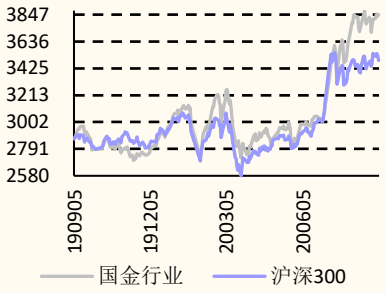
资源与环境研究中心

基础化工行业研究　买入（维持评级）

行业专题研究报告

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	3845
沪深 300 指数	4770
上证指数	3355
深证成指	13657
中小板综指	12816



二季度基础化工板块显著复苏，下半年景气度上行可期

基本结论

- **2020H1 基础化工行业总体增速同比下滑。**2020H1 基础化工行业整体实现营业总收入 7187.94 亿元，中位数同比下降 6.27%，归母净利润 388.05 亿元，中位数同比下降 9.11%。2020H1 行业整体毛利率、净利率中位数分别为 25.31%、7.76%，分别相比去年同期下降 0.66%、0.79%。基础化工行业 2020H1 整体经营性现金净流入 701.52 亿元，中位数同比下降 17.53%。2020H1 行业整体资产负债率为 50.85%，处于近年资产负债底部水平；上半年行业整体资产负债率同比增加 0.70%，2020H1 行业整体存货周转天数为 70.87 天，同比增加 6.07 天，行业应收账款周转天数为 48.44 天，同比减少 5.72 天。
- **2020Q2 基础化工行业总体盈利回暖。**2020Q2 基础化工行业整体实现营业总收入 4184.06 亿元，同比增速为 8.22%，归母净利润 265.06 亿元，同比增速为-3.77%。2020Q2 行业整体毛利率、净利率中位数分别为 26.14%、9.66%，分别环比 Q1 提升 0.01%和 2.70%。2020H1 及 2020Q2 营收和归母净利润的整体法增速和中位数法增速的变化方向相一致，反映 2020 H1 基础化工行业营收及归母净利润有所下降，主要原因为上半年疫情对行业影响较大。2020Q2 基础化工及下游行业加速复工复产效果显著，拉动行业净利润增速实现转正。
- **细分子行业综合来看改性塑料、涂料油墨颜料、碳纤维、合成树脂、涤纶等板块盈利增长较好。**Q2 各子行业收入、利润环比增速环 Q1 均有所提升，其中民爆、氮肥、改性塑料、涂料油墨颜料综合增长较快；2020Q2 同比 2019Q2 营收和净利润提升较多子行业的为改性塑料、碳纤维、涂料油墨颜料、合成树脂。Q2 毛利率、净利率环比增加较多的为改性塑料、涂料油墨颜料、涤纶、民爆用品、合成树脂、氮肥等。
- **上半年具备高壁垒、国产替代空间大以及 5G 产业链相关的子行业关注度和归母净利润增速较高。**由 2020H1 股价及归母净利润跌幅前十个股看出，电子化学品、膜材料、改性塑料等精细化工细分子行业，在上半年盈利能力较强、市场关注度较高。氮肥、氯碱、化纤板块由于行业产能过剩叠加疫情期间需求下滑，行业景气度下行，营收及净利润下滑幅度较大。
- **投资建议：**整体来看我国经济仍处于缓慢复苏阶段，基建、房地产及制造业投资皆有改善，“内循环”拉动经济缓慢回升，同时考虑国外疫情的影响也在逐步减弱，制造业下游需求仍在持续好转。我们建议从以下维度关注化工投资机会：短期看，建议重点关注涨价可能超预期的 TDI、草甘膦以及染料品种。中长期看，建议重点关注行业迎来边际拐点并加速向上的成长股以及国产替代加速的新材料标的，具体如下：1、受益于农药代工往中国转移的标的，建议重点关注联化科技、中旗股份；2、政策推动带来行业需求大幅增长的标的，建议重点关注车用尿素龙头龙蟠科技以及生物柴油龙头卓越新能。
- **风险提示：**疫情影响国内外需求下滑，原油价格剧烈波动，中美摩擦加剧，贸易政策变动影响产业布局。

郭荆璞　分析师 SAC 执业编号：S1130519100005
guojingpu@gjzq.com.cn

陈屹　联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荥　联系人
yangyiying@gjzq.com.cn

王明辉　联系人
Wangmh@gjzq.com.cn

内容目录

1、基础化工行业中报总结 6
1.1 基础化工行业中报总览：2020H1 总体增速同比下滑， Q2 显著回暖 6
1.2 基础化工行业营收和归母净利润分析：复工复产带动 Q2 盈利增速转正 . 7
1.3 基础化工行业盈利能力分析：下游需求释放，Q2 盈利能力环比提升 . 11
1.4 基础化工行业运营效率：Q2 运营效率提升，现金流改善明显 12
1.5 基础化工行业资产规模及杠杆率：资产规模提升，资产负债率位于底部 14
二、细分子行业分析 16
2.1 细分子行业盈利增长情况 16
2.2 细分子行业盈利能力 18
2.3 细分子行业资产负债率及在建工程占比 20
2.4 细分子行业经营性现金流分析 21
三、重点细分子行业分析 22
3.1 聚氨酯 22
3.2 农药 23
3.3 复合肥 24
3.4 氮肥 26
3.5 化纤 27
3.6 印染化学品 28
3.7 纯碱 29
3.8 氯碱 31
3.9 钛白粉 32
3.10 氟化工 33
3.11 橡胶制品 34
3.12 塑料制品 36
3.13 磷化工 37
3.14 有机硅 38
四、上市公司盈利情况分析 39
五、投资建议 40
六、风险提示 40

图表目录

图表 1：2020H1 基础化工行业主要财务指标情况 6
图表 2：2020H1 基础化工行业主要财务指标增速 6
图表 3：2020Q2 基础化工行业重点财务指标 7
图表 4：2020Q2 基础化工行业主要财务指标增速 7

图表 5：基础化工行业营业收入及同比增速 8
图表 6：基础化工行业单季度营业收入 8
图表 7：基础化工行业归母净利润及同比增速 8
图表 8：基础化工行业单季度归母净利润 8
图表 9：基础化工行业 2020H1 企业营收增速情况 9
图表 10：基础化工行业历年营业收入正增长企业数量 9
图表 11：基础化工行业历年净利润正增长企业数量 9
图表 12：中国化工产品价格指数（CCPI） 10
图表 13：宏观环境景气预判 10
图表 14：房屋新开工面积同比增速 11
图表 15：纺织服装业营业收入累计值 11
图表 16：汽车行业产量增速回暖 11
图表 17：各农产品实际市场价格情况 11
图表 18：基础化工行业毛利率及净利率情况（%） 12
图表 19：基础化工行业期间费用情况（亿元） 12
图表 20：基础化工行业期间费用率 12
图表 21：基础化工行业合计存货及增速 13
图表 22：基础化工行业应收账款规模(亿元)及周转天数(天，右轴) 13
图表 23：基础化工行业存货周转天数 13
图表 24：20Q2 基础化工行业现金流同比上升 13
图表 25：20Q2 基础化工行业现金流同比上升 14
图表 26：基础化工行业龙头企业在建工程总额及资产负债率（亿元） 14
图表 27：基础化工行业单季度在建工程 15
图表 28：基础化工行业单季度固定资产 15
图表 29：基础化工板块购建固定、无形等长期资产支付的现金 15
图表 30：化学原料及化学制品企业数量 16
图表 31：化学原料及化学制品亏损企业数量占比 16
图表 32：基础化工行业企业营业收入占比 16
图表 33：2020Q2 各子行业营收环比增长情况 17
图表 34：2020Q2 各子行业归母净利润环比增长情况 17
图表 35：2020Q2 各子行业营收同比增长情况 18
图表 36：2020Q2 各子行业归母净利润同比增长情况 18
图表 37：2020Q2 各子行业毛利率环比情况 19
图表 38：2020Q2 各子行业净利率环比情况 19
图表 39：2020Q2 各子行业毛利率情况 20
图表 40：2020Q2 各子行业净利率情况 20
图表 41：2020H1 各子行业资产负债率情况 20
图表 42：2020Q2 各子行业在建工程占比总资产情况 20
图表 43：2020Q2 各子行业经营活动产生现金流占营收比环比增加情况 21

图表 44：2020Q2 各子行业经营活动产生现金流占营收同比情况 22
图表 45：聚氨酯行业营收及增速(亿元) 22
图表 46：聚氨酯行业净利及增速(亿元) 22
图表 47：聚氨酯单季毛利率及净利率 23
图表 48：聚氨酯行业经营性现金流、存货周转天数及存货总额(亿元) 23
图表 49：聚氨酯行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%） 23
图表 50：农药行业营收及增速(亿元) 24
图表 51：农药行业净利及增速(亿元) 24
图表 52：农药当季毛利率及净利率 24
图表 53：农药行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元) 24
图表 54：农药行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%） 24
图表 55：复合肥行业营收及增速(亿元) 25
图表 56：复合肥行业净利及增速(亿元) 25
图表 57：复合肥单季毛利率及净利率 25
图表 58：复合肥行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元) 25
图表 59：复合肥行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%） 25
图表 60：氮肥行业营收及增速(亿元) 26
图表 61：氮肥行业净利及增速(亿元) 26
图表 62：氮肥单季毛利率及净利率 26
图表 63：氮肥行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元) 26
图表 64：氮肥行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%） 27
图表 65：化学纤维行业营收及增速(亿元) 27
图表 66：化学纤维行业净利及增速(亿元) 27
图表 67：化学纤维单季毛利率及净利率 28
图表 68：化学纤维行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元) 28
图表 69：化学纤维行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%） 28
图表 70：印染化学品行业营收及增速(亿元) 29
图表 71：印染化学品行业净利及增速(亿元) 29
图表 72：印染化学品当季毛利率及净利率 29
图表 73：印染化学品行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元) 29
图表 74：印染化学品行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%） 29
图表 75：纯碱行业营收及增速(亿元) 30
图表 76：纯碱行业净利及增速(亿元) 30
图表 77：纯碱当季毛利率及净利率 30
图表 78：纯碱行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元) 30
图表 79：纯碱行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%） 31
图表 80：氯碱行业营收及增速(亿元) 31
图表 81：氯碱行业净利及增速(亿元) 31
图表 82：氯碱单季毛利率及净利率 32

图表 83：氯碱行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元) 32
图表 84：氯碱行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%） 32
图表 85：钛白粉行业营收及增速(亿元) 33
图表 86：钛白粉行业净利及增速(亿元) 33
图表 87：钛白粉单季毛利率及净利率 33
图表 88：钛白粉行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元) 33
图表 89：钛白粉行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%） 33
图表 90：氟化工行业营收及增速(亿元) 34
图表 91：氟化工行业净利及增速(亿元) 34
图表 92：氟化工单季毛利率及净利率 34
图表 93：氟化工行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元) 34
图表 94：氟化工行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%） 34
图表 95：橡胶制品行业营收及增速(亿元) 35
图表 96：橡胶制品行业净利及增速(亿元) 35
图表 97：橡胶制品当季毛利率及净利率 35
图表 98：橡胶制品行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元) 35
图表 99：橡胶制品行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%） 35
图表 100：塑料及制品行业营收及增速(亿元) 36
图表 101：塑料及制品行业净利及增速(亿元) 36
图表 102：塑料及制品当季毛利率及净利率 36
图表 103：塑料及制品行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元) 36
图表 104：塑料及制品行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%） 37
图表 105：磷肥行业营收及增速(亿元) 37
图表 106：磷肥行业净利及增速(亿元) 37
图表 107：磷化工单季毛利率及净利率 37
图表 108：磷肥行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元) 37
图表 109：磷肥行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%） 38
图表 110：有机硅行业营收及增速(亿元) 38
图表 111：有机硅行业净利及增速(亿元) 38
图表 112：有机硅当季毛利率及净利率 39
图表 113：有机硅行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元) 39
图表 114：有机硅行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%） 39
图表 115：2020H1 股价及归母净利润涨幅前十个股 39
图表 116：2020H1 股价及归母净利润跌幅前十个股 40

1、基础化工行业中报总结

- 我们纳入 343 家基础化工行业上市公司（按中信行业分类），从收入规模、盈利能力、经营状况等方面，对 2020H1 及 2020Q2 行业整体发展状况进行梳理，同时挑选 14 个重点子行业进一步分析。

1.1 基础化工行业中报总览：2020H1 总体增速同比下滑，Q2 显著回暖

- **行业增长方面，**2020H1 基础化工行业整体实现营业总收入 7187.94 亿元，中位数同比下降 6.27%，39.36%家上市公司营收同比增速为正；归母净利润 388.05 亿元，中位数同比下降 9.11%，44.61%家上市公司归母净利润同比增速为正。
- **行业盈利能力方面，**2020H1 行业整体毛利率、净利率中位数分别为 25.31%、7.76%，分别相比去年同期下降 0.66%、0.79%。销售费用率、管理费用率、财务费用率中位数分别为 3.95%、9.06%、0.78%。基础化工上市公司中，选取销售费用、管理费用、财务费用同比增速的中位数，分别为-3.81%、+3.00%、-8.49%。
- **行业负债方面，**2020H1 行业整体资产负债率为 50.85%，处于近年资产负债底部水平；上半年行业整体资产负债率同比增加 0.70%，基础化工上市公司中，上半年资产负债率同比增加值中位数为 0.90%。
- **行业营运能力方面，**2020H1 行业整体存货周转天数为 70.87 天，同比减少 6.07 天，基础化工上市公司中，上半年存货周转天数同比中位数增加 2.22 天。行业应收账款周转天数为 48.44 天，同比减少 5.72 天，基础化工上市公司中，上半年应收账款周转天数同比增幅中位数减少 6.78 天。行业经营性现金流 701.52 亿元，同比增加 23.79%，基础化工上市公司中，上半年经营性现金流同比增幅中位数减少 17.53%。

图表 1：2020H1 基础化工行业主要财务指标情况

营业收入（亿元）	归母净利润（亿元）	毛利率（中位数）	净利率（中位数）	销售费用率（中位数）	管理费用率（中位数）	财务费用率（中位数）	资产负债率	存货周转天数（天）	应收账款周转天数（天）	经营性现金流（亿元）
7187.94	388.05	25.31%	7.76%	3.95%	9.06%	0.78%	50.85%	70.87	48.44	701.52

来源：wind，国金证券研究所

图表 2：2020H1 基础化工行业主要财务指标增速

2020H1	同比增长（平均值）	同比增长（中位数）	上涨企业数	下跌企业数	上涨企业数占比	下降企业数占比
营业收入	-6.81%	-6.27%	135	208	39.36%	60.64%
归母净利润	-26.89%	-9.11%	153	190	44.61%	55.39%
销售费用	-2.55%	-3.81%	142	201	41.40%	58.60%
管理费用	5.89%	3.00%	188	155	54.81%	45.19%
财务费用	12.79%	-8.49%	148	195	43.15%	56.85%
毛利率	-1.01%	-0.66%	151	192	44.02%	55.98%
净利率	-1.99%	-0.79%	147	196	42.86%	57.14%
资产负债率	0.70%	0.90%	186	152	54.23%	45.77%
存货周转天数	6.07	2.22	185	141	53.94%	46.06%
应收账款周转天数	-5.72	-6.78	107	226	31.20%	68.80%
经营性现金流	23.79%	-17.53%	141	202	41.11%	58.89%

来源：wind，国金证券研究所

- **行业增长方面，**2020Q2 基础化工行业整体实现营业总收入 4184.06 亿元，行业整体营收同比增速为 8.22%，基础化工上市公司中，营收同比增速的中位数为 2.28% ，54.23%家上市公司营收同比增速为正；2020Q2 营收环比增速中位数为 29.84%。归母净利润 265.06 亿元，行业整体归母净利润同比增速为-3.77%，基础化工上市公司中，归母净利润同比增速中位数为 4.35%，51.60%家上市公司归母净利润同比增速为正，2020Q2 归母净利润环比 Q1 增速 95.28%，中位数为 25.71%。
- **行业盈利能力方面，**2020Q2 行业整体毛利率、净利率中位数分别为 26.14%、9.66%，分别环比 Q1 提升 0.01%和 2.70%。销售费用率、管理费用率、财务费用率中位数分别为 3.80%、8.37%、0.76%。在基础化工上市公司中，选取 2020Q2 销售费用、管理费用、财务费用同比增速的中位数，分别为-0.03%、0.04%、-0.15%；选取环比增速中位数，分别为 0.24%、0.06%、-0.03%。

图表 3：2020Q2 基础化工行业重点财务指标

	营业收入（亿元）	归母净利润（亿元）	毛利率（中位数）	净利率（中位数）	销售费用率（中位数）	管理费用率（中位数）	财务费用率（中位数）	经营性现金流（亿元）
2020Q1	3003.88	122.99	22.91%	5.53%	4.04%	9.49%	0.82%	94.95
2020Q2	4184.06	265.06	26.14%	9.66%	3.80%	8.37%	0.76%	602.12

来源：wind，国金证券研究所

图表 4：2020Q2 基础化工行业主要财务指标增速

2020Q2	同比增速（平均值）	同比增速（中位数）	环比增速（平均值）	环比增速（中位数）	上涨家数	下跌家数	上涨家数占比	下降家数占比
营业收入	8.22%	2.28%	39.77%	29.84%	186	156	54.23%	45.77%
归母净利润	-3.77%	4.35%	95.28%	25.71%	177	165	51.60%	48.40%
销售费用	-0.31%	-0.03%	15.45%	0.24%	152	186	44.31%	55.69%
管理费用	7.67%	0.04%	11.98%	0.06%	180	158	52.48%	47.52%
财务费用	0.57%	-0.15%	10.74%	-0.03%	135	203	39.36%	60.64%
毛利率	-1.03%	-0.56%	0.01%	0.01%	152	117	44.31%	55.69%
净利率	-0.92%	-0.56%	4.56%	2.70%	159	183	46.36%	53.64%

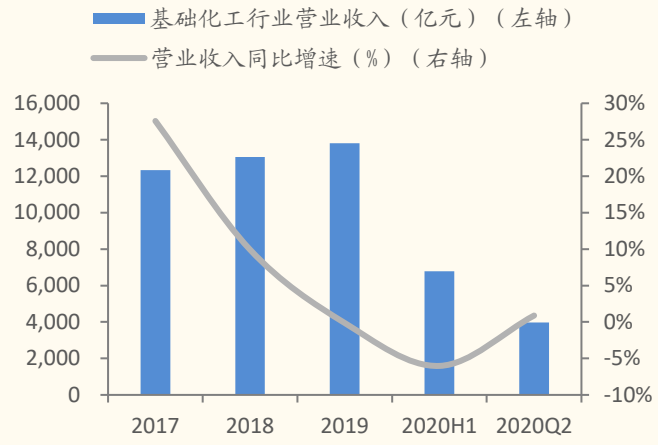
来源：wind，国金证券研究所

1.2 基础化工行业营收和归母净利润分析：复工复产带动 Q2 盈利增速转正

- **营业收入：**2020 年上半年基础化工行业上市公司实现营业收入 7187.94 亿元，同比降低 6.81%，按照中位数法降低 6.27%。二季度单季度营业收入 4184.06 亿元，同比增长 8.22%，按照中位数法同比增长 2.28%，二季度环比一季度提升 39.77%，按照中位数法环比增长 29.84%。
- **归母净利润：**2020 年上半年基础化工行业上市公司实现归母净利润 388.05 亿元，同比下降 26.89%，按照中位数法下降 9.11%。二季度单季度归母净利润 265.06 亿元，同比减少 3.77%，按照中位数法同比增加 4.35%，二季度环比一季度归母净利润提升 95.28%，按照中位数法同比增加 25.71%。
- **二季度复工复产带动基础化工行业利润增速转正。**2020H1 及 2020Q2 营收和归母净利润的整体法增速和中位数法增速的变化趋势相一致，反映 2020H1 基础化工行业营收及归母净利润有所下降，主要原因为上半年疫情对行

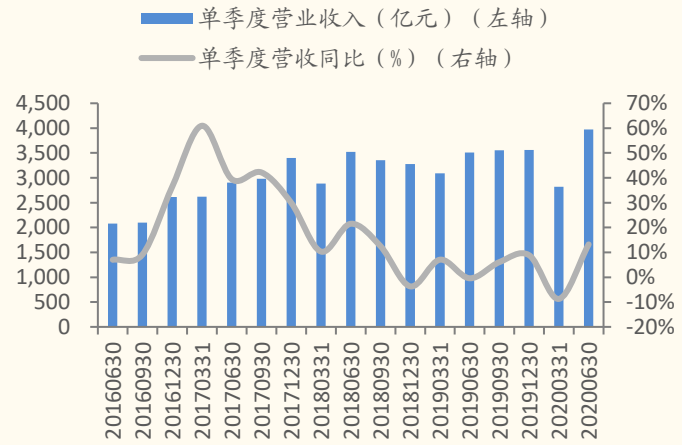
业影响较大。Q2 基础化工行业加速复工复产效果显著，单季收入实现较快增长，利润增速实现转正。

