

化工

证券研究报告

2021年09月09日

2021 半年度景气上行，二季度盈利大幅提升

投资评级

行业评级

中性(维持评级)

上次评级

中性

作者

李辉

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517040001

huihui@tfzq.com

张峰

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080008

zhangfeng@tfzq.com

唐婕

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519070001

tjie@tfzq.com

郭建奇

联系人

guojianqi@tfzq.com

2021 年半年度景气上行，营收及利润大幅增长

2021 年半年度基础化工行业上市公司（根据申万一级分类并调整后基础化工上市公司合计 406 家）共实现营业收入 13516 亿元，同比增长 41.1%，实现营业利润 1918 亿元，同比增长 142.6%，实现归属上市公司股东的净利润 1407 亿元，同比增长 147.0%。行业整体综合毛利率为 22.3%，同比上涨 2.7pcts；期间费用率为 8.8%，同比下跌 0.6pcts。行业整体净利率为 11.7%，同比增长 5.0pcts。

2021 年 Q2 单季度营收及盈利水平大幅提升

2021 年第二季度单季度基础化工行业样本上市公司，共实现营业收入 6085 亿元，同比增长 28.5%；实现营业利润 989 亿元，同比增长 142.6%；实现归属母公司所有者净利润为 691 亿元，同比增长 150.1%。单季度净利率 13.3%，同比上升 6.3pcts。期间费用率 8.2%，同比下降 1.9pcts。

2021 年第二季度单季度基础化工行业全体上市公司，共实现营业收入 7257 亿元，同比增长 30.2%；实现营业利润 1127 亿元，同比增长 118.6%；实现归属母公司所有者净利润为 807 亿元，同比增长 119.6%。单季度净利率 12.8%，同比上升 5.2pcts。期间费用率为 8.6%，同比下降 2.0pcts。

资产负债率稳定，在建工程增速大幅提升，经营性现金流同比大幅提升

2021Q2 基础化工样本上市公司资产负债率分别为 56.0%，同比下降 1.5pcts；固定资产总额 10634 亿元，同比增长 20.8%；在建工程总额 3121 亿元，同比增长 20.7%。在建工程投资占总资产比例 10.0%，同比上升 0.5pcts。分行业来看，除去在建工程额较高的涤纶板块，其他在建工程增加较多的子行业为煤化工、磷肥、粘胶、其他纤维、钛白粉、轮胎和塑料。基础化工行业样本上市公司存货占流动资产比重为 23.3%。经营性现金流净额为 1059 亿元，同比增长 42.8%。从子行业看，2021Q2 仅合成革、涂料油漆油墨制造和日用化学产品 3 个子行业单季度经营性现金流为负，其余 27 个子行业均为正。

投资策略与观点

(1) 全球化工品供给逐步恢复，预计后续化工品价格走势将分化，看好外需受益的化纤、农药产业链。化纤产业链中重点推荐粘胶短纤龙头**三友化工**。农化产业链中重点推荐一是产业链一体化、技术及单品竞争优势突出的细分领域龙头**扬农化工**、**利尔化学**；二是建议关注制剂企业**安道麦**，以及**利民股份**和**广信股份**。(2) 国产替代加速，看好成长确定的新材料公司。国际车厂加码电动汽车，疫情短期影响不改行业中长期趋势，继续推荐业绩超预期的锂电材料龙头**新宙邦**。柴油车国六推行致沸石需求高增长，OLED 业务进入业绩释放期，推荐**万润股份**。(3) 长期看好细分龙头**万华化学**、**华鲁恒升**、**新和成**（医药联合覆盖）。

风险提示：贸易摩擦加剧风险；原油等原料价格大幅波动风险；产能大幅扩张风险，新冠疫情后续对行业冲击风险

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《化工-行业研究周报:制冷剂及啞菌酯价格上涨》 2021-09-05
- 2 《化工-行业研究周报:制冷剂及有机硅价格上涨》 2021-08-29
- 3 《化工-行业研究周报:有机硅及 TDI 价格上涨》 2021-08-22



内容目录

1. 2021 年半年度景气上行，营收及利润大幅增长	4
2. 2021 年第二季度单季度营收及盈利水平均大幅提升	8
2.1. 营业收入同比增长，净利润提升显著	8
2.2. 毛利率小幅增加，期间费用率大幅下降	11
2.3. 资产负债率微降，在建工程增速大幅提升，经营性现金流同比大幅提升	13
3. 投资观点及建议	19
4. 风险提示	19

图表目录

图 1：2021 年半年度基础化工行业累计收入及同比增速	4
图 2：2021 年半年度基础化工行业累计净利润及同比增速	4
图 3：2021 年半年度基础化工行业毛利率及净利率	4
图 4：2021 年半年度基础化工行业期间费用率情况	4
图 5：2021 年半年度基础化工行业（样本）累计收入及同比增速	5
图 6：2021 年半年度基础化工行业（样本）累计净利润及同比增速	5
图 7：2021 年半年度基础化工行业（样本）毛利率及净利率	5
图 8：2021 年半年度基础化工行业（样本）期间费用率情况	5
图 9：基础化工各子行业（样本）2021 年半年度收入及利润全景图	8
图 10：21Q2 基础化工行业单季度收入及同比增速	9
图 11：21Q2 基础化工行业（样本）单季度收入及同比增速	9
图 12：21Q2 基础化工行业单季度净利润及同比增速	9
图 13：21Q2 基础化工行业（样本）单季度净利润及同比增速	9
图 14：基础化工各子行业（样本）2021 年第二季度营业收入及同比	10
图 15：基础化工各子行业（样本）2021 年第二季度净利润及同比	11
图 16：21Q2 基础化工行业单季度毛利率、净利率	11
图 17：21Q2 基础化工行业（样本）单季度毛利率、净利率	11
图 18：基础化工各子行业（样本）2021 年第二季度毛利率	12
图 19：21Q2 基础化工行业单季度费用率	12
图 20：21Q2 基础化工行业（样本）单季度费用率	12
图 21：基础化工各子行业(样本) 2021 年第二季度费用率	13
图 22：2021Q2 基础化工行业资产负债率	13
图 23：2021Q2 基础化工行业（样本）资产负债率	13
图 24：2021Q2 基础化工各子行业（样本）资产负债率	14
图 25：21Q2 基础化工行业在建工程及同比增速	15
图 26：21Q2 基础化工行业（样本）在建工程及同比增速	15
图 27：21Q2 基础化工行业固定资产及同比增速	15
图 28：21Q2 基础化工行业（样本）固定资产及同比增速	15
图 29：21Q2 基础化工行业-扣除涤纶板块固定资产及同比增速	15

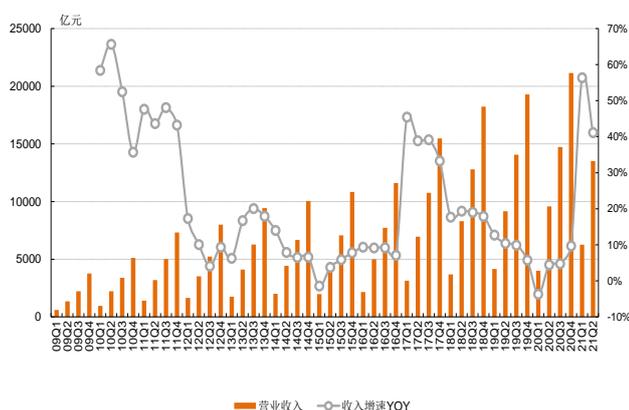
图 30: 21Q2 基础化工(样本)-扣除涤纶板块固定资产及同比增速	15
图 31: 20Q4 基础化工行业固定资产投资完成额累计同比	16
图 32: 21Q2 龙头企业固定资产同比增速	16
图 33: 21Q2 基础化工行业固定资产及在建工程占比	16
图 34: 21Q2 基础化工行业(样本)固定资产及在建工程占比	16
图 35: 基础化工各子行业(样本)2021 年二季度在建工程同比增加额	16
图 36: 21Q2 基础化工行业应收账款及票据占流动资产比重	17
图 37: 21Q2 基础化工(样本)应收账款及票据占流动资产比重	17
图 38: 20Q4 基础化工行业存货占流动资产比重	17
图 39: 21Q2 基础化工行业(样本)存货占流动资产比重	17
图 40: 21Q2 基础化工行业单季度经营性现金流净额	18
图 41: 21Q2 基础化工行业(样本)单季度经营性现金流净额	18
图 42: 基础化工各子行业(样本)2021 年二季度经营性现金流及同比	18
表 1: 基础化工行业(样本)2021 年半年度行业财务数据	5
表 2: 基础化工各子行业(样本)2021 年半年度财务数据(单位:亿元)	6
表 3: 基础化工各子行业(样本)2021 年半年度财务指标	7
表 4: 基础化工行业(样本)2021 年第二季度行业财务数据(单位:亿元)	8
表 5: 基础化工各子行业(样本)2021 年第二季度营业收入及净利润情况(单位:亿元)	9

1. 2021 年半年度景气上行，营收及利润大幅增长

2021 年半年度基础化工行业上市公司(根据申万一级分类并调整后基础化工上市公司合计 406 家)共实现营业收入 13516 亿元,同比增长 41.1%,实现营业利润 1918 亿元,同比增长 142.6%,实现归属上市公司股东的净利润 1407 亿元,同比增长 147.0%。

