

基础化工行业 2019 年三季度报综述

Q3 行业整体净利润同比降 15.41%，毛利率及 ROE 环比回落，资本开支水平处相对高位

核心观点：

● 基础化工行业 19 年三季度报分析整体结论

根据 WIND 资讯的数据，分析基础化工行业 2019 年三季度报，分项论述如下：**收入和利润增速**，Q3 收入同比增 2.74%、净利润同比降 15.41%，部分周期子行业 Q3 利润同比下滑；**盈利能力**，Q3 毛利率与 ROE 环比 Q2 有所回落，费用率环比 Q2 上升；**经营稳定性**，Q3 资产负债率、存货水平环比 Q2 提升；**投资支出**，Q3 投资现金流占比、在建工程占比环比 Q2 略有上升，资本开支水平处相对高位。

● 收入和利润增速：Q3 营收同比增长 2.74%，净利润同比下降 15.41%

收入增速，行业 Q3 同比增长 2.74%，子行业增速环比上升居多；**利润增速**，Q3 净利润同比下降 15.41%，子行业增速较 Q2 升降各半。**同比**：受产品价格同比下跌影响，部分周期子行业 Q3 利润同比下滑。**环比**：行业 19Q3 实现净利润合计 286 亿元，环比 19Q2 的 331 亿元下降了 45 亿元。

● 盈利能力：毛利率低于 20%，ROE 环比回落，费用率环比上升

毛利率，Q3 行业毛利率低于 20%，过半数子行业同比下降；**净资产收益率**，Q3 行业 ROE 环比回落，过半数子行业同比下降；**期间费用率**，Q3 费用率环比上升，过半数子行业同比上升。

● 经营稳定性：资产负债率、存货水平环比微降

资产负债率，行业整体环比微降，多数子行业环比下降；**营运资本占流动资产比**，行业整体环比下降，过半数子行业同比下降；**应收账款占流动资产比**，行业整体环比上升，多数子行业同比上升；**应付账款和应付票据占流动负债比**，行业整体环比上升，多数子行业同比上升；**存货占流动资产比**，整体环比微降，子行业同比升降各半。

● 投资支出：投资现金流占比、在建工程占比环比上升，资本开支水平处相对高位

投资活动现金流占收入比，19Q3 行业投资活动占营业收入比环比上升，占比绝对值由 19Q2 的 12.33% 升至 14.52%；**在建工程占非流动资产比**，19Q3 行业整体在建工程占非流动资产的比重为 19.13%，环比 19Q2 上升 0.07pct；**资本开支/营业收入**：19Q2 行业资本开支合计 535 亿元，环比 19Q2 的 620 亿元有所下降。资本开支占收入比亦由 19Q2 的 14.19% 下降至 12.07%。从趋势上看，基础化工行业资本开支经历 2012-2016 年的低潮期之后，目前资本开支水平仍处于 2016 年以来的高位。

● 三季度报指标提升的子行业

收入盈利增速、盈利能力和经营稳定性明显提升：**氨纶、其他材料、其他塑料、涂料漆墨、维纶**行业；收入盈利增速、盈利能力明显提升：**改性塑料**行业；收入盈利增速、经营稳定性明显提升：**纯碱、轮胎、其他橡胶、染料、炭黑**行业；盈利能力、经营稳定性明显提升：**民爆、维生素**。建议关注需求有望恢复、供需格局向好的维生素行业；具备成长空间的其他材料、涂料漆墨行业；受益于原材料成本下降及减税政策的改性塑料、轮胎、其他塑料行业；以及行业尚处底部、静候反转信号的氨纶、维纶行业。

● 风险提示

宏观层面：宏观经济下行，致使相关化工品需求萎缩的风险；行业层面：大宗原材料价格剧烈波动；行业政策波动风险。公司层面：公司盈利不及预期；重大安全、环保事故；新项目进展不及预期。

行业评级

买入

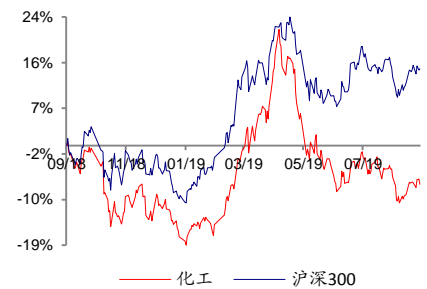
前次评级

买入

报告日期

2019-11-04

相对市场表现



分析师：

郭敏



SAC 执证号：S0260514070001



021-60750613



gzguomin@gf.com.cn

分析师：

吴鑫然



SAC 执证号：S0260519070004



0755-88286915



wuxr@gf.com.cn

分析师：

巨国贤



SAC 执证号：S0260512050006



SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

请注意，郭敏、吴鑫然并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

化工行业：化工品价格稳中有跌，关注猪后周期品种饲料 2019-11-03

添加剂

化工行业：电子化学品迎发展 2019-09-29

良机

化工行业：丙酮、烧碱等价格上涨，双氧水、EDC 等价格 2019-09-22

跌幅较大

联系人：何雄 021-60750613

hexiong@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
道氏技术	300409.SZ	CNY	11.34	2019/10/10	买入	16.24	0.18	0.58	62.9	19.5	14.4	12.3	3.4	9.9
万华化学	600309.SH	CNY	46.49	2019/9/9	买入	59.10	3.94	4.93	11.8	9.4	8.2	6.4	23.7	25.2
利民股份	002734.SZ	CNY	13.35	2019/9/3	买入	19.20	1.42	1.81	9.4	7.4	10.5	7.5	18.1	18.8
扬农化工	600486.SH	CNY	53.99	2019/9/2	买入	62.90	3.69	4.19	14.6	12.9	9.5	7.8	19.8	18.3
鲁西化工	000830.SZ	CNY	9.55	2019/8/28	买入	13.90	1.39	1.96	6.9	4.9	4.0	2.3	15.9	18.4
广信股份	603599.SH	CNY	14.13	2019/8/28	买入	19.05	1.27	1.62	11.1	8.7	6.6	4.5	11.2	12.6
百合花	603823.SH	CNY	23.08	2019/8/28	增持	25.62	1.11	1.40	20.7	16.5	12.8	9.9	15.0	15.9
三友化工	600409.SH	CNY	5.17	2019/8/28	买入	6.60	0.51	0.62	10.2	8.3	5.7	4.3	8.7	9.6
苏博特	603916.SH	CNY	14.78	2019/8/25	买入	16.60	0.98	1.21	15.1	12.2	9.8	8.3	12.7	13.6
新和成	002001.SZ	CNY	20.81	2019/8/22	增持	24.68	1.23	1.43	16.9	14.5	13.3	11.4	15.2	16.2
桐昆股份	601233.SH	CNY	13.77	2019/8/18	买入	17.28	1.44	1.88	9.6	7.3	6.4	5.5	14.2	15.8
金禾实业	002597.SZ	CNY	18.31	2019/8/13	买入	23.05	1.65	2.02	11.1	9.1	6.9	5.3	19.8	20.4
金石资源	603505.SH	CNY	19.05	2019/8/8	买入	24.00	1.20	1.52	15.8	12.6	9.6	7.5	25.6	24.4
道恩股份	002838.SZ	CNY	12.20	2019/7/31	买入	14.38	0.48	0.70	25.5	17.4	16.6	12.5	15.0	18.0

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

收入和利润增速：行业 Q3 营收同比增长 2.74%，净利润同比下降 15.41%	6
收入增速：行业 Q3 同比增长 2.74%，子行业增速环比上升居多	6
利润增速：Q3 净利润同比下降 15.41%，子行业增速较 Q2 升降各半	7
子行业净利润绝对值分析：涤纶 Q3 环比、同比均表现不俗，部分周期子行业 Q3 利润同比下滑	7
从收入和盈利增速视角挑选子行业	8
盈利能力：行业毛利率低于 20%，ROE 环比回落，费用率环比上升	9
毛利率：行业毛利率低于 20%，过半数子行业同比下降	9
ROE：行业 ROE 环比回落，过半数子行业同比下降	10
期间费用率：费用率环比上升，过半数子行业同比上升	11
从盈利能力视角挑选子行业	12
经营稳定性：资产负债率、存货水平环比微降	13
资产负债率：行业整体环比微降，多数子行业环比下降	13
营运资本/流动资产：行业整体环比下降，过半数子行业同比下降	14
应付账款和应付票据/流动负债：行业整体环比上升，多数子行业同比上升	15
应收账款/流动资产：行业整体环比上升，多数子行业同比上升	16
存货/流动资产：整体环比微降，子行业同比升降各半	17
从经营稳定性视角挑选子行业	18
投资支出：投资现金流占比、在建工程占比环比上升，资本开支水平处相对高位	19
投资活动现金流/营业收入：整体环比上升，子行业同比升降各半	19
在建工程/非流动资产：整体环比略有上升，过半数子行业同比上升	20
资本开支/营业收入：整体环比下降，处 2016 年以来高位	21
子行业综合挑选	21
风险提示	22

