

化工

MDI、氨纶和乙二醇价格持续上行，醋酸启动涨价

本周重点产品价格跟踪点评

本周 WTI 油价上涨 3.81%，为 61.50 美元/桶。

重点关注子行业：聚合 MDI 周涨幅 29.1%、纯 MDI 周涨幅 24.2%、TDI 周涨幅 25.9%、氨纶周涨幅 18.8%、电石法 PVC 周涨幅 7.0%、乙烯法涨幅 13.1%、轻质纯碱周涨幅 8.8%，重质纯碱周涨幅 5.8%、维生素 A 周涨幅 4.3%、维生素 E 周涨幅 6.3%、粘胶周涨幅 6.9%、氨纶周涨幅 18.8%；烧碱周跌幅 6.9%

本周涨幅前五子行业：TPU (38.5%)、丙烯酸丁酯 (38.4%)、醋酸丁酯 (37.8%)、PTMEG (36.2%)、丁二烯 (30.8%)

TPU (38.5%)：临近月底，工厂多处于封盘状态，等待新月到来重新报盘，业者谨慎观望，不同应用领域之间产品价差较大，市场价格略显混乱，下游业者谨慎入市，按需跟进为主，实单成交有待观望

MDI (29.1%)：下游氨纶工厂维持正常运行，TPU 企业开工维持 6 成，浆料及鞋底原液装置缓慢恢复中，需求面对纯 MDI 存上升预期。万华烟台装置完成扩产，但瑞安工厂开工维持低位，重庆巴斯夫于 2.25 开始降负检修时长 1 个月，美国巴斯夫、科思创及陶氏受天气影响，整体供应端紧张

TDI (25.9%)：下游陆续收假复工，库存不足者刚需入市。上海巴斯夫 16 万吨/年装置春节期间意外停车，已于 19 日恢复开车；美国科思创和巴斯夫装置受天气影响，国内装置正常运行，货源供应偏紧张

乙二醇 (18.9%)：成本端支撑明显。供应端整体利好，华东港口库存持续降库，美国装置仍在停车中，国内企业逐渐上调开工负荷供应量增加

氨纶 (18.8%)：主原料市场大幅上扬，辅原料市场推涨上行，成本端支撑偏强，目前厂家开工 8-9 成，氨纶厂家原料高位下厂家报盘大幅上调

醋酸 (15.0%)：供应资源持续紧张，叠加市场炒涨心态，厂家顺势大幅调涨报盘；周中后期，安徽华谊装置负荷逐渐提升，供应量陆续增加

本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周下跌 5.51%，沪深 300 指数较上周下跌 7.65%。基础化工板块跑赢大盘 2.14 个百分点，涨幅居于所有板块第 19 位。据申万分类，基础化工子行业涨幅较大的有：磷肥 4.56%，粘胶 3.3%，石油加工 2.43%，其他塑料制品 0.64%，涤纶-0.66%。

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 03 月 01 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-行业研究周报:粘胶、氨纶价格持续上行，乙二醇、MDI 启动涨价》
2021-02-21
- 2 《化工-行业研究周报:氨纶价格连续三周上涨，尿素、BDO 启动涨价》
2021-02-07
- 3 《化工-行业研究周报:氨纶价格持续走高，环己酮、乙二醇启动涨价》
2021-01-31

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

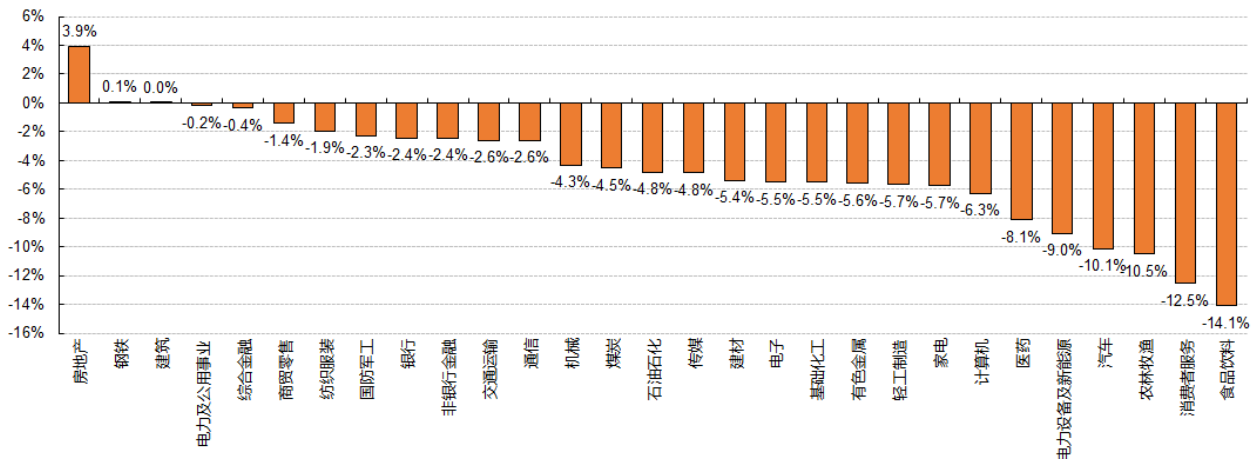
图 40：分散及活性染料价格（元/公斤）	17
表 1：本周涨幅前十个股	6
表 2：本周跌幅前十个股	6
表 3：本周化工产品涨幅前 10 名	7
表 4：本周化工产品跌幅前 10 名	7
表 5：产品价差涨跌幅情况（单位：元/吨）	8
表 6：重点跟踪产品本周变化	9
表 7：重点公司最新观点	18
表 8：重点公司盈利预测表（单位：亿元、亿股）	19

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 5.51%，沪深 300 指数较上周下跌 -7.65%。基础化工板块跑赢大盘 2.14 个百分点，涨幅居于所有板块第 19 位。

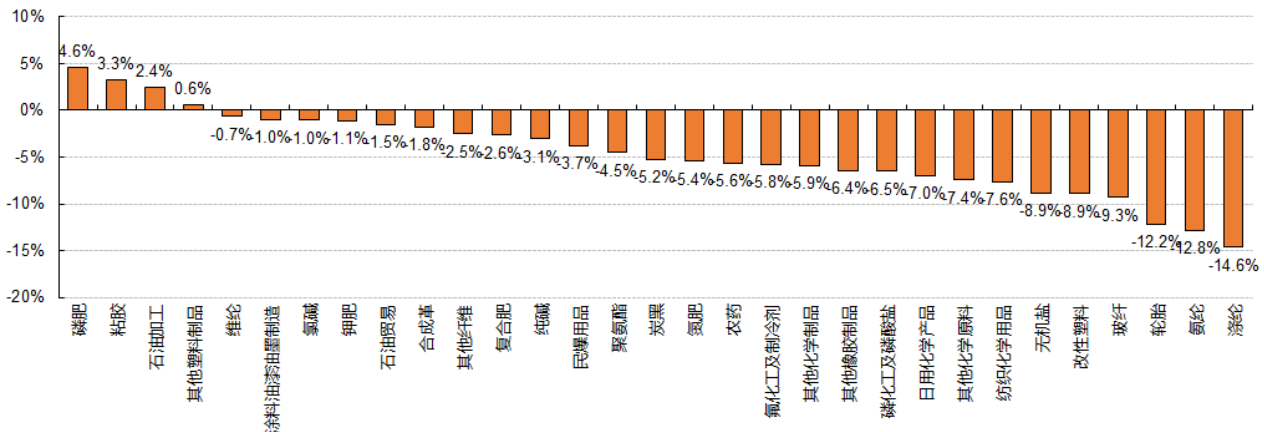
图 1：A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



