西南周观点

行业观点

1 【轻工造纸】看好家居工程业务和文化纸两条投资主线（观点有重要更新）

2 【化工】PVC 糊树脂大幅上涨，VD3 新国标行业影响深远（观点有重要更新）

行业观点

1 【轻工造纸】看好家居工程业务和文化纸两条投资主线（观点有重要更新）

（蔡欣 S1250517080002 TEL:023-67511807）

- 建议配置向家居和造纸倾斜，均是内需驱动、边际改善的板块，风险收益比处于可配置区间。**家居：**竣工改善+精装渗透率提升+零售复苏，成为板块走势三大支撑。竣工方面，从去年四季度开始，竣工增速与销售的背离开始收敛，今年 5 月竣工增速再超预期，同比增速达 9.7%，竣工回暖趋势不改，逻辑贯穿全年。同时，在政策促进+地产商利益激励下，精装渗透率进入快速提升期，工装业务率先恢复，二季度业绩弹性有望显现，优选规模效应突出、格局相对清晰的品类龙头。根据测算，今年工装行业有望保持两位数高增长，部分公司已走出明显超额收益，建议关注帝欧家居、皮阿诺、志邦家居。**造纸：**纸价触底反弹在即，业绩边际改善。文化纸方面，受开学延期，教辅教材需求大幅减弱影响，文化纸价格明显回落。经过两个月调整期，文化纸价格处于历史底部。目前大部分地区复工开学如期进行，渠道库存去化接近尾声，成品纸出库回归顺畅。近期，各大纸厂频发提价函，我们判断大厂有联合提价意愿，纸价有望触底反弹。明年是建党 100 周年，党建期刊的备货需求我们判断三季度就会开始，因此终端需求有支撑。原材料木浆价格继续下行，目前全球木浆需求疲弱，中国复工率先开展，海外浆厂优先将纸浆销往中国，导致国内木浆港口库存高居不下，我们判断纸浆价格短期难见反弹。因此在纸价上行浆价低位的情况下，盈利剪刀差扩大，吨纸盈利上行，推荐 A 股文化纸龙头太阳纸业。
- **推荐标的：**太阳纸业、皮阿诺、志邦家居。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动的风险；纸价出现大幅波动的风险；房地产销售不及预期的风险；精装率提升不及预期的风险。

2 【化工】PVC 糊树脂大幅上涨，VD3 新国标行业影响深远（观点有重要更新）

（杨林 S1250518100002 TEL:010-57631191）

- 受疫情推动 PVC 手套需求持续增加影响，近期 PVC 糊树脂手套料及大盘料产品价格均大幅上涨，目前手套料价格由前期 9000-10000 元/吨上涨至 14000 元/吨，涨幅超过 30%，目前手套料毛利在 5500 元/吨以上，同时近期国内厂家检修较为集中，我们预计 PVC 糊树脂价格仍有望持续上涨，建议关注具备 20 万吨产能的【沈阳化工】和 10 万吨产能的【新疆天业】；农村农业部发布《药物饲料添加剂退出计划》，自 2020 年 7 月 1 日起，饲料企业停止生产含抗生素饲料，替代产品乳酸新增需求有望达到 10 万吨以上，同时今年 1 月份国家颁布的升级版“限塑令”将充分打开生物降解塑料应用空间，关注国内乳酸行业龙头【金丹科技】，公司具备乳酸产能 13 万吨，明年随着丙交酯-聚乳酸项目的投放，公司有望成为全球极少数具备 PLA 生产能力的企业；德国 BASF 维生素 A 装置故障频发，同时海外疫情反复影响全球维生素供给，下半年养殖行业边际继续回暖提升饲料需求，帝斯曼整合能特科技后，维生素 E 行业格局继续优化，继续重点推荐国内 VA/VE 双龙头【新和成】；“锂电池电解液+高端精细氟化工”双轮驱动，我们看好【新宙邦】打开长期发展空间，公司今年电解液溶剂项目投产，实现产业链纵向一体化，叠加添加剂研发优势，进一步巩固电解液行业优势地位，海斯福和海德福将打造氟化工板块“精细化学品+

新材料”的双引擎，未来将成为公司最重要业绩贡献点；电子特种气体在半导体材料领域成本占比仅次于硅片，是第二大半导体材料，但由于半导体等下游技术更迭带来附加值不断提高，电子特气市场增速超越了整个半导体材料增速，但国内电子特气市场被空气化工、液化空气、大阳日酸、普莱克斯、林德等全球气体巨头垄断，未来国产替代空间巨大，同时部分国内优秀企业陆续实现下游半导体企业认证和供货，未来将受益于半导体上游材料的整体国产化趋势，我们重点推荐【金宏气体】和【华特气体】；7 月 1 日起，国内 VD3 行业实行新国标，VD3 油的起始原料为羊毛脂胆固醇，限制了脑干胆固醇的使用，羊毛脂成为生产 VD3 的唯一合法来源原料，未来低成本、劣质的胆固醇退出市场内，有利于维护胆固醇和 VD3 产品的质量安全，同时供应收缩有利于优化胆固醇行业的竞争格局，重点关注具备完整 VD3 产业链龙头【花园生物】。

- **推荐标的：**新宙邦、三友化工、金丹科技、利尔化学。
- **风险提示：**原油价格下跌风险；化工产品价格下跌风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn