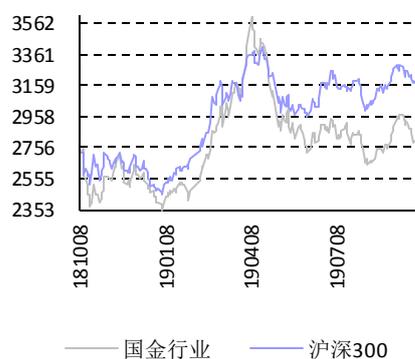


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金基础化工指数	2787.90
沪深300指数	3814.53
上证指数	2905.19
深证成指	9446.24
中小板综指	8936.71



蒲强 分析师 SAC 执业编号: S1130516090001  
puqiang@gjzq.com.cn

王明辉 联系人  
wangmh@gjzq.com.cn

## 精细化工系列报告之二——高分子助剂行业深度： 下游烯烃迅速增长，行业向多元化方向发展

### 行业观点

- **高分子助剂的发展与高分子材料的发展密切相关。**高分子助剂在材料中扮演着重要的角色，几乎每一种高分子材料各方面性能的实现依赖于相对应的化学助剂，伴随着下游塑料、橡胶、涂料、纤维、胶黏剂的发展，高分子助剂发展迅速。
- **发达国家助剂市场消费量和消费结构整体稳定，产业链呈现向中国转移态势。**高分子助剂产业具有技术密集型和资金密集型的特点，国际高分子助剂产业主要集中于北美、西欧、日本等发达区域，其消费结构和消费增速较为稳定，随着中国等发展中国家技术水平的提高和基础设施条件的改善，高分子助剂产业呈现从发达国家向发展中国家转移的态势。
- **烯烃产能大幅扩张，将带动助剂行业需求。**我国炼化一体化项目快速发展，乙烷裂解制乙烯和丙烷脱氢制取丙烯项目纷纷上马，煤制烯烃装置建设如火如荼。根据中国石化联合会统计，预计 2021 年之前，我国将新增聚乙烯产能 1167 万吨，聚丙烯产能 1535 万吨，这将大大带动高分子助剂行业的需求增长。
- **行业资源逐步向头部企业集中。**近年来，随着环保趋严，多数中小企业开工不畅，面临生产经营困难，部分企业逐步被并购，行业集中度不断提升；预计未来，伴随着国内需求的增加，我国助剂行业有望迎来快速发展的契机。生产经营规范、技术先进的头部企业纷纷通过内生增长或外延并购的方式不断扩张，行业资源将逐步向头部企业集中。
- **未来企业将由单一产品向综合服务供应商转变。**当前国内助剂企业产品线单一，而国外巨头企业采用的经营策略是与大型树脂生产商和塑料加工企业紧密合作，共同解决终端用户的生产、经营、研发等各方面的问题。随着国内企业的不断发展，产品种类不断丰富，国内企业将逐步向综合服务供应商转型。
- **产品种类多元化扩产，下游客户多元化导入。**当前我国高分子助剂国内企业产品线单一，多专注于某一类抗氧化剂或光稳定剂的生产，下游客户也主要集中于塑料领域。随着企业的不断发展，我国助剂企业的产品种类将不断丰富，有望向其他下游领域逐步导入，高分子助剂企业的客户也逐步向多元化过渡。

### 投资建议

- 伴随着下游高分子材料的迅速发展以及国内烯烃产能的大量投放，我国高分子助剂行业需求将逐步增长，企业迎来极佳的发展机遇；随着环保的趋严，行业资源将向有技术和资金优势的头部企业倾斜；随着企业产品种类的不断丰富，高分子助剂企业有望由单一产品向综合服务供应商转变，产品多元化扩张，下游客户多元化导入是企业做大做强的必经之路。我们建议重点关注利安隆（产品种类丰富，内生增长和外延并购不断扩张），普利特（收购杭州帝盛，打造光稳定剂龙头企业）。

### 风险提示

- 市场竞争加剧；产品价格下跌；需求不及预期

## 内容目录

一、高分子助剂与高分子材料高度关联.....	5
1.1 高分子助剂在材料中扮演着重要的角色.....	5
1.2 高分子助剂行业的发展依赖于下游高分子材料的发展.....	6
二、抗氧化剂.....	7
2.1 抗氧化剂主要的应用领域是塑料和橡胶.....	7
2.2 发达地区消费市场成熟，供应商集中在少数知名企业.....	9
2.3 中国企业产品单一，竞争格局较为分散.....	11
三、光稳定剂.....	13
3.1 塑料行业是最主要的应用领域.....	13
3.2 发达地区消费结构稳定，亚洲市场增速较快.....	13
3.3 中国企业产品单一，头部企业不断扩张.....	15
四、发展趋势.....	16
4.1 单产品研发趋向于环保化与多功能化.....	16
4.2 市场重心逐渐向中国转移，石化行业迅速发展带动助剂行业需求.....	17
4.3 行业资源不断向头部企业集中.....	21
4.4 研发深度绑定下游，销售渠道多元化切入.....	21
五、投资建议.....	22
利安隆：防老抗氧助剂领先企业，内生外延不断扩张.....	22
普利特：改性塑料佼佼者，收购杭州帝盛延伸助剂业务.....	23
六、风险提示.....	24

## 图表目录

图表 1：高分子化学助剂上下游情况.....	5
图表 2：高分子化学助剂类型.....	5
图表 3：塑料制品产量及增速.....	6
图表 4：合成橡胶产量及增速.....	6
图表 5：涂料产量及增速.....	6
图表 6：化学纤维产量及增速.....	6
图表 7：胶粘剂产量及增速.....	7
图表 8：抗氧化剂应用领域.....	7
图表 9：抗氧化剂作用机理.....	7
图表 10：抗氧化剂分类.....	8
图表 11：受阻酚类抗氧剂反应机理.....	8
图表 12：1010、1076 类抗氧剂工艺路线.....	8
图表 13：亚磷酸酯类抗氧剂反应机理.....	9
图表 14：亚磷酸酯类抗氧剂工艺路线.....	9

图表 15: 硫代酯类反应机理.....	9
图表 16: 硫代酯类抗氧化剂工艺路线.....	9
图表 17: 2018 全球主流地区抗氧化剂消费量 (万吨) .....	10
图表 18: 全球抗氧化剂主要厂商销售额占比 (%) .....	10
图表 19: 北美抗氧化剂消费结构 (%) .....	10
图表 20: 北美地区抗氧化剂生产厂家.....	10
图表 21: 西欧抗氧化剂消费结构 (%) .....	11
图表 22: 西欧地区抗氧化剂生产厂家.....	11
图表 23: 日本抗氧化剂消费结构 (%) .....	11
图表 24: 日本地区抗氧化剂生产厂家.....	11
图表 25: 中国抗氧化剂消费结构 (%) .....	12
图表 26: 中国抗氧化剂产能统计.....	12
图表 27: 光稳定剂主要应用领域.....	13
图表 28: 光稳定剂分类.....	13
图表 29: 全球光稳定剂地区产量占比 (%) .....	14
图表 30: 全球光稳定剂主要厂商销售额占比 (%) .....	14
图表 31: 主要地区消费增速 (%) .....	14
图表 32: 北美光稳定剂消费构成 (%) .....	14
图表 33: 北美光稳定剂生产厂家.....	14
图表 34: 西欧光稳定剂消费构成 (%) .....	15
图表 35: 西欧光稳定剂生产厂家.....	15
图表 36: 日本光稳定剂消费构成 (%) .....	15
图表 37: 日本光稳定剂生产厂家.....	15
图表 38: 中国光稳定剂消费构成 (%) .....	16
图表 39: 中国光稳定剂产能统计.....	16
图表 40: 多功能抗氧、光稳定剂结构.....	17
图表 41: 世界主要地区抗氧化剂消费占比 (%) .....	18
图表 42: 世界主要地区光稳定剂消费占比 (%) .....	18
图表 43: 国内炼化项目概览.....	18
图表 44: 我国新增聚乙烯产能统计.....	19
图表 45: 我国新增聚丙烯产能统计.....	20
图表 46: 抗氧化剂和光稳定剂增量测算.....	20
图表 47: 抗氧化剂和光稳定剂在常见的塑料制品中的添加比例 (%) .....	21
图表 48: 行业内重要并购事件.....	21
图表 49: 抗氧化剂行业工业结构和产品流向.....	22
图表 50: 抗氧化剂和光稳定剂主要应用领域及对应的品种.....	22
图表 51: 营业收入、归母净利润及增速.....	23
图表 52: 分产品毛利率情况 (%) .....	23
图表 53: 公司营业收入及增速.....	24

图表 54: 公司研发支出及增速.....24

## 一、高分子助剂与高分子材料高度关联

### 1.1 高分子助剂在材料中扮演着重要的角色

- 高分子材料通常指合成高分子材料，可划分为塑料、橡胶、涂料、化学纤维、胶黏剂五大基础类材料，以及其他高分子基复合材料。高分子助剂是指为改善高分子材料加工性能、改进物理机械性能、增强功能或赋予高分子材料某种特有应用性能而加入目标高分子体系中的各种辅助物质。

