

化工行业 2021 年 11 月第三周周报

国际油价宽幅下行，碳纤维材料涨势强劲 增持（维持）

2021 年 11 月 21 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

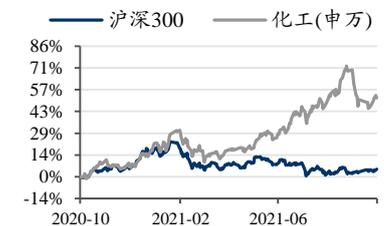
执业证号：S0600521080007

hesl@dwzq.com.cn

投资要点

- **本周板块表现:** 本周（11月15日-11月19日，下同）市场综合指数震荡收涨，上证综指报收 3,560.37，本周上涨 0.60%，深证成指本周上涨 0.32%，化工板块（申万）上涨 0.17%。
- **本周化工个股表现:** 本周化工板块随大盘上行。涨幅居前的个股有苏博特、裕兴股份、阳煤化工、*ST明科、上海石化、晨化股份、吉林化纤、金力泰、柳化股份、中伟股份等。本周减水剂标的苏博特的董事及实际控制人之一刘加平先生当选“中国工程院院士”，至此公司创新团队拥有 2 名工程院院士，受利好消息影响，本周苏博特大涨 25.86%。近日，吉林化纤年产 15000 吨碳纤维项目 8 号碳化线一次试车成功，本周吉林化纤大涨 16.57%。本周锂电材料领域中伟股份累计上涨 15.35%，周内贵州工业基金向中伟股份子公司贵州中伟新能源增资 30,000 万元。
- **本周原油市场动态:** 本周美国能源部释放石油战略储备，页岩油产量继续增长，加之市场担心美联储加快加息计划抑制通胀，本周国际油价宽幅下跌。本周 ICE 布油报收 78.89 美元/桶（环比-3.99%）；WTI 原油报收 75.94 美元/桶（环比-6.00%）。
- **重点化工品跟踪:** 本周我们关注的化工品涨幅居前的有电石(+21.37%)、辛醇(+2.75%)、DOP(+2.17%)、正丁醇(+2.09%)、苯酚(+1.07%)。自上周开始电石市场供不应求，下游需求持续高位，周中下游 PVC 行业价格走低，成本承压，本周电石价格先涨后稳。本周辛醇部分厂商进入检修阶段，带动主要厂商报盘跟涨，本周辛醇价格止跌反弹。本周 DOP 上游原料辛醇价格上涨，带动 DOP 价格上涨。本周正丁醇部分厂商停车检修，下游市场建仓补货，正丁醇价格小幅上探。本周初苯酚港口库存下降明显，苯酚价格上涨，而周中原料端纯苯支撑较弱，苯酚价格总体小幅上行。
- **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。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、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 月第二周周报：国际油价高位震荡，农化板块持续上行》2021-11-14
- 2、《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
- 3、《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

表 1: 重点公司估值（参考 2021/11/19 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	3147.28	100.24	3.2	7.94	8.13	28.47	12.62	12.33	买入
600426	华鲁恒升	632.94	29.97	0.85	3.52	3.62	33.74	8.51	8.28	买入
002648	卫星石化	668.42	38.87	1.36	3.81	4.96	19.27	10.20	7.84	买入
603599	广信股份	168.34	36.23	1.27	3.16	3.56	18.92	11.47	10.18	买入
601117	中国化学	632.33	10.35	0.74	0.96	1.16	7.91	10.78	8.92	买入
600378	昊华科技	319.16	34.72	0.71	0.93	1.2	29.75	37.33	28.93	买入
603260	合盛硅业	1762.60	164.09	1.5	5.11	4.65	22.34	32.11	35.29	买入
002643	万润股份	219.56	23.60	0.56	0.72	0.9	39.21	32.78	26.22	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	9
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. 中国化学推荐逻辑.....	10
2.2.6. 昊华科技推荐逻辑.....	10
2.2.7. 合盛硅业推荐逻辑.....	11
2.2.8. 万润股份推荐逻辑.....	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 2021/11/19 收盘价)	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十 (股价参考 2021/11/19 收盘价)	4
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/11/19 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

本周市场综合指数震荡收涨，上证综指报收 3,560.37，本周上涨 0.60%，深证成指本周上涨 0.32%，化工板块（申万）上涨 0.17%。

本周化工板块随大盘上行。涨幅居前的个股有苏博特、裕兴股份、阳煤化工、*ST明科、上海石化、晨化股份、吉林化纤、金力泰、柳化股份、中伟股份等。本周减水剂标的苏博特的董事及实际控制人之一刘加平先生当选“中国工程院院士”，至此公司创新团队拥有 2 名工程院院士，受利好消息影响，本周苏博特大涨 25.86%。近日，吉林化纤年产 15000 吨碳纤维项目 8 号碳化线一次试车成功，本周吉林化纤大涨 16.57%。本周锂电材料领域中伟股份累计上涨 15.35%，周内贵州工业基金向中伟股份子公司贵州中伟新能源增资 30,000 万元。

表 2: 化工板块本周个股涨幅前十（股价参考 2021/11/19 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 (%)
603916.SH	苏博特	21.95	25.86	19.95	-5.92	-0.38
300305.SZ	裕兴股份	22.17	22.89	43.12	127.04	114.09
600691.SH	阳煤化工	4.75	19.05	-8.30	53.72	111.11
600091.SH	*ST 明科	3.30	18.71	14.58	32.53	41.63
600688.SH	上海石化	4.74	18.50	11.27	21.92	38.54
300610.SZ	晨化股份	17.32	17.03	10.46	42.94	30.45
000420.SZ	吉林化纤	5.98	16.57	37.79	77.98	183.41
300225.SZ	金力泰	15.81	15.91	22.27	-16.46	-34.58
600423.SH	柳化股份	3.92	15.63	3.98	16.67	39.50
300919.SZ	中伟股份	182.02	15.35	18.97	67.88	114.26

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的永太科技、建业股份、彤程新材、本立科技、南岭民爆、湖北宜化、云天化、三孚新科、齐翔腾达、天赐材料。本周锂电材料板块永太科技累计下跌 19.38%，领跌化工板块。特种化工板块本周弱势下行，建业股份、彤程新材、本立科技、三孚新科和天赐材料分别累计下跌 18.09%、16.74%、13.96%、12.66%和 11.82%。在连续 8 个涨停板后，本周南岭民爆出现回调，累计下跌 13.86%。本周磷化工板块走弱，湖北宜化、云天化分别累计下跌 13.83%、12.88%。

表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/11/19 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 (%)
002326.SZ	永太科技	56.52	-19.38	-9.22	430.21	519.06
603948.SH	建业股份	31.88	-18.09	10.69	71.07	38.55
603650.SH	彤程新材	56.88	-16.74	15.38	81.97	51.59
301065.SZ	本立科技	53.64	-13.96	7.37	-31.56	-31.56
002096.SZ	南岭民爆	15.97	-13.86	66.18	116.65	8.33
000422.SZ	湖北宜化	25.48	-13.83	1.59	410.62	850.75
600096.SH	云天化	22.80	-12.88	-12.91	156.18	302.83
688359.SH	三孚新科	56.48	-12.66	2.08	44.82	44.82
002408.SZ	齐翔腾达	8.64	-12.20	-20.59	13.68	35.62
002709.SZ	天赐材料	127.60	-11.82	-5.35	77.47	203.32

数据来源: wind, 东吴证券研究所

1.2. 本周原油市场动态

本周美国能源部释放石油战略储备, 页岩油产量继续增长, 加之市场担心美联储加快加息计划抑制通胀, 本周国际油价宽幅下跌。本周 ICE 布油报收 78.89 美元/桶 (环比-3.99%); WTI 原油报收 75.94 美元/桶 (环比-6.00%)。

美国战略石油储备紧急释放。美国考虑宣布从其战略石油储备中紧急释放原油。美国战略石油储备中有 6 亿多桶石油。在过去两周里, 美国能源部已经出售了 600 多万桶石油, 这是之前批准的出售计划的一部分, 这也许是可能紧急释放储备的一个信号。EIA 报告显示, 截至 11 月 12 日当周, 美国石油战略储备处于 2003 年 6 月以来的最低水平。(上周战略石油储备减少 320 万桶)。

美国页岩油产量继续增长。周一美国能源信息署在报告中预测, 2021 年 12 月份美国七个关键的页岩油生产区原油产量日均 831.6 万桶, 比修正过的 2021 年 11 月份原油日产量数量增加 8.5 万桶, 2021 年 11 月份原油日产量被修正为 823.1 万桶, 而原先估计为 821.9 万桶。

美国通胀飙升至 30 余年来的最高水平。美国 10 月 CPI 同比大涨 6.2%, 为 1990 年 12 月以来最高水平。11 月 10 日美国劳工部公布最新数据显示, 美国 10 月 CPI 数据连续第 17 个月上涨, 10 月 CPI 同比上涨 6.2%, 增速再加快, 高于前值 5.4%, 也高于市场预期 5.9%; 环比上涨 0.9%, 高于市场预期的 0.6%, 环比涨幅 7 个月以来最高, 较前值 0.4% 明显上升。美国总统拜登近期已多次表现出抑制原油价格上涨以帮助降低美国通胀压力的决心。

欧洲新一波疫情促使部分政府重新实施限制。地利已下令对未接种疫苗的个人实施限制, 德国再度刷新自疫情暴发以来单日新增确诊纪录。

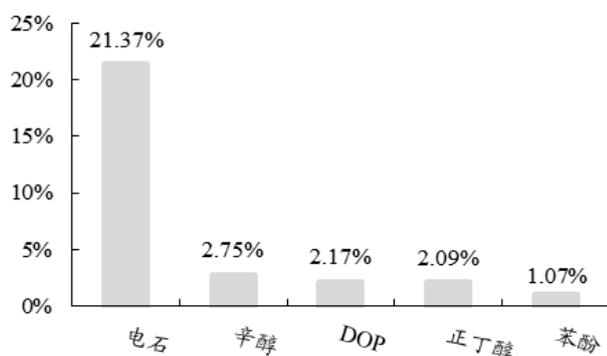
图 1：原油期货价格走势（美元/桶）


数据来源：IPE, NYMEX, 东吴证券研究所

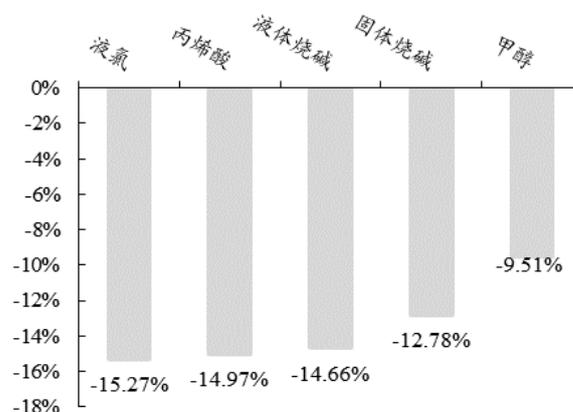
1.3. 本周化工品涨跌幅

本周我们关注的化工品涨幅居前的有电石(+21.37%)、辛醇(+2.75%)、DOP(+2.17%)、正丁醇(+2.09%)、苯酚(+1.07%)。自上周开始电石市场供不应求，下游需求持续高位，周中下游 PVC 行业价格走低，成本承压，本周电石价格先涨后稳。本周辛醇部分厂商进入检修阶段，带动主要厂商报盘跟涨，本周辛醇价格止跌反弹。本周 DOP 上游原料辛醇价格上涨，带动 DOP 价格上涨。本周正丁醇部分厂商停车检修，下游市场建仓补货，正丁醇价格小幅上探。本周初苯酚港口库存下降明显，苯酚价格上涨，而周中原料端纯苯支撑较弱，苯酚价格总体小幅上行。

本周化工品跌幅明显，跌幅居前的有液氯(-15.27%)、丙烯酸(-14.97%)、液体烧碱(-14.66%)、固体烧碱(-12.78%)、甲醇(-9.51%)。本周液氯下游需求偏淡，环氧丙烷大厂停车检修，液氯价格大幅下跌。本周丙烯酸货源供应充足，下游需求低迷，丙烯酸价格继续下跌。本周烧碱下游需求持续偏淡，烧碱价格跌势难改，本周烧碱价格持续下滑。本周甲醇厂商出货一般，下游接货能力一般，甲醇价格延续跌势。

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
川发龙蟒	21/11/20	资金投向: 公司拟在德阿产业园区建设 20 万吨/年新能源材料项目, 经与德阳—阿坝生态经济产业园区管理委员会协商, 双方一致同意签署《投资协议》, 明确规划建设内容及双方权利义务, 但涉及的投资金额尚未确定。
合盛硅业	21/11/20	减持提醒: 截至本公告披露日, 持股 5% 以上股东富达实业通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 9,287,649 股, 占公司总股本的 0.86%, 通过大宗交易方式累计减持公司股份 1,111,600 股, 占公司总股本的 0.10%, 合计减持公司股份 10,399,249 股, 占公司总股本的 0.97%, 本次减持计划尚未实施完毕。
联化科技	21/11/19	减持提醒: 截至 2021 年 11 月 18 日, 公司控股股东、实际控制人牟金香女士累计减持 20,000,000 股, 占公司总股本的 2.1663%, 本次减持计划已经实施完毕。减持后, 牟金香女士持有股份占公司总股本的 25.40%。
山东赫达	21/11/19	减持提醒: 截至本公告披露日, 毕松玲先生、邱建军先生累计减持其所持有的公司股份 69.00 万股 (占公司总股本的 0.2021%), 本次减持计划实施已完成。减持后, 毕松玲先生、邱建军先生分别持有股份占公司总股本的 0.34%、0.30%。
云天化	21/11/19	停产复产: 该公司持有 51% 股权的控股子公司呼伦贝尔金新化工有限公司于 2021 年 9 月 10 日停产, 近日恢复生产。经初步测算, 金新化工此次非计划停产导致公司 2021 年归母净利润减少 6,300 万元左右。
龙佰集团	21/11/18	质押冻结: 2021 年 11 月 16 日, 该公司控股股东、实际控制人、董事长、总裁许刚先生解除质押股份 13,000,000 股, 并质押股份 54,300,000 股。截至公告披露日, 许刚先生持有公司股份 624,231,769 股, 占公司总股本 26.21%, 累计质押 373,592,000 股, 占公司总股本 15.69%。
辉隆股份	21/11/18	资金投向: 该公司拟出资 10,000 万元参与投资设立庐江振川一号产业投资基金合伙企业。该基金由安徽金通智汇投资管理、庐江县城市建设投资、庐江县乡村振兴投资、庐江县工业投资、安徽辉隆农资集团共同发起设立。
新奥股份	21/11/18	收购兼并: 该公司控股子公司新奥能源贸易拟购买新奥高科工业持有的廊坊新奥高博科技 100% 股权。双方在评估值的基础上协商确定本次交易价款为 6,176.84 万元。本次交易构成关联交易, 不构成重大资产重组。
鲁西化工	21/11/17	资金投向: 2021 年 11 月 16 日, 该公司通过董事会决议, 拟投资建设年产 120 万吨双酚 A 项目一期工程。一期工程预计总投资 7.9 亿元, 预计 2022 年建成投产, 投产后预计年可实现营业收入 28 亿元, 利税 3.8 亿元。
山东赫达	21/11/17	质押冻结: 2021 年 11 月 15 日, 控股股东之一致行动人毕于东先生解除质押股份 34.29 万股。截至披露日, 公司控股股东及其一致行动人持有股份占公司总股本 42.46%, 累计质押股份 212.63 万股, 占公司总股本 6.23%。
瑞丰高材	21/11/16	股权激励: 2021 年 11 月 15 日, 该公司向 202 名激励对象授予 1,064.30 万股公司股份, 授予价格为 7.60 元/股。
辉隆股份	21/11/16	资金投向: 该公司投资基金宁波正通博源股权投资合伙企业 (有限合伙) 近期召开合伙人会

议，决定规模由原 31,000 万元调整至 20,000 万元，并同意部分有限合伙人份额退出及调整份额等事项。该投资基金认缴规模调整后，公司出资额保持 11,000 万元，出资比例变为 55%。该基金普通合伙人（基金管理人）为宁波隆华汇股权投资管理有限公司，公司不对正通博源形成控制，不纳入公司合并报表范围。

精功科技 21/11/16

减持提醒：截至本公告披露日，孙建江先生因司法强制执行已累计通过集中竞价变卖的方式被动减持股份 4,551,600 股，达到公司总股本的 1%，本次减持计划尚未实施完毕。

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. 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。

2.2.6. 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。

2.2.7. 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。

2.2.8. 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。

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>

