

化工行业 2021 年 8 月第三周周报

油价下跌拖累周期，第二成长曲线谋发展 增持（维持）

2021 年 08 月 22 日

投资要点

证券分析师 柳强
执业证号：S0600521050001

■ **本周板块表现：**本周（8 月 16 日-8 月 20 日，下同）市场综合指数整体下跌，上证综指报收 3,427.33，本周下跌 2.53%，深证成指本周下跌 3.69%，化工板块（申万）下跌 3.00%。

■ **本周化工个股表现：**本周化工板块跟随大盘下行，部分个股逆势大涨。涨幅居前的个股有宇新股份、晨光新材、三联虹普、东岳硅材、*ST 达志、晨化股份、宝丽迪、*ST 金正、阳煤化工、新安股份。宇新股份是华南地区最大的 LPG（液化石油气）深加工企业，主要产品有正丁烯、异丁烯、正丁烷和异丁烷，本周宇新股份大幅上涨 42.86%，领涨化工板块。本周晨光新材发布业绩中报，上半年扣非后归母净利润上涨 202%，受业绩提振，本周晨光新材大涨 37.57%。三联虹普与浙江嘉华签署了化学法循环再生尼龙材料项目合同，公司预期将对未来业绩产生积极影响，本周股价强势上行。

■ **本周原油市场动态：**本周 IEA 警告称疫情的蔓延导致石油需求复苏放缓，且伴随着市场避险情绪升温，国际油价跌跌不休。本周 ICE 布油报收 66.45 美元/桶（-6.82%）；WTI 原油报收 63.69 美元/桶（-7.82%）。

■ **重点化工品跟踪：**本周我们监测的化工品涨幅前五的为液氯(+35.71%)、丙酮(+15.22%)、正丁醇(+6.69%)、苯酚(+4.39%)、原盐(+2.95%)。本周潍坊地区有部分氯碱装置停车检修，液氯供应减量明显，虽有部分下游检修，需求亦有减量，但上游氯碱企业挺价意识明显，液氯价格反弹并持续上涨。本周国内丙酮市场高位上行，欧美亚国际市场价格亦呈上涨走势，周初港口库存下降，下游及终端企业仍以刚需采购为主，但询盘情绪略有升温，场内交投稍有起色，整体市场行情向好。

■ **化工投资主线：**（1）自 2020 年 Q2 化工景气拐点向上，行至 2021 年 Q3，顺周期化工股迎来业绩兑现期，在碳中和和限制“两高”背景下，重点关注有持续扩产能力的行业龙头，以量补价，同时发展新材料，寻找第二成长曲线的优质公司。（2）高端制造，高科技产业配套材料的自主可控，包括新能源材料、电子材料、可降解、尾气处理等。（3）持续高景气行业，如纯碱、硅产业链。

■ **投资建议：**随着疫情对化工行业的影响逐渐减弱、经济好转，推荐顺周期优质周期成长股万华化学、卫星石化、龙佰集团、华鲁恒升、合盛硅业、中国化学。另外推荐技术壁垒高、成长确定性相对较强的细分行业龙头昊华科技、万润股份、东材科技。

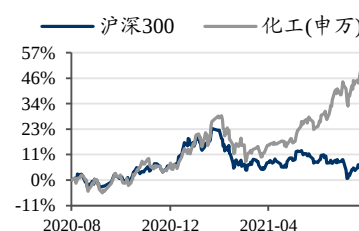
■ **风险提示：**原油供给大幅波动；贸易战形势恶化；汇率大幅波动的风险。

表 1：重点公司估值（参考 2021/8/20 收盘价）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
600309	万华化学	3292.34	104.86	3.20	7.58	7.99	28.47	13.83	13.12	买入
600426	华鲁恒升	681.77	32.24	0.85	3.51	3.62	33.74	9.19	8.91	买入
002648	卫星石化	710.38	41.30	1.36	3.58	4.78	19.27	11.54	8.64	买入
002601	龙佰集团	781.63	32.86	1.13	2.14	2.37	27.32	15.36	13.86	买入
601117	中国化学	480.47	9.74	0.74	0.91	1.10	7.91	10.70	8.85	买入
600378	昊华科技	317.50	34.54	0.71	0.91	1.08	29.75	37.96	31.98	买入
601208	东材科技	143.80	16.01	0.28	0.49	0.81	37.28	32.67	19.77	买入
002643	万润股份	180.37	19.84	0.56	0.72	0.90	39.21	27.56	22.04	买入

