

化工行业景气度显著修复，“十四五”开年持续看好新材料产业发展

——化工行业投资策略报告

强于大市 (维持)

2021年06月17日

行业核心观点:

2021年一季度至上半年,基础化工行业整体延续2020年下半年起呈现出的景气修复趋势。且在全球疫情得到抑制、宏观经济回暖、主要产油国原油减产等背景下,2021年国际原油价格持续震荡上行,带动化工品价格显著上涨,加速了基础化工行业的景气修复进程。2021Q1基础化工行业及其二、三级子板块各项业绩指标明显改善。我们综合供给端、需求端以及原料端三重因素,预计2021年下半年上市化企利润水平将继续企稳回升。下半年我们主要推荐三条投资主线:1.随下游回暖需求逐渐修复的各细分领域龙头企业,如恒力石化;2.具备核心壁垒、规模优势的长期成长性确定的传统周期大白马,如万华化学;3.“十四五”期间重点规划、国产替代化趋势显著的新材料,主要涉及5G、半导体产业链相关企业、环保理念下政策驱动打开需求空间的环保材料,如汽车尾气处理材料、可降解塑料等领域龙头企业,如奥福环保、万润股份。

投资要点:

农用化工板块:农产品价格上涨激发农耕积极性,带动农药化肥需求增长。2020年下半年起,全球经济复苏带动农作物价格一改此前疲软态势进入了快速上行通道,有效带动农户的农耕积极性,从而引发了对于农药、化肥的需求增长。而目前在化工安全及环保政策管控下,我国农药、化肥行业正处于去产能、提升行业集中度的阶段,市场供应偏紧。下游快速增长的需求使得主流农化产品去库存明显,厂家多需排单生产,产品价格也被推至高位。我们预计下半年农化板块主流产品价格有望维持高位运行,利好农药、化肥领域龙头企业。

民营炼化-化纤产业链:PTA装置密集投产供需格局或将转变,利润将沿产业链向下游化纤传导。2020年起我国PTA进入了密集投产阶段,预计2021-2022年合计投产产能将超2000万吨。从PTA下游产品产能增速来看,后期增长的PTA产能或将难以消耗,PTA行业库存将逐步上行,过剩的产能将使PX-PTA环节利润缩水。但考虑到行业新增产能主要来自龙头公司,且民营大炼化企业具有一体化产业链优势和规模优势,未来即使在产业链景气度趋于缓和情况下仍保持足够的竞争力,看好相应龙头企业发展。

新材料板块:“十四五”开年之际,新材料热度持续升温。“十四五”是我国产业战略转型的关键时期,2021年是“十四五”的开端,新材料产业的发展于2021年起被加速提上日程。结合中国石油和化学工业联合会提出的“十四五”期间化工新材料发展规划,我们建议主要关注政策驱动和国产替代两大方向,包括1.在面板产能向大陆转移的趋势下,有待实现国产替代的终端显示材料,包括液晶材料和OLED材料;2.为治理白色污染全国加强限塑的背景下,产能不足而导致供不应求的可降解塑料;3.“碳中和”愿景下,“国六”标准即将全面落地,需求随汽车尾气处理装置升级而增长的汽

行业相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

上海石化“斥巨资”成立全资碳纤维子公司,华润微计划扩建晶圆产线
尿素市场行情延续,草甘膦维持高位运行
限塑政策持续升级,多家企业加速布局可降解塑料

分析师:

黄侃

执业证书编号:

S0270520070001

电话:

02036653064

邮箱:

huangkan@wlzq.com.cn

车尾气处理材料。

风险因素：海外疫情严重、国内部分地区疫情二次抬头、国际原油价格震荡明显、化工品价格随原油价格变化大幅波动、可降解塑料政策大幅减弱、国六标准实施不及预期。

正文目录

1 市场表现回顾.....	6
1.1 基础化工行业市场表现.....	6
1.2 基础化工行业经营情况回顾.....	9
2 2021 年下半年市场展望.....	12
2.1 需求面：全球疫苗接种工作顺利推进，下游需求边际改善.....	12
2.2 供给面：化工安全管理持续加强，化工品进入补库存阶段.....	15
2.3 原料面：需求复苏叠加减产效果显著，原油价格震荡上行.....	17
3 重点子行业推荐.....	20
3.1 农用化工：下游需求复苏叠加政策管控，板块景气度快速上行.....	20
3.2 民营炼化-化纤：PTA 密集投产，利润将沿产业链向下传导.....	23
3.3 新材料：“十四五”开年之际，新材料发展备受关注.....	26
3.3.1 显示材料：疫情下大尺寸液晶面板需求抬升，OLED 面板加速渗透.....	26
3.3.2 尾气处理材料：“国六”遇上“碳中和”，汽车尾气处理挑战再升级.....	29
3.3.3 可降解塑料：禁塑政策全面推广，多家企业加快布局可降解塑料.....	33
4 重点关注公司.....	38
5 风险因素.....	39
图表 1：中信基础化工、沪深 300 涨跌幅（1.11-6.11）.....	6
图表 2：中信基础化工二级板块涨跌幅（%）.....	6
图表 3：基础化工板块年初至今涨幅位列中信 29 个行业中第 3 位.....	6
图表 4：中信基础化工行业三级子板块涨跌幅（%）（截止至 6-11）.....	7
图表 5：中信基础化工行业排名前/后 10 个股涨跌情况（截止 2021-6-11）.....	7
图表 6：中信基础化工 PE（LYR）变化趋势.....	8
图表 7：中信基础化工二级板块 PE（截至 2021-6-11）.....	8
图表 8：中信一级行业 PE（LYR，剔除负值）（截止至 2021-6-11）.....	8
图表 9：2017-2021 年中信基础化工 PB 变化趋势.....	8
图表 10：中信基础化工二级板块 PB（截止至 2021-6-11）.....	8
图表 11：中信一级行业 PB（截止至 2021-6-11）.....	9
图表 12：基础化工行业第一季度营收及其增速.....	9
图表 13：基础化工行业第一季度归母净利润及其增速.....	9
图表 14：基础化工 Q1 销售毛利率及净利率（%）.....	10
图表 15：基础化工整体资产负债率（%）.....	10
图表 16：2020Q1 CS 基础化工二级、三级子行业经营情况.....	10
图表 17：基础化工销售毛利率走势.....	11
图表 18：中、美、英、日、欧盟季度 GDP 同比增速%.....	12
图表 19：中、美、英、日、欧盟制造业 PMI.....	12
图表 20：中国制造业 PMI 走势图.....	13
图表 21：中国化工产品价格指数（CCPI）.....	13
图表 22：房地产开发投资完成额累计情况及其增速.....	13
图表 23：商品房销售面积及其同比增速.....	13
图表 24：汽车销量及其同比增速.....	14
图表 25：纺织服装业营收及同比增速.....	14
图表 26：RPI：家用电器及音像器材当月同比/%.....	14
图表 27：各类农产品价格指数累计同比走势.....	14
图表 28：各细分行业固定资产投资完成额累计同比（%）.....	15

图表 29: 基础化工行业在建工程及增速 (亿元/%)	15
图表 30: 基础化工子板块在建工程同比增速 (%)	15
图表 31: 基础化工子板块个股在建工程 CR10、CR5.....	15
图表 32: 化学原料及化学制品制造业产成品存货及增速	16
图表 33: 部分化工品库存情况 (万吨)	16
图表 34: 部分化工品开工率/%.....	16
图表 35: 国际原油期货结算价 (连续) 走势 (美元/桶)	17
图表 36: 主要国家/组织原油产量 (千桶/日)	17
图表 37: EIA 原油库存量 (不包括战略石油储备) (千桶)	18
图表 38: 国内化工品期货结算价 (活跃合约) (元/吨)	18
图表 39: 年初至今价格涨幅前五石油化工品 (截至 2021-06-04)	19
图表 40: 国内化肥产量走势	20
图表 41: 国内农药产量走势	20
图表 42: 我国农作物产量 (万吨) 及同比增速	20
图表 43: 农产品期货结算价 (美分/蒲式耳)	20
图表 44: 国内化肥近一年市场价走势 (元/吨)	21
图表 45: 国内农药近一年市场价走势 (元/吨)	21
图表 46: 农用化工板块 Q1 营收 (亿元) 及销售毛利率.....	21
图表 47: 黄磷价格走势 (元/吨)	22
图表 48: 草铵膦、草甘膦价格走势 (万元/吨)	22
图表 49: 主要民营炼化项目及其投产时间	23
图表 50: 2021-2022 年我国 PX 装置投产计划	23
图表 51: PX 产能 (万吨) 及增速 (%)	24
图表 52: 2021-2022 年我国 PTA 装置投产计划	24
图表 53: PTA 产能 (万吨) 及增速 (%)	25
图表 54: PTA 下游产品产能增速 (%)	25
图表 55: 国内工厂 PTA、PX 库存量 (吨)	25
图表 56: PTA、PX (元/吨) 及上游石脑油、原油价格走势 (美元/桶)	25
图表 57: PTA 下游开工率 (%)	25
图表 58: 服装出口金额 (万美元) 及同比增速 (%)	25
图表 59: 中国石油和化学工业联合会对“十四五”期间新材料产业发展提出的规划	26
图表 60: 大尺寸液晶面板价格走势 (美元/片)	27
图表 61: 大尺寸液晶面板出货面积同比增速	27
图表 62: 液晶面板产能转移趋势	27
图表 63: 2015 年以来大陆地区主要 OLED 产线规划	28
图表 64: 我国“碳中和”相关政策/规划梳理	30
图表 65: “十四五”时期绿色生态领域发展指标	31
图表 66: 不同燃料类型汽车污染物排放量分担率 (%)	31
图表 67: 不同排放标准汽车污染物排放量分担率 (%，2019)	32
图表 68: 不同排放标准柴油货车污染物排放量分担率 (%，2019)	32
图表 69: 国六标准实施时间	32
图表 70: 轻型汽车国六排放标准	33
图表 71: 重型柴油车 (压燃式发动机) 国六排放标准	33
图表 72: 各政府部门 2020 年-2021 年 6 月发布的禁塑政策条例	33
图表 73: 2020 年末至 2021 年 6 月部分省市进一步发布的禁限塑相关政策及规划	34
图表 74: PLA 吸管	35
图表 75: 可降解塑料袋	35

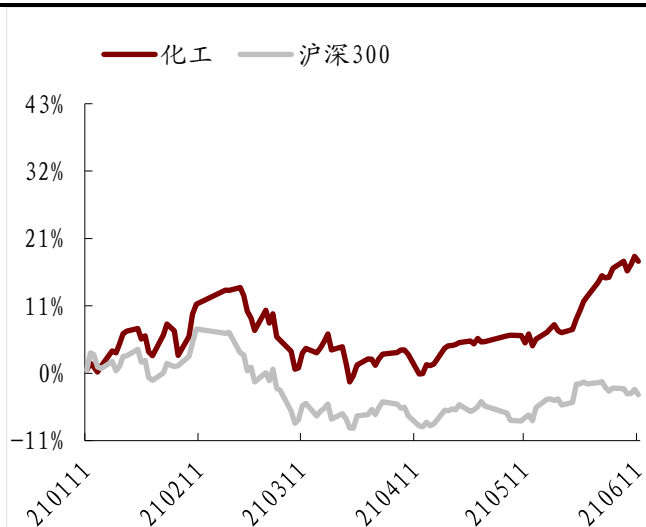
图表 76: 我国一次性可降解塑料制品需求量预测 (万吨)	36
图表 77: 国内外可降解塑料主要产能规划	37

1 市场表现回顾

1.1 基础化工行业市场表现

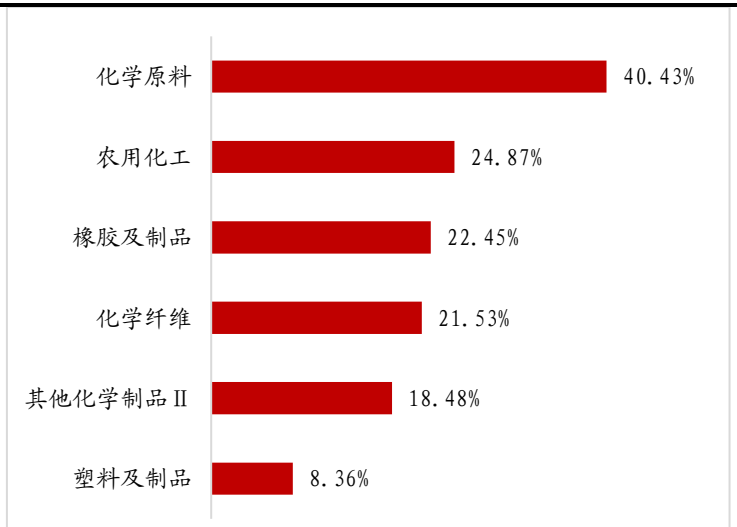
截至2021年6月11日，按总市值加权平均计算，中信基础化工板块上涨21.27%，沪深300指数上涨0.26%，基础化工板块跑赢沪深300指数21.01个百分点，年初至今收益率位列中信29个一级行业中第3位。二级板块中，化学原料上涨40.43%、农用化工上涨24.87%、橡胶及制品上涨22.45%、化学纤维上涨21.53%、其他化学制品II上涨18.48%、塑料及制品上涨8.36%，行业整体表现良好。

图表1: 中信基础化工、沪深300涨跌幅 (1.11-6.11)



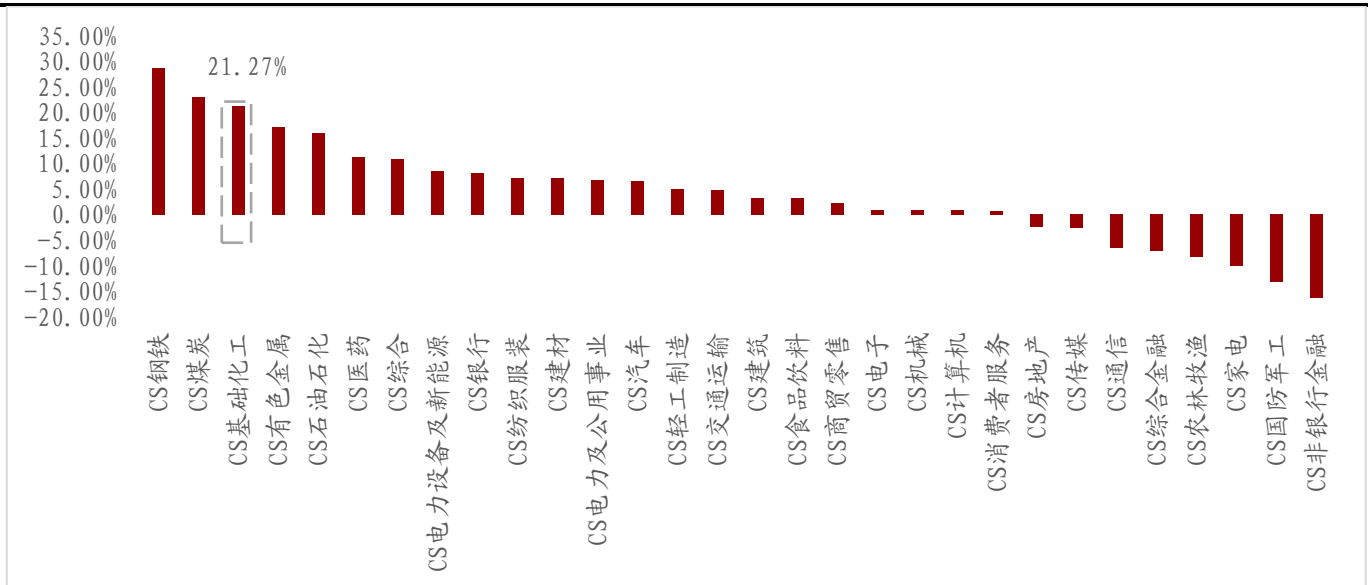
资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表2: 中信基础化工二级板块涨跌幅 (%)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表3: 基础化工板块年初至今涨幅位列中信29个行业中第3位

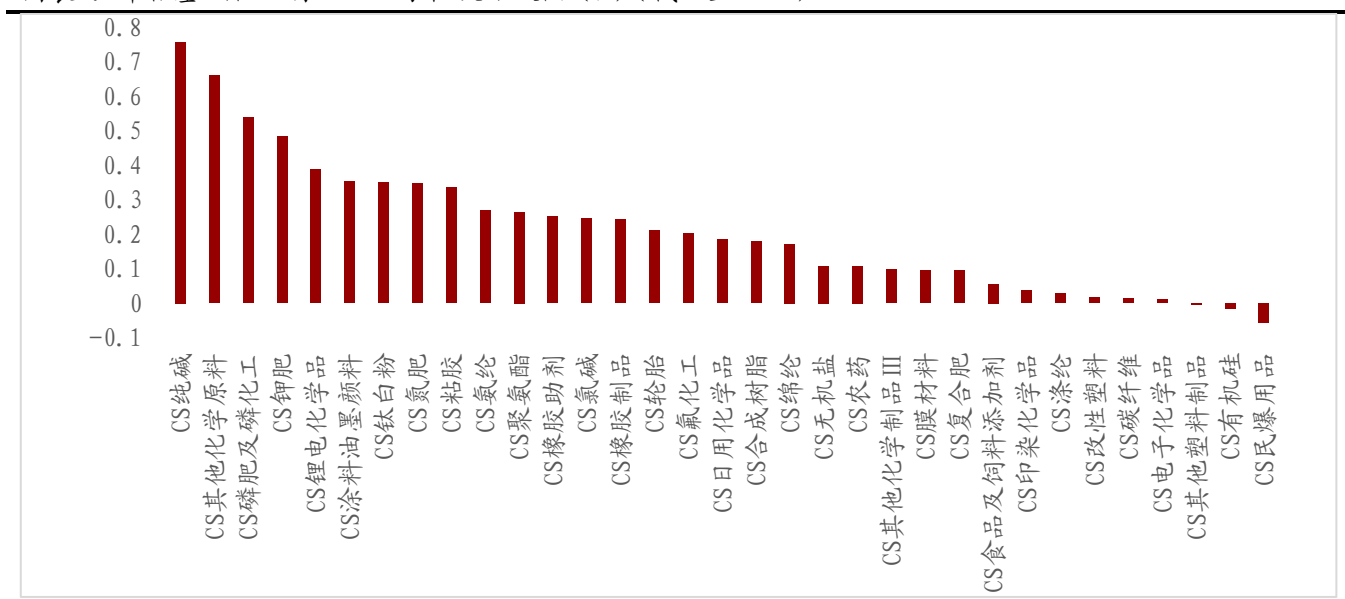


数据来源: WIND, 万联证券研究所

从三级子板块来看，2021年至今（6月11日）大部分三级板块呈上涨走势，仅3个三级子板块下跌。其中涨幅居前的五个板块是纯碱（75.74%）、其他化学原料（66.05%）、磷肥及磷化工（53.71%）、钾肥（48.37%）和锂电化学品（38.67%）。涨跌幅后五的板块分别是民爆用品（-5.63%）、有机硅（-1.70%）、其他塑料制品（-

0.31%)、电子化学品 (1.09%) 和碳纤维 (1.25%)。

图表4: 中信基础化工行业三级子板块涨跌幅 (%) (截止至6-11)



数据来源: WIND, 万联证券研究所

个股方面, 我们统计了中信化工行业个股涨跌幅情况, 多只个股涨幅超100%, 涨幅前五个股分别为江苏索普 (166.24%)、藏格控股 (164.17%)、*ST兆新 (159.46%)、山东赫达 (147.28%) 和中核钛白 (136.76%)。而跌幅前五的个股 (剔除退市后) 分别为双一科技 (-41.88%)、聚石化学 (-37.53%)、*ST澄星 (-37.47%)、ST红太阳 (-36.53%) 和ST榕泰 (-35.28%)。

图表5: 中信基础化工行业排名前/后10个股涨跌情况 (截止2021-6-11)

