

# Q2 高盈利水平持续，上半年化工行业业绩大涨

强于大市 (维持)

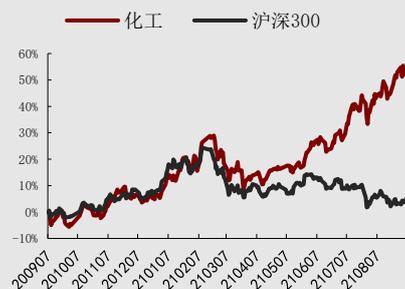
——化工行业深度报告

2021年09月07日

## 投资要点:

- **2021H1 板块业绩呈大幅上涨，行业整体盈利能力显著提升。**2021年H1 中信基础化工行业实现整体营业总收入为 9219.54 亿元，同比 2020 年上半年增加 2435.83 亿元，同比增速为 35.91%；归母净利润为 1067.95 亿元，同比上升 178.68%，盈利能力显著提升。2021 年上半年基础化工 ROE 为 8.51%，同比 2020H1 上升 123.72%。2021H1 资产负债率为 47.64%，与 2020H1 年小幅下降 3.78 个 pct。全部二级子板块半年报业绩大涨，其中农用化工、化学纤维、化学原料三大板块最为亮眼，归母净利润均实现翻倍以上的增长。
- **2021Q2 行业景气持续，业绩保持亮眼。**2021 年第二季度中信基础化工行业实现整体营业总收入为 4950.28 亿元，环比增长 15.95%；归母净利润为 609.63 亿元，相较第一季度增长 33.01%。二级板块方面，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单季度营收环比涨幅分别为 26.91%、10.68%、6.09%、31.70%、26.53%和 12.19%。从归母净利润来看，2021Q2 全部二级板块实现正增长，环比增幅分别为农用化工（62.51%）、化学纤维（0.05%）、化学原料（76.19%）、其他化学制品 II（25.20%）、塑料及制品（19.57%）和橡胶及制品（43.18%）。
- **投资策略：**2021 年第二季度基础化工行业整体维持一季度的高景气，营收与盈利水平均继续保持高增速，两个季度的高收支撑起整个上半年基础化工行业的业绩大涨。分板块来看，六大二级板块营收与归母净利润均保持增长趋势，其中农用化工、化学纤维、化学原料、其他化学制品四大板块上半年业绩最为亮眼，归母净利润均实现翻倍以上的提升；碳纤维、其他化学原料、锂电化学品、涂料油墨颜料等三级子板块二季度表现强劲，相比高景气的一季度依然保持较高的营收增速而随着下半年金九银十的到来，且下游各应用领域保持旺盛的需求，行业景气维持上行，化工行业整体业绩将继续亮眼，市场也会保持对基础化工行业的高关注度。因此，我们主要推荐三条投资主线：1. 业绩增长确定、有核心壁垒的周期大白马；2. 具备产业链一体化优势的传统周期领域龙头企业；3. 具有政策支持以及国产替代相关新材料板块，如涉及新能源、5G、半导体等相关领域的企业。
- **风险提示：**下游需求不及预期、上游原材料价格震荡、化工品价格随原料价格变化大幅波动

## 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

磷矿石、制冷剂维持高位运行  
中国大陆八大面板厂商中报汇总，万华材料研究院竣工  
维信诺第六代全柔 AMOLED 生产线实现交付，英威达 PA66 扩产计划启动

**分析师：**黄侃  
执业证书编号：S0270520070001  
电话：02036653064  
邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

## 目录

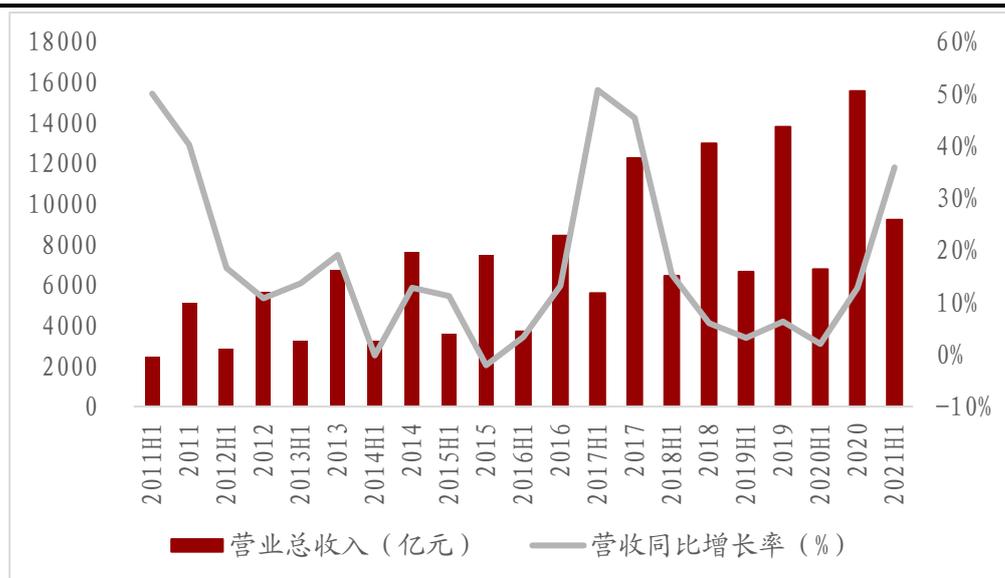
|   |  |    |
|---|--|----|
| 1 | 基础化工行业整体业绩回顾                               | 4  |
| 2 | 农用化工：2021H1 营收有所增长，盈利能力显著提高                | 9  |
| 3 | 化学纤维：2021H1 业绩大涨，盈利能力大幅提升                  | 11 |
| 4 | 化学原料：2021H1 营收稳步提升，净利润大幅上涨                 | 13 |
| 5 | 其他化学品II：多个子版块齐发力，2021H1 业绩显著提升             | 15 |
| 6 | 塑料及制品：改性塑料盈利受限，整体业绩水平保持平稳                  | 17 |
| 7 | 橡胶及制品：2021H1 营收及盈利水平均稳步提升                  | 19 |
| 8 | 投资策略                                       | 21 |
| 9 | 风险提示                                       | 22 |
|   |  |    |
|   | 图表 1：2011H1-2021H1 基础化工行业总营收及同比增速          | 4  |
|   | 图表 2：2011H1-2021H1 基础化工行业归母净利润及同比增速        | 4  |
|   | 图表 3：2011H1-2021H1 基础化工行业 ROE 及同比增速        | 4  |
|   | 图表 4：2011H1-2021H1 基础化工行业资产负债率及同比增速        | 5  |
|   | 图表 5：2011Q2-2021Q2 基础化工单季度营收及增速            | 5  |
|   | 图表 6：2011Q2-2021Q2 基础化工归母净利润及增速            | 5  |
|   | 图表 7：2011H1-2021H1 二级板块营业收入（亿元）            | 6  |
|   | 图表 8：2011H1-2021H1 二级板块营业收入增速              | 6  |
|   | 图表 9：2011H1-2021H1 二级板块归母净利润（亿元）           | 6  |
|   | 图表 10：2011H1-2021H1 二级板块归母净利润增速            | 6  |
|   | 图表 11：2012Q2-2021Q2 二级板块营业收入（亿元）           | 7  |
|   | 图表 12：2012Q2-2021Q2 二级板块营业收入环比增速           | 7  |
|   | 图表 13：2012Q2-2021Q2 二级板块归母净利润（亿元）          | 7  |
|   | 图表 14：2012Q2-2021Q2 二级板块归母净利润环比增速          | 7  |
|   | 图表 15：2011H1-2021H1 基础化工行业三费情况（亿元）         | 8  |
|   | 图表 16：2011Q2-2021Q2 基础化工管理费用、财务费用及销售费用（亿元） | 8  |
|   | 图表 17：2011H1-2021H1 农用化工营收及同比增速            | 9  |
|   | 图表 18：2011H1-2021H1 农用化工归母净利润及增速           | 9  |
|   | 图表 19：2012Q2-2021Q2 农用化工营收及环比增速            | 9  |
|   | 图表 20：2012Q2-2021Q2 农用化工归母净利润及环比增速         | 9  |
|   | 图表 21：2011H1-2021H1 农用化工费用率情况（%）           | 10 |
|   | 图表 22：2012Q2-2021Q2 农化三级子板块营收（亿元）          | 10 |
|   | 图表 23：2012Q2-2021Q2 农化三级子板块营收环比增速          | 10 |
|   | 图表 24：2011H1-2021H1 化学纤维营收及同比增速            | 11 |
|   | 图表 25：2011H1-2021H1 化学纤维归母净利润及增速           | 11 |
|   | 图表 26：2012Q2-2021Q2 化学纤维营收及环比增速            | 11 |
|   | 图表 27：2012Q2-2021Q2 化学纤维归母净利润及环比增速         | 11 |
|   | 图表 28：2011H1-2021H1 化学纤维费用率情况              | 12 |
|   | 图表 29：2012Q2-2021Q2 化纤三级子板块营收（亿元）          | 12 |
|   | 图表 30：2012Q2-2021Q2 化纤三级子板块营收环比增速          | 12 |
|   | 图表 31：2011H1-2021H1 化学原料营收及同比增速            | 13 |
|   | 图表 32：2011H1-2021H1 化学原料归母净利润及增速           | 13 |
|   | 图表 33：2015Q2-2021Q2 化学原料营收及环比增速            | 13 |
|   | 图表 34：2015Q2-2021Q2 化学原料归母净利润及环比增速         | 13 |
|   | 图表 35：2011H1-2021H1 化学原料费用率情况              | 14 |

|  |    |
|--|----|
| 图表 36: 2012Q2-2021Q2 化学原料三级子板块营收 (亿元) .....      | 14 |
| 图表 37: 2012Q2-2021Q2 化学原料三级子板块营收环比增速 .....       | 14 |
| 图表 38: 2011H1-2021H1 其他化学品 II 营收及同比增速 .....      | 15 |
| 图表 39: 2011H1-2021H1 其他化学品 II 归母净利润及增速 .....     | 15 |
| 图表 40: 2012Q2-2021Q2 其他化学品 II 营收及同比增速 .....      | 15 |
| 图表 41: 2012Q2-2021Q2 其他化学品 II 归母净利润及环比增速 .....   | 15 |
| 图表 42: 2011H1-2021H1 其他化学品 II 费用率情况 .....        | 16 |
| 图表 43: 2012Q2-2021Q2 其他化学品 II 三级子板块营收 (亿元) ..... | 16 |
| 图表 44: 2012Q2-2021Q2 其他化学品 II 三级子板块营收环比增速 .....  | 17 |
| 图表 45: 2011H1-2021H1 塑料及制品营收及同比增速 .....          | 17 |
| 图表 46: 2011H1-2021H1 塑料及制品归母净利润及增速 .....         | 17 |
| 图表 47: 2012Q2-2021Q2 塑料及制品营收及环比增速 .....          | 18 |
| 图表 48: 2012Q2-2021Q2 塑料及制品归母净利润及环比增速 .....       | 18 |
| 图表 49: 2011H1-2021H1 塑料及制品费用率情况 .....            | 18 |
| 图表 50: 2012Q2-2021Q2 塑料及制品三级子板块营收 (亿元) .....     | 19 |
| 图表 51: 2012Q2-2021Q2 塑料及制品三级子板块营收环比增速 .....      | 19 |
| 图表 52: 2011H1-2021H1 橡胶及制品营收及同比增速 .....          | 20 |
| 图表 53: 2011H1-2021H1 橡胶及制品归母净利润及增速 .....         | 20 |
| 图表 54: 2012Q2-2021Q2 橡胶及制品营收及同比增速 .....          | 20 |
| 图表 55: 2012Q2-2021Q2 橡胶及制品归母净利润及增速 .....         | 20 |
| 图表 56: 2011H1-2021H1 橡胶及制品费用率情况 .....            | 20 |
| 图表 57: 2012Q2-2021Q2 橡胶及制品三级子板块营收 (亿元) .....     | 21 |
| 图表 58: 2012Q2-2021Q2 橡胶及制品三级子板块营收环比增速 .....      | 21 |

