

化工行业 2021 年 10 月第五周周报

锂电材料景气度持续提升，重点关注企业增量项目布局

增持（维持）

2021 年 10 月 31 日

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

投资要点

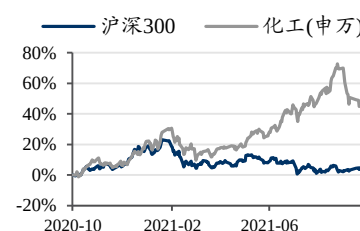
- **本周板块表现:** 本周（10 月 25 日-10 月 29 日，下同）本周市场综合指数涨跌不一，上证综指报收 3,547.34，本周下跌 0.98%，深证成指本周上涨 1.38%，化工板块（申万）下跌 0.97%。
- **本周化工个股表现:** 本周化工板块跟随大盘小幅下行，部分个股仍有较大涨幅。涨幅居前的个股有丰元股份、晶华新材、龙蟠科技、中科电气、天赐材料、海达股份、科思股份、ST 中天、湖北宜化、华软科技等。本周新能源材料板块表现强势，10 月 25 号，丰元股份公告前三季净利润增加 882.78%，且周初公司在投资者交流平台表示，公司已经向比亚迪供应磷酸铁锂正极材料产品，本周丰元股份大涨 53.13%，领涨化工板块；同时锂电池标的龙蟠科技、电解液标的天赐材料、锂电负极材料标的中科电气等个股均有较大涨幅。本周主营防晒化妆品的科思股份本周股价大幅反弹，公司在调研公告中表示防晒剂市场需求正在好转，三季度防晒剂市场持续恢复。
- **本周原油市场动态:** 本周能源供应紧张与 EIA 原油库存超预期增加博弈，原油价格高位震荡。本周 ICE 布油报收 84.32 美元/桶（环比-0.34%）；WTI 原油报收 82.81 美元/桶（环比+0.38%）。
- **重点化工品跟踪:** 本周我们监测的化工品涨幅居前的为无水氢氟酸（+16.07%）、三氯蔗糖（+13.00%）、百草枯（+9.30%）、钛渣（+8.43%）、维生素 A（+7.86%）。本周无水氢氟酸原料端硫酸价格高位震荡，萤石粉小涨，且国内部分装置限电停产，供给紧张，同时下游制冷剂价格高涨，本周无水氢氟酸价格大幅上行。本周三氯蔗糖成本端支撑坚挺，企业库存低位，行业库存下降，三氯蔗糖价格强势上行。本周百草枯上游吡啶价格高位支撑，主流百草枯供应商受到限电影响开工不足，货源紧张，本周百川价格大幅走高。
- **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。10 月 25 日我们发布了《磷酸铁锂深度：大宗商品化，群雄逐鹿，一体化成本为王》。
- **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。

表 1：重点公司估值（参考 2021/10/29 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	3311.49	105.47	3.20	7.94	8.13	28.47	13.28	12.97	买入
600426	华鲁恒升	656.38	31.08	0.85	3.52	3.62	33.74	8.83	8.59	买入
002648	卫星石化	669.80	38.95	1.36	3.81	4.96	19.27	10.22	7.85	买入
603599	广信股份	164.30	35.36	1.27	3.16	3.56	18.92	11.19	9.93	买入
601117	中国化学	642.11	10.51	0.74	0.96	1.16	7.91	10.95	9.06	买入
600378	昊华科技	297.83	32.40	0.71	0.93	1.20	29.75	34.84	27.00	买入
601208	东材科技	137.24	15.28	0.28	0.49	0.81	37.28	31.18	18.86	买入
002643	万润股份	186.83	20.55	0.56	0.72	0.90	39.21	28.54	22.83	买入

数据来源：wind，东吴证券研究所，EPS 均为东吴研究所预测

行业走势



相关研究

- 1、《化工行业 2021 年 10 月第四周周报：以量补价，重点关注有增量的行业龙头》2021-10-24
- 2、《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
- 3、《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

