

化工

氨纶价格持续走高，环己酮、乙二醇启动涨价

本周重点产品价格跟踪点评

本周 WTI 油价下跌 0.13%，为 52.20 美元/桶。

重点关注子行业：乙二醇上涨 6.7%、醋酸上涨 4.2%、聚合 MDI 上涨 5.0%、粘胶上涨 3.9%、聚合 MDI 上涨 3.7%、纯 MDI 上涨 3.6%；烧碱下跌 3.9%，橡胶下跌 1.1 %

本周涨幅前五子行业：HDI (27.4%)、丙酮 (15.0%)、丁酮 (15.0%)、环己酮 (15.0%)、氢氟酸 (11.4%)

丙酮 (15.0%)：本周丙酮国内市场高位延续，下游企业维持刚需。供给端中石化三井和上海西萨化工酚酮装置临时停车，整体开工负荷水平较前期下滑。

丁酮 (15.0%)：下游采购维持刚需。供给端：装置平均开工率较上周基本持平，周平均开工率为 63.38%。

环己酮 (15.0%)：下游己内酰胺市场卖方报价较为坚挺；下游化纤市场按需进行。供给端：装置周平均开工率为 74.52%。本周鲁西氧化环己酮装置检修，山东海力一条线检修，神马尼龙氧化法环己酮装置重启，其他装置稳定运行。

氢氟酸 (11.4%)：受下游制冷剂需求以及价格带动影响，同时临近春节无水氟化氢厂坚挺价格信心较足。供给端目前企业开工较低，下游制冷剂企业春节停车现象较少，需求支撑下氢氟酸市场行情坚挺为主。

氨纶 (8.0%)：本周氨纶行业开工 8-9 成左右，厂家间负荷分化仍明显，大厂装置多高开在 9 成至满开，部分工厂负荷在 5-6 成运行。氨纶行业平均库存 14 天左右。

乙二醇 (6.7%)：春节临近，江浙终端工厂原料备货增加。截止至本周四，乙二醇企业平均开工率约为 58.37%，其中乙烯制 62.21%，煤制 51.94%。

本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周下跌 3.33%，沪深 300 指数较上周下跌-3.91%。基础化工板块跑赢大盘 0.58 个百分点，涨幅居于所有板块第 11 位。据申万分类，基础化工子行业涨幅较大的有：其他化学原料 8.52%，维纶 8.42%，氯碱 6.36%，氨纶 6.18%，炭黑 5.08%。

重点子行业及公司观点

(1) 疫情影响逐渐缓解，看好纺织服装需求复苏，继续看好粘胶短纤，推荐龙头**三友化工**。(2) 当前疫情冲击的全球生态背景下，中国粮食系统在国际贸易、环境和公共卫生等因素影响下，承受新的压力，供应链体系受到干扰，强化整个粮食系统的抗风险能力至关重要，农药是农业生产的必要生产资料，保障农产品供应的主要手段之一。现处国内外农药行业淡季，关注印度疫情发展，以及国内农药出口市场影响。重点推荐一是产业链一体化、技术及单品竞争优势突出的细分领域龙头**扬农化工**、**利尔化学**；二是建议关注制剂企业**安道麦**，以及**利民股份**和**广信股份**。(3) 国际车厂加码电动汽车，疫情短期影响不改行业中长期趋势，继续推荐业绩超预期的锂电材料龙头**新宙邦**。(4) 柴油车国六推行致沸石需求高增长，OLED 业务进入业绩释放期，推荐**万润股份**。(5) 长期看好龙头**万华化学**（大乙烯投产临近，疫情结束后 MDI 重回提价周期）、**华鲁恒升**（产品价格周期底部，新项目陆续投放）。

风险提示：油价大幅波动；重大安全事故；环保政策的不确定性

证券研究报告

2021 年 01 月 31 日

投资评级

行业评级

中性(维持评级)

上次评级

中性

作者

李辉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517040001
huili@tfzq.com

唐婕

分析师

SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

张峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080008
zhangfeng@tfzq.com

郭建奇

联系人

guojianqi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《化工-行业专题研究:2020Q4 持仓配置显著回升，龙头聚焦效应明显》
2021-01-29
- 2 《化工-行业研究周报:维生素价格持续走高，醋酸，氨纶启动涨价》
2021-01-25
- 3 《化工-行业研究周报:粘胶淡季持续提价，DMF、环氧树脂启动涨价》
2021-01-17

内容目录

1. 板块及个股行情	5
1.1. 板块表现	5
1.2. 个股行情	5
1.3. 板块估值	6
2. 重点化工产品价格、价差监测	7
2.1. 化纤	11
2.2. 农化	12
2.3. 聚氨酯及塑料	14
2.4. 纯碱、氯碱	15
2.5. 橡胶	15
2.6. 钛白粉	16
2.7. 制冷剂	17
2.8. 有机硅及其他	17
3. 重点个股跟踪	18
4. 行业重点新闻	19
5. 投资观点及建议	20

图表目录

图 1: A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）	5
图 2: 基础化工各子行业本周涨跌幅（%，申万行业分类）	5
图 3: 基础化工与全部 A 股 PB 走势（整体法，最新）	6
图 4: 基础化工与全部 A 股 PE 走势（历史 TTM_整体法）	6
图 5: 粘胶短纤价格及价差（元/吨）	11
图 6: 粘胶长丝价格（元/吨）	11
图 7: 氨纶 40D 价格及价差（右轴）（元/吨）	11
图 8: 华东 PTA 价格（元/吨）	11
图 9: 华东涤纶短丝价格（元/吨）	11
图 10: 涤纶 POY 价格及价差（右轴）（元/吨）	11
图 11: 华东腈纶短纤价格（元/吨）	12
图 12: 国内尿素价格及价差（华鲁恒升-小颗粒，元/吨）	12
图 13: 国内磷酸一铵及价差（国内，元/吨）	12
图 14: 国内磷酸二铵及价差（元/吨）	12
图 15: 国内氯化钾、硫酸钾价格（元/吨）	12
图 16: 国内草甘膦价格及价差（浙江新安化工，元/吨）	13
图 17: 国内草铵膦价格（华东地区，元/吨）	13
图 18: 国内菊酯价格（元/吨）	13
图 19: 国内吡啶价格（华东地区，元/吨）	13
图 20: 国内吡虫啉价格（元/吨）	13
图 21: 国内代森锰锌价格（元/吨）	13
图 22: 华东 MDI 价格（元/吨）	14
图 23: 华东 TDI 价格（元/吨）	14
图 24: 华东 PTMEG 价格（元/吨）	14
图 25: PO 价格及价差（元/吨）	14
图 26: 余姚市场 PP 价格（元/吨）	14
图 27: 华东 PC 价格及价差（右轴）（元/吨）	14
图 28: 华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）	15
图 29: 华东乙烯法 PVC 价格及价差（元/吨）	15
图 30: 华东地区轻质纯碱价格及价差（元/吨）	15
图 31: 华东地区重质纯碱价格及价差（元/吨）	15
图 32: 国内天然橡胶价格（元/吨）	16
图 33: 国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格（元/吨）	16
图 34: 炭黑价格及价差（元/吨）	16
图 35: 橡胶助剂价格（元/吨）	16
图 36: 国内钛白粉价格及价差（元/吨）	16
图 37: R22、R134a 价格（元/吨）	17
图 38: R125、R32、R410a 价格（元/吨）	17
图 39: 国内有机硅价格（元/吨）	17

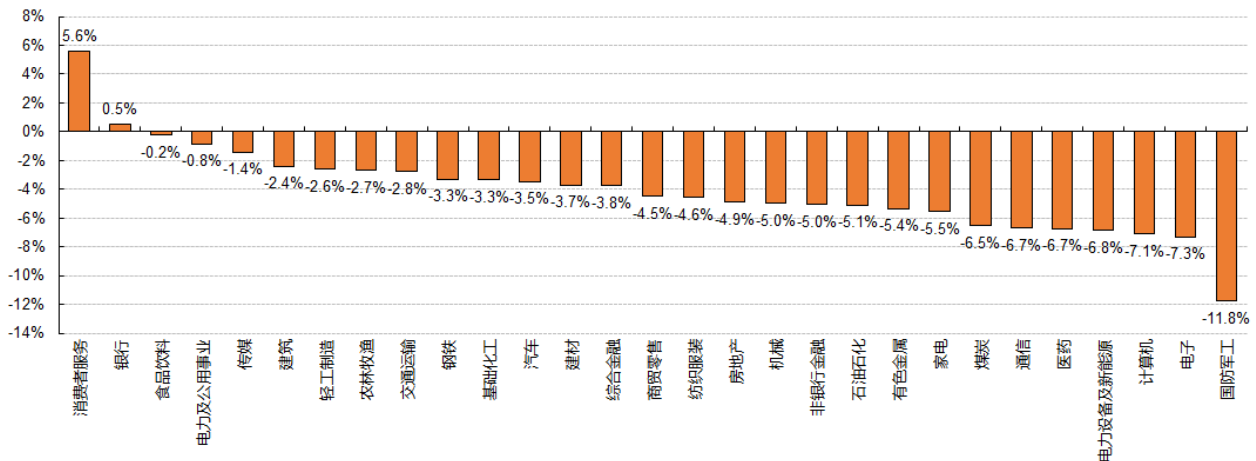
图 40：分散及活性染料价格（元/公斤）	17
表 1：本周涨幅前十个股	6
表 2：本周跌幅前十个股	6
表 3：本周化工产品涨幅前 10 名	7
表 4：本周化工产品跌幅前 10 名	7
表 5：产品价差涨跌幅情况（单位：元/吨）	8
表 6：重点跟踪产品本周变化	9
表 7：重点公司最新观点	18
表 8：重点公司盈利预测表（单位：亿元、亿股）	19

