

景气持续回落，继续看好染料、农药



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——基础化工行业 2018 年年报及 2019 年一季报综述 (20190519)

核心观点

❖ 2018 年化工行业达到景气高点，2019Q1 同比回落

化工行业景气度于 2018Q4 出现回落，主要系中美贸易争端导致出口不顺，以及国内下游需求不振。2019 年第一季度，基础化工板块实现营业总收入 3085.8 亿元，同比增长 2.84%；实现归属母公司股东的净利润 212.7 亿元，同比下降 23.89%。

❖ 供给逐步提升，需求难以提振，化工品价格承压

供给端：增量方面，产能扩张周期之下，新增产能在今年明年逐步落地。“3·21”事故影响深远，有望引发新一轮环保和安全监管风暴，中小落后产能淘汰，供给或将收缩。

需求端：内需方面，在经济下行压力之下，终端需求的乏力在今年仍难以大幅改善，基建投资有望逐步好转，但地产投资增速尚不确定。农产品价格或将走出底部区间，为农化板块创造机遇。外需方面，贸易摩擦加剧出口的不确定性，或将再次影响海外需求。

价格端：去年四季度以来，化工产品价格指数持续回落。PPI 角度看，化学工业、化学原料与化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品制造业的 PPI 同比均高位回落，但环比均止跌企稳。

❖ 周期股看好染料、农药、一线白马，成长股关注电子化学品

周期股：我们认为，“3·21”事故的后续影响是今年化工行业的核心变量，有望引导行业供给端边际改善。1) 染料：事故直接冲击产业链供给，染料产业链涨价势不可挡。短期看，染料中间体一体化企业将最先受益；长期看，染料产业链的涨价传导顺畅，开工正常、具备产能优势、原料储备充足的染料企业同样受益。相关标的：浙江龙盛（一体化）、闰土股份、安诺其。2) 农药：《江苏省化工行业整治提升方案》正式出炉，江苏省农药产能占全国总产能的 40% 以上，本次整治行动有望带动全国农药供给格局的重塑。我们长期看好农药产业链一体化企业以及持续通过环保审查的省内企业，相关标的：扬农化工、利尔化学。3) 一线白马：事故影响将持续发酵，行业集约化是大势所趋。行业地位领先、环保实力过硬、园区一体化的企业最为受益，现金流充沛的企业有望通过兼并重组进一步做大做强。相关标的：万华化学、鲁西化工、华鲁恒升。

成长股：“科创板+进口替代”双重利好，电子化学品投资时机到来。“华为事件”可谓前车之鉴，我们判断未来国内市场对半导体材料国产化的需求将日益强烈，电子化学品爆发期即将到来；科创板推出在即，对板块估值提升作用显著。相关标的：上海新阳、鼎龙股份。

❖ 风险提示：中美摩擦加剧，原材料价格大幅波动，产品价格大幅下跌

☑ 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 行业深度
所属行业 | 非金属材料/基础化工
报告时间 | 2019/5/19

☑ 分析师

白竣天

证书编号：S1100518070003
010-66495962
baijuntian@cczq.com

☑ 联系人

张天楠

证书编号：S1100118060014
021-68595116
zhangtiannan@cczq.com

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、2018 年化工景气高点，2019Q1 景气度同比回落	5
1.1 板块行情回顾	5
1.2 行业总体情况	6
1.3 供给端：新增产能逐步落地，“3·21”事故增加变数	8
1.4 需求端：基建、地产助力内需回暖，人民币贬值促进出口	10
1.5 价格端：原料价格高位，化工品 PPI 止跌企稳	12
二、子行业：农化景气回落，化纤先抑后扬	13
2.1 农用化工：2018 年盈利高速增长，2019Q1 同比下滑	13
2.2 合成纤维及树脂：2019Q1 利润回暖，净利率升至高点	15
2.3 化学原料：整体保持平稳，2019Q1 净利润负增长	18
2.4 化学制品：产品价格涨跌不一，印染化学品保持强势	20
三、投资建议	22
3.1 周期股：继续看好染料、农药板块，关注一线白马股	22
染料	22
农药	23
一线白马	23
3.2 成长股：电子化学品投资良机到来	23
电子化学品	23
风险提示	24

图表目录

图 1:	2019 年基础化工板块涨幅情况.....	5
图 2:	2019 年基础化工子板块今年以来涨跌幅情况.....	5
图 3:	年初至今化工板块个股涨幅前二十.....	6
图 4:	基础化工板块营业总收入情况.....	7
图 5:	基础化工板块归母净利润情况.....	7
图 6:	2018 年化工行业景气度下滑.....	7
图 7:	2018 年营业总收入同比增速排名.....	7
图 8:	2018 年归母净利润同比增速排名.....	7
图 9:	基础化工板块毛利率与净利率情况.....	8
图 10:	2019Q1 营业总收入同比增速排名.....	8
图 11:	2019Q1 归母净利润同比增速排名.....	8
图 12:	化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额大幅增长.....	9
图 13:	资产负债率小幅提升.....	9
图 14:	工业产能利用率小幅下滑.....	9
图 15:	固定资产完成额累计同比增速.....	10
图 16:	房地产新开工面积小幅提升.....	11
图 17:	汽车销量继续下滑.....	11
图 18:	纺织服装零售额增速进一步下滑.....	11
图 19:	农产品价格维持低位.....	11
图 20:	人民币汇率小幅贬值.....	11
图 21:	2019Q1 出口贡献回升.....	11
图 22:	布油价格上行, 煤炭价格维持高位.....	12
图 23:	化工产品价格指数回落.....	12
图 24:	化工品 PPI 指数同比情况.....	13
图 25:	化工品 PPI 指数环比情况.....	13
图 26:	农用化工营业收入情况.....	13
图 27:	农用化工归母净利润情况.....	13
图 28:	农用化工毛利率与净利率情况.....	14
图 29:	农化各子板块营业收入情况.....	14
图 30:	农化各子板块归母净利润情况.....	15
图 31:	农化各子板块毛利率情况.....	15
图 32:	农化各子板块净利率情况.....	15
图 33:	合成纤维及树脂营业收入情况.....	16
图 34:	合成纤维及树脂归母净利润情况.....	16
图 35:	合成纤维及树脂毛利率与净利率情况.....	16
图 36:	合成纤维及树脂各子板块营业收入情况.....	17
图 37:	合成纤维及树脂各子板块归母净利润情况.....	17
图 38:	合成纤维及树脂各子板块毛利率情况.....	17
图 39:	合成纤维及树脂各子板块净利率情况.....	17
图 40:	化学原料营业收入情况.....	18
图 41:	化学原料归母净利润情况.....	18

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

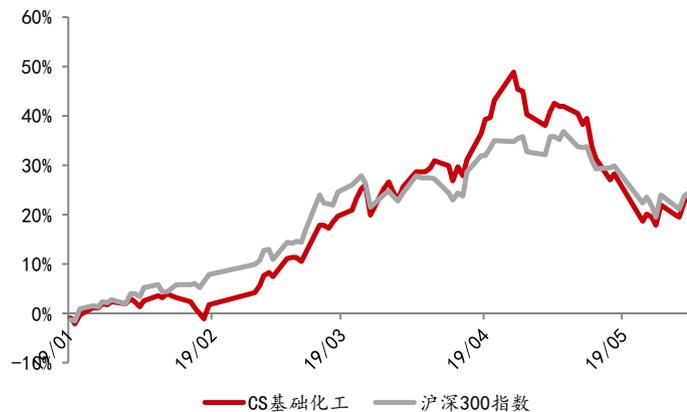
图 42:	化学原料毛利率与净利率情况.....	18
图 43:	化学原料各子板块营业收入情况.....	19
图 44:	化学原料各子板块归母净利润情况.....	19
图 45:	化学原料各子板块毛利率情况.....	20
图 46:	化学原料各子板块净利率情况.....	20
图 47:	化学制品营业收入情况.....	20
图 48:	化学制品归母净利润情况.....	20
图 49:	化学制品毛利率与净利率情况.....	21
图 50:	化学制品各子板块营业收入情况.....	21
图 51:	化学制品各子板块归母净利润情况.....	22
图 52:	化学制品各子板块毛利率情况.....	22
图 53:	化学制品各子板块净利率情况.....	22

