

Q1 化工行业景气修复上行，盈利能力显著 提升

强于大市 (维持)

——化工行业深度报告

2021年05月25日

投资要点:

行业相对沪深300指数表现

- **疫情后加速重启，2020年全年营收小幅上涨，盈利逆风翻盘。**经历了2020H1的重创后，2020年下半年化工行业随企业复工复产逐步修复，全年中信基础化工行业实现营业总收入14842.56亿元，同比增涨1.39%；归母净利润为855.20亿元，同比增长113.55%，盈利能力显著提升。2020年全年基础化工ROE为7.78%，同比上升96.04%；全年资产负债率为47.04%，与2019年相比小幅下降。
- **2021Q1行业景气持续上行，盈利能力显著增强。**2021年第一季度中信基础化工行业实现营业总收入4270.12亿元，同比增长42.76%；归母净利润为458.45亿元，同增长205.90%，盈利能力大幅上升。二级板块方面，2021Q1中信基础化工六大二级板块营收全面上涨。同比增速分别为农用化工（23.50%）、化学纤维（58.06%）、化学原料（41.31%）、其他化学制品II（59.17%）、塑料及制品（53.76%）以及橡胶及制品（41.97%）。盈利能力方面，农用化工、化学纤维、化学原料、其他化学制品II、塑料及制品和橡胶及制品板块归母净利润分别同比上涨了275.98%、1801.09%、214.59%、139.28%、212.26%和80.27%。



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

改性塑料企业江苏博云将登陆创业板，回天新材出资设立动力电池胶粘剂子公司
尿素市场延续涨势，DMC价格回温
尿素涨至两年最高，草甘膦景气持续上行

投资策略:

- 整体来看，2020年下半年起至2021年一季度基础化工行业以景气修复需求上行为主基调，各二、三级子板块营收及盈利能力均表现良好。主要原因在于：1. 国内疫情已得到有效控制，宏观经济修复上行，下游各终端领域需求回暖；2. 原油价格震荡回升，带动多种化工品及其原材料价格大幅上涨，对企业产品定价形成了有力支撑；3. 现阶段海外疫情仍较为严重，企业开工率不足，因此多数国内化工企业出口订单量饱满。出口需求增长叠加国内下游需求修复，使出现供不应求排单生产现象的化工品不在少数，化工行业整体库存量降至低位，进而进一步提升了化工品及其原材料供应商的议价能力。我们认为，后续化工行业有望维持高景气度，建议关注的投资主线如下：1. 下游各行业持续回暖背景下，需求逐渐修复的各细分领域龙头企业；2. 具备核心壁垒、规模优势以及成本优势的、长期成长性确定的传统周期大白马；3. 十四五期间重点规划、国产替代化趋势显著的新材料，主要涉及5G、半导体产业链相关企业；4. 环保、低碳理念下，政策驱动打开蓝海市场的环保材料，如汽车尾气处理材料、可降解塑料等。
- **风险因素：**海外疫情严重，国内部分地区疫情二次抬头，原油价格波动带动化工品及其原材料价格震荡风险，环保政策施压企业开工率及项目建设进展不及预期风险。

分析师:

黄侃

执业证书编号:

S0270520070001

电话:

02036653064

邮箱:

huangkan@wlzq.com.cn

正文目录

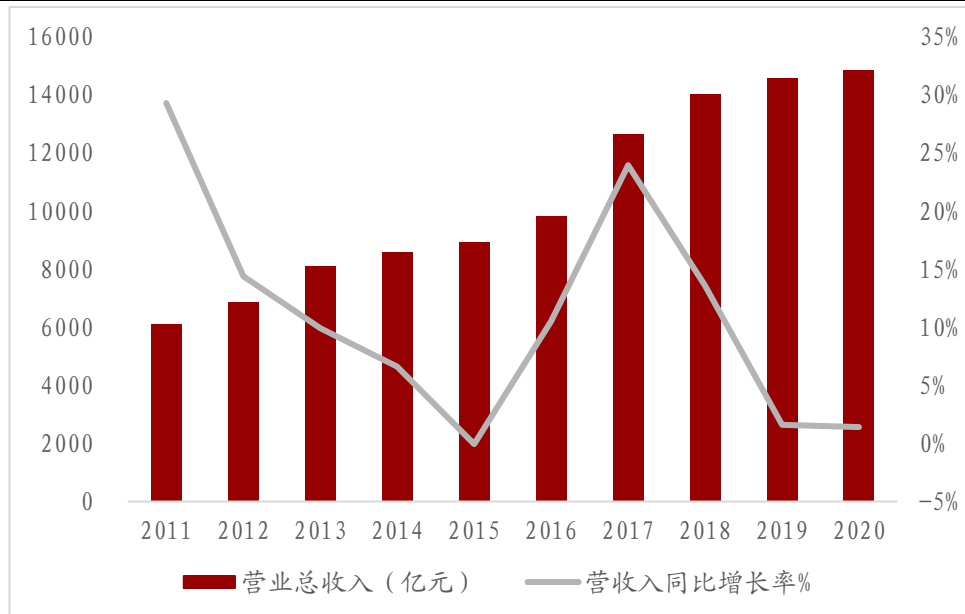
1 基础化工行业整体业绩回顾	4
2 农用化工：2021Q1 营收有所增长，盈利能力显著提高	9
3 化学纤维：2021Q1 营收显著增长，盈利能力大幅提升	11
4 化学原料：2021Q1 营收大幅上涨，盈利能力大幅提升	13
5 其他化学品II：2021Q1 营收及盈利能力均显著提升	15
6 塑料及制品：2021Q1 营收持续增长，盈利水平显著提升	17
7 橡胶及制品：2021Q1 营收及盈利水平均明显提升	19
图表 1：2011-2020 基础化工行业总营收及同比增速	4
图表 2：2011-2020 基础化工行业归母净利润及同比增速	4
图表 3：2011-2020 基础化工行业 ROE 及同比增速	4
图表 4：2011-2020 基础化工行业资产负债率及同比增速	5
图表 5：2011Q1-2021Q1 基础化工营业收入及增速	5
图表 6：2011Q1-2021Q1 基础化工归母净利润及增速	5
图表 7：2011-2020 二级板块营业收入（亿元）	6
图表 8：2011-2020 二级板块营业收入增速	6
图表 9：2011-2020 二级板块归母净利润（亿元）	6
图表 10：2011-2020 二级板块归母净利润增速	6
图表 11：2011Q1-2021Q1 二级板块营业收入（亿元）	7
图表 12：2011Q1-2021Q1 二级板块营业收入增速	7
图表 13：2011Q1-2021Q1 二级板块归母净利润（亿元）	7
图表 14：2011Q1-2021Q1 二级板块归母净利润增速	7
图表 15：2011-2020 年基础化工行业管理费用、财务费用及销售费用（亿元） ...	8
图表 16：2011Q1-2021Q1 基础化工行业管理费用、财务费用及销售费用（亿元） .	8
图表 17：2011-2020 农用化工营收及同比增速	9
图表 18：2011-2020 农用化工归母净利润及增速	9
图表 19：2011Q1-2021Q1 农用化工营收及同比增速	9
图表 20：2011Q1-2021Q1 农用化工归母净利润及增速	9
图表 21：2011-2020 农用化工费用率情况	10
图表 22：2011Q1-2021Q1 农化三级子板块营收（亿元）	10
图表 23：2011Q1-2021Q1 农化三级子板块营收增速	10
图表 24：2011-2020 化学纤维总营收及同比增速	11
图表 25：2011-2020 化学纤维归母净利润及增速	11
图表 26：2011Q1-2021Q1 化学纤维总营收及同比增速	11
图表 27：2011Q1-2021Q1 化学纤维归母净利润及增速	11
图表 28：2011-2020 化学纤维板块费用率情况	12
图表 29：2011Q1-2021Q1 化学纤维子板块营收（亿元）	12
图表 30：2011Q1-2021Q1 化学纤维子板块营收同比增速	12
图表 31：2011-2020 化学原料营收及同比增速	13
图表 32：2011-2020 化学原料归母净利润及增速	13
图表 33：2011Q1-2021Q1 化学原料营收及同比增速	13
图表 34：2011Q1-2021Q1 化学原料归母净利润及增速	13
图表 35：2011-2020 化学原料费用率情况	14
图表 36：2011Q1-2021Q1 化学原料三级板块营收（亿元）	14
图表 37：2011Q1-2021Q1 化学原料三级板块营收增速	14

图表 38: 2011-2020 其他化学品II营收及同比增速.....	15
图表 39: 2011-2020 其他化学品II归母净利润及增速.....	15
图表 40: 2011Q1-2021Q1 其他化学品II营收及同比增速.....	15
图表 41: 2011Q1-2021Q1 其他化学品II归母净利润及增速.....	15
图表 42: 2011-2020 其他化学品II费用率情况	16
图表 43: 2011Q1-2021Q1 其他化学品II三级子板块营收 (亿元)	17
图表 44: 2011Q1-2021Q1 其他化学品II三级子板块营收增速.....	17
图表 45: 2011-2020 塑料及制品营收及同比增速.....	17
图表 46: 2011-2020 塑料及制品归母净利润及增速.....	17
图表 47: 2011Q1-2021Q1 塑料及制品营收及同比增速.....	18
图表 48: 2011Q1-2021Q1 塑料及制品归母净利润及增速.....	18
图表 49: 2011-2020 塑料及制品费用率情况.....	18
图表 50: 2011Q1-2021Q1 塑料及制品三级子板块营收 (亿元)	19
图表 51: 2011Q1-2021Q1 塑料及制品三级子板块营收增速.....	19
图表 52: 2011-2020 橡胶及制品营收及同比增速.....	19
图表 53: 2011-2020 橡胶及制品归母净利润及增速.....	19
图表 54: 2011Q1-2021Q1 橡胶及制品营收及同比增速.....	20
图表 55: 2011Q1-2021Q1 橡胶及制品归母净利润及增速.....	20
图表 56: 2011-2020 橡胶及制品费用率情况.....	20
图表 57: 2011Q1-2021Q1 橡胶及制品三级子板块营收 (亿元)	21
图表 58: 2011Q1-2021Q1 橡胶及制品三级子板块营收增速.....	21

1 基础化工行业整体业绩回顾

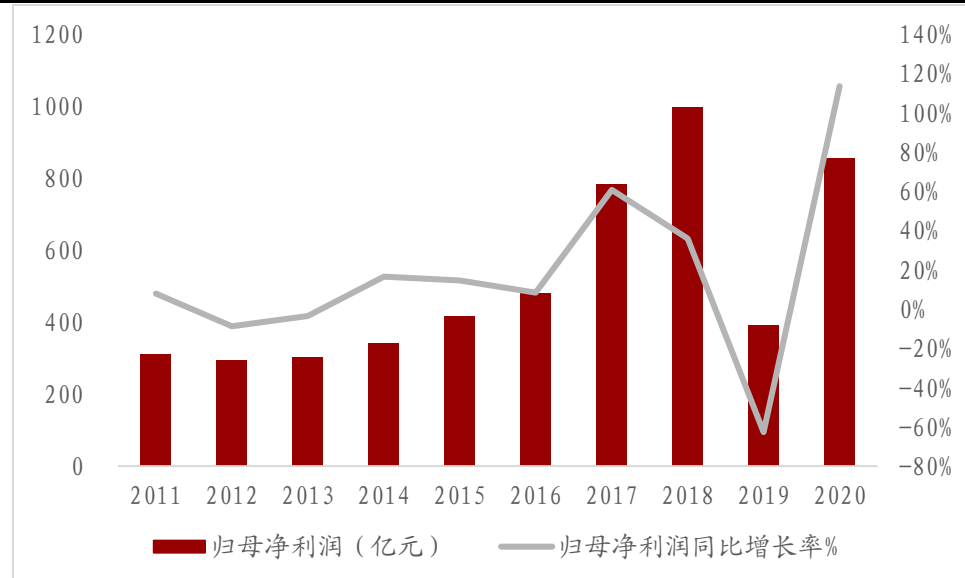
2020年全年中信基础化工行业实现整体营业总收入为14842.56亿元,同比2019年增涨1.39%;归母净利润为855.20亿元,同比2019上升113.55%,盈利能力显著提升。2020年全年基础化工ROE为7.78%,同比2019年上升96.04%;全年资产负债率为47.04%,与2019年相比小幅下降。

