

化工行业 2021 年 2 月第四周周报

2021 年 02 月 28 日

万华 MDI 技改完成，油价继续走高  
增持（维持）

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

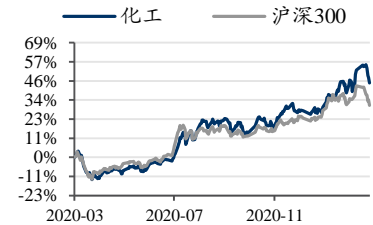
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

投资要点

- **本周板块表现：**本周上证综指报收 3509.08，本周累计下跌 5.06%，深证成指本周下跌 8.31%，化工板块（申万）下跌 6.32%。
- **本周化工个股表现：**本周顺周期化工板块随大市回调。国际油价继续大幅上涨，部分顺周期低估值小市值股票仍取得较大涨幅。本周化工板块涨幅居前的个股有金瑞矿业、优彩资源、华昌化工、广州浪奇、联瑞新材、ST 南风、ST 宜化、御家汇、中盐化工、兴化股份。
- **本周原油市场动态：**本周疫情缓解令油市供不应求的预期加强，原油价格持续走高。本周 ICE 布油报收 66.88 美元/桶（涨幅+4.61%）；WTI 原油报收 63.53 美元/桶（涨幅+4.97%）。
- **重点化工品跟踪：**本周我们监测的化学品涨多跌少，多数化工产品价格持续收获较大涨幅。本周涨幅前五的产品丙烯酸丁酯（+41.48%），丙烯酸（+29.76%），正丁醇（+24.18%），邻二甲苯（+18.18%），液氯（+17.95%）。春节期间，国际原油大涨，利好大宗原料商品市场。由于本周主流企业装置检修，行业整体开工下滑，丙烯酸丁酯、丙烯酸价格持续大幅上涨。本周正丁醇库存持续低位，价格延续上周涨势，涨幅达 24.18%。随着供给端碱厂继续降幅生产且节后下游需求逐步修复，液氯价格持续走高，收获较大涨幅。本周在原油持续上涨带动下，国内芳烃产业链产品出现持续大幅上涨，其中邻二甲苯涨幅居前。
- **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 月第三周周报：国际原油价格大幅上涨，顺周期化工板块涨势持续》2021-02-21
- 2、《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
- 3、《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

表 1：重点公司估值（参考 2021.2.26 收盘价）

证券代码	公司简称	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	2,271.49	33.65	0.33	1.10	1.50	101.97	30.59	22.43	买入
600309	万华化学	4,106.79	130.80	3.23	3.11	4.80	40.50	42.06	27.25	买入
600989	宝丰能源	1,281.87	17.48	0.52	0.62	0.72	33.62	28.19	24.28	买入
600409	三友化工	268.57	13.01	0.33	0.30	0.98	39.42	43.37	13.28	买入
002601	龙蟒佰利	820.53	40.38	1.28	1.49	1.88	31.55	27.10	21.48	买入
600378	昊华科技	185.13	20.14	0.57	0.71	0.91	35.33	28.37	22.13	买入
603155	新亚强	56.13	36.08	1.41	0.99	1.97	25.59	36.44	18.31	买入
601208	东材科技	75.51	12.05	0.12	0.32	0.49	100.42	37.66	24.59	买入

资料来源：wind，东吴证券研究所

## 内容目录

<b>1. 周观点</b> .....	<b>3</b>
1.1. 本周化工板块行情 .....	3
1.2. 本周原油市场动态 .....	4
1.3. 本周化学品涨跌幅 .....	5
1.4. 本周重要公司公告 .....	5
<b>2. 投资主线梳理</b> .....	<b>6</b>
2.1. 年度投资主线 .....	6
2.2. 重点公司推荐逻辑 .....	7
2.2.1. 荣盛石化推荐逻辑 .....	7
2.2.2. 万华化学推荐逻辑 .....	7
2.2.3. 宝丰能源推荐逻辑 .....	7
2.2.4. 三友化工推荐逻辑 .....	8
2.2.5. 龙蟒佰利推荐逻辑 .....	8
2.2.6. 昊华科技推荐逻辑 .....	8
2.2.7. 新亚强推荐逻辑 .....	8
2.2.8. 东材科技推荐逻辑 .....	8
<b>3. 风险提示</b> .....	<b>9</b>

## 图表目录

图 1: 原油期货价格走势 (美元/桶) .....	4
图 2: 本周重点化工产品价格涨幅前五 (%) .....	5
图 3: 本周重点化工产品价格跌幅前五 (%) .....	5
表 1: 重点公司估值 (参考 2021.2.26 收盘价) .....	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十 .....	3
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 .....	3
表 4: 本周重要公告汇总 .....	5

## 1. 周观点

### 1.1. 本周化工板块行情

本周上证综指报收 3509.08，本周累计下跌 5.06%，深证成指本周下跌 8.31%，化工板块（申万）下跌 6.32%。

本周化工板块随大市回调。国际油价继续大幅上涨，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金瑞矿业、优彩资源、华昌化工、广州浪奇、联瑞新材、ST 南风、ST 宜化、御家汇、中盐化工、兴化股份。

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 (%)
600714.SH	金瑞矿业	7.88	53.61	65.20	24.29	50.38
002998.SZ	优彩资源	15.00	31.69	78.78	78.15	78.15
002274.SZ	华昌化工	7.32	25.56	60.88	41.86	9.66
000523.SZ	广州浪奇	2.76	18.97	-3.16	-54.15	-61.65
688300.SH	联瑞新材	53.20	17.70	26.67	-11.51	-9.18
000737.SZ	ST 南风	5.60	16.91	18.90	44.70	113.74
000422.SZ	ST 宜化	3.75	15.03	27.55	41.51	42.59
300740.SZ	御家汇	22.23	14.41	-2.16	-2.41	164.01
600328.SH	中盐化工	8.00	13.48	15.11	1.62	-8.06
002109.SZ	兴化股份	4.58	13.37	38.37	37.16	43.57

数据来源: wind, 东吴证券研究所

本周化工板块部分细分领域龙头企业调整下跌，化工板块跌幅前十标的有阿拉丁、金禾实业、森麒麟、荣盛石化、天奈科技、恒力石化、玲珑轮胎、国瓷材料、德美化工、扬农化工。大炼化板块有明显的跌幅，其中荣盛石化跌幅居前，累计下跌 20.26%。

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 (%)
688179.SH	阿拉丁	88.60	-22.32	9.23	96.63	96.63
002597.SZ	金禾实业	40.95	-21.16	-9.00	16.70	76.19
002984.SZ	森麒麟	37.30	-20.44	23.84	37.55	37.55
002493.SZ	荣盛石化	33.65	-20.26	-8.63	63.75	217.17
688116.SH	天奈科技	55.63	-17.93	-21.64	22.80	5.28
600346.SH	恒力石化	36.14	-17.92	-14.96	80.79	139.31
601966.SH	玲珑轮胎	42.12	-17.70	-10.46	75.50	82.26

300285.SZ	国瓷材料	45.04	-16.59	-11.53	15.84	72.64
002054.SZ	德美化工	9.89	-16.12	2.06	15.13	31.16
600486.SH	扬农化工	134.04	-16.04	-19.01	43.81	93.36

数据来源：wind，东吴证券研究所

## 1.2. 本周原油市场动态

本周疫情缓解令油市供不应求的预期加强，原油价格持续走高。本周 ICE 布油报收 66.88 美元/桶（涨幅+4.61%）；WTI 原油报收 63.53 美元/桶（涨幅+4.97%）。

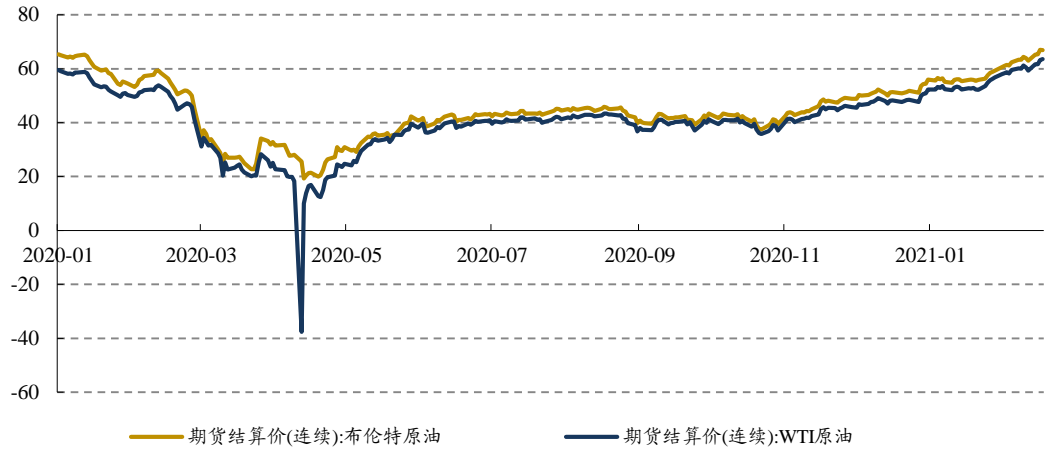
美国能源信息署(EIA)发布的最新报告显示，上周美国原油日产量减少 110 万桶，为历史最大降幅。美国上周炼油厂利用率下降 14.5%，为 2017 年 9 月以来的最大降幅。美国原油进口量下降 460 万桶/天，为 1992 年以来最低水平。美国墨西哥湾原油库存上周降至 2020 年 3 月以来的最低水平。美国东海岸原油库存上周跌至历史最低水平。美国东海岸馏分油库存上周降至 2020 年 5 月以来的最低水平。

伊朗自 23 日当天起暂停自愿履行《不扩散核武器条约》附加议定书及《联合全面行动计划》透明措施，美国国务卿布林肯(Antony Blinken)周一表示，美国将寻求加强和延长世界大国与伊朗之间旨在遏制其核项目的协议。如若美国解除对伊朗的制裁，这可能会使得原油市场增加逾 200 万桶/日的供给，进而给予油价重击。

德克萨斯州和平原诸州的异常寒冷天气迫使原油日产量减少 400 万桶，天然气日产量减少 210 亿立方英尺。美国墨西哥湾沿岸炼油商可能需要三周时间才能恢复大部分生产，水压低、天然气和电力损失阻碍了炼厂的恢复。澳新银行研究公司在一份报告中表示，由于四分之三的水力压裂工作人员退出，快速恢复的可能性很低。长期来看，今年美国页岩油公司资本支出的下降将使钻井活动受到抑制，导致产量仍低于大流行前的水平。

美国及全球很多地方的新增确诊病例和新增死亡病例数量开始下降，随着全球疫情逐渐好转，需求复苏以及供应面趋紧或将使能源市场重回供不应求状态的预期也提振油价。

图 1：原油期货价格走势（美元/桶）



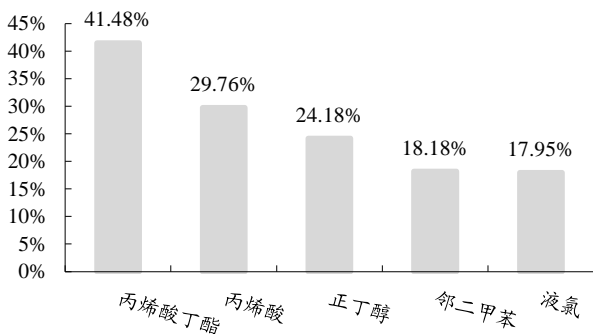
数据来源：IPE, NYMEX, 东吴证券研究所

### 1.3. 本周化学品涨跌幅

本周我们监测的化学品涨多跌少，多数化工产品价格持续收获较大涨幅。本周涨幅前五的产品丙烯酸丁酯(+41.48%)，丙烯酸(+29.76%)，正丁醇(+24.18%)，邻二甲苯(+18.18%)，液氯(+17.95%)。春节期间，国际原油大涨，利好大宗原料商品市场。由于本周主流企业装置检修，行业整体开工下滑，丙烯酸丁酯、丙烯酸价格持续大幅上涨。本周正丁醇库存持续低位，价格延续上周涨势，涨幅达24.18%。随着供给端碱厂继续降幅生产且节后下游需求逐步修复，液氯价格持续走高，收获较大涨幅。本周在原油持续上涨带动下，国内芳烃产业链产品出现持续大幅上涨，其中邻二甲苯涨幅居前。

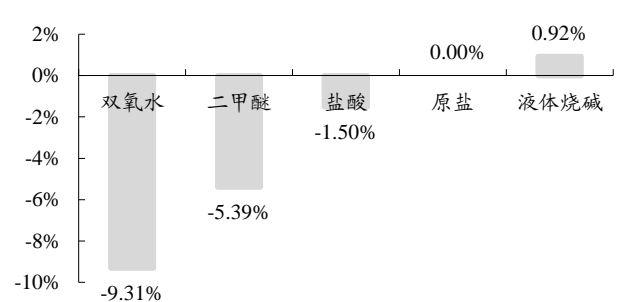
本周化工品跌幅较小，居前的包括双氧水(-9.31%)、二甲醚(-5.39%)、盐酸(-1.51%)。本周双氧水供给端库存有所下降，但市场整体仍有库存压力，价格继续下跌，其余产品跌幅较小。

图 2：本周重点化工产品价格上涨前五（%）



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
----	----	------



雅本化学	21/2/27	<b>业绩增长:</b> 业绩快报显示 2020 年公司实现营业总收入 209,538.83 万元, 同比增长 25.89%; 实现利润总额 20,103.72 万元, 同比增长 77.88%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 16,514.12 万元, 同比增长 102.27%。
双箭股份	21/2/27	<b>业绩增长:</b> 公司年报显示 2020 年实现营业总收入 181,115 万元, 同比增长 18.74%; 实现归属于上市公司股东的净利润 31,541 万元, 同比增长 26.86%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 29,881 万元, 同比增长 25.08%。
飞凯材料	21/2/27	<b>股权认定:</b> 公司通过高新技术企业重新认定, 之后将连续 3 年 (即 2020 年、2021 年、2022 年) 继续享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策, 即按 15% 的税率缴纳企业所得税。
万华化学	21/2/26	<b>MDI 上调挂牌价:</b> 自 2021 年 3 月份开始, 万华化学集团股份有限公司中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 28000 元/吨 (比 2 月份价格上调 7500 元/吨), 直销市场挂牌价 28000 元/吨 (比 2 月份价格上调 7500 元/吨); 纯 MDI 挂牌价 28000 元/吨 (比 2 月份价格上调 4000 元/吨)。
金能科技	21/2/26	<b>获取专利:</b> 金能化学 (青岛) 有限公司近期收到了中华人民共和国国家知识产权局颁发的实用新型专利证书,
泰和新材	21/2/26	<b>业绩增长:</b> 业绩快报显示 2020 年公司实现利润总额 33,327 万元, 同比增长 35.35%; 实现归属于上市公司股东的净利润 26,960 万元, 同比增长 18.93%。
苏博特	21/2/26	<b>项目进展:</b> 苏博特高性能土木工程新材料产业基地项目, 于近日获得江门市新会区市场监督管理局颁发的子公司营业执照。
万华化学	21/2/25	<b>项目进展:</b> 万华化学烟台工业园 MDI 装置原有产能 60 万吨/年, 于近日完成了从 60 万吨/年至 110 万吨/年的技改扩能。该项目于 2019 年 6 月获得项目备案证明, 至 2021 年 2 月累计投资 2.84 亿元人民币。
彤程新材	21/2/25	<b>股权转让进展:</b> 彤程电子以 4,365 万元的价格受让舟山宁雨持有的科华微电子 6.72% 股权。此次交易完成后, 彤程电子将直接持有科华微电子 42.26% 股权, 与 Meng Technology Inc. 合计持有科华微电子 56.23% 股权, 通过一致行动安排, 彤程电子能够实际控制科华微电子股东会 56.23% 的表决权以及董事会过半数的表决权, 故拟将科华微电子纳入公司合并报表范围。
宏大爆破	21/2/24	<b>股份质押:</b> 公司控股股东、实际控制人广东省广业集团有限公司因资金需求, 于 2021 年 2 月 22 日将所持有公司的 13,106,530 股股权与中国农业银行股份有限公司办理了股权质押登记。本次股份质押后, 广业集团累计质押 14,980,984 股, 占公司总股本的 2.00%。

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，市场空间有望在短时间内大幅增加，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，目前正在建的 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>