图表 5：基础化工行业营业收入及同比增速



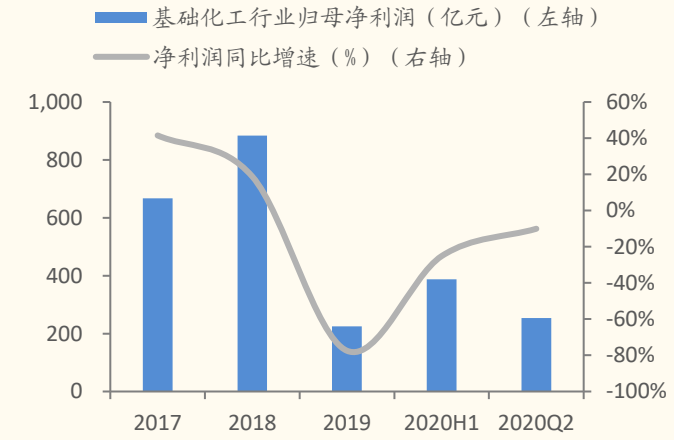
来源：wind，国金证券研究所

图表 6：基础化工行业单季度营业收入



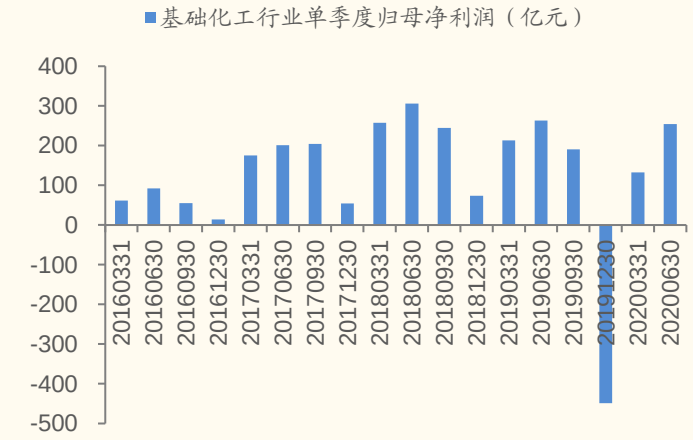
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：基础化工行业归母净利润及同比增速



来源：wind，国金证券研究所

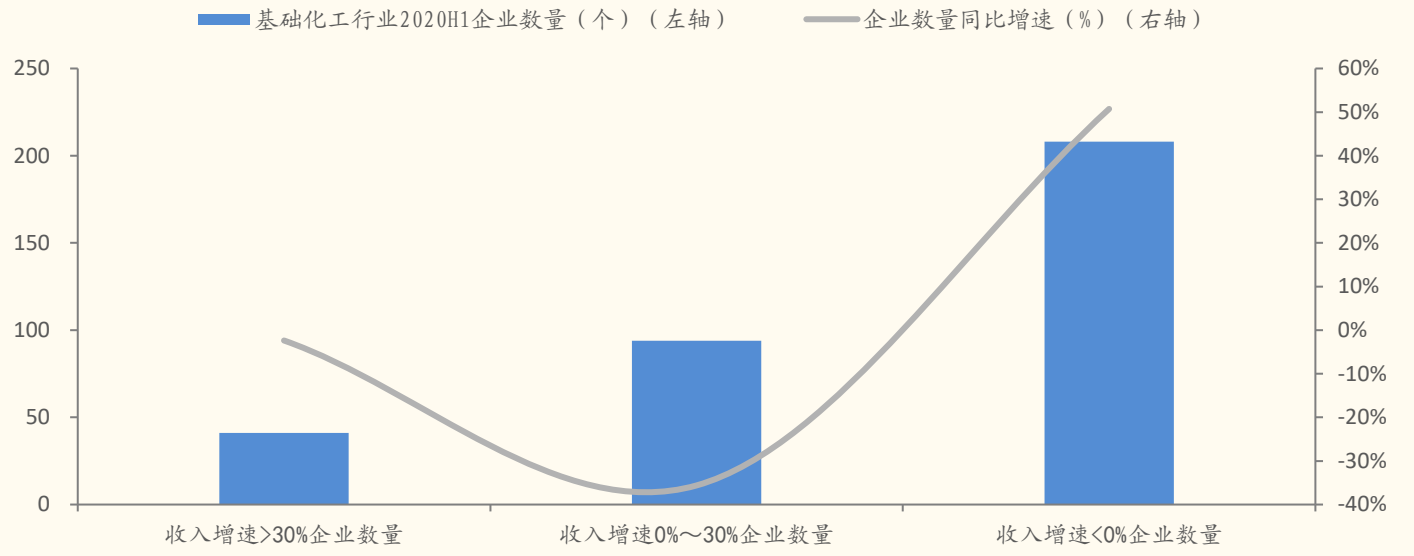
图表 8：基础化工行业单季度归母净利润



来源：wind，国金证券研究所

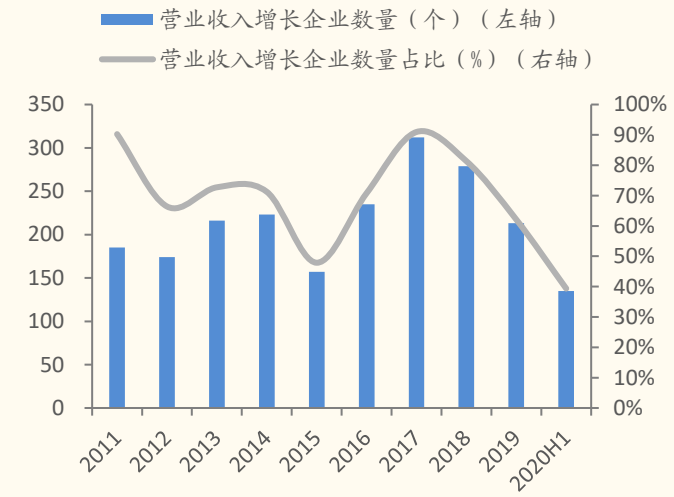
- **疫情对化工行业盈利影响显著。**我们设定基础化工上市公司中收入增速超过 30%为高增长、0～30%为稳定增长、低于 0 为负增长，得出 2020H1 高增长公司 41 家，同比减少 1 家；稳定增长公司 94 家，同比减少 52 家；负增长公司 208 家，同比增加 138 家。稳定增长公司数量同比大幅减少，负增长公司数量同比大幅增加，2020 年上半年疫情对基础化工块收入影响非常明显。

图表 9：基础化工行业 2020H1 企业营收增速情况



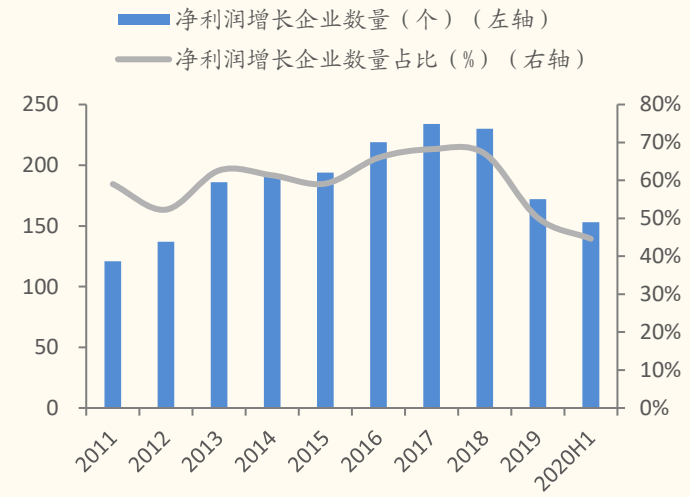
来源：wind，国金证券研究所

图表 10：基础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

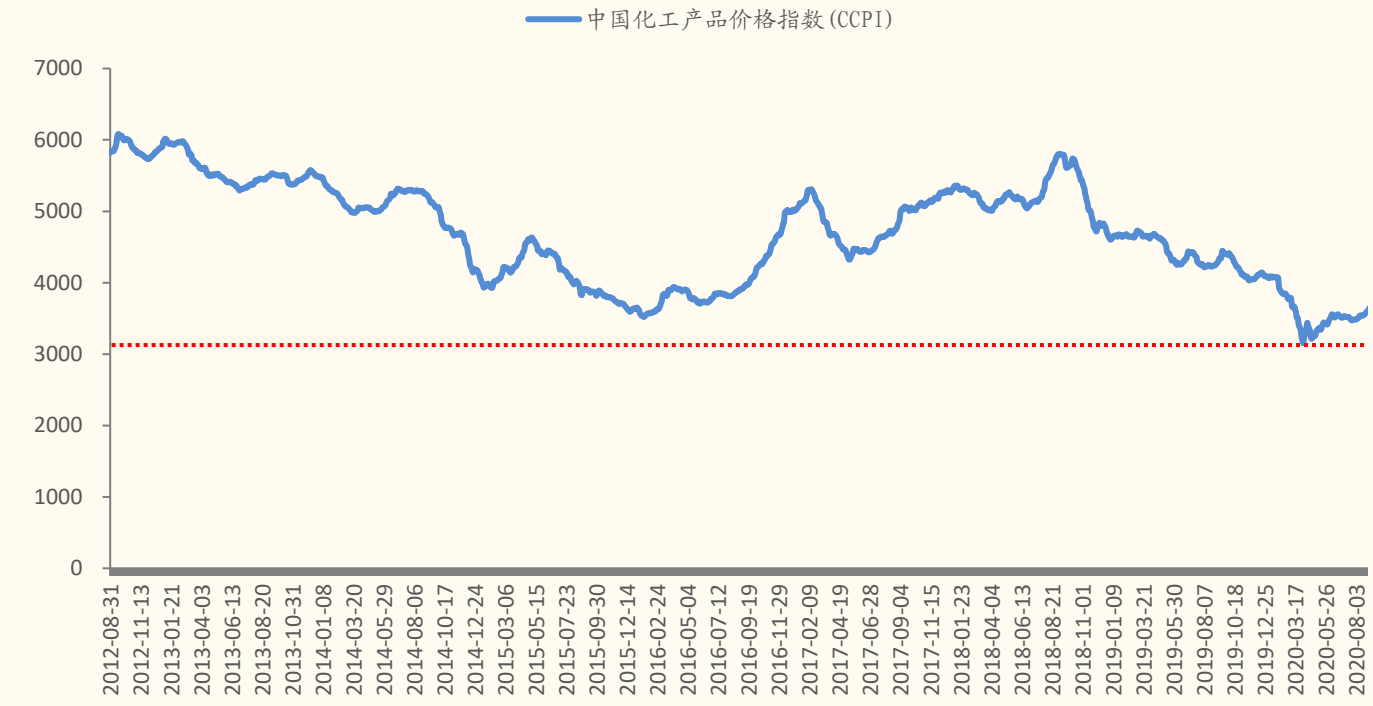
图表 11：基础化工行业历年净利润正增长企业数量



来源：wind，国金证券研究所

- **化工行业产品价格指数缓慢上升。**2020 年上半年，新冠疫情爆发导致化工品的物流运输及下游需求锐减，化工企业降低生产负荷，并下调产品价格，而原油价格暴跌使化工品成本面进一步失去支撑，一季度化工品价格中枢持续下行，部分化工品价格创十年新低。4 月份随着国内疫情好转，化工品市场开始回暖，2020 年 8 月 28 日 CCPI 价格指数 3609 点，相比二季度初近十年最低点 3154 点增长 14.42%。

图表 12：中国化工产品价格指数（CCPI）



来源：wind，国金证券研究所

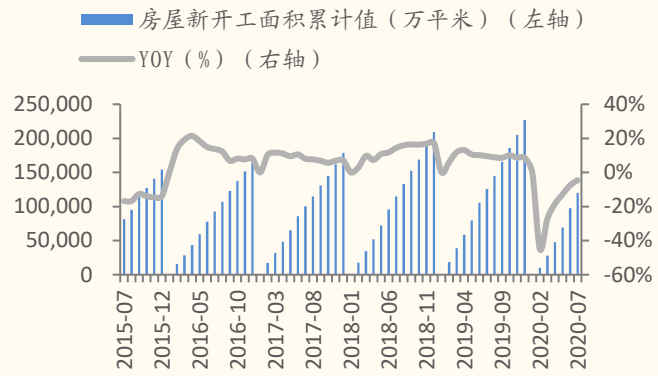
- **国内需求复苏拉动化工景气回升。房地产行业，**随新冠疫情影响消退，各地复产复工有序推进，同时受益于较为宽松的融资环境，房屋新开工面积同比增速在二季度后开始回升，房屋新开工面积增速从 2 月低点-4.45%。恢复至 7 月-0.05%。**纺织服装行业，**受中美贸易战影响出口下降，同时新冠疫情冲击了纺织服装行业“金三银四”出口旺季，出口订单遭大量取消，二季度后随着疫情防控向好，系列促消费政策、促销活动有效实施，纺织服装行业开始复苏，纺织服装行业营收累计值同比增速从 2 月的-30.50%恢复到 7 月-13.40%。**汽车行业，**二季度后随着宏观持续恢复、居民消费意愿逐渐恢复、海外疫情影响减弱，并且 2021 年预计迎来换购高峰，汽车产量逐步回升，汽车累计产量同比增速从 2 月-46.10%恢复至目前-12.58%。**农产品国际价格方面，**年初受疫情影响，粮食封锁出口导致农产品价格上涨，农作物由于是刚需，上半年整体价格保持稳定。

图表 13：宏观环境景气预判

	分类	目前评分	目前情况	2021 景气预判
宏观环境	地产	★	房住不炒，投资增速回落	平稳
	基建	★★★★★	政策推动，扩大内需	平稳
	贸易	★★★	海外疫情冲击出口贸易	上升
	纺织	★	中美贸易及疫情冲击，出口下降	上升
	汽车	★★	国内乘用车购置税优惠政策结束，海外需求下滑	上升
	消费电子	★★★★	国产替代加速	上升
	农产品	★★★	疫情期间价格上涨，目前价格平稳	平稳

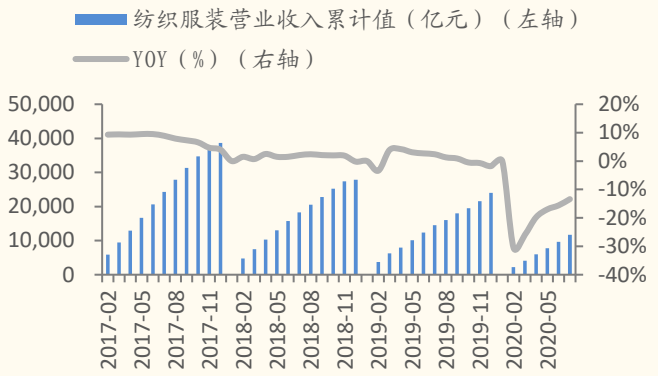
来源：wind，国金证券研究所

图表 14：房屋新开工面积同比增速



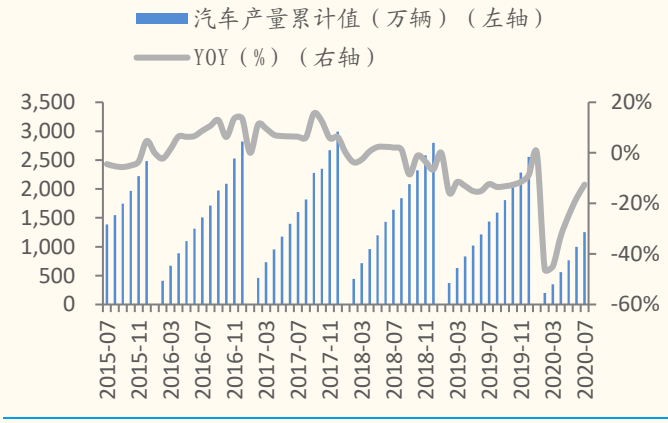
来源：wind，国金证券研究所

图表 15：纺织服装业营业收入累计值



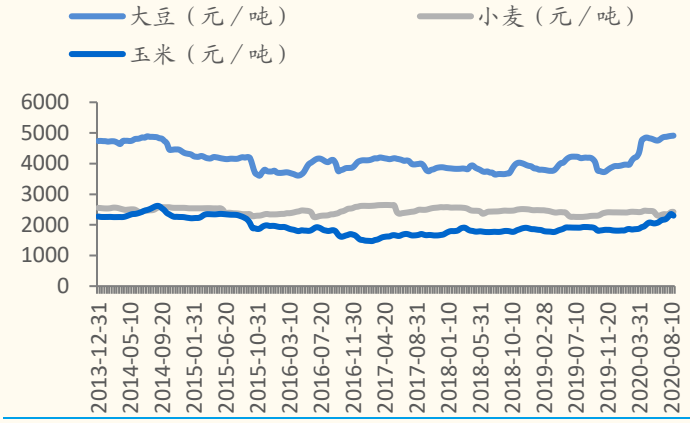
来源：wind，国金证券研究所

图表 16：汽车行业产量增速回暖



来源：wind，国金证券研究所

图表 17：各农产品实际市场价格情况

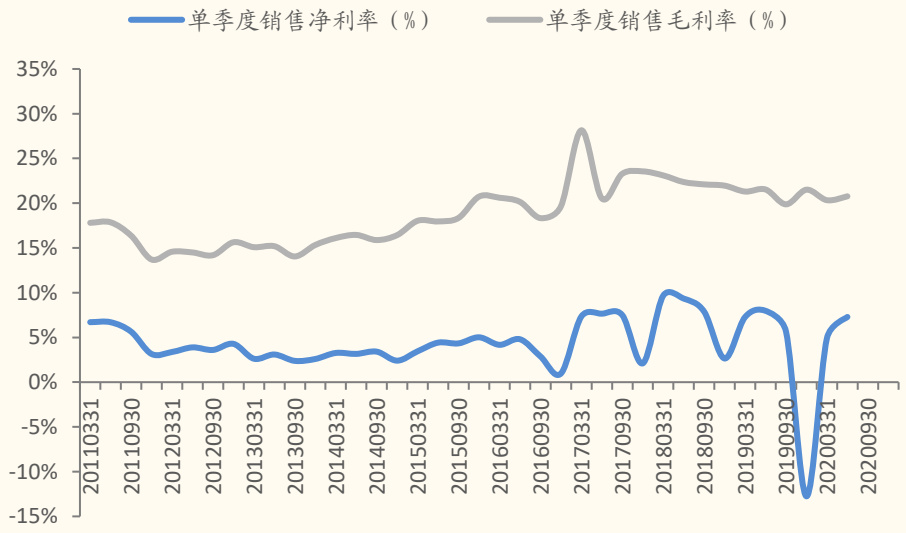


来源：wind，国金证券研究所

1.3 基础化工行业盈利能力分析：下游需求释放，Q2 盈利能力环比提升

- **毛利率：**2020H1 年行业整体毛利率为 20.64%，相比去年同期下降 0.22%；2020Q2 行业整体毛利率为 20.86%，相比去年同期下降 1.14%，环比 Q1 提升 0.42%。
- **净利率：**2020H1 年行业整体净利率为 6.16%，相比去年同期下降 1.44%；2020Q2 行业整体净利率为 7.20%，相比去年同期下降 0.59%，环比 Q1 提升 2.51%。
- 受益于国内疫情确诊人数自 2 月份后持续下降，房地产、汽车、纺织、农业等行业复产复工，基础化工行业下游需求释放，化工品价格回升，Q2 行业毛利率及净利率均环比提升。

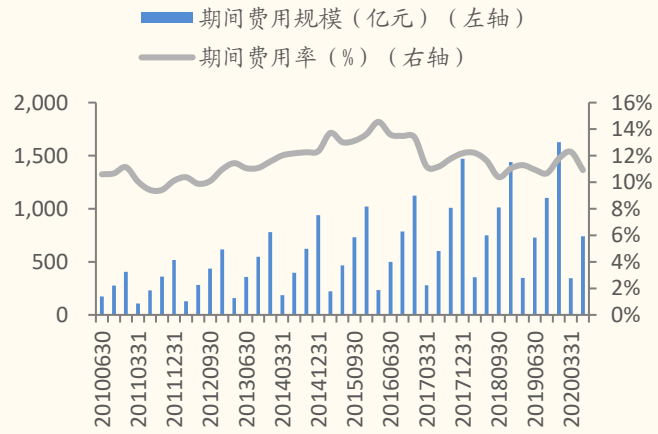
图表 18：基础化工行业毛利率及净利率情况（%）



来源：wind，国金证券研究所

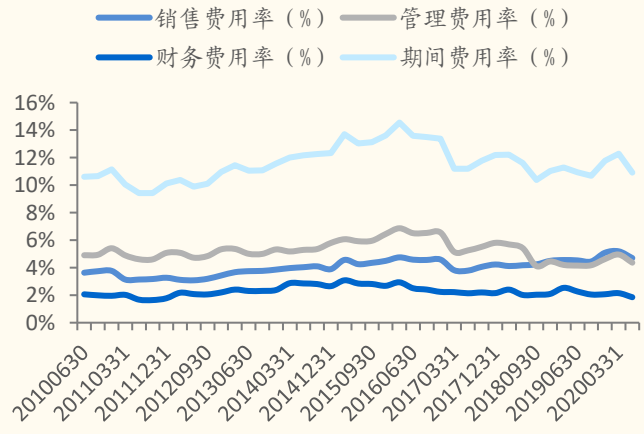
- **费用规模方面，** 2020H1 基础化工行业整体期间费用规模为 740.67 亿元，较 2019H1 上升 1.76%。
- **期间费用率方面，**2020H1 基础化工行业整体期间费用率为 10.91%，较 2019H1 下降 0.04%，2020Q2 基础化工行业整体期间费用率为 9.94%，较 2019Q2 下降 0.72%，环比一季度下降 2.35%。
- **销售费用率：**2020H1 基础化工行业销售费用率为 4.70%，较 2019H1 下降 2.55%；2020Q2 行业销售费用率为 4.32%，较 2019Q2 下降 0.31%，环比一季度上升 15.45%。
- **管理费用率：**2020H1 基础化工行业管理费用率为 4.36%，较 2019H1 上升 5.89%；2020Q2 为 3.96%，较 2019Q2 增加 7.67%，环比一季度增加 11.98%。
- **财务费用率：**2020H1 基础化工行业整体财务费用率为 1.85%，较 2019H1 上升 12.79%；2020Q2 为 1.67%，较 2019Q2 增加 0.57%，环比一季度增加 10.74%。

