

化工

行业整体继续承压，点点曙光或在前方

2019年化工行业三季度报总结

评级：增持（维持）

分析师：张倩

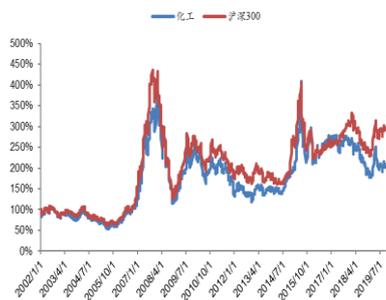
执业证书编号：S0740518120002

电话：021-20315125

Email: zhangqian@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	342
行业总市值(百万元)	3053837.262
行业流通市值(百万元)	2293971.616

行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- 化工行业三季度报总结：
- 2019年前三季度，化工行业上市公司总产销持续承压，上半年在OPEC减产推动下，原油价格触底回升，5月之后，全球经济持续超预期下滑，中美贸易冲突再起，虽然主要经济体陆续推出宽松政策进行对冲，但传导至实体经济尚需时日，需求拖累下油价承压下行，并在页岩油的边际成本区间（40-50美元/桶）处获得支撑。在全球经济周期性下行阶段，除全球央行的逆周期政策外，目前仍未看到支撑经济企稳的动能出现，特别是中美贸易冲突下双方互相加征关税，更是恶化企业对未来经济前景的预期，抑制企业投资积极性，全球库存周期仍在寻底阶段，处于中游的化工行业，在宏观面上持续面临经营压力。
- 由于新产能建造的滞后，行业产能仍在持续上行，2019年Q3化工板块在建工程3150亿，同比增长23%，环比增长14%，产能仍处于快速扩张期，新产能扩张主要集中在行业龙头，主要是因为严格的环保要求下，之前尚未满足环保要求的小企业竞争优势弱化，整体扩产意愿薄弱，未来环保监管依旧高压，国务院已启动为期四年的第二轮环保督察，随着落后产能的持续淘汰，行业产能集中度将加速提高。
- 从行业经营数据上来看，2019年前三季度，化工行业上市公司（根据申万一级行业分类，并剔除部分标的后合计331家）共实现营业收入14315亿元，同比增长5.8%，实现归母净利润899.4亿元，同比减少22%，实现毛利率16.1%，同比减少2.6pct。
- 2019年单三季度，共实现营业收入5183亿，同比增长1.59%，实现归母净利润303.84亿，同比减少16.33%，实现毛利率17.93%，同比降1.39pct，降速有所收窄。
- 2019年三季度，期间费用率则同比提高0.33个百分点至8.59%（其中销售费用率、管理费用率、财务费用率同比分别小幅抬高0.12、0.01和0.196个百分点）。
- 从营业收入角度，2019年三季度全部子行业营业收入整体出现负增长，宏观经济下行带来的整体需求走弱是多数子行业营收同比下滑的主要原因，其中，改性塑料、涂料油漆油墨、氯碱、纺织化学品、农药、涤纶等行业收入增幅居前，主要对应下游需求为新材料等具有成长性或非周期性终端产品；跌幅居前的子行业包括石油贸易、石油加工、粘胶、炭黑、纯碱等，主要对应下游为周期属性的产品，包括能源、地产、汽车等。
- 从盈利角度，2019年三季度，净利润涨幅居前的子行业包括涤纶、磷肥、轮胎、改性塑料、油料油漆油墨制造及民爆等，跌幅居前的子行业包括粘胶、炭黑、肥料、氯碱、氟化工、石油贸易等。
- 行业景气较低情况下，龙头企业具有更强的抗风险能力和逆势成长能力，有望强者恒强。建议关注产业链一体化优势日益凸显的龙头企业，以及伴随下游产业快速发展的新材料标的。建议重点关注：万华化学、华鲁恒升、扬农化工、新和成、桐昆股份、万润股份、雅克科技等。
- 风险提示：宏观环境下，行业需求不及预期；企业在建项目进度不及预期。

内容目录

整体行业盈利回落趋势未改	- 6 -
2019 年三季度板块整体盈利降幅收窄	- 6 -
需求端：整体需求低位企稳，汇率变动支撑外需比例上升	- 7 -
企业端：营收和利润增速回落，债务融资支撑新增产能扩张	- 8 -
成本端：油价回落，天然气价格触底上行，煤价维持高位	- 10 -
三季度子行业经营数据分析	- 10 -
化工子行业营业收入情况	- 10 -
化工子行业期间费用情况	- 12 -
化工子行业毛利率及净利率情况	- 15 -
化工子行业净利润及增速情况	- 16 -
三季度子行业总资产及资产负债率	- 18 -
三季度子行业固定资产及在建工程情况	- 21 -
三季度固定资产及在建工程在总资产中占比情况	- 23 -
三季度子行业存货及经营现金流量净额情况	- 25 -
风险提示	- 27 -

图表目录

图表 1: 19Q3 化工板块经营数据分析	- 6 -
图表 2: 19Q3 化工子行业营收及增速数据	- 7 -
图表 3: 19Q3 化工子行业归母净利及增速数据	- 7 -
图表 4: 房地产开发投资及新开工数据	- 8 -
图表 5: 19 年前三季度汽车销量及累积同比	- 8 -
图表 6: 纺织服装销售额同比增速低位企稳	- 8 -
图表 7: 部分农产品价格走出底部 (单位: 元/吨)	- 8 -
图表 8: 2019Q3 人民币对美元欧元贬值	- 8 -
图表 9: 2019Q3 出口对 GDP 贡献比例增多	- 8 -
图表 10: 化工行业营业收入变动	- 9 -
图表 11: 化工行业利润变动	- 9 -
图表 12: 化工行业毛利率变动	- 9 -
图表 13: 化工行业产品价格指数变动	- 9 -
图表 14: 化工行业在建工程项目金额	- 10 -
图表 15: 化工行业资产负债率	- 10 -
图表 16: 原油与天然气价格走势	- 10 -
图表 17: 煤炭价格走势	- 10 -

图表 18: 氮肥行业单季度收入及同比增速	- 11 -
图表 19: 磷肥行业单季度收入及增速 (单位: 亿)	- 11 -
图表 20: 复合肥行业单季度收入及增速 (单位: 亿)	- 11 -
图表 21: 民爆行业单季度收入及增速 (单位: 亿)	- 11 -
图表 22: 农药行业单季度收入及增速 (单位: 亿)	- 11 -
图表 23: 化纤行业单季度收入及增速 (单位: 亿)	- 11 -
图表 24: 纯碱行业单季度收入及增速 (单位: 亿)	- 12 -
图表 25: 氯碱行业单季度收入及增速 (单位: 亿)	- 12 -
图表 26: 聚氨酯行业单季度收入及增速 (单位: 亿)	- 12 -
图表 27: 纺织化学品行业单季度收入及增速 (单位: 亿)	- 12 -
图表 28: 轮胎行业单季度收入及增速 (单位: 亿)	- 12 -
图表 29: 塑料行业单季度收入及增速 (单位: 亿)	- 12 -
图表 30: 氮肥行业单季度期间费用率变动	- 13 -
图表 31: 磷肥行业单季度期间费用率变动	- 13 -
图表 32: 复合肥行业单季度期间费用率变动	- 13 -
图表 33: 民爆行业单季度期间费用率变动	- 13 -
图表 34: 农药行业单季度期间费用率变动	- 13 -
图表 35: 化纤行业单季度期间费用率变动	- 13 -
图表 36: 纯碱行业单季度期间费用率变动	- 14 -
图表 37: 氯碱行业单季度期间费用率变动	- 14 -
图表 38: 聚氨酯行业单季度期间费用率变动	- 14 -
图表 39: 纺织化学品行业单季度期间费用率变动	- 14 -
图表 40: 轮胎行业单季度期间费用率变动	- 14 -
图表 41: 塑料行业单季度期间费用率变动	- 14 -
图表 42: 氮肥行业单季度毛利率及净利率	- 15 -
图表 43: 磷肥行业单季度毛利率及净利率	- 15 -
图表 44: 复合肥行业单季度毛利率及净利率	- 15 -
图表 45: 民爆行业单季度毛利率及净利率	- 15 -
图表 46: 农药行业单季度毛利率及净利率	- 15 -
图表 47: 化纤行业单季度毛利率及净利率	- 15 -
图表 48: 纯碱行业单季度毛利率及净利率	- 16 -
图表 49: 氯碱行业单季度毛利率及净利率	- 16 -
图表 50: 聚氨酯行业单季度毛利率及净利率	- 16 -
图表 51: 纺织化学品行业单季度毛利率及净利率	- 16 -
图表 52: 轮胎行业单季度毛利率及净利率	- 16 -

图表 53: 塑料行业单季度毛利率及净利率	- 16 -
图表 54: 氮肥行业单季度净利润及增速 (单位: 亿)	- 17 -
图表 55: 磷肥行业单季度净利润及增速 (单位: 亿)	- 17 -
图表 56: 复合肥行业单季度净利润及增速 (单位: 亿)	- 17 -
图表 57: 民爆行业单季度净利及增速 (单位: 亿)	- 17 -
图表 58: 农药行业单季度净利润及增速 (单位: 亿)	- 17 -
图表 59: 化纤行业单季度净利及增速 (单位: 亿)	- 17 -
图表 60: 纯碱行业单季度净利润及增速 (单位: 亿)	- 18 -
图表 61: 氯碱行业单季度净利及增速 (单位: 亿)	- 18 -
图表 62: 聚氨酯行业单季度净利润及增速 (单位: 亿)	- 18 -
图表 63: 纺织化学品行业单季度净利及增速 (单位: 亿)	- 18 -
图表 64: 轮胎行业单季度净利润及增速 (单位: 亿)	- 18 -
图表 65: 塑料行业单季度净利润及增速 (单位: 亿)	- 18 -
图表 66: 氮肥行业总资产及资产负债率 (单位: 亿)	- 19 -
图表 67: 磷肥行业总资产及资产负债率 (单位: 亿)	- 19 -
图表 68: 复合肥行业总资产及资产负债率 (单位: 亿)	- 19 -
图表 69: 民爆行业总资产及负债率 (单位: 亿)	- 19 -
图表 70: 农药行业总资产及资产负债率 (单位: 亿)	- 19 -
图表 71: 化纤行业总资产及资产负债率 (单位: 亿)	- 19 -
图表 72: 纯碱行业单季度总资产及资产负债率 (单位: 亿)	- 20 -
图表 73: 氯碱行业单季度总资产及资产负债率 (单位: 亿)	- 20 -
图表 74: 聚氨酯行业单季度总资产及资产负债率 (单位: 亿)	- 20 -
图表 75: 纺化学品行业单季度总资产及资产负债率 (单位: 亿)	- 20 -
图表 76: 轮胎行业单季度总资产及资产负债率 (单位: 亿)	- 20 -
图表 77: 塑料行业单季度总资产及资产负债率 (单位: 亿)	- 20 -
图表 78: 氮肥行业固定资产在建工程 (单位: 亿)	- 21 -
图表 79: 磷肥行业固定资产在建工程 (单位: 亿)	- 21 -
图表 80: 复合肥行业固定资产及在建工程 (单位: 亿)	- 21 -
图表 81: 民爆行业固定资产及在建工程 (单位: 亿)	- 21 -
图表 82: 农药行业单季度固定资产及在建工程	- 21 -
图表 83: 化纤行业单季度固定资产及在建工程	- 21 -
图表 84: 纯碱行业单季度固定资产及在建工程 (单位: 亿)	- 22 -
图表 85: 氯碱行业单季度固定资产及在建工程 (单位: 亿)	- 22 -
图表 86: 聚氨酯行业单季度固定资产及在建工程 (单位: 亿)	- 22 -
图表 87: 纺织化学品行业单季度固定资产及在建工程 (单位: 亿)	- 22 -

图表 88: 轮胎行业单季度固定资产及在建工程 (单位: 亿)	- 22 -
图表 89: 塑料行业单季度固定资产及在建工程 (单位: 亿)	- 22 -
图表 90: 氮肥行业单季度固定资产及在建工程占比.....	- 23 -
图表 91: 磷肥行业单季度固定资产及在建工程占比.....	- 23 -
图表 92: 复合肥行业单季度固定资产及在建工程占比.....	- 23 -
图表 93: 民爆行业单季度固定资产及在建工程占比.....	- 23 -
图表 94: 农药行业单季度固定资产及在建工程占比.....	- 23 -
图表 95: 化纤行业单季度固定资产及在建工程占比.....	- 23 -
图表 96: 纯碱行业单季度固定资产及在建工程占比.....	- 24 -
图表 97: 氯碱行业单季度固定资产及在建工程占比.....	- 24 -
图表 98: 聚氨酯行业单季度固定资产及在建工程占比.....	- 24 -
图表 99: 纺织化学品行业单季度固定资产及在建工程占比.....	- 24 -
图表 100: 轮胎行业单季度固定资产及在建工程占比.....	- 24 -
图表 101: 塑料行业单季度固定资产及在建工程占比.....	- 24 -
图表 102: 氮肥行业单季度存货及现金流量净额 (单位: 亿)	- 25 -
图表 103: 磷肥行业单季度存货及现金流量净额 (单位: 亿)	- 25 -
图表 104: 复合肥行业单季度存货及现金流量净额 (单位: 亿)	- 25 -
图表 105: 民爆行业单季度存货及现金流量净额 (单位: 亿)	- 25 -
图表 106: 农药行业单季度存货及现金流量净额 (单位: 亿)	- 26 -
图表 107: 化纤行业单季度存货及现金流量净额 (单位: 亿)	- 26 -
图表 108: 纯碱行业单季度存货及现金流量净额 (单位: 亿)	- 26 -
图表 109: 氯碱行业单季度存货及现金流量净额 (单位: 亿)	- 26 -
图表 110: 聚氨酯行业单季度存货及现金流量净额 (单位: 亿)	- 26 -
图表 111: 纺织化学品行业单季度存货及现金流量净额 (单位: 亿)	- 26 -
图表 112: 轮胎行业单季度存货及现金流量净额 (单位: 亿)	- 27 -
图表 113: 塑料行业单季度存货及现金流量净额 (单位: 亿)	- 27 -

