万联证券 WANLIAN SECURITIES

Q2 行业营收及盈利能力显著提升，行业整体回暖

——化工 2020 中报业绩综述

强于大市（维持）

日期：2020 年 09 月 10 日

投资要点：

- **2020H1 板块整体业绩呈下滑趋势，行业整体盈利能力大幅下滑。**2020H1 中信基础化工行业实现整体营业总收入为 7036.04 亿元，同比上涨 3.93%，但增速仍位处 2011 年以来的底端；归母净利润为 388.05 亿元，同比 2019H1 下降 20.74%，盈利能力持续下滑。2020H1 基础化工 ROE 为 3.54%，同比 2019H1 下降 26.47%，ROE 触及 2017 年至今的中报水平最低点。2020H1 资产负债率为 51.01%，与 2019H1 相比，平稳中略有上涨。

- **2020Q2 行业营收及盈利能力显著提升。**2020Q2 中信基础化工行业营业总收入为 3965.79 亿元，环比增长 34.75%；归母净利润为 255.35 亿元，环比增长 97.97%。二级板块方面，2020Q2 所有二级板块营收均实现正增长，表现最突出的是农用化工和塑料及制品两板块，营收分别环比上涨 55.67%和 56.74%；归母净利润方面，Q2 仅化学原料板块依旧处于下滑态势，其他子板块盈利水平均较一季度大幅上涨，化学纤维板块归母净利润由负转正，农用化工环比上涨 128.18%、塑料及制品环比上涨 386.56%、其他化学制品 II 环比上涨 55.33%、橡胶及制品环比上涨 92.15%。

- **投资策略：**2020Q2国内疫情得到管控，工厂企业有序复工复产，基础化工行业整体景气度回升，营收和盈利能力显著增长。分板块来看，Q2所有二级子板块营收均实现了正增长，但在盈利能力方面，化学原料板块Q2归母净利润增速依旧为负值；二级子板块中表现最突出的是农用化工和塑料及制品两板块，营收和盈利能力均大幅提升。三级子板块中，氮肥、钾肥、涂料油墨颜料、改性塑料等Q2表现较为亮眼。尽管Q2化工行业有所回暖，但短期来看行业整体估值水平处于低位，考虑到即将进入传统周期性行业旺季，我们认为市场对基础化工行业的关注度将逐渐提高，行业有望走出“寒冬”。长期来看，随着国内环保趋严，行业加速整合，资源向具有一体化优势的龙头企业集中是大势所趋。建议关注三条主线：1.建议关注具备园区产业链一体化优势的优质化工龙头，原因是化工产业的集中化，企业园区规模化以及数量的减少是大势；2.随着国内疫情缓解逐步复工的传统周期大白马；3.具有政策支撑的国产替代相关的新材料板块，如碳纤维、涉及5G、半导体产业链的相关新材料，逻辑是应用于电子、计算机等新兴领域的新材料行业处在高速成长期，将充分受益5G、通信等带来的市场容量。

- **风险因素：**环保持续高压、中美贸易摩擦升级、全球经济增速放缓。

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 09 月 09 日

相关研究

万联证券研究所 20200907_燃料电池行业周观点_AAA_氢能产业投资规模上涨，行业发展获保障

万联证券研究所 20200907_基础化工行业周观点_AAA_TDI 价格坚挺上行，碳酸二甲酯价格大涨

万联证券研究所 20200902_公司半年报点评_AAA_联化科技（002250）半年报点评报告

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：2020Q2 营收及盈利能力较 Q1 显著恢复 10
三、化学原料：2020Q2 营收水平大幅上涨，盈利能力持续下滑 12
四、化学纤维：2020Q2 营收小幅上涨，盈利水平由负转正 14
五、其他化学制品：2020Q2 营收上涨，盈利能力大幅回升 16
六、塑料及制品：2020Q2 营收及盈利能力增速双双大幅提升 19
七、橡胶及制品：2020Q2 营收有所恢复，盈利能力大幅回升 22
八、投资策略 24
九、风险提示 24

图表 1：2011-2020H1 基础化工行业总营收及同比增速 4
图表 2：2011-2020H1 基础化工行业归母净利润及同比增速 4
图表 3：2011-2020H1 基础化工行业 ROE 及同比增速 4
图表 4：2011-2019H1 基础化工行业资产负债率及同比增速 5
图表 5：2011Q2-2019Q2 基础化工单季度营业收入及增速 5
图表 6：2011Q2-2019Q2 基础化工单季度归母净利润及增速 5
图表 7：2013-2020H1 农用化工营收及同比增速 6
图表 8：2013-2020H1 农用化工归母净利润及增速 6
图表 9：2013-2020H1 化学纤维总营收及同比增速 6
图表 10：2013-2020H1 化学纤维归母净利润及增速 6
图表 11：2013-2020H1 化学原料总营收及同比增速 7
图表 12：2013-2020H1 化学原料归母净利润及增速 7
图表 13：2013-2020H1 其他化学制品及同比增速 7
图表 14：2013-2020H1 其他化学制品归母净利润及增速 7
图表 15：2013-2020H1 塑料及制品及同比增速 8
图表 16：2013-2020H1 塑料及制品归母净利润（亿元） 8
图表 17：2013-2020H1 橡胶及制品及同比增速 8
图表 18：2013-2020H1 橡胶及制品归母净利润（亿元） 8
图表 19：2013-2020Q2 二级板块营业收入（亿元） 9
图表 20：2013-2020Q2 二级板块营收环比增速（%） 9
图表 21：2013-2020Q2 二级板块归母净利润（亿元） 9
图表 22：2013-2020Q2 二级板块归母净利润环比增速（%） 9
图表 23：2013-2020H1 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 H1 营收及其同比增速 11
图表 25：农用化工板块 H1 归母净利润及其同比增速 11
图表 26：农用化工板块 Q2 营收及归母净利润及环比增速 11
图表 27：农用化工板块 H1 费用率情况（%） 11
图表 28：2013-2020H1 农化三级子板块营收（亿） 12
图表 29：2013-2020Q2 农化三级子板块营收环比增速（%） 12
图表 30：化学原料板块 H1 营收及其同比增速 13
图表 31：化学原料板块 H1 归母净利润及其同比增速 13
图表 32：化学原料板块 Q2 营收及归母净利润环比增速 13
图表 33：化学原料板块 H1 费用率情况（%） 13

万联证券

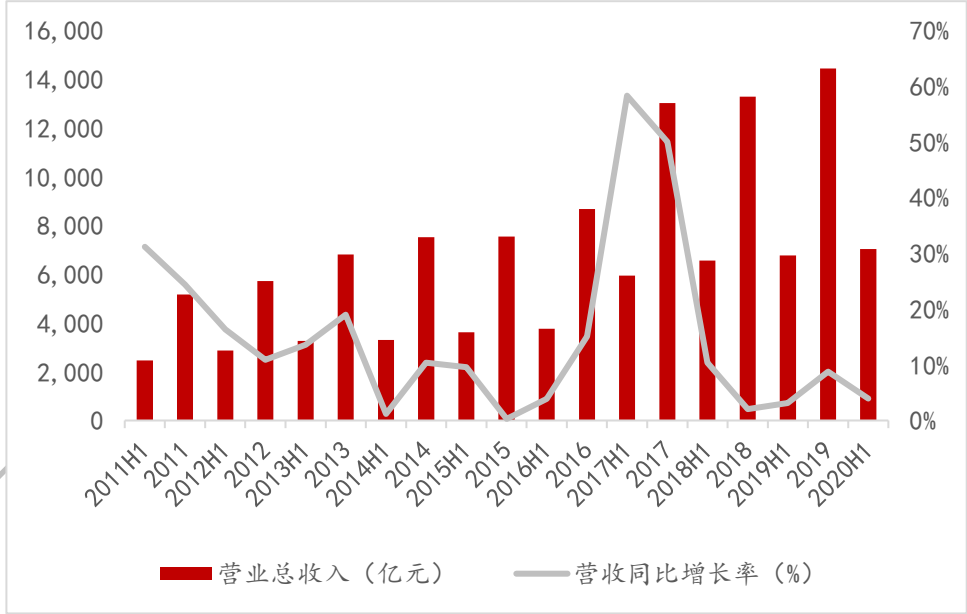
图表 34：化学原料三级子板块营收（亿元） 14
图表 35：化学原料三级子板块营收环比增速（%） 14
图表 36：化学纤维板块 H1 营收及其同比增速 15
图表 37：化学纤维板块 H1 归母净利润及其同比增速 15
图表 38：化学纤维板块 Q2 营收及归母净利润环比增速 15
图表 39：化学纤维板块三费率情况（%） 15
图表 40：化学纤维三级子板块营收（亿元） 16
图表 41：化学纤维三级子板块营收环比增速（%） 16
图表 42：其他化学制品板块 H1 营收及同比增速 17
图表 43：其他化学制品板块 H1 归母净利润及同比增速 17
图表 44：其他化学制品板块营收及归母净利润环比增速 17
图表 45：其他化学制品板块三费率情况（%） 17
图表 46：其他化学制品各子板块营收（亿元） 18
图表 47：其他化学制品各子板块营收环比增幅（%） 19
图表 48：塑料及制品板块 H1 营收及同比增速 19
图表 49：塑料及制品板块 H1 归母净利润及同比增速 19
图表 50：塑料及制品板块营收及归母净利润环比增速 20
图表 51：塑料及制品板块三费率情况（%） 20
图表 52：塑料及制品各子板块营收（亿元） 21
图表 53：塑料及制品各子板块营收环比增幅（%） 21
图表 54：橡胶及制品板块 H1 营收及同比增速 22
图表 55：橡胶及制品板块 H1 归母净利润及同比增速 22
图表 56：橡胶及制品板块营收及归母净利润环比增速 22
图表 57：橡胶及制品板块三费率情况（%） 23
图表 58：橡胶及制品各子板块营收及增速 23
图表 59：橡胶及制品各子板块营收环比增速 24

万联证券

一、基础化工行业整体业绩回顾

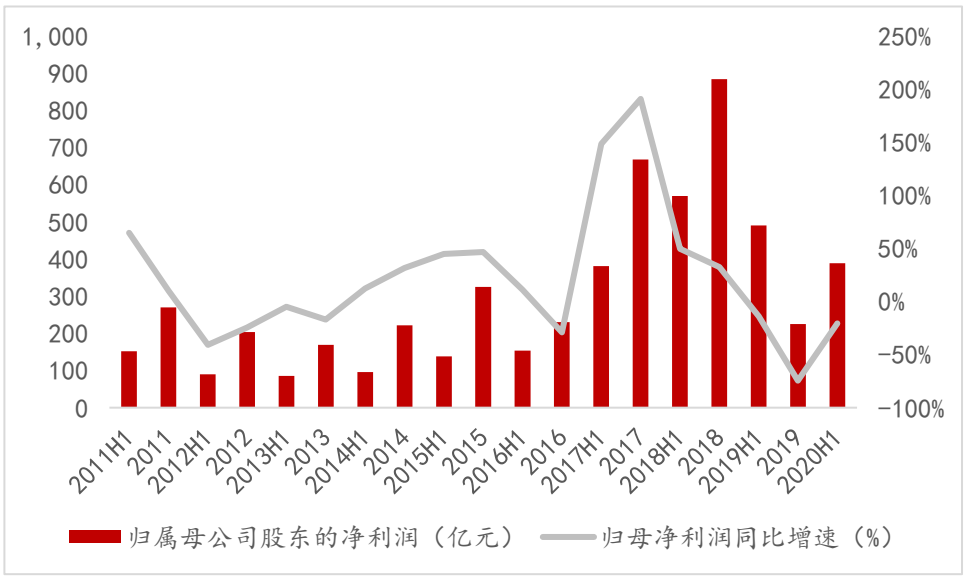
2020年上半年中信基础化工行业实现整体营业总收入为7036.04亿元，同比2019H1上涨3.93%，但增速仍位处2011年以来的底端；归母净利润为388.05亿元，同比2019H1下降20.74%，盈利能力持续下滑。2020H1基础化工ROE为3.54%，同比2019H1下降26.47%，ROE触及2017年至今中报水平的最低点。2020H1资产负债率为51.01%，与2019H1相比，平稳中略有上涨。