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. 华鲁恒升推荐逻辑.....	10
2.2.5. 合盛硅业推荐逻辑.....	11
2.2.6. 中国化学推荐逻辑.....	11
2.2.7. 昊华科技推荐逻辑.....	11
2.2.8. 万润股份推荐逻辑.....	11
2.2.9. 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 2021/10/29 收盘价)	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十 (股价参考 2021/10/29 收盘价)	4
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/10/29 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

本周市场综合指数涨跌不一，上证综指报收 3,547.34，本周下跌 0.98%，深证成指本周上涨 1.38%，化工板块（申万）下跌 0.97%。

本周化工板块跟随大盘小幅下行，部分个股仍有较大涨幅。涨幅居前的个股有丰元股份、晶华新材、龙蟠科技、中科电气、天赐材料、海达股份、科思股份、ST 中天、湖北宜化、华软科技等。本周新能源材料板块表现强势，10 月 25 号，丰元股份公告前三季度净利润增加 882.78%，且周初公司在投资者交流平台表示，公司已经向比亚迪供应磷酸铁锂正极材料产品，本周丰元股份大涨 53.13%，领涨化工板块；同时锂电池标的龙蟠科技、电解液标的天赐材料、锂电负极材料标的中科电气等个股均有较大涨幅。本周主营防晒化妆品的科思股份本周股价大幅反弹，公司在调研公告中表示防晒剂市场需求正在好转，三季度防晒剂市场持续恢复。

表 2：化工板块本周个股涨幅前十（股价参考 2021/10/29 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 (%)
002805.SZ	丰元股份	37.15	53.13	55.31	118.79	200.08
603683.SH	晶华新材	15.31	30.19	34.53	40.29	33.50
603906.SH	龙蟠科技	70.58	29.27	48.40	226.45	339.99
300035.SZ	中科电气	38.29	24.52	23.84	232.39	235.29
002709.SZ	天赐材料	164.93	24.01	17.56	156.38	352.65
300320.SZ	海达股份	10.87	22.82	28.79	107.44	33.41
300856.SZ	科思股份	48.97	21.57	21.94	-6.36	-24.55
600856.SH	ST 中天	2.25	20.97	35.54	66.67	71.76
000422.SZ	湖北宜化	32.96	20.29	64.80	592.44	1,162.84
002453.SZ	华软科技	16.50	19.39	-0.12	182.05	221.64

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的有阿拉丁、国立科技、同德化工、三维股份、雅运股份、新安股份、博迈科、亚士创能、金发科技、华锦股份。本周上市阿拉丁发布三季度业绩报告，公司第三季度主营收入 6733.74 万元，同比下降 1.68%；单季度归母净利润 1824.66 万元，同比下降 24.01%，受业绩下滑影响，阿拉丁本周股价大幅下跌 26.87%，领跌化工板块。同样地，本周国立科技发布三季报，公司前三季度营业收入 14.73 亿元，同比增加 6.88%，归属上市公司股东净亏损 5724.34 万元，本周国立科技股价大幅下跌 20.65%。其他业绩表现不及市场预期个股，如同德化工、三维股份等，亦有较大跌幅。

表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/10/29 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 (%)
688179.SH	阿拉丁	60.99	-26.87	-20.38	-38.16	44.94
300716.SZ	国立科技	8.61	-20.65	-12.23	14.19	-26.54
002360.SZ	同德化工	8.71	-16.97	6.48	8.17	43.30
603033.SH	三维股份	27.60	-16.26	-3.73	74.49	74.02
603790.SH	雅运股份	9.60	-15.72	-5.88	-8.14	-21.65
600596.SH	新安股份	27.75	-13.58	-14.06	121.81	209.46
603727.SH	博迈科	20.75	-13.51	-29.30	28.72	17.51
603378.SH	亚士创能	23.20	-13.47	3.57	-49.95	-35.79
600143.SH	金发科技	11.73	-13.24	-19.99	-45.83	-24.07
000059.SZ	华锦股份	5.90	-13.11	-24.84	-7.14	17.58

数据来源: wind, 东吴证券研究所

1.2. 本周原油市场动态

本周能源供应紧张与 EIA 原油库存超预期增加博弈, 原油价格高位震荡。本周 ICE 布油报收 84.32 美元/桶 (环比-0.34%); WTI 原油报收 82.81 美元/桶 (环比+0.38%)。

美油库存超预期增加, OPEC 或维持增产目标。美国能源信息署数据显示, 截止 10 月 22 日当周, 美国原油库存量 4.30812 亿桶, 比前一周增长 427 万桶。美国石油学会数据显示, 截止 10 月 22 日当周, 美国原油库存 4.12 亿桶, 比前周增加 230 万桶, 馏分油库存增加 100 万桶。俄罗斯副总理诺瓦克周一表示, 预期在 11 月 4 日的会议上, OPEC 将坚持此前达成的石油增产 40 万桶/日的协议, 并称由于仍然疫情等因素存在不确定性, (对石油的) 需求可能会下降。

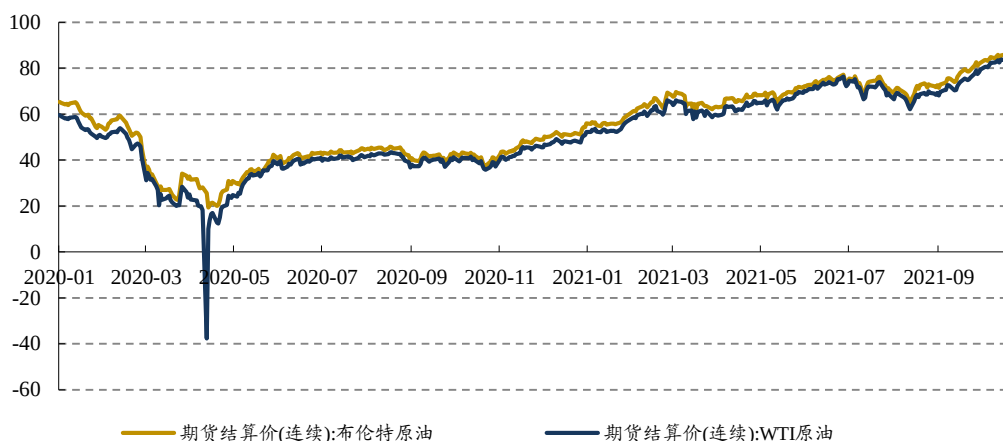
能源危机或将推动油价进一步走高。黑石公司联合创始人 Stephen Schwarzman 称, 全球能源紧缺的问题十分严重, 以至于有可能引发社会动荡。他表示: 全球最终将面临能源的严重短缺, 当发生短缺时, 价格可能会上涨很多, 而这种情况下, 世界各地民众会十分不满, 特别是在新兴市场。这也呼应了贝莱德首席执行官 Larry Fink 的观点, 后者指出, 油价有很大的可能会在不久后升至 100 美元/桶, 尤其是在许多政府和投资者反对投资化石燃料的情况下。

美联储或加速收紧货币政策。法巴银行美洲 G-10 利率策略主管 Shahid Ladha 认为, 美联储可能最早在明年夏季启动加息周期, 并持续到 2022 年年底。他表示, 美联储主席鲍威尔和美联储对于比几个月前预期的速度更快加息和收紧货币政策持开放立场。他还称, 美联储可能会在 2022 年 7 月至 12 月的四次会议上每次加息, 升息幅度或超过 25 个基点。