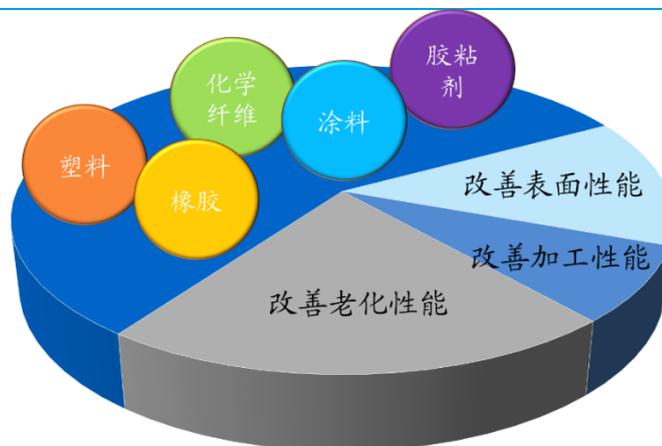
图表 1：高分子化学助剂上下游情况



来源：利安隆招股说明书，国金证券研究所

- 高分子助剂是高分子材料不可或缺的一部分。高分子助剂在分子材料生产、储运、加工、使用过程中扮演者重要的角色，几乎每一种高分子材料各方面性能的实现依赖于相对应的化学助剂。高分子材料性能和化学助剂使用种类之间呈现明显的正相关性，分子材料要求实现的性能越优越、越复杂，其需使用的化学助剂种类就越繁杂。高分子材料化学助剂按照实现的功能可划分为：改善加工性能类、改善机械性能类、改善表面性能类、改善老化性能类等细分行业。其中，能够改善高分子材料的原有性能，并可赋予高分子材料抗热氧化、抗光氧化功能等抗老化功能的化学助剂被称为抗老化助剂，主要为抗氧化剂、光稳定剂两大类。

图表 2：高分子化学助剂类型



来源：利安隆招股说明书，国金证券研究所

### 1.2 高分子助剂行业的发展依赖于下游高分子材料的发展

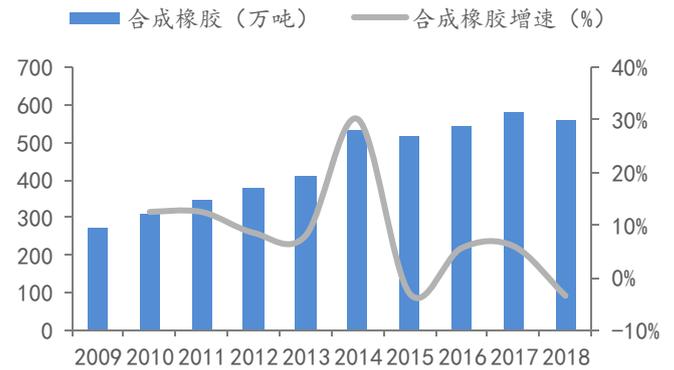
- 下游高分子材料的迅速发展带动助剂行业的需求增长。2018 年我国塑料制品年产量 6042.10 万吨，9 年复合增速 3.38%；我国合成橡胶年产量 559 万吨，9 年复合增速 8.18%；我国涂料年产量 2018 年 1780.94 万吨，9 年复合增速 7.73%；我国化学纤维年产量 5011 万吨，9 年复合增速 7.11%；我国胶黏剂 2018 年产量 867.57 万吨，9 年复合增速 8.82%。
- 未来下游增速依然保持较高水平，市场空间广阔。根据《塑料加工业“十三五”发展规划指导意见》确定的“十三五”目标，塑料制品年均增长率达 4%；合成橡胶工业生胶生产耗用量年均增长 6%以上；化纤产量的年均增长 3.6%；涂料产量年均增长 5%；胶粘剂年均产量增长 7.8%。

图表 3：塑料制品产量及增速



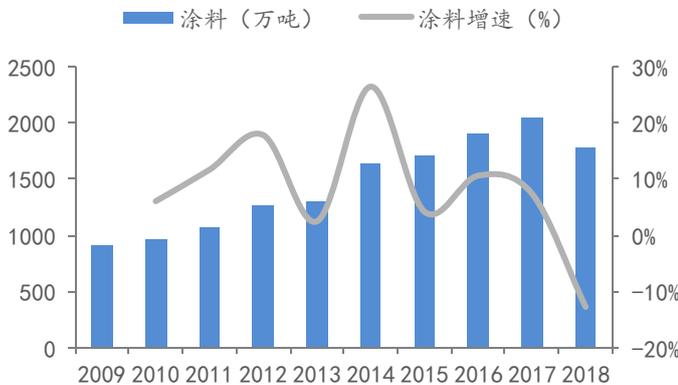
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：合成橡胶产量及增速



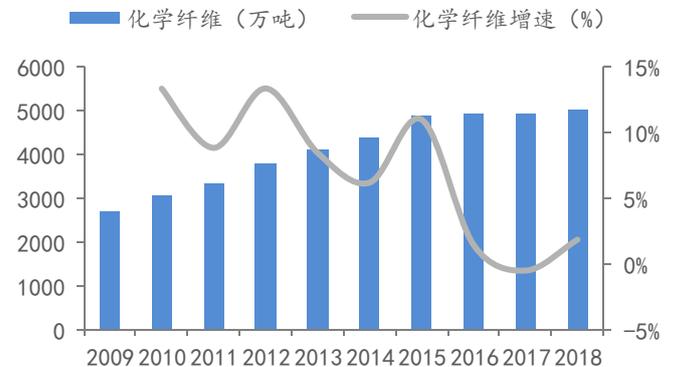
来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：涂料产量及增速



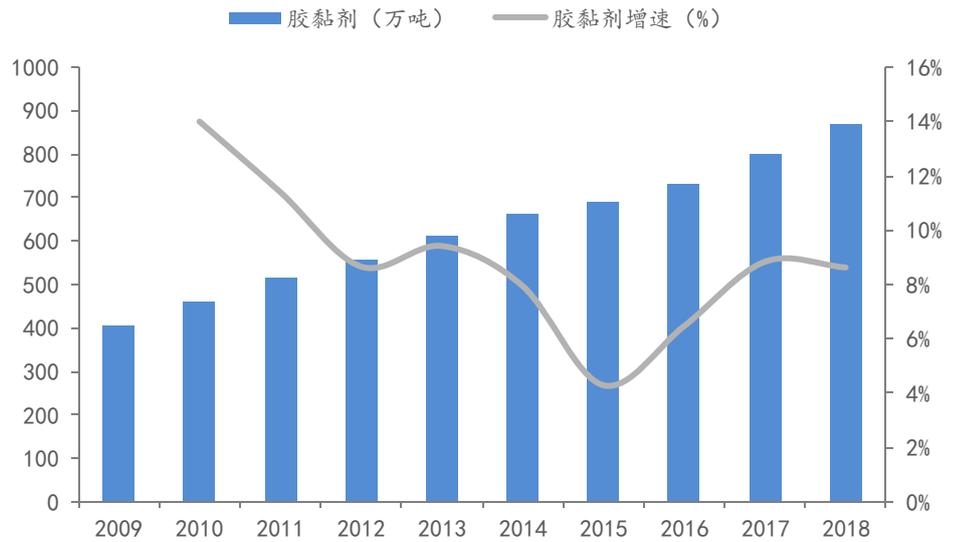
来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：化学纤维产量及增速



来源：Wind，国金证券研究所

图表 7：胶粘剂产量及增速



来源：Wind，国金证券研究所

## 二、抗氧化剂

### 2.1 抗氧化剂主要的应用领域是塑料和橡胶

- 抗氧化剂是指对高聚物受氧化并出现老化现象能起到延缓作用的一类化学物质。仅少量抗氧化剂的存在就可延缓或抑制聚合物氧化过程的进行，从而阻止聚合物的老化并延长其使用寿命。抗氧化剂主要应用于塑料和橡胶领域。

图表 8：抗氧化剂应用领域

	橡胶	塑料	涂料	油品	食品/医疗	个人护理
胺类	主要应用	少量应用		少量应用		
受阻酚类	少量应用	主要应用	少量应用	少量应用	少量应用	少量应用
亚磷酸酯类	少量应用	主要应用	少量应用	少量应用	少量应用	少量应用
硫代酯类		主要应用		少量应用		少量应用
酚酯复合类	二元复合	少量应用	主要应用	少量应用		
	三元复合		主要应用	少量应用		

来源：公开资料，国金证券研究所整理

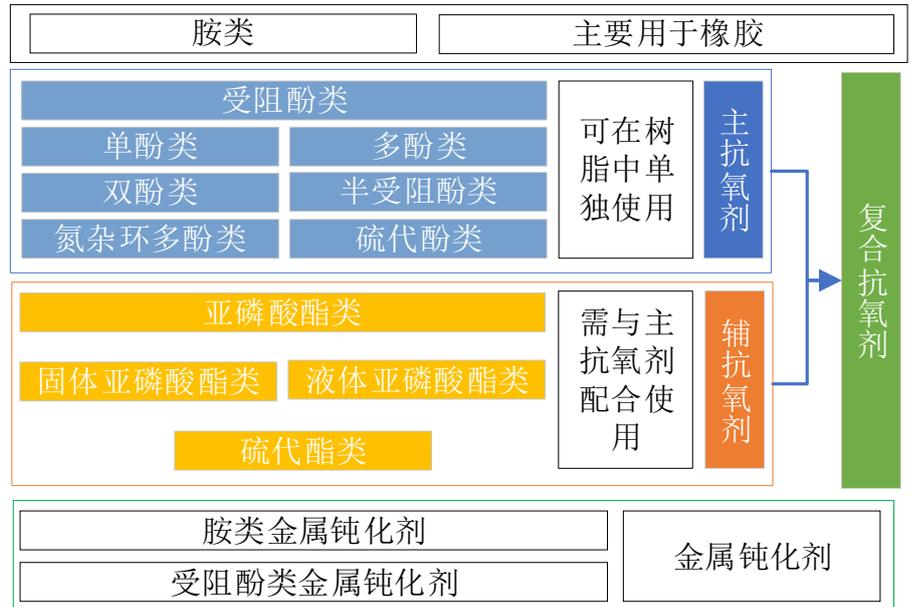
- 抗氧化剂按照作用机理可以分为自由基抑制剂、氢过氧化物分解剂和重金属离子钝化剂。

图表 9：抗氧化剂作用机理

机理	种类	特点
自由基抑制剂（主抗氧化剂）	胺类	具有较好的抗氧化效能，但污染性较重，主要用于橡胶工业
	酚类	抗氧化效能一般较胺类抗氧化剂弱，但没有污染性，主要用于塑料和浅色橡胶制品
氢过氧化物分解剂（辅抗氧化剂）	硫代酯类、亚磷酸酯类	主要用于聚烯烃中，与酚类抗氧化剂并用，以产生协同作用
重金属离子钝化剂	酰肼类、肟类、醛胺缩合物	聚合物与重金属接触受重金属离子的催化作用会产生降解反应

来源：CKNI，国金证券研究所

图表 10：抗氧化剂分类

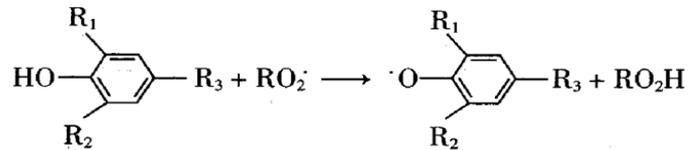


来源：公开资料，国金证券研究所整理

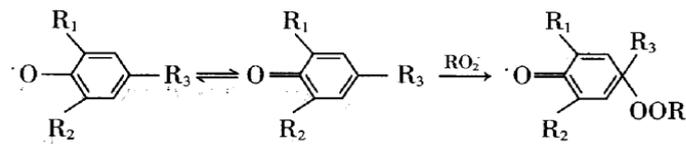
- 受阻酚类抗氧化剂属于链终止型抗氧化剂，其抗氧化功能主要来自终止氧化链的增长。受阻酚类抗氧化剂原料主要是苯酚、异丁烯、季戊四醇、十八碳醇等。

图表 11：受阻酚类抗氧化剂反应机理

1. 酚羟基氢原子与烷基过氧化物自由基结合

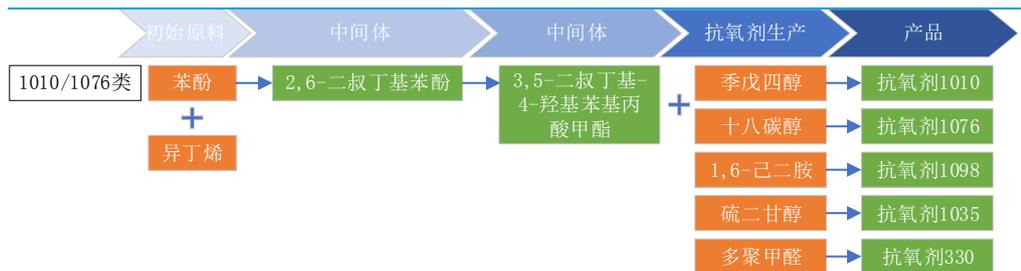


2. 芳氧自由基捕获烷基过氧化物



来源：CKNI，国金证券研究所

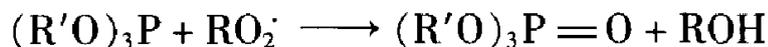
图表 12：1010、1076 类抗氧化剂工艺路线



来源：CKNI，国金证券研究所

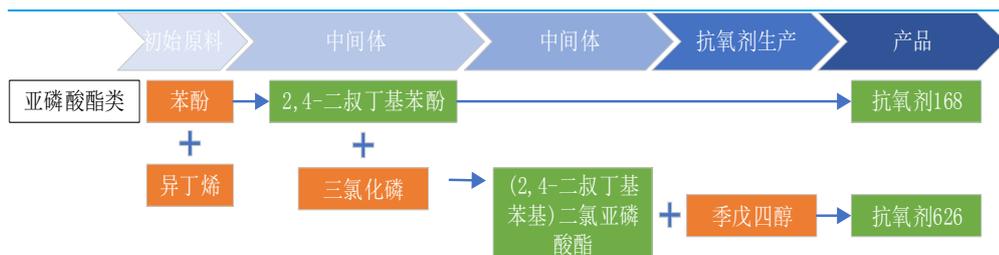
- 亚磷酸酯类抗氧化剂属于氢过氧化物型抗氧化剂，其抗氧化功能主要来自于将聚合物氢过氧化物还原为醇而降低其自由基反应活性。亚磷酸酯类抗氧化剂原料主要是苯酚、异丁烯、三氯化磷、季戊四醇等。

图表 13：亚磷酸酯类抗氧化剂反应机理



来源：CKNI，国金证券研究所

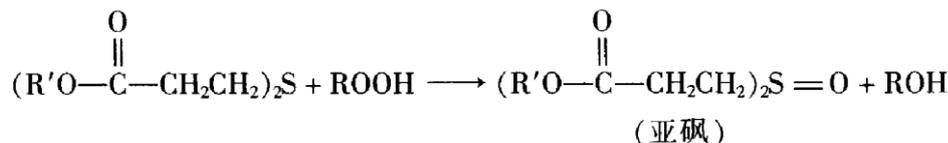
图表 14：亚磷酸酯类抗氧化剂工艺路线



来源：CKNI，国金证券研究所

- 硫代酯类抗氧化剂也属于氢过氧化物型抗氧化剂，其抗氧化功能也来自于可将聚合物氢过氧化物还原为醇而降低其自由基反应活性。硫代酯类抗氧化剂原料主要是丙烯腈、硫化钠、月桂醇、硬脂醇等。

图表 15：硫代酯类反应机理



来源：CKNI，国金证券研究所

图表 16：硫代酯类抗氧化剂工艺路线

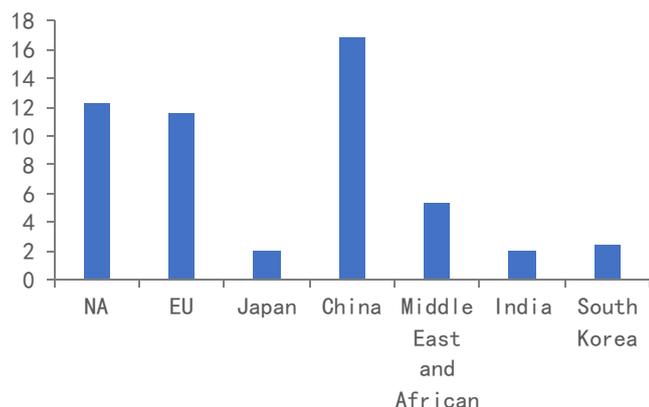


来源：CKNI，国金证券研究所

## 2.2 发达地区消费市场成熟，供应商集中在少数知名企业

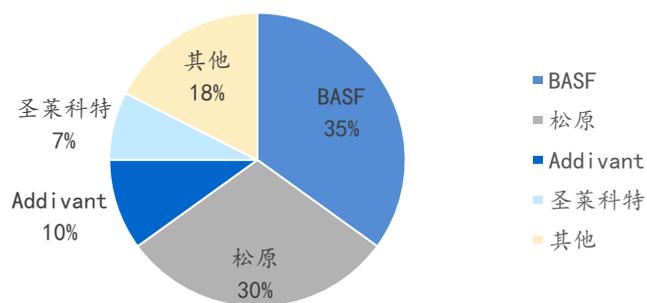
- 根据 Notch 咨询及中国知网等公开资料数据，2018 年全球主流地区抗氧化剂消费量约 52.38 万吨左右，中国抗氧化剂消费量约 16.82 万吨左右（备注：不包括胺类抗氧化剂）。从地区来看，目前亚洲抗氧化剂生产量占全球总量的 50%-60%，厂家主要集中在中国、印度、中国台湾、韩国及日本。中国抗氧化剂生产量在亚洲占比 30-36%，在全球占比 18%，是亚洲乃至全球的重要市场。全球抗氧化剂主要生产厂家 50 多家，但行业集中度较高，主要集中在巴斯夫、松原、Addivant 等知名企业。

图表 17: 2018 全球主流地区抗氧化剂消费量 (万吨)



来源: Notch 咨询, 国金证券研究所

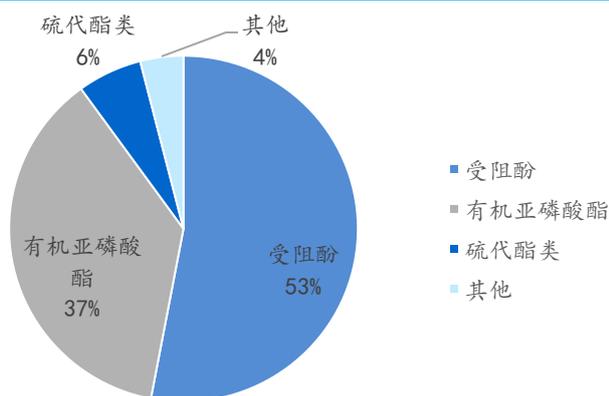
图表 18: 全球抗氧化剂主要厂商销售额占比 (%)



来源: 中国化工信息中心, 国金证券研究所

- 在北美抗氧化剂市场中, 受阻酚是塑料中使用量最大的抗氧化剂品种。从生产企业来看, BASF 是最大的生产企业, 占据了受阻酚类抗氧化剂的绝对主导地位, 市场占比达到 70%; Addivant 公司是亚磷酸酯领域的领导者, 市场占比 50%。

图表 19: 北美抗氧化剂消费结构 (%)



