开源证券

化工周期已起，关注周期子行业及新材料龙头

——化工行业投资策略

姓名 金益腾（分析师）

证书编号：S0790520020002

邮箱：jinyiteng@kysec.cn

2020年09月17日

目 录

CONTENTS

1 基础化工行业

2 石油化工行业

3 新材料行业

4 附录

5 风险提示

1.1 化工行业：前期经历过“低业绩+低价格+低估值”，目前正当周期烂漫时

低业绩：经济增速放缓叠加疫情冲击，2020年Q1，化工行业整体业绩处于历史低位；进入Q2，至暗时刻已过，化工行业业绩低点出现在Q2。从历年来上半年的化工板块业绩表现来看，2020H1，化工板块A股上市公司营业总收入及归母净利润均创下近年来的历史新低，而2020 Q2较2020 Q1则强势扭亏。

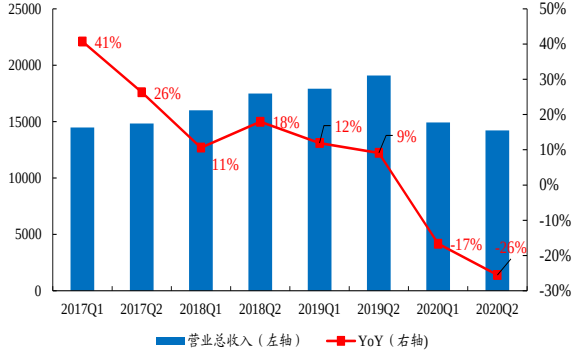
低价格：被动补库存+产能释放周期，化工品价格处于底部区间。

低估值：化工板块的PB估值已经从底部1.7倍左右反弹到了约2.5倍。整体来看，化工行业估值仍位于底部。

自5月初以来，开源证券化工团队已连续发布数篇行业周报，看好化工周期复苏。我们继续坚定看好至暗时刻过去，化工行业需求、业绩将迎来整体性复苏。

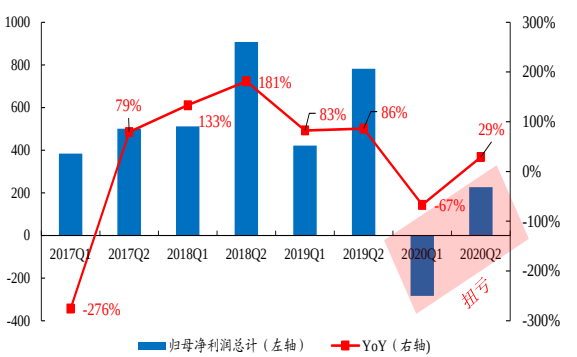
国内化工品各下游行业的基本面逐步改善。在当前时点上，我们建议继续关注处于周期底部、估值较低、现金流量健康、盈利复苏时期更早的基础化工子行业龙头：**聚氨酯、煤化工、磷化工、氟化工、氨纶、粘胶、维生素、农药行业等。**

图1：2020年H1：营业总收入降至近年来较低水平



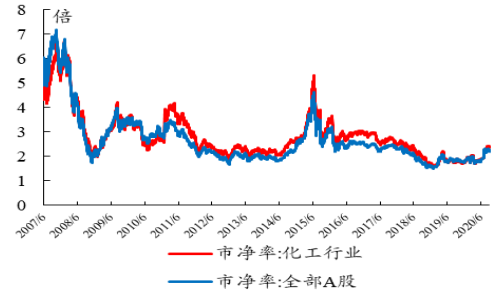
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2020年Q2：归母净利创新低，但强势扭亏



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：估值：前期低估值，近期已有所反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：价格：前期低价格，近期CCPI出现反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2 化工中报业绩基本探底，Q2收入环比小幅下降而利润扭亏为盈

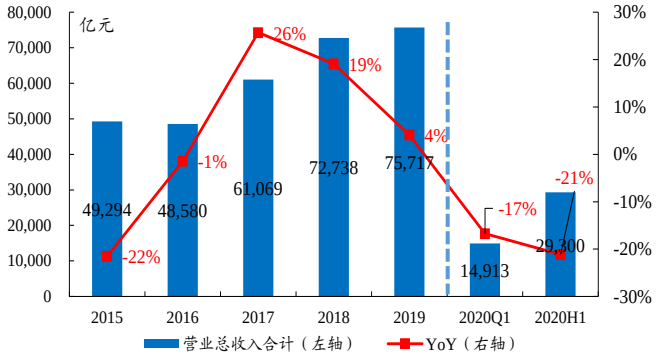
我国化工上市公司业绩已于Q2探底，Q2收入环比小幅下降，而利润大幅回暖，我们看好至暗时刻过去，行业将迎来整体复苏。

整体来看，受疫情影响，终端需求不振，2020年Q1化工库存周期从“主动去库”向“被动补库”进行“逆向”切换，叠加油价下行至低位，需求及成本两端支撑不足，化工品价格加速下行至近十年间的底部；进入Q2，海外疫情持续蔓延且形势严峻，原油价格大幅跌落至负值，全球经济动荡、进出口受阻，我国化工企业继续承压前行；在多项政策扶持下，随着复工复产稳步推进，国内需求端率先复苏，将近8成的化工行业上市公司业绩于2020年Q2好转或扭亏：

1）从半年度角度看，我们筛选出自2014年起已持续经营并公示年报的337家化工上市公司进行统计：2020年H1，337家化工上市公司共实现营业总收入、归母净利润分别为29,300.39（同比-21.13%）、-37.06亿元（同比-103.03%）。

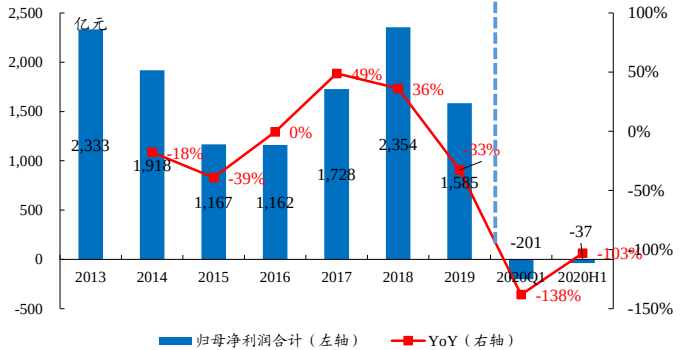
2）从单季度角度看，2020Q1，化工板块A股上市公司营业总收入及归母净利润均创下近年来的历史新低，2020Q1归母净利润大幅亏损，而2020 Q2较2020 Q1则强势扭亏。

图5：2020年Q1、H1营业收入分别下滑17%、21%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020Q1是化工企业业绩的至暗时刻



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3 化工行业：前期经历过“低业绩+低价格+低估值”，目前正当周期烂漫时

2019年以来，美、欧、日经济周期性下滑，全球贸易及经济均放缓，化工终端需求支撑减弱、化工企业出口值下行。2020年初以来NCP疫情持续蔓延，基础化工行业整体形势不佳，曾于2020年Q1呈现出了“低价格+低业绩+低估值”的“三低”状态。为实现“促消费、保就业、稳外贸”的多重目标，前期，我国开始积极扩大内需、释放消费潜力、加大基建投资、提振市场活力、出台外贸优惠政策。2020年5月初开始，开源化工团队对全国各地的化工子行业进行了大量调研，率先观察到化纤、塑料、氟化工、农化、地产后周期品种等化工产业链内需回暖。2020年Q2，在疫情造成产能投放进程放缓、国家及政府精准扶持内需、海外疫情逐渐见顶的背景下，从基础化工板块的营收增速及净利润水平来看，各大子行业均已于2020Q2有所反弹，中报全面回暖。后市，基础化工行业公司盈利能力将恢复、破产风险将降低、风险偏好将上升。

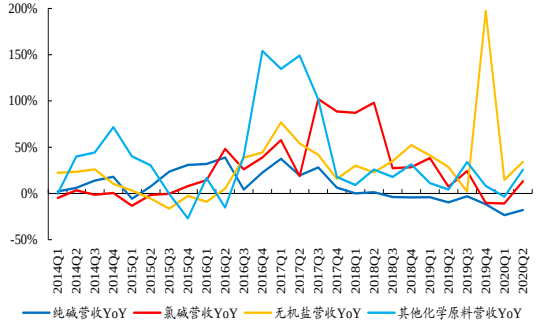
我们持续坚定继续看好价值被低估、现金流量健康、业绩向好、盈利复苏斜率超预期的化工子行业龙头：

【化工龙头】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、新和成、华峰氨纶

【弹性标的】金石资源、海利得、三友化工、新凤鸣、巨化股份

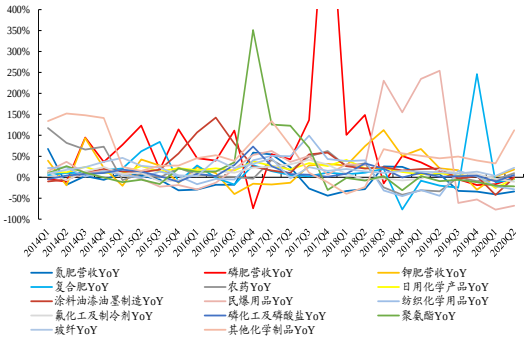
【农药化肥】扬农化工、利民股份

图7：化学原料板块营收增速：已于2020Q2反弹



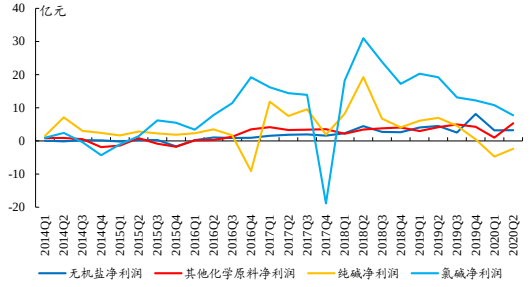
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：化学制品板块营收增速：农化类受影响较小



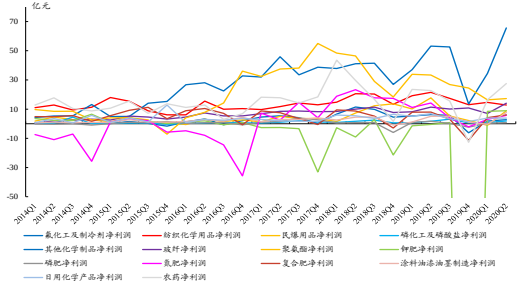
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：化学原料板块净利润：部分行业于Q2扭亏



数据来源：Wind、开源证券研究所

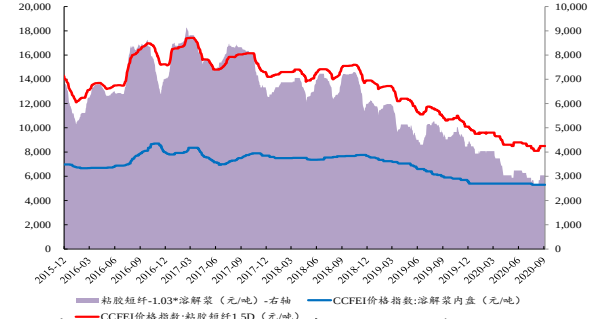
图10：化学制品板块净利润：Q2强势反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

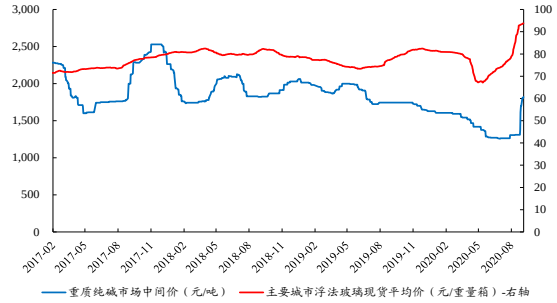
1.4 涨价品种示例：“金九银十”、飓风、不可抗力等作用下部分品种有上涨动力

图11：粘胶短纤价差行至历史低点，价格战或告一段落



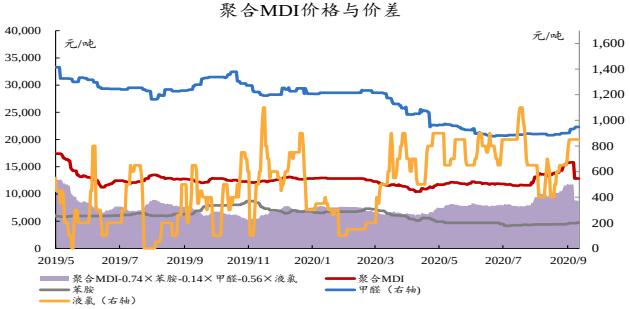
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图12：玻璃价格持续上涨带动纯碱价格回暖



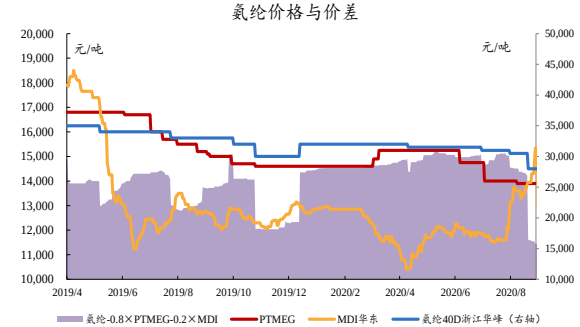
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图13：MDI：价格持续上涨



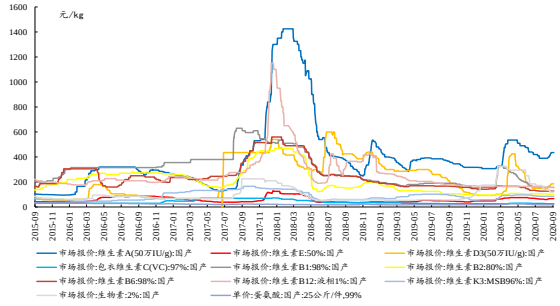
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图14：氨纶：原料成本上行，行业挺价意愿强烈



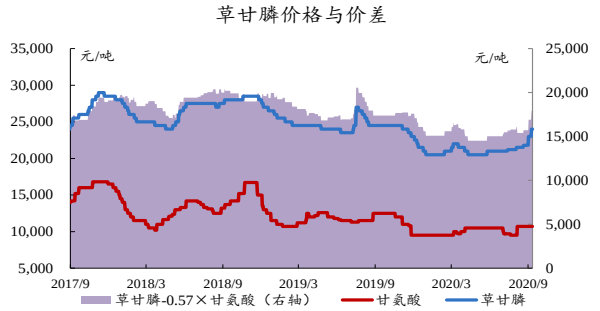
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图15：近期维生素价格已止跌回暖



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图16：草甘膦：价格保持强势



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

1 基础化工行业

2 石油化工行业

3 新材料行业

4 附录

5 风险提示

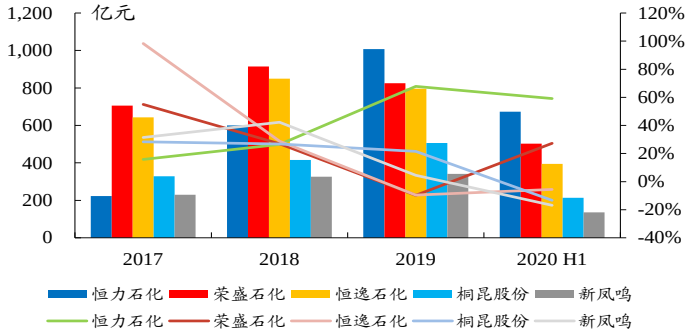
2.1 环比改善拐点已现，看好涤纶民用丝、涤纶工业丝龙头新凤鸣、海利得

2020年H1，在我们重点跟踪的8家公司当中，恒力石化和荣盛石化营业收入实现同比增长，分别大幅增长59.11%、27.32%，其余公司的营业收入均出现不同程度的同比下滑。

恒力石化在疫情冲击和原油价格大幅波动的情况下，依旧实现业绩高速增长，展现出较强的盈利能力和抗风险能力。
荣盛石化得益于控股子公司浙石化一期2,000万吨/年炼化一体化项目于2019年12月全面投产，2020H1迎来业绩释放，营业收入实现同比增长。

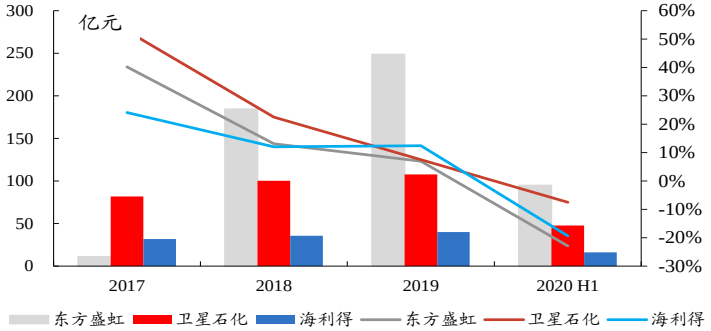
虽然其余6家公司的营收呈现同比下滑趋势，但是Q2与Q1相比，Q2基本实现明显的环比改善，改善幅度最为明显的是卫星石化、桐昆股份和新凤鸣，分别大幅环比改善88.68%、77.40%、67.84%。其中，新凤鸣展现出较强的业绩弹性，伴随下游涤纶长丝产销回暖，营业收入环比大幅改善。

图17：2020H1恒力石化和荣盛石化营收实现同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2020H1其余各企业营收呈现同比下降



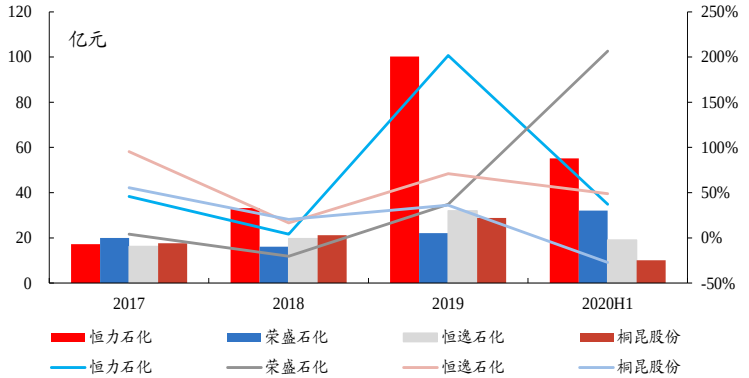
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2 环比改善拐点已现，看好涤纶民用丝、涤纶工业丝龙头新凤鸣、海利得

民营大炼化强者恒强，盈利能力一马当先；涤纶长丝行业拐点已现。归母净利润方面，在我们重点跟踪的8家公司内，2020年H1荣盛石化、恒逸石化、恒力石化实现同比增长，分别同比大幅增长206.55%、48.99%、37.20%。与营业收入类似，虽然其余5家公司归母净利润均同比下降，但是与Q1相比，Q2环比改善幅度较为明显，其中卫星石化、新凤鸣、海利得归母净利润分别环比上升979.12%、141.92%、21.76%。

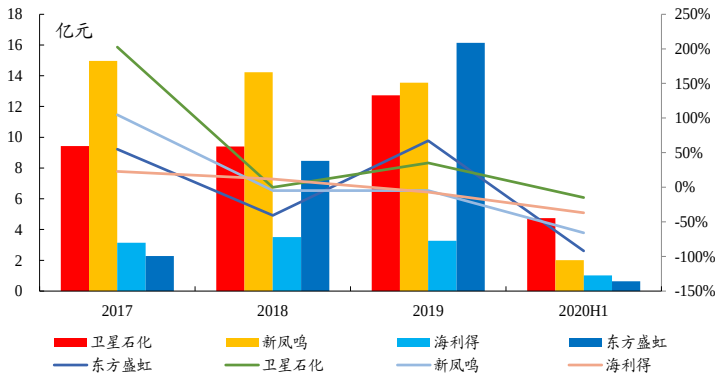
新凤鸣和海利得分别为涤纶民用丝龙头和涤纶工业丝龙头，据Wind数据，新凤鸣90%以上的毛利来源于国内市场，而海利得76%左右的毛利来源于海外市场，为出口型企业，两大龙头的盈利能力在二季度均呈现明显环比回升，我们认为国内和海外的下游需求正在持续复苏，当前涤纶长丝行业至暗时刻已过，继续看好未来长期的向好趋势。

图19：2020H1三大炼化企业归母净利润实现大幅增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2020H1除三大炼化其余企业归母净利同比下降



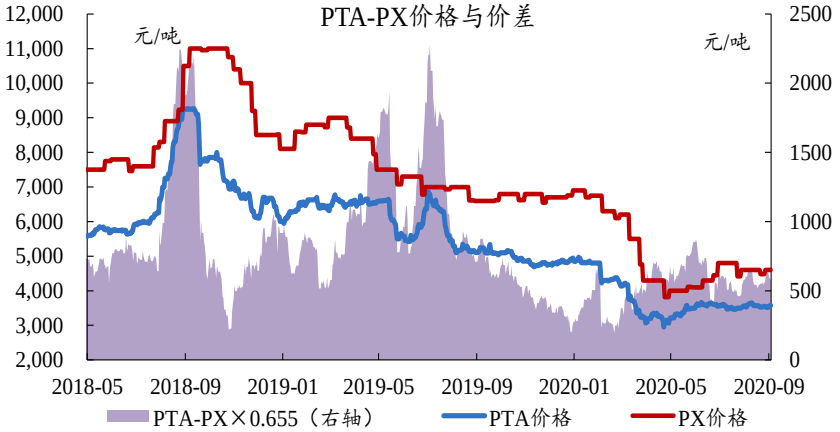
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3 建议继续关注进入业绩释放期的民营大炼化领军者和涤纶长丝行业龙头

