

# 化工龙头集体大涨，重申看好

华泰研究

2021年2月02日 | 中国内地

动态点评

基础化工

增持 (维持)

石油化工

增持 (维持)

研究员 刘曦  
SAC No. S0570515030003 liuxi@htsc.com  
+86-25-83387130

研究员 庄汀洲  
SAC No. S0570519040002 zhuangtingzhou@htsc.com  
+86-10-56793939

研究员 陈莉  
SAC No. S0570520070001 chenli2832@htsc.com  
SFC No. BMV473 +86-755-82766183

联系人 虞志豪  
SAC No. S0570119090045 yuzhihao@htsc.com  
+86-755-23612904

## 化工龙头集体大涨，重申看好，维持行业“增持”评级

昨日化工行业龙头整体涨幅明显，包括万华化学 (+8.29%)、恒力石化 (+5.54%)、荣盛石化 (+10.00%)、宝丰能源 (+10.03%)、龙蟒佰利 (+7.72%)、华鲁恒升 (+7.38%) 等。我们在 2021 年度策略报告《周期重来，龙头崛起》(2020.11.16) 中指出，伴随行业景气企稳回升，化工行业龙头有望依托竞争优势持续提升份额、拓展产业链，行业最终实现集中和一体化，龙头企业仍有广阔发展空间，推荐华鲁恒升、金发科技、桐昆股份等龙头公司。

## 多家龙头公司年报预告高增长，动态估值横向对比处于合理偏低水平

我们统计化工行业已公布的 199 家公司 2020 年业绩预告，披露率 61.0%，其中净利润同比正增长的数量 135 家，数量占比 67.8%，其中业绩表现突出的公司包括荣盛石化 (2020 年净利润同比预增 222%-244%，下同)、金发科技 (264%-276%)、卫星石化 (20%-35%) 等。据 Wind，2021 年 2 月 1 日申万化工指数 PE TTM 为 33.3 倍，处于过去十年历史区间的 70% 分位，PB LF 为 2.8 倍，处于过去十年历史区间的 72% 分位。据华泰化工组预测，截至 2021 年 2 月 1 日华鲁恒升、桐昆股份等化工龙头公司隐含的 2021 年 PE 估值水平处于 15-25x 区间，我们认为处于偏低水平。

## 节后下游需求旺季将逐步启动，低库存背景下预计产品价格易涨难跌

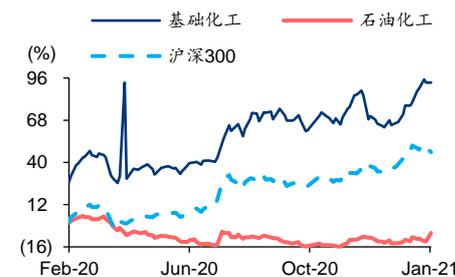
产品价格方面，近期由于春节临近工厂放假停工，目前多数化工品下游需求处于淡季，产品价格整体平淡，但产业链整体库存较低，以化纤行业为例，据百川资讯，2021 年 1 月 29 日涤纶 POY/氨纶/粘胶短纤库存分别为 3/15/6 天，同比下降 60%/61%/56%。预计节后伴随下游国内需求旺季启动，以及海外疫苗接种取得进展及气温回升，外需也有望逐步恢复，化工品价格有望再度迎来全面上涨；另一方面，原油底部温和上行也对化工产品价格形成带动。

## 化工龙头经历数轮周期考验，依托有效产能扩张实现强者恒强

化工行业经历 2016 年环保整治、2020H1 油价低迷及疫情加速行业出清，行业格局深度优化，龙头企业凭借自身在规模、管理、工艺、产业链一体化等方面优势体现出较强竞争力，在行业低谷仍可实现可观盈利和内生发展。如华鲁恒升肥料业务 (尿素) 毛利率 (2019 年为 33.5%，下同)，显著高于同行业的鲁西化工 (6.5%)；龙蟒佰利钛白粉毛利率 (2020H1 为 42.9%) 显著高于同行业的中核钛白 (29.9%)。长远而言，头部企业产能扩张有望持续转化为营收规模和盈利中枢的持续抬升，未来增量能见度较高，行业集中度提升也将进一步平缓存量业务波动，最终实现产业集中和一体化。

风险提示：原油价格大幅波动风险，海外疫情反复风险。

## 行业走势图



资料来源：华泰研究，Wind

## 重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
华鲁恒升	600426 CH	48.72	增持
桐昆股份	601233 CH	27.52	增持
金发科技	600143 CH	34.80	买入