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：磷肥 4.56%，粘胶 3.3%，石油加工 2.43%，其他塑料制品 0.64%，涤纶 -0.66%。

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：华昌化工（25.56%），*ST 南风（16.91%），*ST 宜化（15.03%），兰太实业（13.48%），兴化股份（13.37%），宏昌电子（12.52%），*ST 双环（12.5%），乐通股份（12.1%），鸿达兴业（11.97%），江苏索普（11.62%）。

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(%)
002274.SZ	华昌化工	7.32	25.56	58.44	42.97	1.60
000737.SZ	*ST 南风	5.60	16.91	18.14	41.41	112.93
000422.SZ	*ST 宜化	3.75	15.03	24.17	29.31	37.87
600328.SH	兰太实业	8.00	13.48	21.95	14.12	-9.87
002109.SZ	兴化股份	4.58	13.37	30.86	25.14	44.92
603002.SH	宏昌电子	5.93	12.52	15.15	-3.10	28.40
000707.SZ	*ST 双环	2.43	12.50	10.96	-1.22	-17.06
002319.SZ	乐通股份	8.06	12.10	15.80	14.33	0.88
002002.SZ	鸿达兴业	3.93	11.97	24.76	-8.18	-12.97
600746.SH	江苏索普	11.72	11.62	71.60	70.60	55.64

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: 金禾实业 (-21.16%), 玲珑轮胎 (-17.7%), 国瓷材料 (-16.59%), 德美化工 (-16.12%), 扬农化工 (-16.04%), 利尔化学 (-15.5%), 金发科技 (-14.67%), 华峰化学 (-14.2%), 龙蟒佰利 (-14.1%), 黑猫股份 (-13.85%)。

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(%)
002597.SZ	金禾实业	40.95	-21.16	-5.05	17.30	74.88
601966.SH	玲珑轮胎	42.12	-17.70	-2.11	29.00	77.01
300285.SZ	国瓷材料	45.04	-16.59	-6.61	15.78	76.55
002054.SZ	德美化工	9.89	-16.12	0.92	17.18	30.81
600486.SH	扬农化工	134.04	-16.04	-10.88	15.87	75.07
002258.SZ	利尔化学	25.56	-15.50	6.68	7.76	59.25
600143.SH	金发科技	25.24	-14.67	5.87	55.80	169.11
002064.SZ	华峰化学	13.66	-14.20	1.04	38.26	103.35
002601.SZ	龙蟒佰利	40.38	-14.10	-2.53	24.13	141.55
002068.SZ	黑猫股份	7.71	-13.85	9.52	5.18	90.84

资料来源: wind, 天风证券研究所

1.3. 板块估值

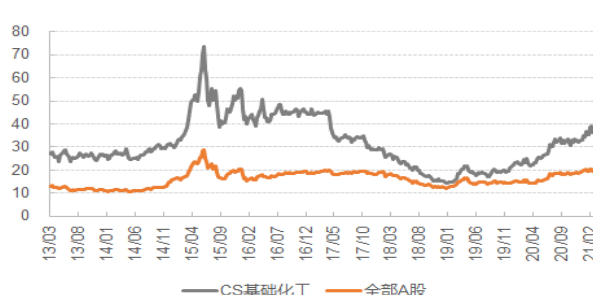
从估值看, 本周基础化工板块 PB 为 3.28 倍, 全部 A 股 PB 为 1.93 倍; 基础化工板块 PE 为 36.26 倍, 全部 A 股 PE 为 19.28 倍。

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 173 种产品环比上涨，16 种产品环比下跌，79 种产品环比持平。

我们跟踪的 47 种价差中，本周 32 种产品价差环比上涨，13 种产品价差环比下跌，2 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	2021/02/26	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
聚氨酯	TPU	27000	元/吨	19500	38.5%	42.1%
醇类	丙烯酸丁酯	19100	元/吨	13800	38.4%	78.5%
醇类	醋酸丁酯	13500	元/吨	9800	37.8%	130.8%
聚氨酯	PTMEG	32000	元/吨	23500	36.2%	119.2%
烯烃、芳烃	丁二烯	8500	元/吨	6500	30.8%	0.0%
聚氨酯	聚合 MDI	27750	元/吨	21500	29.1%	111.0%
聚氨酯	TDI	17750	元/吨	14100	25.9%	59.2%
酚酮	双酚 A	25000	元/吨	19950	25.3%	145.1%
聚氨酯	纯 MDI	28750	元/吨	23150	24.2%	81.4%
醇类	丙烯酸甲酯	13200	元/吨	10900	21.1%	58.1%

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	2021/02/26	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
醇类	二甲醚	2960	元/吨	3310	-10.6%	-6.0%
煤	动力煤	578	元/吨	628	-8.0%	5.5%
氯碱	烧碱	540	元/吨	580	-6.9%	-29.4%
能源	液化气	4170	元/吨	4400	-5.2%	-19.0%
农药	氟虫氰	580000	元/吨	600000	-3.3%	-17.1%
橡胶	丁基橡胶	18000	元/吨	18500	-2.7%	7.5%
能源	丁烷	596	美元/吨	612	-2.6%	-9.8%
能源	丙烷	621	美元/吨	635	-2.2%	-2.4%
农药	百菌清	22500	元/吨	23000	-2.2%	-43.8%
化肥	氯化钾	189	美元/吨	193	-2.1%	-12.9%