图表 19：基础化工行业期间费用情况（亿元）



来源：wind，国金证券研究所

图表 20：基础化工行业期间费用率

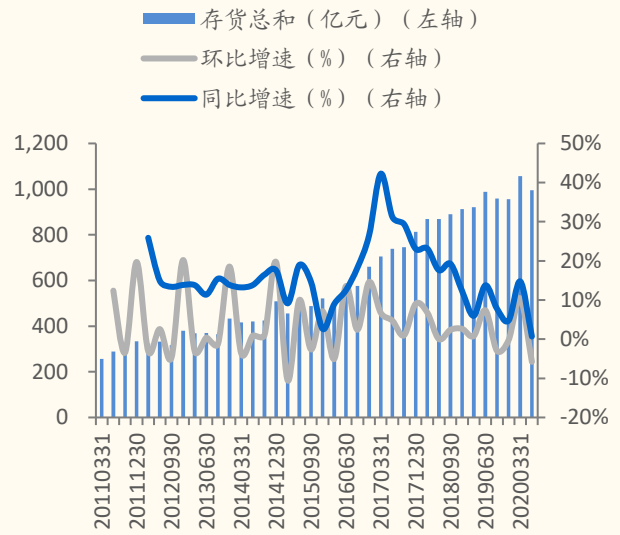


来源：wind，国金证券研究所

1.4 基础化工行业运营效率：Q2 运营效率提升，现金流改善明显

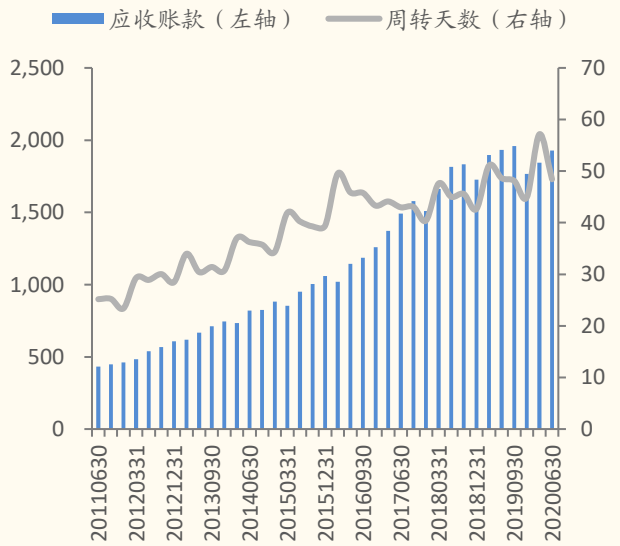
- **存货周转效率分析：**2020H1 行业存货总和同比增加 0.22%达到 2120.68 亿元，存货周转天数同比增加 6.07 天达到 70.87 天。
- **应收账款周转效率分析：**2020H1 行业应收账款周转天数同比减少 5.72 天达到 48.44 天，表明行业期间应收账款周转效率有所提高。
- **行业经营性净现金流分析：** 2020H1 行业经营性净现金流规模为 701.52 亿元，同比增长 23.79%，2020Q2 行业经营性净现金流规模为 602.12 亿元，同比增长 60.60%，环比增长 534.14%。
- **Q2 基础化工行业运营效率环比提升：**疫情期间基础化工品运输物流受阻，并且下游企业需求大幅降低，导致行业库存被动积压。Q2 后随国内疫情基本面向好，下游消费逐步复苏，行业存货周转天数下降，经营现金流大幅提升。

图表 21：基础化工行业合计存货及增速



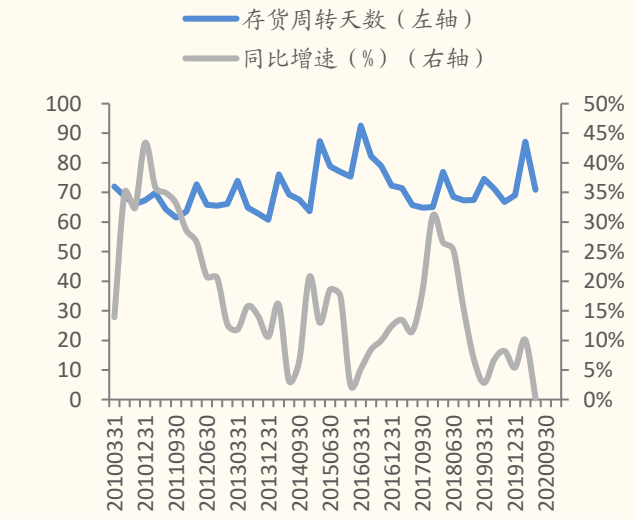
来源：wind，国金证券研究所

图表 22：基础化工行业应收账款规模(亿元)及周转天数(天)



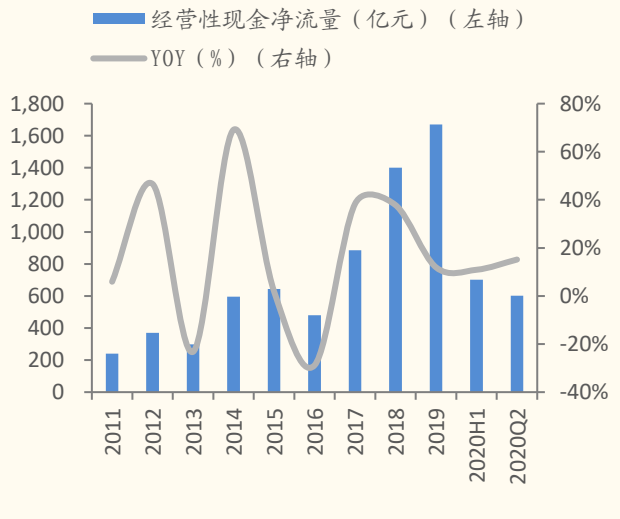
来源：wind，国金证券研究所

图表 23：基础化工行业存货周转天数（天）



来源：wind，国金证券研究所

图表 24：2020Q2 基础化工行业现金流同比上升

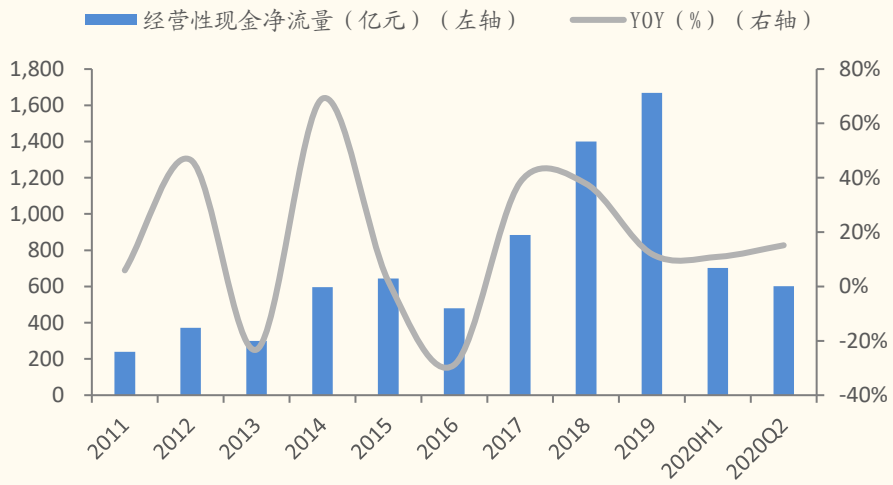


来源：wind，国金证券研究所

1.5 基础化工行业资产规模及杠杆率：资产规模提升，资产负债率位于底部

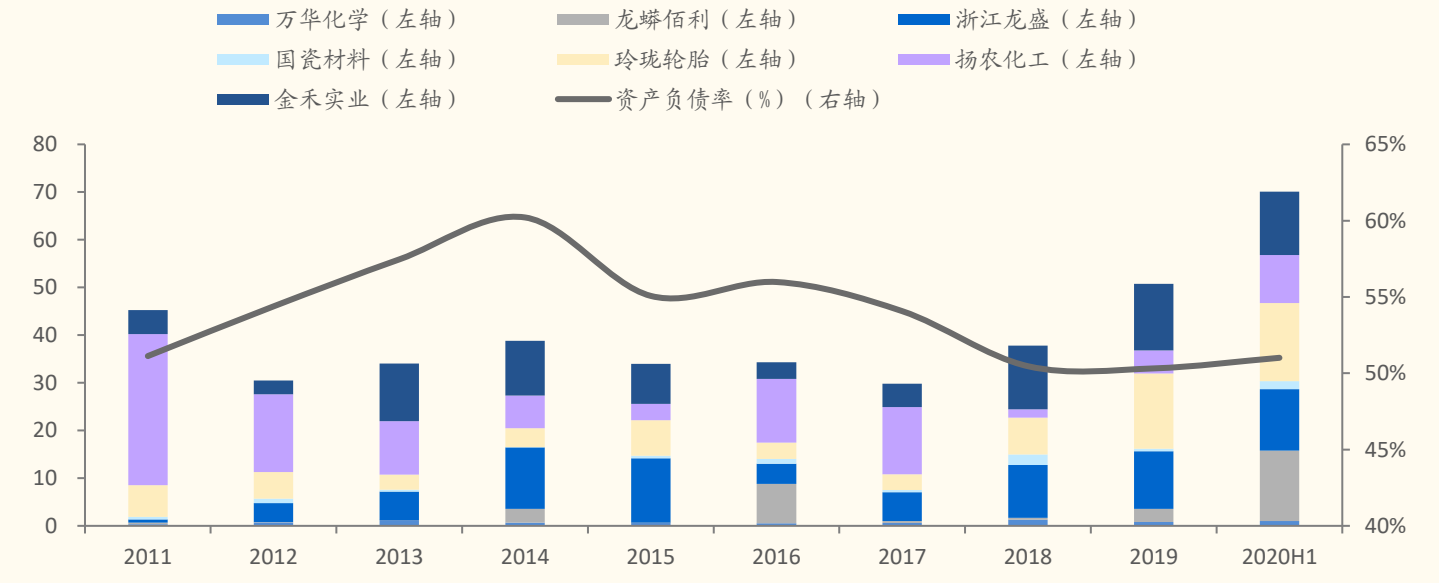
- **行业杠杆水平方面**，2020H1 年行业整体资产负债率水平为 50.85%，同比上升 0.70%。
- **在建工程方面**，基础化工行业在建工程同比增速从 2012 年后开始下行，2018 年下半年开始重回增长。主要由于疫情后经济逐渐复苏，部分行业产能扩张开始加速。

图表 25：2020Q2 基础化工行业现金流同比上升



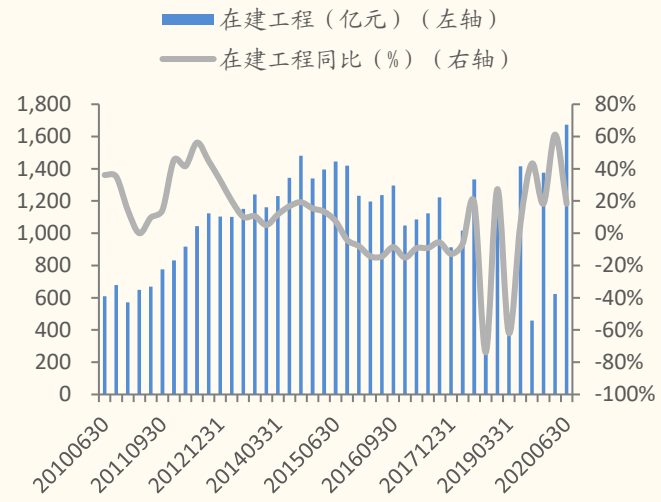
来源：wind，国金证券研究所

图表 26：基础化工行业龙头企业在建工程总额（亿元）及资产负债率



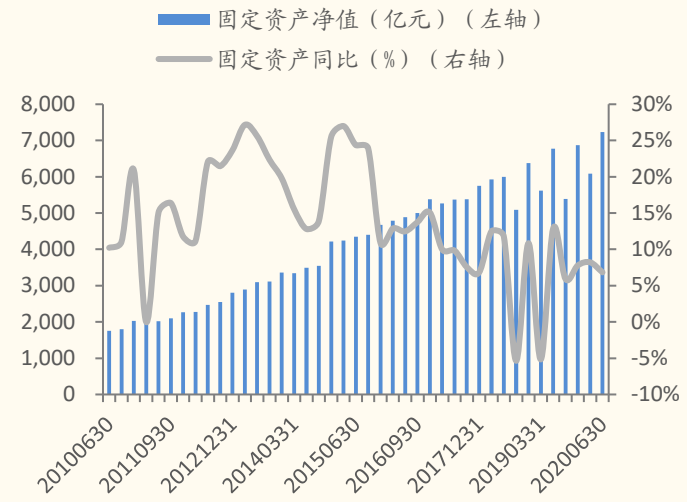
来源：wind，国金证券研究所

图表 27：基础化工行业单季度在建工程



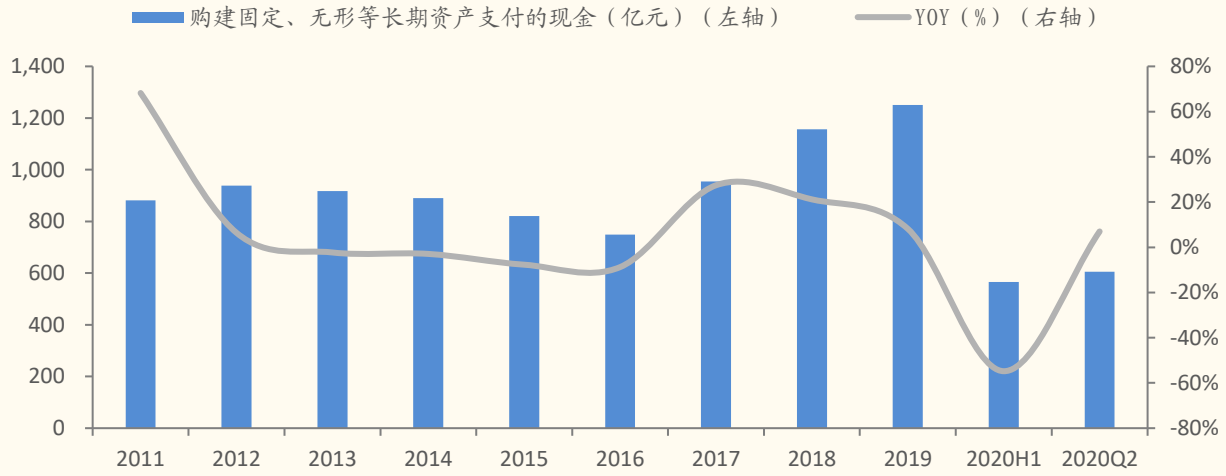
来源：wind，国金证券研究所

图表 28：基础化工行业单季度固定资产



来源：wind，国金证券研究所

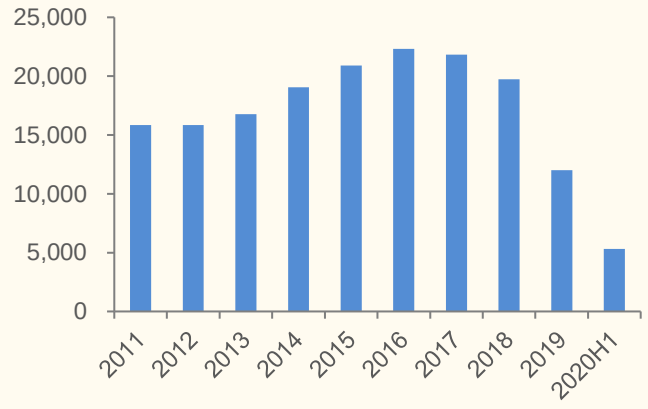
图表 29：基础化工板块购建固定、无形等长期资产支付的现金



来源：wind，国金证券研究所

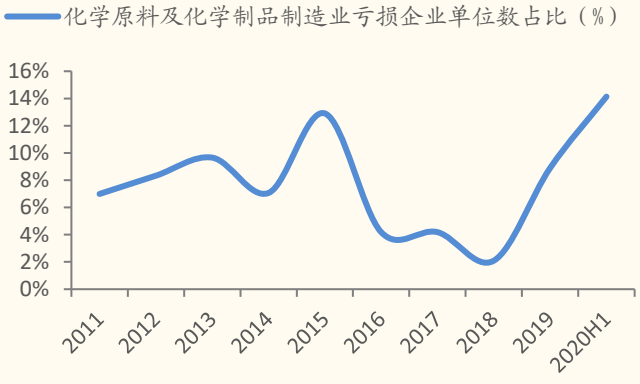
- 近年随着基础化工行业在环保推动下供给侧改革，小企业本身环保能力差，并且资金实力弱投资意愿低，因此供给侧改革过程中，环保不达标的小企业持续退出，规模化以上企业数量减少。行业集中度提升后龙头企业行业地位进一步加强， 为巩固龙头地位并开展多元化产品的延伸，进一步加大固定资产投资。

图表 30：化学原料及化学制品企业数量（个）



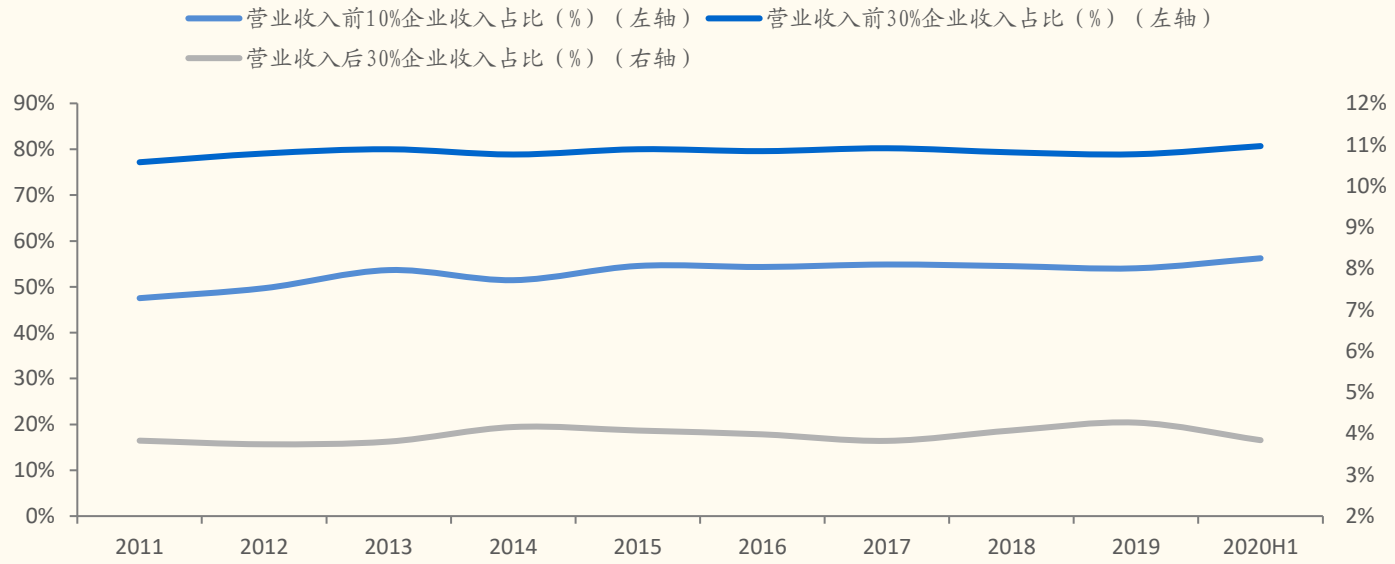
来源：wind，国金证券研究所

图表 31：化学原料及化学制品亏损企业数量占比



来源：wind，国金证券研究所

图表 32：基础化工行业企业营业收入占比



来源：wind，国金证券研究所

二、细分子行业分析

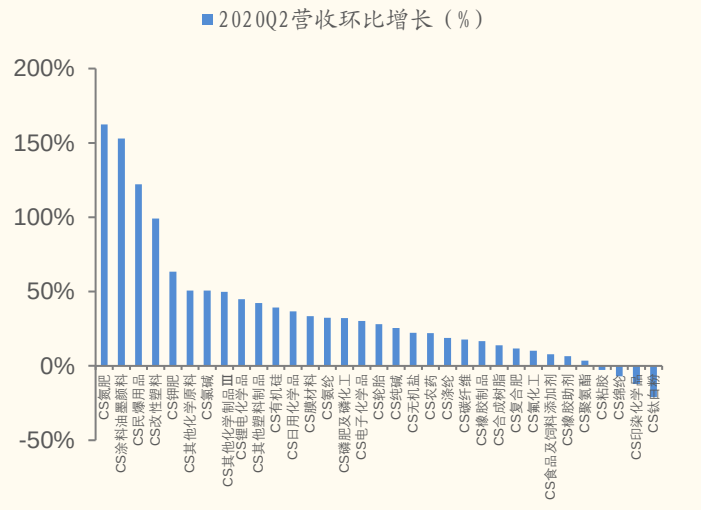
2.1 细分子行业盈利增长情况

- **营收环比增速：**2020Q2 收入环比排名前十的依次是氮肥（+162.40%）、涂料油墨颜料（+153.01%）、民爆用品（+122.22%）、改性塑料（+99.20%）、钾肥（+63.35%）、其他化学原料（+50.64%）、氯碱（+50.64%）、其他化学制品Ⅲ（+49.78%）、锂电化学品（+44.87%）、其他塑料制品（+42.31%）；排名后十的为钛白粉（-21.00%）、印染化学品（-12.26%）、维纶（-7.11%）、粘胶（-2.79%）、聚氨酯（+3.54%）、橡胶助剂（+6.56%）、食品及饲料添加剂（+7.92%）、氟化工（+10.12%）、复合肥（+11.63%）、合成树脂（+13.83%）。
- **归母净利润环比增速：**2020Q2 归母净利润增速排名前十的子板块依次是维纶（+1684.22%）、膜材料（+1118.02%）、民爆用品(+922.14%)、改性塑料(+863.13%)、氮肥(+774.92%)、涂料油墨颜料(+655.59%)、其他塑料制品(+521.95%)、其他化学原料(+382.19%)、橡胶制品(+158.33%)、磷肥及磷