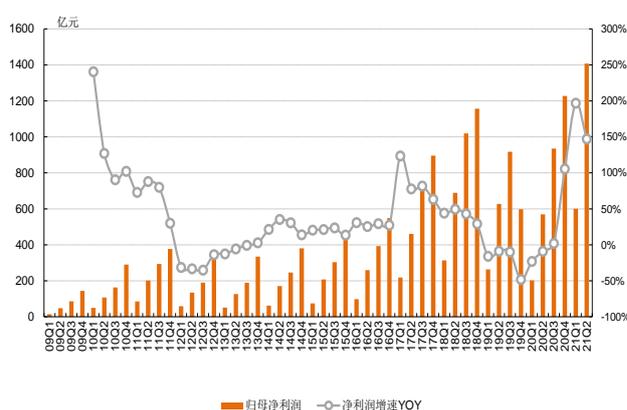
行业整体综合毛利率为 22.3%,同比上涨 2.7pcts;期间费用率为 8.8%,同比下跌 0.6pcts。行业整体净利率为 11.7%,同比增长 5.0pcts。

图 1: 2021 年半年度基础化工行业累计收入及同比增速



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2: 2021 年半年度基础化工行业累计净利润及同比增速



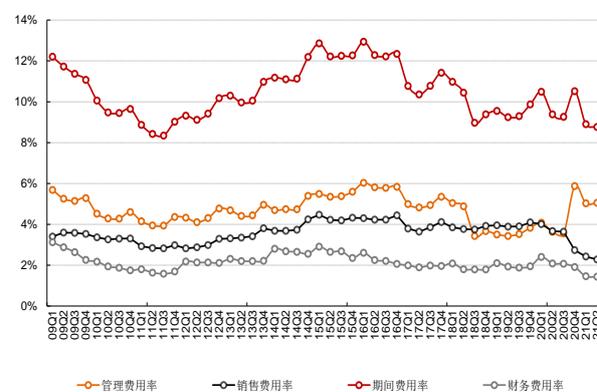
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 3: 2021 年半年度基础化工行业毛利率及净利率



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4: 2021 年半年度基础化工行业期间费用率情况



备注: 管理费用率包含研发费用
资料来源: wind, 天风证券研究所

考虑到行业运行情况可比性角度,且近年来上市公司较多,我们选取 227 家 2016 年 1 月 1 日以前上市且具有连续可比口径财务数据的基础化工企业作为统计样本(即 2015 年后数据均可比),下文关于子行业数据分析皆基于此样本数据。

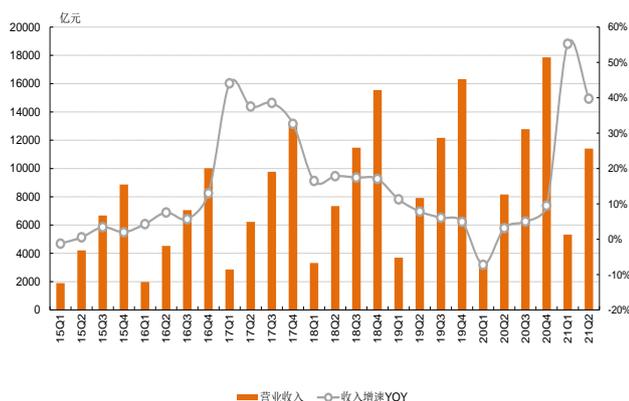
2021 年半年度样本上市公司合计实现营业收入 11411 亿元,同比增长 39.8%,实现营业利润 1669 亿元,同比上升 166.7%,实现归属母公司所有者净利润为 1198 亿元,同比上升 178.0%。整体综合毛利率为 22.2%,同比增长 3.7pcts;期间费用率维持在 8.3%,同比下降 2.6pcts。行业整体净利率为 12.0%,同比增长 5.9pcts。

表 1: 基础化工行业 (样本) 2021 年半年度行业财务数据

单位: 亿元	半年度					同比增速			
	2017	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
营业收入	6230	7341	7916	8164	11411	17.8%	7.8%	3.1%	39.8%
营业成本	5086	5837	6461	6652	8882	14.7%	10.7%	2.9%	33.5%
毛利	1144	1504	1455	1512	2529	31.5%	-3.3%	3.9%	67.2%
期间费用	626	757	852	891	949	20.9%	12.5%	4.6%	6.4%
归母净利润	396	587	504	431	1198	48.2%	-14.3%	-14.5%	178.0%
毛利率	18.4%	20.5%	18.4%	18.5%	22.2%	2.1%	-2.1%	0.1%	3.6%
期间费用率	10.1%	10.3%	10.8%	10.9%	8.3%	0.3%	0.4%	0.2%	-2.6%
净利率	6.8%	8.7%	6.8%	6.1%	12.0%	1.9%	-1.9%	-0.7%	5.9%
经营性现金流	223	431	766	843	1311	92.9%	77.9%	10.0%	55.6%
固定资产	5985	6233	7620	8800	10634	4.2%	22.3%	15.5%	20.8%
在建工程	1214	1653	2604	2586	3121	36.1%	57.5%	-0.7%	20.7%
资产负债率	52.9%	52.6%	55.2%	57.6%	56.0%	-0.3%	2.5%	2.4%	-1.5%

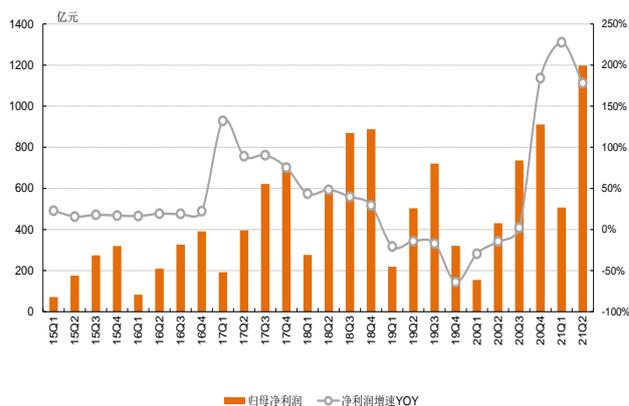
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5: 2021 年半年度基础化工行业 (样本) 累计收入及同比增速



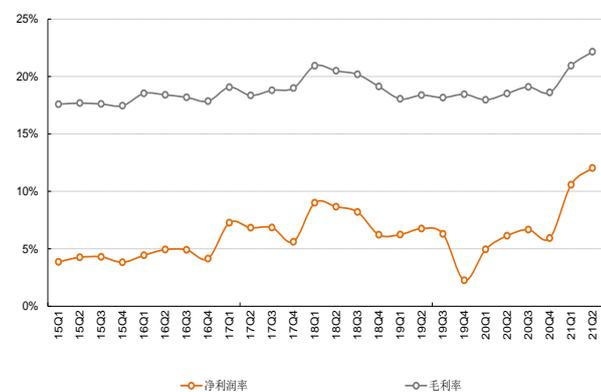
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6: 2021 年半年度基础化工行业 (样本) 累计净利润及同比增速



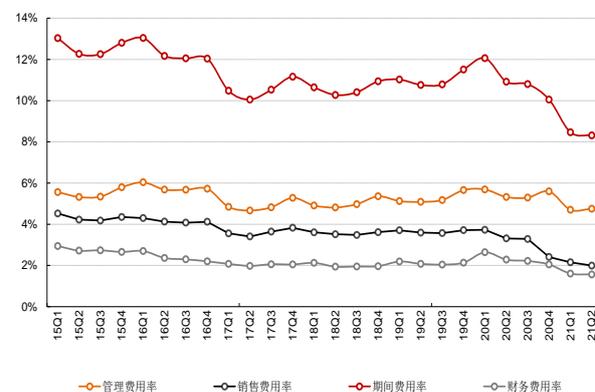
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 7: 2021 年半年度基础化工行业 (样本) 毛利率及净利率



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 8: 2021 年半年度基础化工行业 (样本) 期间费用率情况



备注: 管理费用率包含研发费用

资料来源: wind, 天风证券研究所

从我们筛选的 30 个子行业数据看，

- 28 个子行业收入同比增长，其中涨幅居前的为聚氨酯、氨纶、炭黑、合成革和粘胶；
- 20 个子行业毛利率同比增长，其中涨幅居前的为钾肥、其他纤维、纯碱、煤化工、氨纶、磷肥、磷化工及磷酸盐和氮肥；
- 29 个子行业归母净利润同比增长，其中涨幅居前的为磷肥、煤化工、氮肥、磷化工及磷酸盐、氯碱、氨纶和聚氨酯；
- 仅塑料行业盈利水平下滑程度较大。

表 2：基础化工各子行业（样本）2021 年半年度财务数据（单位：亿元）

子行业	营业收入	YOY	营业利润	YOY	归母净利润	YOY	
无机盐	101.90	42.4%	18.38	158.3%	14.30	155.8%	
煤化工	212.25	46.4%	49.45	1388.5%	41.23	1329.5%	
两碱	纯碱	244.64	49.0%	47.39	-	35.63	-
	氯碱	878.08	1.9%	122.82	443.1%	97.40	448.1%
农用化工	氮肥	352.52	45.7%	56.74	681.1%	44.77	628.4%
	磷肥	358.07	25.3%	26.92	651.9%	19.96	1633.0%
	钾肥	88.03	-26.2%	35.27	84.5%	32.69	130.7%
	复合肥	252.66	16.6%	21.64	67.6%	17.36	71.2%
	农药	486.55	10.6%	55.44	34.6%	45.17	44.9%
化纤	氨纶	150.21	109.0%	50.80	447.8%	42.91	444.3%
	涤纶	3077.28	55.1%	375.26	98.2%	238.25	97.0%
	维纶	37.53	39.4%	5.60	117.5%	4.80	126.7%
	粘胶	78.29	80.5%	3.28	-	1.32	-
	其他纤维	78.38	30.6%	12.40	-	10.20	-
染料	128.97	14.2%	36.49	16.8%	29.36	12.4%	
聚氨酯	748.07	116.1%	172.37	416.2%	144.40	417.3%	
合成革	31.58	71.9%	2.19	334.0%	1.90	389.0%	
氟化工	130.65	27.3%	6.69	89.3%	5.07	109.2%	
磷化工	113.33	4.7%	15.19	678.2%	11.38	693.6%	
有机硅	111.70	44.4%	11.64	184.7%	9.87	278.3%	
中间体	44.65	33.1%	3.93	1.1%	3.01	18.6%	
民爆用品	156.47	40.1%	16.52	69.6%	11.38	74.9%	
涂料	32.63	43.1%	3.04	41.3%	2.64	43.4%	
钛白粉	145.96	57.9%	39.00	104.6%	32.90	110.0%	
日用化学产品	126.88	-3.0%	9.04	176.4%	6.80	199.4%	
玻纤	205.55	39.6%	58.27	137.1%	48.69	138.7%	
橡胶	轮胎	190.01	20.9%	10.13	-6.9%	9.23	2.6%
	炭黑	74.28	76.9%	9.64	-	8.19	-
	其他橡胶制品	37.21	23.5%	5.45	35.4%	4.53	35.6%
塑料	402.97	19.9%	38.35	-9.6%	30.35	-10.3%	

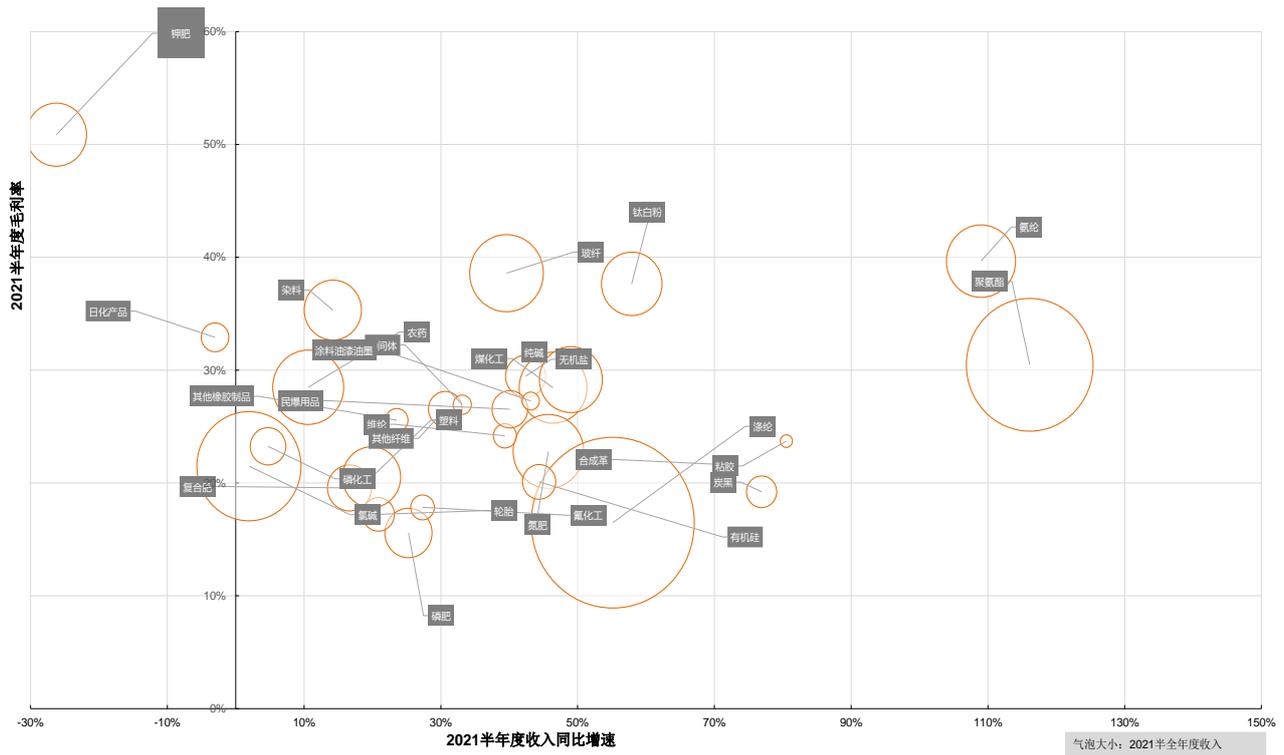
资料来源：wind，天风证券研究所

表 3：基础化工各子行业（样本）2021 年半年度财务指标

	子行业	毛利率	YOY	期间费用率	YOY	净利率	YOY
	无机盐	29%	1.5%	11%	-5.6%	14%	6.2%
	煤化工	28%	15.7%	5%	-5.1%	19%	17.4%
两碱	纯碱	29%	16.1%	10%	-5.3%	15%	18.7%
	氯碱	21%	10.8%	8%	-0.8%	11%	9.0%
农用化工	氮肥	23%	11.8%	7%	-1.5%	13%	10.2%
	磷肥	16%	3.7%	8%	-3.0%	6%	5.2%
	钾肥	51%	20.4%	9%	2.1%	37%	25.3%
	复合肥	20%	-0.6%	11%	-3.2%	7%	2.2%
	农药	28%	-0.6%	19%	-2.3%	9%	2.2%
化纤	氨纶	40%	17.0%	5%	-4.7%	29%	17.6%
	涤纶	16%	0.7%	4%	-1.8%	8%	1.6%
	维纶	24%	2.4%	9%	-3.2%	13%	4.9%
	粘胶	24%	11.8%	11%	-6.9%	2%	6.4%
	其他纤维	27%	20.2%	10%	2.2%	13%	13.5%
染料	纺织化学用品	35%	-2.5%	19%	-1.4%	23%	-0.4%
聚氨酯	聚氨酯	30%	10.8%	7%	-3.6%	19%	11.2%
合成革	合成革	22%	-1.0%	14%	-5.6%	6%	3.9%
氟化工	氟化工及制冷剂	18%	4.8%	12%	-0.2%	4%	1.5%
磷化工	磷化工及磷酸盐	23%	11.1%	10%	-0.1%	10%	8.7%
有机硅	有机硅	20%	4.0%	9%	-1.7%	9%	5.5%
中间体	中间体	27%	-8.3%	18%	-5.0%	7%	-0.8%
民爆用品	民爆用品	27%	-1.5%	16%	-2.9%	7%	1.4%
涂料	涂料油漆油墨制造	27%	-3.0%	19%	-3.8%	8%	0.0%
钛白粉	钛白粉	38%	2.4%	10%	-4.5%	23%	5.6%
日用化学产品	日用化学产品	33%	8.1%	27%	3.6%	5%	3.6%
玻纤	玻纤	39%	7.9%	12%	-3.0%	24%	9.8%
橡胶	轮胎	17%	-5.2%	12%	-2.0%	5%	-0.9%
	炭黑	19%	9.6%	5%	-5.7%	11%	11.9%
	其他橡胶制品	26%	-3.5%	10%	-4.4%	12%	1.1%
塑料	塑料	21%	-5.2%	11%	-1.7%	8%	-2.5%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 9：基础化工各子行业（样本）2021 年半年度收入及利润全景图



资料来源：wind，天风证券研究所

2. 2021 年第二季度单季度营收及盈利水平均大幅提升

2.1. 营业收入同比增长，净利润提升显著

2021 年第二季度单季度基础化工行业样本上市公司（合计 227 家），共实现营业收入 6085 亿元，同比增长 28.5%；实现营业利润 989 亿元，同比增长 142.6%；实现归属母公司所有者净利润为 691 亿元，同比增长 150.1%。单季度净利率 13.3%，同比上升 6.3pcts。期间费用率 8.2%，同比下降 1.9pcts。

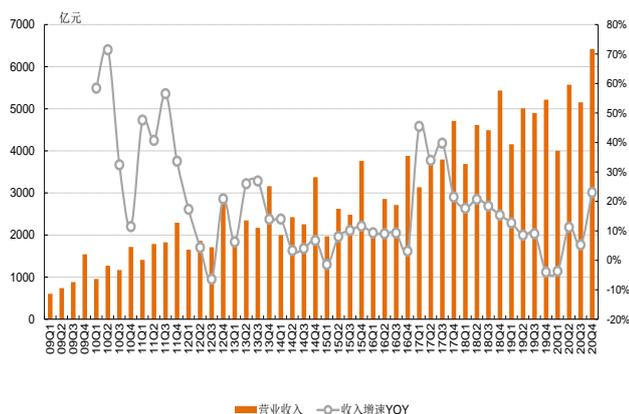
2021 年第二季度单季度基础化工行业全体上市公司（合计 406 家），共实现营业收入 7257 亿元，同比增长 30.2%；实现营业利润 1127 亿元，同比增长 118.6%；实现归属母公司所有者净利润为 807 亿元，同比增长 119.6%。单季度净利率 12.8%，同比上升 5.2pcts。期间费用率为 8.6%，同比下降 2.0pcts。

表 4：基础化工行业（样本）2021 年第二季度行业财务数据（单位：亿元）

单位：亿元	第二季度					第二季度同比增速			
	项目	2017	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
营业收入	3377	4018	4219	4734	6085	19.0%	5.0%	12.2%	28.5%
营业成本	2777	3209	3432	3838	4672	15.5%	6.9%	11.8%	21.7%
毛利	599	809	787	896	1414	34.9%	-2.6%	13.8%	57.8%
期间费用	327	404	444	477	498	23.3%	10.1%	7.4%	4.2%
归母净利润	204	311	284	276	691	52.7%	-8.5%	-2.9%	150.1%
毛利率	17.8%	20.1%	18.7%	18.9%	23.2%	2.4%	-1.5%	0.3%	4.3%
期间费用率	9.7%	10.0%	10.5%	10.1%	8.2%	0.4%	0.5%	-0.4%	-1.9%
净利率	6.5%	8.4%	7.2%	7.0%	13.3%	1.9%	-1.2%	-0.2%	6.3%

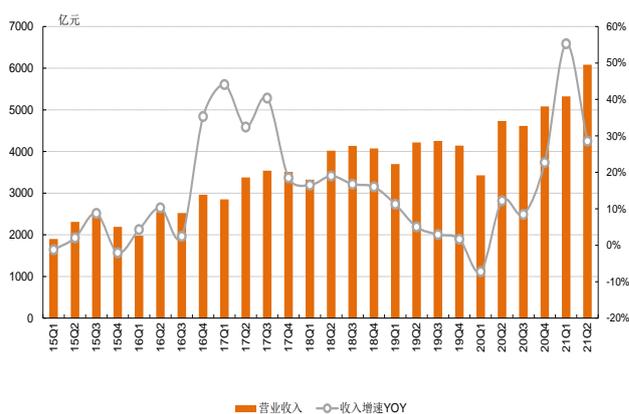
资料来源：wind，天风证券研究所

图 10: 21Q2 基础化工行业单季度收入及同比增速



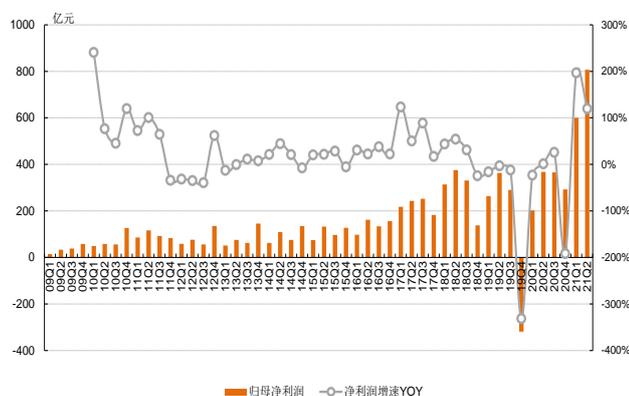
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 11: 21Q2 基础化工行业（样本）单季度收入及同比增速



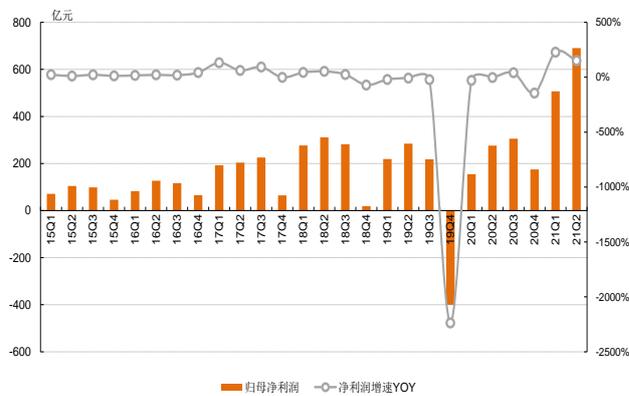
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 12: 21Q2 基础化工行业单季度净利润及同比增速



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 13: 21Q2 基础化工行业（样本）单季度净利润及同比增速



资料来源: wind, 天风证券研究所

从我们筛选的 30 个子行业数据看,

- 26 个子行业收入同比增长, 其中涨幅居前的为聚氨酯、氨纶、钛白粉、粘胶、炭黑、合成革、煤化工、无机盐和纯碱; 而钾肥、氯碱和日用化学品等子行业收入同比下滑较多。
- 26 个子行业归母净利润同比增长, 涨幅居前的分别为煤化工、磷肥、日用化学品、氯碱和磷化工及磷酸盐; 而塑料、轮胎、中间体、涂料油漆油墨制造和其他橡胶制品等子行业净利润同比下滑程度较大。

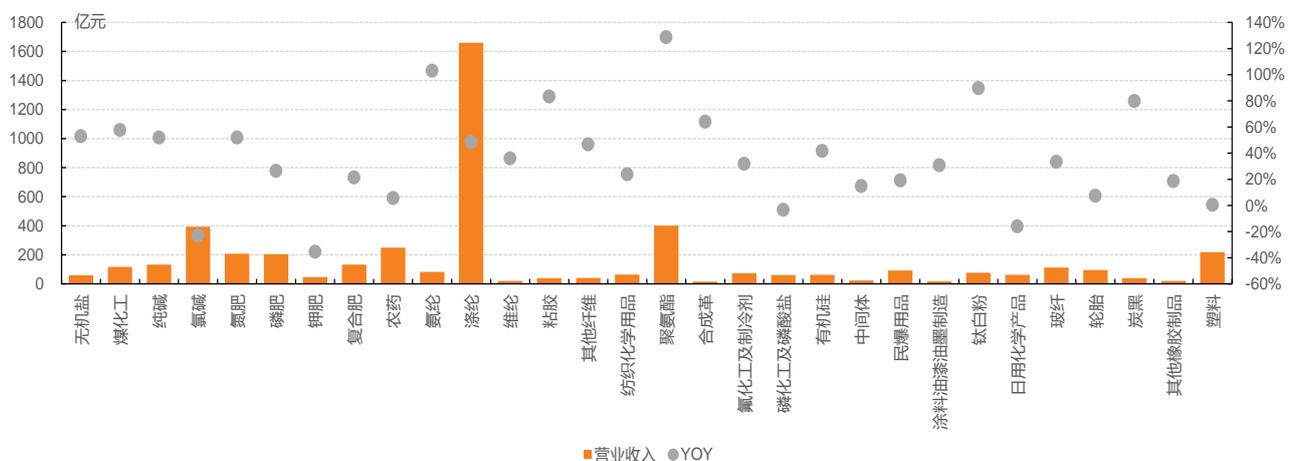
表 5: 基础化工各子行业（样本）2021 年第二季度营业收入及净利润情况（单位: 亿元）

子行业	营业收入	YOY	营业利润	YOY	归母净利润	YOY	
无机盐	58.83	53.0%	11.29	259.7%	9.63	220.9%	
煤化工	117.31	57.7%	29.16	1921.9%	24.64	3948.7%	
两碱	纯碱	132.78	51.9%	31.38	-	26.37	-
	氯碱	392.83	-22.9%	70.07	620.9%	58.57	715.5%
农用化工	氮肥	207.84	51.9%	35.57	502.1%	28.32	480.4%
	磷肥	204.89	26.4%	16.58	736.0%	14.82	1093.4%

	钾肥	47.34	-35.4%	21.46	94.8%	22.74	160.7%
	复合肥	132.74	21.4%	11.91	53.1%	9.88	57.6%
	农药	250.20	5.6%	32.97	32.6%	28.46	36.9%
化纤	氨纶	82.72	103.0%	29.12	433.5%	25.25	442.5%
	涤纶	1659.66	48.4%	211.03	78.4%	167.91	79.3%
	维纶	20.53	36.0%	4.05	109.1%	3.51	115.6%
	粘胶	38.73	83.3%	(2.67)	-	(3.92)	-
	其他纤维	41.06	46.7%	8.15	-	6.59	-
染料	纺织化学用品	64.82	23.9%	21.01	46.5%	17.87	54.4%
聚氨酯	聚氨酯	400.97	128.6%	89.18	453.3%	75.51	413.2%
合成革	合成革	16.35	64.1%	0.88	421.5%	0.78	478.9%
氟化工	氟化工及制冷剂	73.76	31.7%	4.30	73.8%	3.45	88.0%
磷化工	磷化工及磷酸盐	60.59	-3.4%	10.45	506.8%	8.36	482.9%
有机硅	有机硅	61.90	41.6%	7.27	164.9%	6.34	192.6%
中间体	中间体	23.47	14.9%	2.07	-30.2%	1.69	-23.7%
民爆用品	民爆用品	91.68	19.2%	12.18	16.0%	10.33	15.8%
涂料	涂料油漆油墨制造	18.02	30.7%	1.43	-1.1%	1.28	-1.4%
钛白粉	钛白粉	77.34	89.6%	22.03	269.9%	18.76	284.2%
日用化学产品	日用化学产品	62.84	-16.0%	5.05	239.7%	3.78	965.9%
橡胶	玻纤	113.18	33.3%	35.91	120.4%	30.90	125.1%
	轮胎	95.27	7.4%	3.32	-55.9%	3.20	-49.4%
	炭黑	39.11	79.8%	4.01	-	3.45	-
	其他橡胶制品	20.27	18.6%	2.95	9.9%	2.51	9.5%
塑料	塑料	218.27	0.5%	20.27	-47.9%	15.96	-49.9%

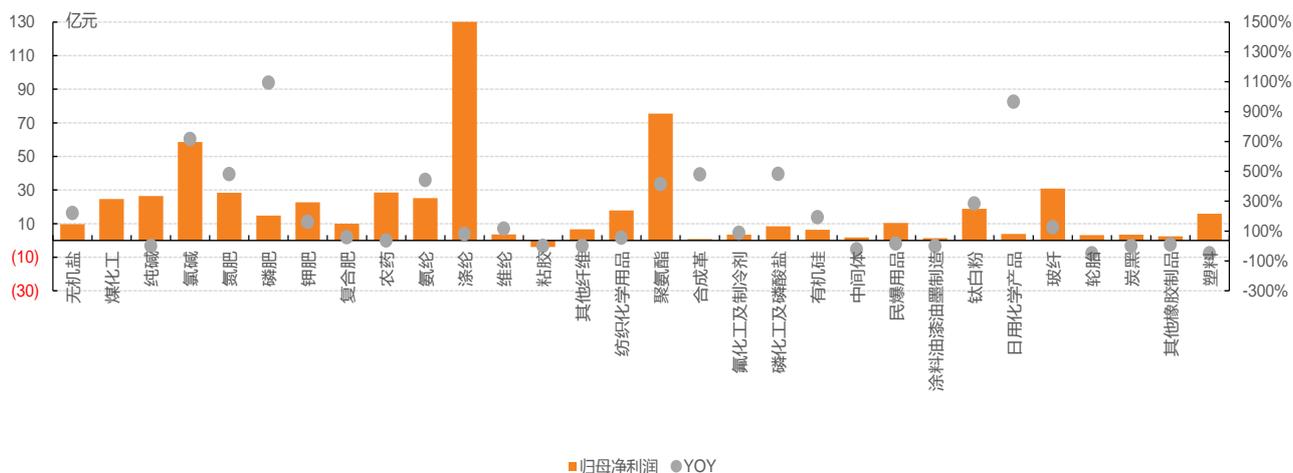
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 14: 基础化工各子行业(样本) 2021 年第二季度营业收入及同比



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 15：基础化工各子行业（样本）2021 年第二季度净利润及同比



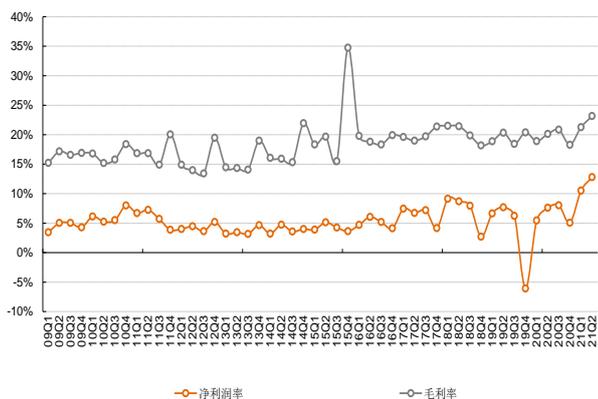
资料来源：wind，天风证券研究所

2.2. 毛利率小幅增加，期间费用率大幅下降

2021 年第二季度基础化工行业毛利率为 23.2%，同、环比分别上升 3.0、1.9 个百分点；2021 年二季度基础化工行业（样本上市公司）毛利率为 23.2%，同、环比分别上升 4.3、2.3 个百分点。

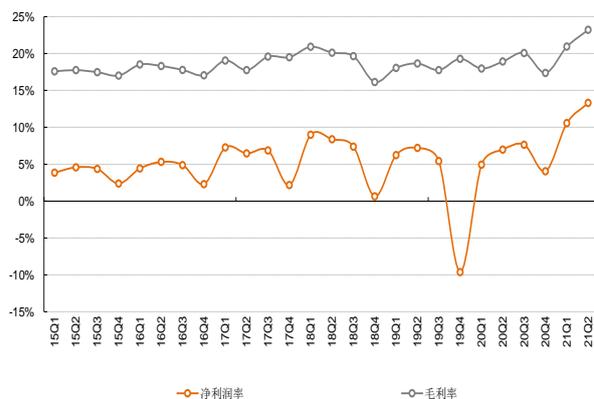
分行业看，钾肥、其他纤维、纯碱和煤化工涨幅最大；塑料、中间体、轮胎和其他橡胶制品等子行业毛利率同比下降幅度较大。

图 16：21Q2 基础化工行业单季度毛利率、净利率



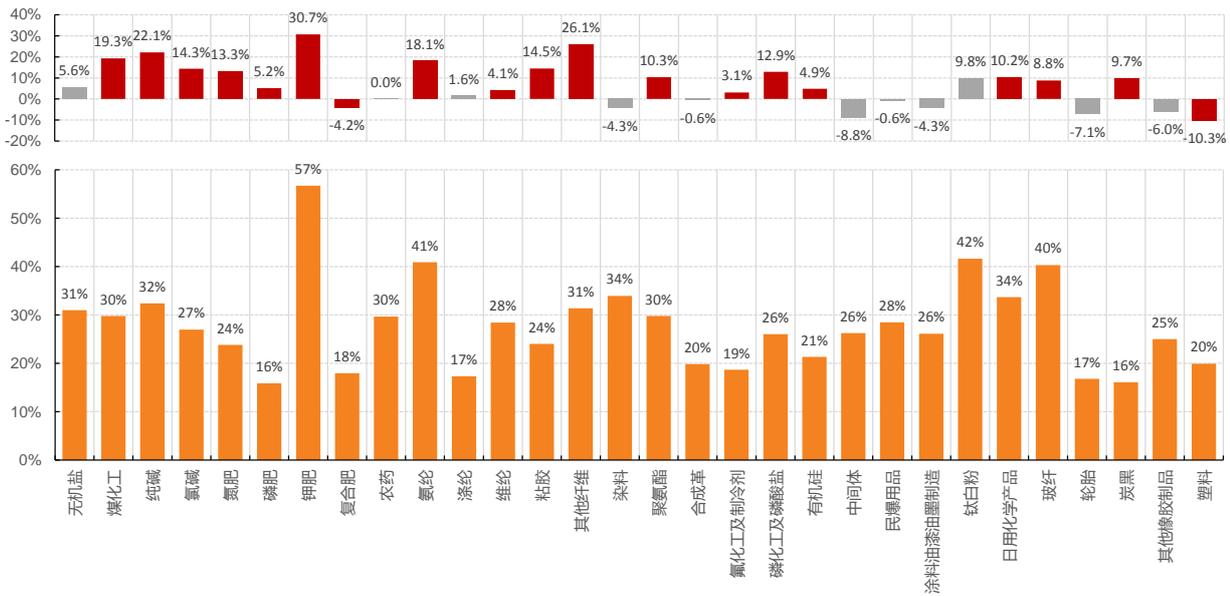
资料来源：wind，天风证券研究所

图 17：21Q2 基础化工行业（样本）单季度毛利率、净利率



资料来源：wind，天风证券研究所

图 18：基础化工各子行业（样本）2021 年第二季度毛利率



注：下图——单季度毛利率；上图——毛利率同比

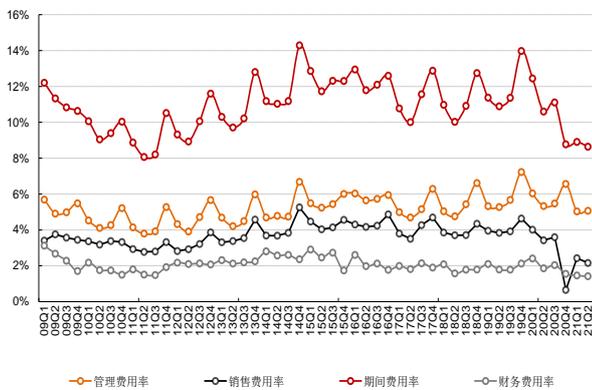
资料来源：wind，天风证券研究所

2021 年二季度基础化工行业期间费用率同比下降 2.0 个百分点至 8.6%，其中销售费用率同比下降 1.3 个百分点，管理费用率（含研发）同比下降 0.4 个百分点，财务费用率同比下降 0.4 个百分点。

2021 年二季度基础化工行业（样本）期间费用率同比下降 1.9 个百分点至 8.2%，其中销售费用率同比下降 1.2 个百分点，管理费用率（含研发）同比下降 0.3 个百分点，财务费用率同比下降 0.5 个百分点。

