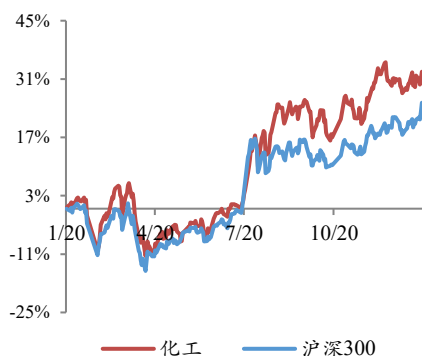




2021 年：投资系统性创新和低成本扩张

行业评级：增持

报告日期：2021-1-3



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

联系人：古武

执业证书号：S0010120070003

电话：15828604590

邮箱：guwu@hazq.com

联系人：曾祥钊

执业证书号：S0010120080034

电话：13261762913

邮箱：zengxz@hazq.com

相关报告

《万华化学：MDI 报价合理下调，一体化优势不惧外资进入》2020.12.31

《光威复材：中国碳纤维行业领军者》2020.12.21

《金禾实业：消费属性提升》2020.11.30

《国瓷材料：深耕无机新材料产业链的中国“丹纳赫”》2020.11.23

《华鲁恒升：打造第二基地，打开成长通道》2020.11.3

过去 10 年化工行业经历全面扩张和全面去产能两轮周期

过去十年，中国化工行业经历了两轮周期。第一轮周期是 2011-2015 年，开启上涨的驱动因素是需求，调整下跌的驱动因素是过剩产能。第二轮周期是 2016-2020 年，开启上涨的驱动因素是供给侧改革，调整下跌的驱动因素是贸易冲突。总体而言，化工行业的供给侧经历了全面扩张和去产能两个阶段，伴随需求的变化周而复始。

未来 10 年化工行业总体驱动力是创新

未来十年，我们认为化工行业驱动因素与前两轮周期都不一样，总体驱动力是创新。我国化工行业或经历两个发展阶段：第一阶段是结构性成长阶段，各赛道头部企业感受到“3060”碳中和承诺的压力，抢在“十四五”期间快上产能。但化工行业各类指标天花板下降，产能扩张的空间和意愿或出现错配，在创新道路上的既得者继续受益；第二阶段是高质量发展阶段，接近“3060”碳达峰阶段，我国化工审批和环保政策或进一步趋严，进一步解决结构性过剩问题，鼓励进口替代产品的发展。这种高质量发展动力只有创新。

就 2021 年而言，我们认为系统性创新和低成本扩张的机会并存，且化工品供需关系在政策和疫苗的影响下进入一种温和的博弈阶段，化工品价格有望维持较高景气度。

从供给侧长期推荐创新周期和资本周期机会

我们将化工产品投资策略分为三类：供需周期、资本周期、创新周期，并首推创新周期和资本周期。创新周期中蕴含着超长期投资机会，主要来自竞争优势的决定因素。创新型公司的竞争优势是人才优势，其发展边界是管理的边界。创新型公司凭借有效激励、卓越管理和持续创新，打造难以撼动的技术优势、成本优势和服务优势，在全球市场攻城略地。创新型公司的定价策略类似医药中的 Big Pharma，对不同产品线的投资节奏和未来自由现金流贴现，股权价值更高。

资本周期既有一定程度的普适性，又具备较长的周期跨度和可预见性，是比较好的投资方向。我们认为最关键的还是寻找低成本的资本扩张，只有既得企业的低成本扩张才是有效的，高成本的扩张会改变产能成本结构，超额盈利下降。

值得一提的是，在注册制大背景下，更多满足资本周期的新股进入二级市场，因此新股的投资机会具有挖掘价值。

从需求侧寻找 2021 年两阶段投资机会

我们认为明年的进出口结构分为两个阶段。第一阶段，疫苗接种尚未普及，海外产能保持停产或低开工率，全球供给错配依旧，海外需求依然是出口拉动产品高景气度的支撑。这阶段受益产品是以钛白粉、维生素、TDI、聚合 MDI、环氧乙烷、环氧丙烷、聚丙烯、聚乙烯等为代表的全球竞争的化工品。

第二阶段，随着疫苗接种普及，海外产能复工复产，我们判断疫情结束供给侧会优先于需求侧反弹，在一定程度上抑制中国产品的出口。这阶段受益产品是以安赛蜜、三氯蔗糖、长丝、短纤、染料、草甘膦、

草铵膦、氨纶、制冷剂为代表的中国主导的化工品。

此外，有些行业发展在疫情期间只是暂时被中断，长期看这些行业的使用寿命周期很长，与宏观经济的相关度低。**长生命周期**的行业包括医疗、农业、食品饮料、军工等。在长生命周期产业链上游化工和材料公司也具备需求上的稳定和持续性。

另外，政策是行业发展驱动力之一，在**标准升级**过程中，下游新的需求被激发，产业链焕发新生。对于标准升级的赛道，其成长性与宏观经济相关度低。

➤ 建议关注

供给侧创新周期：万华化学、国瓷材料等；

供给侧资本周期：万华化学、国瓷材料、龙蟒佰利、金禾实业、光威复材、扬农化工、华鲁恒升、万润股份、新和成、新宙邦、荣盛石化、桐昆股份、恒力石化、东方盛虹、宝丰能源、卫星石化、凯赛生物等；

需求侧第一阶段：万华化学、龙蟒佰利、新和成、宝丰能源、卫星石化等；

需求侧第二阶段：金禾实业、荣盛石化、恒力石化、东方盛虹、华峰氨纶、浙江龙盛、三友化工、扬农化工、利尔化学、巨化股份等；

需求侧长生命周期：国瓷材料、金禾实业、光威复材、中简科技、中航高科、扬农化工、利尔化学、新洋丰、国光股份等；

需求侧标准升级：万华化学、国瓷材料、万润股份、金发科技、金丹科技等；

需求侧战略新兴产业：国瓷材料、万润股份、新宙邦、飞凯材料、雅克科技、安集科技、鼎龙股份、濮阳惠成、凯赛生物等。

➤ 风险提示

政策扰动，技术扩散，新技术突破，全球知识产权争端，全球贸易争端，碳排放趋严带来抢上产能风险，油价大幅下跌风险，经济大幅下滑风险。

正文目录

1 过去 10 年化工行业经历野蛮生长和全面去产能两轮周期；未来 10 年化工行业总体驱动力是创新	5
2 从供给侧推荐创新周期和资本周期中的长期机会	8
2.1 系统性创新是企业成长的根本动力	8
2.2 踩准低成本产能扩张节奏	10
2.3 注册制下重视新股投资机会	22
3 从需求侧推荐国内外供给错配行业、长生命周期赛道、标准升级赛道、战略新兴赛道的中期机会	23
3.1 关注全球疫苗接种进展，供给错配分两阶段演绎	23
3.2 长生命周期产品与宏观经济相关性低	25
3.3 标准升级带来产品升级爆发成长	28
3.4 长期看好战略新兴产业	34
4 风险提示	35

图表目录

图表 1 2012-2020 年化工品指数 (CCPI) 变化	5
图表 2 2011-2020 年化工行业资本开支变化	6
图表 3 2011-2020Q3 年化工行业平均库存水平	7
图表 4 化工行业底层投资策略——创新周期、资本周期、供需周期	8
图表 5 万华化学专利布局与产业链的关系	9
图表 6 国瓷材料的增长模型：纵向拓新与横向延伸的发展矩阵	10
图表 7 万华化学新建项目统计表	11
图表 8 国瓷材料新建项目统计表	12
图表 9 龙蟠佰利新建项目统计表	12
图表 10 金禾实业新建项目统计表	13
图表 11 光威复材新建项目统计表	14
图表 12 扬农化工新建项目统计表	14
图表 13 华鲁恒升新建项目统计表	15
图表 14 新和成新建项目统计表	16
图表 15 新宙邦新建项目统计表	16
图表 16 荣盛石化新建项目统计表	17
图表 17 桐昆股份新建项目统计表	17
图表 18 恒力石化新建项目统计表	18
图表 19 东方盛虹新建项目统计表	19
图表 20 宝丰能源新建项目统计表	20
图表 21 卫星石化新建项目统计表	21
图表 22 新股上会数量年度统计	22
图表 23 疫苗研发及生产进展时间轴	23
图表 24 疫苗产能计划统计	24
图表 25 部分化工品国内产能占全球总产能比例	24
图表 26 种植牙需求量变化	25
图表 27 玉米小麦期货价格变化	26
图表 28 中国无糖饮料市场规模	27
图表 29 国家军费预算变化	28
图表 30 国六标准升级时间表	29
图表 31 5G 升级时间表	29
图表 32 可降解塑料相关政策时间表	30
图表 33 建筑节能相关政策时间表	32

1 过去 10 年化工行业经历全面扩张和全面去产能两轮周期；未来 10 年化工行业总体驱动力是创新

过去十年，中国化工行业经历了两轮周期，每轮周期的驱动因素不同。第一轮周期是 2011-2015 年，开启上涨的驱动因素是需求，调整下跌的驱动因素是过剩产能。

这轮周期的启动是因为下游基建、地产、汽车、消费电子等重工业投资热情的高涨，拉动了上游原料的需求，导致化工品价格处于高景气度。同时，在化工品高景气度利诱下，以及资本市场高流动性助推下，化工行业进入群雄乱舞阶段，资本开支大幅提升。此外，在“十二五”期间对化工行业全面鼓励发展的背景下，化工行业新进入者激增，据我们跟踪统计的 31 种化工品过去十年参与者变化发现，2011-2013 年期间 27 种化工品有新企业进入，11 种化工品的新进者超过既得者数量。这种“平均化”的资本扩张带来供给侧的严重过剩。

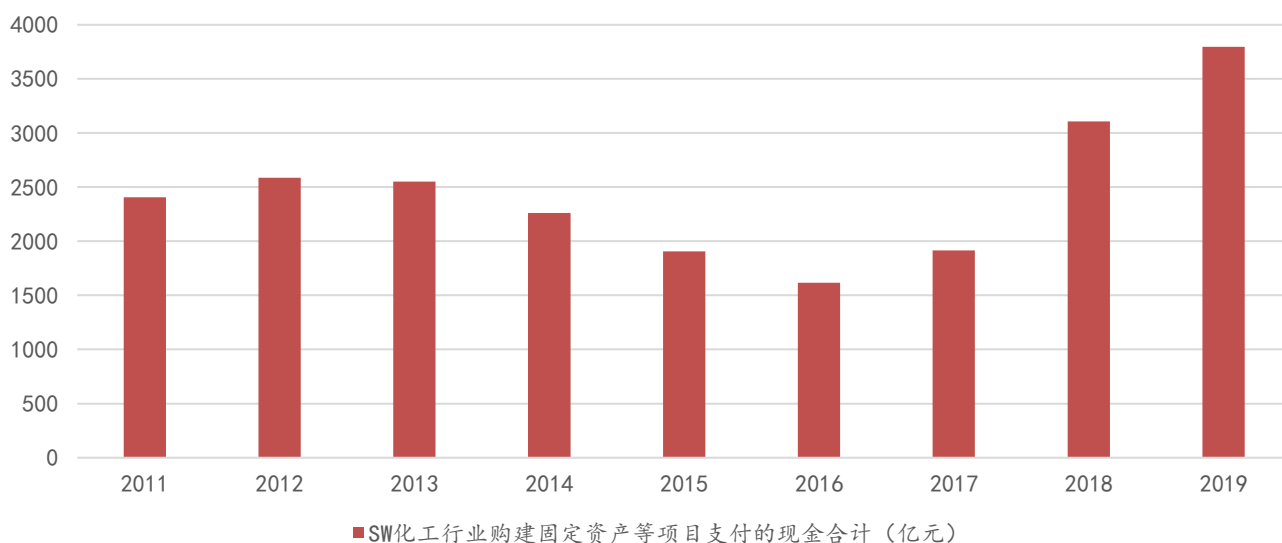
2014 年第二季度起，结束了节后库存周期的化工品价格开始暴跌。2014 年 11 月沙特大幅下调油价，打响价格战，给本就不堪一击的价格再泼冷水。这轮下跌一直持续到 2016 年第一季度，在供给侧改革的铁腕下才结束。总结下来 2011-2015 年这一轮周期是需求拉动资本扩张，过热扩张带来供给过剩，过剩产能引发价格大跌。

图表 1 2012-2020 年化工品指数 (CCPI) 变化



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 2011-2020 年化工行业资本开支变化



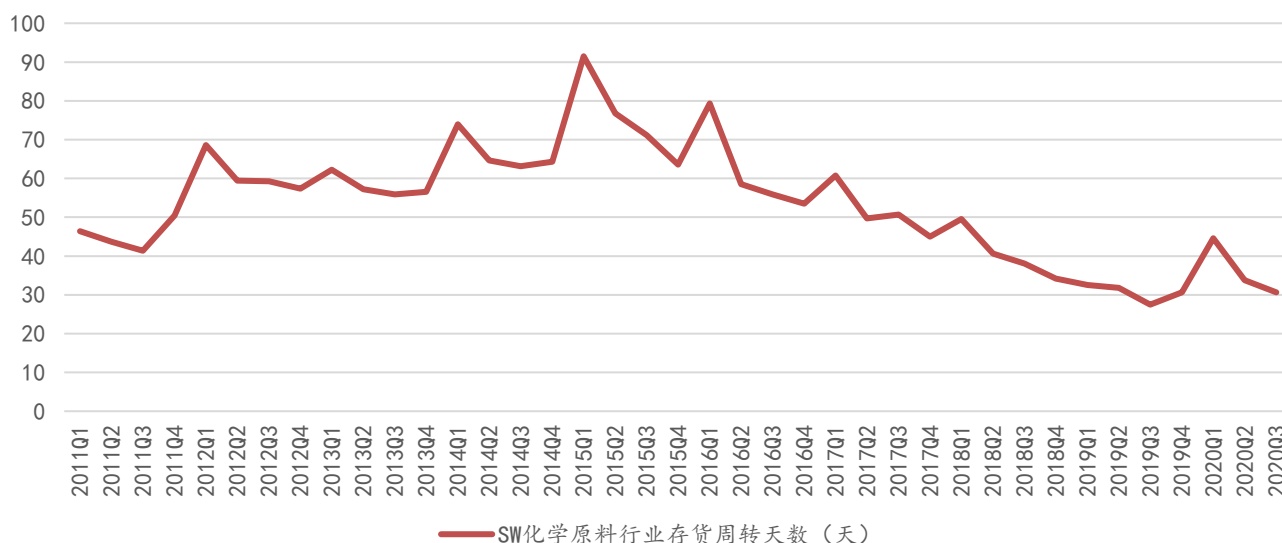
资料来源: wind, 华安证券研究所

第二轮周期是 2016-2020 年, 开启上涨的驱动因素是供给侧改革, 调整下跌的驱动因素是贸易冲突。

本轮周期的启动来自供给侧改革和环保趋严, 而需求并没有因为供给收缩而下降, 化工品因此引爆了涨价行情。在这轮上涨中一方面环保不达标的产能永久退出竞争; 另一方面环保政策抑制了行业“平均化”投资的势头。化工行业的资本开支出现分化, 具备明显成本优势的企业在“全周期”投资, 而边际高成本产能只能随行就市。化工行业未再出现以前大干快上的局面, 行业资本开支稳步上升。2016 年开启的上涨周期虽然没有发生产能扩张的问题, 却激发了经销商囤货的热情。这为后来持续两年的去库存下行周期埋下了隐患。

本来一片大好局面, 在 2018 年二季度因美国单方面发起的贸易冲突而结束。虽然我们也不认为 2018 年化工品价格会继续上涨, 原本预计会在高景气度区间震荡, 但贸易冲突这只黑天鹅的影响始料未及。厂商和经销商对需求预期大幅调降, 厂商争先出货, 经销商不愿囤货, 客户保持观望, 导致化工品价格下跌。由于之前社会库存的高企, 导致化工品下跌持续了两年。到 2020 年初, 本以为库存消化的影响消失会带来一波持续性上涨, 却又被疫情和油价暴跌打断。这一跌又到了 2020 年 8 月, 国内疫情快速控制, 海外疫情加速恶化带来的供给错配开启了本轮上涨周期。

图表 3 2011-2020Q3 年化工行业平均库存水平



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

未来十年，我们认为化工行业的总体驱动力是创新。根据 NPCPI 统计，中国化工产值占全球化工总产值比例已超 40%，但盈利总量仍处于较低水平。化工行业“十四五”规划总体目标也从“十三五”规划的解决产能全面过剩问题，提高到解决产能结构性过剩问题。这意味着中国化工行业只有高质量发展这一条路可行。中国化工行业未来发展也注定伴随着海外巨头的衰退。我们曾经在报告中分析过，中国化工竞争优势的本质是投资强度优势，即花小钱、投大项目。这个优势在未来的高质量竞争中不会改变。那么从企业层面，海外巨头反制中国化工优秀企业发展的唯一合法手段就是知识产权，主要依据是美国《1930 年关税法》第 337 节。

对于企业发展一方面依靠低成本产能的快速扩张，另一方面依靠创新开拓新产品、提高产品质量、发展高端产品和服务。但是在“3060”碳排放承诺下，即到 2030 年我国碳排放达到峰值，到 2060 年我国达到碳中和，产能扩张空间和意愿或出现错配。我们认为在“3060”承诺的大背景下，未来十年我国化工行业资本开支或经历两个阶段：第一阶段各赛道头部企业感受到碳中和承诺的压力，抢在“十四五”期间快上产能。同时，根据“十四五”规划指南，化工行业各类指标天花板较之前有所下降；第二阶段接近碳达峰阶段，我国化工审批和环保政策或进一步趋严，进一步解决结构性过剩问题，鼓励进口替代产品的发展。这意味着从十年维度看，化工企业的发展动力主要依靠创新，这也是我们长期投资策略的根基——投资创新。

就 2021 年而言，我们认为系统性创新和低成本扩张的机会仍然并存，且化工品供需关系在政策和疫苗的影响下进入一种温和的博弈阶段，化工品价格有望维持较高景气度。

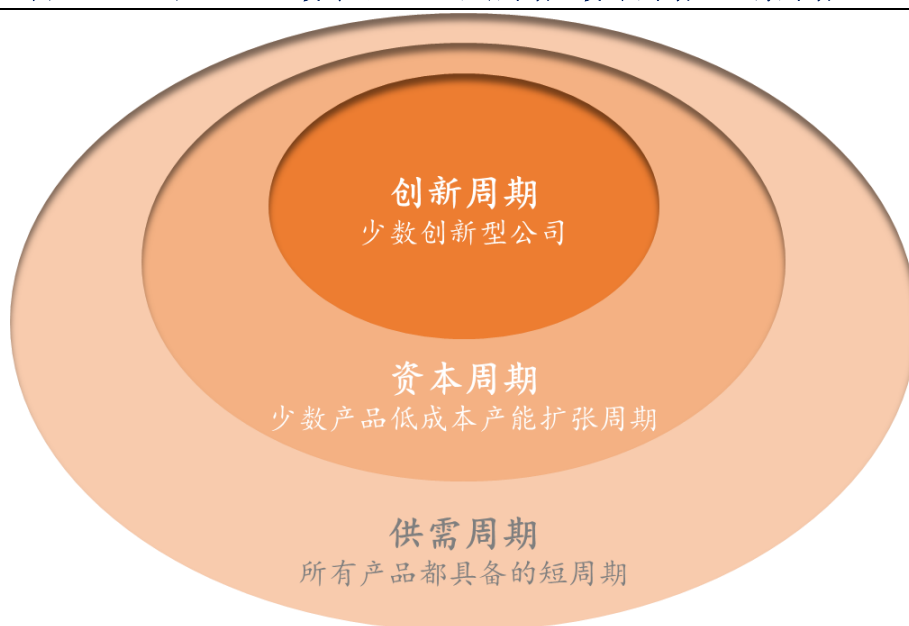
2 从供给侧推荐创新周期和资本周期中的长期机会

我们发现虽然化工产品种类繁多，但底层的投资策略只有三类，即供需周期、资本周期、创新周期。外层供需周期是所有化工企业都存在的短周期。对于供需周期，我们认为投资策略是跟踪关键领先指标，但由于供需周期通常波动较大且快，其投资策略较难跨年。

中间层资本周期既有一定程度的普适性，又具备较长的周期跨度和可预见性，是比较好的投资方向。我们认为最关键的还是寻找低成本的资本扩张。我们理解只有既得企业的低成本扩张才是有效的，高成本的扩张会改变产能成本结构，超额盈利下降。资本周期的代表公司包括龙蟠佰利、金禾实业、华鲁恒升、大炼化、大烯烃、可降解塑料等。

精选层创新周期的跨度最长，甚至是弱周期的。我们发现即便是资本周期，在扩张的空窗期也会出现估值的大幅调整，带来了周期波动。但对于创新型公司，在不断开拓新产品、延展产业链、提升产品附加值的过程中会弱化盈利的波动。创新型公司的定价策略类似医药中的 Big Pharma，对不同产品线的投资节奏和未来自由现金流贴现。创新周期的代表公司有万华化学、国瓷材料等。

图表 4 化工行业底层投资策略——创新周期、资本周期、供需周期



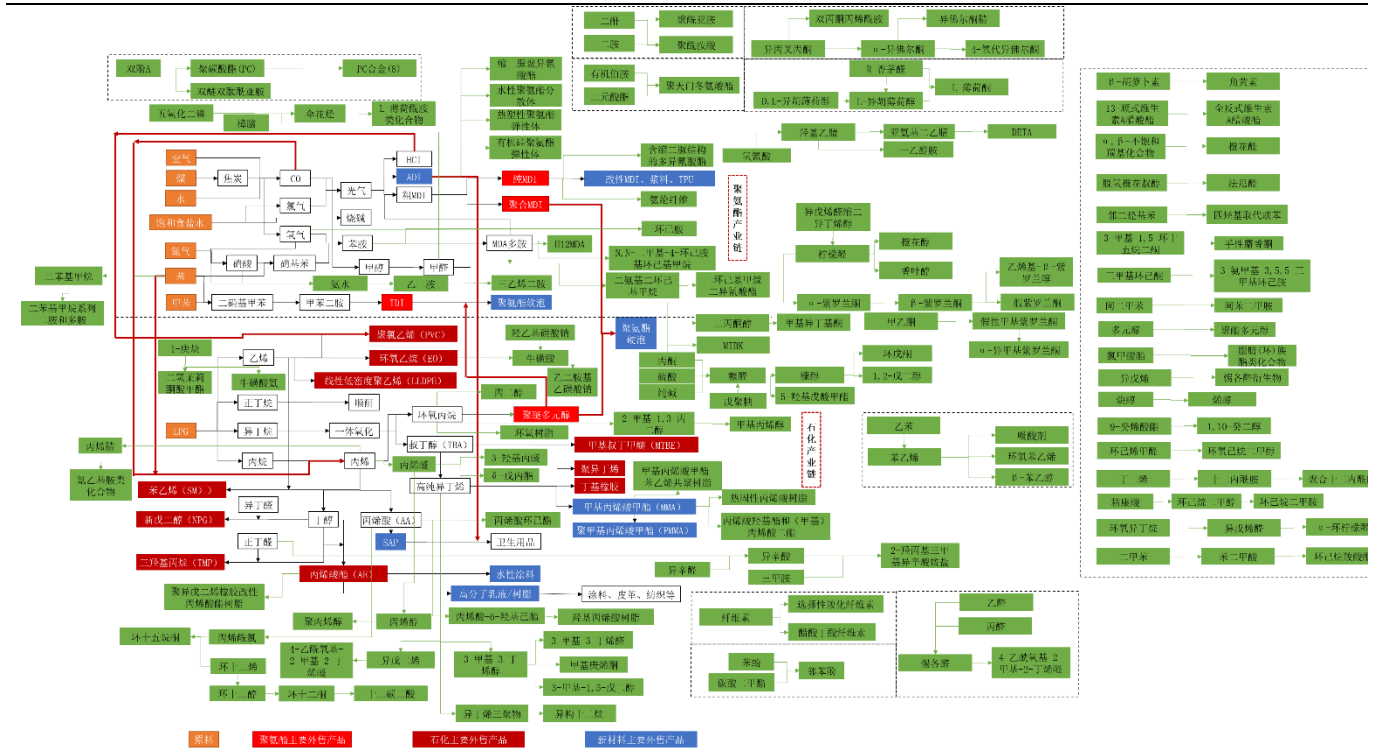
资料来源：华安证券研究所整理

2.1 系统性创新是企业成长的根本动力

化工的下一波行业格局取决于人才竞争。化工行业已从单纯的资本密集型行业，变为人才和资本密集型行业，后来者无法通过资本反超，只能嗟乎其后，化工行业的周期性也因此变弱。优秀的公司凭借有效的激励、卓越的管理和持续的

创新，打造出难以撼动的技术迭代优势、低成本优势和高效服务优势，在全球市场中攻城略地。**万华化学**是其中翘楚。我们认为万华已成为化工行业的人才高地，其边界不再局限在产业链延伸的边界，而是人才的边界。我们从万华的专利拆分也发现其“看不见”的成长空间远大于已经环评规划的“看得见”的成长空间。

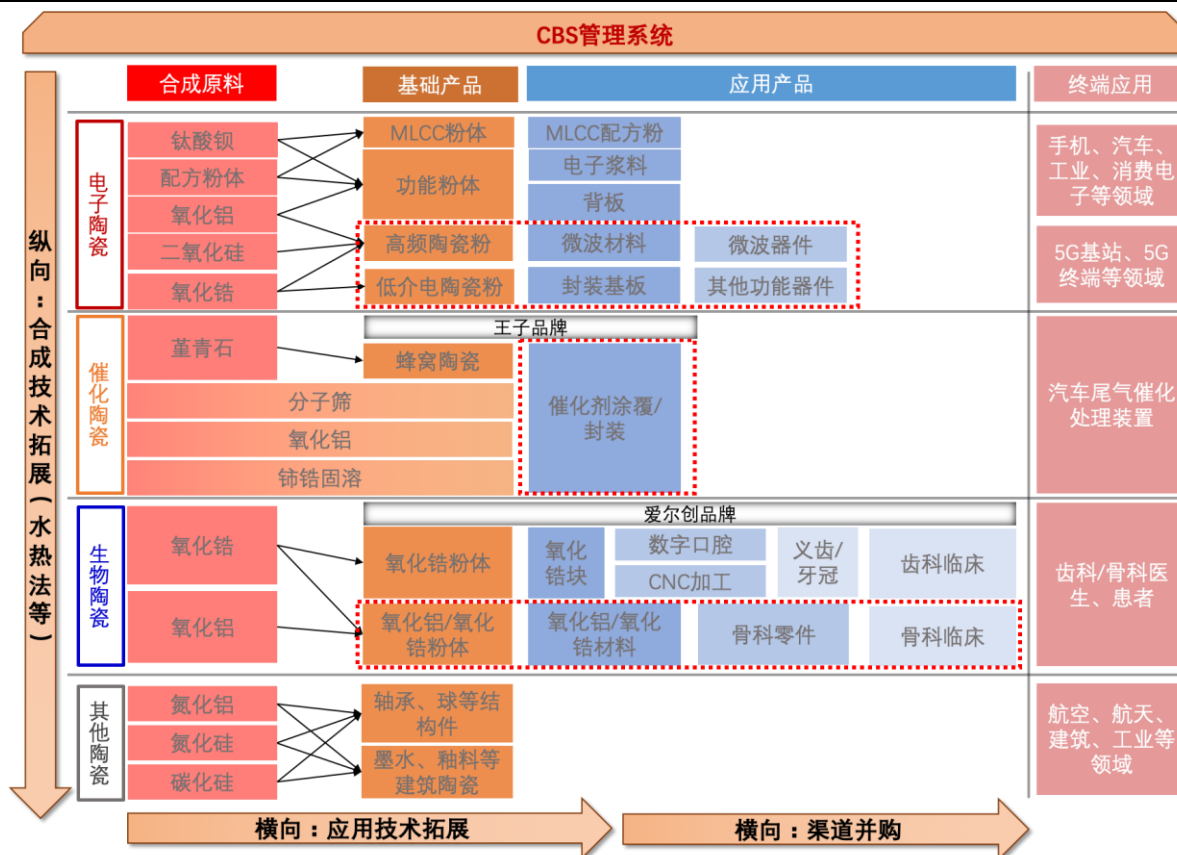
图表 5 万华化学专利布局与产业链的关系



资料来源：公司公告，国家知识产权局，华安证券研究所

国瓷材料业务以技术发展为主要脉络，沿纵向进行陶瓷品类拓展，横向沿产业链条进行延伸。作为公司核心的合成技术在具备较高壁垒的同时还极具拓展性，多年来不断完善的合成技术为公司整体业务布局提供了支撑。公司业务通过应用技术与外沿并购的方式，逐步从初期单一的 MLCC 陶瓷粉拓展到目前庞大的产业链矩阵。每一个应用链条的拓展都以相应基础技术的突破为基础，以公司技术能力范围为主要边界，在下游市场需求的推动下快速扩张。

