

“零碳燃料”生物柴油碳中和下需求增长趋势明显

增持（维持）
 投资要点

2022 年 1 月 30 日
 证券分析师 柳强
 执业证号：S0600521050001

liuq@dwzq.com.cn
 证券分析师 贺顺利
 执业证号：S0600521080007

hesl@dwzq.com.cn

■ **本周板块表现**: 本周（1 月 24 日-1 月 28 日，下同）市场综合指数宽幅下行，上证综指报收 3,361.44，本周下跌 4.57%，深证成指本周下跌 5.00%，化工板块（申万）下跌 3.26%。**本周化工个股表现**: 本周化工板块随大市宽幅下行。仍有部分个股逆市上涨，涨幅居前的个股有保利联合、红星发展、华恒生物等。本周保利联合累计上涨 32.94%，领涨化工板块，红星发展发布业绩预告 2021 归母净利润预计为 21,000 万元到 30,000 万元，本周累计上涨 27.29%。华恒生物本周公告 2021 年限制性股票激励计划第一类限制性股票授予结果，累计上涨 17.21%。

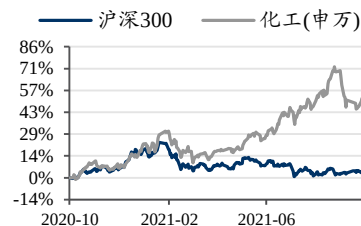
■ **本周原油市场动态**: 地缘局势紧张叠加国际能源署上调石油需求预测，原油价格全面上涨。ICE 布油报收 87.89 美元/桶（环比 2.13%）；WTI 原油报收 85.14 美元/桶（环比 1.57%）。**重点化工品跟踪**: 本周我们关注的化学品中价格涨幅居前的有三氯乙烯(+25.19%)、苯乙烯(+8.51%)、丁二烯(+8.33%)、石脑油(+8.20%)、天然气(+6.95%)。本周三氯乙烯厂家低负荷生产，三氯乙烯价格宽幅上涨。本周苯乙烯原料端石油、纯苯价格上涨，部分苯乙烯装置停车，苯乙烯价格回涨。本周丁二烯成本面存在支撑，某厂装置故障停车，丁二烯价格持续上涨。本周石脑油下游炼厂开工率上升，成本受国际油价支撑，石脑油价格走势上行。本周国内天然气停工厂家增多，终端需求减少，天然气价格涨跌互现。

■ **“零碳燃料”生物柴油碳中和下需求增长趋势明显**: 全球碳排放法规调整和执行叠加国内碳中和政策下，生物柴油产品以其同样燃烧效率下远低于化石燃料的二氧化碳排放能力，在全球市场上将呈现供不应求的局面，国内以卓越新能为代表的生物柴油企业积极扩产，以满足欧盟等海外市场以及国内能源市场逐渐增长的“零碳”“低碳”燃料需求。

■ **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，传统化工周期股大幅回调。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。

行业走势



相关研究

- 1、《化工行业 2022 年 1 月第三周周报: 新冠口服药利好频出，医药中间体产业链景气上行》2022-1-23
- 2、《化工行业 2022 年 1 月第二周周报: 受益于下游高分子材料产量提升及产量扩张，抗氧剂需求进一步提升》2022-1-16
- 3、《化工行业 2022 年 1 月第一周周报: 稳增长政策逐步落地，产业链板块触底反弹》2021-1-9

表 1: 重点公司估值（参考 2022/1/28 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	2836.76	90.35	3.2	7.94	8.13	28.47	11.38	11.11	买入
600426	华鲁恒升	638.01	30.21	0.85	3.52	3.62	33.74	8.58	8.35	买入
002648	卫星化学	722.43	42.00	1.36	3.81	4.96	19.27	11.02	8.47	买入
600486	扬农化工	363.08	117.16	3.9	4.23	5.26	33.82	27.70	22.27	买入
603599	广信股份	155.58	33.49	1.27	3.16	3.56	18.92	10.60	9.41	买入
601117	中国化学	623.17	10.20	0.74	0.96	1.16	7.91	10.63	8.79	买入
600378	昊华科技	354.09	38.52	0.71	0.93	1.2	29.75	41.42	32.10	买入
002643	万润股份	199.56	21.45	0.56	0.72	0.9	39.21	29.79	23.83	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