从子行业角度看，30 个子行业中 3 个行业二季度单季度费用率同比提升，27 个同比下降。仅日用化学产品、其他纤维和磷化工及磷酸盐行业提升。

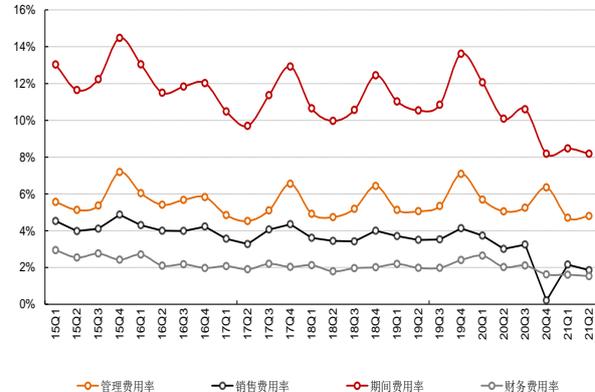
图 19：21Q2 基础化工行业单季度费用率



备注：管理费用率（包含研发费用）

资料来源：wind，天风证券研究所

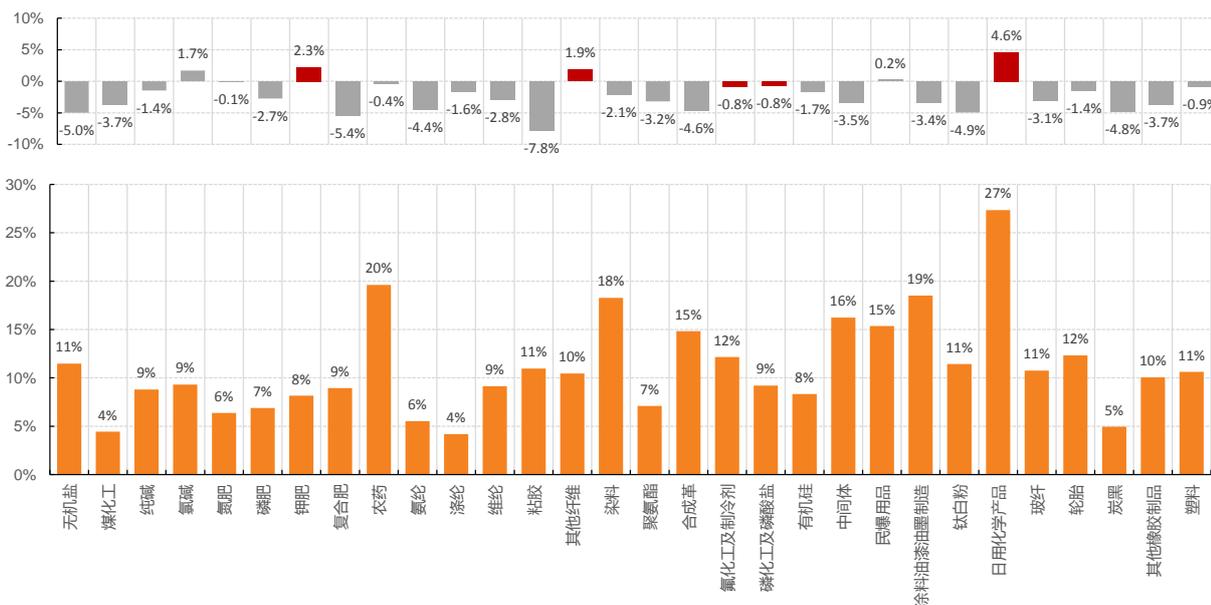
图 20：21Q2 基础化工行业（样本）单季度费用率



备注：管理费用率（包含研发费用）

资料来源：wind，天风证券研究所

图 21：基础化工各子行业(样本) 2021 年第二季度费用率



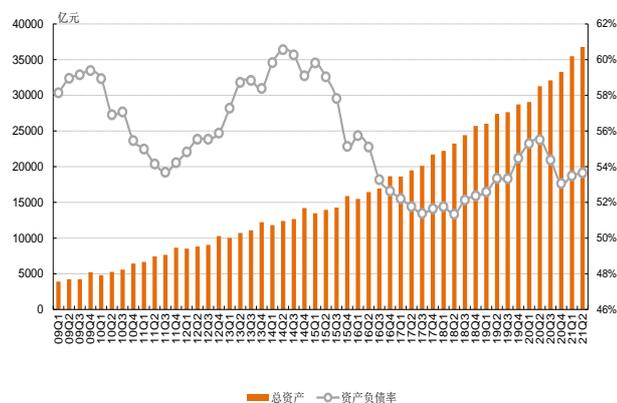
资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 资产负债率微降，在建工程增速大幅提升，经营性现金流同比大幅提升

● 资产负债率微降

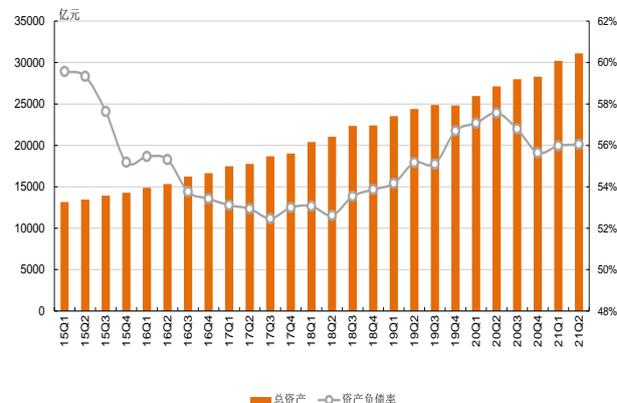
截止 2021 年二季度末基础化工上市公司及样本上市公司资产负债率分别为 53.7%、56.0%，同比分别下降 1.9、1.6 个百分点。分子行业来看，日用化学品、中间体、染料、复合肥和塑料等行业环比提升较多，而钾肥、煤化工、磷肥和氮肥等行业环比下降较多

图 22：2021Q2 基础化工行业资产负债率



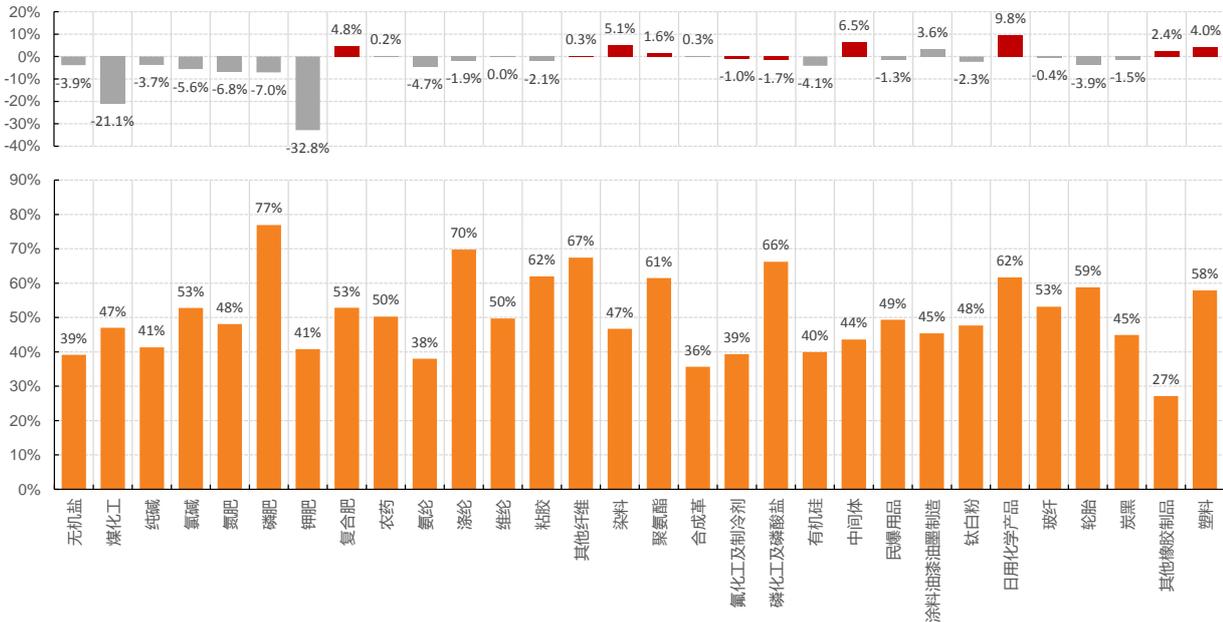
资料来源：wind，天风证券研究所

图 23：2021Q2 基础化工行业(样本) 资产负债率



资料来源：wind，天风证券研究所

图 24：2021Q2 基础化工各子行业（样本）资产负债率



资料来源：wind，天风证券研究所

● 在建工程增速大幅提升，占总资产比例维持稳定

2021 年二季度期末基础化工行业/样本上市公司固定资产总额 12234/10634 亿元，同比增长 21.7%/20.8%；在建工程总额 3536/3121 亿元，同比增长 20.3%/20.7%。若扣除涤纶板块（近年来炼化板块投资额较高）则基础化工行业/样本上市公司固定资产总额 9055/7455 亿元，同比增长 21.9%/20.7%；在建工程总额 2029/1614 亿元，同比增长 6.4%/3.9%。

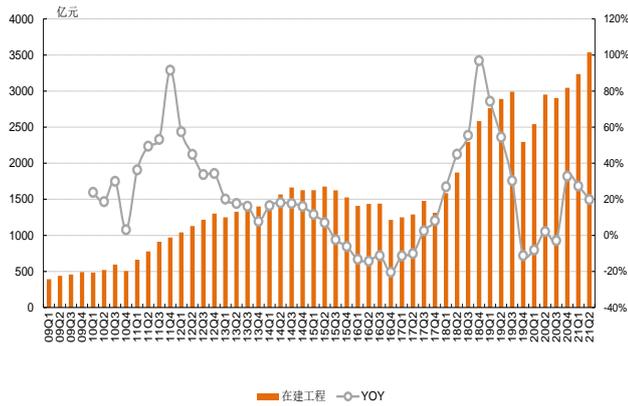
行业在建工程投资增速自 2015 年三季度进入负增段，连续 8 个季度负增长，至 2017 年第三季度转正，2018Q3 起连续四个季度同比增速保持在 50%以上，至 2019Q3 回落至 30%后再度进入负增长，2020Q4 再度转正。

同时，2021 年二季度基础化工行业/样本上市公司在建工程投资占总资产比例分别为 9.6%/10.0%，同比增加 0.6/0.4 个百分点，环比增加 0.5/0.5 个百分点。

