

2020年12月07日

公司研究

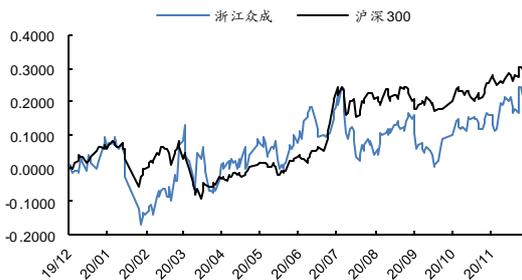
评级：增持（维持）

研究所

证券分析师：卢昊 S0350520050003  
luh@ghzq.com.cn  
021-60338172  
证券分析师：代鹏举 S0350512040001  
daipj@ghzq.com.cn  
021-61981318  
联系人：袁帅 S0350120060022  
yuan\_s@ghzq.com.cn  
021-60338116

## POF 热收缩膜稳定增长，切入 5G 光纤油膏用 SEP 和润滑油粘指剂领域 ——浙江众成（002522）深度报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
浙江众成	7.4	6.8	27.3
沪深 300	3.7	8.5	29.8

市场数据 2020-12-04

当前价格（元）	7.55
52 周价格区间（元）	4.86 - 7.84
总市值（百万）	6838.63
流通市值（百万）	6462.09
总股本（万股）	90577.94
流通股（万股）	85590.54
日均成交额（百万）	109.15
近一月换手（%）	46.69

相关报告

《浙江众成（002522）动态点评：POF 行业龙头，持续拓展新产品》——2020-11-16

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 全球 POF 热收缩膜的龙头企业。**公司是全国最大，世界第二的 POF 热收缩膜生产企业，拥有 POF 普通型热收缩膜、POF 交联热收缩膜 2 大类多个系列的产品。公司调整产品结构，增加高附加值的 POF 交联热收缩膜和高性能热收缩膜的占比。由于 POF 热收缩膜性能上优于其他热收缩膜产品，在部分领域正逐步替代其他热收缩膜包装材料，逐渐成为国际上最流行的环保型热收缩膜包装材料，需求有望保持稳定增长。2020 前三季度，公司实现营收 10.46 亿元，同比+16.0%，实现归母净利润 1.22 亿元，同比+82.3%。其中三季度单季度实现营收 3.99 亿元，同比+19.4%，实现归母净利润 5520.72 万元，同比+152.0%，业绩稳步增长。
- 热塑性弹性体毛利首次转正。**公司通过控股子公司浙江众立合成材料科技股份有限公司进入热塑性弹性体领域，拓展了线缆、沥青改性、制鞋以及光缆油膏、润滑油粘指剂等行业的优质客户。从 2018 年起，公司热塑性弹性体营收保持高速增长，市场迅速开拓，2020H1 该板块占营收的比例达 37.7%。2017-2019 由于处于市场开拓期，该板块处于亏损状态。2020H1，该板块首次实现毛利转正。随着市场的不断开拓，未来热塑性弹性体有望成为新的增长点。
- 切入 5G 光纤油膏用 SEP 和润滑油粘指剂领域。**公司已成功研发并量产了 5G 光纤油膏用 SEP 产品，并向下游企业实现批量供货，已成为多家国内外光纤、光缆油膏生产商的供应商。国内 2019 年光纤光缆总里程数为 5071 万公里，未来随着 5G 建设的加速，将刺激光纤光缆的需求，从而带动公司 5G 光纤油膏用 SEP 产品的需求。公司瞄准润滑油的巨大市场规模，润滑油粘指剂是其中重要的添加剂，公司研发的润滑油粘指剂已经完成小试中试生产以及行车实验测试，即将开始产业化推广应用。
- 盈利预测和投资评级：**公司是全球 POF 热收缩膜行业的龙头企业，通过控股子公司浙江众立合成材料进入热塑性弹性体领域，主要产品用于线缆、沥青改性、制鞋以及光缆油膏、润滑油粘指剂等行业。5G 光纤油膏用 SEP 需求未来有望受益于 5G 建设加速。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.17、0.30 和 0.40 元/股，维持“增持”

评级。

- **风险提示：**产品价格下跌风险；项目进度不及预期；产品下游需求不及预期；润滑油粘指剂产品和光纤油膏用 SEP 规模化生产及进口替代的不确定性。

预测指标	2019	2020E	2021E	2021E
主营收入（百万元）	1246	1434	1644	1888
增长率(%)	18.8%	15.1%	14.7%	14.8%
归母净利润（百万元）	64	158	276	360
增长率(%)	79%	146%	74%	30%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.17	0.30	0.40
ROE(%)	3.31%	7.58%	11.77%	13.43%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 内容目录