图表 6 国瓷材料的增长模型：纵向拓新与横向延伸的发展矩阵



资料来源：公司公告，国家知识产权局，华安证券研究所

2.2 踩准低成本产能扩张节奏

万华化学是全球聚氨酯龙头，是盈利能力最强的化工生产企业之一，目前正全面向石化、新材料等领域积极扩张。公司凭借有效的激励制度、卓越的管理和研发优势，正逐步打造出高技术和低成本两大护城河。从长期看，我们认为万华的边界不再局限在产业链延伸的边界，而是人才的边界。从这个角度看就不难理解万华布局大硅片、三元正极、可降解塑料和 CMP 等新材料的逻辑。从中期看，高端聚烯烃（包含 POE）或成为万华下一阶段最重要赛道。我国高端聚烯烃需求量约 1200 万吨，但国产供给却几乎是空白。我们看好万华发展高端聚烯烃产品，因为 1）高端聚烯烃的全球竞争格局与 MDI 行业相似，属于寡头垄断竞争。2）高端聚烯烃市场规模是 MDI 市场的 3 倍多。3）高端聚烯烃与 MDI 的技术壁垒相似。4）万华加大工艺引进、研发投入、专利申请、机构设立、人才招聘等布局。

投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 99.5、159.5、211.6 亿元，维持“买入”评级。

图表 7 万华化学新建项目统计表

产品分类	产品	产能 (万吨/年)	预计投产时间	备注
聚氨酯板块	MDI	50 (烟台)、30 (宁波)、40 (福建)	2022 年后	新增产能占比 57%
	TDI	15 (福建)、6 (匈牙利)	2021 年 (匈牙利)	新增产能占比 38%
	HDI	3	2022 年后	新增产能占比 100%
	HMDI	1	2022 年后	新增产能占比 100%
	IPDI	1.5	2022 年后	新增产能占比 100%
	聚醚多元醇	40 (软泡)、13 (硬泡)	环评公示	-
乙烯一期	乙烯	100	已于 2020 年 11 月 投产	-
	环氧乙烷	15		-
	线性低密度 聚乙烯	45		-
	环氧丙烷	30		-
	苯乙烯	65		-
	丁二烯	5		-
	聚氯乙烯	40		-
乙烯二期 (初步方案)	乙烯	100	环评公示	-
	环氧乙烷	15		-
	线性低密度 聚乙烯	45		-
	环氧丙烷	30		-
	苯乙烯	65		-
	丁二烯	5		-
	聚氯乙烯	40		-
新材料板块	改性 PC	5	2021 年	-
	改性 PP	10	2021 年	-
	水性涂料	25 (宁波)、10 (眉山)	2022 年	新增产能占比 233%
	TPU	3	-	-
	尼龙 12	4	2022 年	-
	柠檬醛	4	2024 年	-
	PBAT	6	2022 年	-
	三元材料	1	环评公示	-
	研磨液	1.5~2	环评公示	-
	CMP pad 研 磨液	60 万片		-
	大硅片	-	研发阶段	-

资料来源：公司公告，环评报告，华安证券研究所

国瓷材料是我国新材料公司标杆，是具有核心技术优势的无机新材料平台型公司。以合成技术为核心的技术优势是公司主营业务发展的基石，公司大力推进国瓷业务系统 (CBS) 在全公司各个管理领域的应用，形成技术发展和业务拓展互

相促进的发展格局。电子陶瓷材料领域，公司在现有工艺技术上持续挖潜的同时正向 5G 等全新的业务领域进发；催化陶瓷材料领域，公司未来将逐步蚕食被海外巨头垄断的蜂窝陶瓷市场空间，同时有望借助蜂窝陶瓷载体公告的渠道优势和自身在钨钴固溶和分子筛领域的技术优势，打破国外在该领域的长期垄断；生物医疗材料领域，公司将以数字口腔为主要突破口，由齿科材料供应商向专注于齿科修复领域的全套解决方案供应商转变，高瓴/松柏战略投资爱尔创将助力公司成为口腔修复领域的全球龙头企业。

投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.45、7.46、8.91 亿元，给予“买入”评级。

图表 8 国瓷材料新建项目统计表

产品	新建产能（吨/年）	计划投产时间	备注
MLCC 瓷粉	2000	2021 年	新增产能占现有产能的 200%
蜂窝陶瓷材料	4000（万升/年）	2022 年	新增产能占现有产能的 400%
钨钴固溶体	2400	2021 年	新增产能占现有产能的 400%

资料来源：公司公告，环评报告，华安证券研究所

龙蟠佰利拥有全国最大的低成本硫酸法钛白粉产能，在钛白粉存量竞争格局中具备较强优势；公司为国内唯一具备单线产能 10 万吨/年氯化法钛白粉扩产能力的企业，产能稳定性及扩产确定性均远远优于国内其他氯化法钛白粉厂商。未来龙蟠佰利将凭借成本优势、氯化法技术优势和大规模资本开支优势，不断巩固国内钛白粉龙头地位，并有望超过科慕 125 万吨产能，成为全球钛白粉行业龙头。

投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 27.23、35.95、46.03 亿元，维持“买入”评级。

图表 9 龙蟠佰利新建项目统计表

产品	新建产能（万吨/年）	预计投产时间	备注
硫酸法钛白粉	8	2021-2022 年	新增产能占现有产能约 14%
氯化法钛白粉	26	2021-2023 年	新增产能占现有产能约 81.25%
高钛渣	30	2021 年	以攀枝花地区高钙镁钛矿为原料

资料来源：公司公告，环评报告，华安证券研究所

金禾实业是安赛蜜、三氯蔗糖和麦芽酚等领域的全球龙头，新建产能投产后，将成为这三大食品添加剂领域产能占比第一的企业，拥有巨大的成本优势和定价权优势。从价格周期看，公司主要产品中安赛蜜价格虽处于历史高位，但行业处于资本收缩期，价格有望维持；三氯蔗糖价格处于历史底部，在边际高成本产能支撑下，三氯蔗糖价格难以下跌。与此同时，三氯蔗糖需求增速快，供给侧今年扩张没有跟上，因此价格有反弹趋势。从资本周期看，安赛蜜由于需求结构的变化，已进入资本收缩期；三氯蔗糖处于结构性资本扩张期，金禾的成本随着规模化优势更加明显，其他企业无法实现逆周期扩张，只能瞠乎其后。从成长性看，公司现有 5 个规划项目推进，完全投产后可贡献净利润 7.49 亿元，将成为公司未来高速增长动力。从业绩稳定性看，公司的弱周期食品添加剂营收占比越来越高，产品综合价格波动降低，消费属性有望增强。从市场渠道拓展方面，公司不

仅巩固 B 端业务优势，还通过推出零售代糖产品“爱乐甜”，布局空间更广阔的 C 端业务，塑造品牌形象，并有望实现从食品添加剂生产商到解决方案提供商的转型。

投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 7.96、10.86、13.26 亿元，维持“买入”评级。

图表 10 金禾实业新建项目统计表

项目	产品	产能(吨/年)	预计投产时间	备注
食品添加剂	三氯蔗糖	5000	开始试生产	产能增加 125%
	甲基麦芽酚	1000	2021 年	产能增加 100%
	乙基麦芽酚	4000		产能增加 100%
定远一期	2-甲基呋喃	5000	2021 年	2000 吨外售，3000 吨自用
	2-甲基四氢呋喃	3000		
	呋喃酮	600		
	呋喃铵盐	1000		属于中间品
	佳乐麝香	4500		
定远二期	糠醛	10000	2022 年	属于中间品
	双乙烯酮	30000		
	氯化亚砷	40000		
	4-氯乙酰乙酸乙酯及下游	20000		
	工业酒精	12000		属于中间品
	乙醛	40000		
	巴豆醛	1000		
	山梨酸钾	30000		

资料来源：公司公告，环评报告，华安证券研究所

光威复材拥有国内碳纤维企业中最好的竞争格局：军品业务持续贡献利润和现金流，民品业务凭借技术和资金优势不断开展产能扩张，并向产业链下游延伸。碳纤维及复合材料行业将始终以市场需求为主要驱动力，而公司在该领域的的能力边界正在持续扩张，在优秀且务实的核心团队加持下，将能够及时把握行业发展机遇，为公司带来持续增长动能。军工业务稳固基石：光威有望受益于我国军工航空现役型号的放量周期和新型号的增量空间；风电碳梁业务迎来爆发：光威与维斯塔斯风电碳梁业务多年合作打下良好市场。2021 年海上风电抢装周期、风电叶片大型化趋势加速将直接促进公司风电碳纤维业务增长。复合材料切入 10 倍市场：公司正进军碳纤维下游复合材料制造技术，其市场空间 10 倍于碳纤维。民用航空奠定远期发展：国产大飞机 C919、C929 碳纤维及复合材料用量或达千亿。光威凭借军用战斗机多年积累的技术优势，有望顺利切入民用航空碳纤维及复合材料市场。

投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 6.54、8.94、11.61 亿元，维持“买入”评级。

图表 11 光威复材新建项目统计表

产品	新建产能 (吨/年)	预计投产时间	备注
碳纤维	4000	2022 年初	新增产能 129%
	6000	2023 年	新增产能 194%

资料来源：公司公告，环评报告，华安证券研究所

扬农化工是菊酯和麦草畏龙头企业，坚持提升农药创制、仿制研发方面的水平，丰富农药生产品种，完善研产销一体化的资源配置，提高一体化的运营能力。成本方面，公司在草甘膦、麦草畏的生产均具备较强的盈利能力和成本优势，同时，公司通过不断的投产新项目，扩大规模优势与产品线，不断降低成本。销售渠道方面，公司持续深化与跨国公司战略合作，深挖重点品种潜力，加大销量，以量补价，在国际疫情持续蔓延、产品价格整体走低、国际贸易保护主义加剧、市场汇率大幅波动等新的挑战下，核心产品销量占比不断增长。并购合并方面，2019 年，公司并购中化作物 100%股权和农研公司 100%股权，子公司优嘉公司并购宝叶公司 100%股权。收购后提升了公司在农药创制、仿制研发方面的水平，丰富了农药生产的品种，拓展了在农药制剂销售方面的渠道和市场，完善了研产销一体化的资源配置，提高了一体化的运营能力。此外，“两化”农业资源整合于先正达集团，不仅优化公司资源配置，加强各产业协同作用，还形成高效完整的供应链，进一步降低生产成本。成长性方面，公司优嘉四期建设进展顺利，四期+项目也已环评公示，为未来公司成长性提供保障。

投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 12.33、14.78、18.73 亿元，维持“买入”评级。

图表 12 扬农化工新建项目统计表

项目	分类	产品	产能 (吨/年)	预计投产时间	备注
优嘉植保四期项目	杀虫剂	联苯菊酯 (农用)	3800	2021 年	新增 475%
		卫生菊酯 (新一代)	120		新增 5%
		羧啉酯	200		-
	杀菌剂	氟啶胺	1000		新增 167%
优嘉植保四期+项目	杀虫剂	拟除虫菊酯	7310	环评已批复	新增 65%
		硝磺草酮	6000		-
		虱螨脲	1000		-
		羧啉酯	200		-
	杀菌剂	苯醚甲环唑	3000		新增 300%
		丙环唑	2000		-
		氟啶胺	1000		-

资料来源：公司公告，环评报告，华安证券研究所

华鲁恒升是低成本煤化工的代表企业，专注于主业优化、技术升级和资源利用，围绕其核心煤气化平台，打造了洁净煤气化、羰基合成、“一头多线”柔性

联产等多个产业和技术平台。从成本角度来看，低成本、高人均创收创利是公司的核心竞争优势，利用“一头多线”柔性联产通过技术改进、设备优化、配套设施等全方位优化成本，构建了不可复制的低成本前端生产平台。从成长性角度来看，公司投资 15.72 亿元建设精己二酸品质提升项目，预计实现年利润 2.96 亿元；投资 49.8 亿元建设酰胺及尼龙新材料项目，预计实现年利润 4.46 亿元。项目预计于 2021 年投产。此外，公司计划建设荆州现代煤化工基地，一期项目总投资不少于人民币 100 亿元，包括功能化尿素、醋酸、有机胺等产品，有望再建第二个华鲁。新基地拥有运输渠道、水资源、政府政策、技术等多方面的优势，建成后将辐射广阔的华南、华中市场，有望为公司提供可观的业绩增量，实现跨越式发展。

投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 18.19、25.68、30.14 亿元，维持“买入”评级。

图表 13 华鲁恒升新建项目统计表

项目	产品	产能（万吨/年）	预计投产时间	备注
30 万吨/年酰胺及尼龙新材料项目	甲酸	20	2021 年 Q1	-
	己内酰胺	30		-
	硫铵	48		-
	尼龙 6 切片	20		-
合成气综合利用项目	合成氨	100	环评公示	-
	饱和一元醇	80		-
	食品级二氧化碳	20		-
	尿素	100		新增占比 50%
	醋酸	100		新增占比 167%
	混甲胺	15		新增占比 75%
	DMF 装置	15		新增占比 50%

资料来源：公司公告，环评报告，华安证券研究所

新和成是全球四大维生素生产企业之一，拥有维生素产品的定价权。公司凭借精细化工领域的强大技术实力，不断开拓新的业务版图：布局生物发酵领域，建立精细化工可持续发展平台；蛋氨酸扩产计划稳步推进，跻身蛋氨酸全球龙头行列；香精香料产品不断丰富，刚性需求及品类延展将助力业绩。

投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 41.5、49.82、57.42 亿元，给予“买入”评级。

图表 14 新和成新建项目统计表

项目	产品	新增产能 (吨/年)	预计投产时间	备注
9000 吨麦芽酚、8000 吨桂醛、1600 吨女贞醛、1000 吨苯乐戊醇、100 吨乙酸己酯及多功能中试建设项目	麦芽酚	9000	建设阶段	-
	桂醛	8000		-
	女贞醛	1600		-
	苯乐戊醇	1000		-
	乙酸己酯	100		-
黑龙江生物发酵产业园项目（二期）	麦芽糖浆	4333	2020 年	-
	结晶葡萄糖	155100		外售 47333 吨
	己糖酸	30000		-
	山梨醇	60000		-
	核黄素	3000		-
	钴胺素	3000 (1%含量)		-
新材料项目	PPS(纤维级)	15000	2020 年	-
	PPS(复合)	16000		-
	PPA	9000		-

资料来源：公司公告，环评报告，华安证券研究所

新宙邦是全球领先的锂电新能源、有机氟化学企业，公司以精细化学合成为核心竞争力，尤其在含氟化学品领域具备较强技术优势。公司是国内前两大电解液生产企业之一，未来电解液领域行业集中度提升趋势将进一步稳固公司龙头地位；公司是国内高端精细氟化工领先者，公司自 2015 年正式切入精细氟化工领域以来，该业务维持了 55%以上的高毛利率和 40%以上的高复合增速，未来公司还将进军医药中间体领域，带来更为广阔的业务增长空间。

投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.81、6.65、8.67 亿元，给予“买入”评级。

图表 15 新宙邦新建项目统计表

产品	新增产能 (万吨/年)	预计投产日期	备注
碳酸酯 绿色溶剂	5.4	2020 年 Q4	-
乙二醇	2.1	2020 年 Q4	-
电解液	7	2021 年 Q3	新增产能占比为 140%
高性能氟材料	1	2022 年	-

资料来源：公司公告，环评报告，华安证券研究所

荣盛石化是聚酯产业链巨头，拥有浙石化 51%的股权。浙石化项目为公司带来规模优势、产业链配套优势、辅料成本和区位优势，打造了“原油—芳烃(PX)、烯烃—PTA、MEG—聚酯—纺丝、薄膜、瓶片”全产业链，成为公司最为坚固的一道护城河，未来成长优势明显。浙石化具有规模、产业链配套、辅料成本、区位等优势，相比竞争对手具有更高的单吨盈利、更高的化工品占比(民营炼化最高，

达 54%) 以及研发水平。成长性方面, 浙石化一期已顺利进入满产状态, 盈利能力显现; 浙石化二期也已开始运行, 预计 21 年中达到满产, 给公司带来大量的业绩增量; 浙石化三期也稳步推进, 建成后炼化规模将达到 6000 万吨, 将仅次于印度信诚公司贾姆纳加尔联合炼油厂, 跃居全球第二。此外, 公司还计划与恒逸石化共同投资 67.31 亿元建设“年产 600 万吨 PTA 工程”, 以及 25.17 亿元建设“年产 100 万吨多功能聚酯切片项目”, 进一步提升市占率及议价权。

投资建议: 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 74.96、119.81、163.86 亿元, 维持“买入”评级。

图表 16 荣盛石化新建项目统计表

项目	产品	产能 (万吨/年)	预计投产时间	备注
浙江逸盛一期	PTA	300	2020 年 Q4	
浙江逸盛二期	PTA	300	2021 年 Q4	
逸盛大化	聚酯切片	100	-	

资料来源: 公司公告, 环评报告, 华安证券研究所

桐昆股份是涤纶长丝龙头企业, 产品覆盖了涤纶长丝产品的全系列, 现拥有 PTA 产能 420 万吨, 聚酯聚合产能 640 万吨, 涤纶长丝产能 690 万吨, 涤纶长丝国内市占率超过 18%, 国际市场占有率约 12%。从周期角度来看, 公司正逐步走出 20 年上半年疫情和原油价格大幅下跌的影响, 8 月以来聚酯价格及其价差均有上涨, 公司主业利润有望提升, 实现触底反弹。从成长角度来看, 公司参股浙石化 20% 股权, 实现产业链一体化布局, 一期已顺利进入满产状态, 盈利能力显现, 浙石化二期也已开始运行, 预计 21 年中达到满产, 给公司带来大量的投资收益。此外, 公司恒超 50 万吨智能化超仿真纤维项目、桐昆聚酯一体化项目二期, 浙江恒翔 15 万吨表面活性剂、20 万吨纺织专用助剂项目投产后, 也将为公司带较大的业绩贡献。

投资建议: 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 26.38、39.11、45.93 亿元, 维持“买入”评级。

图表 17 桐昆股份新建项目统计表

项目	产品	产能 (万吨)	预计投产时间	备注
桐昆集团沭阳项目	长丝 (短纤)	240	2021 年下半年开工	新增占比 32%
纺织新材料一体化项目	PTA、聚酯、纺丝等	-	2021 年 10 月	建成后将首次实现 PTA、聚酯、纺丝连续生产
江苏嘉通能源石化聚酯一体化二期项目	PTA	250	可研报告通过评审	-
	多功能片材	180		-
	功能性短纤	10		-
	增塑剂	2		-
	乙醛	0.7		-

资料来源: 公司公告, 环评报告, 华安证券研究所

恒力石化是“炼化-PTA-涤纶长丝”产业链一体化巨头，拥有完善的配套设施、较低的原油成本、高附加值的产品结构及卓越的管理能力，为公司带来远高于行业平均的盈利能力。公司 PTA 产能将扩产到 1660 万吨，充分享受规模化优势带来的成本下降，走长丝差异化路线，利润远高于行业平均水平。成本方面，公司拥有三大优势：1) 配套设施完善：拥有热电联供电厂和码头，每年节约电力成本超 10 亿元，节约装卸费用超 7 亿元。2) 集聚效应明显：恒力炼化项目 PTA 与 PX 厂区相邻，可直接通过管道运输，节约大量运输费用等约 12 亿元。3) 原油成本：恒力炼化项目的主要原料为 1200 万吨进口沙重、600 万吨沙中、200 万吨马林原油，采购价格相对较低，预计节约成本 5 亿元。成长性方面，公司投资 115 亿元的 500 万吨 PTA 项目和 123 亿元 135 万吨纺织新材料项目将投产，龙头地位进一步得到巩固。

投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 140.8、162.5、186.1 亿元，维持“买入”评级

图表 18 恒力石化新建项目统计表

项目	产品	产能 (万吨/年)	预计投产时间	备注
康辉石化年产 3.3 万吨 PBS 可降解聚酯新材料项目	PBS	3.3	2020 年 12 月已投产	标志恒力石化绿色产业正式上线
南通恒力二期项目	涤纶长丝	60	2021 年	
年产 500 万吨 PTA 项目	PTA	500	2021 年底	新增占比 43%

资料来源：公司公告，环评报告，华安证券研究所

东方盛虹是涤纶长丝 DTY 领先企业，现有 PTA 产能 150 万吨/年（在建 240 万吨/年）、涤纶长丝产能 230 万吨/年，未来随着 1600 万吨/年大炼化项目建成投产，将实现“原油—芳烃—PTA—聚酯—纺丝”产业链一体化。产业链布局方面，公司目前主要产品为附加值相对较高的 DTY，实现了一定的差异化竞争，与传统化纤相比有相对较高毛利水平。成长性方面，盛虹石化（73.65%股权）在建 1600 万吨/年炼化一体化项目和虹港石化 240 万吨/年 PTA 扩建项目，都预计 21 年投产，将为公司提供巨大的业绩增量，并提高一体化水平，巩固公司目前产品的规模优势。公司常减压装置单体设计产能 1600 万吨/年，饰国内最大单体产能（其余炼化公司单体产能为 1000 万吨/年左右），加工成本或可低于可比公司，且产品结构偏向化工，附加值较高。

图表 19 东方盛虹新建项目统计表

项目	产品	产能 (万吨/年)	预计投产时间	备注
1600 万吨/年炼化一体化项目	汽油	279	2021 年底	-
	航煤	170		-
	柴油	49		-
	对二甲苯	279		直供虹港石化生产 PTA
	苯	163		原料配套
	混合二甲苯	147		原料配套
	乙烯	41		-
	丙烯	43		-
	MEG	102		直供国望高科生产化纤
	异丁烷	30		-
	醋酸乙烯	30		-
	异戊烷	20		-
	抽余油	45		-
	硫磺	42		-
虹港石化 240 万吨/年精对苯二甲酸 (PTA) 扩建项目	PTA	240	2021 年 Q1	现有产能 150 万吨/年, 新增占比 160%
港虹纤维年产 20 万吨差别化功能性化学纤维项目	化纤 (POY、FDY)	20	2021 年 Q2	现有产能 230 万吨/年, 新增占比 9%
芮邦科技年产 25 万吨再生差别化和功能性涤纶长丝及配套加弹项目	化纤 (POY、FDY、DTY)	25	2022 年底	现有产能 230 万吨/年, 新增占比 11%

资料来源：公司公告，环评报告，华安证券研究所

宝丰能源是国内领先的煤化工龙头企业。公司构建了以煤炭为原料的多条产品线联产的经济产业链，在拥有原料高度自给优势的同时，还拥有较高的资本建设效率。公司目前已具备焦化、烯烃和精细化工三条循环产业链，未来将依托于自身原料自给优势，不断向下游高端聚烯烃等领域拓展，带来业绩的成长性增长。

投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 46.86、55.95、66.21 亿元，给予“买入”评级。

图表 20 宝丰能源新建项目统计表

产品	新增产能 (万吨/年)	预计投产时间	备注
煤矿	240	2021 年	新增产能占现有产能 47%
甲醇	73	2020 年	新增产能占现有产能 129%
	147	2021 年	
聚乙烯	25	2020 年	新增产能占现有产能 71%
聚丙烯	25	2020 年	新增产能占现有产能 71%
焦炭	300	2021 年	新增产能占现有产能 75%
烯烃	100	2022 年	新增产能占现有产能 83%
	400	2024 年	-
	400	2025 年	-

资料来源：公司公告，环评报告，华安证券研究所

卫星石化是国内首家实现“丙烷-丙烯-丙烯酸-SAP/丙烯酸酯”产业链一体化的企业，是全球前五大丙烯酸制造商，核心盈利来自丙烷脱氢及丙烯酸及酯业务。公司坚持“产业+资本”的优势，寻求国内外企业的合作，以及具有高成长性和高附加值的产品发展，也将成为国内首家从美国进口乙烷制乙烯的企业，C2 项目将为公司带来业绩增量。成本方面，公司 90 万吨 PDH 项目具有成本优势。随着油价回暖反弹，石脑油裂解制乙烯成本将会提高，从而推涨下游产品价格，乙烯-乙烷裂解价差将逐步拉大，长期看好乙烷裂解的盈利前景。公司美国码头已建成，将为公司带来可靠的廉价乙烷来源，乙烷裂解项目一期也将于 21 年 Q1 进料，Q2 完成调试全面开车，将利用成本优势贡献可观的业绩增量。成长性方面，公司积极推进乙烷裂解项目二期工程，同时年产 135 万吨 PE、219 万吨环氧乙烷/乙二醇和 26 万吨丙烯腈联合装置项目于 2020Q4 建成投产，公司将具备 C2/C3 两条产业链上多个产品生产能力，打开新的增长空间。

投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 13.5、24.6、30.0 亿元，维持“买入”评级。

图表 21 卫星石化新建项目统计表

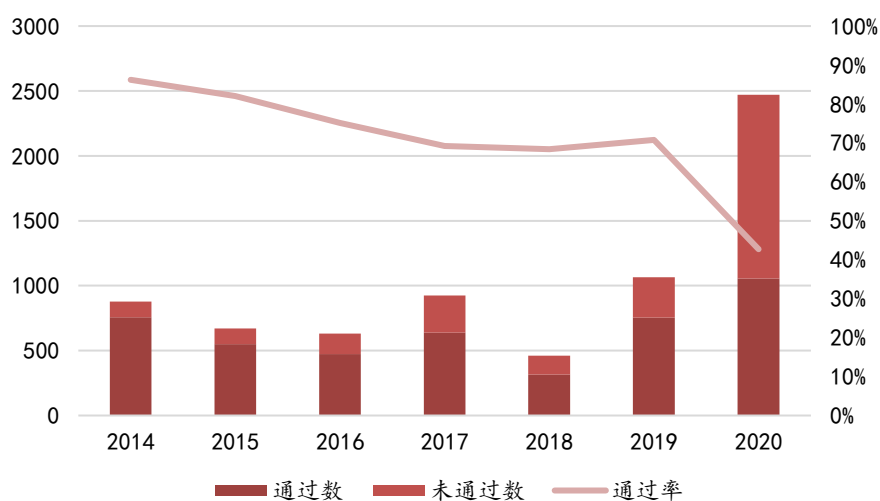
项目	产品	产能 (万吨/年)	预计投产时间	备注
年产 18 万吨丙烯酸及 30 万吨丙烯酸酯项目	丙烯酸	18	2021 年 Q1	新增占比 38%
	丙烯酸酯	30	2021 年 Q1	新增占比 67%
年产 30 万吨聚丙烯新材料、25 万吨双氧水项目	聚丙烯新材料	30	2021 年底	C3 下游产业链
	双氧水	25	2021 年底	新增占比 114%
连云港石化轻烃综合利用项目 (一期)	乙烯联合装置	125	2021 年 Q1	-
	乙二醇	91		-
	环氧乙烷	72		-
	LLDPE	50		-
	HDPE	40		-
连云港石化轻烃综合利用项目 (二期)	轻烃裂解装置	125	2022 年 Q2	-
	乙二醇	182		-
	环氧乙烷	144		-
	苯乙烯	60		-
	LDPE	50		-
	丙烯腈	26		-

资料来源：公司公告，环评报告，华安证券研究所

2.3 注册制下重视新股投资机会

在注册制大背景下，更多满足资本周期的新股进入二级市场，因此新股的投资机会具有挖掘价值。例如 2020 年上市的凯赛生物，上市定价虽然很高，随即破发，但从基本面上看是具备成长为大公司潜质的优秀企业。注册制下 A 股也迎来了许多新商业模式和盈利方式的公司，例如科学试剂领域的泰坦科技和阿拉丁。在新模式、新赛道中，这些企业独占鳌头。我们理解新股的定价主要与可比公司的估值相关。相比，公司的管理较难量化，可追溯的历史太短。选取合适的可比公司，确认 IPO 项目的实施进展，对公司定价。

图表 22 新股上会数量年度统计



资料来源：wind，华安证券研究所

3 从需求侧推荐国内外供给错配行业、长生命周期赛道、标准升级赛道、战略新兴赛道的中期机会

3.1 关注全球疫苗接种进展，供给错配分两阶段演绎

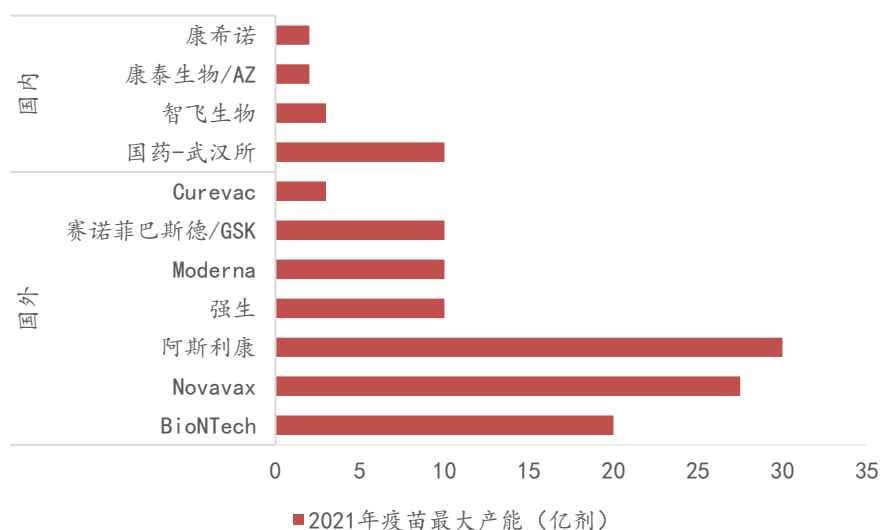
随着疫苗研发和生产的逐步推进，全球疫情得以控制的大方向已确认。但疫苗接种的节奏是否会受到产能、有效性、推广等因素所左右我们无法断定。根据 MIT Technology Review 测算，2021 年全球疫苗产能较难满足 10 亿人需求。虽然疫苗接种的进展暂时无法确定，但可以肯定的是明年的进出口结构分为两个阶段。第一阶段疫苗接种尚未普及，海外产能保持停产或低开工率，全球供给错配依旧，海外需求依然是出口拉动产品高景气度的支撑。第二阶段，随着疫苗接种普及，海外产能复工复产，我们判断疫情结束供给侧会优先于需求侧反弹，在一定程度上抑制中国产品的出口。此时，两类产品有望受益，一类是内卷型产品，国内需求进入旺季支撑高景气度；另一类是产能全部或大部分在国内，需求部分或大部分在海外的产品，例如轻纺产业链，或显著受益。在海外需求恢复过程中，没有供给侧复苏的干扰，或进一步拉动中国出口。

图表 23 疫苗研发及生产进展时间轴

研发企业	2020.03	2020.04	2020.05	2020.06	2020.07	2020.08	2020.09	2020.10	2020.11	2020.12	2021Q1	2021Q2
国内	康希诺											
	中国生物											
	科兴中维											
	智飞生物											
	医科院生物所											
	三叶草生物											
	沃森生物											
	万泰生物											
国外	阿斯利康/牛津大学											
	Moderna											
	BioNTech											
	加马莱亚研究所											
	强生											
	Novavax											
	Curevac											
	赛诺菲巴斯德/GSK											
所处阶段		临床I期		临床II期		临床III期		获批				

资料来源：WHO，公司网站，政府网站，华安证券研究所

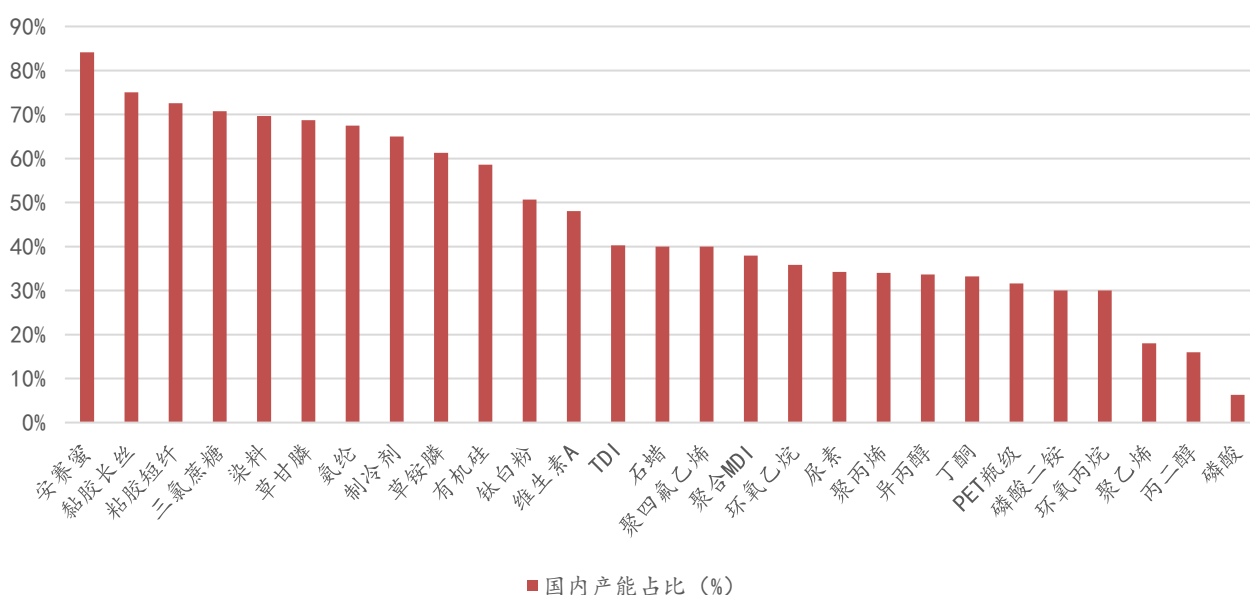
图表 24 疫苗产能计划统计



资料来源：WHO，公司公告，公司网站，华安证券研究所

以此推测，第一阶段受益产品是以钛白粉、维生素、TDI、聚合MDI、环氧乙烷、环氧丙烷、聚丙烯、聚乙烯等为代表的全球竞争的化工品；第二阶段受益产品是以安赛蜜、三氯蔗糖、长丝、短纤、染料、草甘膦、草铵膦、氨纶、制冷剂为代表的中国主导的化工品。

图表 25 部分化工品国内产能占全球总产能比例



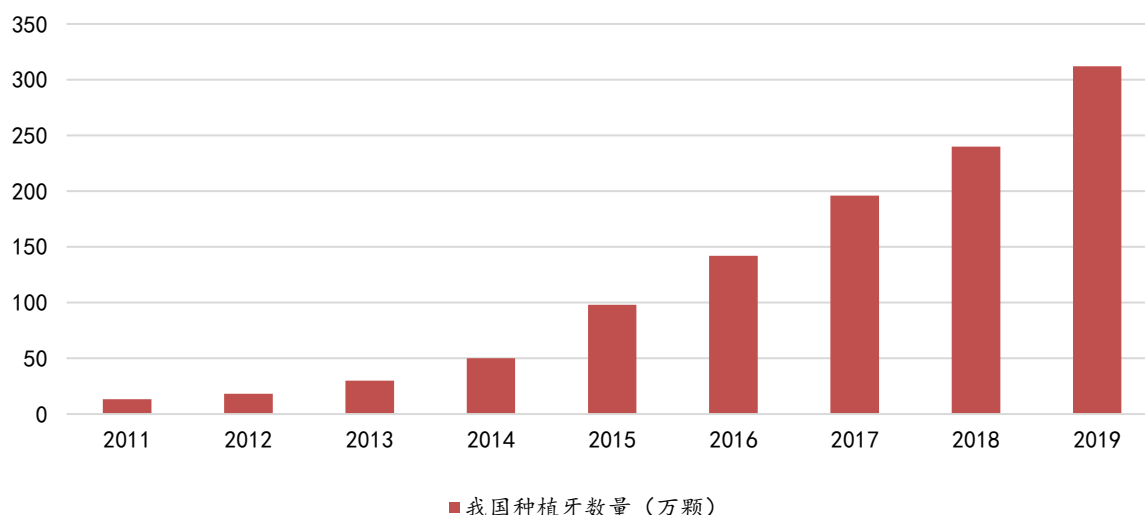
资料来源：公司网站，百川盈孚，卓创资讯，华安证券研究所

3.2 长生命周期产品与宏观经济相关性低

有些行业在疫情期间只是暂时被中断，长期看这些行业的生命周期很长，与宏观经济的相关度低。长生命周期的行业包括医疗、农业、食品饮料、军工等。在长生命周期产业链上游化工和材料公司也具备需求上的稳定和持续性。

国瓷材料已打通了氧化锆粉体→氧化锆瓷块→机加工间→义齿/牙冠→数字化口腔→爱尔创品牌的种植牙全产业链。具体而言，氧化锆粉体及配方粉以锆英砂、氯化锆、稀土等为主要原料，经过水热法合成得到；氧化锆瓷块通过氧化锆粉体烧结工艺制备（爱尔创业务）；依据 3SHAPE 三维口腔扫描设备得到的数据模型，瓷块在机加工间被加工成义齿产品；在诊所或医院临床端，专业口腔医生为患者进行义齿产品的安装与调节。高瓴/松柏战略投资国瓷/爱尔创开启新征程。松柏战略投资多家一二线城市牙科诊所，将为国瓷/爱尔创业务直接带来客户资源；松柏在齿科领域全产业链布局，包括隐形正畸、影像/数字化设备、口腔医院、口腔临床等，今后在与国瓷材料合作中有望产生更多“化学反应”。

图表 26 种植牙需求量变化



资料来源：产业信息网，华安证券研究所

从玉米和小麦 2103 和 2105 期货价格大幅上涨反映，2021 年以玉米和小麦为代表的大田作物种植面积有望大幅提升。3 月对应施肥季节、5 月对应杀虫除草季节，意味着复合肥、杀虫剂和除草剂使用量有望大幅增长。

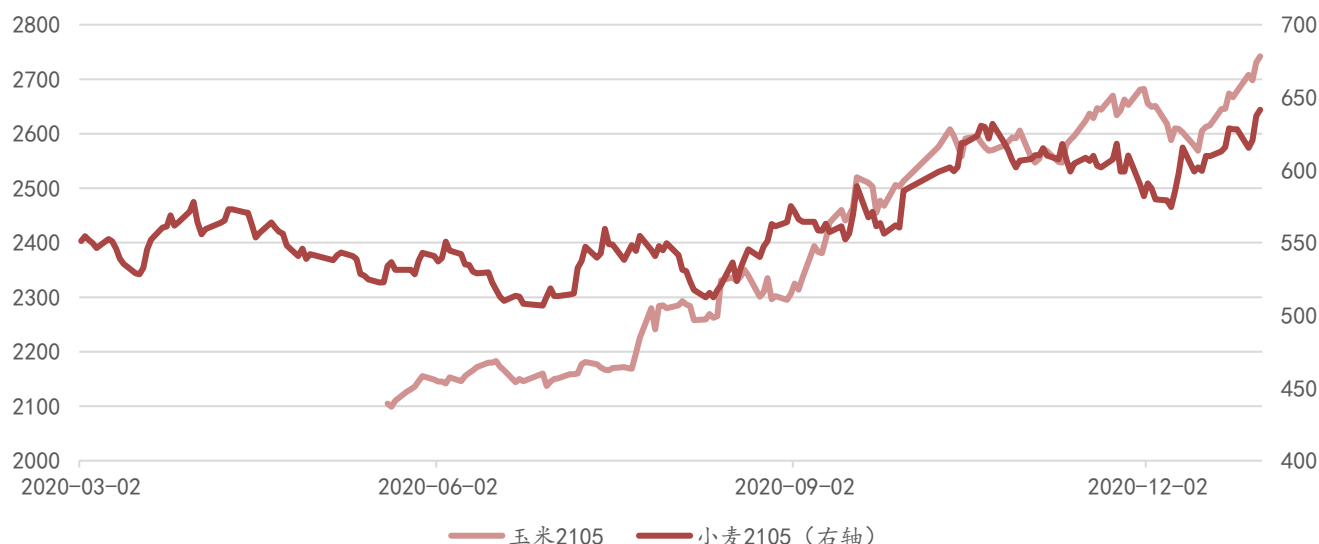
新洋丰是复合肥龙头企业，上游配套硫酸、合成氨、磷酸一铵，并具有进口钾肥资质，主要生产基地布局在长江沿线，凭借产业链一体化和物流的优势，打造出较强的性价比和渠道竞争力。

扬农化工是菊酯行业寡头，菊酯为高效低毒农药，目前拥有卫生菊酯产能约 2600 吨/年，农用菊酯产能约 5500 吨/年；公司目前拥有麦草畏产能 2.5 万吨，居全球前列；公司已投产优嘉三期，将释放菊酯年产能 1.08 万吨，公司长期成长可观。

利尔化学是国内规模最大的草铵膦生产企业，新建年产 1 万吨/年草铵膦后成本进一步下降；MDP 并线后进一步降低成本，竞争优势提升；未来投资 36 亿元的广安基地投产有望进一步增强公司实力。

国光股份是国内植物生长调节剂的龙头，农业服务先行者。大田作物种植面积提升有望加速矮化剂、脱叶剂等植调剂的普及。

图表 27 玉米小麦期货价格变化

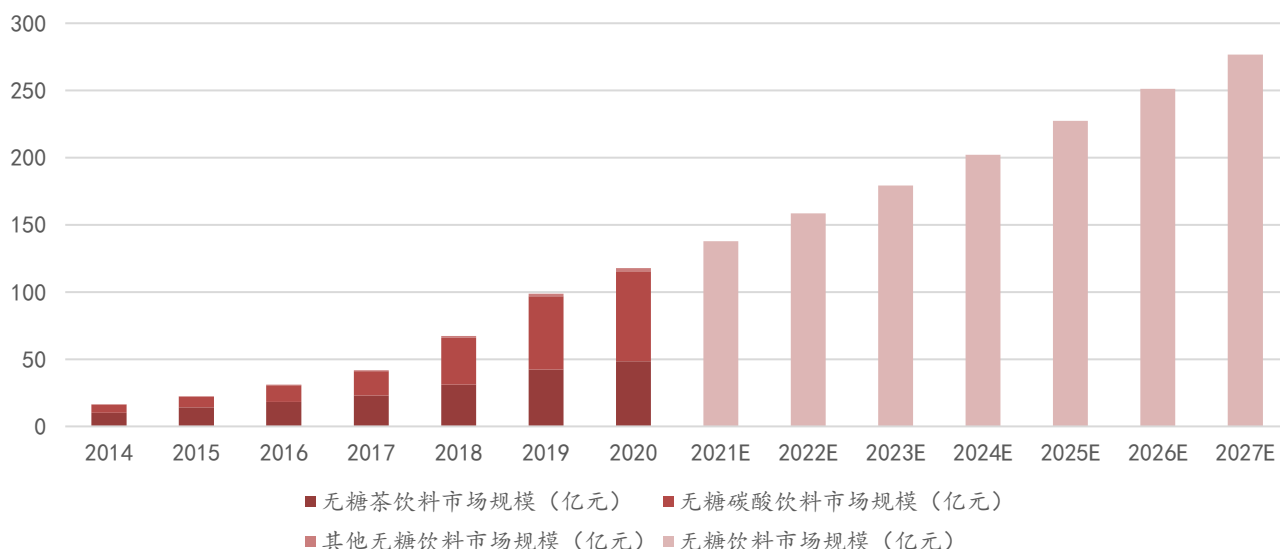


资料来源：wind，华安证券研究所

无糖化、低糖化已成为全球范围内饮食的新标准。据我们华安化工测算，新型甜味剂（安赛蜜和三氯蔗糖）替代传统甜味剂（糖精和甜蜜素）30%市场份额可增加 2.2 万吨新型甜味剂需求，是现在消费量的 1.6 倍；如果我国考虑传统甜味剂致癌和引发多种疾病风险，禁止使用，则新型甜味剂替代有望全面替代，将创造约 7.3 万吨需求缺口。

金禾实业是安赛蜜、三氯蔗糖和麦芽酚等领域的全球龙头。公司现有 12000 吨/年安赛蜜产能和 5000 吨/年麦芽酚产能，均位居全球首位；三氯蔗糖以 4000 吨/年的产能位居全球第二位，2020 年底新增产能 5000 吨/年投产后，公司三氯蔗糖产能达到 9000 吨/年，雄踞全球首位。公司已实现从煤炭、硫磺、氯气、玉米芯等资源型原料，到甜味剂和麦芽酚等食品添加剂单品，再到“爱乐甜”等食品增甜配方的一体化生产、一体化销售、一体化管理。定远项目的投产还有望进一步减少公司大宗化工原料占比，公司产品综合价格波动将更小，消费属性将更强。

图表 28 中国无糖饮料市场规模



资料来源：智研咨询，华安证券研究所

我国面临复杂的国际形势，建设强大军队的以保障国家利益的需求日益迫切。我国军费支出保持了较高的增长速度，而其中装备费用占比逐渐提升：2010-2017年，国防支出用于装备费用的比例由 33.25% 快速增长至 41.11%，装备费用复合增长率达到 13.44%，远高于国防支出 10.06% 的复合增速。同时，航空航天是装备费用支出的重点领域，2013-2018 年，航空、航天防务业务营收复合增速分别达到 12.7% 和 10.63%，超过期间全国军费预算 8.77% 的复合增速。

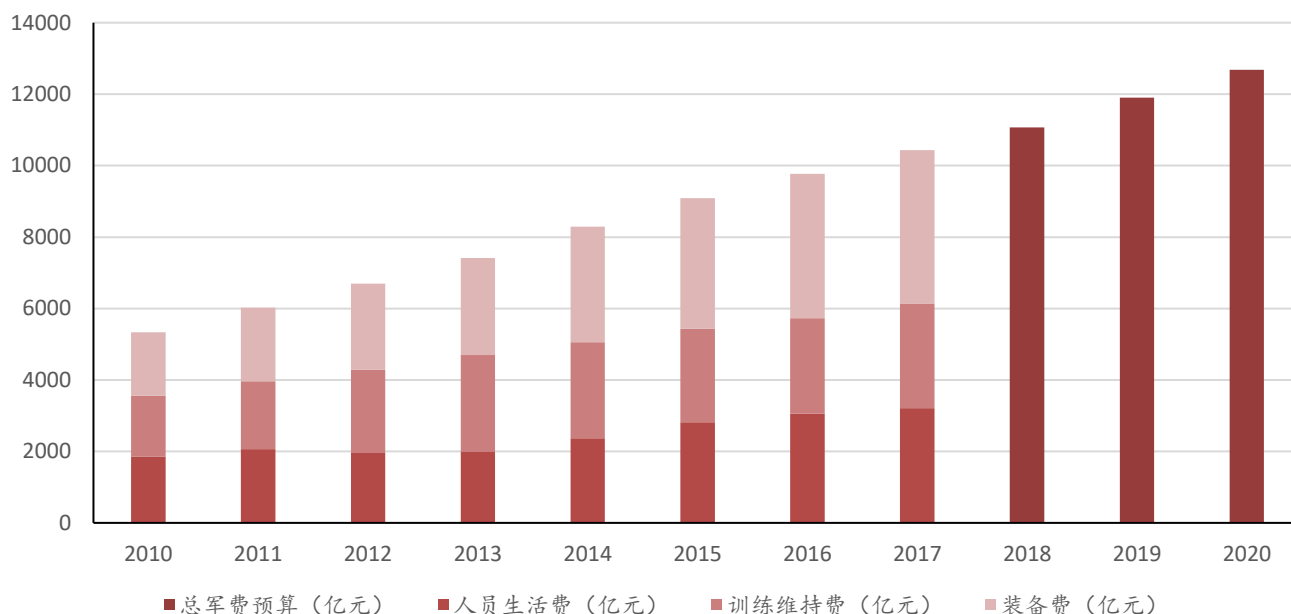
光威复材现有适用于军品的小丝束碳纤维产能 3100 吨/年。光威的产能虽然不是国内最大的，但在技术性能、稳定生产、产业链一体化和生产成本这 4 个层面的综合竞争优势是最大的。军品碳纤维业务是光威复材的压舱石，更是催化剂。一方面，我们认为我国先进战斗机、舰载机、通用直升机等机型是军事装备建设投入的重点方向。公司作为核心供应商有望受益于在役型号的放量周期，以及新型号带来的增量空间。另一方面，光威利用军品业务带来的稳定现金流进行民用技术、低成本碳纤维技术、碳纤维复合材料应用技术开发，可以更高概率地抓住下游需求爆发带来的机遇。

中简科技是国内碳纤维领域的技术领先企业，坚实的技术背景奠定了公司在碳纤维领域的技术优势。公司是目前国内唯二两家军工碳纤维核心供应商之一，军品业务正处于快速增长阶段。公司募投项目 1000 吨级高性能碳纤维正处于产能爬升期，将为快速扩张的军品业务提供产能保障。公司未来将凭借技术优势不断拓展产品品类和下游应用领域，向碳纤维龙头企业迈进。

中航高科是航空工业体系内唯一的碳纤维及复合材料核心标的。公司承担了航空工业主要主机厂所的复合材料原料配套业务，同时公司拥有国内领先的碳纤维复合材料制造技术。公司未来将凭借在航空工业集团内的“卡位”优势，充分受益于航空工业快速发展步伐，同时还将逐步成长为我国重要的航空碳纤维复合材料研发制造基地。

昊华科技及下属 12 家全资子公司均为高新技术企业，业务范围涵盖军工及民用领域。2016 年至 2019 年，公司军品业务营收占比约 20%，贡献了约 30% 的毛利润和净利润，军品业务凭借稳定的增长趋势和较强的盈利能力，成为公司业绩的压舱石。我们认为公司军品业务价值被低估，未来有较大的估值修复空间。

图表 29 国家军费预算变化



注：2018 年以后未披露军费预算组成

资料来源：政府网站，华安证券研究所

3.3 标准升级带来产品升级爆发成长

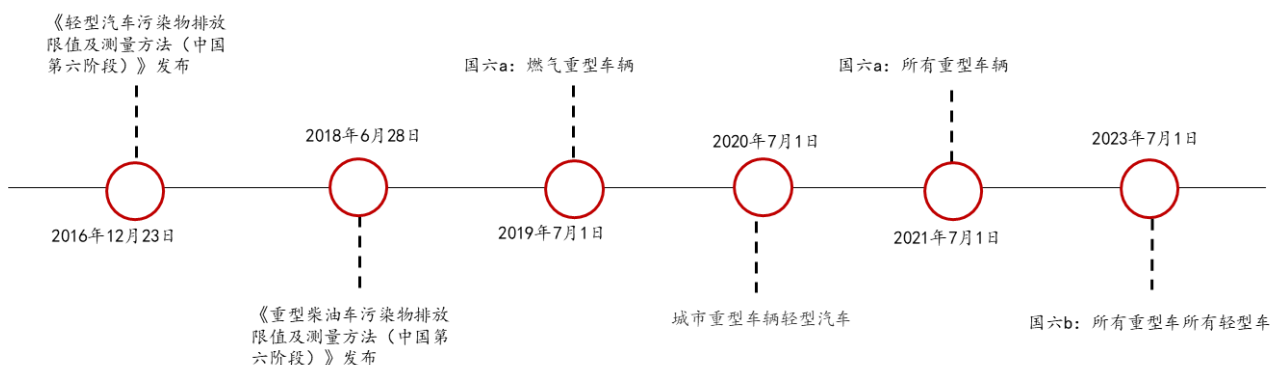
政策是行业发展驱动力之一，在标准升级过程中，下游新的需求被激发，产业链焕发新生。对于标准升级的赛道，其成长性与宏观经济相关度低。

国六标准实施为无机催化材料领域带来战略机遇期。我国制定了针对汽车尾气排放的严格的环保政策，最新的排放标准为国六标准，已于 2019 年的部分地区逐步实施，2020 年 7 月 1 日，针对城市车辆的国六标准已经在全国范围内推行，而针对重型柴油车的国六标准将在 2021 年 7 月 1 日全面推行。国六标准全面实施后，国内汽车尾气催化剂市场空间将有望由实施前的 385 亿元大幅扩充至 929 亿元，扩容 544 亿元，同比增长 141%。

国瓷材料通过提前并购王子制陶、国瓷博晶、江苏天诺进入该领域，并通过技术创新快速提升产品竞争力和市占率。公司蜂窝陶瓷材料已经取得大量公告，在国六实施和国产化替代双驱动下进入业绩爆发期。公司在钨钨固溶体及分子筛领域进行了大量专利布局，有望打破国外巨头专利垄断，通过蜂窝陶瓷材料带来的渠道优势，钨钨固溶体及分子筛产品有望实现营收快速增长。

万润股份现有沸石产能 5850 吨。2018 年公司可转债项目规划沸石分子筛产能 7000 吨，预计 2021 年投产 4000 吨用于欧 VI 及以上标准的柴油尾气处理。此外，公司山东省新旧动能转换项目中，远期规划产能 10000 吨沸石分子筛。随着国六标准的推进，分子筛产能逐步释放，公司未来盈利可期。

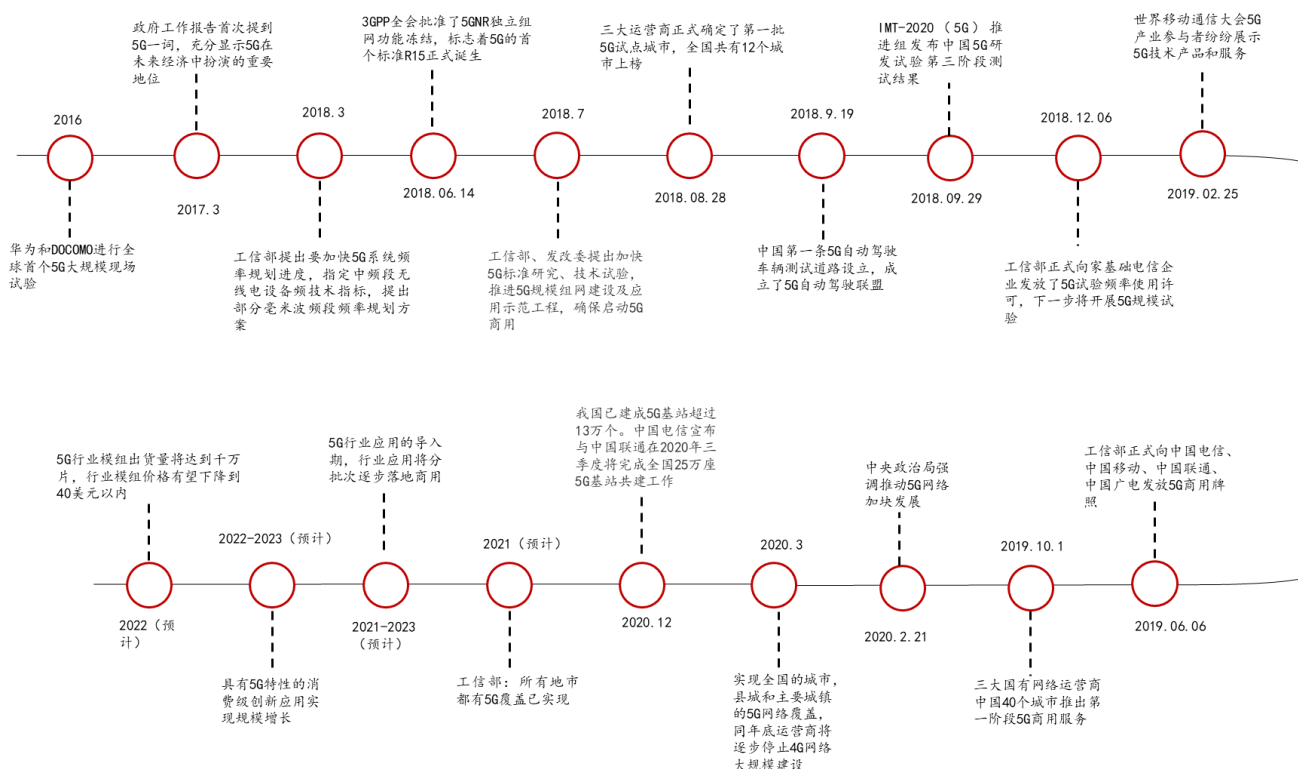
图表 30 国六标准升级时间表



资料来源: 生态环境部, 华安证券研究所

5G 技术的到来对电子元器件及其原材料的各项功能性指标提出了更高的要求, 新的行业标准将所有企业拉回同一起点竞争。国瓷材料紧贴下游客户的实际需求, 大量开展了前期技术开发和技术储备工作, 也进行了相关的专利布局。据专利统计, 国瓷在 5G 领域的专利布局已经涵盖了芯片封装基板、介质基板、高频/低介电常数陶瓷材料、低介电/低损耗聚酰亚胺复合材料等潜在的 5G 应用领域。专利布局是公司介入 5G 陶瓷材料领域的敲门砖和准入证, 公司已经开始投入研发资源进行相关的研究和开发工作, 预计规模化产品有望陆续推出。

图表 31 5G 升级时间表



资料来源: 《中国 5G 发展和经济社会影响白皮书》, 华安证券研究所

2020 年 1 月，我国第一次颁布“禁塑令”，随后各省市相继制定禁塑政策，有望拉动可降解塑料需求快速增长。我们依据各省市禁塑政策执行时间表和执行力度，以及海外可降解塑料发展历程，预测了我国未来 10 年可降解塑料的需求变化。到 2025 年，预计我国可降解塑料需求量可到 238 万吨，市场规模可达 477 亿元；到 2030 年，预计我国可降解塑料需求量可到 428 万吨，市场规模可达 855 亿元。我国可降解塑料市场空间巨大。综合考虑现有产能规模和业绩弹性，新建产能规模和业绩弹性，以及新建产能投产时间等因素，推荐关注**金发科技**、**金丹科技**、**华峰氨纶**、**万华化学**。

图表 32 可降解塑料相关政策时间表

时间	发布机构	禁塑政策	政策简介	政策类型
1999 年	国家经贸委	(99) 第 6 号令	规定 2000 年底前全面禁止生产和使用一次性发泡塑料餐饮具的文件	限塑
2004 年	全国人大	《可再生能源法(草案)》和《固体废物污染环境防治法(修订)》	鼓励再生生物质能的利用和降解塑料推广应用	限塑
2008 年 1 月	国务院办公厅	《关于限制生产销售使用塑料购物袋的通知》	自 2008 年 6 月 1 日起，在所有超市、商场、集贸市场等商品零售场所实行塑料购物袋有偿使用制度，一律不得免费提供塑料购物袋	限塑
2017 年 4 月	科技部	《“十三五”材料领域科技创新专项规划》	全生物降解材料入围	限塑
2017 年 11 月	邮政总局、发改委、科技部等	《关于协同推进快递业绿色包装工作的指导意见》	从国家层面提出了推进快递行业资源节约以及废弃物污染防治的多项措施，提出“到 2020 年，可降解的绿色包装材料应用比例将提高到 50%”	限塑
2017 年 11 月	工信部	《农用薄膜行业规范条件(2017 年本)》	鼓励研发生产使用生物降解地膜	限塑
2018 年 2 月	国家质检总局、国家标准委	《快递封装用品》系列国家标准	2018 年 9 月 1 日，要求快递包装袋宜采用生物降解塑料，减少白色污染；并相应增加了生物降解性能要求	限塑
2020 年 1 月	生态环境部	《关于进一步加强塑料污染治理的意见》	到 2020 年，率先在部分地区、部分领域禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和使用。到 2022 年，一次性塑料制品消费量明显减少，替代产品得到推广，塑料废弃物资源化能源化利用比例大幅提升。到 2025 年，塑料污染得到有效控制	禁塑
2020 年 7 月	国家发改委等	《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》	通知针对塑料污染问题强调要落实属地管理责任，狠抓重点领域推进落实，强化日常监管和专项检查，加强宣传引导工作；8 月中旬前，各省需要出台省级实施方案，并督促地级以上城市等结合本地实际情况，提出可操作、有实效的具体推进措施，确保如期完成 2020 年底阶段性目标	禁塑
2020 年 8 月	商务部	《关于进一步加强商务领域塑料污染治理工作的通知》	明确商务领域推进禁塑限塑的时间表和实施地区，对商场、超市、集贸市场、餐饮、住宿、展会、电子商务等重点领域提出了具体的禁塑要求。对商场、超市等场所推广鼓励使用可降解塑料袋、非塑料制品；在餐饮外卖领域推广使用符合性能和食品安全要求的秸秆覆膜餐盒等生物基、可降解塑料袋等替代品；加强电商、外卖等平台入驻商户管理，制度一次性塑料制品减量替代实施方案等	禁塑
自 2020 年 2 月起，海南省、河北省、广西壮族自治区、青海省、内蒙古自治区、云南省、广东省、山东省、河南省、浙江省等各省市陆续推出 禁塑政策				
时间	省市	禁塑政策	政策简介	政策类型
2015 年 1 月	吉林省	《吉林省禁止销售和使用一次性不可降解塑料袋、塑料餐具规定》	全省商品批发和零售、住宿餐饮服务行业不得销售、使用或提供一次性不可降解塑料袋、塑料餐盒。鼓励引导企业研发生产丙交酯、聚乳酸等生物基材料以及下游制品，并对吉林省投资建厂的企业给予产业发展、财政、税收等方面的政策支持	禁塑
2018 年 6 月	河南省南乐县	《关于治理白色污染推广使用一次性可降解塑料制品的实施意见(试行)》	禁止生产、销售、使用不可降解的一次性塑料制品	禁塑

2019 年 4 月	西藏自治区	《西藏自治区“白色污染”治理攻坚战行动方案》	禁止生产销售国家明确规定的厚度小于 0.025 毫米的超薄塑料购物袋等一次性塑料包装制品，积极推行绿色包装材料的普及应用，积极支持可降解型“绿色”替代产品的研发、引进，以替代发泡塑料餐具、超薄塑料购物袋等一次性塑料包装制品。把“白色污染”治理工作纳入日常监督管理范围，以农贸市场、超市、批发市场、沿街商户为重点，加大联合执法检查力度，严肃查处和取缔生产、销售、使用超薄塑料购物袋的企业	限塑
2020 年 2 月	海南省	《海南经济特区禁止一次性不可降解塑料制品规定》	禁止生产、销售、使用不可降解的一次性塑料制品	禁塑
2020 年 3 月	河北省	《关于进一步加强塑料污染治理的实施方案（公开征求意见稿）》	到 2020 年，率先在部分地区、部分领域禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和使用。到 2022 年，全区一次性塑料制品消费量明显减少，替代产品得到推广，塑料废弃物资源化能源化利用比例大幅提升；在塑料污染问题突出领域和电商、快递、外卖等新兴领域，推动形成塑料减量和绿色物流模式。到 2025 年，全区塑料制品生产、流通、消费和回收处置等环节的管理制度基本建立，多元共治体系基本形成，替代产品开发应用水平进一步提升，城市塑料垃圾填埋量大幅降低，塑料污染得到有效控制	限塑
2020 年 3 月	广西壮族自治区	关于《广西壮族自治区进一步加强塑料污染治理工作实施方案（修订征求意见稿）》		限塑
2020 年 4 月	青海省	《关于进一步加强塑料污染治理的实施方案》		限塑
2020 年 4 月	北京市	《北京市餐饮服务不得主动提供的一次性餐具目录》	餐馆餐厅不得主动提供的一次性餐具，包括筷子、勺子、刀（刀具）、叉子；外卖平台默认“不勾选=不需要”模式	禁塑
2020 年 4 月	北京市	《北京市宾馆不得主动提供的一次性用品目录》	宾馆不得主动提供的一次性用品包括牙刷，梳子，浴擦，剃须刀，指甲锉，鞋擦	禁塑
2020 年 5 月	云南省	《云南省进一步加强塑料污染治理实施方案（征求意见稿）》	到 2020 年，率先在昆明市等部分地区、部分领域禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和使用。到 2022 年，有序扩大禁限范围，一次性塑料制品消费量明显减少，替代产品得到推广，塑料废弃物资源化能源化利用比例大幅提升。到 2025 年，塑料制品生产、流通、消费和回收处置等环节的管理制度基本建立，多元共治体系基本形成，替代产品开发应用水平进一步提升，塑料污染得到有效控制	限塑
2020 年 5 月	山东省	《山东省进一步加强塑料污染治理实施方案》	到 2020 年，率先在部分地区、部分领域禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和使用。到 2022 年，全区一次性塑料制品消费量明显减少，替代产品得到推广，塑料废弃物资源化能源化利用比例大幅提升；在塑料污染问题突出领域和电商、快递、外卖等新兴领域，推动形成塑料减量和绿色物流模式。到 2025 年，全区塑料制品生产、流通、消费和回收处置等环节的管理制度基本建立，多元共治体系基本形成，替代产品开发应用水平进一步提升，城市塑料垃圾填埋量大幅降低，塑料污染得到有效控制	限塑
2020 年 5 月	广东省	《关于进一步加强塑料污染治理的实施方案（征求意见稿）》		限塑
2020 年 6 月	浙江省	《进一步加强塑料污染治理的实施方案（征求意见稿）》	到 2020 年底，率先在杭州市、宁波市、绍兴市建成区等重点地区的重点领域禁止、限制不可降解塑料购物袋、一次性不可降解塑料餐具等部分塑料制品的销售和使用；全省城乡生活垃圾总量基本实现零增长，塑料垃圾实现“零填埋”。到 2022 年底，一次性塑料制品消费量明显减少，替代产品普遍推广，在塑料污染问题突出领域和电商、快递、外卖等新兴领域，普遍推行科学适用的塑料减量和绿色物流模式。到 2023 年底，全省重点领域禁止销售和使用不可降解塑料购物袋、一次性不可降解塑料餐具等部分塑料制品，全域“无废城市”基本建成，塑料制品生产、流通、消费和回收处置等环节的管理制度基本建立，多元共治体系基本形成，替代产品开发应用水平进一步提升，塑料污染得到有效控制	限塑
2020 年 6 月	北京市	《北京市生活垃圾管理条例》	禁止在本市生产、销售超薄塑料袋。超市、商场、集贸市场等商品零售场所不得使用超薄塑料袋，不得免费提供塑料袋	禁塑
2020 年 7 月	河南省	《加快白色污染治理、促进美丽河南建设行动方案》	2020 年底前，郑州、洛阳、濮阳、许昌等 4 个试点市建立健全塑料制品生产、流通、消费和回收处置等环节管理制度体系，城市建成区禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和使用。2022 年底前，各省辖市、济源示范区、各省直管县（市）建成区禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和使用。可循环可降解塑料替代产品初具规模，形成一批可复制可推广的塑料减量和绿色物流模式，塑料废弃物资源化能源化利用比例得到较大提升。2025 年底前，全省塑料制品生产、流通、消费和回收处置等环节管理制度基本建立，多元共治体系基本形成。县级以上城市建成区禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和使用，一次性塑料制品使用量大幅减少，可循环可降解的替代产品得到广泛应用，塑料污染得到有效控制	禁塑

2020 年 7 月	甘肃省	《进一步加强塑料污染治理的实施方案》	到 2020 年，率先在部分地区、部分领域禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和使用。到 2022 年，全区一次性塑料制品消费量明显减少，替代产品得到推广，塑料废弃物资源化能源化利用比例大幅提升；在塑料污染问题突出领域和电商、快递、外卖等新兴领域，推动形成塑料减量和绿色物流模式。到 2025 年，全区塑料制品生产、流通、消费和回收处置等环节的管理制度基本建立，多元共治体系基本形成，替代产品开发应用水平进一步提升，城市塑料垃圾填埋量大幅降低，塑料污染得到有效控制	禁塑
2020 年 7 月	西藏自治区	《西藏自治区关于进一步加强塑料污染治理的实施办法》	以连锁商超、大型农贸市场、物流仓储、专业市场、电商快递等为重点，推动企业通过设备租赁、融资租赁等方式，积极推广可循环、可折叠包装产品和物流配送器具。鼓励企业使用商品和物流一体化包装，建立可循环物流配送器具回收体系。严格执法监管，行业管理部门与生态环境保护综合执法部门建立查处塑料环境污染违法违规行为线索共享、分析、处理机制，实现多部门、齐协同、快查处的高效处置机制。对违法违规责任主体，依法依规予以查处，加大公开曝光力度	禁塑
2020 年 9 月	内蒙古自治区	《内蒙古自治区关于加强塑料污染治理工作实施方案》	到 2020 年，率先在部分地区、部分领域禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和使用。到 2022 年，全区一次性塑料制品消费量明显减少，替代产品得到推广，塑料废弃物资源化能源化利用比例大幅提升；在塑料污染问题突出领域和电商、快递、外卖等新兴领域，推动形成塑料减量和绿色物流模式。到 2025 年，全区塑料制品生产、流通、消费和回收处置等环节的管理制度基本建立，多元共治体系基本形成，替代产品开发应用水平进一步提升，城市塑料垃圾填埋量大幅降低，塑料污染得到有效控制	禁塑
2020 年 12 月	北京市	《北京市塑料污染治理行动计划（2020-2025 年）》	推动六大重点行业塑料污染治理，对餐饮、外卖平台、批发零售、电商快递、住宿会展、农业生产等一次性塑料制品使用集中、易向环境泄露的六大重点行业，分别提出了有针对性的治理措施，明确了部分行业不可降解一次性塑料制品的禁限目标。发挥北京冬奥会在塑料污染治理方面的示范引领作用	禁塑

资料来源：政府网站，华安证券研究所

我国高层建筑的普及率较高，出于防火安全考虑，我国外墙保温使用聚合 MDI 比例较低。但是随着我国建筑节能政策的趋严，传统石棉保温或大幅增加成本。这激发厂商开发防火性能更好的聚合 MDI 的意愿，也激发客户在更系统的安全防火措施下使用聚合 MDI 作为保温材料。万华化学是外墙保温方案升级趋势的最大受益者。

