证券研究报告—动态报告/行业快评

塑料制品

改性塑料行业动态跟踪

超配

2020 年 07 月 16 日

半年度业绩集体爆发，改性塑料行业复苏趋势不改

证券分析师：龚诚 010-88005306 gongcheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519040001
证券分析师：商艾华 shangaihua@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519090001

事项：

我们整理了改性塑料行业的主要上市公司 2020 年半年报业绩预告情况，行业主要上市公司的业绩都出现大幅增长。

国信化工观点：

1、改性塑料行业上半年在防疫物料需求的带动之下，整体业绩大幅增长。改性塑料行业主要上市公司近期集中发布了上半年业绩预告，从预告的情况来看，上半年行业整体盈利情况集中爆发，基本上都取得了 100%以上的同比增幅。从各个公司公布的业绩增长的原因来看，主要是因为上半年全球疫情的影响，导致防疫物资相关的材料在短时间内需求爆发，特别是对熔喷料以及高熔指纤维料等改性 PP 的市场需求量大增。

2、改性塑料行业下游需求 Q2 开始逐步修复，车用塑料需求好转。国内疫情控制出色，改性塑料下游行业基本恢复正常生产。作为改性塑料行业的传统下游行业家电和汽车，生产情况在 Q1 明显受到疫情影响，但是 Q2 开始家电和汽车的产量同比正在逐步恢复到正常水平。

3、5G 新基建及电子产业链相关材料国产化，推动改性塑料行业向高端产品持续突破。国内科技产业链迅速发展，带动产业链相关核心材料的需求快速增长，同时也促进了新材料国产化的进程加快。在这个产业趋势当中，具有更强研发实力的头部企业才会最大化享受产业升级所带来的历史机遇。因此，我们认为改性塑料行业目前的主要上市公司未来仍有较好的成长趋势。

投资建议：

在上游原材料未来几年内都持续供给充分的情况之下，我们认为改性塑料行业景气向上的趋势仍将延续。受全球疫情的影响，上半年防疫物资相关的材料需求集中爆发，对行业整体盈利有阶段性的改善。同时由于国内疫情控制卓有成效，下游企业已经逐步恢复正常生产，改性塑料行业下游需求有望修复到正常水平。

我们对整个**改性塑料板块维持“超配”评级**，继续推荐关注改性塑料行业的龙头上市企业，其中重点推荐金发科技（亚太地区龙头企业，国内改性塑料规模最大的企业，积极向产业链上下游拓展）、道恩股份（改性塑料产能迅速扩大，TPV 弹性体顺应国产替代趋势）、沃特股份（持续加码特种工程塑料，积极向高端应用场景布局），还可以关注国恩股份（以轻量化和功能化为核心向多领域拓展应用）和普利特（车用改性塑料优势企业）。

风险提示：原油价格大幅波动；海外疫情全面爆发超出预期导致全球经济大幅下滑；下游需求大幅下降。

评论：

■ **改性塑料行业上半年在防疫物料需求的带动之下，整体业绩大幅增长**

改性塑料行业主要上市公司近期集中发布了上半年业绩预告，从预告的情况来看，上半年行业整体盈利情况集中爆发，

基本上都取得了 100%以上的同比增幅。特别是改性塑料行业亚太地区最大的生产企业金发科技，上半年净利润有望达到 24 亿元左右，创下历史最高业绩。

从各个公司公布的业绩增长的原因来看，主要是因为上半年全球疫情的影响，导致防疫物资相关的材料在短时间内需求爆发，特别是对熔喷料以及高熔指纤维料等改性 PP 的市场需求量大增。而改性塑料行业的上市公司基本都具备较强的研发实力，·迅速在短时间内转产防疫物资相关的材料及产品，一方面为国内顺利控制疫情做出了行业贡献，另一方面也取得了较好的经济收益。