整体行业盈利回落趋势未改

2019 年三季度板块整体盈利降幅收窄

- 2019 年前三季度，化工行业上市公司总产销持续承压，上半年在 OPEC 减产推动下，原油价格触底回升，5 月之后，全球经济持续超预期下滑，中美贸易冲突再起，虽然主要经济体陆续推出宽松政策进行对冲，但传导至实体经济尚需时日，需求拖累下油价承压下行，并在页岩油的边际成本区间（40-50 美元/桶）处获得支撑。在全球经济周期性下行阶段，除全球央行的逆周期政策外，目前仍未看到支撑经济企稳的动能出现，特别是中美贸易冲突下双方互相加征关税，更是恶化企业对未来经济前景的预期，抑制企业投资积极性，全球库存周期仍在寻底阶段，处于中游的化工行业，在宏观面上持续面临经营压力。
- 由于新产能建造的滞后，行业产能仍在持续上行，2019 年 Q3 化工板块在建工程 3150 亿，同比增长 23%，环比增长 14%，产能仍处于快速扩张期，新产能扩张主要集中在行业龙头，主要是因为严格的环保要求下，之前尚未满足环保要求的小企业竞争优势弱化，整体扩产意愿薄弱，未来环保监管依旧高压，国务院已启动为期四年的第二轮环保督察，随着落后产能的持续淘汰，行业产能集中度将加速提高。
- 从行业经营数据上来看，2019 年前三季度，化工行业上市公司（根据申万一级行业分类，并剔除部分标的后合计 331 家）共实现营业收入 14461 亿元，同比增长 3.09%，实现归母净利润 899.4 亿元，同比减少 9.97%，实现毛利率 16.1%，同比减少 2.6pct。
- 2019 年单三季度，共实现营业收入 5183 亿，同比增长 1.59%，实现归母净利润 303.84 亿，同比减少 16.33%，实现毛利率 17.93%，同比降 1.39pct，降速有所收窄。
- 2019 年单三季度，期间费用率则同比提高 0.33 个百分点至 8.59%（其中销售费用率、管理费用率、财务费用率同比分别小幅抬高 0.12、0.01 和 0.196 个百分点）。

图表 1：19Q3 化工板块经营数据分析

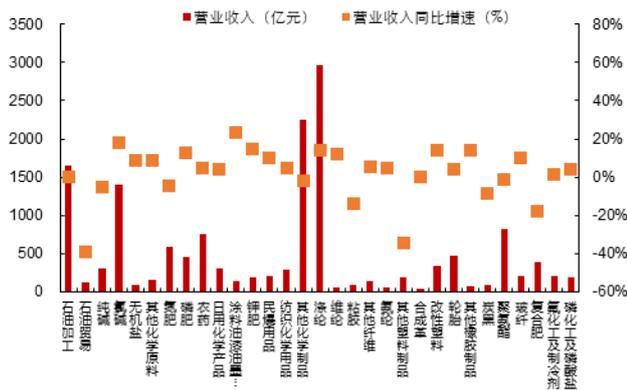
	2019Q1-3	2018	2018Q1-3	2017	2017Q1-3
营业总收入（亿元）	14461.9	19053.7	14028.4	15784.4	29364.2
收入增速	3.09%	20.7%	25%	24.6%	30.1%
归属净利润（亿元）	899.4	1088.7	998.9	870.1	1101.6
业绩增速	-9.96%	25.13%	45.64%		52.8%
毛利率	16.1%	17.7%	18.7%	19.5%	19.1%
毛利率变动（pct）	-2.6	-1.8	-0.4		
期间费用率	6.1%	6.2%	6.2%	7.7%	7.4%
期间费用率变动（pct）	-0.1	-1.5	-1.2		

来源：wind、中泰证券研究所

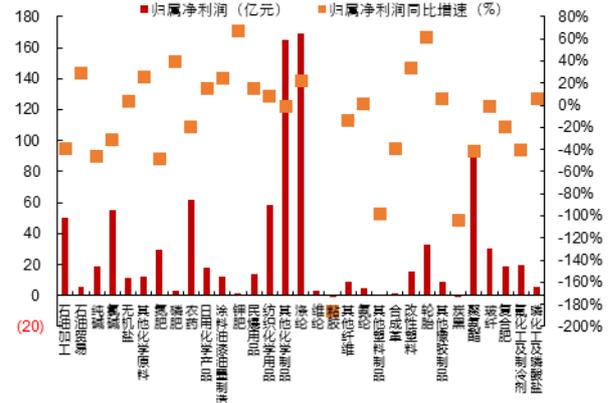
- 从营业收入角度，2019 年三季度全部子行业营业收入整体出现负增长，宏观经济下行带来的整体需求走弱是多数子行业营收同比下滑的主要原因，其中，改性塑料、涂料油漆油墨、氯碱、纺织化学品、农药、维纶

等行业收入增幅居前，主要对应下游需求为新材料等具有成长性或非周期性终端产品；跌幅居前的子行业包括石油贸易、石油加工、粘胶、炭黑、纯碱等，主要对应下游为周期属性的产品，包括能源、地产、汽车等。

- 从盈利角度,2019年三季度,净利润涨幅居前的子行业包括涤纶、磷肥、轮胎、改性塑料、油料油漆油墨制造及民爆等,跌幅居前的子行业包括粘胶、炭黑、肥料、氯碱、氟化工、石油贸易等。

图表 2：19Q3 化工子行业营收及增速数据


来源：wind、中泰证券研究所

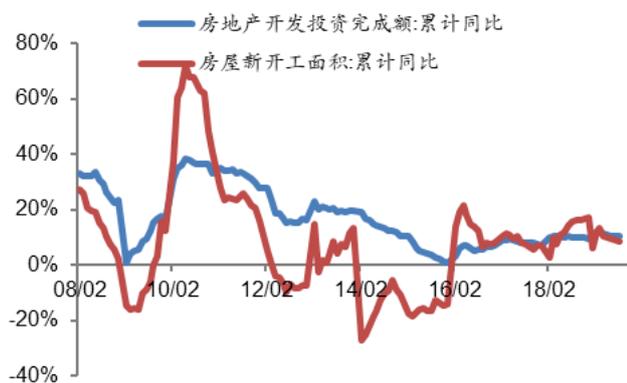
图表 3：19Q3 化工子行业归母净利及增速数据


来源：wind、中泰证券研究所

需求端：整体需求低位企稳，汇率变动支撑外需比例上升

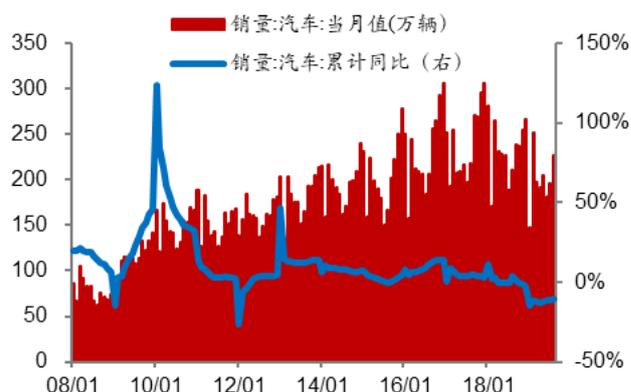
- **房地产新开工增速放缓，部分农产品价格走出底部区间，汽车、纺织服装回落并有企稳迹象。**2019年前三季度，我国房地产投资增速维持高位，开发投资完成额同比增速 10.5%，但新开工面积增速则有所回落，截至 9 月底为 8.6%，这可能和银行持续收紧的融资问题有关。部分农产品价格走出底部区间，像大豆、白糖、棕榈油等，但整体农产品价格仍处于底部区间，预计短期仍难看到大幅上涨的基础。汽车行业底部企稳，特别是月度的汽车销量数据，2019 年前三季度，汽车销量累计同比-10.3%，环比提升 0.7pct，较前期低点回升 5.46pct，未来在没有出现补贴政策的情况下，汽车销量增速仍难出现明显回升；纺织服装销售在中美贸易冲突背景下，快速回落，在贸易冲突未出现缓和情况下，增速明显回升的难度依旧较大。

图表 4：房地产开发投资及新开工数据



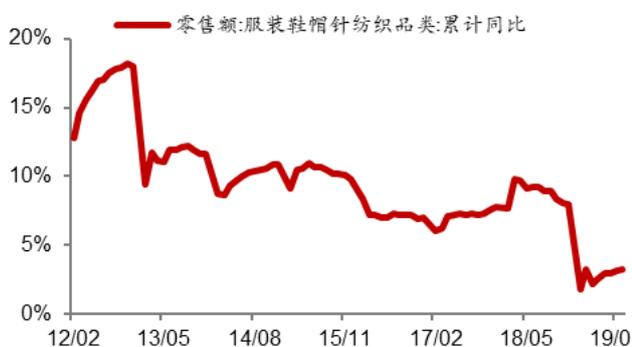
来源：wind、中泰证券研究所

图表 5：19 年前三季度汽车销量及累积同比



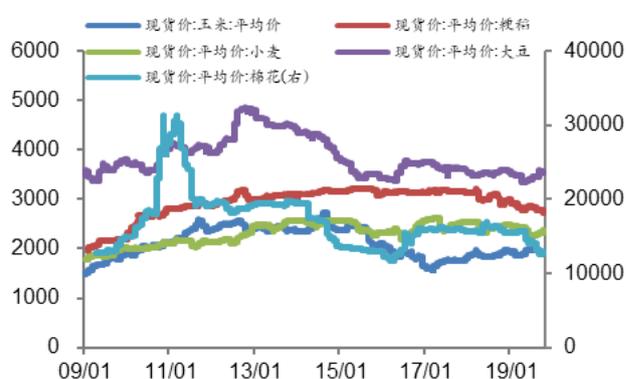
来源：wind、中泰证券研究所

图表 6：纺织服装销售额同比增速低位企稳



来源：wind、中泰证券研究所

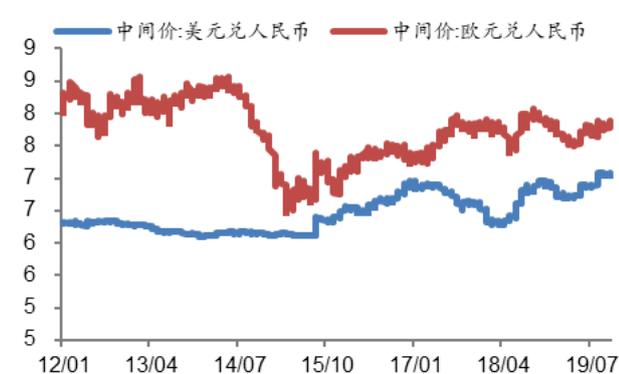
图表 7：部分农产品价格走出底部（单位：元/吨）



来源：wind、中泰证券研究所

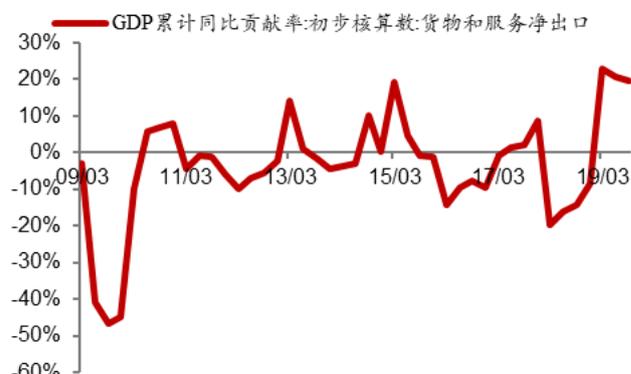
- 2019 年前三季度，受国际环境影响，我国出口对 GDP 贡献提升明显。2019 年前三季度，我国出口受到国际变化较大影响，主要在于汇率变动，2019Q3 相比 2019Q2，人民币对美元和欧元分别贬值 2.64%、1.56%。

图表 8：2019Q3 人民币对美元欧元贬值



来源：wind、中泰证券研究所

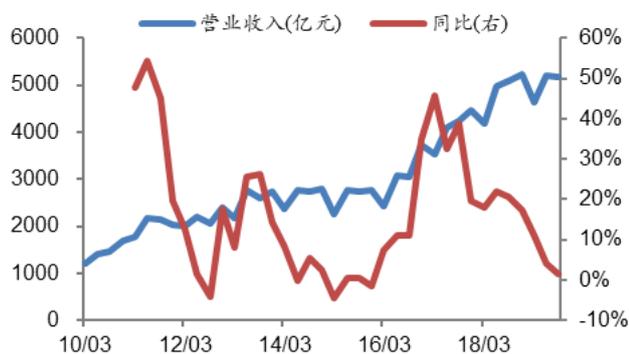
图表 9：2019Q3 出口对 GDP 贡献比例增多



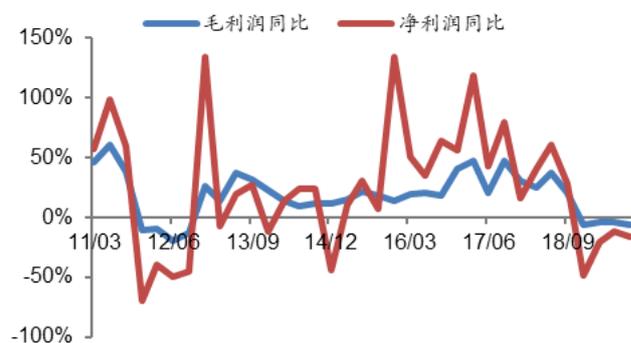
来源：wind、中泰证券研究所

企业端：营收和利润增速回落，债务融资支撑新增产能扩张

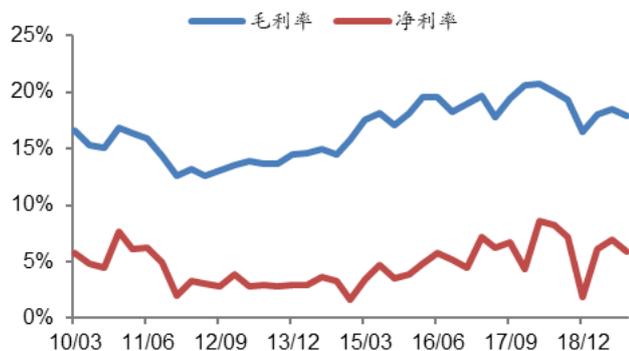
- 化工产品价格指数持续回落，行业整体经营仍未见好转。从行业端看，2019年前三个季度，在油价和宏观经济持续下行的背景下，我国化工产品价格指数持续回落，相比年初，2019Q3跌幅达9.78%。2019年前三季度，化工行业整体经营状况持续弱化，以化学原料及化学制品制造业为例，行业的主营业务收入增速由年初的9.2%，回落至目前的-0.6%，而利润总额增速在前三季度也明显下滑，由年初的15.9%回落至目前的-13%。由于产能扩张的滞后性，目前行业产能仍在快速扩张，行业在建工程项目持续增长，2019年Q3行业在建工程3150亿，同比增长23%，伴随着企业产能扩张的是企业资产负债率的抬升，增大企业财务压力。

图表 10：化工行业营业收入变动


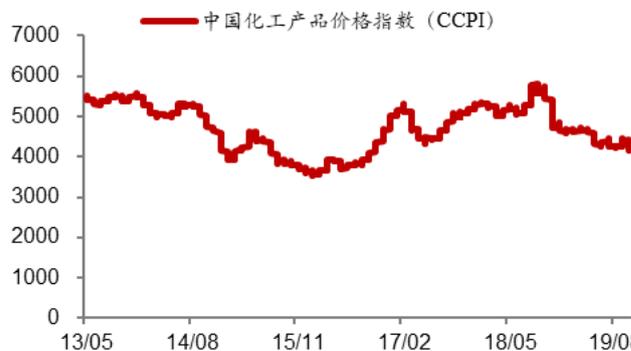
来源：wind、中泰证券研究所

图表 11：化工行业利润变动


来源：wind、中泰证券研究所

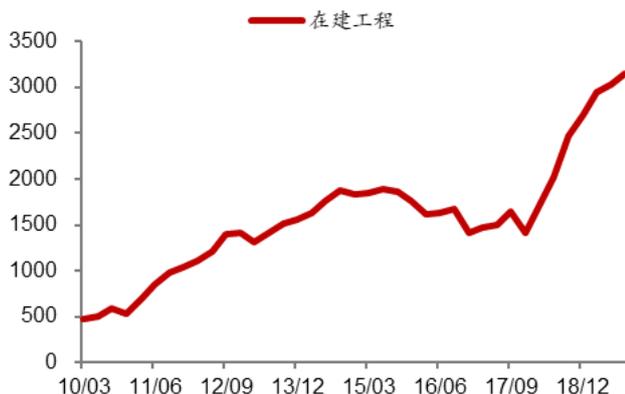
图表 12：化工行业毛利率变动


来源：wind、中泰证券研究所

图表 13：化工行业产品价格指数变动


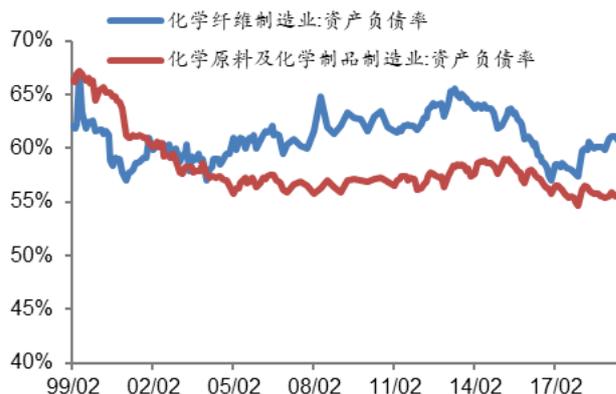
来源：wind、中泰证券研究所

图表 14：化工行业在建工程项目金额



来源：wind、中泰证券研究所

图表 15：化工行业资产负债率

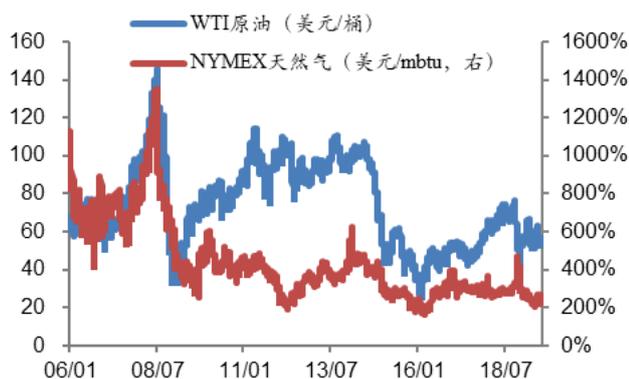


来源：wind、中泰证券研究所

成本端：油价回落，天然气价格触底上行，煤价维持高位

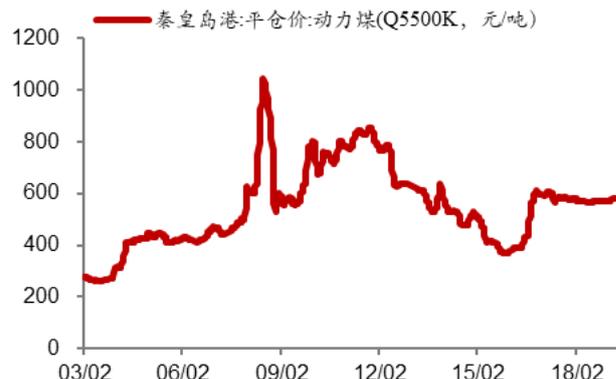
- 原油价格回落至页岩油成本区间，煤炭价格维持高位。2019 年初，在 OPEC 减产驱动下，原油价格回升，但 5 月以后，全球经济持续下滑，原油需求增长预期弱化，价格出现回落，并在页岩油成本区间处获得支撑，价格波动更多的来自于经济数据的不及预期和地缘政治的影响。天然气价格逐步走出底部，在三季度受北半球进入秋冬季影响，价格开始上行。煤炭价格在国家供给侧改革和调控下，保持窄幅震荡。基础化工原料端原油、天然气及煤炭价格或将继续维持在中高位，对化工产品价格形成明显的成本支撑。

图表 16：原油与天然气价格走势



来源：wind、中泰证券研究所

图表 17：煤炭价格走势



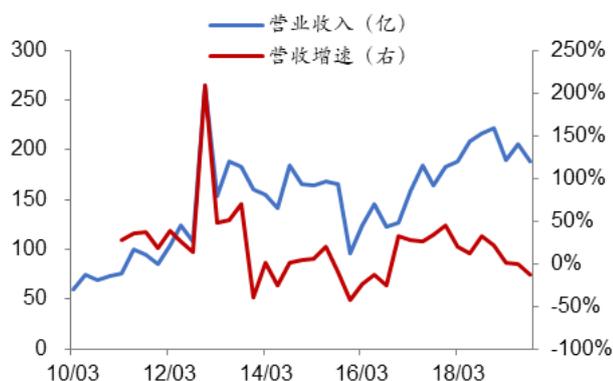
来源：wind、中泰证券研究所

三季度子行业经营数据分析

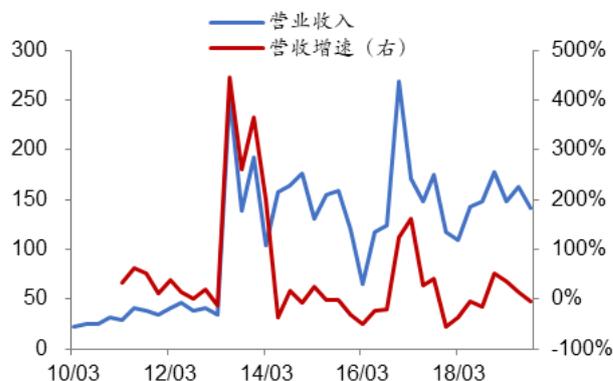
化工子行业营业收入情况

- 从子行业角度看，2019 年第三季度各子行业营业收入出现普遍下滑，其中染料、氯碱、改性塑料等行业收入增幅较大，子行业收入增长多来自

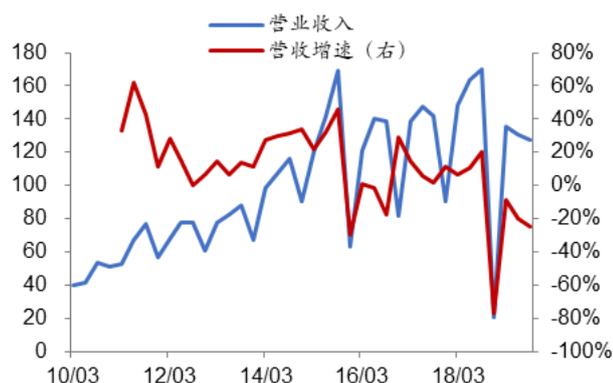
产能扩张；氮肥、磷肥、复合肥、农药等收入同比下降，下滑的主要原因在于产品价格回落。