## 1 基础化工行业整体业绩回顾

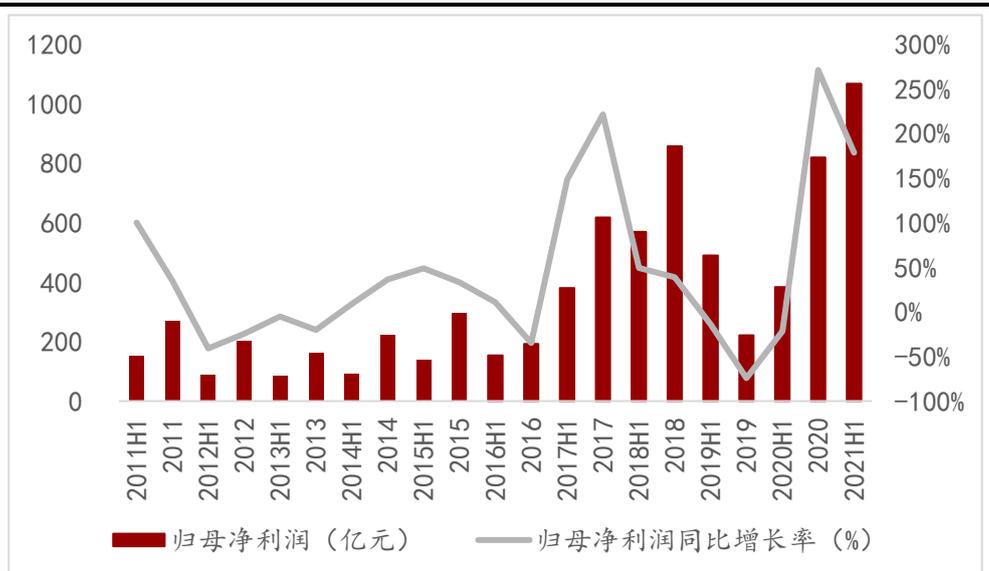
截止2021年9月6日的半年报数据，2021年H1中信基础化工行业实现整体营业总收入为9219.54亿元，同比2020年上半年增加2435.83亿元，同比增速为35.91%；归母净利润为1067.95亿元，同比上升178.68%，盈利能力显著提升。2021年上半年基础化工ROE为8.51%，同比2020H1上升123.72%。2021H1资产负债率为47.64%，与2020H1年小幅下降3.78个pct。

图表1: 2011H1-2021H1基础化工行业总营收及同比增速



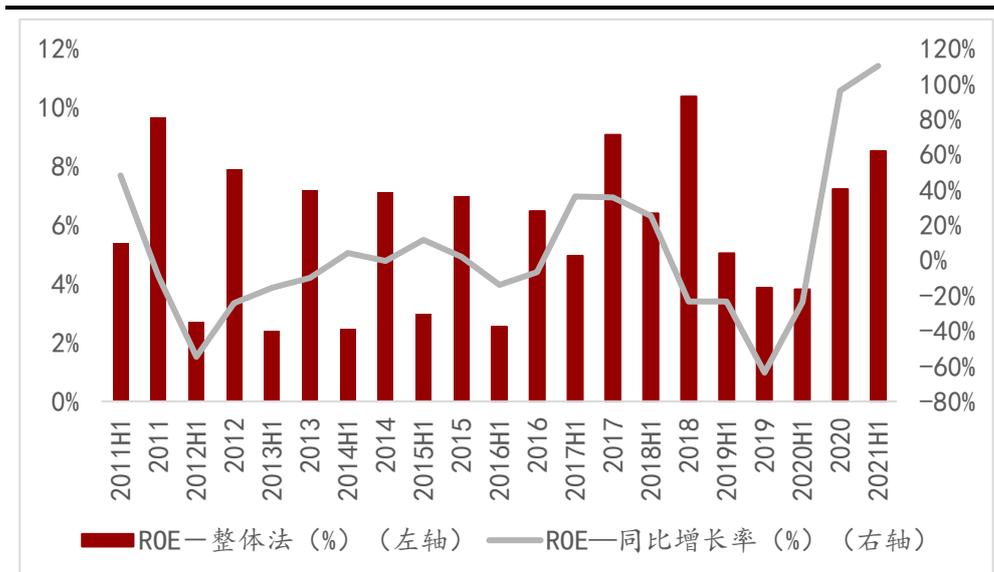
资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表2: 2011H1-2021H1基础化工行业归母净利润及同比增速



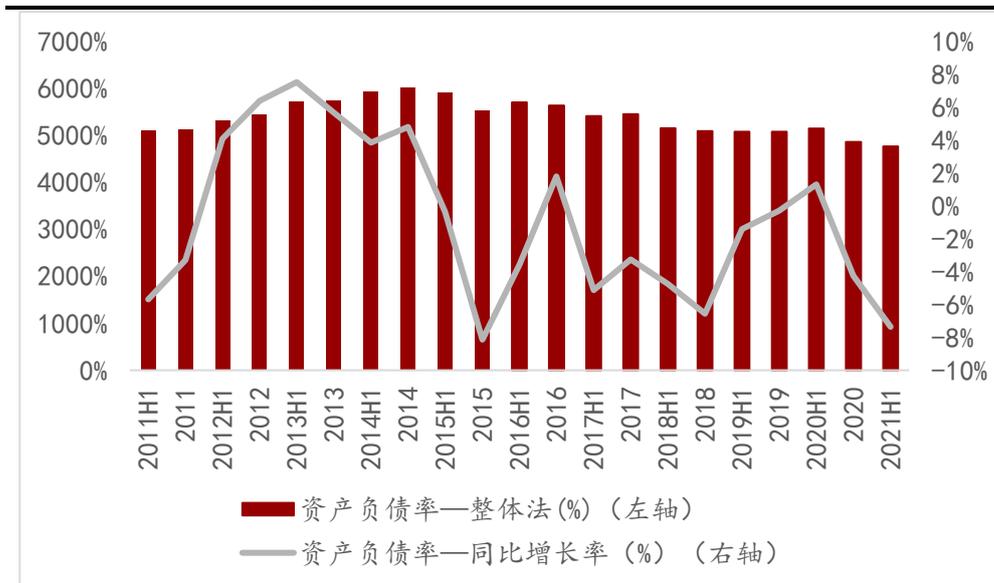
资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表3: 2011H1-2021H1基础化工行业ROE及同比增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表4: 2011H1-2021H1基础化工行业资产负债率及同比增速

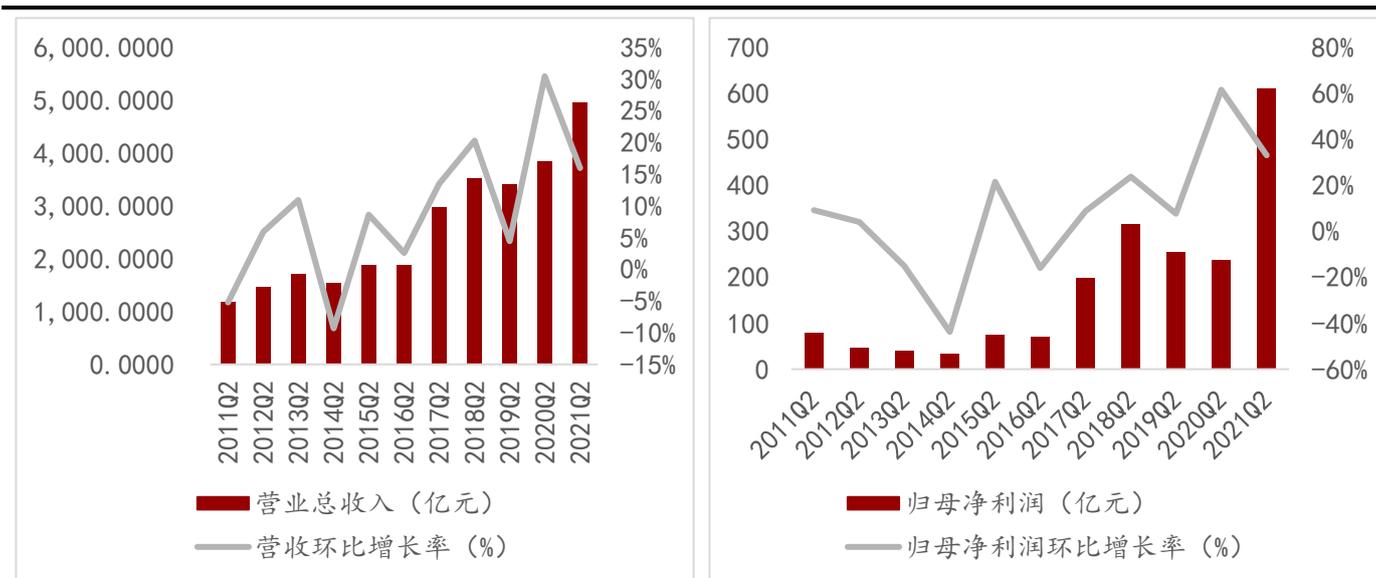


资料来源: WIND, 万联证券研究所

分季度来看,2021年第二季度中信基础化工行业实现整体营业总收入为4950.28亿元,环比增长15.95%;归母净利润为609.63亿元,相较第一季度增长33.01%。行业整体盈利能力持续上升得益于化工行业周期景气的延续,大宗商品的价格回升支撑化工产品价格上涨。而下游各应用领域需求回暖,刺激化工企业开工率上行,量价齐升驱动业绩走强。

图表5: 2011Q2-2021Q2基础化工单季度营收及增速

图表6: 2011Q2-2021Q2基础化工归母净利润及增速



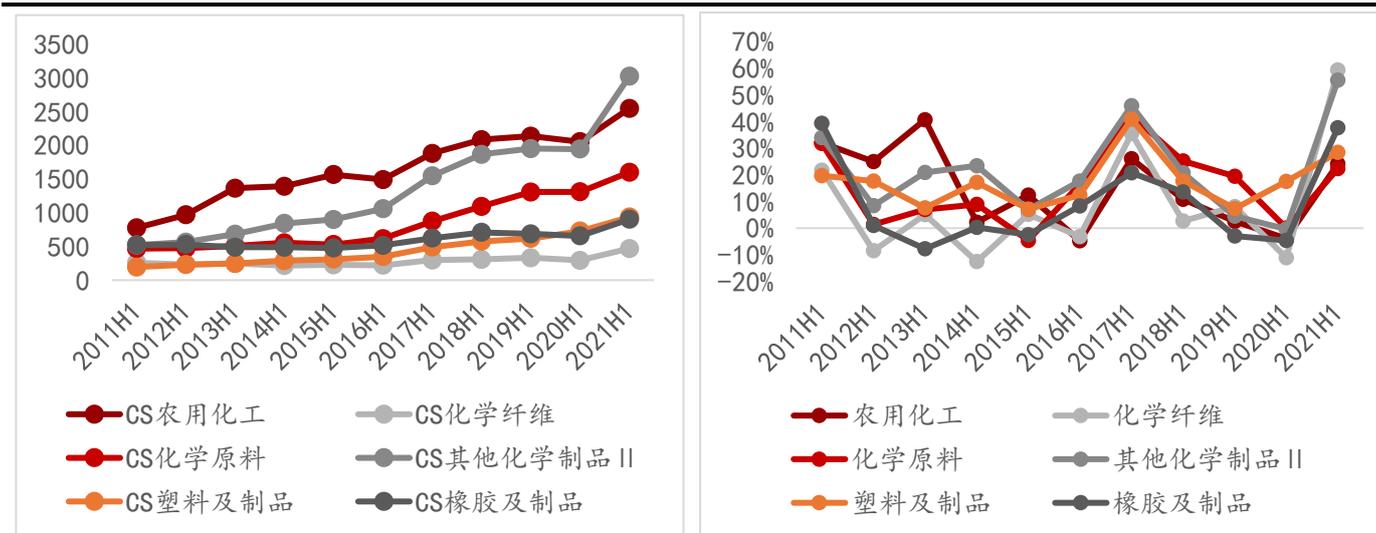
资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

分板块来看, 2021上半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2550.28亿元, 同比上升24.11%; 归母净利润为261.30亿元, 同比上涨220.64%; 化学纤维板块实现营业收入469.30亿元, 同比上升59.38%, 实现归母净利润68.58亿元, 同比上6394.69%; 化学原料板块实现营收1602.24亿元, 同比上涨22.39%, 归母净利润为236.25亿元, 同比上涨314.9%; 其他化学制品板块实现营业收入3027.11亿元, 同比上涨55.60%, 归母净利润为378.87亿元, 同比上涨105.22%; 塑料及制品板块营业收入为934.95亿元, 同比增长28.45%, 实现归母净利润106.49亿元, 同比增长27.26%; 橡胶及制品板块实现营业收入903.83亿元, 同比上涨37.73%, 归母净利润为54.03亿元, 同比上涨63.15%。

图表7: 2011H1-2021H1二级板块营业收入(亿元)