图表索引

图 1: 基础化工行业营业收入单季度同比增速.....	6
图 2: 基础化工行业历年营业收入 Q3 同比增速.....	6
图 3: 基础化工子行业 19Q2 和 Q3 营业收入增长率对比 (按变动值大小排序) ..	6
图 4: 基础化工行业净利润单季度同比增速	7
图 5: 基础化工行业历年净利润 Q3 同比增速	7
图 6: 基础化工子行业 19Q2 和 Q3 净利润增长率对比 (按变动值大小排序)	7
图 7: 基础化工子行业 19Q2 和 Q3 净利润对比 (亿元, 按变动值大小排序)	8
图 8: 基础化工子行业 18Q3 和 19Q3 净利润对比 (亿元, 按变动值大小排序) ..	8
图 9: 基础化工行业单季度销售毛利率走势	10
图 10: 基础化工行业历年 Q3 销售毛利率.....	10
图 11: 基础化工子行业 18Q3 和 19Q3 毛利率对比 (按变动值大小排序)	10
图 12: 基础化工行业单季度 ROE 走势	11
图 13: 基础化工行业历年 Q3 ROE.....	11
图 14: 基础化工子行业 18Q3 和 19Q3 ROE 对比 (按变动值大小排序)	11
图 15: 基础化工行业期间费用率走势	12
图 16: 基础化工行业历年 Q3 期间费用率.....	12
图 17: 基础化工子行业 18Q3 和 19Q3 期间费用率对比 (按变动值大小排序) ..	12
图 18: 基础化工行业资产负债率变动趋势	13
图 19: 基础化工子行业 19Q2 和 Q3 资产负债率对比 (按变动值大小排序)	14
图 20: 基础化工行业营运资本/流动资产	14
图 21: 基础化工子行业 18Q3 和 19Q3 营运资本占流动资产比对比 (按变动值大小排序)	15
图 22: 基础化工行业应付账款和应付票据占流动负债比	15
图 23: 基础化工行业历年 Q3 应付账款和应付票据占比.....	15
图 24: 基础化工子行业 18Q3 和 19Q3 应付账款和应付票据占流动负债比对比 (按变动值大小排序)	16
图 25: 基础化工行业应收账款占流动资产比	16
图 26: 基础化工行业历年 Q3 应收账款占比	16
图 27: 基础化工子行业 18Q3 和 19Q3 应收账款占流动资产比对比 (按变动值大小排序)	17
图 28: 基础化工行业存货占流动资产比.....	17
图 29: 基础化工行业历年 Q3 存货占比	17
图 30: 基础化工子行业 18Q3 和 19Q3 存货占流动资产比对比 (按变动值大小排序)	18
图 31: 基础化工行业投资活动现金流占收入比.....	19
图 32: 基础化工子行业 18Q3 和 19Q3 投资活动现金流占收入比对比 (按变动值大小排序)	20
图 33: 基础化工行业在建工程及其占非流动资产比	20
图 34: 基础化工子行业 18Q3 和 19Q3 在建工程占非流动资产比对比 (按变动值大	

小排序)	21
图 35: 基础化工行业资本开支及其占营业收入比	21
表 1: 收入和盈利增速提升的子行业	9
表 2: 盈利能力提升的子行业	13
表 3: 收入和盈利增速提升的子行业	18
表 4: 2019Q3 经营指标提升的子行业一览表	22

收入和利润增速：行业 Q3 营收同比增长 2.74%，净利润同比下降 15.41%

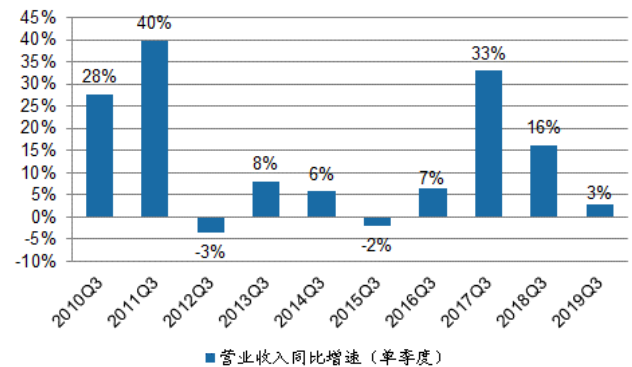
收入增速：行业 Q3 同比增长 2.74%，子行业增速环比上升居多

2019Q3行业收入持续增长，增速依然较低。2019Q3基础化工行业营业收入同比增长2.74%，延续了2016年以来的正增长势头；剔除季节性因素后，与过去十年中的三季度收入增速相比，处于较低水平。

图1：基础化工行业营业收入单季度同比增速



图2：基础化工行业历年营业收入Q3同比增速

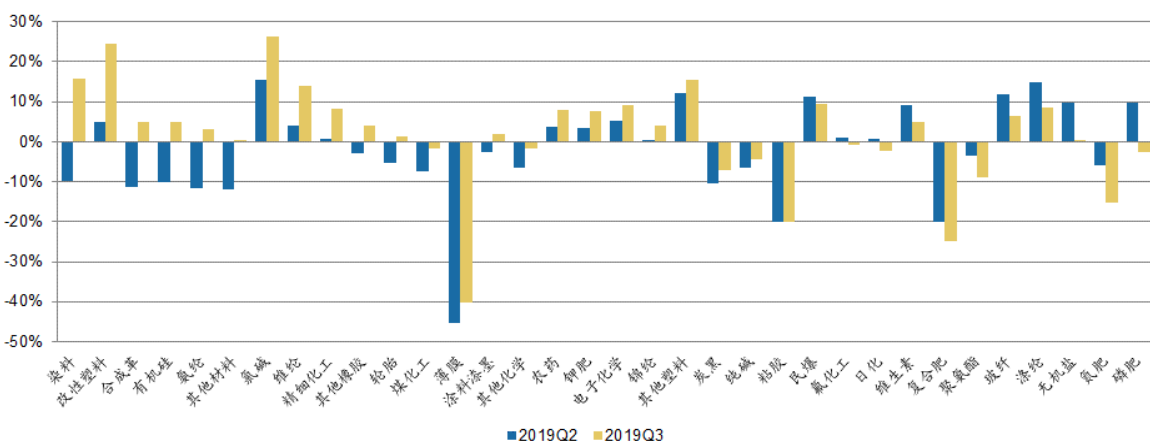


数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

19Q3子行业收入增速环比19Q2上升居多。19Q3，子行业营业收入同比增速较19Q2上升居多。其中，染料、改性塑料、合成革、有机硅、氨纶、其他材料、氯碱等行业Q3收入增速提升较大；磷肥、氮肥、无机盐、涤纶、玻纤、聚氨酯、复合肥等行业收入同比增速19Q3较19Q2下降较多。

图3：基础化工子行业19Q2和Q3营业收入增长率对比（按变动值大小排序）



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

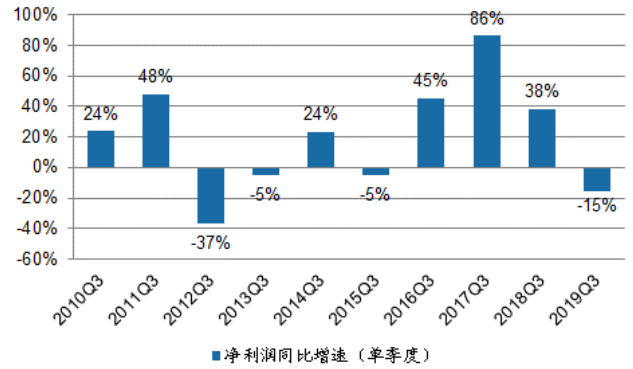
利润增速：Q3 净利润同比下降 15.41%，子行业增速较 Q2 升降各半

Q2净利润同比下降15.41%。2019Q3基础化工行业净利润同比下降15.09%，连续四个季度行业利润同比增速为负；从历史同期净利润增速看，Q3行业净利润增速位于较低水平，仅高于2012Q3的水平。

图4：基础化工行业净利润单季度同比增速



图5：基础化工行业历年净利润Q3同比增速

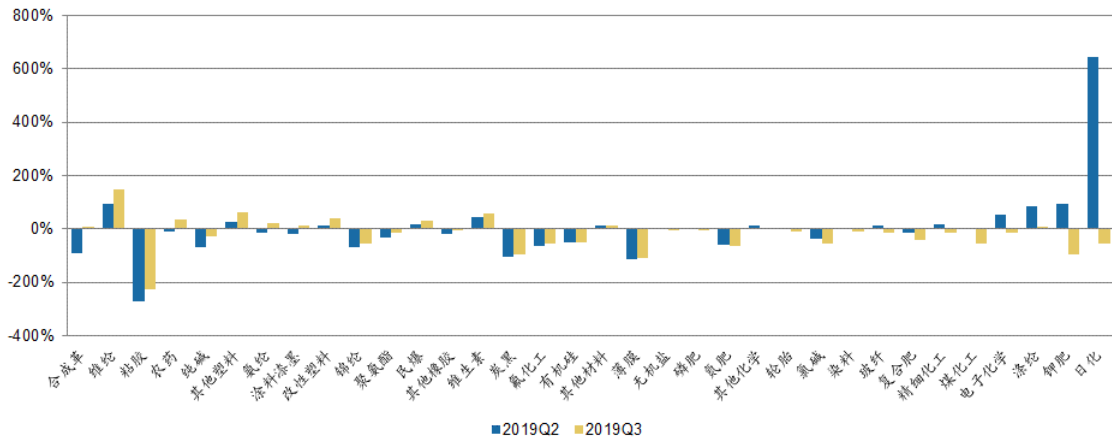


数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

子行业利润同比增速较19Q2升降各半。19Q3子行业利润同比增速较19Q2升降各半。其中合成革、涤纶、粘胶、农药、纯碱、其他塑料、氨纶等行业利润增速上升较多。日化、钾肥、涤纶、电子化学、煤化工、精细化工、复合肥等行业19Q3净利润增速比19Q2有所下降。

