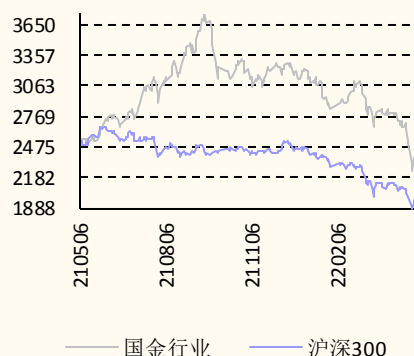


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金基础化工指数	2444
沪深 300 指数	4016
上证指数	3047
深证成指	11021
中小板综指	10960



相关报告

1. 《成长股大涨，看好业绩确定的成长股-【国金化工】行业研究周报》，2022.5.1
2. 《新能源材料热度不减，稳增长方向重获关注-【国金化工】2022...》，2022.4.24
5. 《化肥板块表现强势，看好板块布局机会-【国金化工】行业研究周报》，2022.4.10

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

李含钰 联系人
lihanyu@gjzq.com.cn

通胀高企，化肥农药高景气有望延续

行业观点

- **2021 年全年化工行业维持高景气状态，在 2020 年低基数背景下总体业绩增长显著；2022 年 1 季度受到大宗商品价格高位和疫情反复的影响，行业盈利能力略有回落。**2021 年申万化工行业整体实现营业收入 5.79 万亿元，同比增长 35.6%；归母净利润 3565 亿元，同比增长 128.7%；行业整体毛利率为 20.4%，同比提高 1.2%；净利率为 6.8%，同比提高 2.7%。2022 年 1 季度申万化工行业整体实现营业收入 1.63 万亿元，同比增长 33.8%；归母净利润 1057 亿元，同比增长 31.2%；行业整体毛利率为 20.2%，同比下降 1.5%；净利率为 7.2%，同比下降 0.2%。
- **在通胀高企和疫情反复的背景下，市场对于需求端的确定性较为关注。**从子行业和个股 2021 年和 2022 年 1 季度的业绩和股价表现来看，化肥、氯碱、纯碱和农药等子行业及相关企业企业的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，在政策实施的预期下未来全球化肥供给或将趋紧；纯碱板块考虑到对全年经济增长目标的达成和稳增长的需要，地产方面的支持政策频出，需求端的支撑相对偏强。
- **龙头企业原材料和能源成本普遍上涨，化肥、农药等抗通胀板块表现优异。**华鲁恒升在 2021 年和 2022Q1 的归母净利润增速 303%、54%，扬农化工为 1%、104%，华鲁和扬农一季度毛利率分别提升了 12.5%和 7.4%。对于聚氨酯龙头万华化学和钛白粉龙头龙佰集团，在去年的供需错配行情下归母净利润增速分别达到 145%和 104%，而去年三季度以后，能源及部分原材料的价格的继续上行给龙头公司带来了一定的成本压力，今年一季度万华和龙佰的净利润增速分别为-19%和 0.03%。玲珑轮胎去年以来承担了需求下滑、原料涨价及海运费暴涨等多重压力，2021 年和 2022Q1 归母净利润分别下滑 64%、119%，毛利率分别同比下滑 10.7%、11.5%。新材料龙头国瓷材料业绩平稳增长，催化材料和电子材料销售良好，2021 年和 2022Q1 归母净利润分别增长了 39%、12%，未来成长向好。

投资建议

- 今年以来市场持续受到多方面的因素扰动而承压，很大一部分的利空已经反应到股价里，后续向上的动能或将逐步大于向下的动能。投资方向上，我们认为有四条主线可以重点关注，一是通胀主线，虽然在市场的不同阶段其性价比会有所波动，但在高通胀背景下可能是贯穿全年的主线之一，建议重点关注磷肥、钾肥和农药相关标的；二是稳增长组合，疫情的承压进一步提升了市场对于稳增长方向的关注度，相关条线建议重点关注供需双好的纯碱；三是防守组合，在市场中期依旧混沌的大背景下，建议关注低估值且景气度较佳的标的，例如：万华化学、华鲁恒升、扬农化工；四是成长股可能会存在超跌带来的中线布局机会。

风险提示

- 疫情影响国内外需求下滑、原油价格剧烈波动、贸易政策影响产业布局。

内容目录

一、化工行业年报和一季报总结	10
1.1 化工行业业绩分析	10
1.2 化工行业盈利能力分析	13
1.3 化工行业运营效率	14
1.4 化工行业资产规模及杠杆率	15
二、细分子行业分析	15
2.1 细分子行业业绩增长情况	15
2.2 细分子行业盈利能力	16
2.3 细分子行业资产负债率及在建工程占比	18
2.4 细分子行业经营性现金流分析	18
三、重点细分子行业分析	19
3.1 钾肥	19
3.2 农药	21
3.3 复合肥	22
3.4 氮肥	23
3.5 无机盐	25
3.6 其他化学原料	26
3.7 纯碱	27
3.8 氯碱	29
3.9 磷肥	30
3.10 民爆用品	31
3.11 纺织化学品	33
3.12 日用化学产品	34
3.13 石油加工	35
3.14 石油贸易	37
3.15 涂料油墨	38
3.16 氟化工及制冷剂	39
3.17 磷化工	41
3.18 聚氨酯	42
3.19 玻纤	43
3.20 其他化学制品	45
3.21 涤纶	46
3.22 维纶	47
3.23 粘胶	49
3.24 氨纶	50
3.25 其他纤维	51

3.26 合成革.....	53
3.27 改性塑料.....	54
3.28 其他塑料制品.....	55
3.29 轮胎.....	57
3.30 其他橡胶制品.....	58
3.31 炭黑.....	59
四、上市公司盈利情况分析	61
五、龙头企业财务分析	62
5.1 万华化学：聚氨酯短期承压，新材料板块加快成长	62
5.2 华鲁恒升：业绩稳步提升，多项目布局建设带动发展.....	63
5.3 扬农化工：一季度业绩超预期，经营迎来拐点	64
5.4 龙佰集团：一季度业绩符合预期，集中度提升产业链盈利稳定.....	65
5.5 玲珑轮胎：至暗时刻下业绩短期受挫，静待行业复苏.....	66
5.6 国瓷材料：业绩稳步增长，费用管控进一步提升.....	67
六、投资建议	68
七、风险提示	69

图表目录

图表 1：化工行业营业收入及同比增速.....	10
图表 2：化工行业归母净利润及同比增速.....	10
图表 3：化工行业单季度营业收入.....	10
图表 4：化工行业单季度归母净利润.....	10
图表 5：化工行业历年营业收入正增长企业数量.....	11
图表 6：化工行业历年净利润正增长企业数量.....	11
图表 7：化工行业历年营业收入高增长企业数量.....	11
图表 8：化工行业历年净利润高增长企业数量.....	11
图表 9：中国化工产品价格指数（CCPI）	12
图表 10：房屋新开工面积同比增速.....	12
图表 11：纺织服装业景气度指数.....	12
图表 12：汽车行业产量增速维持正增长.....	13
图表 13：新能源汽车行业产量维持高增速.....	13
图表 14：各农产品实际市场价格情况（元/吨）	13
图表 15：光伏行业营收维持高增长状态.....	13
图表 16：化工行业毛利率及净利率情况.....	14
图表 17：化工行业期间费用率情况.....	14
图表 18：化工行业合计存货规模及增速.....	14
图表 19：化工行业应收账款规模及增速.....	14
图表 20：化工行业存货周转天数（天）.....	14

图表 21: 化工行业应收账款天数 (天)	14
图表 22: 化工行业固定资产变化情况	15
图表 23: 化工行业在建工程变化情况	15
图表 24: 化工行业经营性现金流情况	15
图表 25: 化工行业资产负债率情况	15
图表 26: 2021 年各子行业营收同比增长情况	16
图表 27: 2021 年各子行业归母净利润同比增长情况	16
图表 28: 2022Q1 各子行业营收同比增长情况	16
图表 29: 2022Q1 各子行业归母净利润同比增长情况	16
图表 30: 2021 年各子行业毛利率同比增长情况	17
图表 31: 2021 年各子行业净利率同比增长情况	17
图表 32: 2022Q1 各子行业毛利率同比增长情况	17
图表 33: 2022Q1 各子行业净利率同比增长情况	17
图表 34: 2021 年各子行业资产负债率情况	18
图表 35: 2022Q1 各子行业资产负债率情况	18
图表 36: 2021 年各子行业在建工程占比情况	18
图表 37: 2022Q1 各子行业在建工程占比情况	18
图表 38: 2021 年各子行业经营性现金流同比增速	19
图表 39: 2022Q1 各子行业经营性现金流同比增速	19
图表 40: 2021 年各子行业经营性现金流占营收比	19
图表 41: 2022Q1 各子行业经营性现金流占营收比	19
图表 42: 钾肥行业营收及增速(亿元)	20
图表 43: 钾肥行业净利润及增速(亿元)	20
图表 44: 钾肥行业销售毛利率和净利率情况	20
图表 45: 钾肥行业期间费用率情况	20
图表 46: 钾肥行业存货和应收账款周转情况	21
图表 47: 钾肥行业资产规模和结构情况	21
图表 48: 农药行业营收及增速(亿元)	21
图表 49: 农药行业净利润及增速(亿元)	21
图表 50: 农药行业销售毛利率和净利率情况	22
图表 51: 农药行业期间费用率情况	22
图表 52: 农药行业存货和应收账款周转情况	22
图表 53: 农药行业资产规模和结构情况	22
图表 54: 复合肥行业营收及增速(亿元)	23
图表 55: 复合肥行业净利润及增速(亿元)	23
图表 56: 复合肥行业销售毛利率和净利率情况	23
图表 57: 复合肥行业期间费用率情况	23
图表 58: 复合肥行业存货和应收账款周转情况	23
图表 59: 复合肥行业资产规模和结构情况	23

图表 60: 氮肥行业营收及增速(亿元).....	24
图表 61: 氮肥行业净利润及增速(亿元).....	24
图表 62: 氮肥行业销售毛利率和净利率情况.....	24
图表 63: 氮肥行业期间费用率情况.....	24
图表 64: 氮肥行业存货和应收账款周转情况.....	25
图表 65: 氮肥行业资产规模和结构情况.....	25
图表 66: 无机盐行业营收及增速(亿元).....	25
图表 67: 无机盐行业净利润及增速(亿元).....	25
图表 68: 无机盐行业销售毛利率和净利率情况.....	26
图表 69: 无机盐行业期间费用率情况.....	26
图表 70: 无机盐行业存货和应收账款周转情况.....	26
图表 71: 无机盐行业资产规模和结构情况.....	26
图表 72: 其他化学原料行业营收及增速(亿元).....	27
图表 73: 其他化学原料行业净利润及增速(亿元).....	27
图表 74: 其他化学原料行业销售毛利率和净利率情况.....	27
图表 75: 其他化学原料行业期间费用率情况.....	27
图表 76: 其他化学原料行业存货和应收账款周转情况.....	27
图表 77: 其他化学原料行业资产规模和结构情况.....	27
图表 78: 纯碱行业营收及增速(亿元).....	28
图表 79: 纯碱行业净利润及增速(亿元).....	28
图表 80: 纯碱行业销售毛利率和净利率情况.....	28
图表 81: 纯碱行业期间费用率情况.....	28
图表 82: 纯碱行业存货和应收账款周转情况.....	29
图表 83: 纯碱行业资产规模和结构情况.....	29
图表 84: 氯碱行业营收及增速(亿元).....	29
图表 85: 氯碱行业净利润及增速(亿元).....	29
图表 86: 氯碱行业销售毛利率和净利率情况.....	30
图表 87: 氯碱行业期间费用率情况.....	30
图表 88: 氯碱行业存货和应收账款周转情况.....	30
图表 89: 氯碱行业资产规模和结构情况.....	30
图表 90: 磷肥行业营收及增速(亿元).....	31
图表 91: 磷肥行业净利润及增速(亿元).....	31
图表 92: 磷肥行业销售毛利率和净利率情况.....	31
图表 93: 磷肥行业期间费用率情况.....	31
图表 94: 磷肥行业存货和应收账款周转情况.....	31
图表 95: 磷肥行业资产规模和结构情况.....	31
图表 96: 民爆用品行业营收及增速(亿元).....	32
图表 97: 民爆用品行业净利润及增速(亿元).....	32
图表 98: 民爆用品行业销售毛利率和净利率情况.....	32

图表 99: 民爆用品行业期间费用率情况.....	32
图表 100: 民爆用品行业存货和应收账款周转情况.....	33
图表 101: 民爆用品行业资产规模和结构情况.....	33
图表 102: 纺织化学品行业营收及增速(亿元).....	33
图表 103: 纺织化学品行业净利润及增速(亿元).....	33
图表 104: 纺织化学品行业销售毛利率和净利率情况.....	34
图表 105: 纺织化学品行业期间费用率情况.....	34
图表 106: 纺织化学品行业存货和应收账款周转情况.....	34
图表 107: 纺织化学品行业资产规模和结构情况.....	34
图表 108: 日用化学产品行业营收及增速(亿元).....	35
图表 109: 日用化学产品行业净利润及增速(亿元).....	35
图表 110: 日用化学产品行业销售毛利率和净利率情况.....	35
图表 111: 日用化学产品行业期间费用率情况.....	35
图表 112: 日用化学产品行业存货和应收账款周转情况.....	35
图表 113: 日用化学产品行业资产规模和结构情况.....	35
图表 114: 石油加工行业营收及增速(亿元).....	36
图表 115: 石油加工行业净利润及增速(亿元).....	36
图表 116: 石油加工行业销售毛利率和净利率情况.....	36
图表 117: 石油加工行业期间费用率情况.....	36
图表 118: 石油加工行业存货和应收账款周转情况.....	37
图表 119: 石油加工行业资产规模和结构情况.....	37
图表 120: 石油贸易行业营收及增速(亿元).....	37
图表 121: 石油贸易行业净利润及增速(亿元).....	37
图表 122: 石油贸易行业销售毛利率和净利率情况.....	38
图表 123: 石油贸易行业期间费用率情况.....	38
图表 124: 石油贸易行业存货和应收账款周转情况.....	38
图表 125: 石油贸易行业资产规模和结构情况.....	38
图表 126: 涂料油墨行业营收及增速(亿元).....	39
图表 127: 涂料油墨行业净利润及增速(亿元).....	39
图表 128: 涂料油墨行业销售毛利率和净利率情况.....	39
图表 129: 涂料油墨行业期间费用率情况.....	39
图表 130: 涂料油墨行业存货和应收账款周转情况.....	39
图表 131: 涂料油墨行业资产规模和结构情况.....	39
图表 132: 氟化工及制冷剂行业营收及增速(亿元).....	40
图表 133: 氟化工及制冷剂行业净利润及增速(亿元).....	40
图表 134: 氟化工及制冷剂行业销售毛利率和净利率情况.....	40
图表 135: 氟化工及制冷剂行业期间费用率情况.....	40
图表 136: 氟化工及制冷剂行业存货和应收账款周转情况.....	41
图表 137: 氟化工及制冷剂行业资产规模和结构情况.....	41

图表 138: 磷化工行业营收及增速(亿元).....	41
图表 139: 磷化工行业净利润及增速(亿元).....	41
图表 140: 磷化工行业销售毛利率和净利率情况.....	42
图表 141: 磷化工行业期间费用率情况.....	42
图表 142: 磷化工行业存货和应收账款周转情况.....	42
图表 143: 磷化工行业资产规模和结构情况.....	42
图表 144: 聚氨酯行业营收及增速(亿元).....	43
图表 145: 聚氨酯行业净利润及增速(亿元).....	43
图表 146: 聚氨酯行业销售毛利率和净利率情况.....	43
图表 147: 聚氨酯行业期间费用率情况.....	43
图表 148: 聚氨酯行业存货和应收账款周转情况.....	43
图表 149: 聚氨酯行业资产规模和结构情况.....	43
图表 150: 玻纤行业营收及增速(亿元).....	44
图表 151: 玻纤行业净利润及增速(亿元).....	44
图表 152: 玻纤行业销售毛利率和净利率情况.....	44
图表 153: 玻纤行业期间费用率情况.....	44
图表 154: 玻纤行业存货和应收账款周转情况.....	45
图表 155: 玻纤行业资产规模和结构情况.....	45
图表 156: 其他化学制品行业营收及增速(亿元).....	45
图表 157: 其他化学制品行业净利润及增速(亿元).....	45
图表 158: 其他化学制品行业销售毛利率和净利率情况.....	46
图表 159: 其他化学制品行业期间费用率情况.....	46
图表 160: 其他化学制品行业存货和应收账款周转情况.....	46
图表 161: 其他化学制品行业资产规模和结构情况.....	46
图表 162: 涤纶行业营收及增速(亿元).....	47
图表 163: 涤纶行业净利润及增速(亿元).....	47
图表 164: 涤纶行业销售毛利率和净利率情况.....	47
图表 165: 涤纶行业期间费用率情况.....	47
图表 166: 涤纶行业存货和应收账款周转情况.....	47
图表 167: 涤纶行业资产规模和结构情况.....	47
图表 168: 维纶行业营收及增速(亿元).....	48
图表 169: 维纶行业净利润及增速(亿元).....	48
图表 170: 维纶行业销售毛利率和净利率情况.....	48
图表 171: 维纶行业期间费用率情况.....	48
图表 172: 维纶行业存货和应收账款周转情况.....	49
图表 173: 维纶行业资产规模和结构情况.....	49
图表 174: 粘胶行业营收及增速(亿元).....	49
图表 175: 粘胶行业净利润及增速(亿元).....	49
图表 176: 粘胶行业销售毛利率和净利率情况.....	50

图表 177: 粘胶行业期间费用率情况.....	50
图表 178: 粘胶行业存货和应收账款周转情况.....	50
图表 179: 粘胶行业资产规模和结构情况.....	50
图表 180: 氨纶行业营收及增速(亿元).....	51
图表 181: 氨纶行业净利润及增速(亿元).....	51
图表 182: 氨纶行业销售毛利率和净利率情况.....	51
图表 183: 氨纶行业期间费用率情况.....	51
图表 184: 氨纶行业存货和应收账款周转情况.....	51
图表 185: 氨纶行业资产规模和结构情况.....	51
图表 186: 其他纤维行业营收及增速(亿元).....	52
图表 187: 其他纤维行业净利润及增速(亿元).....	52
图表 188: 其他纤维行业销售毛利率和净利率情况.....	52
图表 189: 其他纤维行业期间费用率情况.....	52
图表 190: 其他纤维行业存货和应收账款周转情况.....	53
图表 191: 其他纤维行业资产规模和结构情况.....	53
图表 192: 合成革行业营收及增速(亿元).....	53
图表 193: 合成革行业净利润及增速(亿元).....	53
图表 194: 合成革行业销售毛利率和净利率情况.....	54
图表 195: 合成革行业期间费用率情况.....	54
图表 196: 合成革行业存货和应收账款周转情况.....	54
图表 197: 合成革行业资产规模和结构情况.....	54
图表 198: 改性塑料行业营收及增速(亿元).....	55
图表 199: 改性塑料行业净利润及增速(亿元).....	55
图表 200: 改性塑料行业销售毛利率和净利率情况.....	55
图表 201: 改性塑料行业期间费用率情况.....	55
图表 202: 改性塑料行业存货和应收账款周转情况.....	55
图表 203: 改性塑料行业资产规模和结构情况.....	55
图表 204: 其他塑料制品行业营收及增速(亿元).....	56
图表 205: 其他塑料制品行业净利润及增速(亿元).....	56
图表 206: 其他塑料制品行业销售毛利率和净利率情况.....	56
图表 207: 其他塑料制品行业期间费用率情况.....	56
图表 208: 其他塑料制品行业存货和应收账款周转情况.....	57
图表 209: 其他塑料制品行业资产规模和结构情况.....	57
图表 210: 轮胎行业营收及增速(亿元).....	57
图表 211: 轮胎行业净利润及增速(亿元).....	57
图表 212: 轮胎行业销售毛利率和净利率情况.....	58
图表 213: 轮胎行业期间费用率情况.....	58
图表 214: 轮胎行业存货和应收账款周转情况.....	58
图表 215: 轮胎行业资产规模和结构情况.....	58

图表 216: 其他橡胶制品行业营收及增速(亿元).....	59
图表 217: 其他橡胶制品行业净利润及增速(亿元).....	59
图表 218: 其他橡胶制品行业销售毛利率和净利率情况.....	59
图表 219: 其他橡胶制品行业期间费用率情况.....	59
图表 220: 其他橡胶制品行业存货和应收账款周转情况.....	59
图表 221: 其他橡胶制品行业资产规模和结构情况.....	59
图表 222: 炭黑行业营收及增速(亿元).....	60
图表 223: 炭黑行业净利润及增速(亿元).....	60
图表 224: 炭黑行业销售毛利率和净利率情况.....	60
图表 225: 炭黑行业期间费用率情况.....	60
图表 226: 炭黑行业存货和应收账款周转情况.....	61
图表 227: 炭黑行业资产规模和结构情况.....	61
图表 228: 2021 年股价涨幅及归母净利润增幅前十个股.....	61
图表 229: 2022Q1 股价涨幅及归母净利润增幅前十个股.....	61
图表 230: 公司历年营收及增速 (亿元).....	62
图表 231: 公司历年归母净利润及增速 (亿元).....	62
图表 232: 公司毛利率及主要原材料价格.....	63
图表 233: 公司研发支出情况 (亿元).....	63
图表 234: 公司历年营收及增速 (亿元).....	64
图表 235: 公司历年归母净利润及增速 (亿元).....	64
图表 236: 公司毛利率及煤炭价格 (元/吨).....	64
图表 237: 公司历年在建工程 (亿元).....	64
图表 238: 公司历年营收及增速 (亿元).....	65
图表 239: 公司历年归母净利润及增速 (亿元).....	65
图表 240: 公司历年存货周转次数.....	65
图表 241: 公司历年在建工程 (亿元).....	65
图表 242: 公司历年营收及增速 (亿元).....	66
图表 243: 公司历年归母净利润及增速 (亿元).....	66
图表 244: 公司毛利率及主要原材料价格 (元/吨).....	66
图表 245: 行业上市公司钛白粉平均毛利率.....	66
图表 246: 公司历年营收及增速 (亿元).....	67
图表 247: 公司历年归母净利润及增速 (亿元).....	67
图表 248: 公司毛利率及主要原材料价格 (元/吨).....	67
图表 249: 公司历年存货周转次数.....	67
图表 250: 公司历年营收及增速 (亿元).....	68
图表 251: 公司历年归母净利润及增速 (亿元).....	68
图表 252: 公司历年毛利率与净利率 (%).....	68
图表 253: 公司历年三费率.....	68

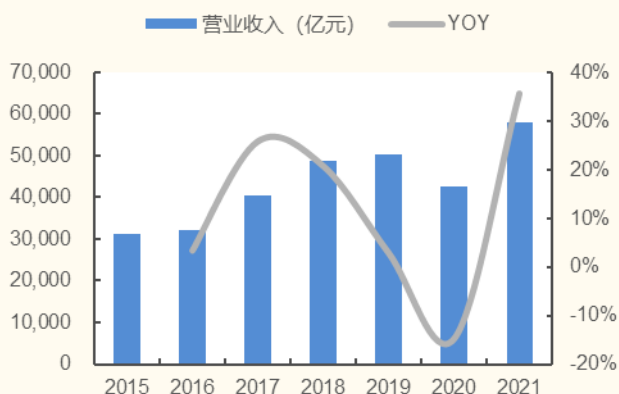
一、化工行业年报和一季报总结

- 我们纳入 372 家化工行业上市公司（按 2021 年申万化工行业分类），从收入规模、盈利能力、经营状况等方面，对 2021 年报及 2022 年 1 季度化工行业整体发展状况进行梳理，同时对 31 个重点子行业进一步分析。

1.1 化工行业业绩分析

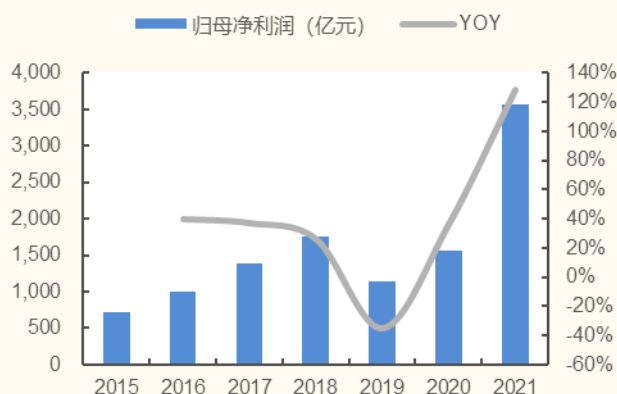
- 在 2020 年低基数的背景下，2021 年全年业绩增长显著：2021 年申万化工行业整体实现营业收入 5.79 万亿元，同比增长 35.6%；归母净利润 3565 亿元，同比增长 128.7%。

图表 1：化工行业营业收入及同比增速



来源：WIND、国金证券研究所

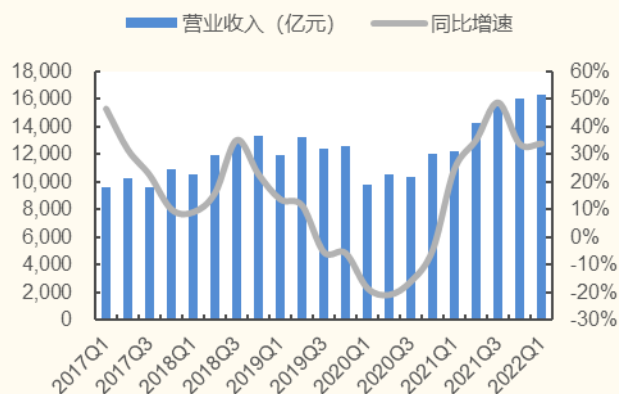
图表 2：化工行业归母净利润及同比增速



来源：WIND、国金证券研究所

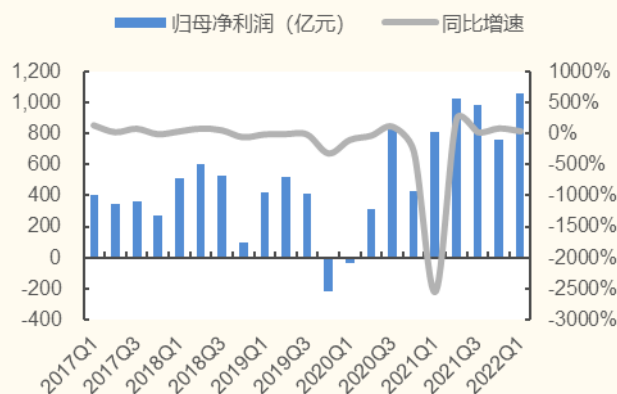
- 虽然 2022 年 3 月以来部分地区受到疫情反复的影响，但是 1 季度化工行业整体营收和利润仍呈现出同步向上的态势：2022 年 1 季度申万化工行业整体实现营业收入 1.63 万亿元，同比增长 33.8%；归母净利润 1057 亿元，同比增长 31.2%。

图表 3：化工行业单季度营业收入



来源：WIND、国金证券研究所

图表 4：化工行业单季度归母净利润

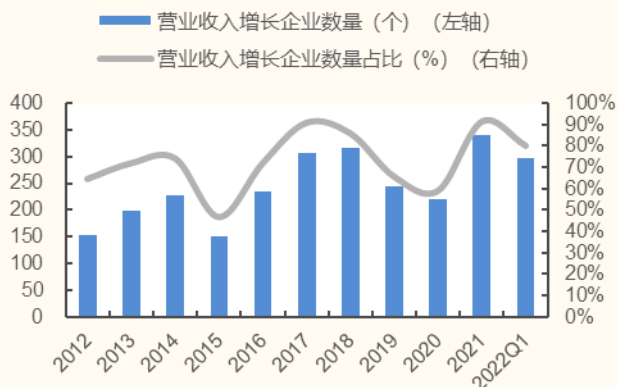


来源：WIND、国金证券研究所

- 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，得出 2021 年收入实现高增长公司 173 家，同比增加 137 家；稳定增长公司 168 家，同比减少 16 家；负增长公司 31 家，同比减少 121 家。净利润实现高速增长的公司 194 家，同比增加 62 家；稳定增长公司 73 家，同比减少 38 家；负增长公司 105 家，同比减少 24 家。高增长公司数量同比大幅增加，负增长公司数量同比大幅减少，说明一方面 2021 年在 2020 年疫情导致的低基数背景下增长显著，另一方

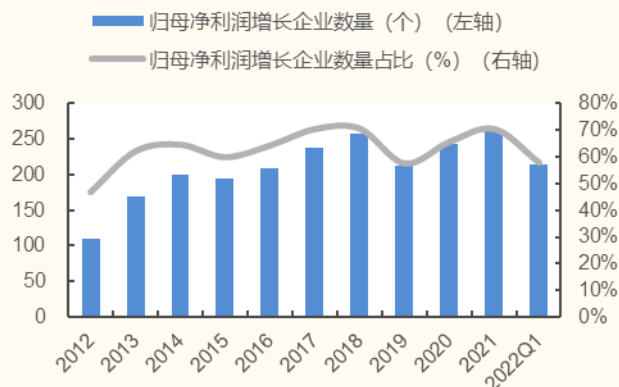
面行业的供需双好推动化工企业的收入利润均实现了高速增长，因而企业业绩增长的数量也达到历史高位。

图表 5：化工行业历年营业收入正增长企业数量



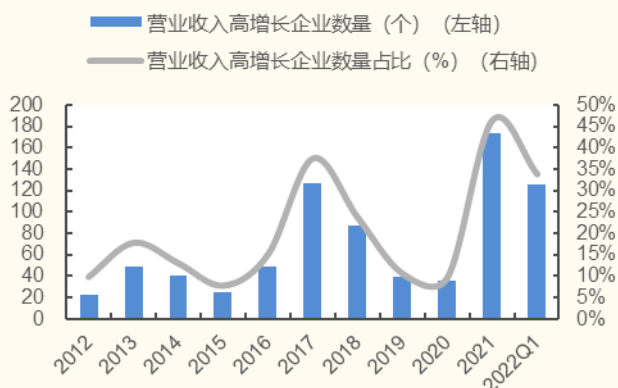
来源：WIND、国金证券研究所

图表 6：化工行业历年净利润正增长企业数量



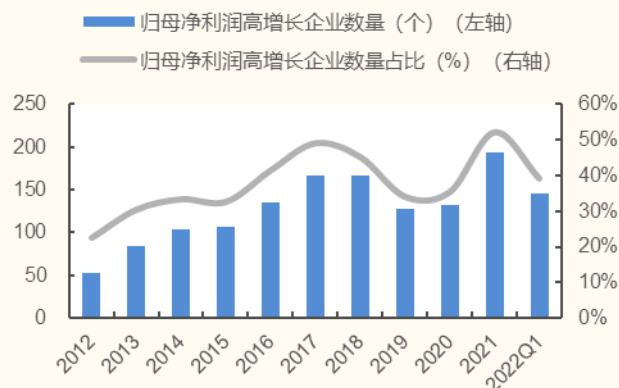
来源：WIND、国金证券研究所

图表 7：化工行业历年营业收入高增长企业数量



来源：WIND、国金证券研究所

图表 8：化工行业历年净利润高增长企业数量



来源：WIND、国金证券研究所

- 2022 年 1 季度收入实现高增长公司 126 家，同比减少 109 家；稳定增长公司 173 家，同比增加 53 家；负增长公司 73 家，同比增加 56 家。净利润实现高速增长的公司 146 家，同比减少 104 家；稳定增长公司 69 家，同比减少 8 家；负增长公司 157 家，同比增加 112 家。高增长公司数量同比显著下滑，稳定增长和负增长公司数量有所回升，说明一方面在今年 1 季度疫情反复的背景下，企业的生产经营仍然受到了一定的影响；另一方面今年大宗商品价格高位震荡导致化工企业利润收窄。
- 去年四季度化工行业产品价格指数回落，今年以来呈现出反弹趋势。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。今年以来在大宗商品价格高位波动和俄乌战争爆发带来的影响下，化工产品价格指数进入新一轮上涨周期，截止 2022 年 3 月 31 日 CCPI 价格指数达到 5793 点，相比年初上涨 11.7%。

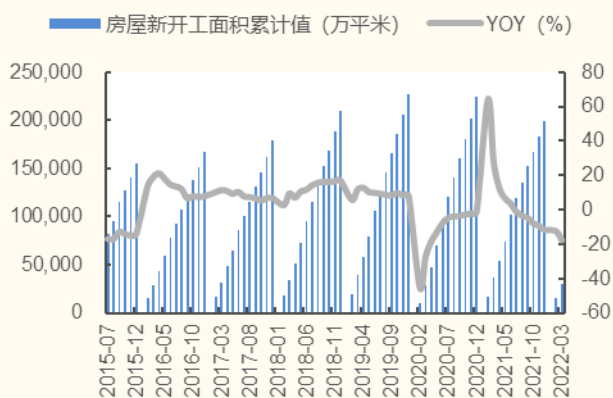
图表 9：中国化工产品价格指数 (CCPI)



来源：WIND、国金证券研究所

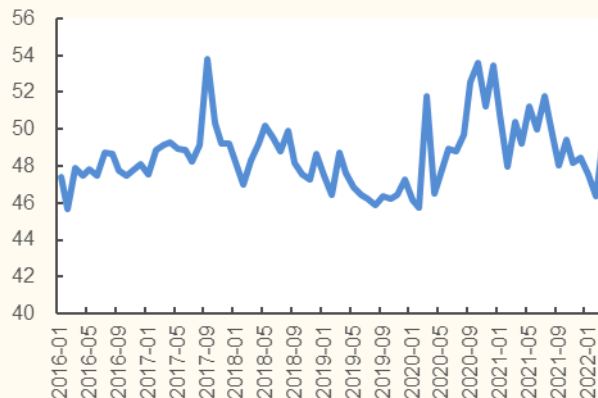
■ 国内传统需求有所回落，新能源领域需求增长显著，化工新材料板块有望持续受益。房地产行业，受“房住不炒”相关政策影响较为显著，房屋新开工面积同比增速在去年 2 季度后开始大幅回落，房屋新开工面积增速从 2 月高点 64.3% 下跌至今年 3 月的 -17.5%。纺织服装行业，去年上半年纺织服装行业从低点开始复苏，景气度指数从 2 月的 47.97 震荡上升至 7 月 51.82 后持续向下，今年 2 月景气度触底后略有反弹，3 月达到 49.08，虽有复苏但同比去年仍处于低位。汽车行业，今年行业在疫情反复的背景下整体产量增长有限，今年 1 季度累计产量增速仅为 4.9%；但新能源汽车板块增长仍然极为突出，今年 1 季度累计产量同比增速高达 140.8%。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。整体看来新能源汽车和光伏行业增长仍然较为显著，预计在双碳政策的长期支持下当前的高增长态势还会延续，相关的化工新材料领域能够借助优秀赛道实现快速增长。

图表 10：房屋新开工面积同比增速



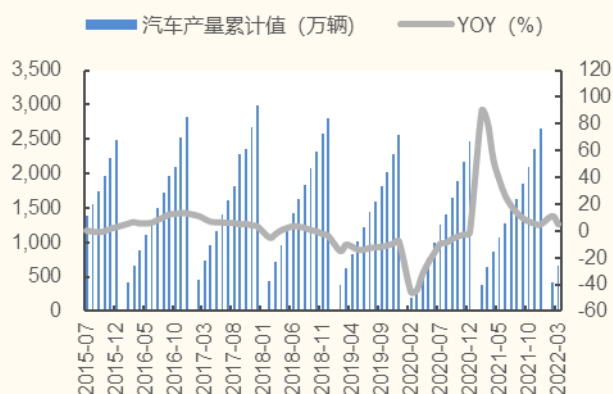
来源：WIND、国金证券研究所

图表 11：纺织服装业景气度指数



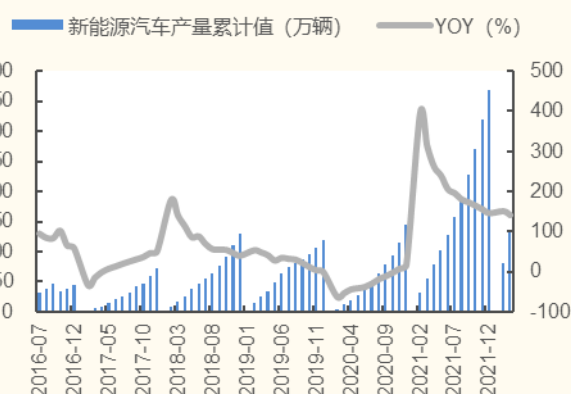
来源：WIND、国金证券研究所

图表 12: 汽车行业产量增速维持正增长



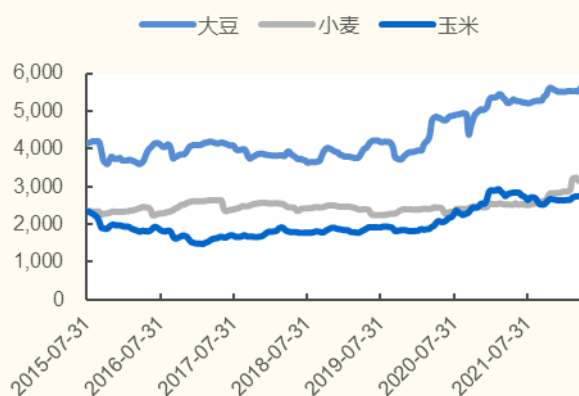
来源: WIND、国金证券研究所

图表 13: 新能源汽车行业产量维持高增速



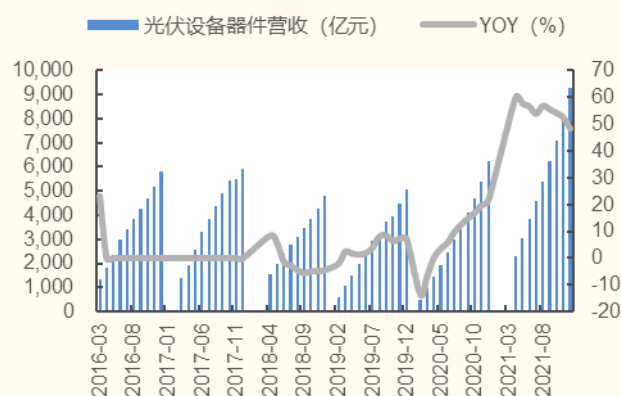
来源: WIND、国金证券研究所

图表 14: 各农产品实际市场价格情况 (元/吨)