图表8: 2011H1-2021H1二级板块营业收入增速



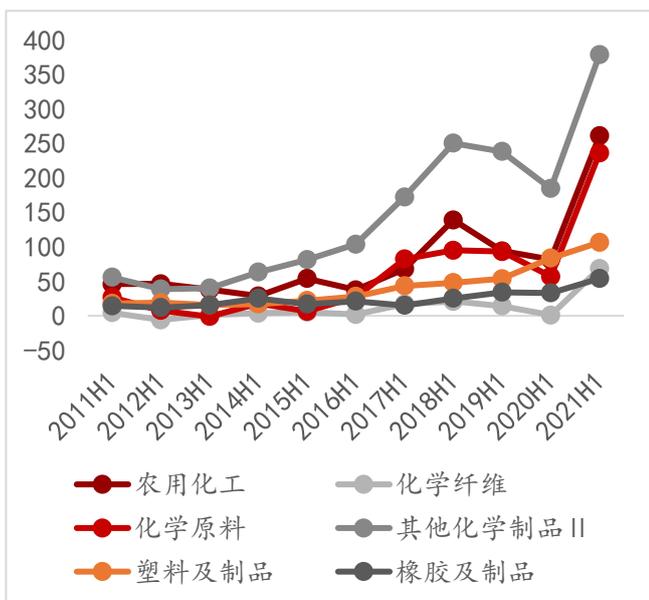
资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

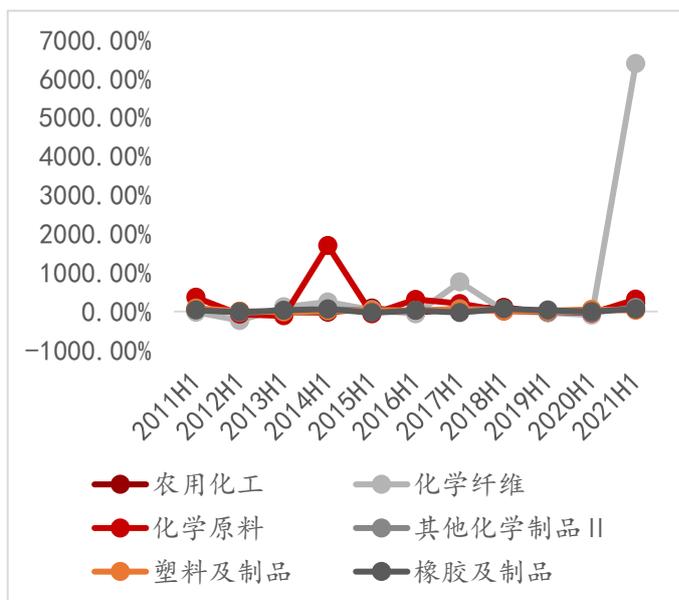
图表9: 2011H1-2021H1二级板块归母净利润(亿元)

图表10: 2011H1-2021H1二级板块归母净利润增速





资料来源: WIND, 万联证券研究所

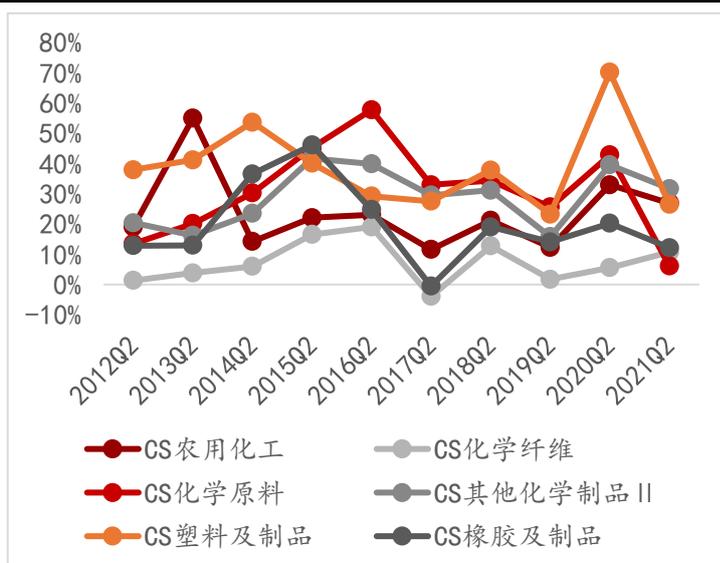
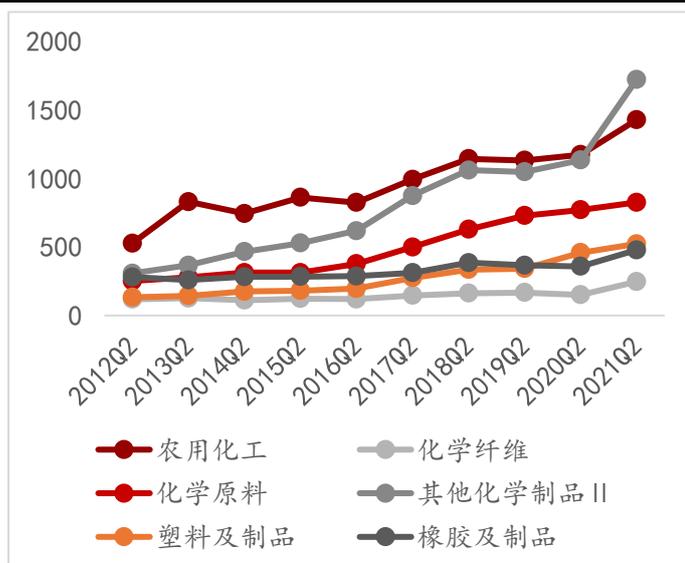


资料来源: WIND, 万联证券研究所

从单季度来看, 2021Q2基础化工二级板块营收与归母净利润相较第一季度均保持增长趋势。其中营收环比增长最大的三个板块为其他化学制品 (31.70%)、农用化工 (26.91%)、塑料及制品 (26.53%), 化学纤维、化学原料和橡胶及制品三个板块环比涨幅则分别为10.68%、6.09%、12.19%; 归母净利润方面, 化学原料板块归母净利润从一季度的85.54亿元上涨至2021Q2的150.71亿元, 涨幅为76.19%, 另外农用化工板块2021Q2归母净利润环比上涨62.51%, 化学纤维板块2021Q2归母净利润环比上涨0.05%, 其他化学制品II板块环比上涨25.20%, 橡胶及制品板块还比上涨43.18%; 塑料及制品板块环比上涨19.57%。

图表11: 2012Q2-2021Q2二级板块营业收入 (亿元)

图表12: 2012Q2-2021Q2二级板块营业收入环比增速

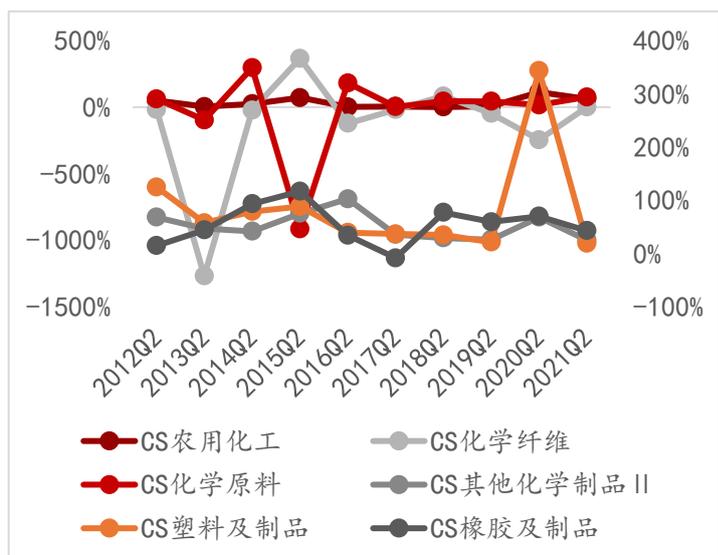
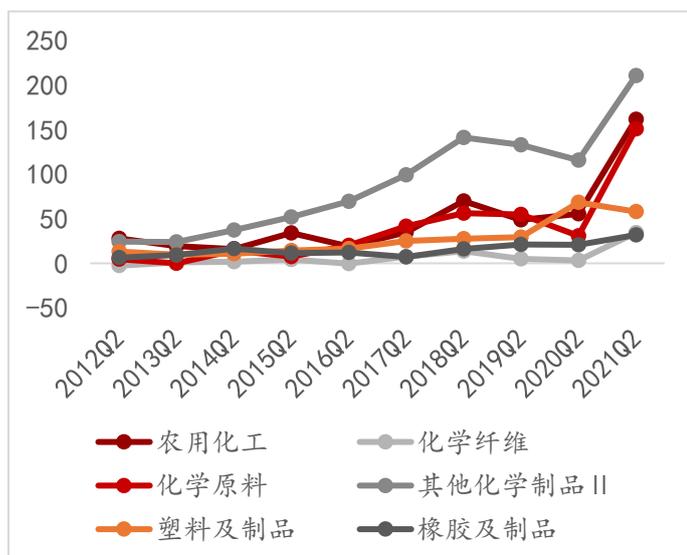


资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表13: 2012Q2-2021Q2二级板块归母净利润 (亿元)

图表14: 2012Q2-2021Q2二级板块归母净利润环比增速

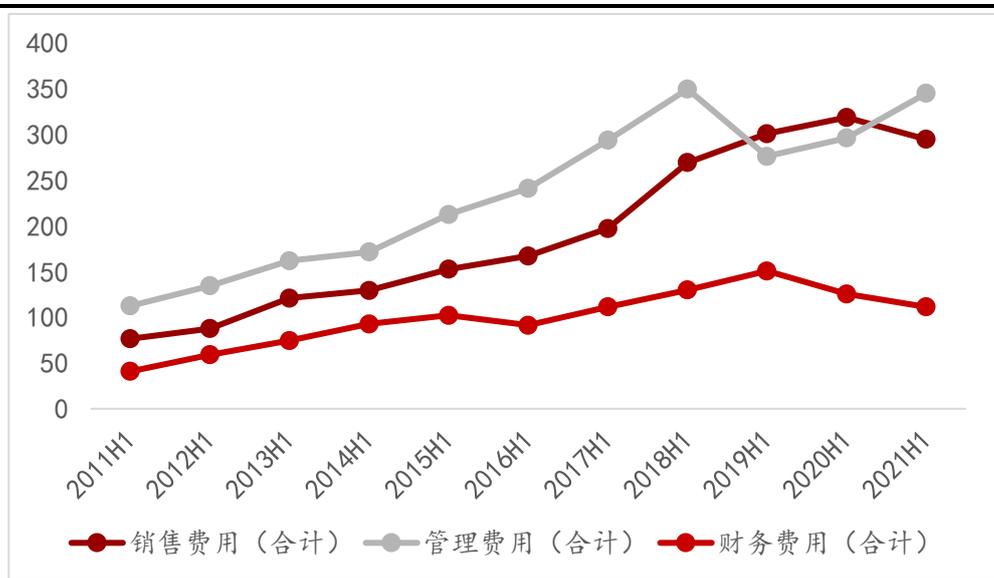


资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

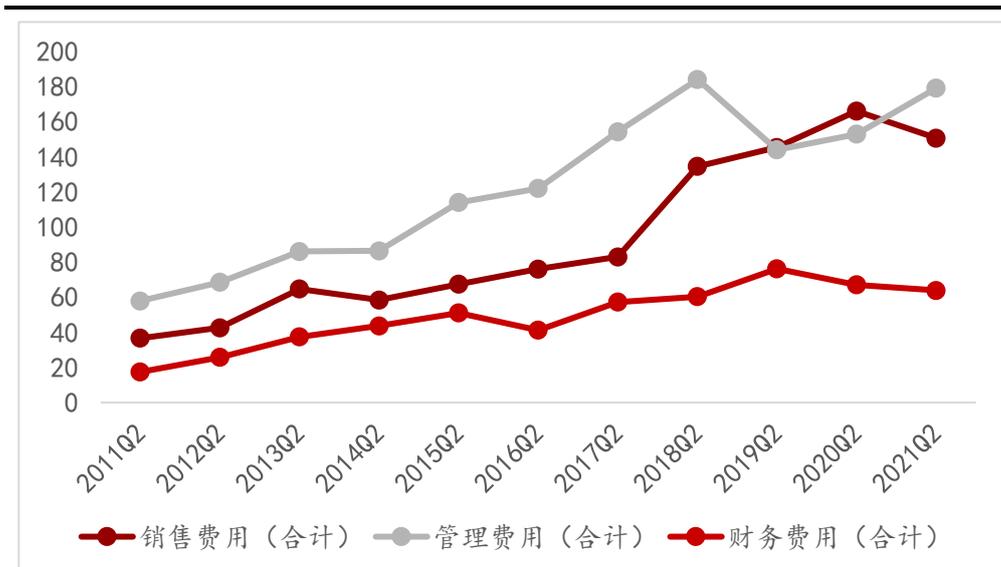
费用方面, 2021上半年基础化工板块销售费用为294.92亿元, 较2020H1减少23.83亿元, 管理费用为345.10亿元, 较2020H1上涨48.89亿元, 财务费用为111.48亿元, 较去年下降14.03亿元。2021Q2基础化工板块管理费用为178.95亿元, 同比上涨26.15亿元, 财务费用为63.86亿元, 较2020Q2下降3.17亿元, 销售费用为150.55亿元, 较去年下降15.37亿元。

图表15: 2011H1-2021H1基础化工行业三费情况 (亿元)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表16: 2011Q2-2021Q2基础化工管理费用、财务费用及销售费用 (亿元)

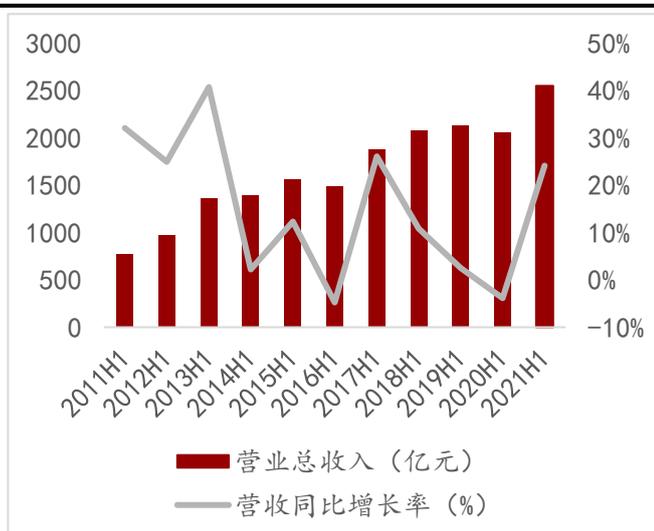


资料来源: WIND, 万联证券研究所

## 2 农用化工: 2021H1 营收有所增长, 盈利能力显著提高

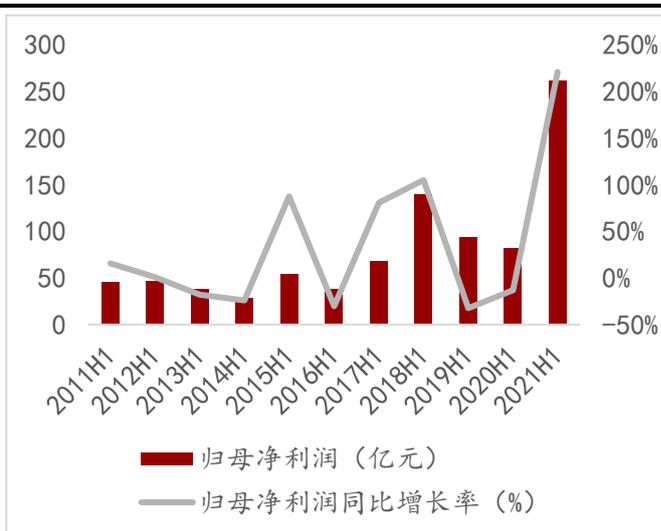
2021年上半年农用化工板块实现营业总收入2550.28亿元, 同比2020年上半年上涨495.41亿元, 增速为24.11%; 归母净利润为261.30亿元, 同比上升220.64%。单季度来看, 2021Q2实现营业总收入为1426.4亿元, 环比上涨26.91%, 归母净利润为161.76亿元, 环比上涨62.51%, 板块盈利能力显著提升得益于国内疫情得到有效控制下的需求旺盛, 复合肥、磷肥等农用化工产品景气持续。

图表17: 2011H1-2021H1 农用化工营收及同比增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

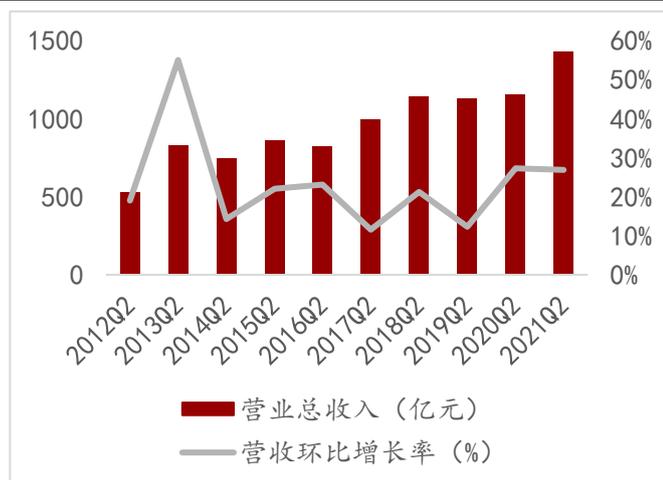
图表18: 2011H1-2021H1 农用化工归母净利润及增速



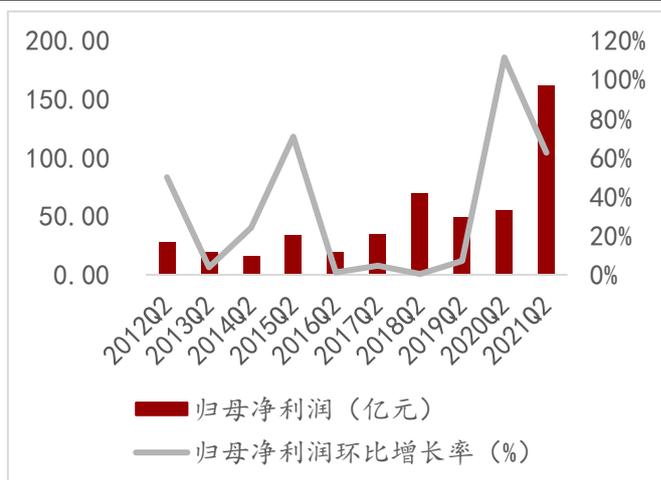
资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表19: 2012Q2-2021Q2 农用化工营收及环比增速

图表20: 2012Q2-2021Q2 农用化工归母净利润及环比增速



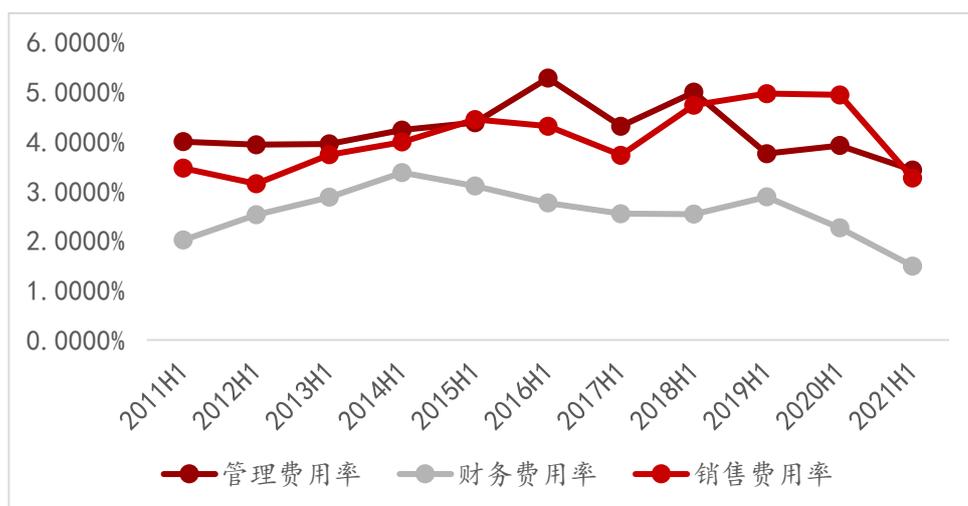
资料来源: WIND, 万联证券研究所



资料来源: WIND, 万联证券研究所

三费方面, 2021年上半年农用化工板块管理费用率、财务费用率与销售费用率均达到历史最低水平, 分别为3.43%、1.49%和3.26%。整体来看, 近年农用化工板块三费费用率均呈下降趋势, 销售费用率于2020年受疫情打击而呈现出显著回落趋势, 管理费用率更是早在2017年起就逐年降低, 财务费用率在小范围内波动, 整体也呈下降趋势。

图表21: 2011H1-2021H1农用化工费用率情况 (%)

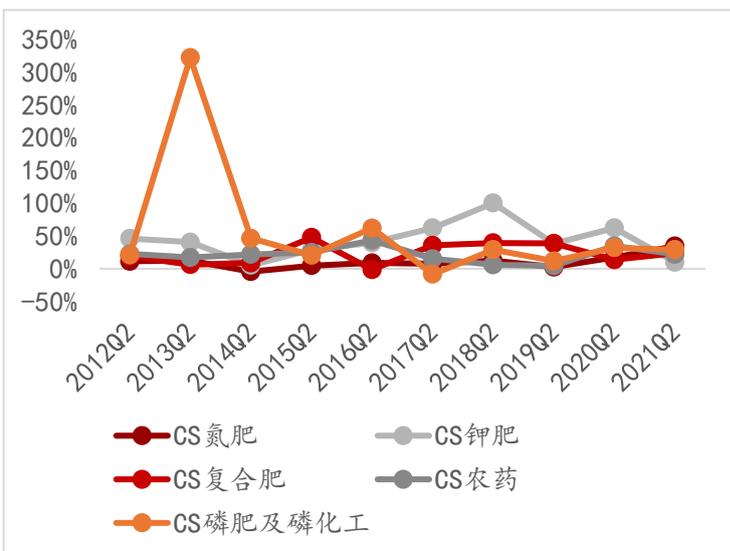
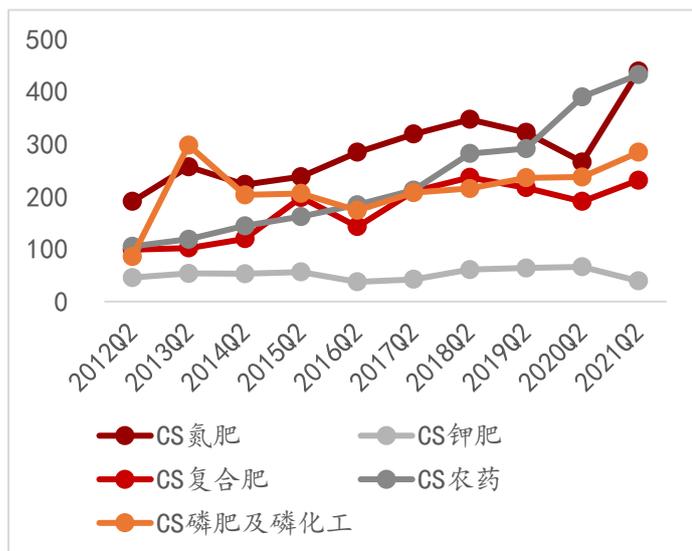


资料来源: WIND, 万联证券研究所

从三级子板块来看, 2021Q2氮肥、钾肥、复合肥、农药和磷肥及磷化工板块分别实现营收439.10亿元、39.22亿元、231.14亿元、432.33亿元和284.60亿元。所有二级板块均实现环比正增长, 氮肥、钾肥、复合肥、农药和磷肥及磷化工板块则分别环比增加34.41%、9.81%、23.49%、22.20%和29.05%。

图表22: 2012Q2-2021Q2农化三级子板块营收 (亿元)

图表23: 2012Q2-2021Q2农化三级子板块营收环比增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

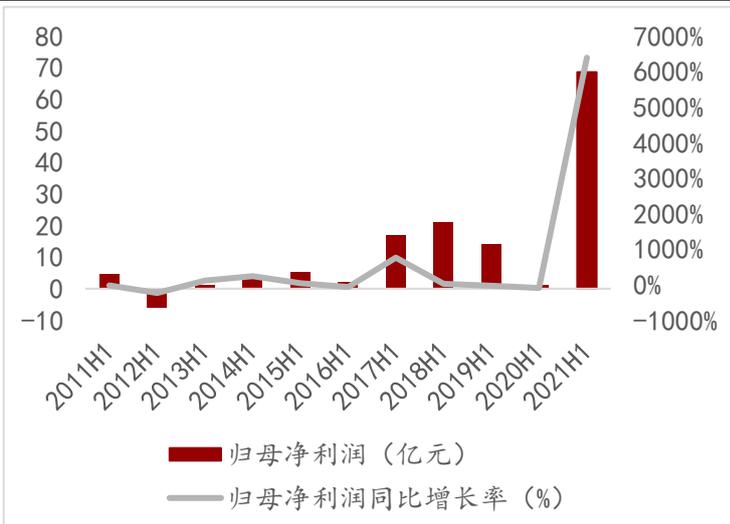
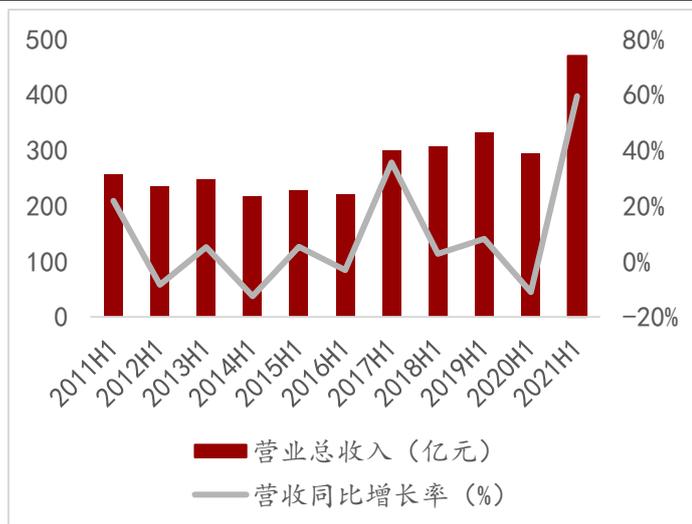
资料来源: WIND, 万联证券研究所

### 3 化学纤维: 2021H1 业绩大涨, 盈利能力大幅提升

2021年上半年, 国际原油价格持续回升, 为化学纤维产品价格上涨提供支撑, 与景气的下游需求共同驱动板块业绩大涨。报告期内, 化学纤维板块实现营业收入469.30亿元, 同比上涨59.38%, 实现归母净利润68.58亿元, 同比增长超63倍。2021Q2单季度实现营业总收入246.54亿元, 环比比上涨10.68%, 归母净利润为34.30亿元, 同比上涨0.05%。

图表24: 2011H1-2021H1化学纤维营收及同比增速

图表25: 2011H1-2021H1化学纤维归母净利润及增速

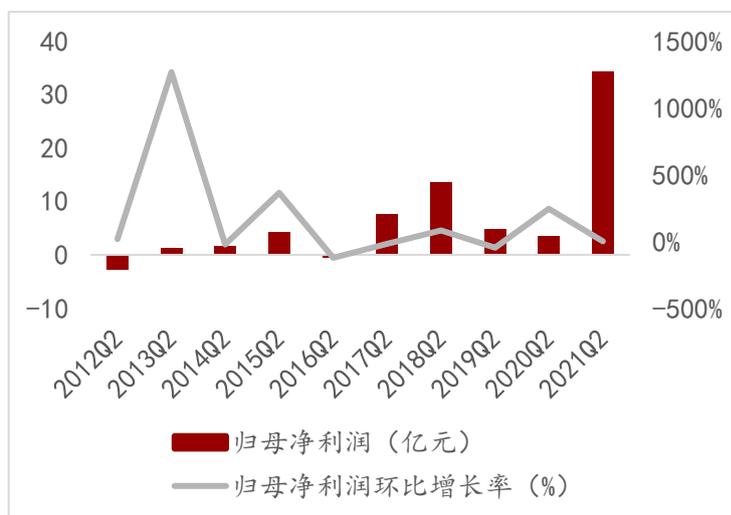
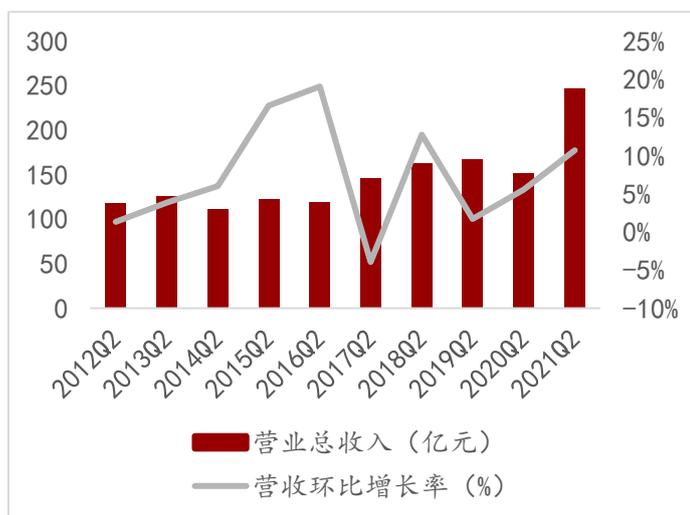


资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表26: 2012Q2-2021Q2化学纤维营收及环比增速

图表27: 2012Q2-2021Q2化学纤维归母净利润及环比增速

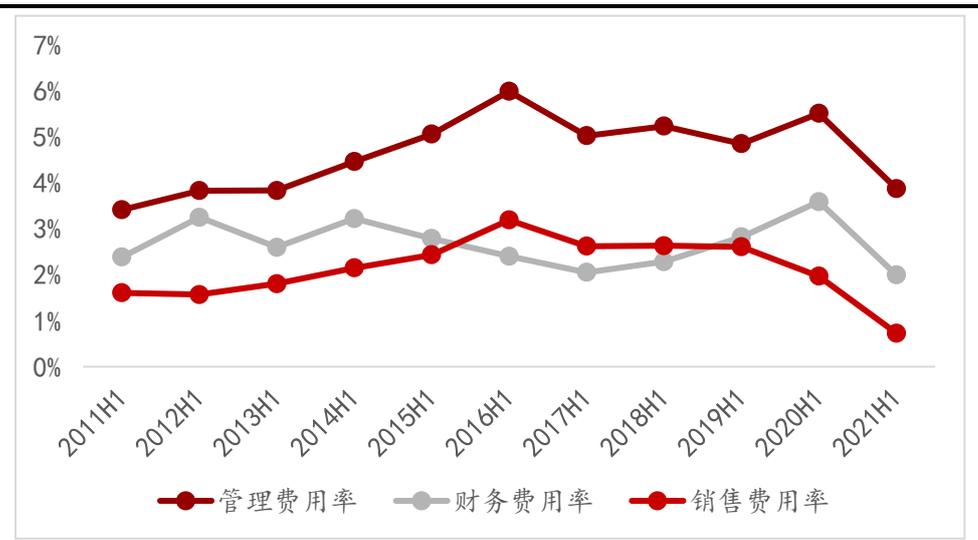


资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

随着2021年上半年化学纤维板块营收的高增长, 板块管理费用率、财务费用率与销售费用率分别下滑至3.87%、2.00%和0.73%, 均是历史最低水平。整体来看, 近年化学纤维板块三费的费用率保持同样的变化趋势, 2020年前在小范围内波动, 自此之后出现明显下滑。

图表28: 2011H1-2021H1化学纤维费用率情况

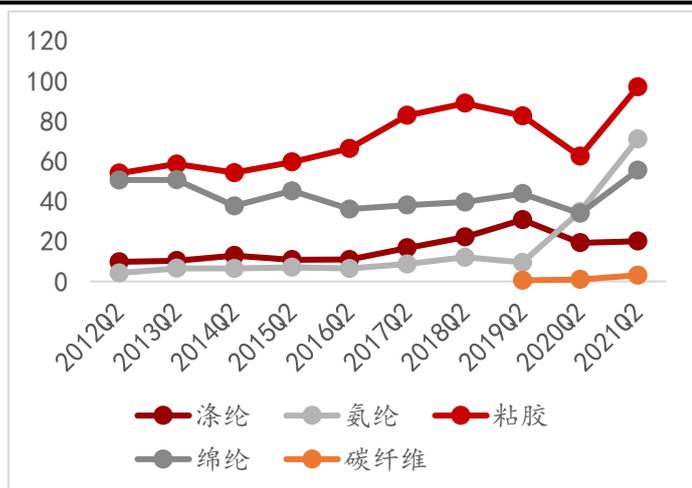


资料来源: WIND, 万联证券研究所

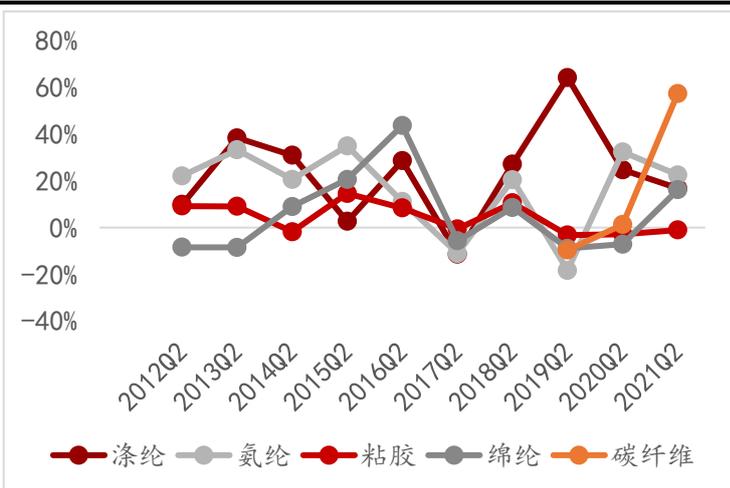
从三级子板块来看, 2021Q2涤纶、氨纶、粘胶、锦纶和碳纤维板块分别实现营收20.10亿元、71.01亿元、96.96亿元、55.35亿元和3.13亿元。其中, 氨纶和碳纤维板块继续保持较高的营收环比增速, 分别为22.55%和57.34%, 涤纶、锦纶板块营收则分别环比上涨16.76%、16.19%, 粘胶板块则相较第一季度下降1.03%。

图表29: 2012Q2-2021Q2化纤三级子板块营收 (亿元)

图表30: 2012Q2-2021Q2化纤三级子板块营收环比增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

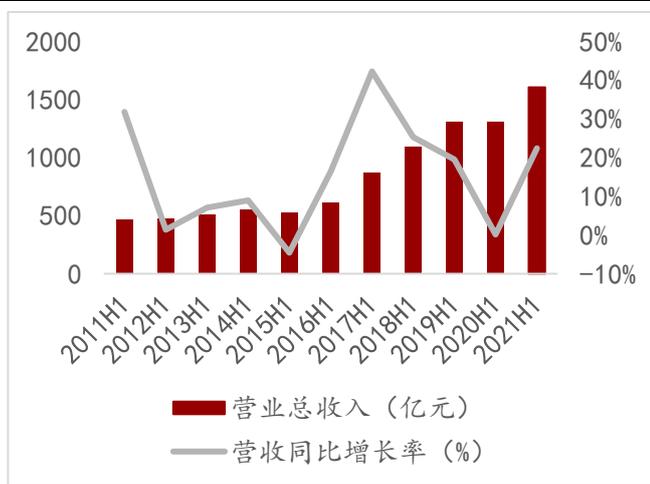


资料来源: WIND, 万联证券研究所

#### 4 化学原料: 2021H1 营收稳步提升, 净利润大幅上涨

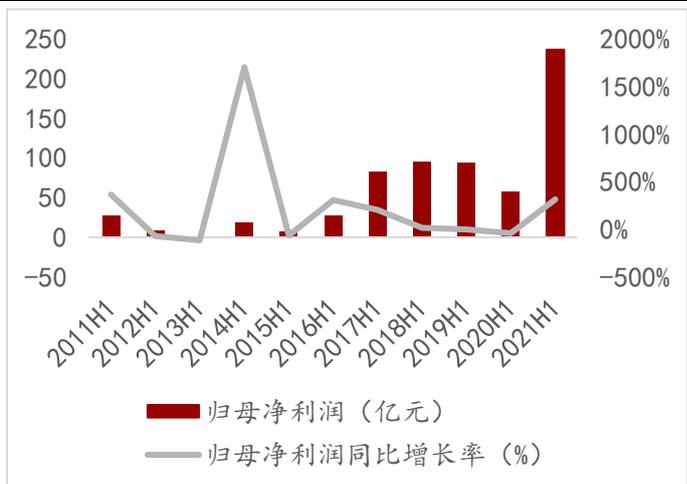
2021年H1化学原料板块实现营收1602.24亿元,同比上升22.39%,归母净利润为236.25亿元,同比上升314.90%。2021Q2实现营业总收入为824.79亿元,环比上涨6.09%,实现归母净利润为150.71亿元,相比第一季度上涨76.19%。化学原料板块营收景气持续走强,盈利水平大幅提升。

图表 31: 2011H1-2021H1 化学原料营收及同比增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

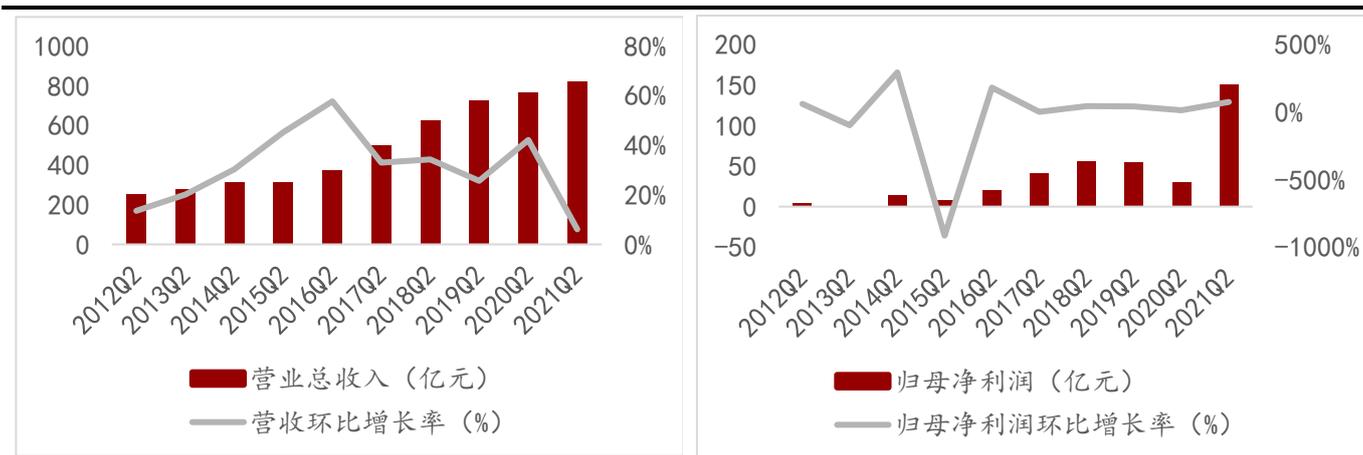
图表 32: 2011H1-2021H1 化学原料归母净利润及增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表 33: 2015Q2-2021Q2 化学原料营收及环比增速

图表 34: 2015Q2-2021Q2 化学原料归母净利润及环比增速

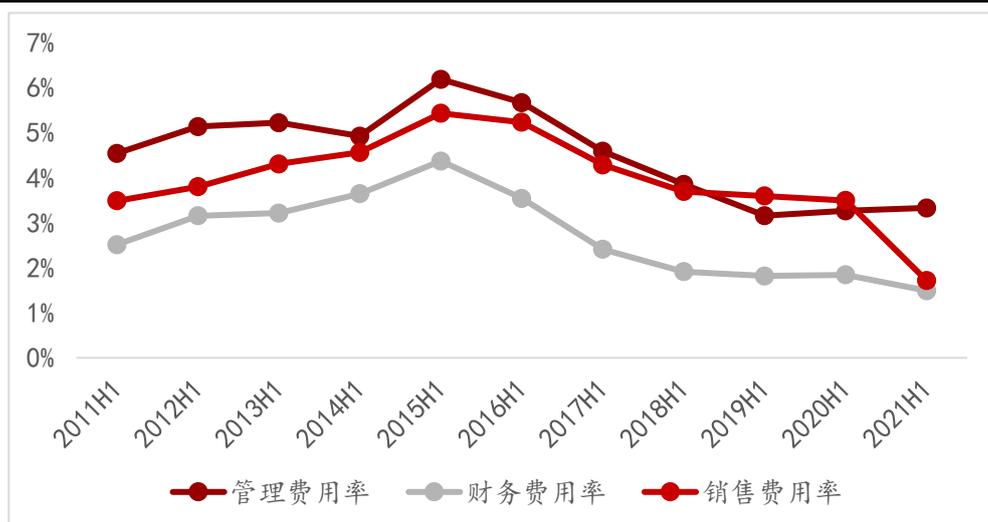


资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

三费方面, 近年化学原料板块的三费率随着营收增长均呈下降趋势, 报告期内板块管理费用、财务费用与销售费用占营收比重继续下降, 分别为3.32%、1.49%和1.71%, 三费之中销售费用率下降最为显著, 同比2020H1下降1.78pct, 环比2020下降0.46pct。

图表35: 2011H1-2021H1化学原料费用率情况

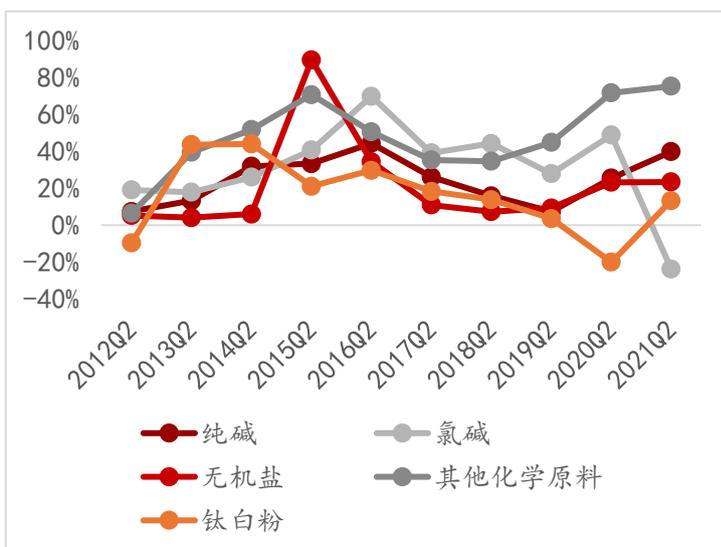
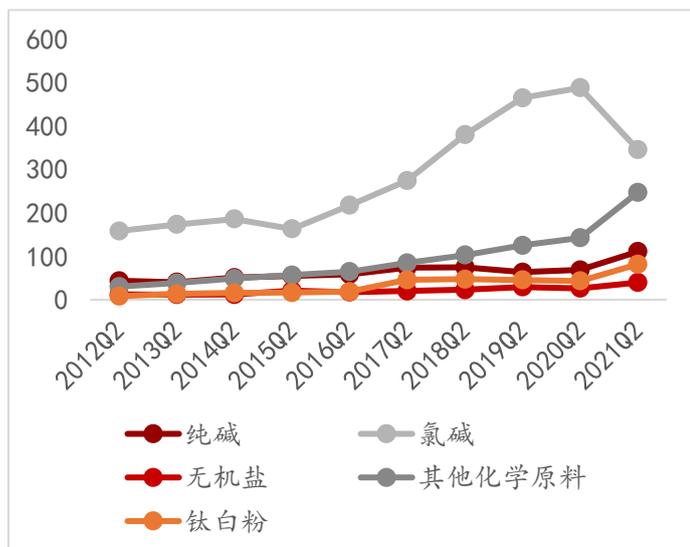


资料来源: WIND, 万联证券研究所

从三级子板块来看, 2021Q2纯碱、氯碱、无机盐、其他化学原料和钛白粉分别实现营收110.73亿元、345.78亿元、39.50亿元、247.24亿元和81.52亿元。增长率方面, 除了氯碱板块环比下滑23.72%之外, 纯碱、无机盐、其他化学原料和钛白粉板块均实现增长, 涨幅分别为39.87%、23.41%、75.29%和13.31%。

图表36: 2012Q2-2021Q2化学原料三级子板块营收(亿元)

图表37: 2012Q2-2021Q2化学原料三级子板块营收环比增速



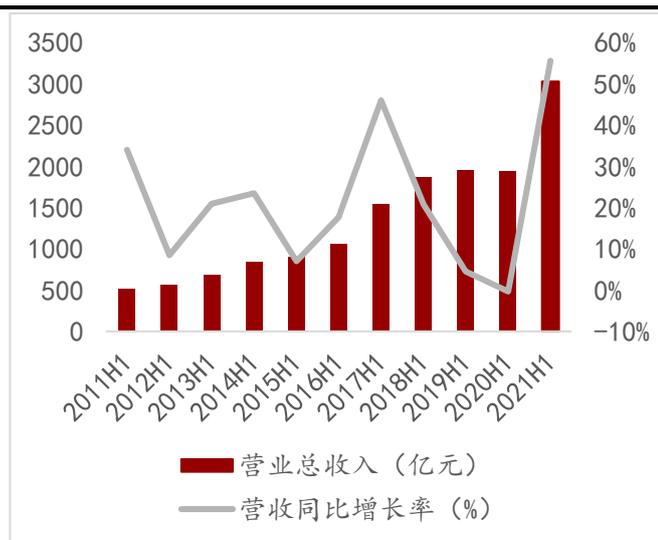
资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

## 5 其他化学品 II: 多个子板块齐发力, 2021H1 业绩显著提升

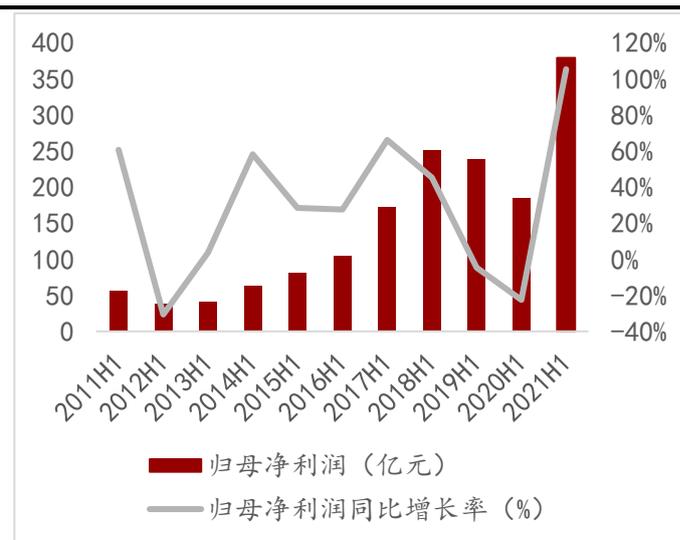
2021H1其他化学制品板块实现营业收入3027.11亿元, 同比上涨55.60%, 实现归母净利润378.87亿元, 已超越2020年全年的净利润额, 同比增长105.22%。其中2021Q2实现营业总收入1720.63亿元, 环比上涨31.70%, 归母净利润为210.63亿元, 环比上涨25.20%。下游新能源赛道的持续火热刺激上游其他化学品板块的锂电材料、有机硅等产品持续走强; 而受益于全球疫情下供需结构的持续紧张, 聚氨酯等材料实现量价齐升, 多个子板块的景气支撑起其他化学品板块的业绩大涨。

图表 38: 2011H1-2021H1 其他化学品 II 营收及同比增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

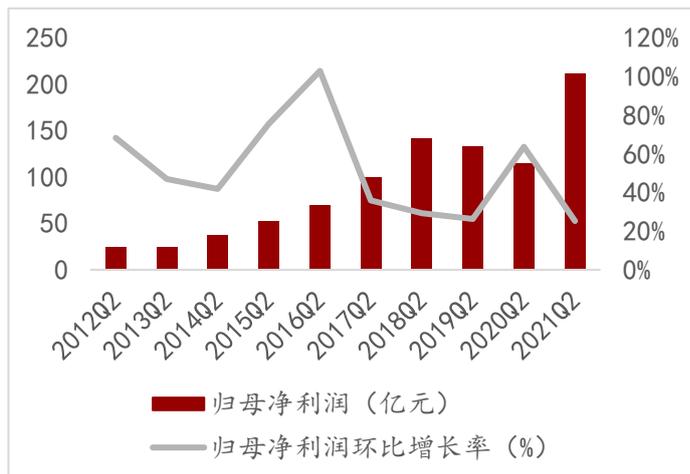
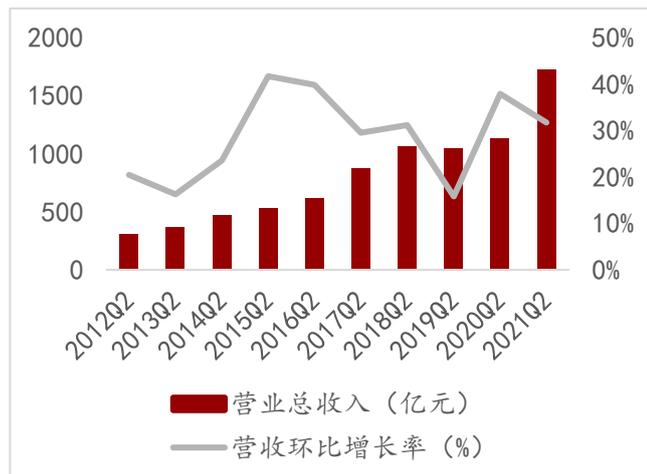
图表 39: 2011H1-2021H1 其他化学品 II 归母净利润及增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表 40: 2012Q2-2021Q2 其他化学品 II 营收及同比增速

