中性 ——维持

日期：2020 年 06 月 08 日

行业：基础化工

疫情影响短期业绩，行业去库存趋势不改

—基础化工行业 2019 年年报及 2020 年一季报总结

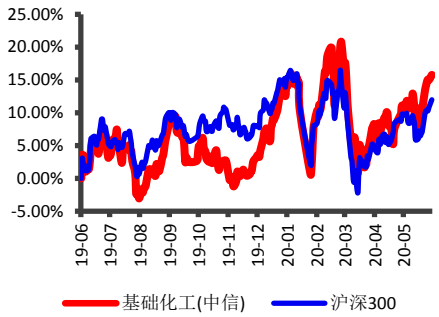
分析师： 洪麟翔

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 6 月 5 日）



报告编号： HLX20-HG-03

相关报告：

■ 主要观点

疫情影响行业开工及需求端，Q1 业绩下滑明显

营收及净利润方面，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%）；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，且下滑幅度大于营收下滑幅度。

短期扰动不改库存去化趋势，现金流水平继续修复

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 Q1 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，尽管 19 年 Q3 季度出现了库存出现向下拐点，当时时点下去库存周期大概率已经开启，但受新冠疫情影响，2020 年 Q1 季度库存再度出现回升，我们认为短期扰动不改去库存大趋势，预计 1-2 年内行业库存将陆续出清。

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，本轮扩产大周期基本进入尾声。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 Q1 季度恢复至 98%以上。

维生素、涤纶、氨纶、涂料等业绩同比上升

细分子行业来看，营业收入方面，涤纶、氨纶、无机盐、涂料涂漆细分子行业 2019 年 Q4 及 2020 年 Q1 增速均为正，多数行业近两季度均同比均下滑，维生素行业 2020 年 Q1 季度同比上升；归母净利润方面，涤纶、氨纶、涂料涂漆等子行业近两季度同比均上升，钾肥、维生素子行业 2020 年 Q1 季度同比反转上升。（钾肥受*ST 盐湖影响较大，氨纶、无机盐受华峰氨纶、兰太实业并购影响较大）。

化工品价格企稳，关注存在反转预期及近消费端子行业

我们认为油价目前处于合理区间，化工品价格将逐步收复失地，底部已经确认。行业库存在前期受疫情影响有所提升，但随着疫情影响逐步消退，库存水平持续好转，新产能消化期将在 1-2 年内结束。建议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 受疫情影响，2020Q1 营收、归母净利润双降 6
1.2 企业负债率继续下降，疫情扰动难改去库存大趋势 6
1.3 行业龙头扩产脚步放缓，企业现金流继续修复 7
二、子行业情况 7
2.1 维生素、涤纶、氨纶、涂料等业绩同比增长 7
2.2 农药：行业库存下降，业绩有望进入恢复期 8
2.3 氟化工：疫情影响短期业绩，产业链有望回暖 10
2.4 聚氨酯：资本开支持续增长，红利释放可期 12
2.5 胶粘剂：去库存效果较好，行业稳步发展 14
2.6 维生素：产品价格普涨，利润水平提升 16
2.7 日化：短期业绩受影响，长期稳定增长 18
三、总结 20
四、风险提示 21

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 8
图 10 农药子行业历年归母净利润及 YoY 示意图 8
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 9
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 10
图 17 氟化工子行业历年归母净利润及 YoY 示意图 10
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 11
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 12
图 24 聚氨酯子行业历年归母净利润及 YoY 示意图 12
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 13
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 14
图 31 胶粘剂子行业历年归母净利润及 YoY 示意图 14
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 15
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 16
图 38 维生素子行业历年归母净利润及 YoY 示意图 16
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 17
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

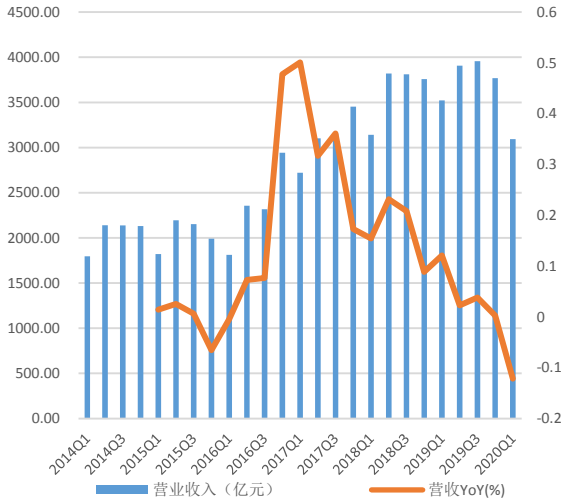
图 44 日化子行业历年营收及 YoY 示意图..... 18
图 45 日化子行业历年归母净利润及 YoY 示意图..... 18
图 46 日化子行业历年存货及存货周转天数示意图..... 19
图 47 日化子行业历年资产负债率示意图..... 19
图 48 日化子行业历年在建工程及固定资产示意图..... 19
图 49 日化子行业历年资本支出/折旧摊销示意图..... 20
图 50 日化子行业历年现金流示意图..... 20

一、基础化工行业整体概况

1.1 受疫情影响，2020Q1 营收、归母净利润双降

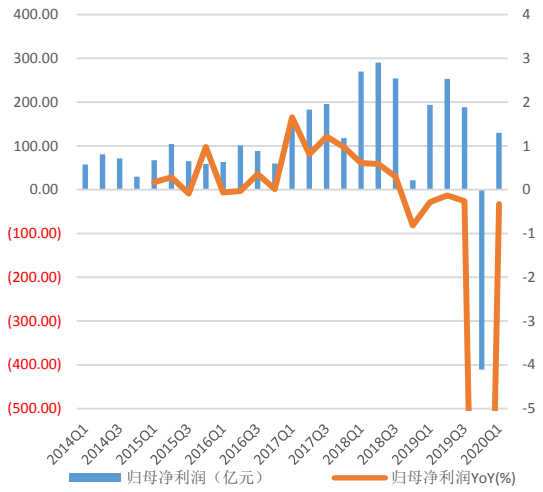
我们选取了 174 家 2014 年至今数据完整的企业进行营业收入及归属于母公司股东净利润统计分析。根据 Wind 数据显示，单季度营业收入呈现上升趋势，营收增速自 2017 年 Q1 起出现持续下滑，2020 年 Q1 季度受疫情影响出现同比下滑（-12.16%）；从归母净利润情况来看，2019 年 Q4 季度受*ST 盐湖大额亏损影响，行业归母净利润出现大幅下滑，但即使剔除*ST 盐湖亏损额环比仍然下滑严重，2020Q1 季度净利润继续同比下滑，且下滑幅度大于营收下滑幅度。

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

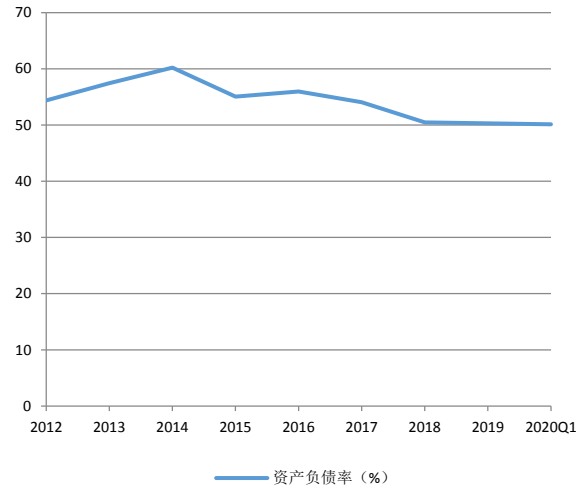


数据来源：Wind 上海证券研究所

1.2 企业负债率继续下降，疫情扰动难改去库存大趋势

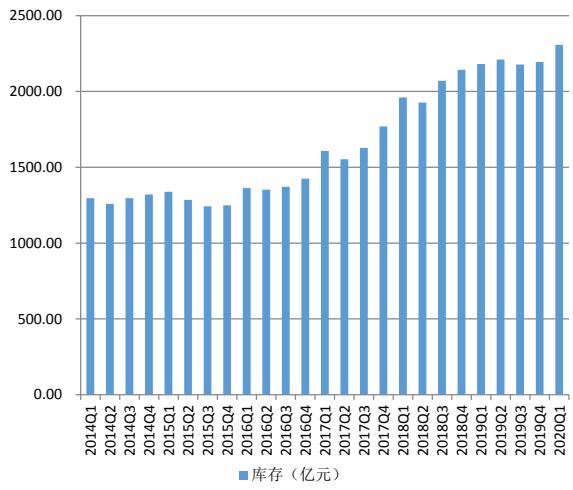
据 Wind 数据显示，2014 年至今资产负债率呈现下降趋势，从 60%左右降至 2020 年 Q1 季度的近 50%，企业负债水平经历了一轮景气周期之后出现逐步下滑。从库存情况来看，尽管 19 年 Q3 季度出现了库存出现向下拐点，当时时点下去库存周期大概率已经开启，但受新冠疫情影响，2020 年 Q1 季度库存再度出现回升，我们认为短期扰动不改去库存大趋势，预计 1-2 年内行业库存将陆续出清。

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

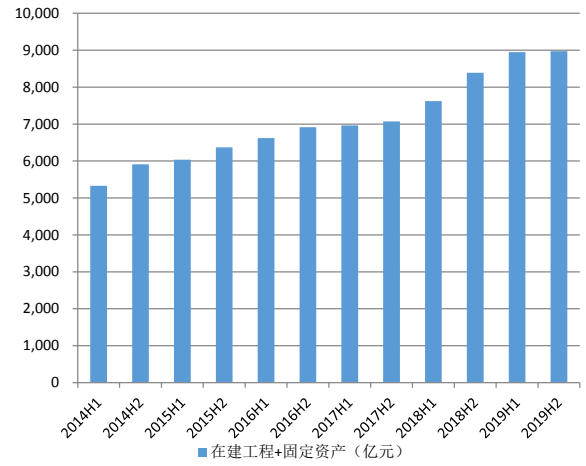


数据来源：Wind 上海证券研究所

1.3 行业龙头扩产脚步放缓，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，本轮扩产大周期基本进入尾声。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 Q1 季度恢复至 98%以上。

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

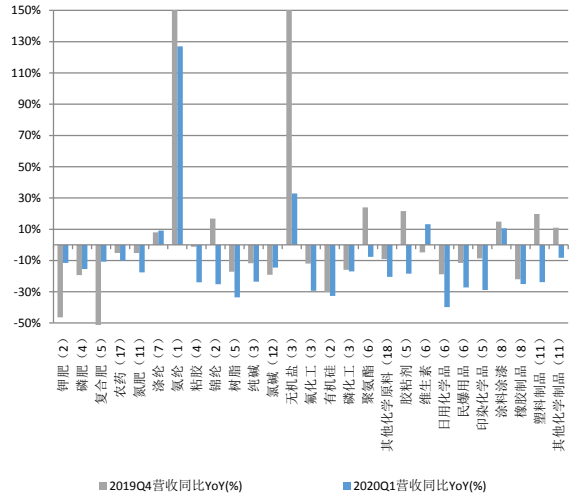
二、子行业情况

2.1 维生素、涤纶、氨纶、涂料等业绩同比增长

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，涤纶、氨纶、无机盐、涂料

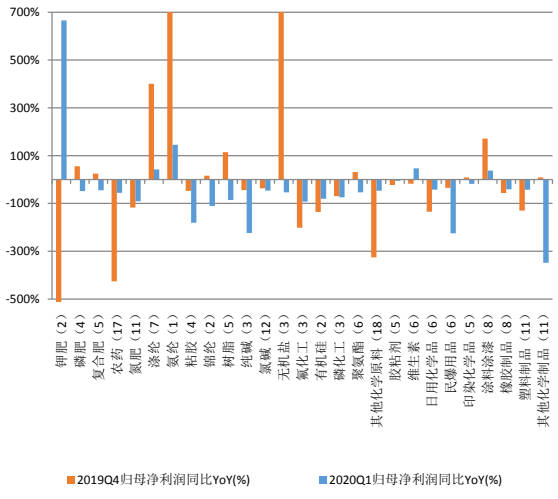
涂漆细分子行业 2019 年 Q4 及 2020 年 Q1 增速均为正，多数行业近两季度均同比均下滑，维生素行业 2020 年 Q1 季度同比上升；归母净利润方面，涤纶、氨纶、涂料涂漆等子行业近两季度同比均上升，钾肥、维生素子行业 2020 年 Q1 季度同比反转上升。（钾肥受*ST 盐湖影响较大，氨纶、无机盐受华峰氨纶、兰太实业并购影响较大）

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

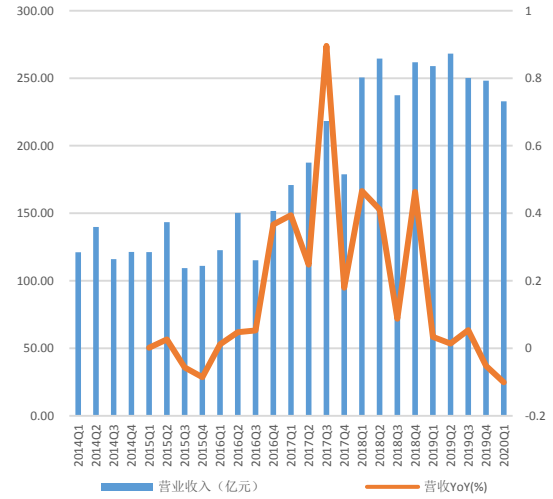


数据来源：Wind 上海证券研究所

2.2 农药：行业库存下降，业绩有望进入恢复期

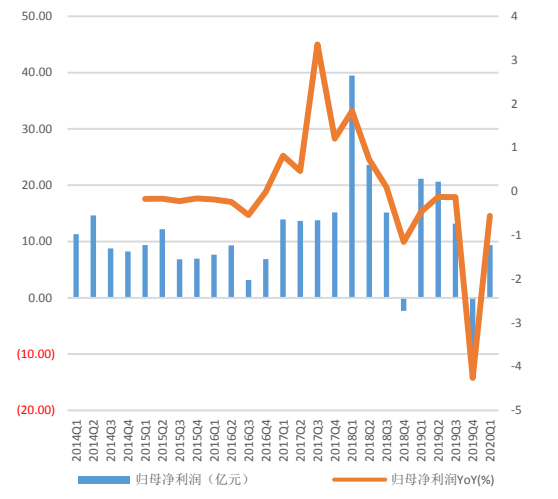
根据 wind 数据统计，农药子行业营业收入自 2016 年起逐步提升，17 年 Q3 增速达到 89.60%，随后增速出现下滑，并在 19 年 Q4 开始出现负增长；归母净利润 2017 年开始增长，18 年 Q1 季度达到 39.47 亿元，随后出现下滑，18 年和 19 年的 Q4 季度均为负值，整体同比出现下滑。

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

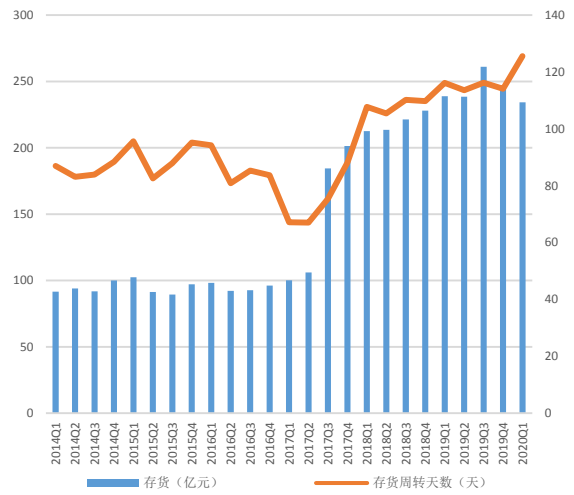


数据来源：Wind 上海证券研究所

存货方面，企业库存 17 年出现较大提升，并且在之后一直维

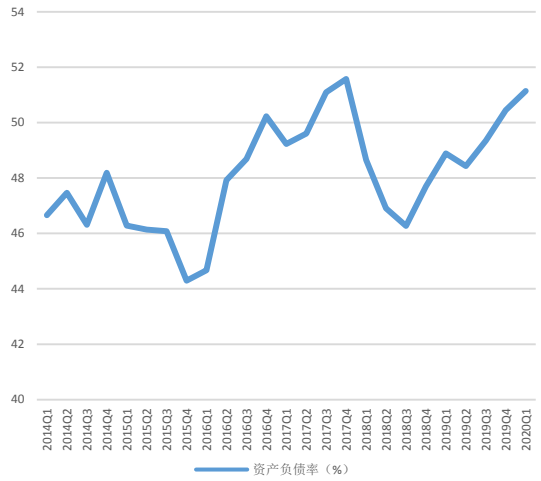
持持续提升状态，19 年 Q3 达到 261 亿元，环比增长 23 亿元，19 年 Q4 开始逐季度下降，农药行业去库存周期开启。行业负债率呈现波动趋势，近一年来持续提升，目前已经超过 51%。

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

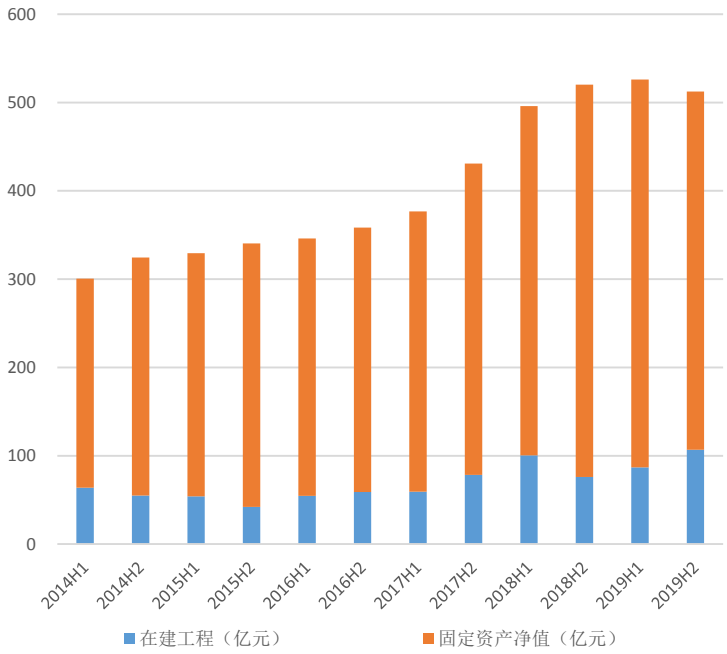
图 12 农药子行业历年资产负债率示意图



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。

图 13 农药子行业历年在建工程及固定资产示意图

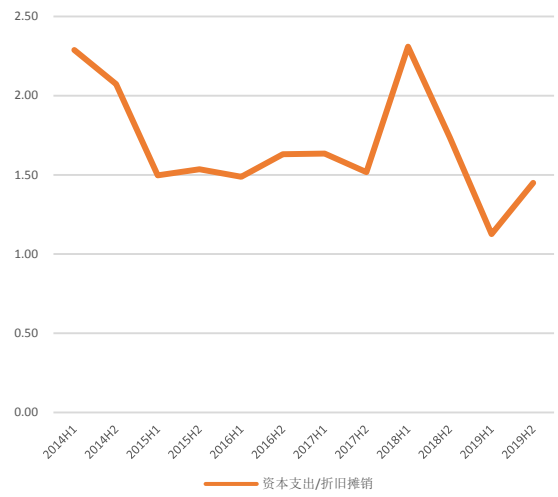


数据来源：Wind 上海证券研究所

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，未来几年行业资本开支预计将维持较低位置。现金流方面，销售商品提供劳务收到现

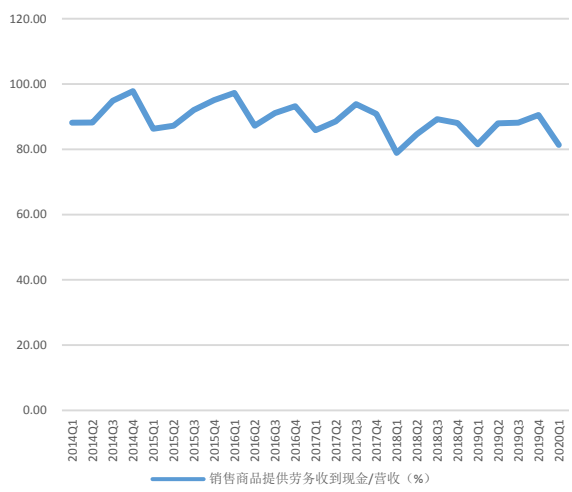
金与营收比值趋势下行，2020 年 Q1 为 80%左右，为近年来较低值。

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

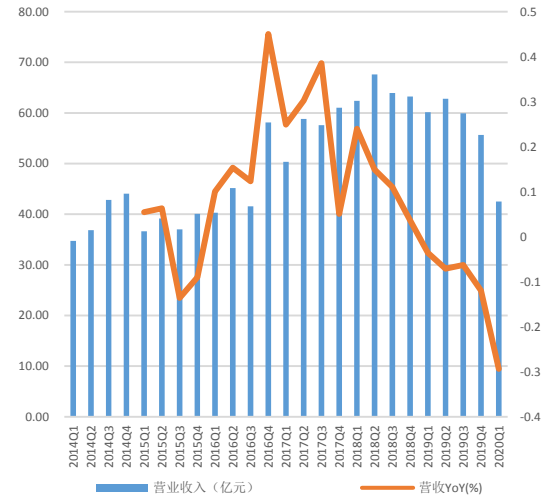


数据来源：Wind 上海证券研究所

2.3 氟化工：疫情影响短期业绩，产业链有望回暖

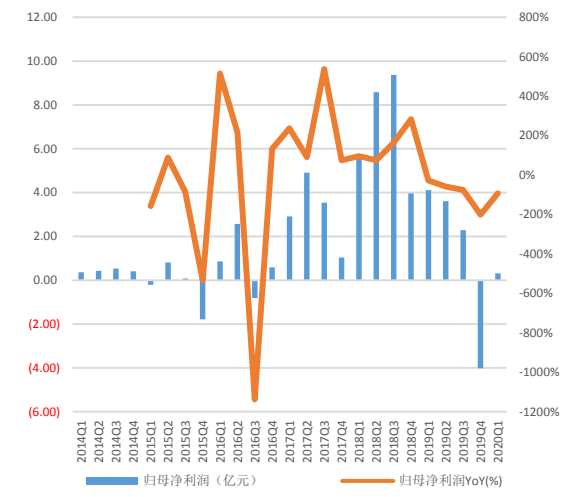
根据 wind 数据统计，氟化工子行业营业收入自 2016 年起出现正增长，17、18 年均有较好增速，19 年起增速下滑，并出现同比下滑，2020 年 Q1 季度受疫情影响，营收同比大幅下滑；归母净利润波动较大，17、18 年有大幅增长，19 年出现下滑，并在 Q4 季度出现大额亏损，2020 年 Q1 季度勉强转正。受近两年三代制冷剂产能急速扩张影响，行业利润出现下滑，目前产能冻结确定，未来有望逐步好转。

