

化工行业 2021 年 2 月第三周周报

2021 年 02 月 21 日

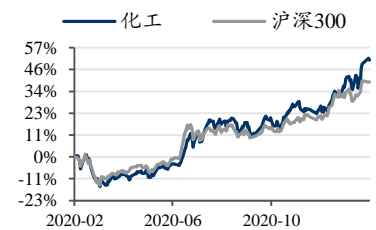
国际原油价格大幅上涨，顺周期化工板块涨势持续 增持（维持）

证券分析师 柴沁虎
执业证号：S0600517110006
021-60199793
chaiqh@dwzq.com.cn
证券分析师 陈元君
执业证号：S0600520020001
021-60199793
chenyj@dwzq.com.cn

投资要点

- **本周板块表现**: 本周上证综指报收 3,696.17, 本周累计上涨 1.12%, 深证成指本周下跌 0.87%, 化工板块（申万）上涨 1.35%。
- **本周化工个股表现**: 原油市场上行，部分顺周期低估值小市值化工股本周迎来较大涨幅，涨幅居前的个股有博汇股份、ST 德威（反弹）、金牛化工、山东玻纤、广东榕泰、新乡化纤、海利得、兴化股份、恒大高新、中泰化学。
- **本周原油市场动态**: 本周在极寒天气的持续影响下，原油供应大幅下降，国际原油价格大幅上涨。本周 ICE 布油报收 62.91 美元/桶（两周内涨幅 +6.02%）；WTI 原油报收 59.24 美元/桶（两周内涨幅 +4.20%）。
- **重点化工品跟踪**: 本周检测的化学品涨多跌少。多数化工产品价格有较大涨幅。本周涨幅前五的产品辛醇（37.41%）、DOP（31.43%）、正丁醇（30.54%）、液氯（20.66%）、丙烯酸丁酯（20.16%）。国际原油大涨，利好大宗原料商品市场。国内市场辛醇库存低位，本周业内开工率高，辛醇价格大幅上涨，涨幅达 37.41%。正丁醇库存低位，本周收获较大涨幅达 30.54%。随着部分碱厂停工减产，液氯价格止跌回暖，收获较大涨幅。由于原料苯酐、辛醇价格继续高涨，本周 DOP 价格持续走高。
- **化工行业年度投资主线**: 周期主线中，随着新冠疫苗获批上市，全球经济复苏或将成为全年投资主线，顺周期化工品有望迎来主动补库存行情；成长主线中，面对美国制裁和全球贸易的不确定性，高科技产业配套材料的自控可控将持续带来电子化学品国产化率的提升，此外，可降解塑料、尾气催化材料等行业扩容也为行业龙头带来成长性。
- **投资建议**: 随着疫情对化工行业的影响逐渐减弱，处于周期底部的绩优化工股正在迎来反转，推荐顺周期白马股荣盛石化、万华化学、宝丰能源、三友化工、龙蟒佰利，另外推荐技术壁垒高、成长确定性强的细分行业龙头昊华科技、新亚强和东材科技。
- **风险提示**: 油价大幅波动；海外经济复苏不及预期；贸易战形势恶化。

行业走势



相关研究

- 1、《化工行业 2021 年 2 月第一周周报：国际原油价格全面上涨，顺周期化工板块强势崛起》2021-02-07
- 2、《化工行业 2021 年 1 月第五周周报：业绩预告超预期行情显著，继续推荐顺周期化工板块》2021-02-01
- 3、《化工行业 2021 年 1 月第四周周报：醋酸、液氯价格走强，继续推荐化工顺周期板块》2021-01-24

表 1: 重点公司估值（参考 2021.2.19 收盘价）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002493	荣盛石化	2,848.65	42.20	0.33	1.10	1.50	127.88	38.36	28.13	买入
600309	万华化学	4,316.52	137.48	3.23	3.11	4.80	42.56	44.21	28.64	买入
600989	宝丰能源	1,419.01	19.35	0.52	0.62	0.72	37.21	31.21	26.88	买入
600409	三友化工	297.27	14.40	0.33	0.30	0.98	43.64	48.00	14.69	买入
002601	龙蟒佰利	955.25	47.01	1.28	1.49	1.88	36.73	31.55	25.01	买入
600378	昊华科技	191.02	20.78	0.57	0.71	0.91	36.46	29.27	22.84	买入
603155	新亚强	58.02	37.30	1.41	0.99	1.97	26.45	37.68	18.93	买入
601208	东材科技	71.75	11.45	0.12	0.32	0.49	95.42	35.78	23.37	买入

