

# 化工行业 2021 年 10 月第三周周报

2021 年 10 月 16 日

## 重点关注有持续扩产能力的行业龙头 增持（维持）

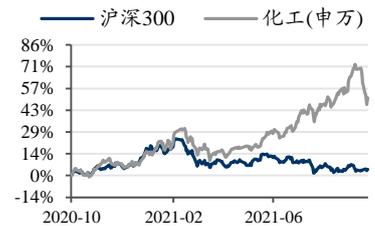
### 投资要点

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

- **本周板块表现:**本周（10月11日-10月15日，下同）市场综合指数涨跌不一，上证综指报收 3,572.37，本周下跌 0.55%，深证成指本周上涨 0.93%，化工板块（申万）下跌 1.72%。
- **本周化工个股表现:**本周化工板块弱势下行，部分标的逆市上涨。涨幅居前的个股有湖北宜化、森麒麟、皇马科技、星源材质、道氏技术、凯盛新材、三维股份、九鼎新材、恩捷股份、扬农化工等。周内湖北宜化与宁德时代子公司签订合作意向协议，布局新能源电池材料，本周湖北宜化上涨 22.45%，领涨化工板块。本周磷化工板块三季报业绩预告相继发布，整体业绩表现亮眼，板块走势趋稳。轮胎板块保持强势，森麒麟、玲珑轮胎等标的股价继续上行。本周星源材质发布三季报业绩预告，预计实现归母净利润 0.98~1.04 亿元，超市场预期，周内股价宽幅上行。
- **本周原油市场动态:**受全球能源供应紧张影响，本周国际油价继续震荡上涨。本周 ICE 布油报收 84.86 美元/桶（+3.00%，环比）；WTI 原油报收 82.28 美元/桶（3.69%，环比）。
- **重点化工品跟踪:**本周我们监测的化工品涨幅明显，涨幅前五的为双氧水(+31.09%)、甲醛(+22.41%)、辛醇(+19.48%)、甲醇(+18.39%)、液氯(+17.95%)。本周江苏富强新材料双氧水装置发生爆炸，受突发事件影响，双氧水供给紧张，价格强势上涨。本周甲醇多处厂商装置停车检修，整体开工率偏低，价格上涨明显。甲醛受上游原料端甲醇价格上涨影响，价格亦波动向上。本周辛醇下游增塑剂装置开工陆续恢复，需求表现向好，且市场库存低位，货源偏紧，本周辛醇价格大幅上行。
- **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，随着 2021 年三季报披露进入兑现期。我们建议逐步布局 2022 年投资，重点关注十四五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，以及预期有望改善的行业，如轮胎产业链。（2）关注高端制造，高科技产业配套材料，包括新能源材料、生物合成、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，本轮回调后可再次布局。
- **投资建议:**推荐万华化学、中国化学、卫星石化、广信股份、昊华科技、万润股份、东材科技、龙佰集团、华鲁恒升、合盛硅业、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。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《化工行业 2021 年 10 月第一周周报：“双控”及限电影响持续，化工品价格涨多跌少》 2021-10-05
- 2、《化工行业 2021 年 9 月第四周周报：化工品价格涨多跌少，三季报可期》 2021-09-26
- 3、《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

表 1: 重点公司估值（参考 2021/10/15 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	3295.79	104.97	3.2	7.58	7.99	28.47	13.85	13.14	买入
600426	华鲁恒升	690.60	32.70	0.85	3.51	3.62	33.74	9.32	9.03	买入
002648	卫星石化	675.63	39.28	1.36	3.58	4.78	19.27	10.97	8.22	买入
603599	广信股份	134.70	28.99	1.27	2.42	2.61	18.92	11.98	11.11	买入
601117	中国化学	620.72	10.16	0.74	0.96	1.16	7.91	10.58	8.76	买入
600378	昊华科技	265.47	28.88	0.71	0.93	1.2	29.75	31.05	24.07	买入
601208	东材科技	143.17	15.94	0.28	0.49	0.81	37.28	32.53	19.68	买入
002643	万润股份	173.83	19.12	0.56	0.72	0.9	39.21	26.56	21.24	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

<b>1.周观点</b> .....	<b>4</b>
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
<b>2.投资主线梳理</b> .....	<b>8</b>
2.1.年度投资主线.....	8
2.2.重点公司推荐逻辑.....	8
2.2.1.万华化学推荐逻辑.....	8
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.....	9
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.....	10
<b>3.风险提示</b> .....	<b>11</b>

## 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 2021/10/15 收盘价) .....	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十 (股价参考 2021/10/15 收盘价) .....	4
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/10/15 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

本周市场综合指数涨跌不一，上证综指报收 3,572.37，本周下跌 0.55%，深证成指本周上涨 0.93%，化工板块（申万）下跌 1.72%。

本周化工板块弱势下行，部分标的逆市上涨。涨幅居前的个股有湖北宜化、森麒麟、皇马科技、星源材质、道氏技术、凯盛新材、三维股份、九鼎新材、恩捷股份、扬农化工等。本周湖北宜化与宁德时代子公司签订合作意向协议，布局新能源电池材料，本周湖北宜化上涨 22.45%，领涨化工板块。本周磷化工板块三季报业绩预告相继发布，整体业绩表现亮眼，本周板块走势趋稳。轮胎板块保持强势，森麒麟、玲珑轮胎等标的股价继续上行。本周星源材质发布三季报业绩预告，预计实现归母净利润 0.98~1.04 亿元，超市场预期，周内股价宽幅上行。

表 2: 化工板块本周个股涨幅前十（股价参考 2021/10/15 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 (%)
000422.SZ	湖北宜化	22.80	22.45	-10.90	445.45	760.38
002984.SZ	森麒麟	33.07	14.43	20.74	-8.47	39.59
603181.SH	皇马科技	14.93	13.71	7.80	18.09	15.20
300568.SZ	星源材质	49.03	12.45	-15.47	166.29	260.02
300409.SZ	道氏技术	26.95	12.15	-13.23	115.01	92.24
301069.SZ	凯盛新材	36.29	11.28	8.33	8.33	8.33
603033.SH	三维股份	30.75	11.17	-20.36	111.99	65.47
002201.SZ	九鼎新材	25.66	10.99	-8.55	201.30	137.11
002812.SZ	恩捷股份	278.50	10.47	-10.18	138.12	179.42
600486.SH	扬农化工	114.89	10.33	-5.83	1.86	32.62

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清水源、新亚强、英力特、四川美丰、聚石化学、广汇能源、山东海化、石大胜华、振华股份、新日恒力。本周清水源主要产品之三氯氧磷市场价格大幅下滑，股价亦随之大幅下探，本周清水源累计下跌 25.48%，领跌化工板块。本周英力特发布三季报业绩预告，预计实现归属于上市公司股东的净亏损 1437.42 万元，而上年同期盈利 4725.74 万元，受业绩利空影响，本周英力特股价大幅下行，累计下跌 20.19%

表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/10/15 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 (%)
300437.SZ	清水源	16.00	-25.48	-20.56	40.85	14.37
603155.SH	新亚强	62.93	-20.34	13.41	73.49	72.46
000635.SZ	英力特	11.19	-20.19	-30.67	23.09	43.31
000731.SZ	四川美丰	9.00	-19.35	-16.20	82.93	77.51
688669.SH	聚石化学	33.64	-19.15	3.83	-10.40	-35.34
600256.SH	广汇能源	6.81	-18.93	-19.41	122.55	124.75
000822.SZ	山东海化	8.65	-18.40	-43.76	74.21	118.20
603026.SH	石大胜华	241.20	-17.96	-26.58	209.50	441.19
603067.SH	振华股份	11.28	-17.24	-16.81	50.86	58.83
600165.SH	新日恒力	9.71	-16.65	-7.79	73.70	35.61

数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 1.2. 本周原油市场动态

受全球能源供应紧张影响, 本周国际油价继续震荡上涨。本周 ICE 布油报收 84.86 美元/桶 (环比+3.00%); WTI 原油报收 82.28 美元/桶 (环比+3.69%)。

**天然气短缺致使原油需求大幅增加。**据沙特阿美估计, 天然气短缺已经使原油需求增加了大约 50 万桶/日, 花旗估计可能达到 100 万桶/日。在亚洲、欧洲和美国能源短缺的推动下, 最近几周电价已升至创纪录水平, 飙升的天然气价格促使发电厂转向用石油发电, 市场预计发电行业气转油可能会使全球原油需求增加 25 至 75 万桶/日。

**俄总统预期油价继续上行。**俄罗斯总统普京表示, 油价将达到每桶 100 美元, 并称俄罗斯政府和 OPEC+ 的合作伙伴正在寻求稳定全球市场, 如果欧洲提出要求, 莫斯科准备向欧洲提供更多的天然气。

**OPEC 下调 2021 年石油需求预测。**OPEC 调降 2021 年的全球石油需求预测, 同时维持 2022 年需求预期, 但该组织表示, 随着终端用户转换, 天然气价格飙升可能会刺激石油产品的需求。OPEC 目前预计, 石油需求将增长 582 万桶/日, 低于此前预估的 596 万桶/日, 并称此次下调主要是受今年前三季数据的推动。OPEC 维持明年 420 万桶/日的增长预期。

**美原油库存超预期增加。**美国 EIA 公布的数据显示, 截至 10 月 1 日当周, EIA 原油库存变动实际公布增加 234.5 万桶, 预期增加 70 万桶。此外, 截至 10 月 1 日当周 EIA 汽油库存实际公布增加 325.6 万桶, 预期增加 40 万桶。

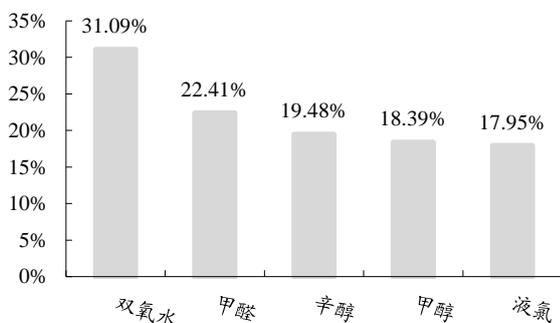
**图 1：原油期货价格走势（美元/桶）**


数据来源：IPE, NYMEX, 东吴证券研究所

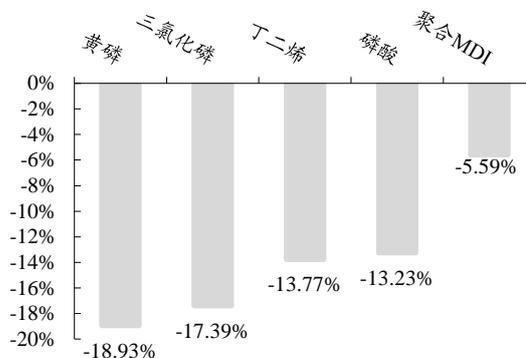
### 1.3. 本周化工品涨跌幅

本周我们监测的化工品涨幅明显，涨幅前五的为双氧水(+31.09%)、甲醛(+22.41%)、辛醇(+19.48%)、甲醇(+18.39%)、液氯(+17.95%)。本周江苏富强新材料双氧水装置发生爆炸，受突发事件影响，双氧水供给紧张，价格强势上涨。本周甲醇多处厂商装置停车检修，整体开工率偏低，价格上涨明显。甲醛受上游原料端甲醇价格上涨影响，价格亦波动向上。本周辛醇下游增塑剂装置开工陆续恢复，需求表现向好，且市场库存低位，货源偏紧，本周辛醇价格大幅上行。

本周化工品跌幅居前的为黄磷(-18.93%)、三氯化磷(-17.39%)、丁二烯(-13.77%)、磷酸(-13.23%)、聚合MDI(-5.59%)，本周黄磷货源继续增多，市场成交寡淡，下游刚需补货，价格大幅下探。而磷酸成本端支撑减弱，价格亦随之下行。本周三氯化磷下游厂商对高价抵触，观望情绪浓厚，市场成交氛围偏淡，价格跌幅较大。丁二烯货源供应充裕，下游企业开工负荷不佳，市场重心持续下移，本周后期，随着下游盈利空间提升，阶段性对原料拿货积极性有所好转，丁二烯价格小幅回弹。聚合MDI场内现货偏紧，但下游市场对高价存抵触情绪，加之北方地区转冷，需求端萎缩，价格弱势下探。

**图 2：本周重点化工产品价格上涨前五（%）**


数据来源：wind, 东吴证券研究所

**图 3：本周重点化工产品价格跌幅前五（%）**


数据来源：wind, 东吴证券研究所

## 1.4. 本周重要公司公告

表 4: 本周重点公司公告

公司	时间	公告要点
精功科技	21/10/16	<b>被动减持:</b> 该公司股东孙建江先生因质权人中国长城资产管理股份有限公司浙江省分公司向法院申请对其所持 2,450 万股份(占公司总股本的 5.383%)启动司法强制执行程序,造成孙建江先生面临被动减持公司股份被强制平仓的情形。
精功科技	21/10/16	<b>重大合同:</b> 2021 年 10 月 15 日,该公司已与吉林国兴碳纤维有限公司签订价值合计为 6.50 亿元的两份《碳化线装置购销合同》,占公司 2020 年度经审计营业收入的 60.75%。合同金额分别为 3.10 亿元(含税)、3.40 亿元(含税)。根据合同约定,公司将向国兴碳纤维提供 4 条碳纤维生产线。
云图控股	21/10/16	<b>持股计划:</b> 此次员工持股计划资金规模不超过 2,739.95 万元,以“份”作为认购单位,每份份额为 1 元,此次员工持股计划的份额上限为 2,739.95 万份。回购价格为 7.495 元/股,参加人数不超过 22 人,主要包括对公司联碱、磷化工两大核心业务的经营业绩以及对电池级磷酸铁新项目的未来发展具有突出贡献或重要作用的核心管理骨干和技术骨干。
宏大爆破	21/10/16	<b>收购进展:</b> 2021 年 10 月,公司通过公开竞拍交易方式取得赤峰平煤投资有限责任公司所持有的吉安化工 3.0655% 国有股权,出资额为 4598.22 万元,并已于 2021 年 10 月 14 日与赤峰平煤投资有限责任公司签署了股权交易合同,支付了本次股权交易价款。本次收购后,公司对吉安化工的持股比例增至 46.1746%,仍是吉安化工的控股股东。
三联虹普	21/10/14	<b>质押解除:</b> 该公司股东控股股东刘迪女士所持的 1075.71 万股(占公司总股本比例的 3.40%)解除质押。该股东及其一致行动人仍然持有 1.72 亿股,累计质押数量 4119.67 万股,占其所持股份比例 23.90%,占公司总股本比例 13.02%。
嘉化能源	21/10/14	<b>回购股权:</b> 截至 2021 年 10 月 12 日,该公司回购专用账户股份数为 3078.53 万股,其中 1273.05 万股于 2021 年 10 月 14 日予以注销。上述注销手续完成后,公司总股本从 14.33 亿股变更为 14.20 亿股,注册资本由人民币 14.33 亿元变更为人民币 14.20 元。
新安股份	21/10/13	<b>收购兼并:</b> 2021 年 10 月 12 日,该公司收到中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》,该公司持有颖泰生物 12.31% 股份,成为其第二大股东。
上海新阳	21/10/12	<b>收购兼并:</b> 2021 年 10 月 12 日,该公司与上海超成科技有限公司签署了《股权转让协议》。该公司将支付 4500 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剩余的 30% 股权。芯刻微目前系公司的控股子公司。转让完成后,上海新阳持有芯刻微 100% 股权。
上海新阳	21/10/12	<b>股权回购:</b> 该计划本次回购金额不低于人民币 4000 万元且不超过人民币 8000 万元(均包含本数),回购股份的价格不超过人民币 40 元/股(含 40 元)。以自有资金进行股份回购,该部分回购的股份拟用于员工持股计划。
新洋丰	21/10/12	<b>质押解除:</b> 该公司第一大股东及一致行动人洋丰集团股份有限公司本次解除质押股数 7000 万股,占公司总股本比例 5.37%。截至本公告披露日,上述股东及其一致行动人持有本公司 52.08% 股份,其中累计质押股份占公司总股本比例的 18.36%。
亚钾国际	21/10/12	<b>重大诉讼:</b> 近日,该公司就中农集团等公司增资纠纷一案,收到新疆江之源向公司支付的 1.06 亿元,与凯利天壬支付的 4990.42 万元款项,包括补偿款、律师费等。

**合作协议:** 公司与宁德时代子公司宁波邦普在湖北省武汉市签署了《关于一体化电池材料配套化工原料项目合作意向协议》，就建设一体化电池材料配套化工原料项目达成合作意向协议，拟与宁波邦普在新能源电池材料配套化工原料领域开展合作。

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>

