19.06%	19.25%

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

化纤	298.04	13.78	13.61	6.61%	-17.15%	0.12%
纯碱	52.37	-3.59	-2.83	-25.96%	-184.86%	-191.01%
氯碱	454.76	9.39	7.76	11.65%	-57.47%	-57.23%
氟化工	45.20	0.87	0.18	-7.62%	-80.57%	-95.14%
有机硅	43.72	2.75	1.89	13.83%	-5.41%	-13.40%
聚氨酯	166.77	16.30	14.24	-1.77%	-53.76%	-51.00%
钛白粉	40.79	5.96	4.77	1.08%	-33.90%	-39.18%
染料	50.32	15.35	12.88	-28.95%	-34.72%	-33.34%
橡胶制品	60.53	5.09	4.12	9.13%	39.38%	52.83%
塑料制品	202.48	39.53	32.98	19.79%	329.80%	316.17%
精细化工中间 体	26.66	3.99	3.24	15.63%	46.10%	48.53%
合成革	12.47	0.32	0.26	-11.48%	-	-
日用化学品	43.39	0.80	-0.12	-22.96%	-67.45%	-105.96%

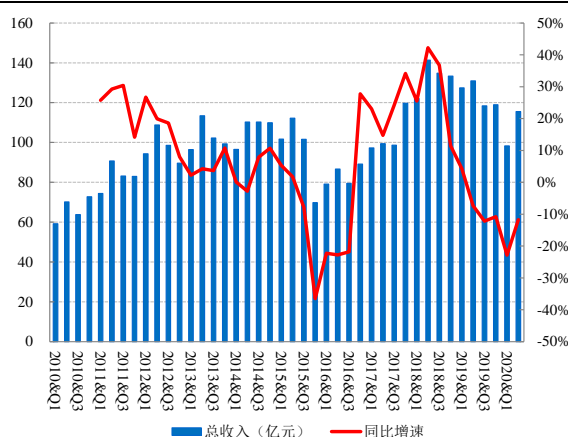
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图7 基础化工行业单季度收入及同比增速



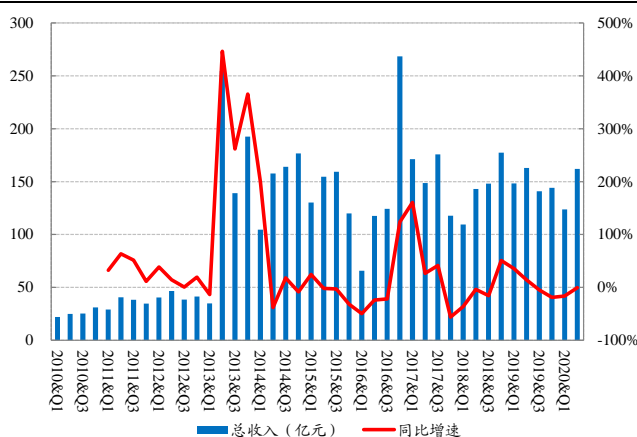
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图8 氮肥行业单季度收入及同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

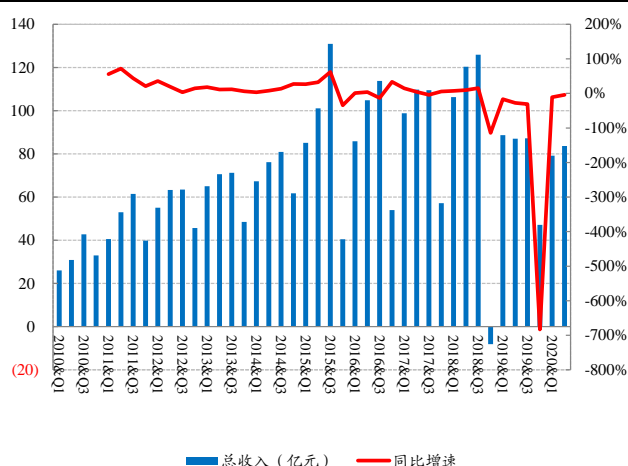
图9 磷肥行业单季度收入及同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

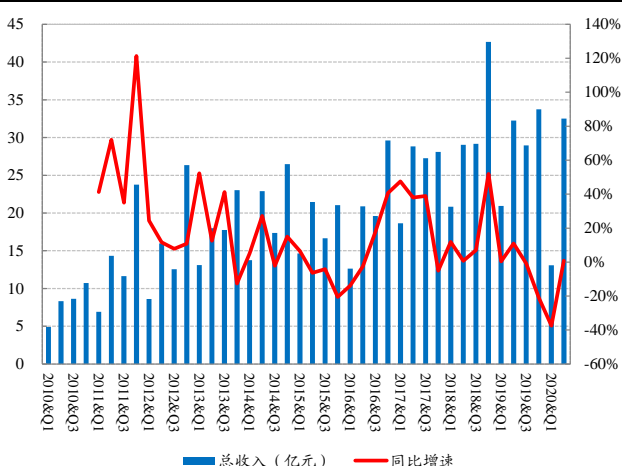
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图10 复合肥行业单季度收入及同比增速



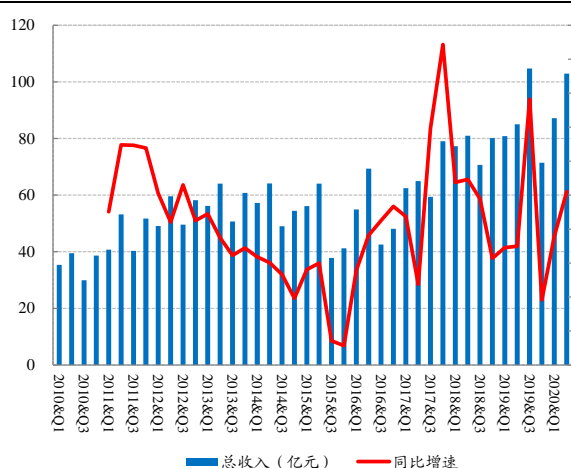
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图11 民爆行业单季度收入及同比增速



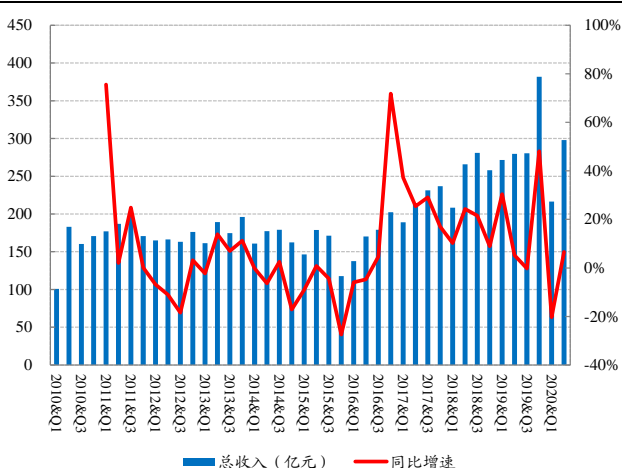
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图12 农药行业单季度收入及同比增速



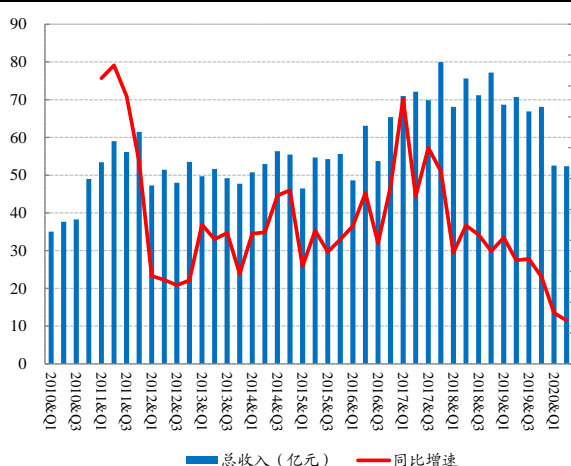
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图13 化纤行业单季度收入及同比增速



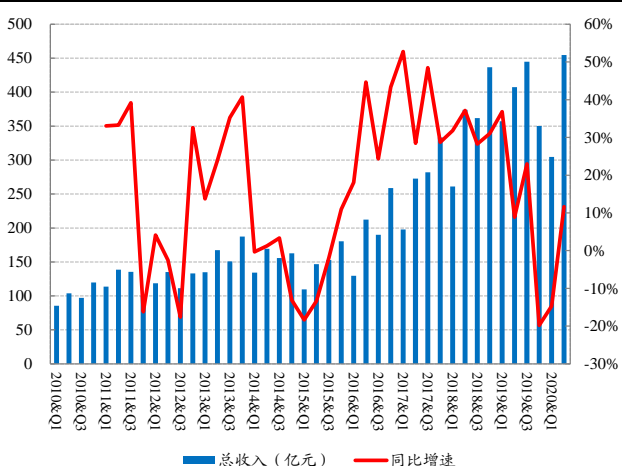
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图14 纯碱行业单季度收入及同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图15 氯碱行业单季度收入及同比增速

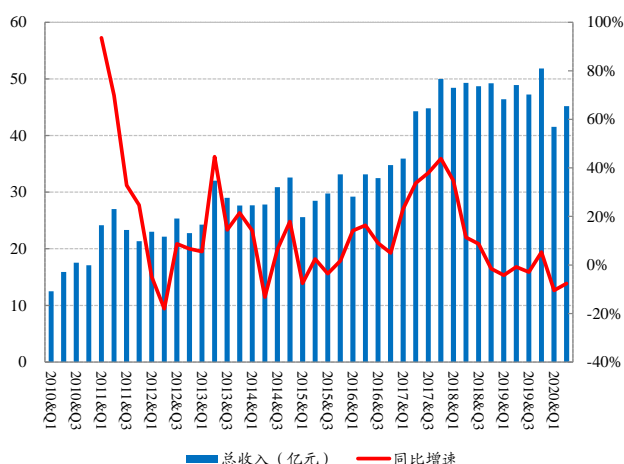


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

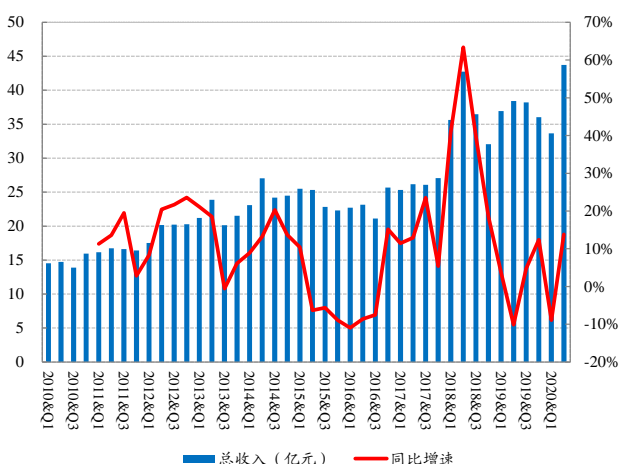


图16 氟化工行业单季度收入及同比增速



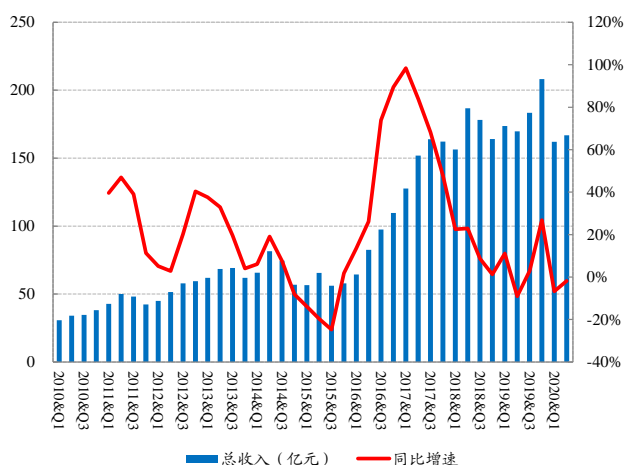
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图17 有机硅行业单季度收入及同比增速



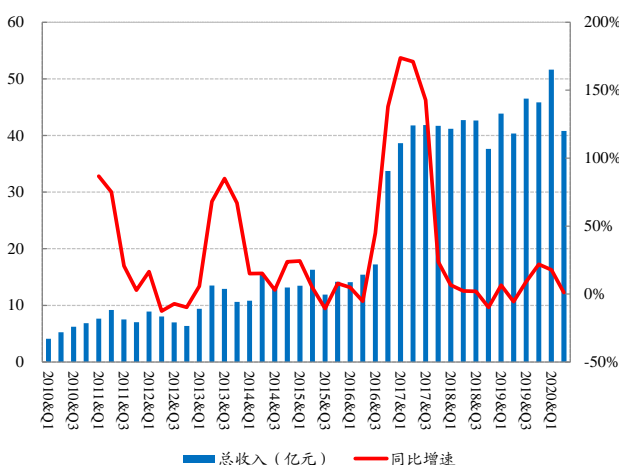
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图18 聚氨酯行业单季度收入及同比增速



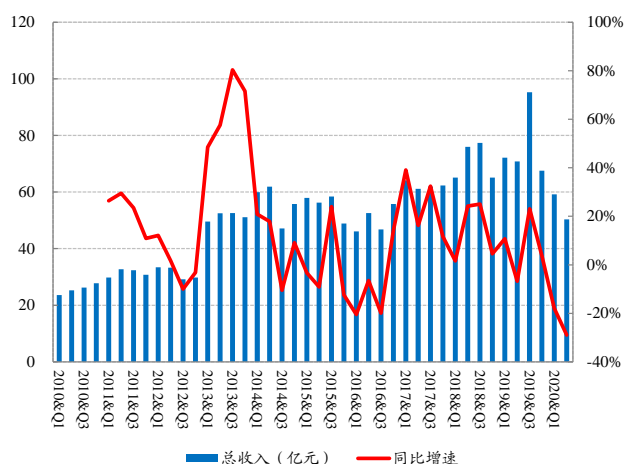
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图19 钛白粉制品行业单季度收入及同比增速



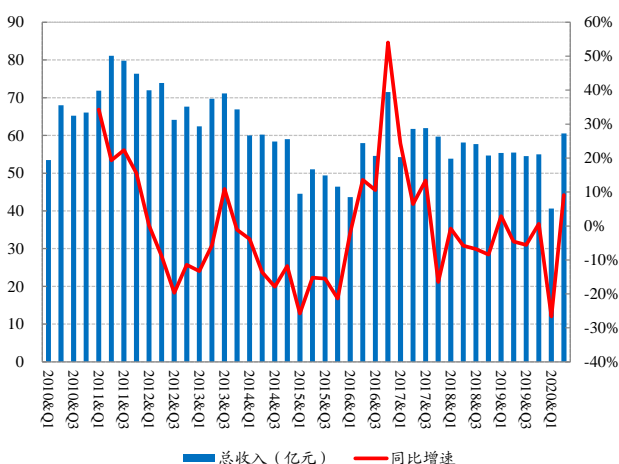
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图20 染料行业单季度收入及同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

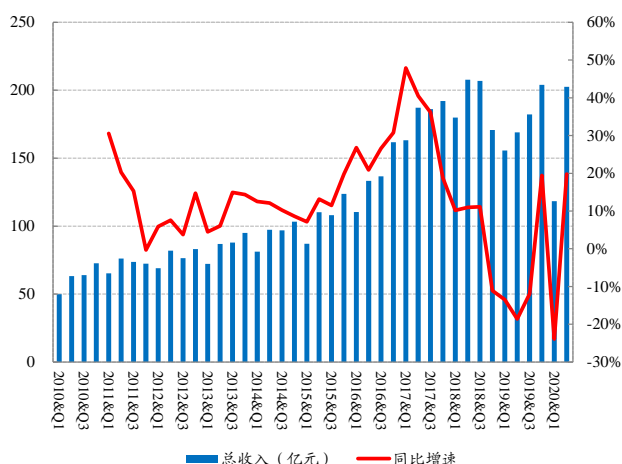
图21 橡胶制品行业单季度收入及同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图22 塑料制品单季度收入及同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2.2、2020 年 Q2 毛利率小幅增长

2020 年 Q2 基础化工行业（样本上市公司）毛利率为 18.18%，同比增加 0.22 个百分点，环比增加 0.34 个百分点。

分子行业看，钾肥、复合肥、民爆、塑料制品、日用化学品、涂料等子行业毛利率同比增长，主要系原材料价格回落所致。

表 6 基础化工行业各子行业 2020 年 Q2 毛利率

子行业	毛利率	毛利率同比
氮肥	14.26%	-7.52%
磷肥	10.69%	-1.74%
钾肥	24.47%	1.53%
复合肥	21.32%	1.59%
民爆	29.59%	0.96%
农药	24.27%	-1.42%
化纤	13.19%	-2.06%
纯碱	4.03%	-16.13%
氯碱	8.31%	-3.02%
氟化工	11.98%	-7.72%
有机硅	16.46%	-2.46%
聚氨酯	19.56%	-11.77%
钛白粉	31.87%	-5.17%
染料	38.78%	-8.99%
橡胶制品	21.70%	0.23%
塑料制品	30.71%	14.55%
精细化工中间体	34.45%	-0.59%
合成革	18.08%	-1.04%
日用化学品	32.38%	7.81%
涂料	27.23%	1.08%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

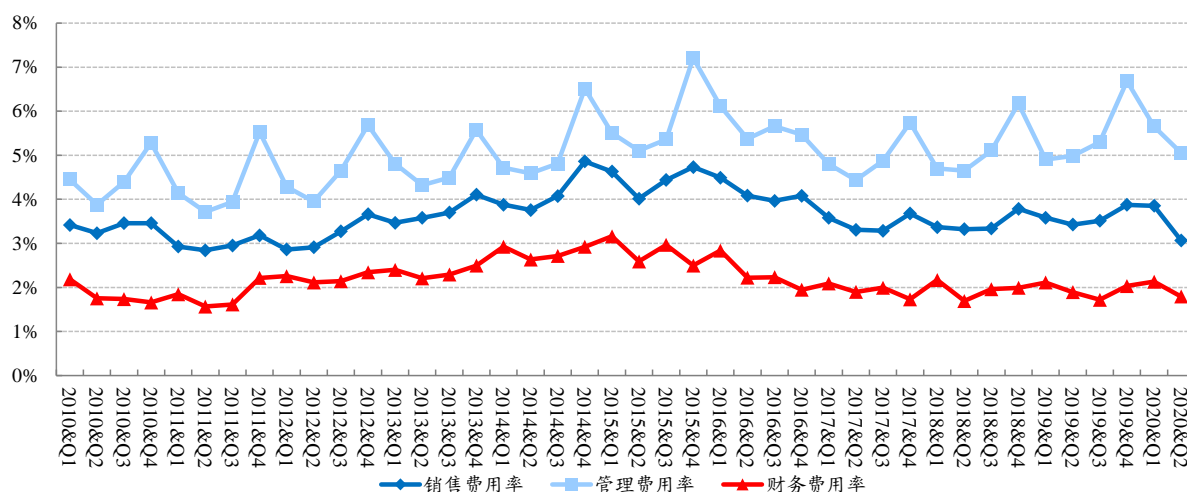
- 14 -

### 2.3、销售费用率下滑致 2020 年 Q2 期间费用率同比下降

2020 年 Q2 基础化工行业（样本上市公司）期间费用率同比下降 0.32 个百分点至 9.92%，其中销售费用率同比减少 0.41 个百分点至 3.07%，管理费用率同比增加 0.07 个百分点至 5.06%，财务费用率则同比提高 0.02 个百分点至 1.79%。

从环比角度看，期间费用率环比减少 1.72 个百分点。在近年化工上市公司加强费用控制，费用总额波动不大的前提下，收入端的波动（或者是产品价格波动）或成为费用率未来变动的重要决定因素。从子行业角度，纯碱、氮肥、磷肥、有机硅、聚氨酯、橡胶制品等子行业的期间费用率同比下降（纯碱、氮肥等行业期间费用率下降为行业内部分企业执行新会计准则所致），其余子行业期间费用率同比上升。

图23 基础化工行业单季度期间费用率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表 7 基础化工行业各子行业 2020 年 Q2 利润率及期间费用率

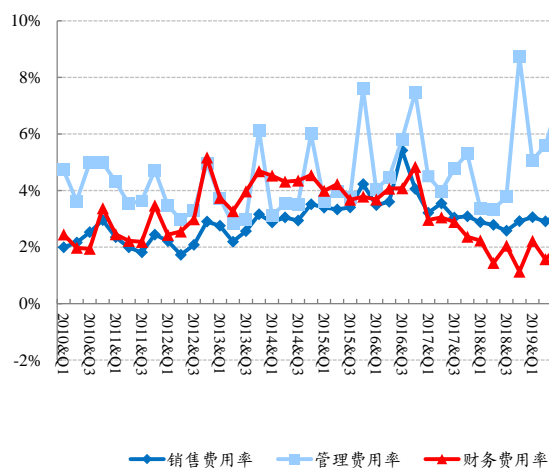
子行业	毛利率	期间费用率	净利率	毛利率同比	期间费用率同比	净利率同比
氮肥	14.26%	5.97%	7.43%	-7.52%	-4.10%	-1.46%
磷肥	10.69%	9.60%	0.77%	-1.74%	-1.12%	-0.51%
复合肥	21.32%	15.76%	3.70%	1.59%	0.76%	-0.47%
民爆	29.59%	16.59%	10.86%	0.96%	-1.69%	1.36%
农药	24.27%	12.11%	10.60%	-1.42%	-0.84%	0.10%
化纤	13.19%	11.08%	4.53%	-2.06%	2.02%	-0.25%
纯碱	4.03%	8.66%	-5.57%	-16.13%	-4.13%	-10.44%
氯碱	8.31%	6.44%	1.57%	-3.02%	-0.51%	-3.00%
氟化工	11.98%	11.95%	0.78%	-7.72%	0.67%	-7.29%
有机硅	16.46%	10.05%	4.96%	-2.46%	-1.47%	-1.32%
聚氨酯	19.56%	10.17%	8.95%	-11.77%	-1.55%	-8.83%
钛白粉	31.87%	16.38%	11.97%	-5.17%	1.67%	-7.59%
染料	38.78%	18.22%	24.69%	-8.99%	0.47%	-2.37%

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

橡胶制品	21.70%	12.86%	6.97%	0.23%	-1.28%	1.67%
塑料制品	30.71%	10.59%	16.45%	14.55%	0.21%	11.83%
精细化工中间 体	34.45%	19.39%	12.43%	-0.59%	-0.04%	2.17%
合成革	18.08%	16.26%	2.10%	-1.04%	0.44%	2.16%
日用化学品	32.38%	31.82%	-0.40%	7.81%	8.50%	-3.89%

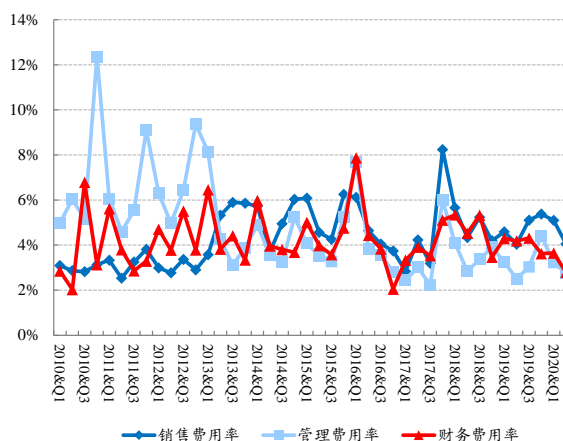
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图24 氮肥行业单季度期间费用率



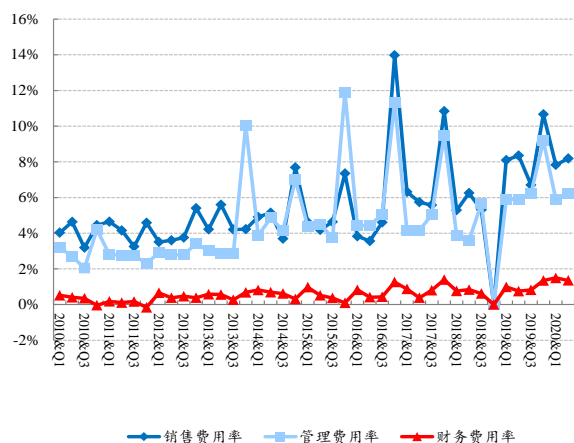
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：三友化工调整会计准则致销售费用率为负

图25 磷肥行业单季度期间费用率



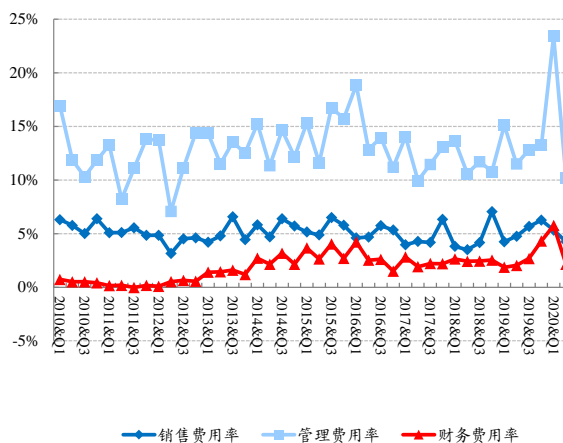
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图26 复合肥行业单季度期间费用率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，剔除异常负值  
注：因总营收为负，剔除2018年四季度数据

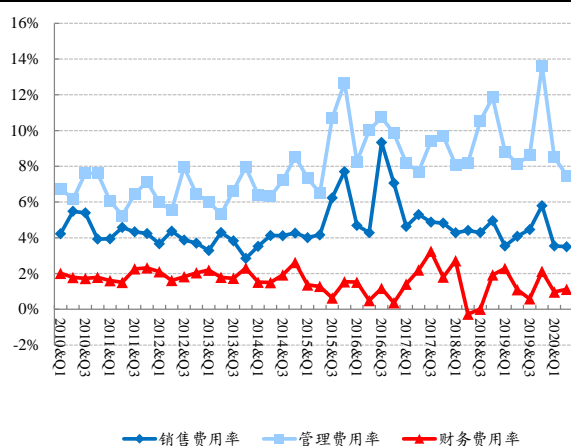
图27 民爆行业单季度期间费用率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

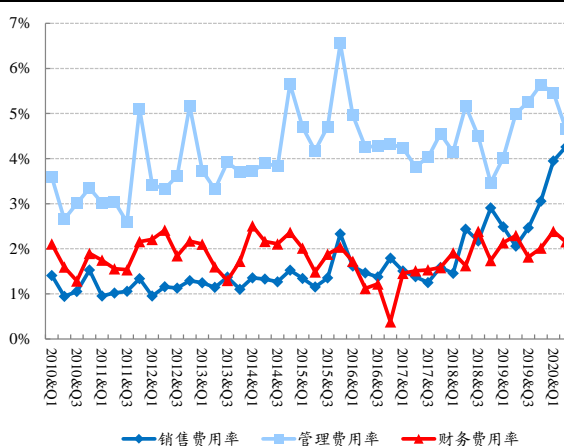


图28 农药行业单季度期间费用率



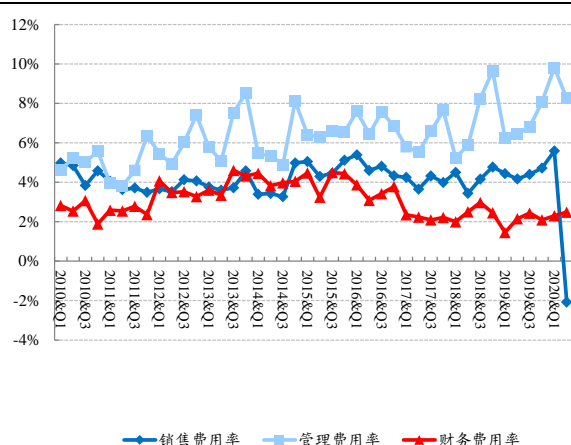
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图29 化纤行业单季度期间费用率



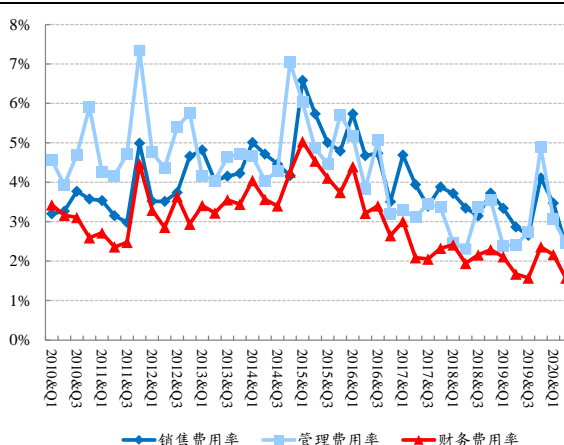
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图30 纯碱行业单季度期间费用率



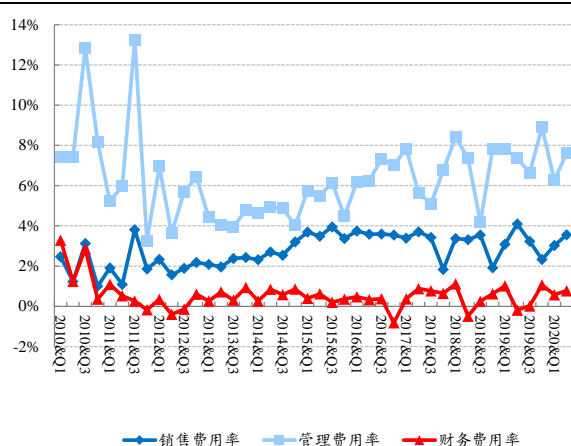
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：三友化工调整会计准则致销售费用率为负

图31 氯碱行业单季度期间费用率



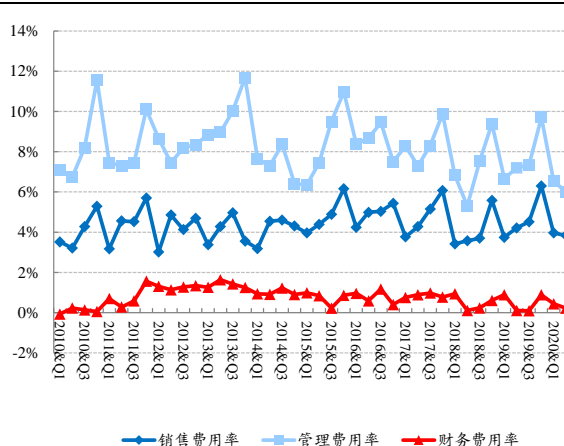
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图32 氟化工行业单季度期间费用率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

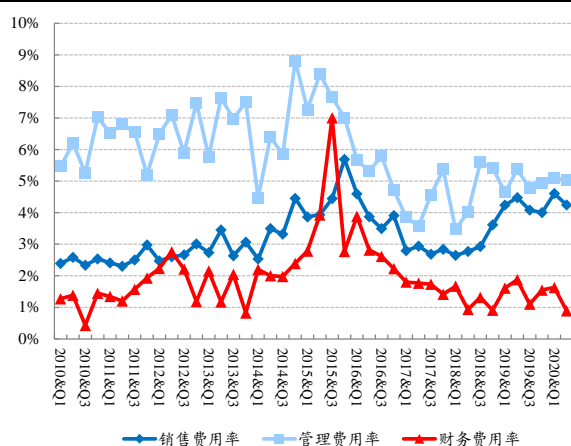
图33 有机硅行业单季度期间费用率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

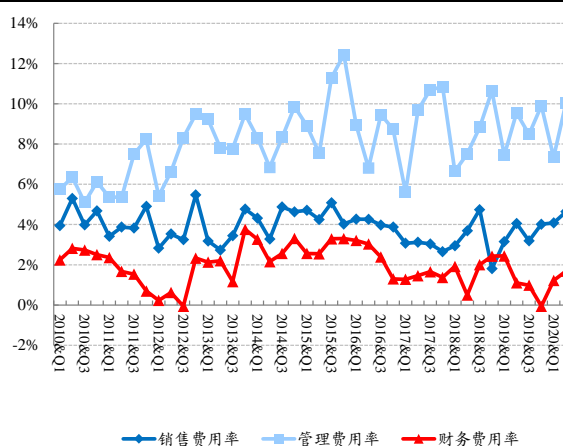
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图34 聚氨酯行业单季度期间费用率



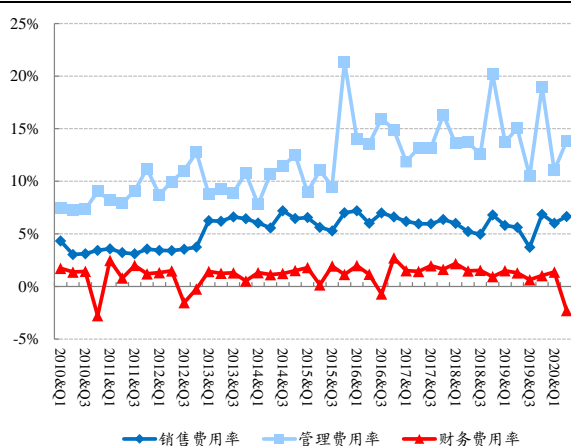
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图35 钛白粉行业单季度期间费用率



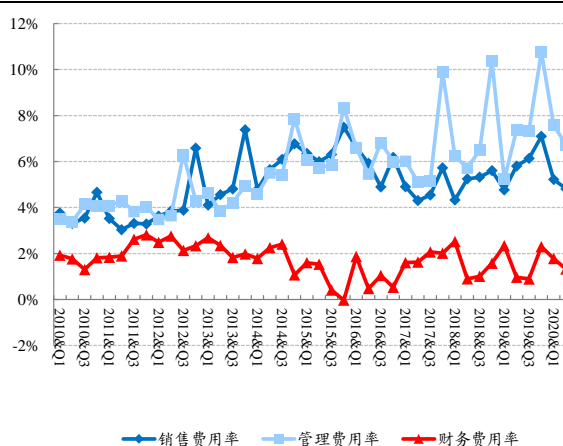
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图36 染料制品行业单季度期间费用率



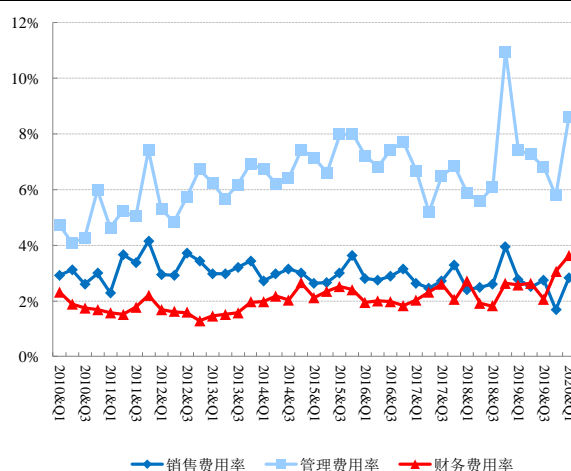
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：浙江龙盛于2020年Q2收到拆借款利息致财务费用率转负

图37 橡胶制品行业单季度期间费用率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图38 塑料制品行业单季度期间费用率



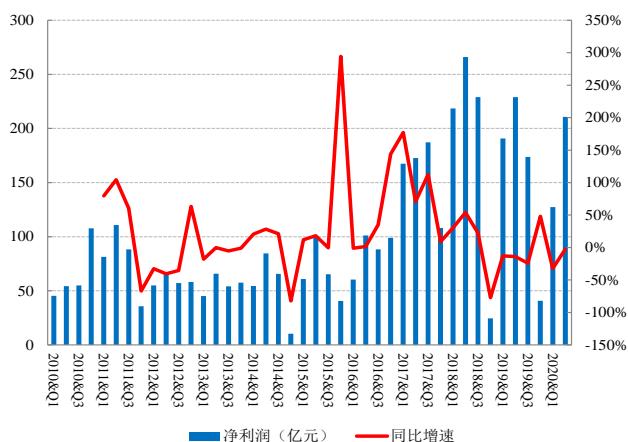
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2.4、2020 年 Q2 行业归母净利润同比小幅增长

2020 年 Q2 化工品需求逐步修复，上市公司整体归母净利润同比小幅增长。2020 年 Q2 基础化工行业 277 家上市公司中 126 家归母净利润同比增长、151 家同比下降，行业归母净利润同比增长 2.13% 至 313.39 亿元。

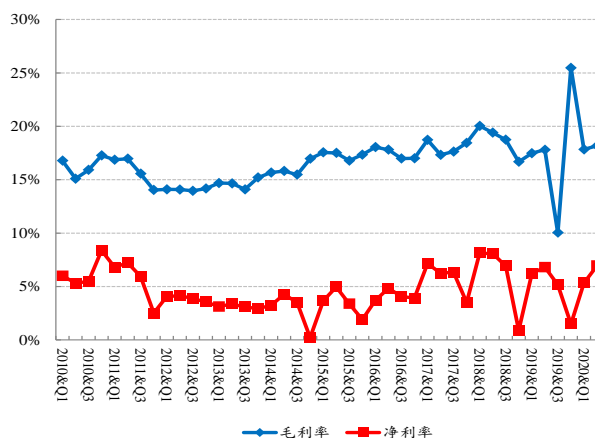
子行业方面，2020 年 Q2 民爆、农药、橡胶制品、塑料制品、精细化工中间体行业归母净利润同比增长。由于行业景气有所回落，其他子行业归母净利润均有不同程度下滑。

图39 基础化工行业单季度净利润及同比增速



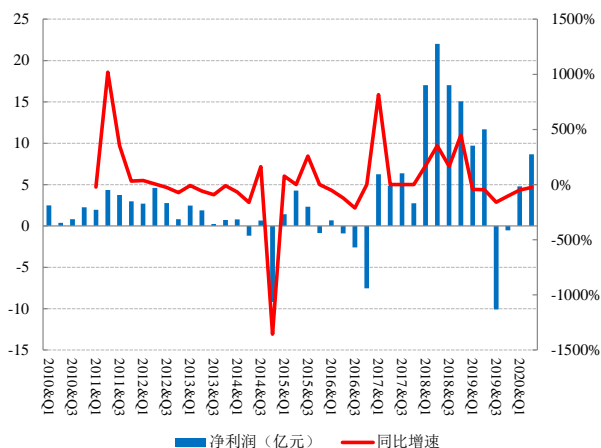
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：\*ST 盐湖于 2019 年 Q4 单季度亏损 453.56 亿元，故剔除

