关注高端新材料进口替代加速突破

——石油石化行业研究周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：

相较大宗化工品，精细化工品具有较好的盈利空间和成长空间。大宗化工产品行业具有一定的周期属性，价格、盈利空间受到供需影响呈现一定程度的波动。常规化的大宗材料领域，产能扩张较为容易，盈利空间基本难以长期维持较高水平。精细化工产品行业中，多数产品市场空间相对较小，下游客户要求较高，具有壁垒属性，不能以常规大宗材料“大水漫灌”的方式进行产能布局和市场突破。不同的技术要求、客户匹配、发展空间以及销售模式等因素，使得精细化工领域布局的企业能够维持相对较高的盈利水平，且在不断进行产品种类扩种或者进行成长性应用延伸的过程中实现持续成长。

国内精细化工行业进口依赖度大，高端新材料未来是具有发展潜力的主要方向。国内精细化工材料布局时间短，尤其部分高端新材料技术工艺要求高，导致我国整体在高端精细化工领域进口依赖度大，多数精细化工产品我国仅能提供基础原材料或牌号，精细化程度相对较低。根据中研网，2021 年国内精细化工市场规模 9.13 万亿元，而且目前这一类市场并未形成稳定的竞争格局，国内还有非常大的提升空间和替代空间。

国家鼓励大力发展行业先进材料，产业链上下游深入合作加速新材料国产化进程。近年来，国际贸易争端频繁发生，很多产业链受到关键设备和关键材料的限制，不得不影响自身的生产运行。国家鼓励大力发展行业先进材料，解决“卡脖子”的核心问题，从税收、资金、技术、人才等多维度大力提供发展支持。同时，产业链也加速国内上下游合作，下游企业逆产业链进行上游供应商的合作，大幅加速了整体材料的国产化进程：1）上下游材料研发团队深入沟通，材料供应企业可以充分了解下游诉求，加速产品技术突破；2）国内材料供应商可实现更多的成本节约；3）提升材料在下游验证的推进速度。

国内发展高端新材料基础逐步成熟，众多企业延伸布局。相较于传统化工产品领域，高端新材料具有较好的盈利空间以及市场格局，众多企业延伸布局新材料方向，我们整理出两大方向：1）具有产业链、资金规模优势的大型龙头企业，积极向新材料应用领域转型，实现产业链的多元化发展，提升产品的附加值属性，推动高端新材料国产替代；2）追求差异化布局，发展灵活的精细化工企业。

国内多数龙头企业已经进行相关路线的延伸，从原本的规划化大宗产业链向新能源材料、高端新材料等领域进行延伸。国内龙头企业拥有相对较好的成本或者平台优势，经历多年持续性的成长、累积，具有良好的资金规模，在新项目投资以及布局方面可以很容易形成规模优势；同时，具有较好的基础研发体系和人才积累，在新产品切入过程中，比较容易形成工艺协同、技术协同以及工程化放大，使得布局新材料领域的成功概率相对较高。

国内精细化工企业发展相对灵活、高效，借助外延并购、技术团队引进等方式加速实现弯道超车。相比于国外巴斯夫、可乐丽等传统精细化工巨头依靠长久的技术积累形成壁垒，国内的精细化工的企业发展起家相对较晚，自身规模相对较小，往往着重在小范围的个别赛道实现集中突破，通过“内部积累”+“外部发掘”加速实现产业落地，从而实现阶段性的快速发展。相比于国内龙头企业，精细化工企业具有灵活的管理思路和发展方向，针对产品的市场规模和空间要求相对较弱，具有更多可选择空间，一旦形成突破，往往具有较高的弹性。

我们看好未来国内高端新材料及工艺技术进口替代的投资机会：“十四五”期

评级 增持（维持）

2023 年 01 月 02 日

曹旭特 分析师
SAC 执业证书编号：S1660519040001

周志鹏 研究助理
SAC 执业证书编号：S1660121040010

行业基本资料

股票家数	46
行业平均市盈率	8.04
市场平均市盈率	11.32

间，新材料从 0 到 1，国产替代是一条重要主线。在《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》中提到，“十四五”期间化工新材料保障水平要达到 75%以上。关键材料主要围绕信息技术、生物技术、新能源、高端装备等战略性新兴产业展开，包括高端聚烯烃、电子化学品（半导体等相关材料）、高性能纤维、高性能橡胶材料、生物基材料、金属新材料等。建议关注具有产业链优势和平台效应，能够快速向新型应用领域进行切入的行业龙头企业，以及发展灵活高效的优质国内精细化工企业。