图6：基础化工子行业19Q2和Q3净利润增长率对比（按变动值大小排序）



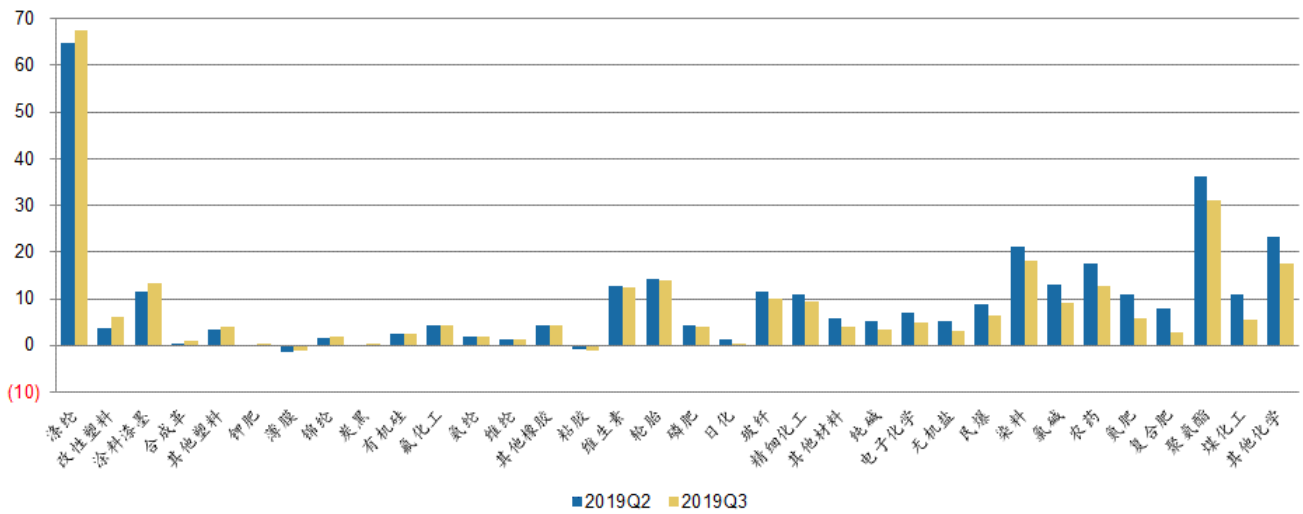
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

子行业净利润绝对值分析：涤纶 Q3 环比、同比均表现不俗，部分周期子行业 Q3 利润同比下滑

从净利润绝对值看，基础化工行业2019Q3实现净利润合计286亿元，环比2019Q2的331亿元下降了45亿元。绝对值环比提升较大的子行业有涤纶（环比+2.58亿元）、改性塑料（环比+2.50亿元）等；绝对值环比下降较多的子行业有其他化学（环比-5.73亿元）、煤化工（环比-5.46亿元）、聚氨酯（环比-5.21亿

元)、复合肥(环比-5.09亿元)、氮肥(环比-4.95亿元)、农药(环比-4.88亿元)、氯碱(环比-3.80亿元)、染料(环比-2.92亿元)等。

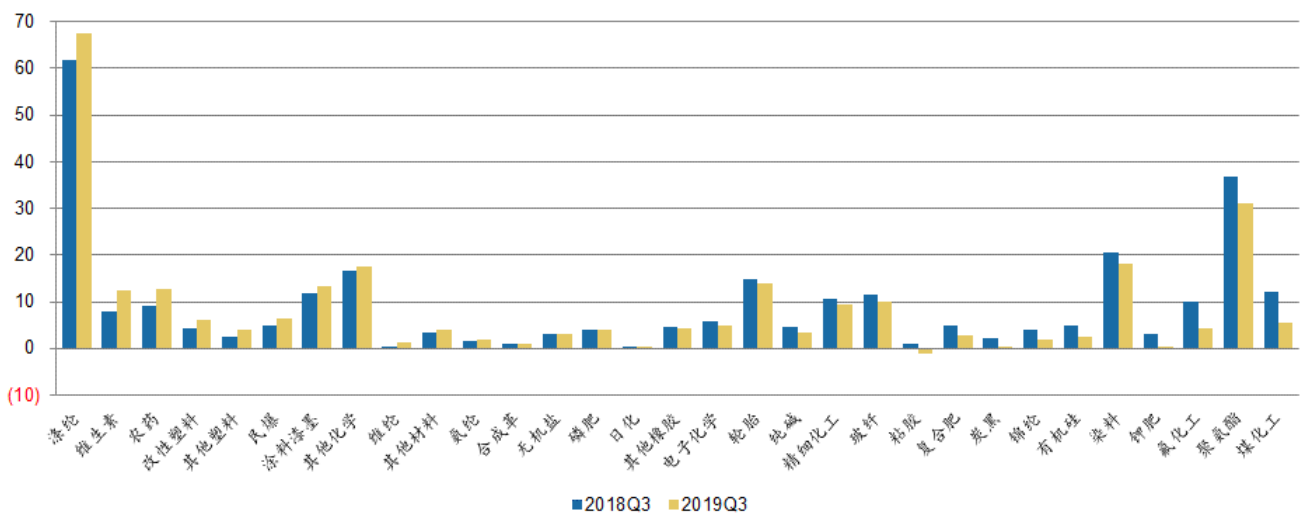
图7: 基础化工子行业19Q2和Q3净利润对比(亿元, 按变动值大小排序)



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

同比方面, 基础化工行业2019Q3实现净利润同比2018Q3的338亿元下降了52亿元。绝对值同比提升较大的子行业有涤纶(同比+5.72亿元)、维生素(同比+4.46亿元)、农药(同比+3.36亿元)等; 绝对值同比下降较多的子行业有氮肥(同比-11.41亿元)、氯碱(同比-10.72亿元)、薄膜(同比-10.19亿元)、煤化工(同比-6.55亿元)、聚氨酯(同比-5.73亿元)、氟化工(同比-5.63亿元)等。受产品价格同比下跌影响, 部分周期子行业Q3利润同比下滑。

图8: 基础化工子行业18Q3和19Q3净利润对比(亿元, 按变动值大小排序)



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

从收入和盈利增速视角挑选子行业

我们在本节和后文中对应章节将根据指标的异动挑选出可予以关注的子行业,

挑选过程中围绕着以下两个标准来进行：（1）相关指标环比或同比向好；（2）相关指标发生根本性转变，例如收入增速由负转正。

从收入和盈利视角，我们设定的判断标准为：

（1）Q3净利润增速环比19Q2上升；（2）Q3营业收入增速环比19Q2上升。

辅助判断标准为：

（1）净利润增速环比由负转正；（2）营业收入增速环比由负转正。

按照上述标准，下表中的子行业在收入和盈利增速方面提升。

表 1：收入和盈利增速提升的子行业

判断指标	净利润增速	营业收入增速	净利润增速	营业收入增速
判断标准	环比上升	环比上升	环比由负转正	环比由负转正
氨纶	●	●	●	●
合成革	●	●	●	●
涂料漆墨	●	●	●	●
农药	●	●	●	
其他材料	●	●		●
其他橡胶	●	●		●
有机硅	●	●		●
薄膜	●	●		
纯碱	●	●		
改性塑料	●	●		
锦纶	●	●		
其他塑料	●	●		
炭黑	●	●		
维纶	●	●		
粘胶	●	●		
轮胎		●		●
染料		●		●

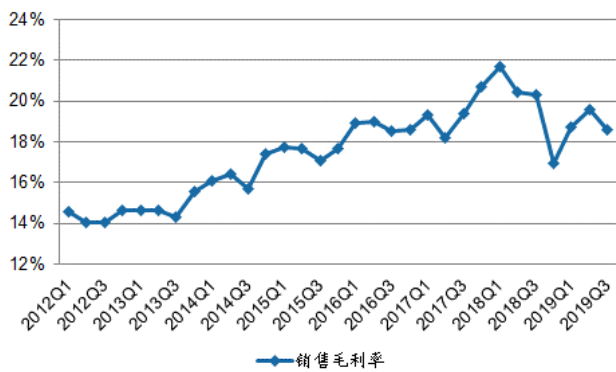
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