分行业来看，除去在建工程额较高的涤纶板块，其他在建工程增加较多的子行业为煤化工、钛白粉、塑料、其他纤维和粘胶等子行业。

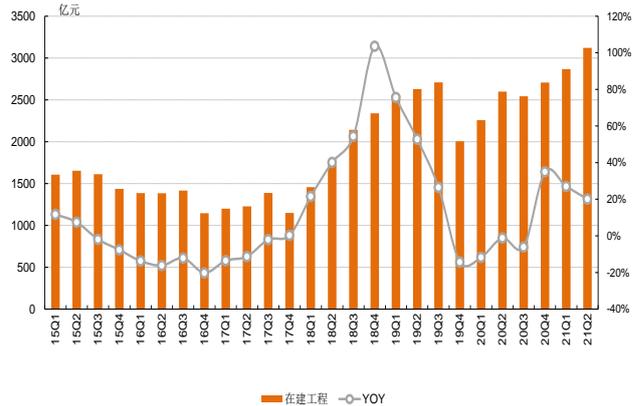
通过对比统计局化工行业投资增速及上市公司投资增速，行业格局加速向龙头集中。

图 25：21Q2 基础化工行业在建工程及同比增速



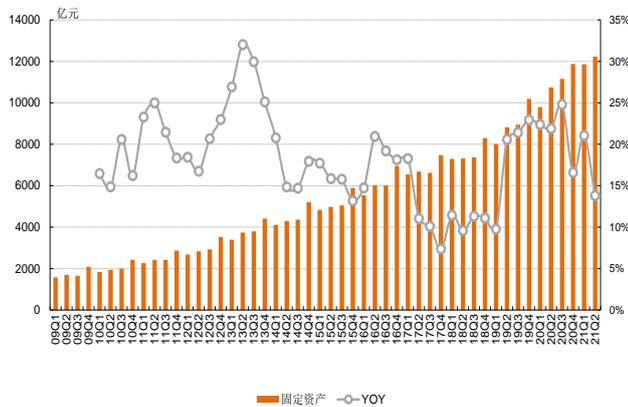
资料来源：wind，天风证券研究所

图 26：21Q2 基础化工行业（样本）在建工程及同比增速



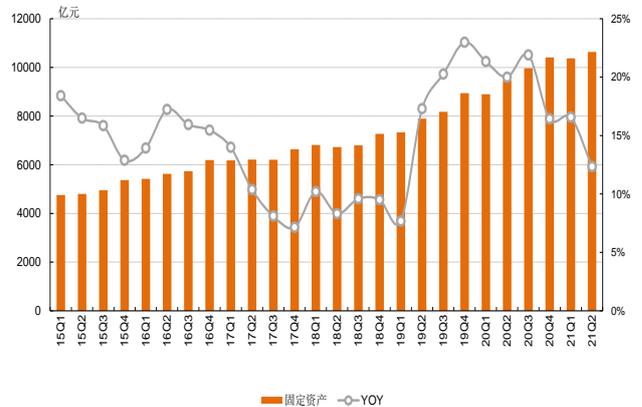
资料来源：wind，天风证券研究所

图 27：21Q2 基础化工行业固定资产及同比增速



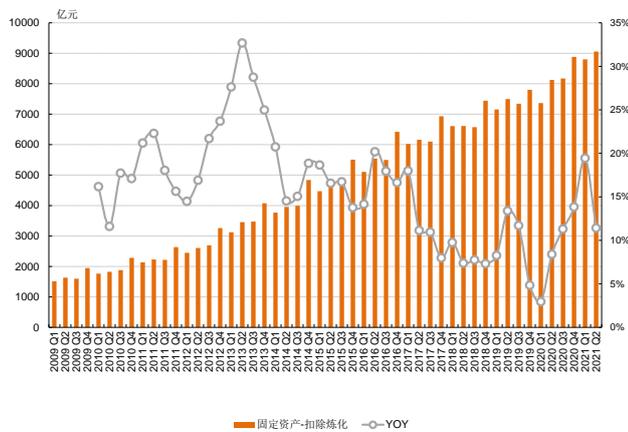
资料来源：wind，天风证券研究所

图 28：21Q2 基础化工行业（样本）固定资产及同比增速



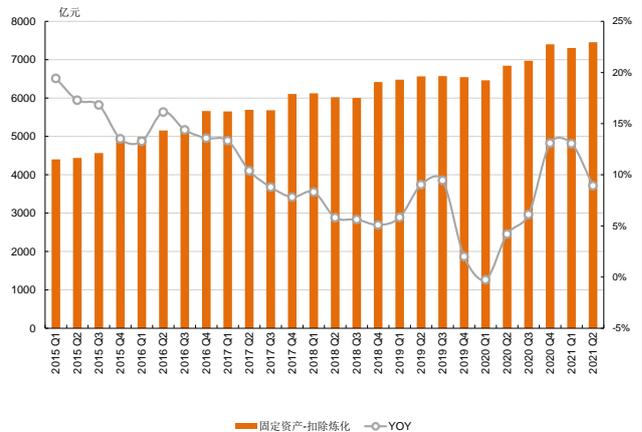
资料来源：wind，天风证券研究所

图 29：21Q2 基础化工行业-扣除涤纶板块固定资产及同比增速



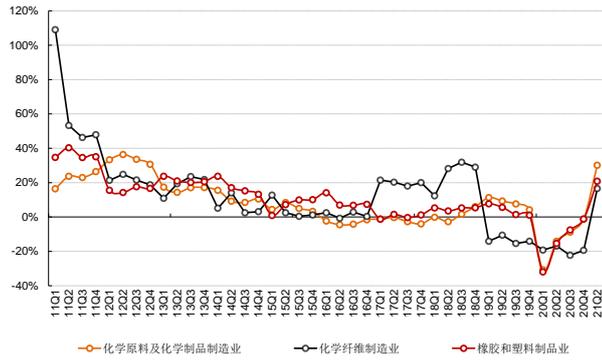
资料来源：wind，天风证券研究所

图 30：21Q2 基础化工（样本）-扣除涤纶板块固定资产及同比增速



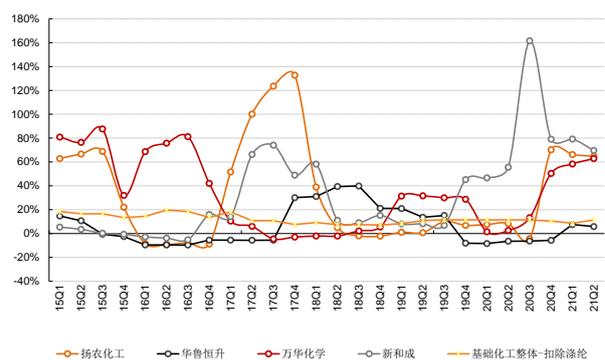
资料来源：wind，天风证券研究所

图 31：20Q4 基础化工行业固定资产投资完成额累计同比



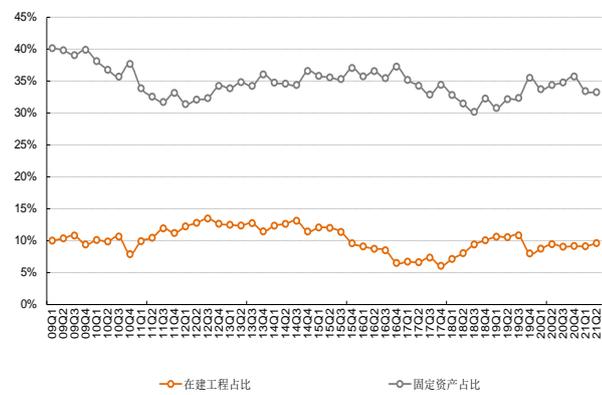
资料来源：wind，天风证券研究所

图 32：21Q2 龙头企业固定资产同比增速



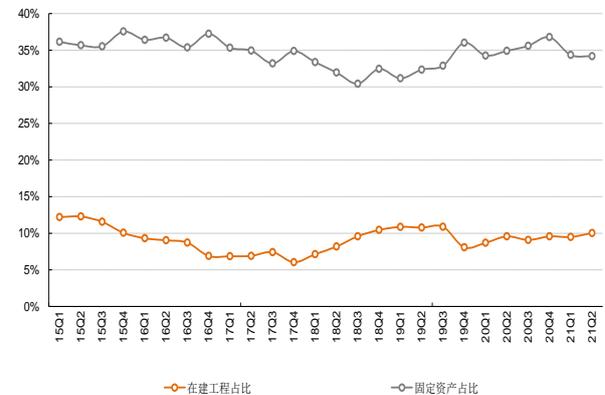
资料来源：wind，天风证券研究所

图 33：21Q2 基础化工行业固定资产及在建工程占比



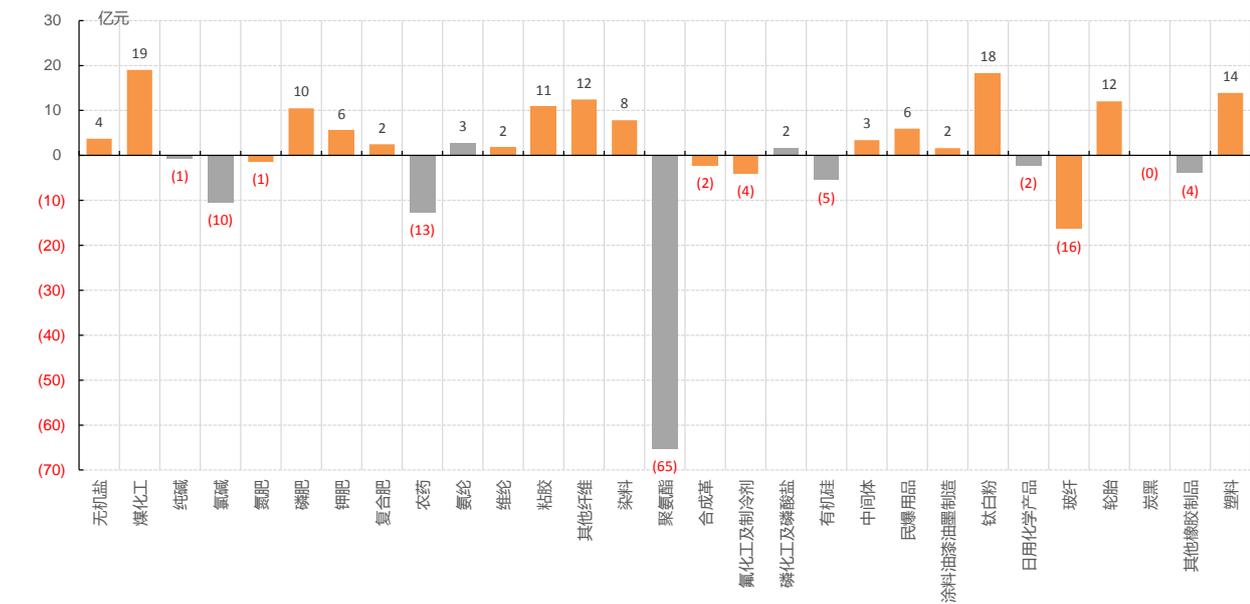
资料来源：wind，天风证券研究所

图 34：21Q2 基础化工行业（样本）固定资产及在建工程占比



资料来源：wind，天风证券研究所

图 35：基础化工各子行业(样本) 2021 年二季度在建工程同比增加额

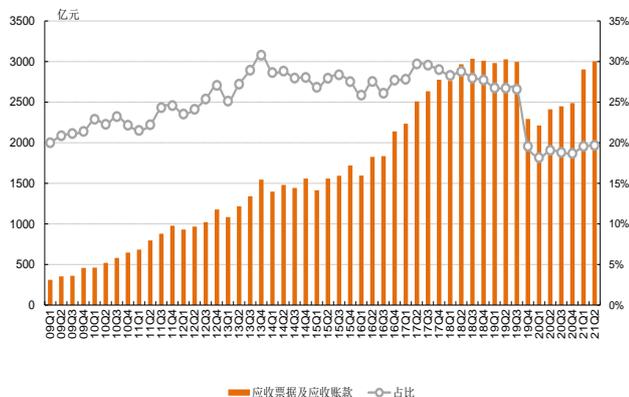


资料来源：wind，天风证券研究所

● 应收及存货占比基本维持历史较低位水平，经营性净现金流同比增加

2021 年二季度末基础化工行业/样本上市公司应收账款及应收票据占流动资产比重为 19.7%/18.4%，环比下降 0.2pcts/0.3pcts。就历史二季度末应收账款及应收票据占流动资产比重来看，目前应收账款及应收票据占流动资产比重处于近五年较低位水平。