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	产品价差	2021/02/26	上周价格	周涨幅	年内涨幅
酚酮	双酚 A-苯酚-丙酮	15213	11349	34.0%	525.2%
聚酯	PTA-PX 价差	328	378	-13.2%	-69.9%
醇类	乙二醇-乙烯	2649	2192	20.9%	21.5%
	乙二醇-烟煤差	3819	2794	36.7%	27.0%
	甲醇-原料煤	1574	1439	9.4%	14.6%
	二甲醚-甲醇	(456)	(22)	1972.7%	-692.2%
	醋酸-甲醇	4808	4041	19.0%	286.9%
	PVA-电石价差	4754	4964	-4.2%	-23.1%
	DMF-甲醇-液氨	6397	5849	9.4%	314.6%
氯碱	PVC-电石	2022	1622	24.7%	0.8%
	PVC-乙烯	5795	5143	12.7%	28.9%
聚氨酯	轻质纯碱-原盐-动力煤	1066	917	16.3%	5.0%
	重质纯碱-原盐-动力煤	1156	1042	10.9%	-0.8%
	苯胺-纯苯-硝酸	3069	2493	23.1%	597.5%
	聚合 MDI-苯胺-甲醛	19354	14112	37.1%	151.1%
	聚合 MDI-纯苯-甲醛	22914	17248	32.8%	153.9%
	纯 MDI-苯胺-甲醛	20354	15762	29.1%	95.6%
	纯 MDI-纯苯-甲醛	23914	18898	26.5%	104.0%
	TDI-甲苯	14120	10950	28.9%	80.1%
	BDO-顺酐	7920	7920	0.0%	237.0%
	环氧丙烷-丙烯	11476	11116	3.2%	162.5%
	硬泡聚醚-环氧丙烷	2610	2400	8.7%	-5.1%
化纤	涤纶短丝-PTA-乙二醇	1727	1800	-4.1%	67.9%
	涤纶 POY-PTA-乙二醇	1706	1479	15.3%	37.6%
	涤纶 FDY-PTA-乙二醇	2656	2299	15.5%	19.6%
	粘胶短纤-溶解浆	7030	6800	3.4%	97.5%
	粘胶长丝-棉短绒	29780	30620	-2.7%	-8.3%
	氨纶-纯 MDI-PTMEG	26865	25503	5.3%	76.1%
	PA6-己内酰胺	4966	4274	16.2%	-34.5%
	PA66-己二酸	35084	32012	9.6%	44.4%
	腈纶短纤-丙烯腈	3900	5250	-25.7%	3.6%
橡胶	乙烯焦油-煤焦油	(650)	(700)	-7.1%	-
	炭黑-煤焦油	363	279	29.9%	-76.1%
塑料	PC-双酚 A	9900	9900	0.0%	9.8%
	BOPET-聚酯切片	8450	7925	6.6%	-27.2%
化肥	国内尿素-无烟煤-动力煤	1097	1067	2.8%	79.6%
	三聚氰胺-尿素	742	804	-7.7%	89.3%
	硝酸铵-液氨	650	730	-11.0%	-19.0%
	磷酸一铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	1467	1293	13.5%	65.0%
	磷酸二铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	942	988	-4.7%	1.6%
	复合肥价差	21	113	-81.6%	-93.3%
	三聚磷酸钠-黄磷-轻质纯碱差	838	981	-14.6%	-11.8%
农药	草甘膦-甘氨酸-多聚甲醛-甲醇-黄磷	4017	4489	-10.5%	13.6%
	吡虫啉-CCMP	40000	35000	14.3%	-20.2%
钛白粉	金红石型钛白粉-钛精矿-硫酸	11174	11014	1.5%	0.5%
	氯化法钛白粉-金红石矿	9930	10350	-4.1%	116.8%
有机硅	DMC-金属硅-甲醇价差	12816	10919	17.4%	35.3%

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 9.5%	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 81%左右。	国内下游需求回暖，采购节奏加快，国内生产企业库存下滑，预售订单增加
PVC	电石法 pvc 周涨幅 7.0%，乙烯法涨幅 13.1%	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。大盘料下游陆续复工，且复工进度提前，对需求存一定支撑。
纯碱	轻质纯碱周涨幅 8.8%，重质 5.8%	截止 2021 年第 8 周，中国国内纯碱总产能为 3372 万吨，运行产能共计 2804 万吨（共 24 家联碱工厂，产能共计 1274 万吨；12 家氨碱工厂，产能共计 1369 万吨；以及 2 家天然碱工厂，产能共计 160 万吨），整体行业开工率为 83.1%，较上上周 ↑ 2 个百分点。	玻璃用户刚需尚存，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 6.9%	粘胶短纤市场供应水平较上周小幅增加，西南装置检修结束，开工提升，粘胶产量有所提升，市场整体供应有所增加。	本周下游补货积极性逐渐放缓，终端开机率偏低，下游纱厂粘胶备货量相对充裕。
烧碱	周跌幅 6.9%	华中、华东地区厂家多有降负或检修安排，预计液碱供应有所减少	北方地区下游需求表现稳定，囤货意识尚可，成交重心走高，华东地区下游印染、医药化工等行业恢复较慢，且氯碱厂家开工水平较高，场内利空因素较多，价格弱势下行。
VA	周涨幅 4.3%	目前 VA 生产厂家都是停报停签的状态，厂家库存有限，之前的订单需要等物流正常运行后才能出货，市场库存紧缺。	考虑到春节假期以及疫情的不定性，终端用户年前积极备货，截止目前终端用户已经备货完毕，备货充足，下游生猪市场也比较平稳，市场需求降低。
VE	周涨幅 6.3%	目前 VE 生产厂家年前停报停签，外加春节期间的不间断生产，厂家库存充足，能保证供应目前 VE 的市场需求。	考虑到春节假期以及疫情的不定性，终端用户年前积极备货，截止目前终端用户已经备货完毕，备货充足，下游生猪市场也比较平稳，市场需求降低。
蛋氨酸	固体蛋氨酸周涨幅 16.9%，液体周涨幅 2.2%	国内部分厂家停报或开工率下降，国外受美国极寒天气影响，运输中断，液体蛋氨酸供应受限	市场价格整体以偏强为主，蛋氨酸的采购热情积极。
MDI	聚合 MDI 周涨幅 29.1%，纯 MDI 周涨幅 24.2%	虽然万华烟台装置完成扩产，但瑞安工厂开工维持低位，重庆巴斯夫于 2.25 开始降负检修，检修时长 1 个月，美国巴斯夫、科思创及陶氏受天气影响，装置存在不可抗力，欧洲亨斯迈装置佳化 3-4 月份检修，整体供应端紧张局面难以缓解。	下游氨纶工厂维持正常运行，TPU 企业开工维持 6 成，下游浆料及鞋底原液装置缓慢恢复中，因而需求面对纯 MDI 存上升预期。
TDI	周涨幅 25.9%	上海巴斯夫 16 万吨/年装置春节期间意外停车，已于 19 日恢复开车；烟台巨力一条生产线 1 月 14 日停车检修，其余国内装置正常运行，货源供应偏紧张。国外：韩国 OCI 2 月中旬停车检修，预期 20 天左右；韩国巴斯夫 2 月 23 日意外停车，具体开车日期待定；美国科思创、巴斯夫近期因寒潮影响供应不可抗力。	下游陆续收假复工，受市场高涨气氛影响，库存较充裕者短期内入市意向一般，库存不足者刚需入市。

氨纶	周涨幅 18.8%	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。	张家港地区棉包市场企业开工逐步提升 3-4 成, 负荷提升快于往年; 义乌诸暨包纱市场开工, 3 成左右; 海宁下游经编市场在 4-5 成左右; 福建地区下游开工低位, 主流花边经编市场开工约在 3 成附近; 浙江萧绍圆机市场开工逐渐增加, 圆机行业预计开 5-7 成左右, 包纱预计开 5-7 成附近; 广东地区下游经编市场企业近期陆续开工至 4-5 成。
钛白粉	金红石型钛白粉 周涨幅 3.4%, 氯化法维持	春节期间因订单过多推迟的检修预计从 3 月份开始, 当前企业生产处于满开状态。	节后国内大面积复工复产带来内需增加, 但终端需求还需时间过渡, 没有完全激活, 这段期间企业还将继续保持出口方面优先供应。
橡胶	周涨幅 6.5%	泰国 1 月份出口量 33.52 万吨, 环比下跌 13.21%, 同比下跌 23.2%, 其中混合胶出口 8.14 万吨, 环比下跌 28.96%, 同比下跌 38.41%。全球产量处于缩减趋势中, 临近年内三四月份最低产阶段	国内一线轮胎品牌厂家开工基本维持高位水平。多数山东地区工厂因外地工人尚未返岗, 产量仍存提升空间。近日多数工厂存次月涨价消息, 出货较好, 个别工厂出现供应偏紧现象。市场方面, 涨价传导仍存阻力, 终端出货缓慢, 二代及终端门店少量补货, 更多消耗前期低价库存为主, 售价基本稳定。
尿素	周涨幅 0.9%	供应方面, 本周国内日均产量 16.00 万吨, 环比增加 0.40 万吨。开工率 75.11%, 环比减少 1.59%	目前国内需求尚佳, 冬小麦种植区域备肥积极性尚可, 下游工业开工陆续恢复, 将在元宵节前后恢复正常水平
DMF	周涨幅 7.1%	华东地区浆料市场推涨上行。原料市场价格维持高位, 成本面支撑坚挺, 目前主力工厂停车运行, 而下游多数亦是放假, 个别微单交付, 原料合约单有待交付, 市场交投重心推涨上行	下游浆料行业复工较往年偏早, 电子、医药、食品等主要行业刚需补货也有所支撑, 终端需求暂未全面释放, 加之 DMF 高位压力下成本传导缓慢, 各行业买盘心态较之前偏理性
醋酸	周涨幅 15.0%	周中后期, 随着安徽华谊装置负荷逐渐提升, 市场供应量陆续增加	醋酸价格已涨至近几年高位, 下游产品成本压力较大, 业者对高价货源抵触心态渐起, 贸易商采买积极性转弱
乙二醇	周涨幅 18.9%	截止至本周四, 乙二醇企业平均开工率约为 72.69%。新杭能源一套 13 万吨乙二醇装置 2 月 19 日停车检修, 于 2 月 25 日重启, 重启时间提前; 三江化工乙二醇装置运行负荷从 5-6 提升至 6-7 成; 濮阳永金乙二醇装置运行负荷从 7 成提升至 9 成; 美国 Sasol 28 万吨乙二醇装置本周重启。	下游聚酯企业开工负荷提升至较高水平, 厂家逐渐累库, 终端市场尚未复工生产。目前聚酯开工率为 88.82%, 终端织造开工负荷为 4.34%。

资料来源: WIND、百川资讯、饲料巴巴、天风证券研究所

2.1. 化纤

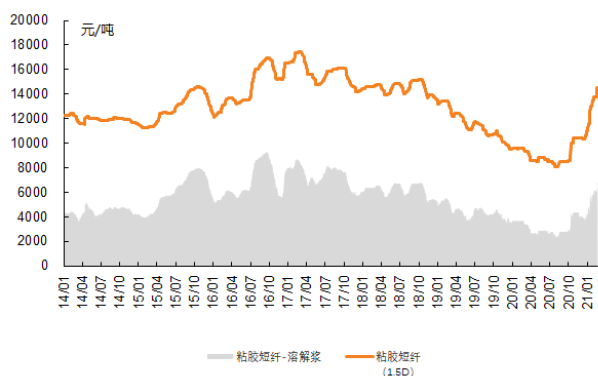
粘胶：粘胶短纤 1.5D 报价 15500 元/吨，上涨 6.9%。粘胶长丝 120D 报价 36500 元/吨，维持不变。

氨纶：氨纶 40D 报价 57000 元/吨，上涨 18.8%。

涤纶：内盘 PTA 报价 4750 元/吨，上涨 14.7%。江浙涤纶短纤报价 8000 元/吨，上涨 11.1%。涤纶 POY150D 报价 7950 元/吨，上涨 16.4%。

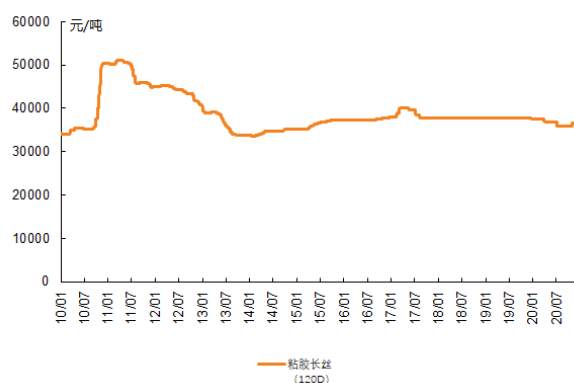
腈纶：腈纶短纤 1.5D 报价 18000 元/吨，上涨 5.9%。

图 5：粘胶短纤价格及价差（元/吨）



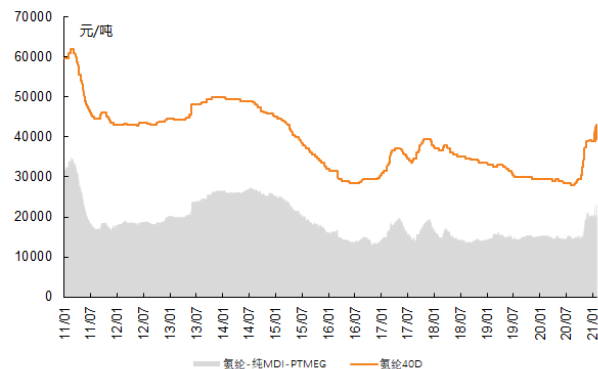
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 6：粘胶长丝价格（元/吨）



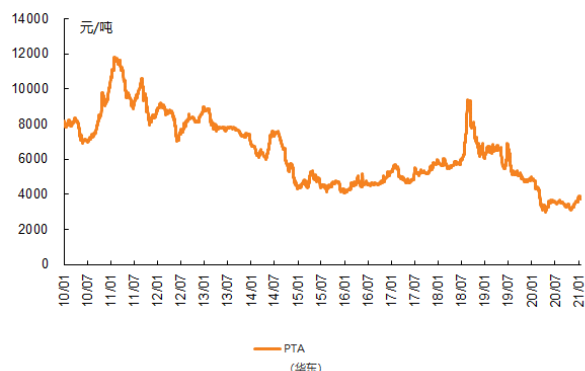
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 7：氨纶 40D 价格及价差（右轴）（元/吨）



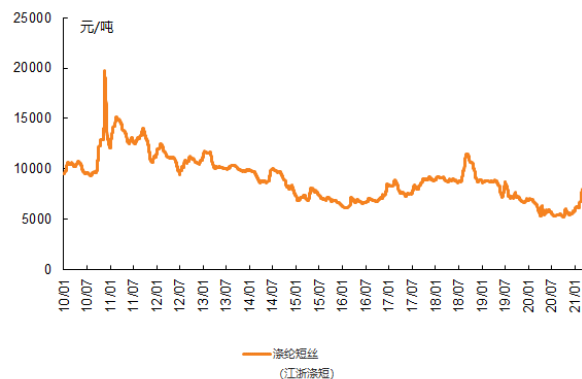
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 8：华东 PTA 价格（元/吨）



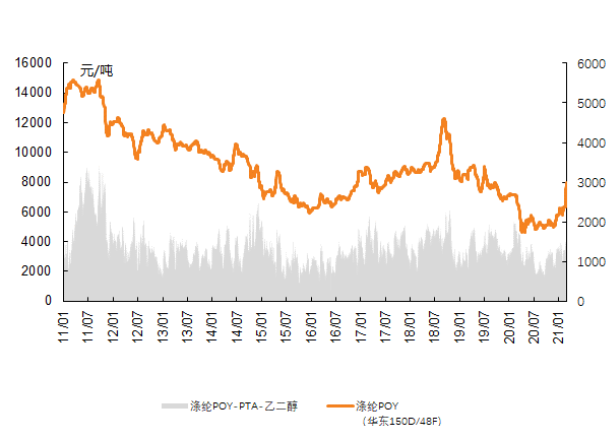
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 9：华东涤纶短丝价格（元/吨）



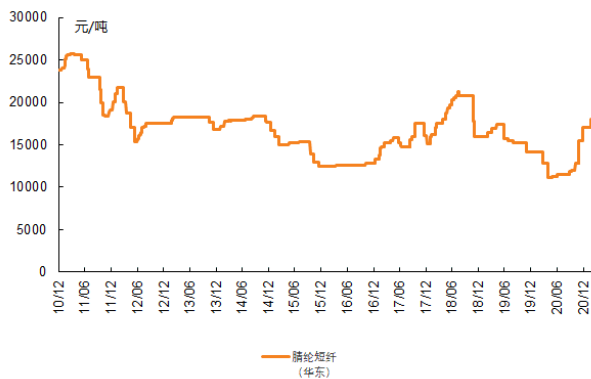
资料来源：中纤网，天风证券研究所

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

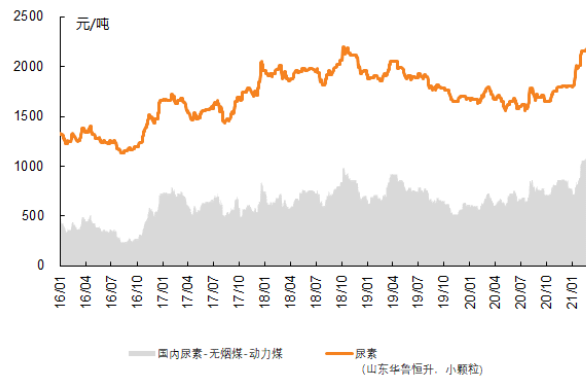
2.2. 农化

尿素: 华鲁恒升(小颗粒)尿素报价 2180 元/吨, 上涨 0.9%。

磷肥: 宏达化工颗粒 55%磷酸一铵报价 2700 元/吨, 上涨 8.0%。贵州-瓮福集团 (64%褐色) 磷酸二铵报价 2500 元/吨, 维持不变。

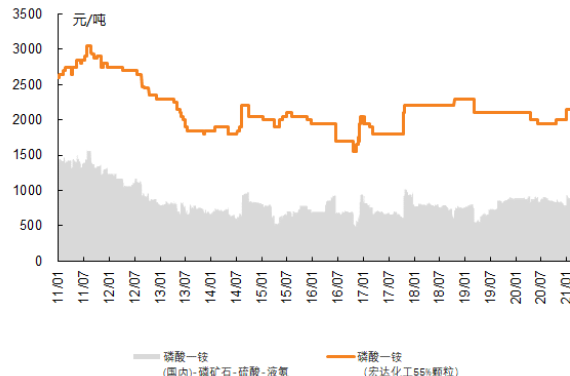
钾肥: 青海盐湖 60%晶体氯化钾报价 2050 元/吨, 维持不变。新疆罗布泊 51%粉硫酸钾报价 2825 元, 上涨 2.7%。

图 12: 国内尿素价格及价差 (华鲁恒升-小颗粒, 元/吨)



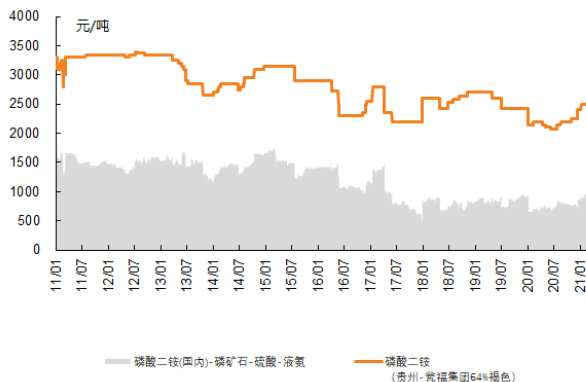
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 13: 国内磷酸一铵及价差 (国内, 元/吨)



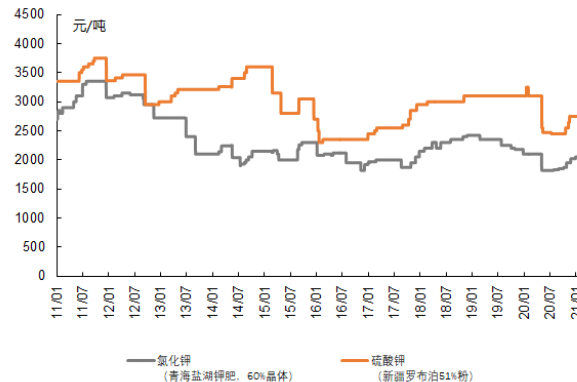
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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)



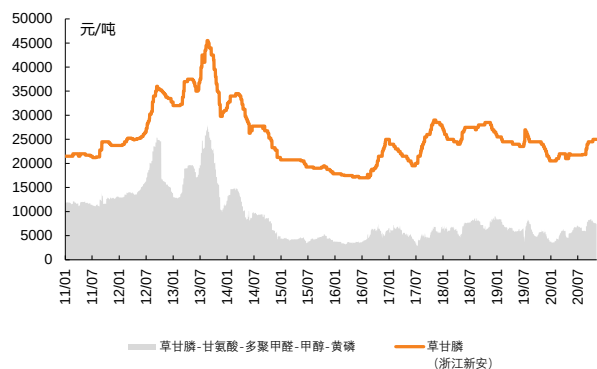
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

除草剂：华东草甘膦报价 26000 元/吨，维持不变。草铵膦市场价 17.75 万元/吨，上涨 2.9%。

杀虫剂：华东纯吡啶报价 18500 元/吨，维持不变；吡虫啉市场价 110000 元/吨，上涨 4.8%。

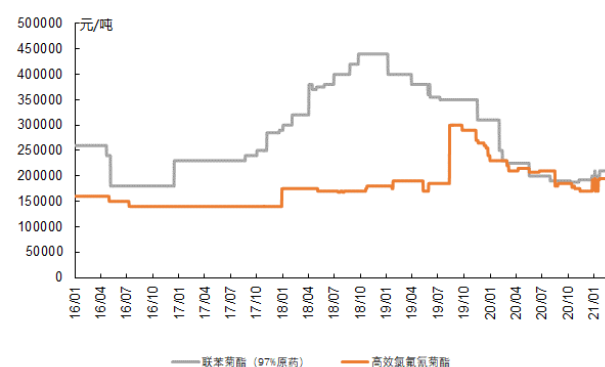
杀菌剂：代森锰锌报价 21500 元/吨，维持不变。

图 16：国内草甘膦价格及价差（浙江新安化工，元/吨）



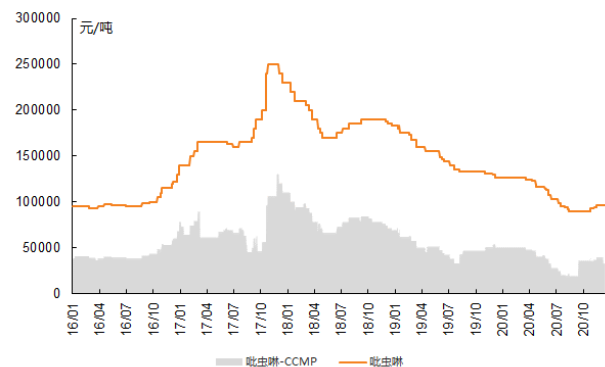
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 18：国内菊酯价格（元/吨）



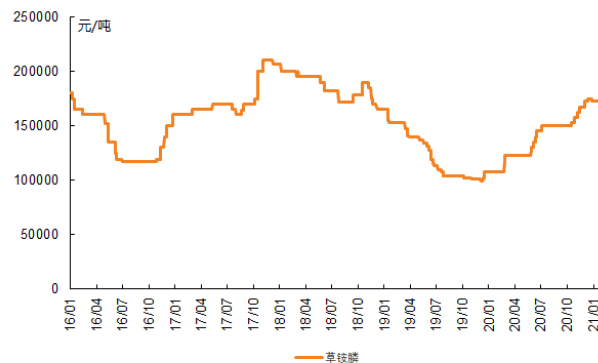
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 20：国内吡虫啉价格（元/吨）



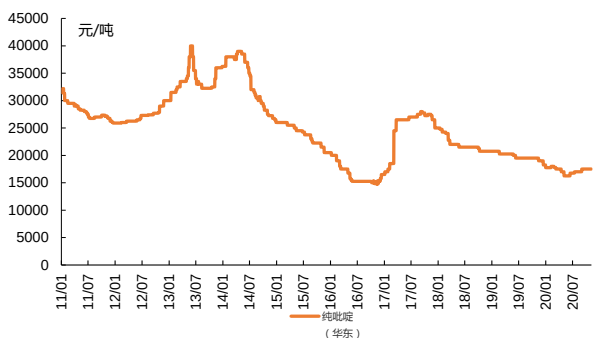
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 17：国内草铵膦价格（华东地区，元/吨）



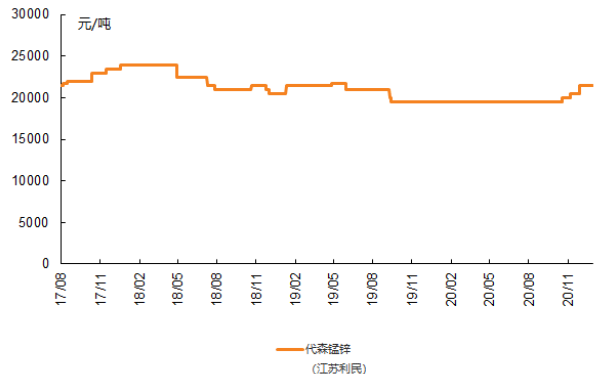
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

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 28750 元/吨, 上涨 24.2%。华东聚合 MDI 报价 27750 元/吨, 上涨 29.1%。

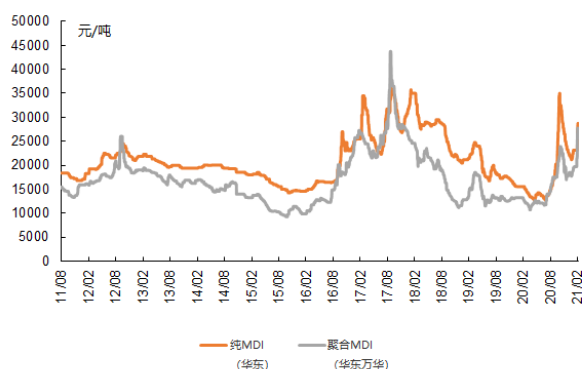
TDI: 华东 TDI 报价 17750 元/吨, 上涨 25.9%。

PTMEG: 1800 分子量华东 PTMEG 报价 32000 元/吨, 上涨 36.2%。

PO: 华东环氧丙烷报价 18700 元/吨, 上涨 6.9%。

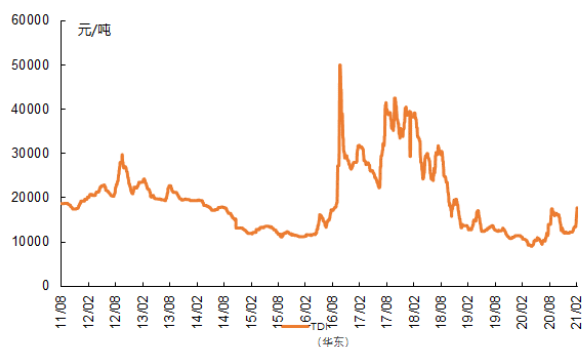
塑料: 上海拜耳 PC 报价 29500 元/吨, 上涨 9.3%。

图 22: 华东 MDI 价格 (元/吨)



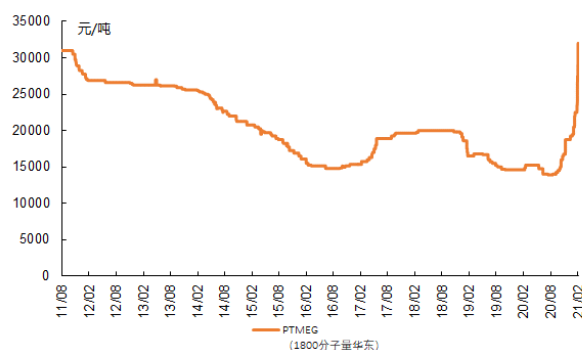
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 23: 华东 TDI 价格 (元/吨)



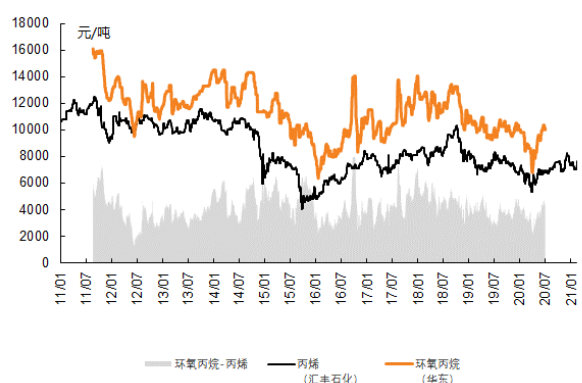
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 24: 华东 PTMEG 价格 (元/吨)



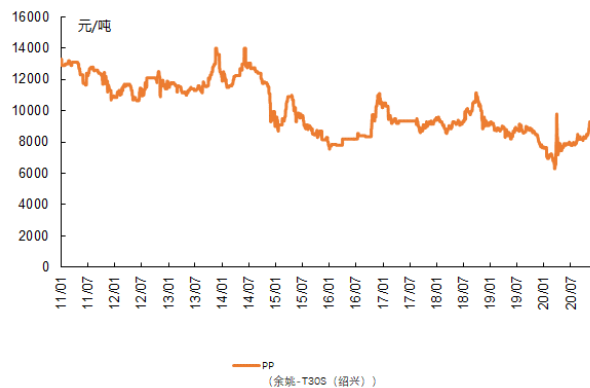
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 25: PO 价格及价差 (元/吨)



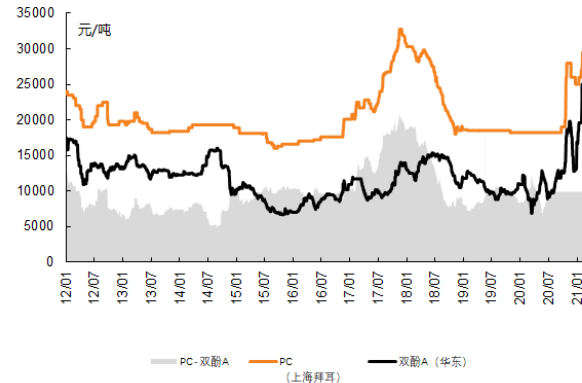
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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)



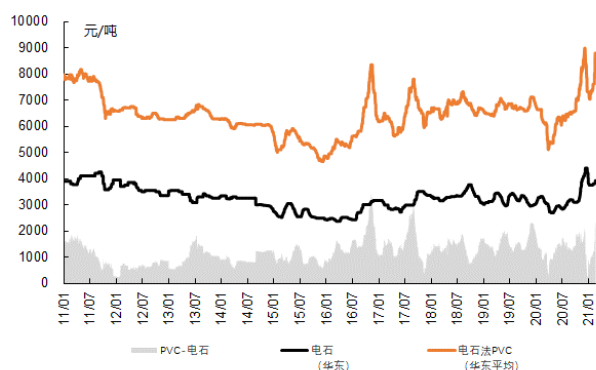
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

2.4. 纯碱、氯碱

氯碱：华东电石法 PVC 报价 8613 元/吨，上涨 7.0%。华东乙烯法 PVC 报价 9713 元/吨，上涨 13.1%。

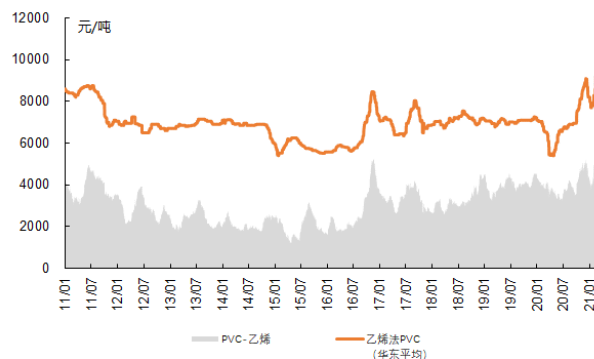
纯碱：轻质纯碱报价 1550 元/吨，上涨 8.8%；重质纯碱报价 1640 元/吨，上涨 5.8%。

图 28：华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）



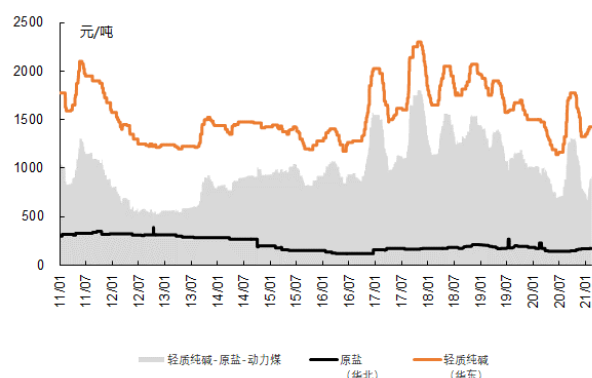
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 29：华东乙烯法 PVC 价格及价差（元/吨）



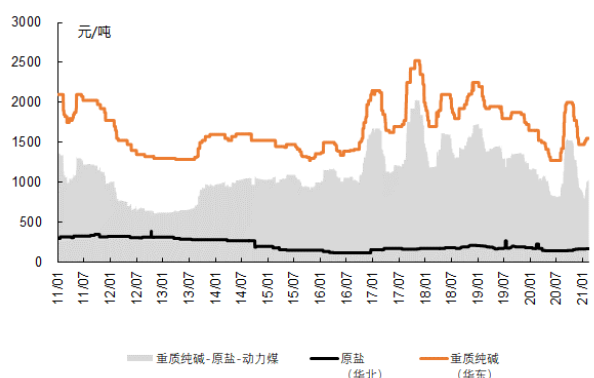
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

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 15600 元/吨，上涨 6.5%。

丁苯橡胶：华东市场丁苯橡胶报价 14600 元/吨，上涨 9.8%。

顺丁橡胶：山东市场顺丁橡胶报价 13300 元/吨，上涨 12.2%。

炭黑：绛县恒大炭黑报价 5400 元/吨，维持不变。

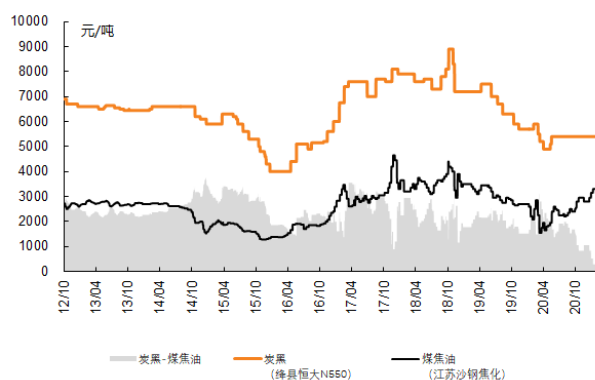
橡胶助剂：促进剂 NS 报价 2.05 万吨，维持不变。促进剂 CZ 报价 1.75 万元/吨，维持不变。

图 32：国内天然橡胶价格（元/吨）



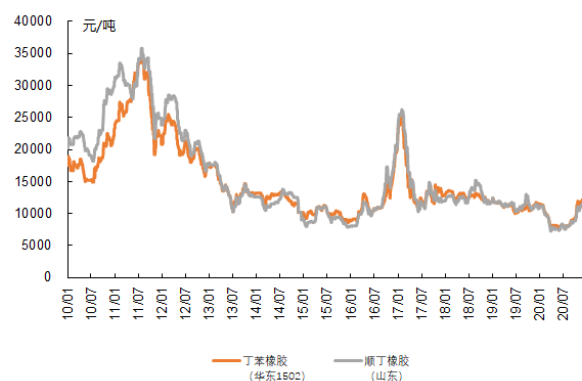
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 34：炭黑价格及价差（元/吨）



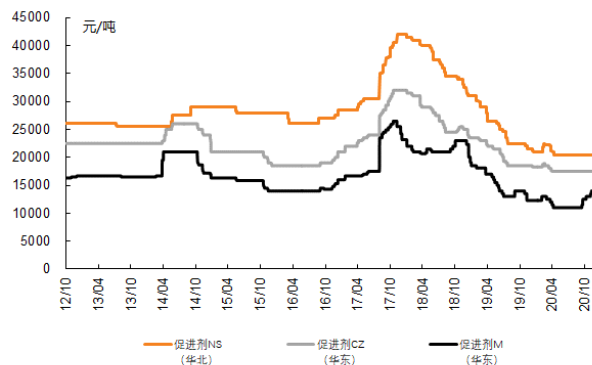
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

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）



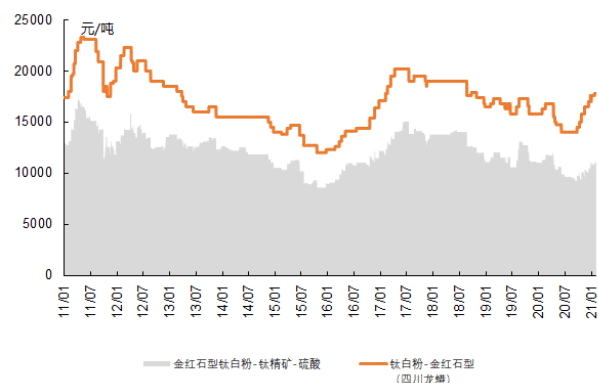
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2.6. 钛白粉

钛精矿：攀钢钛业钛精矿报价 2100 元/吨，维持不变。

钛白粉：四川龙蟒钛白粉报价 18400 元/吨，上涨 3.4%。

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 13500 元/吨, 上涨 3.8%。

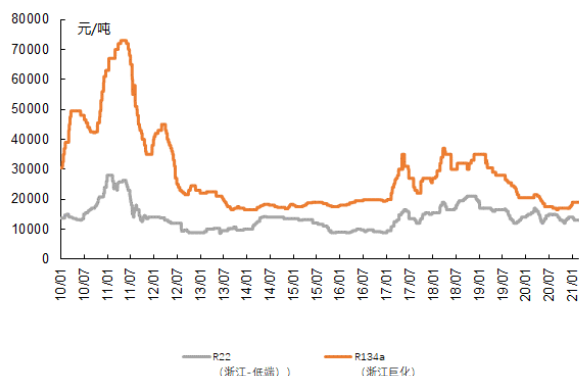
R134a: 华东 R134a 报价 19000 元/吨, 维持不变。

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, 维持不变。

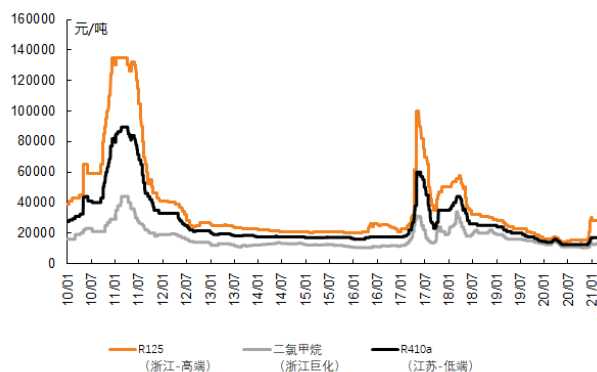
R410a: 江苏低端 R410a 报价 17000 元/吨, 维持不变。

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)



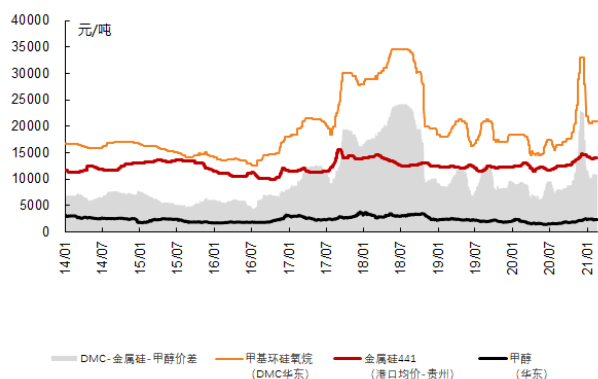
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

2.8. 有机硅及其他

有机硅: 华东 DMC 报价 23000 元/吨, 上涨 9.5%。

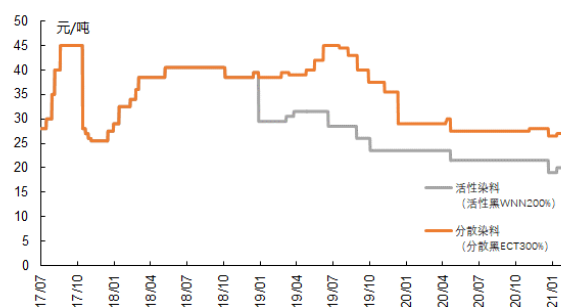
染料: 分散黑 ECT300% 报价 27.0 元/公斤, 维持不变, 活性黑 WNN200% 报价 22.0 元/公斤, 上涨 10.0%。

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，有望迎来快速成长机遇。
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。

华峰化学 (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	130.8	4106.79	31.4	100.12	150.56	179.12	3.19	4.8	5.7	30.86	20.52	17.25
华鲁恒升 (600426.SH)	买入	42.57	692.47	16.27	18.39	30.37	38.19	1.13	1.87	2.35	30.87	18.69	14.87
新和成 (002001.SZ)	买入	43.36	931.66	21.49	42.02	50.82	59.83	1.96	2.37	2.78	15.13	12.51	10.63
扬农化工 (600486.SH)	买入	134.04	415.39	3.1	12.8	15.1	17.86	4.13	4.87	5.76	20.74	17.58	14.86
玲珑轮胎 (601966)	买入	42.12	578.52	13.74	19.2	22.44	27	1.6	1.87	1.97	13.13	11.23	16.57
长阳科技 (688299)	买入	24.15	68.24	2.83	1.83	2.8	3.69	0.65	0.99	1.3	39.68	25.88	19.66
万润股份 (002643.SZ)	买入	19.63	178.46	9.09	5.13	7.05	8.25	0.56	0.78	0.91	29.82	21.72	18.56
新宙邦 (300037.SZ)	买入	77.61	318.82	4.11	5.6	7.93	10.97	1.36	1.93	2.67	54.68	38.62	27.91
硅宝科技 (300019.SZ)	买入	16.2	53.61	3.31	1.98	2.68	3.46	0.6	0.81	1.05	29.15	21.49	16.67
东材科技 (601208)	买入	12.05	75.51	6.27	2.15	2.97	5.12	0.34	0.47	0.82	28.26	20.45	11.85
三友化工 (600409.SH)	买入	13.01	268.57	20.64	4.56	13.45	16.48	0.22	0.65	0.8	32.74	11.09	9.06
华峰化学 (002064.SZ)	买入	13.66	632.94	46.34	18.06	21.77	24.43	0.39	0.47	0.53	13.39	11.11	9.9

资料来源: WIND、天风证券研究所预测

注: 数据更新日期为 02/26

4. 行业重点新闻

1、2021.02.22 近日,陶氏公司发布 2020 年第四季度财务报告称,随着经济持续复苏,陶氏公司实现销售额和利润双增长,绝大部分业务都达到了疫情前的水平。

2、2021.02.22 山东华鲁恒升化工股份有限公司精己二酸品质提升项目近日一次开车成功并产出合格产品,目前已进入试生产阶段。该项目总投资 15.72 亿元,主要建设内容包括 20 万吨/年环己醇装置、16.66 万吨/年精己二酸装置、3.8 万吨/年尾气回收装置以及配套的循环水站、公用工程站等,仅用 18 个月就建成投产。达产后华鲁恒升己二酸产品规模将达到 34 万吨,国内总产能占比升至 12.5%,进入行业第一梯队。

3、2021.02.23 近日,阿克苏诺贝尔官网发布消息,称阿克苏诺贝尔提交了具有约束力的提议,于 2021 年 1 月 28 日以每股 31.25 欧元的价格收购 Tikkurila,并进行了常规尽职调查以确认潜在的协同效应。在对 Tikkurila 提出更高的竞争性报价之后,不再打算进行此项收购。

4、2021.02.23 22 日凌晨,印度古吉拉特邦 Bharuch 区一处工厂发生爆炸。爆炸地点为联合磷化位于该地的 Jhagadia 厂区,此次 UPL 工厂爆炸可能会影响到烯草酮和草铵膦的生产。

5、2021.02.24 2月19日，印度财政部税务总局发布公告称，决定自公告发布之日起对涉案产品正式征收反倾销税，税额为 36.90 美元/公吨~121.79 美元/公吨。措施自 2020 年 7 月 29 日起生效，有效期为 5 年。

6、2021.02.25 万华化学集团股份有限公司 2 月 25 日公告，万华化学烟台工业园 MDI 装置原有产能 60 万吨/年，通过技术改造，于近日完成了从 60 万吨/年至 110 万吨/年的技改扩能。该项目于 2019 年 6 月获得项目备案证明，至 2021 年 2 月累计投资 2.84 亿元人民币。

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