中性 ——维持

日期：2020 年 09 月 24 日

行业：基础化工

疫情影响消退业绩回暖，行业去库存继续进行

—基础化工行业 2020 年中报总结

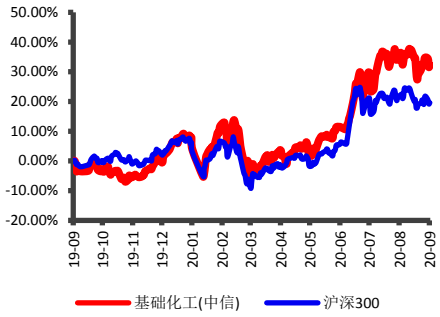
分析师： 洪麟翔

Tel： 021-53686178

E-mail： honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070001

近 12 个月行业指数与沪深 300 比较（截止至 2020 年 9 月 23 日）



报告编号： HLX20-HG-06

相关报告：

■ 主要观点

疫情影响逐步消退，Q2 业绩开始复苏

营收及净利润方面，我们选取了 174 家 2014 年至今数据完整的企业进行营业收入及归属于母公司股东净利润统计分析。根据 Wind 数据显示，单季度营业收入呈现上升趋势，营收增速自 2017 年 Q1 起出现持续下滑，2020 年 Q1 季度受疫情影响出现同比下滑（-12.16%），但 Q2 季度同比增速转正，达到 10.37%；从归母净利润情况来看，2019 年 Q4 季度受*ST 盐湖大额亏损影响，行业归母净利润出现大幅下滑，但即使剔除*ST 盐湖亏损额环比仍然下滑严重，2020Q1 季度净利润继续同比下滑，Q2 季度同比降幅有所收窄。疫情主导了 Q1 季度的业绩下滑，Q2 季度国内疫情得到较好控制后，业绩逐步恢复。

疫情扰动结束，去库存趋势重回正轨

负债率及库存方面，据 Wind 数据显示，2014 年至今资产负债率呈现下降趋势，从 60%左右降至 2020 年 Q2 季度的近 50%，企业负债水平经历了一轮景气周期之后出现逐步下滑。从库存情况来看， 19 年 Q3 季度出现了库存出现向下拐点，但受新冠疫情影响，2020 年 Q1 季度库存再度出现回升，随后 Q2 季度库存情况再度好转，环比较 19 年 Q4 季度再下一个台阶，这也符合我们之前的预期，去库存周期已经开启，短期扰动不影响周期轮动。

固定资产及现金流方面，据 Wind 数据显示，基础化工行业在建工程和固定资产之和呈现上升趋势，18 年至 19 年上半年提升更为明显，上市公司逆周期扩张将为未来成长带来保障，19 年下半年扩张脚步放缓，2020 年上半年除去新奥股份并购影响后仍有小幅增长，产能扩张期继续延续。销售商品提供劳务收到现金与营收的比值自 2017 年起底部回升，2020 年恢复至 98%左右。

氨纶、维生素等业绩同比上升，胶粘剂、农药、塑料制品增速转正

细分子行业来看，营业收入方面，氨纶、无机盐、维生素细分子行业 2020 年前两季度增速均为正，多数行业近两季度均同比均下滑，Q2 增速转正的有农药、钾肥、氯碱、胶粘剂、塑料制品等；归母净利润方面，钾肥、氨纶、维生素子行业近两季度同比均上升，Q2 增速转正的有农药、胶粘剂、民爆、塑料制品等。（塑料制品增速 Q2 反转主要原因系金发科技、国恩股份等企业新增了防疫物资产线）。

化工大宗产品价格走势分化，关注供应格局优异及近消费端子行业

我们认为油价目前处于宽幅震荡区间，化工品价格将有所分化，石油相关性高的大石化、煤化工等价格将跟随油价波动，聚氨酯、维生素、钛白粉等全球格局较好的偏中下游产品将根据行业内供需关系及库存情况走出独立行情。整体行业库存去化趋势不变，Q1 疫情导致

的短期扰动已经结束，龙头扩产产能消化期将在 1-2 年内结束。建议继续关注行业格局较好的聚氨酯、维生素等细分行业及近消费端的胶粘剂、农化、日化、营养品等领域。

■ 风险提示

1. 原油价格出现大幅波动
2. 下游需求不振
3. 化工企业重大安全事故及环保事故

目 录

一、基础化工行业整体概况 6
1.1 国内疫情影响消退， Q2 季度业绩复苏 6
1.2 企业负债率下降，去库存大趋势不变 6
1.3 行业龙头缓慢扩张，企业现金流继续修复 7
二、子行业情况 7
2.1 氨纶、维生素等业绩同比增长 7
2.2 农药：行业库存稳定，业绩步入恢复期 8
2.3 氟化工：负债率提升，产业链盈利能力仍然不足 10
2.4 聚氨酯：资本开支持续增长，库存环比下降 12
2.5 胶粘剂：疫情影响消除，资本开支有所提升 14
2.6 维生素：产品价格维持高位，Q2 业绩仍然亮眼 16
2.7 日化：利润短期仍未恢复增长 18
三、总结 20
四、风险提示 22

图

图 1 历年基础化工企业总体营业收入示意图 6
图 2 历年基础化工企业总体归母净利润示意图 6
图 3 历年基础化工行业资产负债率示意图 7
图 4 历年基础化工行业库存示意图 7
图 5 历年基础化工行业在建工程及固定资产之和示意图 7
图 6 历年基础化工销售商品提供劳务收到现金/营收 7
图 7 近两季度基础化工子行业营收 YoY 8
图 8 近两季度基础化工子行业归母净利润 YoY 8
图 9 农药子行业历年营收及 YoY 示意图 9
图 10 农药子行业历年归母净利润及 YoY 示意图 9
图 11 农药子行业历年存货及存货周转天数示意图 9
图 12 农药子行业历年资产负债率示意图 9
图 13 农药子行业历年在建工程及固定资产示意图 10
图 14 农药子行业历年资本支出/折旧摊销示意图 10
图 15 农药子行业历年现金流示意图 10
图 16 氟化工子行业历年营收及 YoY 示意图 11
图 17 氟化工子行业历年归母净利润及 YoY 示意图 11
图 18 氟化工子行业历年存货及存货周转天数示意图 11
图 19 氟化工子行业历年资产负债率示意图 11
图 20 氟化工子行业历年在建工程及固定资产示意图 12
图 21 氟化工子行业历年资本支出/折旧摊销示意图 12
图 22 氟化工子行业历年现金流示意图 12
图 23 聚氨酯子行业历年营收及 YoY 示意图 13
图 24 聚氨酯子行业历年归母净利润及 YoY 示意图 13
图 25 聚氨酯子行业历年存货及存货周转天数示意图 13
图 26 聚氨酯子行业历年资产负债率示意图 13
图 27 聚氨酯子行业历年在建工程及固定资产示意图 14
图 28 聚氨酯子行业历年资本支出/折旧摊销示意图 14
图 29 聚氨酯子行业历年现金流示意图 14
图 30 胶粘剂子行业历年营收及 YoY 示意图 15
图 31 胶粘剂子行业历年归母净利润及 YoY 示意图 15
图 32 胶粘剂子行业历年存货及存货周转天数示意图 15
图 33 胶粘剂行业历年资产负债率示意图 15
图 34 胶粘剂子行业历年在建工程及固定资产示意图 16
图 35 胶粘剂子行业历年资本支出/折旧摊销示意图 16
图 36 胶粘剂子行业历年现金流示意图 16
图 37 维生素子行业历年营收及 YoY 示意图 17
图 38 维生素子行业历年归母净利润及 YoY 示意图 17
图 39 维生素子行业历年存货及存货周转天数示意图 17
图 40 维生素子行业历年资产负债率示意图 17
图 41 维生素子行业历年在建工程及固定资产示意图 18
图 42 维生素子行业历年资本支出/折旧摊销示意图 18
图 43 维生素子行业历年现金流示意图 18

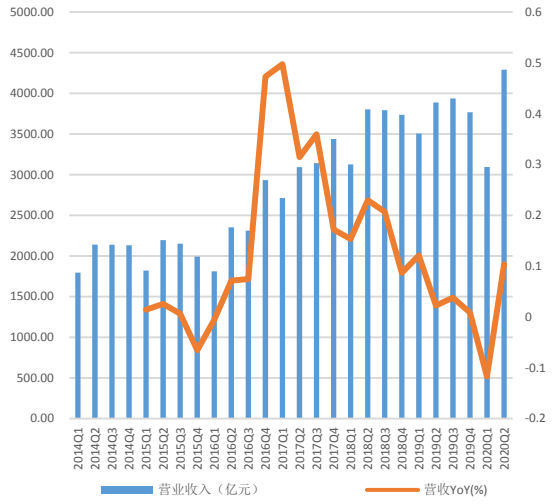
图 44 日化子行业历年营收及 YoY 示意图..... 19
图 45 日化子行业历年归母净利润及 YoY 示意图..... 19
图 46 日化子行业历年存货及存货周转天数示意图..... 19
图 47 日化子行业历年资产负债率示意图..... 19
图 48 日化子行业历年在建工程及固定资产示意图..... 20
图 49 日化子行业历年资本支出/折旧摊销示意图..... 20
图 50 日化子行业历年现金流示意图..... 20

一、基础化工行业整体概况

1.1 国内疫情影响消退， Q2 季度业绩复苏

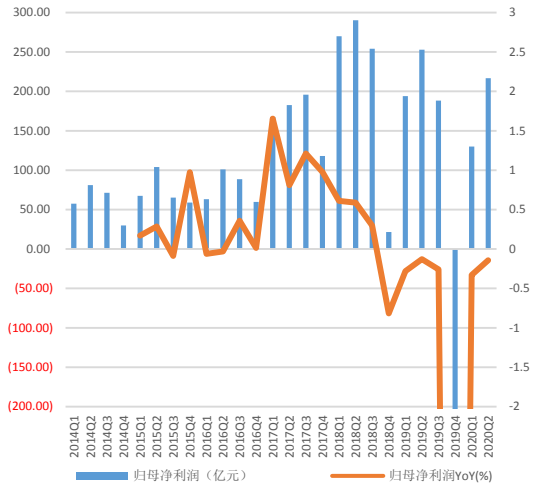
我们选取了 174 家 2014 年至今数据完整的企业进行营业收入及归属于母公司股东净利润统计分析。根据 Wind 数据显示，单季度营业收入呈现上升趋势，营收增速自 2017 年 Q1 起出现持续下滑，2020 年 Q1 季度受疫情影响出现同比下滑（-12.16%），但 Q2 季度同比增速转正，达到 10.37%；从归母净利润情况来看，2019 年 Q4 季度受*ST 盐湖大额亏损影响，行业归母净利润出现大幅下滑，但即使剔除*ST 盐湖亏损额环比仍然下滑严重，2020Q1 季度净利润继续同比下滑，Q2 季度同比降幅有所收窄。

图 1 历年基础化工企业总体营业收入示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 2 历年基础化工企业总体归母净利润示意图

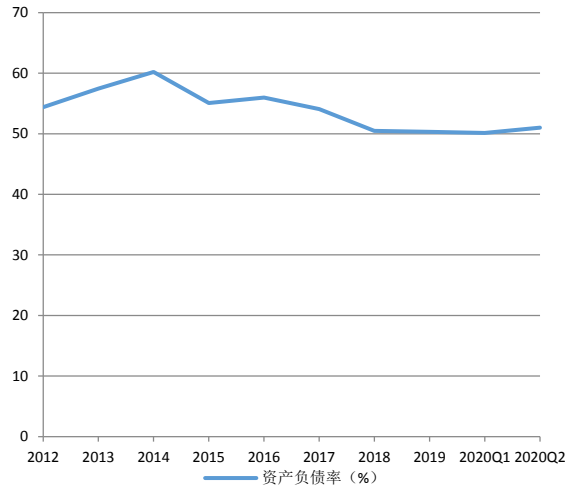


数据来源：Wind 上海证券研究所

1.2 企业负债率下降，去库存大趋势不变

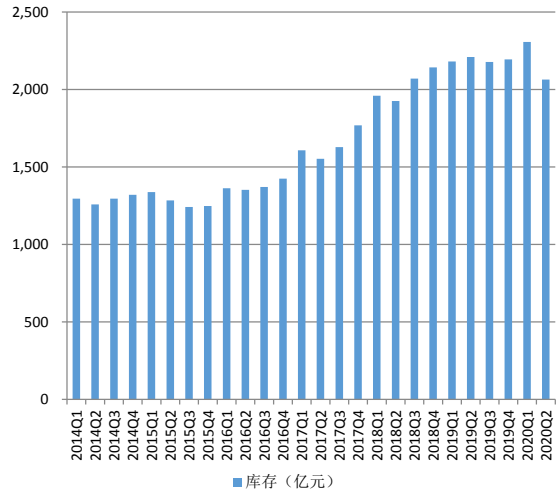
据 Wind 数据显示，2014 年至今资产负债率呈现下降趋势，从 60%左右降至 2020 年 Q2 季度的近 50%，企业负债水平经历了一轮景气周期之后出现逐步下滑。从库存情况来看， 19 年 Q3 季度出现了库存出现向下拐点，但受新冠疫情影响，2020 年 Q1 季度库存再度出现回升，随后 Q2 季度库存情况再度好转，环比较 19 年 Q4 季度再下一个台阶，这也符合我们之前的预期，去库存周期已经开启，短期扰动不影响周期轮动。

图 3 历年基础化工行业资产负债率示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 4 历年基础化工行业库存示意图

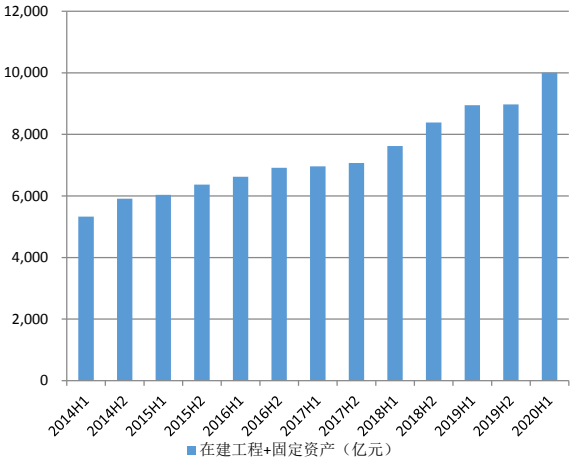


数据来源：Wind 上海证券研究所

1.3 行业龙头缓慢扩张，企业现金流继续修复

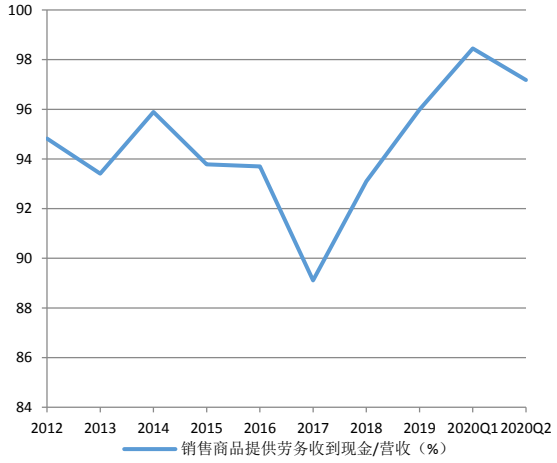
据 Wind 数据显示，基础化工行业在建工程和固定资产之和呈现上升趋势，18 年至 19 年上半年提升更为明显，上市公司逆周期扩张将为未来成长带来保障，19 年下半年扩张脚步放缓，2020 年上半年除去新奥股份并购影响后仍有小幅增长，产能扩张期继续延续。销售商品提供劳务收到现金与营收的比值自 2017 年起底部回升，2020 年恢复至 98%左右。

图 5 历年基础化工行业在建工程及固定资产之和示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 6 历年基础化工销售商品提供劳务收到现金/营收



数据来源：Wind 上海证券研究所

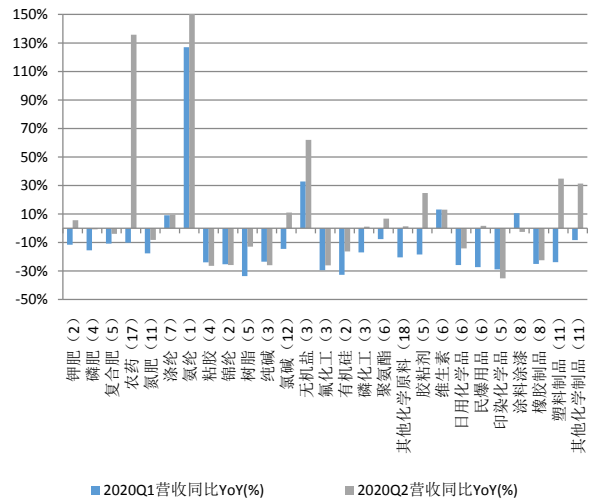
二、子行业情况

2.1 氨纶、维生素等业绩同比增长

我们选取了 2014 年至今数据齐全的 174 家基础化工上市公司，

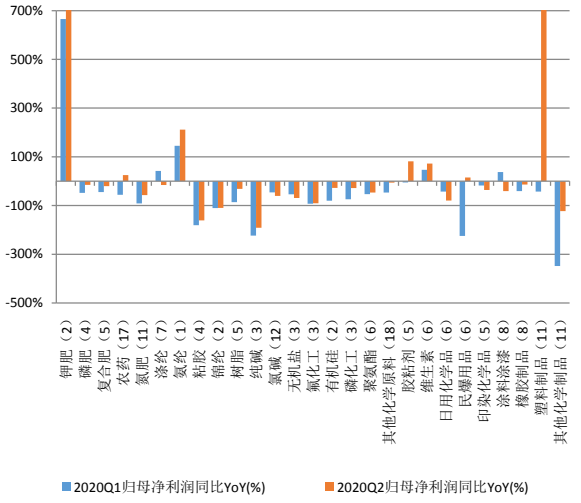
根据 wind 数据统计，营业收入方面，氨纶、无机盐、维生素细分子行业 2020 年前两季度增速均为正，多数行业近两季度均同比均下滑，Q2 增速转正的有农药、钾肥、氯碱、胶粘剂、塑料制品等；归母净利润方面，钾肥、氨纶、维生素子行业近两季度同比均上升，Q2 增速转正的有农药、胶粘剂、民爆、塑料制品等。（塑料制品增速 Q2 反转主要原因系金发科技、国恩股份等企业新增了防疫物资产线）

