

“双碳”行动提速迈进，化工新材料产业迎更大机遇

增持（维持）

投资要点

- **本周板块表现:** 本周（12月06日-12月10日，下同）市场综合指数宽幅上行，上证综指报收 3,666.35 点，本周上涨 1.63%，深证成指本周上涨 1.47%，化工板块（申万）上涨 0.42%。
- **本周化工个股表现:** 本周化工板块随大盘上行。涨幅居前的个股有纳尔股份、岳阳兴长、沃特股份、三棵树、科思股份、盐湖股份、颖泰生物（退市）、亚士创能、时代新材、江山股份等。12月4日、12月6日纳尔股份接受 134 位机构投资者调研，公司依托成熟的涂布技术与中国燃料电池产业化转接胡里清博士及其团队合作开展燃料电池膜电极等业务，本周股价累计上涨 31.57%，领涨化工板块。本周改性塑料标的沃特股份发布股权激励计划草案，股价累计上涨 21.82%。本周受光伏一体化（BIPV）概念催动，防水材料板块表现强势，三棵树大涨 15.60%。
- **本周原油市场动态:** 本周奥密克戎对市场影响有限，叠加沙特上调原油官方售价，本周国际原油市场震荡上行。本周 ICE 布油报收 75.15 美元/桶（环比+7.54%）；WTI 原油报收 71.67 美元/桶（环比+8.16%）。
- **重点化工品跟踪:** 本周我们关注的化学品中价格涨幅居前的有黄磷（+11.09%）、纯苯（+2.88%）、二甲苯（+2.58%）、甲苯（+0.67%）、固体烧碱（+0.13%）。本周黄磷企业库存低位，现货供应不足，下游企业开工稳定，本周黄磷价格持续走高。本周纯苯受原油、苯乙烯价格反弹，成本端支撑强劲，本周纯苯价格重心上移。本周二甲苯受原油价格反弹提振，部分企业停车检修，但下游市场需求清淡，本周二甲苯价格小幅上涨。本周固体烧碱企业装置开工率一般，近期终端用碱行业正常接货，市场需求淡稳，本周固体烧碱价格窄幅上探。
- **本周重要事件:** 12月10日闭幕的中央经济工作会议提出，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。
- **化工投资主线:** （1）周期成长股有望边际改善：自 2020 年 Q2 化工景气拐点向上，部分化工品价格涨至历史高位。随着供需错配走向平衡，叠加经济下行压力，中国化工产品价格指数（CCPI）从 2021 年 10 月 19 日最高 6467 跌至 12 月 3 日的 5219（-19.44%），传统化工周期股大幅回调。回调过程中，我们认为应当重点关注十四五有持续扩产能力的行业龙头，以量补价，特别是拥抱变化，寻找第二成长曲线的优质公司，中长期有望穿越周期。重点推荐：万华化学、华鲁恒升、卫星化学、中国化学、宝丰能源、磷酸铁锂产业链、纯碱产业链。（2）关注高端制造，高科技产业配套材料，包括生物合成、电子材料、可降解、尾气处理、碳纤维等。重点推荐：昊华科技、万润股份。（3）进入景气周期的农药产业链，重点推荐：扬农化工、广信股份。
- **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 2021/12/10 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	3221.38	102.60	3.2	7.94	8.13	28.47	12.92	12.62	买入
600426	华鲁恒升	643.29	30.46	0.85	3.52	3.62	33.74	8.65	8.41	买入
002648	卫星化学	691.30	40.19	1.36	3.81	4.96	19.27	10.55	8.10	买入
600486	扬农化工	408.01	131.66	3.9	4.23	5.26	33.82	31.13	25.03	买入
603599	广信股份	177.96	38.30	1.27	3.16	3.56	18.92	12.12	10.76	买入
601117	中国化学	726.42	11.89	0.74	0.96	1.16	7.91	12.39	10.25	买入
600378	昊华科技	367.05	39.93	0.71	0.93	1.2	29.75	42.94	33.28	买入
002643	万润股份	219.84	23.63	0.56	0.72	0.9	39.21	32.82	26.26	买入

数据来源：wind，东吴证券研究所，EPS 均为东吴研究所预测

2021 年 12 月 12 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
 chaih@dwzq.com.cn
 证券分析师 贺顺利
 执业证号：S0600521080007

hesl@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《化工行业 2021 年 12 月第一周周报：“适时降准”对冲经济下行压力，边际利好化工周期品》2021-12-05
- 2、《化工行业 2021 年 11 月第四周周报：原油储备释放打击国际油价，关注成长性化工新材料标的》2021-11-28
- 3、《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

