

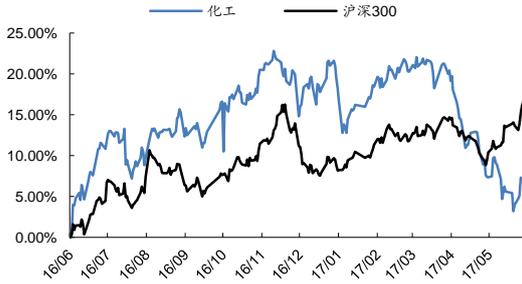
研究所
证券分析师: 代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人: 谷航 S0350117040024
021-68591581 guh@ghzq.com.cn

高纯溅射靶材领先企业 IPO, 打破欧美技术垄断

未来发展值得关注

——化工行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
化工	-0.3	-11.0	1.9
沪深300	6.5	4.3	13.0

相关报告

《化工行业周报: 22 万吨产能扩建框架协议签订, 看好湿电子化学品龙头企业未来发展》
——2017-06-05

《化工行业周报: 尿素和醋酸等产品价格齐涨, 化肥行业受益显著》
——2017-05-30

《化工行业周报: 萤石粉价格上涨, 制冷剂行业景气度持续提升》
——2017-05-21

《化工行业周报: 国内首条 6 代柔性 AMOLED 产线投产, 看好电子化学品产业未来发展》
——2017-05-15

《化工行业周报: 持续关注国内钛白粉涨价潮》
——2017-05-09

投资要点:

- **市场回顾:** 上周, 化工板块上涨 3.90%, 沪深 300 指数上涨 2.69%, 化工板块跑赢同期沪深 300 指数 1.21 个百分点。年初至今, 化工板块累计下跌 6.71%, 沪深 300 指数累计上涨 3.53%, 化工板块跑输同期沪深 300 指数 10.24 个百分点。
- **行业观点:** 高纯溅射靶材领先企业, 打破欧美技术垄断未来发展值得关注。2017 年 6 月 9 日, 江丰电子 (300666) 发布公告, 完成发行 5469 万股, 发行价格 4.64 元/股。公司是国内半导体行业中高纯溅射靶材领域领先企业, 产品包括铝、钛、钽、钨钛等高纯靶材用于半导体硅晶圆制程中高纯金属薄膜的制备过程。2016 年国内溅射靶材市场规模在 12 亿元以上, 公司是国内少数实现打破欧美技术垄断首次实现应用在 16nmFinFET 中进入苹果 iPhone 7 核心处理器 A10 芯片制造材料供应链, 受益于半导体行业火热, 公司未来发展值得关注。
- **行业推荐评级。** 我们认为化工部分子行业受益于下游应用驱动, 同时行业本身供给收缩加快, 行业整体盈利能力有望改善, 维持行业“推荐”评级。
- **风险提示:** 相关政策落地不及预期; 同行业竞争加剧风险; 项目进展不及预期。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2017-06-09 股价	EPS			PE			投资 评级
			2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	

重点公司	股票	2017-06-09		EPS		PE		投资	
002002.SZ	鸿达兴业	7.42	0.33	0.42	0.5	22.48	17.67	14.84	买入
002224.SZ	三力士	10.51	0.48	0.68	0.95	21.9	15.46	11.06	买入
002382.SZ	蓝帆医疗	11.36	0.37	0.51	0.68	30.7	22.27	16.71	买入
002597.SZ	金禾实业	20.15	0.98	1.79	2.17	20.56	11.26	9.29	买入
002601.SZ	龙鳞佰利	15.22	0.22	1.2	1.35	69.18	12.68	11.27	买入
002637.SZ	赞宇科技	10.54	0.36	0.44	0.69	29.28	23.95	15.28	买入
002639.SZ	雪人股份	8.66	0.06	0.21	0.34	144.33	41.24	25.47	买入
002643.SZ	万润股份	14.55	0.88	1.32	1.8	16.53	11.02	8.08	买入
002709.SZ	天赐材料	37.66	1.25	1.54	1.74	30.13	24.45	21.64	买入
300073.SZ	当升科技	19.09	0.54	0.89	1.34	35.35	21.45	14.25	买入
300228.SZ	富瑞特装	10.68	-0.62	0.4	0.49	-17.23	26.7	21.8	买入
300236.SZ	上海新阳	30.01	0.31	0.46	0.6	96.81	65.24	50.02	买入
300409.SZ	道氏技术	32.06	0.48	0.8	1.02	66.79	40.08	31.43	买入
600426.SH	华鲁恒升	11.4	0.74	0.77	0.9	15.41	14.81	12.67	买入
600527.SH	江南高纤	4.94	0.05	0.21	0.4	98.8	23.52	12.35	买入
601678.SH	滨化股份	6.6	0.31	0.39	0.43	21.29	16.92	15.35	增持
603078.SH	江化微	72.17	1.53	1.22	1.56	47.17	59.16	46.26	买入

资料来源：公司数据，国海证券研究所

内容目录

1、 本周行业策略观点.....	5
2、 重要行业动态.....	5
3、 重点跟踪公司动态及逻辑.....	5
3.1、 赞宇科技（002637）.....	7
3.2、 鸿达兴业（002002）.....	7
3.3、 滨化股份（601678）.....	7
3.4、 江南高纤（600527）.....	8
3.5、 上海新阳（300236）.....	8
3.6、 菲利华（300395）.....	8
3.7、 雪人股份（002369）.....	9
3.8、 富瑞特装（300228）.....	9
3.9、 万润股份（002643）.....	9
3.10、 天赐材料（002709）.....	10
3.11、 当升科技（300073）.....	10
3.12、 沧州明珠（002108）.....	11
3.13、 龙蟒佰利（002601）.....	11
3.14、 三力士（002224）.....	12
3.15、 金禾实业（002597）.....	12
3.16、 蓝帆医疗（002382）.....	13
3.17、 华鲁恒升（600426）.....	13
3.18、 利尔化学（002258）.....	13
3.19、 江化微（603078）.....	14
3.20、 巨化股份（600160）.....	14
3.21、 上周市场行情回顾.....	16
4、 重点推荐标的的盈利预测.....	20
5、 风险提示.....	20

图表目录

图 1: 年初至今化工板块与沪深 300 涨跌幅	16
图 2: 上周 28 个板块涨跌幅	17
图 3: 年初至今 28 个板块涨跌	18
图 4: 上周化工各子板块涨跌幅	18
图 5: 年初至今化工各子板块涨跌幅	19
表 1: 基础化工市盈率 (TTM, 中值)	16
表 2: 基础化工市净率 (中值)	17
表 3: 基础化工市值	17
表 4: 基础化工近一周涨幅前五	19
表 5: 基础化工近一周跌幅前五	19

1、本周行业策略观点

高纯溅射靶材领先企业，打破欧美技术垄断未来发展值得关注。2017年6月9日，江丰电子（300666）发布公告，完成发行5469万股，发行价格4.64元/股。公司是国内半导体行业中高纯溅射靶材领域领先企业，产品包括铝、钛、钽、钨钛等高纯靶材，用于半导体硅晶圆制程中高纯金属薄膜的制备过程，2016年国内溅射靶材市场规模在12亿元以上，公司是国内少数实现打破欧美技术垄断首次实现应用在16nm FinFET中进入苹果iPhone 7核心处理器A10芯片制造材料供应链，受益于半导体行业火热，公司未来发展值得关注。

行业推荐评级。我们认为化工部分子行业受益于下游应用驱动，同时行业本身供给收缩加快，行业整体盈利能力有望改善，维持行业“推荐”评级。

2、重要行业动态

1) 中石化丁苯橡胶进入汽车大灯配套行业

厦门金汤橡塑有限公司在化工销售福建网点办理入户，标志着中国石化丁苯橡胶进入汽车大灯配套行业，实现新渠道销售。由于丁苯橡胶的特性，主要的应用是在轮胎行业，鞋材也只少量使用，下游使用群体相对单一，为了拓宽销售渠道，中石化化工销售福建网点销售人员深入一线，重点调查下游生产企业对丁苯橡胶的使用情况，发现使用丁苯橡胶制造汽车大灯防尘盖的厦门金汤橡塑有限公司对丁苯橡胶需求量不断增长，中石化化工销售福建网点橡胶销售人员抓住契机，在化工销售福建网点开户，并开始采购福橡化工生产的丁苯橡胶SBR1502。（盖得化工网）

3、重点跟踪公司动态及逻辑

本周重点推荐标的

分类	证券代码	证券简称	收盘价(元) 2017/06/09	市值	PE				推荐核心逻辑
					2015	2016	2017E	2018E	
涨价周期品	002637.SZ	赞宇科技	10.54	43.93	105.40	25.10	23.95	15.28	国际油脂四季度供应趋向紧张，公司油脂化学品和表面活性剂产能均占市场份额的1/3以上，表面活性剂涨价幅度相对较小，存在提价预期。同时公司具有较高的安全边际，收购杜库达和南通凯塔各60%股权，承诺业绩，2016年、2017年、2018年标的公司实现的净利润分别不低于1.9亿元、2.7亿元和4.1亿元。
	002002.SZ	鸿达兴业	7.42	179.61	12.95	21.94	17.67	14.84	PVC/烧碱量价齐升带动公司业绩快速增长。公司全资子公司中谷矿业PVC/烧碱综合项目一期转固投产后，PVC、烧碱的产销量分别增加30万吨至60万吨。拟定增12亿元建设土壤修复、PVC生态屋及环保材料项目，拓展公司产业链，优化产业布局，未来业绩可期。

	002258.SZ	利尔化学	12.04	63.13	28.00	17.71	30.10	15.44	2016年7月起国内百草枯水剂全面禁用导致作为替代品的草铵膦供不应求,年初至今草铵膦价格持续上涨,公司草铵膦扩产项目现已全部完成,产能从3000吨/年增至5000吨/年。同时公司在建10000吨/年草铵膦新产线,预计2018年底全面达产。
燃料 电池	002639.SZ	雪人股份	8.66	58.37	288.67	173.20	41.24	25.47	目前公司持有OPCONAB公司17.01%的股权,通过并购基金收购了OPCON业务核心两大子公司SRM和OES100%股权。OPCON是巴拉德的供货商,已进入全球主要汽车制造商的采购体系:奔驰(公司累计供货300多套)等。参股5%美国CN(未来持股比例有望增至20%),推动雪人压缩机技术的发展和延伸。收购佳运油气100%股权,加快雪人压缩机在油气应用领域的市场开拓进程,扩大销售规模,提高公司整体盈利能力。
	300228.SZ	富瑞特装	10.68	50.61	186.39	-16.95	26.70	21.80	液态氢源材料进入大试阶段,3万吨储氢材料项目建设蓄势待发,前景广阔;携手如皋经开区,借助平台优势加快推进公司氢能源战略建设。
电子 化学 品	603078.SH	江化微	72.17	43.30	52.45	47.11	59.16	46.26	湿电子化学品龙头企业,持续追求高纯度和多功能的全面技术突破。产品下游客户分布广泛,结构性调整布局高端应用领域。3.5万吨新增产能进展顺利,市场前景广阔。
	600160.SH	巨化股份	11.29	238.41	125.44	141.13	20.91	17.64	子公司浙江凯圣凭借公司在氟化工方面的领先优势,实现电子级氢氟酸工业化生产,凯圣公司现已建成年产电子级氢氟酸6000吨、电子级氟化铵5000吨等。随着品质提升,公司高端领域电子化学品销售比例有望提升。电子特种气方面,年产1000吨高纯氯化氢、500吨高纯氯气和1000吨医药级氯化氢,目前处于认证时期。电子化学品领域有望实现快速上涨。
OLED 材料	002643.SZ	万润股份	14.55	132.28	18.65	15.82	11.02	8.08	公司OLED相关产品主要为OLED单体和中间体,主要由烟台九目生产。此外公司出资3000万元投资设立江苏三月光电科技公司,负责开发OLED显示产品。未来随着OLED产业技术提高,显示领域渗透率加大,则该业务有望成为新的利润增长点。
钛白 粉	002601.SZ	龙蟠佰利	15.22	309.30	26.70	35.40	12.68	11.27	供给侧改革叠加环保因素,钛白粉产能有望持续减少;2017年钛白粉行业需求量继续扩大,供需双轮驱动钛白粉价格继续上行;原材料钛精矿暴涨支撑钛白粉价格,龙蟠佰利成本优势明显;公司氯化法钛白粉稳定运行,率先实现氯化钛白粉生产有望抢占市场先机。
锂电 材料	002709.SZ	天赐材料	37.66	122.41	45.93	30.62	24.45	21.64	国内少数同时生产电解液和六氟磷酸锂的厂商,由于六氟磷酸锂价格疯涨,电解液的价格随市从去年3.5万一直提价到目前的6.5万,公司成本优势明显。
	300073.SZ	当升科技	19.09	69.88	243.81	35.19	21.45	14.25	三元材料暂缓应用于客车政策有望4月份放开,同时高镍三元材料是乘用车正极材料发展趋势。公司高镍三元材料海门一期实现满产,二期中旬投产,将有力提高公司盈利能力。

002108.SZ	沧州明珠	13.26	144.63	37.89	16.78	13.00	10.52	BOPA 膜价格上涨, 盈利能力增强; 湿法隔膜如期投产, 且定增加码湿法隔膜, 强化龙头地位。
-----------	------	-------	--------	-------	-------	-------	-------	--

资料来源: wind、国海证券研究所

我们重点推荐赞宇科技 (002637)、鸿达兴业 (002002)、江南高纤 (600527)、滨化股份 (601678)、雪人股份 (002639)、富瑞特装 (300228)、当升科技 (300073)、道氏技术 (300409)、天赐材料 (002709)、沧州明珠 (002108)、万润股份 (002643)、上海新阳 (300236)、菲利华 (300395)、三力士 (002224)、回天新材 (300041)、龙蟒佰利 (002601)、金禾实业 (002597)、蓝帆医疗 (002382)、利尔化学 (002258)、江化微 (603078)、巨化股份 (600160)。

3.1、赞宇科技 (002637)