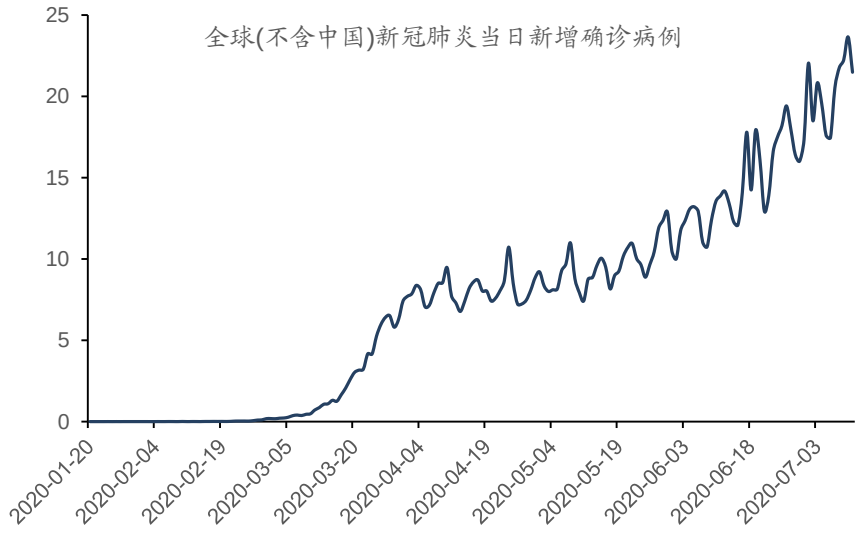
表 1：改性塑料行业主要上市公司半年度业绩预告情况统计（单位：亿元、%）

	半年度预计盈利	半年度预计同比	去年同期盈利	业绩增长的原因
金发科技	23.45-24.46	360-380%	5.10	主营产品毛利率提升; 新增熔喷料、熔喷布、口罩等防疫材料和产品生产线。
国恩股份	5.00-6.00	198-258%	1.68	转产口罩用熔喷料; 深度切入防护用品与大健康产业链; 扩产 20 条熔喷布生产线（一期 8 条线已经投产）。
道恩股份	5.21-6.16	560-680%	0.79	扩产防疫物资熔喷料; 部分新产品投产。
普利特	2.81-3.11	370-420%	0.60	二季度汽车材料的产销情况恢复增长，经营情况好于预期; 新增熔喷料业务; 上游原材料成本下降。
沃特股份	0.31-0.37	85-120%	0.17	迅速组织复工复产; 5G 新基建及电子设备精密化推动 LCP 等材料出货量同比增长 48.7%; 医用材料得到下游客户认可，收入和利润有增长。

资料来源:公司公告，国信证券经济研究所整理

虽然国内疫情控制极为出色，国内也正逐步恢复到正常生产状态，但是全球的疫情防控工作仍不容乐观，我们预计下半年全球范围内对防疫相关的物资仍有较大需求，但是不会出现上半年集中爆发导致部分材料出现短缺导致价格不合理上涨的情况。

图 1：全球新冠肺炎每天新增病例数量仍不容乐观（单位：万例）



资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

改性塑料行业景气复苏的趋势仍在延续。改性塑料主要原材料（主要是聚烯烃、PVC、PS、ABS 等）价格处于低位，未来供给长期过剩，有利于改性塑料行业。以聚烯烃为例，2018 年开始国内多个大型炼化及煤化工项目陆续进入投产状态，目前仍有大量的烯烃产能（包括原油、轻烃、煤炭三大路线）处于在建或规划状态。根据我们的统计，2021 年之前国内会增加 4700 万吨/年炼化产能、1520 万/年吨乙烷裂解脱氢产能、1117 万吨/年丙烷裂解脱氢（PDH）产能、1068 万吨/年煤制烯烃产能、663 万吨/年苯乙烯产能，这些项目顺利投产之后，国内大部分基础化工品的供应总量将得到充分保障，有利于国内改性塑料行业长期发展。