一、2018 年化工景气高点，2019Q1 景气度同比回落

1.1 板块行情回顾

截至 2019 年 5 月 17 日，CS 基础化工指数今年以来累计上涨 19.09%，跑输沪深 300 指数 2.10 个百分点，涨幅在 29 个 CS 一级行业中排名第 11 位。

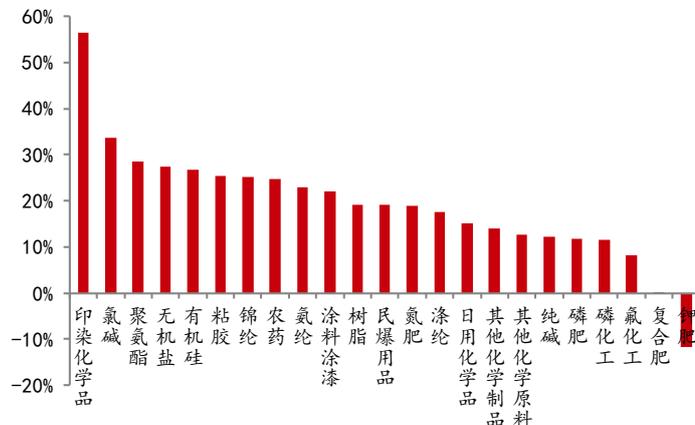
图 1：2019 年基础化工板块涨幅情况



资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至 2019 年 5 月 17 日

板块内部看，印染化学品、氯碱、聚氨酯等板块涨幅居前，今年以来累计涨幅均超过 25%。受到产能扩张周期以及下游需求不振影响，化工品涨跌分化明显。

图 2：2019 年基础化工子板块今年以来涨跌幅情况



资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至 2019 年 5 月 17 日

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

个股方面，白马股上涨明显，题材股表现活跃。“3·21”响水爆炸事故致使江苏地区染料及农药中间体企业供应紧张，产品价格大幅上调，部分染料及农药行业的领跑企业涨幅可观，其中百傲化学、浙江龙盛等公司年初至今涨幅超过了 90%。此外，市场预期事故的后续影响将继续扩散，有望对国内化工行业的中小落后产能形成进一步冲击，利好各细分行业环保及安全达标的优质企业，行业内的白马股也因此迎来较大幅度的上涨。题材股方面，氢燃料电池、OLED 等主题投资行情火爆，板块内业务涉及制氢、OLED 材料的企业均录得较大涨幅。

图 3：年初至今化工板块个股涨幅前二十

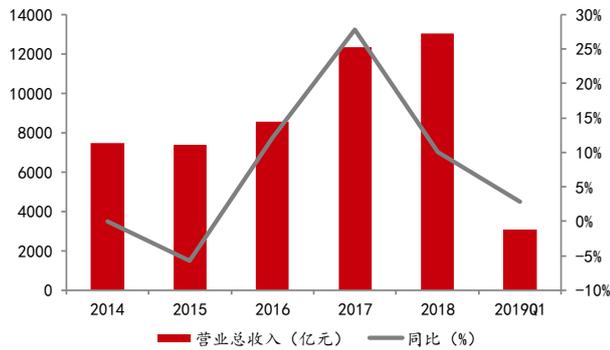
排名	公司	年初至今涨跌幅	排名	公司	年初至今涨跌幅
1	元力股份	156.42%	11	鸿达兴业	86.46%
2	华昌化工	137.87%	12	国风塑业	86.27%
3	德威新材	126.54%	13	永冠新材	67.85%
4	百傲化学	122.17%	14	丰元股份	65.99%
5	科隆股份	117.55%	15	立霸股份	65.56%
6	凯龙股份	105.44%	16	湖南海利	65.40%
7	辉丰股份	98.96%	17	广州浪奇	65.06%
8	浙江龙盛	91.40%	18	三棵树	64.66%
9	石大胜华	90.58%	19	诚志股份	62.70%
10	富邦股份	90.05%	20	德美化工	60.93%

资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至 2019 年 5 月 17 日

1.2 行业总体情况

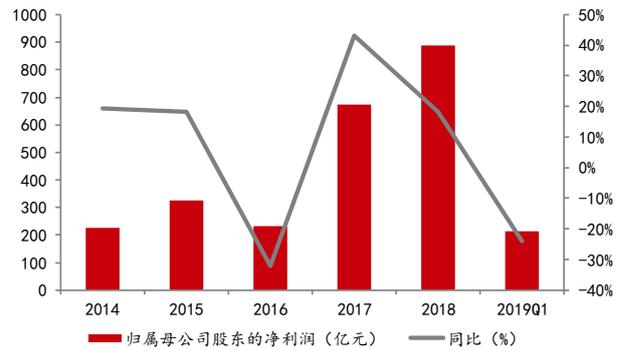
2018 年行业景气度达到高点。化工行业景气度于 2018Q4 出现回落，主要系中美贸易争端导致出口不顺，以及国内下游需求不振。2018 年，基础化工板块实现营业总收入 1.30 万亿元，同比增长 10.06%，增速较 2017 年下滑 17.76 个百分点；实现归属母公司股东的净利润 887.2 亿元，同比增长 18.27%，增速较 2017 年下滑 24.80 个百分点。2018 年，基础化工板块整体毛利率、净利率分别达到 22.55%和 7.39%，均处于历史较高水平，其中毛利率较 2017 年下滑 2.17 个百分点，净利率较 2017 年提高了 1.31 个百分点。在 29 个 CS 一级行业中，2018 年基础化工板块的营业总收入增速排名第 18 位，归属母公司股东的净利润增速排名第 6 位。

图 4：基础化工板块营业总收入情况



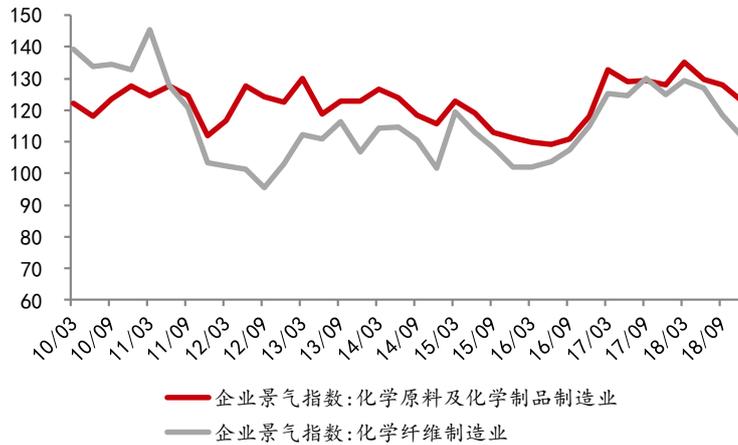
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5：基础化工板块归母净利润情况



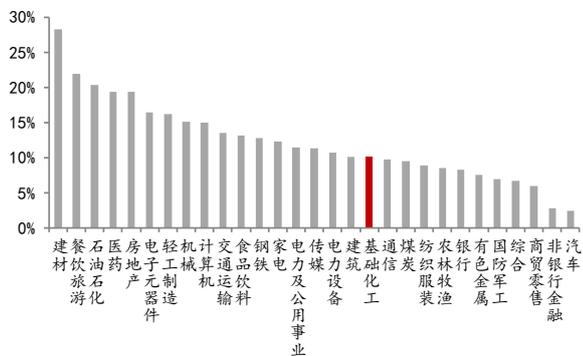
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 6：2018 年化工行业景气度下滑



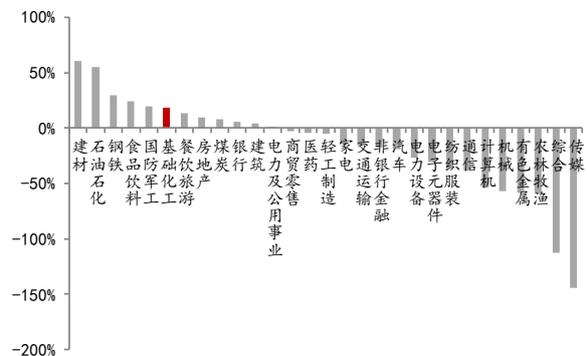
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7：2018 年营业总收入同比增速排名