来源: 中国化工信息中心, 国金证券研究所

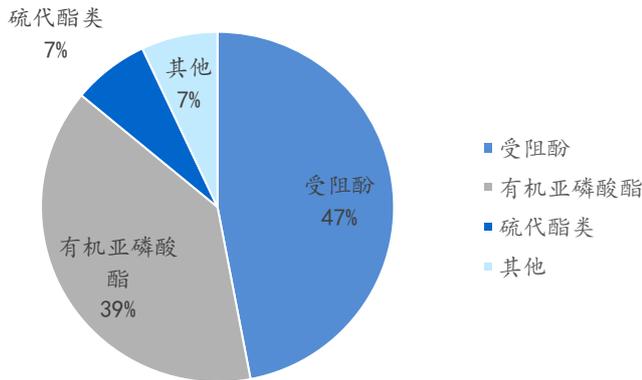
图表 20: 北美地区抗氧化剂生产厂家

公司名称	受阻酚类	亚磷酸酯类	含硫化合物类	其他
BASF	✓	✓	✓	✓
Addivant	✓	✓	✓	✓
Reagens 美国公司			✓	
多佛尔化工	✓	✓		
翡翠性能材料	✓			
伊万斯化学			✓	
Merisol 公司				
氟特公司	✓			
SI (圣莱科特) 公司	✓			
Struktol 美国公司	✓			

来源: 中国化工信息中心, 国金证券研究所

- 西欧抗氧化剂市场中, 受阻酚占塑料中抗氧化剂消费量的 47%, 有机亚磷酸酯类抗氧化剂占抗氧化剂总消费量的近 40%。从生产企业来看, BASF 和 Addivant 两家企业占据了西欧抗氧化剂市场大部分份额, 其中包括 70%的受阻酚类市场和 80%的亚磷酸酯类市场。

图表 21：西欧抗氧化剂消费结构 (%)



来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

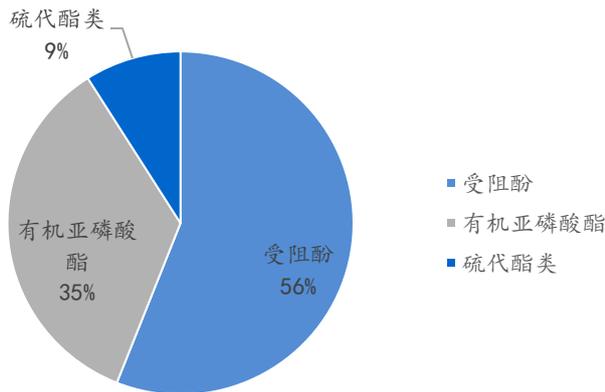
图表 22：西欧地区抗氧化剂生产厂家

公司名称	受阻酚类	有机亚磷酸酯类	含硫化合物类	其他
BASF (德国) 公司	✓	✓	✓	✓
Addivant 公司	✓	✓	✓	✓
克莱恩公司		✓		
朗盛公司	✓			✓
Oxiris 公司	✓			
意大利雷根公司		✓	✓	

来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

- 日本塑料抗氧化剂市场中，受阻酚类和亚磷酸酯类各占比 56%和 35%。日本拥有全球最先进的抗氧化剂品种和生产技术，ADEKA 公司和住友化学是日本受阻酚抗氧化剂主要的生产商，生产的产品种类多样，包括受阻酚类、有机亚磷酸酯、硫代酯类等。

图表 23：日本抗氧化剂消费结构 (%)



来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

图表 24：日本地区抗氧化剂生产厂家

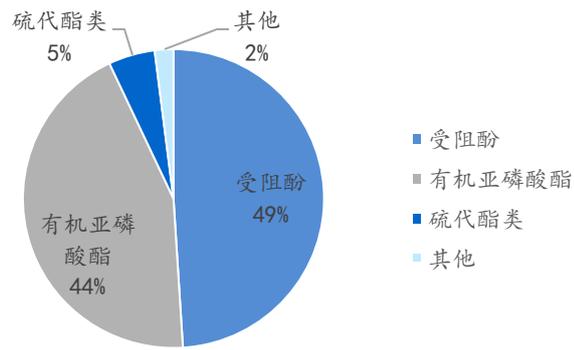
公司名称	受阻酚类	有机亚磷酸酯类	含硫化合物类
ADEKA 公司	✓	✓	✓
BASF (日本)	✓	✓	
住友化学	✓	✓	✓
本州化工	✓		
城北化学		✓	
川口化学	✓		
日本油脂			✓
大内新星化学	✓		
酒井化学		✓	
精工化学	✓		
西普洛化成	✓		✓
API 公司			✓

来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

### 2.3 中国企业产品单一，竞争格局较为分散

- 中国抗氧化剂消费结构以受阻酚和有机亚磷酸酯为主，各自占比约 49%和 44%。中国抗氧化剂生产厂家众多，大部分抗氧化剂生产企业以生产受阻酚类抗氧化剂为主，产品种类较为单一。从企业来看，其中金海雅宝、松原百孚、巴斯夫高桥均是合资企业，具有先进的技术和生产管理经验；营口风光和临沂三丰产品主要供应中石化、中石油体系，市场份额较为稳定；而利安隆等其他企业凭借灵活的机制和销售渠道不断开拓海外市场，并且逐步切入塑料、橡胶、涂料市场，实现多元化发展。伴随着下游烯烃行业的快速发展，预计未来，有资金优势和技术实力的企业将脱颖而出。

图表 25：中国抗氧化剂消费结构 (%)



来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

图表 26：中国抗氧化剂产能统计

抗氧化剂生产厂家	2019 产能 (吨)	公司简介	未来产能扩张计划
北京极易	20000	成立于 2002 年，产品主要以受阻酚类和有机亚磷酸酯类为主。公司在北京和徐州拥有两座生产基地	
营口风光	21000	成立于 2003 年，产品主要以受阻酚类和有机亚磷酸酯类为主，总部设在辽宁，现有员工 300 余人，其下游客户主要是中石油、中石化、中海油等企业。	技改产能扩张
临沂三丰	50000	始建于 1977 年，产品主要以受阻酚类和有机亚磷酸酯类为主，现有员工 260 余人，公司是中国石化和中国石油一级资源供应商，产品在齐鲁石化、燕山石化、壳牌石化、大庆石化、茂名石化、吉林石化等聚丙烯、聚乙烯工业装置上广泛使用	老厂搬迁，建设新厂
金海雅宝	20000	金海雅宝是美国雅宝公司的全资子公司，下属上海金海雅宝精细化工有限公司和宁波金海雅宝化工有限公司。	2014 年 9 月金海雅宝作为雅宝集团抗氧化剂业务的一部分被圣莱科特集团 (SI Group) 收购
松原百孚	8000	唐山百孚化工有限公司与韩国松原产业株式会社共同出资组建的合资公司，公司产品主要以硫代酯类抗氧化剂为主。	
巴斯夫高桥	42000	原为上海汽巴高桥化学有限公司，由上海高桥石化、瑞士汽巴精化、汽巴精化 (中国)、日本三井化学烷基酚株式会社 4 家共同投资于 1997 年建成。2009 年 BASF 收购汽巴精化抗氧化剂业务，汽巴高桥更名为巴斯夫高桥特性化学品有限公司。	2019 上半年产能扩张至 42000 吨
天津利安隆	30400	公司产品涵盖抗氧化剂和光稳定剂，现有 5 个生产基地：天津汉沽、宁夏中卫、常山科润、广东珠海、河北衡水，目前具备抗氧化剂产能主要分布在天津汉沽和宁夏中卫	珠海一期投产后，未来扩产至 95400 吨

天津力生	13000	天津市力生化工厂是原化工部指定为我国乙烯工程及大型石化企业配套助剂而建立的以开发、生产各种抗氧剂为主的国有企业。
上海西尼尔	15000	公司 2014 年 7 月于江西吉安永丰投产的抗氧剂项目，拥有抗氧化剂产能 15000 吨。
总计	219400	

来源：公司官网，草根调研，国金证券研究所整理

### 三、光稳定剂

#### 3.1 塑料行业是最主要的应用领域

- 光稳定剂是抑制或减缓由光氧化作用引起的高分子材料发生降解的助剂。主要应用于塑料、涂料、橡胶、化学纤维、胶黏剂等高分子材料及其他特种高分子材料，其中塑料是最大的下游应用领域。

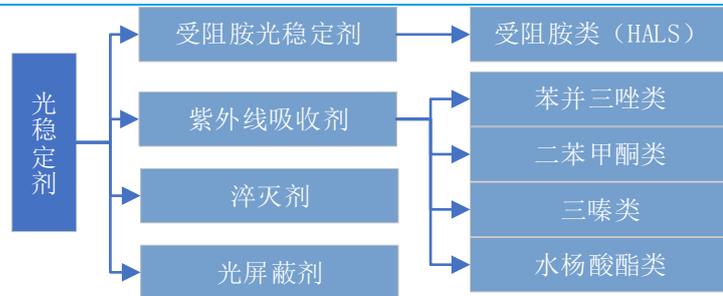
图表 27：光稳定剂主要应用领域

	橡胶	塑料	涂料	油品	个人护理
紫外线吸收剂	少量应用	主要应用	少量应用	少量应用	少量应用
受阻胺光稳定剂	少量应用	主要应用	少量应用	少量应用	少量应用
复合类光稳定剂	少量应用	主要应用	少量应用	少量应用	少量应用

来源：公开资料，国金证券研究所整理

- 光稳定剂按其作用机理可分为四类：1. 自由基捕获剂：能够有效捕获和清除高分子材料由于光老化而产生的活性自由基，从而减少了高聚物中的活性自由基，主要是受阻胺类（HALS）光稳定剂；2. 紫外线吸收剂：能够吸收太阳光中的紫外线，并且具有耐光稳定性高的有机化合物；紫外线吸收剂按化学结构分为二苯甲酮类、苯并三唑类、三嗪类和水杨酸酯类；3. 猝灭剂；4. 光屏蔽剂。

