

化工

农药板块迎来景气反转，关注细分龙头，继续推荐顺周期资产

经济复苏预期下看好化工行业景气向上，建议加大顺周期资产配置力度：我们认为基于三年多化工景气低迷下的供需改善，以及海外疫情恢复下的经济回升，2021年二三季度化工品会继续出现景气度逐步提升的趋势，站在未来2-3年角度，我们坚定看好化工的景气向上。

1) 坚定看好具备全球竞争力的化工核心资产：自2019年以来，化工板块的估值体系方法较此前发生了较大改变。过去化工周期股着重于景气趋势下的投资，波段操作（右侧投资），主要变量往往是价格波动。而近两年来市场更加看重基于公司竞争力的常态盈利下的估值，主要变量变为公司竞争力的变化（或者常态盈利的变化）。2019年至今化工龙头公司已经出现了部分的估值提升，但相较其他周期行业龙头20倍以上的常态估值还有距离，龙头公司业绩稳定性提高后，我们认为未来还具备一定估值提升空间。我们认为化工行业核心资产的建立符合产业规律，产业链横向纵向一体化、规模效应、市场（客户）相关多元化是竞争力迁徙的主要路径，而化工作为少数的树形产业链结构，未来部分分支上的企业通过树枝-树根-树枝的方式将持续的进行横向扩张，从而最后形成少数的一些综合性化工巨头企业，并能具备全球顶尖的竞争力。因此我们坚定看好具备显著阿尔法，核心竞争趋势增强的化工核心资产，有望实现强恒强：万华化学、华鲁恒升、扬农化工、荣盛石化、恒力石化、玲珑轮胎、龙蟠佰利、新和成、金禾实业、华峰化学，其次建议关注东方盛虹、卫星石化、金能科技。

2) 坚定贝塔类公司看好2021年景气向上的方向：周期弹性标的重点关注在全球复苏背景下需求侧的弹性以及国内供给变化，核心关注点包括：海外地产、制造业订单转移趋势和货币环境下大宗品的金融属性，我们2021年相对看好的品种及标的包括：钛白粉（龙蟠佰利、安宁股份）、氨纶（华峰化学）、粘胶（三友化工）、涤纶长丝（桐昆股份）、炭黑（金能科技、黑猫股份）。

3) 成长股看好天花板高，成长确定性强且不可逆的优质公司：注册制背景下，成长股的投资体系也在发生变化，过往投资成长股主要依靠PEG，看未来3-5年的业绩增速和当下估值的匹配性，业绩好不好是核心，而当下更加注重行业赛道和企业竞争力分析，重点聚焦公司的竞争优势和天花板，建议重点关注：1) 国六产业链：艾可蓝、奥福环保、万润股份、国瓷材料、龙蟠科技、凯龙高科；2) 无糖化趋势：金禾实业；3) 可降解塑料：瑞丰高材、金丹科技、金发科技；4) 植物胶囊、人造肉：山东赫达；5) 新能源汽车材料：奥克股份；6) 新材料进口替代：东材科技、松井股份、昊华科技、回天新材；7) 精细化工：利安隆、皇马科技、共创草坪、中旗股份、瑞丰新材；8) 农化：扬农化工、广信股份、新洋丰等。

三、石化行业观点：民营大炼化进入业绩兑现期，在建项目保证未来2-3年持续成长。2021年我们判断随着疫苗逐步推广，全球经济活动有望逐步恢复，带动2021年国际油价中枢上移。**推荐标的：**1) 油价低位利好民营大炼化（恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份、新凤鸣）；2) C2C3龙头（卫星石化、东华能源等）；3) 煤制烯烃龙头（宝丰能源）。

风险提示：宏观经济增速低于预期；产品价格大幅波动；国际油价大跌；疫情反复等。

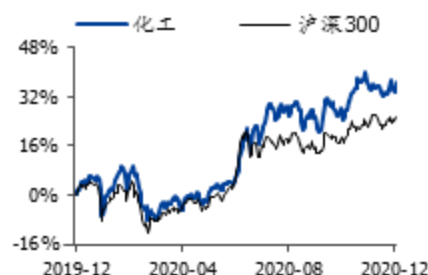
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
600309	万华化学	买入	3.23	3.09	4.63	5.74	28.24	35.23	23.54	18.97
600409	三友化工	买入	0.33	0.30	0.97	1.27	33.55	36.90	11.41	8.72
002001	新和成	买入	1.01	2.22	2.62	3.09	32.37	16.99	14.37	12.19
300082	奥克股份	买入	0.51	0.65	0.91	1.06	29.71	23.31	16.65	14.29
002643	万润股份	买入	0.56	0.56	0.75	0.95	38.70	38.70	28.89	22.81
002597	金禾实业	买入	1.45	1.36	1.87	2.32	26.17	27.90	20.29	16.36
300575	中旗股份	买入	1.08	1.60	2.34	3.19	33.24	22.44	15.34	11.25
300816	艾可蓝	买入	1.29	1.56	2.90	5.06	57.50	47.55	25.58	14.66

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号：S0680518030008

邮箱：sunqixiang@gszq.com

分析师 杜鹏

执业证书编号：S0680520090001

邮箱：dupeng@gszq.com

相关研究

1、《化工：粘胶涨价有望超预期，继续看好顺周期龙头》

2021-01-17

2、《化工：原油价格持续反弹，加大顺周期行业龙头配置力度》2021-01-10

3、《化工：粘胶淡季不淡，看好化工核心资产及顺周期龙头》2021-01-03



内容目录

一、行业核心观点.....	3
二、本周化工品价格动态跟踪.....	8
三、本周最新子行业信息跟踪.....	11
四、风险提示.....	12

图表目录

图表 1: 主要农作物价格走势 (美分/蒲式耳)	3
图表 2: 我国农药出口量级增速.....	4
图表 3: 农药上市公司在建工程及增速.....	4
图表 4: 化工品 CCPI 走势.....	5
图表 5: 农药 PPI 走势 (%)	5
图表 6: 草甘膦价格走势 (元/吨)	5
图表 7: 草铵膦价格走势 (元/吨)	5
图表 8: 联苯菊酯价格走势 (元/吨)	5
图表 9: 阿维菌素价格走势 (元/吨)	5
图表 10: 本周化工品价格涨跌幅前十.....	8
图表 11: 本周化工品价格涨跌幅.....	9
图表 12: 本周化工品价格涨跌幅.....	10