1. 板块及个股行情

1.1. 板块表现

基础化工板块较上周下跌 3.33%，沪深 300 指数较上周下跌 -3.91%。基础化工板块跑赢大盘 0.58 个百分点，涨幅居于所有板块第 11 位。

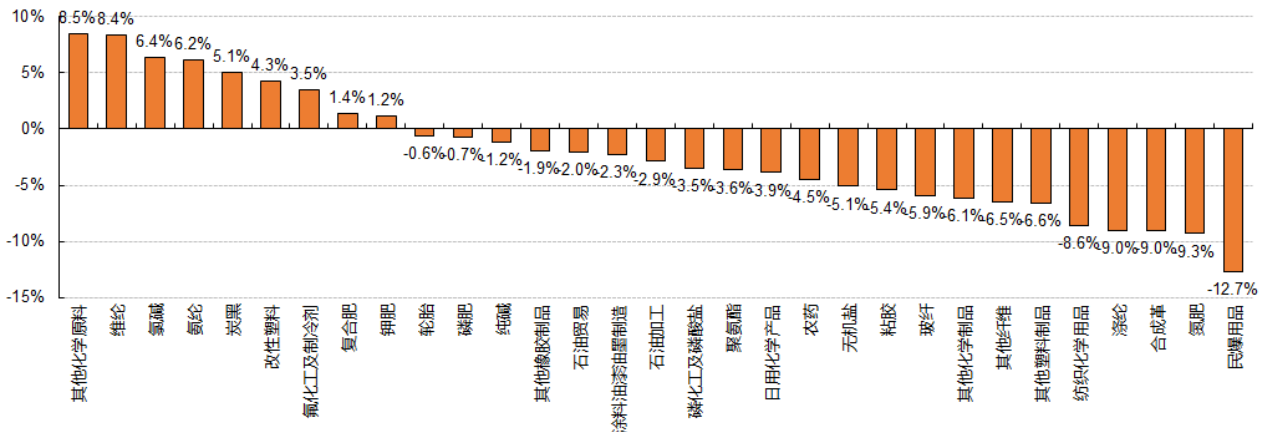
图 1：A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



资料来源：wind，天风证券研究所

据申万分类，基础化工子行业涨幅较大的有：其他化学原料 8.52%，维纶 8.42%，氯碱 6.36%，氨纶 6.18%，炭黑 5.08%。

图 2：基础化工各子行业本周涨跌幅（%，申万行业分类）



资料来源：wind，天风证券研究所

1.2. 个股行情

本周基础化工涨幅居前十的个股有：君正集团（29.87%），中核钛白（17.35%），金发科技（17.22%），江苏索普（16.12%），ST 昌九（15.49%），金力泰（14.01%），亚士创能（13.99%），沧州大化（12.61%），藏格控股（11.26%），黑猫股份（11.24%）。

表 1: 本周涨幅前十个股

股票代码	公司名称	股价(元/股)	周涨幅(%)	月涨幅(%)	季涨幅(%)	年涨幅(%)
601216.SH	君正集团	5.87	29.87	19.31	-4.71	118.69
002145.SZ	中核钛白	7.98	17.35	43.01	44.83	76.15
600143.SH	金发科技	28.05	17.22	64.52	75.75	214.02
600746.SH	江苏索普	8.43	16.12	36.19	40.27	22.53
600228.SH	ST 昌九	10.14	15.49	-9.22	0.20	54.57
300225.SZ	金力泰	21.00	14.01	33.16	8.47	244.22
603378.SH	亚士创能	49.06	13.99	18.16	-13.06	81.65
600230.SH	沧州大化	9.38	12.61	4.80	0.43	-9.29
000408.SZ	藏格控股	9.19	11.26	20.29	12.90	16.48
002068.SZ	黑猫股份	7.62	11.24	23.30	42.16	73.18

资料来源: wind, 天风证券研究所

本周基础化工跌幅居前十的个股有: 达志科技 (-32.51%), 雅化集团 (-22.66%), 正丹股份 (-22.01%), 亚星化学 (-21.19%), 蓝晓科技 (-19.37%), 清水源 (-18.87%), 鲁西化工 (-18.25%), 艾艾精工 (-18.14%), 未名医药 (-17.97%), 星源材质 (-17.96%)。

表 2: 本周跌幅前十个股

股票代码	公司名称	股价(元/股)	周涨幅(%)	月涨幅(%)	季涨幅(%)	年涨幅(%)
300530.SZ	达志科技	19.18	-32.51	-44.13	-49.59	-13.24
002497.SZ	雅化集团	21.98	-22.66	10.18	63.79	122.25
300641.SZ	正丹股份	5.60	-22.01	7.49	-30.09	6.08
600319.SH	亚星化学	4.65	-21.19	-8.28	0.00	-17.41
300487.SZ	蓝晓科技	41.25	-19.37	-1.79	-9.70	6.12
300437.SZ	清水源	7.31	-18.87	-24.79	-43.33	-29.34
000830.SZ	鲁西化工	11.87	-18.25	-7.12	12.73	24.29
603580.SH	艾艾精工	9.88	-18.14	-12.95	-24.81	-28.10
002581.SZ	未名医药	11.41	-17.97	-36.11	-36.54	58.69
300568.SZ	星源材质	25.35	-17.96	-17.13	-1.93	29.55

资料来源: wind, 天风证券研究所

1.3. 板块估值

从估值看, 本周基础化工板块 PB 为 3.07 倍, 全部 A 股 PB 为 1.97 倍; 基础化工板块 PE 为 36.55 倍, 全部 A 股 PE 为 20.24 倍。

图 3: 基础化工与全部 A 股 PB 走势 (整体法, 最新)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4: 基础化工与全部 A 股 PE 走势 (历史 TTM_整体法)



资料来源: wind, 天风证券研究所

2. 重点化工产品价格、价差监测

根据我们跟踪的 268 种化工产品中，本周 83 种产品环比上涨，43 种产品环比下跌，142 种产品环比持平。

我们跟踪的 47 种价差中，本周 25 种产品价差环比上涨，16 种产品价差环比下跌，6 种产品价差环比持平。

表 3：本周化工产品涨幅前 10 名

子行业	产品	2021/01/29	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
聚氨酯	HDI	53500	元/吨	42000	27.4%	-10.8%
酚酮	丙酮	8050	元/吨	7000	15.0%	50.5%
酚酮	丁酮	6950	元/吨	7650	15.0%	29.9%
酚酮	环己酮	7650	元/吨	7650	15.0%	43.0%
氟化工	氢氟酸	9800	元/吨	8800	11.4%	8.9%
化纤	氨纶 70D	42000	元/吨	38000	10.5%	44.8%
酚酮	双酚 A	18400	元/吨	16650	10.5%	80.4%
能源	美国 LPG	2.69	Usd/gallon	2.46	9.3%	-93.5%
化肥	硫磺	155	美元/吨	142	9.2%	150.0%
酚酮	苯酚	6950	元/吨	6425	8.2%	-5.8%

资料来源：百川资讯，天风证券研究所

表 4：本周化工产品跌幅前 10 名

子行业	产品	2021/01/29	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
醇类	乙二醇	4875	元/吨	5950	-18.1%	-19.6%
煤	动力煤	818	元/吨	968	-15.5%	49.3%
能源	丙烷	565	美元/吨	611	-7.5%	-11.2%
烯烃、芳烃	丙烯	7050	元/吨	7550	-6.6%	5.2%
能源	液化气	4080	元/吨	4350	-6.2%	-20.8%
化纤	涤纶 POY	5900	元/吨	6250	-5.6%	-17.1%
醇类	甲醇	2395	元/吨	2500	-4.2%	9.1%
塑料	LDPE	8100	元/吨	8450	-4.1%	9.5%
化肥	黄玉米-国内 均价	2702	元/吨	2812	-3.9%	47.6%
聚氨酯	环氧丙烷	17200	元/吨	17900	-3.9%	72.0%

