

二季度行业增速放缓

——化工行业中报数据分析

化工行业

评级: 中性 (维持)

行业报告

2010年9月7日 星期二

化工小组

毛伟

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

执业证书编号: S0630208120082

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

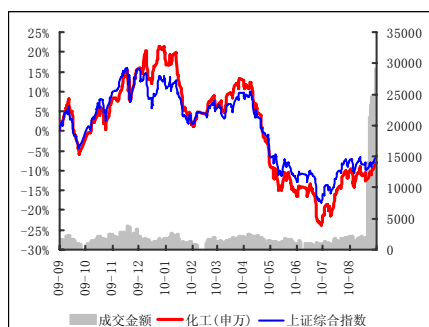
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
烟台万华	600309	增持
浙江龙盛	600352	增持
齐翔腾达	002408	买入
湖北宜化	000422	增持
金发科技	002202	增持

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	7.17	1.55
3个月	16.17	3.14
6个月	-0.7	-1.51

行业相对上证综指走势图



投资要点

- **化工行业综述:** 2010年上半年,我们统计的15个细分行业131家化工行业上市公司共实现销售收入1.12万亿元,同比增长69.01%;归属于母公司所有者净利润467.8亿元,同比增长12.25%。细分行业中,营业收入位列前三的是石油化工、化学纤维和氮肥;净利润位列前三的是石油化工、钾肥和化工新材料。化工行业在恢复性高增长后,2季度化工行业利润环比增长20.13%,增速放缓。
- **盈利能力略有下降。**上半年化工行业毛利率18.24%,同比下降了7.55个百分点;净利率4.5%,同比下降4.61个百分点。化纤、新材料、纯碱、氮肥等大部分子行业毛利率小幅提升。由于油价上涨推动成本提升,石化子行业盈利下滑,毛利率同比下降8.83个百分点;纺织化学品、涂料油漆等子行业毛利也有所下降。钾肥净利率同比降幅较大,但仍维持较高水平;纯碱、氯碱等基础化学品盈利依然低迷。与去年同期相比,大部分子行业期间费用率有所下降。上半年,化工行业期间费用率为5.26%,同比下降2.28个百分点。
- **经营性现金流减少。**131家上市公司2010年上半年的经营活动净现金流同比减少40.6%,只有纯碱和钾肥两个子行业现金流有所改善,其余子行业现金流净额均同比下降。
- **存货普遍增加。**上半年化工上市公司库存普遍增长,这一方面由于产品需求不旺,另一方面也由于原材料和产成品价格提升。存货增长较多的子行业为化纤、纺织化学品、新材料和氮肥。
- **偿债能力稳定。**上半年化工上市公司资产负债率同比略有下降。多数子行业偿债能力平稳;油漆涂料行业由于发行新股较多,资产负债率下降27.71个百分点。

目录

行业增速放缓.....	3
1 上半年收入高增长、利润低增长	4
2 盈利能力略有下降	6
3 经营性现金流减少	7
4 偿债能力稳定	7
5 存货普遍增加	8

图形目录

图 1. 各细分子行业收入和利润增速情况.....	5
图 2. 各细分子行业收入和利润增速情况.....	8

表格目录

表 1. 化工行业上市公司样本选择	3
表 2. 化工各细分子行业上市公司经营效益指标	4
表 3. 化工各细分子行业环比情况	5
表 4. 化工各细分子行业上市公司盈利指标	6
表 5. 各子行业现金流量变化情况	7
表 6. 各子行业负债情况平稳	7

行业增速放缓

据石油化工协会统计，2010 年上半年石油化工行业实现总产值 4.11 万亿元，同比增长 41.1%，占全国工业总产值的比重为 12.7%。其中，化工行业总产值 2.40 万亿元，同比增长 35.6%，仍维持较高增速；但逐月来看，增速趋缓。

细分行业中，基础化学原料、合成材料和专用化学品制造行业产值增速较快，上半年产值分别为 5897.5 亿元、3859 亿元和 6009.8 亿元，增速分别为 44.8%、42.4%和 36.4%。进入二季度后，专用化学品制造行业产值迅速超过基础化学原料，跃居化工各子行业之首。