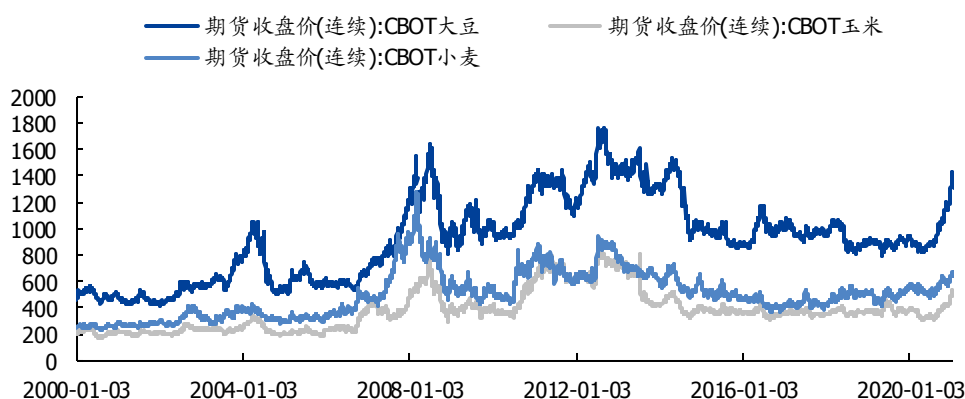
1 月金股【三友化工】: 1) 供需错配, 看好 2021 年粘胶景气持续上行。粘胶下游纺织服装行业逐步恢复, 尤其是水刺无纺布(用于面膜、消毒湿巾等领域)市场渗透率快速增长, 拉动上游高白粘胶需求, 下游行业备库周期加剧供需错配, 我们预计粘胶行业景气度将持续上行。2) 光伏玻璃 2021 年进入投产高峰, 提振上游纯碱需求。纯碱下游光伏玻璃消费占比 3-5%, 2021、2022 年是光伏玻璃产能集中投放期, 预计 2021 年全年可带动约 100 多万吨纯碱需求, 需求拉动约 4%。纯碱行业目前处于紧平衡状态, 2021 年景气将显著提升。3) 公司拥有粘胶短纤产能 78 万吨, 产品价格每涨 1000 元/吨, 可增厚业绩约 5.5 亿元, 纯碱权益产能 286 万吨, 产品价格每涨 100 元/吨, 可增厚业绩约 1.8 亿元, 粘胶、纯碱价格上涨对公司业绩弹性较大。

一、行业核心观点

1、农药板块迎来景气反转, 推荐细分龙头企业

农作物价格上行周期, 行业旺季来临, 农药需求边际改善。受全球农作物播种面积下滑, 中国玉米等粮食库存见底生猪产能快速恢复影响下, 农作物供需缺口不断加大, 加上市场对拉尼娜现象可能造成全球农产品减产的担忧, 全球农作物价格不断上涨, 其中 CBOT 玉米、CBOT 大豆已上涨至 500 美分/蒲式耳和 1308 美分/蒲式耳, 较 2020 年 6 月份分别上涨约 56%和 58%。主要农作物价格上行周期, 农民作物种植意愿和农药使用需求将大幅提升, 有望拉动农药用量需求。同时国内需求旺季来临, 也将使农药在需求端边际改善。

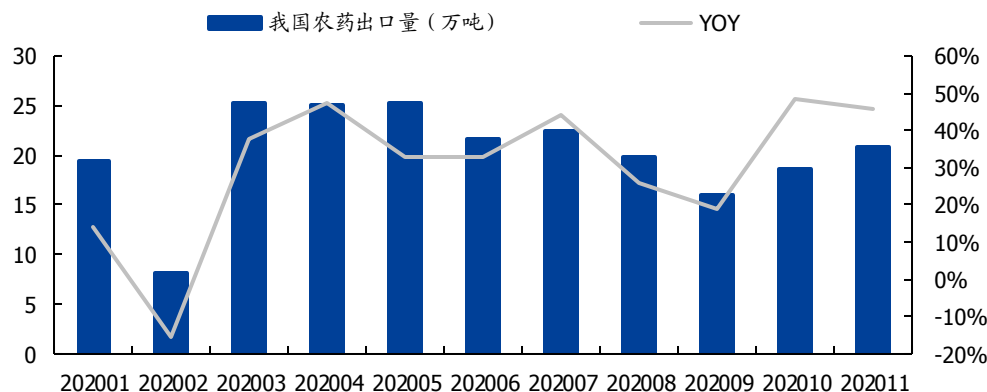
图表 1: 主要农作物价格走势 (美分/蒲式耳)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

国外需求带动下, 我国农药出口大幅增加。我国是农药生产大国, 原药生产大部分出口为主, 2020 年受疫情和春节放假影响, 全年仅 2 月份中国农药出口出现大幅双降, 11 月, 我国农药出口同比大幅增加, 出口数量为 20.79 万吨, 同比增长 45.57%; 出口金额为 9.81 亿美元, 同比增长 22.10%。从原药、制剂看, 原药、制剂同比均大幅增加, 其中制剂的增幅大于原药。原药出口数量为 7.41 万吨, 同比增长 44.81%, 出口金额为 5.85 亿美元, 同比增长 14.64%; 制剂出口数量为 13.38 万吨, 同比增长 46.00%, 出口金额为 3.96 亿美元, 同比增长 35.08%。

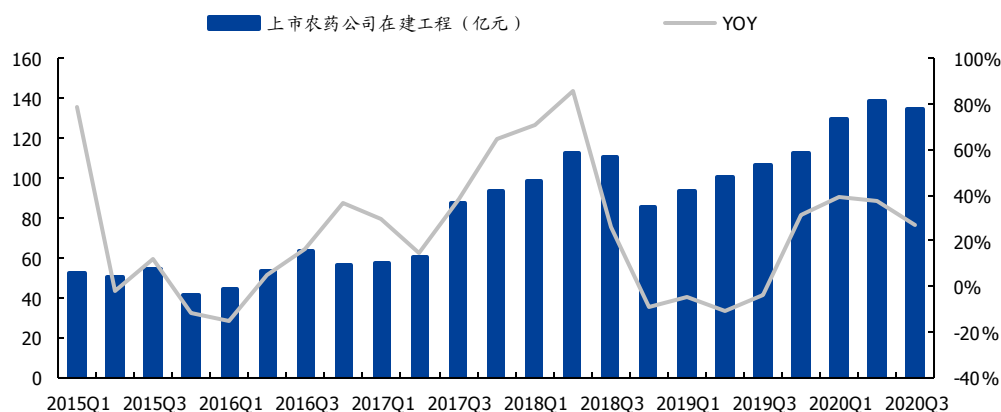
图表 2: 我国农药出口量级增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

农药行业扩产速度放缓，行业进入强者恒强时期。在历经 2017-2018 年供给侧改革后，行业龙头大幅扩张后，农药行业在 2020 年又进入了一个以扬农化工、利尔化学、联化科技为代表的农药行业龙头扩张小高峰，截止 2020Q3，农药行业上市公司口径统计下的在建工程同比增长 26.58%，较 2020H 下滑 11 个百分点，行业扩产速度逐步放缓。

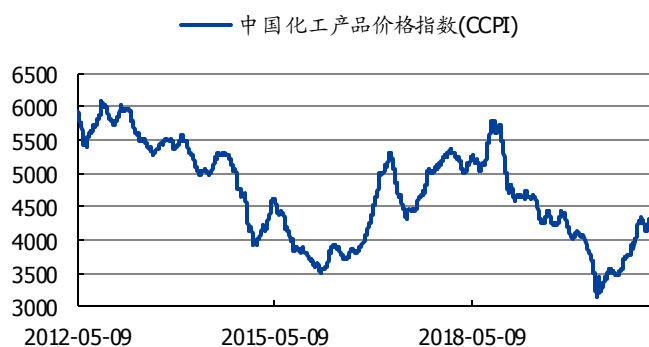
图表 3: 农药上市公司在建工程及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

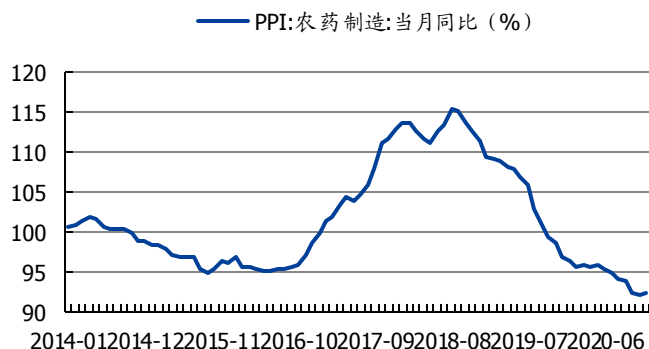
农药 PPI 与化工品 PPI 走势背离，成本端推动下，农药 PPI 有望迎来修复行情。2020 年二季度以来随着油价复苏，化工 CCPI 也稳步上行，目前已较 4 月份地点上涨约 37%，而同期的农药 PPI 却一直处于下行周期，2020 年 11 月农药 PPI 为 92.3，处于近两年低位，成本端推动下，我们预计农药行业 PPI 将迎来修复性行情。

图表 4: 化工品 CCPI 走势



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 5: 农药 PPI 走势 (%)



资料来源: wind, 证券研究所

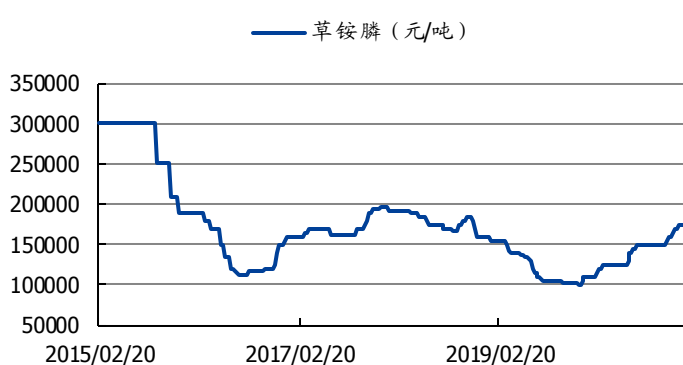
目前以草甘膦、草铵膦为代表的大宗品农药价格已经率先走势低谷，菊酯为代表的杀虫剂，和阿维菌素为代表的杀菌剂也在触底反弹，我们预计在下需求边际逐步改善，行业供需好转，同时成本端推动下，农药行业将迎来景气修复。

图表 6: 草甘膦价格走势 (元/吨)



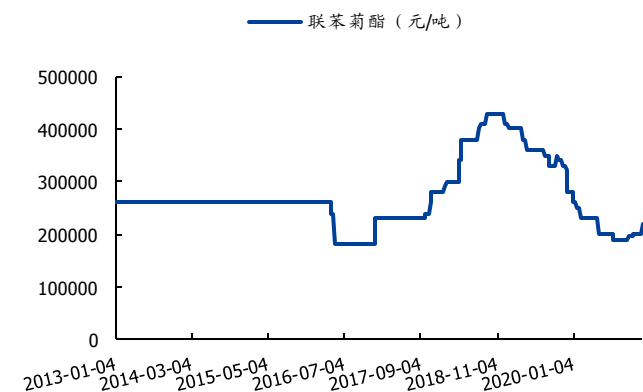
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 7: 草铵膦价格走势 (元/吨)



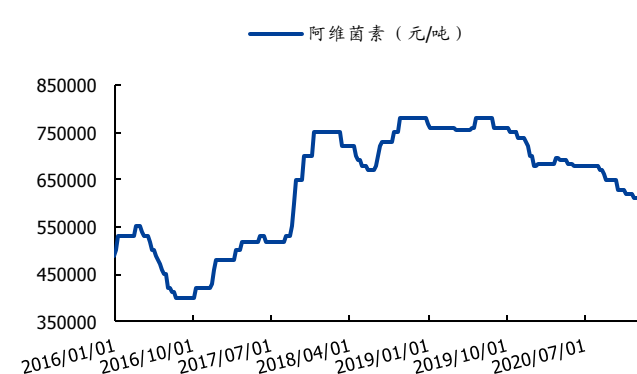
资料来源: wind, 证券研究所

图表 8: 联苯菊酯价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 9: 阿维菌素价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 证券研究所

投资建议:

1) 扬农化工 (国内创新农药和仿制农药龙头企业): 公司在纳入先正达集团后, 公司未来将充分受益于承接更多的跨国企业原药订单, 协助创制研发提高商业转化效率, 以及制剂渠道共享等方面。从公司未来项目进度看, 南通三期已经投产, 四期获得审批准建设, 公司长远规划有序推进, 中长期坚定看好。

2) 广信股份 (围绕光气资源深度布局, 中间体硝基氯苯供给缺口带来巨大业绩弹性)。 公司有光气许可产能 17 万吨, 是农药企业中产能最大的, 光气下游可拓展农药产品丰富。公司储备多个重磅产品, 中长期发展有保障。公司目前在建及储备项目多为高附加值产品, 根据公司公示的环评信息, 拟建设项目主要包括: 3000 吨茚虫威项目、产 3000 吨噁草酮、以及年产 5000 吨噻嗪酮项目, 这些重磅产品的产品布局为公司中长期发展提供有力保障。由于八一化工启动退城入园搬迁计划, 行业供给将大幅减少。硝基氯苯及其衍生物供需错配下价格大幅上涨, 公司拥有硝基氯苯产能 20 万吨/年, 产品价格上行将给公司带来巨大业绩弹性。

3) 利民股份 (优势项目持续推进, 估值便宜)。 公司收购威远生化后, 在产品协同和销售渠道共享上得以强化, 目前公司主营产品百菌清价格处于近两年低位, 未来新投产的甲维盐和代森锰锌等产品将持续为公司贡献业绩增量, 目前估值便宜。

4) 中旗股份 (农药 CMO 龙头企业): 公司是国内农药定制龙头, 依托国际农化巨头产业链转移, 农药 CMO 市场集中度快速提升, 公司未来将大幅受益, 同时未来淮北化工园区将奠定公司未来 3-5 年的接近 2 倍发展空间, 成长空间大且确定性强。同时公司尝试进入具有良好活性和市场前景的自主知识产权绿色新农药领域, 管道中储备产品丰富, 未来商业模式将切入农药创新药和医药赛道。

2、经济复苏预期下看好化工行业景气向上, 建议加大顺周期资产配置力度:

我们认为基于三年多化工景气低迷下的供需改善, 以及海外疫情恢复下的经济回升, 2021 年二三季度化工品会继续出现景气度逐步提升的趋势, 站在未来 2-3 年角度, 我们坚定看好化工的景气向上。

1)、坚定看好具备全球竞争力的化工核心资产: 自 2019 年以来, 化工板块的估值体系方法较此前发生了较大改变。过去化工周期股着重于景气趋势下的投资, 波段操作 (右侧投资), 主要变量往往是价格波动。而近两年来市场更加看重基于公司竞争力的常态盈利下的估值, 主要变量变为公司竞争力的变化 (或者常态盈利的变化)。2019 年至今化工龙头公司已经出现了部分的估值提升, 但相较其他周期行业龙头 20 倍以上的常态估值还有距离, 龙头公司业绩稳定性提高后, 我们认为未来还具备一定估值提升空间。我们认为化工行业核心资产的建立符合产业规律, 产业链横向纵向一体化、规模效应、市场 (客户) 相关多元化是竞争力迁徙的主要路径, 而化工作为少数的树形产业链结构, 未来部分分支上的企业通过树枝-树根-树枝的方式将持续的进行横向扩张, 从而最后形成少数的一些综合性化工巨头企业, 并能具备全球顶尖的竞争力。因此我们坚定看好具备显著阿尔法, 核心竞争趋势增强的化工核心资产, 有望实现强恒强: 万华化学、华鲁恒升、扬农化工、荣盛石化、恒力石化、玲珑轮胎、龙蟠佰利、新和成、金禾实业、华峰化学, 其次建议关注东方盛虹、卫星石化、金能科技。

2)、贝塔类公司看好 2021 年景气向上的方向: 周期弹性标的重点关注在全球复苏背景下需求侧的弹性以及国内供给变化, 核心关注点包括: 海外地产、制造业订单转移趋势和货币环境下大宗品的金融属性, 我们 2021 年相对看好的品种及标的包括: 钛白粉 (龙蟠佰利、安宁股份)、氨纶 (华峰化学)、粘胶 (三友化工)、涤纶长丝 (桐昆股份)、炭黑 (金能科技、黑猫股份)。

3)、成长股看好天花板高，成长确定性强且不可逆的优质公司：注册制背景下，成长股的投资体系也在发生变化，过往投资成长股主要依靠 PEG，看未来 3-5 年的业绩增速和当下估值的匹配性，业绩好不好是核心，而当下更加注重行业赛道和企业竞争力分析，重点聚焦公司的竞争优势和天花板，能不能长大成为核心。建议重点关注：

- 1) 国六产业链：**艾可蓝、奥福环保、万润股份、国瓷材料、龙蟠科技、凯龙高科；
- 2) 无糖化趋势：**金禾实业；
- 3) 可降解塑料：**瑞丰高材、金丹科技、金发科技；
- 4) 植物胶囊、人造肉：**山东赫达；
- 5) 新能源汽车材料：**奥克股份
- 6) 新材料进口替代：**东材科技、松井股份、昊华科技、回天新材。
- 7) 精细化工：**利安隆、皇马科技、共创草坪、中旗股份、瑞丰新材；
- 8) 农化：**扬农化工、广信股份、新洋丰、国光股份、利民股份、中旗股份。

4)、石化行业观点：民营大炼化进入业绩兑现期，在建项目保证未来 **2-3 年持续成长性** 经济复苏下看好 **2021 年油价中枢上移**：2020 年以来受到新冠疫情影响，上半年原油需求大幅下滑，三季度以来随着中国以及全球其他地区疫情逐步得到控制，原油需求开始逐步复苏，油价开始底部反弹。2021 年我们判断随着疫苗逐步推广，全球经济活动有望逐步恢复，带动 2021 年国际油价中枢上移。

推荐标的：**1) 民营大炼化：**恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份、新风鸣；**2) C2C3 龙头（卫星石化、东华能源等）；3) 煤制烯烃龙头（宝丰能源）。**

二、本周化工品价格动态跟踪

图表 10: 本周化工品价格涨跌幅前十

涨跌幅排行榜一览 (1月22日)					
最近一周涨幅排行 (前十)			最近一周跌幅排行 (前十)		
编号	品种	涨跌幅	编号	品种	涨跌幅
1	双酚A	27.10%	1	国际丁二烯	-12.05%
2	醋酸	23.38%	2	液化气	-11.76%
3	液氯	18.09%	3	丁二烯 (华东)	-9.81%
4	丙酮	17.65%	4	软泡聚醚	-8.82%
5	维生素D3	13.04%	5	国际乙烯	-8.12%
6	维生素C	10.53%	6	环氧氯丙烷	-8.04%
7	工业级碳酸锂	10.26%	7	环氧丙烷	-7.73%
8	DMF	8.95%	8	天然气	-6.56%
9	氨纶40D	8.14%	9	莱柏	-6.48%
10	苯酚	7.53%	10	硬泡聚醚	-6.33%
最近一月涨幅排行 (前十)			最近一月跌幅排行 (前十)		
编号	品种	涨跌幅	编号	品种	涨跌幅
1	维生素A	42.86%	1	国际丁二烯	-35.4%
2	DMF	37.42%	2	甲基环硅氧烷	-26.8%
3	电池级碳酸锂	36.22%	3	丁二烯 (华东)	-24.2%
4	工业级碳酸锂	35.79%	4	液氯	-18.6%
5	赖氨酸	34.52%	5	万华聚合MDI (挂牌)	-18.0%
6	维生素C	31.25%	6	环氧氯丙烷	-16.9%
7	三氯乙烯	24.56%	7	电石	-14.8%
8	维生素E	22.22%	8	万华纯MDI (挂牌)	-14.3%
9	粘胶短纤	21.66%	9	甲乙酮	-11.8%
10	维生素D3	15.56%	10	PVC (乙烯法)	-11.3%

资料来源: 百川盈孚、wind, 国盛证券研究所

图表 11: 本周化工品价格涨跌幅

行业动态跟踪 (1月22日)										
板块	最新	周涨幅	两周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	三年涨幅	当前价历史分位	(当前价-均值)/标准差	
石油化工	NYMEX原油	53.13	-0.8%	4.5%	10.4%	33.3%	-4.4%	-17.6%	49.6%	-76.7%
	布伦特原油	56.1	4.7%	3.2%	9.6%	34.3%	-9.6%	-19.8%	29.0%	-78.2%
	天然气	2.491	-6.6%	-8.7%	-10.4%	-22.0%	30.8%	-20.3%	7.9%	-80.1%
	国际石脑油	55.86	-2.1%	2.4%	14.7%	36.9%	-4.4%	-14.4%	34.6%	-66.3%
	液化气	4350	-11.8%	-5.0%	1.6%	19.2%	-4.4%	-10.9%	35.3%	-10.4%
	国际乙烯	905	-8.1%	-9.0%	-2.7%	16.8%	23.8%	-28.7%	21.8%	-77.9%
	国际丙烯	960	0.5%	1.6%	0.5%	8.5%	9.1%	-4.5%	44.5%	-35.4%
	国内丙烯	7550	1.3%	2.7%	-6.2%	2.0%	9.4%	-10.1%	30.1%	-33.9%
	国外苯乙烯	917.5	1.3%	5.5%	7.8%	16.7%	2.9%	-33.7%	33.0%	-104.9%
	国内苯乙烯	937.5	1.3%	5.4%	7.6%	16.2%	37.6%	-37.2%	32.2%	-34.8%
	甲苯	4100	3.0%	5.7%	9.0%	22.8%	-27.0%	-28.6%	17.1%	-154.7%
	二甲苯	4300	2.4%	1.2%	10.8%	24.6%	-27.4%	-28.1%	13.0%	-172.9%
	国际纯苯	660	0.9%	-1.9%	6.2%	49.1%	-8.9%	-30.1%	33.2%	-84.9%
	国内纯苯	4570	0.2%	-0.4%	8.2%	27.7%	-22.5%	-36.1%	25.8%	-122.9%
化肥	LLDPE7042	9650	0.0%	0.0%	-1.5%	-3.5%	-4.5%	-19.3%	28.4%	-107.4%
	石油焦	1700	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.7%	0.0%	87.3%	108.7%
	液氨	3480	4.5%	7.1%	7.1%	14.1%	21.3%	0.0%	84.1%	148.6%
	国际尿素	245	0.0%	6.5%	6.5%	6.5%	15.0%	11.9%	12.1%	-45.1%
	国内尿素	1980	1.5%	8.8%	9.4%	15.1%	18.6%	3.7%	77.3%	96.9%
	三聚氰胺	5400	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.6%	-39.3%	37.6%	-156.1%
	氯化铵	510	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.3%	8.5%	7.3%	-45.4%
	硝酸	1900	-2.6%	-2.6%	-5.0%	15.2%	26.7%	-3.6%	32.6%	47.8%
	硝酸铵	1950	0.0%	0.0%	0.0%	18.2%	0.0%	-2.5%	12.7%	30.7%
	盐湖氯化钾 (62%)	2050	0.0%	0.0%	1.5%	9.6%	-2.4%	-4.7%	7.2%	-59.2%
	磷酸二铵 (64%)	2500	0.0%	4.2%	4.2%	13.6%	16.3%	-3.8%	16.2%	-64.1%
	国际磷酸二铵	405	3.8%	3.8%	3.8%	14.1%	44.6%	2.5%	15.8%	-26.5%
	国际硫磺	113.5	6.1%	6.1%	11.3%	51.3%	118.3%	-9.2%	10.2%	-27.4%
	国内硫磺	1140	0.0%	2.7%	2.7%	17.5%	93.2%	-13.0%	11.2%	-16.8%
氯碱	硫酸 (98%)	400	0.0%	0.0%	0.0%	60.0%	207.7%	-29.8%	16.5%	-24.5%
	黄磷	16300	0.0%	1.2%	7.2%	5.8%	-0.6%	5.8%	42.4%	71.0%
	CBOT玉米	500.5	-5.8%	0.9%	11.9%	19.4%	27.1%	41.0%	47.2%	47.0%
	CBOT小麦	635	-6.0%	-0.6%	0.8%	0.4%	9.4%	46.1%	32.6%	42.2%
	黄玉米	2812	-1.6%	-0.3%	5.7%	9.3%	46.8%	56.0%	95.4%	246.5%
	优质强筋小麦	2730	-0.2%	1.6%	6.4%	0.8%	3.3%	10.1%	70.7%	94.6%
	液氯	1273	18.1%	-13.1%	-18.6%	9.6%	218.3%		61.4%	84.3%
	原盐	170	0.0%	0.0%	0.0%	13.3%	-2.9%	-2.9%	25.9%	-79.1%
	烧碱32%离子膜	585	-0.8%	-2.8%	-2.8%	-4.4%	-17.8%	-48.4%	16.3%	-77.1%
	烧碱30%隔膜	460	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-15.6%	-53.1%	9.8%	-85.5%
	电石	3750	-0.1%	-1.7%	-14.8%	20.1%	14.6%	15.0%	50.6%	108.8%
	PVC (CFR东南亚)	1210	0.0%	1.3%	0.0%	12.0%	40.7%	30.8%	84.6%	222.0%
	PVC (电石法)	7325	4.1%	0.9%	-10.3%	4.9%	10.4%	11.6%	60.1%	83.7%
	PVC (乙烯法)	7698	-3.3%	-6.2%	-11.3%	0.4%	8.1%	11.8%	58.9%	73.5%
纯碱	轻质纯碱	1375	1.9%	1.9%	3.8%	-22.5%	-8.3%	-21.4%	24.2%	-49.3%
	重质纯碱	1500	1.7%	1.7%	1.7%	-25.0%	-9.1%	-21.1%	25.2%	-43.6%
聚酯	PX (CFR中国)	689.5	-0.1%	-0.7%	10.1%	24.1%	-12.9%	-28.2%	17.3%	-55.4%
	PX (华东挂牌价)	5190	-0.2%	3.8%	11.4%	21.3%	-23.1%	-28.1%	15.6%	-145.8%
	PTA	3710	-4.4%	-4.6%	4.2%	9.0%	-22.7%	-35.1%	8.3%	-164.1%
	乙二醇	4450	-2.0%	0.3%	11.3%	15.6%	-13.8%	-45.3%	10.8%	-131.8%
聚氨酯	PET切片	5125	-1.9%	0.5%	6.8%	9.0%	-19.6%	-38.1%	7.0%	-166.2%
	苯胺	8100	0.0%	0.0%	1.3%	19.1%	20.0%	-34.9%	28.8%	-56.3%
	TDI	12250	0.0%	0.0%	1.7%	-24.4%	7.0%	-68.8%	6.8%	-114.4%
	聚合MDI (华东)	18800	5.0%	3.0%	5.0%	-14.0%	42.4%	-25.7%	27.7%	18.9%
	纯MDI (华东)	22350	5.2%	3.5%	-1.5%	-35.2%	43.7%	-31.8%	36.1%	23.6%
	万华聚合MDI (挂牌)	20500	0.0%	0.0%	-18.0%	4.6%	51.9%	-28.8%	42.0%	36.6%
	万华纯MDI (挂牌)	24000	0.0%	0.0%	-14.3%	21.2%	28.3%	-16.7%	52.2%	40.6%
	1,4-丁二醇 (BDO)	13300	0.0%	0.0%	2.3%	31.7%	35.7%	20.9%	32.3%	-14.1%
	PTMEG	19500	1.3%	1.3%	4.0%	32.2%	33.6%	-0.8%	30.9%	-62.7%
	己二酸	7800	2.6%	4.0%	0.6%	20.9%	-5.2%	-40.0%	11.4%	-92.7%
	甲乙酮	6750	1.5%	-2.2%	-11.8%	0.0%	-22.0%	-28.6%	11.7%	-77.7%
	环己酮	7650	0.0%	7.7%	5.5%	21.4%	-0.6%	-38.8%	20.9%	-50.8%
	环氧乙烷	7500	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	-1.3%	-29.2%	14.2%	-124.0%
	环氧丙烷	17900	-7.7%	-6.8%	-2.2%	-6.0%	82.7%	45.5%	88.7%	237.2%
醇类	环氧氯丙烷	10300	-8.0%	-9.6%	-16.9%	-7.6%	-24.3%	-40.1%	21.0%	-55.6%
	软泡聚醚	18100	-8.8%	-8.6%	-3.2%	-4.0%	72.4%	37.1%	84.8%	224.4%
	硬泡聚醚	14800	-6.3%	-6.3%	-1.7%	-2.3%	53.4%	26.0%	88.3%	190.2%
	甲醇	2500	1.0%	2.0%	1.2%	27.6%	4.6%	-27.5%	31.3%	-17.3%
	二甲醚	3440	-1.4%	-1.9%	0.9%	28.4%	1.8%	-22.5%	29.3%	19.5%
	甲醛	1296	-0.5%	-2.0%	-2.6%	23.4%	-7.4%	-29.9%	25.5%	-81.6%
	醋酸	4750	23.4%	20.3%	4.4%	87.0%	82.7%	5.6%	52.5%	97.3%
	醋酸酐	7000	0.0%	0.0%	-6.7%	37.3%	44.3%	-12.5%	29.1%	16.2%
	醋酸乙烯	9250	0.0%	-0.5%	-0.5%	62.3%	56.8%	25.0%	40.1%	86.2%
	乙醇	7350	-1.3%	5.0%	5.0%	7.3%	30.1%	34.9%	96.1%	224.1%
	二乙二醇	6535	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.3%	-0.8%	-4.1%	34.9%	-47.5%
	丙烯酸	7500	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.7%	-96.4%
	季戊四醇	11500	4.5%	4.5%	6.5%	21.1%	19.8%	-4.2%	72.3%	88.3%
	DMF	10650	9.0%	29.5%	37.4%	0.0%	96.3%	65.8%	74.3%	487.7%
醇类	DOP	1190	0.0%	0.0%	1.7%	1.7%	1.7%	-86.7%	0.4%	-211.8%
	正丁醇	900	0.0%	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%	-87.6%	0.1%	-189.6%
	辛醇	1100	0.0%	0.0%	3.8%	3.8%	6.8%	-87.0%	0.5%	-198.3%
	丙烯酸甲酯	10100	0.0%	-0.7%	-2.9%	-2.9%	21.0%	0.0%	26.4%	21.8%
	丙烯酸丁酯	10920	-3.2%	-4.4%	-7.5%	14.9%	34.8%	21.3%	30.1%	35.7%
	醋酸乙酯	6800	3.7%	-1.8%	-8.6%	16.2%	18.8%	-5.6%	4.4%	74.0%
	醋酸丁酯	8210	-5.1%	-8.7%	-6.4%	33.5%	40.1%	9.5%	48.5%	64.4%

资料来源: 百川盈孚、wind、国盛证券研究所

图表 12: 本周化工品价格涨跌幅

化纤	粘胶长丝	36500	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.4%	-3.4%	40.2%	-9.7%
	粘胶短纤	13200	1.5%	12.3%	21.7%	25.7%	36.8%	-9.6%	21.7%	-50.7%
	氨纶40D	42500	8.1%	10.4%	11.8%	30.8%	44.1%	16.4%	21.6%	-22.2%
	涤纶短纤	6400	0.0%	0.0%	10.8%	8.5%	-7.9%	-29.7%	9.5%	-139.7%
	涤纶POY	6000	-3.2%	-2.4%	4.3%	10.1%	-16.1%	-33.1%	10.9%	-156.4%
	涤纶DTY	10175	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	-2.2%	1.5%	36.1%	-20.4%
	涤纶FDY	6000	-2.8%	-2.4%	2.1%	5.3%	-20.0%	-36.4%	6.2%	-160.9%
	棉花CCIndex(328)	15319	0.5%	0.1%	2.9%	4.6%	10.7%	-2.4%	23.6%	-14.2%
	己内酰胺	11100	2.8%	2.3%	-5.7%	13.8%	-2.2%	-31.1%	16.0%	-108.9%
	PA6	12025	0.6%	1.7%	-2.0%	8.1%	-3.2%	-32.7%	12.0%	-138.4%
	PA66	30800	-0.6%	0.0%	4.4%	36.9%	33.9%	17.1%	53.2%	43.2%
	锦纶切片	17750	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	36.9%	8.7%
	锦纶POY	13900	-0.4%	-2.1%	-3.8%	9.0%	-4.1%	-32.2%	9.5%	-144.5%
	锦纶DTY	17150	-0.3%	-0.6%	-0.6%	10.6%	0.0%	-27.8%	11.3%	-135.6%
	锦纶FDY	15350	0.0%	-1.6%	-1.9%	13.7%	0.7%	-30.2%	10.9%	-138.0%
	腈纶短纤	16200	3.2%	3.2%	6.6%	32.8%	14.9%	2.7%	34.5%	-40.6%
	腈纶毛条	17700	0.0%	0.0%	9.3%	29.2%	13.5%	5.0%	36.4%	-25.0%
	丙烯腈	11600	1.8%	0.0%	-4.9%	26.1%	5.4%	-20.0%	33.8%	-56.0%
氟化工	棉短绒	4150	5.1%	5.1%	7.8%	9.2%	15.3%	1.2%	39.4%	98.7%
	棉浆	6050	0.8%	7.1%	10.0%	14.2%	16.3%	-16.0%	21.6%	56.1%
	木浆	910	5.8%	16.7%	12.3%	32.8%	35.8%	-1.1%	46.8%	86.6%
	萤石粉	2575	0.0%	0.0%	3.0%	4.0%	-12.7%	-3.7%	51.0%	92.0%
	无水氢氟酸	9000	0.0%	0.0%	9.1%	18.4%	-0.6%	-34.1%	43.9%	48.3%
	二氯甲烷	3455	0.0%	0.3%	-6.3%	9.1%	21.2%	9.7%	22.2%	-29.3%
	二氯乙烷	585	0.0%	10.4%	10.4%	24.5%	88.7%	154.3%	100.0%	226.7%
	三氯乙烯	7100	0.0%	6.0%	24.6%	37.9%	42.0%	56.0%	36.6%	37.2%
	R22	14000	0.0%	-6.7%	-6.7%	-6.7%	-17.6%	-12.5%	33.3%	15.3%
	R134a	19000	0.0%	0.0%	5.6%	11.8%	-7.3%	-34.5%	4.4%	-97.8%
钛白粉	氟化铝	9000	0.0%	0.0%	0.6%	13.2%	4.0%	-27.4%	46.9%	51.6%
	冰晶石	4300	0.0%	2.4%	2.4%	19.4%	-23.9%	-36.8%	11.7%	-66.1%
	钛精矿	2060	0.0%	0.0%	3.0%	32.9%	47.1%	47.1%	71.4%	184.4%
	锐钛型	14250	0.0%	0.0%	0.0%	23.9%	9.6%	-1.7%	56.2%	102.7%
橡胶	金红石	16800	0.9%	1.5%	3.4%	24.4%	15.1%	-1.2%	51.5%	39.6%
	天然橡胶	13900	2.6%	-0.7%	6.1%	-1.4%	3.3%	14.4%	14.7%	-55.9%
	国际丁二烯	730	-12.0%	-24.7%	-35.4%	-16.6%	-16.6%	-42.5%	17.9%	-162.3%
	丁二烯(华东)	6710	-9.8%	-17.5%	-24.2%	-3.7%	-26.5%	-30.8%	12.5%	-35.8%
	丁苯橡胶	12850	1.2%	12.2%	13.5%	14.2%	13.7%	-4.1%	19.4%	-44.2%
	丁基橡胶	18800	5.6%	5.6%	5.6%	12.2%	11.2%	-8.3%	4.0%	-87.9%
塑料	顺丁橡胶	11275	-3.6%	7.9%	7.9%	7.9%	0.7%	-10.5%	14.1%	-73.5%
	SBS干胶	1880	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.4%	35.4%	21.1%
	HDPE	8100	0.0%	-0.6%	-3.0%	-6.9%	-6.9%	-28.3%	13.8%	-177.7%
	PP	8900	-1.1%	-2.7%	-9.2%	3.5%	0.0%	-10.6%	19.0%	-110.5%
	GPPS	10500	1.0%	0.7%	-4.5%	4.0%	9.7%	-11.9%	50.9%	-47.1%
农膜	HIPS	12950	0.8%	-0.2%	-5.8%	1.6%	23.3%	3.0%	59.1%	46.4%
	ABS	16150	1.3%	0.5%	-3.0%	3.2%	32.1%	-1.5%	70.4%	83.4%
农药	草甘膦	29000	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.9%	29.5%	-27.7%
	纯吡啶	18500	0.0%	1.4%	5.7%	5.7%	4.2%	-26.0%	6.9%	-100.6%
有机硅	草甘膦	29000	0.0%	3.6%	7.4%	18.4%	38.1%	9.4%	14.5%	-0.9%
	甲基环硅氧烷	20500	0.0%	-2.4%	-26.8%	7.9%	10.8%	-29.3%	36.4%	-4.4%
维生素	金属硅44	13308.33	-1.1%	-2.5%	-4.7%	10.3%	12.2%	-16.6%	52.1%	23.3%
	维生素A	350	0.0%	0.0%	42.9%	-1.4%	13.8%	-75.4%	19.2%	44.5%
	维生素C	52.5	10.5%	31.3%	31.3%	98.1%	123.4%	-16.0%	35.4%	46.9%
	维生素E	71.5	5.1%	8.3%	22.2%	19.2%	47.4%	-31.9%	20.2%	-44.1%
	维生素K3	65	0.0%	0.0%	13.0%	-13.3%	12.1%	-54.4%	15.3%	-64.0%
饲料	维生素D3	130	13.0%	20.9%	15.6%	-10.3%	40.5%	-69.4%	14.2%	-55.4%
	大豆	5763	1.1%	-1.4%	3.3%	21.5%	41.8%	63.5%	93.8%	404.6%
	豆粕	3517	-5.9%	0.2%	5.7%	7.8%	32.2%	17.9%	82.4%	197.6%
	棉粕	3034.67	-0.2%	2.8%	5.6%	3.1%	12.8%	27.0%	99.7%	174.8%
	菜粕	2613.89	-6.5%	0.0%	7.0%	6.6%	13.5%	14.2%	73.2%	153.9%
	玉米	2820	-1.4%	0.0%	6.0%	9.6%	47.2%	51.0%	96.4%	315.7%
	赖氨酸	12100	4.3%	34.5%	34.5%	57.4%	77.4%	36.1%	62.7%	307.7%
杂项	蛋氨酸	19400	4.9%	9.4%	9.4%	16.9%	-2.4%	-8.7%	4.3%	-58.5%
	乙炔焦油	2463	0.0%	4.2%	4.2%	31.8%	-7.6%	-21.8%	43.5%	42.5%
	炭黑	7800	0.0%	0.0%	4.0%	30.0%	50.0%	-13.3%	75.0%	126.6%
	苯酚	6425	7.5%	9.8%	0.4%	16.8%	-14.9%	-32.4%	17.0%	-117.3%
	苯酐	7500	0.0%	0.0%	0.0%	-1.1%	-1.3%	1.5%	51.5%	42.8%
	丙酮	7000	17.6%	21.7%	-5.1%	6.5%	21.2%	6.5%	43.2%	5.6%
	PVA	12700	0.8%	0.8%	5.0%	21.0%	-6.3%	-6.6%	30.0%	-52.8%
	双酚A	16650	27.1%	28.6%	5.7%	31.1%	52.8%	27.6%	63.1%	111.4%
	盐酸(31%)	600	0.0%	0.0%	3.4%	33.3%	140.0%	140.0%	41.2%	158.6%
	电池级碳酸锂	66750	6.8%	16.1%	36.2%	62.8%	37.6%	-58.3%	22.3%	-7.4%
工业级碳酸锂	工业级碳酸锂	64500	10.3%	20.6%	35.8%	74.3%	65.4%	-55.8%	24.5%	8.0%

资料来源: 百川盈孚, wind, 国盛证券研究所

三、本周最新子行业信息跟踪

1.原油

周内拜登的财政刺激前景与疫情持续加剧博弈，国际原油价格涨跌不一。周内前期，原油库存连续第五周录得下降。WTI 期货本周均价 53.04 美元/桶，较上周上涨 1.43%，较上月上涨 12.68%；本周布伦特期货均价 55.65 美元/桶，较上周下跌 0.15%，较上月上涨 10.82%。

后市预测：拜登顺利上台就任美国总统，市场关注其对经济刺激政策和防疫控制政策的发布，同时以沙特的自愿减产也将为油价带来支撑。不过仍需关注疫情的蔓延情况，伊朗原油产量情况，以及 EIA 原油库存变化情况。综合来看，短期内原油价格大概率将高位盘整，国际油价大跌的可能性不大，预计下周原油价格将延续区间内震荡。预计近期 WTI 原油期货价格在 51-54 美元/桶之间浮动，布伦特原油期货均价在 54-56 元/桶之间浮动。

2.聚氨酯

聚合 MDI:本周国内聚合 MDI 市场推涨上行。

虽然受疫情及气温影响，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，以及临近春节，部分下游出口型企业加紧赶制年底订单，因对原料刚需采购情绪尚存，贸易商货少多低价惜售，从而带动部分中间商备货情绪，场内询盘气氛活跃，市场报盘价不断推涨上行。截止发稿：万华 PM200 报盘 18700 元/吨附近，科思创 44V20、巴斯夫 M20S 报盘 18500 元/吨附近。

纯 MDI: 本周国内纯 MDI 市场宽幅上调。

目前进口货受成本及船运费增加影响，整体到港量依旧有限，加上供方任务量提前完成，以及考虑到节前物流逐步停车放假，此轮节前下游备货较多，近期供方集中进入交货期，部分延期交货状态仍较明显，致使场内现货供应较为偏紧，多数商家无货封盘居多，市场报盘价宽幅推涨上行；但下游假期提前现象不明显，且节前补仓量基本完成，场内买气有所减弱，加上临近春节，终端需求存缩减预期，以及疫情不可控因素尚存，业者多持谨慎观望情绪，后市仍显等待需求跟进。截止发稿：华东纯 MDI 市场现货报盘参考 21700-23000 元/吨附近；华北纯 MDI 市场现货报盘参考 21700-23000 元/吨附近；华南纯 MDI 市场现货报盘参考 21700-23000 元/吨附近。

3.化纤

粘胶: 本周国内粘胶短纤市场上涨运行。

从供应端来看，本周国内装置暂稳，行业负荷相对稳定，目前行业开机率在 81.98%；需求端来看，本周人棉纱市场行情跟涨原料，纱企在 2 月 4-10 日有陆续放假计划，下游压价寻采，纱厂低价惜售；上周末市场 13000 元/吨价格成交一定数量后，本周初粘胶短纤企业报盘普遍上调，叠加周一主流高端大厂新价出台，上调幅度 500 元/吨，并限制签单数量各厂粘胶供应有限，限制签单数量，业者信心十足，且目前下游客户手中持有 2 个月以上原料订单，对目前高价多有抵触心理，场内交投刚需为主。

4.PTA: 本周华东 PTA 市场上行乏力，下行受限，维持区间震荡走势。

本周华东市场周均价 3834 元/吨，较上周均价持稳；CFR 中国周均价为 552.88 元/吨，环比上涨 1.49%。下游聚酯需求出现季节性走低，终端织造开工开始陆续下滑，聚酯产销始终冷清，库存压力虽不明显，但随着物流不畅以及假期临近，聚酯开工陆续向下调整，供需面压力不断上涨拖累市场心态；而目前成本端虽大幅上涨动力不足，但始终较为坚挺，加之 PTA 行业加工费目前压缩在 500 元/吨以下，PTA 市场价格也难有大幅下行空间。综合来看，目前 PTA 市场无明显利空或者是利好传出，整体维持高位震荡走势。

5.维生素: 本周 VA 市场稳定。

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。目前，

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，市场交易量减少，供需关系平稳，之前生产厂家出厂报价略高，报价 450 元/公斤，但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。

后市预测：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。预估计春节前夕国内 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。

6. 尿素：本周国内尿素市场行情先扬后抑，整体仍以涨价为主。

目前，山东及两河报价在 1960-2020 元/吨水平，主流成交 1940-2000 元/吨。本周初延续上周末涨势，各企业大幅挺涨，2-3 日内累积上涨幅度高达 50-170 元/吨，个别高端价格突破 2100 元大关，企业预收尚可，部分暂停接单。直至周中，尿素价格继近两周的疯狂攀涨之后，下游逐渐显露抵触情绪，叠加近期西南地区气头复产的利空消息，终于止步，且个别厂有下调势头，但幅度有限。

后市预测：由于前期市场需求强劲，当前国内各尿素企业预收皆尚可，暂无收单压力，短期市场高位盘整为主，个别高价理性回调；但本周末起，随着西南地区气头企业的陆续恢复，以及下游工业需求的萎缩，市场将承压下行。持续关注供需及心态变化。

7. 纯碱：本周价格稳中小涨。

本周国内纯碱华东地区企业报盘走高 30-50 元/吨，个别企业走高 100 元/吨。国内纯碱整体开工及产量均有回升，但整体行业库存继续下滑，供应面存利好支撑；下游部分用户担心疫情影响，二次备货，加足备货储量以备后续变化，多数下游用户备货到 2 月，有些到 3 月初；但考虑春节前纯碱厂家有预售过多影响，业者多观望为主。企业多交付前期订单为主，价格稳中小涨。

后市预测：下周国内氨碱企业满产供量稳定性强，联碱企业生产有复产计划，开产水平有望持续提升，生产供应量将逐步实现宽松表现，虽然企业库存因发量充足而有趋紧影响，但整体供应局势尚可。下游用户因春节临近，释放的拿货量逐步收窄。预计下周市场接单量整体趋缓，加之运输不畅的问题突出，市场或以订单交付维稳运行。

8. 醋酸：本周价格稳中上行。

目前下游处于节前备货阶段，市场买兴氛围良好，加之部分厂家装置停车，市场现货资源紧张，推动醋酸价格持续上行。供应面情况：江苏索普装置恢复正常，河南顺达装置停车，天碱装置故障停车，塞拉尼斯装置故障半负荷运行；整体开工较上周上调，整体开工率与上周相比上探 1.87%，本周开工率为 74.21%。

后市预测：短期来看，下游对醋酸仍有采购需求，需求面较为坚挺，预计下周现货紧张局面仍存，短期内醋酸市场价格或将延续上行走势。雨雪天气和新冠疫情的发展，将会对市场造成不定时的影响，未来应密切关注。

9. 炭黑：本周炭黑市场延续稳价。

N330 主流送到参考 7600-7800 元/吨。原料方面，煤焦油周内新单价格大幅调涨，需求端利好刺激下预计后市价格仍存持续走高可能，炭黑利润面较前期而言有所收窄。炭黑市场本周整体来讲行情尚稳，行业开工高位运行。月初多数炭黑企业 1、2 月份订单一起签订，此轮定价周期较长，因此短时间内主流炭黑价格高位维稳，仅零星散单鉴于当前高位原料价格，后市不乏调涨预期，但幅度有限或不大。

四、风险提示

宏观经济增速低于预期；产品价格大幅波动；国际油价大跌；疫情反复等。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com