

# 原油储备释放打击国际油价，关注成长性化工新材料标的 增持（维持）

2021 年 11 月 28 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22日-11月26日，下同）市场综合指数震荡收涨，上证综指报收 3,564.09，本周上涨 0.10%，深证成指本周上涨 0.17%，化工板块（申万）上涨 1.49%。
- **本周化工个股表现:** 本周化工板块宽幅上行，表现强于大市。涨幅居前的个股有润阳科技、晨光新材、壹石通、ST 红太阳、晨化股份、金瑞矿业、华恒生物、丰元股份、兴业股份、本立科技等。本周润阳科技大涨 32.59%，领涨化工板块，公司拥有 IXPE 系列产品产能 7925 万平方米/年，在建 5400 万平方米/年。自 11 月 18 日晨光新材公告拟建“年产 2.3 万吨特种有机硅材料项目”后股价持续上行，本周累计上涨 32.29%。11 月 25 日，丰元股份公告子公司丰元锂能与鹏辉能源签订 8 亿元采购合同，拟建设年产 7.5 万吨锂离子电池正极材料项目，受消息提振，本周丰元股份大涨 23.11%。
- **本周原油市场动态:** 本周美国率先释放原油储备，叠加欧洲新冠病毒病例激增，影响石油市场气氛，本周国际油价继续大幅下跌。本周 ICE 布油报收 72.72 美元/桶（环比-7.82%）；WTI 原油报收 68.15 美元/桶（环比-10.26%）。
- **重点化工品跟踪:** 本周我们关注的化工品涨幅居前的有液氯(+67.15%)、丙烯酸(+5.60%)、甲醇(+5.19%)、固体烧碱(+4.14%)、丙烯酸丁酯(+2.74%)。本周液氯下游厂商考虑到临近冬奥开幕和 12 月雾霾防范等不可抗力因素，多有冲量计划，整体装置负荷提升，本周液氯价格宽幅上涨。本周丙烯酸部分装置停工，货源紧张，价格宽幅上行。本周因新疆地区公共卫生事件影响，固体烧碱运输费用增加，叠加下游市场需求转好，本周固体烧碱价格重心上行。
- **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。

表 1: 重点公司估值（参考 2021/11/26 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	3027.97	96.44	3.2	7.94	8.13	28.47	12.15	11.86	买入
600426	华鲁恒升	629.56	29.81	0.85	3.52	3.62	33.74	8.47	8.23	买入
002648	卫星石化	682.53	39.69	1.36	3.81	4.96	19.27	10.42	8.00	买入
603599	广信股份	184.51	39.71	1.27	3.16	3.56	18.92	12.57	11.15	买入
601117	中国化学	684.26	11.20	0.74	0.96	1.16	7.91	11.67	9.66	买入
600378	昊华科技	329.36	35.83	0.71	0.93	1.2	29.75	38.53	29.86	买入
603260	合盛硅业	1643.47	153.00	1.5	5.11	4.65	22.34	29.94	32.90	买入
002643	万润股份	238.07	25.59	0.56	0.72	0.9	39.21	35.54	28.43	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 11 月第三周周报：国际油价宽幅下行，碳纤维材料涨势强劲》2021-11-21
- 2、《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
- 3、《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

## 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 .....	9
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
<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 2021/11/26 收盘价) .....	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十 (股价参考 2021/11/26 收盘价) .....	4
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/11/26 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 3,564.09，本周上涨 0.10%，深证成指本周上涨 0.17%，化工板块（申万）上涨 1.49%。

本周化工板块宽幅上行，表现强于大市。涨幅居前的个股有润阳科技、晨光新材、壹石通、ST 红太阳、晨化股份、金瑞矿业、华恒生物、丰元股份、兴业股份、本立科技等。本周润阳科技大涨 32.59%，领涨化工板块，公司拥有 IXPE 系列产品产能 7925 万平方米/年，在建 5400 万平方米/年。自 11 月 18 日晨光新材公告拟建“年产 2.3 万吨特种有机硅材料项目”后股价持续上行，本周累计上涨 32.29%。11 月 25 日，丰元股份公告子公司丰元锂能与鹏辉能源签订 8 亿元采购合同，拟建设年产 7.5 万吨锂离子电池正极材料项目，受消息提振，本周丰元股份大涨 23.11%。

表 2: 化工板块本周个股涨幅前十（股价参考 2021/11/26 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 (%)
300920.SZ	润阳科技	40.03	32.59	23.32	5.73	-9.84
605399.SH	晨光新材	53.55	32.29	15.91	213.89	123.92
688733.SH	壹石通	93.31	28.79	25.84	49.54	49.54
000525.SZ	ST 红太阳	6.88	27.64	13.34	115.00	-2.82
300610.SZ	晨化股份	21.97	26.85	23.71	77.42	73.79
600714.SH	金瑞矿业	12.16	23.96	9.75	85.37	108.93
688639.SH	华恒生物	112.00	23.72	89.51	94.83	220.01
002805.SZ	丰元股份	42.24	23.11	61.84	137.30	204.76
603928.SH	兴业股份	15.30	22.50	46.83	47.62	17.18
301065.SZ	本立科技	65.21	21.57	44.05	-16.79	-16.79

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的新开源、龙蟠科技、汇得科技、ST 尤夫、裕兴股份、雪天盐业、联泓新科、安迪苏、三棵树、南岭民爆。本周新开源累计下跌 22.90%，领跌化工板块，公司主营医疗服务业务。本周聚氨酯标的汇得科技高位回落，股价累计下跌 9.12%。11 月 25 日，ST 尤夫发布公告，公司收到中国证监会下发的《行政处罚决定书》，公司时任实际控制人及时任董监高因信息披露问题被处以罚款，受不利消息影响，本周 ST 尤夫累计下跌 8.15%。

**表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/11/26 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 (%)
300109.SZ	新开源	20.10	-22.90	19.64	32.43	30.79
603906.SH	龙蟠科技	45.20	-9.27	-23.39	90.72	119.14
603192.SH	汇得科技	41.35	-9.12	62.86	86.91	56.25
002427.SZ	ST 尤夫	6.42	-8.15	22.99	22.75	17.80
300305.SZ	裕兴股份	20.38	-8.07	27.69	102.38	106.42
600929.SH	雪天盐业	7.31	-7.82	10.26	19.02	19.99
003022.SZ	联泓新科	42.00	-7.61	-24.39	63.74	232.78
600299.SH	安迪苏	11.73	-7.57	-7.42	0.18	-10.04
603737.SH	三棵树	121.08	-7.00	-1.57	-28.90	26.01
002096.SZ	南岭民爆	14.93	-6.51	41.25	101.45	0.59

数据来源: wind, 东吴证券研究所

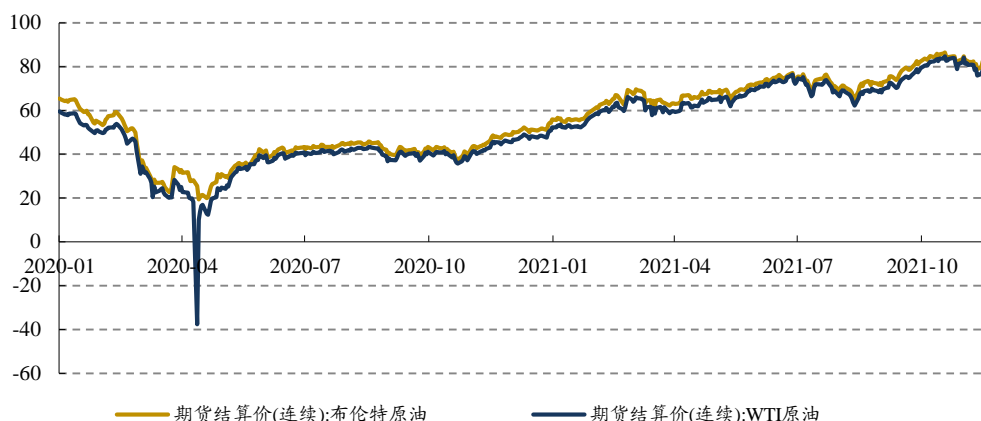
## 1.2. 本周原油市场动态

本周美国率先释放原油储备, 叠加欧洲新冠病毒病例激增, 影响石油市场气氛, 本周国际油价继续大幅下跌。本周 ICE 布油报收 72.72 美元/桶 (环比-7.82%); WTI 原油报收 68.15 美元/桶 (环比-10.26%)。

**消费国考虑释放原油储备给油价压力。** 白宫表示, 美国将从战略储备中释放 5000 万桶原油, 以给油价降温, 这些原油将于 12 月中旬至下旬开始投放市场。而其他主要消费国可能会效仿美国继续释放原油储备。印度称计划释放 500 万桶石油储备。印度 10 月原油进口同比增长 11.1% 至 1710 万吨。日本政府计划从储备中释放约 420 万桶石油, 相当于该国 1-2 天的需求。

**新一轮疫情来袭, 加剧市场担忧。** 世界卫生组织 11 月 16 日发布的全球新冠疫情周报显示, 过去一周 (11 月 8 日-11 月 14 日), 欧洲地区每 10 万人 7 天内新增确诊病例 230 例, 为全球最高。面对新一波疫情, 欧洲多国纷纷收紧防疫措施, 推进疫苗接种。奥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, 德国卫生部长警告说不能排除全国防疫封锁的可能性, 刺激了避险需求。英国、瑞士、美国纽、巴西等多地疫情亦有小规模爆发趋势。

**OPEC+ 近来产量不及预期。** OPEC+ 此前顶住了消费国要求加快增产的压力, 坚持其自 8 月以来逐月增产 40 万桶/日的计划, 称其担心增产速度过快将导致 2022 年供过于求。然而, 根据国际能源署 (IEA) 的数据, OPEC+9 月和 10 月产量均比计划少 70 万桶/日, 这增加了市场吃紧和高油价的前景。

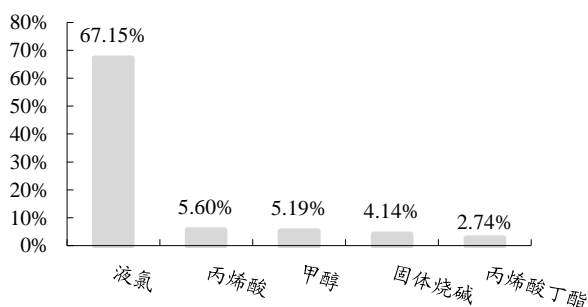
**图 1: 原油期货价格走势 (美元/桶)**


数据来源: IPE, NYMEX, 东吴证券研究所

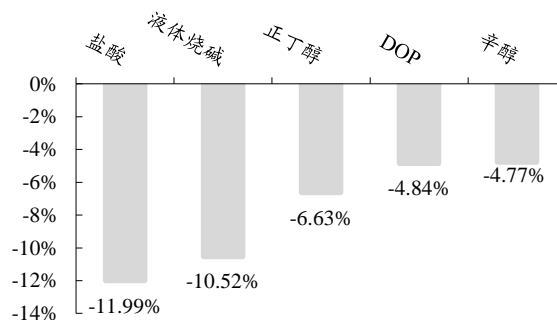
### 1.3. 本周化工品涨跌幅

本周我们关注的化工品涨幅居前的有液氯(+67.15%)、丙烯酸(+5.60%)、甲醇(+5.19%)、固体烧碱(+4.14%)、丙烯酸丁酯(+2.74%)。本周液氯下游厂商考虑到临近冬奥开幕和 12 月雾霾防范等不可抗力因素,多有冲量计划,整体装置负荷提升,本周液氯价格宽幅上涨。本周丙烯酸部分装置停工,货源紧张,价格宽幅上行。本周因新疆地区公共卫生事件影响,固体烧碱运输费用增加,叠加下游市场需求转好,本周固体烧碱价格重心上探。本周丙烯酸丁酯下游厂商装置开工好转,丙烯酸丁酯需求量有所提升,价格小幅上涨。

本周化工品跌幅居前的有盐酸(-11.99%)、液体烧碱(-10.52%)、正丁醇(-6.63%)、DOP(-4.84%)、辛醇(-4.77%)。本周盐酸供应端货源量有所增加,市场需求一般,价格弱势下行。本周液体烧碱下游氧化铝持续下行,拖累液体烧碱价格延续跌势。本周正丁醇装置负荷提升,主力厂商报盘偏低,终端需求偏淡,本周正丁醇价格重心下探。本周 DOP 上游原料价格走低,需求端未见改善,价格持续下跌。本周辛醇装置负荷偏高,终端消化库存为主导致下游厂商采购积极性不佳,价格小幅下探。

**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
亚钾国际	21/11/27	<b>股权质押:</b> 公司控股股东上海凯利本次解除质押股份 400 万股, 占公司总股份 0.53%。截至公告披露日, 上海凯利与公司股东新疆江之源共持有公司总股本的 11.67%, 累计质押股份 8436 万股, 占公司总股本 11.15%。
川发龙蟒	21/11/27	<b>股权质押:</b> 公司控股股东川发矿业本次质押股份 6431 万股, 占公司总股份 3.65%。截至公告披露日, 川发矿业持有公司总股本的 21.88%, 累计质押股份 1.93 亿股, 占公司总股本 10.94%。
万华化学	21/11/27	<b>股权质押:</b> 公司控股股东中凯信创业投资本次质押股份 2700 万股, 占公司总股份 0.86%。截至公告披露日, 中凯信创业投资持有公司总股本的 9.61%, 累计质押股份 5200 万股, 占公司总股本 1.66%。
新奥股份	21/11/27	<b>股权质押:</b> 公司控股股东新奥控股投资股份有限公司本次质押股份 3198 万股, 占公司总股份 1.12%。截至公告披露日, 新奥控股及其一致行动人持有公司总股本的 69.95%, 累计质押股份 3.54 亿股, 占公司总股本的 12.43%。
东材科技	21/11/27	<b>减持提醒:</b> 截止本公告披露日, 董事长唐安斌先生通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 493.72 股, 占公司总股本的 0.5497%; 董事兼总经理曹学先生通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 49.7 万股, 占公司当前总股本的 0.0553%, 唐安斌先生、曹学先生的本次 (2021 年 8 月 5 日) 减持计划已实施完毕。
雅本化学	21/11/27	<b>股权质押:</b> 公司股东汪新芽女士本次解除质押股份 2207 万股, 占公司总股本的 2.29%。截至公告披露日, 汪新芽女士及其一致行动人持有公司总股本的 41.45%, 累计质押股份 1.46 亿股, 占公司总股本的 12.86%。
云天化	21/11/27	<b>资金投向:</b> 公司拟在云南省安宁市安宁工业园草铺化工园区投资设立全资子公司云南云天能源新材料有限公司, 承接 50 万吨/年磷酸铁电池新材料前驱体及配套项目。公司注册资本为 10 亿元人民币。
利安隆	21/11/26	<b>发明专利:</b> 该公司及子公司共取得了一种受阻胺类光稳定剂的制备方法、一种含有受阻酚结构的受阻胺光稳定剂的制备方法和一种催化剂的再生方法的 3 项发明专利证书。专利权自授权公告之日起生效。专利期限为二十年。
飞凯材料	21/11/26	<b>股权质押:</b> 公司控股股东飞凯控股有限公司本次解除质押股份 450 万股, 占公司总股本的 0.87%, 质押股份 450 万股。截至公告披露日, 飞凯控股及其一致行动人持有本公司总股本 28.14%, 累计质押股份 4.73 亿股, 占公司总股本的 9.16%。
龙佰集团	21/11/26	<b>股权质押:</b> 该公司实际控制人本次解除质押股份 3400 万股, 占公司总股本的 1.43%、截至公告披露日, 许刚先生持有本公司总股本 6.24 亿股, 占公司总股本的 26.21%, 累计质押股份 3396 万股。
卫星化学	21/11/25	<b>股权激励:</b> 2021 年 11 月 24 日, 该激励计划向 6 名激励对象授予 42.98 万股限制性股票, 授予价格为 11.22 元/股。业绩考核目标分别为以 2020 年营业收入为基数, 2021 年、2022 年、2023 年营业收入增长率不低于 50%、80%、120%。

瑞丰高材	21/11/25	<p><b>股权质押:</b> 该公司实际控制人周仕斌先生本次解除质押股份 285 万股, 占公司总股本的 1.23%。截至公告披露日, 周仕斌先生持有公司股份 5175 万股, 占公司总股本 22.28%, 累计质押股份占总股本 2.97%, 未质押股份限售和冻结股份占未质押股份 71.16%。</p>
吉林化纤	21/11/24	<p><b>减持提醒:</b> 公司股东上海方大投资管理于 2021 年 11 月 17 日至 2021 年 11 月 22 日期间通过深圳证券交易所大宗交易减持所持公司无限售流通股份 2400 万股, 占公司股份总数的 1.11%。该股份来源于协议受让和司法拍卖竞得。本次减持后, 上海方大投资管理有限责任公司持有公司股份 2.74 亿股。</p>
奥福环保	21/11/24	<p><b>资金投向:</b> 该公司子公司安徽奥福精细陶瓷有限公司与蚌埠经济开发区管理委员会签订投资协议, 拟投资移动源尾气净化蜂窝陶瓷载体项目, 建设产 1,200 万升蜂窝陶瓷载体生产线及配套仓储物流设施。项目投资总额 4.9 亿元人民币, 分三期建设, 建设工期 24 个月。</p>
东材科技	21/11/24	<p><b>减持提醒:</b> 截止本公告披露日, 副总经理李文权先生通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 146,200 股, 占公司总股本的 0.0163%; 副总经理兼董事会秘书陈杰先生通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 175,400 股, 占公司当前总股本的 0.0195%, 李文权先生、陈杰先生的本次减持计划已实施完毕。</p>
双箭股份	21/11/24	<p><b>资金投向:</b> 该公司全资子公司浙江台升智能输送科技拟投资建设“天台智能制造生产基地项目”项目总投资估算为人民币 7 亿元。本项目完工后, 公司将新增 6000 万平米输送带产能, 总年产能达到 1.5 亿平米。</p>
亚钾国际	21/11/23	<p><b>减持提醒:</b> 该公祠持股 5%以上股东广州东凌实业投资集团拟继续减持公司股份。于本减持计划公告之日起 3 个交易日后六个月内通过大宗交易方式减持数量不超过 2270 万股 (不超过占公司总股本 3%), 于本减持计划公告之日起 15 个交易日后六个月内通过证券交易所集中竞价方式减持数量不超过 1513 万股(不超过占公司总股本 2%)。</p>
东方盛虹	21/11/22	<p><b>兼并收购:</b> 该公司拟通过发行股份及支付现金方式, 购买交易对方合计持有的斯尔邦 100% 股权, 并向不超过 35 名符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金。其中, 拟向盛虹石化、博虹实业全部发行股份购买资产; 拟向建信投资、中银资产全部支付现金购买资产。斯尔邦 100% 股权的评估价值为 150.20 亿元, 本次交易的标的资产的最终交易价格确定为 143.60 亿元。</p>

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 年 8 月 1 日的 3482 点，提升至 2020 年 12 月 31 日的 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 年 12 月 31 日，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，在建的 100 万吨/年乙烯项目有望 2021 年年底建成，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

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，2017-2019 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，目前（2021 年）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>