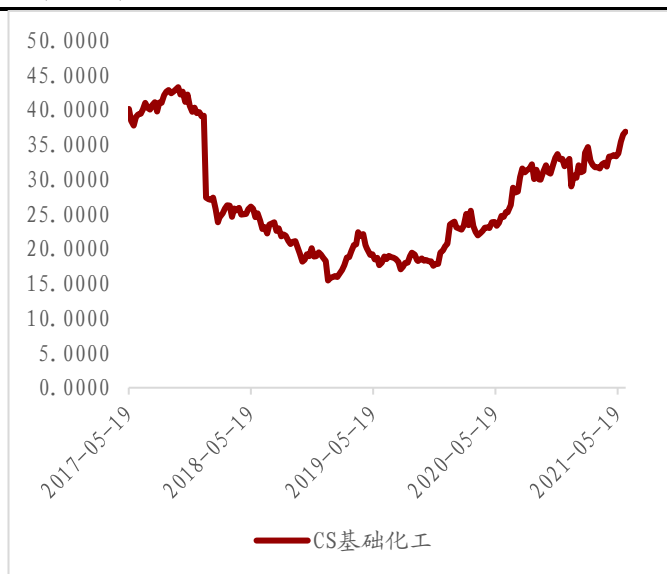
涨幅前10个股			跌幅前10个股		
股票代码	公司简称	涨跌幅 (%)	股票代码	公司简称	涨跌幅 (%)
600746.SH	江苏索普	166.24	300690.SZ	双一科技	-41.88
000408.SZ	藏格控股	164.17	688669.SH	聚石化学	-37.53
002256.SZ	*ST兆新	159.46	600078.SH	*ST澄星	-37.47
002810.SZ	山东赫达	147.28	000525.SZ	ST红太阳	-36.53
002145.SZ	中核钛白	136.76	600589.SH	ST榕泰	-35.28
600096.SH	云天化	133.28	603212.SH	赛伍技术	-31.11
003022.SZ	联泓新科	123.21	688456.SH	有研粉材	-30.82
000683.SZ	远兴能源	122.22	300930.SZ	屹通新材	-30.57
603026.SH	石大胜华	113.05	002838.SZ	道恩股份	-27.92
000422.SZ	湖北宜化	110.31	300995.SZ	奇德新材	-27.75

数据来源: WIND, 万联证券研究所

从PE估值方面来看, CS基础化工PE (LYR, 剔除负值) 2021年初至今整体呈上行趋势, 截止至2021年6月11日, CS基础化工PE (LYR, 剔除负值) 为36.85, 在中信一级行业中位列第九。二级子板块中, PE估值 (LYR, 剔除负值) 从高到低分别为其他化学制品II 47.49、农用化工35.39、塑料及制品33.84、化学原料30.50、化学纤维24.77以

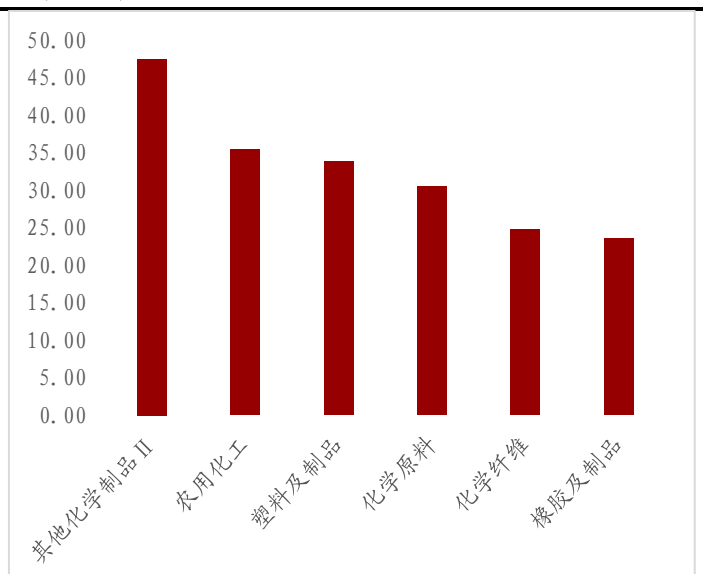
及橡胶及制品23.56。

图表6: 中信基础化工PE (LYR) 变化趋势



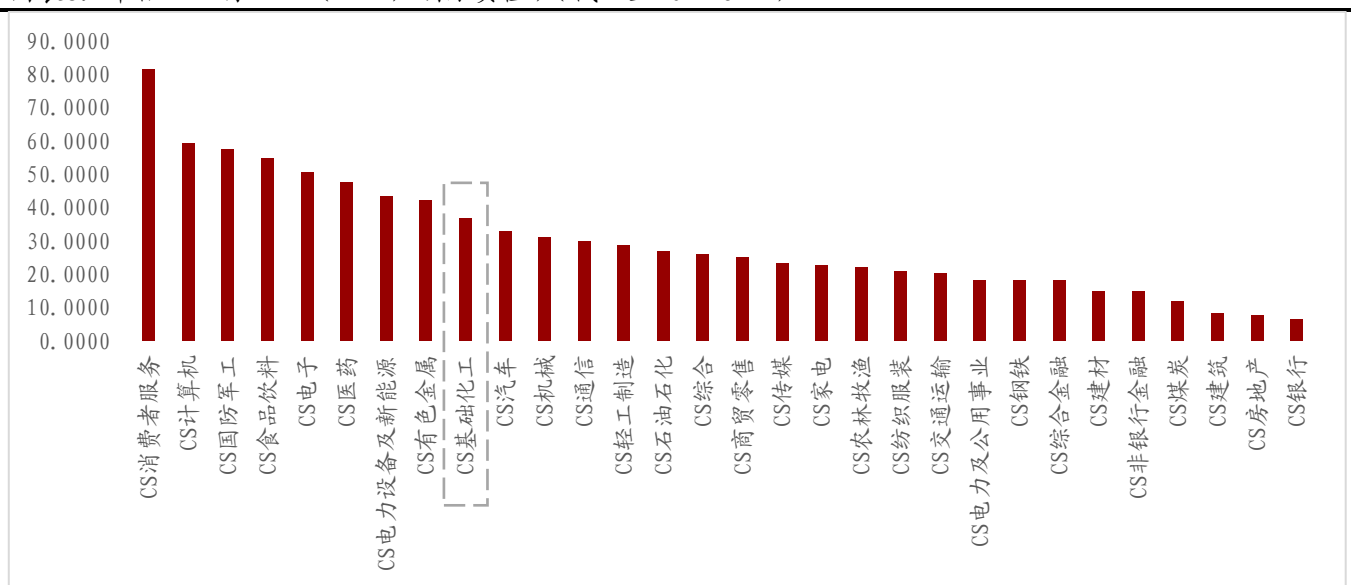
资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表7: 中信基础化工二级板块PE (截至2021-6-11)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表8: 中信一级行业PE (LYR, 剔除负值) (截止至2021-6-11)

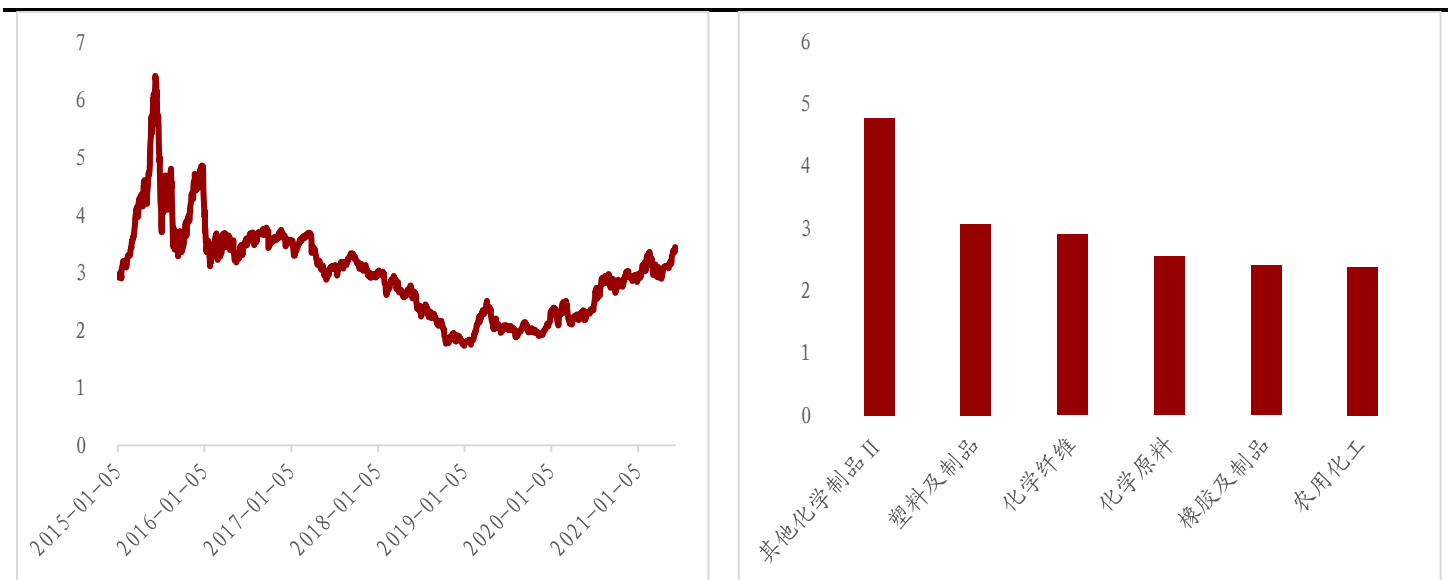


数据来源: WIND, 万联证券研究所

从PB估值情况来看, 2021年以来基础化工PB值整体较2020年相比呈向上走势, 截止2021年6月11日, CS基础化工PB (MRQ) 为3.42倍, 达到2017年6月以来的高点, 行业整体PB估值在中信29个行业中排名第10。二级子板块中, PB估值从高到低分别为其他化学制品II 4.77、塑料及制品3.07、化学纤维2.90、化学原料2.55、橡胶及制品2.40和农用化工2.38。

图表9: 2017-2021年中信基础化工PB变化趋势

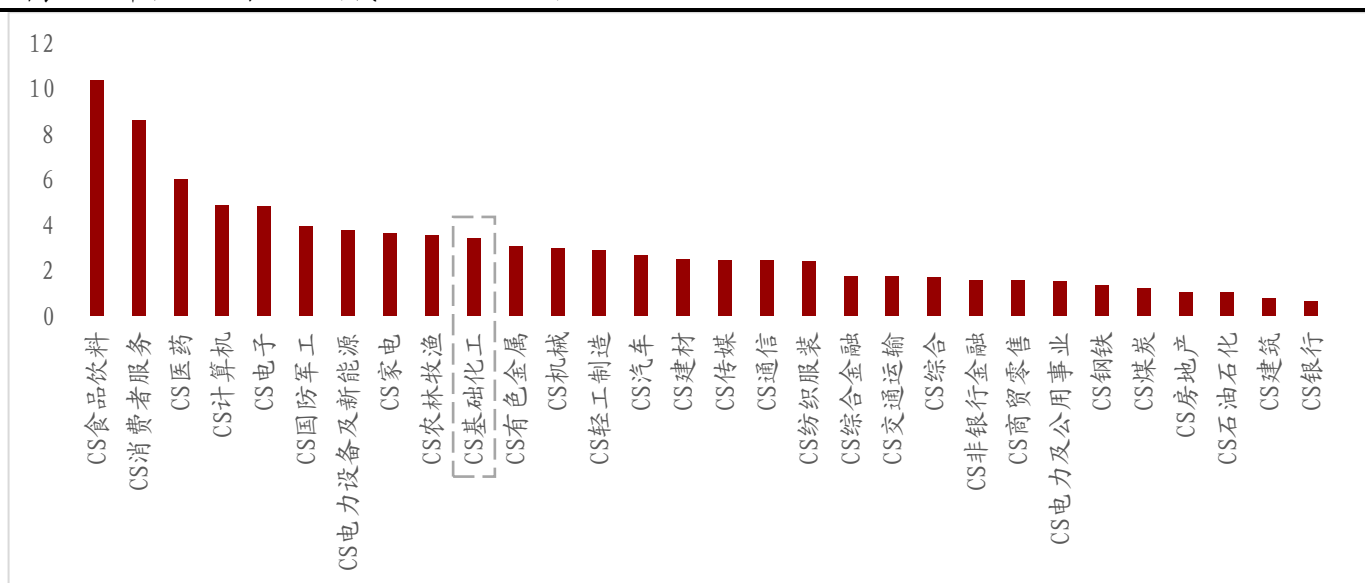
图表10: 中信基础化工二级板块PB (截止至2021-6-11)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表11: 中信一级行业PB (截止至2021-6-11)



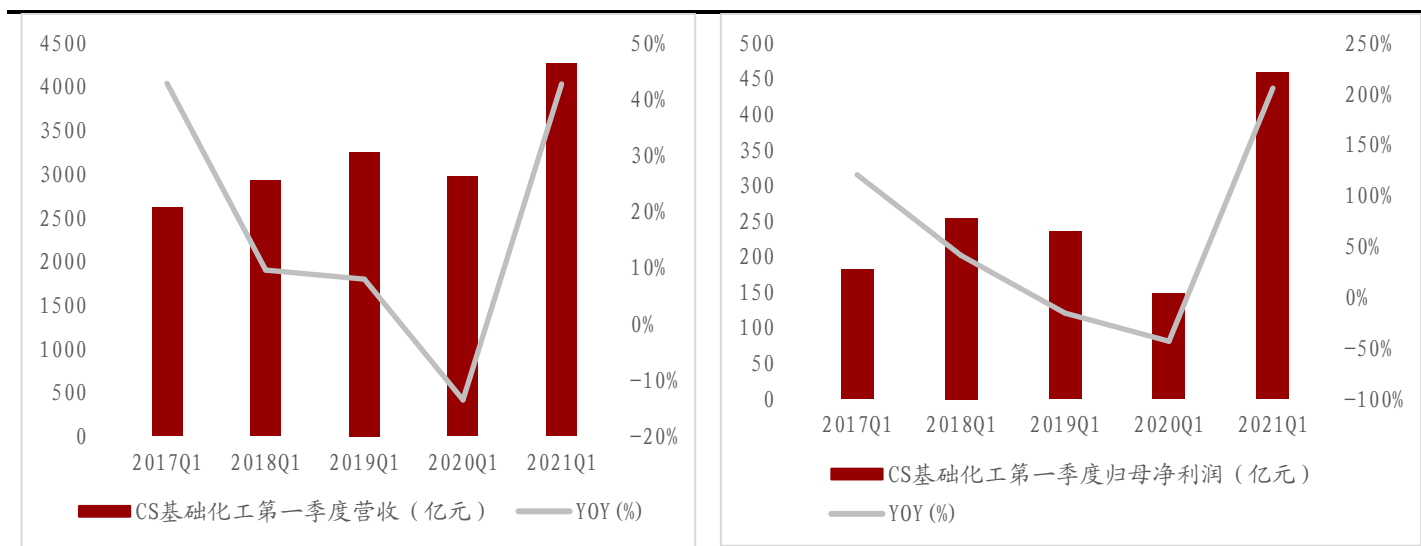
数据来源: WIND, 万联证券研究所

1.2 基础化工行业经营情况回顾

行业景气修复显著，2021Q1基础化工行业各项业绩指标显著改善。2021Q1基础化工行业实现营业收入4270.12亿元，同比增长42.76%；归母净利润为458.45亿元，同比增长205.90%。2021Q1基础化工销售毛利率和销售净利率分别为23.61%和11.20%，分别同比上升3.05pct和6.00pct。在宏观经济复苏、油价大幅上涨、市场景气度上行等多重因素叠加影响下，一季度基础化工行业整体营收及盈利水平提升显著，行业利润空间宽幅扩张。另外在资产负债率方面，基础化工行业资产负债率水平自2015年国家供给侧改革开始显著下滑，并于2017年起逐步企稳，整体呈现小幅波动下滑趋势，2021Q1基础化工行业整体资产负债率为47.37%，同比2020Q1小幅下滑2.40pct。

图表12: 基础化工行业第一季度营收及其增速

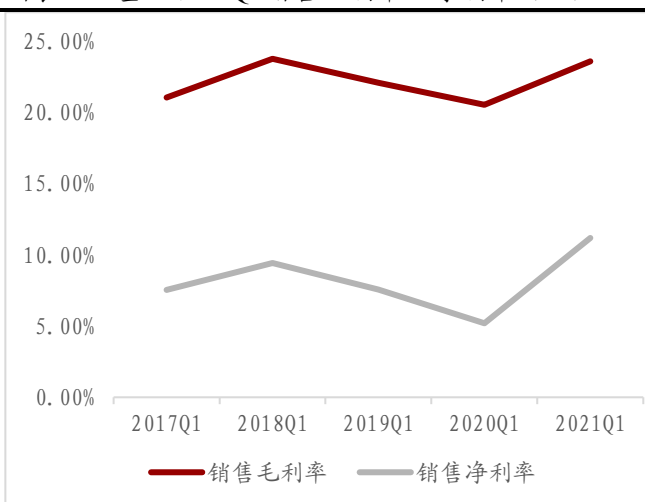
图表13: 基础化工行业第一季度归母净利润及其增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

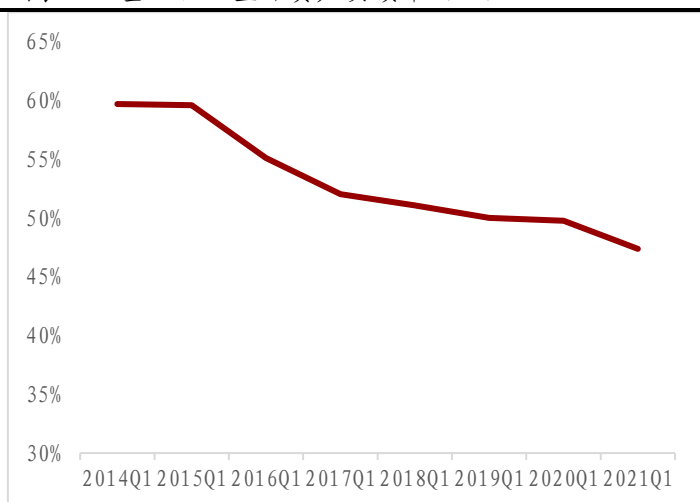
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表14: 基础化工Q1销售毛利率及净利率 (%)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表15: 基础化工整体资产负债率 (%)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

各二三级子板块一季度表现亮眼。子板块方面, 2021Q1基础化工二级子板块中六大板块营业收入及盈利水平均实现了较大幅度的正增长, 其中化学纤维板块增长最为显著; 三级子板块中, 2021Q1营收涨幅排名前五的分别为锂电化学品 (146.82%)、氨纶 (120.77%)、碳纤维 (117.88%)、聚氨酯 (104.76%)、涂料油墨颜料 (99.03%)。

图表16: 2020Q1 CS基础化工二级、三级子行业经营情况

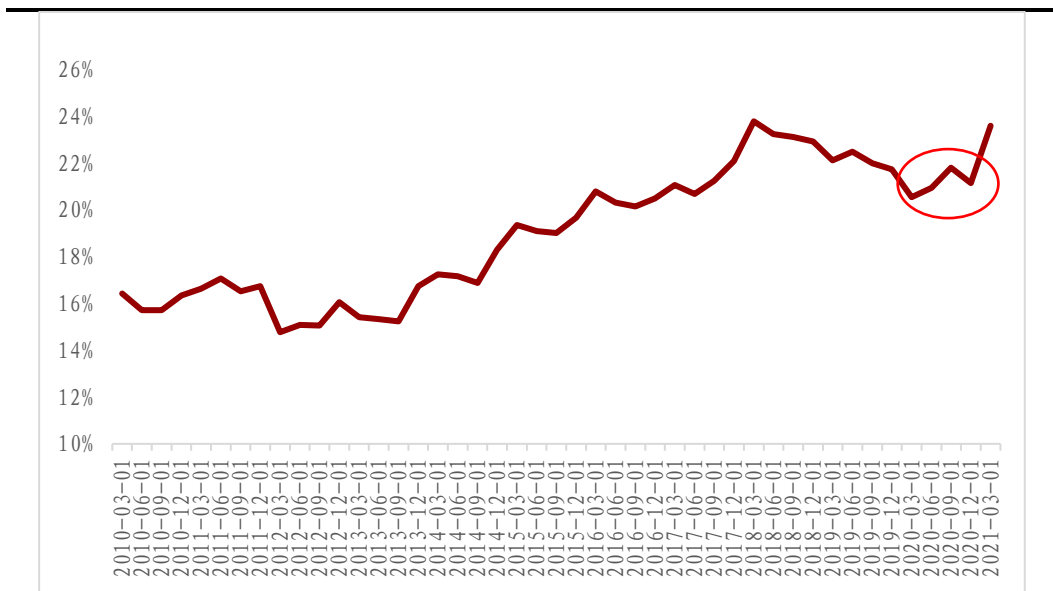
板块	营业总收入/亿元	YoY (%)	营业利润/亿元	YoY (%)	归母净利润/亿元	YoY (%)
农用化工	1123.90	23.50%	124.41	218.20%	99.54	275.98%
氮肥	326.70	44.22%	48.69	2875.18%	39.75	1823.08%
钾肥	35.72	-12.42%	13.27	76.60%	10.64	107.49%
复合肥	187.17	11.62%	12.28	88.35%	9.77	87.39%
农药	353.79	21.33%	34.35	44.70%	27.87	64.61%
磷肥及磷化工	220.53	20.21%	15.83	413.52%	11.51	662.40%
化学纤维	222.75	58.06%	41.58	2188.94%	34.28	1801.09%
涤纶	17.21	11.23%	2.73	209.78%	1.82	177.29%