市场回顾：

- **板块表现：**本周中信一级石油石化指数涨跌幅+1.40%，位居 30 个行业指数第 12 位。本周沪深 300 指数+1.13%，中信一级石油石化指数相对沪深 300 指数+0.26%。石油石化子板块涨跌幅情况：工程服务（+6.25%）、油田服务（+4.02%）、其他石化（+1.58%）、油品销售及仓储（+1.41%）、炼油（+0.43%）、石油开采（+0.11%）。
- **个股涨跌幅：**本周石油石化板块个股涨跌幅前 5 名：岳阳兴长（+15.07%）、茂化实华（+13.32%）、昊华科技（+13.22%）、蒙泰高新（+9.52%）、博汇股份（+8.29%）；个股涨跌幅后 5 名：沈阳化工（-6.10%）、中晟高科（-3.86%）、恒力石化（-2.63%）、海越能源（-1.94%）、ST 洲际（-1.35%）；

风险提示：政策风险；地缘政治加剧风险；原油价格剧烈波动风险；全球新冠疫情持续恶化风险；

内容目录

1. 每周一谈：关注高端新材料进口替代加速突破 4
2. 本周行情回顾 6
2.1 板块表现 6
2.2 个股涨跌幅 6
3. 重点石化原料产品价格走势 7
3.1 原油&石脑油 7
3.2 C2 8
3.3 C3 8
3.4 C4 9
3.5 纯苯及下游 10
3.6 甲苯及下游 11
3.7 二甲苯及下游 12
4. 风险提示 12

图表目录

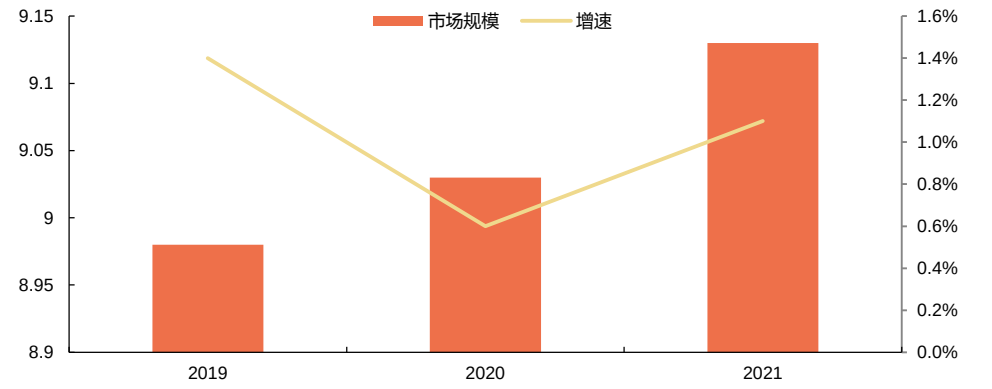
图 1： 2019-2021 年中国精细化工市场规模（万亿元、%） 4
图 2： 石油石化指数涨幅（%） 6
图 3： 石油石化子板块涨跌幅（%） 6
图 4： 本周石油石化板块领涨个股（%） 7
图 5： 本周石油石化板块领跌个股（%） 7
图 6： 原油价格（美元/桶） 7
图 7： 石脑油价格（美元/吨） 7
图 8： 乙烯价格（美元/吨） 8
图 9： 丙烷价格（美元/吨） 8
图 10： 国内丙烯价格（元/吨） 8
图 11： 丙烯酸价格（元/吨） 9
图 12： 丁烷价格（美元/吨） 9
图 13： 进口液化气价格（元/吨） 9
图 14： 丁二烯价格（元/吨） 10
图 15： 纯苯价格（元/吨） 10
图 16： 苯乙烯价格（元/吨） 10
图 17： 甲苯价格（元/吨） 11
图 18： TDI 价格（元/吨） 11
图 19： 二甲苯价格（美元/吨） 12
图 20： PTA 价格（元/吨） 12

1. 每周一谈：关注高端新材料进口替代加速突破

相较大宗化工品，精细化工品具有较好的盈利空间和成长空间。大宗化工产品行业具有一定的周期属性，价格、盈利空间受到供需影响呈现一定程度的波动。常规化的大宗材料领域，产能扩张较为容易，盈利空间基本难以长期维持较高水平。精细化工产品行业中，多数产品市场空间相对较小，下游客户要求较高，具有壁垒属性，不能以常规大宗材料“大水漫灌”的方式进行产能布局和市场突破。不同的技术要求、客户匹配、发展空间以及销售模式等因素，使得精细化工领域布局的企业能够维持相对较高的盈利水平，且在不断进行产品种类扩种或者进行成长性应用延伸的过程中实现持续成长。

国内精细化工行业进口依赖度大，高端新材料未来是具有发展潜力的主要方向。国内精细化工材料布局时间短，尤其部分高端新材料技术工艺要求高，导致我国整体在高端精细化工领域进口依赖度大，多数精细化工产品我国仅能提供基础原材料或牌号，精细化程度相对较低。根据中研网，2021 年国内精细化工市场规模 9.13 万亿元，而且目前这一类市场并未形成稳定的竞争格局，国内还有非常大的提升空间和替代空间。

图1：2019-2021 年中国精细化工市场规模（万亿元、%）



资料来源：中研网，申港证券研究所

国家鼓励大力发展行业先进材料，产业链上下游深入合作加速新材料国产化进程。近年来，国际贸易争端频繁发生，很多产业链受到关键设备和关键材料的限制，不得不影响自身的生产运行。国家鼓励大力发展行业先进材料，解决“卡脖子”的核心问题，从税收、资金、技术、人才等多维度大力提供发展支持。同时，产业链也加速国内上下游合作，下游企业逆产业链进行上游供应商的合作，大幅加速了整体材料的国产化进程：1）上下游材料研发团队深入沟通，材料供应企业可以充分了解下游诉求，加速产品技术突破；2）国内材料供应商可实现更多的成本节约；3）提升材料在下游验证的推进速度。

在高端电子封装材料领域，材料直接影响终端产品的品质，进入下游标杆客户供应商名录存在较高门槛。较高技术水平的电子封装材料的衡量标准一般包括：1）在重点产业的先进封装与装联中起到关键作用；2）满足下游标杆客户需求。高端电子封装材料会直接影响到终端产品内部构件的性能、稳定性以及结构的密封防护，进而影响到终端产品的品质。因此，终端产品品牌商尤其看重原材料厂商产品品质，能

成为终端产品厂商的供应商，并进入终端产品的供应商名录存在较高门槛。

高端电子封装材料需具备复合性功能。按照材料种类，电子封装材料类型多样，包括灌封、包封和塑封材料、陶瓷和玻璃、焊接材料、电镀与沉积金属涂层、键合材料、印制电路板材料、封装基板、电子封装和装联用粘合剂、下填料和涂层以及热管理材料等。除传统的粘接、密封、保护作用外，高端电子封装材料还需要具备导电、导热、电磁屏蔽、绝缘、防水、耐汗液等复合性功能。同时，针对集成电路封装、智能终端封装、动力电池封装、光伏叠瓦封装等不同的应用领域，对产品在理化性能（如粘度、强度、模量等）、工艺性能（如施胶、固化、流动性等）以及应用性能（如可靠性、电性能、热性能等）等方面提出不同的技术需求和挑战。

国内发展高端新材料基础逐步成熟，众多企业延伸布局。相较于传统化工产品领域，高端新材料具有较好的盈利空间以及市场格局，众多企业延伸布局新材料方向，我们整理出两大方向：1）具有产业链、资金规模优势的大型龙头企业，积极向新材料应用领域转型，实现产业链的多元化发展，提升产品的附加值属性，推动高端新材料国产替代；2）追求差异化布局，发展灵活的精细化工企业。

国内多数龙头企业已经进行相关路线的延伸，从原本的规划化大宗产业链向新能源材料、高端新材料等领域进行延伸。国内龙头企业拥有相对较好的成本或者平台优势，经历多年持续性的成长、累积，具有良好的资金规模，在新项目投资以及布局方面可以很容易形成规模优势；同时，具有较好的基础研发体系和人才积累，在新产品切入过程中，比较容易形成工艺协同、技术协同以及工程化放大，使得布局新材料领域的成功概率相对较高。

国内精细化工企业发展相对灵活、高效，借助外延并购、技术团队引进等方式加速实现弯道超车。相比于国外巴斯夫、可乐丽等传统精细化工巨头依靠长久的技术积累形成壁垒，国内的精细化工的企业发展起家相对较晚，自身规模相对较小，往往着重在小范围的个别赛道实现集中突破，通过“内部积累”+“外部发掘”加速实现产业落地，从而实现阶段性的快速发展。相比于国内龙头企业，精细化工企业具有灵活的管理思路和发展方向，针对产品的市场规模和空间要求相对较弱，具有更多可选择空间，一旦形成突破，往往具有较高的弹性。