资料来源：百川资讯，天风证券研究所

表 5：产品价差涨跌幅情况（单位：元/吨）

子行业	产品价格	2021/01/29	上周价格	周涨幅	年内涨幅
酚酮	双酚 A-苯酚-丙酮	10239	9229	10.9%	320.8%
聚酯	PTA-PX 价差	378	285	32.8%	-65.3%
醇类	乙二醇-乙烯	1355	1016	33.3%	-37.8%
	乙二醇-烟煤差	2520	2215	13.8%	-16.2%
	甲醇-原料煤	1169	1049	11.4%	-14.9%
	二甲醚-甲醇	7	(70)	-110.0%	-90.9%
	醋酸-甲醇	3633	3375	7.6%	192.3%
	PVA-电石价差	5100	5100	0.0%	-17.6%
	DMF-甲醇-液氨	6404	6274	2.1%	315.0%
氯碱	PVC-电石	1041	1003	3.8%	-48.1%
	PVC-乙烯	4053	3908	3.7%	-9.8%
聚氨酯	轻质纯碱-原盐-动力煤	804	707	13.7%	-20.8%
	重质纯碱-原盐-动力煤	929	832	11.7%	-20.3%
	苯胺-纯苯-硝酸	2295	2441	-6.0%	421.5%
	聚合 MDI-苯胺-甲醛	13025	12326	5.7%	69.0%
	聚合 MDI-纯苯-甲醛	15986	15396	3.8%	77.2%
	纯 MDI-苯胺-甲醛	16675	15876	5.0%	60.2%
	纯 MDI-纯苯-甲醛	19636	18946	3.6%	67.5%
	TDI-甲苯	9922	9790	1.3%	26.6%
	BDO-顺酐	4130	4130	0.0%	75.7%
	环氧丙烷-丙烯	11278	11558	-2.4%	158.0%
	硬泡聚醚-环氧丙烷	2260	2270	-0.4%	-17.8%
化纤	涤纶短丝-PTA-乙二醇	1231	1521	-19.0%	19.7%
	涤纶 POY-PTA-乙二醇	1001	1554	-35.6%	-19.2%
	涤纶 FDY-PTA-乙二醇	2201	2604	-15.5%	-0.8%
	粘胶短纤-溶解浆	5800	5300	9.4%	62.9%
	粘胶长丝-棉短绒	30620	30690	-0.2%	-5.7%
	氨纶-纯 MDI-PTMEG	22843	20567	11.1%	49.7%
	PA6-己内酰胺	5387	5387	0.0%	-29.0%
	PA66-己二酸	28331	28476	-0.5%	16.6%
	腈纶短纤-丙烯腈	6002	6284	-4.5%	59.4%
橡胶	乙烯焦油-煤焦油	(650)	(650)	0.0%	-
	炭黑-煤焦油	518	512	1.2%	-65.8%
塑料	PC-双酚 A	9900	9900	0.0%	9.8%
	BOPET-聚酯切片	6975	7000	-0.4%	-39.9%
化肥	国内尿素-无烟煤-动力煤	879	819	7.3%	43.9%
	三聚氰胺-尿素	769	862	-10.8%	96.2%
	硝酸铵-液氨	578	574	0.7%	-27.9%
	磷酸一铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	893	892	0.1%	0.5%
	磷酸二铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	900	898	0.3%	-2.9%
	复合肥价差	292	296	-1.5%	-6.3%
	三聚磷酸钠-黄磷-轻质纯碱差	1075	1094	-1.7%	13.2%
农药	草甘膦-甘氨酸-多聚甲醛-甲醇-黄磷	4331	4205	3.0%	22.5%
	吡虫啉-CCMP	34995	35000	0.0%	-30.1%
钛白粉	金红石型钛白粉-钛精矿-硫酸	10814	10902	-0.8%	-2.8%
	氯化法钛白粉-金红石矿	9850	9850	0.0%	115.1%
有机硅	DMC-金属硅-甲醇价差	10949	10338	5.9%	15.6%

资料来源：百川资讯，天风证券研究所

表 6：重点跟踪产品本周变化

产品	价格变化	供给	需求
有机硅	周涨幅 2.4%	全国开工企业 13 家，华东 5 家；华中 2 家；西北 2 家；山东 3 个；华北 1 家。本周国内总体开工率在 85%左右。	春节临近，下游企业陆续退场，市场价格短期基本以维稳为主
PVC	电石法 pvc 周涨幅 0.5%，乙烯法涨幅 1.5%	目前国内 PVC 糊树脂行业总产能共计 142.5 万吨/年，有效产能 129 万吨，行业整体开工率 90.5%。	下游手套制品订单情况良好，据悉部分糊树脂企业订单已持续到 5-6 月份。大盘料部分地区受限电及疫情的影响开工均有不同程度的降低，但部分地区节前备货积极性增加以备后期正常开工。
纯碱	轻质纯碱重涨幅 1.8%，重质纯碱涨幅 1.7%	截止 2021 年第 4 周，中国国内纯碱总产能为 3372 万吨，运行产能共计 2542 万吨（共 24 家联碱工厂，产能共计 1204 万吨；12 家氨碱工厂，产能共计 1198 万吨；以及 2 家天然碱工厂，产能共计 139 万吨），整体行业开工率为 75.4%，较上周 ↑0.6 个百分点。	玻璃用户备货意向犹存，据悉浮法玻璃厂家原料纯碱库存在 2 个月左右，高于去年同期水平；另外日用玻璃、焦亚硫酸、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等多行业应用需求刚需尚存，采购灵活为主。
粘胶	周涨幅 3.9%	本周粘胶短纤行业开机率提升至 82.17%，周内安徽一厂家装置重启，涉及产能 6 万吨/年。	本周粘胶短纤继续平稳出货，目前粘胶厂家执行订单为主，新单交投清淡，刚需订单为主。
烧碱	周跌幅 3.4%	厂家考虑到下游停工及春节期间危化品运输受限等原因，预计节前厂家积极出货为主	下游需求逐步萎缩，液碱市场持续低迷。
VA	维持	VA 所有生产厂家停报停签，之前省外订单年前的最后一批货已经发完	由于终端备货已经基本完毕，市场需求减少
VE	维持	由于 VE 原料价格上涨、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	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。
蛋氨酸	固体蛋氨酸周涨幅 0.8%，液体维持	海外市场供应偏紧	国内原料市场持续上涨，加上对国内疫情发展的忧虑，蛋氨酸的采购热情积极。
MDI	聚合 MDI 周涨幅 3.7%，纯 MDI 周涨幅 3.6%	供方面暂无利好消息指引市场，工厂依旧控量供货，以合约客户为主，科思创装置 10 月底检修，预计 40 天左右，场内货源供应紧张局面延续	下游大多谨慎观望，买盘气氛冷清，实际成交一般，以老客户小单为主，零星刚需寻低价成交，大部分终端客户对当前市场价格抵触较大，等待后续市场跟进
TDI	周涨幅 2.4%	本周国内外 TDI 装置皆平稳运行，库存无压。	下游节前备货补仓行动大多完成，外加北方疫情防控严格，部分终端放假停工，整体需求有所减退，市场交易有限。
氨纶	周涨幅 8.0%	本周氨纶行业开工 8-9 成左右，厂家间负荷分化仍明显，大厂装置多高开在 9 成至满开，部分工厂负荷在 5-6 成运行。氨纶行业平均库存 14 天左右，个别较低在 20 以内，部分偏高在 30-40 天左右。	张家港地区棉包市场企业开工不多，企业陆续收尾；义乌诸暨包纱市场，陆续逐渐收尾，整体包纱开工 3-4 成左右；海宁下游经编市场，企业开工一般，目前不倒绒开 4-5 成；福建地区下游开工低位，主流花边开工维持在 3-5 成左右，经编市场开工在 3-5 成左右；常熟地区下游圆机市场开工窄幅滑落，整体市场维持开 3-4 成；江阴圆机纱线开工逐渐收尾，市场整体 1-2 成左右；浙江萧绍圆机市场稍坚持开工，圆机行业开 2-3 成左右，包纱开 2-3 成附近，部分陆续开始放假；广

东地区下游经编市场企业月底逐渐收尾，开工 4-6 成左右；江苏吴江地区下游包纱开工正常，市场开工 4-6 成左右。

钛白粉	维持	月底攀矿报价再有提高，参考钛白粉的成本利润因素分析，钛精矿的价格俨然是钛白粉可变成本的最重要条件，两者的价格有强烈的关联支撑作用，参照历史数据不难得出钛白粉价格变动空间往往是由钛矿所决定，钛矿价格上涨就意味着钛白粉顶部空间加大。	临近春节，下游采买情况略显清淡，但刚性需求总量不会被周期影响，当前阶段正适合市场供需两端寻找平衡点，形势较为安全。
橡胶	周跌幅 1.1%	中国产区停割期，东南亚疫情并未产生产量和出口量的实际影响，短期供给充裕，中长期存在缩减预期。泰国近期降水略有增多预期，原料胶水实际采购价格明显反弹，但是按照目前原料和需求情况来看，原料价格持续上涨动力不足，短期上调为主。	下游轮胎开工上周环比小幅下跌，短期仍有小幅缩减可能，目前预计 2 月初轮胎厂普遍进入春节假期，随着国内疫情管制收紧，存在提前放假可能，整体需求偏弱。
尿素	周涨幅 1.5%	供应方面，本周国内日均产量 12.35 万吨，环比增加 0.20 万吨。今日（1 月 28 日）国内尿素日产 12.64 万吨，同比去年减少 0.45 万吨，开工率 61.45%。	下游工业需求虽减弱，但冬小麦种植区域农需备肥积极性增加，加之当前市场库存较低，企业待发量充足等利好因素影响，短时企业挺价意愿较强
DMF	维持	目前 DMF 各工厂装置运行多稳，保持积极出货节奏，物流运输暂且顺畅，运费根据不同区域有所调涨，持货商低价惜售	华东地区浆料市场坚挺运行。原料端成本承压不减，企业报盘维稳运行，市场竞争压力有所增加；目前主力生产企业负荷偏低，虽然临近春节，部分终端订单有所跟进，但整体成本难以转嫁，市场实际增幅有限
醋酸	周涨幅 4.2%	天碱装置今日重启负荷提升中，河南顺达装置停车，塞拉尼斯装置故障半负荷运行预计 2 月上旬恢复；整体开工与上周基本持平，本周开工率为 74.21%。	下游处于节前备货收尾阶段对高价存抵触心态，加之临近春节，物流车辆陆续停运，市场成交氛围转弱，各家报盘稳定，周末西北地区价格下调。
乙二醇	周涨幅 6.7%	截止至本周四，乙二醇企业平均开工率约为 58.37%，其中乙烯制 62.21%，煤制 51.94%。本周具体装置变化：通辽金煤 30 万吨的乙二醇装置 1 月 17 日停车检修，于 1 月 26 日晚重启；河南能源永城 1 号线乙二醇装置 2020 年 11 月 17 日停车，于 1 月 26 日重启。	春节临近，本周江浙下游开工继续加速下降，原料备货增加，江浙终端工厂原料备货增加。本周涤纶各厂陆续促销，下游织造工厂增加对节后的原料备货量，考虑备货在半个月至 1 个月附近，个别较多在 2 个月。

资料来源：WIND、百川资讯、饲料巴巴、天风证券研究所

2.1. 化纤

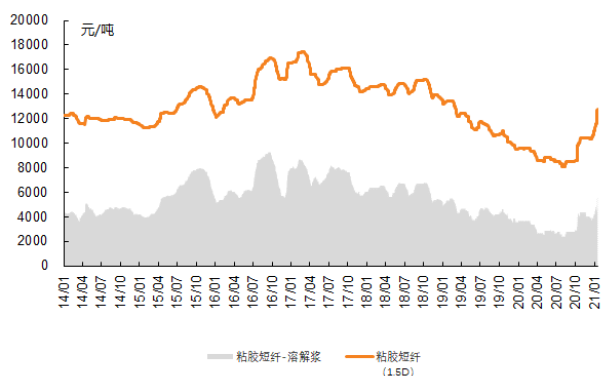
粘胶：粘胶短纤 1.5D 报价 13500 元/吨，上涨 3.9%。粘胶长丝 120D 报价 36500 元/吨，维持不变。

氨纶：氨纶 40D 报价 43000 元/吨，上涨 6.4%。

涤纶：内盘 PTA 报价 3810 元/吨，上涨 2.7%。江浙涤纶短纤报价 6150 元/吨，下跌 1.6%。涤纶 POY150D 报价 5900 元/吨，下跌 5.6%。

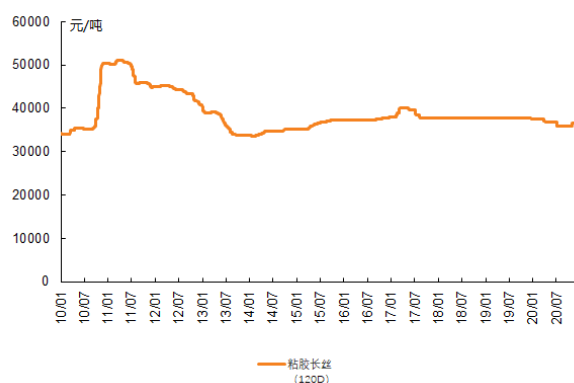
腈纶：腈纶短纤 1.5D 报价 17000 元/吨，维持不变。

图 5：粘胶短纤价格及价差（元/吨）



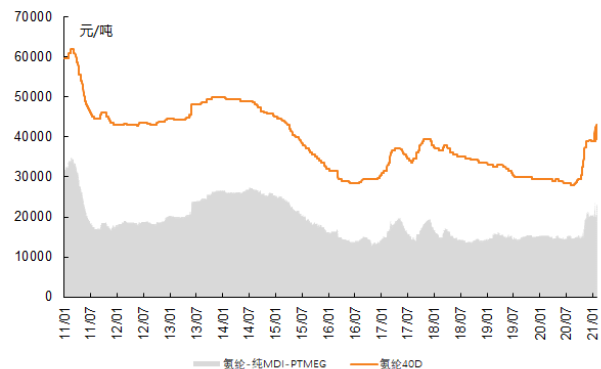
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 6：粘胶长丝价格（元/吨）



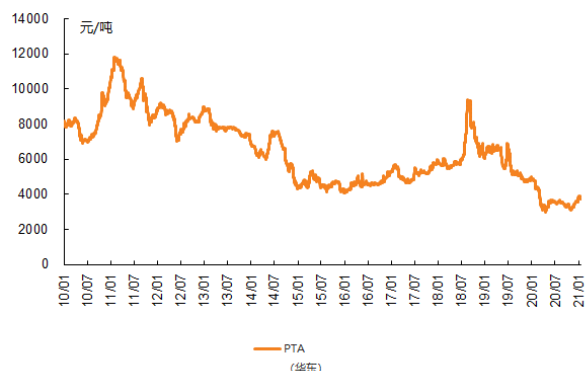
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 7：氨纶 40D 价格及价差（右轴）（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 8：华东 PTA 价格（元/吨）



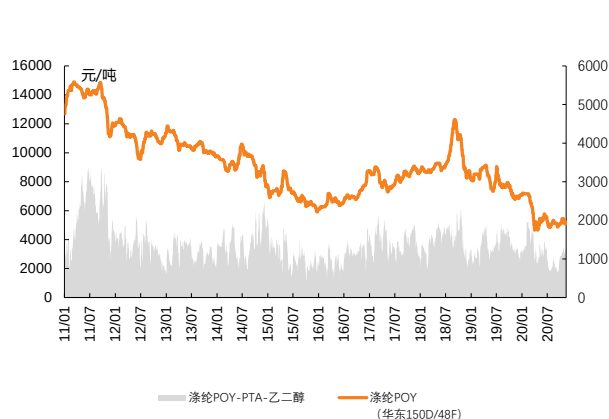
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 9：华东涤纶短丝价格（元/吨）



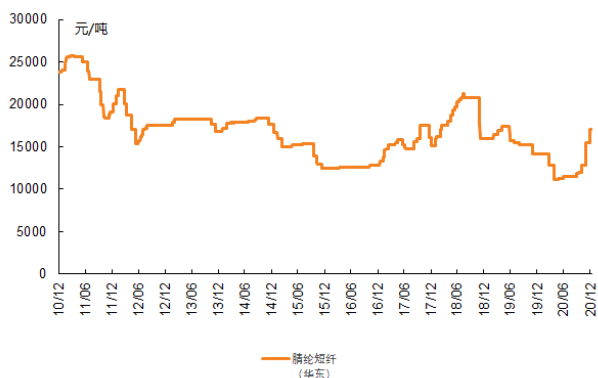
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 10：涤纶 POY 价格及价差（右轴）（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 11: 华东腈纶短纤价格 (元/吨)



资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

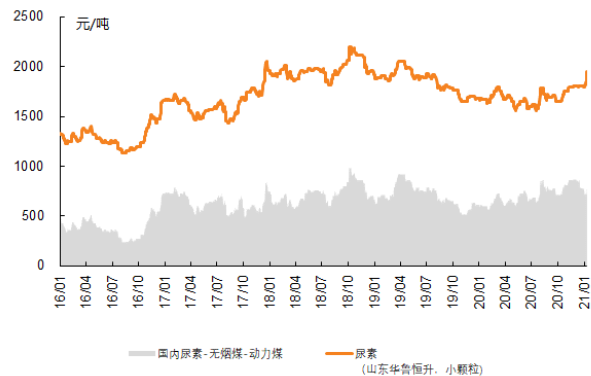
2.2. 农化

尿素: 华鲁恒升(小颗粒)尿素报价 2010 元/吨, 上涨 1.5%。

磷肥: 宏达化工颗粒 55%磷酸一铵报价 2150 元/吨, 维持不变。贵州-瓮福集团 (64%褐色) 磷酸二铵报价 2500 元/吨, 维持不变。

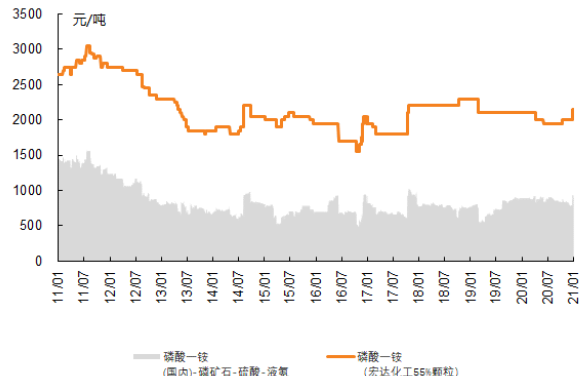
钾肥: 青海盐湖 60%晶体氯化钾报价 2050 元/吨, 维持不变。新疆罗布泊 51%粉硫酸钾报价 2750 元, 维持不变。

图 12: 国内尿素价格及价差 (华鲁恒升-小颗粒, 元/吨)



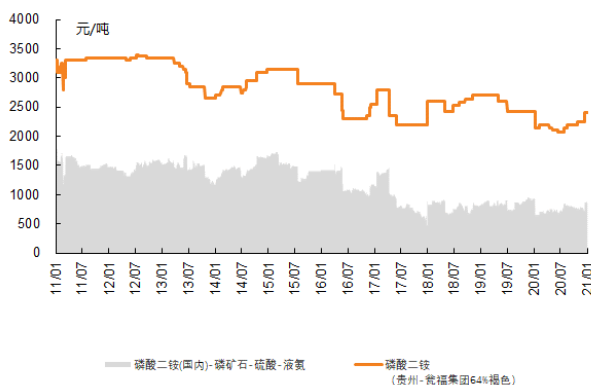
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 13: 国内磷酸一铵及价差 (国内, 元/吨)



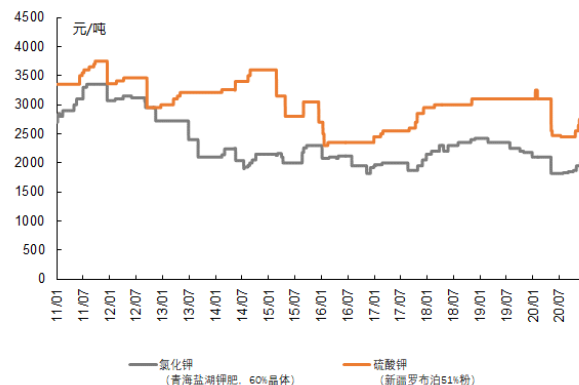
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 14: 国内磷酸二铵及价差 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 15: 国内氯化钾、硫酸钾价格 (元/吨)



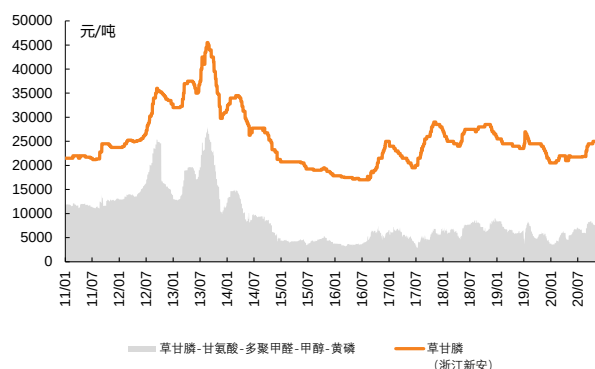
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

除草剂：华东草甘膦报价 26000 元/吨，维持不变。草铵膦市场价 17.25 万元/吨，维持不变。

杀虫剂：华东纯吡啶报价 18500 元/吨，维持不变；吡虫啉市场价 105000 元/吨，维持不变。

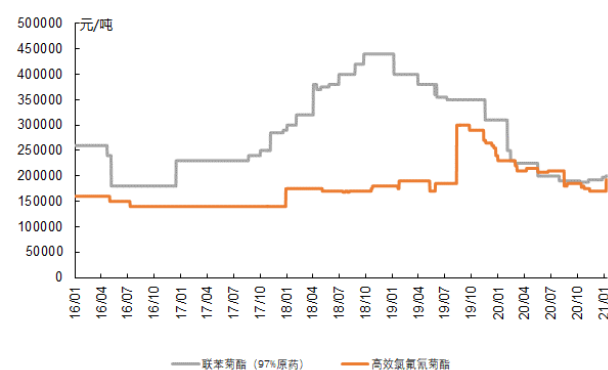
杀菌剂：代森锰锌报价 21500 元/吨，维持不变。

图 16：国内草甘膦价格及价差（浙江新安化工，元/吨）



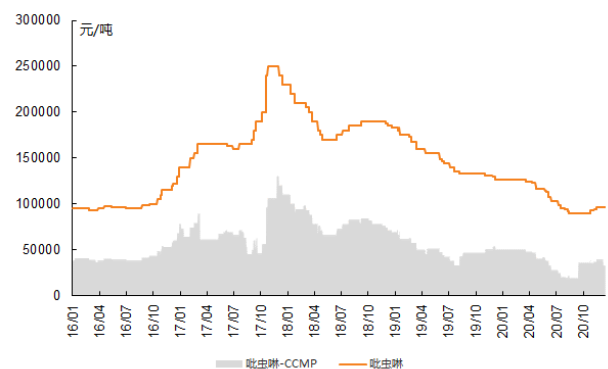
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 18：国内菊酯价格（元/吨）



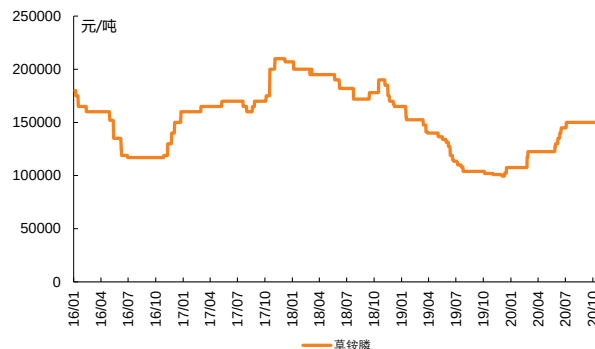
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 20：国内吡虫啉价格（元/吨）



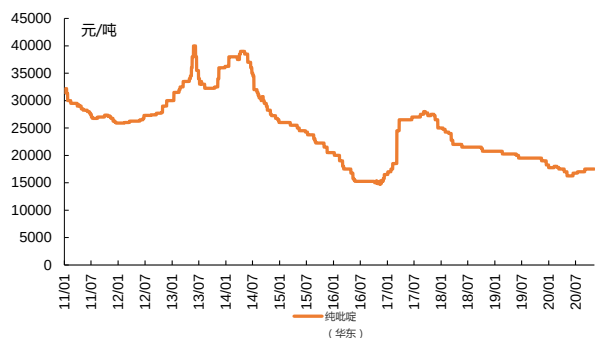
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 17：国内草铵膦价格（华东地区，元/吨）



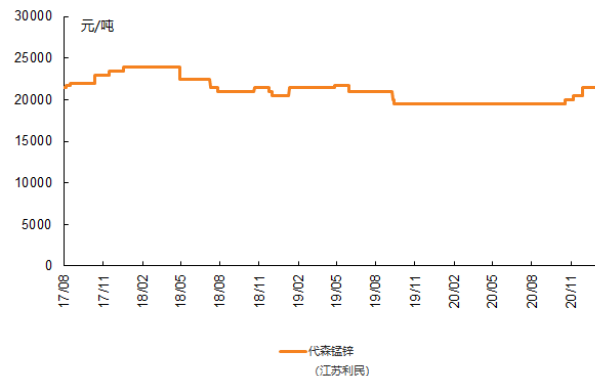
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 19：国内吡啶价格（华东地区，元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 21：国内代森锰锌价格（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2.3. 聚氨酯及塑料

MDI: 华东纯 MDI 报价 23150 元/吨, 上涨 3.6%。华东聚合 MDI 报价 19500 元/吨, 上涨 3.7%。

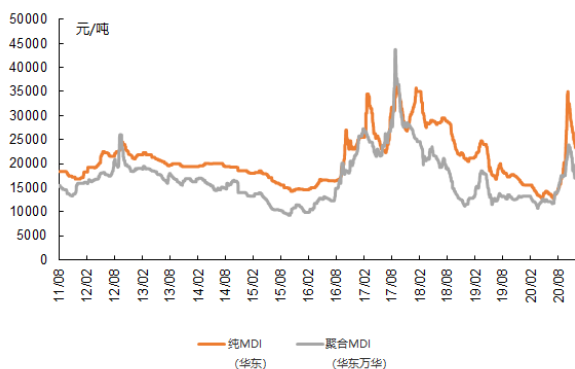
TDI: 华东 TDI 报价 12550 元/吨, 上涨 2.4%。

PTMEG: 1800 分子量华东 PTMEG 报价 20500 元/吨, 上涨 5.1%。

PO: 华东环氧丙烷报价 17200 元/吨, 下跌 3.9%。

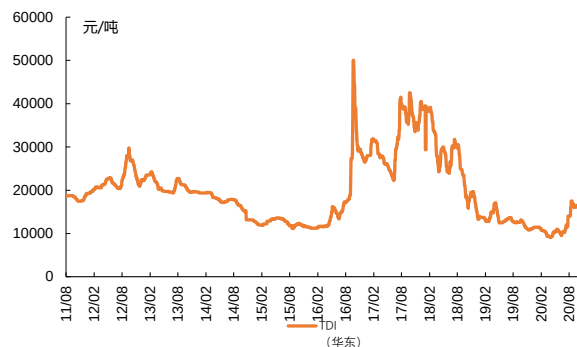
塑料: 上海拜耳 PC 报价 25000 元/吨, 维持不变。

图 22: 华东 MDI 价格 (元/吨)



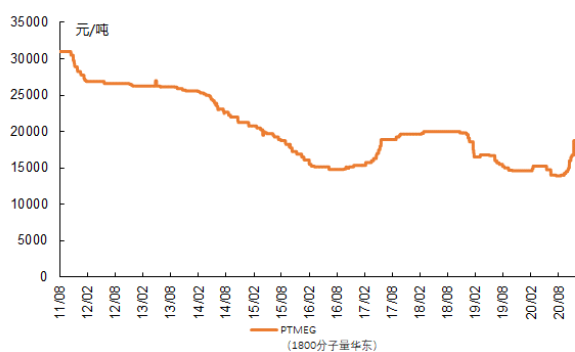
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 23: 华东 TDI 价格 (元/吨)



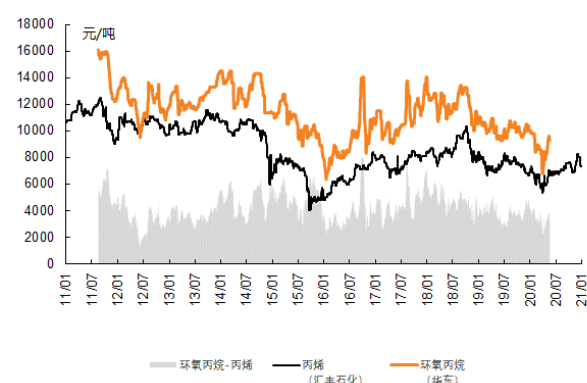
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 24: 华东 PTMEG 价格 (元/吨)



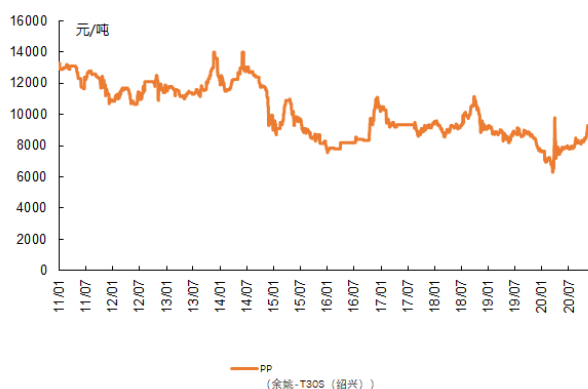
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 25: PO 价格及价差 (元/吨)



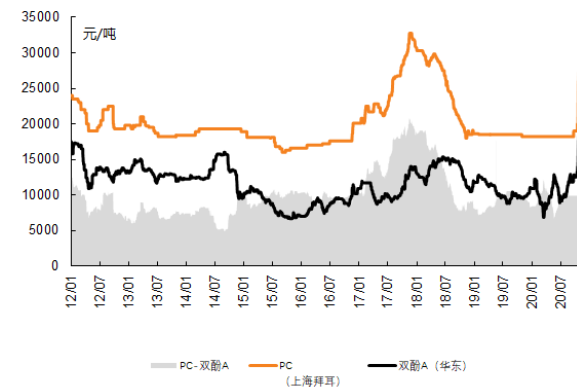
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 26: 余姚市场 PP 价格 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 27: 华东 PC 价格及价差 (右轴) (元/吨)



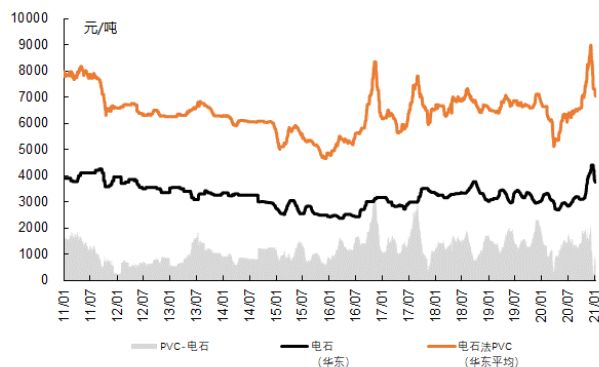
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

2.4. 纯碱、氯碱

氯碱：华东电石法 PVC 报价 7363 元/吨，上涨 0.5%。华东乙烯法 PVC 报价 7815 元/吨，上涨 1.5%。

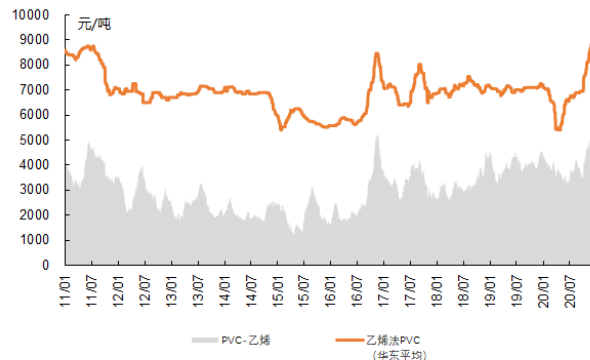
纯碱：轻质纯碱报价 1400 元/吨，上涨 1.8%；重质纯碱报价 1525 元/吨，上涨 1.7%。

图 28：华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）



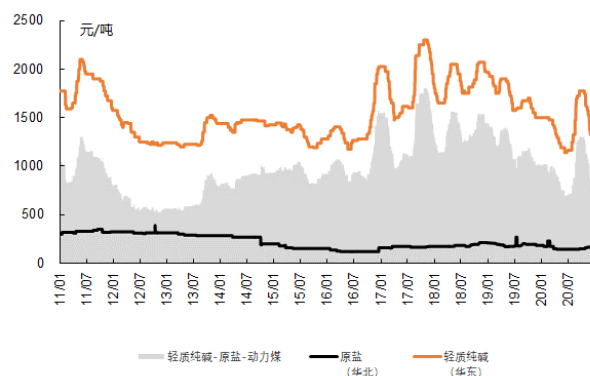
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 29：华东乙烯法 PVC 价格及价差（元/吨）



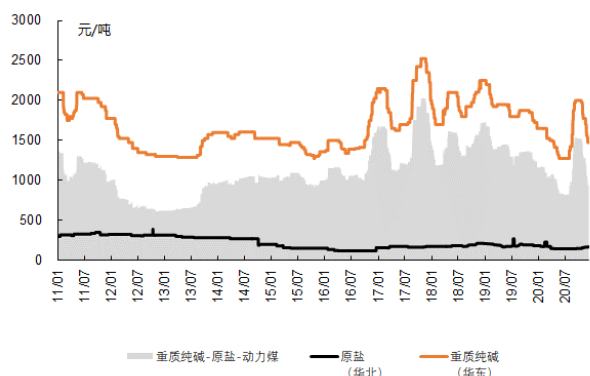
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 30：华东地区轻质纯碱价格及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 31：华东地区重质纯碱价格及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2.5. 橡胶

天然橡胶：上海市场天然橡胶报价 13750 元/吨，下跌 1.1%。

丁苯橡胶：华东市场丁苯橡胶报价 12650 元/吨，下跌 1.6%。

顺丁橡胶：山东市场顺丁橡胶报价 10850 元/吨，下跌 3.8%。

炭黑：绛县恒大炭黑报价 5400 元/吨，维持不变。

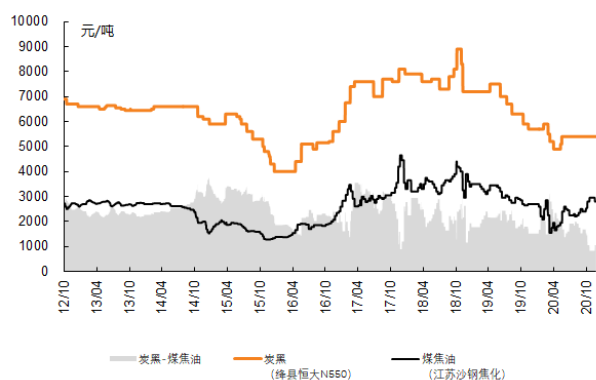
橡胶助剂：促进剂 NS 报价 2.05 万吨，维持不变。促进剂 CZ 报价 1.75 万元/吨，维持不变。

图 32：国内天然橡胶价格（元/吨）



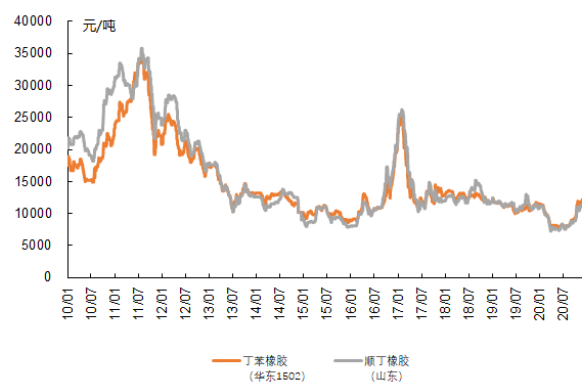
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 34：炭黑价格及价差（元/吨）



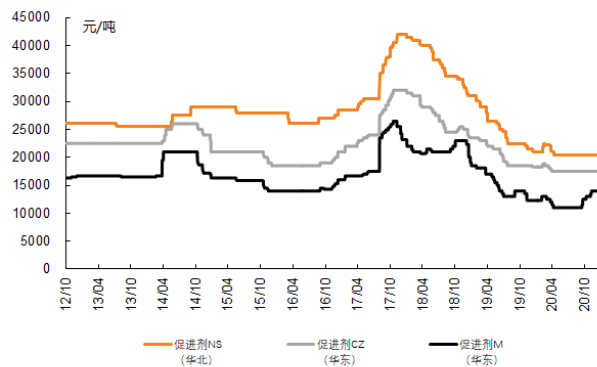
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 33：国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 35：橡胶助剂价格（元/吨）



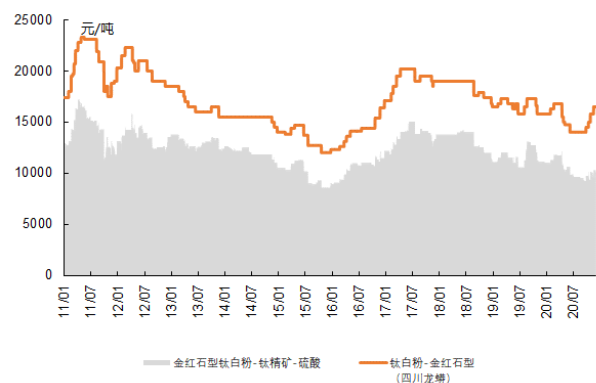
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2.6. 钛白粉

钛精矿：攀钢钛业钛精矿报价 2100 元/吨，上涨 1.9%。

钛白粉：四川龙蟒钛白粉报价 17600 元/吨，维持不变。

图 36：国内钛白粉价格及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2.7. 制冷剂

R22: 浙江低端 R22 报价 13000 元/吨, 维持不变。

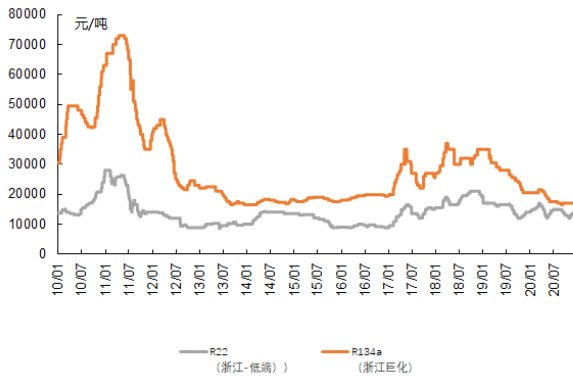
R134a: 华东 R134a 报价 19000 元/吨, 维持不变。

R125: 浙江高端 R125 报价 28000 元/吨, 维持不变。

R32: 浙江低端 R32 报价 13000 元/吨, 上涨 4.0%。

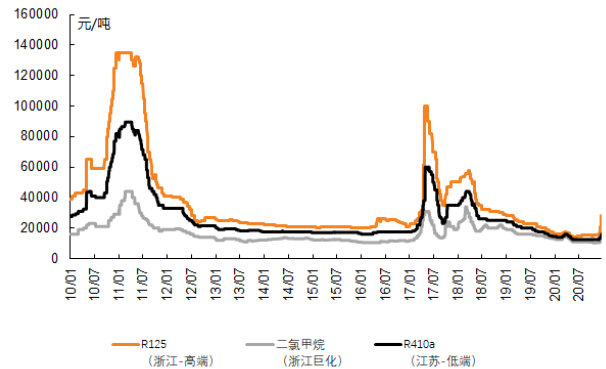
R410a: 江苏低端 R410a 报价 17000 元/吨, 维持不变。

图 37: R22、R134a 价格 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 38: R125、R32、R410a 价格 (元/吨)



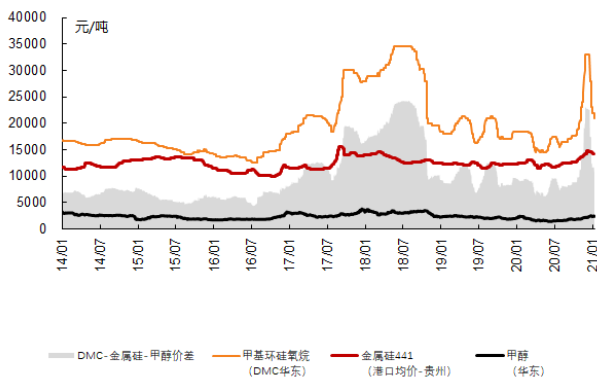
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

2.8. 有机硅及其他

有机硅: 华东 DMC 报价 21000 元/吨, 上涨 2.4%。

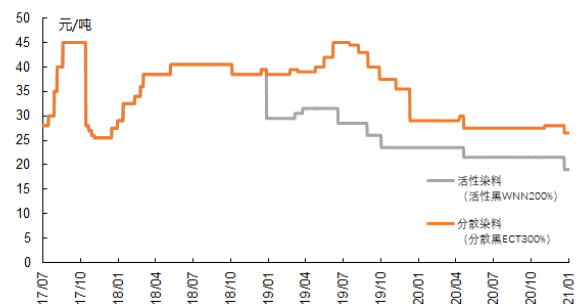
染料: 分散黑 ECT300% 报价 27.0 元/公斤, 维持不变, 活性黑 WNN200% 报价 19.0 元/公斤, 维持不变。

图 39: 国内有机硅价格 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 40: 分散及活性染料价格 (元/公斤)



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

3. 重点个股跟踪

表 7：重点公司最新观点

重点公司	最新观点
万华化学(600352.SH)	终端需求逐步恢复，产品销量提升使得公司三季度业绩环比大幅改善。下游需求逐步恢复叠加 7 月以来国内外 MDI、TDI 主要厂商密集检修、不可抗力等因素，MDI、TDI 国内库存水平 7 月以来下滑明显，产品价格已自底部大幅反弹。经历供需再平衡期，我们判断在供给集中，需求有望持续增长的情况下，产品价格有望在 2021 年维持在较为坚挺的区间范围内，为公司提供较好利润。此外，公司其他多数产品价格亦自三季度以来有不同程度上涨，叠加公司烟台工业园 100 万吨/年乙烯项目有望年内投产，亦将贡献增量，有望推升公司业绩再上台阶。
华鲁恒升（600426.SH）	停产检修致产销量下滑，三季度业绩同比、环比下滑，四季度或将回复正常生产销售状态，业绩低点三季度已现。公司三季度在建工程增加 7.41 亿元，资本支出 8.38 亿元，精己二酸、尼龙新材料项目进入密集投入和收尾阶段，项目全部投产后预计可增加收入 19.86/56.13 亿元，增厚利润 2.96/4.46 亿元，投产临近，公司成长性初现端倪。公司拥有优秀的成本管控和产品开发经验，长周期中多次印证其长期投资价值，目前时点正逢产品周期景气触底回升，叠加项目投产带来的成长性，投资价值已现
新和成（002001.SZ）	公司此前公告蛋氨酸二期项目 10 万吨装置和黑龙江生物发酵项目已经正式投产，预计 4 季度将贡献增量利润；10 月商务部公布 PPS 反倾销初裁结果，美国公司反倾销税率 200%以上，日韩等国公司反倾销税率在 25%-40%，有望推动国内 PPS 涨价；4 季度也是饲料需求旺季，维生素销量环比有望明显回升。
扬农化工（600486.SH）	三季度业绩符合预期，非经常性因素对业绩造成一定影响。扬农化工具备的 2.5 万吨麦草畏原药产能，下游正向好的方向变化，在 2021 年公司该业务或将带来一定的贡献。南通三期项目截至 2020 年中报已经累积投入 70.56%、工程进度为 80%，若顺利实施，公司国内农用菊酯龙头地位将进一步巩固，竞争优势将显著提升。此外，南通四期计划总投资约 23.3 亿元，预计完全建成投产后，年均营业收入为 30.45 亿元，总投资收益率 23.8%。我们预计上述两期项目是公司未来两年利润主要增量来源。中化集团将旗下主要农药资产已基本全部整合至扬农化工，公司作为中化企业农药业务一体化发展平台的定位已非常清晰。
万润股份（002643.SZ）	公司三季度营业收入实现同比和环比正增长（同比+8.22%，环比+21.64%），利润已恢复至疫情爆发前水平，疫情对公司生产和出口影响基本消退。沸石二期项目尚未转固，国六标准实施临近，环保材料有望快速放量。OLED 板块持续兑现利润，三月科技引入投资者，未来 OLED 快速发展放量可期。OLED 显示面板有望迎来快速发展及国产化机遇期。万润股份控股子公司九目化学作为国内 OLED 材料及中间体龙头企业，或将受益于 OLED 占比提升，有望迎来快速增长机遇。
新宙邦（300037.SZ）	三季度业绩符合预期，收入增长加速，核心产品均趋势向好。为满足市场需求公司公告启动海斯福二期项目建设，拟投资 5.25 亿元建设 1.59 万吨高端氟精细化工品和 3 万吨锂电电解液。根据公司预测，项目达产后将贡献收入 21.18 亿元，利润 2.84 亿元。同时，公司聚焦功能化学品，打造新材料平台型公司
硅宝科技（300019.SZ）	公司三季度业绩符合预期。公司收入大幅增长主要依靠建筑胶和工业胶销量大幅增长，收购拓利科技后工业胶占比提升，前 3 季度毛利率 33.1%，同比提高 2.41PCT，环比提高 1.4PCT。下游根据天风地产团队预测，2020 年将是地产竣工产业链大年，全年竣工面积有望保持两位数增长。建筑密封胶受益于竣工复苏，且每年 4 季度均为旺季，预计环比仍将保持增长。环保和地产开发商精装修，带动建筑胶市场集中度提升，公司是国内一线龙头，市场份额仅约 8%，未来提升空间大。装配式建筑快速增长，工业胶进口替代市场大，我们认为公司发展空间广阔。
东材科技（601208）	公司是国内绝缘材料龙头公司，光学膜和电子树脂将是公司未来发展的重点。15 年至今，公司光学膜收入盈利持续提升。公司收购胜通光科，加上自身扩产，达产后总产能 10 万吨。根据我们测算，达产后光学基膜有望贡献 15 亿收入 1.5 亿净利润；若考虑 1 亿平米深加工项目，附加值进一步提高，将大幅提升公司的收入和利润。同时，5G 时代，电子树脂需求有望快速增长，公司拟扩产 5200 吨特种树脂和 6 万吨特种环氧树脂。我们测算，达产后有望贡献 22 亿收入 1.6 亿净利润。

三友化工 (600409.SH) 公司三季度单季度业绩显著改善,多数产品销量同比提升,费用同比大幅减少。公司是国内纯碱和粘胶短纤双龙头,疫情影响下公司凭借成本优势,依然保持较高开工率,龙头地位进一步巩固。经济逐渐企稳回升,行业至暗时刻已过,市场集中度提升,景气复苏时龙头公司盈利能力将大幅提升。

华峰氨纶 (002064.SZ) 三季度氨纶价格逐步走强,公司营收、盈利水平环比提升明显。公司年产氨纶近 18 万吨,位居全球第二、中国第一,待重庆氨纶年产 10 万吨差别化氨纶项目完全达产后,产能将突破 20 万吨。子公司华峰新材已具备年产 42 万吨聚氨酯原液、54 万吨己二酸的生产能力,产量均为全球第一,并且目前正在扩建新的生产线,扩建之后己二酸年产量达 75 万吨。公司聚焦聚氨酯产业链发展,打造上下游产业一体化产业格局,形成从原材料统一采购、中间体加工到产成品销售的一体化运营体系,打造国内聚氨酯制品龙头。

资料来源:天风证券研究所

表 8: 重点公司盈利预测表 (单位: 亿元、亿股)

重点公司	投资评级	收盘价	总市值	股本	净利润			EPS			PE		
					20E	21E	22E	20E	21E	22E	20E	21E	22E
万华化学(600352.SH)	买入	111.8	3510.24	31.4	90.0	139.0	164.0	2.87	4.43	5.22	39.0	25.25	21.4
华鲁恒升 (600426.SH)	买入	39.02	634.72	16.27	17.46	28.64	33.97	1.07	1.76	2.09	36.35	22.16	18.68
新和成 (002001.SZ)	买入	37.15	798.23	21.49	42.11	50.92	59.73	1.96	2.37	2.78	18.95	15.68	13.36
扬农化工 (600486.SH)	买入	143.7	445.32	3.1	12.8	15.1	17.9	4.13	4.87	5.78	34.79	29.49	24.88
玲珑轮胎 (601966)	买入	42.96	590.06	13.74	21	23	27	1.53	1.67	1.97	28.1	25.65	21.85
长阳科技 (688299)	买入	22.82	64.48	2.83	1.83	2.8	3.69	0.65	0.99	1.31	35.24	23.03	17.47
万润股份 (002643.SZ)	买入	21.65	196.83	9.09	5.1	7.0	8.2	0.56	0.77	0.9	38.59	28.12	24.0
新宙邦 (300037.SZ)	买入	82.9	340.55	4.11	5.59	7.93	10.97	1.36	1.93	2.67	60.96	42.95	31.03
硅宝科技 (300019.SZ)	买入	16.45	54.43	3.31	1.98	2.68	3.46	0.6	0.81	1.05	27.49	20.31	15.73
东材科技 (601208)	买入	10.95	68.61	6.27	2.15	2.97	5.12	0.34	0.47	0.82	31.91	23.1	13.4
三友化工 (600409.SH)	买入	11.75	242.56	20.64	4.54	13.42	16.48	0.22	0.65	0.8	53.41	18.08	14.72
华峰氨纶 (002064.SZ)	买入	14.76	683.91	46.34	18.1	21.8	24.4	0.39	0.47	0.53	37.78	31.37	28.03

资料来源: WIND、天风证券研究所预测

注: 数据更新日期为 01/29

4. 行业重点新闻

1、2021.01.25 据烃加工在线 1 月 5 日消息,美国化学委员会(ACC)收集和整理的数据显示,2020 年 11 月份全球化学品产量增长了 1.9%,高于 10 月份 1.7%的增速,从 6 月份开始已经连续六个月出现增长。11 月份,全球几乎所有地区的化学品产量都有所增长。按 3 个月移动平均线计算,11 月份全球化学品产量同比增长了 3.7%,比 2019 年 12 月新冠肺炎疫情前的峰值产量增长 2.9%。

2、2021.01.25 上周,巴斯夫发布了 2020 年第四季度以及全年业绩初步数据。数据显示,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 月预测值。

3、2021.01.26 华峰化学今日(1 月 26 日)发布公告称,为巩固扩大整体竞争优势,进一步优化公司产品结构,以打造国际领先的高技术纤维及新材料制造基地并成为国际一流企业为目标,公司控股子公司华峰重庆氨纶有限公司投资建设 300000 吨/年差别化氨纶项目。

4、2021.01.27 苯噻磺草胺被称为“20 多年来开发最成功的新除草剂”,有人认为它代表了

阔叶杂草防除的新水平，受到了各农药企业的热烈关注。苯嘧磺草胺在中国的化合物专利（CN1171875）即将于 2021 年 4 月 29 日到期，是一个非常值得关注的除草剂。

5、2021.01.28 1 月 27 日，日本信越化学宣布将投资 12.8 亿美元，在美国建设聚氯乙烯工厂。新工厂将年产氯乙烯单体(VCM)58 万吨/年，聚氯乙烯(PVC)38 万吨，烧碱 39 万吨，计划 2023 年建成。

6、2021.01.28 联化科技股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司辽宁天予化工有限公司（以下简称“辽宁天予”）于近日收到由辽宁省科学技术厅、辽宁省财政厅、国家税务总局辽宁省税务局联合批准颁发的高新技术企业证书，公司被认定为高新技术企业（编号：GR202021001231），发证日期：2020 年 11 月 10 日，认定有效期为三年。

5. 投资观点及建议

（1）疫情影响逐渐缓解，看好纺织服装需求复苏，继续看好粘胶短纤，推荐龙头三友化工。

（2）当前疫情冲击的全球生态背景下，中国粮食系统在国际贸易、环境和公共卫生等因素影响下，承受新的压力，供应链体系受到干扰，强化整个粮食系统的抗风险能力至关重要，农药是农业生产的必要生产资料，保障农产品供应的主要手段之一。现处国内外农药行业淡季，关注印度疫情发展，以及国内农药出口市场影响。重点推荐一是产业链一体化、技术及单品竞争优势突出的细分领域龙头扬农化工、利尔化学；二是建议关注制剂企业安道麦，以及利民股份和广信股份。

（3）国际车厂加码电动汽车，疫情短期影响不改行业中长期趋势，继续推荐业绩超预期的锂电材料龙头新宙邦。

（4）柴油车国六推行致沸石需求高增长，OLED 业务进入业绩释放期，推荐万润股份。

（5）长期看好龙头万华化学（大乙烯投产临近，疫情结束后 MDI 重回提价周期）、华鲁恒升（产品价格周期底部，新项目陆续投放）。

风险提示：油价大幅波动；重大安全事故；环保政策的不确定性。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com