图表 33 建筑节能相关政策时间表

时间	政策时间	主要内容
1986 年	《北方地区居住建筑节能设计标准》	正式启动国内的建筑节能战略
	《民用建筑节能设计标准》	要求新建居住建筑，在 1980 年当地通用设计能耗水平基础上节能 30%
1995 年	《民用建筑节能设计标准》修订版	将第二阶段的建筑节能指标提高到 50%
1997 年	《中华人民共和国节约能源法》	用法律的形式明确了“节能是国家发展经济的一项长远战略方针”，首次给节能赋予法律地位
2000 年	《民用建筑节能管理规定》	明确了建筑节能的有关规定和要求，并对违反建筑节能要求的行为明确了处罚措施
2001 年	《夏热冬冷地区居住建筑节能设计标准》	对夏热冬冷地区建筑从建筑、热工和暖通空调设计方面提出节能措施，对采暖和空调能耗规定了控制指标，标志着我国的建筑节能已经向中部地区推进
2005 年	《绿色建筑技术导则》	中国第一个颁布的关于绿色建筑的技术规范，明确了发展绿色建筑的原则和技术要求。
	《关于发展节能省地型住宅和公共建筑的指导意见》	强制执行建筑节能 50% 的标准，北京、天津、大连、青岛、上海、深圳六个发达地区率先试点节能 65% 标准；2020 年全国所有城市强制执行节能 65% 标准
2006 年	《民用建筑节能管理规定》修订版	大力鼓励发展建筑节能新技术和产品、施工工艺、管理技术及可再生能源的开发利用，为推动民用建筑节能工作指出了明确的发展方向
	《节能减排综合性工作方案》	提出单位 GDP 能耗下降 20% 的节能目标，主要污染物排放总量减少 10% 的目标
	《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020 年）》	重点研究开发绿色建筑设计技术，建筑节能技术与设备，可再生能源装置与建筑一体化应用技术，精致建造和绿色建筑施工技术与装备，节能建材与绿色建材，建筑节能技术标准。
	国家标准《绿色建筑评价标准》CB/T50378-2006	《标准》用于评价住宅建筑和办公建筑、商场、宾馆等公共建筑。《标准》的评价指标体系包括以下六大指标：节地与室外环境；节能与能源利用等。
	《关于推进可再生能源在建筑中应用的实施意见》	此意见倡导推进可再生能源在建筑领域的规模化应用。
2007 年	《国务院关于印发节能减排综合性工作方案的通知》	对新建建筑实施建筑能效专项测评，节能不达标的不得办理开工和竣工验收备案手续，不准销售使用

	《建筑节能管理条例》	明确实施节能建筑的重点是地级以上城市，政府办公楼、大型公共建筑（2 万 m ² 以上）将率先进行节能改造
	《绿色施工导则》	《导则》提出，绿色施工是指工程建设中，在保证质量、安全等基本要求的前提下，通过科学管理和技术进步，最大限度地节约资源与减少对环境负面影响的施工活动，实现四节一环保（节能、节地、节水、节材和环境保护）。
	《绿色建筑评价标识实施细则》	该《细则》指出评价标识低至高分为一星级、二星级和三星级三个等级，对于同一星级的建筑，用分数区别，在标志和证书中予以体现。
2008 年	《中华人民共和国节约能源法》修订版	调整范围扩大，增加了建设、交通、公共机构等工业之外，强调建筑节能是民用建筑工程的必须内容；法律明确了国家实行促进节能的财政、税收、价格、信贷和政府采购政策
	《民用建筑节能条例》	明确政府应引导金融机构对既有建筑节能改造、可再生能源的应用，以及民用建筑节能示范工程等项目提供支持。民用建筑节能项目依法享受税收优惠。
	《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》	财政部公布实行免征增值税政策产品，涉及新型墙体建筑隔热保温材料
	《绿色建筑评价标识管理办法》	该《办法》提出绿色建筑评价标识管理办法及申请程序。
	《民用建筑节能条例》	该《条例》要求：居住建筑、国家机关办公建筑和商业、服务业，教育、卫生等其他公共建筑，在保证民用建筑使用功能和室内热环境质量的前提下，降低其使用过程中能源消耗的活动。
2009 年	《民用建筑外保温系统及外墙装饰防火暂行规定》（46 号文）	对保温材料的防火性做出了明确规定，要求民用建筑外保温材料的燃烧性能宜为 A 级，且不应低于 B2 级
	《关于加快推进太阳能光电建筑应用实施意见》	该《意见》中提出，在全国范围实施“太阳能屋顶计划”。
	《太阳能光电建筑应用财政补助资金管理暂行办法》	该《办法》规定，2009 年 补助标准原则上定为 20 元/P。
2011 年	《关于进一步明确民用建筑外保温材料消防监督管理有关要求通知》（65 号文）	强制要求民用建筑的外保温材料，必须采用燃烧性能为 A 级的材料
	《国务院关于印发“十二五”节能减排综合性工作方案的通知》	提出单位 GDP 能耗在 2010 年的基础上下降 16% 的节能目标，北方采暖地区既有居住建筑供热计量和节能改造 4 亿 m ² 以上，夏热冬冷地区既有居住建筑节能改造 5000 万 m ² ，公共建筑节能改造 6000 万 m ²
	《“十二五”建筑节能专项规划》	到“十二五”末，建筑节能将形成 1.16 亿吨标准煤节能能力。城镇新建建筑执行不低于 65% 的节能标准，鼓励北京等有条件的地区实施节能 75% 的节能标准，完成 4 亿 m ² 的既有建筑改造任务，开始实施农村建筑的节能改造试点。
	《国务院关于加强和改进消防工作的意见》（国发[2011]46 号）	明确规定外保温材料一律不得使用易燃材料，严格限制使用可燃材料
	《关于进一步推进可再生能源建筑应用的通知》	指出到 2020 年，实现可再生能源在建筑领域消费比例占建筑能耗的 15% 以上，到 2015 年底，新增可再生能源建筑应用面积 25 亿平方米以上，形成常规能源替代能力 3000 万吨标准煤。
	《关于绿色重点小城镇试点示范的实施意见》	通过国家项目的支持，带动绿色建筑从大城市向小城镇发展，引导我国的城市化建设朝着正确方向发展。
2012 年	《关于加快推动我国绿色建筑发展的实施意见》	2012 年在建筑节能方面的投入将超过 40 亿元；提高绿色建筑在新建建筑中的比重，到 2014 年政府投资的公益性建筑和保障性住房全面执行绿色建筑标准，到 2015 年，新增绿色建筑面积 10 亿 m ² 以上，到 2020 年，绿色建筑占新建建筑比重超过 30%
	《关于推进夏热冬冷地区既有居住建筑节能改造的实施意见》	中央财政设立专项资金，支持夏热冬冷地区既有居住建筑节能改造工作，地方各级财政要把节能改造作为节能减排资金安排的重点
	《“十二五”节能环保产业发展规划》	提出到 2015 年我国节能环保产业总产值达 4.5 万亿元，增加值占国内生产总值的比重为 2% 左右的总体目标
	《建筑遮阳热舒适、视觉舒适性能检测方法》	建筑工业行业产品标准。
	《关于加快推动我国绿色建筑发展的实施意见》	明确建立财政激励机制手段，对绿色建筑的增长量提出要求，同时首次提出国家层面的绿色建筑补贴标准。
	《绿色建筑科技发展专项规划》	依靠科技进步，推进绿色建筑规模化建设，显著提升我国绿色建筑技术自主创新能力，加速提升绿色建筑规划设计能力、技术整装能力、工程实施等，改变建筑业发展方式。
2013 年 1 月	《绿色建筑行动方案》	行动方案要求：在政府投资建筑、商业房地产开发、工业建筑、新农村建筑等领域全面推进绿色建筑。政府办公建筑、学校、医院、大型公共建筑、保障性住房、棚户区改造等逐步执行强制性绿色建筑标准。
2014 年 2 月	《住房城乡建设部建筑节能与科技司 2014 年工作要点》	提出研究制定“建筑能效提升工程路线图”，明确中长期发展目标、原则、总体思路和策略以及政策取向，为制定“十三五”建筑节能规划奠定基础。
2015 年 2 月	《公共建筑节能设计标准》GB50189-2015	即将开始实施的新标准首次实现了建筑节能专业领域的全覆盖，这些专业领域涵盖建筑与建筑热工、供暖通风与空气调节、给水排水、电气、可再生能源应用。新标准还建立了涵盖八种主要公共建筑类型及系统形式的典型公共建筑模型及数据库，为节能指标的分析计算提供了基础。
2015 年 2 月	《绿色工业建筑评价技术细则》	规定了各行业评价绿色工业建筑需要达到的共性要求，一方面为绿色工业建筑的规划、设计、建设和管理提供了更加规范的具体指导，另一方面为绿色工业建筑标识的评价提供了更加明确的技术原则和评判依据，对于绿色工业建筑和相关评审工作的发展起到了较好的推进作用

2015 年 4 月	《关于加快推进生态文明建设的意见》	强化城镇化过程中的节能理念,大力发展绿色建筑和低碳,便捷的交通体系,推进绿色生态城区建设,提高城镇给排水、防涝、雨水收集利用、供热、供气,环境等基础设施建设水平。
2015 年 5 月	《建筑产业现代化国家建筑标准设计体系》	体系依据我国现有标准体系并结合我国各地发展现状编制,主要适用于民用建筑,按照主体、内装、外装三部分进行构建,对于推动我国建筑产业现代化的技术发展和工程实践具有重要作用。
2015 年 6 月	《关于推进建筑信息模型应用的指导意见》	到 2020 年末,以下新立项项目勘察、设计、施工、运营维护中,集成应用 BIM 的项目比率达到 90%:以国有资金投资为主的大中型建筑;申报绿色建筑的公共建筑和绿色生态示范小区。
2015 年 11 月	《被动式超低能耗绿色建筑技术导则》(试行)	明确了我国被动式超低能耗绿色建筑的定义、不同气候区技术指标及设计、施工、运行和评价技术要点,为全国被动式超低能耗绿色建筑的建设提供指导。
2015 年 12 月	《民用建筑能耗统计报表制度》	主要针对城镇民用建筑及乡村居住建筑进行能耗信息统计,统计内容包括反映城镇居民建筑和乡村居住建筑在使用过程中电力、煤炭、天然气、液化石油气、热力等化石能源和可再生能源的消耗信息。
2015 年 12 月	《“十三五”建筑节能规划(征求意见稿)》	“十三五”期间发展绿色建筑的重点任务是继续大力推动绿色建筑发展。
2016 年 2 月	《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	提高建筑节能标准,推广绿色建筑和建材。支持和鼓励各地结合自然气候特点,推广应用地源热泵、水源热泵、太阳能发电等新能源技术,发展被动式房屋等绿色节能建筑。
2016 年 8 月	《住房城乡建设事业“十三五”规划纲要》	到 2020 年,城镇新建建筑中绿色建筑推广比例超过 50%,绿色建材应用比例超过 40%,新建建筑执行标准能效要求比“十二五”期末提高 20%。
2016 年 10 月	《建材工业发展规划(2016-2020 年)》	促进绿色建材的生产和应用,到 2020 年,新建建筑中绿色建材应用比例达到 40%以上。
2016 年 12 月	《“十三五”节能减排综合工作方案》	开展绿色生态城区建设示范,到 2020 年,城镇绿色建筑面积占新建建筑面积比重提高到 50%。实施绿色建筑全产业链发展计划,推行绿色施工方式,推广节能绿色建材、装配式和钢结构建筑。
2017 年 1 月	《“十三五”节能减排综合工作方案》	到 2020 年,城镇绿色建筑面积占新建建筑面积比重提高到 50%。实施绿色建筑全产业链发展计划,推行绿色施工方式,推广节能绿色建材、装配式和钢结构建筑。积极推进绿色建材在装配式建筑中应用。
2017 年 3 月	《“十三五”装配式建筑行动方案》	装配式建筑中的应用比例达到 50%以上,装配式建筑要与绿色建筑、超低能耗建筑等相结合,鼓励建设综合示范工程。装配式建筑要全面执行绿色建筑标准,并在绿色建筑评价中逐步加大装配式建筑的权重。
2017 年 3 月	《住房城乡建设部建筑节能与科技司 2017 年工作要点》	重点抓好提升建筑节能与绿色建筑发展水平、全面推进装配式建筑积极推动重大科技创新以及应对气候变化、务实推进智慧城建等工作。
2017 年 3 月	《建筑节能与绿色建筑发展“十三五”规划》	推动重点地区、重点城市及重点建筑类型全面执行绿色建筑标准,积极引导绿色建筑评价标识项目建设,力争使绿色建筑发展规模实现倍增,到 2020 年,全国城镇绿色建筑占新建建筑比例超过 50%,新增绿色建筑面积 20 亿平方米以上。
2017 年 4 月	《建筑业发展“十三五”规划》	到 2020 年,城镇绿色建筑占新建建筑比重达到 50%,新开工全装修成品住宅面积达到 30%,绿色建材应用比例达到 40%。
2017 年 8 月	《住房城乡建设部科技创新“十三五”专项规划》	重点突破建筑节能与绿色建筑的关键核心技术攻关和集成,推广应用一批新技术、新工艺、新材料、新产品,整体提升住房城乡建设技术水平,大幅提高科技进步对行业发展的贡献率。
2018 年 3 月	《住房城乡建设部建筑节能与科技司 2018 年工作要点》	引导有条件地区和城市新建建筑全面执行绿色建筑标准,扩大绿色建筑强制推广。
2020 年 5 月	《关于营造更好发展环境 支持民营企业节能环保企业健康发展的实施意见》	《实施意见》围绕营造公平开放的市场环境、完善稳定普惠的产业支持政策、推动提升企业经营水平、畅通信息沟通反馈机制等四个方面,提出了十二条支持民营企业节能环保企业健康发展的政策措施。
2020 年 9 月	《关于扩大战略性新兴产业投资,培育壮大新增长点增长极的指导意见》	加快节能环保产业试点示范

资料来源:政府网站,华安证券研究所

3.4 长期看好战略新兴产业

我们长期看好战略新兴产业,及其上游化工品和新材料公司。电子化学品产业中,我们推荐关注国瓷材料、万润股份、新宙邦、飞凯材料、雅克科技、安集科技、鼎龙股份、濮阳惠成等。此外,我们特别遴选合成生物学领域,推荐关注凯赛生物。

4 风险提示

政策扰动，技术扩散，新技术突破，全球知识产权争端，全球贸易争端，碳排放趋严带来抢上产能风险，油价大幅下跌风险，经济大幅下滑风险。

分析师与研究助理简介

刘万鹏，首席分析师，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，天津大学化工学士，2 年化工战略规划经验，4 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

古武，研究助理，四川大学高分子材料学学士、复合材料学硕士，4 年中航工业成飞航空材料产业经历，2 年新材料行业研究经历。

曾祥钊，研究助理，中国科学院化工硕士，清华大学化工学士。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。