我们看好未来国内高端新材料及工艺技术进口替代的投资机会：“十四五”期间，新材料从 0 到 1，国产替代是一条重要主线。在《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》中提到，“十四五”期间化工新材料保障水平要达到 75%以上。关键材料主要围绕信息技术、生物技术、新能源、高端装备等战略性新兴产业展开，包括高端聚烯烃、电子化学品（半导体等相关材料）、高性能纤维、高性能橡胶材料、生物基材料、金属新材料等。建议关注具有产业链优势和平台效应，能够快速向新型应用领域进行切入的行业龙头企业，以及发展灵活高效的优质国内精细化工企业。

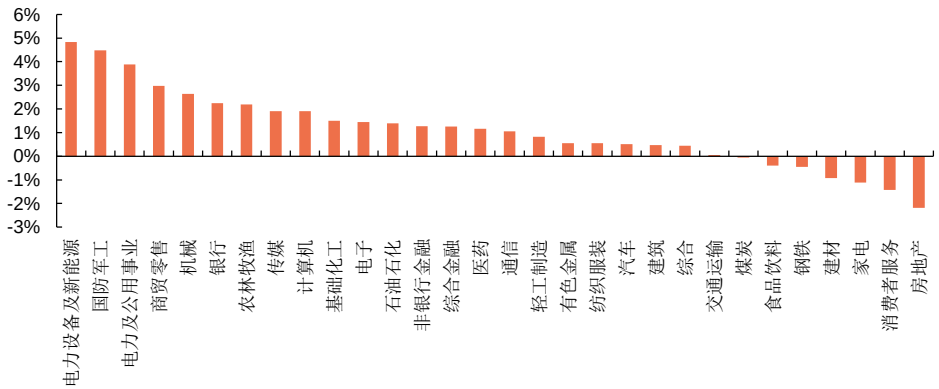
2. 本周行情回顾

2.1 板块表现

本周中信一级石油石化指数涨跌幅+1.40%，位居 30 个行业指数第 12 位。本周沪深 300 指数+1.13%，中信一级石油石化指数相对沪深 300 指数+0.26%。

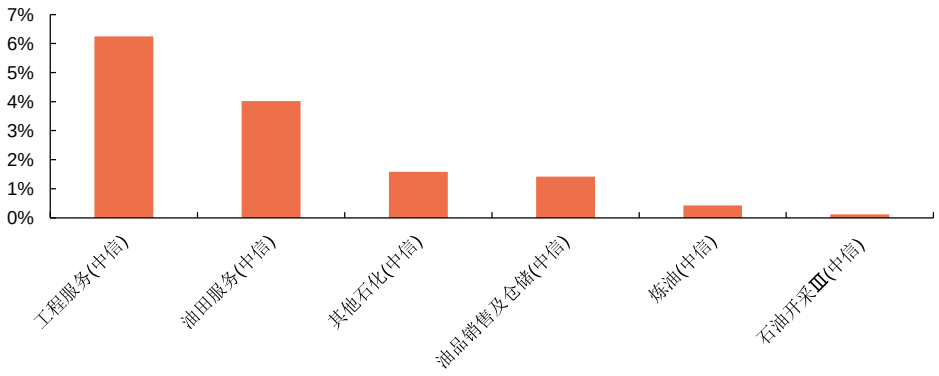
石油石化子板块涨跌幅情况：工程服务（+6.25%）、油田服务（+4.02%）、其他石化（+1.58%）、油品销售及仓储（+1.41%）、炼油（+0.43%）、石油开采（+0.11%）。