盈利能力：行业毛利率低于 20%，ROE 环比回落，费用率环比上升

毛利率：行业毛利率低于 20%，过半数子行业同比下降

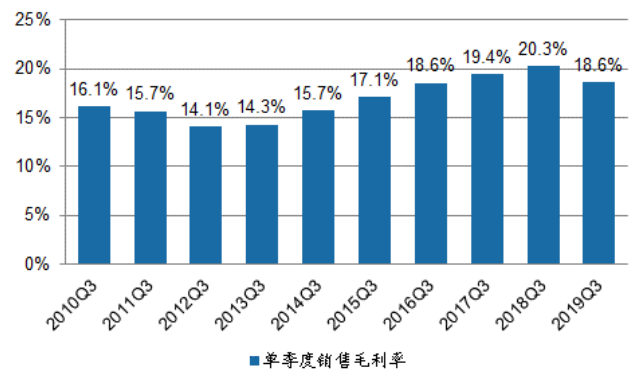
行业毛利率环比下降。2019Q3基础化工行业毛利率为18.61%，较2019Q2下降0.95pct，同比2018Q3下降1.68pct；观察过去十年基础化工行业Q3销售毛利率可以看出，当前的行业毛利率处于历史同期中的较高水平。

图9：基础化工行业单季度销售毛利率走势



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

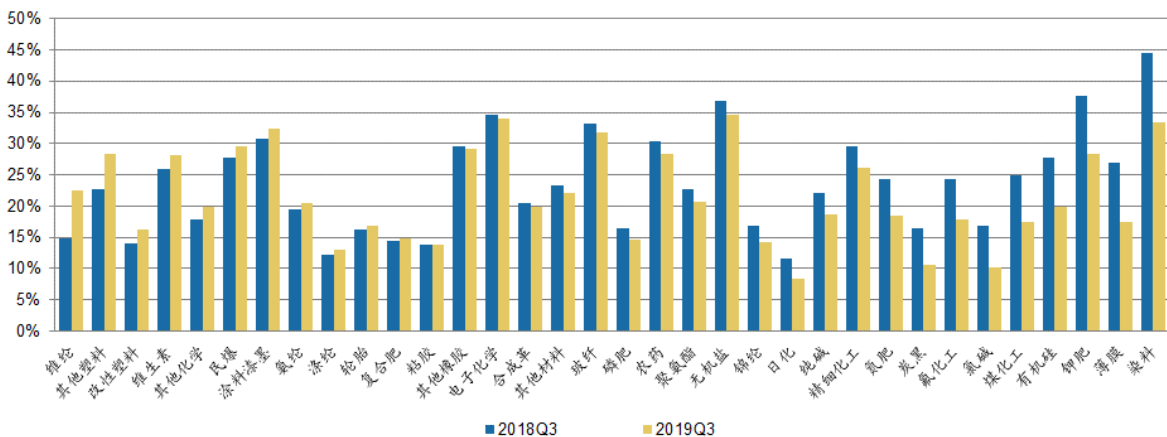
图10：基础化工行业历年Q3销售毛利率



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

过半数子行业毛利率同比下降。19Q3，过半数基础化工子行业毛利率水平较18Q3下降。维纶、其他塑料、改性塑料、维生素、其他化学等行业毛利率同比上升明显，染料、薄膜、钾肥、有机硅、煤化工、氯碱、氟化工、炭黑、氮肥等行业毛利率水平下降较多。

图11：基础化工子行业18Q3和19Q3毛利率对比（按变动值大小排序）

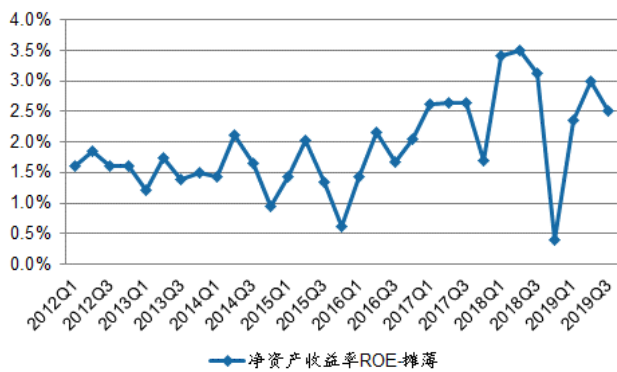


数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

ROE：行业 ROE 环比回落，过半数子行业同比下降

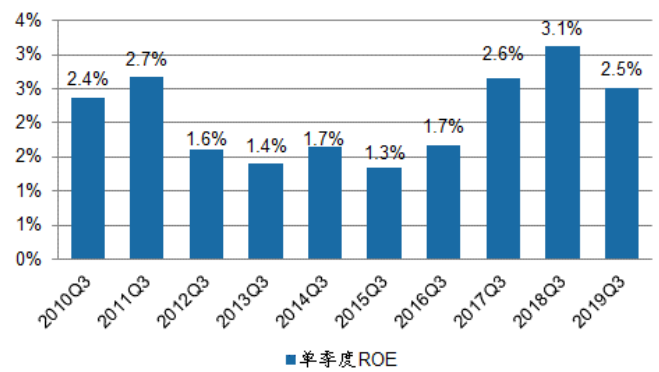
行业ROE环比回落。2019Q3基础化工行业单季度ROE为2.52%，环比2019Q2下降0.47pct；剔除季节性因素，行业单季度ROE与历史同期相比显著高于2012-2016年水平，但同比2018Q3下降0.61pct。

图12: 基础化工行业单季度ROE走势



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

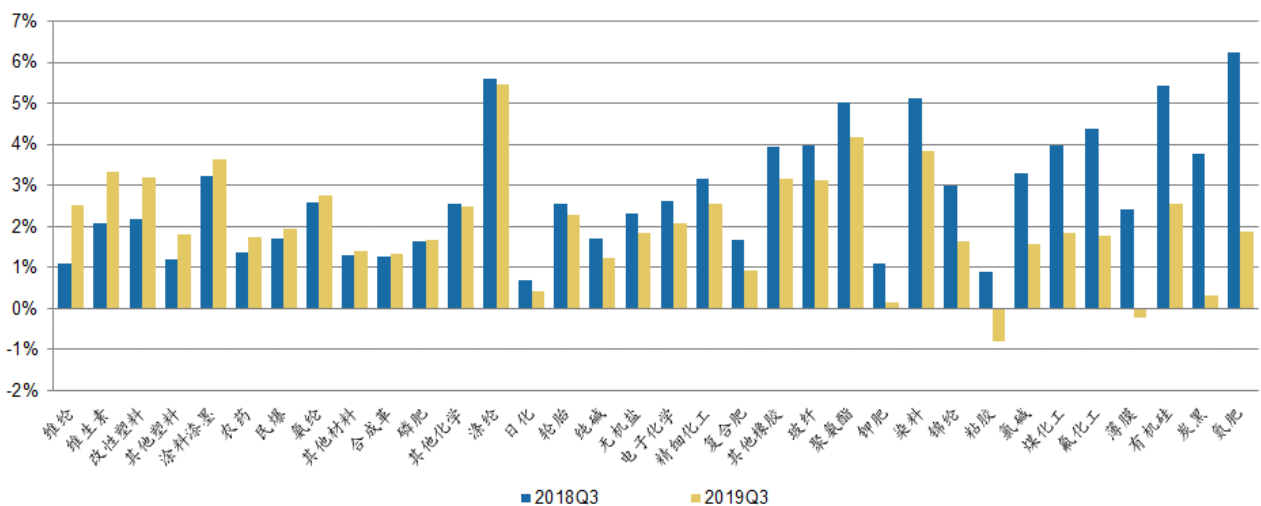
图13: 基础化工行业历年Q3 ROE



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

过半数子行业单季度ROE下降。19Q3, 过半数子行业单季度ROE较18Q3下降。上升幅度较大的子行业有日化、维纶、维生素、改性塑料、其他塑料等; 下降幅度较大的子行业有氮肥、炭黑、有机硅、薄膜、氟化工、煤化工、氯碱、粘胶、锦纶、染料等。

图14: 基础化工子行业18Q3和19Q3 ROE对比 (按变动值大小排序)

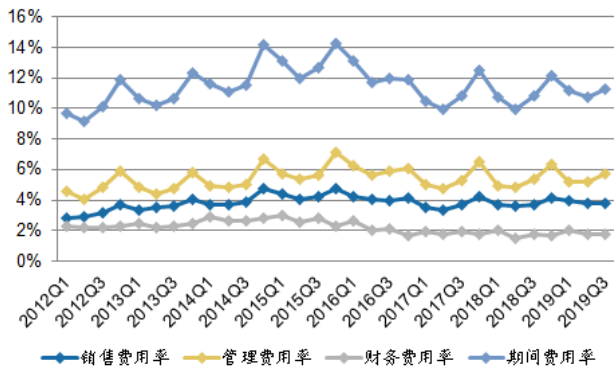


数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

期间费用率: 费用率环比上升, 过半数子行业同比上升

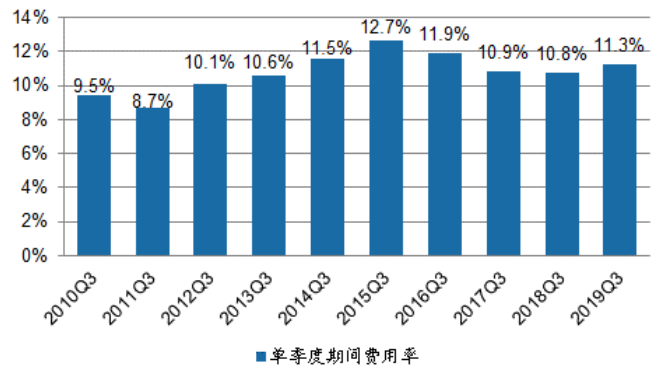
期间费用率环比有所上升。2019Q3基础化工行业期间费用率为11.27%, 环比2019Q2上升0.51pct。与历史同期相比, 同比去年同期上升0.48pct。分项来看, 期间费用率环比上升, 主要是由于管理费用率环比有所上升所致。

图15: 基础化工行业期间费用率走势



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

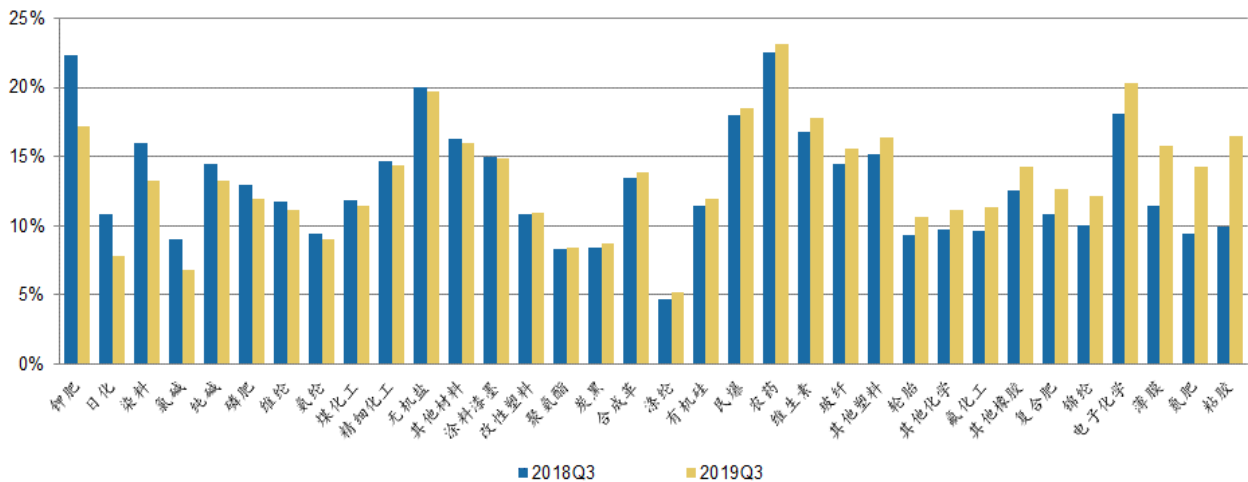
图16: 基础化工行业历年Q3期间费用率



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

过半数子行业期间费用率同比上升。19Q3, 过半数基础化工子行业期间费用率比18Q3有所上升。钾肥、日化、染料、氯碱、纯碱等行业期间费用率下降明显, 粘胶、氮肥、薄膜、单体化学、锦纶、复合肥、其他橡胶、氟化工等行业期间费用率上升较多。

图17: 基础化工子行业18Q3和19Q3期间费用率对比 (按变动值大小排序)



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

从盈利能力视角挑选子行业

从盈利能力视角挑选子行业, 我们设定的判断标准为:

- (1) 19Q3毛利率同比18Q3上升;
- (2) 19Q3 ROE同比18Q3上升;
- (3) 19Q3期间费用率同比18Q3下降。

辅助判断标准为: ROE同比由负转正。

按照上述标准, 下表中的子行业在盈利能力方面提升。

表 2: 盈利能力提升的子行业

判断指标	毛利率	ROE	期间费用率	ROE
判断标准	同比上升	同比上升	同比下降	同比由负转正
氨纶	●	●	●	
涂料漆墨	●	●	●	
维纶	●	●	●	
改性塑料	●	●		
民爆	●	●		
其他塑料	●	●		
维生素	●	●		
磷肥		●	●	
其他材料		●	●	

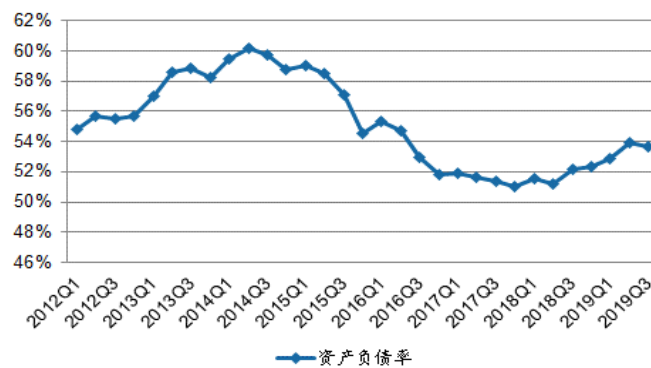
数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

经营稳定性: 资产负债率、存货水平环比微降

资产负债率: 行业整体环比微降, 多数子行业环比下降

行业资产负债率环比微降。截至2019Q3结束, 基础化工行业整体负债率为53.69%, 环比上季度下降0.20pct。

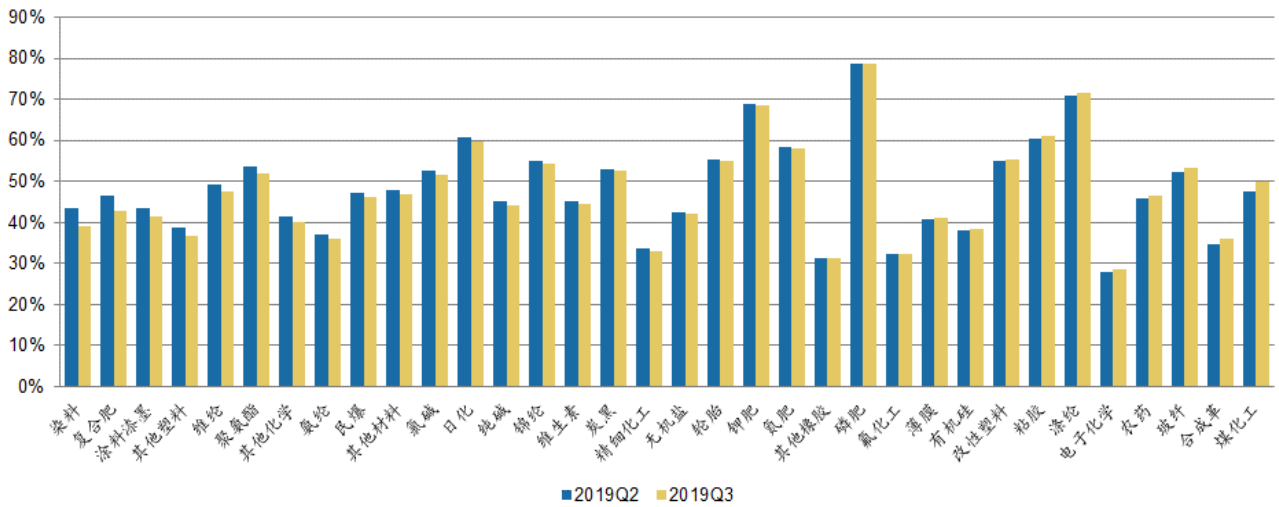
图18: 基础化工行业资产负债率变动趋势



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

多数子行业资产负债率环比下降。多数子行业19Q3资产负债率较19Q2有所下降。染料、复合肥、涂料漆墨、其他塑料、维纶、聚氨酯、其他化学、氨纶、民爆等行业的负债水平下降较多, 煤化工、合成革、玻纤等行业资产负债率上升较为明显。

图19: 基础化工子行业19Q2和Q3资产负债率对比 (按变动值大小排序)

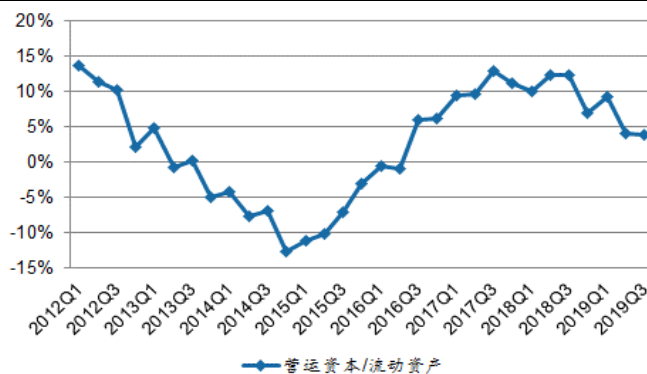


数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

营运资本/流动资产: 行业整体环比下降, 过半数子行业同比下降

营运资本占比环比下降。截至2019Q3, 基础化工行业营运资本/流动资产占比较2019Q2有所下降。

图20: 基础化工行业营运资本/流动资产



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

过半数子行业营运资本占流动资产比下降。19Q3, 过半数子行业营运资本占流动资产较18Q3下降。氮肥、涤纶、日化、煤化工、无机盐、纯碱等行业该项指标较2018年同期上升较多; 钾肥、聚氨酯、涤纶、维生素、改性塑料、合成革、氯碱等行业该项指标较2018年同期下降较多。

图21: 基础化工子行业18Q3和19Q3营运资本占流动资产对比(按变动值大小排序)

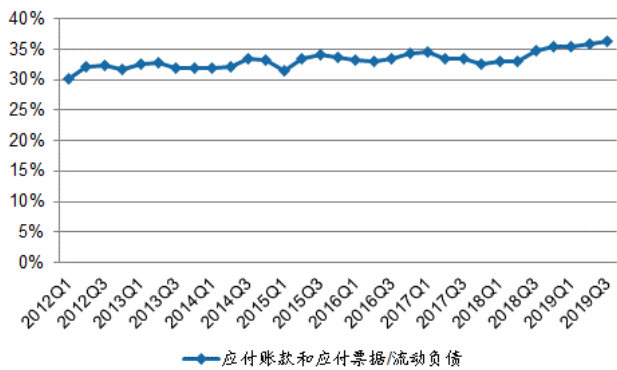


数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

应付账款和应付票据/流动负债: 行业整体环比上升, 多数子行业同比上升

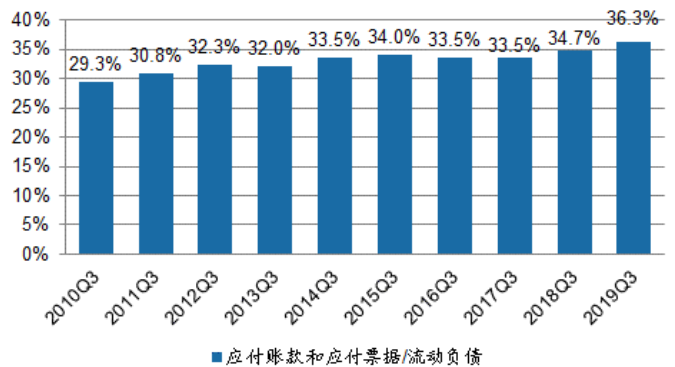
应付账款和应付票据占比上升。2019Q3, 基础化工行业应付账款占流动负债比为36.30%, 环比2019Q2提升0.38pct, 从季节性上看, 处于2010年以来的最高水平。

图22: 基础化工行业应付账款和应付票据占流动负债比



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

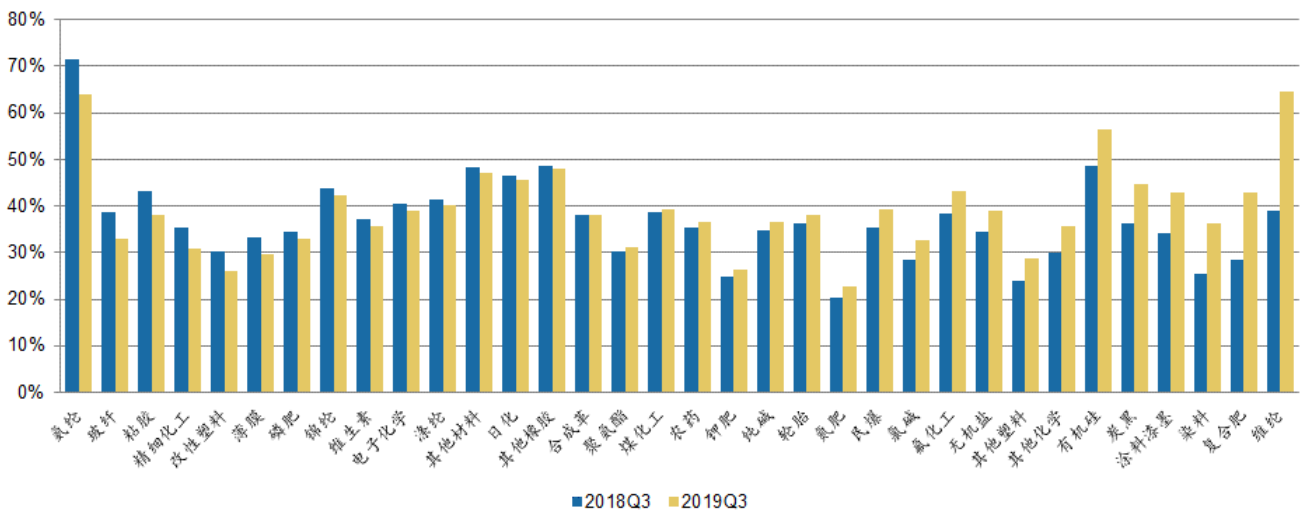
图23: 基础化工行业历年Q3应付账款和应付票据占比



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

多数子行业应付账款和应付票据占比同比上升。19Q3, 多数子行业应付账款和应付票据占流动负债比相比2018年同期有所上升。涤纶、复合肥、染料、涂料油墨、炭黑、有机硅、其他化学等子行业应付账款和应付票据占比上升较多; 氨纶、玻纤、粘胶、精细化工等子行业该项指标下降明显。

图24: 基础化工子行业18Q3和19Q3应付账款和应付票据占流动负债对比(按变动值大小排序)

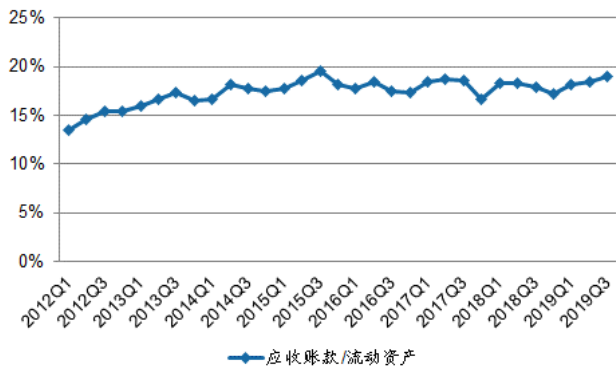


数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

应收账款/流动资产: 行业整体环比上升, 多数子行业同比上升

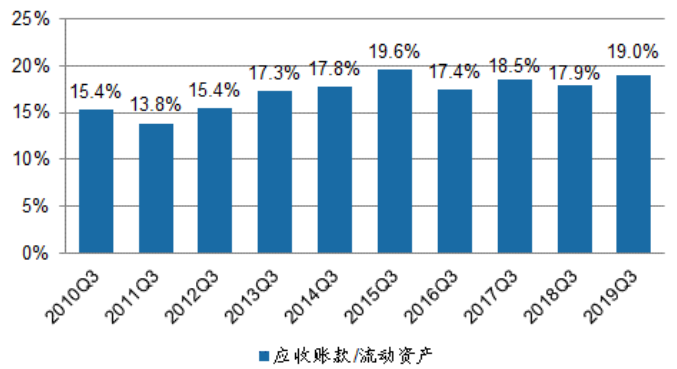
应收账款占流动资产比例环比上升。2019Q3, 基础化工行业应收账款占流动资产比为19.03%, 环比2019Q2上升0.58pct; 从季节性上看, 处于近10年来较高水平。

图25: 基础化工行业应收账款占流动资产比



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

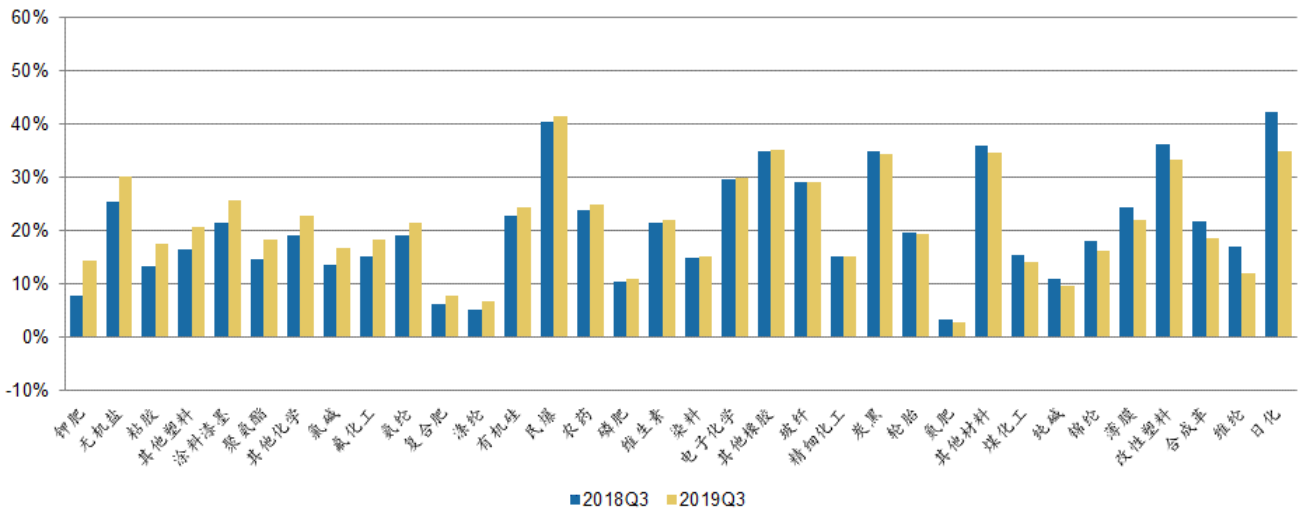
图26: 基础化工行业历年Q3应收账款占比



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

多数子行业应收账款占比同比上升。19Q3, 多数子行业应收账款占流动资产比同比上升。日化、涤纶、合成革、改性塑料、薄膜等子行业应收账款占比下降较多; 钾肥、无机盐、粘胶、其他塑料、涂料漆墨、聚氨酯、其他化学、氯碱、氟化工等子行业该项指标上升明显。

图27: 基础化工子行业18Q3和19Q3应收账款占流动资产比对比 (按变动值大小排序)

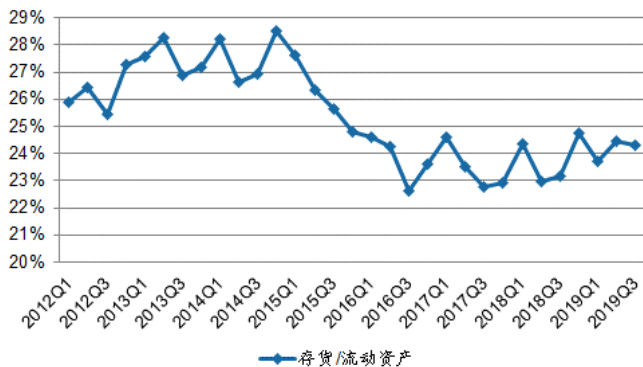


数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

存货/流动资产: 整体环比微降, 子行业同比升降各半

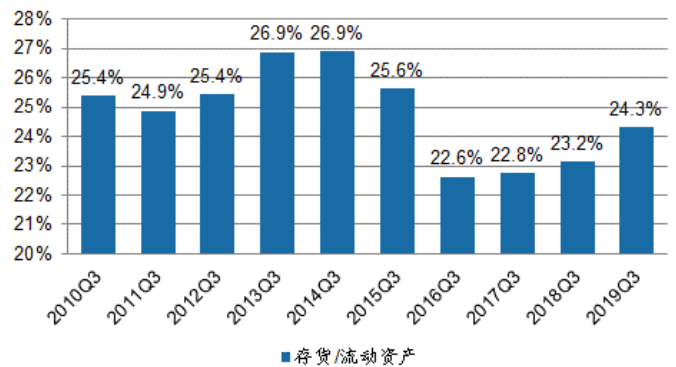
存货占比环比微降。2019Q3, 行业存货占流动资产比为24.31%, 环比2019Q2下降0.12pct; 与历史同期比, 目前行业存货水平处于2016年来最高位置。

图28: 基础化工行业存货占流动资产比



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

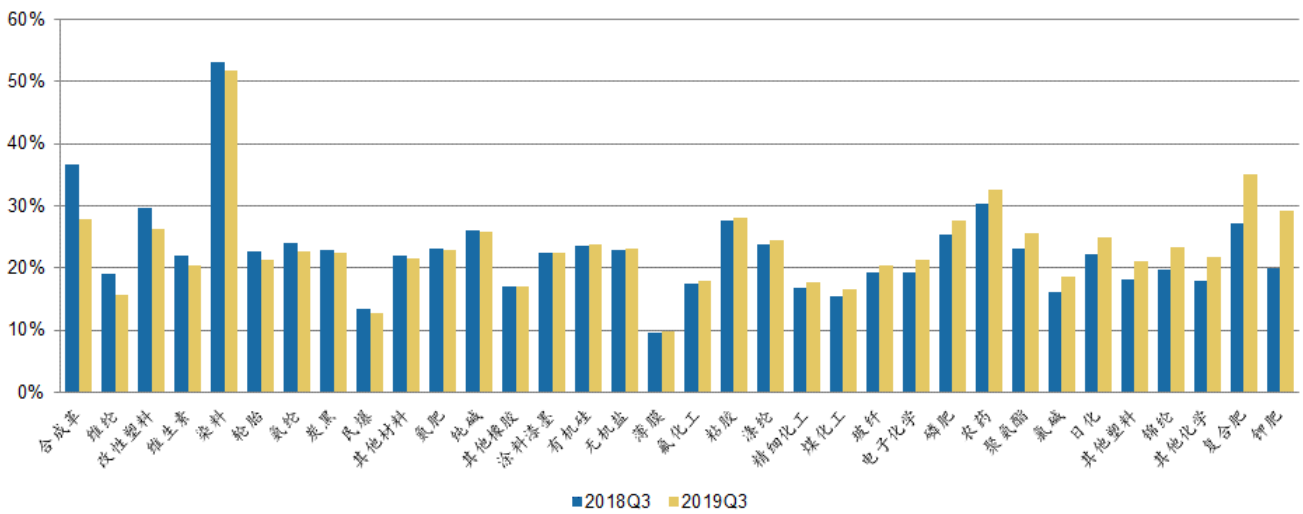
图29: 基础化工行业历年Q3存货占比



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

子行业存货占比同比升降各半。19Q3, 子行业存货占流动资产比较18年同期升降各半。合成革、涤纶、改性塑料、维生素、染料、轮胎、氨纶等行业存货占流动资产比重下降较多, 库存水平下降明显; 钾肥、复合肥、其他化学、锦纶、其他塑料、日化、氯碱、聚氨酯、农药、磷肥等行业存货占流动资产比重上升较多。

图30: 基础化工子行业18Q3和19Q3存货占流动资产比对比 (按变动值大小排序)



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

从经营稳定性视角挑选子行业

从经营稳定性视角挑选子行业, 我们设定的判断标准为:

- (1) 19Q3资产负债率环比19Q2下降;
- (2) 19Q3营运资本/流动资产同比18Q3上升;
- (3) 19Q3存货/流动资产同比18Q3下降。

辅助判断标准为:

- (1) 营运资本同比由负转正。

按照上述标准, 下表中的子行业在经营稳定性方面提升。

表 3: 收入和盈利增速提升的子行业

判断指标	资产负债率	营运资本/流动资产	存货/流动资产	营运资本
判断标准	环比下降	同比上升	同比下降	同比由负转正
纯碱	●	●	●	●
维纶	●	●	●	●
氮肥	●	●	●	
民爆	●	●	●	
染料	●	●	●	
日化	●	●		●
复合肥	●	●		
其他化学	●	●		
其他塑料	●	●		
无机盐	●	●		
氨纶	●		●	
轮胎	●		●	
其他材料	●		●	
其他橡胶	●		●	

炭黑	•	•
涂料漆墨	•	•
维生素	•	•
煤化工	•	•

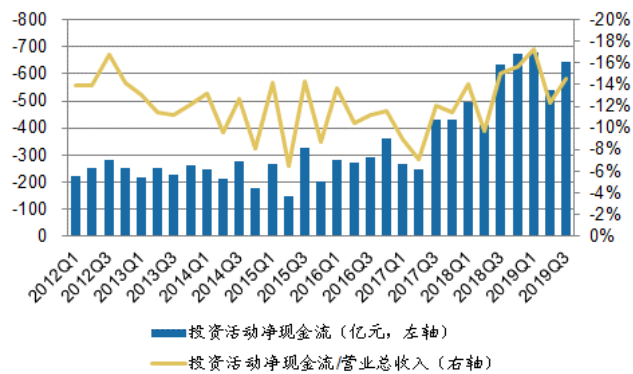
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

投资支出：投资现金流占比、在建工程占比环比上升， 资本开支水平处相对高位

投资活动现金流/营业收入：整体环比上升，子行业同比升降各半

投资现金流占比环比上升。2019Q3，基础化工行业投资活动占营业收入环比上升，占比绝对值由2019Q2的12.33%升至14.52%。

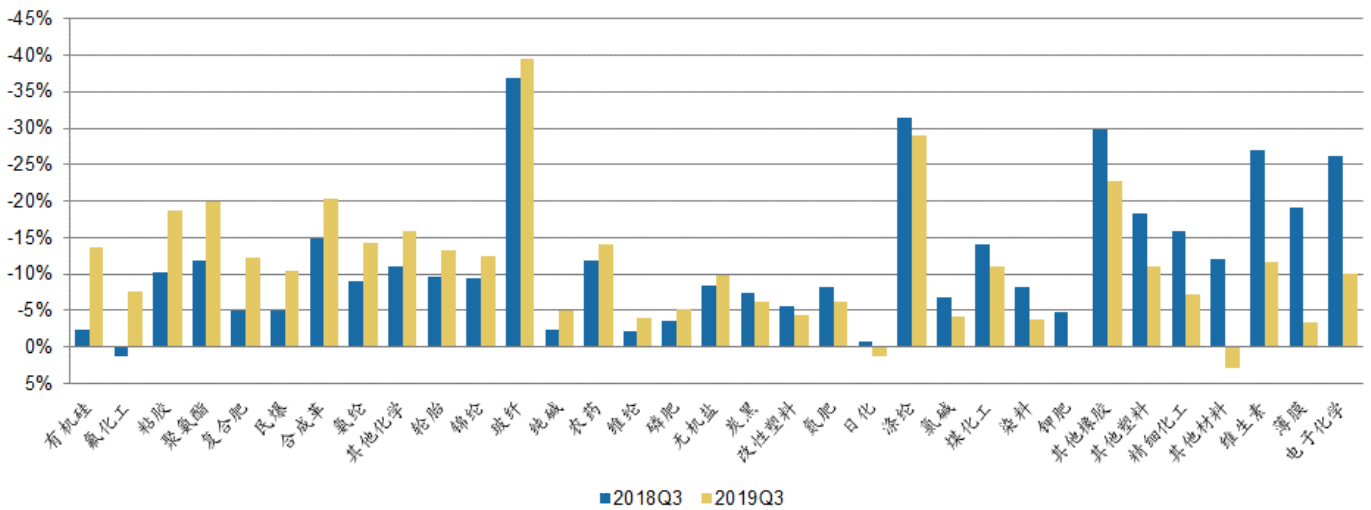
图31：基础化工行业投资活动现金流占收入比



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

子行业投资现金流占比绝对值升降各半。19Q3，子行业投资活动现金流占收入绝对值比较2018年同期升降各半。有机硅、氟化工、粘胶、聚氨酯、复合肥、民爆、合成革、氨纶、其他化学等行业投资活动占收入比重较2018年同期增长较多，投资支出增加较快；涂料漆墨、电子化学、薄膜、维生素、其他材料、精细化工等行业该项指标较2018年同期下降较多，投资支出下降较多。

图32: 基础化工子行业18Q3和19Q3投资活动现金流占收入比对比 (按变动值大小排序)

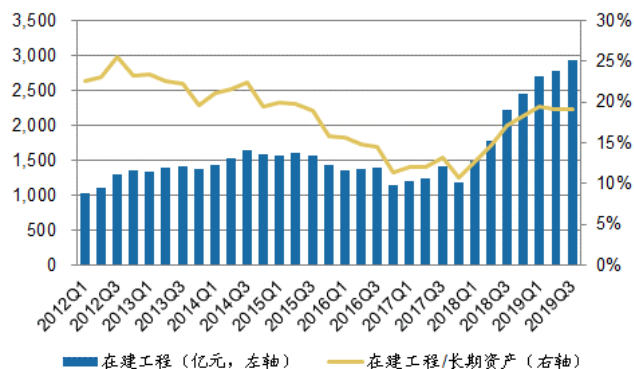


数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

在建工程/非流动资产: 整体环比略有上升, 过半数子行业同比上升

在建工程占比环比略有上升。2019Q3, 行业整体在建工程占非流动资产的比重为19.13%, 环比2019Q2上升0.07pct。

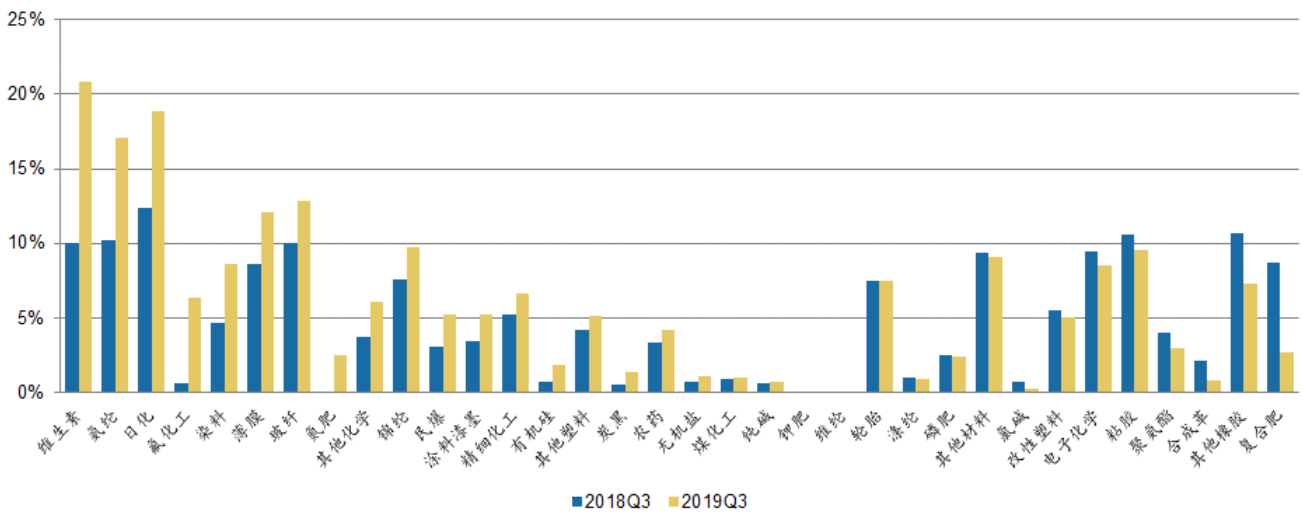
图33: 基础化工行业在建工程及其占非流动资产比



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

过半数子行业在建工程占比同比上升。19Q3, 过半数子行业在建工程占非流动资产比重较去年同期有所上升。复合肥、其他橡胶、合成革、聚氨酯、粘胶等行业在建工程占总资产较去年同期下降较多; 维生素、氨纶、日化、氟化工、染料、薄膜、玻纤、氮肥等行业该项指标则有较大幅度上升。

图34: 基础化工子行业18Q3和19Q3在建工程占非流动资产对比(按变动值大小排序)



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

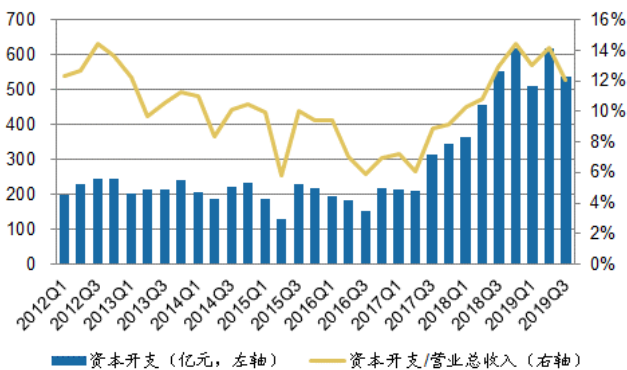
资本开支/营业收入: 整体环比下降, 处 2016 年以来高位

资本开支计算方法如下:

单季度资本开支=单季度购建固定资产、无形资产和其他非流动资产支付的现金-单季度.处置固定资产、无形资产和其他非流动资产收回的现金。

2019Q3, 基础化工行业资本开支合计535亿元, 环比2019Q2的620亿元有所下降。资本开支占收入比亦由2019Q2的14.19%下降至12.07%。从趋势上看, 基础化工行业资本开支经历2012-2016年的低潮期之后, 目前资本开支水平仍处于2016年以来的高位。

图35: 基础化工行业资本开支及其占营业收入比



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

子行业综合挑选

通过前文的分析, 我们将不同视角挑选出的子行业汇总列示如下。

从基础化工行业上市公司2019年三季度报来看，氨纶、其他材料、其他塑料、涂料漆墨、维纶行业在收入和盈利增速、盈利能力和经营稳定性方面有明显提升；改性塑料行业在收入和盈利增速、盈利能力方面的提升较为明显；纯碱、轮胎、其他橡胶、染料、炭黑行业在收入和盈利增速、经营稳定性方面的提升较为明显；民爆、维生素行业在盈利能力、经营稳定性方面有明显提升。

表 4：2019Q3 经营指标提升的子行业一览表

	收入和盈利增速	盈利能力	经营稳定性
氨纶	●	●	●
其他材料	●	●	●
其他塑料	●	●	●
涂料漆墨	●	●	●
维纶	●	●	●
改性塑料	●	●	
纯碱	●		●
轮胎	●		●
其他橡胶	●		●
染料	●		●
炭黑	●		●
民爆		●	●
维生素		●	●

数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

风险提示

宏观层面：宏观经济下行，致使相关化工品的需求萎缩的风险；行业层面：大宗原材料价格剧烈波动、行业政策波动风险；公司层面：公司盈利不及预期、重大安全、环保事故、新项目进展不及预期。

广发基础化工行业研究小组

郭 敏：首席分析师，同济大学材料学硕士，7年基础化工和新材料行业研究经验，2014年进入广发证券发展研究中心。
吴鑫然：资深分析师，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
何 雄：联系人，剑桥大学材料化学博士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密性

务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。