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. 卫星化学推荐逻辑	9
2.2.3. 龙佰集团推荐逻辑	10
2.2.4. 扬农化工推荐逻辑	10
2.2.5. 广信股份推荐逻辑	10
2.2.6. 华鲁恒升推荐逻辑	11
2.2.7. 中国化学推荐逻辑	11
2.2.8. 昊华科技推荐逻辑	11
2.2.9. 万润股份推荐逻辑	11
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 (%)	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 2021/12/10 收盘价)	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十 (股价参考 2021/12/10 收盘价)	4
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/12/10 收盘价)	5
表 4: 本周重要公司公告.....	7

1. 周观点

12月10日闭幕的中央经济工作会议提出，传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。同时，会议要求要科学考核，**新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，加快形成减污降碳的激励约束机制。**

注：**原料用能**系用作原料料的能源消费，即石油、煤炭、天然气等能源化工产品不作为燃料、动力使用，而作为生产产品的原料、材料使用。

1.1. 本周化工板块行情

本周市场综合指数宽幅上行，上证综指报收3,666.35点，本周上涨1.63%，深证成指本周上涨1.47%，化工板块（申万）上涨0.42%。

本周化工板块随大盘上行。涨幅居前的个股有纳尔股份、岳阳兴长、沃特股份、三棵树、科思股份、盐湖股份、颖泰生物(退市)、亚士创能、时代新材、江山股份等。12月4日、12月6日纳尔股份接受134位机构投资者调研，公司依托成熟的涂布技术与中国燃料电池产业化转接胡里清博士及其团队合作开展燃料电池膜电极等业务，本周股价累计上涨31.57%，领涨化工板块。本周改性塑料标的沃特股份发布股权激励计划草案，股价累计上涨21.82%。本周受光伏一体化（BIPV）概念催动，防水材料板块表现强势，三棵树大涨15.60%。

表2：化工板块本周个股涨幅前十（股价参考2021/12/10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 (%)
002825.SZ	纳尔股份	23.88	31.57	54.66	68.88	54.66
000819.SZ	岳阳兴长	11.03	22.69	56.45	74.53	55.82
002886.SZ	沃特股份	34.61	21.82	52.74	147.04	135.39
603737.SH	三棵树	135.00	15.60	0.30	-16.87	32.04
300856.SZ	科思股份	58.85	15.28	6.59	9.59	-4.86
000792.SZ	盐湖股份	32.62	14.38	19.57	269.00	269.00
833819.NQ	颖泰生物	7.38	14.06	8.37	41.95	39.86
603378.SH	亚士创能	27.05	12.57	15.75	-34.93	-12.48
600458.SH	时代新材	13.46	12.17	37.63	48.75	79.44
600389.SH	江山股份	41.25	11.97	17.05	11.37	95.66

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的丰元股份、华恒生物、海利得、西陇科学、阳煤化工、江苏博云、华业香料、世龙实业、凯盛新材、南京聚隆。本周磷酸铁锂电池板块向下调整，丰元股份大跌17.29%，领跌化工板块。本周华恒生物、海利得和西陇科学高位回调，分别累计

下跌 14.76%、12.87%和 11.80%。改性塑料板块江苏博云、南京聚隆本周跌幅明显，分别累计下跌 11.14%、9.34%。

表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/12/10 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	39.81	-17.29	-0.48	79.49	177.62
688639.SH	华恒生物	95.21	-14.76	29.89	79.38	172.04
002206.SZ	海利得	8.60	-12.87	27.98	45.76	106.94
002584.SZ	西陇科学	7.40	-11.80	25.00	21.71	20.13
600691.SH	阳煤化工	5.01	-11.17	24.01	43.97	125.68
301003.SZ	江苏博云	57.35	-11.14	10.46	-8.53	-21.21
300886.SZ	华业香料	29.29	-11.03	19.65	-17.33	-37.61
002748.SZ	世龙实业	12.49	-9.75	7.49	95.46	80.49
301069.SZ	凯盛新材	55.03	-9.45	9.12	64.27	64.27
300644.SZ	南京聚隆	19.31	-9.34	1.74	-4.06	-11.54