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8：2018 年归母净利润同比增速排名



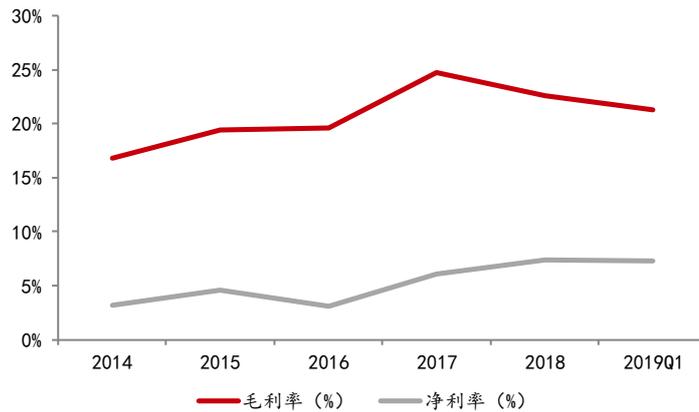
资料来源：Wind，川财证券研究所

2019Q1 行业景气度同比回落，但环比有所回暖。2019 年第一季度，基础化

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

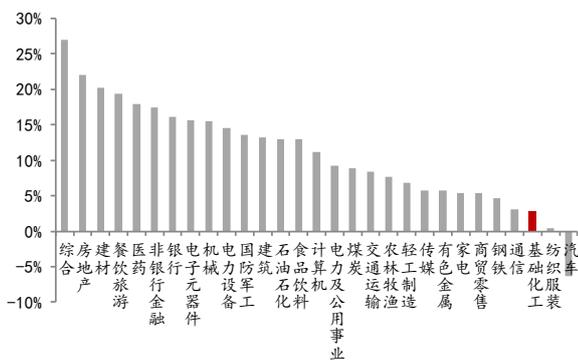
工板块实现营业总收入 3085.8 亿元，同比增长 2.84%；实现归属母公司股东的净利润 212.7 亿元，同比下降 23.89%。2019Q1，基础化工板块整体毛利率、净利率分别达到 21.31% 和 7.28%，较去年同期分别下降 1.25 个百分点和 0.11 个百分点。在 29 个 CS 一级行业中，2019 年第一季度，基础化工板块的营业总收入增速排名第 27 位，归属母公司股东的净利润增速排名第 25 位。

图 9：基础化工板块毛利率与净利率情况



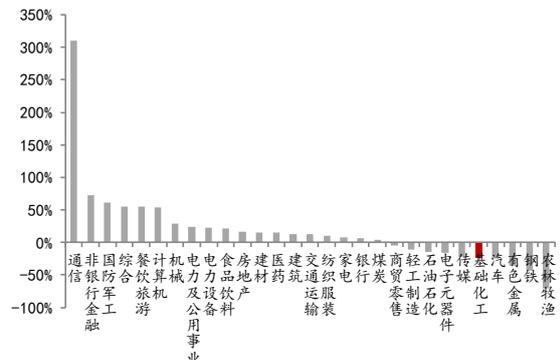
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：2019Q1 营业总收入同比增速排名



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11：2019Q1 归母净利润同比增速排名



资料来源：Wind，川财证券研究所

1.3 供给端：新增产能逐步落地，“3·21”事故增加变数

产能扩张周期之下，新增产能逐步落地。2017-2018 年，充沛的利润和现金流激发了化工企业的扩产积极性，这部分新增产能在 2019 年迎来大规模投产。今年 1-3 月，化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额大幅增长，同比

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

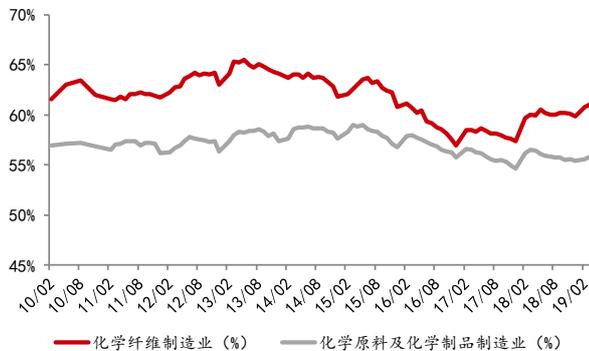
增速高达 11.3%。考虑到大部分子行业 1-2 年的新增产能建设周期,2019-2020 年将是行业新增产能的投放大年,预计在中长期对化工品价格形成压制。

图 12: 化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额大幅增长



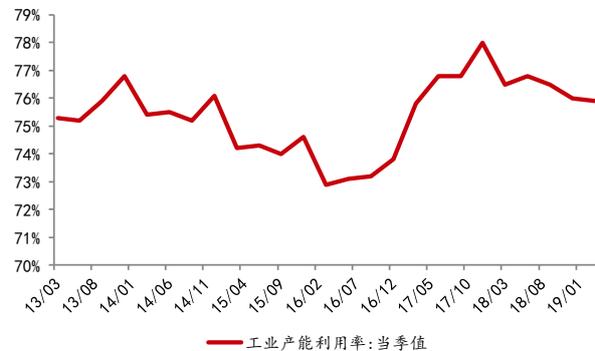
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 13: 资产负债率小幅提升



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14: 工业产能利用率小幅下滑



资料来源: Wind, 川财证券研究所

“3·21”事故影响深远,有望引发新一轮供给收缩。响水“3·21”特别重大爆炸事故影响持续发酵,4月初直接关停事故园区,体现了壮士断腕的决心,对化工行业影响深远。预计后续会往其他地区的园区扩散,大概率是全国安全监管风暴的开始。新的环保和安全监管风暴之下,化工行业供给有望迎来新一轮的供给收缩,其中江苏、山东、河南、河北等地部分不在国内的中小企业或面临关停风险。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

1.4 需求端：基建、地产助力内需回暖，人民币贬值促进出口

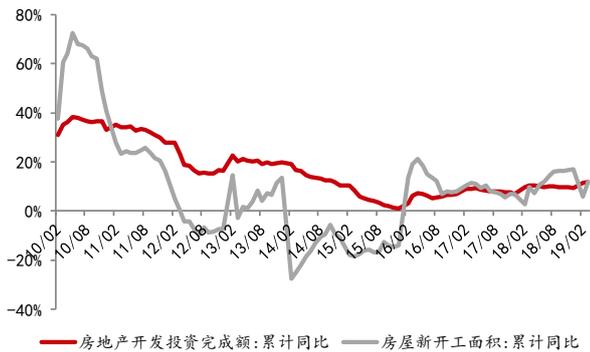
基建、房地产增速小幅回暖、汽车销量下滑，农产品价格仍处低位。基建方面，今年投资增速出现小幅回暖，2019年1-3月固定资产投资累计完成额达到10.19万亿元，同比增长6.30%。房地产方面，总体表现稳中有升，2019年1-3月，国内开发投资完成额和新开工面积同比增速分别为11.8%和11.9%，较去年同期分别上升了1.4个百分点和2.2个百分点，预计全年需求保持平稳。汽车方面，今年1-3月，国内汽车销量仅为636.9万辆，同比下降11.32%，既去年首次负增长之后，销量进一步下滑。纺织服装方面，行业需求增速继续下滑，今年1-3月，服装鞋帽针织品类零售额同比增长3.3%，较去年同期下降了6.5个百分点。农产品方面，价格维持低位，玉米、小麦、大豆、粳稻、棉花等作物价格仍处历史底部区间。我们认为，在经济下行压力之下，终端需求的乏力在今年仍难以大幅改善，基建投资有望逐步好转，但地产投资增速尚不确定。农产品价格或将走出底部区间，为农化板块创造机遇。

图 15： 固定资产完成额累计同比增速



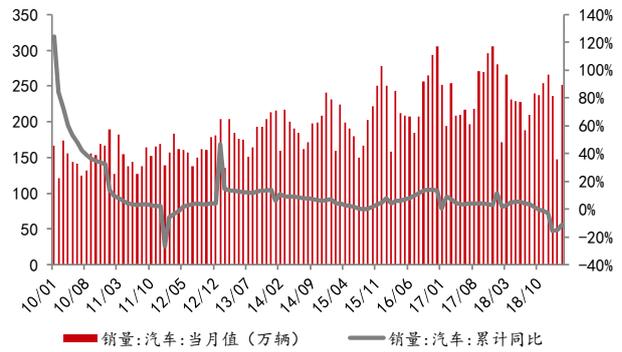
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 16: 房地产新开工面积小幅提升