上半年由于国际油价出现历史性大幅下跌，目前仍处于较低水平，导致聚烯烃价格相比过去 2 年有明显的跌幅。聚烯烃

价格的下跌，降低了改性塑料的成本压力，有利于行业整体维持较好的盈利水平。

图 2：聚乙烯和聚丙烯近年价格走势（单位：元/吨、%）

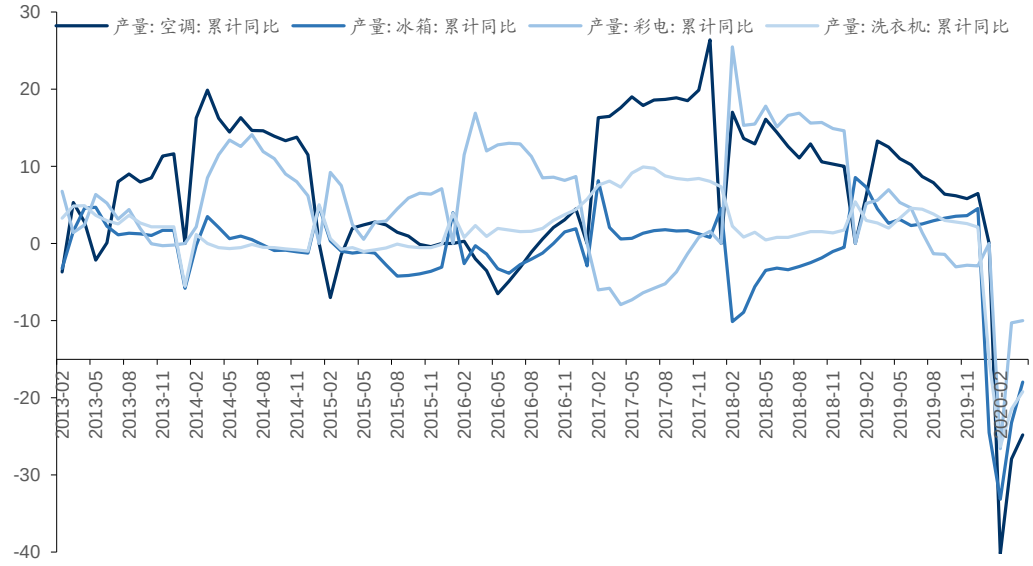


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

■ 改性塑料下游需求 Q2 开始逐步修复，车用塑料需求明显好转

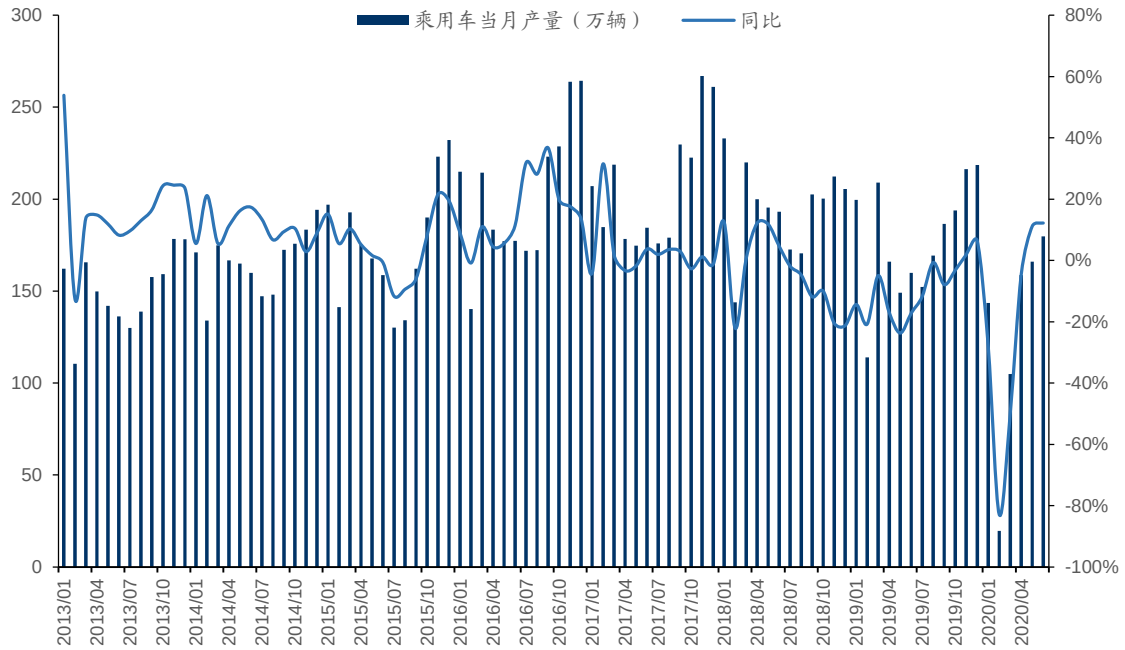
国内疫情控制出色，改性塑料下游行业基本恢复正常生产。作为改性塑料行业的传统下游行业家电和汽车，生产情况在 Q1 明显受到疫情影响，但是 Q2 开始家电和汽车的产量同比正在逐步恢复到正常水平。特别是汽车行业，根据中期协数据，6 月份国内乘用车产量达到 180 万辆（同比+12.20%），恢复势头良好。

图 3：主要家电的累计产量同比情况（单位：%）



资料来源：产业在线、国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 4：国内汽车当月产量及同比情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会、国信证券经济研究所整理

■ 5G 新基建及电子产业链相关材料国产化，推动改性塑料行业向高端产品持续突破

近年在国内科技产业链迅速发展的趋势之下，带动产业链相关核心材料的需求快速增长，同时也促进了新材料国产化的进程加快。目前国内 5G、半导体、显示屏、消费电子相关产业链的发展迅速，对核心材料的国产化需求也迫在眉睫，这给了国内新材料相关的企业带来了历史性机遇。

以 5G 基站建设为例，根据国信通讯研究团队的研究和预测，2019 年为 5G 建设元年，预计 2020/2021 年 5G 基站建设规模将迎来大爆发，5G 建设期预计从 2019 年到 2026 年，国内新建 5G 基站数量预计 2019 年超过 13 万，2020 年 65 万，2021 年-2023 年超过 100 万。2020 年开始，5G 相关设备的渗透率将迎来快速提升阶段，未来随着 5G 的迅速普及，相关产品的数量也会呈现数量级的增长，对高端新材料的需求也将快速增长。（5G 相关化工新材料的梳理，可以参加我们之前发布的研究报告《5G 产业链化工新材料专题报告：5G 新基建进入加速期，核心化工新材料国产替代迎来良机-20200326》）

表 2：三大运营商每年新建 5G 宏基站数统计

单位：万	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
中国移动	5	30	60	65	56	48	38	30
电信联通合建数	8	35	60	60	56	46	35	21
合计	13	65	120	125	112	94	73	51
累计	13	78	198	323	435	529	602	653
建设比例	2%	12%	30%	50%	67%	81%	92%	100%

资料来源：工信部、国信证券经济研究所通讯研究小组整理及预测

改性塑料作为广义上的材料归类，虽然目前主流仍然是对通用塑料（PP、PE、PS、PVC、ABS）进行改性提升性能，我们认为未来对工程塑料以及特种工程塑料的改性同样也将成为重要的行业需求。从国内产业发展的趋势来看，随着科技产业链的迅速发展，对核心材料的性能提出了更高的要求，从而也将推动改性塑料行业的产品结构向高端化调整。在这个产业趋势当中，具有更强研发实力的头部企业才会最大化享受产业升级所带来的历史机遇。因此，**我们认为改性塑料行业目前的主要上市公司未来仍有较好的成长趋势**。

■ 投资建议：继续“超配”改性塑料行业

在上游原材料未来几年内都持续供给充分的情况之下，我们认为改性塑料行业景气向上的趋势仍将延续。受全球疫情的影响，上半年防疫物资相关的材料需求集中爆发，对行业整体盈利有阶段性的改善。同时由于国内疫情控制卓有成效，下游企业已经逐步恢复正常生产，改性塑料行业下游需求有望修复到正常水平。

我们对整个**改性塑料板块维持“超配”评级**，继续推荐关注改性塑料行业的龙头上市企业，其中重点推荐金发科技（亚太地区龙头企业，国内改性塑料规模最大的企业，积极向产业链上下游拓展）、道恩股份（改性塑料产能迅速扩大，TPV弹性体顺应国产替代趋势）、沃特股份（持续加码特种工程塑料，积极向高端应用场景布局），还可以关注国恩股份（以轻量化和功能化为核心向多领域拓展应用）和普利特（车用改性塑料优势企业）。

■ 风险提示

1、 原油价格大幅波动；2、海外疫情全面爆发超出预期导致全球经济下滑；3、下游需求大幅下降。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价截至 7.16	EPS 2019	EPS 2020E	EPS 2021E	PE 2019	PE 2020E	PE 2021E	PB 2019
600143	金发科技	买入	14.94	0.48	1.26	0.77	31.1	11.9	19.4	3.7
002838	道恩股份	增持	32.68	0.41	1.73	1.22	79.7	18.9	26.8	12.0
002886	沃特股份	增持	28.55	0.40	0.50	0.55	71.4	57.1	51.9	4.9

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

《改性塑料行业 2019 年&2020Q1 财报总结：改性塑料行业景气明显复苏，趋势仍在延续》 ——2020-06-05
《头盔产业链梳理报告：头盔需求爆发，利好改性塑料》 ——2020-05-29
《事件点评：禁塑限塑政策全面出台，环保降解塑料迎来长足发展》 ——2020-01-20
《改性塑料行业专题报告：原材料供应充分，行业迎来景气拐点》 ——2019-12-27

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032