万联证券 WANLIAN SECURITIES

Q3 化工行业持续回暖，盈利能力显著增长

——化工 2020 三季报业绩综述

强于大市（维持）

日期：2020 年 11 月 12 日

投资要点：

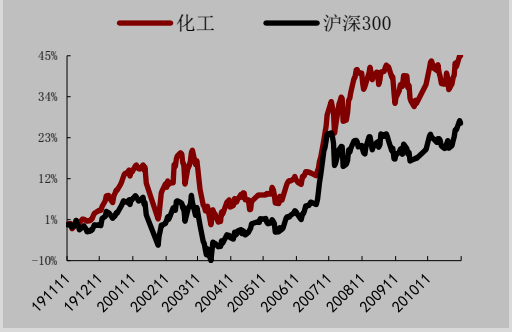
- **2020Q1-Q3 板块业绩呈小幅上升趋势，行业整体盈利能力大幅下滑。**2020 年前三季度中信基础化工行业实现整体营业总收入为 11075.82 亿元，同比 2019 年上涨 391.20 亿元，增速为 3.66%；归母净利润为 688.94 亿元，同比 2019 下降 12.47%，盈利能力持续下滑。2020 年前三季度基础化工 ROE 为 6.13%，同比 2019 下降 14.55%。2020Q1-Q3 资产负债率为 49.50%，与 2019Q1-Q3 相比小幅上涨。

- **2020Q3 行业营收能力略微提高，盈利能力显著增强。**2020Q3 中信基础化工行业实现营业收入 4015.69 亿元，同比增加 8.76%，环比增加 1.26%；实现归母净利润 268.74 亿元，同比增长 27.65%，环比增长 5.24%。二级板块方面，2020Q3 二级板块营收涨跌互现，环比增速分别为农用化工（-16.09%）、化学纤维（12.80%）、化学原料（-2.58%）、其他化学制品 II（5.75%）、塑料及制品（-3.76%）以及橡胶及制品（5.89%）。；从归母净利润来看，农用化工板块 Q3 归母净利润环比下跌 11.19%，其他化学制品 II 板块 Q3 归母净利润环比下跌 1.16%，塑料及制品板块环比下跌 26.90%，化学纤维、化学原料和橡胶及制品三个板块 Q3 归母净利润分别环比上涨 49.77%、18.91%和 28.85%。

- **投资策略：**三季度国内疫情基本上得到控制，但小范围仍有抬头迹象，工厂企业已逐渐步入运行正轨，基础化工行业整体景气度与二季度相比持续好转，营收能力小幅提升，但盈利能力出现下滑。分板块来看，Q3所有二级子板块营收涨跌互现，同时在盈利能力方面，较为亮眼的是化学纤维板块，第三季度归母净利润环比上涨49.77%。三级板块中，氨纶、绵纶、其他化学制品III、合成树脂等子板块三季度表现较为突出。整体来看，三季度化工行业在二季度基础上持续恢复元气，行业整体估值水平有所抬升。我们认为Q4化工行业随着国内外需求进一步复苏，有望延续高景气度。长期来看，化工行业将持续优化产业结构及布局，加快升级改造，创新驱动补齐短板。建议关注四条主线：1.随着经济恢复、疫情缓解逐步回暖的传统周期大白马；2.具有政策支撑的国产替代相关的新材料板块，如5G、碳纤维等相关新材料。3.具备园区产业链一体化优势的优质化工龙头；4.“寒冬”概念下，订单爆满、业绩亮眼的纺织服装上游涤纶等板块。

- **风险因素：**全球疫情二次爆发、全球经济增速放缓、国际原油价格持续震荡。

化工行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 11 月 12 日

相关研究

万联证券研究所 20201109_行业周观点_AAA_化工行业周观点（11.02-11.08）

万联证券研究所 20201102_公司季报点评_AAA_联化科技（002250）三季报点评报告

分析师： 黄侃

执业证书编号： S0270520070001

电话： 18818400628

邮箱： huangkan@wlzq.com.cn

万联证券

目录

一、基础化工行业整体业绩回顾.....4
二、农用化工：2020Q3 营收及盈利能力均有下降.....10
三、化学原料：2020Q3 营收水平小幅下滑，盈利能力明显改善.....12
四、化学纤维：2020Q3 业绩明显改善,盈利能力大幅提升.....14
五、其他化学制品：2020Q3 营收略微上涨，盈利能力小幅下降.....16
六、塑料及制品：2020Q3 营收及盈利能力均有下滑.....19
七、橡胶及制品：2020Q3 营收稳定增长，盈利能力稳步提升.....22
八、投资策略.....24
九、风险提示.....25

图表 1：2011-2020Q1-Q3 基础化工行业总营收及同比增速.....4
图表 2：2011-2020 Q1-Q3 基础化工行业归母净利润及同比增速.....4
图表 3：2011-2020 Q1-Q3 基础化工行业 ROE 及同比增速.....4
图表 4：2011-2019Q1-Q3 基础化工行业资产负债率及同比增速.....5
图表 5：2011Q3-2019Q3 基础化工单季度营业收入及增速.....5
图表 6：2011Q3-2019Q3 基础化工单季度归母净利润及增速.....5
图表 7：2013-2020Q1-Q3 农用化工营收及同比增速.....6
图表 8：2013-2020Q1-Q3 农用化工归母净利润及增速.....6
图表 9：2013-2020Q1-Q3 化学纤维总营收及同比增速.....6
图表 10：2013-2020Q1-Q3 化学纤维归母净利润及增速.....6
图表 11：2013-2020Q1-Q3 化学原料总营收及同比增速.....7
图表 12：2013-2020Q1-Q3 化学原料归母净利润及增速.....7
图表 13：2013-2020Q1-Q3 其他化学制品及同比增速.....7
图表 14：2013-2020Q1-Q3 其他化学制品归母净利润及增速.....7
图表 15：2013-2020Q1-Q3 塑料及制品及同比增速.....8
图表 16：2013-2020Q1-Q3 塑料及制品归母净利润及增速.....8
图表 17：2013-2020Q1-Q3 橡胶及制品及同比增速.....8
图表 18：2013-2020Q1-Q3 橡胶及制品归母净利润及增速.....8
图表 19：2013-2020Q3 二级板块营业收入（亿元）.....9
图表 20：2013-2020Q3 二级板块营收环比增速（%）.....9
图表 21：2013-2020Q3 二级板块归母净利润（亿元）.....9
图表 22：2013-2020Q3 二级板块归母净利润环比增速（%）.....9
图表 23：2013-2020Q1-Q3 季度基础化工行业单季度净利润及同比增速.....10
图表 24：农用化工板块 Q1-Q3 营收及其同比增速.....11
图表 25：农用化工板块 Q1-Q3 归母净利润及其同比增速.....11
图表 26：农用化工板块 Q3 营收及归母净利润及环比增速.....11
图表 27：农用化工板块 Q1-Q3 费用率情况（%）.....11
图表 28：2013-2020Q3 农化三级子板块营收（亿）.....12
图表 29：2013-2020Q3 农化三级子板块营收环比增速（%）.....12
图表 30：化学原料板块 Q1-Q3 营收及其同比增速.....13
图表 31：化学原料板块 Q1-Q3 归母净利润及其同比增速.....13
图表 32：化学原料板块 Q3 营收及归母净利润环比增速.....13
图表 33：化学原料板块 Q1-Q3 费用率情况（%）.....13

万联证券

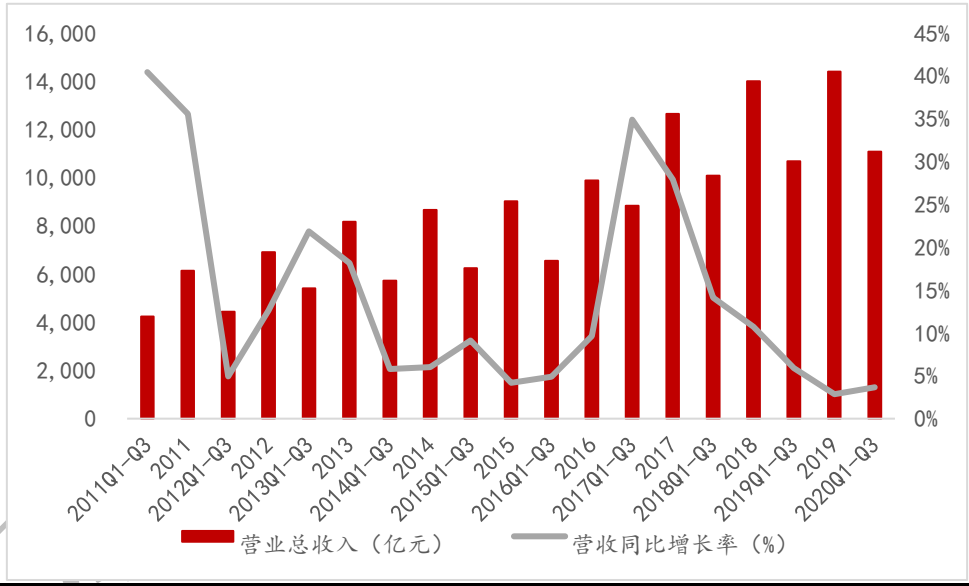
图表 34：化学原料三级子板块 Q1-Q3 营收（亿元） 14
图表 35：化学原料三级子板块 Q3 营收环比增速（%） 14
图表 36：化学纤维板块 Q1-Q3 营收及其同比增速 15
图表 37：化学纤维板块 Q1-Q3 归母净利润及其同比增速 15
图表 38：化学纤维板块 Q3 营收及归母净利润环比增速 15
图表 39：化学纤维板块三费率情况（%） 15
图表 40：化学纤维三级子板块 Q1-Q3 营收（亿元） 16
图表 41：化学纤维三级子板块 Q3 营收环比增速（%） 16
图表 42：其他化学制品板块 Q1-Q3 营收及同比增速 17
图表 43：其他化学制品板块 Q1-Q3 归母净利润及同比增速 17
图表 44：其他化学制品板块 Q3 营收及归母净利润环比增速 17
图表 45：其他化学制品板块 Q1-Q3 三费率情况（%） 18
图表 46：其他化学制品各子板块 Q1-Q3 营收（亿元） 18
图表 47：其他化学制品各子板块 Q3 营收环比增幅（%） 19
图表 48：塑料及制品板块 Q1-Q3 营收及同比增速 20
图表 49：塑料及制品板块 Q1-Q3 归母净利润及同比增速 20
图表 50：塑料及制品板块 Q3 营收及归母净利润环比增速 20
图表 51：塑料及制品板块 Q1-Q3 三费率情况（%） 21
图表 52：塑料及制品各子板块 Q1-Q3 营收（亿元） 21
图表 53：塑料及制品各子板块 Q3 营收环比增幅（%） 21
图表 54：橡胶及制品板块 Q1-Q3 营收及同比增速 22
图表 55：橡胶及制品板块 Q1-Q3 归母净利润及同比增速 22
图表 56：橡胶及制品板块 Q3 营收及归母净利润环比增速 22
图表 57：橡胶及制品板块 Q1-Q3 三费率情况（%） 23
图表 58：橡胶及制品各子板块 Q1-Q3 营收及增速 24
图表 59：橡胶及制品各子板块 Q3 营收环比增速 24

万联证券

一、基础化工行业整体业绩回顾

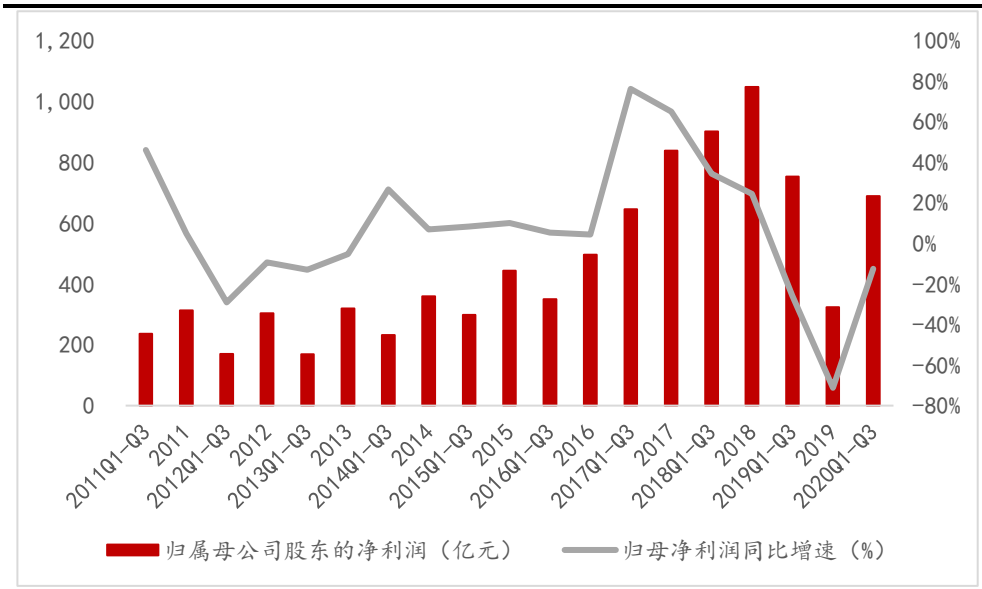
2020年前三季度中信基础化工行业实现整体营业总收入为11075.82亿元，同比2019上涨391.20亿元，增速为3.66%；归母净利润为688.94亿元，同比2019下降12.47%，盈利能力持续下滑。2020前三季度基础化工ROE为6.13%，同比2019下降14.55%。2020Q1-Q3资产负债率为49.50%，与2019Q1-Q3相比小幅上涨。

图表 1：2011-2020Q1-Q3 基础化工行业总营收及同比增速



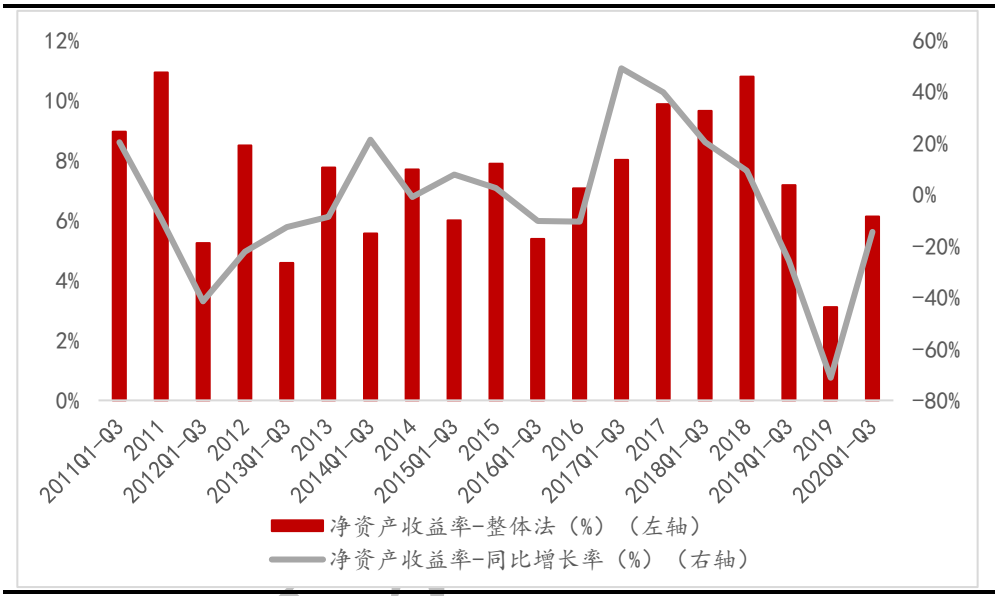
资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表 2：2011-2020Q1-Q3 基础化工行业归母净利润及同比增速



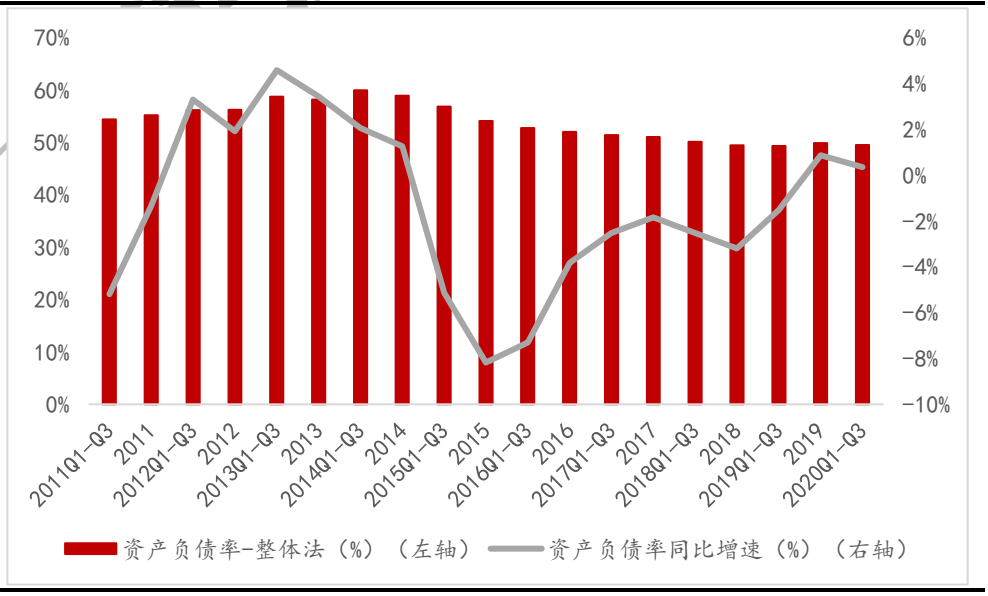
资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表 3：2011-2020Q1-Q3 基础化工行业 ROE 及同比增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表 4：2011-2020Q1-Q3 基础化工行业资产负债率及同比增速

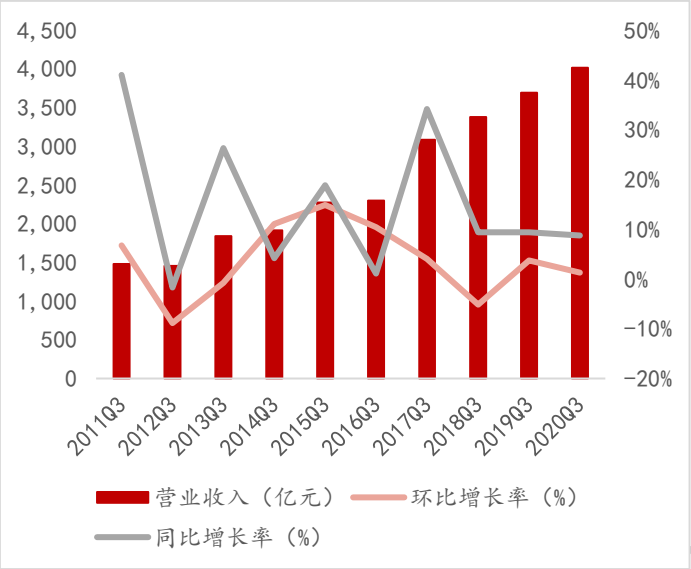


资料来源：iFinD，万联证券研究所

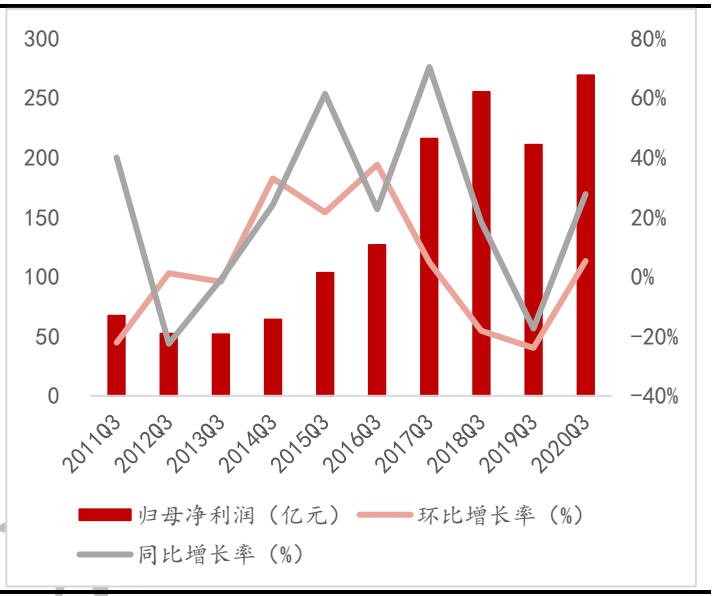
分季度来看，2020Q3中信基础化工行业实现营业收入4015.69亿元，同比增加8.76%，环比增加1.26%。Q3实现归母净利润268.74亿，同比增长27.65%，环比增长5.24%。三季度行业营收和盈利能力的显著增加主要系国内疫情缓解，工厂及企业有序复工复产，行业景气度明显好转。

图表 5：2011Q3-2020Q3 基础化工单季度营业收入及增速

图表 6：2011Q3-2020Q3 基础化工单季度归母净利润及增速



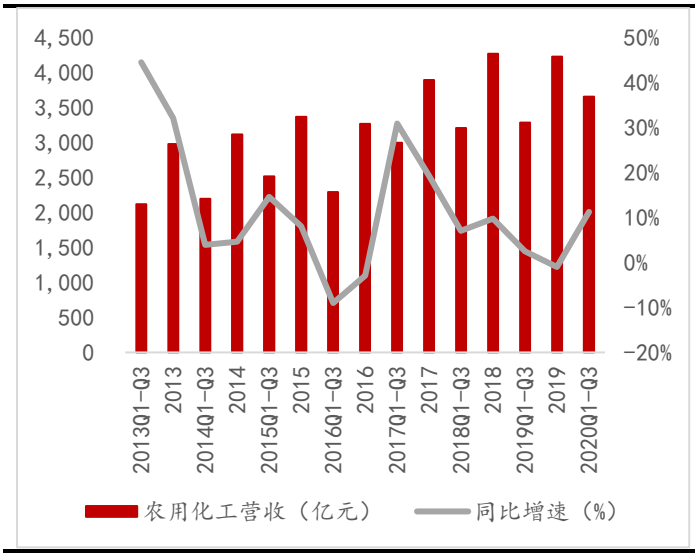
资料来源：iFinD，万联证券研究所



资料来源：iFinD，万联证券研究所

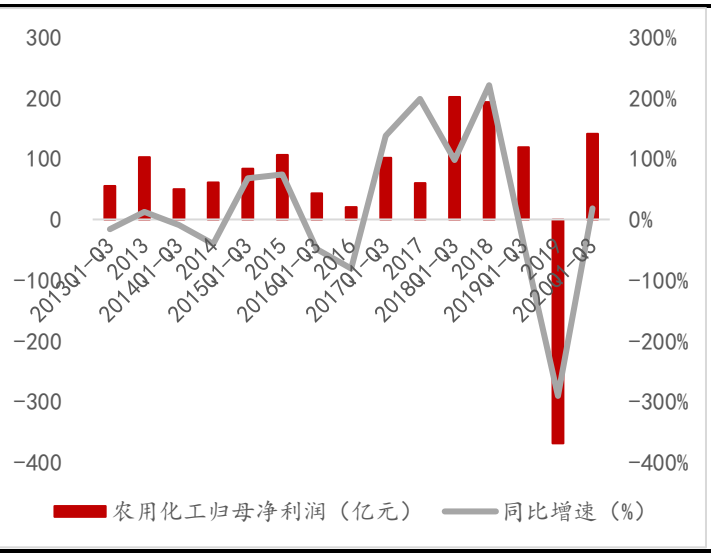
2020前三季中信基础化工六大一级子板块表现：农用化工板块实现营收3654.74亿元，同比增长11.25%，归母净利润为140.99亿元，同比上涨18.40%；化学纤维板块实现营业收入486.75亿元，同比下跌4.10%，实现归母净利润14.29亿元，同比下降40.13%；化学原料板块实现营收1992.25亿元，同比下降0.67%，归母净利润为85.26亿元，同比下跌33.29%；其他化学制品板块实现营业收入2848.66亿元，同比下跌2.34%，归母净利润为271.41亿元，同比下跌20.80%；塑料及制品板块营业收入为1045.53亿元，同比增长12.65%，实现归母净利润111.02亿元，同比增长58.71%；橡胶及制品板块实现营业收入1047.89亿元，同比上涨0.66%，归母净利润为62.88亿元，同比上涨19.98%。

图表 7：2013-2020Q1-Q3 农用化工营收及同比增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

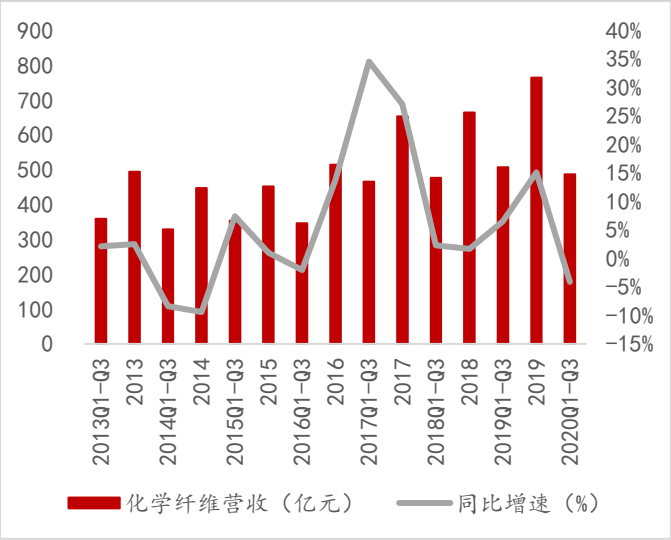
图表8：2013-2020Q1-Q3农用化工归母净利润及增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

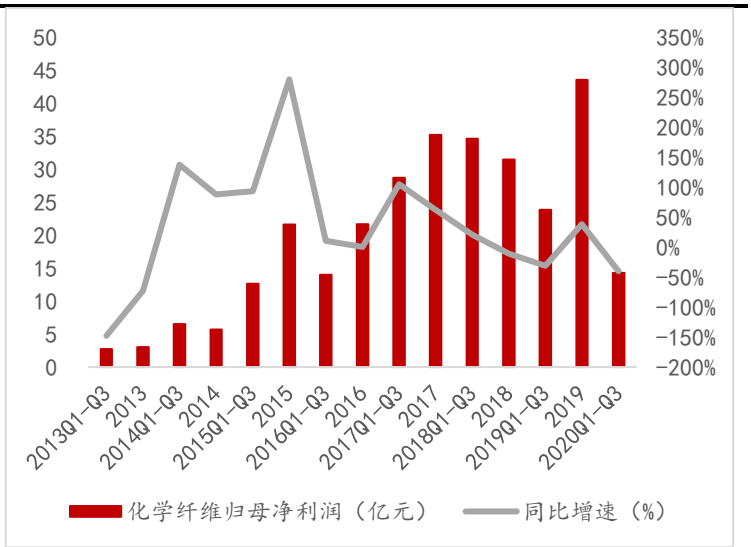
图表 9：2013-2020Q1-Q3 化学纤维总营收及同比增速

图表 10：2013-2020Q1-Q3 化学纤维归母净利润及增速



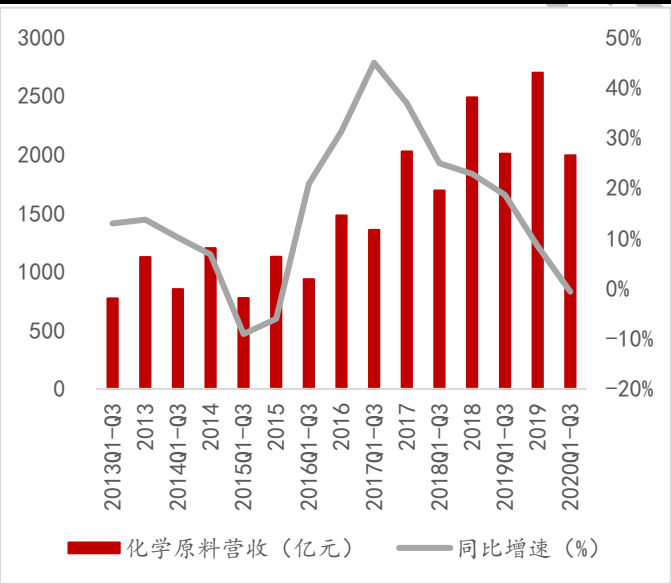
资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表11：2013-2020Q1-Q3化学原料总营收及同比增速



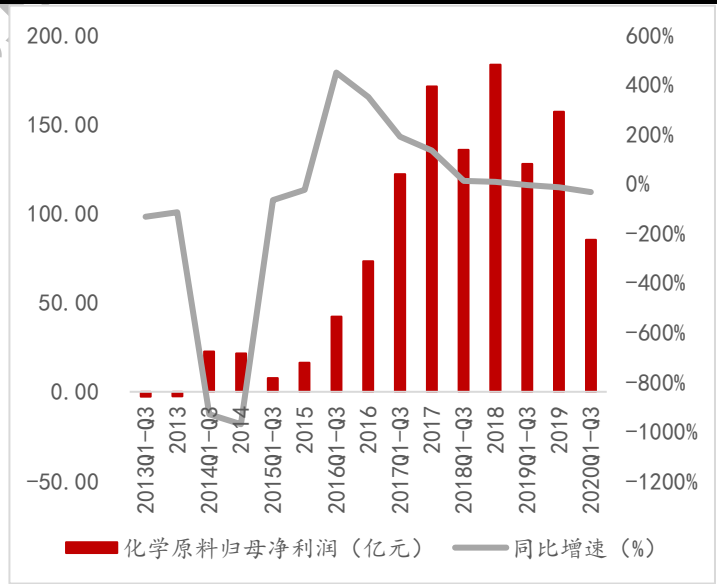
资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表12：2013-2020Q1-Q3化学原料归母净利润及增速



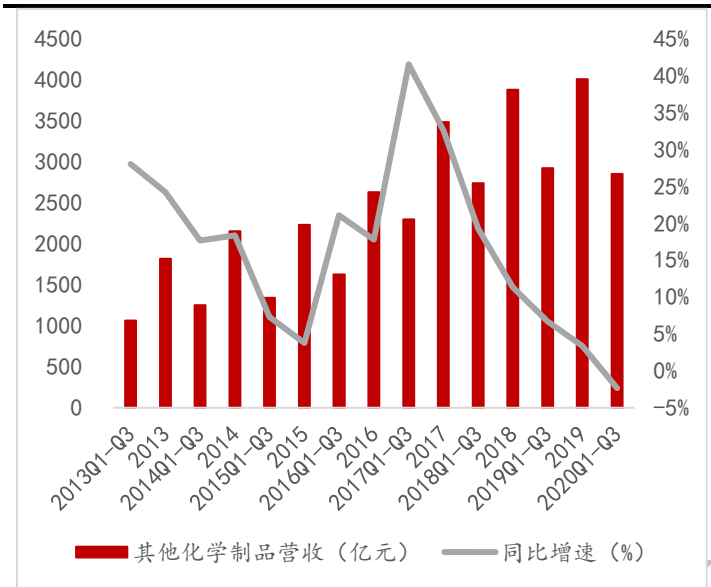
资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表13：2013-2020Q1-Q3其他化学制品及同比增速

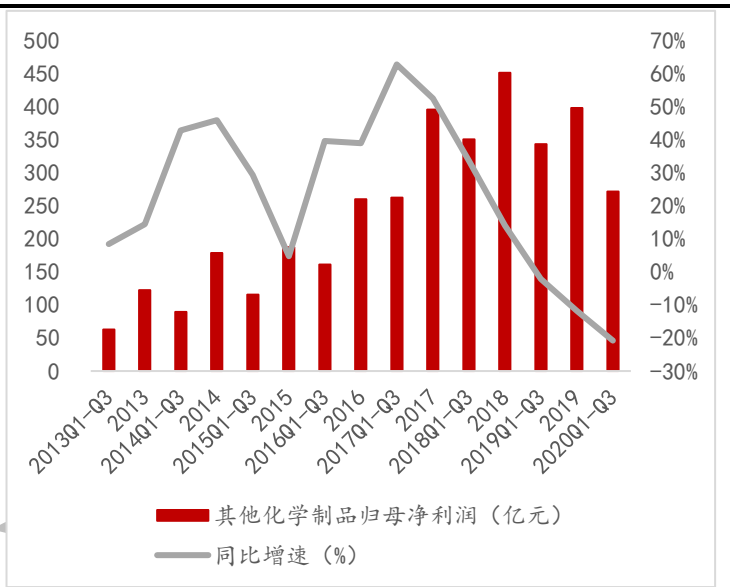


资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表14：2013-2020Q1-Q3其他化学制品归母净利润及增速



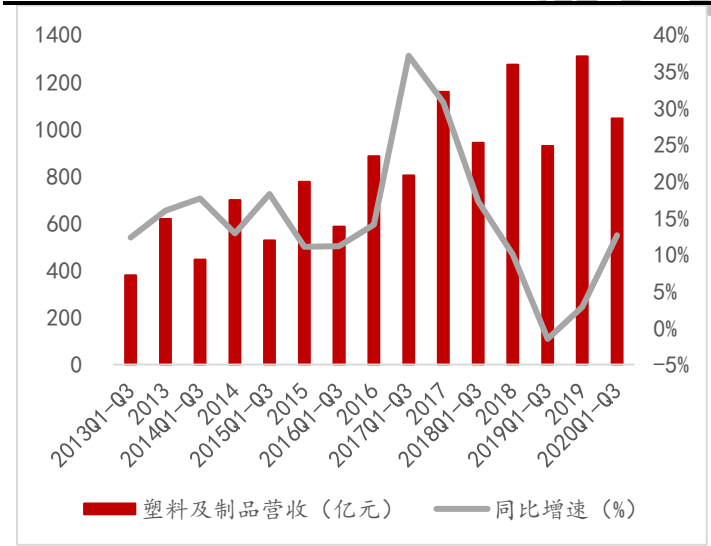
资料来源：iFinD，万联证券研究所



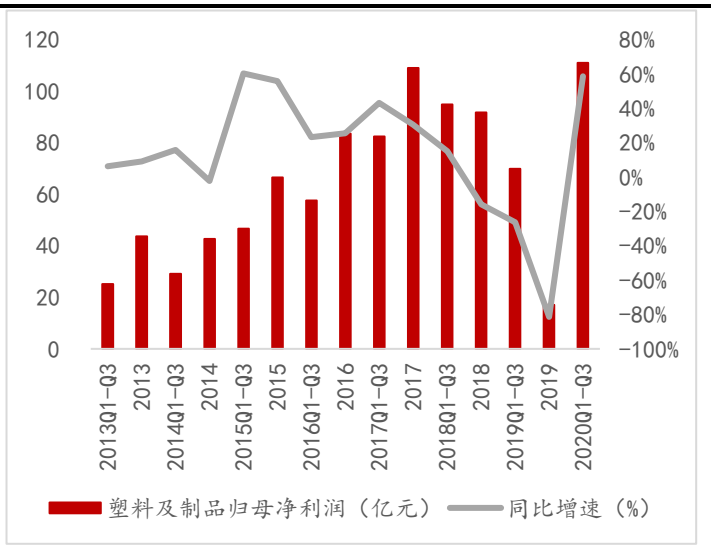
资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表15：2013-2020Q1-Q3塑料及制品及同比增速

图表16：2013-2020Q1-Q3塑料及制品归母净利润及增速



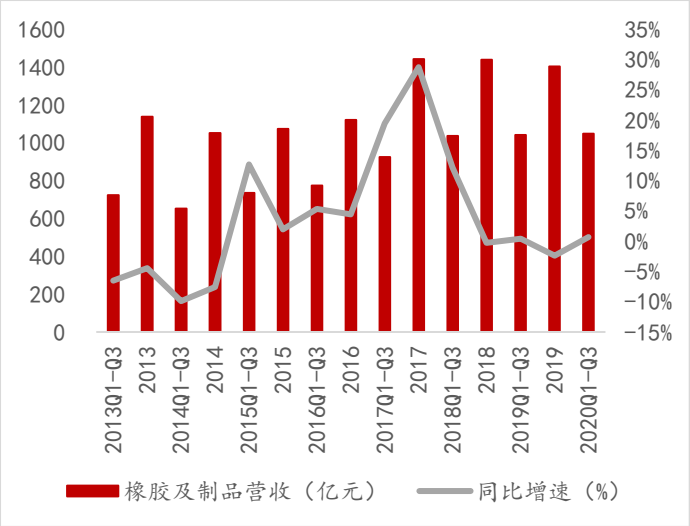
资料来源：iFinD，万联证券研究所



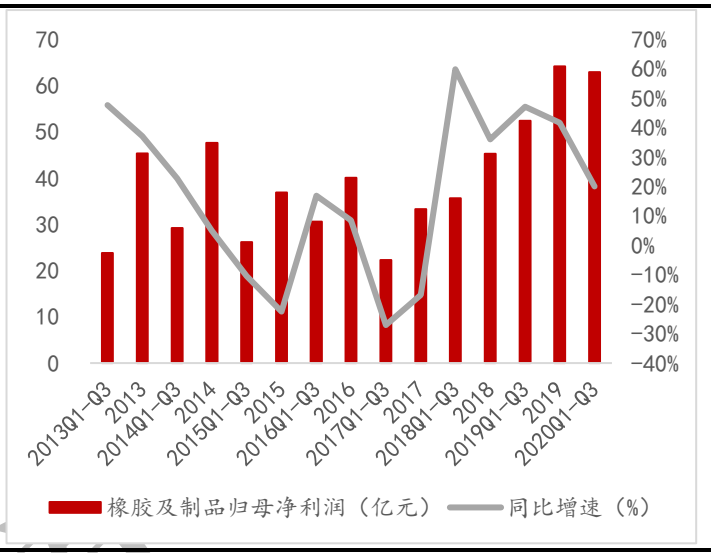
资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表17：2013-2020Q1-Q3橡胶及制品及同比增速

图表18：2013-2020Q1-Q3橡胶及制品归母净利润及增速



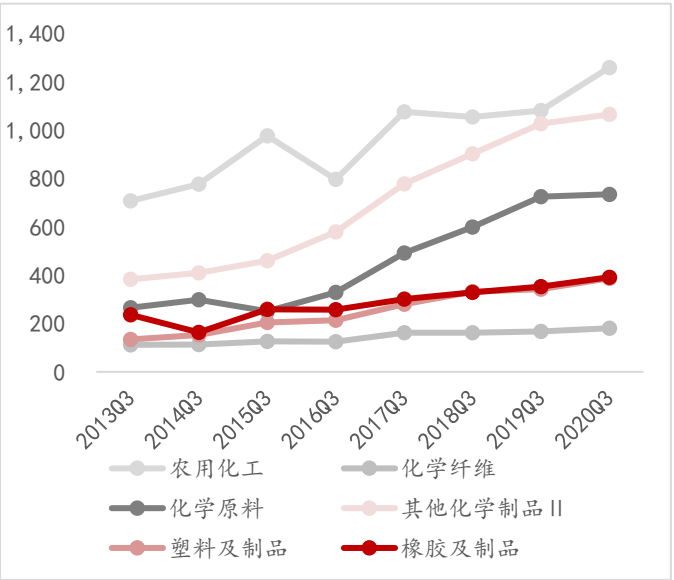
资料来源：iFinD，万联证券研究所



资料来源：iFinD，万联证券研究所

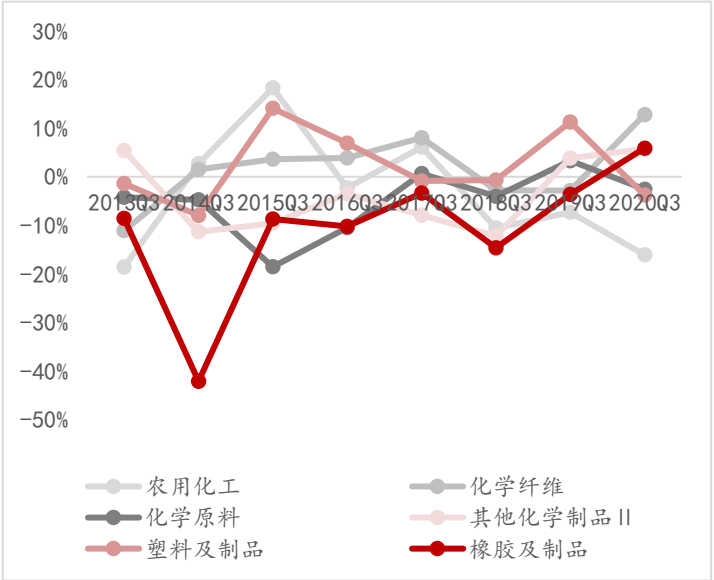
从二级板块2020Q3来看，各二级子板块Q3营收涨跌互现。环比增速分别为农用化工（-16.09%）、化学纤维（12.80%）、化学原料（-2.58%）、其他化学制品II（5.75%）、塑料及制品（-3.76%）以及橡胶及制品（5.89%）。农用化学、化学原料与塑料及制品板块营收增速呈下降趋势，分别为-16.09%、-2.58%与-3.76%；从归母净利润来看，农用化工板块Q3归母净利润环比下跌11.19%，其他化学制品II板块Q3归母净利润环比下跌1.16%，塑料及制品板块环比下跌26.90%，化学纤维、化学原料和橡胶及制品三个板块Q3归母净利润分别环比上涨49.77%、18.91%和28.85%。

图表19：2013-2020Q3二级板块营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

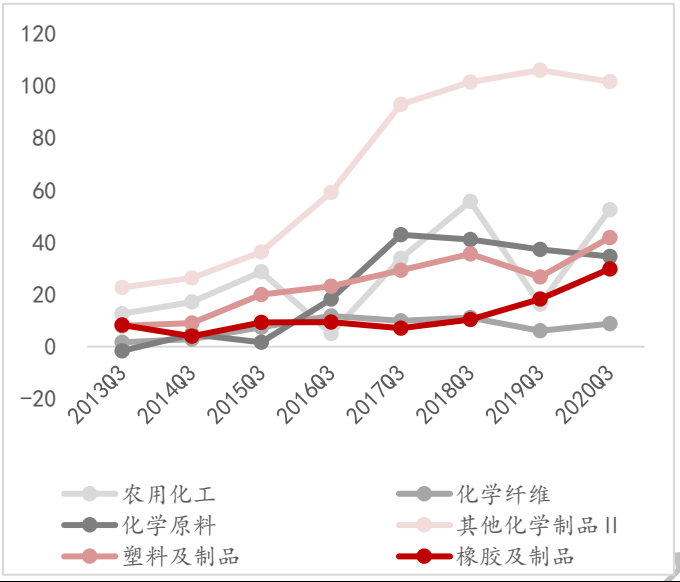
图表20：2013-2020Q3二级板块营收环比增速（%）



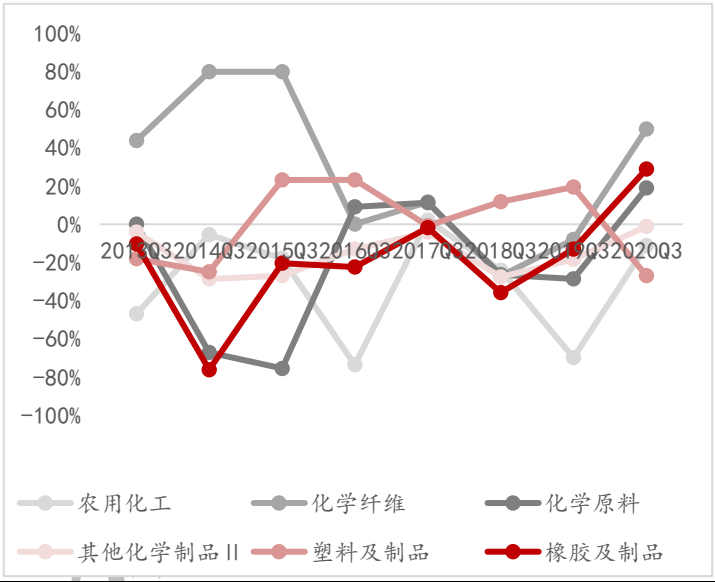
资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表21：2013-2020Q3二级板块归母净利润（亿元）