来源: WIND、国金证券研究所

图表 15: 光伏行业营收维持高增长状态

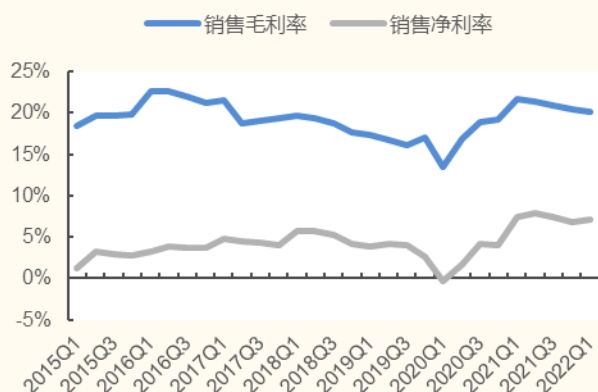


来源: WIND、国金证券研究所

1.2 化工行业盈利能力分析

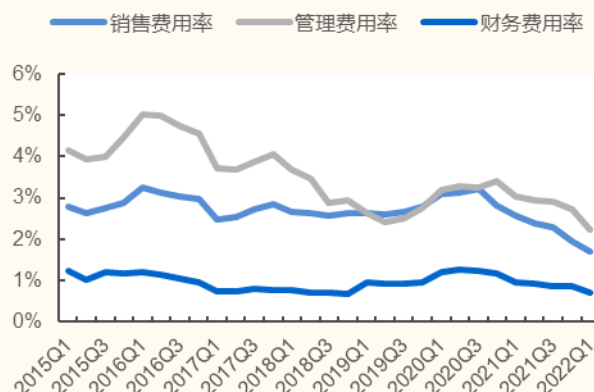
- **毛利率:** 2021 年行业整体毛利率为 20.4%，同比提高 1.2%；2022Q1 行业整体毛利率为 20.2%，同比下降 1.5%。
- **净利率:** 2021 年行业整体净利率为 6.8%，同比提高 2.7%；2022Q1 行业整体净利率为 7.2%，同比下降 0.2%。
- **整体看, 2021 年在 2020 年疫情影响的背景下, 化工行业的盈利能力显著提升; 2022 年 1 季度则因为疫情反复和原料价格高位波动, 导致行业盈利能力有所回落。**
- **费用管理能力优化, 行业期间费用率持续回落。销售费用率:** 2021 年化工行业销售费用率为 1.94%，同比下降 0.88%；2022Q1 销售费用率为 1.69%，同比下降 0.89%。**管理费用率:** 2021 年化工行业管理费用率为 2.72%，同比下降 0.68%；2022Q1 为 2.22%，同比下降 0.80%。**财务费用率:** 2021 年化工行业财务费用率为 0.85%，同比下降 0.32%；2022Q1 为 0.72%，同比下降 0.23%。

图表 16：化工行业毛利率及净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 17：化工行业期间费用率情况

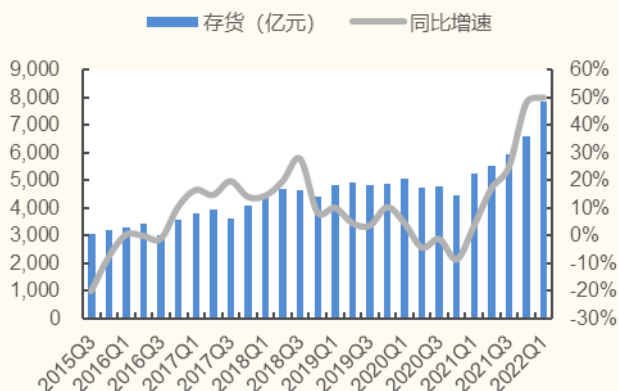


来源：WIND、国金证券研究所

1.3 化工行业运营效率

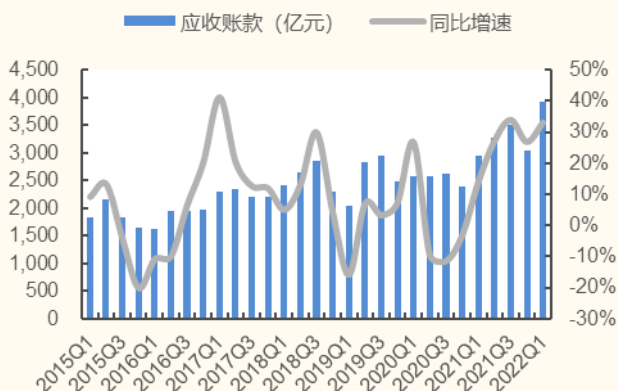
- 行业整体存货和应收账款规模大幅提升同时运用效率也有待改善。2021 年行业存货总和同比上升 48%达到 6604 亿元，存货周转天数同比减少 5 天达到 44 天；应收账款规模同比上升 27%达到 3039 亿元，应收账款周转天数同比减少 3 天达到 17 天。2022Q1 行业存货总和同比上升 50%达到 7863 亿元，存货周转天数同比增加 4 天达到 50 天；应收账款规模同比上升 33%达到 3914 亿元，应收账款周转天数同比减少 1 天达到 19 天。

图表 18：化工行业合计存货规模及增速



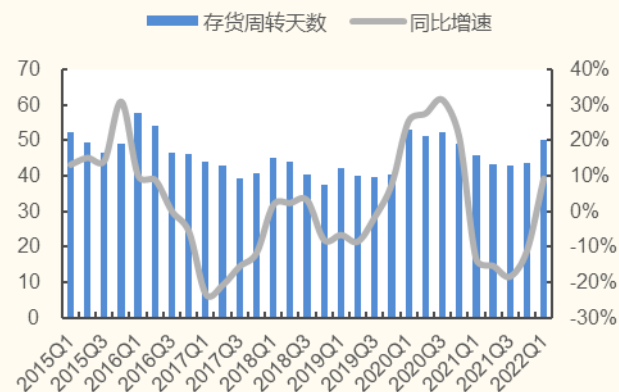
来源：WIND、国金证券研究所

图表 19：化工行业应收账款规模及增速



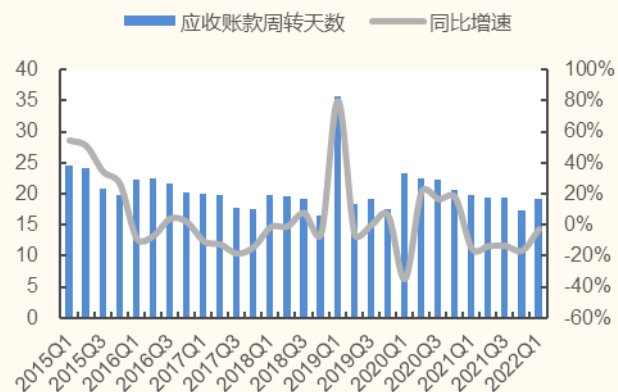
来源：WIND、国金证券研究所

图表 20：化工行业存货周转天数（天）



来源：WIND、国金证券研究所

图表 21：化工行业应收账款天数（天）

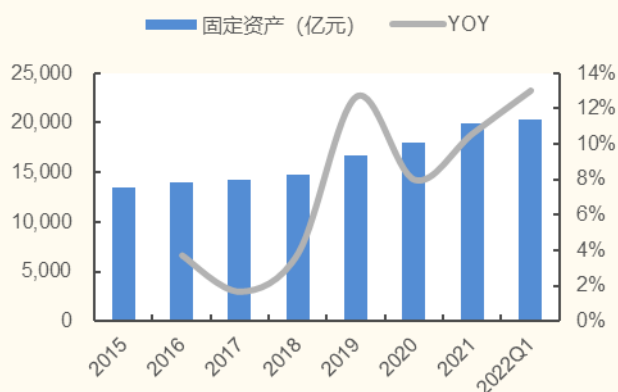


来源：WIND、国金证券研究所

1.4 化工行业资产规模及杠杆率

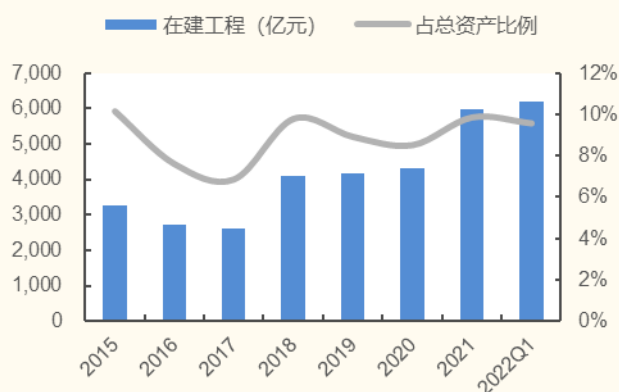
- **固定资产和在建工程方面：**化工行业固定资产同比增速从 2020 年的相对低位回升，2021 年达到 10.6%，2022 年 1 季度提升至 13%；在建工程同比增速从 2019 年后持续回暖，2021 年达到 38.9%，2022 年 1 季度小幅回落至 35.1%。从在建工程占比数据来看，2020 年回落至相对低位的 8.5%，2021 年开始明显回升，2022 年 1 季度达到 9.5%，说明化工行业的建设投资仍处于相对高位。
- **行业资产情况方面：**2021 年行业经营性净现金流规模为 5669 亿元，同比增长 34.3%；2021 年行业整体资产负债率水平为 51.8%，同比提高 0.7%，2022Q1 资产负债率继续向上达到 52.7%。行业资产结构仍有待优化。

图表 22：化工行业固定资产变化情况



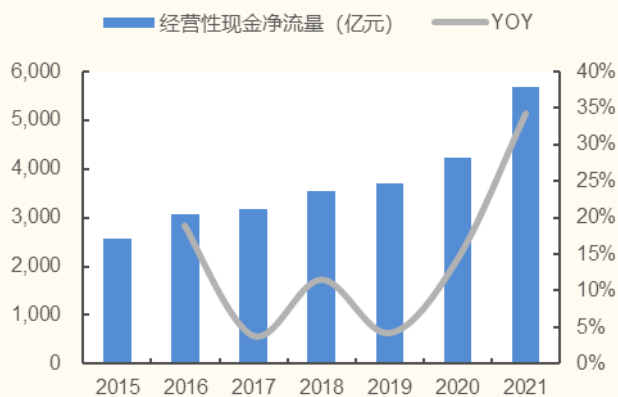
来源：WIND、国金证券研究所

图表 23：化工行业在建工程变化情况



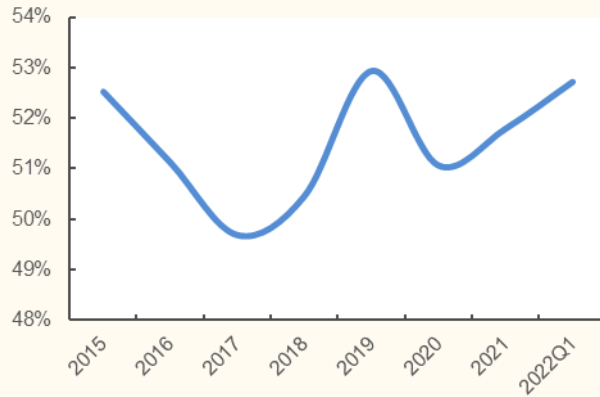
来源：WIND、国金证券研究所

图表 24：化工行业经营性现金流情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 25：化工行业资产负债率情况



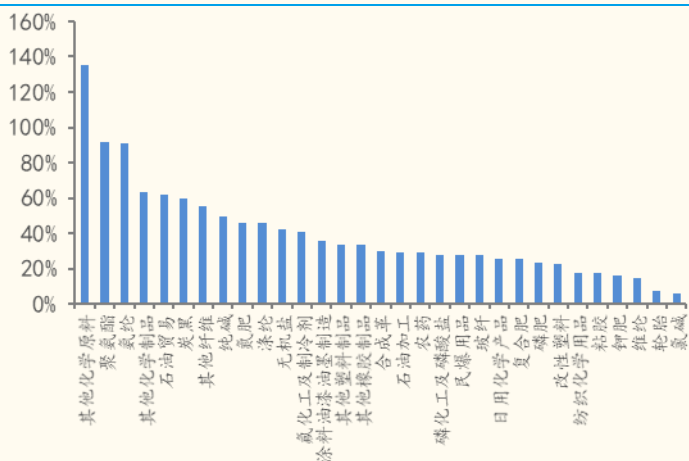
来源：WIND、国金证券研究所

二、细分子行业分析

2.1 细分子行业业绩增长情况

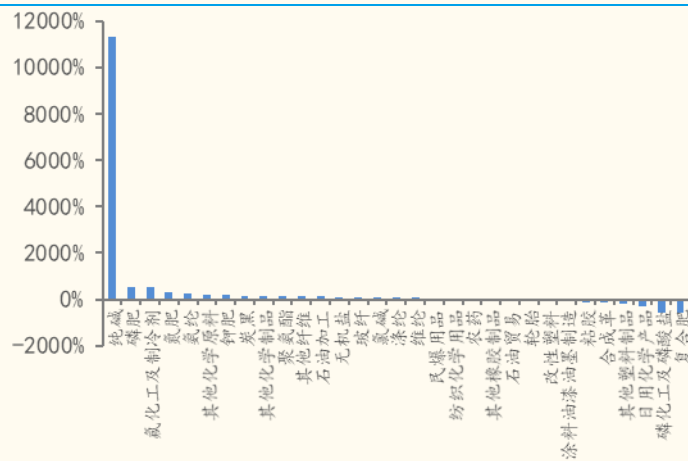
- **2021 年度营业收入：**同比增速排名前五的子板块依次是其他化学原料 (135%)、聚氨酯 (92%)、氨纶 (91%)、其他化学制品 (63%)、石油贸易 (62%)；排名后五的为氯碱 (6%)、轮胎 (7%)、维纶 (15%)、钾肥 (16%)、粘胶 (17%)。
- **2021 年度归母净利润：**同比增速排名前五的子板块依次是纯碱 (11316%)、磷肥 (552%)、氟化工及制冷剂 (502%)、氮肥 (296%)、氨纶 (251%)；排名后五的为复合肥 (-560%)、磷化工及磷酸盐 (-557%)、日用化学产品 (-282%)、其他塑料制品 (-203%)、合成革 (-148%)。

图表 26: 2021 年各子行业营收同比增长情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 27: 2021 年各子行业归母净利润同比增长情况



来源：WIND、国金证券研究所

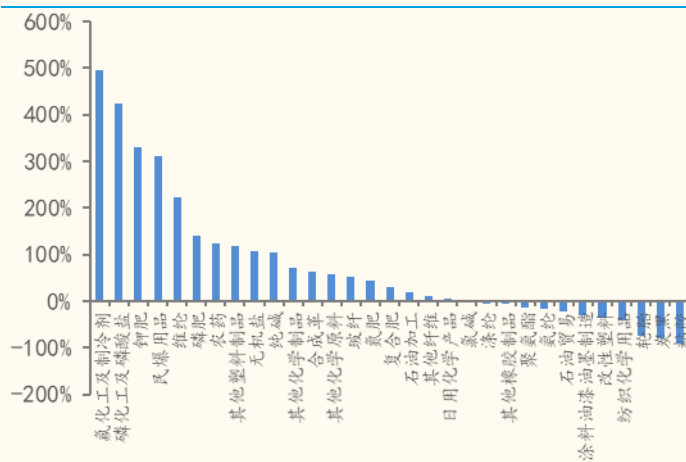
- **2022 年 1 季度营业收入：**同比增速排名前五的子板块依次是钾肥（155%）、其他化学原料（96%）、磷化工及磷酸盐（81%）、氟化工及制冷剂（64%）、其他化学制品（57%）；排名后五的为粘胶（-26%）、轮胎（-3%）、氯碱（0%）、日用化学产品（13%）、纺织化学用品（13%）。
- **2022 年 1 季度归母净利润：**同比增速排名前五的子板块依次是氟化工及制冷剂（495%）、磷化工及磷酸盐（425%）、钾肥（331%）、民爆用品（310%）、维纶（222%）；排名后五的为粘胶（-92%）、炭黑（-78%）、轮胎（-74%）、纺织化学用品（-43%）、改性塑料（-37%）。

图表 28: 2022Q1 各子行业营收同比增长情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 29: 2022Q1 各子行业归母净利润同比增长情况



来源：WIND、国金证券研究所

- 从各细分行业来看，2021 年和 2022 年第一季度营收利润增速均位列前茅的有其他化学原料、其他化学制品和纯碱，增速较慢甚至呈现负增长的有轮胎、粘胶和改性塑料。表现较好的行业如纯碱等主要源于行业的供需双好推动产品步入景气周期，量价齐升背景下行业创造了较好的业绩；表现较差的粘胶和改性塑料等主要是缘于原料价格的大幅上行，对行业利润有所压缩；轮胎行业则陷入了内外交困的局面，一方面原材料和海运费大幅上涨，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。

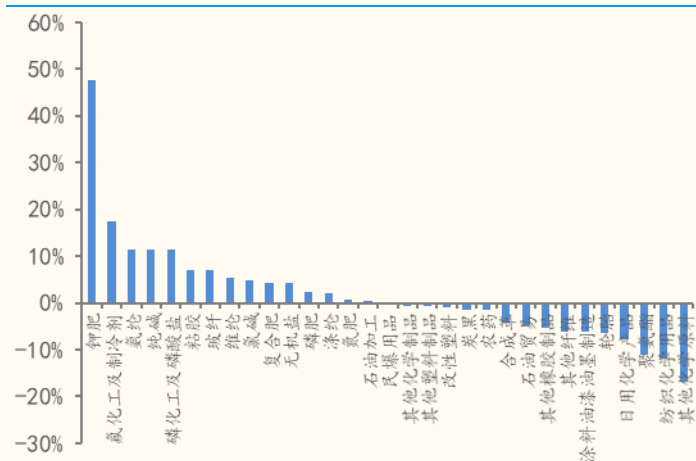
2.2 细分子行业盈利能力

- **2021 年度毛利率：** 同比变化排名前五的子板块依次是钾肥（47.7%）、氟化工及制冷剂（17.4%）、氨纶（11.5%）、纯碱（11.5%）、磷化工及磷酸

盐 (11.4%)；排名后五的为其他化学原料 (-17%)、纺织化学用品 (-11.9%)、聚氨酯 (-11.2%)、日用化学产品 (-7.9%)、轮胎 (-6.4%)。

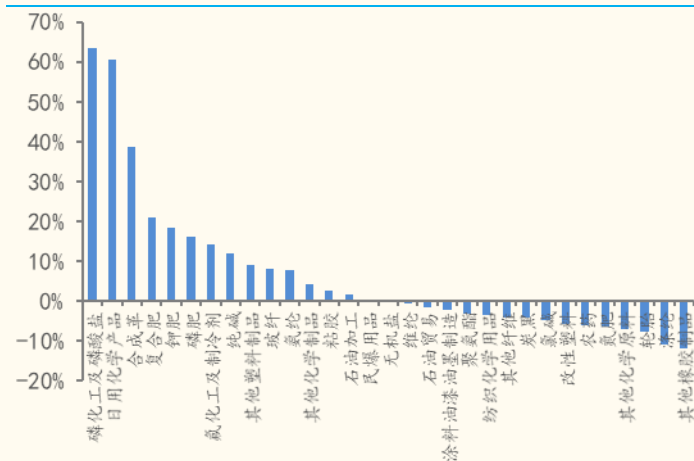
- **2021 年度净利率：**同比变化排名前五的子板块依次是磷化工及磷酸盐 (63.4%)、日用化学产品 (60.4%)、合成革 (38.7%)、复合肥 (21%)、钾肥 (18.5%)；排名后五的为其他橡胶制品 (-11.8%)、涤纶 (-10.9%)、轮胎 (-7.7%)、其他化学原料 (-6.9%)、氮肥 (-6.4%)。

图表 30：2021 年各子行业毛利率同比增长情况



来源：WIND、国金证券研究所

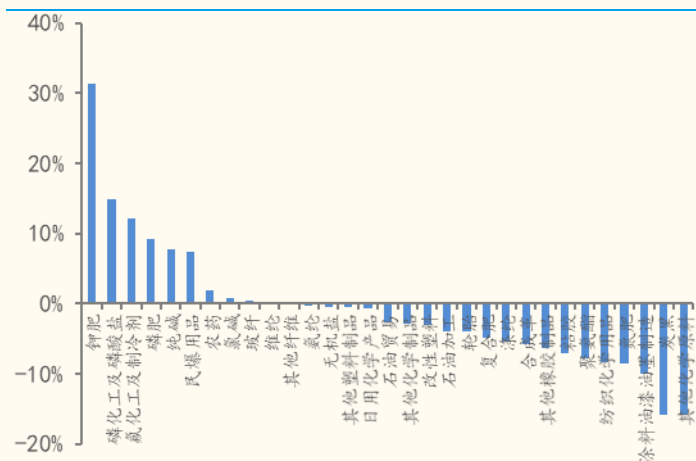
图表 31：2021 年各子行业净利率同比增长情况



来源：WIND、国金证券研究所

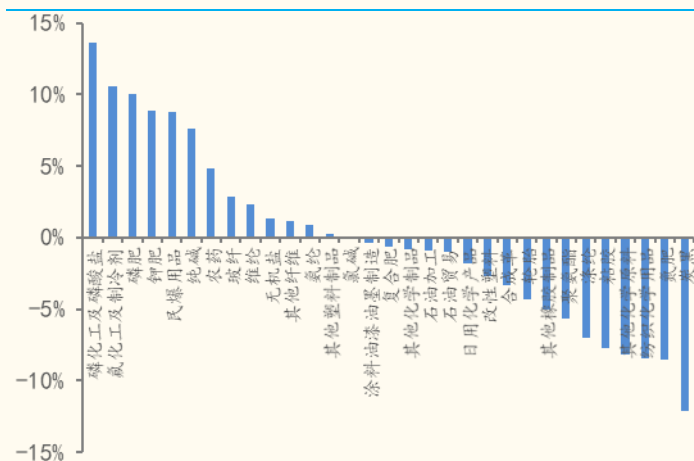
- **2022 年 1 季度毛利率：**同比变化排名前五的子板块依次是钾肥 (31.3%)、磷化工及磷酸盐 (14.8%)、氟化工及制冷剂 (12.1%)、磷肥 (9.3%)、纯碱 (7.7%)；排名后五的为其他化学原料 (-15.9%)、炭黑 (-15.8%)、涂料油漆油墨制造 (-10%)、氮肥 (-8.5%)、纺织化学用品 (-8.4%)。
- **2022 年 1 季度净利率：**同比变化排名前五的子板块依次是磷化工及磷酸盐 (13.7%)、氟化工及制冷剂 (10.5%)、磷肥 (10%)、钾肥 (8.9%)、民爆用品 (8.8%)；排名后五的为炭黑 (-12.1%)、氮肥 (-8.5%)、纺织化学用品 (-8.5%)、其他化学原料 (-8.1%)、粘胶 (-7.8%)。

图表 32：2022Q1 各子行业毛利率同比增长情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 33：2022Q1 各子行业净利率同比增长情况



来源：WIND、国金证券研究所

- 从各细分子行业来看，2021 年和 2022 年第一季度盈利能力提升明显的行业有钾肥、氟化工及制冷剂、纯碱和磷化工及磷酸盐，下滑显著的有其他化学原料和纺织化学用品。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。

2.3 细分子行业资产负债率及在建工程占比

- **资产负债率：**2021 年排名前五的子板块依次是磷肥（63.1%）、磷化工及磷酸盐（60.3%）、聚氨酯（59.2%）、氮肥（57%）、改性塑料（56.9%）；排名后五的为石油贸易（22.3%）、其他化学原料（24.2%）、合成革（35.7%）、其他橡胶制品（36.1%）、氨纶（36.6%）。2022Q1 排名前五的子板块依次是磷肥（62.6%）、磷化工及磷酸盐（60.3%）、聚氨酯（59.9%）、涤纶（59.1%）、改性塑料（58%）；排名后五的为石油贸易（22.3%）、其他化学原料（25.6%）、合成革（35.7%）、氨纶（36.6%）、其他橡胶制品（36.8%）。

图表 34：2021 年各子行业资产负债率情况



来源：WIND、国金证券研究所

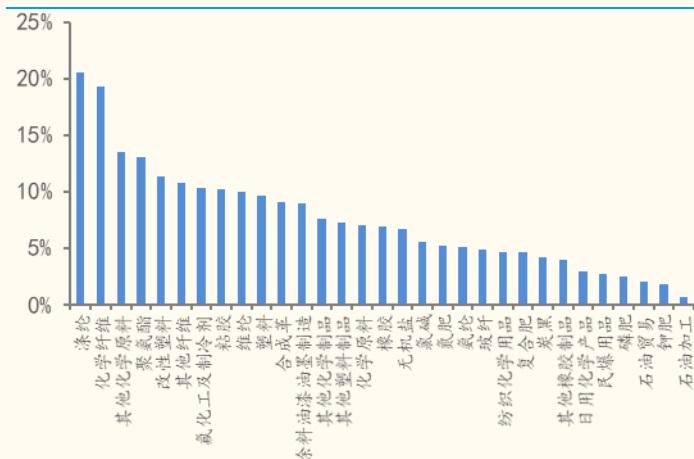
图表 35：2022Q1 各子行业资产负债率情况



来源：WIND、国金证券研究所

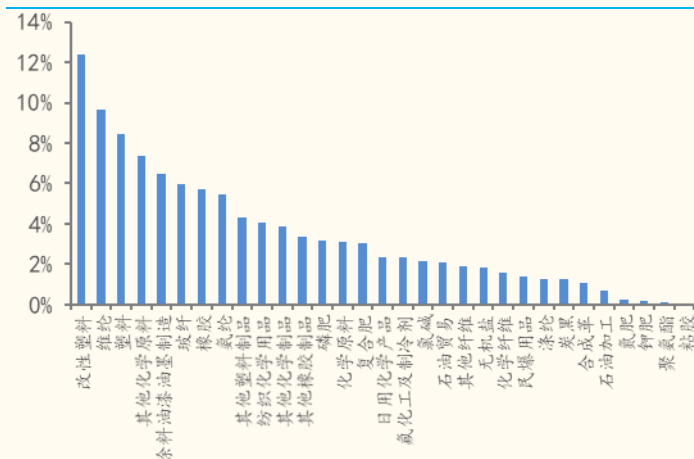
- **在建工程占比总资产：**2021 年排名前五的子板块依次是涤纶（20.5%）、化学纤维（19.3%）、其他化学原料（13.5%）、聚氨酯（13%）、改性塑料（11.3%）；排名后五的为石油加工（0.7%）、钾肥（1.8%）、石油贸易（2%）、磷肥（2.5%）、民爆用品（2.7%）。2022Q1 排名前五的子板块依次是改性塑料（12.4%）、维纶（9.7%）、塑料（8.5%）、其他化学原料（7.4%）、涂料油漆油墨制造（6.5%）；排名后五的为粘胶（0.1%）、聚氨酯（0.1%）、钾肥（0.2%）、氮肥（0.3%）、石油加工（0.7%）。

图表 36：2021 年各子行业在建工程占比情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 37：2022Q1 各子行业在建工程占比情况



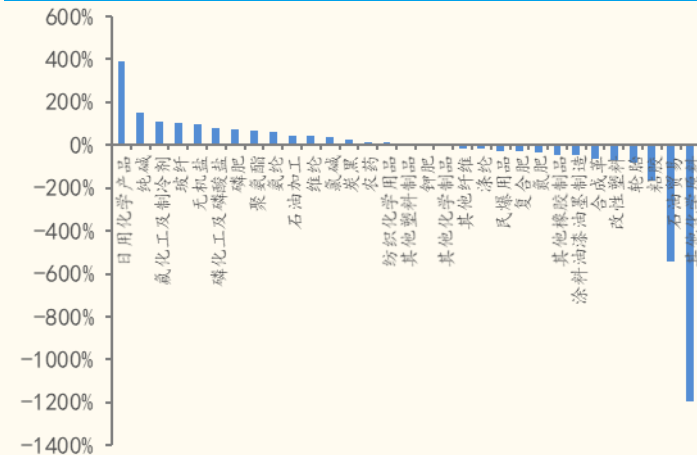
来源：WIND、国金证券研究所

2.4 细分子行业经营性现金流分析

- **经营性现金流同比增速：**2021 年排名前五的子板块依次是日用化学产品

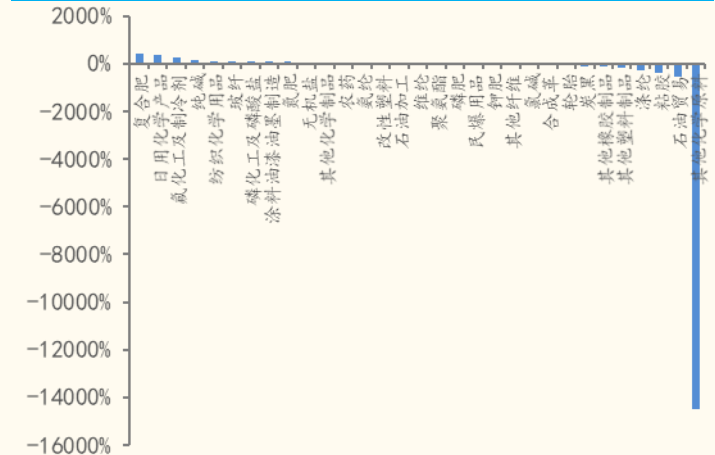
(393%)、纯碱(150%)、氟化工及制冷剂(109%)、玻纤(103%)、无机盐(94%);排名后五的为其他化学原料(-1197%)、石油贸易(-540%)、粘胶(-168%)、轮胎(-85%)、改性塑料(-72%)。2022Q1 排名前五的子板块依次是复合肥(448%)、日用化学产品(393%)、氟化工及制冷剂(244%)、纯碱(150%)、纺织化学用品(111%);排名后五的为其他化学原料(-14485%)、石油贸易(-540%)、粘胶(-403%)、涤纶(-257%)、其他塑料制品(-185%)。

图表 38: 2021 年各子行业经营性现金流同比增速



来源: WIND、国金证券研究所

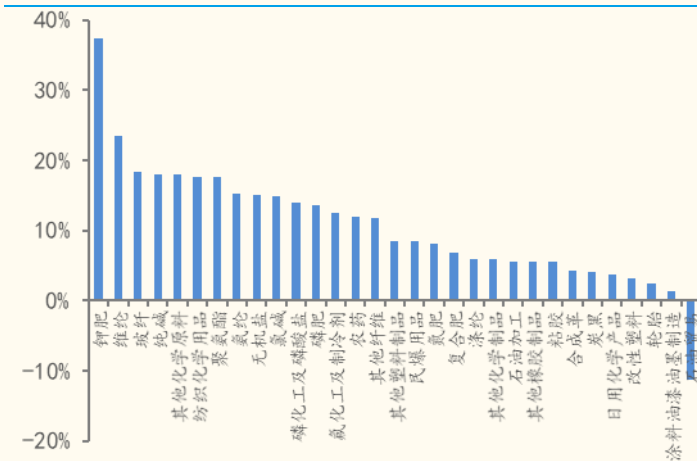
图表 39: 2022Q1 各子行业经营性现金流同比增速



来源: WIND、国金证券研究所

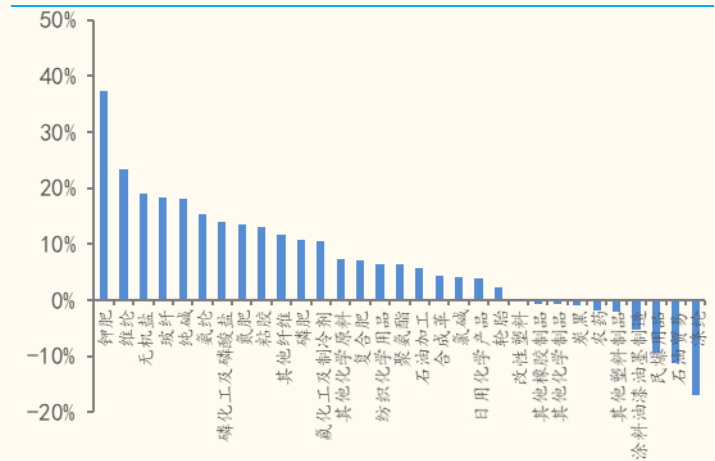
- **经营性现金流占营收比:** 2021 年排名前五的子板块依次是钾肥(37.3%)、涤纶(23.4%)、玻纤(18.3%)、纯碱(18.1%)、其他化学原料(18%);排名后五的为石油贸易(-11.3%)、涂料油漆油墨制造(1.3%)、轮胎(2.4%)、改性塑料(3.2%)、日用化学产品(3.8%)。2022Q1 排名前五的子板块依次是钾肥(37.3%)、涤纶(23.4%)、无机盐(19%)、玻纤(18.3%)、纯碱(18.1%);排名后五的为涤纶(-17%)、石油贸易(-11.3%)、民爆用品(-9.4%)、涂料油漆油墨制造(-5.4%)、其他塑料制品(-2.2%)。

图表 40: 2021 年各子行业经营性现金流占营收比



来源: WIND、国金证券研究所

图表 41: 2022Q1 各子行业经营性现金流占营收比



来源: WIND、国金证券研究所

三、重点细分子行业分析

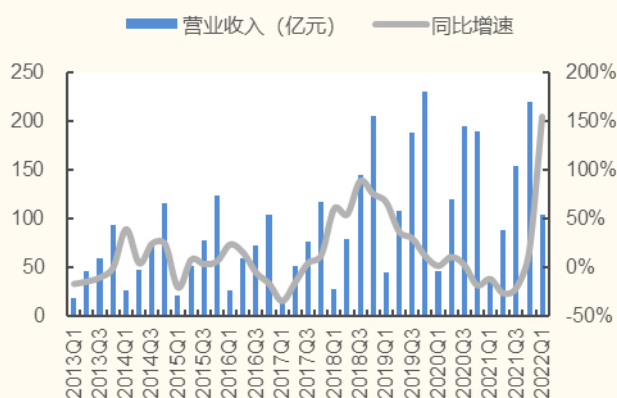
3.1 钾肥

- **2021 年业绩和盈利能力均显著提升:** 营收同比增加 16.3%，归母净利润同

比增加 173.2%，毛利率同比上升 18%达到 55.4%，净利率同比上升 22.4%达到 36.2%。**费用管理小幅改善：**销售费用率同比减少 0.1%，管理费用率同比减少 0.1%，财务费用率同比减少 1.3%。**营运能力略有提升：**存货周转天数同比增加 1 天，应收账款周转天数同比减少 6 天。**固定资产和行业投资均有回落：**固定资产占比同比减少 3.4%达到 27.5%，在建工程占比同比减少 2.4%达到 2%。**资产结构显著改善：**资产负债率同比下降 8.2%达到 36.1%。

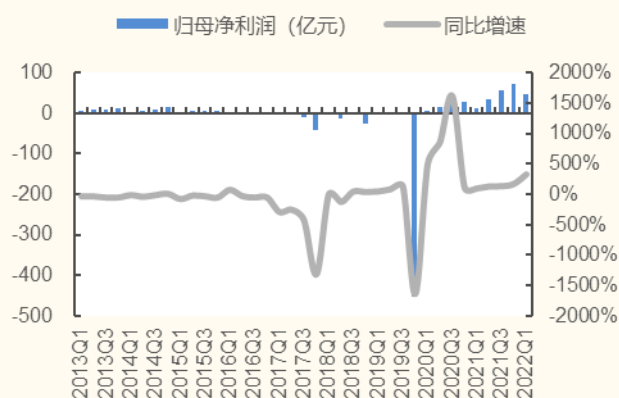
- **2022Q1 业绩和盈利能力均显著提升：**营收同比增加 155.2%，归母净利润同比增加 331.4%，毛利率同比上升 27.7%达到 71.8%，净利率同比上升 25.1%达到 54.2%。**费用管理继续优化：**销售费用率同比减少 1.9%，管理费用率同比减少 1.9%，财务费用率同比减少 1.3%。**营运能力继续提升：**存货周转天数同比减少 23 天，应收账款周转天数同比减少 22 天。**固定资产和行业投资继续回落：**固定资产占比同比减少 5.5%达到 24%，在建工程占比同比减少 3.2%达到 1.9%。**资产结构不断优化：**资产负债率同比下降 8%达到 34.7%。

图表 42：钾肥行业营收及增速(亿元)



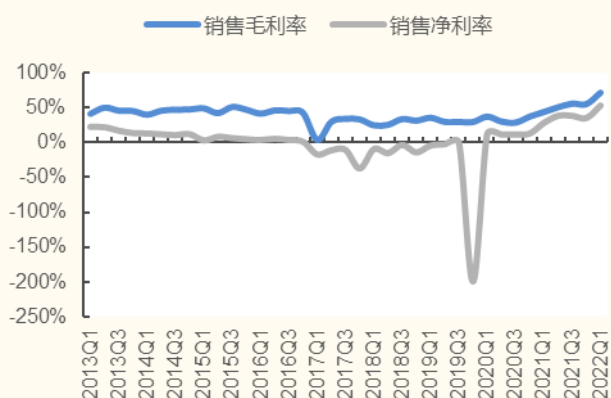
来源：WIND、国金证券研究所

图表 43：钾肥行业净利润及增速(亿元)



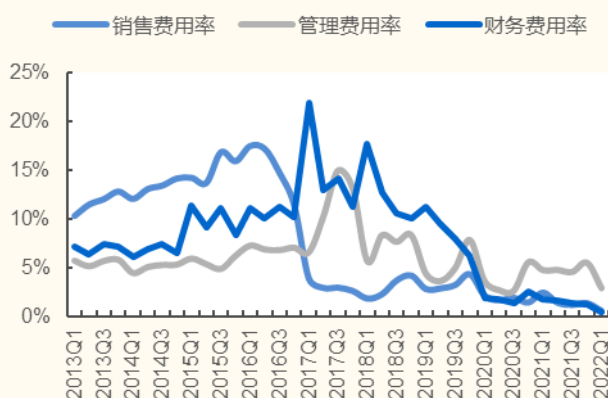
来源：WIND、国金证券研究所

图表 44：钾肥行业销售毛利率和净利率情况



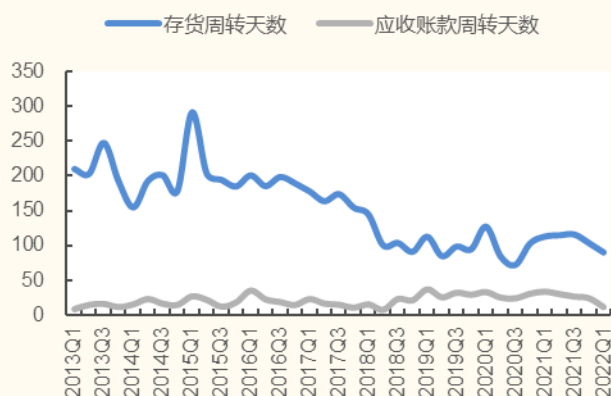
来源：WIND、国金证券研究所

图表 45：钾肥行业期间费用率情况



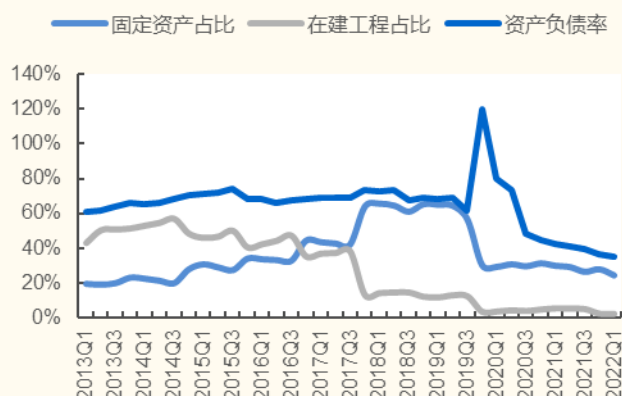
来源：WIND、国金证券研究所

图表 46: 钾肥行业存货和应收账款周转情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表 47: 钾肥行业资产规模和结构情况

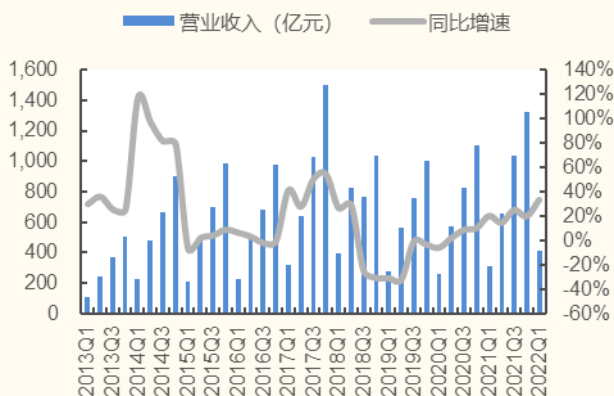


来源: WIND、国金证券研究所

3.2 农药

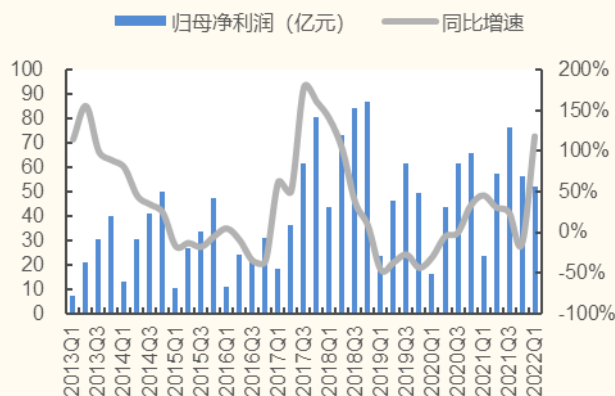
- **2021 年收入表现向好但盈利能力下滑:** 营收同比增加 19.9%，归母净利润同比减少 14.2%，毛利率同比下降 1.6% 达到 23.4%，净利率同比下降 5.9% 达到 -4%。**费用管理改善明显:** 销售费用率同比减少 2.8%，管理费用率同比减少 1%，财务费用率同比减少 1%。**营运能力提升:** 存货周转天数同比减少 10 天，应收账款周转天数同比减少 7 天。**固定资产占比略有向下，行业投资有所提升:** 固定资产占比同比减少 1.6% 达到 22.2%，在建工程占比同比增加 1.3% 达到 6%。**资产结构有待改善:** 资产负债率同比上升 3.6% 达到 51%。
- **2022Q1 业绩表现向好且盈利能力显著改善:** 营收同比增加 33.3%，归母净利润同比增加 118.3%，毛利率同比上升 1.9% 达到 28.1%，净利率同比上升 4.9% 达到 12.9%。**费用管理优化:** 销售费用率同比减少 2.8%，管理费用率同比减少 1.1%，财务费用率同比减少 1.2%。**营运能力继续提升:** 存货周转天数同比减少 7 天，应收账款周转天数同比减少 4 天。**固定资产占比略有向下，行业投资有所提升:** 固定资产占比同比减少 1.6% 达到 21.3%，在建工程占比同比增加 1.8% 达到 2.9%。**资产结构有待改善:** 资产负债率同比上升 3.8% 达到 51.5%。

图表 48: 农药行业营收及增速(亿元)



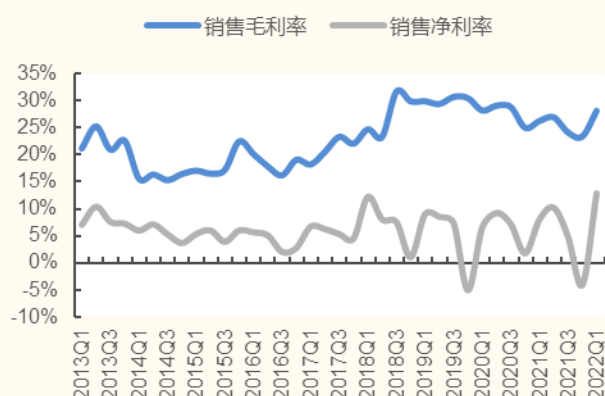
来源: WIND、国金证券研究所

图表 49: 农药行业净利润及增速(亿元)



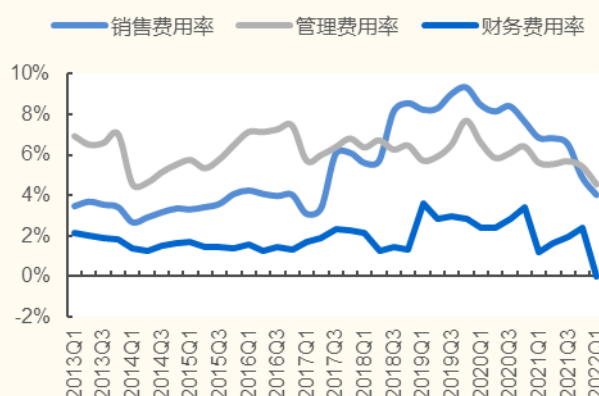
来源: WIND、国金证券研究所

图表 50：农药行业销售毛利率和净利率情况



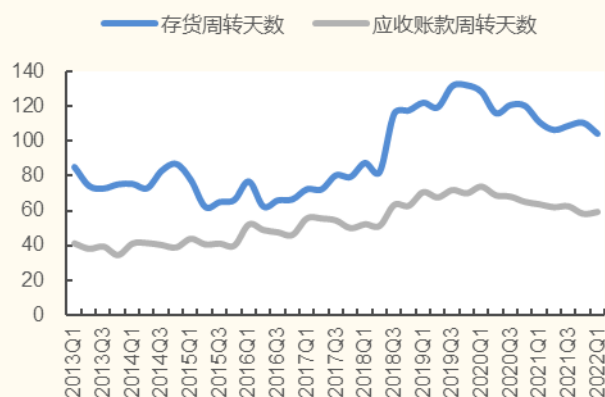
来源：WIND、国金证券研究所

图表 51：农药行业期间费用率情况



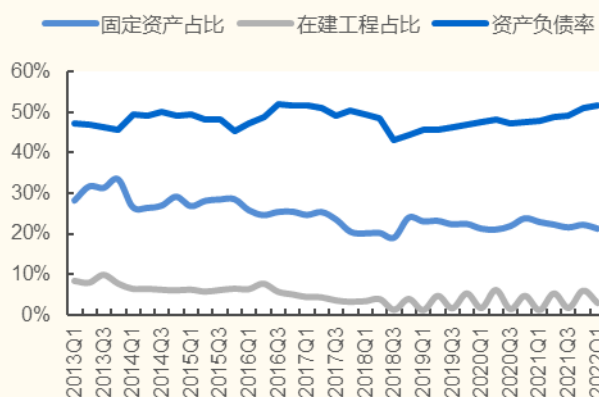
来源：WIND、国金证券研究所

图表 52：农药行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 53：农药行业资产规模和结构情况

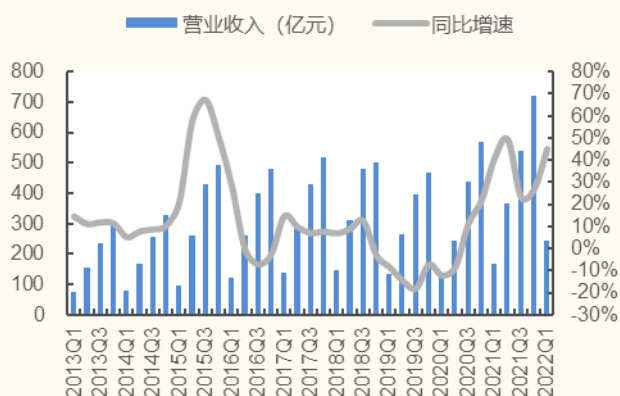


来源：WIND、国金证券研究所

3.3 复合肥

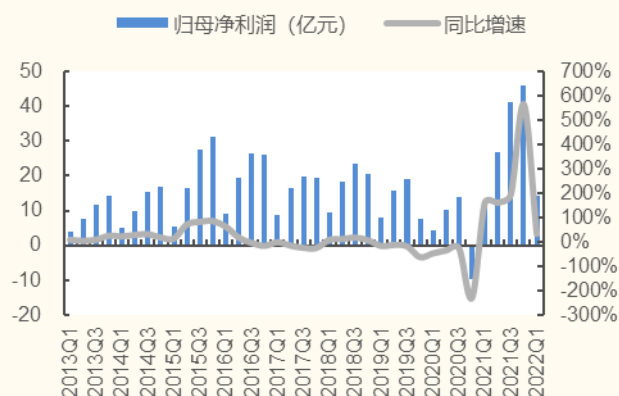
- **2021 年整体业绩和盈利能力同步向上：** 营收同比增加 26.8%，归母净利润同比增加 564.3%，毛利率同比上升 4.4%达到 14.2%，净利率同比上升 21%达到 2.6%。**费用管理改善明显：** 销售费用率同比减少 1.2%，管理费用率同比减少 0.4%，财务费用率同比减少 0.1%。**营运能力提升显著：** 存货周转天数同比减少 22 天，应收账款周转天数同比减少 6 天。**固定资产和行业投资有所提升：** 固定资产占比同比增加 0.4%达到 29.9%，在建工程占比同比增加 0.2%达到 4.6%。**资产结构有所改善：** 资产负债率同比下降 1.4%达到 52%。
- **2022Q1 业绩表现向好，盈利能力同比回落但环比提升：** 营收同比增加 45.1%，归母净利润同比增加 32.5%，毛利率同比下降 4.8%达到 14.6%，净利率同比下降 0.6%达到 6%。**费用管理继续优化：** 销售费用率同比减少 2.4%，管理费用率同比减少 0.8%，财务费用率同比减少 0.5%。**营运能力继续提升：** 存货周转天数同比减少 4 天，应收账款周转天数同比减少 5 天。**固定资产占比略有向下，行业投资有所提升：** 固定资产占比同比减少 0.2%达到 27.2%，在建工程占比同比增加 1%达到 3%。**资产结构稍有改善：** 资产负债率同比下降 0.9%达到 53.7%。

图表 54：复合肥行业营收及增速(亿元)



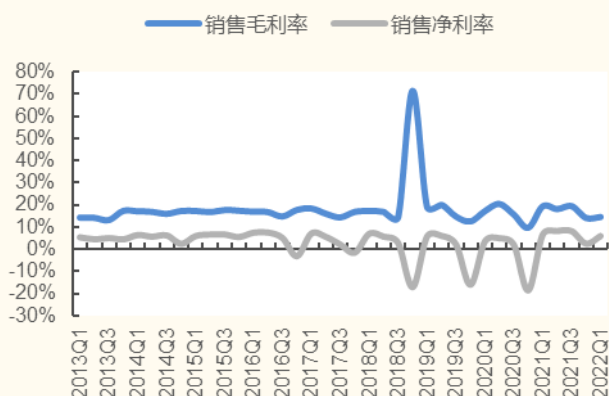
来源：WIND、国金证券研究所

图表 55：复合肥行业净利润及增速(亿元)



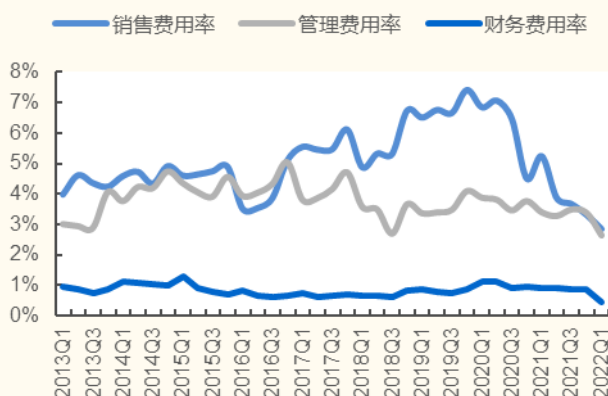
来源：WIND、国金证券研究所

图表 56：复合肥行业销售毛利率和净利率情况



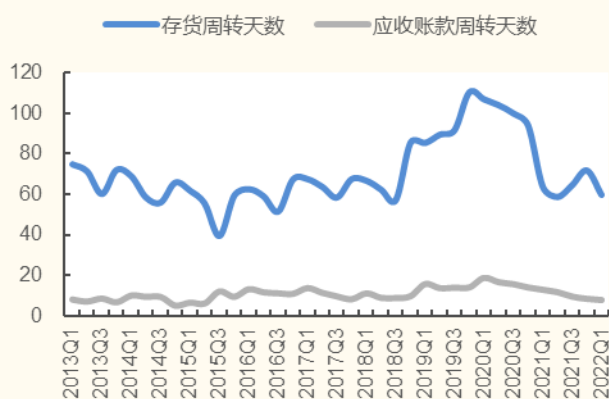
来源：WIND、国金证券研究所

图表 57：复合肥行业期间费用率情况



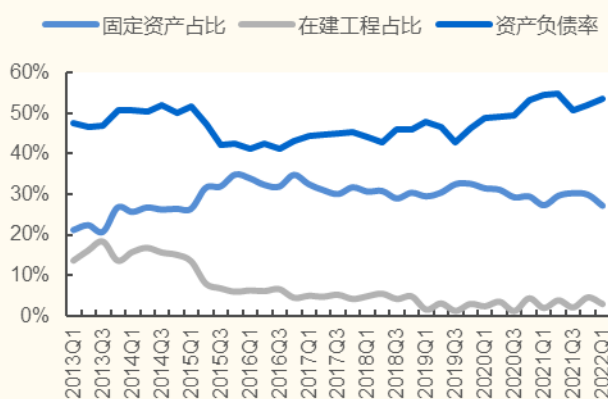
来源：WIND、国金证券研究所

图表 58：复合肥行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 59：复合肥行业资产规模和结构情况



来源：WIND、国金证券研究所

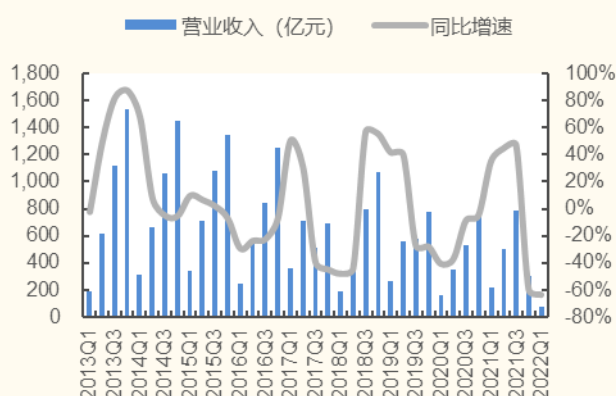
3.4 氮肥

- **2021 年整体业绩和盈利能力均有下滑：** 营收同比减少 59.4%，归母净利润同比减少 57.6%，毛利率同比上升 0.7%达到 16.2%，净利率同比下降 6.4%达到 3.1%。**费用管理仍待改善：** 销售费用率同比持平，管理费用率同比增加 2.2%，财务费用率同比减少 0.7%。**营运能力有待优化：** 存货周转天数同比减少 2 天，应收账款周转天数同比增加 10 天。**固定资产和行业投资**

均有下滑：固定资产占比同比减少 10.9%达到 41%，在建工程占比同比减少 4.7%达到 3.2%。资产结构有待改善：资产负债率同比上升 6.5%达到 57%。

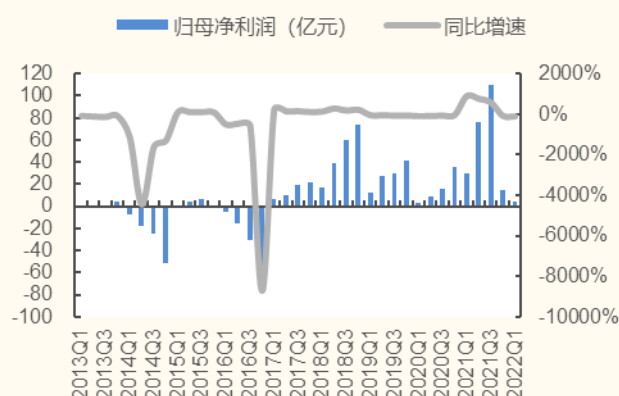
- **2022Q1 整体业绩和盈利能力均有下滑：** 营收同比减少 63.5%，归母净利润同比减少 86.3%，毛利率同比下降 8.5%达到 15%，净利率同比下降 8.5%达到 5.7%。**费用管理仍待改善：** 销售费用率同比持平，管理费用率同比增加 2.1%，财务费用率同比增加 0.1%。**营运能力有待优化：** 存货周转天数同比增加 3 天，应收账款周转天数同比增加 10 天。**固定资产下滑明显，行业投资小幅提升：** 固定资产占比同比减少 11.5%达到 39.1%，在建工程占比同比增加 0.3%达到 0.8%。**资产结构有待改善：** 资产负债率同比上升 6.5%达到 56.1%。

图表 60：氮肥行业营收及增速(亿元)



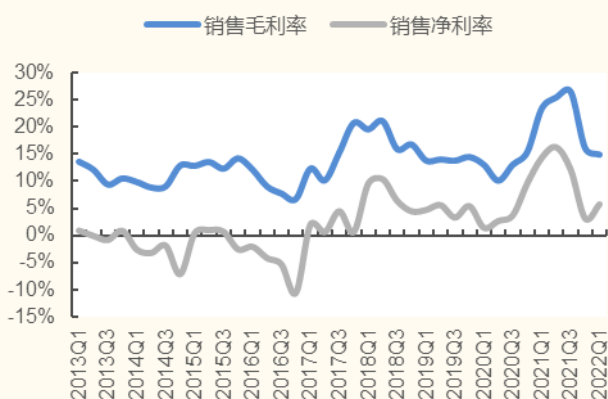
来源：WIND、国金证券研究所

图表 61：氮肥行业净利润及增速(亿元)



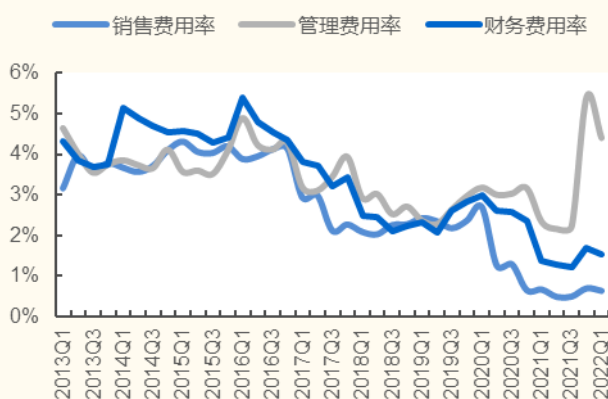
来源：WIND、国金证券研究所

图表 62：氮肥行业销售毛利率和净利率情况



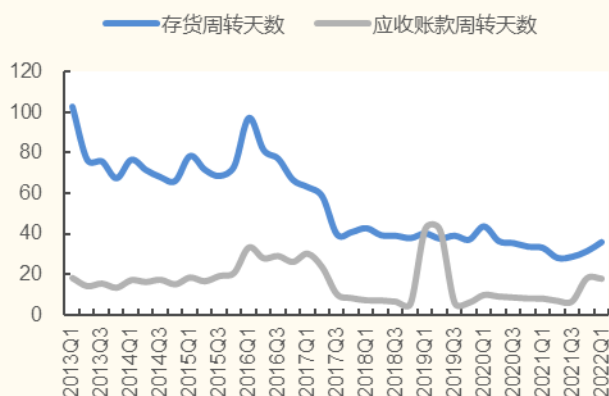
来源：WIND、国金证券研究所

图表 63：氮肥行业期间费用率情况



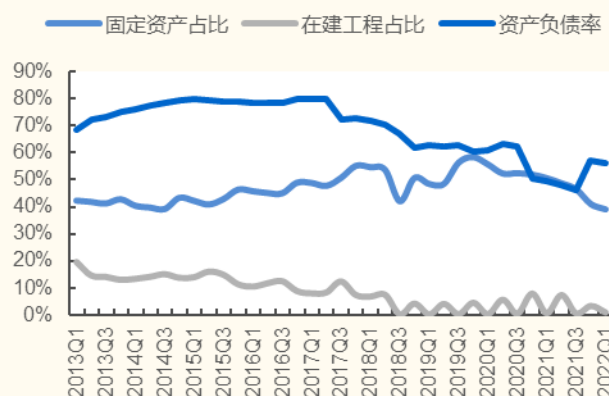
来源：WIND、国金证券研究所

图表 64: 氮肥行业存货和应收账款周转情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表 65: 氮肥行业资产规模和结构情况

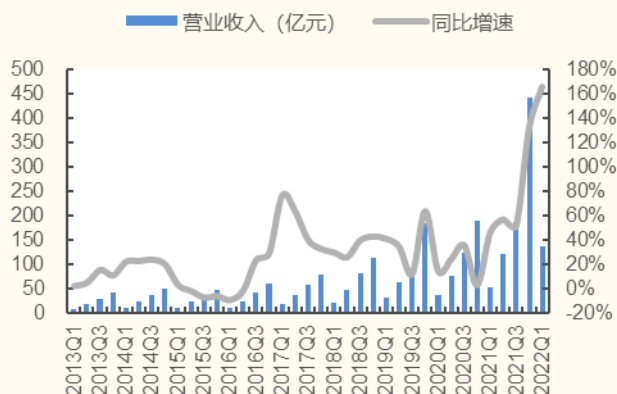


来源: WIND、国金证券研究所

3.5 无机盐

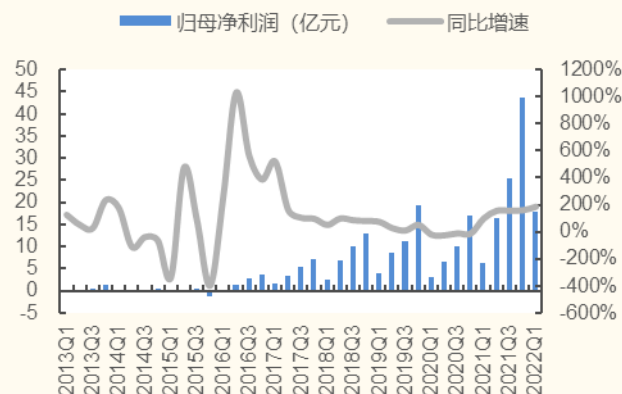
- **2021 年整体业绩和盈利能力同步向上:** 营收同比增加 132.3%, 归母净利润同比增加 158.9%, 毛利率同比上升 4.3%达到 23.5%, 净利率同比下降 0.3%达到 10.4%。**费用管理改善明显:** 销售费用率同比持平, 管理费用率同比减少 1.4%, 财务费用率同比减少 0.8%。**营运能力提升显著:** 存货周转天数同比减少 10 天, 应收账款周转天数同比减少 20 天。**固定资产小幅下滑, 行业投资有所提升:** 固定资产占比同比减少 1.8%达到 44.7%, 在建工程占比同比增加 1.3%达到 7.6%。**资产结构有待改善:** 资产负债率同比上升 6.8%达到 44.7%。
- **2022Q1 业绩和盈利能力继续向上:** 营收同比增加 165.9%, 归母净利润同比增加 184.9%, 毛利率同比下降 0.5%达到 25.7%, 净利率同比上升 1.3%达到 14.2%。**费用管理继续优化:** 销售费用率同比减少 0.2%, 管理费用率同比减少 2.3%, 财务费用率同比减少 0.6%。**营运能力继续提升:** 存货周转天数同比减少 4 天, 应收账款周转天数同比减少 32 天。**固定资产占比略有向下, 行业投资有所提升:** 固定资产占比同比减少 3.7%达到 41.6%, 在建工程占比同比增加 1.8%达到 2.8%。**资产结构仍待改善:** 资产负债率同比上升 3.9%达到 42.8%。

图表 66: 无机盐行业营收及增速(亿元)



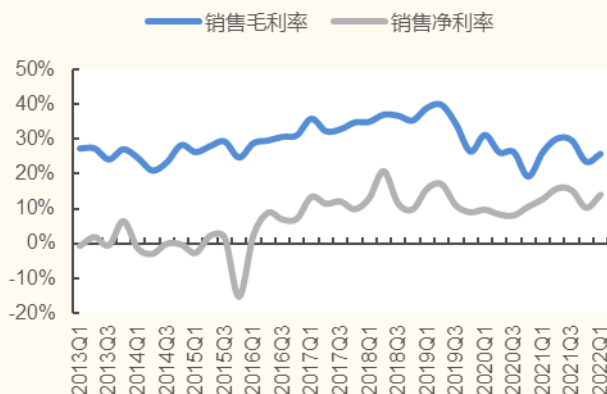
来源: WIND、国金证券研究所

图表 67: 无机盐行业净利润及增速(亿元)



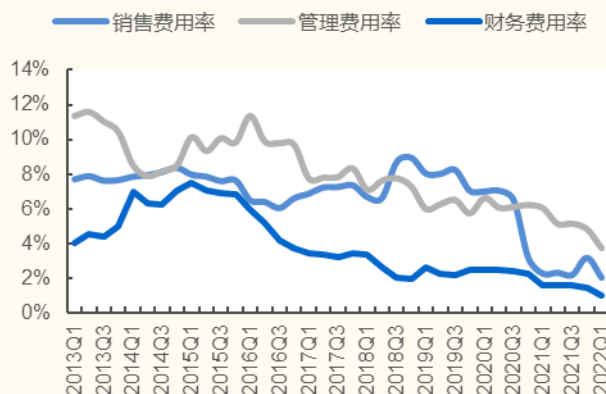
来源: WIND、国金证券研究所

图表 68：无机盐行业销售毛利率和净利率情况



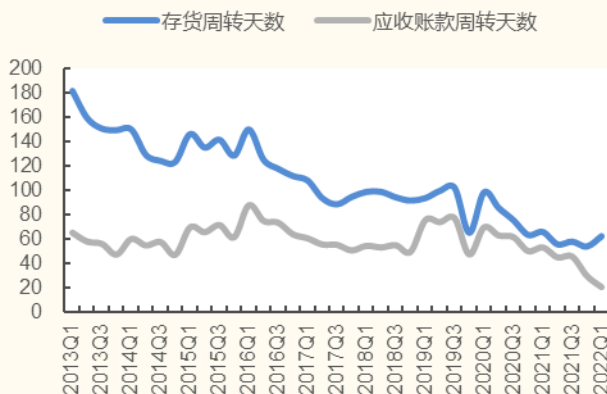
来源：WIND、国金证券研究所

图表 69：无机盐行业期间费用率情况



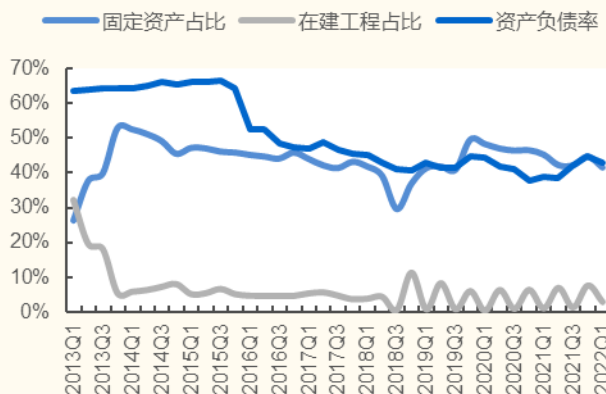
来源：WIND、国金证券研究所

图表 70：无机盐行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 71：无机盐行业资产规模和结构情况

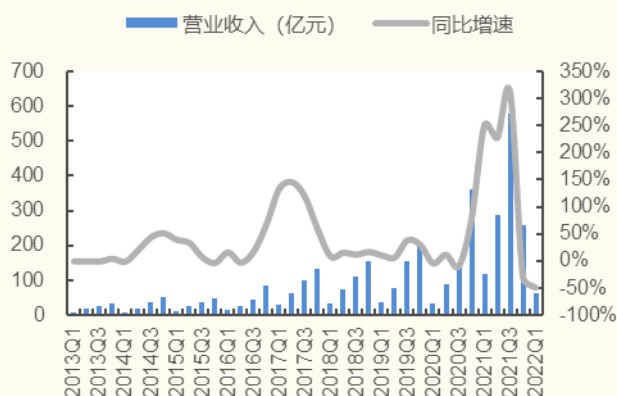


来源：WIND、国金证券研究所

3.6 其他化学原料

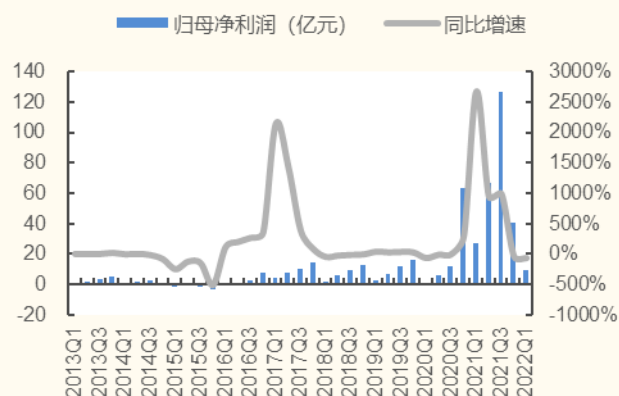
- **2021 年整体业绩和盈利能力均有下滑：** 营收同比减少 28.5%，归母净利润同比减少 36.2%，毛利率同比下降 17%达到 19.6%，净利率同比下降 6.9%达到 12.3%。**费用管理仍待改善：** 销售费用率同比减少 2.4%，管理费用率同比减少 1.1%，财务费用率同比减少 1.4%。**营运能力有待优化：** 存货周转天数同比增加 22 天，应收账款周转天数同比增加 76 天。**固定资产和行业投资均有下滑：** 固定资产占比同比减少 5.7%达到 33.6%，在建工程占比同比减少 15.3%达到 2.6%。**资产结构显著改善：** 资产负债率同比下降 18%达到 24.2%。
- **2022Q1 整体业绩下滑，盈利能力同比下滑但环比回升：** 营收同比减少 48.3%，归母净利润同比减少 66.5%，毛利率同比下降 15.9%达到 21.7%，净利率同比下降 8.1%达到 15.1%。**费用管理持续改善：** 销售费用率同比减少 1.5%，管理费用率同比减少 1.2%，财务费用率同比减少 1.2%。**营运能力有所优化：** 存货周转天数同比减少 17 天，应收账款周转天数同比增加 8 天。**固定资产有所下滑，行业投资小幅提升：** 固定资产占比同比减少 1.9%达到 31.9%，在建工程占比同比增加 0.3%达到 0.7%。**资产结构有所改善：** 资产负债率同比下降 18.2%达到 25.6%。

图表 72：其他化学原料行业营收及增速(亿元)



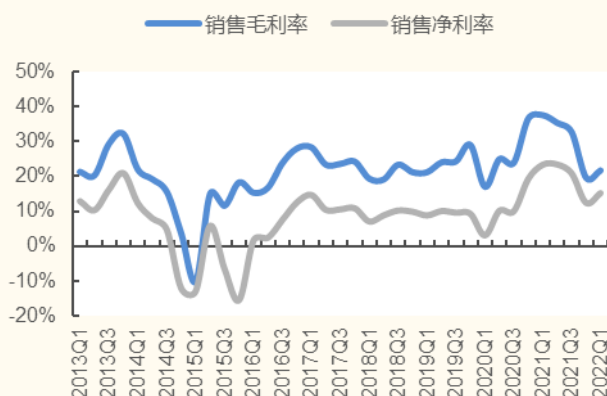
来源：WIND、国金证券研究所

图表 73：其他化学原料行业净利润及增速(亿元)



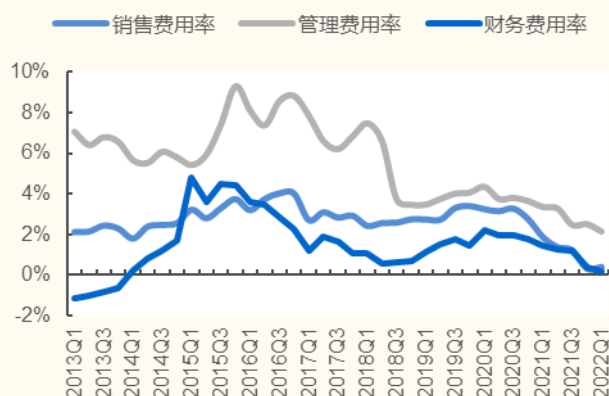
来源：WIND、国金证券研究所

图表 74：其他化学原料行业销售毛利率和净利率情况



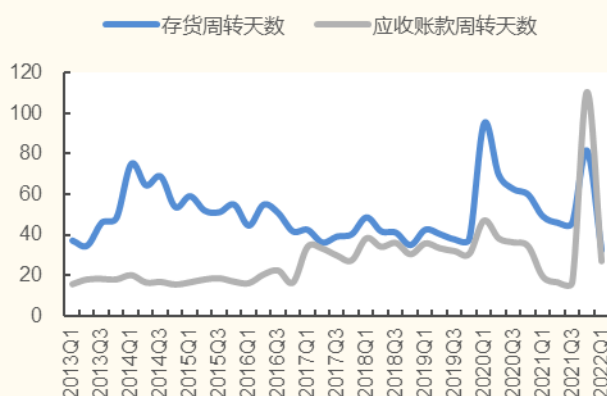
来源：WIND、国金证券研究所

图表 75：其他化学原料行业期间费用率情况



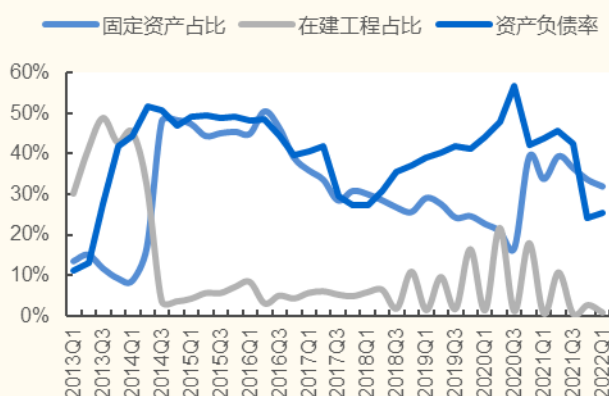
来源：WIND、国金证券研究所

图表 76：其他化学原料行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 77：其他化学原料行业资产规模和结构情况



来源：WIND、国金证券研究所

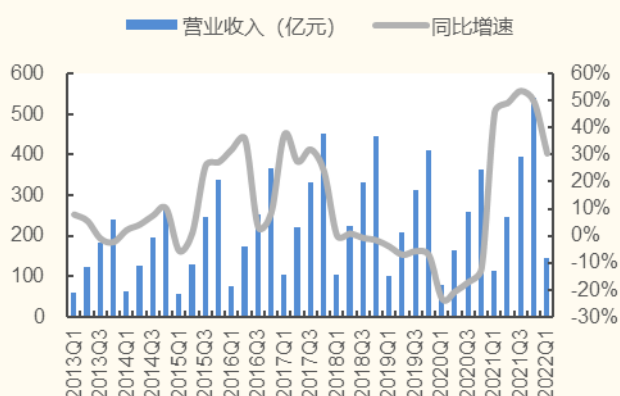
3.7 纯碱

- **2021 年整体业绩和盈利能力均有显著提升：** 营收同比增加 49.4%，归母净利润同比增加 11316.2%，毛利率同比上升 12.5%达到 29.9%，净利率同比上升 21%达到 21.4%。**费用管理仍待改善：** 销售费用率同比减少 0.5%，管理费用率同比减少 2.1%，财务费用率同比减少 1.1%。**营运能力有所优化：** 存货周转天数同比减少 9 天，应收账款周转天数同比减少 4 天。固定

资产和行业投资均有下滑：固定资产占比同比减少 7.8%达到 46.3%，在建工程占比同比减少 3.5%达到 1.5%。**资产结构显著改善：**资产负债率同比下降 8.3%达到 36.3%。

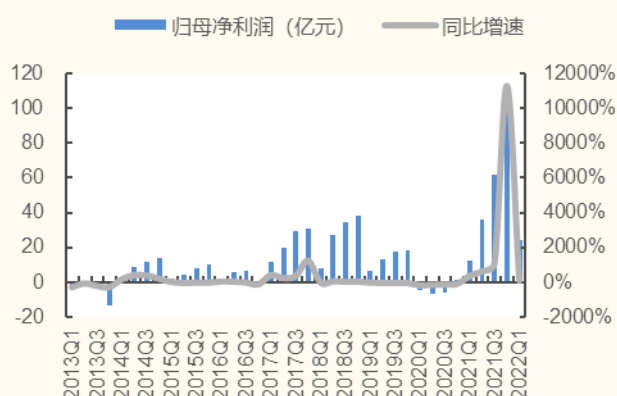
- **2022Q1 整体业绩向好，盈利能力同比提高但环比回落：**营收同比增加 30.3%，归母净利润同比增加 103.4%，毛利率同比上升 2.7%达到 28%，净利率同比上升 6.4%达到 18.2%。**费用管理持续改善：**销售费用率同比减少 0.2%，管理费用率同比减少 1.3%，财务费用率同比减少 1%。**营运能力仍待优化：**存货周转天数同比增加 2 天，应收账款周转天数同比减少 1 天。**固定资产和行业投资继续下滑：**固定资产占比同比减少 8.8%达到 43.4%，在建工程占比同比减少 2.9%达到 2.3%。**资产结构持续优化：**资产负债率同比下降 9%达到 34.8%。

图表 78：纯碱行业营收及增速(亿元)



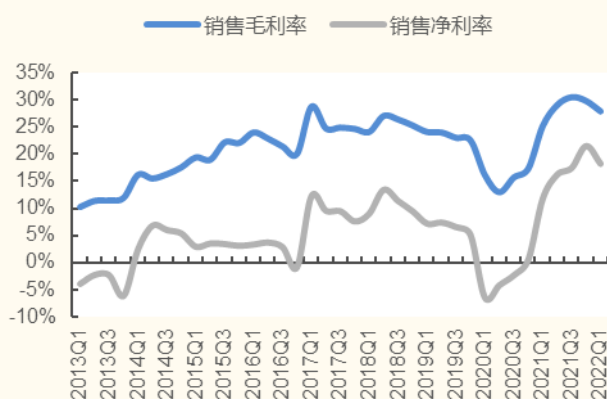
来源：WIND、国金证券研究所

图表 79：纯碱行业净利润及增速(亿元)



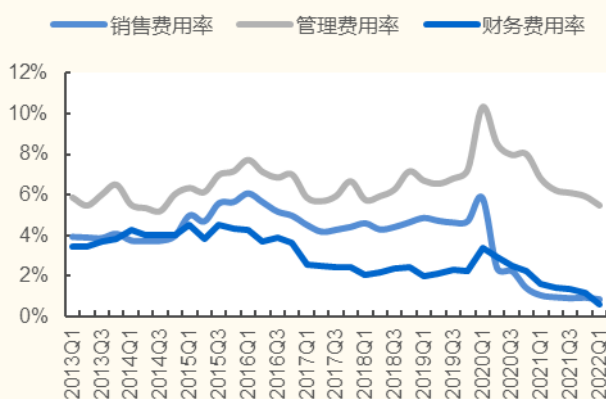
来源：WIND、国金证券研究所

图表 80：纯碱行业销售毛利率和净利率情况



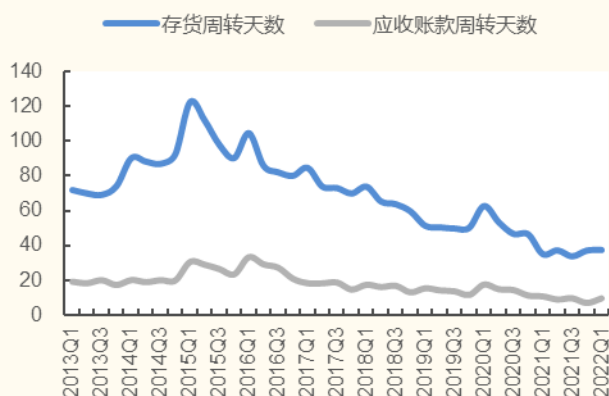
来源：WIND、国金证券研究所

图表 81：纯碱行业期间费用率情况



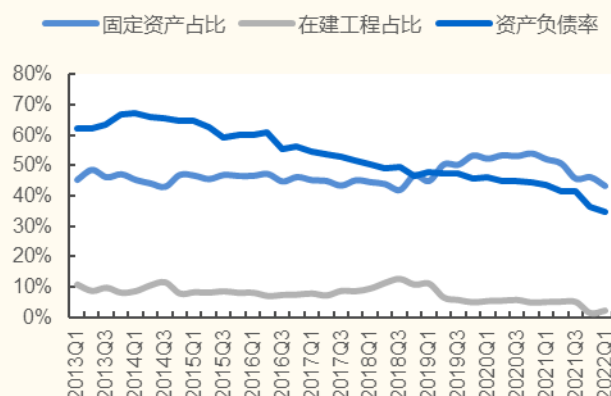
来源：WIND、国金证券研究所

图表 82: 纯碱行业存货和应收账款周转情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表 83: 纯碱行业资产规模和结构情况

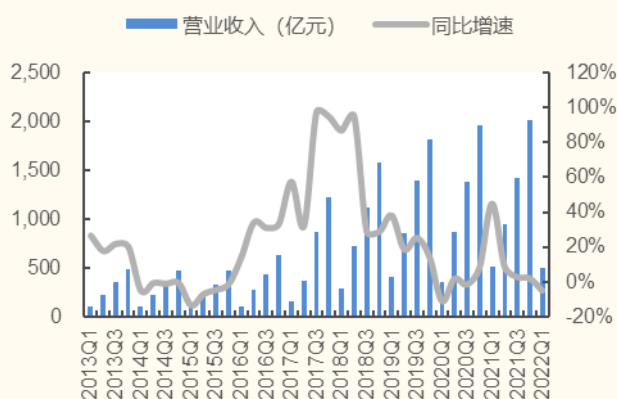


来源: WIND、国金证券研究所

3.8 氯碱

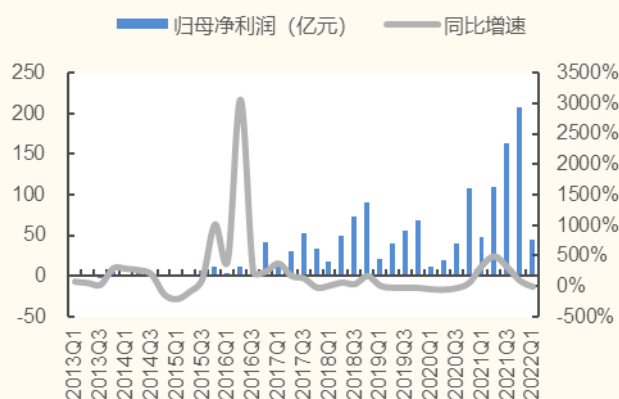
- **2021 年整体业绩和盈利能力均有提升:** 营收同比增加 2.2%, 归母净利润同比增加 90.9%, 毛利率同比上升 4.7%达到 19.7%, 净利率同比下降 4.8%达到 6.5%。**费用管理小幅改善:** 销售费用率同比减少 0.7%, 管理费用率同比增加 0.5%, 财务费用率同比减少 0.1%。**营运能力有待优化:** 存货周转天数同比增加 2 天, 应收账款周转天数同比持平。**固定资产和行业投资均有下滑:** 固定资产占比同比减少 2.2%达到 42.4%, 在建工程占比同比减少 0.3%达到 5.3%。**资产结构显著改善:** 资产负债率同比下降 7.2%达到 46%。
- **2022Q1 整体业绩下滑但盈利能力有所提升:** 营收同比减少 4.8%, 归母净利润同比减少 6.4%, 毛利率同比上升 0.8%达到 18.4%, 净利率仍为 9.6%。**费用管理仍待改善:** 销售费用率同比减少 0.4%, 管理费用率同比增加 0.7%, 财务费用率同比减少 0.1%。**营运能力仍待优化:** 存货周转天数同比增加 5 天, 应收账款周转天数同比增加 3 天。**固定资产和行业投资均有提升:** 固定资产占比同比增加 1.9%达到 41.2%, 在建工程占比同比增加 1.4%达到 1.8%。**资产结构继续改善:** 资产负债率同比下降 7.7%达到 45.4%。

图表 84: 氯碱行业营收及增速(亿元)



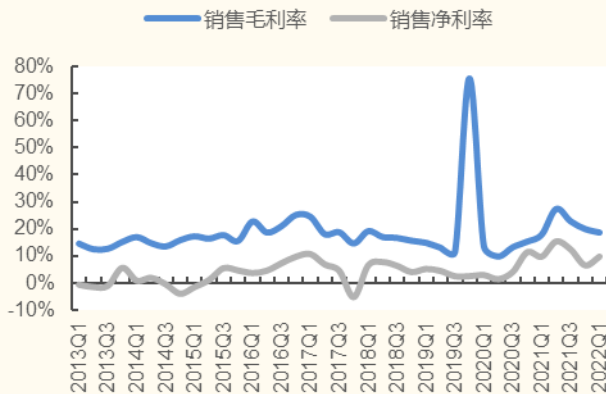
来源: WIND、国金证券研究所

图表 85: 氯碱行业净利润及增速(亿元)



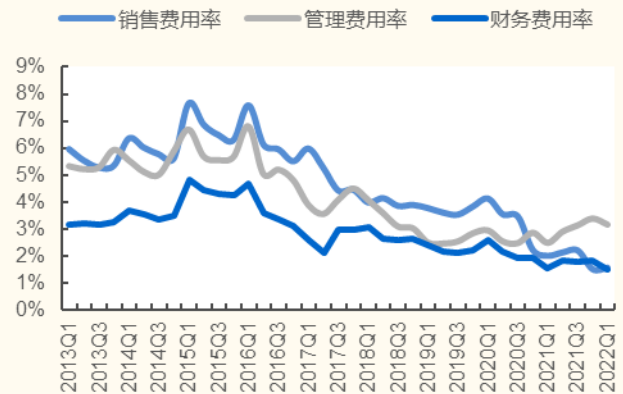
来源: WIND、国金证券研究所

图表 86：氯碱行业销售毛利率和净利率情况



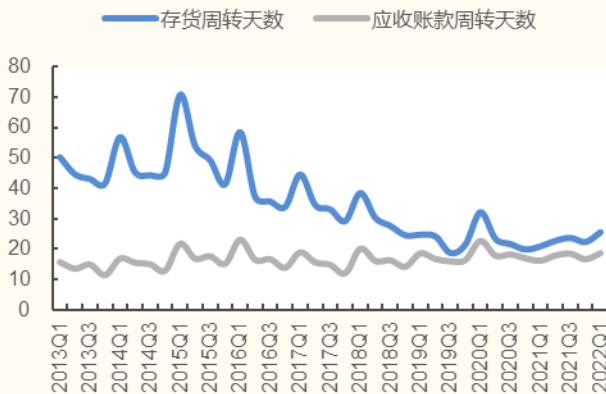
来源：WIND、国金证券研究所

图表 87：氯碱行业期间费用率情况



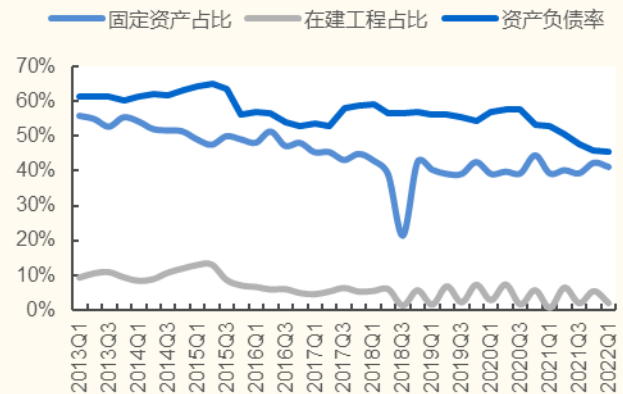
来源：WIND、国金证券研究所

图表 88：氯碱行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 89：氯碱行业资产规模和结构情况

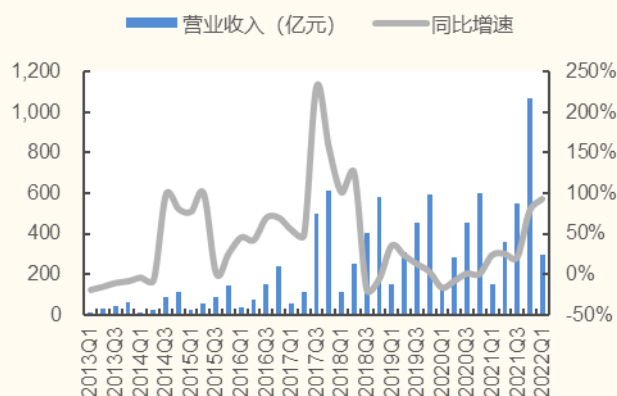


来源：WIND、国金证券研究所

3.9 磷肥

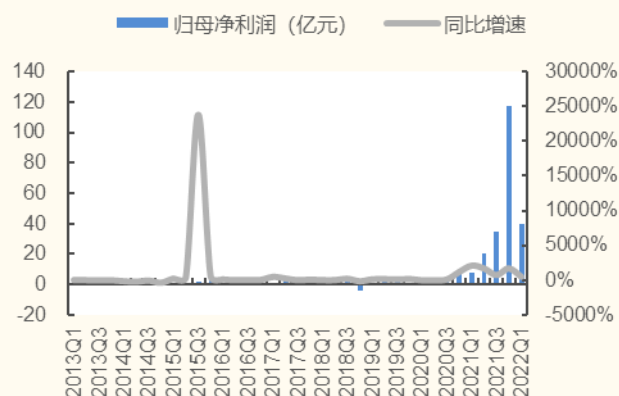
- **2021 年整体业绩和盈利能力显著提升：** 营收同比增加 78.5%，归母净利润同比增加 1646.1%，毛利率同比上升 2.2%达到 17.7%，净利率同比上升 16.3%达到 18.6%。**费用管理明显改善：** 销售费用率同比减少 3.2%，管理费用率同比减少 0.5%，财务费用率同比减少 0.8%。**营运能力有所优化：** 存货周转天数同比减少 8 天，应收账款周转天数同比减少 10 天。**固定资产略有下滑，行业投资有所提升：** 固定资产占比同比减少 0.1%达到 37.9%，在建工程占比同比增加 2.4%达到 4.9%。**资产结构显著改善：** 资产负债率同比下降 16.4%达到 63.1%。
- **2022Q1 整体业绩和盈利能力显著提升：** 营收同比增加 93.1%，归母净利润同比增加 435%，毛利率同比上升 9.3%达到 24.4%，净利率同比上升 10%达到 15.8%。**费用管理明显改善：** 销售费用率同比减少 2.7%，管理费用率同比减少 0.7%，财务费用率同比减少 0.4%。**营运能力有待优化：** 存货周转天数同比增加 5 天，应收账款周转天数同比减少 5 天。**固定资产略有下滑，行业投资有所提升：** 固定资产占比同比减少 1.2%达到 34.4%，在建工程占比同比增加 0.8%达到 2.9%。**资产结构继续改善：** 资产负债率同比下降 16.2%达到 62.6%。

图表 90：磷肥行业营收及增速(亿元)



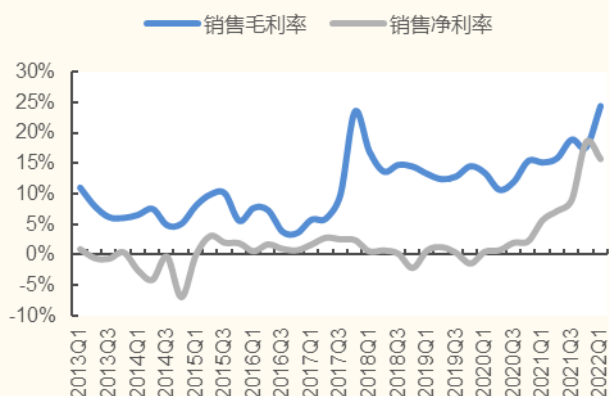
来源：WIND、国金证券研究所

图表 91：磷肥行业净利润及增速(亿元)



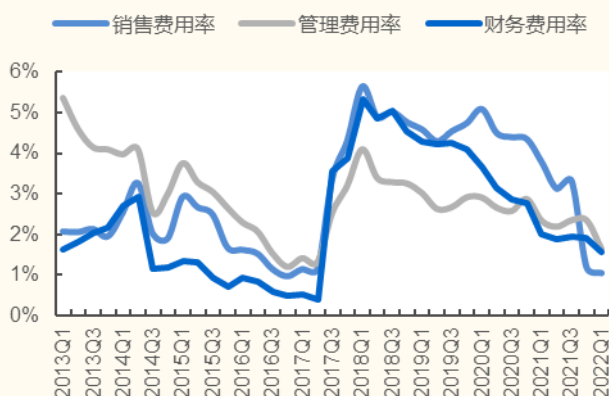
来源：WIND、国金证券研究所

图表 92：磷肥行业销售毛利率和净利率情况



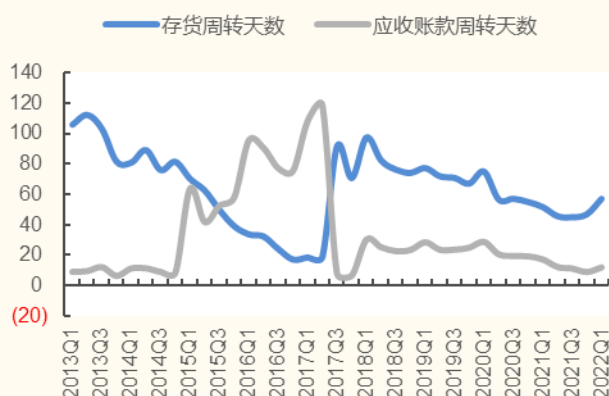
来源：WIND、国金证券研究所

图表 93：磷肥行业期间费用率情况



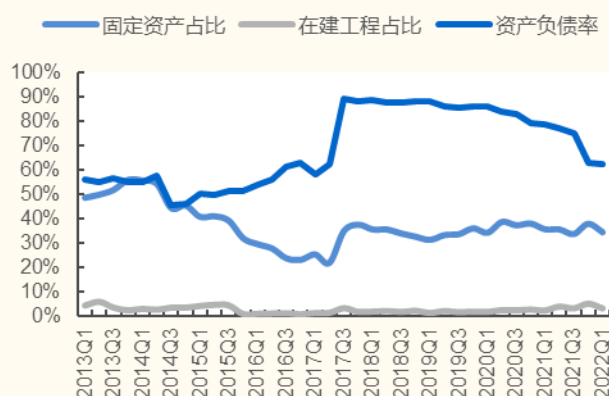
来源：WIND、国金证券研究所

图表 94：磷肥行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 95：磷肥行业资产规模和结构情况



来源：WIND、国金证券研究所

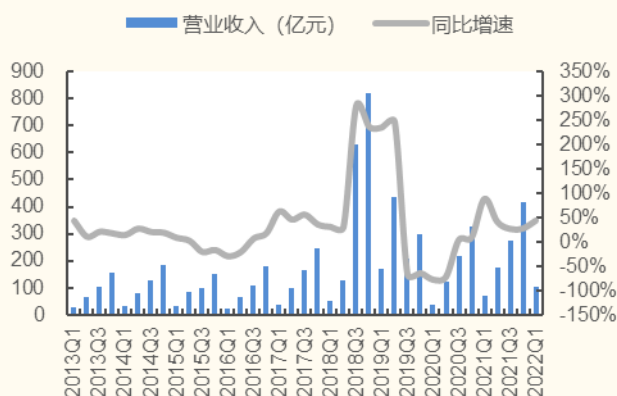
3.10 民爆用品

- **2021 年整体业绩向好但盈利能力略有下滑：** 营收同比增加 27.5%，归母净利润同比增加 42.6%，毛利率同比下降 0.4%达到 25.6%，净利率同比下降 0.2%达到 5.9%。**费用管理明显改善：** 销售费用率同比减少 0.8%，管理费用率同比减少 0.1%，财务费用率同比减少 0.3%。**营运能力有所优化：** 存货周转天数同比减少 1 天，应收账款周转天数同比减少 20 天。**固定资**

产和行业投资均有下滑：固定资产占比同比减少 2.4%达到 23%，在建工程占比同比减少 2.3%达到 2.7%。资产结构仍待改善：资产负债率同比上升 0.9%达到 48.1%。

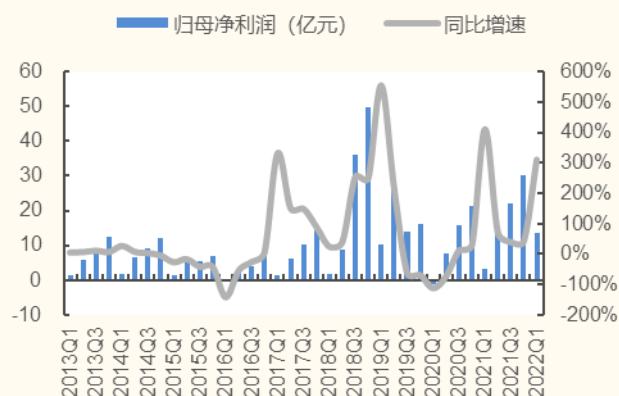
- **2022Q1 整体业绩和盈利能力均显著提升：**营收同比增加 43.7%，归母净利润同比增加 310%，毛利率同比上升 7.4%达到 32%，净利率同比上升 8.8%达到 14.1%。**费用管理明显改善：**销售费用率同比减少 0.8%，管理费用率同比减少 1.8%，财务费用率同比减少 0.2%。**营运能力有待优化：**存货周转天数同比增加 16 天，应收账款周转天数同比减少 38 天。**固定资产有所下滑，行业投资略有提升：**固定资产占比同比减少 2%达到 22%，在建工程占比同比增加 0.4%达到 1.4%。**资产结构继续改善：**资产负债率仍为 46.9%。

图表 96：民爆用品行业营收及增速(亿元)



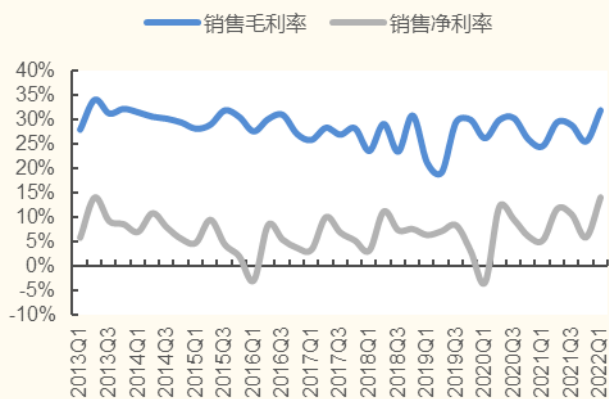
来源：WIND、国金证券研究所

图表 97：民爆用品行业净利润及增速(亿元)



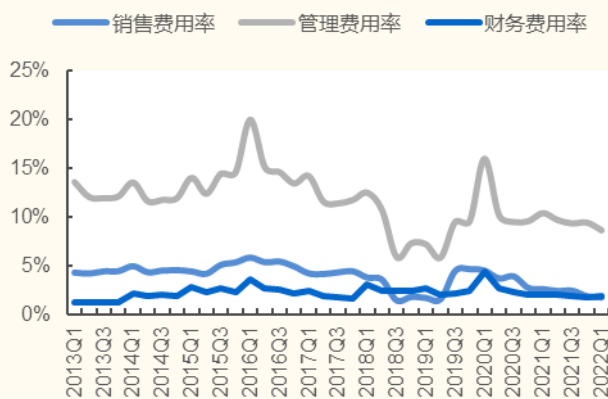
来源：WIND、国金证券研究所

图表 98：民爆用品行业销售毛利率和净利率情况



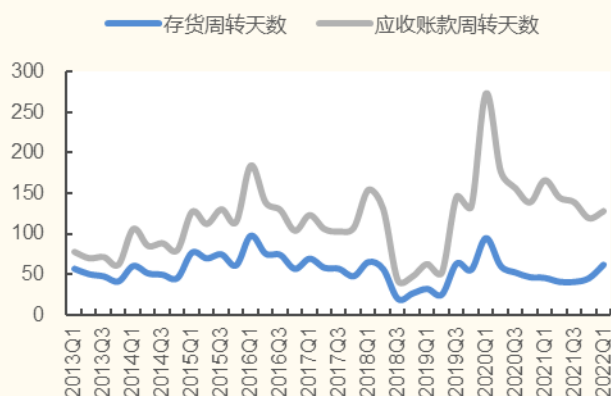
来源：WIND、国金证券研究所

图表 99：民爆用品行业期间费用率情况



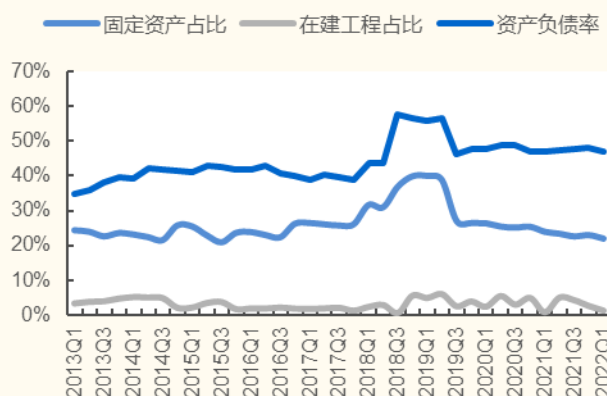
来源：WIND、国金证券研究所

图表 100: 民爆用品行业存货和应收账款周转情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表 101: 民爆用品行业资产规模和结构情况

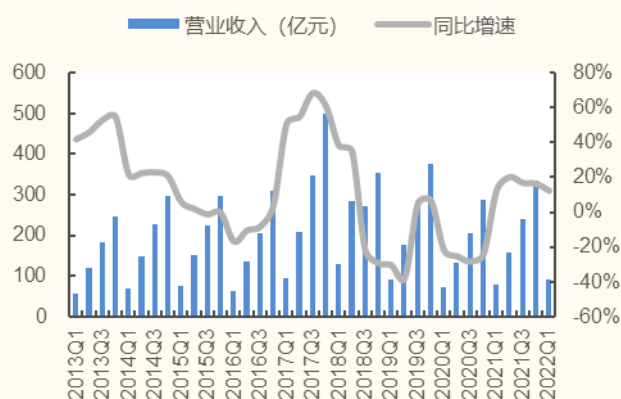


来源: WIND、国金证券研究所

3.11 纺织化学品

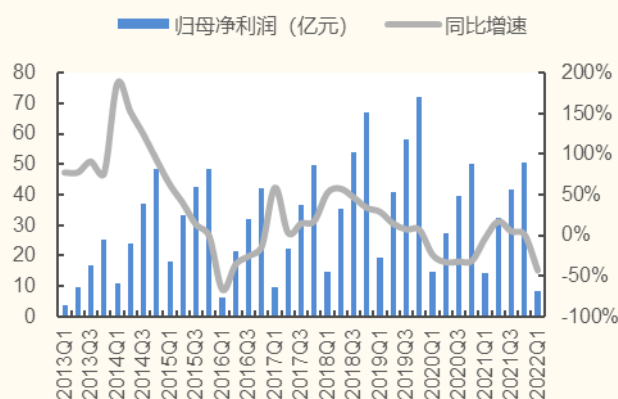
- **2021 年整体业绩向好但盈利能力略有下滑:** 营收同比增加 16.6%, 归母净利润同比增加 1.4%, 毛利率同比下降 11.9% 达到 20.4%, 净利率同比下降 3.5% 达到 9.5%。**费用管理明显改善:** 销售费用率同比减少 2%, 管理费用率同比减少 1.8%, 财务费用率同比增加 0.3%。**营运能力有所优化:** 存货周转天数同比减少 18 天, 应收账款周转天数同比减少 11 天。**固定资产有所下滑, 行业投资略有提升:** 固定资产占比同比减少 2.6% 达到 13.9%, 在建工程占比同比增加 1.3% 达到 4.8%。**资产结构仍待改善:** 资产负债率同比上升 1.4% 达到 39.7%。
- **2022Q1 营收向好, 盈利能力同比下滑但环比回升:** 营收同比增加 12.6%, 归母净利润同比减少 42.5%, 毛利率同比下降 8.4% 达到 25.9%, 净利率同比下降 8.5% 达到 10%。**费用管理明显改善:** 销售费用率同比减少 1.9%, 管理费用率同比减少 2.3%, 财务费用率同比减少 0.1%。**营运能力显著优化:** 存货周转天数同比减少 32 天, 应收账款周转天数同比减少 4 天。**固定资产有所下滑, 行业投资略有提升:** 固定资产占比同比减少 1.9% 达到 13.5%, 在建工程占比同比增加 0.8% 达到 3.9%。**资产结构继续改善:** 资产负债率同比上升 1.1% 达到 40.3%。

图表 102: 纺织化学品行业营收及增速(亿元)



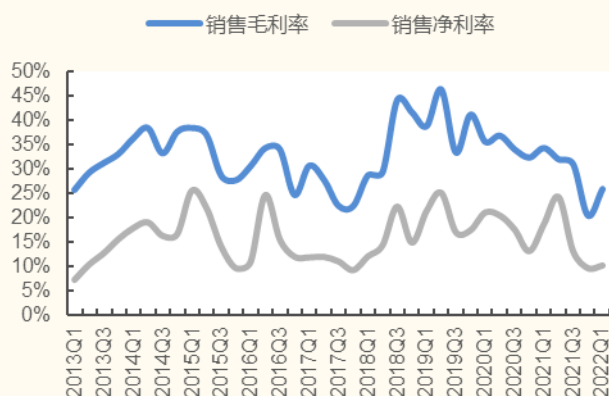
来源: WIND、国金证券研究所

图表 103: 纺织化学品行业净利润及增速(亿元)



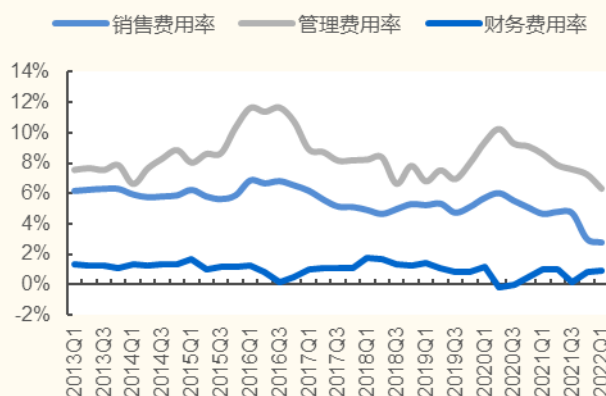
来源: WIND、国金证券研究所

图表 104：纺织化学品行业销售毛利率和净利率情况



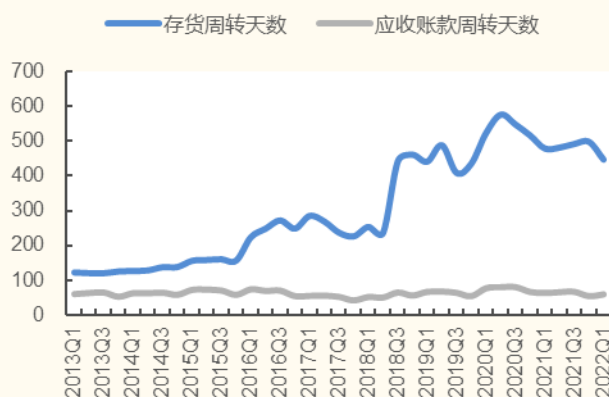
来源：WIND、国金证券研究所

图表 105：纺织化学品行业期间费用率情况



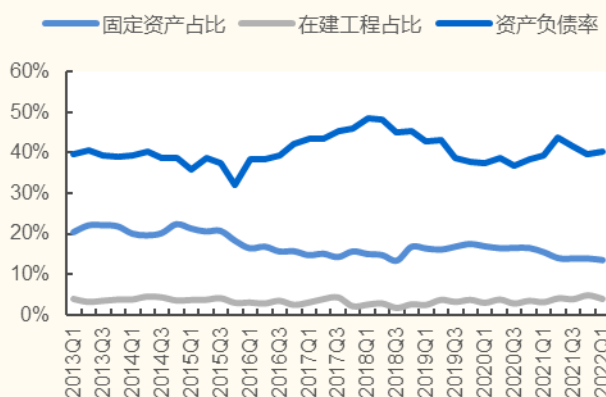
来源：WIND、国金证券研究所

图表 106：纺织化学品行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 107：纺织化学品行业资产规模和结构情况

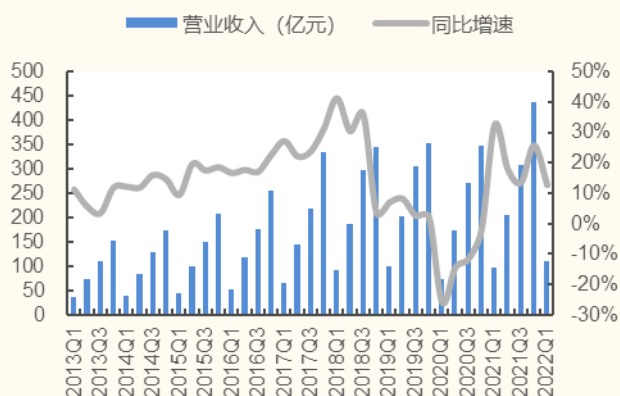


来源：WIND、国金证券研究所

3.12 日用化工产品

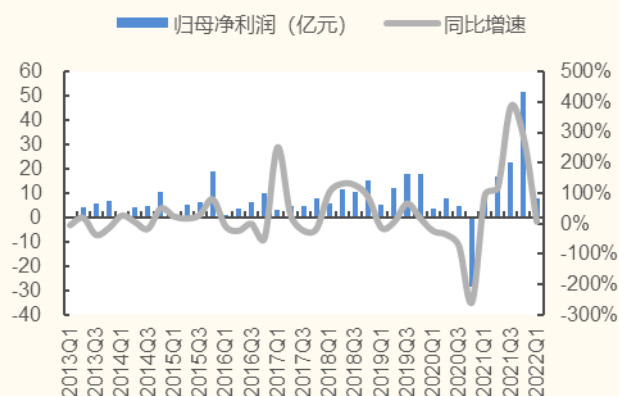
- **2021 年整体业绩和盈利能力均显著提升：** 营收同比增加 25.8%，归母净利润同比增加 282%，毛利率同比上升 5.4%达到 41.7%，净利率同比上升 20.4%达到 11.7%。**费用管理有待改善：** 销售费用率同比增加 1.9%，管理费用率同比增加 0.1%，财务费用率同比减少 0.6%。**营运能力有所优化：** 存货周转天数同比减少 5 天，应收账款周转天数同比减少 8 天。**固定资产和行业投资均有回落：** 固定资产占比同比减少 1.1%达到 11.1%，在建工程占比同比减少 0.8%达到 2.9%。**资产结构显著改善：** 资产负债率同比下降 12.9%达到 35.7%。
- **2022Q1 业绩向好但盈利能力有所下滑：** 营收同比增加 12.8%，归母净利润同比增加 6.7%，毛利率同比下降 1.1%达到 40.5%，净利率同比下降 0.5%达到 7.2%。**费用管理仍待改善：** 销售费用率同比增加 0.5%，管理费用率同比减少 0.6%，财务费用率同比减少 0.5%。**营运能力继续优化：** 存货周转天数同比减少 6 天，应收账款周转天数同比减少 2 天。**固定资产略有提升，行业投资继续回落：** 固定资产占比同比增加 0.2%达到 11.3%，在建工程占比同比减少 3.4%至 0%。**资产结构继续改善：** 资产负债率同比下降 8.7%达到 36.5%。

图表 108：日用化学产品行业营收及增速(亿元)



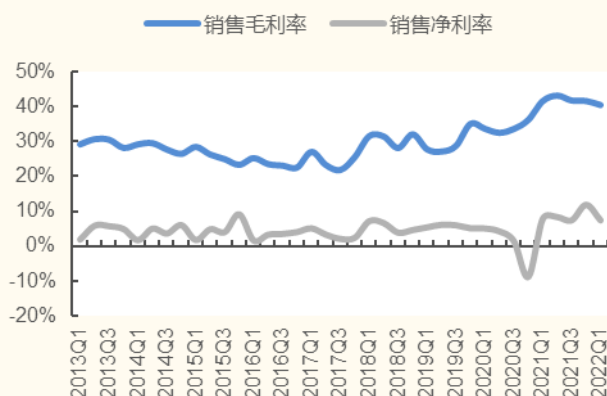
来源：WIND、国金证券研究所

图表 109：日用化学产品行业净利润及增速(亿元)



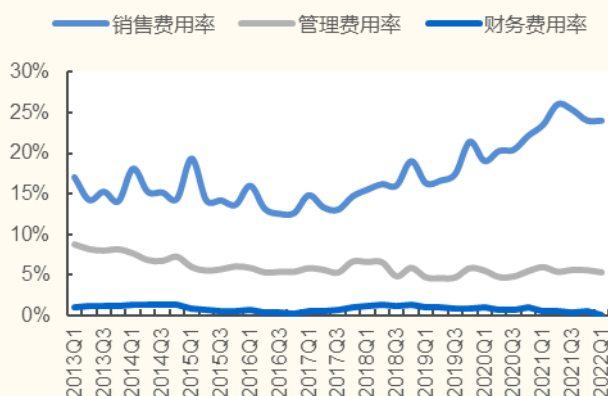
来源：WIND、国金证券研究所

图表 110：日用化学产品行业销售毛利率和净利率情况



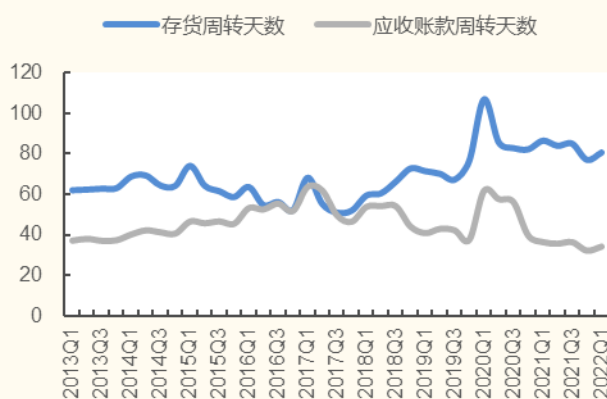
来源：WIND、国金证券研究所

图表 111：日用化学产品行业期间费用率情况



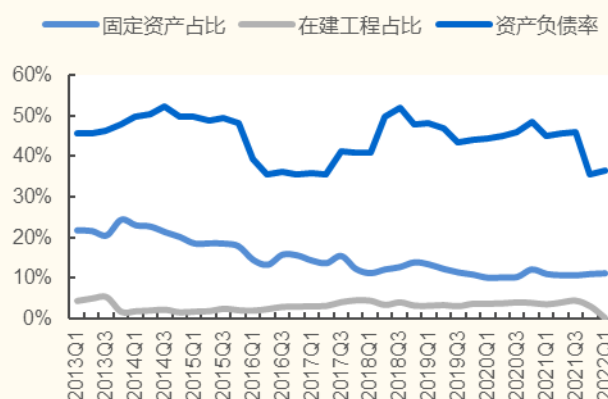
来源：WIND、国金证券研究所

图表 112：日用化学产品行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 113：日用化学产品行业资产规模和结构情况



来源：WIND、国金证券研究所

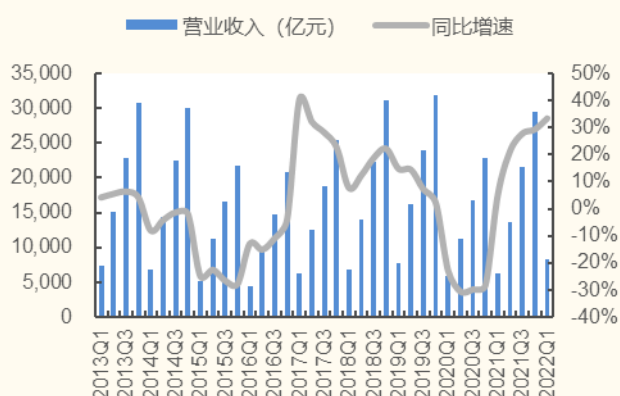
3.13 石油加工

- **2021 年整体业绩和盈利能力均有提升：** 营收同比增加 29.4%，归母净利润同比增加 117.6%，毛利率仍为 19.2%，净利率同比上升 1.2%达到 3.2%。
- 费用管理明显改善：** 销售费用率同比减少 0.9%，管理费用率同比减少 0.9%，财务费用率同比减少 0.1%。
- 营运能力有所优化：** 存货周转天数同比减少 7 天，应收账款周转天数同比减少 3 天。
- 固定资产略有下滑，行业**

投资小幅提升：固定资产占比同比减少 2.2%达到 32%，在建工程占比同比增加 0.8%达到 8.2%。**资产结构显著改善：**资产负债率同比上升 2.4%达到 51.8%。

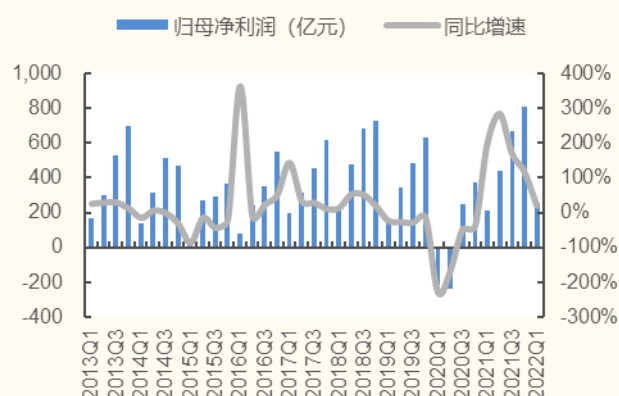
- **2022Q1 业绩向好，盈利能力同比下滑但环比改善：**营收同比增加 33.6%，归母净利润同比增加 20.5%，毛利率同比下降 2.5%达到 19.3%，净利率同比下降 0.7%达到 3.6%。**费用管理继续改善：**销售费用率同比减少 0.9%，管理费用率同比减少 1.2%，财务费用率同比减少 0.1%。**营运能力仍待优化：**存货周转天数同比增加 3 天，应收账款周转天数同比持平。**固定资产略有下滑，行业投资小幅提升：**固定资产占比同比减少 2.7%达到 30%，在建工程占比同比增加 0.5%达到 7.8%。**资产结构有待改善：**资产负债率同比上升 4%达到 53.7%。

图表 114：石油加工行业营收及增速(亿元)



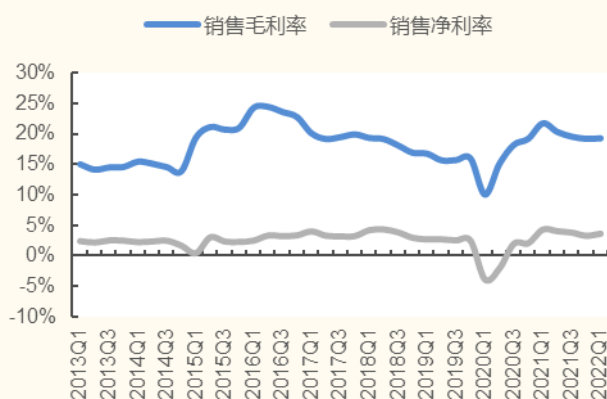
来源：WIND、国金证券研究所

图表 115：石油加工行业净利润及增速(亿元)