图表 41: 2012Q2-2021Q2 其他化学品 II 归母净利润及环比增速

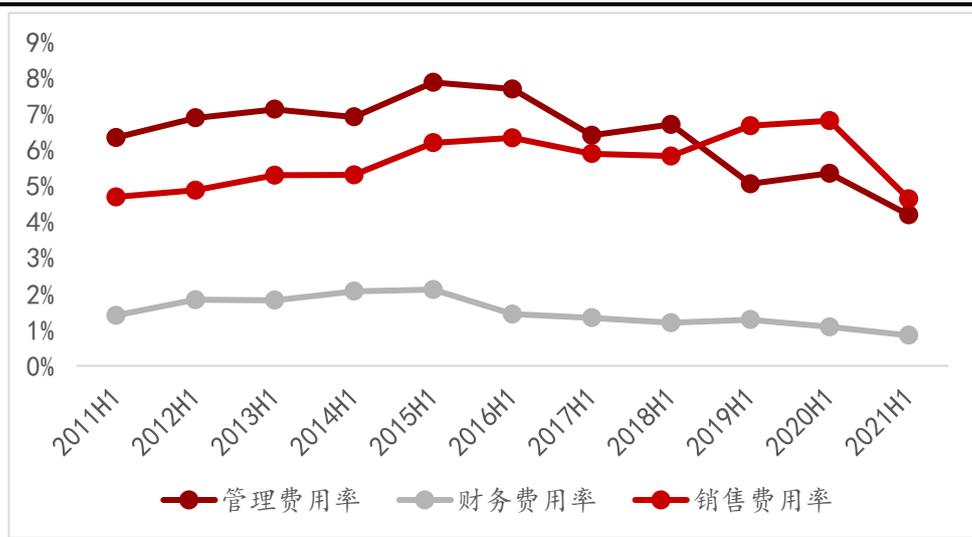


资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

三费方面, 2021H1管理费用、财务费用、销售费用占营收比重均出现较大程度的同比下降, 分别由2020H1的5.35%、1.08%、6.82%下降至4.20%、0.84%和4.64%。整体来看, 近年其他化学品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呈现较为相似的波动趋势。

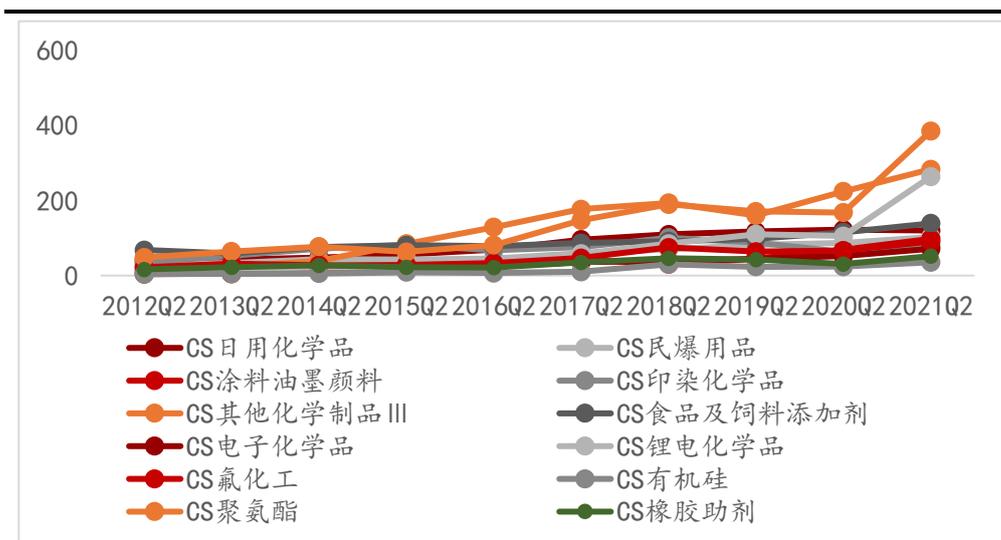
图表42: 2011H1-2021H1其他化学品II费用率情况



资料来源: WIND, 万联证券研究所

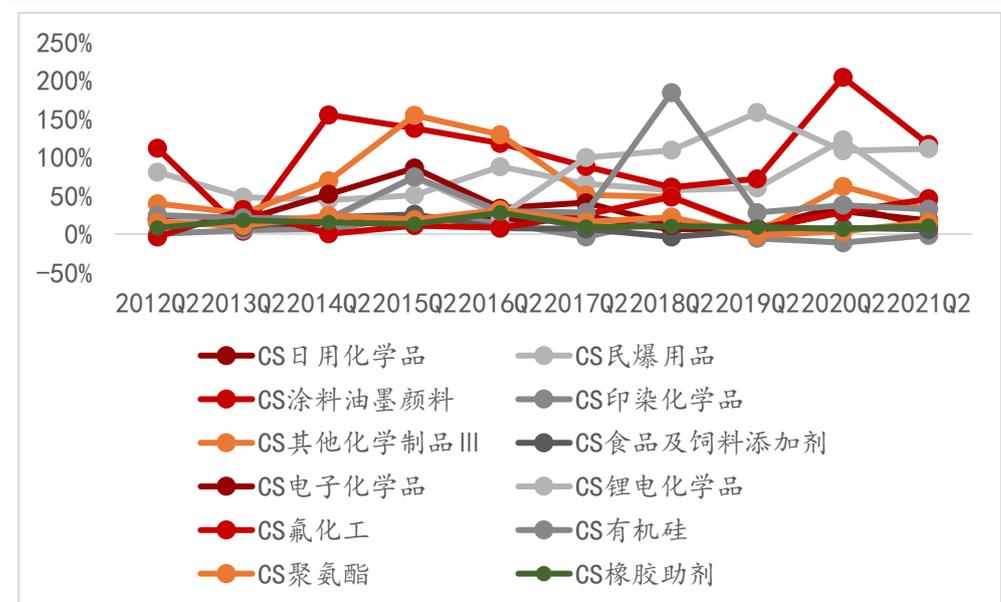
从三级子板块来看, 2021Q2日用化学品、民爆用品、涂料油墨颜料、印染化学品、其他化学制品III、食品及饲料添加剂、电子化学品、锂电化学材料、氟化工、有机硅、聚氨酯和橡胶助剂板块分别实现营收119.94亿元、102.54亿元、97.75亿元、79.41亿元、283.44亿元、138.98亿元、71.45亿元、263.97亿元、90.87亿元、35.46亿元、5.98亿元和51.78亿元, 环比增长分别为10.05%、41.98%、116.74%、-1.57%、31.96%、17.74%、111.41%、46.18%、32.44%、15.89%和10.66%。

图表43: 2012Q2-2021Q2其他化学品II三级子板块营收(亿元)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表44: 2012Q2-2021Q2其他化学制品II三级子板块营收环比增速



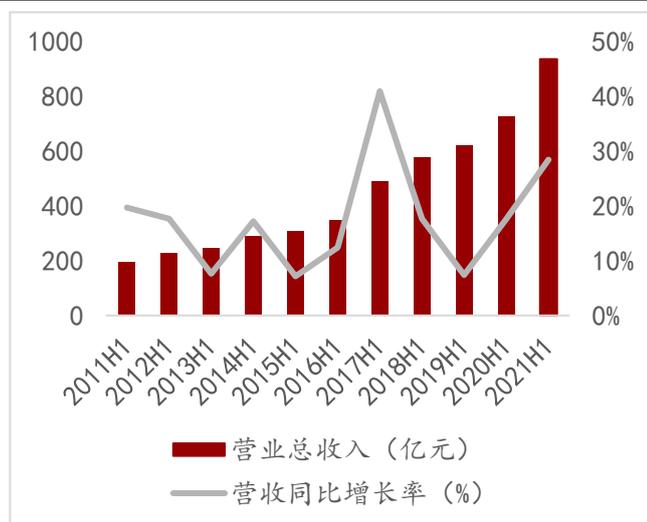
资料来源: WIND, 万联证券研究所

## 6 塑料及制品: 改性塑料盈利受限, 整体业绩水平保持平稳

塑料及制品板块在2021年上半年实现营业收入为934.95亿元, 同比增长28.45%, 实现归母净利润106.49亿元, 同比增长27.26%。从单季度看板块业绩较为平稳, 2021Q2实现营业总收入为522.22亿元, 环比上涨26.53%, 归母净利润为57.99亿元, 同比上涨19.57%。与其他板块相比, 塑料及制品板块业绩相对没那么亮眼, 主要系改性塑料板块上游原材料价格上涨, 但供需结构没有发生太大的变化, 高负荷的原材料成本限制了盈利能力。

图表45: 2011H1-2021H1 塑料及制品营收及同比增速

图表46: 2011H1-2021H1塑料及制品归母净利润及增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所



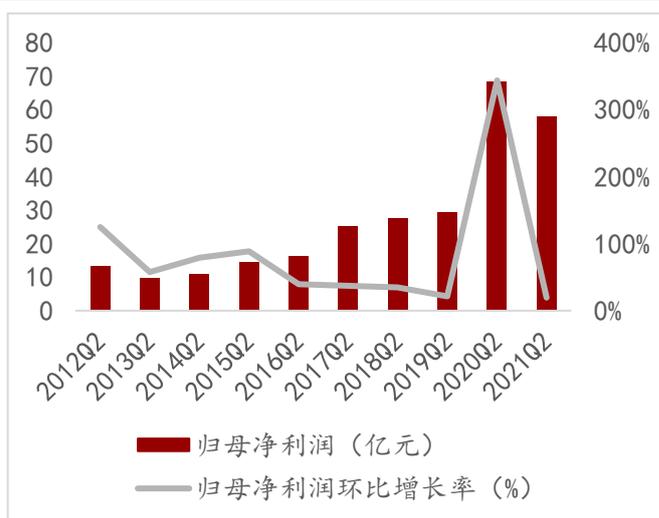
资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表 47: 2012Q2-2021Q2 塑料及制品营收及环比增速

图表 48: 2012Q2-2021Q2 塑料及制品归母净利润及环比增速



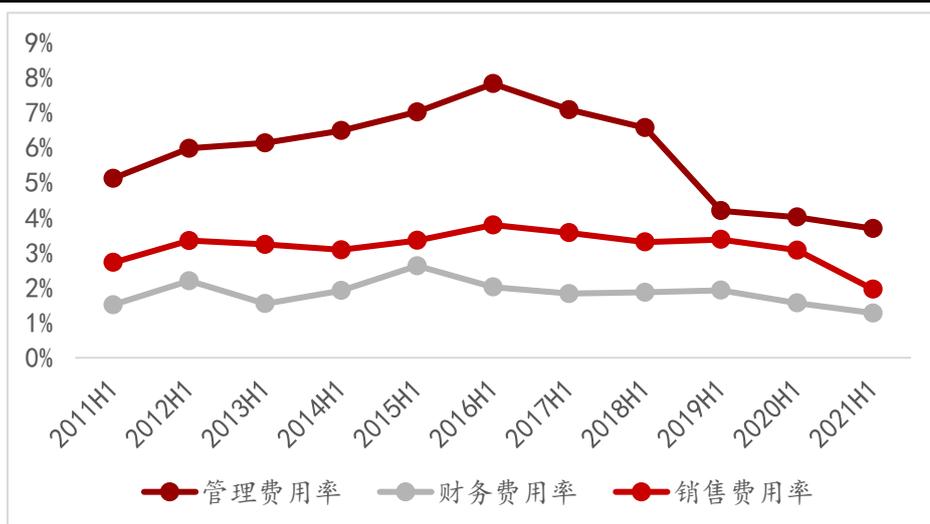
资料来源: WIND, 万联证券研究所



资料来源: WIND, 万联证券研究所

三费方面,2021H1塑料及制品板块管理费用率、财务费用率和销售费用率分别为3.68%、1.28%和1.95%。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在小范围内波动、保持相对稳定,管理费用率在2016H1后开始逐渐下滑。

图表 49: 2011H1-2021H1 塑料及制品费用率情况



资料来源: WIND, 万联证券研究所

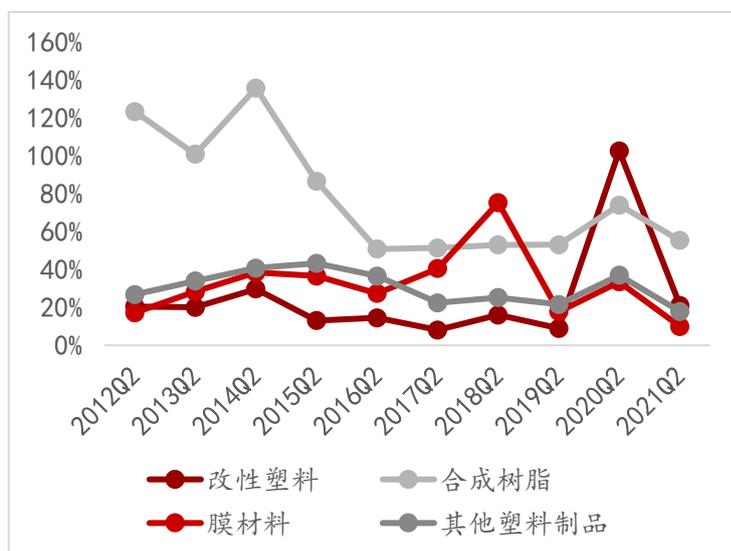
从三级子板块来看, 2021Q2改性塑料、合成树脂、膜材料和其他塑料制品板块分别实现营收192.07亿元、155.11亿元、88.63亿元和86.41亿元。改性塑料、合成树脂、膜材料和其他塑料制品四大板块均实现环比上涨, 涨幅分别为20.96%、55.16%、9.92%和17.82%。

