

中性

——维持

日期：2018年09月17日

行业：基础化工



分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC证书编号：S0870518070001

证券研究报告/行业研究/行业专题

行业高景气延续，业绩弹性有所减弱

—基础化工行业 2018 年中报总结

■ 主要观点

我们选取了172家2010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，基础化工行业172家企业单季度营业收入之和自2016年Q2季度起呈现同比上升趋势，并且在2017年Q1季度达到增速峰值（46.41%），尽管之后增速呈现下滑趋势，但在2018年Q2季度仍然有24.03%的增速；从归母净利润情况来看，2015年开始出现逐步恢复，之后受原材料价格提升影响，2016年业绩增幅略低，但之后出现了较大幅度的增长，2017年Q1季度至2018年Q2季度同比增速均超过50%。

此外，由于我们选取样本均为上市公司，属于各自细分行业内的龙头企业，营业收入和归母净利润的总量上升速率也快于行业整体增速，龙头集中效应逐步体现。

基础化工行业资产负债率呈现下降趋势，目前处于历史低位，企业杠杆去化较好。从库存情况来看，随着龙头企业产能扩张及产品价格提升影响，库存水平也逐步提升，但在2018年Q2季度却出现了库存环比下降的情况（营收环比提升），销售情况较一季度有大幅好转，下游对涨价产品接受程度逐步提升，价格传导顺利。

基础化工行业在建工程和固定资产之和呈现上升趋势，尤其是2018年Q1出现了较大跃升，随着环保督查持续深入，供给格局进一步优化，龙头企业扩产动力较足。从销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入比值来看，2017年Q1季度出现较大下滑，之后逐步回升至历史平均水准，说明行业已经进入了良性发展状态，下游逐步复苏的同时，对中游回款情况也有较好改善。

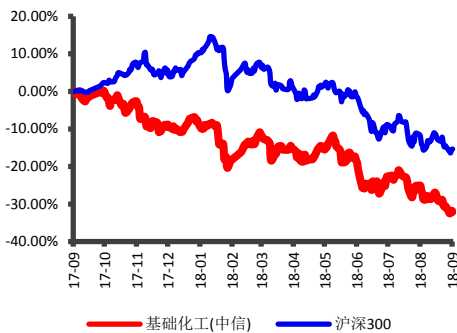
细分子行业来看，营业收入方面，涤纶单季度同比增速最高，2018年Q1和Q2季度分别为123.91%和91.10%。农药、印染化学品、聚氨酯、氯碱、钾肥等子行业增速也较好，涂料涂漆、磷化工、氟化工相对弱势；归母净利润方面，氮肥、农药、涤纶、氟化工、印染化学品、橡胶制品、无机盐等子行业同比涨幅较大，钾肥、锦纶、树脂、磷化工、日化品、涂漆涂料等子行业Q2季度出现下滑。

我们建议对弱周期子行业及高污染细分行业（PVA、染料、农药助剂、橡胶助剂、高倍甜味剂、氮肥、磷肥）进行关注，并对成长性较好的下游制品类细分行业进行长期关注。

■ 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

近12个月行业指数与沪深300比较
(截止至2018年9月14日)



报告编号：HLX18-HG-03

相关报告：

目 录

一、基础化工行业整体概况	5
1.1 行业景气延续，营收、利润均维持增长	5
1.2 企业负债率降低，Q2 季度库存环比回落	5
1.3 龙头扩产动力足，现金流逐步改善	6
二、子行业情况	7
2.1 涤纶、农药、印染增速较高，钾肥、锦纶利润下滑	7
2.2 氮肥：步入景气复苏期，在建工程停滞改善供给	7
2.3 农药：高景气延续，龙头扩产意愿强	9
2.4 涤纶：龙头恒力扩产加速，行业景气回暖	11
2.5 聚氨酯：高景气延续，享受资本开支提升红利	13
2.6 氯碱：行业景气延续，投资放缓利润稳定	15
2.7 印染化学品：涨价传导顺利，行业景气周期仍将延续	17
三、总结	19
四、风险提示	20

图

图 1 历年基础化工企业总体营业收入示意图	5
图 2 历年基础化工企业总体归母净利润示意图	5
图 3 历年基础化工行业资产负债率示意图	6
图 4 历年基础化工行业库存示意图	6
图 5 历年基础化工行业在建工程及固定资产之和示意图	6
图 6 历年基础化工销售商品提供劳务收到现金/营收	6
图 7 2018 年上半年基础化工子行业营收 YoY	7
图 8 2018 年上半年基础化工子行业归母净利润 YoY	7
图 9 氮肥子行业历年营收及 YoY 示意图	7
图 10 氮肥子行业历年归母净利润及 YoY 示意图	7
图 11 氮肥子行业历年存货及存货周转率示意图	8
图 12 氮肥子行业历年资产负债率示意图	8
图 13 氮肥子行业历年在建工程及固定资产示意图	8
图 14 氮肥子行业历年资本支出/折旧摊销示意图	9
图 15 氮肥子行业历年现金流示意图	9
图 16 农药子行业历年营收及 YoY 示意图	9
图 17 农药子行业历年归母净利润及 YoY 示意图	9
图 18 农药子行业历年存货及存货周转率示意图	10
图 19 农药子行业历年资产负债率示意图	10
图 20 农药子行业历年在建工程及固定资产示意图	10
图 21 农药子行业历年资本支出/折旧摊销示意图	11
图 22 农药子行业历年现金流示意图	11
图 23 涤纶子行业历年营收及 YoY 示意图	11
图 24 涤纶子行业历年归母净利润及 YoY 示意图	11
图 25 涤纶子行业历年存货及存货周转率示意图	12
图 26 涤纶子行业历年资产负债率示意图	12
图 27 涤纶子行业历年在建工程及固定资产示意图	12
图 28 涤纶子行业历年资本支出/折旧摊销示意图	13
图 29 涤纶子行业历年现金流示意图	13
图 30 聚氨酯子行业历年营收及 YoY 示意图	13
图 31 聚氨酯子行业历年归母净利润及 YoY 示意图	13
图 32 聚氨酯子行业历年存货及存货周转率示意图	14
图 33 聚氨酯子行业历年资产负债率示意图	14
图 34 聚氨酯子行业历年在建工程及固定资产示意图	14
图 35 聚氨酯子行业历年资本支出/折旧摊销示意图	15
图 36 聚氨酯子行业历年现金流示意图	15
图 37 氯碱子行业历年营收及 YoY 示意图	15
图 38 氯碱子行业历年归母净利润及 YoY 示意图	15
图 39 氯碱子行业历年存货及存货周转率示意图	16
图 40 氯碱子行业历年资产负债率示意图	16
图 41 氯碱子行业历年在建工程及固定资产示意图	16
图 42 氯碱子行业历年资本支出/折旧摊销示意图	17
图 43 氯碱子行业历年现金流示意图	17

图 44 印染化学品子行业历年营收及 YoY 示意图.....	17
图 45 印染化学品子行业历年归母净利润及 YoY 示意图.....	17
图 46 印染化学品子行业历年存货及存货周转率示意图	18
图 47 印染化学品子行业历年资产负债率示意图	18
图 48 印染化学品子行业历年在建工程及固定资产示意图 ...	18
图 49 印染化学品子行业历年资本支出/折旧摊销示意图	19
图 50 印染化学品子行业历年现金流示意图	19

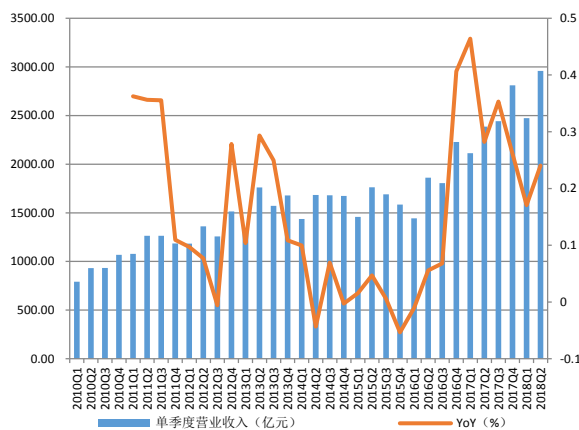
一、基础化工行业整体概况

1.1 行业景气延续，营收、利润均维持增长

我们选取了 172 家 2010 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，基础化工行业 172 家企业单季度营业收入之和自 2016 年 Q2 季度起呈现同比上升趋势，并且在 2017 年 Q1 季度达到增速峰值（46.41%），尽管之后增速呈现下滑趋势，但在 2018 年 Q2 季度仍然有 24.03% 的增速；从归母净利润情况来看，2015 年开始出现逐步恢复，之后受原材料价格提升影响，2016 年业绩增幅略低，但之后出现了较大幅度的增长，2017 年 Q1 季度至 2018 年 Q2 季度同比增速均超过 50%。