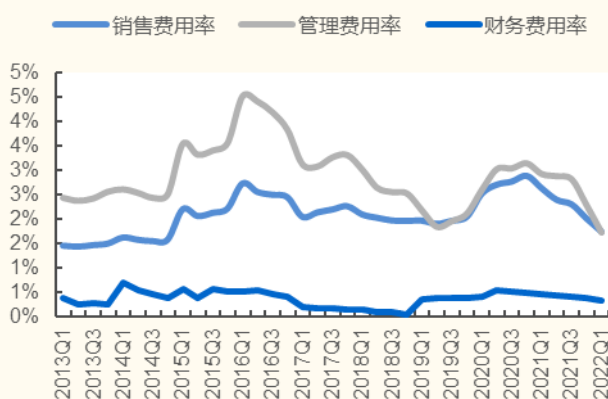
来源：WIND、国金证券研究所

图表 116：石油加工行业销售毛利率和净利率情况



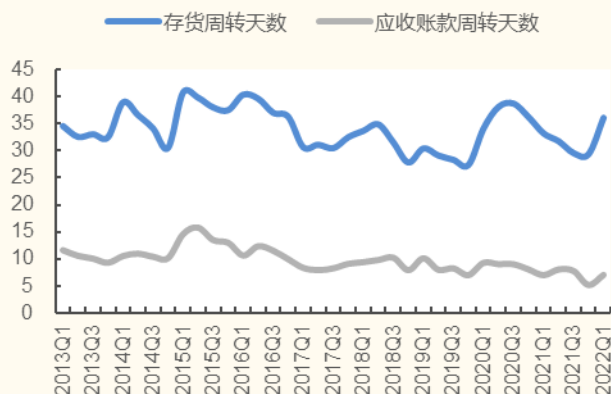
来源：WIND、国金证券研究所

图表 117：石油加工行业期间费用率情况



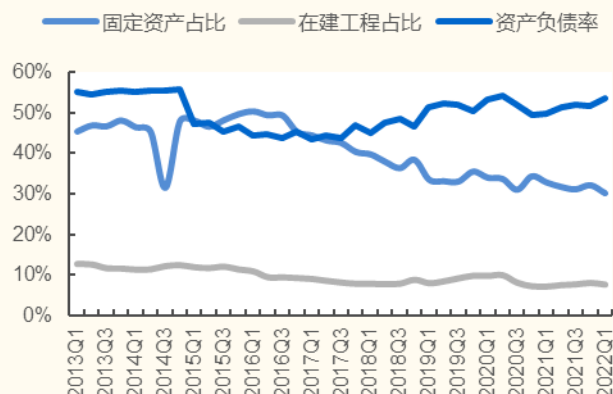
来源：WIND、国金证券研究所

图表 118: 石油加工行业存货和应收账款周转情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表 119: 石油加工行业资产规模和结构情况

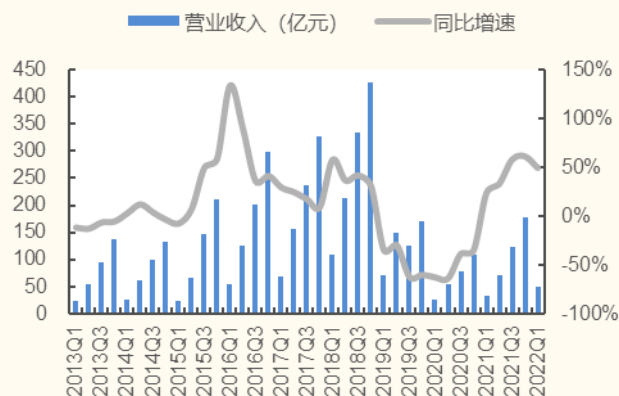


来源: WIND、国金证券研究所

3.14 石油贸易

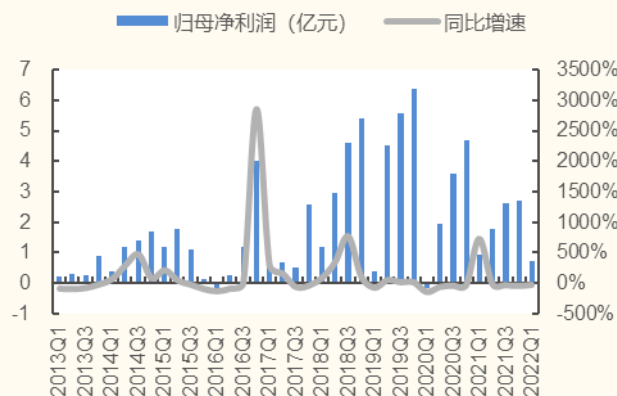
- **2021 年营收增长但盈利能力有所下滑:** 营收同比增加 61.7%，归母净利润同比减少 41.9%，毛利率同比下降 3.3%达到 6.4%，净利率同比下降 2.7%达到 1.6%。**费用管理明显改善:** 销售费用率同比减少 1%，管理费用率同比减少 0.9%，财务费用率同比持平。**营运能力略有优化:** 存货周转天数同比减少 11 天，应收账款周转天数同比增加 1 天。**固定资产略有下滑，行业投资小幅提升:** 固定资产占比同比减少 1.5%达到 9.8%，在建工程占比同比增加 0.8%达到 2%。**资产结构有待改善:** 资产负债率同比上升 7%达到 24.9%。
- **2022Q1 营收增长但盈利能力有所下滑:** 营收同比增加 49.8%，归母净利润同比减少 22.6%，毛利率同比下降 1.7%达到 6%，净利率同比下降 1.2%达到 1.6%。**费用管理继续改善:** 销售费用率同比减少 1.2%，管理费用率同比减少 0.5%，财务费用率同比减少 0.2%。**营运能力仍待优化:** 存货周转天数同比增加 2 天，应收账款周转天数同比增加 5 天。**固定资产略有下滑，行业投资小幅提升:** 固定资产占比同比减少 1.7%达到 9.4%，在建工程占比同比增加 0.8%达到 2.1%。**资产结构仍待改善:** 资产负债率同比上升 8.8%达到 25.8%。

图表 120: 石油贸易行业营收及增速(亿元)



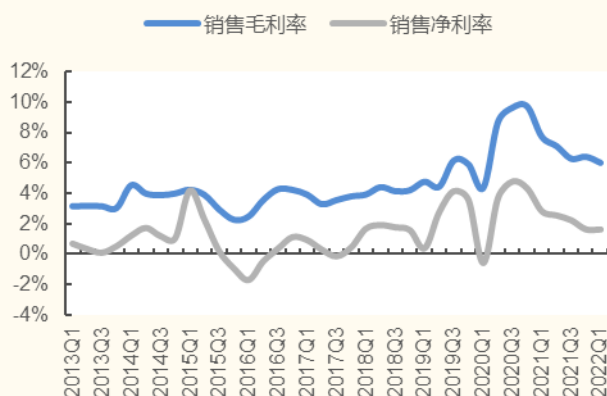
来源: WIND、国金证券研究所

图表 121: 石油贸易行业净利润及增速(亿元)



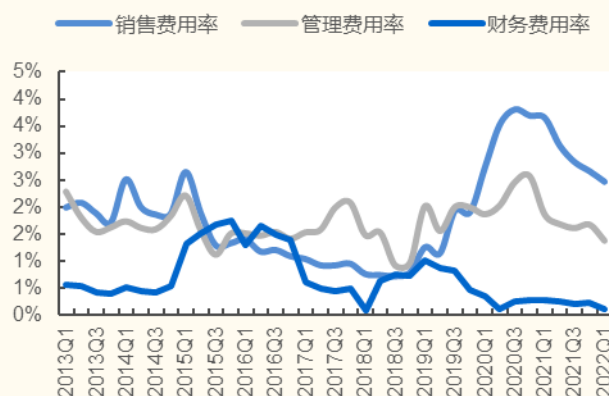
来源: WIND、国金证券研究所

图表 122：石油贸易行业销售毛利率和净利率情况



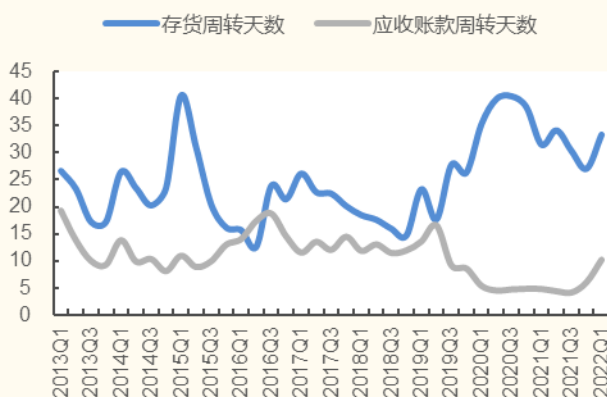
来源：WIND、国金证券研究所

图表 123：石油贸易行业期间费用率情况



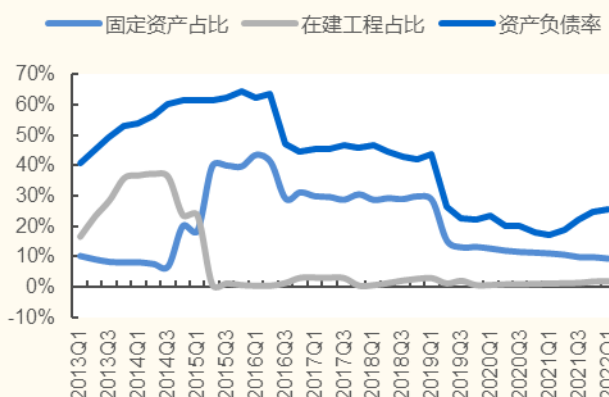
来源：WIND、国金证券研究所

图表 124：石油贸易行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 125：石油贸易行业资产规模和结构情况

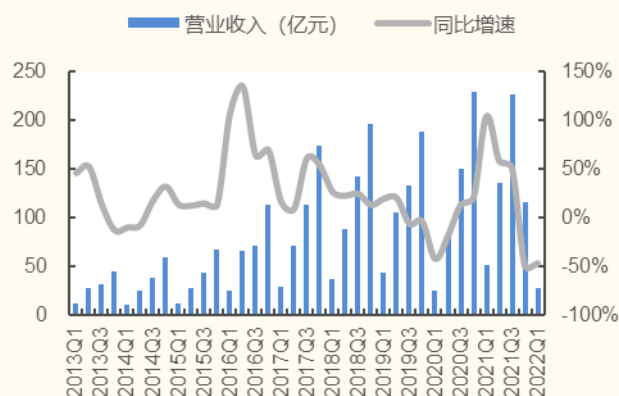


来源：WIND、国金证券研究所

3.15 涂料油墨

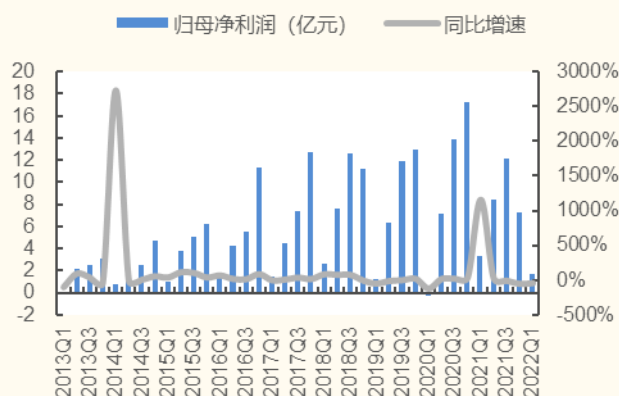
- **2021 年整体业绩和盈利能力均有下滑：** 营收同比减少 49.5%，归母净利润同比减少 58.2%，毛利率同比下降 6.2%达到 18.9%，净利率同比下降 2.1%达到 2.4%。**费用管理明显改善：** 销售费用率同比减少 6.4%，管理费用率同比减少 0.1%，财务费用率同比减少 0.2%。**营运能力有待优化：** 存货周转天数同比增加 35 天，应收账款周转天数同比减少 24 天。**固定资产和行业投资均有提升：** 固定资产占比同比增加 7.4%达到 25.9%，在建工程占比同比增加 0.9%达到 7.2%。**资产结构显著改善：** 资产负债率同比下降 12%达到 38.1%。
- **2022Q1 整体业绩和盈利能力均有下滑：** 营收同比减少 46.7%，归母净利润同比减少 47.3%，毛利率同比下降 10%达到 18.7%，净利率同比下降 0.4%达到 6.6%。**费用管理继续改善：** 销售费用率同比减少 7.9%，管理费用率同比减少 1.3%，财务费用率同比减少 0.3%。**营运能力有所优化：** 存货周转天数同比增加 15 天，应收账款周转天数同比减少 49 天。**固定资产和行业投资均有提升：** 固定资产占比同比增加 8.2%达到 26%，在建工程占比同比增加 1%达到 3.7%。**资产结构继续改善：** 资产负债率同比下降 11.4%达到 38.8%。

图表 126: 涂料油墨行业营收及增速(亿元)



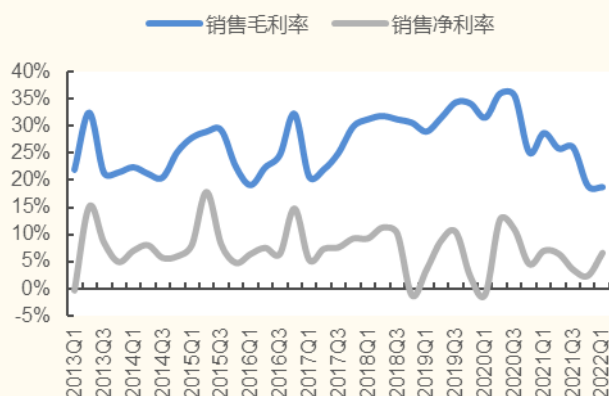
来源: WIND、国金证券研究所

图表 127: 涂料油墨行业净利润及增速(亿元)



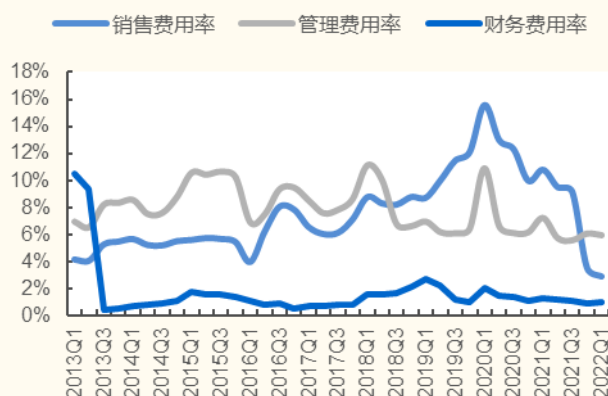
来源: WIND、国金证券研究所

图表 128: 涂料油墨行业销售毛利率和净利率情况



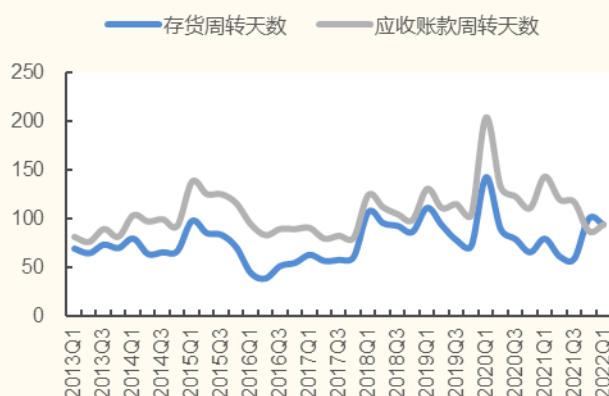
来源: WIND、国金证券研究所

图表 129: 涂料油墨行业期间费用率情况



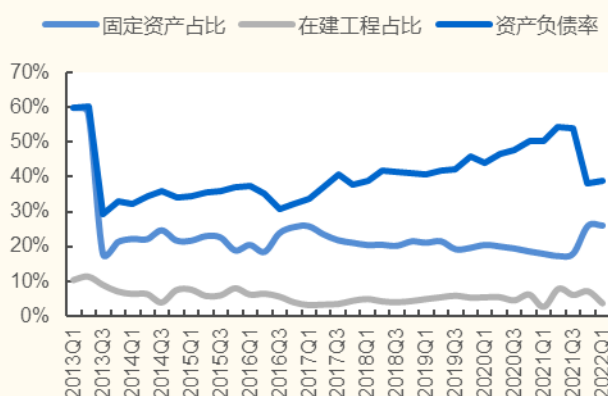
来源: WIND、国金证券研究所

图表 130: 涂料油墨行业存货和应收账款周转情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表 131: 涂料油墨行业资产规模和结构情况



来源: WIND、国金证券研究所

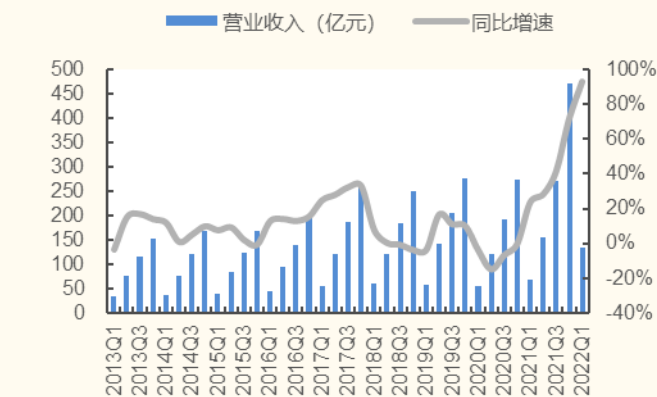
3.16 氟化工及制冷剂

- **2021 年整体业绩和盈利能力显著提升:** 营收同比增加 71.8%, 归母净利润同比增加 690%, 毛利率同比上升 17.4% 达到 27.4%, 净利率同比上升 14.1% 达到 14%。**费用管理明显改善:** 销售费用率同比减少 1.4%, 管理费用率同比增加 0.4%, 财务费用率同比减少 0.6%。**营运能力有待优化:** 存货周转天数同比增加 8 天, 应收账款周转天数同比减少 1 天。固定资产和

行业投资均有回落：固定资产占比同比减少 1.2%达到 30.1%，在建工程占比同比减少 0.5%达到 9.6%。**资产结构有待改善：**资产负债率同比上升 2.1%达到 37.5%。

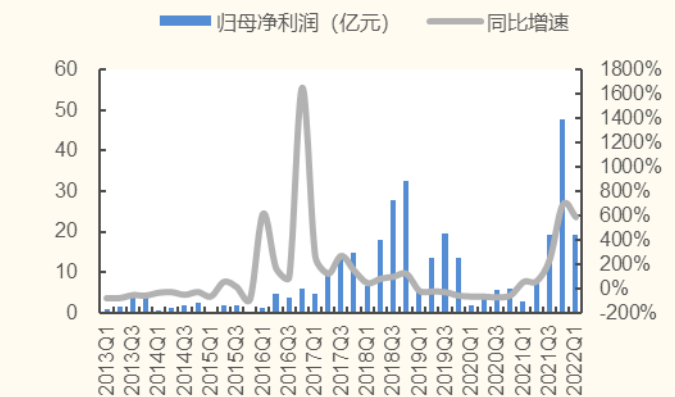
- **2022Q1 整体业绩和盈利能力同步提升：**营收同比增加 93.1%，归母净利润同比增加 586.3%，毛利率同比上升 12.1%达到 29.1%，净利率同比上升 10.5%达到 14.9%。**费用管理继续改善：**销售费用率同比减少 1.2%，管理费用率同比减少 0.2%，财务费用率同比减少 0.2%。**营运能力仍待优化：**存货周转天数同比增加 16 天，应收账款周转天数同比增加 4 天。**固定资产小幅下滑，行业投资有所提升：**固定资产占比同比减少 2.2%达到 28.1%，在建工程占比同比增加 2.1%达到 2.1%。**资产结构仍待改善：**资产负债率同比上升 3.1%达到 39%。

图表 132：氟化工及制冷剂行业营收及增速(亿元)



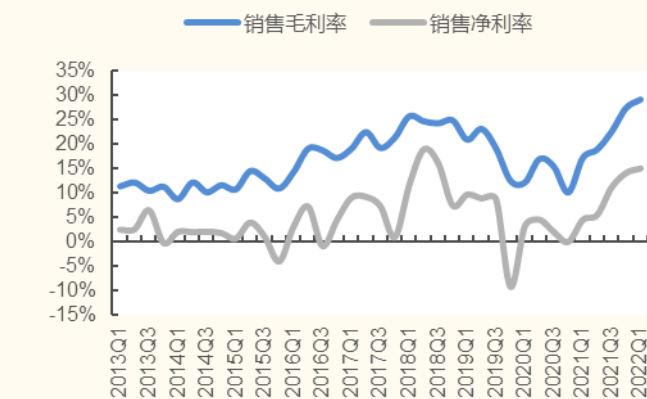
来源：WIND、国金证券研究所

图表 133：氟化工及制冷剂行业净利润及增速(亿元)



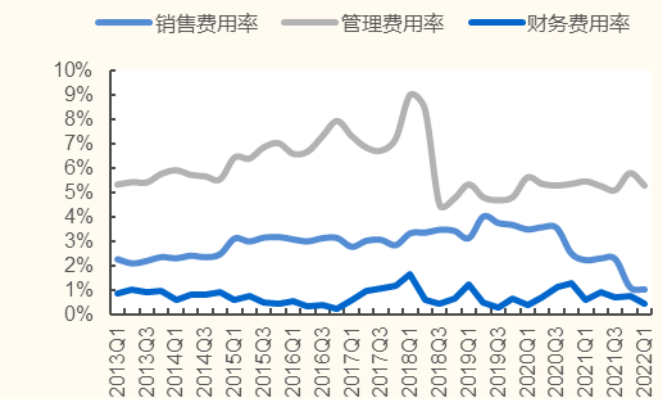
来源：WIND、国金证券研究所

图表 134：氟化工及制冷剂行业销售毛利率和净利率情况



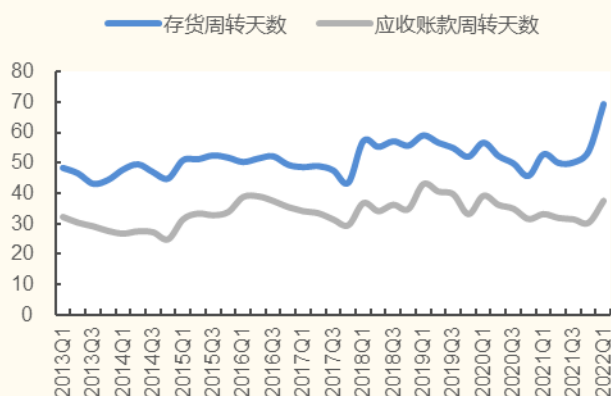
来源：WIND、国金证券研究所

图表 135：氟化工及制冷剂行业期间费用率情况



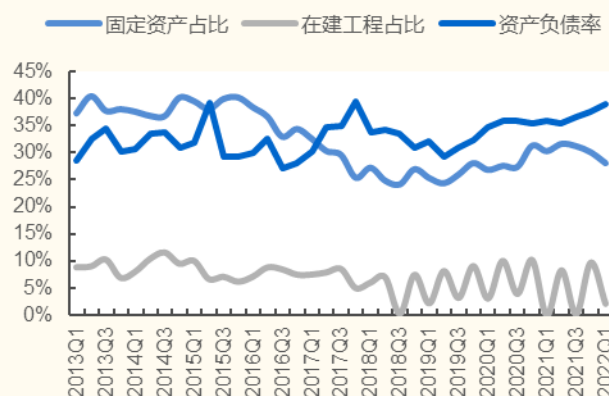
来源：WIND、国金证券研究所

图表 136: 氟化工及制冷剂行业存货和应收账款周转情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表 137: 氟化工及制冷剂行业资产规模和结构情况

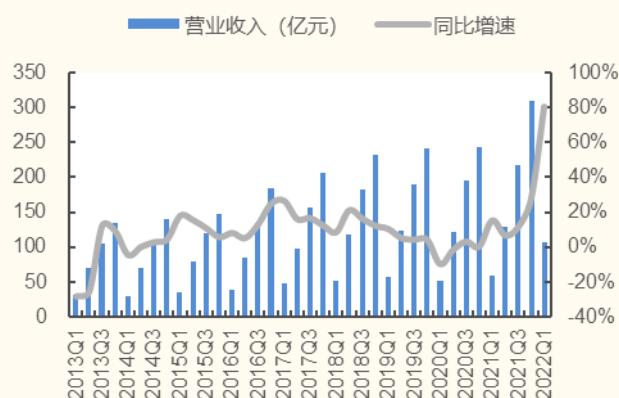


来源: WIND、国金证券研究所

3.17 磷化工

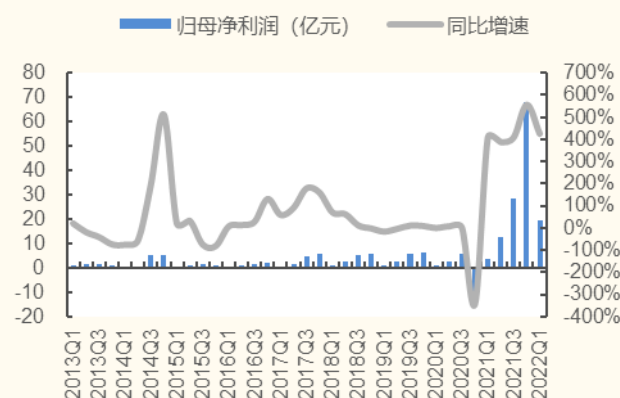
- **2021 年整体业绩和盈利能力显著提升:** 营收同比增加 27.7%，归母净利润同比增加 556.9%，毛利率同比上升 17.6%达到 30.9%，净利率同比上升 30%达到 23.9%。**费用管理明显改善:** 销售费用率同比减少 0.6%，管理费用率同比减少 0.2%，财务费用率同比减少 0.8%。**营运能力略有优化:** 存货周转天数同比持平，应收账款周转天数同比减少 4 天。**固定资产和行业投资均有回落:** 固定资产占比同比减少 4.4%达到 41.2%，在建工程占比同比减少 0.9%达到 8.4%。**资产结构显著改善:** 资产负债率同比下降 8.8%达到 55.1%。
- **2022Q1 整体业绩和盈利能力同步提升:** 营收同比增加 80.5%，归母净利润同比增加 425.5%，毛利率同比上升 14.1%达到 34%，净利率同比上升 15.8%达到 22.7%。**费用管理继续改善:** 销售费用率同比减少 2.8%，管理费用率同比减少 0.7%，财务费用率同比减少 1.3%。**营运能力继续优化:** 存货周转天数同比减少 10 天，应收账款周转天数同比减少 6 天。**固定资产小幅下滑，行业投资有所提升:** 固定资产占比同比减少 6.6%达到 39.1%，在建工程占比同比增加 1.1%达到 10.6%。**资产结构继续改善:** 资产负债率同比下降 9.4%达到 53.4%。

图表 138: 磷化工行业营收及增速(亿元)



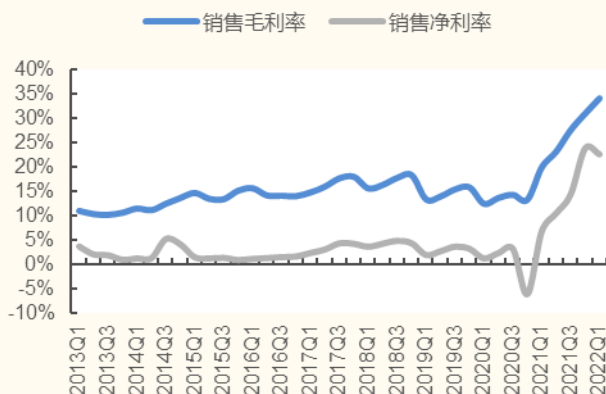
来源: WIND、国金证券研究所

图表 139: 磷化工行业净利润及增速(亿元)



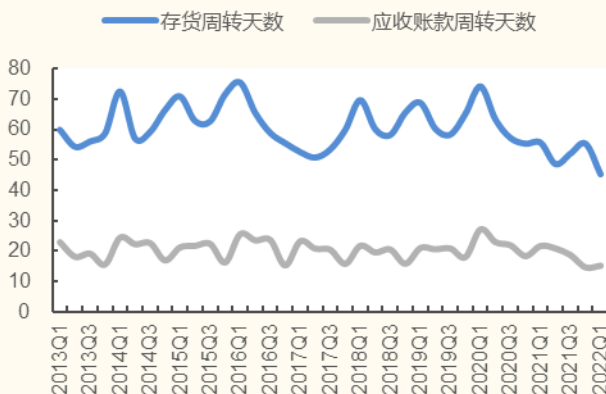
来源: WIND、国金证券研究所

图表 140：磷化工行业销售毛利率和净利率情况



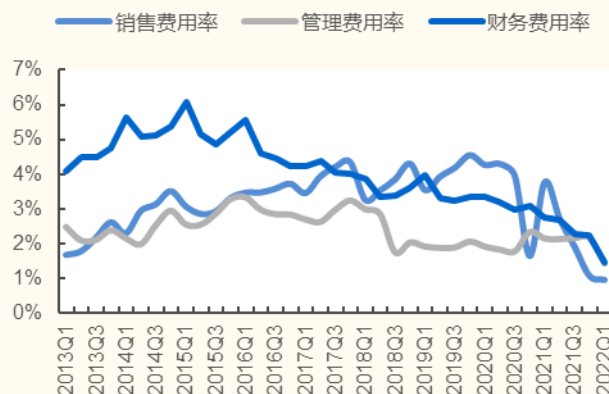
来源：WIND、国金证券研究所

图表 142：磷化工行业存货和应收账款周转情况



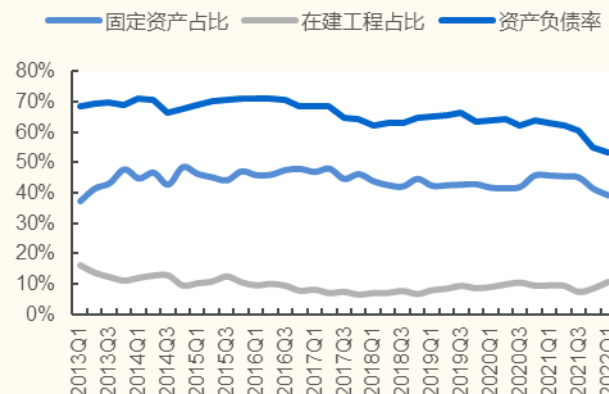
来源：WIND、国金证券研究所

图表 141：磷化工行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 143：磷化工行业资产规模和结构情况

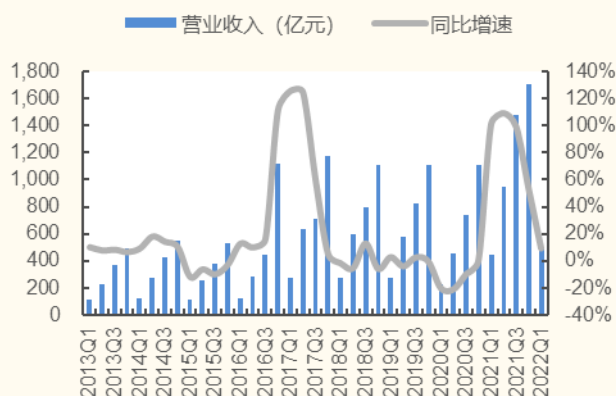


来源：WIND、国金证券研究所

3.18 聚氨酯

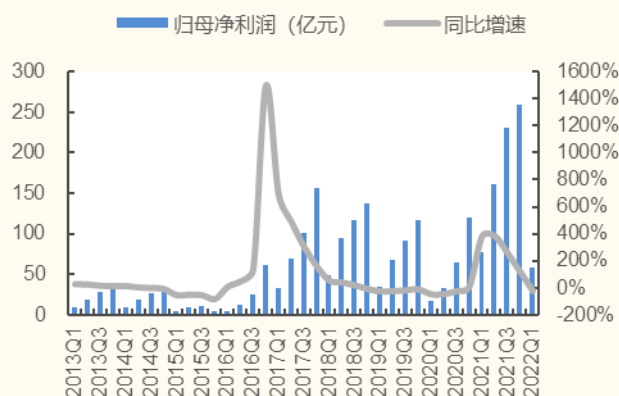
- **2021 年整体业绩向好但盈利能力有所下滑：** 营收同比增加 53.4%，归母净利润同比增加 114.4%，毛利率同比下降 11.2%达到 16%，净利率同比下降 3.1%达到 12%。**费用管理明显改善：** 销售费用率同比减少 2.2%，管理费用率同比减少 0.7%，财务费用率同比减少 0.3%。**营运能力小幅优化：** 存货周转天数同比持平，应收账款周转天数同比减少 8 天。**固定资产和行业投资均有回落：** 固定资产占比同比减少 4.4%达到 34.2%，在建工程占比同比减少 2.4%达到 12.7%。**资产结构有待改善：** 资产负债率同比上升 1.7%达到 59.2%。
- **2022Q1 营收向好，盈利能力同比回落但环比提升：** 营收同比增加 9.3%，归母净利润同比减少 26.1%，毛利率同比下降 7.9%达到 19.3%，净利率同比下降 5.7%达到 12.1%。**费用管理小幅改善：** 销售费用率同比减少 1.6%，管理费用率同比减少 0.5%，财务费用率同比增加 0.3%。**营运能力仍待优化：** 存货周转天数同比增加 17 天，应收账款周转天数同比减少 1 天。**固定资产有所下滑，行业投资小幅提升：** 固定资产占比同比减少 3.6%达到 32.5%，在建工程占比同比增加 0.1%达到 0.1%。**资产结构仍待改善：** 资产负债率同比上升 2.5%达到 59.9%。

图表 144：聚氨酯行业营收及增速(亿元)



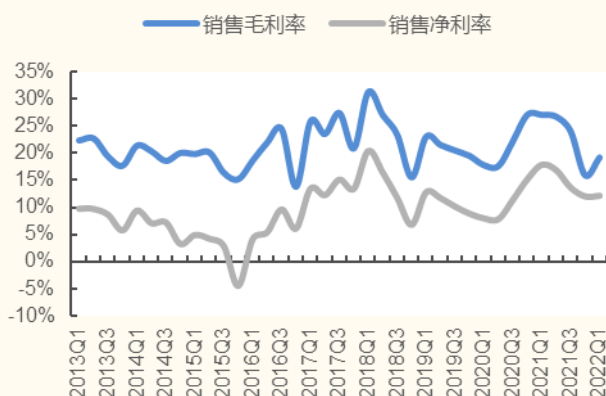
来源：WIND、国金证券研究所

图表 145：聚氨酯行业净利润及增速(亿元)



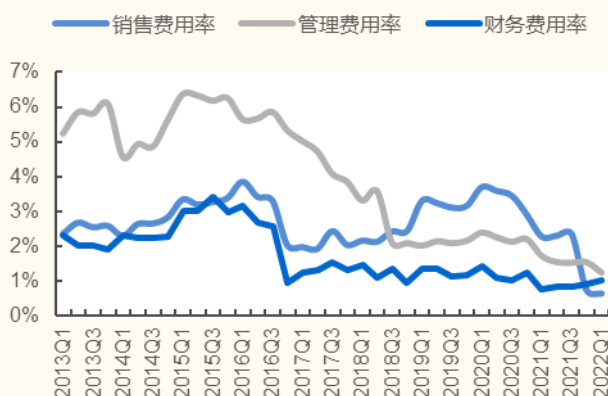
来源：WIND、国金证券研究所

图表 146：聚氨酯行业销售毛利率和净利率情况



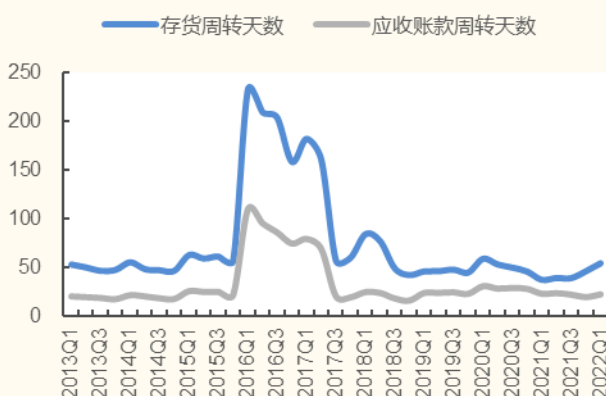
来源：WIND、国金证券研究所

图表 147：聚氨酯行业期间费用率情况



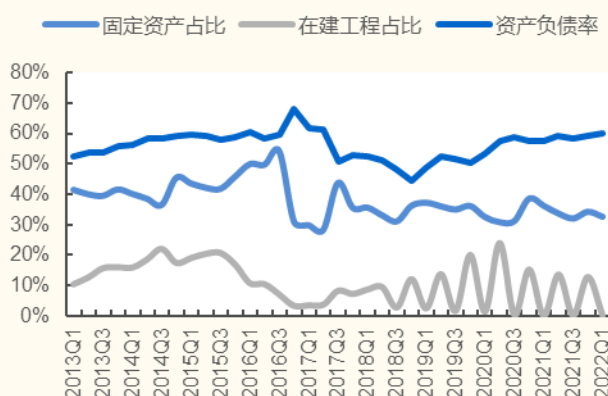
来源：WIND、国金证券研究所

图表 148：聚氨酯行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 149：聚氨酯行业资产规模和结构情况



来源：WIND、国金证券研究所

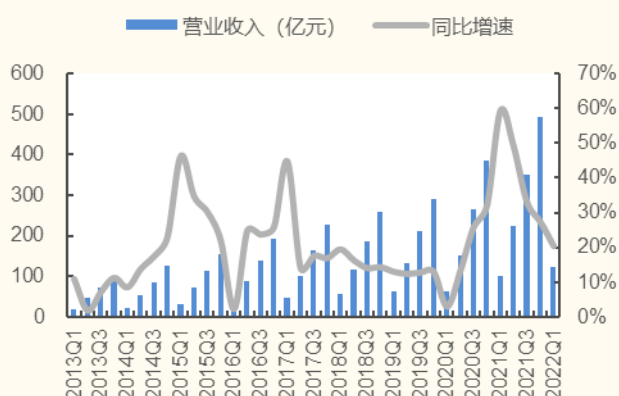
3.19 玻纤

- **2021 年整体业绩和盈利能力同步向上：** 营收同比增加 27.4%，归母净利润同比增加 101.7%，毛利率同比上升 7%达到 36.6%，净利率同比上升 8.8%达到 22.7%。**费用管理小幅改善：** 销售费用率同比减少 0.5%，管理费用率同比增加 1%，财务费用率同比减少 0.6%。**营运能力有所优化：** 存货周转天数同比减少 6 天，应收账款周转天数同比减少 7 天。**固定资产小幅提升，**

行业投资均有回落：固定资产占比同比增加 1.4%达到 51.6%，在建工程占比同比减少 0.3%达到 4.8%。**资产结构有所改善：**资产负债率同比下降 1.9%达到 50%。

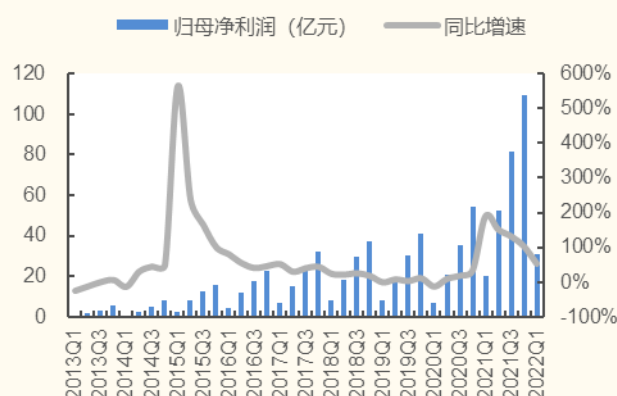
- **2022Q1 业绩和盈利能力继续改善：**营收同比增加 20.5%，归母净利润同比增加 51.4%，毛利率同比上升 0.6%达到 36.9%，净利率同比上升 5.7%达到 25.8%。**费用管理小幅改善：**销售费用率同比减少 0.3%，管理费用率同比减少 0.5%，财务费用率同比减少 0.1%。**营运能力仍待优化：**存货周转天数同比增加 6 天，应收账款周转天数同比减少 2 天。**固定资产有略有增长，行业投资暂无变化：**固定资产占比同比增加 0.6%达到 48.1%，在建工程占比同比持平。**资产结构继续改善：**资产负债率同比下降 1.8%达到 49.9%。