图表 18：氮肥行业单季度收入及同比增速


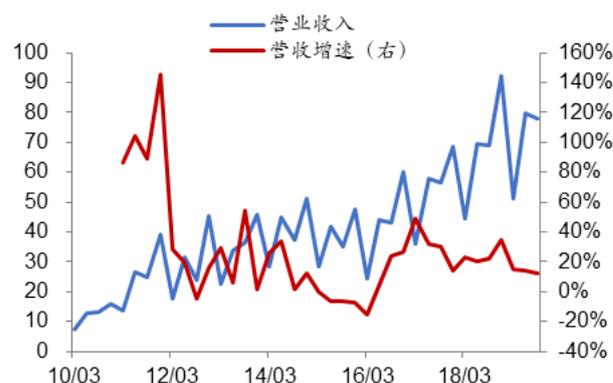
来源：wind、中泰证券研究所

图表 19：磷肥行业单季度收入及增速（单位：亿）


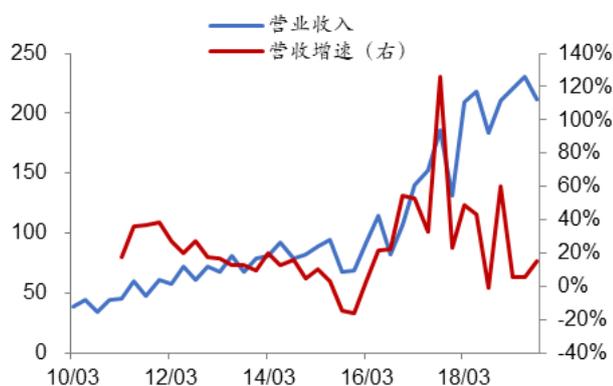
来源：wind、中泰证券研究所

图表 20：复合肥行业单季度收入及增速（单位：亿）


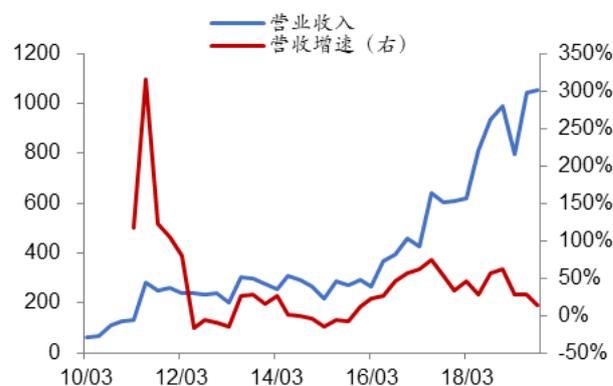
来源：wind、中泰证券研究所

图表 21：民爆行业单季度收入及增速（单位：亿）


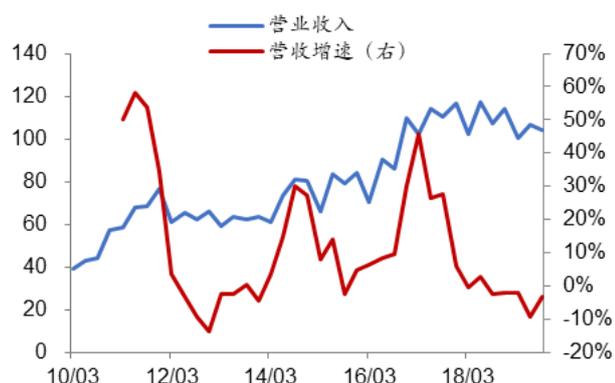
来源：wind、中泰证券研究所

图表 22：农药行业单季度收入及增速（单位：亿）


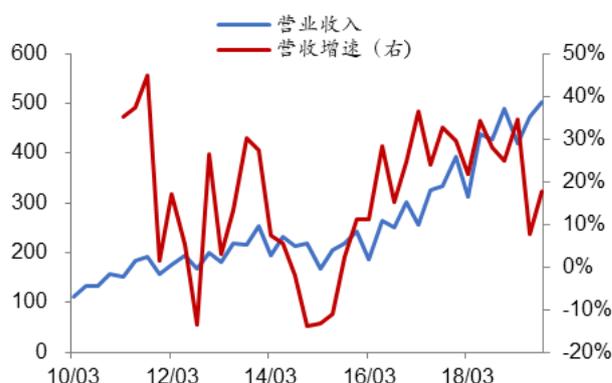
来源：wind、中泰证券研究所

图表 23：化纤行业单季度收入及增速（单位：亿）


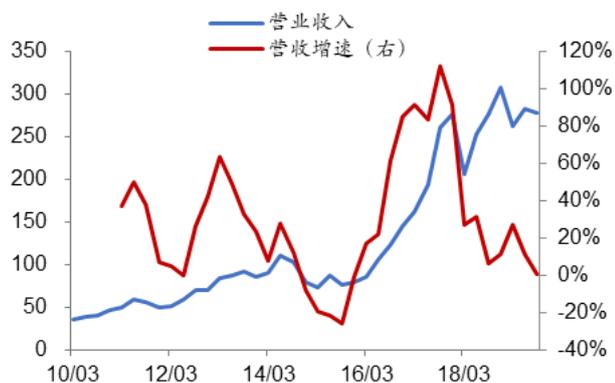
来源：wind、中泰证券研究所

图表 24：纯碱行业单季度收入及增速（单位：亿）


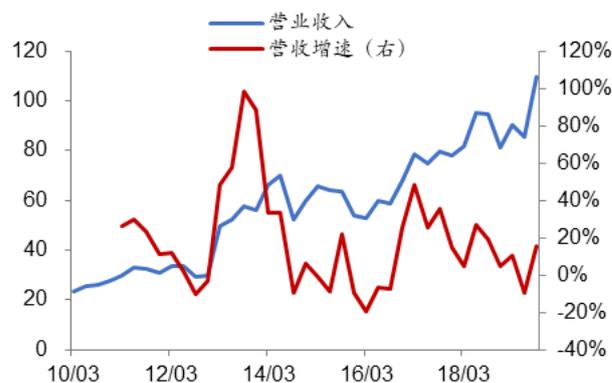
来源：wind、中泰证券研究所

图表 25：氯碱行业单季度收入及增速（单位：亿）


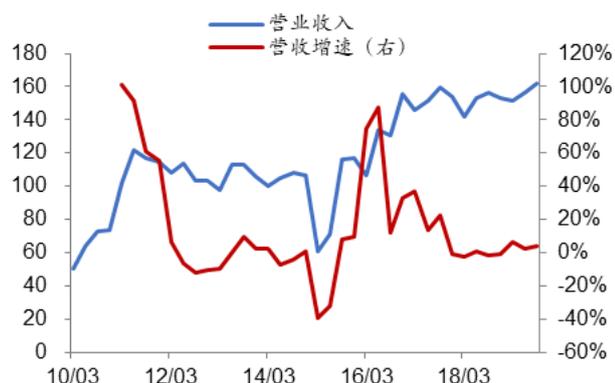
来源：wind、中泰证券研究所

图表 26：聚氨酯行业单季度收入及增速（单位：亿）


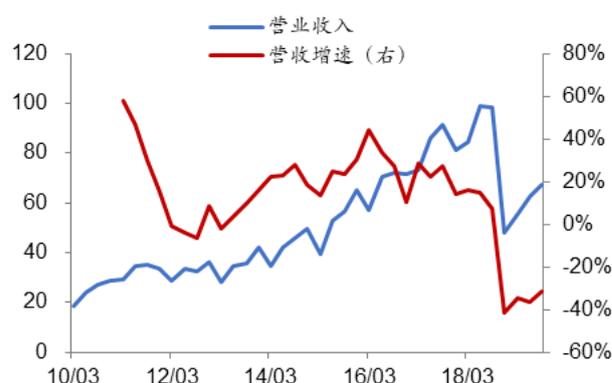
来源：wind、中泰证券研究所

图表 27：纺织化学品行业单季度收入及增速（单位：亿）


来源：wind、中泰证券研究所

图表 28：轮胎行业单季度收入及增速（单位：亿）


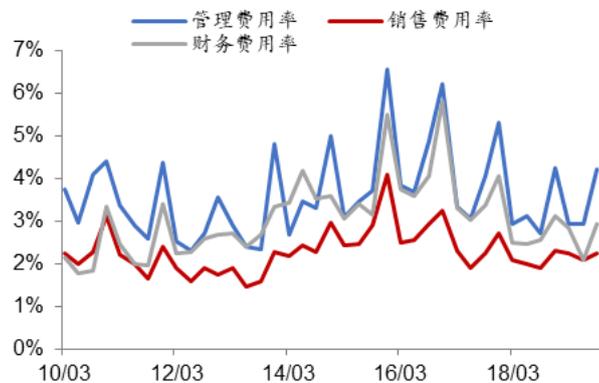
来源：wind、中泰证券研究所

图表 29：塑料行业单季度收入及增速（单位：亿）


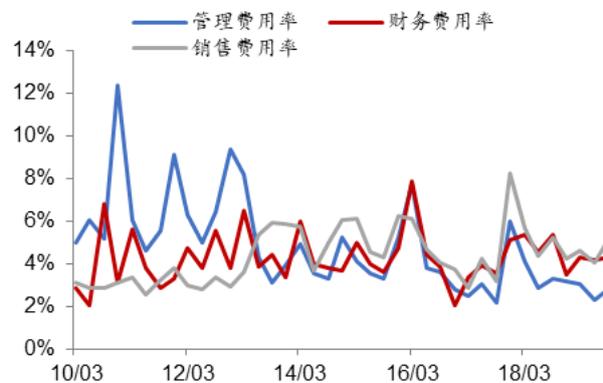
来源：wind、中泰证券研究所

化工子行业期间费用情况

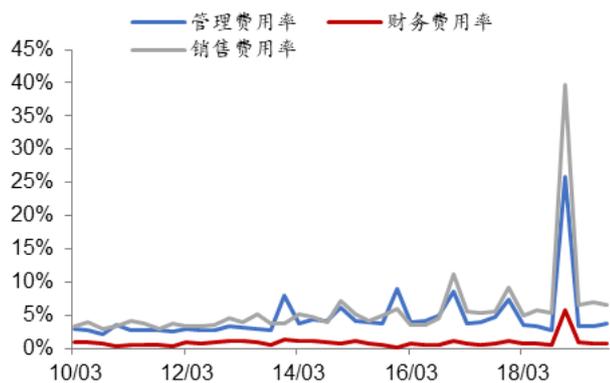
- 从子行业角度看，氯碱、染料、民爆、等子行业期间费用率持续下降，氮肥、农药、化纤等子行业的期间费用率同比上升，其余多数子行业期间费用率环比出现回落趋势。

图表 30：氮肥行业单季度期间费用率变动


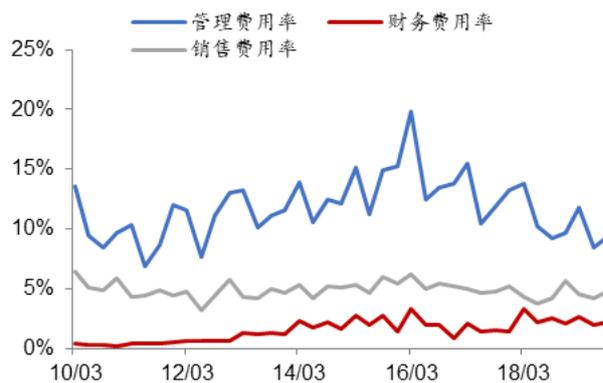
来源：wind、中泰证券研究所

图表 31：磷肥行业单季度期间费用率变动


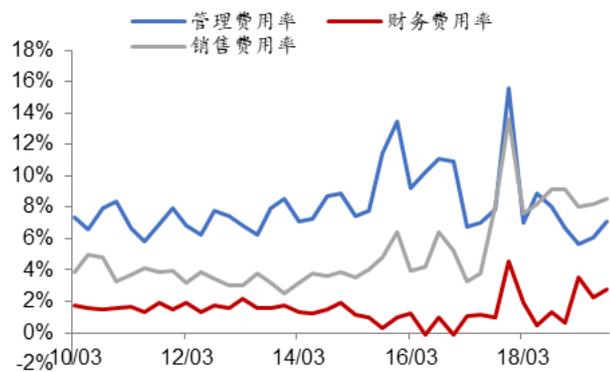
来源：wind、中泰证券研究所

图表 32：复合肥行业单季度期间费用率变动


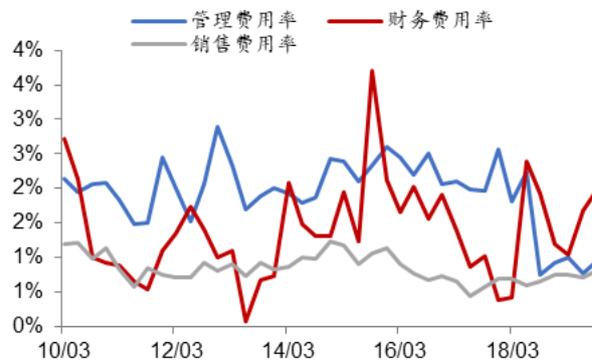
来源：wind、中泰证券研究所

图表 33：民爆行业单季度期间费用率变动


来源：wind、中泰证券研究所

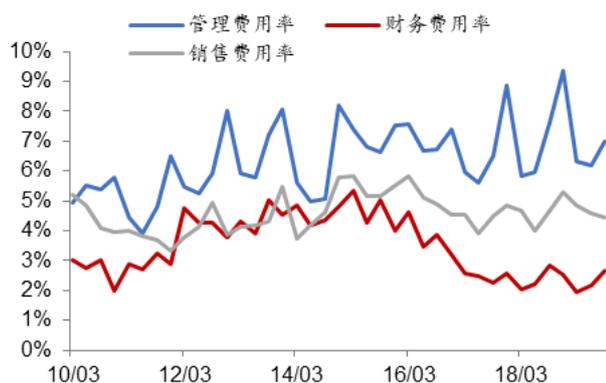
图表 34：农药行业单季度期间费用率变动


来源：wind、中泰证券研究所

图表 35：化纤行业单季度期间费用率变动


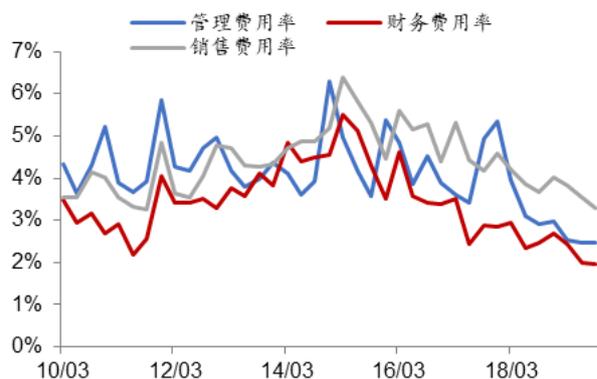
来源：wind、中泰证券研究所

图表 36：纯碱行业单季度期间费用率变动



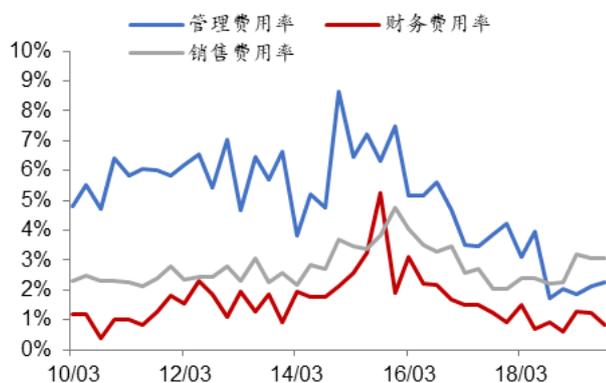
来源：wind、中泰证券研究所

图表 37：氯碱行业单季度期间费用率变动



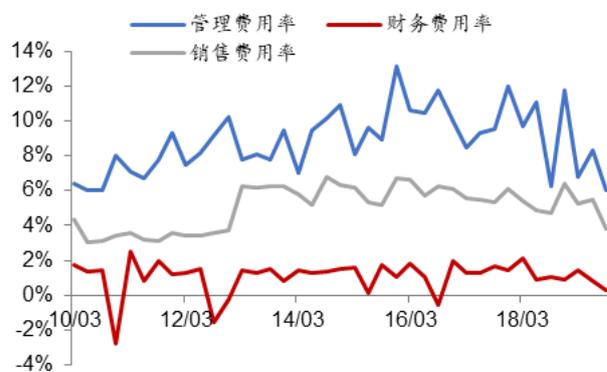
来源：wind、中泰证券研究所

图表 38：聚氨酯行业单季度期间费用率变动



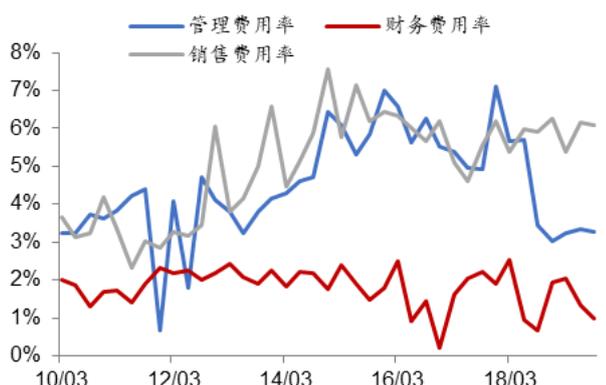
来源：wind、中泰证券研究所

图表 39：纺织化学品行业单季度期间费用率变动



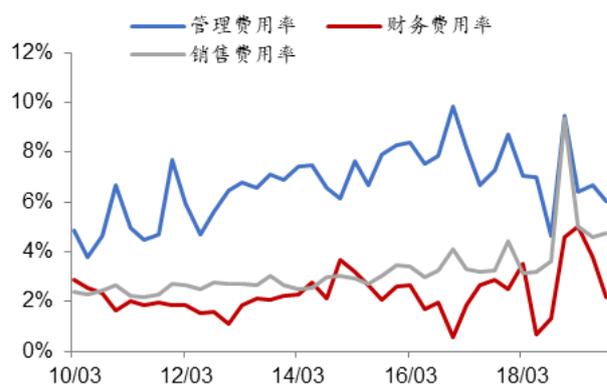
来源：wind、中泰证券研究所

图表 40：轮胎行业单季度期间费用率变动



来源：wind、中泰证券研究所

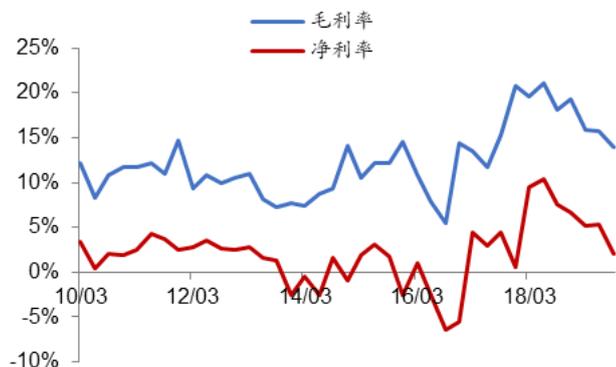
图表 41：塑料行业单季度期间费用率变动



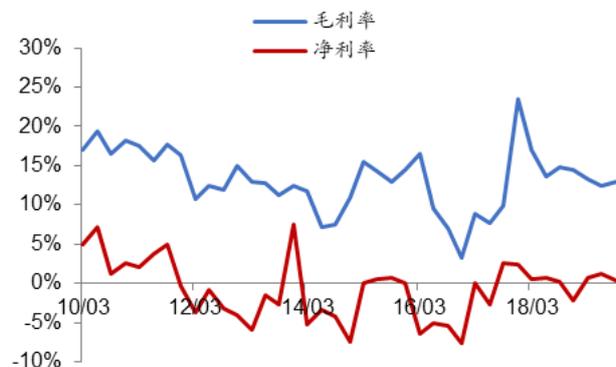
来源：wind、中泰证券研究所

化工子行业毛利率及净利率情况

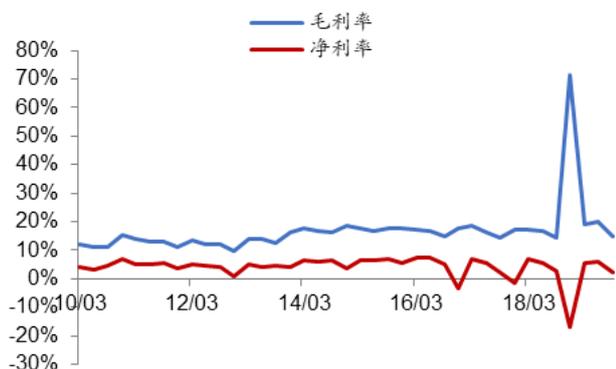
- 子行业方面，除了轮胎行业毛利率净利率出现明显改善外，其余化工子行业均处于盈利能力下滑的趋势下，其中氮肥、氯碱、纯碱、聚氨酯等毛利率和净利率均持续下滑。

图表 42：氮肥行业单季度毛利率及净利率


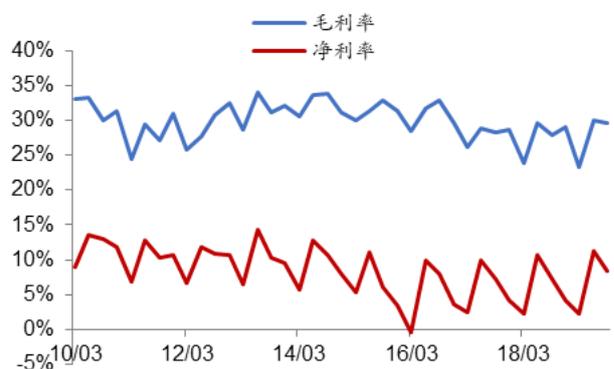
来源：wind、中泰证券研究所

图表 43：磷肥行业单季度毛利率及净利率


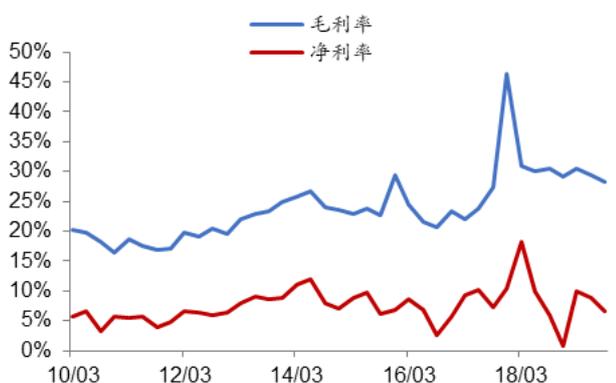
来源：wind、中泰证券研究所

图表 44：复合肥行业单季度毛利率及净利率


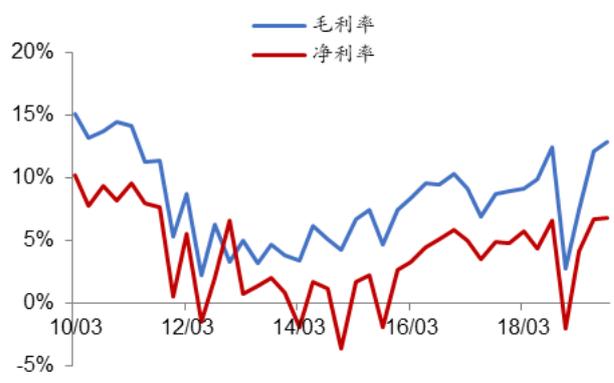
来源：wind、中泰证券研究所

图表 45：民爆行业单季度毛利率及净利率


来源：wind、中泰证券研究所

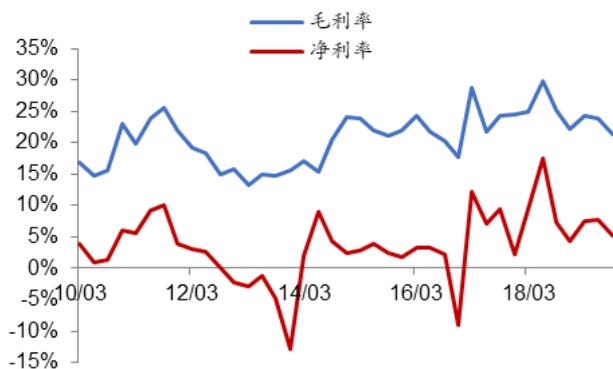
图表 46：农药行业单季度毛利率及净利率


来源：wind、中泰证券研究所

图表 47：化纤行业单季度毛利率及净利率


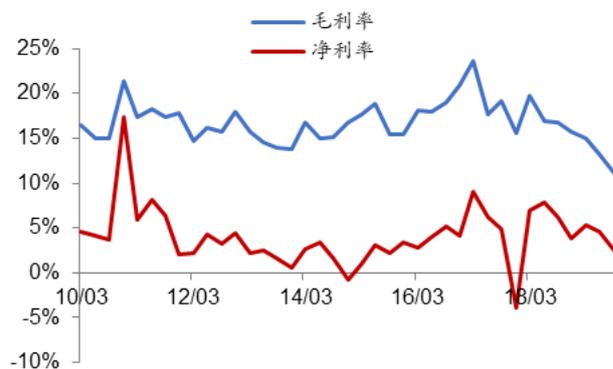
来源：wind、中泰证券研究所

图表 48：纯碱行业单季度毛利率及净利率



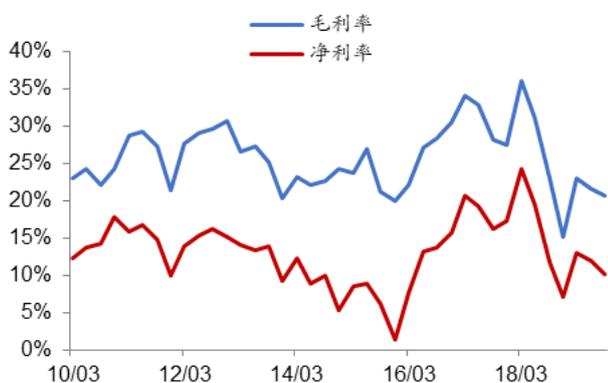
来源：wind、中泰证券研究所

图表 49：氯碱行业单季度毛利率及净利率



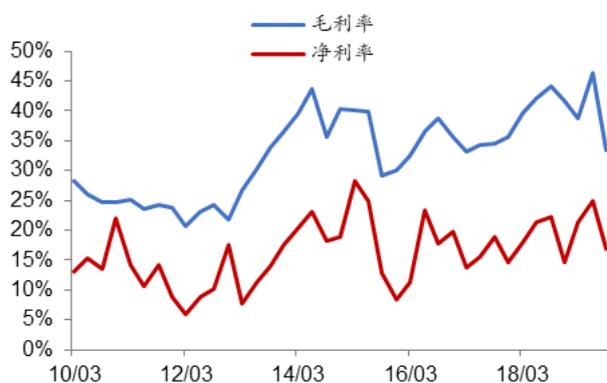
来源：wind、中泰证券研究所

图表 50：聚氨酯行业单季度毛利率及净利率



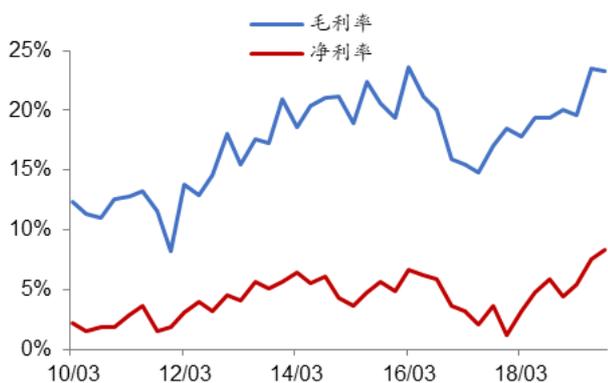
来源：wind、中泰证券研究所

图表 51：纺织化学品行业单季度毛利率及净利率



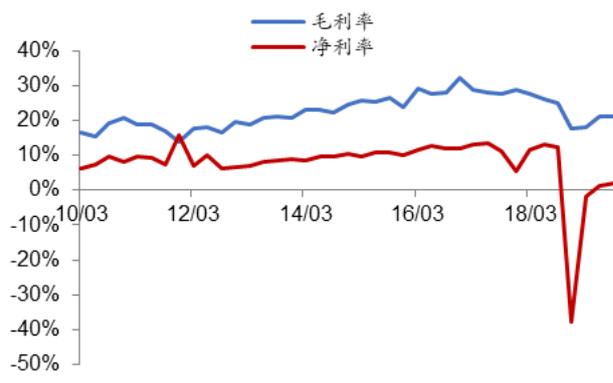
来源：wind、中泰证券研究所

图表 52：轮胎行业单季度毛利率及净利率



来源：wind、中泰证券研究所

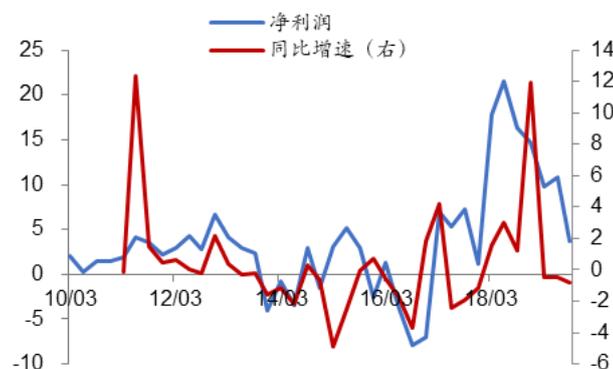
图表 53：塑料行业单季度毛利率及净利率



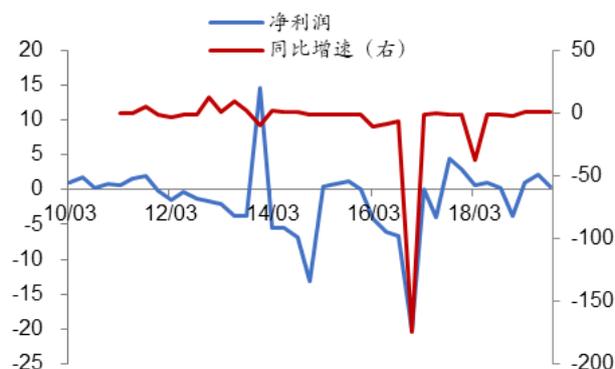
来源：wind、中泰证券研究所

化工子行业净利润及增速情况

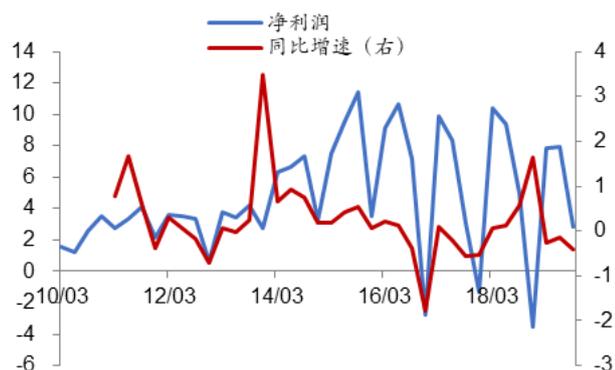
- 从子行业角度看，净利润整体以回落为主，净利润出现同比回升的子行业仅包括轮胎、化纤、民爆等，其余子行业均已回落为主，回落幅度居前的子行业包括：氮肥、氯碱、复合肥等。

图表 54：氮肥行业单季度净利润及增速（单位：亿）


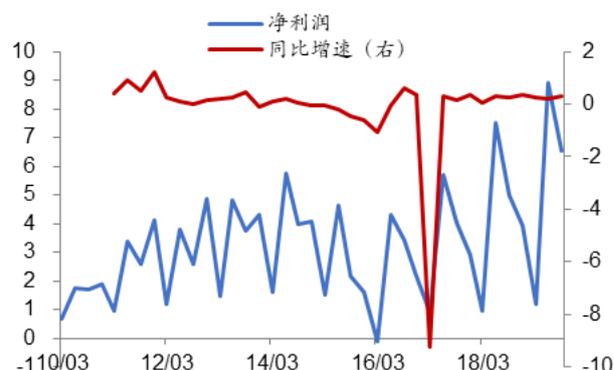
来源：wind、中泰证券研究所

图表 55：磷肥行业单季度净利润及增速（单位：亿）


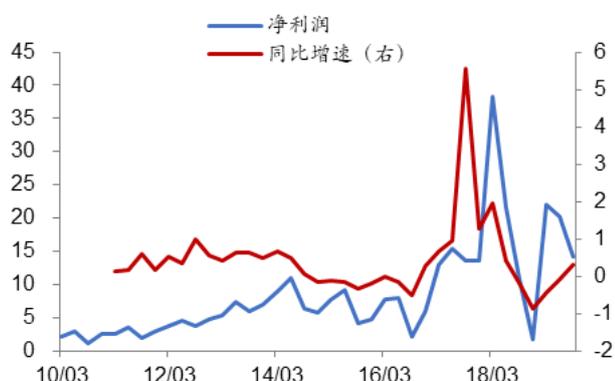
来源：wind、中泰证券研究所

图表 56：复合肥行业单季度净利润及增速（单位：亿）


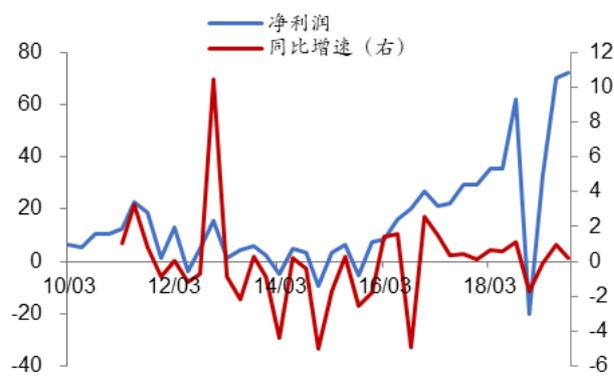
来源：wind、中泰证券研究所

图表 57：民爆行业单季度净利及增速（单位：亿）


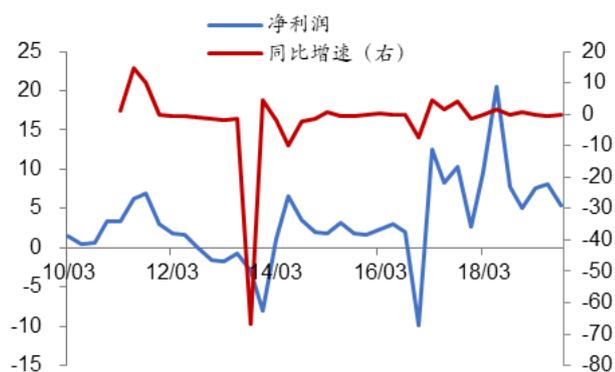
来源：wind、中泰证券研究所

图表 58：农药行业单季度净利润及增速（单位：亿）


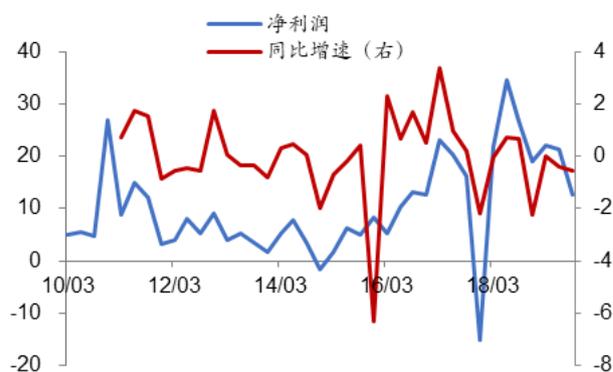
来源：wind、中泰证券研究所

图表 59：化纤行业单季度净利及增速（单位：亿）


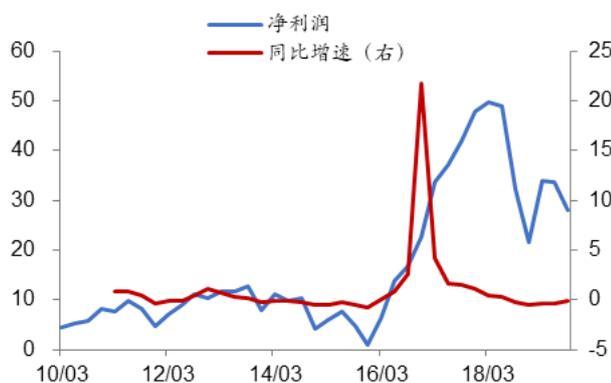
来源：wind、中泰证券研究所

图表 60：纯碱行业单季度净利润及增速（单位：亿）


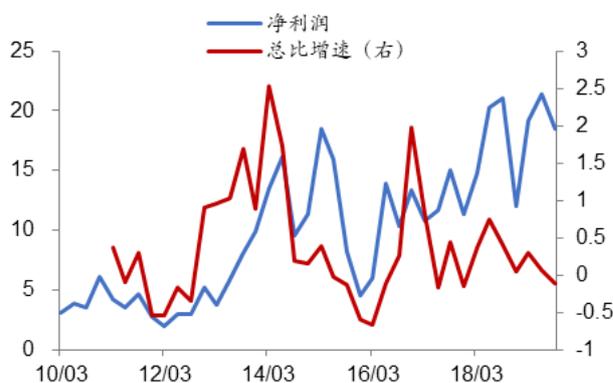
来源：wind、中泰证券研究所

图表 61：氯碱行业单季度净利及增速（单位：亿）


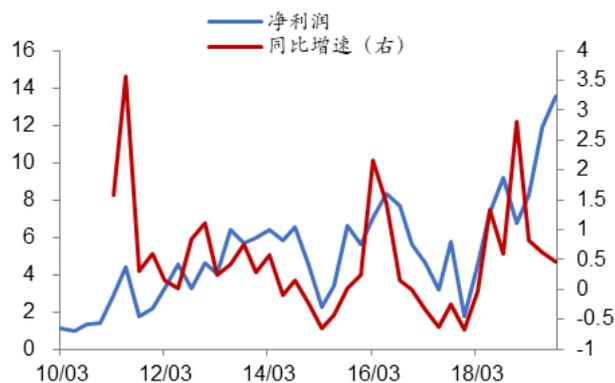
来源：wind、中泰证券研究所

图表 62：聚氨酯行业单季度净利润及增速（单位：亿）


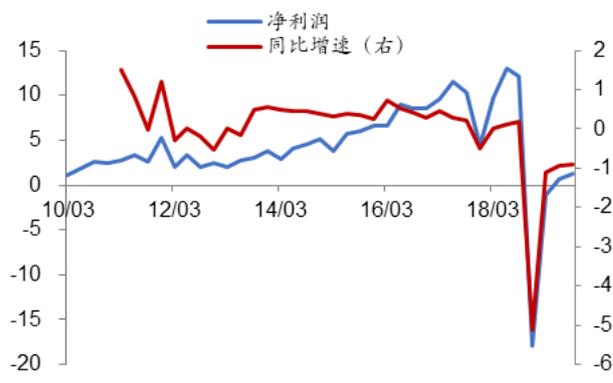
来源：wind、中泰证券研究所

图表 63：纺织化学品行业单季度净利及增速（单位：亿）


来源：wind、中泰证券研究所

图表 64：轮胎行业单季度净利润及增速（单位：亿）


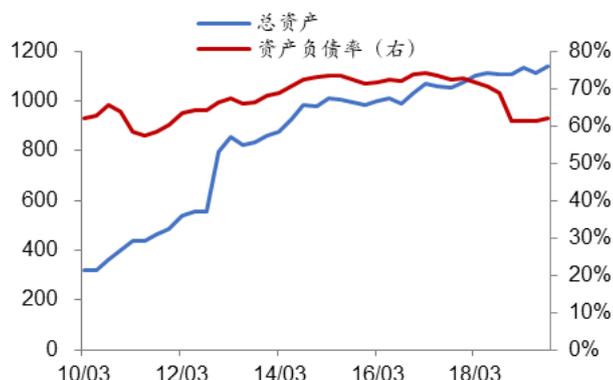
来源：wind、中泰证券研究所

图表 65：塑料行业单季度净利润及增速（单位：亿）


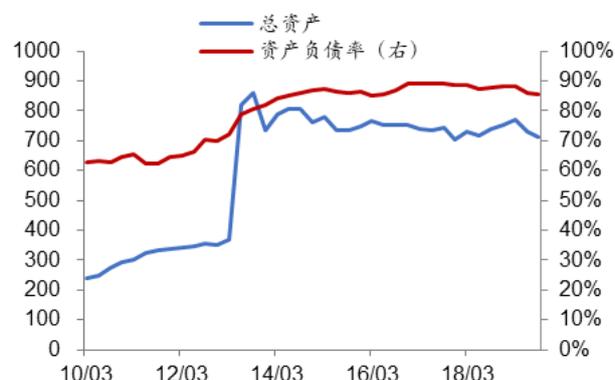
来源：wind、中泰证券研究所

三季度子行业总资产及资产负债率

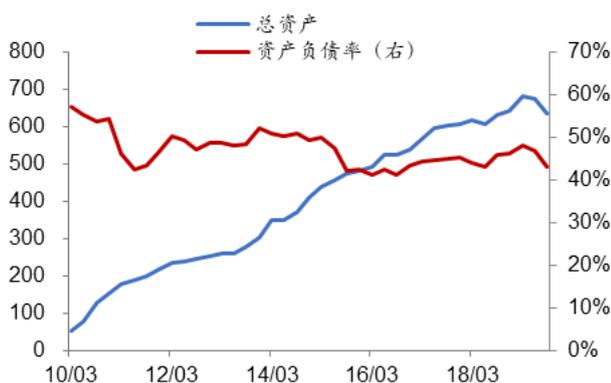
- 从子行业角度看，各子行业出现明显分化，氮肥、磷肥、复合肥、纯碱、氯碱、纺织化学品等子行业三季度期末资产负债率同比下降，其他如民爆、化纤、聚氨酯等子行业资产负债率同比上升。

图表 66：氮肥行业总资产及资产负债率（单位：亿）


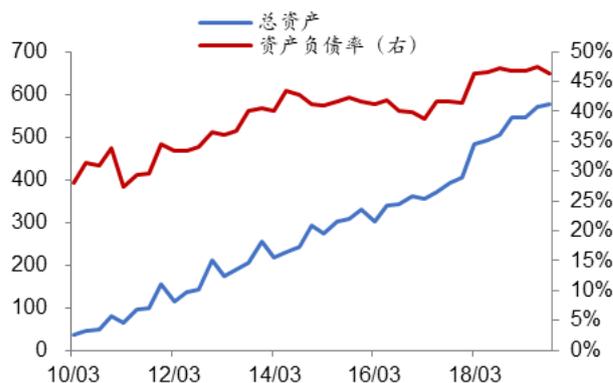
来源：wind、中泰证券研究所

图表 67：磷肥行业总资产及资产负债率（单位：亿）


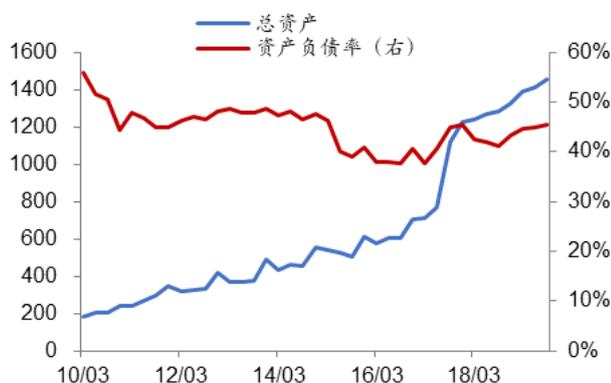
来源：wind、中泰证券研究所

图表 68：复合肥行业总资产及资产负债率（单位：亿）


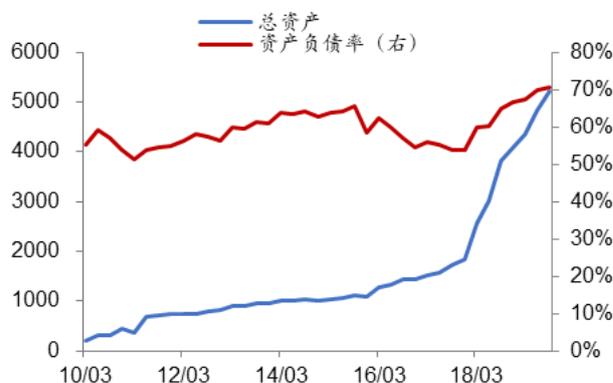
来源：wind、中泰证券研究所

图表 69：民爆行业总资产及负债率（单位：亿）


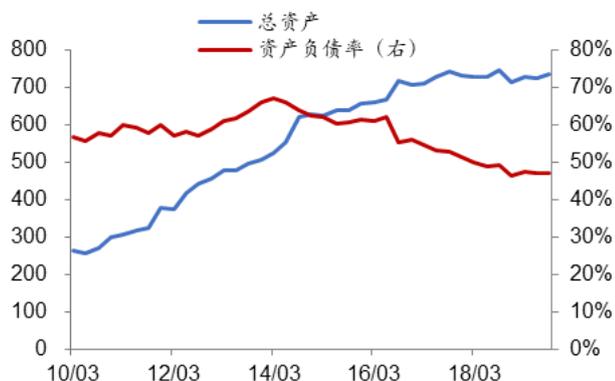
来源：wind、中泰证券研究所

图表 70：农药行业总资产及资产负债率（单位：亿）


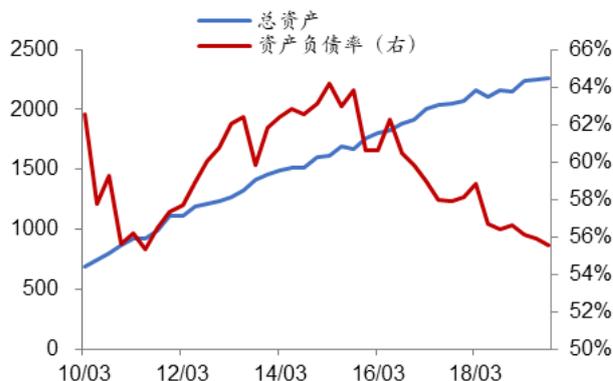
来源：wind、中泰证券研究所

图表 71：化纤行业总资产及资产负债率（单位：亿）


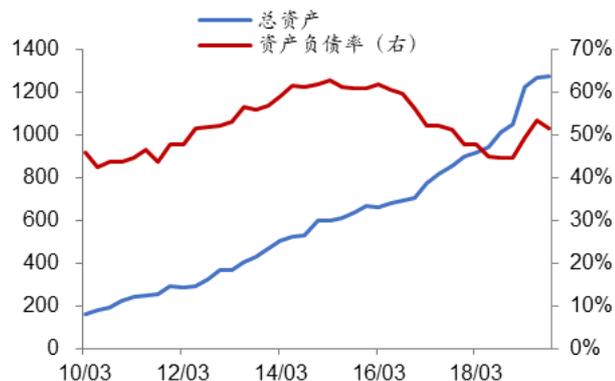
来源：wind、中泰证券研究所

图表 72：纯碱行业单季度总资产及资产负债率(单位：亿)


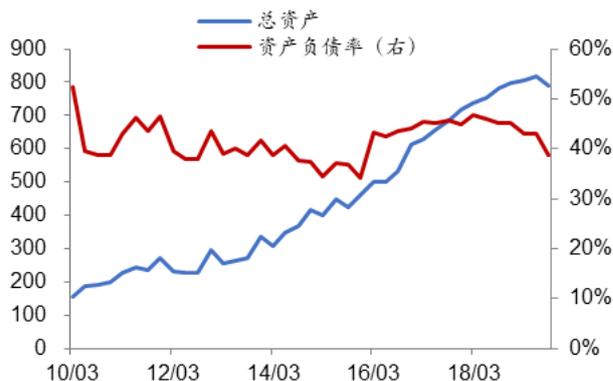
来源：wind、中泰证券研究所

图表 73：氯碱行业单季度总资产及资产负债率(单位：亿)


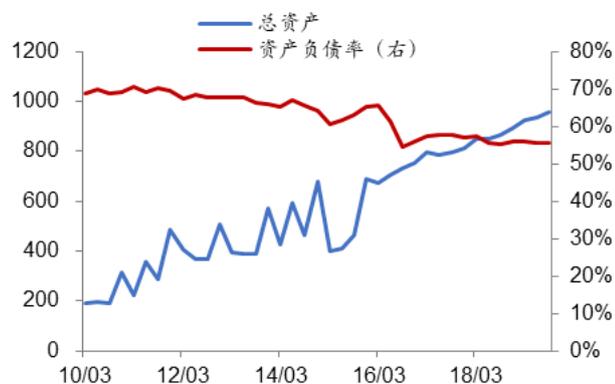
来源：wind、中泰证券研究所

图表 74：聚氨酯行业单季度总资产及资产负债率(单位：亿)


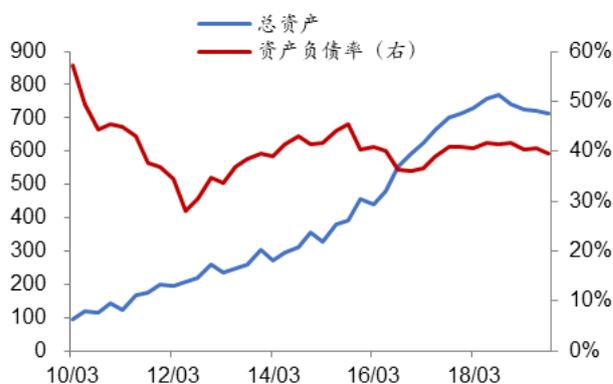
来源：wind、中泰证券研究所

图表 75：纺化学品行业单季度总资产及资产负债率(单位：亿)


来源：wind、中泰证券研究所

图表 76：轮胎行业单季度总资产及资产负债率(单位：亿)


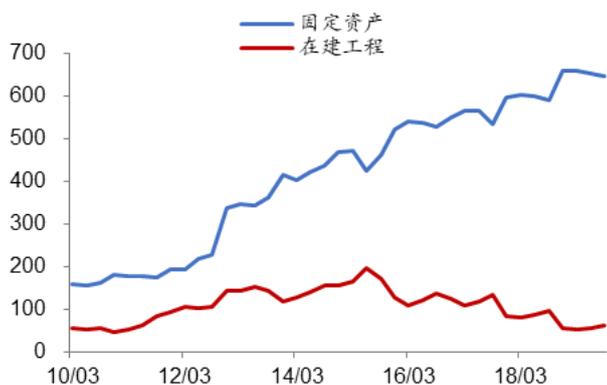
来源：wind、中泰证券研究所

图表 77：塑料行业单季度总资产及资产负债率(单位：亿)


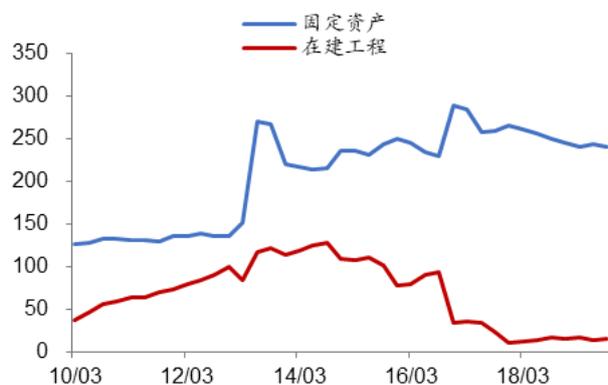
来源：wind、中泰证券研究所

三季度子行业固定资产及在建工程情况

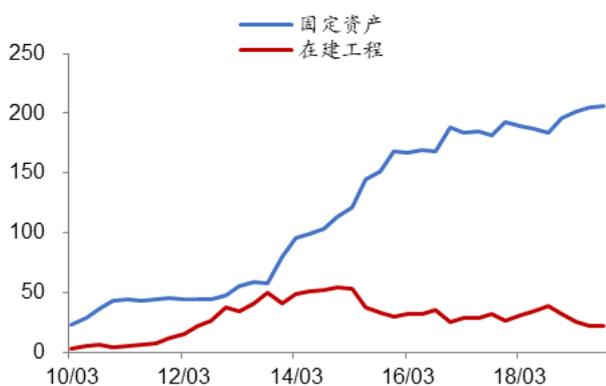
- 子行业方面，在建工程上升较为明显的子行业包括：化纤、聚氨酯、纺织化学品等子行业的在建工程总额同比上升较快，其他子行业在建工程同比以下降为主，总体上产能扩张仍以前期盈利较好的龙头公司为主。