图表22：2013-2020Q3二级板块归母净利润环比增速（%）



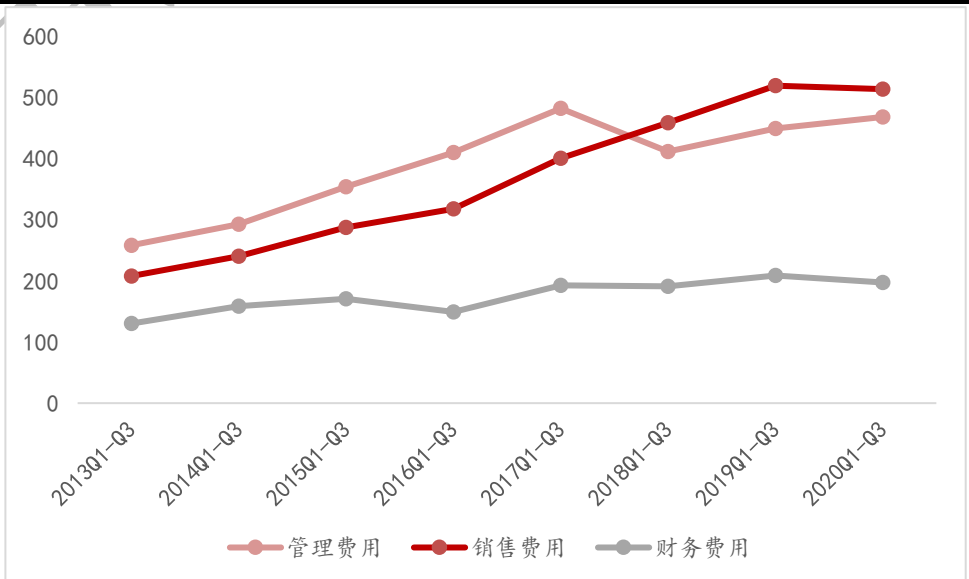
资料来源：iFinD，万联证券研究所



资料来源：iFinD，万联证券研究所

另外，2020Q1-Q3基础化工板块管理费用较2019年有所上涨，从449.70亿元上涨至468.22亿元。销售费用为514.14亿元，财务费用为197.46亿元，均较去年略有下降。

图表23：2013-2020Q1-Q3季度基础化工行业单季度净利润及同比增速

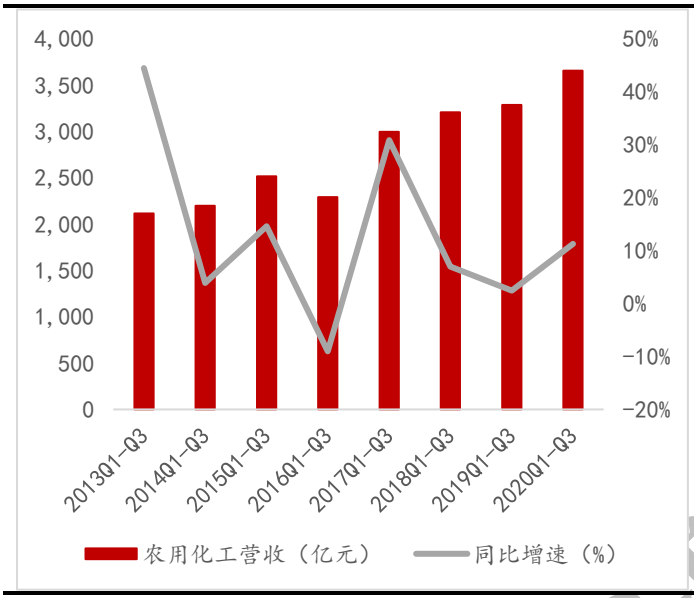


资料来源：iFinD，万联证券研究所

二、农用化工：2020Q3营收及盈利能力均有下降

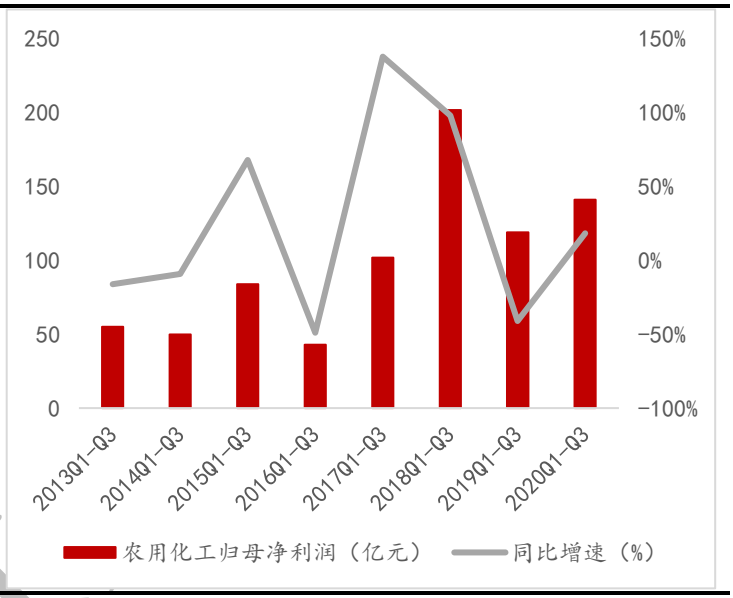
2020Q1-Q3农用化工板块实现营收3654.74亿元，同比上涨11.25%，Q3农用化工板块营收1259.40亿元，环比Q2下降16.09%。Q1-Q3实现归母净利润140.99亿元，同比增加18.40%，其中Q3归母净利润为52.45亿元，环比Q2下降11.19%。农化板块前三季度整体盈利能力呈现小幅上涨趋势，一、二季度因疫情停工停产而衰减的营收和盈利水平在三季度有所恢复。整体来看，近年农化板块营收增长稳定，盈利水平也有所改善。

图表24：农用化工板块Q1-Q3营收及其同比增速



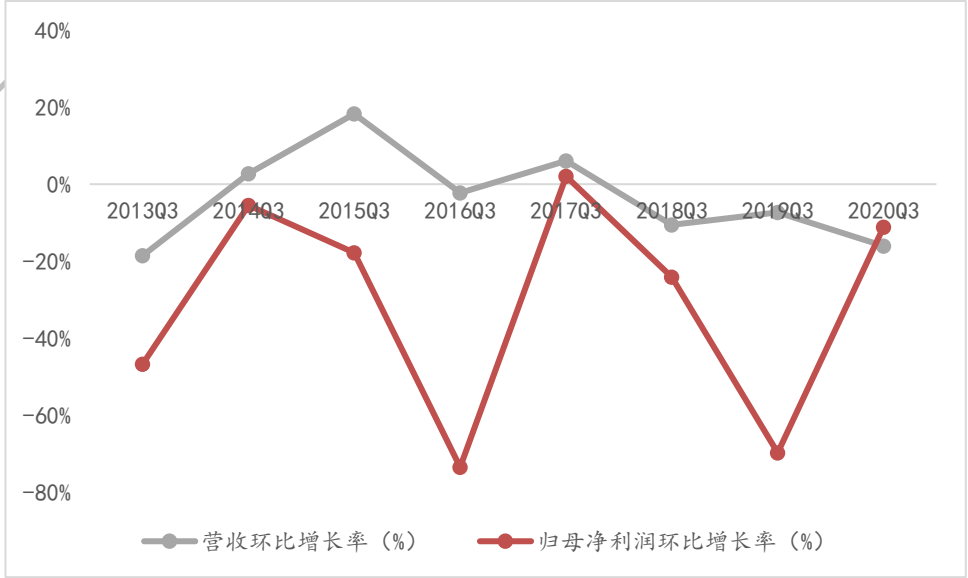
资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表25：农用化工板块Q1-Q3归母净利润及其同比增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

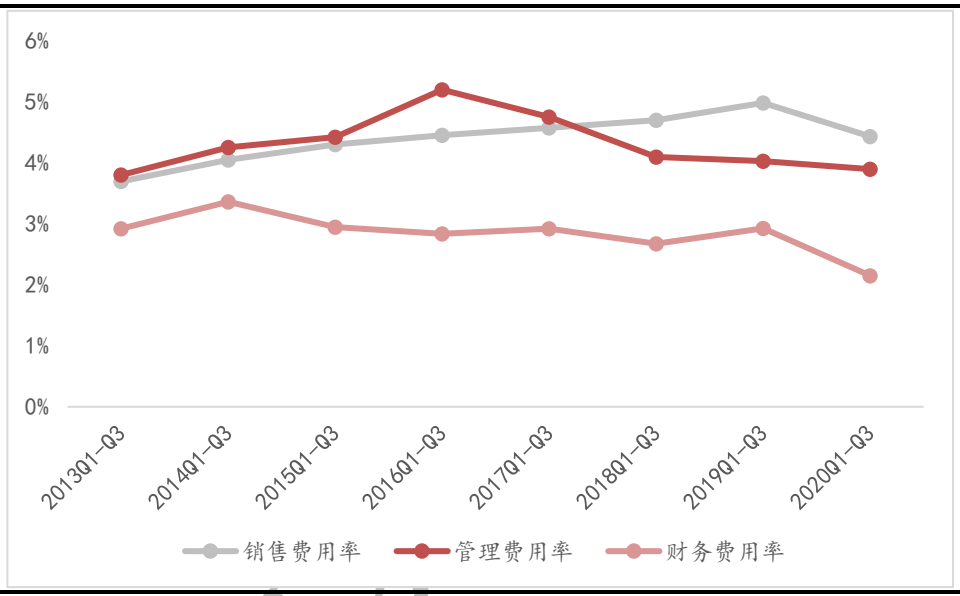
图表26：农用化工板块Q3营收及归母净利润及环比增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

三费方面，2020Q1-Q3销售费用、管理费用与财务费用占营收比重均有所降低，分别由2019 Q1-Q3的4.97%、4.02%与2.92降低至4.42%、3.89%与2.15%。整体来看，近年农用化工板块的销售费用率呈上升趋势；管理费用率呈下降趋势，财务费用率在2020年之前均在小范围内波动，今年有明显下滑。

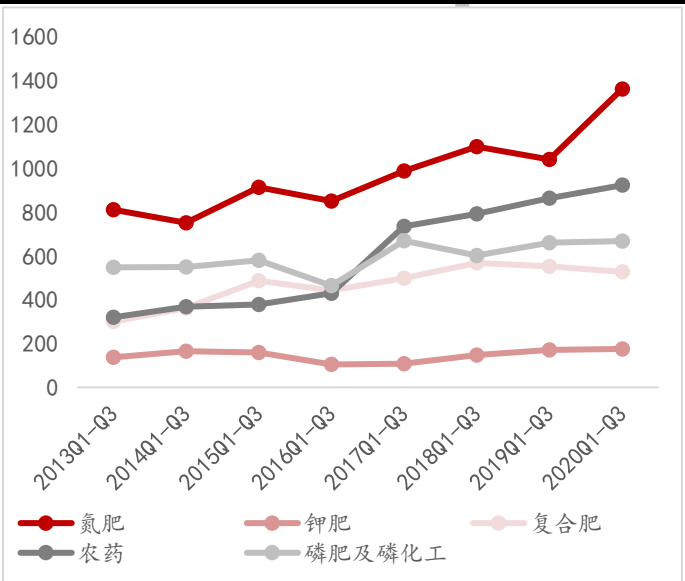
图表27：农用化工板块Q1-Q3费用率情况（%）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

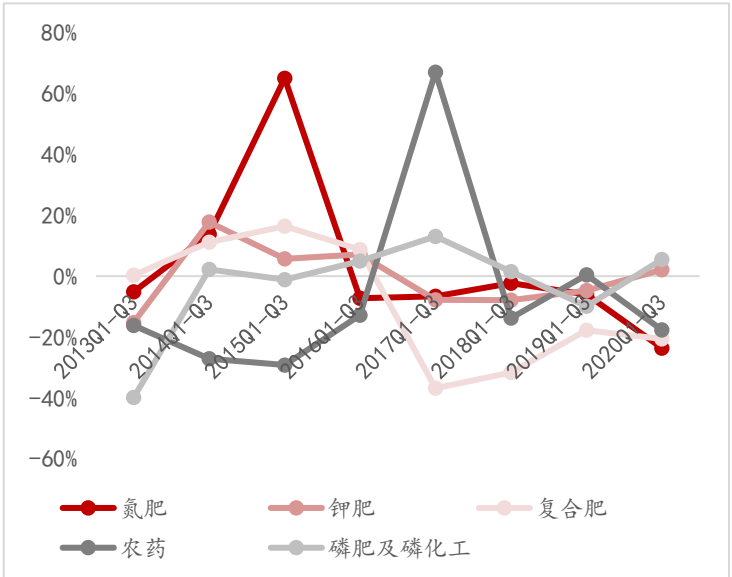
从三级子板块来看，2020Q3氮肥、钾肥、复合肥、农药和磷肥及磷化工板块分别实现营收484.64亿元、68.00亿元、169.08亿元、287.38亿元和250.31亿元。其中，钾肥与磷肥及磷化工板块实现营收正增长，分别环比增加2.08%和5.44%；氮肥、农药和复合肥Q3分别环比下滑23.63%、17.71%和20.56%。

图表28：2013-2020Q3农化三级子板块营收（亿）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表29：2013-2020Q3农化三级子板块营收环比增速（%）

