

## 18Q4 业绩高位回落，19Q1 业绩分化明显

——化工 2018 年报及 2019 一季报业绩综述

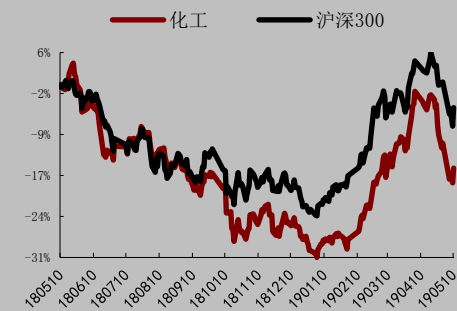
强于大市（维持）

日期：2019 年 05 月 13 日

投资要点：

- **2018 全年实现营收、净利润同比增长，Q4 盈利能力高位回落。**2018 年全年中信基础化工行业实现整体营业总收入和净利润分别为 13035.96 亿、963.35 亿元，同比增长 10.06%、11.67%，对标过去 2011-2018 年的业绩同比增速，2018 年营收、净利润同比增速处于历史中等水平。2018 基础化工 ROE 为 10.42%，同比增长 21%，仍处于相对高位，2018 资产负债率为 50.57%，较 2017 有所下降。分季度来看，2018Q4 实现营业收入 3275.00 亿，同比下滑 3.65%，Q4 实现净利润 88.95 亿，同比增长 12.86%，环比下滑 66.30%。
- **2019Q1 行业营收实现增长，净利润有所下滑。**2019Q1 基础化工板块整体营收呈现增长形势，净利润略微有所下滑，实现营收 3085 亿元，同比增长 6.91%；实现净利润 224.64 亿，同比下降 19.48%。子板块出现分化趋势，2019Q1 农用化工、合成纤维及树脂、化学原料均实现营收正增长，分别为 0.82%、10.33%、12.53%，化学制品营收增速呈下降趋势，为-6.10%；从净利润来看，合成纤维及树脂同比增长 98.48%，其他三个子板块均呈现下滑态势，分别为农用化工（-40.69%）、化学原料（-20.76%）、化学制品（-1.94%）。
- **投资策略：**从 18 年年报和 19 年一季报可以看出，基础化工公司业绩最好的季度是 2018Q3，随后在 2018Q4 出现了一定的下滑，2019Q1 基础化工行业上市公司业绩出现分化态势，部分细分子板块业绩回暖，而一些板块依旧延续下滑态势。从长远来看，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. 建议关注农药+染料板块业绩良好、没有环保黑天鹅事件的业内龙头，原因是响水“321”事件爆炸，江苏省化工行业整治提升方案（二稿）靴子落地，短期来看，环保整治力度是维持高压，农药、染料作为高污染企业，存在很多落后中小产能，这部分企业停产可能性大幅增加，叠加响水工业园区关闭造成的农药、染料产能缩紧，农药、染料行业或将继续保持新一轮行情。3. 建议关注涉及 5G 通信、氢能源汽车、半导体 LED、OLED 概念的化工新材料龙头。
- **风险因素：**环保力度大幅减弱、大宗商品价格下跌、产能投放不达预期。

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：2019 年 05 月 10 日

相关研究

万联证券研究所 20190429\_行业周观点  
\_AAA\_石油价格上扬，部分化学品价格回调

万联证券研究所 20190429\_公司季报点评  
\_AAA\_万华化学（600309）

万联证券研究所 20190423\_公司季报点评  
\_AAA\_扬农化工（600486）

**分析师： 宋江波**

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

**研究助理： 黄侃**

电话：02160883490

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

## 目录

一、基础化工行业整体业绩回顾.....	4
二、农用化工：18年业绩突出，19Q1业绩略有下滑.....	8
三、化学原料：18年业绩稳定，19年Q1营收增长.....	10
四、合成纤维及树脂：18年业绩下滑，19年Q1营收降幅放缓，净利润同比大增.....	12
五、化学制品：18年增速明显，19年Q1增速放缓.....	14
六、投资策略.....	16
七、风险提示.....	17
图表 1：2011-2018 基础化工行业总营收及同比增速.....	4
图表 2：2011-2018 净利润收入及其同比增速.....	4
图表 3：2011-2018 ROE 及其同比增速.....	5
图表 4：2011-2018 资产负债率及其同比增速.....	5
图表 5：2012Q4-2018Q4 季度营收及同比增速.....	5
图表 6：2012Q4-2018Q4 净利润及其同比增速.....	5
图表 7：2011-2018 合成纤维及树脂营收及其增速.....	6
图表 8：2011-2018 合成纤维及树脂净利润.....	6
图表 9：2011-2018 农用化工营收及其增速.....	6
图表 10：2011-2018 农用化工净利润.....	6
图表 11：2011-2018 化学制品营收及其增速.....	6
图表 12：2011-2018 化学制品净利润.....	6
图表 13：2011-2018 化学原料营收及其增速.....	7
图表 14：2011-2018 化学原料净利润.....	7
图表 15：2012-2019 Q1 基础化工营收及其同比增速.....	7
图表 16：2012-2019Q1 基础化工净利润及其同比增速.....	7
图表 17：2012-2019 Q1 二级板块营收及其同比增速.....	7
图表 18：2012-2019Q1 二级板块净利润及其同比增速.....	7
图表 19：2014-2019Q1 基础化工板块三费情况.....	8
图表 20：农用化工板块 Q1 营收及其同比增速.....	8
图表 21：农用化工板块 Q1 净利润及其同比增速.....	8
图表 22：2014-2019Q1 农用化工板块销售费用、财务费用、管理费用占比.....	9
图表 23：2012-2019Q1 钾肥、磷肥、氮肥、复合肥、农药营收/亿.....	9
图表 24：2012-2019Q1 钾肥、磷肥、氮肥、复合肥、农药营收同比增幅/%.....	10
图表 25：化学原料板块 Q1 营收及其同比增速.....	10
图表 26：化学原料板块 Q1 净利润及其同比增速.....	10
图表 27：2014-2019Q1 化学原料板块销售费用、财务费用、管理费用占比.....	11
图表 28：2012-2019Q1 化学原料各子版块营收/亿.....	11
图表 29：2012-2019Q1 化学原料各子版块营收同比增幅/%.....	12
图表 30：合成纤维及树脂板块 Q1 营收及其同比增速.....	12
图表 31：合成纤维及树脂板块 Q1 净利润及其同比增速.....	12
图表 32：2012-2019Q1 合成纤维及树脂板块销售费用、财务费用、管理费用占比.....	13
图表 33：2012-2019Q1 合成纤维及树脂各子版块营收/亿.....	13
图表 34：2012-2019Q1 合成纤维及树脂各子版块营收同比增幅/%.....	14
图表 35：化学制品板块 Q1 营收及其同比增速.....	14

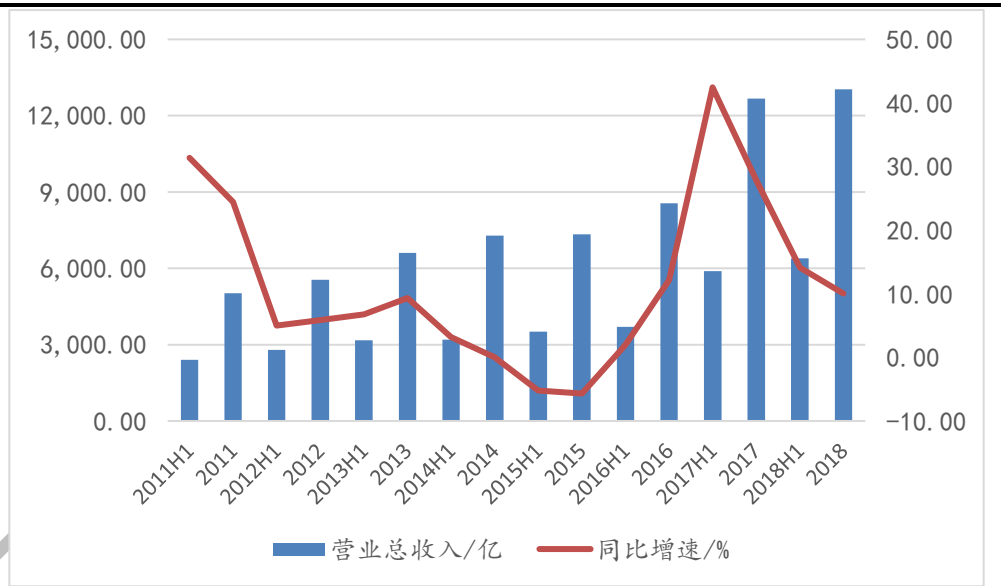
图表 36: 化学制品板块 Q1 净利润及其同比增速.....	14
图表 37: 2014-2019Q1 化学制品板块销售费用、财务费用、管理费用占比.....	15
图表 38: 2012-2019Q1 化学制品各子版块营收/亿.....	15
图表 39: 2012-2019Q1 化学制品各子版块营收同比增幅/%.....	16