由于 8 月份行业经济效益指标尚未公布，我们暂不对行业总体数据进行统计，只统计上市公司情况。主要通过数据分析，客观反映行业和上市公司的成长性、盈利能力、营运能力等，为日后研究、预测提供客观基础。

样本选择说明：我们对化工行业上市公司上半年业绩进行了统计，剔除 st 和微利的公司（EPS 《0.01 ），共选择出 131 家化工上市公司作为样本。按照申万化工行业指数进行细分行业分类，基本可以反映出上市公司所处细分行业的特征。

表1. 化工行业上市公司样本选择

行业	证券简称	行业	证券简称	行业	证券简称	行业	证券简称
化学纤维	友利控股	化工新材料	德赛电池	氮肥	湖北宜化	石化工	华联控股
	山东海龙		大庆华科		四川美丰		辽通化工
	美达股份		中材科技		鲁西化工		茂化实华
	华西村		鲁阳股份		建峰化工		沈阳化工
	新乡化纤		沃尔核材		芭田股份		岳阳兴长
	霞客环保		红宝丽		云天化		东华能源
	华峰氨纶		九鼎新材		赤天化		国创高新
	澳洋科技		宏达新材		沧州大化		齐翔腾达
	海利得		硅宝科技		柳化股份		中国石化
	北化股份		新宙邦		华鲁恒升		大元股份
	烟台氨纶		回天胶业	磷肥	六国化工		广汇股份
	尤夫股份		鼎龙股份	钾肥	盐湖集团		天利高新
	中纺投资		当升科技		盐湖钾肥		S 上石化
	皖维高新		奥克股份		中信国安	其他化学制品	广聚能源
	江南高纤		巨化股份	农药	冠农股份		泰山石油
	太极实业		中国玻纤		红太阳		荣丰控股
	云维股份		烟台万华		沙隆达 A		鲁润股份
	S 仪化		时代新材		诺普信		海越股份
	南京化纤		广东榕泰		联化科技		渝三峡 A
无机盐	海印股份	民爆用品	三爱富		利尔化学		安纳达
	湘潭电化		久联发展		长青股份		多氟多

	澄星股份		南岭民爆		九九久		雅克科技
	兴发集团		兴化股份		扬农化工		天马精化
	兰太实业		联合化工		新安股份		百川股份
	红星发展		江南化工		湖南海利		三聚环保
日用化学品	广州浪奇		同德化工	涂料油漆制造	西北化工		建新股份
	彩虹精化		雷鸣科化		乐通股份		天科股份
	永太科技		传化股份		神剑股份		丹化科技
	上海家化		德美化工		天龙集团		
纯碱	双环科技	纺织化学品	闰土股份				
	山东海化		安诺其				
	三友化工		浙江龙盛				

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

1 上半年收入高增长、利润低增长

2010 年上半年，我们统计的 15 个细分行业 131 家化工行业上市公司共实现销售收入 1.12 万亿元，同比增长 69.01%；归属于母公司所有者净利润 467.8 亿元，同比增长 12.25%。

细分行业中，营业收入位列前三的是石油化工、化学纤维和氮肥；中石油、中石化几乎代表了整个石化行业，化纤和氮肥上市公司数量较大，基本可以代表行业情况。净利润位列前三的是石油化工、钾肥和化工新材料。09 年以后，新材料股票大量上市，国家对其支持力度增强，行业盈利能力也不断提高，上半年收入、利润同比分别增长 49.87%和 46.6%，未来仍有望维持良好的成长性。

由于产品价格提升，大部分子行业收入同比增长，增速较高的为石油化工、化工新材料、化学纤维。利润方面，基础化学品，如纯碱、氯碱、无机盐，由于去年低基数的原因，今年上半年利润同比大幅增长。

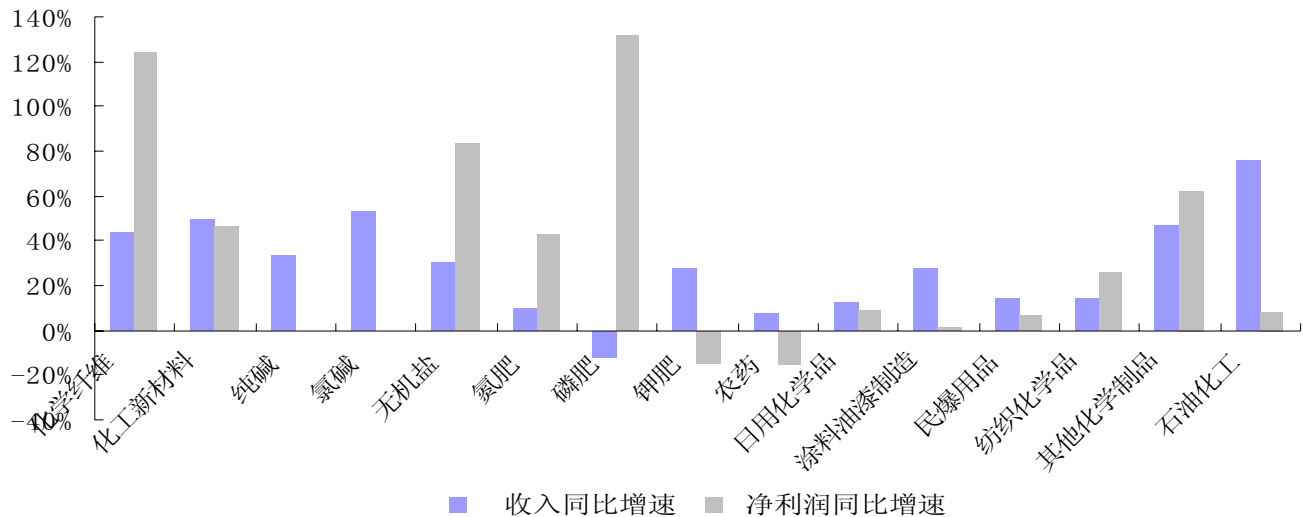
表2. 化工各细分子行业上市公司经营效益指标（单位：百万元）

行业分类	营业收入	销售成本	营业费用	管理费用	财务费用	利润总额	归属于母公司净利润
石油化工	998844	819798	14805	26171	4343	51602	38025
化学纤维	26689	23432	465	1052	476	1382	1293
氮肥	20572	16983	619	848	494	1586	1045
化工新材料	18252	13828	502	1057	434	2041	1560
氯碱	14970	12746	497	737	394	610	491
农药	9049	7295	391	618	94	664	530
纯碱	7269	6163	357	359	195	182	125
钾肥	7242	2973	694	358	190	3437	1943
纺织化学品	5958	4393	241	359	82	927	725
无机盐	5075	3928	261	245	192	339	266
其他化学制品	3012	2469	85	179	51	262	225
日用化学品	2480	1461	583	204	2	232	211
民爆用品	2108	1382	102	243	15	329	238

磷肥	1218	1103	29	28	2	54	46
涂料油漆制造	691	547	36	40	4	64	54
合计	1123428	918501	19667	32498	6968	63712	46775

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

图1. 各细分子行业收入和利润增速情况



资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

注：纯碱今年扭亏，氯碱净利润增速为500.17%

2 季度多数子行业收入环比增长，只有钾肥环比下降，这主要由于气候异常，传统旺季需求不足，农化产品销量增速较低；钾肥价格下跌，导致收入环比下降 35.6%。

2 季度化工行业利润环比增长 20.13%。日化品、涂料、民爆进入需求旺季，利润环比大幅增长。纯碱、化肥和农药则由于产品价格环比下跌，利润环比分别下降 58.87%、21.53%、15.79%。

表3. 化工各细分子行业环比情况（单位：百万元）

行业分类	2 季度收入	1 季度收入	环比	2 季度净利润	1 季度净利润	环比
化学纤维	13613	13076	4.10%	779	514	51.66%
化工新材料	10077	8175	23.26%	987	634	55.79%
纯碱	4622	4185	10.42%	54	131	-58.87%
氯碱	11518	9942	15.85%	281	245	14.97%
无机盐	2867	2209	29.80%	148	118	25.86%
氮肥	11163	9409	18.64%	505	540	-6.46%
磷肥	639	579	10.39%	21	26	-20.60%
钾肥	2837	4405	-35.60%	844	1099	-23.19%
农药	9049	8399	7.73%	530	629	-15.79%
日用化学品	1427	1052	35.60%	145	66	120.12%
涂料油漆制造	392	299	30.96%	34	20	74.48%
民爆用品	1243	865	43.62%	156	82	91.04%