图表 1：2011-2020H1 基础化工行业总营收及同比增速



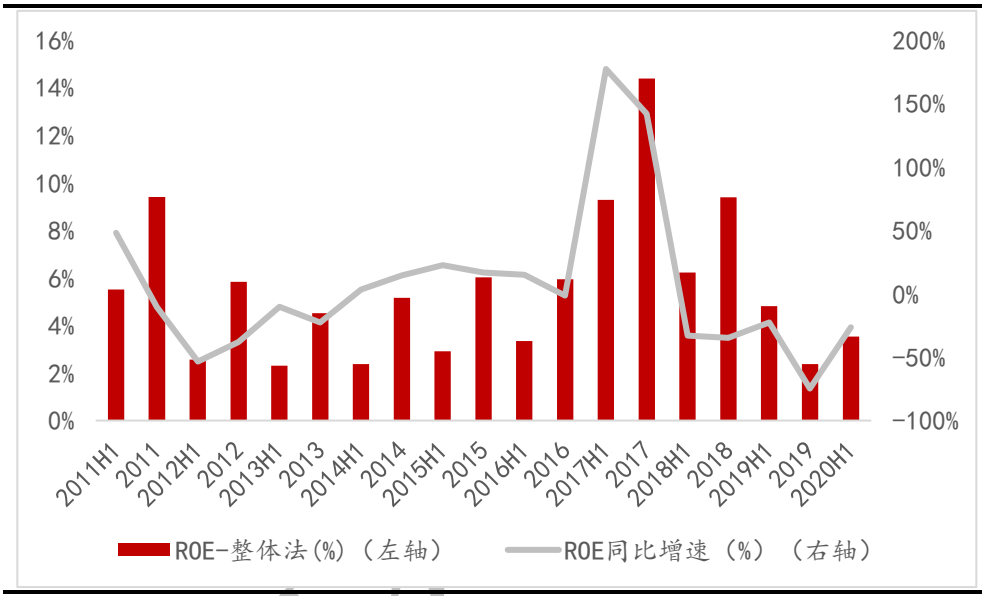
资料来源：WIND，万联证券研究所

图表 2：2011-2020H1 基础化工行业归母净利润及同比增速



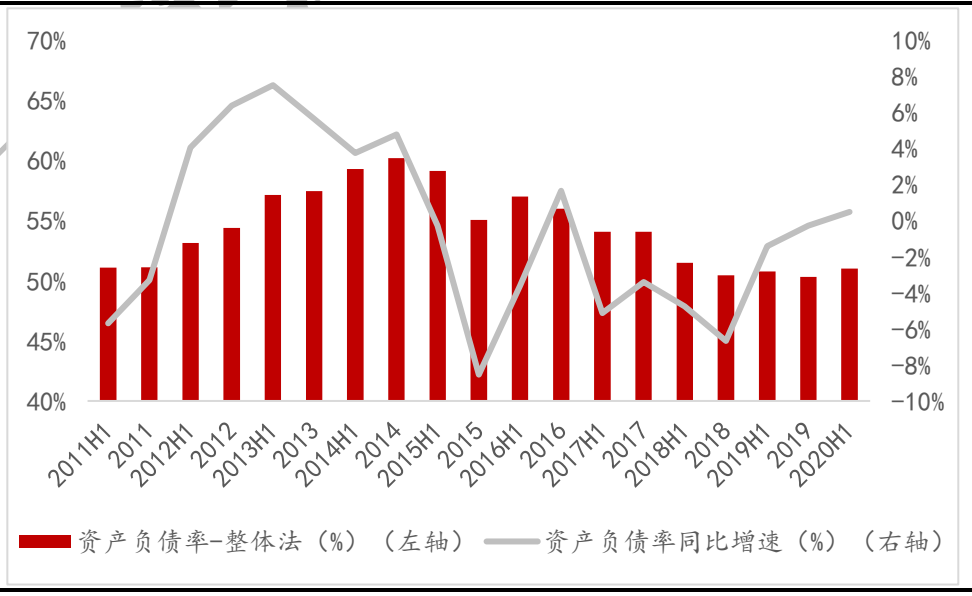
资料来源：WIND，万联证券研究所

图表 3：2011-2020H1 基础化工行业 ROE 及同比增速



资料来源：WIND,万联证券研究所

图表 4：2011-2019H1 基础化工行业资产负债率及同比增速

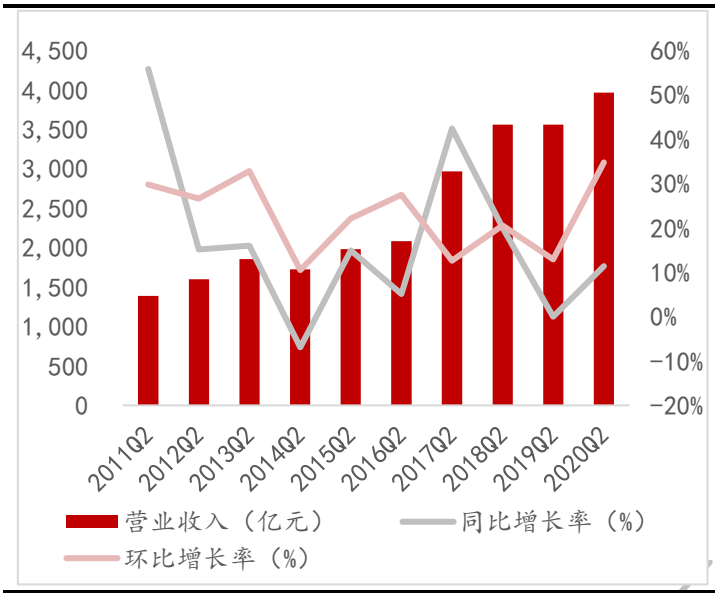


资料来源：WIND,万联证券研究所

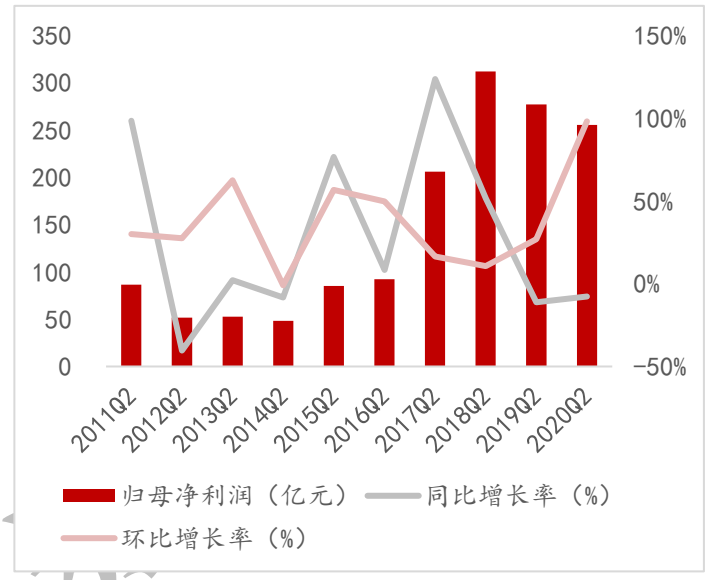
分季度来看,2020Q2中信基础化工行业实现营业收入3965.79亿元,同比增加11.40%,环比增加34.75%。Q2实现归母净利润255.35亿，同比下降7.73%，环比增长97.97%。二季度行业营收和盈利能力的显著增加主要系国内疫情缓解，工厂及企业有序复工复产，行业景气度明显好转。

图表 5：2011Q2-2019Q2 基础化工单季度营业收入及增速

图表 6：2011Q2-2019Q2 基础化工单季度归母净利润及增速



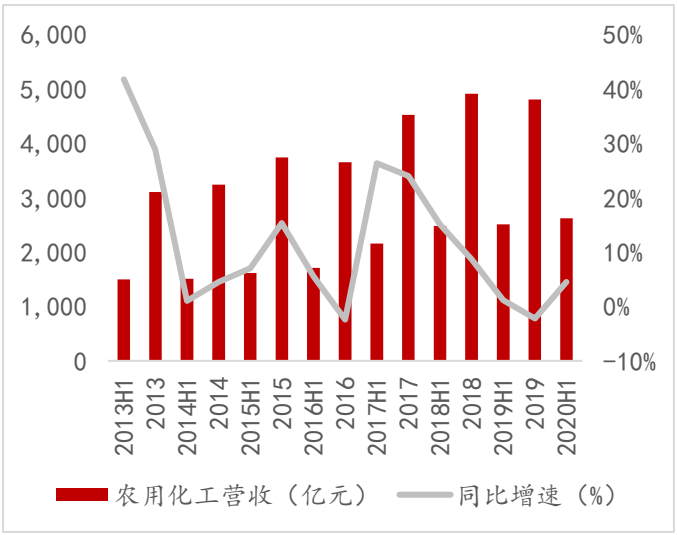
资料来源：WIND，万联证券研究所



资料来源：WIND，万联证券研究所

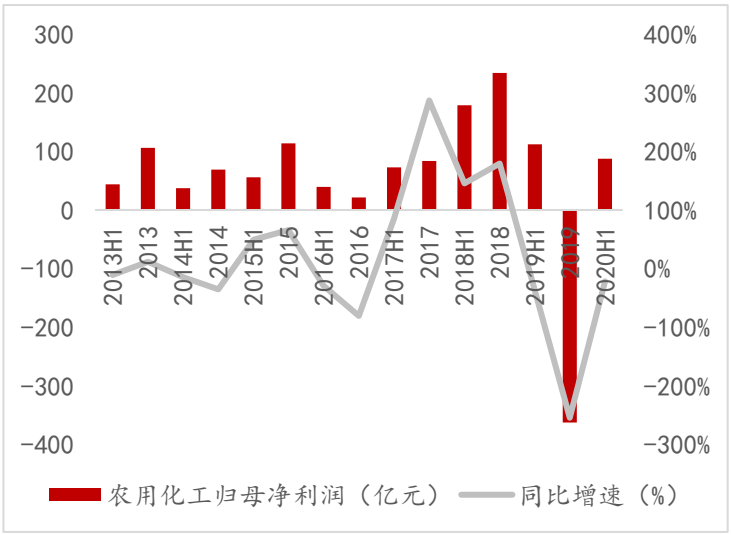
2020H1中信基础化工六大一级子板块表现：农用化工板块实现营收2620.92亿元，同比增长4.51%，归母净利润为87.67亿元，同比下降21.71%；化学纤维板块实现营业收入299.93亿元，同比下降9.81%，实现归母净利润5.02亿元，同比下降0.71%；化学原料板块实现营收1225.92亿元，同比下降2.14%，归母净利润为43.94亿元，同比下跌48.97%；其他化学制品板块实现营业收入1760.16亿元，同比下跌5.51%，归母净利润为166.14亿元，同比下跌28.50%；塑料及制品板块营业收入为650.79亿元，同比增长12.40%，实现归母净利润70.16亿元，同比增长64.53%；橡胶及制品板块实现营业收入634.79亿元，同比下跌4.59%，归母净利润为29.27亿元，同比下跌4.88%。

图表 7：2013-2020H1 农用化工营收及同比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

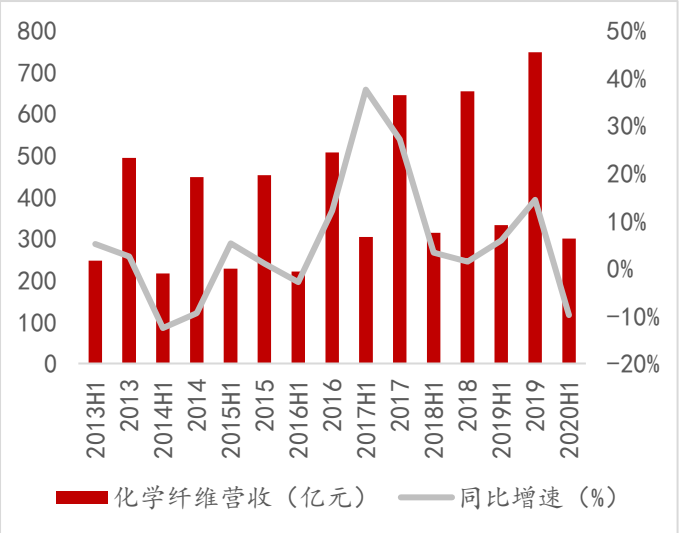
图表8：2013-2020H1农用化工归母净利润及增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