万联证券

## 一、基础化工行业整体业绩回顾

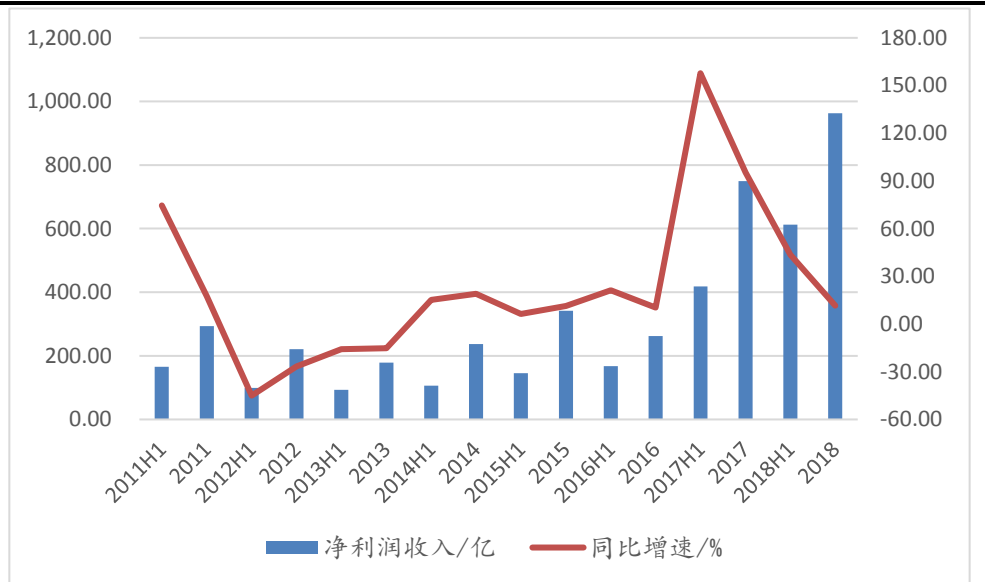
2018 年全年中信基础化工行业实现整体营业总收入和净利润分别为 13035.96 亿、963.35 亿元，同比增长 10.06%、11.67%，对标过去 2011-2018 年的业绩同比增速，2018 年营收、净利润同比增速处于历史中等水平。2018 基础化工 ROE 为 10.42%，同比增长 21%，仍处于相对高位，2018 资产负债率为 50.57%，较 2017 有所下降。

图表 1：2011-2018 基础化工行业总营收及同比增速



资料来源：Wind 资讯，万联证券研究所

图表 2：2011-2018 净利润收入及其同比增速



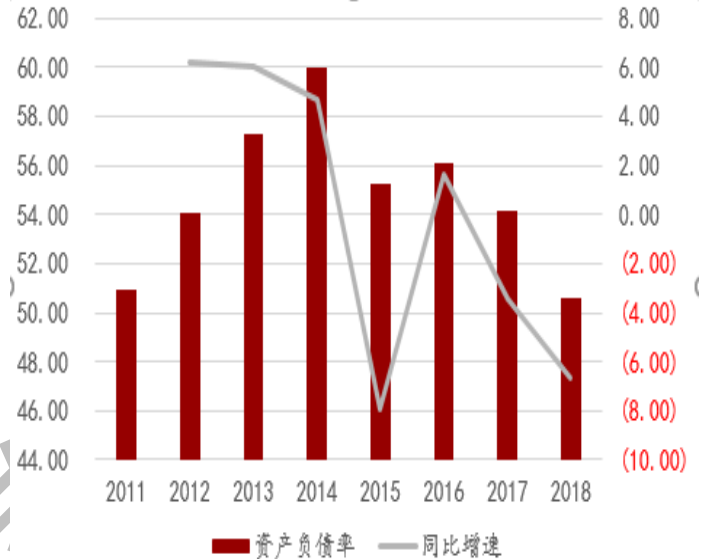
资料来源：Wind 资讯，万联证券研究所

图表 3: 2011-2018 ROE 及其同比增速



资料来源: wind、万联证券研究所

图表 4: 2011-2018 资产负债率及其同比增速



资料来源: wind、万联证券研究所

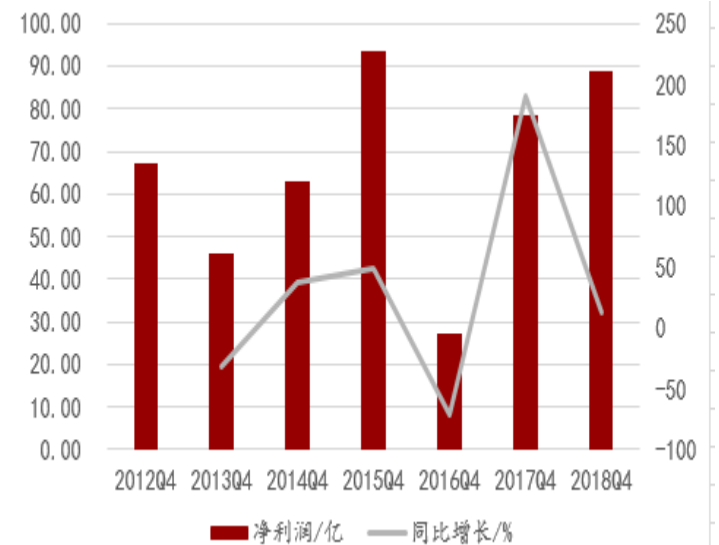
分季度来看,2018Q4 实现营业收入 3275.00 亿,同比下滑 3.65%,Q4 实现净利润 88.95 亿,同比增长 12.86%,环比下滑 66.30%,主要原因还是受到中美贸易摩擦影响以及下游需求疲软所致。

图表 5: 2012Q4-2018Q4 季度营收及同比增速



资料来源: wind、万联证券研究所

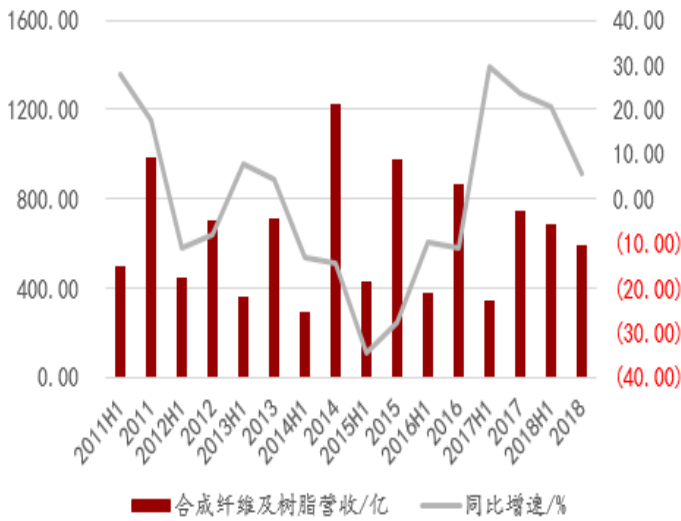
图表 6: 2012Q4-2018Q4 净利润及其同比增速



资料来源: wind、万联证券研究所

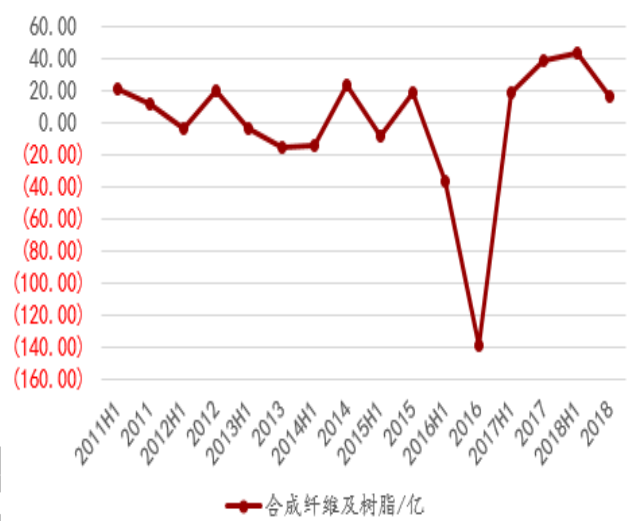
从二级板块来看,2018 年四大大子版块:合成纤维及树脂、农用化工、化学制品和化学原料均实现营业收入同比增长,分别为:5.69%、12.36%、5.57%和 13.84%;净利润方面,合成纤维及树脂净利润 18 年为 15.98 亿,较 17 年的 38.83 亿下滑了 58.8%,农用化工和化学制品 18 年净利润分别为 186 亿和 347 亿,同比增长 175%、44.15%,化学原料净利润 18 年为 414 亿,较 17 年(402 亿)变动不大。

图表 7: 2011-2018 合成纤维及树脂营收及其增速



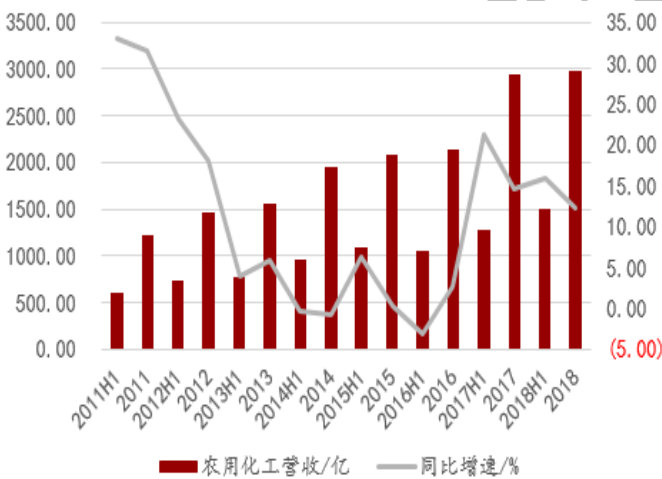
资料来源: wind、万联证券研究所

图表 8: 2011-2018 合成纤维及树脂净利润



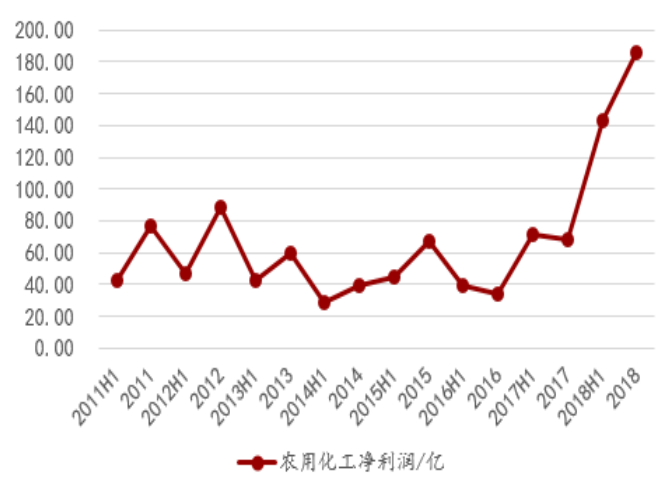
资料来源: wind、万联证券研究所

图表 9: 2011-2018 农用化工营收及其增速



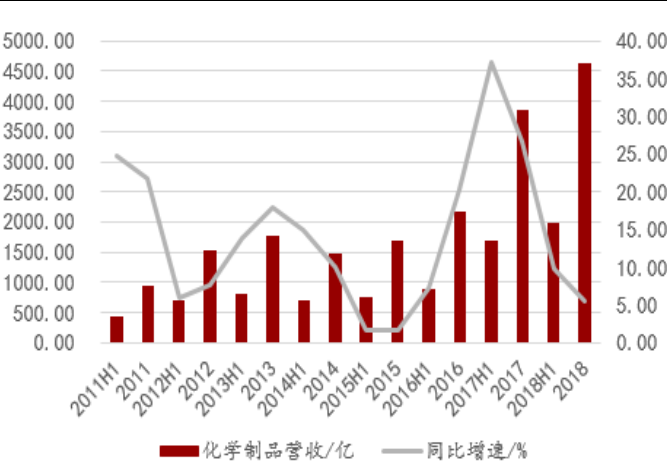
资料来源: wind、万联证券研究所

图表 10: 2011-2018 农用化工净利润



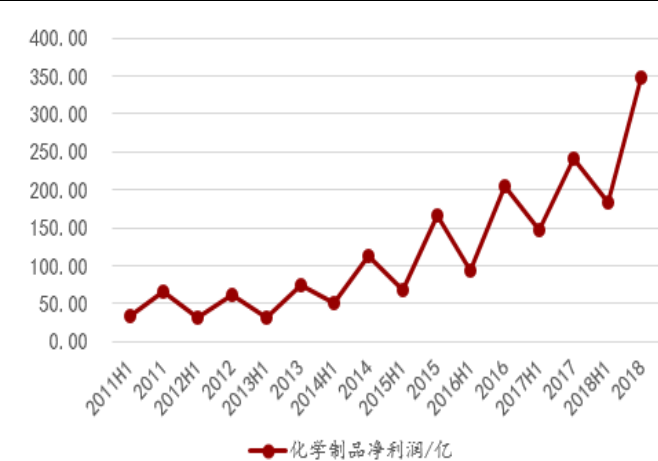
资料来源: wind、万联证券研究所

图表 11: 2011-2018 化学制品营收及其增速



万联证券研究所 www.wlzq.cn

图表 12: 2011-2018 化学制品净利润



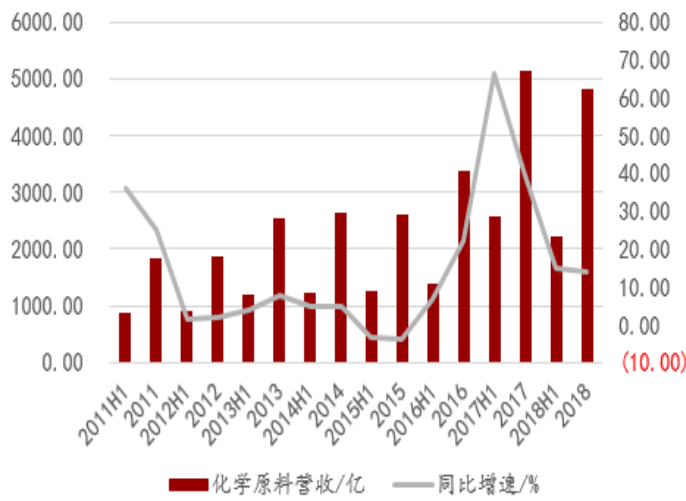
第 6 页 共 18 页



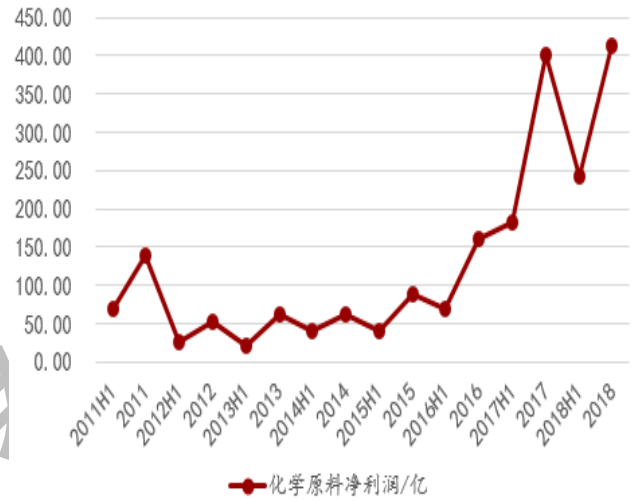
资料来源: wind、万联证券研究所

资料来源: wind、万联证券研究所

图表 13: 2011-2018 化学原料营收及其增速



图表 14: 2011-2018 化学原料净利润



资料来源: wind、万联证券研究所

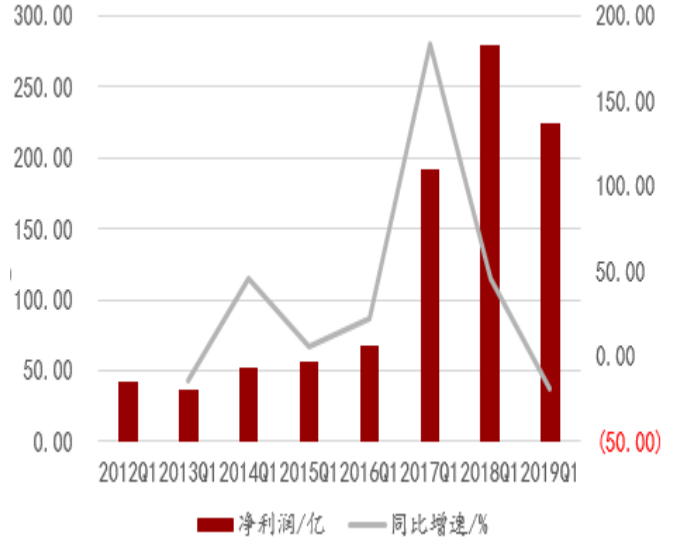
资料来源: wind、万联证券研究所

2019Q1 基础化工板块营收继续呈现增长形势, 净利润略微有所下滑, 实现营收 3085 亿元, 同比增长 6.91%; 实现净利润 224.64 亿, 同比下降 19.48%。