1、 全球 POF 热收缩膜龙头企业.....	5
1.1、 全国第一、全球第二的 POF 热收缩膜生产企业.....	5
1.2、 业绩稳定增长，新产品营收放量.....	7
2、 POF 热收缩膜市场广阔，行业维持稳定增长.....	8
2.1、 POF 热收缩膜应用领域广泛.....	8
2.2、 POF 热收缩膜市场集中度高，公司处于龙头地位.....	10
3、 热塑性弹性体有望成为新的增长点.....	10
4、 切入 5G 光纤油膏用 SEP 和润滑油粘指剂领域.....	11
4.1、 5G 光纤油膏用 SEP 将获巨大市场空间.....	11
4.2、 公司 5G 光纤油膏用 SEP 实现量产.....	12
4.3、 公司成功研发润滑油粘指剂.....	12
5、 盈利预测与评级.....	14
6、 风险提示.....	15

## 图表目录

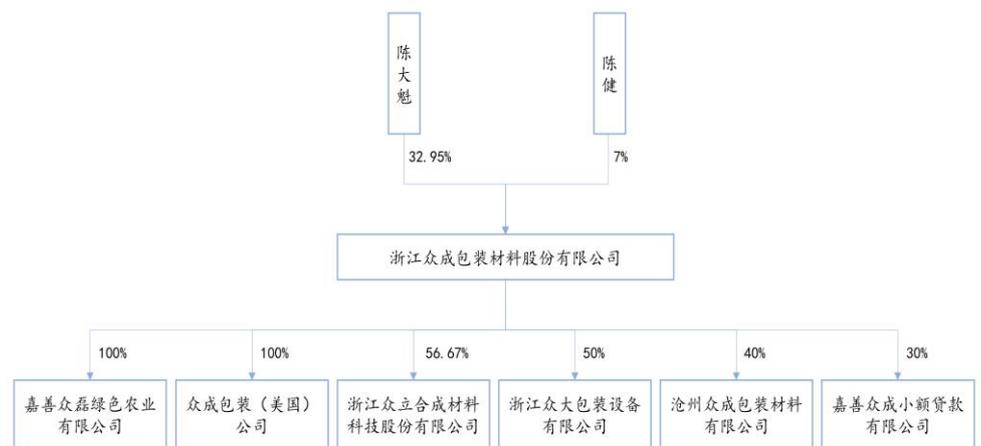
图 1: 公司股权结构图.....	5
图 2: 公司历年营业收入.....	7
图 3: 公司历年归母净利润.....	7
图 4: 各业务营收情况.....	7
图 5: 各业务毛利情况.....	7
图 6: 功能性塑料包装薄膜分类.....	8
图 7: 全球塑料包装市场需求预测.....	10
图 8: 国内塑料包装市场需求预测.....	10
图 9: SBS 下游需求占比.....	10
图 10: SEBS 下游需求占比.....	10
图 11: 全球热塑性弹性体需求.....	11
图 12: 国内 SBS 产能产量.....	11
图 13: 中国光纤光缆建设长度.....	12
图 14: 中国润滑油需求.....	12
表 1: 公司主要产品.....	5
表 2: 热收缩膜常见类型.....	8

## 1、全球 POF 热收缩膜龙头企业

### 1.1、全国第一、全球第二的 POF 热收缩膜生产企业

浙江众成（002522.SZ）成立于 2001 年 10 月 23 日，是一家集科研、设计、生产、销售及售后服务于一体的全过程制造企业，是全球知名的高品质 POF 热收缩膜制造商和国内优秀的 POF 热收缩膜整体包装解决方案提供商。公司于 2010 年 12 月在深交所中小板市场成功上市，成为目前国内唯一在主板上市的 POF 企业。

图 1：公司股权结构图



资料来源：Wind、国海证券研究所

公司主要从事多层共挤聚烯烃热收缩薄膜（简称 POF 热收缩膜）产品的研发、生产和销售，主要产品为 POF 热收缩膜。POF 热收缩膜主要应用于各类食品、饮料、日用品、化妆品、文教用品、图书音像制品、医药产品、电子产品、工艺品、通讯器材、五金工具等的外包装。公司控股子公司众立合成材料主要从事热塑性弹性体的研发、生产和销售，主要产品为苯乙烯类热塑性弹性体及其改性产品。包括：非加氢类 SBS、SIS 等；部分加氢类 SEBS、SEPS、SEP；极性化苯乙烯类热塑性弹性体。按具体用途可以细分为高等级道路沥青改性、鞋材、通讯、汽车、建筑、医疗器械等。

表 1：公司主要产品

产品分类	产品名称	产品特点及用途
POF 普通型热收缩膜	ZDF01 聚烯烃热收缩膜	透明度高，抗撕裂性好，适用于食品、饮料、日用品、文具用品、电子等产品的外包装或集体包装