图表 150：玻纤行业营收及增速(亿元)



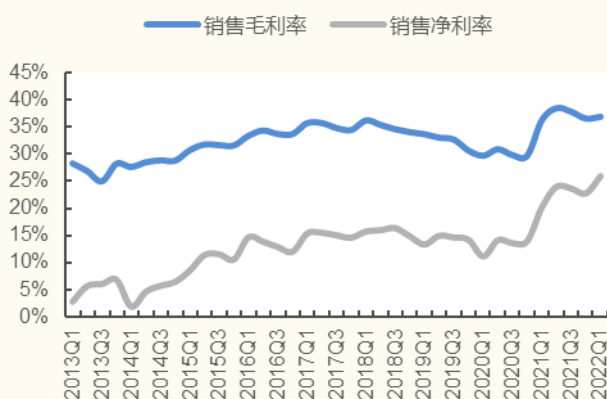
来源：WIND、国金证券研究所

图表 151：玻纤行业净利润及增速(亿元)



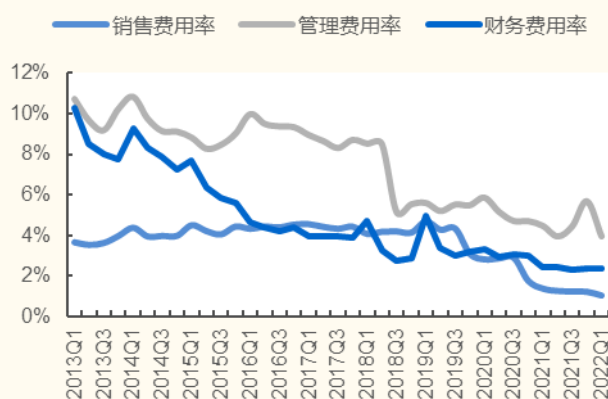
来源：WIND、国金证券研究所

图表 152：玻纤行业销售毛利率和净利率情况



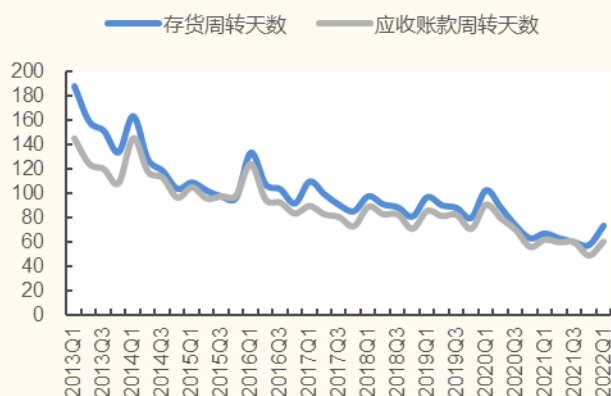
来源：WIND、国金证券研究所

图表 153：玻纤行业期间费用率情况



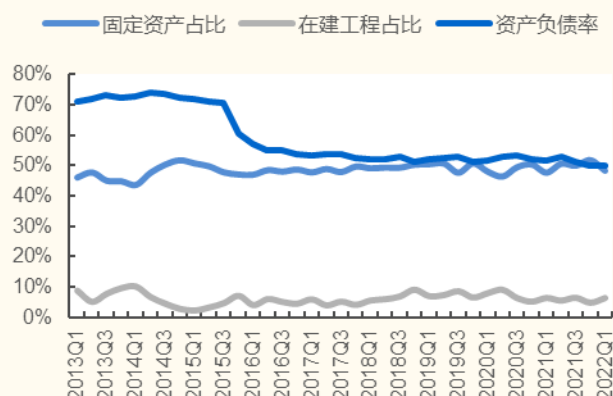
来源：WIND、国金证券研究所

图表 154：玻纤行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 155：玻纤行业资产规模和结构情况

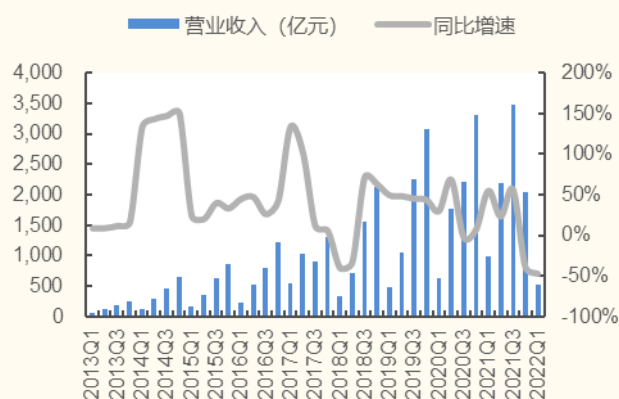


来源：WIND、国金证券研究所

3.20 其他化学制品

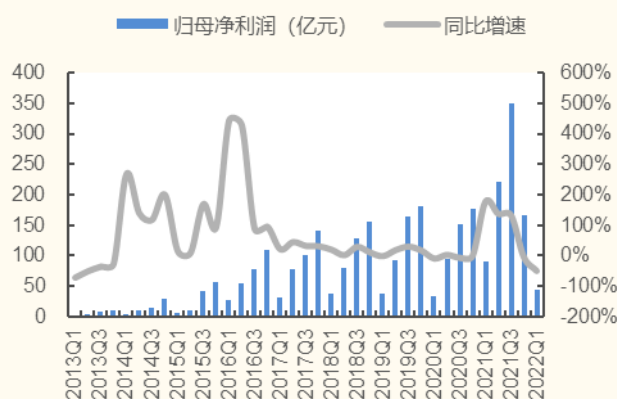
- **2021 年整体业绩和盈利能力均有所下滑：** 营收同比减少 38.2%，归母净利润同比减少 6.7%，毛利率同比下降 0.7% 达到 17.3%，净利率同比上升 4.1% 达到 6.7%。**费用管理明显改善：** 销售费用率同比减少 1.1%，管理费用率同比减少 1.6%，财务费用率同比减少 0.5%。**营运能力显著优化：** 存货周转天数同比减少 21 天，应收账款周转天数同比减少 22 天。**固定资产小幅回落，行业投资有所提升：** 固定资产占比同比减少 2.8% 达到 22.9%，在建工程占比同比增加 5.6% 达到 12%。**资产结构有待改善：** 资产负债率同比上升 7.9% 达到 49.2%。
- **2022Q1 整体业绩和盈利能力均有所下滑：** 营收同比减少 46.8%，归母净利润同比减少 51.4%，毛利率同比下降 2.9% 达到 19%，净利率同比下降 0.8% 达到 9.1%。**费用管理小幅改善：** 销售费用率同比减少 0.9%，管理费用率同比减少 1%，财务费用率同比增加 0.3%。**营运能力继续优化：** 存货周转天数同比减少 4 天，应收账款周转天数同比减少 16 天。**固定资产和行业投资均有回落：** 固定资产占比同比减少 2.1% 达到 21.7%，在建工程占比同比减少 0.4% 达到 1.8%。**资产结构仍待改善：** 资产负债率同比上升 7.7% 达到 50.5%。

图表 156：其他化学制品行业营收及增速(亿元)



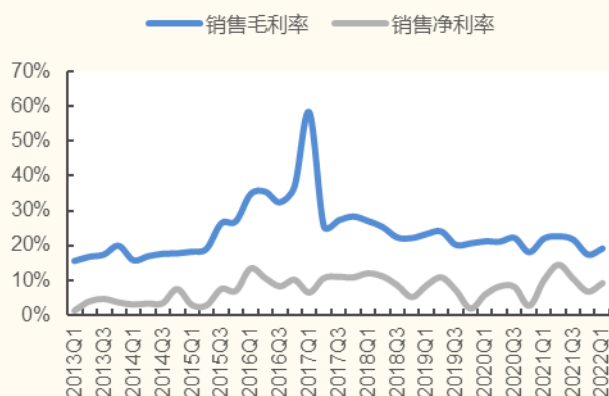
来源：WIND、国金证券研究所

图表 157：其他化学制品行业净利润及增速(亿元)



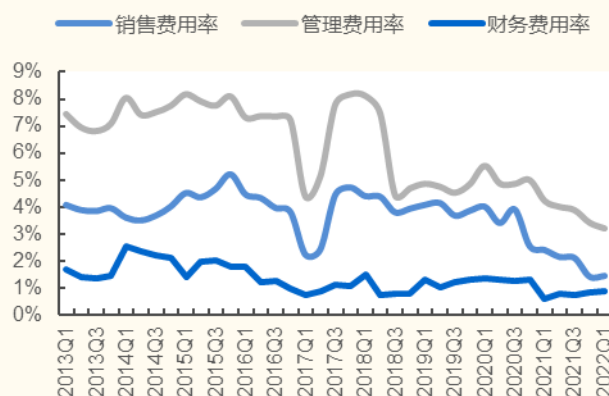
来源：WIND、国金证券研究所

图表 158：其他化学制品行业销售毛利率和净利率情况



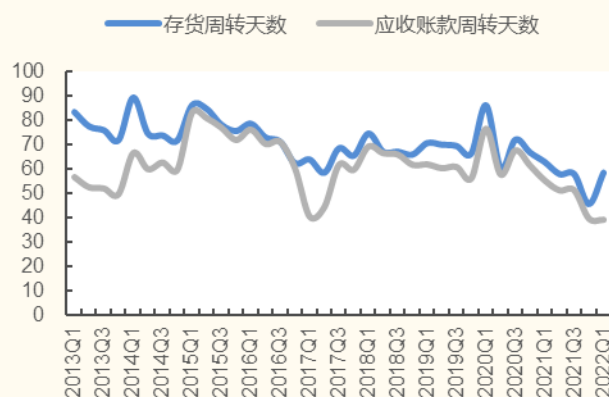
来源：WIND、国金证券研究所

图表 159：其他化学制品行业期间费用率情况



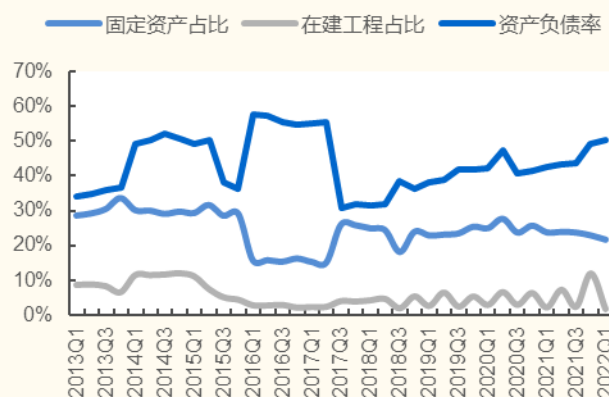
来源：WIND、国金证券研究所

图表 160：其他化学制品行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 161：其他化学制品行业资产规模和结构情况

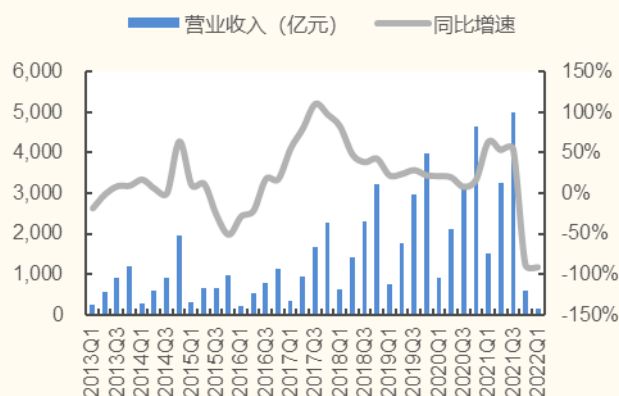


来源：WIND、国金证券研究所

3.21 涤纶

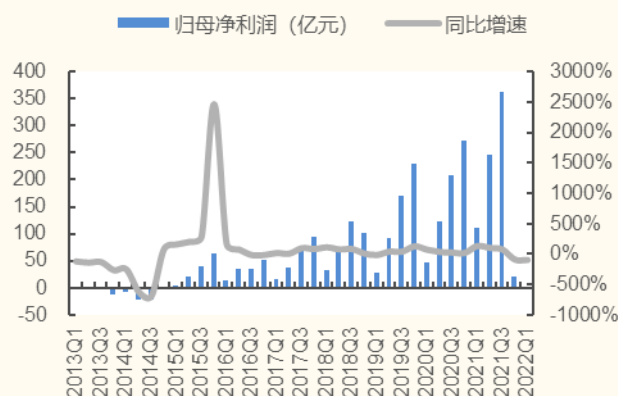
- **2021 年整体业绩和盈利能力均有所下滑：** 营收同比减少 87.4%，归母净利润同比减少 92.8%，毛利率同比上升 2%达到 10.7%，净利率同比下降 10.9%达到-5%。**费用管理有待改善：** 销售费用率同比增加 0.1%，管理费用率同比增加 0.6%，财务费用率同比减少 0.3%。**营运能力小幅优化：** 存货周转天数同比减少 27 天，应收账款周转天数同比增加 4 天。**固定资产和行业投资均有下滑：** 固定资产占比同比减少 0.1%达到 44.2%，在建工程占比同比减少 10.8%达到 6.1%。**资产结构显著改善：** 资产负债率同比下降 12.9%达到 55%。
- **2022Q1 整体业绩和盈利能力均有所下滑：** 营收同比减少 90.6%，归母净利润同比减少 97.5%，毛利率同比下降 5.4%达到 9.5%，净利率同比下降 7%达到 2%。**费用管理仍待改善：** 销售费用率同比增加 0.1%，管理费用率同比增加 1.1%，财务费用率同比减少 0.1%。**营运能力有待优化：** 存货周转天数同比减少 0 天，应收账款周转天数同比增加 6 天。**固定资产和行业投资均有提升：** 固定资产占比同比增加 0.3%达到 41%，在建工程占比同比增加 1.2%达到 1.8%。**资产结构有所改善：** 资产负债率同比下降 10%达到 59.1%。

图表 162: 涤纶行业营收及增速(亿元)



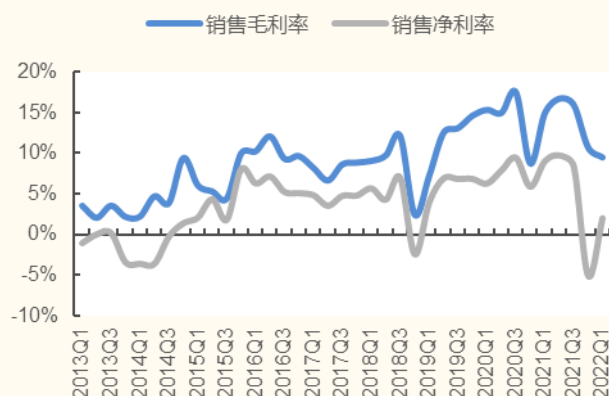
来源: WIND、国金证券研究所

图表 163: 涤纶行业净利润及增速(亿元)



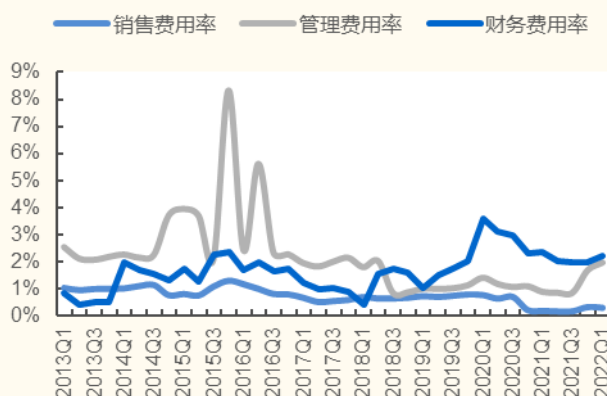
来源: WIND、国金证券研究所

图表 164: 涤纶行业销售毛利率和净利率情况



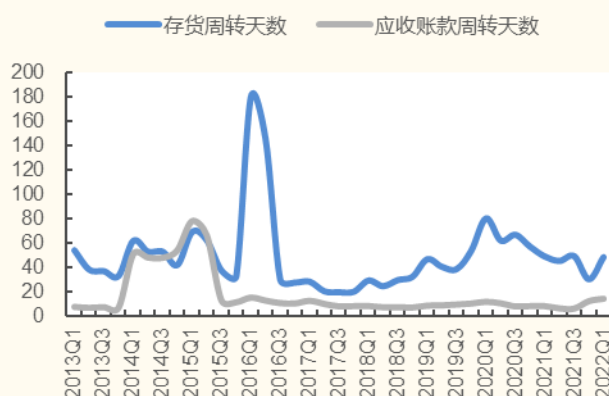
来源: WIND、国金证券研究所

图表 165: 涤纶行业期间费用率情况



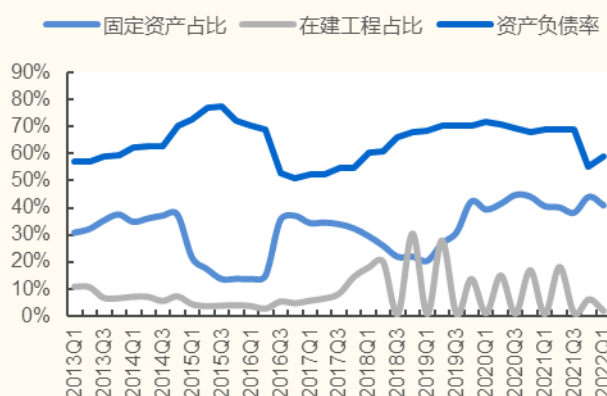
来源: WIND、国金证券研究所

图表 166: 涤纶行业存货和应收账款周转情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表 167: 涤纶行业资产规模和结构情况



来源: WIND、国金证券研究所

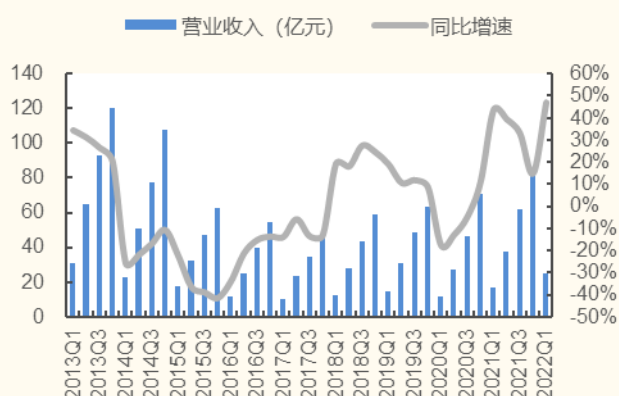
3.22 维纶

- **2021 年整体业绩和盈利能力均有提升:** 营收同比增加 14.9%, 归母净利润同比增加 60.7%, 毛利率同比上升 6.4% 达到 24.9%, 净利率同比上升 3.4% 达到 12.1%。**费用管理有待改善:** 销售费用率同比增加 0.1%, 管理费用率同比增加 0.9%, 财务费用率同比减少 0.2%。**营运能力有待优化:** 存货周转天数同比增加 8 天, 应收账款周转天数同比增加 1 天。**固定资产有所下**

滑，行业投资小幅增长：固定资产占比同比减少 5.7%达到 32.4%，在建工程占比同比增加 3.3%达到 10.2%。资产结构略有改善：资产负债率同比下降 1.4%达到 45.4%。

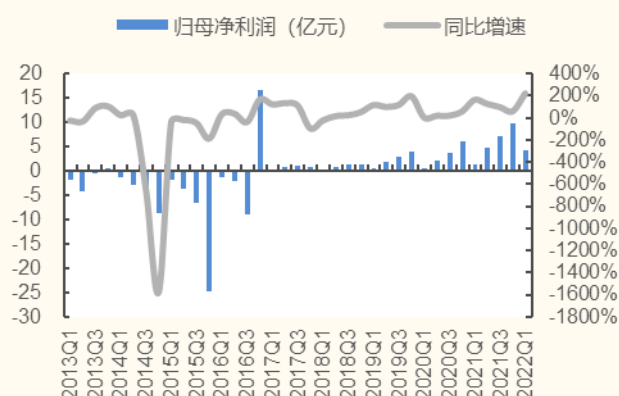
- **2022Q1 整体业绩和盈利能力继续向好：**营收同比增加 47%，归母净利润同比增加 221.9%，毛利率同比上升 9.9%达到 29%，净利率同比上升 9%达到 16.6%。**费用管理有所改善：**销售费用率同比减少 0.2%，管理费用率同比减少 1%，财务费用率同比减少 0.8%。**营运能力仍待优化：**存货周转天数同比增加 9 天，应收账款周转天数同比减少 2 天。**固定资产有所下滑，行业投资小幅增长：**固定资产占比同比减少 6%达到 31.6%，在建工程占比同比增加 2.7%达到 9.7%。**资产结构继续改善：**资产负债率同比下降 3%达到 45.4%。

图表 168：维纶行业营收及增速(亿元)



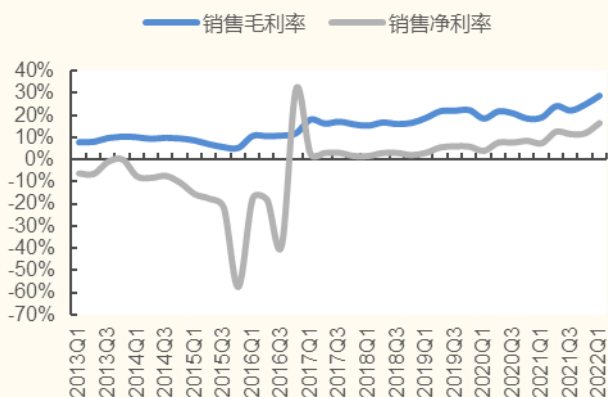
来源：WIND、国金证券研究所

图表 169：维纶行业净利润及增速(亿元)



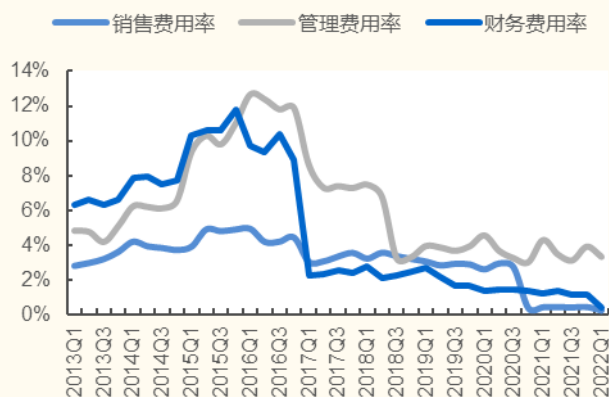
来源：WIND、国金证券研究所

图表 170：维纶行业销售毛利率和净利率情况



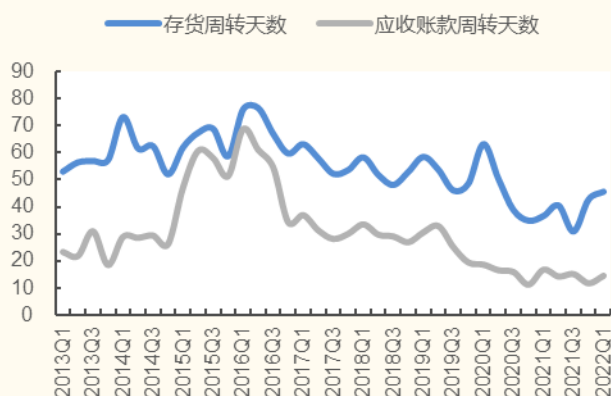
来源：WIND、国金证券研究所

图表 171：维纶行业期间费用率情况



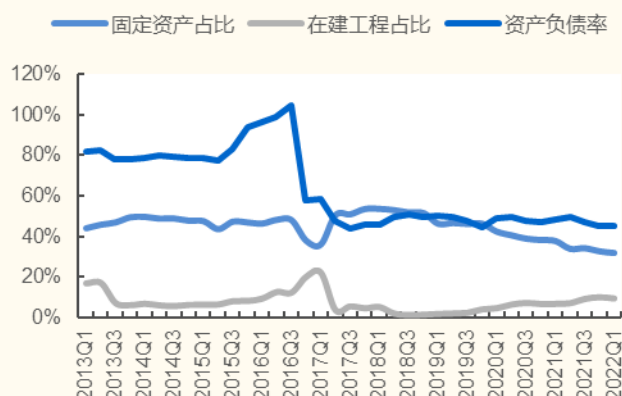
来源：WIND、国金证券研究所

图表 172：维纶行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 173：维纶行业资产规模和结构情况

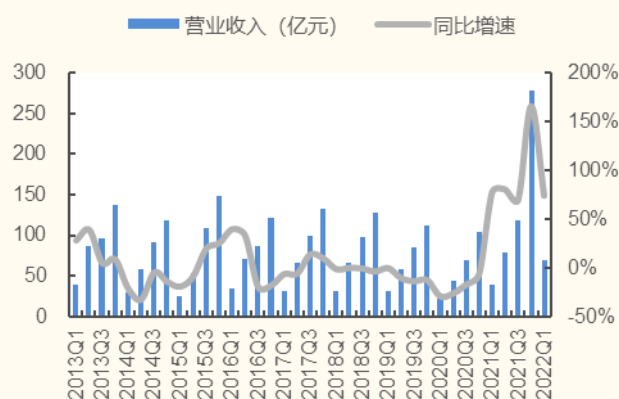


来源：WIND、国金证券研究所

3.23 粘胶

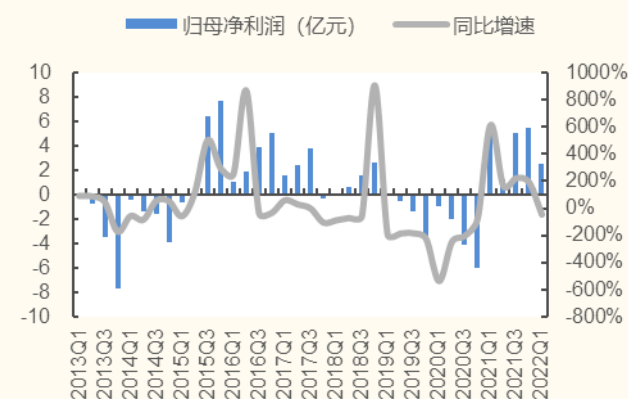
- **2021 年整体业绩和盈利能力均有改善：** 营收同比增加 166.2%，归母净利润同比增加 191.2%，毛利率同比上升 7.1%达到 17%，净利率同比上升 2.7%达到-2.8%。**费用管理小幅改善：** 销售费用率同比减少 0.2%，管理费用率同比增加 1.1%，财务费用率同比减少 4.6%。**营运能力小幅优化：** 存货周转天数同比减少 46 天，应收账款周转天数同比增加 31 天。**固定资产小幅提升，行业投资有所下滑：** 固定资产占比同比增加 0.2%达到 51.4%，在建工程占比同比减少 1.5%达到 1.9%。**资产结构显著改善：** 资产负债率同比下降 12.4%达到 51.5%。
- **2022Q1 营收向好但盈利能力有所下滑：** 营收同比增加 74.1%，归母净利润同比减少 48.2%，毛利率同比下降 7.1%达到 16.3%，净利率同比下降 7.8%达到 4.7%。**费用管理仍待改善：** 销售费用率同比减少 0.1%，管理费用率同比增加 2.1%，财务费用率同比减少 2.6%。**营运能力显著优化：** 存货周转天数同比减少 30 天，应收账款周转天数同比减少 17 天。**固定资产有所提升，行业投资暂无变化：** 固定资产占比同比增加 2.4%达到 50.9%，在建工程占比同比持平。**资产结构明显改善：** 资产负债率同比下降 12.5%达到 50.3%。

图表 174：粘胶行业营收及增速(亿元)



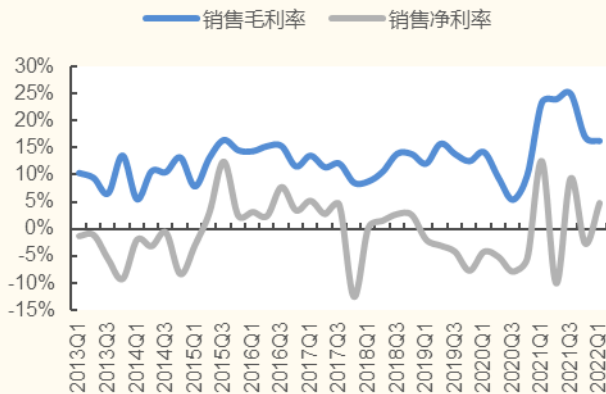
来源：WIND、国金证券研究所

图表 175：粘胶行业净利润及增速(亿元)



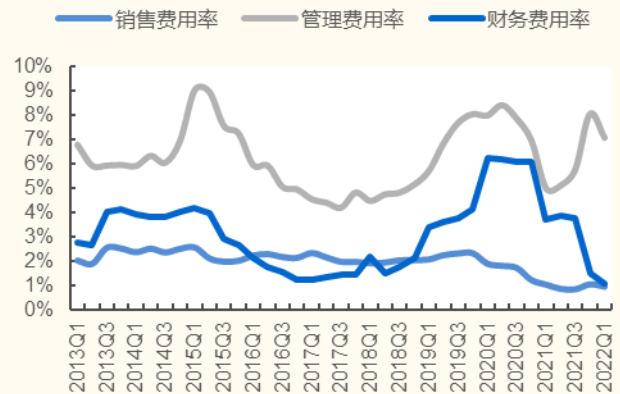
来源：WIND、国金证券研究所

图表 176：粘胶行业销售毛利率和净利率情况



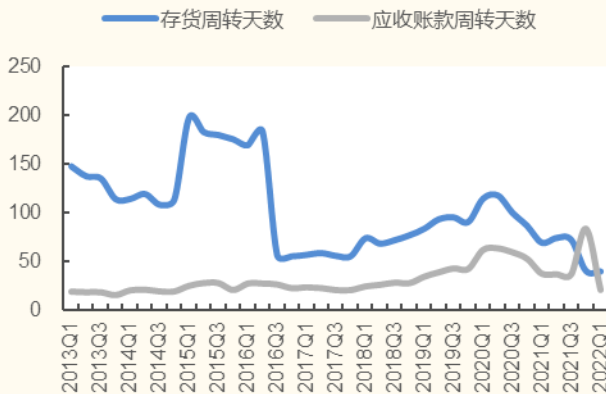
来源：WIND、国金证券研究所

图表 177：粘胶行业期间费用率情况



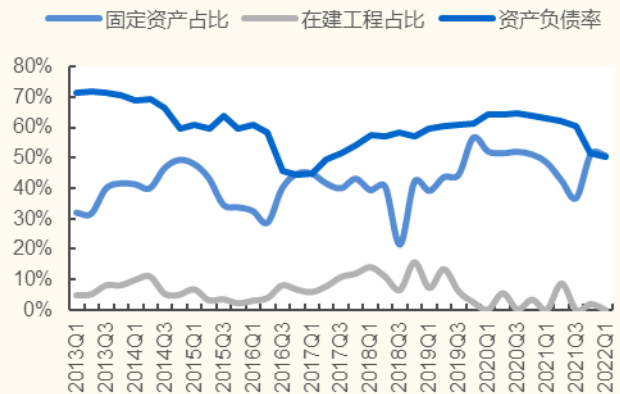
来源：WIND、国金证券研究所

图表 178：粘胶行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 179：粘胶行业资产规模和结构情况

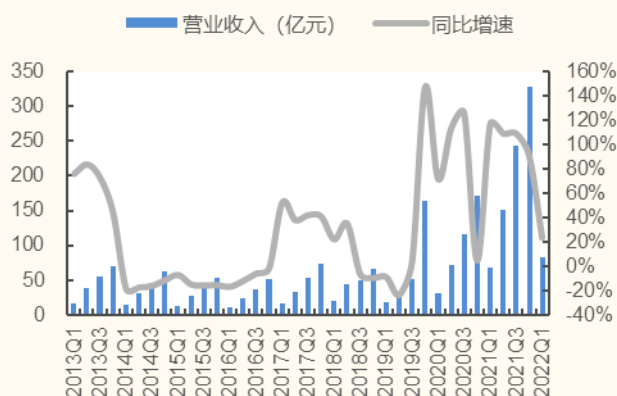


来源：WIND、国金证券研究所

3.24 氨纶

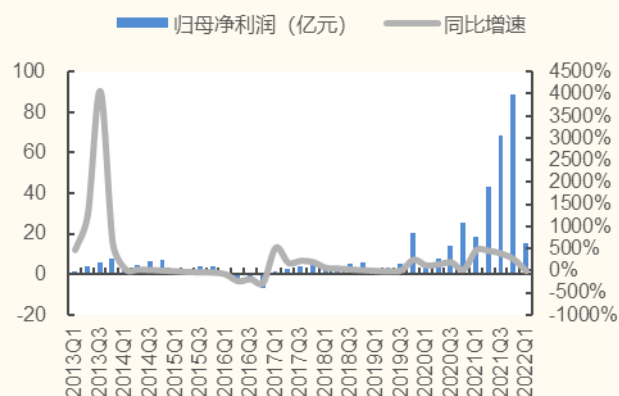
- **2021 年整体业绩和盈利能力同步向上：** 营收同比增加 90.9%，归母净利润同比增加 250.5%，毛利率同比上升 13.9%达到 38.5%，净利率同比上升 12.7%达到 27.7%。**费用管理有所改善：** 销售费用率同比减少 0.4%，管理费用率同比减少 0.7%，财务费用率同比减少 0.3%。**营运能力小幅优化：** 存货周转天数同比减少 1 天，应收账款周转天数同比减少 18 天。**固定资产回落，行业投资小幅提升：** 固定资产占比同比减少 8.3%达到 26.8%，在建工程占比同比增加 1.7%达到 5.2%。**资产结构显著改善：** 资产负债率同比下降 3.4%达到 36.8%。
- **2022Q1 营收向好但盈利能力有所下滑：** 营收同比增加 23.7%，归母净利润同比减少 17%，毛利率同比下降 9.6%达到 28.5%，净利率同比下降 9.1%达到 18.3%。**费用管理仍待改善：** 销售费用率同比持平，管理费用率同比增加 0.3%，财务费用率同比增加 0.3%。**营运能力仍待优化：** 存货周转天数同比增加 19 天，应收账款周转天数同比增加 4 天。**固定资产继续回落，行业投资小幅提高：** 固定资产占比同比减少 7.2%达到 23.9%，在建工程占比同比增加 1.8%达到 5.5%。**资产结构持续改善：** 资产负债率同比下降 6.1%达到 33.1%。

图表 180: 氨纶行业营收及增速(亿元)



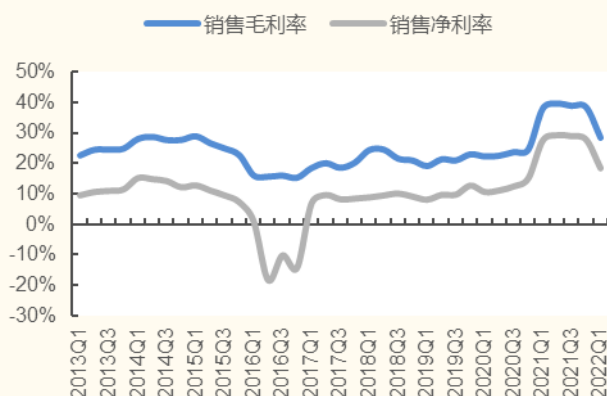
来源: WIND、国金证券研究所

图表 181: 氨纶行业净利润及增速(亿元)



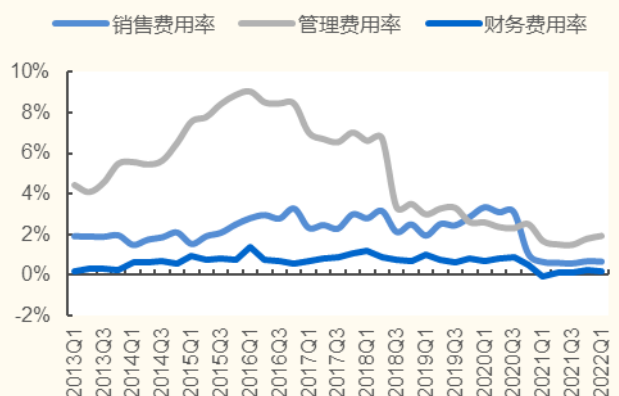
来源: WIND、国金证券研究所

图表 182: 氨纶行业销售毛利率和净利率情况



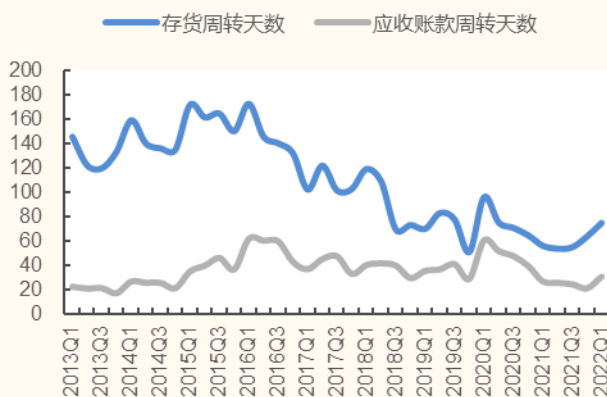
来源: WIND、国金证券研究所

图表 183: 氨纶行业期间费用率情况



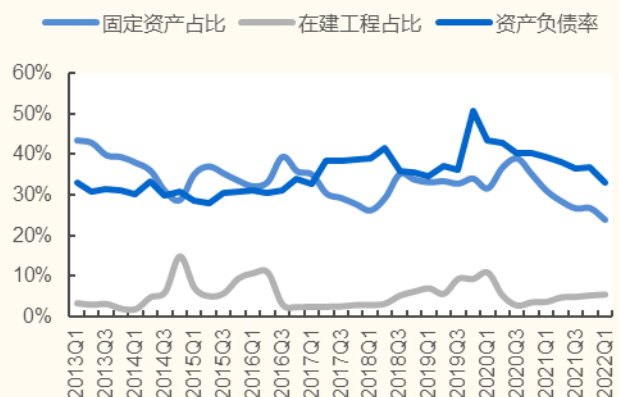
来源: WIND、国金证券研究所

图表 184: 氨纶行业存货和应收账款周转情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表 185: 氨纶行业资产规模和结构情况



来源: WIND、国金证券研究所

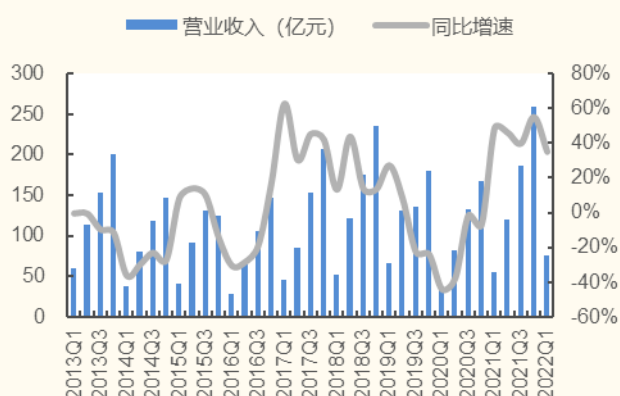
3.25 其他纤维

- **2021 年整体业绩和盈利能力同步向上:** 营收同比增加 55%, 归母净利润同比增加 138.1%, 毛利率同比上升 4.2%达到 24.7%, 净利率同比上升 4.8%达到 13.7%。**费用管理有所改善:** 销售费用率同比减少 0.2%, 管理费用率同比减少 1.2%, 财务费用率同比减少 0.3%。**营运能力明显优化:** 存货周转天数同比减少 11 天, 应收账款周转天数同比减少 8 天。**固定资产**