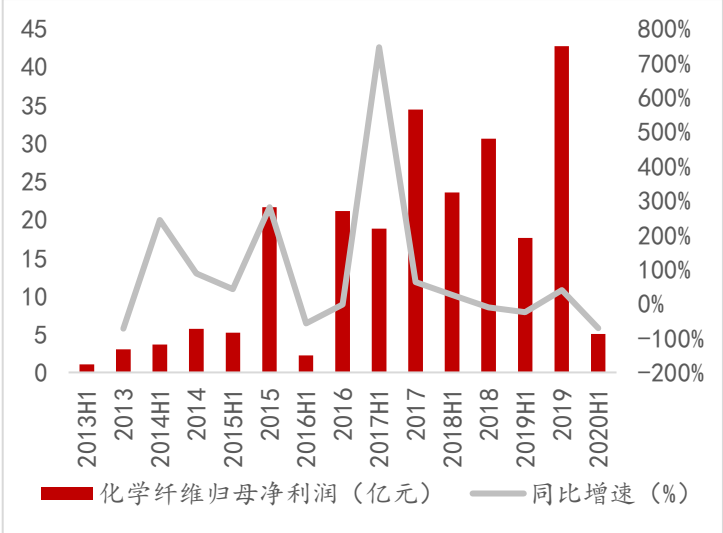
图表 9：2013-2020H1 化学纤维总营收及同比增速

图表 10：2013-2020H1 化学纤维归母净利润及增速



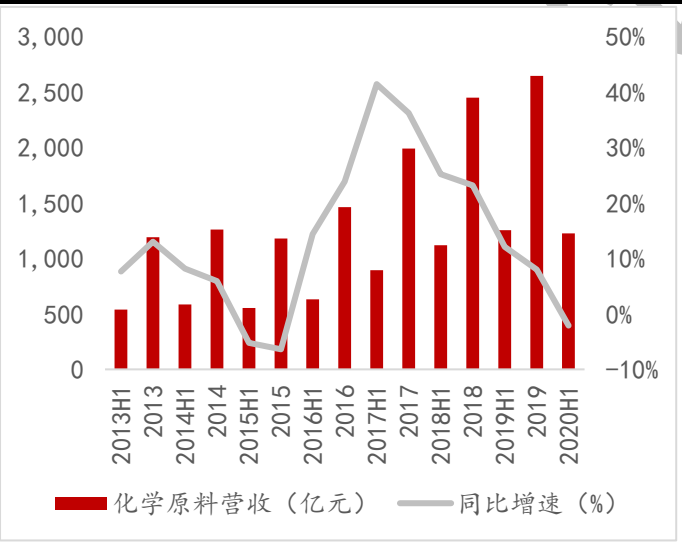
资料来源：WIND,万联证券研究所

图表11：2013-2020H1化学原料总营收及同比增速



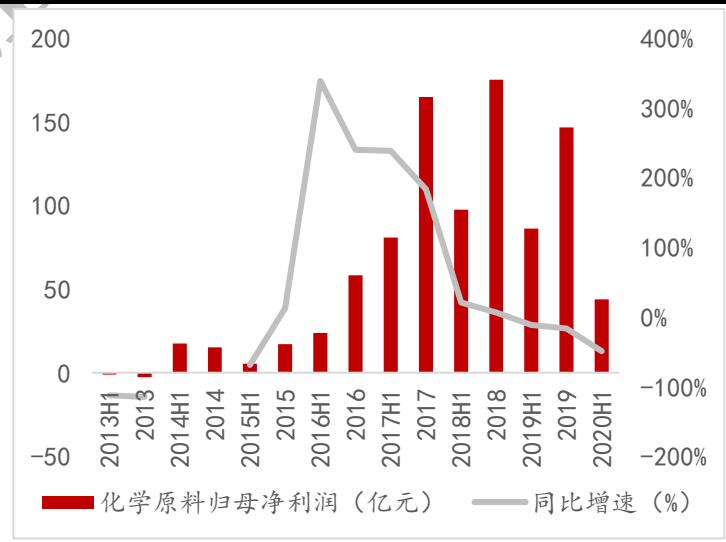
资料来源：WIND,万联证券研究所

图表12：2013-2020H1化学原料归母净利润及增速



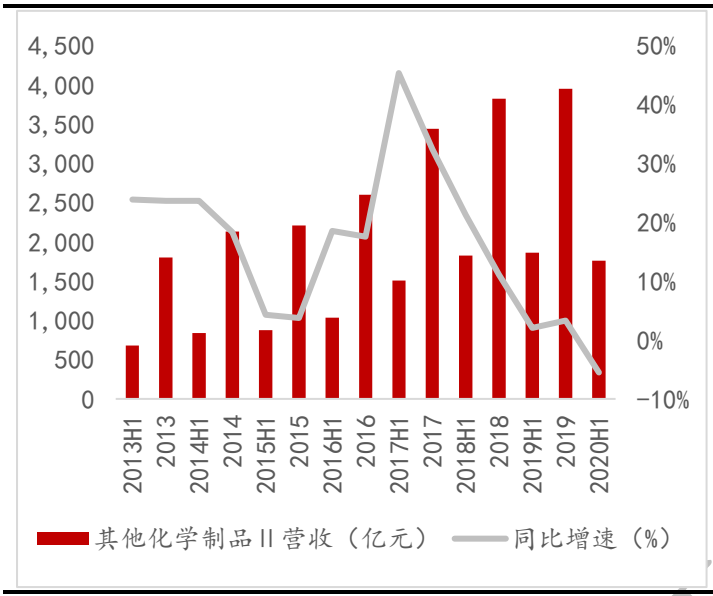
资料来源：WIND,万联证券研究所

图表13：2013-2020H1其他化学制品及同比增速



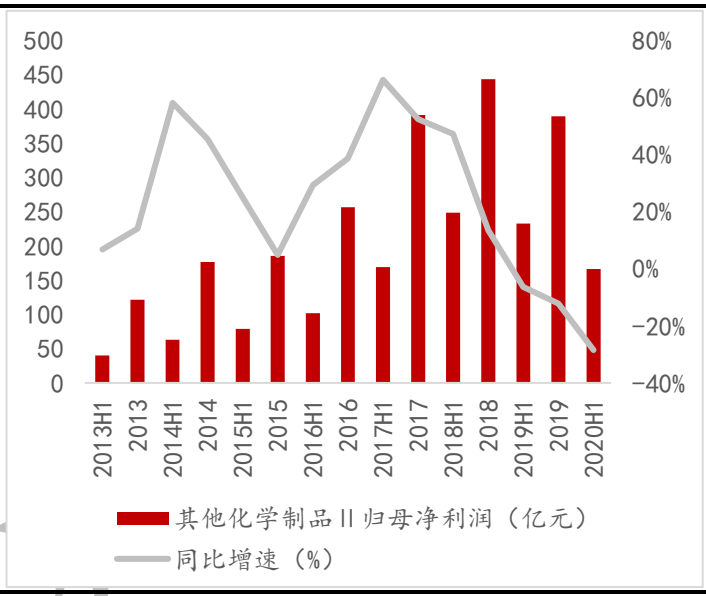
资料来源：WIND,万联证券研究所

图表14：2013-2020H1其他化学制品归母净利润及增速



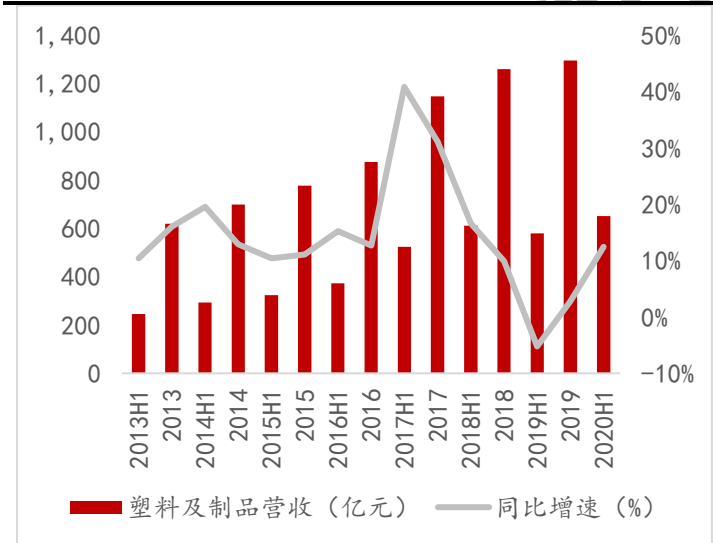
资料来源：WIND,万联证券研究所

图表15：2013-2020H1塑料及制品及同比增速



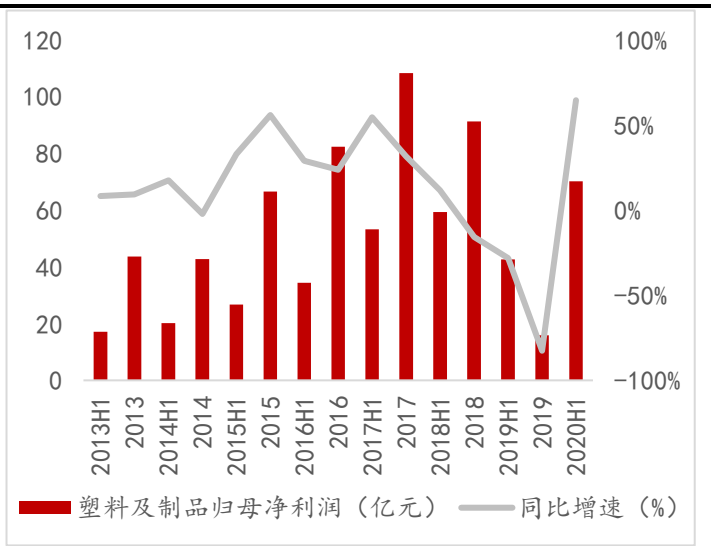
资料来源：WIND,万联证券研究所

图表16：2013-2020H1塑料及制品归母净利润（亿元）



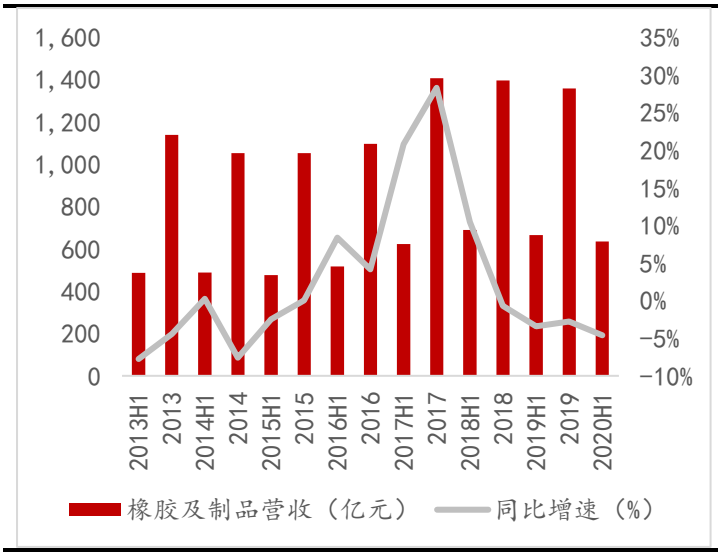
资料来源：WIND,万联证券研究所

图表17：2013-2020H1橡胶及制品及同比增速

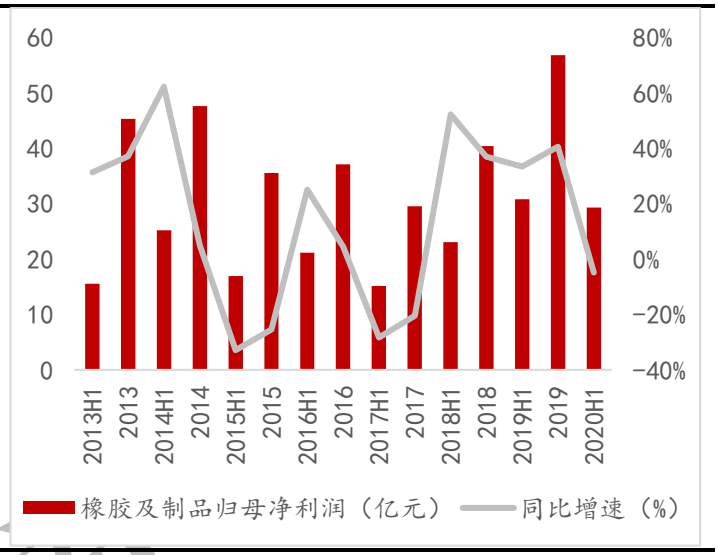


资料来源：WIND,万联证券研究所

图表18：2013-2020H1橡胶及制品归母净利润（亿元）



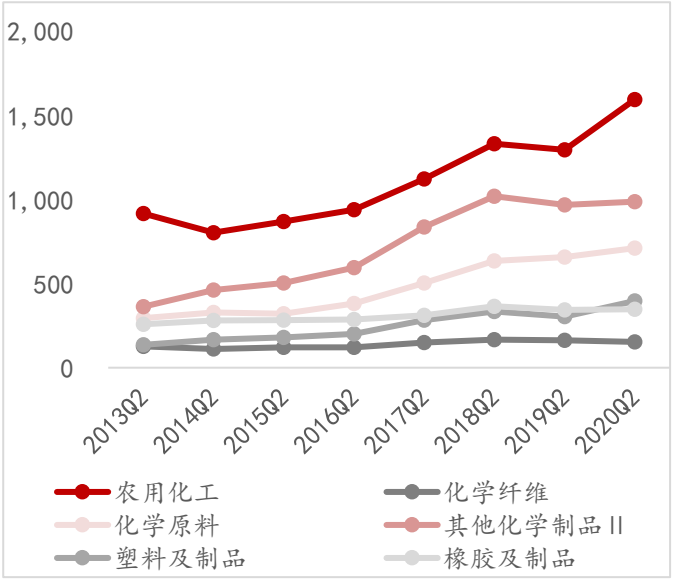
资料来源：WIND，万联证券研究所



资料来源：WIND，万联证券研究所

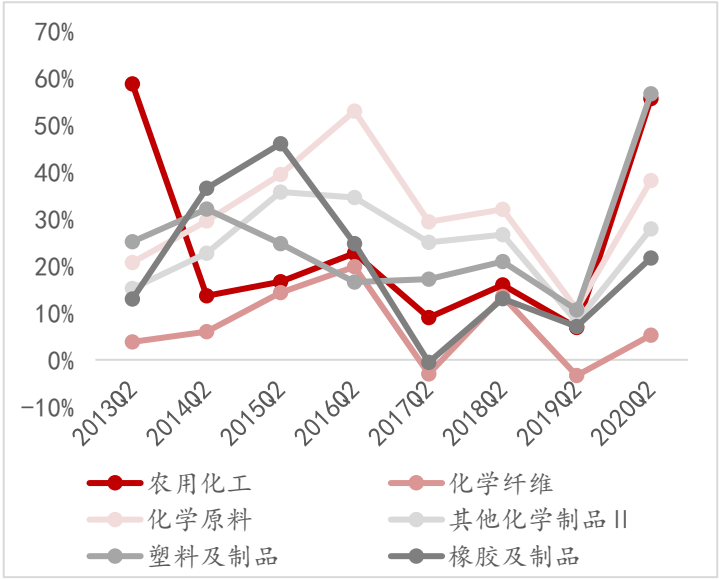
从二级板块2020Q2来看，所有二级子板块Q2均实现了营收正增长。环比增速分别为农用化工（55.67%）、化学纤维（5.25%）、化学原料（38.24%）、其他化学制品II（27.92%）、塑料及制品（56.74%）以及橡胶及制品（21.70%）。化学纤维板块营收增速呈下降趋势，为-5.89%；从归母净利润来看，Q2仅化学原料板块盈利能力较一季度下滑5.00%，其他二级板块盈利能力均较一季度大幅上涨，其中，农用化工板块Q2归母净利润环比上涨128.18%，化学纤维板块Q2归母净利润由一季度的-0.35亿元增长至5.38亿元，其他化学制品II、塑料及制品和橡胶及制品三个板块Q2归母净利润分别环比上涨55.33%、386.56%和92.15%。

图表19：2013-2020Q2二级板块营业收入（亿元）



资料来源：WIND，万联证券研究所

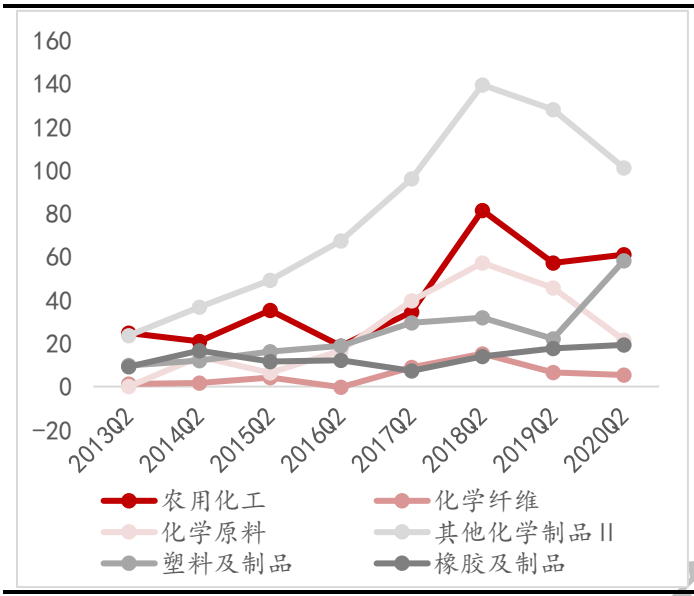
图表20：2013-2020Q2二级板块营收环比增速（%）



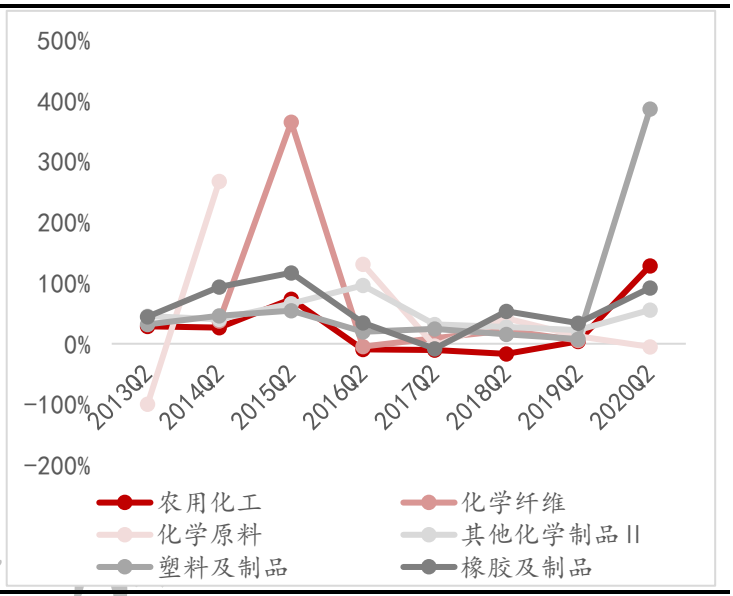
资料来源：WIND，万联证券研究所

图表21：2013-2020Q2二级板块归母净利润（亿元）

图表22：2013-2020Q2二级板块归母净利润环比增速（%）



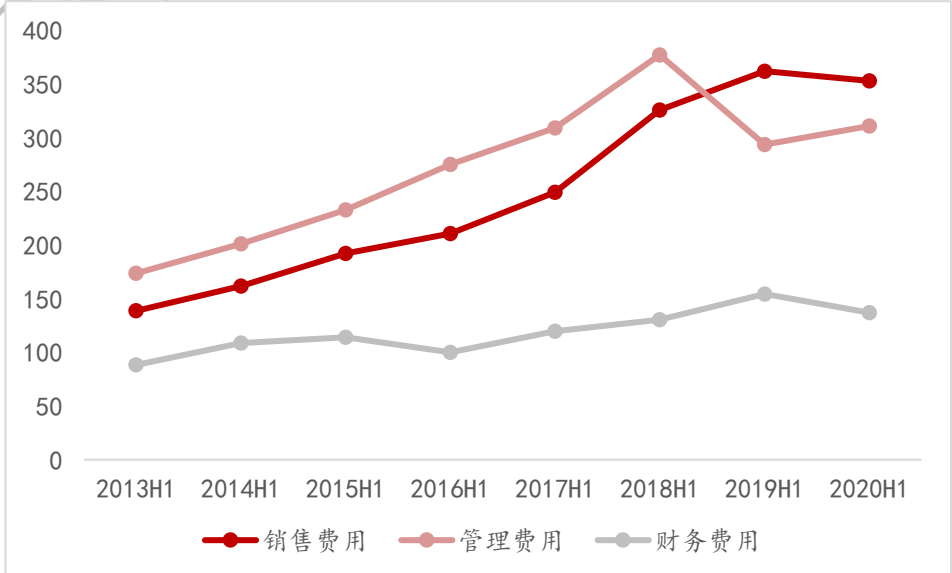
资料来源：WIND，万联证券研究所



资料来源：WIND，万联证券研究所

另外，2020H1基础化工板块管理费用较2019H1有所上涨，从293.79亿元上涨至311.08亿元。销售费用为352.90亿元，财务费用为136.92亿元，均较去年略有下降。