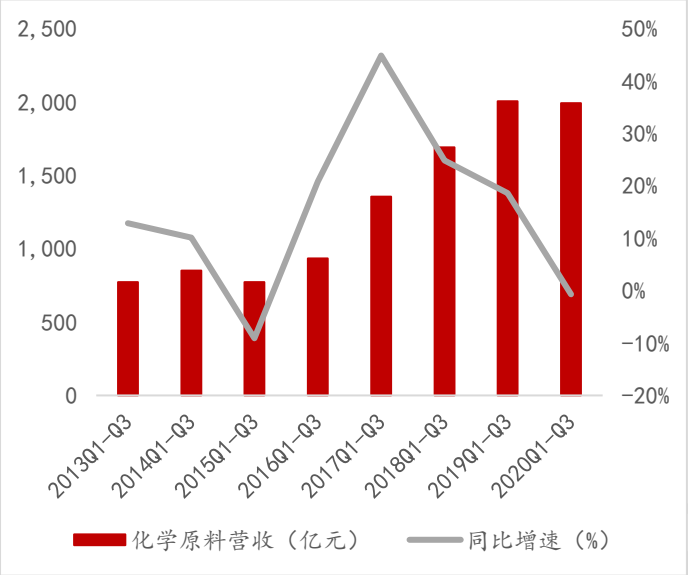


资料来源：iFinD，万联证券研究所

三、化学原料：2020Q3营收水平小幅下滑，盈利能力明显改善

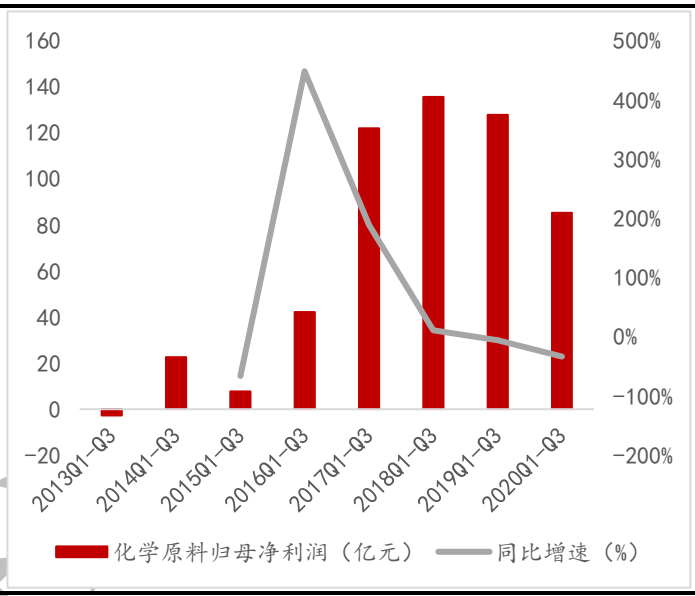
化学原料板块2020Q1-Q3实现营收1992.25亿元，同比下跌0.67%，其中Q3营收为734.85亿元，环比下降2.58%；归母净利润为85.26亿元，同比减少33.29%，其中Q3归母净利润为34.55亿元，环比上涨18.91%。Q3化学原料板块营收水平略微下降，但盈利能力大幅提升。整体来看，化学原料板块近两年整体表现疲软，盈利能力下滑明显。

图表30：化学原料板块Q1-Q3营收及其同比增速



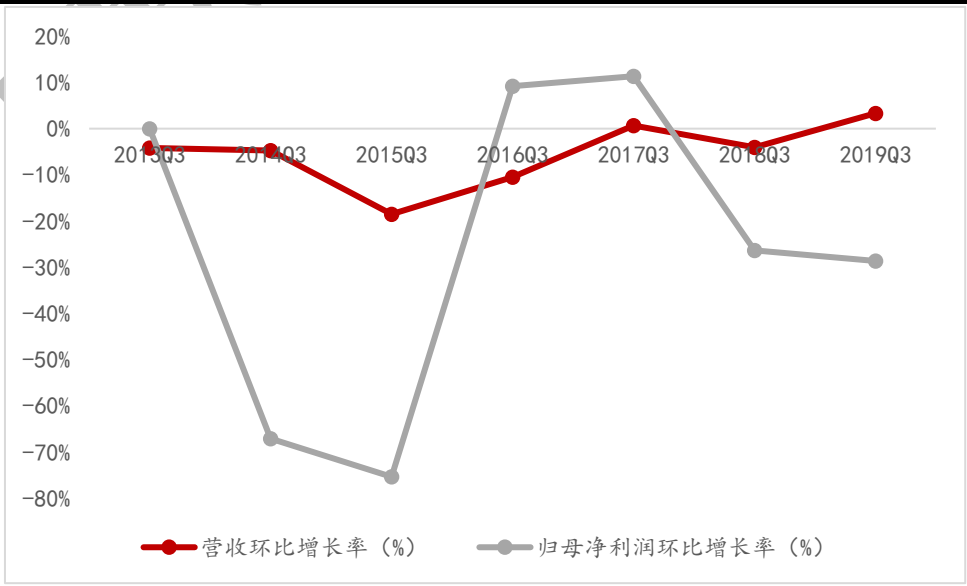
资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表31：化学原料板块Q1-Q3归母净利润及其同比增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

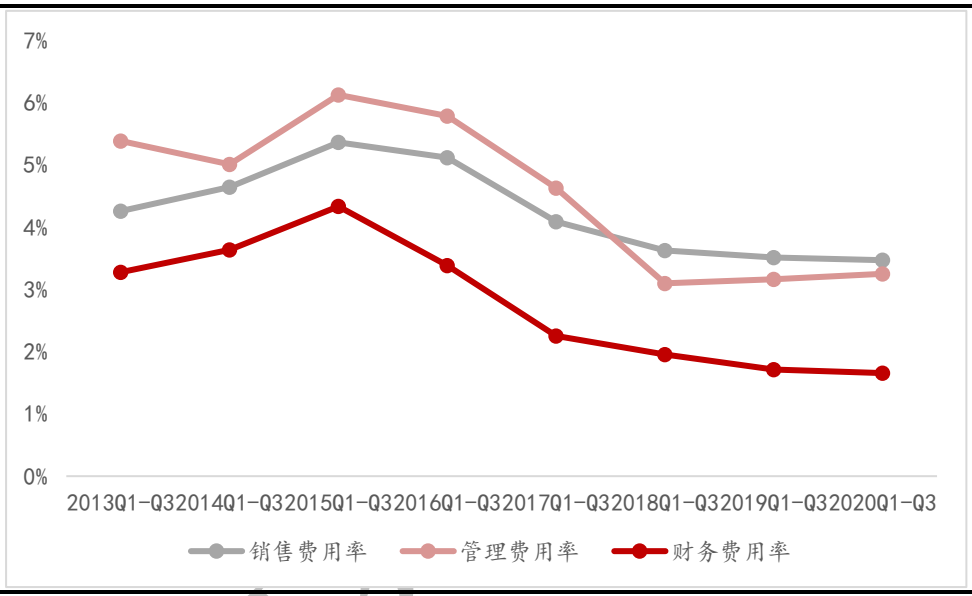
图表32：化学原料板块Q3营收及归母净利润环比增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

从三费来看，2020 前三季管理费用率较 2019Q1-Q3 小幅增加，由 2019 Q1-Q3 的 3.16%增加至 3.25%，销售费用率与财务费用率略有下降，分别由 2019Q1-Q3 的 3.51%、1.71%降低至 3.46%、1.66%。整体来看化学原料板块的三费率近五年均呈下降趋势。

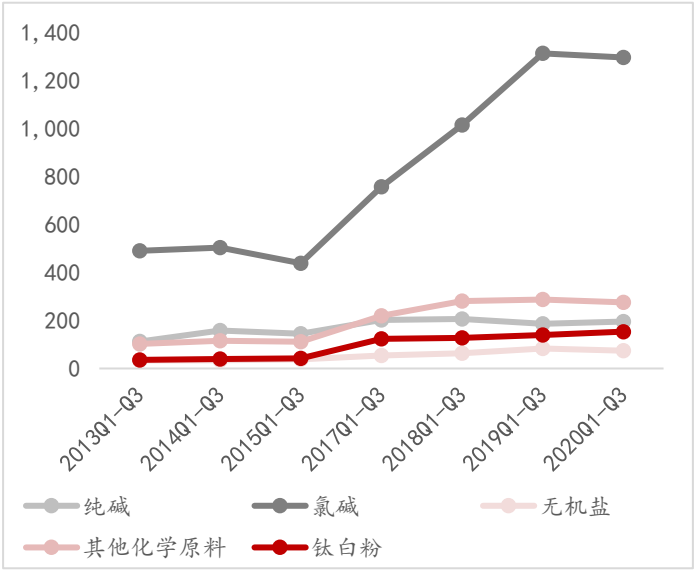
图表 33：化学原料板块 Q1-Q3 费用率情况（%）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

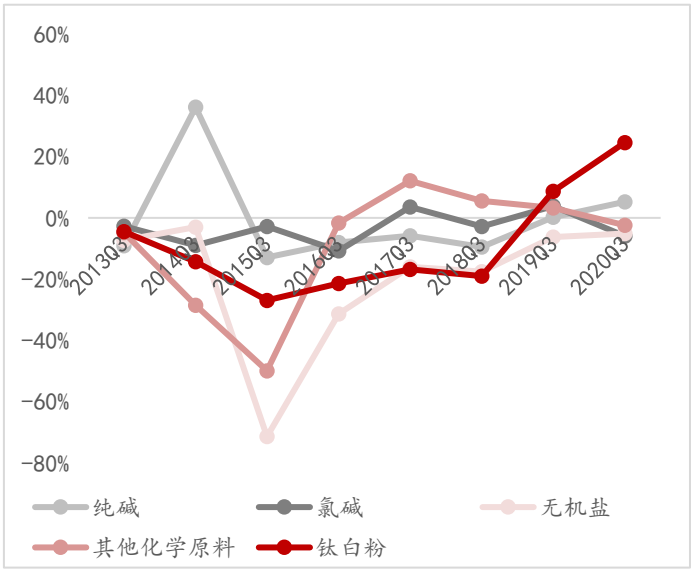
从三级子板块来看，2020 前三季纯碱和钛白粉两个子板块业绩较 2019Q1-Q3 分别同比增长 5.21%和 10.26%。氯碱、无机盐以及其他化学原料板块营收较 2019Q1-Q3 下滑，分别为-1.30%、-10.75%和-3.99%。分季度来看，Q3 氯碱、无机盐与其他化学原料板块营收环比分别下降 5.94%、5.16%与 2.45%，纯碱与钛白粉子板块三季度营收水平均上涨，分别环比上涨 5.27%和 24.58%。

图表 34：化学原料三级子板块 Q1-Q3 营收（亿元）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表 35：化学原料三级子板块 Q3 营收环比增速（%）



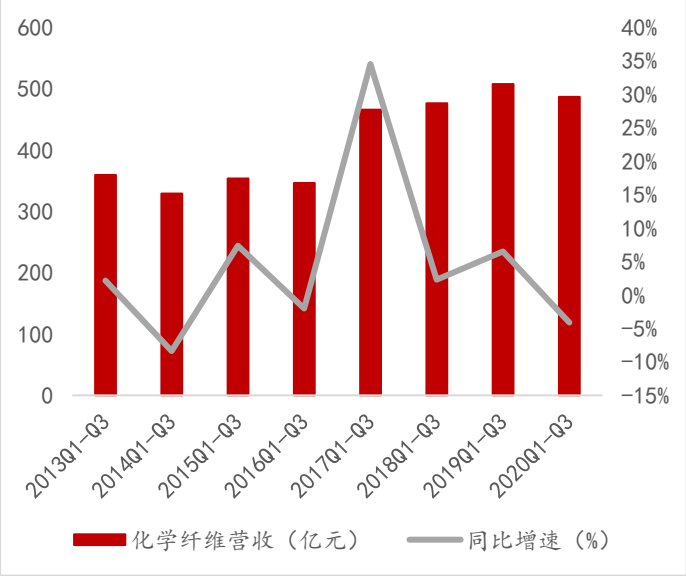
资料来源：iFinD，万联证券研究所

四、化学纤维：2020Q3 业绩明显改善，盈利能力大幅提升

化学纤维板块 2020Q1-Q3 实现营收 486.75 亿元，同比下跌 4.10%，其中 Q3 营收 180.56 亿元，环比上涨 12.80%；Q1-Q3 实现归母净利润 14.29 亿元，同比下跌 40.13%，其

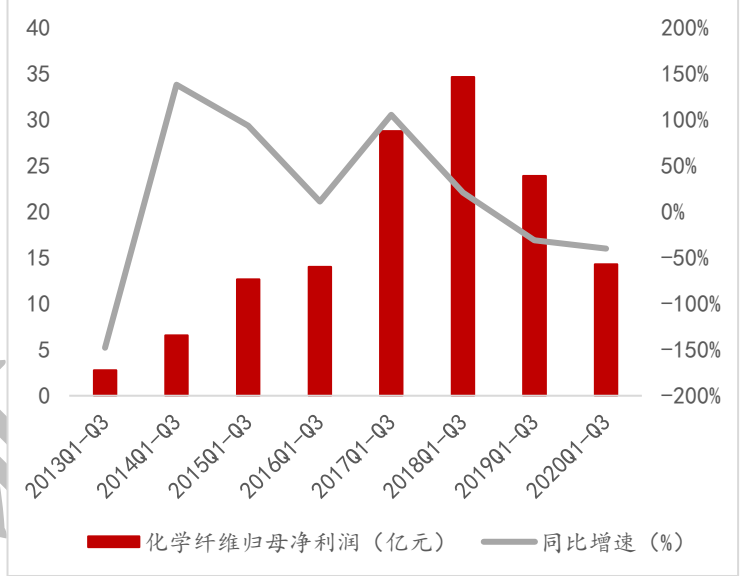
中 Q3 归母净利润为 8.78 亿元，环比增长 49.77%，盈利水平明显攀升。整体来看，近年化学纤维板块表现疲软，盈利能力持续削弱

图表36：化学纤维板块Q1-Q3营收及其同比增速



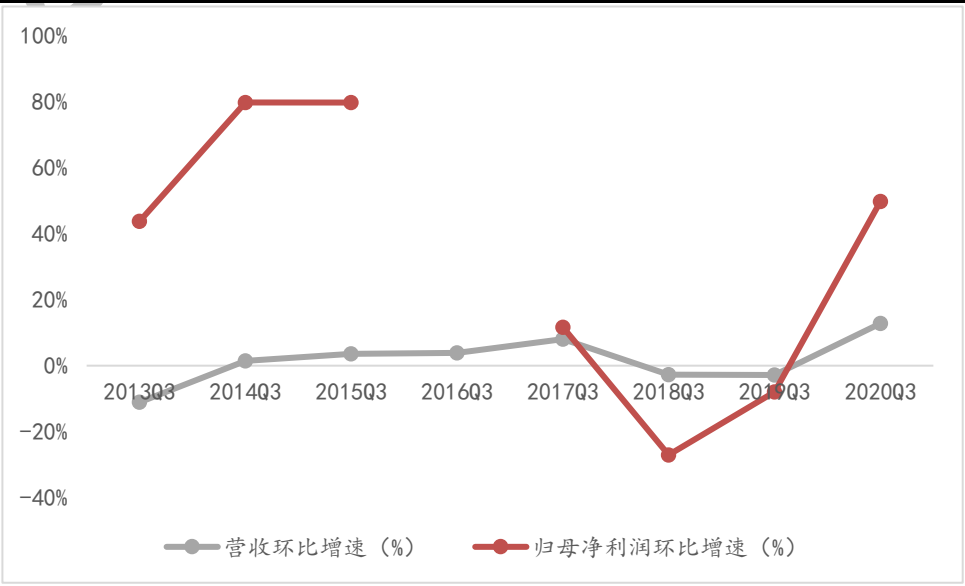
资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表 37：化学纤维板块 Q1-Q3 归母净利润及其同比增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

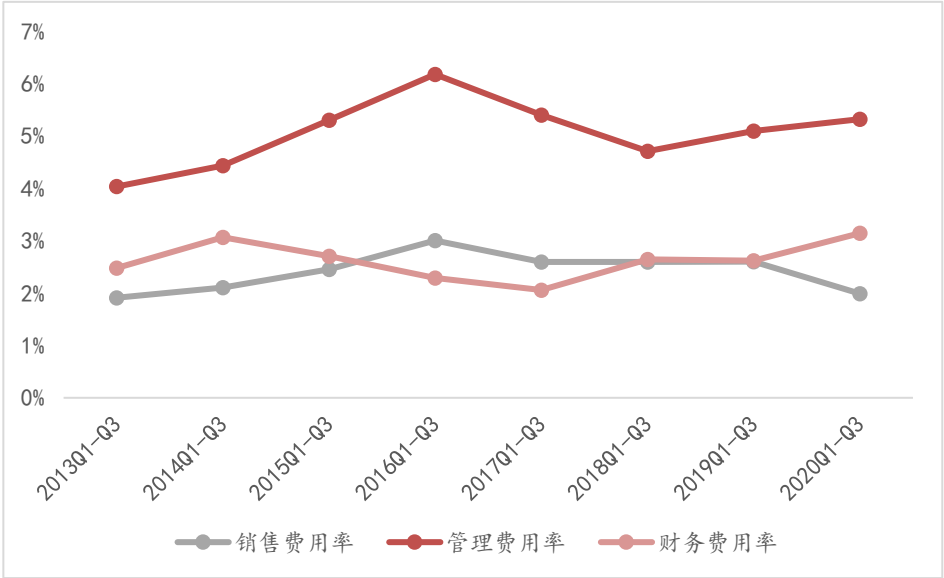
图表 38：化学纤维板块 Q3 营收及归母净利润环比增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

三费方面，化学纤维板块 2020Q1-Q3 管理费用率和财务费用率有所上涨，分别由 2019Q1-Q3 的 5.10%和 2.62%增加至 5.32%和 3.14%；销售费用率由 2019Q1-Q3 的 2.60%下降至 1.99%。整体来看，近三年化学纤维板块的销售费用率呈下降趋势，管理费用率和财务费用率上涨趋势明显。

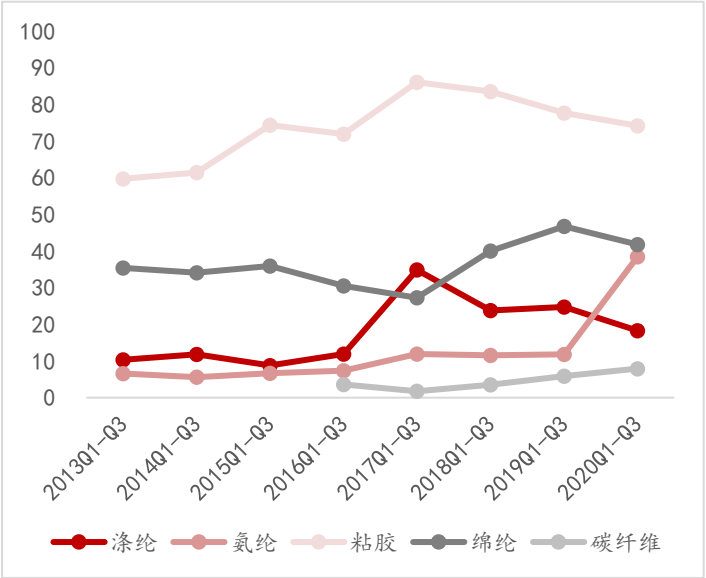
图表 39：化学纤维板块三费率情况（%）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

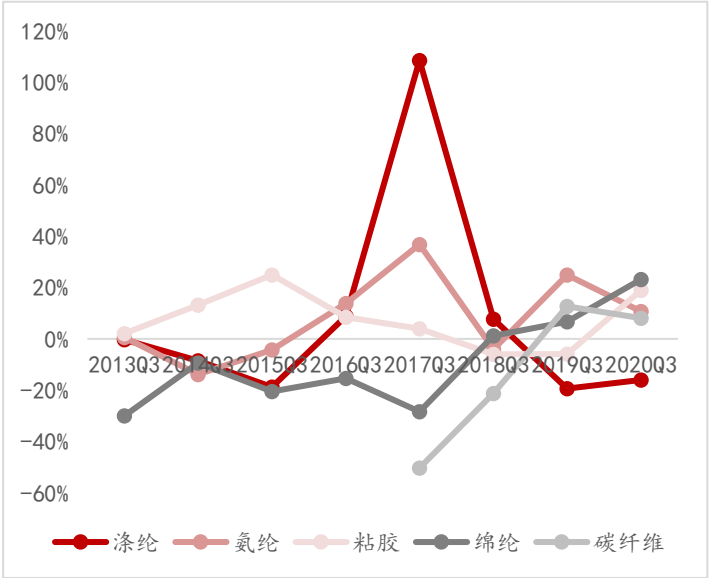
从三级子板块来看，2020Q1-Q3 整体仅有氨纶和碳纤维两个子板块的营业收入较 2019Q1-Q3 上涨，增长率分别为 225.73%和 35.64%，涤纶、粘胶和绵纶板块营收分别同比 2019Q1-Q3 营收下跌 26.29%、4.43%和 10.69%。与 Q2 相比，Q3 氨纶、粘胶、绵纶和碳纤维四个个板块营收上涨，环比增速分别为 10.65%、18.95%、23.20%和 8.04%。涤纶板块营收较二季度下滑 15.98%。

图表 40：化学纤维三级子板块 Q1-Q3 营收（亿元）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表 41：化学纤维三级子板块 Q3 营收环比增速（%）



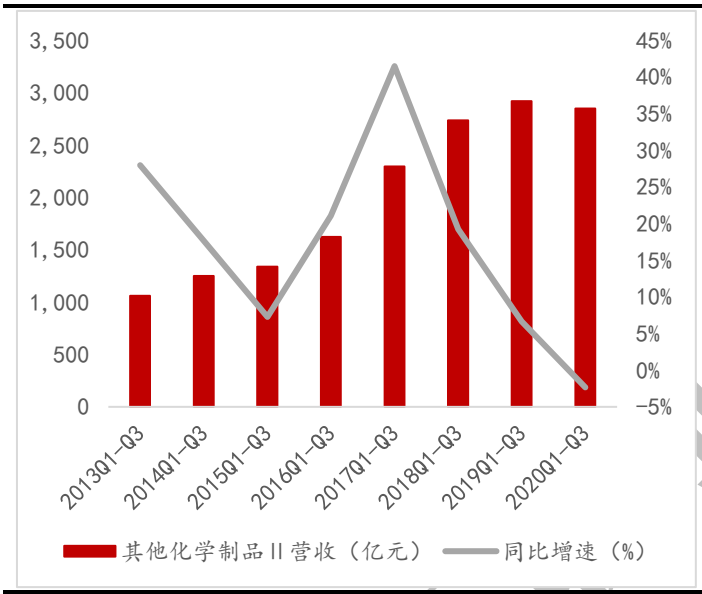
资料来源：iFinD，万联证券研究所

五、其他化学制品：2020Q3 营收略微上涨，盈利能力小幅下降

其他化学制品板块 2020Q1-Q3 实现营收 2848.66 亿元，同比下跌 2.34%，其中 Q3 营业收入为 1065.09 亿元，环比一季度上涨 5.75%。2020Q1-Q3 归母净利润为 271.41

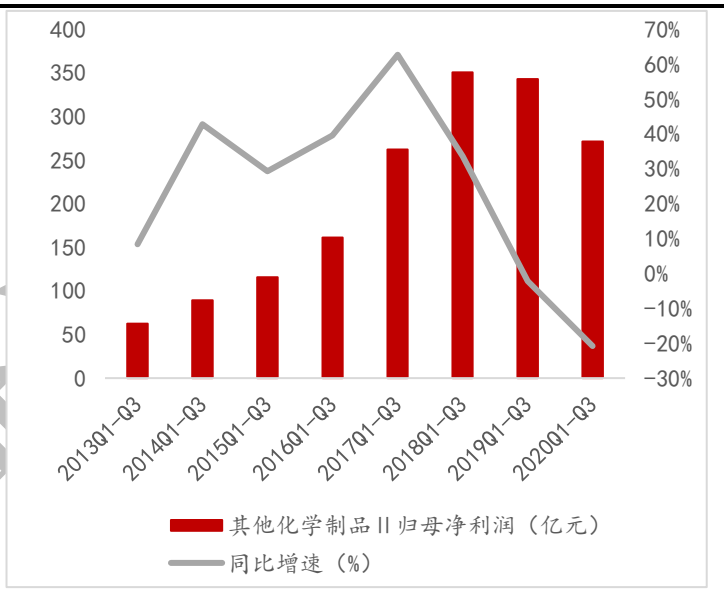
亿，同比降低 20.80%，前三季整体盈利能力大幅下降，其中 Q3 实现归母净利润 101.41 亿元，环比下跌 1.16%。整体来看，近年其他化学制品板块营收及盈利增速均处于下滑阶段。

图表42：其他化学制品板块Q1-Q3营收及同比增速



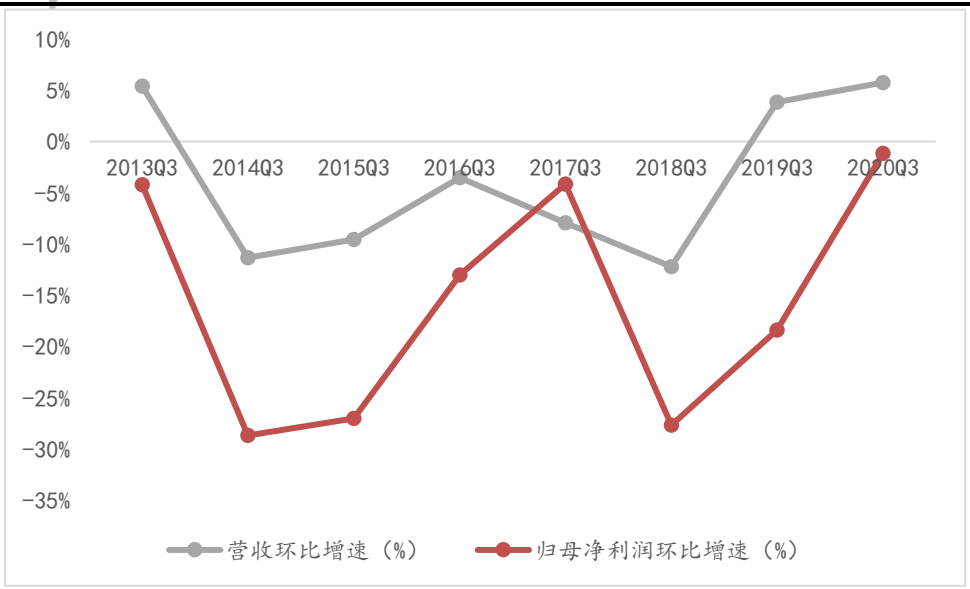
资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表 43：其他化学制品板块 Q1-Q3 归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

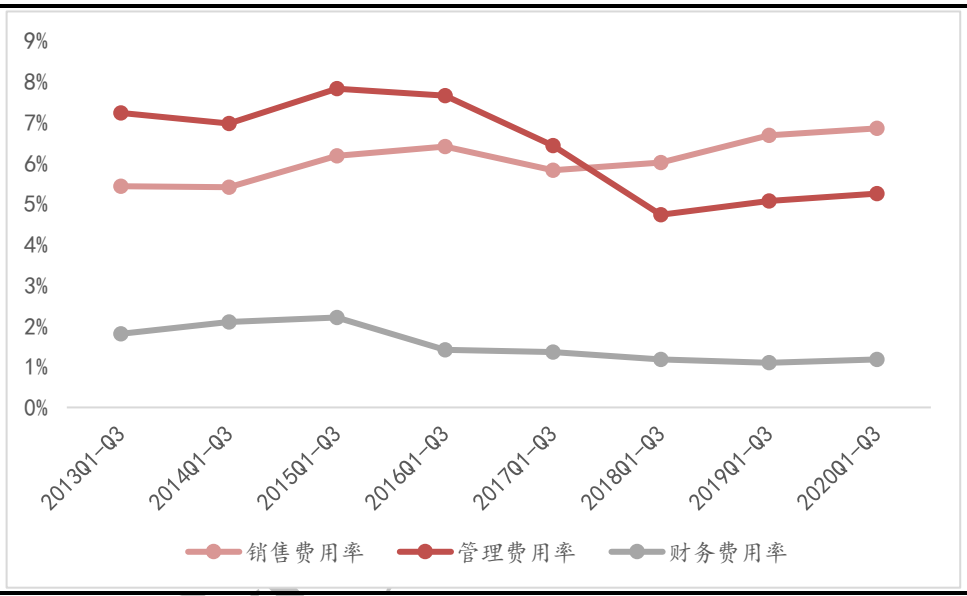
图表 44：其他化学制品板块 Q3 营收及归母净利润环比增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

三费方面，其他化学制品板块 2020Q1-Q3 销售、管理、财务三费费用率均小幅增加，分别由 2019Q1-Q3 的 6.68%、5.07%和 1.10%增加至 6.85%、5.25%和 1.18%。整体来看，近年其他化学制品板块财务费用率相对稳定，管理费用率自 2018 年后逐渐攀升，销售费用率也持续上涨。

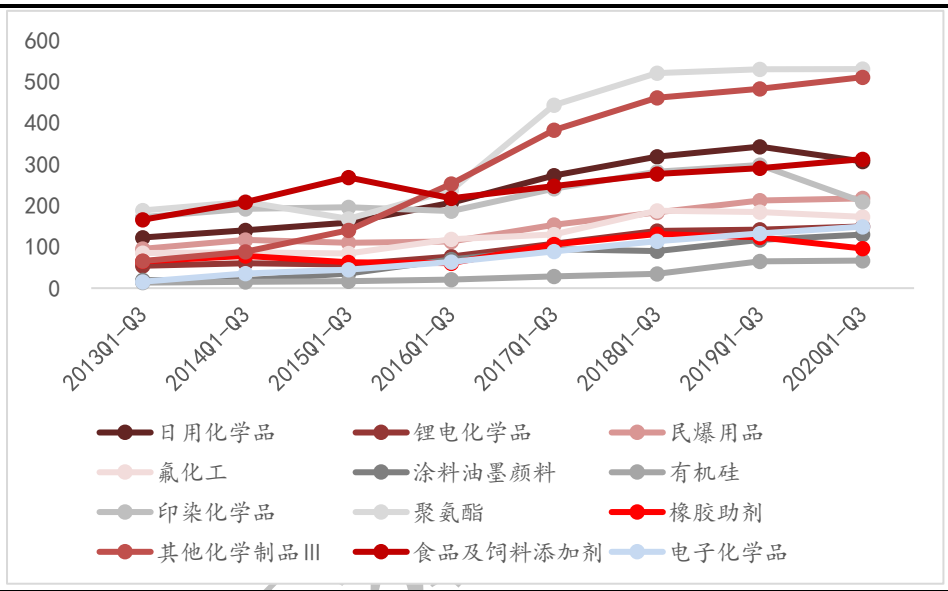
图表 45：其他化学制品板块 Q1-Q3 三费率情况（%）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

其他化学制品 II 子板块中，2020Q1-Q3 整体来看，锂电化学品、民爆用品、涂料油墨颜料、有机硅、聚氨酯、其他化学制品 III、食品及饲料添加剂和电子化学品八个子板块营收略有上涨，其中锂电化学品板块由 2019Q1-Q3 的 141.32 亿元增长至 149.33 亿元，同比增长 5.67%；民用爆破板块由 2019Q1-Q3 的 212.25 亿元增长至 217.21 亿元，同比增长 2.34%；涂料油墨颜料板块由 2019Q1-Q3 的 116.58 亿元增长至 129.65 亿元，同比增长 11.21%；有机硅板块由 2019Q1-Q3 的 65.22 亿元增长至 66.71 亿元，同比增长 2.29%；聚氨酯板块营收小幅上涨 0.05%，其他化学制品 III、食品及饲料添加剂和电子化学品板块分别上涨 5.87%、7.66%与 12.36%。日用化学品、氟化工、印染化学品以及橡胶助剂板块营收均有不同幅度的下降，其中印染化学品板块和橡胶助剂板块跌幅较大，分别下跌 29.97%和 21.58%；日用化学品与氟化工板块分别较 2019Q1-Q3 同比下跌 10.47%和 6.19%。

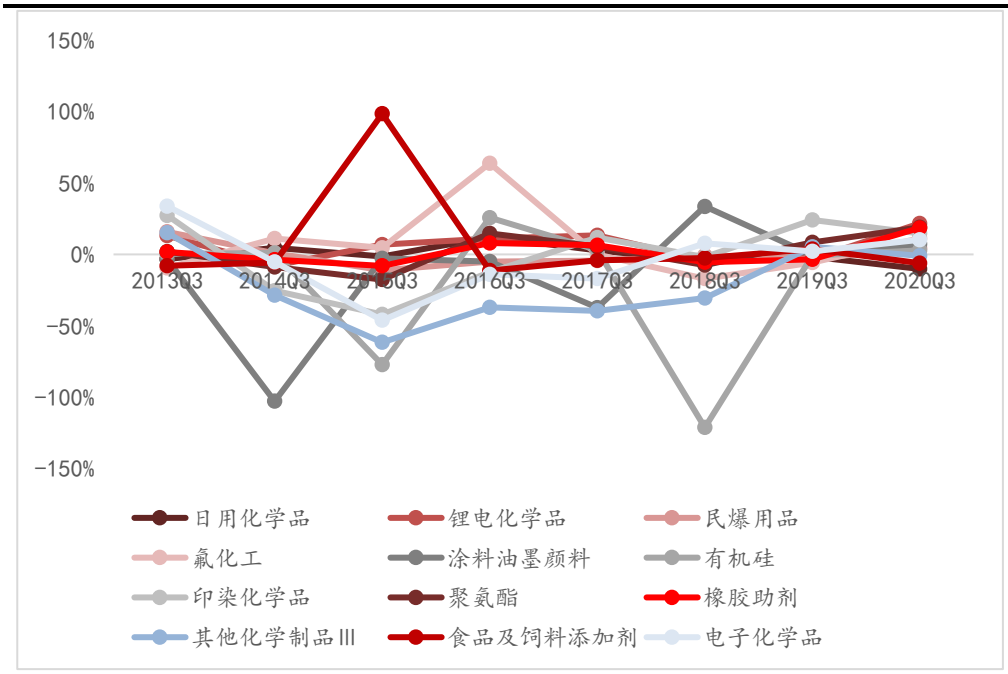
图表 46：其他化学制品各子板块 Q1-Q3 营收（亿元）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

从Q3其他化学制品II各子板块的表现可以发现，仅印染化学品、其他化学制品III与食品及饲料添加剂板块Q3营收依然处于下滑状态，环比二季度分别下滑10.15%、1.03%与6.09%。其他三级子板块营收水平在Q3均实现了不同幅度的上涨。其中Q3表现最突出的是锂电化学品、聚氨酯和橡胶助剂三个板块，营收分别环比上涨21.72%、18.91%和18.57%。民用爆破、氟化工、涂料油墨颜料、有机硅、印染化学品和电子化学品六个板块三季度营收也不同程度地上涨，环比Q2分别增长4.32%、11.34%、7.34%、2.79%、14.70%与10.21%。

图表 47：其他化学制品各子板块 Q3 营收环比增幅（%）

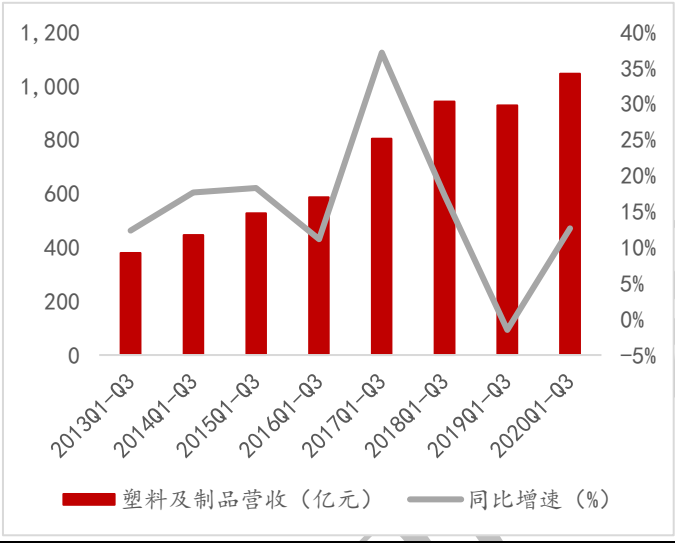


资料来源：iFinD，万联证券研究所

六、塑料及制品：2020Q3 营收及盈利能力均有下滑

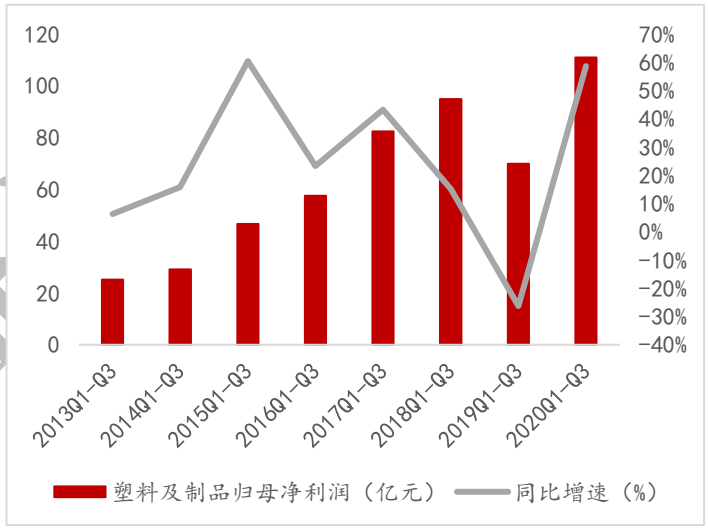
塑料及制品板块 2020Q1-Q3 实现营收 1045.53 亿元，同比上涨 12.65%，其中 Q3 营收为 387.20 亿元，环比下跌 3.76%。2020Q1-Q3 归母净利润为 111.02 亿元，同比上涨 58.71%，其中 Q3 归母净利润为 41.78 亿元，环比下跌 26.90%。前三季度板块整体业绩较去年有所回暖，但 Q3 营收能力略有下滑，同时盈利能力下滑幅度较大。整体来看，近年塑料及制品板块业绩呈上涨趋势。

图表48：塑料及制品板块Q1-Q3营收及同比增速



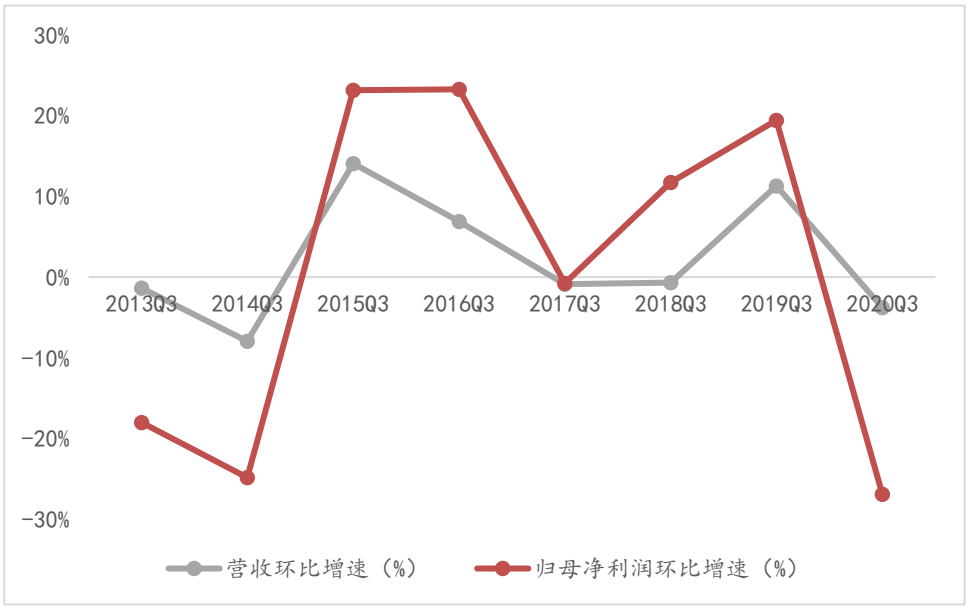
资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表 49：塑料及制品板块 Q1-Q3 归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表 50：塑料及制品板块 Q3 营收及归母净利润环比增速

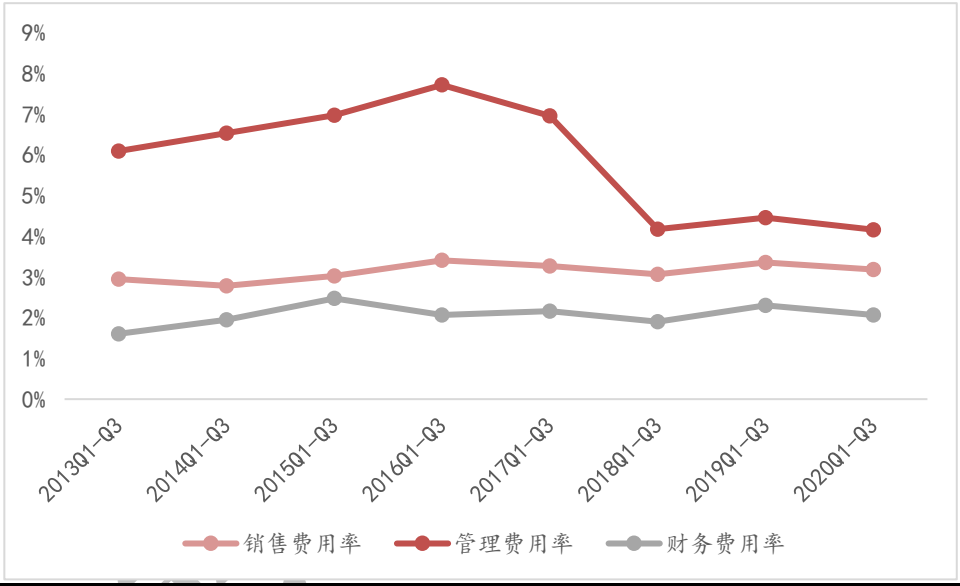


资料来源：iFinD，万联证券研究所

三费方面，塑料及制品板块 2020Q1-Q3 三费率均有下降，其中销售费用率由 2019Q1-Q3 的 3.35%降至 3.18%；管理费用率由 2019Q1-Q3 的 4.46%下降至 4.16%；财务费用率由 2019Q1-Q3 的 2.30%降低至 2.06%。整体来看，近年塑料及制品板块管理费用率、

销售费用率和财务费用率均相对稳定，波动幅度较小。

图表 51：塑料及制品板块 Q1-Q3 三费率情况（%）

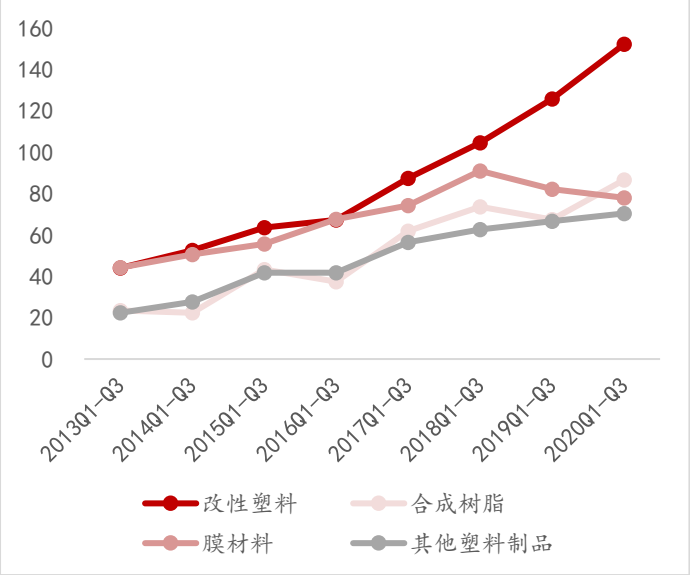


资料来源：iFinD，万联证券研究所

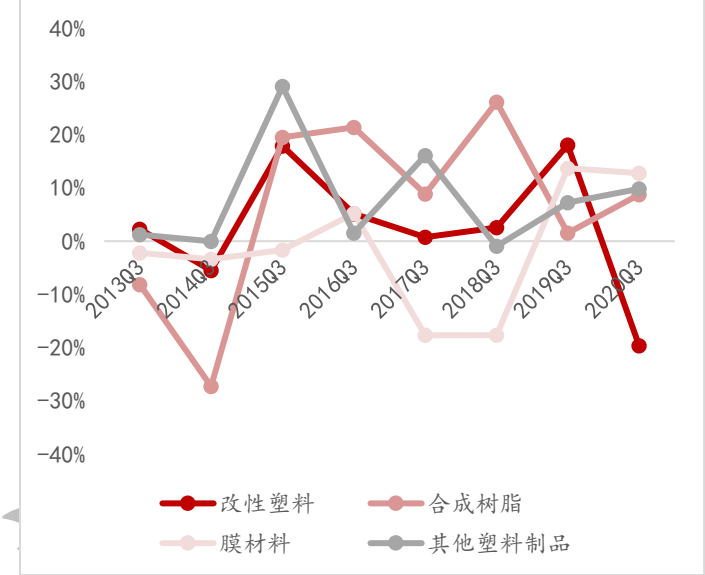
从塑料及制品子板块 2020 前三季整体表现来看，改性塑料和合成树脂两个子板块营收有所上涨，其中改性塑料板块营收大幅上涨，由 2019Q1-Q3 的 330.40 亿元增长至 436.81 亿元，同比增长 32.21%；合成树脂板块涨幅相对较小，由 2019Q1-Q3 的 196.50 亿元增长至 234.43 亿元，同比增长 19.30%。膜材料和其他塑料制品板块营收则有小幅下滑，其中膜材料板块营收由 2019Q1-Q3 的 218.47 亿元下跌至 198.69 亿元，同比下跌 9.06%；其他塑料制品板块营收由 2019Q1-Q3 的 182.72 亿元下跌至 175.60 亿元，同比下跌 3.90%。从 2020 年三季度来看，改性塑料子版块营收较 2020QQ2 有所下降，环比下跌 19.65，其余各子板块营收均较二季度有所上涨，合成树脂、膜材料和其他塑料制品三个子板块二季度营收分别环比上涨 8.73%、12.78%和 9.83%。

图表 52：塑料及制品各子板块 Q1-Q3 营收（亿元）

图表 53：塑料及制品各子板块 Q3 营收环比增幅（%）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

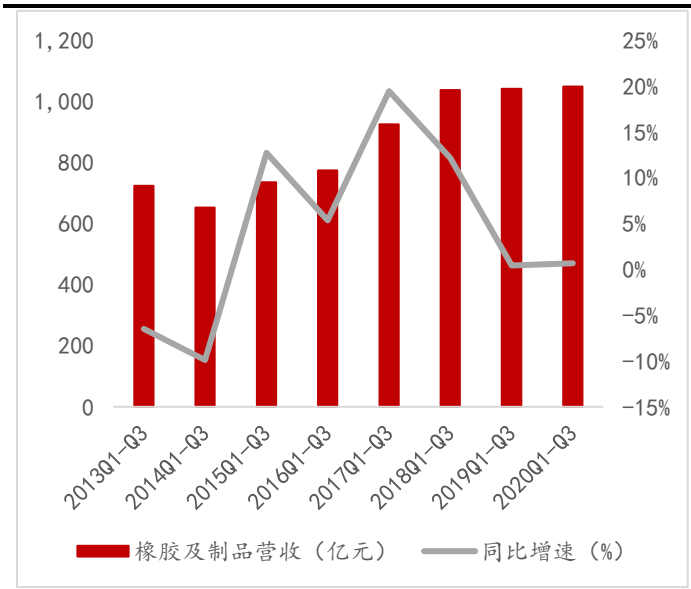


资料来源：iFinD，万联证券研究所

七、橡胶及制品：2020Q3 营收稳定增长，盈利能力稳步提升

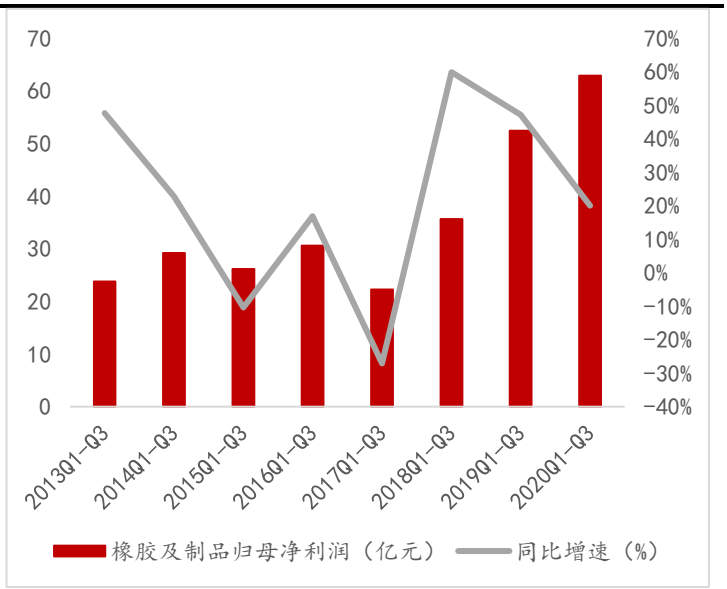
橡胶及制品板块 2020Q1-Q3 实现营收 1047.89 亿元，同比上涨 0.66%，其中 Q3 营收为 391.66 亿元，环比上涨 5.89%；实现归母净利润 62.88 亿元，同比上涨 19.98%。其中 Q3 归母净利润为 29.76 亿元，环比上涨 28.85%，盈利能力在三季度大幅回升。整体来看，近年橡胶及制品板块营收稳定增长，盈利能力稳步快速提升。

图表54：橡胶及制品板块Q1-Q3营收及同比增速



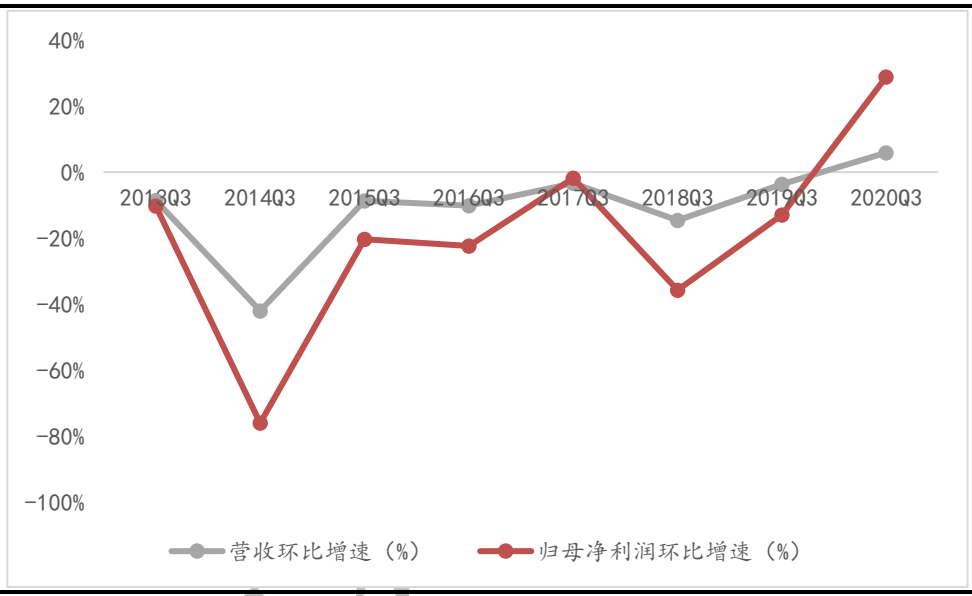
资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表 55：橡胶及制品板块 Q1-Q3 归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

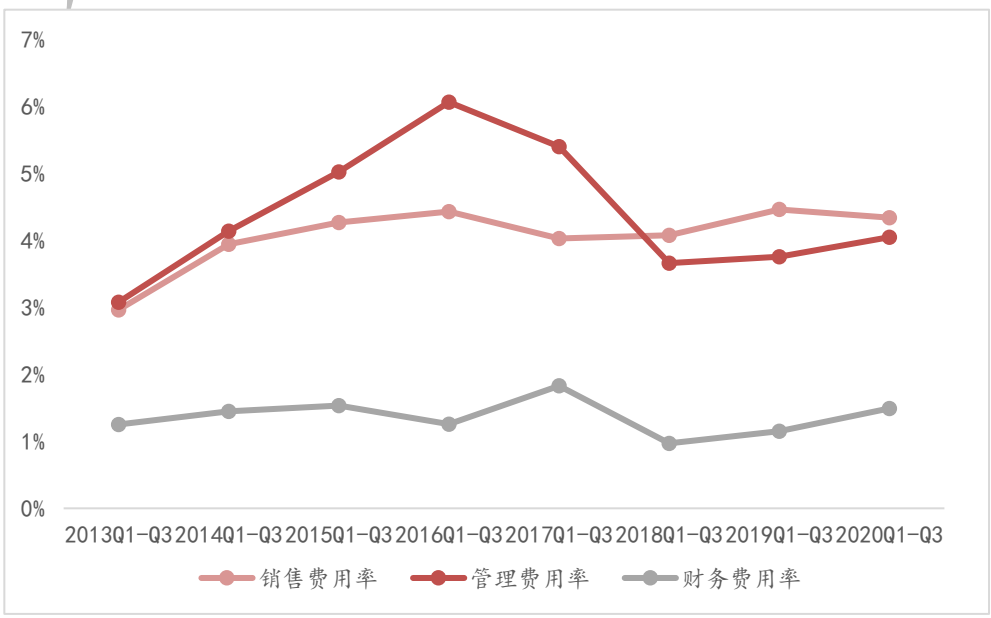
图表 56：橡胶及制品板块 Q3 营收及归母净利润环比增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

三费方面，橡胶及制品板块 2020Q1-Q3 销售费用率稍有下降，由 2019Q1-Q3 的 4.46%降至 4.33%；管理费用率与财务费用率分别由 2019Q1-Q3 的 3.75%、1.15%上升至 4.04%与 1.49%。整体来看，近年橡胶及制品板块管理费用率与财务费用率明显提升，销售费用率在小范围内波动。

图表 57：橡胶及制品板块 Q1-Q3 三费率情况（%）

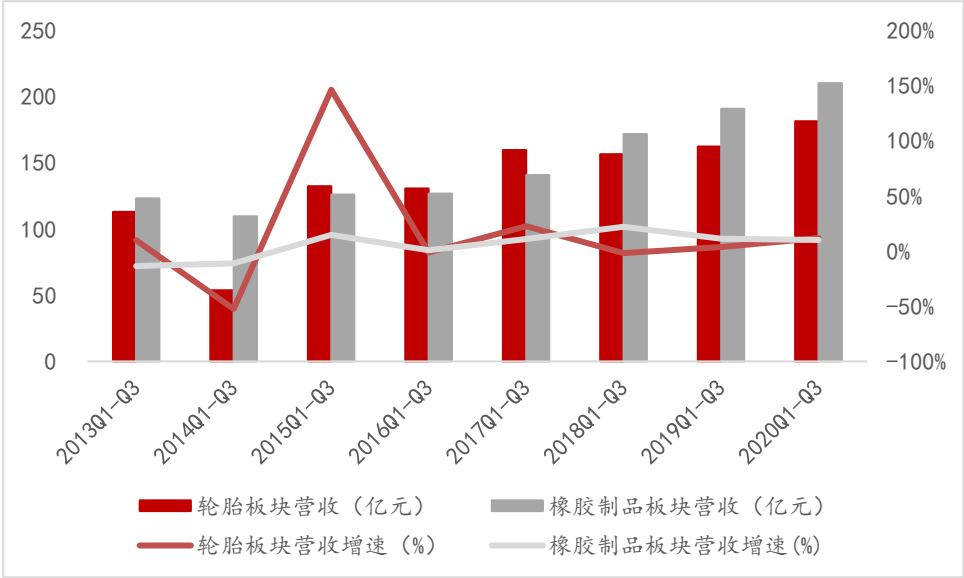


资料来源：iFinD，万联证券研究所

从三级子板块来看，2020Q1-Q3 橡胶及制品子板块中，轮胎和橡胶制品两个子板块营收均有所上涨，轮胎板块营收由 2019Q1-Q3 的 470.75 亿元上涨至 473.55 亿元，同比上涨 4.20%，其中 Q3 轮胎板块营收为 181.51 亿元，环比上涨 10.70%；橡胶制品板块营收由 2019Q1-Q3 的 584.86 亿元下滑至 570.23 亿元，同比下跌 2.50%，其中

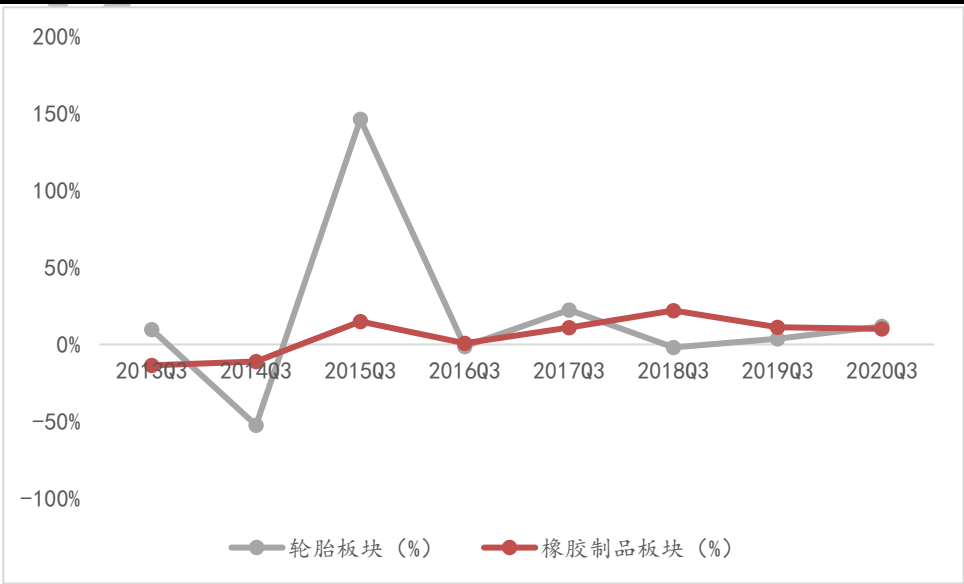
2020Q3 橡胶制品板块营收为 210.15 亿元，环比上涨 2.06%。

图表 58：橡胶及制品各子板块 Q1-Q3 营收及增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表 59：橡胶及制品各子板块 Q3 营收环比增速



资料来源：iFinD，万联证券研究所

八、投资策略

三季度国内疫情基本上得到控制，但小范围仍有抬头迹象，工厂企业已逐渐步入运行正轨，基础化工行业整体景气度与二季度相比持续好转，营收能力小幅提升，但盈利能力出现下滑。分板块来看，Q3所有二级子板块营收涨跌互现，同时在盈利能力方面，

较为亮眼的是化学纤维板块，第三季度归母净利润环比上涨49.77%。三级板块中，氨纶、绵纶、其他化学制品Ⅲ、合成树脂等子板块三季度表现较为突出。整体来看，三季度化工行业在二季度基础上持续恢复元气，行业整体估值水平有所抬升。我们认为Q4化工行业随着国内外需求进一步复苏，有望延续高景气度。长期来看，化工行业将持续优化产业结构及布局，加快升级改造，创新驱动补齐短板。建议关注四条主线：1.随着经济恢复、疫情缓解逐步回暖的传统周期大白马；2. 具有政策支撑的国产替代相关的新材料板块，如5G、碳纤维等相关新材料。3.具备园区产业链一体化优势的优质化工龙头；4.“寒冬”概念下，订单爆满、业绩亮眼的纺服上游涤纶等板块。

九、风险提示

全球疫情二次爆发、全球经济增速放缓、国际原油价格持续震荡。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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

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

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

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

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场