化工（+123.53%）；排名后十的为钛白粉（-56.24%）、氯碱（-16.34%）、印染化学品（-11.17%）、钾肥（-4.81%）、日用化学品（-4.65%）、聚氨酯（+2.31%）、橡胶助剂（+4.72%）、氟化工（+14.63%）、碳纤维（+15.81%）、纯碱（+17.78%）。

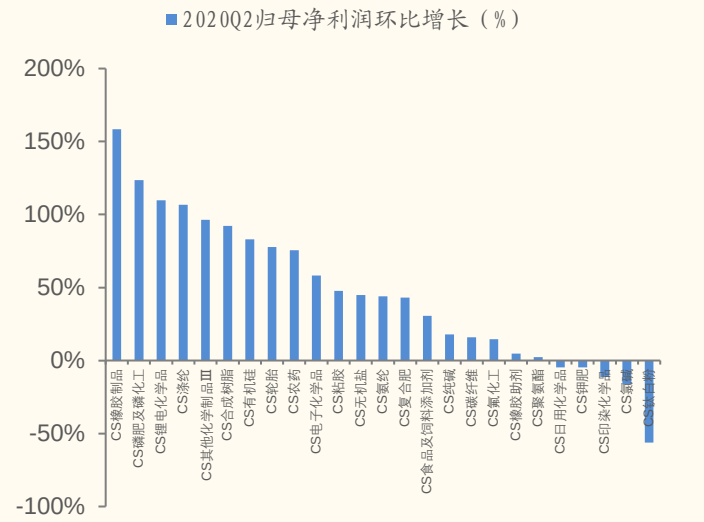
- **从各细分子行业来看，2020Q2 各子行业收入、利润环比增速相比 2020Q1 均有所提升，其中民爆、氮肥、改性塑料、涂料油墨颜料综合增长较快。**

图表 33：2020Q2 各子行业营收环比增长情况



来源：wind，国金证券研究所

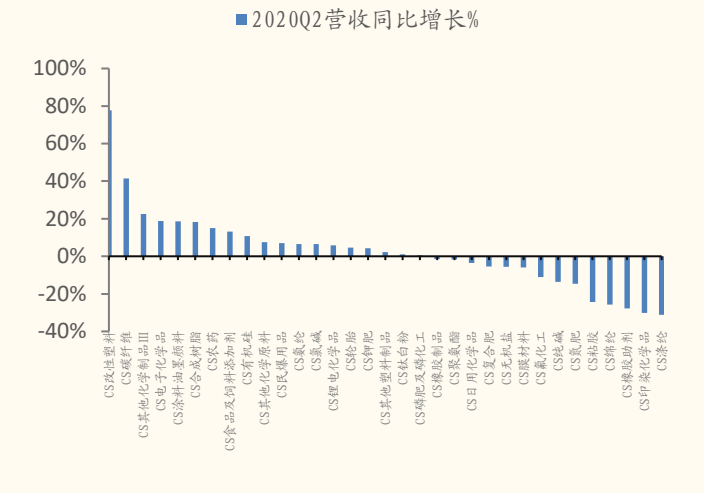
图表 34：2020Q2 各子行业归母净利润环比增长情况



来源：wind，国金证券研究所（注：绵纶(+1684.22%)、膜材料(+1118.02%)、民爆用品(+922.14%)、改性塑料(+863.13%)、氮肥(+774.92%)、涂料油墨颜料(+655.59%)、其他塑料制品(+521.95%)、其他化学原料(+382.19%)增速因增幅较大未显示）

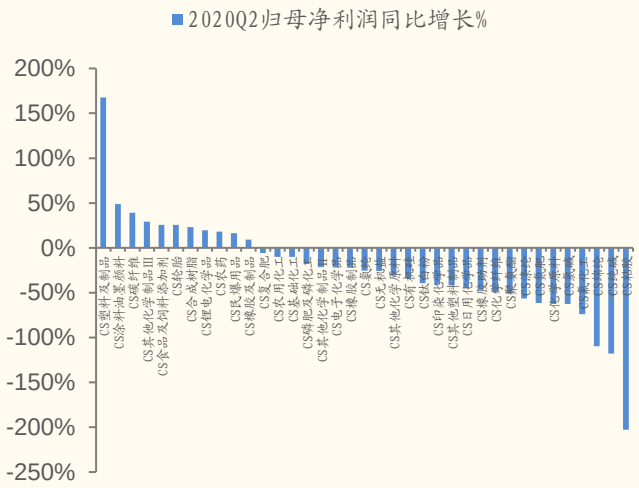
- **营收同比增速：**2020Q2 收入增速排名前十的子板块依次是改性塑料(+77.70%)、碳纤维(+41.47%)、其他化学制品 III (+22.60%)、电子化学品(+18.72%)、涂料油墨颜料(+18.58%)、合成树脂(+18.30%)、农药(+15.10%)、食品及饲料添加剂(+13.10%)、有机硅(+10.76%)、其他化学原料(+7.60%)；排名后十的为涤纶（-31.24%）、印染化学品（-30.12%）、橡胶助剂（-27.70%）、粘胶（-24.40%）、绵纶（-22.62%）、氮肥（-14.59%）、纯碱（-13.58%）、氟化工（-11.03%）、膜材料（-5.94%）、无机盐（-5.60%）。
- **归母净利润同比增速：**2020Q2 归母净利润增速排名前十的子板块依次是涂料油墨颜料(+4864.63%)、钾肥(+2674.02%)、膜材料(+1220.60%)、改性塑料(+847.28%)、碳纤维(+39.03%)、其他化学制品 III (+29.28%)、食品及饲料添加剂(+25.59%)、轮胎(+25.45%)、合成树脂(+23.24%)、锂电化学品(+19.71%)；排名后十的为粘胶(-202.67%)、纯碱(-117.86%)、绵纶(-109.54%)、氟化工(-73.82%)、氯碱(-62.73%)、氮肥(-61.37%)、涤纶(-56.37%)、聚氨酯(-51.18%)、橡胶助剂(-47.01%)、日用化学品(-44.89%)。
- **各细分子行业来看，2020Q2 各子行业收入、利润增速同比 2019Q2 提升较多的为改性塑料、碳纤维、涂料油墨颜料、合成树脂。**

图表 35：2020Q2 各子行业营收同比增长情况



来源：wind，国金证券研究所

图表 36：2020Q2 各子行业归母净利润同比增长情况

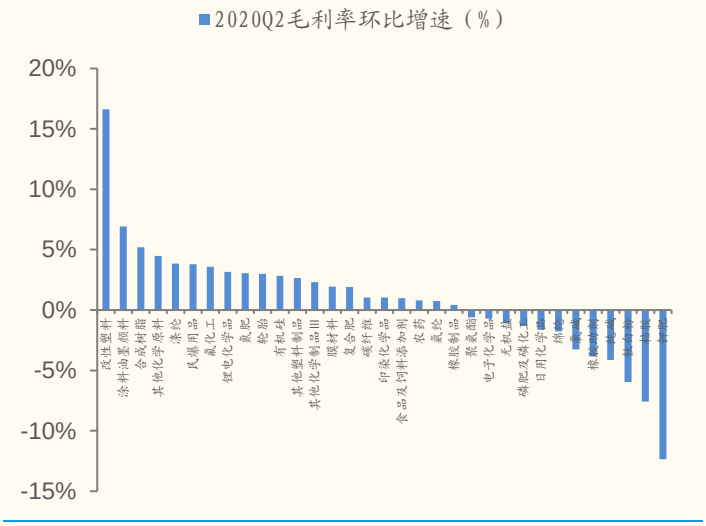


来源：wind，国金证券研究所（注：钾肥(+2674.02%)、膜材料(+1220.60%)、改性塑料(+847.28%)增速因增幅较大未显示）

2.2 细分子行业盈利能力

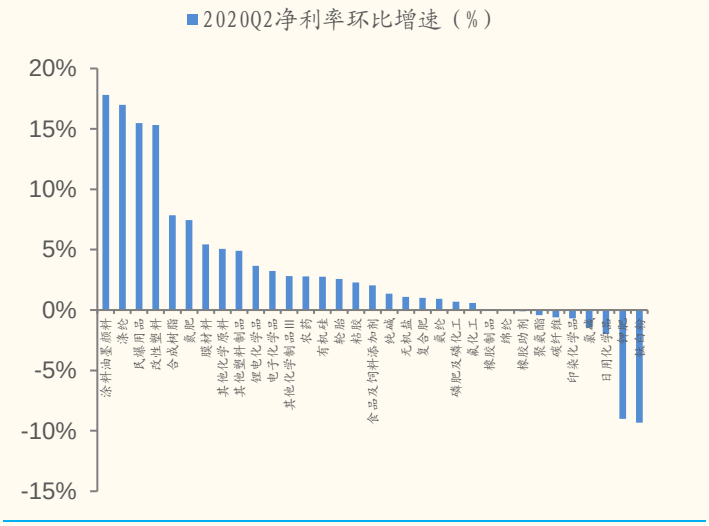
- **毛利率环比增加：**2020 年 Q2 毛利率排名前十的子板块依次是改性塑料（+16.63%）、涂料油墨颜料（+6.93%）、合成树脂（+5.18%）、其他化学原料（+4.47%）、涤纶（+3.86%）、民爆用品（+3.79%）、氟化工（+3.59%）、锂电化学品（+3.14%）、氮肥（+3.06%）、轮胎（+2.99%）；排名后十的为钾肥（-12.34%）、粘胶（-7.58%）、钛白粉（-5.97%）、纯碱（-4.13%）、橡胶助剂（-3.85%）、氯碱（-3.26%）、绵纶（-1.79%）、日用化学品（-1.64%）、磷肥及磷化工（-1.31%）、无机盐（-1.07%）。
- **净利率环比增加：**2020 年 Q2 净利率排名前十的子板块依次是涂料油墨颜料（+17.81%）、涤纶（+16.99%）、民爆用品（+15.48%）、改性塑料（+15.31%）、合成树脂（+7.85%）、氮肥（+7.46%）、膜材料（+5.43%）、其他化学原料（+5.07%）、其他塑料制品（+4.90%）、锂电化学品（+3.65%）；排名后十的为钛白粉（-9.32%）、钾肥（-9.02%）、日用化学品（-1.99%）、氯碱（-1.45%）、印染化学品（-0.68%）、碳纤维（-0.60%）、聚氨酯（-0.41%）、橡胶助剂（-0.09%）、绵纶（-0.05%）、橡胶制品（+0.05%）。
- **从各细分子行业来看，2020Q2 各子行业毛利率、净利率环比增加较多的为改性塑料、涂料油墨颜料、涤纶、民爆用品、合成树脂、氮肥等。**

图表 37：2020Q2 各子行业毛利率环比情况



来源：wind，国金证券研究所

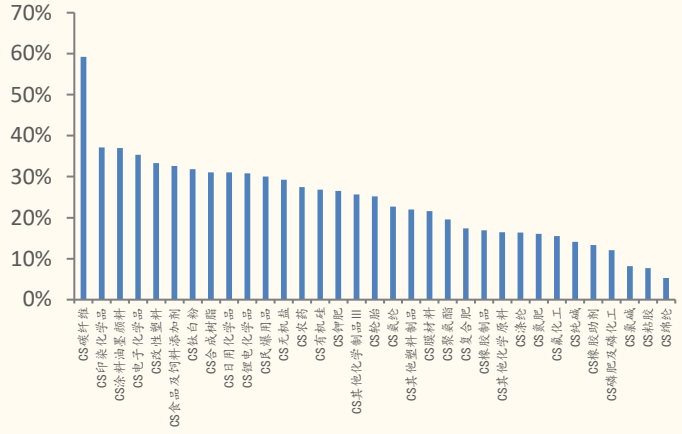
图表 38：2020Q2 各子行业净利率环比情况



来源：wind，国金证券研究所

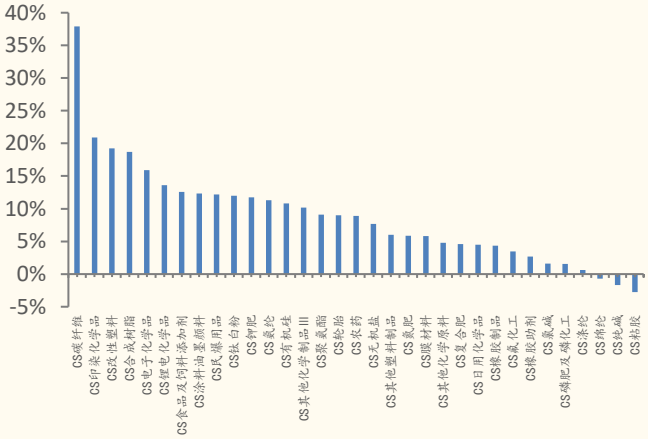
- **毛利率同比增速：**2020 年 Q2 毛利率排名前十的子板块依次是碳纤维(+59.25%)、印染化学品(+37.14%)、涂料油墨颜料(+36.97%)、电子化学品(+35.34%)、改性塑料(+33.30%)、食品及饲料添加剂(+32.64%)、钛白粉(+31.87%)、合成树脂(+31.03%)、日用化学品(+31.01%)、锂电化学品(+30.82%)；排名后十的为绵纶(+5.27%)、粘胶(+7.68%)、氯碱(+8.18%)、磷肥及磷化工(+12.11%)、橡胶助剂(+13.35%)、纯碱(+14.14%)、氟化工(+15.53%)、氮肥(+16.03%)、涤纶(+16.37%)、其他化学原料(+16.48%)。
- **净利率同比增速：**2020 年 Q2 净利率排名前十的子板块依次是碳纤维(+37.89%)、印染化学品(+20.91%)、改性塑料(+19.23%)、合成树脂(+18.68%)、电子化学品(+15.90%)、锂电化学品(+13.60%)、食品及饲料添加剂(+12.59%)、涂料油墨颜料(+12.32%)、民爆用品(+12.17%)、钛白粉(+11.97%)；排名后十的为粘胶(-2.75%)、纯碱(-1.69%)、绵纶(-0.70%)、涤纶(+0.64%)、磷肥及磷化工(+1.56%)、氯碱(+1.59%)、橡胶助剂(+2.68%)、氟化工(+3.47%)、橡胶制品(+4.35%)、日用化学品(+4.48%)。
- **从各细分子行业来看，2020Q2 各子行业毛利率、净利率同比 2019Q2 增加较多的为碳纤维、印染化学品、改性塑料、食品及饲料添加剂、钛白粉、合成树脂、锂电化学品等。**

图表 39：2020Q2 各子行业毛利率情况



来源：wind，国金证券研究所

图表 40：2020Q2 各子行业净利率情况

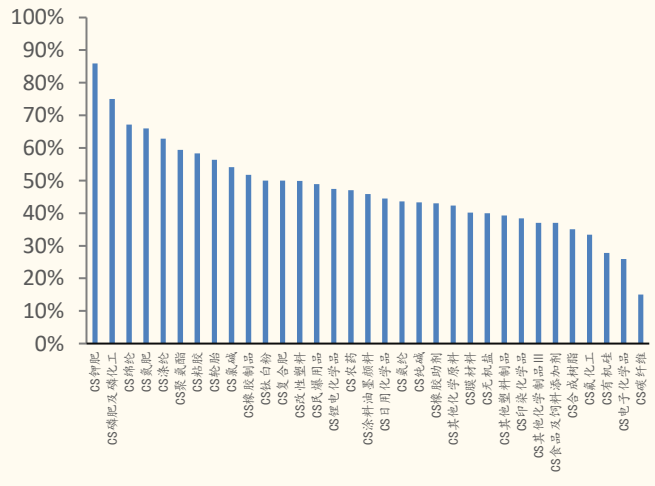


来源：wind，国金证券研究所

2.3 细分子行业资产负债率及在建工程占比

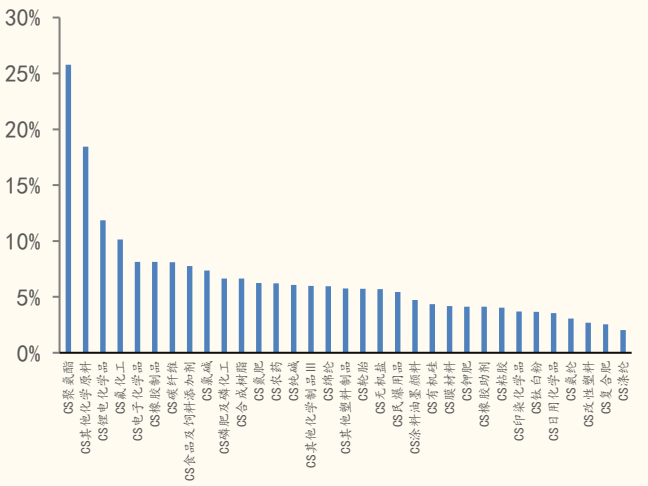
- **资产负债率：**资产负债率前十子板块依次是钾肥（+85.93%）、磷肥及磷化工（+75.06%）、棉纶（+67.13%）、氮肥（+65.96%）、涤纶（+62.84%）、聚氨酯（+59.44%）、粘胶（+58.29%）、轮胎（+56.32%）、氯碱（+54.13%）、橡胶制品（+51.77%）；排名后十的为碳纤维（+15.02%）、电子化学品（+25.91%）、有机硅（+27.78%）、氟化工（+33.36%）、合成树脂（+35.04%）、食品及饲料添加剂（+36.98%）、其他化学制品III（+37.01%）、印染化学品（+38.41%）、其他塑料制品（+39.32%）、无机盐（+39.95%）。
- **在建工程占比总资产：**在建工程占比总资产排名前十的子板块依次是聚氨酯（+25.77%）、其他化学原料（+18.46%）、锂电化学品（+11.87%）、氟化工（+10.12%）、电子化学品（+8.13%）、橡胶制品（+8.13%）、碳纤维（+8.11%）、食品及饲料添加剂（+7.75%）、氯碱（+7.37%）、磷肥及磷化工（+6.64%）；排名后十的为涤纶（+2.03%）、复合肥（+2.55%）、改性塑料（+2.68%）、氨纶（+3.05%）、日用化学品（+3.56%）、钛白粉（+3.67%）、印染化学品（+3.68%）、粘胶（+4.02%）、橡胶助剂（+4.11%）、钾肥（+4.13%）