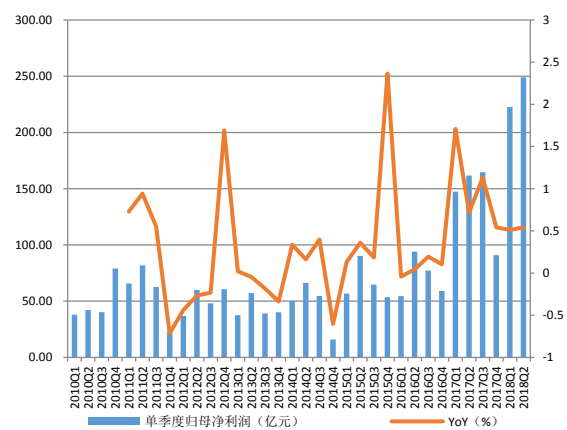
此外，由于我们选取样本均为上市公司，属于各自细分行业内的龙头企业，营业收入和归母净利润的总量上升速率也快于行业整体增速，龙头集中效应逐步体现。

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

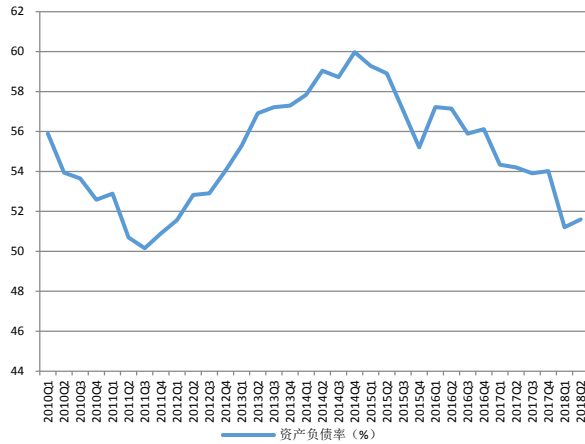


数据来源: Wind 上海证券研究所

1.2 企业负债率降低，Q2 季度库存环比回落

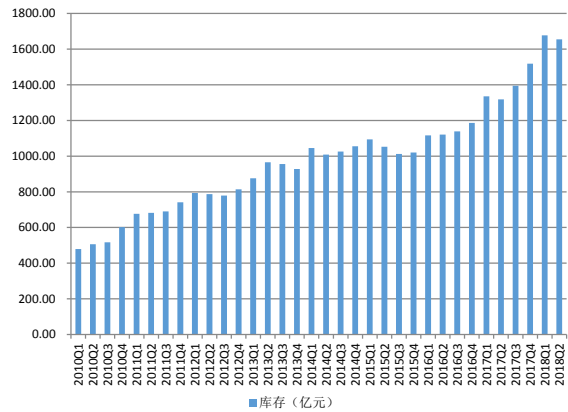
据 Wind 数据显示，基础化工行业资产负债率呈现下降趋势，目前 Q2 季度为 51.60%，处于历史低位，企业杠杆去化较好。从库存情况来看，随着龙头企业产能扩张及产品价格提升影响，库存水平也逐步提升，但在 2018 年 Q2 季度却出现了库存环比下降的情况（营收环比提升），销售情况较一季度有大幅好转，下游对涨价产品接受程度逐步提升，价格传导顺利。

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



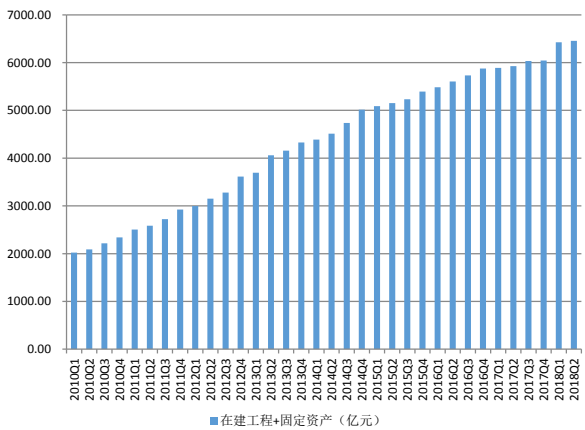
数据来源: Wind 上海证券研究所

1.3 龙头扩产动力足，现金流逐步改善

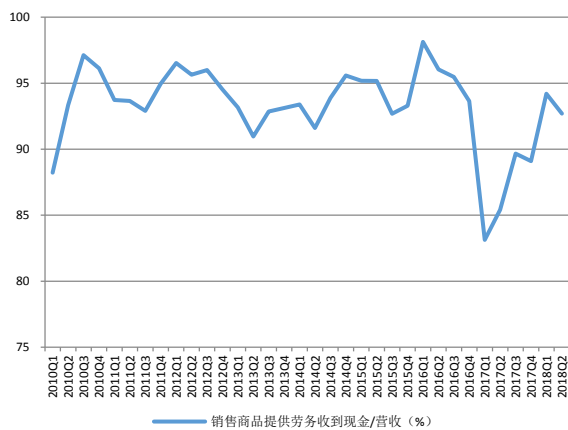
据 Wind 数据显示，基础化工行业在建工程和固定资产之和呈现上升趋势，尤其是 2018 年 Q1 出现了较大跃升，随着环保督查持续深入，供给格局进一步优化，龙头企业扩产动力较足。从销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入比值来看，2017 年 Q1 季度出现较大下滑，之后逐步回升至历史平均水准，一方面是由于产品涨价导致营收快速增长，另一方面是下游客户对突然涨价的承受能力较低，而刚需采购又必须照常进行，因此会在 2017 年 Q1 出现断崖式下跌，但之后的逐步恢复说明行业已经进入了良性发展状态，下游逐步复苏的同时，对中游回款情况也有较好改善。

图5 历年基础化工行业在建工程及固定资产之和示意图

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



数据来源: Wind 上海证券研究所

二、子行业情况

2.1 涤纶、农药、印染增速较高，钾肥、锦纶利润下滑

我们选取了2010年至今数据齐全的172家基础化工上市公司，根据wind数据统计，营业收入方面，涤纶单季度同比增速最高，2018年Q1和Q2季度分别为123.91%和91.10%。农药、印染化学品、聚氨酯、氯碱、钾肥等子行业增速也较好，涂料涂漆、磷化工、氟化工相对较弱；归母净利润方面，氮肥、农药、涤纶、氟化工、印染化学品、橡胶制品、无机盐等子行业同比涨幅较大，钾肥、锦纶、树脂、磷化工、日化品、涂漆涂料等子行业Q2季度出现下滑。

图7 2018年上半年基础化工子行业营收 YoY

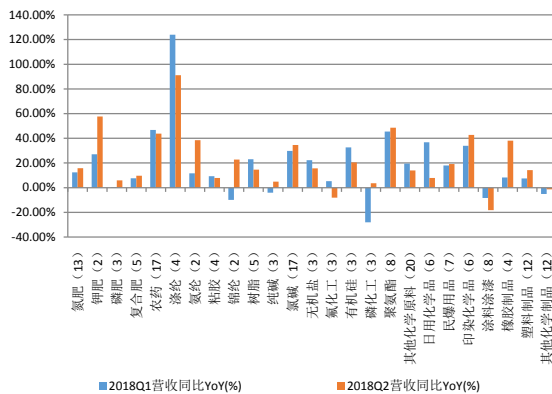
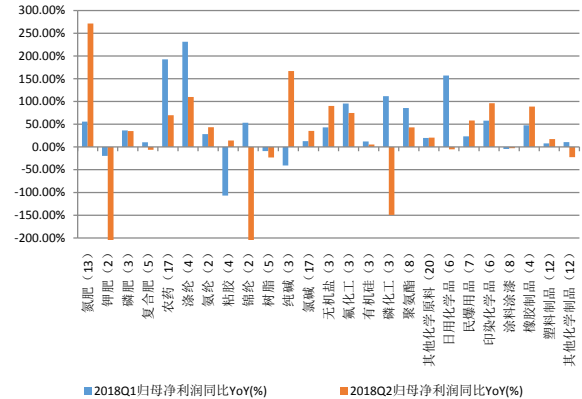