美国能源企业本周石油和天然气活跃钻机数量七周来首度下降, 尽管油价飙升至七

年以来的最高水平。美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）周五在备受关注的报告中称，截至 10 月 22 日当周，石油和天然气活跃钻机数量下降 1 座，至 542 座。但较去年同期仍增加 255 座，或 89%。本周美国石油钻机数减少 2 座至 443 座，为自 9 月早期以来首度出现下降。

图 1：原油期货价格走势（美元/桶）



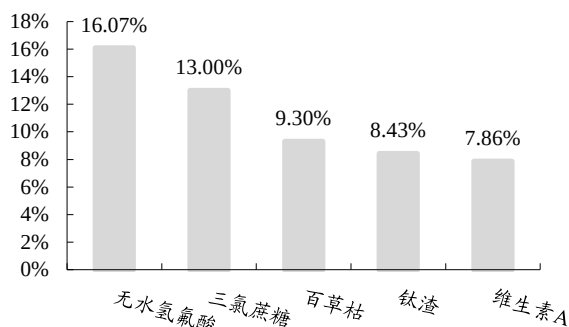
数据来源：IPE, NYMEX, 东吴证券研究所

1.3. 本周化工品涨跌幅

本周我们监测的化工品涨幅居前的为无水氢氟酸(+16.07%)、三氯蔗糖(+13.00%)、百草枯(+9.30%)、钛渣(+8.43%)、维生素 A(+7.86%)。本周无水氢氟酸原料端硫酸价格高位震荡，萤石粉小涨，且国内部分装置限电停产，供给紧张，同时下游制冷剂价格高涨，本周无水氢氟酸价格大幅上行。本周三氯蔗糖成本端支撑坚挺，企业库存低位，行业库存下降，三氯蔗糖价格强势上行。本周百草枯上游吡啶价格高位支撑，主流百草枯供应商受到限电影响开工不足，货源紧张，本周百川价格大幅走高。

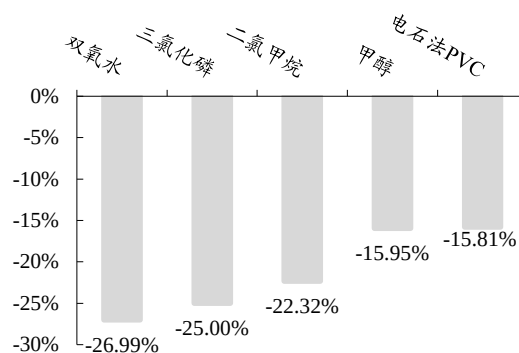
本周化工品跌幅居前的为双氧水(-26.99%)、三氯化磷(-25.00%)、二氯甲烷(-22.32%)、甲醇(-15.95%)、电石法 PVC(-15.81%)。本周部分双氧水厂装置重启，负荷拉满，区域内供应快速提升，同时由于之前涨价过快，下游纸企、己内酰胺对双氧水需求一般，本周双氧水价格全面回落。本周黄磷价格持续下跌，对三氯化磷成本面支撑减弱，且下游高价抵触情绪较浓，本周三氯化磷价格大幅下行。本周电石法 PVC 行情持续弱化，受煤炭等化工板块宽幅下跌影响，PVC 期货 2201 盘面多次跌停，现货市场成交重心亦不断走低，伴随着电石价格近期高位回落，PVC 生产企业出厂报价纷纷下调。