图表 28：光稳定剂分类

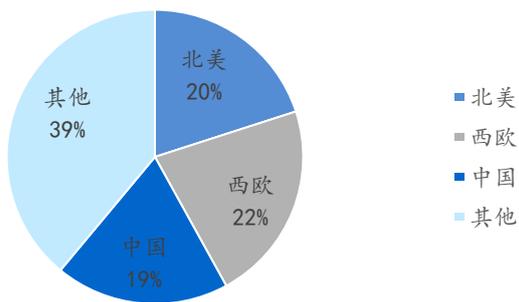


来源：CKNI，国金证券研究所整理

#### 3.2 发达地区消费结构稳定，亚洲市场增速较快

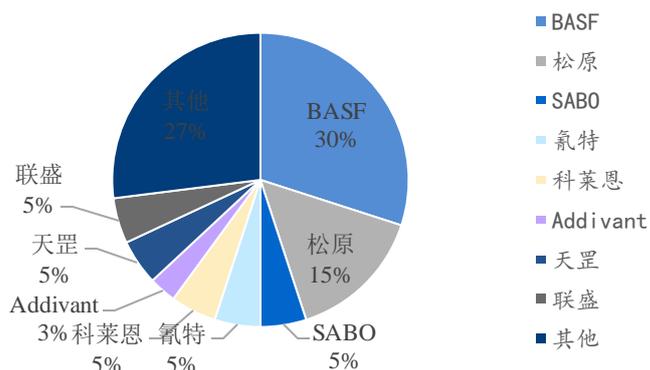
- 光稳定剂应用领域的专业化很强，根据中国知网及中国化工信息中心数据，当前全球光稳定剂消费量约 6.57 万吨；消费地区主要集中在西欧、美国和中国，这三个地区的消费量占全球总消费量的 60% 以上；其次是中东及非洲占全球总消费量的 9%，日本占全球总消费量的 6%，其他国家和地区消费量比较小，仅占全球总消费量的 24%。全球有光稳定剂主要生产厂 30 多家，除了 BASF 公司一家独大外，其他企业生产集中度不高，产能比较分散。

图表 29：全球光稳定剂地区产量占比 (%)



来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

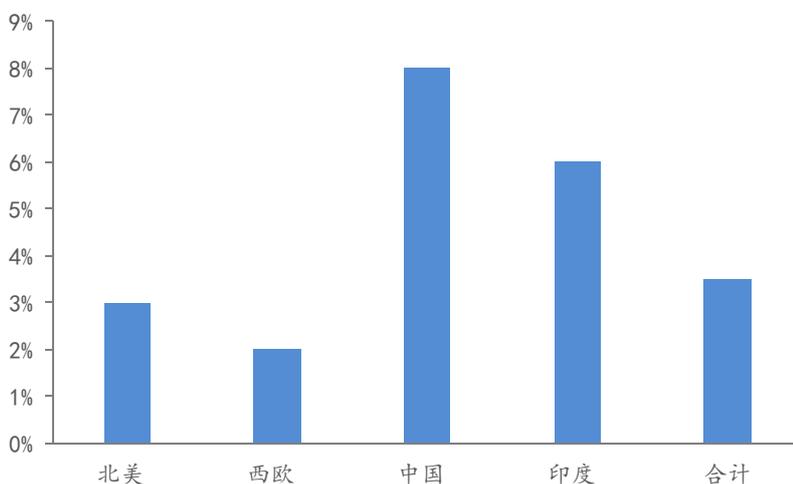
图表 30：全球光稳定剂主要厂商销售额占比 (%)



来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

■ 从消费增速来看，欧美地区的消费增速维持在 2-3%，中国和印度是光稳定剂消费量增长最快的地区，年均增长率分别为 8%和 6%。

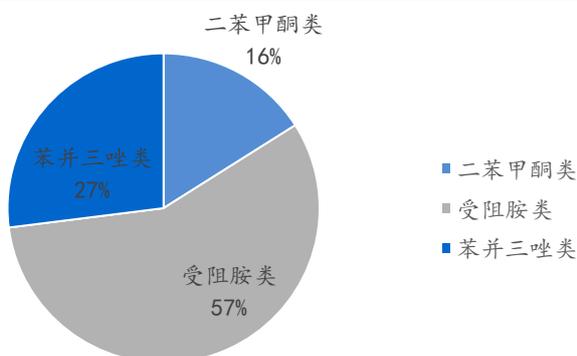
图表 31：主要地区消费增速 (%)



来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

■ 北美市场中，受阻胺类消费量占光稳定剂消费量的 57%，紫外线吸收剂消费量占光稳定剂消费量的 43%。从生产企业来看，BASF 是最大的生产企业，占据了受阻胺类和苯并三唑类光稳定剂的绝对主导地位；氟特公司是二苯甲酮类领域的主导者；Addivant 是第三大光稳定剂供应商。

图表 32：北美光稳定剂消费构成 (%)



来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

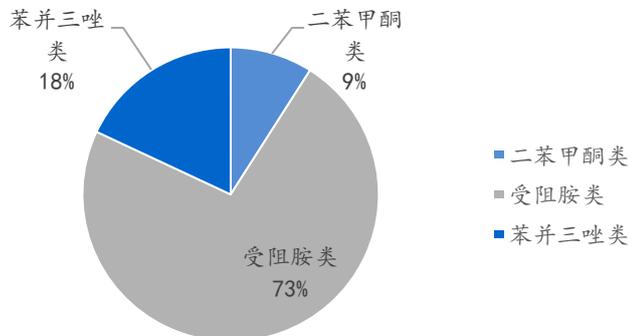
图表 33：北美光稳定剂生产厂家

公司名称	受阻胺类	苯并三唑类	二苯甲酮类
BASF	✓	✓	✓
氟特公司	✓	✓	✓
菲柔公司			✓
Addivant	✓	✓	✓

来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

- 西欧的光稳定剂消耗主要为受阻胺类和紫外线吸收剂。其中受阻胺占塑料光稳定剂消费量的 73%，紫外线吸收剂占光稳定剂总消费量的 27%。从企业来看，西欧最大的光稳定剂生产企业是 BASF 公司，占据了西欧光稳定剂市场 40% 的市场份额，SABO 公司是西欧第二大生产企业，占据了西欧光稳定剂市场近 20% 的市场份额。

图表 34：西欧光稳定剂消费构成 (%)



来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

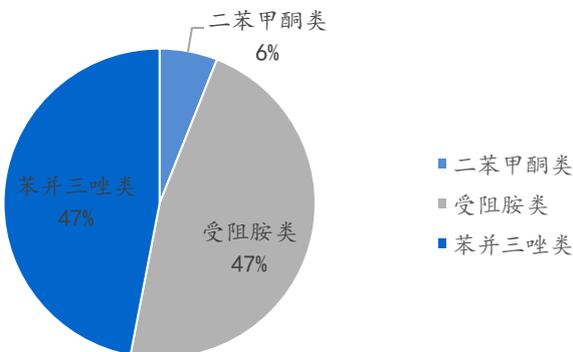
图表 35：西欧光稳定剂生产厂家

公司名称	受阻胺类	二苯甲酮类
BASF (德国、意大利) 公司	✓	✓
SABO (意大利) 公司	✓	
科莱恩 (德国、瑞士) 公司	✓	✓
Addivant (德国) 公司	✓	
3V Sigma Bergamo (意大利) 公司	✓	✓

来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

- 日本受阻胺类光稳定剂消费占光稳定剂总消费量的 47%，主要用于聚烯烃类产品；并三唑类光稳定剂消费量为 47%，用于聚烯烃、PC、ABS 和 PVC；二苯甲酮类光稳定剂占总消费量的 6% 左右。从生产企业来看，BASF (日本) 公司和 Addivant 公司是日本光稳定剂的主要生产企业，日本 ADEKA 公司是世界著名的光稳定剂生产公司，产品出口到美国的高端市场。

图表 36：日本光稳定剂消费构成 (%)



来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

图表 37：日本光稳定剂生产厂家

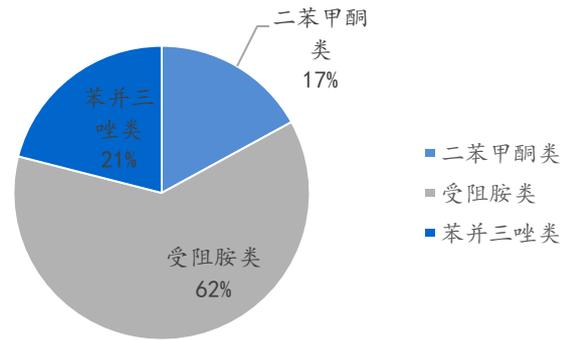
公司名称	受阻胺类	苯并三唑类	二苯甲酮类
BASF (日本) 公司	✓	✓	✓
ADEKA 公司	✓	✓	✓
Chemipro Kasei Kaisha, Ltd.		✓	✓
城北化学	✓	✓	✓
Shipro Kasei Kaisha, Ltd.	✓	✓	✓
共同社化学	✓	✓	✓
Addivant (日本) 公司	✓	✓	✓
住友化学	✓	✓	✓

来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

### 3.3 中国企业产品单一，头部企业不断扩张

- 从中国光稳定剂的消费产品来看，受阻胺类 (HALS) 消费量最大的品种，占总消费量的 62%，苯并三唑类占总消费量的 21%，二苯甲酮类占比约 17%。从产品毛利率来看，苯并三唑类和二苯甲酮类的毛利率高于受阻胺类。中国光稳定剂技术多为国内自主研发，但是国内企业产品线单一，多专于一类光稳定剂的生产。从企业来看，其中规模较大的宿迁联盛和振兴化工主要以受阻胺类为主；利安隆通过收购常山科润和衡水凯亚进入光稳定剂行业，产品种类涉及受阻胺和紫外线吸收剂；而杭州帝盛凭借技术优势聚焦于高毛利率的紫外线吸收剂生产。

图表 38：中国光稳定剂消费构成 (%)