图表 15: 2012-2019 Q1 基础化工营收及其同比增速



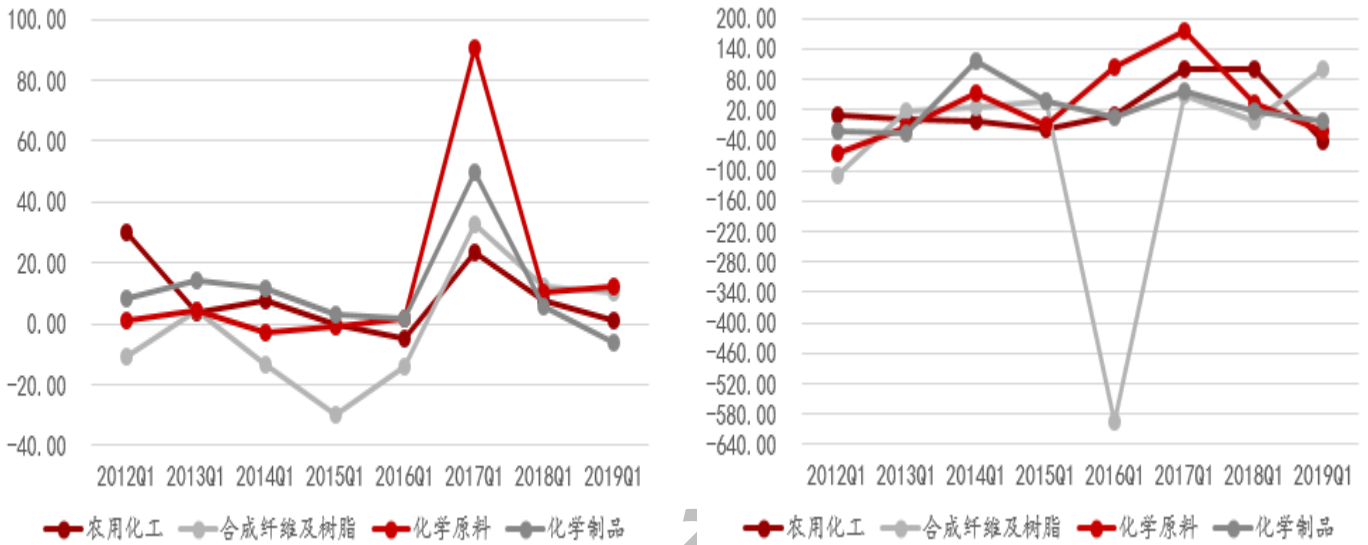
图表 16: 2012-2019Q1 基础化工净利润及其同比增速



从二级板块来看, 2019Q1 农用化工、合成纤维及树脂、化学原料均实现营收正增长, 分别为 0.82%、10.33%、12.53%, 化学制品营收增速呈下降趋势, 为-6.10%; 从净利润来看, 合成纤维及树脂同比增长 98.48%, 其他三个子版块均呈现下滑态势, 分别为农用化工 (-40.69%)、化学原料 (-20.76%)、化学制品 (-1.94%)。

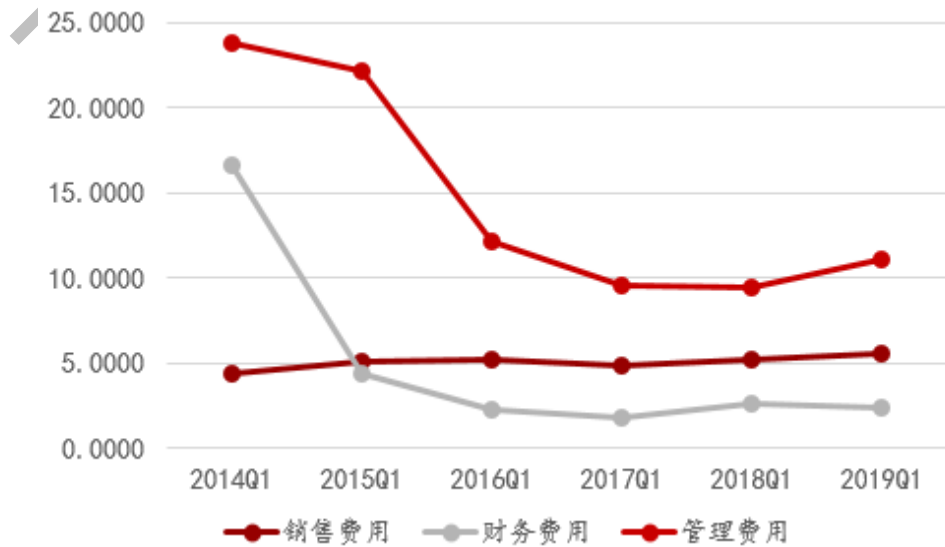
图表 17: 2012-2019 Q1 二级板块营收及其同比增速

图表 18: 2012-2019Q1 二级板块净利润及其同比增速



另外,2019Q1 基础化工板块财务费用较 2018Q1 有所下滑,从 2.65 亿下滑至 2.35 亿,销售费用为 5.57 亿,同比去年增加了 0.29 亿,管理费用为 11.09 亿,较去年有较大涨幅,同比增长 17.23%。

图表 19: 2014-2019Q1 基础化工板块三费情况



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

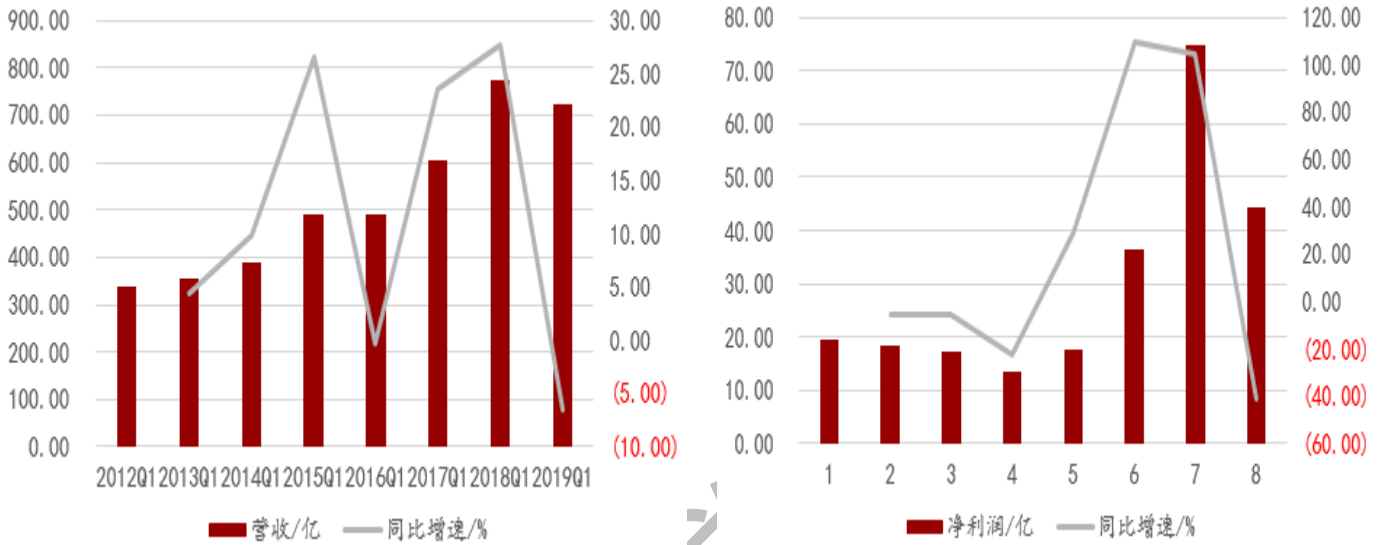
## 二、农用化工: 18 年业绩突出, 19Q1 业绩略有下滑

前面已经提到,2018 全年农用化工板块实现营收 2974.75 亿,同比增长 0.63%,实现净利润 185.99 亿,同比增长 174.56%,板块表现较为良好。2019Q1 板块业绩略有下滑,实现营收 722.89 亿元,同比 2018Q1 下降 6.48%,单季度实现净利润 44.30 亿,同比下降 40.85%。