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

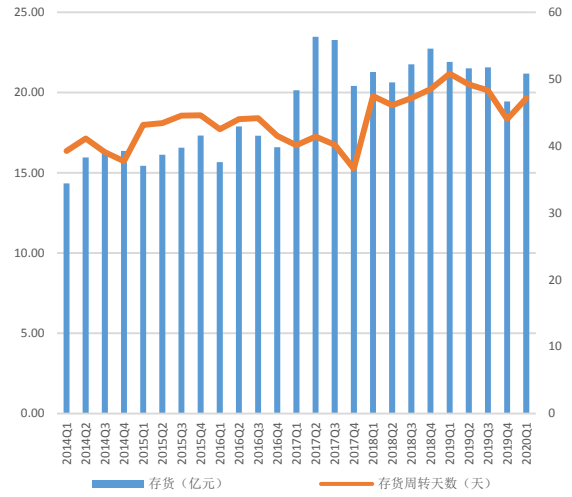


数据来源：Wind 上海证券研究所

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，

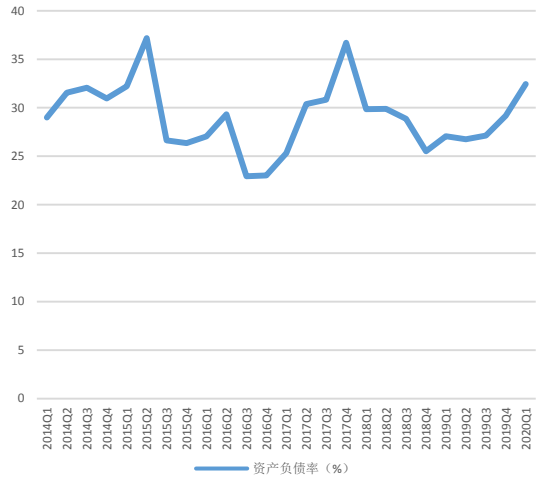
但疫情之后将会逐步恢复。资产负债率方面，企业负债率 17 年 Q4 之后出现回落，但近两季度有所提升。

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

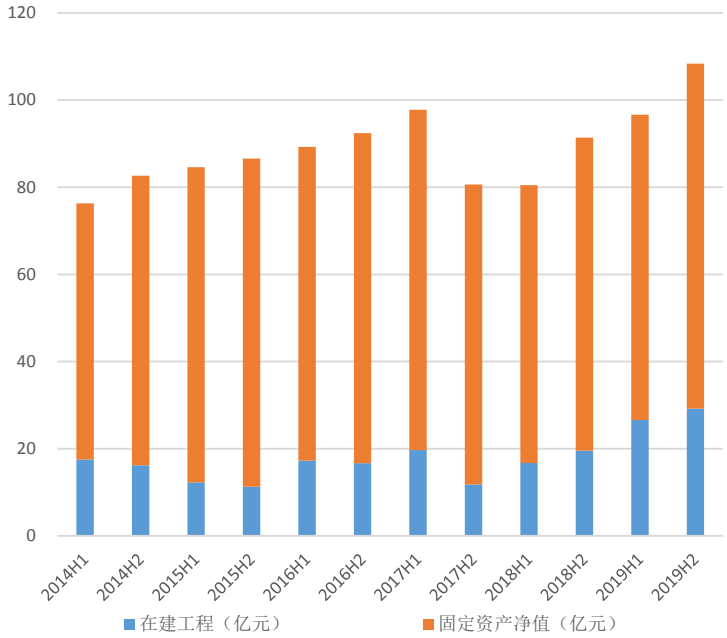
图 19 氟化工子行业历年资产负债率示意图



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，18、19 年固定资产净值与在建工程之和逐步提升。

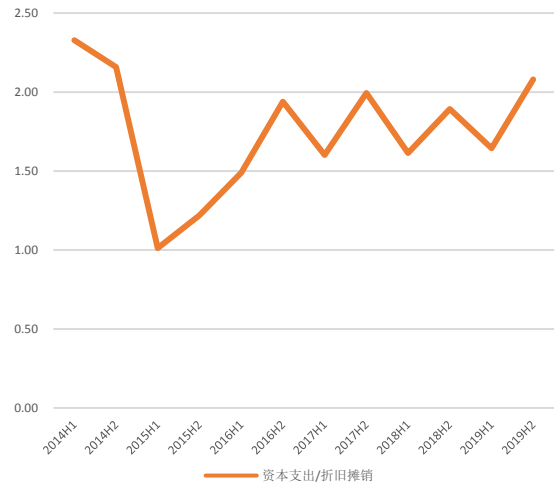
图 20 氟化工子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

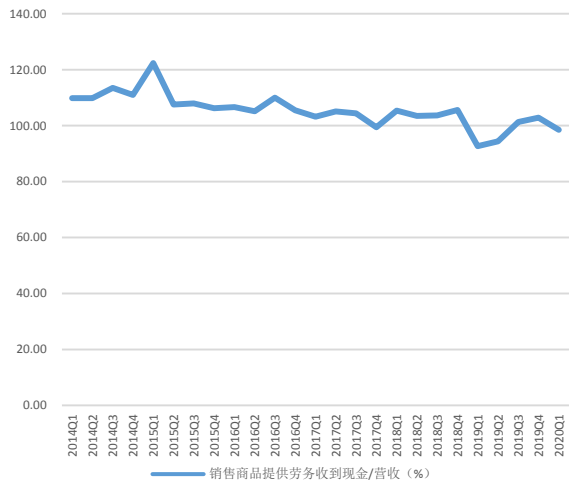
资本支出方面，资本支出与折旧摊销比值自 14 年高位回落以来，16 年起有所回升，并且维持在中位区间。现金流方面，销售商品提供劳务收到现金与营收的比值常年维持在 100%以上，19 年 Q1 季度跌至 92.65%之后出现回升，稳定在 100%左右。

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

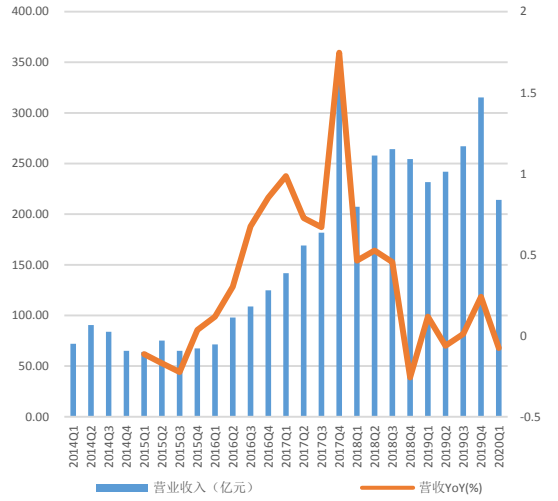


数据来源：Wind 上海证券研究所

2.4 聚氨酯：资本开支持续增长，红利释放可期

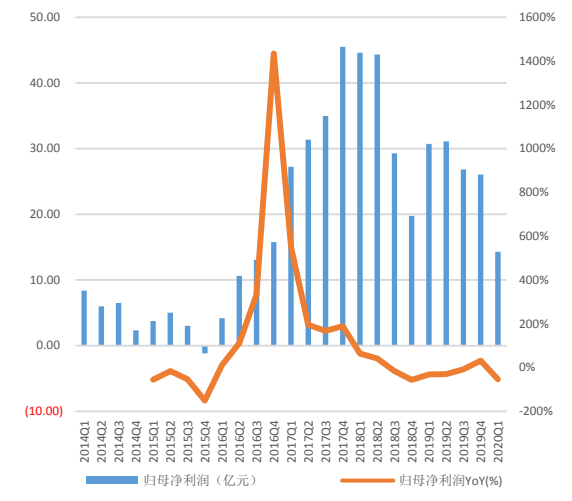
根据 wind 数据统计，聚氨酯子行业营业收入自 2016 年 Q1 季度出现大幅增长，营收水平进入新平台，18 年下半年受产品价格下滑影响，营收增速转负，19 年 Q3、Q4 季度同比恢复增长，2020 年 Q1 季度受疫情影响再度下滑；归母净利润方面，17 年 Q4 达到顶峰后出现下滑，19 年降幅逐步缩窄，19 年 Q4 季度同比增长，2020 年 Q1 有所下滑。

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

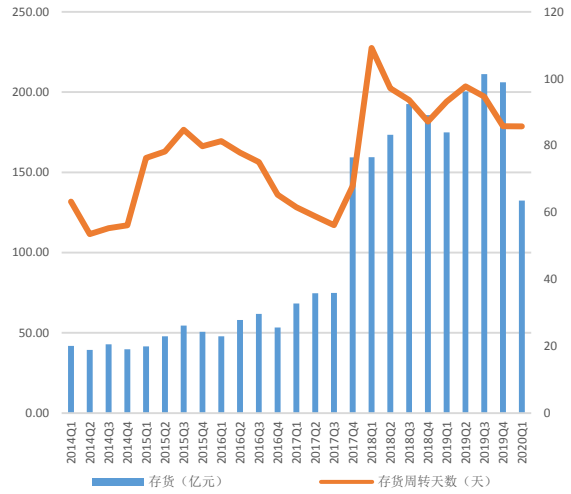
图 24 聚氨酯子行业历年归母净利润及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

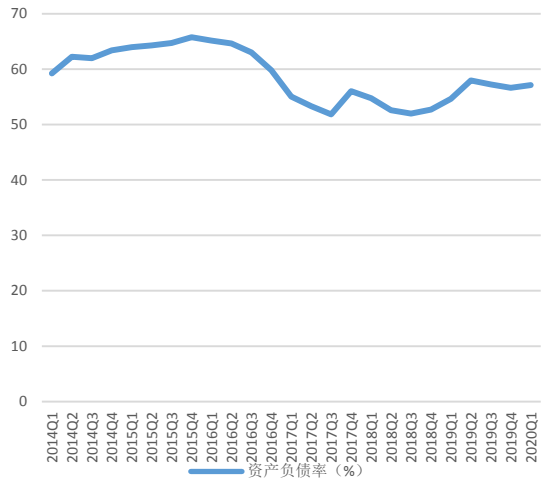
存货方面，企业库存 2017 年 Q4 季度起出现大幅提升，主要原因是产品提价及产能释放，19 年 Q2 季度达到高位，随后出现回落，存货周转天数也出现回落。资产负债率方面，企业负债率呈现下滑趋势，近年来维持在 55%-60%。

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

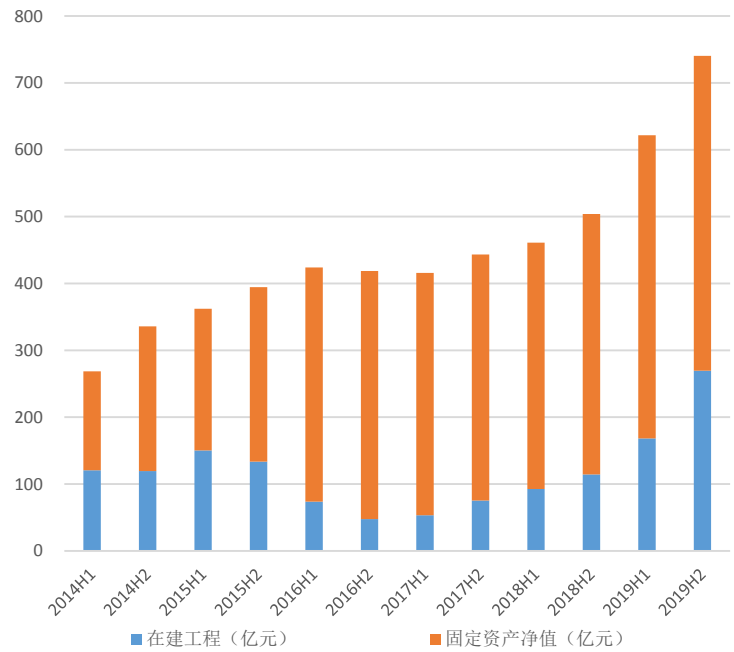
图 26 聚氨酯子行业历年资产负债率示意图



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 年有较大提升，产能扩张仍在进行。

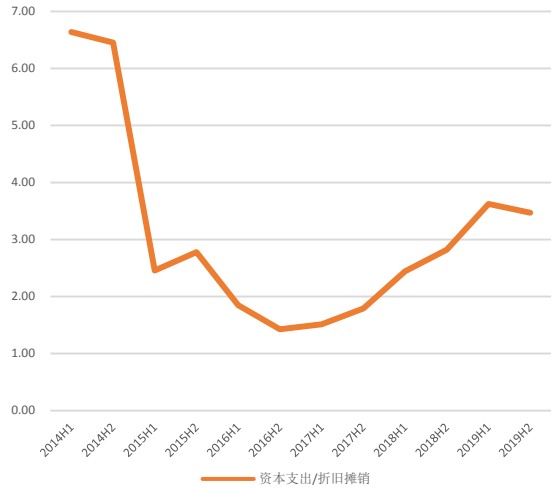
图 27 聚氨酯子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

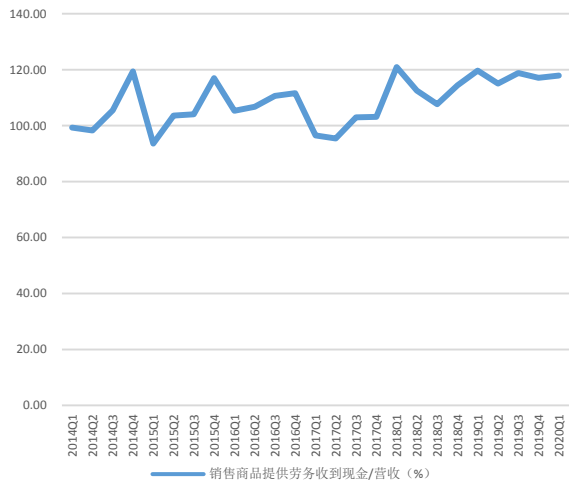
资本支出方面，行业资本支出与折旧摊销比值 14 年高位回落，16 年底起开始提升，19 年重回 3.0 以上，未来有望享受资本开支带来的持续收益。行业现金流方面趋势上行，2020 年 Q1 达到近 120%，为近年来高位。

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

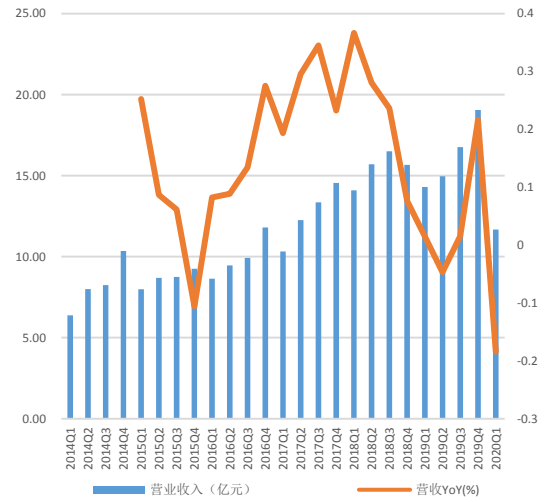


数据来源：Wind 上海证券研究所

2.5 胶粘剂：去库存效果较好，行业稳步发展

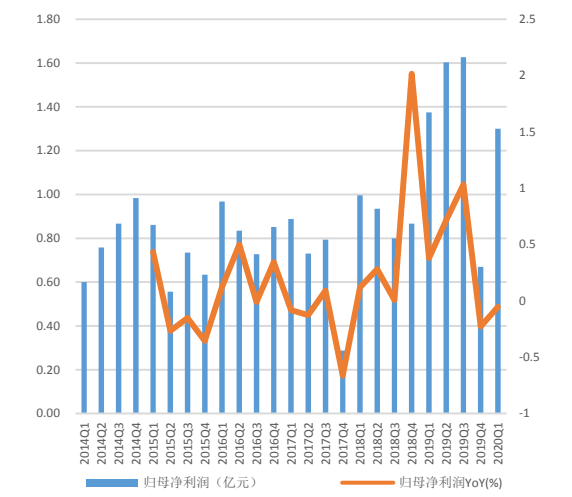
根据 wind 数据统计，胶粘剂子行业营业收入整体呈现上涨趋势，仅 2020 年 Q1 季度受疫情影响出现下滑，行业周期性较弱；归母净利润受原材料有机硅、聚氨酯等价格影响有所波动，17 年 Q4 为近年来最低值，19 年出现快速增长，2020 年同比下滑 5.44%，下滑程度小于营收降幅。

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

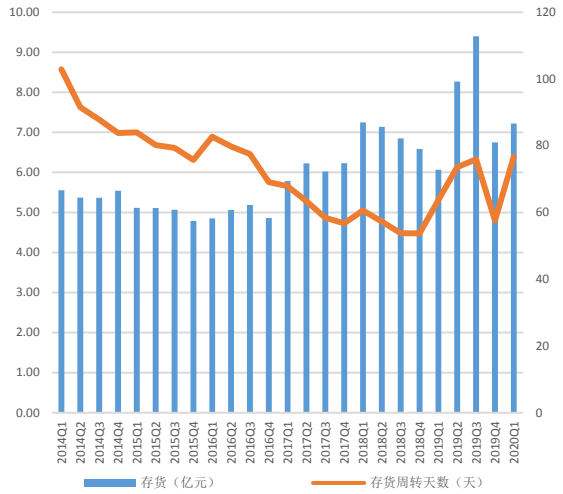
图 31 胶粘剂子行业历年归母净利润及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

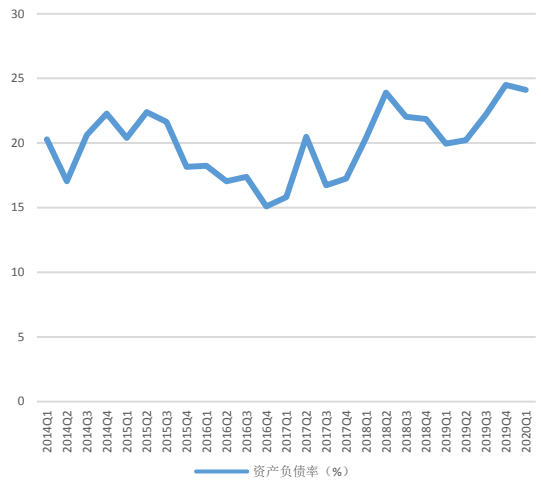
存货方面，企业库存 19 年 Q2、Q3 有较大增长，存货周转天数也有较大提升，但随后存货水平下滑至 18 年水平。资产负债率上升至 25%左右，为近年来较高位置。

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

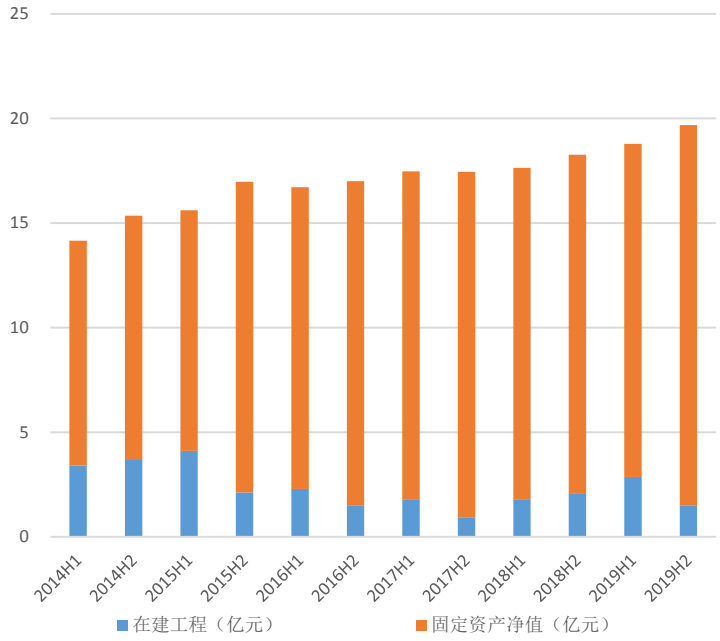
图 33 胶粘剂行业历年资产负债率示意图



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。

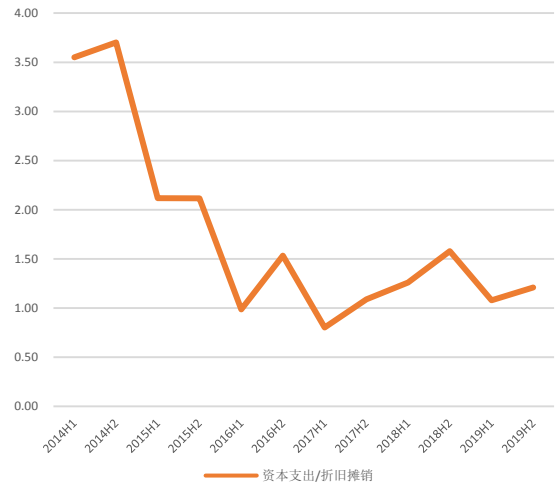
图 34 胶粘剂子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

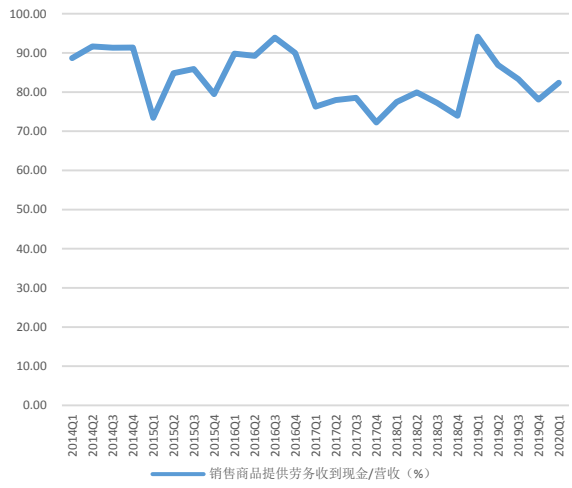
资本支出方面，胶粘剂行业资本支出与折旧摊销比值自 14 年高位（3.50 左右）回落后维持在较低位置，19 年下半年仅为 1.21，行业扩张有序缓慢进行。现金流方面，行业现金流在 17、18 年相对较差，销售商品提供劳务收到现金与营收比值均在 80%以下，19 年 Q1 季度回升至 90%之后，再度回落至 80%左右。

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

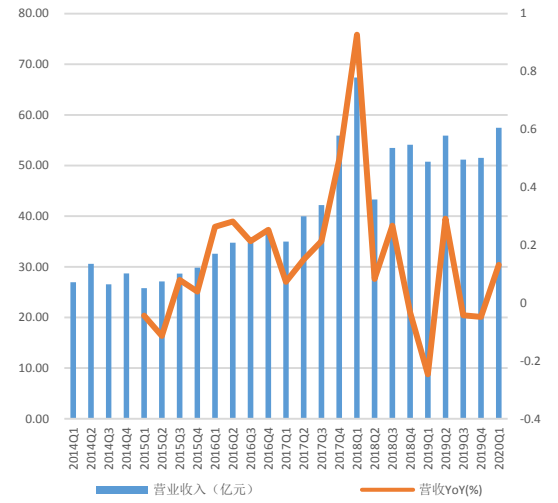


数据来源：Wind 上海证券研究所

2.6 维生素：产品价格普涨，利润水平提升

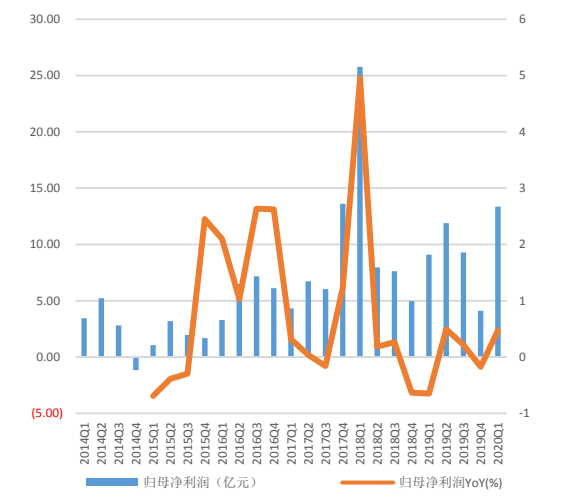
根据 wind 数据统计，维生素子行业营业收入在剔除 17 年下半年至 18 年一季度的行业海外供给意外停产导致产品价格暴涨的因素前提下，整体呈现稳步提升趋势，2020 年 Q1 季度受产品涨价影响，同比继续提升，疫情影响相对较弱；归母净利润方面也维持相近趋势，2020 年 Q1 季度同比提升明显，行业形成的寡头垄断格局较为稳固。