图8 2018年上半年基础化工子行业归母净利润 YoY



数据来源: Wind 上海证券研究所

数据来源: Wind 上海证券研究所

2.2 氮肥: 步入景气复苏期, 在建工程停滞改善供给

根据wind数据统计,氮肥子行业营业收入自2016年四季度出现正增长,结束了三年的停滞和衰退期,归母净利润从2017年Q1季度起出现提升, Q3、Q4季度出现下降之后2018年Q1季度起再次出现提升,并且连续两季度创下新高。

图9 氮肥子行业历年营收及 YoY 示意图

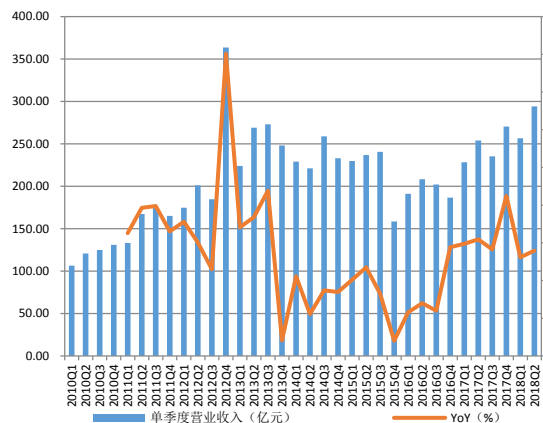
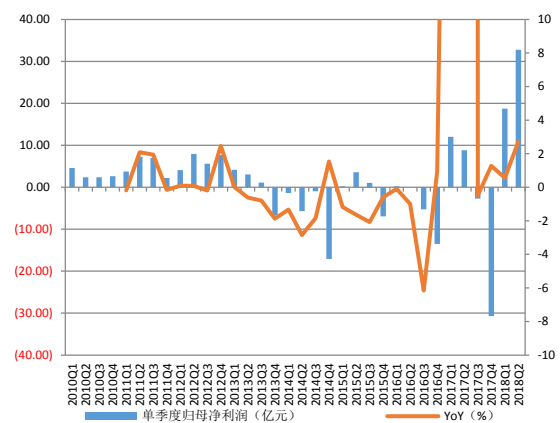


图10 氮肥子行业历年归母净利润及 YoY 示意图

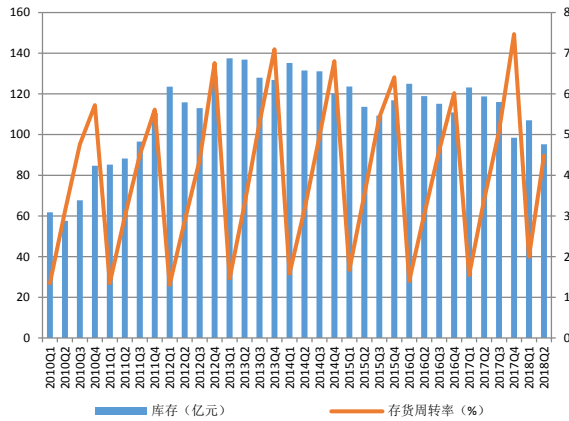


数据来源: Wind 上海证券研究所

数据来源: Wind 上海证券研究所

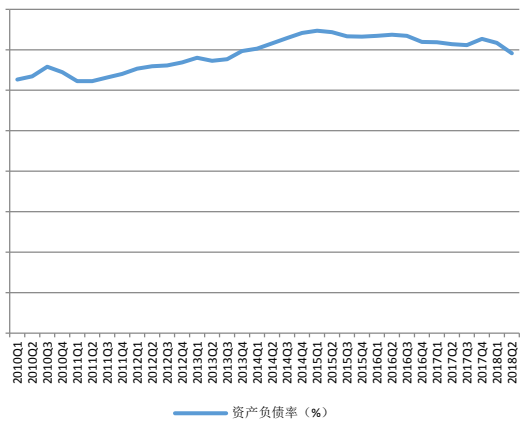
存货方面，企业库存连续出现趋势下滑的态势，目前行业库存已为行业历史较低位置，并且存货周转率从 2017 年起出现提升，企业回款能力加强。资产负债率方面，企业负债率结束了 70% 以上的高负债情况，2018 年 Q2 季度降至 69.14%，2014 年之后首次低于 70%。

图 11 氮肥子行业历年存货及存货周转率示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

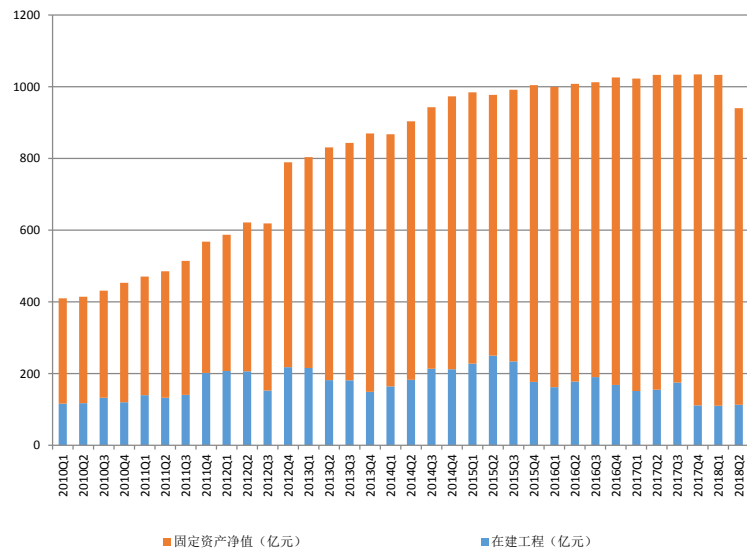
图 12 氮肥子行业历年资产负债率示意图



数据来源：Wind 上海证券研究所

在建工程方面，企业 在建工程连续处于低位，氮肥行业供给端优化明显，中小型不达标企业及部分大型企业产能持续退出，预计行业开工率将进入持续回升期，龙头企业效率将有进一步提升。

图 13 氮肥子行业历年在建工程及固定资产示意图

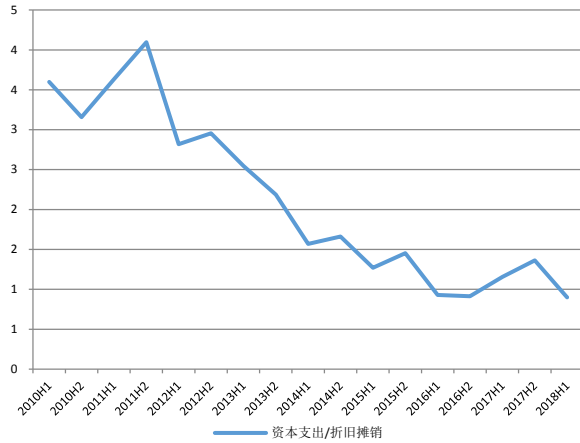


数据来源：Wind 上海证券研究所

资本支出方面，氮肥行业历年资本支出与折旧摊销的比值自 2012 年起持续下降，龙头企业的扩产动力受行业不景气影响出现减弱，并且在盈利能力有所增强的时候仍然保持了谨慎的态度，主要是由于当下行业开工率仍然不高，被动去产能进程较慢，并且存在产品限价等多重可能的因素影响，行业复苏的空间不算大，但常年

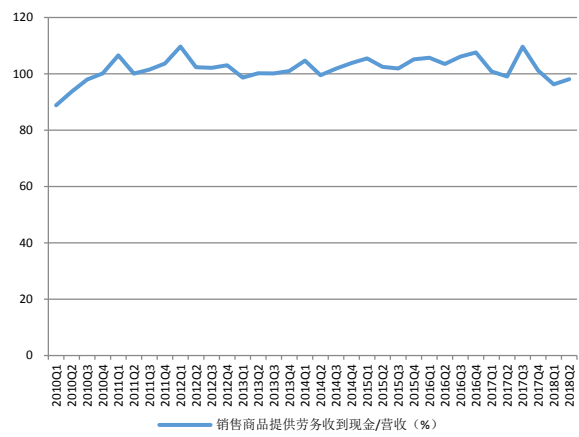
处于利润边际将在复苏期带来较好的业绩弹性。现金流方面，氮肥行业销售商品、提供劳务收到的现金与营收的比值之前一直处于100%以上，2018年Q1季度受氮肥涨价等因素影响，经销商等下游客户付款情况略受影响，但整体仍然较好，Q2季度有所回升。

