



Research and  
Development Center

**地产链化工品追踪系列报告 (2023-06):**

**化工品价格下行趋势仍在, 建议关注后续政策**

2023年7月5日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

化工行业

投资评级

上次评级

张燕生 化工行业首席分析师  
执业编号: S1500517050001  
联系电话: +86 010-83326847  
邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师  
执业编号: S1500520080002  
联系电话: +86 010-83326848  
邮箱: hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业研究助理  
联系电话: +86 010-83326712  
邮箱: yinliu@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 地产链化工品追踪系列报告（2023-06）：

### 化工品价格下行趋势仍在，建议关注后续政策

2023年7月5日

#### 本期内容提要：

- 房地产行业作为化工重要的终端下游，承载着较大的消费体量，本报告旨在追踪地产链上游化工产品月度变化情况，寻找产业链投资机会。
- 下游地产行业方面：
  - 国房景气指数和化工产品价格存在一定相关性。2023年5月，全国房地产开发景气指数为94.56，同比下降1.00点，环比下降0.21点；2023年6月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4264.48，同比下降28.79%，环比下降3.58%。
  - 商品房销售面积同比持续下降，销售金额同比增长。2023年5月，商品房销售面积累计同比下降0.01%，其中住宅增长0.02%，办公楼下降0.17%，商业营业用房下降0.22%；商品房销售额累计同比增长0.08%，其中住宅增长0.12%，办公楼下降0.17%，商业营业用房下降0.18%。
  - 央行调查：居民购房意愿和房企贷款需求双降。根据红网、广州日报报道，6月29日，人民银行公布《2023年第二季度城镇储户问卷调查报告》，央行对全国50个城市2万户城镇储户的调查显示，未来三个月，16.2%的居民打算购房，这一比例大幅低于今年一季度的17.5%。对下季房价，15.9%的居民预期“上涨”，占比较上季下降2.6个百分点；16.5%的居民预期“下降”，占比较此前上升2.1个百分点；表示“基本不变”或“看不准”的居民占比67.6%，较上季上升0.5个百分点。在此情况下，当被问及未来三个月准备增加支出的项目时，选择购房的居民占比仅16.2%，较上季下降1.3个百分点。值得关注的是，同日公布的央行对银行家的调查，二季度房地产企业贷款需求比上季下降8.4个百分点至47.0%。
  - 上游化工产品方面：
    - (1) 玻璃产业链：2023年6月，浮法平板玻璃月均价为2043.50元/吨，环比增长16.15%，同比增长13.77%。2023年6月，平板玻璃开工率为89.58%，环比下降0.80个百分点，同比下降8.43个百分点；重质纯碱均价为2154.95元/吨，环比下降15.41%，同比下降28.75%；轻质纯碱均价为1983.43元/吨，环比下降12.09%，同比下降32.07%；纯碱期货结算价为1920.95元/吨，环比下降7.52%，同比下降34.28%。
    - (2) 水泥产业链：2023年6月，水泥价格指数为121.49，环比下降7.33%，同比下降19.13%；减水剂月均价为3748.81元/吨，环比增长2.47%，同比下降2.87%；聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7010.00

元/吨，环比下降 5.37%，同比下降 20.79%。

- **(3) 涂料产业链:** 2023 年 6 月，钛白粉月均价格为 15423.81 元/吨，环比下降 1.19%，同比下降 18.40%。
- **(4) 保温材料产业链:** 2023 年 6 月，纯 MDI 价格为 19323.81 元/吨，环比增长 0.45%，同比下降 9.96%；聚合 MDI 价格为 16008.33 元/吨，环比增长 7.22%，同比下降 8.91%。
- **(5) 家居产业链:** 2023 年 6 月，TDI 价格为 16719.05 元/吨，环比下降 10.47%，同比下降 2.78%。
- **(6) 型材管材产业链:** 2023 年 6 月，聚乙烯价格为 7902.86 元/吨，环比下降 0.13%，同比下降 10.82%；聚丙烯粉料价格为 6776.86 元/吨，环比下降 4.04%，同比下降 19.85%；聚丙烯粒料价格为 7141.81 元/吨，环比下降 2.83%，同比下降 18.41%；PVC 电石法价格为 5460.24 元/吨，环比下降 1.89%，同比下降 31.92%；PVC 乙烯法价格为 5769.76 元/吨，环比下降 3.49%，同比下降 30.92%。
- **(7) 胶粘剂产业链:** 2023 年 6 月，DMC 价格为 14114.29 元/吨，环比下降 4.39%，同比下降 33.99%；PVA 价格为 10761.90 元/吨，环比下降 10.09%，同比下降 52.80%。
- **风险因素:** 宏观经济不景气导致需求下降的风险；行业周期下原材料成本增长或产品价格下降的风险；经济扩张政策不及预期的风险

## 目录

下游房地产对化工品影响较大.....	5
玻璃产业链（平板玻璃+纯碱）.....	9
水泥产业链（水泥+减水剂）.....	12
涂料产业链（油漆+钛白粉）.....	15
保温材料产业链（聚合 MDI+纯 MDI）.....	17
家居产业链（TDI）.....	18
型材管材产业链（PVC+PP+PE）.....	19
胶黏剂产业链（PVA+有机硅）.....	23
风险因素.....	25

## 图目录

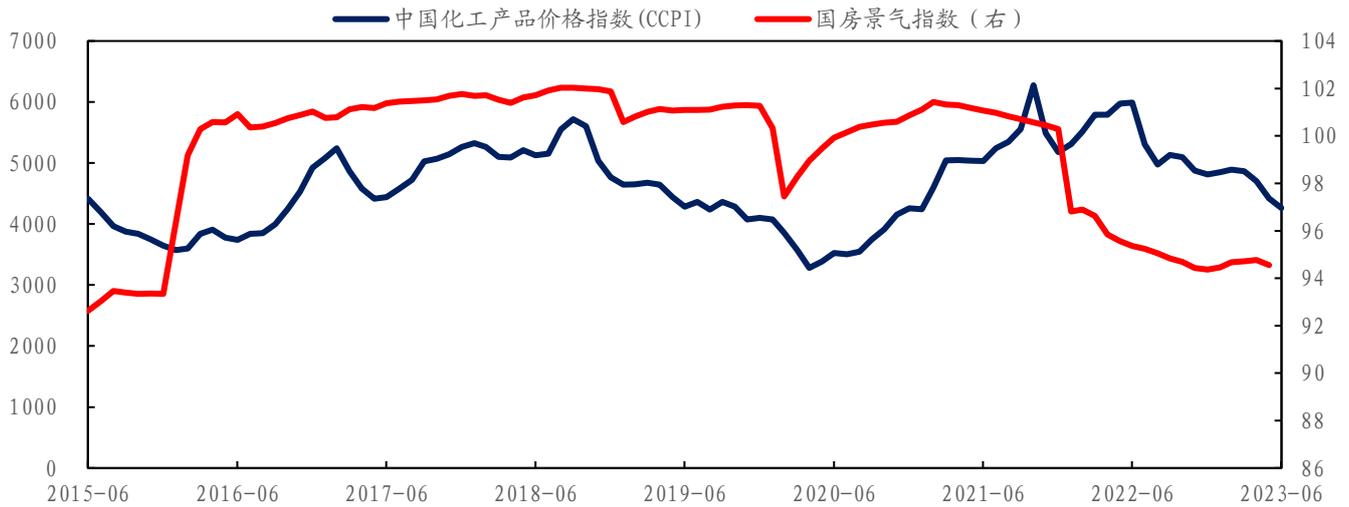
图 1: 国房景气指数及 CCPI.....	5
图 2: 商品房销售面积变化情况.....	5
图 3: 商品房销售额变化情况.....	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品.....	6
图 5: 房地产上游化工品价格月度表现.....	6
图 6: 平板玻璃产业链.....	9
图 7: 平板玻璃价格（元/吨）.....	9
图 8: 纯碱产业链.....	10
图 9: 重质纯碱及轻质纯碱价格（元/吨）.....	11
图 10: 纯碱期货价格（元/吨）.....	11
图 11: 水泥产业链.....	12
图 12: 水泥价格指数.....	12
图 13: 萘系减水剂产业链.....	13
图 14: 聚羧酸减水剂产业链.....	13
图 15: 萘系减水剂价格（元/吨）.....	14
图 16: 聚羧酸减水剂价格（元/吨）.....	14
图 17: 涂料产业链.....	15
图 18: 钛白粉产业链.....	15
图 19: 钛白粉价格（元/吨）.....	16
图 20: 钛白粉市场总库存（吨）.....	16
图 21: MDI 产业链.....	17
图 22: 纯 MDI 及聚合 MDI 价格（元/吨）.....	17
图 23: TDI 产业链.....	18
图 24: TDI 价格（元/吨）.....	18
图 25: PE 管材产业链.....	19
图 26: 聚乙烯价格（元/吨）.....	19
图 27: PP 管材产业链.....	20
图 28: 聚丙烯粉料及聚丙烯拉料价格（元/吨）.....	21
图 29: PVC 产业链.....	21
图 30: PVC 电石法及 PVC 乙烯法价格（元/吨）.....	22
图 31: 有机硅产业链.....	23
图 32: PVA 产业链.....	23
图 33: DMC 价格（元/吨）.....	24
图 34: PVA 价格（元/吨）.....	24

## 下游房地产对化工品影响较大

### 1、房地产及上游化工品月度表现

房地产行业作为化工重要的终端下游，承载着较大的消费体量，房地产行业景气度的变化，或将对部分重要化工产品带来直接和显著的影响。国房景气指数和化工产品价格存在一定相关性。2023年5月，全国房地产开发景气指数为94.56，同比下降1.00点，环比下降0.21点；2023年6月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4264.48，同比下降28.79%，环比下降3.58%。

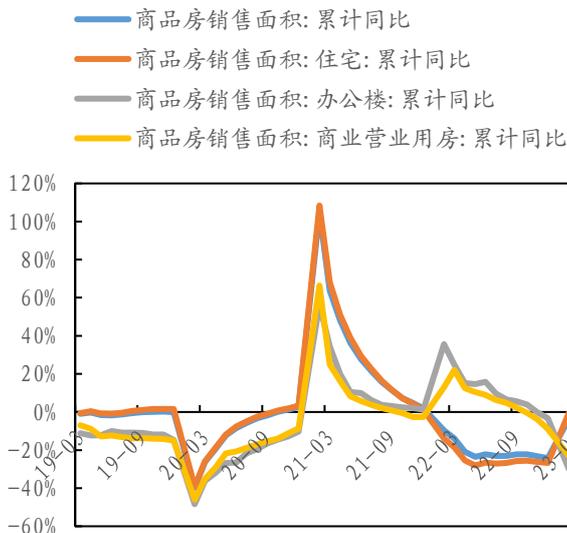
图1：国房景气指数及CCPI



资料来源：wind，信达证券研发中心

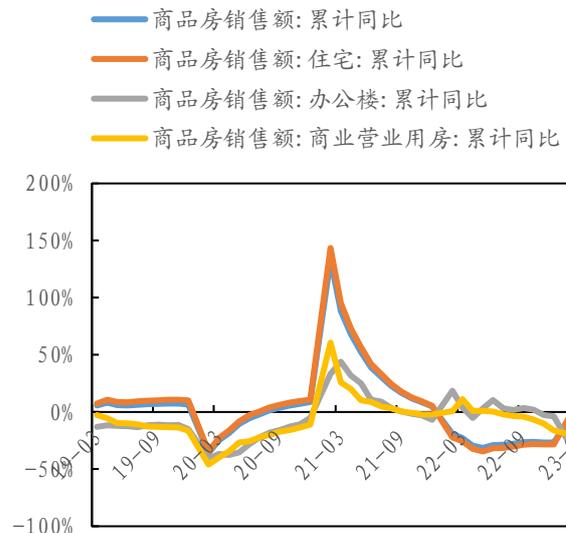
2023年5月，商品房销售面积累计同比下降0.01%，其中住宅增长0.02%，办公楼下降0.17%，商业营业用房下降0.22%；商品房销售额累计同比增长0.08%，其中住宅增长0.12%，办公楼下降0.17%，商业营业用房下降0.18%。

