



国金证券
SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

国金证券 掘金 · 中报业绩总结

高景气赛道表现亮眼

分析师：陈屹

执业编号：S1130521050001

联系人：王明辉、杨翼荥、金维、李含钰、韩锐贻

DATE：2022年9月1日

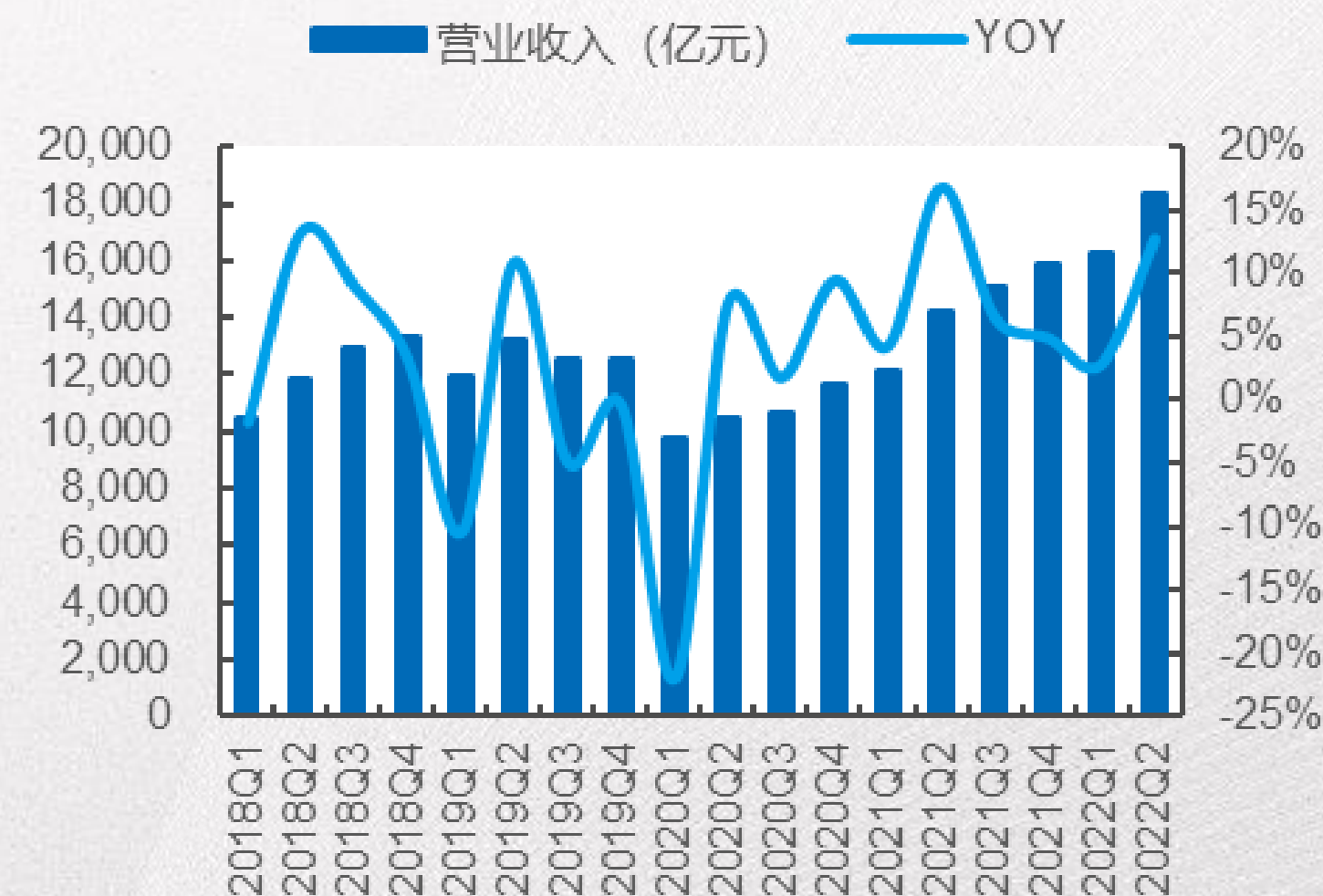
会议观点提炼

■今年以来市场持续受到多方面的因素扰动而承压，股价表现分化，以新能源为代表的高景气赛道表现亮眼，下半年经济不确定性增加，新能源需求确定性仍强，部分受估值压制的优质成长股或迎来中线布局机会。投资方向上，建议关注两个方向：1、景气赛道里面有壁垒有预期差的方向，比如：芳纶涂覆隔膜、导电炭黑；2、优质成长股带来的中线投资机会。

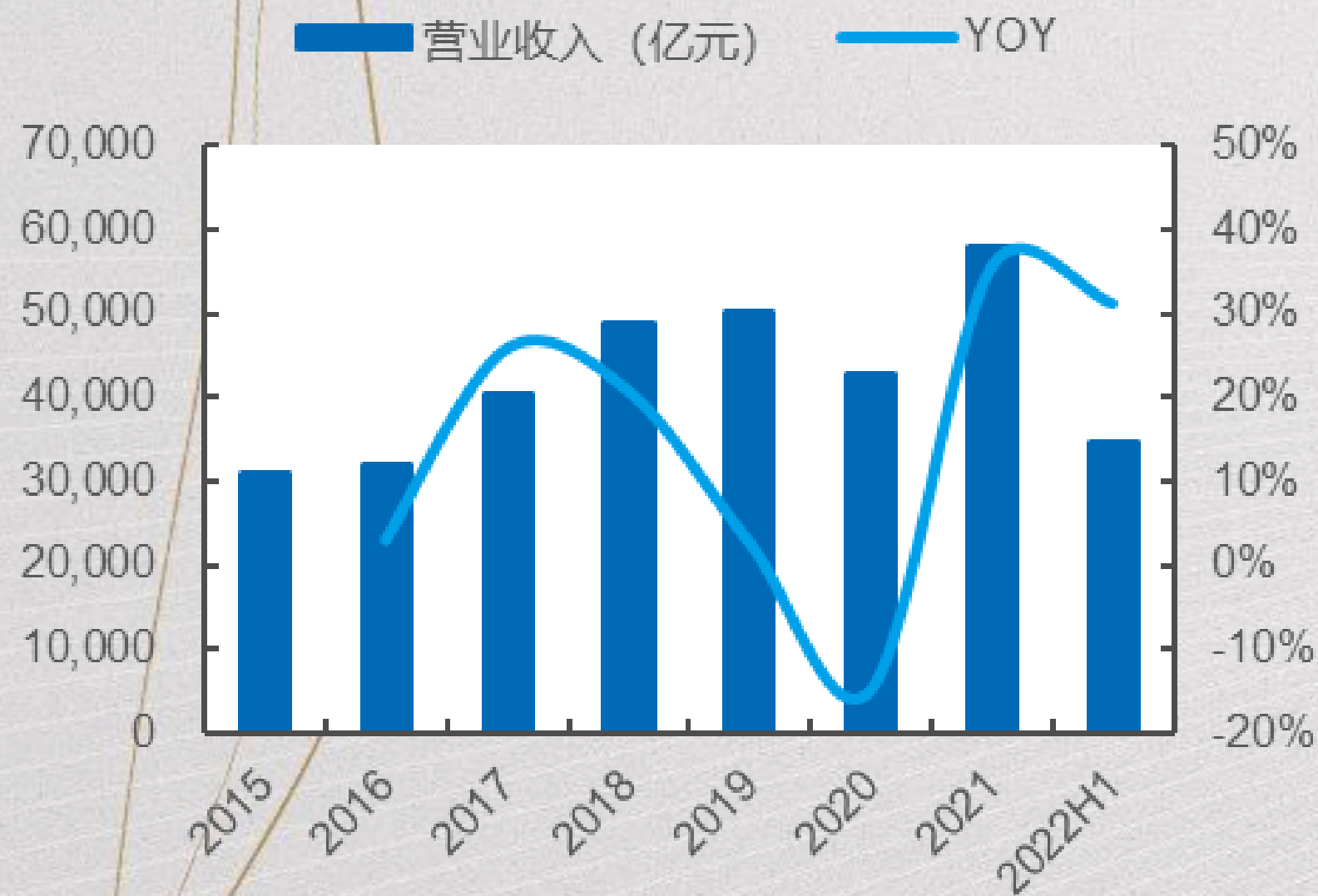
1.1 化工行业业绩总结

■2022年上半年化工行业整体营收净利双升：2022年上半年申万化工行业整体实现营业收入3.47万亿元，同比增长31.3%；归母净利润2216.6亿元，同比增长21.3%。化工行业二季度营收1.84万亿元，环比增长12.6%，归母净利润1159.97亿元，环比增长9.8%。

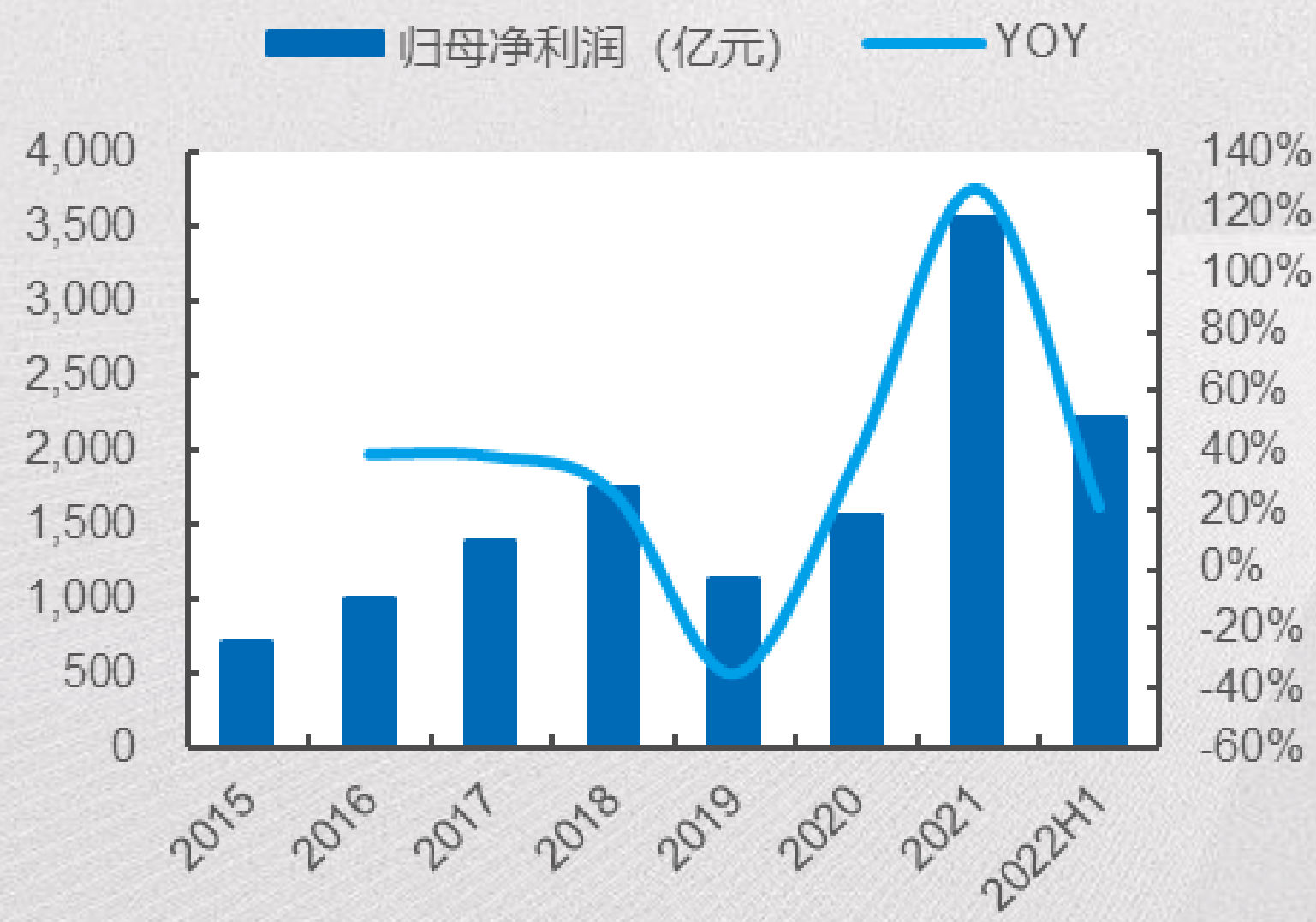
图表：化工行业单季度营业收入



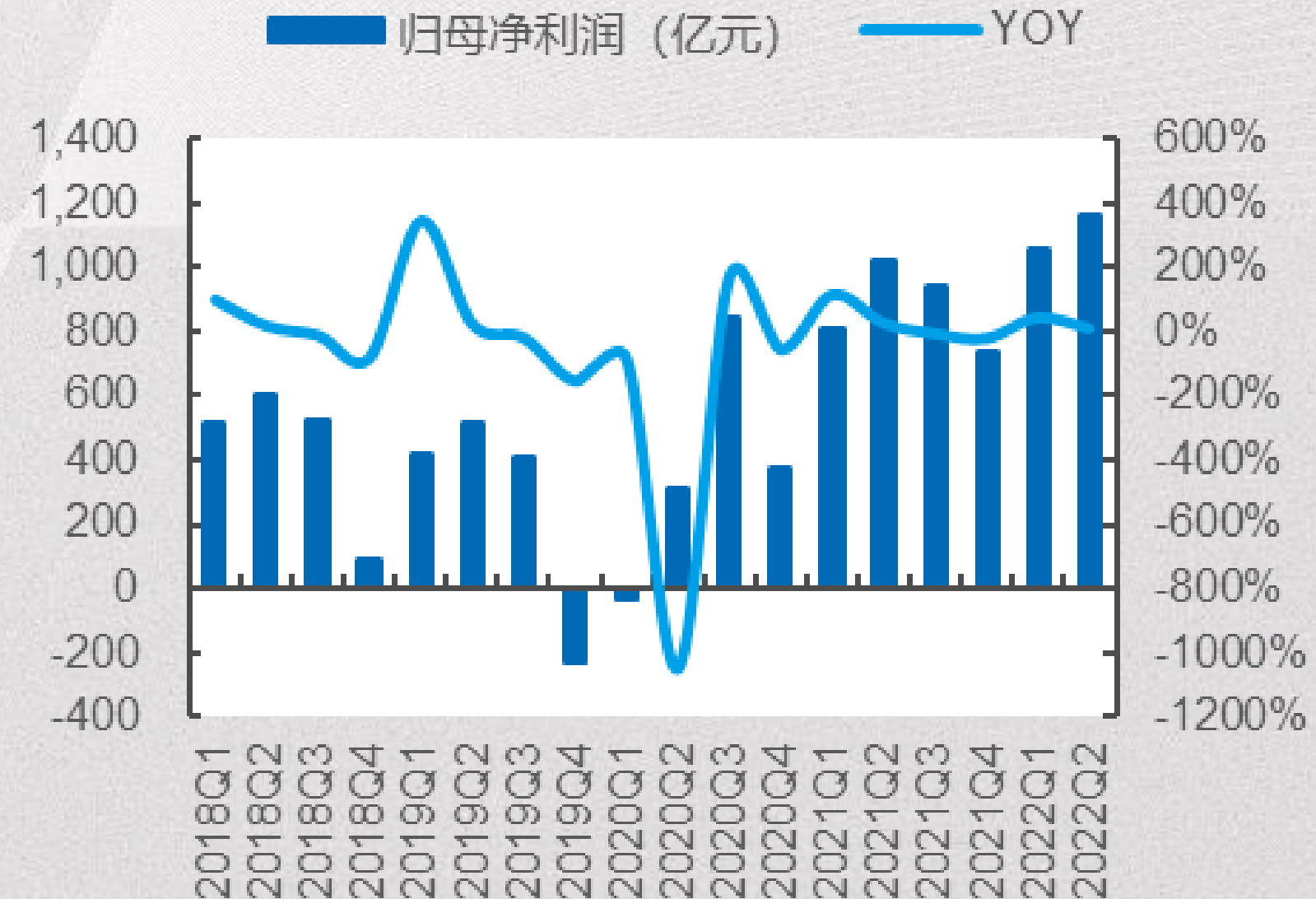
图表：化工行业营业收入及同比增速



图表：化工行业归母净利润及同比增速



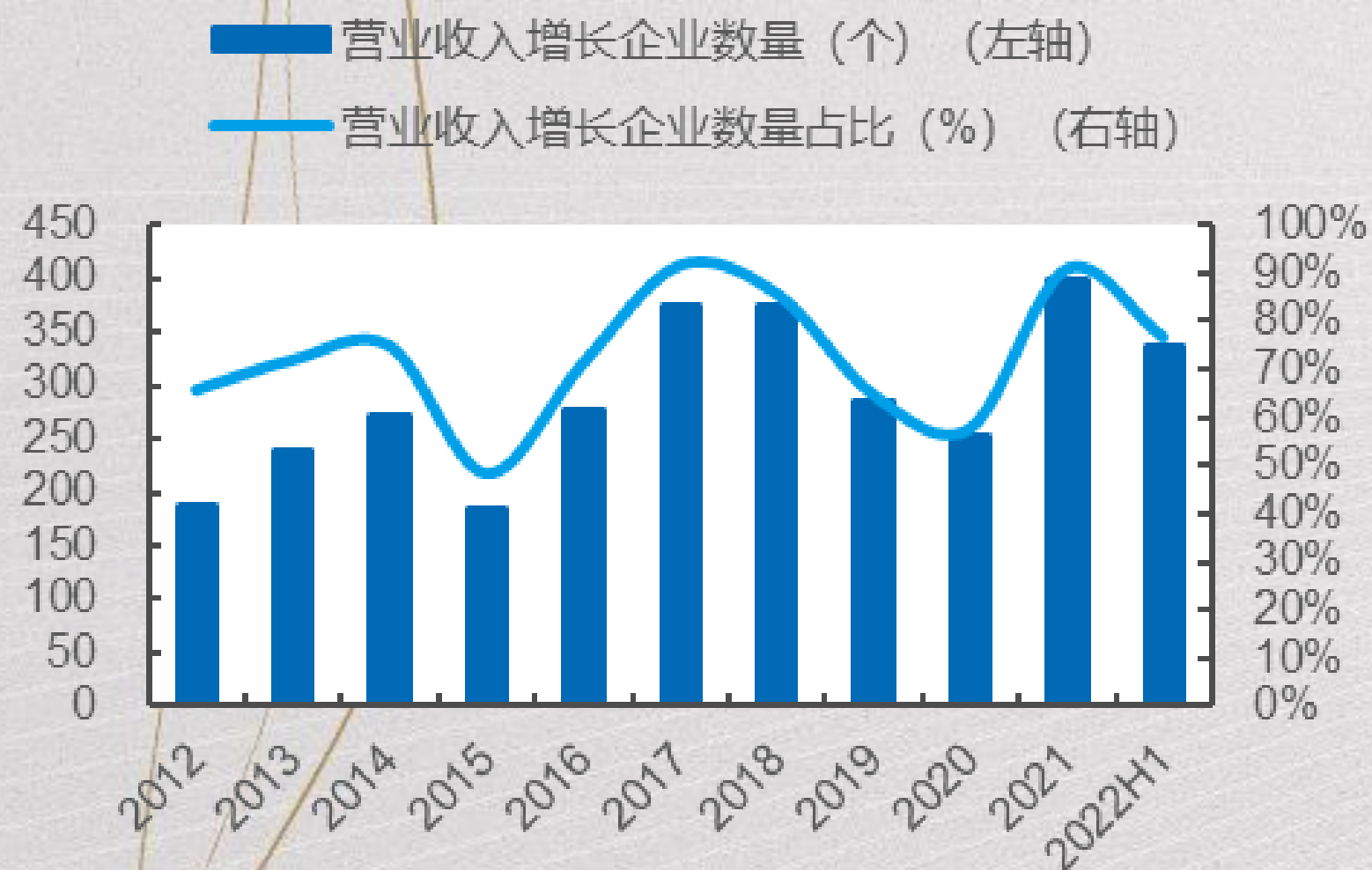
图表：化工行业单季度归母净利润



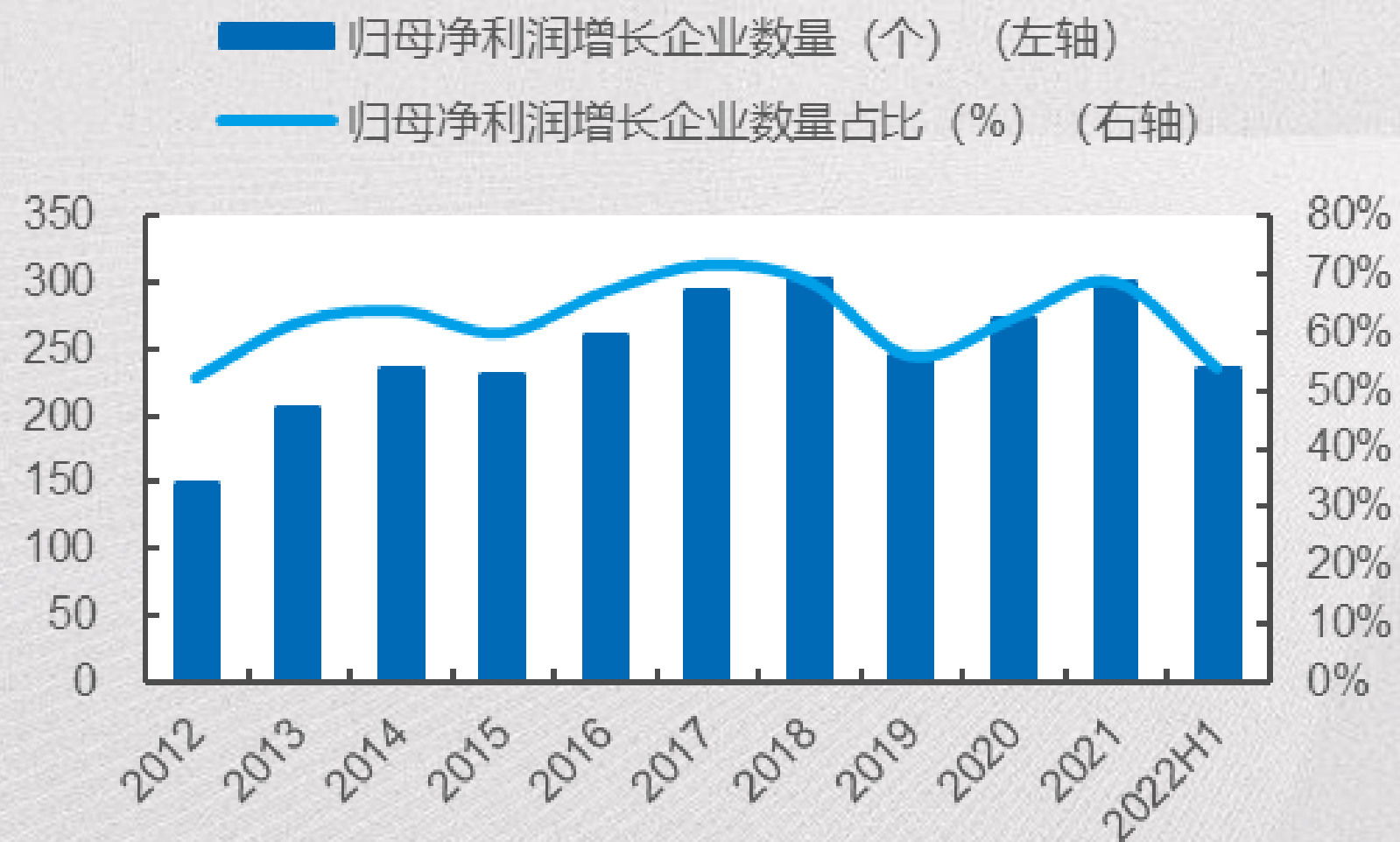
1.1 化工行业业绩总结

- 我们设定化工上市公司中收入和净利润增速超过30%为高增长、0-30%为稳定增长、低于0为负增长。
- 2022年上半年营收净利增长和高增长公司数量同比显著下滑，一方面2021年化工企业收入利润同比增长的数量达到历史高位基数较高，其次受国内外疫情反复导致部分化工企业生产经营受到影响，另外今年大宗商品价格高位震荡导致化工企业利润收窄。