数据来源: wind, 东吴证券研究所

1.2. 本周原油市场动态

本周奥密克戎对市场影响有限，叠加沙特上调原油官方售价，本周国际原油市场震荡上行。本周 ICE 布油报收 75.15 美元/桶 (环比+7.54%)；WTI 原油报收 71.67 美元/桶 (环比+8.16%)。

奥密克戎变异病毒的担忧持续缓和。专家表示当前的疫苗在对抗奥密克戎病毒方面仍将有效，实验数据表明，接种第三剂辉瑞/BioNTech 疫苗能够恢复对 Omicron 变异株的防护力，变异株对未接种疫苗的人构成更大的风险。据南非卫生官员上周末报告，该国的 Omicron 病例只显示出轻微症状，而美国国家过敏暨传染病研究所所长福奇表示，初步证据表明，Omicron 新冠变体的传播性可能更强，但引发的症状没那么严重。

沙特上调对亚洲客户原油售价。沙特阿美石油公司表示向亚洲客户的供应的 2022 年 1 月份阿拉伯轻质原油官方销售价将比 2021 年 12 月上调 60 美分，每桶比迪拜原油现货/阿曼原油期货高 3.30 美元，这是自 2020 年 2 月疫情大流行以来最高差价。同期对美国客户原油官方销售价上调 40-60 美分。沙特上调 1 月对亚洲和美国所有品级原油的

官方售价，较上月提高最多 0.8 美元。

OPEC+周四决定按计划增产，不会破坏进行中的结构性牛市，油价仍有望上涨。对布伦特原油 2023 年均价每桶 85 美元的预测存在“非常明显地上行风险”。由于近期油价回落，美国页岩油生产商将对 2022 年的支出计划保持谨慎。在页岩油产量增长放缓之际，OPEC+闲置产能相比该组织若决定暂停增产的情形将出现更快减少。

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

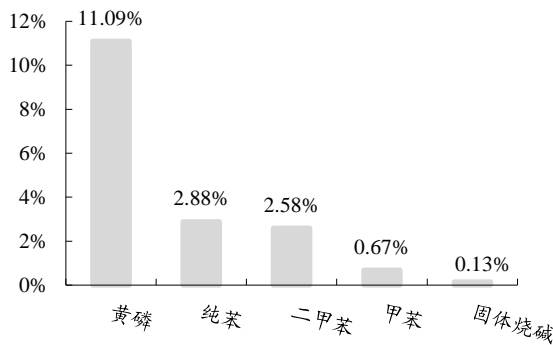
1.3. 本周化工品涨跌幅

本周我们关注的化学品中价格涨幅居前的有黄磷(+11.09%)、纯苯(+2.88%)、二甲苯(+2.58%)、甲苯(+0.67%)、固体烧碱(+0.13%)。本周黄磷企业库存低位，现货供应不足，下游企业开工稳定，本周黄磷价格持续走高。本周纯苯受原油、苯乙烯价格反弹，成本端支撑强劲，本周纯苯价格重心上移。本周二甲苯受原油价格反弹提振，部分企业停车检修，但下游市场需求清淡，本周二甲苯价格小幅上涨。本周固体烧碱企业装置开工率一般，近期终端用碱行业正常接货，市场需求淡稳，本周固体烧碱价格窄幅上探。

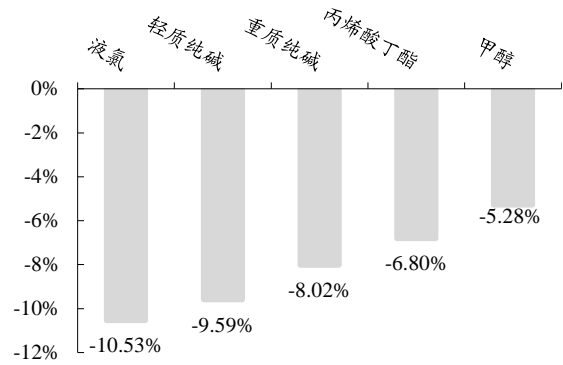
本周化工品跌幅居前的有液氯(-10.53%)、轻质纯碱(-9.59%)、重质纯碱(-8.02%)、丙烯酸丁酯(-6.80%)、甲醇(-5.28%)。本周液氯部分装置停车检修，但下游企业有停车检修状况，市场需求偏淡，本周液氯价格重心下探。本周纯碱企业库存高位，需求持续低迷，本周纯碱价格震荡下行。本周丙烯酸丁酯装置整体开工率上升，市场现货充裕，下游市场进入需求淡季，下游企业开工率一般，本周丙烯酸丁酯价格弱势下探。本周甲醇现货充裕，下游需求无明显提振，本周甲醇价格持续走低。

图 2：本周重点化工产品价格涨幅前五（%）

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
盐湖股份	21/12/11	法律纠纷: 公司间接控股子公司青海盐湖硝酸盐业股份近日收到海西中院作出的《民事裁定书》, 因债权人申请向法院提出破产清算申请, 现法院已裁定受理, 并指定了破产管理人。截至 2021 年 6 月 30 日, 硝酸盐业总资产为 5.66 亿元, 负债总额为 11.64 亿元, 净资产为-5.99 亿元。
百傲化学	21/12/11	解除质押: 公司股东三鑫投资本次解质股份 1770 万股, 占公司总股本 6.77%。截至公告披露日, 三鑫投资持有股份 7317 万股, 占公司总股本 28.00%, 累计质押股份 4424 万股, 占公司总股本 16.93%。
浙江龙盛	21/12/11	停产复产: 根据绍兴市上虞区新型冠状病毒肺炎疫情防控工作领导小组于 2021 年 12 月 9 日下午发布的《关于在全区范围内全面加强管控措施的通告》, 该公司位于浙江省杭州湾上虞经济技术开发区的所有子公司已开始逐渐减量及有序临时停产。
科思股份	21/12/11	资金投向: 近日, 作为“高端个人护理品产业基地”的主要实施主体, 公司与全资子公司 COSMOS CHEMICAL COMPANY LIMITED 各出资 50% 设立的子公司南京科思技术发展有限公司已完成注册登记, 并取得了核发的《营业执照》。
道恩股份	21/12/11	资金投向: 公司控股子公司山东道恩周氏包装拟以自有资金对外投资设立全资子公司道恩周氏(青岛)复合包装材料有限公司, 注册资本为 2000 万元。
瑞丰新材	21/12/10	股权激励: 公司授予包括在公司任职的董事、高级管理人员以及公司核心骨干员工共计 162 人, 授予限制性股票数量为 745 万股, 授予价格为 39.68 元/股。首次授予的限制性股票在各年度业绩考核目标分别为 2022 年、2023 年、2024 年年度净利润达到 26,000 万元、32,000 万元、40,000 万元。
川发龙蟒	21/12/10	资金投向: 公司拟在攀枝花钒钛开发区建设 20 万吨/年新材料项目, 与攀枝花钒钛高新技术产业开发区管理委员会签署《投资框架协议》。本项目建设周期为 2022 年 6 月至 2025 年 12 月。项目分期实施: 一期建设年产 10 万吨磷酸铁锂、10 万吨磷酸铁、30 万吨硫酸生产线, 2023 年 12 月建成投产。二期建设年产 10 万吨磷酸铁锂、10 万吨磷酸铁生产线, 2025 年 12 月建成投产。

辉隆股份	21/12/10	股权质押: 公司控股股东辉隆投资本次质押股份 2,250 万股, 占公司总股本 2.36%。截至公告披露日, 辉隆投资持有公司股份 3.57 亿股, 占公司总股本 37.45%, 累计质押股份 2.14 亿股, 占公司总股本 22.46%, 未质押股份限售和冻结占未质押股份 46.28%。
阳谷华泰	21/12/10	股权质押: 公司控股股东、实际控制人王传华先生本次质押股份 993 万股, 占公司总股本 2.65%。截至公告披露日, 王传华先生及其一致行动人持有股份 1.56 亿股, 占公司总股本 41.47%, 累计质押股份占公司总股本 19.90%, 已质押股份限售和冻结占已质押股份 7.33%。
荣盛石化	21/12/10	增持提醒: 公司荣盛控股于 2018 年 10 月 26 日至 2021 年 12 月 08 日通过证券交易所集中交易的方式合计增持公司股份 7,235.1316 万股。本次增持后, 荣盛控股持有公司股份 62.23 亿股, 占公司总股本 61.46%。
龙佰集团	21/12/9	资金投向: 公司全资子公司佰利联香港拟对山东龙佰钛业增资 1.3 亿元人民币。本次增资完成后, 山东龙佰钛业注册资本将由人民币 0.7 亿元增加到人民币 2 亿元。
亚钾国际	21/12/9	解除质押: 公司控股股东中农集团本次解除质押股份 8874 万股, 占公司总股本 11.72%。截至本公告披露日, 中农集团持有公司股份 1.45 亿股, 占公司总股本的 19.15%。
瑞丰高材	21/12/9	专利证书: 公司获得 ACR 喷雾干燥系统和 MBS 树脂真空螺旋干燥系统 2 项由国家知识产权局颁发的实用新型专利的专利证书
联泓新科	21/12/8	资金投向: 公司经营管理团队及骨干员工等拟通过员工持股平台对全资子公司联泓格润增资 12,500 万元, 公司对本次增资放弃优先认购权。增资完成后, 联泓格润注册资本增加至 50,000 万元, 其中公司持有 75% 股权, 员工持股平台持有 25% 股权,
联泓新科	21/12/8	收购兼并: 公司经营管理团队、骨干员工和科院生物经营管理团队、骨干员工等拟通过员工持股平台出资收购联泓集团持有的科院生物 20.9129% 股权, 交易金额为人民币 7,319.50 万元, 公司及标的公司其他股东放弃本次交易涉及股权的优先购买权。联泓集团为该公司控股股东, 本次收购股权方员工持股平台的有限合伙人含该公司部分董事、监事和高级管理人员, 本次交易构成关联交易。
赛轮轮胎	21/12/8	减持提醒: 截至本公告披露日, 新华联控股持有该公司 3.27 亿股股份, 占公司总股本的 10.69%, 已全部被司法冻结及多轮轮候冻结。该次新华联控股持有的公司 2,500 万股无限售流通股拟被启动司法执行程序, 占公司总股本的比例为 0.82%。减持价格按照减持实施时的市场价格确定。
晶瑞电材	21/12/7	减持进展: 截至 2021 年 12 月 6 日, 该公司总经理薛利新先生已减持其所持有的公司股份 17.5 万股, 按照减持计划薛利新先生减持数量已达到半数, 减持计划尚未实施完毕。截至本公告披露日, 薛利新先生持有该公司股份 125 万股。
合盛硅业	21/12/7	股权质押: 公司控股股东合盛集团本次质押股份 210 万股, 占公司总股本 0.20%。截至本公告披露日, 合盛集团及其一致行动人持股比例 76.44%, 累计质押 1.78 亿股股份, 占公司总股本 16.55%, 未质押股份中限售股份 1.36 亿股。

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. 卫星化学推荐逻辑

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. 扬农化工推荐逻辑

公司为优质农药龙头。优嘉系列项目有望助力公司成为世界级原药生产基地，先正达辅助品类优选，促进公司稳增长。公司优嘉四期项目环评披露，包括 8,510 吨/年杀虫剂、6,000 吨/年除草剂、6,000 吨/年杀菌剂和 500 吨/年增效剂项目，主要产品包括联苯菊酯，高效氯氟氰菊酯，氟啶胺，硝磺草酮，苯醚甲环唑与丙环唑等成长性较好的品种。两化合并后，公司现由先正达集团控股，中国中化是实际控制人。全球农药巨头中，先正达是不多的外采比例较大的企业，扬农化工强大的工程能力和先正达较大比例的原药外采比例确保了双方的双赢。随着优嘉三期、四期、五期项目注入新动能，中化农业板块协同效应值得期待。

风险提示：农化板块产品价格下跌，需求不及预期，在建项目进展不及预期。

2.2.5. 广信股份推荐逻辑

公司为细分农药龙头，构建了以光气为核心的一体化产业链。截至 2020 年，公司拥有多菌灵、甲基硫菌灵、敌草隆、草甘膦、噁唑菌酮等主要农药产品产能 61,000 吨/年。公司尚有多项在建或储备项目，具体包括对(邻)硝基氯化苯项目、30 万吨离子膜烧碱项目、年产 3000 吨茚虫威项目（一期 1000 吨）、1200 吨噁唑菌酮项目、7000 吨/年氯虫苯甲酰胺项目（一期 2500 吨、二期 4500 吨）、年产 3000 吨噁草酮项目（一期 1500 吨）、年产 5000 吨噁嗪酮项目、1.5 万吨邻硝基苯胺项目、4.8 万吨/年光气及光气化系列产品技改项目、氢能清洁利用项目、4 万吨/年对氨基苯酚项目。丰富的储备项目叠加产业链一体化的成本优势，为公司未来的业绩增长提供了强大动力。

风险提示：农化板块产品价格下跌，需求不及预期，在建项目进展不及预期。

2.2.6. 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。

2.2.7. 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。

2.2.8. 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。

2.2.9. 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>