图表1: 2011-2020基础化工行业总营收及同比增速



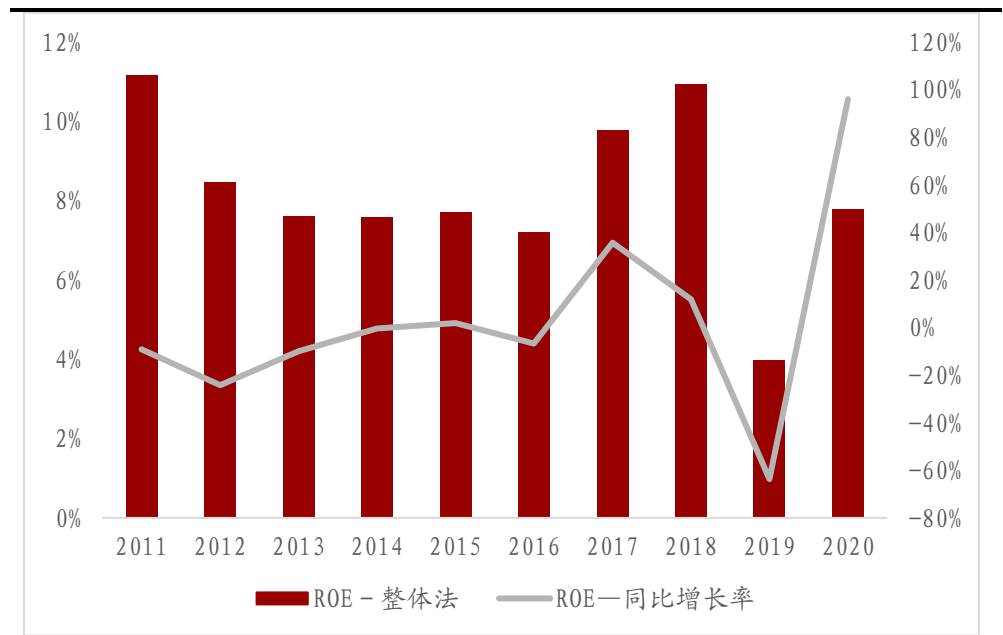
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表2: 2011-2020基础化工行业归母净利润及同比增速



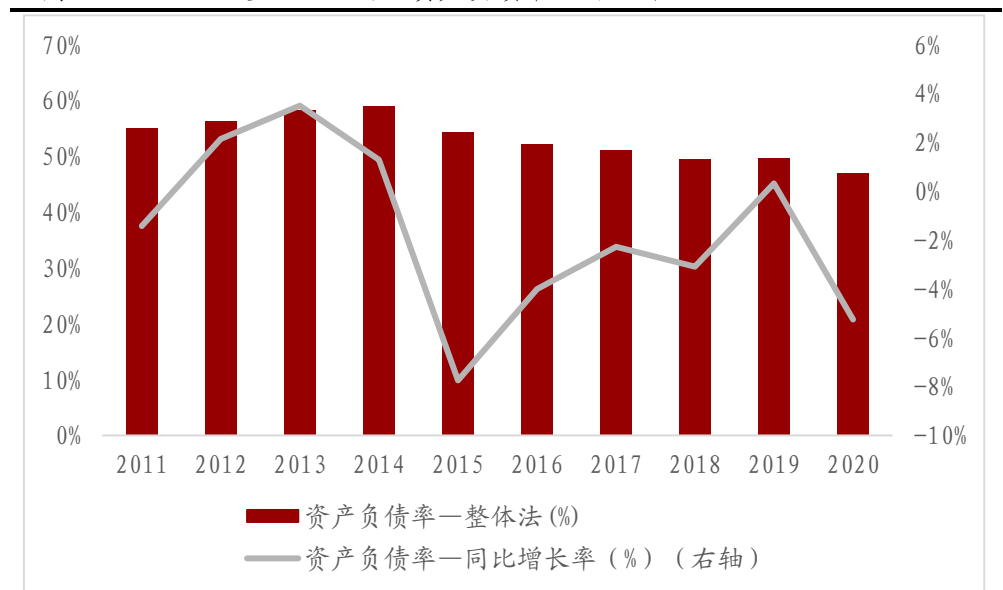
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表3: 2011-2020基础化工行业ROE及同比增速



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表4: 2011-2020基础化工行业资产负债率及同比增速

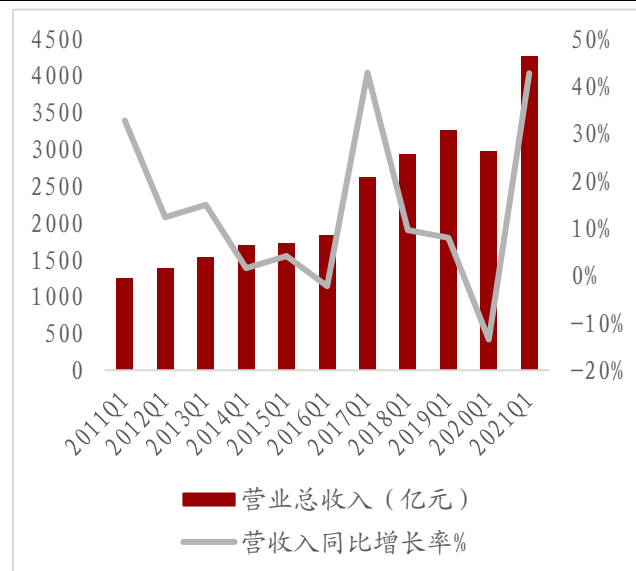


资料来源: iFind, 万联证券研究所

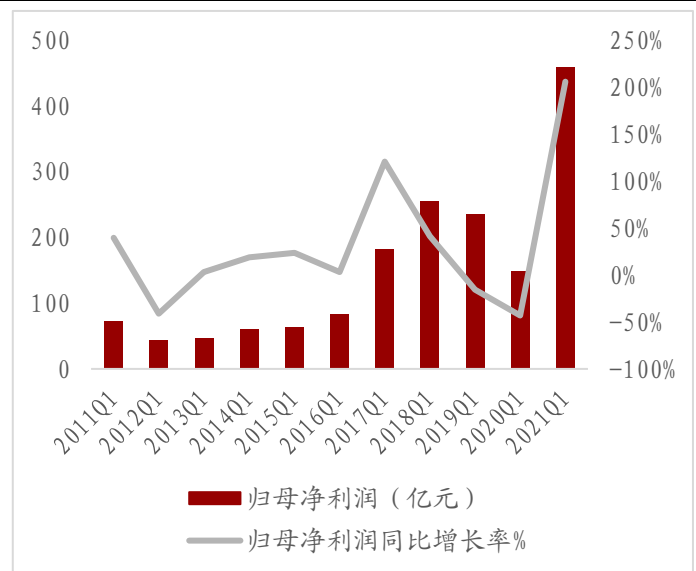
分季度来看,2021年第一季度中信基础化工行业实现整体营业总收入为4270.12亿元,同比增长42.76%;归母净利润为458.45亿元,同比增长205.90%。行业整体盈利能力大幅上升的原因在于2021年原油价格回升,对产业链中上游化工品价格形成了有力支撑。同时下游终端行业需求回暖,带动化工原材料工厂及企业开工率较去年同期明显上涨。

图表5: 2011Q1-2021Q1基础化工营业收入及增速

图表6: 2011Q1-2021Q1基础化工归母净利润及增速



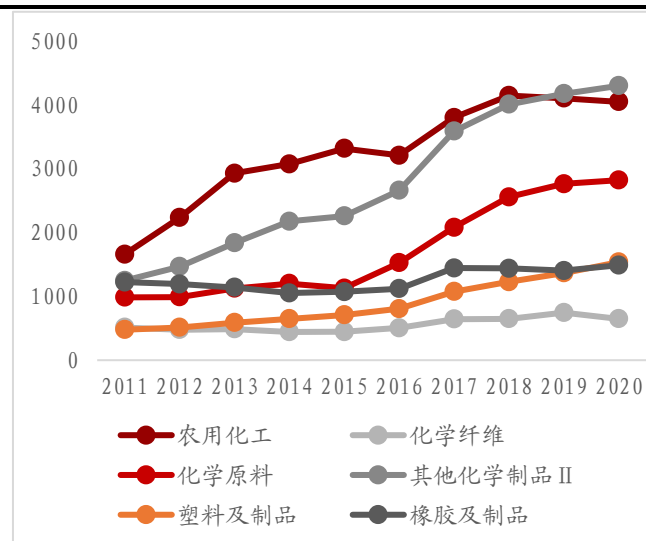
资料来源: iFinD, 万联证券研究所



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

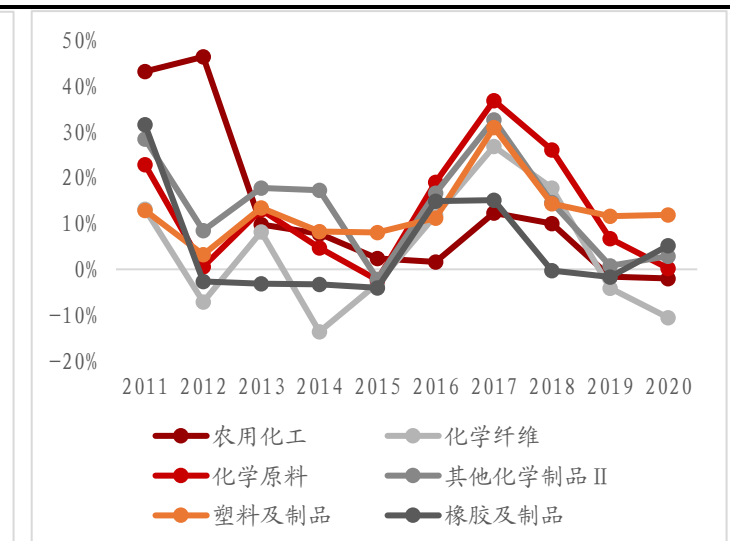
分板块来看, 2020全年中信基础化工六大二级子板块中, 农用化工板块实现营收4048.85亿元, 同比下滑1.99%; 归母净利润为108.33亿元, 同比上涨128.55%; 化学纤维板块实现营业收入649.08亿元, 同比下跌10.55%, 实现归母净利润21.85亿元, 同比下降44.21%; 化学原料板块实现营收2820.62亿元, 同比上涨0.23%, 归母净利润为154.69亿元, 同比下跌8.64%; 其他化学制品板块实现营业收入4299.30亿元, 同比上涨2.85%, 归母净利润为356.48亿元, 同比下跌14.23%; 塑料及制品板块营业收入为1536.79亿元, 同比增长11.87%, 实现归母净利润121.48亿元, 同比增长33.30%; 橡胶及制品板块实现营业收入1487.92亿元, 同比上涨5.21%, 归母净利润为92.37亿元, 同比上涨42.75%。

图表7: 2011-2020二级板块营业收入(亿元)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表8: 2011-2020二级板块营业收入增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表9: 2011-2020二级板块归母净利润(亿元)

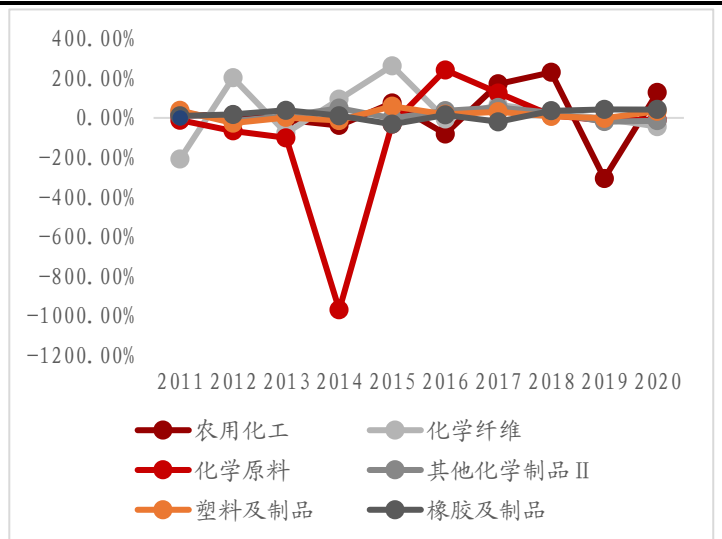
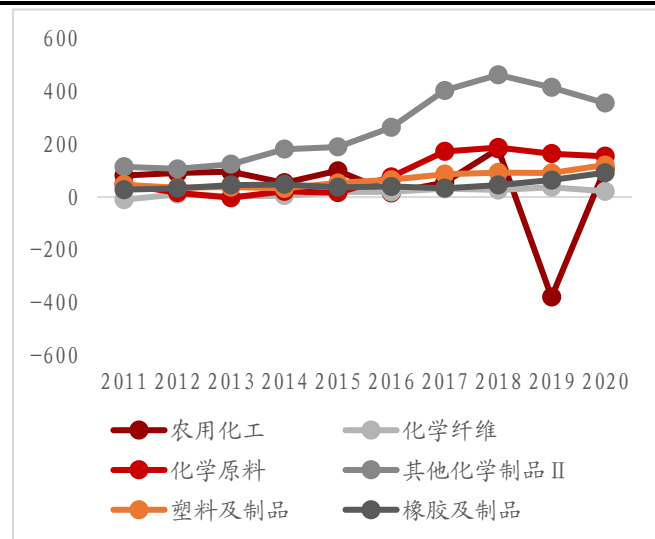


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表10: 2011-2020二级板块归母净利润增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所



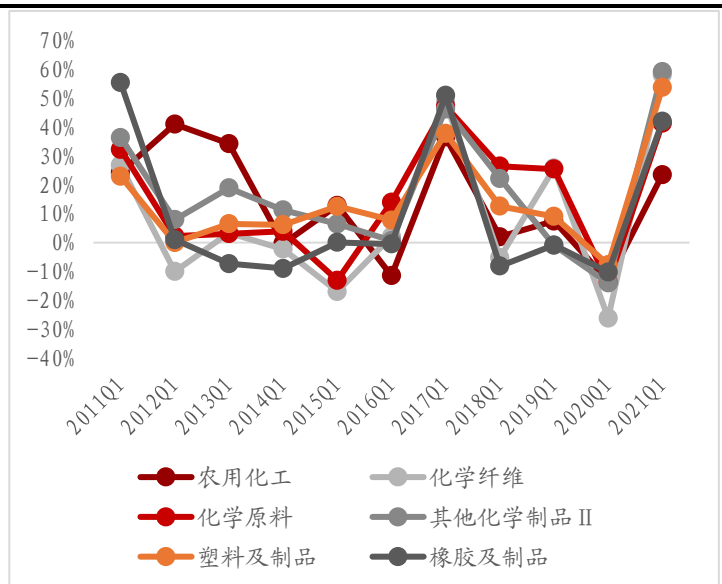
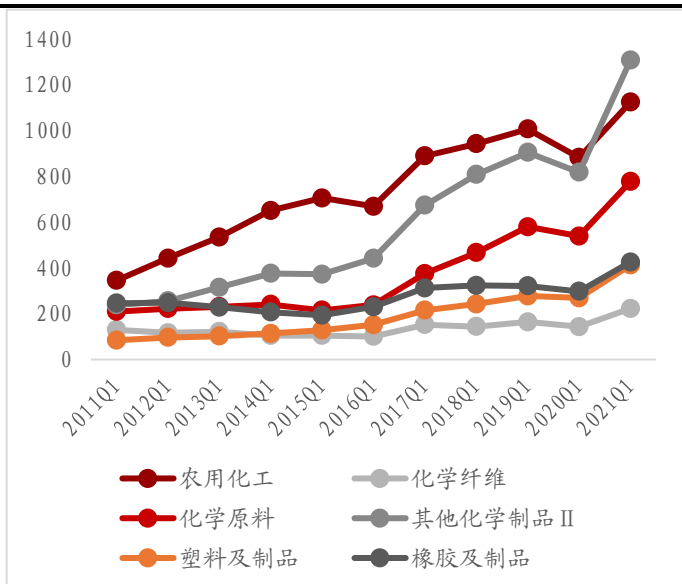
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

分季度来看, 2021Q1基础化工六大二级板块营收全面上涨。其中涨幅超50%的板块依次有其他化学制品 II (59.17%)、化学纤维 (58.06%) 和塑料及制品 (53.76%), 农用化工、化学原料和橡胶及制品三个板块涨幅则分别为23.50%、41.31%和41.97%; 归母净利润方面, 各二级子板块2021Q1归母净利润均同步实现大幅上涨。其中化学纤维板块归母净利润从2020Q1的-2.31亿元上涨至2021Q1的34.28亿元, 涨幅超18倍。另外农用化工板块2021Q1归母净利润同比上275.98%, 其他化学制品 II 板块2021Q1归母净利润同比上涨139.28%, 塑料及制品板块同比上涨212.26%, 化学原料板块2021Q1归母净利润同比上涨214.59%, 橡胶及制品板块2021Q1归母净利润同比上涨80.27%。

图表11: 2011Q1-2021Q1二级板块营业收入 (亿元)

图表12: 2011Q1-2021Q1二级板块营业收入增速

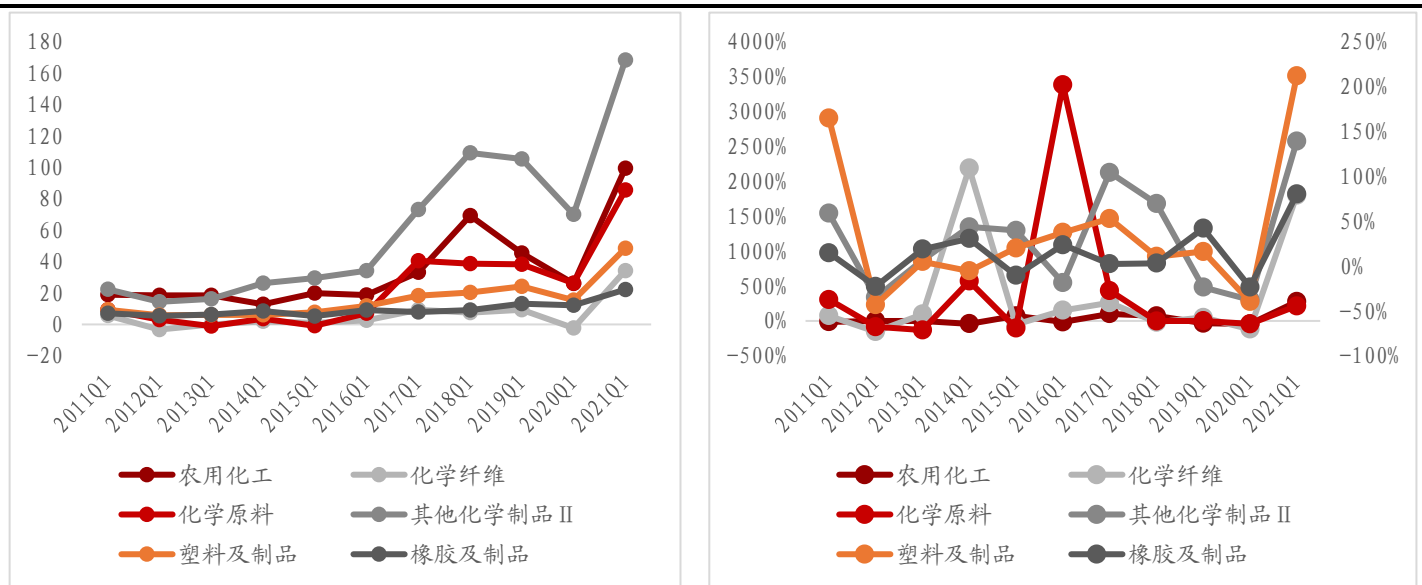


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表13: 2011Q1-2021Q1二级板块归母净利润 (亿元)

图表14: 2011Q1-2021Q1二级板块归母净利润增速

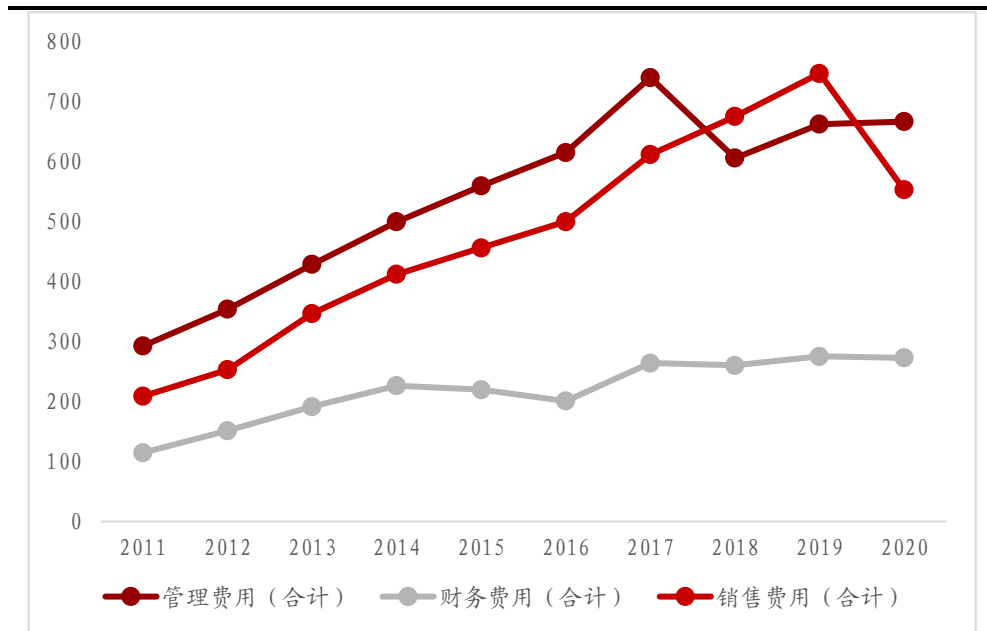


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

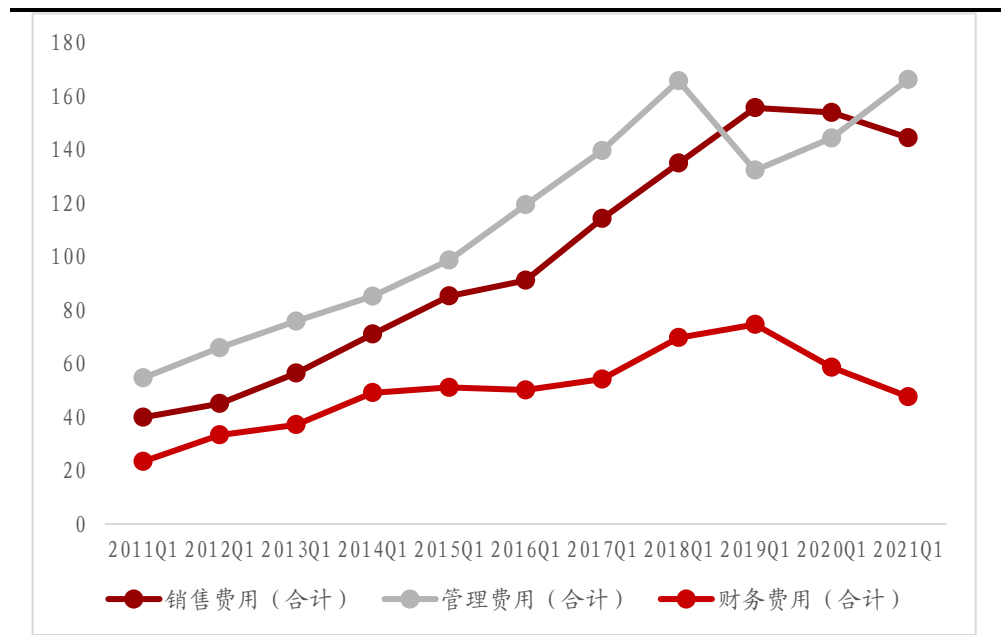
费用方面, 2020全年基础化工板块管理费用为666.64亿元, 较2019年上涨4.24亿元; 财务费用为272.93亿元, 较2019年下降2.53亿元; 销售费用为552.95亿元, 较去年下降194.12亿元。2021Q1基础化工板块管理费用为166.19亿元, 较2019年的上涨21.87亿元; 财务费用为47.62亿元, 较2019年下降10.99亿元; 销售费用为144.45亿元, 较去年下降9.43亿元。

图表15: 2011-2020年基础化工行业管理费用、财务费用及销售费用(亿元)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表16: 2011Q1-2021Q1基础化工行业管理费用、财务费用及销售费用(亿元)

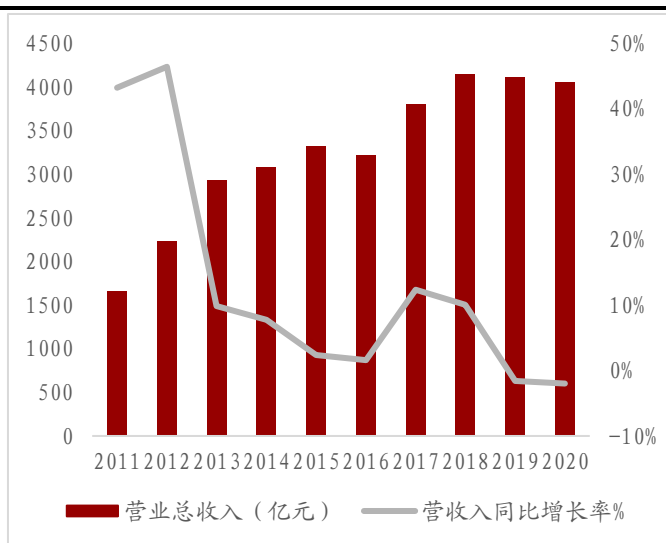


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2 农用化工: 春耕旺季叠加出口增长, 板块盈利能力显著提升

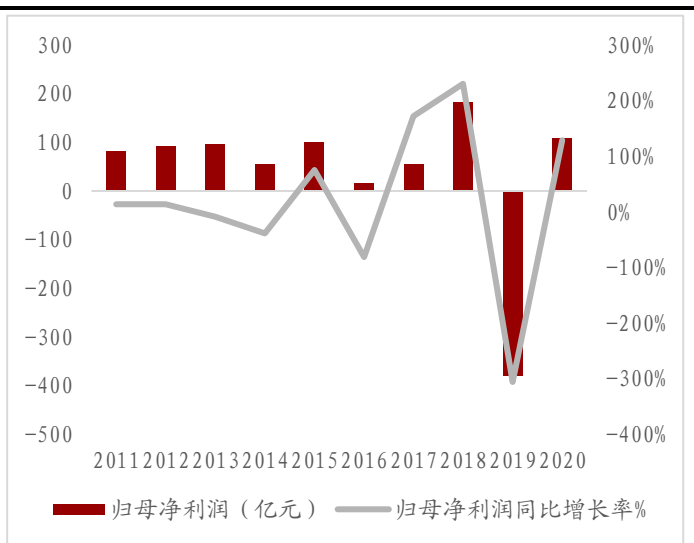
2020年农用化工板块实现营收4048.85亿元, 同比下跌1.99%, 归母净利润为108.33亿元, 同比上涨128.55%。2021Q1实现营业总收入1123.9亿元, 同比上涨23.50%, 归母净利润为99.54亿元, 同比上涨275.98%。由于疫情原因农化板块2020年盈利能力整体呈现下降趋势, 但自2020年下半年起, 农药、化肥行业内主要产品价格开始呈现上涨趋势, 同时由于进入2021年海外企业开工率仍处于低位, 国内农化产品出口需求增加, 而国内则处于春耕旺季下游需求快速修复阶段, 因此Q1农用化工板块盈利能力和营收能力均得到了显著提升。

图表17: 2011-2020农用化工营收及同比增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

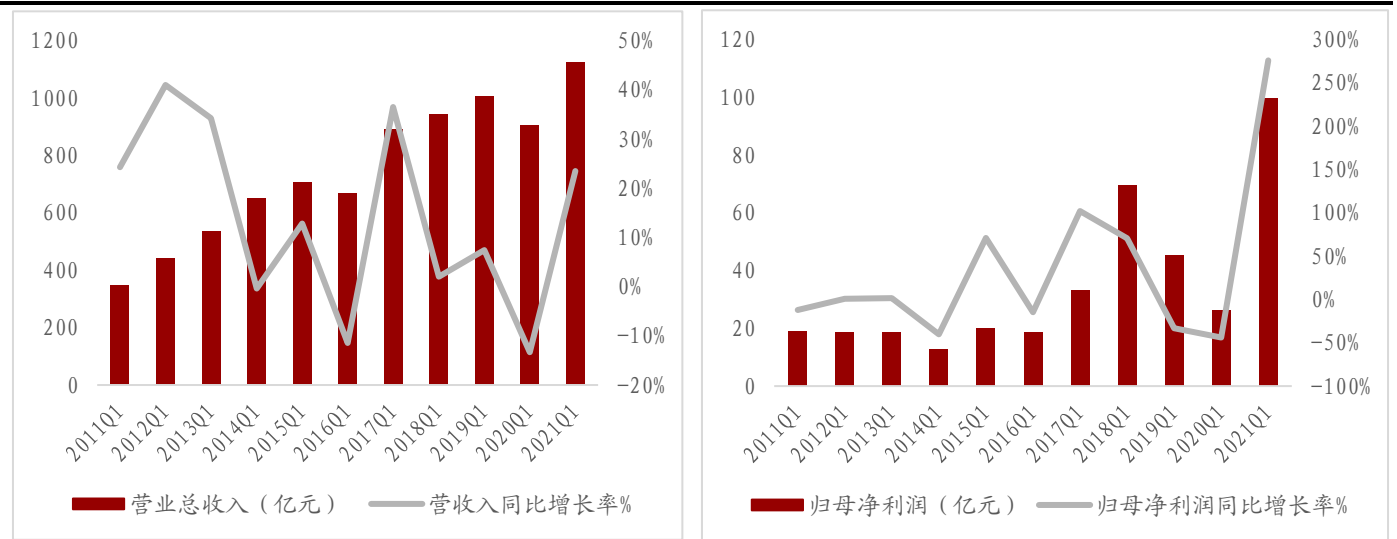
图表18: 2011-2020农用化工归母净利润及增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表19: 2011Q1-2021Q1农用化工营收及同比增速

图表20: 2011Q1-2021Q1农用化工归母净利润及增速

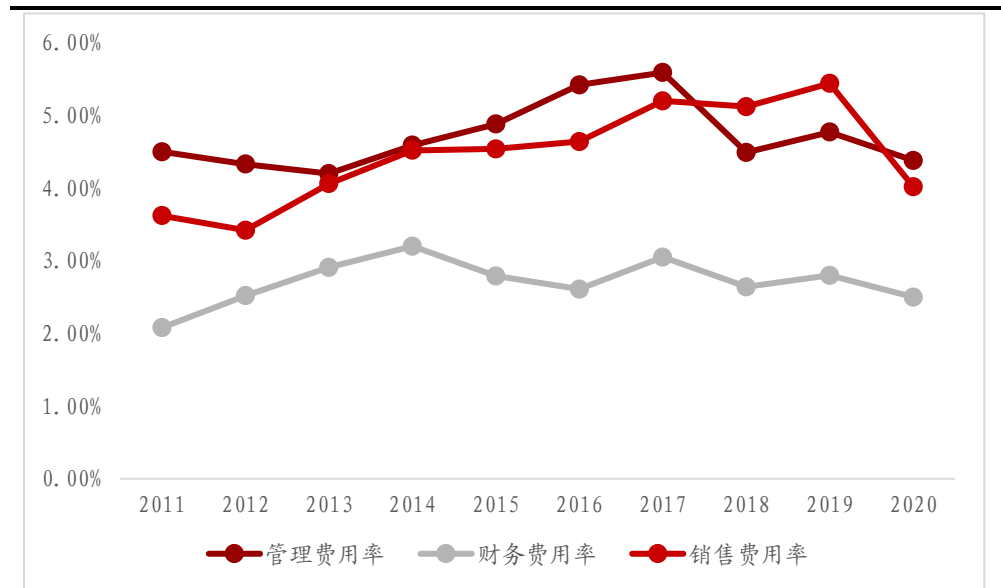


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

三费方面, 2020年农用化工板块管理费用率、财务费用率与销售费用率均有不同程度的下调, 分别由2019年的4.77%、2.80%和5.44%降低至4.38%、2.50%和4.02%。整体来看, 近年农用化工板块财务费用率维持在小范围内波动; 管理费用率整体呈下降趋势; 销售费用率在2020年以前维持的上升趋势, 于2020年被疫情导致的企业开工率下滑以及采买积极性下降而打破, 呈现出显著回落趋势, 销售费用率降至了2013年以来的最低水平。

图表21: 2011-2020农用化工费用率情况

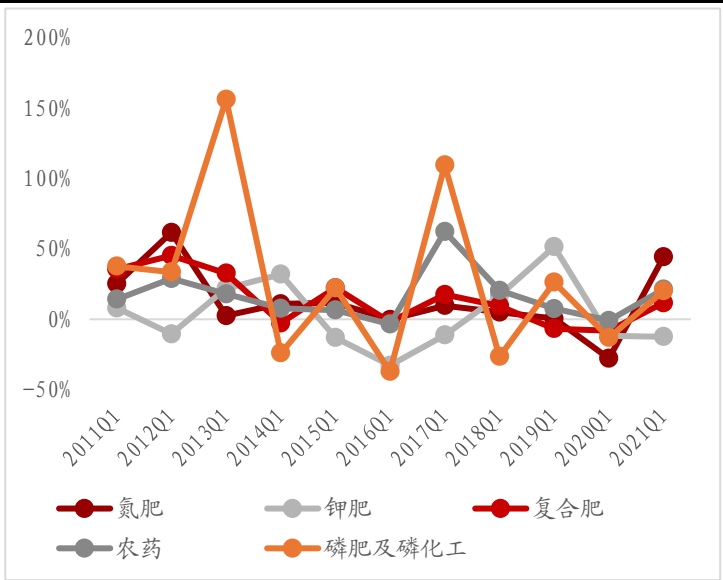
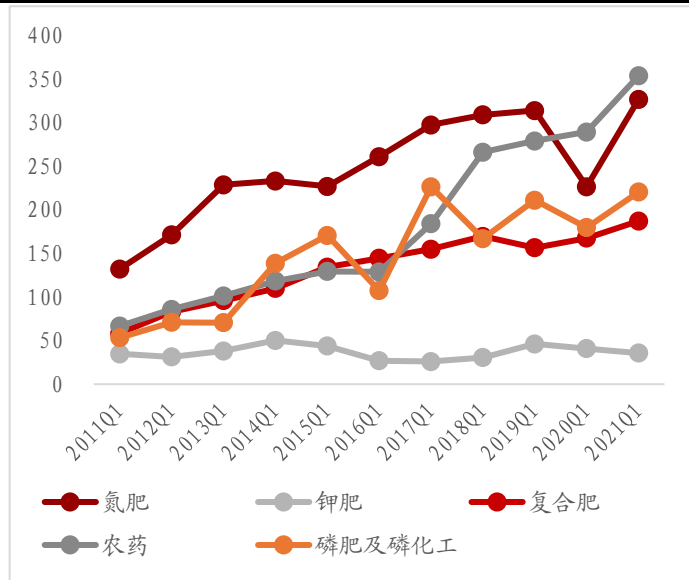


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

从三级子板块来看, 2021Q1氮肥、钾肥、复合肥、农药和磷肥及磷化工板块分别实现营收326.70亿元、35.72亿元、187.17亿元、353.79亿元和220.53亿元。其中, 只有钾肥板块同比下跌12.42%, 氮肥、复合肥、农药和磷肥及磷化工板块分别同比增加44.22%和11.62%、21.33%和20.21%。

图表22: 2011Q1-2021Q1农化三级子板块营收 (亿元)

图表23: 2011Q1-2021Q1农化三级子板块营收增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

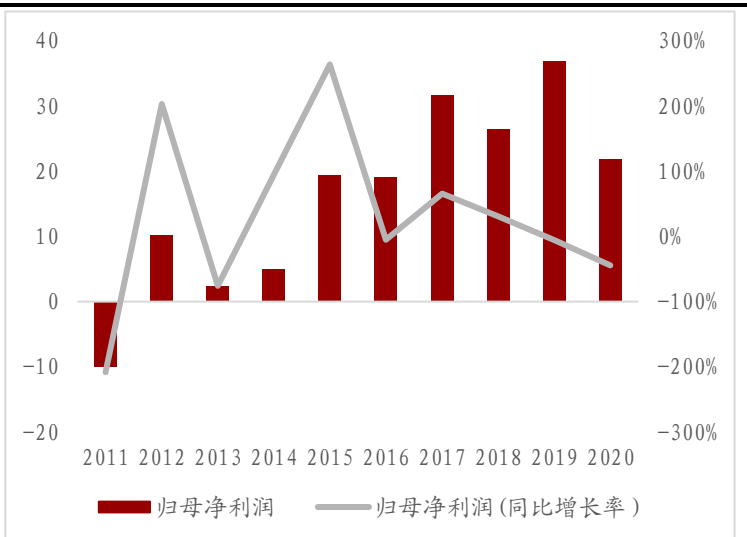
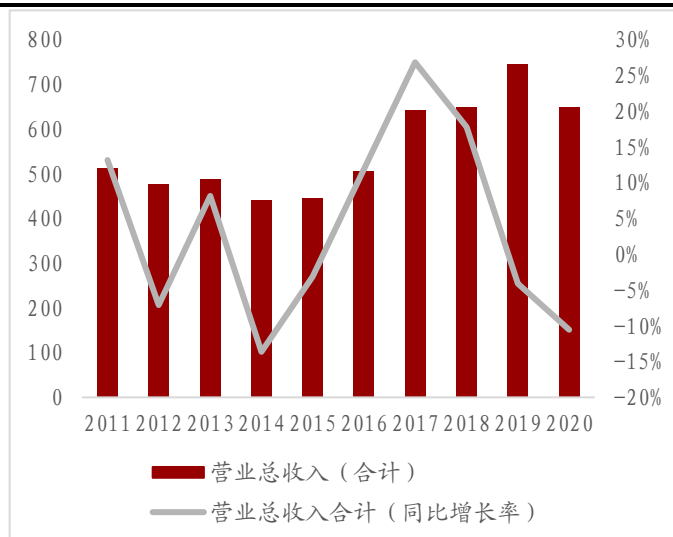
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

3 化学纤维: 产品价格随原油上行, 板块营收盈利双增

2020年化学纤维板块实现营业收入649.08亿元, 同比下跌10.55%, 实现归母净利润21.85亿元, 同比下降44.21%。2021Q1实现营业总收入为222.75亿元, 同比上涨58.06%, 归母净利润为34.28亿元, 同比上涨1801.09%。由于化学纤维板块产品隶属于原油产业链, 2020年原油价格暴跌导致化纤板块产品价格随之大幅下滑, 板块整体营收及盈利能力均下滑明显, 2021Q1随原油价格的回升, 化纤板块营收及盈利能力均实现显著增长。

图表24: 2011-2020化学纤维总营收及同比增速

图表25: 2011-2020化学纤维归母净利润及增速

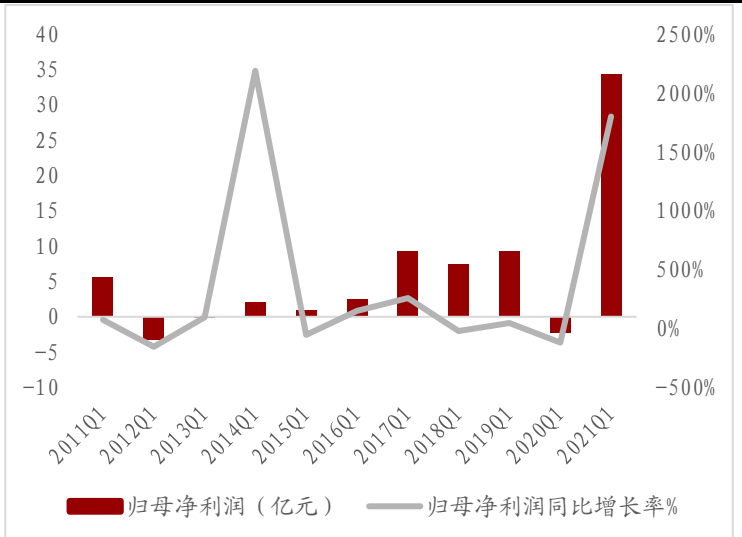
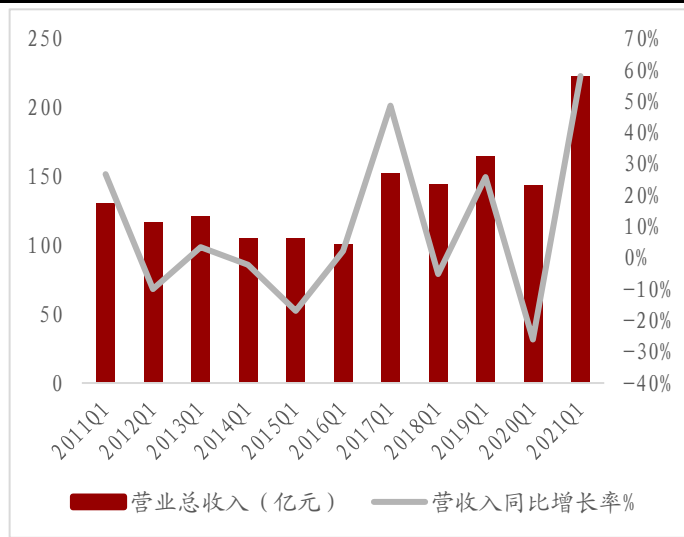


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表26: 2011Q1-2021Q1化学纤维总营收及同比增速

图表27: 2011Q1-2021Q1化学纤维归母净利润及增速

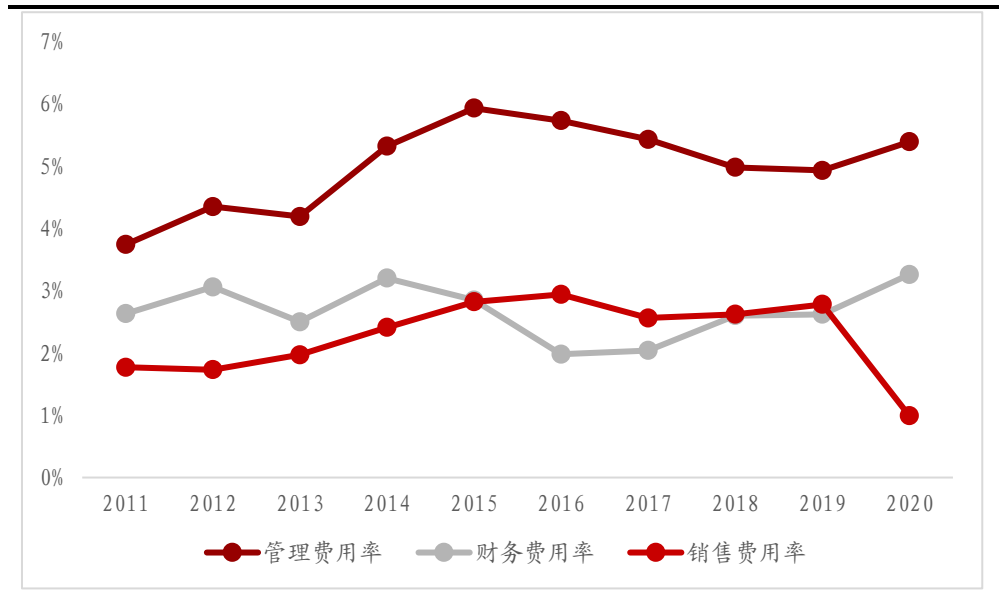


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

三费方面, 化学纤维板块2020年销售费用率下降明显, 由2019年的2.78%下降至2020年的0.99%。管理费用率和财务费用率则分别从2019年的4.93%及2.62%上升到了2020年的5.39%和3.26%。整体来看, 近年化学纤维板块的财务费用率呈上升趋势; 管理费用率和财务费用率在2020年以前维持小范围内调整, 2020年则出现了明显波动。

图表28: 2011-2020化学纤维板块费用率情况

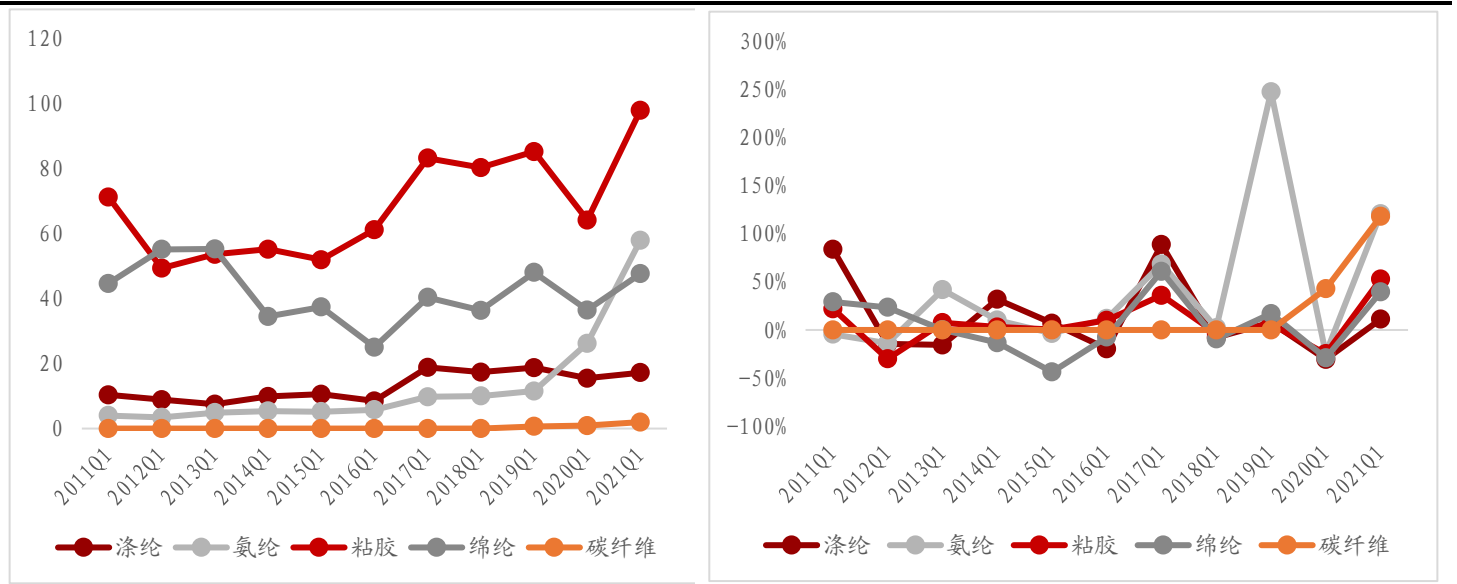


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

三级子板块方面, 2021Q1涤纶、氨纶、粘胶、绵纶和碳纤维板块分别实现营收17.21亿元、57.94亿元、97.97亿元、47.64亿元和1.99亿元。其中, 氨纶和碳纤维板块实现营收增长超100%, 分别为120.77%和117.88%。涤纶、粘胶和绵纶板块营收分别上涨11.23%、52.71%和39.52%。

图表29: 2011Q1-2021Q1化学纤维子板块营收(亿元)

图表30: 2011Q1-2021Q1化学纤维子板块营收同比增速



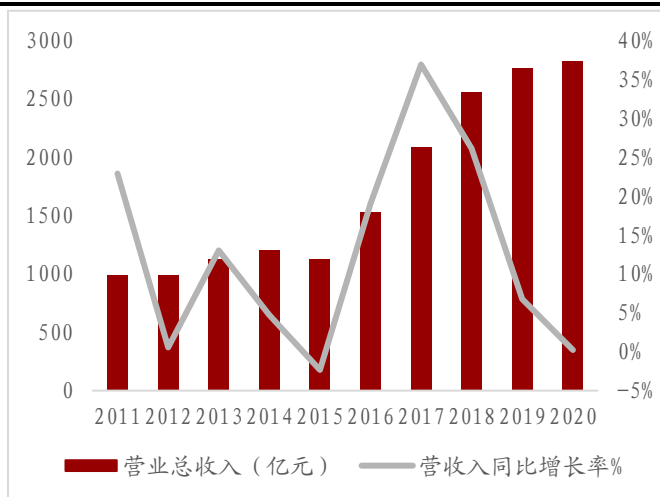
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

4 化学原料: 板块整体盈利能力增长显著, 各子板块涨幅亮眼

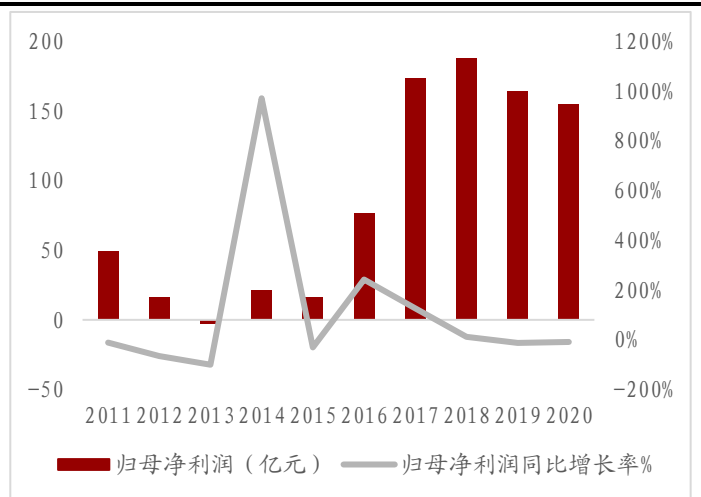
2020年化学原料板块实现营收2820.62亿元, 同比上升0.23%, 归母净利润为154.69亿元, 同比下跌8.64%。2021Q1实现营业总收入为777.45亿元, 同比上涨41.31%, 2021Q1实现归母净利润为85.54亿元, 同比上涨214.59%。整体来看, 近年化学原料板块营收持续上行, 但盈利水平有所下降。

图表31: 2011-2020化学原料营收及同比增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

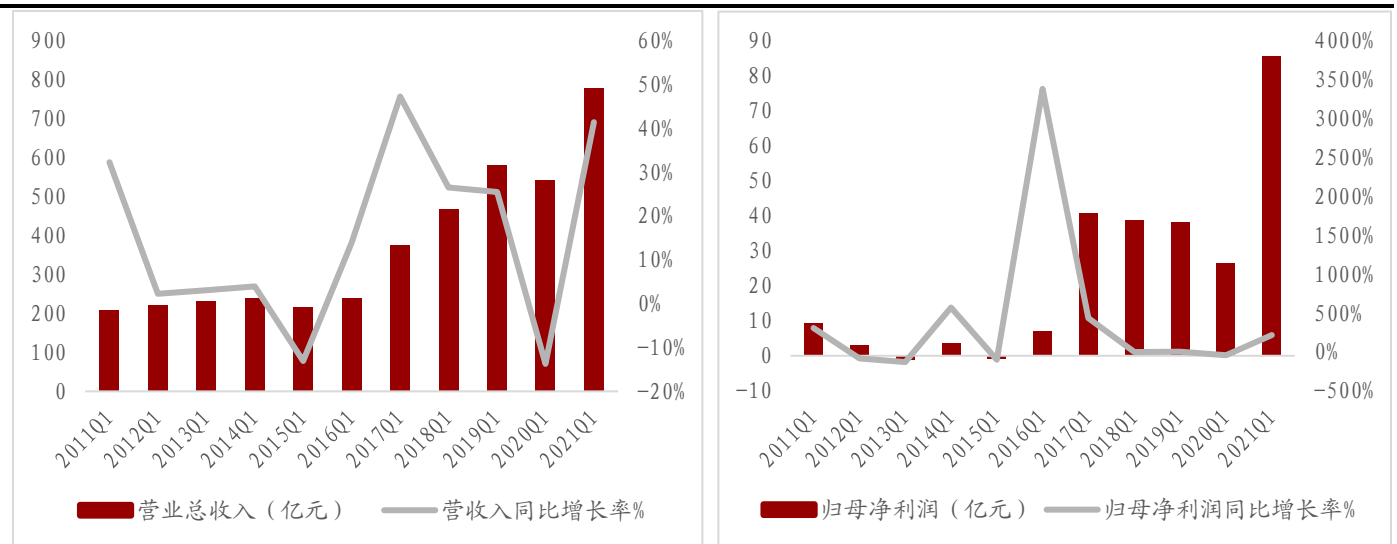
图表32: 2011-2020化学原料归母净利润及增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表33: 2011Q1-2021Q1化学原料营收及同比增速

图表34: 2011Q1-2021Q1化学原料归母净利润及增速

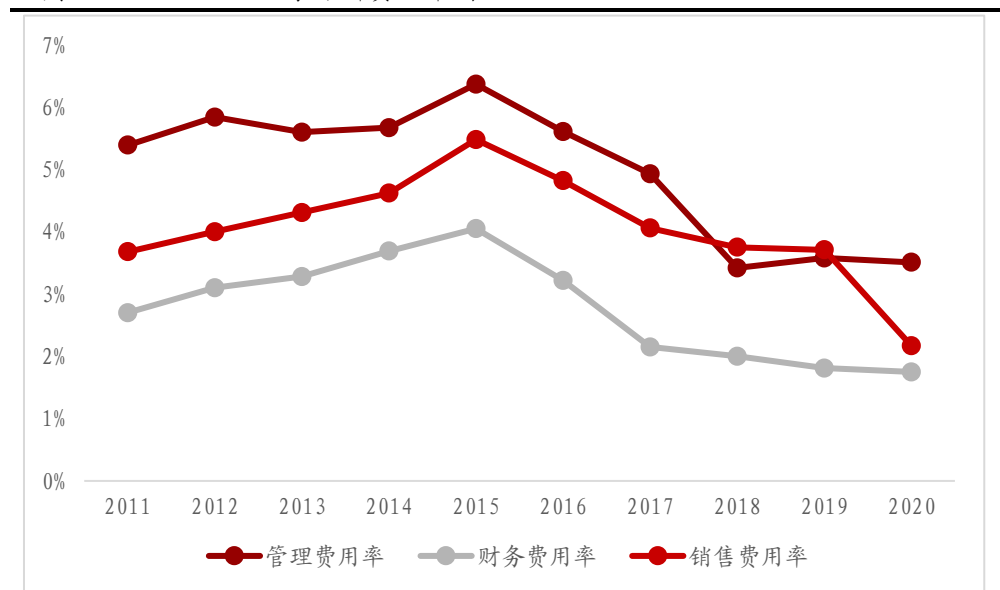


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

三费方面, 2020年化学原料板块管理费用率、财务费用率和销售费用率均有不同程度的降低, 分别由2019年的3.58%、1.81%和3.71%降低至了3.51%、1.75%和2.17%。整体来看, 近年化学原料板块三费率均呈下降趋势。

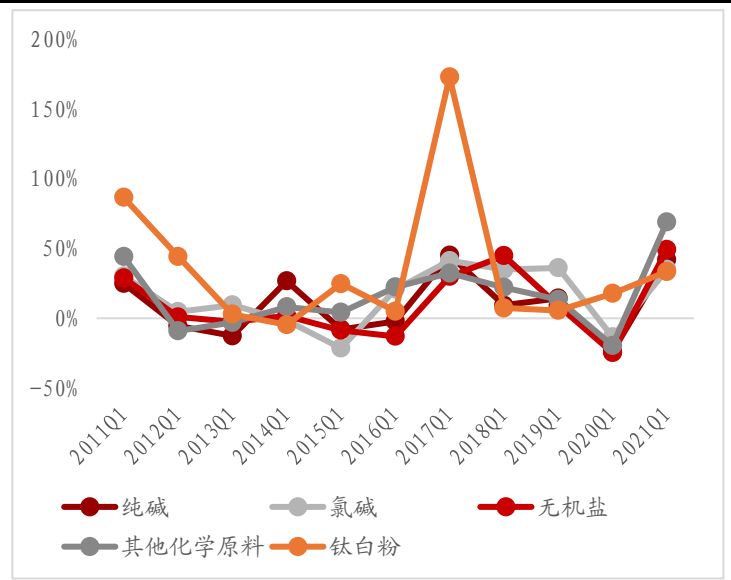
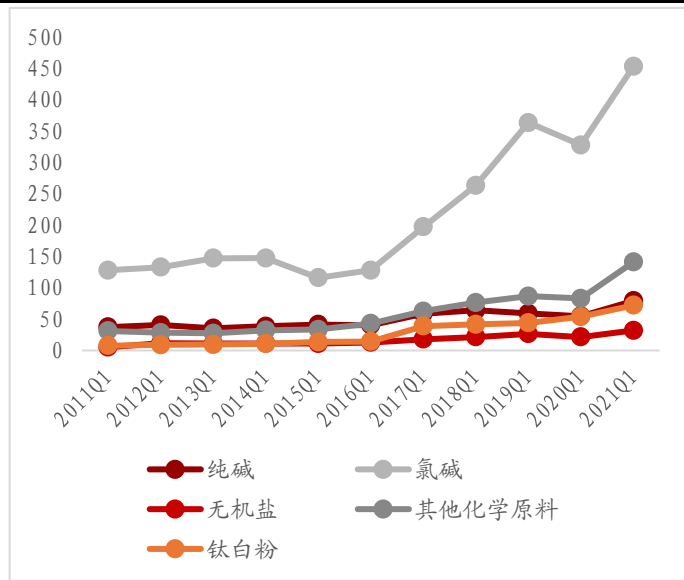
图表35: 2011-2020化学原料费用率情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

三级板块方面, 2021Q1纯碱、氯碱、无机盐、其他化学原料和钛白粉板块分别实现营收79.17亿元、453.29亿元、32.01亿元、141.05亿元和71.94亿元。同比涨幅分别为41.90%、35.03%、49.31%、69.18%和33.55%。

图表36: 2011Q1-2021Q1化学原料三级板块营收(亿元) 图表37: 2011Q1-2021Q1化学原料三级板块营收增速



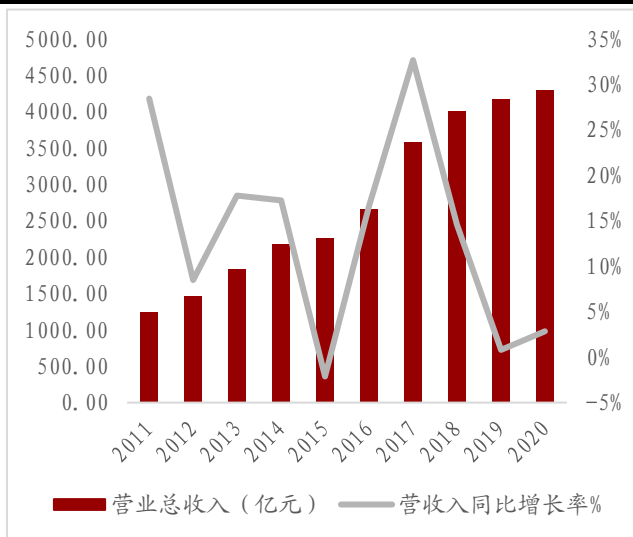
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

5 其他化学品 II: 板块业绩修复, 锂电化学品子板块表现突出

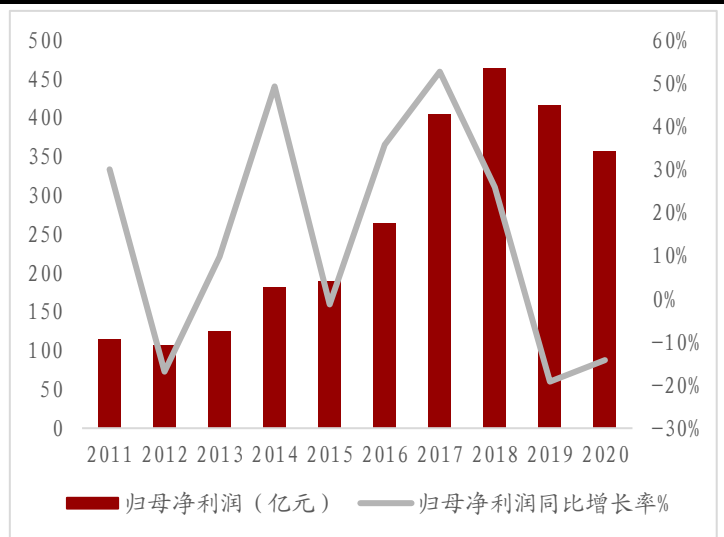
2020年其他化学品 II 板块实现营业收入4299.30亿元, 同比上涨2.85%, 归母净利润为356.48亿元, 同比下跌14.23%, 2021Q1实现营业总收入1307.33亿元, 同比上涨59.17%, 归母净利润为168.36亿元, 同比上涨139.28%。整体来看, 近年其他化学品 II 板块营收增长稳定, 盈利水平则呈现下降趋势。

图表38: 2011-2020其他化学品 II 营收及同比增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

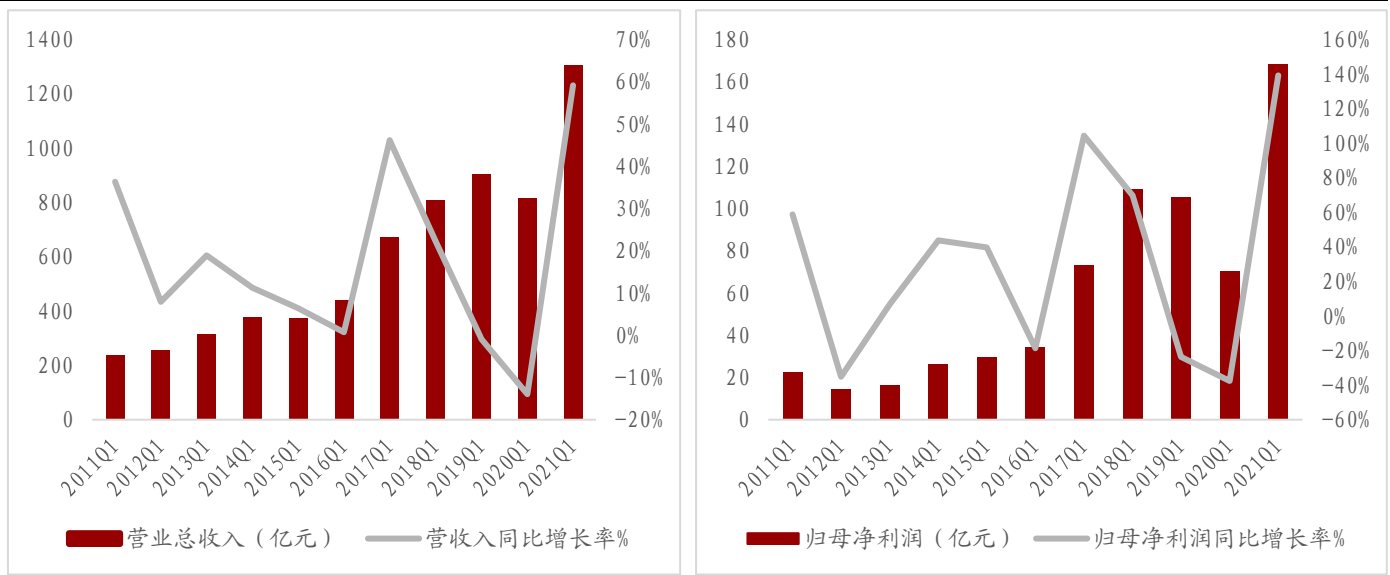
图表39: 2011-2020其他化学品 II 归母净利润及增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表40: 2011Q1-2021Q1其他化学品 II 营收及同比增速

图表41: 2011Q1-2021Q1其他化学品 II 归母净利润及增速

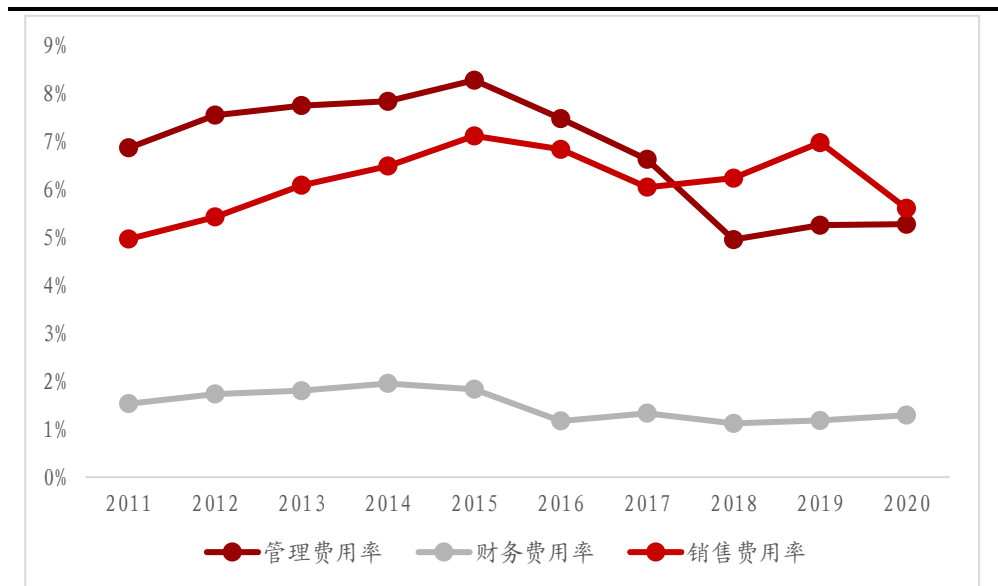


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

三费方面, 2020年其他化学制品II板块管理费用率和财务费用率略有上升, 分别由2019年的5.25%、1.18%上升至5.27%和1.29%, 销售费用率则有所下滑从2019年的6.97%下降至了5.60%。整体来看, 近年其他化学制品II板块的财务费用率较为稳定; 管理费用率和销售费用率则相对波动更为明显。

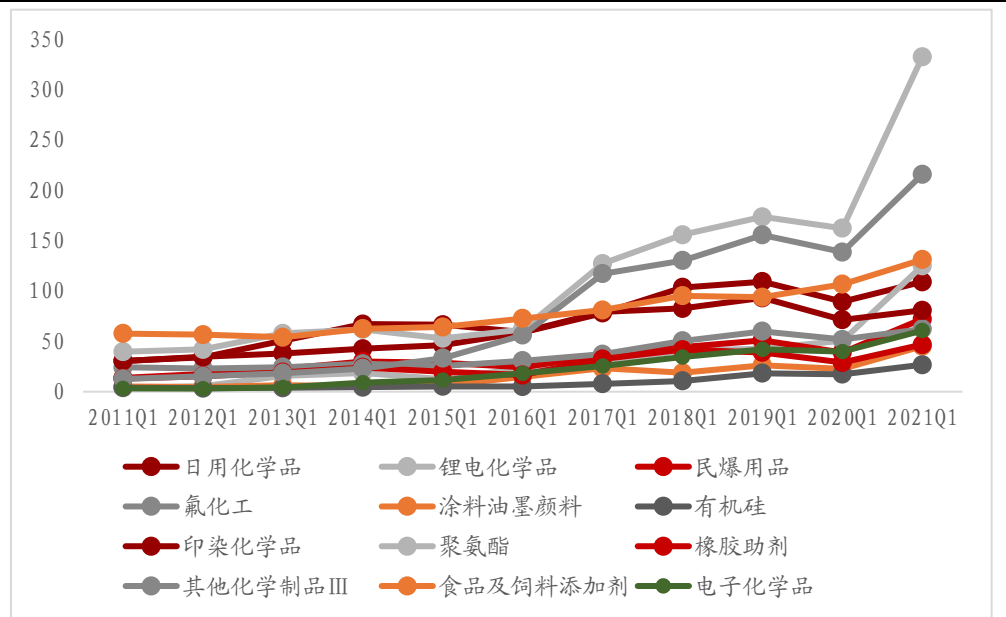
图表42: 2011-2020其他化学制品II费用率情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

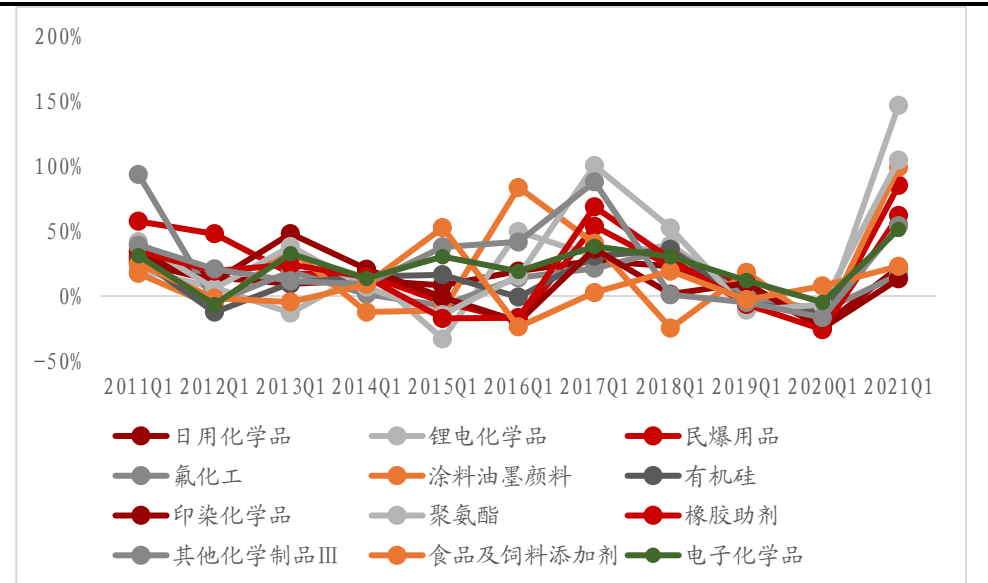
三级子板块方面, 2021Q1其他化学制品II子板块营收均实现了上涨。日用化学品、锂电化学品、民爆用品、氟化工、涂料油墨颜料、有机硅、印染化学品、聚氨酯、橡胶助剂、其他化学制品III、食品及饲料添加剂和电子化学品板块分别实现营收108.99亿元、124.86亿元、72.22亿元、62.16亿元、45.10亿元、26.77亿元、80.67亿元、332.28亿元、46.80亿元、215.64亿元、131.14亿元和60.68亿元, 同比涨幅分别为22.12%、146.82%、85.20%、16.35%、99.03%、54.87%、13.15%、104.76%、62.05%、54.10%、22.94%和51.43%。

图表43: 2011Q1-2021Q1其他化学品 II 三级子板块营收 (亿元)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表44: 2011Q1-2021Q1其他化学品 II 三级子板块营收增速



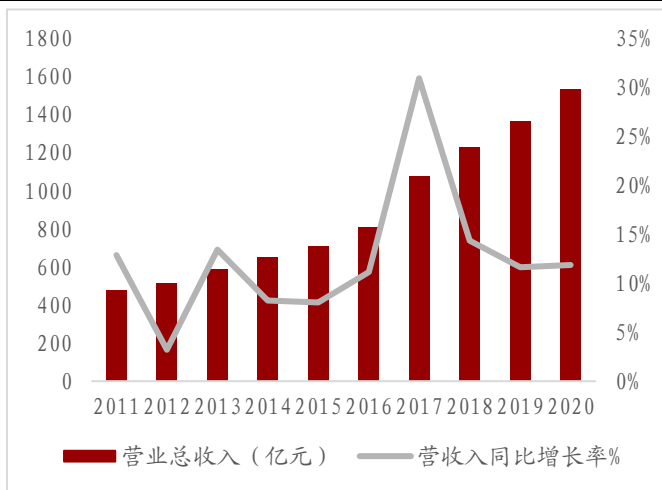
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

6 塑料及制品: 板块整体涨势强劲, 高性能塑料制品需求旺盛

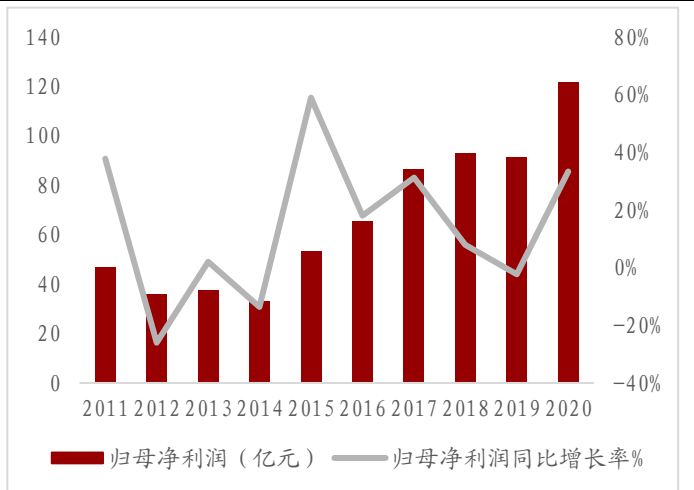
2020年塑料及制品板块营业收入为1536.79亿元, 同比增长11.87%, 实现归母净利润121.48亿元, 同比增长33.30%, 2021Q1实现营业总收入为412.73亿元, 同比上涨53.76%, 归母净利润为48.5亿元, 同比上涨212.26%。整体来看, 近年塑料及制品板块营收增长趋势稳健, 盈利水平也趋于改善。

图表45: 2011-2020塑料及制品营收及同比增速

图表46: 2011-2020塑料及制品归母净利润及增速

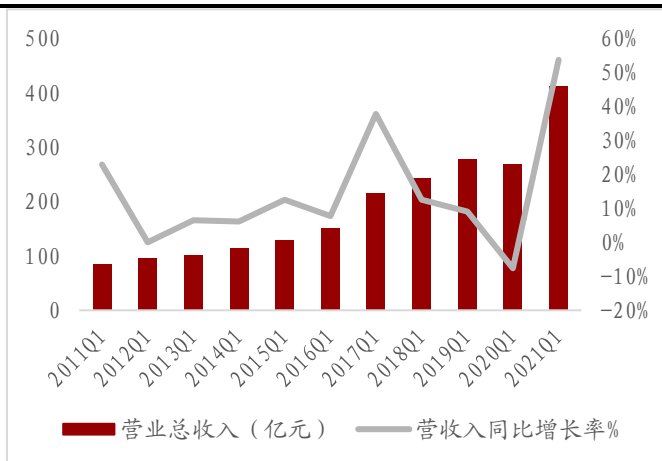


资料来源: iFinD, 万联证券研究所



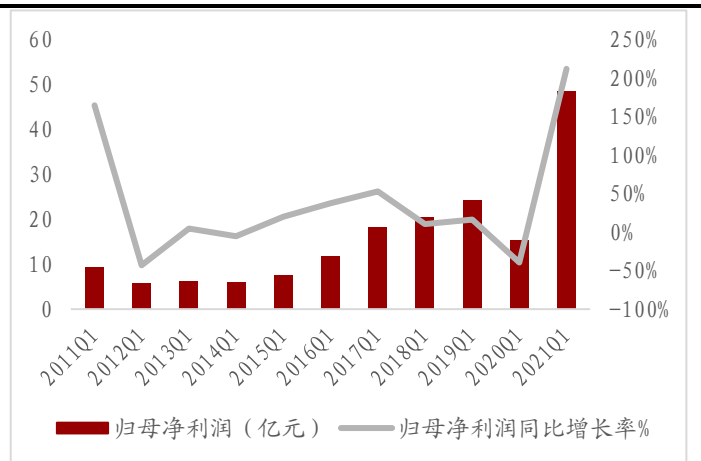
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表47: 2011Q1-2021Q1塑料及制品营收及同比增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

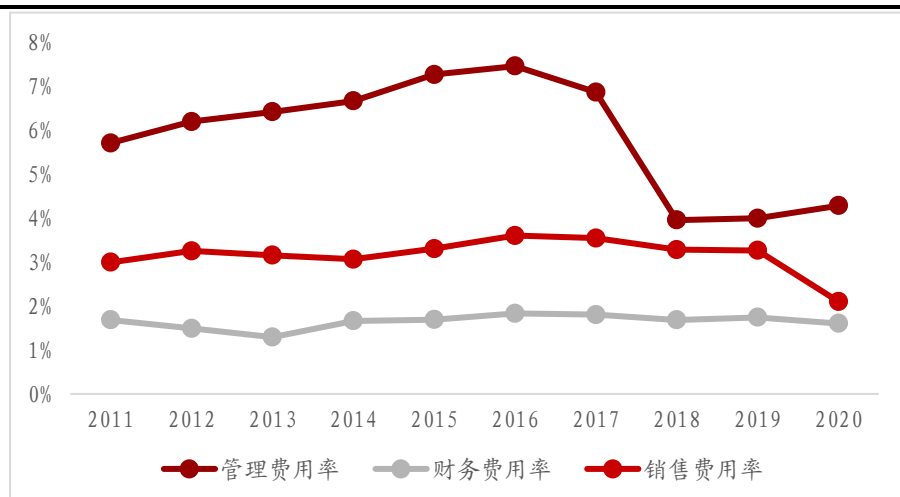
图表48: 2011Q1-2021Q1塑料及制品归母净利润及增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

三费方面, 2020年塑料及制品板块财务费用率与销售费用率出现了不同程度的下滑, 分别由2019年的1.74%和3.26%降低至1.60%和2.10%, 管理费用率由2019年的3.99%上升至4.28%。整体来看, 近年塑料及制品板块的销售费用率和财务费用率相对稳定, 管理费用率则自2018年显著下滑后有所回升。

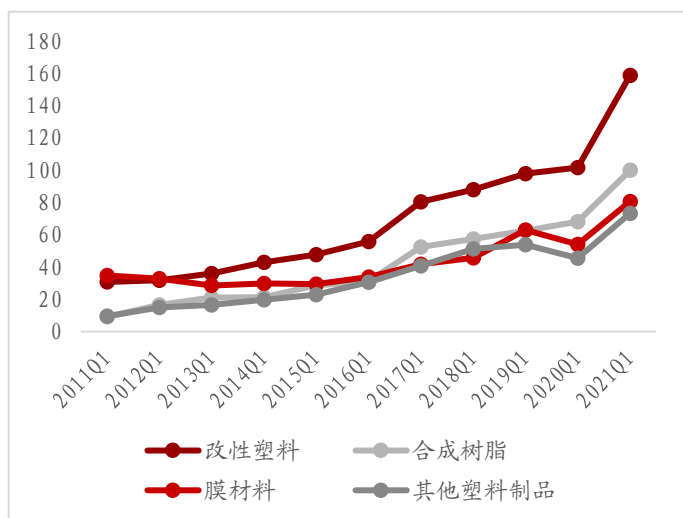
图表49: 2011-2020塑料及制品费用率情况



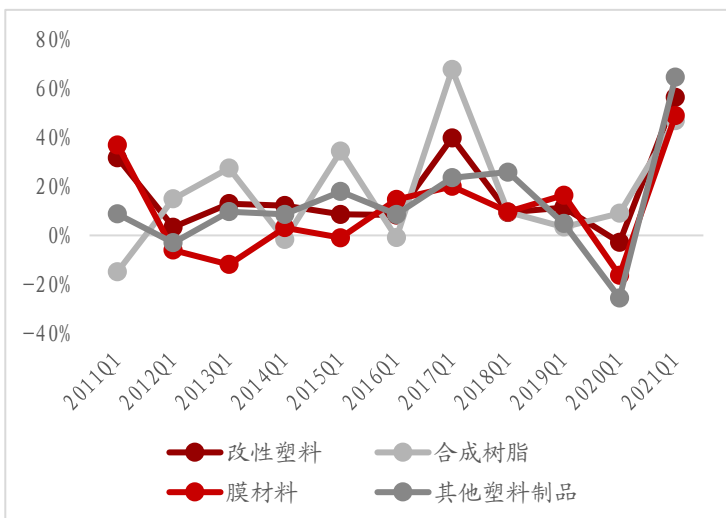
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

从三级子板块来看, 2021Q1改性塑料、合成树脂、膜材料和其他塑料制品板块营收均实现了显著上涨, 分别实现营收158.79亿元、99.97亿元、80.63亿元和73.34亿元。同比涨幅分别为56.35%、46.72%、48.93%、64.52%。整体来看, 各子板块近年均维持景气上行趋势, 如改性塑料, 因以塑代钢、以塑代木等趋势推动而需求及应用愈发广泛; 可降解塑料则因限塑令政策而自2020年起被推上社会热议的风口; 另有其他工程塑料等高性能塑料制品在各行各业得了到重要应用, 使得塑料及制品板块内的各子板块均表现出了稳健上行的发展趋势。

图表50: 2011Q1-2021Q1塑料及制品三级子板块营收(亿元)



图表51: 2011Q1-2021Q1塑料及制品三级子板块营收增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

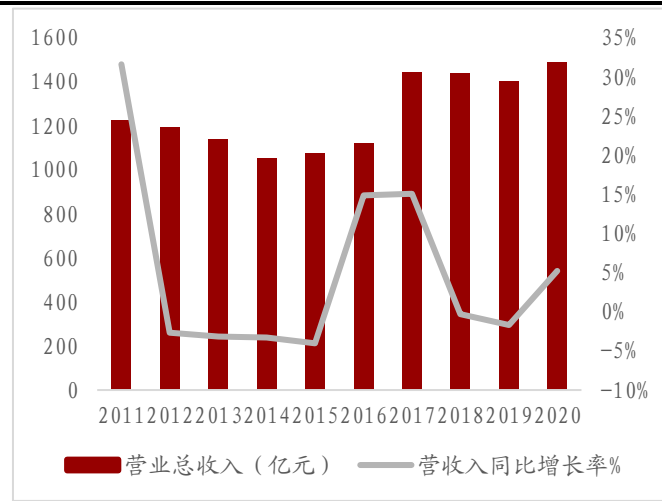
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

7 橡胶及制品: 营收及盈利能力改善显著, 国内轮胎发展提速

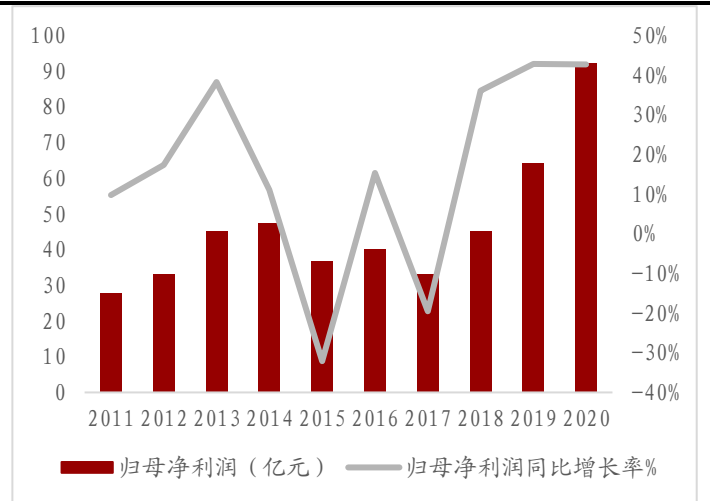
2020年橡胶及制品板块实现营业收入1487.92亿元, 同比上涨5.21%, 归母净利润为92.37亿元, 同比上涨42.75%。2021Q1板块实现营业总收入为425.96亿元, 同比上涨41.97%, 归母净利润为22.22亿元, 同比上涨80.27%。整体来看, 近年橡胶及制品板块营收水平保持稳定, 盈利水平则上行显著。

图表52: 2011-2020橡胶及制品营收及同比增速

图表53: 2011-2020橡胶及制品归母净利润及增速

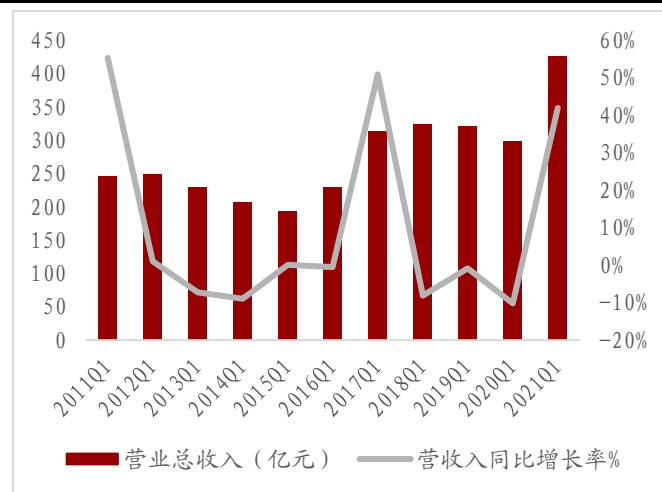


资料来源: iFinD, 万联证券研究所



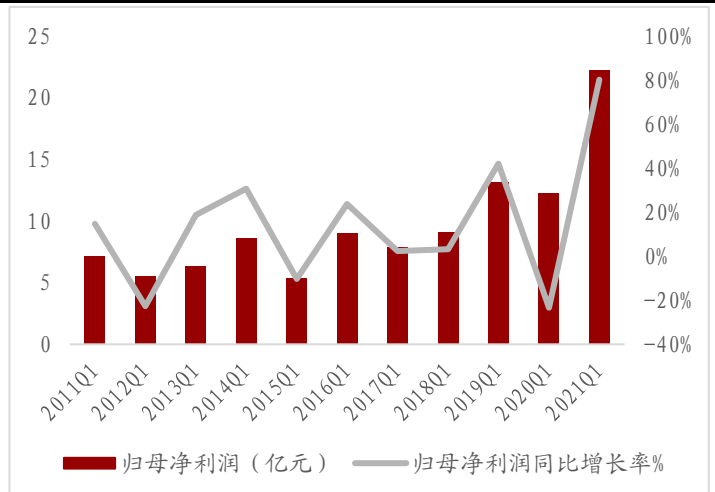
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表54: 2011Q1-2021Q1橡胶及制品营收及同比增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

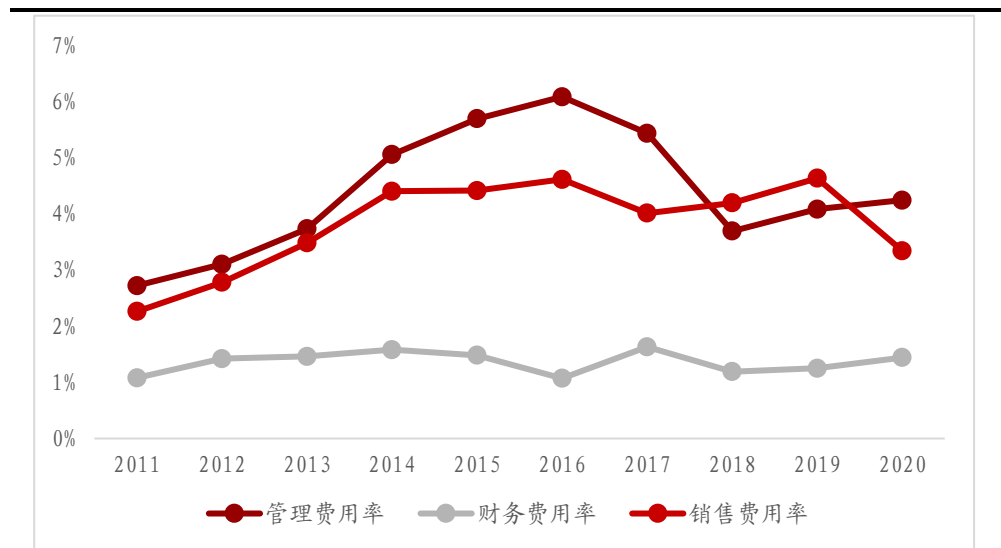
图表55: 2011Q1-2021Q1橡胶及制品归母净利润及增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

三费方面, 2020年橡胶及制品板块管理费用率和财务费用率均略有升高, 分别由2019年的4.08%和1.25%上升至4.24%和1.44%, 销售费用率则从2019年的4.63%下降至3.34%。整体来看, 近年橡胶及制品板块的财务费用率维持在小范围内波动; 销售费用率和管理费用率则波动更为明显。

图表56: 2011-2020橡胶及制品费用率情况

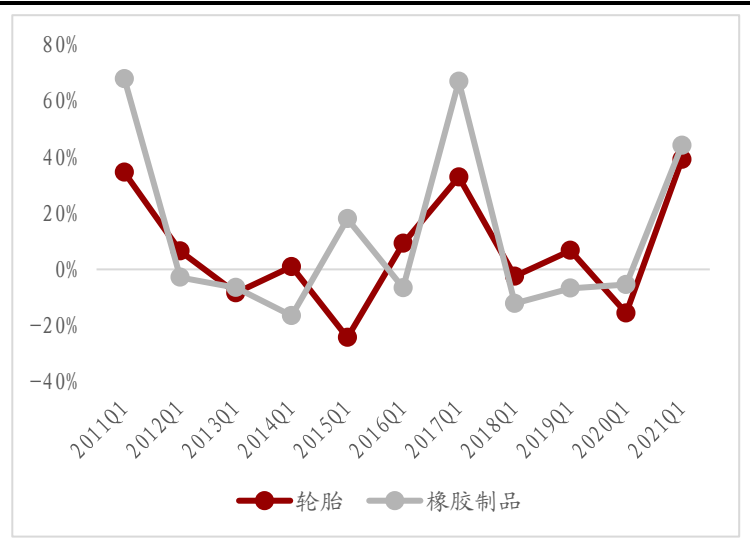
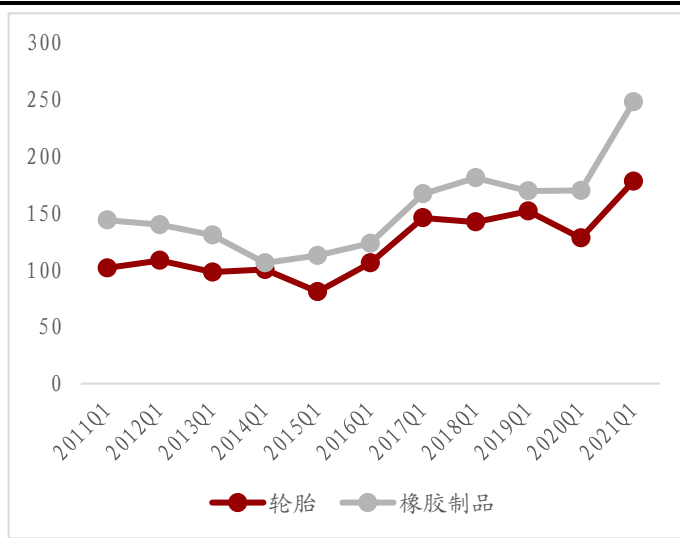


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

三级子板块方面, 2021Q1 轮胎和橡胶制品两个三级子板块营收均实现了显著上涨, 两板块分别实现营收178.14亿元和247.82亿元, 同比涨幅分别为39.11%和44.10%。

图表57: 2011Q1-2021Q1 橡胶及制品三级子板块营收(亿元)

图表58: 2011Q1-2021Q1 橡胶及制品三级子板块营收增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

8 投资策略

整体来看, 2020年下半年起至2021年一季度基础化工行业以景气修复需求上行为主基调, 各二、三级子板块营收及盈利能力均表现良好。主要原因在于: 1. 国内疫情已得到有效控制, 宏观经济修复上行, 下游各终端领域需求回暖; 2. 原油价格震荡回升, 带动多种化工品及其原材料价格大幅上涨, 对企业产品定价形成了有力支撑; 3. 现阶段海外疫情仍较为严重, 企业开工率不足, 因此多数国内化工企业出口订单量饱满。出口需求增长叠加国内下游需求修复, 使出现供不应求需排单生产现象的化工品不在少数, 行业整体库存量降至低位, 进而进一步提升了供应商的议价能力。我们认为, 后续化工行业有望维持高景气度, 建议关注的投资主线如下: 1. 下游回暖背景下, 需求逐渐修复各细分领域龙头企业; 2. 具备核心壁垒、规模优势以及成本优势的长期成

长性确定传统周期大白马；3. 十四五期间重点规划、国产替代化趋势显著的新材料，主要涉及5G、半导体产业链相关企业；4. 环保、低碳理念下，政策驱动打开蓝海市场的环保材料，如汽车尾气处理材料、可降解塑料等。

9 风险提示

海外疫情严重，国内部分地区疫情二次抬头，原油价格波动带动化工品及其原材料价格震荡风险，环保政策施压企业开工率及项目建设进展不及预期风险。

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，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。研究员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