

# 国际油价高位震荡，农化板块持续上行 增持（维持）

2021 年 11 月 14 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

证券分析师 贺顺利

执业证号：S0600521080007

hesl@dwzq.com.cn

## 投资要点

- **本周板块表现:** 本周（11月8日-11月12日，下同）市场综合指数整体上行，上证综指报收 3539.10，本周上涨 1.36%，深证成指本周上涨 1.68%，化工板块（申万）上涨 2.93%。
- **本周化工个股表现:** 本周化工板块继续上行，表现强于大市。涨幅居前的个股有汇得科技、本立科技、双象股份、南岭民爆、凯盛新材、世龙实业、康达新材、硅宝科技、海达股份、万盛股份等。本周聚氨酯标的汇得科技大涨 53.58%，领涨化工板块，公司现有聚氨酯、弹性体及原液及聚酯多元醇现有产能为合计 25 万吨/年，另有年产 18 万吨聚氨酯树脂及其改性体项目在建。本周农药、医药中间体标的本立科技大涨 48.84%。南岭民爆继上周收购易普利后继续大幅上行，累计上涨 31.77%。阻燃剂标的万盛股份周内宣布拟建锂离子电解液添加剂和导电新材料项目，布局新能源材料业务，本周股价大幅上涨 25.56%。
- **本周原油市场动态:** 美国大规模基建法案通过且供应短缺担忧仍存，但产油国一致认为远期石油产量将过剩，本周国际油价高位震荡。本周 ICE 布油报收 82.17 美元/桶（环比-0.69%）；WTI 原油报收 80.79 美元/桶（环比-0.59%）。
- **重点化工品跟踪:** 本周化工品价格上涨种类较少，涨幅居前的为醋酸(+3.02%)、原盐(+2.35%)。本周醋酸下游心态扭转明显，多有买涨情绪，市场需求良好，且广州码头开放也有利醋酸出口，需求端支撑明显，本周醋酸价格总体小幅上升。本周各地区初雪纷至沓来，气温骤降，海盐秋扒陆续接近尾声。山东地区受降雨、降雪天气的影响，全年海盐减产明显，盐企库存虽回归高位，但仍未达到预期，国内井矿盐部分装置仍在检修，供应端支撑明显，原盐主流价格小幅调涨。
- **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。

## 行业走势



## 相关研究

- 1、《化工行业 2021 年 11 月第一周周报：风电材料涨幅居前，重点关注持续扩产的行业龙头》2021-11-07
- 2、《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》2021-10-31
- 3、《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

表 1: 重点公司估值（参考 2021/11/12 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	3093.28	98.52	3.2	7.94	8.13	28.47	12.41	12.12	买入
600426	华鲁恒升	604.22	28.61	0.85	3.52	3.62	33.74	8.13	7.90	买入
002648	卫星石化	671.18	39.03	1.36	3.81	4.96	19.27	10.24	7.87	买入
603599	广信股份	174.38	37.53	1.27	3.16	3.56	18.92	11.88	10.54	买入
601117	中国化学	625.61	10.24	0.74	0.96	1.16	7.91	10.67	8.83	买入
600378	昊华科技	313.00	34.05	0.71	0.93	1.2	29.75	36.61	28.38	买入
601208	东材科技	146.40	16.30	0.28	0.49	0.81	37.28	33.27	20.12	买入
002643	万润股份	191.18	20.55	0.56	0.72	0.9	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

## 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>9</b>
2.1. 年度投资主线.....	9
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.....	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.....	10
2.2.6. 中国化学推荐逻辑.....	10
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.....	11
<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 2021/11/12 收盘价) .....	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十 (股价参考 2021/11/12 收盘价) .....	4
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/11/12 收盘价) .....	4
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上行，上证综指报收 3539.10，本周上涨 1.36%，深证成指本周上涨 1.68%，化工板块（申万）上涨 2.93%。

本周化工板块继续上行，表现强于大市。涨幅居前的个股有汇得科技、本立科技、双象股份、南岭民爆、凯盛新材、世龙实业、康达新材、硅宝科技、海达股份、万盛股份等。本周聚氨酯标的汇得科技大涨 53.58%，领涨化工板块，公司现有聚氨酯、弹性体及原液及聚酯多元醇现有产能为合计 25 万吨/年，另有年产 18 万吨聚氨酯树脂及其改性体项目在建。本周农药、医药中间体标的本立科技大涨 48.84%。南岭民爆受上周收购易普利影响继续大幅上行，累计上涨 31.77%。阻燃剂标的万盛股份周内宣布拟建锂离子电解液添加剂和导电新材料项目，布局新能源材料业务，本周股价大幅上涨 25.56%。