价格与价差方面，目前PTA-PX价差较为稳定，基本维持在600元/吨左右，当前PTA盈利状况较为稳定。涤纶长丝价差受上游原材料和下游供需双向影响，随旺季到来涤纶长丝价差有望持续修复。2020年1月-4月，新冠疫情爆发叠加原油价格大幅下行，POY价差随之大幅走低，据Wind数据统计，4月POY平均价差降至1061元/吨；步入5月之后，随国内疫情缓和、原油价格反弹，POY价差逐步修复，5月POY平均价差反弹至1200元/吨左右；7月起，由于海外疫情尚未完全控制，纺服需求较为低迷，POY价差再度走低，7月POY平均价差仅为818元/吨；进入8月后，随“金九银十”传统旺季即将到来，POY价差有所回升。我们预计进入旺季后，涤纶长丝价差将迎来进一步修复，行业景气度将持续提振。

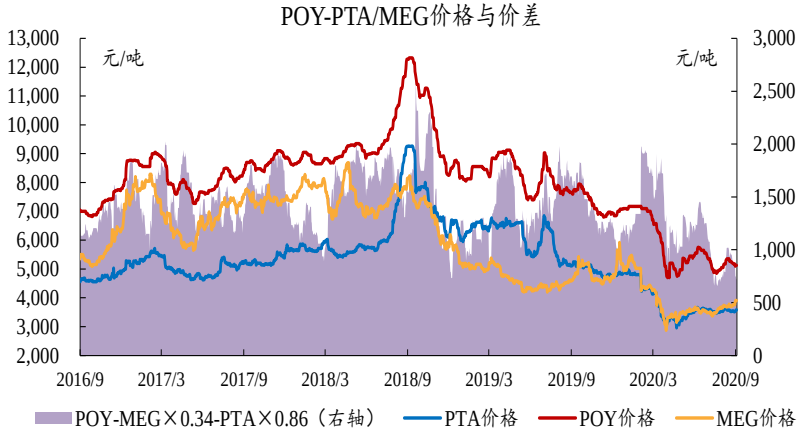
受益标的：恒力石化、荣盛石化、新凤鸣、海利得等。

图21：近期PTA-PX价差维持稳定



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图22：进入8月POY价差有所修复



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

1 基础化工行业

2 石油化工行业

3 新材料行业

4 附录

5 风险提示

3.1 国产替代趋势下新材料板块坚韧增长

我们选取了76家新材料上市公司，以2019年全年海外收入占总营业收入比例划分出口型企业和内需型企业，2019年海外收入占比超过60%的为出口型企业，国内收入占比超过60%的为内需型企业。据此统计，出口型企业数量为10家，占比13.16%，内需型企业数量为60家，占比78.95%。

随着国内复工复产稳步推进，2020年上半年内需型新材料企业坚韧增长：

约90%的内需型新材料企业2020H1业绩同比增长。60家内需型企业中，2020H1归母净利润同比增幅大于100%的企业占比达60%，同比增幅介于50%-100%的企业占比达18%，同比增幅介于0%-50%的企业占比为12%，仅有10%的企业2020年中期业绩同比下滑。

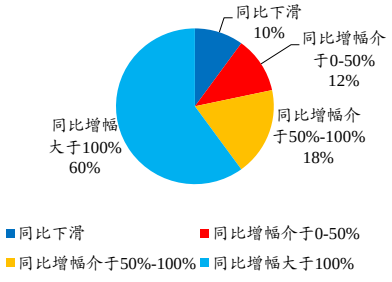
约78%的内需型新材料企业2020Q2业绩环比增长。60家内需型企业中，2020Q2归母净利润环比增幅大于100%的企业占比达32%，环比增幅介于50%-100%的企业占比达22%，环比增幅介于0%-50%的企业占比为24%，约22%的企业2020年第二季度业绩环比下滑。

表1：2019年海外业务收入占比超过60%的10家出口型新材料企业

证券代码	证券简称	2019年营业收入（百万元）	2019年海外业务收入（百万元）	2019年海外业务收入占比
688233.SH	神工股份	188.59	185.00	98.10%
300856.SZ	科思股份	1,100.36	992.90	90.23%
002643.SZ	万润股份	2,870.13	2,457.34	85.62%
688550.SH	瑞联新材	990.23	781.93	78.96%
300666.SZ	江丰电子	824.96	590.23	71.55%
688126.SH	沪硅产业-U	1,492.51	1,053.98	70.62%
002409.SZ	雅克科技	1,832.39	1,178.09	64.29%
300054.SZ	鼎龙股份	1,148.80	726.65	63.25%
002326.SZ	永太科技	3,429.84	2,158.73	62.94%
600458.SH	时代新材	11,245.61	6,922.94	61.56%

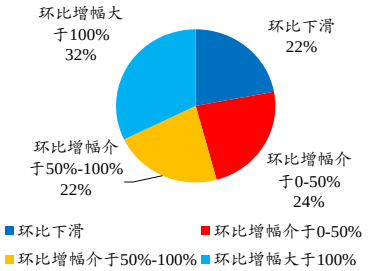
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：90%出口型企业2020H1业绩同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：78%内需型企业2020H1业绩同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2 OLED显示技术快速渗透将带动上游材料需求增长

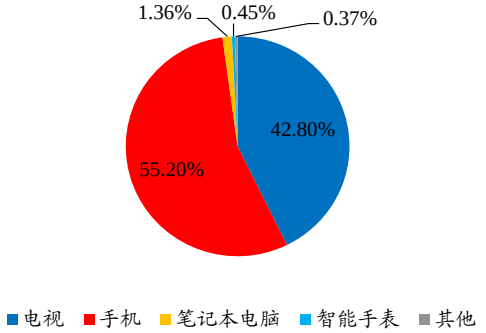
OLED显示的商业化应用趋势开始逐步体现，AMOLED面板的出货面积由2014年的155.05万平方米增长至2019年的807.62万平方米，复合增长率达到 39.11%。

手机市场的发展一直以来都是带动AMOLED面板需求的主要动力，IHS数据显示，2014-2019年全球手机AMOLED面板的出货面积由122.78万平方米增至465.08万平方米，复合增长率为30.52%。

电视是OLED显示的另一个主要终端应用市场，随着三星、LG及国内主要面板厂商的持续投入，高世代产线实现规模化生产、大尺寸OLED面板良品率不断爬升，AMOLED显示面板在电视端的渗透率呈上升趋势。IHS数据显示，2014-2019年全球电视端AMOLED面板的出货面积由14.4万平方米增至319.92万平方米，复合增长率达到85.92%。

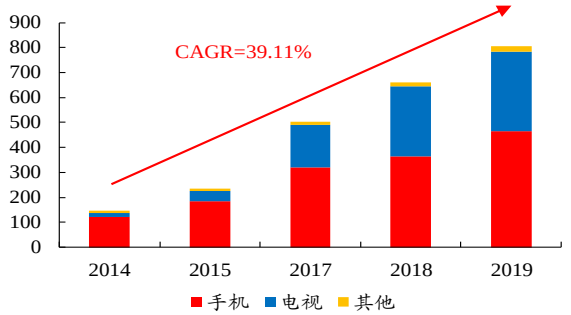
在考虑到疫情导致需求放缓以及材料价格降低等因素后，DSCC预计2020年全球OLED终端材料销售额为11.49亿美元，到2024年将达到26.88亿美元，2019-2024复合年增长率为23%，2024年OLED前端材料（中间体+升华前材料）的市场规模约66亿元。