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. 本周公司重要公告	7
2. 本周专栏-受益于碳排放法规调整与执行, “零碳燃料”“生物柴油碳中和下需求增长趋势明显	8
3. 投资主线梳理	12
3.1. 年度投资主线	12
3.2. 重点公司推荐逻辑	13
3.2.1. 万华化学推荐逻辑	13
3.2.2. 卫星化学推荐逻辑	13
3.2.3. 龙佰集团推荐逻辑	13
3.2.4. 扬农化工推荐逻辑	13
3.2.5. 广信股份推荐逻辑	14
3.2.6. 华鲁恒升推荐逻辑	14
3.2.7. 中国化学推荐逻辑	14
3.2.8. 昊华科技推荐逻辑	14
3.2.9. 万润股份推荐逻辑	15
4. 风险提示	15

图表目录

图 1：原油期货价格走势（美元/桶）	5
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
图 4：生物柴油产业链	8
图 5：生物柴油及其混合物出口均价（美元/吨）	11
图 6：生物柴油及其混合物出口数量（万吨）	11
表 1：重点公司估值（参考 2022/1/28 收盘价）	1
表 2：化工板块本周个股涨幅前十（股价参考 2022/1/28 收盘价）	4
表 3：化工板块本周个股跌幅前十（股价参考 2022/1/28 收盘价）	4
表 4：本周公司重要公告	7
表 5：生物柴油原料分类及优缺点	9
表 6：世界主要生物柴油推广国家和地区发展情况	10
表 7：中国主要生物柴油生产企业	10

1. 周观点

1.1. 本周化工板块行情

本周市场综合指数宽幅下行，上证综指报收 3,361.44，本周下跌 4.57%，深证成指本周下跌 5.00%，化工板块（申万）下跌 3.26%。

本周化工板块随大市宽幅下行。仍有部分个股逆市上涨，涨幅居前的个股有保利联合、红星发展、华恒生物、普利特、颖泰生物(退市)、巨化股份、藏格矿业、嘉澳环保、云南能投、翔丰华等。本周保利联合累计上涨 32.94%，领涨化工板块，公司具有电子雷管产能 4700 万个/年。红星发展 1 月 22 日发布业绩预告，2021 归母净利润预计为 21,000 万元到 30,000 万元，与上年同期比将扭亏为盈，本周累计上涨 27.29%。华恒生物本周公告 2021 年限制性股票激励计划第一类限制性股票授予结果，累计上涨 17.21%。

表 2：化工板块本周个股涨幅前十（股价参考 2022/1/28 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 (%)
002037.SZ	保利联合	11.14	32.94	46.58	80.55	80.84
600367.SH	红星发展	19.31	27.29	7.28	63.09	186.30
688639.SH	华恒生物	119.41	17.21	9.57	109.90	241.19
002324.SZ	普利特	14.95	15.27	12.41	38.43	-2.34
833819.NQ	颖泰生物 (退市)	7.38	14.06	8.37	41.95	39.86
600160.SH	巨化股份	12.90	13.26	8.95	6.52	45.12
000408.SZ	藏格矿业	32.45	12.48	-5.12	18.82	235.57
603822.SH	嘉澳环保	53.03	11.45	24.84	24.78	197.69
002053.SZ	云南能投	9.88	10.89	4.55	17.34	53.18
300890.SZ	翔丰华	54.10	10.50	-10.12	-6.08	9.20

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的有同益股份、*ST 明科、河化股份、*ST 澄星、中农联合、本立科技、金奥博、ST 红太阳、青松股份、诚志股份。本周同益股份发布业绩预告，归母净利润亏损 2,000 万元~2,700 万元，比上年同期下降 190%~221%，累计下跌 23.87%，领跌化工板块。经公司财务部门预测，*ST 明科 2021 年度业绩将出现亏损的情况且营业收入低于人民币 1 亿元，公司股票将面临被终止上市的风险，本周累计下跌 22.50%。

表 3：化工板块本周个股跌幅前十（股价参考 2022/1/28 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 (%)
300538.SZ	同益股份	18.40	-23.87	-30.46	-17.89	-0.38
600091.SH	*ST 明科	1.55	-22.50	-44.44	-39.69	2.65
000953.SZ	河化股份	5.45	-22.25	8.13	22.75	20.58
600078.SH	*ST 澄星	5.70	-22.13	-48.60	43.94	67.65

003042.SZ	中农联合	32.22	-18.94	30.66	36.06	3.77
301065.SZ	本立科技	44.56	-18.52	-12.99	-43.14	-43.14
002917.SZ	金奥博	11.41	-18.21	4.20	40.86	34.99
000525.SZ	ST 红太阳	7.28	-18.02	-8.66	78.87	29.08
300132.SZ	青松股份	8.49	-15.35	-20.21	-48.48	-51.83
000990.SZ	诚志股份	13.07	-14.46	-18.01	-13.39	19.47

数据来源: wind, 东吴证券研究所

1.2. 本周原油市场动态

地缘局势紧张叠加国际能源署上调石油需求预测, 原油价格全面上涨。ICE 布油报收 87.89 美元/桶 (环比 2.13%); WTI 原油报收 85.14 美元/桶 (环比 1.57%)。

美国原油库存下跌, OECD 库存水平处于 7 年最低。IEA 警告称, 由于经济合作暨发展组织(OECD)成员国的商业石油和燃料库存处于七年最低水平, 任何供应的减少都可能使 2022 年油市出现波动。美国 EIA 公布的数据显示, 截至 1 月 7 日当周美国除却战略储备的商业原油库存降幅超预期, 但精炼油库存和汽油库存增幅超预期。EIA 数据公布后美国原油价格短线跳升 0.4 美元。

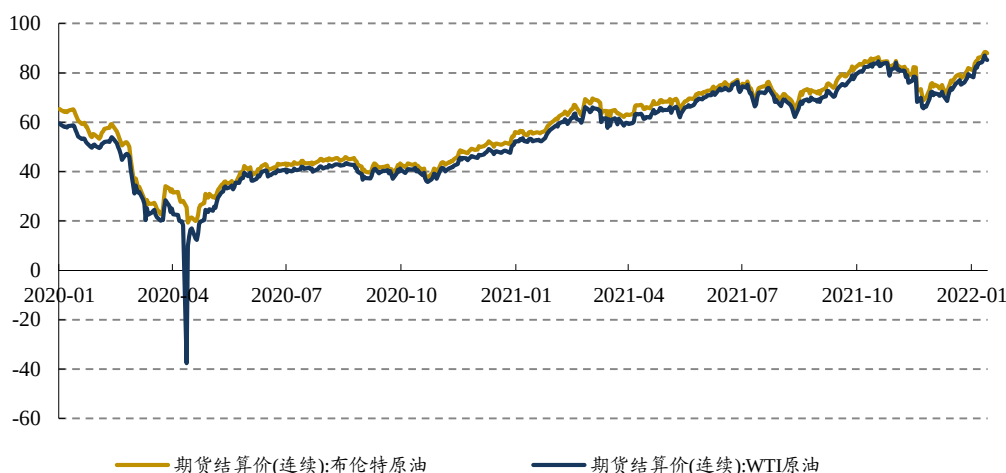
俄罗斯与中东局势紧张。世界第二大产油国俄罗斯和 OPEC 第三大产油国阿联酋的地缘政治问题提高了供应中断的前景。此前也门胡塞武装袭击了 OPEC 第三大产油国阿联酋, 阿联酋遭受无人机和导弹袭击, 是其领土上迄今为止规模最大的袭击事件之一, 而全球第二大产油国俄罗斯在乌克兰边境附近集结了大量军队, 引发了人们对其入侵乌克兰的担忧。

伊拉克到土耳其石油管道因火灾暂时中断。从伊拉克到土耳其的一条关键管道因燃爆而暂停输送, 油价一度触及逾七年最高。从基尔库克(Kirkuk)到杰伊汉(Ceyhan)的管道已恢复输送, 该管道将原油从伊拉克北部输送到土耳其港口杰伊汗出口。伊拉克是石油输出国组织(OPEC)的第二大产油国。一名高级安全消息人士称, 在土耳其东南部省份引发管道起火的燃爆是由电缆塔掉落引起的, 不是袭击。

高盛上调原油价格预期。高盛把 2022 年第三季度和第四季度的布伦特原油现货价格预测上调 20 美元/桶, 至 100 美元/桶; 将 2022 年价格预期从 81 美元上调至 96 美元; 同时将 2023 年布伦特油价预期从 85 美元/桶上调至 105 美元/桶。

*注: 原油相关数据来源于 wind 和百川盈孚。

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

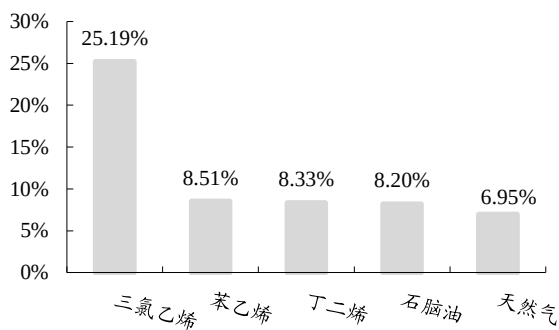
本周我们关注的化学品中价格涨幅居前的有三氯乙烯(+25.19%)、苯乙烯(+8.51%)、丁二烯(+8.33%)、石脑油(+8.20%)、天然气(+6.95%)。本周三氯乙烯厂家低负荷生产,市场供应量较紧,本周三氯乙烯价格宽幅上涨。本周苯乙烯原料端石油、纯苯价格上涨,叠加部分苯乙烯厂家装置停车,市场供应减少,本周苯乙烯价格回涨。本周丁二烯受国际油价高位影响,成本面存在支撑,同时华南某厂装置故障停车,本周丁二烯价格持续上涨。本周石脑油下游炼厂开工率上升,需求情况有所好转,成本方面受国际油价支撑,本周石脑油价格走势上行。本周节日临近,国内天然气停工厂家增多,终端需求减少,本周天然气价格涨跌互现,纽交所天然气期货价格较上周上涨。

本周化工品跌幅居前的有甘氨酸(-14.56%)、维生素 K3(-8.97%)、赖氨酸(-6.15%)、丙烯(-5.26%)、环氧氯丙烷(-4.66%)。本周甘氨酸市场下游草甘膦行情弱势,需求减少,厂商库存有所积压,本周甘氨酸价格下调。本周维生素市场下游整体采购情况欠佳,本周维生素 K3 价格下行。本周赖氨酸市场下游厂商节前备货基本结束,需求不强,本周赖氨酸市场弱势运行。本周丙烯市场主力下游行业开工率小幅下滑,整体需求弱势,本周丙烯市场价格窄幅下行。本周环氧氯丙烷下游环氧树脂部分企业降负或关停,需求欠佳,山东地区个别企业物流停运,供需平衡下本周环氧氯丙烷价格先跌后小幅回升,整体价格小幅下滑。

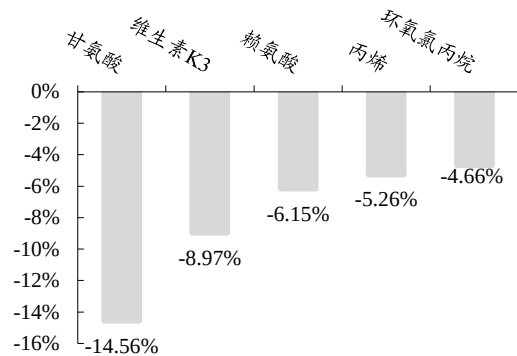
*注: 化工品价格涨跌幅数据为环比上周价格变动。

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. 本周公司重要公告

表 4: 本周公司重要公告

公司	时间	公告要点
金发科技	22/01/29	减值准备: 该公司拟对金奥保理 50%股权计提减值准备, 拟计提资产减值准备金额为 0.50 亿元至 6.05 亿元 (未经审计), 预计将导致公司 2021 年合并报表归属于上市公司股东净利润减少 0.50 亿元至 6.05 亿元 (未经审计)。
日科化学	22/01/29	资金投向: 拟使用自有资金 2,880 万元与山东宏旭化学、山东恒裕通投资共同成立东营市汇能达新材料科技有限公司, 合资公司注册资本为人民币 8,000 万元, 合资公司成立后拟投资建设锂电池电解液项目, 主要经营产品有碳酸乙烯酯 (EC)、氯代碳酸乙烯酯 (CEC)、碳酸亚乙烯酯 (VC)、氟代碳酸乙烯酯 (FE) 等, 日科化学持有股份 36%。
日科化学	22/01/29	资金投向: 该公司拟设立全资子公司山东日科环保材料有限公司, 公司出资 1,000 万元设立, 持有 100% 股权。
日科化学	22/01/29	资金投向: 为投资项目和未来生产经营的需求, 该公司拟以自有资金 15,000 万元向启恒新材料进行增资; 本次增资完成后, 启恒新材料的注册资本由 5,000 万元变为 20,000 万元, 公司持有其 100% 股权。
兄弟科技	22/01/29	股权质押: 该公司控股股东、实际控制人钱志明先生该次质押股份 3000 万股, 占公司总股本 2.82%。截至公告披露日, 钱志明先生及其一致行动人持有公司股份 4.74 亿股, 占公司总股本 44.58%, 累计质押股份 1.33 亿股。
广信股份	22/01/29	减持提醒: 因其个人资金需求, 该公司董事何王珍、袁晓明、寿王鸽, 计划分别以集中竞价方式减持股份 3.75 万股; 董事长黄金祥计划以大宗交易、集中竞价方式减持公司股份不超过 627 万股; 董事会秘书赵英杰计划以集中竞价方式减持 1 万股; 董事曾云云、朱文婷计划分别以集中竞价方式减持 1.25 万股和 5000 股; 监事陈婕、常广铜计划以集中竞价方式分别减持 7500 股和 2500 股。
万润股份	22/01/29	股份减持: 该公司控股股东鲁银投资于 2021.08.03-2022.01.28, 通过集中竞价交易方式以均价 21.625 元/股, 减持股份 698 万股, 占公司总股本 0.751%。本次减持后鲁银投资持有股份 5918 万股, 占公司总股本 6.361%。
海翔药业	22/01/29	资金投向: 该公司与碧林实业及其股东傅军华、廖梅风签署了《投资协议》, 拟使用自有资金 2000 万元对碧林实业进行增资, 增资完成后公司取得江西碧林 34% 的股权。
万华化学	22/01/28	停产复产: 该公司全资子公司万华化学 (宁波) 的 MDI 一期装置 (40 万吨/年) 和 MDI 二期装置 (80 万吨/年) 的停产检修已经结束, 恢复正常生产。
晶瑞电材	22/01/28	增发发行: 该公司该次以简易程序向特定对象发行股票数量为 581 万股, 全部采取向特定对象发行股票的方式发行, 股票面值为人民币 1.00 元/股, 发行价格为 41.48 元/股。
恒力石化	22/01/27	资金投向: 该公司下属公司恒力石化 (大连) 新材料科技有限公司拟投资 400,136 万元建

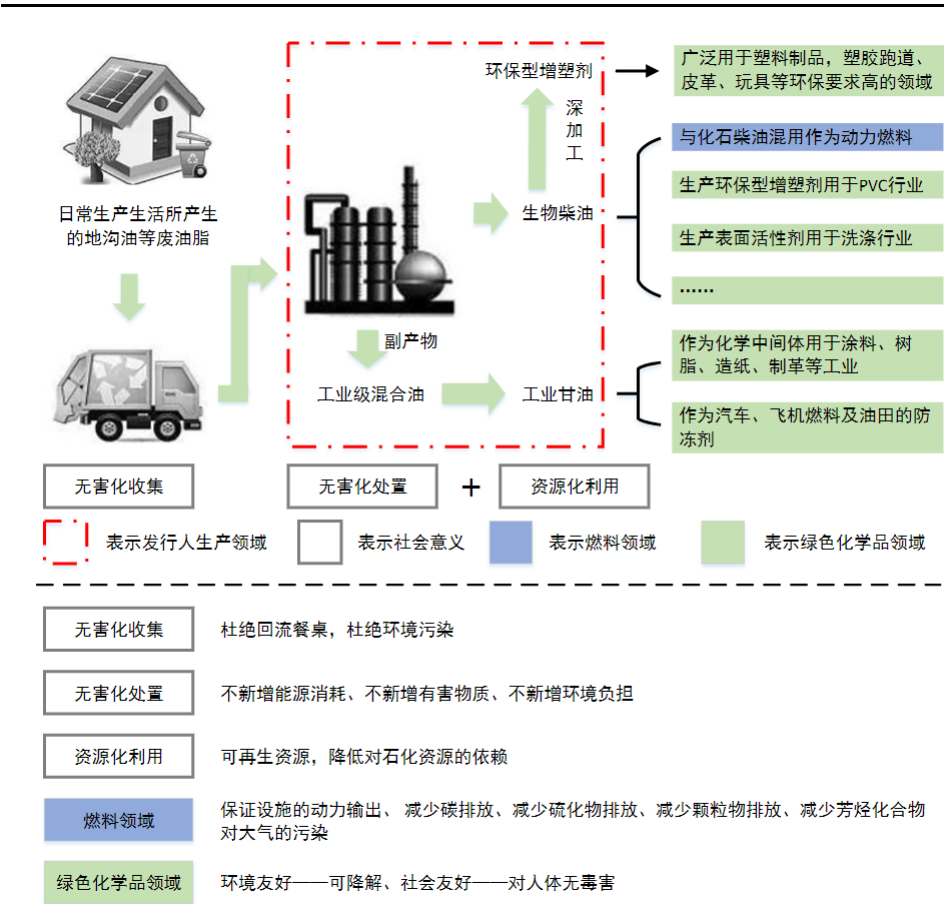
		设年产 260 万吨高性能聚酯工程。该项目拟新建 3 条 60 万吨/年聚酯生产线, 2 条 30 万吨/年聚酯生产线, 2 条 10 万吨/年聚酯生产线, 主要生产工业丝级聚酯切片、膜级聚酯切片、光伏材料聚酯切片和膜级母粒聚酯切片。项目建设期为 18 个月, 该项目总投资 400,136 万元, 其中建设投资 330,915 万元, 流动资金 49,224 万元。 资金投向: 该公司下属公司恒力石化(大连)新材料科技有限公司拟投资 1,998,826 万元建设 160 万吨/年高性能树脂及新材料项目。该项目包括 26 万吨/年聚碳酸酯装置、30 万吨/年 ABS 装置、45 万吨/年环氧乙烷装置、40 万吨 CO2 回收和 20 万吨/年乙醇胺等 14 套化工(联合)装置。项目建设期为 18 个月, 项目总投资 1,998,826 万元(含增值税 177,480 万元), 其中建设投资 1,627,700 万元, 流动资金 103,668 万元。
恒力石化	22/01/27	
亚钾国际	22/01/26	停牌提示: 该公司拟通过发行股份及支付现金方式购买北京农钾资源科技有限公司的 56% 股权并配套募集资金。为避免公司股价异常波动, 经公司向深圳证券交易所申请, 公司股票(股票简称: 亚钾国际, 股票代码: 000893)自 2022 年 1 月 26 日开市时起开始停牌。
华鲁恒升	22/01/25	股权激励: 该计划拟向激励对象授予 1,320 万股限制性股票, 占该计划草案公告时公司股本总额的 0.625%, 该计划首次授予激励对象共 190 人, 每股 17.93 元。公司业绩考核要求为(1)以 2020 年营业收入为基础, 2022 年、2023 年和 2024 年营业收入增长率分别不低于 80%、85%和 160%, 且不低于同行业平均水平、同行业分位值高于公司 2020 年实际分位值水平;(2)2022 年、2023 年和 2024 年税前每股分红分别不低于 0.40 元、0.45 元和 0.50 元, 且不低于同行业平均水平、同行业分位值高于公司 2020 年实际分位值水平。
东方盛虹	22/01/24	增发发行: 该次交易上市公司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。该次发行新增股份上市数量为 1,111,528,326 股, 上市时间为 2022 年 1 月 27 日, 发行价格为 11.04 元/股。

数据来源: 各上市公司公告, 东吴证券研究所

2. 本周专栏-“零碳燃料”生物柴油碳中和下需求增长趋势明显

生物柴油是指以动植物油脂为主要原料生产的液体可再生燃料, 具有十六烷值高、几乎不含硫、无芳烃等特点, 热值为 37~38 兆焦/千克, 与石化柴油相当, 一般与石化柴油以一定比例混合后使用, 对于改善传统柴油车尾气中烃类、一氧化碳和黑烟排放效果明显。在中国推广使用以餐饮废弃油脂为原料的生物柴油, 是杜绝“地沟油”回流餐桌和减少柴油车尾气排放污染的有效途径。与传统石化柴油相比, 以餐饮废弃油脂和食品加工业废弃油脂为原料的生物柴油可减少温室气体排放约 80%。推广和使用生物柴油, 对于提高交通运输燃料可再生能源占比, 减少柴油车温室气体排放, 推动实现碳排放达峰和碳中和具有重要的现实意义。

图 4: 生物柴油产业链



数据来源: 卓越新能招股书, 东吴证券研究所

生物柴油根据原料和生产工艺的不同分为第一代生物柴油(脂肪酸甲酯)和第二代生物柴油(加氢法生物柴油)。第一代生物柴油是生物油脂(甘油三酯)与甲醇在酸(硫酸)、碱(氢氧化钠, 固体碱)、生物酶等物理化学催化作用下发生酯化反应得到脂肪酸甲酯。第二代生物柴油是通过加氢工艺脱除油脂中的氧和部分碳生成的烃类, 其组成和结构与石化柴油完全相同, 各项指标均优于石化柴油, 但工艺和设备要求高。欧盟所生产的第一代生物柴油的原料主要为菜籽油、棕榈油等食用油, 在可持续发展、间接土地利用和农业等方面存在一定问题, 多次博弈后欧盟逐渐转为从中国进口生物柴油。

表 5: 生物柴油原料分类及优缺点

类别	原料	优点	缺点
植物油	大豆、油菜籽、棕榈油、棉籽、向日葵、红花、椰子、花生、麻疯树、卡兰贾树、亚麻籽、印楝、亚麻油、黄连木、乌桕树和文冠果等	油脂含量高,种子易得,加工方便,木本油料植物不占据耕地,且绿化环境	受耕地面积影响,种植量有限,木本油料收集难度大
动物油脂	牛脂、猪油、羊油、黄油脂、鸡油、鱼油副产品	原料充足,价格低,来源广泛	较植物油杂质含量高,收集困难

废弃或再循环的油	餐饮废油与煎炸油、植物油皂脚、地沟油和果渣油等	储量大,解决废油污染问题	杂质较多,预处理工艺复杂,收集困难
----------	-------------------------	--------------	-------------------

数据来源: 天然气化工期刊, 东吴证券研究所

欧洲、巴西、阿根廷、美国、印度尼西亚等是目前全球推广使用生物柴油的主要国家和地区。欧洲由于柴油车占比较高, 是世界生物柴油的主要消费地区, 2019 年欧盟生物柴油消费量约为 1800 万吨, 北美地区生物柴油消费量约为 800 万吨。

表 6: 世界主要生物柴油推广国家和地区发展情况

国家/地区	可再生能源发展目标	生物柴油使用情况
欧盟	按照《可再生能源指令》要求, 2020 年交通能源温室气体排放量需减少 10%, 其中 6% 需通过降低燃料碳排放强度实现	2019 年生物柴油占柴油消费量的 7% 左右, 其中更高可持续性的可再生柴油占比约为 1.5%
美国	按照美国《可再生燃料标准》要求, 2013 年之后生物柴油年强制消纳量不低于 10 亿加仑(约 330 万吨), 并按先进生物燃料计算	2020 年生物柴油实际消费量为 24.3 亿加仑(805 万吨)
巴西	2008 年开始全国推广 B2(生物柴油掺混比例为 2%)柴油, 2010 年提高到 B5, 2014 年提高到 B7, 2019 年全国范围要求使用 B10 柴油, 2020 年开始要求使用 B12 柴油, 计划到 2023 年将生物柴油掺混比例提高到 15%	2019 年生物柴油约占柴油消费量的 11%
阿根廷	2006 年开始推广 B5 柴油, 2010 年开始推行 B7 柴油, 2016 年开始推行 B10 柴油	2019 年生物柴油占柴油消费量的 9%~10%
马来西亚	2014 年在全国范围内推行 B5 柴油, 2015 年提高为 B7 柴油, 2019 年提高为 B10 柴油	2019 年生物柴油占柴油消费量的 8%-10%
印度尼西亚	2013 年印度尼西亚政府要求生物柴油强制掺混比例为 10%, 2015 年提高到 15%, 2016 年再提高到 20%, 但受政策执行不到位等因素影响, 实质掺混比例并没有达到强制掺混要求, 2019 年 8 月, 欧盟正式对来自印度尼西亚的进口生物柴油征收反补贴税后, 印度尼西亚生物柴油出口受限, 2020 年开始推广 B30 柴油	2019 年约占柴油消费量的 20%

数据来源: 中国石油和化学工业联合会, 东吴证券研究所

中国国内油脂供应不足, 食用油脂及原料需大量进口, 木本非食用油料(小桐子、文冠果、黄连木、油桐等)尚未形成一定的生产规模, 因此中国生物柴油生产主要以餐饮废弃油脂为主的“地沟油”和油脂工业的油脚为原料, 国内目前主要使用第二代生物柴油技术, 碳中和政策下整体生物柴油需求稳定增加, 在现有产能基础上, 卓越新能进一步拟投资 10.5 亿元建设生物柴油和生物基增塑剂建设项目 20 万吨。

表 7: 中国主要生物柴油生产企业

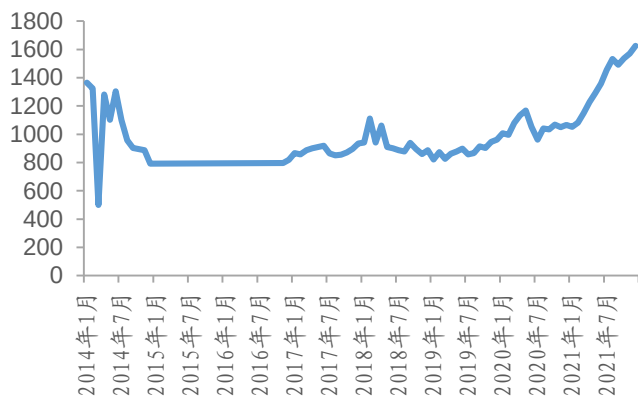
序号	公司名称	地址	产能(万吨/年)
1	重庆渝邦新能源有限公司	重庆	5
2	重庆环卫集团有限公司	重庆	0.5
3	浙江中科新能源科技有限公司	浙江温州	3
4	浙江嘉澳环保科技股份有限公司	浙江桐乡	5
5	浙江杰森绿色能源科技有限公司	浙江宁波	5
6	浙江集祥实业有限公司	浙江金华	3
7	浙江东江能源科技有限公司	浙江嘉兴	5
8	云南盈鼎生物能源股份有限公司	云南昆明	1.5
9	新疆昊睿新能源有限公司	新疆昌吉	3
10	上海中器环保科技有限公司	上海	3.65
11	山东格睿恩能源科技有限公司	山东烟台	15
12	山东锦江生物能源有限公司	山东莱阳	20
13	山东丰汇生物质能源研发有限公司	山东泰安	3
14	江苏卡特新能源有限公司	江苏常州	20
15	湖南信汇新能源有限公司	湖南益阳	2
16	湖北大地生物工程股份有限公司	湖北荆州	5
17	湖北美邦新能源有限公司	湖北江陵	2
18	河北金谷再生资源开发有限公司	河北辛集	25
19	河北金瑞绿源生物科技有限公司	河北辛集	10
20	河北金利海生物柴油股份有限公司	河北唐山	10
21	河北南宏新能源科技有限公司	河北石家庄	10
22	河北隆海生物能源股份有限公司	河北邯郸	5
23	贵州锦江生物能源科技有限公司	贵州毕节	10
24	广东正和生物能源有限公司	广东佛山	5
25	福建卓越新能源股份有限公司	福建龙岩	38
26	福建源华能源科技有限公司	福建福州	18
27	安徽国风生物能源有限公司	安徽马鞍山	3
28	安徽天意环保科技有限公司	安徽巢湖	5
合计			241

数据来源：中国石油和化学工业联合会，东吴证券研究所

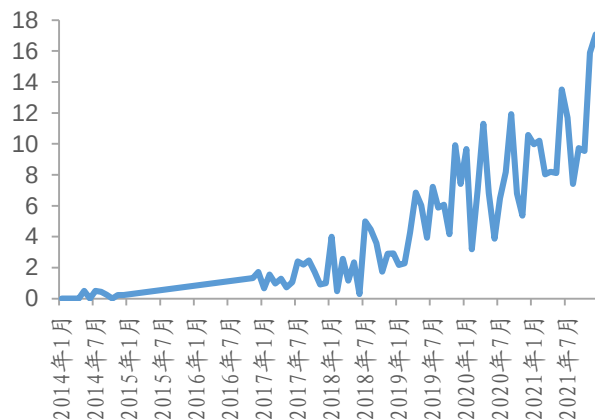
受益于全球碳排放法规的调整和执行，生物柴油由于其“零碳”特性在国际市场上将形成供不应求局面，从国内企业出口情况来看，生物柴油出口数量周期性上涨，出口均价持续上升，需求向好趋势更加明显。

图 5：生物柴油及其混合物出口均价（美元/吨）

图 6：生物柴油及其混合物出口数量（万吨）



数据来源：wind，东吴证券研究所



数据来源：wind，东吴证券研究所

3. 投资主线梳理

3.1. 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。

3.2. 重点公司推荐逻辑

3.2.1. 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。

3.2.2. 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。

3.2.3. 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。

3.2.4. 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。

3.2.5. 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 吨噻嗪酮项目、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、氢能源清洁利用项目、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。

3.2.6. 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。

3.2.7. 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。

3.2.8. 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。

3.2.9. 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。

4. 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>