来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

图表 39：中国光稳定剂产能统计

光稳定剂生产厂家	2019 产能 (吨)	公司简介	未来扩产计划
宿迁联盛	20000	1997 年成立温州塑化助剂厂，2004 年成立安徽联盛化学制品有限公司，2007 年更名为宿迁联盛化学有限公司，产品主要以受阻胺类为主。	未来技改新增 10000 吨
振兴化工	16000	公司创建于 1988 年，目前拥有南通和宿迁两个生产基地，产品主要以受阻胺类为主	
杭州帝盛	8000	杭州帝盛成立于 1995 年，目前主要制造工厂集中在江苏启东、浙江萧山和福建南平，员工总数 600 多人。光稳定剂产品种类丰富，生产的品种有苯并三氮唑类紫外线吸收剂、二苯甲酮类紫外线吸收剂、三嗪类紫外线吸收剂和 HALS 类光稳定剂，在产能规模和品种数量上占领先地位，2019 年 9 月 16 日，普利特公告拟收购杭州帝盛 100% 股权	福建南平 15000 吨产能在建
利安隆	20000	通过外延并购方式进入光稳定剂市场，2017 年收购常山科润，2018 年收购衡水凯亚	衡水凯亚和常山科润扩产
北京天罡	10000	1991 年成立北京朝阳区花山助剂厂，1998 年更名为北京天罡助剂有限责任公司，现有员工 400 多人，生产基地位于在北京市大兴区与河北省固安县，产品主要以受阻胺类为主。	
威海金威	5000	公司成立于 1994 年 5 月，产品主要以苯并三唑类为主	
滨海锦翔	10000	公司是江苏飞翔化工集团子公司，主要生产二苯甲酮类光稳定剂和受阻胺类光稳定剂	
总计	79000		

来源：公司官网，草根调研，国金证券研究所整理

## 四、发展趋势

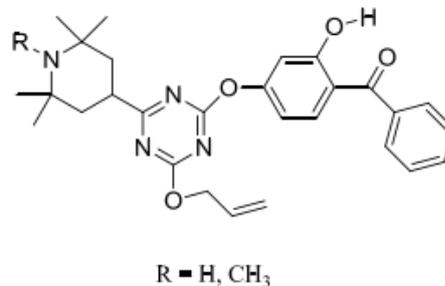
### 4.1 单产品研发趋向于环保化与多功能化

- **环保化。**随着环保法规日益严格和可持续发展需要，环保化将成为化学助剂发展的重点。一方面要求化学助剂制造过程的清洁生产工艺的开发，节能减排；另一方面要求发展环境友好助剂，限制或禁止使用对人体和自然

环境有毒有害的助剂。对于抗氧化剂而言，开发无酚化产品是未来产品的研发趋势，无酚化主要包括两部分：无壬基酚，无苯酚。壬基酚是属于典型的酚类内分泌干扰物，可以影响人类的内分泌功能，具有毒性，难降解性，未来会更多的被减少甚至限制使用；苯酚类化合物捕获过氧自由基后，在老化过程中会被氧化成苯醌类化合物，该类化合物一般都有味道，而且具有着色性、容易导致制品变黄，对颜色要求苛刻的制品更加需要无酚化。

- **功能多样化。** 抗氧化剂的多样化不仅在于新品种的出现和应用高分子材料范围的扩大，更在于其作用途径的多样化。抗氧化剂的功能是由其相应的官能团结构决定的，一方面，传统的官能团结构不断得到改进和完善，使产品序列不断丰富，另一方面，新的官能团结构不断被发现，使助剂发挥作用的途径呈现多样化。经过对光稳定机理的深入研究，我们认为光稳定剂未来的研究方向会试图将不同作用机制的光稳定剂融合到一个分子中，通过协同作用，使其在材料中发挥出更优秀的光稳定性能。例如，有文献报道，将抗氧化剂受阻酚引入受阻胺光稳定剂，使其同时具备光、热氧化作用。

图表 40：多功能抗氧、光稳定剂结构

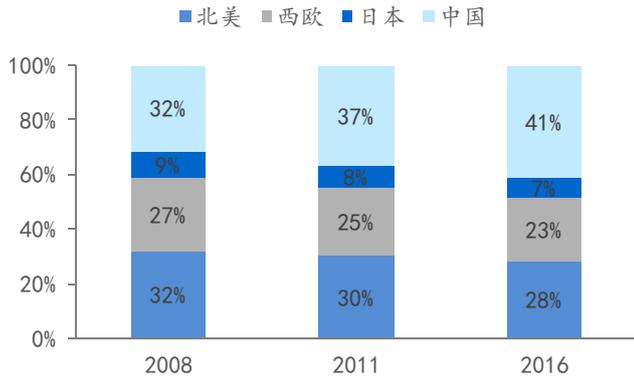


来源：CKNI，国金证券研究所

#### 4.2 市场重心逐渐向中国转移，石化行业迅速发展带动助剂行业需求

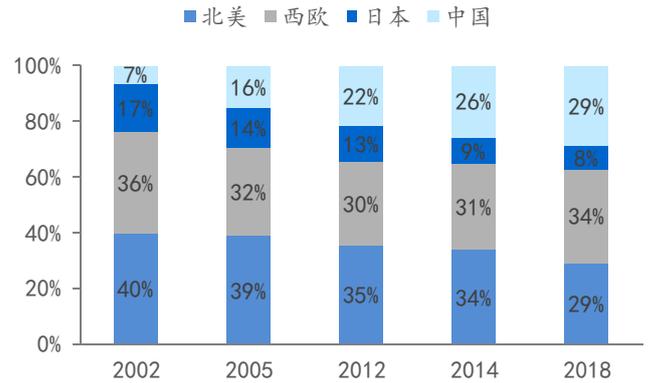
- 我国高分子助剂行业起步较晚，20 世纪 90 年代以前，我国仅有不到 10 家企业生产高分子助剂，无论品种和数量还是产品质量均不能满足下游塑料、橡胶等工业的生产与发展需求。近年来，随着我国塑料、橡胶等工业的快速发展，我国高分子助剂工业在产品结构、产品质量、生产规模、合成技术、装备自控等方面都取得很大的进步。
- 由于高分子材料化学助剂产业技术密集型和资金密集型的特点，国际高分子材料化学助剂产业密集区集中于发达国家，包括欧美、日韩、台湾等地区，但随着中国等发展中国家技术水平和基础设施条件的改善，化学助剂产业呈现从发达国家向发展中国家尤其是中国转移的态势。从全球市场来看，抗氧化剂生产继续从欧美日等地区向新兴的亚洲市场（特别是中国）转移，中国抗氧化剂的消费占比从 2008 年的 32% 增加至 2016 年的 41%。同样地，光稳定剂的需求继续往新兴亚洲市场转移，中国的消费占比从 2002 年的 7% 增长至 2018 年的 29%。
- 国内石化行业、合成树脂以及塑料加工行业的持续高速发展为高分子助剂的发展提供了巨大的市场。我国炼化一体化项目快速发展，根据基本确定投产的项目，2020 年前我国累积将新增炼油能力 1.09 亿吨，2020 年后累计新增炼油能力 2.37 亿吨，千万吨级以上的炼化一体化项目大都配套有乙烯装置，对应下游产品以聚乙烯、聚丙烯为主，这将带动助剂行业的需求。

图表 41：世界主要地区抗氧化剂消费占比 (%)



来源：CKNI，中国化工信息中心，草根调研，国金证券研究所整理

图表 42：世界主要地区光稳定剂消费占比 (%)



来源：CKNI，中国化工信息中心，草根调研，国金证券研究所整理

图表 43：国内炼化项目概览

企业名称	省份	参与方	产能 (万吨/年)	建设进度
恒力石化	辽宁	恒力	2000	已投产
浙江石化 (一期)	浙江	荣盛、巨化等	2000	已投产
华北石化	河北	中石油	500	已投产
广东湛江	广东	中石化	1000	计划 2020 年投产
古雷石化	福建	中石化	1600	计划 2020 年投产
洛阳石化	河南	中石化	200	计划 2020 年投产
揭阳石化	广东	中石油委内瑞拉	2000	计划 2020 年投产
庆阳石化	甘肃	中石油	300	计划 2020 年投产
大榭石化	浙江	中海油	600	计划 2020 年投产
泉州炼厂	福建	中化	300	计划 2020 年投产
荆门石化	湖北	中石化	400	计划 2020 年投产
<b>2020 年前新增炼油能力合计</b>			<b>10900</b>	
浙江石化 (二期)	浙江	荣盛、巨化等	2000	签订施工合同
盛虹石化	江苏	盛虹	1600	开工建设, 计划 2021 年投产
裕龙岛炼化	山东	南山集团	2000+2000	计划 2022 年投产
华锦阿美石化	辽宁	盘锦鑫诚、中国兵器工业、沙特阿美	1500	合资, 计划 2023 年下半年试运营
旭阳集团	河北	旭阳集团	1500	二次环评
新华石化	河北	新华联合冶金	2000	环评公示
一泓石油化工	河北	浅海	1500	用海公示
华通京港化工	河北	中东海湾投资	1600	外资, 用海公示
石大科技	山东	石大科技	1500	审批
大连福佳	辽宁	大连福佳	2000	签约落户
辽宁海城	河北	海城石油	2000	签约落户
镇海炼化	浙江	中石化	1500	2020 年开始扩建计划
克拉玛依	新疆	中石油	500	环评已批复
海南炼化	海南	中石化	500	规划
<b>2020 年后新增炼油能力</b>			<b>23700</b>	
<b>未来国内新增炼油能力合计</b>			<b>34600</b>	