图2：商品房销售面积变化情况



资料来源：wind，信达证券研发中心

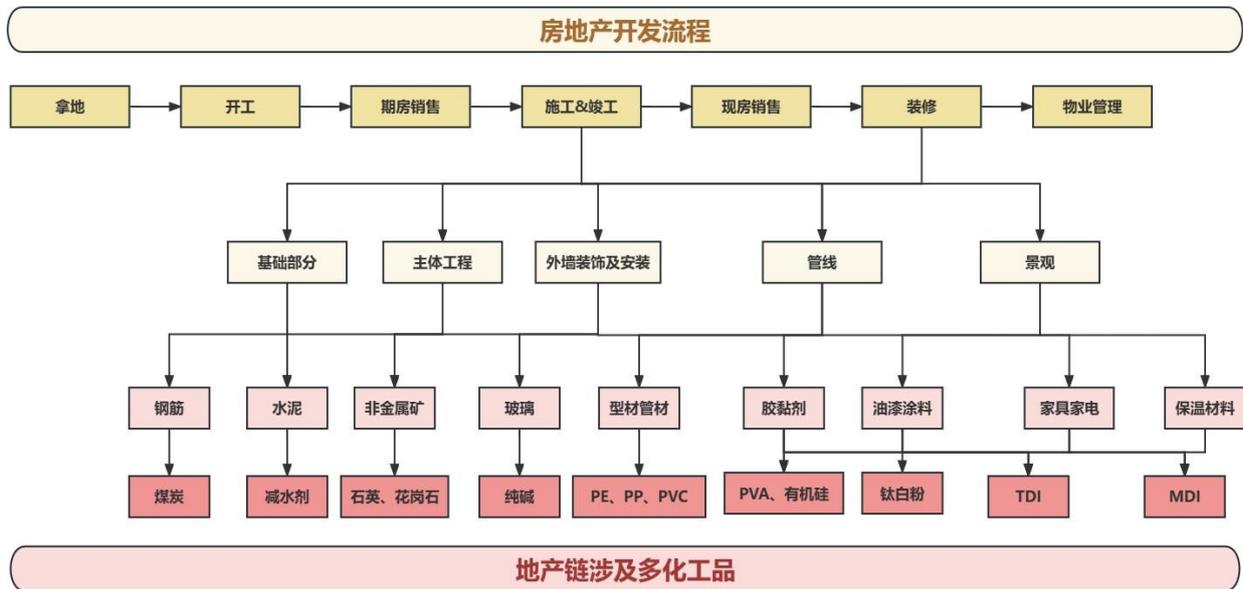
图3：商品房销售额变化情况



资料来源：wind，信达证券研发中心

房地产开发可以分为拿地、开工、预售、施工、竣工以及后续的装修等阶段，化工品几乎贯穿房地产的开工、施工、竣工以及装修等阶段。房地产行业涉及的化工品多种多样，与开工和施工相关的主要是水泥、型材管材、胶粘剂、保温材料等，向上游又延伸出减水剂、PVC、PP、PE 等多种化工品，与竣工以及装修有关的主要是玻璃、家具家电、涂料等，向上游又涉及纯碱、TDI、钛白粉等化工品。

图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品



资料来源: 高景亚太公众号、百川盈孚, 信达证券研发中心

我们跟踪了房地产产业链上游的数种化工品近期动态。2023 年 6 月, 同比来看, 仅浮法平板玻璃价格出现同比增长, 其他产品均处于同比下降状态, 其中轻质纯碱价格、纯碱期货结算价格、PVA 价格、DMC 价格、PVC 价格下降幅度均超过 30%, 跌幅最深; 环比来看, 浮法平板玻璃价格、萘系减水剂价格、纯 MDI 价格、聚合 MDI 价格环比增长, 其他产品环比下降, 其中重质纯碱价格环比下降 15.41%, 跌幅最大。

图 5: 房地产上游化工品价格月度表现

指标	时间	数值	环比增量	环比涨幅	同比增量	同比涨幅	单位
浮法平板玻璃价格	2023/6	2043.50	284.07	16.35%	247.40	13.77%	元/吨
重质纯碱价格	2023/6	2154.95	-392.52	-15.41%	-869.48	-28.75%	元/吨
轻质纯碱价格	2023/6	1983.43	-272.71	-12.09%	-936.19	-32.07%	元/吨
纯碱期货结算价格	2023/6	1920.95	-156.25	-7.52%	-1002.19	-34.28%	元/吨
钛白粉价格	2023/6	15423.81	-183.62	-1.19%	-3477.86	-18.40%	元/吨
萘系减水剂价格	2023/6	3748.81	90.48	2.47%	-110.71	-2.87%	元/吨
TPEG单体价格	2023/6	7010.00	-398.06	-5.67%	-1840.00	-20.79%	元/吨
水泥价格指数	2023/6	121.49	-9.51	-7.36%	-28.74	-19.33%	
纯MDI价格	2023/6	19323.81	85.71	0.45%	-2138.10	-9.86%	元/吨
聚合MDI价格	2023/6	16008.33	1078.57	7.22%	-1566.05	-8.81%	元/吨
TDI价格	2023/6	16719.05	-1954.76	-10.47%	-478.57	-2.78%	元/吨
聚乙烯价格	2023/6	7902.86	-10.48	-0.13%	-959.05	-10.82%	元/吨
PVC电石法价格	2023/6	5460.24	-103.05	-1.89%	-2560.43	-31.92%	元/吨
PVC乙烯法价格	2023/6	5769.76	-208.62	-3.69%	-2582.48	-30.92%	元/吨
聚丙烯粉料价格	2023/6	6776.86	-283.05	-4.04%	-1678.14	-19.85%	元/吨
聚丙烯粒料价格	2023/6	7141.81	-208.05	-2.83%	-1641.71	-18.41%	元/吨
DMC价格	2023/6	14114.29	-647.62	-4.59%	-7266.67	-33.99%	元/吨
PVA价格	2023/6	10761.90	-1207.14	-10.99%	-12078.10	-52.80%	元/吨

资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 2、行业近期动态

**5年期以上 LPR 下调 10 个基点等多政策出台，政策调控有望持续。**(1)、据财经网报道，2023 年行至年中，房地产行业虽然有一定的修复预期，但在供需两端制约之下，在 6 月表现出市场和企业表现相对平淡、楼市复苏动能放缓的迹象。6 月 30 日，克而瑞发布 2023 年 1-6 月中国房地产企业销售 TOP100 榜单，TOP20 房企中只有 11 家上半年销售额实现同比增长，平均涨幅为 13.1%。其中，龙湖 1-6 月累计销售额达到 951.1 亿元，同比增长 14.8%。面对市场的动态变化，中央及地方政府多次出台利好政策，以促进房地产健康发展。6 月 16 日召开的国务院常务会议，围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。6 月 20 日，央行将 5 年期以上 LPR 下调了 10 个基点，房贷利率随之得以降低。(2)、据上证报、中国证券网报道，据中指研究院统计，房地产政策方面，上半年各地政策仍保持宽松趋势。从政策调控节奏来看，一季度政策出台节奏相对稳定，但 5 月以来各地政策出台频次减少，部分二线城市政策优化力度增强。根据中指研究院监测，2023 年上半年，全国有超百省市（县）出台政策超 300 条，公积金支持政策、购房补贴是各地因城施策的主要手段，部分城市涉及优化限购政策、降低首付比例及房贷利率、优化预售资金监管等方面。中指研究院认为，当前多数城市限制性政策已取消，下半年需要更大力度的托底政策才能遏制住市场下行趋势。与此同时，5 月主要宏观经济指标有所转弱，经济恢复基础尚不稳固，稳地产的重要性更加突出。随着二季度市场持续转弱，下半年政策加力预期增强。因城施策方面，核心一二线城市政策有望适度纠偏；企业端有望继续落实资金支持政策；“保交楼”资金和配套政策亦存在进一步发力空间。

**房地产行业向健康低碳转型，大数据揭示建筑碳排放特征与规律。**据央广网报道，6 月 29 日，第二届低碳健康地产协同创新发展论坛成功举办，同时《友绿碳云建筑碳中和大数据白皮书》正式发布。友绿碳云是友绿在数千个在建和运营建筑项目碳排放大数据和数万条建材碳排放因子数据库的基础上，将自身在房地产建筑业开展碳管理业务的实践经验，总结提炼而成的面向大型集团企业和园区的碳管理云服务平台。在企业碳管理方面，友绿 CEO、中国建筑节能协会低碳健康地产专业委员会秘书长黄俊鹏认为目前“低碳”已成为房企融资的关键因素，是提升企业 ESG 绩效的关键路径之一。因当前碳价远低于减排技术的成本，应鼓励非控排企业成为核证减排量 CER 的买家，通过市场机制实现碳中和技术的研发和创新。房地产企业由于自身在行业的“链长”地位，其碳中和行动将带动建筑全产业链的低碳转型。

**央行调查：居民购房意愿和房企贷款需求双降。**据红网、广州日报报道，6 月 29 日，人民银行公布《2023 年第二季度城镇储户问卷调查报告》，央行对全国 50 个城市 2 万户城镇储户的调查显示，未来三个月，16.2%的居民打算购房，这一比例大幅低于今年一季度的 17.5%。对下季房价，15.9%的居民预期“上涨”，占比较上季下降 2.6 个百分点；16.5%的居民预期“下降”，占比较此前上升 2.1 个百分点；表示“基本不变”或“看不准”的居民占比 67.6%，较上季上升 0.5 个百分点。在此情况下，当被问及未来三个月准备增加支出的项目时，选择购房的居民占比仅 16.2%，较上季下降 1.3 个百分点。值得关注的是，同日公布的央行对银行家的调查，二季度房地产企业贷款需求比上季下降 8.4 个百分点至 47.0%。

**钛白生产尾气难题被攻克，低温等离子体深度净化技术国内领先。**据中化新网报道，6 月 20 日，全国钛白行业专家顾问委员会和钛白粉产业技术创新战略联盟组织行业专家，在广州对南通乾瀚环境工程有限公司开发的“钛白生产尾气低温等离子体深度净化技术”进行了评审。专家组一致认为，该技术能高效脱酸、脱白、去除异味，不产生废副产物；是对传统型的降温+脱硫+除酸雾组合处理尾气技术的革新，对同类设备的升级。是硫酸法钛白粉生产中一项创新性的技术成果，技术水平处于国内领先。专家组指出，该技术的开发与应用符合国家节能减排和清洁生产的产业政策，符合钛白粉行业实现超低排放的发展方向；建议技术开发方进一步做好运行数据的整理收集与分析，优化设计；通过多种途径向全行业进行推广。

**天津南港乙烯项目 50 万吨/年高密度聚乙烯（HDPE）装置环管反应器发运。**据中化新网、中国化工报报道，6 月 16 日，茂名重力石化装备股份公司整体模块化设计制造的天津南港乙烯项目 50 万吨/年高密度聚乙烯（HDPE）装置环管反应器在茂名石化港码头装船发运。这是世界上采用整体模块化设计、制造、运输和吊装的单套最大环管反应器，开创了环管反应器整体模块化设计制造和运输吊装的先河。天津南港乙烯项目是国家“十四五”

重点工程，50万吨/年HDPE装置环管反应器是项目的关键设备，生产的HDPE可用于生产食品级材料、燃气管材料、大口径抗熔锤管材料等高端产品。茂名重力和中石化天津分公司、中国石化工程建设有限公司（SEI）等有关单位通力合作，经过反复论证，策划实施了该HDPE装置环管反应器整体模块化设计制造、整体交货吊装的工程建设方案。历经半年，茂名重力高质量完成两台环管反应器的制造任务。茂名重力总经理杨志强表示，设备的交付不是结束，后期该公司将提供优质的售后服务，配合做好设备的运输和吊装工作，为设备顺利开汽运行提供支持。

**年产2万吨超高分子量聚乙烯项目落户洋口港经济开发区。**据中化新网6月15日报道，江苏九州星际新材料有限公司与洋口港经济开发区进行了年产2万吨中强超高分子量聚乙烯纤维项目签约。本次签约的项目总投资10亿元，用地71亩。项目全部达产后，预计年销售收入可实现12亿元，亩产税收不低于30万元，将为地方经济社会发展再添新动力。

**大榭石化国内最大PP项目开工。**据中化新网、中国化工报报道，6月9日，中海石油宁波大榭石化有限公司（简称“大榭石化”）炼化一体化项目2套45万吨/年聚丙烯（PP）装置开工仪式在项目场地举行。该工程将新建600万吨/年常减压、320万吨/年催化裂解、220万吨/年蜡油加氢、150万吨/年连续重整、150万吨/年加氢裂化等14套装置，并配套建设储运、公用工程与辅助设施。据中国化工报获悉，大榭石化炼化一体化项目2套45万吨/年聚丙烯装置是目前国内同系列最大规模的聚丙烯项目，产品类型包括均聚物、无规共聚物和抗冲共聚物等。项目建成后，大榭石化聚丙烯产能将达到120万吨/年。

**达拉特：坚持因地制宜谋发展，全力打造有机硅产业集群。**根据中化新网报道，6月30日，在中国氟硅有机材料工业协会、中共达拉特旗、达拉特旗人民政府、内蒙古恒星化学联合举办的2023达拉特·有机硅新材料发展论坛上，达拉特旗委副书记王小平表示，开发区正积极探索既符合有机硅新材料产业发展规律，又具有达拉特产业特色的发展模式，加速推动有机硅产业向高端化、精细化、系列化迈进。中国氟硅有机材料工业协会副理事长兼秘书长曹先军指出：“2023年1月-5月，有机硅行业的表观消费量68.79万吨，同比增加9.38%，发展势头还是不错的。但是业内还是会有人感到担忧，主要原因在于价格低落。”对此他表示“力挺下游”，建议各大硅企在下游市场现有良好态势的基础上继续加大增长势头，开启新赛道。王小平也表示，未来达拉特将着力打造全链条产业集群，向下游发展新能源、电子信息、电力电气等领域所需的硅橡胶、硅油、硅树脂和硅烷偶联剂等硅基材料，塑造上下游一体化覆盖全产业链的有机硅产业集群。“只有产业协作，才能互惠共赢；只有抱团取暖，才能抵御波澜；只有改革创新，才能行稳致远。”王小平说。

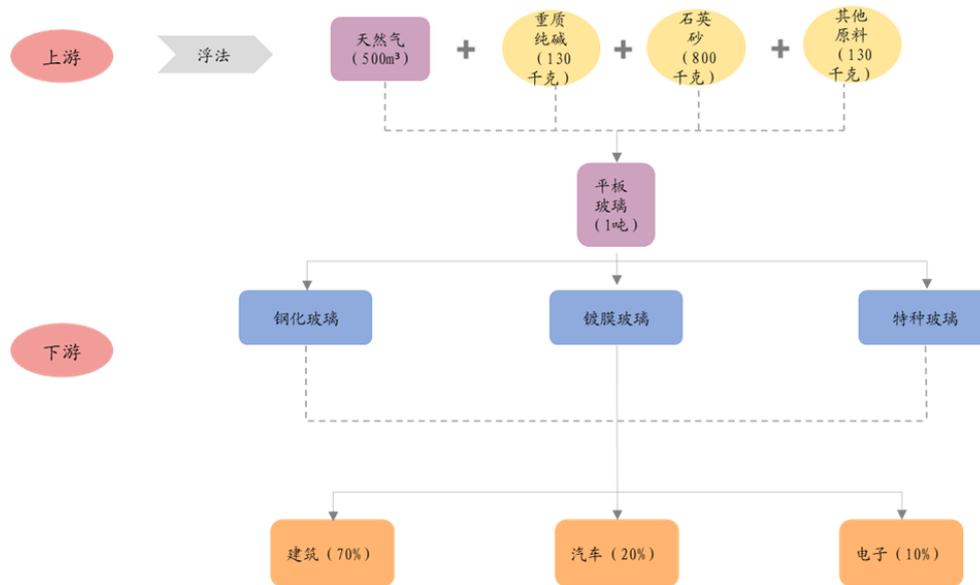
**中国科大开辟废弃聚乙烯塑料循环升级新途径。**根据人民网安徽频道、安徽日报7月1日报道，中国科学技术大学曾杰教授课题组在塑料循环升级领域取得突破性进展：设计出一种“氢呼吸”策略，在无需额外添加氢气或溶剂的情况下将高密度聚乙烯塑料转化为高附加值的环状烃类，为废弃塑料的“人工碳循环”提供了新方法。6月26日，研究成果发表在国际知名学术期刊《自然·纳米技术》上。中国科学院院士、中国科学院化学研究所研究员韩布兴评价这项工作：“将废弃聚乙烯塑料这类环境污染物用于制备石油基化学产品，为废弃塑料的‘人工碳循环’提供了新方法，为石油的部分替代提出了新思路。”

**桐昆、新凤鸣泰昆石化（印尼）炼化一体化项目正式启动。**据中国通用机械工业协会、上海证券报报道，桐昆股份、新凤鸣6月26日晚间分别发布公告计划启动泰昆石化（印尼）有限公司印尼北加炼化一体化项目。该项目选址于印度尼西亚北加里曼丹省北加里曼丹工业园区，项目占地898公顷，其中炼化项目773公顷、光伏发电125公顷，建设年限4年，总投资86.24亿美元。该项目建设内容包括炼油及芳烃工艺装置、乙烯及下游装置和相关配套设施，规模为1600万吨/年炼油、对二甲苯（PX）产能520万吨/年、乙烯80万吨/年。公告表示，该项目有助于构建跨境产业链价值链供应链，实现桐昆、新凤鸣两集团产业链一体化发展。该项目将延伸桐昆、新凤鸣两大集团产业链，构建国际化跨境供应链，保障桐昆、新凤鸣PTA—聚酯产业链原料供应，实现桐昆、新凤鸣两集团立足实业、做强主业、延伸产业链、打造全产业链的发展战略。预计到“十四五”末，两集团将拥有超2000万吨PTA、2500万吨涤纶长丝年生产能力，对上游大宗原料对二甲苯（PX）的年需求量达1300万吨。

## 玻璃产业链（平板玻璃+纯碱）

平板玻璃上游原材料主要是纯碱、石英砂等，下游主要用于建筑（70%）、汽车（20%）和电子（10%）。在浮法玻璃窑炉制作的平板玻璃中，主要以天然气、发生炉煤气、石油焦粉和重油为燃料，以纯碱、石英砂等为原料。根据是否需要再加工，玻璃可以分为平板玻璃和深加工玻璃。平板玻璃可进一步制成钢化玻璃、镀膜玻璃和特种玻璃，应用于建筑、汽车和电子领域。建筑领域主要有节能 Low-e、普通浮法和建筑超白；电子领域有 ITO 玻璃、电子超薄等。

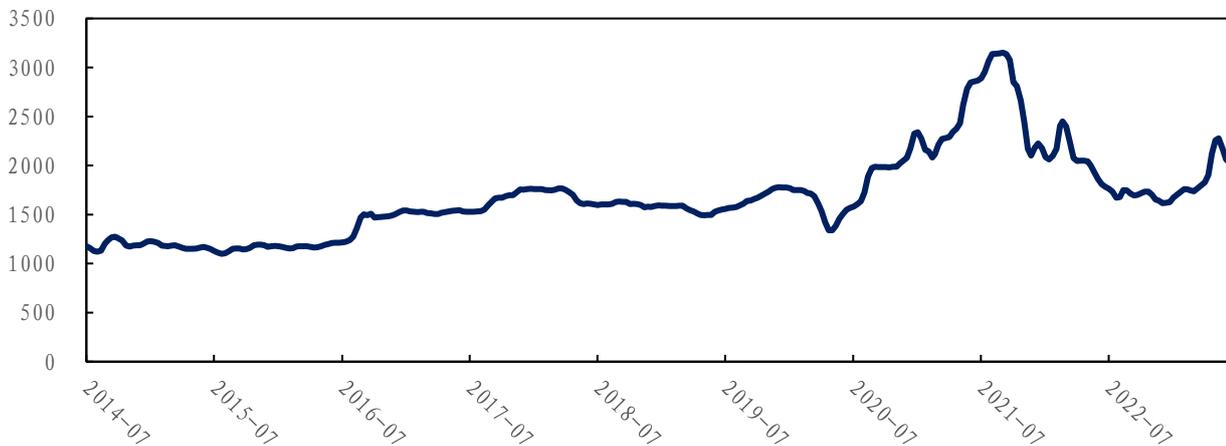
图 6：平板玻璃产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023 年 6 月，浮法平板玻璃月均价为 2043.50 元/吨，环比增长 16.15%，同比增长 13.77%。2023 年 6 月，平板玻璃开工率为 89.58%，环比下降 0.80 个百分点，同比下降 8.43 个百分点。供给端，本月共有两条产线点火复产、两条产线放水冷修，供应量情况相对稳定。但 5 月中下旬点火产线基本在本月中旬进入正常生产状态，故本月产能仍处于缓慢爬坡状态。需求端，与前期相比本月住宅竣工速度略有放缓，需求表现淡季特征稍有显现。（百川盈孚）

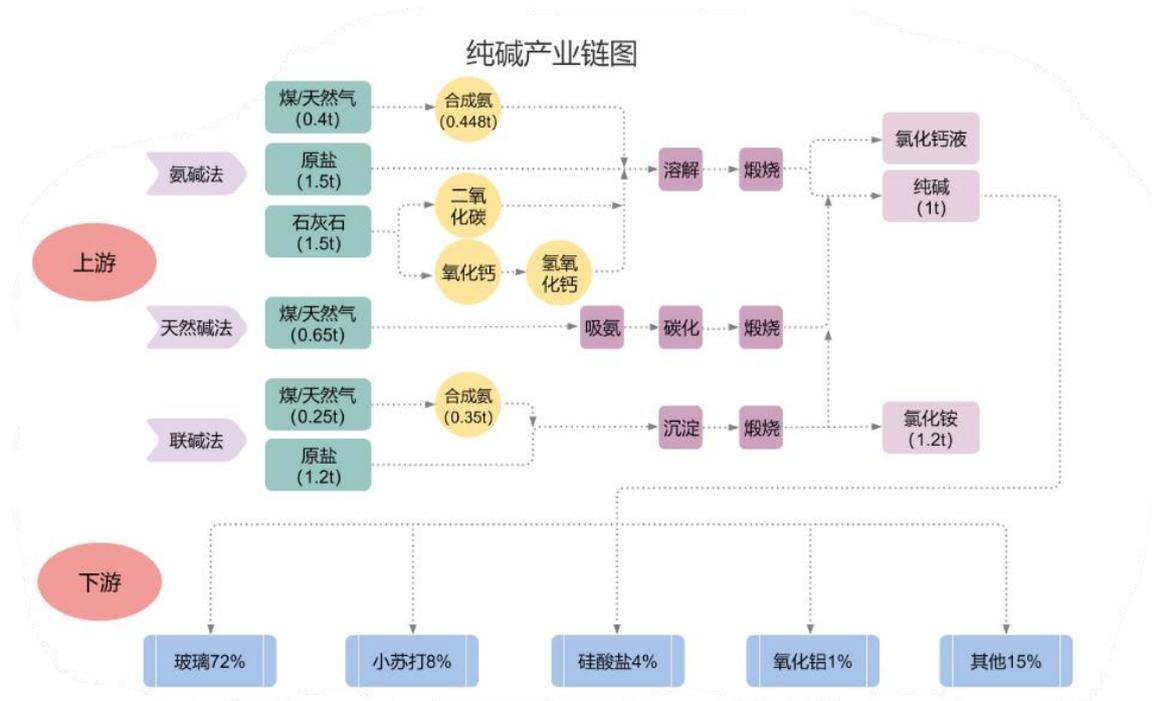
图 7：平板玻璃价格（元/吨）



资料来源：wind，信达证券研发中心

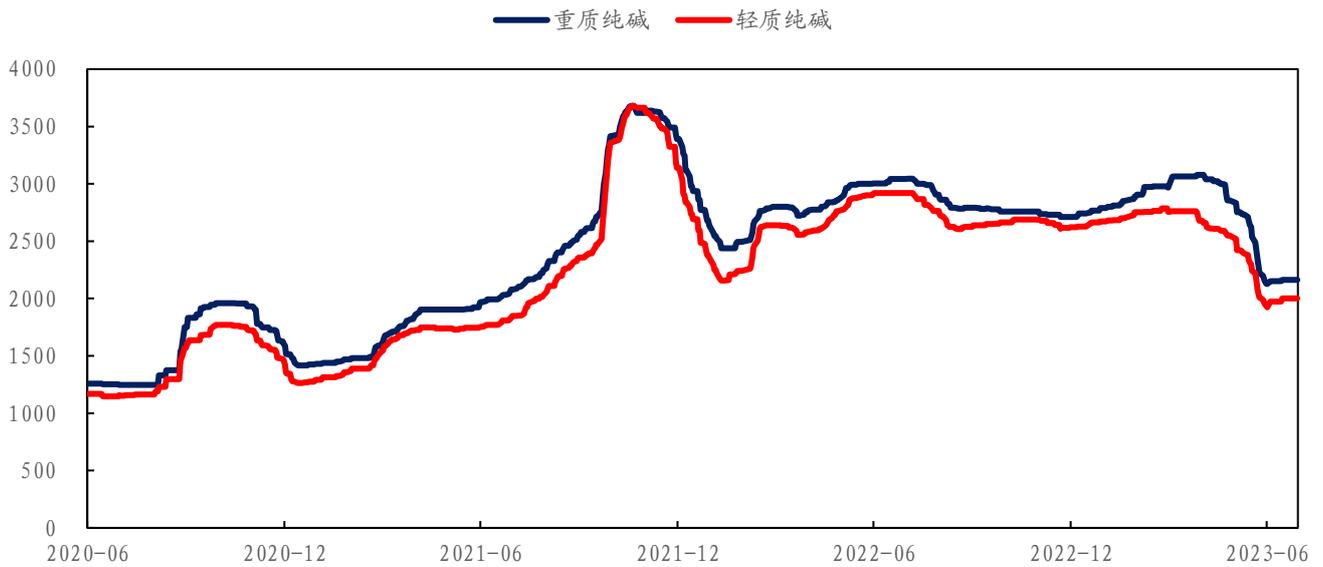
**纯碱**，又称**苏打**、**碱灰**、**碱面**，主要成分是**碳酸钠**。纯碱作为基础的化工原料被广泛应用于建材、石油化工、冶金、食品、纺织、国防等众多领域。制碱需要用到动力煤、天然气等燃料，制成的碱根据密度的不同，分为轻碱和重碱，重碱是在轻碱生产出后再次加工制成的，两者呈现不同的物理状态。前者密度更小，呈白色结晶粉末状；后者密度更高，呈白色细小颗粒状，两者作用于不同的下游产业。

图 8: 纯碱产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2023年6月，**重质纯碱**均价为2154.95元/吨，环比下降15.41%，同比下降28.75%；**轻质纯碱**均价为1983.43元/吨，环比下降12.09%，同比下降32.07%；**纯碱期货**结算价为1920.95元/吨，环比下降7.52%，同比下降34.28%。供给端，本月整体纯碱供给量较上月小幅上涨。国内纯碱厂家积极生产积极发货，近期纯碱新货供应偏紧。需求端，与上月相比，本月纯碱下游需求量继续持稳，目前下游需求面持续弱势，且近期增量偏少。轻碱下游日用玻璃、焦亚硫酸、泡花碱、两钠、碳酸锂、冶金、印染、水处理等行业仍不温不火，个别行业持续低产，基本刚需拿货为主。重碱下游的玻璃厂家对纯碱预期一般，近期持续压缩玻璃场内纯碱现货库存，采购量有所降低。（百川盈孚）

**图 9: 重质纯碱及轻质纯碱价格 (元/吨)**


资料来源: wind, 信达证券研发中心

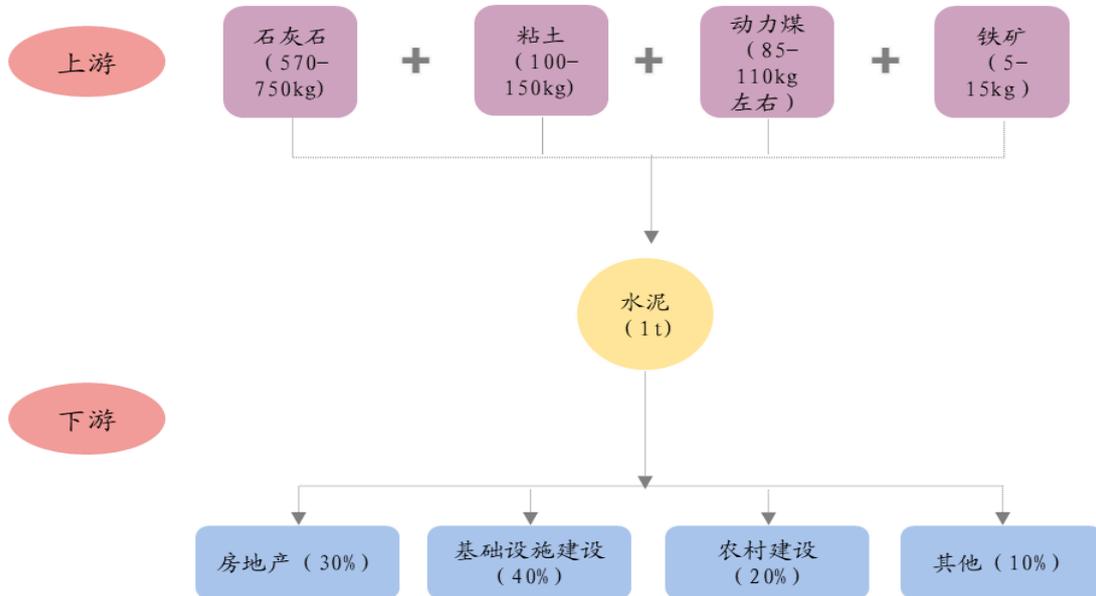
**图 10: 纯碱期货价格 (元/吨)**


资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 水泥产业链（水泥+减水剂）

水泥上游原材料主要是石灰石、粘土、动力煤、铁矿等，下游主要用于房地产（30%）、基础设施建设（40%）、农村建设（20%）等。水泥属于传统行业，产品同质化较高，但替代品较少。用水泥制成的砂浆或混凝土被广泛用于土木建筑、交通、水利、电力、石油、化工、国防等工程建设，成为建筑业、特别是钢混建筑的发展基础材料。

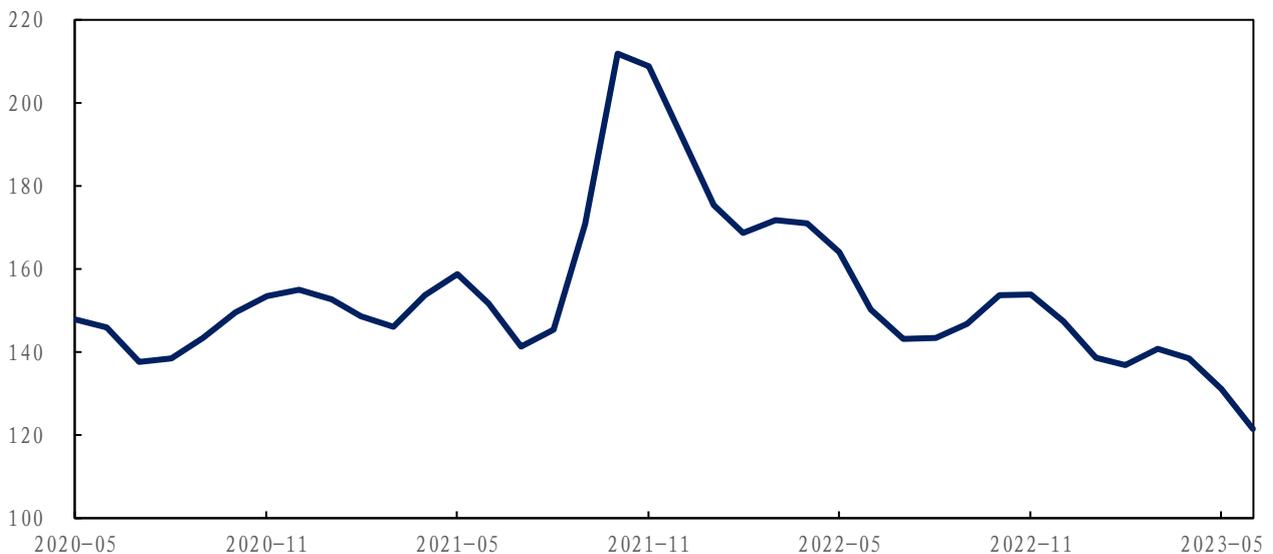
图 11: 水泥产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023年6月，水泥价格指数为121.49，环比下降7.33%，同比下降19.13%。供给端，本月水泥产量较上月相比小幅上涨，本月外部气温持续升高，国内前期错峰停窑地区停窑已接近尾声，企业库存压力减轻，企业开工率略有回涨。需求端，房地产市场资金周转情况仍旧不佳，新开工面积与旧房改建维修端对水泥的需求都在减少，工程基建方面各地区目前基本持稳，本月市场需求整体一般。（百川盈孚）

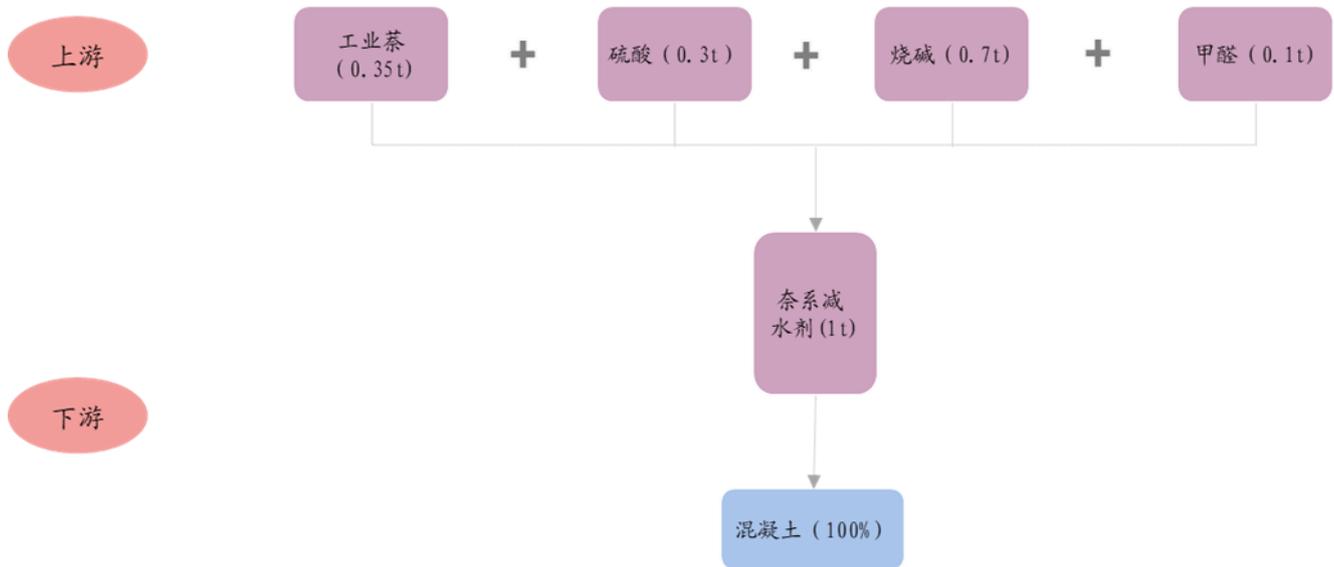
图 12: 水泥价格指数



资料来源：wind，信达证券研发中心

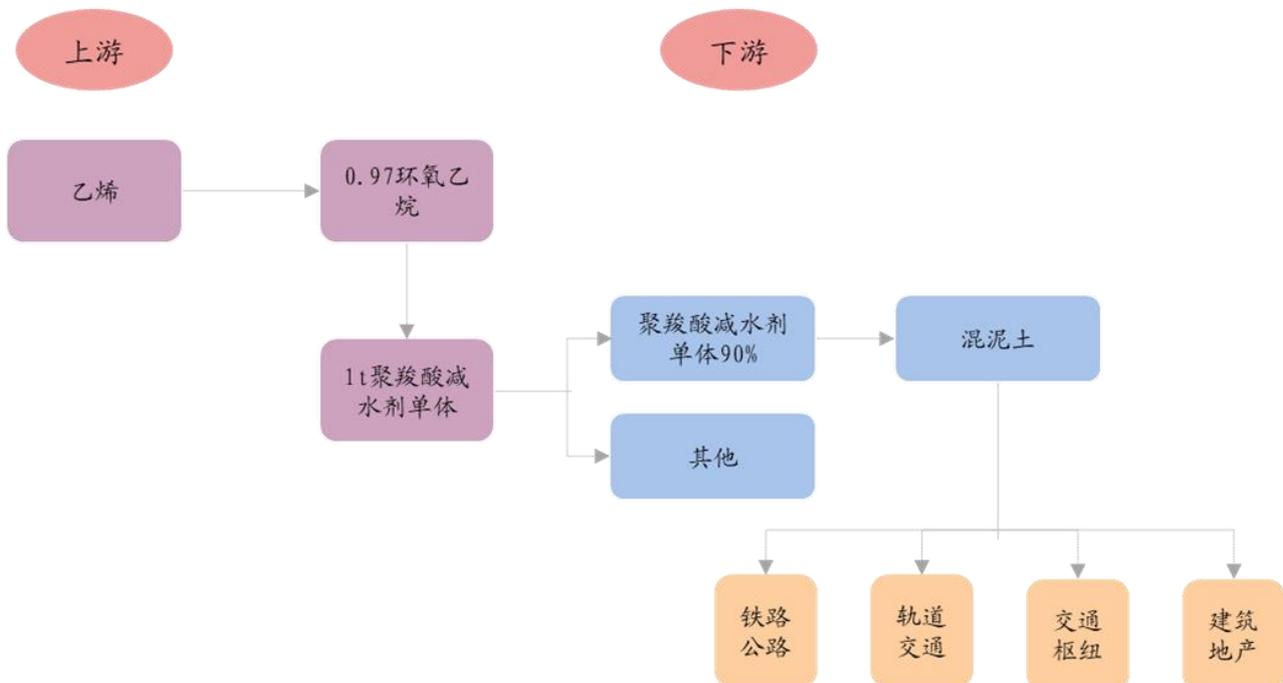
减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

图 13: 萘系减水剂产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 14: 聚羧酸减水剂产业链

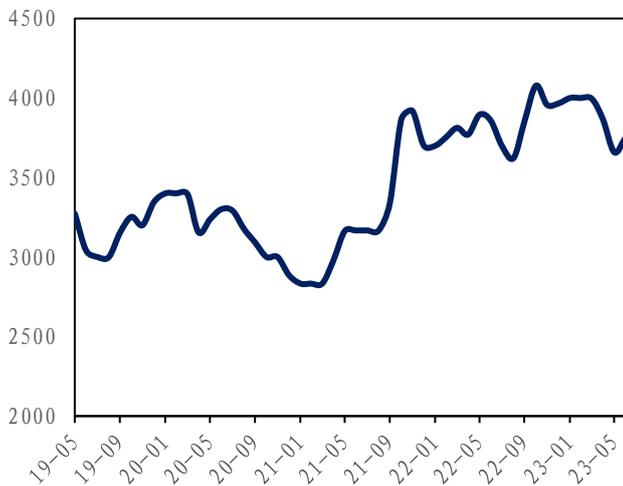


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2023年6月，**减水剂**月均价为3748.81元/吨，环比增长2.47%，同比下降2.87%。供给端，减水剂市场供应量波动有限，厂家按需调整开工水平，整体产量稍有下滑。需求端，6月混凝土市场受高温、雨水天气影响明显增多，市场价格弱势运行。6月全国大部分地区天气属于多雨情况，工程项目施工进度恢复较为谨慎，且国内正值中、高考等大型考试，考点附近项目及物流均出现停滞，因此混凝土市场需求表现不高。但目前原料成本低位，工程项目回款率有望提升，工程工期也逐渐紧张，因此预计下月市场恢复积极性或许有提升。（百川盈孚）

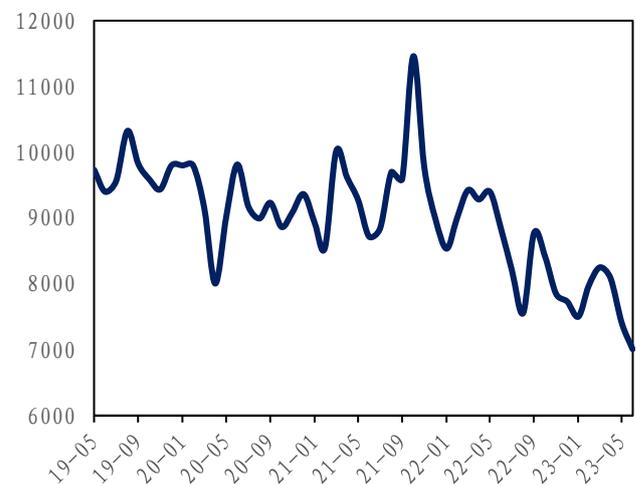
**聚羧酸减水剂单体 TPEG**月均价为7010.00元/吨，环比下降5.37%，同比下降20.79%。供给端，单体企业因终端需求疲软下整体负荷不高，而部分企业选择暂时停产或调低单体负荷以止损，部分企业因出货回暖而小幅提高装置负荷，目前整体单体生产负荷不到四成，但因场内单体企业数量较多，故社会面库存稍大，供应延续弱势。需求端，因整体终端房地产和基建行业开工欠佳，故单体下游厂家开工维持平淡状态，对单体需求较小，小单刚需采购为主，部分下游厂商因厂家报盘上调而跟进补库，但实质性需求波动不大，需求对单体市场支撑乏力。（百川盈孚）

图 15: 萘系减水剂价格 (元/吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 16: 聚羧酸减水剂价格 (元/吨)

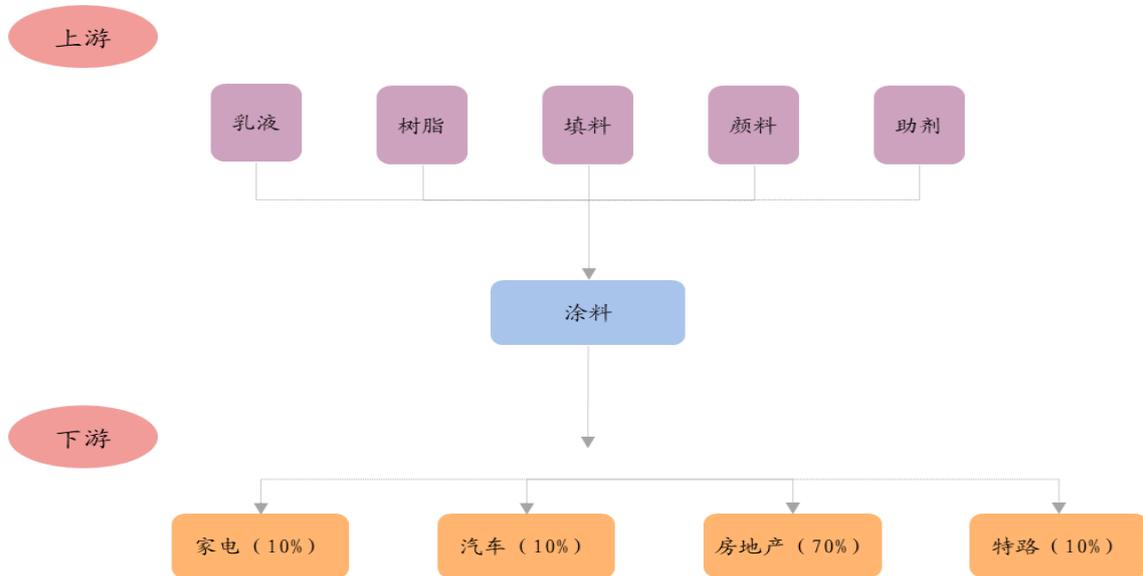


资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 涂料产业链（油漆+钛白粉）

涂料上游原材料主要是乳液、树脂、填料、颜料和助剂，下游主要应用于房地产（70%）、家电（10%）、汽车（10%）和特路（10%）等。

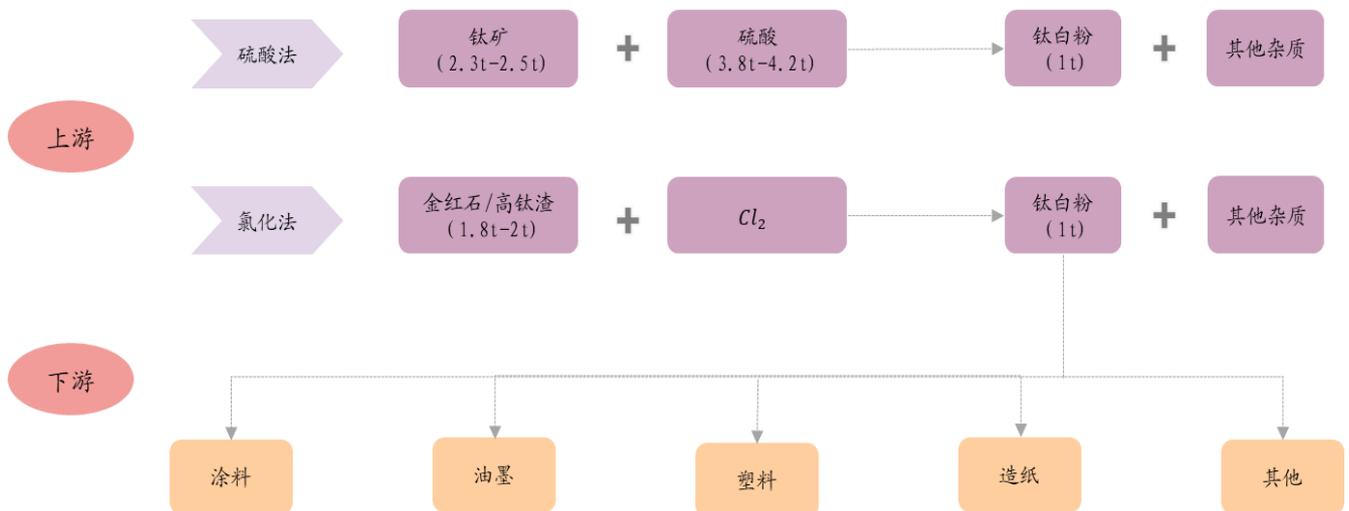
图 17: 涂料产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

钛白粉是涂料的原材料之一，上游主要有硫酸法和氯化法两种制作方法，下游主要应用于涂料、油墨、塑料、造纸和其他行业。

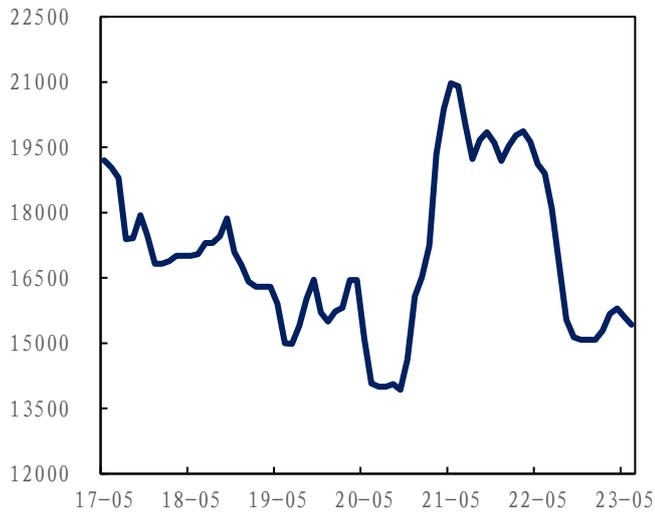
图 18: 钛白粉产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

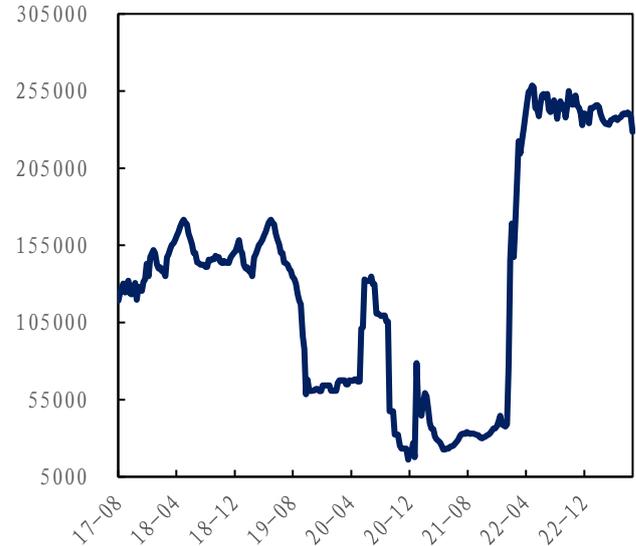
2023年6月，钛白粉月均价格为15423.81元/吨，环比下降1.19%，同比下降18.40%。供给端，行业延续产能过剩格局，生产企业开工积极性不高，行业供应量变化趋势明显，其主要减量拐点发生在本月中旬，在那之后由于在手订单不足叠加库存高企，部分生产企业逐渐开始减产降负，生产企业开工率环比下滑明显。需求端，钛白粉市场需求逐渐进入季节性淡季，下游买盘用量提升受限，有效刚需采购力度不足。钛白粉市场现货货源供应充足，部分卖盘结构性出货压力不减，难以提供较强的动能支撑。另外，因担忧价格反复、持续性欠佳等因素影响，市场各方参与者主动博弈信心不足，多数谨慎适度控制持仓水平，也对市场活跃度提升形成制约。（百川盈孚）

图 19: 钛白粉价格 (元/吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 20: 钛白粉市场总库存 (吨)

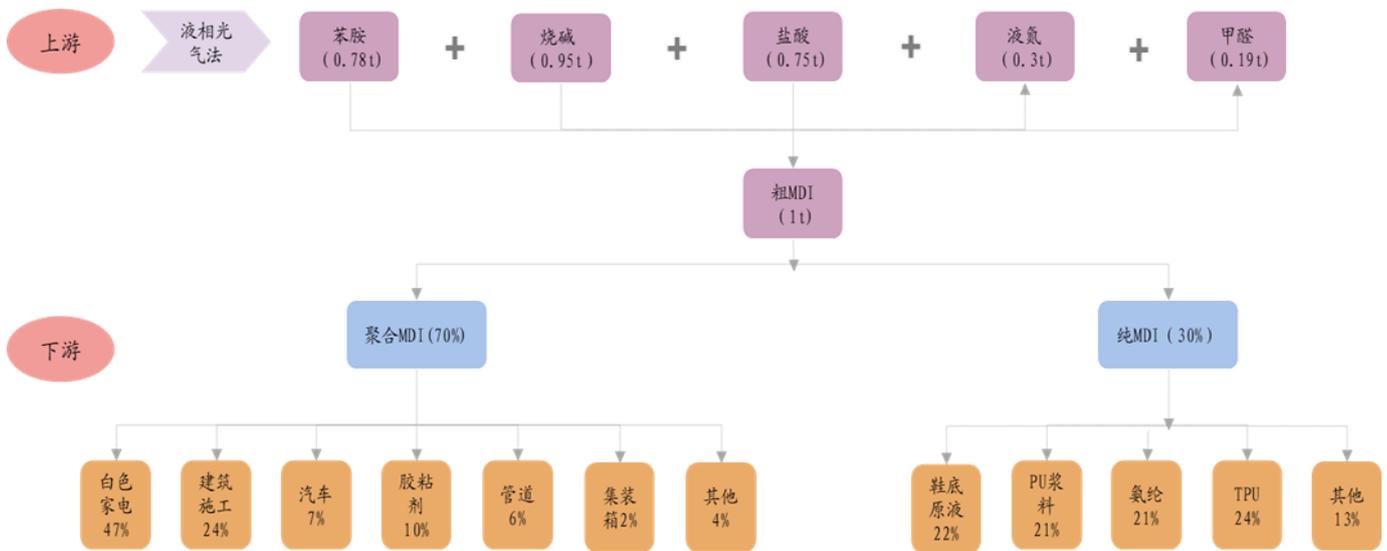


资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 保温材料产业链（聚合 MDI+纯 MDI）

MDI 是一种化学粘胶剂，是生产聚氨酯最重要的原料，在地产行业主要用作保温材料。MDI 根据是否加改良性质的添加剂分为聚合 MDI 和纯 MDI。液相光气法制造原材料为苯胺、烧碱、盐酸、液氨和甲醛，反应制成粗 MDI，粗 MDI 再加工成聚合 MDI 和纯 MDI。下游应用中聚合 MDI 和纯 MDI 分别占 70%和 30%，其中聚合 MDI 主要应用于白色家电（47%）、建筑施工（24%）、汽车（7%）、胶粘剂（10%）、管道（6%）、集装箱（2%）和其他（4%）；纯 MDI 主要应用于鞋底原液（22%）、PU 浆料（21%）、氨纶（21%）、TPU（24%）和其他（13%）。

图 21: MDI 产业链

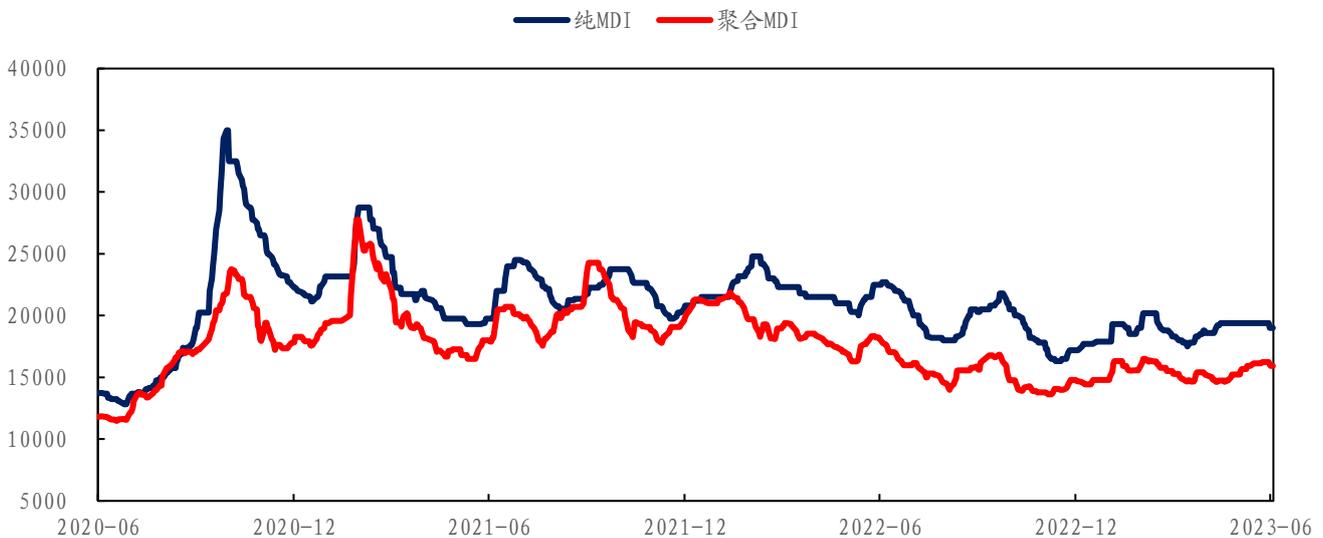


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023 年 6 月，纯 MDI 价格为 19323.81 元/吨，环比增长 0.45%，同比下降 9.96%。供给端，综合来看，全球整体供应量有所缩减。需求端，淡季氛围影响下，终端需求依旧颓势，下游企业订单承接有限，因而对原料消化能力难有提升。（百川盈孚）

聚合 MDI 价格为 16008.33 元/吨，环比增长 7.22%，同比下降 8.91%。供给端，综合来看，全球整体供应量有所缩减。需求端，部分行业需求短暂释放，订单可持续跟进一般，因而对原料消耗能力释放有限。（百川盈孚）

图 22: 纯 MDI 及聚合 MDI 价格 (元/吨)

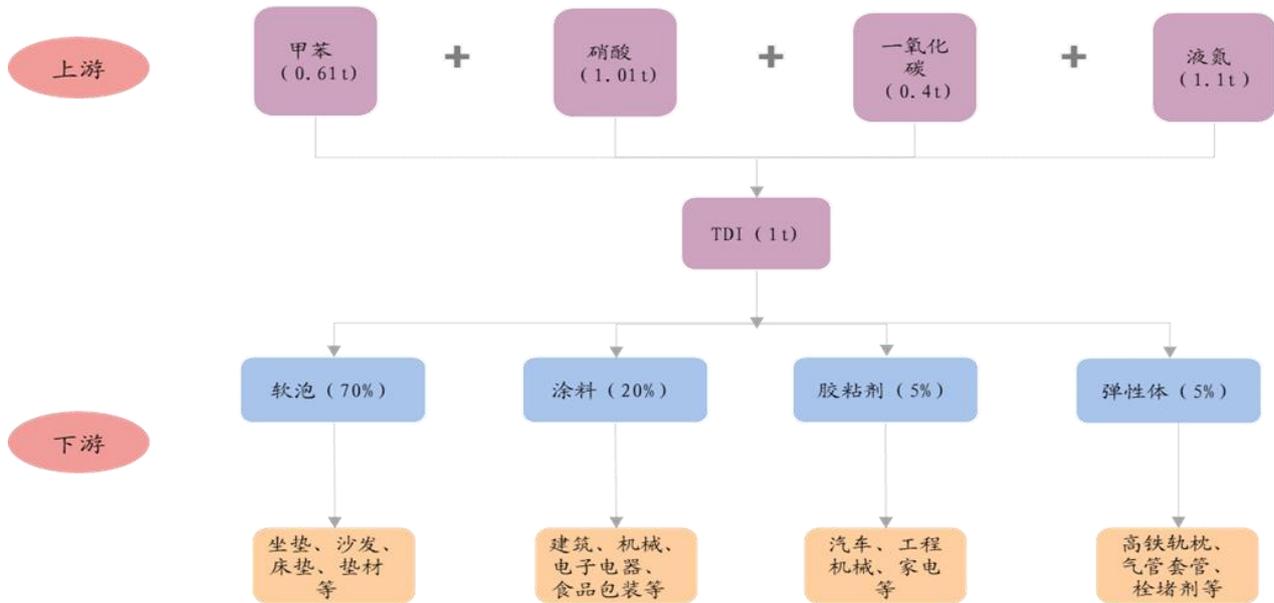


资料来源：wind，信达证券研发中心

## 家居产业链（TDI）

TDI 上游原材料主要为甲苯、硝酸、一氧化碳和液氨等，下游主要应用于软泡（70%）、涂料（20%）、胶粘剂（5%）和弹性体（5%）。其中软泡材料进一步可以制作为坐垫、沙发、床垫和垫材等；涂料可以在建筑、机械、电子电器和食品包装行业得到使用；胶粘剂应用于汽车、工程机械、家电等；弹性体可以作为高铁轨枕、气管套管和栓堵剂的原材料。

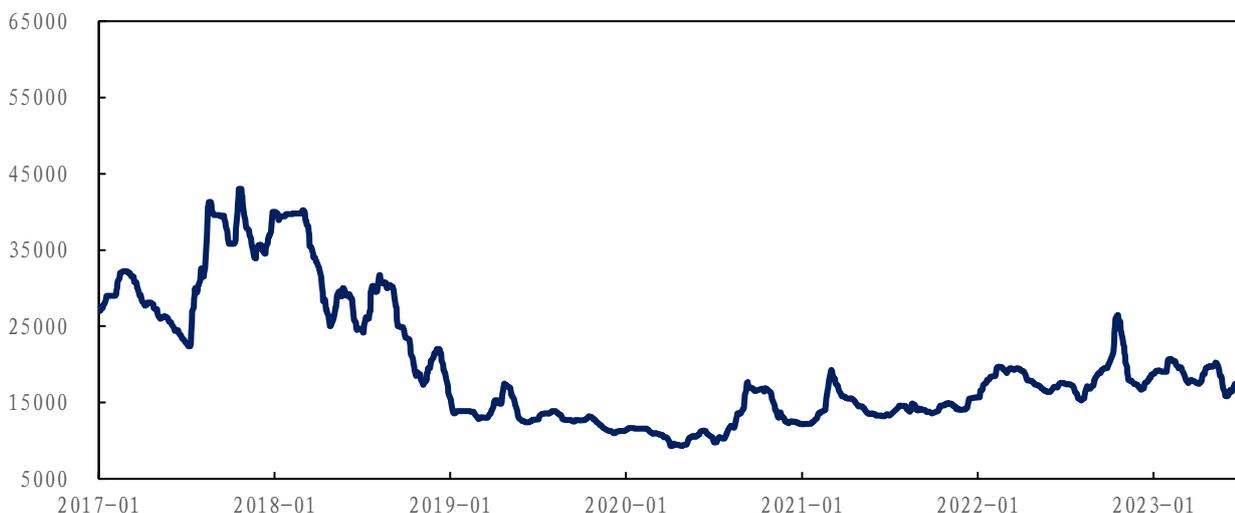
图 23: TDI 产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023 年 6 月，TDI 价格为 16719.05 元/吨，环比下降 10.47%，同比下降 2.78%。供给端，国内整体供应量相对缩减，欧洲地区 TDI 处于供需弱平衡状态，受前期国内价格持续下跌影响，美金价报盘同步跟随下滑。需求端，海外部分地区订单尚存，供方出口订单仍待交付中；而传统淡季影响，下游海绵厂生意相对萧条，部分维持按需生产为主，而随着价格推涨，成本倒挂下，海绵工厂入市采购意愿不断降温，致使市场交投气氛冷清，市场仍处于看空心态。固化剂涂料市场表现一般，终端跟进能力偏弱，供需博弈增强。（百川盈孚）

图 24: TDI 价格（元/吨）

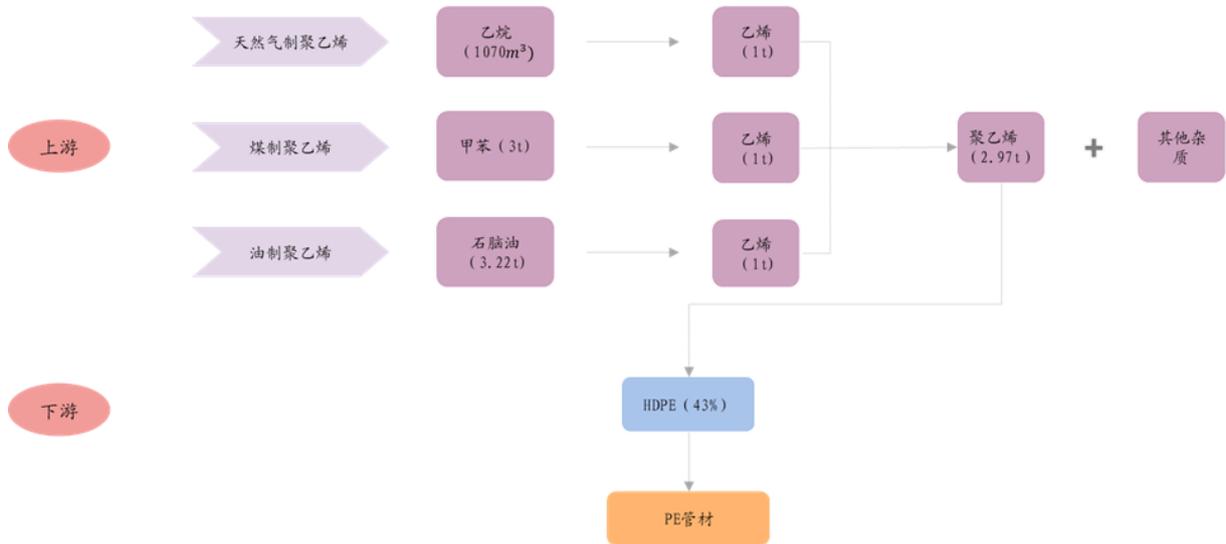


资料来源：wind，信达证券研发中心

## 型材管材产业链（PVC+PP+PE）

地产行业所用的型材管材主要有 PVC、PP 和 PE 材料等。PE 管材主要由聚乙烯制成，聚乙烯上游有三种制作方法，分别是天然气制聚乙烯、煤制聚乙烯和油制聚乙烯。天然气制聚乙烯法的方法为 1070m<sup>3</sup>的乙烷和 1t 乙烯制成 2.97t 聚乙烯；煤制聚乙烯法为 3t 甲苯和 1t 乙烯反应生成 2.97t 聚乙烯；油制聚乙烯法生产 2.97t 聚乙烯需要 3.22t 石脑油和 1t 乙烯。

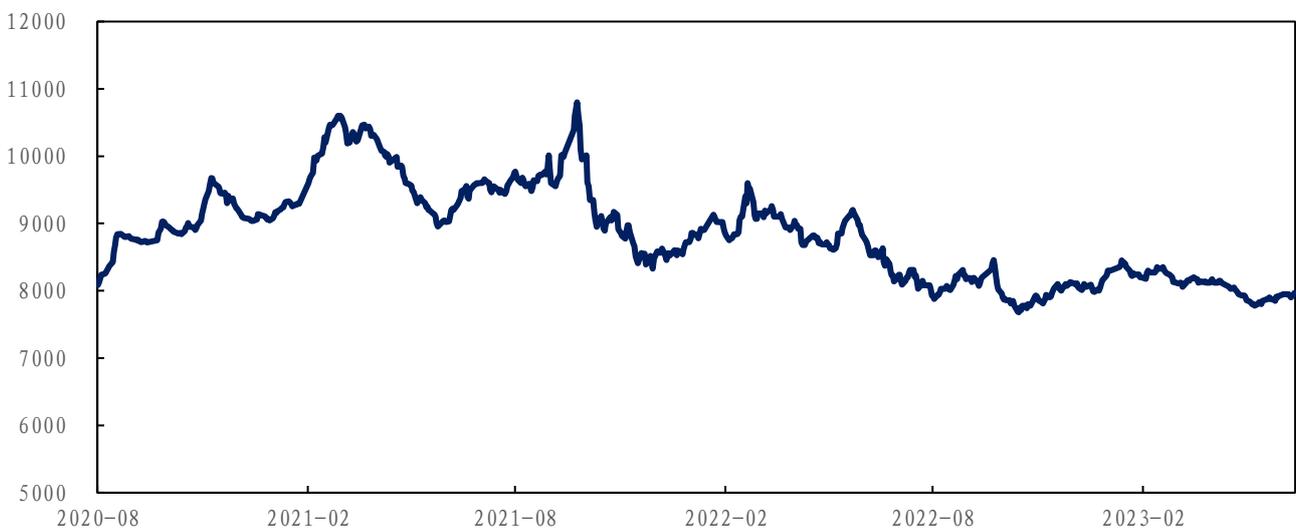
图 25: PE 管材产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023 年 6 月，聚乙烯价格为 7902.86 元/吨，环比下降 0.13%，同比下降 10.82%。供给端，港口库存高位震荡，塑料两桶油库存压力仍存。近期市场行情弱势震荡，现货仓库库存承压，下游需求改善不佳叠加市场淡季，生产厂家检修计划陆续开展。需求端，本月市场需求弱势，目前正值市场淡季，下游管材、膜料和其他高端料的需求并无明显改善，下游厂家随产随补，假期前小量囤货，但市场颓势难改，部分贸易商出货不畅，让利促成，现货价格小幅震荡，市场情况弱势震荡为主，业者心态转平稳，后续市场或将持续一段时间弱势状态。（百川盈孚）

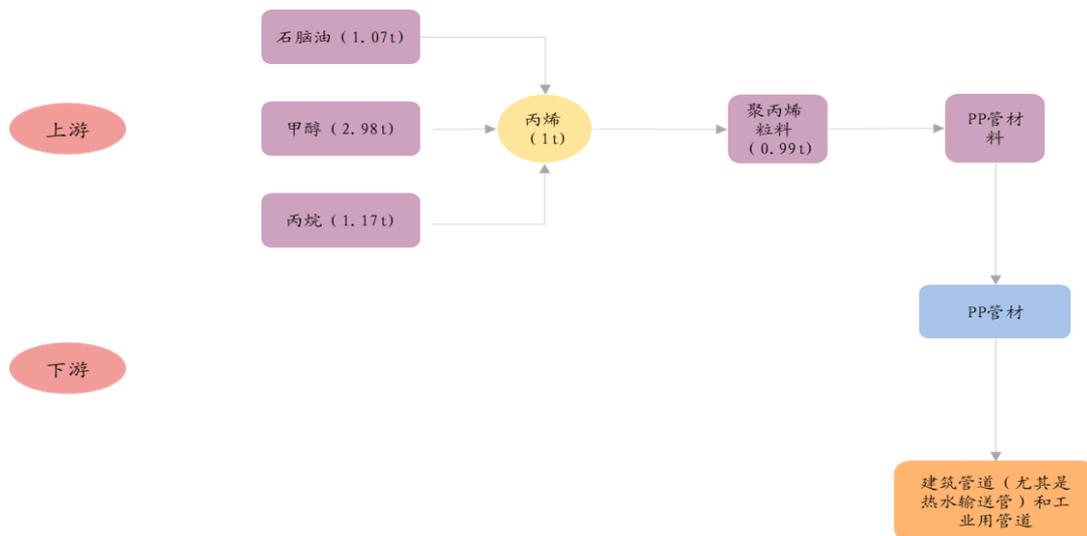
图 26: 聚乙烯价格 (元/吨)



资料来源：wind，信达证券研发中心

PP 管材的主要原材料为聚丙烯。1.07t 的石脑油、2.98t 的甲醇和 1.17t 的丙烷反应制成 1t 丙烯，1t 丙烯可以进一步加工成 0.99t 聚丙烯粒料，从而生产 PP 管材，PP 管材下游应用于建筑管道（尤其是热水输送管）和工业用管道。

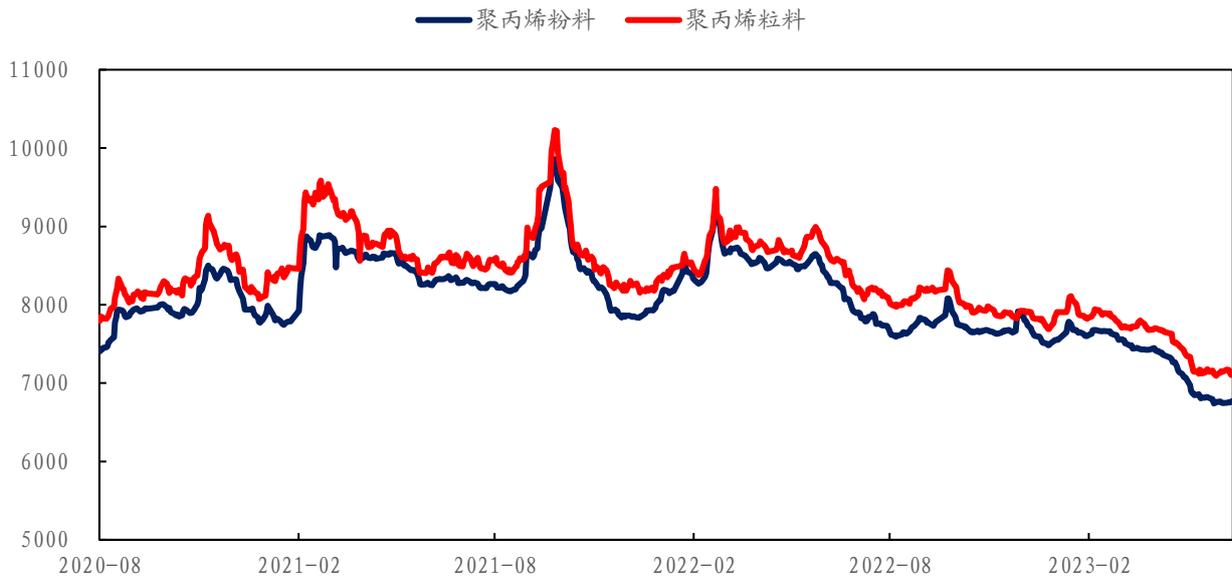
图 27：PP 管材产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

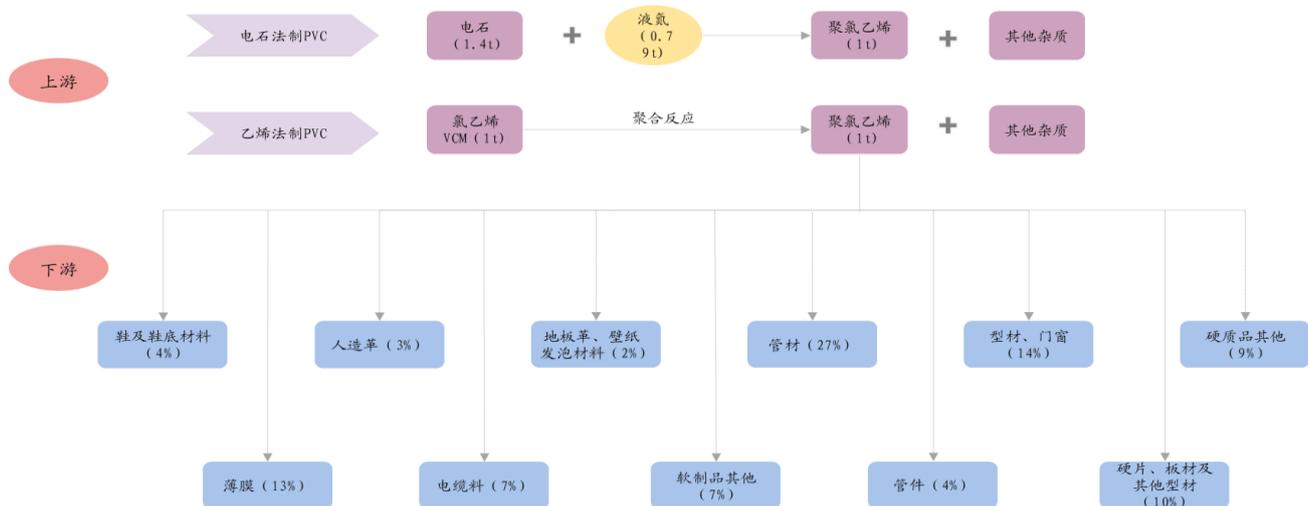
2023 年 6 月，聚丙烯粉料价格为 6776.86 元/吨，环比下降 4.04%，同比下降 19.85%。供给端，本月粉料供应端装置变化明显，随着前期检修装置重启以及华东新投产能的释放，整体来看本月粉料市场供应量提升明显。需求端，下游塑编行业整体开工率维持在 40%左右，市场整体开工变化有限。月内下游维持刚需补货，目前为下游传统淡季，当前粉料价格处于低位对塑料成品袋支撑有限。叠加出口订单逐步减少，终端需求冷清是拖拽粉料市场的一个重要因素。但月内拉丝粒料排产降低以及部分地区农收对编织袋需求有短期增加，加之小长假前下游有一定备货，月内整体交投气氛较比上月转好。（百川盈孚）

聚丙烯粒料价格为 7141.81 元/吨，环比下降 2.83%，同比下降 18.41%。供给端，6 月整体来看检修装置带来的生产端损耗较 5 月份小幅增加，上游生产端积极检修降负缓解部分由供需矛盾带来的降库压力，但整体供应压力难以依靠检修缓解，加之本月月末部分新投产装置陆续投入市场并持续放量，导致聚丙烯粒料产能利用率大幅提升，整体来看供应端产量环比明显增加，未能对 PP 市场行情产生利好支撑。本月计划检修装置对比上月有所减少，PP 产能利用率有持续上涨趋势，后期供应端压力预计持续增加。本月产能利用率大幅提升，对聚丙烯粒料市场存利空影响。需求端，本月聚丙烯粒料市场整体成交氛围不佳，受淡季影响，持货商纷纷让利出货以求降库，但下游接货情况不及预期，整体交投维持刚需，贸易商出货进程受阻，加之受供应量的不断升级的影响，中间库存承压，下游厂家开工率不高，成品库存流通受阻。此外，受全球经济通货膨胀压力带来的高成本以及出口订单跟进不足影响，PP 终端制品企业备受打压，下游订单问题更加严峻，需求面整体局势不乐观，对聚丙烯粒料市场存在显著利空影响，拖累市场行情走势。（百川盈孚）

**图 28: 聚丙烯粉料及聚丙烯粒料价格 (元/吨)**


资料来源: wind, 信达证券研发中心

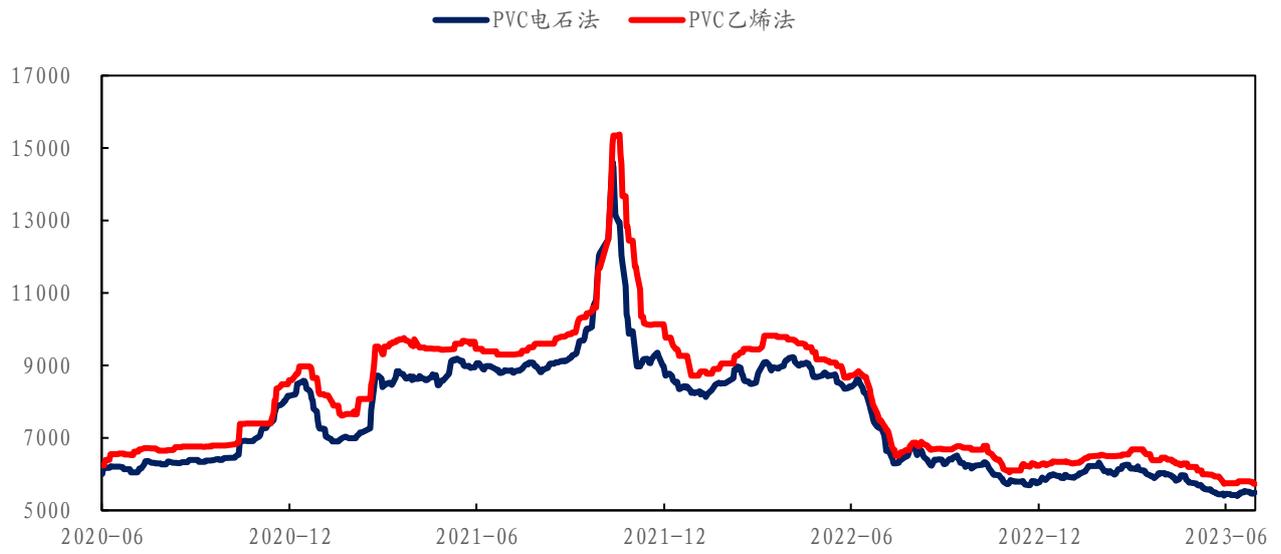
PVC 上游可以通过电石法和乙烯法制成, 下游主要应用于鞋及鞋底材料 (4%)、薄膜 (13%)、人造革 (3%)、电缆料 (7%)、地板革、壁纸发泡材料 (2%)、软制品其他 (7%)、管材 (27%)、管件 (4%)、型材门窗 (14%)、硬片、板材及其他型材 (10%)、硬质品其他 (9%)。电石法制 PVC 的原材料为电石和液氨, 乙烯法制 PVC 的原材料为氯乙烯 VCM。

**图 29: PVC 产业链**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2023 年 6 月, PVC 电石法价格为 5460.24 元/吨, 环比下降 1.89%, 同比下降 31.92%; PVC 乙烯法价格为 5769.76 元/吨, 环比下降 3.49%, 同比下降 30.92%。供给端, 本月部分 PVC 生产企业进入检修, 叠加部分企业因故障停车, 导致本月整体 PVC 开工小幅下滑。需求端, 进入 6 月, PVC 终端淡季加深, 整体需求表现清淡。(百川盈孚)

图 30: PVC 电石法及 PVC 乙烯法价格 (元/吨)

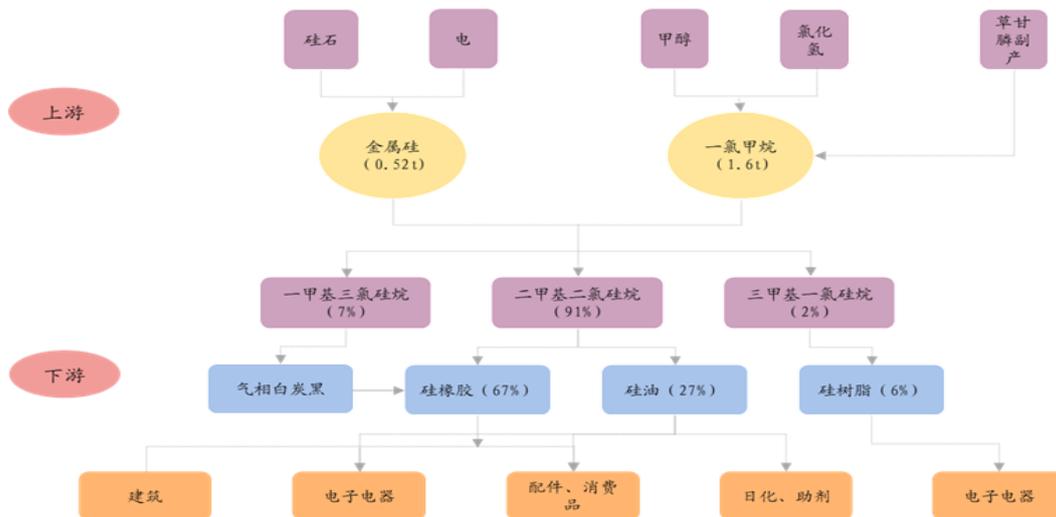


资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 胶黏剂产业链（PVA+有机硅）

有机硅按照形态不同可分为硅橡胶、硅油和硅树脂等，分别占市场需求的 67%、27%和 6%。有机硅的上游原材料主要为金属硅和一氯甲烷，其中金属硅又称工业硅或结晶硅，通常是在电炉中由硅石还原二氧化硅而制得；一氯甲烷主要由甲醇、氯化氢和草甘膦副产品作为原材料制得。金属硅和一氯甲烷反应可以生成一甲基三氯硅烷、二甲基二氯硅烷和三甲基一氯硅烷。有机硅下游应用广泛，硅橡胶可以应用于建筑行业、电子电器行业和配件、消费品行业；硅油可以应用于电子电器行业、配件、消费品行业和日化、助剂行业；硅树脂可以应用于电子电器行业。

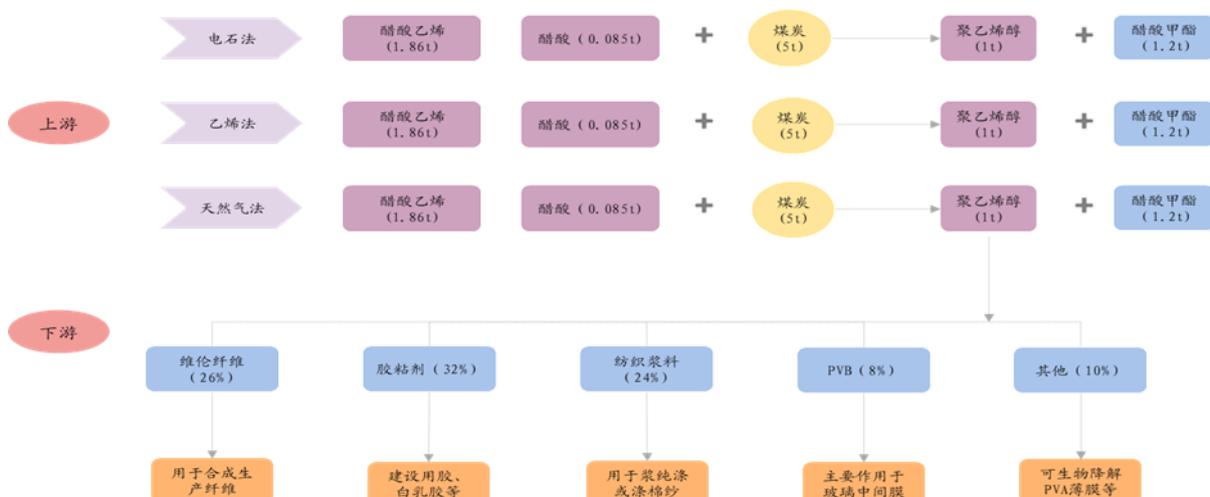
图 31：有机硅产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

PVA 也叫聚乙烯醇，其制作方法多样，下游应用也多种多样。PVA 的制作方法主要有电石法、乙烯法和天然气法，原材料有醋酸乙烯、醋酸和煤炭。PVA 可以制成维纶纤维，用于合成生产纤维；也可以加工成胶粘剂，作为建设用胶、白乳胶等；作为纺织浆料时用于浆纯涤或涤棉纱；还可以以 PVB 的形式作用于玻璃中间膜；其他可以作为生物降解 PVA 薄膜等。

图 32：PVA 产业链

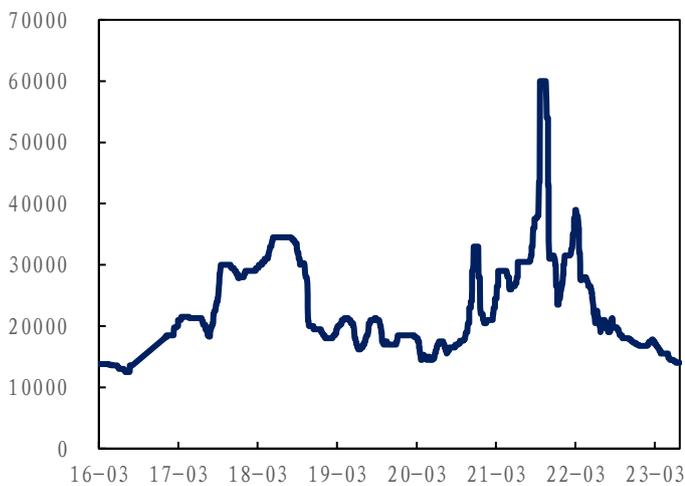


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023年6月，DMC价格为14114.29元/吨，环比下降4.39%，同比下降33.99%。供给端，本月碳酸二甲酯开工较上月开工降低，货源供应量减少。需求端，本月碳酸二甲酯价格涨后持稳。电解液溶剂方面，碳酸甲乙酯等装置开工持续偏低，对碳酸二甲酯需求支撑有限。聚碳酸酯方面，非光气法聚碳酸酯方面对碳酸二甲酯采买增量较小，市场商谈气氛平淡。胶黏剂及涂料等传统溶剂行业以华东、华南地区为主，对碳酸二甲酯指标要求相对宽松，煤质乙二醇副产碳酸二甲酯进行提纯后多可满足其指标要求，目前下游多持观望状态，谨慎采买货源，市场疲软状态呈现。（百川盈孚）

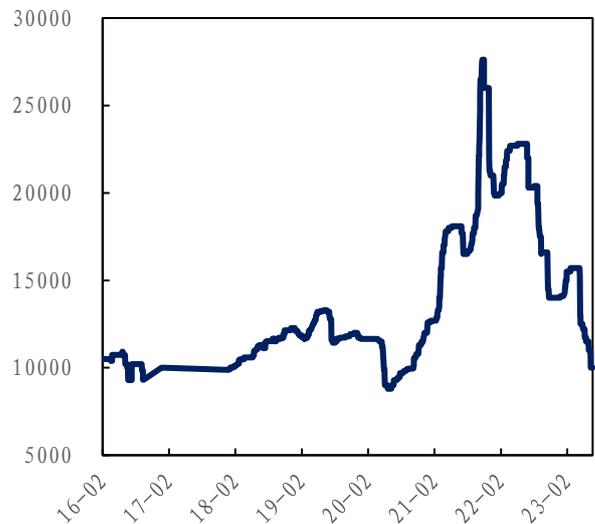
PVA价格为10761.90元/吨，环比下降10.09%，同比下降52.80%。供给端，本月聚乙烯醇市场开工率较上月窄幅上探，本月华中和华东地区主流厂家停车装置陆续恢复，华南地区主流厂家装置停车中。需求端，消费淡季加持下聚乙烯醇下游需求疲态难改，尽管有国家政策对房地产业恢复的扶持，但疫情带来的负反馈仍未消散，短时间内需求端难见实质性增量，实单交投维持最低刚需，下游需求复苏仍需时日，海外需求低迷延续，出口保持最低刚需。需求端将持续拖拽聚乙烯醇市场。（百川盈孚）

图 33: DMC 价格 (元/吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 34: PVA 价格 (元/吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 风险因素

---

宏观经济不景气导致需求下降的风险

行业周期下原材料成本增长或产品价格下降的风险

经济扩张政策不及预期的风险

## 研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

**张燕生**，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经验。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

**洪英东**，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

**尹柳**，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在 ± 5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。