图表 20: 农用化工板块 Q1 营收及其同比增速

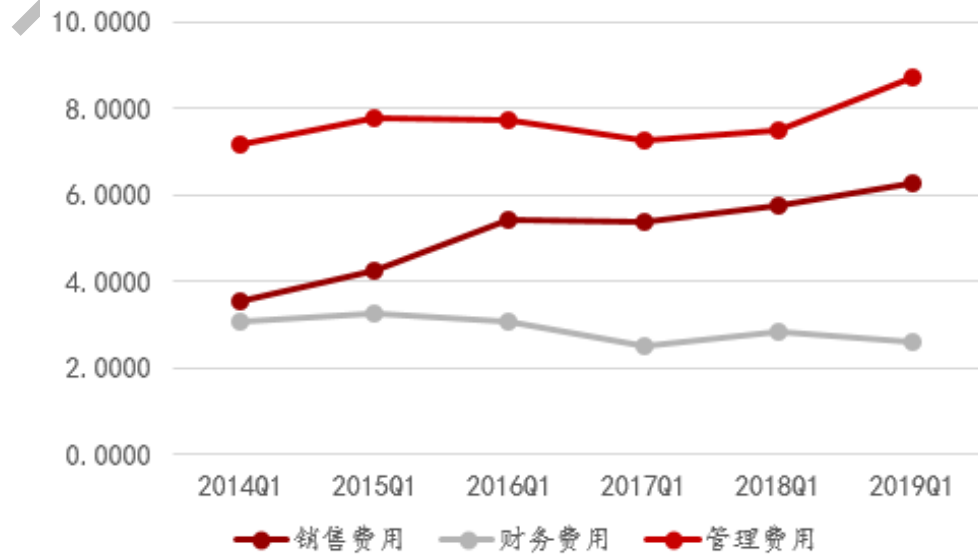
图表 21: 农用化工板块 Q1 净利润及其同比增速





从三费来看，2019Q1 销售费用、管理费用占总营收比例均有所上升，分别从 2018Q1 的 5.77%、7.49% 上升至 2019Q1 的 6.27% 和 8.72%，财务费用 2019Q1 为 2.60%，较 2018Q1 的 2.86% 下降了 0.26%。

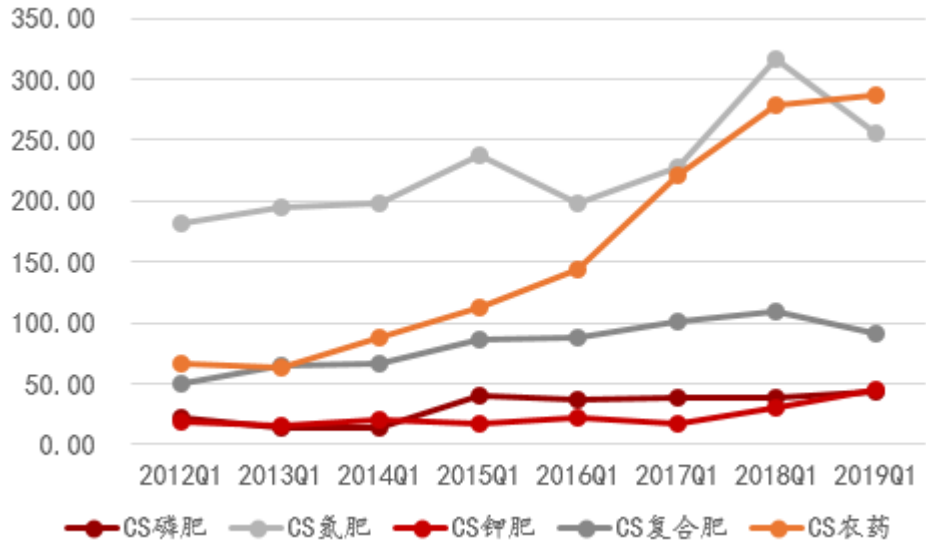
图表 22：2014-2019Q1 农用化工板块销售费用、财务费用、管理费用占比



资料来源：Wind 资讯，万联证券研究所

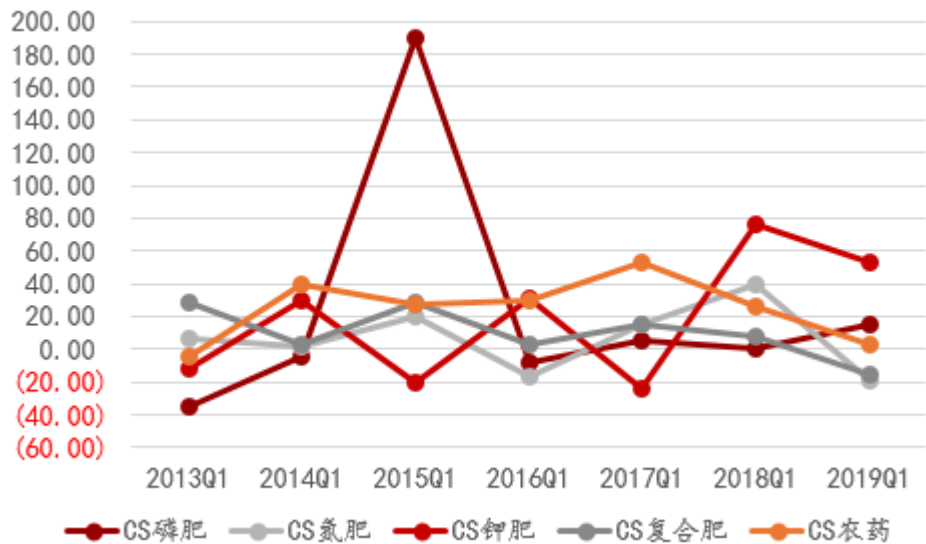
从三级子版块来看，2019Q1 季度钾肥、磷肥、农药实现营收正增长，其中，钾肥营收增加 15.54 亿至 45.17 亿，磷肥、农药增幅较小，复合肥、氮肥 2019Q1 营收有所下滑，分别为 91.97 亿、255.03 亿，同比下滑 16.02%、19.62%。

图表 23：2012-2019Q1 钾肥、磷肥、氮肥、复合肥、农药营收/亿



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

图表 24: 2012-2019Q1 钾肥、磷肥、氮肥、复合肥、农药营收同比增幅/%



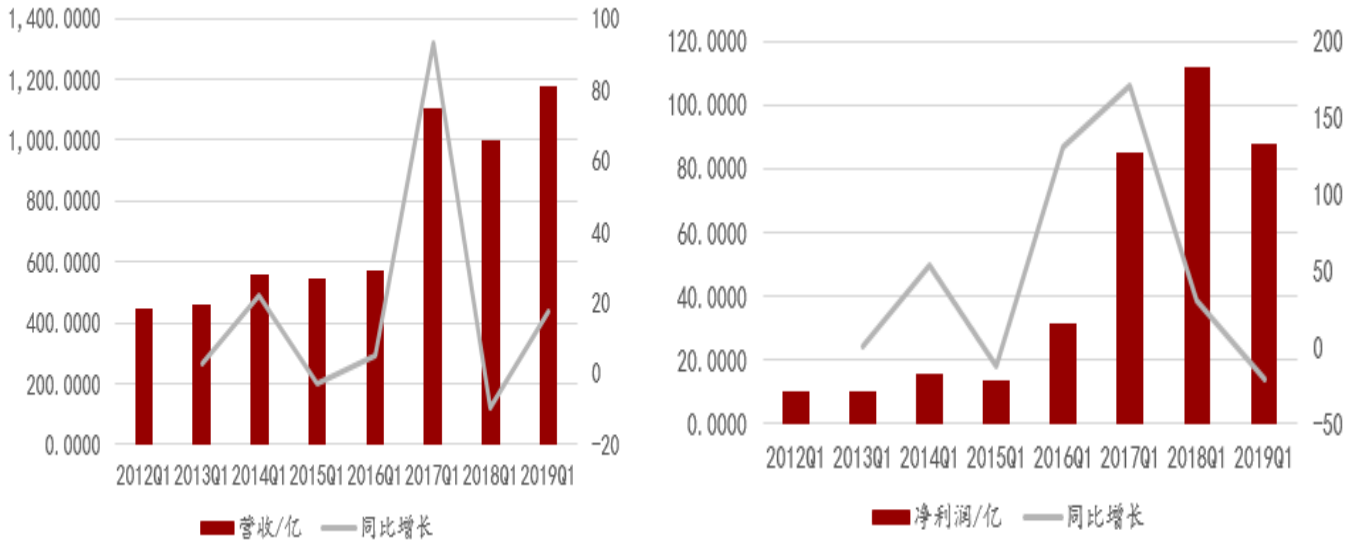
资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

### 三、化学原料: 18 年业绩稳定, 19 年 Q1 营收增长

化学原料板块 2018 年全年实现营收 4831.70 亿元, 较 17 年下滑 5.80%; 净利润为 414.16 亿, 同比增长 3.10%。整体来看, 18 年业绩波动较小, 处于较为稳定的态势, 较 17 年的净利润 148.81% 的增长呈现增速放缓态势。2019Q1 板块实现营收 1177.36 亿, 同比 18Q1 增长 17.76%; 净利润为 87.76 亿, 同比下降 21.35%。