图40 基础化工行业单季度毛利率及净利率



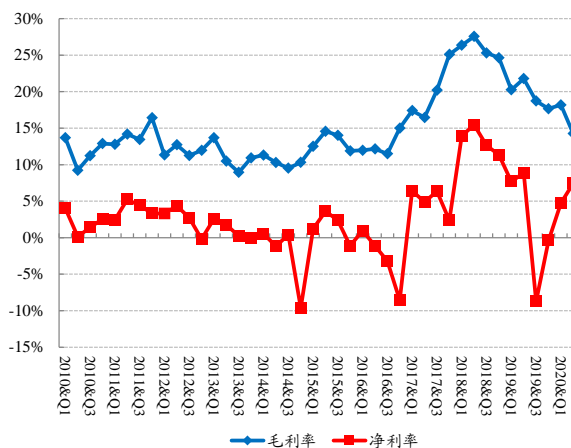
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：\*ST 盐湖于 2019 年 Q4 单季度亏损 453.56 亿元，故剔除

图41 氮肥行业单季度净利润及同比增速



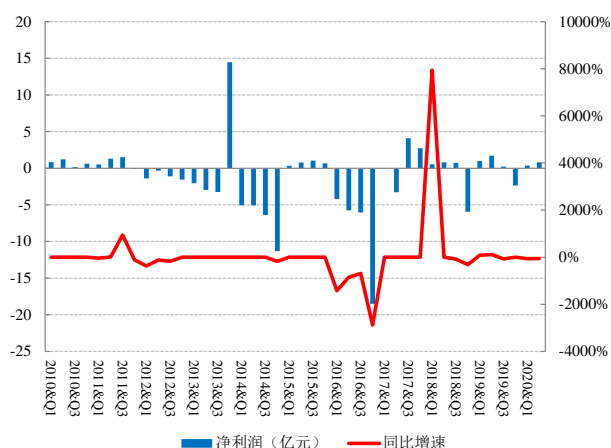
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图42 氮肥行业单季度毛利率及净利率



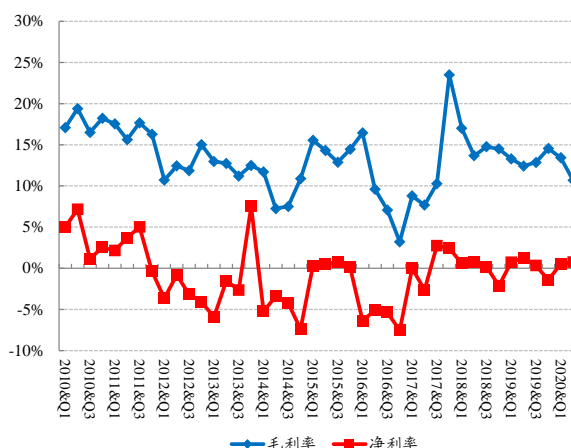
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图43 磷肥行业单季度净利润及同比增速



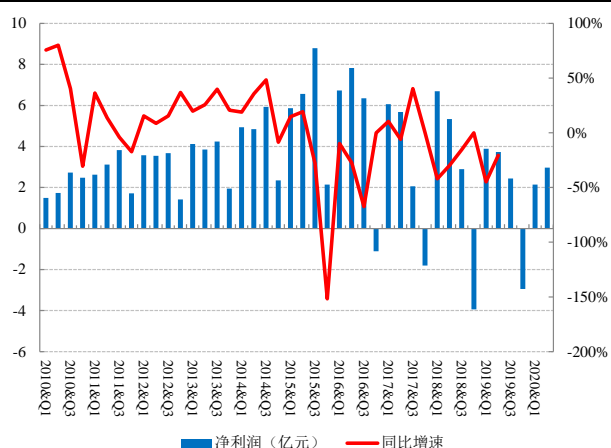
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图44 磷肥行业单季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

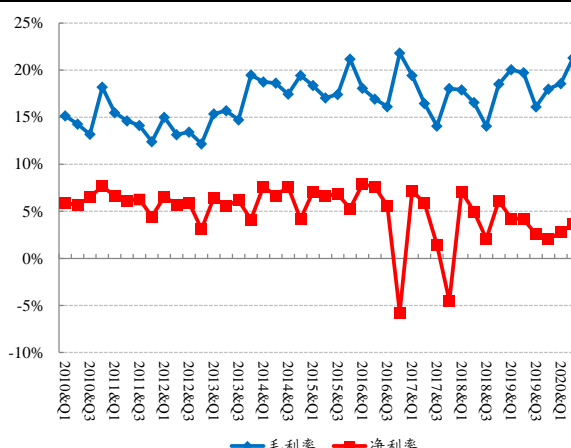
图45 复合肥行业单季度净利润及同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：2018年Q4剔除样本公司金正大口径调整导致的收入异常数据

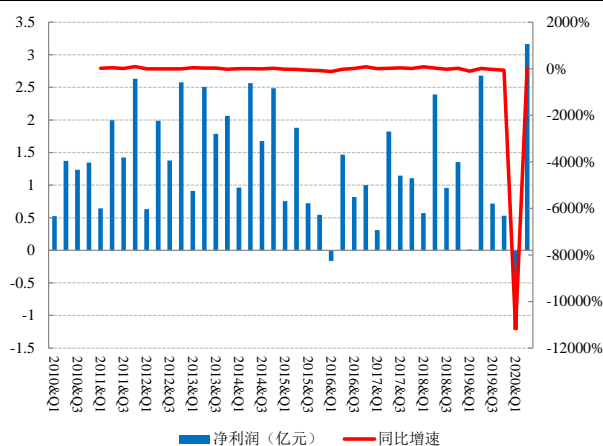
图46 复合肥行业单季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

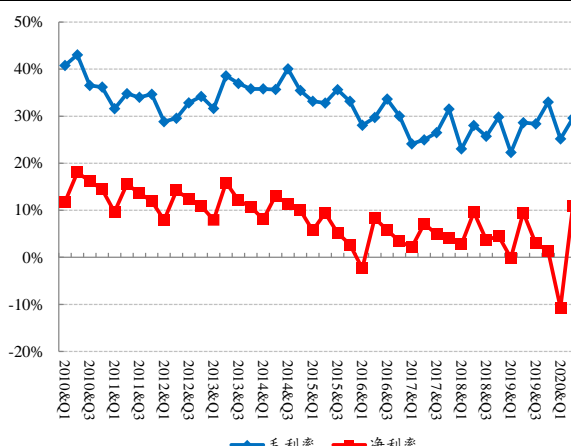
注：2018年Q4剔除样本公司金正大口径调整导致的收入异常数据

图47 民爆行业单季度净利润及同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图48 民爆行业单季度毛利率及净利率

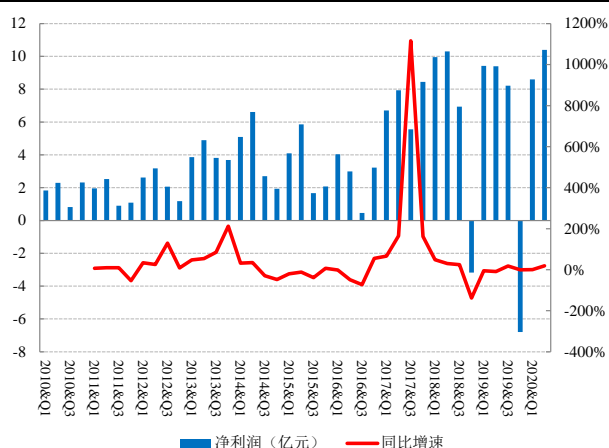


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

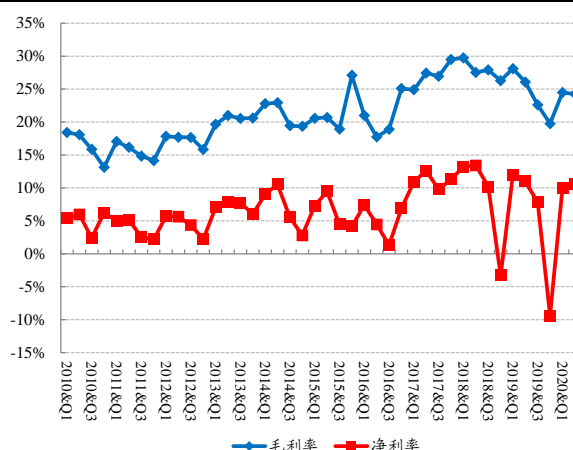


图49 农药行业单季度净利润及同比增速



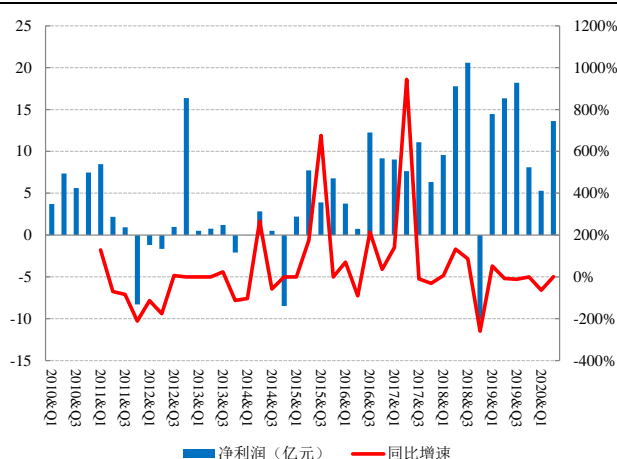
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图50 农药行业单季度毛利率及净利率



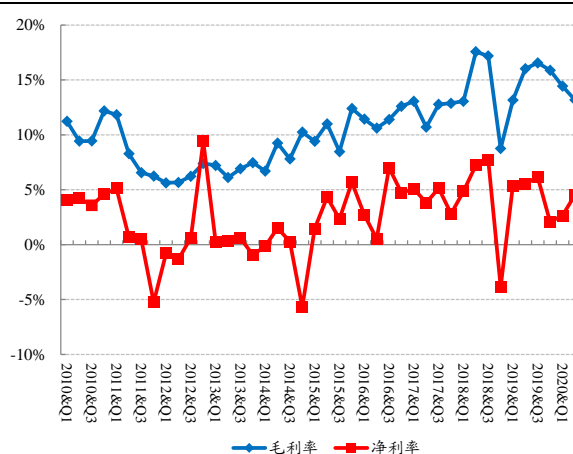
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图51 化纤行业单季度净利润及同比增速



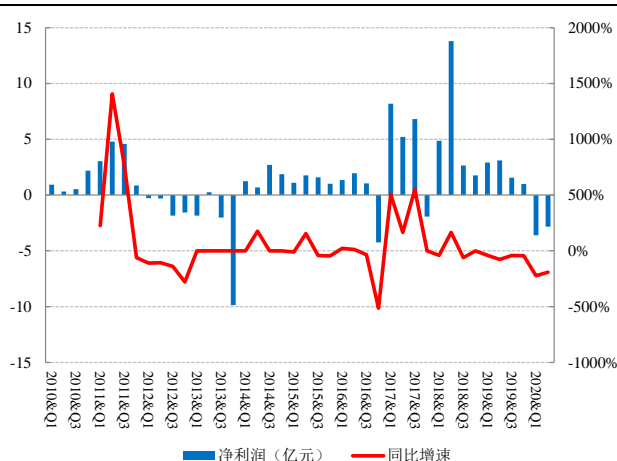
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图52 化纤行业单季度毛利率及净利率



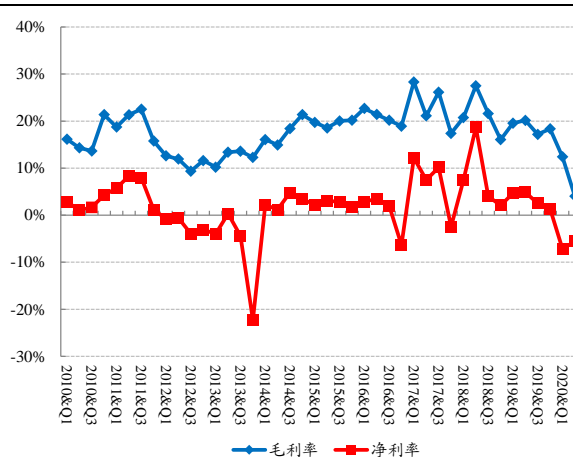
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图53 纯碱行业单季度净利润及同比增速



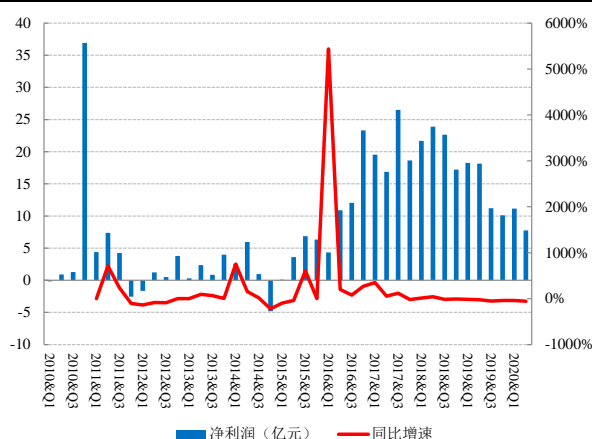
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图54 纯碱行业单季度毛利率及净利率



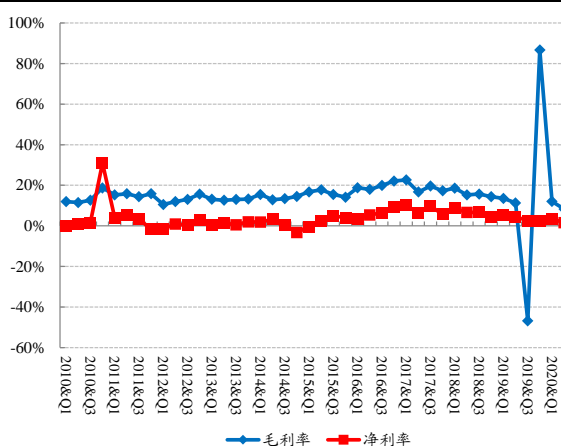
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图55 氯碱行业单季度净利润及同比增速



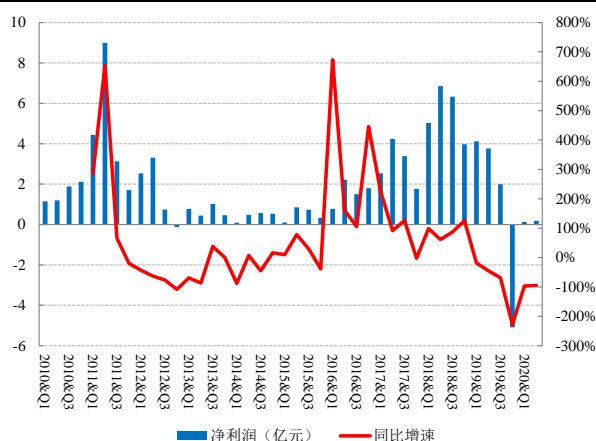
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图56 氯碱行业单季度毛利率及净利率



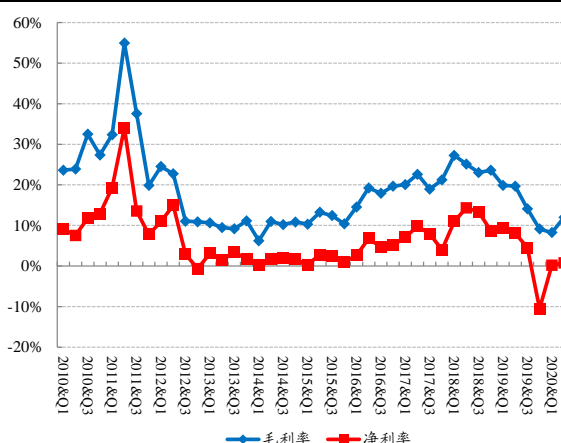
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：2019年Q3中泰化学开展全产业链经营致营业成本大幅增加

图57 氟化工行业单季度净利润及同比增速



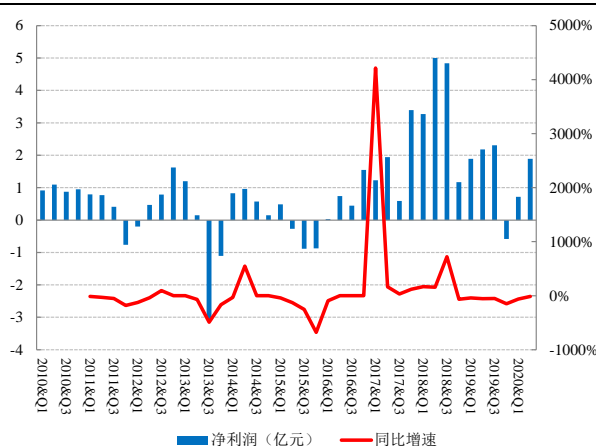
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图58 氟化工行业单季度毛利率及净利率



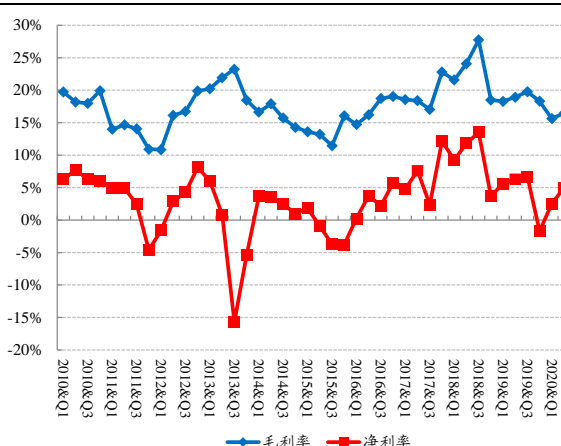
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图59 有机硅行业单季度净利润及同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

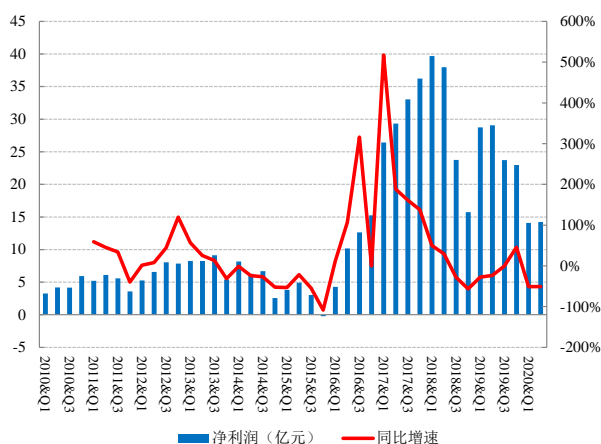
图60 有机硅行业单季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

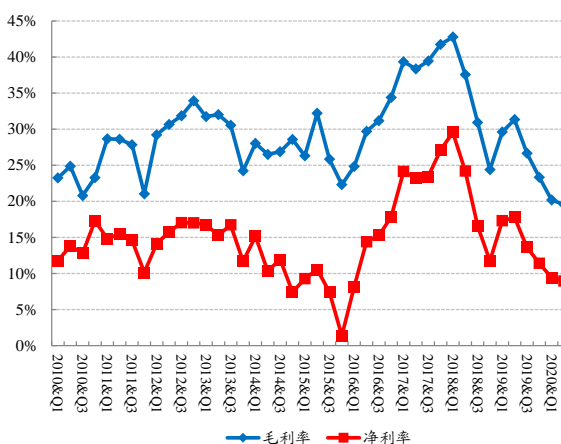
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图61 聚氨酯行业单季度净利润及同比增速



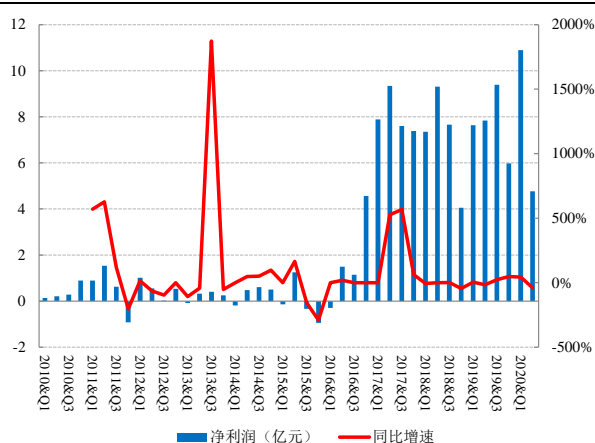
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图62 聚氨酯行业单季度毛利率及净利率



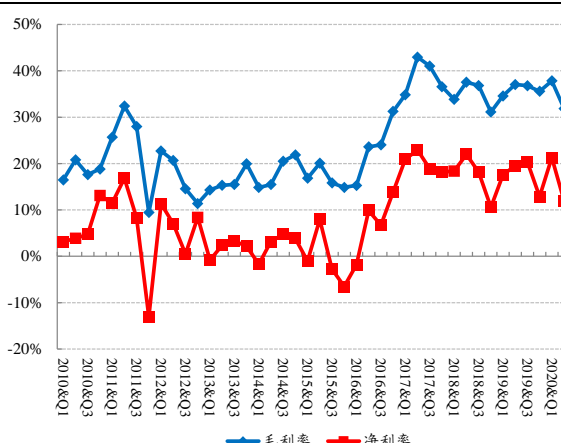
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图63 钛白粉行业单季度净利润及同比增速



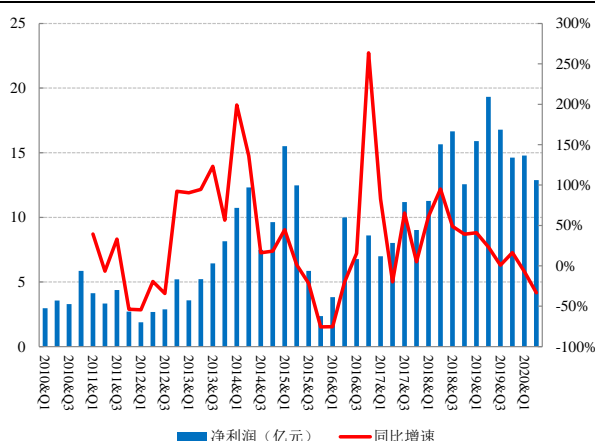
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图64 钛白粉行业单季度毛利率及净利率



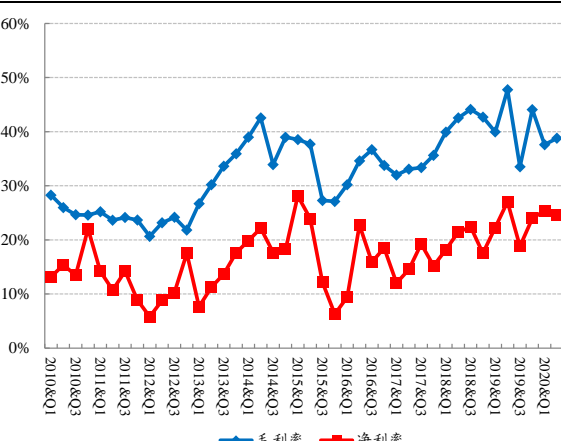
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图65 染料行业单季度净利润及同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

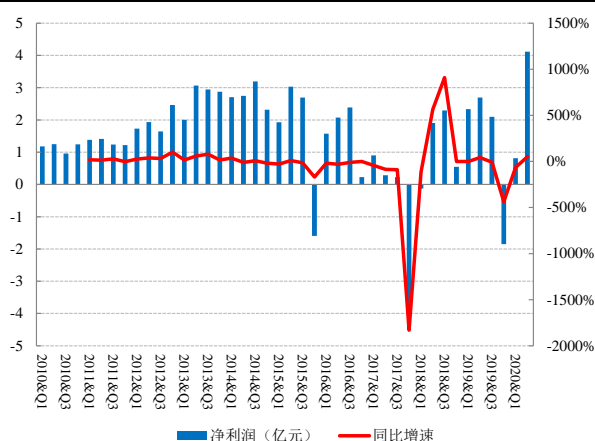
图66 染料行业单季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

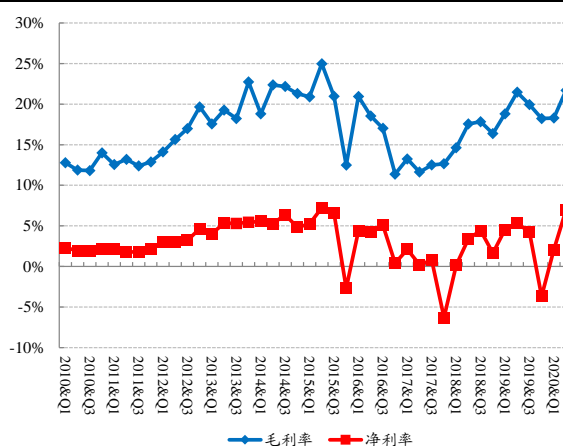
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图67 橡胶制品行业单季度净利润及同比增速



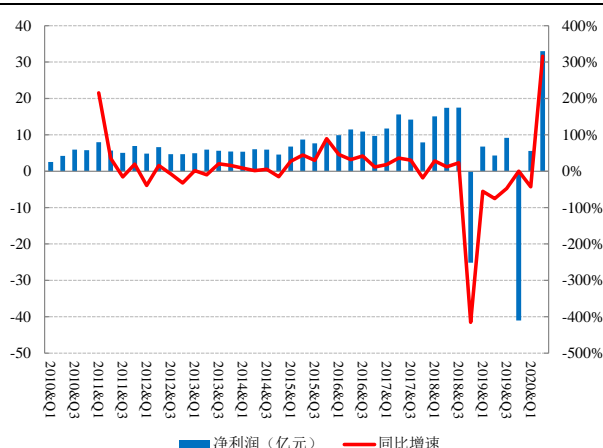
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图68 橡胶制品行业单季度毛利率及净利率



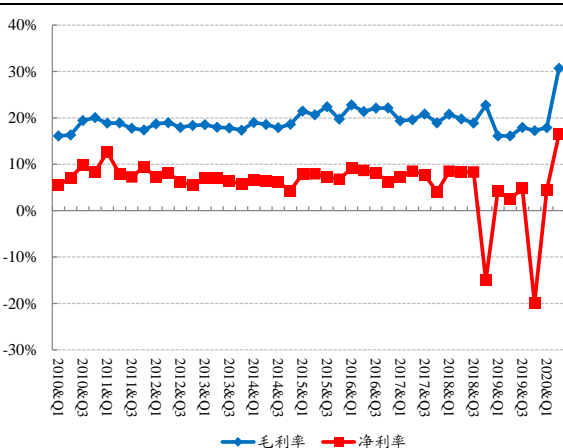
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图69 塑料制品行业单季度净利润及同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图70 塑料制品行业单季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

### 3、化工行业周期景气下行，2020 年 Q2 在建工程同比下滑

#### 3.1、2020 年 Q2 行业总资产同比增长，资产负债率同比提升

2020 年 Q2 基础化工行业上市公司（277 家）总资产达到 26370.00 亿元，同比增长 12.49%，基础化工长周期样本上市公司（188 家）总资产达到 20721.66 亿元，同比增长 12.00%。

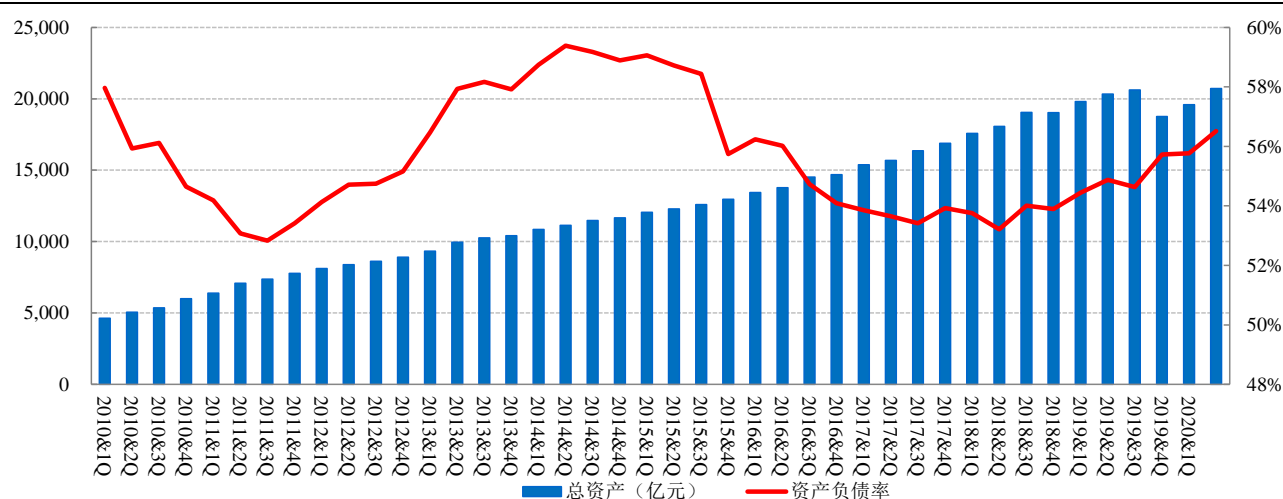
基础化工长周期样本上市公司资产负债率从 2015 年起进入下行通道。伴随着行业整体盈利好转，资金不断回笼，企业去杠杆进程持续推动，2017 年 Q3 达到 2012 年以来低点 50.89%。2018 年 Q2 以来，伴随部分龙头企业资本开支增加，整体资产负债率同比提升，2020 年 Q2 资产负债率同比上升 1.86 个百分点至 55.93%。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 24 -



图71 基础化工行业单季度总资产及资产负债率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

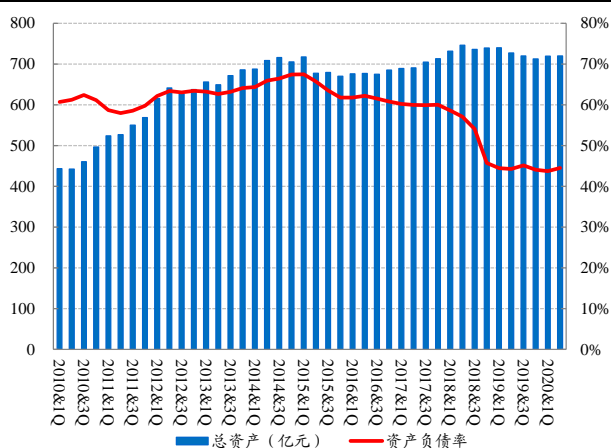
从子行业角度看，各子行业出现明显分化，磷肥、纯碱、染料、塑料制品等子行业于2020年Q2期末资产负债率同比下降，其他如复合肥、化纤、氯碱、氟化工、有机硅、聚氨酯等子行业资产负债率同比上升。

表8 基础化工行业各子行业2020年Q2期末总资产及负债率

子行业	总资产/亿元	资产负债率	总资产同比	资产负债率同比
氮肥	720.03	44.54%	-1.03%	0.24%
磷肥	582.00	83.95%	-20.24%	-2.01%
复合肥	481.91	50.69%	-6.44%	1.81%
民爆	237.91	54.61%	5.76%	0.53%
农药	544.62	48.39%	8.03%	0.18%
化纤	1580.42	55.18%	16.51%	1.20%
纯碱	324.71	55.45%	-6.00%	-0.23%
氯碱	1987.23	54.75%	9.10%	1.91%
氟化工	259.35	37.41%	6.71%	8.30%
有机硅	173.56	44.04%	12.41%	5.99%
聚氨酯	1261.20	60.49%	19.06%	4.58%
钛白粉	398.49	50.01%	11.62%	3.80%
染料	719.09	42.00%	4.31%	-5.35%
橡胶制品	364.27	57.48%	6.00%	1.68%
塑料制品	904.60	40.53%	5.32%	-7.55%
精细化工中间体	188.93	41.24%	8.48%	3.21%
合成革	115.00	36.85%	3.30%	0.63%
日用化学品	224.85	55.28%	6.15%	1.28%

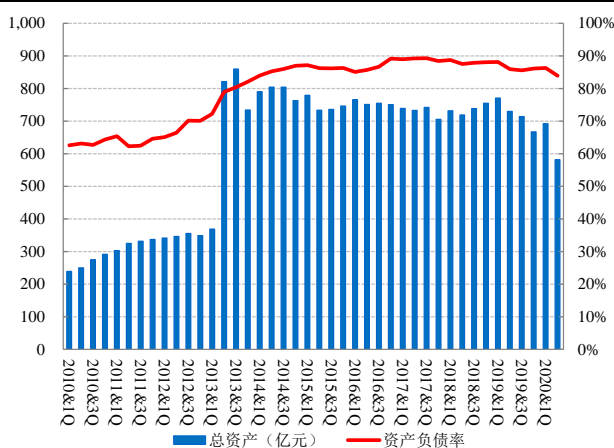
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图72 氮肥行业单季度总资产及资产负债率



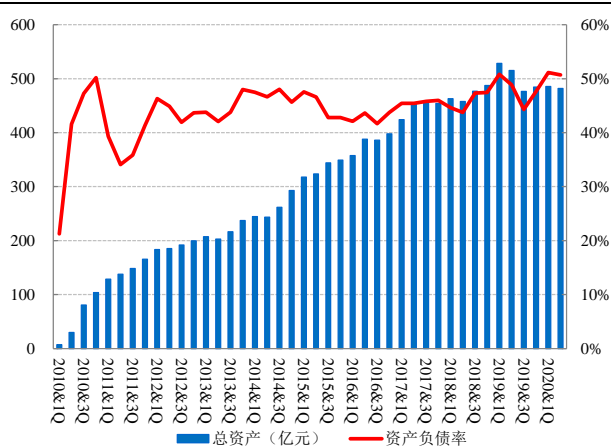
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图73 磷肥行业单季度总资产及资产负债率



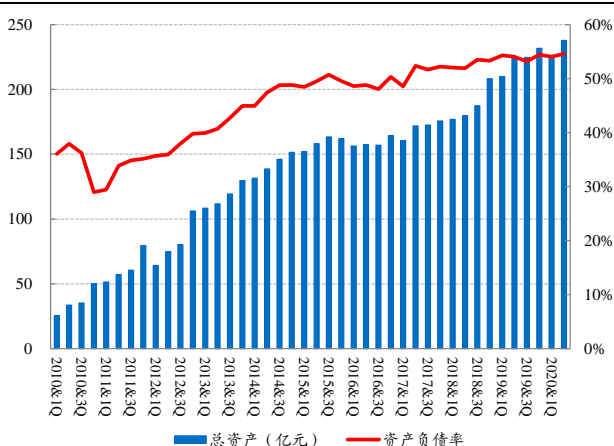
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图74 复合肥行业单季度总资产及资产负债率



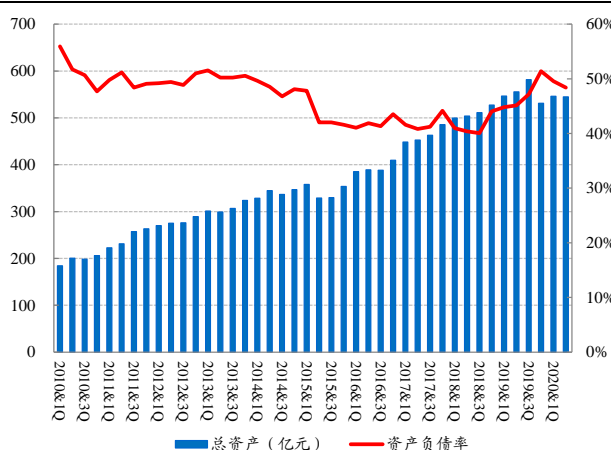
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图75 民爆行业单季度总资产及资产负债率



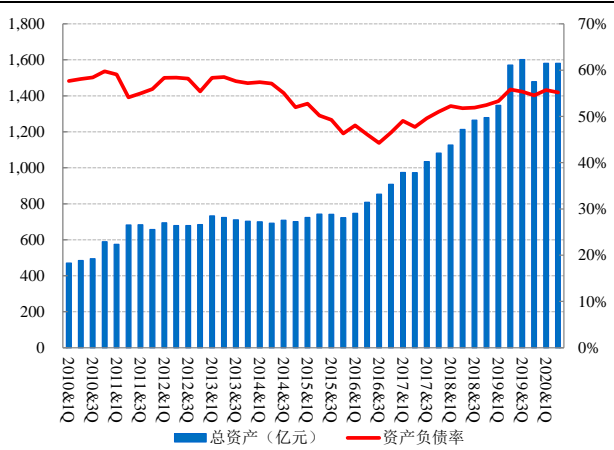
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图76 农药行业单季度总资产及资产负债率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

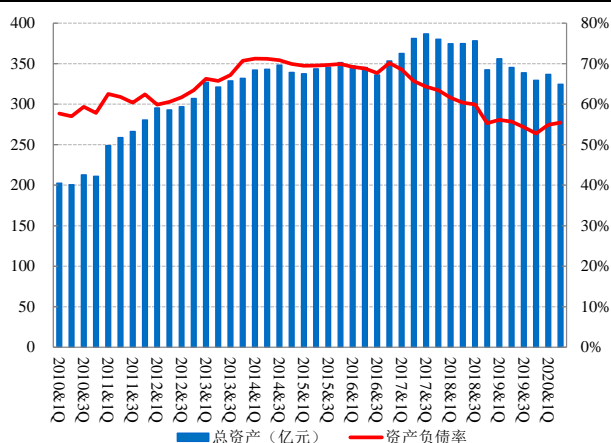
图77 化纤行业单季度总资产及资产负债率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

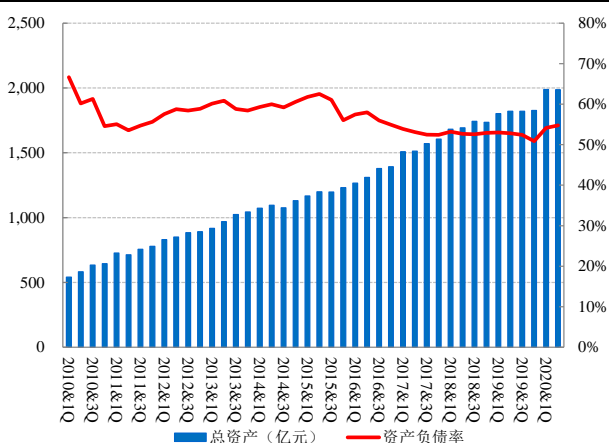
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图78 纯碱行业单季度总资产及资产负债率



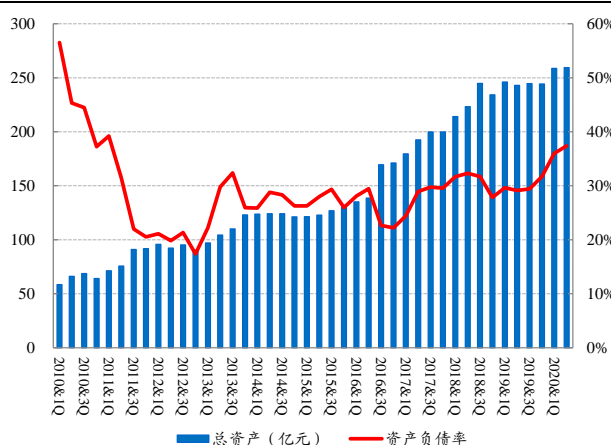
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图79 氯碱行业单季度总资产及资产负债率



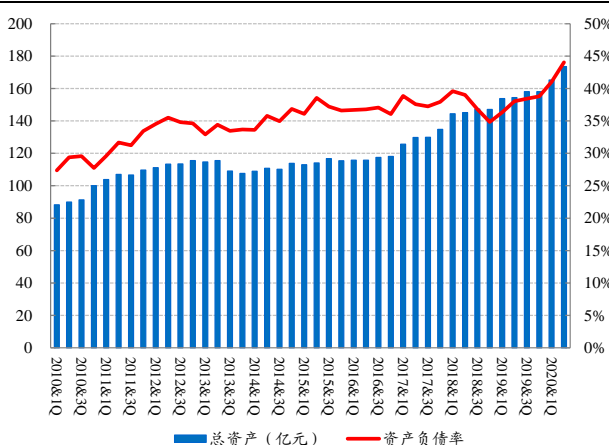
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图80 氟化工行业单季度总资产及资产负债率



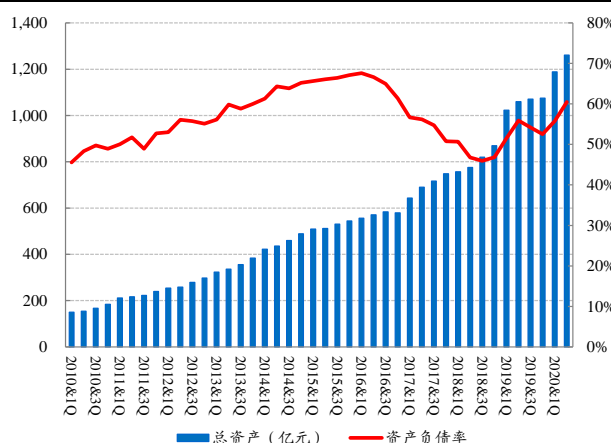
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图81 有机硅行业单季度总资产及资产负债率



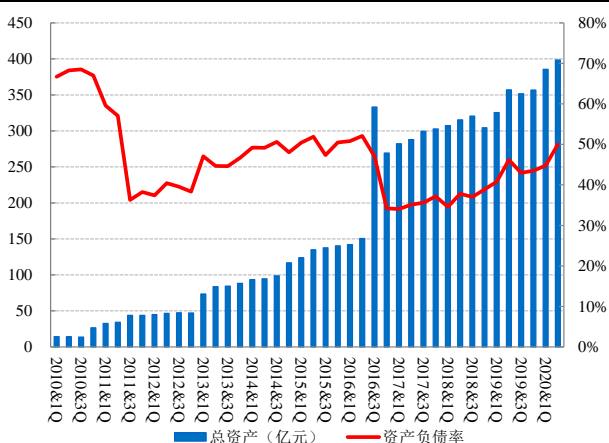
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图82 聚氨酯行业单季度总资产及资产负债率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

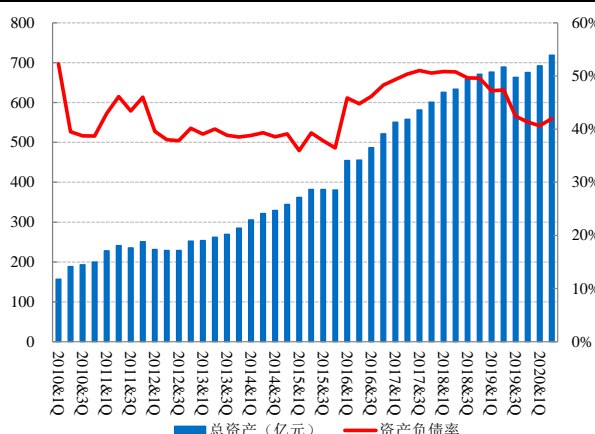
图83 钛白粉行业单季度总资产及资产负债率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

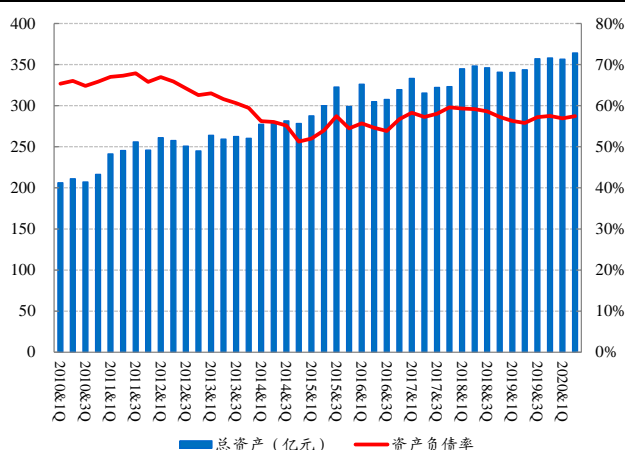
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图84 染料行业单季度总资产及资产负债率



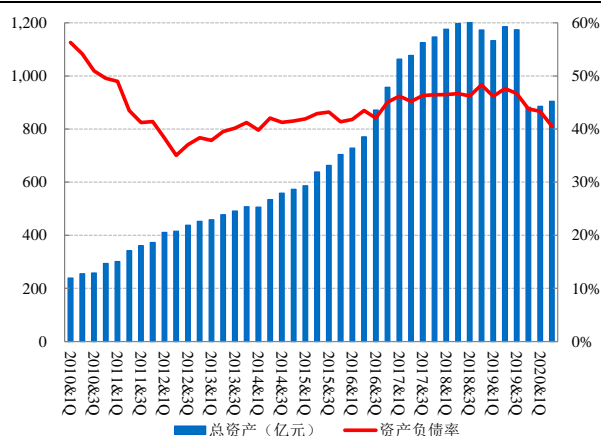
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图85 橡胶制品行业单季度总资产及资产负债率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图86 塑料制品行业单季度总资产及资产负债率



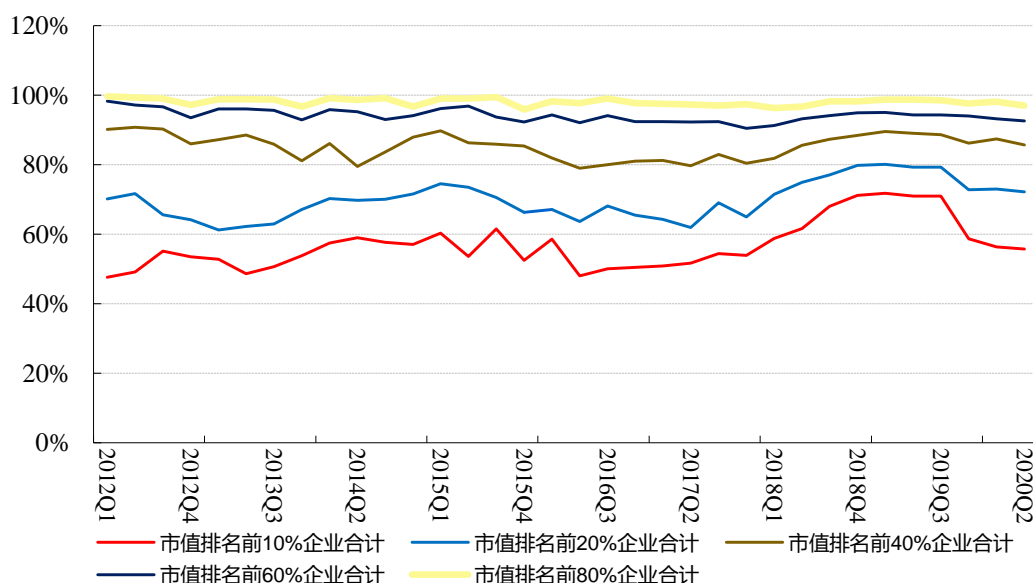
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

### 3.2、在建工程同比下降，在建工程占总资产比例下降

化工行业新建项目主要集中于头部企业，行业集中度提升带来格局优化，龙头企业掌控力进一步增强。行业在建工程投资增速自2015年三季度开始进入负增长阶段，连续8个季度负增长，至2017年第三季度由负转正，2018年Q4起连续三个季度保持在50%以上的同比增速（2018年Q4-2019年Q2分别为66.19%、58.52%、52.43%）。2019年Q4在建工程转为同比负增长，或由行业周期景气回落所致。2020年Q2期末基础化工行业（样本上市公司）固定资产总额7215.02亿元，同比增长19.79%，在建工程总额1964.65亿元，同比减少4.33%。

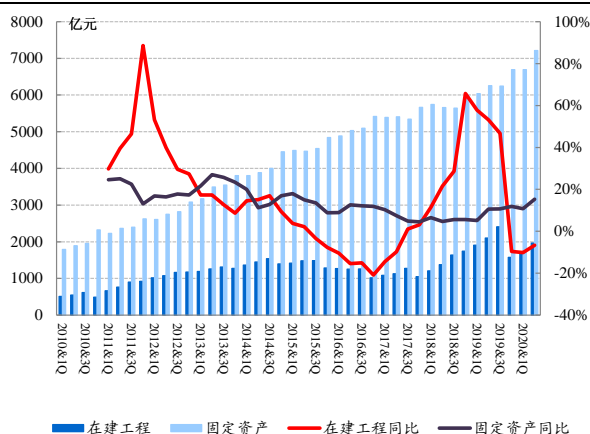
同时，2020年Q2基础化工行业（样本上市公司）在建工程投资占总资产比例为9.48%，同比减少1.62个百分点。

图87 基础化工行业在建工程总体比重



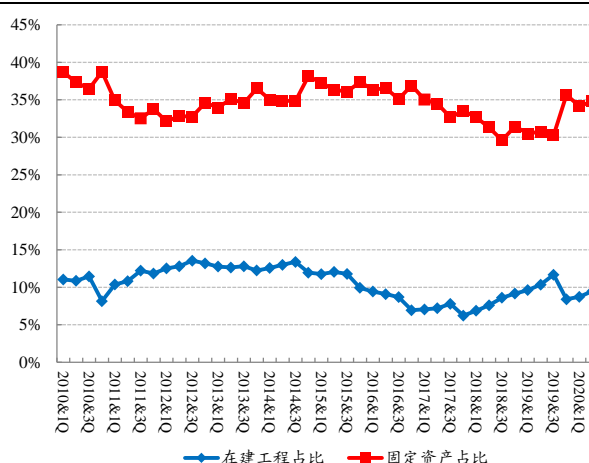
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图88 基础化工行业单季度固定资产及在建工程



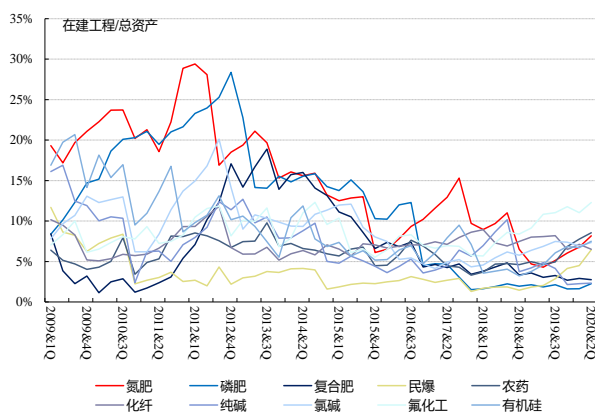
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图89 基础化工行业单季度固定资产及在建工程占比



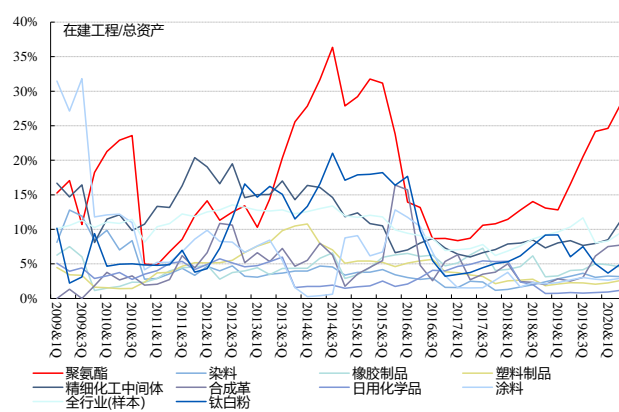
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图90 不同行业在建工程占总资产比重变化趋势



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图91 不同行业在建工程占总资产比重变化趋势



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



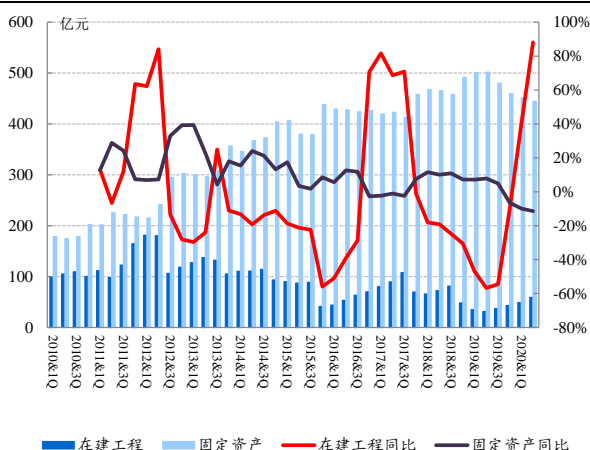
子行业方面，各子行业分化较为明显，氮肥、民爆、农药、有机硅、氟化工、聚氨酯等子行业在建工程总额同比上升，其他子行业在建工程同比下降，总体上产能扩张放缓。

表 9 基础化工行业各子行业 2020 年 Q2 期末在建工程

子行业	在建工程/亿元	在建工程占比	在建工程同比	在建工程占比同比
氮肥	58.90	8.18%	88.12%	3.88%
磷肥	13.18	2.27%	-2.67%	0.41%
复合肥	13.33	2.77%	-15.37%	-0.29%
民爆	15.36	6.45%	235.25%	4.42%
农药	46.54	8.54%	80.55%	3.43%
化纤	102.95	6.51%	-4.06%	-1.40%
纯碱	7.59	2.34%	-54.78%	-2.52%
氯碱	145.86	7.34%	16.53%	0.47%
氟化工	31.90	12.30%	21.15%	1.47%
有机硅	13.02	7.50%	83.60%	2.91%
聚氨酯	354.29	28.09%	102.09%	11.54%
钛白粉	19.89	4.99%	-7.73%	-1.05%
染料	22.77	3.17%	2.38%	-0.06%
橡胶制品	16.65	4.57%	20.03%	0.53%
塑料制品	24.38	2.70%	13.64%	0.20%
精细化工中间 体	21.25	11.25%	41.15%	2.60%
合成革	8.90	7.74%	215.93%	5.21%
日用化学品	2.62	1.16%	136.22%	0.64%

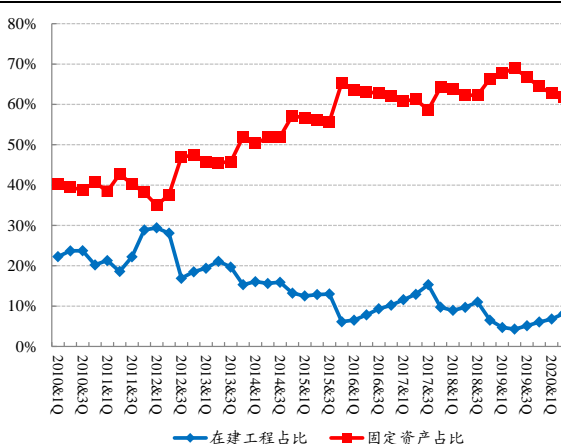
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图92 氮肥行业单季度固定资产及在建工程



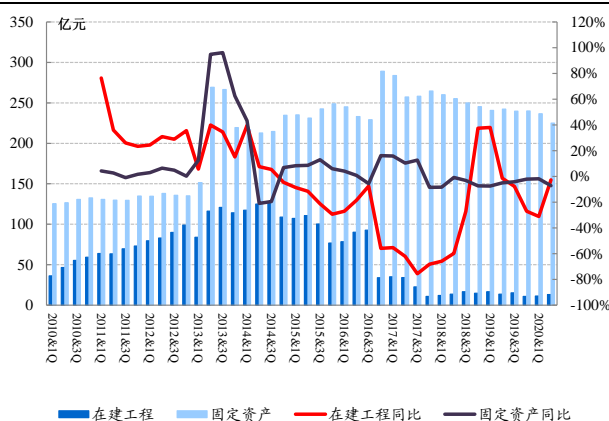
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图93 氮肥行业单季度固定资产及在建工程占比



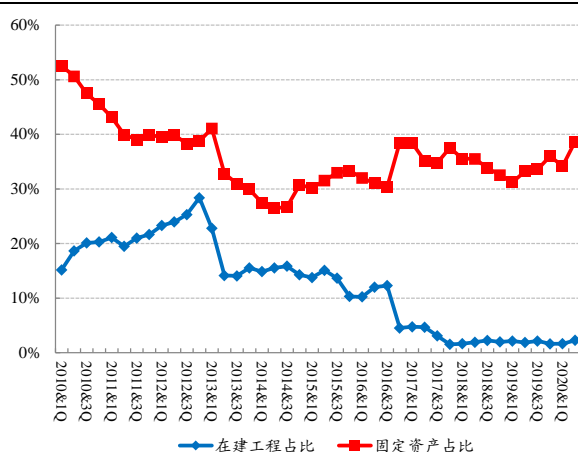
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图94 磷肥行业单季度固定资产及在建工程



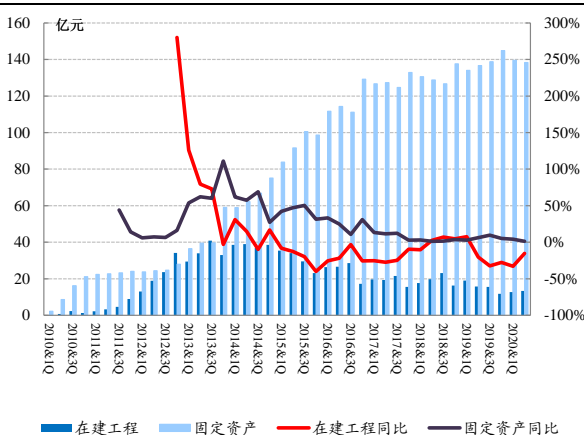
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图95 磷肥行业单季度固定资产及在建工程占比



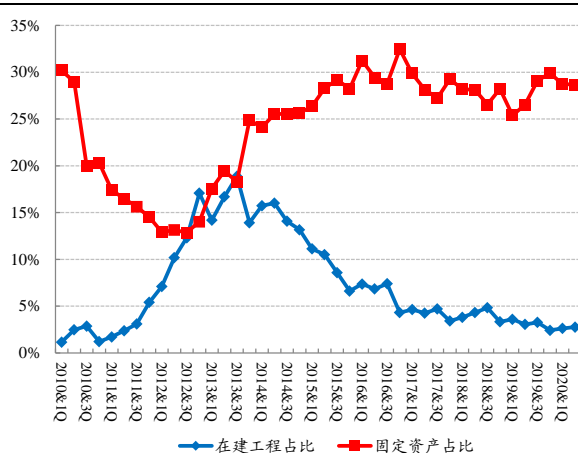
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图96 复合肥行业单季度固定资产及在建工程



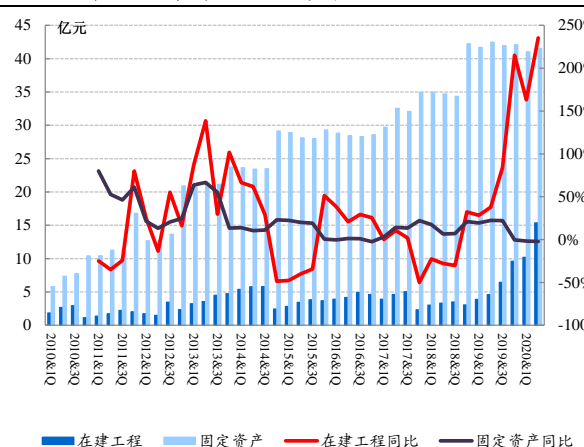
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图97 复合肥行业单季度固定资产及在建工程占比



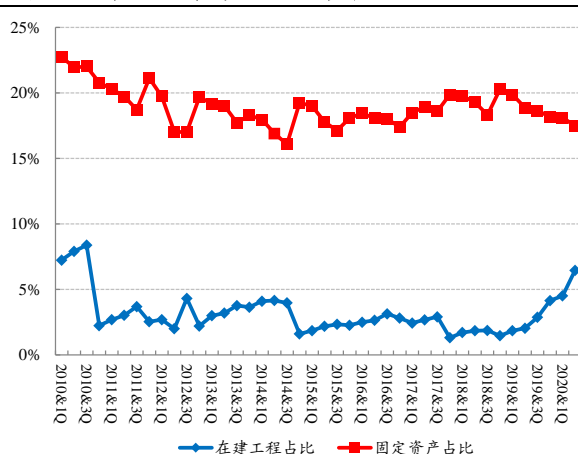
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图98 民爆行业单季度固定资产及在建工程



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

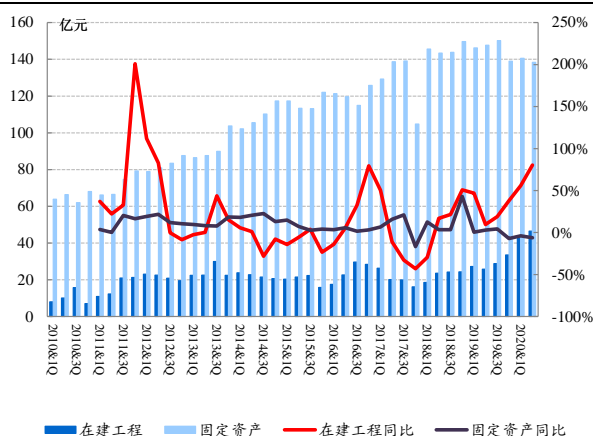
图99 民爆行业单季度固定资产及在建工程占比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

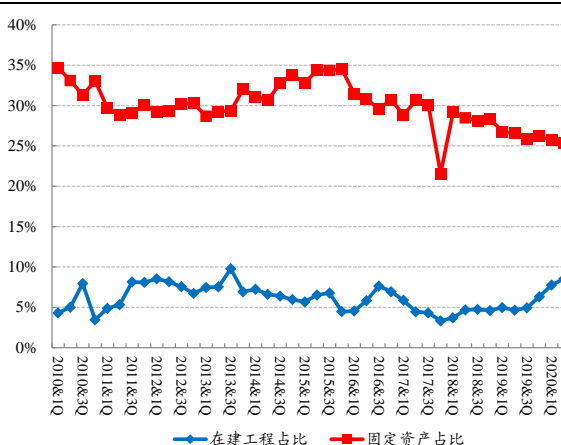
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图100 农药行业单季度固定资产及在建工程



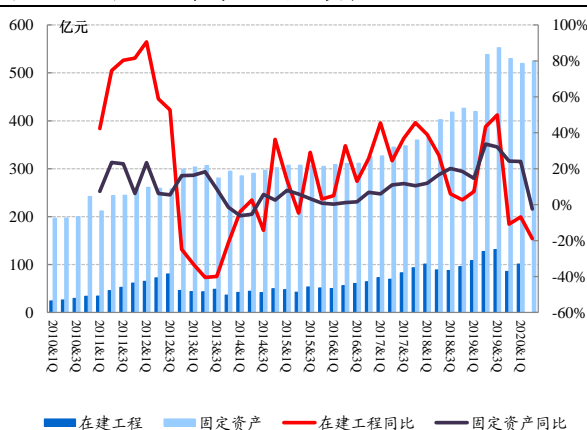
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图101 农药行业单季度固定资产及在建工程占比



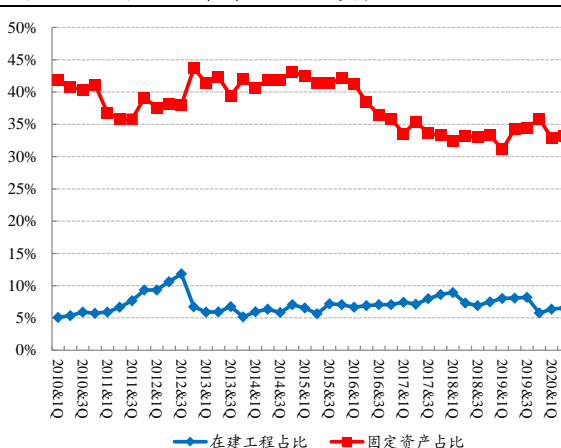
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图102 化纤行业单季度固定资产及在建工程



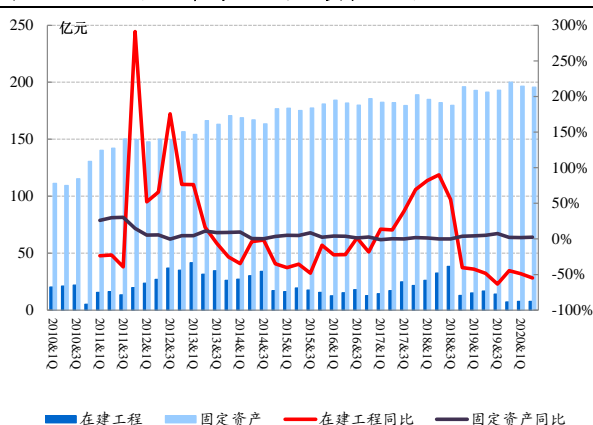
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图103 化纤行业单季度固定资产及在建工程占比



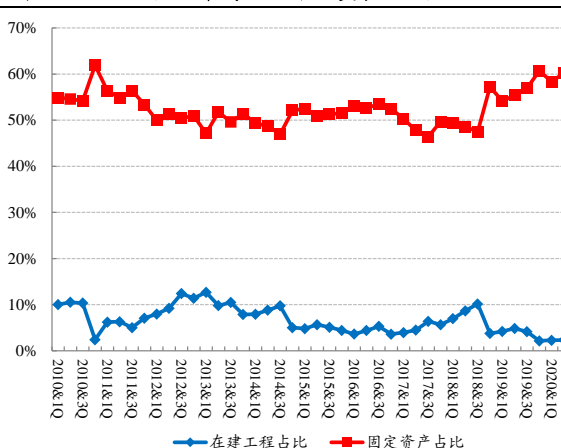
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图104 纯碱行业单季度固定资产及在建工程



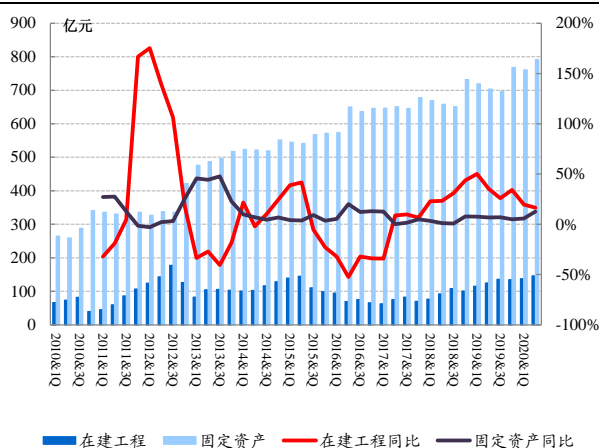
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图105 纯碱行业单季度固定资产及在建工程占比



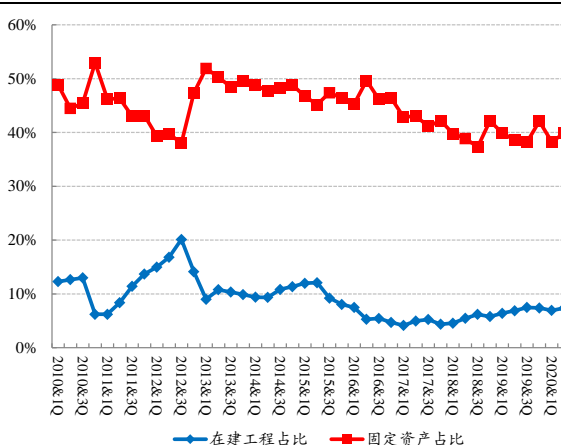
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图106 氯碱行业单季度固定资产及在建工程



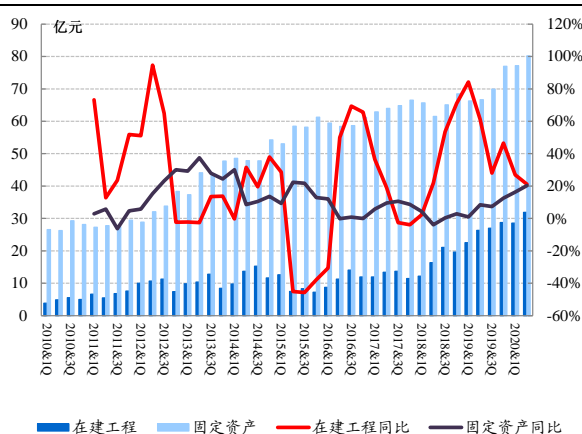
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图107 氯碱行业单季度固定资产及在建工程占比



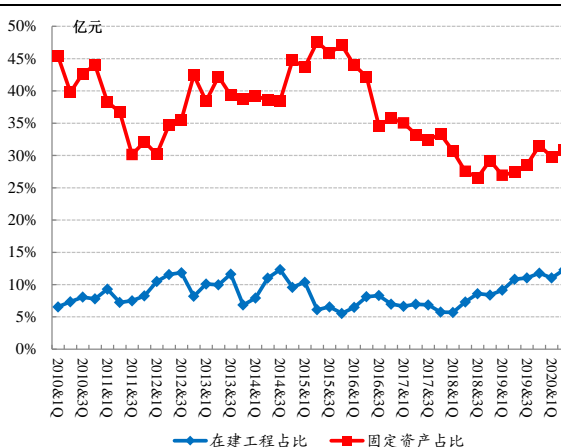
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图108 氟化工行业单季度固定资产及在建工程



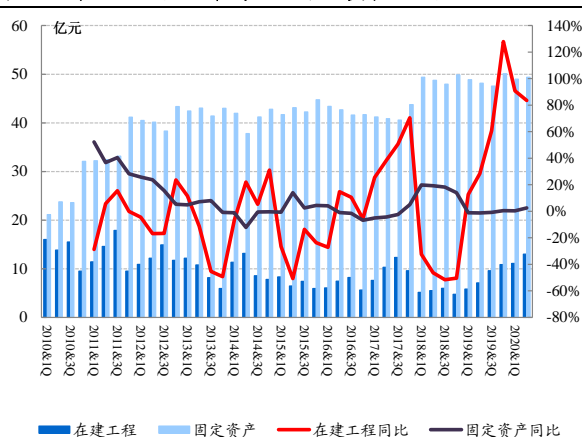
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图109 氟化工行业单季度固定资产及在建工程占比



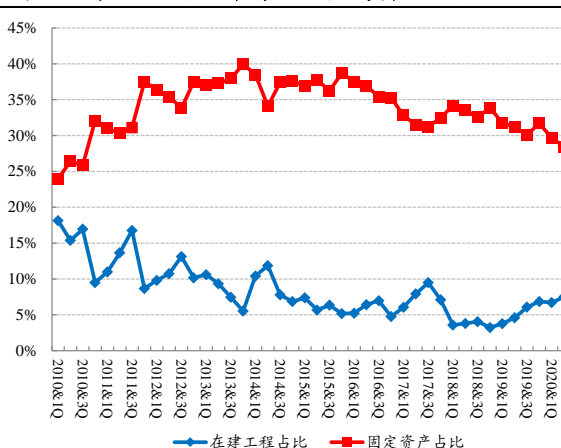
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图110 有机硅行业单季度固定资产及在建工程



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

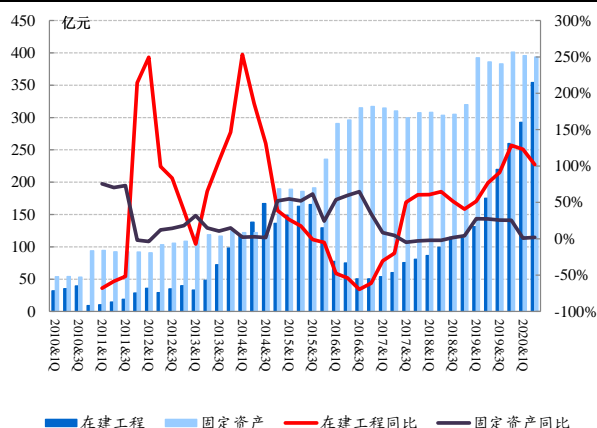
图111 有机硅行业单季度固定资产及在建工程占比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

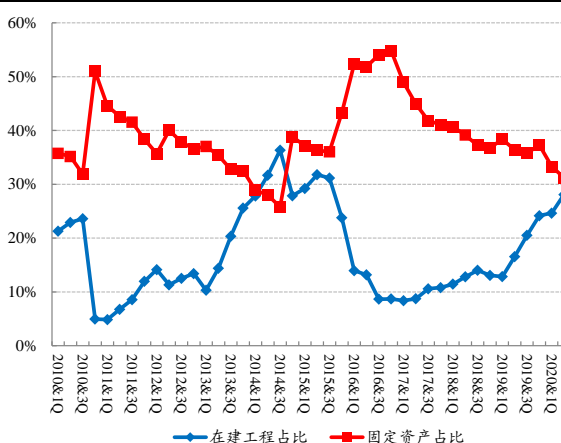
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图112 聚氨酯行业单季度固定资产及在建工程



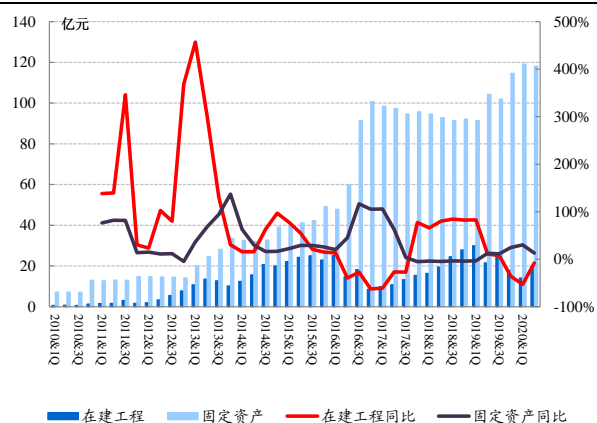
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图113 聚氨酯行业单季度固定资产及在建工程占比



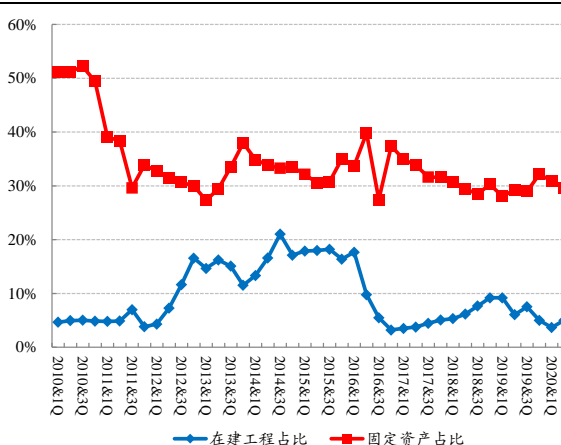
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图114 钛白粉行业单季度固定资产及在建工程



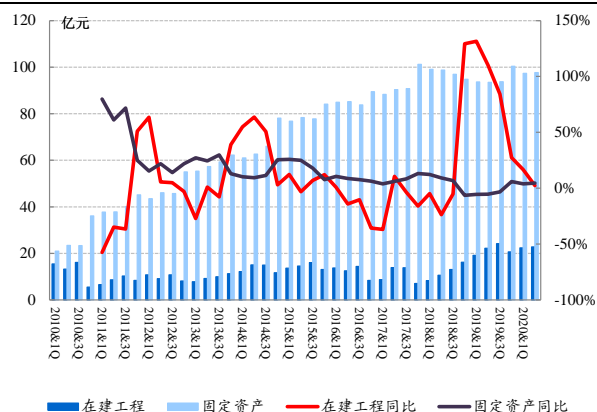
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图115 钛白粉行业单季度固定资产及在建工程占比



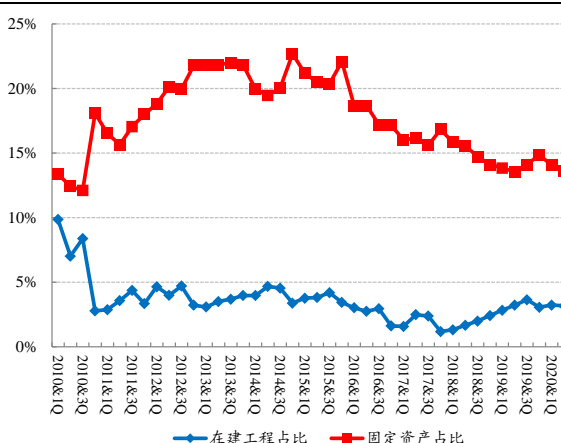
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图116 染料行业单季度固定资产及在建工程



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

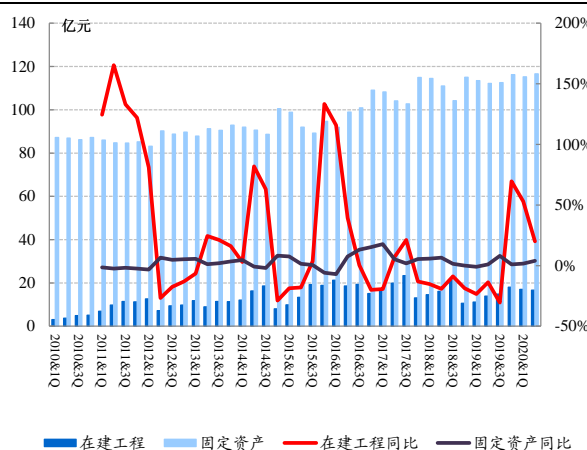
图117 染料行业单季度固定资产及在建工程占比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

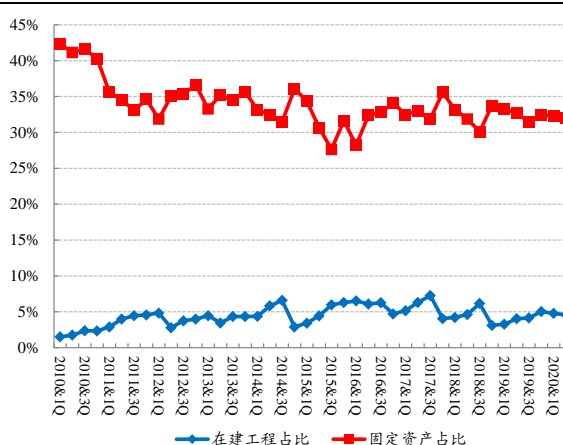


图118 橡胶制品单季度固定资产及在建工程



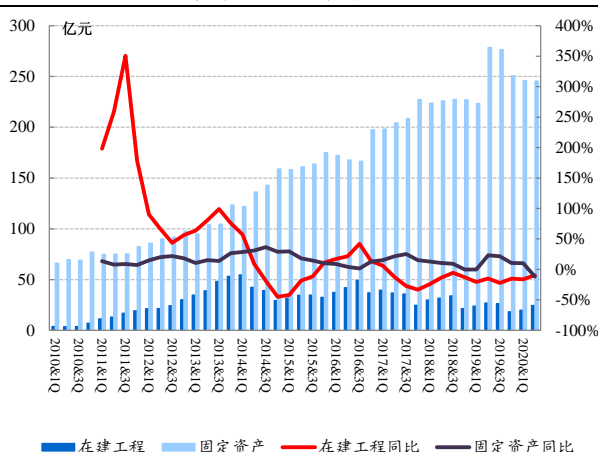
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图119 橡胶制品单季度固定资产及在建工程占比



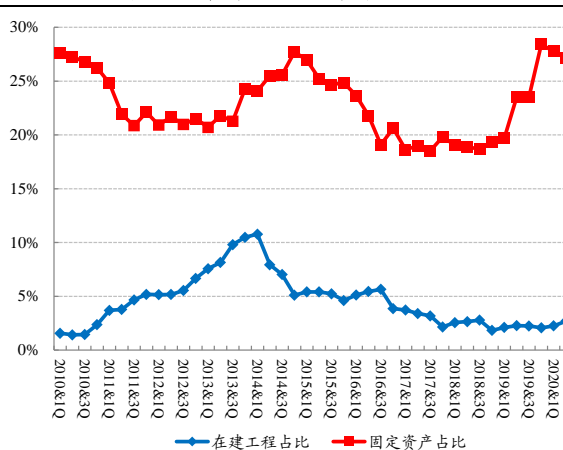
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图120 塑料制品单季度固定资产及在建工程



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图121 塑料制品单季度固定资产及在建工程占比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 4、2020 年 Q2 存货周转天数环比下降，经营性净现金流同比增长

2020 年 Q2 仍然处于产品价格下跌期，叠加化工品需求走弱，基础化工行业（样本上市公司）平均存货规模同比增长 16.03% 至 2047.83 亿元，存货周转天数为 59.53 天，同比提高 1.84 天，环比下降 24.05 天。2020 年 Q2 经营性现金流净额为 544.32 亿元，同比提高 57.37%。

表 10 基础化工行业 2020 年 Q2 存货周转天数和经营性现金流量净额

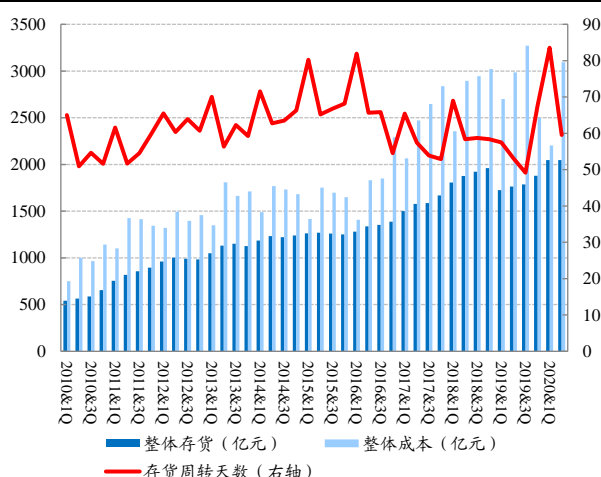
	2017&Q2	2018&Q2	2019&Q2	2020&Q2	2018Q2 YOY	2019Q2 YOY	2020Q2 YOY
经营性现金流净额/ 亿元	226.13	398.73	345.88	544.32	76.33%	-13.26%	57.37%
存货周转天数	56.62	56.15	57.69	59.53			

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

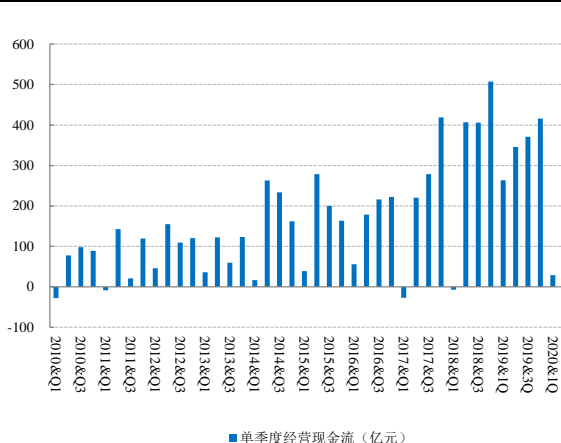
- 35 -

图122 基础化工行业单季度存货



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图123 基础化工行业单季度经营性现金流净额



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

子行业方面，复合肥、化纤、钛白粉、染料、塑料制品、精细化工中间体、合成革、日用化学品等子行业存货周转天数增加，染料增加幅度居前；磷肥、农药、有机硅、橡胶制品等子行业存货周转天数减少，橡胶制品下降幅度居前。

经营性现金流量净额方面，民爆、氟化工、橡胶制品、塑料制品等子行业经营性现金流同比增长。

表 11 基础化工行业各子行业 2020 年 Q2 存货周转天数和经营性现金流量净额

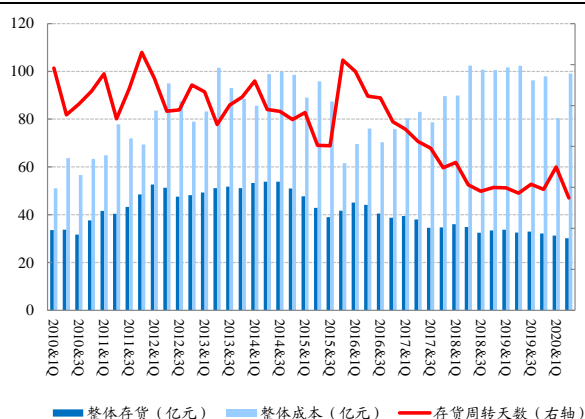
子行业	存货周转天数	经营性现金流量净额(亿)	存货周转天数同比	经营性现金流量净额同比
氮肥	27.45	20.77	-1.17	13.79%
磷肥	50.97	6.91	-20.23	-30.44%
复合肥	116.94	13.01	19.70	-13.68%
民爆	42.43	7.75	-9.95	7300.09%
农药	75.52	14.81	-13.73	88.19%
化纤	52.50	87.53	5.75	208.15%
纯碱	43.62	10.43	-0.88	733.57%
氯碱	20.07	44.82	-0.65	11.61%
氟化工	45.15	4.61	-1.78	1000.98%
有机硅	44.49	4.57	-10.60	
聚氨酯	69.67	36.18	-1.82	-1.55%
钛白粉	129.37	7.87	27.84	77.77%
染料	729.22	17.87	106.49	-38.84%
橡胶制品	66.48	8.48	-14.91	401.00%
塑料制品	76.69	73.72	4.40	363.08%
精细化工中间体	129.53	4.20	7.59	-33.94%
合成革	109.64	3.36	10.13	18.31%
日用化学品	86.80	-2.49	23.06	-200.94%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

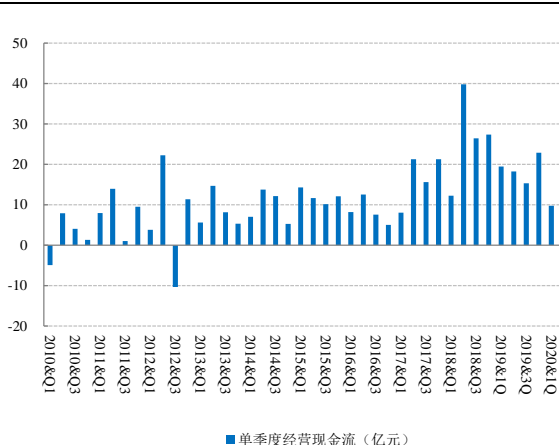
- 36 -

图124 氮肥行业单季度存货



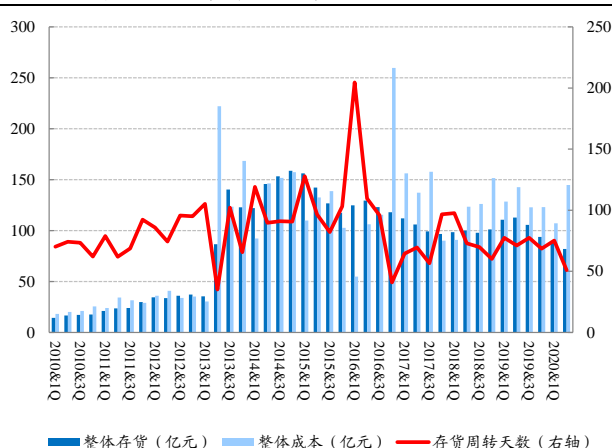
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图125 氮肥行业单季度经营性现金流净额



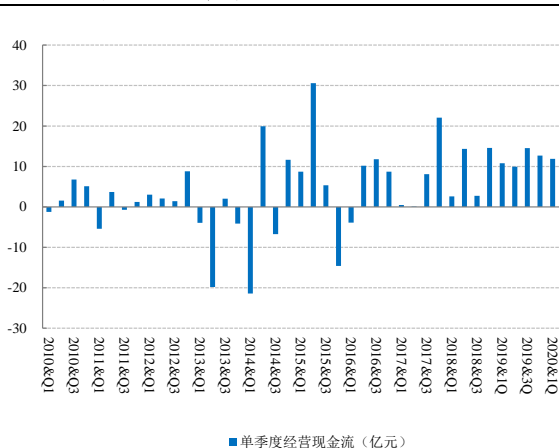
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图126 磷肥行业单季度存货



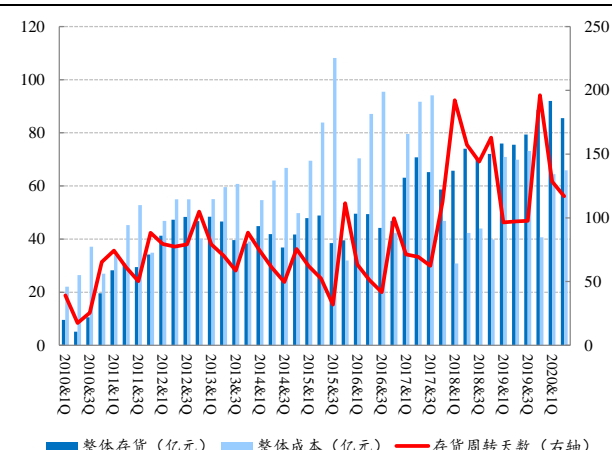
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图127 磷肥行业单季度经营性现金流净额



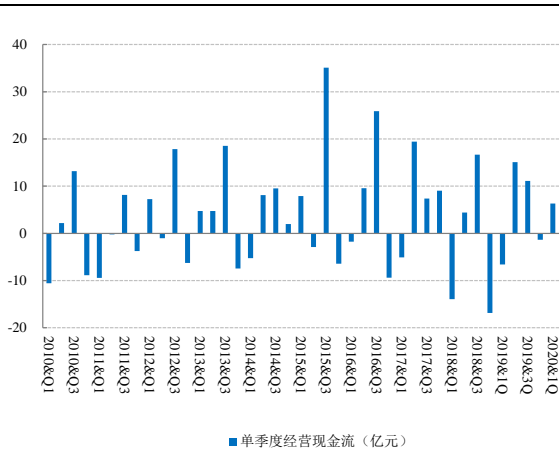
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图128 复合肥行业单季度存货



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图129 复合肥行业单季度经营性现金流净额

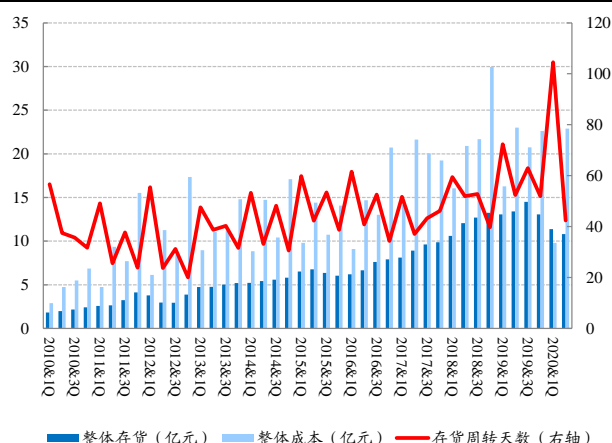


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

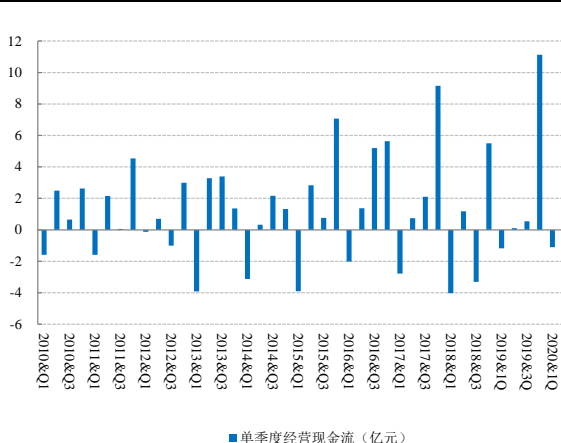
- 37 -

图130 民爆行业单季度存货



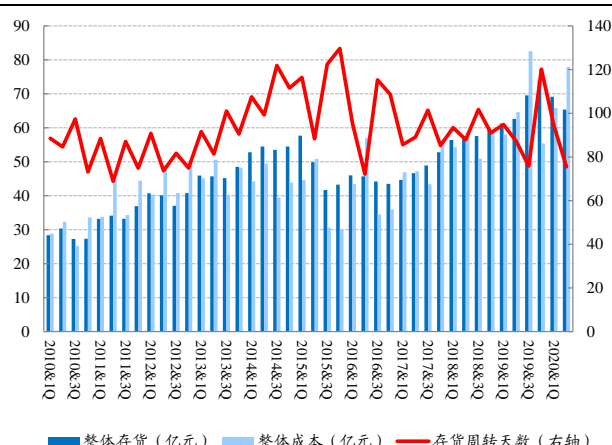
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图131 民爆行业单季度经营性现金流净额



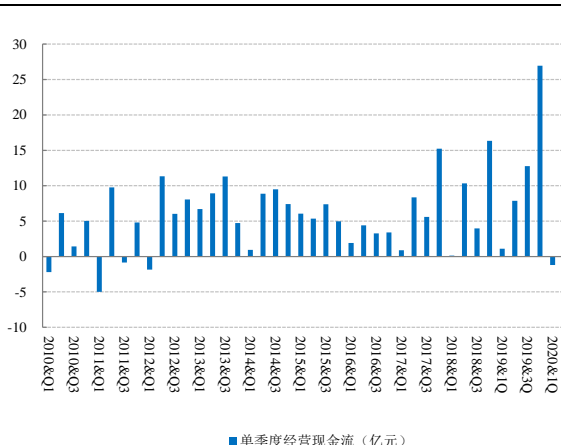
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图132 农药行业单季度存货



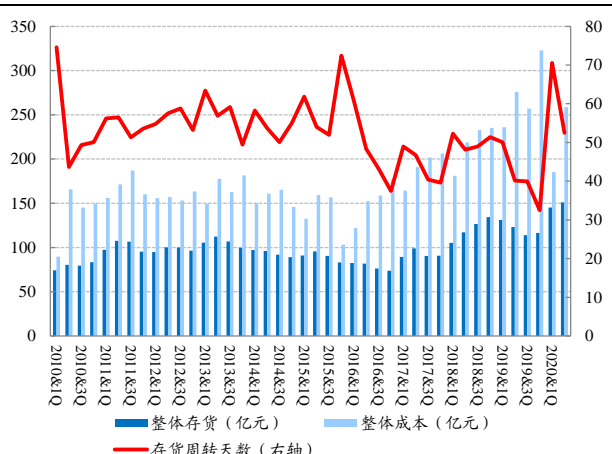
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图133 农药行业单季度经营性现金流净额



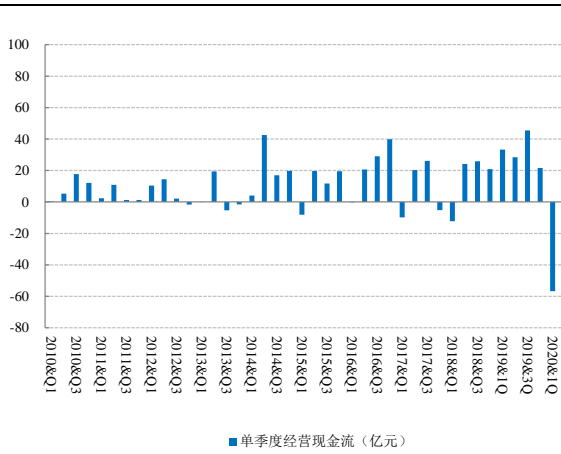
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图134 化纤行业单季度存货



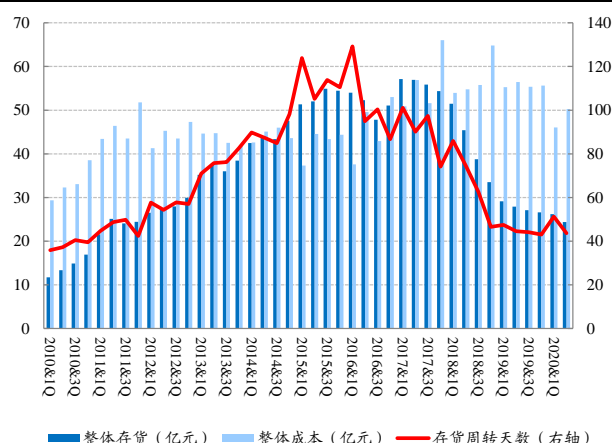
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图135 化纤行业单季度经营性现金流净额



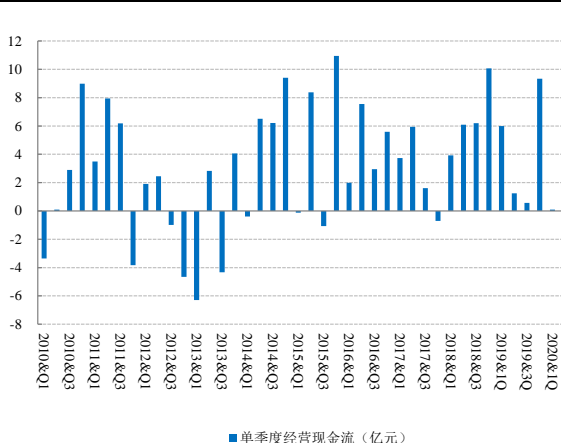
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图136 纯碱行业单季度存货