有所回落，行业投资显著提升：固定资产占比同比减少 2.7%达到 21%，在建工程占比同比增加 4.3%达到 10.8%。资产结构略有改善：资产负债率同比下降 1.4%达到 54.8%。

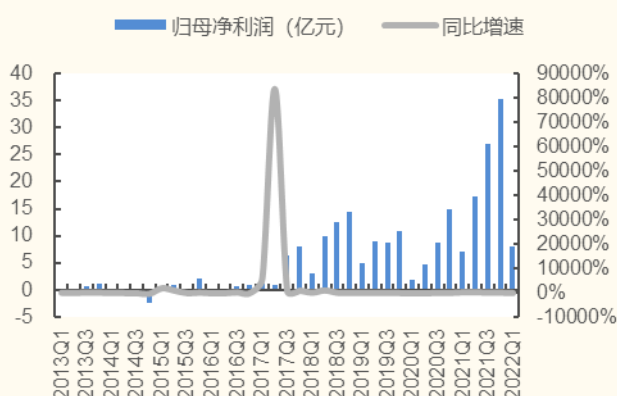
- **2022Q1 业绩向好但盈利能力有所下滑：**营收同比增加 35%，归母净利润同比增加 12.4%，毛利率同比下降 4%达到 19.9%，净利率同比下降 2.6%达到 10.6%。**费用管理继续改善：**销售费用率同比减少 0.1%，管理费用率同比减少 0.5%，财务费用率同比减少 0.5%。**营运能力持续优化：**存货周转天数同比减少 5 天，应收账款周转天数同比减少 6 天。**固定资产继续回落，行业投资小幅提高：**固定资产占比同比减少 2.1%达到 18.8%，在建工程占比同比增加 2.7%达到 10.2%。**资产结构持续改善：**资产负债率同比下降 3.6%达到 52.8%。

图表 186：其他纤维行业营收及增速(亿元)



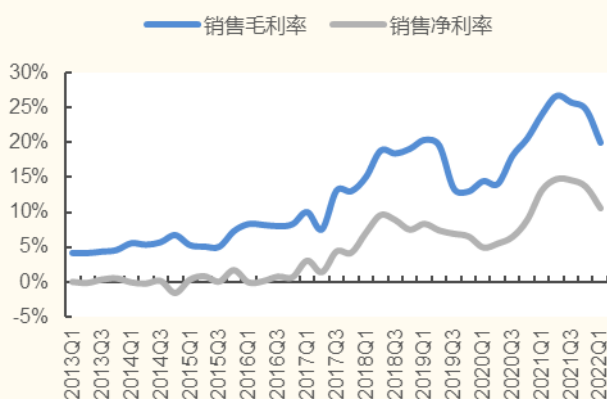
来源：WIND、国金证券研究所

图表 187：其他纤维行业净利润及增速(亿元)



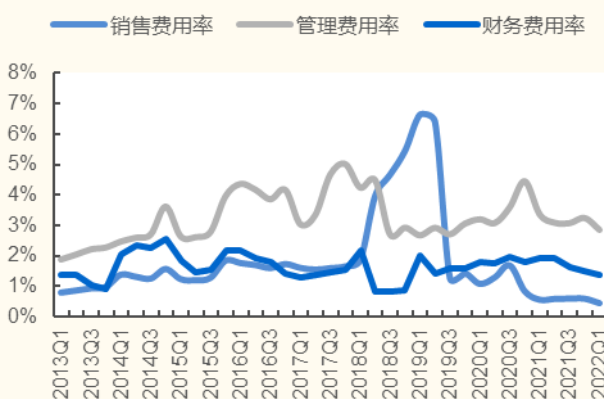
来源：WIND、国金证券研究所

图表 188：其他纤维行业销售毛利率和净利率情况



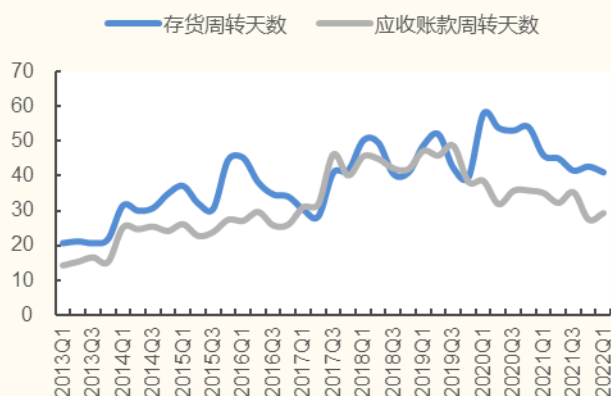
来源：WIND、国金证券研究所

图表 189：其他纤维行业期间费用率情况



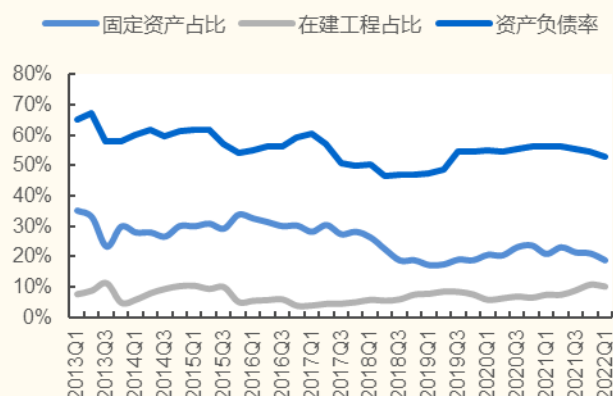
来源：WIND、国金证券研究所

图表 190：其他纤维行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 191：其他纤维行业资产规模和结构情况

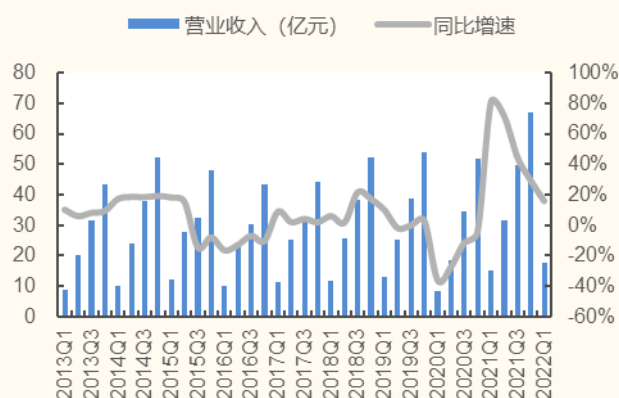


来源：WIND、国金证券研究所

3.26 合成革

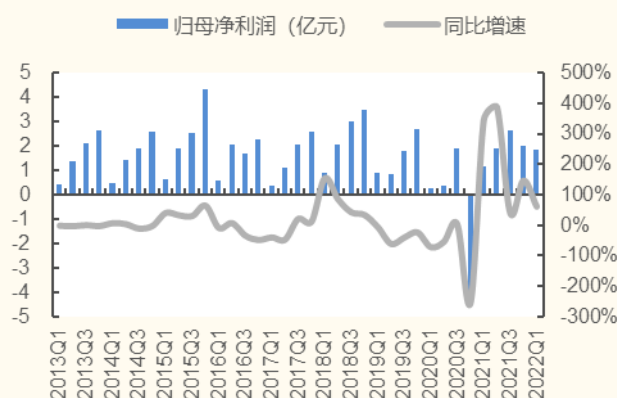
- **2021 年整体业绩向好，但盈利能力改善一般：** 营收同比增加 29.6%，归母净利润同比增加 147.9%，毛利率同比下降 3.2%达到 19.6%，净利率同比上升 10.9%达到 3%。**费用管理有所改善：** 销售费用率同比减少 0.1%，管理费用率同比减少 0.8%，财务费用率同比减少 0.5%。**营运能力有待优化：** 存货周转天数同比增加 3 天，应收账款周转天数同比减少 7 天。**固定资产有所回落，行业投资显著提升：** 固定资产占比同比减少 2.6%达到 39.6%，在建工程占比同比增加 2.9%达到 9.3%。**资产结构有待改善：** 资产负债率同比上升 1.4%达到 37.9%。
- **2022Q1 收入增长但盈利能力有所下滑：** 营收同比增加 16.3%，归母净利润同比增加 62.6%，毛利率同比下降 6.7%达到 16.8%，净利率同比上升 3.7%达到 11.1%。**费用管理继续改善：** 销售费用率同比增加 0.1%，管理费用率同比减少 0.5%，财务费用率同比增加 0.3%。**营运能力仍待优化：** 存货周转天数同比增加 15 天，应收账款周转天数同比减少 6 天。**固定资产继续回落，行业投资小幅提高：** 固定资产占比同比减少 3.9%达到 37.2%，在建工程占比同比增加 2.1%达到 9.9%。**资产结构仍待改善：** 资产负债率同比上升 2.7%达到 38.8%。

图表 192：合成革行业营收及增速(亿元)



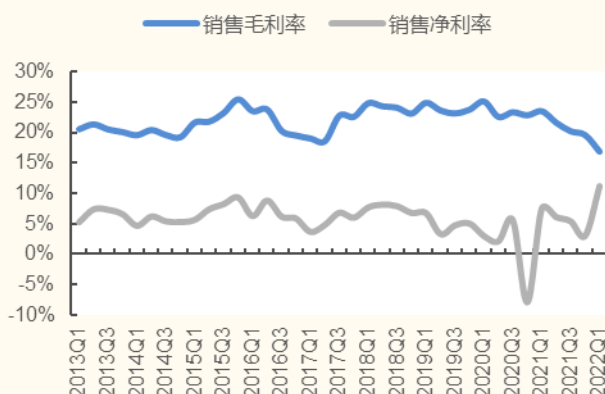
来源：WIND、国金证券研究所

图表 193：合成革行业净利润及增速(亿元)



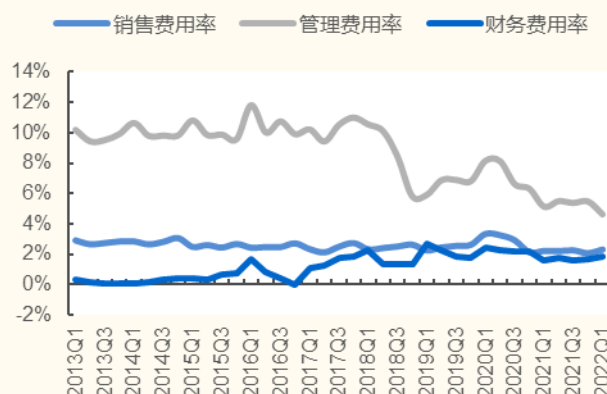
来源：WIND、国金证券研究所

图表 194：合成革行业销售毛利率和净利率情况



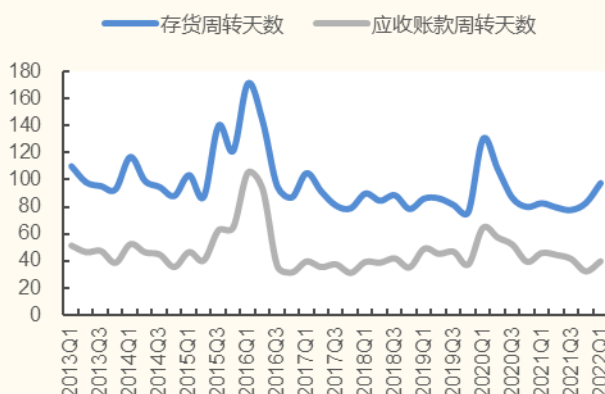
来源：WIND、国金证券研究所

图表 195：合成革行业期间费用率情况



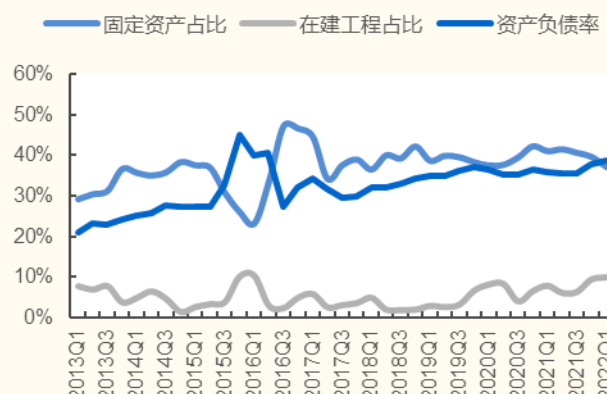
来源：WIND、国金证券研究所

图表 196：合成革行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 197：合成革行业资产规模和结构情况

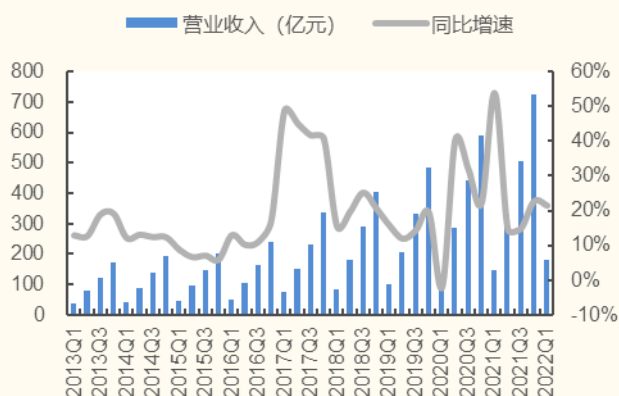


来源：WIND、国金证券研究所

3.27 改性塑料

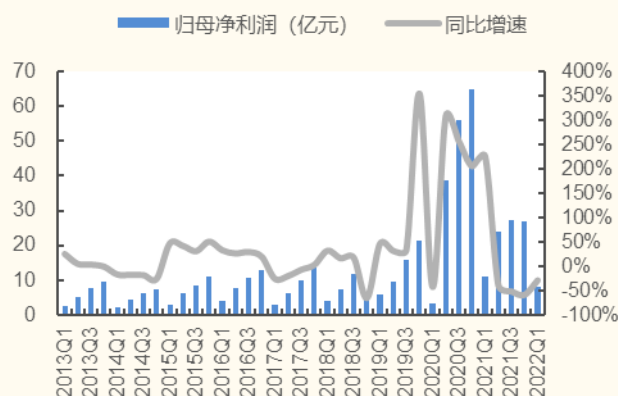
- **2021 年收入向好但盈利能力有所回落：** 营收同比增加 22.8%，归母净利润同比减少 58.5%，毛利率同比下降 1.1%达到 13.1%，净利率同比下降 5.6%达到 -0.1%。**费用管理有待改善：** 销售费用率同比减少 0.3%，管理费用率同比增加 0.1%，财务费用率同比增加 0.2%。**营运能力小幅优化：** 存货周转天数同比减少 3 天，应收账款周转天数同比持平。**固定资产有所回落，行业投资显著增加：** 固定资产占比同比减少 6.1%达到 22%，在建工程占比同比增加 8.7%达到 12.1%。**资产结构有待改善：** 资产负债率同比上升 8%达到 56.9%。
- **2022Q1 营收向好但盈利能力有所下滑：** 营收同比增加 21.5%，归母净利润同比减少 28.5%，毛利率同比下降 3%达到 15.3%，净利率同比下降 2.7%达到 4.8%。**费用管理仍待改善：** 销售费用率同比减少 0.7%，管理费用率同比增加 0.7%，财务费用率同比增加 0.1%。**营运能力仍待优化：** 存货周转天数同比增加 1 天，应收账款周转天数同比增加 3 天。**固定资产有所回落，行业投资显著增加：** 固定资产占比同比减少 6%达到 20.3%，在建工程占比同比增加 9%达到 12.7%。**资产结构仍待改善：** 资产负债率同比上升 7.1%达到 58%。

图表 198：改性塑料行业营收及增速(亿元)



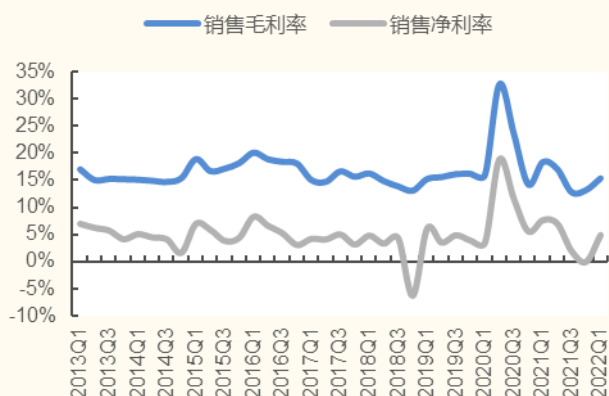
来源：WIND、国金证券研究所

图表 199：改性塑料行业净利润及增速(亿元)



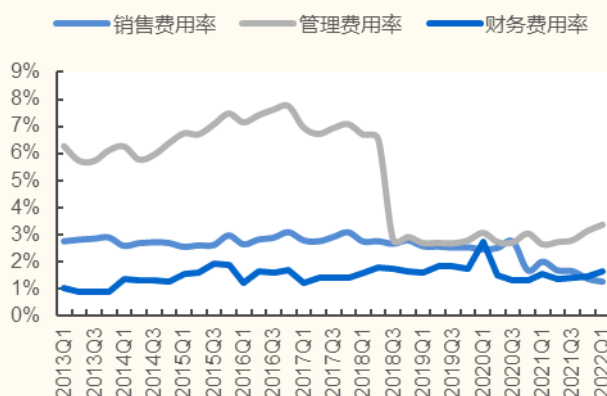
来源：WIND、国金证券研究所

图表 200：改性塑料行业销售毛利率和净利率情况



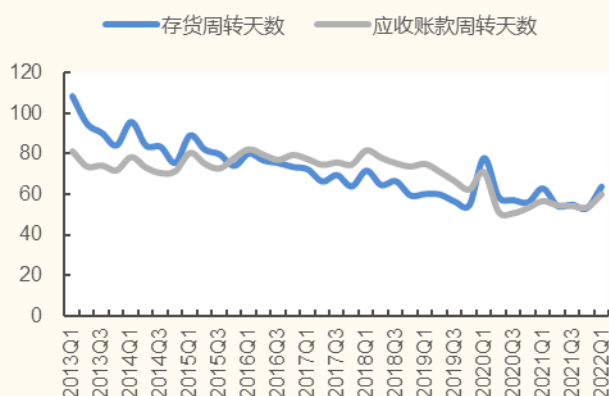
来源：WIND、国金证券研究所

图表 201：改性塑料行业期间费用率情况



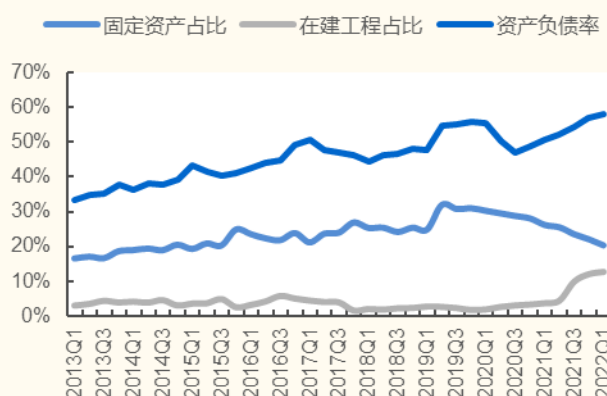
来源：WIND、国金证券研究所

图表 202：改性塑料行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 203：改性塑料行业资产规模和结构情况



来源：WIND、国金证券研究所

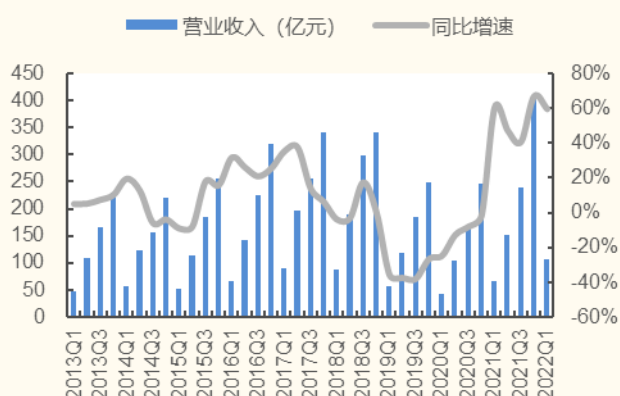
3.28 其他塑料制品

- **2021 年业绩和盈利能力均有提升：** 营收同比增加 67.2%，归母净利润同比增加 767.1%，毛利率同比下降 0.7%达到 19.1%，净利率同比上升 9.2%达到-4.3%。**费用管理小幅改善：** 销售费用率同比持平，管理费用率同比减少 0.5%，财务费用率同比增加 0.2%。**营运能力有待优化：** 存货周转天数同比增加 1 天，应收账款周转天数同比增加 13 天。**固定资产有所回落，**

行业投资显著增加：固定资产占比同比减少 3.7%达到 27.2%，在建工程占比同比增加 3.6%达到 6.8%。**资产结构有待改善：**资产负债率同比上升 4.1%达到 39%。

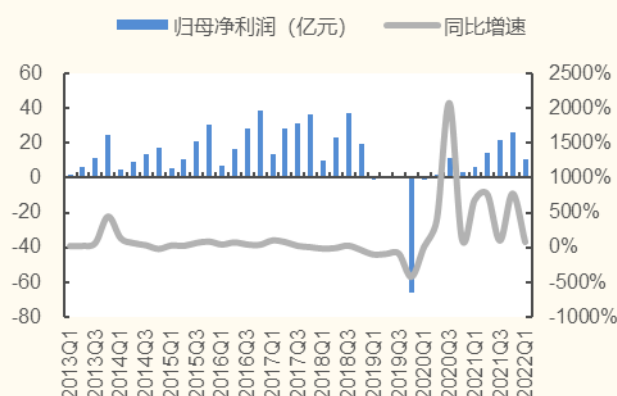
- **2022Q1 业绩和盈利能力均有改善：**营收同比增加 59.9%，归母净利润同比增加 67.7%，毛利率同比下降 0.5%达到 21.9%，净利率同比上升 0.2%达到 10.3%。**费用管理仍待改善：**销售费用率同比增加 0.2%，管理费用率同比减少 0.4%，财务费用率同比增加 0.6%。**营运能力小幅优化：**存货周转天数同比持平，应收账款周转天数同比减少 5 天。**固定资产有所回落，行业投资显著增加：**固定资产占比同比减少 4.2%达到 24.9%，在建工程占比同比增加 1.4%达到 3.9%。**资产结构仍待改善：**资产负债率同比上升 3.8%达到 37.2%。

图表 204：其他塑料制品行业营收及增速(亿元)



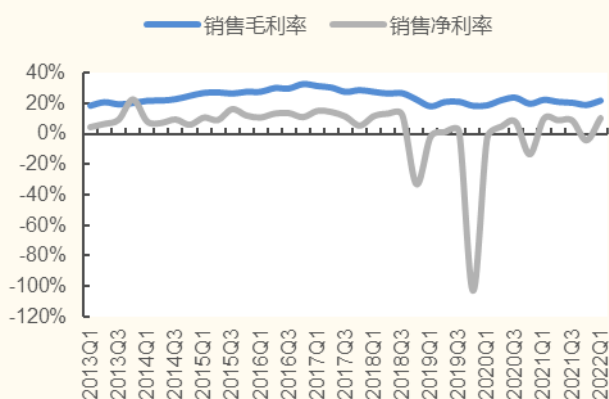
来源：WIND、国金证券研究所

图表 205：其他塑料制品行业净利润及增速(亿元)



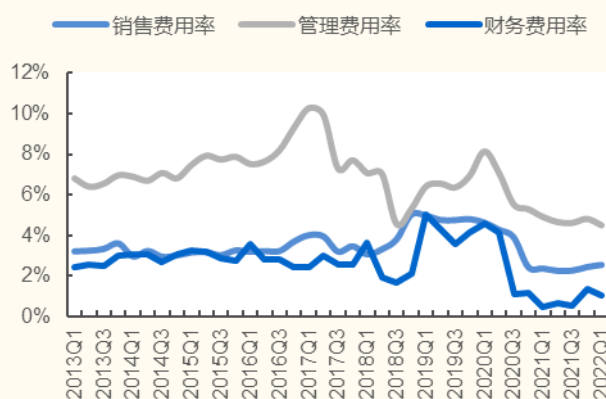
来源：WIND、国金证券研究所

图表 206：其他塑料制品行业销售毛利率和净利率情况



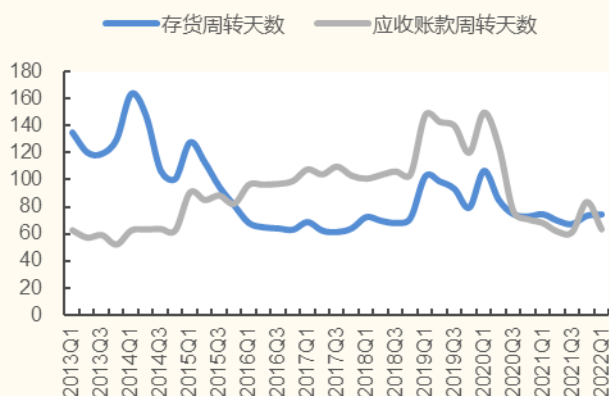
来源：WIND、国金证券研究所

图表 207：其他塑料制品行业期间费用率情况



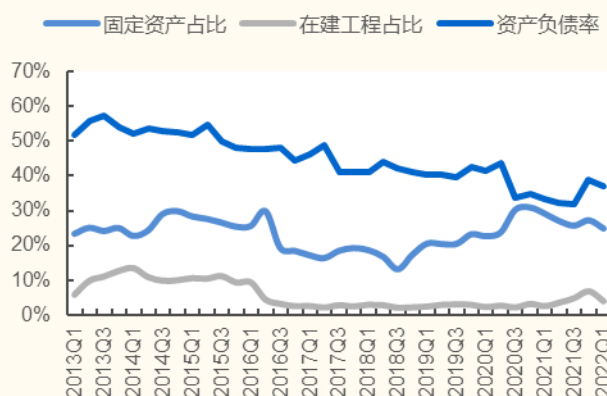
来源：WIND、国金证券研究所

图表 208：其他塑料制品行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 209：其他塑料制品行业资产规模和结构情况

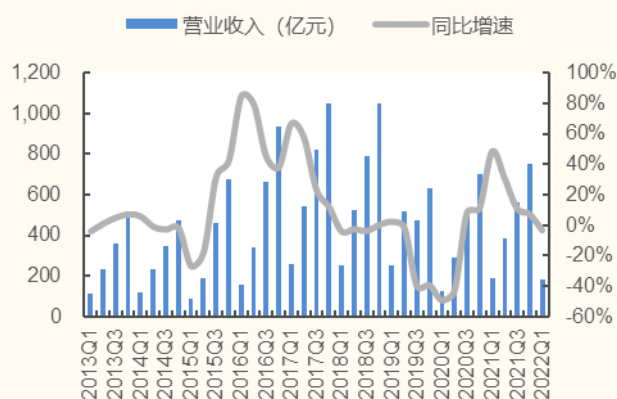


来源：WIND、国金证券研究所

3.29 轮胎

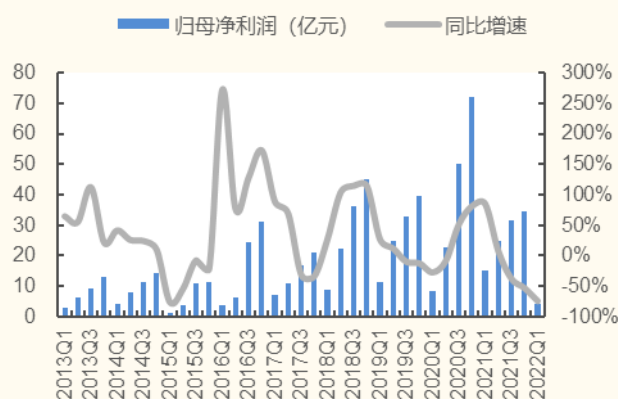
- **2021 年收入向好但盈利能力有所下滑：** 营收同比增加 7.2%，归母净利润同比减少 52.2%，毛利率同比下降 8.6%达到 16.1%，净利率同比下降 5.8%达到 4.6%。**费用管理小幅改善：** 销售费用率同比减少 1.1%，管理费用率同比减少 0.5%，财务费用率同比减少 0.8%。**营运能力有待优化：** 存货周转天数同比增加 4 天，应收账款周转天数同比增加 1 天。**固定资产有所回落，行业投资显著增加：** 固定资产占比同比减少 1.8%达到 35%，在建工程占比同比增加 2.9%达到 7.9%。**资产结构有待改善：** 资产负债率同比上升 2.8%达到 51.8%。
- **2022Q1 业绩和盈利能力同步下滑：** 营收同比减少 3.4%，归母净利润同比减少 73.7%，毛利率同比下降 6%达到 13.6%，净利率同比下降 5.9%达到 2.2%。**费用管理继续改善：** 销售费用率同比减少 0.9%，管理费用率同比增加 0.1%，财务费用率同比增加 0.5%。**营运能力仍待优化：** 存货周转天数同比增加 23 天，应收账款周转天数同比增加 7 天。**固定资产有所回落，行业投资继续增加：** 固定资产占比同比减少 0.3%达到 34.9%，在建工程占比同比增加 1.9%达到 7.3%。**资产结构仍待改善：** 资产负债率同比上升 3.1%达到 51.4%。

图表 210：轮胎行业营收及增速(亿元)



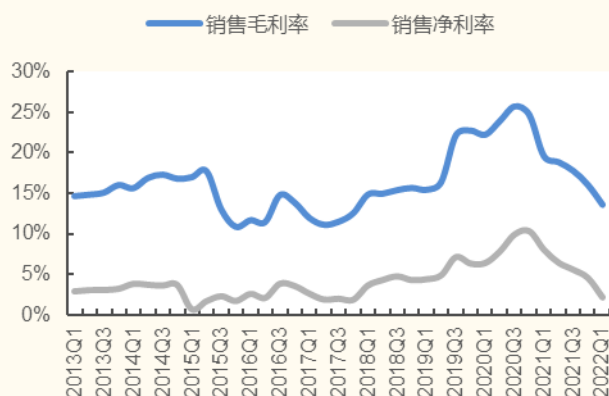
来源：WIND、国金证券研究所

图表 211：轮胎行业净利润及增速(亿元)



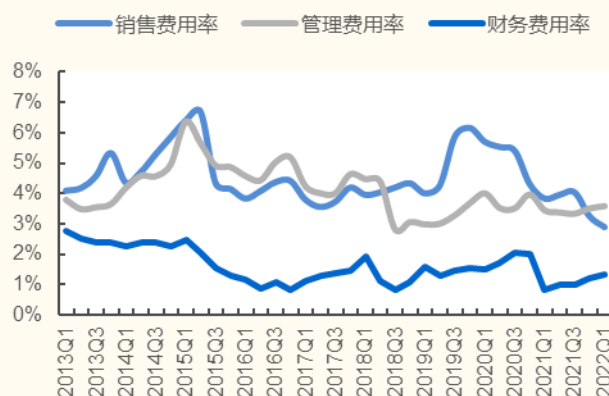
来源：WIND、国金证券研究所

图表 212：轮胎行业销售毛利率和净利率情况



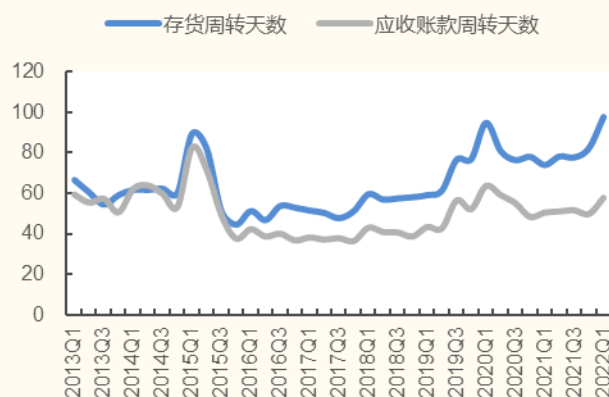
来源：WIND、国金证券研究所

图表 213：轮胎行业期间费用率情况



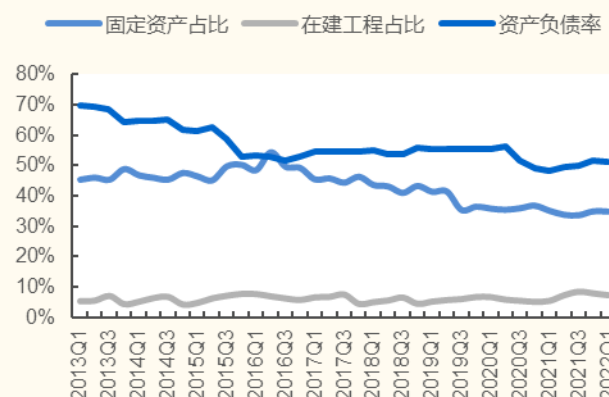
来源：WIND、国金证券研究所

图表 214：轮胎行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 215：轮胎行业资产规模和结构情况

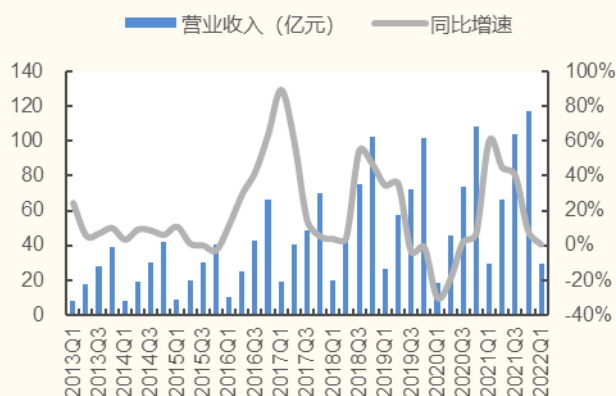


来源：WIND、国金证券研究所

3.30 其他橡胶制品

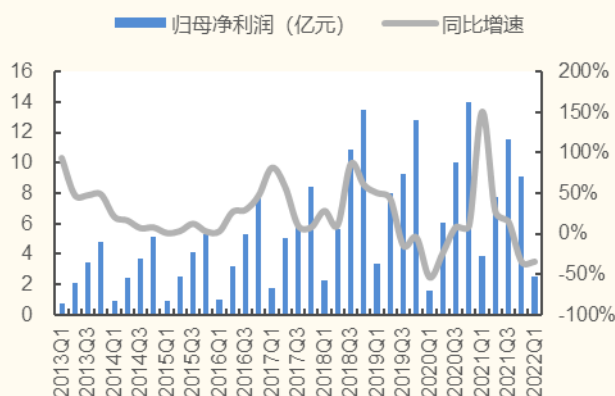
- **2021 年收入向好但盈利能力有所回落：** 营收同比增加 8.4%，归母净利润同比减少 34.9%，毛利率同比下降 5.3%达到 20.4%，净利率同比下降 11.8%达到-0.2%。**费用管理有所改善：** 销售费用率同比增加 0.1%，管理费用率同比减少 0.7%，财务费用率同比增加 0.1%。**营运能力小幅优化：** 存货周转天数同比减少 6 天，应收账款周转天数同比减少 8 天。**固定资产小幅增加，行业投资有所回落：** 固定资产占比同比增加 1.9%达到 21.4%，在建工程占比同比减少 4.2%达到 3.5%。**资产结构有待改善：** 资产负债率同比上升 3.8%达到 36.1%。
- **2022Q1 营收向好，盈利能力同比下滑但环比回升：** 营收同比增加 0.5%，归母净利润同比减少 34.8%，毛利率同比下降 6.3%达到 23.9%，净利率同比下降 5%达到 8.7%。**费用管理有所改善：** 销售费用率同比减少 1.6%，管理费用率同比减少 0.3%，财务费用率同比增加 0.1%。**营运能力仍待优化：** 存货周转天数同比持平，应收账款周转天数同比增加 8 天。**固定资产有所回落，行业投资小幅增加：** 固定资产占比同比减少 1.7%达到 20.8%，在建工程占比同比增加 0.6%达到 2.9%。**资产结构仍待改善：** 资产负债率同比上升 4%达到 36.8%。

图表 216：其他橡胶制品行业营收及增速(亿元)



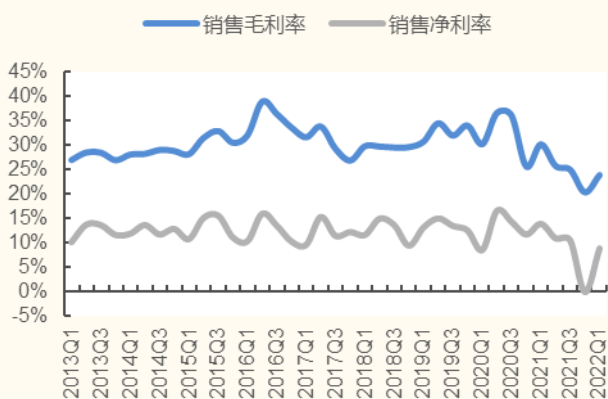
来源：WIND、国金证券研究所

图表 217：其他橡胶制品行业净利润及增速(亿元)



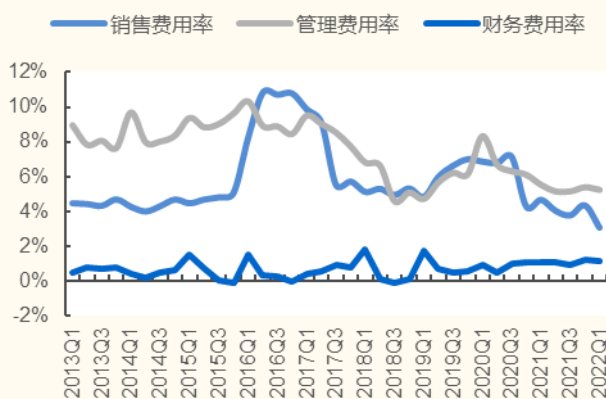
来源：WIND、国金证券研究所

图表 218：其他橡胶制品行业销售毛利率和净利率情况



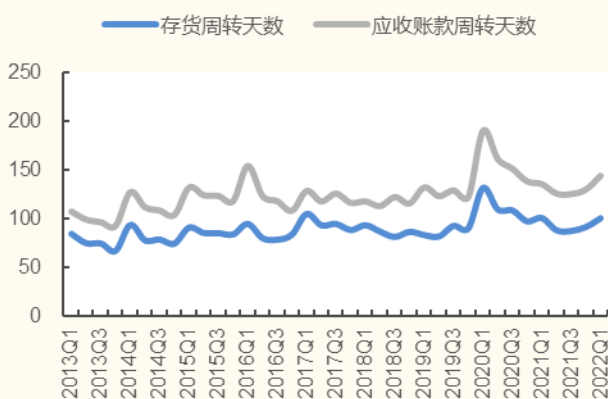
来源：WIND、国金证券研究所

图表 219：其他橡胶制品行业期间费用率情况



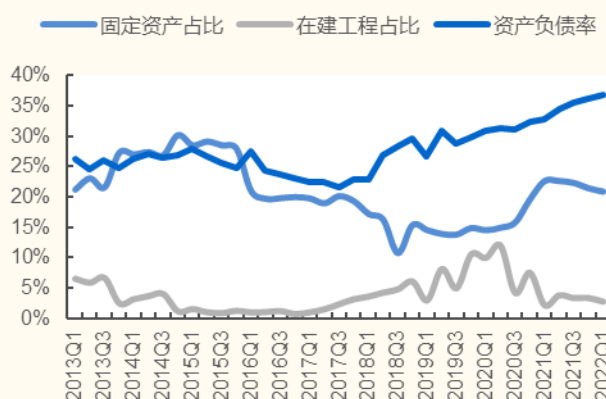
来源：WIND、国金证券研究所

图表 220：其他橡胶制品行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 221：其他橡胶制品行业资产规模和结构情况