图表50: 2012Q2-2021Q2塑料及制品三级子板块营收 (亿元)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表51: 2012Q2-2021Q2塑料及制品三级子板块营收环比增速

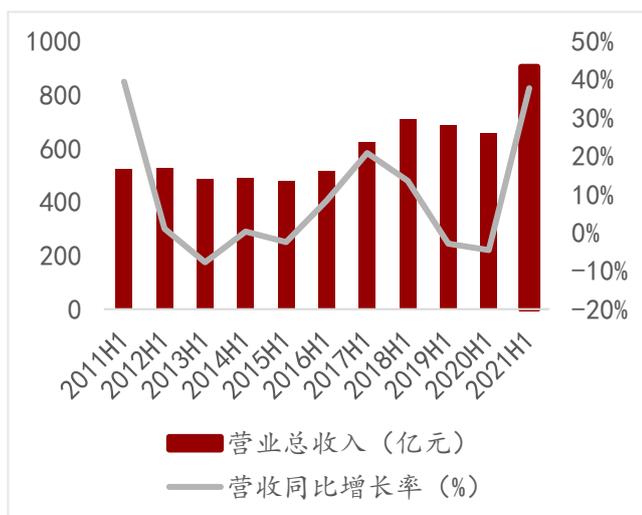


资料来源: WIND, 万联证券研究所

## 7 橡胶及制品: 2021H1 营收及盈利水平均稳步提升

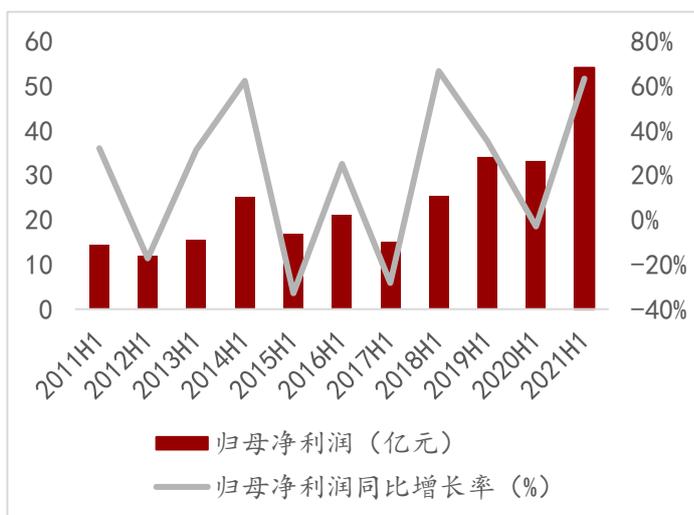
2021上半年, 橡胶及制品板块实现营业收入903.83亿元, 同比上涨37.73%, 归母净利润为54.03亿元, 同比上63.15%, 2021Q2实现营业总收入为477.87亿元, 环比上涨12.19%, 归母净利润为31.81亿元, 同比上涨43.18%, 板块业绩增长主要受益于高净值的非轮胎橡胶制品用量需求的增加。

图表 52: 2011H1-2021H1 橡胶及制品营收及同比增速



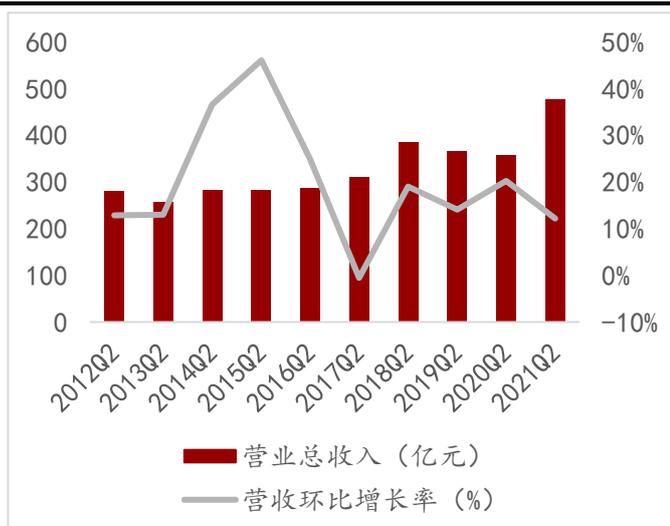
资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表 53: 2011H1-2021H1 橡胶及制品归母净利润及增速



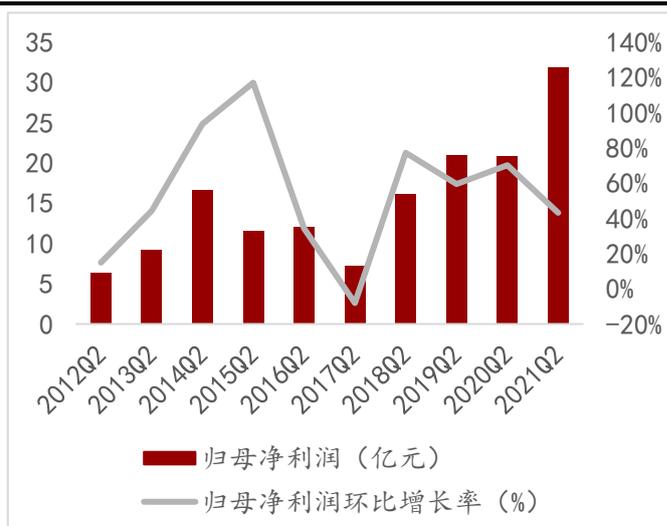
资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表 54: 2012Q2-2021Q2 橡胶及制品营收及同比增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

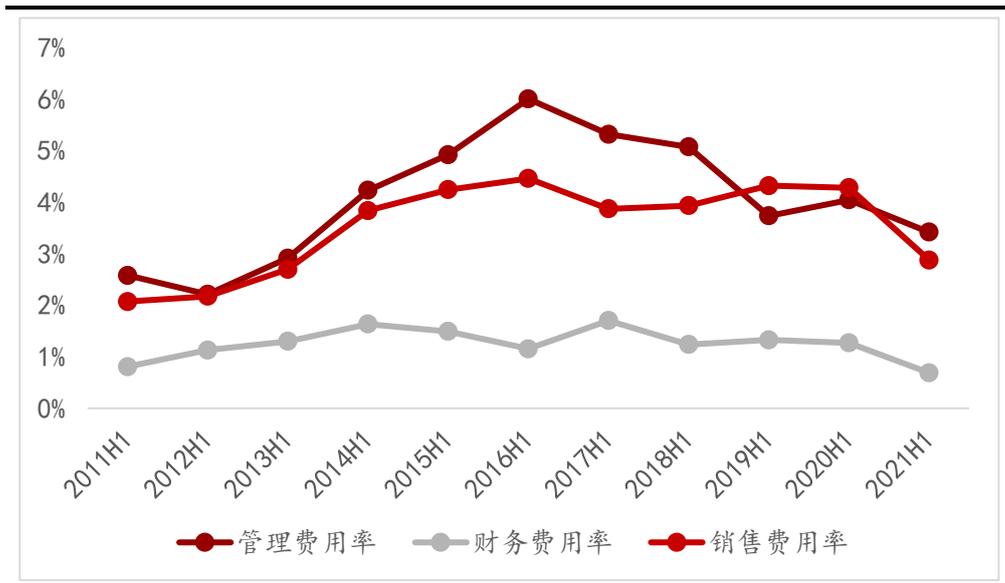
图表 55: 2012Q2-2021Q2 橡胶及制品归母净利润及增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

三费方面, 2021H1 板块管理费用率、财务费用率、销售费用率均有所下降, 分别由 2020H1 的 4.04%、1.27% 和 4.28% 下降至 3.42%、0.69% 和 2.87%。整体来看, 近年橡胶及制品板块的财务费用率小幅波动; 管理费用率 2018H1 起持续下降; 销售费用率在报告期内显著下降。

图表 56: 2011H1-2021H1 橡胶及制品费用率情况

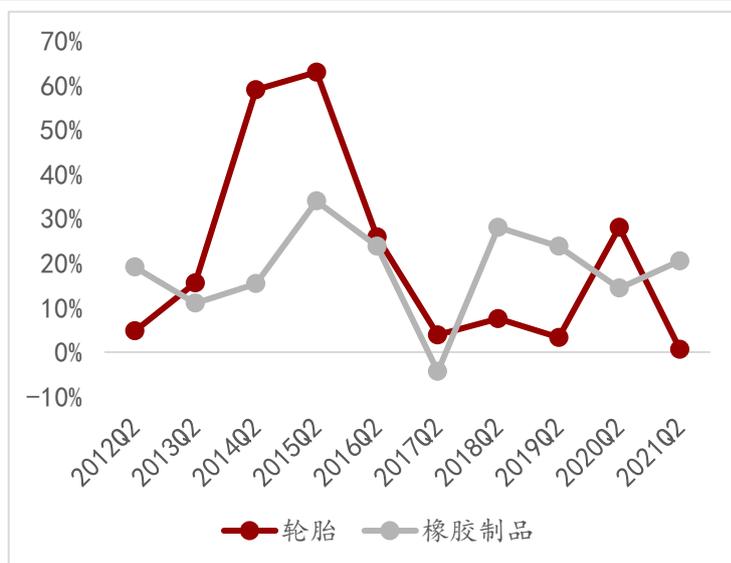
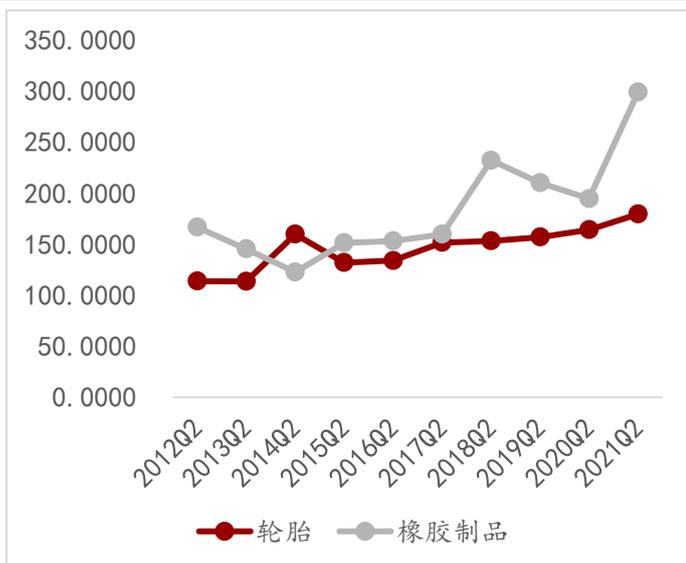


资料来源: WIND, 万联证券研究所

从三级子板块来看, 两大子板块的营收表现出相反的趋势, 2021Q2轮胎和橡胶制品板块分别实现营收179.24亿元和298.63亿元, 其中轮胎板块营收环比小幅上涨0.62%, 橡胶制品板块实现营收环比增长20.50%。

图表57: 2012Q2-2021Q2橡胶及制品三级子板块营收 (亿元)

图表58: 2012Q2-2021Q2橡胶及制品三级子板块营收环比增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

## 8 投资策略

2021年第二季度基础化工行业整体维持一季度的高景气, 营收与盈利水平均继续站稳高水平, 两个季度的高收支撑起整个上半年基础化工行业的业绩大涨。分板块来看, 六大二级板块营收与归母净利润均保持增长趋势, 其中农用化工、化学纤维、化学原料、其他化学制品四大板块上半年业绩最为亮眼, 归母净利润均实现翻倍以上的提升; 碳纤维、其他化学原料、锂电化学品、涂料油墨颜料等三级子板块二季度表现强劲,

相比高景气的一季度依然保持较高的营收增速。而随着下半年金九银十的到来，且下游各应用领域保持旺盛的需求，行业景气维持上行，化工行业整体业绩将继续亮眼，市场也会保持对基础化工行业的高关注度。因此，我们主要推荐三条投资主线：1. 业绩增长确定、有核心壁垒的周期大白马；2. 具备产业链一体化优势的传统周期领域龙头企业；3. 具有政策支持以及国产替代相关新材料板块，如涉及新能源、5G、半导体等相关领域的企业。

## 9 风险提示

下游需求不及预期、上游原材料价格震荡、化工品价格随原料价格变化大幅波动

## 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