来源：中国石油经研院，金联创，国金证券研究所

- 除此之外，近两年乙烷裂解制乙烯和丙烷脱氢制取丙烯项目成为投资热点，众多项目纷纷上马；国内煤化工如火如荼，未来众多煤制烯烃项目的投产也会带动高分子助剂行业的需求。根据中国石化联合会统计，预计 2021 年之前，我国将新增聚乙烯产能 1167 万吨，聚丙烯产能 1535 万吨，根据我们测算，这将分别带动抗氧化剂和光稳定剂新增需求 7 万吨和 1.35 万吨。

图表 44：我国新增聚乙烯产能统计

序号	企业名称	装置类型	产能/(万吨/年)	投产时间
1	久泰能源	LLDPE	32	2019 年一季度
2	中安联合煤业化工	LLDPE	35	2019 年二季度
3	浙江石油化工有限公司(一期)	HDPE+全密度	75	2019 年四季度
4	宁夏宝丰(二期)	全密度	30	2019 年二季度
5	青海大美煤业	全密度	30	2019 年二季度
6	辽宁宝来化工	LLDPE+HDPE	70	2019 年年底
7	大庆联谊	HDPE	40	2019 年
8	神华宁夏煤业集团有限责任公司-沙特基础工业公司	PE	25	2019 年
9	中煤蒙大二期	PE	20	2019 年
10	中科炼化	HDPE	35	2019 年年底
11	恒力石化(大连)有限公司	HDPE	40	2019 年
12	浙江石油化工有限公司(二期)	LDPE+全密度	85	2020 年
13	天津渤化化工发展有限公司	PE	30	2020 年
14	陕西延长中煤榆林能化公司	LDPE/EVA	30	2020 年
15	中国石化长城能源化工(贵州)有限公司	PE	30	2020 年
16	中汇洋玉门	PE	40	2019~2020 年
17	中煤陕西省榆林二期	PE	30	2019~2020 年
18	神华包头(二期)	PE	30	2019~2020 年
19	中煤能源伊型煤电化	PE	30	2019~2020 年
20	新疆东明塑胶	PE	30	2019~2020 年
21	中石化河南鹤壁煤化	PE	30	2019~2020 年
22	大同煤矿集团	PE	30	2019~2020 年
23	山西潞宝集团	PE	25	2019~2020 年
24	国投新疆伊犁煤化工	PE	30	2020~2021 年
25	华泓汇金煤化有限公司	PE	20	2020~2021 年
26	内蒙古荣信化工	PE	30	2020~2021 年
27	中国电力投资集团公司道达尔	PE	40	2020~2021 年
28	烟台万华	PE	70	2020~2021 年
29	中汇洋玉门(二期)	PE	40	2020~2021 年
30	海南炼化	PE	20	2020~2021 年
31	海南炼化	PE	35	2020~2021 年
32	中韩石化(扩能)	PE	30	2020~2021 年
<b>合计</b>			<b>1167</b>	

来源：中国石化联合会，国金证券研究所

**图表 45：我国新增聚丙烯产能统计**

序号	公司名称	产能/(万吨/年)	投产时间	备注
1	久泰能源	35	2019年3月	煤制
2	恒力石化	45	2019年4月	油制
3	青海大美	40	2019年5月	煤制
4	宝丰二期	30	2019年6月	煤制
5	中安联合保化	35	2019年7月	煤制
6	巨正源	60	2019年8月	PDH制
7	浙江石化	90	2019年8月	油制
8	甘肃华亭	20	2019年10月	煤制
9	宁波福基二期	80	2019年四季度	PDH制
10	大庆联谊	50	2019年四季度	油制
11	宝来石化	60	2019年四季度	油制
12	恒力石化二期	40	2019年四季度	油制
13	榆林能源二期	30	2019年四季度	煤制
14	天津渤化	60	2019年四季度	甲醇制
15	中科炼化	55	2019年四季度	油制
16	神华宁煤-沙特基础工业	35	2020年	煤制
17	辽阳石化	30	2020年	油制
18	神华包头二期	40	2020年	煤制
19	烟台万华	30	2020年	PDH制
20	青岛金能科技	45	2020年	PDH制
21	中韩石化二期	30	2020年	油制
22	浙江石化二期	90	2020年	油制
23	东华能源大榭开发区	80	2020年	PDH制
24	东华能源连云港	80	2020年	PDH制
25	福建古雷石化	35	2020年	油制
26	中煤二期	40	2020年	煤制
27	山东鲁清	30	2021年	外采丙烯制
28	中化泉州二期	35	2021年	油制
29	蒲城二期	70	2021年	煤制
30	贵州织金	30	2022年	煤制
31	巨正源二期	60	2022年	PDH制
32	中国石化海南炼化	45	2022年	油制
<b>合计</b>		<b>1535</b>		

来源：中国石化联合会，国金证券研究所

**图表 46：抗氧化剂和光稳定剂增量测算**

烯烃	抗氧化剂		光稳定剂		
	新增产能 (万吨)	添加比例 (%)	需求量 (万吨)	添加比例 (%)	需求量 (万吨)
PE	1167	0.30%	3.5	0.05%	0.58
PP	1535	0.30%	4.6	0.05%	0.77
<b>合计</b>			<b>8.1</b>		<b>1.35</b>

来源：草根调研，国金证券研究所整理

备注：每种产品对应的抗氧化剂和光稳定剂添加比例不一，此添加比例为行业内经验值

图表 47：抗氧化剂和光稳定剂在常见的塑料制品中的添加比例 (%)

抗氧化剂消费领域	抗氧化剂添加比例 (%)	光稳定剂消费领域	光稳定剂添加比例 (%)
PP (通用拉丝)	0.05-0.1	农膜	0.1-0.5
PP (注塑制品)	0.2-0.4	包装膜	0.05-1.2
PP (薄膜制品)	0.1-0.2	注塑	0.1-1.0
PP (纤维)	0.1-0.2	型材	0.1-3.0
PP (片材管材)	0.3-0.6	通用拉丝	0.15-0.6
PP (其他)	0.15-0.2	家电面板	0.5-1.0
HDPE	0.05-0.2	鞋材	0.3-2.0
LLDPE	0.05-0.2	光伏	0.15-1.2
LDPE	0.05-0.15	涂覆	0.05-0.5
ABS	0.25-0.5	其他	0.15-1.0
HIPS/GPPS	0.2-0.5		

来源：CKNI，中国化工信息中心，国金证券研究所

#### 4.3 行业资源不断向头部企业集中

- 近年来国际市场塑料抗氧化剂业务频繁发生收购案，其背后的原因是生产资源在全球化和区域化方面分布更加合理，以便降低生产成本。从国内市场来看，环保督查趋严导致部分企业因开工不稳定，面临生产经营困难，而生产经营规范，具有一定规模和资金优势的企业纷纷通过内生增长或外延并购的方式不断扩张，预计未来行业资源将不断往头部企业倾斜。

图表 48：行业内重要并购事件

日期	事件
2009 年 4 月 10 日	巴斯夫公司完成对汽巴精化的要约收购，在向汽巴精化公司股东支付每股 50 瑞士法郎对价后，已经拥有汽巴精化 95.8% 的股份。
2012 年	SK 公司收购了 Chemtura corp. 公司的抗氧化剂和光稳定剂业务，并于 2013 年成立 Addivant。
2014 年	雅宝出售其抗氧化剂业务给 SI 公司。
2018 年 6 月 1 日	SK 宣布收购 SI。
2018 年 12 月 23 日	利安隆公告拟作价 6 亿元收购衡水凯亚化工有限公司（以下简称“凯亚化工”）100% 股权。
2019 年 9 月 16 日	普利特公告拟以 10.7 亿元的价格收购启东金美、福建帝盛、帝盛进出口、宁波帝凯、欣阳精细 5 家公司的 100% 股权。

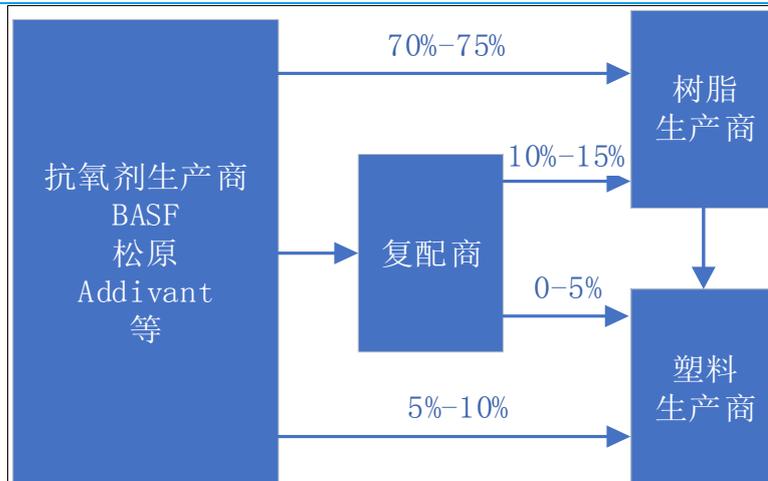
来源：公开资料，国金证券研究所整理

#### 4.4 研发深度绑定下游，销售渠道多元化切入

- **深度绑定下游客户，研发更具针对性。** 高分子助剂行业未来发展将紧密绑定下游客户，根据不同行业客户的需求有针对性地研发产品。例如，对于塑料而言，针对 PA、PU、ABS 等每种塑料类型，针对性的开发助剂产品；针对 PU 开发液体型抗氧化剂和光稳定剂；针对聚酯类塑料，开发耐水解产品。此外，近年来高分子助剂的使用已经从单独品种发展成几种添加剂由生产企业复配后提供给用户，这不仅简化了用户的生产工艺，降低了设备投资和操作，而且助剂混合充分均匀也提高了助剂的使用效果，也促进了企业的研发人员和终端用户有关人员的深度绑定。
- **生产单一产品向综合服务供应商转型。** 就抗氧化剂而言，国外主要企业采用的经营策略中有一条就是与大型树脂生产商和塑料加工企业紧密合作，共同解决终端用户包括生产、经营、研发等各方面的问题。这种做法已经受到各主要企业认可并结合实际情况创造性地运用，不仅密切了供需双方的

合作关系，也给生产企业的研发工作构架了一个可行性的平台，技术服务做到有的放矢。

图表 49：抗氧化剂行业工业结构和产品流向



来源：中国化工信息中心，国金证券研究所

- **客户多元化导入。**我国高分子助剂企业不仅产品较为单一，而且针对的下游客户相对单一，主要以塑料为主。未来随着聚氨酯、涂料、橡胶等行业的不断的发展，不仅带动助剂行业的需求，同时也对助剂品类要求越来越高，有技术优势和渠道优势的企业将不断导入新的应用领域，在完善产品品类的同时拓宽下游应用领域。

图表 50：抗氧化剂和光稳定剂主要应用领域及对应的品种

应用领域	抗氧化剂	光稳定剂
聚氨酯	通常使用受阻酚类抗氧剂 245, 1790 或 GA-80	通常使用苯并三唑类紫外线吸收剂 234
塑料	在聚烯烃中，1010 和 1076 是用途最广泛的主抗氧剂，辅抗氧剂 168 是目前使用量最大的固体亚磷酸酯类抗氧剂。	光稳定剂 508、788、292、3808、783
涂料	抗氧剂 1010	光稳定剂 508、788、292、3808、783
橡胶	抗氧剂 168、1010、1098	紫外线吸收剂 329、UV-328、327、234、326

来源：CKNI，国金证券研究所

## 五、投资建议

- 在下游烯烃行业持续增长，产业链重心不断向亚太转移的背景下，行业资源将不断向有资金优势和技术实力的头部企业倾斜。龙头企业具有强劲的研发实力和销售渠道，通过丰富产品种类，进行产品多元化扩张，有望成长为综合服务供应商，此外，该类企业不断切入新的下游应用领域，实现下游客户的多元化开拓，提升盈利能力。基于上述逻辑，我们推荐销售渠道丰富、具有强劲研发实力且不断扩张的高分子助剂企业。

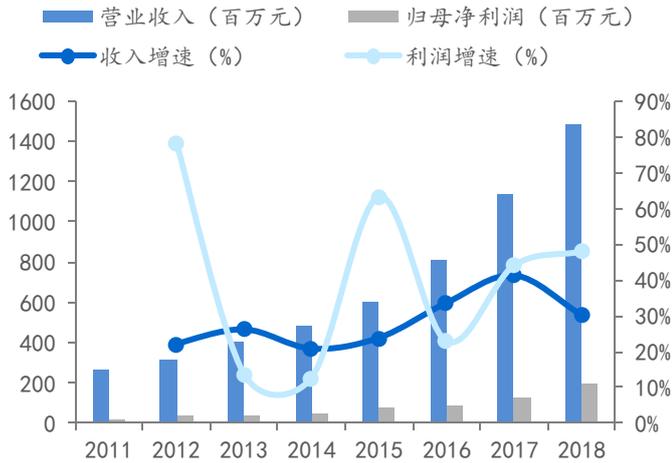
### 利安隆：防老抗氧助剂领先企业，内生外延不断扩张

- **公司是防老抗氧助剂领先企业，利润保持快速增长。**利安隆是全球领先的高分子材料抗老化助剂产品和技术供应商，主要产品有抗氧化剂、光稳定剂和整体解决方案产品 U-pack。现有天津汉沽、宁夏中卫、浙江常山、广东珠海、河北衡水 5 个生产基地，上市以来，营业收入和归母净利润保持稳定增长。
- **产品全面配套，服务响应速度快，渠道优势显著。**公司在抗氧化剂和光稳定剂产品均有配套，专注于抗老化剂业务，公司已经在全球多个地方设立物流仓库，打造覆盖全球主要客户群的 72 小时快速配送。此外，公司拥有

丰富的客户资源，与全球化工 50 强中的 34 家，TFS20 家中的 14 家，全球涂料十强中的 8 家均建立起了联系，客户包括 BASF、DSM、住友化学、台塑、中石化、中石油等一大批全球知名的高分子材料企业。

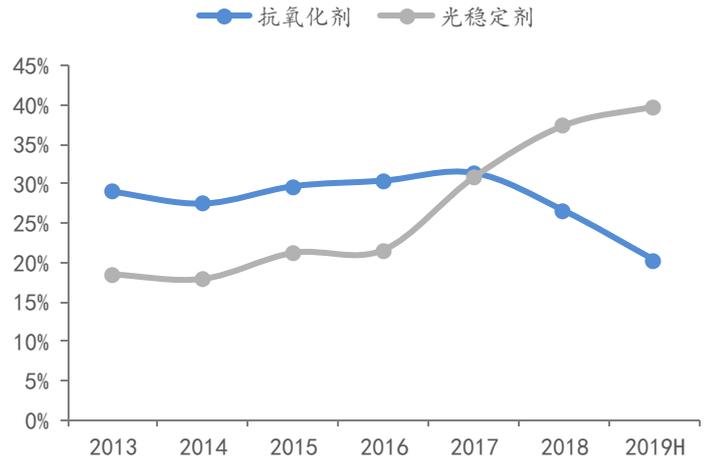
- **内生外延，未来成长可期。**2017 年公司总产能约 3.24 万吨，2018 年由于中卫基地 3 条生产线及常山基地 1 条生产线的投产，公司新增产能约 1.55 万吨。未来随着公司在中卫、常州和珠海基地新建项目投产，公司的业绩有望保持持续的增长。同时公告拟收购凯亚化工扩充光稳定剂品类，借助已有销售渠有望顺利消化新增产能，带来业绩的持续增长。

图表 51：营业收入、归母净利润及增速



来源：Wind，国金证券研究所

图表 52：分产品毛利率情况 (%)

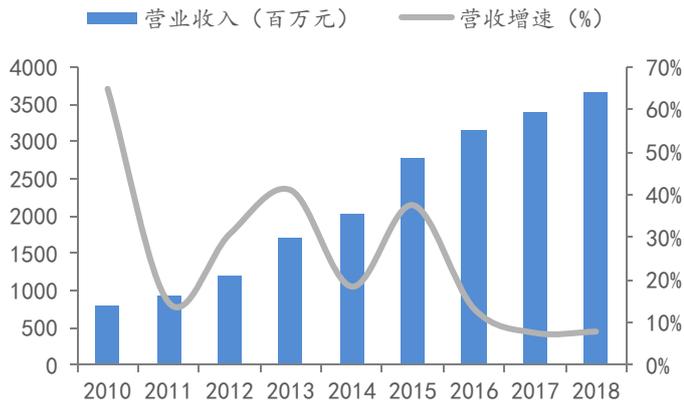


来源：Wind，国金证券研究所

### 普利特：改性塑料佼佼者，收购杭州帝盛延伸助剂业务

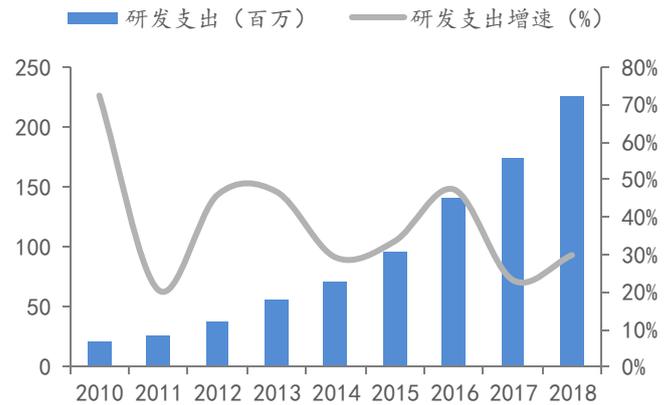
- **改性塑料头部企业，原材料价格回落，业绩逐步进入拐点。**公司主营业务是汽车改性塑料，在供给侧改革和环保政策双重作用下，主要原材料 PP/PE 价格在过去两年中在比较高的水平，未来伴随着烯烃的大量投产，原材料价格将逐步下行周期，公司的成本端有望进一步下降；同时，汽车行业正在迎来边际改善，静待汽车行业需求拐点为改性塑料行业的需求带来改善。
- **公司在改性塑料高端领域逐步导入并放量。**公司近年来研发投入不断加大，产品凭借技术优势打入宝马、奔驰等高端汽车供应体系。公司在汽车改性塑料业务的投入仍在不断加大，未来公司将通过新建重庆普利特二期产能、WPR 新建产能等方式逐步建成年产能超过 50 万吨以上的全球化改性材料生产能力，公司的产品不断导入高端领域并实现放量。
- **外延增长，进入光稳定剂行业。**公司拟收购杭州帝盛进入光稳定剂行业，杭州帝盛是一家专注于光稳定剂的生产销售的企业，主要从事光稳定剂的生产，拥有先进的技术，其工艺技术获得韩国松原的认可，和韩国松原是长期合作伙伴关系。目前主要制造工厂集中在江苏启东、浙江萧山和福建南平，普利特收购帝盛有利于其产业结构的升级和技术水平的提升，且伴随着福建南平 15000 吨产能建设及投产，公司的业绩有望迎来增长。

图表 53: 公司营业收入及增速



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 54: 公司研发支出及增速



来源: Wind, 国金证券研究所

## 六、风险提示

**市场竞争加剧风险:** 抗氧化剂和光稳定剂企业未来持续扩张产能, 市场竞争将进一步加剧;

**产品价格下跌风险:** 若抗氧化剂和光稳定剂产能短期内大量投放, 产品价格可能存在下跌风险;

**需求不及预期风险:** 国内烯烃产能建设进度存在一定的不确定性, 若建设进度不及预期, 对于高分子助剂的需求增量的带动具有不确定性。

**公司投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH