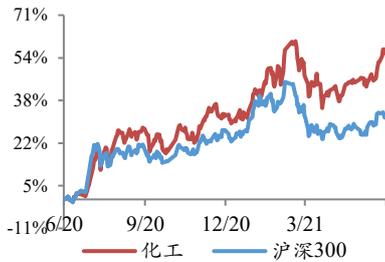


化工项目审核收紧，遏制“两高”项目盲目发展

行业评级：增持

报告日期：2021-06-05

行业指数与沪深300走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

联系人：曾祥钊

执业证书号：S0010120080034

电话：13261762913

邮箱：zengxz@hazq.com

相关报告

1. 国瓷高瓴松柏战投落地，全国碳市场上线交易在即 2021-05-30

主要观点：

我们认为化工行业的投资策略是：投资系统性创新和低成本扩张。化工的下一波行业格局取决于人才竞争。化工行业已从单纯的资本密集型行业，变为人才和资本密集型行业，后来者无法通过资本反超，只能瞠乎其后，化工行业的周期性也因此变弱。优秀的公司凭借有效的激励、卓越的管理和持续的创新，打造出难以撼动的技术迭代优势、低成本优势和高效服务优势，在全球市场中攻城略地。

● 碳中和或带来化工行业颠覆性变革和机遇

碳中和是未来全球发展主基调，中国碳中和任重道远。截至2020年底，全球共有44个国家和经济体正式宣布了碳中和目标包括已经实现目标、已写入政策文件、提出或完成立法程序的国家和地区。中国计划在2030年前实现“碳达峰”，在2060年前实现“碳中和”。

化工行业是碳排放最高行业之一，“工艺排碳”和“能源排碳”的中和压力更大。据生产过程的能耗和排放口径统计，我国化工行业碳排放占比超过18%，受碳中和目标影响很大。碳的全生命周期分为“生产排碳”和“使用排碳”，其中生产排碳分为“工艺排碳”和“工程排碳”，使用排碳分为“能源排碳”和“产品排碳”。我们认为生产过程中的“工艺排碳”和使用过程中的“能源排碳”对碳中和压力更大，或优先碳达峰。

碳中和对化工行业产生影响的同时，也带来了颠覆性的变革和机遇。碳氢转化带来的碳排放是能化产品生产流程中最重要的过程排放。我们认为煤制烯烃、煤制甲醇、煤制合成氨、炼油等领域会受到指标限制，短期对“路条”的担心、中期对政策的担心、远期对此类公司是否有能力做产品结构转移的担心都会反映在估值上。原材料方面，碳中和将加速生物基材料和循环材料的发展。化工产品需求不会因为政策而消失。但在碳中和目标下，化石基材料或在局部面临颠覆性冲击。生物基材料是一种可能的替代/补充方案。

从行业演变看，我们认为未来40年化工行业在碳中和背景下预计经历3个阶段：

(1) 第一阶段分步达峰。化工产品众多，每种产品的能耗和碳排放量不同，其碳达峰的要求或不同。我们理解对于高耗能的产品或产业不代表没有发展，只是会优先达峰，低耗能的产品或产业有望获得更长成长窗口；

(2) 第二阶段未来的竞争在下游和海外。随着碳达峰，中国化工行业上游大宗原料由于相对高耗能而触达天花板，但在无大量新增产能情况下盈利中枢大幅提升，大化工企业获得的巨大现金流或投向下游精细化工品和新材料领域，亦或是继续扩大同类产品产能，只是将新增产能转移至碳容量更大的国家或地区。在第二阶段，化工企业或许会面临公用工程的大面积技改，利用绿色能源替代方案降低能耗，以减少与碳中和相关的税费成本；

(3) 第三阶段生物基材料和能源的时代。在碳中和目标下，化石基材料或在局部面临颠覆性冲击。生物基材料是一种可能的替代/补充方案。随着生物基材料成本下降、化石基材料成本上升（碳排放税费增加）、以及“非粮”原料的生物基材料的突破，生物基材料有望成

为全球工业新的底层材料。

值得强调的是，以上是长达 40 年的行业演变思路，3060 主要影响的是远期高耗能产品或产业发展的天花板，对于已获批的规划项目影响较小。此外，在 3060 目标下会演变出一系列可操作的政策。随着具体政策的落地，以及新技术（包括合成生物学、新型储能技术、新型核电技术、新型回收技术等等）的突破，我们理解的 3 个阶段也可能相互交错进行。

● 生态环境部收紧化工项目审批

5 月 31 日，生态环境部公布了《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》，以加快推动绿色低碳发展，坚决遏制“两高”项目盲目发展。根据《意见》，“两高”项目将对煤电、石化、化工、钢铁、有色金属冶炼、建材等六个行业产生影响。

《意见》将进一步提高行业准入门槛和加快现有“两高”项目的改革与淘汰出清，具体来看对化工行业影响有以下几个方面。《意见》要求强化规划环评效力。推动煤电能源基地、现代煤化工示范区、石化产业基地等开展规划环境影响跟踪评价，完善生态环境保护措施并适时优化调整规划；《意见》明确，石化、现代煤化工项目应纳入国家产业规划，新建、扩建石化、化工、焦化项目应布设在依法合规设立并经规划环评的产业园区；对于新建的“两高”项目，《意见》明确，要制定配套区域污染物削减方案，采取有效的污染物区域削减措施，腾出足够的环境容量，国家大气污染防治重点区域内新建耗煤项目还应严格按照规定采取煤炭消费减量替代措施，不得使用高污染燃料作为煤炭减量替代措施；《意见》强调，对炼油、乙烯、钢铁、焦化、煤化工等环境影响大或环境风险高的项目类别，不得以改革试点名义随意下放环评审批权限或降低审批要求；为保障政策落地见效，《意见》提出，对基层生态环境部门和行政审批部门已批复环评文件的“两高”项目，省级生态环境部门应开展复核。对未依法报批环评文件即擅自开工建设的“两高”项目，或未依法重新报批环评文件擅自发生重大变动的，应责令立即停止建设，依法严肃查处；对不满足生态环境准入条件的，依法责令恢复原状。

● 监管文件频发，全国碳市场上线交易在即

5 月 26 日，生态环境部召开 5 月例行新闻发布会，拟于今年 6 月底前启动全国碳市场上线交易。在例行新闻发布会上，新闻发言人刘友宾介绍，自 2020 年底，生态环境部陆续出台《碳排放权交易管理办法（试行）》部门规章，印发《2019-2020 年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》，发布《企业温室气体排放报告核查指南（试行）》相关技术规范，印发相关市场管理规则，并组织开展温室气体排放报告、核查、配额核定等工作。近期，按照《碳排放权交易管理办法（试行）》和《关于印发〈2019-2020 年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）〉〈纳入 2019-2020 年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单〉并做好发电行业配额预分配工作的通知》（国环规气候〔2020〕3 号）的有关要求，各省级生态环境主管部门已通过全国碳排放权注册登记系统基本完成配额预分配工作。生态环境部已组织有关单位完成上线交易模拟测试和真实资金测试，正在组织开展上线交易前的各项准备工作，拟于今年 6 月底前启动全国碳市场上线交易。

● 风险提示

政策扰动，技术扩散，新技术突破，全球知识产权争端，全球贸易争端，碳排放趋严带来抢上产能风险，油价大幅下跌风险，经济大幅下滑风险。

正文目录

1 行业重点事件	6
1.1 碳中和或带来化工行业颠覆性变革和机遇	6
1.2 生态环境部收紧化工项目审批	7
1.3 全国碳市场上线交易在即	8
1.4 生物降解塑料产业联盟成立，民航领域对塑工作计划落地	8
1.5 重点环评	9
2 公司信息更新	14
2.1 万华化学：薄荷醇通过成果鉴定，与恒逸合作开展全球化布局	14
2.2 国瓷材料：高瓴松柏战投落地	19
2.3 凯赛生物：秸秆利用新政推动凯赛业务新发展	22
2.4 西部超导：需高端金属材料成型工艺领军者	23
2.5 光威复材：需求支撑主营产品价格，多元化业务带来新增长	24
2.6 龙鳞佰利：变更公司名称匹配公司发展战略	24
2.7 金禾实业：主营产品价格有支撑，新项目快速推进成长性强	25
2.8 恒力石化：500万吨 PTA 项目新进展	25
2.9 卫星石化：“一阶段项目”一次开车成功	25
2.10 华峰化学：己二酸新项目显规模化成本优势	26
2.11 恒逸石化：发行可转债募资，扩展纤维产品梯队	26
2.12 东方盛虹：POSM 及多元醇新项目构筑炼化一体化平台	27
2.13 石大胜华：校属企业体制改革，石油大学转移股权	27
2.14 容百科技：牵手茂联科技，强化供应链	27
2.15 金发科技：通过高新技术企业重认定，续享税收优惠	28
2.16 中核钛白：进入宁德时代朋友圈，拓展智慧能源新业务	28
2.17 当升科技：定向发行，拓展主营业务	28
2.18 联泓新科：增资江西科院，布局 PLA 产业链	29
3 重点公司市场表现	30
4 风险提示：	31

图表目录

图表 1 2021 年 5 月环评信息统计	9
图表 2 2021 年 3 月万华新增专利统计	16
图表 3 部分重点公司市场表现	30

1 行业重点事件

1.1 碳中和或带来化工行业颠覆性变革和机遇

碳中和是未来全球发展主基调，中国碳中和任重道远。截至 2020 年底，全球共有 44 个国家和经济体正式宣布了碳中和目标包括已经实现目标、已写入政策文件、提出或完成立法程序的国家和地区。中国计划在 2030 年前实现“碳达峰”，在 2060 年前实现“碳中和”。

化工行业是碳排放最高行业之一，“工艺排碳”和“能源排碳”的中和压力更大。据生产过程的能耗和排放口径统计，我国化工行业碳排放占比超过 18%，受碳中和目标影响很大。碳的全生命周期分为“生产排碳”和“使用排碳”，其中生产排碳分为“工艺排碳”和“工程排碳”，使用排碳分为“能源排碳”和“产品排碳”。我们认为生产过程中的“工艺排碳”和使用过程中的“能源排碳”对碳中和压力更大，或优先碳达峰。

低排放和负排放是化工行业碳中和解决方案。对于石油及化工行业而言，1 月 15 日发布了《中国石油和化学工业碳达峰与碳中和宣言》，在推进能源结构清洁低碳化、大力提高能效、提升高端石化产品供给水平等 6 大方面有相关倡议举措。

碳中和对化工行业产生影响的同时，也带来了颠覆性的变革和机遇。碳氢转化带来的碳排放是能化产品生产流程中最重要的过程排放。我们认为煤制烯烃、煤制甲醇、煤制合成氨、炼油等领域会受到指标限制，短期对“路条”的担心、中期对政策的担心、远期对此类公司是否有能力做产品结构转移的担心都会反映在估值上。原材料方面，碳中和将加速生物基材料和循环材料的发展。化工产品需求不会因为政策而消失。但在碳中和目标下，化石基材料或在局部面临颠覆性冲击。生物基材料是一种可能的替代/补充方案。随着生物基材料成本下降、化石基材料成本上升、以及“非粮”原料的生物基材料的突破，生物基材料有望成为全球工业新的底层材料。

从行业演变看，我们认为未来 40 年化工行业在碳中和背景下预计经历 3 个阶段：

(1) 第一阶段分步达峰。化工产品众多，每种产品的能耗和碳排放量不同，其碳达峰的要求或不同。我们理解对于高耗能的产品或产业不代表没有发展，只是会优先达峰，低耗能的产品或产业有望获得更长成长窗口；

(2) 第二阶段未来的竞争在下游和海外。随着碳达峰，中国化工行业上游大宗原料由于相对高耗能而触达天花板，但在无大量新增产能情况下盈利中枢大幅提升，大化工企业获得的巨大现金流或投向下游精细化工品和新材料领域，亦或是继续扩大同类产品产能，只是将新增产能转移至碳容量更大的国家或地区。在第二阶段，化工企业或许会面临公用工程的大面积技改，利用绿色能源替代方案降低能耗，以减少与碳中和相关的税费成本；

(3) 第三阶段生物基材料和能源的时代。化工产品与百姓生活息息相关，需求不会因为政策而消失。但在碳中和目标下，化石基材料或在局部面临颠覆性冲击。生物基材料是一种可能的替代/补充方案。随着生物基材料成本下降、化石基材料成本上升（碳排放税费增加）、以及“非粮”原料的生物基材料的突破，生物基材料有望成为全球工业新的底层材料。

值得强调的是，以上是长达 40 年的行业演变思路，3060 主要影响的是远期高

耗能产品或产业发展的天花板，对于已获批的规划项目影响较小。此外，在 3060 目标下会演变出一系列可操作的政策。随着具体政策的落地，以及新技术（包括合成生物学、新型储能技术、新型核电技术、新型回收技术等等）的突破，我们理解的 3 个阶段也可能相互交错进行。

1.2 生态环境部收紧化工项目审批

5 月 31 日，生态环境部公布了《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》，以加快推动绿色低碳发展，坚决遏制“两高”项目盲目发展。为全面落实党的十九届五中全会关于加快推动绿色低碳发展的决策部署，坚决遏制高耗能、高排放（以下简称“两高”）项目盲目发展，推动绿色转型和高质量发展，生态环境部就加强“两高”项目生态环境源头防控提出指导意见。根据《意见》，“两高”项目暂按煤电、石化、化工、钢铁、有色金属冶炼、建材等六个行业类别统计。意见包含五个方面，十二条，具体内容如下：

- (1) 加强生态环境分区管控和规划约束：深入实施“三线一单”，强化规划环评效力。
- (2) 严格“两高”项目环评审批：严把建设项目环境准入关、落实区域削减要求、合理划分事权。
- (3) 推进“两高”行业减污降碳协同控制：提升清洁生产和污染防治水平、将碳排放影响评价纳入环境影响评价体系。
- (4) 依排污许可证强化监管执法：加强排污许可证管理、强化以排污许可证为主要依据的执法监管。
- (5) 保障政策落地见效：建立管理台账、加强监督检查、强化责任追究。

《意见》的出台对化工行业影响深刻而广泛，将进一步提高化工行业准入门槛和加快现有项目的改革与淘汰出清。《意见》要求强化规划环评效力。推动煤电能源基地、现代煤化工示范区、石化产业基地等开展规划环境影响跟踪评价，完善生态环境保护措施并适时优化调整规划；《意见》明确，石化、现代煤化工项目应纳入国家产业规划，新建、扩建石化、化工、焦化项目应布设在依法依规设立并经规划环评的产业园区；对于新建的“两高”项目，《意见》明确，要制定配套区域污染物削减方案，采取有效的污染物区域削减措施，腾出足够的环境容量，国家大气污染防治重点区域内新建耗煤项目还应严格按照规定采取煤炭消费减量替代措施，不得使用高污染燃料作为煤炭减量替代措施；《意见》强调，对炼油、乙烯、钢铁、焦化、煤化工等环境影响大或环境风险高的项目类别，不得以改革试点名义随意下放环评审批权限或降低审批要求。为保障政策落地见效，《意见》提出，对基层生态环境部门和行政审批部门已批复环评文件的“两高”项目，省级生态环境部门应开展复核。对未依法报批环评文件即擅自开工建设的“两高”项目，或未依法重新报批环评文件擅自发生重大变动的，应责令立即停止建设，依法严肃查处；对不满足生态环境准入条件的，依法责令恢复原状。

近段时间山东、陕西、内蒙古等多个能源化工大省也都收紧了化工项目审批的闸门。今年 5 月 19 日山东省发改委、工信厅等 9 部门印发《关于进一步开展“两高”项目梳理排查的通知》，部署“两高”项目排查工作，这已是山东省今年严控“两高”项目的第二道“金牌”；在能源化工大省陕西，《中共中央办公厅、国务院办公厅关于坚决遏制“两高”项目盲目发展的通知》近期已下发到该省发改委，据省发改委环资处负责人透露，他们正在研究具体实施方案，总的思路是新上项目能耗要等量置换；辽宁省则提出，从审批行为、投资准入、节能审查、能耗双

控管理、环境影响评价、安全审查、事中事后监管等 7 个方面入手，严把“两高”项目准入关；目前内蒙古在严把“两高”项目准入过程中主要依据的是控制排放总量的原则。不论项目是否采取新工艺、新技术，只要新上项目就有可能带来排放总量超标，就不能通过审批。

1.3 全国碳市场上线交易在即

5 月 26 日，生态环境部召开 5 月例行新闻发布会，拟于今年 6 月底前启动全国碳市场上线交易。在例行新闻发布会上，新闻发言人刘友宾介绍，自 2020 年底，生态环境部陆续出台《碳排放权交易管理办法（试行）》部门规章，印发《2019-2020 年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》，发布《企业温室气体排放报告核查指南（试行）》相关技术规范，印发相关市场管理规则，并组织开展温室气体排放报告、核查、配额核定等工作。近期，按照《碳排放权交易管理办法（试行）》和《关于印发〈2019-2020 年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）〉〈纳入 2019-2020 年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单〉并做好发电行业配额预分配工作的通知》（国环规气候〔2020〕3 号）的有关要求，各省级生态环境主管部门已通过全国碳排放权注册登记系统基本完成配额预分配工作。生态环境部已组织有关单位完成上线交易模拟测试和真实资金测试，正在组织开展上线交易前的各项准备工作，拟于今年 6 月底前启动全国碳市场上线交易。

1.4 生物降解塑料产业联盟成立，民航领域对塑工作计划落地

万华近期组织成立国家技术标准创新基地（化工新材料）——生物降解塑料产业联盟。万华本次组建生物降解塑料产业联盟旨在搭建行业开放式交流平台，以生物降解材料领域专家、企业共同参与的方式，制定市场亟需的应用标准，打造绿色环保品牌。未来该联盟计划在薄膜、吸管、片材、地膜、淋膜、发泡、功能性复合包装、纤维以及产业链闭环等领域设置专业项目组，加快推动科技创新成果的标准化、产业化和市场化。国家技术标准创新基地（化工新材料）是化工新材料领域目前唯一的国家技术标准创新基地。2019 年 10 月 17 日，国家标准化管理委员会正式下达复函，由万华化学集团股份有限公司作为承担单位。基地承担的重要任务是“打造产业联盟、制定高质量行业标准、引领行业健康发展”。

响应党中央、国务院加强塑料污染治理重大决策部署，民航领域提出禁塑目标。5 月 25 日，据中国民航局官网消息，近日，民航局印发实施《民航行业塑料污染治理工作计划（2021-2025 年）》（简称《工作计划》）。《工作计划》明确提出：到 2025 年，民航行业一次性不可降解塑料制品消费强度较 2020 年大幅下降，替代产品应用水平明显提升，塑料等垃圾智慧化、规范化回收处理体系基本建立，民航行业与塑料污染治理相关产业协同更加深入有效。根据实施计划及内容，自 2022 年起，年旅客吞吐量 200 万（含）人次以上机场航站楼、停车楼内不主动提供一次性不可降解塑料袋；同时督导航站楼内商超、餐饮、旅客休息区等区域禁止提供一次性不可降解塑料袋、一次性不可降解塑料吸管、搅拌棒、餐/杯具、包装袋。2023 年起实施范围将进一步扩展至全国机场。航班管理方面，自 2022 年起，国内（含地区）客运航班停止提供一次性不可降解塑料吸管、搅拌棒、餐/杯具、包装袋，2023 年起实施范围扩展至国际客运航班。《工作计划》同时提出鼓励通过技术创新、管理创新、多元协同等方式提升替代产品应用和废物回收利用水平，推动建

立健全行业塑料制品采购、使用、回收、储运、处置等环节管理体系。

1.5 重点环评

石化板块：5月份新增环评报告中，新增PTA-1产品产能250万吨，新增PTA-2产品产能250万吨。据惠州市重点领域信息公开公示，5月14日，恒力石化（惠州）有限公司年产250万吨的PTA-1和年产250万吨的PTA-2项目环评受理公示，产品分别为PTA-1和PTA-2，总投资分别为41.47亿元和65.30亿元。

塑料和橡胶板块：5月份新增环评报告中，新增聚酰胺6新材料产品产能40万吨、瓶级聚酯切片产品产能150万吨。据枣庄市生态环境局公开，5月18日，山东聚合顺鲁化新材料有限公司年产40万吨的聚酰胺6新材料项目环境影响报告书拟审批公示，产品包括聚酰胺6新材料产能40万吨/年，总投资11.08亿元。据江阴市人民政府公开，5月19日，江苏兴业塑化有限公司年产150万吨瓶级聚酯切片第一次公示，产品包括瓶级聚酯切片产能150万吨/年，总投资20.93亿元。

农药和化肥领域：5月份新增环评报告中，新增间二氯苯、3-戊酮产品产能3万吨。据吉安市生态环境局公示，5月17日，年产3万吨二氯苯、3-戊酮等系列有机中间体项目环评拟审批，产品为3万吨/年的间二氯苯、3-戊酮，总投资4.5亿元。

电子化学品：5月份新增环评报告中，新增电子级氢氟酸产品产能5万吨、有机氟化工品产品产能8.1万吨，新增镍钴锰酸锂/锰酸锂电池正极材料技术改造产能1.16万吨。据吉安市生态环境局公示，5月18日，江西兴氟中蓝新材料有限公司年产5万吨电子级氢氟酸、8.1万吨有机氟化工品项目环境影响评价文件拟受理情况公示，产品包括电子级氢氟酸5万吨/年、有机氟化工品8.1万吨/年，总投资15.11亿元。据南通经济技术开发区管理委员会公示，5月19日，关于南通瑞翔新材料有限公司技术改造项目环境影响评价文件受理公示，具体内容为1.16万吨/年的镍钴锰酸锂/锰酸锂电池正极材料技术改造，总投资1.52亿元。

精细化工：5月份新增环评报告中，新增己内酰胺产业链搬迁与升级转型发展项目，新增万华集团废水处理优化提升改造项目。据湖南省生态环境局公开，5月18日，关于中石化巴陵石油化工有限公司己内酰胺产业链搬迁与升级转型发展项目环境影响报告书审批决定公示，具体内容包括新建60万吨/年己内酰胺产业链同时拆除现有30万吨/年己内酰胺产业链，项目投资164亿元。据万华化学官网公示，5月21日，关于万华化学集团环保科技有限公司废水处理优化提升改造项目环境影响评价报告书征求意见稿公示，具体内容为废水处理优化提升改造。

图表 1 2021 年 5 月环评信息统计

大类	省市	披露时间	项目名称	主要产品	投资额 (万元)	项目所处阶段	环评信息来源	上市公司
石化	江西吉安	2021/5/10	江西欣和化工有限公司年产5万吨脂肪酸甲酯（生物柴油）、年产5万吨精制甘油（生物碳源）、年产1万吨过一硫酸氢钾复合盐、2万吨过硼酸钠项目	脂肪酸甲酯（生物柴油）、精制甘油（生物碳源）、过一硫酸氢钾复合盐、过硼酸钠	21000	拟审批	吉安市生态环境局	

	广东惠州	2021/5/14	恒力石化（惠州）有限公司年产 250 万吨 PTA-2 项目	PTA-2	414672	受理	惠州市重点领域信息公开	
	广东惠州	2021/5/14	恒力石化（惠州）有限公司年产 250 万吨 PTA-1 项目	PTA-1	653047	受理	惠州市重点领域信息公开	恒力石化
化纤	江苏海安	2021/5/21	差别化功能性纤维生产项目	差别化功能纤维		拟审批	海安市行政审批局	
	江苏海安	2021/5/21	苏安岚新材料科技有限公司差别化功能性纤维生产项目	差别化功能性纤维	50000	拟审批	海安市行政审批局	
塑料和橡胶	山东枣庄	2021/5/18	年产 40 万吨聚酰胺 6 新材料项目	聚酰胺	110834	拟审批	枣庄市生态环境局	
	浙江台州	2021/5/17	年产 300 吨感光树脂（150 吨感光树脂 K-08、150 吨感光树脂 1022）、300 吨 IPBC 技改项目	感光树脂 K-08、感光树脂 1022、IPBC	974	审批	台州市生态环境局	
	湖北荆州	2021/5/7	湖北巴乐福化工科技有限公司年产 2000 吨光学树脂单体、1000 吨改性型胶粘剂项目	光学树脂单体、改性型胶粘剂	5000	公示	荆州市生态环境局	
	河北沧州	2021/5/10	河北宝晟新材料有限公司年产 15 万吨聚苯乙烯（一期年产 10 万吨聚苯乙烯）技改项目	聚苯乙烯	600	第二次公示	沧州临港经济技术开发区管理委员会	
	浙江衢州	2021/5/11	浙江高得宝利新材料有限公司年产 10000 吨水性树脂和年产 5000 吨水性涂料生产线项目	水性树脂、水性涂料		公示	衢州市生态环境局	
	江苏苏州	2021/5/14	年产功能性聚酯薄膜、功能性塑料 80 万吨项目	功能性聚酯薄膜、功能性塑料		公示	苏州市行政审批局	
	江苏苏州	2021/5/19	苏州住友电木有限公司环氧模塑料（EME）扩建项目	环氧模塑料（EME）	7109.2	公示	苏州工业园区管理委员会	
	江苏江阴	2021/5/19	年产 150 万吨瓶级聚酯切片扩建项目	聚酯	209296	公示	江阴市人民政府	
	江苏常熟	2021/5/21	新建年产 12000 吨 TPE 弹性体、11700 吨 PP 改性树脂和 1900 吨色母粒项目	TPE 弹性体、PP 改性树脂、色母粒	50	公示	苏州市行政审批局	
农药和化肥	江西吉安	2021/5/17	江西鑫臻科技有限公司年产 30000 吨间二氯苯、3-戊酮等系列有机中间体项目	间二氯苯、3-戊酮	45000	拟审批	吉安市生态环境局	
	河北沧州	2021/5/7	河北荷皇生物技术有限公司年产十万吨肥料、植物调节剂项目	肥料、植物调节剂	11000	公示	沧州临港经济技术开发区管理委员会	

	云南曲靖	2021/5/19	年产5万吨有机肥料生产项目	有机肥		公示	曲靖市生态环境局	
	山东济南	2021/5/20	济南阿波罗甲壳素肥业有限公司年产210吨复合甲壳素项目	有机肥料及微生物肥料	1000	公示	济南市生态环境局	
电子化学品	福建南平	2021/5/13	年产1000吨电子光学化学助剂及医药中间体化工项目	电子光学化学助剂及医药中间体		公示	南平市生态环境局	
	江西吉安	2021/5/18	江西兴氟中蓝新材料有限公司年产5万吨电子级氢氟酸、8.1万吨有机氟化工品项目	电子级氢氟酸、有机氟化工品	151071	受理	吉安市生态环境局	
	江苏溧阳	2021/5/18	高安全型锂离子电池用功能涂层隔膜智能工厂建设项目	锂离子电池用功能涂层隔膜		公示	江苏省溧阳市人民政府	
	浙江衢州	2021/5/18	浙江时代锂电材料有限公司年产30万吨高镍型动力电池用三元正极联动年产40万吨前驱体项目	高镍行动锂电池用三元正极		受理	衢州市生态环境局	
	江苏南通	2021/5/19	年产8000吨镍钴锰酸锂/锰酸锂电池正极材料技术改造项目	电池正极材料	11122	受理	南通经济技术开发区管理委员会	
	江苏南通	2021/5/19	年产3600吨镍钴锰酸锂/锰酸锂电池正极材料技术改造项目	电池正极材料	4000	受理	南通经济技术开发区管理委员会	
	精细化工	江苏泰兴	2021/5/13	8万吨/年天然脂肪醇扩产4万吨/年天然脂肪醇技术改造项目	天然脂肪醇	9304	审批	泰兴市人民政府
浙江台州		2021/5/17	年产1200吨60号红、500吨均三甲苯胺、2000吨DB70、5000吨对硝基苯甲酸技改项目	60号红、均三甲苯胺、DB70、对硝基苯甲酸	20000	审批	台州市生态环境局	
广西钦州		2021/5/17	30万吨年聚丙烯项目(华谊配套项目)	聚丙烯		拟审批	钦州市钦州港经济技术开发区生态环境局	
河南濮阳		2021/5/6	濮阳市中博石油化工有限公司年产1000吨对羟基苯甲腈、500吨阿苯达唑中间体项目	对羟基苯甲腈、阿苯达唑中间体	12000	受理	濮阳市生态环境局	
		2021/5/19				拟审批		
辽宁阜新		2021/5/6	阜新峰成化工科技发展有限公司年产350吨精细化工中间体项目	精细化工中间体	7394.5	受理	阜新市生态环境局	
		2021/5/19				拟审批		
湖北荆州		2021/5/7	年产5000吨2-氯丙烯异硫氰酸酯、年产2500吨2-氯-5-氯甲基噻唑项目	2-氯丙烯异硫氰酸酯、2-氯-5-氯甲基噻唑		第一次公示	荆州市生态环境局	
四川广安	2021/5/8	四川丰山生物科技有限公司年产1600吨2-硝基-4-甲砒基	2-硝基-4-甲砒基苯甲酸	14588.22	公示	国家级广安经济技术开发区		

			苯甲酸等精细化工产品建设项目					
四川广安	2021/5/8		四川丰山生物科技有限公司年产10000吨3,5-二硝基-4-氯三氟甲苯等精细化工产品建设项目	3,5-二硝基-4-氯三氟甲苯	64230.95	公示	国家级广安经济技术开发区	
山东潍坊	2021/5/10		山东海王化工股份有限公司年产阻燃剂58000吨、副产氢溴酸项目	阻燃剂	105850	公示	潍坊滨海经济技术开发区	
湖北荆州	2021/5/12		楚源高新科技集团股份有限公司7.2万吨/年氯磺酸及4万吨/年硫酸钾改建项目	氯磺酸、硫酸钾	2860	公示	荆州市生态环境局	
河北沧州	2021/5/13		河北先正新材料有限公司年产20万吨新型环保增塑剂、10万吨高级表活中间体以及配套项目(一期)	新型环保增塑剂、高级表活中间体		第一次公示	沧州临港经济技术开发区管理委员会	
河南陕州	2021/5/14		年产3万吨碳酸甲乙酯扩能改造项目	碳酸甲乙酯	12000	拟审批	陕州区人民政府	
辽宁阜新	2021/5/14		阜新天力精细化工有限公司年产4000吨含氟中间体精细化学品项目	含氟中间体精细化学品	12600	受理	阜新市生态环境局	
河北沧州	2021/5/17		河北长隆新材料有限公司年产13000吨阻燃剂项目	阻燃剂		第二次公示	沧州临港经济技术开发区管理委员会	
湖南岳阳	2021/5/18		中石化巴陵石油化工有限公司己内酰胺产业链搬迁与升级转型发展项目	己内酰胺	1640000	审批	湖南省生态环境局	中国石化
山东潍坊	2021/5/19		1000吨造影剂中间体、5000吨邻苯基苯酚项目	造影剂中间体、邻苯基苯酚		公示	潍坊市生态环境局	
山东潍坊	2021/5/19		100吨/年贵金属催化剂、60吨/年高端发光新材料、4100吨/年高端有机碘、溴新材料项目	贵金属催化剂、高端发光新材料、高端有机碘、溴新材料		公示	潍坊市生态环境局	
江苏泰兴	2021/5/19		泰兴金江化学工业有限公司6万吨/年乙酸正丙酯和4万吨/年乙酸正丁酯装置技术改造项目	乙酸正丙酯、乙酸正丁酯	231.73	审批	泰兴市人民政府	
福建南平	2021/5/19		年产17800吨高性能化工助剂生产项目	高性能化工助剂	20000	公示	南平市生态环境局	
山东潍坊	2021/5/19		年产8000吨促进剂MBTS项目	MBTS		验收	潍坊市生态环境局	
河北沧州	2021/5/20		沧州中力化工有限公司净水剂生产项目	净水剂		第一次公示	沧州临港经济技术开发区	

							区管理委员会	
湖北荆州	2021/5/20	年产2万吨高档活性染料和1.4万吨精细化工中间体建设项目	高档活性染料、精细化工中间体	36181.3	公示		荆州市生态环境局	
浙江台州	2021/5/20	年产8860吨功能性催化新材料项目	功能性催化新材料	49887.86	审批		台州市生态环境局	
陕西宝鸡	2021/5/20	陕西岐丰化工有限责任公司硫铁矿制酸装置裂解回收50kt/a废硫酸技改项目	硫酸		第一次公示		宝鸡市生态环境局	
安徽淮北	2021/5/21	淮北市星光新材料科技有限公司10000t/a聚氨酯橡胶硫化剂MOCA、10000t/a邻氯苯胺项目	聚氨酯橡胶硫化剂MOCA、邻氯苯胺项	35050	受理		淮北市生态环境局	
山东烟台	2021/5/21	万华化学集团环保科技有限公司废水处理优化提升改造项目	废水处理装置及配套工程		征求意见稿公示		万华化学官网	万华化学

资料来源：各级政府网站，各级环保局网站，华安证券研究所

2 公司信息更新

2.1 万华化学：薄荷醇通过成果鉴定，与恒逸合作开展全球化布局

万华宁波 MDI 技改项目环评公示，将新增 60 万吨产能。据万华官网，万华化学（宁波）有限公司 MDI/HDI 技改扩能一体化项目和 180 万吨/年 MDI 技改项目环境影响评价信息公开。公司宁波 180 万吨/年 MDI 技改项目投资额为 9.41 亿元，主要是对现有的 MDI 装置进行扩能改造，最终形成一期 MDI 装置产能由现有 40 万吨/年扩建至 60 万吨/年，二期 MDI 装置产能由现有 80 万吨/年扩建至 120 万吨/年，合计全厂具备 180 万吨/年的 MDI 生产能力，是此前市场对于宁波扩产 30 万吨预期的两倍。本次扩产项目主要基于此前烟台的扩产技术，以极低的固定资产投资扩产，单套产能继续刷新烟台万华单套 110 万吨/年的记录，达到 120 万吨/年。考虑配套工程等其他项目投资，本次宁波扩产单吨投资额仅为 0.69 亿元/吨，略低于烟台扩产成本。公司宁波 MDI 装置 60 万吨/年的技改项目投产后，全球产能将达到 320 万吨，市占率达到 32%，进一步巩固聚氨酯行业龙头地位。此外，公司宁波 MDI/HDI 技改扩能一体化项目总投资为 32.21 亿元，建设内容包括新建 28 万吨/年改性 MDI 装置、5 万吨/年 HDI 单体装置、6 万吨/年 HDI 加合物装置、12+24 万吨/年氯化氢氧化装置、24 万吨/年甲醛装置、对造气装置配套改造以及相关辅助配套工程。项目全部投产后，宁波万华全厂将具备 30 万吨/年改性 MDI、10 万吨/年的 HDI 单体、58 万吨/年的氯化氢氧化的生产能力，冷箱能力也将由 12000Nm³/h 提升至 18000Nm³/h。改性 MDI 和 HDI 的投产也将提升万华产品附加值。**结合 MDI 供给端和需求端，我们认为此次宁波万华 MDI 扩产后产能将会得到较快的消化。**

(1) 供给方面：万华全球化战略及竞争对手新增产能意愿较弱，导致 MDI 新增供给依旧处于合理范围。巴斯夫、科思创等竞对在海外 MDI 扩产计划一再推迟，而在国内的扩产意愿由于相对万华较高的投资成本导致投资意愿并不强，未来 5 年预计全球范围内主要的新增产能都由万华贡献。同时，万华的全球化战略也将加快新增产能的消化速度。本次烟台超预期扩产的 30 万吨产能一方面是弥补此前美国项目中断的影响，维持公司原有的扩产节奏，另一方面是以此为契机，加快公司全球化步伐，有望进一步增加公司 MDI 出口。

(2) 需求方面：冷链、冰箱冷柜传统需求保持旺盛的同时，新增无醛板、猪圈等下游需求增量，保证需求增速。在疫情反复的情况下，海外 MDI 下游冰箱冷柜产能预计将维持较低的开工率，而疫情持续将提高冰箱冷柜的需求，海外需求将持续回流。另外，国内 MDI 下游应用领域继续拓宽，下游新增的无醛板和养殖业市场将为 2021 年贡献 16 万吨的新增需求，预计到 2025 年新增 75 万吨的需求。无醛板市场方面，2020 年国内无醛板 MDI 消耗量为 7 万吨左右，按照国内人造板产量 3 亿立方米、无醛板每年新增替代 3%、胶合板 MDI 使用量每立方 10kg 计算，每年新增 MDI 消耗量将达到 9 万吨。根据林业局希望未来 5-10 年超过 30% 的人造板使用无醛工艺，保守估计到 2030 年，无醛板将为 MDI 提供超过 100 万吨的市场空间。养殖业方面，根据主要生猪养殖业公司资本开支测算，大规模猪舍建设将为 21 年的 MDI 市场带来 7 万吨的新增，预计 2025 年新增需求将达到 23 万吨。我们预计，考虑宁波万华 30 万吨 MDI 用于出口的情况下，公司此次宁波技改新增的 60 万吨产能加上此前烟台扩产的 50 万吨产能，将在 2025 年前全部被新增需求消化。

万华获穆迪 Baa2 评级，助力海外扩张计划。5 月 12 日，据 Moodys 网站，万华化学获得穆迪 Baa2 评级，并预计前景维持稳定，反映了万华化学在扩大运营规模和改善产品多样化的同时保持了良好的财务指标控制。万华获高信用评级，既在客观上利好公