图 7 近两季度基础化工子行业营收 YoY



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 8 近两季度基础化工子行业归母净利润 YoY

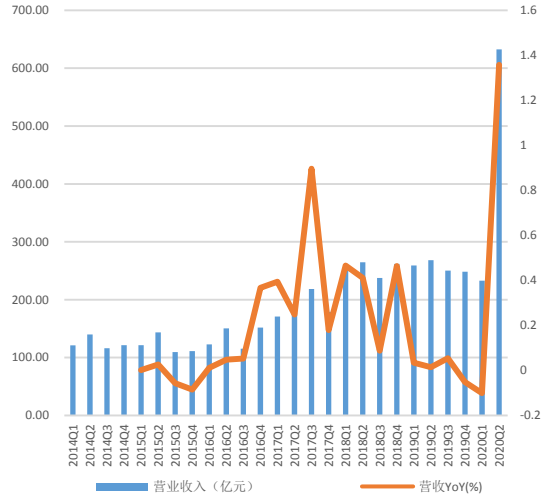


数据来源：Wind 上海证券研究所

2.2 农药：行业库存稳定，业绩步入恢复期

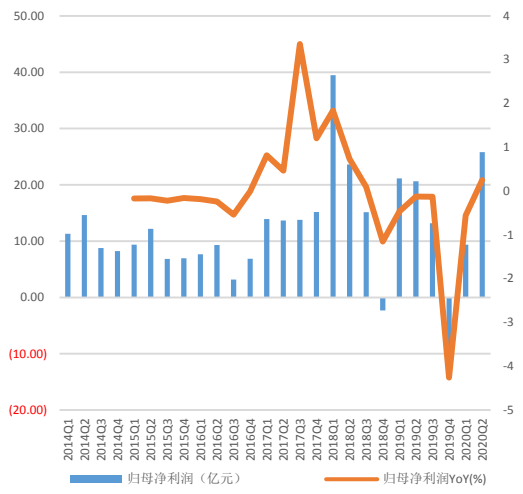
根据 wind 数据统计，农药子行业营业收入自 2016 年起逐步提升，17 年 Q3 增速达到 89.60%，随后增速出现下滑，并在 19 年 Q4 开始出现负增长，2020Q1 季度受疫情影响再度下滑，Q2 季度剔除新奥股份并购影响后，营收规模同比增速转正；归母净利润 2017 年开始增长，18 年 Q1 季度达到 39.47 亿元，随后出现下滑，18 年和 19 年的 Q4 季度均为负值，整体同比出现下滑，2020 年归母净利润单季度增速变化与营收一致。

图 9 农药子行业历年营收及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

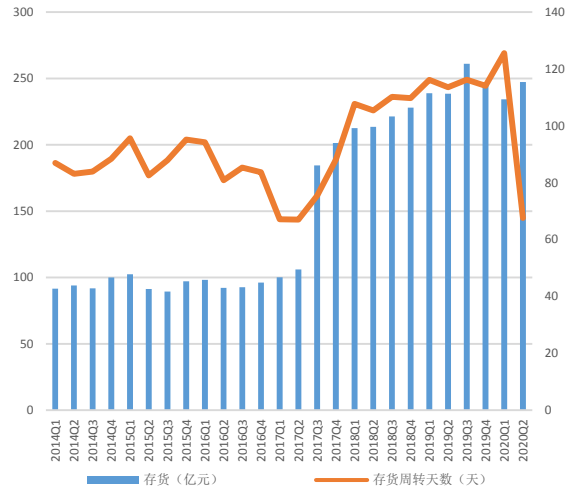
图 10 农药子行业历年归母净利润及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

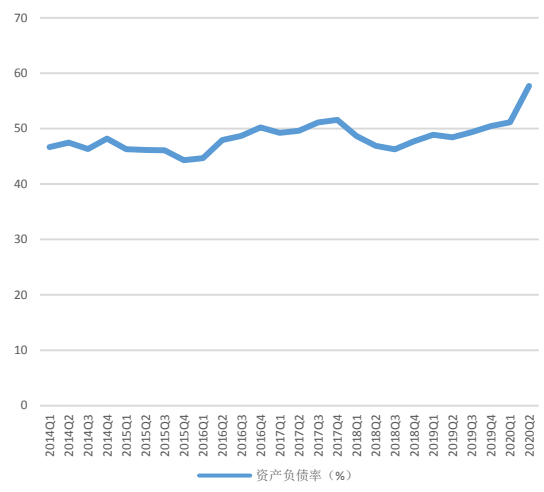
存货方面，企业库存 17 年出现较大提升，并且在之后一直维持持续提升状态，19 年 Q3 达到 261 亿元，环比增长 23 亿元，19 年 Q4 开始逐季度下降，农药行业去库存周期开启，2020 年 Q2 季度环比略有回升，但影响不大。行业负债率呈现波动趋势，近一年来持续提升，目前已经达到 58%。

图 11 农药子行业历年存货及存货周转天数示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

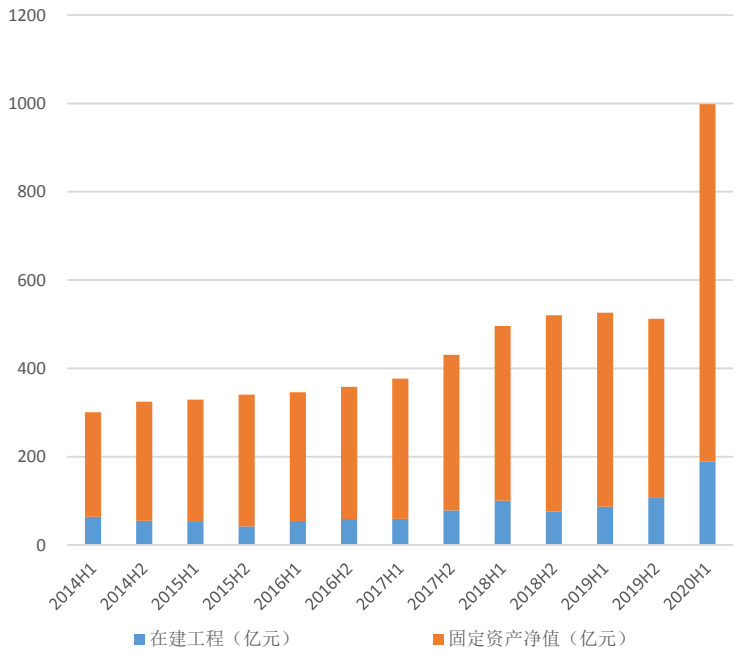
图 12 农药子行业历年资产负债率示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

在建工程方面，17 年起略有增长，行业龙头扩产集中推进，固定资产净值与在建工程之和 19 年趋于稳定，19 年下半年甚至有所下滑。2020 年上半年剔除新奥股份并购影响后，环比继续下滑。

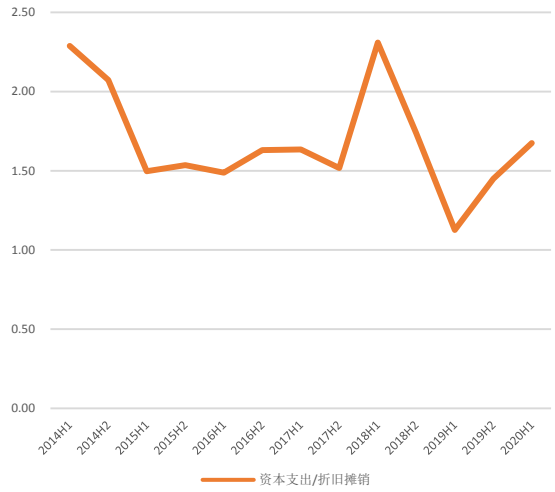
图 13 农药子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

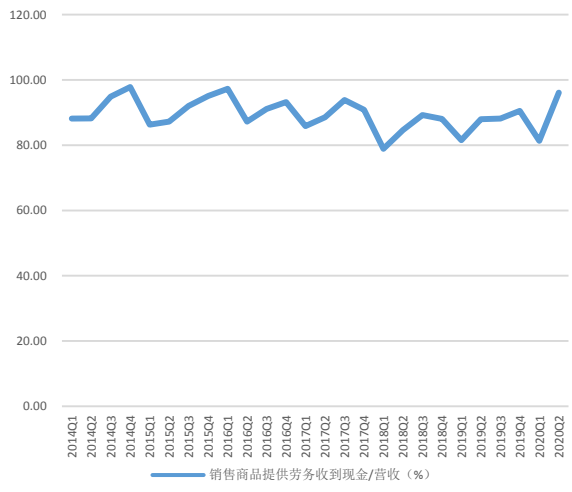
资本支出方面，行业资本支出与折旧摊销比值 18 年上半年达到近年高点，随后开始下滑，目前为 1.5 左右。现金流方面，销售商品提供劳务收到现金与营收比值趋势下行，2020 年 Q2 提升至 96%左右，为历史高位。

图 14 农药子行业历年资本支出/折旧摊销示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 15 农药子行业历年现金流示意图



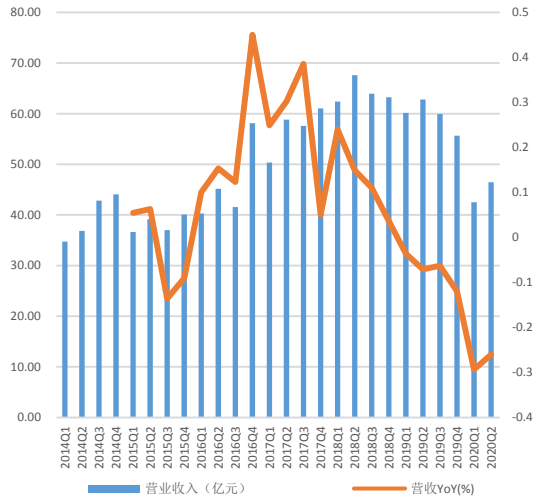
数据来源：Wind 上海证券研究所

2.3 氟化工：负债率提升，产业链盈利能力仍然不足

根据 wind 数据统计，氟化工子行业营业收入自 2016 年起出现正增长，17、18 年均有较好增速，19 年起增速下滑，并出现同比下滑，2020 年 Q1 季度受疫情影响，营收同比大幅下滑，Q2 季度同

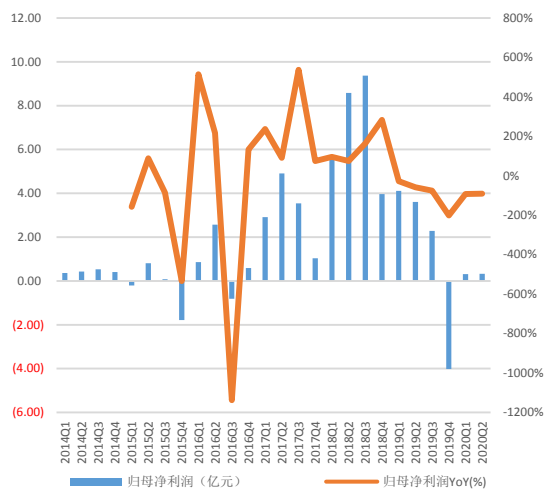
比回暖；归母净利润波动较大，17、18 年有大幅增长，19 年出现下滑，并在 Q4 季度出现大额亏损，2020 年勉强转正。受近两年三代制冷剂产能急速扩张影响，行业利润出现下滑，目前产能冻结确定，未来有望逐步好转。

图 16 氟化工子行业历年营收及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

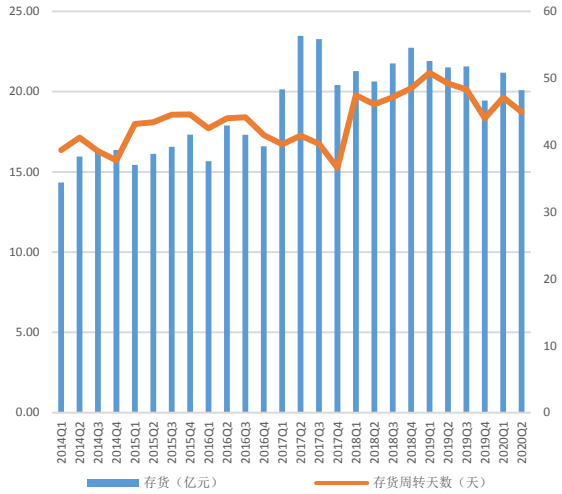
图 17 氟化工子行业历年归母净利润及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

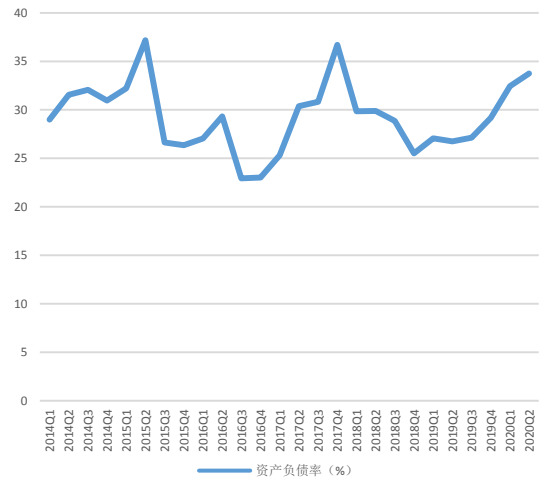
存货方面，企业库存 2017 年 Q1 季度起出现大幅提升，随后相对稳定，并在 19 年起逐步下滑，并且存货周转天数也有所下降，销售情况有所好转，尽管受疫情影响，2020 年 Q1 库存再度上升，但疫情之后回落，符合之前的预期。资产负债率方面，企业负债率 17 年 Q4 之后出现回落，但近三季度有所提升。

图 18 氟化工子行业历年存货及存货周转天数示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 19 氟化工子行业历年资产负债率示意图

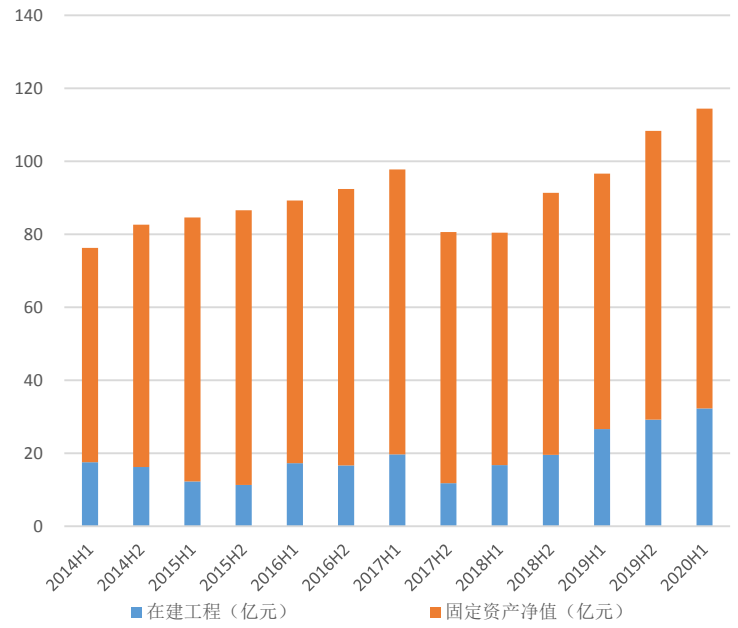


数据来源：Wind 上海证券研究所

在建工程方面，16 年在建工程提升较多，17 年下半年下滑后再度逐季度回升，17 年固定资产净值下滑主要是受三爱富业务调整所致，随后随着氟化工企业品种逐步丰富、产能有序扩张，固定资

产净值与在建工程之和逐步提升。

图 20 氟化工子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

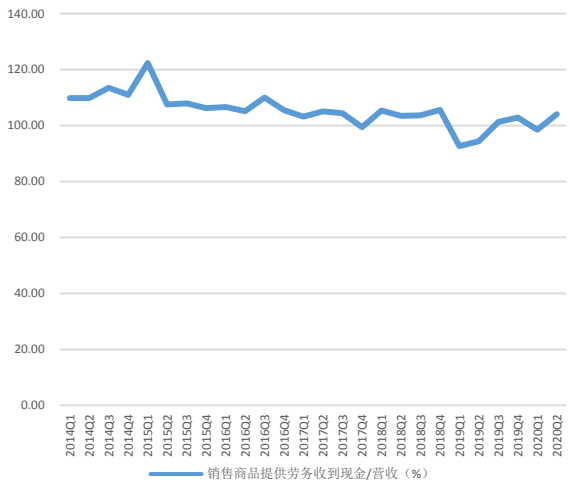
资本支出方面，资本支出与折旧摊销比值自 14 年高位回落以来，16 年起有所回升，并且维持在中位区间，2020 年出现下滑，资本支出比值降低。现金流方面，销售商品提供劳务收到现金与营收的比值常年维持在 100%以上，19 年 Q1 季度跌至 92.65%之后出现回升，稳定在 100%左右。

图 21 氟化工子行业历年资本支出/折旧摊销示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 22 氟化工子行业历年现金流示意图