表 2: 化工板块本周个股涨幅前十（股价参考 2021/11/12 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 (%)
603192.SH	汇得科技	44.00	53.58	87.55	101.31	70.77
301065.SZ	本立科技	62.34	43.84	27.75	-20.45	-20.45
002395.SZ	双象股份	12.19	34.70	21.41	4.02	-22.63
002096.SZ	南岭民爆	18.54	31.77	109.73	144.56	61.91
301069.SZ	凯盛新材	61.23	30.00	93.09	82.78	82.78
002748.SZ	世龙实业	13.46	28.31	37.35	106.76	95.92
002669.SZ	康达新材	19.37	27.77	59.16	61.39	10.49
300019.SZ	硅宝科技	23.80	26.53	30.77	65.39	20.69
300320.SZ	海达股份	14.81	25.61	80.17	175.33	118.17
603010.SH	万盛股份	28.00	25.56	23.02	35.79	71.27

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的清水源、晨光新材、上海家化、珀莱雅、贝泰妮、水羊股份、中国巨石、中材科技、\*ST 金正、盐湖股份。本周三氯氧磷净水剂标的清水源大幅下跌 11.29%，领涨化工板块，公司因已发行的可转债转股导致实控人控股比例被动稀释超过 1%。本周日用化学品板块弱势下行，上海家化、珀莱雅、贝泰妮等个股均有较大跌幅，其中上海家化本周累计下跌 7.73%，珀莱雅累计下跌 7.44%。玻纤板块下行，中国巨石、中材科技分别累计下跌 5.93%、5.86%。

表 3: 化工板块本周个股跌幅前十（股价参考 2021/11/12 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	37.94	-11.29	110.19	368.40	177.14
605399.SH	晨光新材	39.54	-10.18	16.36	124.16	84.47

600315.SH	上海家化	41.41	-7.73	-7.15	-25.10	1.62
603605.SH	珀莱雅	190.20	-7.44	6.58	9.96	7.49
300957.SZ	贝泰妮	208.31	-6.88	3.23	-7.80	28.15
300740.SZ	水羊股份	16.67	-6.51	-11.75	-23.81	-0.71
600176.SH	中国巨石	16.81	-5.93	-3.67	13.48	12.62
002080.SZ	中材科技	32.77	-5.86	3.54	66.36	60.37
002470.SZ	*ST金正	2.29	-5.37	-24.67	46.79	77.52
000792.SZ	盐湖股份	25.39	-5.26	-12.51	187.22	187.22

数据来源：wind，东吴证券研究所

## 1.2. 本周原油市场动态

美国大规模基建法案通过且供应短缺担忧仍存，但产油国一致认为远期石油产量将过剩，本周国际油价高位震荡。本周 ICE 布油报收 82.17 美元/桶（环比-0.69%）；WTI 原油报收 80.79 美元/桶（环比-0.59%）。

**美国战略石油储备中原油库存跌幅明显。**美国能源部数据显示，美国战略石油储备中的原油库存上周减少了 314 万桶，创下 2017 年 7 月以来最大单周跌幅。库存已降至 2003 年以来的最低水平。截至 11 月 5 日，美国战略石油储备总计 6.094 亿桶，其中 3.569 亿桶为含硫原油。

**美国大规模基建法案通过。**美国总统拜登盛赞国会上周六通过了拖延已久的 1 万亿美元基建法案，该法案可能会促进经济增长和燃料需求。

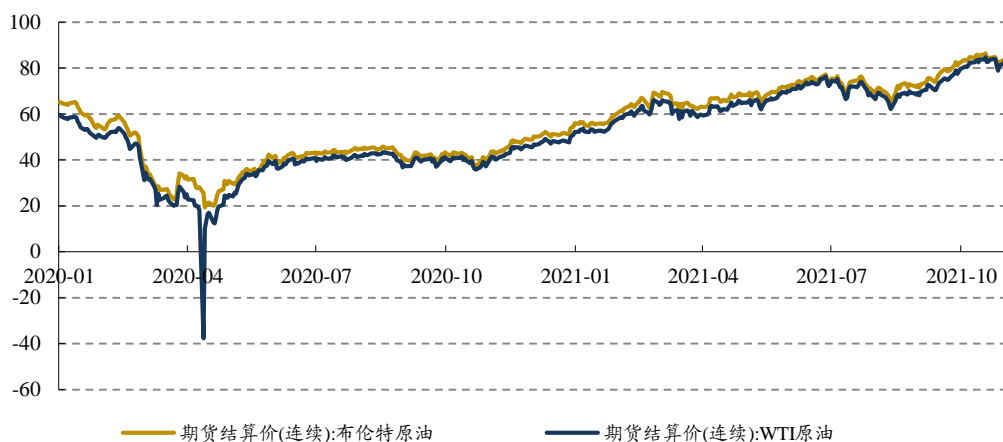
**美国正式放松旅游限制，国际旅游业务回暖。**美国旅游协会的数据显示，在疫情前的 2019 年，国际入境旅游为美国经济创造了 2390 亿美元的收入，并直接支持了 120 万个美国就业岗位。时隔 600 多天，美国正式放松了旅行限制，来自 33 国的旅客就此可以展开赴美旅行。9 日，美国驻华大使馆也发声明表示，当日起美国驻华使团恢复常规签证服务。