资料来源：wind，东吴证券研究所

内容目录

1. 周观点	4
1.1. 本周化工板块行情	4
1.2. 本周原油市场动态	5
1.3. 本周化学品涨跌幅	6
1.4. 本周重要公司公告	6
2. 投资主线梳理	8
2.1. 年度投资主线	8
2.2. 重点公司推荐逻辑	8
2.2.1. 荣盛石化推荐逻辑	8
2.2.2. 万华化学推荐逻辑	8
2.2.3. 宝丰能源推荐逻辑	9
2.2.4. 三友化工推荐逻辑	9
2.2.5. 龙蟒佰利推荐逻辑	9
2.2.6. 昊华科技推荐逻辑	9
2.2.7. 新亚强推荐逻辑	9
2.2.8. 东材科技推荐逻辑	10
3. 风险提示	10

图表目录

图 1: 原油期货价格走势 (美元/桶)	5
图 2: 本周重点化工产品价格涨幅前五 (%)	6
图 3: 本周重点化工产品价格跌幅前五 (%)	6
表 1: 重点公司估值 (参考 2021.2.19 收盘价)	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十	4
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十	4
表 4: 本周重要公告汇总	6

1. 周观点

1.1. 本周化工板块行情

本周上证综指报收 3,696.17，本周累计上涨 1.12%，深证成指本周下跌 0.87%，化工板块（申万）上涨 1.35%。

国际油价大幅上涨，部分顺周期低估值小市值股票取得较大涨幅。本周化工板块涨幅居前的个股有博汇股份、ST 德威、金牛化工、山东玻纤、广东榕泰、新乡化纤、海利得、兴化股份、恒大高新、中泰化学。

表 2: 化工板块本周个股涨幅前十

wind 代码	股票简称	股价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
300839.SZ	博汇股份	24.88	22.56	14.39	-19.86	7.29
300325.SZ	ST 德威	1.48	21.31	-35.65	-48.43	-52.41
600722.SH	金牛化工	6.25	21.12	64.04	24.50	37.06
605006.SH	山东玻纤	13.15	21.09	55.07	137.79	137.79
600589.SH	广东榕泰	3.17	20.99	4.97	-32.55	-44.29
000949.SZ	新乡化纤	4.15	20.99	30.91	16.25	8.40
002206.SZ	海利得	5.42	20.98	29.36	35.50	30.34
002109.SZ	兴化股份	4.04	20.96	22.42	15.81	25.08
002591.SZ	恒大高新	5.31	20.96	5.36	-34.04	-43.99
002092.SZ	中泰化学	11.26	20.95	59.49	102.15	83.67

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周化工板块跌幅前十标的有泰坦科技、恩捷股份、当升科技、光威复材、珀莱雅、天赐材料、中国巨石、金博股份、玲珑轮胎、容百科技。本周玲珑轮胎股东减持股份，公司股价有所下跌，跌幅 4.87%。

表 3: 化工板块本周个股跌幅前十

wind 代码	股票简称	股价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
688133.SH	泰坦科技	129.00	-15.13	6.35	95.28	95.28
002812.SZ	恩捷股份	123.16	-14.19	-9.11	54.76	96.00
300073.SZ	当升科技	50.42	-12.90	-16.45	26.97	53.95
300699.SZ	光威复材	79.73	-11.91	-13.97	-6.10	45.09
603605.SH	珀莱雅	186.01	-11.09	-2.07	4.55	56.43
002709.SZ	天赐材料	92.73	-7.27	-15.70	126.06	194.26
600176.SH	中国巨石	25.62	-7.11	6.75	94.09	153.55

688598.SH	金博股份	196.13	-6.12	7.47	70.10	116.23
601966.SH	玲珑轮胎	51.18	-4.87	23.18	101.42	117.23
688005.SH	容百科技	64.80	-4.59	23.81	117.45	44.47

数据来源：wind，东吴证券研究所

1.2. 本周原油市场动态

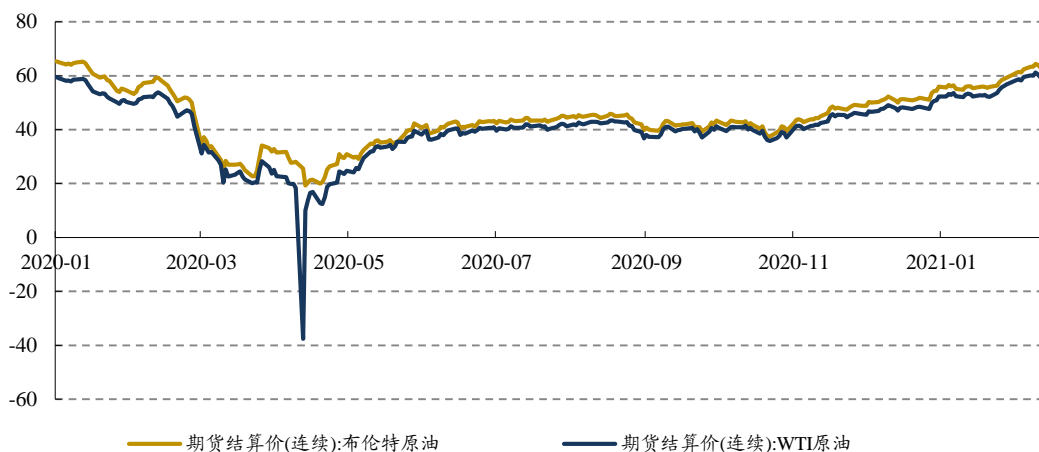
本周在极寒天气的持续影响下，原油供应大幅下降，国际原油价格大幅上涨。本周 ICE 布油报收 62.91 美元/桶（两周内涨幅+6.02%）；WTI 原油报收 59.24 美元/桶（两周内涨幅+4.20%）。

30 年来最冷的天气给美国主要产油州带来了严重破坏，石油产量每天骤降 200 多万桶，而这些州原本几乎不用应对北极风暴。咨询公司 Energy Aspects Ltd. 估计，截至周一，美国的炼油产能减少了 310 万桶/日。道达尔位于得克萨斯州亚瑟港的炼油厂关闭焦化装置，其产能为 22.55 万桶/日，道达尔还准备关闭炼油厂的原油蒸馏装置。由于美国德克萨斯州遭遇严寒天气，北美最大的炼油厂关闭。美国原油产量下降超过 40% 或 400 万桶/日。从 2 月 1 日到 15 日，俄罗斯的原油和凝析油平均日产量为 138 万吨。这相当于日产 1011.5 万桶，比 1 月份的水平低了约 4.4 万桶。由于极寒天气，一些生产商切断了输油管道的流量。

美国银行预测：石油需求增速可能在 3 年内达到 900 万桶/日，创上世纪七十年代以来最高增速。预计 2021 年石油消费量将回升 530 万桶/日，2022 年回升 280 万桶/日，2023 年回升 140 万桶/日。目前全球石油需求约为 9200 万桶/日至 9300 万桶/日之间，仍比 2019 年的水平低 700 万桶/日。

世卫组织总干事谭德塞表示，全球新冠肺炎新增确诊病例数已连续第五周下降，上周新增确诊病例数量是去年 10 月以来单周新增病例数量最低的。今年以来，全球每周新增病例数量已下降了近一半，从 1 月 4 日这一周 500 多万例的新增确诊病例数下降到 2 月 8 日这一周的 260 万例。疫苗的接种有助于石油需求复苏，新冠病例的减少也提振市场乐观情绪，此外，美国继续推动一项 1.9 万亿美元的新冠病毒救助计划，国际油价有望进一步上涨。

图 1：原油期货价格走势（美元/桶）



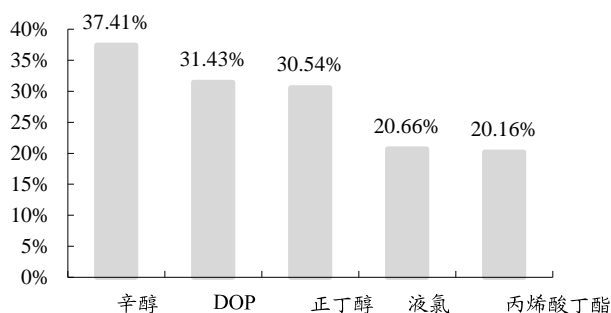
数据来源: IPE, NYMEX, 东吴证券研究所

1.3. 本周化学品涨跌幅

对于我们监测的化学品, 本周涨多跌少, 多数化工产品价格有较大涨幅。本周涨幅前五的产品辛醇 (37.41%)、DOP (31.43%)、正丁醇 (30.54%)、液氯 (20.66%)、丙烯酸丁酯 (20.16%)。春节期间, 国际原油大涨, 利好大宗原料商品市场。国内市场辛醇库存低位, 本周业内开工率高, 辛醇价格大幅上涨, 涨幅达 37.41%。正丁醇库存低位, 本周收获较大涨幅达 30.54%。随着部分碱厂停工减产, 液氯价格止跌回暖, 收获较大涨幅。国际油价上行, 纯苯及其衍生化学品市场价格皆大幅提高。由于原料苯酚、辛醇价格继续高涨, 本周 DOP 价格持续走高。

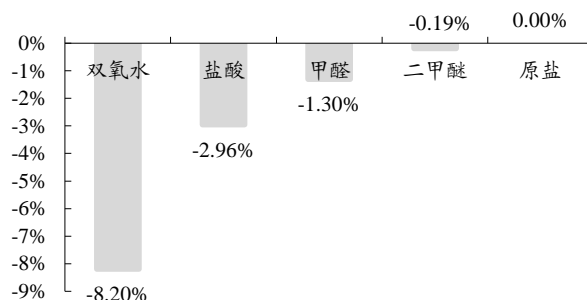
本周化工品跌幅居前的包括双氧水 (-8.20%)、盐酸 (-2.96%)、甲醛 (-1.30%)、二甲醚 (-0.19%)、原盐 (0.00%)。本周双氧水供给端库存快速累积, 价格继续下跌, 其余产品跌幅较小。

图 2: 本周重点化工产品价格涨幅前五 (%)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 3: 本周重点化工产品价格跌幅前五 (%)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

1.4. 本周重要公司公告

表 4: 本周重要公告汇总

公司	时间	公告要点

玲珑轮胎	21/2/20	减持完毕: 公司董事杨科峰先生减持公司股份数量为 62,500 股, 副总裁冯宝春先生减持公司股份数量为 62,500 股, 副总裁兼董事会秘书孙松涛先生减持公司股份数量为 61,500 股, 副总裁吕晓燕女士减持 63,000 股。截至本公告日, 上述董事、高级管理人员本次减持计划已实施完毕。
阳谷华泰	21/2/20	对外担保: 公司为谷丰源在工商银行阳谷支行的两笔贷款(金额分别为: 700 万元和 750 万元)展期提供担保, 谷丰源在 1,450 万元金额范围内为公司在银行的贷款提供担保。同时, 谷丰源承诺在 2021 年 12 月 31 日前最低归还由公司担保的银行贷款本金 1,000 万元, 把公司对谷丰源的总担保金额控制在 5,650 万元以下。
新奥股份	21/2/19	股权转让: 为进一步聚焦天然气主业, 公司拟向联泓新材料科技股份有限公司出售参股公司新能凤凰(滕州)能源有限公司的全部股权, 即公司所持有的滕州公司 40% 股权。交易价款根据标的公司的评估报告协商确定, 最终以正式股权转让协议为准。
华鲁恒升	21/2/19	项目进展: 公司公告称精己二酸品质提升项目生产装置近日打通全部流程, 生产出合格产品, 进入试生产阶段。精己二酸品质提升项目以苯为原料, 采用先进成熟的生产技术, 建设 16.66 万吨/年己二酸生产装置, 并配套环己醇装置以及相应公用工程。
浙江医药	21/2/18	通过 FDA 检查: 公司控股子公司浙江昌海制药有限公司于 2020 年 11 月 02 日-06 日接受了来自美国食品药品监督管理局(FDA)的 cGMP 现场检查, 涉及产品为达托霉素原料药。FDA 确认本次检查已结束, 公司顺利通过了本次美国 FDA 的批准前现场检查。
彤程新材	21/2/11	新债发行: 公司本次公开发行可转换公司债券拟募集资金总额不超过 80,018.00 万元(含 80,018.00 万元), 所募集资金扣除发行费用后, 将用于 10 万吨/年可生物降解材料项目(一期)、60000t/a 橡胶助剂扩建项目等项目。
新安股份	21/2/11	减持提醒: 吴严明先生等高级管理人员计划自公告发布之日起的十五个交易日后至未来 6 个月内, 通过集中竞价方式合计减持不超过 200 万股, 减持股份占公司总股本比例不超过 0.2442%, 减持价格将按照减持实施时的市场价格确定。
安迪苏	21/2/10	业绩预增: 2020 年公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 13.52 亿元, 同比增长 36.20%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 13.72 元, 同比增长 52.90%。
中核钛白	21/2/9	产品定价上调: 中核华原钛白股份有限公司(以下简称“公司”)价格委员会研究决定从即日起, 在现有钛白粉销售价格基础上, 全面上调公司各型号钛白粉销售价格。其中: 国内客户销售价格上调 1000 元人民币/吨, 国际客户出口价格上调 150 美元/吨。
国瓷材料	21/2/09	年度报告: 2020 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 57384 万元, 同比增长 14.64%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 53939 万元, 同比增长 14.51%。
浙江龙盛	21/2/09	独董辞职: 梁永明先生辞去浙江龙盛董事会独立董事及董事会审计委员会成员。
晶瑞股份	21/2/09	新债发行: 公司拟向不特定对象发行可转换公司债券总规模不超过人民币 54,200 万元(含 54,200 万元)。募集资金拟投入集成电路制造用高端光刻胶研发项目、阳恒化工年产 9 万吨超大规模集成电路用半导体级高纯硫酸技改项目, 并补充流动资金或偿还银行贷款。

数据来源: wind, 东吴证券研究所

2. 投资主线梳理

2.1. 年度投资主线

2020 年全球经历新冠肺炎疫情的洗礼，经济活动遭受严重影响，需求不景气导致原油价格大幅下跌，通过向下游传导，大宗化工品的价格持续低迷。我国在党和政府正确领导下，国内疫情防控取得良好成绩，企业已经适应疫情下的常态化生产经营，需求端的持续恢复促进化工品的被动去库存，同时海外需求的逐步恢复与供给不足之间的矛盾为我国商品的出口提供有利条件，八、九月份以来多个化工子行业迎来主动补库存周期，中国化工品价格指数（CCPI）由 2020.8.1 的 3482 点，提升至 2020.12.31 的 4132 点，涨幅达到 18.7%。

周期主线：经济复苏带动顺周期化工品盈利能力的改善。 2020.12.31，国务院联防联控机制发布，国药集团中国生物的新冠病毒灭活疫苗已获国家药监局批准附条件上市，我国将分批次实现新冠疫苗的全民免费接种。与此同时，日本、美国、沙特和俄罗斯均表示其本国民众将免费接受新冠疫苗注射。随着世界范围内新冠疫苗的获批上市，疫情对经济的影响将大大减弱，经济复苏或成 2021 年的主基调，顺周期化工品盈利能力有望迎来持续修复。

成长主线：自主可控&市场扩容，细分成长赛道。 无论是特朗普政府还是即将上台的拜登政府，中美贸易关系难回从前，在中国不断高速发展的背景下，美国对中国高科技产业的打压将是持续的。因此，我国高科技产业链的自主可控也将是我国产业发展的长期路径，从化工行业角度来看，配套芯片等产业的电子化学品国产化率提升值得期待。自主可控之外，部分细分市场受政策等影响，市场空间有望在短期内大幅增加，如“禁塑令”下的可降解塑料市场、国六排放标准下的汽车尾气处理市场，以及即将出炉的《建设工程抗震管理条例》下的减隔震市场，短期内的市场扩容为早期进入市场的行业龙头带来快速发展的机会。

2.2. 重点公司推荐逻辑

2.2.1. 荣盛石化推荐逻辑

浙石化+中金石化协同值得期待。浙石化二期常减压装置已经于 2020 年 11 月率先投产，全流程投产在即；此外中金石化烯烃扩产潜力被市场低估，公司作为民营大炼化的龙头兼具长期成长潜力，是顺周期优质的周期成长标的。