图表23：2013-2020H1季度基础化工行业单季度净利润及同比增速

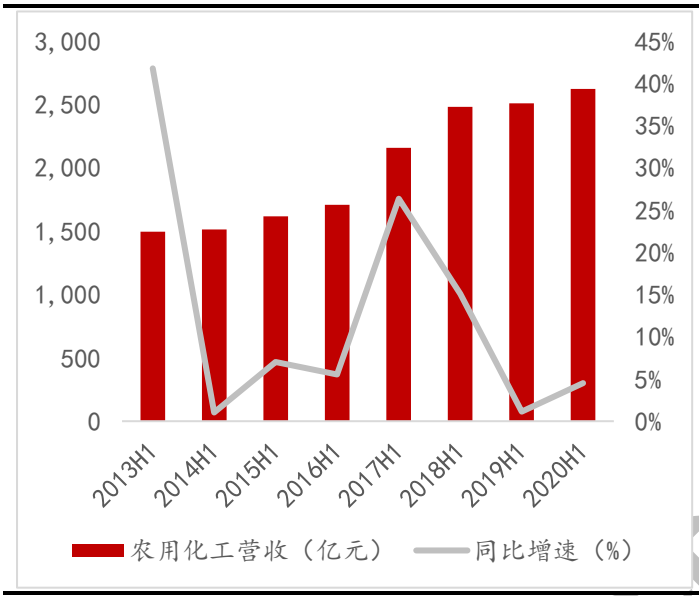


资料来源：WIND，万联证券研究所

二、农用化工：2020Q2营收及盈利能力较Q1显著恢复

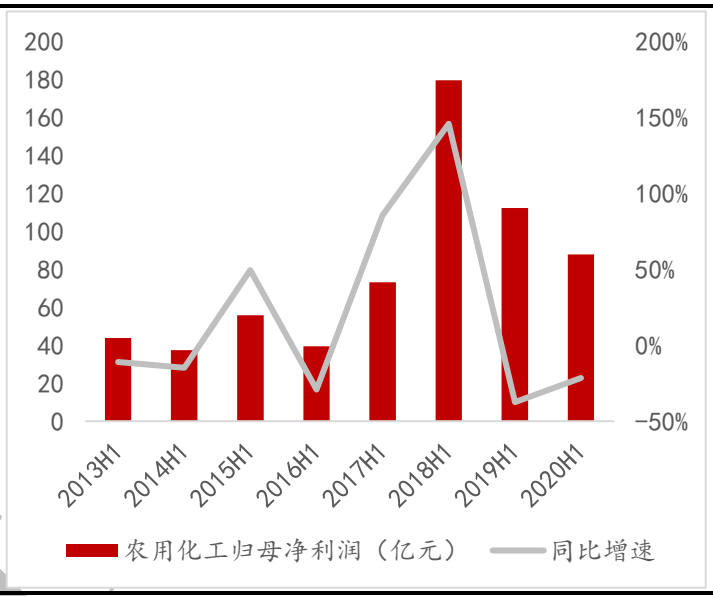
2020H1农用化工板块实现营收2620.92亿元，同比上涨4.51%，Q2农用化工板块营收1595.82亿元，环比Q1增长55.67%。H1实现归母净利润87.67亿元，同比减少21.72%，其中Q2归母净利润为60.96亿元，环比Q1上涨128.18%。农化板块上半年整体盈利能力依旧呈现大幅下滑趋势，但一季度因疫情停工停产而极速衰减的营收和盈利水平在二季度有很大程度上的缓解。整体来看，农化板块盈利水平在2018年达到周期性高点，2019-2020年农化市场持续走弱，产品价格中枢逐渐下降，营收增长承压，盈利水平大幅下滑。

图表24：农用化工板块H1营收及其同比增速



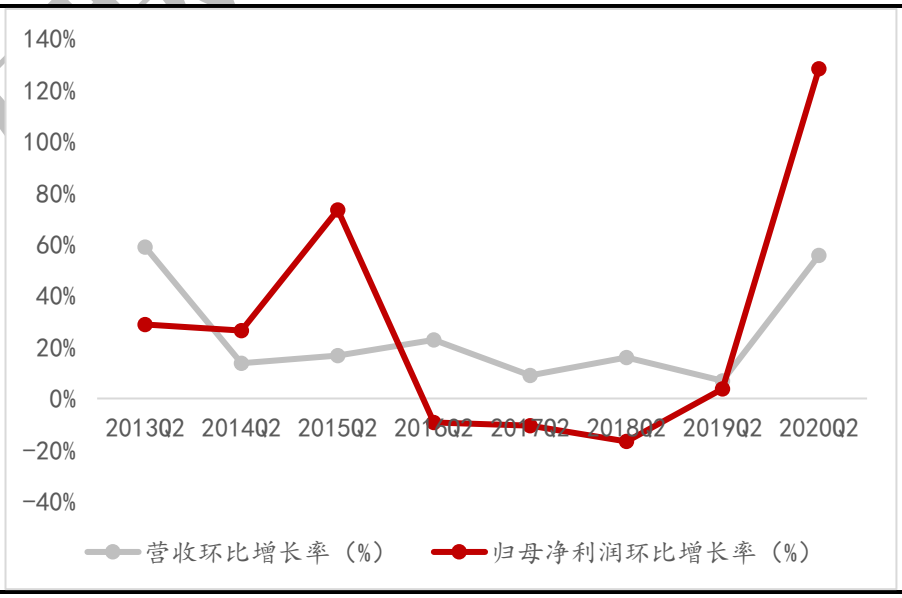
资料来源：WIND，万联证券研究所

图表25：农用化工板块H1归母净利润及其同比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

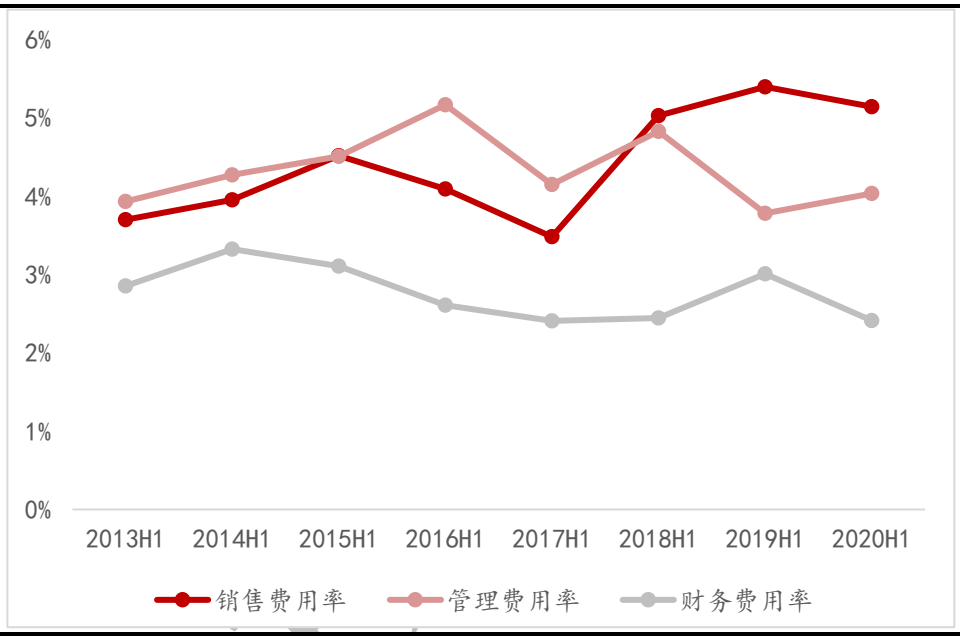
图表26：农用化工板块Q2营收及归母净利润及环比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

从三费来看，2020H1销售费用、财务费用占营收比重降低，分别由2019H1的5.39%、3.01%降低至5.14%、2.41%，管理费用占比增加，由2019H1的3.78%增长至4.03%。整体上来看，近五年农用化工板块的销售费用整体呈上升趋势；而管理费用率呈下降趋势；财务费用率在小范围内波动，整体呈下降趋势。

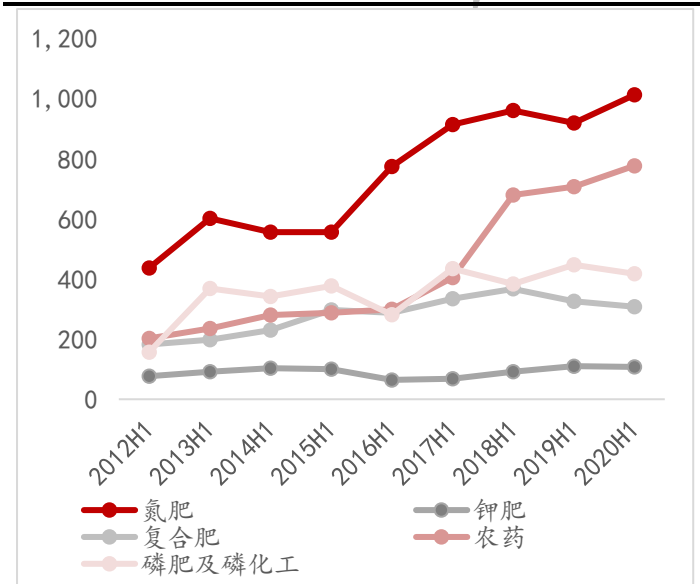
图表27：农用化工板块H1费用率情况（%）



资料来源：WIND，万联证券研究所

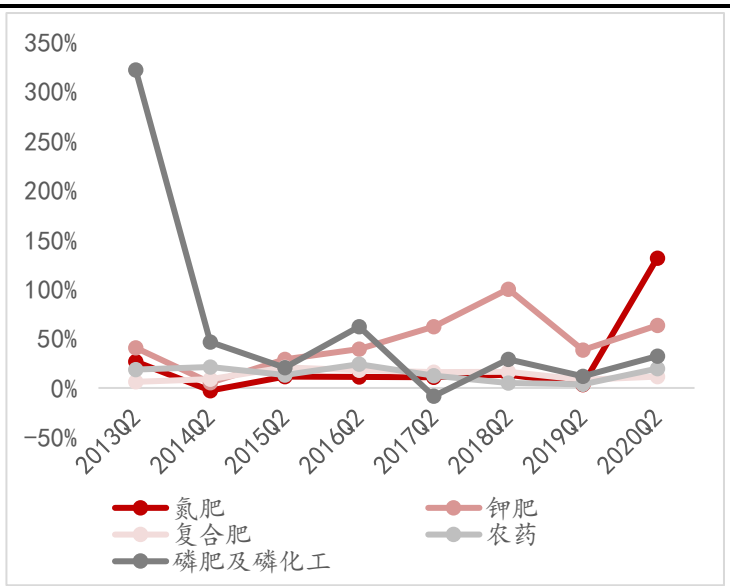
从三级子板块来看，2020H1氮肥和农药实现营收正增长，分别同比增加10.22%和9.86%；钾肥、复合肥和磷肥及化工板块2020H1营收同比2019H1略有下滑，分别同比下滑2.46%、5.44%和6.71%。但与一季度相比，五个三级子板块营收均呈正增长，其中氮肥、钾肥、磷肥及磷化工三个板块表现亮眼，分别环比增加131.51%、63.35%和32.09%。

图表28：2013-2020H1农化三级子板块营收（亿）



资料来源：WIND，万联证券研究所

图表29：2013-2020Q2农化三级子板块营收环比增速（%）



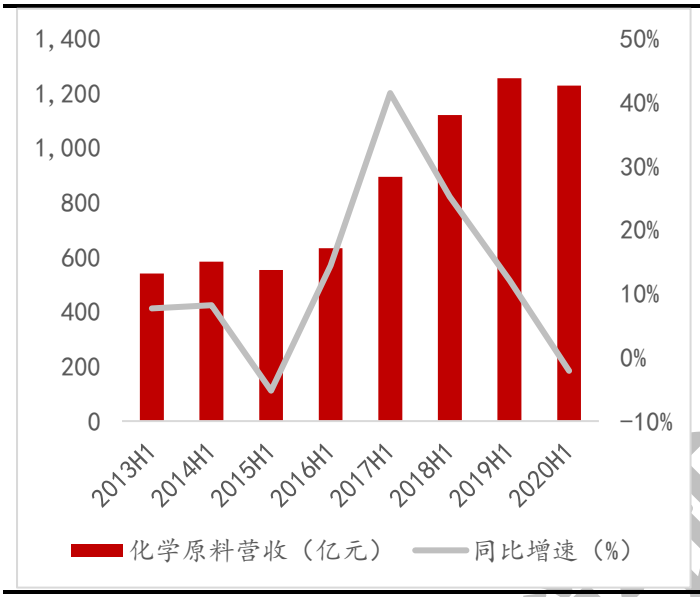
资料来源：WIND，万联证券研究所

三、化学原料：2020Q2营收水平大幅上涨，盈利能力持续下滑

化学原料板块2020H1实现营收1225.92亿元，较19H1年下跌2.14%，其中Q2营收为711.35亿元，环比增长38.24%；归母净利润为43.94亿元，同比减少48.97%，其中Q2归母净利润为21.40亿元，环比下跌5.00%。二季度化学原料板块营收水平有所恢复，但盈利能力依旧处于下滑态势。整体来看，化学原料板块近三年的营收增速和行业盈

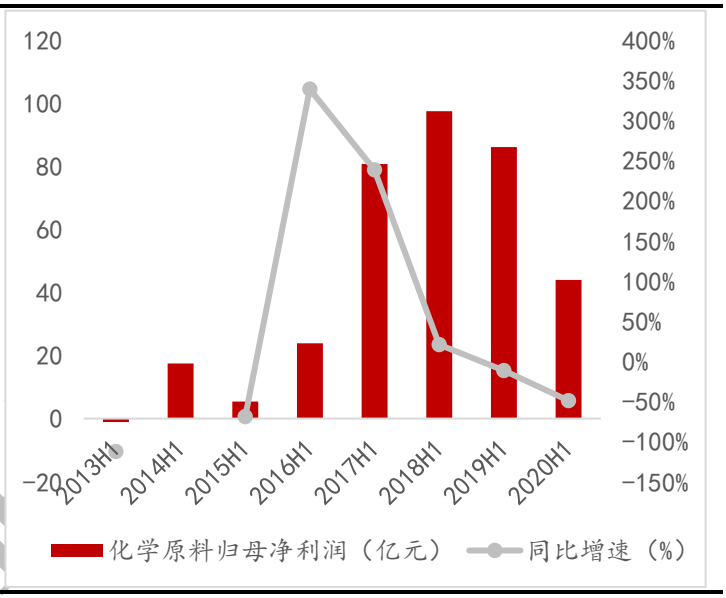
利能力持续减弱。

图表30：化学原料板块H1营收及其同比增速



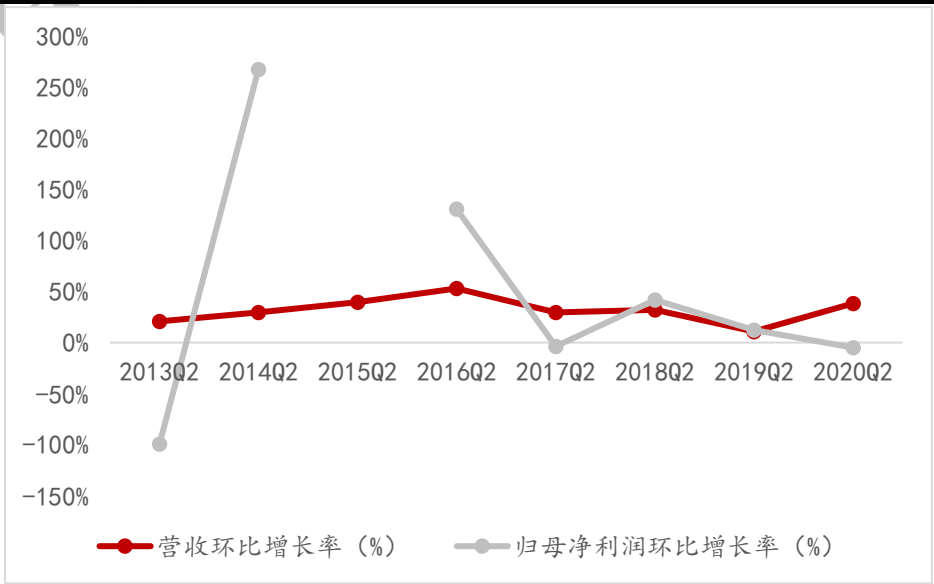
资料来源：WIND，万联证券研究所

图表31：化学原料板块H1归母净利润及其同比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

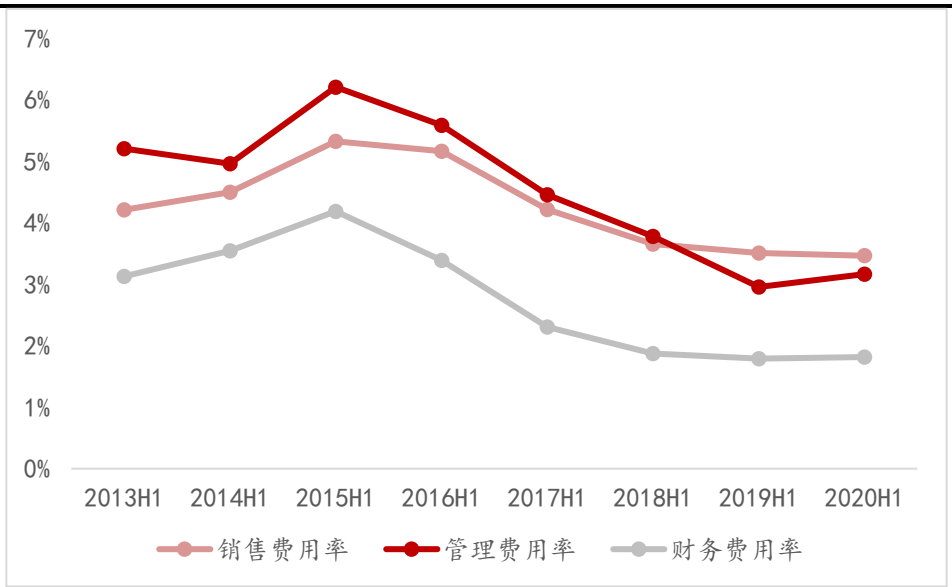
图表32：化学原料板块Q2营收及归母净利润环比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

从三费来看，2020H1 管理费用率和财务费用率均较 2019H1 小幅增加，分别由 2019H1 的 2.95%和 1.79%增加至 3.16%、1.81%，销售费用率略有下降，由 2019H1 的 3.51%降低至 3.46%。整体来看化学原料板块的三费率近五年均呈下降趋势。

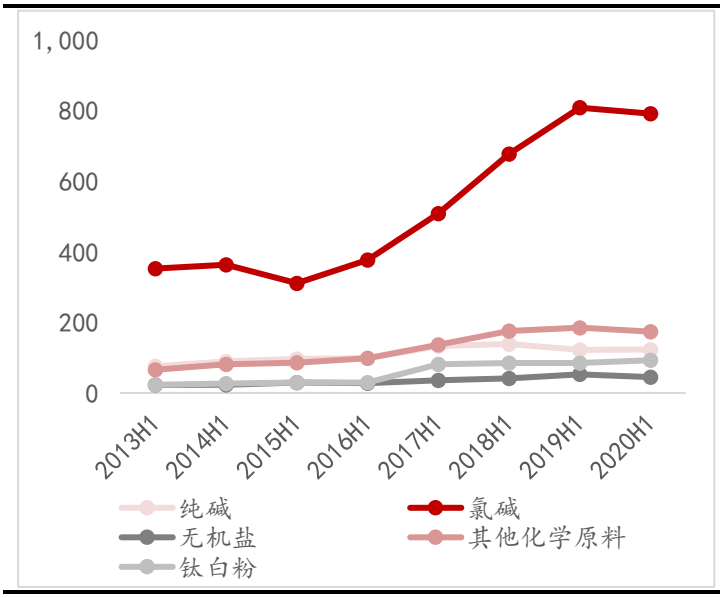
图表 33：化学原料板块 H1 费用率情况（%）



资料来源：WIND，万联证券研究所

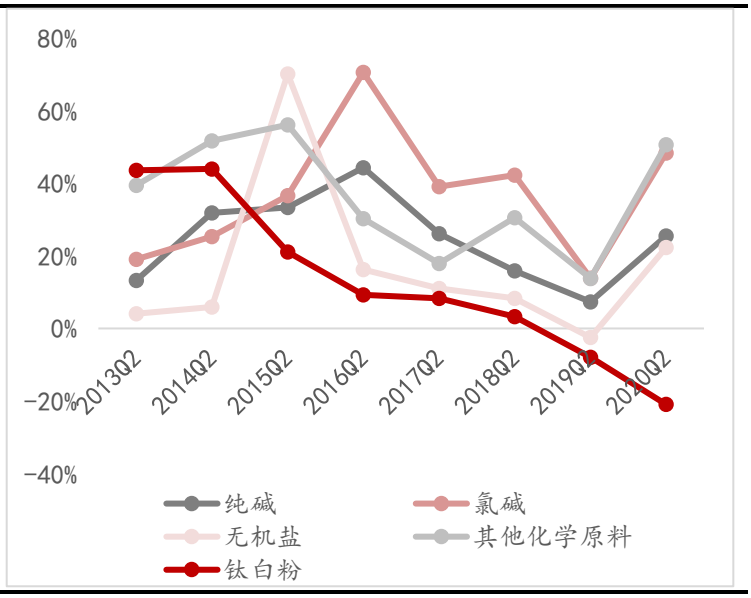
从三级子板块来看，2020H1 纯碱和钛白粉两个子板块业绩较 2019H1 同比增加，分别同比增长 0.77%和 9.79%。氯碱、无机盐以及其他化学原料板块营收较 2019H1 下滑，分别为-2.04%、-15.26%和-6.21%。与一季度相比，仅钛白粉板块营收环比下降 20.93%，其他子板块二季度营收水平均显著上涨，表现最突出的是氯碱和其他化学品板块，分别环比上涨 48.34%和 50.64%。

图表 34：化学原料三级子板块营收（亿元）



资料来源：WIND，万联证券研究所

图表 35：化学原料三级子板块营收环比增速（%）



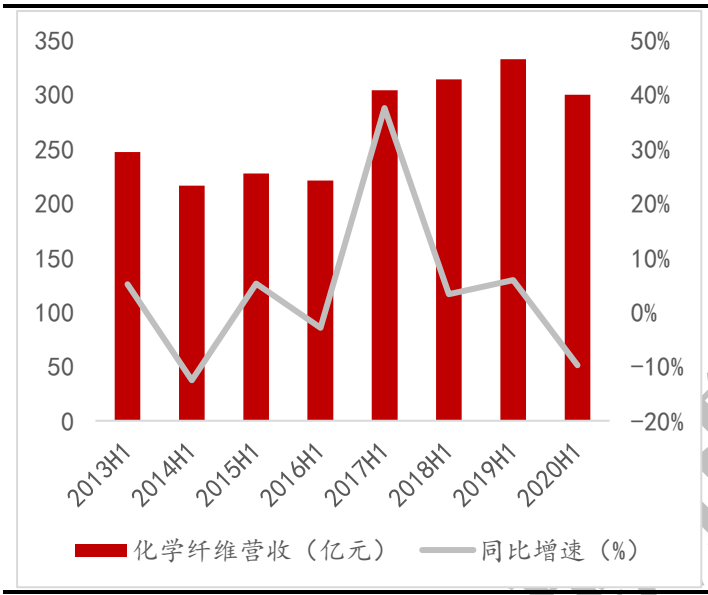
资料来源：WIND，万联证券研究所

四、化学纤维：2020Q2 营收小幅上涨，盈利水平由负转正

化学纤维板块 2020H1 实现营收 299.93 亿元，较 2019H1 下跌 9.81%，其中 Q2 营收 153.80 亿元，环比上涨 5.25%；H1 归母净利润为 5.02 亿元，同比下跌 71.43%，其中

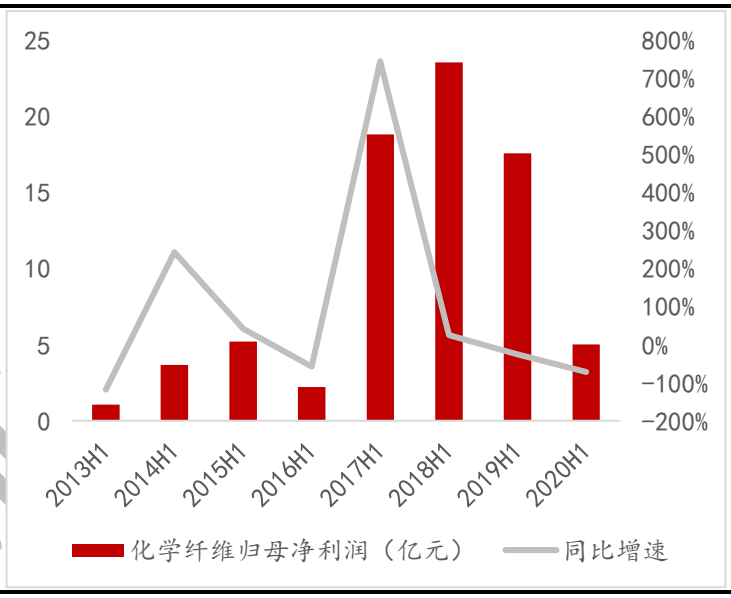
Q1 归母净利润为-0.354 亿元，Q2 归母净利润为 5.379 亿元，盈利水平由负转正。整体来看，近三年化学纤维板块的营收增速和盈利能力均在持续减弱。

图表36：化学纤维板块H1营收及其同比增速



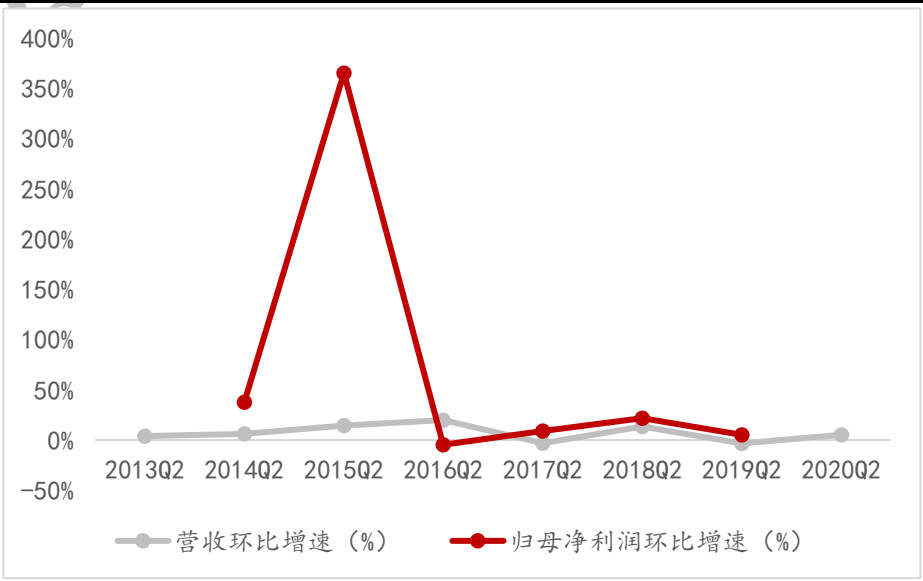
资料来源：WIND，万联证券研究所

图表 37：化学纤维板块 H1 归母净利润及其同比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

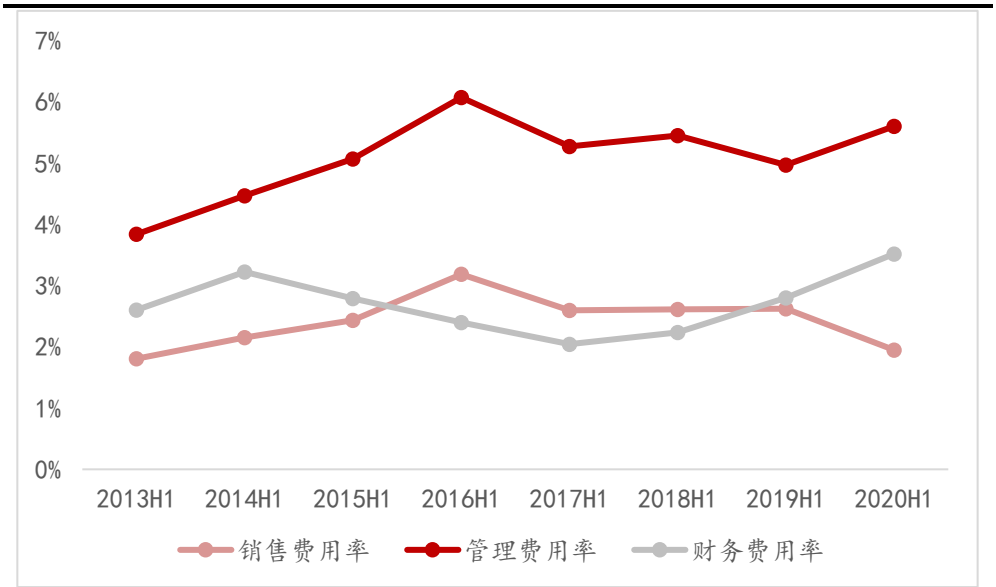
图表 38：化学纤维板块 Q2 营收及归母净利润环比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

三费方面，化学纤维板块 2020H1 管理费用率和财务费用率上涨，分别由 2019H1 的 4.96%和 2.80%增加至 5.60%和 3.51%；销售费用率由 2019H1 的 2.62%下降至 1.95%。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呈上涨趋势。

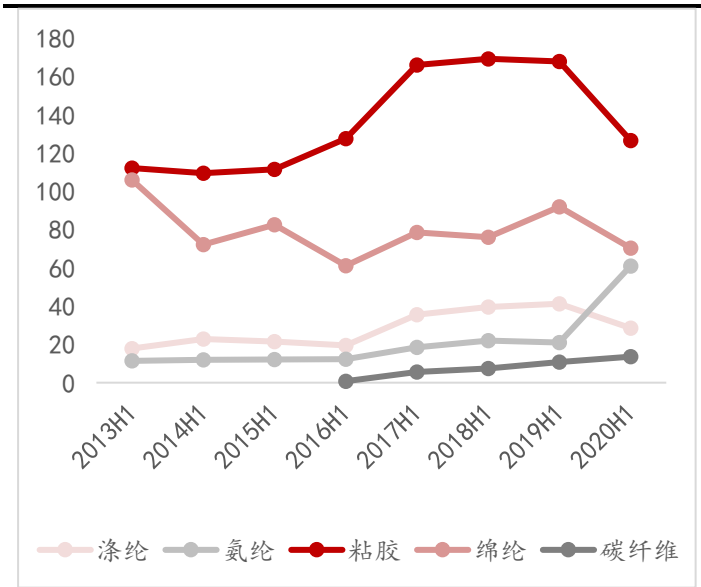
图表 39：化学纤维板块三费率情况（%）



资料来源：WIND，万联证券研究所

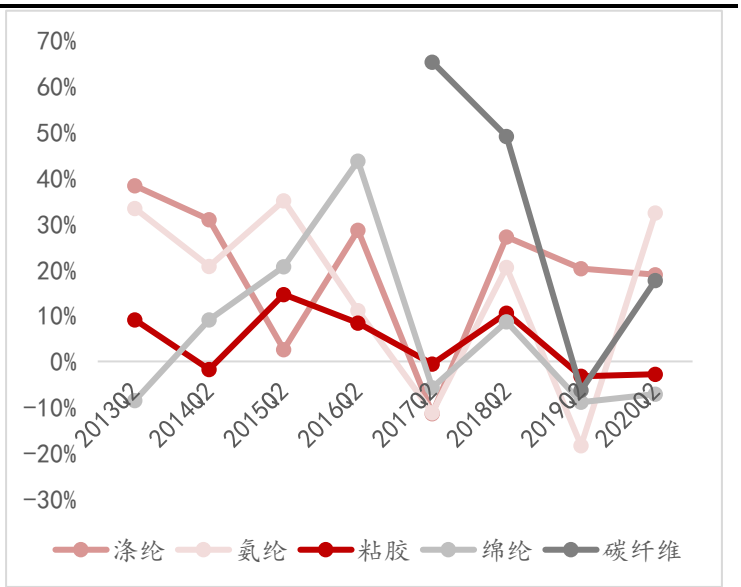
从三级子板块来看，2020H1 整体仅有氨纶和碳纤维两个子板块的营业收入较 2019H1 上涨，增长率分别为 190.35%和 26.60%，涤纶、粘胶和绵纶板块营收分别同比 2019H1 营收下跌 30.88%、24.58%和 23.40%。与 2020Q1 相比，Q2 涤纶、氨纶和碳纤维三个板块营收上涨，环比增速分别为 18.87%、32.37%和 17.66%。粘胶和棉纶两个板块营收较一季度分别下滑 2.79%和 7.11%。

图表 40：化学纤维三级子板块营收（亿元）



资料来源：WIND，万联证券研究所

图表 41：化学纤维三级子板块营收环比增速（%）



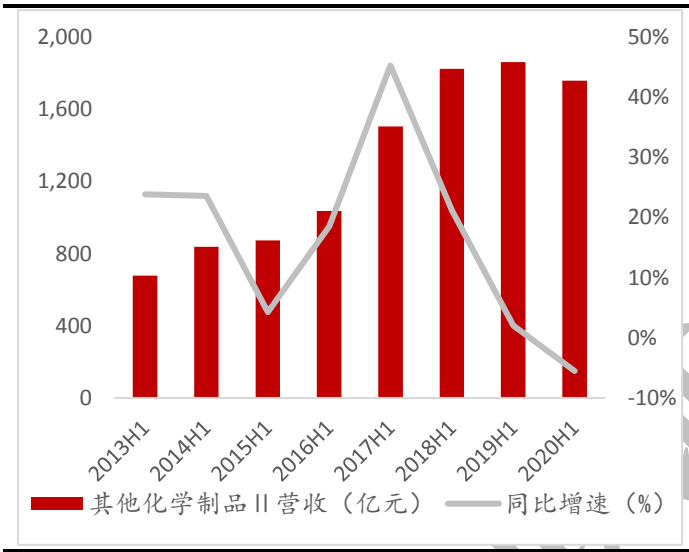
资料来源：WIND，万联证券研究所

五、其他化学制品：2020Q2 营收上涨，盈利能力大幅回升

其他化学制品板块 2020H1 实现营收 1760.16 亿元，同比下跌 5.51%，其中 Q2 营业收入为 987.88 亿元，环比一季度上涨 27.92%。2020H1 归母净利润为 166.14 亿，同比

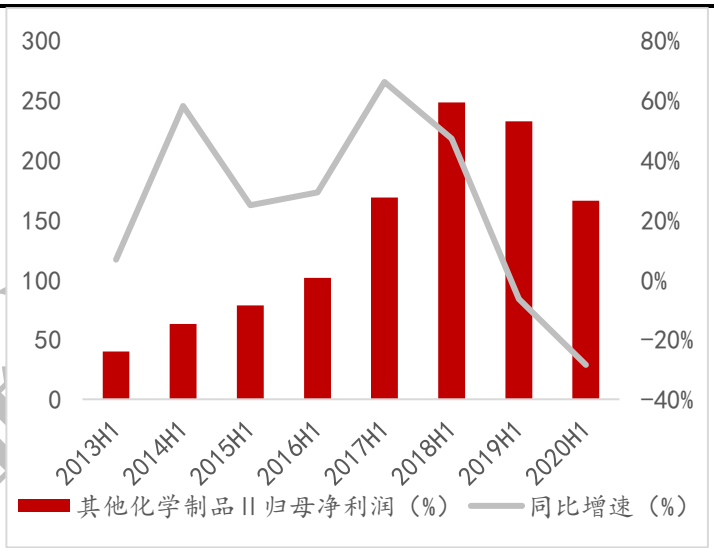
降低 28.50%，上半年整体盈利能力大幅下降，其中 Q2 实现归母净利润 101.07 亿元，环比上涨 55.33%，较一季度大幅回升。整体来看，近年其他化学制品板块营收增速承压，盈利能力下滑。

图表42：其他化学制品板块H1营收及同比增速



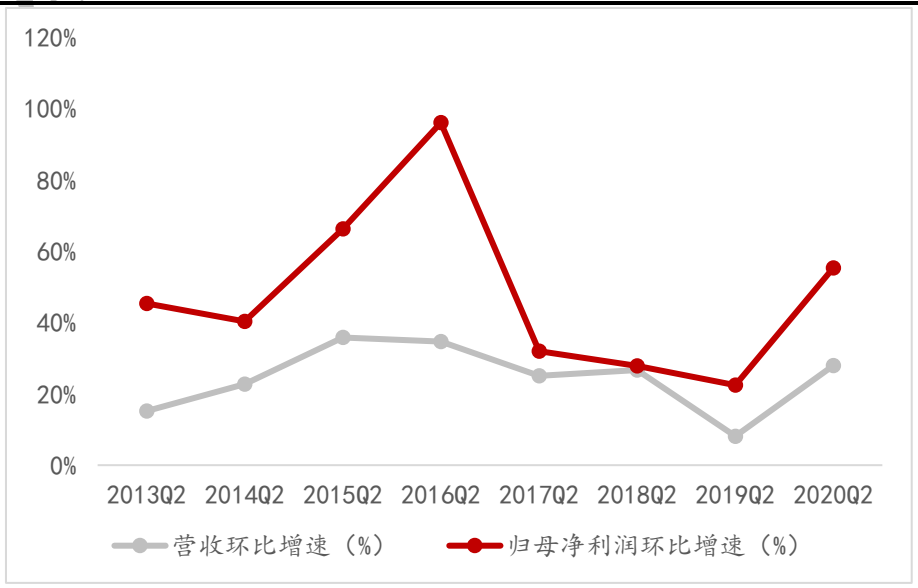
资料来源：WIND，万联证券研究所

图表 43：其他化学制品板块 H1 归母净利润及同比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

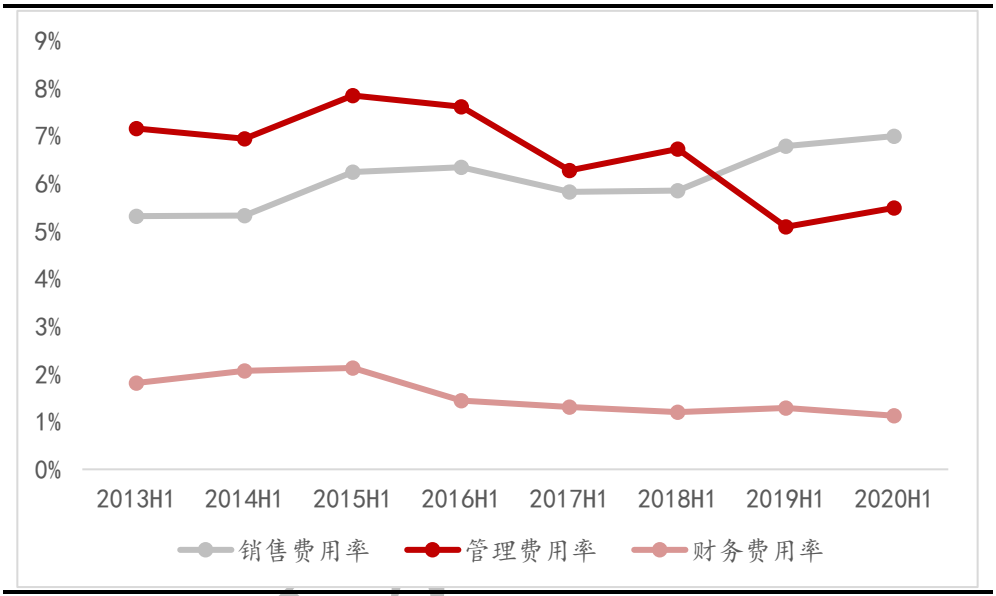
图表 44：其他化学制品板块营收及归母净利润环比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

三费方面，其他化学制品板块 2020H1 销售费用率和管理费用率小幅增加，分别由 2019H1 的 6.78%和 5.09%增加至 6.99%和 5.48%；财务费用率小幅下降，由 2019H1 的 1.29%降低至 1.12%。整体来看，近年其他化学制品板块财务费用率缓慢下降，管理费用率大幅下降，销售费用率持续上涨。

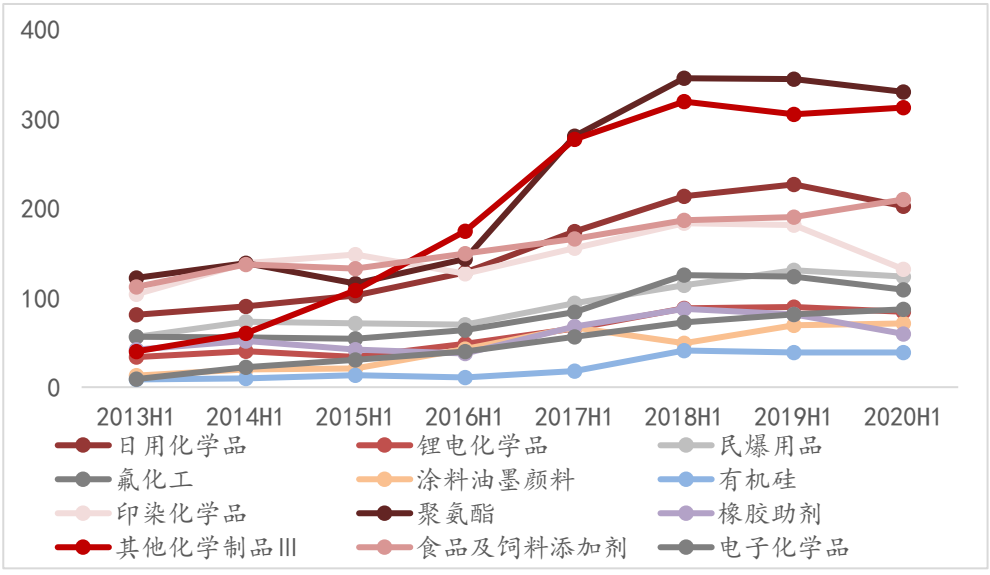
图表 45：其他化学制品板块三费率情况（%）



资料来源：WIND，万联证券研究所

其他化学制品II子板块中，2020H1 整体来看，其他化学制品III、食品及饲料添加剂、电子化学品、涂料油墨颜料和有机硅五个子板块营收略有上涨，其中其他化学制品III板块由 2019H1 的 305.10 亿元增长至 312.59 亿元，同比增长 2.45%；食品及饲料添加剂板块由 2019H1 的 190.15 亿元增长至 209.91 亿元，同比增长 10.39%；电子化学品板块由 2019H1 的 81.41 亿元增长至 87.05 亿元，同比增长 6.93%；涂料油墨颜料板块由 2019H1 的 69.31 亿元增长至 71.28 亿元，同比增长 2.83%；有机硅板块营收小幅上涨 0.05%。日用化学品、锂电化学品、民爆用品、氟化工、印染化学品、聚氨酯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 27.31%和 26.82%；日用化学品、锂电化学品、民爆用品、氟化工以及聚氨酯板块分别较 2019H1 同比下跌 10.81%、6.22%、5.44%、11.94%和 4.12%。

