

海外化工龙头 2018 年报跟踪之巴斯夫

化学品和功能材料业务下滑拖累 18 年盈利， 19 年展望收入利润小幅回升

推荐（维持）

事项:

- 巴斯夫发布 2018 财年年报：2018 年营业收入 626.75 亿欧元，同比增长 2.4%；EBIT63.53 亿欧元，同比下降 16.9%；净利润 47.07 亿欧元，同比下降 22.6%；2018 年 Q4 营业收入 155.86 亿欧元，同比增长 2.3%；EBIT6.30 亿欧元，同比下降 58.7%；净利润 3.48 亿欧元，同比下降 77.4%。

评论:

- 化学品业务：莱茵河水位下降致销量减少，化学品业务贡献减少。**18 年化学品业务实现收入 165.01 亿欧元，同比+1.04%；EBIT33.86 亿欧元，同比-20.0%；其中销量同比-1%，主要受莱茵河水位下降的影响，价格同比+4%。具体来看，石化产品（裂解产品、丙烯酸单体、醇类等）收入 69.04 亿欧元，同比+8%；销量同比+4%，价格同比+6%。单体（MDI、TDI 等异氰酸酯、尼龙和无机化学品）收入 64.64 亿欧元，同比-7%；销量同比-6%，价格同比+2%（MDI、TDI 等异氰酸酯价格下跌，聚酰胺价格上涨）。中间体业务收入 31.33 亿欧元，同比+5%；销量同比+2%，价格同比+5%。
- 特性产品业务：柠檬醛工厂中断，营养与健康业务销量大幅下滑。**18 年特性产品实现收入 158.12 亿欧元，同比-2.5%；EBIT13.76 亿欧元，同比-2.82%；其中销量同比-2%，价格同比+4%。受汇率、奥地利生产基地影响，分散体与颜料收入 52.92 亿欧元，同比-2%；销量同比+0%，价格同比+2%。护理化学品收入 49.13 亿欧元，同比-3%；销量同比-3%（油脂化学品表面活性剂和脂肪醇等销量下降明显），价格同比+3%。营养与健康收入 16.96 亿欧元，同比-8%；销量同比-13%（柠檬醛工厂中断，18 年 4 月复产），价格同比+8%。特性化学品收入 39.11 亿欧元，同比+0%；销量同比+2%，价格同比+3%。
- 功能性材料与解决方案业务：催化剂业务出现分化，部门整体盈利下降。**18 年功能性材料与解决方案实现收入 214.35 亿欧元，同比+3.3%；EBIT13.07 亿欧元，同比-19.2%；其中销量同比+2%，价格同比+5%。催化剂收入 74.69 亿欧元，同比+12%；销量同比+5%，价格同比+11%；化学催化剂，电池材料和炼油催化剂业务增长明显，汽车催化剂的销量下降。功能性材料收入 76.54 亿欧元，同比-1%；销量同比-2%，价格同比+4%。涂料收入 38.56 亿欧元，同比-3%；销量同比+1%，价格同比+1%。建筑化学品收入 24.56 亿欧元，同比+2%；销量同比+3%，价格同比+1%。
- 2019 年分业务经营目标（假设：全球 GDP+2.8%；布伦特原油均价 70 美元每桶）。**（1）化学品（石化、中间体）：收入维持，EBIT+10%；（2）材料（特性材料、单体）：收入+<5%，EBIT->10%；（3）解决方案（分散体和颜料、高性能化学品）：收入-<5%；EBIT+>10%；（4）表面材料（催化剂、涂料、建筑化学品）：收入+<5%，EBIT+>10%；（5）营养与护理（护理化学品，营养与健康）：收入+<5%，EBIT+>10%；（6）农业解决方案：收入+5%，EBIT+>10%。
- 资本开支：2019 年 39 亿欧元资本开支计划，2019-2023 年 213 亿欧元资本开支计划。**目前已经计划或者正在实施的主要项目包括：（1）比利时安特卫普：环氧乙烷一体化装置；（2）美国路易斯安那州盖思马：MDI 产能扩张；（3）德国路德维希工业园：乙炔装置替换、新建维生素 A 和布洛芬产能；（4）马来西亚关丹：丙烯酸及丙烯酸丁酯产能扩张；（5）印度蒙德拉：和阿达尼合作投资新建一体化产业园；（6）中国广东湛江：投资新建一体化产业园。
- 盈利预测、估值及投资评级。**2018 年受全球经济放缓、中美贸易冲突、莱茵河水位下降等因素影响，巴斯夫 Q4 承压全年营收高位走平，业绩有所下滑。2019 年汽车等行业略有复苏，贸易冲突或将缓和，19 年相对 18Q4 整体边际改善。巴斯夫全球六大一体化生产基地辐射全球，未来随着“巴斯夫战略”落地，业务结构调整优化，一体化基地版图扩张，规模化协同优势有望进一步强化。对标巴斯夫，万华化学聚氨酯板块日趋强势，石化板块全产业链布局打开二次成长总开关。聚氨酯行业供给有序，行情不断催化，价格持续上涨，维持行业“推荐”评级，建议重点关注万华化学。
- 风险提示：需求不及预期，MDI 价格大幅下滑。**

华创证券研究所

证券分析师：冯自力

电话：021-20572674

邮箱：fengzili@hcyjs.com

执业编号：S0360518040002

联系人：黄振华

电话：021-20572576

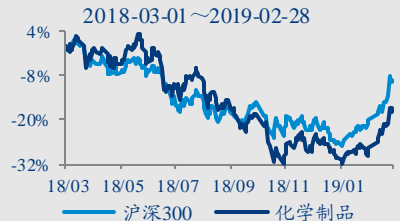
邮箱：huangzhenhua@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	199	5.54
总市值(亿元)	13,464.93	2.3
流通市值(亿元)	9,476.89	2.24

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	17.02	5.23	-12.17	
相对表现	1.21	-4.26	-2.57	



相关研究报告

《聚氨酯行业重大事项点评：科思创上海蒸馏装置问题催化春季行情，MDI 价格持续上涨》

2019-02-26

化工组团队介绍

组长、高级分析师：冯自力

中国科学院管理科学与工程硕士，丹麦奥尔堡大学创新管理硕士（第二学位）。2015 年加入华创证券研究所。

助理研究员：贺顺利

中国农业大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄振华

上海财经大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：孟瞳媚

新加坡国立大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500