图25：手机和电视是AMOLED面板的主要终端应用



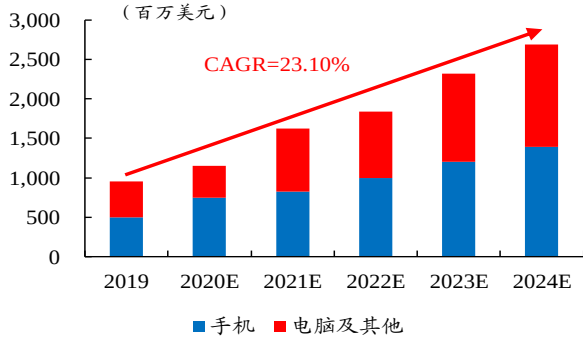
数据来源：IHS、DSCC、开源证券研究所

图26：2014-2019AMOLED出货面积CAGR为39%



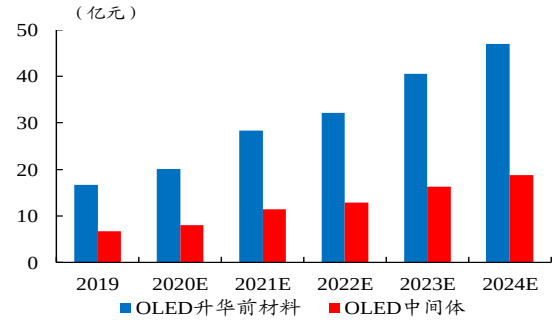
数据来源：IHS、DSCC、开源证券研究所

图27：2024年OLED终端材料市场规模预计27亿美元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：2024年OLED前端材料市场规模预计达66亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

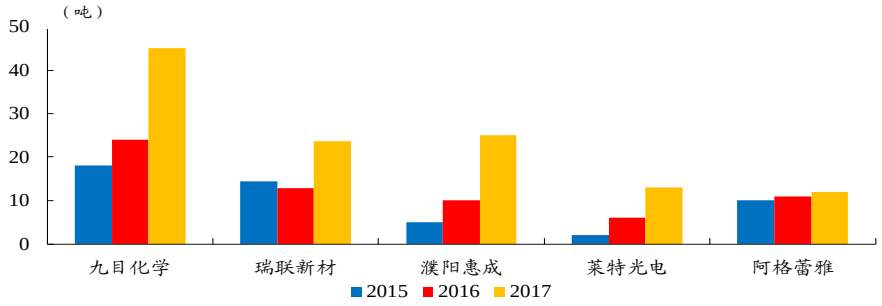
3.3 OLED材料：中报验证高成长

万润股份：子公司九目化学（48.81%）从事OLED中间体和升华前材料的研发与生产，目前产品包括三苯胺衍生物、二苯胺衍生物、咔唑衍生物、芴衍生物、蒽及萘衍生物、TPD衍生物、联苯衍生物、杂环系列、硼酸系列等，实现了对发光层材料、通用层材料的全覆盖。子公司三月光电（82.96%）专注自有知识产权专利开发，包括TADF材料、HT/ET材料、HB材料等， 公司拟以引入投资者的方式为三月科技增资扩股，目前公司已有OLED成品材料通过下游厂商的验证。**2020H1万润股份公司子公司九目化学实现营收、净利润2.01亿元、0.59亿元，分别为2019年全年的74%、99%。**

瑞联新材：所处环节与万润股份一样，但客户战略有所差异。万润股份供应陶氏杜邦为主，瑞联新材下游客户比较分散。

濮阳惠成：深耕芴类蓝光材料，是瑞联新材芴类中间体的主要供应商（约60%），还布局咔唑类衍生物、噻吩类衍生物、稠环类化合物、杂环类化合物等其它OLED中间体。公司与TCL科技旗下基金签订战略协议。**2020H1濮阳惠成OLED中间体营收约8,000万元，约为2019年全年OLED中间体营收的73%。**

图29:国内主要OLED前端材料出货量



数据来源：群智咨询、开源证券研究所

注：出货量包括OLED材料粗品、OLED材料中间体和OLED升华前材料

表2：我们预计2023年万润股份OLED前端材料销售额有望达10亿元

项目	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
OLED前端材料市场规模（亿元）	23.30	28.15	39.74	45.08	56.82	65.86
公司市占率	11%	12%	14%	16%	18%	18%
公司OLED材料销售额（亿元）	2.56	3.38	5.56	7.21	10.22	11.85

数据来源：群智咨询、开源证券研究所

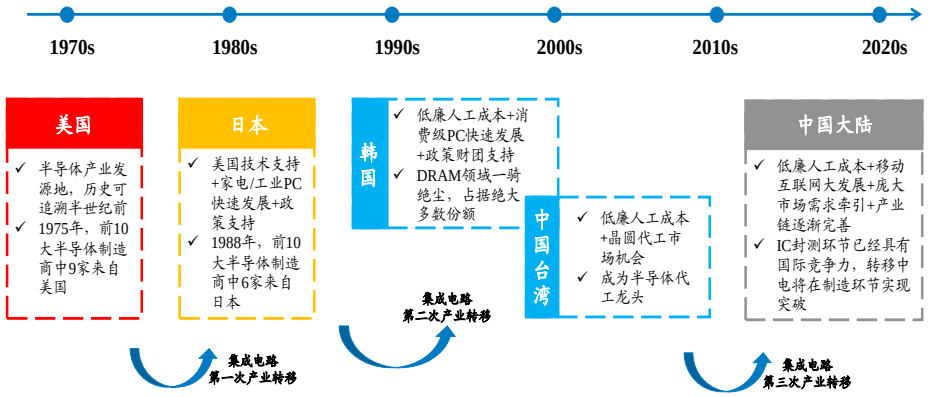
3.4 半导体材料：国产半导体材料进入导入期，产业转移带来广阔空间

我国集成电路产业规模持续高速增长，2019年国内IC制造业产值突破2,000亿元，近五年复合增速高达24.28%。在半导体产业加速东移、中国大陆晶圆厂密集投产、配套材料国产替代的趋势下，中国半导体材料市场规模将呈现快速增长。

世界集成电路发展历程经历了美欧垄断、日本崛起和亚太主导三个阶段。由于中国大陆拥有低廉的人工成本、庞大的市场需求和逐渐完善的产业链等优势，半导体市场规模逐渐上升。2019年中国大陆半导体材料市场份额全球占比达16.94%，或将赶超韩国跃居世界第二。

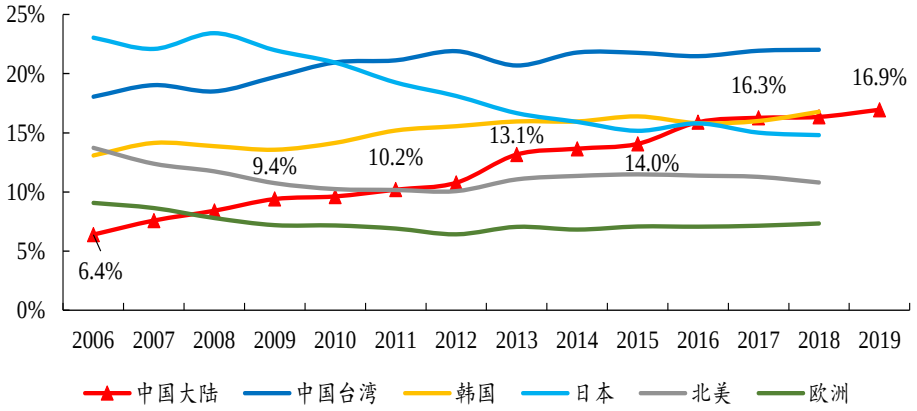
受益标的：彤程新材、昊华科技。

图30：全球集成电路产业持续东移



数据来源：SEMI、中国电子材料行业协会、开源证券研究所

图31：中国大陆半导体材料销售占比或将超韩国跃居第二



数据来源：Wind、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

1 基础化工行业

2 石油化工行业

3 新材料行业

4 附录

5 风险提示

4.1 受益标的：盈利预测与估值

表3：受益标的：盈利预测与估值

证券简称	2020/9/15 收盘价	评级	归母净利润增速（%）				PE（倍）				PB（倍）			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
万华化学	75.40	买入	-4.5	-20.0	50.3	21.6	23.4	29.2	19.4	16.0	5.6	5.1	4.2	3.5
华鲁恒升	25.23	买入	-18.8	2.1	17.9	8.6	16.7	16.4	13.9	12.8	2.9	2.5	2.1	1.8
恒力石化	19.30	买入	201.7	29.6	18.0	6.8	13.6	10.5	8.9	8.3	3.7	2.9	2.3	1.9
新和成	31.74	买入	-29.6	85.8	5.1	18.1	31.4	16.9	16.1	13.6	4.0	3.4	3.0	2.6
华峰氨纶	7.87	买入	313.6	-6.7	15.7	15.3	19.8	21.2	18.3	15.9	4.7	3.9	3.3	2.8
金石资源	21.35	买入	61.6	23.8	27.9	7.6	23.0	18.6	14.5	13.5	5.1	4.3	3.3	2.7
海利得	3.82	买入	-6.9	3.1	34.2	21.1	14.3	13.9	10.3	8.5	1.7	1.5	1.3	1.1
三友化工	6.47	买入	-56.9	-79.5	834.1	31.6	19.6	95.5	10.2	7.8	1.2	1.2	1.1	1.0
新凤鸣	10.82	买入	-4.8	-59.9	225.4	31.8	11.2	27.8	8.6	6.5	1.3	1.3	1.2	1.0
巨化股份	6.63	买入	-58.4	-77.0	433.9	11.4	20.0	87.0	16.3	14.6	1.4	1.4	1.3	1.2
扬农化工	89.65	买入	-29.6	85.8	5.1	18.1	31.4	16.9	16.1	13.6	4.0	3.4	3.0	2.6
利民股份	14.88	买入	56.2	38.0	15.5	21.0	17.2	12.5	10.8	8.9	2.7	2.3	2.0	1.7
昊华科技	21.20	买入	0.0	18.4	26.2	15.0	37.0	31.3	24.8	21.6	3.3	2.9	2.6	2.4
彤程新材	31.59	买入	-19.8	7.6	39.9	19.3	56.0	52.4	37.8	31.9	8.2	7.7	6.8	6.0
濮阳惠成	23.30	买入	37.5	25.8	20.1	26.5	41.3	32.8	27.3	21.6	6.9	6.0	5.2	4.4
万润股份	18.29	买入	14.0	6.2	38.9	15.0	32.8	30.9	22.2	19.3	3.5	3.2	2.9	2.6

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：预测数据均采用开源化工预测数据

4.2 开源化工已覆盖个股：核心逻辑

表4：开源化工已覆盖个股：核心逻辑

行业	覆盖个股	首次覆盖时间	覆盖评级	核心逻辑
MDI	万华化学	2020/5/27	买入	MDI全球巨头地位稳固，国内MDI需求增速可观；公司不断拓展石化、精细化学品和新材料业务，助力完善聚氨酯产业链、增强抗风险能力、打造全新业绩增长点，向全球综合性化工巨头迈进。
煤化工	华鲁恒升	2020/2/10	买入	公司拥有较大的成本优势，即使在周期底部，公司也有16亿的超额利润，未来16.6万吨己二酸、30万吨尼龙新材料以及10万吨DMF技改项目落地，公司业绩将进一步成长。
维生素	新和成	2020/5/16	买入	非洲猪瘟的边际影响将逐步减弱，维生素/营养品有望受到生猪补栏操作的利好拉动；公司前期密集建设项目也即将进入落地期。
氟化工	金石资源	2019/11/29	买入	世界级稀缺资源萤石的战略价值被严重低估，未来针对萤石行业的整顿将趋严。萤石行业高景气，公司成长属性被低估。
氟化工	巨化股份	2020/2/11	买入	含氟聚合物打开成长空间，有望在未来率先享受三代制冷剂景气反转红利，开启公司发展的“黄金十年”。
农药	扬农化工	2020/7/3	买入	三大农药板块协同发展，公司将充分受益于优质资产整合。营收增长时间点与项目布局节点相吻合，公司产业规模和盈利水平踏上新台阶。
农药	利民股份	2020/7/29	买入	国内杀菌剂龙头，新项目投产在即助力成长。公司拟建绿色生物产品及三乙膦酸铝技改等项目，未来成长动能充足。
大炼化	恒力石化	2020/7/16	买入	公司全产业链布局促进产品结构均衡发展，150万吨乙烯项目将最大限度发挥炼化一体化优势，进一步增强公司的盈利能力。
化纤	三友化工	2020/8/28	买入	公司作为粘胶短纤及氯碱行业双龙头，产业链配套完善、高度循环。粘胶短纤供给大幅收缩，价格战或已结束，我们看好短纤价格即将开启上行趋势。
化纤	华峰氨纶	2020/5/4	买入	氨纶扩产周期步入尾声，老旧产能淘汰，而公司在逆势中持续加码产能。己二酸-尼龙项目打开成长空间。
化纤	新凤鸣	2020/9/9	买入	公司在独山港生产基地打造“PTA-涤纶长丝”生产基地，成本优势突出。未来涤纶长丝及短纤产能持续扩张，将助力公司开启新一轮腾飞。
化纤	海利得	2020/3/9	买入	公司车用丝和轮胎帘子布产品已绑定下游龙头企业，待下游需求复苏反弹，公司将充分利用绑定效应抢占市场份额；石塑地板和越南工厂放量后将为公司开启新一轮的成长空间，我们看好未来公司业绩拐点终将到来。
新材料	万润股份	2020/5/27	买入	海外疫情趋缓，需求最差的阶段已经过去，公司海外业务风险将逐步降低。公司三大业务板块在建及规划产能充足，新一轮资本开支将助力公司把握OLED加速渗透、国六切换升级带来行业机遇。
新材料	彤程新材	2020/2/21	买入	国内车企推进复工复产，汽车消费政策刺激下，看好橡胶助剂底部复苏；公司积极拓展电子级酚醛，携手巴斯夫进军可降解材料，打开未来成长空间。
新材料	阿科力	2019/12/8	买入	COC/COP材料被国外巨头垄断,公司目前在该领域国产替代上处于领跑位置，未来发展空间广阔。
新材料	利安隆	2020/1/3	买入	海外逐步复工复产带动抗老化剂需求回升，长期来看公司作为国内抗老化剂龙头，将凭借品牌、营销、产能优势不断提升市场份额。
新材料	濮阳惠成	2020/8/12	买入	公司作为高附加值精细化学品生产商，引入战投加速发展，顺酐酸酐衍生物产品线齐全，外延内生扩充产能，我们看好公司OLED材料成长动力十足。
新材料	昊华科技	2020/9/9	买入	电子特气业务突飞猛进，黎明院、光明院将迎业绩攀升；老牌航天军工材料配套单位，携手军工品质向民用领域出发。

资料来源：开源证券研究所

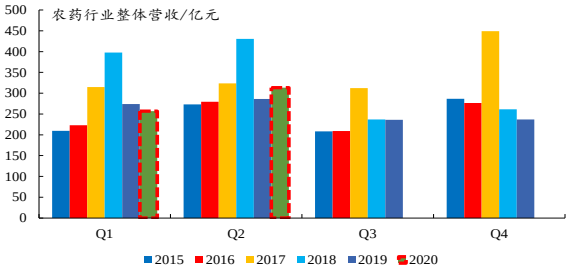
基础化工行业：农药、钾肥、磷化工等子行业等业绩数据已率先复苏

基础化工细分领域的表现有所差异，农药、钾肥、磷化工及磷酸盐、玻纤、涂料油漆油墨等子行业的整体营收、净利润等业绩数据已经于2020年Q2率先复苏。

在受政策托底或推动、内需支撑等的子行业中，企业业绩受NCP疫情的冲击相对较小（如农药、化肥、食品添加剂等子行业）；技术门槛较而需求格局相对稳定的行业，景气度受供给端变化影响较大（如维生素、表面活性剂等精细化工品行业）；在防疫物资催生新需求（如PP、PE、PVC糊等子行业）、顺应国产替代趋势（如湿电子化学品等）、产业集中进程加速等子行业中，部分龙头企业业绩则大幅超预期增长。此外，当大宗商品出现价格大幅上涨的行情时，部分周期股中的资源股将成为抗通胀性资产。

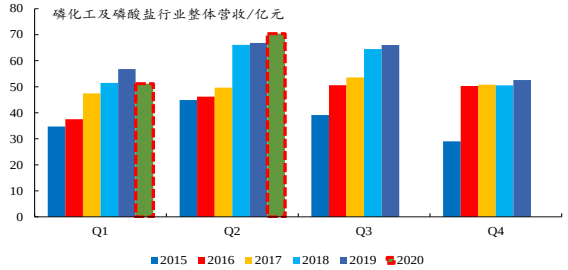
2020年Q2，农药、钾肥、磷化工及磷酸盐、玻纤、涂料油漆油墨等子行业的营收、净利润等业绩数据已经率先复苏，达到或超越2019年同期水平。

图32：农药行业整体营收：逆势中保持平稳



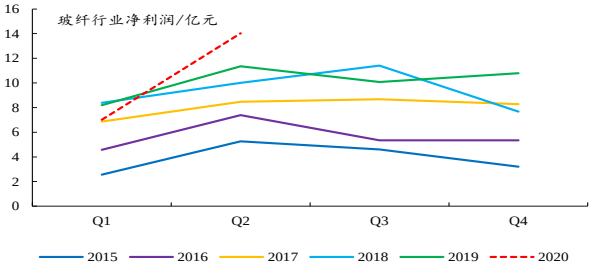
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：磷化工及磷酸盐整体营收：2020年Q2复苏



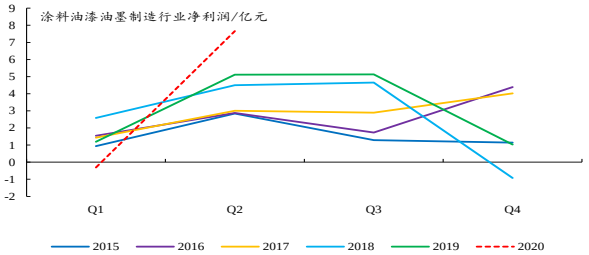
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：玻纤行业整体净利润：已于2020年Q2回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：涂料油漆油墨行业净利润：2020年Q2强势复苏



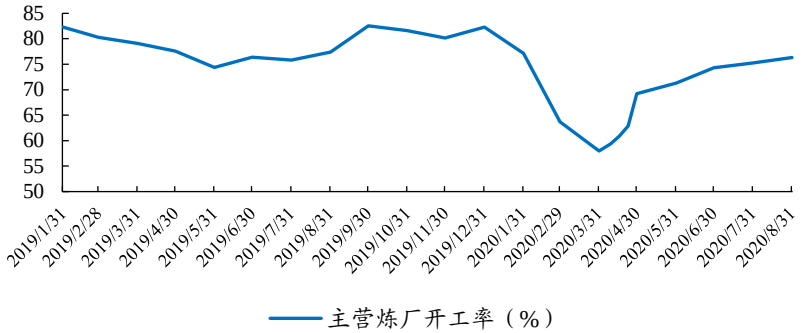
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4 石油化工行业：建议继续关注民营大炼化领军者和涤纶长丝行业龙头

- **目前我国各大炼厂维持高负荷运转，全球范围内石油需求持续复苏。**据卓创资讯数据，目前我国主营炼厂开工率仍在持续攀升，截至8月31日，主营炼厂开工负荷已提升至76.3%；山东地炼开工率自3月强势反弹以来，目前基本维持在75%左右。据IHS数据，由于交通管制的逐步放宽，全球石油需求在过去4个月里以创纪录的速度增长-平均每天增加1300万桶。据IHS预计，2021年一季度全球石油日需求量将继续上升，直至恢复至9200万至9500万桶，这一预测数值大约相当于2019年水平的92%至95%；同时预计石油需求的增长预期将趋于平稳，OPEC+联盟的减产以及美国预期产量的下降将有助于市场保持供需平衡。

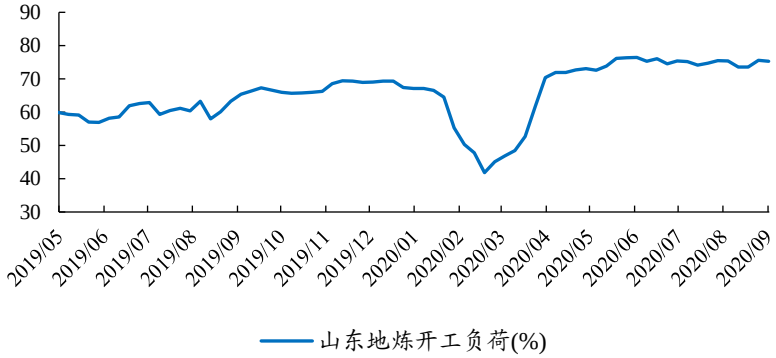
- **当前，我国交通运输和基建行业持续回暖，汽油柴油需求增长带动成品油复苏。**由于疫情在全球范围内尚未得以完全控制，目前长途航班的数量还未恢复至短途航班的同等程度，据IHS数据，目前航空煤油的消耗量仍比2019年低50%，**待航煤需求逐步复苏，成品油需求有望进一步迎来回暖。**

图36:截至目前主营炼厂开工率仍在持续提升



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图37：山东地炼开工率基本维持在75%左右

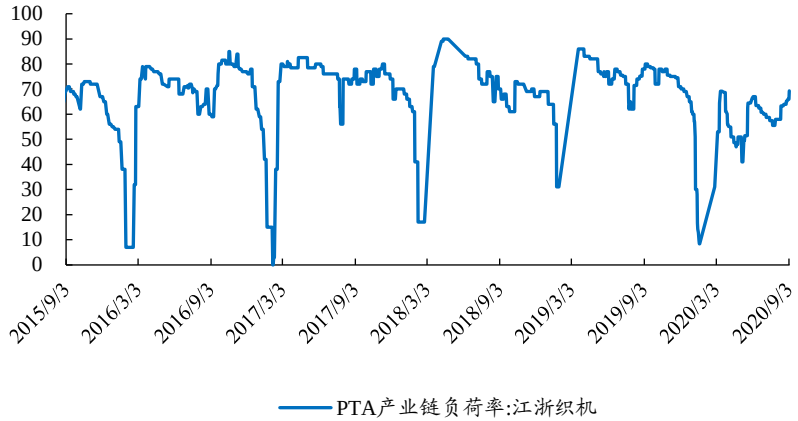


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

4.5 石油化工行业：建议继续关注民营大炼化领军者和涤纶长丝行业龙头

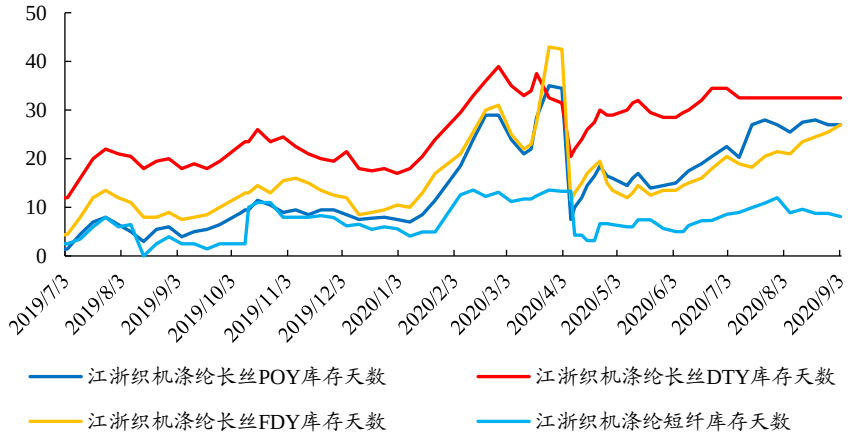
下游涤纶长丝领域，随“金九银十”传统旺季到来，**近日江浙织机的开工率已反弹至70%左右，为2020年至今的历史高位，但是仍然低于往年80%以上的开工负荷。**涤纶长丝库存在4月出现了一波较为明显的降库，而后再次出现轻微的回升，截至9月3日，POY库存天数基本维持在27天左右。我们认为目前涤纶长丝行业至暗时刻已过，**当前下游织机开工率持续反弹，库存水平稳定，未来向好趋势已现，我们继续看好涤纶长丝行业的复苏韧性和向上弹性。**

图38：截至目前江浙织机的开工率为70%左右



数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：目前POY的库存天数基本稳定在27天左右



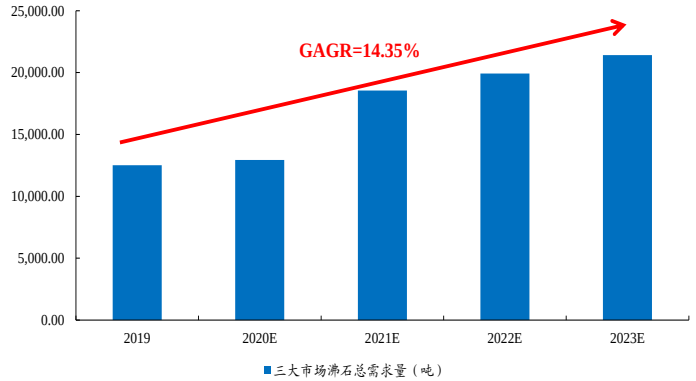
数据来源：Wind、开源证券研究所

国内排放标准国六之前，汽油车主要采用TWC催化器，使用γ-Al2O3作为涂层材料；柴油车主流的SCR催化器使用的涂层材料为钒基涂层材料。到了国六阶段，汽油车TWC、GPF催化器仍使用氧化铝作为涂层材料；柴油车方面，SCR催化器原先所用的钒基涂层材料没办法满足国六对氮氧化合物的严苛排放要求，需要更换为沸石分子筛涂层材料，加装的催化器除ASC（加装在SCR配套使用），其它也均使用氧化铝作为涂层材料。

在欧四、五阶段，欧洲国家柴油车大多使用钒基SCR催化剂；自2014年欧六标准实施后，为提高SCR系统的低温转化效率和耐高温性，沸石型SCR催化器被普遍采用。柴油车尾气处理技术的革新将带来国内沸石分子筛作为尾气催化剂涂层材料应用的爆发。

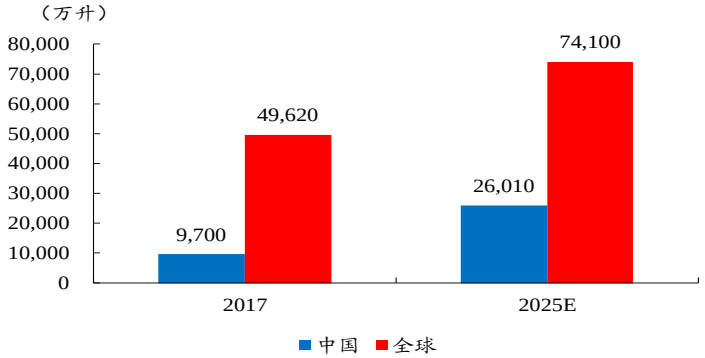
2019年欧洲重柴、轻柴产量为65.1万辆、478万辆，2019年美洲重柴产量63.5万辆；2019年中国重柴、轻柴产量130.6万辆、164.8万辆。按每辆重柴、轻柴沸石用量分别为4.875kg、1.125kg，我们预测2019年欧美及中国三大市场沸石分子筛需求达到1.25万吨。长期来看，随着国六标准的推进，2023年三大市场沸石总需求有望增长至2.14万吨。

图40：三大市场沸石总需求量有望在2023年增长至2.14万吨



数据来源：群智咨询、瑞联新材招股说明书、开源证券研究所

图41：2025年国内蜂窝陶瓷需求量预计达2.6亿升



数据来源：群智咨询、瑞联新材招股说明书、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

1 基础化工行业

2 石油化工行业

3 新材料行业

4 附录

5 风险提示

风险提示：油价大幅下跌；环保督察不及预期；下游需求疲软；经济下行等。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（buy）	预计相对强于市场表现20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及
的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感　　谢　　聆　　听

开源证券