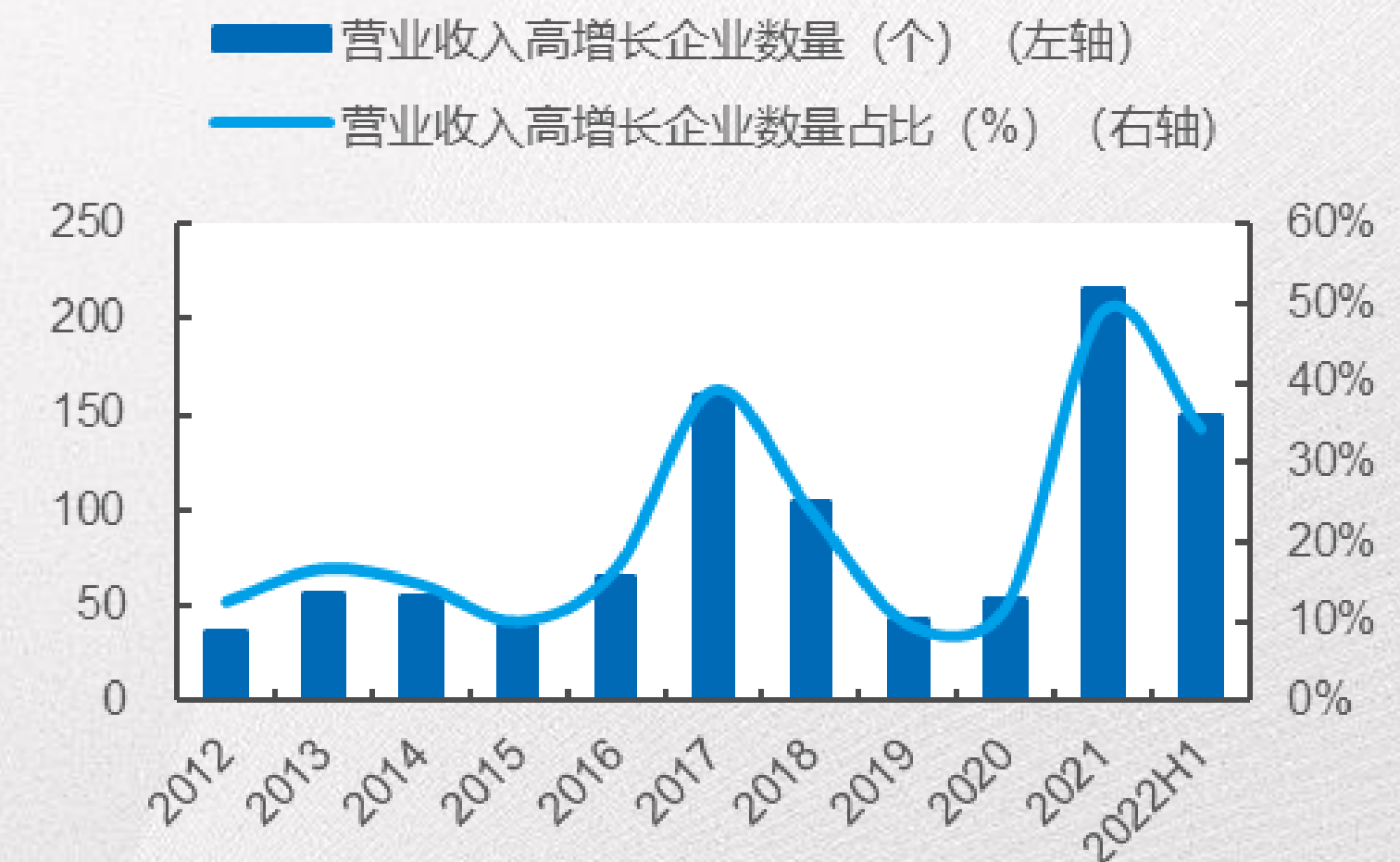
图表：化工行业历年营业收入正增长企业数量



图表：化工行业历年净利润正增长企业数量



图表：化工行业历年营业收入高增长企业数量



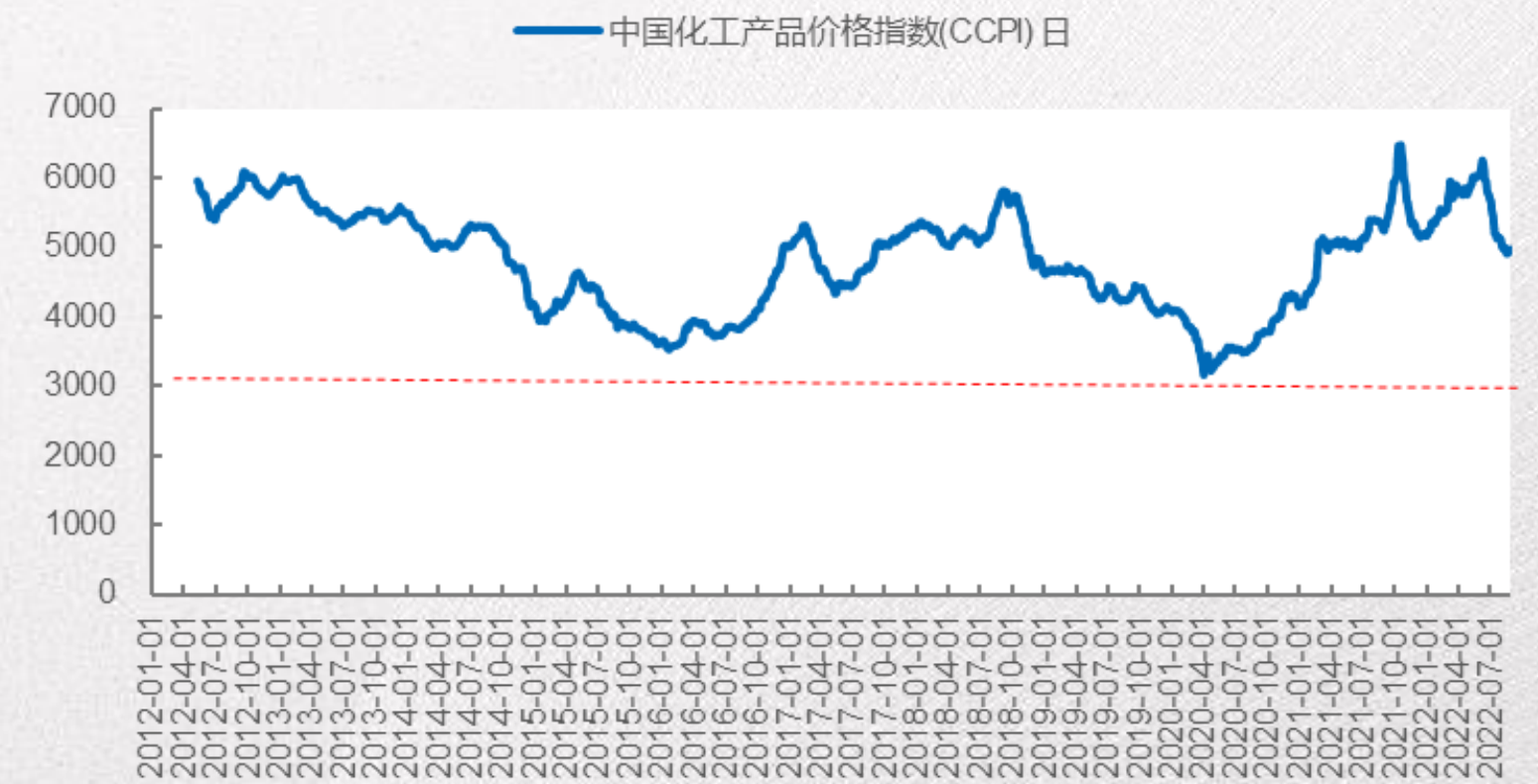
图表：化工行业历年净利润高增长企业数量



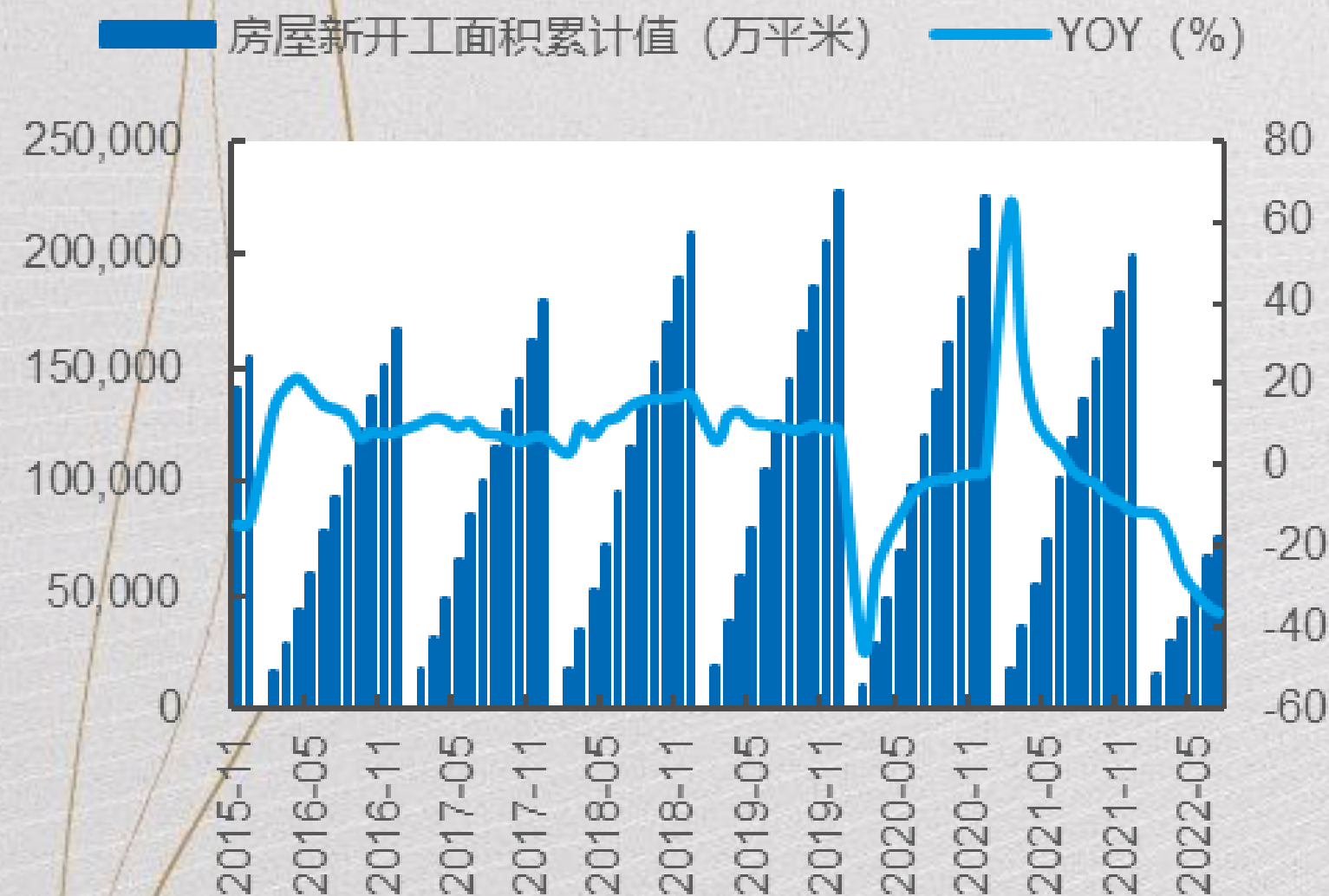
1.1 化工行业业绩总结

- 去年四季度化工行业产品价格指数创历史高点，今年以来指数冲高回落。去年3季度以来，随着限电限产政策的发布在10月19日价格指数达到历史高位的6467点，后续随着政策影响的消退，价格指数呈现出持续回落的状态。今年以来受通胀和地缘冲突影响，原油价格大幅波动，化工产品价格指数冲高回落，2022年6月10日CCPI价格指数达到6,243高点后一路下行，截至2022-08-29，CCPI价格指数4,964点，相比年初下降4.3%。
- 国内传统需求有所回落：房地产行业，受“房住不炒”相关政策影响较为显著，房屋新开工面积同比增速在去年2季度后开始大幅回落，下跌至今年7月的-36.1%。纺织服装行业，今年3月景气度略有反弹达到49.08，随后一路下行，景气度仍处于历史相对低位。农产品价格方面，今年在大宗商品价格高位的背景下农产品价格同样呈现出向上的趋势。