图表 78：氮肥行业固定资产及在建工程（单位：亿）


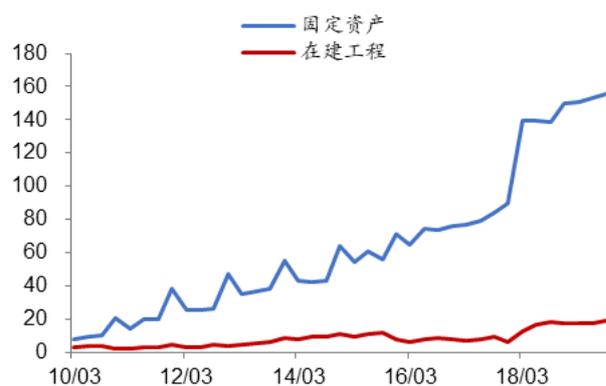
来源：wind、中泰证券研究所

图表 79：磷肥行业固定资产及在建工程（单位：亿）


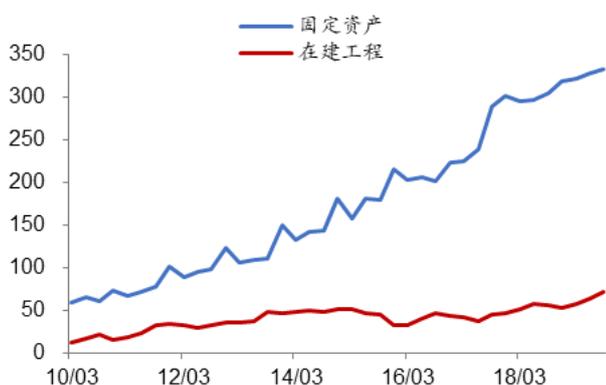
来源：wind、中泰证券研究所

图表 80：复合肥行业固定资产及在建工程（单位：亿）


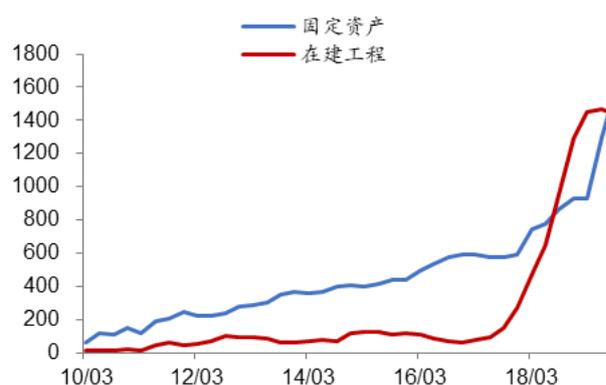
来源：wind、中泰证券研究所

图表 81：民爆行业固定资产及在建工程（单位：亿）


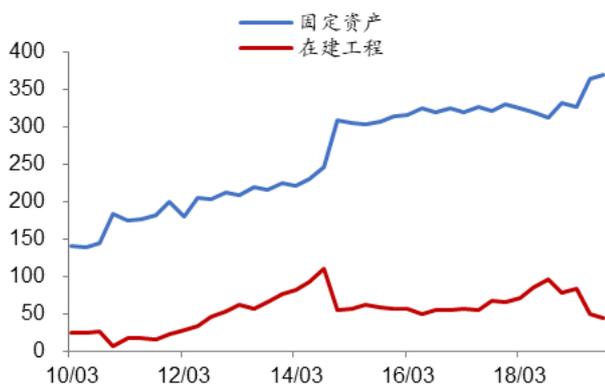
来源：wind、中泰证券研究所

图表 82：农药行业单季度固定资产及在建工程


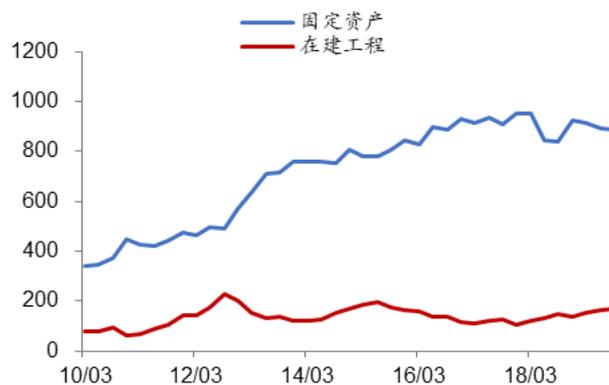
来源：wind、中泰证券研究所

图表 83：化纤行业单季度固定资产及在建工程


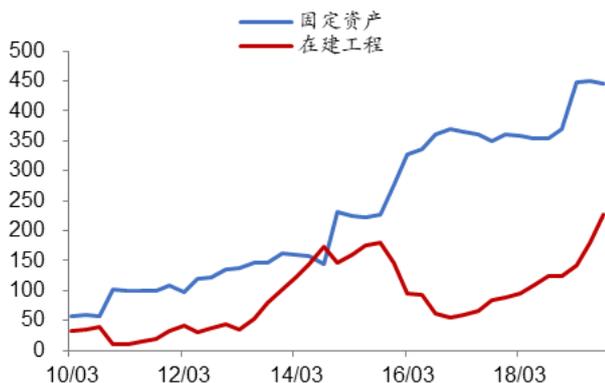
来源：wind、中泰证券研究所

图表 84：纯碱行业单季度固定资产及在建工程(单位：亿)


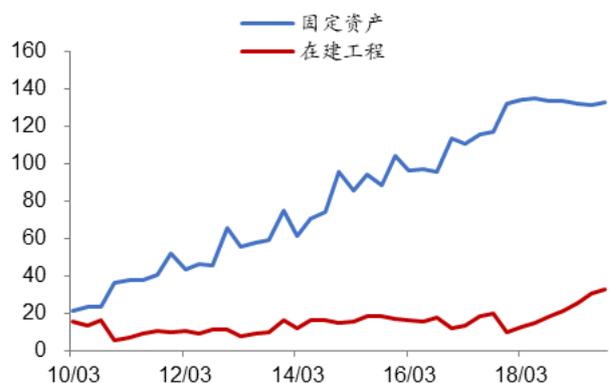
来源：wind、中泰证券研究所

图表 85：氯碱行业单季度固定资产及在建工程(单位：亿)


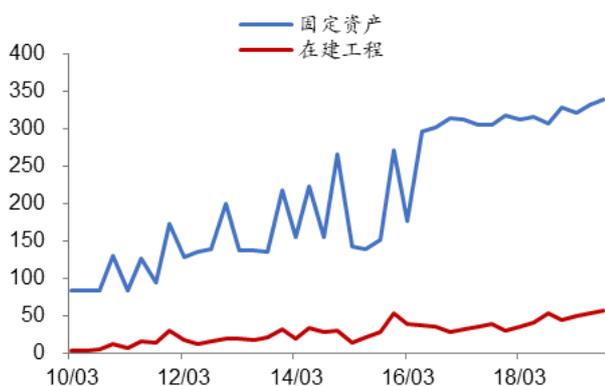
来源：wind、中泰证券研究所

图表 86：聚氨酯行业单季度固定资产及在建工程(单位：亿)


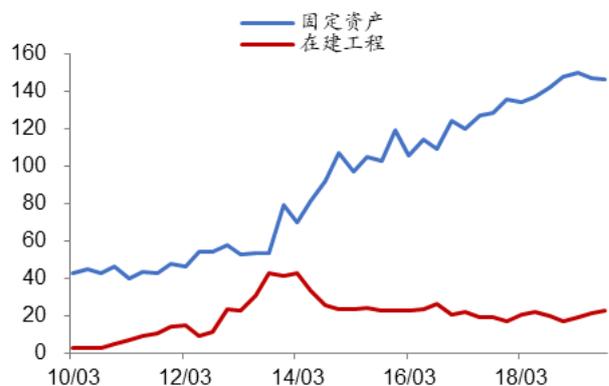
来源：wind、中泰证券研究所

图表 87：纺织化学品行业单季度固定资产及在建工程(单位：亿)


来源：wind、中泰证券研究所

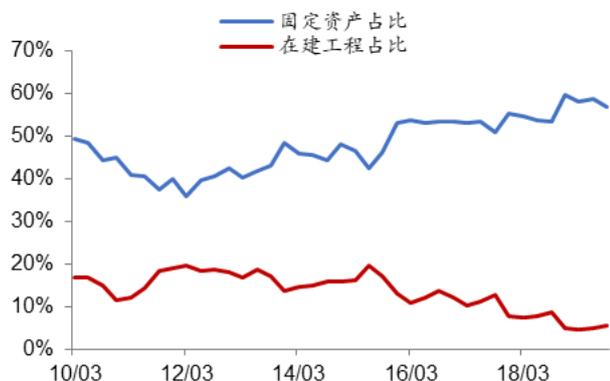
图表 88：轮胎行业单季度固定资产及在建工程(单位：亿)


来源：wind、中泰证券研究所

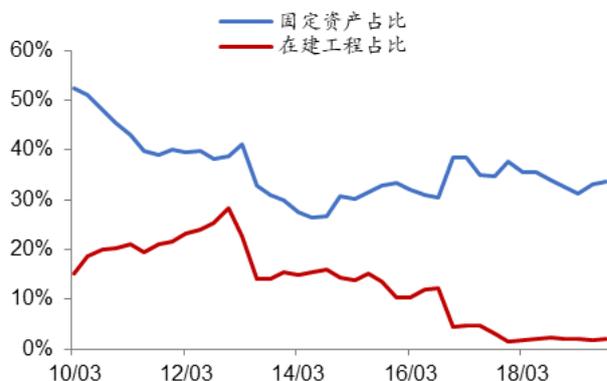
图表 89：塑料行业单季度固定资产及在建工程(单位：亿)