司全球化战略布局，也与万华自身海外扩张意愿相契合。客观上，评级机构给出高评级体现国际市场对万华信誉和盈利稳定性的认可，有助于降低公司在国际市场上的融资成本，同时也是为公司海外工程建设、渠道建设提供保障。意愿上，公司聘请国外信用评级机构评级也体现了公司海外扩张的意愿，存在继续海外投资建设的可能性。面对新的市场形势和挑战，公司坚持国内国际双循环相互促进，充分参与全球竞争。此外，3月初万华化学集团 ADI 事业部成为 Terra Firma 分销网络的最新成员，也从市场渠道的角度证明了万华进一步扩张海外市场的意愿，加速全球化战略布局。

万华 L-薄荷醇技术通过成果鉴定。5月14日，据万华微视界，万华和上海交通大学联合完成的“高效绿色不对称催化制备 L-薄荷醇技术”项目通过中国石油和化学工业联合会成果鉴定。会上，委员会一致认为，该成果创新性强，处于国际领先水平，建议进一步扩大产能规模，满足市场需求。我国是全球最大的薄荷醇消费国，同时也是生产 L-薄荷醇的传统大国。长期以来，我国的薄荷醇进口依赖程度较高且国内 L-薄荷醇产业模式主要是对天然薄荷脑的加工提纯。相比之下，人工合成 L-薄荷醇产业规模大、附加值高，但技术门槛也相对较高。随着我国经济社会发展和人民生活水平不断提高，对 L-薄荷醇的需求量不断增长，供需矛盾逐渐加大，我国 L-薄荷醇产业亟待转型升级，迫切需要开发合成 L-薄荷醇制备技术并实现产业化。万华通过与上海交通大学产学研合作，攻克了以柠檬醛为核心原料的 L-薄荷醇生产成套工艺技术，建成投产了 1000 吨/年的工业化示范装置，开创了中国人工合成薄荷醇产业化先河，成为世界上第四家掌握薄荷醇生产核心技术的企业，这对薄荷醇及护理、食品、药品等下游产业的升级发展起到积极作用。

万华组织成立生物降解塑料产业联盟。万华近期组织成立国家技术标准创新基地（化工新材料）——生物降解塑料产业联盟。万华本次组建生物降解塑料产业联盟旨在搭建行业开放式交流平台，以生物降解材料领域专家、企业共同参与的方式，制定市场亟需的应用标准，打造绿色环保品牌。未来该联盟计划在薄膜、吸管、片材、地膜、淋膜、发泡、功能性复合包装、纤维以及产业链闭环等领域设置专业项目组，加快推动科技创新成果的标准化、产业化和市场化。国家技术标准创新基地（化工新材料）是化工新材料领域目前唯一的国家技术标准创新基地。2019年10月17日，国家标准化管理委员会正式下达复函，由万华化学集团股份有限公司作为承担单位。基地承担的重要任务是“打造产业联盟、制定高质量行业标准、引领行业健康发展”。

万华与恒逸石化控股股东恒逸集团签署战略合作协议，布局东南亚。为加强企业合作，实现互利共赢，6月1日，恒逸石化控股股东浙江恒逸集团有限公司与万华化学签署战略合作协议。根据协议，双方将本着“平等自愿、互惠互利、共同发展”的原则，发展全面战略合作伙伴关系，在石化下游产业链项目、研发、贸易、海外项目运营等方面开展全方位合作，同时双方将在文莱成立合资公司作为投资主体开展合作业务。本次战略合作协议的签署，将进一步推动双方发挥各自核心竞争力，建立长期、稳定、快速的合作交流机制，为共同开发新业务，拓展新市场构建发展平台。未来，恒逸集团和万华化学将发挥双方在海外项目及技术创新等方面的平台和资源优势，携手开启新篇章，共同迈进新时代。

万华新材料解决方案亮相 SNEC 第十五届(2021)国际太阳能光伏与智慧能源(上海)大会。6月3-5日，万华化学多款创新材料方案亮相 SNEC 大会，包括改性共聚碳酸酯、改性特种尼龙等。万华依托产业链及技术优势，已开发出共聚聚碳酸酯等多款改性材料，可保障光伏产品长期稳定运行，助力清洁能源行业健康发展。

万华膜材料亮相第十四届上海国际水展。6月2日，万华膜产品参展，本次展会由中华环保联合会、荷兰阿姆斯特丹 RAI 国际会展中心联合举办，旨在将传统市政、民用和工业水处理与环境综合治理及智慧环保相融合，打造拥有行业影响力的商贸交流平台。

万华高性能膜材料项目基于自主研发的界面聚合反应平台、先进的表面改性技术平台及膜工艺研究平台，能够实现精准的分子结构控制及大规模工业化研究，致力于开发以高性能吸附树脂、超滤、反渗透及纳滤等产品为核心的高端过滤、膜材料技术解决方案。

【其他项目进展】

福建 PVC 项目正式签约。公司年产 80 万吨 PVC 项目正式签约，布局万华 MDI/TDI 产业园发展。2021 年 5 月 17 日，万华与中国成达工程有限公司在成大大厦举行了万华化学（福建）有限公司年产 80 万吨 PVC 项目一期工程 EPC 总承包项目合同正式签约仪式。成达公司表示将利用自身多个 PVC 工程项目经验，保障双方此次深化合作目标顺利达成，此次签约的万华福建 PVC 项目属于万华福建 MDI/TDI 产业园中的重要环节。

年产 5 万吨水性树脂项目环境影响评价第一次公示。本项目新建 3.3 万吨/吨水性聚氨酯，1.5 万吨/年环氧树脂，0.2 万吨卡波姆装置及厂房，配套新建甲类罐区和丙类罐区及附属卸车站，新建戊类仓库和丙类仓库、新建变电站及其他配套公用设施。项目建设地点位于万华宁波大榭岛威尔园区、万华宁波一期工业园，总投资 3.88 亿元。

废水处理优化提升改造项目环评报告征求意见稿公示。本项目为改扩建项目，建设内容包括：（1）PC 废水处理装置三期及配套工程；（2）西区乙烯废水处理装置扩能改造工程；（3）西区乙烯废水回用装置扩能改造工程；（4）西区污水处理装置新城污水资源化利用工程；（5）沼气锅炉改造工程，以及改造工程涉及的相关的电气、自控、电信、暖通等公辅工程。项目建设地点为烟台经济技术开发区烟台化工产业园。

加大研发投入，为公司未来创新提供动力。据国家专利局，万华本月新增专利公开 60 项。

图表 2 2021 年 3 月万华新增专利统计

申请号	发明名称	申请日	公开（公告）日
CN201610934922.9	一种制备十二碳二酸的方法	20161101	20210514
CN201710431981.9	一种 MDI 体系高透气粘弹性聚氨酯泡沫及其制备方法	20170609	20210514
CN201810557736.7	一种牛磺酸氨的制备方法	20180601	20210514
CN201810692576.7	一种 13X 分子筛活化再生方法	20180629	20210514
CN201810692904.3	一种碘负载催化剂、制备方法和一种全反式维生素 A 醋酸酯的制备方法	20180629	20210514
CN201810781625.4	一种兼具高硬度和耐深冲的热固性丙烯酸树脂及其合成方法和用途	20180717	20210514
CN201811039150.8	一种电解还原再生三苯基磷的方法	20180906	20210514
CN201811112669.4	碘磷氧配体及其制备方法和络合物、包括该络合物的催化剂体系和用途	20180925	20210514
CN201811166606.7	一种通过手性拆分提高 L-异薄荷醇光学纯度的方法	20181008	20210514
CN201811176355.0	一种异辛醛氧化制备异辛酸的催化剂及其制备方法，以及制备异辛酸的方法	20181010	20210514
CN201811264287.3	一种成对电极同时制备芳香卤化物和醛类物质的方法	20181029	20210514
CN201811353924.4	一种利用 Kolbe 反应副产物制备碳酸酯的方法	20181114	20210514
CN201811510745.7	离子液体、离子液体负载的镍催化剂及催化正丁烯或混合 C4 齐聚的方法	20181211	20210514
CN201811531573.1	一种具有荧光性质的聚醚及其合成方法和应用	20181214	20210514

CN201811540413.3	一种无机改性聚醚多元醇的制备方法	20181217	20210514
CN201811559811.X	一种多烯基芳基异氰酸酯及其制备方法和应用	20181219	20210514
CN201910950528.8	一种极性高分子型水煤浆添加剂及其制备方法和应用	20191008	20210514
CN201910956531.0	一种阻燃增韧剂及其制备的环氧固化剂和美缝剂环氧树脂组合物	20191010	20210514
CN201910956532.5	一种甲基丙烯酸甲酯聚合物及其制备方法	20191010	20210514
CN201911052920.7	一种基于水性聚氨酯分散体的可剥离眼线液及其制备方法	20191031	20210504
CN201911070180.X	一种聚氨酯或聚氨酯-脲的水分散体及其制备方法和应用	20191105	20210511
CN201911070508.8	一种水性改性聚氨酯分散体及其用途与其制备的头发调理剂	20191105	20210511
CN201911074979.6	可用于富锌底漆的环氧固化剂及其制备方法和应用	20191106	20210507
CN201911078712.4	一种结晶型热塑性环氧树脂固化物及其制备方法	20191107	20210511
CN201911103420.1	一种调聚催化剂及其制备方法、以及一种丁二烯调聚制备 2,7-辛二烯醇-1 的方法	20191113	20210514
CN201911107224.1	一种制备超疏水活性炭纤维的方法及所制备的超疏水活性炭纤维	20191113	20210514
CN201911108366.X	一种可辐射固化水性树脂及其制备方法和用途	20191113	20210514
CN201911117160.3	一种紫外光固化光变甲油及其制备方法	20191115	20210518
CN201911133678.6	一种成对电解同时制备吡啶甲酸和芳香氯化物脱氯还原产物的方法	20191119	20210521
CN201911140232.6	一种反渗透复合膜的制备方法	20191120	20210521
CN201911140868.0	一种通过直接氧化酯化制备 MMA 的催化剂及其制备方法	20191120	20210521
CN201911141868.2	一种 α , α -二甲基苄醇氢解催化剂及其制备方法与应用	20191120	20210521
CN201911144225.3	一种制备椰油基羟乙基磺酸钠的方法	20191120	20210521
CN201911145053.1	一种高收率香兰素合成工艺	20191121	20210521
CN201911146835.7	一种气相法制备低水解氯含量异氰酸酯的方法	20191121	20210521
CN201911147312.4	一种无醛粘合剂及用其制备复合人造板的方法, 及制备的复合人造板	20191121	20210521
CN201911150505.5	一种利用微波加热实现水性聚氨酯高效脱溶的装置和方法	20191121	20210521
CN201911153222.6	一种高稳定性的 1,5-萘二异氰酸酯及其制备的聚氨酯弹性体	20191122	20210525
CN201911159196.8	一种超疏水膜及其制备方法、对 MDI 废盐水进行提浓与回用的方法	20191122	20210525
CN201911165845.5	一种光固化水性涂料树脂及其制备方法	20191125	20210525
CN201911248333.5	一种热解-气化一体化处理装置及方法	20191209	20210514
CN201911306995.3	一种环保型水性高光泽、高丰满度高温烘烤型清漆	20191218	20210514
CN201911333450.1	一种杀菌除螨表面活性剂及其制备方法, 以及一种洗衣液	20191223	20210514
CN201911378576.0	一种聚氨酯树脂及其制备方法	20191227	20210514
CN202010179186.7	一种制备 4-乙酰氧基-2-甲基-2-丁烯醛的方法	20200316	20210514
CN202011446714.7	一种氢气水环式压缩机一键启动氢泵顺控的方法及系统	20201209	20210511
CN202110013123.9	一种制备免喷涂材料的注塑模具及其应用	20210106	20210525
CN202110033596.5	一种基于质子传导型电解质的固态氧化物燃料电池及制备方法	20210112	20210507
CN202110046184.5	一种碳化硅材料的新型制备方法、碳化硅及其应用	20210114	20210504
CN202110046075.3	一种 PC/PBA 合金材料及其制备方法	20210114	20210514
CN202110053627.3	一种环氧树脂固化剂和制备方法、一种环氧树脂组合物及应用	20210115	20210504
CN202110055116.5	一种用于聚氨酯热熔胶的聚酯多元醇及其制备方法和应用	20210115	20210504
CN202110055107.6	一种乙醛缩合制备 1,3-丁二醇的方法	20210115	20210511
CN202110054037.2	一种从氢甲酰化反应液中回收催化金属的方法	20210115	20210514
CN202110053628.8	一种有机硅阻燃剂和制备方法及其制备的环氧树脂组合物和用途	20210115	20210525

CN202110059960.5	一种环保型除甲醛的聚合物胶乳的制备和在涂料中的应用	20210118	20210504
CN202110059971.3	一种基于固态电解质的氧离子源、离子注入机及其在制备 SOI 晶片中的应用	20210118	20210514
CN202110154709.7	一种聚丁二烯胶乳的制备方法及其制备的 ABS 树脂	20210204	20210514
CN202110211198.8	一种功能化聚氨酯及其制备方法和应用	20210225	20210525
CN202110257516.4	一种多结构体化学机械抛光垫、制造方法及其应用	20210309	20210507

资料来源：国家知识产权局，华安证券研究所

投资观点概览：

从长期看，我们认为化工的下一波行业格局取决于人才的竞争。化工行业已从单纯的资本密集型行业，变为人才密集型行业，后来者只能瞠乎其后。优秀的公司凭借有效的激励、卓越的管理和持续的创新，打造出难以撼动的优势，在全球市场中攻城略地。万华是其中的翘楚。我们认为万华的边界不再局限在产业链延伸的边界，而是人才的边界。从这个角度看就不难理解万华布局大硅片、三元正极、可降解塑料和 CMP 等新材料的逻辑了。

从中期看，高端聚烯烃（包含 POE）或成为万华下一阶段最重要赛道。我国高端聚烯烃需求量约 1200 万吨，但国产供给却几乎是空白。我们看好万华发展高端聚烯烃产品，因为（1）高端聚烯烃的全球竞争格局与 MDI 行业相似，属于寡头垄断竞争。（2）高端聚烯烃市场规模是 MDI 市场的 3 倍多。（3）高端聚烯烃与 MDI 的技术壁垒相似。（4）万华加大工艺引进、研发投入、专利申请、机构设立、人才招聘等布局。

【巴斯夫】发布大中华区 2020 年年度报告

5 月 30 日，巴斯夫大中华区官网发布了《巴斯夫大中华区 2020 年度报告》。据报告，2020 年巴斯夫销售额 591.49 亿欧元（约合人民币 4628 亿元），息税前收益：-1.91 亿欧元；大中华区的销售额约为 85 亿欧元（2019 年，74 亿欧元），占总销售额 14.37%。整体产能受新冠疫情影响有所放缓，但恢复速度十分迅速，大中华区的产量同比 2019 年实现了增长。目前，大中华区是巴斯夫全球第二大市场，仅次于美国。巴斯夫在大中华区的业务包括石油化学品、中间体、特性材料、单体、分散体与颜料、特性化学品、催化剂、涂料、护理化学品、营养与健康和农业解决方案。

2020 年，巴斯夫与大中华区的合作伙伴紧密合作，共同推进创新型可降解材料、环保建筑材料、绿色汽车以及可持续农业的发展。

（1）在上海成立可生物降解实验室，并携手彤程新材生产 PBAT。2020 年，巴斯夫在上海创新园成立可生物降解实验室，加强本地可生物降解领域的技术能力，并扩大全球跨学科研发部门的产品组合，在亚洲全方位地推动可生物降解这一复杂研究领域的发展。生产方面，彤程新材计划在上海建造一座产能为 6 万吨的 PBAT 工厂。该工厂将使用巴斯夫的工艺技术，生产的材料将部分交由巴斯夫作为其生物聚合物 ecoflex® 产品销售。ecoflex® 作为一种关键成分，和聚乳酸（PLA）共混，可用于生产另一款经认证可堆肥生物基聚合物 ecovio®，广泛用于有机垃圾袋、果蔬袋以及农业地膜和食品包装。新工厂将于 2022 年投产，届时将为生物基聚合物市场供应材料。

（2）与美团及中山东宇合作，推出使用巴斯夫新型阻隔涂层材料制作的外卖纸餐盒。新的包装可以再造成纸浆，从而减少原生木浆的消耗。推广后，从美团上订餐的客户即可收到由这种防油、防水且便携的餐盒盛装的食物。本次合作共设计了 10 余款食品包装，并在第一阶段生产超过 10 万套。此外，为提高消费者的环保意识，这些包装上还特别加入了消费者教育元素，消费者通过扫描包装上的二维码，即可参与互动。

(3) 巴斯夫创投入股升辉新材料。2020 年 11 月，巴斯夫创投入股升辉新材料，成为其唯一战略投资人。江阴升辉是国内一家软包装生产龙头企业，专业发展多层共挤功能性薄膜。巴斯夫创投与升辉共同在环保领域，特别是可降解材料上持续探索创新，积极应对环境变化带来的挑战，促进可持续发展。

(4) 致力于二氧化碳净零排放。巴斯夫上海漕泾基地和浦东科技创新园的全新光伏装置可提供约 1,300 千瓦（千瓦峰值）的太阳能。巴斯夫湛江一体化基地的首批装置投产后将 100% 使用可再生能源。巴斯夫近期提出的气候中和路线图，旨在 2050 年实现全球二氧化碳净零排放。

2.2 国瓷材料：高瓴松柏战投落地

高瓴松柏战投落地，促国瓷材料齿科发展。2020 年 6 月，公司首次公告了高瓴资本及松柏投资与国瓷材料的战略合作事宜，高瓴/松柏基于对国瓷材料及子公司爱尔创公司价值的高度认可，将以定增及战略投资的方式与国瓷材料及子公司爱尔创展开合作。2020 年 9 月，战略合作事宜进行了方案变更，根据方案，高瓴资本/松柏投资将直接以 5 亿元增资爱尔创并拟出资 2 亿元受让国瓷材料所持有的部分爱尔创股权。2021 年 5 月，战略合作正式落地，方案共分为四部分。

(1) 公司以自有资金投资 3000 万元设立全资子公司深圳爱尔创新材料有限公司，并在内部将全资孙公司沈阳爱尔创和辽宁爱尔创划转为深圳爱尔创新材料。本次划转完成后，爱尔创业务板块主体进行相应调整，口腔材料业务归属深圳爱尔创科技，结构陶瓷相关业务归属深圳爱尔创新材料。

(2) 国瓷材料、深圳青云和东营铭朝拟以其各自持有的深圳爱尔创数字口腔全部股权，向深圳爱尔创科技增资 1.5 亿元，增资后，国瓷材料、深圳青云、东营铭朝持有深圳爱尔创科技的股权比例分别为 97.80%、1.10%、1.10%，数字口腔权益整合完成。

(3) 国瓷/爱尔创与高瓴德祐/松柏投资签署了《关于深圳爱尔创科技有限公司之投资协议》，国瓷材料拟以合计 2 亿元的对价向高瓴德祐/松柏投资转让深圳爱尔创科技 8.89% 的股权，高瓴德祐/松柏投资享有随售权、出售选择权、购股权等权利。

(4) 国瓷与松柏签署《关于总额不超过人民币伍亿元定期贷款之贷款协议》及附属的《股权质押合同》，约定松柏提供 5 亿元借款，用于爱尔创集团（由主营光通讯业务的深圳爱尔创新材料有限公司及主营氧化锆陶瓷的深圳爱尔创科技有限公司组成）业务发展，国瓷材料则将其持有的深圳爱尔创科技 16.56% 的股权质押给松柏。借款期限为提款日起 3 年，年利率为 8%（单利）。

战略投资不应只用财务估值评价。本次交易中，爱尔创科技估值为 22.5 亿元。我们假定爱尔创科技公司齿科业务利润占比维持与 17 年一致（齿科业务利润占比为 86%），结合 2020 年爱尔创科技 1.27 亿元利润，及借款中爱尔创科技 16.56% 的股权借出 5 亿元，可估算出本次交易的 PE 值约为 28 倍。国瓷引入高瓴/松柏是作为战略投资者，除了考虑财务测算的估值高低还应考虑投资方赋能。本次战略合作落地后，高瓴/松柏在协助引进相关领域人才并介绍口腔领域合作机会等方面与国瓷/爱尔创协同发展：

(1) 提升产品创新力：高瓴德祐/松柏投资利用海内外口腔院校的合作网络帮助国瓷/爱尔创安排海外知名院校或临床机构的新材料领域临床研究合作机会；高瓴德祐/松柏投资为国瓷/爱尔创提供美白、口扫、影像、正畸、材料或软件等牙科领域合作机会，从而协助延展产品组合，形成协同效应。

(2) 提升渠道专业力：高瓴德祐/松柏投资利用在全球口腔行业的资源，为国瓷/爱尔创介绍国际技工高管和临床销售渠道高管，拓展其国内及国际技工和临床销售渠道；松柏投资利用旗下口腔服务机构，为国瓷/爱尔创安排开展大型培训教育及产品推广合作

的机会，并深化渠道资源及口腔设备、仪器、耗材企业的多维度合作。

(3) 开拓全球化发展：高瓴德祐/松柏投资为国瓷/爱尔创推荐国际顶尖人才作为其合作方或顾问，协助引入全球人才、布局国际市场，同时介绍海外口腔耗材领域的投资机会。

高瓴/松柏退出方式只有通过国瓷行驶回购权，有望对战略方案落地起到督促作用。

购股权可能引发爱尔创股权结构发生变动。本次战略合作中高瓴/松柏享有购股权，暨在 3 年内高瓴/松柏有权按照相同估值一次性认购深圳爱尔创科技的新增注册资本，投资额不超过 5 亿元，占比 25.45%。

国内市场东风已至，海外市场再度起航。**国内市场：**2019 年我国口腔科门急诊人次已经达到 1.22 亿人次，牙缺率随着年龄增加而呈现升高的趋势。伴随着国民齿科消费观念改变、国产品牌接受度提升、居民消费能力提升、人口老龄化程度加剧及口腔医院配置持续提升，齿科市场有望迎来快速增长。根据我们华安化工测算，到 2027 年，我国人口缺牙总数或达到 37 亿颗，新增假牙数量 1.8 亿颗，年均增速 6.6%；在假牙修复方案中，种植牙方案占比大幅提升，种植牙数量可高达 2835 万颗，年均增速 30.6%；其中牙冠作为国产品牌渗透率最高的部分，其市场规模可达 496 亿元。**海外市场：**2020 年新冠疫情对全球牙科生产商造成了较大的负面冲击，行业上游的登士柏西诺德、爱齐科技、Envista、士卓曼、3M，中游的渠道平台巨头汉瑞祥，营收均出现了负增长，其中 3M 公司齿科营收跌幅达到 18.5%。2021 年一季度，疫情对齿科企业的负面冲击已全面清除，各大齿科企业营收同比增速均出现反转，实现了两位数的正增长，其中士卓曼增幅达到 31.0%。

出资设子公司。5 月 10 日,发布拟投资成立全资子公司的公告,根据公司的业务发展需要,公司拟以自有资金投资 3000 万元在深圳设立全资子公司深圳爱尔创新材料有限公司。目前,深圳爱尔创新材料有限公司完成了工商注册登记手续,并取得了深圳市市场监督管理局颁发的营业执照。

扩大专利布局，助力公司快速成长。据国家专利局，国瓷材料本月新增专利公开 7 项，包括一种荧光玻璃陶瓷，一种中介电常数微波介质陶瓷及其制备方法，自动清扫机，微波介质陶瓷组合物及其制备方法和应用、微波介质陶瓷及其制备方法和应用、微波器件，一种整体式催化器用分子筛涂层浆料的制备方法，铜分子筛催化剂及其制备方法和用途，谐振腔耦合调节装置、调节方法及调节系统，涉及陶瓷材料、设备等领域。

近期深度报告摘要：

【种植牙国货之光】

中国种植牙市场已崛起。我们认为中国氧化锆牙冠市场已经崛起：1) 消费者对牙齿保健和美学的意识提升使氧化锆种植牙关注度大幅提升；2) 我国人均消费水平提升有助于氧化锆种植牙高价消费方案的普及。对标美国齿科消费结构计算，2019 年我国口腔医疗潜在市场规模已高达 9375 亿元；3) 复盘美国齿科消费进程，人口老龄化与消费者牙科支出增速正相关。我国老龄化趋势明显，牙科支出增长有望提速。且中老年群体追求性价比的消费观念有助于国产品牌推广；4) 在政策鼓励推动下，我国口腔医院数量及医院收入大幅增加，执业医师数量稳步提升，齿科材料需求侧蛋糕持续做大；5) 牙冠是非侵入性部分，国产品牌的性价比优势和治疗周期优势加速提高消费者对国货品牌认可度。我们华安化工测算，到 2027 年，我国人口缺牙总数或达到 37 亿颗，新增假牙数量 1.8 亿颗，复合增速 6.6%；在假牙修复方案中，种植牙方案占比大幅提升，种植牙数量可高达 2835 万颗，复合增速 30.6%；其中牙冠作为国产品牌渗透率最高的部分，其市场规模可达 496 亿元。

国瓷已完成种植牙全产业链布局。国瓷已打通了氧化锆粉体→氧化锆瓷块→机加工间→义齿/牙冠→数字化口腔→爱尔创品牌的种植牙全产业链。具体而言，氧化锆粉体及配方粉以锆英砂、氟氧化锆、稀土等为主要原料，经过水热法合成得到；氧化锆瓷块通过氧化锆粉体烧结工艺制备（爱尔创业务）；依据 3SHAPE 三维口腔扫描设备得到的数据模型，瓷块在机加工间被加工成义齿产品；在诊所或医院临床端，专业口腔医生为患者进行义齿产品的安装与调节；引入松柏战投，直接打开下游牙科诊所市场。

国瓷正逐步成为种植牙国货之光。我们复盘了丹纳赫（Danaher）和史赛克（Stryker）在医疗材料赛道上的成长之路发现，并购、创新和管理是医疗材料公司崛起的三大核心。此外，我们对比了国瓷发展路径，认为公司在齿科业务上师夷长技，又因地制宜。

师夷长技：1) 并购：以水热法为基础，不断推出纳米钛酸钡、纳米氧化锆及纳米氧化铝等产品，打破日本等国家的垄断地位，确立基石产品；立足基石产品并不断扩展下游应用，形成基石业务；寻找产品产业链优质企业，整合力量迅速占领和扩张市场，确立细分领域的龙头地位。2) 创新：无机非金属材料的研究经验曲线很陡，需要持续大量的资金投入和稳定的研发团队。国瓷对创新的投入是慷慨的，并通过打造基础技术和应用技术两套研发班子，分级管理并激励创新，同时还有效控制技术扩散。国瓷的竞对大部分是海外公司，通过申请专利，限制竞争者保持竞争优势。3) 管理：吸收并改进丹纳赫的 DBS 管理体系，创造适合自身的 CBS 管理体系，实现了使用同样的管理语言进行沟通交流，将各个子公司和业务部门纳入高效考核机制之中。

因地制宜：国瓷在种植牙领域的市场策略清晰。从产品→医生→消费者产业链看，当前爱尔创品牌主要通过年轻医生推广至平价消费群体。平价消费者用户画像决定了产品性价比至关重要。从成本端看，造成氧化锆义齿产品价格高主要源自材料、医师费用及获客成本三大因素。国瓷则进行了针对性的模式创新，利用全产业链整合降低材料成本、通过互联网营销以及借助松柏 DSO 模式降低治疗费用和获客成本。国瓷的产品质量依靠数十年的材料创新保障。

国瓷与松柏的“化学反应”。此次高瓴/松柏定增落地后，国瓷/爱尔创有望呈现广度和深度双开花：广度方面，松柏战略投资多家一二线城市牙科诊所，将为国瓷/爱尔创业务直接带来客户资源。同时，松柏 DSO 模式打造连锁品牌降低获客成本和培训成本，有望持续扩大市场份额，惠及国瓷/爱尔创。深度方面，氧化锆种植体研究热度居高不下，国瓷有望凭借高质量的氧化锆粉体及临床许可证书迅速切入陶瓷植入体系，成为未来氧化锆植入体系生产商，进而推动种植牙植入系统细分领域纵深发展。高瓴/松柏战略投资国瓷/爱尔创有望产生更多“化学反应”。

投资观点概要：

国瓷材料是我国新材料公司标杆，是具有核心技术优势的无机新材料平台型公司。

以合成技术为核心的技术优势是公司主营业务发展的基石，技术发展和业务拓展已经形成互相促进的发展格局。各主营业务均以公司领先的陶瓷材料合成技术为基础发展/拓展而来，各主营业务对于市场需求的深刻理解和实时反馈，指引着公司技术发展方向。

公司大力推进国瓷业务系统（CBS）在全公司各个管理领域的应用。借助 CBS 系统，公司真正实现了各个部门之间、各个业务主体之间的资源快速整合和相互融合。该业务系统自子公司完成并购初期即开始导入，成为公司完成高效并购和子公司业务快速整合的关键工具。

电子陶瓷材料领域：公司一方面将在现有工艺技术上持续挖潜，如开发固相法工艺生产具有大容量优势的大粒径 MLCC 陶瓷粉体，以及开发适用于不同场景的差异化 MLCC 陶瓷配方粉。另一方面，公司正向 5G 等全新的业务领域进发，在全新的应用需

求下，国瓷材料与国外巨头处于同一起跑线上，公司有望凭借优秀的研发创新能力在未来全新的功能陶瓷粉体、浆料乃至制件领域获得广阔的市场空间。

催化陶瓷材料领域：国瓷材料通过收购王子制陶获得了蜂窝陶瓷制造技术，同时也抓住了国六推行的发展契机。公司未来将在蜂窝陶瓷所取得的市场突破的基础上，从低端车型、自主车型入手，不断提升自身能力边界，逐步蚕食被海外巨头垄断的蜂窝陶瓷市场空间。与此同时，公司还在钨钴固溶物/分子筛等功能陶瓷材料领域有了大量专利布局，未来还有望借助蜂窝陶瓷载体公告的渠道优势，打破国外在该领域的长期垄断，进一步拓展公司能力边界和营收增长点。

生物医疗材料领域：公司将以数字口腔为主要突破口，通过与 3SHAPE 合作、不断拓宽销售渠道、持续开展品牌建设，将逐步由齿科材料供应商向专注于齿科修复领域的全套解决方案供应商转变。同时，高瓴/松柏将战略投资爱尔创。松柏对爱尔创的战略投资对后者的助力是全方位的：一方面提供了丰富的产业资源和下游市场空间，另一方面在能够协助爱尔创站在整个口腔产业的角度寻求发展方向、找出并解决关键问题。在松柏的助力下，公司将有望成为口腔修复领域的全球龙头企业。

我们认为，公司为具有核心技术优势的平台型公司，公司凭借科学的 CBS 系统完成各个业务体系之间的有机整合，真正实现了对并购公司的快速“赋能”，实现了以高效率并购为手段的业务快速扩张。公司未来还将坚持以科学的管理系统为基础持续开展外延并购，不断拓宽公司能力边界。

2.3 凯赛生物：秸秆利用新政推动凯赛业务新发展

陕西省近期发布了《山西省 2021 年秸秆综合利用项目实施方案》，该方案计划到 2021 年，秸秆综合利用重点县秸秆综合利用率要达到 90% 以上或比上年提高 5 个百分点，秸秆还田质量不断提高，秸秆利用效益不断提升，全面杜绝露天焚烧，建立秸秆综合利用长效机制，形成秸秆综合利用主推技术和县域秸秆综合利用模式，带动全省秸秆综合利用率稳步提升。秆产业模式试点县，秸秆实现全域全量利用，推动 60% 以上的秸秆实现产业化利用且能源化利用率达到 30% 以上。农业生态区域补偿制度改革试点县，建立秸秆、农膜回收利用补偿机制，秸秆实现全域全量利用，农膜回收率达 85% 以上。秸秆全量利用试点县建立秸秆全域全量利用技术、模式和机制，实现秸秆全域全量利用。该政策将对凯赛生物在山西的秸秆发酵利用新项目带来积极影响。

投资观点概要：

凯赛生物是全球生物化工平台型创新者。

实现“你无我有”“你有我强”：凯赛生物主营产品包括长链二元酸系列、生物基戊二胺以及生物基尼龙。公司长链二元酸全球市占率 80% 以上，广泛应用于工程塑料、香精香料、制药等多个下游领域。在建产能方面，公司位于新疆乌苏的 5 万吨/年生物基戊二胺和 10 万吨/年生物基尼龙产能已完成中试，预计 2021 年年中投产。规划产能方面，公司计划打造“山西合成生物产业生态园区”，一期项目包括 8 万吨生物法长链二元酸项目、240 万吨玉米深加工项目、50 万吨生物基戊二胺项目、90 万吨生物基尼龙项目。

“马斯克式”创新驱动的平台型公司：公司完整布局了生物化工领域从基因工程——菌种培养——生物发酵——分离纯化——化学合成——应用开发的全产业链。公司从第一性原理出发，从上游本质出发，降低产品成本，而非单纯依靠中国制造业的生态优势。

新产品销售策略清晰，市场空间大：下游大客户面对碳减排压力、碳税压力、绿色环保概念推广的诱惑下，有望逐步增加采购生物基材料的比例。而可选的生物基材料并不多。

公司布局产品的市场空间大。据我们保守估计，假设 2025 年，生物化工在尼龙领域的替代率达到 5%，其他领域替代率达到 1%，公司生物化工下游可替代市场空间将达到 324 亿元。

公司的成功对中国化工行业意义重大：刘修才先生先前创业的产品不论是维生素 C、黄原胶还是长链二元酸都是替代性产品，即市场教育已由海外巨头完成，公司通过新技术带来的低成本优势抢占市场。但戊二胺和下游的 PA5X 不同以往，这些是全新的产品，市场未被充分教育。凯赛在戊二胺-聚酰胺上的成功将成为中国首家成功教育全球新市场的范例，有望带领中国新材料行业进入引领全球的新纪元。

2.4 西部超导：需高端金属材料成型工艺领军者

近期深度报告摘要：

高熔点合金铸造新锐，大变形加工工艺龙头。公司通过自主创新，先后建成了国际先进水平的航空用高端钛合金专业化生产线，以及国际一流的 NbTi 和 Nb₃Sn 超导线材生产线。历经数十年的艰苦奋斗，公司已经掌握了大规模高纯净高端钛合金熔炼、棒线材加工技术、高温合金成分控制熔炼、超导材料全流程研发等核心能力，受益于下游军工高景气度，公司已驶入成长快车道。

西部超导拥有高端金属新材料成型独家工艺和设备。

(1) 高熔点合金成分控制及批产质量稳定性国内领先。为了尽量减少焊缝，提高零部件的整体服役性能，航空航天、海洋工程、化工及冶金等行业对大吨位成分稳定的金属材料的需求与日俱增。然而成分控制及批产稳定性等一直是吨位金属材料铸造的难点。针对上述问题，西部超导吃透设备，不仅掌握了大尺寸钛合金熔炼成分控制技术，同时建立了熔炼与性能数据库。基于钛合金铸造技术及数据库，公司短期内突破了高性能高温合金的铸造及锻造技术，并在宝钛集团、ATI、钢研高纳、抚钢等老牌企业林立的市场上成功突围，成为先进战机及先进发动机的金属材料主要供货商之一。

(2) 高强度高硬度金属材料大变形加工工艺国际领先。随着下游应用环境的愈发严苛，高性能金属材料的需求也随之上升。但对于金属材料，强度、硬度等性能提升的同时，往往也会增加其加工难度。针对高硬度高强度的钛合金，公司自主研发了棒材、线材精整设备，成功制备出直径在纳米量级的超导芯丝，成为 ITER 项目主供应商，并在百亿市场空间的 MRI 设备超导磁体市场保有稳步提升的市占率，进而奠定了自身在高强度高硬度金属材料大变形加工领域的龙头地位。

(3) 粉末冶金有望成为公司未来金属成型工艺新牌面。铸造高温合金可以一定程度解决变形高温合金加工变形难问题，粉末高温合金则可以一定程度解决铸造高温合金存在的力学性能波动问题。针对粉末冶金中制粉及固实两大关键环节，公司自主开发出了航空级金属粉末涡轮盘坯制备设备，不仅成功制造出了发动机粉末涡轮盘，同时解决了钨、钼等难熔金属粉末的制备。考虑到子公司九洲生物已经积累了丰富的民用市场开拓经验，未来公司极易快速切入百亿市场空间的高端钛合金粉末领域。

军工更新换代催生万吨市场，财务指标证实景气已到。当前第三、四代战机换代放量及国产发动机换装依然为军工行业的主旋律，同时 C919 首架交付时间点明确为今年年内，基于高端钛合金及高温合金为飞机机体结构及发动机的主材料，未来五年军用领域高端钛合金、高温合金市场空间将分别达到 3.5 万吨、1.3 万吨，存量国产商用客机发动机及机身结构对高端钛合金及高温合金的需求量均突破万吨。从西部超导资产负债端来看，2019 年预收款项便大幅增长 791% 至 1.64 亿元，2020 年继续增长 6% 至 1.74 亿元，说明十四五期间军工的景气度已经显现；应收账款 2020 年大幅增加 46% 至 21.16 亿元，是前四年均值的两倍之多，进一步验证了十四五期间军工全产业链的高景气度；

预收款项 2020 年增长 11%至 11.39 亿元，折射出十四五期间军工的高景气度已于 2019 年传导至上游；原材料 2020 年增幅扩大至 25%达到 2.18 亿元，侧面验证出军工产业链高景气度将长期延续。