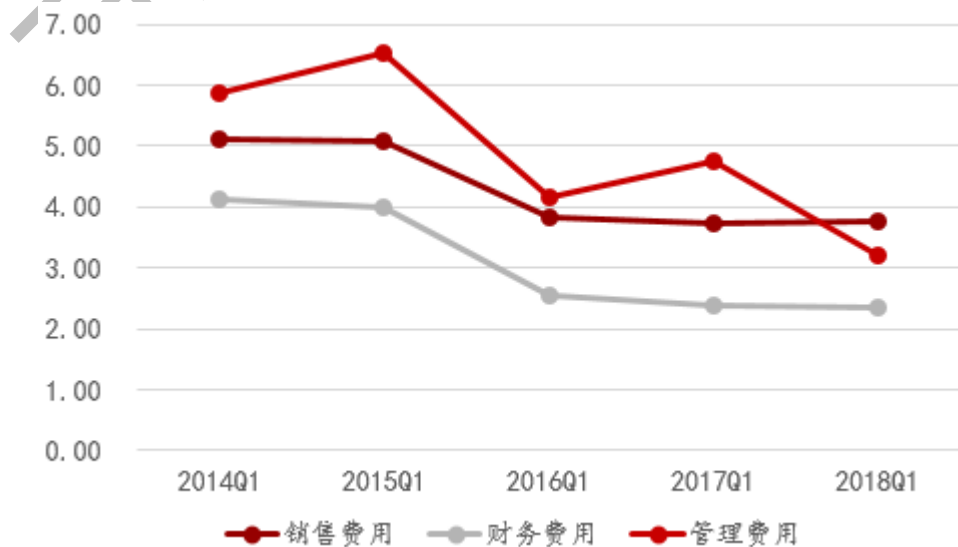
图表 25: 化学原料板块 Q1 营收及其同比增速

图表 26: 化学原料板块 Q1 净利润及其同比增速



从三费来看，2019Q1 销售费用占总营收比例略有上升，从 2018Q1 的 3.72% 上升至 2019Q1 的 3.76%，财务费用、管理费用占总营收比例有所下滑，财务费用占比下滑 0.04% 至 2.35%，管理费用占比大幅下滑，下滑 1.52% 至 3.21%。

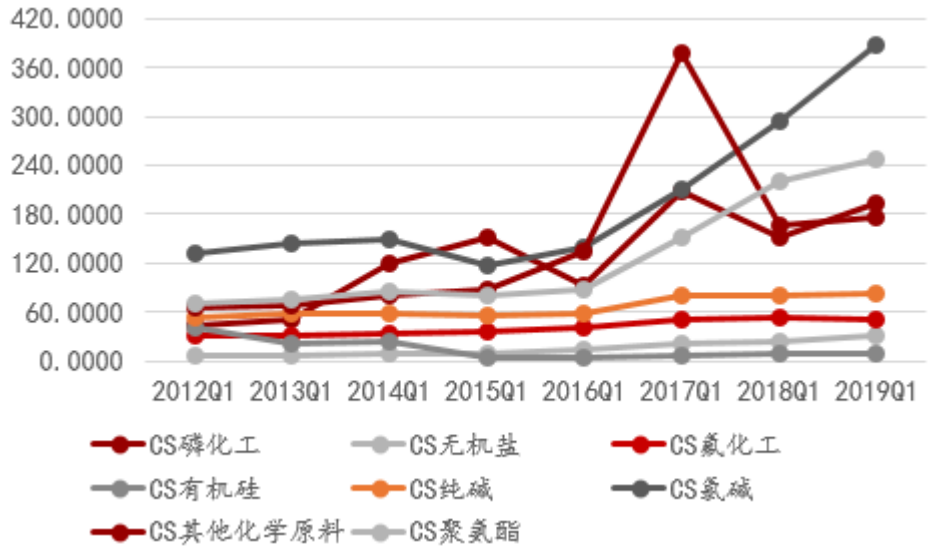
图表 27: 2014-2019Q1 化学原料板块销售费用、财务费用、管理费用占比



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

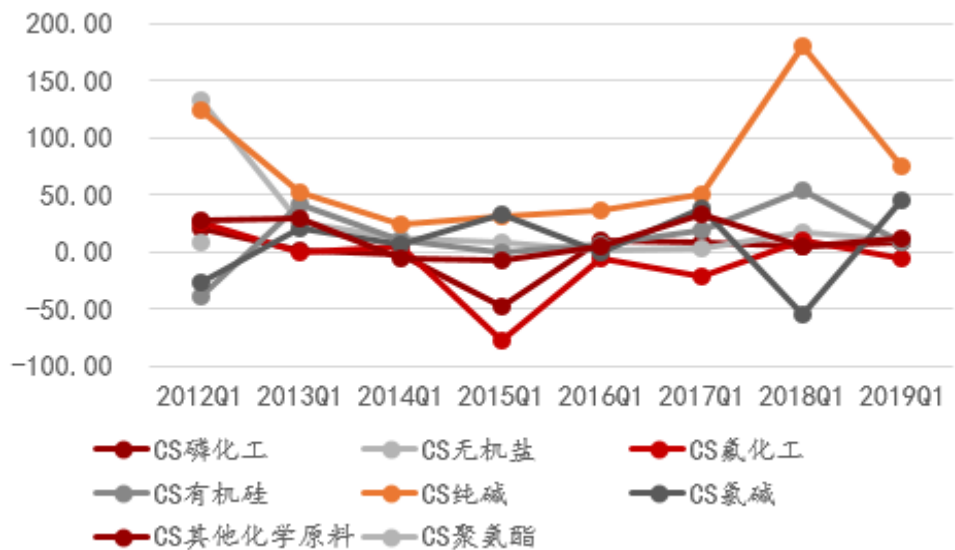
从三级子版块来看，2019Q1 季度氟化工、有机硅营收较 18 年第一季度有些许下滑，在 6%-7% 之间，磷化工、无机盐、纯碱、氯碱、其他化学品、聚氨酯均有所上升，分别为 192.4 亿、32.1 亿、82.9 亿、386.5 亿、176.5 亿、248.2 亿，氯碱板块同比增幅最大，为 31.95%。

图表 28: 2012-2019Q1 化学原料各子版块营收/亿



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

图表 29: 2012-2019Q1 化学原料各子版块营收同比增幅/%



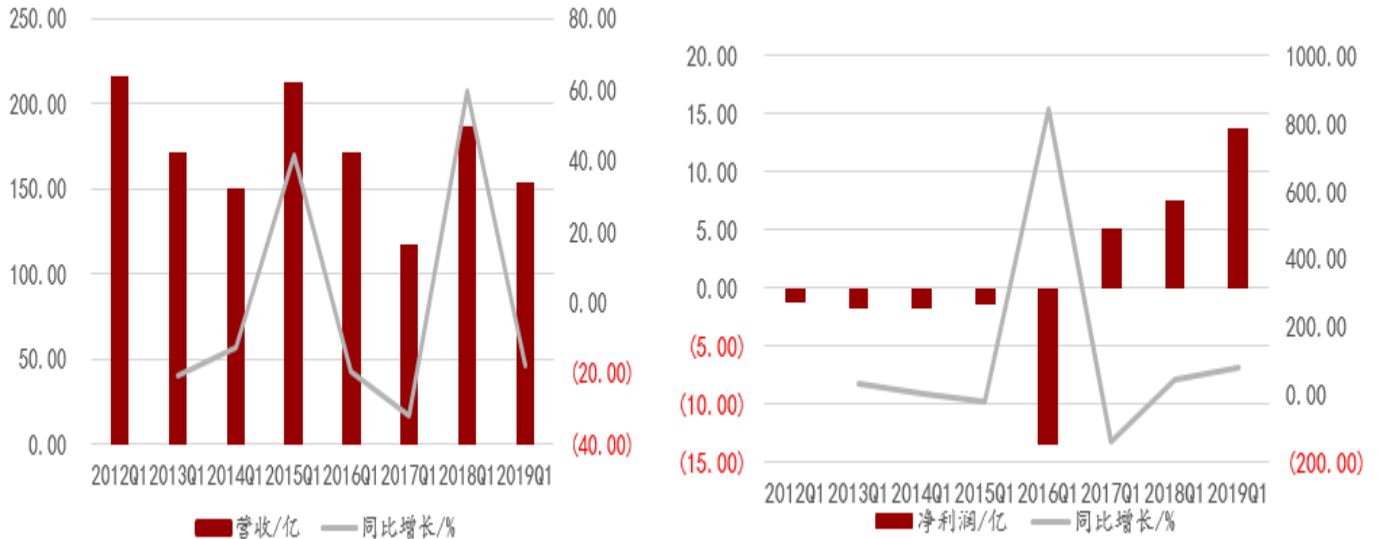
资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

#### 四、合成纤维及树脂: 18 年业绩下滑, 19 年 Q1 营收降幅放缓, 净利润同比大增

合成纤维及树脂板块 2018 年全年实现营收 596.38 亿元, 较 17 年下滑 20.35%; 净利润为 15.98 亿, 同比下降 58.84%。整体来看, 18 年合成纤维及树脂板块降幅较大。2019Q1 板块实现营收 153.46 亿, 同比 18Q1 下降 17.59%, 下降幅度有所放缓; 净利润为 13.69 亿, 同比上涨 83.02%。

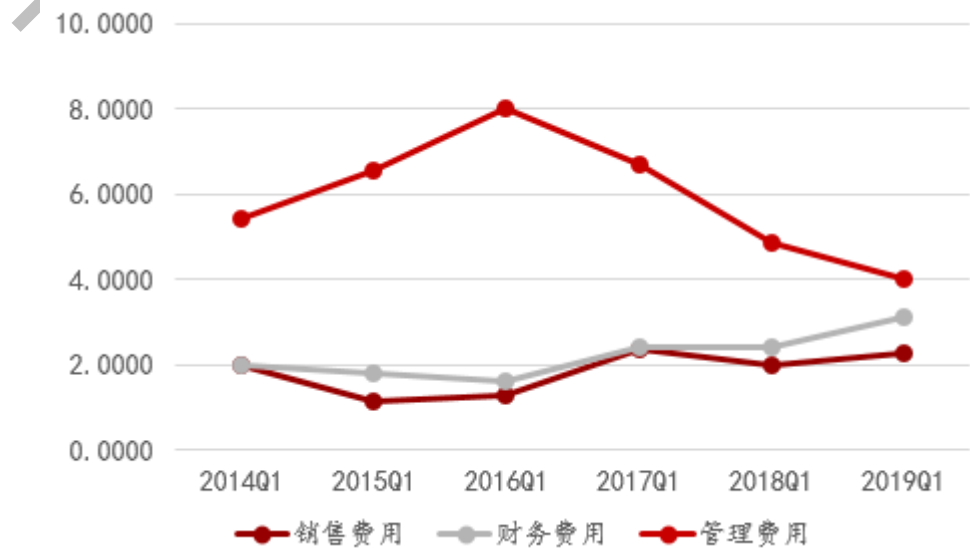
图表 30: 合成纤维及树脂板块 Q1 营收及其同比增速

图表 31: 合成纤维及树脂板块 Q1 净利润及其同比增速



从三费来看，2019Q1 合成纤维及树脂板块的销售费用、财务费用占总营收比例略有上升，分别从2018Q1的1.97%、2.43%上升至2.30%、3.11%，管理费用占总营收比例有所下滑，管理费用占比下滑0.84%至4.03%。

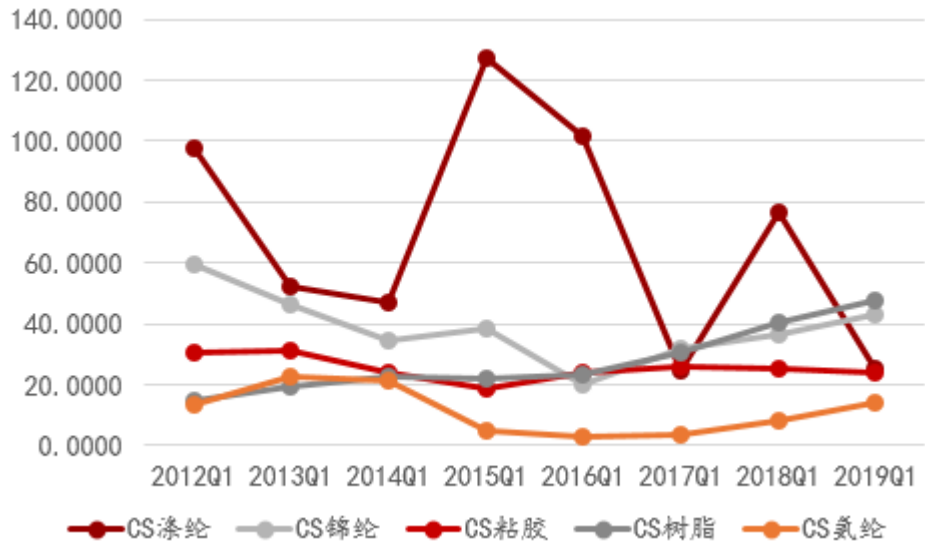
图表 32: 2012-2019Q1 合成纤维及树脂板块销售费用、财务费用、管理费用占比



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

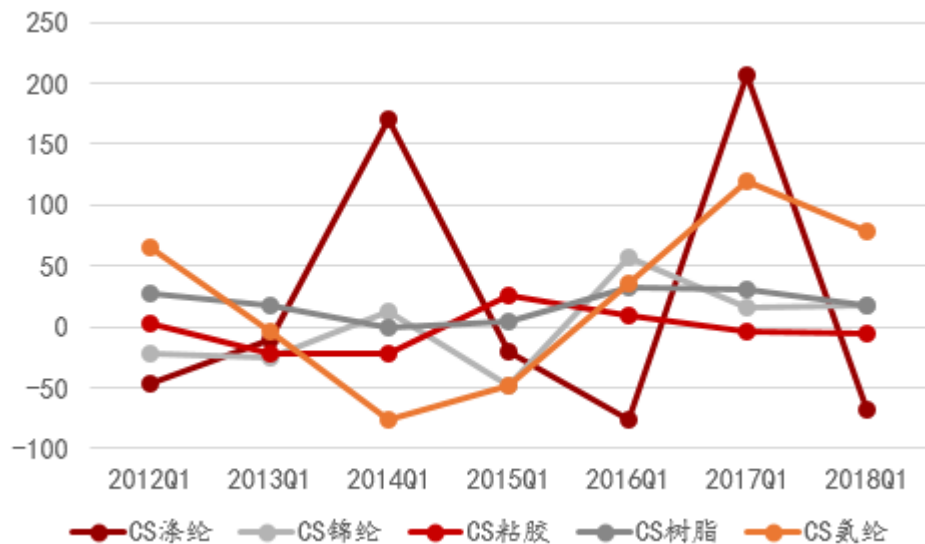
从三级子版块来看，2019Q1 合成纤维及树脂子版块呈现两极分化态势，涤纶营收大幅下降，从18Q1的76.4亿元下降至19Q1的25.0亿元，粘胶19Q1业绩基本与去年持平，氨纶、锦纶、树脂三个子版块实现营收正增长，分别为14.1亿元、42.8亿元、47.6亿元，同比增长78.1%、17.6%、17.8%。

图表 33: 2012-2019Q1 合成纤维及树脂各子版块营收/亿



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

图表 34: 2012-2019Q1 合成纤维及树脂各子版块营收同比增幅/%



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

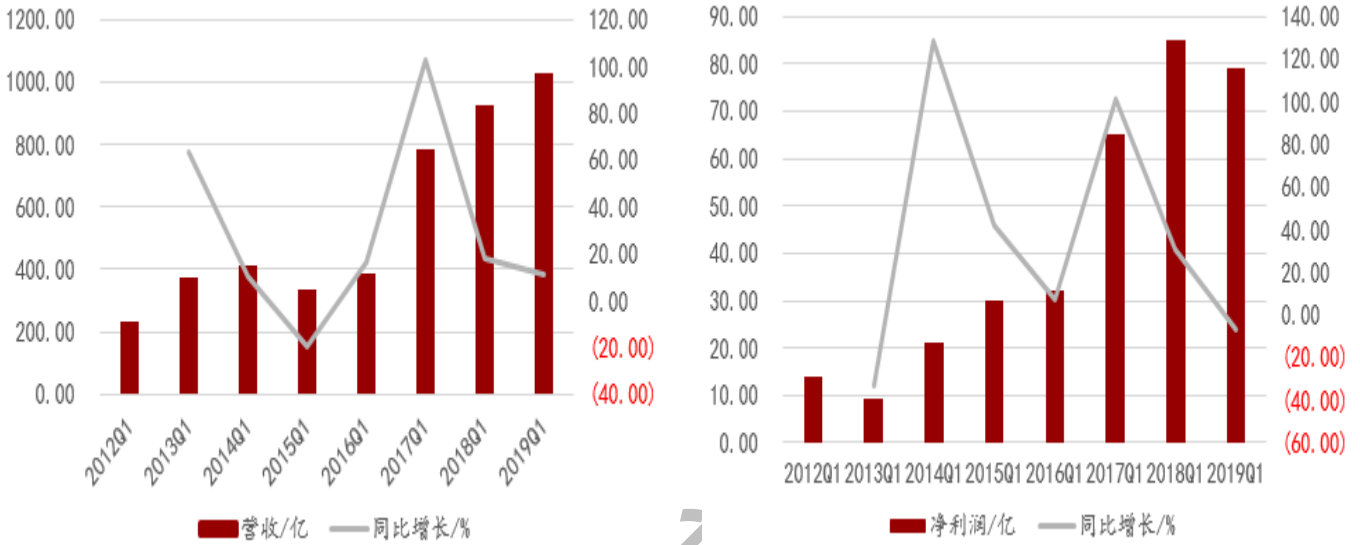
## 五、化学制品：18 年增速明显，19 年 Q1 增速放缓

化学原料板块 2018 年全年实现营收 4633.12 亿元，同比增长 19.87%；净利润为 347.23.16 亿，同比增长 44.15%。18 年化学制品板块营收、净利润增幅都十分明显。2019Q1 板块实现营收 1030.58 亿，同比 18Q1 增长 11.30%；净利润为 78.89 亿，同比下降 7.22%，增速逐渐放缓。

图表 35: 化学制品板块 Q1 营收及其同比增速

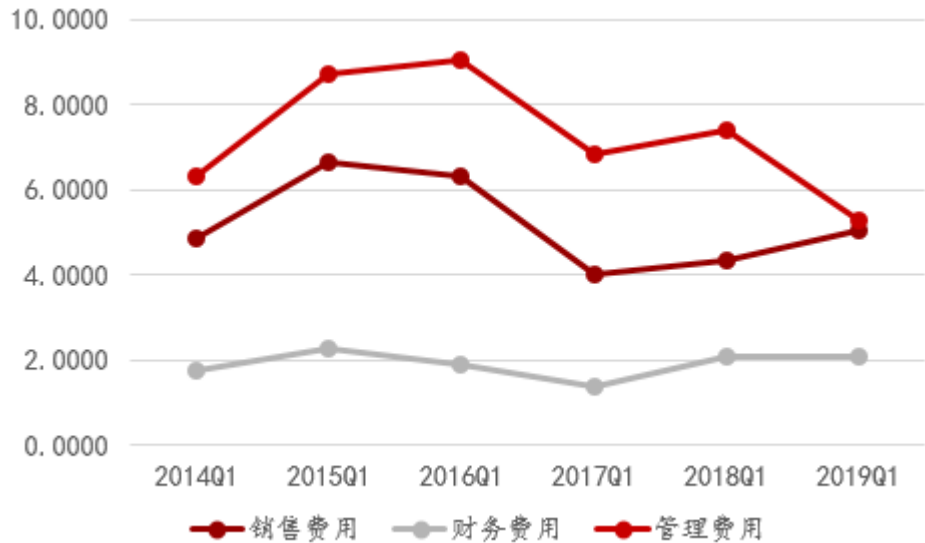
图表 36: 化学制品板块 Q1 净利润及其同比增速





从三费来看,2019Q1 销售费用大幅上涨,从2018Q1 的4.36%上升至2019Q1 的5.04%,财务费用占比基本与2018Q1 持平,为2.08%,管理费用占比大幅下滑2.11%至5.30%,

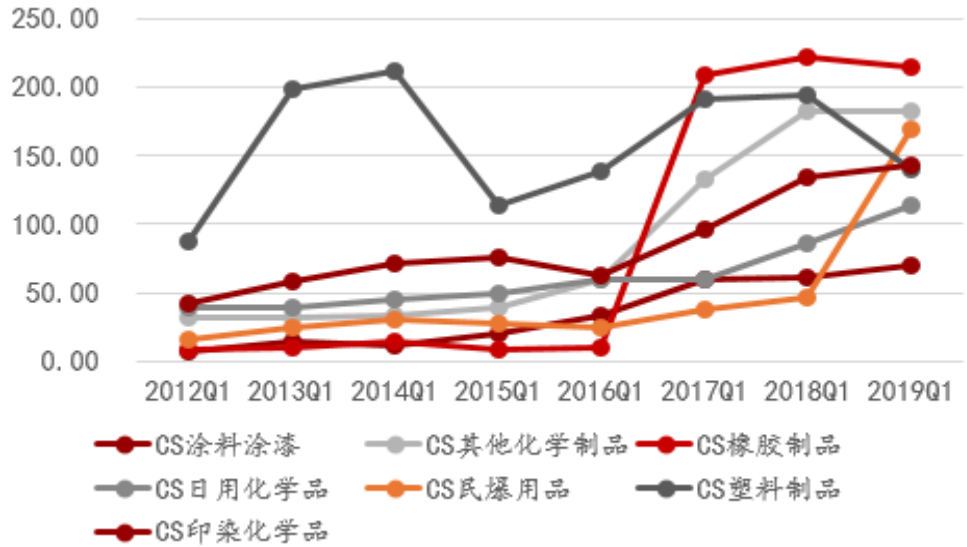
图表 37: 2014-2019Q1 化学制品板块销售费用、财务费用、管理费用占比



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

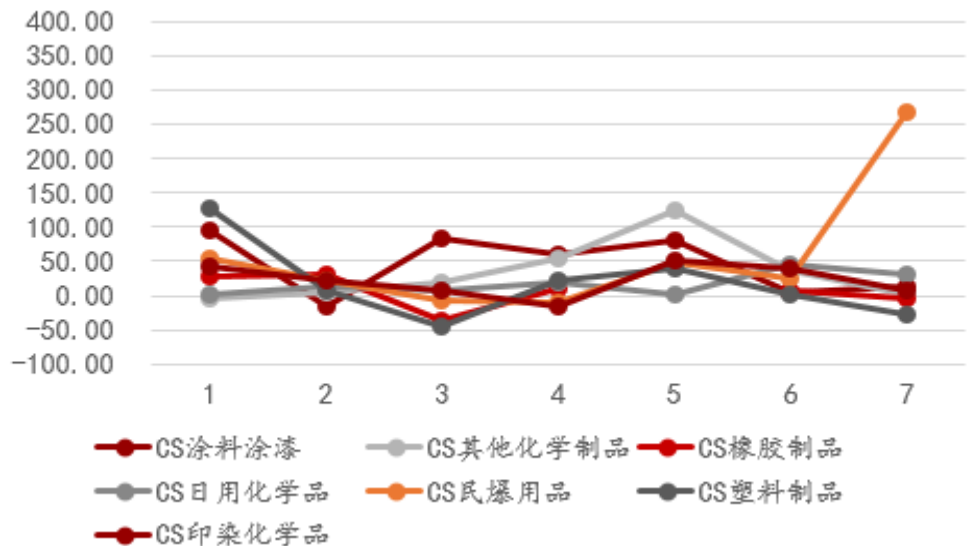
从三级子版块来看,2019Q1 民爆用品营收出现大幅上涨,同比上涨 266.5 至 168.6 亿,紧随其后的是日用化学品,实现营收 113.3 亿,同比增长 31.68%,涂料涂漆、其他化学品、橡胶制品、印染化学品营收与去年同期持平,分别为 69.1 亿、182.6 亿、214.1 亿、142.9 亿,塑料制品是唯一营收下滑板块,19Q1 营收为 140 亿,同比下滑 27.9%。

图表 38: 2012-2019Q1 化学制品各子版块营收/亿



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

图表 39: 2012-2019Q1 化学制品各子版块营收同比增幅/%



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

## 六、投资策略

从 18 年年报和 19 年一季报可以看出, 基础化工公司业绩最好的季度是 2018Q3, 随后在 2018Q4 出现了一定的下滑, 2019Q1 基础化工行业上市公司业绩出现分化态势, 部分细分子版块业绩回暖, 而一些板块依旧延续下滑态势。从长远来看, 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. 建议关注农药+染料板块业绩良好、没有环保黑天鹅事件的业内龙头, 原因是响水“321”事件爆炸, 江苏省化工行业整治提升方案(二稿)靴子落地, 短期来看, 环保整治力度是维持高压, 农药、染料作为高污染企业, 存在很多落后中小产能, 这部分企业停产可能性大幅增加, 叠加

响水工业园区关闭造成的农药、染料产能缩紧，农药、染料行业或将继续保持新一轮行情。3. 建议关注涉及 5G 通信、氢能源汽车、半导体 LED、OLED 概念的化工新材料龙头。

## 七、风险提示

环保力度大幅减弱、大宗商品价格大幅下跌、产能投放不达预期。

万联证券

## 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。

## 免责声明

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。

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