图表 41：2020H1 各子行业资产负债率情况



来源：wind，国金证券研究所

图表 42：2020Q2 各子行业在建工程占比总资产情况

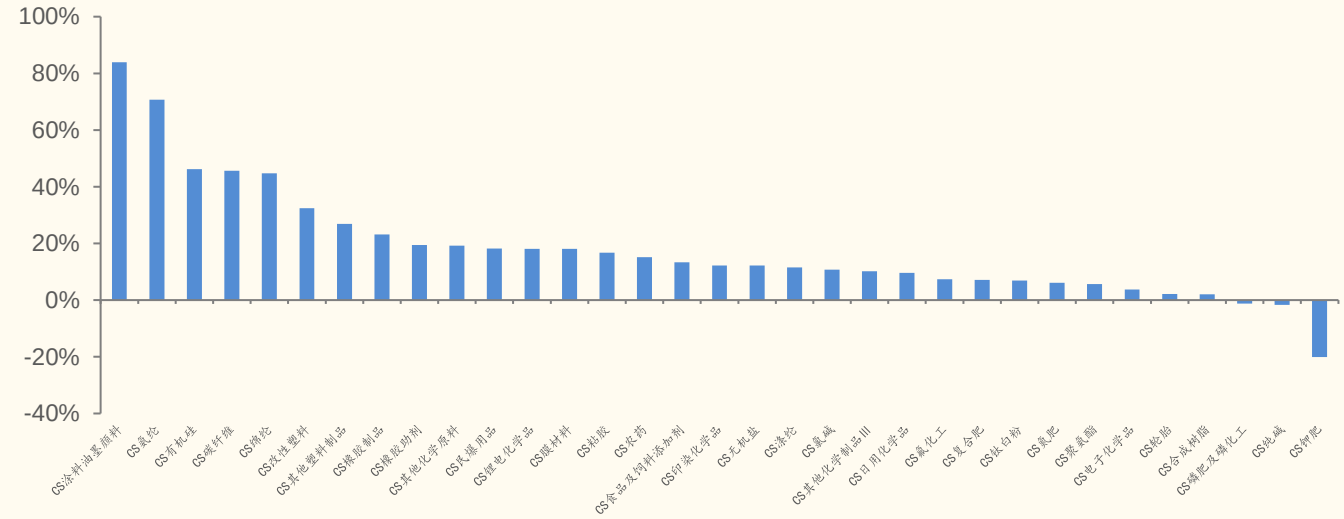


来源：wind，国金证券研究所

2.4 细分子行业经营性现金流分析

- **经营性现金流环比增速：**2020Q2 经营活动产生现金流占营收比的前十子板块依次是涂料油墨颜料（+83.86%）、氨纶（+70.70%）、有机硅（+46.19%）、碳纤维（+45.68%）、绵纶（+44.71%）、改性塑料（+32.44%）、其他塑料制品（+26.83%）、橡胶制品（+23.22%）、橡胶助剂（+19.48%）、其他化学原料（+19.23%）；排名后十的为钾肥（-20.07%）、纯碱（-1.72%）、磷肥及磷化工（-1.18%）、合成树脂（+2.09%）、轮胎（+2.17%）、电子化学品（+3.77%）、聚氨酯（+5.68%）、氮肥（+6.05%）、钛白粉（+6.92%）、复合肥（+7.11%）。

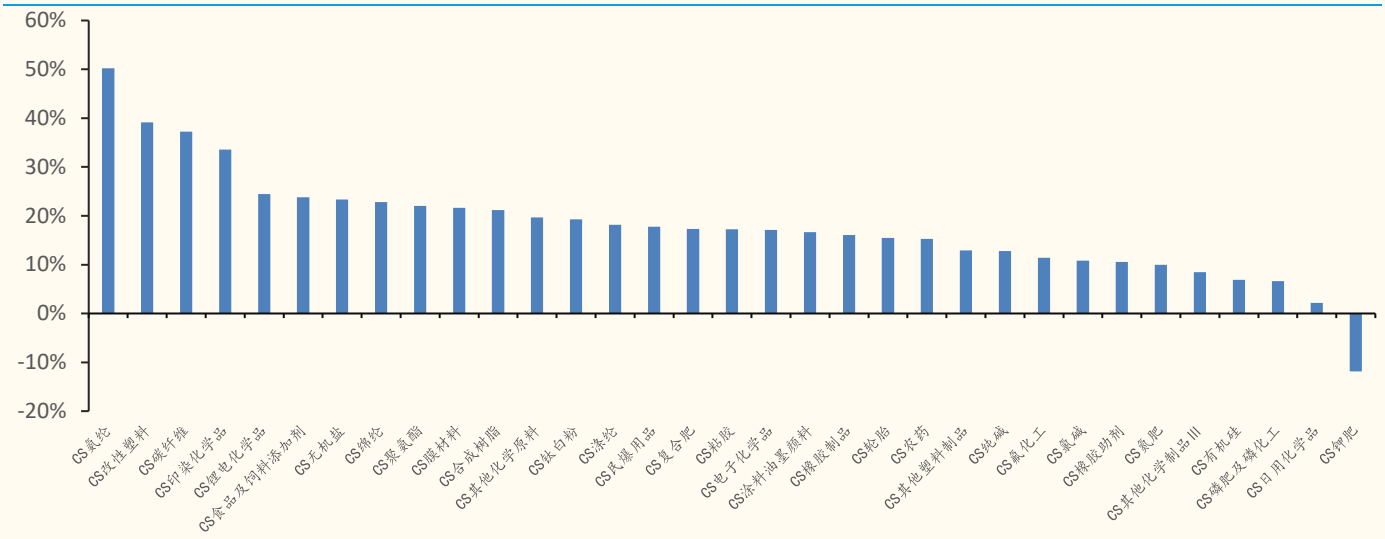
图表 43：2020Q2 各子行业经营活动产生现金流占营收比环比增加情况



来源：wind，国金证券研究所（注：氯碱(+295.96%)因增幅较大未包括在内）

- **经营性现金流同比增速：**经营活动产生现金流占营收比的前十子板块依次是氨纶（+50.24%）、改性塑料（+39.12%）、碳纤维(+37.25%)、印染化学品(+33.60%)、锂电化学品(+24.47%)、食品及饲料添加剂(+23.82%)、无机盐(+23.34%)、绵纶(+22.83%)、聚氨酯（+22.04%）、膜材料（+21.65%）；排名后十的为钾肥(-11.85%)、日用化学品(+2.19%)、磷肥及磷化工(+6.60%)、有机硅(+6.88%)、其他化学制品III（+8.43%）、氮肥(+9.95%)、橡胶助剂(+10.54%)、氯碱(+10.80%)、氟化工(+11.44%)、纯碱(+12.81%)。

图表 44：2020Q2 各子行业经营活动产生现金流营收占比情况



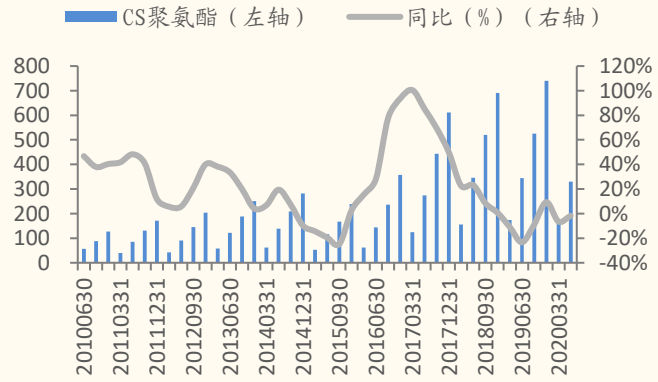
来源：wind，国金证券研究所

三、重点细分子行业分析

3.1 聚氨酯

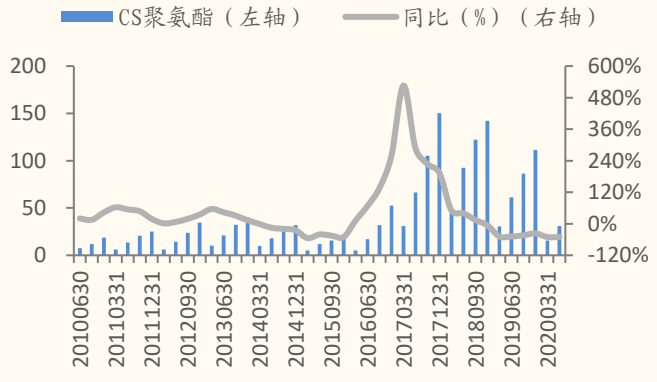
- 2020H1：营收同比下降 4.12%，归母净利润同比下降 52.05%，毛利率同比下降 10.72%，净利率同比下降 8.37%，经营性现金流同比下降 25.85%，资产负债率同比增长 4.71%，存货总额同比下降 0.03%。
- 2020Q2：营收同比下降 1.73%，环比上升 3.57%，归母净利润同比下降 50.69%，环比上升 2.31%，毛利率同比下降 11.81%，净利率同比下降 8.93%，经营性现金流同比下降 25.85%。
- MDI 行业由于疫情期间需求大幅下滑，聚合 MDI 价格从年初 1.2 万元/吨下滑至 4 月最低 1.01 万元/吨，降幅 15.83%。二季度随需求回暖，聚合 MDI 价格触底反弹至 1.6 万元/吨，相比 4 月低点上涨 58.42%，同时受益于原油中枢下行原材料苯胺价格走低，聚合 MDI 价差扩大，行业二季度盈利环比回升。

图表 45：聚氨酯行业营收及增速(亿元)



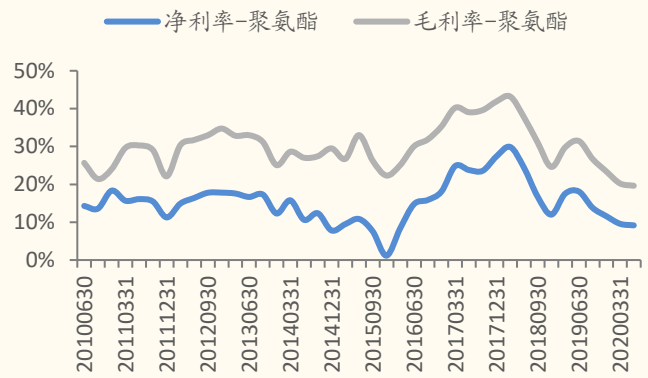
来源：wind，国金证券研究所

图表 46：聚氨酯行业净利及增速(亿元)



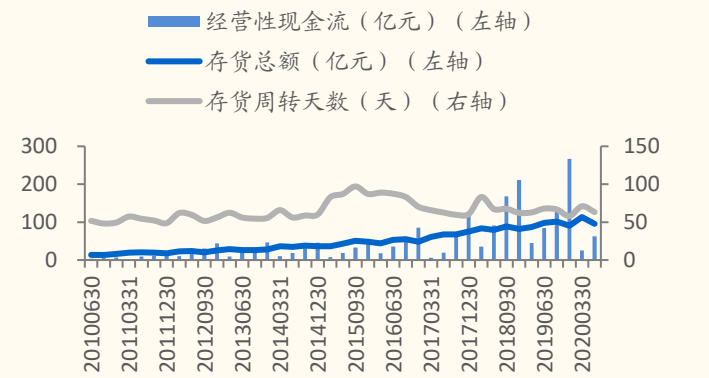
来源：wind，国金证券研究所

图表 47：聚氨酯单季毛利率及净利率



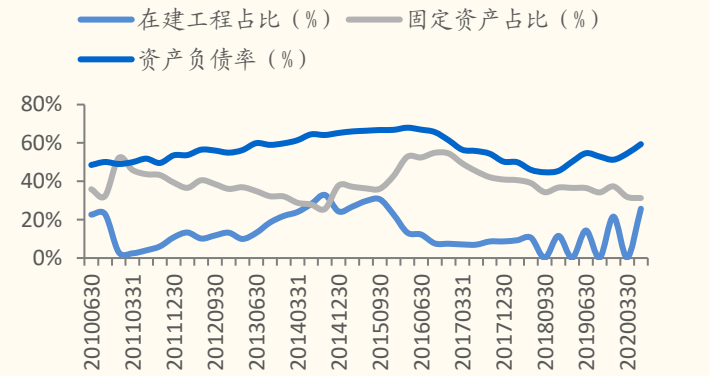
来源：wind，国金证券研究所

图表 48：聚氨酯行业经营性现金流、存货周转天数及存货总额(亿元)



来源：wind，国金证券研究所

图表 49：聚氨酯行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%）

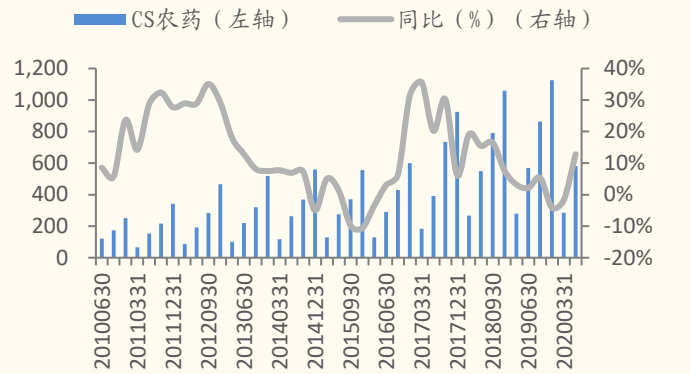


来源：wind，国金证券研究所

3.2 农药

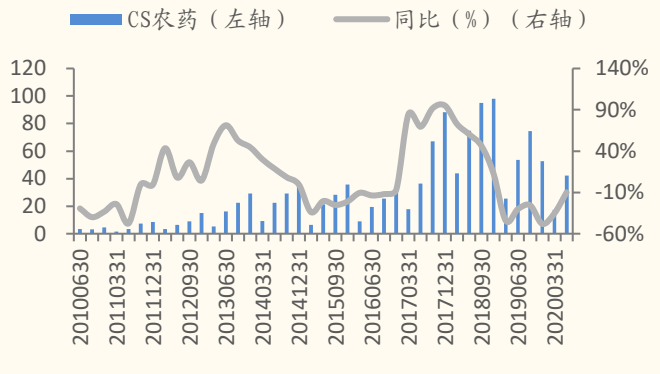
- 2020H1：营收同比增长 6.89%，归母净利润同比下降 11.68%，毛利率同比下降 2.81%，净利率同比下降 1.49%，经营性现金流同比增长 52.51%，资产负债率同比增长 2.45%，存货总额同比增长 0.04%。
- 2020Q2：营收同比上升 15.09%，环比上升 22.14%，归母净利润同比上涨 18.22%，环比上升 75.44%，毛利率同比下降 1.91%，净利率同比上升 0.14%，经营性现金流同比上升 52.51%。
- 农药行业需求稳定增长，而疫情导致农药企业推迟复产，导致行业供给收缩，农药行业二季度归母净利润同比、环比均大幅上涨，上半年总体营收稳步增长。农药行业环保污染大，中小企业数量多，环保趋严下，未来农药行业集中度将持续提升，具备环保优势、产业链一体化的农药企业未来竞争优势持续扩大。

图表 50：农药行业营收及增速(亿元)



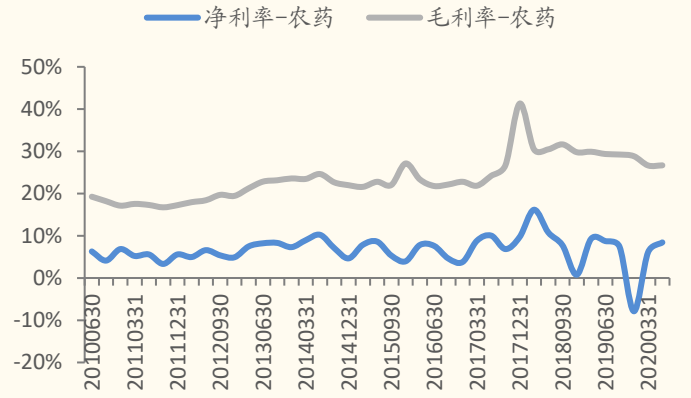
来源：wind，国金证券研究所

图表 51：农药行业净利及增速(亿元)



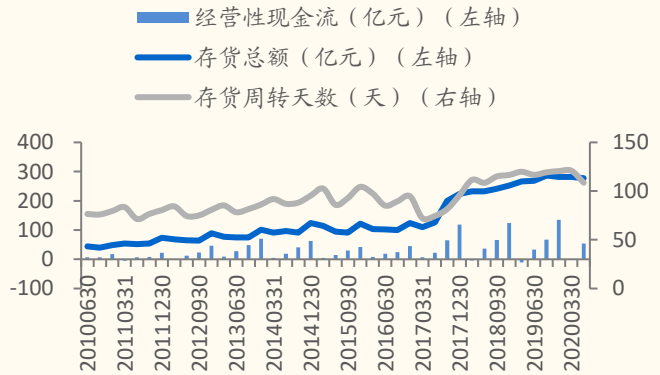
来源：wind，国金证券研究所

图表 52：农药当季毛利率及净利率



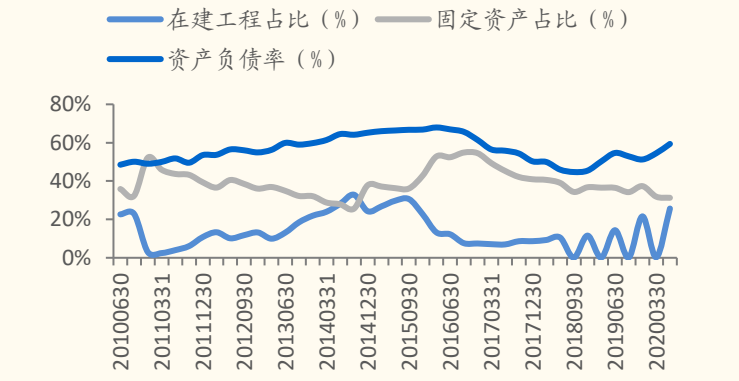
来源：wind，国金证券研究所

图表 53：农药行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元)



来源：wind，国金证券研究所

图表 54：农药行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%）



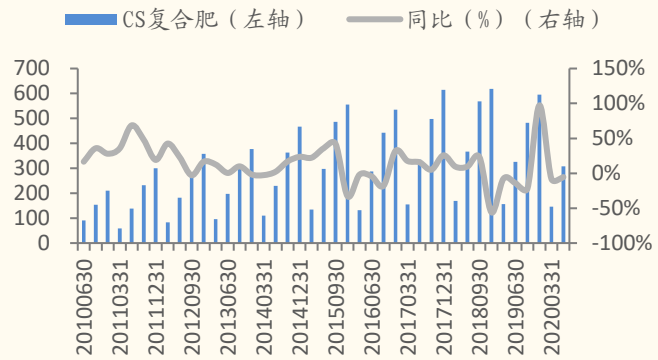
来源：wind，国金证券研究所

3.3 复合肥

- 2020H1：营收同比下降 6.72%，归母净利润同比下降 23.60%，毛利率同比增长 0.30%，净利率同比下降 0.65%，经营性现金流同比增长 75.10%，资产负债率同比增长 2.04%，存货总额同比下降 0.03%。

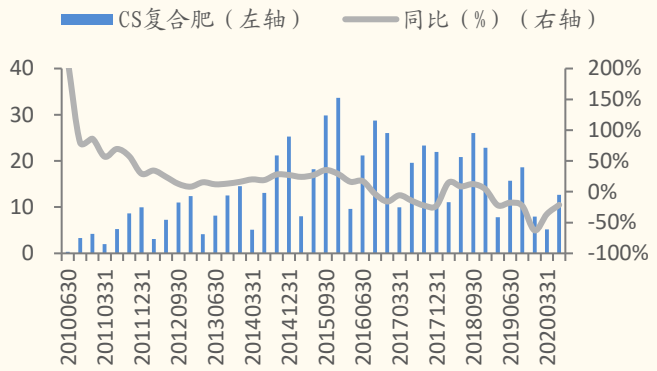
- 2020Q2：营收同比上升 5.46%，环比上升 11.62%，归母净利润同比下降 5.90%，环比上升 42.99%，毛利率同比上升 1.81%，净利率同比上升 0.19%，经营性现金流同比上升 75.09%。

图表 55：复合肥行业营收及增速(亿元)



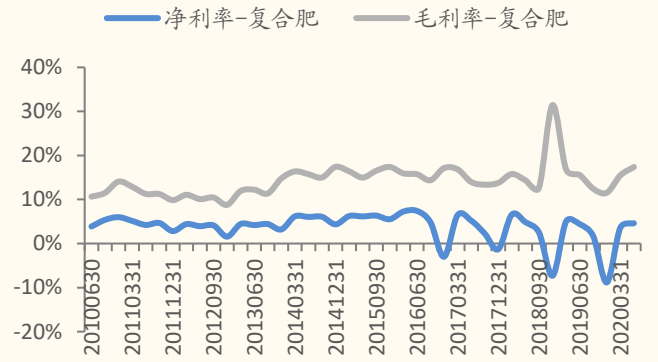
来源：wind，国金证券研究所

图表 56：复合肥行业净利及增速(亿元)