2.5 光威复材：需求支撑主营产品价格，多元化业务带来新增长

投资观点概要：

光威复材拥有国内碳纤维企业中最好的竞争格局：军品业务持续贡献利润和现金流，民品业务凭借技术和资金优势不断开展产能扩张，并向产业链下游延伸。碳纤维及复合材料行业将始终以市场需求为主要驱动力量，而公司在该领域的的能力边界正在持续扩张，在优秀且务实的核心团队加持下，将能够及时把握行业发展机遇，为公司带来持续增长动能。我们认为公司未来 10 年成长或经历 4 个阶段：

(1) 军工业务稳固基石：光威有望受益于我国军工航空现役型号的放量周期和新型号的增量空间。军品业务也为公司带来稳定现金流，支撑公司持续研发投入，维持技术领先地位。

(2) 风电碳梁业务迎来爆发：光威与维斯塔斯风电碳梁业务多年合作打下良好市场。2021 年海上风电抢装周期、风电叶片大型化趋势加速将直接促进公司风电碳纤维业务增长。

(3) 复合材料切入 10 倍市场：公司正进军碳纤维下游复合材料制造技术，其市场空间 10 倍于碳纤维，打开公司成长天花板。

(4) 民用航空奠定远期发展：国产大飞机 C919、C929 碳纤维及复合材料用量或达千亿。光威凭借军用战斗机多年积累的技术优势，有望顺利切入民用航空碳纤维及复合材料市场。

2.6 龙蟒佰利：变更公司名称匹配公司发展战略

5 月 17 日，发布关于拟变更公司名称、证券简称及修订《公司章程》的公告，公司拟变更名称为龙佰集团股份有限公司，公司证券代码“002601”保持不变。目前，公司依托现有的核心资源和优势，由钛白粉业务向海绵钛及高端钛合金延伸，并积极拓展“钒、锆、铁、钨、钴”等钛衍生品领域及智能制造、新能源材料等新兴产业，同时不断加强各业务板块的耦合与协同，构建绿色大循环产业体系。为使公司名称与公司业务板块集团化运作的发展战略相匹配，同时也为引导投资者准确理解公司业务及战略，保护投资者权益，故公司拟变更公司名称及证券简称。

投资观点概览：

从长期看，钛白粉行业处于资本收缩期，由于环保和技术的限制，钛白粉行业中仅有少数公司具备扩产能力。其中龙蟒佰利的资本开支最大，有望超过科慕 125 万吨产能，成为全球钛白粉行业龙头。竞争者中核钛白有 50 万吨新建产能计划，我们认为对行业格局影响甚微，1) 中核钛白项目受到废酸产量限制，一期仅有 10 万吨，对供给影响不大；2) 离钛矿产地较远，增加了运输成本；3) 完全成本较高，对钛白粉产能成本曲线结构影响很小。龙蟒佰利凭借 4000 元/吨的成本优势和行业最大的资本开支，具备极强的成长性。

关于盐酸法钛白粉的影响，我们认为机会大于风险。从技术上看，欧美没有相关规模化产能一方面因为设备腐蚀和盐酸回收等问题难以解决；另一方面盐酸法的成本和质量介于硫酸法和氯化法之间，特别是对于中大粒径的高端用途，盐酸法较难实现。我们

测算龙蟒佰利氯化法原料配套后，成本有望降到和硫酸法相当。意味着，即便盐酸法投产并稳定生产，其成本也高于龙蟒佰利氯化法的。考虑到盐酸法较难稳定生产、钛矿和盐酸的运输半径较难两全、盐酸和杂质难以回收、成本较高等因素，我们认为盐酸法的产能扩张难度很高，对行业供给格局影响不大。

从短期看，钛白粉在 12000 元/吨接触边际产能现金成本后，开始反弹，随着需求好转，我们认为钛白粉反弹具备持续性。

2.7 金禾实业：主营产品价格有支撑，新项目快速推进成长性强

投资观点概要：

从价格周期看，公司主要产品中安赛蜜价格虽处于历史高位，但行业处于资本收缩期，价格有望维持；三氯蔗糖价格处于历史底部，在边际高成本产能支撑下，三氯蔗糖价格难以下跌。与此同时，三氯蔗糖需求增速快，供给侧今年扩张没有跟上，因此价格有反弹趋势。

从资本周期看，安赛蜜由于需求结构的变化，已进入资本收缩期；三氯蔗糖处于结构性资本扩张期，金禾的成本随着规模化优势更加明显，其他企业无法实现逆周期扩张，只能瞠乎其后。

从成长性看，公司现有 5 个规划项目推进，完全投产后可贡献净利润 7.49 亿元，将成为公司未来高速成长动力。

从业绩稳定性看，公司的弱周期食品添加剂营收占比越来越高，产品综合价格波动降低，消费属性有望增强。

2.8 恒力石化：500 万吨 PTA 项目新进展

恒力石化 2x250 万吨 PTA 环评受理。据惠州市重点领域信息公开，2021 年 5 月 14 日，恒力石化（惠州）有限公司年产 250 万吨 PTA-1 项目环境影响评价受理公示和年产 250 万吨 PTA-2 项目环境影响评价受理公示，项目分别建设年产 250 万吨 PTA-1 装置和 PTA-2 装置，总投资 65.3 亿元和 41.47 亿元。2020 年 8 月 25 日，江苏恒力集团出资成立恒力石化（惠州）有限公司，计划投资 115 亿元建设 2x250 万吨/年精对苯二甲酸（PTA）项目和产品外输码头项目。该项目是广东省重点投资建设项目，选址位于惠州大亚湾石化园区内，拟新建两套 250 万吨/年 PTA 生产装置（分为 PTA-1 项目和 PTA-2 项目）和一套甲醇裂解制氢装置（2x1300Nm³/h），采用英威达最新的两头一尾精对苯二甲酸（PTA）生产技术，以对二甲苯为主要原料，醋酸作为溶剂，钴、锰为催化剂，溴为促进剂，经过对二甲苯氧化和产品精制，生产精对苯二甲酸（PTA）。同时在厂址边的惠州港东马港区东联作业区海域建设满足 500 万吨/年 PTA 产品外运需求的通用码头一座，新建 2 个 5 万吨级通用泊位，设计通过能力为 541.8 万吨/年。精对苯二甲酸（PTA）是纺织、电影胶片、涂料、油漆及聚酯塑料重要的上游大宗有机原料之一，上承对二甲苯和原油，下接聚酯和涤纶短纤和长丝，是石化和聚酯产业链的分水岭，具有承前启后的作用。

2.9 卫星石化：“一阶段项目”一次开车成功

2021 年 5 月 20 日，浙江卫星石化股份有限公司全资子公司连云港石化有限公司年产 135 万吨 PE、219 万吨 EOE 和 26 万吨 ACN 联合装置项目（简称“一阶段项目”）

各装置经投料试生产后已成功产出合格产品,生产运行稳定,一阶段项目一次开车成功。连云港石化一阶段项目是公司自 2017 年实施“双五计划”中的重点项目,在公司管理层及连云港石化全体员工的共同努力下按计划推进并成功开车,是公司以轻烃一体化打造低碳化学新材料产业链的关键项目。公司将坚持以安全生产、绿色低碳为首要任务,以一阶段项目顺利开车为契机,加快实现“安、稳、长、满、优”运行,进一步推进连云港石化后续项目建设,持续推动公司高质量发展,向低碳化学新材料科技型企业蝶变跃升。

2.10 华峰化学：己二酸新项目显规模化成本优势

投资建设 115 万吨年己二酸扩建项目。5 月 15 日,华峰化学发布公告,公司拟通过控股孙公司重庆华峰化工有限公司投资 27.55 亿元于重庆市涪陵区白涛化工园区建设 115 万吨/年己二酸扩建项目(六期),预计 24 个月建成,项目建成达产后静态投资回收期(税后)为 5.26 年(包括建设期)。工艺拟采用环己烯法生产己二酸,该项工艺属于国内先进生产技术,具有低能耗、低排放、低污染、循环经济的优势,有利于降低单位生产成本、提高生产效率,有利于提高公司整体竞争力,有利于公司在“十四五”期间全面达到国际一流企业水平。本项目投产后,公司己二酸产品的整体规模将进一步扩大,成本优势将进一步体现,市场占有率和影响力将进一步提升,并为公司带来较为丰厚的利润回报。

2.11 恒逸石化：发行可转债募资，扩展纤维产品梯队

6 月 1 日,恒逸石化发布公开发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告,公司本次公开发行可转债拟募集资金总额(含发行费用)预计不超过 30 亿元,期限为自发行之日起 6 年,项目实施主体为海宁恒逸新材料有限公司和宿迁逸达新材料有限公司,扣除发行费用后将全部用于以下项目:

(1) 年产 50 万吨新型功能性纤维技术改造项目。项目计划总投资 25.65 亿元,拟投入募集资金不超过 7 亿元,拟在浙江省海宁市尖山新区利用现有厂房,建设聚酯生产装置 2 套(2×25 万吨/年),引进高速 FDY 卷绕机 1056 台以及配套的国产生产装置及公用工程设备,采用国产化大容量柔性化聚合技术、聚酯熔体直纺技术、共聚共混在线添加技术、智能制造技术以及绿色制造技术等先进工艺技术,形成年产新型功能性纤维 50 万吨的生产能力。项目建设期为 2 年,由海宁恒逸新材料有限公司实施,实施地点为浙江省海宁市尖山新区。项目的建设周期为 2 年。经公司初步测算,本项目税后内部收益率为 13.78%,税后投资回收期(含建设期)为 7.08 年。

(2) 年产 110 万吨新型环保差别化纤维项目。项目计划总投资 38.5 亿元,拟投入募集资金不超过 23 亿元,拟利用宿迁逸达新材料有限公司位于宿迁高新技术产业开发区的厂区土地约 500 亩,新建聚酯车间、纺丝车间、PTA 库以及配套动力站、污水处理等建(构)筑物面积约为 46.34 万平方米。项目主要采用聚合、熔体直纺工艺、综合智能制造及绿色制造技术,新建 3 套聚酯生产装置,引进国内外先进的短纤生产设备,新增年产 110 万吨新型环保差别化纤维的生产能力。项目建设期为 3 年,由宿迁逸达新材料有限公司实施,实施地点为宿迁高新技术产业开发区。项目的建设周期为 3 年。经公司初步测算,本项目税后内部收益率为 15.75%,税后投资回收期(含建设期)为 8.09 年。

项目的实施有助于提高我国化纤差别化率,提升产业竞争力。我国是化纤大国并且常规化纤产品生产技术居世界先进水平,但特种纤维、功能型纤维产品研发水平较低,

因此产品附加值相对较低。进一步扩大我国高新技术纤维生产规模，发展功能性纤维，提高化纤产品附加值成为当前化纤工业发展的重中之重。本次募投项目年产 50 万吨新型功能性纤维技术改造项目采用国产化大容量柔性化聚合技术、聚酯熔体直纺技术、共聚共混在线添加技术、智能制造技术以及绿色制造技术等先进工艺技术生产新型功能性纤维，年产 110 万吨新型环保差别化纤维项目采用聚合、熔体直纺工艺、综合智能制造及绿色制造技术生产新型环保差别化纤维，有助于提高我国化纤产品附加值，优化涤纶产品结构，提升产业竞争力。

项目的实施有助于优化企业产品结构，提升企业竞争力。我国民用涤纶长丝属于充分竞争行业，企业生产只有具有一定规模优势才能在充分竞争的行业中取得优势，因此扩大产能带来的规模效应对于企业意义重大。同时产品需求也正朝多样化、高品质化方向发展。本次募投项目实施后将全面完善企业生产力布置，进一步扩大企业生产能力，提升企业行业地位和市场竞争能力；同时项目的产品是新型环保性、功能性纤维，相比于普通纤维具有较强的市场竞争力。因此项目实施有利于企业优化产品结构，增强企业核心竞争力，实现快速健康发展的目标。

2.12 东方盛虹： POSM 及多元醇新项目构筑炼化一体化平台

5月15日,发布关于虹威化工投资建设 POSM 及多元醇项目的公告,公司下属三级子公司江苏虹威化工有限公司将投资建设 POSM 及多元醇项目,项目建设期为 3 年,预计总投资为人民币 60.34 亿元,其中建设投资 52.62 亿元,建设期利息 2.65 亿元,流动资金 5.07 亿元。项目范围包括乙苯(EB)、环氧丙烷/苯乙烯(POSM)、聚酯多元醇(PPG)和聚合物多元醇(POP)等工艺装置、配套公用工程及生产辅助设施。乙苯装置规模:50.8 万吨/年,POSM 装置规模:20/45 万吨/年,PPG 装置规模:11.25 万吨/年,POP 装置规模:2.5 万吨/年。本项目符合公司产业一体化发展战略,项目建成后,将以盛虹炼化丰富的化工产品和生产管理经验为基础,借助世界领先的 POSM 和聚酯技术,充分发挥炼化产业链规模化、一体化的平台作用,进一步丰富炼化产品结构,提高产品附加值,提升公司综合竞争实力。经测算,本项目预计年均销售收入 58.67 亿元,利润总额 6.48 亿元。本项目达产后,将对公司的经营业绩产生积极作用。

2.13 石大胜华：校属企业体制改革，石油大学转移股权

石油大学划转石大控股 100% 股权给经控集团。5月10日,发布关于持股 5% 以上股东的股权拟发生变动的进展公告,公司收到股东青岛中石化大控股有限公司(以下简称“石大控股”)通知,中国石油大学(华东)与青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司(以下简称“经控集团”)已于 2021 年 5 月 8 日签署了《国有产权无偿划转协议》,将中国石油大学(华东)所持有的石大控股 100% 股权无偿划转给经控集团。本次权益变动前,信息披露义务人未直接持有上市公司股份,通过其独资公司石大控股间接持有上市公司普通股股份 16,851,146 股,占上市公司总股本的 8.31%。本次权益变动后,经控集团通过石大控股间接持有上市公司普通股股份 16,851,146 股股份,占上市公司总股本的 8.31%。本次变更股权主要是为了贯彻落实党中央、国务院关于高等学校所属企业体制改革的重大决策部署,按照教育部、财政部关于高等学校所属企业体制改革文件的要求,同时贯彻山东省委省政府战略部署,积极服务山东省新旧动能转换重大工程,实现校属企业的体制改革。

2.14 容百科技：牵手茂联科技，强化供应链

2021年5月20日，公司与天津市茂联科技有限公司签订了《战略合作协议》，双方就镍钴冶炼材料供应、镍钴资源合作及后续引入战略投资等方面合作达成合作意向。公司拟以自有资金不超过人民币3亿元参与认购茂联科技之主要股东合纵科技向特定对象发行股票，占合纵科技总股本0.69%。该举措主要是为了满足爆发性增长的高镍动力电池市场需求，保证公司加速扩张，进一步强化在高镍正极及前驱体领域的领先优势。镍、钴资源及相关冶炼产品是高镍前驱体的关键原料，公司通过签订《战略合作协议》，与茂联科技开展镍钴资源供应、镍钴资源合作及战略投资等事项的全面战略合作，强化供应链。茂联科技是一家专注于钴镍铜新材料研发和生产的高新技术企业，拥有5,000金吨/年的钴产品及1.6万金吨/年镍产品的生产能力，是国内少数大规模运用高压浸出工艺的工厂。茂联科技具有MSP、MHP的加工冶炼能力，同时，茂联科技通过其全资子公司茂联(香港)国际贸易有限公司(以下简称“香港茂联”)持有恩卡纳合金冶炼有限公司(NkanaAlloySmeltingCompanyLimited)在赞比亚的铜钴矿资源(钴资源储量超10万吨)。

2.15 金发科技：通过高新技术企业重认定，续享税收优惠

5月28日，公司发布关于通过高新技术企业重新认定的公告，截至5月28日前，公司收到由广东省科学技术厅、广东省财政厅和国家税务总局广东省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，发证时间为2020年12月9日，证书编号为GR202044009498，有效期三年。公司自本次通过高新技术企业认定后连续三年可继续享受国家关于高新技术企业的税收优惠政策，即按15%的税率缴纳企业所得税。

2.16 中核钛白：进入宁德时代朋友圈，拓展智慧能源新业务

5月27日，中核华原钛白股份有限公司与宁德时代新能源科技股份有限公司下属控股子公司时代永福科技有限公司在福建宁德签署了《关于成立合资公司的股东协议》，双方共同出资设立白银中核时代新能源有限公司，以推进光伏、风电、储能等综合智慧新能源项目的投资、建设、运营。中核时代注册资本为人民币10,000万元，其中，中核钛白认缴出资5,000万元，占中核时代注册资本的50%；时代永福认缴出资5,000万元，占中核时代注册资本的50%。新公司拟从事光伏、风电等综合智慧能源的投资、建设、运营，并拟在甘肃省投资运营集中式大型地面光伏电站、分布式屋顶光伏电站、陆地风电等项目。投资双方在甘肃省投资、建设、运营的其他新能源项目，在双方一致认可的前提下，优先由合资公司来实施。

2.17 当升科技：定向发行，拓展主营业务

公私发布向特定对象发行股票并在创业板上市募集说明书，本次发行前，公司总股本为4.54亿股。矿冶集团持有公司1.15亿股，占总股本25.39%，公司本次发行拟募集资金不超过46.45亿元(含本数)，其中矿冶集团以现金方式认购金额不低于2亿元(含本数)，且本次发行完成后矿冶集团累计持股比例不低于22%。本次募集资金的投资项目均围绕公司主营业务开展，当升科技(常州)锂电新材料产业基地二期工程项目、江苏当升锂电正极材料生产基地四期工程项目投产后，公司高镍锂电正极材料产品产能、3C数码类正极材料产品产能将大幅提升，有利于公司开拓高端客户、抢占市场份额，提升盈利能力；当升科技(常州)锂电新材料研究院项目建成后，将为公司培育和发展前瞻性战略性锂电新材料夯实基础，进一步提升公司技术开发能力、加快产业化进程；补充流动资金项目可以满足经营规模持续增长带来的资金需求，改善公司财务结构，降低

财务风险。

2.18 联泓新科：增资江西科院，布局 PLA 产业链

公司拟对江西科院进行增资，增资金额为自有资金人民币 1.5 亿元，增资后持有江西科院 42.86% 的股权。本次增资完成后，江西科院将成为公司的联营企业。聚乳酸(PLA) 是重要的生物可降解材料，目前产品供不应求，市场前景广阔。PLA 产业化技术长期被国外垄断，仅少数企业掌握。江西科院是国内自主研发 PLA 全产业链技术的企业之一，拥有深厚的技术积累，现已自主开发出“高光纯乳酸—高光纯丙交酯—聚乳酸”全产业链技术，拥有千吨级示范线，已形成批量化生产能力，具有良好的发展潜力。联泓新科持续聚焦新材料领域，生物可降解材料是联泓新科实现战略布局的重要方向，此次增资是联泓新科进入生物可降解材料行业并成为领先企业的良好机会。江西科院规划在 2025 年前分两期建设“13 万吨/年生物可降解材料聚乳酸全产业链项目”(一期 3 万吨/年，二期 10 万吨/年)。PLA 全产业链项目的顺利推进，将为公司后续发展培育新的经济增长点，助力公司成为新材料平台型企业。

3 重点公司市场表现

图表 3 部分重点公司市场表现

公司名称	市值 (亿元)	本周收盘价	PE (TTM)	PB (MRQ)	7日	30日	120日	2020年年初至今	2021年年初至今
					涨跌幅	涨跌幅	涨跌幅	涨跌幅	涨跌幅
万华化学	3576	113.90	23.40	6.51	4%	11%	-11%	111%	27%
国瓷材料	512	50.97	79.36	9.87	0%	3%	-1%	124%	13%
凯赛生物	390	93.52	81.07	3.70	3%	17%	24%	-	10%
光威复材	360	69.52	52.33	9.34	1%	11%	-20%	55%	-21%
龙蟠佰利	826	36.89	33.71	4.71	10%	12%	-15%	161%	23%
金禾实业	200	35.57	25.68	3.98	3%	10%	-25%	64%	11%
新和成	808	31.33	21.26	3.95	-3%	-2%	1%	68%	14%
扬农化工	351	113.26	29.06	5.52	4%	1%	-29%	66%	-14%
新宙邦	385	93.70	66.99	7.50	9%	22%	22%	161%	-7%
华鲁恒升	679	32.12	23.07	3.98	13%	8%	-8%	116%	13%
万润股份	149	16.42	29.14	2.82	-2%	5%	-19%	9%	-25%
荣盛石化	1817	17.94	20.87	4.59	1%	-4%	-32%	121%	-2%
桐昆股份	494	21.60	11.95	1.73	2%	2%	-13%	46%	5%
恒力石化	1967	27.95	12.75	3.85	-1%	-3%	-33%	84%	3%
宝丰能源	1013	13.82	18.33	3.69	-6%	-13%	-25%	53%	20%
卫星石化	574	33.38	24.05	3.97	7%	15%	16%	191%	80%
华峰氨纶	598	12.90	16.39	4.52	3%	1%	-16%	108%	28%
浙江龙盛	455	13.99	11.19	1.58	-2%	3%	-7%	-2%	3%
金发科技	561	21.78	10.76	3.59	-2%	-2%	-22%	210%	31%
鲁西化工	338	17.76	18.70	2.21	9%	15%	40%	86%	43%
利尔化学	126	24.10	16.87	3.25	1%	0%	-17%	72%	16%
国光股份	43	9.78	27.37	3.42	1%	2%	3%	-5%	-8%
新洋丰	197	15.13	17.89	2.72	4%	-8%	-24%	98%	-4%
雅克科技	335	72.27	79.90	6.94	8%	23%	19%	213%	21%
飞凯材料	86	16.61	34.88	3.19	5%	13%	18%	12%	-6%
昊华科技	194	21.06	27.30	2.93	0%	1%	3%	10%	0%
中简科技	177	44.14	74.55	14.50	2%	24%	-14%	43%	-13%
中航高科	398	28.59	82.59	8.63	-5%	19%	-6%	161%	-5%
恒逸石化	473	12.84	13.61	1.91	2%	-3%	-13%	24%	0%
东方盛虹	822	17.01	114.11	4.53	-2%	13%	15%	235%	79%
巨化股份	283	10.47	296.58	2.26	6%	20%	19%	46%	29%
合盛硅业	574	61.17	27.91	5.42	-4%	3%	17%	110%	84%
三友化工	219	10.62	14.39	1.79	3%	-7%	-19%	74%	4%
泰和新材	132	19.36	34.41	3.64	2%	20%	12%	93%	32%
中核钛白	279	13.57	46.41	4.56	4%	15%	93%	213%	145%
安迪苏	336	12.54	23.61	2.42	5%	4%	-4%	15%	9%
联化科技	263	28.49	113.97	4.30	17%	26%	26%	67%	19%
道恩股份	77	18.91	9.01	4.06	-1%	0%	-17%	81%	-26%
坤彩科技	197	42.19	119.16	12.29	-2%	2%	20%	157%	17%
金丹科技	98	54.40	89.16	7.39	-2%	37%	-17%	-	-6%
利安隆	84	41.17	26.37	3.76	-13%	3%	15%	13%	5%
鼎龙股份	172	18.45	-125.94	4.71	3%	13%	-13%	87%	-2%
安集科技	135	254.75	102.12	12.74	0%	36%	-18%	93%	-14%
八亿时空	51	52.85	28.33	2.94	6%	4%	11%	-	0%
濮阳惠成	62	24.19	32.26	5.93	-4%	3%	18%	38%	20%
当升科技	271	59.70	54.03	6.84	12%	18%	13%	119%	-8%
杉杉股份	303	18.60	57.78	2.41	13%	9%	8%	101%	3%
天赐材料	908	97.80	116.68	24.70	12%	45%	73%	706%	60%
容百科技	541	120.99	176.08	11.74	31%	74%	72%	265%	135%
金石资源	65	26.95	26.28	5.74	7%	7%	-2%	31%	-9%
蓝晓科技	150	68.48	57.25	8.15	-3%	43%	73%	89%	54%
石大胜华	233	115.00	45.75	10.16	31%	45%	91%	228%	128%
多氟多	247	35.38	175.30	8.15	29%	48%	48%	170%	77%
保龄宝	42	11.32	93.58	2.60	-6%	7%	42%	90%	0%
巴斯夫	765	20.77	-14.63	0.46	1%	0%	5%	11%	6%
科思创	112	57.74	24.30	1.99	1%	0%	-2%	40%	14%
陶氏	527	70.61	43.06	4.24	3%	5%	28%	40%	30%
埃克森美孚	2590	60.90	-11.49	1.64	4%	0%	28%	-12%	46%
台塑	6748	106.00	18.08	1.93	4%	-2%	17%	6%	10%

注：市值以交易货币统计。

资料来源：wind，华安证券研究所

4 风险提示:

政策扰动, 技术扩散, 新技术突破, 全球知识产权争端, 全球贸易争端, 碳排放趋严带来抢上产能风险, 油价大幅下跌风险, 经济大幅下滑风险。

分析师与研究助理简介

分析师: 刘万鹏, 德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士, 天津大学化工学士, 2 年化工战略规划经验, 4 年化工卖方研究经验; 2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名; 2019 年“新财富”化工行业团队入围。

联系人: 曾祥钊, 中国科学院化工硕士, 清华大学化工学士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。