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
神马股份	21/10/30	对外投资： 该公司拟在河南省平顶山市尼龙新材料产业集聚区设立全资子公司河南神马芳纶技术开发有限公司，建设年产 2000 吨高性能对位芳纶纤维项目。子公司注册资本为人民币 10000 万元，全部由该公司现金出资，占注册资本的 100%。
云天化	21/10/30	对外投资： 该公司计划于云南省安宁市安宁工业园草铺化工园区内投资建设 50 万吨/年磷酸铁电池新材料前驱体及配套项目，项目总体预计投资 72.86 亿元。其中，计划投资新建 10 万吨/年磷酸铁项目及配套设施，预计 2022 年 6 月建成；计划投资新建 2×20 万吨磷酸铁项目及配套设施，预计于 2023 年 12 月建成。
亚钾国际	21/10/30	解除质押： 2021 年 9 月起，新疆江之源、上海凯利、智伟至信向公司支付了相应款项，已按北京高院一审判决结果履行完毕。近日，北京高院解除了以上股东相应冻结的股份。截至本公告披露日，上海凯利、智伟至信所持公司股份不存在被冻结情况；新疆江之源所持公司股份累计 7.94% 被冻结。智伟至信所持公司股份不存在被质押情况；新疆江之源、上海凯利所持公司股份累计 7.94% 和 3.74% 被质押。
奥福环保	21/10/30	对外投资： 该公司董事会与监事会综合考虑当前募集资金投资项目的实施进度等因素，同意将募投项目“山东生产基地蜂窝陶瓷载体生产线自动化技改项目”建设期延长至 2023 年 12 月，“年产 400 万升 DPF 载体山东项目”建设期延期至 2022 年 12 月。本次延期未改变募投项目的内容、募集资金用途、投资总额和实施主体。本议案无需提交股东大会审议。
兴发集团	21/10/30	减持提醒： 2021 年 6 月 30 日至 2021 年 10 月 29 日期间，股东金帆达通过集中竞价方式合计减持公司股份 2223.83 万股，占公司总股本的 2.00%。截至 2021 年 10 月 29 日，本次减持计划已实施完毕。截至目前，金帆达持有公司股份 16236.74 万股，占公司总股本的 14.60%。
利安隆	21/10/29	发明专利： 2021 年 10 月 29 日，天津利安隆新材料股份有限公司、子公司利安隆凯亚（河北）新材料有限公司及子公司利安隆（珠海）新材料有限公司取得了 1 项发明专利证书：一种双（1-辛氧基-2,2,6,6-四甲基-4-哌啶基）癸二酸酯的制备方法；天津利安隆新材料股份有限公司子公司取得了 1 项实用新型专利证书：一种耙式干燥机轴端密封结构。

飞凯材料	21/10/29	质押解除: 控股股东飞凯控股有限公司将 500 万股公司股份质押给杭州银行。截至本公告披露之日, 飞凯控股及其一致行动人持有本公司 33.92% 的股份, 所持质押股份累计占公司总股本 9.16%。
吉林化纤	21/10/29	项目投产: 2021 年 10 月 28 日, 吉林凯美克年产 600 吨 1K、3K 碳纤维的一条生产线开车成功, 另一条生产线也在调试中。
新和成	21/10/29	对外投资: 该公司向 9 名特定投资者非公开发行股票 175,000,000 股新股, 每股面值 1.00 元, 每股发行价格为 28.00 元, 募集资金总额 4,900,000,000.00 元, 减除发行费用 32,924,528.30 元 (不含税) 后, 募集资金净额为 4,867,075,471.70 元。本次募集资金投资项目为年产 25 万吨蛋氨酸项目, 实施主体为公司全资子公司山东新和成氨基酸有限公司。
新奥股份	21/10/29	质押冻结: 2021 年 10 月 27 日, 公司控股股东 ENN GROUP INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED (以下简称“新奥国际”) 将 2300 万股公司股票质押给国泰君安证券。新奥国际及其一致行动人合计持有 1.9.90 亿股公司股份, 占公司总股本的 69.95%。截至本公告披露日, 新奥国际及其一致行动人累计质押 3.22 亿股公司股份, 占其合计持有公司股份总数的 16.16%, 占公司总股本的 11.31%。
盐湖股份	21/10/28	对外投资: 该公司全资子公司青海盐湖特立镁有限公司拟在安徽省马鞍山市含山县投资建设年产 5000T 镁、铝合金新材料开发应用项目。总投资额为 4,986.05 万元, 建设周期为 24 个月。
瑞丰高材	21/10/27	股权激励: 该计划拟向包括在本公司任职的董事、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 202 人, 授予的第二类限制性股票总量为 1064.30 万股, 约占本计划公告时公司股本总额 23232.29 万股的 4.58%。
山东赫达	21/10/27	股权激励: 该计划拟向包括公司公告本激励计划时在公司 (含全资子公司) 任职的公司董事、高级管理人员、核心管理人员及核心骨干人员 (不包括独立董事、监事) 的 50 人, 授予价格为 22.34 元/股。首次授予限制性股票第一、二、三个解除限售期的业绩考核目标分别为以 2020 年净利润为基数, 2021、2022、2023 年净利润增长率不低于 30%、70%、120%。
山东赫达	21/10/27	对外投资: 经董事会审议, 同意以债权转股权的方式向全资子公司烟台福川化工有限公司增资, 以公司对福川公司的借款 3212 万元转换成公司对福川公司的股权出资, 即将福川公司应付公司债务中的 3212 万元转为福川公司的注册资本。增资完成后, 福川公司注册资本为 4000 万元, 公司占福川公司 100% 的股权, 持股比例不变。
新奥股份	21/10/27	收购兼并: 上市公司拟以发行股份及支付现金相结合的方式购买新奥科技、新奥集团和新奥控股持有的新奥舟山 90% 股权。本次交易完成后, 由交易对方将标的公司股权直接过户至上市公司全资子公司新奥天津名下, 上市公司将间接持有新奥舟山 90% 股权。拟发行股份的种类为人民币 A 股普通股, 每股面值为 1.00 元, 上市地点为上交所。
兴发集团	21/10/27	减持提醒: 截至 2021 年 10 月 26 日, 该次减持计划的减持数量已过半, 2021 年 10 月 18 日-10 月 26 日期间, 宜昌兴发通过集中竞价方式减持公司股份 10,760,000 股, 占公司总股本的 0.97%, 本次减持计划尚未实施完毕。
龙佰集团	21/10/26	对外投资: 公司全资子公司四川龙蟒矿冶有限责任公司拟投资建设 20 万吨氯化钛白粉及钒钛等稀有金属综合回收示范工程 (配套 100 万吨高盐废水处理项目)。预计项目年产高档氯

		化钛白粉 20 万吨，盐酸 4.3 万吨，烧碱 10 万吨，五氧化二钒 400 吨，氧化铊 20 吨。
飞凯材料	21/10/26	收购兼并： 2021 年 9 月 2 日，上海飞凯材料科技股份有限公司控股股东飞凯控股有限公司与上海国盛海通股权投资基金合伙企业（有限合伙）签署的《股份转让协议》。相关股份协议转让事项已于今日取得深圳证券交易所上市公司股份转让确认书。
川恒股份	21/10/26	质押解除： 控股股东四川川恒控股集团股份有限公司本次解除股份占公司总股份比例 10.10%。截至本公告披露日，川恒集团持股比例 56.84%，所质押股份占公司总股本比例 24.80%。
云图控股	21/10/26	对外投资： 公司于 2021 年 10 月 22 日与无锡拓海股权投资基金管理有限公司、藏格投资（成都）有限公司、江苏沙钢集团有限公司、宁波青出于蓝股权投资合伙企业（有限合伙）、无锡威孚高科技集团股份有限公司签署了《江苏藏青新能源产业发展基金合伙企业（有限合伙）合伙协议》，拟使用自有货币资金人民币 5 亿元认购江苏藏青新能源产业发展基金合伙企业（有限合伙）的合伙份额，成为合伙企业的有限合伙人。藏青基金主要投资于全球新能源电池原料盐湖锂矿企业，募集规模为 53.10 亿元，公司认缴出资额约占基金总份额的 9.42%。

数据来源：各上市公司公告，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，市场空间有望在短时间内大幅增加，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>

