

疫情油价双重承压，行业景气度下行

——化工行业投资策略报告

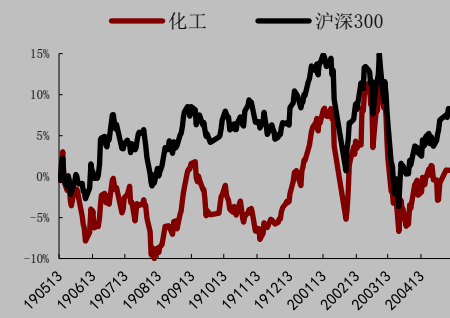
同步大市（维持）

日期：2020 年 05 月 18 日

投资要点：

- **2019 年板块业绩呈下滑趋势，行业整体盈利能力大幅下滑。** 2019 年全年中信基础化工行业实现整体营业总收入为 14646.57 亿元，同比增长 2.63%，整体增幅有所放缓；实现归母净利润 297.56 亿，同比下降 70%，去除 ST 盐湖营收数据后，基础化工实现归母净利润 763.18 亿元，同比下降 26%，仍处于历史低位。2019 年中信基础化工行业 ROE 为 2.94%，同比下降 72%，去除 ST 盐湖营收数据后，ROE 为 6.60%，同比下降 31%；资产负债率为 50.27%，上升 1.54%
- **2020Q1 化工行业受新冠影响较重，盈利能力大幅度下滑。** 受新冠疫情影响与油价下跌因素，2020Q1 中信基础化工行业总体营收 2975.09 亿，同比下滑 12.50%；实现归母净利润 133.08 亿，同比下滑 44%。2020Q1 化工行业中的五大二级板块受一季度疫情以及原油价格波动影响，除化学纤维外营业收入均有所下滑。农用化工、化学原料、其他化学制品 II、塑料及制品、橡胶及制品 2020Q1 营业收入与 2019Q1 相比分别变动 -15.64%、-13.09%、-12.33%、-7.67%、-10.87%；从净利润来看，以上五大板块同比变化 -51.79%、-42.31%、-36.91%、-43.73%、-23.93%。由于化学纤维板块内存在多家公司进行重组并购，因此营业收入与 2019Q1 相比增加了 0.67%，但实际相关业务营收均有下滑。
- **投资策略：**建议着重关注新基建相关的细分龙头与技术实力较强的企业。2020Q1 化工行业整体表现较差。主要由以下两个原因导致，一是新冠疫情的全球爆发，化工多个子行业在一季度陷入停工停产状态，在全球疫情蔓延开后，全球宏观经济承压。二是石油价格处于低位，OPEC+会议谈判破裂后，油价暴跌，陷入长期低位震荡。但值得注意的是，即使行业整体比较低迷，部分细分领域仍获得了较好的市场表现，建议关注涉及新基建建设的细分龙头，逻辑是在经济下行背景下，国家开始加大宏观政策调节和实施力度，具备逆周期调控属性的基建投资就成为了扩内需、稳增长、稳就业的重要领域，且 5G、新能源行业正处于成长期，相关材料需求将会日益增长。同时在外形形势并不明朗的环境下，掌握核心技术仍然是较好的投资方向，我们认为在化工行业中，具有核心科技、产业链一体化优势等属性的相关标的也值关注。
- **风险因素：**下游发展应用不及预期、行业竞争加剧、新冠影响全球经济增速放缓。

化工行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020 年 05 月 18 日

相关研究

万联证券研究所 20200511_燃料行业周观点
_AAA_政策逐步落实，广州颁布氢能产业发展细则
万联证券研究所 20200511_化工行业周观点
_AAA_原油价格初回暖，乙烯、己内酰胺领涨
万联证券研究所 20200506_公司跟踪报告_AAA_公司受疫情影响较小，军品业务持续增长

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：黄侃

电话：18818400628

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

目录

一、基础化工行业整体业绩回顾	5
二、农用化工：板块整体盈利能力下降，农药子版块表现抢眼	10
三、化学纤维：化纤行业出口受阻，需求短期承压	13
四、化学原料：板块景气度持续走低，钛白粉子版块开始发力	16
五、其他化学制品II：疫情导致营收大幅下滑，盈利能力下降	19
六、塑料及制品：净利润下跌明显，盈利能力较弱	22
七、橡胶及制品：下游需求减少，反弹时期仍未知	25
八、投资策略	27
九、风险提示	28
图表 1：2012-2019 年化工行业总营收及同比增速	5
图表 2：2012-2019 年化工行业归母净利润及同比增速	5
图表 3：2012-2019 年化工行业归母净利润及同比增速(不包含 ST 盐湖)	5
图表 4：2012-2019 年化工行业 ROE 及同比增速	5
图表 5：2012-2019 年化工行业 ROE 及同比增速(不包含 ST 盐湖)	5
图表 6：2012-2019 年化工行业资产负债率及同比增速	5
图表 7：2012Q1-2020Q1 化工行业总营收及同比增速	6
图表 8：2012Q1-2020Q1 基础化工行业归母净利润及同比增速	6
图表 9：2012Q1-2020Q1 化工行业 ROE 及同比增速	6
图表 10：2012Q1-2020Q1 化工行业资产负债率及同比增速	6
图表 11：中国化工产品价格指数(CCPPI)	7
图表 12：2012-2019 年中信化工二级板块营业收入(亿元)	8
图表 13：2012-2019 年中信化工二级板块营业收入增速(%)	8
图表 14：2012-2019 年中信化工二级板块归母净利润收入(不包含 ST 盐湖)(亿元)	8
图表 15：2012-2019 年中信化工二级板块归母净利润收入增速(不包含 ST 盐湖)(%)	8
图表 16：2012Q1-2020Q1 中信化工二级板块营业收入(亿元)	9
图表 17：2012Q1-2020Q1 中信化工二级板块营业收入增速(%)	9
图表 18：2012Q1-2020Q1 中信化工二级板块归母净利润收入(亿元)	9
图表 19：2012Q1-2020Q1 中信化工二级板块归母净利润收入增速(%)	9
图表 20：2012-2019 年化工行业财务费用、销售费用及管理费用(亿元)	9
图表 21：2012Q1-2020Q1 化工行业财务费用、销售费用及管理费用(亿元)	10
图表 22：2012-2019 年农用化工板块营收及其同比增速	10
图表 23：2012-2020 年农用化工板块 Q1 营收及其同比增速	10
图表 24：2012-2019 年农用化工板块归母净利润及其同比增速	11
图表 25：2012-2019 年农用化工板块归母净利润及其同比增速(不包含 ST 盐湖)	11
图表 26：2012Q1-2020Q1 农用化工板块归母净利润及其同比增速	11
图表 27：2015-2019 年农化三级子版块营收(亿元)	12
图表 28：2016Q1-2020Q1 农化三级子版块营收(亿元)	12
图表 29：2015-2019 年农化三级子版块营收增速	12
图表 30：2016Q1-2020Q1 农化三级子版块营收增速	12
图表 31：2012-2019 年农化版块三费占比(%)	13

图表 32: 2012Q1-2020Q1 农化版块三费占比 (%)	13
图表 33: 2012-2019 年化学纤维板块营收及其同比增速	13
图表 34: 2012Q1-2020Q1 化学纤维板块营收及其同比增速	13
图表 35: 2012-2019 年化学纤维板块归母净利润及其同比增速	13
图表 36: 2012Q1-2020Q1 化学纤维板块归母净利润及其同比增速	13
图表 37: 2015-2019 年化学纤维三级子版块营收 (亿元)	14
图表 38: 2016Q1-2020Q1 化学纤维三级子版块营收 (亿元)	14
图表 39: 2015-2019 年化学纤维三级子版块营收增速	15
图表 40: 2016Q1-2020Q1 化学纤维子版块营收增速	15
图表 41: 2012-2019 年化学纤维版块三费占比 (%)	15
图表 42: 2012Q1-2020Q1 化学纤维版块三费占比 (%)	15
图表 43: 2012-2019 年化学原料板块营收及其同比增速	16
图表 44: 2012Q1-2020Q1 化学原料板块营收及其同比增速	16
图表 45: 2012-2019 年化学原料板块归母净利润及其同比增速	16
图表 46: 2012-2020 年化学原料板块 Q1 归母净利润及其同比增速	16
图表 47: 2015-2019 年化学原料三级子版块营收 (亿元)	17
图表 48: 2016Q1-2020Q1 化学原料三级子版块营收 (亿元)	17
图表 49: 2015-2019 年化学原料三级子版块营收增速	18
图表 50: 2016Q1-2020Q1 化学原料子版块营收增速	18
图表 51: 2012-2019 年化学原料版块三费占比 (%)	18
图表 52: 2012Q1-2020Q1 化学原料版块三费占比 (%)	18
图表 53: 2012-2019 年其他化学制品 II 板块营收及其同比增速	19
图表 54: 2012Q1-2020Q1 其他化学制品 II 板块营收及其同比增速	19
图表 55: 2012-2019 年其他化学制品 II 板块归母净利润及其同比增速	19
图表 56: 2012Q1-2020Q1 其他化学制品 II 板块归母净利润及其同比增速	19
图表 57: 2015-2019 年其他化学制品 II 三级子版块营收 (亿元)	20
图表 58: 2016Q1-2020Q1 其他化学制品 II 三级子版块营收 (亿元)	20
图表 59: 2015-2019 年其他化学制品 II 三级子版块营收增速	21
图表 60: 2016Q1-2020Q1 其他化学制品 II 三级子版块营收 (亿元)	21
图表 61: 2012-2019 年其他化学制品 II 版块三费占比 (%)	22
图表 62: 2012Q1-2020Q1 其他化学制品 II 版块三费占比 (%)	22
图表 63: 2012-2019 年塑料及制品板块营收及其同比增速	22
图表 64: 2012Q1-2020Q1 塑料及制品板块营收及其同比增速	22
图表 65: 2012-2019 年塑料及制品板块归母净利润及其同比增速	22
图表 66: 2012Q1-2020Q1 塑料及制品板块归母净利润及其同比增速	22
图表 67: 2015-2019 年塑料及制品三级子版块营收 (亿元)	23
图表 68: 2016Q1-2020Q1 塑料及制品三级子版块营收 (亿元)	23
图表 69: 2015-2019 年塑料及制品三级子版块营收增速	24
图表 70: 2016Q1-2020Q1 塑料及制品子版块营收增速	24
图表 71: 2012-2019 年塑料及制品版块三费占比 (%)	24
图表 72: 2012-2019Q1 塑料及制品版块三费占比 (%)	24
图表 73: 2012-2019 年橡胶及制品板块营收及其同比增速	25
图表 74: 2012Q1-2020Q1 橡胶及制品板块营收及其同比增速	25
图表 75: 2012-2019 年橡胶及制品板块归母净利润及其同比增速	25
图表 76: 2012Q1-2020Q1 橡胶及制品板块归母净利润及其同比增速	25

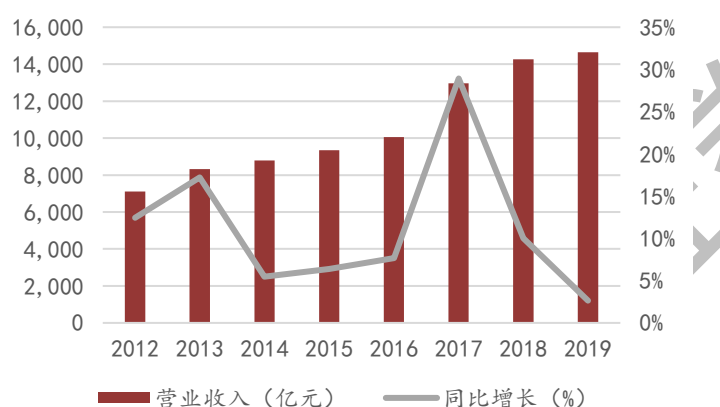
图表 77：2015-2019 年橡胶及制品三级子版块营收（亿元）	26
图表 78：2016Q1-2020Q1 橡胶及制品三级子版块营收(亿元)	26
图表 79：2015-2019 年橡胶及制品三级子版块营收增速	26
图表 80：2016Q1-2019Q1 橡胶及制品子版块营收增速	26
图表 81：2012-2019 年橡胶及制品版块三费占比（%）	27
图表 82：2012-2019Q1 橡胶及制品版块三费占比（%）	27

万联证券

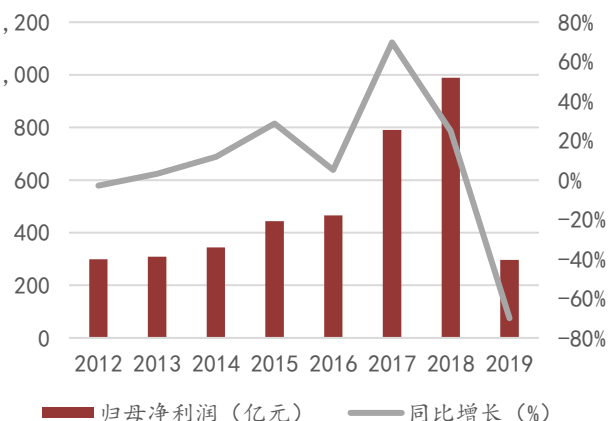
一、基础化工行业整体业绩回顾

2019年全年中信基础化工行业实现整体营业总收入为14646.57亿元，与2018年同比增长2.63%，整体增幅有所放缓；实现归母净利润297.56亿元，同比下降70%，主要下降来源于ST盐湖剥离不良资产导致亏损466亿元，去除相关营收数据后，基础化工实现归母净利润763.18亿元，同比下降26%，处于历史低位。2019年中信基础化工行业ROE为2.94%，同比下降72%，去除ST盐湖数据后，化工行业整体ROE为6.60%，与2018年同比下降31%；资产负债率为50.27%，上升1.54%，近几年波动较为稳定。

图表1：2012-2019年化工行业总营收及同比增速



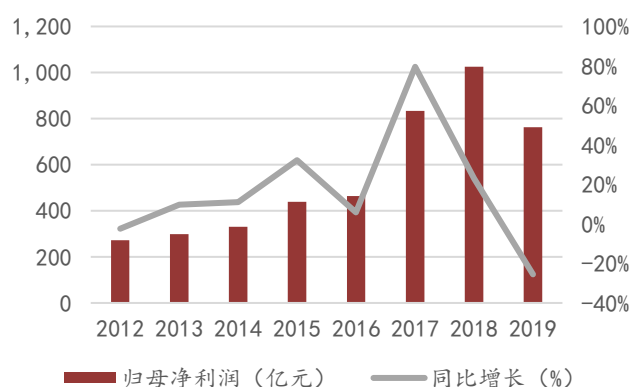
图表2：2012-2019年化工行业归母净利润及同比增速



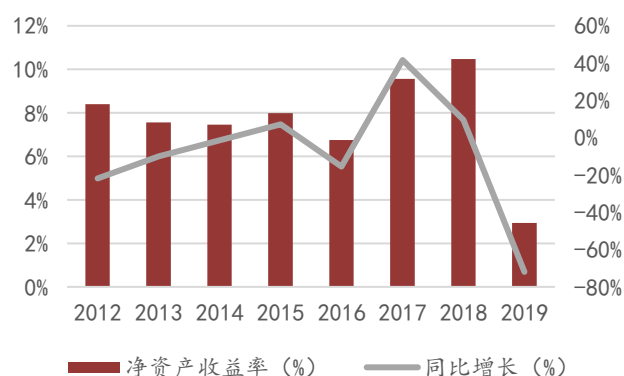
资料来源：Wind，万联证券研究所

资料来源：Wind，万联证券研究所

图表3：2012-2019年化工行业归母净利润及同比增速 (不包含ST盐湖)



图表4：2012-2019年化工行业ROE及同比增速

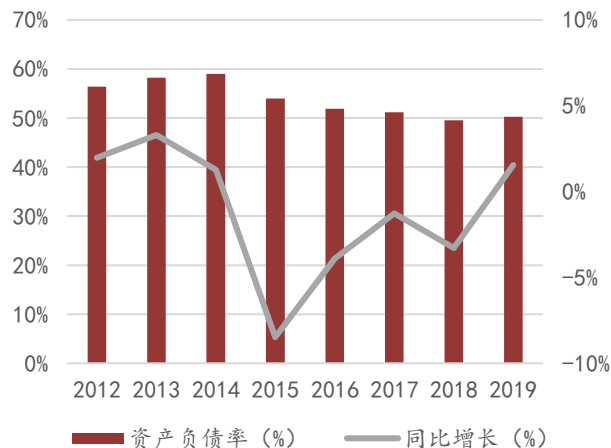
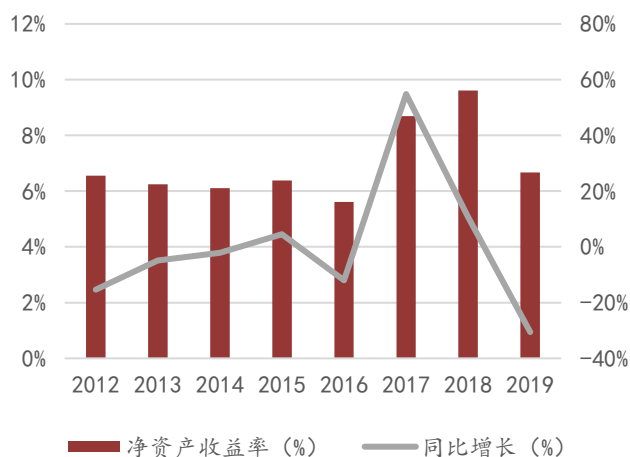


资料来源：Wind，万联证券研究所

资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：2012-2019年化工行业ROE及同比增速 (不包含ST盐湖)

图表6：2012-2019年化工行业资产负债率及同比增速



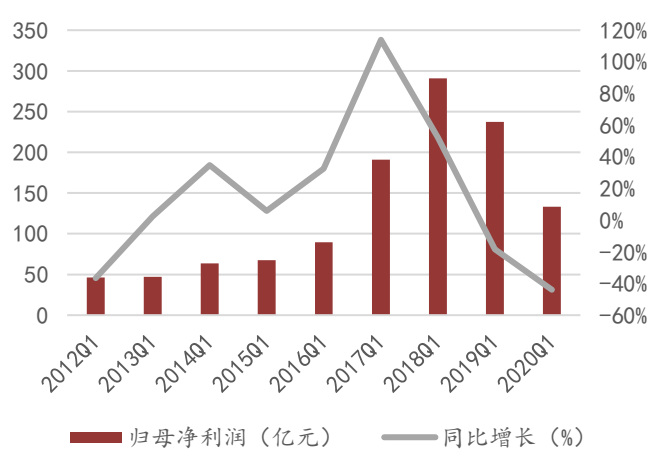
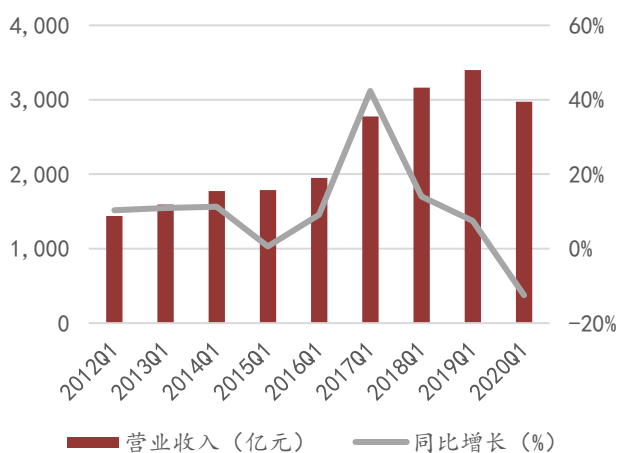
资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

分季度来看, 受新冠疫情影响与油价下跌因素, 2020Q1 中信基础化工行业总体营收 2975.09 亿, 同比下滑 12.50%; 实现归母净利润 133.08 亿, 同比下滑 44%; ROE 为 1.27%, 同比下滑 46%, 资产负债率为 50.20%, 同比增加 0.45%, 基本保持稳定。

图表7: 2012Q1-2020Q1 化工行业总营收及同比增速

图表8: 2012Q1-2020Q1 基础化工行业归母净利润及同比增速

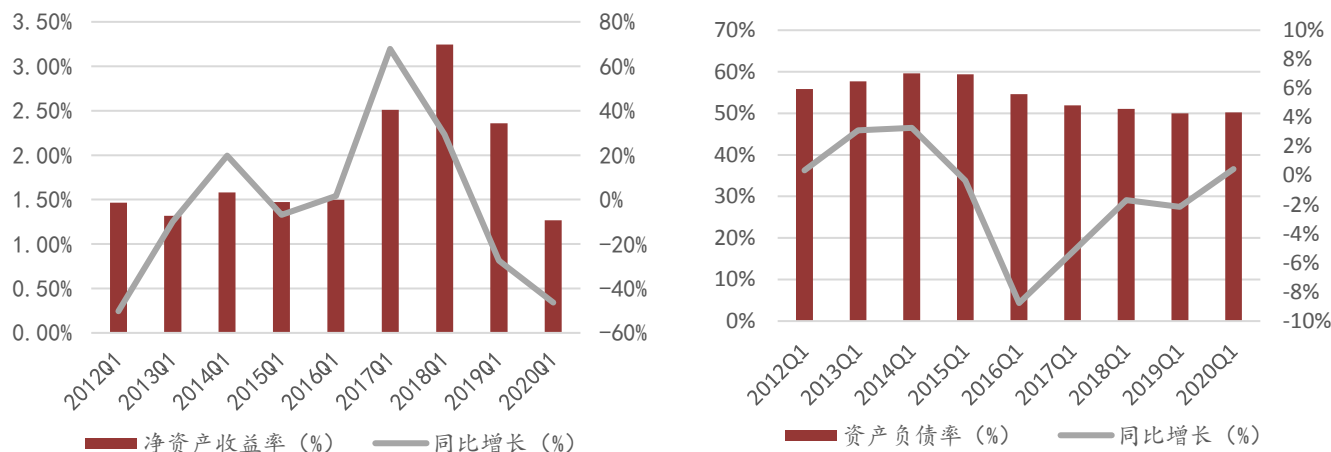


资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表9: 2012Q1-2020Q1 化工行业ROE及同比增速

图表10: 2012Q1-2020Q1 化工行业资产负债率及同比增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

化工产品价格目前已处于历史底部位置。中国化工产品价格指数 (CCPI) 自2018年8月以来持续下跌, 并从2020年1月开始随着国际重大公共卫生事件的蔓延而加速下跌, 目前已跌至历史底部位置。近期随着国际油价反弹, 化工价格指数较4月初低位有企稳回升迹象。然而, 考虑到疫情带来的全球经济压力仍然存在, 后续需警惕因库存压力及需求疲软使得化工品价格持续承压。

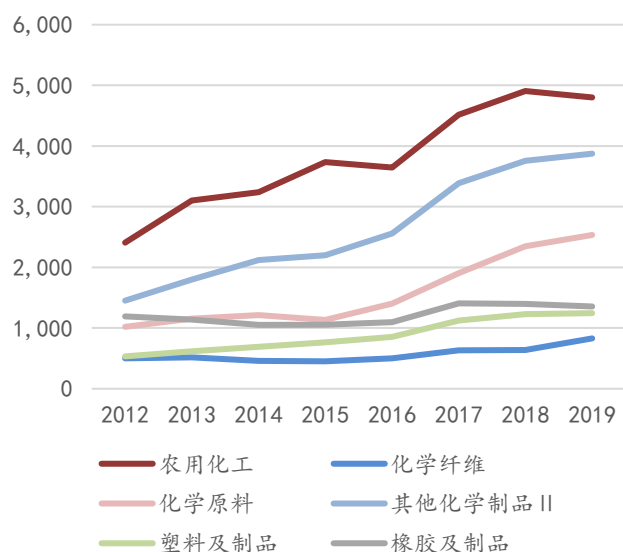
图表11: 中国化工产品价格指数 (CCPI)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

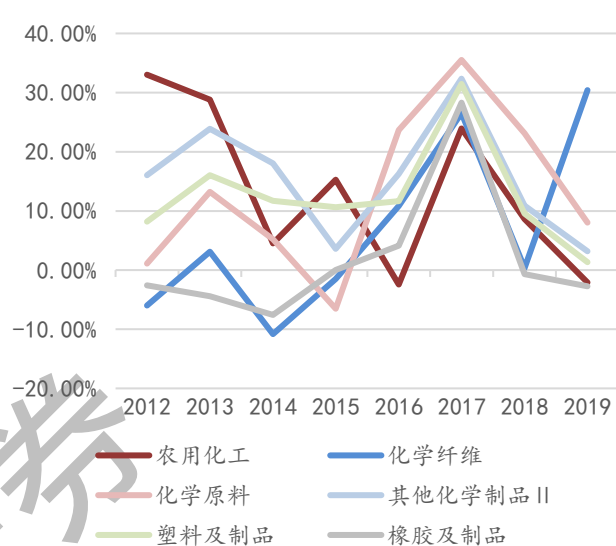
从二级板块的年度数据来看, 2019年中信基础化工行业中的六大子版块中除了化学纤维同比增幅在30.42%以外, 化学原料、其他化学品II和塑料及制品这三个板块的成长速度相比2018年均有所放缓, 增速分别从2018年的23.15%、10.92%和9.52%下降到8.03%、3.18%和1.33%; 农用化工与橡胶及制品的营收则与同期相比有所下滑, 分别同比下降2.10%与2.76%。净利润方面, 化学纤维与橡胶及制品板块有所上涨, 分别同比上涨59.43%和40.30%。农用化工, 化学原料, 其他化工制品II以及塑料及制品板块有所下滑, 分别变化-54.92%、-19.24%、-12.66%和-68.56%。化学纤维板块内由于2019年存在较大规模的公司重组并购, 营业收入激增30.42%, 全年营收829.77亿元。

图表12: 2012-2019年中信化工二级板块营业收入(亿元)



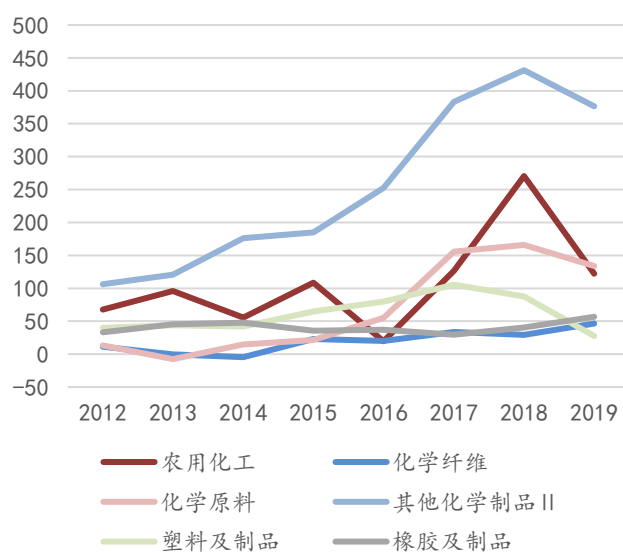
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表13: 2012-2019年中信化工二级板块营业收入增速(%)



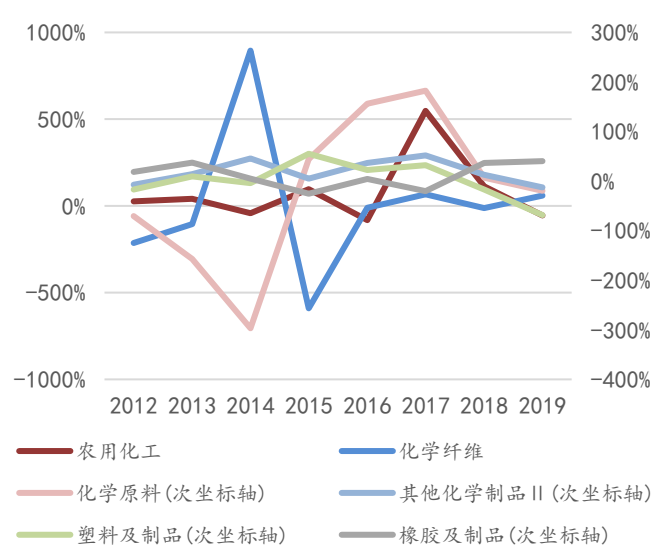
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表14: 2012-2019年中信化工二级板块归母净利润收入(不包含ST盐湖)(亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

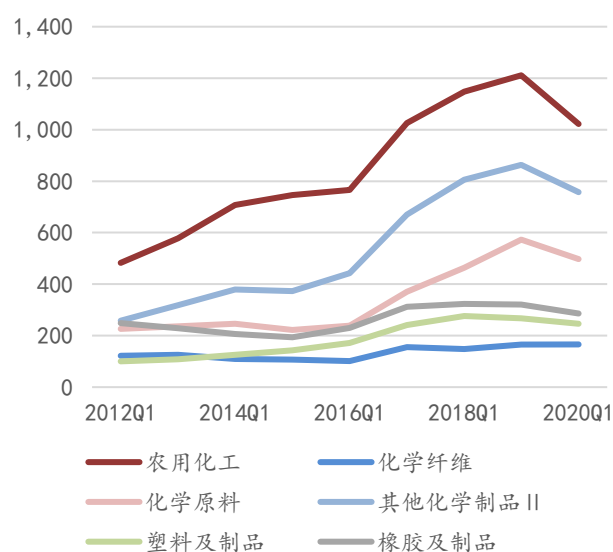
图表15: 2012-2019年中信化工二级板块归母净利润收入增速(不包含ST盐湖)(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

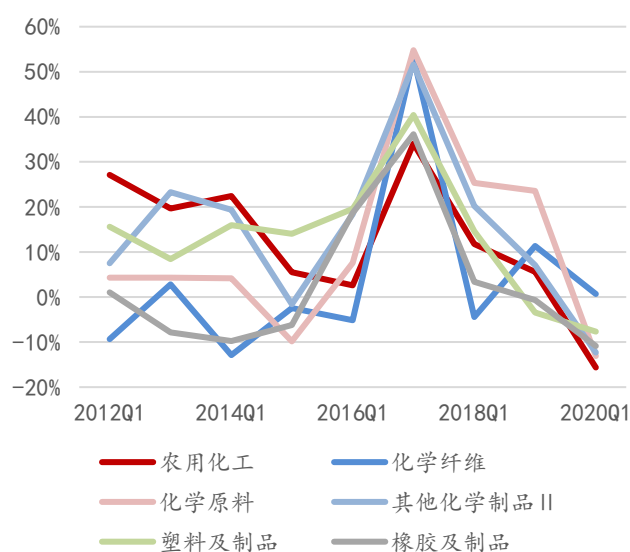
从二级板块的第一季度数据来看, 2020Q1中信基础化工行业中的六大二级版块受一季度疫情以及原油价格波动影响, 营业收入均有所下滑。农用化工、化学纤维、化学原料、其他化学制品II、塑料及制品、橡胶及制品Q1营业收入分别为1,021.77亿元、165.92亿元、497.89亿元、756.87亿元、246.32亿元、286.32亿元, 同比变动-15.64%、0.67%、-13.09%、-12.33%、-7.67%、-10.87%。净利润方面, 六大二级板块分别为26.49亿元、-0.06亿元、22.13亿元、63.11亿元、11.39亿元、10.01亿元, 同比变动-51.79%、-100.55%、-42.31%、-36.91%、-43.73%、-23.93%。

图表16: 2012Q1-2020Q1中信化工二级板块营业收入 (亿元)



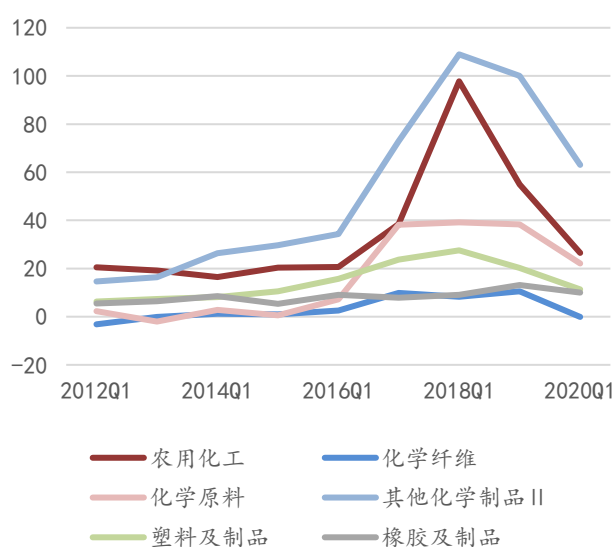
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表17: 2012Q1-2020Q1中信化工二级板块营业收入增速 (%)



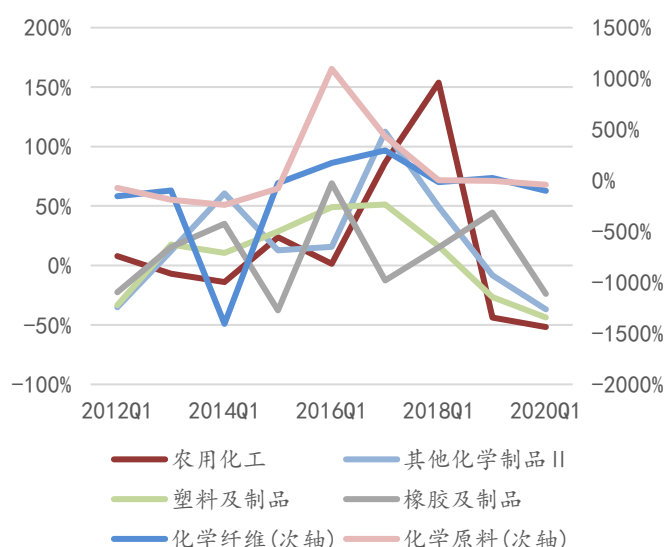
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表18: 2012Q1-2020Q1中信化工二级板块归母净利润收入 (亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

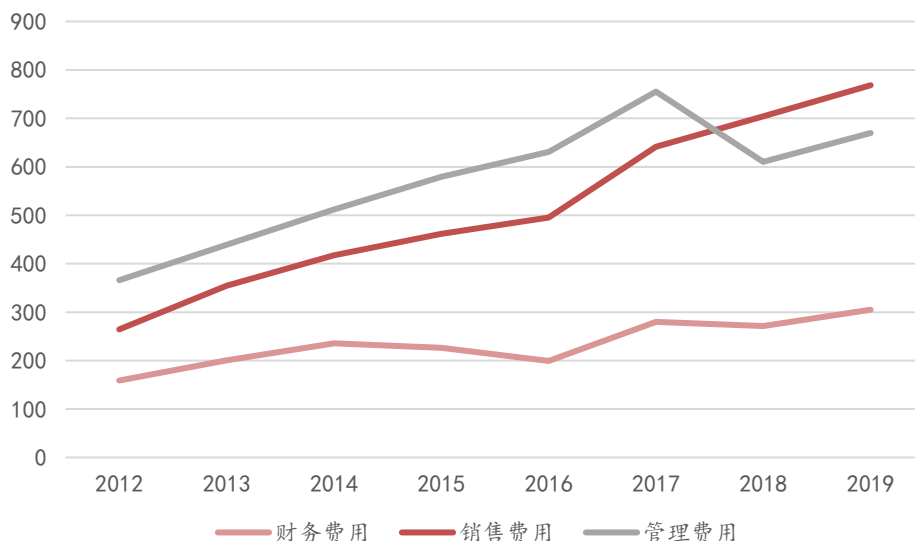
图表19: 2012Q1-2020Q1中信化工二级板块归母净利润收入增速 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

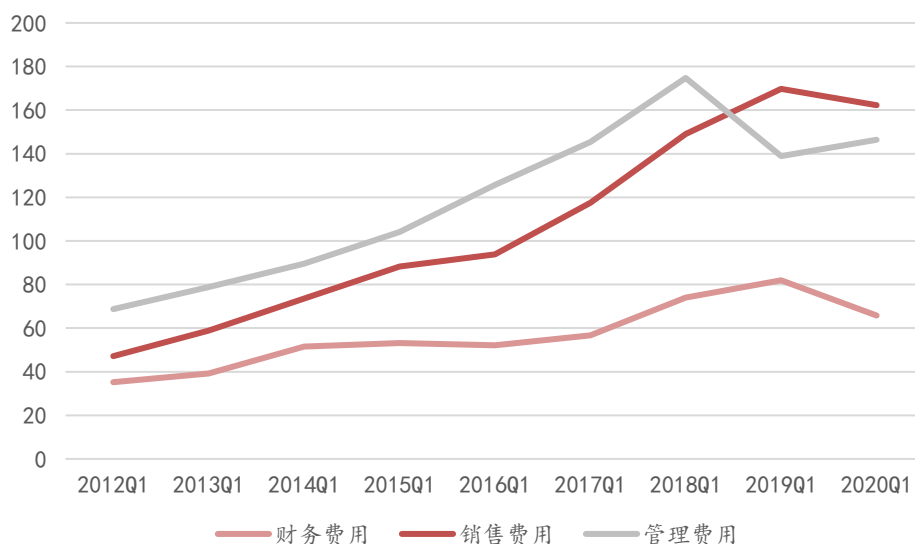
化工企业2019年基础化工板块的管理费用较2018年有所回升,从2018年的610.28亿元增加至669.99亿元,销售费用则从704.42亿元增长到768.28亿元;财务费用也从271.44亿元增长为305.96亿元。2020Q1基础化工板块中管理费用有所增长,从2019Q1的139.96亿元到146.37亿元,而销售费用与管理费用均有下跌,分别从169.75亿元和81.94亿元下降到162.29亿元和65.85亿元。

图表20: 2012-2019年化工行业财务费用、销售费用及管理费用 (亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图21: 2012Q1-2020Q1 化工行业财务费用、销售费用及管理费用 (亿元)



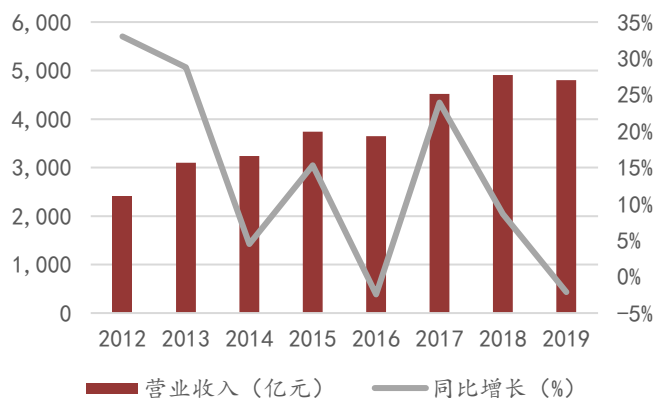
资料来源: Wind, 万联证券研究所

二、农用化工: 版块整体盈利能力下降, 农药子版块表现抢眼

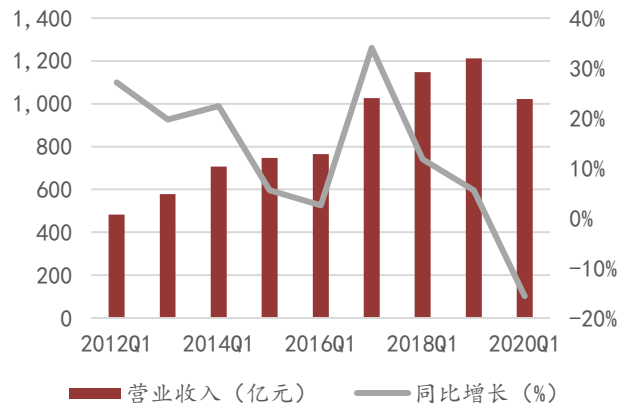
2019年农用化工板块实现营收4803.34亿元, 相较2018年同比下降2.1%, 实现归母净利润-344.68亿元, 同比下降247.02%, 剔除ST盐湖营收数据后农用化工板块实现归母净利润121.93亿元, 同比减少55%, 农化板块盈利能力大幅下滑。2020Q1受疫情影响实现营收1121.77亿元, 相较2019Q1同比下降15.64%, 实现归母净利润26.49亿元, 同比减少52%。农化板块在2018年营收和盈利水平达到周期性高点之后, 2019与2020Q1农化市场持续走弱, 产品价格中枢逐渐下降, 板块景气度较低。

图22: 2012-2019年 农用化工板块营收及其同比增速

图23: 2012-2020年 农用化工板块Q1营收及其同比增速



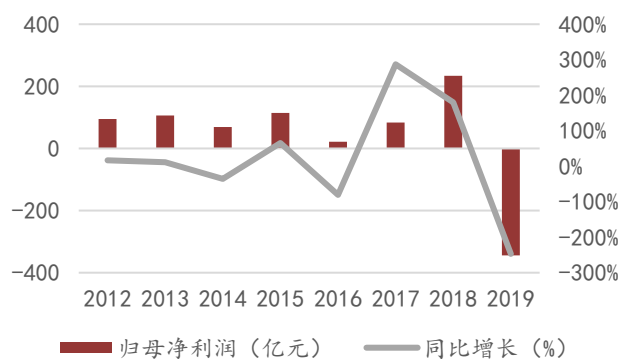
资料来源: Wind, 万联证券研究所



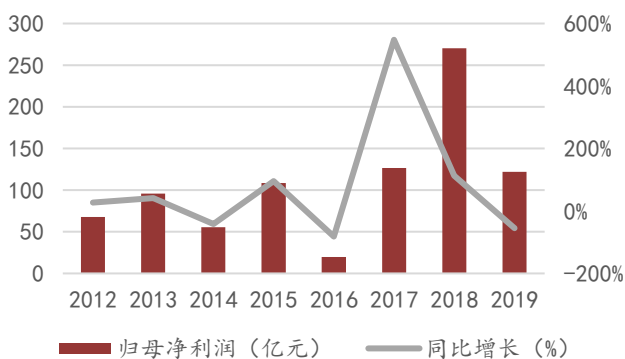
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表24: 2012-2019年农用化工板块归母净利润及其同比增速

图表25: 2012-2019年农用化工板块归母净利润及其同比增速 (不包含ST盐湖)

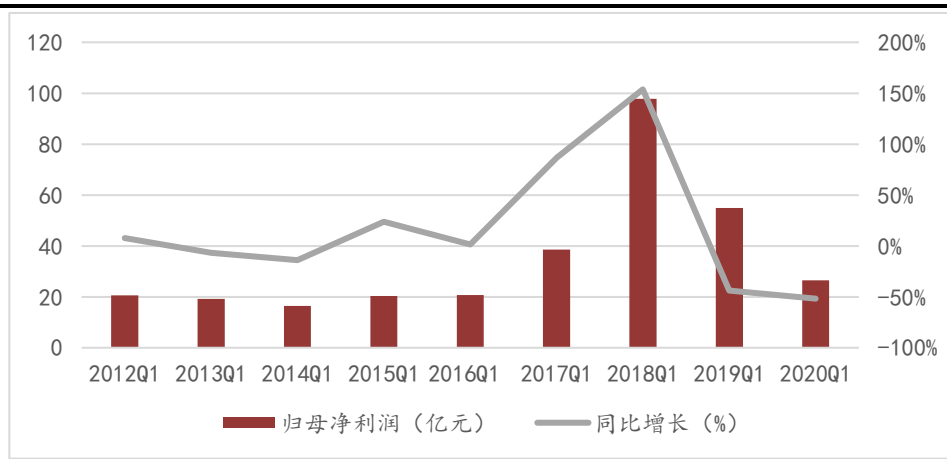


资料来源: Wind, 万联证券研究所



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表26: 2012Q1-2020Q1农用化工板块归母净利润及其同比增速

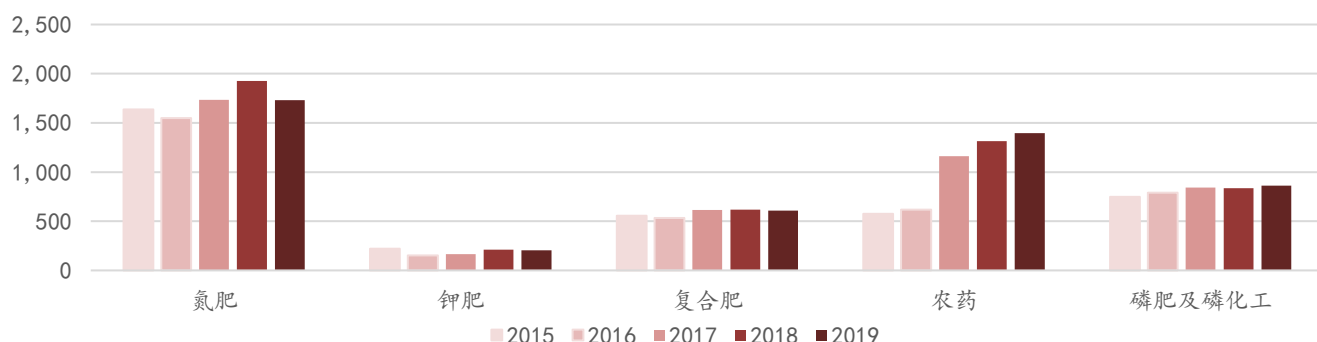


资料来源: Wind, 万联证券研究所

从三级子版块来看, 2019年全年除农药与磷肥及磷化工板块之外, 其余几个三级板块均有不同幅度的下跌, 其中氮肥下降最多, 总体下滑了10.13%, 主要因为国内尿素市场延续着供大于求的格局, 供给稳定维持在高位而需求相对偏弱, 新短期内市场或仍将弱势运行。2020Q1除了农药板块之外, 其余四个板块均受新冠影响, 营收有所下

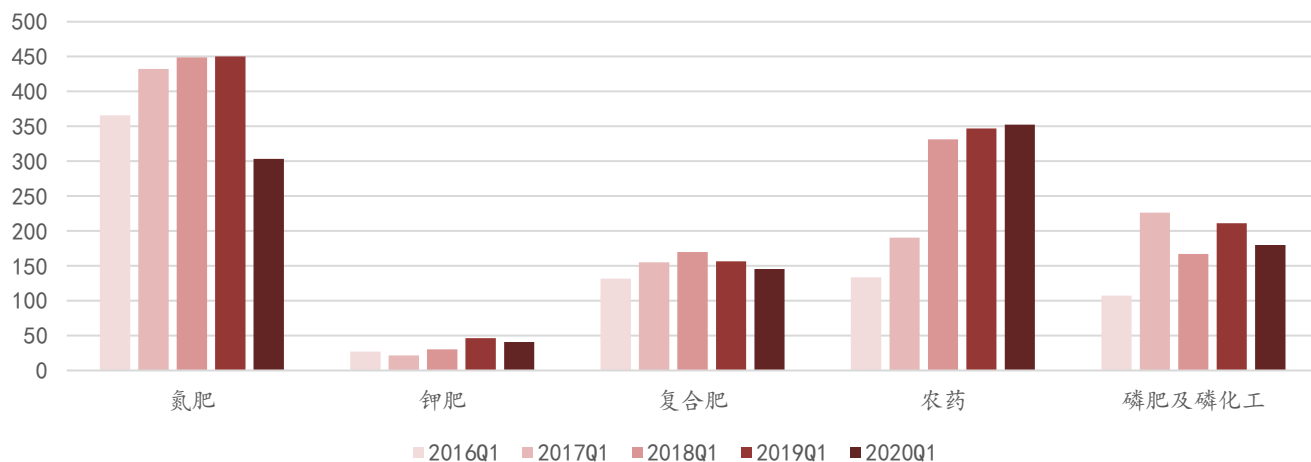
滑，农药板块则在年初的蝗灾以及印度疫情的影响下，上涨了1.53%。

图表27：2015-2019年农化三级子版块营收（亿元）



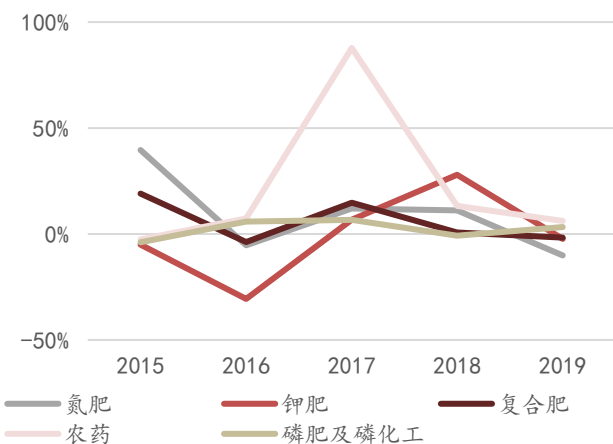
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表28：2016Q1-2020Q1农化三级子版块营收(亿元)



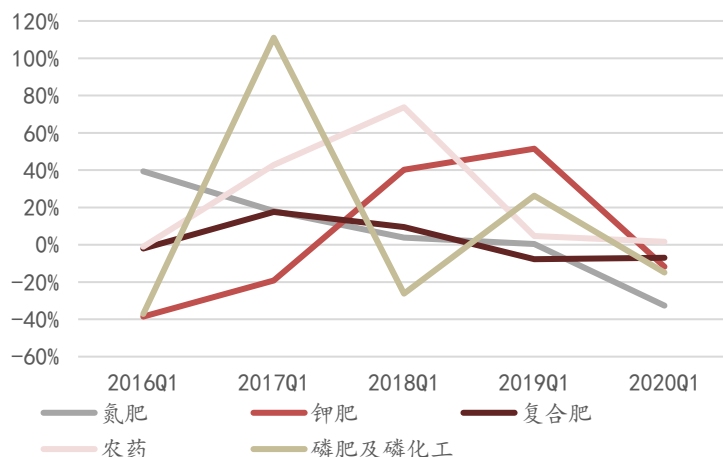
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表29：2015-2019年农化三级子版块营收增速



资料来源：Wind，万联证券研究所

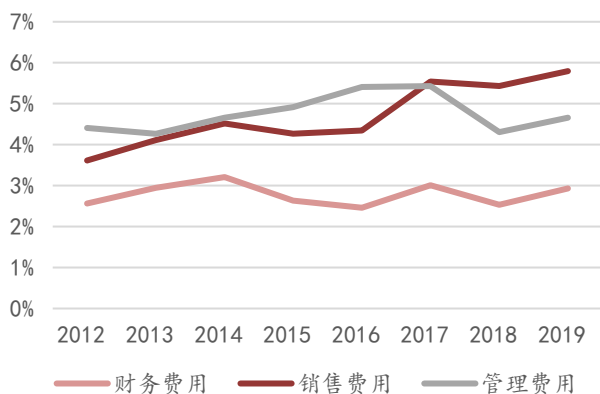
图表30：2016Q1-2020Q1农化三级子版块营收增速



资料来源：Wind，万联证券研究所

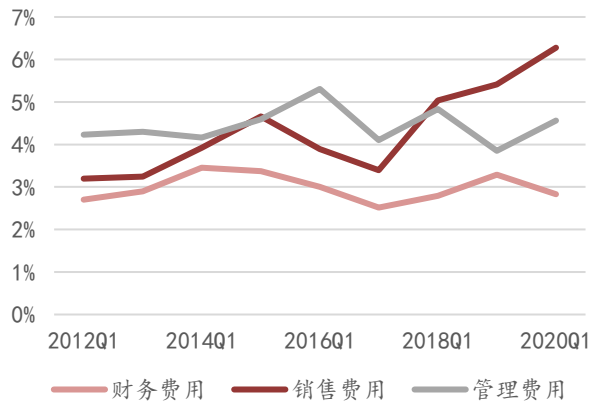
从整体来看, 2019年农化板块的三费占营收比重是呈上升趋势的, 财务费用、销售费用、管理费用占比与2018年相比, 分别由2.53%、5.43%和4.31%增加至2.93%、5.79%和4.66%。而2020Q1中, 管理费用和销售费用分别占比上升至4.56%与6.28%, 而财务费用则下跌到2.83%。

图表31: 2012-2019年农化板块三费占比 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表32: 2012Q1-2020Q1农化板块三费占比 (%)

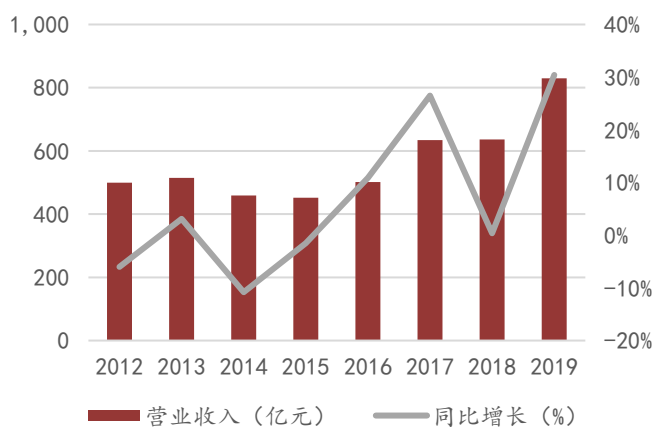


资料来源: Wind, 万联证券研究所

三、化学纤维: 化纤行业出口受阻, 需求短期承压

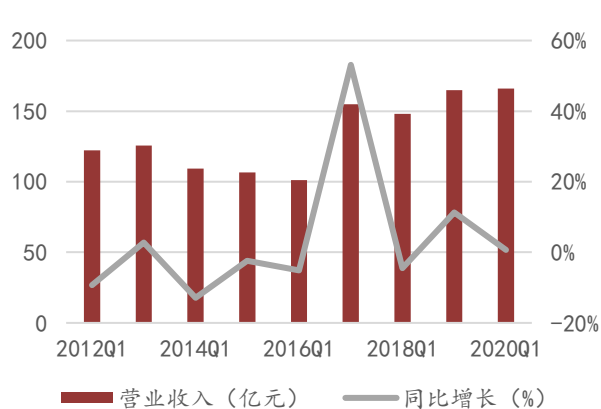
2019年化学纤维板块实现营收829.77亿元, 相较2018年同比增长30.42%; 实现归母净利润46.42亿元, 同比增长59%。受新冠疫情影响, 2020年第一季度纺织服装需求下滑, 织机开工率显著下降, 化纤需求短期承压, 全年来看, 海外疫情蔓延、防控进度不确定性大, 纺织服装出口显著受拖累, 化纤需求减弱。2020Q1实现营收165.92亿元, 相较2019Q1同比增长0.67%; 受疫情和石油的双重影响, 化纤行业仅实现归母净利润-0.06亿元, 同比下降100.75%。

图表33: 2012-2019年化学纤维板块营收及其同比增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表34: 2012Q1-2020Q1化学纤维板块营收及其同比增速

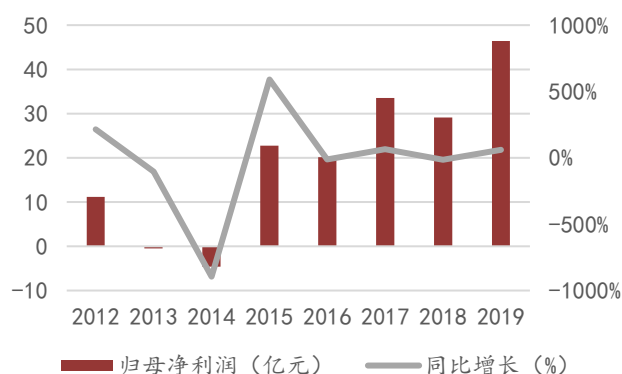


资料来源: Wind, 万联证券研究所

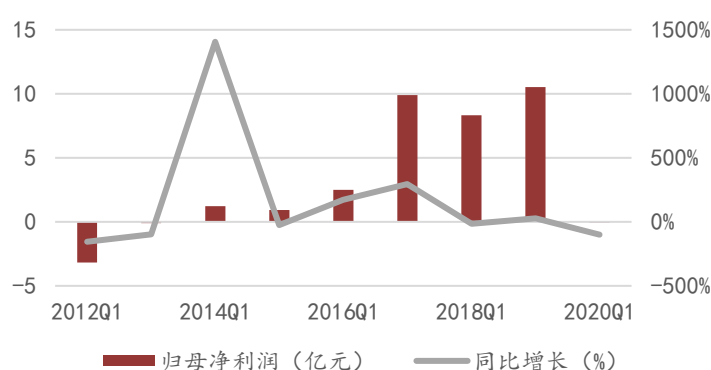
图表35: 2012-2019年化学纤维板块归母净利润及其

图表36: 2012Q1-2020Q1化学纤维板块归母净利润及其同比

同比增速



增速

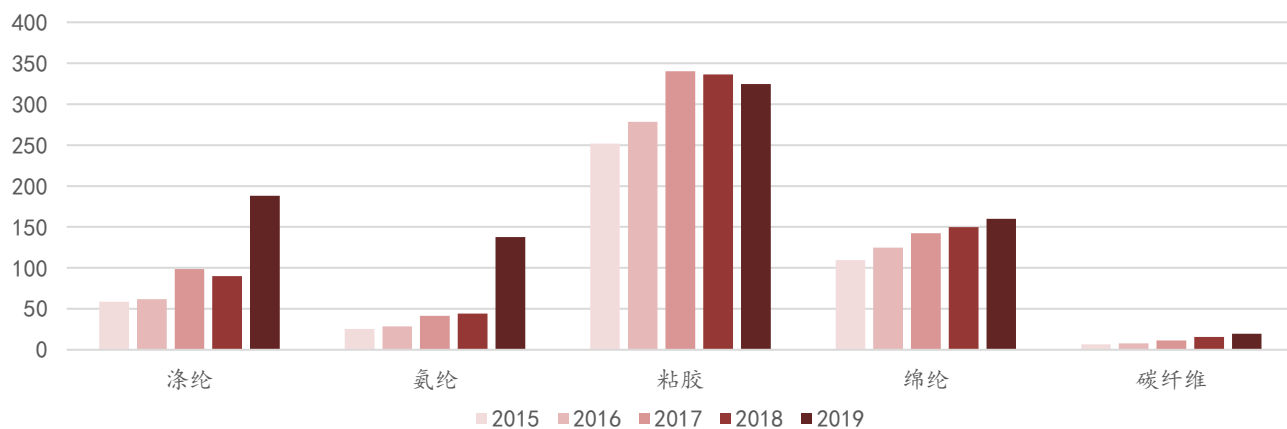


资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

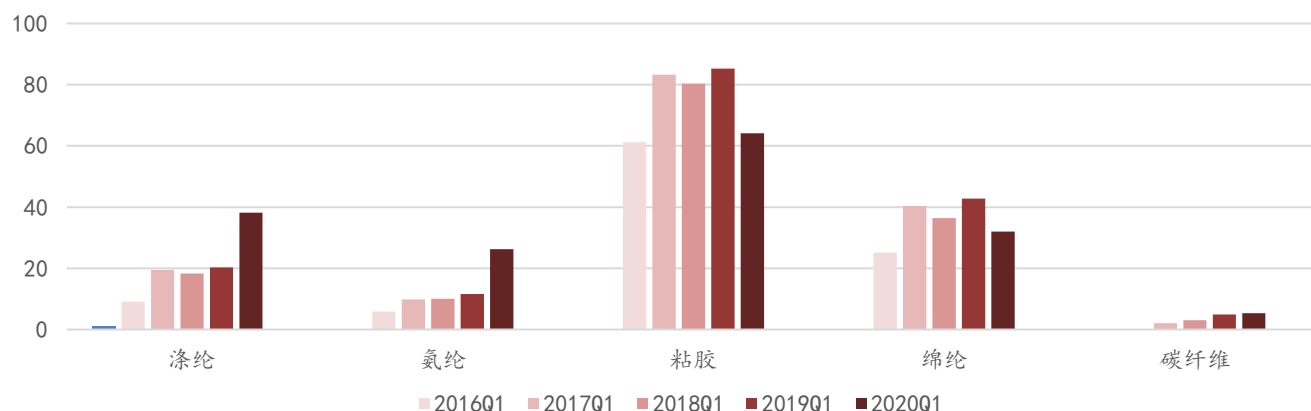
从三级子版块来看,2019年除黏胶板块之外,其余几个三级板块都有不同程度的上涨,其中上涨较为明显的是涤纶与氨纶,2019年分别营收187.92亿元与137.85亿元,同比增长108%和210.78%,主要是因为板块内协鑫能科与华峰氨纶这两家公司分别的重大兼并重组所致。碳纤维板块整体营收偏小,但潜力较大,每年保持稳步增长态势,2019年全年营收19.29亿,上涨23.68%。

图表37: 2015-2019年化学纤维三级子版块营收(亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

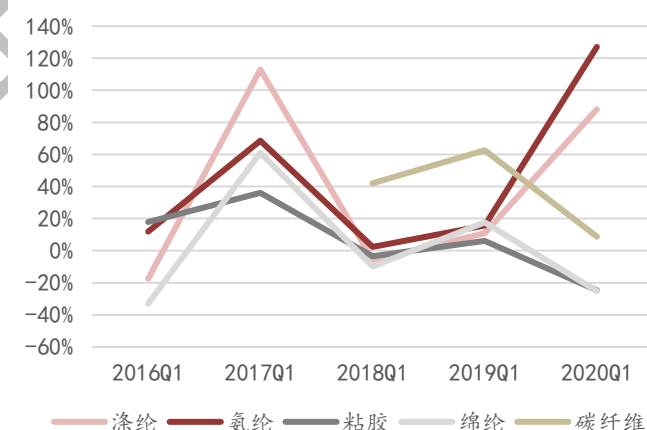
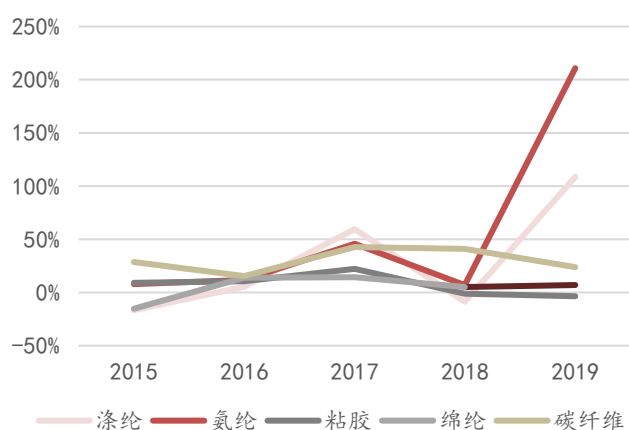
图表38: 2016Q1-2020Q1化学纤维三级子版块营收(亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表39: 2015-2019年化学纤维三级子版块营收增速

图表40: 2016Q1-2020Q1化学纤维子版块营收增速



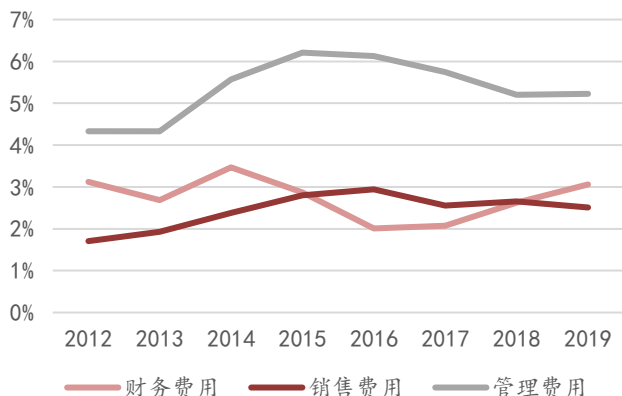
资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

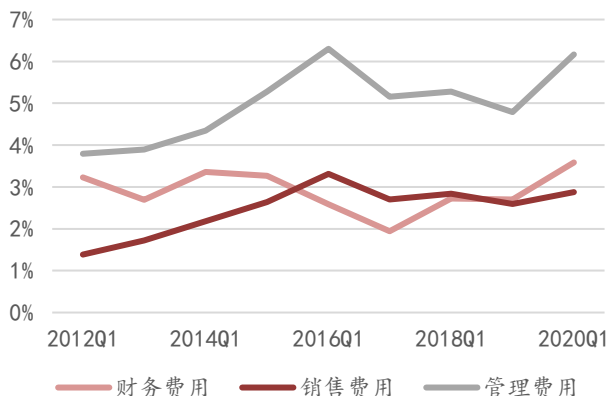
从整体来看, 2019年化学纤维的三费占营收比重呈较为平稳的发展趋势, 财务费用、销售费用、管理费用占比与2018年相比, 分别由2.51%、2.65%和5.20%变化至3.06%、2.51%和5.23%。而2020Q1三费占比均有所上涨, 财务费用、销售费用、管理费用占比从2.70%、2.59%和4.79%上涨到3.58%、2.88%和6.17%。

图表41: 2012-2019年化学纤维版块三费占比 (%)

图表42: 2012Q1-2020Q1化学纤维版块三费占比 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

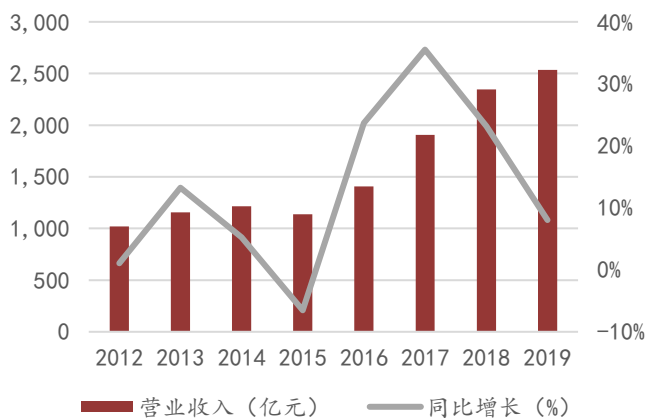


资料来源: Wind, 万联证券研究所

四、化学原料：板块景气度持续走低，钛白粉子版块开始发力

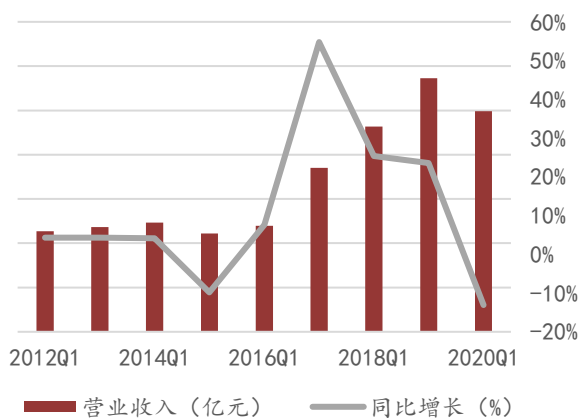
2019年化学原料板块实现营收2534亿元，相较2018年同比增长8.03%；实现归母净利润133.95亿元，同比下滑19.24%。2020Q1实现营收497.89亿元，相较2019Q1同比下滑13.9%；实现归母净利润22.12亿元，同比下滑42.31%。受经济周期及疫情全球蔓延影响，2020年3月份的化学原料及化学制品制造业PPI当月同比减少5.30%，连续15个月为负，降幅环比持平，化工行业中传统大宗产品处于下行趋势之中，板块景气度持续走低。

图表43：2012-2019年化学原料板块营收及其同比增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

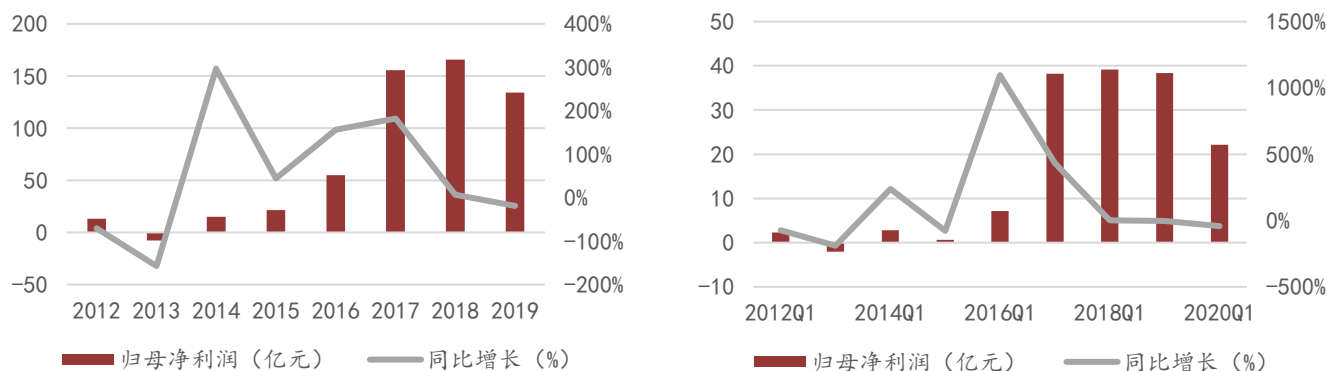
图表44：2012Q1-2020Q1化学原料板块营收及其同比增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表45：2012-2019年化学原料板块归母净利润及其同比增速

图表46：2012-2020年化学原料板块Q1归母净利润及其同比增速

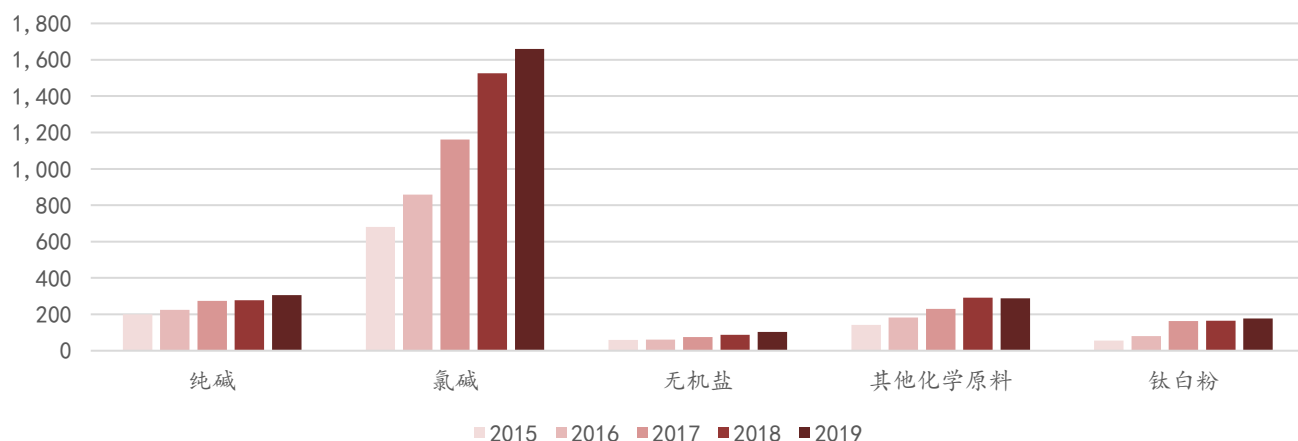


资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

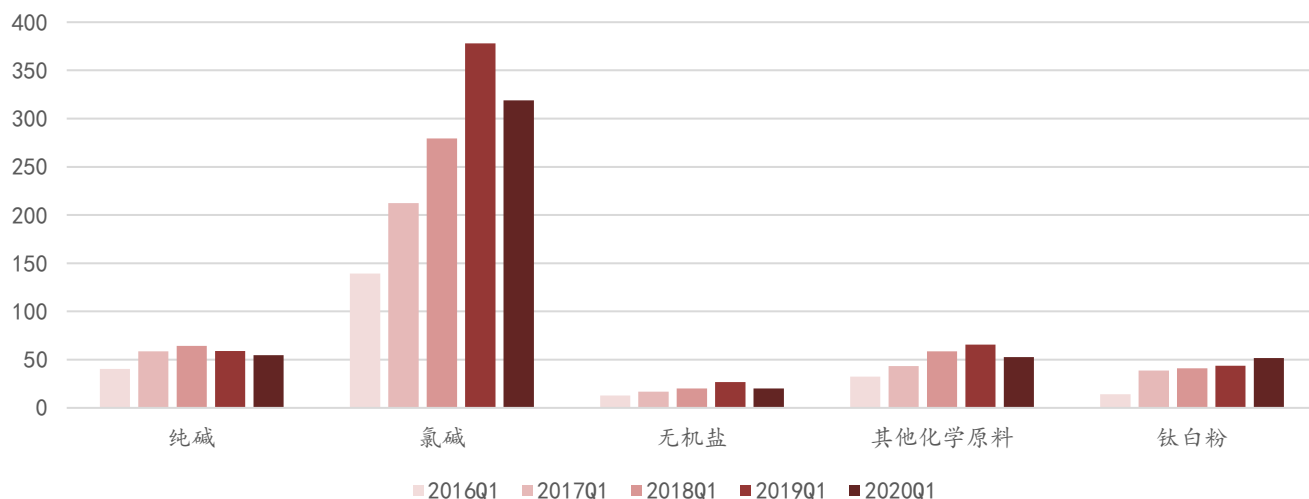
从三级子版块来看, 2019年纯碱、氯碱、无机盐、钛白粉版块业绩较2018年同比增加, 增幅分别为10.41%、8.72%、19.58%和7.54%, 其他化学原料小幅下降了0.96%; 2020Q1纯碱、氯碱、无机盐、其他化学原料同比营收均有所下滑, 分别下滑了-7.34%、-15.64%、-24.71%和-19.50%, 而钛白粉板块则在2020Q1逆势上涨了17.74%。我国钛白粉行业正由硫酸法向氯化法转型升级, 截至2019年底, 我国具有钛白粉产能约414万吨/年, 其中龙蟒佰利产能达到96万吨/年, 占比达到23%, 位居第一, 中核钛白产能达到33万吨/年, 占比达到8%, 位居第二, CR5达到45%, 龙头企业的并购扩产带来行业集中度的不断提升, 值得重点关注。

图表47: 2015-2019年化学原料三级子版块营收 (亿元)



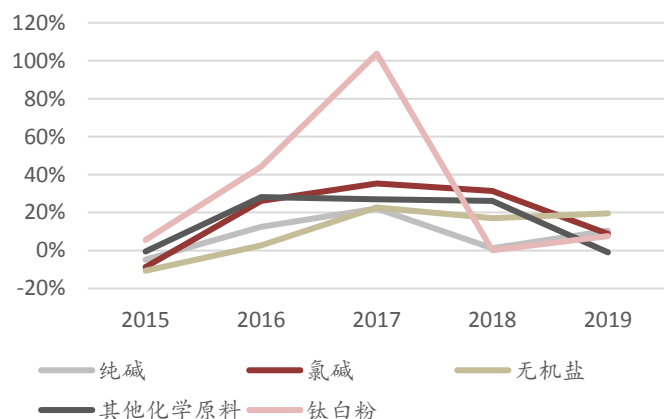
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表48: 2016Q1-2020Q1化学原料三级子版块营收 (亿元)



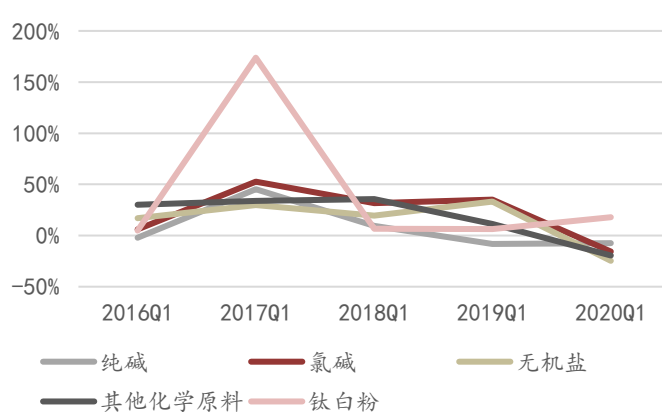
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表49: 2015-2019年化学原料三级子版块营收增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表50: 2016Q1-2020Q1化学原料子版块营收增速

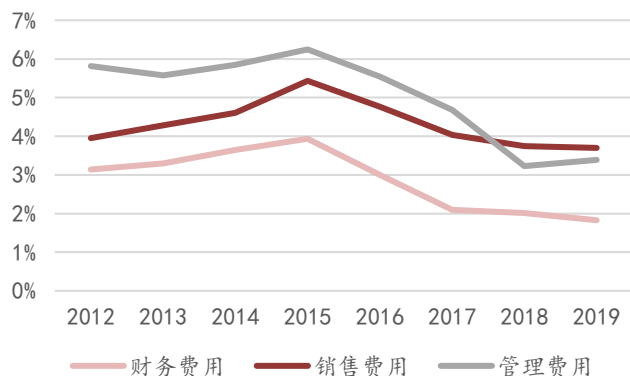


资料来源: Wind, 万联证券研究所

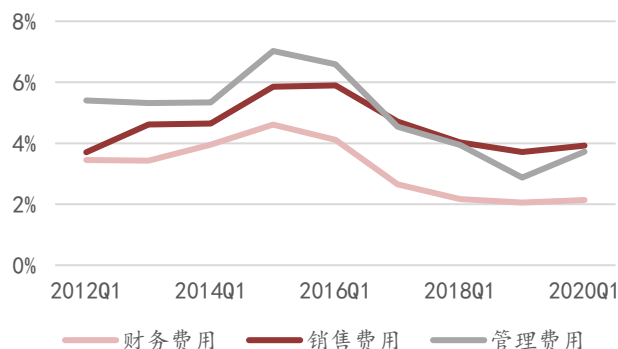
从三费来看, 2019年仅管理费用占营收比重小幅增加, 由2018年同期的3.23%增加至3.38%, 财务费用和管理费用占比小幅下降, 分别由2018同期的2.01%、3.47%降低至1.83%、3.70%。整体上来看板块的三费占营收比重近三年来呈下降趋势。2020Q1走势与2019年类似, 公司销售费用、管理费用与财务费用用2019Q1的3.71%、2.87%和2.05%变化到3.92%、3.72%和2.14%。

图表51: 2012-2019年化学原料版块三费占比 (%)

图表52: 2012Q1-2020Q1化学原料版块三费占比 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

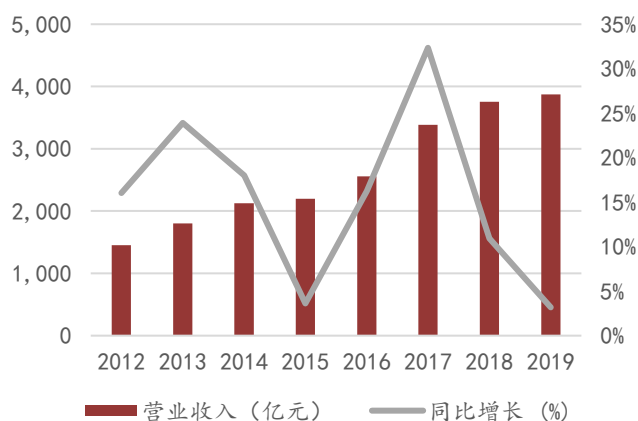


资料来源: Wind, 万联证券研究所

五、其他化学制品 II：疫情导致营收大幅下滑，盈利能力下降

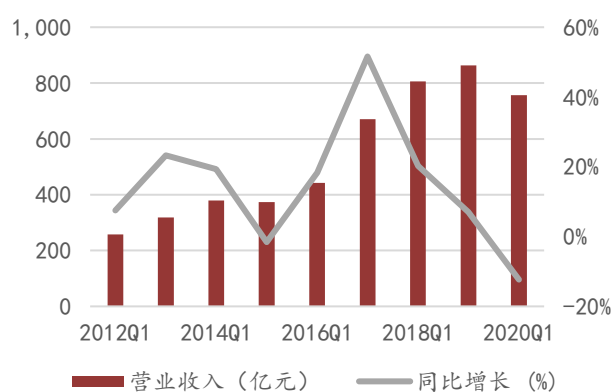
2019年其他化学制品 II 板块实现营收3874.28亿元，相较2018年同比增长3.18%；实现归母净利润376.65亿元，同比下滑12.66%。2020Q1实现营收756.87亿元，相较2019Q1同比下滑12.33%，实现归母净利润63.11亿元，同比下滑36.91%。目前宏观经济趋弱预期下化工行业进入景气下行周期，化工品价格普遍有明显回落，盈利能力下降。

图表53：2012-2019年其他化学制品 II 板块营收及其同比增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

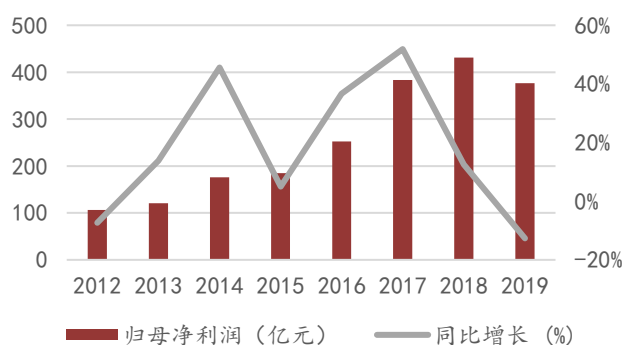
图表54：2012Q1-2020Q1其他化学制品 II 板块营收及其同比增速



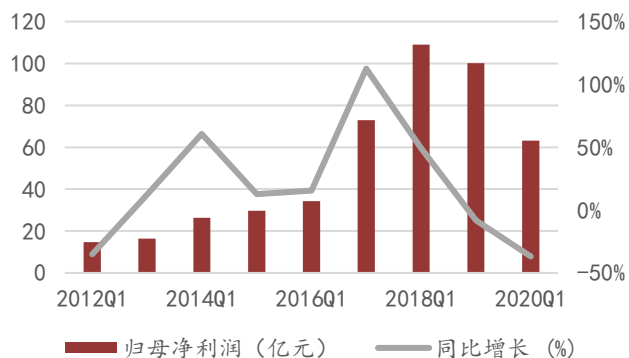
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表55：2012-2019年其他化学制品 II 板块归母净利润及其同比增速

图表56：2012Q1-2020Q1其他化学制品 II 板块归母净利润及其同比增速



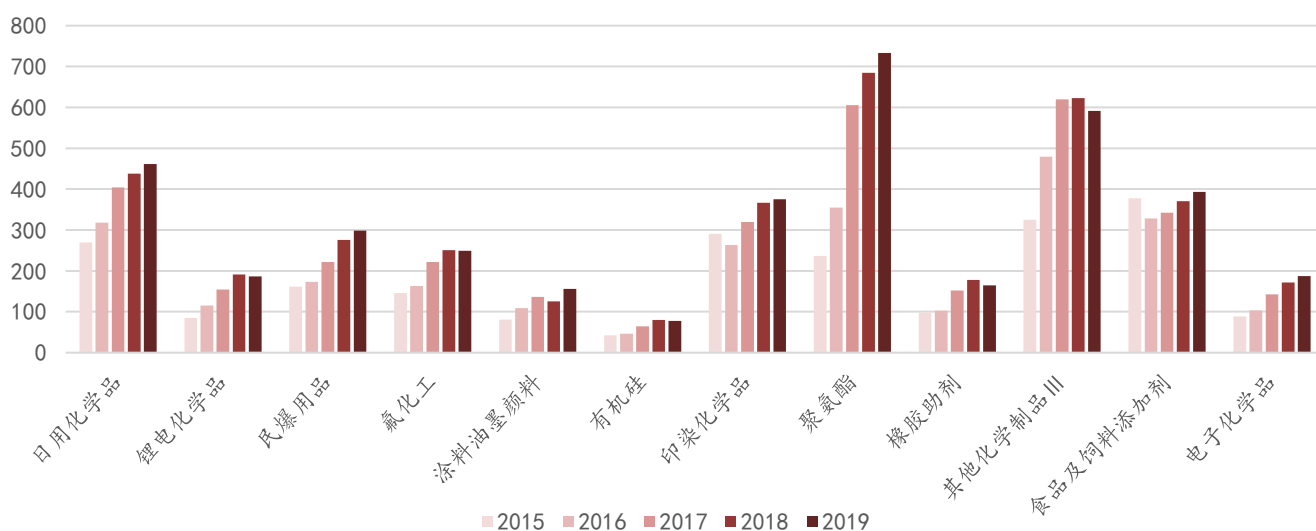
资料来源: Wind, 万联证券研究所



资料来源: Wind, 万联证券研究所

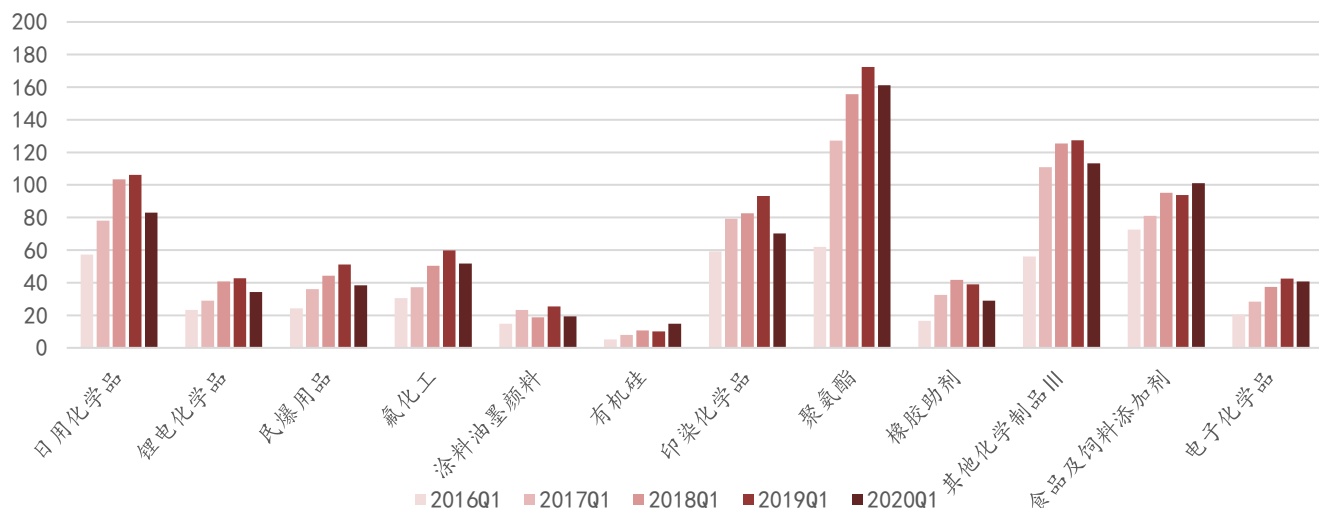
从三级子版块来看,在其他化学制品II的十二个子版块中,2019年日用化学品、民爆用品、涂料油墨颜料、印染化学品、聚氨酯、食品及饲料添加剂和电子化学品的营收有所增长,分别增长5.38%、8.41%、24.56%、2.23%、7.18%、6.14%和9.16%,而锂电化学品、氟化工、有机硅、橡胶助剂和其他化学制品III与2018年相比营收有所下滑,分别减少2.57%、0.60%、3.39%、7.82%以及4.94%。受疫情与石油价格的双重影响2020Q1只有有机硅和食品及饲料添加剂板块相比2019Q1有所提升,分别增长46.70%和7.60%。

图表57: 2015-2019年其他化学制品II三级子版块营收(亿元)



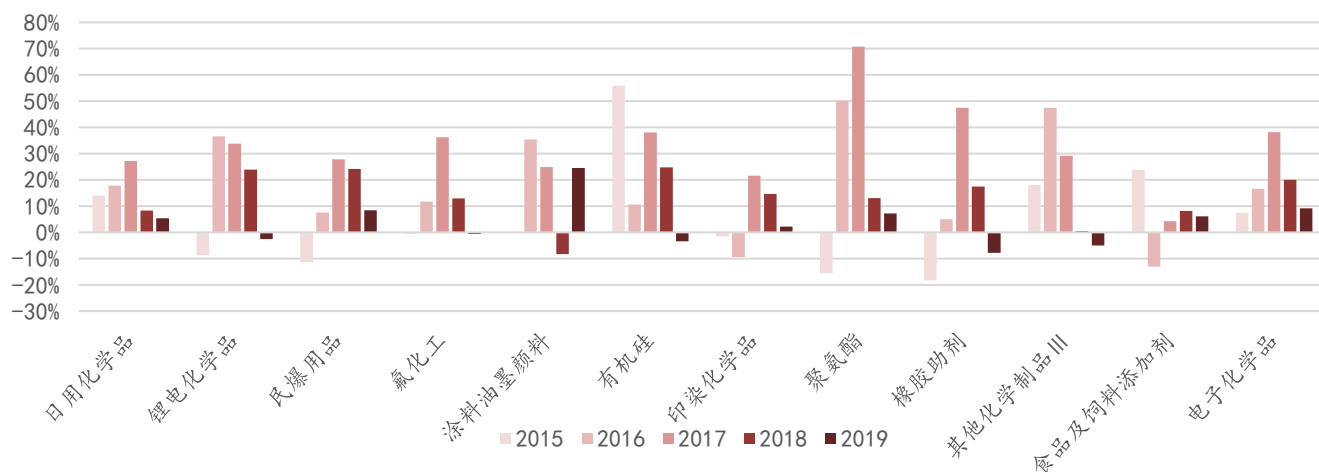
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表58: 2016Q1-2020Q1其他化学制品II三级子版块营收(亿元)



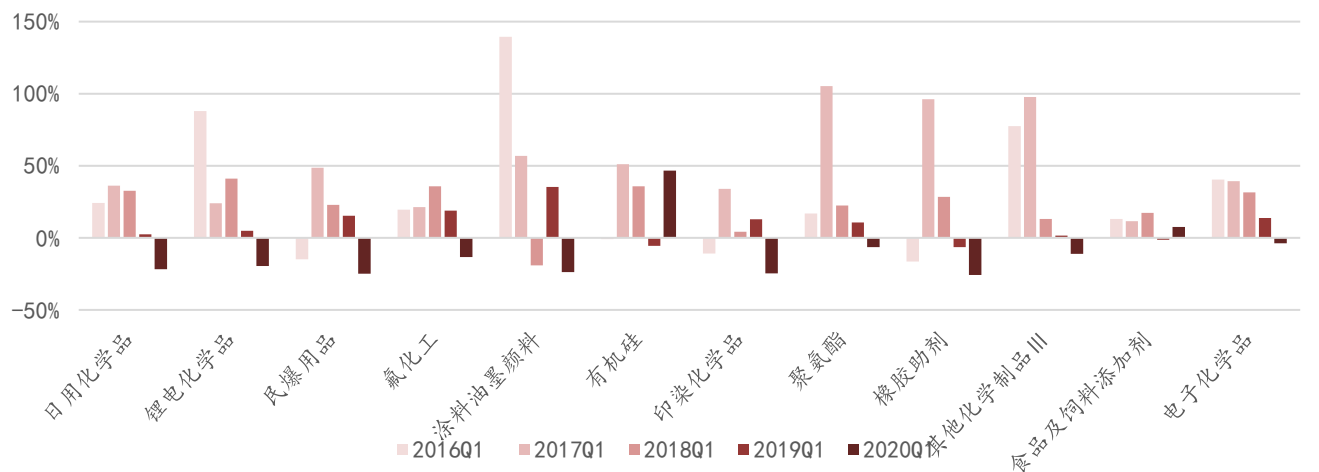
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表59: 2015-2019年其他化学制品II三级子版块营收增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

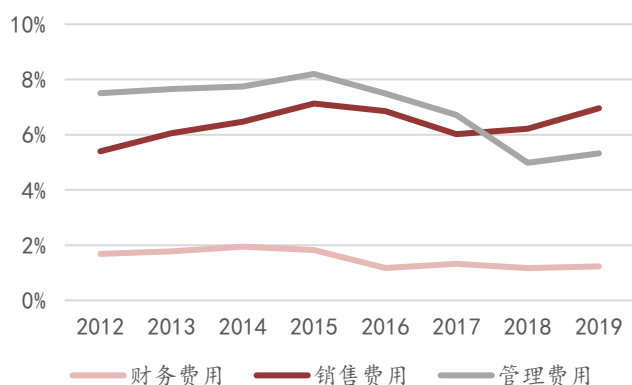
图表60: 2016Q1-2020Q1其他化学制品II三级子版块营收(亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

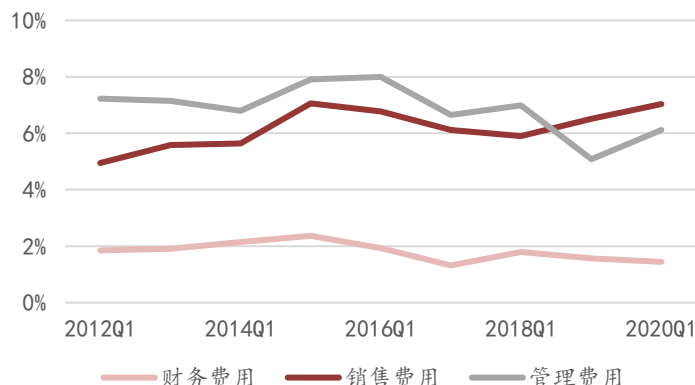
2019年其他化学制品 II 板块的三费占营收比中，财务费用、销售费用、管理费用占营收比重与2018年相比分别由1.17%、6.21%和4.98%变化至1.23%、6.96%和5.33%。而2020Q1三费中管理费用、销售费用有所上涨，从2019Q1的5.08%和6.52%上涨至6.21%和7.03%；财务费用则从2019Q1的1.56%下滑至1.44%。

图表61：2012-2019年其他化学制品 II 板块三费占比 (%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表62：2012Q1-2020Q1其他化学制品 II 板块三费占比 (%)

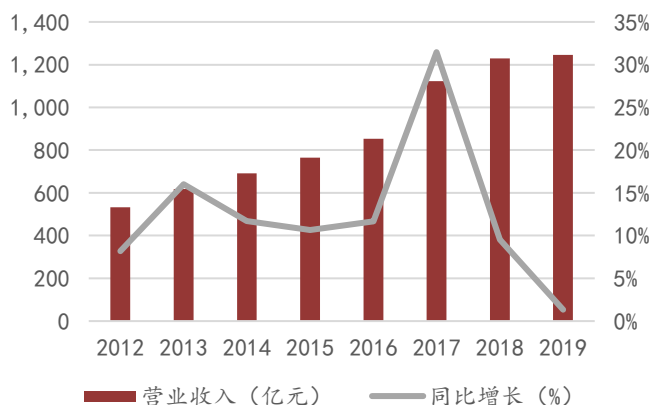


资料来源：Wind，万联证券研究所

六、塑料及制品：净利润下跌明显，盈利能力较弱

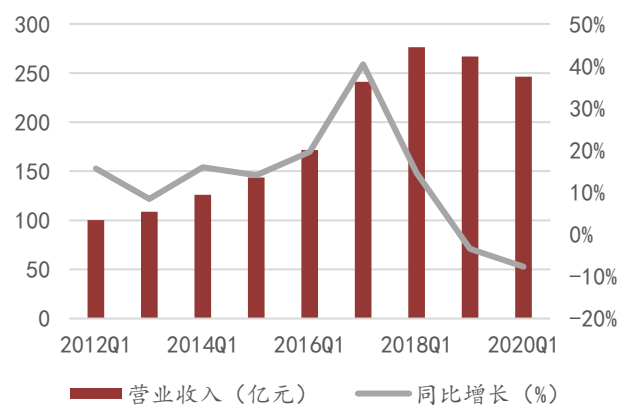
2019年塑料及制品板块实现营收1245.50亿元，相较2018年同比增长1.33%；实现归母净利润27.45亿元，同比下滑68.56%。2020Q1实现营收246.31亿元，相较2019Q1同比下滑7.67%，实现归母净利润11.39亿元，同比下滑43.73%。2020年塑料及制品板块受疫情影响较大，板块整体景气度较低。

图表63：2012-2019年塑料及制品板块营收及其同比增速



资料来源：Wind，万联证券研究所

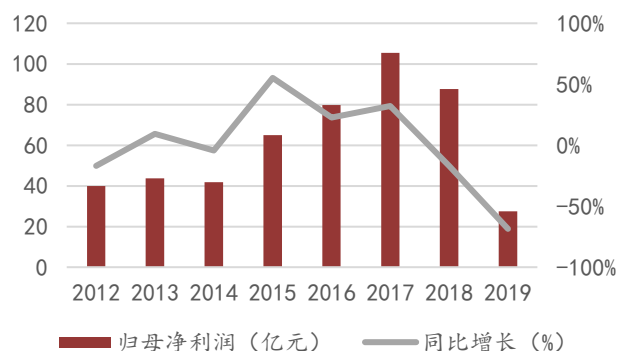
图表64：2012Q1-2020Q1塑料及制品板块营收及其同比增速



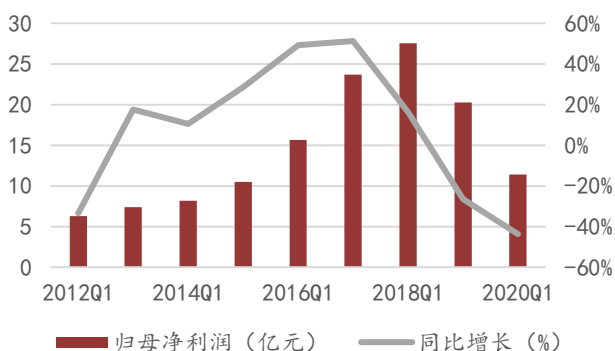
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表65：2012-2019年塑料及制品板块归母净利润及其同比增速

图表66：2012Q1-2020Q1塑料及制品板块归母净利润及其同比增速



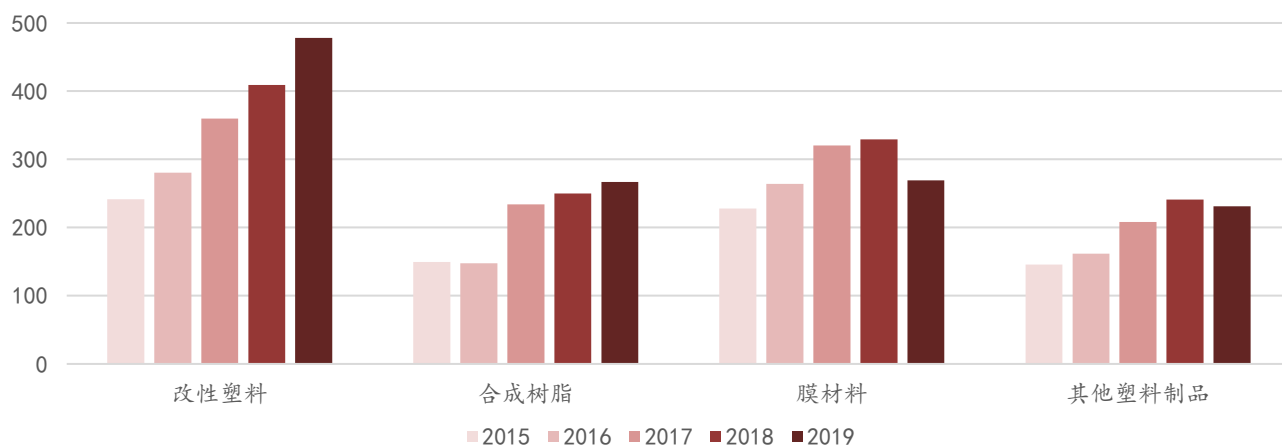
资料来源: Wind, 万联证券研究所



资料来源: Wind, 万联证券研究所

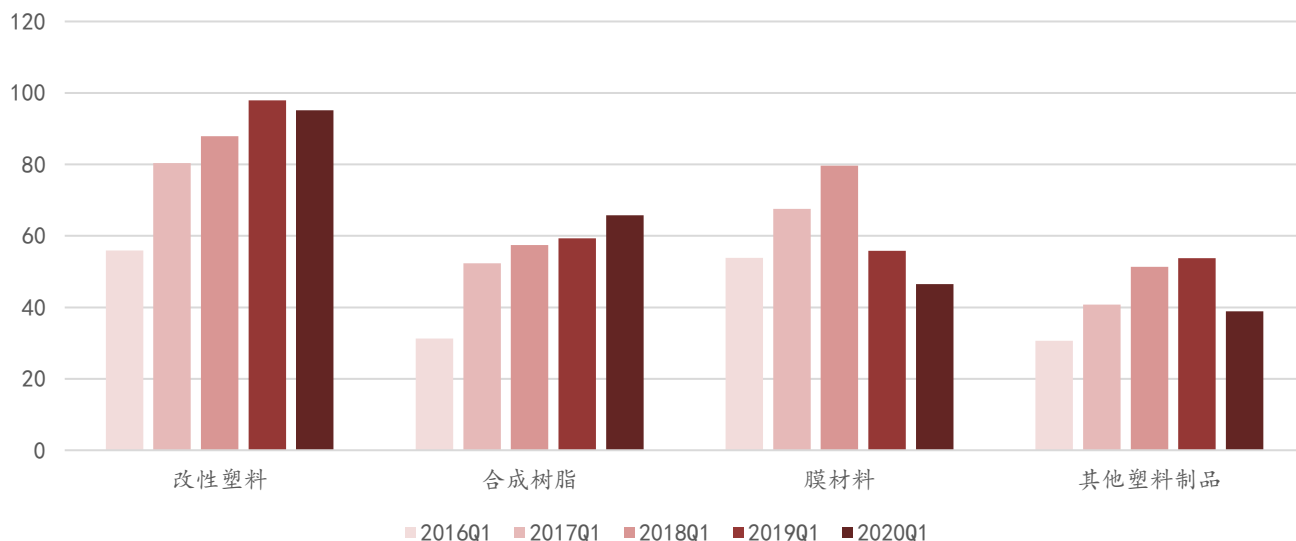
从三级子版块来看, 2019年塑料及制品板块中, 膜材料和其他塑料制品相比2018年分别下滑了18.19%和4.11%; 合成树脂相比2018年小幅度上升6.84%。改性塑料方面, 2019年整个子版块上升16.90%, 景气度较高。改性塑料市场中, 金发科技和普利特两公司分别拥有车用改性塑料年销量50万吨左右。根据国家统计局数据, 当下国内每年车用改性塑料的需求量约300万吨, 随着国内汽车市场销售端的逐步恢复, 车用改性塑料需求端有望逐步上行。

图表67: 2015-2019年塑料及制品三级子版块营收 (亿元)



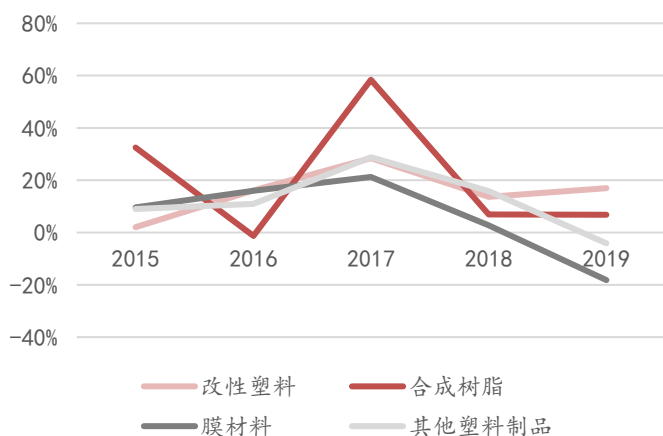
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表68: 2016Q1-2020Q1塑料及制品三级子版块营收(亿元)



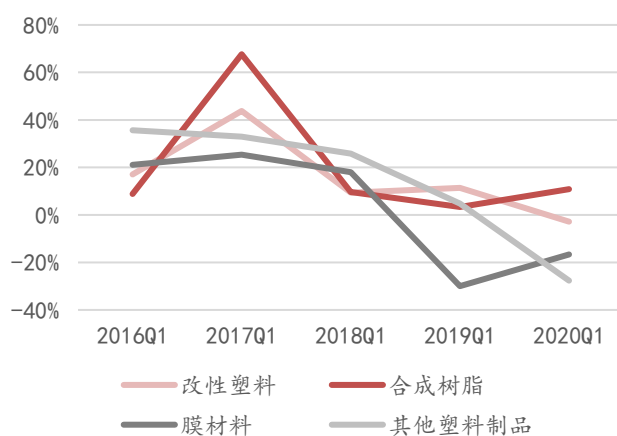
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表69: 2015-2019年塑料及制品三级子版块营收增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表70: 2016Q1-2020Q1塑料及制品子版块营收增速

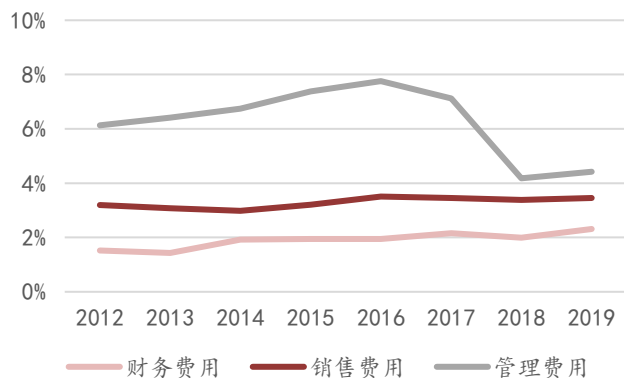


资料来源: Wind, 万联证券研究所

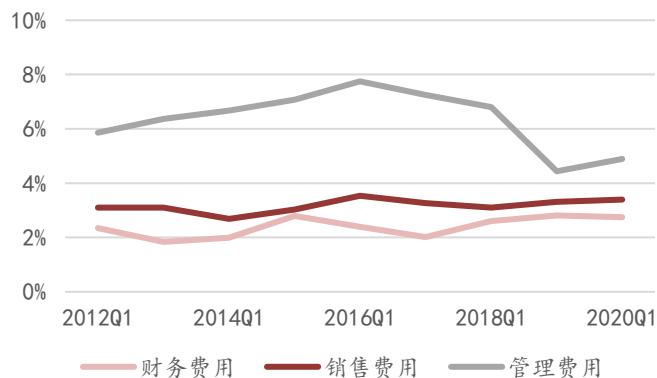
与2018年相比,2019年化学纤维的三费占营收比重是变化较小,财务费用、销售费用、管理费用占营收比重与2018年相比,分别由1.99%、3.38%和4.18%变化至2.31%、3.45%和4.42%。2020Q1财务费用、销售费用、管理费用占比则从2.81%、3.31%和4.44%变化到2.74%、3.39%和4.90%。

图表71: 2012-2019年塑料及制品版块三费占比 (%)

图表72: 2012-2019Q1塑料及制品版块三费占比 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

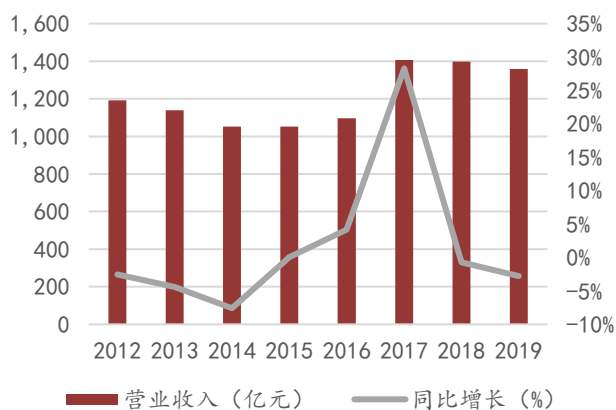


资料来源: Wind, 万联证券研究所

七、橡胶及制品：下游需求减少，反弹时期仍未知

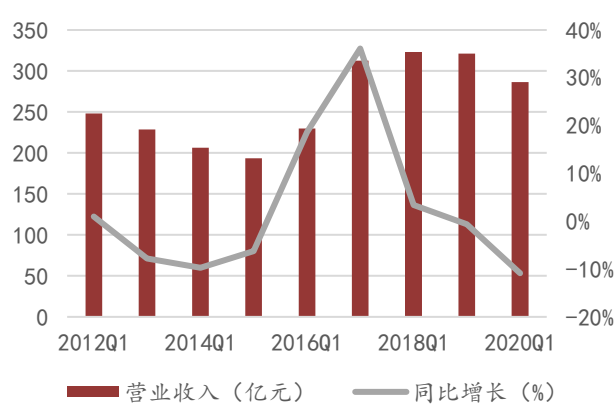
2019年橡胶及制品板块实现营收1358.37亿元，相较2018年同比年下滑2.76%；实现归母净利润56.69亿元，同比增加40.30%。2020年其他化学制品II板块Q1实现营收286.32亿元，相较2019Q1同比下滑10.87%，实现归母净利润10.00亿元，同比下滑23.93%。2020年橡胶及制品板块受疫情影响较大，板块景气度偏低。

图表73：2012-2019年橡胶及制品板块营收及其同比增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

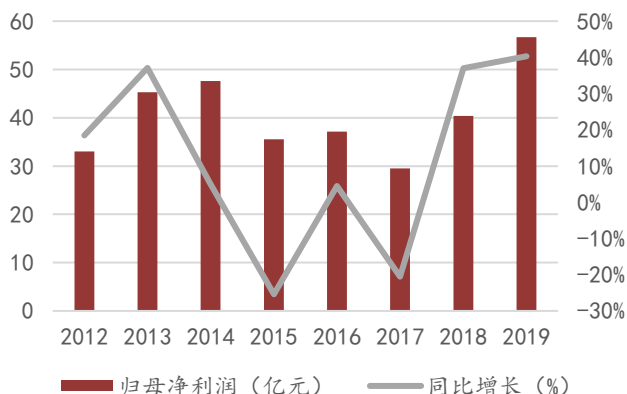
图表74：2012Q1-2020Q1橡胶及制品板块营收及其同比增速



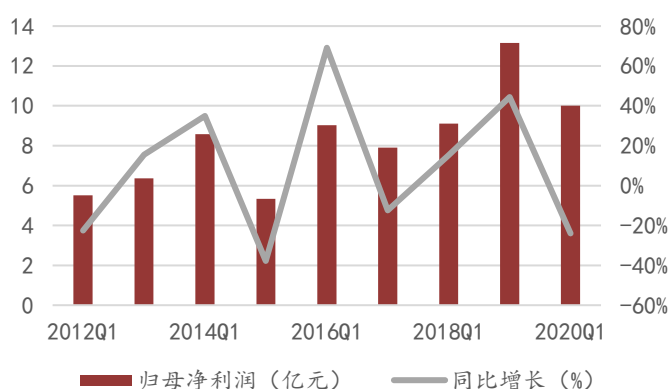
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表75：2012-2019年橡胶及制品板块归母净利润及其同比增速

图表76：2012Q1-2020Q1橡胶及制品板块归母净利润及其同比增速



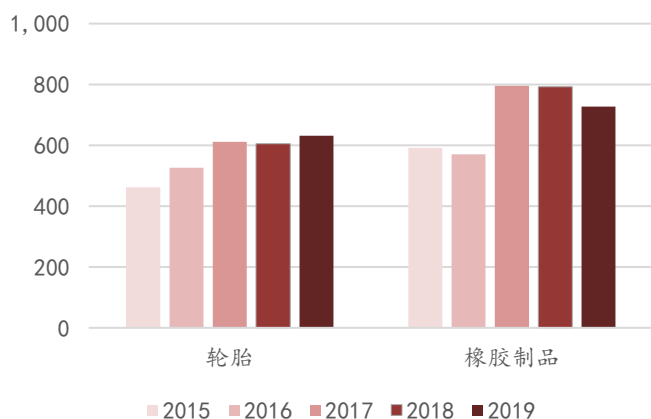
资料来源: Wind, 万联证券研究所



资料来源: Wind, 万联证券研究所

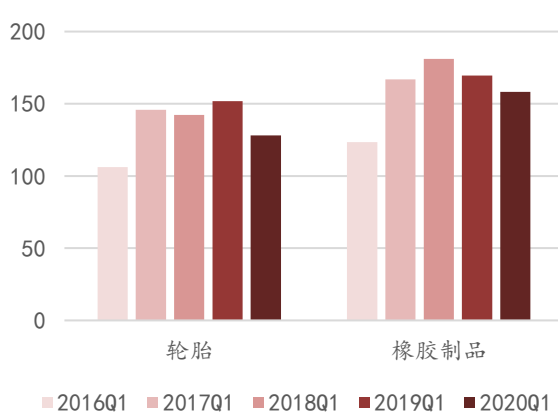
从三级子版块来看, 2019年轮胎板块与2018年相比略有上涨, 涨幅为4.35%, 而橡胶制品则略微下跌, 跌幅为8.2%。轮胎板块在2020Q1遭遇了较大的下跌幅度, 与2019Q1相比下降了15.58%。轮胎板块的大幅度下跌主要是因为下游需求的减少。内需方面, 由于中国在二月起实施了全国性的交通封锁措施, 替换胎以及配套胎的需求已经产生明显的减少, 至今未出现回补迹象。出口方面, 中国轮胎出口地主要集中在欧美, 而欧美是目前疫情发展最为严重的区域, 出口受限, 下游短期内难以反弹。

图表77: 2015-2019年橡胶及制品三级子版块营收 (亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

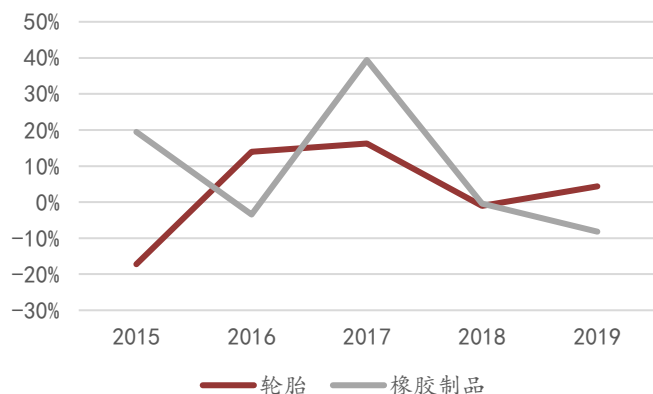
图表78: 2016Q1-2020Q1橡胶及制品三级子版块营收 (亿元)



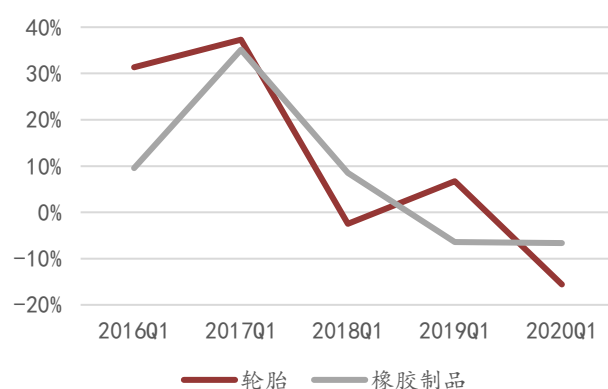
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表79: 2015-2019年橡胶及制品三级子版块营收增速

图表80: 2016Q1-2019Q1橡胶及制品子版块营收增速



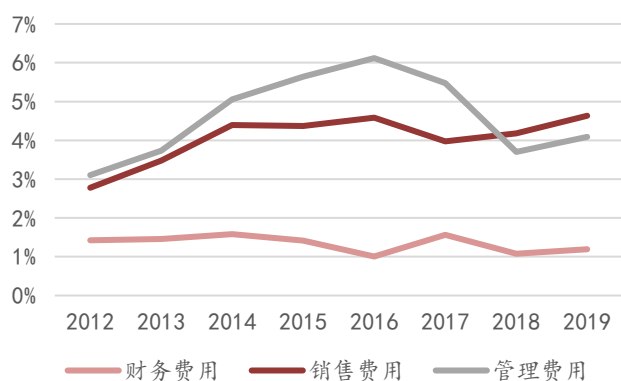
资料来源: Wind, 万联证券研究所



资料来源: Wind, 万联证券研究所

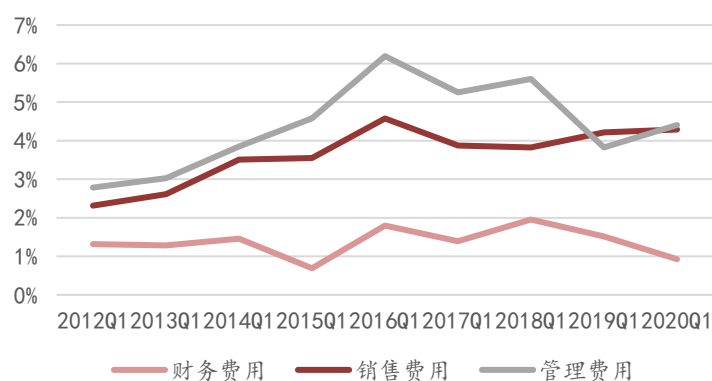
2019年橡胶及制品的三费占营收比重中财务费用、销售费用、管理费用占营收比重与2018年相比,分别由1.08%、4.18%和3.70%变化至1.19%、4.63%和4.093%。而2020Q1三费占比均有所上涨,财务费用、销售费用、管理费用占比,1.52%、4.21%和3.82%变化到0.92%、4.29%和4.41%。

图表81: 2012-2019年橡胶及制品版块三费占比 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表82: 2012-2019Q1橡胶及制品版块三费占比 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

八、投资策略

建议着重关注新基建相关的细分龙头与技术实力较强的企业。2020Q1化工行业整体表现较差。主要由以下两个原因导致,一是新冠疫情的全球爆发,化工多个子行业在一季度陷入停工停产状态,在全球疫情蔓延开后,全球宏观经济承压。二是石油价格处于低位,OPEC+会议谈判破裂后,油价暴跌,陷入长期低位震荡。但值得注意的是,即使行业整体比较低迷,部分细分领域仍获得了较好的市场表现,建议关注涉及新基建建设的细分龙头,逻辑是在经济下行背景下,国家开始加大宏观政策调节和实施力度,具备逆周期调控属性的基建投资就成为了扩内需、稳增长、稳就业的重要领域,且5G、新能源行业正处于成长期,相关材料需求将会日益增长。同时在外形形势并不明朗的环境下,掌握核心技术仍然是较好的投资方向,我们认为在化工行业中,具有核心科技、产业链一体化优势等属性的相关标的也值得关注。

九、风险提示

下游发展应用不及预期、行业竞争加剧、全球经济增速放缓。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场