2.2.2. 万华化学推荐逻辑

MDI+石化+新材料，多元化布局逐步完备。 万华化学是全球最大的 MDI 供应商，MDI 需求大、对手少、赛道优。此外，万华进一步布局石化及新材料两大板块，目前在

建的 100 万吨/年乙烯项目有望年底建成，公司将汇集碳二、碳三及碳四产业链，大石化产业链基本齐备；新材料板块开辟眉山基地，一期 25 万吨/年高性能改性树脂项目年内已经开工，二期项目中的年产 1 万吨的锂电池三元材料项目和年产 6 万吨的生物降解聚酯项目也进入环评阶段，多元化布局逐步完备。

2.2.3. 宝丰能源推荐逻辑

低成本的煤制烯烃龙头。公司现有煤制烯烃产能 120 万吨/年，考虑到在建的宁夏 100 万吨/年+内蒙 400 万吨/年的扩建新建项目，两到三年内公司烯烃产能有望扩张至 620 万吨/年，届时将成为低成本烯烃巨头。此外，美国德州受极寒天气影响大范围停电，导致 271.7 万吨/年 PP 产能（数据由金联创化工统计）停产，全球聚烯烃价格飙涨下公司业绩弹性大。

2.2.4. 三友化工推荐逻辑

国内粘胶短纤和纯碱双龙头，产品涨价对业绩弹性大。公司现有 340 万吨/年纯碱和 78 万吨/年粘胶短纤产能，当前粘胶短纤和纯碱价格均位于历史低位阶段，疫情下无纺布产线增加带动高白粘胶短纤需求结构性增加，纯碱随房地产复苏作为后周期产品 2021 年有望进入到新一轮景气周期中，粘胶短纤价格每吨上涨 1000 元对公司增量业绩贡献超过 5 亿元，纯碱价格每吨上涨 100 元对公司增量业绩贡献接近 2 亿元，涨价对公司业绩弹性大。

2.2.5. 龙蟒佰利推荐逻辑

国内氯化法钛白粉龙头，产业链一体化完备。公司现有氯化法钛白粉产能 36 万吨/年，硫酸法钛白粉产能 54 万吨/年，合计产能居全球第三，国内第一，其中氯化法钛白粉产能国内占比达 74%。随着国内需求复苏，钛白粉顺周期迎来涨价潮，价格每涨 1000 元/吨，公司利润增加 6 亿元，业绩弹性大。

2.2.6. 昊华科技推荐逻辑

化工领域中难得的科技股：长期来看，公司核心产品 PTFE 受益于 5G 建设带动覆铜板需求增加、电子特气受益于半导体和面板产能向大陆转移，市场空间较大；另外公司的军工配套业务包括航空轮胎、航空航天配套密封件、航空有机玻璃、化学推进剂、整船配套涂料等，技术壁垒高、客户依赖度高；短期来看，公司下属的曙光院、沈阳院具备隔离服的生产能力，对于缓解疫情防控期的防护物资短缺有实质性作用。

2.2.7. 新亚强推荐逻辑

苯基硅细分市场的小龙头：公司是国内率先实现二苯基二氯硅烷规模化生产的企业，募投项目将公司产业链向下游延伸，作为细分市场的绝对龙头，未来随着苯基硅衍生品的投建、放量，公司业绩有望上升到新台阶。此外，传统产品功能性助剂价格止跌，短期内产销量有望大幅增长支撑业绩。

2.2.8. 东材科技推荐逻辑

光学膜和电子材料进入放量期，业绩确定性高增长。公司前瞻性布局的光学基膜通过内生（江苏东材）和外延（胜通光科）即将迎来5条线合计10万吨/年的产能，奠定未来两年业绩高增长；2020年8月公告定增预案，拟建光学功能膜和电子材料将于2022年释放业绩，2022~2022年CAGR约54%。

3. 风险提示

原油供给大幅波动：受中东局势不确定性影响，中东各产油国的原油供给可能出现大幅波动；

贸易战形势继续恶化：中美双方互加关税增加贸易壁垒提升出口贸易压力，涉及出口业务的企业受此影响；

汇率大幅波动的风险：受贸易战影响，人民币兑美元汇率出现大幅波动，对相关标的外汇管理带来一定考验；

下游需求回落的风险：全球避险情绪上升，下游需求有疲软态势，周期性行业首当其冲。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>