**制造业生产与市场需求有所减弱。**10 月份，受电力供应仍然紧张、部分原材料价格高位上涨等因素影响，制造业 PMI 降至 49.2%。从行业情况看，在调查的 21 个行业中，9 个高于临界点，比上月减少 3 个，制造业企业生产经营活跃度有所减弱。供需两端进一步放缓。生产指数和新订单指数分别为 48.4%和 48.8%，比上月下降 1.1 和 0.5 个百分点，继续位于收缩区间，制造业生产和市场需求有所减弱。

**多国油长表示 2022 年石油产量将过剩。**沙特石油部长：未来石油产量不足不会成为问题。沙特石油部长：石油市场将会在 12 月开始增加库存，欧佩克+的产量将满足本季度的需求。科威特油长：在所有情况下，2022 年都将出现石油过剩。阿联酋石油部长：欧佩克+40 万桶/日的增产将使我们平稳进入第一季度。尼日利亚油长：现在的石油市场并未出现供应不足，40 万桶/日的增产幅度是足够的。阿联酋石油部长：欧佩克+预计明年第一季度将出现石油过剩。



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

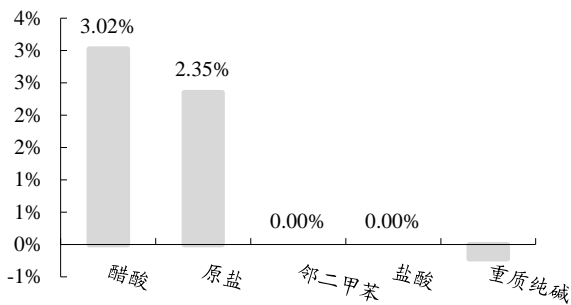
### 1.3. 本周化工品涨跌幅

本周化工品价格上涨种类较少，涨幅居前的为醋酸(+3.02%)、原盐(+2.35%)。本周醋酸下游心态扭转明显，多有买涨情绪，市场需求良好，且广州码头开放也有利醋酸出口，需求端支撑明显，本周醋酸价格总体小幅上升。本周各地区初雪纷至沓来，气温骤降，海盐秋扒陆续接近尾声。山东地区受降雨、降雪天气的影响，全年海盐减产明显，盐企库存虽回归高位，但仍未达到预期，国内井矿盐部分装置仍在检修，供应端支撑明显，原盐主流价格小幅调涨。

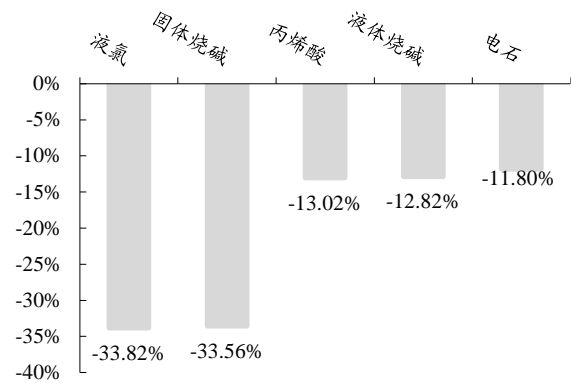
本周化工品跌幅明显，跌幅居前的有液氯(-33.82%)、固体烧碱(-33.56%)、丙烯(-13.02%)、液体烧碱(-12.82%)、电石(-11.80%)。本周部分液氯装置重启，供应充足，下游需求偏单，液氯价格下调明显。本周固体烧碱市场货源充足，下游厂商消化库存为主，需求一般，固体烧碱价格重心下探。本周丙烯酸厂商装置陆续恢复，下游需求低迷，丙烯酸价格大幅走跌。本周随“双控”政策缓解，液体烧碱装置负荷提升，加之天气转冷，需求偏单，本周液体烧碱价格持续下滑。周初电石下游 PVC 市场需求偏淡，电石厂商减库降负，周中 PVC 市场需求转暖，电石价格先跌后涨，总体震荡下行。

图 2: 本周重点化工产品价格上涨前五 (%)

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



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
双一科技	21/11/13	<b>资金投向:</b> 海南双一衡润投资合伙企业拟认缴出资总额为人民币 20,000 万元, 公司作为有限合伙人出资 19,000 万元人民币, 持股比例 95%; 公司财务总监冯好真女士作为有限合伙人认缴出资 800 万元人民币, 持股比例 4%; 海南联衡管理咨询有限公司作为普通合伙人认缴出资 200 万元人民币, 持股比例 1%。合伙企业拟从事以自有资金从事投资活动。
阳谷华泰	21/11/12	<b>质押冻结:</b> 控股股东、实际控制人王传华先生对其持有的占公司总股本比例 0.48% 的公司股份办理解除质押及延期购回业务。截至报告披露日, 王传华先生及其一致行动人持有公司股份 41.47%, 本次解除占其所持的 47%, 累计质押股份 7.48%。
奥福环保	21/11/12	<b>减持提醒:</b> 截至 2021 年 11 月 11 日, 倪寿才先生通过集中竞价方式减持 239,721 股的公司股份, 占公司股份总数的比例为 0.31%, 本次减持股份计划数量已过半, 减持计划尚未实施完毕。
万华化学	21/11/12	<b>停产检修:</b> 为确保生产装置安全有效运行, 按照年度计划, 该公司全资子公司万华化学(宁波)有限公司的 MDI 一期装置(40 万吨/年)将于 2021 年 11 月 27 日开始停产检修, 预计检修 45 天左右; MDI 二期装置(80 万吨/年)将于 2021 年 12 月 11 日开始停产检修, 预计检修 45 天左右。
科思股份	21/11/12	<b>资金投向:</b> 该公司与南京江宁经济技术开发区管理委员会于 2021 年 11 月 10 日签署了《投资建设协议》, 计划投资建设“高端个人护理品产业基地”。项目总投资 5 亿元人民币(含土地出让金), 占地约 44 亩工业用地。
云图控股	21/11/11	<b>资金投向:</b> 该公司作为有限合伙人, 使用自有货币资金 5 亿元人民币参与投资江苏藏青新能源产业发展基金合伙企业(有限合伙)
恒力石化	21/11/11	<b>质押冻结:</b> 该公司控股股东恒力集团有限公司将其持有的 500 万股份办理了补充质押业务。截至公告披露日, 恒力集团有限公司及其一致行动人目前合计持有公司股份 53.55 亿股, 持股比例为 76.07%。累计质押公司股份 3.58 亿股, 占其所持有公司股份的 6.69%, 占公司总股本的 5.09%。

精功科技	21/11/10	<b>减持提醒:</b> 该公司股东孙建江先生所持的公司股票因司法强制执行,通过集中竞价变卖的方式被动合计减持公司股份 175.02 万股,占公司总股本的 0.385%,本次股份被动减持(权益变动)后,孙建江先生仍持有公司股份 2275.80 万股,占公司总股本的 4.99999%,持股比例已降至 5%以下,不再是公司持股 5%以上股东。
龙蟠科技	21/11/9	<b>重大合作:</b> 控股子公司常州锂源新能源科技有限公司拟与 STELLAR INVESTMENT PTE. LTD.在印度尼西亚投资设立合资公司,在中苏拉威西省莫罗瓦利县莫罗瓦利工业园内投资开发建设年产 10 万吨磷酸铁锂正极材料项目。项目总投资约为 2.35 亿美元,常州锂源持有合资公司 70%股权。
世名科技	21/11/9	<b>减持提醒:</b> 截至 2021 年 11 月 05 日,红塔创新减持计划期间过半,红塔创新未减持世名科技股份。目前尚持有世名科技股份 572.22 万股,占世名科技目前总股本的 2.12%,占剔除世名科技回购专用账户股份数量后总股本的 2.13%。
川发龙蟒	21/11/8	<b>股权激励:</b> 公司计划以 8.49 元/股的价格将 1,759.63 万股限制性股票授予对象公司董事、高级管理人员、核心骨干共计 419 人。业绩考核要求为(1)以 2020 年扣除已剥离非主营 BPO 后的营业收入为基数,2022、2023、2024 年营业收入增长率不低于 35%、46%、57%,且不低于同行业平均水平;(2)2022、2023、2024 年扣非后净资产收益率不低于 6%、6.5%、7.1%,且不低于同行业平均水平;(3)2022、2023、2024 年扣除已剥离非主营 BPO 后的应收账款周转率不低于 22%、22.25%、23%。。
会通股份	21/11/8	<b>发行转债:</b> 公司计划向不特定对象发行不超过人民币 83,000.00 万元(含本数),拟发行数量为不超过 830 万张(含本数)的可转换公司债券,每张面值为人民币 100.00 元。该次筹集资金计划用于年产 30 万吨高性能复合材料项目及补充流动资金。

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>

