



化工行业新能源材料系列 (二)：关注华鲁恒升低成本 DMC 的突破



投资建议

受益于全球动力电池装机的快速增长，我们预计电解液以及包括电池级 DMC 在内的其他溶剂需求将持续大幅提升。相比于工业级 DMC 的产能大规模扩张，电池级 DMC 因其较好的竞争格局而维持较好的盈利水平，建议关注低成本 DMC 生产路线切入电池级市场对竞争格局的影响。

理由

电解液领域是未来 DMC 需求的重要增量：DMC 在涂料溶剂等传统领域的消费增长已停滞，近几年下游消费结构逐渐向电解液溶剂等新领域倾斜。展望未来，随着国内和海外动力电池装机的大幅增长，以及来自储能领域需求的驱动，我们预计包括电池级 DMC 在内的电解液溶剂需求有望维持快速增长。

电池级 DMC 的竞争格局优于工业级市场：相比于工业级产品的大规模扩张，电池级 DMC 存在一定技术门槛和客户粘性壁垒，电解液厂家对纯度和杂质含量要求较高，新进入者需要一定的建设和认证周期。因此电池级 DMC 的行业集中度远高于工业级市场，我们预计未来工业级 DMC 供给偏宽松，而随着电解液需求的增长，电池级 DMC 的盈利或将高于工业级产品。

重点关注华鲁恒升低成本 DMC 的突破：DMC 生产企业具备发力电池级市场的充足动力，不同路线的成本差异将成为决定竞争力的关键。酯交

换法技术成熟，但成本受制于原料环氧丙烷的价格，而以中盐红四方为代表的甲醇氧化蝶基化法具备一定成本优势，且已经在电池级领域得到验证。华鲁恒升 30 万吨碳酯改造项目预计将于 Q3 投产，我们预计公司 DMC 成本与乙二醇相当，将成为成本优势显著的 DMC 供应商，按照 2020 年 7350 元/吨的 DMC 均价，我们预计公司碳酯改造项目将增厚利润约 7 亿元。公司业绩预告 1H21 归母净利润 37.5-38.5 亿元，年化业绩对应当前股价 PE 不到 10 倍。我们认为公司碳酯改造项目的落地之后，除了向电池级领域切入之外，具备凭借成本优势进一步向下游 EMC 和 DEC 延伸的潜质，建议高度关注公司业绩和估值的双重提升。

盈利预测与估值

我们预计来自电池级溶剂的需求将持续快速提升，将成为未来 DMC 消费增长的重要增量，建议关注低成本的煤基 DMC 供应商华鲁恒升。

风险

全球动力电池装机低于预期，技术扩散风险，下游认证低于预期的风

7/11

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33459