来源：WIND、国金证券研究所

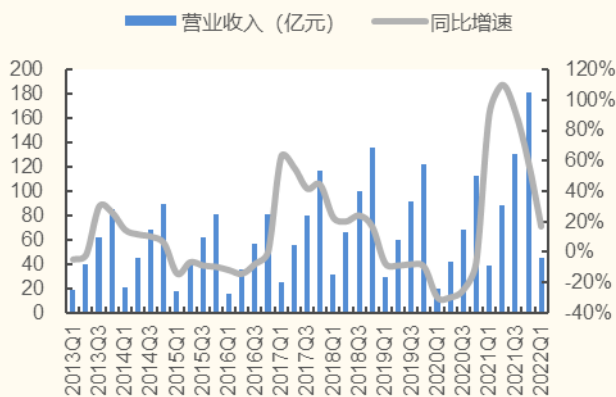
3.31 炭黑

- **2021 年业绩和盈利能力均有明显提升：** 营收同比增加 60%，归母净利润同比增加 163%，毛利率同比上升 1.5%达到 15.3%，净利率同比上升 3.3%达到 7.8%。**费用管理有所改善：** 销售费用率同比减少 0.3%，管理费用率同比减少 1.2%，财务费用率同比减少 1%。**营运能力小幅优化：** 存货周转天数同比减少 5 天，应收账款周转天数同比减少 13 天。**固定资产小幅下**

滑，行业投资有所增长：固定资产占比同比减少 4.8%达到 31.3%，在建工程占比同比增加 2.7%达到 4.2%。资产结构明显改善：资产负债率同比下降 2.7%达到 37.9%。

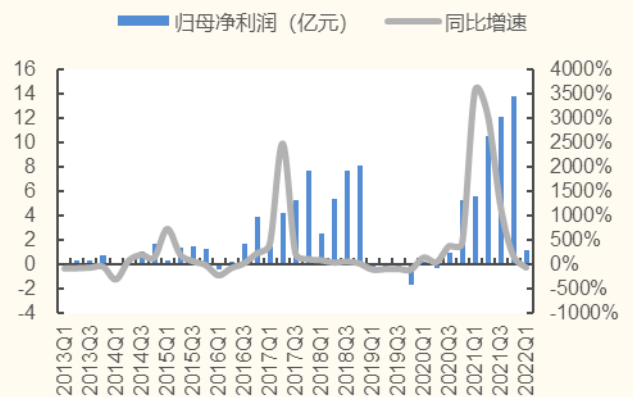
- **2022Q1 营收向好但盈利能力有所下滑：** 营收同比增加 16.7%，归母净利润同比减少 78.5%，毛利率同比下降 15.8%达到 7.6%，净利率同比下降 12.1%达到 2.6%。**费用管理继续改善：** 销售费用率同比减少 0.2%，管理费用率同比减少 0.4%，财务费用率同比减少 0.1%。**营运能力仍待优化：** 存货周转天数同比增加 5 天，应收账款周转天数同比增加 10 天。**固定资产有所回落，行业投资小幅增加：** 固定资产占比同比减少 4.9%达到 28.7%，在建工程占比同比增加 0.2%达到 1.3%。**资产结构仍待改善：** 资产负债率同比上升 1.2%达到 40.9%。

图表 222：炭黑行业营收及增速(亿元)



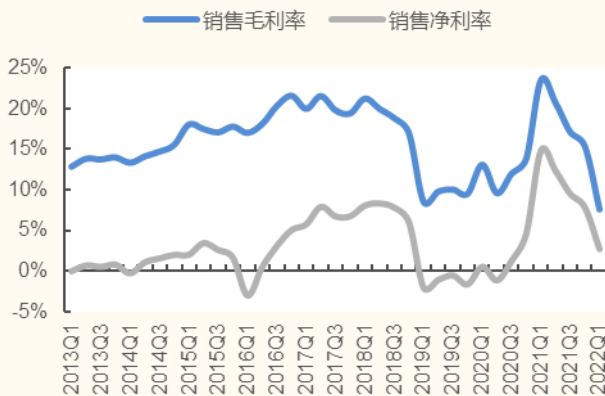
来源：WIND、国金证券研究所

图表 223：炭黑行业净利润及增速(亿元)



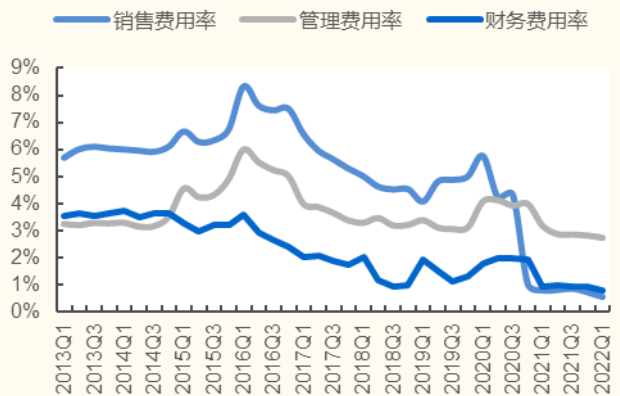
来源：WIND、国金证券研究所

图表 224：炭黑行业销售毛利率和净利率情况



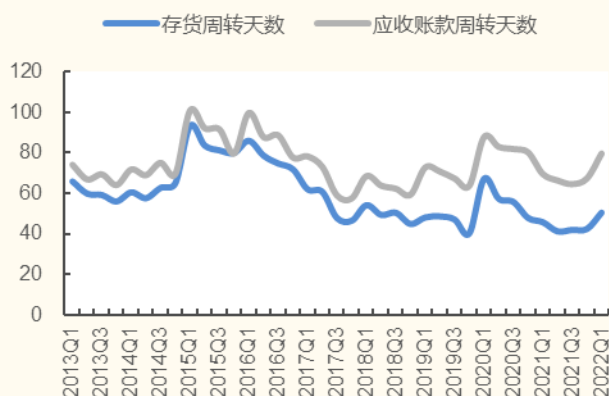
来源：WIND、国金证券研究所

图表 225：炭黑行业期间费用率情况



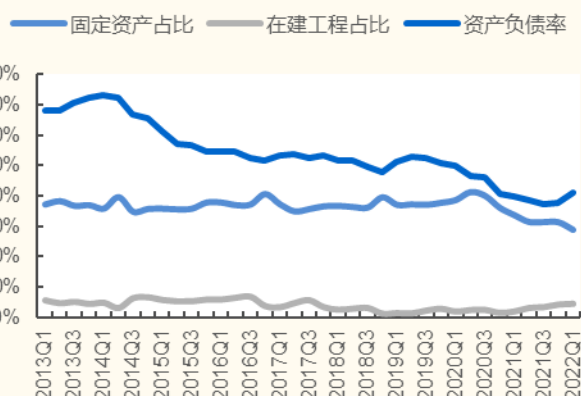
来源：WIND、国金证券研究所

图表 226：炭黑行业存货和应收账款周转情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表 227：炭黑行业资产规模和结构情况



来源：WIND、国金证券研究所

四、上市公司盈利情况分析

- 从 2021 年和 2022Q1 的股价及归母净利润涨幅前十个股看出，化肥、氯碱、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，在政策实施的预期下未来全球化肥供给或将趋紧；纯碱板块考虑到对全年经济增长目标的达成和稳增长的需要，地产方面的支持政策频出，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，市场对于需求端的确定性较为关注。

图表 228：2021 年股价涨幅及归母净利润增幅前十个股

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）
吉林碳谷	其他化学纤维	762%	和邦生物	纯碱	7284%	30.23
湖北宜化	氯碱	566%	远兴能源	纯碱	7171%	49.51
藏格矿业	钾肥	437%	怡达股份	其他化学制品	3496%	1.32
永太科技	氟化工	369%	多氟多	氟化工	2491%	12.60
盐湖股份	钾肥	300%	金瑞矿业	无机盐	2061%	0.77
合盛硅业	非金属材料Ⅲ	295%	中泰化学	氯碱	1770%	27.03
华恒生物	食品及饲料添加剂	269%	新乡化纤	氨纶	1533%	13.65
兴发集团	磷肥及磷化工	251%	亚钾国际	钾肥	1401%	8.95
远兴能源	纯碱	238%	湖北宜化	氯碱	1255%	15.69
雅本化学	农药	235%	云天化	磷肥及磷化工	1239%	36.42

来源：WIND、国金证券研究所

图表 229：2022Q1 股价涨幅及归母净利润增幅前十个股

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）
保利联合	民爆制品	67%	钱江生化	农药	1896%	0.36
坤彩科技	非金属材料Ⅲ	54%	巨化股份	氟化工	1880%	2.34
富邦股份	复合肥	54%	亚钾国际	钾肥	1499%	2.80
双环科技	纯碱	54%	ST 红太阳	农药	1283%	3.06
江苏博云	改性塑料	53%	雅化集团	民爆制品	1210%	10.22
云南能投	无机盐	49%	川金诺	磷肥及磷化工	1193%	0.60
鹿山新材	胶黏剂及胶带	46%	凯龙股份	民爆制品	1156%	0.66
*ST 尤夫	涤纶	42%	金瑞矿业	无机盐	1035%	0.32

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)
亚钾国际	钾肥	42%	兄弟科技	食品及饲料添加剂	826%	1.03
三孚股份	钾肥	42%	*ST 澄星	磷肥及磷化工	700%	0.68

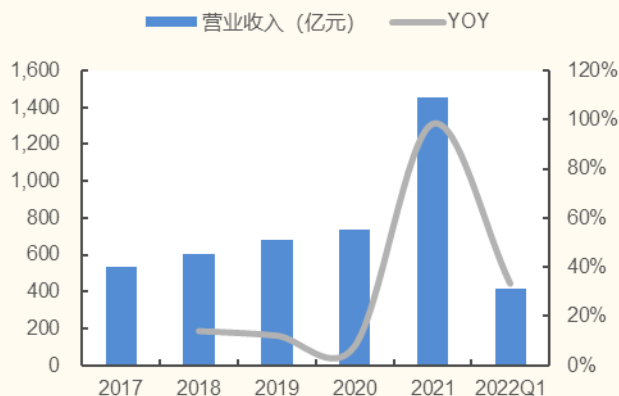
来源: WIND、国金证券研究所

五、龙头企业财务分析

5.1 万华化学: 聚氨酯短期承压, 新材料板块加快成长

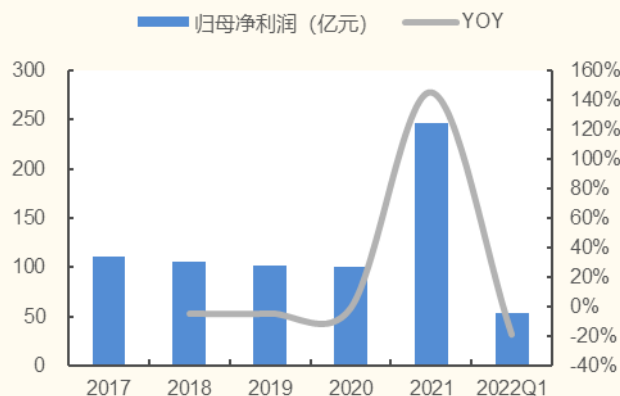
- 年报业绩符合预期, 扩产后优势进一步突出。2021 年公司实现营业收入 1455.38 亿元, 同比增长 98.19%; 归母净利润 246.49 亿元, 同比增长 145.47%, 业绩符合预期。聚氨酯盈利基本稳定, 全年聚合 MDI 价格同比增长 37.45%, 动力煤价格同比增长 77.9%, 整体毛利率 26.3%, 同比基本持平。2021 年公司聚氨酯销量同比增长 33%, 石化系列销量同比增长 75%, 扩产后的优势进一步突出。
- 一季度聚氨酯价差同比收窄, 带动整体毛利率有所下行。2022 年一季度公司实现营业收入 417.84 亿元, 同比增长 33.44%, 归母净利润 53.74 亿元, 同比下降 18.84%。同比看, 一季度公司核心产品聚氨酯景气度有所下行, 聚合 MDI 价格同比下降 4.9%, 原材料动力煤和纯苯价格分别同比增长 41%、43%, 一季度公司整体毛利率同比下行 11.6%; 环比看, 一季度 MDI 价差较四季度环比略有放大, 毛利率环比提升 3.5%。
- 新兴材料领域前瞻性布局, 研发费用大幅增长。2021 年公司研发费用 31.68 亿元, 同比+55.07%, 研发投入持续加大, 公司围绕高端化工新材料及解决方案、新兴材料等新业务板块加大技术孵化投入, 2021 年公司工程建设在建 53 个项目, 其中 23 个项目中交, 在建工程同比增长 26%。2021 年公司研发费用 31.68 亿元, 同比增长 55.07%, 研发投入持续加大。

图表 230: 公司历年营收及增速 (亿元)



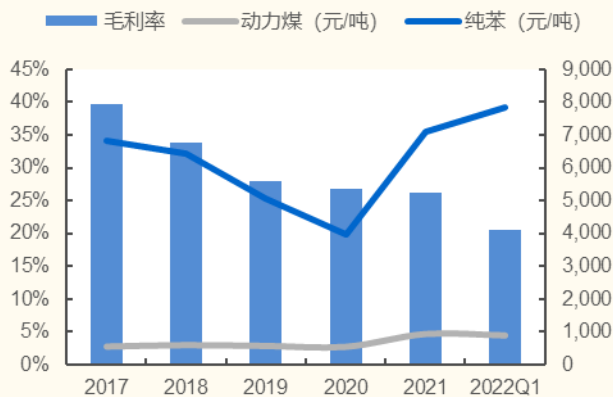
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 231: 公司历年归母净利润及增速 (亿元)



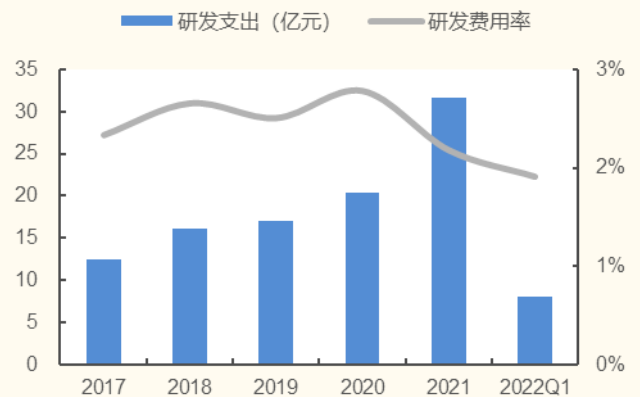
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 232：公司毛利率及主要原材料价格



来源：Wind，国金证券研究所

图表 233：公司研发支出情况 (亿元)

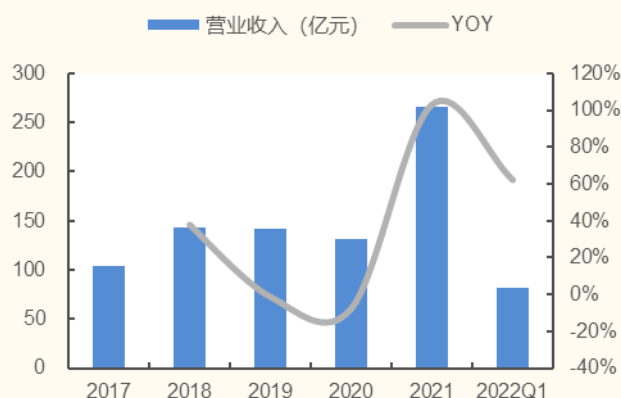


来源：Wind，国金证券研究所

5.2 华鲁恒升：业绩稳步提升，多项目布局建设带动发展

- **一季度环比四季度盈利提升，业绩稳步释放。**2021 年公司实现营业收入 266.36 亿元，同比增长 103%，归母净利润 72.54 亿元，同比增长 303%。2022 年一季度公司实现营业收入 81.15 亿元，同比增长 62.2%，归母净利润 24.29 亿元，同比增长 54.13%。去年四季度，公司经历了煤炭价格大幅冲高后回落的过程，成本抬升使得整体的盈利空间略有压缩，四季度的整体毛利率约为 26.54%，环比有所下行。进入一季度，公司煤炭价格环比下行，DMC 项目、己内酰胺项目实现全季度运行，公司单季度盈利创历史新高，环比提升约 48%，毛利率 39.0%，环比提升 12.5%。现阶段看公司的产品运行仍然保持高负荷运行，预期产品销量将较一季度有所提升。
- **德州基地继续进行成本优化和项目开发，完善现有产线的布局链条。**公司本部德州基地，一方面仍然延续对现有产线的优化和整改，等容量替代建设高效大容量燃煤锅炉对原有老旧装置进行替代，继续改善现有生产成本，对逐步投产的项目进行进一步的优化和改善，以不断提升产品的竞争力；另一方面，公司在现有产品的基础上，继续向新材料端进行延伸发展，在规划建设高端溶剂项目、尼龙 66 高端新材料项目，通过项目布局一方面可以进一步平稳多产品联产过程中，分散部分产品阶段性的盈利压力，同时在传统产品布局的基础上，向新能源、新材料领域进行延伸，破除传统产品发展空间的限制，根据公司的测算两个项目投产后将为公司带来 79 亿元的营收和 12.35 亿元的利润空间，进一步提升现有基地的中枢利润。
- **荆州基地一期项目加速，绿色新能源新材料项目继续推进。**公司荆州基地一期项目仍在紧锣密鼓的进程中，整体的项目建设以公司利基产品为主，而公司在二期项目建设的基础上，进一步延伸绿色新能源新材料项目，布局 NMP、BDO 装置以及 PBAT、醋酐等产品，在二期项目的基础上进一步进行产品延伸，向新能源材料、可降解塑料等领域进行产业链延伸布局，不断丰富公司在荆州基地的产品种类和产业链基础。

图表 234：公司历年营收及增速（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 235：公司历年归母净利润及增速（亿元）



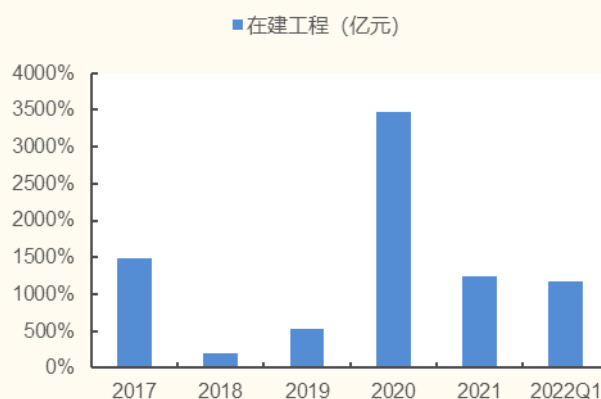
来源：Wind，国金证券研究所

图表 236：公司毛利率及煤炭价格（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 237：公司历年在建工程（亿元）

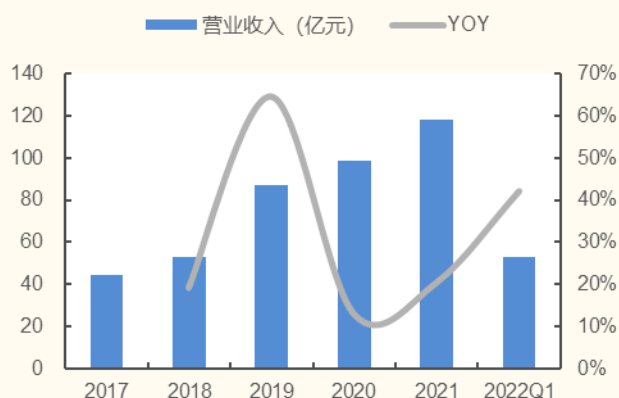


来源：Wind，国金证券研究所

5.3 扬农化工：一季度业绩超预期，经营迎来拐点

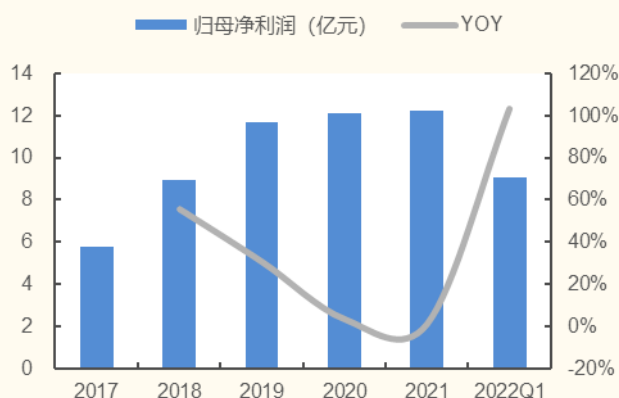
- **一季度业绩超预期。**公司 2021 年实现营业总收入 118.41 亿元，同比增长 20.5%；实现归属于上市公司股东的净利润 12.22 亿元，同比增长 1.02%；2021 年一季度实现营业收入 52.68 亿元，同比增长 42%；实现归属于上市公司股东的净利润 9 亿元，同比增长 103.5%，业绩超预期。
- **21 年 3 季度之后，公司产品价格底部反转，目前价格虽然环比有所回落，但基本稳定，且同比大幅上涨，我们认为，公司 22 年产品成交价格高于 21 年。**从产品价格来看，杀虫剂主要产品功夫菊酯当前报价 20.8 万元/吨，联苯菊酯当前报价 30 万元/吨，除草剂主要产品草甘膦当前报价 6.5 万元/吨，公司草甘膦多为长单，22 年成交均价相较于 21 年有所上行；杀菌剂方面，公司苯醚甲环唑报价 17.5 万元/吨，吡唑醚菌酯当前报价 24.8 万元/吨，丙环唑报价 18.6 万元/吨。从价格来看，21 年 9-10 月份，受到限电政策的影响，农化产品价格快速暴涨，10-12 月份，随着限电政策的影响褪去，农化产品的价格有所回调，22 年 1-2 月份，农药产品呈现高位震荡走势，我们认为，农药产品在 22 年将在高位震荡，公司盈利将持续改善。
- **优嘉四期对于业绩起到积极贡献。**根据公司公告和项目验收报告，公司部分优嘉四期项目已经投产，2021 年 12 月份，年产 3800 吨联苯菊酯、1000 吨氟啶胺、6000 吨硝磺草酮、3000 吨苯醚甲环唑、2000 吨丙环唑和 3000 吨氯代苯乙酮及其副产品项目建设完毕，2022 年 1 月份开始调试。我们认为，优嘉四期对于公司 2022 年业绩起到积极贡献。

图表 238：公司历年营收及增速（亿元）



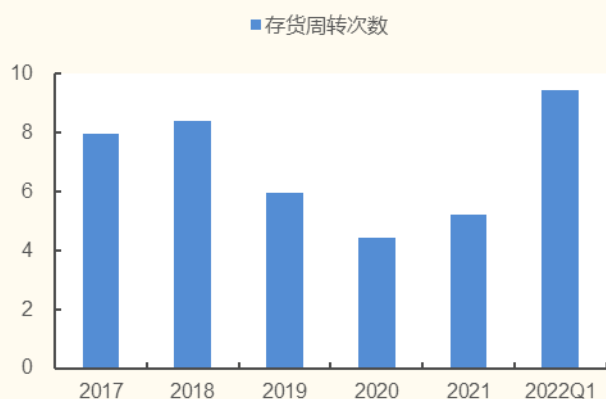
来源：Wind，国金证券研究所

图表 239：公司历年归母净利润及增速（亿元）



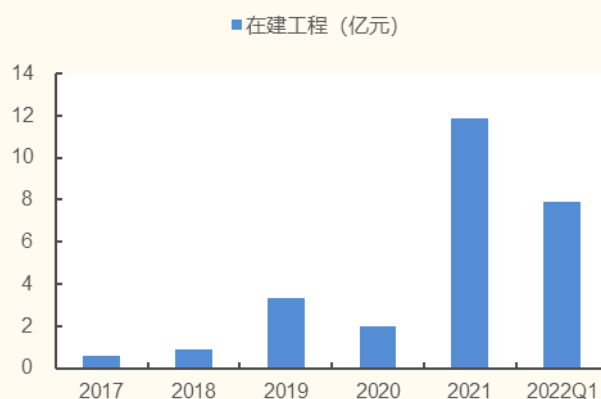
来源：Wind，国金证券研究所

图表 240：公司历年存货周转次数



来源：Wind，国金证券研究所

图表 241：公司历年在建工程（亿元）

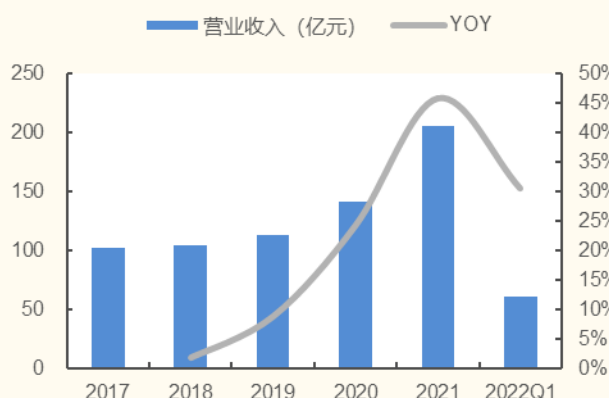


来源：Wind，国金证券研究所

5.4 龙佰集团：一季度业绩符合预期，集中度提升产业链盈利稳定

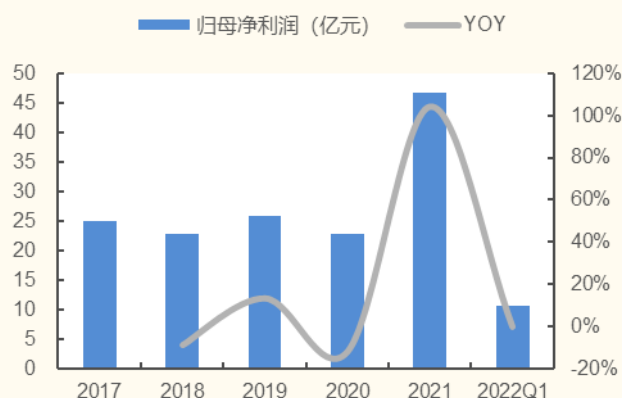
- **原料涨价毛利率下降，费用管控加强净利率上升。**2022 年一季度公司实现营收 60.79 亿元，同比增长 30.49%，实现归母净利润 10.64 亿元，同比增长 0.03%。一季度钛白粉价格高位维持，销量创历史新高，营收实现大幅增长。一季度原材料涨价，钛精矿价格环比增长 2%，硫酸价格环比增长 18.3%，对应硫酸法钛白粉价差下降 5.8%，公司一季度毛利率环比下降 5.2%。期间费用方面，公司一季度三费率 11.8%，环比四季度下降 6.6%，其中销售费用率和管理费用率分别下滑 1.6%和 3.9%，带动净利率环比提升 1.6%。
- **行业集中度提升至产业链盈利稳定，公司成本优势显著。**随着供给侧改革的不断深入与龙头企业的加速整合，国内钛白粉行业的集中度有所提升，竞争格局的改善带来了行业盈利能力的稳定，2017 年以来，行业内上市公司的整体毛利率稳定在 30%以上，而龙佰受益于自身规模、技术和原料部分自给的优势，毛利率要比行业均值高 5%-10%，成本优势显著。
- **新能源板块稳步推进，形成公司第二成长曲线。**公司一期 5 万吨磷酸铁/磷酸铁锂、2.5 万吨石墨负极产线已经打通，将在今年形成销售，二期 5 万吨磷酸铁/磷酸铁锂、7.5 万吨石墨负极也将在今年筹备建设，未来两年将形成 35 万吨磷酸铁/磷酸铁锂，10 万吨石墨负极的产能，形成公司第二成长曲线。

图表 242：公司历年营收及增速（亿元）



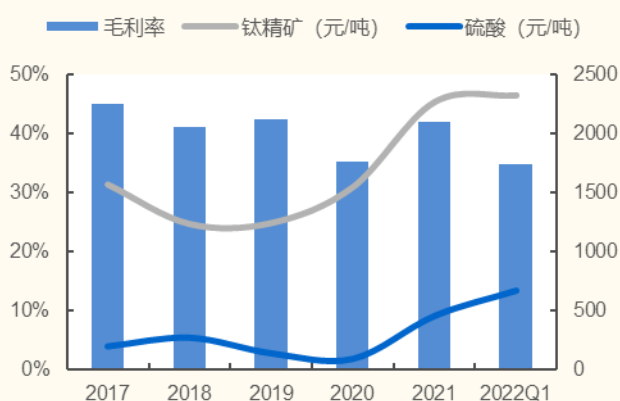
来源：Wind，国金证券研究所

图表 243：公司历年归母净利润及增速（亿元）



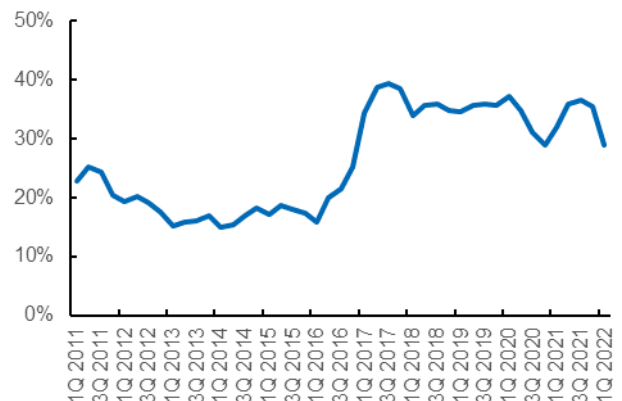
来源：Wind，国金证券研究所

图表 244：公司毛利率及主要原材料价格（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 245：行业上市公司钛白粉平均毛利率



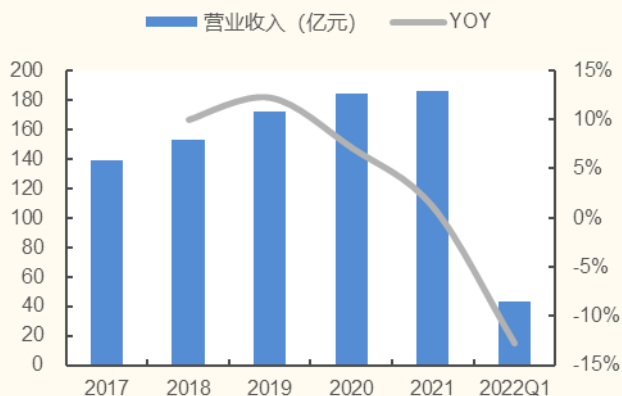
来源：Wind，国金证券研究所

5.5 玲珑轮胎：至暗时刻下业绩短期受挫，静待行业复苏

- **一季报业绩不及预期。**2021 年公司实现营业收入 185.79 亿元，同比增长 1.07%；归母净利润 7.89 亿元，同比下滑 64.48%。2022 年一季度实现营业收入 43.51 亿元，同比下滑 12.74%；归母净利润亏损 0.92 亿元，同比下滑 118.57%。业绩表现低于预期，原因在于产业链上下游改善均不及预期，同时疫情反复影响公司生产销售。
- **下游需求回落外加贸易摩擦，上游原材料价格高位叠加海运费暴涨，内外交困下公司业绩承压明显。**从需求端来看，2021 年汽车市场需求受阻对轮胎配套销量造成影响，汽车方面由于芯片短缺全球市场累计减产产量约为 1131 万辆，商用车方面则受国五国六标准切换，提前透支市场导致中重卡的需求量大幅下滑；替换市场的需求在疫情反复背景下同样较为疲软。从成本端来看，2021 年主要原料价格都处于高位波动状态，其中天然橡胶和炭黑的年均价同比分别上涨 25%和 52%，在成本压力下公司的轮胎产品毛利率同比下滑 11%至 16.9%，其中第 4 季度毛利率仅为 6.2%。考虑到当前原料价格仍处于高位，外加疫情影响下游需求，预计公司业绩回暖仍需时间。
- **战略规划明晰，公司持续发力配套市场，新能源领域成绩亮眼。**公司深耕原装胎市场，连续多年位居中国配套第一位，目前全球 10 大汽车厂公司已经进入 7 家，配套总量累计超过 2 亿条。同时 2021 年在新能源配套领域销量增速达到 182%，整体市占率接近 20%，稳居国内轮胎第一。虽

然当前整体行业处于低谷时期，公司业绩短期失利，但在全球化布局和坚持配套的战略下，未来长期成长的趋势依然不变。

图表 246：公司历年营收及增速（亿元）



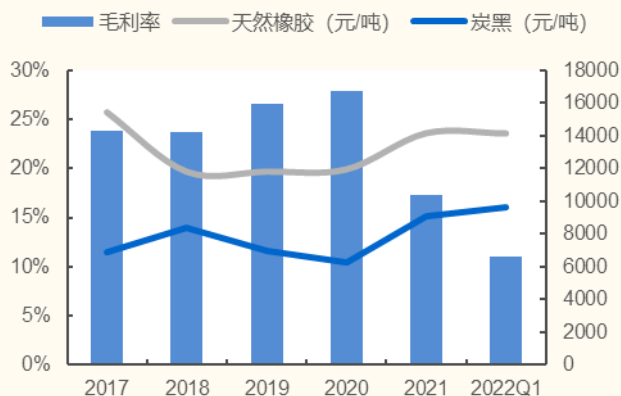
来源：Wind，国金证券研究所

图表 247：公司历年归母净利润及增速（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 248：公司毛利率及主要原材料价格（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 249：公司历年存货周转次数



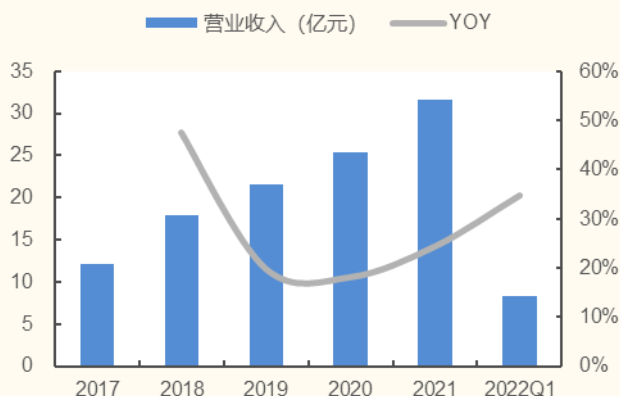
来源：Wind，国金证券研究所

5.6 国瓷材料：业绩稳步增长，费用管控进一步提升

- **公司延续平稳运行态势，收入实现较快提升，利润率略有压缩。**2022 年一季度公司实现营业收入 8.37 亿元，同比增长 35%，归母净利润 2.08 亿元，同比增长 12%。一季度在国内冬奥会、疫情等多种因素的影响下，公司整体仍然实现营收的大幅提升，同比增速较高，环比接近持平，整体的业绩增长动能有所提升。而一季度位于冬季，能源价格相对较高，且国内物流运输在后期受到一定程度的影响，公司的产品毛利率有所下行，一季度整体的毛利率约为 41.56%，同比下行了约 7%，环比下行了约 2%。但公司整体的费用率管控相对较好，公司的管理费用仍然维持相对低位，期间费用率环比有所下降，带动公司净利率环比提升约 2%。
- **催化材料整体销售将保持快速提升，带动今年业绩的快速增长。**今年是国六标准全面实施的完整第一年，公司的催化材料蜂窝陶瓷在订单衔接过程中运行相对较好，同时公司在产能建设速度和销量上明显较高，带动公司可以快速把握市场替代机遇，2021 年公司的催化材料销量增速达到 60% 以上，顺利形成产业过度，预期未来伴随着公司产线的规模化投产和高端产品的良率提升，公司在享受行业快速放量的基础上，还将促使公司整体尾气催化材料的毛利率进一步恢复。

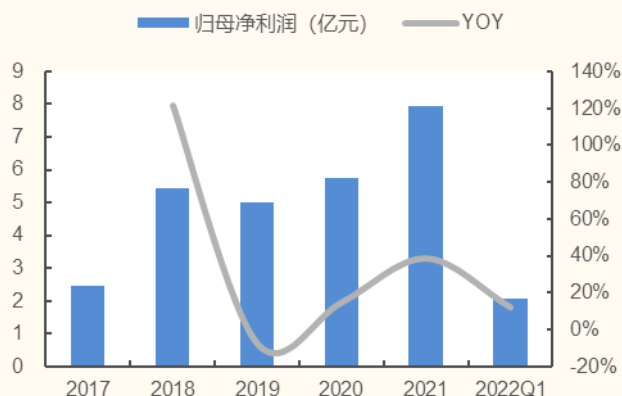
- 电子材料领域多品类将相继放量，业绩将呈现稳步提升。公司以 MLCC 粉发展起家，产品型号丰富，性价比高，已经是韩国、台湾、国内等众多厂家的供应商，而伴随着下游的扩产，公司将在原有基础业务领域实现超越行业增速的发展，伴随公司新增的 MLCC 粉产能的提升，公司有望获得进一步的市占率提升，同时也借助 MLCC 粉的渠道基础，实现电子浆料等产品的快速切入放量；伴随着新能源等下游材料的发展，公司在电子材料业务领域的氧化铝、勃姆石等业务也将进入快速放量期，同时公司在研的产品持续对接下游需求，实现多品类的延伸拓展。

图表 250：公司历年营收及增速（亿元）



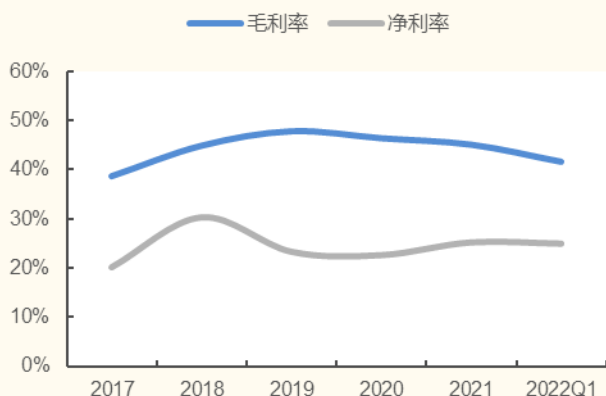
来源：Wind，国金证券研究所

图表 251：公司历年归母净利润及增速（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 252：公司历年毛利率与净利率（%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 253：公司历年三费率



来源：Wind，国金证券研究所

六、投资建议

- 今年以来市场持续受到多方面的因素扰动而承压，很大一部分的利空已经反应到股价里，后续向上的动能或将逐步大于向下的动能。投资方向上，我们认为有四条主线可以重点关注，一是通胀主线，虽然在市场的不同阶段其性价比会有所波动，但在高通胀背景下可能是贯穿全年的主线之一，建议重点关注磷肥、钾肥和农药相关标的；二是稳增长组合，疫情的承压进一步提升了市场对于稳增长方向的关注度，相关条线建议重点关注供需双好的纯碱；三是防守组合，在市场中期依旧混沌的大背景下，建议关注低估值且景气度较佳的标的，例如：万华化学、华鲁恒升、扬农化工；四是成长股可能会存在超跌带来的中线布局机会。

七、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。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%－15%；
中性：预期未来 3－6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%－5%；
减持：预期未来 3－6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402