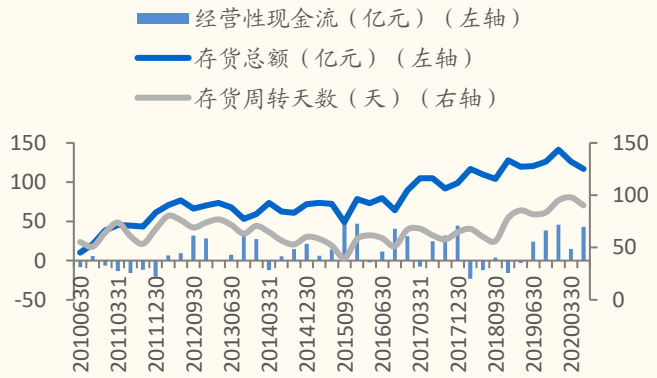
来源：wind，国金证券研究所

图表 57：复合肥单季毛利率及净利率



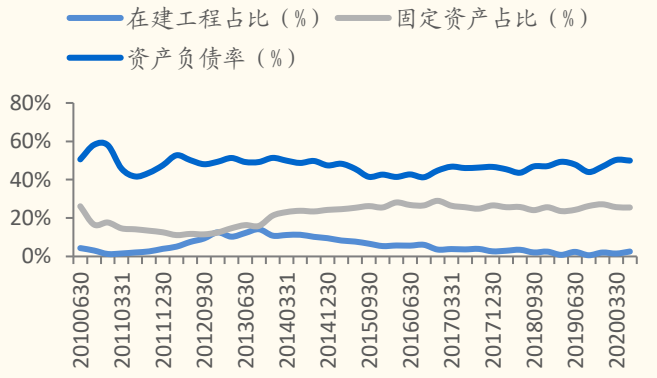
来源：wind，国金证券研究所

图表 58：复合肥行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元)



来源：wind，国金证券研究所

图表 59：复合肥行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%）

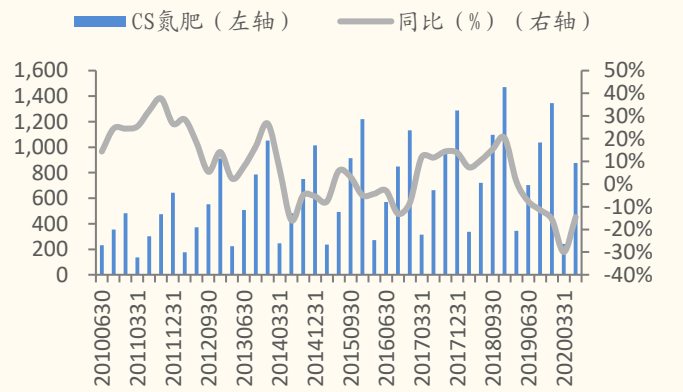


来源：wind，国金证券研究所

3.4 氮肥

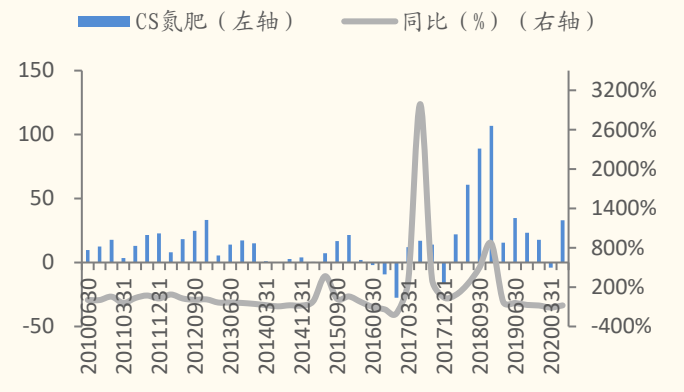
- 2020H1：营收同比下降 19.46%，归母净利润同比下降 79.36%，毛利率同比增长 0.56%，净利率同比下降 3.54%，经营性现金流同比下降 13.90%，资产负债率同比增长 5.13%，存货总额同比下降 0.05%。
- 2020Q2：营收同比上升 14.58%，环比上升 162.40%，归母净利润同比下降 61.37%，环比上升 773.91%，毛利率同比下降 0.02%，净利率同比上升 0.42%，经营性现金流同比下降 13.89%。
- 氮肥行业上半年归母净利润大幅下降，主要由于疫情导致尿素行业物流运输受阻、海外出口需求下滑，成本端国际原油暴跌，2020 年 2 月春耕行情拉动尿素价格短期上涨，但 3 月后国内需求下降，尿素价格从 3 月开始下调，目前价格处于底部水平。下半年秋季备肥以及印度尿素招标有望支撑尿素价格上涨。

图表 60：氮肥行业营收及增速(亿元)



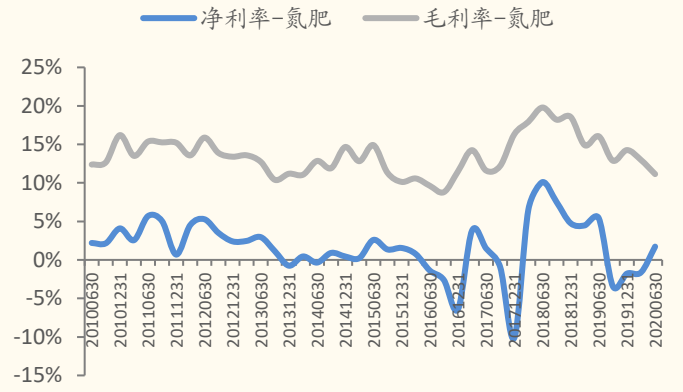
来源：wind，国金证券研究所

图表 61：氮肥行业净利及增速(亿元)



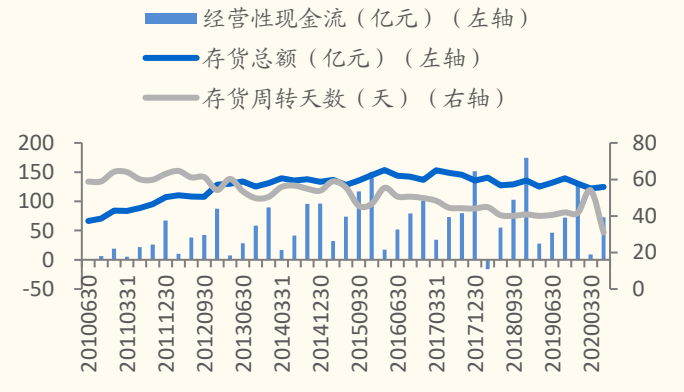
来源：wind，国金证券研究所

图表 62：氮肥单季毛利率及净利率



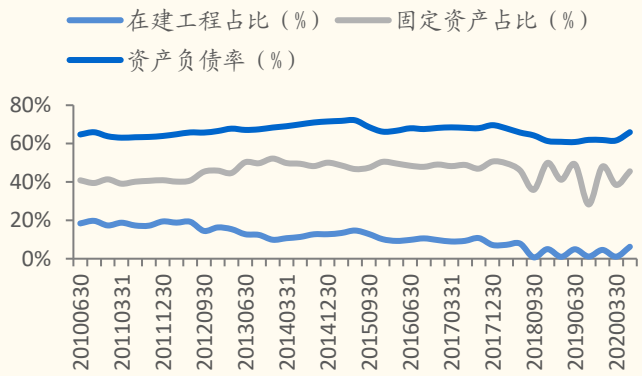
来源：wind，国金证券研究所

图表 63：氮肥行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元)



来源：wind，国金证券研究所

图表 64：氮肥行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%）

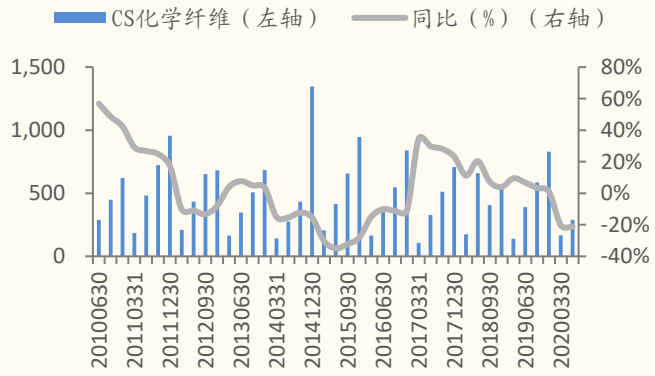


来源：wind，国金证券研究所

3.5 化纤

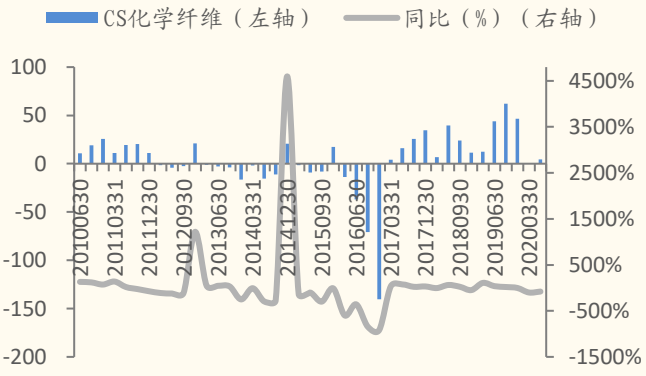
- 2020H1：营收同比下降 20.84%，归母净利润同比下降 79.49%，毛利率同比下降 1.52%，净利率同比下降 3.64%，经营性现金流同比下降 26.47%，资产负债率同比下降 0.91%，存货总额同比增长 0.09%。
- 2020Q2：营收同比下降 17.56%，环比上升 5.25%，归母净利润同比下降 48.74%，环比上升 1619.20%，毛利率同比下降 2.80%，净利率同比下降 0.69%，经营性现金流同比下降 26.47%。
- 上半年化纤行业归母净利润大幅下降，主要由于氨纶、粘胶等行业产能过剩，目前处于历史景气底部，并且贸易战及疫情降低海外需求。未来化纤行业低景气格局下加速洗牌，行业集中度提升叠加下游需求回暖，行业盈利有望改善。

图表 65：化学纤维行业营收及增速(亿元)



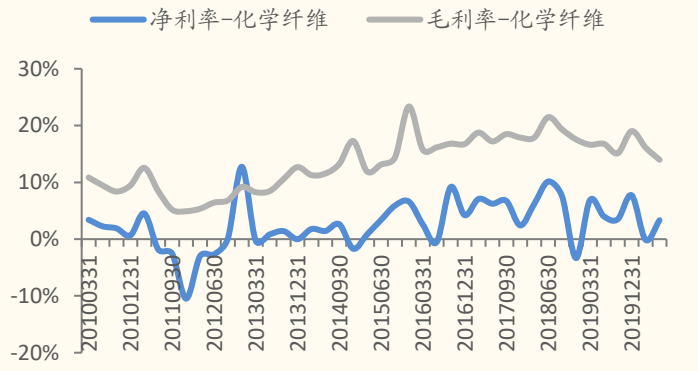
来源：wind，国金证券研究所

图表 66：化学纤维行业净利及增速(亿元)



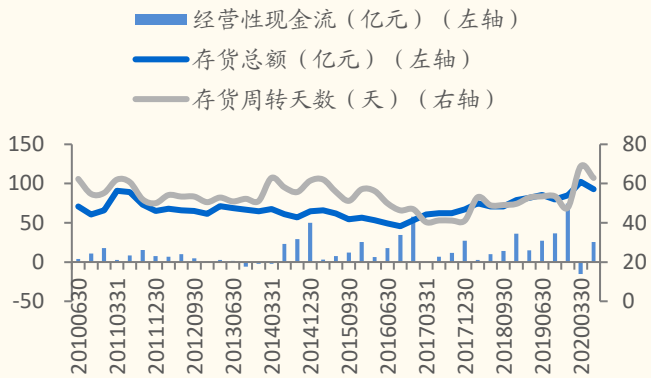
来源：wind，国金证券研究所

图表 67：化学纤维单季毛利率及净利率



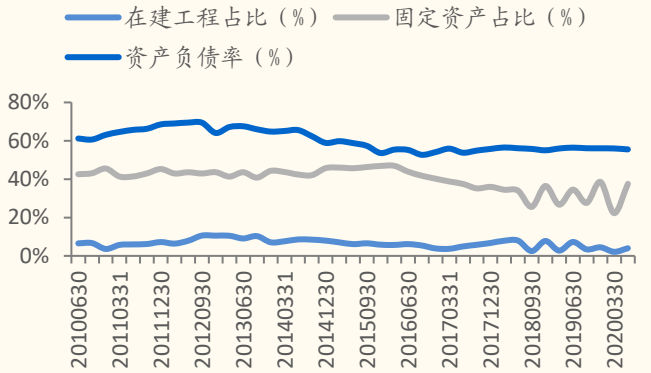
来源：wind，国金证券研究所

图表 68：化学纤维行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元)



来源：wind，国金证券研究所

图表 69：化学纤维行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%）

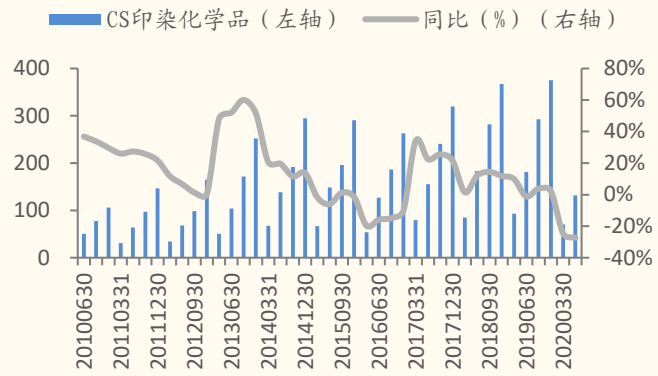


来源：wind，国金证券研究所

3.6 印染化学品

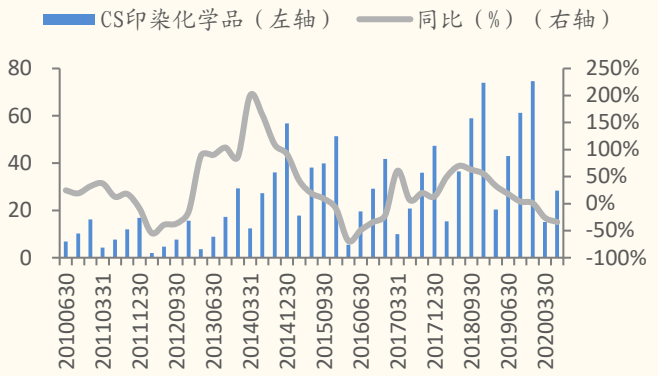
- 2020H1：营收同比下降 27.31%，归母净利润同比下降 35.87%，毛利率同比下降 6.26%，净利率同比下降 2.19%，经营性现金流同比 22.33%，资产负债率同比下降 3.88%，存货总额同比下降 0.02%。
- 2020Q2：营收同比下降 30.11%，环比下降 12.26，归母净利润同比下降 41.10%，环比下降 11.17%，毛利率同比下降 9.37%，净利率同比下降 4.46%，经营性现金流同比下降 22.33%。
- 染料行业上半年净利润及盈利能力大幅下降，主要由于经过“3·21 事件”后价格一路下滑，2020 上半年受下游开工不足、物流不畅等因素影响价格进一步下跌，目前染料价格处于历史底部区域。2020 年 7 月分散染料关键中间体间苯二胺受四川红光环保整改影响，间苯二胺价格上涨并推动分散染料涨价。下半年需求旺季到来以及中间体价格支撑，染料价格上涨持续性强。

图表 70：印染化学品行业营收及增速(亿元)



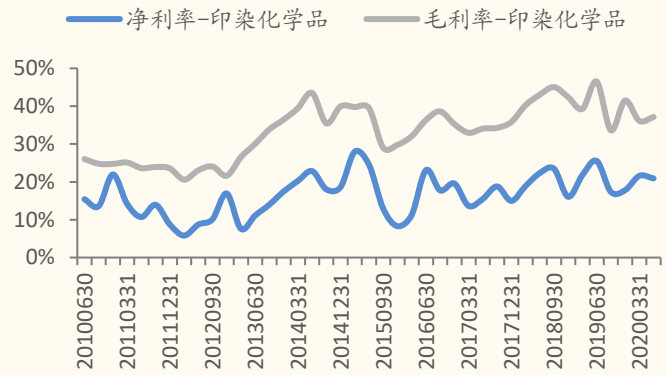
来源：wind，国金证券研究所

图表 71：印染化学品行业净利及增速(亿元)



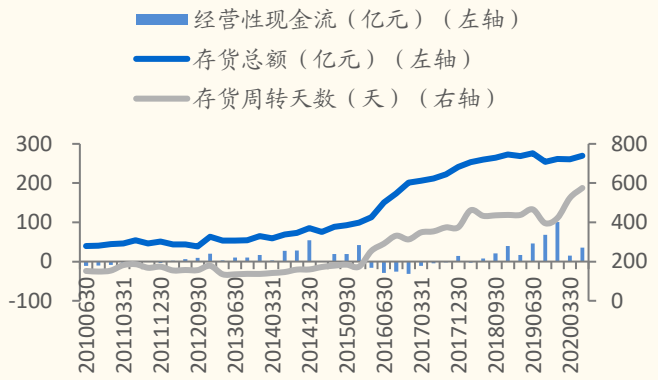
来源：wind，国金证券研究所

图表 72：印染化学品当季毛利率及净利率



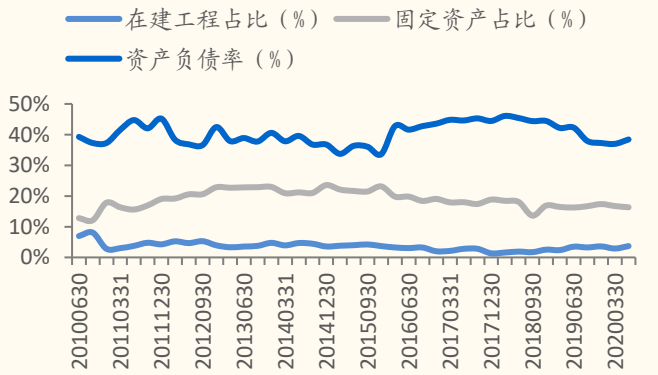
来源：wind，国金证券研究所

图表 73：印染化学品行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元)



来源：wind，国金证券研究所

图表 74：印染化学品行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%）



来源：wind，国金证券研究所

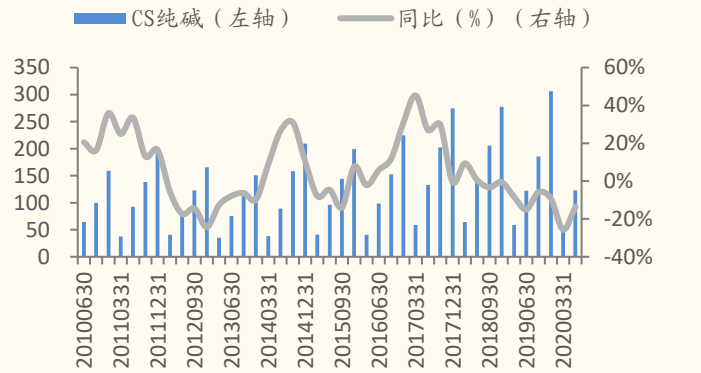
3.7 纯碱

- 2020H1：营收同比下降 19.40%，归母净利润同比下降 119.86%，毛利率同比下降 14.54%，净利率同比下降 12.42%，经营性现金流同比下降 15.40%，资产负债率同比下降 0.71%，存货总额同比增长 0.16%。
- 2020Q2：营收同比下降 13.58%，环比上升 25.49%，归母净利润同比下降 117.85%，环比上升 17.78%，毛利率同比下降 15.43%，净利率同比下

降 13.78，经营性现金流同比下降 15.39%。

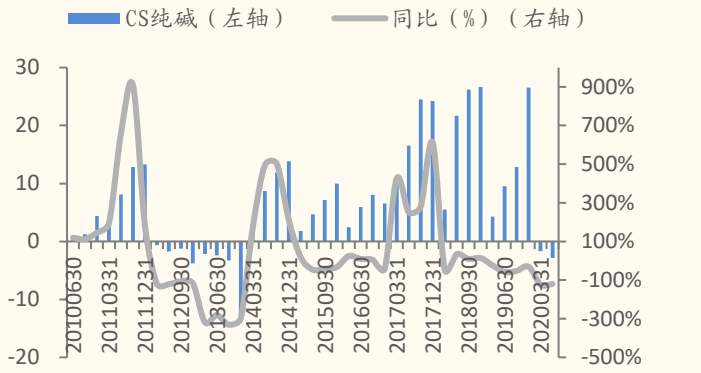
- 纯碱行业二季度业绩环比大幅提升，主要由于行业格局底部反转且二季度玻璃行业复工后拉动纯碱需求。2017 年纯碱行业新增产能开始释放，行业景气下行，目前行业已无新增产能，二季度玻璃企业复工后，受地产需求回暖拉动，玻璃价格上涨，拉动纯碱行业出货量增加，并且纯碱价格由 6 月低点 1100 元/吨上涨至目前 1700 元/吨，涨幅 54.55%。下半年多家纯碱企业面临停车，行业景气度将继续上行。

图表 75：纯碱行业营收及增速(亿元)



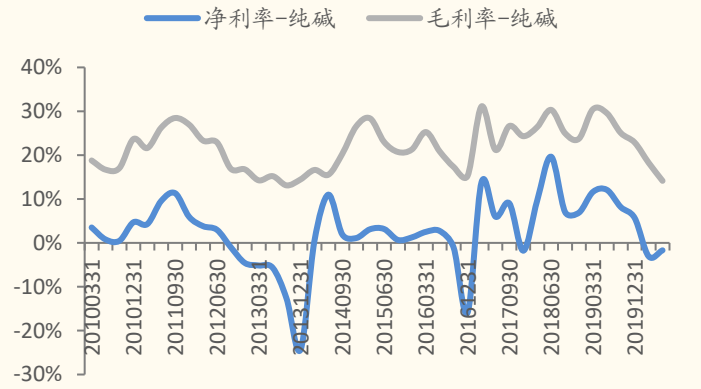
来源：wind，国金证券研究所

图表 76：纯碱行业净利及增速(亿元)