国际油脂四季度供应趋向紧张, 赞宇科技 (002637) 油脂化学品和表面活性剂产能均占市场份额的 1/3 以上, 表面活性剂涨价幅度相对较小, 存在提价预期。同时公司具有较高的安全边际, 收购杜库达和南通凯塔各 60% 股权, 承诺业绩, 考虑到杜库达和南通凯塔的业绩并表, 预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.44、0.69 和 0.90 元, 维持“买入”评级。

3.2、鸿达兴业 (002002)

氯碱行业景气上升, PVC/烧碱量价齐升带动公司业绩快速增长。我们认为, 氯碱行业有望维持高景气度, 主要是由于: (1) 供给方面, 环保政策趋严, 加之近几年新增产能大幅减少, 落后产能逐步淘汰, 氯碱行业去产能持续推进; (2) 需求方面, PVC 属于房地产后周期行业, 受益于房地产景气度的回升后, 基建、农业等行业对 PVC 形成接力之势, 总体来看, 下游对 PVC 的需求量将保持稳中有升。公司全资子公司中谷矿业 PVC/烧碱综合项目一期转固投产后, PVC、烧碱的产能分别增加 30 万吨至 60 万吨, 预计 2017 年公司氯碱产品产销量将持续增长, PVC/烧碱量价齐升将大幅提升业绩。

定增已获得发审委审核通过, 拟募集 12 亿元建设土壤修复、PVC 生态屋及环保材料项目, 拓展公司产业链, 优化产业布局, 未来业绩可期。公司拟以 5.65 元/股发行底价募集资金不超过 12.15 亿元, 用于土壤修复项目 (6.18 亿元) 及 PVC 生态屋及环保材料项目 (2.38 亿元), 实现对公司 PVC 生产过程中副产品的循环利用, 自主研发出土壤调理剂 (是一种新型环保土壤修复产品), 能够进一步完善产业链布局, 充分发挥产业链协同效应。公司预测这两个项目完全达产后, 合计可贡献收入 30 亿元, 贡献利润 5.1 亿元。

预计公司 2017-2018 年 EPS 为 0.42 和 0.50 元, 给予“买入”评级。

3.3、滨化股份 (601678)

10 月中央环保督查组山东巡检重点检查氯醇法环氧丙烷, 落后产能有望加速淘

汰，下游聚醚景气好转，供需双轮驱动有望助力环氧丙烷价格创新高，产品价差有望继续增长；山东作为烧碱的主要产地，巡查将对烧碱供给产生影响，同时下游氧化铝扩张助力产品价格继续上涨。环氧丙烷和烧碱是公司的主要盈利来源，将充分受益于产品价格上涨。预计公司 2017-2018 年 EPS 为 0.39 和 0.43 元，给予“增持”评级。

3.4、江南高纤（600527）

公司是国内涤纶毛条和复合纤维的龙头公司，涤纶毛条目前市占率超过 50%，随着涤纶毛条价格企稳回升，公司有望优先受益，ES 纤维占比大幅提升，随着“二胎政策”及人口老龄化等方面的影响，公司 ES 纤维前景广阔；定增 4 万吨高性能复合短纤维，有利于渗透高端客户供应体系，从而抢占行业未来发展的制高点；小额贷款公司业务收缩，将逐步消除拖累公司业务的影响。认为公司前景广阔，基于审慎性风险，暂不考虑本次定增影响，预计公司 2017-2018 年 EPS 为 0.21 和 0.40 元，给予“买入”评级。

3.5、上海新阳（300236）

公司是国内半导体电子化学品及设备龙头，技术和产能优势突出。目前公司主要生产 IC 制造、IC 先进封装、IC 传统封装相关的化学品和设备产品。公司传统化学品业务稳步发展，晶圆化学品等高端产能占比不断增加；划片刀业务逐步放量，IC 载板业务进度加速；300mm 大硅片项目有望为公司增厚业绩，大硅片是半导体产业必备环节，目前国内尚属空白。目前公司的主要客户有：中芯国际、海力士、华力微、晶方科技等，随着大陆半导体制造产能的扩张，公司作为上游材料供应商将确定性受益。

公司正积极进行产业链的延伸。成立新阳恒硕、新阳硅密加码锡合金焊接球、湿法工艺设备；收购江苏考普乐、成立新阳海斯布局高端涂料、汽车表面处理行业。预计公司 2017-2018 年 EPS 为 0.46 和 0.60 元，给予“买入”评级。

3.6、菲利华（300395）

公司高性能石英玻璃材料在半导体领域应用广泛，有望受益于消费类电子产品快速增长。公司长期专注于石英材料领域，主要从事高性能石英玻璃材料及制品的生产与销售，其产品广泛应用于 TFT-LCD、光通讯、光学、太阳能、航空航天等领域。公司是全球第五家、中国唯一一家具备半导体原产设备厂商供应商资格的企业，半导体用天然石英锭材已获东京电子（TEL）的认证，同时也在申请美国应用材料公司（Applied Materials）认证，FLH321 和 FLH321L 牌号产品均已进入国际半导体产业链，在国内半导体配套石英行业居领先地位。认为半导体行业近年来在消费类电子产品的强劲拉动下发展空间广阔，公司在成功打入壁垒较高的全球半导体供应链后已具先发优势，未来有望受益于半导体行业的持续发展。

公司已具备生产高精度半导体及 TFT-LCD 光掩膜基板技术能力，OLED 的大量应用有望拉动公司产品需求。公司 2014 年 IPO 时募集资金主要投向 200 吨/年的合成石英玻璃锭产能及新增 2400 吨/年天然料石英玻璃锭产能项目，其中合成石英玻璃锭主要用于光掩膜基板等精密光学制品的生产。公司公告当前募投项目建设进展顺利，有望于 2016 年 6 月底开始投产，预计 2016 年底能够贡献产能。看好公司作为国内高性能石英玻璃材料的龙头企业，受益于消费电子产品拉动下半导体行业的蓬勃发展，特别是受 OLED 等技术的推动公司光掩膜基板产品有望迎来大量需求，并持续受益于我国航空航天产业的蓬勃发展。预测公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.98 和 1.17 元，给予“增持”评级。

3.7、雪人股份（002369）

目前公司持有 OPCONAB 公司 17.01% 的股权，通过并购基金收购了 OPCON 业务核心两大子公司 SRM 和 OES 100% 股权。OPCON 燃料电池空气循环系统拥有涡轮和螺杆两大技术，且是燃料电池龙头巴拉德的供货商，已进入全球主要汽车制造商的采购体系：奔驰（公司累计供货 300 多套）、丰田、通用、本田、克莱斯勒、尼桑、印度塔塔、沃尔沃、雷诺、宝腾汽车。

参股 5% 美国 CN（未来持股比例有望增至 20%），拥有燃料电池用涡轮空气压缩机、离心压缩机、超临界二氧化碳发电等先进技术，大力推动雪人压缩机技术的发展和延伸。

收购佳运油气 100% 股权，加快雪人压缩机在油气应用领域的市场开拓进程，扩大销售规模，提高公司整体盈利能力。

预计公司 2017-2018 年 EPS 为 0.21 和 0.34 元，维持“买入”评级。

3.8、富瑞特装（300228）

液态氢源材料进入大试阶段，3 万吨储氢材料项目建设蓄势待发，前景广阔。储氢材料主要由控股子公司江苏氢能能源有限公司实施，日产 100 公斤储氢材料生产装置预计将于 6 月底建成进行大试。公司将于大试取得成功后，计划实施储氢材料与储放氢设备产业化项目，项目将形成年产 3 万吨液态氢源材料和 2 万套氢能专用设备，每年可供应高纯氢气 1500 吨。氢气储存是燃料电池产业化的关键，相对于高压储氢，液态储氢方法能使氢气密度达 55 克/升，氢气密度提高 30%，是燃料电池储氢的发展趋势。公司液态储氢材料项目由程寒松教授带领，设计合成一系列常温下呈液态的单一组分氮杂有机液态储氢材料，能够有效降低脱氢温度，技术性能指标超过美国能源部颁布的车用储氢材料标准。预计公司 2017-2018 年的 EPS 为 0.40 元和 0.49 元，维持“增持”评级。

3.9、万润股份（002643）

环保沸石材料是公司净利润主要增长动力。公司是全球领先的汽车尾气净化催化

剂生产商庄信万丰的核心合作伙伴。目前公司沸石环保材料 V-1 一期工程满负荷运作，二期中用于欧 VI 标准尾气处理的 1500 吨沸石系列环保材料的生产车间已顺利投产，目前沸石环保材料产能达 2350 吨/年，随着后续产能陆续释放，公司盈利能力也有望进一步提升。

OLED 市场潜力巨大，公司全产业链布局 OLED 材料有望优先受益。公司主要产品包括 OLED 单体与 OLED 中间体，为该领域国内领先企业。子公司三月光电已经研制出了 30 多种可量产的新型有机发光材料，具备 OLED 终端材料生产能力，在 OLED 发光元件制造领域达到世界领先水准。未来随着研发投入的持续加大与单体材料专利限制的突破，公司将具备 OLED 材料“中间体—单体—终端材料”的全产业链作业能力，有望率先受益于 OLED 产业发展红利。

收购 MP 公司，有望以 MP 为平台开拓生命科学和体外诊断蓝海市场。MP 公司在生命科学和体外诊断行业具有多年的行业经验和丰富的技术储备，同时较全面覆盖了生命科学和体外诊断的产品，目前生产和销售的产品超过 5.5 万种，并且已在美国、中国、法国、新加坡、印度、澳大利亚等国家建立销售机构，形成全球性的分销网络。公司于 2016 年 3 月完成收购 MP 公司 100% 股权，有望以 MP 为平台开拓生命科学和体外诊断蓝海市场。预计公司 2017-2018 年 EPS 为 1.32 和 1.80 元，维持“买入”评级。

3.10、天赐材料（002709）

公司作为国内少数生产六氟磷酸锂与电解液公司，产品成本受原材料碳酸锂影响，但是原材料碳酸锂价格上涨通过六氟磷酸锂传导至终端产品电解液，成本弱化效应明显，碳酸锂价格每上涨 10 万元/吨，电解液成本仅增加 4000 元/吨。电解液售价随市从 4 万元/吨上涨至 7 万元/吨，公司盈利能力明显优于其他电解液厂商。定增开发新型锂盐，抢占市场先机。相比传统六氟磷酸锂，双（三氟甲烷磺酰）亚胺锂（LiTFSI）具有较高的导电性，在电解质中添加 LiTFSI 可以提高导电率及电池充放电特性同时提高低温放电性能以及高温保存后的容量保持率；二氟磷酸锂（LiPF₂）主要起到添加剂作用，可以提高锂电池的高温循环性能与储存性能、低温输出性能以及过充保护与均衡容量性能。预计公司 2017-2018 年的 EPS 为 1.54 和 1.74 元，维持“买入”评级。

3.11、当升科技（300073）

公司是全球少数能够批量生产高镍三元材料并用于动力电池的正极材料企业。公司目前拥有 10000 吨正极材料产能。公司海门一期使用募集资金 2.2 亿元在江苏南通新建海门一期工程，包括锂电池三元材料产能 2340 吨/年，前驱体材料产能达 8088 吨/年，2015 年 7 月，车用高镍三元材料实现满产。海门二期工程第一阶段今年上半年有望投产，新增高镍三元材料产能 2000 吨/年。**暂缓三元材料用于客车不改行业高景气度，公司业绩进入快速增长时期。**高镍三元材料具有能量密度高、循环性能好等优势，符合动力电池的发展方向。虽然 1 月份工信部提出暂缓三元材料电池在客车上使用，但此限制政策有望 4 月份放开，同时更高标准的三元材料动力电池标准有望出台，公司作为高镍三元材料龙头有望优先

受益。根据公司一季业绩预告，公司一季度净利润 1200-1600 万元，实现扭亏为盈。随着三元暂缓用于客车的政策逐步放开，公司三元材料有望高速增长。预计公司 2017-2018 年的 EPS 为 0.89 和 1.34 元，维持“买入”评级。

3.12、沧州明珠（002108）

湿法隔膜扩产项目稳步推进，随着湿法隔膜渗透率快速提升，公司有望优先受益。目前公司拥有干法隔膜 5000 万平方米，计划通过调节工艺参数将产能扩大到 6500 万平方米。湿法隔膜项目目前稳步推进，2500 万平方米湿法隔膜项目已于 2016 年 1 月如期投产，干法隔膜主要供给比亚迪、LG、万向等知名厂商，湿法隔膜 1 月份开始量产，目前小批量供给比亚迪，ATL、力神等公司处于认证期。以自筹资金新建 6000 万平方米湿法隔膜项目正在稳步推进，其中一条 3000 万平方米生产线，预计 2016 年底投产，第二条 3000 万平方米生产线预计 2017 年上半年投产。2016 年 1 月 25 日，公司拟以每股 14.16 元的价格，募集资金不超过 7.08 亿元，其中 5.92 亿元用于年产 1.05 亿平米湿法锂离子电池隔膜项目，预计 2018 年有望全部投产，届时公司拥有 1.9 亿平方米湿法隔膜。自特斯拉采用湿法隔膜与陶瓷涂覆技术结合，提高了电池容量同时解决了电池安全性问题，湿法隔膜发展空间巨大。随着新产能逐步释放，公司锂电池隔膜将进入高速增长期。预计 2017-2018 年的 EPS 为 1.02 和 1.26 元，维持“买入”评级。

3.13、龙蟒佰利（002601）

供给侧改革叠加环保因素，钛白粉产能有望持续减少。中小企业迫于成本压力关停退出，同时全球钛白粉龙头公司于 2016 年关停部分落后产能，2016 年国内外同时退出产能总量达 77 万吨，占全球总产能 10%。国内目前有效产能 300 万吨，2016 年产量达 260 万吨，行业平均开工率达 85%，龙头企业开工率为 90%以上。此外，硫酸法钛白粉由于生产过程中需要排放大量废硫酸、废渣和废气，新产能投放将受到限制，综合来看，钛白粉产能有望持续减少。

2016 年房地产热销及印度等国家城市化建设，2017 年钛白粉行业需求量继续扩大。钛白粉主要用于装修阶段，通常滞后房屋销售环节。2016 年房地产销售面积较 15 年大幅增长 22%，2017 年国内钛白粉需要量有望维持 8%速度增长。同时印度等国家正进行城市化建设，进口钛白粉量有望维持 30%以上速度增长。供需双轮驱动钛白粉价格继续上行。

原材料钛精矿暴涨支撑钛白粉价格，龙蟒佰利成本优势明显。环保趋严是钛精矿价格上涨的重要因素，2016 年四川省环保厅会同攀枝花政府组成联合调查组对高新区企业进行逐一排查，当地大多数钛矿、钛白粉企业陆续关停。攀枝花钛精矿产能占全国总产能 70%以上，居全国首位。受环保事件影响的钒钛高新区钛白粉产量 36 万吨左右，占据国内总产量的 15%，钛精矿供给收缩推动价格快速上涨。龙蟒钛业拥有大规模钒钛磁铁矿资源，目前拥有钛精矿 60 万吨/年开采能力，可生产 26 万吨钛白粉，成本优势明显。

公司氯化法钛白粉稳定运行，将成为未来发展重点。相比硫酸法钛白粉，氯化

法钛白粉光学、化学性能更优，已成为全球钛白粉的主流工艺。但由于氯化法技术壁垒高、难度大，国内现建成并投入生产或者试产的氯化法钛白企业仅河南佰利联、漯河兴茂钛业、云南新立、辽宁锦州钛业 4 家公司，公司与钛康公司终止合作后，利用 PPG 授权工艺生产的氯化法钛白粉成功实现稳定运行。目前公司氯化法钛白粉月产量达 5000 吨。公司率先实现氯化钛白粉生产有望抢占市场先机。预计公司 2017-2019 年 EPS 为 1.20、1.35 和 1.44 元，维持“买入”评级。

3.14、三力士（002224）

转型项目持续推进，大力发展量子通信业务。公司先后与国防科技大学吕梁军民融合协同创新院签署战略合作协议，与王增斌团队合作，投资设立控股子公司量子科技，成立量子产业基金。近期，公司又拟出资 6000 万元（公司持股 60%），与浙江如般创业投资有限公司共同投资设立山西三力士量子通信网络有限公司，且与山西省太原市民营经济开发区签订了《项目合作协议书》，将大力推动山西省量子通信保密网络建设。同时量子通信催化频出，公司将显著受益。

公司无人潜器产业化不断取得突破性进展，其设计已基本定型，正进入无人潜器配套系统采购的最后阶段，预计公司无人潜器产品即将产业化，作为首家将无人潜器产业化的上市公司，未来发展有望超预期。预计公司 2017-2018 年 EPS 为 0.68 和 0.95 元，维持“买入”评级。

3.15、金禾实业（002597）

食品添加剂及化工产品量价齐升，助力公司 2016 年及 2017 年一季度业绩达到预期。公司目前拥有 1.2 万吨安赛蜜，500 吨三氯蔗糖（2017 年三月底将新增 1500 吨，年产能达到 2000 吨），4000 吨甲基麦芽酚以及基础化工品。食品添加剂领域，2016 年实现销售收入 9.14 亿元，较上年度增加 56.42%，主要由于安赛蜜、甲基麦芽酚销量及销售价格均有所增加，同时年产 500 吨三氯蔗糖项目于 2016 年 7 月正式投产，贡献营业收入 1.34 亿；基础化工领域，公司通过对生产工艺、设备持续进行升级改造，基础化工毛利率达到 21.63%，较 2015 年上升 9.11%。食品添加剂及化工产品量价齐升，助力公司 2016 年及 2017 年一季度业绩达到预期。

全球糖尿病患者快速上升及低糖低热时代到来，甜味剂市场空间广阔，公司安赛蜜、三氯蔗糖成为主流产品。根据 2015 年国际糖尿病联盟发布数据，全球糖尿病的患者人数 4.15 亿，患病率 8.8%，患病情况呈快速上升趋势，预计 2040 年糖尿病患者达到 6.42 亿，患病率将上升至 10.4%，高热量糖类产品替代刻不容缓，同时随着消费观向低糖低热量方向转变，代糖的甜味剂市场空间广阔。相比与糖精与甜蜜素的不安全性以及阿斯巴甜的不稳定性，由于三氯蔗糖具有安全性高、甜度高、稳定性好等优点，是目前甜味剂的主流产品。

随着年产 1500 吨三氯蔗糖产能投产，食品添加剂有望成为公司的主要贡献板块，实现由基础化工向精细化工华丽转型，盈利估值双升。2015 年，公司基础化工占比 73.03%，精细化工占比 17.56%，2016 年随着 500 吨/年三氯蔗糖投产及

食品添加剂价格上升，公司精细化工产品占比提升到 24.34%，随着年产 1500 吨三氯蔗糖投产，食品添加剂有望成为公司的主要贡献板块，实现由基础化工向精细化工华丽转型，盈利估值得到双升。

维持“买入”评级。食品添加剂及化工产品量价齐升，助力公司 2016 年及 2017 年一季度业绩达到预期；随着年产 1500 吨三氯蔗糖产能投产，食品添加剂有望成为公司的主要贡献板块，实现由基础化工向精细化工华丽转型，盈利估值双升。我们看好公司在食品添加剂领域的发展前景，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.79、2.17、2.34，维持“买入”评级。

3.16、蓝帆医疗（002382）

公司长期引领 PVC 手套行业发展。作为行业的领头羊和唯一上市平台，公司具有远超同行的自动化生产效率、产品规模和品类优势，占据全球 22% 的市场份额，受益于美元升值和原油链的原材料成本下降，2016 年主业保持较高的成长速度。同时公司正积极向医疗大健康布局，包括透析和生物材料两大领域，发展空间广阔。公司先后参股了东泽医疗、阳和投资，控股珠海大生和上海透析，与青岛医路曙签署了合作框架协议，与巨擎资本共同成立了医疗产业并购基金。近期，公司与国内外知名生物材料工程研究院就实现医用生物材料科研与产业协同发展进行了研讨，并与四川大学生物材料工程研究中心合作，有望实现产业与医用生物材料等领域的协同布局。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 至 0.51、0.68 和 0.79 元，维持“买入”评级。

3.17、华鲁恒升（600426）

公司传统尿素和肥料业务仍然是业绩主要贡献点，成本优势构筑竞争壁垒。目前公司尿素的完全成本在 1150 元/吨左右，远低于行业平均水平 1350 元/吨。随着公司传统产业升级和硝酸项目投产，尿素的生产成本有望进一步下降至 1000 元/吨的水平。

5 万吨乙二醇项目已开始盈利，新增 50 万吨乙二醇项目建设正紧锣密鼓的进行，项目达产后，将打开公司业绩的弹性空间。

拟以银行贷款和自筹资金投资 26.7 亿元建设 50 万吨/年煤制乙二醇项目，项目建设期 2 年（于 2018 年投产），项目达产后，每年可实现营业收入 19 亿元，净利润约 3 亿元。

股权激励完成，公司作为山东省国企，在国企改革的大背景下，认为其存在国企改革的预期。预计公司 2017-2018 年 EPS 为 0.77 和 0.90 元，给予公司“买入”评级。

3.18、利尔化学（002258）

2016年7月起国内百草枯水剂全面禁用导致作为替代品的草铵膦供不应求，草铵膦报价持续上涨，给公司业绩带来大幅提升。

公司作为国内农药龙头企业，已实现5000吨/年的草铵膦技改项目达产，1000吨/年的氯氮吡啶酸项目达产和3000吨/年毒莠定技改项目完工。2016年公司实现新增海外登记客户18位，总量达到80以上。同时，公司积极投入1000吨/年丙炔氟草胺等产品新产线的筹建。

预计公司2017-2019年EPS为0.78、0.97和1.32元，给予公司“买入”评级。

3.19、江化微（603078）

湿电子化学品龙头企业，持续追求高纯度和多功能的全面技术突破。公司现有湿电子化学品产能4.5万吨/年，包括硝酸、氢氟酸、氨水等超净高纯试剂3.24万吨/年和金属刻蚀液、光刻胶显影液、光刻胶剥离液等光刻胶配套试剂1.26万吨/年。公司致力于多功能湿电子化学产品的全面覆盖，并持续突破产品超净高纯方向的技术壁垒。

产品下游客户分布广泛，结构性调整布局高端应用领域。公司产品应用领域按照由低端到高端可分为光伏电池板领域、平板显示器领域和半导体领域，2016年公司产品在三个领域的营销收入占比分别为26.2%、30.3%和42.8%。公司持续进行产品结构性调整，用于光伏领域低端等级的湿电子化学品将从2012年占比44.9%降至2017年的20%以下，平板和半导体领域湿电子化学品的应用将成为公司未来重点发展方向。

3.5万吨新增产能项目进展顺利，市场前景值得期待。公司2017年上市以来，募集4.02亿资金，主要用于G4级硝酸等及金属刻蚀液等混配液产品产线的新建，扩建产能达3.5万吨/年，目前项目进展顺利，预计于2018年逐步实现放量。目前国内在建12寸晶圆半导体产线高达11条，同时将有15条平板显示器产线于2018年投产，公司新增产能未来市场空间广阔。

预计公司2017-2019年EPS分别为1.22、1.56、2.07元，给予“买入”评级。

3.20、巨化股份（600160）

公司是氟化工行业龙头，产业链布局完善。公司拥有氟化工、氯碱化工等综合配套制造基地，完整布局氟化工上下游产业链，包括上游的氟化工基础原料，下游的氟制冷剂、含氟聚合物、特色氯碱材料。公司拥第二代制冷剂R22产能达10万吨，居全国第二；第三代制冷剂品种丰富，R134a、R125、R32产能分别为6万吨、4万吨、2.2万吨，其中R134a产能规模居全球龙头；第四代制冷剂已经实现产业化，率先利用自有技术开发第四代制冷剂的企业。

氟化工供需改善叠加原材料价格上涨，制冷剂行业回暖，公司有望优先受益。从供应面来看，2011年制冷剂迎来景气高点，吸引大量投资进入制冷剂行业，

产品价格迅速下降，行业经历五年的低迷期，随着 2016 年行业环保力度加大，中低端产能退出，行业竞争格局明显改善。同时 R22 经过三年多的配额管理，已经累积削减 20% 产能。从需求面来看，制冷剂下游主要用于汽车、冰箱、空调，受益于 2016 年房地产销量增长的后周期影响和库存出清之后的补库存共振影响，行业供需关系得到明显改善。

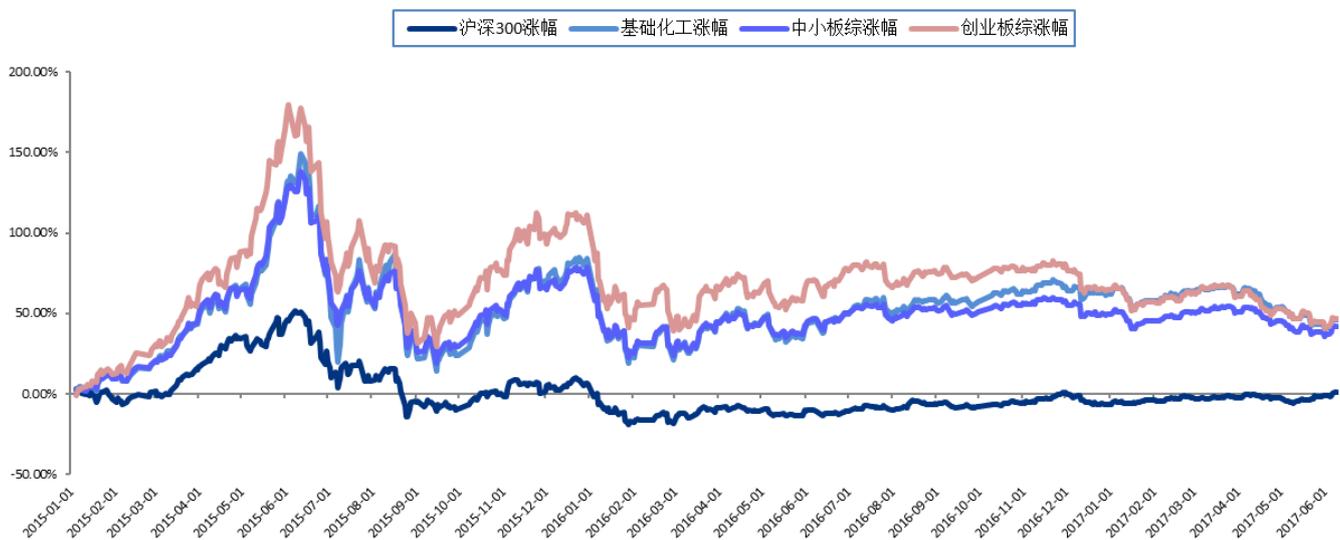
公司通过子公司凯圣与博瑞电子科技有限公司进入湿电子化学品及电子特气领域，前景广阔。子公司浙江凯圣凭借公司在氟化工方面的领先优势，实现电子级氢氟酸工业化生产。凯圣公司现已建成年产电子级氢氟酸 6000 吨、电子级氟化铵 5000 吨、电子级盐酸 3000 吨、电子级硫酸 10000 吨、电子级硝酸 6000 吨、缓冲氧化蚀刻剂 5000 吨，随和品级提升，公司高端领域电子化学品销售比例有望提升。电子特气方面，年产 1000 吨高纯氯化氢、500 吨高纯氯气和 1000 吨医药级氯化氢以及投产，目前处于认证时期。电子化学品领域有望实现快速上涨。

预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.54 元、0.64 元、0.78 元，给予“买入”评级。

3.21、上周市场行情回顾

上周，化工板块上涨 3.90%，沪深 300 指数上涨 2.69%，化工板块跑赢同期沪深 300 指数 1.21 个百分点。年初至今，化工板块累计下跌 6.71%，沪深 300 指数累计上涨 3.53%，化工板块跑输同期沪深 300 指数 10.24 个百分点。上周，中小板综指数上涨 4.05%，化工板块跑输同期中小板综指数 0.15 个百分点。年初至今，中小板综指数累计下跌 4.22%，化工板块跑输同期中小板综指数 2.49 个百分点。上周，创业板综指数上涨 4.56%，化工板块跑输同期创业板综指数 0.66 个百分点。年初至今，创业板综指数累计上涨 4.75%，化工板块跑输同期创业板综指数 11.46 个百分点。

图 1：年初至今化工板块与沪深 300 涨跌幅



资料来源：wind、国海证券研究所（截止 2017 年 06 月 09 日）

表 1：基础化工市盈率（TTM，中值）

板块名称	最新市盈率	年初市盈率	1 年前市盈率	2 年前市盈率
沪深 300	26	23	22	48
全部 A 股	45	51	53	95
中小企业板	48	56	64	107
创业板	60	78	86	147
基础化工	43	55	56	78
基础化工/沪深 300	1.6	2.4	2.5	1.6

资料来源：wind、国海证券研究所（截止 2017 年 06 月 09 日）

表 2: 基础化工市净率 (中值)

板块名称	最新市净率	年初市净率	1 年前市净率	2 年前市净率
沪深 300	2.4	2.5	2.5	5.6
全部 A 股	3.6	4.0	4.3	7.8
中小企业板	3.7	4.3	4.7	8.1
创业板	5.0	5.7	6.6	12.1
基础化工	3.5	4.0	3.8	7.0
基础化工/沪深 300	1.5	1.6	1.5	1.2

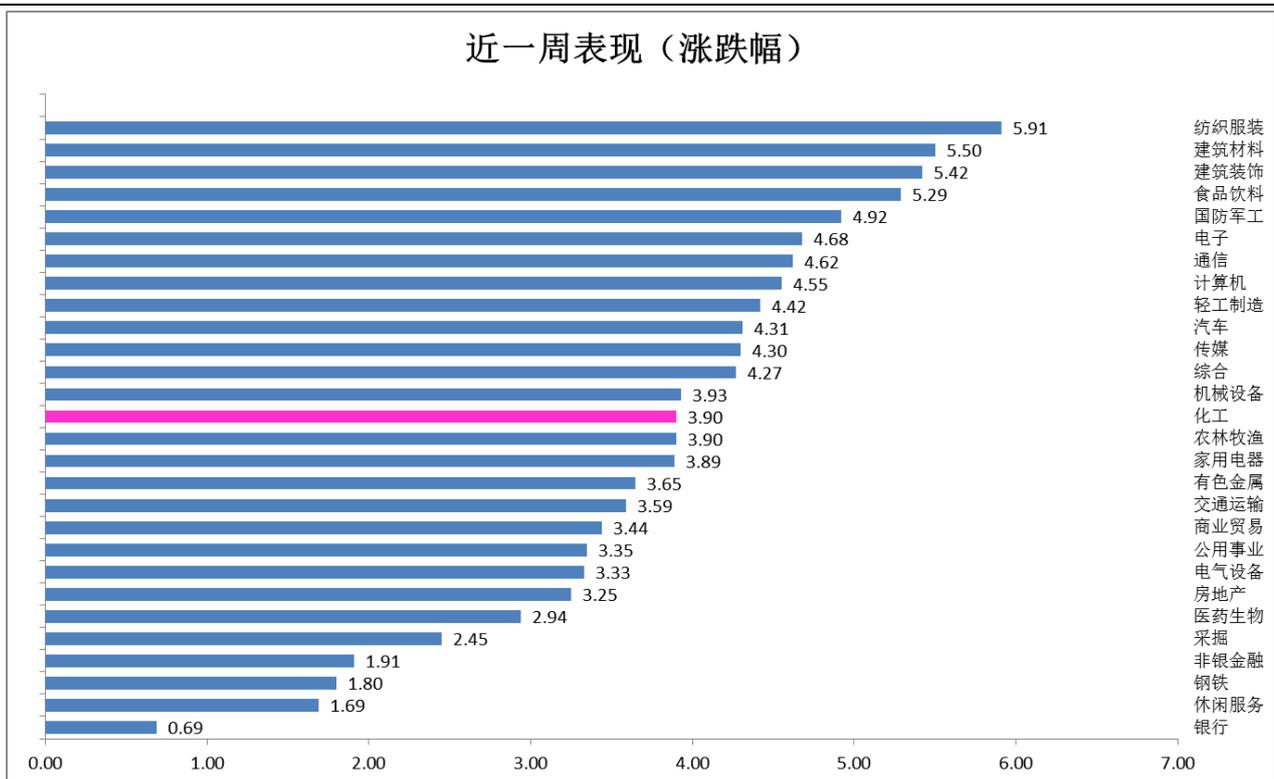
资料来源: wind、国海证券研究所 (截止 2017 年 06 月 09 日)

表 3: 基础化工市值

单位 (万亿)	最新总市值	年初总市值	1 年前总市值	2 年前总市值
基础化工	3.38	3.49	2.89	4.22
全部 A 股	56.78	54.72	48.85	75.95
化工市值 A 股占比	5.98%	6.38%	5.89%	5.50%

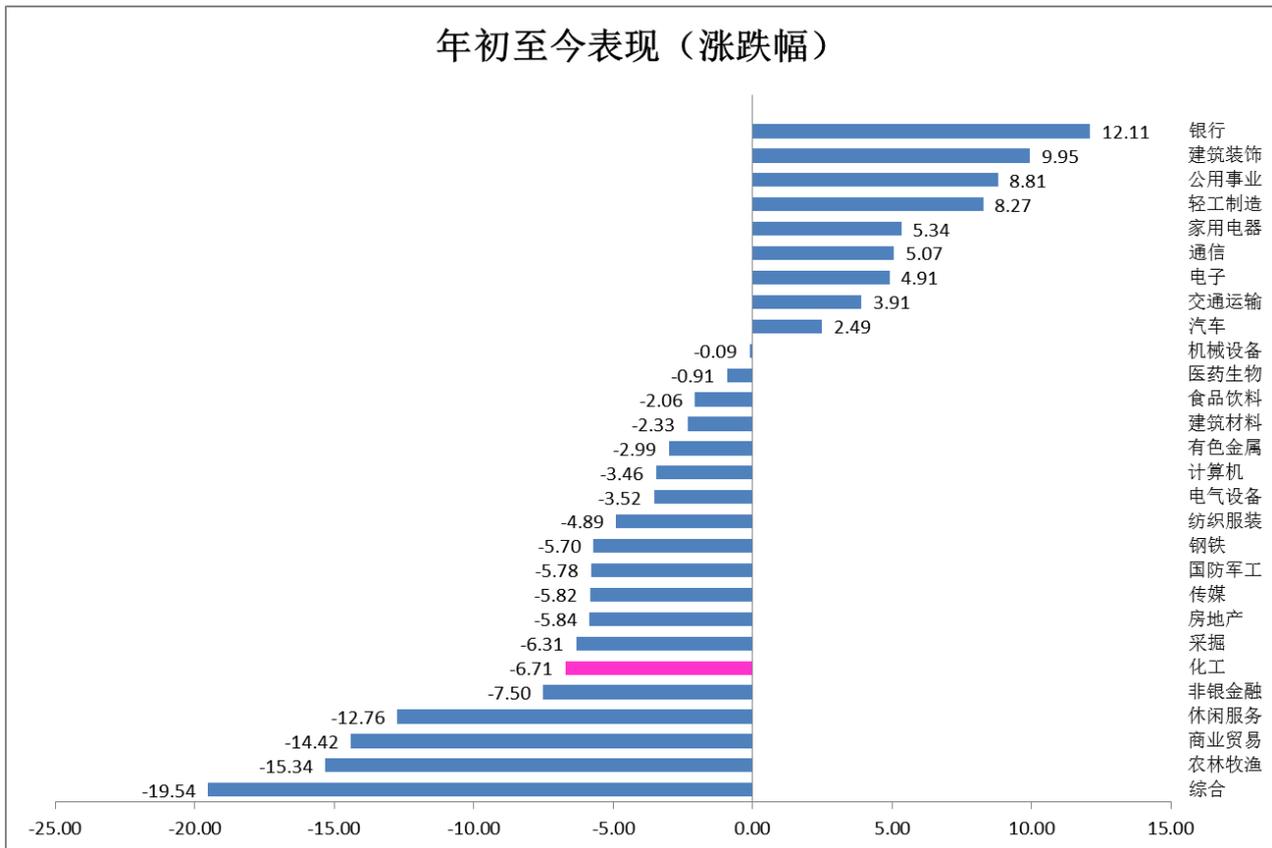
资料来源: wind、国海证券研究所 (截止 2017 年 06 月 09 日)

图 2: 上周 28 个板块涨跌幅



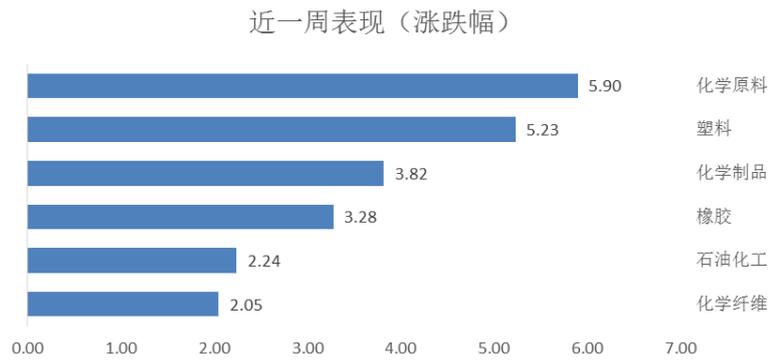
资料来源：wind、国海证券研究所（截止 2017 年 06 月 09 日）

图 3：年初至今 28 个板块涨跌



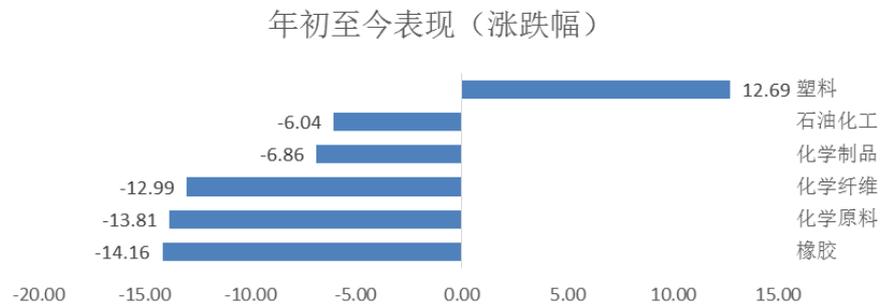
资料来源：wind、国海证券研究所（截止 2017 年 06 月 09 日）

图 4：上周化工各子板块涨跌幅



资料来源：wind、国海证券研究所（截止 2017 年 06 月 09 日）

图 5：年初至今化工各子板块涨跌幅



资料来源：wind、国海证券研究所（截止 2017 年 06 月 09 日）

表 4：基础化工近一周涨幅前五

代码	名称	周涨幅	月涨跌幅	年初至今	最新收盘股价	年内最高价	年内最低价
002809.SZ	红墙股份	27.24%	53.98%	-3.22%	47.55	88.18	28.30
300537.SZ	广信材料	19.04%	0.62%	-25.49%	22.63	50.30	18.22
300041.SZ	回天新材	18.90%	18.18%	26.61%	15.60	16.72	10.22
603991.SH	至正股份	16.03%	10.25%	168.13%	40.97	68.88	12.73
002805.SZ	丰元股份	14.33%	4.93%	-37.14%	31.51	56.60	25.51

资料来源：wind、国海证券研究所（截止 2017 年 06 月 09 日）

表 5：基础化工近一周跌幅前五

代码	名称	周跌幅	月涨跌幅	年初至今	最新收盘股价	年内最高价	年内最低价
002054.SZ	德美化工	-5.34%	-1.55%	43.81%	15.65	17.31	10.10
600339.SH	中油工程	-3.79%	-8.49%	-5.58%	7.11	9.68	6.58
002015.SZ	震客环保	-3.57%	-4.30%	-14.19%	7.56	9.36	6.55
000703.SZ	恒逸石化	-2.44%	-6.13%	-11.73%	13.17	15.90	11.80
600028.SH	中国石化	-2.40%	-2.55%	12.94%	6.11	6.35	5.40

资料来源: wind、国海证券研究所 (截止 2017 年 06 月 09 日)

4、重点推荐标的的盈利预测

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2017-06-09 股价	EPS			PE			投资 评级
			2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	
002002.SZ	鸿达兴业	7.42	0.33	0.42	0.5	22.48	17.67	14.84	买入
002224.SZ	三力士	10.51	0.48	0.68	0.95	21.9	15.46	11.06	买入
002382.SZ	蓝帆医疗	11.36	0.37	0.51	0.68	30.7	22.27	16.71	买入
002597.SZ	金禾实业	20.15	0.98	1.79	2.17	20.56	11.26	9.29	买入
002601.SZ	龙鳞佰利	15.22	0.22	1.2	1.35	69.18	12.68	11.27	买入
002637.SZ	赞宇科技	10.54	0.36	0.44	0.69	29.28	23.95	15.28	买入
002639.SZ	雪人股份	8.66	0.06	0.21	0.34	144.33	41.24	25.47	买入
002643.SZ	万润股份	14.55	0.88	1.32	1.8	16.53	11.02	8.08	买入
002709.SZ	天赐材料	37.66	1.25	1.54	1.74	30.13	24.45	21.64	买入
300073.SZ	当升科技	19.09	0.54	0.89	1.34	35.35	21.45	14.25	买入
300228.SZ	富瑞特装	10.68	-0.62	0.4	0.49	-17.23	26.7	21.8	买入
300236.SZ	上海新阳	30.01	0.31	0.46	0.6	96.81	65.24	50.02	买入
300409.SZ	道氏技术	32.06	0.48	0.8	1.02	66.79	40.08	31.43	买入
600426.SH	华鲁恒升	11.4	0.74	0.77	0.9	15.41	14.81	12.67	买入
600527.SH	江南高纤	4.94	0.05	0.21	0.4	98.8	23.52	12.35	买入
601678.SH	滨化股份	6.6	0.31	0.39	0.43	21.29	16.92	15.35	增持
603078.SH	江化微	72.17	1.53	1.22	1.56	47.17	59.16	46.26	买入

资料来源: 公司数据, 国海证券研究所

5、风险提示

- 1) 相关政策落地不及预期;
- 2) 同行业竞争加剧风险;
- 3) 项目进展不及预期。

【分析师承诺】

代鹏举，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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。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。