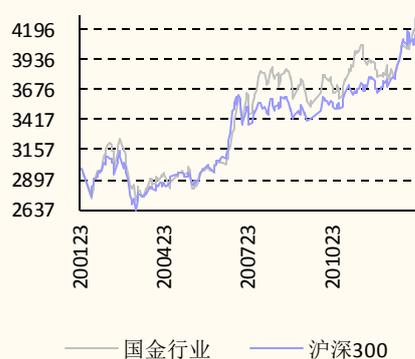


市场数据(人民币)

| | |
|-----------|-------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90 |
| 国金基础化工指数 | 4319 |
| 沪深300指数 | 5570 |
| 上证指数 | 3607 |
| 深证成指 | 15629 |
| 中小板综指 | 13554 |



相关报告

- 1.《尿素、乙二醇价格上行，钛白粉维持高位-基础化工行业周报》，2021.1.16
- 2.《油价小幅上行，支撑乙二醇等产品价格上行-【国金化工】行业研究...》，2021.1.9
- 3.《行业供需平稳，MDI、钛白粉高位运行-【国金基化】行业研究周...》，2020.12.26
- 4.《煤化工强势运行，VE、草甘膦有望上行-基础化工行业周报》，2020.12.19
- 5.《全球景气复苏，聚焦龙头及有α属性成长标的-【国金化工】行业策...》，2020.12.13

陈屹 联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyiyong@gjzq.com.cn

供需格局紧平衡，化工产品高位运行

行业观点

- **MDI 行业观点: 聚合 MDI:** 本周国内聚合 MDI 推涨上行。本周万华聚合 MDI 报盘 18700 元/吨附近，科思创、巴斯夫报盘 18500 元/吨附近。受疫情及气温影响，北方下游需求有所缩减，但目前国内工厂继续控量发货，加上进口货源有限，场内现货供应较为紧张，推动 MDI 价格上行。**纯 MDI:** 本周纯 MDI 宽幅上调。本周华东纯 MDI 市场现货报盘参考 21300-23000 元/吨，需求端来看，下游企业开工不高，目前仍延续刚需采购策略，供给端来看，前进口货受成本及船运费增加影响，整体到港量依旧有限，我们预计下周纯 MDI 市场偏强势运行。
- **氨纶行业观点:** 氨纶下游开工小幅波动，氨纶下游备货，库存下行，带动氨纶价格小幅提升。本周氨纶价格平稳，40D 产品均价约为 41300 元/吨，上行约 1900 元/吨。氨纶行业开工基本平稳，开工率维持在 89%，库存低位，供给压力偏小，下游需求开工年前略有下行，但由于年前备货影响，氨纶需求支撑力度较强，氨纶产品价格大幅上行。而从原料端来看，氨纶主要原料 PTMEG 价格受到原料石油价格上行影响，产品价格上行 400 元/吨，至 20600 元/吨。
- **PA66 行业观点:** 本周 PA66 塑料市场弱稳调整，华东神马实业 ERP27 报价 30800 元/吨，华东旭化成 1300S 含税 33000 元/吨。原料端，上游原料己二酸市场观望震荡，市场现货供应偏紧，工厂成本面压力不减；需求端，终端汽车行业稍有回暖，下游按需采购为主；供应端，由于原料供应紧张导致聚合厂家暂无库存压力。当前国内 PA66 市场观望维稳，原料供应紧张短期内尚未缓解，聚合厂家成本压力犹存，市场坚挺运行，下游多按需跟进，预计短期 PA66 价格继续高位。
- **草甘膦行业观点:** 本周 95% 草甘膦原粉供应商报价 2.9-3 万元/吨，实际成交参考至 2.85-2.9 万元/吨。从市场周期看，草甘膦价格从 2018 年下半年开始下探，经过 2019 年市场库存消化，2020 年上半年低位盘整后，进入下一轮次的上调的通道；从生产商反馈情况看，生产商销售压力不大；从竞品市场看，草铵膦价格维持高位盘整，对于国内市场而言，草甘膦性价比提升，刺激国内市场销售。我们预计草甘膦价格仍将震荡上行。

投资建议

- 展望 2021 年，我们建议重点关注两条主线，其一是聚焦龙头，我们认为市场对于化工龙头的认知和持仓策略发生了质的变化，而且这一变化在正反馈的驱动下会不断强化，往后看我们仍看好龙头的投资价值，建议重点关注万华化学、华鲁恒升、扬农化工；另外一条主线是建议关注具备 α 属性的估值合理的成长标的，建议重点关注龙蟠科技和中旗股份。

风险提示

- 疫情影响国内外需求下滑，原油价格剧烈波动，贸易政策变动影响产业布局。

内容目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 一、本周市场回顾 | 3 |
| 二、国金大化工团队近期观点..... | 3 |
| 三、本周化工产品价格及产品价差涨跌幅前五变化情况 | 6 |
| 四、本周行业重要信息汇总 | 14 |
| 五、风险提示 | 15 |

图表目录

| | |
|------------------------------------|----|
| 图表 1: 板块变化情况..... | 3 |
| 图表 2: 本周化工产品价格及产品价差涨跌幅前五变化情况 | 6 |
| 图表 3: 双酚 A 华东 (元/吨) | 7 |
| 图表 4: 醋酸 华东 (元/吨) | 7 |
| 图表 5: 液氯 华东 (元/吨) | 7 |
| 图表 6: 丙酮 华东 (元/吨) | 7 |
| 图表 7: 工业级碳酸锂 (元/吨) | 8 |
| 图表 8: 丁二烯 (美元/吨) | 8 |
| 图表 9: 液化气 (元/吨) | 8 |
| 图表 10: 软泡聚醚 华东地区 (元/吨) | 8 |
| 图表 11: 乙烯 东南亚 CFR (美元/吨) | 8 |
| 图表 12: 环氧氯丙烷 华东 (元/吨) | 8 |
| 图表 13: 电石法 PVC-电石 | 9 |
| 图表 14: 聚乙烯(LLDPE) -乙烯..... | 9 |
| 图表 15: MEG-乙烯..... | 9 |
| 图表 16: 顺丁橡胶-丁二烯 | 9 |
| 图表 17: 纯碱-原盐&合成氨..... | 9 |
| 图表 18: 丁二烯-石油液化气..... | 9 |
| 图表 19: PTA-PX..... | 10 |
| 图表 20: 丁二烯-石脑油..... | 10 |
| 图表 21: 丙烯-丙烷..... | 10 |
| 图表 22: 乙烯-石脑油 | 10 |
| 图表 23: 主要化工产品价格变动..... | 10 |

一、本周市场回顾

- 上周布伦特期货结算均价为 **55.65** 美元/桶，环比下跌 **0.32** 美元/桶，或 **-0.56%**，波动范围为 **54.75-56.1** 美元/桶。上周 WTI 期货结算均价 **52.75** 美元/桶，环比下跌 **0.11** 美元/桶，或 **-0.21%**，波动范围为 **52.05-53.31** 美元/桶。
- 上周石化产品价格上涨前五位**双酚 A、醋酸、液氯、丙酮、DMF**；下跌前五位**丁二烯、软泡聚醚、乙烯、环氧氯丙烷、硬泡聚醚**。上周化工产品价格上涨前五位**工业级碳酸锂、氨纶 40D、电池级碳酸锂、硫磺、木浆**；下跌前五位**液化气、环氧氯丙烷、丁二烯、顺丁橡胶、涤纶 POY**。
- 上周国金化工重点跟踪的产品价差中**电石法 PVC-电石、聚乙烯(LLDPE)-乙烯、MEG-乙烯、顺丁橡胶-丁二烯、纯碱-原盐&合成氨**价差增幅较大；**丁二烯-石油液化气、PTA-PX、丁二烯-石脑油、丙烯-丙烷、乙烯-石脑油**价差大幅缩小。
- 上周石化板块跑赢指数 (**5.38%**)，基础化工板块跑低指数 (**4.63%**)。

图表 1：板块变化情况

| 名称 | 指数变动率 | 上上周末收盘价 | 上周末收盘价 | 指数变动 |
|-----------|----------|----------|----------|--------|
| 上证综指 | 1.13% | 3566.38 | 3606.75 | 40.37 |
| 深证成指 | 3.97% | 15031.70 | 15628.73 | 597.03 |
| 沪深 300 | 2.05% | 5458.08 | 5569.78 | 111.69 |
| 中证 500 | 3.43% | 6417.50 | 6637.81 | 220.30 |
| 名称 | 周涨跌幅 (%) | | 月涨跌幅 (%) | |
| 化工(申万) | 6.68 | | 11.77 | |
| 石油化工(申万) | -0.69 | | -0.03 | |
| 化学原料(申万) | 1.48 | | 1.48 | |
| 化学制品(申万) | -0.92 | | -0.92 | |
| 化学纤维(申万) | 1.61 | | 1.61 | |
| 塑料 II(申万) | 2.84 | | 2.84 | |
| 橡胶(申万) | 1.58 | | 1.58 | |

来源：Wind，国金证券研究所

二、国金大化工团队近期观点

重点覆盖子行业近期跟踪情况：

■ 钛白粉：需求稳定，预计钛白粉价格继续高位运行

本周，钛白粉价格总体保持稳定，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 16800-17800 元/吨，锐钛型钛白粉市场主流报价为 13500-14000 元/吨，氯化法钛白粉市场主流报价为 19000-20000 元/吨。需求端，国内终端采购备货情况进入节前收尾阶段、国外钛白粉受海运费猛涨以及海运订舱困难，导致出口需求表露疲态，春节前总体钛白粉需求略下滑。供应端，疫情影响道路通行管控升级，叠加北方降温降雪，导致供应端运输时效降低。原料端，攀西地区钛矿价格长期高位坚挺，小企业寻找到低价优质进口矿源但难度较大，钛矿继续支撑钛白粉价格。总体上，当前海运费高企是影响出口价格的主要因素，钛白粉报价加上运费价格接近海外，12 月钛白粉出口数量有所降低。目前企业采取缩短海外市场半径的方式保持出口价格优势，需求端海外房地产需求依然持续向好，原料端钛矿供应紧张，预计短期钛白粉价格继续维持高位。

■ 天然橡胶：预计天胶价格宽幅震荡

本周，天然橡胶市场价格走势震荡，上海地区天然橡胶市场，国营全乳胶有报 14150 元/吨，越南 3L 在 13500 元/吨，泰三烟片有 20500 元/吨。供应端，东南亚主产区疫情暂未形成实际影响，依旧处于旺产期，中国进口天胶数量依旧较多，供应高位施压胶价。需求端，下游轮胎开工环比小涨但是后续续涨动力不足，临近春节不确定性依旧较大，普遍逢低采购，现货跟涨乏力，合成胶续涨乏力，天胶实际替换需求尚未兑现。整体来看，天胶供应方面对胶价压力增加，需求疲软，预计短期区间宽幅震荡为主。

■ **PA66 行业观点：预计 PA66 价格继续维持高位**

本周 PA66 塑料市场弱稳调整，华东神马实业 ERP27 报价 30800 元/吨，华东旭化成 1300S 含税 33000 元/吨。原料端，上游原料己二酸市场观望震荡，市场现货供应偏紧，工厂成本面压力不减；需求端，终端汽车行业稍有回暖，下游按需采购为主；供应端，由于原料供应紧张导致聚合厂家暂无库存压力。当前国内 PA66 市场观望维稳，原料供应紧张短期内尚未缓解，聚合厂家成本压力犹存，市场坚挺运行，下游多按需跟进，预计短期 PA66 价格继续高位。

■ **维生素行业观点：预计 VE 市场继续回暖**

■ **VE：**本周国内 VE 市场向好走强，VE 市场实际成交价在 68~72 元/公斤，低价货源有限；欧洲市场报价 6.4-6.75 欧元/kg，局部报价高。国内供应端，由于南方限电、环保等要求影响工厂生产，厂家库存有限，多数厂家停报停签，导致 VE 市场库存紧缺，但由于终端用户此前看好 VE 市场，积极备货，目前并未出现明显的供不应求现象；国际供应端，欧洲受物流等影响，采购询单活跃。随着市场的持续稳定发展，以及 VE 原料价格的上涨，厂家挺价心态强，预计后期 VE 市场会逐步回暖，VE 价格也将达到 70~75 元/公斤。

■ **VA：**本周国内 VA 价格相对稳定，本周市场实际成交价稳定维持在 360 元/公斤左右，VA 市场进入了维稳发展。需求端，临近春节，终端用户春节备货已经基本完毕，部分地区物流也已经开始陆续停运；供应端，VA 所有生产厂家停报停签，之前的订单正常执行，市场库存紧缺，但由于终端备货备货已经基本完毕，市场需求减少，目前仅有现用现买，或者补充备货的用户还在交易。近期 VA 市场维稳向好，尽管 VA 生产厂家有意提价，但供需关系良好，终端用户 VA 备货充足，VA 价格难有大幅度的上涨，预计春节前夕国内 VA 市场价格将维持稳定，下周 VA 市场价格将会在 360 元/公斤左右。

VD3：本周国内 VD3 价格底部有所上涨，目前 VD3 市场成交价普遍都在 115~118 元/公斤左右。价格上涨主要由于 VD3 生产原料近期价格上涨导致 VD3 生产成本增加，以及部分地区限电，环保等因素的共同影响。目前除花园生物 VD3 出厂报价有所上调外，其余生产厂家暂未做出调整，VD3 市场库存充足，市场价格并未发生改变。需求端，下游多持观望心态，采购相对谨慎，按需适量补货为主，我们预计短期 VD3 价格可能继续低位。

■ **分散染料行业观点：预计价格短期小幅上涨**

本周分散染料价格小幅上涨，目前分散黑 ECT300%市场主流价格在 25-26 元/公斤，一单一谈为主，现款自提。成本端，近期油价走势偏强，带动上游化工品上涨，染料中间体价格小幅上涨；需求端，贸易商囤货需求较大，厂内库存较低，部分规格断货；供应端，分散染料生产厂家报价企稳，实单商谈为主。预计短期内分散染料市场小幅上涨。

■ **DMC 行业观点：成本支撑转弱，预计价格窄幅回落**

本周 DMC 主流成交价格基本稳定，市场主流成交价格区间在 7000-7400 元/吨之间。截止目前，本周山东市场流成交价为 7000 元/吨（承兑出厂），华东市场主流成交价为 7100 元/吨（承兑送到），华南市场主流成交价为 7400 元/吨（承兑送到），较上周末价格持平。原料端，酯交换法原料环氧丙烷价格本周大幅回落，成本面支撑转弱；需求端，变化较小，基本刚需少量跟进为主；供应端，仍有新装置停车，供应减少，具体来看酯交换法装置目前除海科两套及德普大装置稳定运行外，其余装置均有停车或降负

荷情况，整体开工负荷低位；新工艺方面，中科惠安、重庆东能、中盐红四方一期装置停车，供应减少，供应端利好市场。仍需关注原料环氧丙烷价格走势情况，预计下周碳酸二甲酯市场价格弱势整理运行，预计价格变化幅度在 200-300 元/吨之间。

■ **化肥行业观点：化肥继续强势运行，尿素价格大幅上行，磷肥运行稳步提升**

化肥继续强势运行，尿素价格大幅上行，磷肥运行稳步提升。本周尿素价格大幅上涨，山东及两河报价在 1960-2020 元/吨，个别企业报价超过 2000 元，而伴随着部分的尿素生产小幅恢复，市场对高价产品抵触情绪略有提升，后期价格以偏稳运行为主，本周尿素日均产量 12.15 万吨，环比增加 0.13 万吨，行业开工率 60.08%，环比增加 1.92%，其中煤头开工 76.10%，环比增加 2.64%，气头开工 17.91%，基本持平，预期短期下游采购需求仍在，春耕前尿素预期将高位运行为主；本周磷肥产品价格稳中有升，成本支撑及下游备货影响，磷肥价格受到双向支撑，一铵价格稳中有升，华中地区 55%粉状一铵价格 2050 元/吨，二铵供给偏紧，出口产品价格上行，成本支撑力度较强，二铵价格继续上行，湖北 64%二铵主流出厂报价 2500-2700 元/吨，一铵行业周度开工 63.91%，日产 3.56 万吨，企业以发运前期订单为主，二铵日产量约为 3.74 万吨，周开工率 63%，与上周基本持平。

■ **煤化工行业观点：煤化工整体小幅波动为主**

煤化工整体小幅波动为主。本周煤化工的主流产品中合成氨和甲醇价格处于小幅震荡状态，冬季用煤量提升，煤炭价格继续上行，同时受到冬季限气影响，以天然气为原料生产的甲醇和合成氨开工仍位于相对低位，大方向上对产品形成一定的支撑，短期产品预计将以小幅波动为主。本周合成氨开工仍然相对低位，供给偏紧状态下，产品价格至 3100-3400 元/吨，而甲醇本周价格基本以小幅调整为主，价格指数由 2174 元/吨下行至 2062 元/吨，甲醇本周开工率小幅上行至 62.22%，下游传统应用甲醛等传统应用在环保等多重因素影响下，开工率继续下行，MTO 下游开工回升，甲醇下游暂时平稳；本周乙二醇价格延续涨势，但由于成本支撑力度有限，涨幅收窄，华东现货价格在 4540-4670 元/吨之间，石脑油小幅调整，乙烯价格下落，乙二醇成本支撑减弱，乙二醇企业平均开工率基本平稳为 55.25%，其中乙烯制 60.18%，煤制 46.99%，煤制乙二醇开工下行，预期乙二醇价格将短期以震荡为主；本周醋酸价格暂时平稳，国内主流企业江苏索普装置恢复生产，塞拉尼斯装置故障半负荷运行，行业攻击暂无明显变化，开工率为 74.21%，下游节前补货过程中，支撑产品需求，醋酸本周山东地区出厂价格约为 4450-4510 元/吨，预期醋酸短期将跟随开工及库存波动，但由于行业格局较好，产品价格下行压力有限；本周 DMF 价格延续上周运行态势，厂家控量供给偏紧，下游补库叠加刚性需求支撑，产品价格有所上行，DMF 江苏市场主流价格 10500-10700 元/吨左右，主要原料合成氨、甲醇价格开工受到限气的部分影响，成本具有一定的支撑力度，下游以刚需为主，预计短期偏强运行。

■ **黏胶短纤行业观点：粘胶短纤供给平稳，产品库存低位，价格继续上行**

粘胶短纤供给平稳，产品库存低位，价格继续上行：整体来看粘胶短纤库存位于相对低位，行业的供给压力不大，近期开工符合相对平稳，产品库存持续消耗，连续四周库存下行，经过前期的市场整理，下游补库带动行业供给偏紧状态再现，短期价格大幅提升，厂家挺价意愿也较为强烈，价格预期将偏强运行，本周 1.2D 产品价格约为 13100 元/吨。

■ **氨纶行业观点：氨纶下游开工小幅波动**

氨纶下游开工小幅波动，氨纶下游备货，库存下行，带动氨纶价格小幅提升。本周氨纶价格平稳，40D 产品均价约为 41300 元/吨，上行约 1900 元/吨。氨纶行业开工基本平稳，开工率维持在 89%，库存低位，供给压力偏小，下游需求开工年前略有下行，但由于年前备货影响，氨纶需求支撑力度较强，氨纶产品价格大幅上行。而从原料端来看，氨纶主要原料

PTMEG 价格受到原料石油价格上行影响，产品价格上行 400 元/吨，至 20600 元/吨，但纯 MDI 价格基本平稳 22000 元/吨。

■ **聚合 MDI：本周国内聚合 MDI 推涨上行**

本周国内聚合 MDI 推涨上行。本周万华聚合 MDI 报盘 18700 元/吨附近，科思创、巴斯夫报盘 18500 元/吨附近。受疫情及气温影响，北方下游需求有所缩减，但目前国内工厂继续控量发货，加上进口货源有限，场内现货供应较为紧张，推动 MDI 价格上行。纯 MDI：本周纯 MDI 宽幅上调。本周华东纯 MDI 市场现货报盘参考 21300-23000 元/吨，需求端来看，下游企业开工不高，目前仍延续刚需采购策略，供给端来看，前进口货受成本及船运费增加影响，整体到港量依旧有限，我们预计下周纯 MDI 市场偏强势运行。

■ **PVC 糊树脂：糊树脂手套料市场价格以稳为主，大盘料市场弱势运行**

糊树脂手套料市场价格以稳为主，大盘料市场弱势运行。手套料华东主流价格 22700-25500 元/吨，国内 PVC 糊树脂本周大盘料华东主流送到价格 10400-16700 元/吨。供给方面，目前国内糊树脂企业开工正常，部分牌号货源充裕，国内糊树脂共计产能 142 万吨，运行产能 128.5 万吨，行业整体开工率 90.5%。需求方面，手套制品企业开工良好，对手套料需求仍显尚好，部分糊树脂企业订单持续到 5-6 月份。大盘料下游制品企业开工情况一般，多维持刚需采购，我们认为，结合供需来看，近期糊树脂市场暂无明显利好和利空因素，糊树脂大盘料市场价格弱势整理运行，手套料价格延续坚挺局势。

■ **环氧丙烷：本周国内环氧丙烷市场延续涨势**

本周国内环氧丙烷市场延续涨势。本周华东当地主流现汇送到价格 17800-18000 元/吨。原料环丙库存无压，市场报盘延续涨势，聚醚成本支撑强势下，工厂报盘跟随推涨，而下游仍存部分订单尚待交付，对原料环丙刚需采购支撑尚存，环丙排单出货，供需面利好支撑下，市场仍存小幅推涨预期，但终端淡季需求放量有限，我们预计下周环氧丙烷市场存小幅推涨预期，价格波动 500-800 元/吨。

■ **国内有机硅 DMC：价格延续高位震荡**

国内有机硅 DMC 市场主流成交价格在 19500 元/吨-20500 元/吨附近。从地区开工率来看：本周国内总体开工率在 85%左右，其中：华东区域开工率在 80%；山东区域开工率在 80%左右；华中开工率 85%；西北地区开工率在 85%左右。相较于上周开工有所上行。受当前成本高位以及企业开工低位影响企业再次大幅让利意愿薄弱，双方博弈下因临近春节后续备货情绪存在，目前接单情况尚可，但目前心态部分企业依旧有分歧，但整体触底为主。我们预计年前备货市场价格小幅整理为主，年后伴随需求复苏下价格或有所上行。

■ **草甘膦：多因素促进草甘膦价格震荡上行**

本周 95%草甘膦原粉供应商报价 2.9-3 万元/吨，实际成交参考至 2.85-2.9 万元/吨。从市场周期看，草甘膦价格从 2018 年下半年开始下探，经过 2019 年市场库存消化，2020 年上半年低位盘整后，进入下一轮次的上调的通道；从生产商反馈情况看，生产商销售压力不大；从竞品市场看，草铵膦价格维持高位盘整，对于国内市场而言，草甘膦性价比提升，刺激国内市场销售。我们预计草甘膦价格仍将震荡上行。

三、本周化工产品价格及产品价差涨跌幅前五变化情况

图表 2：本周化工产品价格及产品价差涨跌幅前五变化情况

| 产品价格涨幅前五 | | 产品价格跌幅前五 | |
|----------|--------|----------|--------|
| 名称 | 涨幅 (%) | 名称 | 跌幅 (%) |
| 双酚 A | 27.1 | 丁二烯 | -12.05 |

| | | | |
|---------------|--------|-----------|--------|
| 醋酸 | 23.38 | 液化气 | -11.76 |
| 液氯 | 18.09 | 软泡聚醚 | -8.35 |
| 丙酮 | 17.65 | 乙烯 | -8.12 |
| 工业级碳酸锂 | 11.3 | 环氧氯丙烷 | -8.04 |
| 价差涨幅前五 | | 价差跌幅前五 | |
| 名称 | 涨幅 (%) | 名称 | 跌幅 (%) |
| 电石法 PVC-电石 | 48.35 | 丁二烯-石油液化气 | -29.23 |
| 聚乙烯(LLDPE)-乙烯 | 44.88 | PTA-PX | -22.3 |
| MEG-乙烯 | 37.86 | 丁二烯-石脑油 | -20.82 |
| 顺丁橡胶-丁二烯 | 32.04 | 丙烯-丙烷 | -14.06 |
| 纯碱-原盐&合成氨 | 29.71 | 乙烯-石脑油 | -15.54 |

来源：百川资讯，Wind，国金证券研究所

图表 3：双酚 A 华东 (元/吨)



来源：百川资讯，国金证券研究所

图表 4：醋酸 华东 (元/吨)



来源：百川资讯，国金证券研究所

图表 5：液氯 华东 (元/吨)



来源：百川资讯，国金证券研究所

图表 6：丙酮 华东 (元/吨)



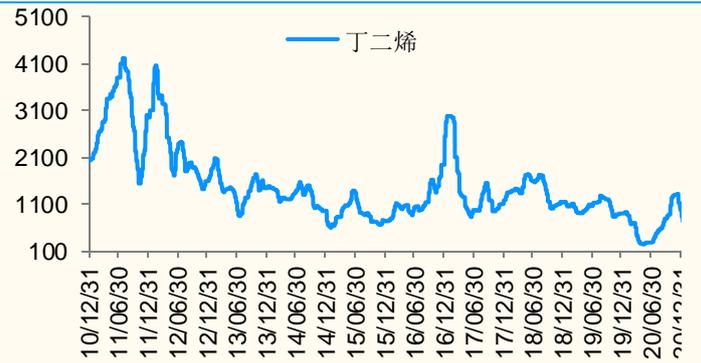
来源：百川资讯，国金证券研究所

图表 7: 工业级碳酸锂 (元/吨)



来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 8: 丁二烯 (美元/吨)



来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 9: 液化气 (元/吨)



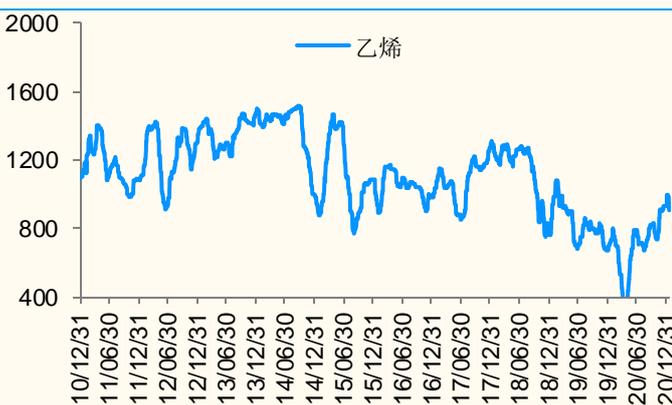
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 10: 软泡聚醚华东地区 (元/吨)



来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 11: 乙烯东南亚 CFR (美元/吨)



来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 12: 环氧氯丙烷华东 (元/吨)



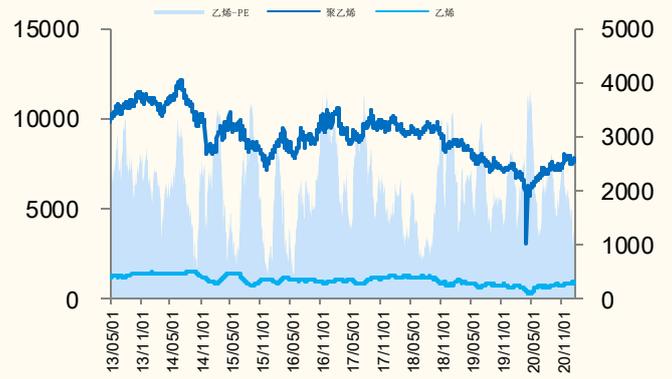
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 13: 电石法 PVC-电石



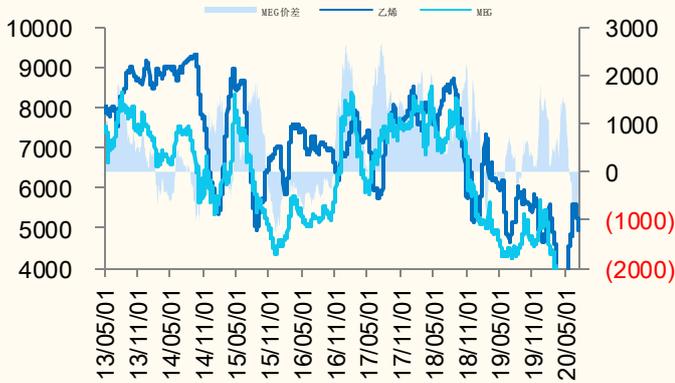
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 14: 聚乙烯(LLDPE)-乙烯



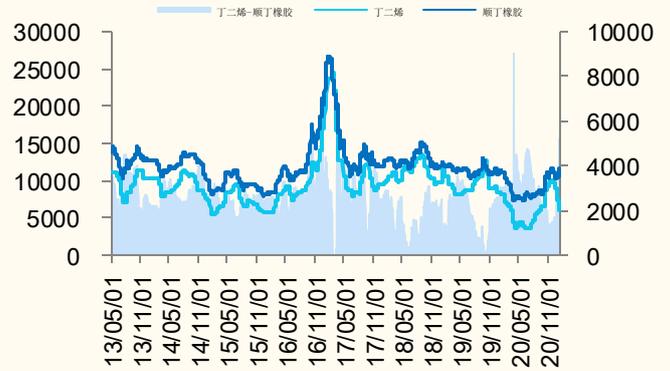
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 15: MEG-乙烯



来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 16: 顺丁橡胶-丁二烯



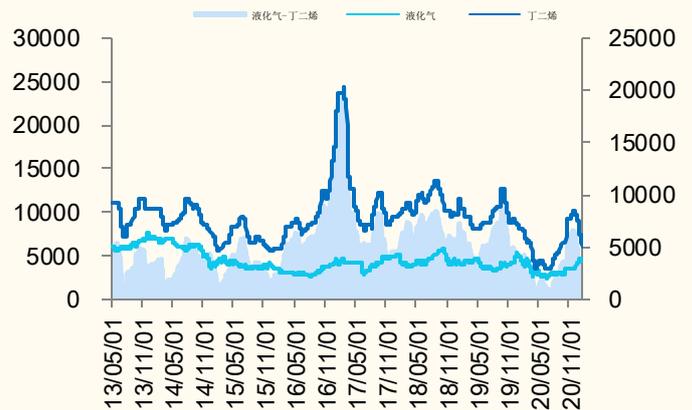
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 17: 纯碱-原盐&合成氨



来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 18: 丁二烯-石油液化气



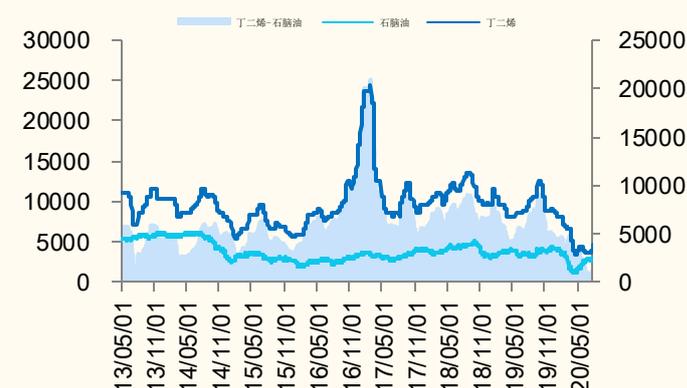
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 19: PTA-PX



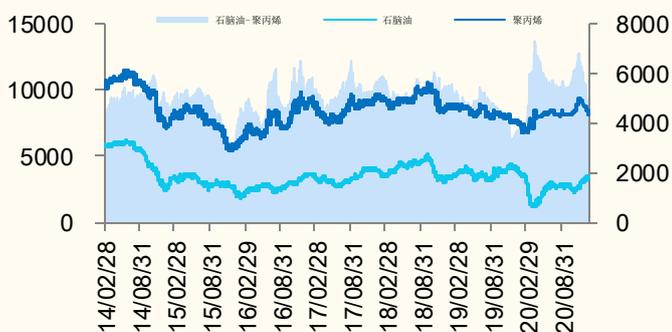
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 20: 丁二烯-石脑油



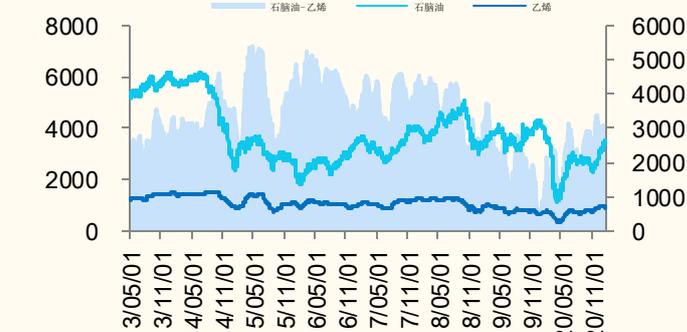
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 21: 丙烯-丙烷



来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 22: 乙烯-石脑油



来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 23: 主要化工产品价格变动

| 分类 | 化工产品 | 单位 | 最新价格 | 上周同期价格 | 价格涨跌幅 | 化工产品 | 单位 | 最新价格 | 上周同期价格 | 价格涨跌幅 |
|------|------------------|-------------------|--------|--------|--------|-------------|----------------|-------|--------|--------|
| 石油化工 | 原油 | WTI (美元/桶) | 53.13 | 52.36 | 1.47% | 丙烯 | 汇丰石化(元/吨) | 7550 | 7450 | 1.34% |
| | 原油 | 布伦特(美元/桶) | 56.1 | 55.1 | 1.81% | 纯苯 | 华东地区(元/吨) | 4570 | 4540 | 0.66% |
| | 国际汽油 | 新加坡(美元/桶) | 60.47 | 61.27 | -1.31% | 甲苯 | 华东地区(元/吨) | 4100 | 3980 | 3.02% |
| | 国际柴油 | 新加坡(美元/桶) | 59.57 | 60.3 | -1.21% | 二甲苯 | 华东地区(元/吨) | 4300 | 4200 | 2.38% |
| | 国际石脑油 | 新加坡(美元/桶) | 55.86 | 57.03 | -2.05% | 苯乙烯 | 华东地区(元/吨) | 6935 | 6725 | 3.12% |
| | 燃料油 | 新加坡高硫180cst(美元/吨) | 329.19 | 331.07 | -0.57% | 纯苯 | FOB韩国(美元/吨) | 660 | 654 | 0.92% |
| | 国内柴油 | 上海中石化0#(元/吨) | 5500 | 5500 | 0.00% | 甲苯 | FOB韩国(美元/吨) | 548 | 533 | 2.81% |
| | 国内汽油 | 上海中石化93#(元/吨) | 6350 | 6350 | 0.00% | 二甲苯 | 东南亚FOB韩国(美元/吨) | 580.5 | 584 | -0.60% |
| 燃料油 | 舟山(混调高硫180)(元/吨) | 3910 | 3910 | 0.00% | 苯乙烯 | FOB韩国(美元/吨) | 917.5 | 905.5 | 1.33% | |

| | | | | | | | | | | |
|------|----------|------------------|-------|--------|---------|----------|------------------|-------|-------|---------|
| | 国内石脑油 | 中石化出厂 (元/吨) | 5970 | 5800 | 2.93% | 苯乙烯 | CFR 华东 (美元/吨) | 937.5 | 925.5 | 1.30% |
| | 乙烯 | 东南亚 CFR (美元/吨) | 905 | 985 | -8.12% | 液化气 | 长岭炼化 (元/吨) | 4350 | 4930 | -11.76% |
| | 丙烯 | FOB 韩国 (美元/吨) | 960 | 955 | 0.52% | 丁二烯 | 上海石化 (元/吨) | 6100 | 6500 | -6.15% |
| | 丁二烯 | 东南亚 CFR (美元/吨) | 730 | 830 | -12.05% | 天然气 | NYMEX 天然气 (期货) | 1900 | 1950 | -2.56% |
| 无机化工 | 轻质纯碱 | 华东地区 (元/吨) | 1375 | 1350 | 1.85% | 电石 | 华东地区 (元/吨) | 3750 | 3753 | -0.08% |
| | 重质纯碱 | 华东地区 (元/吨) | 1500 | 1475 | 1.69% | 原盐 | 河北出厂 (元/吨) | 170 | 170 | 0.00% |
| | 烧碱 | 32%离子膜华东地区 (元/吨) | 585 | 590 | -0.85% | 原盐 | 山东地区海盐 (元/吨) | 180 | 180 | 0.00% |
| | 液氯 | 华东地区 (元/吨) | 1273 | 1078 | 18.09% | 原盐 | 华东地区 (元/吨) | 236 | 236 | 0.00% |
| | 盐酸 | 华东地区 (元/吨) | 520 | 530 | -1.89% | 盐酸 | 华东盐酸 (31%) (元/吨) | 600 | 600 | 0.00% |
| 有机原料 | BDO | 三维散水 | 13300 | 13300 | 0.00% | 醋酸酐 | 华东地区 (元/吨) | 7000 | 7000 | 0.00% |
| | 甲醇 | 华东地区 (元/吨) | 2500 | 2475 | 1.01% | 苯胺 | 华东地区 (元/吨) | 8100 | 8100 | 0.00% |
| | 丙酮 | 华东地区高端 (元/吨) | 7000 | 5950 | 17.65% | 乙醇 | 食用酒精华东地区 (元/吨) | 7350 | 7450 | -1.34% |
| | 醋酸 | 华东地区 (元/吨) | 4750 | 3850 | 23.38% | 环氧丙烷 | 华东地区 (元/吨) | 10300 | 11200 | -8.04% |
| | 苯酚 | 华东地区 (元/吨) | 6425 | 5975 | 7.53% | BDO | 华东散水 (元/吨) | 13400 | 12800 | 4.69% |
| 精细化工 | 软泡聚醚 | 华东散水 (元/吨) | 18100 | 19750 | -8.35% | 金属硅 | 云南金属硅 3303 (元/吨) | 13600 | 13700 | -0.73% |
| | 硬泡聚醚 | 华东 (元/吨) | 14800 | 15800 | -6.33% | 电池级碳酸锂 | 四川 99.5%min | 66750 | 62500 | 6.80% |
| | TDI | 华东 (元/吨) | 12250 | 12250 | 0.00% | 电池级碳酸锂 | 新疆 99.5%min | 66750 | 62500 | 6.80% |
| | 纯 MDI | 华东 (元/吨) | 22350 | 21250 | 5.18% | 电池级碳酸锂 | 江西 99.5%min | 67250 | 63250 | 6.32% |
| | 聚合 MDI | 华东烟台万华 (元/吨) | 18800 | 17900 | 5.03% | 工业级碳酸锂 | 四川 99.0%min | 64500 | 58500 | 10.26% |
| | 纯 MDI | 烟台万华挂牌 (元/吨) | 24000 | 24000 | 0.00% | 工业级碳酸锂 | 新疆 99.0%min | 64500 | 58500 | 10.26% |
| | 聚合 MDI | 烟台万华挂牌 (元/吨) | 20500 | 20500 | 0.00% | 工业级碳酸锂 | 青海 99.0%min | 64000 | 57500 | 11.30% |
| | 己二酸 | 华东 (元/吨) | 7800 | 7600 | 2.63% | 甲基环硅氧烷 | DMC 华东 (元/吨) | 20500 | 20500 | 0.00% |
| | 环氧丙烷 | 华东 (元/吨) | 17900 | 19400 | -7.73% | 二甲醚 | 河南 (元/吨) | 3440 | 3490 | -1.43% |
| | 环氧乙烷 | 上海石化 (元/吨) | 7500 | 7500 | 0.00% | 醋酸乙烯 | 华东 (元/吨) | 9250 | 9250 | 0.00% |
| | DMF | 华东 (元/吨) | 10650 | 9775 | 8.95% | 季戊四醇 | 优级华东 (元/吨) | 11500 | 11000 | 4.55% |
| | 丁酮 | 华东 (元/吨) | 6750 | 6650 | 1.50% | 甲醛 | 华东 (元/吨) | 1296 | 1303 | -0.54% |
| 双酚 A | 华东 (元/吨) | 16650 | 13100 | 27.10% | PA6 | 华东 1013B | 12025 | 11950 | 0.63% | |

| | | | | | | | | | | |
|------|-------------------|-----------------|-------|-------|---------------|-----------------|-------------------------------|-------|-------|--------|
| | | 吨) | | | | | (元/吨) | | | |
| | 煤焦油 | 江苏工厂(元/吨) | 3220 | 3000 | 7.33% | PA66 | 华东 1300S (元/吨) | 30800 | 31000 | -0.65% |
| | 煤焦油 | 山西工厂(元/吨) | 2830 | 2830 | 0.00% | 焦炭 | 山西美锦煤炭气化公司(元/吨) | 2575 | 2475 | 4.04% |
| | 炭黑 | 江西黑豹 N330 (元/吨) | 7650 | 7650 | 0.00% | 环己酮 | 华东(元/吨) | 7650 | 7650 | 0.00% |
| 化肥农药 | 尿素 | 华鲁恒升(小颗粒)(元/吨) | 1980 | 1950 | 1.54% | 氯化铵(农垦) | 石家庄联碱(元/吨) | 510 | 510 | 0.00% |
| | 尿素 | 江苏恒盛(小颗粒)(元/吨) | 2060 | 2060 | 0.00% | 硝酸 | 安徽金禾 98% | 1900 | 1950 | -2.56% |
| | 尿素 | 浙江巨化(小颗粒)(元/吨) | 2070 | 2000 | 3.50% | 硫磺 | CFR 中国合同价(美元/吨) | 113.5 | 107 | 6.07% |
| | 尿素 | 河南心连心(小颗粒)(元/吨) | 2000 | 1930 | 3.63% | 硫磺 | CFR 中国现货价(美元/吨) | 113.5 | 107 | 6.07% |
| | 尿素 | 四川美丰(小颗粒)(元/吨) | 1950 | 1950 | 0.00% | 硫磺 | 高桥石化出厂价格(元/吨) | 1140 | 1140 | 0.00% |
| | 尿素 | 川化集团(小颗粒)(元/吨) | 1870 | 1870 | 0.00% | 硫酸 | 浙江嘉化 98%(元/吨) | 400 | 400 | 0.00% |
| | 尿素 | 云天化集团(小颗粒)(元/吨) | 1870 | 1870 | 0.00% | 硫酸 | 浙江嘉化 105%(元/吨) | 610 | 610 | 0.00% |
| | 尿素 | 云南云维(小颗粒)(元/吨) | 1900 | 1900 | 0.00% | 硫酸 | 苏州精细化 98%(元/吨) | 550 | 550 | 0.00% |
| | 磷酸一铵 | 四川金河粉状 55%(元/吨) | 2050 | 2050 | 0.00% | 硫酸 | 苏州精细化 105%(元/吨) | 620 | 620 | 0.00% |
| | 磷酸一铵 | 合肥四方(55%粉)(元/吨) | 1900 | 1900 | 0.00% | 尿素 | 波罗的海(小粒散装)(美元/吨) | 245 | 245 | 0.00% |
| | 磷酸一铵 | 西南工厂粉状 60%(元/吨) | 2300 | 2300 | 0.00% | 磷酸二铵 | 美国海湾(美元/吨) | 405 | 405 | 0.00% |
| | 磷酸二铵 | 西南工厂 64%褐色(元/吨) | 2500 | 2500 | 0.00% | 磷矿石 | 摩洛哥-印度 CFR(70-73BPL)合同价(美元/吨) | 102.5 | 102.5 | 0.00% |
| | 氯化钾 | 青海盐湖 95%(元/吨) | 2050 | 2050 | 0.00% | 磷酸 | 澄星集团工业 85%(元/吨) | 4800 | 4800 | 0.00% |
| | 硫酸钾 | 新疆罗布泊 50%粉(元/吨) | 3150 | 3150 | 0.00% | 磷酸 | 澄星集团食品(元/吨) | 4850 | 4850 | 0.00% |
| | 草甘膦 | 浙江新安化工(元/吨) | 29000 | 29000 | 0.00% | 硫酸 | CFR 西欧/北欧合同价(欧元/吨) | 109 | 109 | 0.00% |
| | 磷矿石 | 鑫泰磷矿(28%)(元/吨) | 350 | 350 | 0.00% | 硫磺 | 温哥华 FOB 合同价(美元/吨) | 113 | 107 | 5.61% |
| | 黄磷 | 四川地区(元/吨) | 16300 | 16300 | 0.00% | 硫磺 | 温哥华 FOB 现货价(美元/吨) | 113 | 107 | 5.61% |
| 复合肥 | 江苏瑞和牌 45%[S](元/吨) | 2250 | 2250 | 0.00% | (磷酸)五氧化二磷 85% | CFR 印度合同价(美元/吨) | 689 | 689 | 0.00% | |

| | | | | | | | | | | |
|---------|-----------------|-------------------------|-------|-------|--------|------------|------------------------|-------|-------|--------|
| | 复合肥 | 江苏瑞和牌45%[CL] (元/吨) | 2000 | 2000 | 0.00% | 五氧化二磷折纯 | CFR 印度合同价 (美元/吨) | 1130 | 1130 | 0.00% |
| | 合成氨 | 河北新化 (元/吨) | 2950 | 2950 | 0.00% | 三聚磷酸钠 | 兴发集团工业级 95% (元/吨) | 6200 | 6200 | 0.00% |
| | 合成氨 | 宁夏中宁兴尔泰 (元/吨) | 3980 | 3710 | 7.28% | 纯吡啶 | 华东地区 (元/吨) | 18500 | 18500 | 0.00% |
| | 合成氨 | 江苏工厂 (元/吨) | 3480 | 3330 | 4.50% | 硝酸铵 (工业) | 华北地区 (元/吨) | 1950 | 1950 | 0.00% |
| | 三聚氰胺 | 中原大化 (出厂) (元/吨) | 5400 | 5400 | 0.00% | | | | | |
| 塑料产品和氟化 | PP | PP 纤维注射级/CFR 东南亚 (美元/吨) | 1175 | 1190 | -1.26% | 天然橡胶 | 上海市场 (元/吨) | 13900 | 14000 | -0.71% |
| | PP | 余姚市场 J340/扬子 (元/吨) | 8900 | 9000 | -1.11% | 丁苯橡胶 | 山东 1502 | 12750 | 12700 | 0.39% |
| | LDPE | CFR 东南亚 (美元/吨) | 1400 | 1420 | -1.41% | 丁苯橡胶 | 华东 1502 | 12850 | 12700 | 1.18% |
| | LLDPE | CFR 东南亚 (美元/吨) | 1010 | 1030 | -1.94% | 丁苯橡胶 | 中油华东兰化 1500 (元/吨) | 12600 | 12400 | 1.61% |
| | HDPE | 注塑/CFR 东南亚 (美元/吨) | 960 | 960 | 0.00% | 顺丁橡胶 | 山东 (元/吨) | 11275 | 11700 | -3.63% |
| | LDPE | 余姚市场 100AC (元/吨) | 10800 | 10700 | 0.93% | 顺丁橡胶 | 华东 (元/吨) | 11250 | 11700 | -3.85% |
| | LLDPE | 余姚市场 7042/吉化 (元/吨) | 7850 | 7850 | 0.00% | 丁基橡胶 | 进口 301 (元/吨) | 18800 | 17800 | 5.62% |
| | HDPE | 余姚市场 5000S/扬子 (元/吨) | 8100 | 8100 | 0.00% | 钛白粉 | 锐钛型 PTA121 攀钢钛业 (元/吨) | 14250 | 14250 | 0.00% |
| | EDC | CFR 东南亚 (美元/吨) | 585 | 585 | 0.00% | 钛白粉 | 金红石型 R-248 攀钢钛业 (元/吨) | 16800 | 16650 | 0.90% |
| | VCM | CFR 东南亚 (美元/吨) | 1120 | 1120 | 0.00% | PVA | 国内聚乙烯醇 (元/吨) | 12700 | 12600 | 0.79% |
| | PVC | CFR 东南亚 (美元/吨) | 1210 | 1210 | 0.00% | 天然橡胶 | 马来 20 号标胶 SMR20 (美元/吨) | 1660 | 1630 | 1.84% |
| | PVC | 华东电石法 (元/吨) | 7325 | 7035 | 4.12% | 二氯甲烷 | 华东地区 (元/吨) | 3455 | 3455 | 0.00% |
| | PVC | 华东乙烯法 (元/吨) | 7698 | 7963 | -3.33% | 三氯乙烯 | 华东地区 (元/吨) | 7100 | 7100 | 0.00% |
| | PS | GPSS/CFR 东南亚 (美元/吨) | 1210 | 1230 | -1.63% | R22 | 华东地区 (元/吨) | 14000 | 14000 | 0.00% |
| | PS | HIPS/CFR 东南亚 (美元/吨) | 1590 | 1540 | 3.25% | R134a | 华东地区 (元/吨) | 19000 | 19000 | 0.00% |
| | ABS | CFR 东南亚 (美元/吨) | 2090 | 2140 | -2.34% | 氟化铝 | 河南地区 (元/吨) | 9000 | 9000 | 0.00% |
| ABS | 华东地区 (元/吨) | 16150 | 15950 | 1.25% | 冰晶石 | 河南地区 (元/吨) | 4300 | 4300 | 0.00% | |
| PS | 华东地区 GPSS (元/吨) | 10500 | 10350 | 1.45% | 萤石粉 | 华东地区 (元/吨) | 2575 | 2575 | 0.00% | |

| | | | | | | | | | | |
|------|--------|--------------------|-------|-------|--------|--------|-------------------|-------|-------|--------|
| | PS | 华东地区 HIPS (元/吨) | 12950 | 12850 | 0.78% | 无水氢氟酸 | 华东地区 (元/吨) | 9000 | 9000 | 0.00% |
| 化纤产品 | 己内酰胺 | 华东 CPL (元/吨) | 11100 | 10800 | 2.78% | 涤纶 POY | 华东 150D/48F (元/吨) | 6000 | 6200 | -3.23% |
| | 丙烯腈 | 华东 AN (元/吨) | 11600 | 11400 | 1.75% | 涤纶 FDY | 华东 68D/24F (元/吨) | 6000 | 6175 | -2.83% |
| | PTA | 华东 (元/吨) | 3710 | 3880 | -4.38% | 锦纶 POY | 华东 (元/吨) | 13900 | 13950 | -0.36% |
| | MEG | 华东 (元/吨) | 4450 | 4540 | -1.98% | 锦纶 DTY | 华东 70D/24F (元/吨) | 17150 | 17200 | -0.29% |
| | PET 切片 | 华东 (元/吨) | 5125 | 5225 | -1.91% | 锦纶 FDY | 华东 70D/24F (元/吨) | 15350 | 15350 | 0.00% |
| | PTMEG | 1800 分子量 华东 (元/吨) | 19500 | 19250 | 1.30% | 锦纶 切片 | 华东 (元/吨) | 12025 | 11950 | 0.63% |
| | 棉花 | CCI Index (328) | 15319 | 15250 | 0.45% | 氨纶 40D | 华东 (元/吨) | 42500 | 39300 | 8.14% |
| | 粘胶短纤 | 1.5D*38mm 华东 (元/吨) | 13200 | 13000 | 1.54% | PX | CFR 东南亚 (美元/吨) | 689.5 | 690 | -0.07% |
| | 粘胶长丝 | 120D 华东 (元/吨) | 36500 | 36500 | 0.00% | 棉短绒 | 华东 (元/吨) | 4150 | 3950 | 5.06% |
| | 腈纶短纤 | 华东 (元/吨) | 16200 | 15700 | 3.18% | 棉浆 | 华东 (元/吨) | 6050 | 6000 | 0.83% |
| | 腈纶毛条 | 华东 (元/吨) | 17700 | 17700 | 0.00% | 木浆 | 国际 (美元/吨) | 910 | 860 | 5.81% |
| | 涤纶短丝 | 1.4D*38mm 华东 (元/吨) | 6400 | 6400 | 0.00% | | | | | |

来源：国金证券研究所

四、本周行业重要信息汇总

- 1. 工业废盐综合利用技术获突破
- 1月14日，由北京石油化工工程有限公司编制完成的《鄂尔多斯沌开环保科技工业杂盐综合利用项目可行性研究报告》，在西安通过陕西省石油和化学工业联合会组织的专家评审。专家组认为该项目采用的工艺技术理念先进，流程设计合理，节能减排效果明显，项目实施后可产生显著的环境效益、经济效益与社会效益，建议加快实施。
- 2. 巴斯夫 2020 年第四季度销售额同比增长 8%
- 1月20日，巴斯夫发布了 2020 年第四季度以及全年业绩初步数据。2020 年第四季度销售额同比增长 8%，为 159.05 亿欧元。这主要由销量和价格上涨所致；但不利的货币因素有一定的抵消作用。2020 年全年的销售额下降了 1.67 亿欧元，至 591.49 亿欧元，高于 2020 年 10 月预测的 570 亿欧元至 580 亿欧元的范围。2020 年全年的销售额下降了 1.67 亿欧元，至 591.49 亿欧元，高于 2020 年 10 月预测的 570 亿欧元至 580 亿欧元的范围。
- 3. 气凝胶：提升产品性能 拓展应用领域
气凝胶产品作为高端绝热材料，预计其在航天、军工、高铁动车、核电太阳能、石油化工、冶金建材、热力管网等工业领域的节能降耗将进一步成为“十四五”期间气凝胶行业应用的主战场。随着国家对于节能减排、防火等方面的标准不断趋于严格，气凝胶行业有望进入爆发式的增长阶段，将由工业绝热材料逐渐进入体量更大的建筑节能材料产业。除了在工业和建筑领域存在巨大的市场空间，考虑到气凝胶其他方面的突出性能，气凝胶在其他诸如电子化工，生物医疗、日常消费领域等也存在着巨大的替代空间。整体而言气凝胶的应用将覆盖人们生活的方方面面，未来市场前景广阔。
- 4. 新风鸣拟建年产 270 万吨聚酯新材料项目

1月21日，新凤鸣集团股份有限公司发布公告，公司与江苏新沂经济开发区管理委员会签订《关于投资建设年产270万吨聚酯新材料一体化项目投资协议》。公告称，项目拟采用国际先进的大容量、柔性化聚合工艺技术，建设9套聚合装置、熔体直纺（直拉膜）生产线、公用工程配套设施、500台加弹机、10000台织机、配套后道染整及公共热能中心，以精对苯二甲酸（PTA）和乙二醇（MEG）为主要原料，以期形成年产270万吨聚酯（长丝、短纤、薄膜、切片等）的生产能力。根据公告，项目用地3650亩左右，投资金额为180亿元。建设期预计为5-6年，按照一次规划、分期实施的方针，逐步形成高端纺织产业园。预计项目一期工程（60万吨）于2022年年底投产。

五、风险提示

- 1、疫情影响国内外需求下滑：**受到疫情影响，国内外需求受到一定冲击，国内经济逐步恢复，但由于全球产业链一体化布局，在终端需求仍然受到较大影响，若疫情情况持续，或将对下游需求产生持续影响；
- 2、原油价格剧烈波动：**原油是多数化工产品的源头，原油价格的剧烈波动会对延伸产业链产生较大的联动影响；
- 3、贸易政策变动影响产业布局：**产业全球化发展持续推进，中国同其他国家的贸易相关政策会极大影响产业链布局和进出口变化，对相关产品的投资和生产、销售产生影响。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402