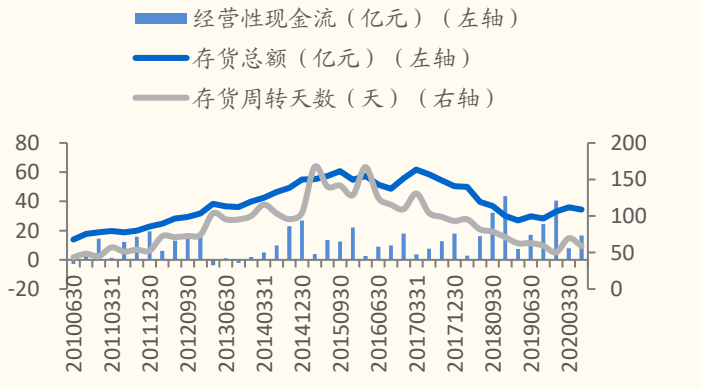
来源：wind，国金证券研究所

图表 77：纯碱当季毛利率及净利率



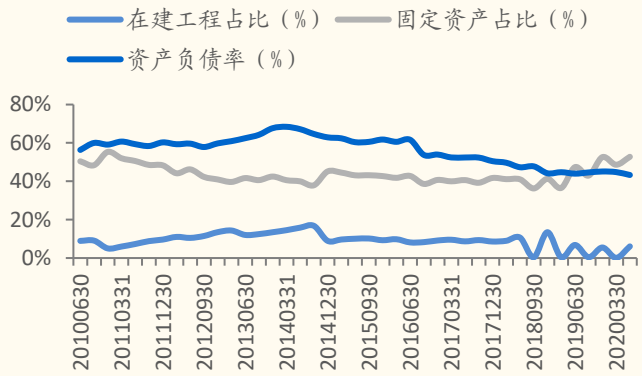
来源：wind，国金证券研究所

图表 78：纯碱行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元)



来源：wind，国金证券研究所

图表 79：纯碱行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%）

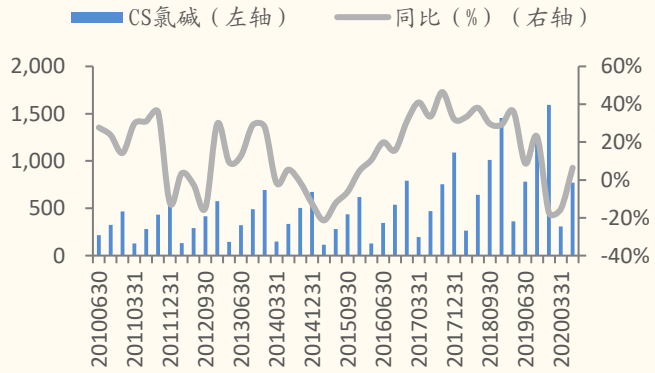


来源：wind，国金证券研究所

3.8 氯碱

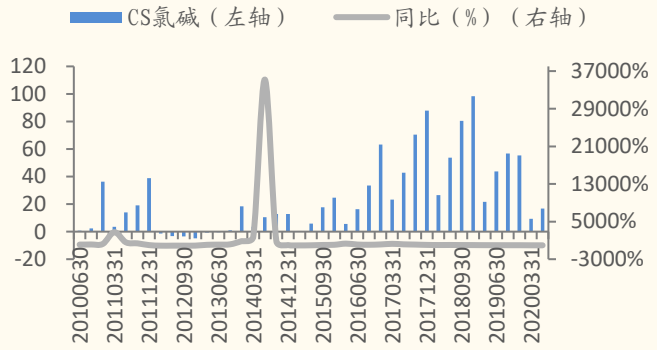
- 2020H1：营收同比下降 3.52%，归母净利润同比下降 55.44%，毛利率同比下降 2.74%，净利率同比下降 2.54%，经营性现金流同比下降 31.52%，资产负债率同比增长 1.86%，存货总额同比下降 0.05%。
- 2020Q2：营收同比上升 6.43%，环比上升 50.64%，归母净利润同比下降 62.79%，环下降 16.34%，毛利率同比下降 2.94%，净利率同比下降 2.95%，经营性现金流同比下降 31.52%。

图表 80：氯碱行业营收及增速(亿元)



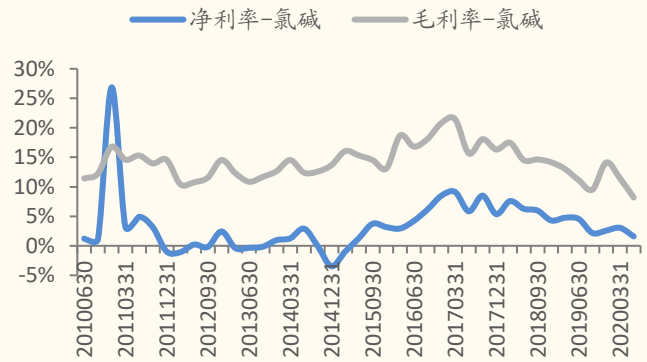
来源：wind，国金证券研究所

图表 81：氯碱行业净利及增速(亿元)



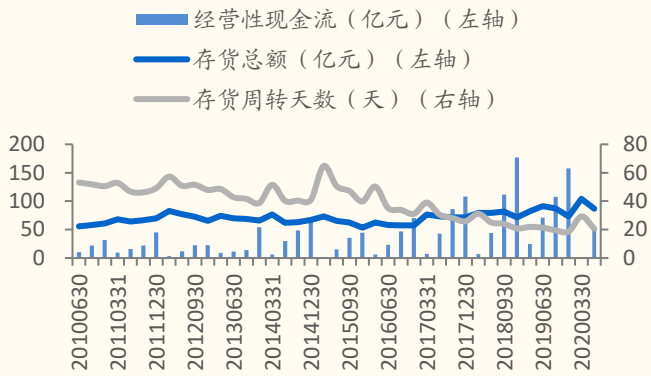
来源：wind，国金证券研究所

图表 82：氯碱单季毛利率及净利率



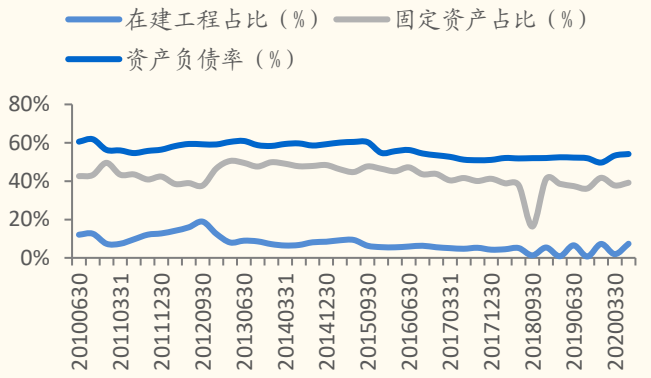
来源：wind，国金证券研究所

图表 83：氯碱行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元)



来源：wind，国金证券研究所

图表 84：氯碱行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%）

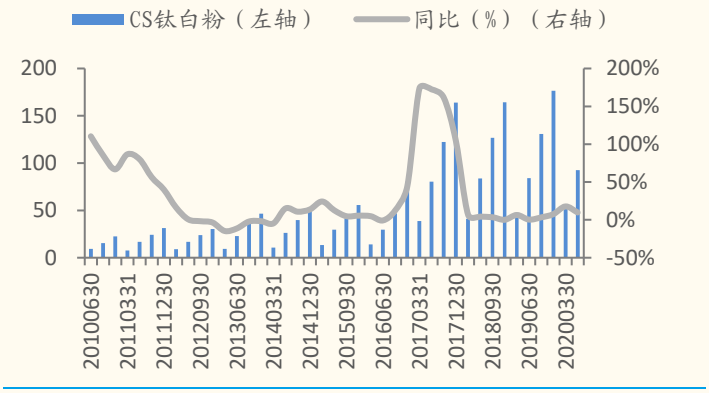


来源：wind，国金证券研究所

3.9 钛白粉

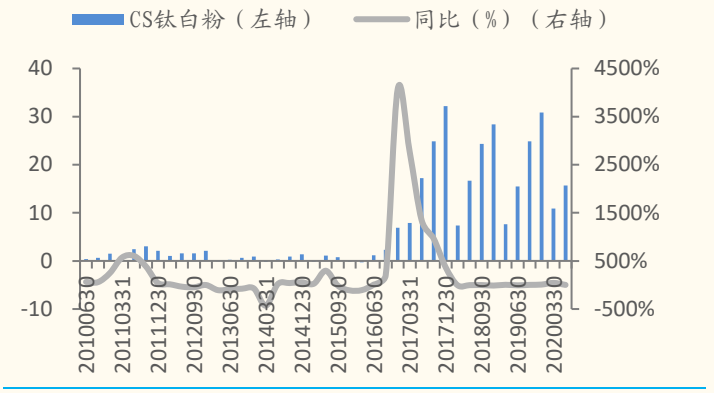
- 2020H1：营收同比增加 9.76%，归母净利润同比下降 1.71%，毛利率同比下降 0.55%，净利率同比下降 1.45%，经营性现金流同比 20.25%，资产负债率同比增长 3.80%，存货总额同比增长 0.29%。
- 2020Q2：营收同比 1.08%，环比下降 20.99%，归母净利润同比下降 39.18%，环比下降 56.23%，毛利率同比下降 5.17%，净利率同比下降 7.59%，经营性现金流同比上升 20.24%。
- **预计下半年钛白粉行业景气度回升。**受疫情影响，地产竣工面积增速在一季度转负，导致上半年钛白粉行业盈利大幅下降。随着下半年欧洲市场货源紧张，海外需求不断恢复；国内低库存下“金九银十”传统旺季到来以及国内地产竣工数据好转，我们预计下半年钛白粉行业景气度持续回升。

图表 85：钛白粉行业营收及增速(亿元)



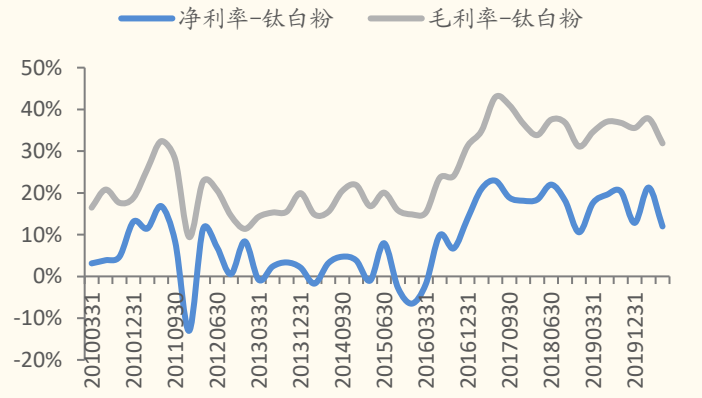
来源：wind，国金证券研究所

图表 86：钛白粉行业净利及增速(亿元)



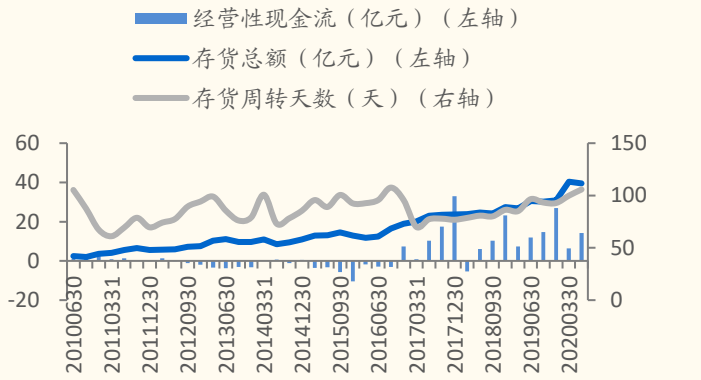
来源：wind，国金证券研究所

图表 87：钛白粉单季毛利率及净利率



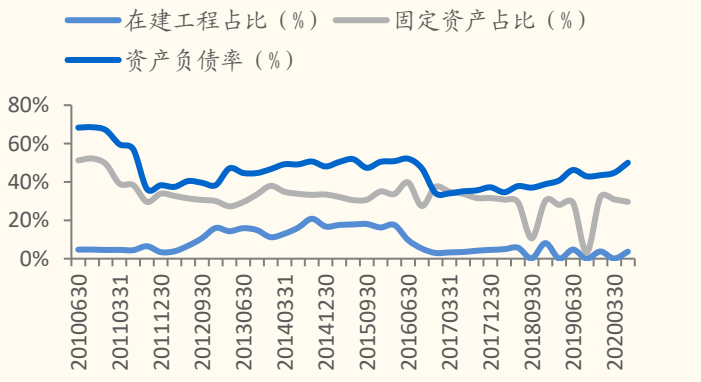
来源：wind，国金证券研究所

图表 88：钛白粉行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元)



来源：wind，国金证券研究所

图表 89：钛白粉行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%）



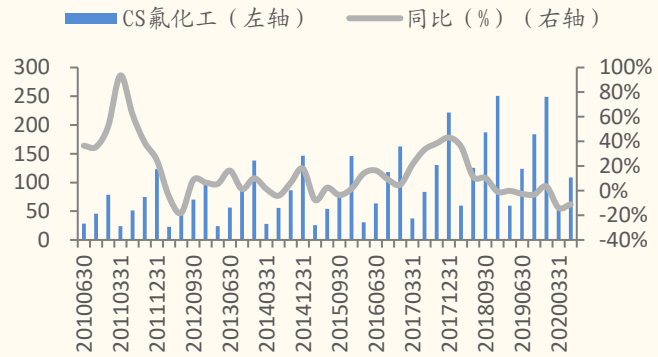
来源：wind，国金证券研究所

3.10 氟化工

- 2020H1：营收同比下降 12.38%，归母净利润同比下降 76.19%，毛利率同比下降 9.59%，净利率同比下降 7.96%，经营性现金流同比下降 10.76%，资产负债率同比增长 6.68%，存货总额同比下降 0.04%。

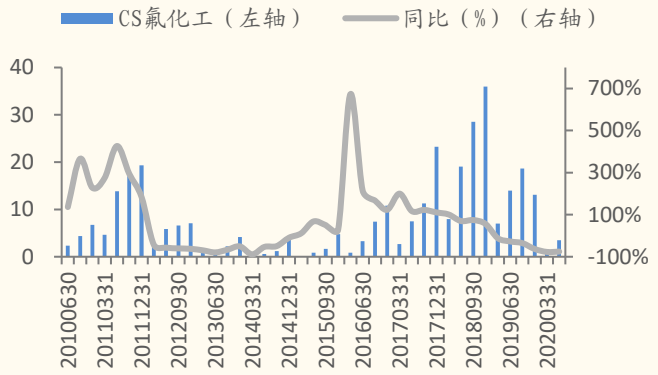
- 2020Q2：营收同比下降 11.02%，环比上升 10.11%，归母净利润同比下降 73.81%，环比上升 14.62%，毛利率同比下降 8.07%，净利率同比下降 7.45，经营性现金流同比下降 10.76%。

图表 90：氟化工行业营收及增速(亿元)



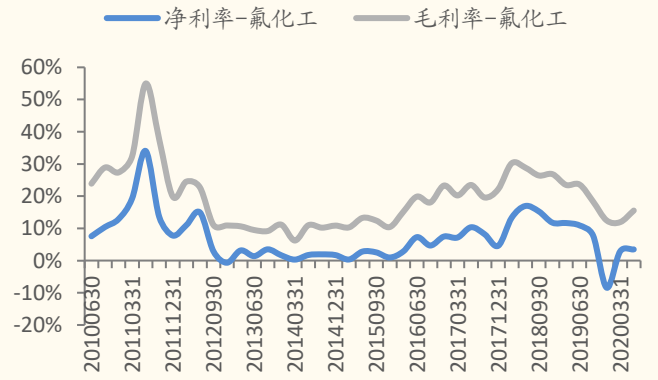
来源：wind，国金证券研究所

图表 91：氟化工行业净利及增速(亿元)



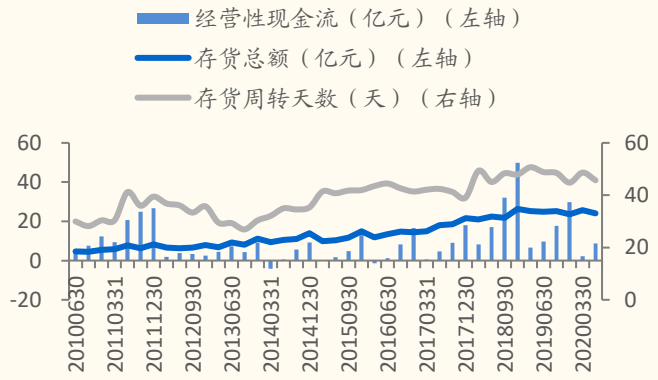
来源：wind，国金证券研究所

图表 92：氟化工单季毛利率及净利率



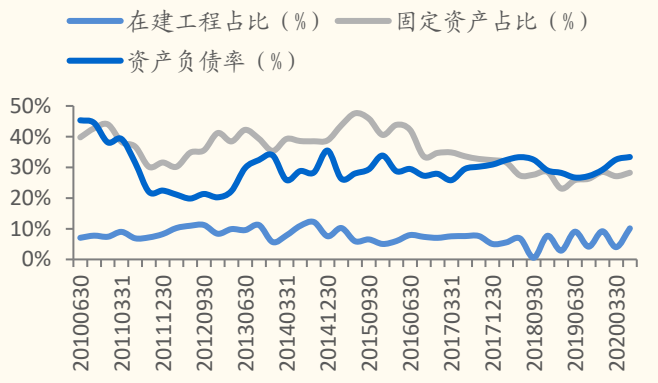
来源：wind，国金证券研究所

图表 93：氟化工行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元)



来源：wind，国金证券研究所

图表 94：氟化工行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%）



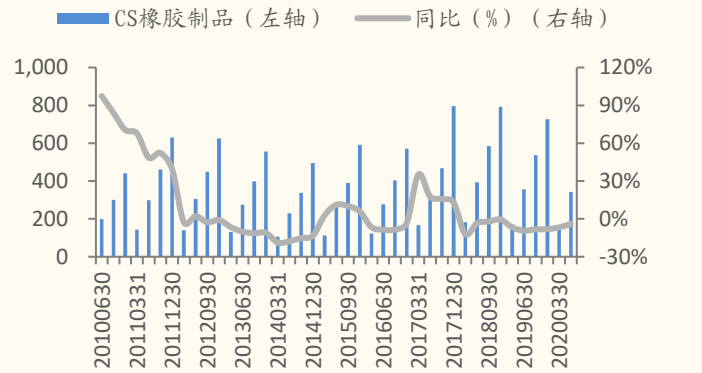
来源：wind，国金证券研究所

3.11 橡胶制品

- 2020H1：营收同比下降 3.98%，归母净利润同比下降 43.33%，毛利率同比增长 0.06%，净利率同比下降 1.21%，经营性现金流同比增长 260.12%，资产负债率同比下降 1.90%，存货总额同比下降 0.02%。

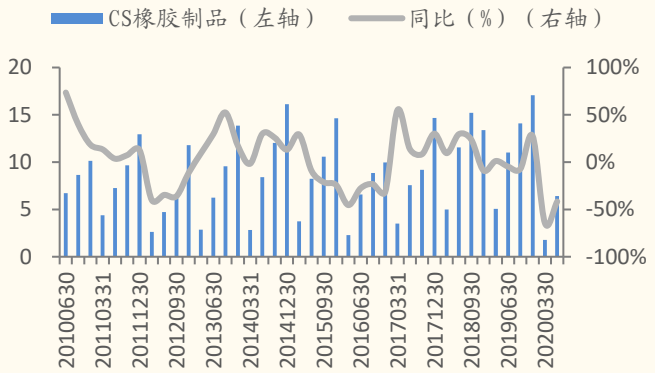
- 2020Q2：营收同比下降 1.56%，环比上升 16.55%，归母净利润同比下降 22.30%，环比上升 158.32%，毛利率同比上升 0.86%，净利率同比下降 1.16%，经营性现金流同比上升 260.12%。

图表 95：橡胶制品行业营收及增速(亿元)



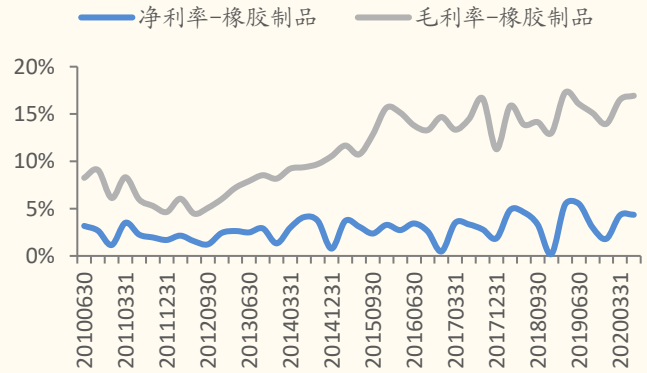
来源：wind，国金证券研究所

图表 96：橡胶制品行业净利及增速(亿元)