资料来源：华泰研究预测

**图表1：重点推荐公司估值表**

股票代码	公司简称	评级	股价(元)	目标价	最新市值	EPS (元)				PE (倍)			
			2021-2-1	(元)	(亿元)	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
601233 CH	桐昆股份	增持	25.52	27.52	584	1.31	1.24	1.72	2.09	19.5	20.6	14.8	12.2
600426 CH	华鲁恒升	增持	41.90	48.72	682	1.51	1.33	2.03	2.32	27.7	31.5	20.6	18.1
600143 CH	金发科技	买入	30.48	34.80	784	0.48	1.78	1.16	1.27	63.5	17.1	26.3	24.0

注：以上重点公司推荐文字、目标价及 EPS 来源于华泰化工团队最新报告  
 资料来源：Wind，华泰研究预测

**桐昆股份 (601233 CH, 增持, 目标价: 27.52 元): 涤纶景气有望复苏, 进一步加码产业链**  
 桐昆股份 2020Q3 实现营收 114.8 亿元, 同比降 9.0%, 实现归母净利润 7.9 亿元, 同比降 25.5%。伴随疫苗推广, 海外纺服需求改善, 叠加油价稳步修复, 我们认为公司涤纶以及 PTA 景气有望逐步复苏。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.24/1.72/2.09 元, 基于可比公司 2021 年 Wind 一致预期平均 15 倍 PE 的估值水平, 考虑到公司未来新建项目盈利增量贡献较大, 给予公司 2021 年 16 倍 PE, 对应目标价 27.52 元 (估值日期为 2021 年 1 月 12 日), 维持“增持”评级。风险提示: 原油价格大幅波动风险, 下游需求恢复不达预期风险。

**华鲁恒升 (600426 CH, 增持, 目标价: 48.72 元): 主业底部整固, 新基地打开成长空间**  
 据公司公告, 公司拟在湖北荆州新建现代煤化工基地, 该项目拟建设功能化尿素、醋酸、有机胺等产品, 政府需提供的前置条件包括: 1、一期项目所需用煤指标及未来项目的所需指标; 2、项目能耗; 3、100 万吨/年尿素产能指标; 4、项目环境容量。同时为保证项目运行, 政府需保障: 1、一期 2300 亩工业用地, 并为二期预留不少于 2500 亩工业用地; 2、危化仓储及码头; 3、园区内铁路专用线; 4、优惠项目用电; 5、项目给排水及动力岛; 6、争取将项目申报为湖北省重点项目, 纳入“十四五”相关规划。我们认为公司与地方政府争取的条件, 将有效助力荆州煤化工基地的战略竞争优势。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.33/2.03/2.32 元, 结合可比公司估值水平 (2021 年 Wind 一致预期 19 倍 PE), 考虑到公司荆州基地项目较大的未来成长性, 给予公司 2021 年 24 倍 PE, 对应目标价 48.72 元 (估值日期为 2021 年 1 月 17 日), 维持“增持”评级。风险提示: 原油价格大幅波动风险, 原料煤炭价格大幅波动风险, 新项目投产进度不达预期风险。

**金发科技 (600143 CH, 买入, 目标价: 34.80 元): 防疫物资贡献增量, 下游家电及汽车有望回暖**

2020Q3 实现营收 92.7 亿元, 同比增 15.4%, 归母净利润 13.8 亿元, 同比增 218%, 公司 Q3 继续销售部分防疫物资。公司改性塑料下游家电及汽车需求有望回暖, 据公司公告, 公司拟以子公司广发金发为建设主体 (公司控股比例 67.6%), 总投资 50 亿元, 建设年产 250 亿只一次性医用检查丁腈手套、20 亿只一次性医用外科丁腈手套、130 亿只一次性民用防护丁腈手套, 项目总建设期 24 个月。公司组建超 20 人的硕博士技术研发团队进入医用及健康防护手套行业。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.78/1.16/1.27 元, 结合可比公司估值水平 (2021 年 Wind 一致预期平均 21 倍 PE), 考虑到完全生物降解塑料、LCP 材料等发展前景良好, 给予公司 2021 年 30 倍 PE, 对应目标价 34.80 元 (估值日期为 2021 年 1 月 29 日), 维持“买入”评级。风险提示: 新业务发展不及预期; 下游需求下滑; 原料价格大幅波动风险。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，刘曦、庄汀洲、陈莉，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师刘曦、庄汀洲、陈莉本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

#### 行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

**华泰证券股份有限公司****南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**深圳**

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**北京**

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**上海**

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**华泰金融控股(香港)有限公司**

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

**华泰证券(美国)有限公司**

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司