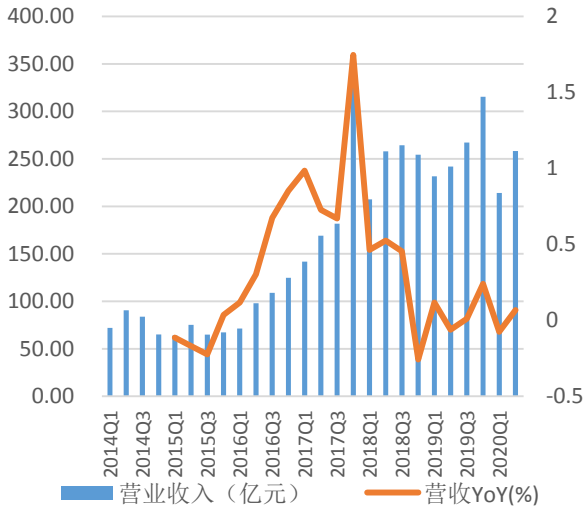
数据来源：Wind 上海证券研究所

2.4 聚氨酯：资本开支持续增长，库存环比下降

根据 wind 数据统计，聚氨酯子行业营业收入自 2016 年 Q1 季度出现大幅增长，营收水平进入新平台，18 年下半年受产品价格下

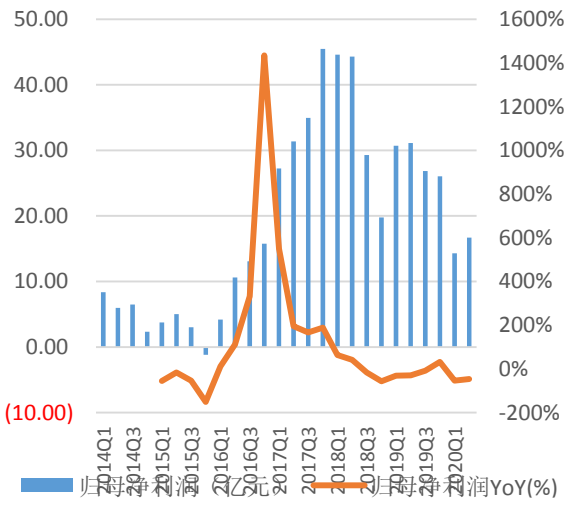
滑影响，营收增速转负，19 年 Q3、Q4 季度同比恢复增长，2020 年 Q1 季度受疫情影响再度下滑；归母净利润方面，17 年 Q4 达到顶峰后出现下滑，19 年降幅逐步缩窄，19 年 Q4 季度同比增长，2020 年 Q1 有所下滑。

图 23 聚氨酯子行业历年营收及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

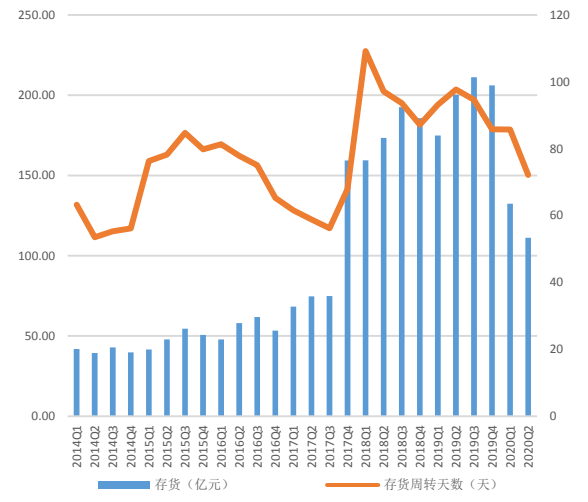
图 24 聚氨酯子行业历年归母净利润及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

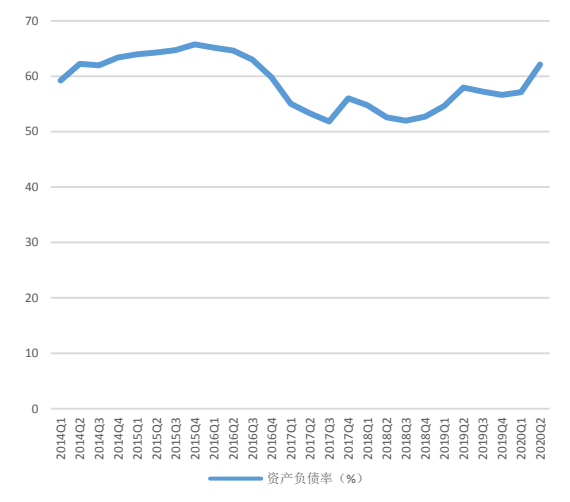
存货方面，企业库存 2020 年 Q2 季度环比下降，符合预期，之前受江山化工重组为浙江交科，及 2020 年浙江交科采用新会计准则影响波动较大。资产负债率方面，企业负债率呈现先降后升，目前在 62%左右。

图 25 聚氨酯子行业历年存货及存货周转天数示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

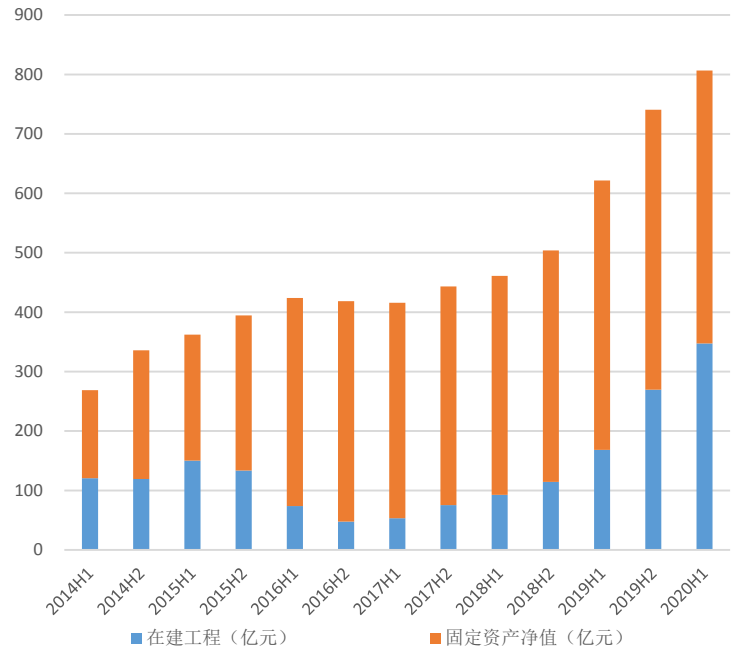
图 26 聚氨酯子行业历年资产负债率示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

在建工程方面，企业在建工程自 2017 年起逐年提升，2020 年上半年达到近年高位，固定资产净值与在建工程之和也在 19 年起有明显提升，产能扩张仍在进行。

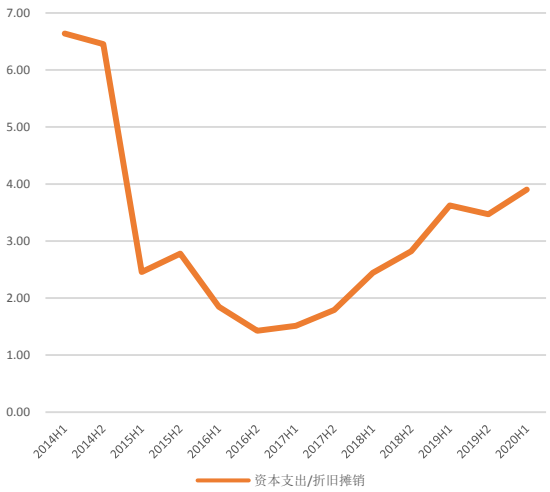
图 27 聚氨酯子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

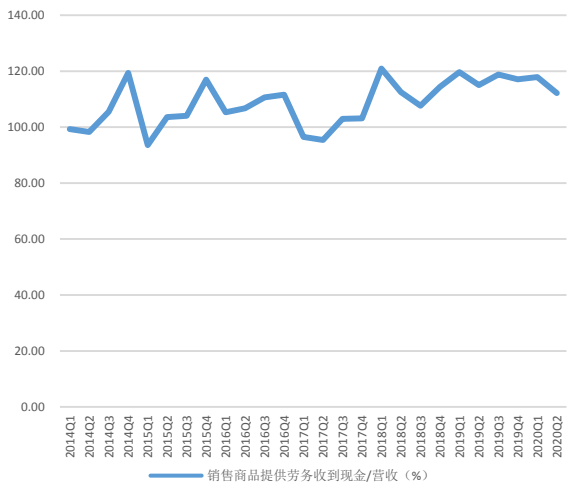
资本支出方面，行业资本支出与折旧摊销比值 14 年高位回落，16 年底起开始提升，19 年重回 3.0 以上，2020 年中报接近 4.0，未来有望享受资本开支带来的持续收益。行业现金流方面趋势上行，2020 年 Q2 为 110%左右，为近年来中高位。

图 28 聚氨酯子行业历年资本支出/折旧摊销示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 29 聚氨酯子行业历年现金流示意图



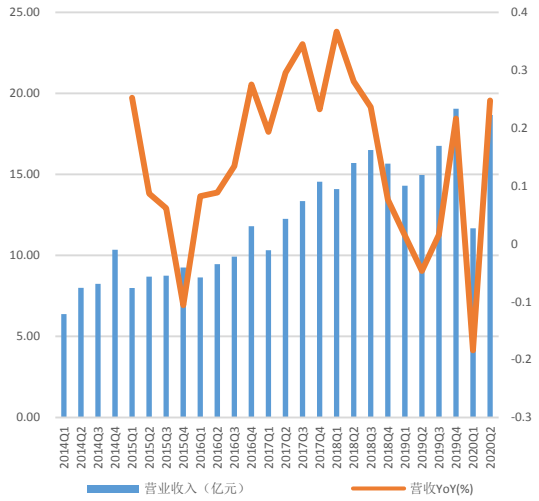
数据来源：Wind 上海证券研究所

2.5 胶粘剂：疫情影响消除，资本开支有所提升

根据 wind 数据统计，胶粘剂子行业营业收入整体呈现上涨趋势，仅 2020 年 Q1 季度受疫情影响出现下滑，Q2 季度营收再度恢复增长，同比增速高达 24.77%；归母净利润受原材料有机硅、聚氨

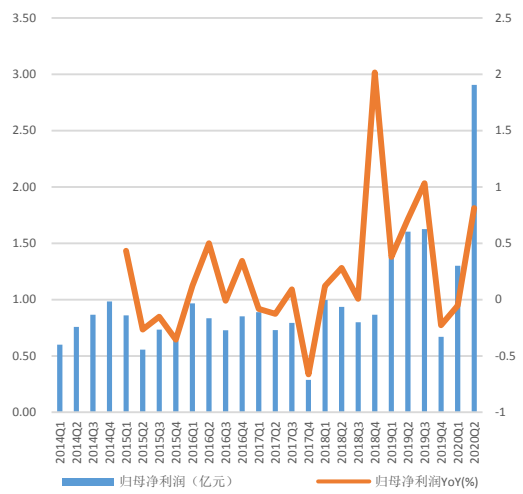
酯等价格影响有所波动，17 年 Q4 为近年来最低值，19 年出现快速增长，2020 年 Q1 小幅下滑后，Q2 季度创下单季归母净利润新高。

图 30 胶粘剂子行业历年营收及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

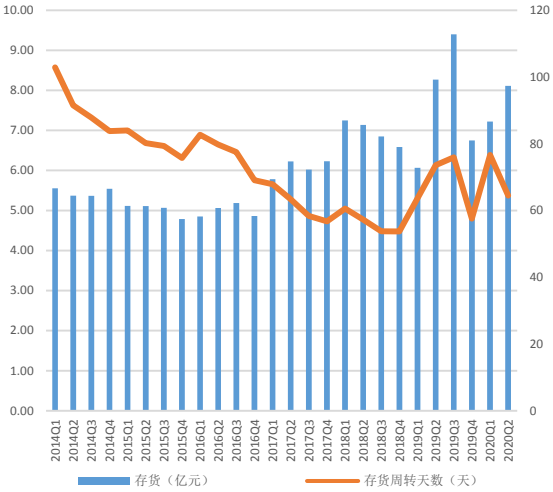
图 31 胶粘剂子行业历年归母净利润及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

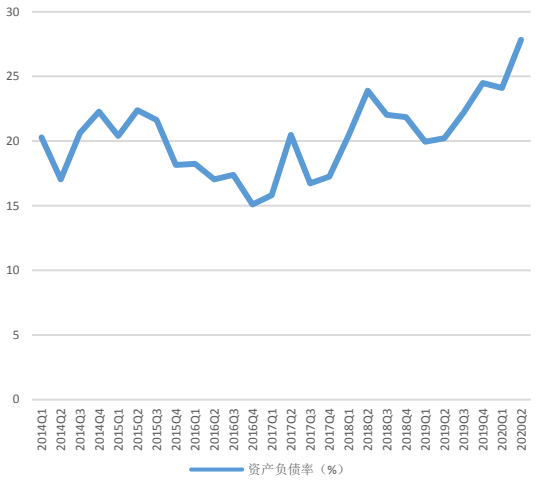
存货方面，企业库存 19 年 Q2、Q3 有较大增长，存货周转天数也有较大提升，近两季度库存有所回升，但仍低于 19 年平均水平。资产负债率上升至 28%左右，为近年来较高位置。

图 32 胶粘剂子行业历年存货及存货周转天数示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

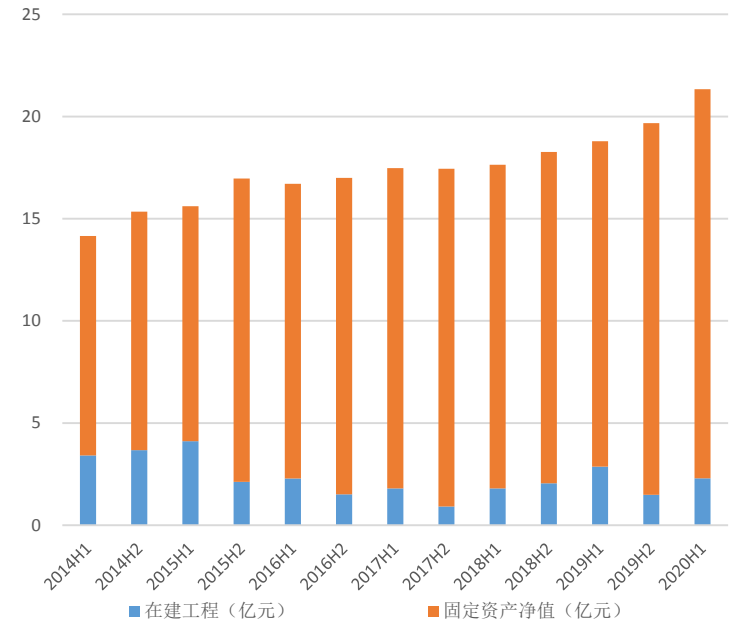
图 33 胶粘剂行业历年资产负债率示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

在建工程方面，自 15 年在建工程总额下滑之后，一直维持较低位置，固定资产净值与在建工程之和出现逐季度小幅提升，主要原因为胶粘剂产能建设周期短所致。

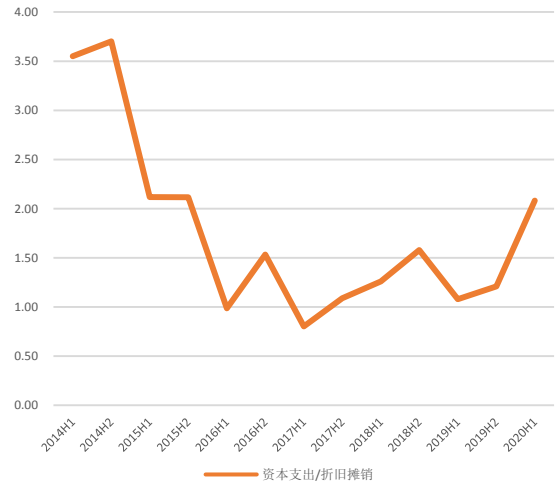
图 34 胶粘剂子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

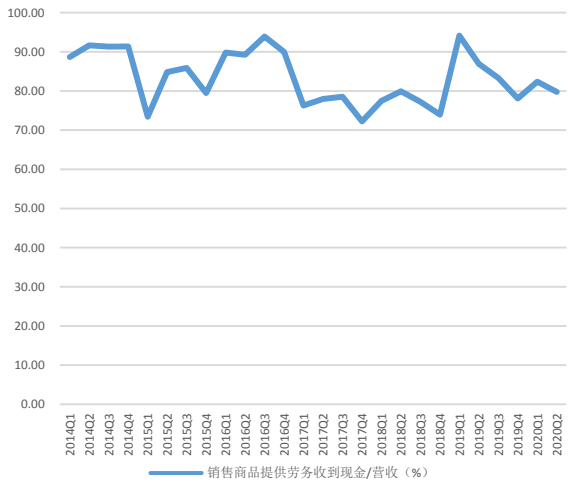
资本支出方面，胶粘剂行业资本支出与折旧摊销比值自 14 年高位（3.50 左右）回落后，再度回升至 2 以上，资本支出有所提升。现金流方面，行业现金流在 17、18 年相对较差，销售商品提供劳务收到现金与营收比值均在 80%以下，19 年 Q1 季度回升至 90%之后，再度回落至 80%左右。

图 35 胶粘剂子行业历年资本支出/折旧摊销示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 36 胶粘剂子行业历年现金流示意图



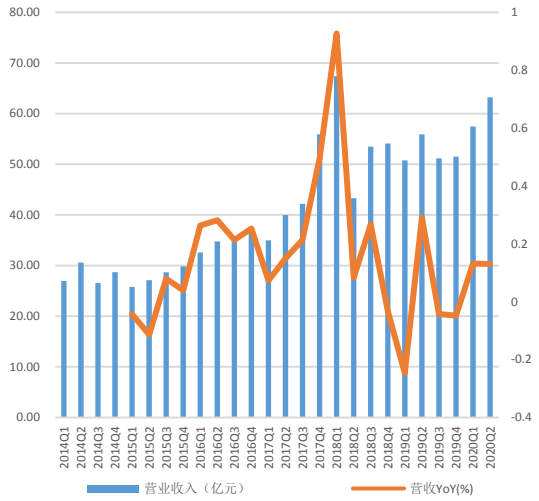
数据来源：Wind 上海证券研究所

2.6 维生素：产品价格维持高位，Q2 业绩仍然亮眼

根据 wind 数据统计，维生素子行业营业收入在剔除 17 年下半年至 18 年一季度的行业海外供给意外停产导致产品价格暴涨的因素前提下，整体呈现稳步提升趋势，2020 年受产品涨价影响，同比

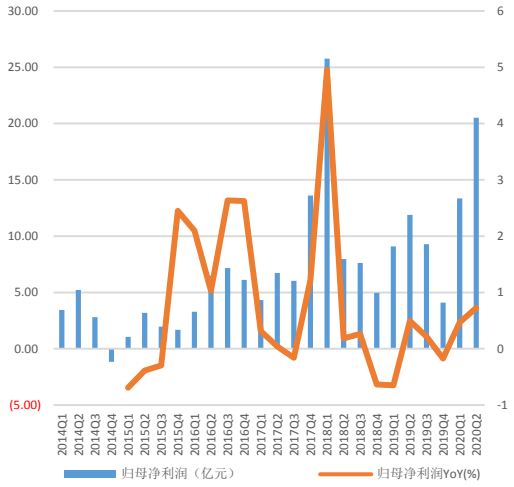
继续提升，疫情影响相对较弱；归母净利润方面也维持相近趋势，2020 年 Q2 季度同比提升明显，行业形成的寡头垄断格局较为稳固。

图 37 维生素子行业历年营收及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

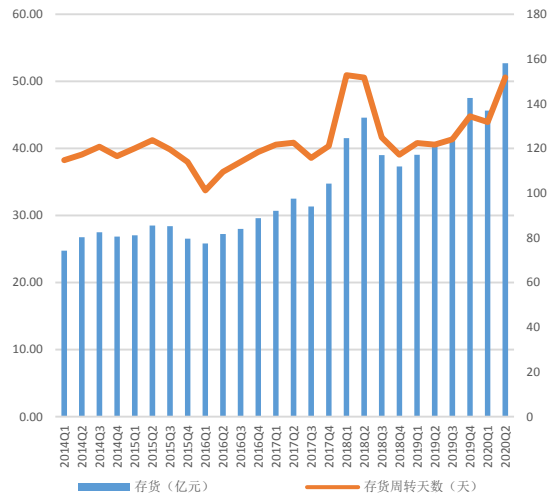
图 38 维生素子行业历年归母净利润及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

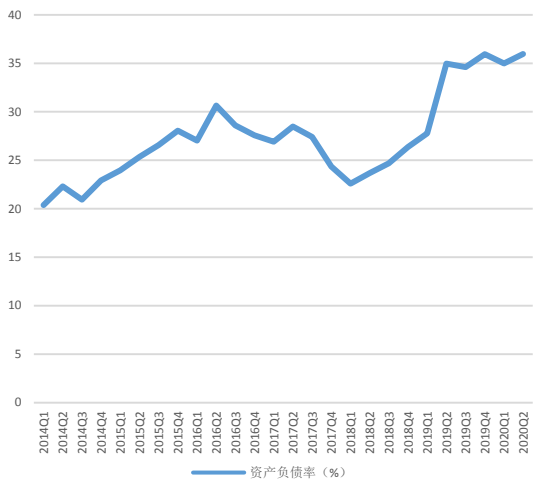
存货方面，企业库存在 18 年 Q1 和 Q2 急速提升，随后有所回落，但 2020 年 Q2 季度再度大幅提升，主要原因系产品价格提升及需求端消耗库存减少采购。资产负债率方面，14 年至今呈现震荡上升趋势，近期均维持在 35%以上。

图 39 维生素子行业历年存货及存货周转天数示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

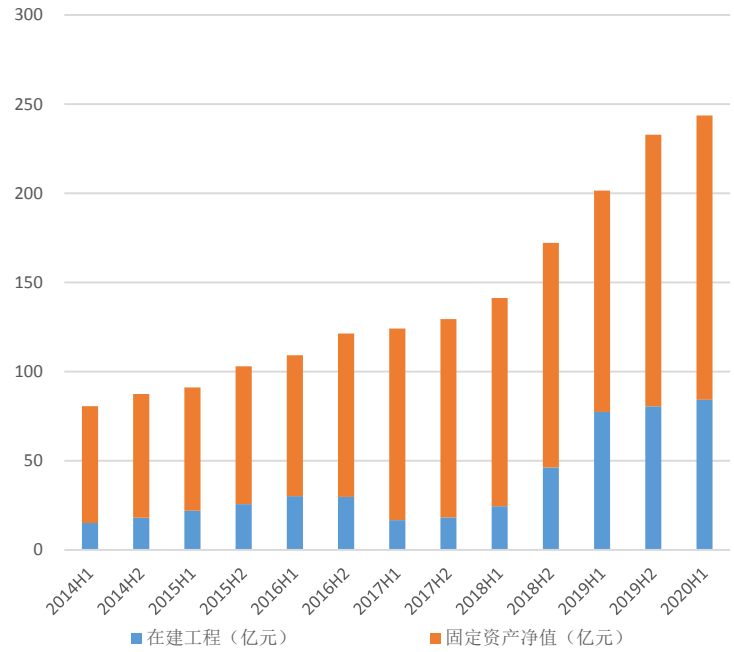
图 40 维生素子行业历年资产负债率示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

在建工程方面，企业在建工程自 2017 年低点 17 亿元提升至 2020 年中报的 84 亿，固定资产净值与在建工程之和也在 18 年下半年起出现大幅提升。

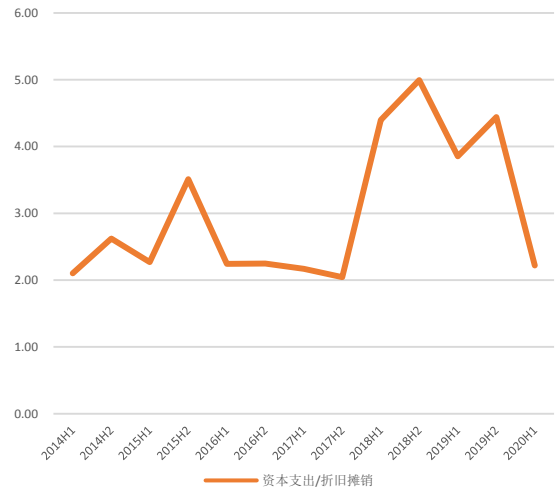
图 41 维生素子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

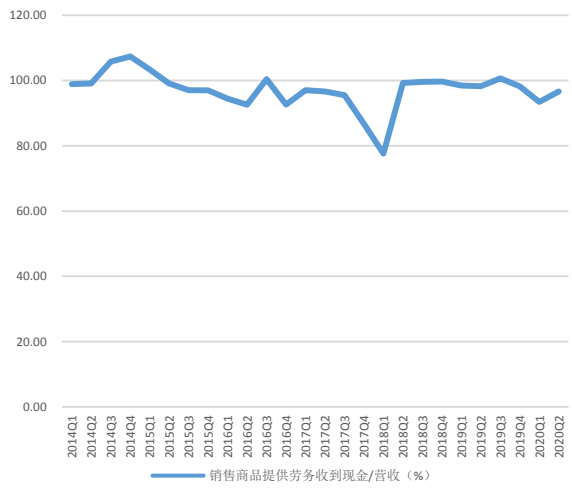
资本支出方面，维生素行业资本支出与折旧摊销比值自 2017 年下半年起出现显著提升（18 年年报为 4.99），2020 年中报回落至 2.0 附近。现金流方面，行业现金流相对稳定，除 18 年上半年大幅下滑外，销售商品提供劳务收到现金与营收比值维持在 100%左右。

图 42 维生素子行业历年资本支出/折旧摊销示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 43 维生素子行业历年现金流示意图



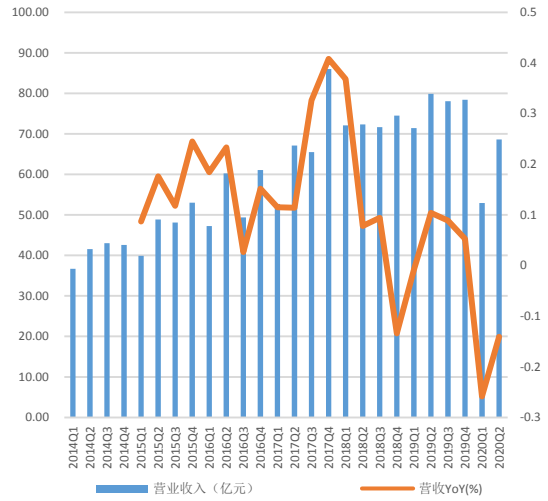
数据来源：Wind 上海证券研究所

2.7 日化：利润短期仍未恢复增长

根据 wind 数据统计，日化子行业营业收入总体呈现提升趋势，近年来仅有 18 年 Q4 季度同比下滑，19 年再度提升，但 2020 年受疫情影响出现下滑；归母净利润方面波动较大，主要受产品促销淡

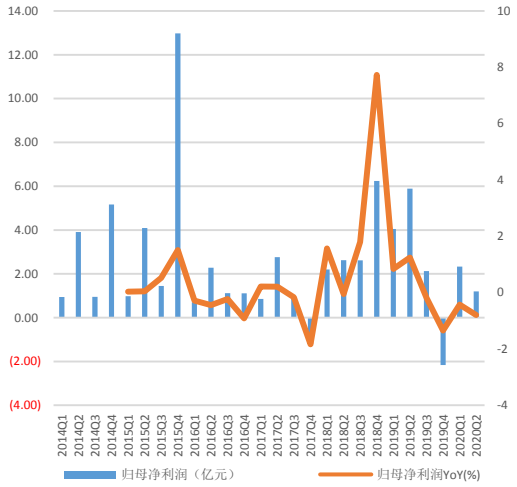
旺季及新品推出时间等因素影响，19 年 Q4 下滑较为严重，2020 年受疫情影响继续下滑。

图 44 日化子行业历年营收及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

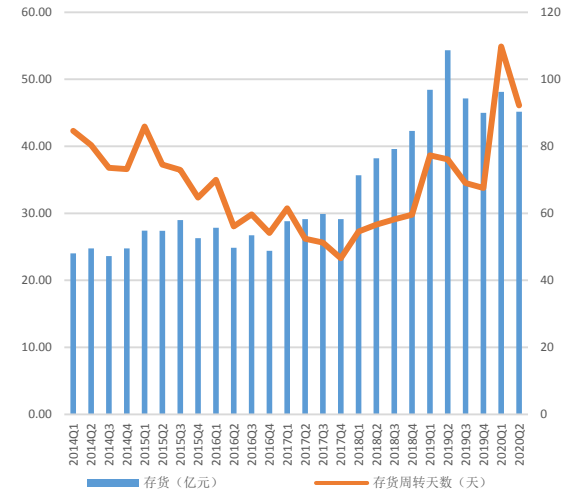
图 45 日化子行业历年归母净利润及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

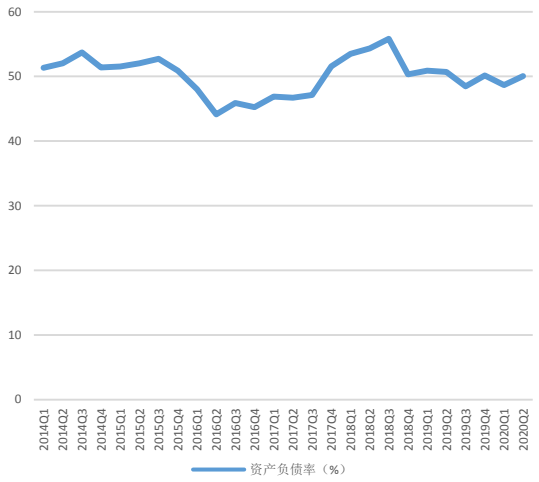
存货方面，企业库存 2018 年 Q1 季度起出现快速提升，19 年 Q2 达到近年高点（54.32 亿），随后有所回落。资产负债率方面，近年来维持在 50%左右波动。

图 46 日化子行业历年存货及存货周转天数示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

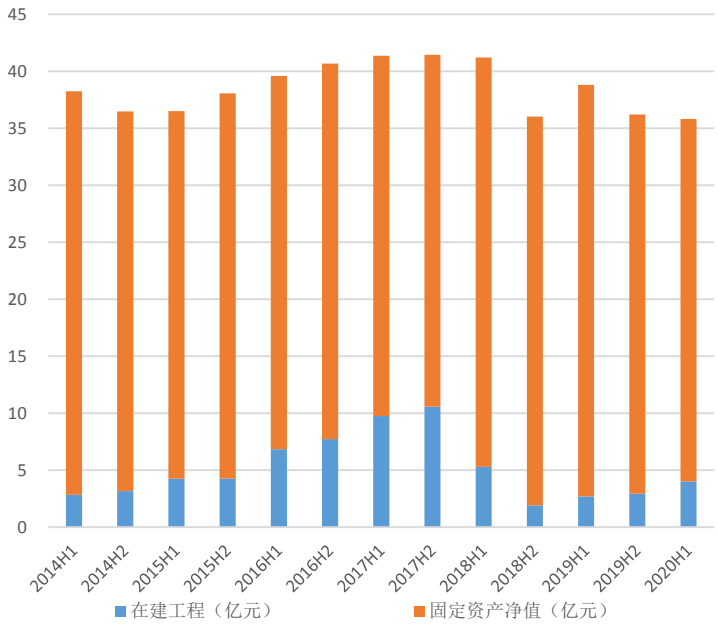
图 47 日化子行业历年资产负债率示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

在建工程方面，18 年起在建工程下降明显，维持低位，固定资产净值与在建工程之和也有所回落，行业继续轻资产运行。

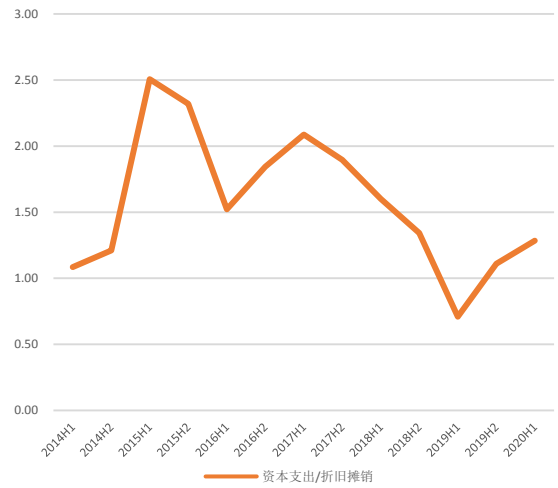
图 48 日化子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

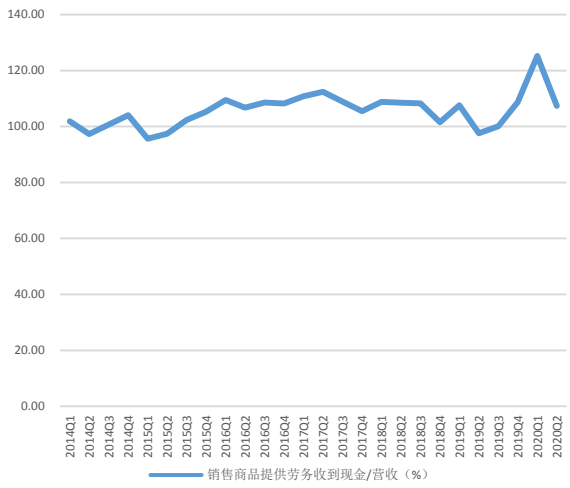
资本支出方面，日化行业资本支出与折旧摊销的比值自 15 年以来持续下降，19 年上半年仅为 0.71，目前恢复至 1.0 以上。现金流方面，销售商品提供劳务收到现金/营收近年来多数时间大于 100%，19 年 Q3 季度起出现连续上升，目前在 107%左右。

图 49 日化子行业历年资本支出/折旧摊销示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 50 日化子行业历年现金流示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

三、总结

我们选取了 174 家 2014 年至今数据完整的企业进行数据统计分析。

营收及净利润方面，我们选取了 174 家 2014 年至今数据完整

的企业进行营业收入及归属于母公司股东净利润统计分析。根据 Wind 数据显示，单季度营业收入呈现上升趋势，营收增速自 2017 年 Q1 起出现持续下滑，2020 年 Q1 季度受疫情影响出现同比下滑（-12.16%），但 Q2 季度同比增速转正，达到 10.37%；从归母净利润情况来看，2019 年 Q4 季度受*ST 盐湖大额亏损影响，行业归母净利润出现大幅下滑，但即使剔除*ST 盐湖亏损额环比仍然下滑严重，2020Q1 季度净利润继续同比下滑，Q2 季度同比降幅有所收窄。疫情主导了 Q1 季度的业绩下滑，Q2 季度国内疫情得到较好控制后，业绩逐步恢复。

负债率及库存方面，据 Wind 数据显示，2014 年至今资产负债率呈现下降趋势，从 60%左右降至 2020 年 Q2 季度的近 50%，企业负债水平经历了一轮景气周期之后出现逐步下滑。从库存情况来看，19 年 Q3 季度出现了库存出现向下拐点，但受新冠疫情影响，2020 年 Q1 季度库存再度出现回升，随后 Q2 季度库存情况再度好转，环比较 19 年 Q4 季度再下一个台阶，这也符合我们之前的预期，去库存周期已经开启，短期扰动不影响周期轮动。

固定资产及现金流方面，据 Wind 数据显示，基础化工行业在建工程和固定资产之和呈现上升趋势，18 年至 19 年上半年提升更为明显，上市公司逆周期扩张将为未来成长带来保障，19 年下半年扩张脚步放缓，2020 年上半年除去新奥股份并购影响后仍有小幅增长，产能扩张期继续延续。销售商品提供劳务收到现金与营收的比值自 2017 年起底部回升，2020 年恢复至 98%左右。

细分子行业来看，营业收入方面，氨纶、无机盐、维生素细分子行业 2020 年前两季度增速均为正，多数行业近两季度均同比均下滑，Q2 增速转正的有农药、钾肥、氯碱、胶粘剂、塑料制品等；归母净利润方面，钾肥、氨纶、维生素子行业近两季度同比均上升，Q2 增速转正的有农药、胶粘剂、民爆、塑料制品等。（塑料制品增速 Q2 反转主要原因系金发科技、国恩股份等企业新增了防疫物资产线）。

我们认为油价目前处于宽幅震荡区间，化工品价格将有所分化，石油相关性高的大石化、煤化工等价格将跟随油价波动，聚氨酯、维生素、钛白粉等全球格局较好的偏中下游产品将根据行业内供需关系及库存情况走出独立行情。整体行业库存去化趋势不变，Q1 疫情导致的短期扰动已经结束，龙头扩产产能消化期将在 1-2 年内结束。建议继续关注行业格局较好的聚氨酯、维生素等细分行业及近消费端的胶粘剂、农化、日化、营养品等领域。

四、风险提示

1. 原油价格出现大幅波动：新冠疫情、OPEC 减产执行程度、伊核协议等地缘因素带来不确定性。

2. 下游需求不振：下游消费端提振不力是制约价格传导的重要因素，对基础化工影响较大。

3. 化工企业重大安全事故及环保督查影响：化工企业多数属于高危高污染企业，安全事故及环保检查带来的影响较大。

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。