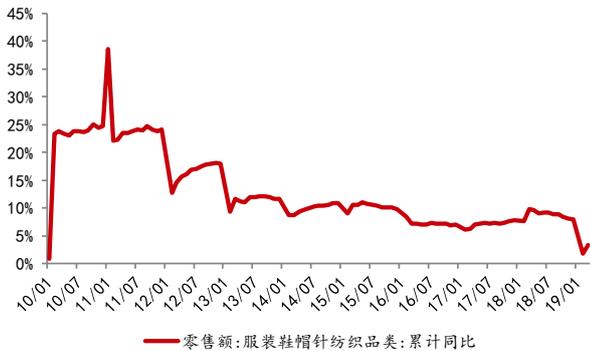
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 17: 汽车销量继续下滑



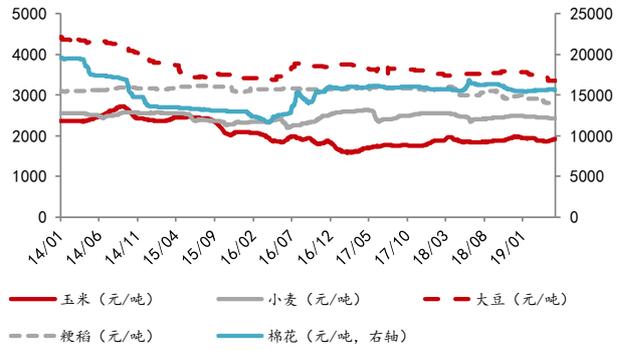
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 纺织服装零售额增速进一步下滑



资料来源: Wind, 川财证券研究所

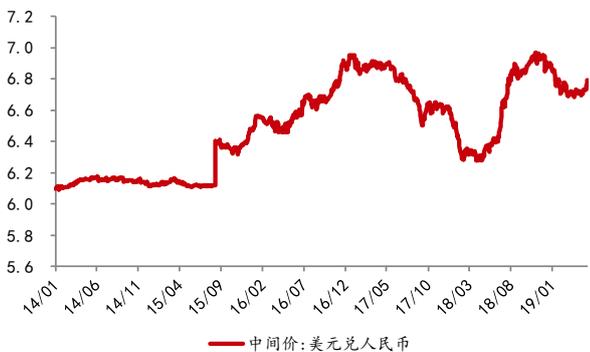
图 19: 农产品价格维持低位



资料来源: Wind, 川财证券研究所

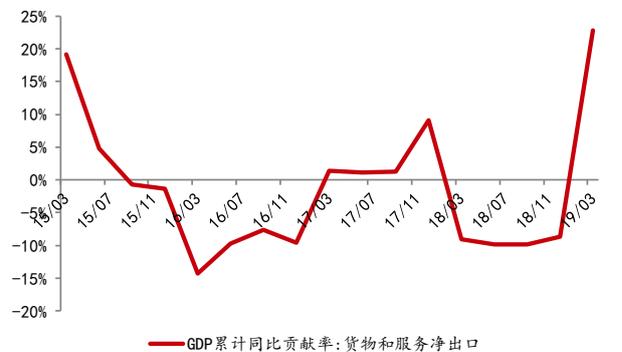
贸易摩擦加剧出口不确定性, 人民币贬值促进出口。由于中美摩擦的不确定性和关税政策的不断加码, 去年第三季度国内化工品的“抢出口”迹象明显, 在一定程度上透支了海外需求。日前, 美方对 2000 亿美元中国输美商品加征的关税从 10% 进一步上调至 25%, 我们认为将再次冲击海外需求, 对国内化工产品出口产生不利影响。

图 20: 人民币汇率小幅贬值



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 21: 2019Q1 出口贡献回升



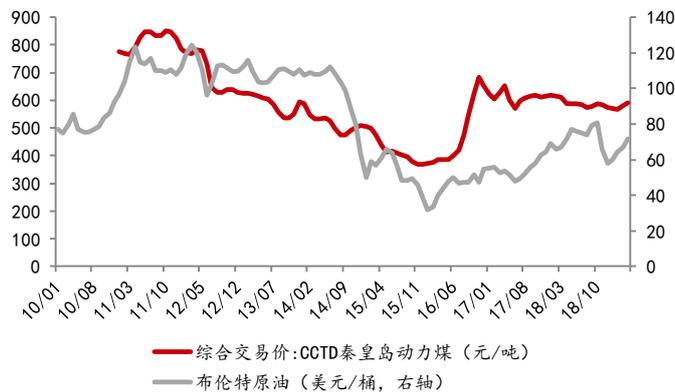
资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

1.5 价格端：原料价格高位，化工品 PPI 止跌企稳

原油价格上涨、煤炭价格高位，在成本端对化工品价格形成一定支撑。在地缘政治的影响之下，国际原油价格震荡上涨，布伦特原油今年以来累计上涨幅度超过 30%。近期美国对伊朗的制裁落地，再一次对原油供给形成冲击。煤炭价格在 3 月份触底反弹，短期预计仍维持高位。

图 22： 布油价格上行，煤炭价格维持高位



资料来源：Wind，川财证券研究所

化工品价格涨跌不一，价格指数回落，化工品 PPI 止跌企稳。受供给端新增产能逐步投产影响、出口需求下滑等因素影响，国内化工品价格受到冲击，化工产品价格指数持续回落。PPI 角度看，化学工业、化学原料与化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品制造业的 PPI 同比均高位回落，但环比均止跌企稳。

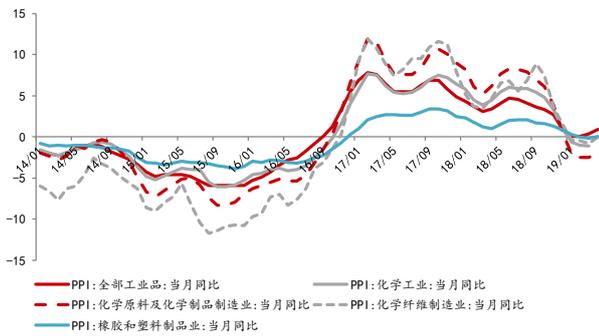
图 23： 化工产品价格指数回落



资料来源：Wind，川财证券研究所

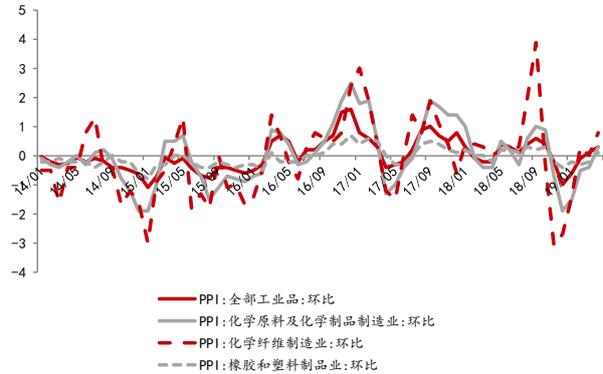
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 24： 化工品 PPI 指数同比情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 25： 化工品 PPI 指数环比情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

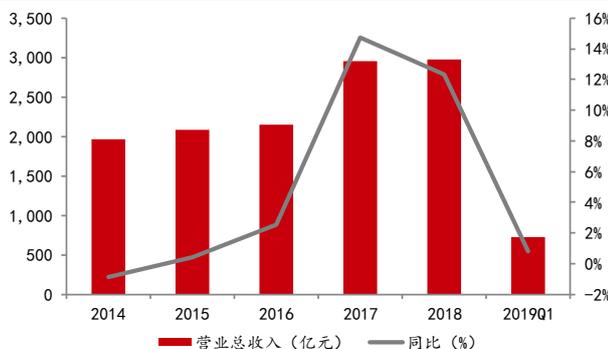
二、子行业：农化景气回落，化纤先抑后扬

2.1 农用化工：2018 年盈利高速增长，2019Q1 同比下滑

2018 年，农用化工板块的营收规模维持高位，归母净利润大幅提升。2018 年，农用化工板块实现营业总收入 2974.8 亿元，同比增长 12.36%；归属母公司股东的净利润 178.3 亿元，同比大增 172.98%；销售毛利率达到 24.59%，较 2017 年同期提升 5.02 个百分点；净利率同样大幅走高，达到 6.25%，较 2017 年提升 3.96 个百分点。