数据来源：wind，EPS 均为东吴一致预期，东吴证券研究所

行业走势



相关研究

- 1、《化工行业 2021 年 8 月第二周周报：碳纤维市场景气上行，纯碱货源持续紧张》2021-08-15
- 2、《化工行业 2021 年 8 月第一周周报：本周原油价格大跌，锂电材料板块表现强势》2021-08-07
- 3、《化工行业 2021 年 7 月第五周周报：市场指数俯冲震荡，半导体材料板块逆市大涨》2021-08-01

内容目录

1. 周观点	4
1.1. 本周化工板块行情.....	4
1.2. 本周原油市场动态.....	5
1.3. 本周化工品涨跌幅.....	6
1.4. 本周重要公司公告.....	7
2. 投资主线梳理	9
2.1. 年度投资主线.....	9
2.2. 重点公司推荐逻辑.....	10
2.2.1. 万华化学推荐逻辑.....	10
2.2.2. 卫星石化推荐逻辑.....	10
2.2.3. 龙佰集团推荐逻辑.....	10
2.2.4. 昊华科技推荐逻辑.....	11
2.2.5. 新亚强推荐逻辑.....	11
2.2.6. 东材科技推荐逻辑.....	12
3. 风险提示	12

图表目录

图 1: 原油期货价格走势 (美元/桶)	6
图 2: 本周重点化工产品价格涨幅前五 (%)	7
图 3: 本周重点化工产品价格跌幅前五 (%)	7
表 1: 重点公司估值 (参考 2021/8/20 收盘价)	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十 (股价参考 2021/8/20 收盘价)	4
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/8/20 收盘价)	5
表 4: 本周重点公司公告.....	7

1. 周观点

1.1. 本周化工板块行情

本周市场综合指数整体下跌，上证综指报收 3,427.33，本周下跌 2.53%，深证成指本周下跌 3.69%，化工板块（申万）下跌 3.00%。

本周化工板块跟随大盘下行，部分个股逆势大涨。涨幅居前的个股有宇新股份、晨光新材、三联虹普、东岳硅材、*ST 达志、晨化股份、宝丽迪、*ST 金正、阳煤化工、新安股份。宇新股份是华南地区最大的 LPG（液化石油气）深加工企业，主要产品有正丁烯、异丁烯、正丁烷和异丁烷，本周宇新股份大幅上涨 42.86%，领涨化工板块。本周晨光新材发布业绩中报，上半年扣非后归母净利润上涨 202%，受业绩提振，本周晨光新材大涨 37.57%。三联虹普与浙江嘉华签署了化学法循环再生尼龙材料项目合同，公司预期将对未来业绩产生积极影响，本周股价强势上行。

表 2：化工板块本周个股涨幅前十（股价参考 2021/8/20 收盘价）

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 (%)
002986.SZ	宇新股份	47.00	42.86	61.90	99.20	34.21
605399.SH	晨光新材	37.68	37.57	55.57	132.78	73.32
300384.SZ	三联虹普	26.05	36.89	26.89	89.68	41.44
300821.SZ	东岳硅材	23.40	36.84	89.47	135.41	113.54
300530.SZ	*ST 达志	41.15	20.11	21.53	132.49	-7.11
300610.SZ	晨化股份	18.93	19.96	36.38	55.77	51.25
300905.SZ	宝丽迪	31.70	18.82	15.11	16.58	-36.93
002470.SZ	*ST 金正	2.33	17.68	25.27	60.69	37.87
600691.SH	阳煤化工	4.69	14.67	29.92	72.43	107.52
600596.SH	新安股份	31.85	13.79	48.55	152.59	231.19

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的有中泰化学、翔丰华、龙蟠科技、川金诺、裕兴股份、新纶科技、兆新股份、碳元科技、新乡化纤、世龙实业。本周中泰化学发布业绩中报，上半年营收下降 26.07%，扣非后归母净利润上涨 666.11%并实现扭亏，而中泰化学本周累计下跌 19.25%，领跌化工板块。本周翔丰华大股东相继减持，股价大幅下行，累计下跌 18.84%。

表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/8/20 收盘价)

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 (%)
002092.SZ	中泰化学	10.61	-19.25	-7.58	-5.68	95.58
300890.SZ	翔丰华	51.13	-18.84	-13.44	17.86	-14.61
603906.SH	龙蟠科技	38.48	-18.13	-3.05	75.79	102.36
300505.SZ	川金诺	27.04	-17.81	-17.31	58.03	43.32
300305.SZ	裕兴股份	15.84	-17.50	-2.22	67.80	48.04
002341.SZ	新纶科技	5.08	-17.13	-19.24	43.10	-8.30
002256.SZ	兆新股份	4.24	-16.70	53.62	184.56	247.54
603133.SH	碳元科技	11.02	-16.07	-1.96	-3.84	-41.41
000949.SZ	新乡化纤	6.82	-15.49	-14.11	64.65	91.39
002748.SZ	世龙实业	7.76	-15.47	14.79	39.82	-0.26

数据来源: wind, 东吴证券研究所

1.2. 本周原油市场动态

本周 IEA 警告称疫情的蔓延导致石油需求复苏放缓, 且伴随着市场避险情绪升温, 国际油价跌跌不休。本周 ICE 布油报收 66.45 美元/桶 (-6.82%); WTI 原油报收 63.69 美元/桶 (-7.82%)。

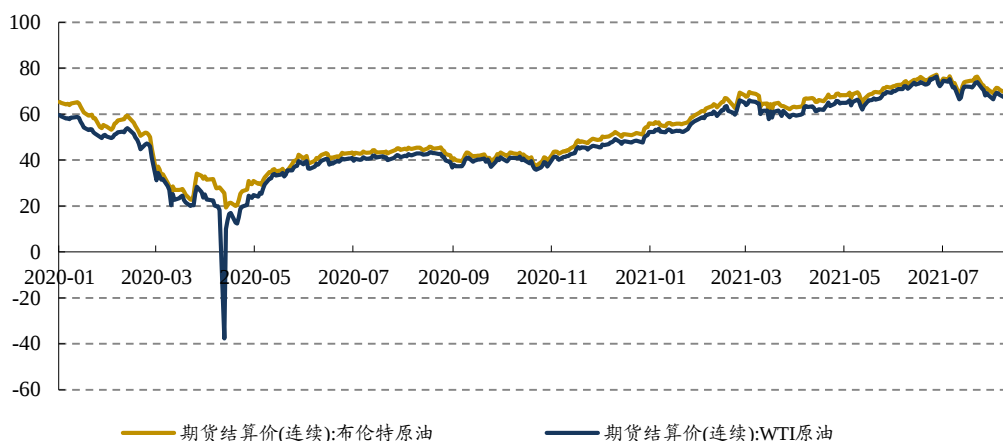
美国活跃石油和天然气钻机数量上行, 未来产量或将提升。美国油服公司贝克休斯 (Baker Hughes) 在备受关注的报告中称, 截至 8 月 13 日当周, 未来产量的先行指标—美国活跃石油和天然气钻机数增加 9 座至 500 座, 为自 4 月以来最高水平。与去年同期相比, 本周钻机总数增加 256 台, 增幅达 105%。本周, 美国石油钻机增加 10 座至 397 座, 为自 2020 年 4 月以来最高水平, 而上年同期为 172 座, 后者为自 2005 年以来最低水平。

受疫情冲击, EIA 预计 2022 年石油供给过剩。国际能源署 (IEA) 在月报中称, 受疫情影响下调石油需求展望, 预计 2022 年将出现新的供应过剩。报告称, 估计 7 月需求下降, 因为德尔塔变种病毒的迅速蔓延影响了向印尼和亚洲其他地区的交付, 预计今年余下的时间内, 全球石油需求增幅将进一步放缓。报告称, 6 月石油需求上升 380 万桶/日, 7 月下降 12 万桶/日, 其还将下半年的石油需求增幅预估较上个月预估至下调 50 万桶/日。IEA 称, 今年下半年的增长已经被大幅下调, 因主要石油消费国, 尤其是亚洲地区新的疫情相关限制可能导致汽车和石油用量减少。

中国原油进口量下行。海关总署公布的数据显示, 中国 7 月原油进口量为 4124.3 万吨, 金额为 1393.0 亿元; 中国 1-7 月原油进口量为 30183.0 万吨, 同比下降 5.6%, 进口均价每吨 2963.7 元, 上涨 26.8%; 金额为 8945.4 亿元。

伊核协议谈判推进停滞。伊朗核谈的时间表目前仍不清晰，可能会在8月伊朗领导人交接后重新开启。候选人莱希（Ebrahim Raisi）是伊朗最高领导人哈内梅伊的前任大法官，是典型的强硬派。市场担忧莱希上任后继续以核武研发作为战略重点，伊朗核谈在年内无法达成一致，伊朗石油重返市场遥遥无期。

图 1：原油期货价格走势（美元/桶）



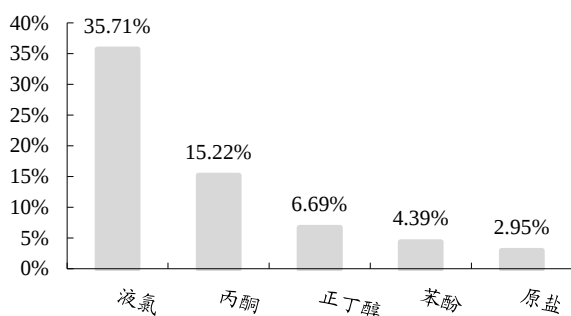
数据来源：IPE, NYMEX, 东吴证券研究所

1.3. 本周化工品涨跌幅

本周我们监测的化工品涨幅前五的为液氯(+35.71%)、丙酮(+15.22%)、正丁醇(+6.69%)、苯酚(+4.39%)、原盐(+2.95%)。本周潍坊地区有部分氯碱装置停车检修，液氯供应减量明显，虽有部分下游检修，需求亦有减量，但上游氯碱企业挺价意识明显，液氯价格反弹并持续上涨。本周国内丙酮市场高位上行，欧美亚国际市场价格亦呈上涨走势，周初港口库存下降，下游及终端企业仍以刚需采购为主，但询盘情绪略有升温，场内交投稍有起色，整体市场行情向好。

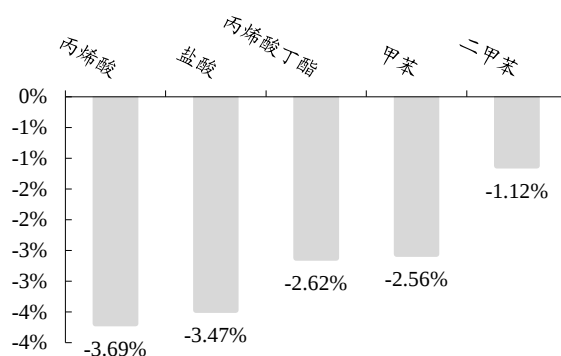
本周化工品总体跌幅较小，跌幅居前的为丙烯酸(-3.69%)、盐酸(-3.47%)、丙烯酸丁酯(-2.62%)、甲苯(-2.56%)、二甲苯(-1.12%)。丙烯酸当前价格高位，万州石化、江门谦信等丙烯酸及酯装置尚处于停车状态，市场整体货源供应依旧偏紧，本周下游企业采购以刚需为主，市场询盘及接货量表现一般，丙烯酸市场价格弱势走跌。本周盐酸市场供应较为充裕，耗酸下游需求稳定，走货节奏放缓，盐酸价格窄幅下行。

图 2：本周重点化工产品价格涨幅前五（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：本周重点化工产品价格跌幅前五（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

1.4. 本周重要公司公告

表 4：本周重点公司公告

公司	时间	公告要点
神马股份	21/8/21	业绩报告： 公司半年度报告显示，营业收入 62.891 亿元，同比上升 51.96%；归属于上市公司股东的净利润 9.748 亿元，同比上升 1,325.45%；扣非后归母净利 9.560 亿元，同比上升 1,388.38%；基本每股收益为 1.09 元/股，同比上升 808.33%。
科思股份	21/8/21	业绩报告： 公司半年度报告显示，营业收入 5.086 亿元，同比下降 10.51%；归属于上市公司股东的净利润 8649.26 万元，同比下降 7.56%；扣非后归母净利 7732.110 万元，同比下降 18.06%；基本每股收益为 0.7662 元/股，同比下降 30.67%。
上海新阳	21/8/20	业绩报告： 公司半年度报告显示，营业收入 4.374 亿元，同比上升 45.78%；归属于上市公司股东的净利润 1.081 亿元，同比上升 316.82%；扣非后归母净利 4461.928 万元，同比上升 76.42%；基本每股收益为 0.3624 元/股，同比上升 306.28%。
上海新阳	21/8/20	收购兼并： 公司与上海超成科技有限公司签署了《股权转让协议》，公司将支付 4,800 万元受让由超成科技转让的上海芯刻微材料技术有限责任公司 32% 股权，转让完成后，上海新阳持有芯刻微 70% 股权，超成科技持有芯刻微 30% 股权。
宏大爆破	21/8/20	业绩报告： 公司半年度报告显示，营业收入 35.52 亿元，同比上升 34.49%；归属于上市公司股东的净利润 2.108 亿元，同比上升 22.81%；扣非后归母净利 2.041 亿元，同比上升 23.42%；基本每股收益为 0.2813 元/股，同比上升 15.86%。
万润股份	21/8/20	业绩报告： 公司半年度报告显示，营业收入 18.099 亿元，同比上升 45.19%；归属于上市公司股东的净利润 3.01 亿元，同比上升 39.15%；扣非后归母净利 2.946 亿元，同比上升 41.25%；基本每股收益为 0.33 元/股，同比上升 37.50%。
瑞丰新材	21/8/18	通过测试： 公司收到了美国西南研究院（SouthwestResearch Institute®）出具的检测报告，确认用公司研制的柴油机油复合剂产品 RF6078 调制的 APICI-4 15W-40 柴油机油通过了 CumminsISM 发动机台架测试。目前，RF6078 调制的 APICI-4 15W-40 柴油机油通过了 APICI-4 规格中要求的现有全部发动机台架试验。
金能科技	21/8/18	业绩报告： 公司半年度报告显示，营业收入 52.120 亿元，同比上升 40.34%；归属于上市公司股东的净利润 10.120 亿元，同比上升 40.34%；扣非后归母净利 9.120 亿元，同比上升 40.34%；基本每股收益为 0.33 元/股，同比上升 37.50%。

司股东的净利润 9.227 亿元，同比上升 115.15%；扣非后归母净利 8.686 亿元，同比上升 162.95%；基本每股收益为 1.08 元/股，同比上升 71.43%。

金能科技 21/8/18 **对外投资：**公司全资子公司青岛西海岸金能投资有限公司之全资子公司金能化学（青岛）有限公司决定建设 1000MW 海上光伏发电装置，配套 100MW/200MW 储能设施，兼容发展海水渔业养殖和生态旅游。项目总投资约 436,985.79 万元，计划建设周期 12 个月。

东材科技 21/8/18 **业绩报告：**公司半年度报告显示，营业收入 15.892 亿元，同比上升 81.64%；归属于上市公司股东的净利润 1.803 亿元，同比上升 149.40%；扣非后归母净利 1.720 亿元，同比上升 177.98%；基本每股收益为 0.22 元/股，同比上升 144.44%。

新洋丰 21/8/18 **业绩报告：**公司半年度报告显示，营业收入 67.044 亿元，同比上升 24.64%；归属于上市公司股东的净利润 7.012 亿元，同比上升 39.29%；扣非后归母净利 6.930 亿元，同比上升 41.83%；基本每股收益为 0.56 元/股，同比上升 43.59%。

新洋丰 21/8/18 **对外投资：**公司拟投资建设年产 20 万吨磷酸铁及上游配套项目，计划投资总额为人民币 25-30 亿元。首期 5 万吨/年磷酸铁规划于 2022 年 2 月建成投产；二期 15 万吨磷酸铁及配套 150 万吨/年选矿、30 万吨/年硫铁矿制酸、40 万吨/年硫磺制酸、20 万吨/年磷酸、30 万吨/年渣酸综合利用及 100 万吨/年磷石膏综合利用项目，规划于 2022 年 12 月建成投产。

合盛硅业 21/8/18 **业绩报告：**公司半年度报告显示，营业收入 77.02 亿元，同比上升 84.11%；归属于上市公司股东的净利润 23.73 亿元，同比上升 428.26%；扣非后归母净利 23.66 亿元，同比上升 466.57%；基本每股收益为 2.53 元/股，同比上升 427.08%。

龙蟠科技 21/8/17 **对外投资：**公司控股子公司常州锂源拟与新洋丰农业科技股份有限公司签署《关于磷酸铁项目投资合作协议》，计划共同投资 2 亿元在湖北荆门市成立合资公司湖北丰锂新能源科技有限公司，常州锂源拟以 8,000 万人民币出资，持有标的公司 40%的股权，后续由合资公司投资建设 5 万吨/年磷酸铁项目。

彤程新材 21/8/17 **业绩报告：**公司半年度报告显示，营业收入 11.719 亿元，同比上升 24.30%；归属于上市公司股东的净利润 2.37 亿元，同比上升 31.72%；扣非后归母净利 1.869 亿元，同比上升 7.31%；基本每股收益为 0.40 元/股，同比上升 29.03%。

彤程新材 21/8/17 **股权激励：**公司激励计划拟授予共计 152 名激励对象限制性股票数量 400 万股，约占公司股本总额 5.9323 亿股的 0.67%，授予价格为 29.26 元/股。其中，首次授予限制性股票 340.5206 万股，约占股本总额的 0.57%；预留授予限制性股票 59.4794 万股，约占股本总额 0.10%。

彤程新材 21/8/17 **对外投资：**公司拟通过全资子公司上海彤程电子材料有限公司在上海化学工业区内使用自筹资金人民币 6.9853 亿元，投资建设“ArF 高端光刻胶研发平台建设项目”，项目规划于 2023 年末建设完成。

金能科技 21/8/17 **战略合作：**公司全资孙公司金能化学（青岛）有限公司与青岛董家口经济区管理委员会、青岛董家口发展集团有限公司签署《战略合作框架协议》，三方将加强氢能综合利用方面的深度合作，对金能化学生产的工业副氢进行提纯、压缩、储运、充装，全面配套氢能交通产业发展。

云天化 21/8/17 **业绩报告：**公司半年度报告显示，营业收入 309.302 亿元，同比上升 20.56%；归属于上市公司股东的净利润 15.72 亿元，实现扭亏为盈；扣非后归母净利 15.11 亿元，实现扭亏为

盈；基本每股收益为 0.8554 元/股，实现由负转正。

重大合同：公司与浙江台华新材料股份有限公司旗下控股子公司浙江嘉华特种尼龙有限公司签署了化学法循环再生尼龙材料项目合同，合同金额 6,256 万元人民币，占公司 2020 年度经审计营业收入的 7.15%，合同的成功实施将对公司未来 1-2 年的业绩产生积极影响。

项目进展：公司防护用高性能间位芳纶高效集成产业化项目一期工程(年设计产能 4000 吨)已于近期正式投料生产，产品性能指标达到预定目标。

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：自主可控趋势&市场扩容，细分成长赛道。无论是特朗普政府还是新上台的拜登政府，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趋势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。自主可控趋势之外，部分细分市场受政策等影响，市场空间有望在短期内大幅增加，如“禁塑令”下的可降解塑料市场、国六排放标准下的汽车尾气处理市场，《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. 万华化学推荐逻辑

MDI+石化+新材料，多元化布局逐步完备。万华化学是全球最大的 MDI 供应商，MDI 需求大、对手少、赛道优。此外，万华进一步布局石化及新材料两大板块，目前在建的 100 万吨/年乙烯项目有望年底建成，公司将汇集碳二、碳三及碳四产业链，大石化产业链基本齐备；新材料板块开辟眉山基地，一期 25 万吨/年高性能改性树脂项目年内已经开工，二期项目中的年产 1 万吨的锂电池三元材料项目和年产 6 万吨的生物降解聚酯项目也进入环评阶段，多元化布局逐步完备。

风险提示：MDI 价格下行，下游需求增长不及预期，在建项目进展缓慢。

2.2.2. 卫星石化推荐逻辑

C2+C3 双龙头，成长空间大。公司起家于 C3，配套 PDH 实现 C3 全产业链布局。公司平湖基地新增 18 万吨/年丙烯酸和 30 万吨/年丙烯酸酯项目已经建成试生产，公司在丙烯酸及酯领域的龙头地位进一步巩固；公司 250 万吨乙烷裂解制乙烯项目一期项目于 2021 年 5 月 20 日一次性开车成功；二期 125 万吨乙烯产业链项目计划 2022 年 H2 建成投产。随着公司产业链进入收获期，业绩将实现高增长。同时公司扩大产能的同时，注重布局新材料，不断丰富产品线。

风险提示：项目进展不及预期，原材料价格大幅波动，下游需求恢复不及预期。

2.2.3. 龙佰集团推荐逻辑

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。

风险提示：钛白粉价格下跌，下游需求复苏不及预期，在建项目进展不及预期。

2.2.4. 华鲁恒升推荐逻辑

顺周期兼具成长性的煤化工龙头。公司具备低成本的煤气化平台和氨醇有效动态切换的生产能力，主要产品有机胺、己二酸、醋酸均在 2020Q4 实现价格大幅上涨，我们判断 2021 年甲醇价格下行幅度有限，尿素价格有望受农产品价格复苏而提振，整体看，公司将受益于顺周期实现业绩同比增长。同时，我们认为公司战略清晰，布局准确，巩固优势，持续转型升级发力化工新材料，“十四五”期间公司有多个项目促成长，开辟第

二增长曲线。

风险提示：产品价格波动、原料价格波动、新项目进展不及预期。

2.2.5. 合盛硅业推荐逻辑

工业硅&有机硅双龙头，碳中和强化护城河。疫情下全球货币放水推升资源价格，我们判断未来工业硅将处于长期景气上行周期，合盛硅业作为行业龙头，且具备已批在建产能，兼具量价齐升双重逻辑；公司工业硅和有机硅产能均稳居全球第一，且公司前瞻性布局云南昭通基地和石河子有机硅基地。受益于规模化、低电价优势，工业硅成本较行业成本低 2000 元/吨左右，前几年价格触及行业成本线，公司仍具盈利能力，龙头优势显著。

风险提示：安全环保督察拉低开工率的风险，工业硅景气周期不及预期的风险。

2.2.6. 中国化学推荐逻辑

公司为化学工程建设领域龙头，研发及工程实力雄厚，在建多个新材料项目促进公司成长。公司坚持科技创新，重点项目攻关加快推进，POE、尼龙 12、炭黑循环利用、环保催化剂等一批小试项目取得预期成果。公司布局了三大新材料项目：尼龙新材料项目、硅基气凝胶复合材料项目、10 万吨/年 PBAT 项目，三大新材料项目正在稳步推进，未来将成为公司有力的增长点。

风险提示：宏观经济复苏不及预期、工程市场复苏不及预期、新材料项目投产进度及盈利不及预期。

2.2.7. 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。

风险提示：产能建设进展不及预期，产品需求不及预期。

2.2.8. 万润股份推荐逻辑

公司是全球沸石业务龙头。公司拥有先进有机合成及提纯技术，打造显示材料、环保材料、大健康三大产业，在沸石、显示材料等领域具有显著的领先优势。其中合成技术是公司的核心竞争力之一，现拥有超过 6000 种化合物的生产技术，其中 2000 余种产品已投入市场，近年来公司在聚酰亚胺材料、光刻胶材料、锂电池电解液添加剂等多个领域积极布局，我们认为每一块功能性材料都有潜力复制 OLED 材料从小到大的成长路径，未来公司发展前景广阔。。

风险提示：下游需求不及预期、新项目投产进度及盈利不及预期、原料及产品价格波动。

2.2.9. 东材科技推荐逻辑

光学膜和电子材料进入放量期，业绩或将实现高速增长。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，三年内业绩高增长。

风险提示：客户拓展不及预期，光学膜和电子材料价格下跌，项目进展不及预期。

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>