

2021 年 10 月 05 日

“双控”及限电影响持续，化工品价格涨多跌少

增持（维持）

投资要点

- **本周板块表现:** 本周（9 月 27 日-10 月 01 日，下同）市场综合指数震荡下跌，板块走势分化明显，上证综指报收 3,568.17，本周下跌 1.24%，深证成指本周下跌 0.34%，化工板块（申万）大幅下跌 6.16%。
- **本周化工个股表现:** 本周化工板块宽幅下行，与商品价格普遍上涨走势背离，我们预计部分原因是（1）“双控”及限电影响，市场担心公司开工率下降；（2）市场担心 2021 年 Q4 宏观经济下滑；（3）磷化工、纯碱等板块前期涨幅较多，临近国庆假期，资金兑现避险。部分个股逆市上涨，涨幅居前的个股有玲珑轮胎、赛轮轮胎、雪龙集团、广汇能源等。
- **本周原油市场动态:** 本周国际原油库存下降叠加市场担忧供应趋紧，原油价格继续上行。本周 ICE 布油报收 79.28 美元/桶（+1.52%，环比）；WTI 原油报收 75.88 美元/桶（+2.57%，环比）。
- **重点化工品跟踪:** 本周我们监测的化工品涨幅明显，涨幅前五的为液体烧碱（+28.70%）、轻质纯碱（+26.76%）、电石（+24.73%）、固体烧碱（+20.05%）、重质纯碱（+18.99%）。各地由于受缺电、限电或“双控”影响，尽管原因各不相同，但供给端限产、停产，造成供给缺少，化工品价格涨多跌少。表现突出的有氯碱板块，液碱、片碱、固体烧碱、聚氯乙烯、纯碱等产品供需紧平衡，产品价格上涨明显。
- **化工投资主线:**（1）自 2020 年 Q2 化工景气拐点向上，在 2021 年 Q2 得到持续验证，行至 2021 年 Q3，由于 8 月份制造业 PMI 环比下滑，市场预期周期见顶。但我们认为在“碳中和”和限制“两高”背景下，周期景气持续度有望超预期，重点关注有持续扩产能力的行业龙头，以量补价，同时寻找第二成长曲线的优质公司。（2）关注高端制造，高科技产业配套材料，包括新能源材料、电子材料、可降解、尾气处理、碳纤维等。（3）持续高景气行业，如纯碱、硅产业链、草甘膦、氯碱，我们预计 2021 年三季度持续增长，有望估值修复。
- **投资建议:** 推荐万华化学、中国化学、卫星石化、昊华科技、万润股份、东材科技、龙佰集团、华鲁恒升、合盛硅业、广信股份、云天化、滨化股份、三友化工。
- **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。

证券分析师 柳强
执业证号: S0600521050001

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

行业走势



相关研究

- 1、《化工行业 2021 年 9 月第四周周报：化工品价格涨多跌少，三季度可期》2021-09-26
- 2、《化工行业 2021 年 9 月第三周周报：能耗双控预计加剧部分化工品紧平衡》2021-09-19
- 3、《化工行业 2021 年 9 月第二周周报：涨价有望催化化工细分赛道业绩超预期》2021-09-12

表 1: 重点公司估值（参考 2021/9/30 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	3351.68	106.75	3.2	7.58	7.99	28.47	14.08	13.36	买入
600426	华鲁恒升	695.45	32.93	0.85	3.51	3.62	33.74	9.38	9.10	买入
002648	卫星石化	671.33	39.03	1.36	3.58	4.78	19.27	10.90	8.17	买入
002601	龙佰集团	683.72	28.71	1.13	2.14	2.37	27.32	13.42	12.11	买入
601117	中国化学	659.82	10.80	0.74	0.96	1.16	7.91	11.25	9.31	买入
600378	昊华科技	286.06	31.12	0.71	0.93	1.2	29.75	33.46	25.93	买入
601208	东材科技	143.08	15.93	0.28	0.49	0.81	37.28	32.51	19.67	买入
002643	万润股份	171.46	18.86	0.56	0.72	0.9	39.21	26.19	20.96	买入

数据来源: wind, 东吴证券研究所, EPS 均为东吴研究所预测

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	8
2.1. 年度投资主线	8
2.2. 重点公司推荐逻辑	9
2.2.1. 万华化学推荐逻辑	9
2.2.2. 卫星石化推荐逻辑	9
2.2.3. 龙佰集团推荐逻辑	9
2.2.4. 华鲁恒升推荐逻辑	9
2.2.5. 合盛硅业推荐逻辑	10
2.2.6. 中国化学推荐逻辑	10
2.2.7. 昊华科技推荐逻辑	10
2.2.8. 万润股份推荐逻辑	10
2.2.9. 东材科技推荐逻辑	11
3. 风险提示	11

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 (%)	6
图 3: 本周重点化工产品价格跌幅前五 (%)	6
表 1: 重点公司估值 (参考 2021/9/30 收盘价)	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十 (股价参考 2021/9/30 收盘价)	4
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/9/30 收盘价)	5
表 4: 重点公司公告.....	7

1. 周观点

1.1. 本周化工板块行情

本周市场综合指数震荡下跌，板块走势分化明显，上证综指报收 3,568.17，本周下跌 1.24%，深证成指本周下跌 0.34%，化工板块（申万）下跌 6.16%。

本周化工板块宽幅下行，与商品价格普遍上涨走势背离，我们预计部分原因是（1）“双控”及限电影响，市场担心公司开工率下降；（2）市场担心 2021 年 Q4 宏观经济下滑；（3）磷化工、纯碱等板块前期涨幅较多，临近国庆假期，资金兑现避险。部分个股逆市上涨，涨幅居前的个股有玲珑轮胎、赛轮轮胎、雪龙集团、广汇能源等。本周轮胎板块表现强势，玲珑轮胎、赛轮轮胎、森麒麟等个股均有较大涨幅，其中玲珑轮胎本周累计上涨 19.77%，领涨化工板块。

表 2: 化工板块本周个股涨幅前十（股价参考 2021/9/30 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 (%)
601966.SH	玲珑轮胎	35.26	19.77	12.65	-24.30	22.10
601058.SH	赛轮轮胎	11.46	19.38	31.72	27.03	160.31
603949.SH	雪龙集团	20.67	11.73	10.18	33.64	9.46
600256.SH	广汇能源	8.68	10.29	62.24	182.74	205.63
603067.SH	振华股份	13.05	9.48	6.97	71.81	97.78
600538.SH	国发股份	8.94	8.89	8.76	30.70	37.12
688065.SH	凯赛生物	155.95	8.30	11.00	96.44	60.93
002984.SZ	森麒麟	28.98	8.13	1.65	-15.14	25.11
002810.SZ	山东赫达	42.26	8.03	-5.88	18.15	103.16
300690.SZ	双一科技	31.99	7.86	38.01	12.68	24.97

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周前期化工板块普遍弱势下跌，周四有所反弹回升。本周跌幅前十标的有安纳达、清水源、江南化工、南风化工、沧州大化、华邦健康、红宝丽、江山股份、三维股份、万盛股份。新能源材料板块、磷化工板块及多个资源类板块本周均跌幅明显。安纳达主营钛白粉和电池用磷酸铁，本周股价累计下行 25.94%，领跌化工板块。三氯化磷标的清水源、草甘膦标的江山股份等均有较大跌幅，其中清水源本周累计下跌 21.98%，江山股份累计下跌 18.87%。

表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/9/30 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 (%)
002136.SZ	安纳达	20.10	-25.94	-13.29	103.07	128.42
300437.SZ	清水源	19.81	-21.98	122.09	151.40	56.60
002226.SZ	江南化工	5.85	-21.37	-2.99	16.77	15.78
000737.SZ	南风化工	8.45	-20.28	4.84	48.77	115.56
600230.SH	沧州大化	16.00	-20.24	-13.04	46.77	59.97
002004.SZ	华邦健康	6.94	-19.68	18.23	34.31	43.71
002165.SZ	红宝丽	7.26	-19.33	45.49	31.76	20.40
600389.SH	江山股份	46.26	-18.87	7.19	118.52	134.86
603033.SH	三维股份	27.65	-18.05	26.54	84.75	48.78
603010.SH	万盛股份	24.00	-16.49	16.11	21.19	64.75

数据来源: wind, 东吴证券研究所

1.2. 本周原油市场动态

本周国际原油库存下降叠加市场担忧供应趋紧, 原油价格继续上行。本周 ICE 布油报收 79.28 美元/桶 (+1.52%, 环比); WTI 原油报收 75.88 美元/桶 (+2.57%, 环比)。

美原油库存超预期下降。美国能源信息署(EIA)周三表示, 上周美国原油库存降至近三年最低。EIA 数据显示, 截至 9 月 17 日当周, 美国原油库存减少 350 万桶, 至 4.14 亿桶, 此前市场预估为减少 240 万桶。目前, 原油库存处于 2018 年 10 月以来的最低水平。供应紧张加上需求强劲, 帮助推高油价。

飓风导致墨西哥湾原油持续减产。据美国安全和环境执法局(BSEE)数据显示, 截至 9 月 23 日, 美国墨西哥湾地区仍关闭了 16.18%的原油产量(或 29.44 万桶/日)。

经济复苏致原油需求及预期上行。随着经济复苏, 全球原油需求预计将在明年初恢复至疫情前的水平, 印度原油进口在 8 月触及三个月来高点。欧洲没有进行新的封锁, 亚洲原油消费大国公路交通强劲复苏, 以及美国从 11 月取消外国游客入境限制, 均提升了未来几个季度的需求增长前景。另外, 在第四季度即将来临北半球进入冬季之际, 取暖需求前景也支撑油价。

高盛上调布伦特原油期货价格至 90 美元/桶。高盛将布伦特原油期货年底水平预估上调 10 美元, 至每桶 90 美元。由于新冠 Delta 变种病毒疫情后燃料需求迅速恢复, 而飓风艾达重创美国原油生产, 全球供应已经收紧。高盛表示: “尽管我们长期看好油市, 但目前全球供需缺口大于我们的预期, 全球需求从 Delta 疫情影响中复苏的速度甚至快于我们高于市场普遍预期的预估, 而全球供应仍低于我们低于市场普遍预期的预估”。

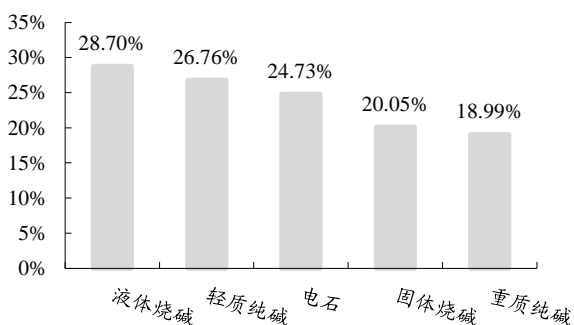
图 1：原油期货价格走势（美元/桶）


数据来源：IPE, NYMEX, 东吴证券研究所

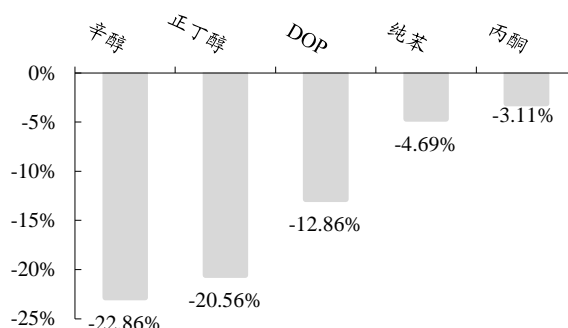
1.3. 本周化工品涨跌幅

本周我们监测的化工品涨幅明显，涨幅前五的为液体烧碱(+28.70%)、轻质纯碱(+26.76%)、电石(+24.73%)、固体烧碱(+20.05%)、重质纯碱(+18.99%)。各地由于受缺电、限电或“双控”影响，尽管原因各不相同，但供给端限产、停产，造成供给缺少，化工品价格涨多跌少。表现突出的有氯碱板块，液碱、片碱、固体烧碱、聚氯乙烯、纯碱等产品供需紧平衡，产品价格上涨明显。

本周化工品跌幅居前的为辛醇(-22.86%)、正丁醇(-20.56%)、DOP(-12.86%)、纯苯(-4.69%)、丙酮(-3.11%)。本周辛醇需求受限电及“双控”政策出台的影响，下游增塑剂装置陆续减产，市场刚需萎缩严重，辛醇采购量大大减少，本周价格大幅降低。伴随着辛醇价格下行，DOP 成本面支撑不足，叠加“双控”导致下游需求减量，本周 DOP 价格大幅下滑。同样地，正丁醇下游丁酯类装置受能耗双控影响开工水平较低，需求大幅减少，工厂出货压力增大，本周正丁醇价格继续大幅下行。

图 2：本周重点化工产品价格上涨前五（%）


数据来源：wind, 东吴证券研究所

图 3：本周重点化工产品价格跌幅前五（%）


数据来源：wind, 东吴证券研究所

1.4. 本周重要公司公告

表 4: 重点公司公告

公司	时间	公告要点
云天化	21/10/1	减持提醒: 持有公司股份 10852.49 万股, 占公司总股本的 5.91% 的以化投资有限公司已通过集中竞价方式合计减持 3674.77 万股, 占目前公司总股本的 2.00%。
雅本化学	21/9/30	合同进展: 公司与富美实完成补充协议的签署, 协议为公司在 2022 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日为富美实提供价值为 20 亿元的定制农药中间体的生产。
卫星石化	21/9/30	持股计划: 公司拟开展合伙人持股计划, 对象涵盖为对公司整体业绩和中长期发展具有重要作用的公司核心、骨干员工及为公司做出突出贡献的员工等。资金来源于公司计提的专项基金和其他资金, 专项基金制度有效期十年, 以 2020 年至 2029 年作为考核年度, 在考核年度内, 由董事会根据专项基金提取原则负责提取专项基金, 并当年度的管理费用中列支。
卫星石化	21/9/30	股份回购: 公司拟以集中竞价交易方式回购公司股份, 回购价格不超过 63 元/股, 回购股份的金额不低于 1 亿元, 不超过 2 亿元; 预计此次回购股份的数量为 159 万股至 317 万股, 约占公司目前已发行总股本的 0.09% 至 0.18%。
鲁西化工	21/9/30	收购兼并: 公司拟以现金 6523.33 万元 (含税) 收购控股股东中化投资发展有限公司旗下鲁西集团拥有的顾官屯镇境内总面积为 203,133.30 平方米的土地使用权资产。
晶瑞电材	21/9/30	资金投向: 董事会与监事会同意公司使用向不特定对象发行可转换公司债券募集资金人民币 17640.05 万元置换预先投入募投项目的自筹资金。项目包括集成电路制造用高端光刻胶研发项目、阳恒化工年产 9 万吨超大规模集成电路用半导体级高纯硫酸技改项目与补充流动性。
川发龙蟒	21/9/30	减持完毕: 2021 年 9 月 3 日, 特定股东补建先生计划减持公司股份合计不超过 1763 万股 (即不超过公司股份总数的 1%)。至 9 月 30 号, 补建先生减持公司股份的计划已实施完成, 此次减持后持有股份 6101.97 万股, 占公司总股份比例 3.46%。
兴发集团	21/9/30	减持提醒: 持股 5% 以上的股东浙江金帆达生化股份有限公司持有 184,605,692 股, 占公司总股本的 16.50%。其中无限售流通股 101,691,531 股, 占公司总股本的 9.09%。金帆达拟通过集中竞价交易、大宗交易方式合计减持不超过公司总股本的 2%。
东材科技	21/9/30	投资进展: 公司控股子公司山东艾蒙特与山东润达于 2021 年 9 月 29 日在山东东营共同签署了《山东东润股权转让协议》与《山东东润增资扩股协议》。山东润达将其持有的山东东润 5,000 万元出资额, 占山东东润注册资本 100% 的股权转让给山东艾蒙特, 转让价格为 3600 万元。由山东艾蒙特认缴山东东润本次新增注册资本 15,000 万元全部计入注册资本, 山东东润注册资本由 5,000 万元增加至 20,000 万元。
中核钛白	21/9/30	投资进展: 公司于 2021 年 8 月 27 日披露拟出资设立的甘肃睿赛科锂电材料有限公司已完成工商注册登记手续, 并取得白银市市场监督管理局颁发的《营业执照》。
吉林化纤	21/9/30	收购兼并: 经友好协商, 国兴新材料将持有的吉林宝旌 31.00% 股权转让给公司, 并于 2021 年 9 月 29 日双方签署了《股份转让协议》, 本次交易金额为 137,486,736.00 元人民币。
科思股份	21/9/30	资金投向: 公司与安庆高新技术产业开发区管理委员会于 2021 年 9 月 29 日签署了《安庆高新技术产业开发区项目投资合作协议》, 计划投资建设高端个人护理品及合成香料项目, 项目总投资约 30 亿元人民币 (含土地出让金), 占地约 500 亩。预计达产后年产值约 43 亿元。

瑞丰高材	21/9/29	质押解除: 公司控股股东、实际控制人周仕斌先生质押在安信证券和华安证券的股份分别于 2021 年 9 月 27 日和 9 月 28 日解除质押, 本次解除质押的股份分别占公司总部比例 1.58%、1.81%。
亚钾国际	21/9/29	质押冻结: 上海凯利及其一致行动人新疆江之源合计持有公司 88,362,068 股股份, 持股比例合计为 11.67%。上海凯利将其所持有的 12,315,213 股股份自 2021 年 9 月 27 日起质押给北京圣庄贸易有限公司, 质押股份占其所持股份比例 43.55%, 占公司总股本比例 1.63%。质押股份全部冻结。
震安科技	21/9/29	转债减持: 公司实际控制人李涛先生通过深圳证券交易所系统以大宗交易的方式减持其持有的震安转债 560,000 张, 占本次发行总量的 19.65%。
利尔化学	21/9/29	复产进展: 2021 年 7 月 17 日根据绵阳市应急管理局下发的《现场处理措施决定书》暂时停止生产的绵阳生产基地经属地监管部门验收, 部分生产线已恢复了生产。
精功科技	21/9/28	合同进展: 公司收到国兴碳纤维支付的二期项目进度款 1.43 亿元。截至本公告披露日, 公司已累计收到国兴碳纤维支付的二期项目货款总额的 77.43% (即: 2.40 亿元), 项目正常履行中。

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: 技术应用创新趋势&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技术应用创新趋势也将是

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

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>