氨纶	57.94	120.77%	19.22	498.61%	16.40	501.67%
粘胶	97.97	52.71%	13.77	466.52%	11.00	456.50%
绵纶	47.64	39.52%	4.97	802.76%	4.29	1391.83%
碳纤维	1.99	117.88%	0.90	82.47%	0.77	86.86%
化学原料	777.45	41.31%	104.20	201.09%	85.54	214.59%
纯碱	79.17	41.90%	11.88	1278.01%	8.66	618.20%
氯碱	453.29	35.03%	47.37	189.53%	38.77	194.41%
无机盐	32.01	49.31%	2.68	45.95%	2.27	51.53%
其他化学原料	141.05	69.18%	24.75	516.38%	21.24	594.57%
钛白粉	71.94	33.55%	17.51	30.68%	14.62	31.18%
其他化学制品 II	1308.55	59.11%	204.29	132.77%	168.72	138.69%
日用化学品	108.99	22.12%	10.37	33.43%	8.50	28.83%
锂电化学品	124.86	146.82%	19.45	317.37%	16.02	310.21%
民爆用品	72.22	85.20%	4.90	829.45%	3.33	418.51%
氟化工	62.16	16.35%	3.64	84.66%	2.49	61.76%
涂料油墨颜料	45.10	99.03%	2.89	462.04%	2.32	355.62%
有机硅	26.77	54.87%	4.13	92.48%	3.60	98.07%
印染化学品	80.67	13.15%	18.24	-0.38%	14.58	-4.01%
聚氨酯	332.28	104.76%	80.78	356.71%	68.41	375.70%
橡胶助剂	46.80	62.05%	8.46	672.10%	7.20	762.27%
其他化学制品 III	216.87	53.80%	25.91	80.33%	21.68	83.70%
食品及饲料添加剂	131.14	22.94%	16.45	8.08%	13.45	16.14%
电子化学品	60.68	51.43%	9.05	50.89%	7.15	43.19%
塑料及制品	414.87	53.89%	58.18	194.27%	48.84	209.35%
改性塑料	160.93	56.66%	13.86	176.14%	11.68	193.88%
合成树脂	99.97	46.72%	26.25	189.84%	21.90	197.67%
膜材料	80.63	48.93%	11.63	223.25%	10.03	224.96%
其他塑料制品	73.34	64.52%	6.44	207.08%	5.24	281.63%
橡胶及制品	425.96	41.97%	33.75	72.01%	22.22	80.27%
轮胎	178.14	39.11%	14.51	56.30%	12.97	57.75%
橡胶制品	247.82	44.10%	19.25	86.11%	9.24	125.46%

数据来源: iFind, 万联证券研究所

位处新一轮周期上行通道，维持上市化企利润水平企稳回升预判。周期方面，随着国内疫情得到有效控制，以及企业的有效复工复产，2020Q2起国内上市化企毛利率开始呈现回升趋势，并于2020Q3达到21.80%。我们在2020年年终策略中曾表明了2020Q3是新一轮周期起点的观点，并预计2021年上市化企盈利水平将逐步企稳回升。截至2021Q1基础化工行业销售毛利率达到23.61%，环比2020Q4上涨2.46pct，几乎达到了2018Q1基础化工行业十年间最高销售毛利率23.79%的水平。可见2021年以来基础化工行业盈利周期走势方向与我们此前预判的方向一致，甚至实现了超预期增长。对于基础化工行业下半年的发展趋势，我们仍然维持化工行业景气修复为主基调，上市化企利润水平持续企稳回升的观点。

图表17: 基础化工销售毛利率走势



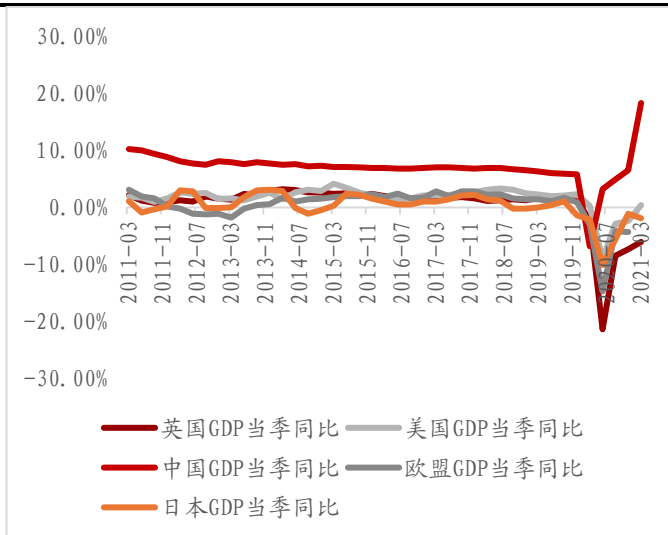
数据来源: iFinD, 万联证券研究所

2 2021 年下半年市场展望

2.1 需求面: 全球疫苗接种工作顺利推进, 下游需求边际改善

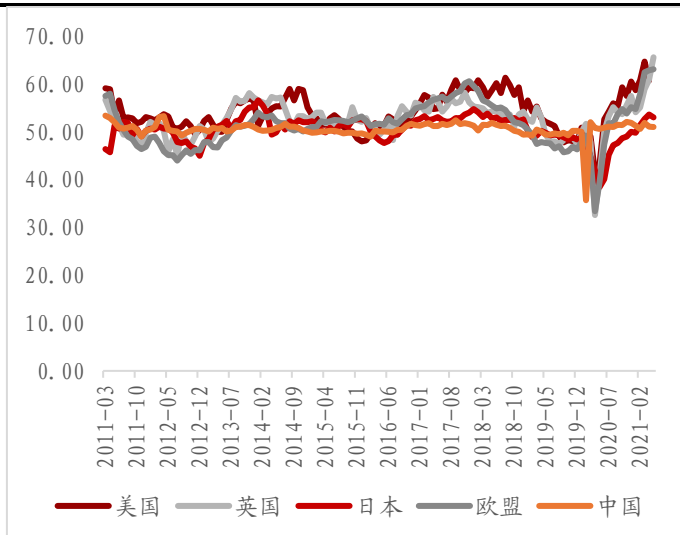
全球疫情进入拐点, 宏观经济逐步回暖。从全球层面来看, 2020年一季度起全球受新冠疫情影响而使宏观经济受到重创, 全球GDP增速断崖式下滑。然而相对于国外疫情的失控, 2020Q2以后国内疫情已得到有效控制, 截至2020年末, 我国GDP增速已恢复至6.50%, 而同期欧盟、美国、日本等国家及地区GDP增速还处于负值。进入2021年, 多数国家及地区疫情陆续迎来拐点, 同时新冠疫苗问世并开始大范围内接种, 截至2021年6月1日, 全球新冠疫苗接种已达19亿次, 宏观经济随之显著上行。截至2021Q1, 我国GDP同比增速已显著抬升至18.30%, 同期美国GDP同比增速也恢复至正值, 为0.41%; 英国和日本GDP同比增速则依然为负值。随着宏观经济的回暖, 全球制造业PMI指数也自2020年下半年开始陆续回升至50以上的水平。我们认为, 2021年下半年全球经济将进一步复苏, 各国制造业PMI也将维持在50以上的水平进行波动。

图表18: 中、美、英、日、欧盟季度GDP同比增速%



资料来源: WIND, 万联证券研究所

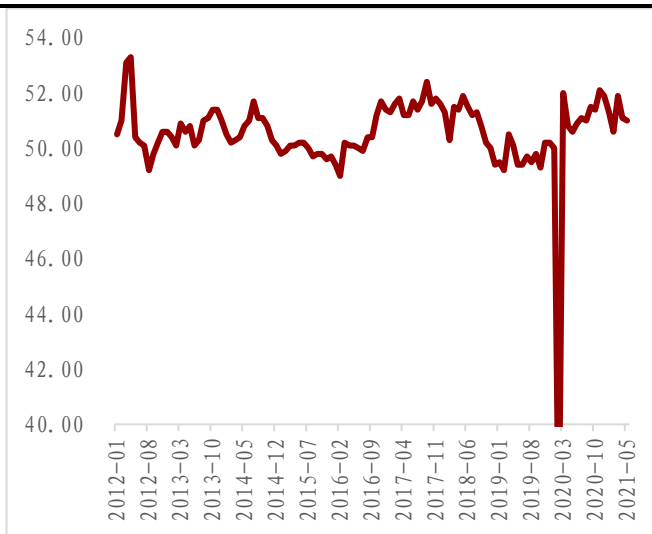
图表19: 中、美、英、日、欧盟制造业PMI



资料来源: WIND, 万联证券研究所

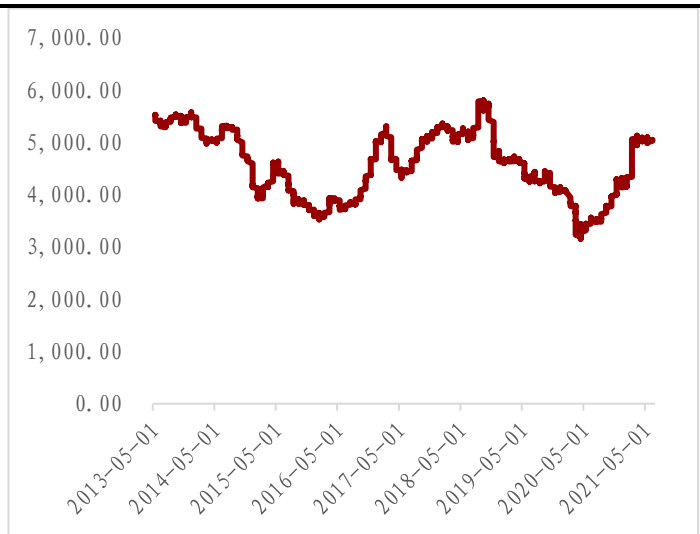
国内制造业PMI及化工产品价格指数（CCPI）震荡上行。国内方面，随国内疫情的有效控制及企业有序复工复产，2020年11月我国制造业PMI指数达到疫情后第一个峰值52.1，此后我国制造业PMI指数维持在51左右的水平小幅波动。2021年春节过后，制造业景气快速回升，制造业PMI再达到51.9的小峰值水平。中国化工产品价格指数（CCPI）于2020年4月初达到2013年以来的最低点3154点，并于2020Q3-Q4起随化工行业景气修复开始陆续上扬。2021年春节过后开始加速拉升，并于2月25日回升至5002点。截至2021年6月4日CCPI已上涨至5046点，较低点（3154）回升近60%。我们预计2021年下半年CCPI将随化工行业景气度持续修复而继续震荡上行，并有望于2021Q3-Q4达到新的高点。

图表20: 中国制造业PMI走势图



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表21: 中国化工产品价格指数（CCPI）

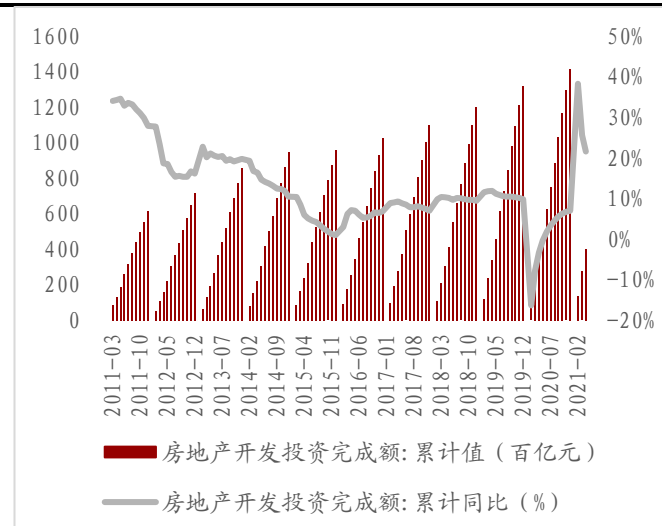


资料来源: WIND, 万联证券研究所

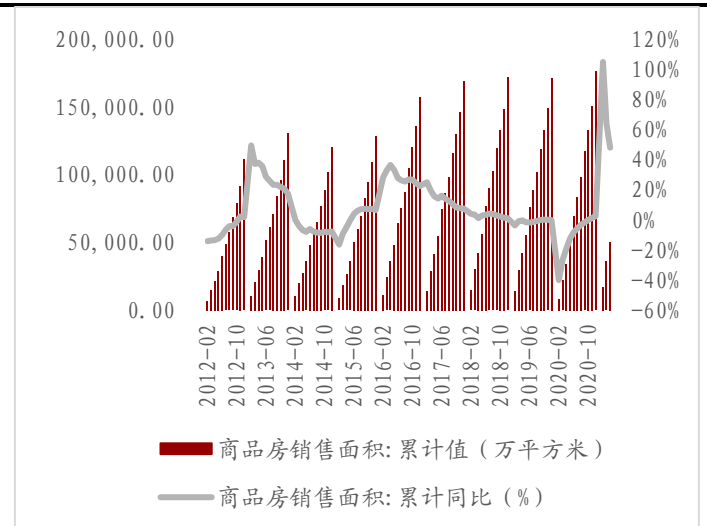
国内下游各终端行业活跃度攀升，沿产业链向上传导拉动化工品需求增长；海外订单持续回流，产品出口订单旺盛。从下游行业来看，2020Q4起化工行业下游终端房地产、汽车、家电、纺织服装等多个行业发展增速显著拉升，并于2021年1-3月陆续达到增速峰值。尽管2021Q1过后各行业增速略有回落，但我们认为目前下游各行业仍处于开工率回升、发展建设同比提速的阶段，相应地对于产业链中上游化工品的需求也处于较为旺盛的状态。我们预计2021年下半年国内市场对化工品的需求将维持在较高水平，化工行业景气度也将随之继续抬升。另一方面，尽管目前国内疫情基本处于全面可控状态，但以邻国印度为首的部分海外国家疫情形势仍十分严峻，相应地海外化工企业开工率仍处于较低水平，也就导致下游订单逐步回流国内，我们预计2021年下半年国内化工品出口订单将保持较为饱满的状态，同时高出口需求也将对化工品价格的抬升形成有力支撑。

图表22: 房地产开发投资完成额累计情况及其增速

图表23: 商品房销售面积及其同比增速

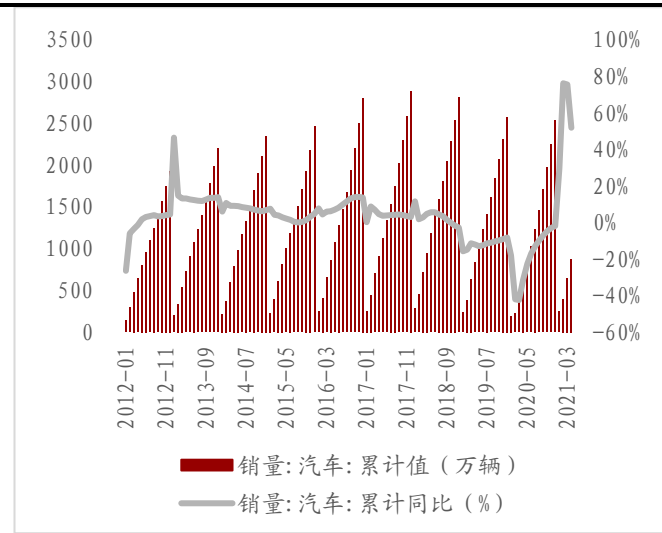


资料来源: WIND, 万联证券研究所



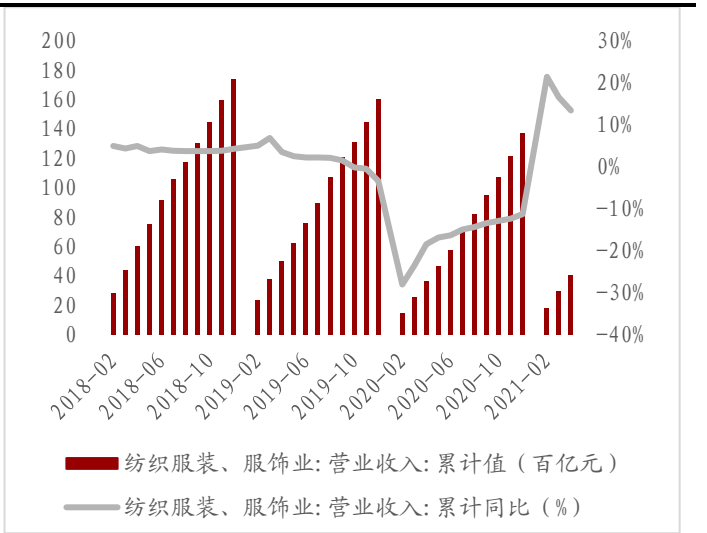
资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表24: 汽车销量及其同比增速



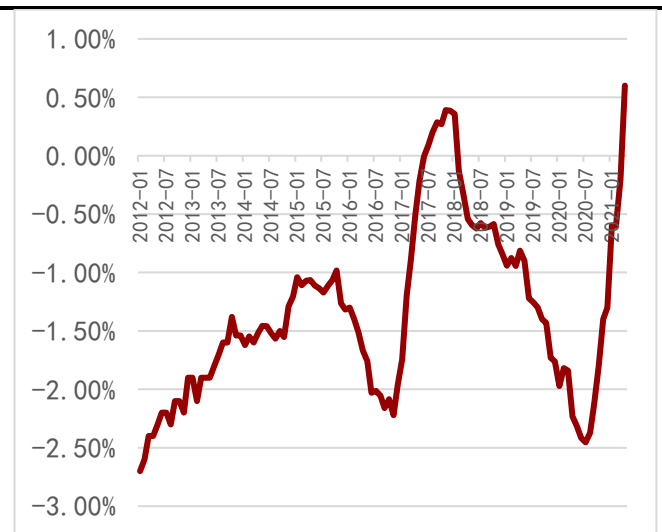
资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表25: 纺织服装业营收及同比增速



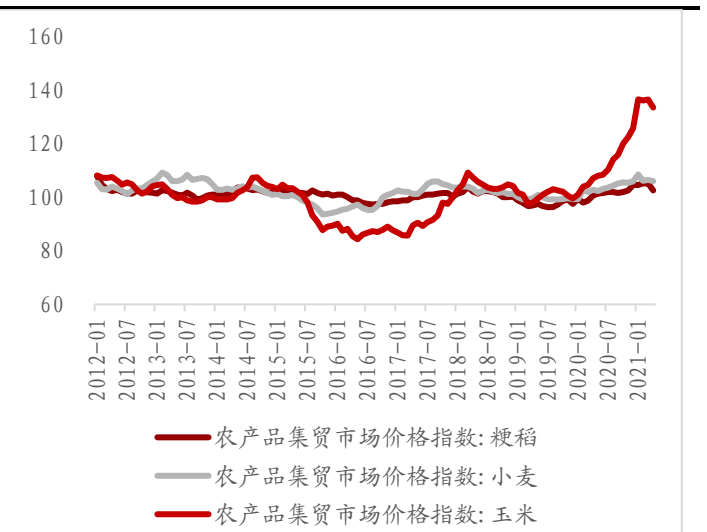
资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表26: RPI: 家用电器及音像器材当月同比/%