来源：wind、中泰证券研究所

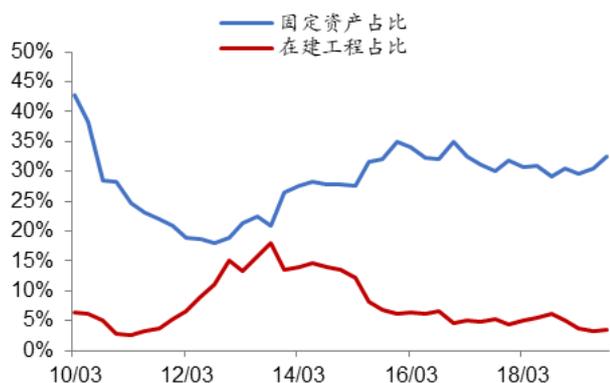
三季度固定资产及在建工程在总资产中占比情况

图表 90：氮肥行业单季度固定资产及在建工程占比


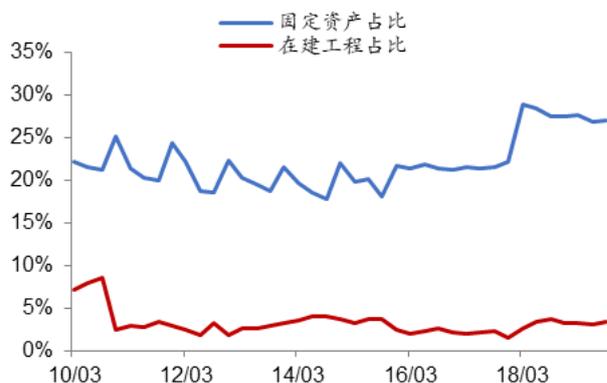
来源：wind、中泰证券研究所

图表 91：磷肥行业单季度固定资产及在建工程占比


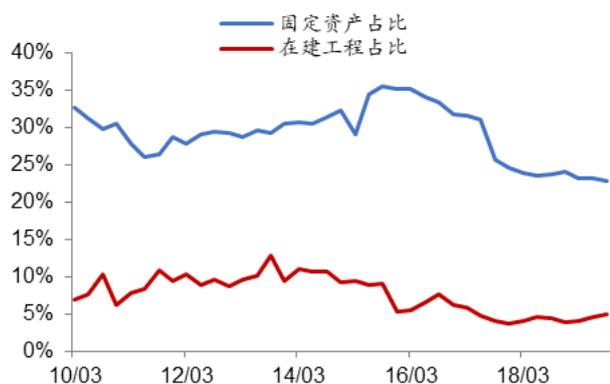
来源：wind、中泰证券研究所

图表 92：复合肥行业单季度固定资产及在建工程占比


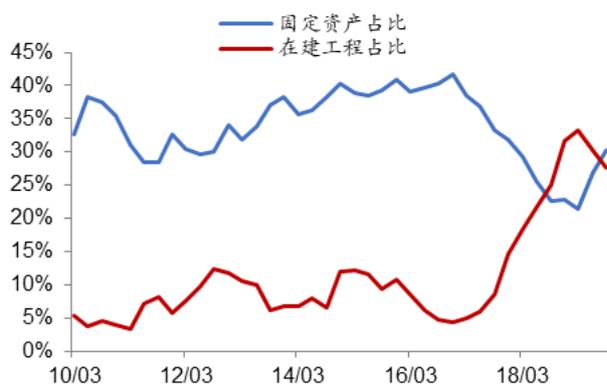
来源：wind、中泰证券研究所

图表 93：民爆行业单季度固定资产及在建工程占比


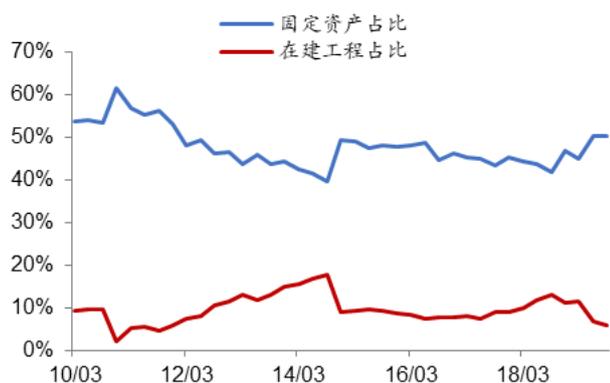
来源：wind、中泰证券研究所

图表 94：农药行业单季度固定资产及在建工程占比


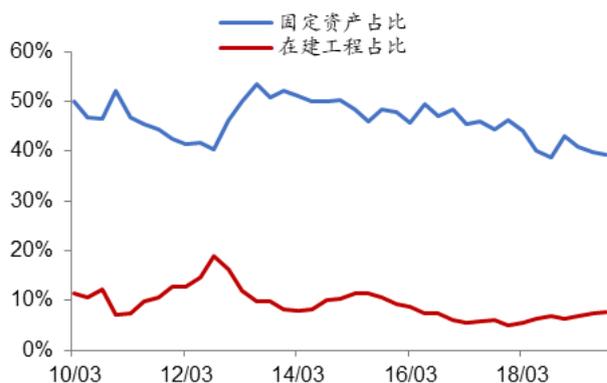
来源：wind、中泰证券研究所

图表 95：化纤行业单季度固定资产及在建工程占比


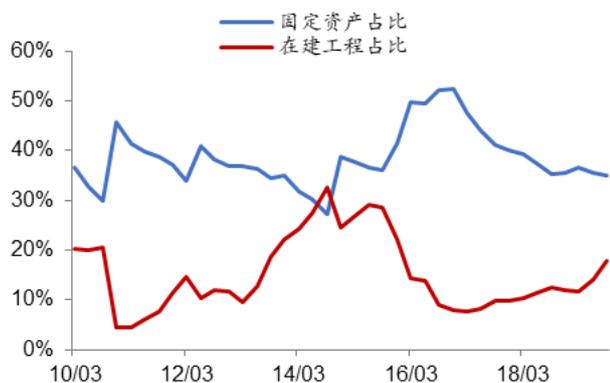
来源：wind、中泰证券研究所

图表 96：纯碱行业单季度固定资产及在建工程占比


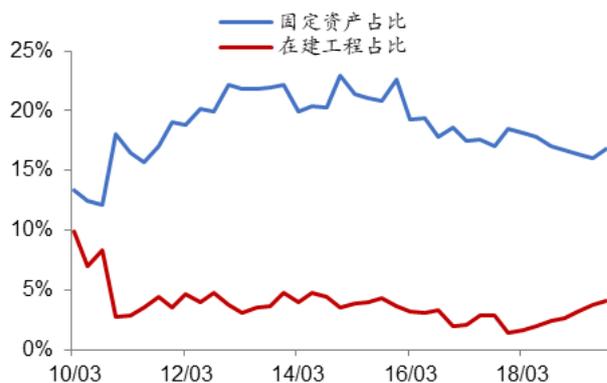
来源：wind、中泰证券研究所

图表 97：氯碱行业单季度固定资产及在建工程占比


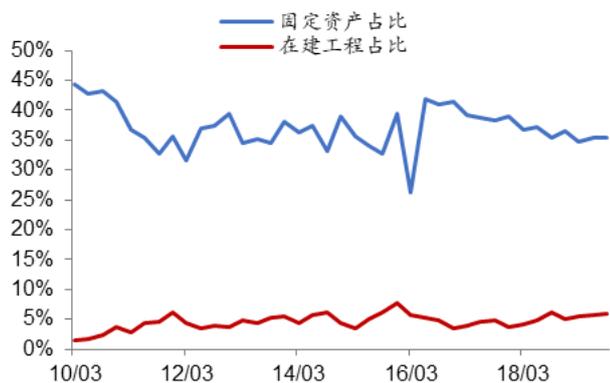
来源：wind、中泰证券研究所

图表 98：聚氨酯行业单季度固定资产及在建工程占比


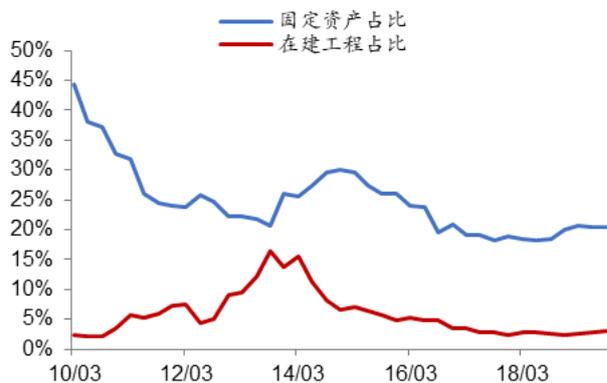
来源：wind、中泰证券研究所

图表 99：纺织化学品行业单季度固定资产及在建工程占比


来源：wind、中泰证券研究所

图表 100：轮胎行业单季度固定资产及在建工程占比


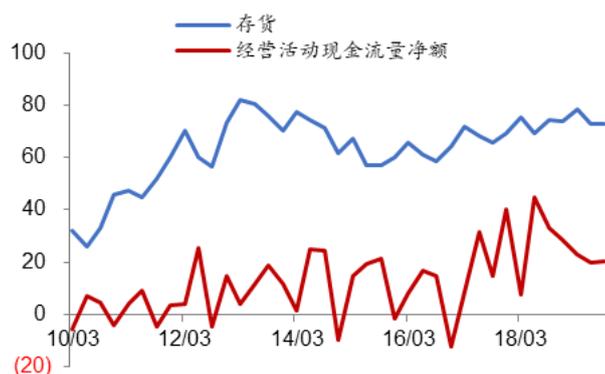
来源：wind、中泰证券研究所

图表 101：塑料行业单季度固定资产及在建工程占比


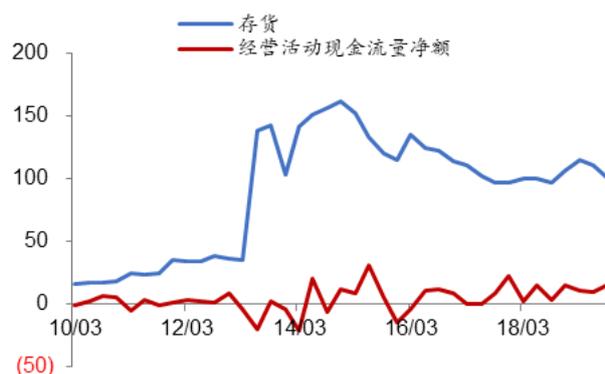
来源：wind、中泰证券研究所

三季度子行业存货及经营现金流量净额情况

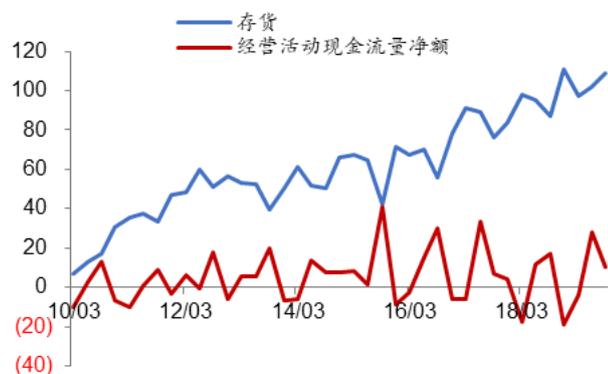
- 子行业方面，复合肥、民爆、农药、化纤、聚氨酯等子行业存货持续增加，磷肥增加幅度居前，纯碱、磷肥、纺织化学品等子行业存货数据同比出现回落。经营性现金流量净额方面，同比改善明显的子行业包括：化纤、聚氨酯氯碱等子行业；纯碱、塑料等子行业现金流同比减少。

图表 102：氮肥行业单季度存货及现金流量净额（单位：亿）


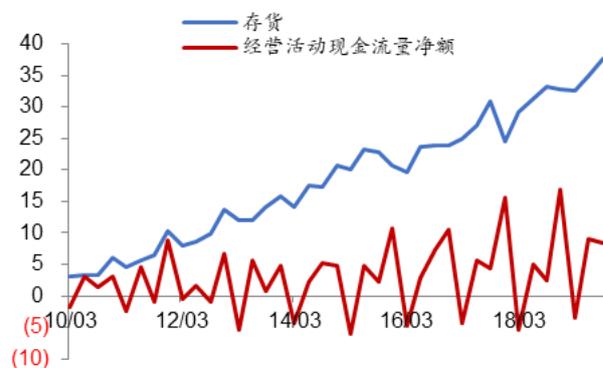
来源：wind、中泰证券研究所

图表 103：磷肥行业单季度存货及现金流量净额（单位：亿）


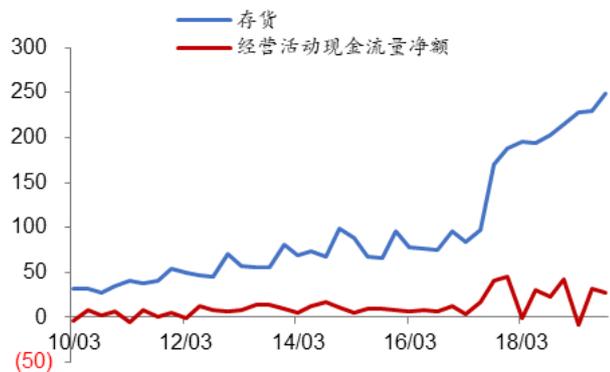
来源：wind、中泰证券研究所

图表 104：复合肥行业单季度存货及现金流量净额（单位：亿）


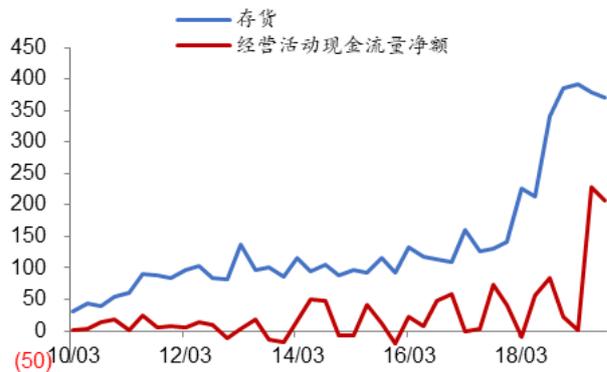
来源：wind、中泰证券研究所

图表 105：民爆行业单季度存货及现金流量净额（单位：亿）


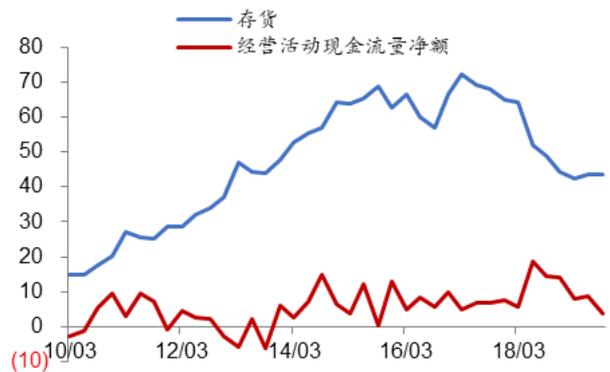
来源：wind、中泰证券研究所

图表 106：农药行业单季度存货及现金流量净额（单位：亿）


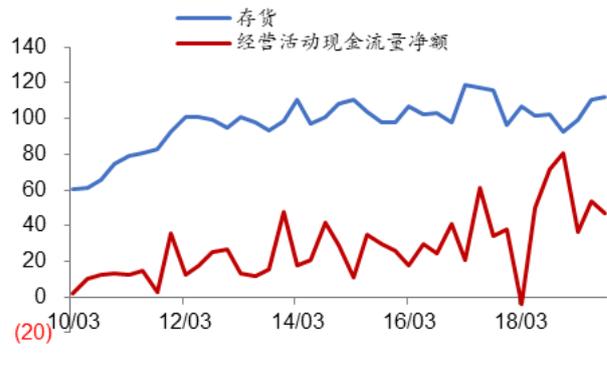
来源：wind、中泰证券研究所

图表 107：化纤行业单季度存货及现金流量净额（单位：亿）


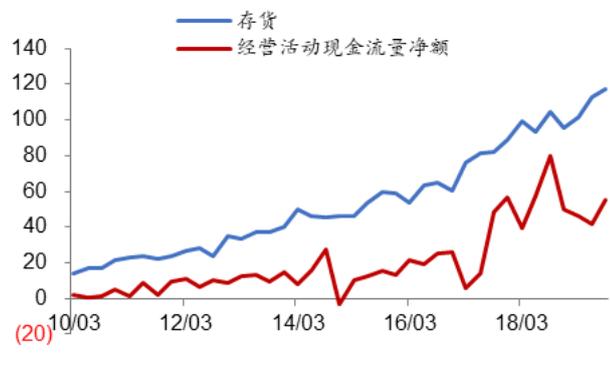
来源：wind、中泰证券研究所

图表 108：纯碱行业单季度存货及现金流量净额（单位：亿）


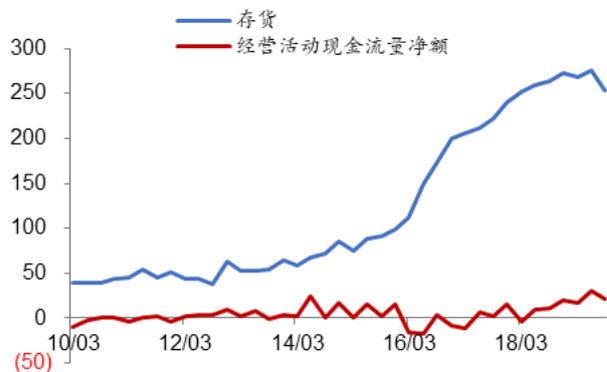
来源：wind、中泰证券研究所

图表 109：氯碱行业单季度存货及现金流量净额（单位：亿）


来源：wind、中泰证券研究所

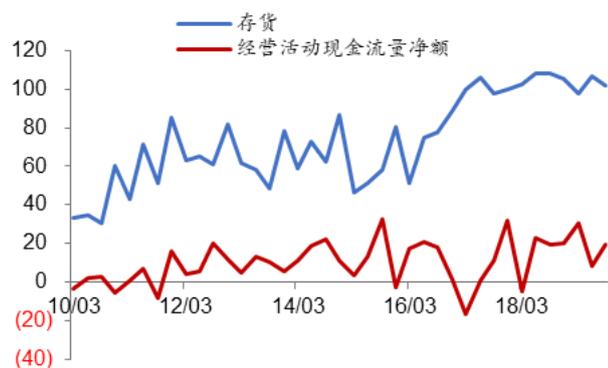
图表 110：聚氨酯行业单季度存货及现金流量净额（单位：亿）


来源：wind、中泰证券研究所

图表 111：纺织化学品行业单季度存货及现金流量净额（单位：亿）


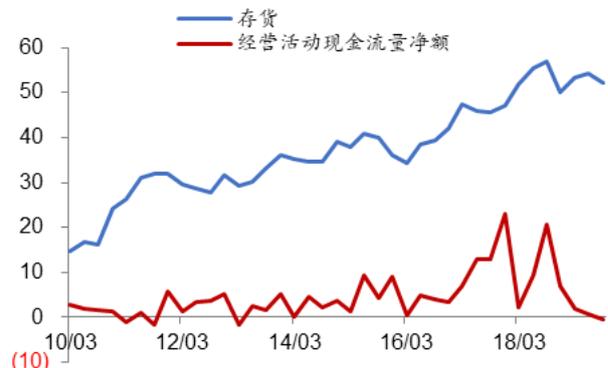
来源：wind、中泰证券研究所

图表 112：轮胎行业单季度存货及现金流量净额（单位：亿）



来源：wind、中泰证券研究所

图表 113：塑料行业单季度存货及现金流量净额（单位：亿）



来源：wind、中泰证券研究所

风险提示

宏观环境下，行业需求不及预期；企业在建项目进度不及预期。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。