纺织化学品	3134	2824	10.98%	406	320	26.92%
其他化学制品	2252	760	196.40%	195	30	559.74%
石油化工	531103	467740	13.55%	20870	17155	21.65%
合计	605934	533921	13.49%	25955	21606	20.13%

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

2 盈利能力略有下降

上半年化工行业毛利率 18.24%，同比下降了 7.55 个百分点，净利率 4.5%，同比下降 4.61 个百分点。2010 年上半年，化纤、新材料、纯碱、氮肥等大部分子行业的毛利率是小幅提升的，这主要是由于产品价格上涨所致。原油价格同比大幅上涨，石油化工子行业盈利下滑，毛利率同比下降 8.83 个百分点。油价上涨推动石化下游成本提升，纺织化学品、涂料油漆等子行业毛利也有所下降。钾肥由于价格下跌，毛利同比下降 10.88 个百分点。

钾肥净利率同比降幅较大，上半年为 40.62%，但仍具有将强的盈利能力。民爆、纺织化学品和化工新材料的盈利能力也较高，净利率均在 10%以上。纯碱、氯碱等基础化学品盈利依然低迷。

与去年同期相比，大部分子行业期间费用率有所下降。上半年，化工行业期间费用率为 5.26%，同比下降 2.28 个百分点。

表4. 化工各细分子行业上市公司盈利指标

行业分类	毛利率		净利率		期间费用率	
	2010H	2009H	2010H	2009H	2010H	2009H
化学纤维	12.20%	11.77%	5.20%	3.15%	7.35%	8.97%
化工新材料	24.24%	22.99%	10.53%	10.09%	10.92%	14.11%
纯碱	15.21%	8.21%	1.93%	-5.70%	12.53%	13.74%
氯碱	14.86%	14.00%	3.36%	1.11%	10.88%	13.19%
无机盐	22.61%	20.25%	5.38%	3.72%	13.73%	14.41%
氮肥	17.45%	13.65%	6.65%	3.89%	9.53%	9.53%
磷肥	9.42%	5.19%	3.81%	1.19%	4.89%	3.73%
钾肥	58.95%	69.83%	40.62%	61.42%	17.16%	13.45%
农药	19.38%	21.14%	5.85%	7.78%	12.19%	11.87%
日用化学品	41.06%	41.45%	8.52%	8.68%	31.84%	30.92%
涂料油漆制造	20.90%	25.71%	7.80%	9.77%	11.64%	13.40%
民爆用品	34.44%	33.09%	12.32%	13.22%	17.07%	16.49%
纺织化学品	26.27%	26.94%	13.22%	13.86%	11.46%	11.64%
其他化学制品	18.01%	21.71%	7.21%	6.56%	10.45%	12.74%
石油化工	17.93%	26.76%	4.00%	9.28%	4.54%	6.77%
合计	18.24%	25.79%	4.50%	9.11%	5.26%	7.54%

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

3 经营性现金流减少

我们统计的 131 家上市公司 2010 年上半年的经营活动净现金流同比减少 40.6%，只有纯碱和钾肥两个子行业现金流有所改善，其余子行业现金流净额均同比下降。

表5. 各子行业现金流量变化情况

行业分类	2010H 经营活动现金流净额	2009H 经营活动现金流净额	增减
化学纤维	-182	1902	-2083
化工新材料	835	1298	-464
纯碱	-325	-366	41
氯碱	1106	1259	-152
无机盐	308	551	-243
氮肥	1208	2935	-1727
磷肥	-284	170	-454
钾肥	2738	2332	406
农药	553	844	-291
日用化学品	226	321	-95
涂料油漆制造	-106	49	-155
民爆用品	120	417	-297
纺织化学品	-1108	848	-1956
其他化学制品	-231	98	-330
石油化工	54253	86855	-32602
合计	59110	99513	-40402