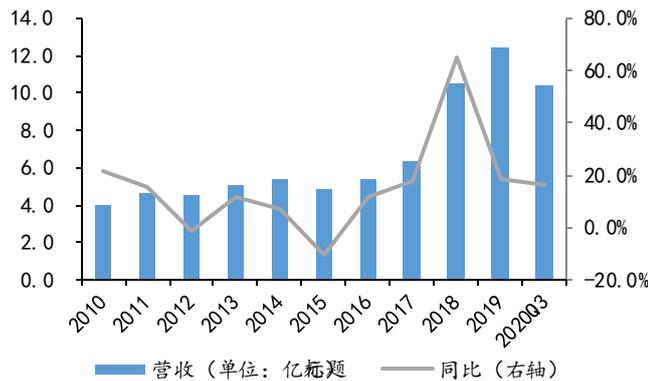
	ZDF03 交联收	
	缩膜	收缩率高，热封强度好，对包装机适用范围大，用于食品、日
	ZDF08 经济型	用品、文具用品、电子产品、五金工具等产品的外包装
	交联收缩膜	
POF 交联热收缩膜	ZDF04 防雾交	在冷冻的情况下不会起雾，使被包装的产品在冷冻情况下清晰
	联收缩膜	可见，适用于需冷藏商品的包装
	Z101 低温交	能够在低温的情况下快速收缩，可用来包装书本杂志等柔软产
	联收缩膜	品、不规则形状产品,可保护对热敏感的产品
POF 高性能热收缩膜	ZDF06 高性能	低温收缩率高，收缩力小，适用于要求低温包装或要求低收缩
	收缩膜	力的物体
其他	收缩膜印刷	收缩膜印刷方案可以解决产品防伪包装、信息识别、形象提升、降低包装成本等各种难题
	特种收缩膜系	包括热打孔膜、冷打孔膜、单片高速包装膜、30 微米交联膜、
	列	热收缩袋、防静电膜等

资料来源：浙江众成招股书、公司官网、国海证券研究所

## 1.2、业绩稳定增长，新产品营收放量

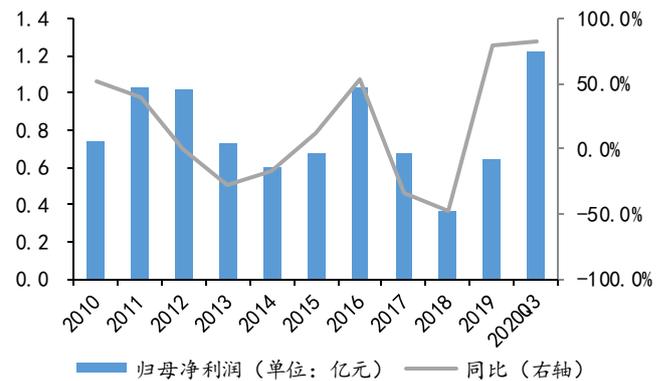
公司 2020Q3 实现营收 10.46 亿元，同比+16%，实现归母净利润 1.22 亿元，同比+82%。公司营收自 2018 年开始大幅增长，主要因为热塑性弹性体收入开始放量。

图 2：公司历年营业收入



资料来源：Wind、国海证券研究所

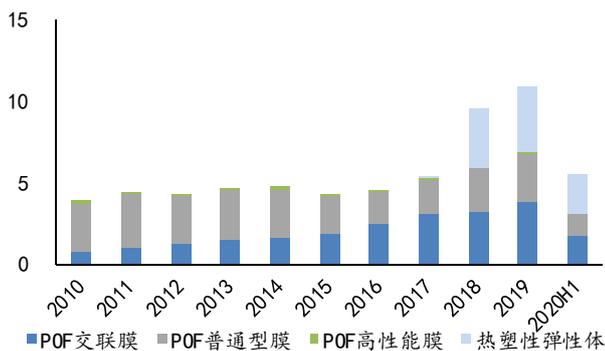
图 3：公司历年归母净利润



资料来源：Wind、国海证券研究所

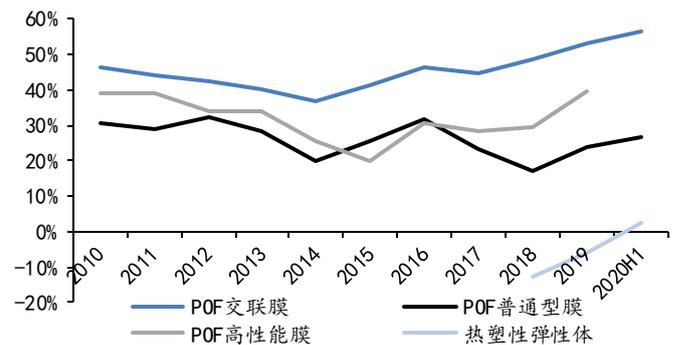
公司 2020H1 合并报表范围内 POF 热收缩膜三大类产品占当期销售收入的比重为 59%，是公司收入和利润的主要来源，其中 POF 交联膜占比自 2010 年后持续提升，2020H1 占总营收 27%。公司 2017 年，进入热塑性弹性体领域后，营收开始放量，毛利于 2020H1 首次转正，营收占比提升至 38%。

图 4：各业务营收情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 5：各业务毛利情况



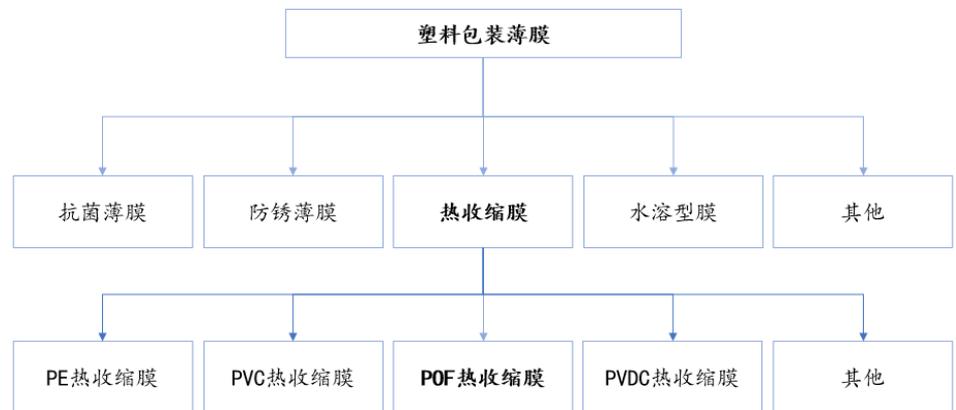
资料来源：Wind、国海证券研究所

## 2、POF 热收缩膜市场广阔，行业维持稳定增长

### 2.1、POF 热收缩膜应用领域广泛

公司所处行业为塑料包装材料行业中的塑料包装薄膜制造业，细分行业系公司目前主要产品体系所在的热收缩膜行业。由于热收缩膜具有良好的透明、保洁、防窃、使用方便等特点，已成为小件商品、自动包装、集合包装等领域广泛使用的包装材料，成为薄膜包装增长最快的材料之一；同时，由于其良好的印刷性、耐穿刺性、耐磨性、收缩时能贴近凹凸不平的物体表面等特点，热收缩膜薄膜市场份额也在不断扩大。

图 6：功能性塑料包装薄膜分类



资料来源：《功能性塑料包装薄膜》、国海证券研究所

热收缩膜主要有 POF 热收缩膜、PE 热收缩膜、PVC 热收缩膜、PP 热收缩膜、PVDC 热收缩膜、OPS 热收缩膜、PET 热收缩膜等。其中，PS、PET、PETG 等材料的热收缩膜主要用于产品标签，PE、PP、PVC、PVDC 等材料单层或者多层共挤制成的热收缩膜大都用于各种产品的外包装。

表 2：热收缩膜常见类型

类型	含义	优点	缺点
POF	是由两种及两种以上的聚合物通过多台挤出机，通过共挤工艺制备的产品	密度小，透明度高、光泽性好、柔性好，厚度均匀，质地平滑；耐寒性好，透明光泽度高；收缩后四角较为柔软，不会割伤皮肤；环保无毒，可降解，热封加工时不产生有	每吨价格高于 PVC、PE

毒气体

<p>PVC</p> <p>以聚氯乙烯树脂为主要原料，加入适量的抗老化剂、改性剂等，经混炼、压延、真空吸塑等工艺而成的材料</p>	<p>密度大，透光性好，阻隔远红外线，保温性好，柔软易造型，防水、防潮、防污染能力强，绝缘性能较好</p>	<p>易脆，厚薄不均，质地粗糙，耐寒性差；收缩包装后四角硬或尖锐，容易刮伤皮肤；带有毒性，在热封加工时会产生臭味与有毒气体，难回收</p>
---	---	---

<p>PVDC</p> <p>是一种阻隔性高、韧性强并具有良好的低温热封性、热收缩性和化学稳定性的包装材料，以偏二氯乙烯为主要成分，广泛用于食品、药品、军品的包装</p>	<p>高阻隔性能强（氧和水分与外界阻隔性好）、有自粘性，无毒无味、安全可靠；回收污染小（无法回收利用）</p>	<p>透明度一般、价格较高</p>
---	---	-------------------

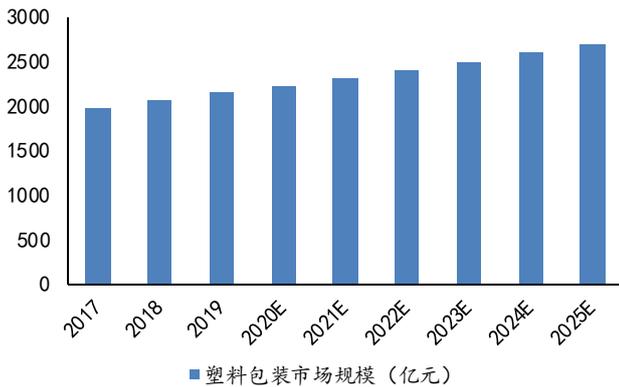
<p>PE</p> <p>是乙烯经聚合制得的一种热塑性树脂</p>	<p>耐低温，冬天受冻会发硬但不易脆化，要提高厚度才不易破裂；环保无毒，在热封加工时不产生有毒气体；虽硬但不易造成损伤</p>	<p>成本高，厚薄不一，质地粗糙，透明度较差，光泽度低，收缩包装后四角较硬，手感差，印刷适性较差</p>
-----------------------------------	---	--

资料来源：浙江众达招股说明书、《功能性塑料薄膜在包装领域的应用与发展》、《热收缩膜的发展近况》、国海证券研究所

由于 POF 热收缩膜性能上优于其他热收缩膜产品，在部分领域正逐步替代其他热收缩膜包装材料，逐渐成为国际上最流行的环保型热收缩膜包装材料。

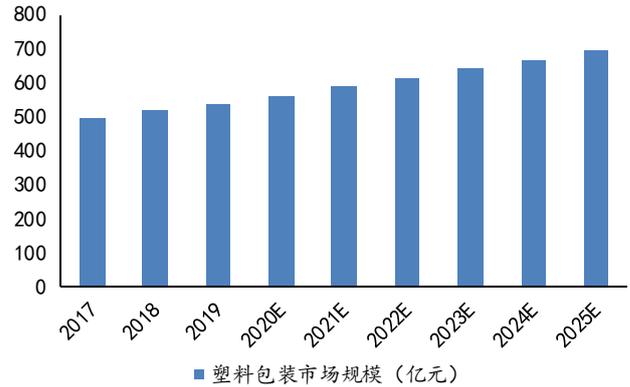
热收缩膜行业主要应用市场为快速消费品市场，市场空间大，周期性不明显。随着我国经济强劲增长，由此所带来的消费升级以及包装领域内新技术的创新发展将使行业维持快速、稳定、持续的增长。

图 7：全球塑料包装市场需求预测



资料来源：智研咨询、国海证券研究所

图 8：国内塑料包装市场需求预测



资料来源：智研咨询、国海证券研究所

## 2.2、POF 热收缩膜市场集中度高，公司处于龙头地位

从全球市场来看，据 CNCET 调查，2018 年世界 POF 热收缩膜产能约 62 万吨/年。美国希悦尔公司是世界产能最大的 POF 热收缩膜生产商。浙江众成 2019 年销售 3.6 万吨，是仅次于美国希悦尔的全球第二大 POF 热收缩膜生产商。美国是 POF 热收缩膜最大的消费市场，并且以交联热收缩膜为主；中国位居第二；日本位居第三。世界前三大国家 POF 热收缩膜消费量合计约占世界市场的 50%。CNCET 估算，2018 年世界 POF 热收缩膜消费量为 50 万吨，过去几年复合增长率为 5.5% 左右。

从国内市场来看，国内有众多的中小厂商，竞争较为激烈，但其产能及产品质量等综合竞争能力与浙江众成有一定差距。如深圳聚银等，年产能在 3000 吨到 1 万吨，微山恒瑞等众多小企业和市场新进入者，年产能一般不足 3000 吨。

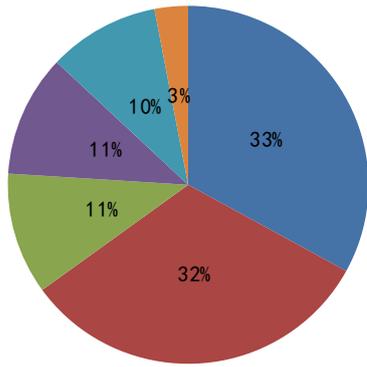
## 3、热塑性弹性体有望成为新的增长点

公司生产的热塑性弹性体为苯乙烯类热塑性弹性体，可分为苯乙烯-丁二烯-苯乙烯嵌段共聚物 (SBS)、苯乙烯-异戊二烯-苯乙烯嵌段共聚物 (SIS) 以及相应的加氢产物氢化 SBS (SEBS) 和氢化 SIS (SEPS)。

热塑性弹性体下游需求广泛，以 SBS 为例，下游较大的需求有改性沥青和制鞋领域。SEBS 则可用于线材、包覆材料、医疗、密封件等领域。

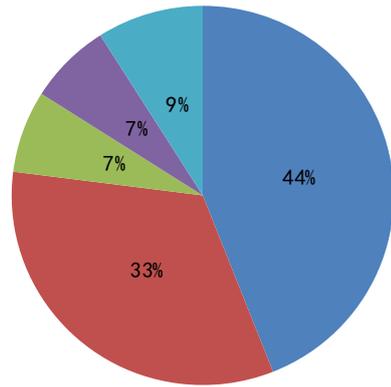
图 9：SBS 下游需求占比

图 10：SEBS 下游需求占比



■ 改性沥青 ■ 制鞋 ■ 胶粘剂 ■ 防水卷材 ■ 聚合物改性 ■ 其他

资料来源：新材料在线、国海证券研究所



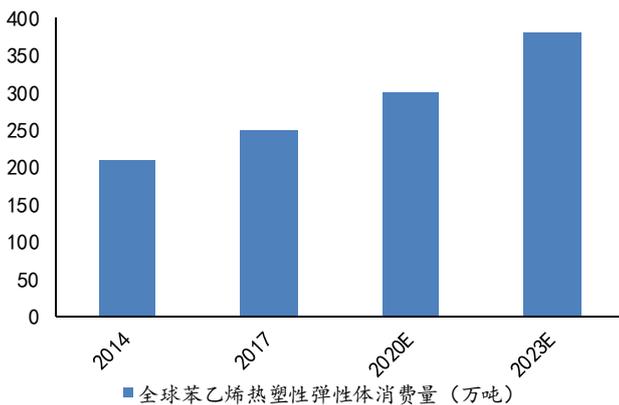
■ 线材 ■ 包覆材料 ■ 医疗 ■ 密封件 ■ 其他

资料来源：新材料在线、国海证券研究所

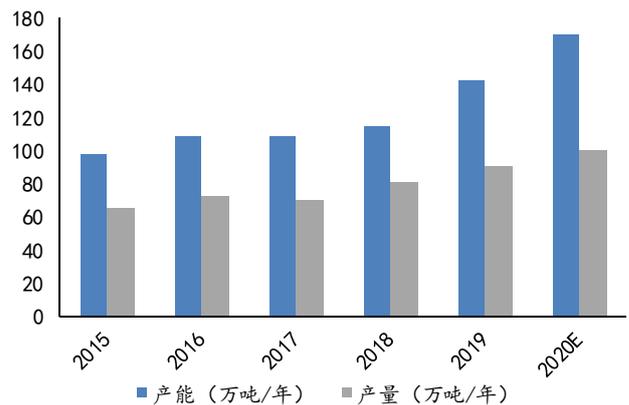
全球热塑性弹性体需求有望保持稳定增长，根据新材料在线预测，2023 年全球苯乙烯类热塑性弹性体需求将达 380 万吨。我国目前苯乙烯类热塑性弹性体处于低端需求过剩，高端需求依赖进口的情况。

图 11：全球热塑性弹性体需求

图 12：国内 SBS 产能产量



■ 全球苯乙烯热塑性弹性体消费量 (万吨)



■ 产能 (万吨/年) ■ 产量 (万吨/年)

资料来源：新材料在线、国海证券研究所

资料来源：新材料在线、国海证券研究所

公司的热塑性弹性体处于放量阶段，且 2020H1 首次实现毛利转正，未来有望成为新的增长点。

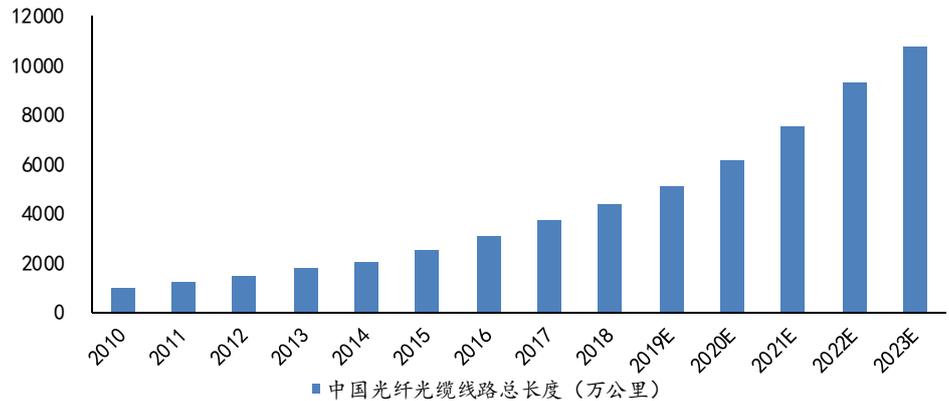
## 4、切入 5G 光纤油膏用 SEP 和润滑油粘指剂领域

### 4.1、5G 光纤油膏用 SEP 将获巨大市场空间

油膏是光纤防潮的必备材料，5G 通讯网络的关键材料之一，而光纤油膏用 SEP 是油膏的核心原材料。由于极高的技术壁垒，包括加氢工艺、聚合物分子结构的设计以及生产装置设备等，SEP 市场一直被美国科腾、日本可乐丽等国际巨头

所垄断，供货周期长，价格昂贵，其中美国科腾占据了国内 SEP 市场大约 60% 以上的份额。2020 年是 5G 大规模建设元年，根据 FTTH council 测算，5G 基站所需光纤数量将是 4G 的 16 倍以上，未来对于大容量光纤新建需求更加迫切，带来下一个景气周期。市场光纤需求大增将为光纤油膏用 SEP 创造巨大的市场空间，加之过去使用的光纤光缆在达到使用年限后创造的替换需求，预计明年中国光纤油膏用 SEP 市场容量将达到 1-1.5 万吨。

图 13：中国光纤光缆建设长度



资料来源：工信部、国海证券研究所

## 4.2、公司 5G 光纤油膏用 SEP 实现量产

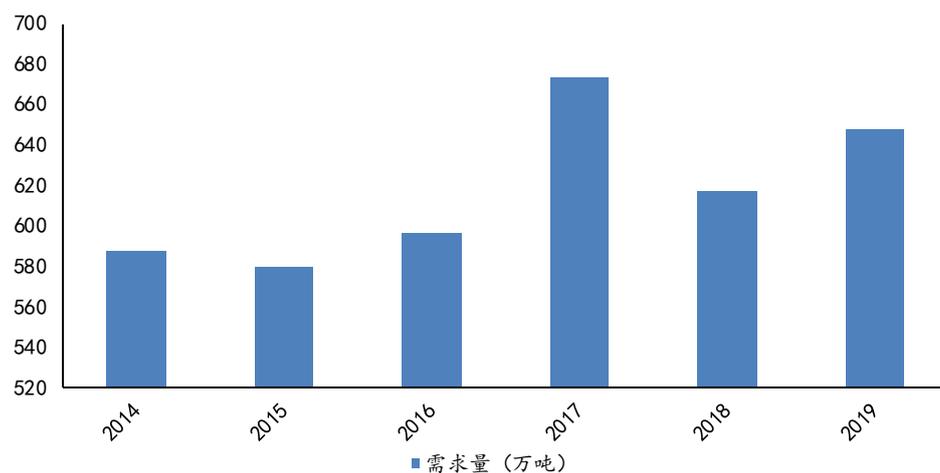
2019 年 6 月 18 日，公司发布《关于控股子公司获得科学技术成果鉴定证书的公告》披露控股子公司众立合成材料研发的“光缆油膏用苯乙烯弹性体 SEP”通过专家组鉴定并取得科学技术成果鉴定证书；2020 年 2 月 28 日，公司发布《关于控股子公司光纤油膏用 SEP 产品的进展公告》称，光纤油膏用 SEP 产品已成功实现量产，并向下游企业实现批量供货。在实现量产后，公司目前光纤油膏用 SEP 目前已经销售超过 500 吨，与国内前 4 大光纤油膏厂家签订了协议，等明年国外厂家退出后将开始全面供货。

光纤油膏用 SEP 属于高附加值的产品，目前国内只有众立合成材料可以量产，有自己的技术，制备技术专利也已在申请之中。众立合成材料的光纤油膏用 SEP 产品综合性能与国外进口产品水平相当，售价约 4 万元/吨，相比于同类进口产品低 30% 以上，可实现替代进口产品，同时具有良好的性价比。随着 5G 进入大规模建设，光纤油膏用 SEP 市场空间将大幅提升，公司产品有望放量。

## 4.3、公司成功研发润滑油粘指剂

由于汽车保有量的上升，我国润滑油需求保持稳定增长。根据智研咨询的数据，2019 年我国润滑油行业需求 648 万吨，较 2018 年增长 5%。

图 14：中国润滑油需求



资料来源：智研咨询、国海证券研究所

经过 20 世纪 90 年代末期润滑油添加剂公司之间剧烈的兼并和收购，形成了四家国际知名润滑油添加剂公司路博润、润英联、雪佛龙奥伦耐、雅富顿为主的市场竞争格局。目前高端油品所使用的润滑油粘指剂主要由国外厂商垄断。公司所研发的润滑油粘指剂已经完成小试中试以及行车实验，未来若实现产业化生产，有望实现进口替代。

## 5、盈利预测与评级

公司是全球 POF 行业的龙头企业，通过控股子公司众立合成材料进入热塑性弹性体领域，主要产品用于线缆、沥青改性、制鞋以及光缆油膏、润滑油粘指剂等行业。5G 光纤油膏用 SEP 需求未来有望受益于 5G 建设加速。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.17、0.30 和 0.40 元/股，维持“增持”评级。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1246	1434	1644	1888
增长率(%)	18.8%	15.1%	14.7%	14.8%
归母净利润（百万元）	64	158	276	360
增长率(%)	79%	146%	74%	30%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.17	0.30	0.40
ROE(%)	3.31%	7.58%	11.77%	13.43%

资料来源：Wind、国海证券研究所

## 6、风险提示

- 1) 产品价格下跌风险;
- 2) 项目进度不及预期;
- 3) 产品下游需求不及预期;
- 4) 润滑油粘指剂产品和光纤油膏用 SEP 规模化生产及进口替代的不确定性。

附表：浙江众成盈利预测表

证券代码:	002522.SZ				股价:	7.55	投资评级:	增持		日期:	2020-12-04
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	3%	8%	12%	13%	EPS		0.07	0.17	0.30	0.40	
毛利率	24%	30%	32%	34%	BVPS		2.01	2.17	2.44	2.80	
期间费率	17%	15%	14%	13%	估值						
销售净利率	5%	11%	17%	19%	P/E		106.58	43.25	24.79	19.02	
<b>成长能力</b>					P/B		3.76	3.48	3.09	2.70	
收入增长率	19%	15%	15%	15%	P/S		5.49	4.77	4.16	3.62	
利润增长率	79%	146%	74%	30%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>		<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
总资产周转率	0.38	0.44	0.48	0.50	营业收入		1246	1434	1644	1888	
应收账款周转率	10.17	11.10	12.21	13.57	营业成本		942	997	1116	1243	
存货周转率	1.88	1.90	1.92	1.94	营业税金及附加		15	17	20	23	
<b>偿债能力</b>					销售费用		39	44	51	58	
资产负债率	41%	36%	31%	30%	管理费用		107	123	141	162	
流动比	1.51	1.86	2.19	2.59	财务费用		46	30	10	2	
速动比	1.03	1.24	1.48	1.86	其他费用/(-收入)		48	0	0	0	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	营业利润		13	175	306	399	
现金及现金等价物	720	885	1020	1446	营业外净收支		2	0	0	0	
应收款项	123	129	135	139	利润总额		15	175	306	399	
存货净额	501	534	591	652	所得税费用		28	12	21	28	
其他流动资产	224	234	245	257	净利润		(13)	163	284	371	
<b>流动资产合计</b>	<b>1567</b>	<b>1622</b>	<b>1831</b>	<b>2334</b>	少数股东损益		(77)	5	9	11	
固定资产	1445	1324	1224	1152	归属于母公司净利润		64	158	276	360	
在建工程	44	94	114	94	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>		
无形资产及其他	105	105	95	84	经营活动现金流		172	297	411	491	
长期股权投资	82	82	82	82	净利润		(13)	163	284	371	
<b>资产总计</b>	<b>3299</b>	<b>3283</b>	<b>3401</b>	<b>3802</b>	少数股东权益		(77)	5	9	11	
短期借款	578	378	278	278	折旧摊销		115	142	131	121	
应付款项	193	208	233	260	公允价值变动		0	0	0	0	
预收帐款	30	34	39	45	营运资金变动		147	(13)	(13)	(11)	
其他流动负债	237	254	285	319	投资活动现金流		(10)	(71)	(51)	(29)	
<b>流动负债合计</b>	<b>1038</b>	<b>874</b>	<b>836</b>	<b>902</b>	资本支出		12	(71)	(51)	(29)	
长期借款及应付债券	200	200	100	100	长期投资		11	0	0	0	
其他长期负债	122	122	122	122	其他		(34)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>322</b>	<b>322</b>	<b>222</b>	<b>222</b>	筹资活动现金流		(85)	(216)	(228)	(36)	
<b>负债合计</b>	<b>1360</b>	<b>1197</b>	<b>1058</b>	<b>1124</b>	债务融资		212	(200)	(200)	0	
股本	906	906	906	906	权益融资		0	0	0	0	
股东权益	1939	2086	2343	2678	其它		(297)	(16)	(28)	(36)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3299</b>	<b>3283</b>	<b>3401</b>	<b>3802</b>	现金净增加额		77	11	133	426	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工组介绍】

卢昊，上海交通大学工商管理硕士，4 年大型化工企业技术和管理工作经验，3 年化工行业研究经验，化工新材料组组长，覆盖基础化工和新材料板块。

代鹏举，上海交通大学硕士，12 年证券行业从业经历，目前负责化工等行业研究。

袁帅，Texas A&M 大学化工博士，哥伦比亚大学化工硕士，在 ACS applied materials & interfaces 等期刊发表论文十余篇，担任过多个 SCI 收录期刊审稿人，2020 年加入国海证券。

## 【分析师承诺】

代鹏举、卢昊，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。