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

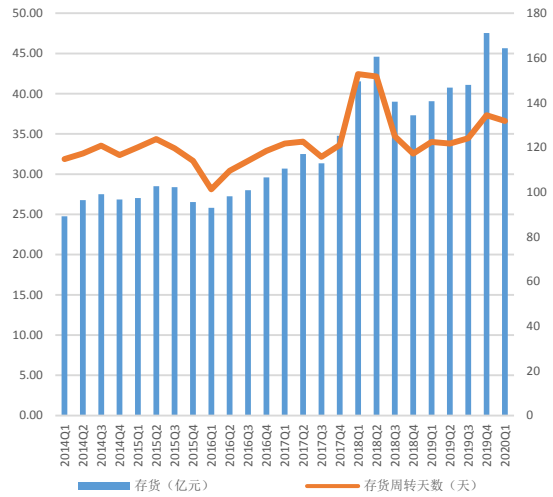
图 38 维生素子行业历年归母净利润及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

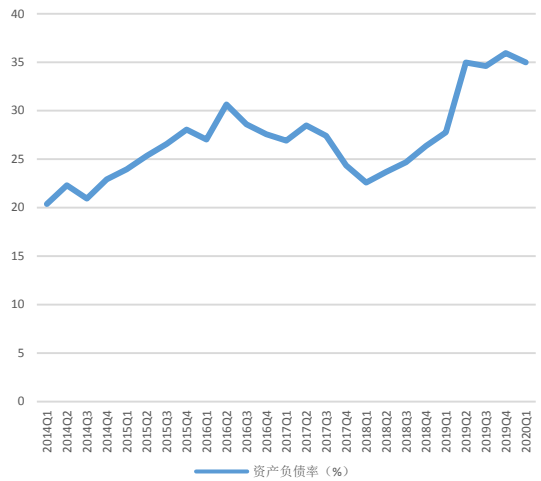
存货方面，企业库存在 18 年 Q1 和 Q2 急速提升，主要受产品涨价及过高价格导致滞销影响，18 年 Q3、Q4 逐步去库存，19 年 Q4 及 2020 年 Q1 季度再度大幅提升，但存货周转天数仅有小幅提升。资产负债率方面，14 年至今呈现震荡上升趋势，近期均维持在 35%以上。

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

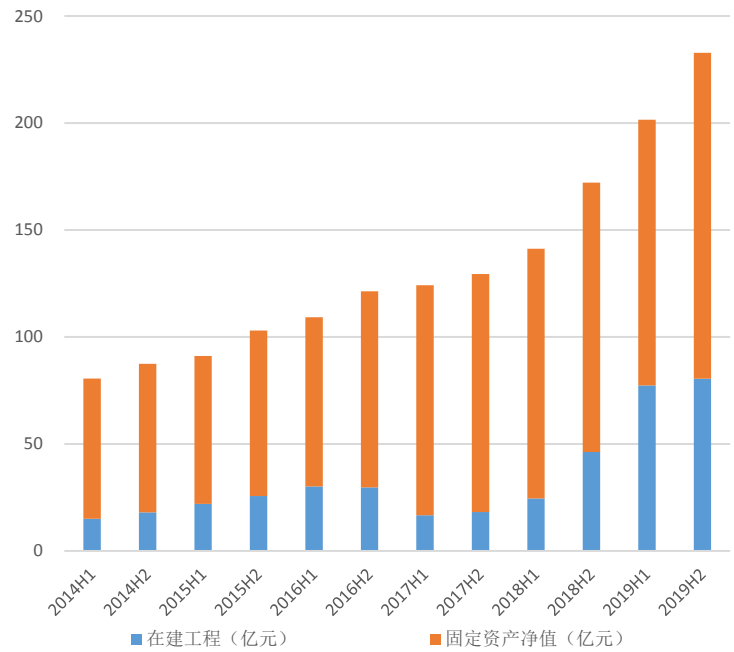
图 40 维生素子行业历年资产负债率示意图



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 19 年年报的 80 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。

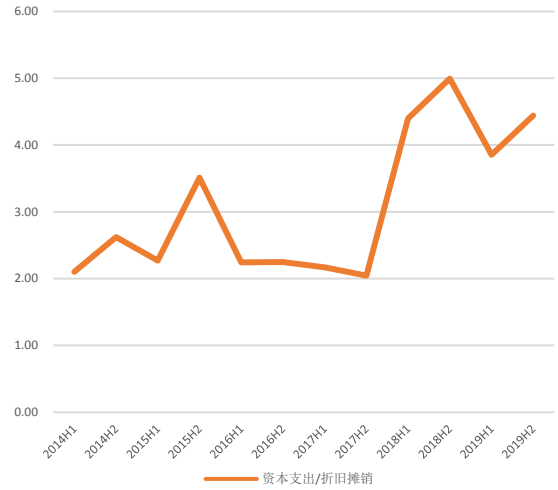
图 41 维生素子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

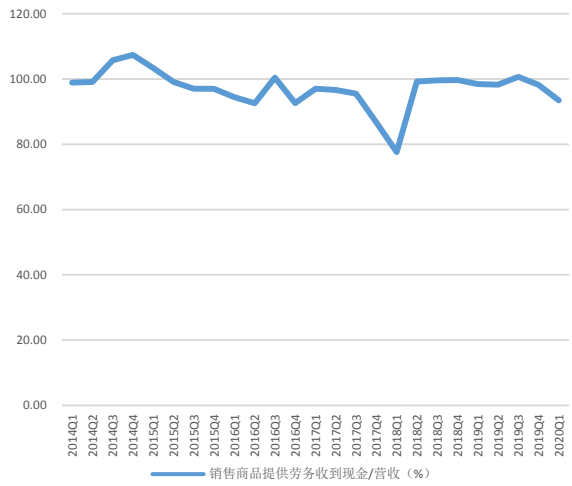
资本支出方面，维生素行业资本支出与折旧摊销比值自 2017 年下半年起出现显著提升（18 年年报为 4.99），19 年回落至 4.44。现金流方面，行业现金流相对稳定，除 18 年上半年大幅下滑外，销售商品提供劳务收到现金与营收比值维持在 100%左右,2020 年 Q1 下滑至 93.47%。

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

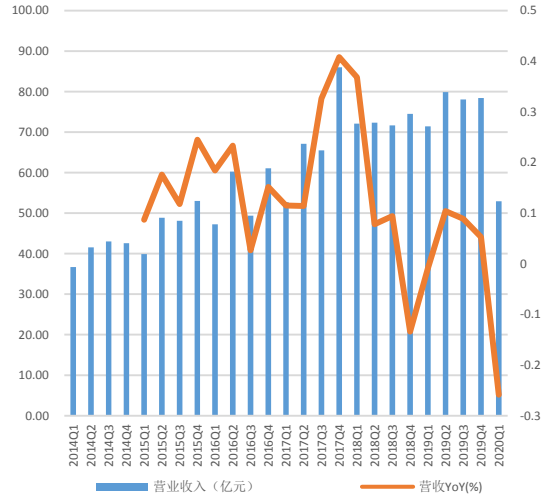


数据来源：Wind 上海证券研究所

2.7 日化：短期业绩受影响，长期稳定增长

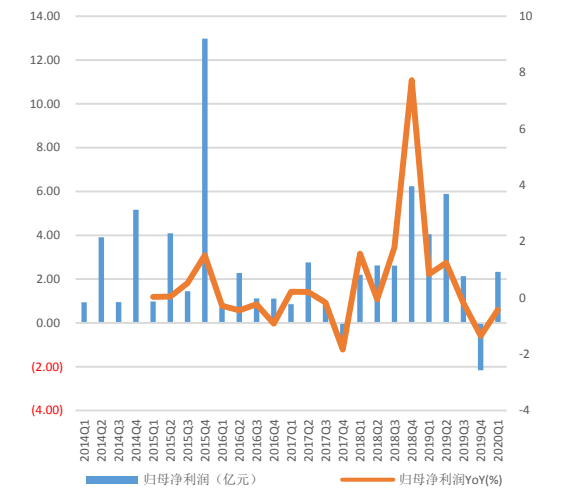
根据 wind 数据统计，日化子行业营业收入总体呈现提升趋势，近年来仅有 18 年 Q4 季度同比下滑，19 年再度提升，但 2020 年 Q1 受疫情影响出现下滑；归母净利润方面波动较大，主要受产品促销淡旺季及新品推出时间等因素影响，19 年 Q4 下滑较为严重，2020 年 Q1 同比下滑程度有所缩小，仍为-42.40%。