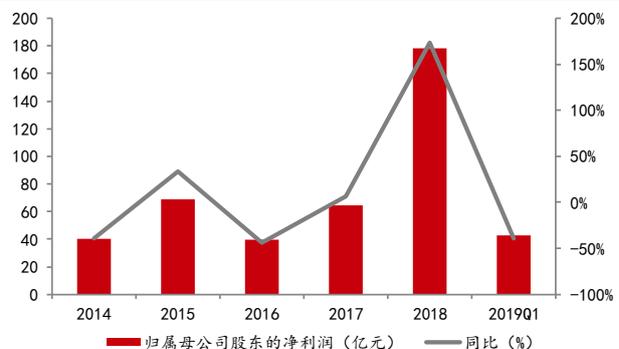
2019 第一季度，农化板块收入基本与去年同期持平，净利润有所回落。2019Q1，农化板块实现营业总收入 722.9 亿元，同比增长 0.82%；归属母公司股东的净利润 43.0 亿元，同比下降 39.5%；销售毛利率从高位回落至 22.98%，净利率小幅下滑至 6.13%。

图 26： 农用化工营业收入情况



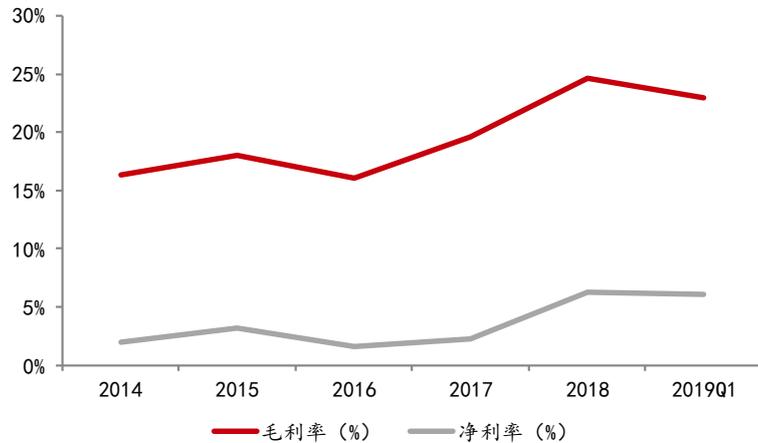
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 27： 农用化工归母净利润情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 28： 农用化工毛利率与净利率情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

从子板块看，磷肥板块表现亮眼，2018 年度、2019Q1 的营业收入均保持高速增长，增速分别高达 42.3%和 52.4%；利润表现与收入同步，2019Q1 实现归属母公司股东的净利润 3.4 亿元，同比增长 15.2%，增速实现由负转正。氮肥、钾肥板块先扬后抑，2019Q1 营业收入与归母净利润的增速均由正转负。复合肥板块景气度继续下行，2019Q1 营业收入同比减少 16.0%。农药板块维持相对景气，营业收入规模保持高位，但受农药价格下行影响，利润增速由正转负，未来有望受益江苏落后产能退出，价格企稳。

图 29： 农化各子板块营业收入情况

	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
氮肥	971.7	898.8	813.7	1,194.8	1,132.8	255.0
yoy (%)	-9.5%	-7.5%	-9.7%	19.6%	13.2%	-1.8%
钾肥	104.7	108.8	103.6	117.0	211.6	45.2
yoy (%)	-9.5%	-7.5%	-9.7%	19.6%	13.2%	-1.8%
磷肥	141.5	157.7	138.9	152.1	158.2	44.1
yoy (%)	29.4%	3.9%	-4.8%	12.9%	42.3%	52.4%
复合肥	289.2	367.7	369.8	387.9	359.0	92.0
yoy (%)	11.9%	24.6%	0.5%	4.9%	-7.5%	-16.0%
农药	463.7	556.1	724.3	1,104.3	1,113.1	286.6
yoy (%)	4.6%	-2.1%	30.2%	14.4%	16.2%	2.5%

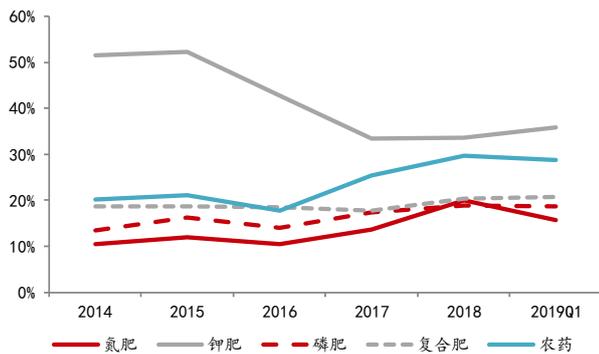
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：亿元

图 30： 农化各子板块归母净利润情况

	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
氮肥	-28.7	-5.7	-25.2	-2.5	89.4	12.2
yoy (%)	-1440.0%	80.0%	-445.9%	81.4%	904.5%	-35.9%
钾肥	13.0	5.6	3.4	-41.6	-21.5	-1.4
yoy (%)	23.8%	-57.1%	-38.9%	-1318.8%	27.1%	25.2%
磷肥	3.7	9.2	5.3	8.9	3.7	3.4
yoy (%)	-18.7%	148.3%	-45.5%	69.9%	-58.3%	15.2%
复合肥	18.5	25.3	22.0	14.5	14.0	4.5
yoy (%)	25.4%	28.3%	-13.2%	-34.0%	-3.8%	-38.3%
农药	33.7	34.7	34.1	85.0	92.6	24.4
yoy (%)	-0.6%	-21.0%	-1.5%	95.1%	12.4%	-44.3%

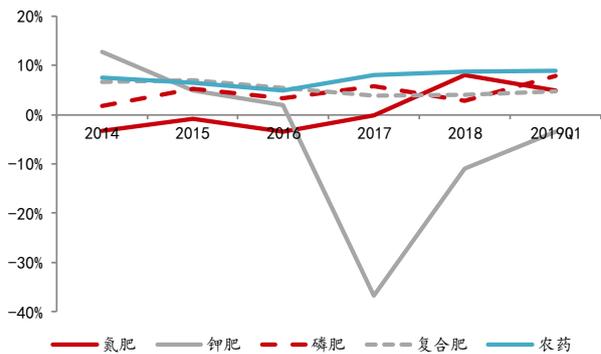
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：亿元

图 31： 农化各子板块毛利率情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 32： 农化各子板块净利率情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

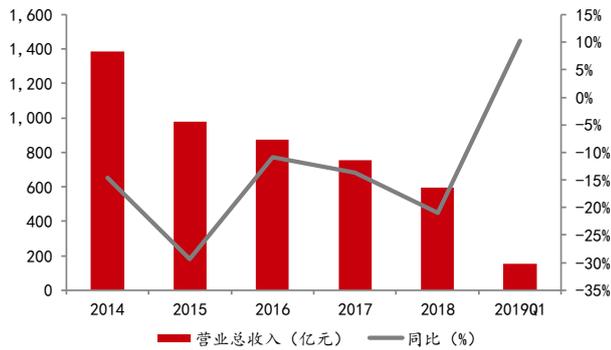
2.2 合成纤维及树脂：2019Q1 利润回暖，净利率升至高点

2018 年，合成纤维及树脂板块表现低迷，实现营业总收入 596.4 亿元，同比下降 21.01%，连续五年负增长；归属母公司股东的净利润 12.6 亿元，同比下降 44.15%；销售毛利率 13.88%，较 2017 年同期下降 2.09 个百分点；净利率 2.68%，较 2017 年同期下降 2.46 个百分点。

2019 第一季度，合成纤维及树脂板块景气度明显回暖，归母净利润大幅增长。2019Q1，合成纤维及树脂板块实现营业总收入 153.5 亿元，同比增长 10.33%；归属母公司股东的净利润 13.0 亿元，同比大增 108.64%；销售毛利率回升至 16.95%，净利率大幅提升至 8.92%，达到近五年新高。

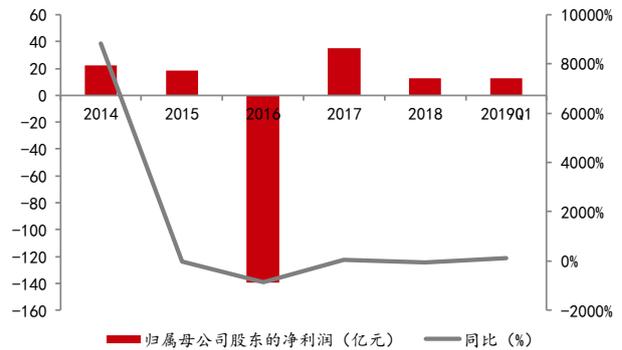
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 33： 合成纤维及树脂营业收入情况



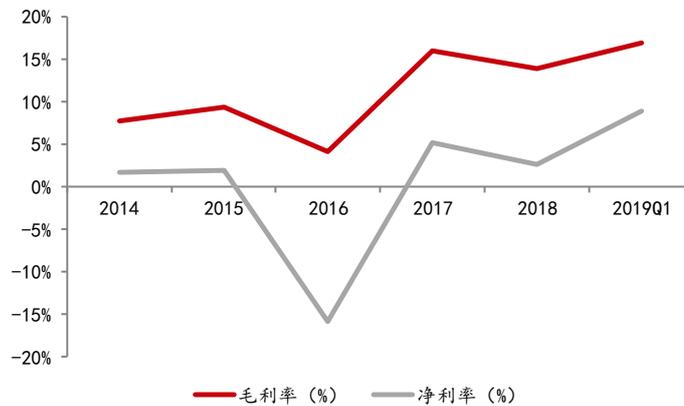
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 34： 合成纤维及树脂归母净利润情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 35： 合成纤维及树脂毛利率与净利率情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

子行业看，2018 年，氨纶、锦纶、树脂等板块均实现较快增长，增速分别高达 124.8%、40.1%、29.3%，仅涤纶、粘胶两大板块营业总收入负增长。2019Q1 各子板块营业收入均小幅增长。净利润角度看，2018 年，氨纶、锦纶板块表现突出，分别实现归属母公司股东的净利润 5.3 亿元、6.9 亿元，同比增长 296.6%、923.3%。2019Q1 涤纶板块实现反转，归属母公司股东的净利润同比大增 543.5%，净利率提升至 10.87%，达到近五年最高水平。

图 36： 合成纤维及树脂各子板块营业收入情况

	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
涤纶	1,020.0	668.9	514.8	330.6	93.8	25.0
yoy (%)	-10.6%	-34.4%	-23.0%	-35.8%	-71.6%	7.7%
氨纶	25.3	15.6	12.6	24.3	54.5	14.1
yoy (%)	-22.5%	-38.2%	-19.3%	92.2%	124.8%	12.9%
粘胶	88.7	109.8	130.7	130.2	87.5	23.9
yoy (%)	-15.7%	23.8%	19.0%	-0.4%	-32.8%	12.1%
锦纶	146.2	84.8	105.6	106.8	149.7	42.8
yoy (%)	-42.0%	-42.0%	24.6%	1.2%	40.1%	16.9%
树脂	107.5	101.6	110.8	163.1	210.9	47.6
yoy (%)	14.1%	-5.5%	9.1%	47.2%	29.3%	4.8%

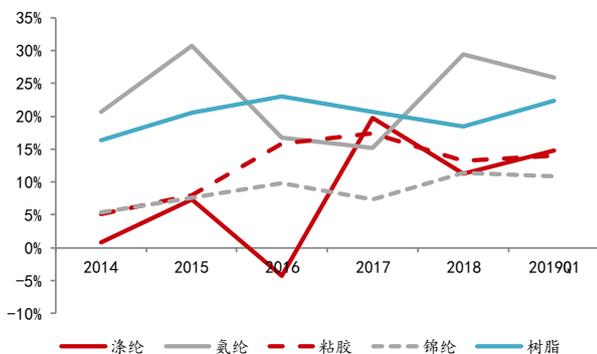
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：亿元

图 37： 合成纤维及树脂各子板块归母净利润情况

	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
涤纶	13.6	3.2	-152.4	21.4	-6.6	3.9
yoy (%)	1034.7%	-76.4%	-4838.2%	-114.0%	-130.8%	543.5%
氨纶	2.1	0.8	-3.5	1.3	5.3	1.5
yoy (%)	-52.4%	-62.4%	-541.5%	-137.9%	296.6%	15.7%
粘胶	-2.8	6.3	5.1	2.6	2.5	0.4
yoy (%)	64.6%	475.1%	-18.5%	-50.3%	-0.8%	662.6%
锦纶	4.6	2.3	3.9	0.7	6.9	2.0
yoy (%)	469.1%	85.0%	64.3%	-82.6%	923.3%	63.1%
树脂	5.1	5.7	7.6	9.4	4.5	5.2
yoy (%)	52.7%	-0.5%	34.2%	23.4%	-52.3%	63.9%

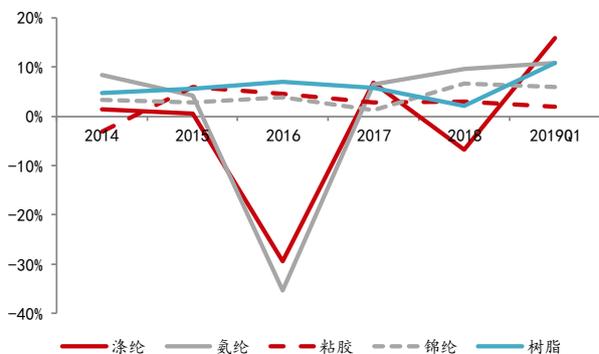
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：亿元

图 38： 合成纤维及树脂各子板块毛利率情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 39： 合成纤维及树脂各子板块净利率情况



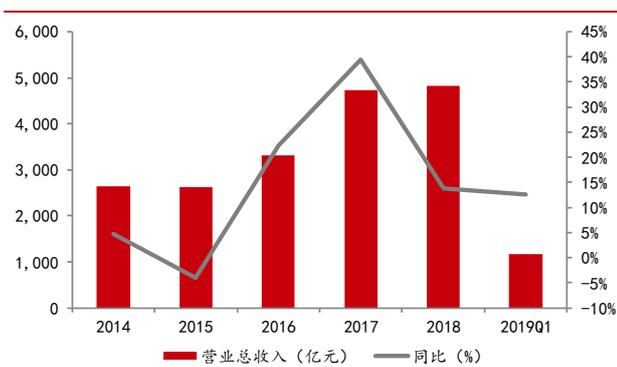
资料来源：Wind，川财证券研究所

2.3 化学原料：整体保持平稳，2019Q1 净利润负增长

2018 年，化学原料板块保持平稳增长，实现营业总收入 4831.7 亿元，同比增长 13.84%，连续三年正增长；归属母公司股东的净利润 373.3 亿元，同比增长 7.97%；销售毛利率 23.96%，较 2017 年同期下降 15.46 个百分点；净利率 8.53%，与 2017 年基本持平。

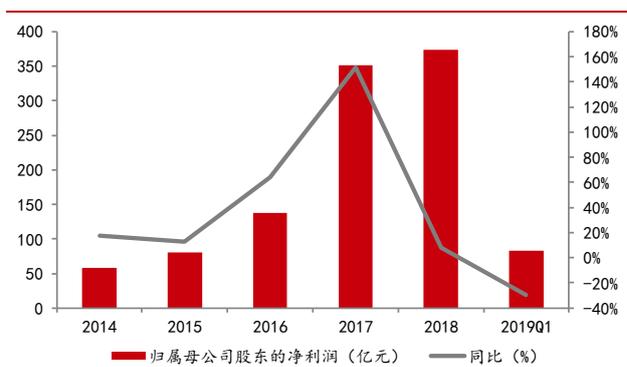
2019 第一季度，化学原料板块景气度出现回落，归母净利润大幅下滑。2019Q1，化学原料板块实现营业总收入 1177.5 亿元，同比增长 12.53%；归属母公司股东的净利润 83.2 亿元，同比下降 29.68%；销售毛利率下滑至 19.15%，净利率下滑至 7.45%。

图 40：化学原料营业收入情况



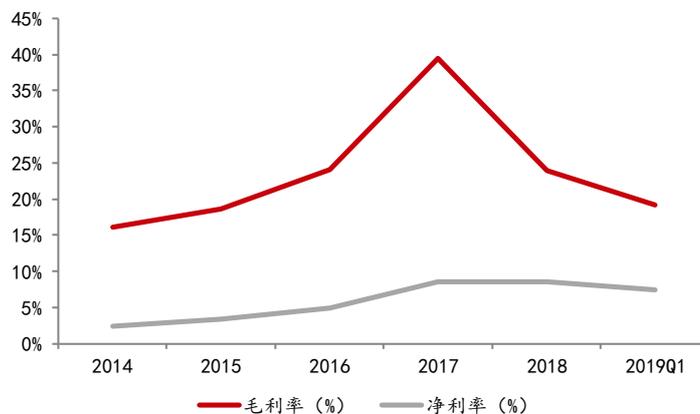
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 41：化学原料归母净利润情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 42：化学原料毛利率与净利率情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

2019Q1，磷化工景气回升，实现归属母公司股东的净利润 1.7 亿元，同比增长 27.8%，成为同期唯一录得净利润正增长的板块；纯碱、氯碱、聚氨酯、无机盐等板块回落明显，归母净利润下降幅度均超过 20%。聚氨酯板块净利率依旧领跑，2018 年和 2019Q1 分别达到 15.14%、13.35%。

图 43： 化学原料各子板块营业收入情况

	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
纯碱	255.7	255.0	283.2	340.3	352.2	83.0
yoy (%)	9.8%	1.5%	11.1%	28.2%	3.5%	4.2%
氯碱	671.7	644.2	839.4	1,153.2	1,559.8	386.6
yoy (%)	-0.3%	-4.1%	30.3%	37.4%	35.3%	30.0%
无机盐	44.8	40.4	65.1	91.5	106.2	32.1
yoy (%)	18.7%	-11.2%	7.0%	23.9%	16.1%	10.0%
氟化工	158.4	152.8	177.1	227.8	217.0	50.5
yoy (%)	8.6%	-3.5%	15.9%	28.6%	-4.7%	-6.4%
有机硅	21.7	22.5	24.7	31.9	36.9	8.3
yoy (%)	13.5%	4.0%	9.5%	29.3%	15.7%	-7.6%
磷化工	685.5	654.8	710.1	768.1	752.7	192.4
yoy (%)	-1.2%	-4.5%	8.5%	8.2%	-2.0%	27.3%
聚氨酯	398.9	384.9	494.9	898.1	1,040.1	248.2
yoy (%)	11.0%	-0.7%	26.9%	51.0%	16.2%	-4.0%
其他化学原料	405.8	468.3	722.1	1,213.9	766.8	176.5
yoy (%)	13.1%	15.4%	54.2%	68.1%	-36.8%	5.4%

资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：亿元

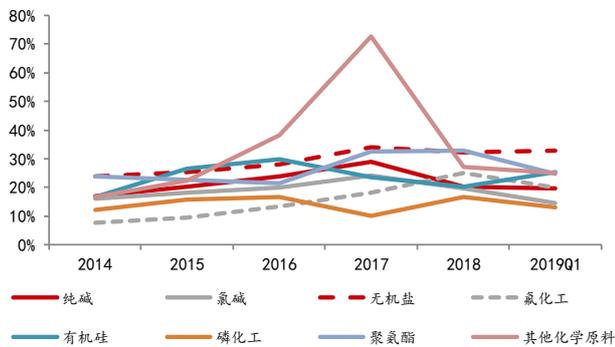
图 44： 化学原料各子板块归母净利润情况

	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
纯碱	14.0	10.2	6.0	23.5	26.7	4.0
yoy (%)	211.2%	-32.7%	-41.0%	611.8%	13.9%	-24.5%
氯碱	12.5	23.1	61.0	84.7	92.0	20.7
yoy (%)	-9.4%	85.3%	164.6%	38.8%	8.7%	-20.9%
无机盐	-0.2	-2.1	1.7	6.3	7.5	3.0
yoy (%)	-147.4%	-935.3%	216.0%	148.6%	18.0%	27.8%
氟化工	1.7	-1.1	3.2	12.4	28.0	4.2
yoy (%)	-49.0%	-163.5%	391.8%	286.1%	122.1%	-27.0%
有机硅	2.0	1.1	2.0	1.8	2.0	0.7
yoy (%)	128.2%	-44.3%	76.6%	-8.0%	6.7%	2.4%
磷化工	-20.7	2.5	-30.8	8.4	6.2	1.7
yoy (%)	-405.6%	112.1%	-1330.7%	129.6%	-26.3%	27.8%
聚氨酯	28.1	16.2	40.5	133.3	134.6	31.8
yoy (%)	-6.0%	-43.5%	163.2%	211.0%	1.4%	-44.9%
其他化学原料	20.2	30.9	54.0	81.2	76.3	17.2
yoy (%)	39.7%	52.9%	75.1%	50.4%	-6.1%	-10.3%

资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：亿元

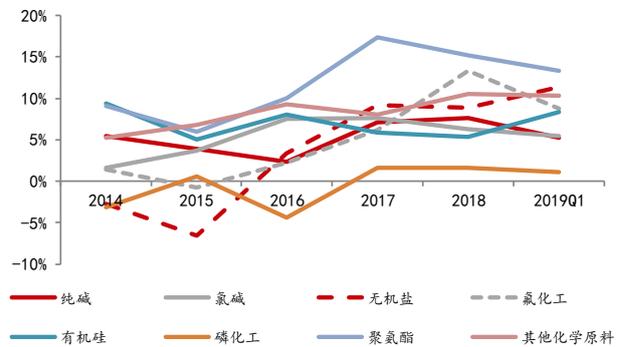
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 45： 化学原料各子板块毛利率情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 46： 化学原料各子板块净利率情况



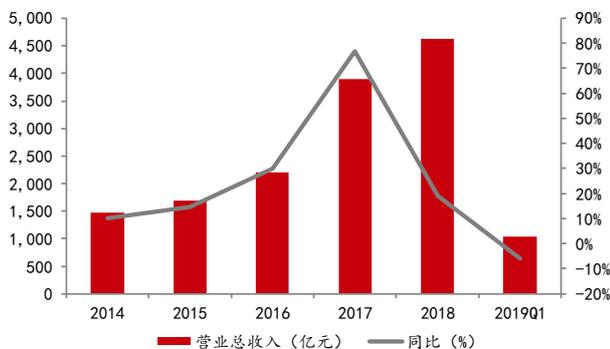
资料来源：Wind，川财证券研究所

2.4 化学制品：产品价格涨跌不一，印染化学品保持强势

2018 年，化学制品板块保持较快增长，实现营业总收入 4633.1 亿元，同比增长 19.04%，连续三年正增长；归属母公司股东的净利润 323.1 亿元，同比增长 45.06%；销售毛利率 24.44%，较 2017 年同期提升 2.18 个百分点；净利率 7.50%，较 2017 年同期提升 1.31 个百分点。

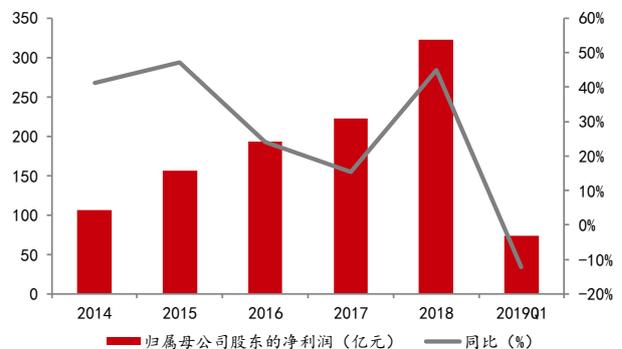
2019 第一季度，化学制品板块景气度出现回落，营收、利润均小幅下滑。2019Q1，化学制品板块实现营业总收入 1031.9 亿元，同比下降 6.04%；归属母公司股东的净利润 73.4 亿元，同比下降 12.33%；销售毛利率下滑至 23.25%，净利率下滑至 7.66%。

图 47： 化学制品营业收入情况



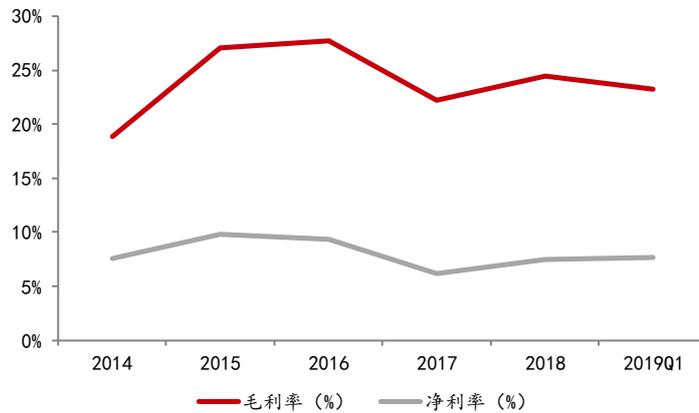
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 48： 化学制品归母净利润情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 49： 化学制品毛利率与净利率情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

子板块方面，受益于染料产业链涨价，印染化学品板块业绩靓丽，2018 年和 2019Q1 分别实现归属母公司股东的净利润 76.9 亿元、21.4 亿元，同比增长 50.8%、38.0%。民爆用品在 2018 年表现抢眼，营收增速、归母净利润增速分别高达 262.2%和 305.7%，但在 2019Q1 双双出现回落。

图 50： 化学制品各子板块营业收入情况

	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
日用化学品	202.9	234.7	291.2	324.2	463.5	113.3
yoy (%)	12.6%	15.7%	24.1%	11.3%	43.0%	3.3%
民爆用品	162.7	150.1	168.3	227.1	822.3	168.6
yoy (%)	8.2%	-7.7%	12.1%	34.9%	262.2%	-22.3%
涂料油漆	86.2	97.9	196.6	289.4	283.8	69.2
yoy (%)	11.5%	13.7%	100.7%	47.2%	-1.9%	9.5%
印染化学品	303.3	302.7	313.6	511.5	575.6	144.1
yoy (%)	10.3%	-0.2%	3.6%	63.1%	12.5%	5.4%
橡胶制品	41.6	40.4	159.9	945.0	947.6	214.1
yoy (%)	6.2%	-2.7%	295.3%	491.1%	0.3%	-3.6%
塑料制品	529.0	627.5	668.6	870.6	692.2	140.0
yoy (%)	10.4%	18.6%	6.6%	30.2%	-20.5%	-9.8%
其他化学制品	149.0	239.0	404.0	724.3	848.1	182.6
yoy (%)	7.6%	60.4%	69.0%	79.3%	17.1%	-6.1%

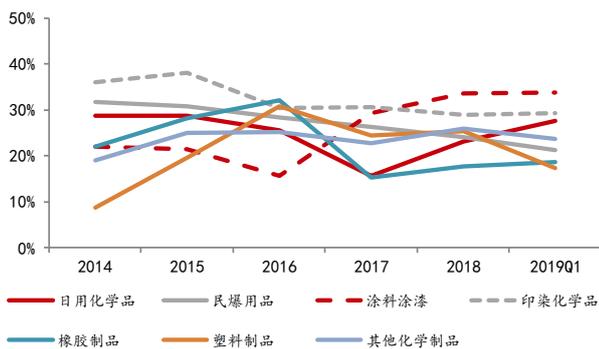
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：亿元

图 51： 化学制品各子板块归母净利润情况

	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
日用化学品	12.8	21.2	15.6	15.0	27.8	6.8
yoy (%)	40.6%	65.9%	-26.5%	-3.7%	84.9%	-22.5%
民爆用品	12.7	7.9	6.9	12.2	49.6	10.2
yoy (%)	-1.8%	-37.4%	-12.5%	76.2%	305.7%	3.9%
涂料油漆	4.1	3.3	14.6	41.6	35.9	9.2
yoy (%)	9.8%	-18.5%	337.5%	185.8%	-13.7%	0.1%
印染化学品	48.9	48.7	42.6	51.0	76.9	21.4
yoy (%)	73.0%	-0.4%	-12.7%	19.7%	50.8%	38.0%
橡胶制品	5.1	5.3	16.7	31.6	37.2	9.3
yoy (%)	7.7%	2.7%	216.9%	89.2%	17.7%	4.7%
塑料制品	16.9	51.8	65.5	-1.7	31.5	3.0
yoy (%)	36.4%	207.1%	26.4%	-102.6%	-1938.5%	-76.4%
其他化学制品	5.4	17.5	31.3	73.0	64.2	13.6
yoy (%)	40.8%	225.3%	78.8%	133.2%	-12.1%	-28.3%

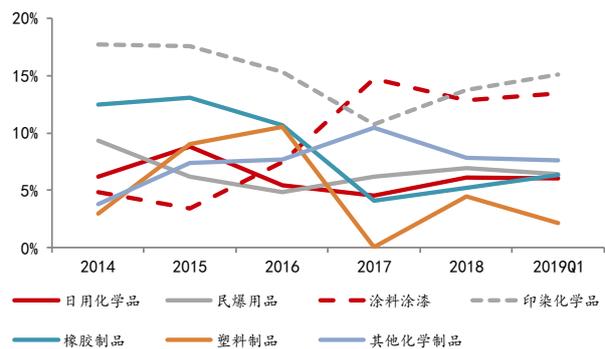
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：亿元

图 52： 化学制品各子板块毛利率情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 53： 化学制品各子板块净利率情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

三、投资建议

3.1 周期股：继续看好染料、农药板块，关注一线白马股

染料

“3·21”事故直接冲击产业链供给，染料产业链涨价势不可挡。响水化工园系中间体以及染料的主产区之一，“3·21”响水事故对国内染料和中间体供给形成直接冲击。天嘉宜事故直接影响国内间苯二胺 1 万吨的供给，事故园区其他关停企业中还包括江苏之江（2.5 万吨分散染料）、恒利达化工（5000 吨中高档分散染料+2.8 万吨中高档有机颜料）、虹艳化工（4200 吨分散染料+800

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

吨还原染料)等多家染料行业企业,供给收缩明显,价格有望持续上行。我们认为,染料中间体一体化企业将最先受益中间体和染料价格的同步上涨;长期看,染料产业链的涨价传导顺畅,开工正常、具备产能优势、原料储备充足的染料企业同样受益。相关标的:浙江龙盛(一体化)、闰土股份、吉华集团、安诺其等。

农药

江苏“重拳”整治化工企业,农药产业链率先受到波及。5月上旬,《江苏省化工行业整治提升方案》正式出炉,推进江苏化工行业往健康、可持续化的方向发展。江苏省农药产能占全国总产能的40%以上,本次整治行动有望带动全国农药供给格局的重塑。停产整治的农药原药和中间体企业复工时间或晚于预期,省内新增产能的投放也将面临困难,行业供给层面好于预期,有望助力农药价格保持强势。我们长期看好农药产业链一体化企业以及持续通过环保审查的省内企业,相关标的:扬农化工、利尔化学、中旗股份等。

一线白马

长期看,“3·21”响水事故的影响会持续发酵,安全监管和环保双重压力之下,化工企业和园区的数量将大幅减少,化工产业走向高度集中是大势所趋。新的环保与安监风暴之下,化工行业供给将迎来新一轮收缩,山东、河南、河北等地部分不在园内的中小企业面临关停风险。行业地位领先、环保实力过硬、园区一体化的企业最为受益,现金流充沛的企业有望在行业整合期通过并购重组进一步做大做强。相关标的:万华化学、鲁西化工、华鲁恒升等。

3.2 成长股:电子化学品投资良机到来

电子化学品

“科创板+进口替代”双重利好,电子化学品投资时机到来。半导体国产化是中国高端制造的主攻方向之一,产业具备政策引导、超大规模资金流入、高端技术人才聚集等优势。半导体电子化学品是实现下游集成电路国产化的重要支撑,超净高纯试剂、电子气体、CMP材料、光刻胶、大硅片等相关产品有望实现进口替代,空间广阔。近期中美贸易摩擦加剧,“华为事件”可谓前车之鉴,未来国内市场对半导体材料国产化的需求将日益强烈,电子化学品爆发期即将到来;科创板推出在即,对板块估值提升作用显著。相关标的:上海新阳、鼎龙股份、晶瑞股份、江化微等。

风险提示

中美贸易摩擦加剧

贸易谈判进展不明，若美方继续对我国出口的商品加征关税，将严重影响我国化工产品的外销。

原材料价格大幅波动

大部分化工品对原材料价格波动较为敏感，原材料价格大幅波动不利于化工企业控制成本，或侵蚀利润。

化工品价格大幅下跌

行业新增产能预计将在今明两年集中投放，行业供过于求，或对化工品价格形成冲击。

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004