图 14 氮肥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 氮肥子行业历年现金流示意图

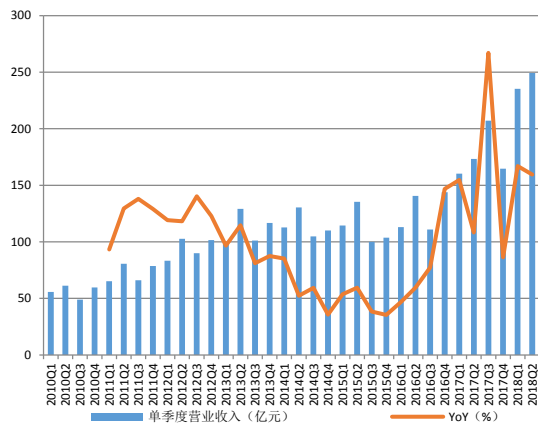


数据来源: Wind 上海证券研究所

2.3 农药: 高景气延续, 龙头扩产意愿强

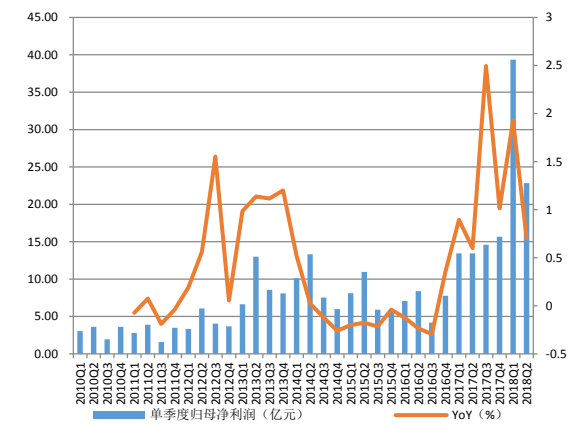
根据wind数据统计, 农药子行业营业收入自2016年二季度出现正增长, 归母净利润从2017年Q1季度起出现提升, 截止2018年Q2季度每个季度归母净利润同比增速均超过50%。

图 16 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

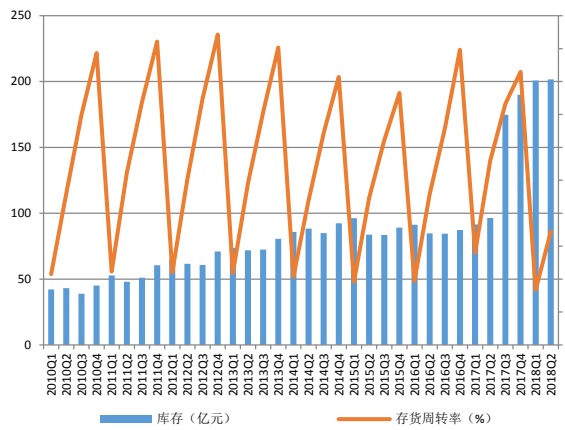
图 17 农药子行业历年归母净利润及 YoY 示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

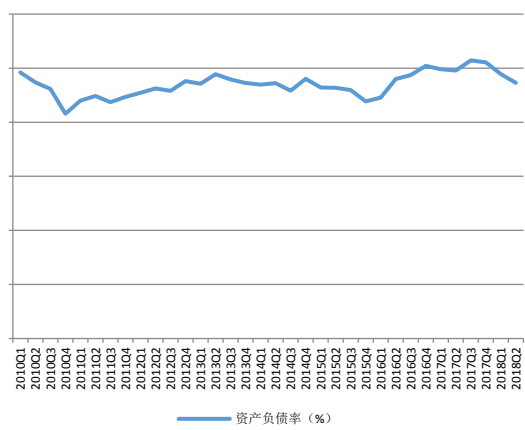
存货方面, 企业库存2017年Q3季度起出现大幅提升, 主要是受产品提价及下游传导受阻影响, 存货周转率也有略微下滑。资产负债率方面, 企业负债率自高位有所回落, 降至47.27%, 但仍处于历史数据的中等偏上水平。

图 18 农药子行业历年存货及存货周转率示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

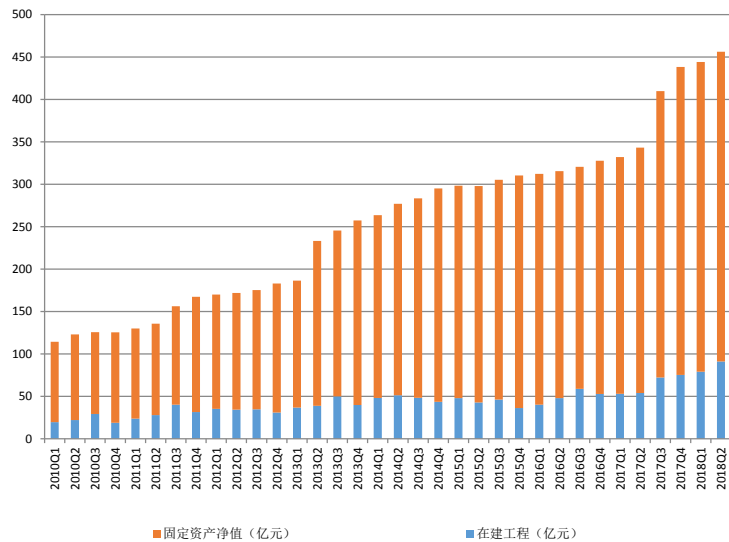
图 19 农药子行业历年资产负债率示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

在建工程方面，企业在建工程自 2017 年 Q3 季度起出现持续提升，创下历史新高，固定资产净值也有所提升，龙头企业扩产加速，吸收中小型退出产能释放出的市场空间。

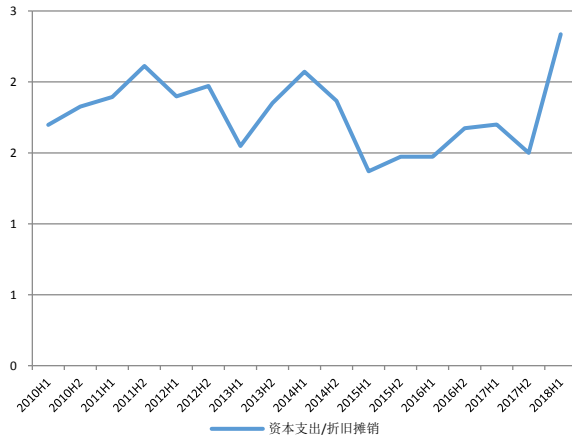
图 20 农药子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

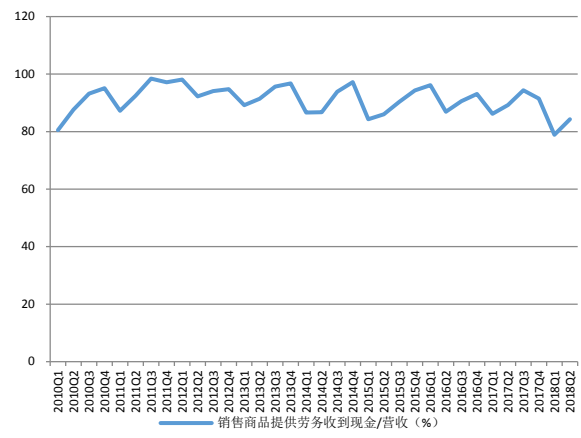
资本支出方面，农药行业资本支出与折旧摊销的比值经历了 2014 年至 2017 年年初的下滑后，于 2018 年上半年再度提升至历史高位，市场供给格局高度优化及企业盈利提升均加速了资本开支的提升。现金流方面，农药行业销售商品、提供劳务收到的现金与营收的比值稳定在 80%-100% 之间，但在 2018 年 Q1 季度下降至历史低位，Q2 季度有所回升，但回升幅度较小。

图 21 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 22 农药子行业历年现金流示意图

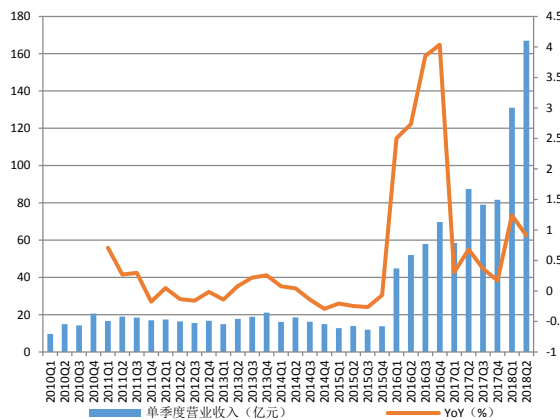


数据来源: Wind 上海证券研究所

2.4 涤纶: 龙头恒力扩产加速, 行业景气回暖

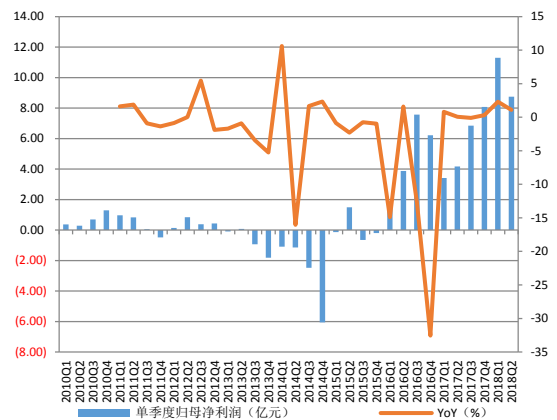
根据 wind 数据统计, 涤纶子行业营业收入自 2016 年 Q1 季度出现大幅增长, 营收水平进入新平台; 归母净利润从 2017 年 Q1 季度起出现提升, 并在之后一直维持正值, 并有较大幅度提升, 行业复苏状态较好。

图 23 涤纶子行业历年营收及 YoY 示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

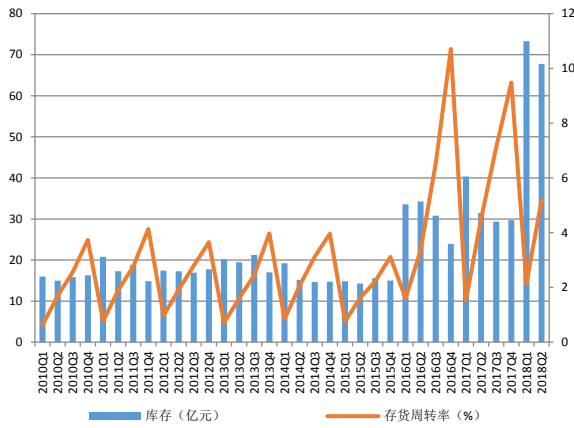
图 24 涤纶子行业历年归母净利润及 YoY 示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

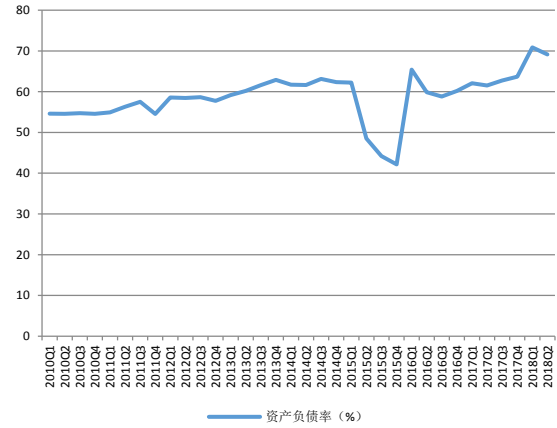
存货方面, 企业库存 2018 年 Q1 季度起出现大幅提升, 主要是受产品提价及产能释放影响, 存货周转率近两年相对稳定, 较前几年有所提升。资产负债率方面, 企业负债率近年来持续提升, 2018 年 Q1 季度超过 70%, 达到峰值, Q2 季度有所回落, 仍处于历年较高位置。

图 25 涤纶子行业历年存货及存货周转率示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

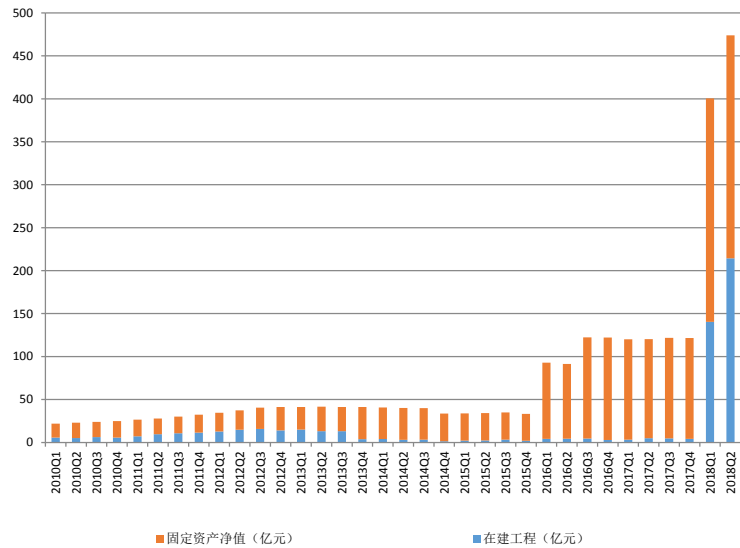
图 26 涤纶子行业历年资产负债率示意图



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 2018 年 Q1 季度起出现大幅提升,创下历史新高,固定资产净值也有大幅提升,主要系恒力股份扩产加速导致。

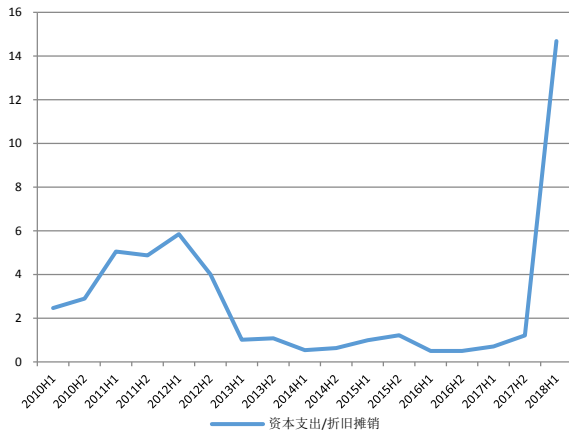
图 27 涤纶子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

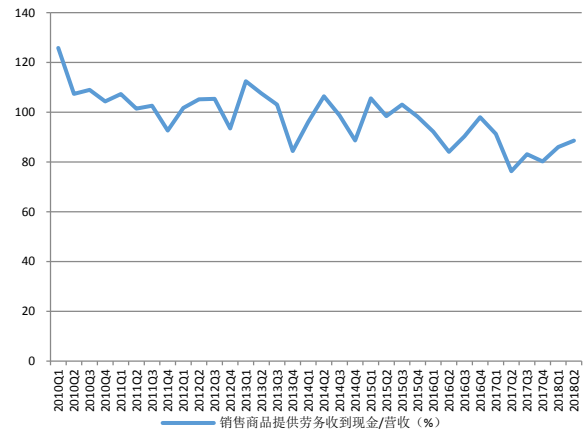
资本支出方面,涤纶行业资本支出与折旧摊销的比值 2018 年上半年急速提升至历史高位,系龙头扩产力度较大导致。现金流方面,涤纶行业销售商品、提供劳务收到的现金与营收的比值呈现下降趋势,2018 年有所回升,2018 年 Q2 季度达到 88.57%,处于历史中等偏低位置。

图 28 涤纶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 涤纶子行业历年现金流示意图

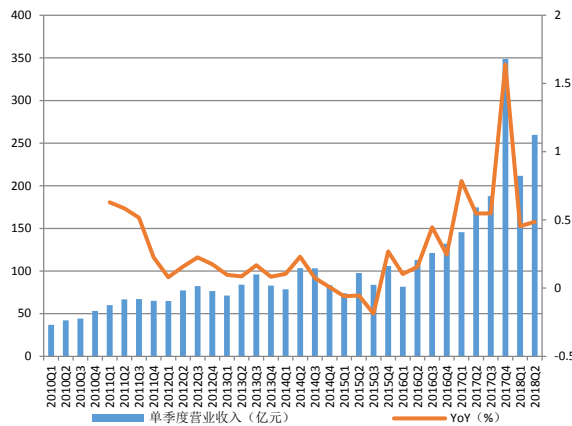


数据来源: Wind 上海证券研究所

2.5 聚氨酯: 高景气延续, 享受资本开支提升红利

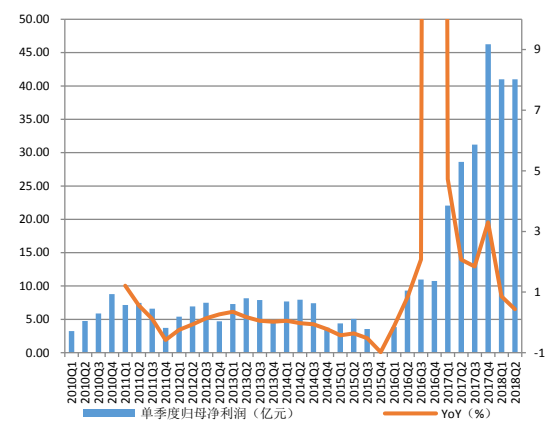
根据 wind 数据统计, 聚氨酯子行业营业收入自 2015 年 Q4 季度起出现较快增长; 归母净利润也在随后的 2016 年 Q2 季度起出现提升, 且增速较快。

图 30 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

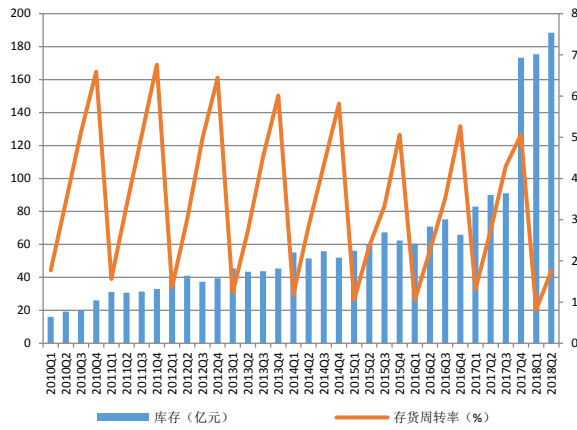
图 31 聚氨酯子行业历年归母净利润及 YoY 示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

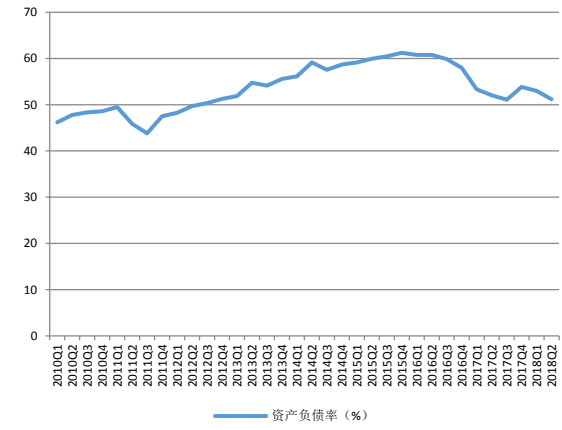
存货方面, 企业库存 2017 年 Q4 季度起出现大幅提升, 主要是受产品提价及产能释放影响, 存货周转率进入下行通道, 库存去化速率较慢未来可能带来一定影响。资产负债率方面, 企业负债率自 2016 年起出现高位回落, 2018 年 Q2 季度降至 50% 左右, 为历史中等偏低值。

图 32 聚氨酯子行业历年存货及存货周转率示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

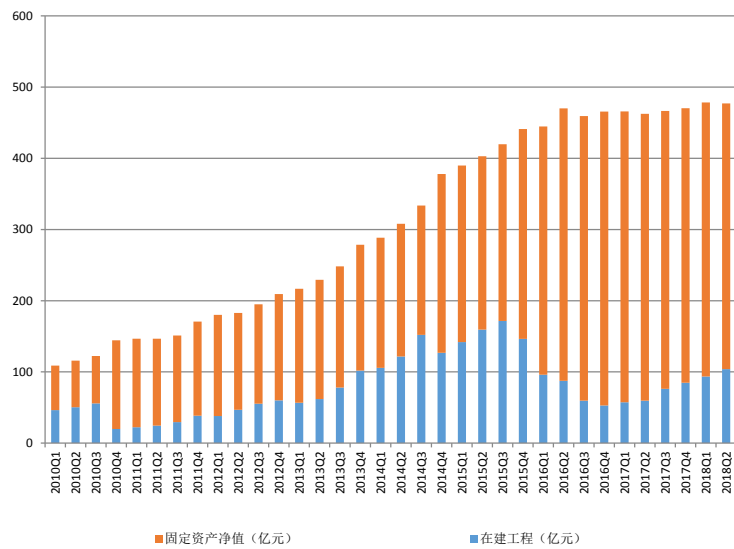
图 33 聚氨酯子行业历年资产负债率示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

在建工程方面，企业自建工程自 2013-2015 年投资高峰期后，处于稳定下降趋势，2017 年 Q2 季度起再度回暖，但在建工程仍低于 2015 年数值，在建工程+固定资产净值数据 2015 年之后处于平稳状态。

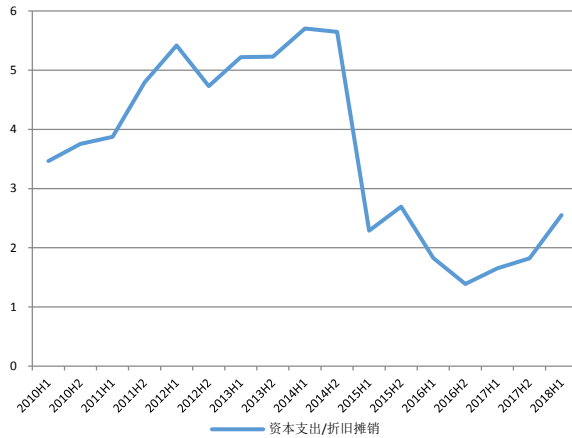
图 34 聚氨酯子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

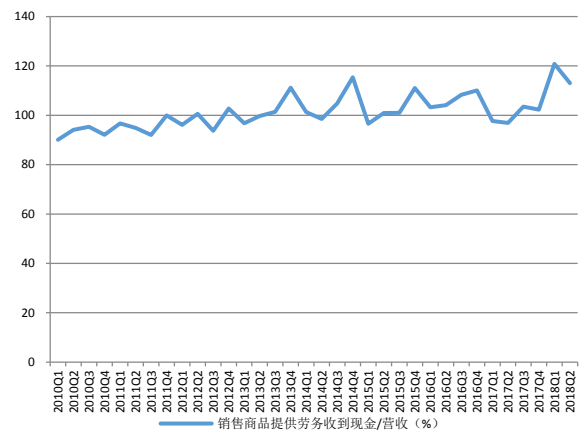
资本支出方面，聚氨酯行业资本支出与折旧摊销的比值 2017 年上半年出现回升，但仍低于 2014 年的投资高峰期。现金流方面，聚氨酯行业销售商品、提供劳务收到的现金与营收的比值稳定在 100% 以上，并在 2018 年 Q1 季度创下超过 120% 的新高，Q2 季度虽有所回落，但仍然为历年较高位置。

图 35 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 36 聚氨酯子行业历年现金流示意图

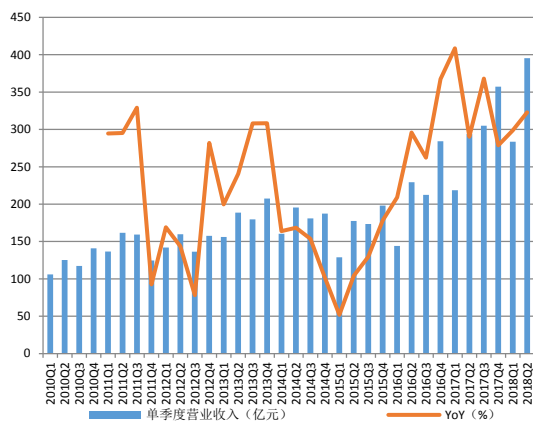


数据来源: Wind 上海证券研究所

2.6 氯碱: 行业景气延续, 投资放缓利润稳定

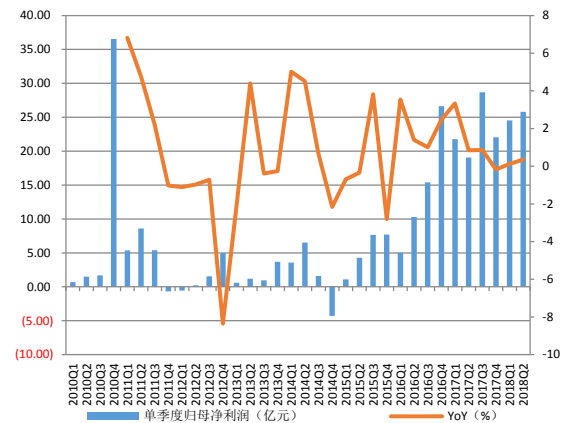
根据 wind 数据统计, 氯碱子行业营业收入自 2015 年 Q4 季度起出现增长, 且增速均高于 20%; 归母净利润尽管数值上了台阶, 但受原材料涨价影响, 后期增速较低, 甚至有所回落。

图 37 氯碱子行业历年营收及 YoY 示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

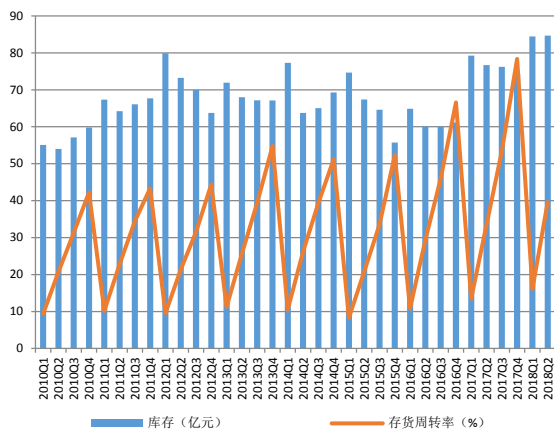
图 38 氯碱子行业历年归母净利润及 YoY 示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

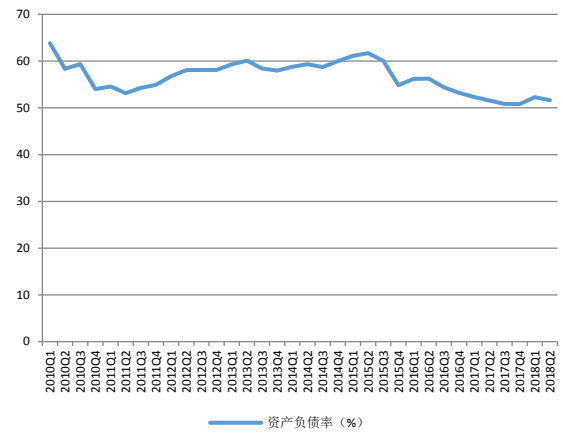
存货方面, 企业库存 2017 年 Q1 季度起略有提升, 2018 年 Q1 季度再度提升, 主要是受年内周期波动影响、产品价格提升及龙头企业产能提升所致, 但库存周转率也有所提升, 周转能力较好。资产负债率方面, 企业负债率自 2015 年起出现回落, 近年来均在 50% 左右, 为历史较低位。

图 39 氯碱子行业历年存货及存货周转率示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

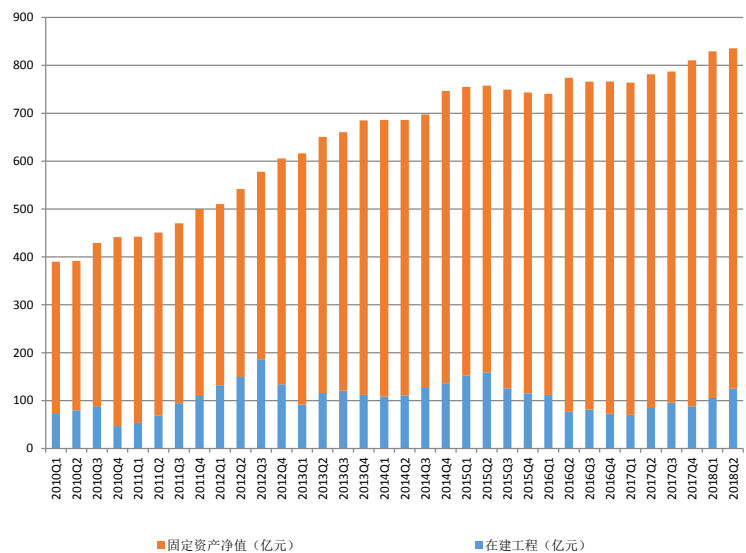
图 40 氯碱子行业历年资产负债率示意图



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 2015 年 Q2 季度后进入缓慢下降趋势,2017 年行业景气回暖后略有增加,但在建工程仍处于历史低位,在建工程+固定资产净值数据较为平稳,增长幅度较小。

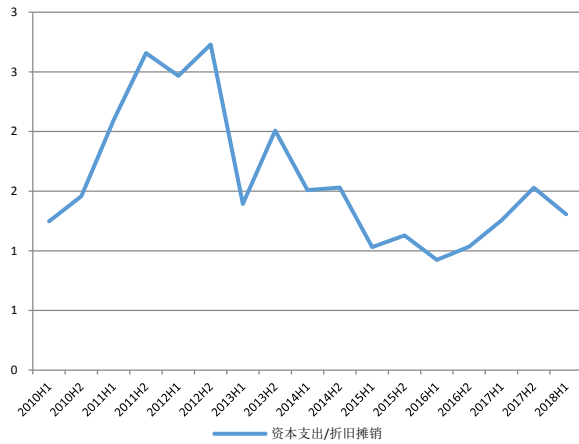
图 41 氯碱子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

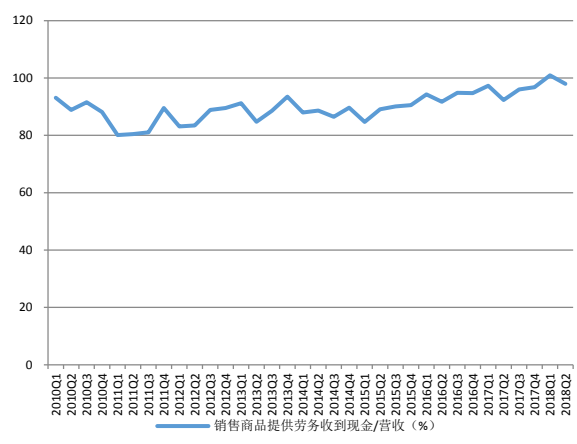
资本支出方面,氯碱行业资本支出与折旧摊销的比值 2016 年上半年出现回升,但 2018 年上半年再度下滑,显著低于 2011、2012 年的投资高峰期。现金流方面,氯碱行业销售商品、提供劳务收到的现金与营收的比值持续提升,2018 年 Q1 季度超过 100%,Q2 季度有略微回落,但仍处于历史高位。

图 42 氯碱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 氯碱子行业历年现金流示意图

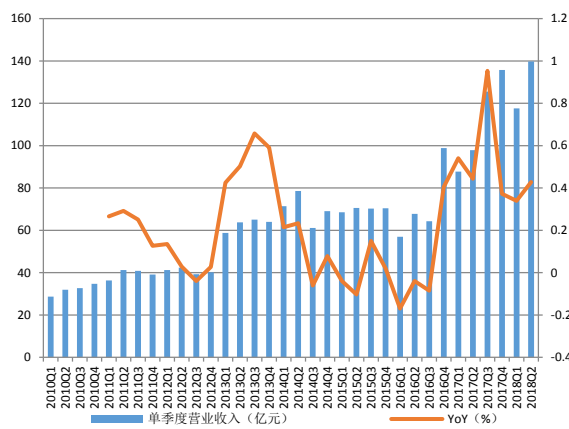


数据来源: Wind 上海证券研究所

2.7 印染化学品: 涨价传导顺利, 行业景气周期仍将延续

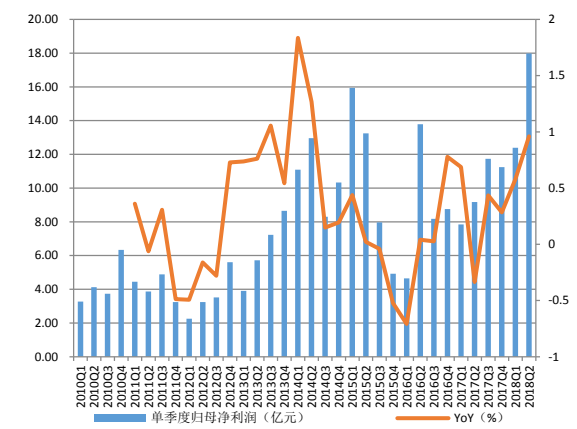
根据 wind 数据统计, 印染化学品子行业营业收入自 2016 年 Q4 季度起出现增长, 且增速均高于 30%; 归母净利润 2016 年 Q3 季度后仅有 2017 年 Q2 季度出现下滑, 其余均呈现高速增长, 主要是存在下游对高价产品认可程度问题, 近几个季度利润增速提升明显。

图 44 印染化学品子行业历年营收及 YoY 示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 45 印染化学品子行业历年归母净利润及 YoY 示意图

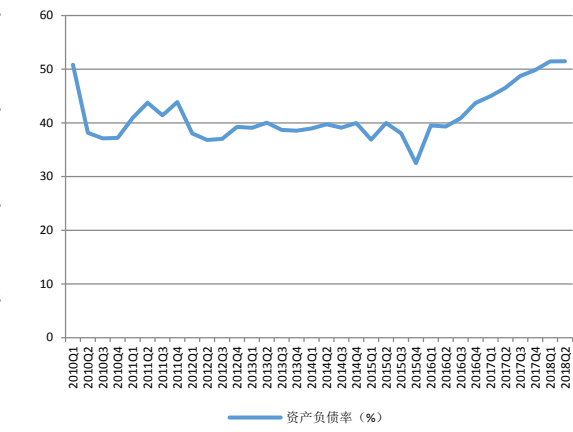
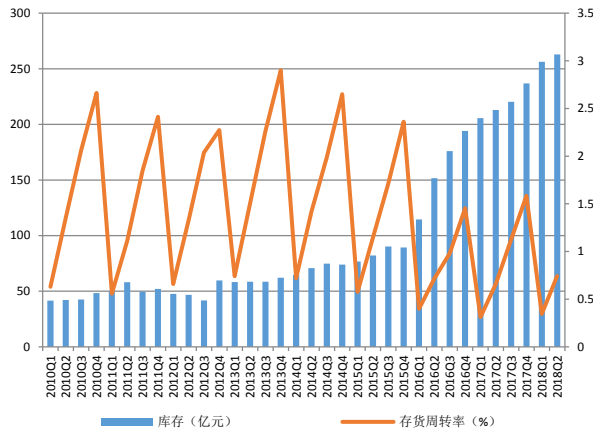


数据来源: Wind 上海证券研究所

存货方面, 企业库存 2016 年 Q1 季度起持续提升, 主要是受产品提价、库存品增加及龙盛地产业务影响, 2018 年 Q2 季度库存提升幅度已经很低, 而同期产品涨价明显, 证明市场对涨价的认可度仍在提升。资产负债率方面, 企业负债率自 2016 年 Q1 起出现提升, 并在 2018 年超过 50%, 主要原因是部分企业经营方向发生变化所致。

图 46 印染化学子行业历年存货及存货周转率示意图

图 47 印染化学子行业历年资产负债率示意图

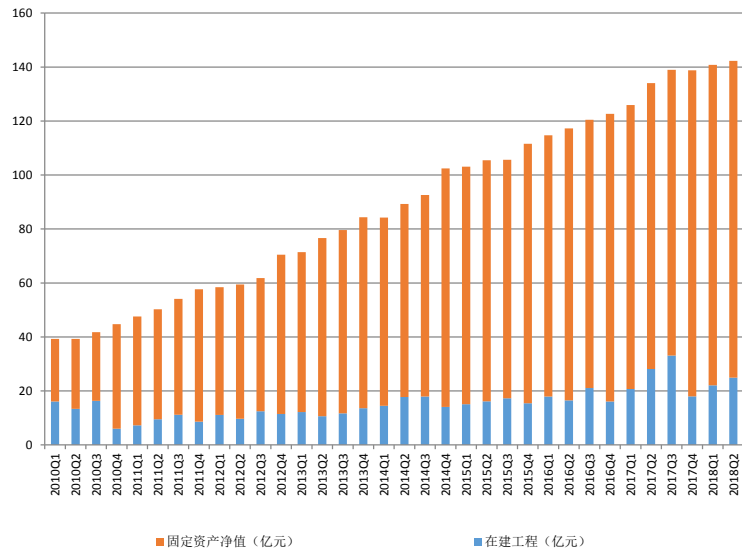


数据来源: Wind 上海证券研究所

数据来源: Wind 上海证券研究所

在建工程方面，企业 在建工程 相对较为稳定，固定资产净值+ 在建工程 数值增速缓慢，行业较为稳定，市场集中度较高，行业龙头产能扩张周期基本结束。

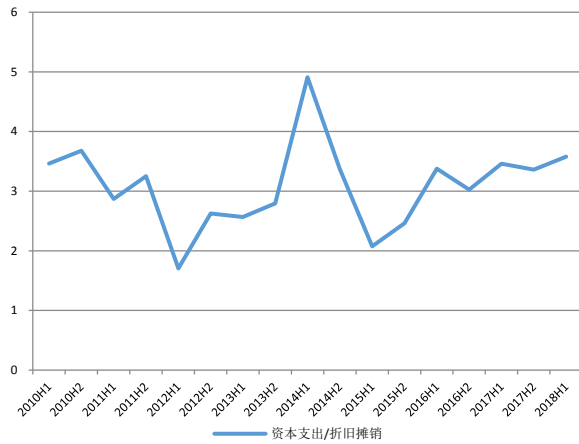
图 48 印染化学子行业历年在建工程及固定资产示意图



数据来源: Wind 上海证券研究所

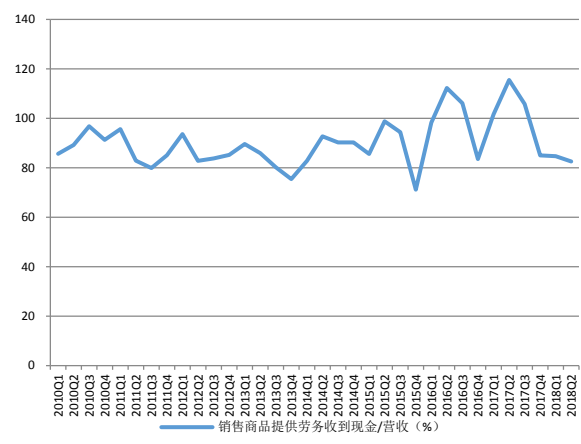
资本支出方面，印染化学行业资本支出与折旧摊销的比值 2014 年左右出现提升，之后回落并趋于稳定。现金流方面，印染化学行业销售商品、提供劳务收到的现金与营收的比值波动较大，主要是受行业内部分企业拓展其他业务和下游对染料高价产品采购意愿、付款情况影响。

图 49 印染化学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 印染化学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 172 家 2010 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，基础化工行业 172 家企业单季度营业收入之和自 2016 年 Q2 季度起呈现同比上升趋势，并且在 2017 年 Q1 季度达到增速峰值（46.41%），尽管之后增速呈现下滑趋势，但在 2018 年 Q2 季度仍然有 24.03% 的增速；从归母净利润情况来看，2015 年开始出现逐步恢复，之后受原材料价格提升影响，2016 年业绩增幅略低，但之后出现了较大幅度的增长，2017 年 Q1 季度至 2018 年 Q2 季度同比增速均超过 50%。

此外，由于我们选取样本均为上市公司，属于各自细分行业内的龙头企业，营业收入和归母净利润的总量上升速率也快于行业整体增速，龙头集中效应逐步体现。

基础化工行业资产负债率呈现下降趋势，目前处于历史低位，企业杠杆去化较好。从库存情况来看，随着龙头企业产能扩张及产品价格提升影响，库存水平也逐步提升，但在 2018 年 Q2 季度却出现了库存环比下降的情况（营收环比提升），销售情况较一季度有大幅好转，下游对涨价产品接受程度逐步提升，价格传导顺利。

基础化工行业在建工程和固定资产之和呈现上升趋势，尤其是 2018 年 Q1 出现了较大跃升，随着环保督查持续深入，供给格局进一步优化，龙头企业扩产动力较足。从销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入比值来看，2017 年 Q1 季度出现较大下滑，之后逐步回升至历史平均水准，说明行业已经进入了良性发展状态，下游逐步复苏的同时，对中游回款情况也有较好改善。

细分子行业来看，营业收入方面，涤纶单季度同比增速最高，2018 年 Q1 和 Q2 季度分别为 123.91% 和 91.10%。农药、印染化学

品、聚氨酯、氯碱、钾肥等子行业增速也较好，涂料涂漆、磷化工、氟化工相对较弱；归母净利润方面，氮肥、农药、涤纶、氟化工、印染化学品、橡胶制品、无机盐等子行业同比涨幅较大，钾肥、锦纶、树脂、磷化工、日化品、涂漆涂料等子行业 Q2 季度出现下滑。

我们建议对弱周期子行业及高污染细分行业（PVA、染料、农药助剂、橡胶助剂、高倍甜味剂、氮肥、磷肥）进行关注，并对成长性较好的下游制品类细分行业进行长期关注。

四、风险提示

1. 原油价格出现大幅波动：OPEC 增产、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。

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会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。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。