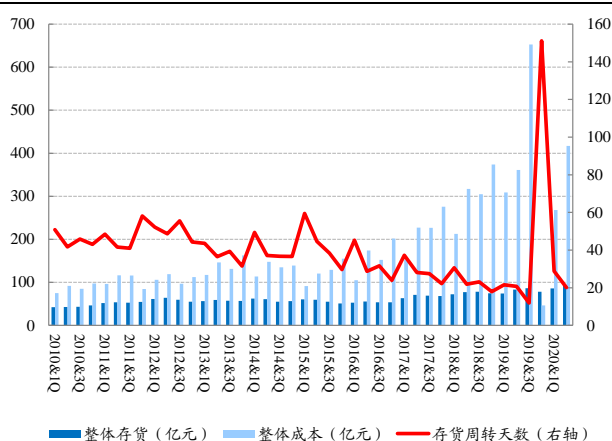
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图137 纯碱行业单季度经营性现金流净额



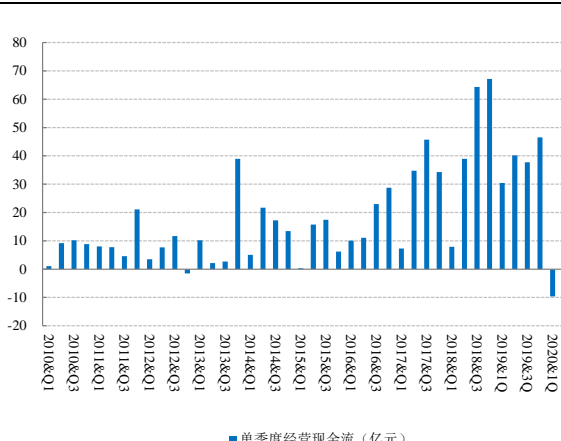
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图138 氯碱行业单季度存货



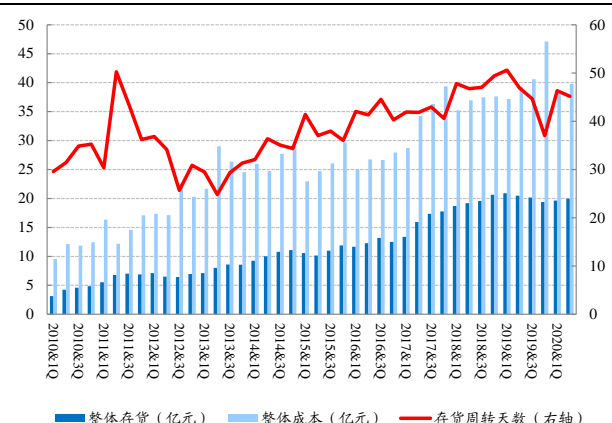
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：2019年Q3中泰化学开展全产业链经营致营业成本大幅增加致2019年Q4中泰化学营业成本大幅下降

图139 氯碱行业单季度经营性现金流净额



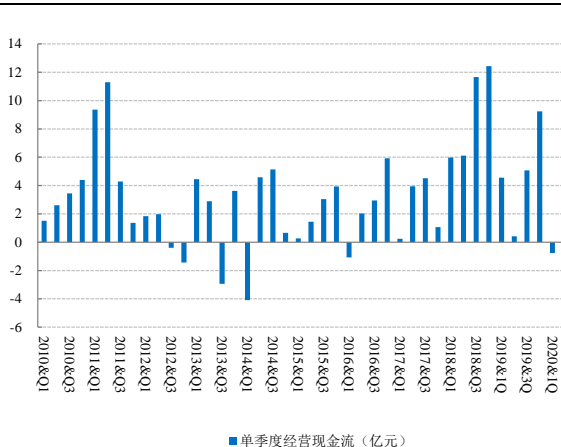
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图140 氟化工行业单季度存货



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图141 氟化工行业单季度经营性现金流净额

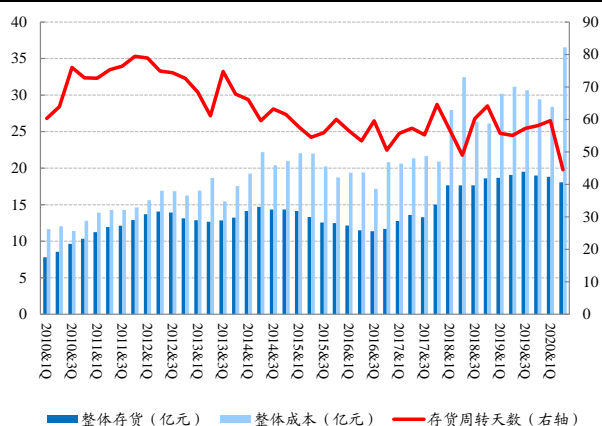


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

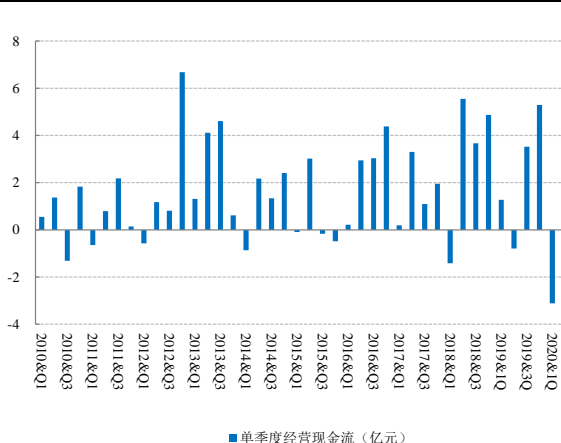


图142 有机硅行业单季度存货



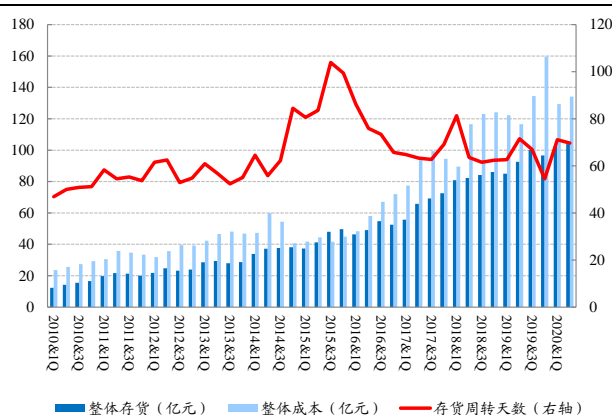
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图143 有机硅行业单季度经营性现金流净额



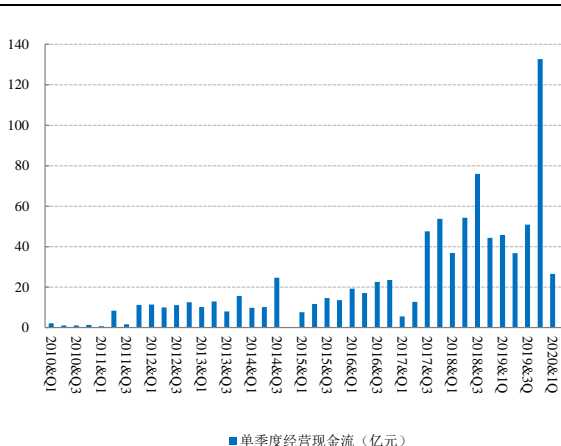
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图144 聚氨酯行业单季度存货



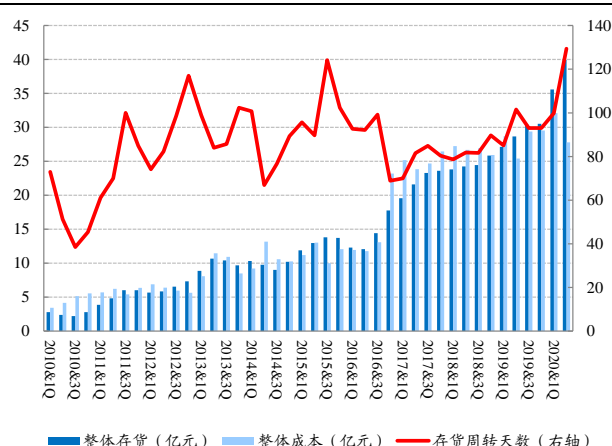
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图145 聚氨酯行业单季度经营性现金流净额



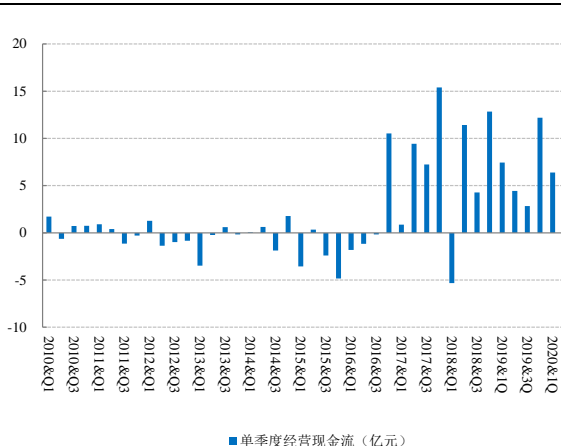
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图146 钛白粉行业单季度存货



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图147 钛白粉行业单季度经营性现金流净额

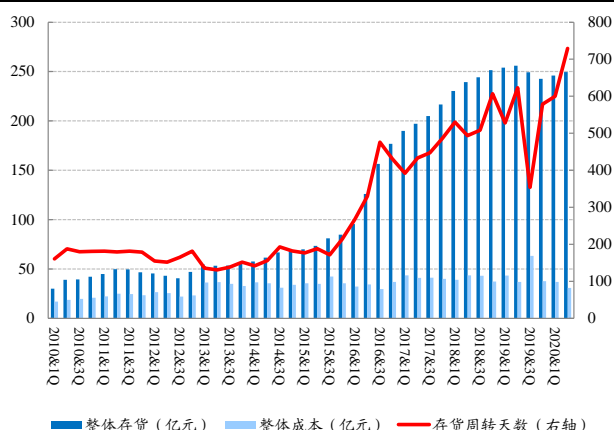


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

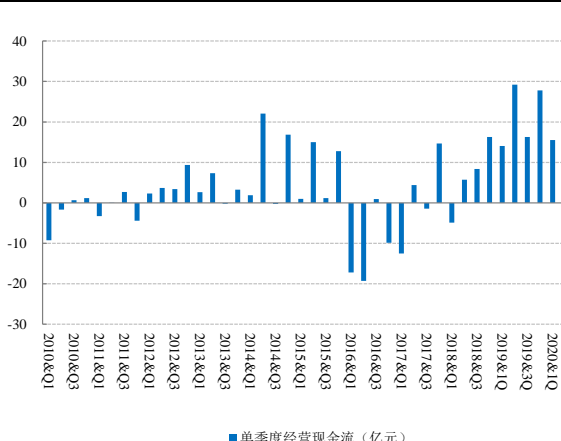
- 40 -

图148 染料行业单季度存货



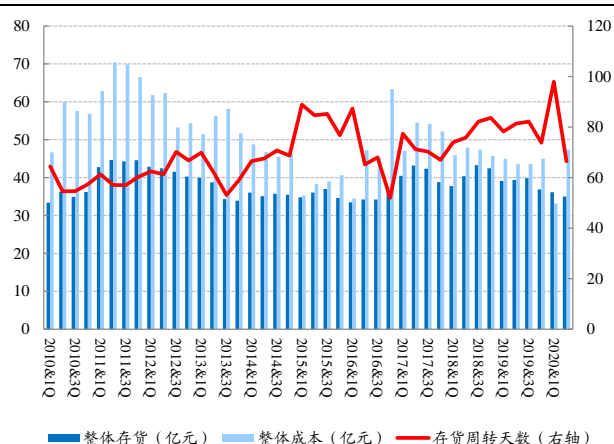
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图149 染料行业单季度经营性现金流净额



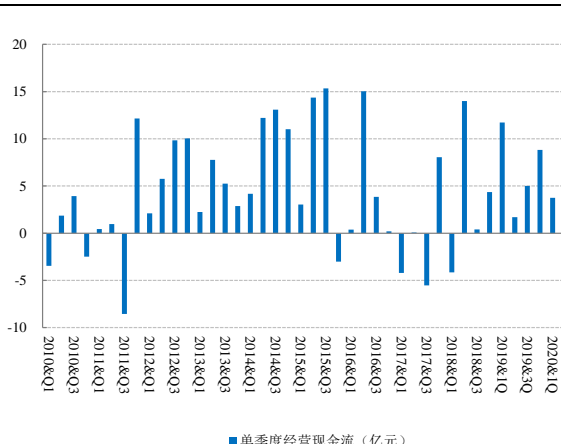
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图150 橡胶制品行业单季度存货



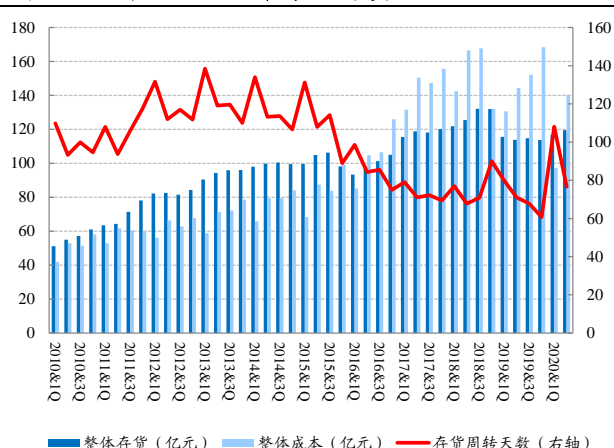
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图151 橡胶制品行业单季度经营性现金流净额



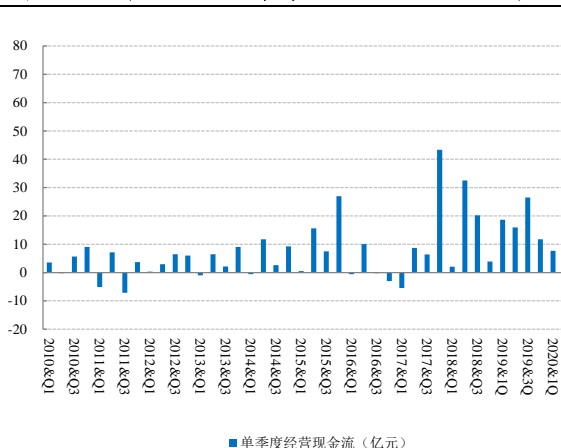
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图152 塑料制品行业单季度存货



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图153 塑料制品行业单季度经营性现金流净额



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 5、行业底部估值吸引力凸显

中国化工产业景气正处底部区域，建议逆向加仓化工行业龙头公司：

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

宏观经济趋弱预期下化工行业进入景气下行周期，中国化工产品价格指数由 2018 年 5800 点的高位下跌，虽然目前已从 3 月份的 3300 点底部回升至 3700 点左右，但化工品价格普遍仍有明显回落，大部分产品价格已经远远低于历史平均价位，部分甚至已经跌入历史价格区间的后 10%，行业盈利已经有明显回落。展望未来，当前位置下我们认为对于化工品价格趋势无需过于悲观，部分产品价格已经进入全行业普遍亏损阶段，继续向下空间已经非常有限，且整体产品价格向上的概率高于向下概率。

### 三大趋势展望 2020 年下半年化工行业走势：

**(1) 强者恒强大势已定：安环要求提升，产能向龙头企业集中，外部冲击或加速进程。**化工企业资本支出继续分化，2019 年 Q3 以来国内化工上市公司资本开支增速回升，且进一步向大市值企业集中，其中基础化工上市公司市值排名前 10% 企业占据了全行业 50% 的在建工程。长远看，国内安环监管趋严将加剧行业马太效应，资本开支向环保达标、拥有一体化产业链、规模化、技术与成本领先的头部企业集聚，而当下的外部冲击或将加速这一进程。

**(2) 以史鉴今：全球宽松背景下的需求修复带来化工行业增速边际提升。**回顾金融危机时期，国内化工品产量与价格在政策刺激下实现了“V”形复苏。此时此刻，全球经济刺激计划再达顶峰，虽然国内经济经历增速换挡，但需求低基数下的边际提升仍有望带动化工行业有所回暖。

**(3) “一朵乌云”：贸易不确定性增加背景下，可进口替代的关键材料或迎机遇。**2018 年以来以美国为主导的贸易摩擦事件频发，“贸易保护主义”蠢蠢欲动，贸易不确定性增加背景下，国内部分进口依存度较高的上游材料有望迎来国产替代加速的发展机遇。

此外，龙头企业历经近年竞争与扩张，生产成本已处于行业中较低区位，在产品价格较低位置仍有较为丰厚盈利，且多数龙头企业 PB 位于相对较低区位，随着龙头企业话语权的进一步提升，常态 ROE 水平当高于以往且波动减弱，估值吸引力凸显。

20Q2 主动管理型公募基金重仓持股中基础化工持仓市值占比 2.91%（季度环比 +0.70%），全 A 股基础化工自由流通市值占比 3.60%（季度环比 +0.08%），持仓环比有所回升，但仍处于近十年来相对较低配置，建议逆向买入化工龙头公司。

**重点关注：万华化学、华鲁恒升、扬农化工、中国巨石、华峰氨纶、金禾实业等公司。**

**中长期布局四条投资主线：**  
**(1) 产业格局重塑的关键力量：**具备一体化、规模化、低成本优势的行业领先企业。  
**(2) 需求偏刚性的子行业：**农化产业，农药产品赛道加剧分化，玉米等粮食价格走高有望刺激化肥需求。添加剂行业，维生素行业格局或中长期有序，需求受猪瘟影响逐步消化；消费习惯改变、饮食健康推广等打开甜味剂需求空间。  
**(3) 化工新材料：**成长空间广，政策助力进口替代加速，新材料迎发展良机。重点推荐半导体材料、锂电材料、催化材料、显示材料及 5G 材料。  
**(4) 周期底部向上的行业：**轮胎行业，海外布局进入收获期；氨纶行业，氨纶行业长期低迷，行业整合加速，未来可期。  
**重点关注：万华化学、华鲁恒升、扬农化工、中国巨石、恒力石化、联化科技、金禾实业、龙蟒佰利、新和成、国**

瓷材料、华峰氨纶、新洋丰、利尔化学、桐昆股份、卫星石化、雅克科技、万润股份、福斯特、新宙邦等。

## 6、风险提示

**贸易摩擦加剧风险：**中美贸易摩擦仍有不确定性，贸易摩擦加剧对于出口占比较高的上市公司可能有一定影响。

**原油等大宗原料价格大幅波动风险：**原油是众多化工品原料，对化工品价格影响巨大，原油价格大幅波动将导致化工品价格波动、企业生产稳定性受到影响。

**产能无序扩张风险：**行业景气回升后若产能无序扩张将导致供给过剩、价格下跌。

**新冠肺炎疫情再次爆发风险：**如果全球新冠肺炎疫情再次爆发，或将导致经济停滞，化工产品需求承压。

## 分析师声明

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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明