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表27: 各类农产品价格指数累计同比走势

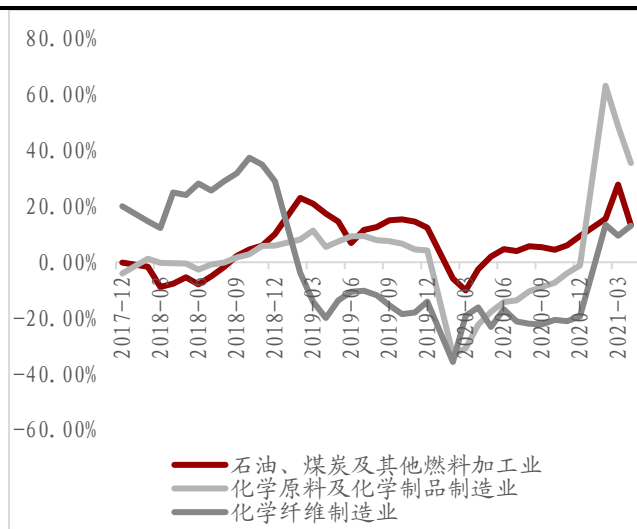


资料来源: WIND, 万联证券研究所

2.2 供给面：化工安全管理持续加强，化工品进入补库存阶段

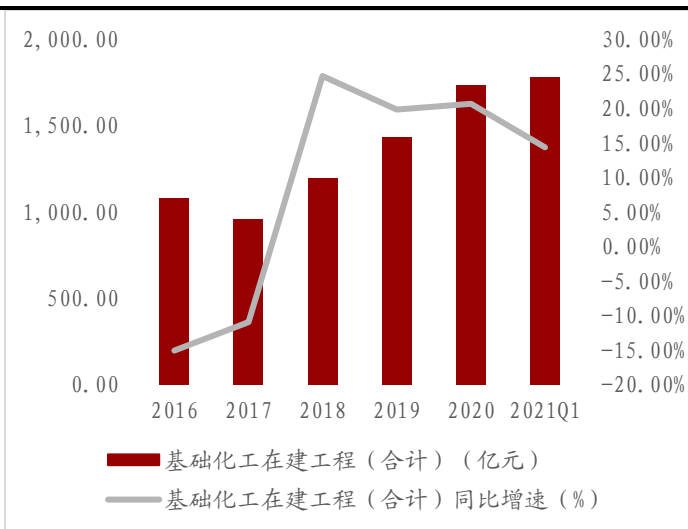
基础化工行业整体固定资产投资增速下滑。随行业景气度的回升，化工行业各细分领域固定资产投资完成额（累计值）自2020年末开始快速拉升，并于2021Q1达到了峰值水平，截至2021年四月，石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料及化学制品制造业和化学纤维制造业固定资产投资完成额累计同比分别为13.3%、35.5%和13.0%。但从在建工程数据来看，基础化工行业新增投资增速近年呈现出了逐步放缓的趋势，2020年全年基础化工行业在建工程合计值为1731.80亿元，同比2019年增长20.68%；2021Q1基础化工行业在建工程合计值为1780.68亿元，同比2020Q1增长14.36%。

图表28：各细分行业固定资产投资完成额累计同比（%）



资料来源：WIND、万联证券研究所

图表29：基础化工行业在建工程及增速（亿元/%）

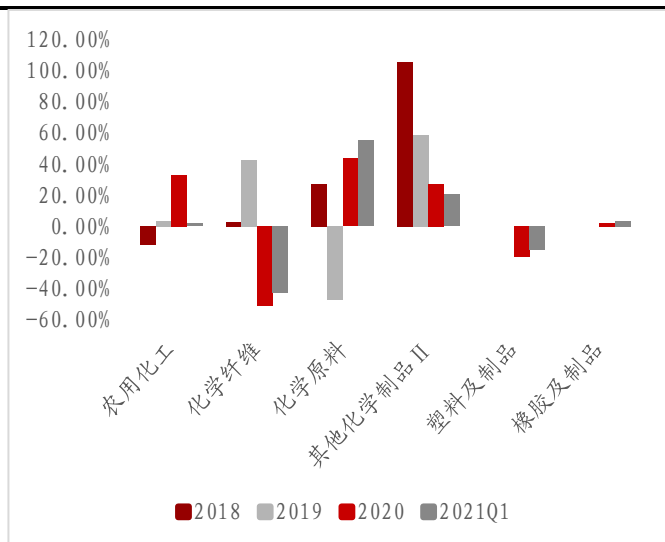


资料来源：WIND、万联证券研究所

新增固定资产投资集中在头部企业，行业集中度持续提升。子板块方面，2021Q1农用化工（1.86%）、化学原料（55.13%）、其他化学制品II（20.39%）和橡胶及制品（3.35%）四个二级板块在建工程同比增速为正，其中仅化学原料和橡胶及制品板块在建工程增速较2020年实现了增长。化学纤维（-42.33%）和塑料及制品（-15.17%）板块在建工程2021Q1同比增速则为负值。从个股在建工程分布情况来看，现阶段基础化工行业的新增投资主要集中在少数头部企业之中，6个子板块在建工程排名前10的个股在建工程合计值占比均超过了50%。而在国家持续强化化工安全监管、不达标及落后产能持续出清的背景下，这种新增投资主要集中在少数头部企业的趋势将进一步加速化工行业各细分领域集中度的整合速度。

图表30：基础化工子板块在建工程同比增速（%）

图表31：基础化工子板块个股在建工程CR10、CR5



资料来源: WIND、万联证券研究所

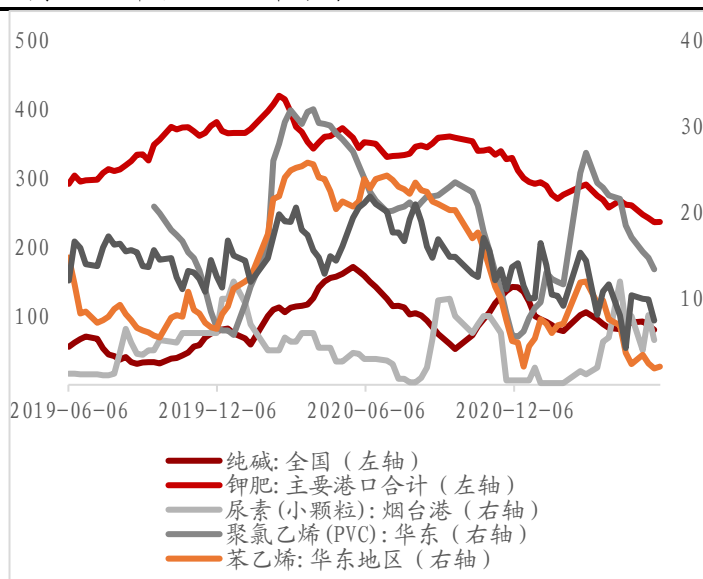
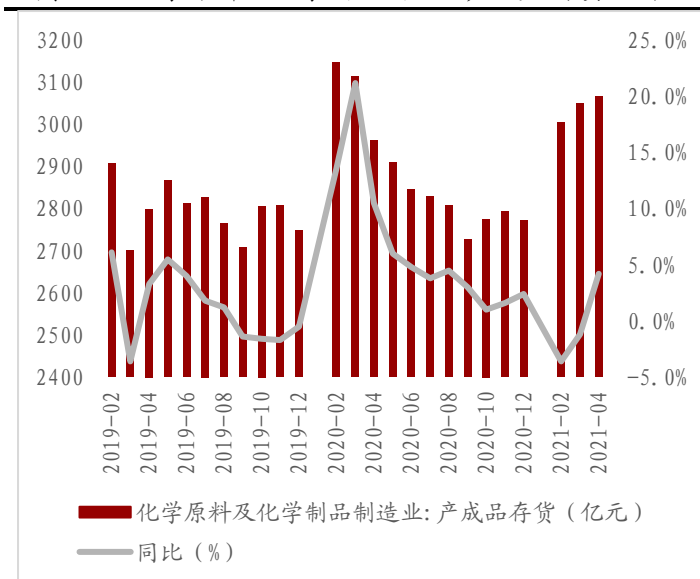
子板块名称	在建工程 (亿元)	CR10 (%)	CR5 (%)
农用化工	353.10	55.29%	34.02%
化学纤维	49.23	98.06%	80.82%
化学原料	441.74	85.36%	71.18%
其他化学制品 II	677.93	56.40%	45.56%
塑料及制品	127.27	73.83%	57.68%
橡胶及制品	135.61	95.31%	79.91%

资料来源: WIND、万联证券研究所

化工品库存处于低位, 装置开工率维持高位, 下游订单需排单生产。化工品装置开工率在2020年初受疫情影响降至低点, 并自2020Q2国内疫情得到有效控制开始陆续恢复。而在此期间, 化工品库存开始进入下行通道。在产品库存下滑叠加2020年下半年起下游需求边际修复的双重影响下, 尽管生产装置开工率已恢复至疫情前水平, 但不少化工品依然出现了供不应求的现象, 进而使得化工品降库存趋势加速, 截至2021年2月, 化学原料及化学制品制造业产成品存货同比增速已将至-3.6%的低点。目前, 部分化工品生产厂家仍需排单生产, 且产品订单已排至下半年。而从产品存货同比增速回升的走势来看, 化工品已逐渐进入补库存阶段, 我们预计下半年化工品生产装置开工率将维持在较高水平, 同时随着产品库存量的回升, 化工品的供需结构也将得到改善。

图表32: 化学原料及化学制品制造业产成品存货及增速

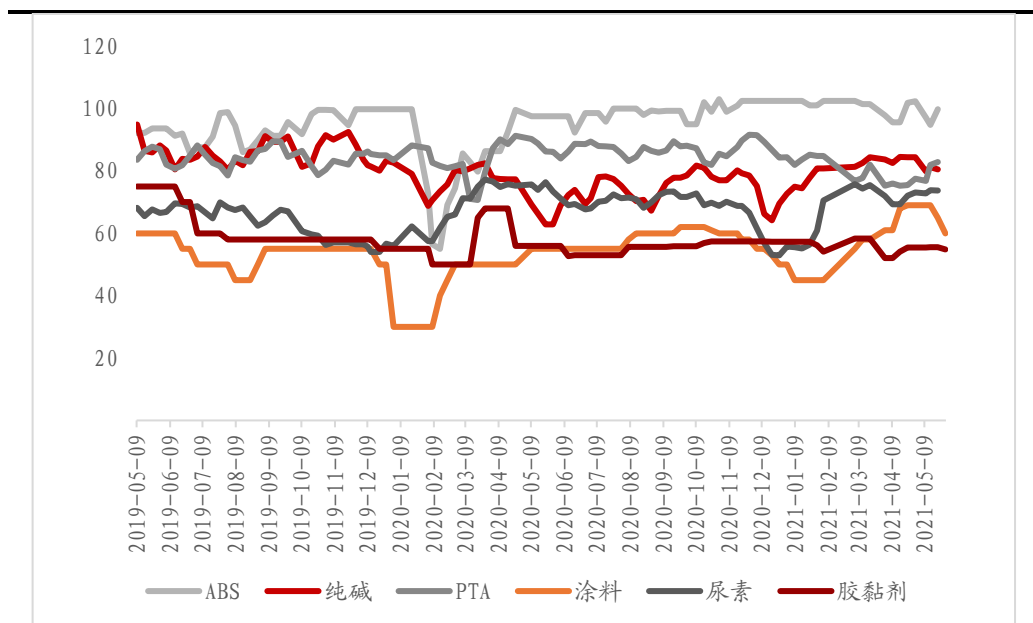
图表33: 部分化工品库存情况 (万吨)



资料来源: WIND、万联证券研究所

资料来源: WIND、万联证券研究所

图表34: 部分化工品开工率/%



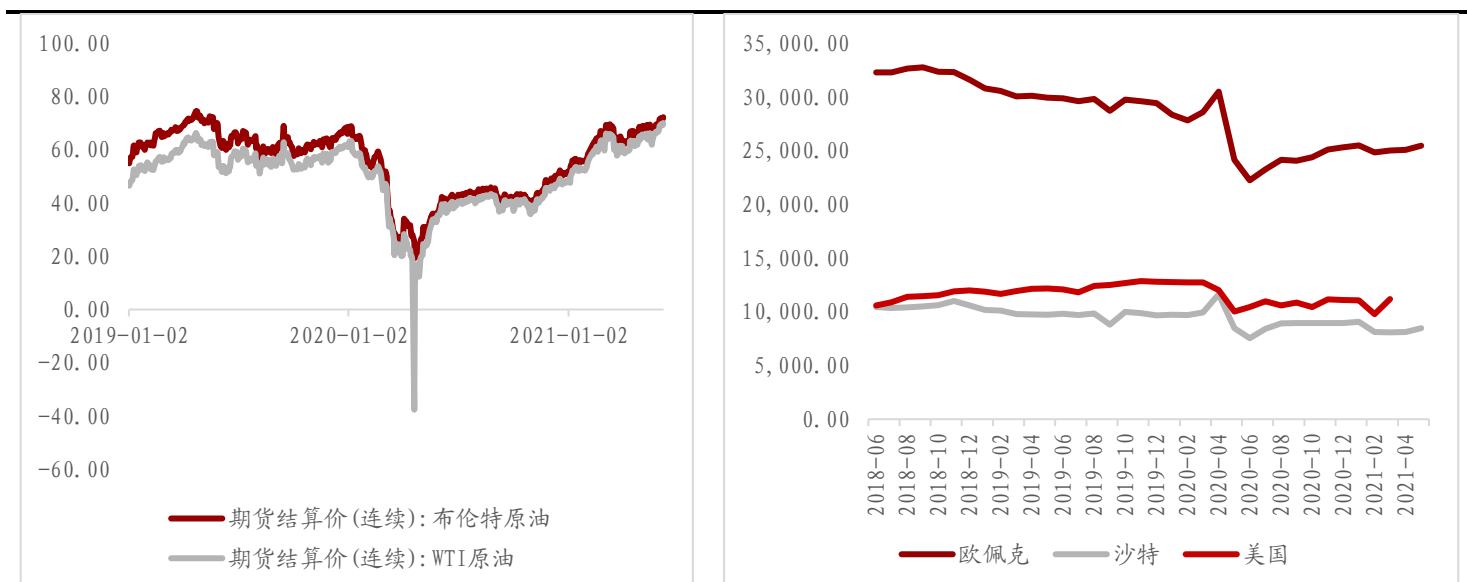
资料来源: WIND、万联证券研究所

2.3 原料面：需求复苏叠加减产效果显著，原油价格震荡上行

在经历过2020年初的价格跳水后，2020年末起随着经济复苏、需求回暖以及主要产油国减产协议的达成，国际原油价格开始震荡上行，原油库存量则随之下滑。截至2021年6月8日，布伦特原油期货结算价（连续）已回升至72.22美元/桶，WTI原油也重新突破了70关口，达到了70.05美元/桶的高位，二者均达到了32个月（2018年11月）以来的最高值，较去年末（2020年12月31日）分别增长39.42%和44.37%，较去年同期分别同比增长77.01%和83.42%。下半年原油供应情况方面，6月1日在第17届石油输出国组织（OPEC）和非OPEC产油国（OPEC+）部长级会议上，各成员国达成了同意维持根据市场情况逐步释放200万桶/日的产能的共识，其中6月、7月OPEC+产能将分别增加35万桶/日和40万桶/日，但事实上增产后原油产量仍难以达到疫情前水平。另外考虑到目前美国与伊朗核协议谈判尚未达成共识，因此后续伊朗原油增产计划存在变数。而结合目前全球呈现出的原油需求强劲修复的趋势来看，下半年全球原油供需结构仍将处于较为紧张的状态，原油价格仍存有一定的上行空间，但增速与上半年相比将有所放缓，同时叠加美国经济刺激政策变化、疫情反复等一系列不确定因素，原油价格在后续上行过程中将继续呈现出较强的波动性。

图表35：国际原油期货结算价（连续）走势（美元/桶）

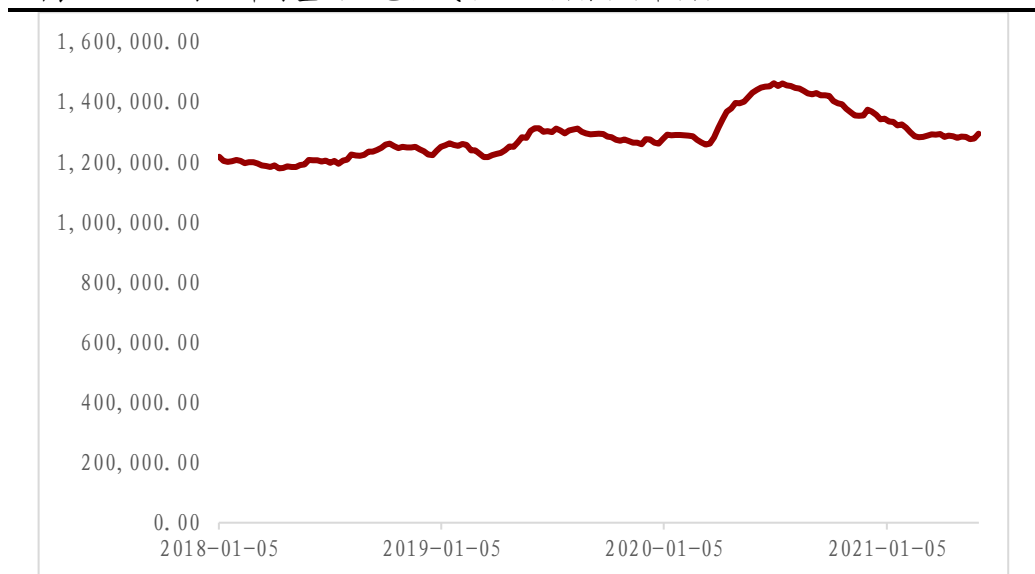
图表36：主要国家/组织原油产量（千桶/日）



资料来源: WIND、万联证券研究所

资料来源: WIND、万联证券研究所

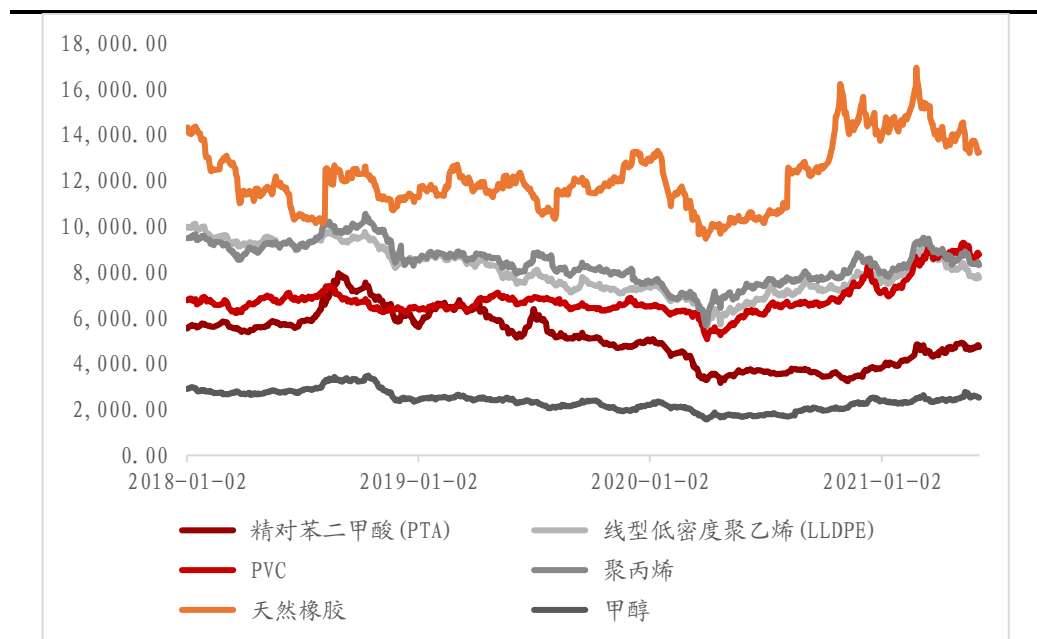
图表37: EIA原油库存量(不包括战略石油储备)(千桶)



资料来源: WIND、万联证券研究所

小结: 多重因素叠加, 化工品价格普涨。叠加需求端补货积极、供给端库存降至低位, 以及原料端价格上行三重因素, 进入2021年石油化工品价格普遍实现了加速上涨, 使化工企业的营收及盈利能力同比去年同期得到了显著改善, 我们预计2021年下半年在多重利好因素以及市场乐观情绪影响下, 化工品价格有望维持高位, 对化工企业全年业绩起到支撑作用。

图表38: 国内化工品期货结算价(活跃合约)(元/吨)



资料来源: WIND、万联证券研究所

图表39: 年初至今价格涨幅前五石油化工品 (截至2021-06-04)

产品名称	2021/6/4	单位	较 2021 年初	较 2020 年同期	产品名称	2021/6/4	单位	较 2021 年初	较 2020 年同期
异丁醛	16100	元/吨	89.41%	158.63%	PBT	15150	元/吨	51.50%	99.34%
纯苯	7850	元/吨	83.97%	117.57%	异丁醇	12750	元/吨	49.56%	130.77%
醋酸	7572	元/吨	83.56%	247.82%	醋酸乙烯	12800	元/吨	47.41%	156.00%
氨纶 40D	67000	元/吨	76.32%	131.03%	丙烯酸丁酯	16800	元/吨	47.37%	118.18%
硫铁矿	463	元/吨	73.41%	118.40%	SC	444.9	元/吨	46.69%	55.56%
草甘膦	46317	元/吨	69.67%	122.72%	磷酸氢钙	2300	元/吨	46.50%	42.41%
硫酸	503	元/吨	66.56%	281.06%	醋酸仲丁酯	7900	元/吨	45.49%	73.63%
正丁醇	14620	元/吨	66.21%	156.49%	PC	28108	元/吨	45.04%	95.64%
双酚 A	21250	元/吨	66.02%	84.78%	混合芳烃	5700	元/吨	44.30%	48.05%
丙烯酸甲酯	16500	元/吨	63.37%	83.33%	DBP	11750	元/吨	44.17%	85.04%
PTMEG	28500	元/吨	60.56%	86.89%	BDO	18100	元/吨	43.65%	111.70%
醋酸丁酯	13800	元/吨	59.54%	148.65%	PVA	18100	元/吨	43.65%	101.11%
四氯乙烯	10380	元/吨	58.64%	194.05%	对硝基氯化苯	14350	元/吨	43.50%	120.77%
芳烃汽油	5836	元/吨	58.07%	57.73%	磷酸	7080	元/吨	43.49%	39.53%
丙烯酸乙酯	16400	元/吨	57.69%	80.22%	MTBE	5900.72	元/吨	42.28%	55.95%
甲苯	5825	元/吨	57.22%	60.25%	WTI	68.81	美元/桶	41.82%	84.53%
DEG	6652	元/吨	56.52%	89.46%	醋酸甲酯	6900	元/吨	40.82%	187.50%
醋酐	11400	元/吨	55.63%	83.13%	尿素	2475	元/吨	40.07%	51.84%
环己酮	10900	元/吨	54.24%	63.49%	PX	6490	元/吨	39.27%	57.91%
三氯乙烯	9783	元/吨	53.65%	113.84%	烷基化油	5848.17	元/吨	38.77%	53.22%
苯乙烯	9662	元/吨	52.76%	67.83%	乙丙橡胶	26785	元/吨	37.86%	99.52%
苯酚	9488	元/吨	52.71%	31.54%	液氯	1827	元/吨	37.68%	182.82%
硫磺	1442	元/吨	52.27%	181.64%	布伦特	71.31	美元/桶	37.66%	79.22%
黄磷	24096	元/吨	52.27%	56.45%	重质纯碱	1970	元/吨	37.57%	56.60%

二甲苯	5915	元/吨	51.78%	57.73%	醋酸乙酯	9300	元/吨	37.39%	72.77%
-----	------	-----	--------	--------	------	------	-----	--------	--------

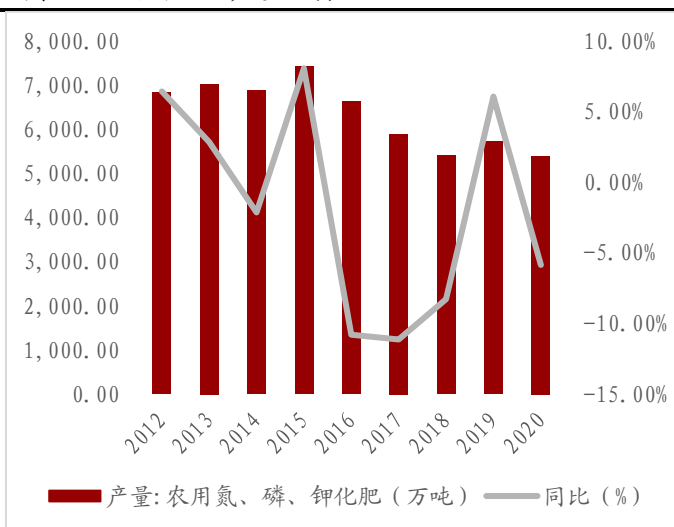
资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

3 重点子行业推荐

3.1 农用化工：下游需求复苏叠加政策管控，板块景气度快速上行

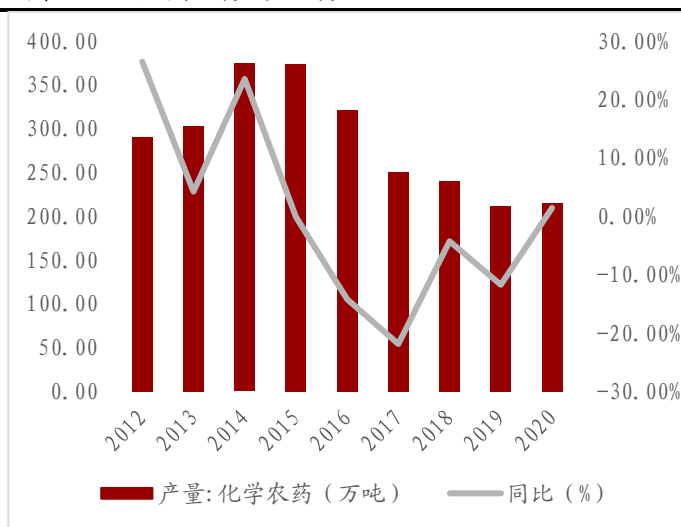
农药化肥板块格局在政策把控下持续优化。在国家严格把控化工安全、加强治理企业污染的背景下，农药化肥生产企业作为高污染企业自2015年起成为了各级部门的严查对象，行业内超许可范围生产、未经允许从事危险化学品生产的企业纷纷被取缔。随着不合规、落后产能的出清，化肥板块有效实现了减量增效，过剩产能快速下滑，并于2018年起逐渐归于平稳，2020年我国农用氮、磷、钾肥总产量为5395.80万吨，同比下滑5.85%；农药板块则是产能小且分散的现象得到了显著改善，行业集中度显著提升，头部企业在整合资源的同时竞争力及生产实力快速进步，2020年，我国农药总产量为214.80万吨，同比增长1.14%。

图表40：国内化肥产量走势



资料来源：WIND、万联证券研究所

图表41：国内农药产量走势

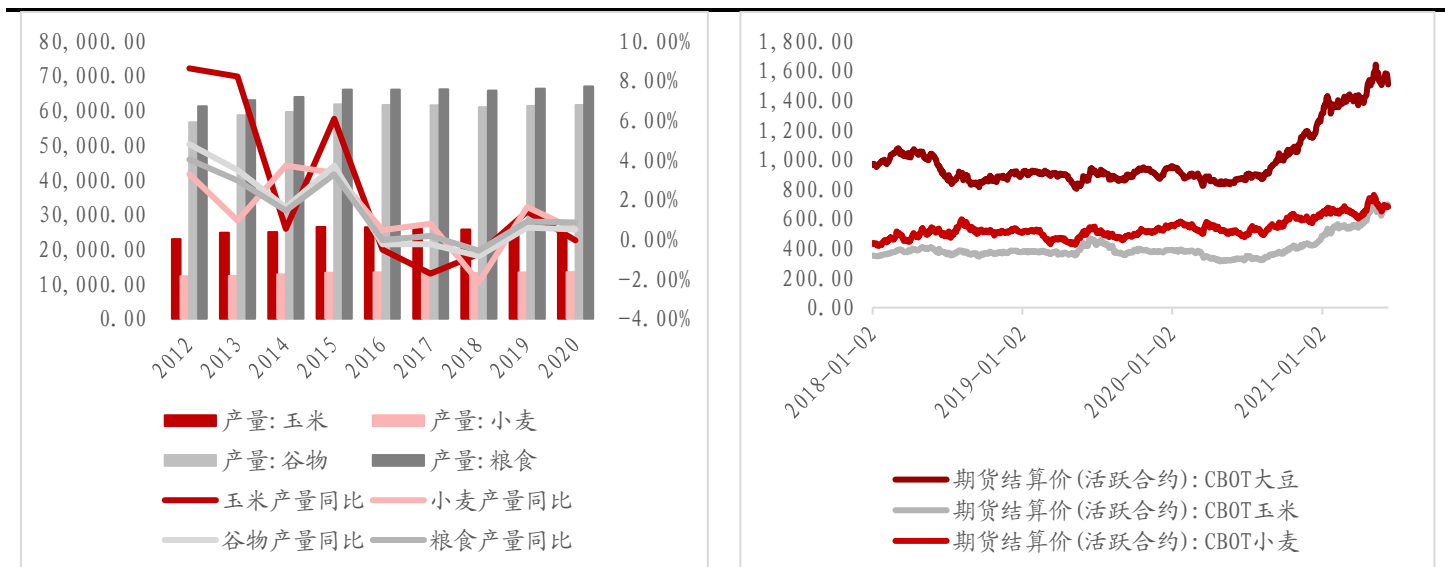


资料来源：WIND、万联证券研究所

全球农作物价格走势进入上行通道，拉动农药、化肥需求上涨。农作物作为重要的生产资料，产量在2020年疫情期间并未受到显著影响。而在价格方面，过去几年全球农产品价格长期处于较为低迷的状态。2020年下半年起，随着全球经济复苏，农作物价格走势一改此前疲软状态，进入了快速上行通道，截至2021年6月11日，CBOT大豆、CBOT玉米和CBOT小麦期货结算价分别为1508.50美分/蒲式耳、684.50美分/蒲式耳和680.75美分/蒲式耳，分别较去年同期上涨了74.19%、107.58%和36.35%。农产品价格的显著上行，将有效带动农户的农耕积极性，从而带动化肥、农药等农化产品需求量及产品价格同步上行。

图表42：我国农作物产量（万吨）及同比增速

图表43：农产品期货结算价（美分/蒲式耳）



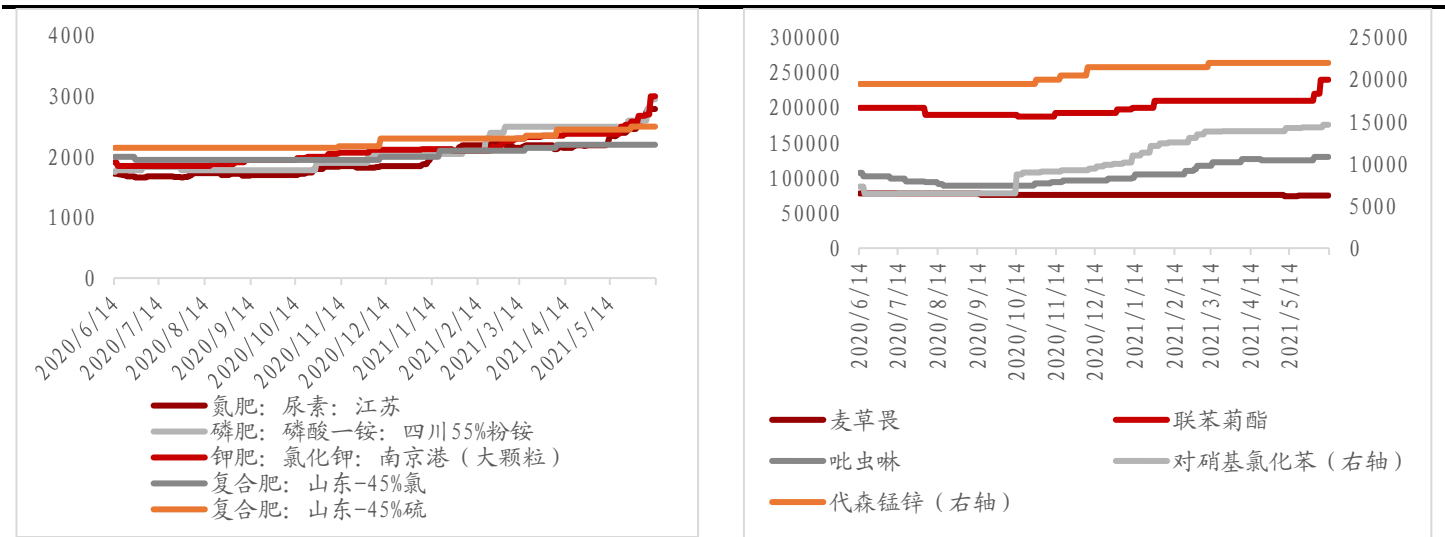
资料来源: WIND、万联证券研究所

资料来源: WIND、万联证券研究所

农药、化肥价格持续走高，农用化工板块Q1营收盈利双增长。2020Q4起陆续进入春耕备货阶段，下游企业采买积极叠加企业库存量下行，使得农药、化肥价格一路上行延续至2021年上半年，与我们在年终策略中做出的预测基本一致。下游需求快速修复对农药、化肥厂商的销售议价能力形成了有力支撑，行业整体营收及盈利能力得到了显著改善，2021Q1CS农用化工板块实现营业总收入1120.25亿元，同比增长23.62%，销售毛利率为21.87%，同比增长2.84pct。目前来看，主流农药及化肥在产品低库存状态下生产商订单已排至下半年，市场需求良好情况下我们预计下半年农化板块景气度将进一步修复，主流产品价格仍有一定上行空间。

图表44: 国内化肥近一年市场价走势(元/吨)

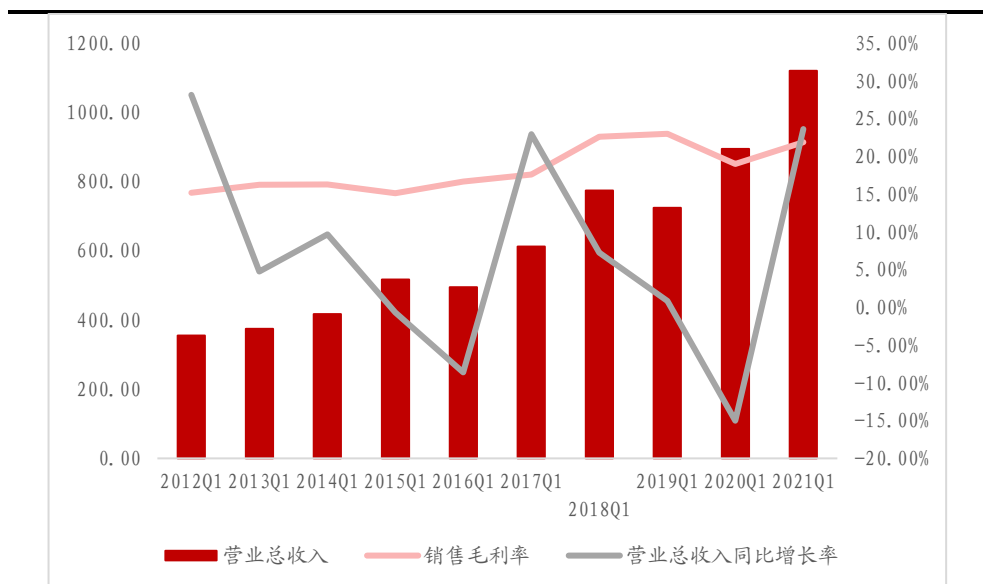
图表45: 国内农药近一年市场价走势(元/吨)



资料来源: 百川盈孚、万联证券研究所

资料来源: 百川盈孚、万联证券研究所

图表46: 农用化工板块Q1营收(亿元)及销售毛利率

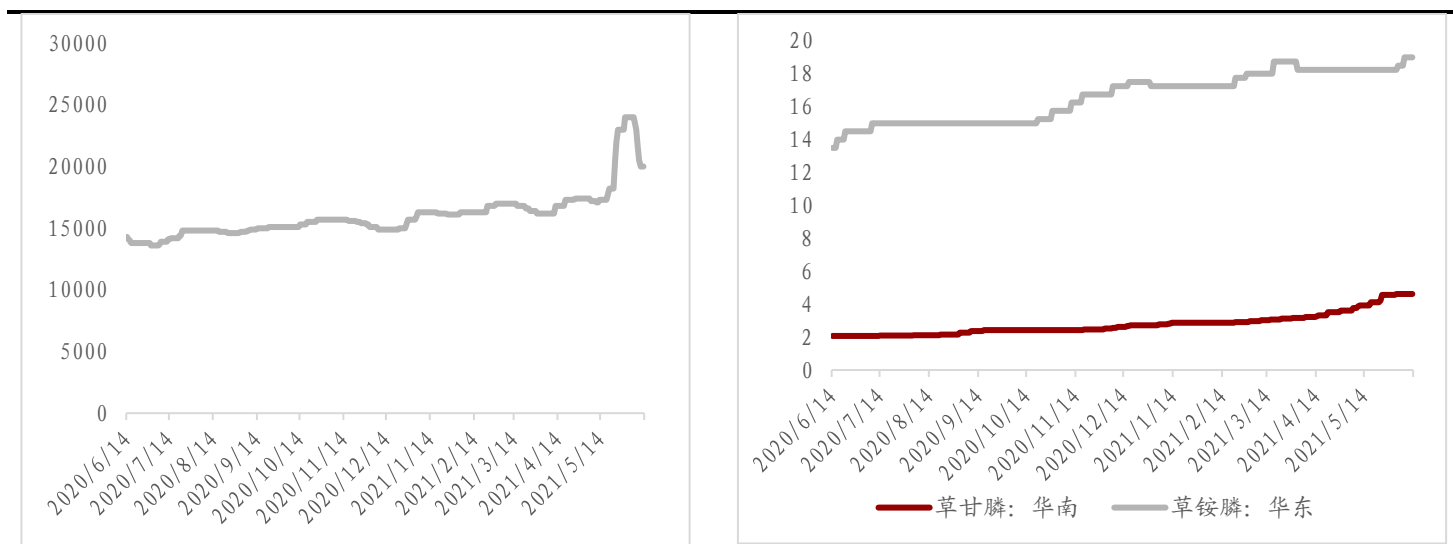


资料来源: WIND, 万联证券研究所

草铵膦、草甘膦供给、需求、原料端多重利好，产品价格有望维持高位运行。细分品类来看，近一年草甘膦及草铵膦市场价格涨势喜人。据百川数据显示，截至2021年6月13日，草铵膦（华东地区）和草甘膦（华南地区）市场价分别为19万元/吨和4.62万元/吨，分别较年初上涨10.14%和69.85%，分别较去年同期上涨40.74%和123.19%。需求端来看，全球农产品进入上行周期，对于农药及化肥的需求快速回暖，国内客户采购积极叠加出口需求上涨，生产商产品订单量饱满；供给端来看，随着农药产能出清、行业集中度上行，草铵膦和草甘膦主要生产装置截至6月仍处于排单生产状态，多数企业暂不接单或仅可少量接单，产品供给显著收紧。原料端来看，2021年上半年云南由于干旱少雨导致主力水库透支，政府为此紧急出台了用电企业应急错峰限电政策并于5月10日开始实行。而我国黄磷主要产能集中在西南地区，云南的限电政策将导致黄磷供应量短期内显著下滑，因而黄磷市场价在短期内快速拉涨，截至2021年5月31日，云南地区黄磷价格已达到2.4万元/吨，月内最高涨幅达40.35%，黄磷价格上涨向下传导带动了草铵膦、草甘膦价格同步上行。6月上旬，云南省发布了有序恢复用电的通知，云南地区黄磷产能将逐渐恢复，黄磷价格也随之开始回落，截至6月13日，云南地区黄磷价格已回落至2万元/吨。我们认为，尽管后续成本端对于草铵膦和草甘膦价格上行的支撑作用将有所削弱，但结合目前两类产品的供需结构来看，我们认为下半年草铵膦和草甘膦仍将高位运行，建议关注相关龙头企业动态。

图表47: 黄磷价格走势 (元/吨)

图表48: 草铵膦、草甘膦价格走势 (万元/吨)



资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

3.2 民营炼化-化纤：PTA 密集投产，利润将沿产业链向下传导

PX产能持续释放，国内供需缺口逐步缩窄。我国是全球最大的PX消耗国，由于消耗量巨大，早期我国PX自主产能难以满足自身需求，因而较长一段时间内我国PX均存在严重的供需缺口，进口依赖度一度于2018年超过了60%。2019年我国PX行业进入了发展转折点，当年末国务院印发的《关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》中明确指出了鼓励民营企业进入炼化领域，此后民营大规模PX装置开始了加速投产，PX进口依赖度也自2019年起进入了下滑趋势。在此过程中，恒力、浙石化、恒逸等民营炼化龙头企业的炼化一体化项目是PX产能扩张的主力军，各大规模炼化一体化项目于2019-2021年期间陆续投产，PX产能增速也于2019年末至2020年初达到了峰值。尽管进入2021年我国PX投产速度已开始放缓，但2021-2022年我国仍有超千万吨产能陆续投产，国内PX产能供需缺口将进一步缩窄，并有望逐步实现自给自足。

图表49：主要民营炼化项目及其投产时间

公司	项目	时间
恒力石化	2000万吨/年炼化一体项目	2019.05 全面投产
荣盛石化、桐昆股份	4000万吨/年浙江石化一期（2000万吨）	2019Q4 全面投产
荣盛石化、桐昆股份	4000万吨/年浙江石化二期（2000万吨）	2021 年底全面建成
恒逸石化	800万吨/年文莱 PMB 炼化项目	2019.11 全面投产
东方盛虹	1600万吨/年盛虹炼化一体化	预计 2021 年建成投产
广东石化	2000万吨/年 2000万吨/年炼油+260万吨/年芳烃+120万吨/年乙烯炼化一体化项目	2022.6 全部投产

数据来源：各公司公告、万联证券研究所

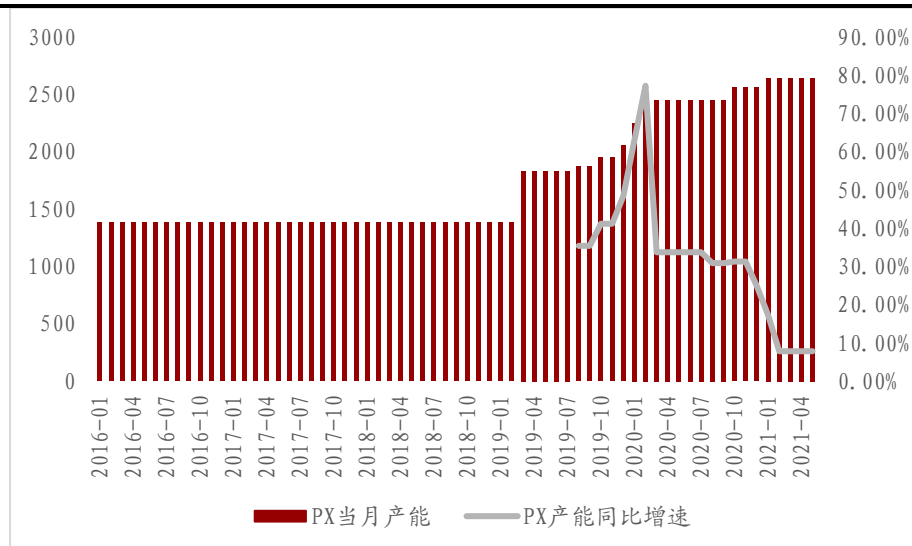
图表50：2021-2022年我国PX装置投产计划

企业名称	投产时间	产能（万吨/年）
浙石化二期	2021	400
中委广东石化	2022	260
中海油大榭石化/力万	2022	160

九江石化	2022	89
盛虹炼化	2022	280
中海油惠州炼化二期	2022	150
东营威联化学二期	2022	100
广西桐昆	2022	280

数据来源：公开资料整理、公司公告、万联证券研究所

图表51: PX产能(万吨)及增速(%)



资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

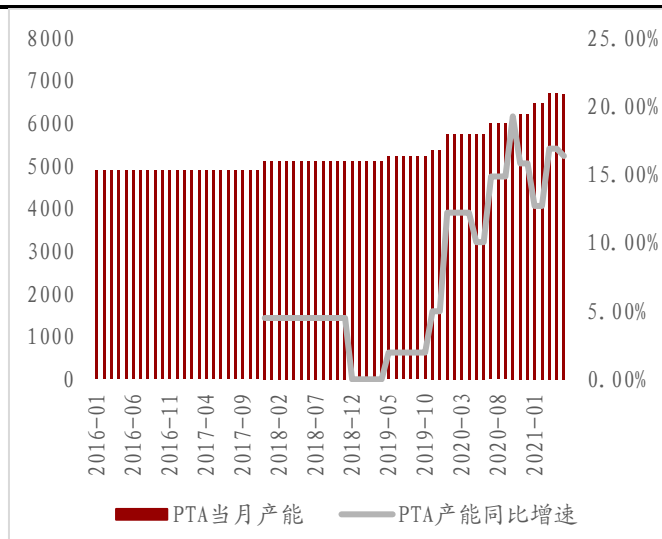
PTA产能爆发式增长，或将进入供应过剩状态。PTA是PX下游最主要的产品之一，位处炼化产业链下游、化纤产业链上游。2020年起，我国PTA进入加速投产阶段，截至2020年末，我国PTA产能已超6000万吨，且目前仍处于加速上行区间，2021-2022年我国预计投产PTA产能合计超2000万吨，同时部分落后小规模装置将逐步关停。快速增长的PTA产能能够有效消化近年新增的PX产能，但从PTA下游聚酯等产品产能增速来看，PTA下游产品产能相对缺乏增长动力，后期新增PTA产能或将难以消化，国内PTA将逐渐进入产能过剩状态。

图表52: 2021-2022年我国PTA装置投产计划

企业名称	投产时间	产能(万吨/年)
百宏石化	2021.1	250
虹港石化	2021.3	240
华彬石化	2021.12	220
逸盛海南	2021.12	250
恒力石化	2022	500 (250 × 2)
桐昆股份	2022	500
东营威联化学	2022.8	250
江阴汉邦	2022.12	220
宁波台化	2022.12	150
宁夏宝塔	2022.12	120

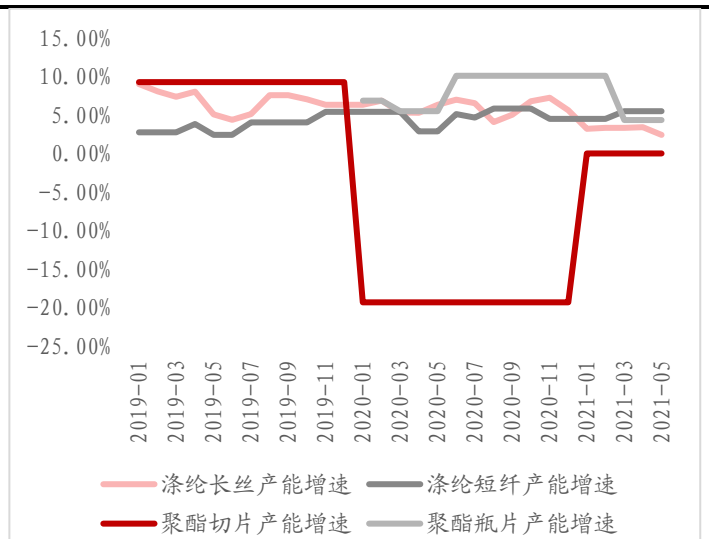
数据来源：公司公告，公开资料整理，万联证券研究所

图表53: PTA产能(万吨)及增速(%)



资料来源: 百川盈孚、万联证券研究所

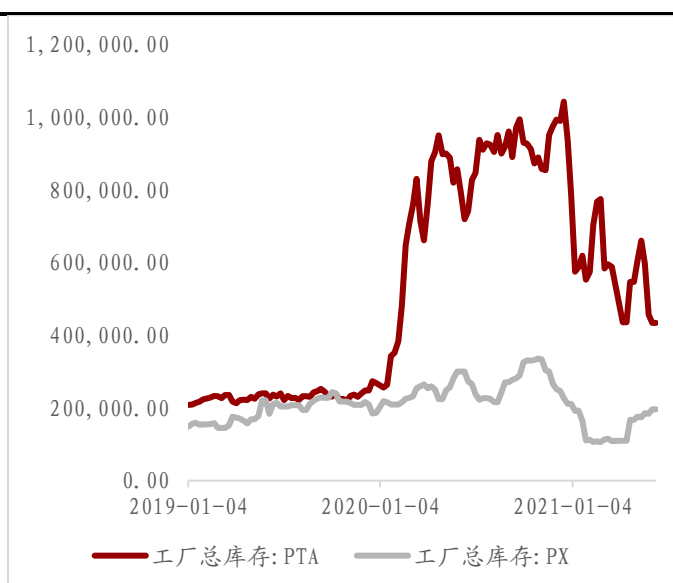
图表54: PTA下游产品产能增速(%)



资料来源: 百川盈孚、万联证券研究所

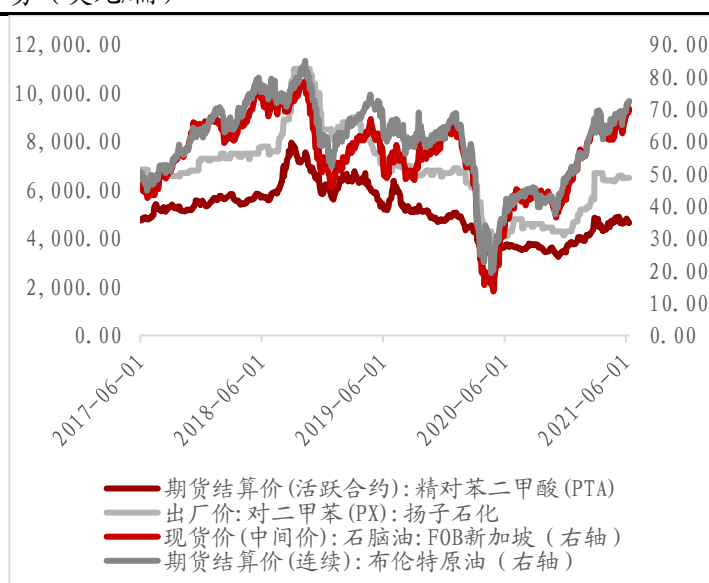
PTA、PX价格震荡回升，下游纺织出口需求旺盛。PX、PTA作为原油的下游衍生品，价格随原油的变化而变化。2020年下半年起原油及石脑油价格震荡上行，带动了PX、PTA价格显著回升。同时2020Q4-2021Q1下游纺织服装行业出口订单需求大幅增长，PTA下游聚酯工厂及织机开工率显著回升，提振了对PTA及PX的需求，工厂去库存明显，进而对PX、PTA价格起到了一定支撑作用，使民营炼化企业的营收及盈利水平得到了保障。而从聚酯、织机Q2起陆续下滑的开工率走势以及终端纺织行业逐渐回归稳定的出口增速来看，下半年市场对于PX、PTA的需求将逐渐归于平淡，同时考虑到PX、PTA下半年仍有装置计划投产，我们认为PX、PTA库存量将逐步回升，大规模的扩产将逐步压缩炼化-PX-PTA环节的利润水平，但考虑到行业新增产能主要来自龙头企业，且民营大炼化企业具有一体化产业链优势和规模优势，未来即使在产业链景气度趋于缓和情况下仍保持足够的竞争力，看好相应龙头企业发展。

图表55: 国内工厂PTA、PX库存量(吨)



资料来源: 百川盈孚、万联证券研究所

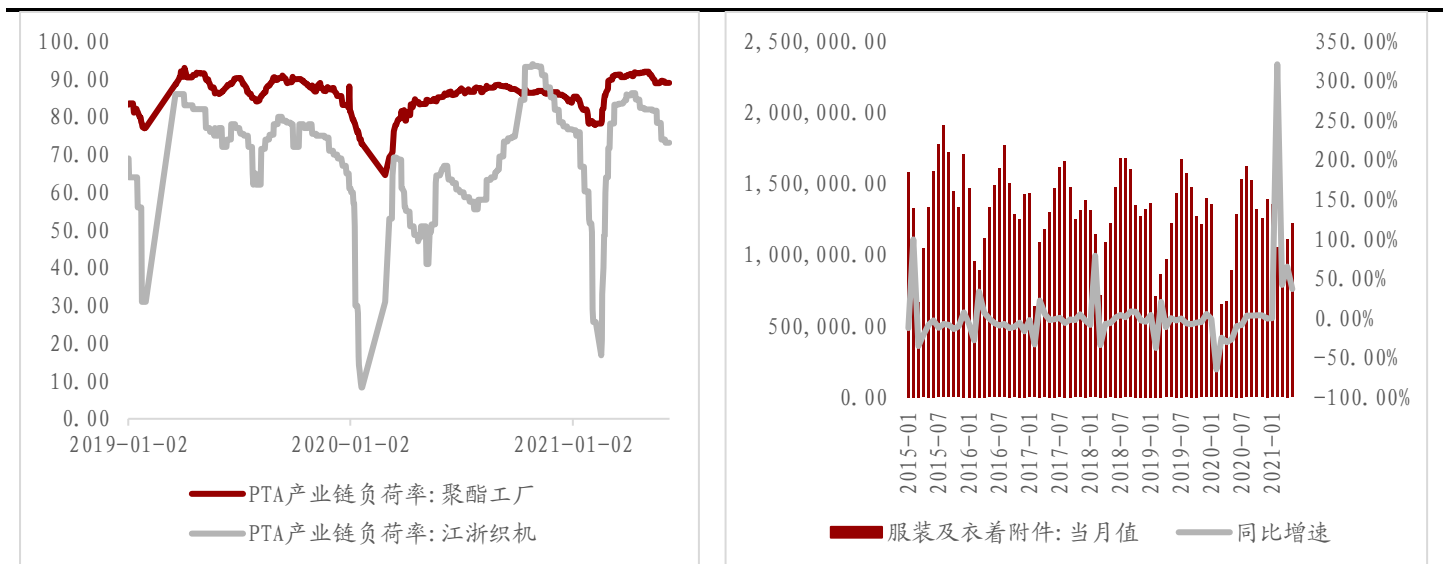
图表56: PTA、PX(元/吨)及上游石脑油、原油价格走势(美元/桶)



资料来源: 百川盈孚、万联证券研究所

图表57: PTA下游开工率(%)

图表58: 服装出口金额(万美元)及同比增速(%)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

3.3 新材料: “十四五” 开年之际, 新材料发展备受关注

新材料产业作为国民经济中战略性、基础性产业, 代表着一国现代制造业的实力, 发展新材料对于驱动产业创新升级、打造制造强国具有重要意义, 因而多年来我国对于发展新材料产业予以了高度重视, 并先后颁发了一系列纲领性文件以推动产业发展。“十四五” 是我国产业战略转型的关键时期, 而2021年是“十四五” 的开局之年, 在此阶段新材料产业的发展自然而然地入选了重点关注领域。中国石油和化学工业联合会在2021年1月和5月相继发布了《石油和化学工业“十四五” 发展指南》和《化工新材料产业“十四五” 发展指南》, 为我国新材料产业提出了“十四五” 期间的发展规划。综合《指南》所提出的规划建议、产业发展需要以及政策背景考虑, 我们在2021年下半年将继续重点关注OLED材料、尾气处理材料和可降解塑料三个新材料细分领域。

图表59: 中国石油和化学工业联合会对“十四五” 期间新材料产业发展提出的规划

文件名称	相关规划
《石油和化学工业“十四五” 发展指南》	要加快化工新材料产业发展, “十四五” 末化工新材料的自给率要达到 75%, 占化工行业整体比重超过 10%。 加快关键产品补短板, 增强自主保障能力 优化提升现有材料性能, 满足国民经济需求 推动新材料市场应用, 促进上下游协同发展 加强前沿材料研究, 抢占技术制高点
《化工新材料产业“十四五” 发展指南》	“十四五” 期间, 我国化工新材料产业主营业务收入、固定资产投资保持较快增长, 力争到 2025 年产业实现高端化和差异化, 发展方式明显转变, 经济运行质量显著提升。 “十四五” 期间新材料行业发展目标: 培育 50 家左右具有较强持续创新能力和市场影响力的行业领军企业; 解决 20 个左右上游关键配套原料的供应瓶颈; 实现 50 个左右填补国内空白的高端应用领域化工新材料产业化; 优化提升 80 个左右高端化工新材料产品。

资料来源: 中国石油和化学工业联合会, 万联证券研究所

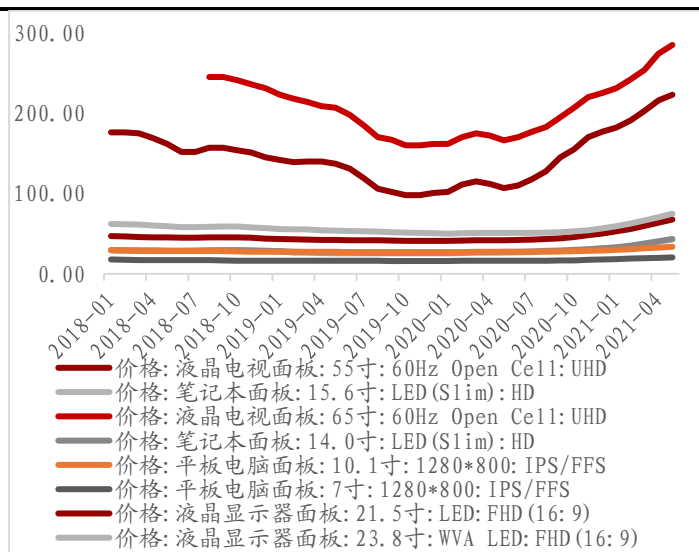
3.3.1 显示材料: 疫情下大尺寸液晶面板需求抬升, OLED 面板加速渗透

“宅家经济” 引发大尺寸电子消费品需求, 液晶面板需求及价格显著增长。2020年

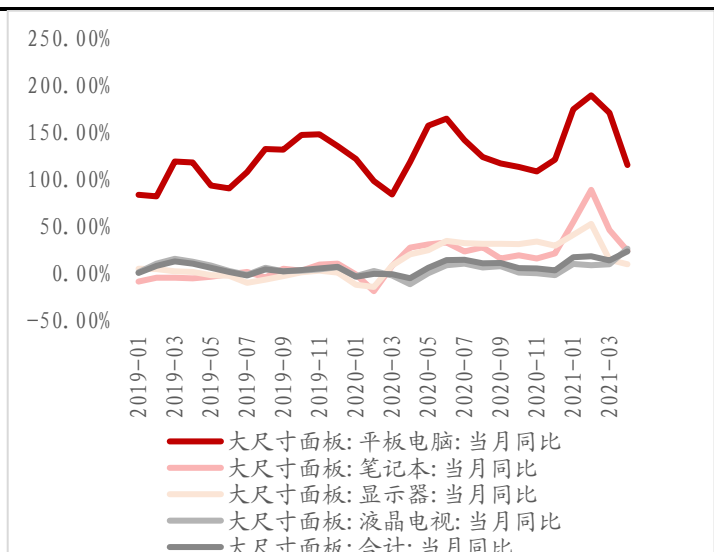
受全球大面积爆发的新冠疫情影响，全球多地相继采取了居家隔离、居家办公的政策，进而引发了对于显示器、平板电脑、电视等大尺寸电子产品的需求增长。由于目前市面上大尺寸电子产品仍以液晶面板为主流应用，因此2020年二季度起，全球液晶面板的出货量和价格开始显著上涨。

库存量紧缺，大尺寸液晶面板价格持续走高。从出货量方面来看，应用于平板电脑和笔记本电脑的液晶面板出货面积增长最为显著，2021年2月两类产品出货面积同比增速分别达到了189.78%和89.25%的高点。2021年二季度起，部分大尺寸液晶面板出货增速已开始放缓，但整体来看大尺寸液晶面板合计出货面积同比增速仍维持在20%以上。从价格来看，各类大尺寸液晶面板单价自2020年5月开始进入上行通道，且进入2021年2季度，大尺寸液晶面板价格增长趋势并未随着产品出货增速回调而放缓，而是一直维持着稳定的上涨趋势，其中应用于电视的液晶面板价格涨幅最为明显，截至2021年5月，55寸60Hz和65寸60Hz液晶面板单价分别达到了223美元/片和285美元/片，分别较2020年初（2020.01）上涨了118.63%和75.93%。液晶面板价格上涨趋势不减主要系上游部分零部件及原材料供应偏紧，加之2021年海外疫情仍未见缓解，工厂开工率相对低位，部分地区极端天气和突发事件导致装置临时停产时有发生，上游供应吃紧叠加下游需求旺盛双向推高了液晶面板的价格。

图表60: 大尺寸液晶面板价格走势 (美元/片)



图表61: 大尺寸液晶面板出货面积同比增速

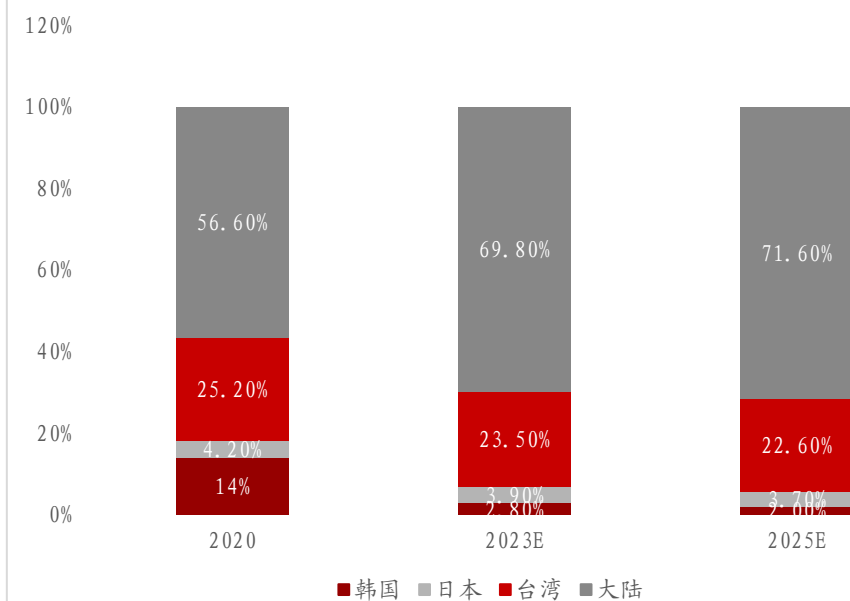


资料来源: WIND、万联证券研究所

资料来源: WIND、万联证券研究所

液晶面板产能向大陆地区转移，出货量位居全球首位。从疫情前液晶面板价格走势可以看出，近年随着大陆企业液晶面板产能的快速扩张，液晶面板的价格被不断压低，利润环节也被不断地压缩，因此韩企在此前已计划陆续退出液晶面板生产。尽管突发的疫情让液晶面板热度再起使得韩企完全退出液晶面板产线的进度被延后，但其液晶面板产量已较2019年以前出现了显著下滑。如今中国大陆地区已跃居成为全球最大的液晶面板出货地，后续随着韩企产能的进一步退出以及大陆厂商的扩产，预计到2025年大陆地区液晶面板产能占比将超过70%。

图表62: 液晶面板产能转移趋势



资料来源: DIGITIMES research, 万联证券研究所

OLED面板渗透率加速攀升, 全球大尺寸OLED面板销售额实现翻倍增长。近几年OLED面板凭借其性能优势正逐渐跃升为仅次于液晶面板的主流显示应用之一。但由于OLED发展周期相对较短, 行业整体仍处于技术深化阶段, 价格相应地也处于相对高位, 因此2019年以前OLED面板主要应用于智能手机、智能手表等小尺寸电子消费品领域, 且由于价格问题仅部分高端旗舰机配备了OLED面板。2020年下半年起, OLED面板在智能手机端的应用进入了加速推广阶段, 从智能手机领域的应用来看, 2020年四季度推出的iphone12系列选用了OLED面板, 该系列手机销量高涨进一步加速了OLED手机面板的需求。同时由于OLED面板平均价格已进入下行趋势, 因此其在智能手机领域的应用也正逐步向下延伸至中低端款式。Omdia预测到2021年, 全球智能手机OLED面板出货量将达到5.845亿片, 同比2020年增长28%。大尺寸OLED面板方面, OLED面板价格下降叠加近期大尺寸液晶面板价格显著上涨, 使得大尺寸OLED面板与大尺寸液晶面板之间的价差缩短, 10英寸及以上的OLED面板需求量快速增长, 据UBI Research数据显示, 2021Q1全球电视、显示器、笔记本电脑和平板电脑领域OLED面板销售额达到了14.5亿美元, 同比增速高达156.3%。

韩企占据OLED面板市场主导地位, 大陆面板厂商市场份额逐年提升。与液晶面板市场格局不同的是, 目前在OLED面板领域韩国三星等企业仍占据主导地位, 且韩企计划退出液晶面板产能一定程度上也是出于将更多研发、生产力量集中于利润更高的OLED面板角度的考虑, LG Display广州8.5代AMOLED产线已于2020年实现量产, 三星8.5代产线也于2021年初接近量产。我国目前则仍处于OLED面板核心技术突破和产能爬坡阶段, 京东方等大陆面板企业自2018年起开始加速扩建OLED产线, 但近年扩产产能主要为AMOLED 6代产线, 2021年内我国将陆续有9.3万片/月6代AMOLED产能投产。随着大陆面板企业核心技术的提升以及新增产能的投产, 未来我国在全球OLED面板领域的市场份额也将持续提升, 据Omdia预测, 到2022年大陆面板企业的OLED市场份额将达到27%。

图表63: 2015年以来大陆地区主要OLED产线规划

公司简称	地区	世代	产能(万片/月)	投产时间
京东方	成都	6	4.8	2017
	绵阳	6	4.8	2019
	重庆	6	4.8	2021年末
	福州	6	4.8	规划中
维信诺	昆山	5.5	1.5	2018
	固安	6	3	2018
	合肥	6	3	2020
华星光电	武汉	6	4.5	2019
天马	上海	5.5	0.5	2015
	武汉	6	3	2018
	厦门	6	4.8	2022
和辉光电	上海	4.5	2.1	2015
	上海	6	3	2021Q2一期 15K片/月投产
信利	惠州	4.5	3	2016
	惠州	6	3	预计2021年
LGD	广州	8.5	6	2020

资料来源：公开资料整理、万联证券研究所

显示材料需求随面板出货量走高持续增长，核心环节国产替代进程待加速。在大尺寸液晶面板需求回暖、OLED面板渗透率快速攀升的背景下，上游液晶显示材料和OLED显示材料的需求也将同步扩充，目前我国在液晶及OLED前端材料领域已充分占据话语权。但在混合液晶材料和OLED终端材料方面还需依赖国外进口，仅少数企业实现了核心材料环节的技术突破。在全球面板产能向大陆地区转移的大趋势下，我们持续看好显示材料国产替代相关企业的发展。

3.3.2 尾气处理材料：“国六”遇上“碳中和”，汽车尾气处理挑战再升级

温室气体包含二氧化碳、甲烷、氧化亚氮、六氟化硫、氢氟碳化物及全氟化碳等多种气体，由于二氧化碳是其中排放量最大的，因此**二氧化碳排放量通常被作为检测温室气体排放的主要指标**。温室气体导致全球气候变暖，并使得极端天气事件频发，因此如今控制温室气体的排放、治理全球变暖问题已成为全球共同面临的巨大挑战。“碳中和”的概念正是在此背景下产生的，虽在这一词中仅提及了“碳”，但其实意为实现所有温室气体生产与吸收之间的平衡。实现碳中和是各国需长期努力的方向，截至目前全球已有多个国家及地区以纳入国家法律、提交协定或政策宣示的方式正式提出了“碳中和”或“气候中和”的相关承诺。

“碳中和”写入政府工作报告和“十四五”规划，实现节能减排需由社会各界共同努力。作为碳排放大国，我国面对治理全球性气候问题时自然应积极承担相应责任。2020年在联合国大会上，我国主动做出了力争于2030年前实现碳达峰、2060年前实现碳中和的承诺。随后在2021年全国两会上，“碳达峰”和“碳中和”被首次写入了政府工作报告，报告指出，要制定2030年前碳排放达峰行动方案。一时之间，“碳中和”和“碳达峰”成为了社会各界重点关注的话题。在“十四五”规划中，国家也同样针对“碳中和”提出了发展指标，计划在“十四五”期间实现单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低13.5%、18%，主要污染物排放总量持续

减少，森林覆盖率提高到24.1%。

图表64: 我国“碳中和”相关政策/规划梳理

发布时间	政策内容
2020. 9. 22	习近平主席在 2020 年 9 月 22 日召开的联合国大会上表示：“中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，争取在 2060 年前实现碳中和。”
2020. 10. 21	生态环境部等五部委联合出台指导意见，首次明确了气候投融资的定义与支持范围，指出引导和促进更多资金投向应对气候变化领域的投资和融资活动，支持范围包括减缓和适应气候变化两个方面。
2020. 10. 29	中央关于制定十四五规划和 2035 年远景目标的建议中指出，发展绿色建筑。开展绿色生活创建活动。降低碳排放强度，支持有条件的地方率先达到碳排放峰值，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。
2020. 11. 2	《全国碳排放权交易管理办法(试行)》(征求意见稿)明确，全国碳排放权交易市场的交易产品为排放配额以及其他产品。重点排放单位以及符合规定的机构和个人是全国碳排放权交易市场的交易主体。
2020. 11. 20	生态环境部发布征求意见稿，指出将根据发电行业碳排放核查结果，筛选确定纳入 2019-2020 年全国碳市场配额管理的重点排放单位名单，并实行名录管理。
2020. 12. 12	联合国气候雄心峰会上中国提出，到 2030 年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比 2005 年下降 65%以上，非化石能源占一次能源消费比重将达到 25%左右，森林蓄积量将比 2005 年增加 60 亿立方米，风电、太阳能发电总装
2020. 12. 21	《新时代的中国能源发展》白皮书：阐述我国推动能源革命的主要政策和重大举措，贯彻“四个革命、一个合作”能源安全新战略，即推动能源消费革命、供给革命、技术革命、体制革命，加强国际合作。
2020. 1. 5	《碳排放权交易管理办法》 符合下列条件企业的应当列入温室气体重点排放单位名录： (一)属于全国碳排放权交易市场覆盖行业； (二)年度温室气体排放量达到 2.6 万吨二氧化碳当量。碳排放配额分配以免费分配为主，可以根据国家有关要求适时引入有偿分配。
2021. 2. 8	央行报告指出，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，下一阶段将围绕碳达峰、碳中和目标，做好绿色金融顶层设计和规划；在碳中和约束条件下促进碳价格发现，引导金融体系向绿色低碳领域配置更多资源。国家发改委提出要大力调整能源结构，稳步推进水电发展，安全发展核电，加快光伏和风电发展；同时加快推动产业结构转型，严格控制高耗能行业新增产能，推动钢铁、石化、化工等传统高耗能行业转型升级。
2021. 5. 21	中央全面深化改革委员会第十九次会议审议通过《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》。 要围绕生态文明建设总体目标，加强同碳达峰、碳中和目标任务衔接，进一步推进生态保护补偿制度建设，发挥生态保护补偿的政策导向作用。 要围绕加快推动绿色低碳发展、促进经济社会发展全面绿色转型，完善分类补偿制度，加强补偿政策的协同联动，统筹

各渠道补偿资金，实施综合性补偿，促进对生态环境的整体保护。

要统筹运用好法律、行政、市场等手段，把生态保护补偿、生态损害赔偿、生态产品市场交易机制等有机结合起来，协同发力，有奖有惩，决不能边拿补偿边污染。

资料来源：公开资料整理、万联证券研究所

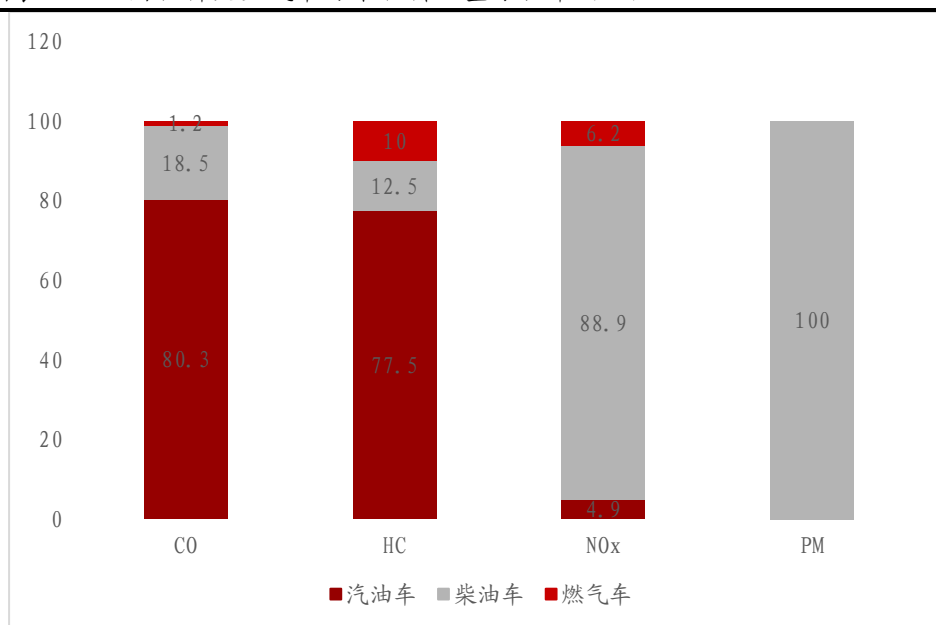
图表65：“十四五”时期绿色生态领域发展指标

指标	2020年	2025年	累计	属性
单位GDP能源消耗降低(%)	-	-	-13.5	约束性
单位GDP二氧化碳排放降低(%)	-	-	-18	约束性
地级及以上城市空气质量优良天数比率(%)	87	87.5	-	约束性
地表水达到或好于III类水体比例(%)	83.4	85	-	约束性
森林覆盖率(%)	23.2	24.1	-	约束性

资料来源：国务院、万联证券研究所

我国是机动车保有量及产销量大国，而机动车尾气污染是大气污染的重要来源之一。据生态环境部发布的《中国移动源环境管理年报(2020)》显示，截至2019年我国机动车保有量达到3.48亿辆，全国机动车四项污染物（一氧化碳CO、碳氢化合物HC、氮氧化物NOx、颗粒物PM）排放总量1603.8万吨。从移动源类型来看，汽车排放的CO、HC、NOx和PM占比超90%；进一步从车用燃料类型来看，柴油车NOx排放量超汽车排放总量的80%，PM排放量超90%；汽油车CO排放量超汽车排放总量的80%，HC排放量超70%。在“碳中和”背景下，汽车尾气排放污染治理不容忽视。

图表66：不同燃料类型汽车污染物排放量分担率(%)

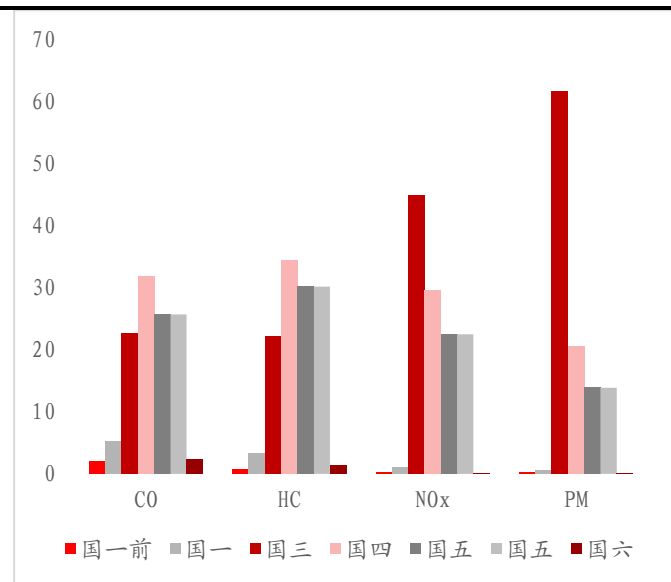


资料来源：《中国移动源环境管理年报(2020)》、万联证券研究所

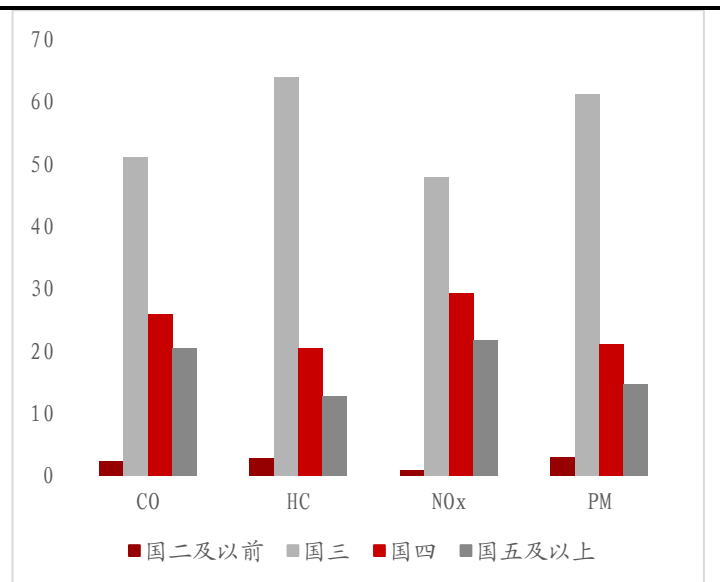
为治理尾气污染问题，我国自2000年开始出台“国一”排放标准，截至目前我国尾气排放标准已升级至“国六”阶段。生态环境部等部门分别于2016年12月和2018年6月发布了国家污染物排放标准《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》和《重型柴油车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》。2020年7月1日，

我国所有轻型汽车和重型柴油车城市车辆开始实施国六a标准。从污染物排放量分担率来看，截至2019年国三至国五阶段的汽车是尾气污染物的主要来源，而其中大部分污染气体则出自重型柴油车。因此为进一步强化尾气污染治理力度，在“国六”阶段对于重型柴油车的各项尾气排放指标大幅趋严。同时随着“国六”标准的推进，国家将陆续淘汰国三运营柴油货车、限制国四柴油货车运行，最终将禁售国五车。

图表67: 不同排放标准汽车污染物排放量分担率(%, 2019)



图表68: 不同排放标准柴油货车污染物排放量分担率(%, 2019)



资料来源:《中国移动源环境管理年报(2020)》, 万联证券研究所

资料来源:《中国移动源环境管理年报(2020)》, 万联证券研究所

全面国六时代即将来临，工信部再发文强化“国六”执行力度。2021年7月1日，“国六”排放标准即将再升一级至所有重型柴油车范围。为强调执行“国六”标准的力度与决心，4月21日工信部发布了《关于重型柴油车国六排放产品确认工作的通知》，明确了自2021年7月1日起停止生产、销售不符合国六标准要求重型柴油车产品的规定，这也标志着我国汽车运行将全面进入国六时代，实现尾气排放标准与世界接轨。为满足国六阶段严苛的排放标准，汽油车及柴油车尾气处理系统均需升级至更为复杂的技术路线，现阶段我国下游车企及整车厂商已进入国六尾气处理系统备货阶段。我们认为，在国六标准推行、过渡、升级期间，汽车尾气处理系统产业链上下游企业将从中受益，沸石分子筛催化剂、陶瓷载体、车用尿素等国六阶段必不可少的尾气处理材料的市场需求将在2021年下半年起进一步扩充，利好相关材料龙头企业。

图表69: 国六标准实施时间

标准阶段	车辆类型		实施时间
6a 阶段	重型柴油车	燃气车辆	2019年7月1日
		城市车辆	2020年7月1日
		所有车辆	2021年7月1日
6b 阶段	轻型汽车	所有车辆	2020年7月1日
	重型柴油车	燃气车辆	2021年1月1日
		所有车辆	2023年7月1日
	轻型汽车	所有车辆	2023年7月1日

资料来源: 生态环境部, 万联证券研究所

图表70: 轻型汽车国六排放标准

排放标准	CO/ (mg/km)	THC/ (mg/km)	NMHC/ (mg/km)	NO _x / (mg/km)	N ₂ O/ (mg/km)	PM/ (mg/km)	PN/ (个/km)
国六a	700	100	68	60	20	4.5	6 × 10 ¹¹
国六b	500	50	35	35	20	3.0	6 × 10 ¹¹

资料来源: 生态环境部, 万联证券研究所

图表71: 重型柴油车(压燃式发动机)国六排放标准

排放标准	工况	CO (mg/kWh)	THC (mg/kWh)	NMHC (mg/kWh)	CH ₄ (mg/kWh)	NO _x (mg/kWh)	NH ₃ (ppm)	PM (mg/kWh)	PN (个/kWh)
国六	WHSC	1500	130	-	-	400	10	10	8 × 10 ¹¹
	WHTC	4000	160	-	-	460	10	10	6 × 10 ¹¹

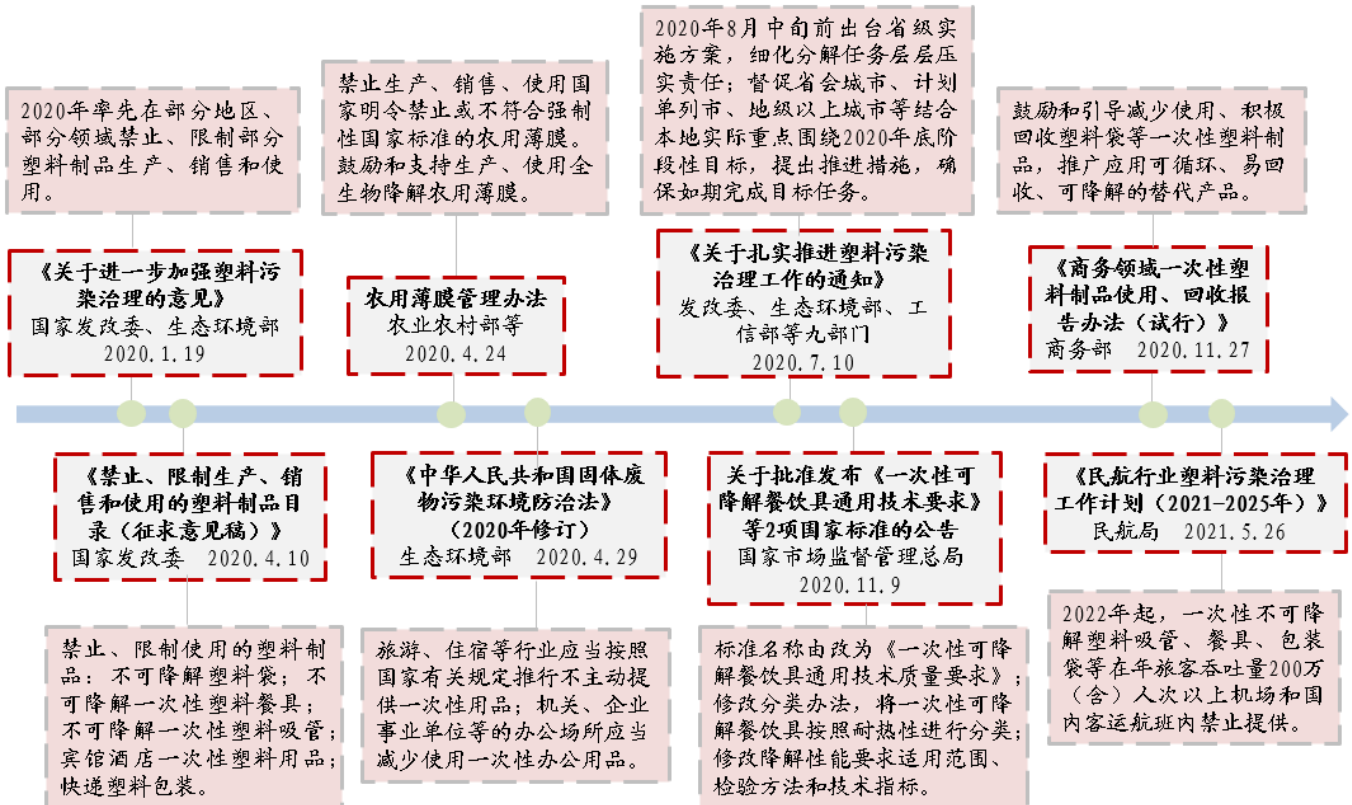
资料来源: 生态环境部, 万联证券研究所

3.3.3 可降解塑料: 禁塑政策全面推广, 多家企业加快布局可降解塑料

“白色污染”问题日益加剧,“限塑”力度不足升级为“禁塑”。“白色污染”主要来源于塑料袋、食品包装、塑料泡沫填充包装、快餐盒以及农用地膜等与大众日常生活息息相关的、由不可降解塑料制成的产品,这些废旧塑料包装制品被任意丢弃不仅对碍于社会美观造成视觉污染,同时也对森林、海洋等自然环境内的其他生物产生了生存危机,因此治理“白色污染”、禁用一次性不可降解塑料制品的呼声越来越高。我国自2008年起开始“限塑”,在全国范围内禁止生产销售使用超薄塑料袋,并实行塑料袋有偿使用制度。而时至近年,快递、外卖、电商行业的快速发展同时也使得我国一次性塑料制品消耗量急剧攀升,单单“限塑”已不再足以管控“白色污染”问题。为此,我国于2020年初出台了更为严格的“禁塑令”——《关于进一步加强塑料污染治理的意见》,计划开展分三阶段的禁塑工作:要求到2020年在部分地区、部分领域率先开展部分塑料制品的销售和使用;到2022年一次性塑料制品消费量明显减少,同时推广替代品;到2025年,我国塑料污染将得到有效控制。

《意见》等一系列政策发布后,全国各省市在2020年内密集出台了当地塑料污染治理的具体实施方案。2020年末,海南省率先开始实施禁塑政策,为全国其他省市起到了禁塑示范带头作用。随后在2021年1月起,我国其他省市也陆续展开了禁塑工作。目前来看各地初步禁塑效果良好,且有北京、浙江、山西、海南等省市在《进一步加强塑料污染治理实施方案》落地实施后再度公布了禁塑工作实施细则或计划扩充禁塑名录。2021年5月末,民航局发布了《民航行业塑料污染治理工作计划(2021-2025年)》,计划自2022年起不再提供一次性不可降解塑料吸管、餐具、包装袋等。由此可见,禁塑工作正不断渗透至更多行业和领域,禁止并取代不可降解一次性塑料制品的力度持续加码。

图表72: 各政府部门2020年-2021年6月发布的禁塑政策条例



资料来源：各部门官网、万联证券研究所

图表73：2020年末至2021年6月部分省市进一步发布的禁限塑相关政策及规划

政策文件/规划名称	发布单位	发布时间	相关内容
《北京市塑料污染治理行动计划（2020—2025年）》	北京市发展改革委、北京市生态环境局	2020.12.18	到2022年，北京市塑料污染治理政策标准体系初步建立，重点领域塑料污染治理措施全面实施，一次性塑料制品消费量明显减少，替代产品得到推广，充分发挥北京2022年冬奥会和残奥会示范引领作用；到2023年，全市重点场所、重点沿线塑料污染基本消除，重点用塑单位报告等基础性制度基本建立；到2025年，塑料污染治理制度全面建立，科技支撑体系更加完善，低塑生活的良好社会风尚基本形成，努力成为国际超大型城市塑料污染治理典范。
《浙江省塑料污染治理三年攻坚行动计划（2021-2023年）》	浙江省发展和改革委员会、浙江省生态环境厅、浙江省经济和信息化厅、浙江省住房和城乡建设厅、浙江省农业农村厅、浙江省商务厅、浙江省文化和旅游厅、浙江省市场监督管理局、浙江省邮政管理局	2021.2.7	2021年底，率先在机关事业单位、国有企业全面落实我省“治塑”工作要求；推动一次性塑料制品行业加快转型升级，探索形成一批可复制、可推广的塑料减量和绿色物流模式；2022年底，一次性塑料制品消费量明显减少，替代产品普遍推广；在塑料污染问题突出领域和电商、快递、外卖等新兴领域，普遍推行科学适用的塑料减量和绿色物流模式；2023年底，塑料制品生产、流通、消费和回收处置等环节的管理制度基本建立，替

			代产品开发应用水平进一步提升，可替代产品产能基本满足全省替代需求。
《关于加快推进塑料污染治理行动方案》	山西省人民政府办公厅	2021. 3. 25	到 2021 年底,不可降解塑料袋禁限使用范围扩大至全省设区市建成区; 到 2022 年底,一次性塑料制品在所有宾馆、酒店等场所不再主动提供; 到 2023 年底,全省设区市建成区集贸市场禁止使用不可降解塑料袋。
《安徽省塑料污染治理 2021 年工作要点》	安徽省发展改革委、安徽省生态环境厅	2021. 4. 13	推进商场超市、宾馆、酒店、电商等不可降解塑料袋、一次性塑料餐具、宾馆酒店一次性用品、快递塑料包装治理工作,督促指导地方按照明确的禁限内容、实施区域和实施时限,落实《安徽省进一步加强塑料污染治理实施方案》相关重点任务。
《海南省禁塑工作突出问题整治方案新闻发布会》	海南省生态环境厅	2021. 5. 25	构建了“法规+标准+名录+替代产品+可追溯体系”全流程闭环管理体系; 创新名录制度,将一次性不可降解塑料袋、塑料餐具、地膜、棉签及含塑料颗粒的洗护用品等 4 大类 18 小类产品纳入名录管理; 建成省禁塑工作管理信息平台,初步形成产品报备、信息查询、投诉举报可追溯体系。

资料来源:各部门官网、公开资料整理、万联证券研究所

国家鼓励推行可降解塑料制品,现已逐步融入大众日常生活,可降解塑料需求随之攀升。从各项管理意见和政策规划中不难看出,在禁塑阶段国家鼓励推行各类不可降解塑料制品替代品,其中被提及最多、最具潜力的便是可降解塑料。可降解塑料可以在相对较短的时间内自主降解成无污染的小分子,性能与不可降解塑料相近。目前PLA和PBAT为主的生物降解塑料是目前可降解塑料中的主流应用。自禁塑工作在全国范围内展开后,喜茶、一点点、CoCo、星巴克等连锁咖啡奶茶店陆续更换了体验感更好的PLA吸管;大到连锁大型商超小到外卖、便利店则将塑料袋同步更换为了主要由PBAT与PLA或其他材料混配而成的可堆肥的环保购物袋。可降解塑料制品正逐步融入大众日常生活,对于可降解塑料的需求也随之快速提升。

图表74: PLA吸管

图表75: 可降解塑料袋



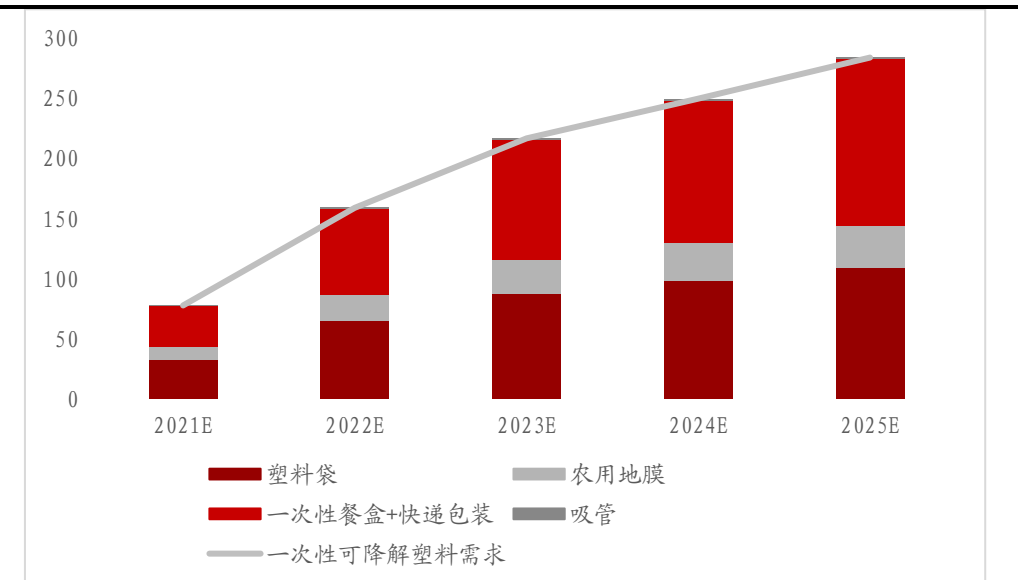
资料来源：百度图片、万联证券研究所



资料来源：百度图片、万联证券研究所

可降解塑料渗透率有望进一步提升。据智研咨询数据显示，2019年我国可降解塑料需求量为52万吨，生物降解塑料市场规模为61.47亿元。我们预计，到2025年禁塑政策执行至第三阶段时，我国一次性塑料袋、农用地膜、一次性餐盒、快递包装以及一次性吸管等产品中可降解塑料制品渗透率达到50%，届时我国一次性制品对于可降解塑料的需求量将达到约284万吨，市场规模有望超400亿元。

图表76: 我国一次性可降解塑料制品需求量预测 (万吨)



资料来源：万联证券研究所测算

大量企业布局可降解塑料产能，国内可降解塑料供需结构或将在3年内逐步由供不应求转变为供过于求。禁塑令颁布以前，我国仅有少数企业布局了可降解塑料，且部分产能主要用于出口。而去年以来禁塑令的出台和落地使可降解塑料需求在短时间内快速攀升，导致目前我国可降解塑料存在较大的供需缺口，可降解塑料制品价格随之拉升至较高水平。截至2021年6月，国内已有多家企业瞄准可降解塑料市场蓝海布局可降解塑料产能，预计2021-2023年我国PLA和PBAT产能将陆续扩充超400万吨，可降解塑料供需缺口将逐步缩窄，甚至可能由供不应求转变为供大于求，可降解塑料制品售价也将随之有所下调。我们认为，在目前可降解塑料产能建设、爬坡阶段，

已优先布局可降解塑料的企业基于其领先的技术优势及生产能力，将有更多机会享受禁塑政策推广所带来的市场红利。

图表77: 国内外可降解塑料主要产能规划

可降解塑料种类	国内/外	公司	现有产能 (万吨/年)	预计新增产能 (万吨/年)	投产时间	
PLA	国外	美国 NatureWorks	15			
		荷兰 TotalCorboin	7.5			
		芬兰 Hycail	0.5			
		荷兰 Synbra	0.5			
	国内	安徽丰原		3	30	2021年10月底
					30	2022年10月底
		浙江海正	4.5	5	2030年	
		金丹科技		1		
		金发科技		3	2021年第四季度	
		马鞍山同杰良	1			
		吉林中粮	1			
		新疆望京龙		10	2022年12月	
		山东同邦		20		
		会通股份		5		
浙江友诚		30				
			20			
PBAT/PBS	国外	意大利 Novamont	10			
		巴斯夫	7.4	3	2022年	
	国内	金发科技	13.1	18	后续根据市场情况推进投产	
		新疆蓝山屯河	12			
		瑞丰高材		6	2021.9	
				6	2022.3	
		万华化学		6	2022年	
		彤程新材		6	(与巴斯夫合作)	
		宇能新源		6	2021年底	
		道恩股份		12	2022年	
		新疆天业、东华科技		50	一期10万吨2022年投产	
		金丹科技		6	2022.9	
		恒力石化	3.3	90	2022年中期	
		联创化工		36		
		长鸿高科60万吨PBAT/PBS/PBT灵活柔性生产项目		一期10	2021.7	
	二期18		建设周期9个月			
惠州博科环保新材料		6	2022年底			
华阳集团		20				
		30				

		广安宏源科技		10 PBAT 20 PBAT 20 PBS	
		旭阳集团		6	
		华峰集团		60	
		三房巷		12	
		同德化工		12	2022.12
		内蒙古华恒		6	
		阳煤化工		6 PBAT	2022.3
				1 PBAT 改性	
		湖北宜化		6	

资料来源：公司公告、公开资料整理、链塑网、万联证券研究所

4 重点关注公司

万华化学（600309）

万华化学是我国化工行业龙头企业，公司近年来正不断向国际化工巨头企业地位发起挑战。公司现已在全球MDI市场掌握了充分话语权，预计下半年MDI需求将从7月开始逐步增加，叠加销售旺季“金九银十”的到来，MDI需求逐步增加将推动其价格同步上涨，将对公司下半年业绩形成有力支撑。公司二期项目120万吨/年乙烯、70万吨/年裂解汽油加氢、19万吨/年丁二烯、35万吨/年HDPE以及25万吨/年LDPE产线正顺利推进，待项目建成将助力公司进一步向上游产业链延伸，实现产品结构的多元化。另一方面，公司眉山基地“年产1万吨锂电池三元材料项目”和“年产6万吨生物降解聚酯项目”等现已进入建设阶段，未来将成为公司的全新业绩增长点。同时近年公司正积极吸纳科研技术人才，研发持续投入在业内排名前列，公司综合研发实力有望进一步加强从而巩固自身综合竞争力。

风险因素：原油价格大幅波动，下游需求疲软。

恒力石化（600346）

恒力石化是民营炼化龙头企业，业务涵盖“原油-芳烃、烯烃-PTA、乙二醇-聚酯新材料”全产业链，产品价格与原油紧密相关。2020年公司年产2000万吨炼化一体化项目已全面投产，使公司对产品上游原材料的掌控能力显著提升，公司盈利水平也随之显著改善。另外在最强“限塑令”落地实施的背景下，公司计划在现有聚酯新材料产能的基础上进一步开发 PBS/PBAT 可降解新材料。2020年，公司年产3.3万吨PBS/PBAT已投产，现处于满负荷运行状态。公司另有90万吨产能在建，预计于2022年陆续投产，届时公司将成为国内规模最大、产能最高的可降解材料生产基地。

风险因素：原油价格波动带动原材料价格波动风险、扩产项目建设进程不及预期风险。

万润股份（002643）

万润股份是全球高端液晶单体及中间体材料领先供应商，同时也在全球OLED升华前材料及中间体材料领域占有一席之地。面板出货量的大幅增长将同步带动对显示材料的需求增长，因此我们对于公司显示材料全年的业绩增长持看好态度。另外，公司子公司三月科技自主研发的部分OLED终端材料已通过下游厂商验证，但仍未对

公司业绩构成重大影响，待公司OLED终端材料正式打入OLED供应链进入收获期，将成为公司全新利润增长点。此外，公司沸石系列环保材料的主营产品沸石分子筛系国六阶段SCR催化剂的重要一环，公司深度绑定国际领先汽车尾气处理企业庄信万丰，是其沸石分子筛的主要供应商，因而公司沸石分子筛产能利用率始终保持在较高水平。2020年末，公司沸石二期扩建项目最后一个车间年产2500吨产能已达到预定可使用状态，随着下半年柴油车国六标准进一步铺开，公司沸石分子筛销量有望达到全新高度，进而保障公司全年业绩增长。

风险因素： OLED终端材料国产替代化不及预期、液晶材料盈利能力下滑、国六执行力度不及预期、沸石分子筛需求不及预期。

鼎龙股份（300054）

鼎龙股份通过并购重组整合打印复印耗材产业链，将业务扩展至上游核心耗材领域，产业链上下游协同效应下公司2020年起核心耗材、墨盒、硒鼓等产品销量显著增长。公司另一主要看点在于光电半导体板块，CMP抛光垫业务已全面完成市场布局，形成了完整的销售链、供应链体系，且产品和技术布局完善，公司针对14nm以下先进制程开发的新产品客户端验证进展顺利，抛光垫二期生产车间已完成厂房建设和部分。清洗液方面，公司各系列新产品开发及验证进展有序，产品体系通过ISO9001认证，现已进入扩产计划启动阶段。柔性显示PI浆料方面，公司产品已全面取得客户认可，国内首条超洁净柔性AMOLED用PI浆料量全自动化产线正式投产，批量供货能力持续稳定，2020年公司已取得吨级订单。整体来看，公司光电半导体板块各项业务进展顺利，为公司形成了全新业绩增长点，长期业绩增长趋势明确。

风险因素： 原材料价格波动风险、汇率变动风险、扩产研发项目进展不及预期风险、耗材业务竞争加剧风险。

奥福环保（688021）

奥福环保是国内蜂窝陶瓷领域的王牌企业。公司自成立以来始终专注于蜂窝陶瓷技术的研发与应用，并以此为基础，面向大气污染治理领域为客户提供蜂窝陶瓷系列产品及以蜂窝陶瓷核心部件的工业废气处理设备。公司是国内首家全面掌握了大尺寸蜂窝陶瓷载体原材料配方，模具制造，烧成控制等规模化生产各环节关键核心技术的企业，技术实力达到国内领先、国际先进的水平。国内柴油车尾气排放国六标准即将于2021年7月1日全面执行。国六标准作为目前我国最严格的尾气排放标准，对尾气处理技术及载体设备都提出了更高的要求。蜂窝陶瓷载体是尾气后处理系统中的核心材料与部件。随着国六标准的全面推行与落地，国内蜂窝陶瓷载体将迎来行业高速发展期。公司在该领域已深耕多年。通过多年的研发以及生产销售，公司已获得大量国内外优质客户资源，蜂窝陶瓷产品业绩有望在这一时间节点迎来爆发。

风险因素： 技术升级与产品迭代风险、新项目推进不及预期风险、疫情反复风险、产品竞争导致利润下降风险。

5 风险因素

海外疫情严重、国内部分地区疫情二次抬头、国际原油价格震荡明显、化工品价格随原油价格变化大幅波动、可降解塑料政策大幅减弱、国六标准实施不及预期。

化工行业推荐上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2021年06月17日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产 最新	收盘价	市盈率			市净率 最新	投资 评级
		21E	22E	23E			21E	22E	23E		
600309	万华化学	5.87	7.01	8.13	17.48	107.81	18.37	15.37	13.25	6.17	买入
600346	恒力石化	2.25	2.48	2.55	7.26	23.93	10.64	9.66	9.38	3.30	买入
002643	万润股份	0.74	0.97	1.21	5.83	15.70	21.09	16.18	13.02	2.69	增持
688021	奥福环保	1.68	2.56	3.43	11.62	44.01	26.17	17.17	12.85	3.79	买入
300054	鼎龙股份	0.30	0.44	0.56	3.92	17.52	57.70	39.55	31.07	4.47	增持

资料来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场