图 36：21Q2 基础化工行业应收账款及票据占流动资产比重



资料来源：wind，天风证券研究所

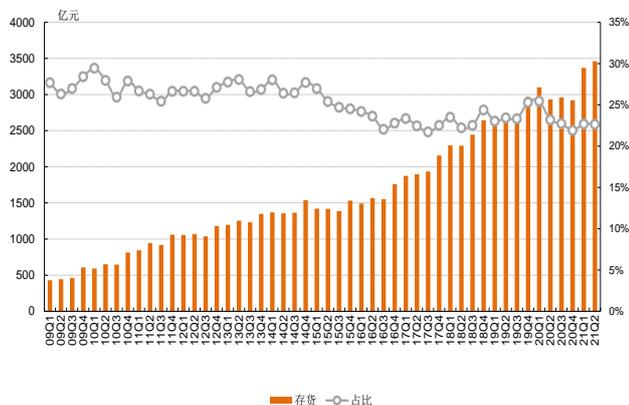
图 37：21Q2 基础化工（样本）应收账款及票据占流动资产比重



资料来源：wind，天风证券研究所

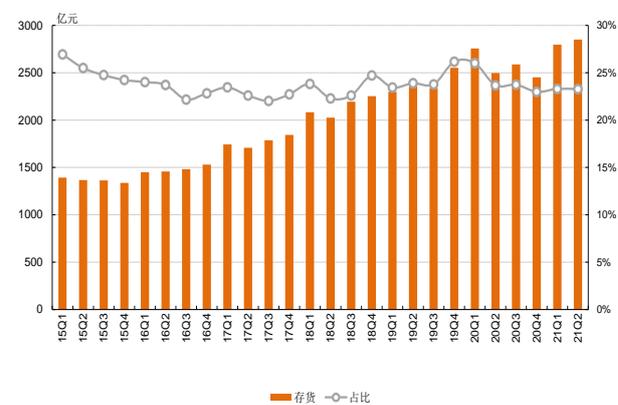
2021 年二季度末基础化工行业/样本上市公司存货占流动资产比重为 22.6%/23.3%，环比下降 0.1pcts/0pcts。就历史二季度末存货占流动资产比重来看，目前存货占流动资产比重处于近五年低位水平。

图 38：20Q4 基础化工行业存货占流动资产比重



资料来源：wind，天风证券研究所

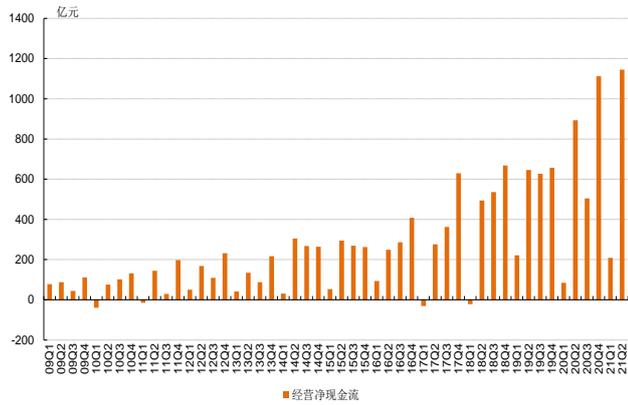
图 39：21Q2 基础化工行业（样本）存货占流动资产比重



资料来源：wind，天风证券研究所

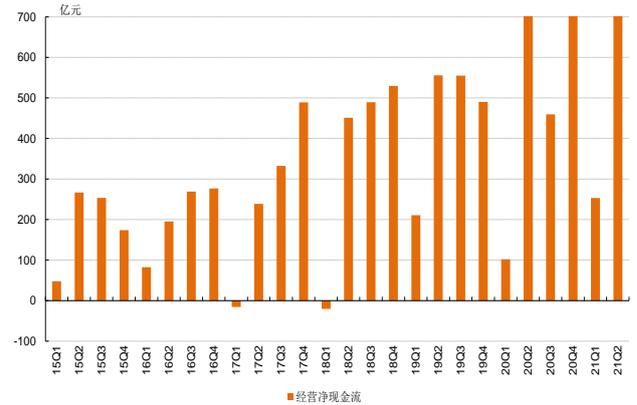
2021 年二季度单季度基础化工行业/样本上市公司经营性现金流净额为 1145/1059 亿元，同比上升 28.2%/42.8%，环比上升 448.2%/318.5%。从子行业看，单季度经营性现金流均为正；30 个子行业中 17 个经营性现金流净额同比增加，其中聚氨酯、氯碱、氮肥、复合肥、农药等增加额居前，而钾肥、日用化学品、轮胎、塑料盒合成革等子行业经营性现金流净额同比减少较多。

图 40：21Q2 基础化工行业单季度经营性现金流净额



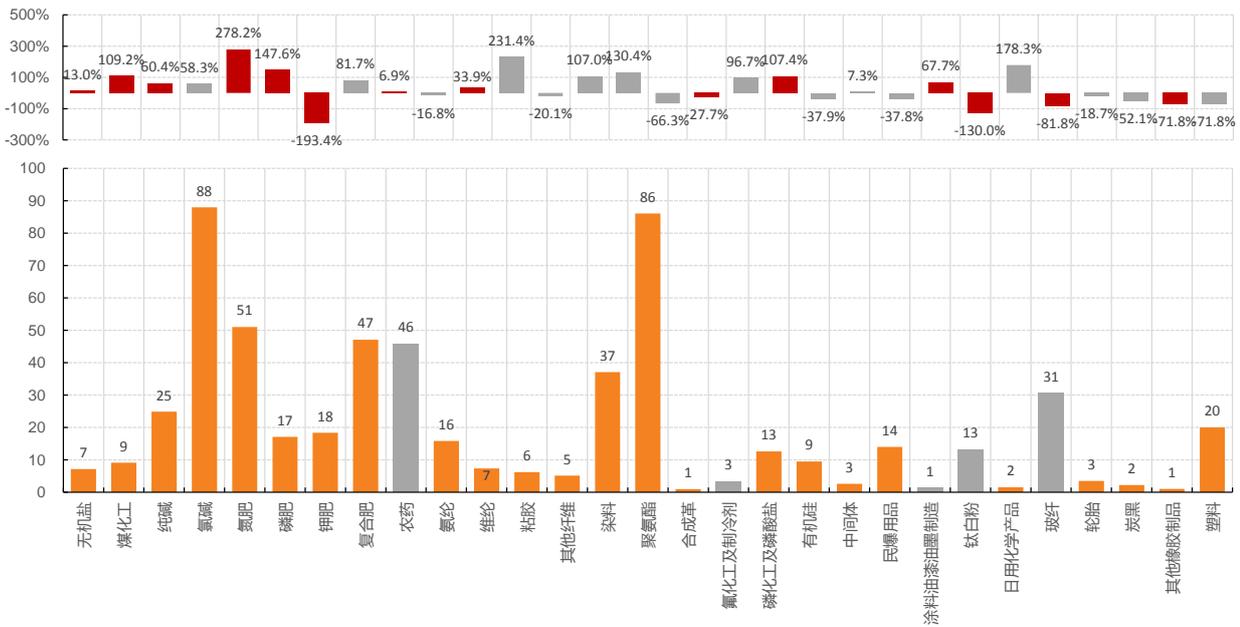
资料来源：wind，天风证券研究所

图 41：21Q2 基础化工行业（样本）单季度经营性现金流净额



资料来源：wind，天风证券研究所

图 42：基础化工各子行业(样本) 2021 年二季度经营性现金流及同比



备注：单位为亿元

资料来源：wind，天风证券研究所

3. 投资观点及建议

(1) 全球化工品供给逐步恢复，预计后续化工品价格走势将分化，看好外需受益的化纤、农药产业链。化纤产业链中重点推荐粘胶短纤龙头三友化工。农化产业链中重点推荐一是产业链一体化、技术及单品竞争优势突出的细分领域龙头扬农化工、利尔化学；二是建议关注制剂企业安道麦，以及利民股份和广信股份。

(2) 国产替代加速，看好成长确定的新材料公司。国际车厂加码电动汽车，疫情短期影响不改行业中长期趋势，继续推荐业绩超预期的锂电材料龙头新宙邦。柴油车国六推行致沸石需求高增长，OLED 业务进入业绩释放期，推荐万润股份。

(3) 长期看好细分龙头万华化学、华鲁恒升、新和成（医药联合覆盖）。

4. 风险提示

贸易摩擦加剧风险：未来如果全球贸易摩擦加剧，我国化工品进出口或受到一定影响

原油等原料价格大幅波动风险：原材料价格大幅波动降引起化工品价格波动，进而影响行业利润

产能大幅扩张风险：若行业内产能大幅增长，或致产能过剩，进而影响产品价格、盈利水平

新冠疫情后续对行业冲击风险：若全球疫情反复，或将对下游需求、企业开工造成重大影响

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com