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

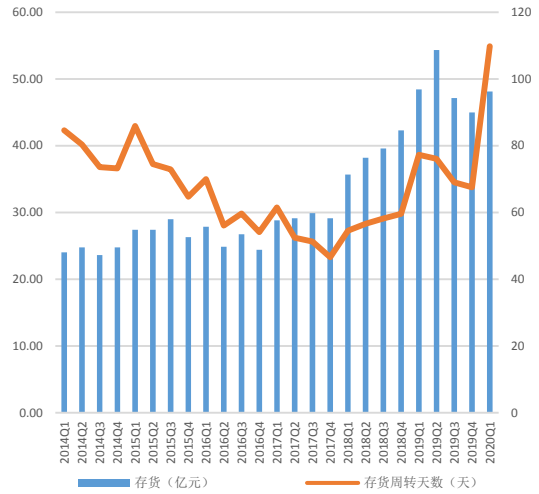
图 45 日化子行业历年归母净利润及 YoY 示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

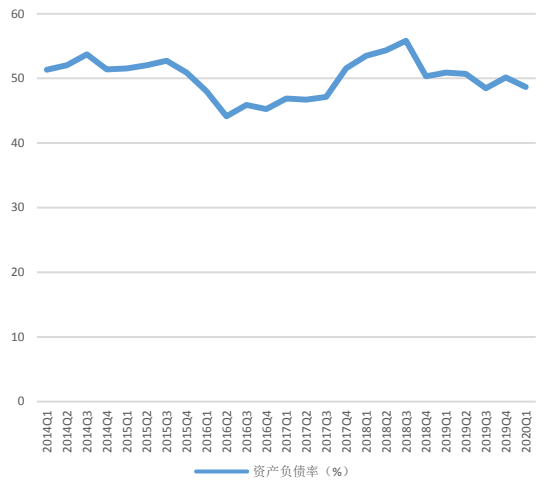
存货方面，企业库存 2018 年 Q1 季度起出现快速提升，19 年 Q2 达到近年高点（54.32 亿），随后有所回落。资产负债率方面，近年来维持在 50%左右波动。

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

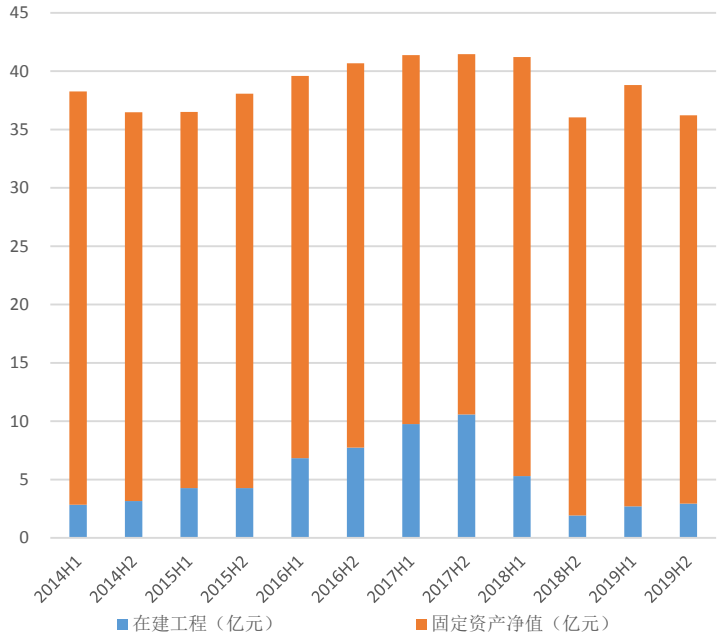
图 47 日化子行业历年资产负债率示意图



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。

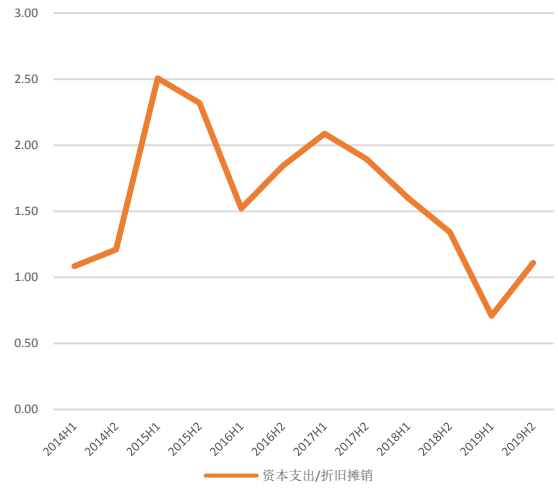
图 48 日化子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

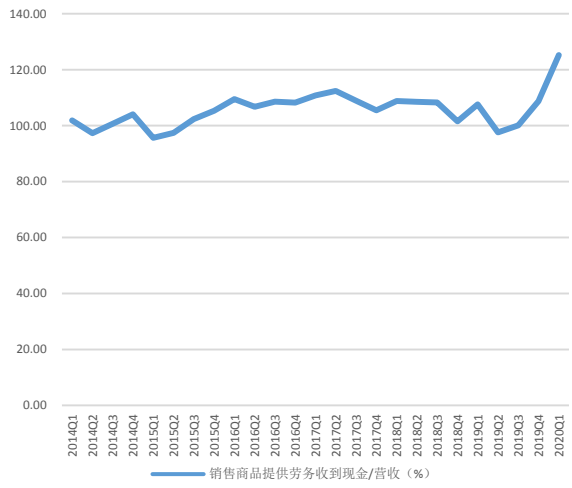
资本支出方面，日化行业资本支出与折旧摊销的比值自 15 年以来持续下降，19 年上半年仅为 0.71，下半年恢复至 1.0 以上。现金流方面，销售商品提供劳务收到现金/营收近年来多数时间大于 100%，19 年 Q3 季度起出现连续上升，提升至 120%以上。

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，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%);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，且下滑幅度大于营收下滑幅度。

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 Q1 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，尽管 19 年 Q3 季度出现了库存出现向下拐点，当时时点下去库存周期大概率已经开启，但受新冠疫情影响，2020 年 Q1 季度库存再度出现回升，我们认为短期扰动不改去库存大趋势，预计 1-2 年内行业库存将陆续出清。

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，本轮扩产大周期基本进入尾声。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 Q1 季度恢复至 98%以上。

细分子行业来看，营业收入方面，涤纶、氨纶、无机盐、涂料

涂漆细分子行业 2019 年 Q4 及 2020 年 Q1 增速均为正，多数行业近两季度均同比均下滑，维生素行业 2020 年 Q1 季度同比上升；归母净利润方面，涤纶、氨纶、涂料涂漆等子行业近两季度同比均上升，钾肥、维生素子行业 2020 年 Q1 季度同比反转上升。（钾肥受*ST 盐湖影响较大，氨纶、无机盐受华峰氨纶、兰太实业并购影响较大）。

我们认为油价目前处于合理区间，化工品价格将逐步收复失地，底部已经确认。行业库存在前期受疫情影响有所提升，但随着疫情影响逐步消退，库存水平持续好转，新产能消化期将在 1-2 年内结束。建议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。