图2：石油石化指数涨幅（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：石油石化子板块涨跌幅（%）

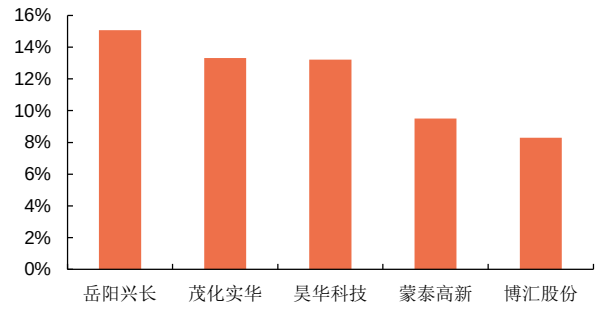


资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2 个股涨跌幅

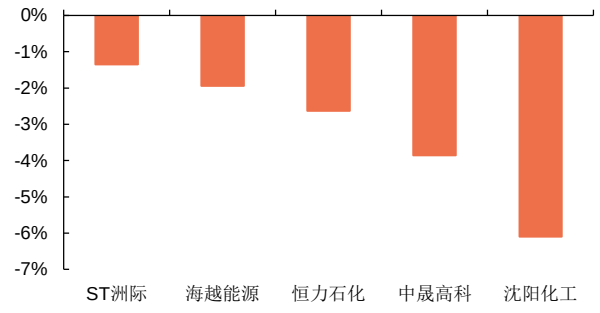
本周石油石化板块个股涨跌幅前 5 名：岳阳兴长（+15.07%）、茂化实华（+13.32%）、昊华科技（+13.22%）、蒙泰高新（+9.52%）、博汇股份（+8.29%）；个股涨跌幅后 5 名：沈阳化工（-6.10%）、中晟高科（-3.86%）、恒力石化（-2.63%）、海越能源（-1.94%）、ST 洲际（-1.35%）；

图4：本周石油石化板块领涨个股（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：本周石油石化板块领跌个股（%）

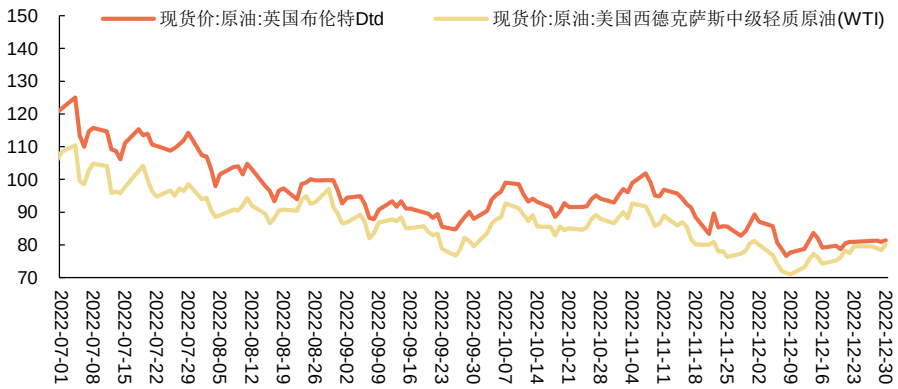


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

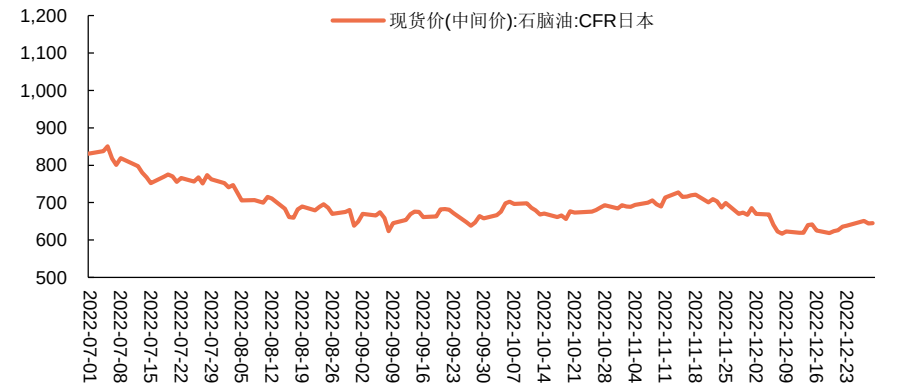
3.1 原油&石脑油

图6：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

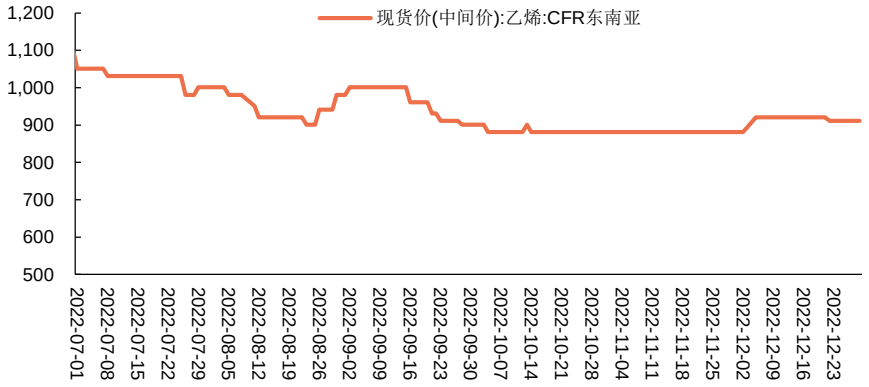
图7：石脑油价格（美元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 C2

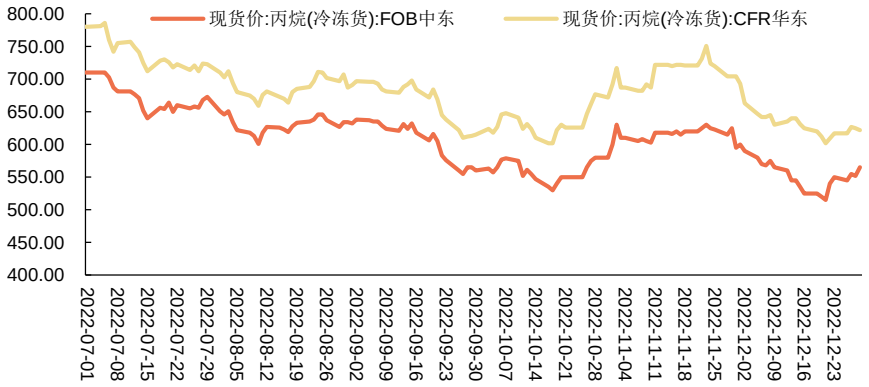
图8：乙烯价格（美元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

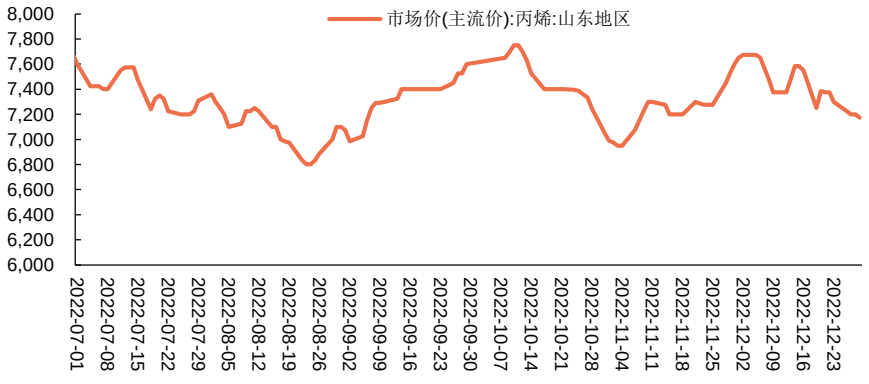
3.3 C3

图9：丙烷价格（美元/吨）



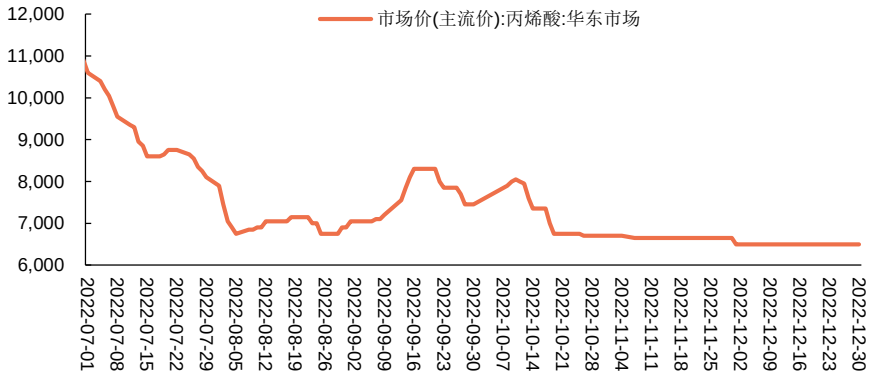
资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：国内丙烯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

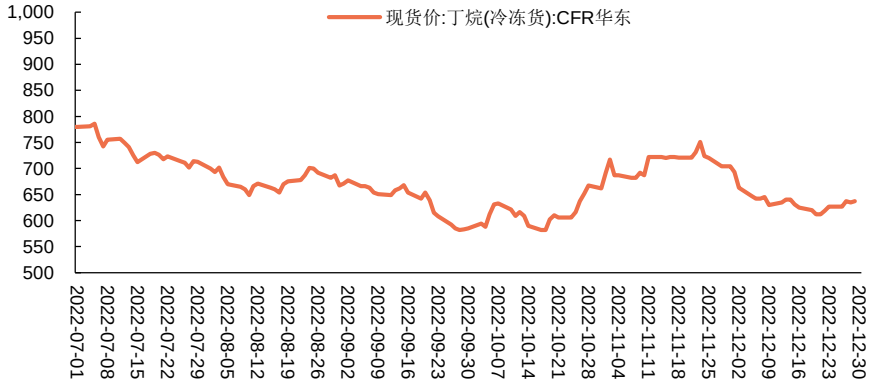
图11：丙烯酸价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

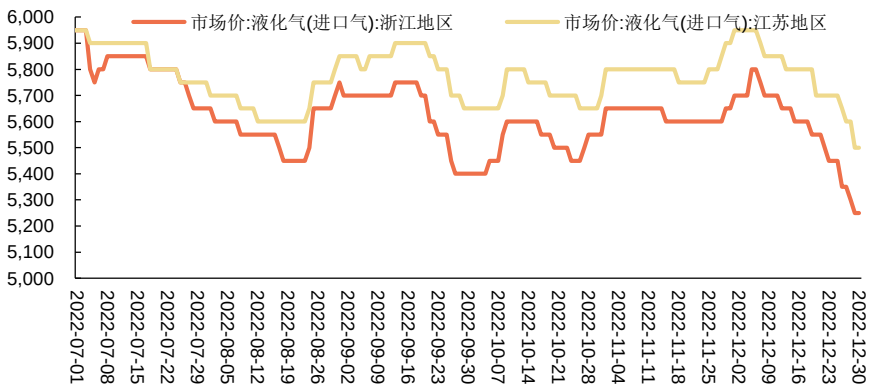
3.4 C4

图12：丁烷价格（美元/吨）



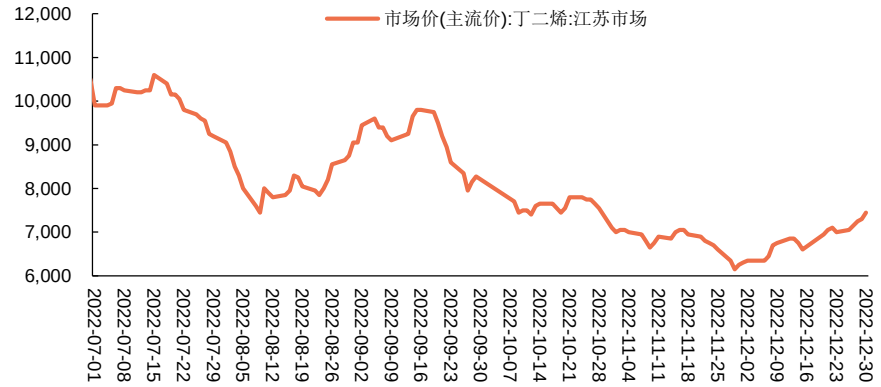
资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：进口液化气价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

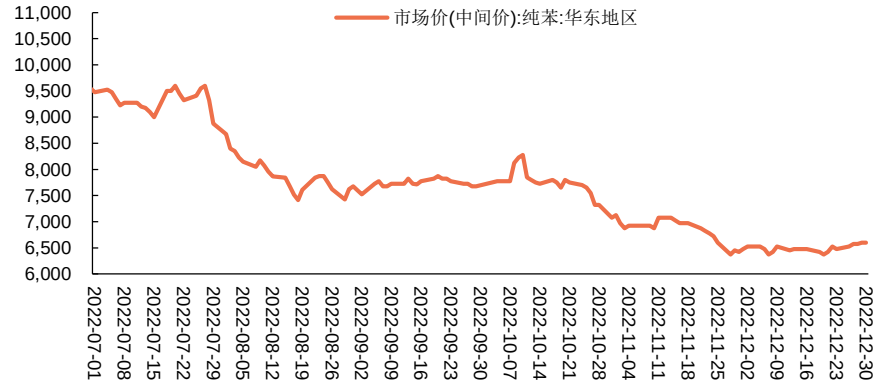
图14：丁二烯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

3.5 纯苯及下游

图15：纯苯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

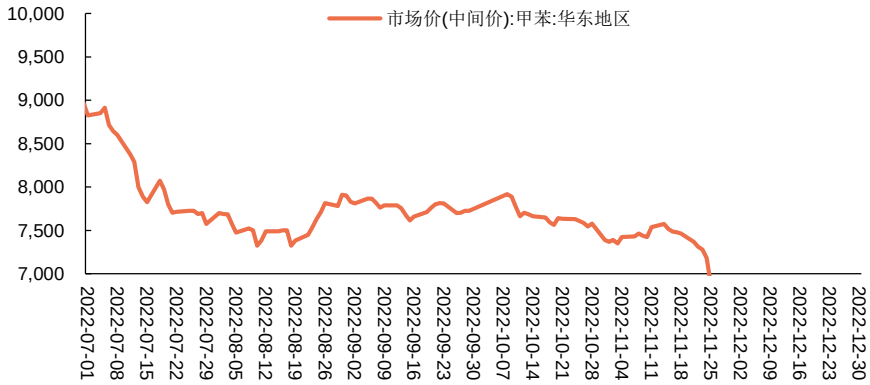
图16：苯乙烯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

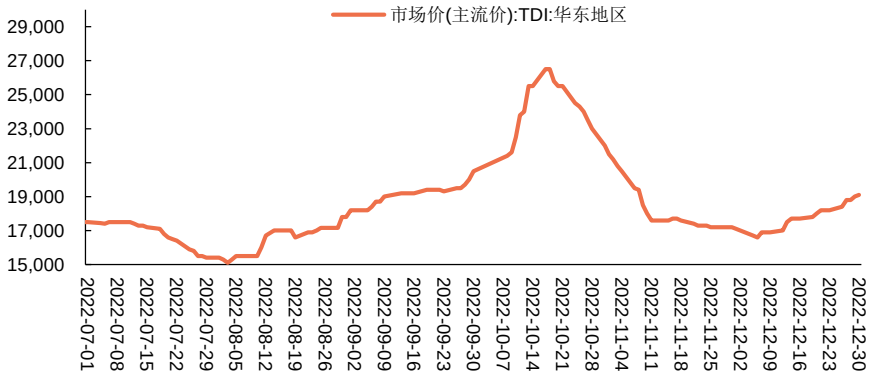
3.6 甲苯及下游

图17：甲苯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

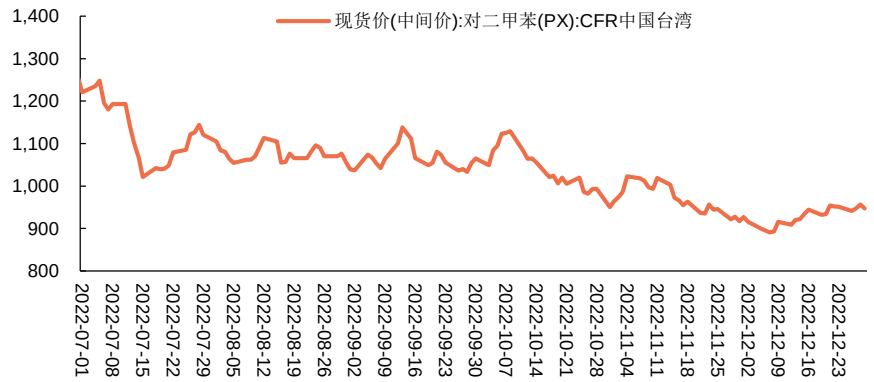
图18：TDI 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

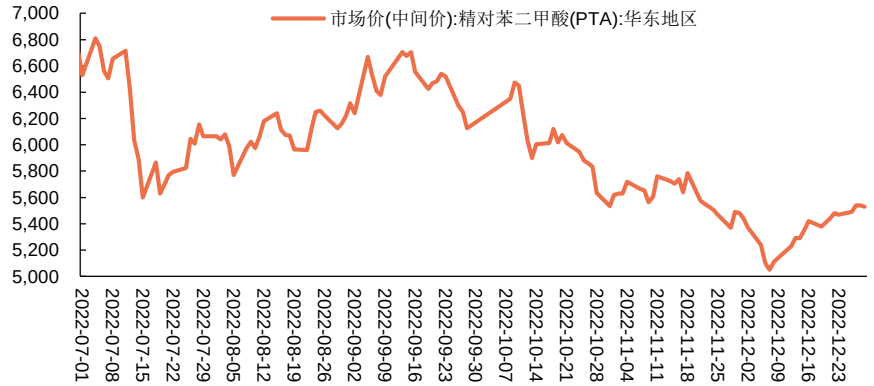
3.7 二甲苯及下游

图19：二甲苯价格（美元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图20：PTA 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 风险提示

政策风险；地缘政治加剧风险；原油价格剧烈波动风险；全球新冠疫情持续恶化风险；

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上