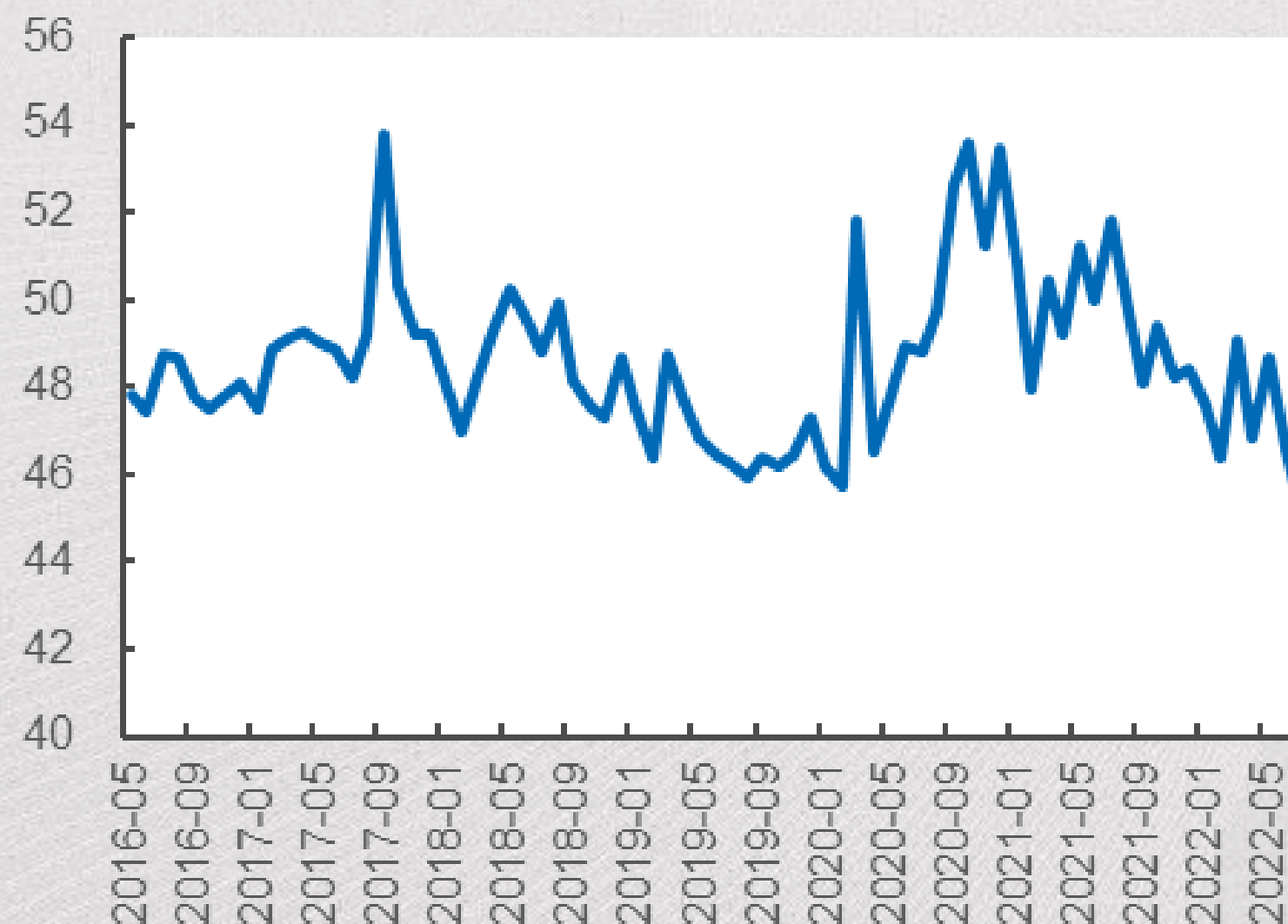
图表：中国化工产品价格指数（CCPI）



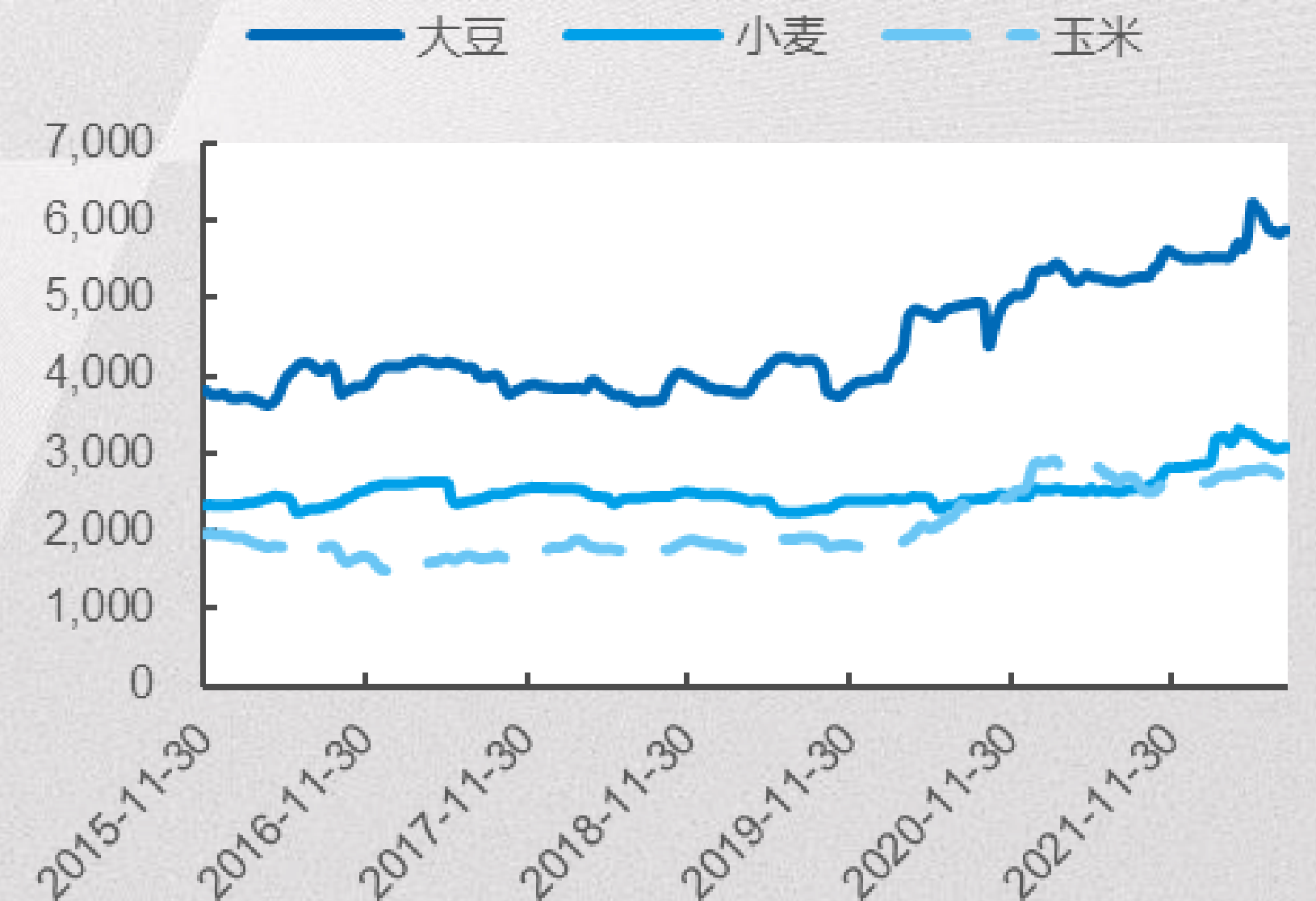
图表：房屋新开工面积同比增速



图表：纺织服装业景气度指数



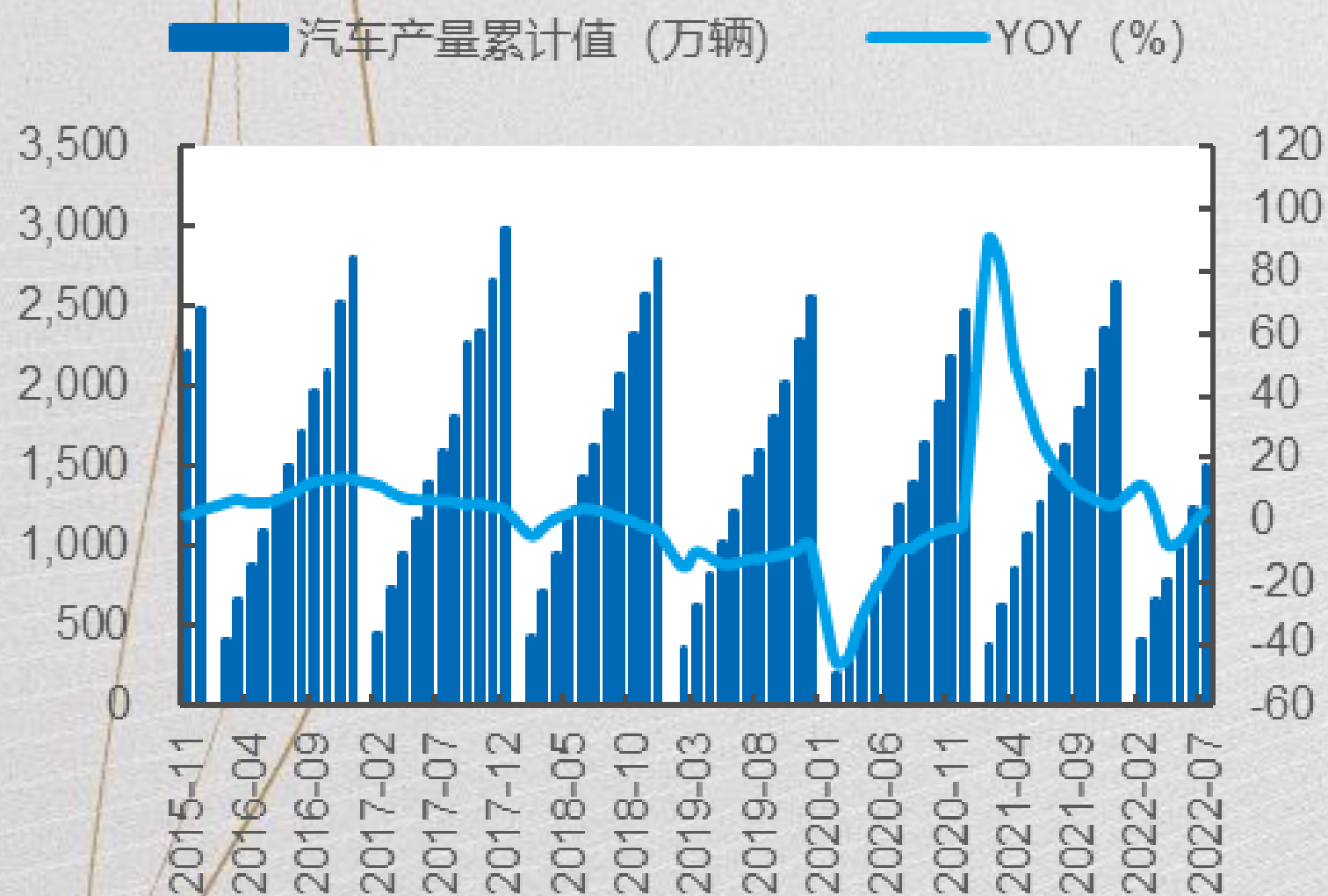
图表：各农产品实际市场价格情况（元/吨）



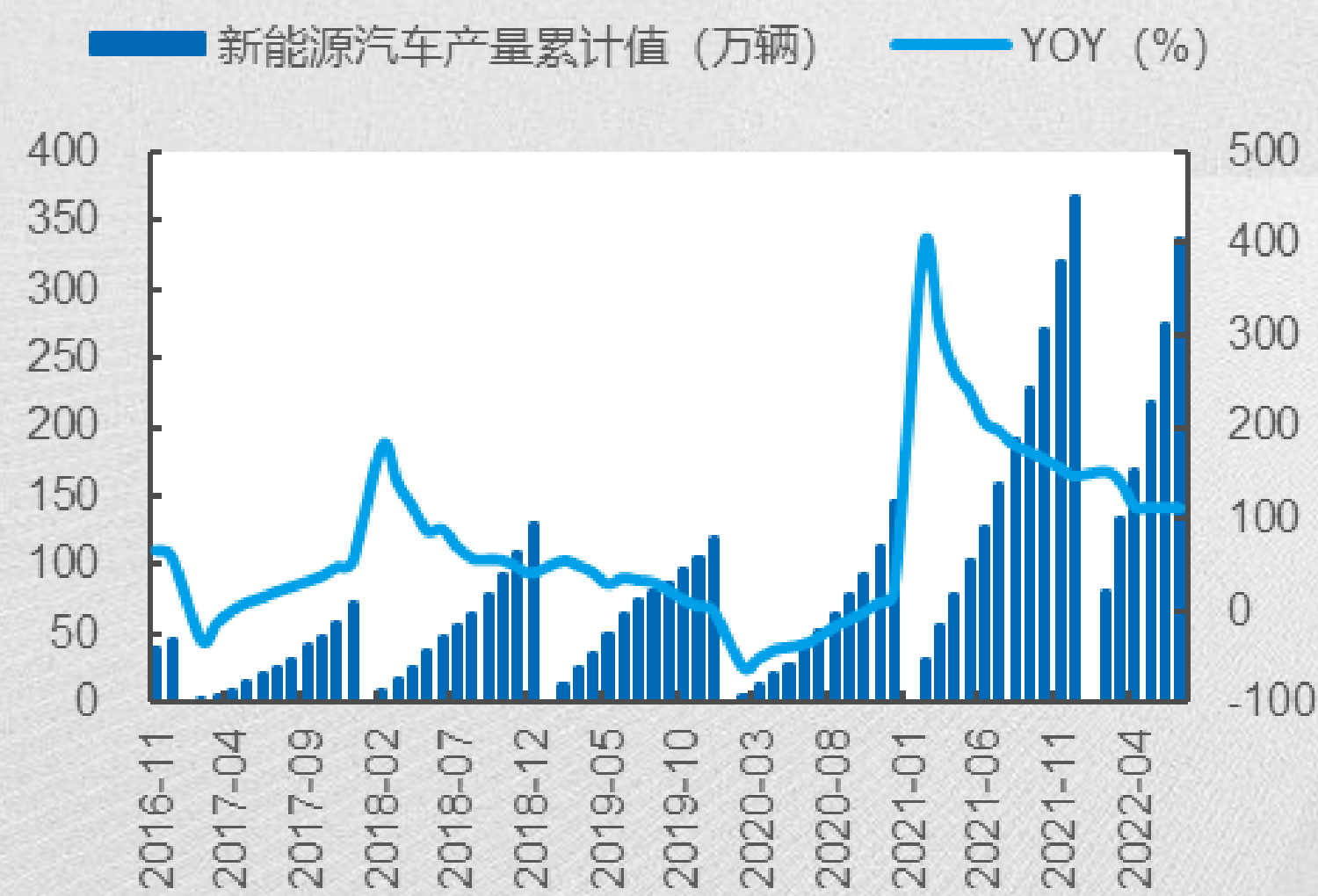
1.1 化工行业业绩总结

- 新能源领域需求增长显著，化工新材料板块有望持续受益
- 汽车行业：今年行业整体产量增长有限，受疫情影响二季度下滑明显，今年上半年累计产量增速仅为-2.1%；但新能源汽车板块增长仍然极为突出，今年上半年累计产量同比增速高达111.20 %。
- 光伏领域：光伏设备行业收入继续维持高速增长的态势

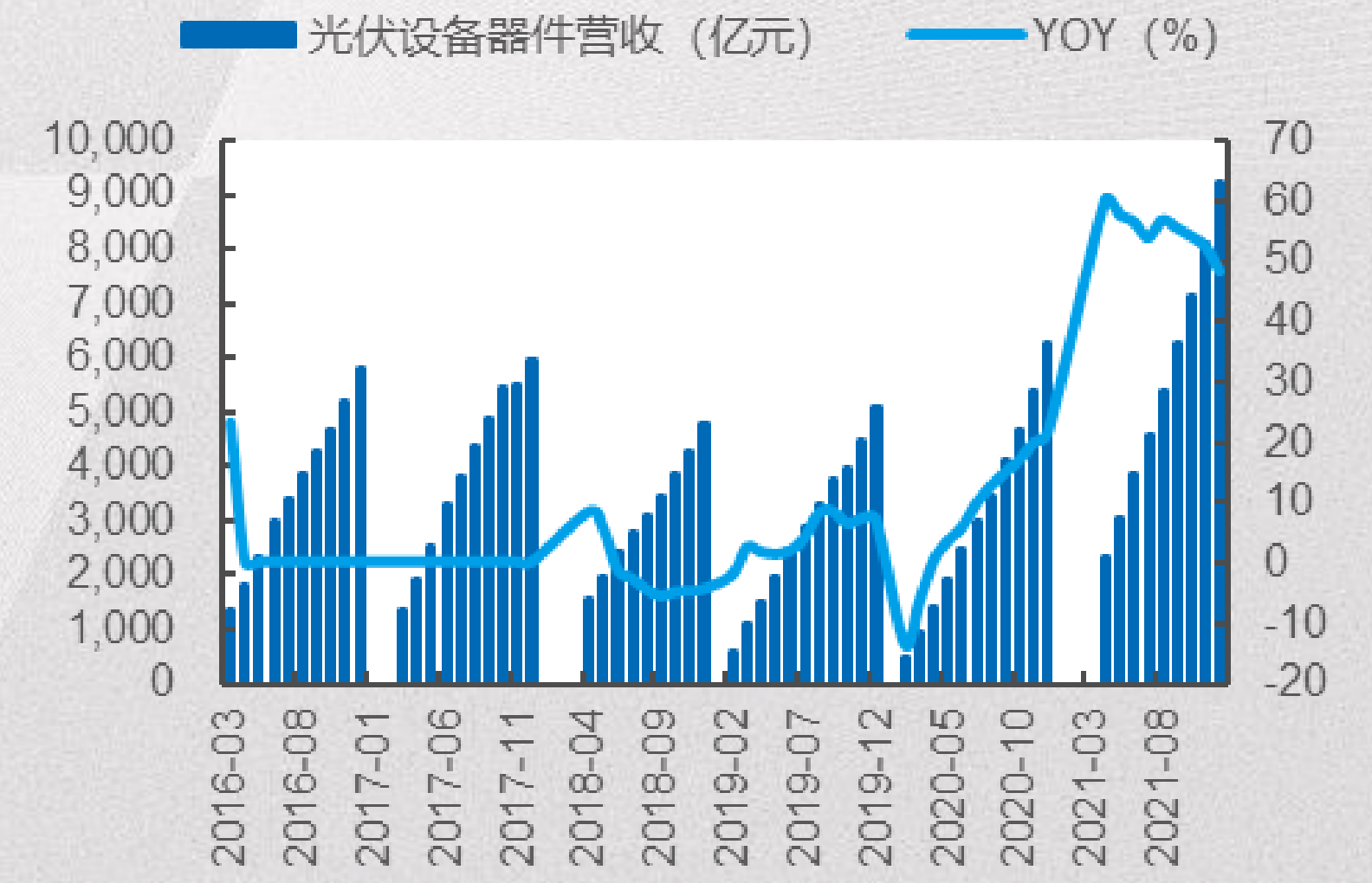
图表：汽车行业产量相对稳定



图表：新能源汽车行业产量维持高增速



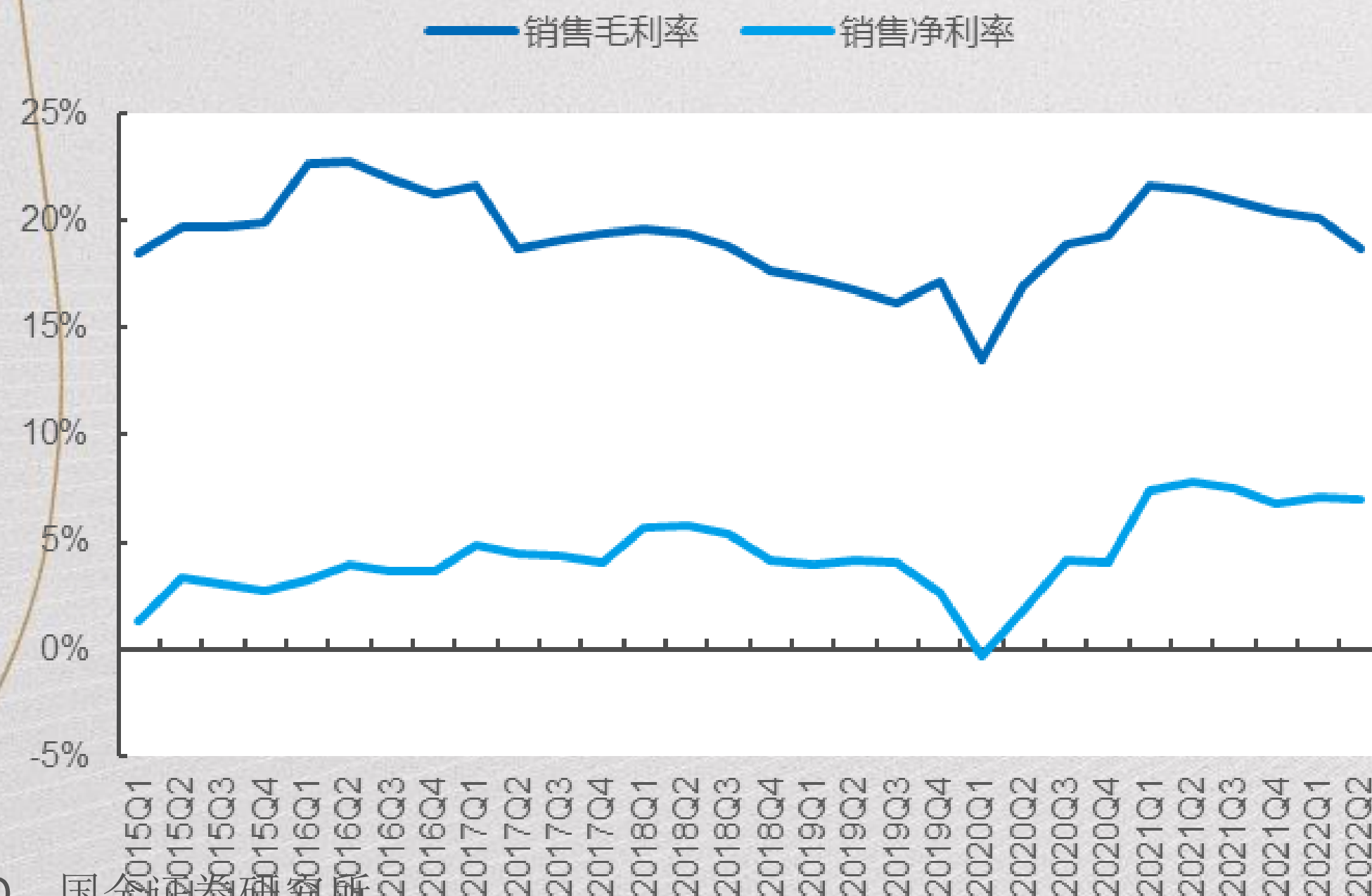
图表：光伏行业营收维持高增长



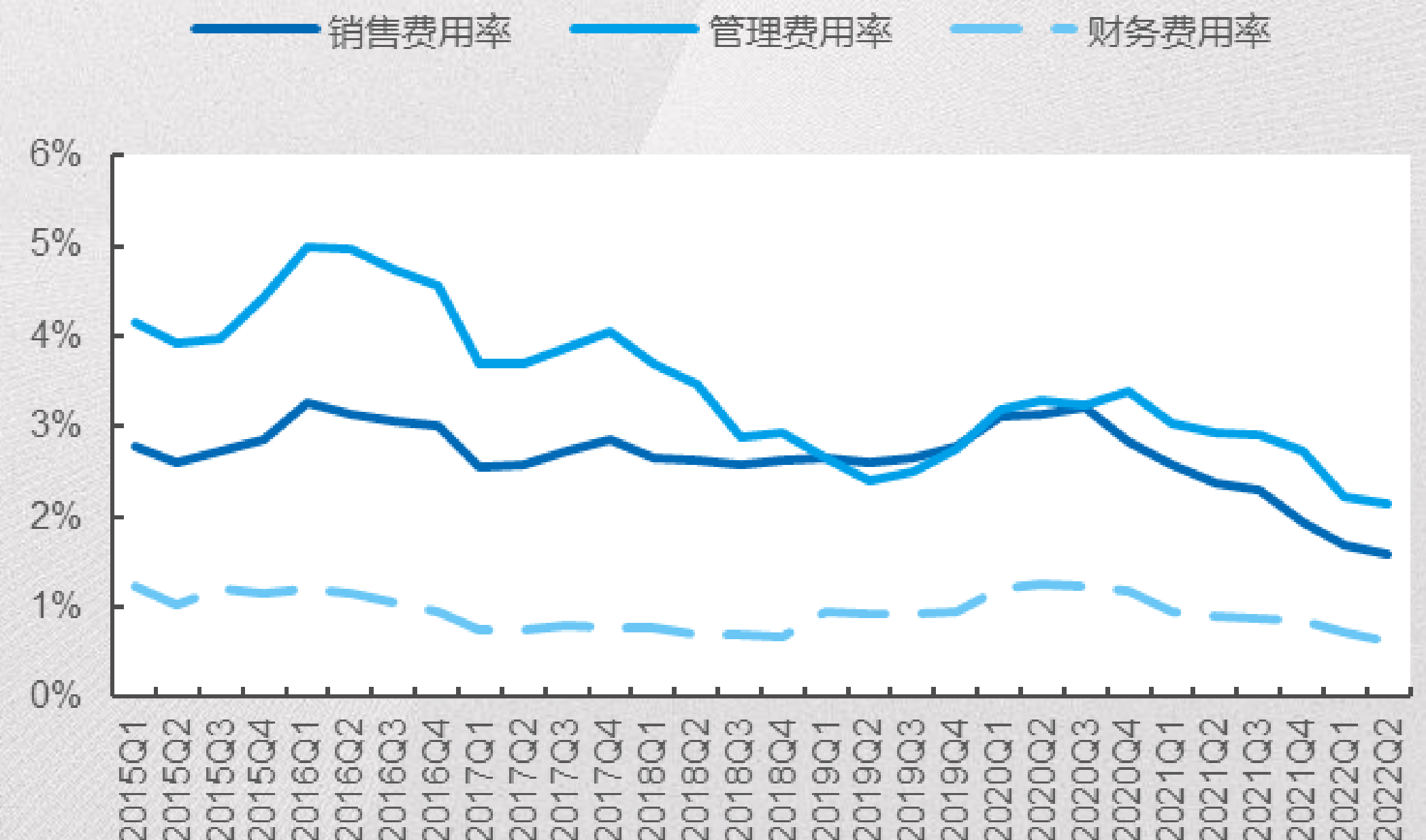
1.2 化工行业盈利能力分析

- 2022年上半年因为疫情反复和原料价格高位波动，导致行业盈利能力有所回落
- 毛利率：2022Q1行业整体毛利率为20.2%，2022Q2行业整体毛利率为18.7%，环比下降1.4个百分点。
- 净利率：2022Q1行业整体净利率为7.2%，2022Q2行业整体净利率为7.00%，环比下降下降0.2个百分点。
- 费用管理能力优化，行业期间费用率持续回落。销售费用率：2022Q1和Q2销售费用率为1.69%和1.60%，连续七个季度下降。管理费用率：2022Q1和Q2管理费用率为2.22%和2.14%，连续6个季度下降。财务费用率：2022Q1和Q2化工行业财务费用率为4.63%和4.35%，连续七个季度下降。

图表：化工行业毛利率及净利率情况



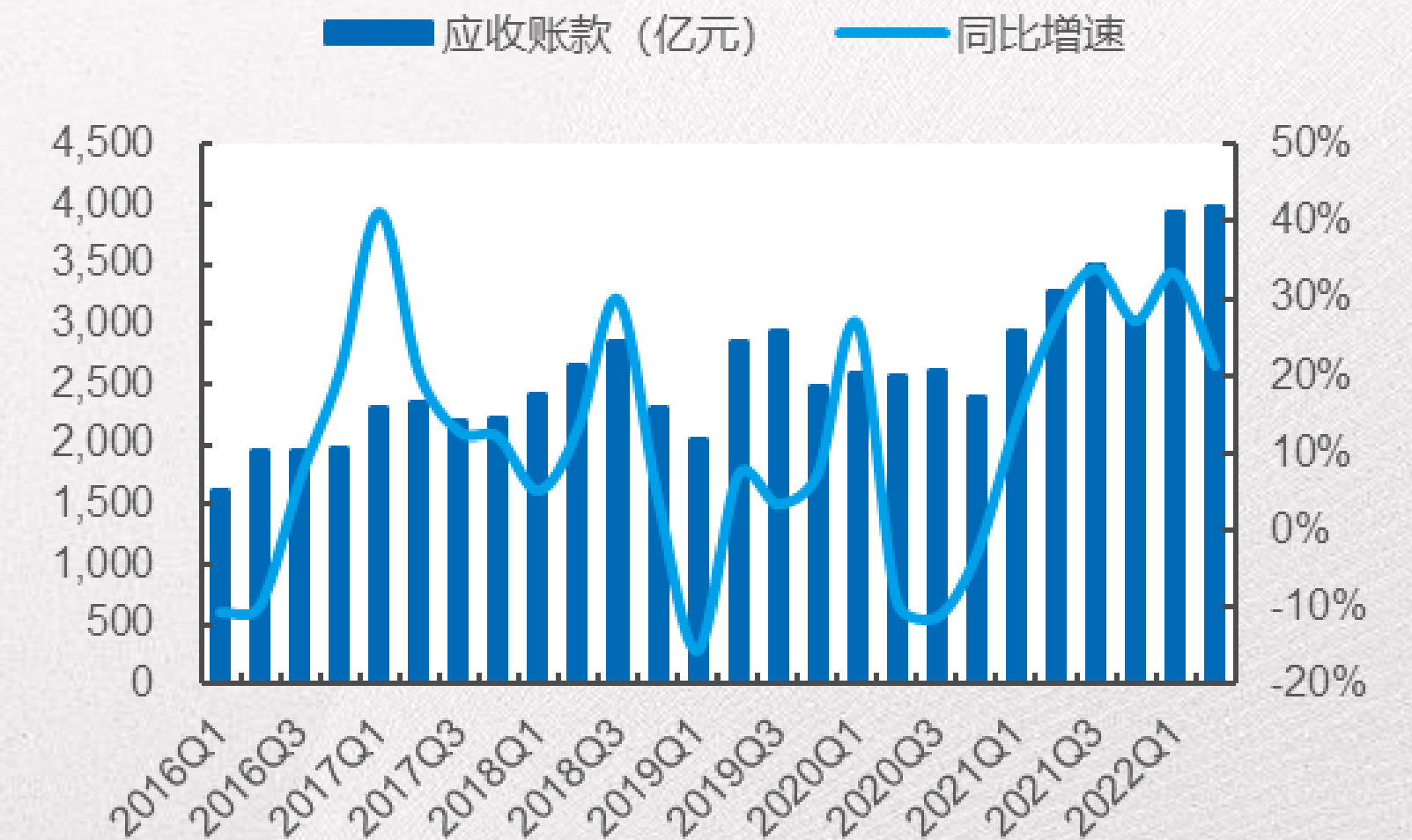
图表：化工行业期间费用率情况



1.3 化工行业运营效率

- 行业整体存货和应收账款规模大幅提升，运营效率也有待改善。
- 2022上半年行业存货总和同比上升46.7%达到8126亿元，2022年Q1和Q2存货周转天数为63和61天，相比去年平均增加6-8天；应收账款规模同比上升21.33%达到3974亿元，2022年Q1和Q2应收账款周转天数均为23天，与去年平均持平。

图表：化工行业应收账款规模及增速



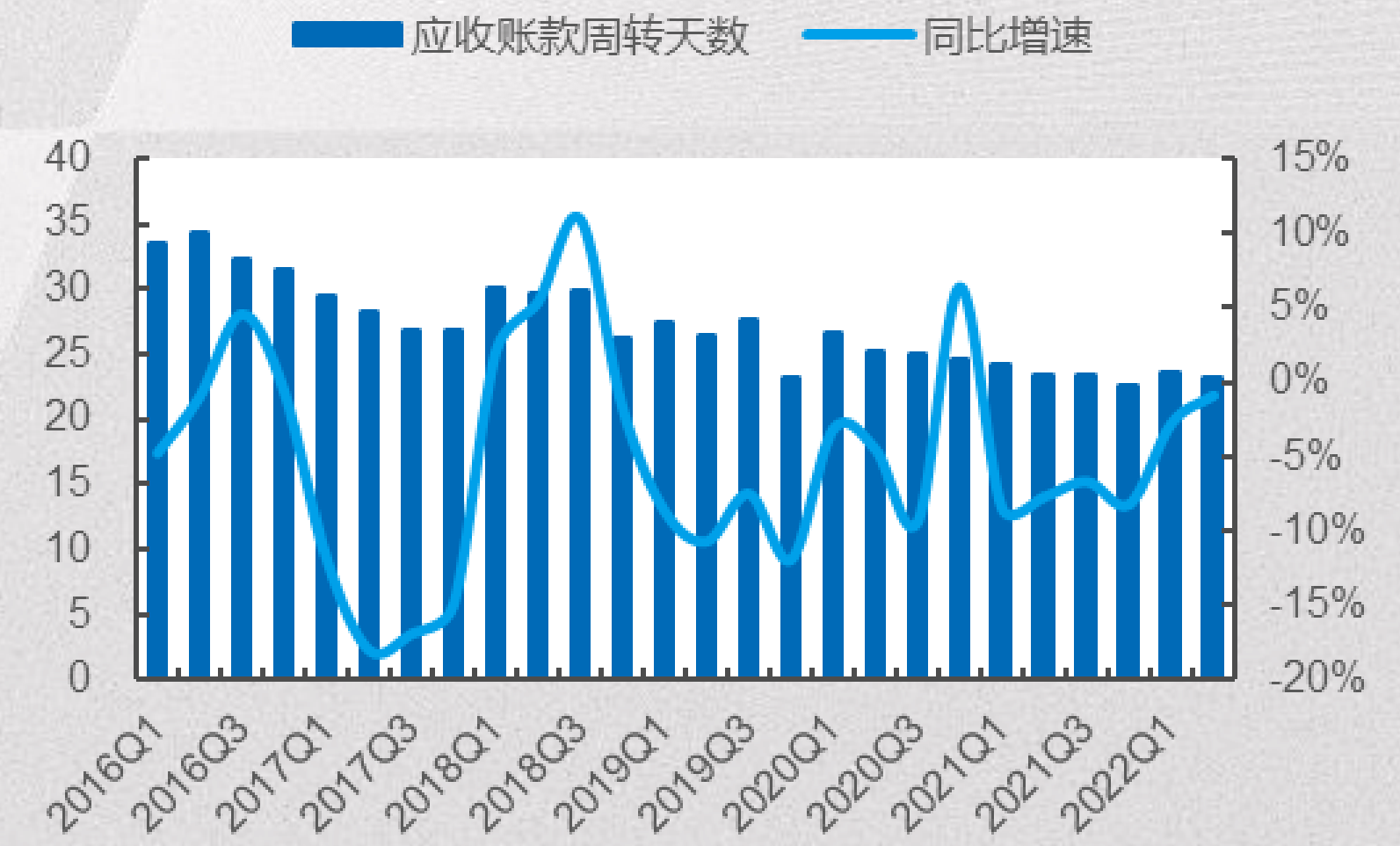
图表：化工行业合计存货规模及增速



图表：化工行业存货周转天数（天）



图表：化工行业应收账款天数（天）



1.4 化工行业资产规模及杠杆率

- 固定资产和在建工程方面：化工行业固定资产同比增速2021年达到10.6%，2022年上半年提升至15.4%；在建工程同比增速从2019年后回暖，2021年达到38.9%，2022年上半年回落至28.7%。从在建工程占比数据来看，2020年处于相对低位8.5%，2021年开始明显回升达到9.8%，2022年上半年为9.7%略有回落，说明化工行业的建设投资仍处于相对高位。
- 行业资产情况方面：2021年行业经营性净现金流规模为5669亿元，创历史新高；2022上半年行业经营性净现金流规模为1718.68亿元，同比下降-4.8%。2021年行业整体资产负债率水平为51.8%，同比提高0.7个百分点，2022上半年资产负债率略有上升至53.4%。

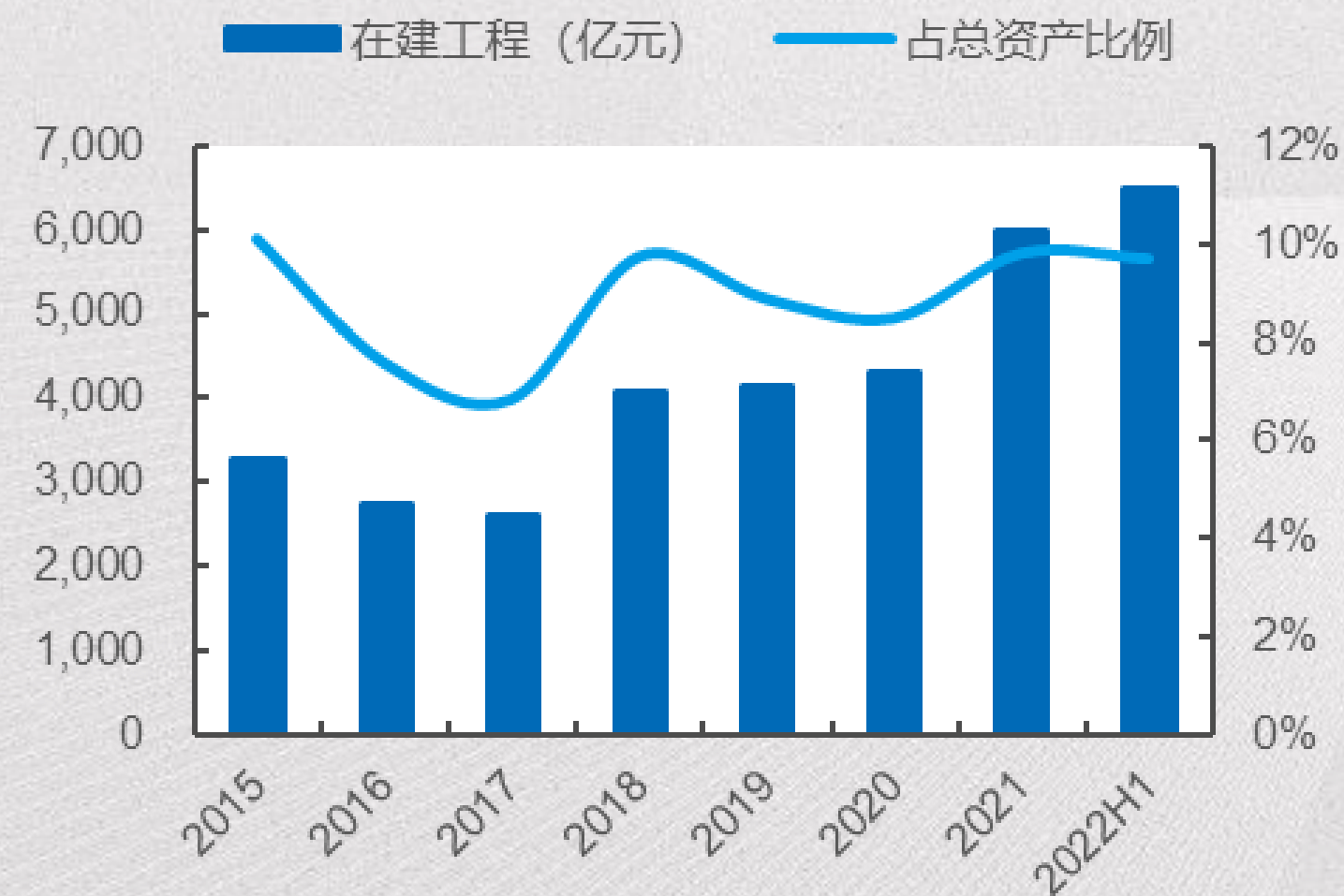
图表：化工行业经营性现金流情况



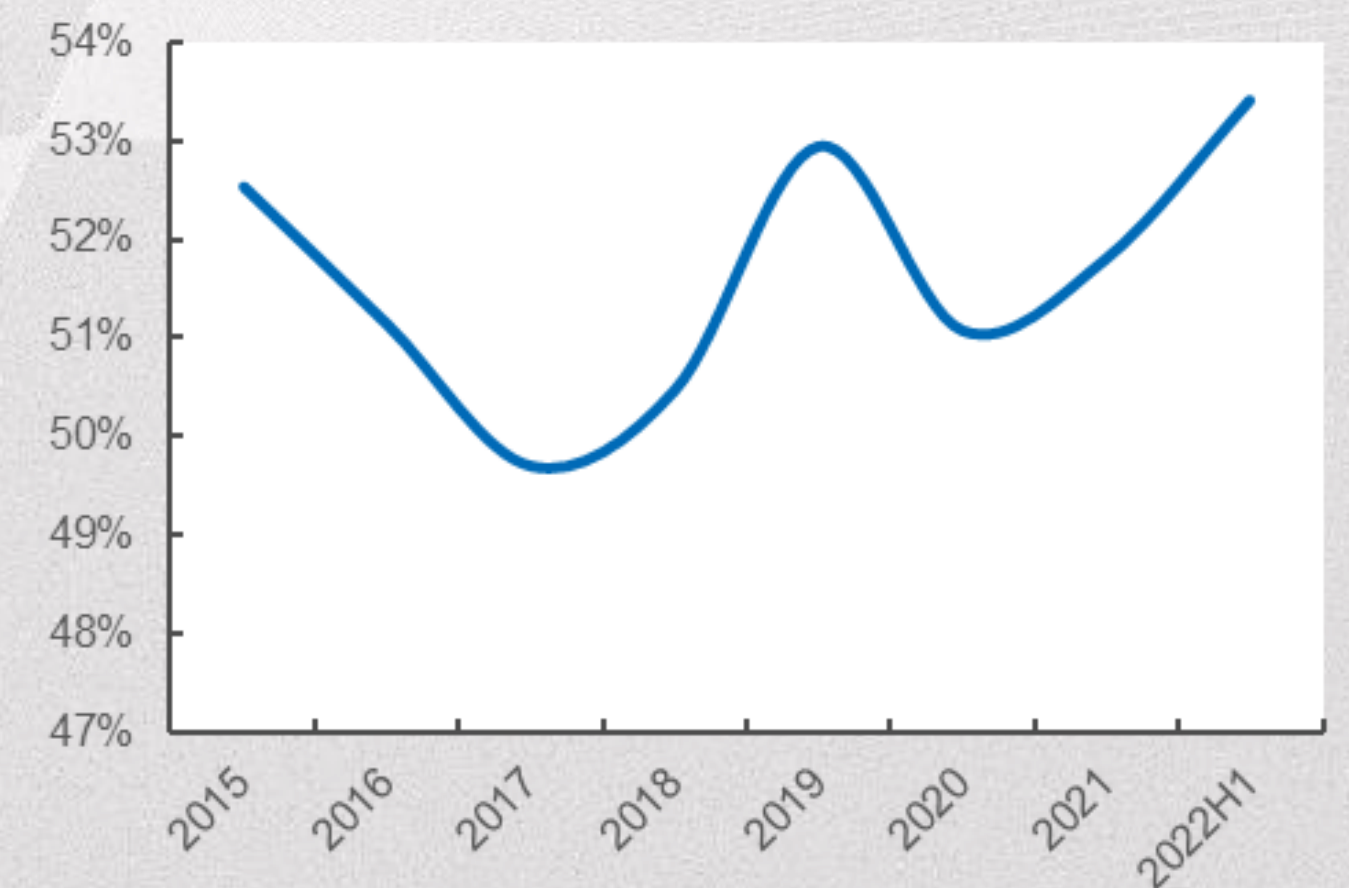
图表：化工行业固定资产变化情况



图表：化工行业在建工程变化情况



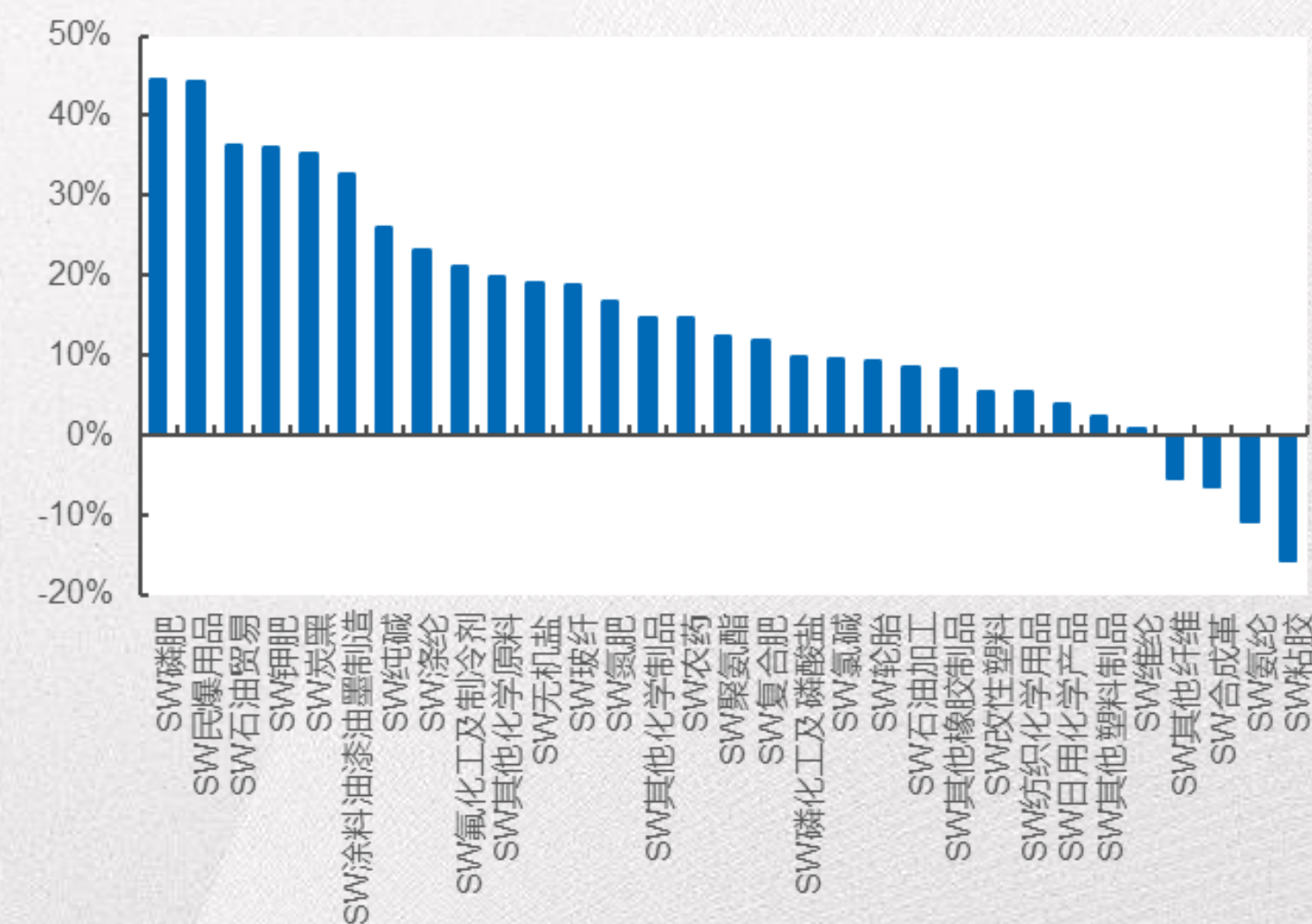
图表：化工行业资产负债率情况



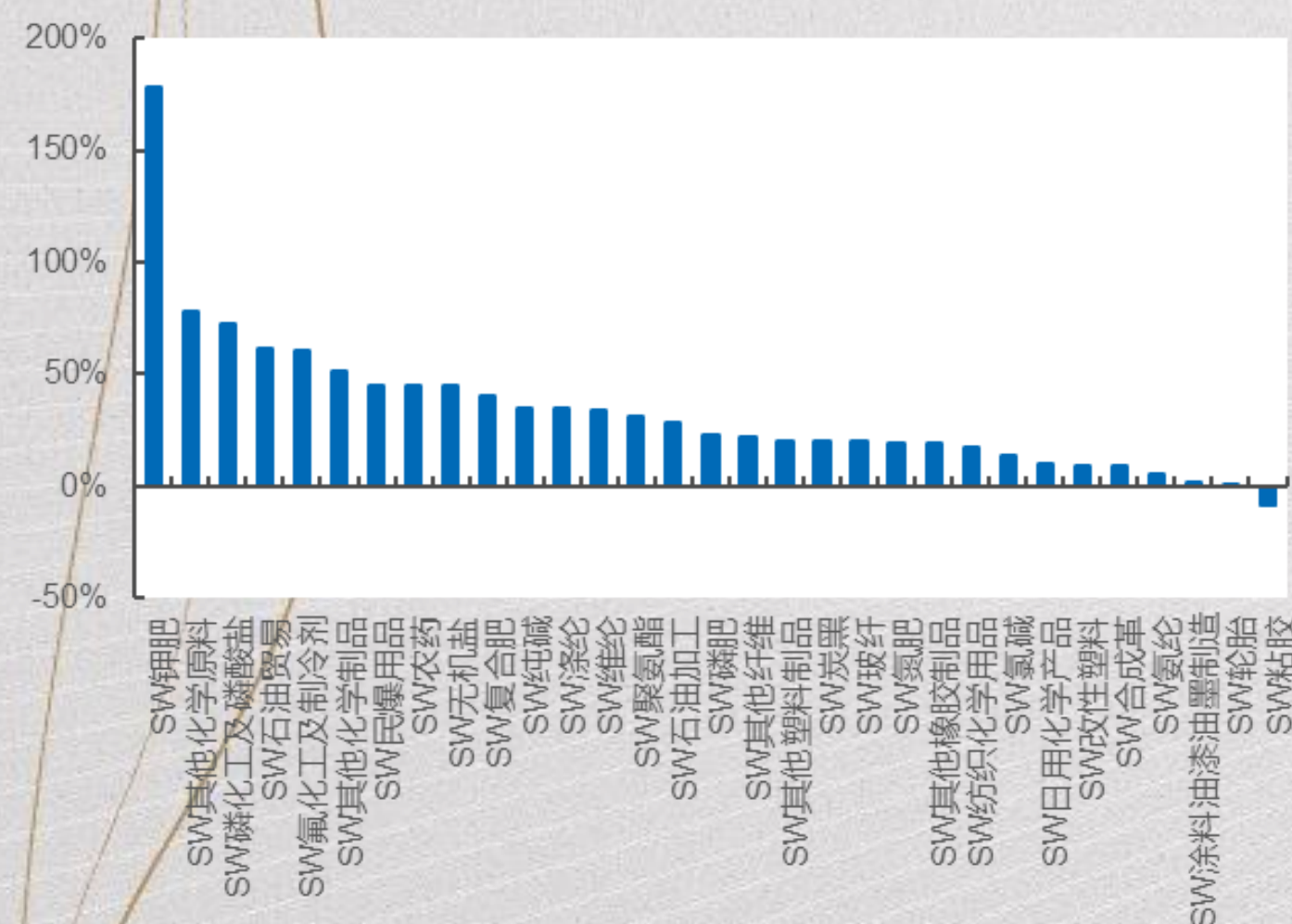
2.1 细分子行业业绩增长情况

- 从各细分子行业来看，2022年上半年营收利润增速均位列前茅的钾肥、磷化工及磷酸盐、氟化工及制冷剂，增速较慢甚至呈现负增长的有轮胎、粘胶、氨纶和改性塑料等。
- 表现较好的行业如钾肥主要源于源于国际制裁以及俄乌冲突限制了俄罗斯和白俄罗斯钾肥出口，同时农产品价格上涨推动钾肥需求，全球钾肥价格不断上涨，行业景气度大幅提升；表现较差的氨纶主要是2021年Q4以来行业新增产能集中投放，供过于求下氨纶价格持续下跌，对行业利润有所压缩；轮胎行业一方面原材料和海运费上涨，另一方面疫情背景下配套和替换需求均有承压，导致整体行业收入利润锐减。二季度粘胶景气度有所回升，粘胶价格出现大幅上涨，上涨主要来自于成本端价格支持，粘胶原材料溶解浆价格大幅上涨，但依旧处于全行业亏损状态。