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

4 偿债能力稳定

上半年化工上市公司资产负债率同比略有下降。多数子行业偿债能力平稳，油漆涂料行业由于发行新股较多，资产负债率下降了 27.71 个百分点。

表6. 各子行业负债情况平稳

	长期借款 2010H	长期借款 2009H	短期借款 2010H	短期借款 2009H	2010H 资产负债率	2009H 资产负债率
化学纤维	8155	6404	11087	8461	53.18%	51.06%
化工新材料	7040	6220	11185	11548	52.19%	57.46%
纯碱	3990	4292	4032	3996	55.96%	56.27%
氯碱	4217	7117	9014	10564	52.30%	63.44%
无机盐	3964	2482	3145	3258	62.37%	59.60%
氮肥	25700	21272	8107	7880	64.86%	65.09%
磷肥	22	0	206	175	44.22%	46.06%
钾肥	6330	5473	2067	2830	43.25%	44.93%
农药	1323	864	3022	3513	42.00%	51.57%
日用化学品	0	65	253	224	31.29%	37.58%
涂料油漆制造	0	53	77	107	25.40%	53.11%
民爆用品	91	55	1017	615	33.65%	31.27%

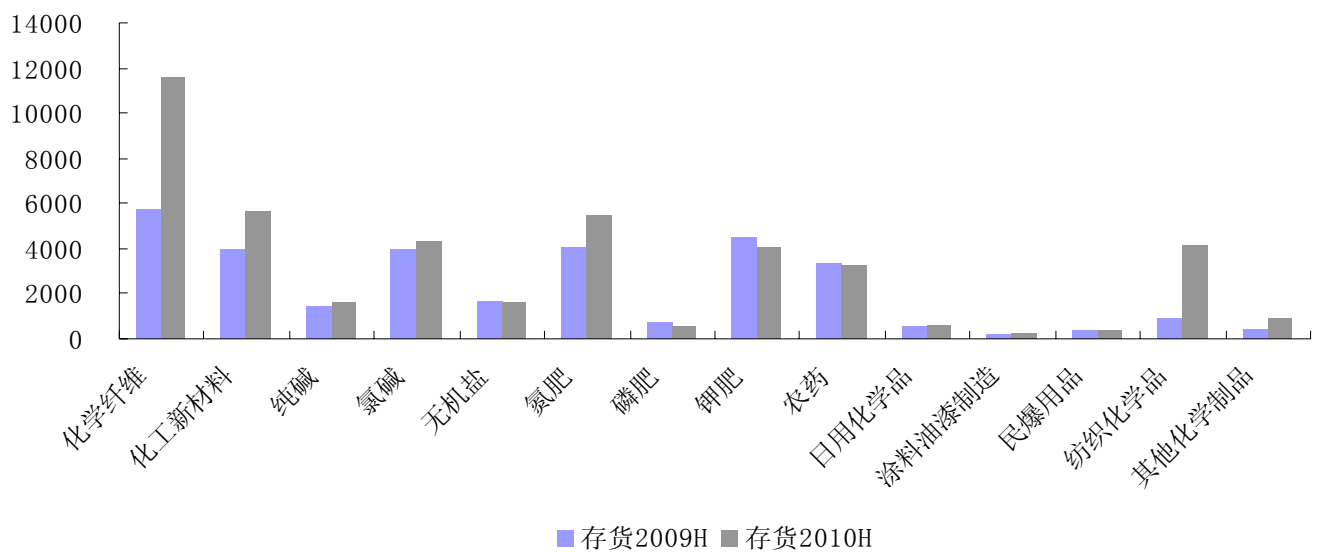
纺织化学品	536	728	3215	785	38.20%	47.66%
其他化学制品	1652	614	1009	755	35.58%	40.56%
石油化工	68403	70376	39891	57226	53.69%	53.63%
	131423	126015	97327	111938	53.22%	54.23%

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

5 存货普遍增加

今年上半年化工上市公司库存普遍增长，这一方面由于产品需求不旺，另一方面也由于原材料和产成品价格提升；不排除部分公司看好未来销售，主动增加库存。存货增长较多的子行业为化纤、纺织化学品、新材料和氮肥。

图2. 各细分子行业收入和利润增速情况



资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

重点跟踪企业:

新安股份, 华鲁恒升, 烟台万华, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 东华科技, 宏达新材, 金发科技

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122