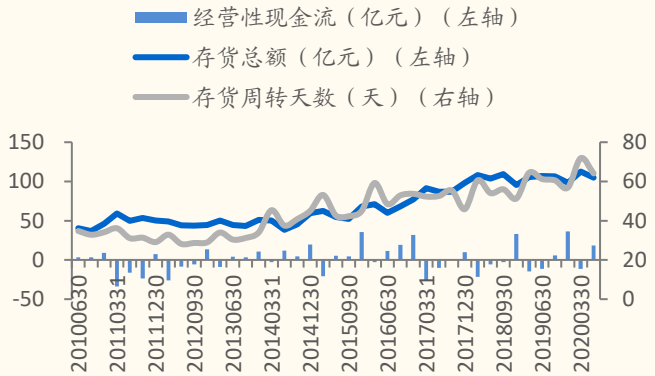
来源：wind，国金证券研究所

图表 97：橡胶制品当季毛利率及净利率



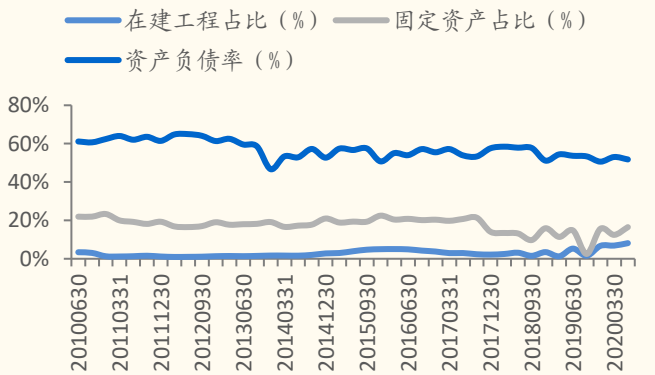
来源：wind，国金证券研究所

图表 98：橡胶制品行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元)



来源：wind，国金证券研究所

图表 99：橡胶制品行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%）

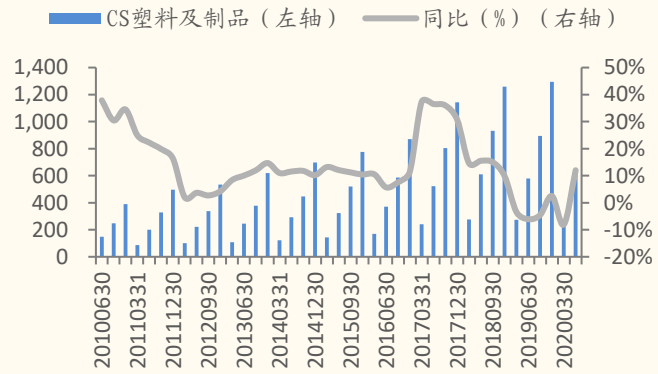


来源：wind，国金证券研究所

3.12 塑料制品

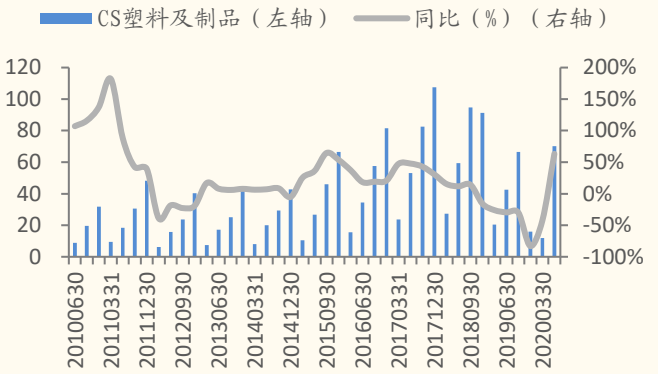
- 2020H1：营收同比下降 9.32%，归母净利润同比下降 52.11%，毛利率同比下降 0.43%，净利率同比下降 3.89%，经营性现金流同比 22.35%，资产负债率同比增长 3.10%，存货总额同比下降 0.07%。
- 2020Q2：营收同比上升 2.26%，环比上升 42.31%，归母净利润同比下降 41.83%，环比上升 521.95%，毛利率同比下降 0.64%，净利率同比下降 4.43%环比，经营性现金流同比下降 22.34%。

图表 100：塑料及制品行业营收及增速(亿元)



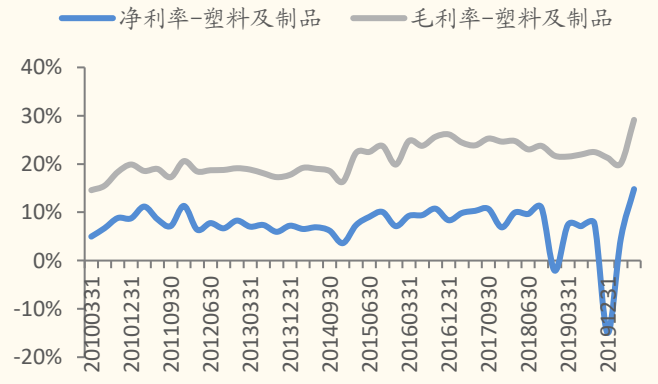
来源：wind，国金证券研究所

图表 101：塑料及制品行业净利及增速(亿元)



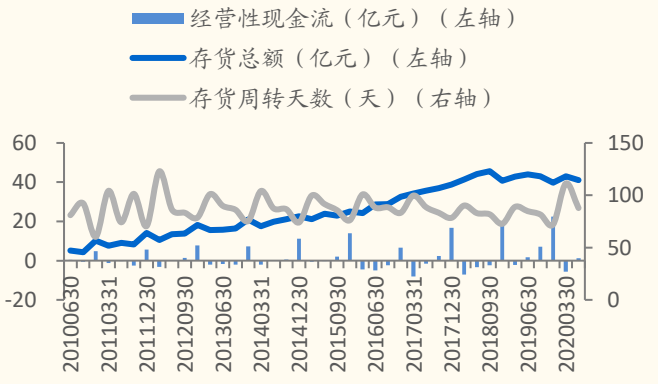
来源：wind，国金证券研究所

图表 102：塑料及制品当季毛利率及净利率



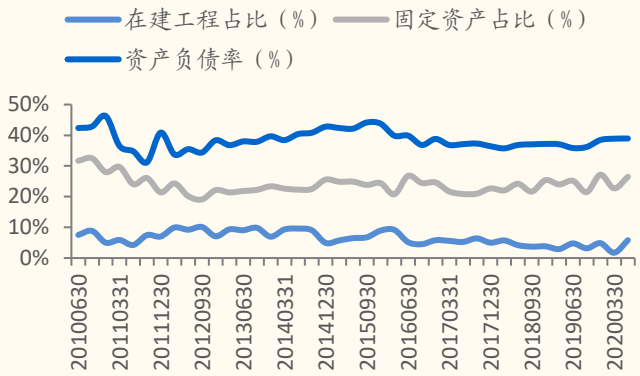
来源：wind，国金证券研究所

图表 103：塑料及制品行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元)



来源：wind，国金证券研究所

图表 104：塑料及制品行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%）

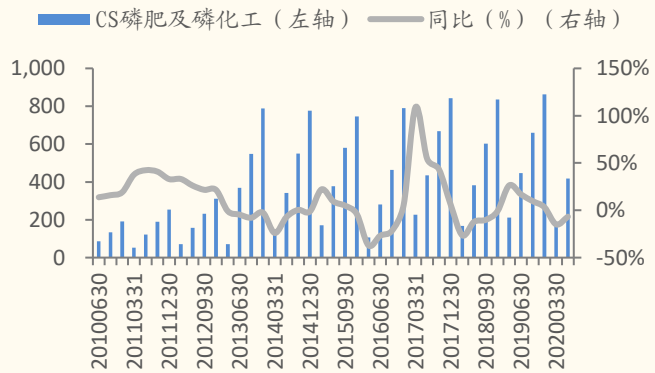


来源：wind，国金证券研究所

3.13 磷化工

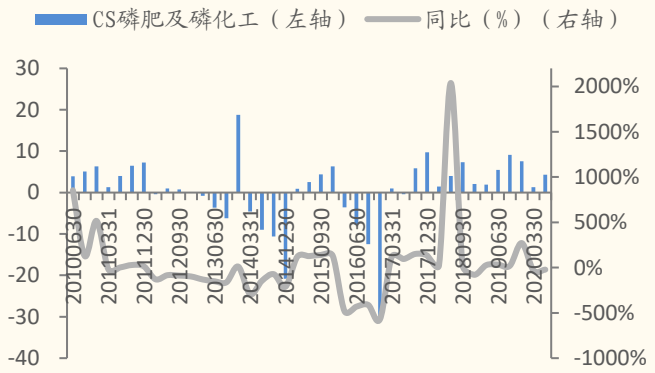
- 2020H1：营收同比下降 6.71%，归母净利润同比下降 24.56%，毛利率同比下降 0.71%，净利率同比下降 0.21%，经营性现金流同比下降 4.00%，资产负债率同比下降 3.18%，存货总额同比下降 0.24%。
- 2020Q2：营收同比 0.60%，环比上升 30.09%，归母净利润同比下降 17.86%，环比上升 123.57%，毛利率同比下降 1.11%，净利率同比下降 0.36%，经营性现金流同比下降 4.00%

图表 105：磷肥行业营收及增速(亿元)



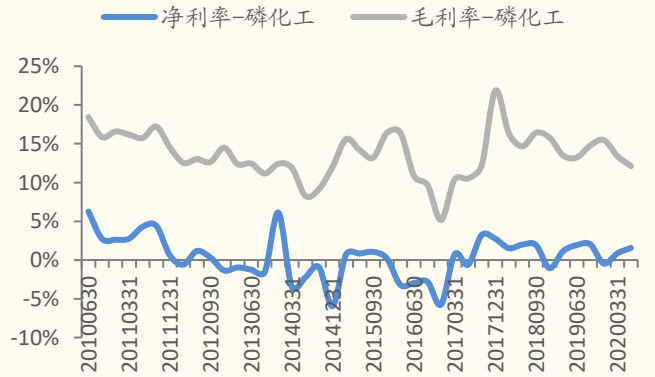
来源：wind，国金证券研究所

图表 106：磷肥行业净利及增速(亿元)

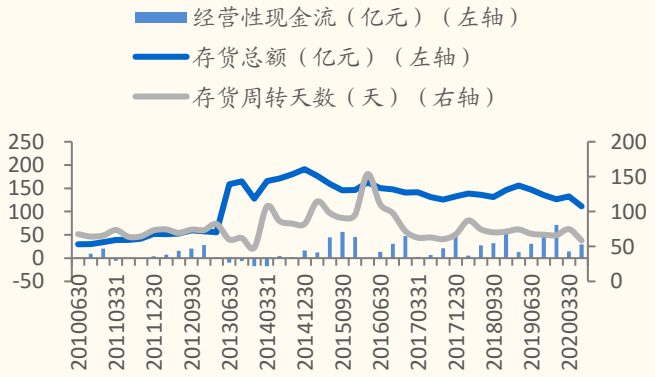


来源：wind，国金证券研究所

图表 107：磷化工单季毛利率及净利率



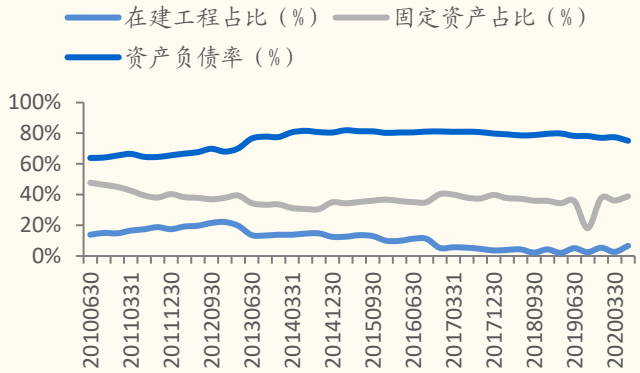
图表 108：磷肥行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元)



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表 109：磷肥行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%）

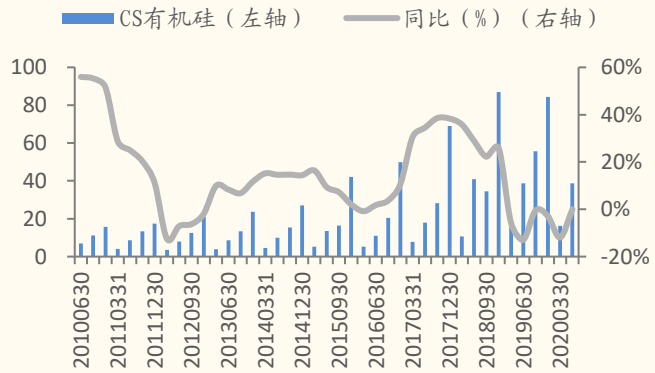


来源：wind，国金证券研究所

3.14 有机硅

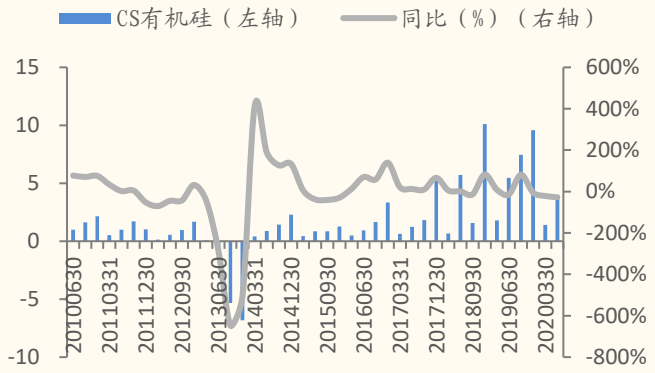
- 2020H1：营收同比增加 0.05%，归母净利润同比下降 29.58%，毛利率同比下降 2.11%，净利率同比下降 3.94%，经营性现金流同比下降 505.65%，资产负债率同比下降 5.09%，存货总额同比增长 0.22%。
- 2020Q2：营收同比上升 10.88%，环比上升 39.16%，归母净利润同比下降 30.41，环比上升 82.99%，毛利率同比下降 3.35%，净利率同比下降 6.75%，经营性现金流同比下降 505.65%。

图表 110：有机硅行业营收及增速(亿元)



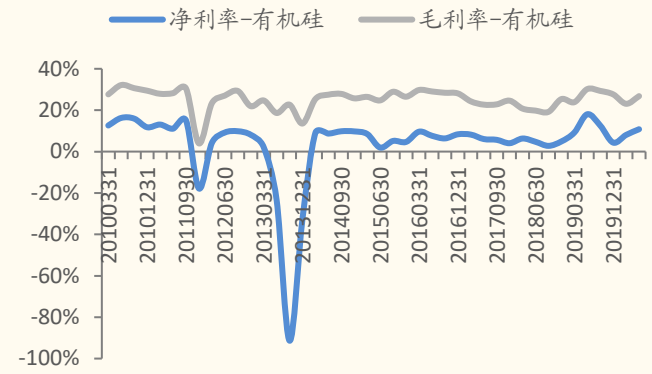
来源：wind，国金证券研究所

图表 111：有机硅行业净利及增速(亿元)



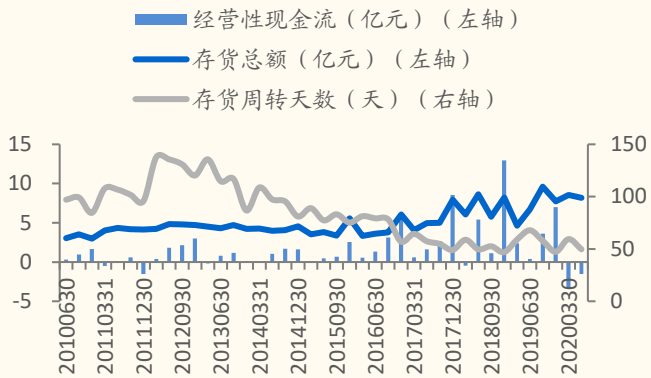
来源：wind，国金证券研究所

图表 112：有机硅当季毛利率及净利率



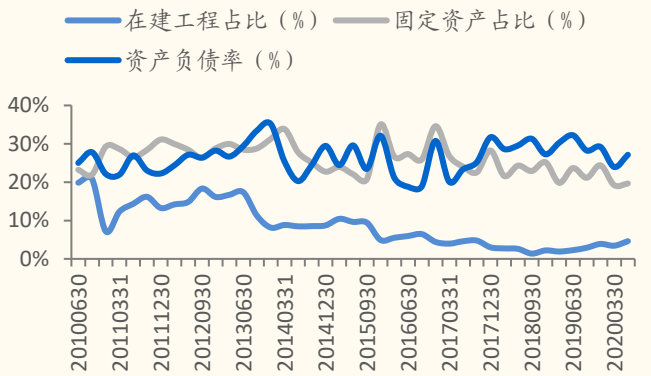
来源：wind，国金证券研究所

图表 113：有机硅行业经营性现金流、存货周转及存货总额(亿元)



来源：wind，国金证券研究所

图表 114：有机硅行业在建工程、固定资产及资产负债率占比（%）



来源：wind，国金证券研究所

四、上市公司盈利情况分析

- 由 2020H1 股价及归母净利润涨幅前十个股看出，具备高壁垒、国产空间大，以及由于 5G 产业升级带来发展空间的电子化学品、膜材料、改性塑料、电子化学品等精细化工细分子行业，在上半年盈利能力较强、市场关注度较高。
- 由 2020H1 股价及归母净利润跌幅前十个股看出，氮肥、氯碱、化纤板块由于行业产能过剩叠加疫情期间需求下滑，行业景气度下行，营收及净利润下滑幅度较大。

图表 115：2020H1 股价及归母净利润涨幅前十个股

股票名称	子行业	股价涨幅前十	股票名称	子行业	归母净利润增速前十	归母净利润（亿元）
安集科技	电子化学品	191%	兄弟科技	食品及饲料添加剂	11430%	0.72
容大感光	电子化学品	183%	ST 南风	日用化学品	1356%	0.94
道恩股份	改性塑料	174%	雅本化学	农药	1225%	0.91
金丹科技	食品及饲料添加剂	130%	宏达新材	有机硅	978%	0.10

上海新阳	电子化学品	117%	江苏索普	其他化学原料	845%	0.09
华特气体	其他化学制品Ⅲ	112%	东材科技	膜材料	731%	2.27
青松股份	日用化学品	109%	大东南	膜材料	685%	0.40
珀莱雅	日用化学品	105%	道恩股份	改性塑料	641%	5.85
奥福环保	其他化学制品Ⅲ	104%	天赐材料	锂电化学品	517%	3.12
震安科技	橡胶制品	97%	湖南海利	农药	494%	1.36

来源：wind，国金证券研究所

图表 116：2020H1 股价及归母净利润跌幅前十个股

股票名称	子行业	股价降幅前十	股票名称	子行业	归母净利润跌幅前十	归母净利润（亿元）
延安必康	其他化学原料	-57%	ST 双环	纯碱	-3975%	-2.39
*ST 兆新	涂料油墨颜料	-55%	阳煤化工	氮肥	-2502%	-6.18
丹科 B 股	氮肥	-48%	美达股份	维纶	-1982%	-0.42
乐凯新材	电子化学品	-47%	三聚环保	其他化学制品Ⅲ	-1114%	-2.55
*ST 蓝丰	农药	-38%	德威新材	其他塑料制品	-781%	-0.26
*ST 乐通	涂料油墨颜料	-37%	ST 尤夫	涤纶	-733%	-0.98
*ST 六化	磷肥及磷化工	-37%	世龙实业	氯碱	-681%	-0.29
丹化科技	氮肥	-36%	ST 宜化	氮肥	-637%	-2.71
澳洋健康	粘胶	-34%	沧州大化	聚氨酯	-623%	-1.65
中泰化学	氯碱	-33%	广州浪奇	日用化学品	-539%	-1.15

来源：wind，国金证券研究所

五、投资建议

■ 整体来看我国经济仍处于缓慢复苏阶段，7 月的固定资产投资同比继续上行，基建、房地产及制造业投资皆有改善，“内循环”拉动经济缓慢回升，同时考虑国外疫情的影响也在逐步减弱，制造业下游需求仍在持续好转。经过多年的积淀，我国化工行业具有了相对完整的产业链基础，在贸易的不确定因素下，我国有望在下游高端材料领域加速实现国产化，借助上下游协作基础，加速新材料领域的技术进步和行业发展。我们建议以下维度关注化工投资机会：1.需求相对刚性，行业竞争格局较好的子行业：维生素（新和成）等、甜味剂（金禾实业）等；2.行业需求稳定，农产品价格有向上预期，同时受益于转基因种子发展的农药标的（扬农化工）等；3.成长股方面，建议关注高端材料领域的国产替代化趋势，如电子化学品行业（LCP 材料、胶黏剂等）、政策推动带来的需求空间提升，如功能材料等方面有明确增长的标的（尾气催化材料等）。

六、风险提示

1、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；

2、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；

3、贸易政策变动影响产业布局：产业全球化发展持续推进，中国同其他国家的贸易相关政策会极大影响产业链布局和进出口变化，对相关产品的投资和生产、销售产生影响。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH