

化工行业 2021 年 10 月第四周周报

2021 年 10 月 24 日

以量补价，重点关注有增量的行业龙头 增持（维持）

投资要点

- **本周板块表现:** 本周（10月18日-10月22日，下同）本周市场综合指数整体震荡上行，上证综指报收 3,582.60，本周上涨 0.29%，深证成指本周上涨 0.53%，化工板块（申万）上涨 3.39%。
- **本周化工个股表现:** 本周化工板块宽幅反弹，表现强于大势。部分个股取得较大涨幅，涨幅居前的个股有清水源、亿利洁能、司尔特、晨光新材、四川美丰、德方纳米、六国化工、建业股份、永太科技、川恒股份等。本周三氯氧磷水处理剂标的清水源大幅反弹，累计上涨 77.50%，领涨化工板块并获深交所关注函。本周三，特斯拉在三季报中表示，对于标准续航版 Model 3 和 Model Y 新能源电动汽车，全球范围内都在改用磷酸铁锂电池，本周磷酸铁锂上游产业链强势反弹，司尔特、德方纳米、六国化工、川恒股份等个股皆有较大涨幅。
- **本周原油市场动态:** 本周能源短缺担忧叠加 EIA 库存全面下跌，但国际油价涨势承压，价格高位震荡。本周 ICE 布油报收 84.61 美元/桶（环比 -0.29%）；WTI 原油报收 82.50 美元/桶（环比 +0.27%）。
- **重点化工品跟踪:** 本周我们监测的化工品涨幅明显，涨幅前五的为液氯（+48.28%），双氧水（+35.29%）、原盐（+14.44%）、液体烧碱（+12.89%）、C9 石油树脂（+12.26%）。受限电限产的持续影响，氯碱负荷不满，液氯产量有限，货源紧张，本周液氯价格宽幅上涨。同样受限电影响叠加且部分装置技改、检修，本周双氧水市场整体开工低位，供应紧张，价格大幅上行。本周受降雨影响，山东地区海盐产量下滑，同时动力煤市场连续探涨，井矿盐成本上行，国内多地原盐报价大幅提涨。本周区域限电更加严格，液碱产量缩减明显，价格强势上行。
- **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，本轮回调后可伺机再次布局。
- **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。

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 10 月第三周周报：重点关注有持续扩产能力的行业龙头》2021-10-16
- 2、《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
- 3、《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

表 1：重点公司估值（参考 2021/10/22 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	3486.06	111.03	3.2	7.94	8.13	28.47	13.98	13.66	买入
600426	华鲁恒升	688.91	32.62	0.85	3.51	3.62	33.74	9.29	9.01	买入
002648	卫星石化	715.37	41.60	1.36	3.58	4.78	19.27	11.62	8.70	买入
603599	广信股份	144.04	31.00	1.27	2.42	2.61	18.92	12.81	11.88	买入
601117	中国化学	673.26	11.02	0.74	0.96	1.16	7.91	11.48	9.50	买入
600378	昊华科技	265.75	28.91	0.71	0.93	1.2	29.75	31.09	24.09	买入
601208	东材科技	121.26	13.50	0.28	0.49	0.81	37.28	27.55	16.67	买入
002643	万润股份	184.83	20.33	0.56	0.72	0.9	39.21	28.24	22.59	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.....	10
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.....	11
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 (%)	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 2021/10/22 收盘价)	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十 (股价参考 2021/10/22 收盘价)	4
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/10/22 收盘价)	5
表 4: 本周重要公司公告.....	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震荡上行，上证综指报收 3,582.60，本周上涨 0.29%，深证成指本周上涨 0.53%，化工板块（申万）上涨 3.39%。

本周化工板块宽幅反弹，表现强于大市。部分个股取得较大涨幅，涨幅居前的个股有清水源、亿利洁能、司尔特、晨光新材、四川美丰、德方纳米、六国化工、建业股份、永太科技、川恒股份等。本周三氯氧磷水处理剂标的清水源大幅反弹，累计上涨 77.50%，领涨化工板块并获深交所关注函。本周三，特斯拉在季报中表示，对于标准续航版 Model 3 和 Model Y 新能源汽车，全球范围内都在改用磷酸铁锂电池，本周磷酸铁锂产业链强势反弹，司尔特、德方纳米、六国化工、川恒股份等个股皆有较大涨幅，其中司尔特累计上涨 32.35%，德方纳米上涨 22.78%。

表 2: 化工板块本周个股涨幅前十（股价参考 2021/10/22 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	28.40	77.50	11.86	212.78	114.02
600277.SH	亿利洁能	4.71	41.44	13.49	84.74	86.41
002538.SZ	司尔特	12.97	32.35	-5.19	117.59	139.58
605399.SH	晨光新材	43.69	31.95	1.56	133.80	132.20
000731.SZ	四川美丰	11.23	24.78	-10.59	129.65	120.63
300769.SZ	德方纳米	540.42	22.78	-0.84	314.11	403.09
600470.SH	六国化工	9.12	22.58	-15.56	107.74	149.18
603948.SH	建业股份	34.42	22.40	12.01	90.88	61.01
002326.SZ	永太科技	69.90	21.78	10.86	673.23	528.03
002895.SZ	川恒股份	40.26	21.08	-11.90	299.40	228.12

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的有丽臣实业、青松股份、东材科技、华软科技、丹化科技、新宙邦、本立科技、震安科技、金三江、会通股份。本周上市的主营表面活性剂和洗涤用品的新股丽臣实业破发，股价大幅下跌 30.14%，领跌化工板块。本周青松股份发布三季报业绩预告，称因化妆品业务和松节油深加工业务亏损导致整体业绩同向下降，预计归母净利润同比下降 63.50%~69.09%，受业绩利空的影响，青松股份股价大幅下跌，本周累计跌幅达 22.73%。

表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/10/22 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 (%)
001218.SZ	丽臣实业	45.78	-30.14	-30.14	-30.14	-30.14
300132.SZ	青松股份	10.57	-22.73	-31.85	-55.91	-52.61
601208.SH	东材科技	13.50	-15.31	-19.11	33.94	81.44
002453.SZ	华软科技	13.82	-15.27	-9.91	136.64	164.75
600844.SH	丹化科技	3.37	-13.59	-32.33	-20.71	15.81
300037.SZ	新宙邦	132.58	-11.08	-7.99	62.91	98.05
301065.SZ	本立科技	46.07	-9.93	-20.73	-41.21	-41.21
300767.SZ	震安科技	91.60	-9.93	-9.79	51.82	72.04
301059.SZ	金三江	19.73	-9.87	-24.61	-33.57	-33.57
688219.SH	会通股份	11.69	-8.74	-22.43	-31.76	-70.04

数据来源: wind, 东吴证券研究所

1.2. 本周原油市场动态

本周能源短缺担忧叠加 EIA 库存全面下跌, 但国际油价涨势承压, 价格高位震荡。本周 ICE 布油报收 84.61 美元/桶 (环比-0.29%); WTI 原油报收 82.50 美元/桶 (环比+0.27%)。

美油库存大幅减少。截至 10 月 15 日当周美国除却战略储备的商业原油库存不及预期, 并意外录得负值。精炼油库存和汽油库存也大幅度减少。美国截至 10 月 15 日当周 EIA 原油库存变动实际公布减少 43.10 万桶, 预期增加 200 万桶; 当周 EIA 汽油库存实际公布减少 536.80 万桶, 精炼油库存实际公布减少 391.30 万桶; EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存下降 230 万桶, 为 2 月以来最大, 当前处于 2018 年 10 月以来的最低水平。

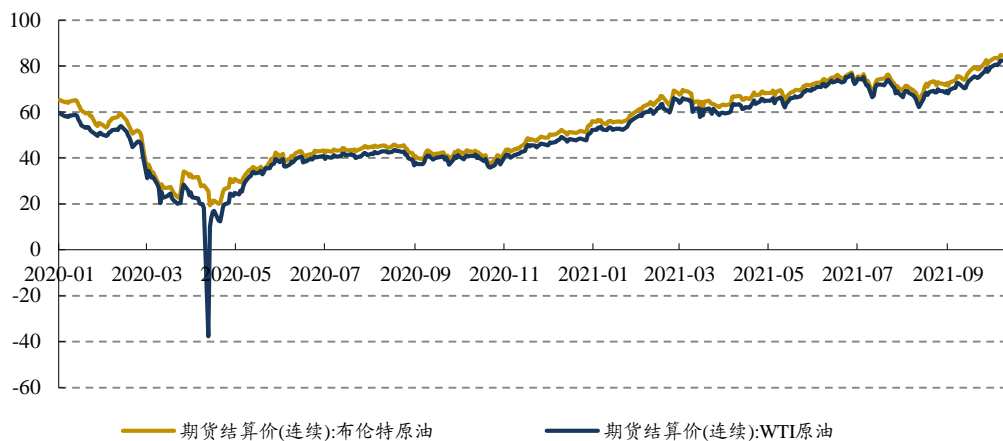
全球能源紧俏带动石油需求。国际能源署(IEA)表示, 全球能源紧俏预计将使石油需求增加 50 万桶/日, 并可能激起通货膨胀、减缓全球从新冠疫情中的复苏。IEA 在其月度报告中将 2022 年全球石油需求增长预估上调 21 万桶/日, 目前预计 2022 年全球石油总需求将达到 9,960 万桶/日, 略高于疫情前水平。

原油价格上涨承压。目前布伦特原油已升至 2014 年 10 月以来的最高水平, 部分电力生产商在全球经济复苏之际转向生产石油。亚洲对美国原油的需求也在上升, 能源危机提振了其他品级原油相对于全球基准布伦特原油的价格。若油价不扭转走势, 那么下一次欧佩克+会议可能遭遇来自消费国更大的政治压力。

沙特没有理会加快石油增产的呼声,称其与盟国已经足够努力, 并保护了石油市场免受天然气和煤炭市场价格剧烈波动的影响。9 月份 OPEC 对石油减产协议的执行率略微下降至 115%。一些成员国由于缺乏投资, 勘探和其他问题, 无力将产量仍提高到商定的水平。沙特能源大臣阿卜杜勒-阿齐兹·本·萨勒曼表示, 虽然油价跃升至 80 美元/桶

以上，但与天然气和煤炭等价格的大幅波动相比，可谓小巫见大巫。他重申，OPEC+应当坚持以逐渐和分阶段的方式重启闲置的产能。

图 1: 原油期货价格走势 (美元/桶)

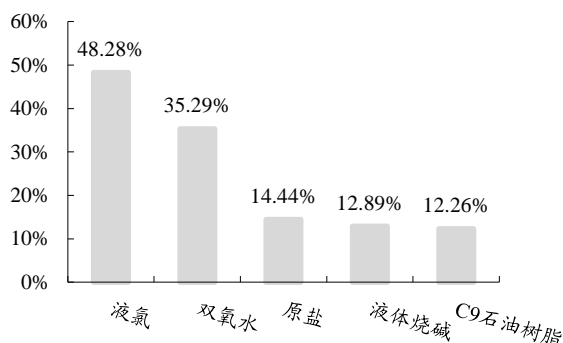


数据来源: IPE, NYMEX, 东吴证券研究所

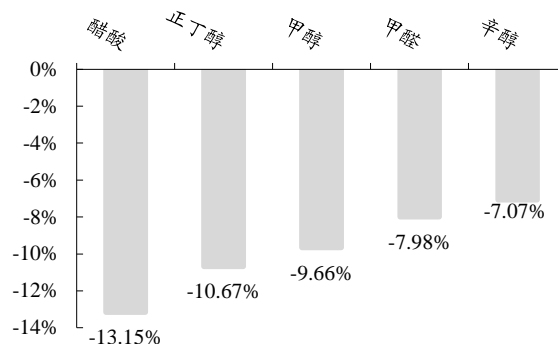
1.3. 本周化工品涨跌幅

本周我们监测的化工品涨幅明显，涨幅前五的为液氯(+48.28%)、双氧水(+35.29%)、原盐(+14.44%)、液体烧碱(+12.89%)、C9 石油树脂(+12.26%)。受限电限产的持续影响，氯碱负荷不满，液氯产量有限，货源紧张，本周液氯价格宽幅上涨。同样受限电影响叠加且部分装置技改、检修，本周双氧水市场整体开工低位，供应紧张，价格大幅上行。本周受降雨影响，山东地区海盐产量下滑，同时动力煤市场连续探涨，井矿盐成本上行，国内多地原盐报价大幅提涨。本周区域限电更加严格，液碱产量缩减明显，价格强势上行。

本周化工品跌幅居前的为醋酸(-13.15%)、正丁醇(-10.67%)、甲醇(-9.66%)、甲醛(-7.98%)、辛醇(-7.07%)。本周醋酸市场整体开工维持高位，下游酯类企业仍受限电影响，开工地位，终端需求较弱，本周醋酸价格继续大幅下探。本周丁酯类装置整体开工负荷不高，正丁醇下游刚需减少，中间商主动让利出货，价格大幅下行。本周近期甲醇现货随期货价格继续大幅回落，市场整体氛围一般。本周甲醛受煤炭期货跌停影响，价格亦宽幅下行。本周辛醇下游增塑剂工厂限电停车，需求面利好紧收，辛醇工厂主动让利出货，价格下行。

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：本周重要公司公告

公司	时间	公告要点
泰和新材	21/10/23	股票定增： 该次非公开发行股票数量不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%，即 205,318,350 股，募集资金总额不超过 300,000 万元。发行对象为包括公司控股股东烟台国丰投资控股集团有限公司在内的不超过 35 名符合中国证监会规定的特定投资者。
金能科技	21/10/23	质押冻结： 公司于 2021 年 10 月 21 日接到控股股东秦庆平先生通知，将其质押给中泰证券股份有限公司的 7,800 万股无限售流通股办理了延期购回的业务。控股股东秦庆平先生持有公司 32,790.52 万股，占 2021 年第三季度末公司总股本的 38.35%；秦庆平先生累计质押公司 8,750 万股（含本次），占其所持有公司股份的 26.68%，占公司总股本的 10.23%。
东材科技	21/10/23	股本变动： 2021 年 7 月，公司通过资本公积转增股本，其中有限售条件流通股为 10352.48 万股。本次非公开发行限售股上市流通数量为 5959.27 万股，上市流通日期为 2021 年 10 月 27 日。
彤程新材	21/10/23	质押冻结： 截至 2021 年 10 月 21 日，持股 5% 以上股东舟山市宇通投资合伙企业持有公司股份 5,601.07 万股，占公司总股本的 9.43%；本次办理股份质押冻结和解除质押业务后，宇通投资累计质押公司股份 1,220 万股，占其所持公司股份总数的 21.78%，占公司总股本的 2.05%。
云图控股	21/10/21	员工持股： 公司开展第三期员工持股计划，资金总额不超过 2,739.95 万元，主要面向公司联碱、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，合计不超过 22 人。业绩考核指标为：2021 年净利润 9 亿元、2022 年净利润 9 亿元、2023 年净利润 11 亿元。
万华化学	21/10/20	检修复产： 公司子公司匈牙利宝思德化学公司（BorsodChem Zrt.）MDI 装置（30 万吨/年）于 2021 年 8 月 17 日开始停产检修。截至目前，宝思德化学公司的 MDI 装置检修已经结束，恢复正常生产。
瑞丰高材	21/10/20	股权激励： 该计划拟向激励对象授予的第二类限制性股票总量为 1149.30 万股，约占该计划公告时公司股本总额 23232.29 万股的 4.95%。予价格为 7.60 元/股，授予的激励对象包括在

		<p>本公司任职的董事、高级管理人员、总经理助理、中层管理人员、核心技术（业务）人员的总计 202 人。</p> <p>减持进展：截至 2021 年 10 月 18 日，股东颜耀凡先生通过集中竞价方式累计减持公司股份 10.93 万股，减持股份数量占公司总股本的 0.14%。颜耀凡先生本次减持计划时间已过半，其减持计划尚未实施完毕。</p>
松井股份	21/10/20	
		<p>质押冻结：控股股东四川发展矿业集团有限公司将持有的部分公司股份质押予招商银行和四川银行。川发矿业持有公司 21.88% 股份，共 38586.52 万股。本次质押后质押股份占其所持股份 33.33%，占公司总股本 7.29%。</p>
川发龙蟒	21/10/19	
		<p>股权激励：该限制性股票激励计划于 2021 年 10 月 18 日，向本公司（含子公司）任职的董事、核心管理人员、核心技术（业务）人员以及其他关键人员的 142 人，以 6.14 元/股的价格，授予 1,406.00 万股限制性股票，约占本次激励计划草案公告时公司股本总额 37,513.1706 万股的 3.75%。</p>
阳谷华泰	21/10/19	
		<p>收购兼并：江苏龙蟠科技股份有限公司（控股子公司常州锂源新能源科技有限公司拟以现金 10,000 万元收购全资孙公司四川锂源新材料有限公司 100% 股权。本次收购完成后，常州锂源将成为公司体内从事磷酸铁锂正极材料业务的唯一主体。</p>
龙蟠科技	21/10/19	
		<p>对外投资：龙蟠科技、宁波梅山保税港区问鼎投资有限公司和福建时代闽东新能源产业股权投资合伙企业拟分别以人民币 10,000 万元、人民币 16,500 万元和人民币 18,000 万元对公司控股子公司常州锂源新能源科技有限公司进行增资。增资完成后，龙蟠科技、问鼎投资和时代闽东分别持有常州锂源 53.81%、9.57% 和 10.43% 的股权。</p>
龙蟠科技	21/10/19	
		<p>资产重组：大连百傲化学股份有限公司拟以支付现金方式购买大连和升控股集团有限公司持有的大连汇宇鑫科技有限公司 100% 股权。本次交易完成后，大连汇宇鑫将成为上市公司的全资子公司。</p>
百傲化学	21/10/18	

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，大石化产业链基本完备；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>