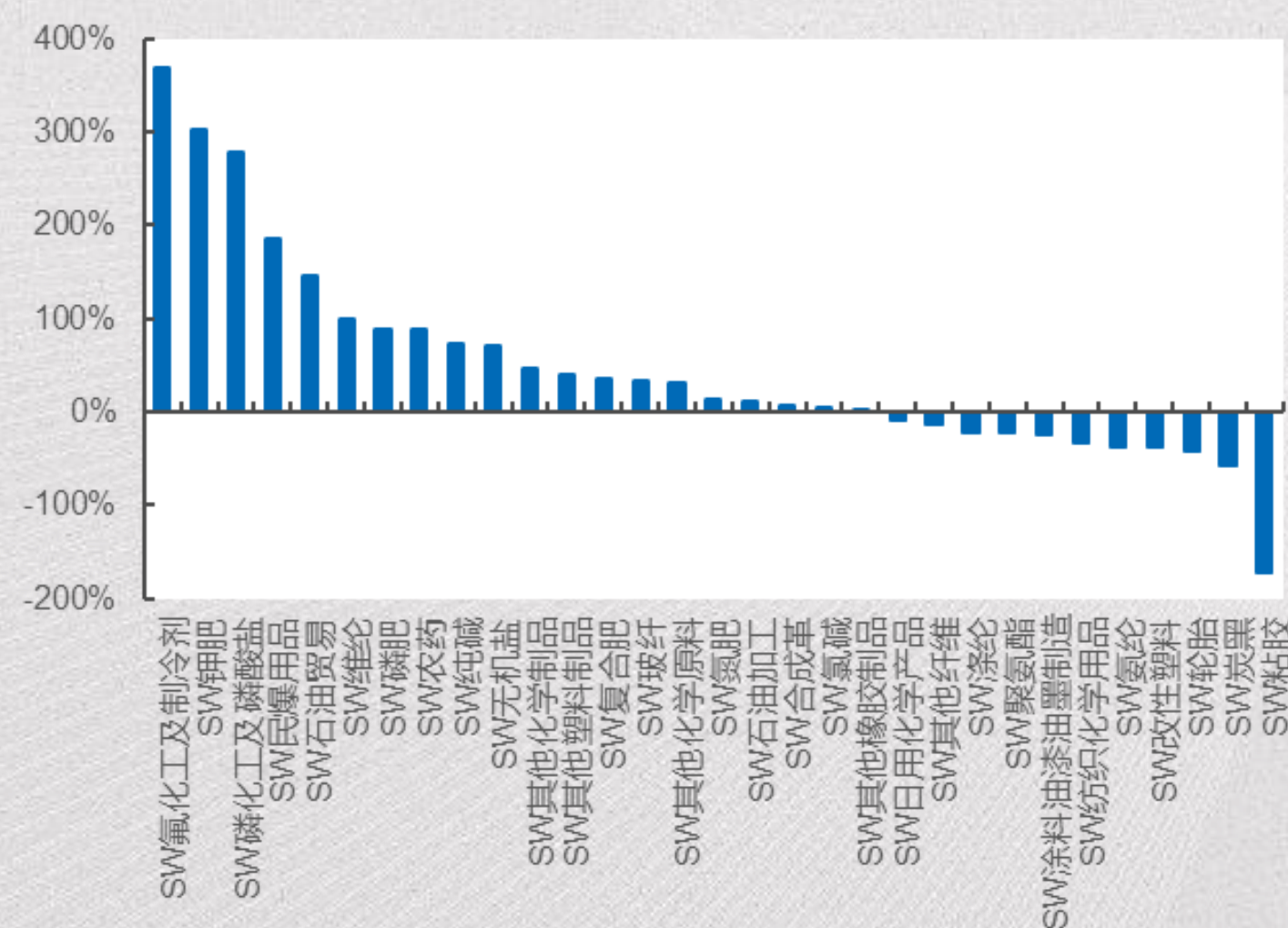
图表：2022Q2各子行业营收同比增长情况



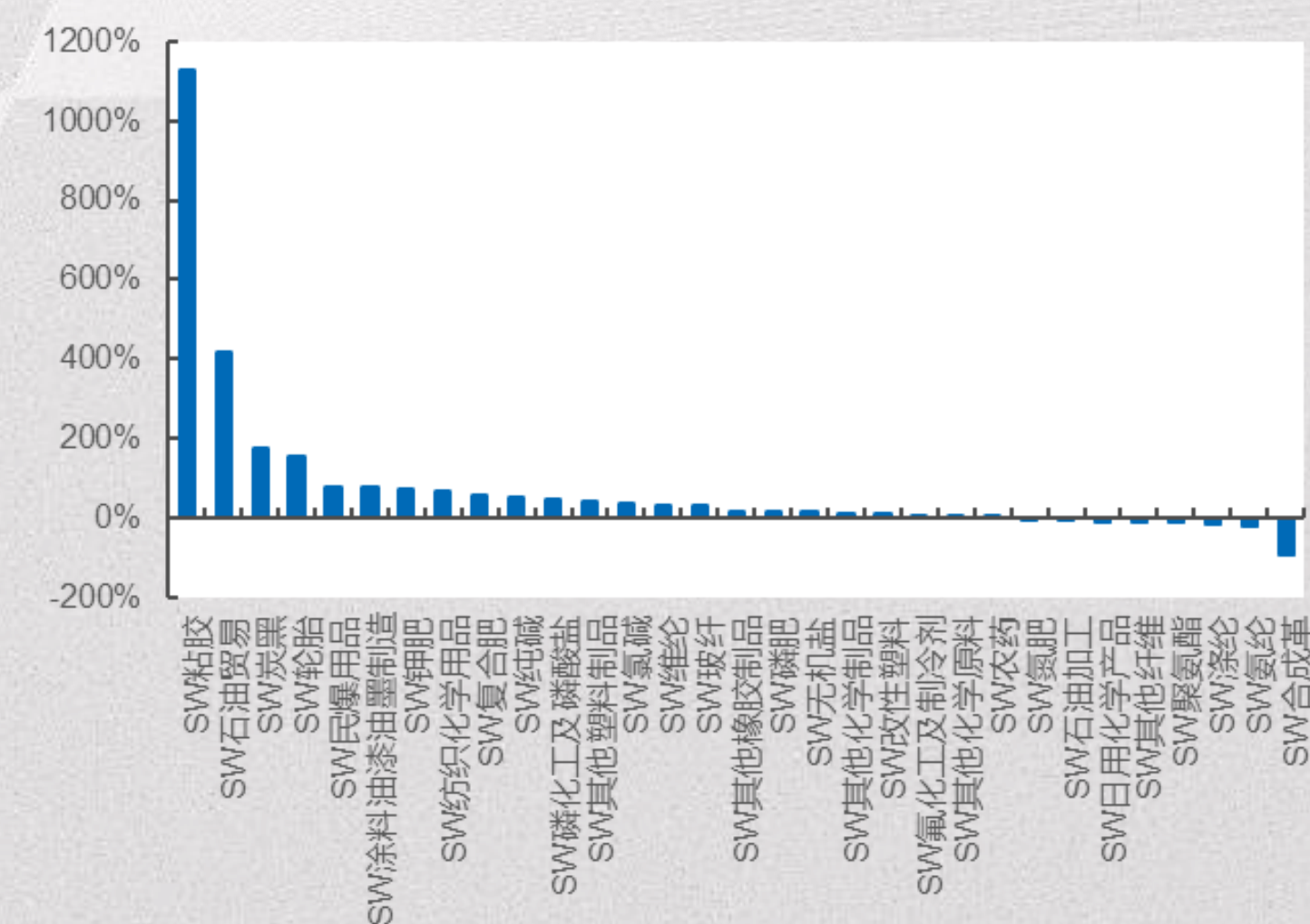
图表：2021H1各子行业营收同比增长情况



图表：2022H1各子行业归母净利润同比增长情况



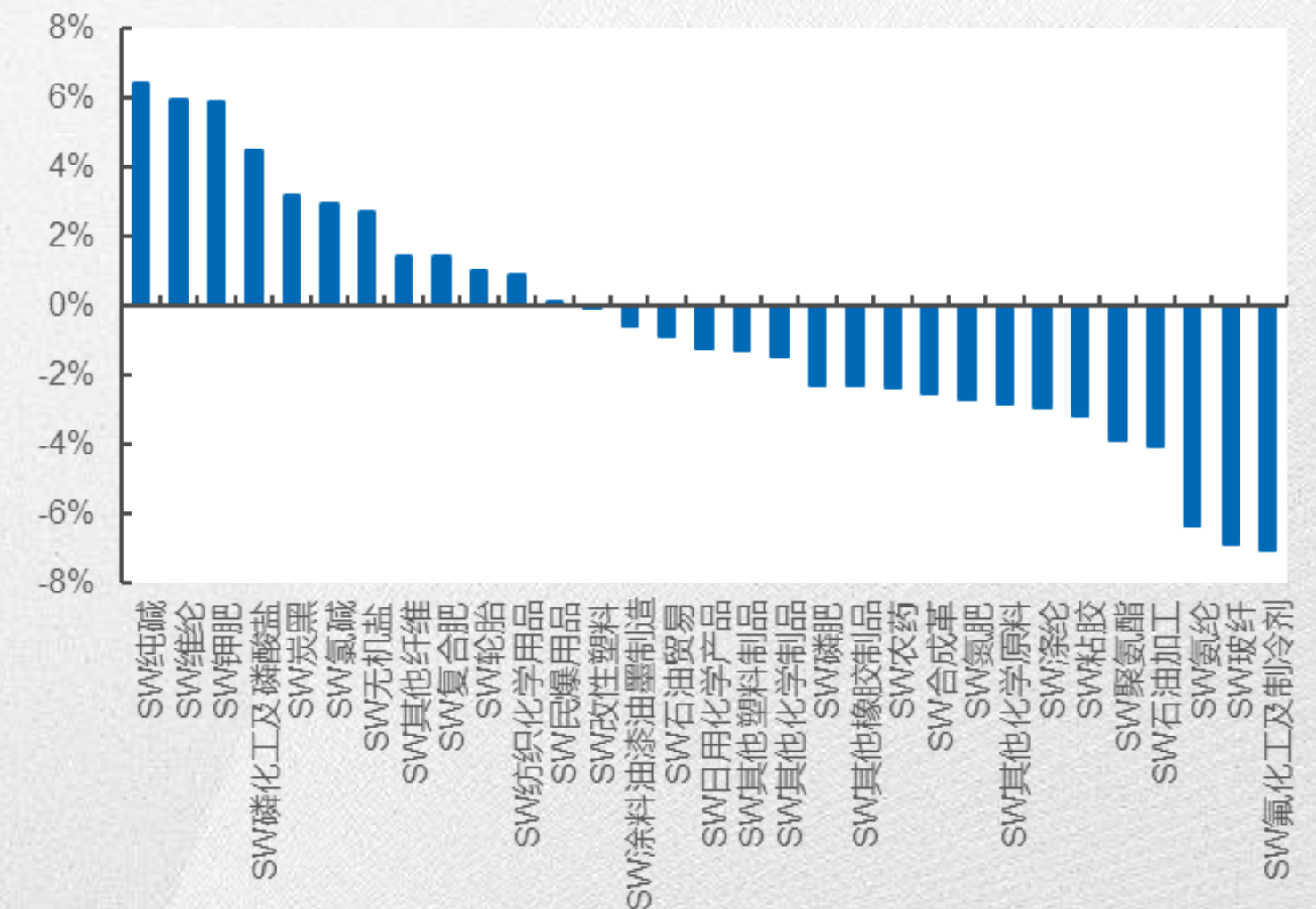
图表：2022Q2各子行业归母净利润同比增长情况



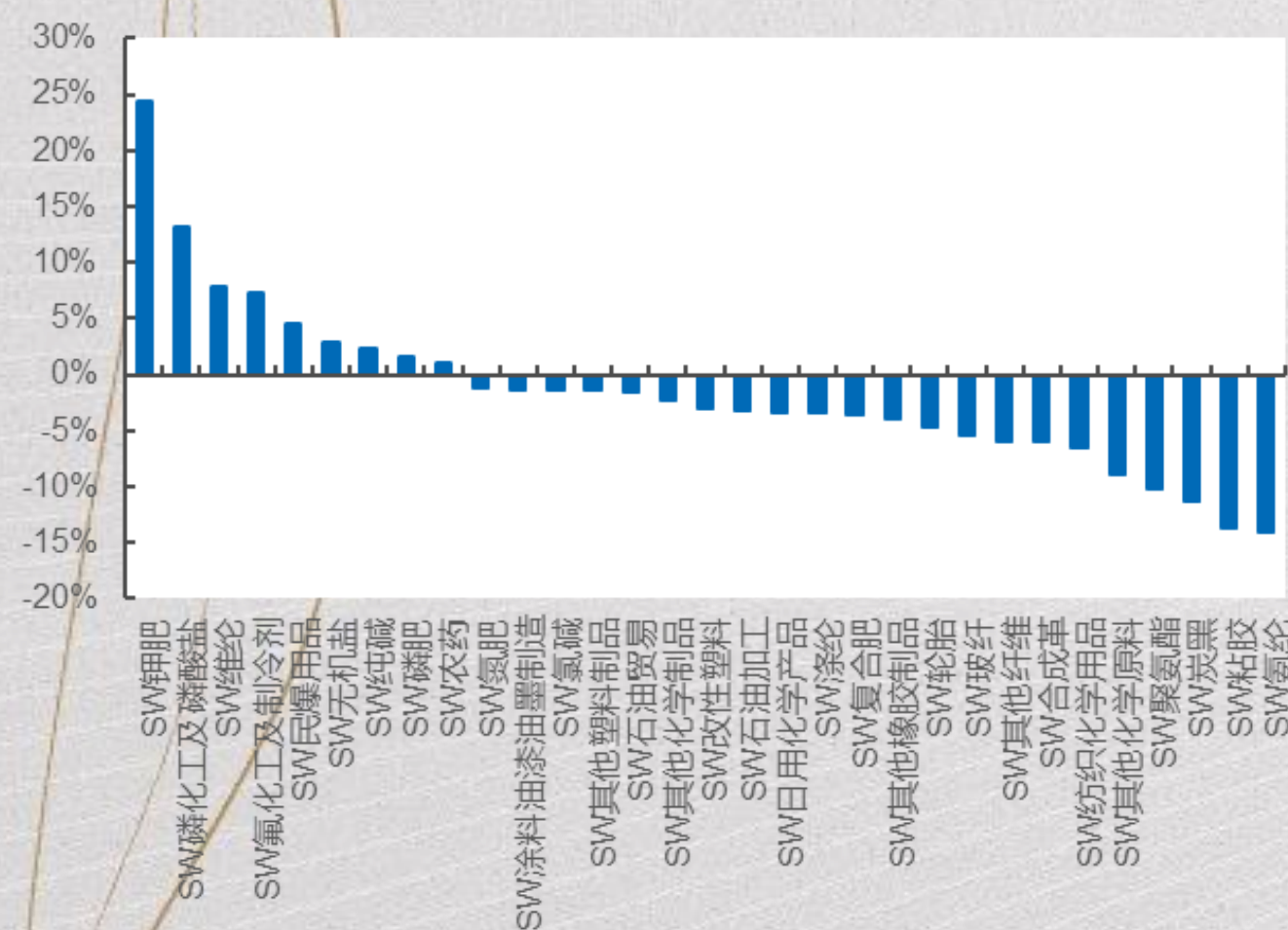
2.1 细分子行业盈利能力

- 从各细分子行业来看，2022年上半年盈利能力提升明显的行业有钾肥、氟化工及制冷剂、和磷化工及磷酸盐，下滑显著的有氨纶和纺织化学用品等。
- 表现较好的行业如钾肥和纯碱等主要源于稳增长背景下，行业需求向上的确定性较高，供需双好下产品价格大幅上行和价差拉大，推动行业利润空间持续向上；表现较差的纺织化学用品是由于原材料价格上涨叠加疫情反复下需求回落，价格传导能力较弱导致行业利润变薄。氨纶主要是新增产能集中投放，供过于求下氨纶价格持续下跌，压缩了行业利润。

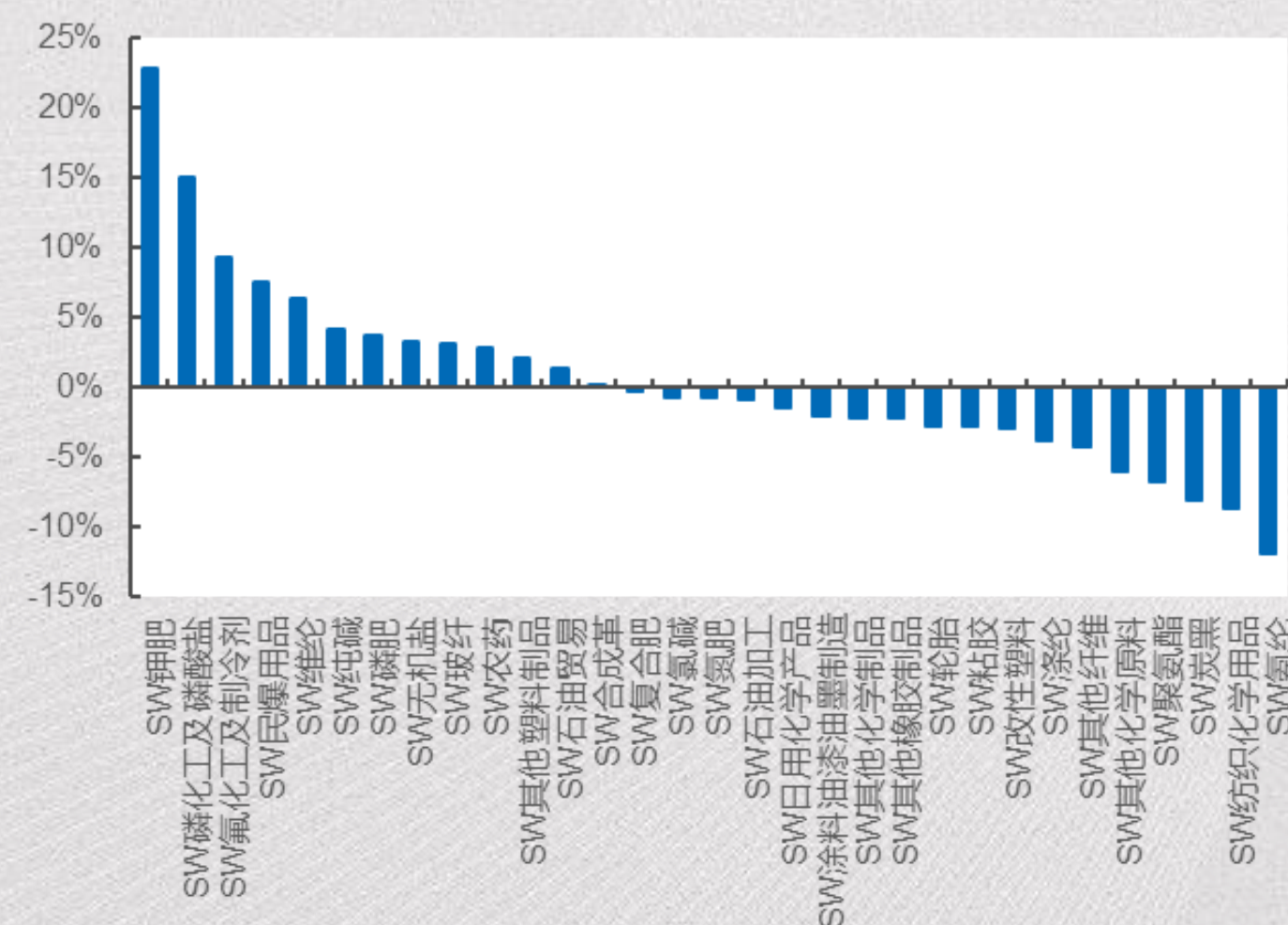
图表：2022Q2各子行业毛利率环比增长情况



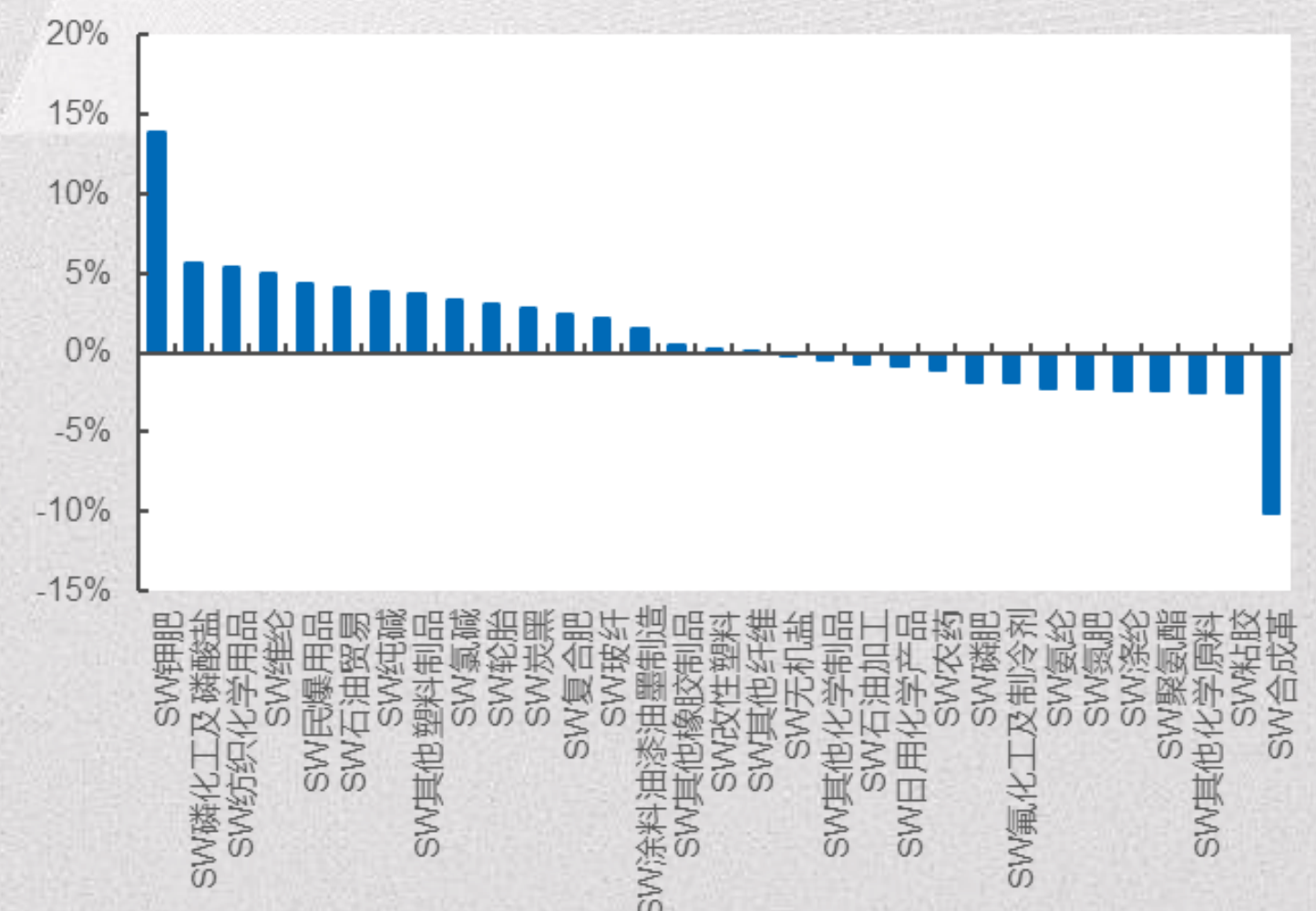
图表：2022H1各子行业毛利率同比增长情况



图表：2022H1各子行业净利率同比增长情况



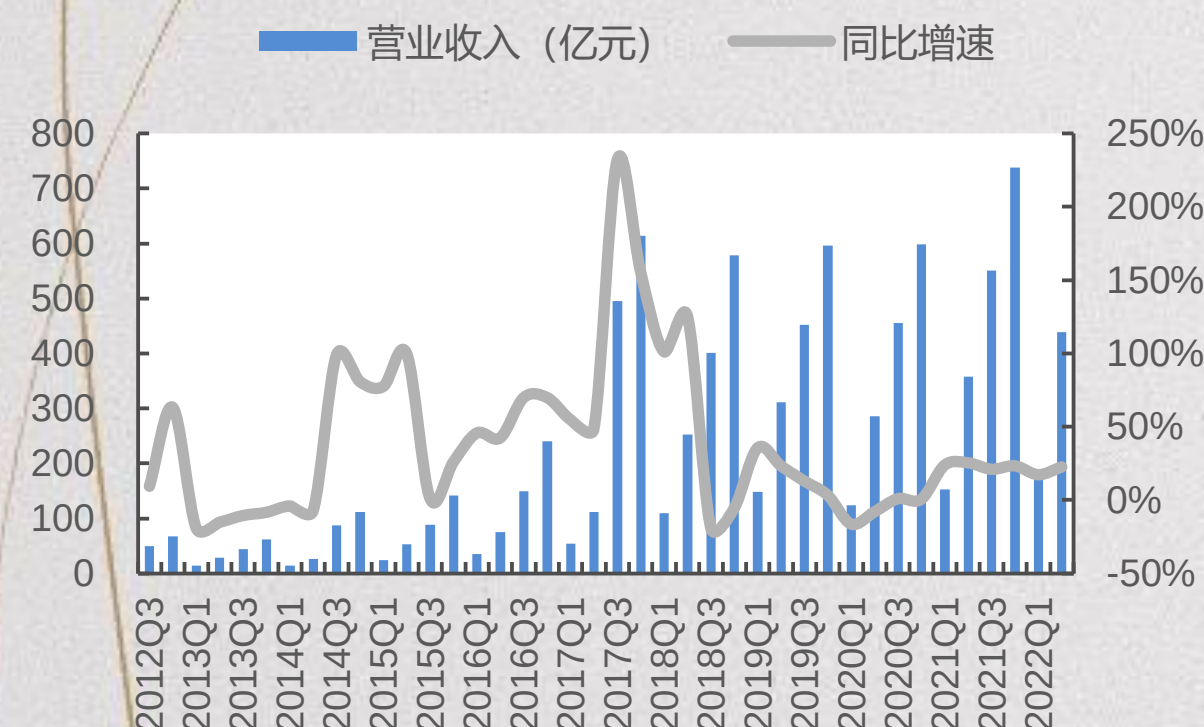
图表：2022Q2各子行业净利率环比增长情况



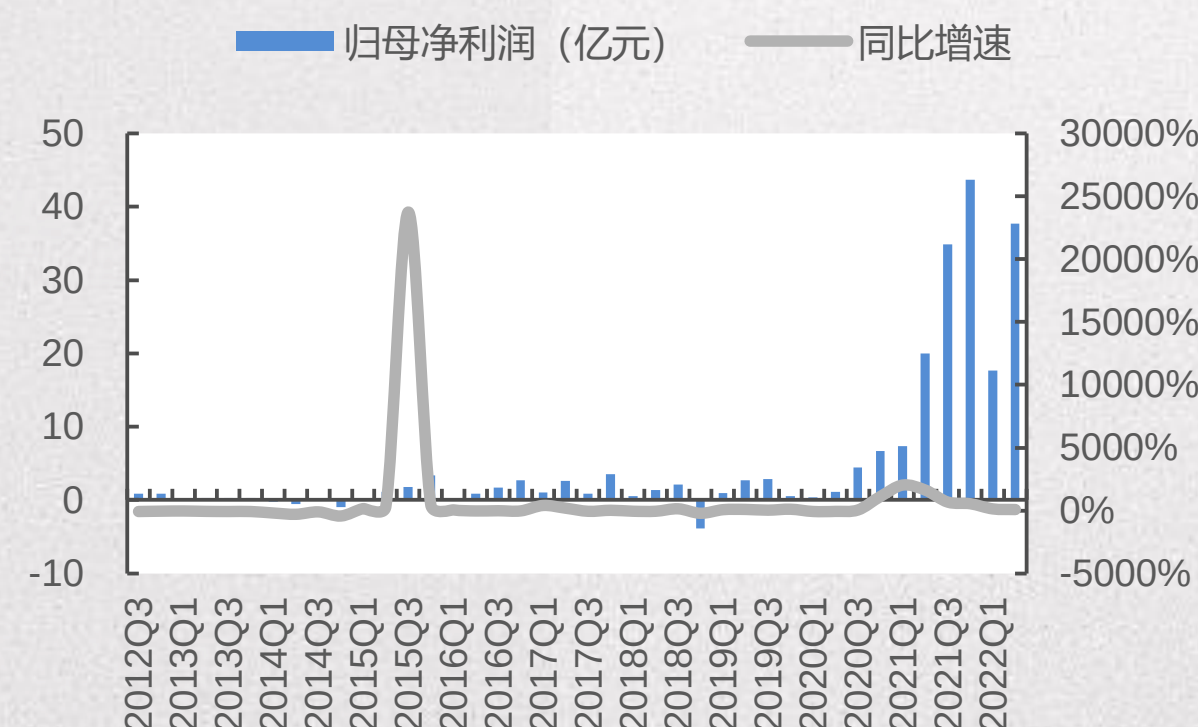
3.1 重点子行业：磷肥

- 化肥属于刚性消费，需求确定性较高，海外产品涨价带动国内产品价格同步向上：营收同比增加22.5%，归母净利润同比增加88.7%，毛利率同比上升0.3%，净利率同比上升2.4%。2022Q2行业毛利率为16.2%，环比2022Q1的18.4%下降2.3%，2022Q2行业净利率为9.6%，环比2022Q1的11.5%下降1.9%。

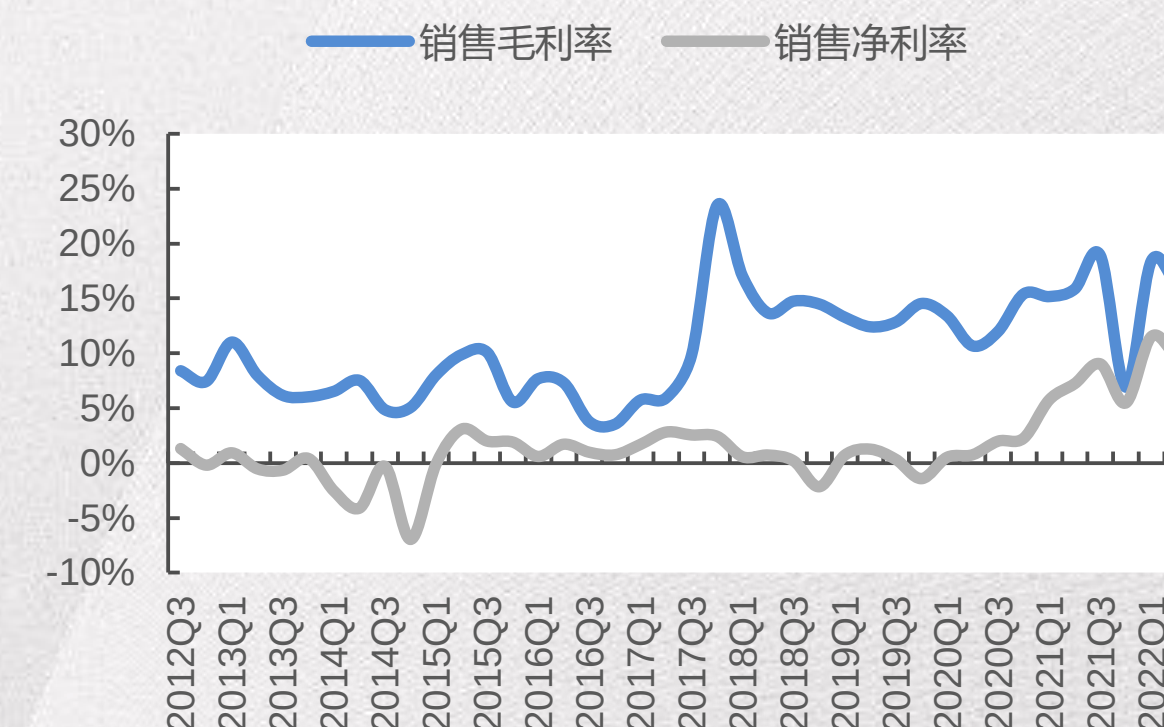
图表：行业营收及增速(亿元)



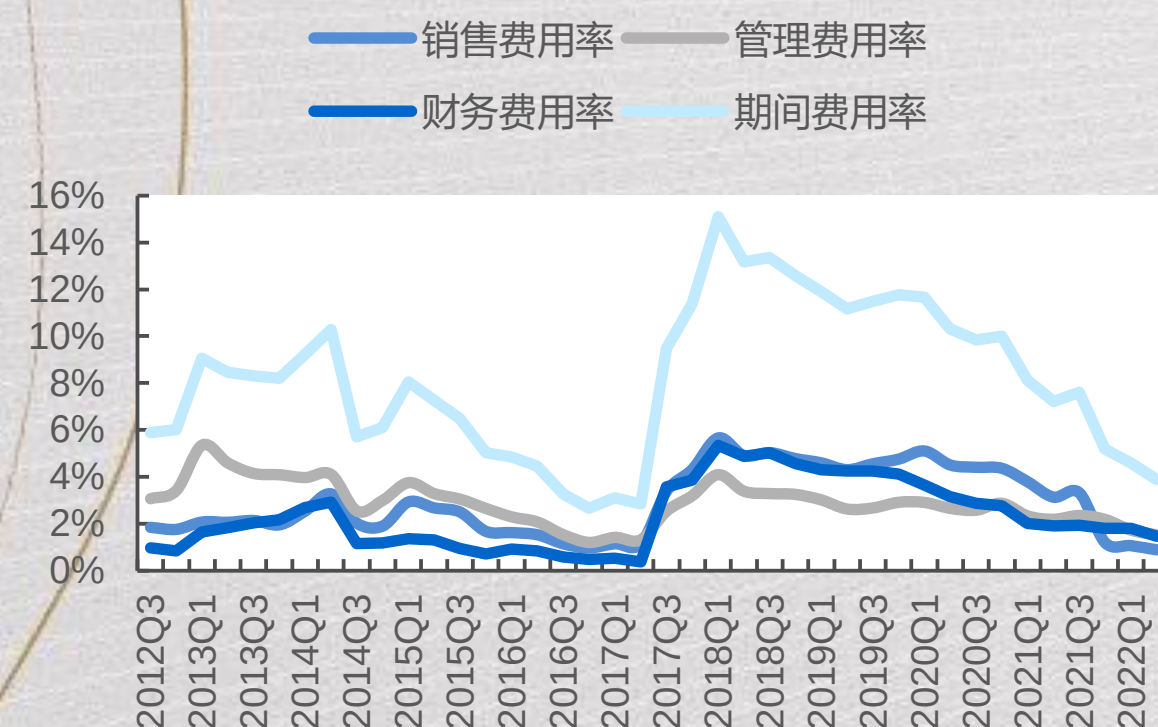
图表：行业净利润及增速(亿元)



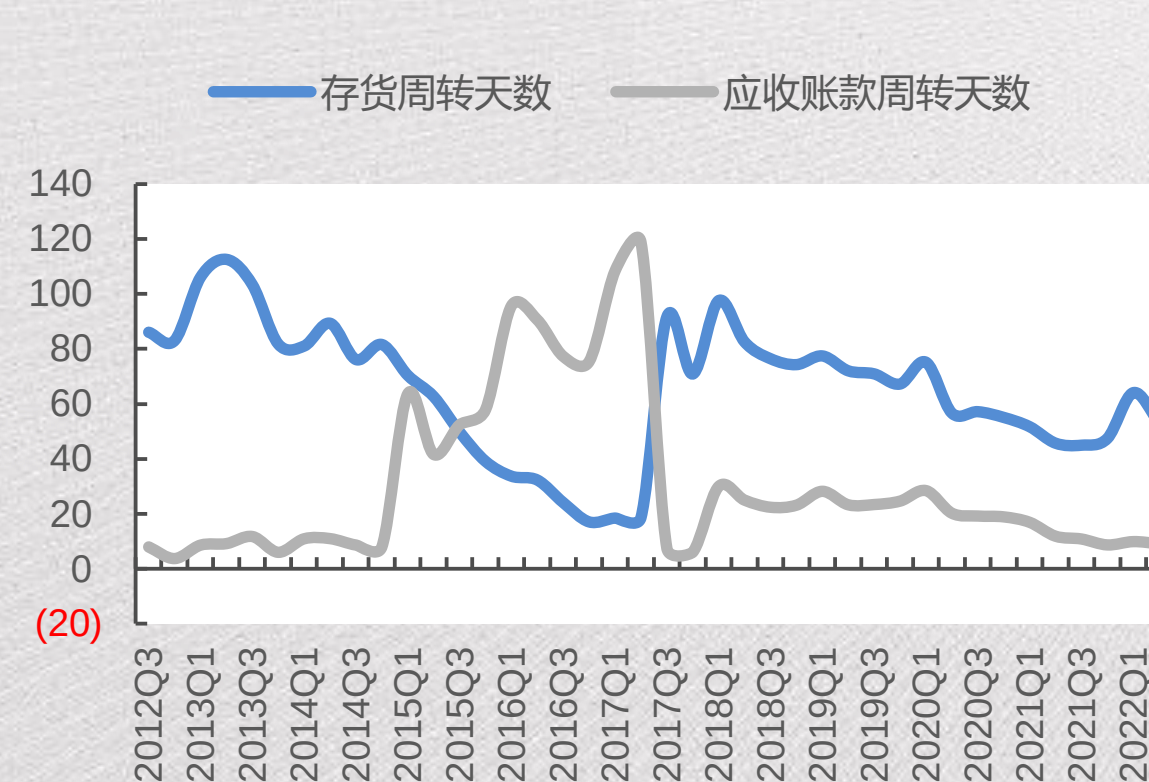
图表：行业销售毛利率和净利率情况



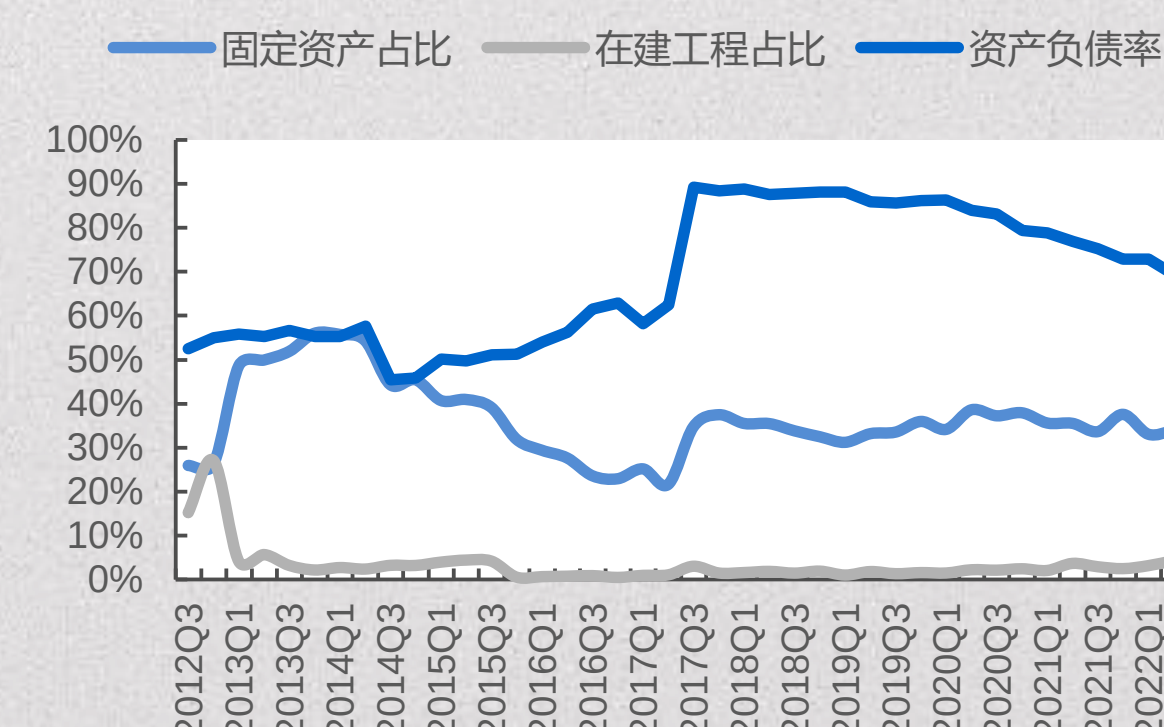
图表：行业期间费用率情况



图表：行业存货和应收账款周转情况



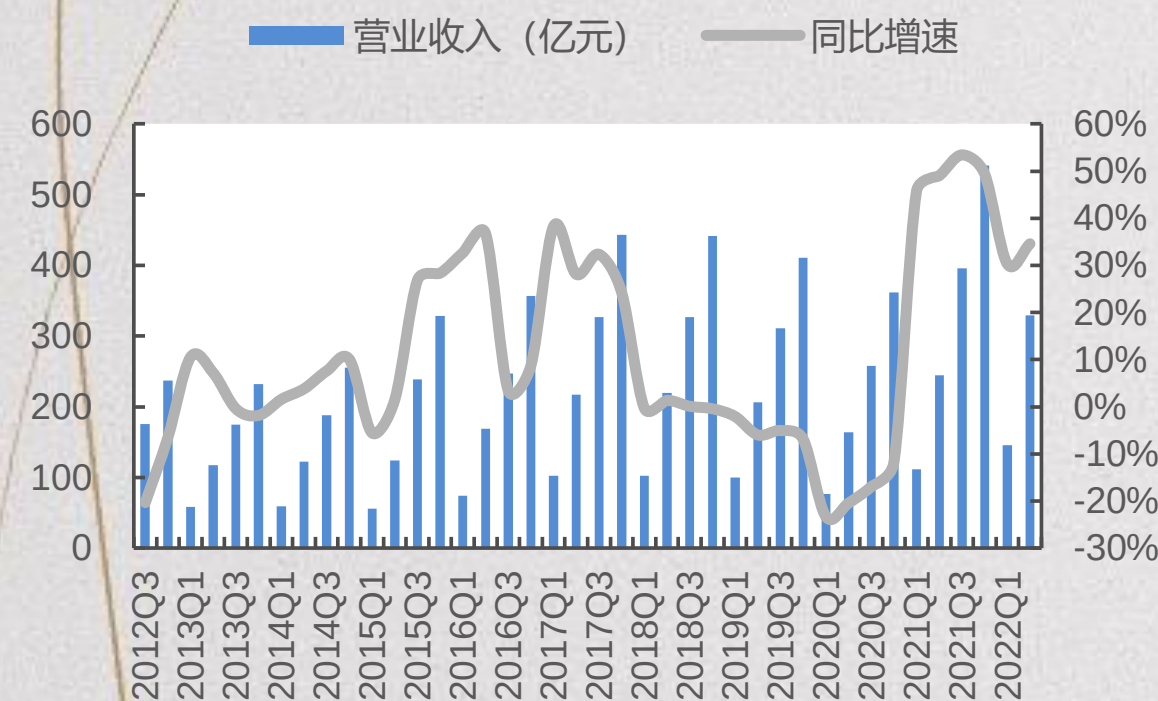
图表：行业资产规模和结构情况



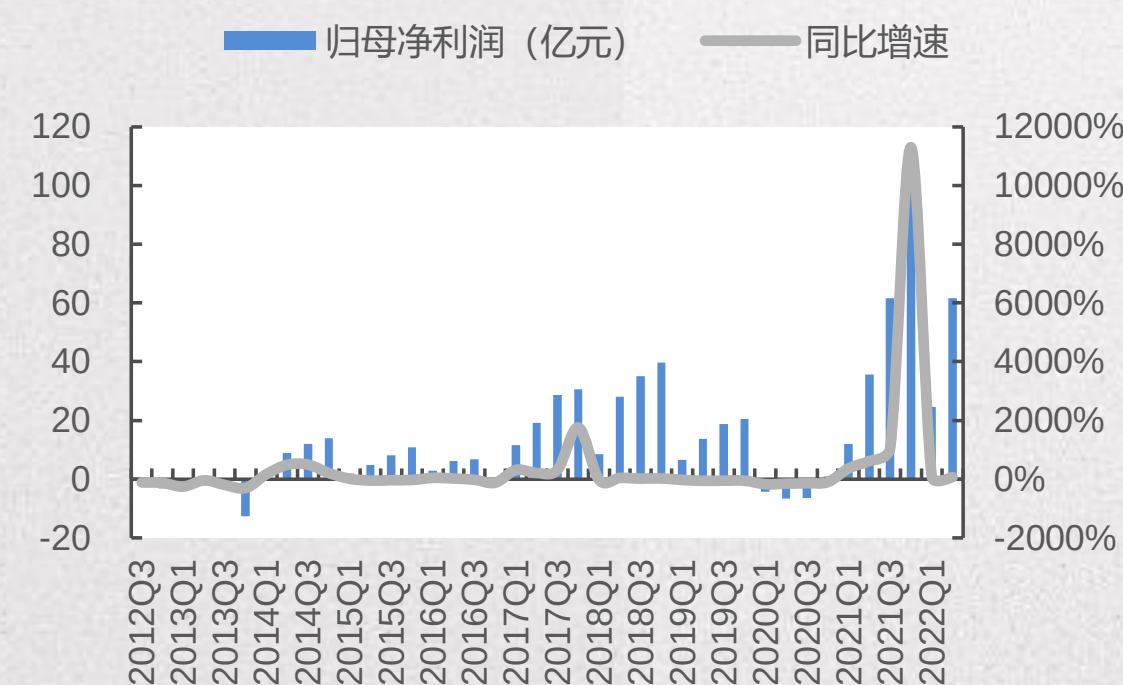
3.2 重点子行业：纯碱

- 盈利能力显著提升，资产结构有所优化：营收同比增加35%，归母净利润同比增加73%，毛利率同比增长2.0%，净利率同比上升2.1%。2022Q2行业毛利率为34.4%，环比2022Q1的28.0%上升6.4%，2022Q2行业净利率为22.0%，环比2022Q1的18.2%上升3.8%。