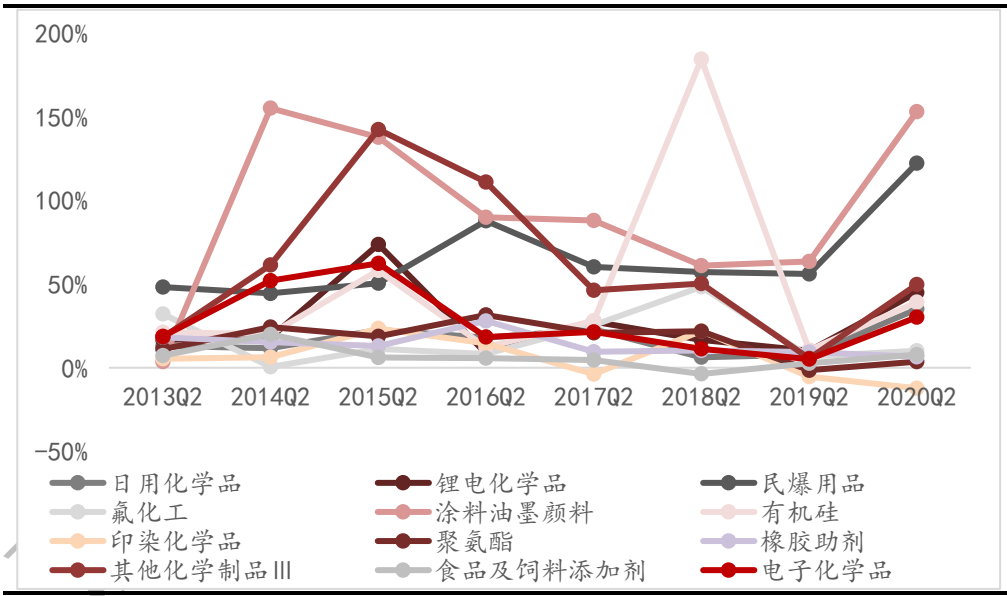
图表 46：其他化学制品各子板块营收（亿元）



资料来源：WIND，万联证券研究所

单独看Q2其他化学制品Ⅱ各子板块的表现可以发现，仅印染化学品板块Q2营收依然处于下滑状态，环比一季度下滑12.26%。其他三级子板块营收水平在Q2均实现了不同幅度的上涨。其中Q2表现最突出的是民爆用品、涂料油墨颜料、锂电化学品和其他化学制品Ⅲ四个板块，营收分别环比上涨122.22%、153.01%、44.87%和49.78%。日用化学品、有机硅和电子化学品三个板块二季度营收增幅也较为明显，分别上涨34.95%、39.16%和30.20%。

图表 47：其他化学制品各子板块营收环比增幅（%）



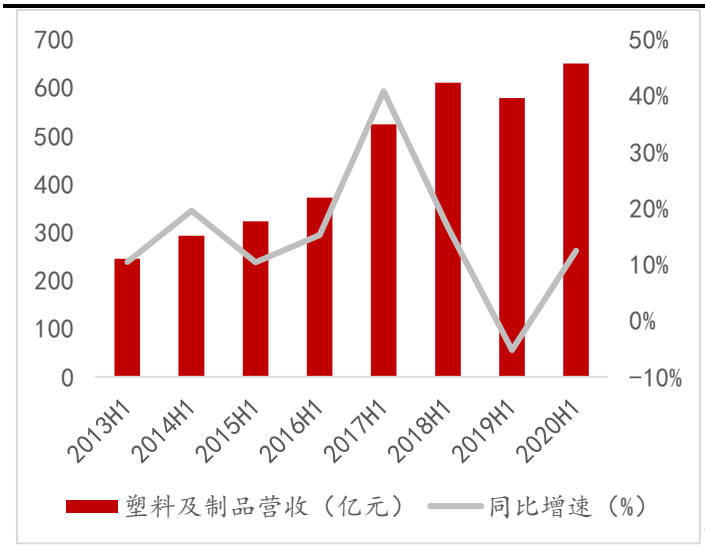
资料来源：WIND，万联证券研究所

六、塑料及制品：2020Q2 营收及盈利能力增速双双大幅提升

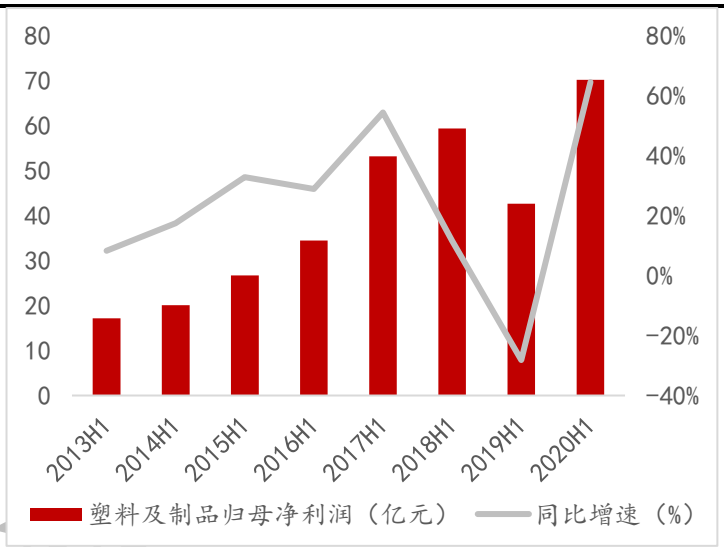
塑料及制品板块 2020H1 实现营收 650.09 亿元，同比上涨 12.40%，其中 Q2 营收为 396.88 亿元，环比一季度上涨 56.74%。2020H1 归母净利润为 70.16 亿元，同比上涨 64.53%，其中二季度归母净利润为 58.20 亿元，环比上涨 386.56%，无论是上半年整体盈利能力还是二季度的盈利能力均实现了大幅提升。整体来看，近几年塑料及制品板块营收及盈利能力呈上涨趋势。

图表48：塑料及制品板块H1营收及同比增速

图表 49：塑料及制品板块 H1 归母净利润及同比增速

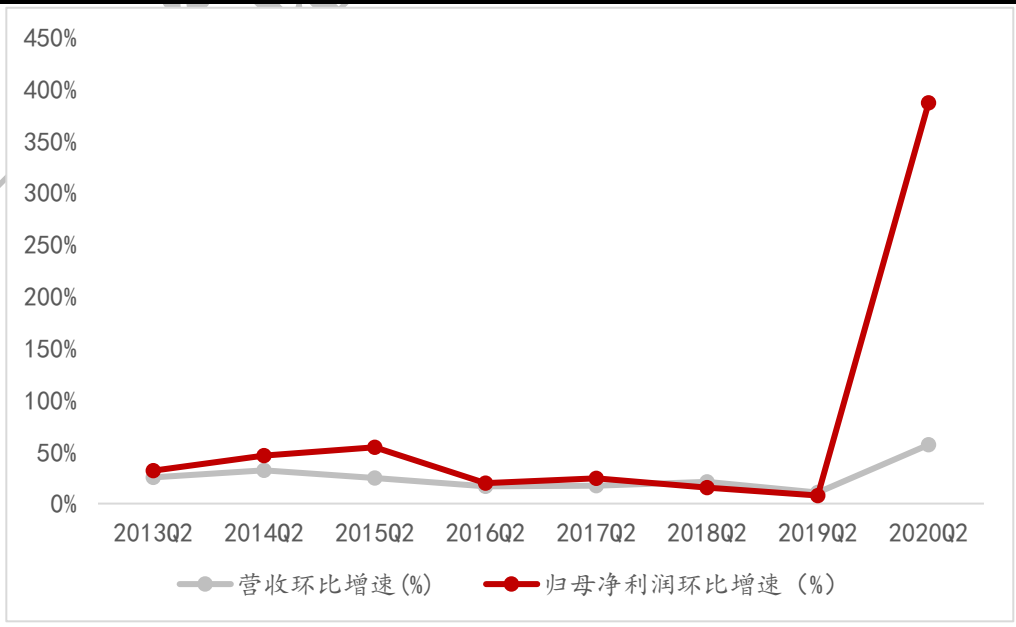


资料来源：WIND，万联证券研究所



资料来源：WIND，万联证券研究所

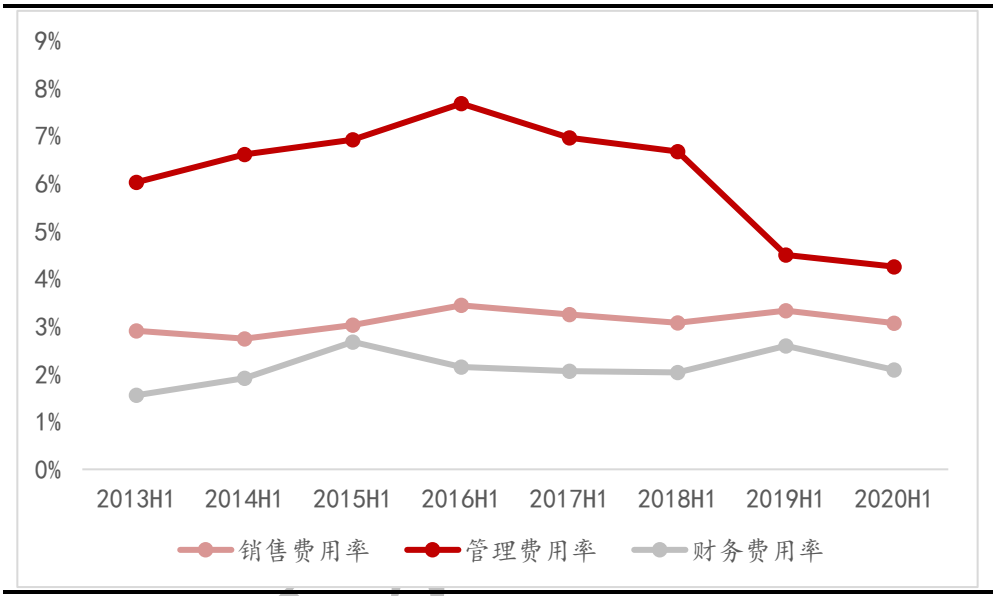
图表 50：塑料及制品板块营收及归母净利润环比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

三费方面，塑料及制品板块 2020H1 三费率均有下降，其中销售费用率由 2019H1 的 3.33%降至 3.07%;管理费用率由 2019H1 的 4.50%下降至 4.25%;财务费用率由 2019H1 的 2.59%降低至 2.09%。整体来看，近年塑料及制品板块管理费用率大幅下降，销售费用率和财务费用率相对稳定，波动幅度较小。

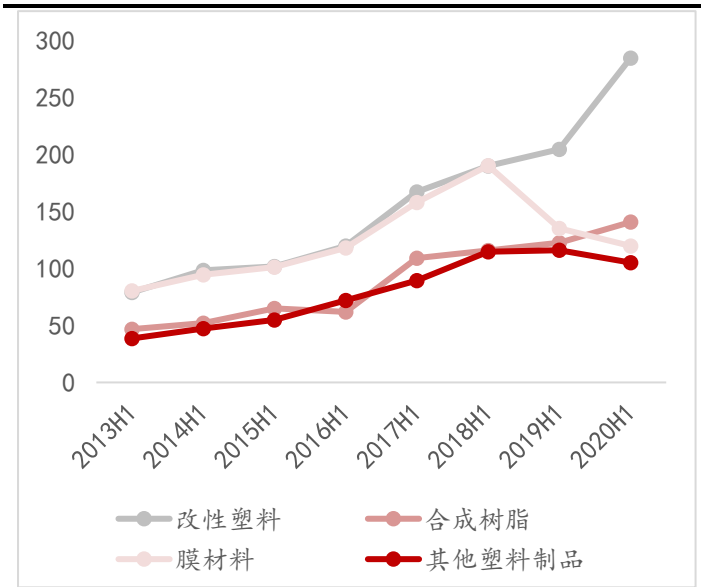
图表 51：塑料及制品板块三费率情况（%）



资料来源：WIND，万联证券研究所

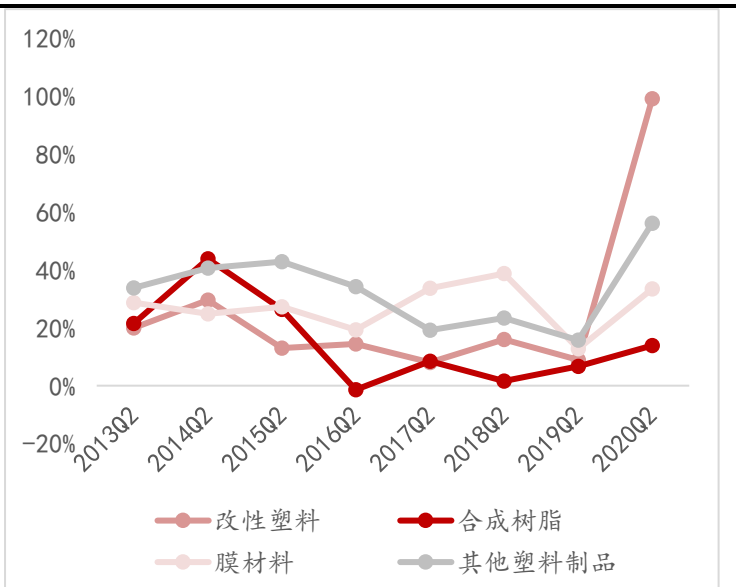
从塑料及制品子板块 2020 上半年整体表现来看，改性塑料和合成树脂两个子板块营收有所上涨，其中改性塑料板块营收大幅上涨，由 2019H1 的 204.51 亿元增长至 284.57 亿元，同比增长 39.15%；合成树脂板块涨幅相对较小，由 2019H1 的 122.64 亿元增长至 140.67 亿元，同比增长 14.70%。膜材料和其他塑料制品板块营收则有小幅下滑，其中膜材料板块营收由 2019H1 的 135.23 亿元下跌至 119.67 亿元，同比下跌 11.51%；其他塑料制品板块营收由 2019H1 的 116.00 亿元下跌至 105.18 亿元，同比下跌 9.32%。从 2020 年二季度来看，塑料及制品各子板块营收均较一季度有所上涨，改性塑料板块表现最为突出，环比上涨 99.20%。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 13.83%、33.48%和 56.16%。