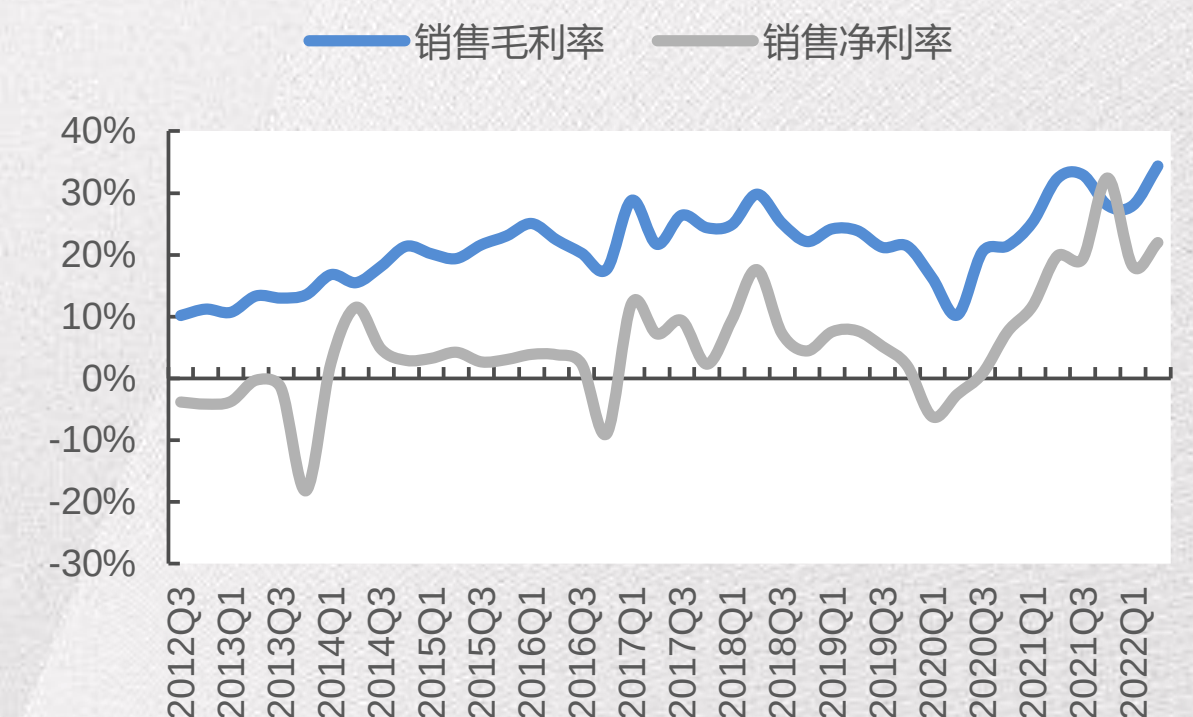
图表：行业营收及增速(亿元)



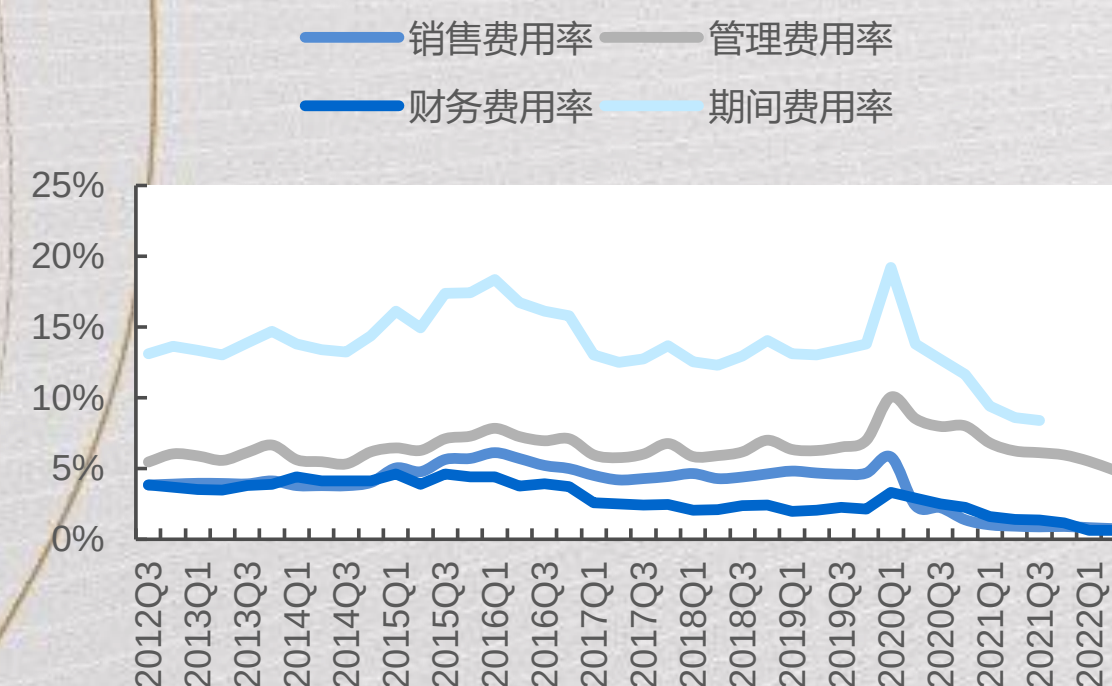
图表：行业净利润及增速(亿元)



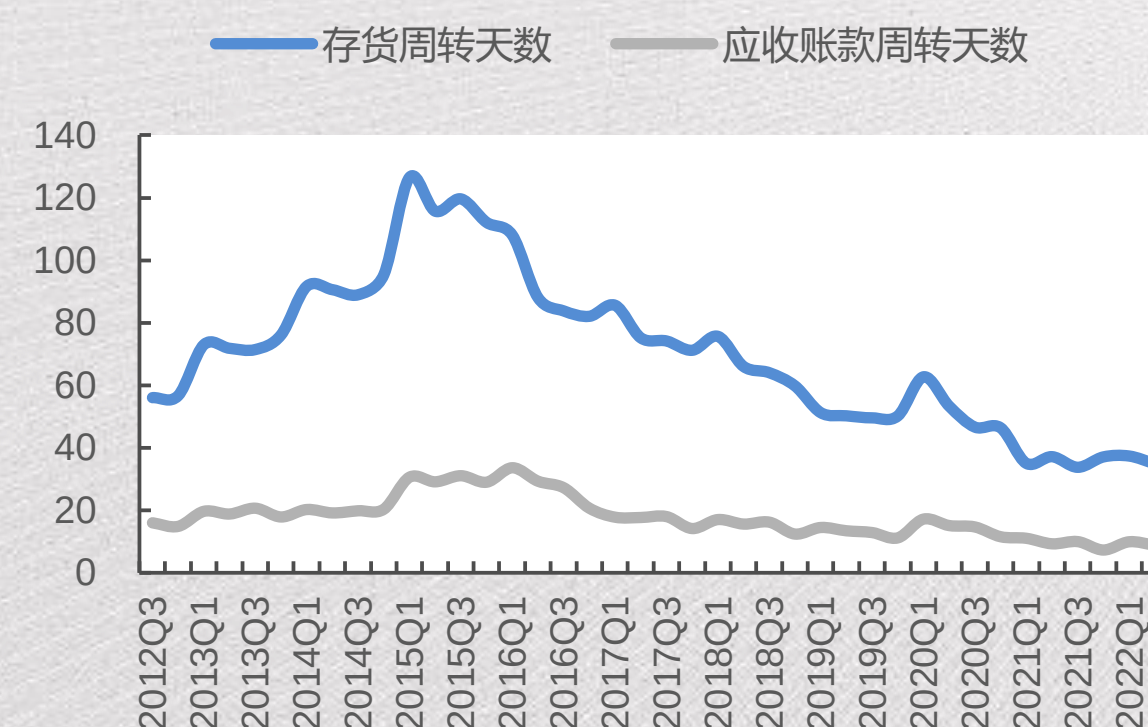
图表：行业销售毛利率和净利率情况



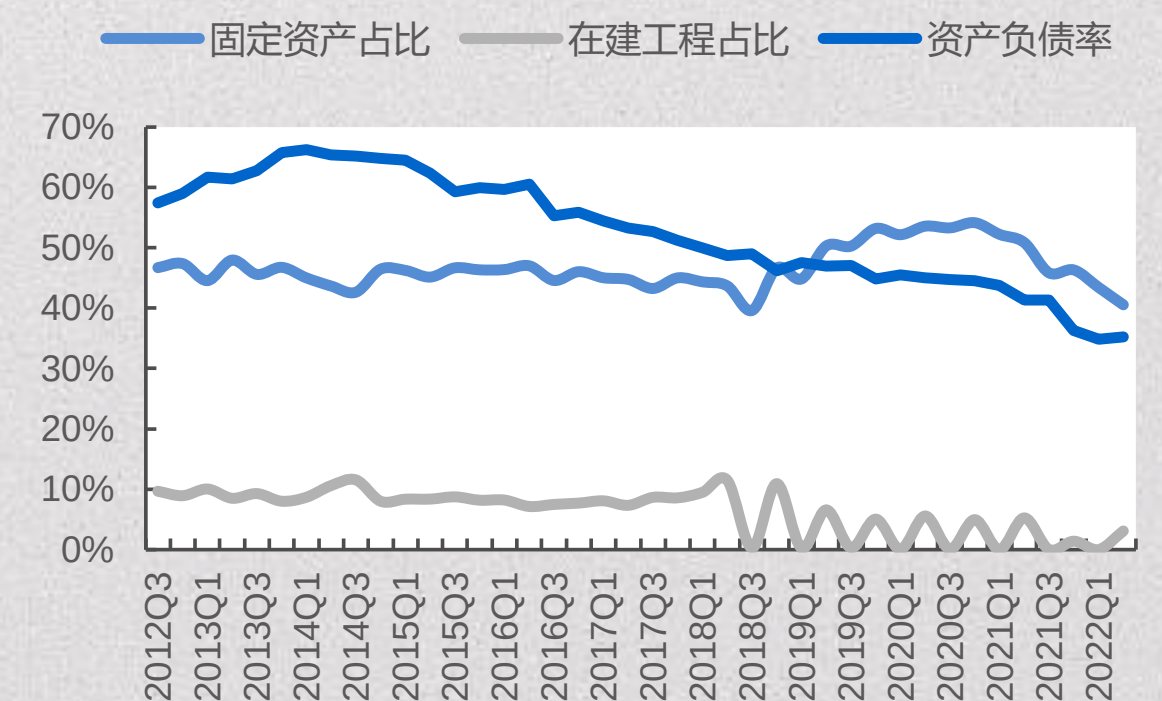
图表：行业期间费用率情况



图表：行业存货和应收账款周转情况



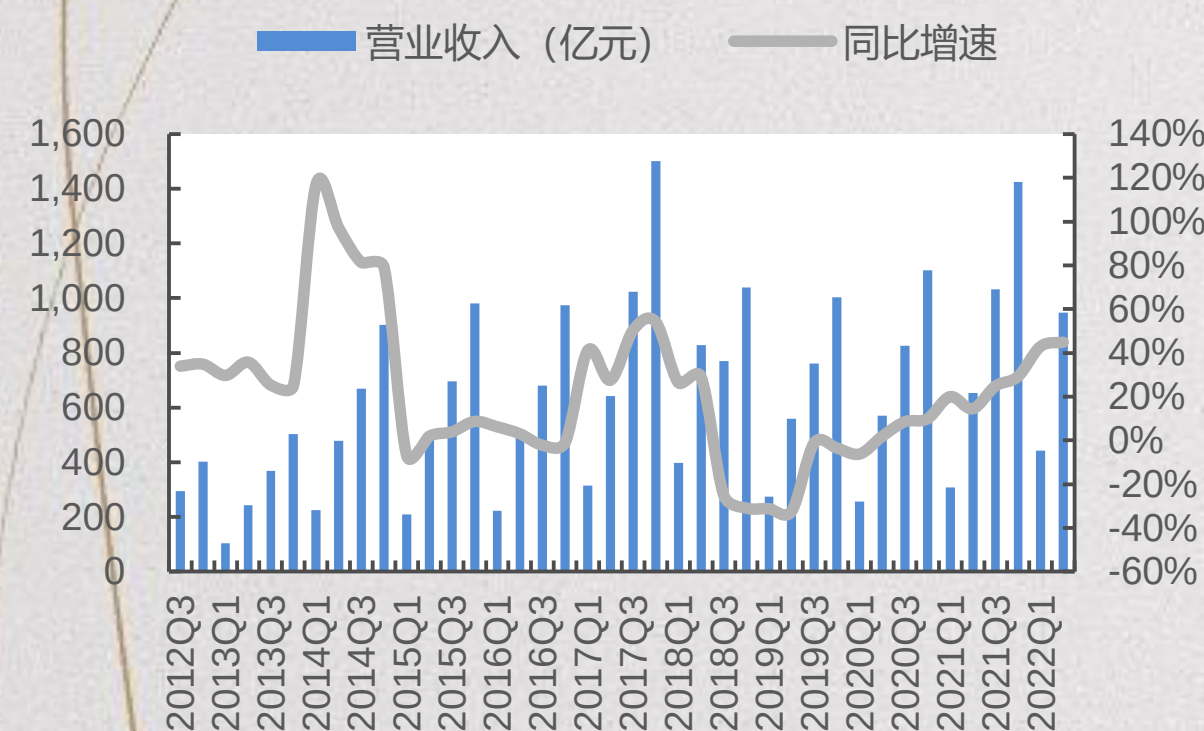
图表：行业资产规模和结构情况



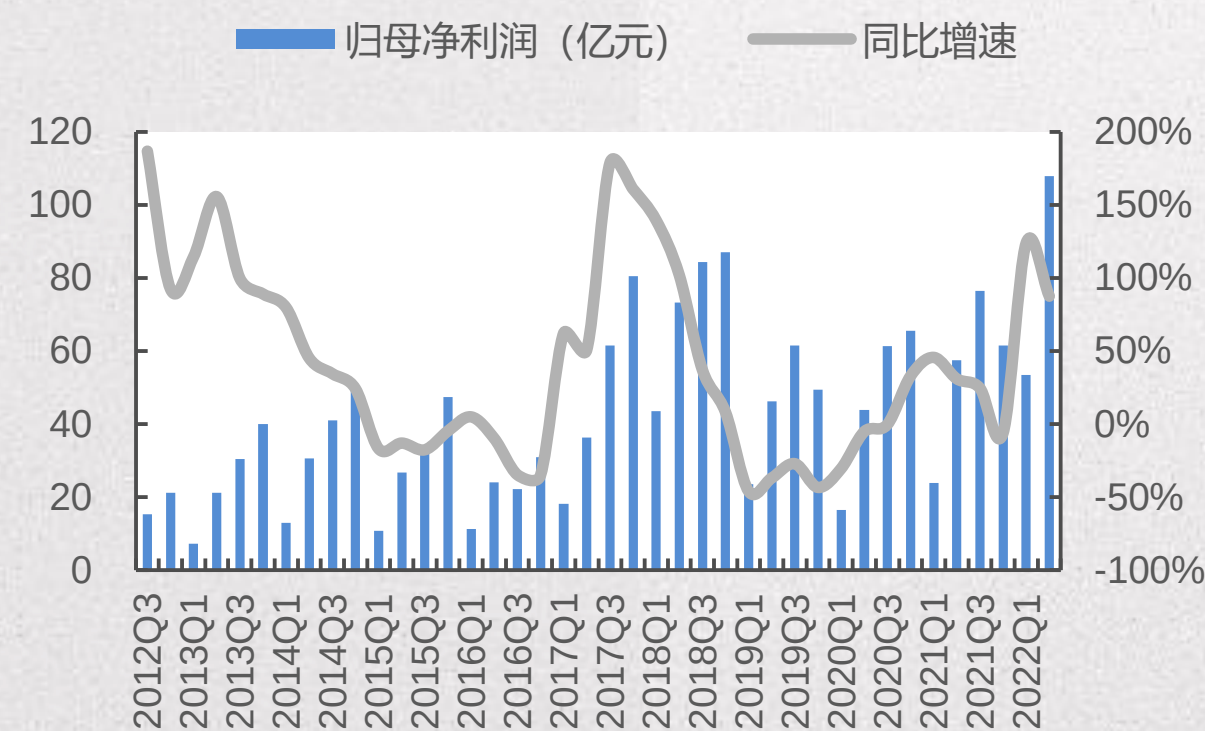
3.3 重点子行业：农药

- 盈利能力显著提升，费用营运管理进一步优化：营收同比增加45%，归母净利润同比增加87.6%，毛利率同比下降0.3%，净利率同比上升1.4%。2022Q2行业毛利率为26.6%，环比2022Q1的28.9%下降2.4%，2022Q2行业净利率为11.6%，环比2022Q1的12.7%下降1.1%。

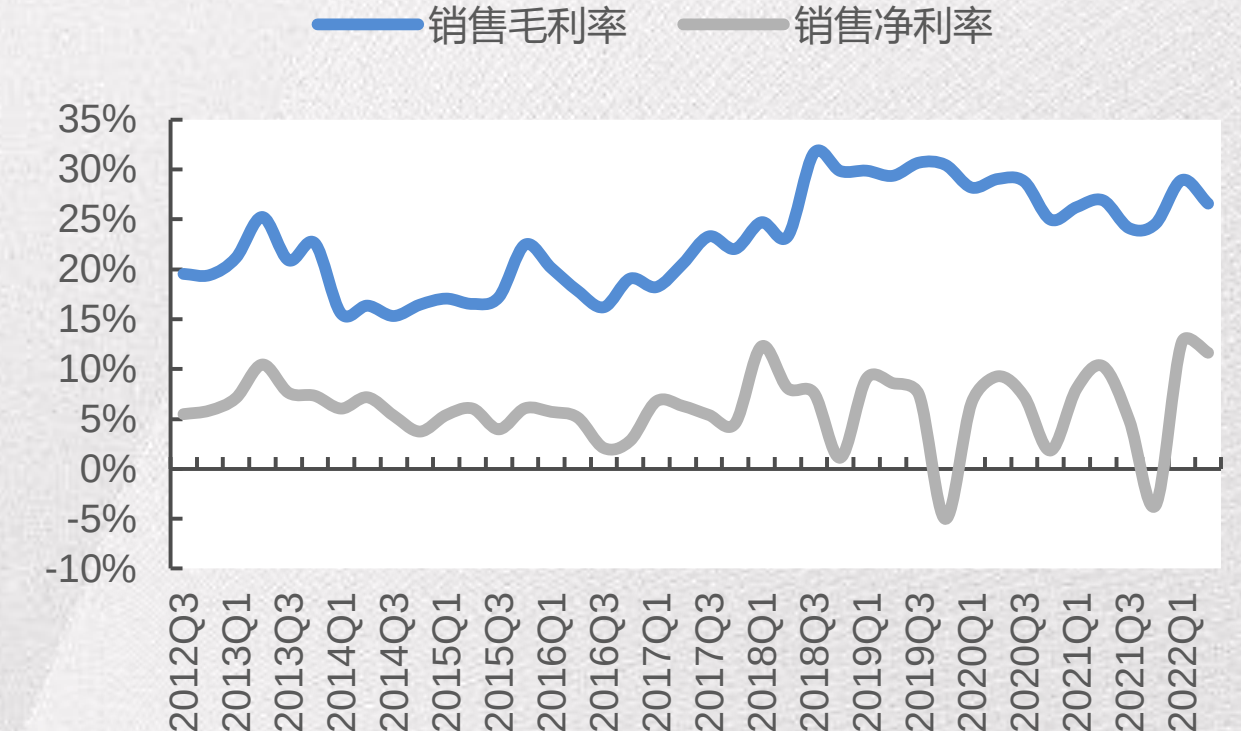
图表：行业营收及增速(亿元)



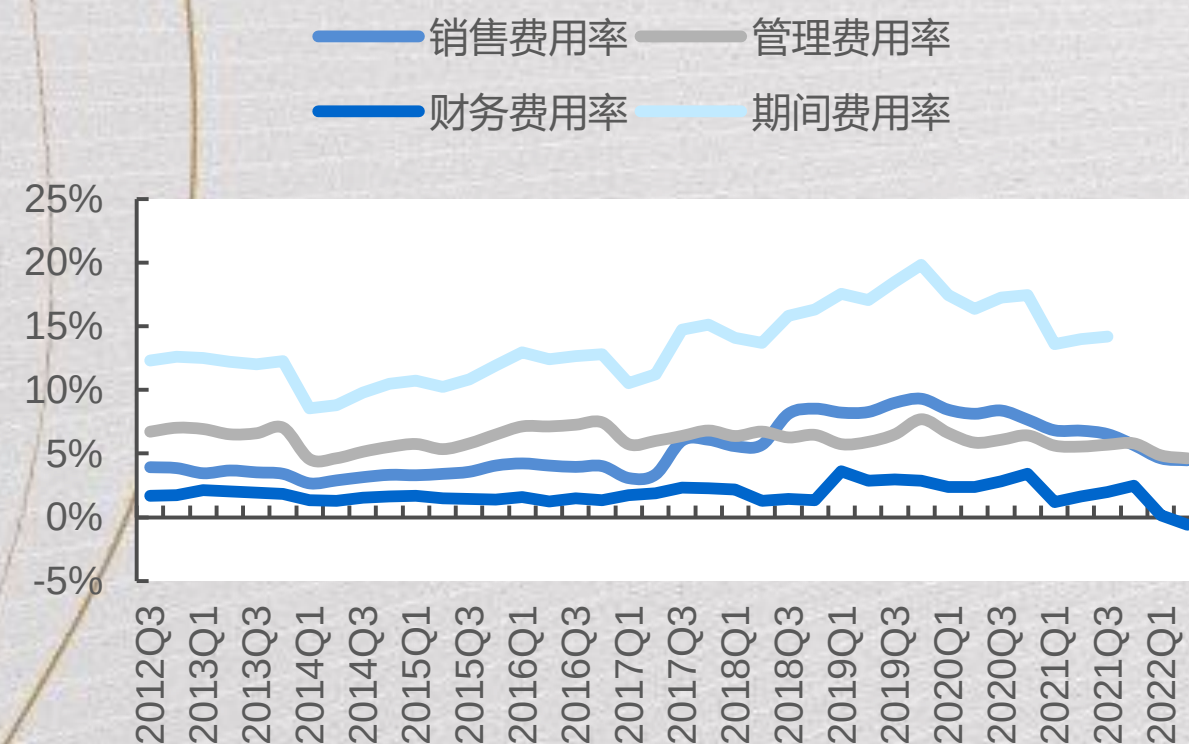
图表：行业净利润及增速(亿元)



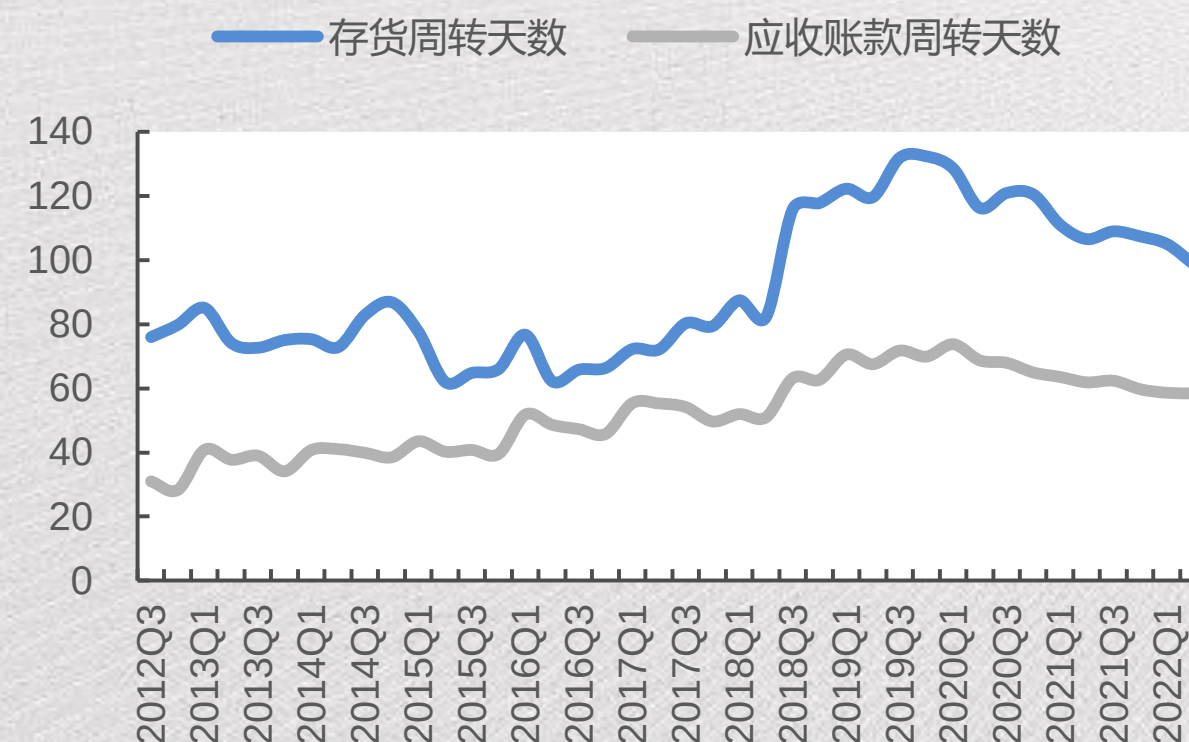
图表：行业销售毛利率和净利率情况



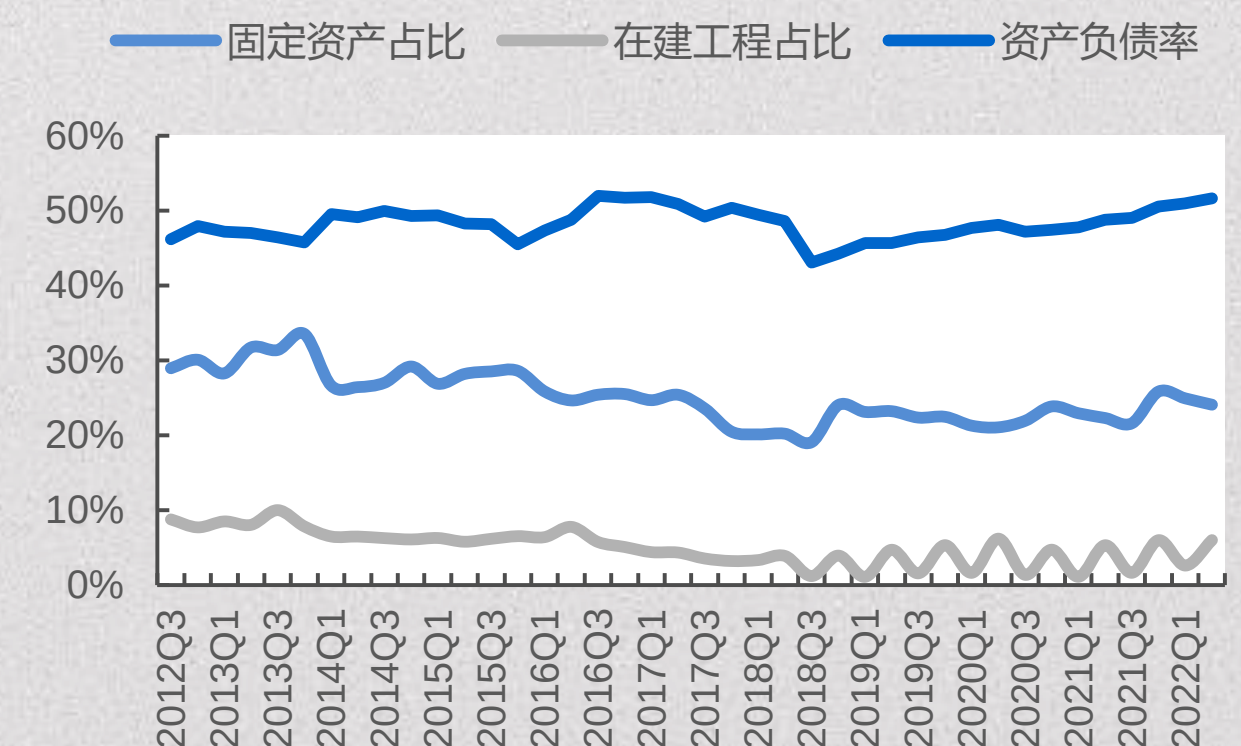
图表：行业期间费用率情况



图表：行业存货和应收账款周转情况



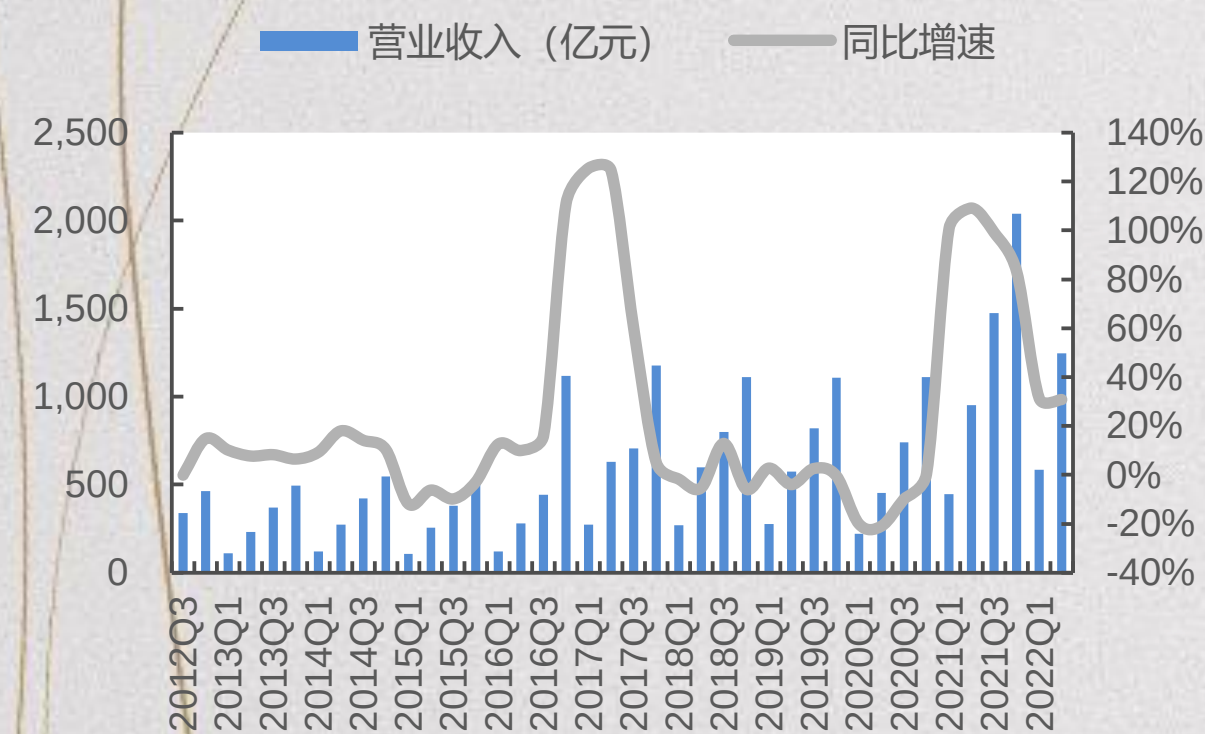
图表：行业资产规模和结构情况



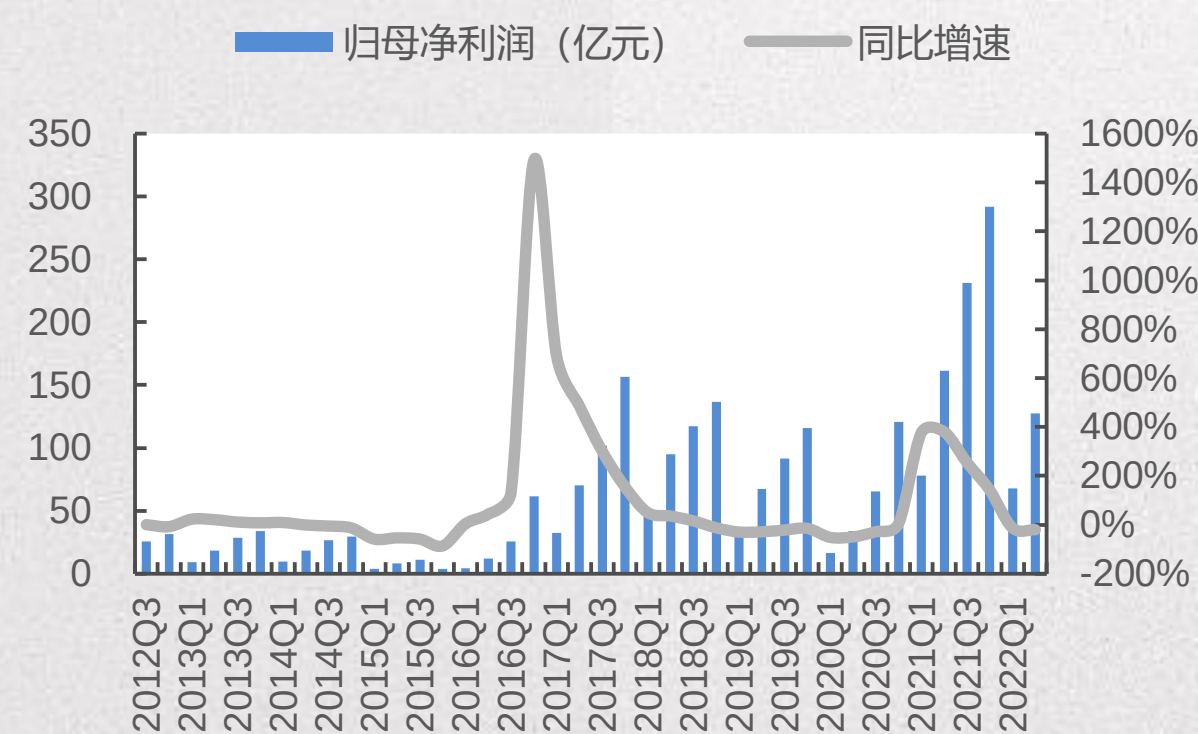
3.4 重点子行业：聚氨酯

■ 原料价格向上叠加产品价格承压，行业盈利短期收窄：营收同比增加31%，归母净利润同比下降21%，毛利率同比下降11.8%，净利率同比下降7.3%。2022Q2行业毛利率为15.0%，环比2022Q1的18.9%下降3.9%，2022Q2行业净利率为9.5%，环比2022Q1的11.9%下降2.4%。

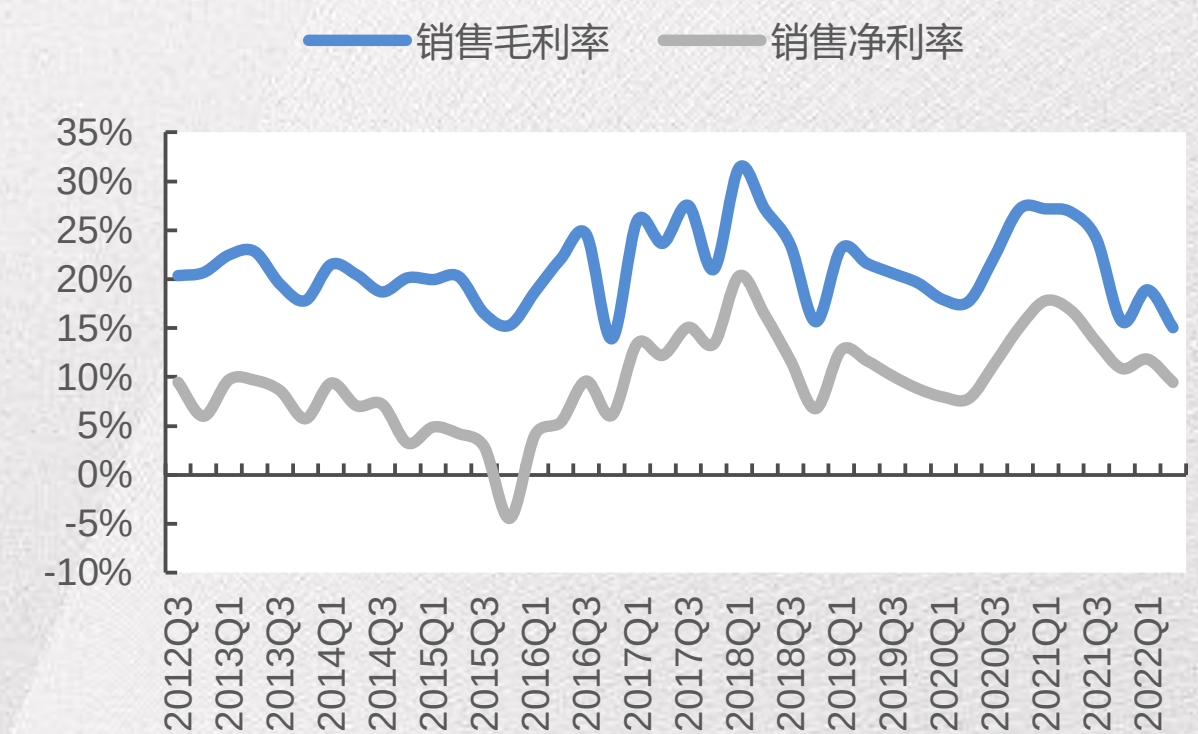
图表：行业营收及增速(亿元)



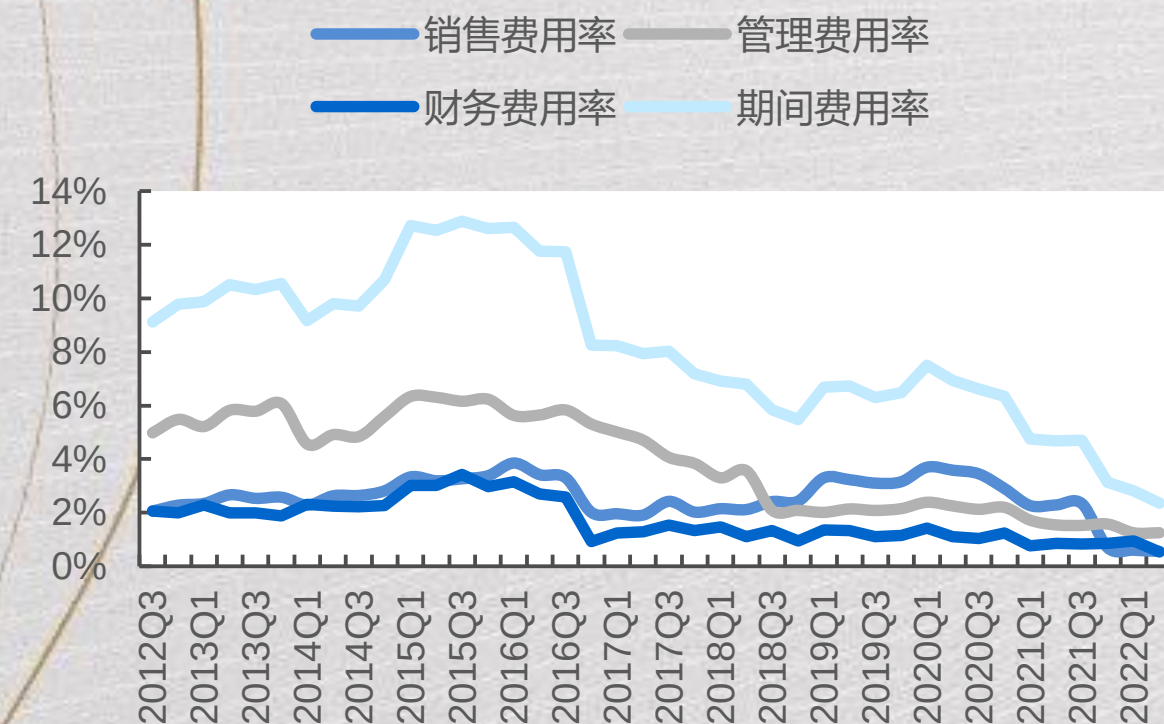
图表：行业净利润及增速(亿元)



图表：行业销售毛利率和净利率情况



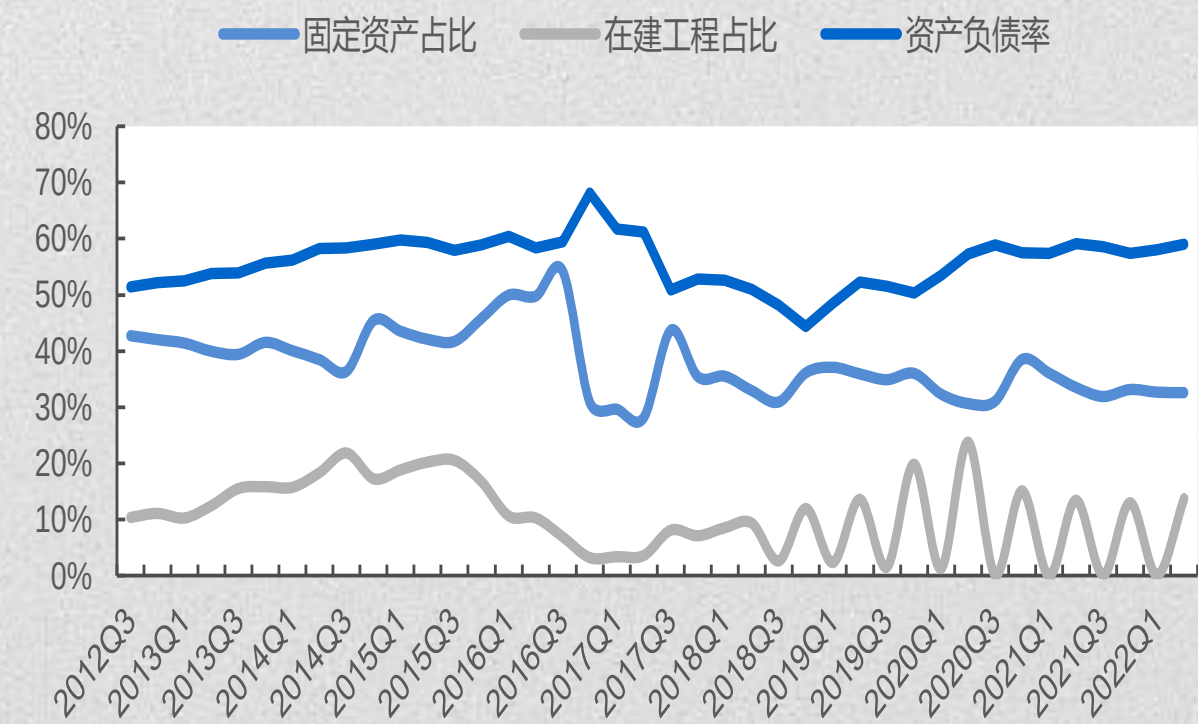
图表：行业期间费用率情况



图表：行业存货和应收账款周转情况



图表：行业资产规模和结构情况



4 上市公司盈利情况分析

- 从2022上半年的股价及归母净利润涨幅前十个股看出，化肥、纯碱和农药等子行业的企业盈利能力较强且市场关注度较高。主要原因在于供需双好背景下产品价格大幅上行使得利润空间持续向上，其中化肥和农药板块需求端偏刚性，供应方面在俄乌战争的背景下，俄罗斯作为全球重要的化肥生产国决定停止化肥出口，其氮肥、钾肥、磷肥、尿素的产量占比分别为23%、18%、15%、14%，是全球第一大氮肥出口国、第二大钾肥出口国，第四大磷肥出口国，未来全球化肥供给或将趋紧；纯碱板块收益与光伏玻璃的强劲需求，需求端的支撑相对偏强。整体来看，在宏观环境不确定性增强的背景下，市场对于供给收缩与需求端确定性强的标的关注度较高。

图表：行业股价和归母净利润涨幅榜

股票名称	子行业	股价涨幅前十	股票名称	子行业	归母净利润增幅前十	归母净利润(亿元)
集泰股份	有机硅	145%	ST澄星	磷肥及磷化工	4958%	5.97
双环科技	纯碱	132%	兄弟科技	食品及饲料添加剂	2829%	2.31
宏柏新材	其他化学制品	124%	双环科技	纯碱	2138%	5.15
丰元股份	其他化学原料	96%	ST红太阳	农药	1923%	6.17
三孚股份	钾肥	92%	上纬新材	合成树脂	1493%	0.37
苏州龙杰	涤纶	89%	德方纳米	电池化学产品	847%	12.80
广汇能源	油品石化贸易	73%	巨化股份	氟化工	816%	9.53
ST红太阳	农药	69%	美联新材	改性塑料	752%	1.93
云天化	磷肥及磷化工	63%	纳尔股份	其他塑料制品	726%	3.54
*ST尤夫	涤纶	56%	博汇股份	其他石化	646%	0.43

图表：行业股价和归母净利润跌幅榜

股票名称	子行业	股价涨幅前十	股票名称	子行业	归母净利润增幅前十	归母净利润(亿元)
同益股份	改性塑料	-51%	青岛双星	轮胎轮毂	-1281%	-2.99
金力泰	涂料油墨	-50%	ST榕泰	其他塑料制品	-1008%	-0.45
聚石化学	改性塑料	-43%	宝利国际	其他石化	-799%	-0.12
赛特新材	其他化学制品	-43%	天晟新材	其他化学制品	-713%	-0.20
芳源股份	电池化学产品	-42%	飞鹿股份	涂料油墨	-494%	-0.14
凯赛生物	其他化学制品	-41%	吉林化纤	粘胶	-332%	-0.95
汇得科技	聚氨酯	-40%	广信材料	电子化学产品III	-309%	-0.16
英科再生	其他塑料制品	-40%	苏州龙杰	涤纶	-262%	-0.24
山东赫达	其他化学制品	-39%	金力泰	涂料油墨	-216%	-0.56
鸿达兴业	氯碱	-39%	茶花股份	其他家居用品	-213%	-0.08

风险提示

- ✓疫情影响国内外需求下滑：受到疫情影响，国内外需求受到一定冲击，国内经济逐步恢复，但由于全球产业链一体化布局，在终端需求仍然受到较大影响，若疫情情况持续，或将对下游需求产生持续影响。
- ✓原油价格剧烈波动：原油是多数化工产品的源头，原油价格的剧烈波动会对延伸产业链产生较大的联动影响。
- ✓贸易政策变动影响产业布局：产业全球化发展持续推进，中国同其他国家的贸易相关政策会极大影响产业链布局和进出口变化，对相关产品的投资和生产、销售产生影响。

特别声明

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。