图表 52：塑料及制品各子板块营收（亿元）



资料来源：WIND，万联证券研究所

图表 53：塑料及制品各子板块营收环比增幅（%）

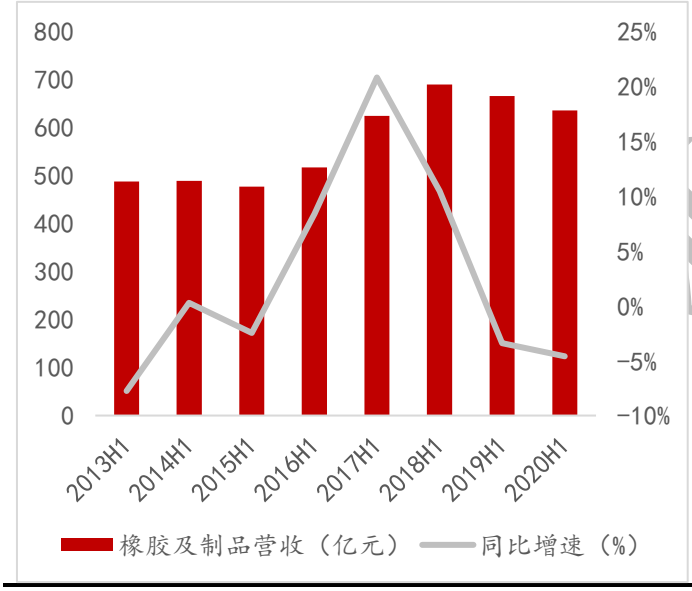


资料来源：WIND，万联证券研究所

七、橡胶及制品：2020Q2 营收有所恢复，盈利能力大幅回升

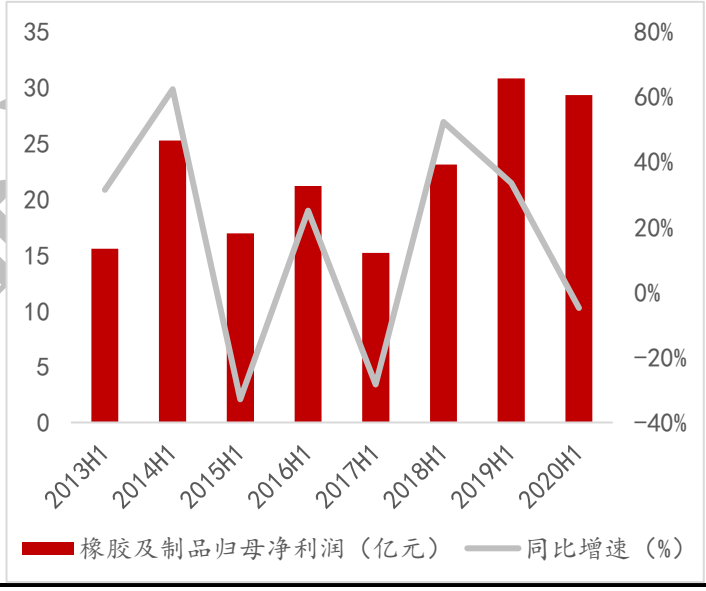
橡胶及制品板块 2020H1 实现营收 634.79 亿元，同比 2019H1 下跌 4.59%，其中 Q2 营收为 348.46 亿元，环比上涨 21.70%；上半年归母净利润为 29.27 亿元，同比下跌 4.88，整体盈利能力略有下滑，其中二季度归母净利润为 19.25 亿元，环比上涨 92.15%，盈利能力在二季度大幅回升。整体来看，近年橡胶及制品板块营收增长承压，盈利能力也有所减弱。

图表54：橡胶及制品板块H1营收及同比增速



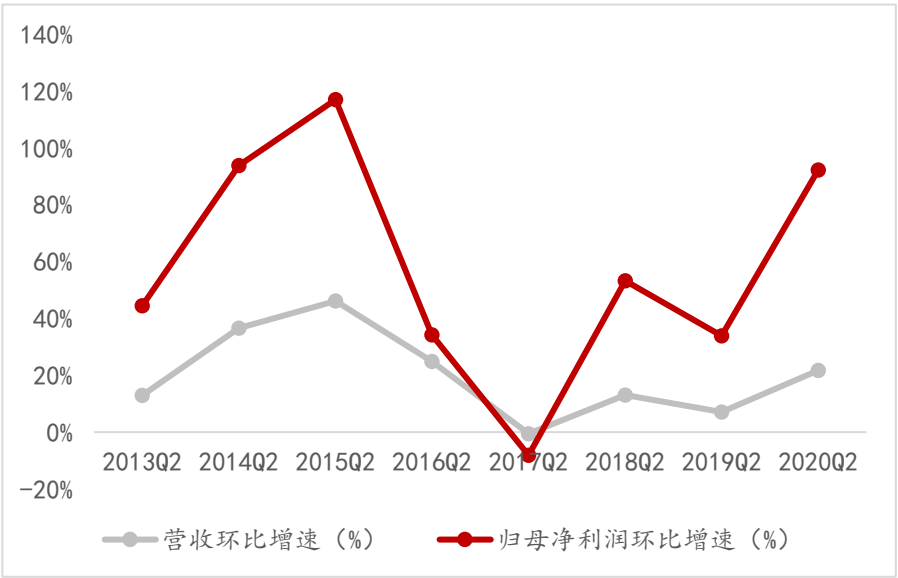
资料来源：WIND，万联证券研究所

图表 55：橡胶及制品板块 H1 归母净利润及同比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

图表 56：橡胶及制品板块营收及归母净利润环比增速

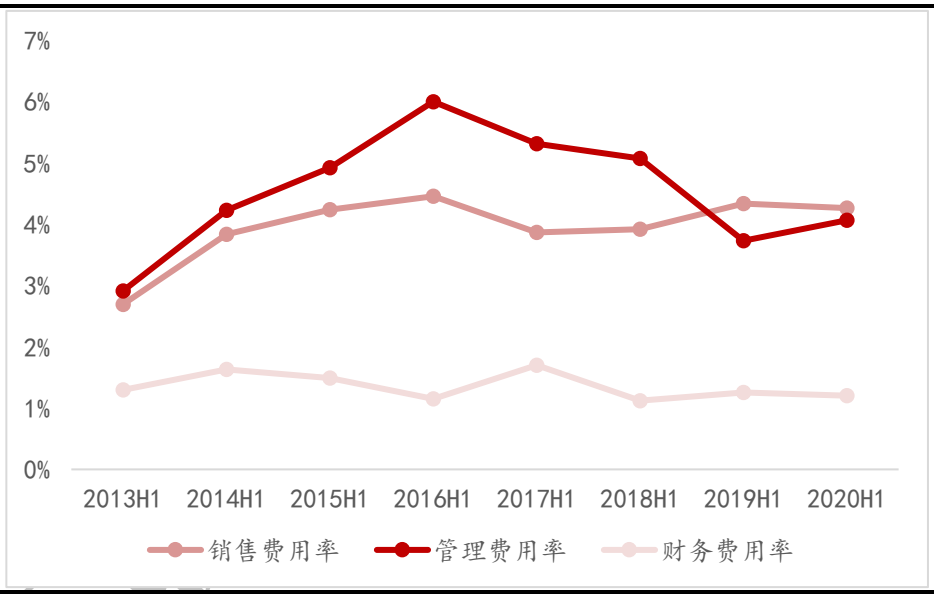


资料来源：WIND，万联证券研究所

三费方面，橡胶及制品板块 2020H1 销售费用率和财务费用率稍有下降，其中销售费

用率由 2019H1 的 4.33%降至 4.26%；财务费用率由 2019H1 的 1.26%下降至 1.20%.管理费用率小幅上涨，由 2019H1 的 3.73%增长至 4.06%。整体来看，近年橡胶及制品板块管理费用率大幅下降，财务费用率小幅下滑，销售费用率略有增长。

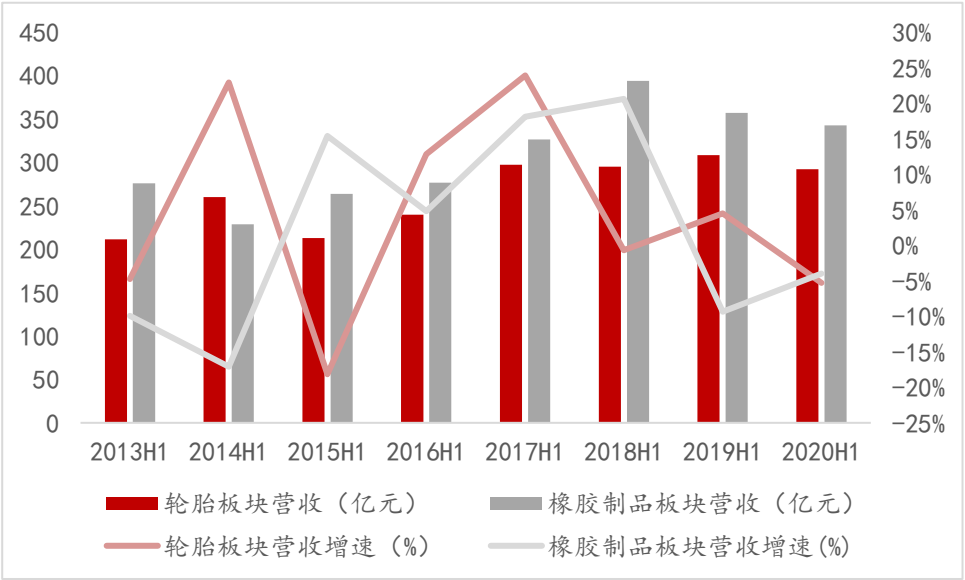
图表 57：橡胶及制品板块三费率情况（%）



资料来源：WIND,万联证券研究所

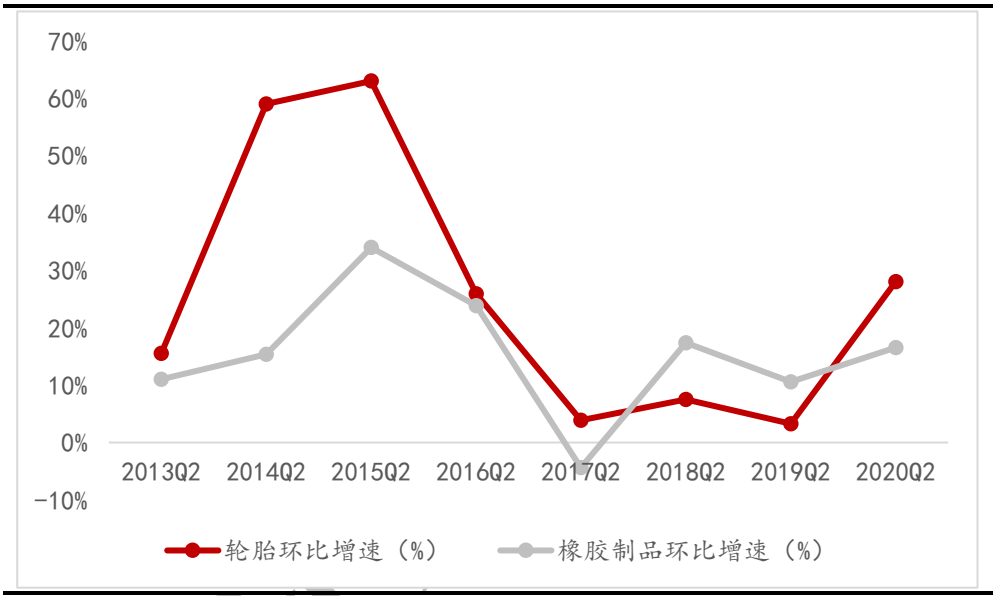
从三级子板块来看，2020H1 橡胶及制品子板块中，轮胎和橡胶制品两个子板块营收均小幅下跌，轮胎板块营收由 2019H1 的 308.37 亿元下跌至 292.04 亿元，同比下跌 5.30%，其中 Q2 轮胎板块营收为 163.97 亿元，环比一季度上涨 28.04%；橡胶制品板块营收由 2019H1 的 356.95 亿元下滑至 342.75 亿元，同比下跌 3.98%，其中 Q2 橡胶制品板块营收为 184.48 亿元，环比上涨 16.56%。

图表 58：橡胶及制品各子板块营收及增速



资料来源：WIND,万联证券研究所

图表 59：橡胶及制品各子板块营收环比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

八、投资策略

二季度国内疫情得到管控，工厂企业有序复工复产，基础化工行业整体景气度较一季度有所恢复，营收和盈利能力显著提升。但上半年基础化工行业整体盈利水平仍处于下滑趋势。分板块来看，Q2所有二级子板块营收均较一季度实现了正增长，但在盈利能力方面，化学原料板块二季度归母净利润增速依旧为负值；所有二级子板块中，表现最突出的是农用化工和塑料及制品两个板块，营收和盈利能力均大幅提升。三级板块中，氮肥、钾肥、涂料油墨颜料、改性塑料等子板块二季度表现较为亮眼。尽管二季度化工行业有所回暖，但短期来看行业整体估值水平处于低位，考虑到即将进入传统周期性行业旺季，我们认为市场对基础化工行业的关注度将逐渐提高，行业有望走出“寒冬”。长期来看，随着国内环保趋严，行业加速整合，资源向具有一体化优势的龙头企业集中是大势所趋。建议关注三条主线：1.建议关注具备园区产业链一体化优势的优质化工龙头，原因是化工产业的集中化，企业园区规模化以及数量的减少是大势；2.随着国内疫情缓解逐步复工的传统周期大白马；3.具有政策支撑的国产替代相关的新材料板块，如碳纤维、涉及5G、半导体产业链的相关新材料，逻辑是应用于电子、计算机等新兴领域的新材料行业处在高速成长期，将充分受益5G、通信等带来的市场容量。

九、风险提示

全球经济增速放缓、国际原油价格持续震荡、全球疫情持续恶化。

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