

化工

2021年02月27日

## 化工板块大幅调整迎配置良机，继续看好化工龙头

——化工行业周报

投资评级：看好（维持）

金益腾（分析师）

张晓锋（联系人）

龚道琳（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

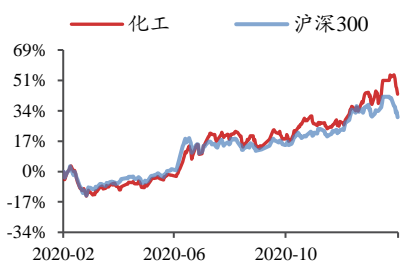
gongdaolin@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790120080059

证书编号：S0790120010015

行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《行业周报-多方利好提振油价，长节后开市行情火热》-2021.2.21

《新材料行业周报-助剂系列一：原材料 DTBP 不可抗力，巴斯抗氧化剂停产》-2021.2.21

《化工行业周报-美国暴风雪引发油价上涨，看好龙头和化纤产业链》-2021.2.21

### ● 本周行业观点：化工板块大幅调整迎配置良机，我们继续看好化工子龙头

本周（2月22日-2月26日）化工板块大幅调整迎配置良机，我们继续看好化工子龙头。近期原油价格拉涨对化工品起到成本支撑作用。节后国内商品期货普遍上涨，能化品如原油、乙二醇、塑料等表现强势。站在当前时点，尽管本周化工板块出现较大幅度调整，但多数化工品仍在上涨，化工板块估值溢价仍然较低，我们认为板块迎来配置良机。我们建议把握产品需求持续回暖、行业集中度较高且扩产有序（成长性突出）、行业库存偏低的细分化工子行业：聚氨酯、煤化工、大炼化、化纤（涤纶、氨纶、粘胶）、氟化工、农药、维生素行业等。受益标的：【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、扬农化工、新和成、荣盛石化；【化纤组合】华峰化学、三友化工、新凤鸣；【子行业龙头】金石资源、云图控股、海利得、巨化股份、山东海化、三美股份、利民股份、鲁西化工、滨化股份。

### ● 节后制造业开工率快速上升，且明显高于历史同期

本周（2月22日-26日）下游织机开工率明显高于历史同期，各化纤品种库存下降，价格持续上涨。根据 Wind 数据，截至 2021 年 2 月 25 日，江浙织机开工率上升为 64%，已恢复至较高水平。2021 年 2 月 25 日为阴历正月十四日，受益于 2021 年“就地过年”号召影响，本周江浙织机开工率明显高于历史同期。长期来看，随着全球流动性宽松，国际宏观形势渐稳，2020 年承压的纺服需求将继续释放，海外供需错配有望延续，我们坚定看好 2021 年上半年化纤产业链有望维持高景气。受益标的：三友化工、新凤鸣、华峰化学、恒力石化、荣盛石化。

### ● 本周行业要闻：欧美炼厂存在关闭或转型可能

【轮胎行业】强强联合，美国轮胎巨头固特异收购固铂。据中化新网报道，美国当地时间 2 月 22 日，固特异和固铂宣布达成最终交易协议，固特异将以 25 亿美元的估值收购固铂，预计于 2021 年下半年完成。交易完成后，固特异和固铂将分别持有合并公司 84% 和 16% 的股份。收购将实现两品牌的优势互补，提升轮胎行业集中度并进一步巩固固特异的行业巨头地位。

【石化行业】前期疫情影响创伤较大，欧美炼厂存在关闭或转型可能，看好中国民营大炼化脱颖而出。据中化新网报道，以意大利、法国为代表的欧洲各国炼油厂从 2020 年 3 月底开始，选择大规模削减运行负荷，或者检修之后不重新开工，西班牙、葡萄牙等工厂甚至部分或全部停产。这也恰恰印证了我们的观点，疫情或将重塑全球化工供给格局，中国有望重构全球石化产业链、供应链和价值链。我们认为，我国民营大炼化具备全产业链优势、装置先进的后发优势、规模化优势和成本优势，预计我国民营大炼化行业领军者最终将脱颖而出。

受益标的：恒力石化、荣盛石化。

● 风险提示：油价大幅下跌；环保督察不及预期；下游需求疲软；经济下行。

## 目录

1、 本周化工股票行情：化工板块 42.22% 个股周度上涨 .....	5
1.1、 覆盖个股跟踪：万华化学完成 MDI 装置扩能，上调 3 月 MDI 挂牌价，继续看好万华化学、扬农化工、华鲁恒升、恒力石化、华峰化学、三友化工、新凤鸣、金石资源等 .....	5
1.2、 本周股票涨跌排行：金瑞矿业、优彩资源等领涨 .....	11
2、 本周化工行情跟踪及事件点评：化工品价格涨跌互现 .....	12
2.1、 本周化工行情跟踪：化工行业指数跑赢沪深 300 指数 1.33% .....	12
2.2、 本周行业事件观点：化工板块大幅调整迎配置良机，我们继续看好化工子龙头 .....	13
2.2.1、 化纤：下游织机开工率明显高于历史同期，各化纤品种库存下降，价格持续上涨，继续坚定看好化纤板块 .....	14
2.2.2、 MDI：严寒天气使得海外装置不确定性进一步加大，价格强势上涨 .....	16
2.2.3、 纯碱企业看紧惜售下，纯碱走货趋缓，整体行业库存呈上升之势 .....	17
2.2.4、 成本支撑及春耕需求带动下，磷肥价格强势运行 .....	19
2.3、 本周行业新闻点评：强强联合，美国轮胎巨头固特异收购固铂；前期疫情影响创伤较大，欧美炼厂存在关闭或转型可能，看好中国民营大炼化脱颖而出 .....	20
3、 本周化工价格行情：178 种产品价格周度上涨、16 种下跌 .....	21
3.1、 本周化工品价格涨跌排行：BDO、丙烯酸丁酯等领涨 .....	24
4、 本周化工价差行情：46 种价差周度上涨、19 种下跌 .....	26
4.1、 本周重点价格与价差跟踪：各产业链价差表现有所差异 .....	26
4.2、 本周价差涨跌排行：“BDO-1.2×电石-2.02×甲醛”涨幅明显，“己二酸-纯苯”跌幅明显 .....	33
5、 风险提示 .....	34

## 图表目录

图 1： 化工行业指数跑赢沪深 300 指数 1.33% .....	13
图 2： 2 月 26 日 CCPI 报 5068 点，较上周五上涨 9.77% .....	13
图 3： 多数化工品价格上涨趋势仍在持续 .....	14
图 4： 中国 PMI 数据已连续 11 个月位于临界点以上 .....	14
图 5： 本周江浙织机负荷率迅速提升 .....	14
图 6： 目前江浙开工率已明显高于历史同期 .....	14
图 7： 本周涤纶长丝价差上涨至 1,645 元/吨 .....	15
图 8： 2 月 25 日三大涤纶长丝品种库存天数处于低位 .....	15
图 9： 本周粘胶短纤价格继续上调 .....	15
图 10： 本周粘胶短纤库存快速下降 .....	15
图 11： 本周氨纶价差继续扩大 .....	16
图 12： 本周氨纶库存基本稳定 .....	16
图 13： 本周聚合 MDI 价差扩大 .....	17
图 14： 本周纯 MDI 价差扩大 .....	17
图 15： 本周纯碱价格小幅上行 .....	18
图 16： 本周平板玻璃库存下降 .....	18
图 17： 本周光伏玻璃库存小幅上涨 .....	18
图 18： 近期磷酸一铵周度产量小幅上行 .....	19
图 19： 本周磷酸一铵库存处于历史低位 .....	19

图 20: 近期磷酸二胺周度产量维持稳定 .....	20
图 21: 磷酸二胺行业库存处于历史低位 .....	20
图 22: 本周磷酸一铵价差稳定 .....	20
图 23: 本周磷酸二铵价差扩大 .....	20
图 24: 本周乙烯-石脑油价差扩大 .....	26
图 25: 本周 PX-石脑油价差扩大 .....	26
图 26: 本周 PTA-PX 价差小幅缩窄 .....	27
图 27: 本周 POY-PTA/MEG 价差扩大 .....	27
图 28: 本周丙烯-丙烷价差扩大 .....	27
图 29: 本周丙烯酸价差缩小 .....	27
图 30: 本周丙烯酸甲酯价差基本稳定 .....	27
图 31: 本周丙烯酸丁酯价差缩窄 .....	27
图 32: 本周氢氟酸价差小幅缩窄 .....	28
图 33: 本周 R22 价差小幅扩大 .....	28
图 34: 本周 R32 价差稳定 .....	28
图 35: 本周 R125 价差稳定 .....	28
图 36: 本周 R134a 价差稳定 .....	28
图 37: 本周己二酸价差扩大 .....	28
图 38: 本周 PTFE 价格稳定 .....	29
图 39: 本周甲醇价差扩大 .....	29
图 40: 本周煤头尿素价差扩大 .....	29
图 41: 本周醋酸-甲醇价差扩大 .....	29
图 42: 本周乙二醇-甲醇价差扩大 .....	29
图 43: 本周粘胶短纤价差扩大 .....	29
图 44: 本周磷酸一铵价差稳定 .....	30
图 45: 本周磷酸二铵价差扩大 .....	30
图 46: 本周聚合 MDI 价差扩大 .....	30
图 47: 本周纯 MDI 价差扩大 .....	30
图 48: 本周氨纶价差扩大 .....	30
图 49: 本周麦草畏价格稳定 .....	30
图 50: 本周草甘膦价差扩大 .....	31
图 51: 本周草铵膦价格上涨 .....	31
图 52: 本周代森锰锌价格基本稳定 .....	31
图 53: 本周菊酯价格稳定 .....	31
图 54: 本周顺丁橡胶价差扩大 .....	31
图 55: 本周丁苯橡胶价差扩大 .....	31
图 56: 本周有机硅 DMC 价差扩大 .....	32
图 57: 本周 PVC (电石法) 价差扩大 .....	32
图 58: 本周烧碱价差扩大 .....	32
图 59: 本周环氧丙烷价差扩大 .....	32
图 60: 本周维生素 A 价格基本稳定 .....	32
图 61: 本周维生素 E 价格上涨 .....	32
图 62: 本周蛋氨酸价格稳定 .....	33
图 63: 本周赖氨酸价格上涨 .....	33

表 1: 重点覆盖标的公司跟踪 .....	5
表 2: 本周重要公司公告: 万华化学 MDI 产能扩张完成, 上调 3 月 MDI 挂牌价; 多公司发布 2020 年业绩快报; .....	8
表 3: 化工板块个股收盘价 7 日涨幅前十: 金瑞矿业、优彩资源等本周领涨 .....	11
表 4: 化工板块个股收盘价 7 日跌幅前十: 阿拉丁、金禾实业等领跌 .....	12
表 5: 当前时点预计有 259 万吨左右 MDI 产能受到不可抗力和故障因素影响停车、低负荷运行 .....	17
表 6: 本周分板块价格跟踪: 本周化工产品价格涨跌互现 .....	21
表 7: 化工产品价格 7 日涨幅前十: BDO、丙烯酸丁酯等领涨 .....	25
表 8: 化工产品价格 7 日跌幅前十: 动力煤、天然气期货等领跌 .....	25
表 9: 化工产品价格 30 日涨幅前十: BDO、正丁醇等领涨 .....	25
表 10: 化工产品价格 30 日跌幅前十: 国内天然气、双氧水等跌幅明显 .....	25
表 11: 化工产品价格 7 日涨幅前十: “BDO-1.2×电石-2.02×甲醛”价差增幅明显 .....	33
表 12: 化工产品价格 7 日跌幅前十: “己二酸-纯苯”价差跌幅明显 .....	33

## 1、本周化工股票行情：化工板块 42.22% 个股周度上涨

**1.1、覆盖个股跟踪：万华化学完成 MDI 装置扩能，上调 3 月 MDI 挂牌价，继续看好万华化学、扬农化工、华鲁恒升、恒力石化、华峰化学、三友化工、新凤鸣、金石资源等**

表1: 重点覆盖标的公司跟踪

覆盖个股	首次覆盖时间	覆盖评级	公司信息跟踪
云图控股	2021/02/04	买入	<p>公司以复合肥为核心，构建“矿业、化工、化肥”上下游完整的产业链体系。通过实施“资源+营销+科技+服务”四轮驱动营销模式，持续推进成本领先发展战略，品牌与渠道优势显著。近年来公司经营业绩穿越周期、保持高速增长，表现出较强的韧性及高成长性。化肥供给侧结构性改革持续推进，产能过剩问题得到初步缓解。得益于粮食种植面积和粮食种植肥料用量增加，2020 年化肥市场整体走势较好，价格较为坚挺；2021 年，“保障粮食生产安全”基调将为我国化肥的稳定需求奠定基础。公司拥有复合肥年产能 510 万吨，其中普通复合肥、新型复合肥分别为 70 万吨、440 万吨（占 86%）。高效、质优、低污染、低残留的新型复合肥顺应了我国化肥供给侧改革、环保要求提高、化肥施用减量增效的潮流，有望迎来广阔市场空间。我们看好公司将力争从复合肥制造企业向高效种植综合解决方案提供者转型。公司持续加码磷化工业务：2015-2019 年，磷化工业务营收分别由 2.17 亿元提升至 10.82 亿元；销量分别从 1.91 万吨提升至 8.01 万吨。目前，公司拥有黄磷产能 6 万吨、磷酸 5 万吨、磷酸二氢钾 1.5 万吨、三聚磷酸钠 3.5 万吨及石灰 30 万吨产能。磷矿石、黄磷产品有望在环保督察常态化下维持高景气。在“三磷”监管趋严、磷矿资源稀缺性凸显的行业背景下，公司全资子公司雷波凯瑞东段磷矿正在办理 1.81 亿吨的采矿证手续，待取得采矿权后，有望贡献 200 万吨级磷矿石供给。</p>
三友化工	2020/08/29	买入	<p>10 月 28 日晚，公司发布《2020 年第三季度报告》，2020 年前三季度公司实现营收 125.80 亿元（同比-18.72%），归母净利润 0.32 亿元（同比-93.88%）。Q3 单季度公司实现营收 45.98 亿元（同比-8.03%），归母净利润 3.02 亿元（环比扭亏，同比+119.65%）。受益于 Q3 公司多种产品价格上涨，公司 Q3 业绩显著改善。公司拥有化纤、纯碱、氯碱、有机硅四大主业，是粘胶短纤和纯碱双龙头企业，规模经济效益显著。目前公司粘胶短纤、纯碱、PVC、烧碱和有机硅单体年产能分别为 78、340、50.5、53 和 20 万吨，产业链高度循环。粘胶短纤行业亏损时间已长达 2 年，据百川盈孚数据，目前约 60 万吨的粘胶短纤行业产能停滞，行业供给大幅收缩。而公司作为粘胶短纤行业 TOP2 企业，接近满产。目前下游纺织业订单有所增长，纺织业有回暖迹象，公司粘胶短纤产品亦开始提价。目前棉花-粘胶短纤价差处于历史高位，我们预计公司粘胶短纤价格有望上涨。以公司粘胶短纤销量 78 万吨计，若粘短含税价格上涨 1,000 元/吨，将增厚公司归母净利润 5.34 亿元，我们看好粘胶龙头将充分受益于未来粘胶短纤景气上行。</p>
利民股份	2020/07/30	买入	<p>1 月 14 日，公司发布《2020 年度业绩预告》：2020 年威远资产组全年纳入合并范围，公司多种产品市场需求旺盛，经营业绩增长。公司预计 2020 年全年实现归母净利润 37,017.89 万元~45,065.25 万元（同比增长 15%~40%），对应 2020 年 Q4 单季度归母净利润区间“亏损 373.78 万元”~“盈利 7,673.58 万元”，符合预期。目前利民化学年产 500 吨苯醚甲环唑项目、子公司内蒙古新威远年产 500 吨甲维盐项目及河北双吉年产 10,000 吨代森系列产品项目已进入试生产阶段，叠加农药需求旺季到来，我们预计公司 2021Q1 业绩将大幅环比改善，2021 年全年业绩有望同比增长。根据公司公告，公司多个新增产能项目建设正在持续推进。包括年产 500 吨多杀霉素项目、年产 12,000 吨三乙磷酸铝原药技改项目，我们预计两个项目可于 2021 年底落地投产。另外，公司拟建年产 10,000 吨水基化环境友好型制剂加工项目；根据金融界网站，公司子公司威远生化目前拥有草铵膦产能 1,450 吨/年，规划扩产年产 3,000 吨草铵膦产能。随着未来公司新产能项目投产，我们预计公司 2022 年业绩有望延续成长。</p>

覆盖个股 首次覆盖时间 覆盖评级

公司信息跟踪

恒力石化	2020/07/16	买入	<p>10月28日,公司发布《2020年第三季度报告》,前三季度公司实现营收1,033.34亿元(同比+35.38%),归母净利润98.96亿元(同比+45.16%)。Q3公司乙烯项目正式转固、全面释放业绩,公司单季度业绩再创新高。Q3单季度公司实现营业收入359.76亿元(同比+5.83%,环比-4.29%),归母净利润43.79亿元(同比+56.60%,环比+29.79%),主要得益于公司继续享受低成本原油,Q3公司营业成本环比下降12.45%。根据公司公布的经营数据,1-9月公司原油平均进价为2,197.81元/吨,较1-6月的平均进价再度下降,低成本原油显著增强了公司盈利能力。Q3公司毛利率和净利率得以明显提升,Q3公司毛利率为24.28%,净利率为12.13%,较Q2分别提升7.06、3.14个百分点,未来随低成本原油消耗完毕,预计毛利率水平或将恢复正常。公司持续优化资本结构,截至三季报,公司资产负债率下降至77.41%,较中报下降1.51个百分点。据公司公告,恒力石化(惠州)拟投资约115亿元在惠州大亚湾石化园区内建设“2×250万吨/年PTA项目”,预计将于2021年底建成投产,项目建成后公司将拥有1660万吨PTA年产能,稳居行业龙头地位。惠州石化园区是国内八大石化产业基地之一,地理位置优越,项目投产后可全面辐射华南市场需求,我们认为,公司在惠州大亚湾投建PTA项目是布局华南地区的关键一环,为向聚酯产业链延伸迈出的坚实一步。公司成长瓶颈或已被打破,未来成长动能值得期待。</p>
扬农化工	2020/07/03	买入	<p>2020年前三季度,公司实现营业总收入79.56亿元(同比+12.67%);归母净利润10.23亿元(同比-4.34%);2020年Q3单季度,公司实现营业收入20.39亿元(同比+13.28%);归母净利润1.96亿元(同比-10.37%)。公司拥有完整的产业链,在原料、技术、市场方面均占国内龙头地位,竞争优势显著。未来公司将继续积极拓展海外业务,打造国际综合性农化巨头。公司现有2,600吨/年卫生菊酯、800吨/年联苯菊酯、2,000吨/年功夫菊酯等产能;优嘉三期项目有望于2020年底投产,届时公司菊酯产能将达到2,750吨/年卫生菊酯、800吨/年联苯菊酯、4,500吨/年功夫菊酯、800吨/年氯氰菊酯、4,000吨/年高效氯氰菊酯等,公司菊酯领军者地位将进一步巩固。海内外虫害冲击波接踵而至,害虫防治工作将直接带动杀虫剂的需求增长。此外,公司收购南通宝叶,建设优嘉三期、四期项目等深入杀菌剂领域。多方位的前瞻性项目布局将发挥协同作用,我们看好公司成长有望充分受益于优质农化资产整合。据公司公告,公司投资20.22亿元的优嘉三期在建项目预计将于2020年下半年投产,资本投入进入下一阶段释放期,我们看好公司将蓄势待发。</p>
万华化学	2020/06/03	买入	<p>产品扩能:2月24日万华化学发布公告,公司烟台工业园MDI装置通过技术改造,于近日完成了从60万吨/年至110万吨/年的技改扩能。</p> <p>价格调整:公司自2021年3月份开始中国地区聚合MDI分销市场挂牌价28,000元/吨(比2月份价格上调7,500元/吨),直销市场挂牌价28,000元/吨(比2月份价格上调7,500元/吨);纯MDI挂牌价28,000元/吨(比2月份价格上调4,000元/吨)。</p> <p>1月6日,公司发布2020年度业绩预告,预计2020年归母净利润为96-101亿元,同比减少5%到基本持平。预计2020Q4归母净利润为42.5-47.5亿元,较2019Q4的22.31亿元显著提升91%-113%。结合公司业绩预告,我们上调盈利预测,调整前预计公司2020-2022年归母净利润分别为81.07、121.86、148.19亿元,调整后预计公司2020-2022年归母净利润分别为100.40、144.52、181.34亿元。受益于海外需求复苏,我们继续看好2021年MDI行业或将维持景气,公司业绩较2020年预计实现明显修复。公司一期乙烯项目已于2020年11月投产,预计将于2021年释放业绩。福建产业园、眉山基地和烟台新材料等项目持续推进中。我们认为公司已进入新一轮资本开支期,公司多元化发展布局对于拓展长期成长空间具有重要意义,三大业务板块将助力公司向综合性全球化工巨头迈进。</p>
新和成	2020/5/16	买入	<p>公司发布《2020年度业绩预告》:把握维生素、蛋氨酸产品量价齐升的市场机遇,2020年全年,公司预计将实现归母净利润34.64~38.98亿元(同比增长60%~80%),对应2020Q4单季度净利润区间为5.27~9.61亿元(同比增长13.82%~107.56%)。2019年全球VA产能合计约3.43万吨,新和成市占率23.3%,为全球第一大厂商;DSM整合能特科技,VE行业从产量过剩向供需平衡</p>

覆盖个股 首次覆盖时间 覆盖评级

公司信息跟踪

的格局过渡，行业定价格局重塑，各厂家在总体供给趋于集中并偏紧的预期下将达成涨价调整。在供需格局持续改善的背景下，公司将发挥营养品市场联动效应，打造全球综合营养品巨头。香精香料市场需求旺盛，全球、中国香精香料市场将分别保持 3.3%、6.4% 的增速增长，公司芳樟醇系列、叶醇系列市场份额居世界第一，柠檬醛系列市场份额居世界第二，我们看好公司未来有望在香精香料领域加快转型升级的步伐，打造国内最大、世界前三的香料生产企业。同时，新材料产业迎来加速成长期，公司与帝斯曼和东洋纺合作补足短板，已成为全球 PPS 重要厂商。2019 年外部环境景气不佳，而公司战略项目仍在攻坚克难中落地生根；前期密集建设项目也即将进入落地期。多元化产品结构叠加成长动能，我们看好公司发展动能充足。

**金石资源** 2019/11/29 买入

**2020 前三季度，公司实现营收 5.59 亿元（同比+2.86%）、归母净利润 1.68 亿元（同比+1.11%）；2020 年 Q3 单季度，公司营收 2.35 亿元（同比+26.65%、环比+15.76%）、归母净利润 7,726.85 万元（同比+40.46%、环比+37.50%），创下历史单季度新高，并超我们预期。**据百川盈孚数据，2020 年 Q3，萤石湿粉价格报 2,589.94 元/吨（同比-14.02%，环比+2.13%），价格环比波动较小。2020 年 Q3 单季度，受益于公司紫晶、翔振、宁国等矿企恢复正常开工，拥有更高毛利率的高品位萤石块矿产销量、比重提升，公司实现营收同比+26.65%、环比+15.76%；单季度净利率同比、环比分别提升 3.94、4.89pct.至 33.98%。中长期来看，伴随我国有关部门持续释放促进汽车、家电等重点商品消费的政策利好信号，新旧能效的汽车、空调、冰箱加速升级迭代，制冷剂刚性需求终将复苏；同时，新能源、新材料等战略性新兴产业异军突起，含氟新材料将有望成为氟化工业的新支柱。未来国家层面将继续重视萤石战略资源利用，萤石的价值潜力将被不断挖掘和认识，其需求前景仍然广阔。

**华峰化学** 2020/5/4 买入

**2021 年 1 月 25 日，华峰化学公司发布了《关于投资建设 30 万吨/年差别化氨纶项目的公告》：为巩固扩大整体竞争优势，进一步优化产品结构，公司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，拟规划由控股子公司重庆氨纶投资建设 30 万吨/年差别化氨纶项目。**该项目预计总投资 43.60 亿元，资金来源为银行贷款及自筹，项目建设期预计为 72 个月，分三期实施。工艺技术采用大容量连续聚合、干法纺丝等工艺路线，全部采用自动化、智能化、高效节能、高密度多头纺生产线。目前，公司差别化产品已覆盖全品类，自主研发的高档经编氨纶和超耐氨纶等多项产品打破国际垄断，为我国纺织业高质量发展作出贡献。未来，公司将继续重点推动重庆基地的规模扩张，确保行业龙头地位；同时，利用重庆基地新装备优势、能源成本优势，以及智能化优势，不断拉大与竞争对手的成本差距。1 月 16 日，公司发布《2020 年度业绩预告》：2020 年全年，公司预计实现归母净利润 20~25 亿元（同比增长 8.61%~35.76%），对应 2020Q4 业绩区间为 7.59~12.59 亿元。在 Q3 业绩超预期的基础上，Q4 业绩继续超我们预期。我们看好氨纶供需错配格局有望持续至 2021 年年中，可降解塑料需求将为己二酸业务带来新增长极。公司凭借成本优势持续享有超额收益，单吨毛利较同行遥遥领先。其中，氨纶方面，公司重庆基地在折旧、原料、能源、人工等方面均具有显著的成本优势，我们测算重庆基地氨纶单吨净利润比瑞安基地高 2,500-3,500 元/吨。随着重庆基地产能占比的提升，公司盈利能力还将进一步提升；己二酸方面，华峰新材自备电厂可生产低成本的电力和蒸汽，同时采用当地的页岩气，成本优势显著，且后续项目均采用环己烯法工艺，相对环己烷法优势显著。

**巨化股份** 2020/02/11 买入

**2021 年 1 月 18 日，公司发布《2020 年业绩预告》：2020 年以来，受 NCP 疫情、经济周期下行等影响，氟化工产业链终端需求减弱，公司主要经营产品价格大幅下跌，归母净利润同比减少 8.10~7.75 亿元（同比减少 87%~90%）。即 2020 年度、Q4 单季度，公司归母净利润区间分别为 8500 万元~1.2 亿元、4700~8200 万元。**2020 年 9 月 18 日，公司拟以发股及付现的方式收购巨化投资持有的浙石化 20% 股权；同时，公司拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。公司股票于 9 月 21 日起停牌，并已于 10 月 13 日开市起复牌。若巨化股份收购事宜成功实施，则巨化股份将成为仅次于荣盛石化，与桐昆投资并列的第二大股东。收购浙石化 20% 股

覆盖个股 首次覆盖时间 覆盖评级

公司信息跟踪

权后带来的投资收益，将显著改善巨化股份业绩。受终端需求低迷，行业景气下行影响，2020前三季度，公司实现营收109.11亿元（同比-6.88%）；归母净利润3849.61万元（同比-95.69%）。2020年Q3，公司实现营收37.45亿元（同比-3.43%），扣非归母净利润-4706.33万元（同期1.45亿元），受益于收到政府补助、发生其他营业外收入等，公司单季度实现归母净利2569.08万元（同比-86.31%），Q3业绩符合我们预期。我们认为短期冲击不改中长期氟化工产业链格局向好趋势，周期底部不必悲观。目前，氢氟酸行业开工整体处于高位，而制冷剂企业订单较少，空调厂商拿货积极性不高、车企汽车生产量也有所下滑，制冷剂装置开工率维持低位。从长期角度看，制冷剂行业格局仍然良好，行业集中度不断提升，目前价格或已见底。在制冷剂需求稳中有升、二代制冷剂陆续退出、四代制冷剂普及遥遥无期的背景下，我们看好公司将持续发挥成本、品牌与渠道等优势，充分把握行业洗牌与高端产品广阔的国产替代空间带来的机遇，有望在未来率先享受制冷剂行业景气反转红利，开启公司发展的“黄金十年”。

海利得	2020/03/09	买入	2月17日，公司发布2020年度业绩快报，2020年公司实现总营收35.38亿元，同比-11.86%；实现归母净利润2.53亿元，同比-22.79%。 <b>2020Q4公司实现归母净利润1.04亿元，同比+23.8%，环比+121.3%</b> 。据公司公告，越南（一期）项目1.2万吨气囊丝产能已于8月6日顺利投料开车，第二批2.5万吨工业丝产能于10月底前陆续投产，后续7.3万吨工业丝产能将于2021年底分前二批逐步投放。众多轮胎和安全气囊行业龙头已在越南布局，越南工厂可为就近配套下游市场提供有利条件，同时在出口方面越南具有较大的税收优势。此外，公司年产1,200万平石塑地板正在建设中，未来将随欧美市场需求快速增长同步放量。越南工厂与石塑地板双轮驱动，助力公司迎来新一轮腾飞。
-----	------------	----	--

华鲁恒升	2020/02/10	买入	公司成立华鲁恒升（荆州）有限公司，以其为投资主体建设荆州第二基地，其中公司持股占比70%，关联方华鲁集团有限公司和华鲁投资发展有限公司持股占比分别为20%、10%。其中园区气体动力平台项目拟投资59.24亿元，建设期预计36个月，其中包括建设4台煤气化炉及配套装置（3开1备），配套建设2套空分装置、3台高温高压煤粉锅炉和公用工程设施；合成气综合利用项目拟投资56.04亿元，包括建设100万吨/年尿素、100万吨/年醋酸、15万吨/年混二甲胺和15万吨/年DMF装置，及相应配套。若未来项目落地，公司醋酸、DMF行业龙头地位将进一步巩固。
------	------------	----	--

新风鸣	2020/09/09	买入	2021年1月20日，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项目投资协议，将投资180亿元建设270万吨聚酯产能（长丝、短纤、薄膜、切片等），同时配套下游织机、后道染整及公共热能中心等，建设周期预计为5-6年，分步实施，逐步形成高端纺织产业园，预计一期60万吨将于2022年底投产。我们认为，公司作为涤纶长丝行业龙头精耕细作、稳步扩张，向着“双千万（PTA 1000万吨+涤纶长丝1000万吨）”大步迈进。在全球纺服产业链持续复苏，而供给端增速相对受限的情况下，我们看好涤纶长丝景气上行。
-----	------------	----	---

三美股份	2020/12/30	买入	公司发布《2020年度业绩预减公告》：受行业周期性下行、新冠疫情等因素叠加影响，公司主要产品HFCs制冷剂市场供大于求，产品价格同比大幅回落。2020年，公司预计归母净利同比减少59.75%~69.04%至2.0~2.6亿元。即2020Q4单季度，公司归母净利区间为-0.13~0.47亿元。周期底部，公司实行“降本增效、开源节流”经营策略。在当前时点上，制冷剂至暗时刻已过，在二代陆续退出、四代普及遥遥无期，而下游需求稳定增长的背景下，我们看好三代制冷剂有望在反转后开启未来高景气的“黄金十年”，公司作为行业龙头将有望引领周期景气反转。
------	------------	----	---

资料来源：公司公告、开源证券研究所

**表2：本周重要公司公告：万华化学MDI产能扩张完成，上调3月MDI挂牌价；多公司发布2020年业绩快报；**

公告类型	公司	发布日期	公司公告
业绩/经营情况	卫星石化	2月22日	业绩快报：公司预计2020年度实现归母净利润16.55亿元，同比增加30.04%，EPS预计为1.52元/股。



公告类型	公司	发布日期	公司公告
	兴化股份	2月22日	业绩快报: 公司预计2020年度实现归母净利润2.14亿元, 同比增加46.36%, EPS预计为0.20元/股。
	裕兴股份	2月22日	业绩快报: 公司预计2020年度实现归母净利润1.56亿元, 同比增加65.16%, EPS预计为0.54元/股。
	富淼科技	2月22日	业绩快报: 公司预计2020年度实现归母净利润1.05亿元, 同比增加22.66%, EPS预计为1.14元/股。
	杭华股份	2月22日	业绩快报: 公司预计2020年度实现归母净利润1.09亿元, 同比增加21.24%, EPS预计为0.46元/股。
	国光股份	2月23日	业绩快报: 公司2020年度实现营业总收入11.60亿元, 同比增长14.37%; 归母净利润1.69亿元, 同比减少15.84%; EPS为0.40元/股。
	联瑞新材	2月23日	业绩快报: 公司2020年度实现营业总收入4.04亿元, 同比增长28.20%; 归母净利润1.11亿元, 同比增长48.49%; EPS为1.29元/股。
	天奈科技	2月23日	业绩快报: 公司2020年度实现营业总收入4.72亿元, 同比增长22.09%; 归母净利润1.09亿元, 同比减少1.37%; EPS为0.47元/股。
	航锦科技	2月23日	业绩快报: 公司2020年度实现营业总收入36.64亿元, 同比减少2.92%; 归母净利润2.65亿元, 同比减少13.50%; EPS为0.38元/股。业绩预告: 公司2021年第一季度预计实现归母净利润1.7-2.5亿元, 同比增长74.14%-156.10%。
	中欣氟材	2月23日	采矿证到期: 公司子公司明溪县长兴萤石矿业有限公司切坑萤石矿采矿权许可证到期, 尚未办理完毕延续手续。此萤石矿生产规模为6万吨/年。
	万华化学	2月24日	扩能技改完成: 万华化学烟台工业园MDI装置原有产能60万吨/年, 公司通过技术改造, 于近日完成了从60万吨/年至110万吨/年的技改扩能。
	凯赛生物	2月24日	业绩快报: 公司2020年度实现营业总收入15.03亿元, 同比减少21.58%; 归母净利润4.47亿元, 同比减少6.69%; EPS为1.15元/股。
	华特气体	2月24日	业绩快报: 公司2020年度实现营业总收入9.98亿元, 同比增长18.29%; 归母净利润1.05亿元, 同比增长45.25%; EPS为0.88元/股。
	安纳达	2月24日	业绩快报: 公司2020年度实现营业总收入11.22亿元, 同比增长8.09%; 归母净利润6,511.04万元, 同比增长101.06%; EPS为0.30元/股。项目投产: 公司控股子公司铜陵纳源材料科技有限公司的50kt/a电池级纳米磷酸铁扩建项目一期工程已于近日建成投产。
	美瑞新材	2月24日	业绩快报: 公司2020年度实现营业总收入7.57亿元, 同比增长16.71%; 归母净利润1.02亿元, 同比增长22.39%; EPS为1.79元/股。
	聚石化学	2月24日	业绩快报: 公司2020年度实现营业总收入19.24亿元, 同比增长30.53%; 归母净利润1.58亿元, 同比增长59.84%; EPS为2.26元/股。
	金博股份	2月24日	业绩快报: 公司2020年度实现营业总收入4.26亿元, 同比增长78.05%; 归母净利润1.69亿元, 同比增长117.03%; EPS为2.35元/股。
	高科石化	2月24日	业绩快报: 公司2020年度实现营业总收入9.83亿元, 同比增长36.82%; 归母净利润7,442.19万元, 同比增长360.16%; EPS为0.84元/股。
	御家汇	2月24日	业绩快报: 公司2020年度实现营业总收入37.17亿元, 同比增长54.11%; 归母净利润1.41亿元, 同比增长417.58%; EPS为0.37元/股。
	瑞联新材	2月25日	业绩快报: 公司2020年度实现营收10.50亿元, 同比增加6.00%; 实现归母净利润1.75亿元, 同比增加18.12%; EPS为3.00元/股, 同比增加6.34%。
	万华化学	2月24日-25日	产品扩能: 2月24日万华化学发布公告, 公司烟台工业园MDI装置通过技术改造, 于近日完成了从60万吨/年至110万吨/年的技改扩能。

公告类型	公司	发布日期	公司公告
			<b>价格调整:</b> 公司自 2021 年 3 月份开始中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 28,000 元/吨 (比 2 月份价格上调 7,500 元/吨), 直销市场挂牌价 28,000 元/吨 (比 2 月份价格上调 7,500 元/吨); 纯 MDI 挂牌价 28,000 元/吨 (比 2 月份价格上调 4,000 元/吨)。
	雅化集团	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 32.44 亿元, 同比增加 1.48%; 实现归母净利润 3.08 亿元, 同比增加 329.18%; EPS 为 0.32 元/股, 同比增加 357.14%。
	上纬新材	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 19.46 亿元, 同比增加 44.28%; 实现归母净利润 1.19 亿元, 同比增加 51.98%; EPS 为 0.32 元/股, 同比增加 46.13%。
	安集科技	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 4.22 亿元, 同比增加 47.99%; 实现归母净利润 1.53 亿元, 同比增加 132.70%; EPS 为 2.89 元/股, 同比增加 99.31%。
	晨化股份	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 9 亿元, 同比增加 11.85%; 实现归母净利润 1.38 亿元, 同比增加 45%; EPS 为 0.92 元/股, 同比增加 46.03%。
	海优新材	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 14.83 亿元, 同比增加 39.50%; 实现归母净利润 2.21 亿元, 同比增加 230.37%; EPS 为 3.51 元/股, 同比增加 222.02%。
	会通股份	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 41.16 亿元, 同比增加 2.09%; 实现归母净利润 1.87 亿元, 同比增加 71.68%; EPS 为 0.45 元/股, 同比增加 50%。
	华光新材	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 8.60 亿元, 同比增加 12.12%; 实现归母净利润 6,539.03 万元, 同比增加 10.23%; EPS 为 0.89 元/股, 同比减少 0.79%。
	赛特新材	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 5.16 亿元, 同比增加 28.75%; 实现归母净利润 9,369.81 万元, 同比增加 26.06%; EPS 为 1.22 元/股, 同比减少 1.61。
	金宏气体	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 12.43 亿元, 同比增加 7.13%; 实现归母净利润 1.97 亿元, 同比增加 11.43%; EPS 为 0.47 元/股, 同比减少 4.08%。
	凯美特气	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 5.18 亿元, 同比增加 0.70%; 实现归母净利润 7,627.49 万元, 同比减少 14.51%; EPS 为 0.12 元/股, 同比减少 14.48%。
	杭州高新	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 4.10 亿元, 同比减少 41.16%; 实现归母净利润 -1.63 亿元, 同比增加 44.32%; EPS 为 -1.29 元/股, 同比增加 44.16%。
	科隆股份	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 9.30 亿元, 同比减少 1.57%; 实现归母净利润 -5,164.95 万元, 同比转亏; EPS 为 -0.23 元/股, 同比转亏。
	明冠新材	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 9.19 亿元, 同比减少 2.87%; 实现归母净利润 1.06 亿元, 同比增加 1.36%; EPS 为 0.86 元/股, 同比增加 1.18%。
	泰和新材	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 24.42 亿元, 同比减少 3.69%; 实现归母净利润 2.70 亿元, 同比增加 18.93%; EPS 为 0.42 元/股, 同比增加 16.67%。
	联化科技	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 47.55 亿元, 同比增加 11.01%; 实现归母净利润 1.03 亿元, 同比减少 28.91%; EPS 为 0.11 元/股, 同比减少 31.25%。增资: 公司拟使用自有资金向全资子公司上海联化增资 2 万亿元, 其中 1.92 亿元用于上海联化增资其全资子公司临海联化。本次增资完成后, 上海联化注册资本由 3,180 万元增加至 2.32 亿元, 临海联化注册资本由 1,000 万元增加至 2.02 亿元。控股子公司通过高新技术企业认定: 公司控股子公司湖北郡泰被认定为湖北省高新技术企业, 发证日期: 2020 年 12 月 1 日, 认定有效期为三年。
	高盟新材	2 月 25 日	业绩快报: 公司 2020 年度实现营收 9.59 亿元, 同比减少 0.07%; 实现归母净利润 2.34 亿元, 同比增加 25.78%; EPS 为 0.70 元/股, 同比持平。
资金投向	山东赫达	2 月 22 日	投资项目: 公司子公司赫尔希公司投资 1.87 亿元, 对 1#胶囊车间进行改造升级, 对现有车间生产运行系统进行智慧化提升, 并建设 6#胶囊车间共计 20 条全自动生产线, 完成 5#胶囊车间主体建设。该项目将分批次建设, 计划于 2023 年 3 月底前全部建成投产, 届时赫尔希公司总产能将达到 350 亿粒/年。

公告类型	公司	发布日期	公司公告
	新安股份	2月22日	投资项目：公司100%控股子公司开化合成计划投资22.6亿元，建设“年产30万吨特种有机硅新材料生产项目”，同时基于新生产基地运营与原生产基地的搬迁，政府将给予公司3.60亿元搬迁补偿与174亿元新旧动能转换运营奖励。
	天奈科技	2月23日	对外投资：公司拟通过全资子公司BVI天奈投资设立美国天奈建设“年产8000吨碳纳米管导电浆料生产线项目”，项目总投资额5,000万美元。公司全资子公司常州天奈材料科技有限公司决定于2021年启动碳纳米管复合产品生产项目，投资金额不超过10亿元人民币，建成后达50000吨的导电浆料、5000吨导电塑料母粒以及3000吨碳管纯化加工的生产能力。
	彤程新材	2月24日	对外投资：公司全资子公司彤程电子以4,365万元的价格受让舟山宁雨持有的科华微电子6.72%股权，本次交易完成后，彤程电子将直接持有科华微电子42.26%股权，与Meng Technology Inc.合计持有科华微电子56.23%股权，故拟将科华微电子纳入公司合并报表范围。
	苏博特	2月25日	对外投资：公司拟在广东省江门市投资建设苏博特高性能土木工程新材料产业基地项目，项目预计总投资人民币5亿元。公司已与江门市新会区工业园区管理委员会就上述项目签署了《苏博特高性能土木工程新材料产业基地项目投资合作协议书》。
	三美股份	2月22日	增持：公司控股股东胡荣达拟在12个月内增持公司股份，金额为1~3亿元人民币，本次增持不预设价格区间。
增减持	彤程新材	2月22日	减持可转债：公司控股股东RED AVENUE INVESTMENT GROUP LIMITED以大宗交易方式共计减持彤程转债80.02万张，占发行总量的10%。本次减持完成后，其仍持有彤程转债322.07万张，占发行总量的40.25%。
	彤程新材	2月25日	减持可转债：公司控股股东RED AVENUE INVESTMENT GROUP LIMITED于2021年2月22日和2月25日共计减持彤程转债160.04万张（占发行总量的20%）。本次减持完成后，RED AVENUE INVESTMENT GROUP LIMITED仍持有彤程转债242.05万张（占发行总量的30.25%）。
	赛轮轮胎	2月22日	定增通过：非公开发行股票申请获得中国证监会发审会审核通过。
融资	利民股份	2月24日	发行可转债：公司拟发行可转债，募集资金总额不超过9.80亿元，募集资金净额拟用于“年产1.2万吨三乙磷酸铝原药技改项目”、“年产1万吨水基化环境友好型制剂加工项目”、“年产500吨甲氨基阿维菌素苯甲酸盐新建项目”、绿色节能项目以及补充流动资金。
其他	国光股份	2月24日	股权激励：公司拟向224名激励对象授予限制性股票610.69万股，占总股本的1.42%，授予价格为5.54元/股。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

## 1.2、本周股票涨跌排行：金瑞矿业、优彩资源等领涨

本周化工板块的405只个股中，有171只周度上涨（占比42.22%），有230只周度下跌（占比56.79%）。7日涨幅前十名的个股分别是：金瑞矿业、优彩资源、华昌化工、广州浪奇、ST南风、ST宜化、御家汇、兰太实业、兴化股份、宏昌电子；7日跌幅前十名的个股分别是：阿拉丁、金禾实业、森麒麟、联泓新科、荣盛石化、天奈科技、恒力石化、玲珑轮胎、国瓷材料、德美化工。

表3：化工板块个股收盘价7日涨幅前十：金瑞矿业、优彩资源等本周领涨

涨幅排名	证券代码	股票简称	2月26日收盘价	股价周涨跌幅	股价30日涨跌幅	股价120日涨跌幅
1	600714.SH	金瑞矿业	7.88	53.61%	62.81%	45.66%
2	002998.SZ	优彩资源	15.00	31.69%	67.41%	56.25%

涨幅排名	证券代码	股票简称	2月26日收盘价	股价周涨跌幅	股价30日涨跌幅	股价120日涨跌幅
3	002274.SZ	华昌化工	7.32	25.56%	56.08%	61.23%
4	000523.SZ	广州浪奇	2.76	18.97%	-2.47%	-24.18%
5	000737.SZ	ST南风	5.60	16.91%	22.00%	45.08%
6	000422.SZ	ST宜化	3.75	15.03%	24.58%	43.68%
7	300740.SZ	御家汇	22.23	14.41%	5.36%	11.37%
8	600328.SH	兰太实业	8.00	13.48%	16.45%	23.46%
9	002109.SZ	兴化股份	4.58	13.37%	38.79%	29.01%
10	603002.SH	宏昌电子	5.93	12.52%	21.02%	16.96%

数据来源: Wind、开源证券研究所

**表4: 化工板块个股收盘价7日跌幅前十: 阿拉丁、金禾实业等领跌**

涨幅排名	证券代码	股票简称	2月26日收盘价	股价周涨跌幅	股价30日涨跌幅	股价120日涨跌幅
1	688179.SH	阿拉丁	88.60	-22.32%	2.26%	109.75%
2	002597.SZ	金禾实业	40.95	-21.16%	-10.98%	35.82%
3	002984.SZ	森麒麟	37.30	-20.44%	16.85%	56.13%
4	003022.SZ	联泓新科	28.88	-20.33%	2.56%	-
5	002493.SZ	荣盛石化	33.65	-20.26%	-5.90%	75.08%
6	688116.SH	天奈科技	55.63	-17.93%	-20.27%	20.10%
7	600346.SH	恒力石化	36.14	-17.92%	-14.16%	81.43%
8	601966.SH	玲珑轮胎	42.12	-17.70%	-7.10%	39.66%
9	300285.SZ	国瓷材料	45.04	-16.59%	-10.72%	7.03%
10	002054.SZ	德美化工	9.89	-16.12%	-1.10%	36.79%

数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2、本周化工行情跟踪及事件点评: 化工品价格涨跌互现

### 2.1、本周化工行情跟踪: 化工行业指数跑赢沪深300指数1.33%

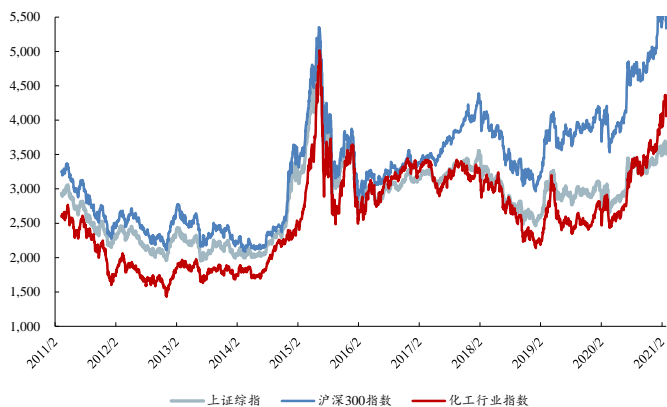
截至本周五(02月26日), 上证综指收于3509.08点, 较上周五(02月19日)的3696.17点下跌5.06%; 沪深300指数报5336.76点, 较上周五下跌7.65%; 化工行业指数报4058.78点, 较上周五下跌6.32%; CCPI(中国化工产品价格指数)报5068点, 较上周五上涨9.77%。本周化工行业指数跑赢沪深300指数1.33%。

本周化工板块的405只个股中, 有171只周度上涨(占比42.22%), 有230只周度下跌(占比56.79%)。7日涨幅前十名的个股分别是: 金瑞矿业、优彩资源、华昌化工、广州浪奇、ST南风、ST宜化、御家汇、兰太实业、兴化股份、宏昌电子; 7日跌幅前十名的个股分别是: 阿拉丁、金禾实业、森麒麟、联泓新科、荣盛石化、天奈科技、恒力石化、玲珑轮胎、国瓷材料、德美化工。

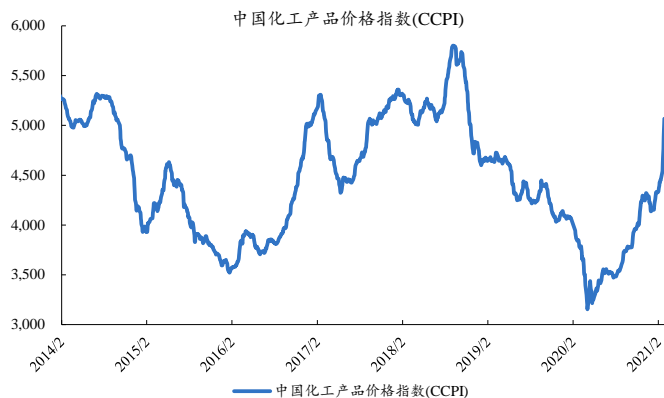
近7日我们跟踪的234种化工产品中, 有178种产品价格较上周上涨, 有16种下跌。7日涨幅前十名的产品是: BDO、丙烯酸丁酯、碳酸二甲酯、丙烯酸、丙烯酸异辛酯、纯MDI、加氢尾油、丙烯酸甲酯、异丁醇、聚合MDI; 7日跌幅前十名的产品是: 动力煤、天然气期货、双氧水、二甲醚、国内天然气、R32、焦炭、丙烷(CFR华东)、煤沥青、氟化铝。

近7日我们跟踪的72种产品价差中, 有46种价差较上周上涨, 有19种下跌。

7日涨幅前五名的价差是：“PTME-1.33×BDO”、“二甲醚-1.41×甲醇”、“丙烯酸丁酯-0.59×丙烯酸-0.6×正丁醇”、“BDO-1.2×电石-2.02×甲醛”、“甲苯-石脑油”；7日跌幅前五名的价差是：“己二酸-纯苯”、“丙烯酸-0.74×丙烯”、“锦纶-0.91×纯苯-1.35×硝酸”、“PTA-0.655×PX”、“聚丙烯-1.01×丙烯”。

**图1：化工行业指数跑赢沪深300指数 1.33%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

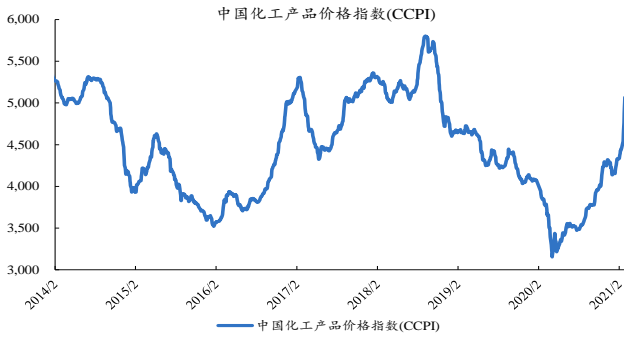
**图2：2月26日CCPI报5068点，较上周五上涨9.77%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

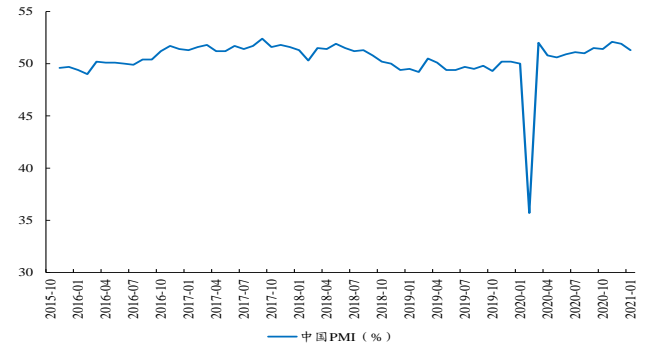
## 2.2、本周行业事件观点：化工板块大幅调整迎配置良机，我们继续看好化工子龙头

本周（2月22日-2月26日）化工板块大幅调整迎配置良机，我们继续看好化工子龙头。近期原油价格拉涨对产业链产品起到成本支撑作用。春节后，国内商品期货大面积上涨，能化品如原油、乙二醇、燃油、塑料等期货表现强势。化工品市场也在春节后迎来了“开门红”，多个产品报价上调。“PX-PTA-涤纶长丝”全产业链价格拉涨，涤纶长丝价差再度扩大；MDI、TDI、粘胶短纤、氨纶、PVC等产品价格均呈上涨态势。根据国家统计局数据，2021年1月中国制造业PMI为51.3%，尽管较12月份回落0.6%，但是仍是连续11个月位于临界点之上，表明制造业仍保持扩张趋势。站在当前时点上，尽管市场流动性已经有所变化，但化工板块估值溢价仍然较低，多数化工品仍在趋势性上涨。我们建议把握产品需求持续回暖、行业集中度较高且扩产有序（成长性突出）、行业库存偏低的细分化工子行业的周期复苏机遇，建议继续关注海内外需求边际继续改善、全球产能向中国集中、行业向龙头集中、现金流量健康的化工子行业龙头：聚氨酯、煤化工、大炼化、化纤（涤纶、氨纶、粘胶）、氟化工、农药、维生素行业等。

受益标的：【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、扬农化工、新和成、荣盛石化；【化纤组合】华峰化学、三友化工、新凤鸣；【子行业龙头】金石资源、云图控股、海利得、巨化股份、三美股份、利民股份、鲁西化工、滨化股份。

**图3: 多数化工品价格上涨趋势仍在持续**


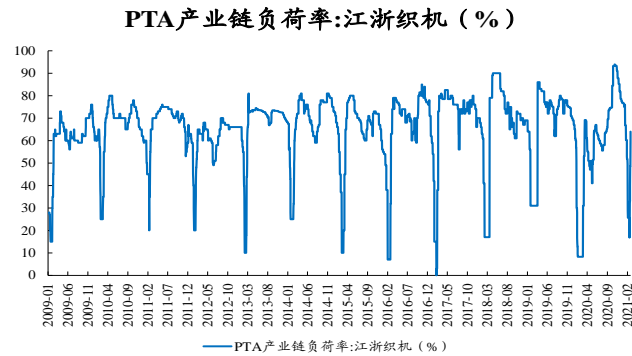
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图4: 中国 PMI 数据已连续 11 个月位于临界点以上**


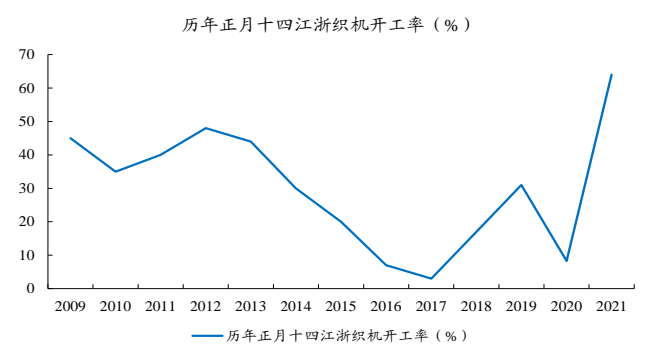
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 2.2.1、化纤: 下游织机开工率明显高于历史同期, 各化纤品种库存下降, 价格持续上涨, 继续坚定看好化纤板块

本周(2月22日-26日)下游织机开工率明显高于历史同期, 各化纤品种库存下降, 价格持续上涨。节后制造业开机率快速上升, 且明显高于历史同期。根据 Wind 数据, 截至 2021 年 2 月 25 日, 江浙织机开工率上升为 64%, 已恢复至较高水平。2021 年 2 月 25 日为农历正月十四日, 受益于 2021 年“就地过年”号召影响, 本周江浙织机开工率明显高于历史同期。长期来看, 随着全球流动性宽松, 国际宏观形势逐渐企稳, 2020 年承压的纺服需求将继续释放, 海外供需错配有望延续, 我们坚定看好 2021 年上半年化纤产业链有望维持高景气。受益标的: 三友化工、新凤鸣、华峰化学、恒力石化、荣盛石化。

**图5: 本周江浙织机负荷率迅速提升**


数据来源: Wind、开源证券研究所

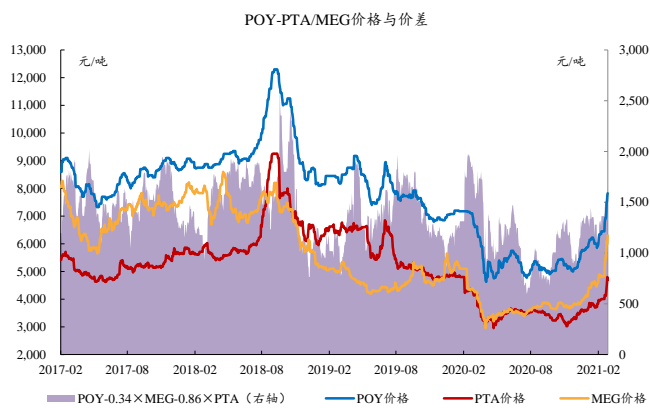
**图6: 目前江浙开工率已明显高于历史同期**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**涤纶:** 节后涤纶长丝价格持续上涨, 库存开始下降。随着下游织机开工率快速恢复, 节后涤纶主要品种库存开始下降。根据 Wind 数据, 2 月 25 日涤纶长丝 POY 库存天数为 9.0 天, 较 2 月 10 日下降 2.5 天; DTY 库存天数为 19.0 天, 较 2 月 10 日小幅上升 0.5 天; FDY 库存天数为 11.5 天, 较 2 月 10 日下降 1.70 天。价格方面, 根据 Wind 和百川盈孚数据, 2021 年 2 月 26 日, 涤纶长丝 POY 价格报 7,825 元/吨, 较 2 月 10 日上 1,375 元/吨; 根据我们测算, 2 月 26 日, 涤纶长丝价差为 1,645 元/吨, 较 2 月 25 日上涨 281.80 元/吨。据卓创资讯统计, 截至 2 月 25 日江浙地区聚酯工厂平均产销在 116.48%附近, 市场成交状况良好。我们继续看好下游织机开工率

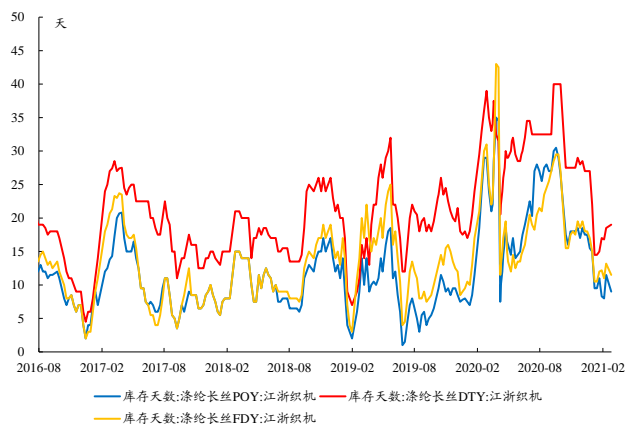
逐步拉升，以及上游原材料的成本支撑，或将带动涤纶长丝价格进一步上行，当前仍然具备较强的向上弹性。**受益标的：恒力石化、新凤鸣、荣盛石化。**

图7：本周涤纶长丝价差上涨至 1,645 元/吨



数据来源：Wind、开源证券研究所

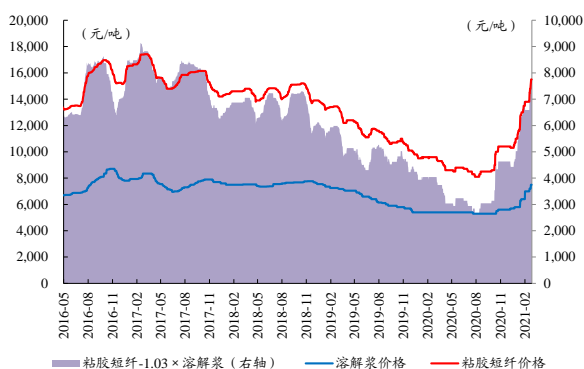
图8：2月25日三大涤纶长丝品种库存天数处于低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

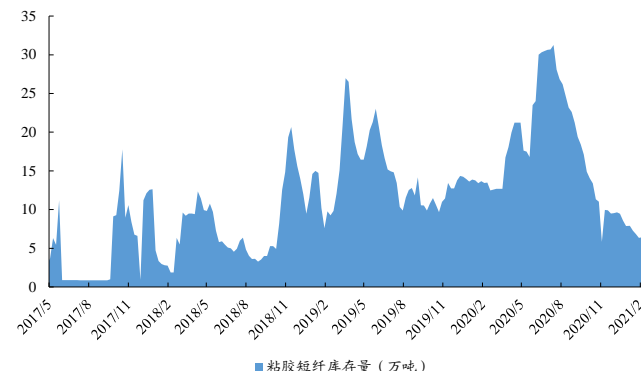
**粘胶短纤：春节后粘短企业报盘大幅上调。**根据卓创资讯，新一轮溶解浆外盘报涨幅度较大，叠加纸浆价格持续攀升，国产溶解浆厂涨价意向强烈，预计新一轮报盘涨至 8,500 元/吨以上。我们预计，粘胶短纤成本端价格上涨，或将进一步推动后市粘胶短纤价格上涨。节后下游织机开工率快速恢复，粘胶短纤货源供应持续紧张，库存快速下降。根据百川盈孚数据，本周（2月22日-2月26日）粘胶短纤库存为 10.13 万吨，较上周下降 17.34%，较 2020 年同期下降 18.8%。粘胶短纤订单支撑并无销售压力，节后粘胶短纤厂家报价集中上调，下游及终端客户刚需跟进。近日中、高端粘胶短纤市场价重心参考价位 15,500-15,800 元/吨。当前随着全球需求复苏，美国等发达国家仍与货币宽松状态，我们看好棉花价格开启上行通道，粘胶短纤作为棉花替代品，需求有望进一步上涨，继续看好粘胶短纤龙头三友化工将充分受益。**受益标的：三友化工。**

图9：本周粘胶短纤价格继续上调



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周粘胶短纤库存快速下降

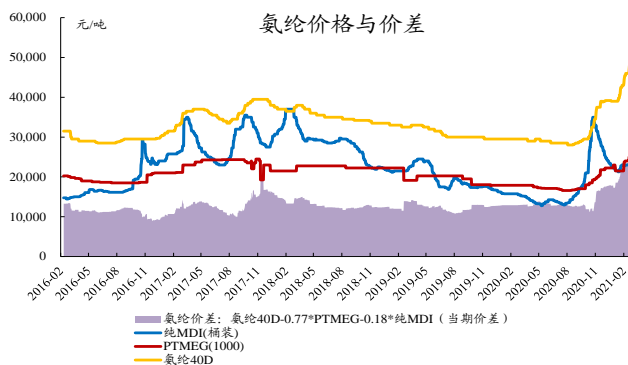


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

**氨纶：根据百川盈孚数据，节后国内氨纶价格继续上行，氨纶厂家出货积极。**目前厂家开工维持 90% 的高位，但氨纶库存处于历史新低。目前主原料市场 PTMEG

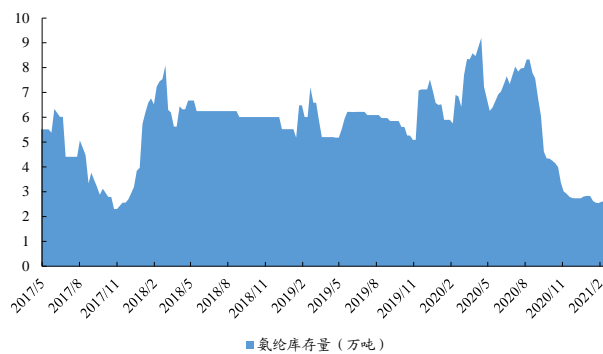
与辅原料纯 MDI 价格持续上行，成本端进一步推动氨纶价格。根据百川盈孚数据，氨纶厂家出货积极，原料高位下厂家报盘上调大幅上调，目前浙江地区氨纶 40D 报价 55,000-58,000 元/吨，据量实单可商谈。库存方面，根据百川盈孚数据，本周氨纶库存为 2.58 万吨，春节期间也并未累库，库存仍位于两年以来的历史低位。我们认为，氨纶目前部分货源依旧紧俏，短期内在供需错配的格局下，预计短期内氨纶市场走势或将偏强运行。受益标的：华峰化学。

图11: 本周氨纶价差继续扩大



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图12: 本周氨纶库存基本稳定



数据来源: 百川盈孚、开源证券研究所

### 2.2.2、MDI: 严寒天气使得海外装置不确定性进一步加大，价格强势上涨

**MDI: 万华化学 MDI 产能扩张完成。**2月24日万华化学发布公告，公司烟台工业园 MDI 装置通过技术改造，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。扩能完成后，公司 MDI 总产能达 260 万吨，约占比全球总产能的 26.7%，稳居 MDI 全球第一大巨头。

本次公司技改项目自获得项目备案证明到扩能完毕历时 20 个月，至 2021 年 2 月累计投资仅为 2.84 亿元，单吨技改成本仅为 568 元，项目建设速度之快和投资金额之小均创下全行业最优水平。这主要得益于烟台工业园配套的公用工程等项目都已建设完毕，公司建设周期和投资金额大幅缩小。目前，MDI 主要下游建筑保温材料 and 冰箱冷柜需求旺盛，或为 MDI 需求提供有力支撑。以美国房地产为例，据美国商务部，1 月住房营建许可增长 10.4%；据全美房地产经纪商协会，1 月季调后美国成屋销售量为 669 万套，同比+23.7%，环比+0.6%。新屋建设将带动建筑保温材料 MDI 需求上升，房屋销售将带动后地产链的冰箱冷柜需求增长。截至 2 月 24 日，据 Wind 数据，华东聚合 MDI 价格为 27500 元/吨，较节前上涨 7900 元/吨。公司扩能项目或将随需求增长同步放量，助力公司业绩腾飞。

近期海外装置由于严寒天气遭受的不可抗力情况进一步加剧。据天天化工网消息，2 月 17 日巴斯夫发布通知，从 2021 年 2 月 14 日至 16 日，盖斯马生产基地经历了长时间的恶劣天气和冰冻温度，关键原材料严重中断，生产设施冻结损坏，因此公司宣布 MDI、TDI、MDI/TDI 共混物和所有多元醇产品的不可抗力立即生效。据百川盈孚数据，自 1 月 18 日起，聚合 MDI 和纯 MDI 价格早已开启上涨。2 月 25 日，万华化学发布公告，自 2021 年 3 月份开始，中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 28,000 元/吨（比 2 月份价格上调 7,500 元/吨），直销市场挂牌价 28,000 元/吨（比 2 月份价格上调 7,500 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 28,000 元/吨（比 2 月份价格上调 4,000 元/吨）。



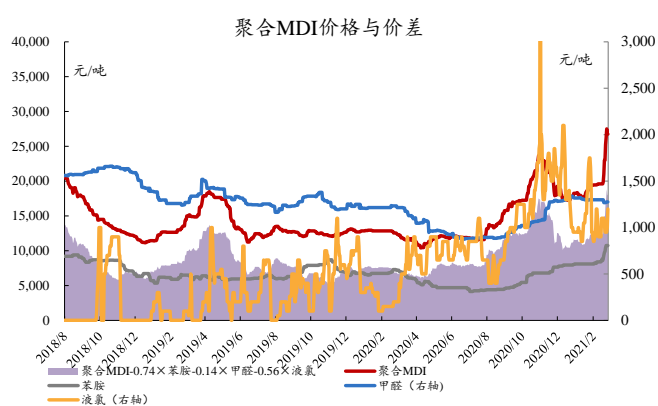
目前供方库存压力不大，加上海外装置不可抗力支撑，国内货源仍将维持紧张；不过中间商及下游相比往年备货量较少，随着物流运行恢复，以及下游及终端企业陆续复工复产，场内询盘买气将有所提升，供需面利好支撑下，市场价格不乏推涨预期。我们看好 MDI 或将迎来“金三银四”行情，值此海外装置频繁不可抗力之时，万华化学完成 MDI 产能扩张，调涨 MD 3 月挂牌价，我们预计其作为全球 MDI 巨头将充分受益“金三银四”行情。受益标的：万华化学。

**表5: 当前时点预计有 259 万吨左右 MDI 产能受到不可抗力和故障因素影响停车、低负荷运行**

公司简称	生产基地	产能 (万吨/年)	影响因素
陶氏	沙特 Sadara	40	装置 2-3 月份停车检修
	美国 Freeport	34	受极寒天气影响，装置发生不可抗力
科思创	美国贝敦	33	2020 年 10 月飓风导致不可抗力，不可抗力现象或持续到 2021 年中
亨斯迈	荷兰 Rozenburg	47	目前正常，但计划 3 月份开始检修，预计检修完成在 4 月份
	美国 Geismar	50	受极寒天气影响，装置低负荷运行
巴斯夫	重庆	40	目前正常，计划于 2.25 日停车，预计检修 1 个月
	美国 Geismar	30	受极寒天气影响，装置发生不可抗力
	韩国丽水	25	2 月初，受技术因素影响，装置短暂停车一周
日本东曹	日本南阳	40	原料硝酸恢复正常运行，MDI 负荷缓慢提升中
	瑞安 NPU	7	装置低负荷运行
总计 (包含即将检修)		346	将有 37% 左右全球产能受影响
剔除亨斯迈和巴斯夫即将检修，当前时点所影响的 MDI 装置产能		259	当前 28% 左右全球产能受到影响

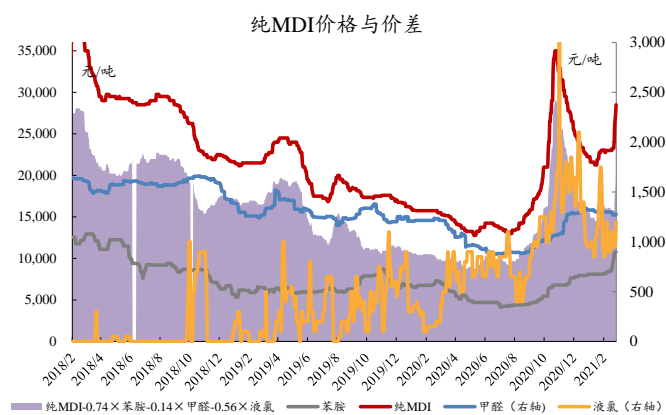
资料来源：百川盈孚、卓创资讯、开源证券研究所

**图13: 本周聚合 MDI 价差扩大**



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

**图14: 本周纯 MDI 价差扩大**



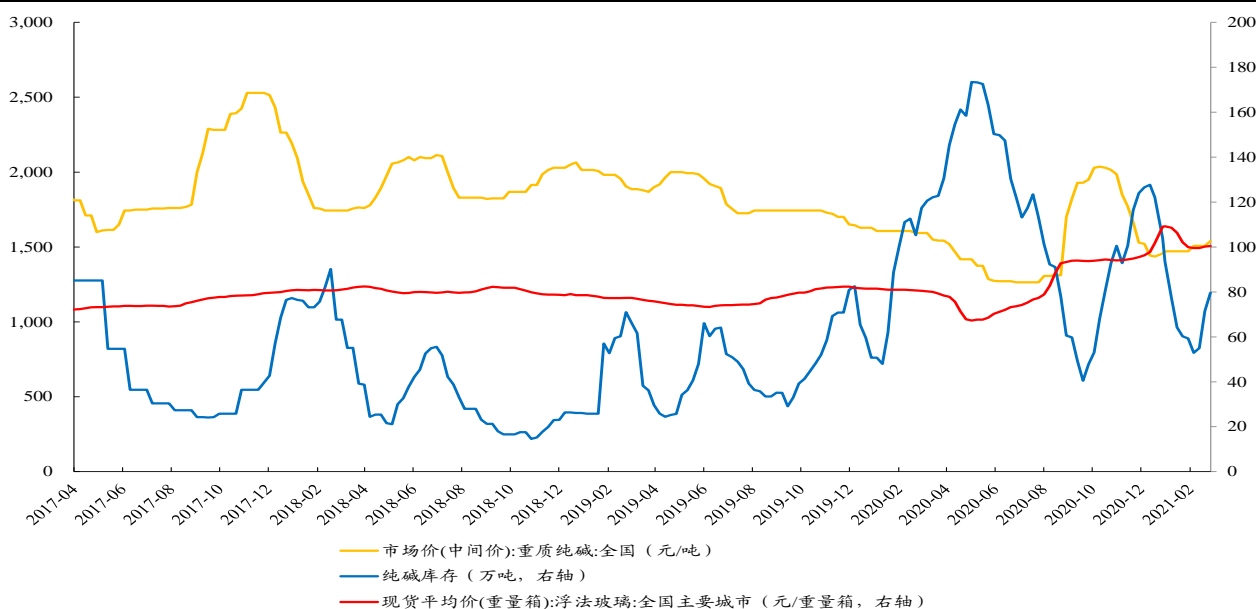
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

### 2.2.3、纯碱企业看涨惜售下，纯碱走货趋缓，整体行业库存呈上升之势

**纯碱:** 本周 (2 月 22 日-26 日) 纯碱市场价格窄幅拉涨。节后多家纯碱企业供应偏紧，叠加节后下游积极复工，刚需支撑纯碱现货价格坚挺，本周纯碱价格窄幅拉涨。根据 Wind 数据，2 月 26 日全国重质纯碱市场价 (中间价) 为 1,539 元/吨，较 2 月 19 日上涨 32 元/吨。供应端，据百川盈孚数据，中国国内纯碱总产能为 3,372 万吨，运行产能共计 2,804 万吨，整体行业开工率为 83.1%，较上周 (2 月 15 日-19

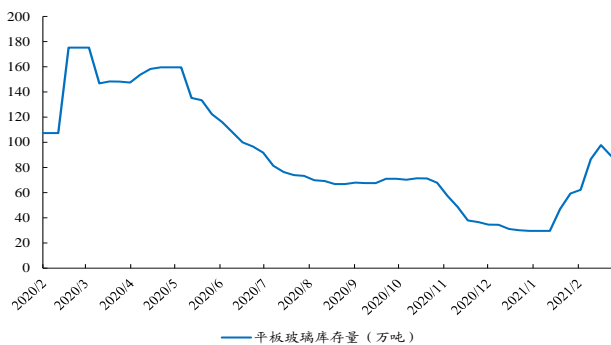
日)提升2%。本周河南金山化工、河南金天、云南云维仍处于停车状态,青海多家纯碱厂家、河南骏化等企业装置持续低产,但山东海化、徐州丰成等纯碱企业恢复满产,助推纯碱行业开工负荷窄幅提升。需求端,玻璃用户刚需尚存,目前浮法玻璃厂家原料纯碱库存约为2个月,高于2020年同期水平。根据Wind和百川盈孚数据,目前全国主要城市浮法玻璃现货平均价为100.41元/吨,处于历史高位;平板玻璃库存为88.90万吨,较上周下降9.07%;光伏玻璃库存为2.37万吨,较上周上涨3.79%。另外日用玻璃、焦亚硫酸、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等多行业应用需求刚需尚存,采购灵活为主。库存方面,本周纯碱企业看涨惜售下,纯碱走货趋缓,整体行业库存呈上升之势。截至2月25日,纯碱企业库存总量为79.65万吨,较上周上涨11.40%。目前纯碱企业报盘上扬后限量接单,下游短期观望情绪较强,但平板玻璃等主要纯碱下游库存小幅下降,我们预计随着纯碱库存下降,纯碱价格将偏强运行。受益标的:三友化工、云图控股、华昌化工、山东海化、远兴能源。

图15: 本周纯碱价格小幅上行



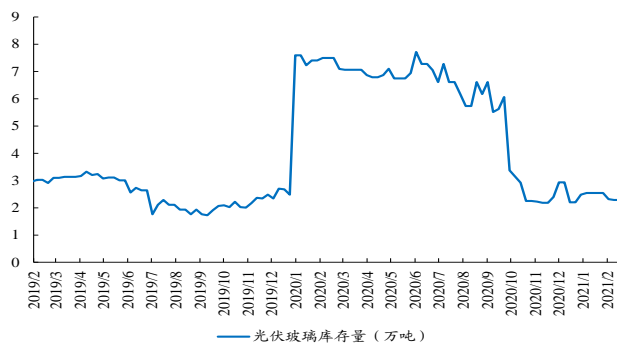
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图16: 本周平板玻璃库存下降



数据来源: 百川盈孚、开源证券研究所

图17: 本周光伏玻璃库存小幅上涨

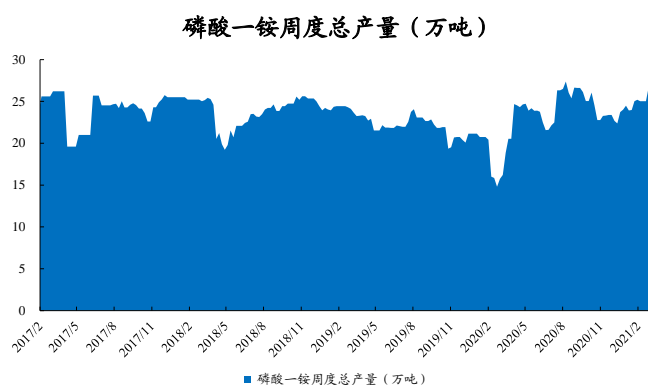


数据来源: 百川盈孚、开源证券研究所

### 2.2.4、成本支撑及春耕需求带动下，磷肥价格强势运行

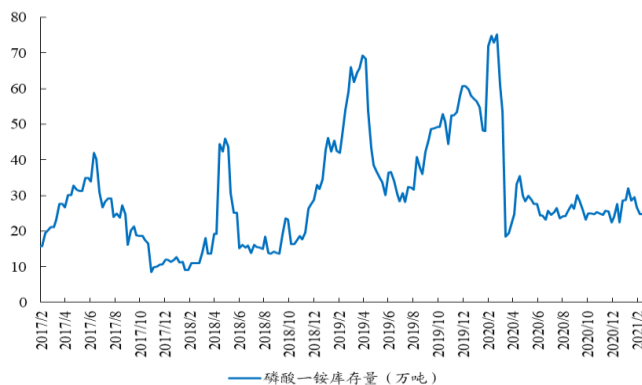
**磷酸一铵/磷酸二铵：**受海外市场景气及春耕备货影响，磷酸一铵供应紧张，企业订单充足，行业库存维持低位。**成本端**，本周一铵原材料价格整体上涨，液氨价格止跌回涨，硫磺价格持续上涨，磷矿石高位运行。成本端对一铵、二铵价格形成有力支撑。根据百川盈孚数据，截至2月25日，国产固硫、液硫均价分别为1,433元/吨、1,202元/吨，较上周（2月13日-2月19日）分别上涨207元/吨、77元/吨。云南地区30%品位磷矿石价格约为330元/吨，成本端对一铵价格形成有力支撑。**需求端**，目前复合肥企业开工率为40%，企业仍多以发运前期订单为主，物流顺畅。本周复合肥走货量略大于产量，复合肥库存得到一定消化。本周复合肥价格全面上涨，较上周上涨50-100元/吨。**供应端**，根据百川盈孚数据，本周行业开工产能共计1,846万吨/年，周度开工率为68.53%，日产3.83万吨。本周科海、陕化等仍未复产。**价格方面**，本周全国各区域一铵企业普遍上调一铵价格，高价不断落实。目前云南55%粉主流出厂价2,300元/吨，58%粉主流出厂价2,400元/吨，60%粉出厂报价2,500-2,600元/吨，预收充足，多数企业限制接单。**库存方面**，截至2月25日，磷酸一铵行业库存小幅下滑至26.03万吨，较上周下降12.74%。目前国内即将迎来春耕旺季，一铵现货供给紧张，企业捂盘惜售，复合肥企业采购刚需仍存，我们认为一铵价格将高位偏强运行。

图18：近期磷酸一铵周度产量小幅上行



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

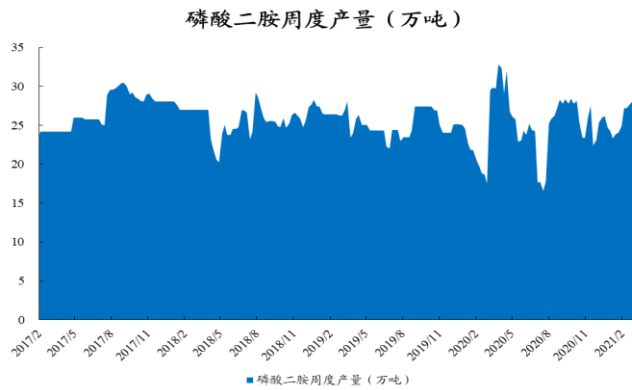
图19：本周磷酸一铵库存处于历史低位



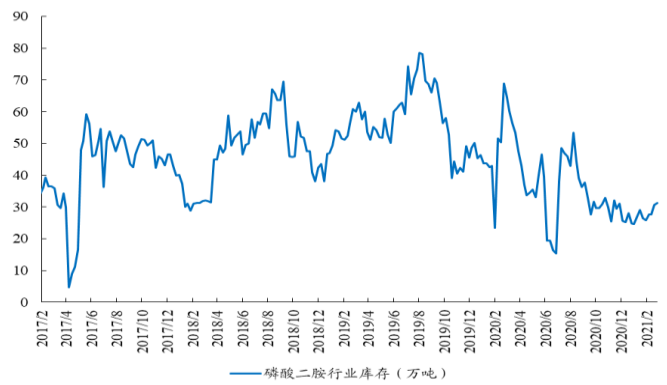
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

**磷酸二铵方面**，本周企业开工率有所提高，但现货供给仍然偏紧，叠加成本支撑，二铵价格维持高位。**成本端**，本周一铵原材料价格整体上涨，液氨价格止跌回涨，硫磺价格持续上涨，磷矿石高位运行。**供应端**，本周磷酸二铵企业平均开工率约为72.60%，周产量约为30.20万吨，整体开工呈上行趋势，贵州磷化的提产、山东鲁北的复产，对本周产量起到提升作用。根据百川盈孚数据，截至2月27日，磷酸二铵行业库存为31.28万吨，处于历史低位。**需求端**，下游复合肥企业春耕备货采购带动对二铵的需求，出口报价一路走高，带动国内二铵行情随之攀升。据百川盈孚数据，本周64%二铵黑龙江到站价为3,430元/吨，较2月初已上涨400元/吨左右；近日二铵出口FOB价格持续上涨，达到540-550美元/吨。**后市**，我们看好成本端继续支撑二铵价格高位维持，出口价格不断上涨也将继续推动国内二铵价格上行。且目前国内磷酸二铵供应趋紧，库存低位，我们看好二铵仍将延续稳中待涨趋势。

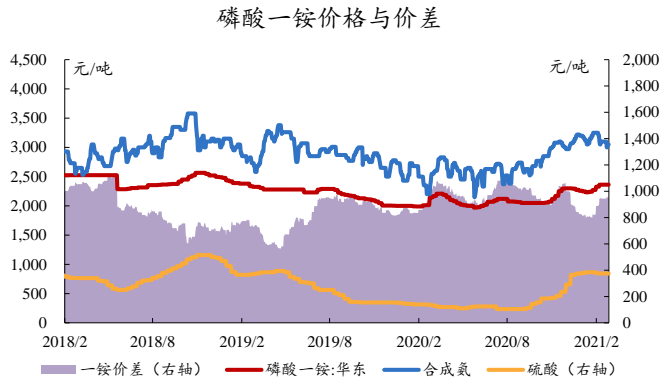
受益标的：云图控股、三泰控股、兴发集团、云天化等。

**图20: 近期磷酸二胺周度产量维持稳定**


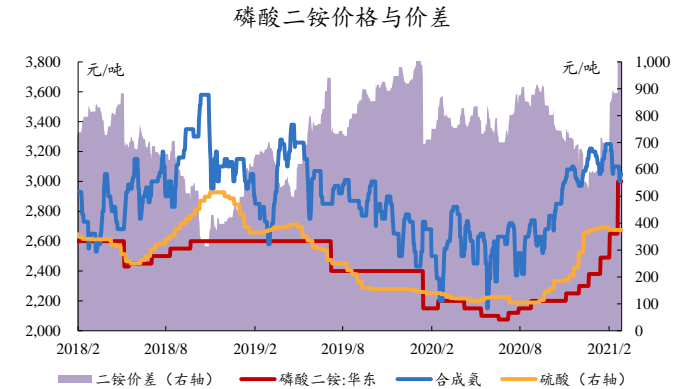
数据来源: 百川盈孚、开源证券研究所

**图21: 磷酸二胺行业库存处于历史低位**


数据来源: 百川盈孚、开源证券研究所

**图22: 本周磷酸一铵价差稳定**


数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

**图23: 本周磷酸二铵价差扩大**


数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

### 2.3、本周行业新闻点评: 强强联合, 美国轮胎巨头固特异收购固铂; 前期疫情影响创伤较大, 欧美炼厂存在关闭或转型可能, 看好中国民营大炼化脱颖而出

**【轮胎行业】强强联合, 美国轮胎巨头固特异收购固铂。**据中化新网报道, 美国当地时间2月22日, 固特异和固铂宣布达成最终交易协议, 固特异将以25亿美元的估值收购固铂, 预计于2021年下半年完成。根据协议, 固铂股东将获得每股41.75美元的现金和0.907股固特异股票。交易完成后, 固特异和固铂将分别持有合并公司84%和16%的股份。根据中化新网介绍, 固特异是全球著名的轮胎制造商之一, 全球员工总数达6.3万人, 拥有全球21个国家及地区的46个工厂, 据2020年年报公示, 固特异2020年实现营收123.2亿美元; 固铂是北美第五大轮胎制造商, 旗下有固铂、马斯特、路霸和米奇汤普森等轮胎品牌, 据2020年年报公示, 固铂2020年实现营收25.2亿美元。收购将实现两品牌的优势互补, 提升轮胎行业集中度并进一步巩固固特异的行业巨头地位。

【石化行业】前期疫情影响创伤较大，欧美炼厂存在关闭或转型可能，看好中国民营大炼化脱颖而出。据中化新网报道，特纳梅森公司 (Turner, Mason&Company) EMEARC 咨询部主管乔纳森·莱奇近日表示，2020 年新冠肺炎疫情蔓延使化工行业承压，2021 年可能会有更多的欧洲炼油厂关闭或转型改造。原因之一是“异常温暖的冬天”、疫情爆发后的封城等原因造成油品需求减弱。以意大利、法国为代表的欧洲各国炼油厂从 2020 年 3 月底开始，选择大规模削减运行负荷，或者检修之后不重新开工，西班牙、葡萄牙等工厂甚至部分或全部停产。莱奇表示，欧洲关闭的炼油厂还只是世界的一小部分，未来将会有更多的炼油厂关闭。其二是行业利润率偏低。普氏分析表示，预计欧洲炼油 2021 年第一季度利润率仍会非常软弱，呈现出结构性疲软。与此同时，亚洲、中东等地区新增产能会加剧欧洲炼油厂的竞争压力，使行业进一步承压。但与此同时，传统炼厂正在加速转型，希望通过转型改造转移炼油厂关闭的压力。法国石油巨头道达尔公司已确认将旗下 Grandpuits 炼油厂转型为“零原油加工平台”，将天然气和可再生能源业务的盈利增长作为其新战略和净零战略的一部分，努力发展绿色氢经济，希望有朝一日成为清洁氢气的大型生产商。这也恰恰印证了我们的观点，疫情或将重塑全球化工供给格局，中国有望重构全球石化产业链、供应链和价值链。我们认为，在全球炼厂的本轮激烈竞争和厮杀当中，我国民营大炼化具备全产业链（原油-PX-PTA-涤纶）优势、装置先进的后发优势、规模化优势和成本优势，预计我国民营大炼化行业领军者最终将脱颖而出。

受益标的：恒力石化、荣盛石化。

### 3、本周化工价格行情：178 种产品价格周度上涨、16 种下跌

近 7 日我们跟踪的 234 种化工产品中，有 178 种产品价格较上周上涨，有 16 种下跌。7 日涨幅前十名的产品是：BDO、丙烯酸丁酯、碳酸二甲酯、丙烯酸、丙烯酸异辛酯、纯 MDI、加氢尾油、丙烯酸甲酯、异丁醇、聚合 MDI；7 日跌幅前十名的产品是：动力煤、天然气期货、双氧水、二甲醚、国内天然气、R32、焦炭、丙烷（CFR 华东）、煤沥青、氟化铝。

表6：本周分板块价格跟踪：本周化工产品价格涨跌互现

板块	产品	2月26日价格	单位	7日涨跌幅	30日涨跌幅	较2020年初涨跌幅
石油/天然气化工	WTI	63.53	美元/桶	7.24%	20.39%	30.94%
	布伦特	66.88	美元/桶	6.31%	19.69%	29.11%
	石脑油	4,891	元/吨	2.53%	12.07%	16.98%
	天然气期货	2.78	美元/百万英热单位	-6.72%	6.73%	9.37%
	国内天然气	3,433	元/吨	-4.08%	-24.32%	-45.79%
	液化气	3,991	元/吨	-0.65%	1.47%	-0.52%
	乙烯	1,000	美元/吨	16.96%	9.29%	0.50%
	丙烯	8,340	元/吨	11.80%	16.97%	15.03%
	纯苯	6,636	元/吨	10.18%	49.56%	55.52%
	苯酚	7,660	元/吨	9.24%	37.42%	37.75%
	甲苯	5,900	元/吨	13.07%	40.21%	59.24%
	二甲苯	5,750	元/吨	9.32%	30.24%	47.55%
	苯乙烷	9,750	元/吨	6.85%	42.38%	54.15%
聚酯/化纤	PX	5,610	元/吨	8.09%	8.09%	20.39%

板块	产品	2月26日价格	单位	7日涨跌幅	30日涨跌幅	较2020年初涨跌幅
	PTA	4,750	元/吨	14.73%	26.67%	30.14%
	MEG	6,371	元/吨	17.50%	43.72%	45.76%
	聚酯切片	6,650	元/吨	13.68%	29.13%	37.11%
	涤纶 POY	7,825	元/吨	13.41%	30.42%	33.19%
	涤纶 FDY	8,000	元/吨	12.68%	33.33%	36.17%
	涤纶 DTY	9,375	元/吨	9.65%	18.67%	23.36%
	涤纶短纤	8,000	元/吨	11.11%	28.00%	34.45%
	己内酰胺	13,900	元/吨	9.02%	25.23%	23.01%
	锦纶切片	24,925	元/吨	7.13%	15.72%	15.99%
	PA6	14,950	元/吨	6.03%	24.32%	22.79%
	PA66	34,900	元/吨	7.61%	12.39%	13.31%
	丙烯腈	14,300	元/吨	13.49%	23.28%	19.17%
	腈纶短纤	17,300	元/吨	1.76%	4.85%	8.13%
	氨纶 40D	57,000	元/吨	16.33%	34.12%	50.00%
	无烟煤	917	元/吨	-0.43%	-1.71%	4.68%
	煤油	3,496	元/吨	0.00%	7.17%	7.17%
	甲醇	1,961	元/吨	1.03%	-4.01%	-10.54%
	甲醛	1,232	元/吨	1.65%	-0.48%	-1.44%
煤化工	醋酸	6,087	元/吨	15.46%	25.87%	47.56%
	DMF	10,667	元/吨	7.12%	1.51%	30.76%
	正丁醇	15,217	元/吨	14.32%	87.22%	73.00%
	异丁醇	11,250	元/吨	20.97%	36.36%	31.96%
	己二酸	10,175	元/吨	15.30%	27.19%	31.58%
	萤石 97 湿粉	2,700	元/吨	3.85%	3.85%	8.35%
	无水氢氟酸	9,700	元/吨	0.00%	2.65%	8.59%
	冰晶石	5,000	元/吨	3.09%	11.11%	13.64%
	氟化铝	8,774	元/吨	-0.69%	-2.42%	-2.64%
氟化工	二氯甲烷	3,515	元/吨	7.86%	-1.62%	1.36%
	三氯乙烯	7,167	元/吨	0.00%	0.00%	12.56%
	R22	13,750	元/吨	3.77%	3.77%	-1.79%
	R134a	19,000	元/吨	0.00%	4.11%	5.56%
	R125	27,000	元/吨	0.00%	0.00%	0.00%
	R410a	18,000	元/吨	0.00%	2.86%	2.86%
	磷矿石	374	元/吨	0.00%	0.00%	0.00%
	黄磷	16,864	元/吨	2.25%	3.78%	6.57%
	磷酸	5,102	元/吨	0.00%	1.31%	3.40%
	磷酸氢钙	1,690	元/吨	10.24%	10.24%	7.64%
化肥	磷酸一铵	2,309	元/吨	4.95%	12.80%	13.02%
	磷酸二铵	3,000	元/吨	11.11%	22.45%	27.66%
	三聚磷酸钠	5,373	元/吨	0.00%	0.00%	0.00%
	六偏磷酸钠	6,620	元/吨	0.00%	0.00%	0.00%
	合成氨	3,072	元/吨	0.89%	-11.09%	-5.71%
	尿素	2,093	元/吨	0.67%	8.39%	18.45%

板块	产品	2月26日价格	单位	7日涨跌幅	30日涨跌幅	较2020年初涨跌幅	
	三聚氰胺	7,506	元/吨	7.30%	10.38%	9.42%	
	氯化铵	662	元/吨	18.21%	18.21%	18.00%	
	氯化钾	2,035	元/吨	0.05%	0.05%	1.60%	
	硫酸钾	2,931	元/吨	0.69%	0.69%	0.72%	
	氯基复合肥	2,076	元/吨	1.57%	2.27%	3.23%	
	硫基复合肥	2,318	元/吨	0.96%	1.85%	2.98%	
	氯碱化工	液氯	1,459	元/吨	17.28%	-6.17%	9.95%
		原盐	228	元/吨	0.00%	4.11%	1.33%
		盐酸	328	元/吨	0.00%	-0.61%	-9.89%
		重质纯碱	1,589	元/吨	6.57%	8.10%	10.96%
轻质纯碱		1,501	元/吨	6.00%	10.53%	16.18%	
液体烧碱		493	元/吨	-0.19%	3.52%	0.60%	
固体烧碱		1,879	元/吨	1.62%	1.90%	-2.94%	
电石		3,766	元/吨	5.52%	10.08%	0.51%	
盐酸		328	元/吨	0.00%	-0.61%	-9.89%	
电石法 PVC		8,716	元/吨	9.40%	24.02%	20.15%	
聚氨酯	苯胺	10,713	元/吨	9.99%	33.83%	33.83%	
	TDI	17,188	元/吨	14.11%	43.68%	46.59%	
	聚合 MDI	27,750	元/吨	20.65%	43.04%	51.91%	
	纯 MDI	28,750	元/吨	23.66%	24.19%	31.28%	
	BDO	31,000	元/吨	40.91%	123.02%	146.03%	
	DMF	10,667	元/吨	7.12%	1.51%	30.76%	
	己二酸	10,175	元/吨	15.30%	27.19%	31.58%	
	环己酮	10,333	元/吨	11.71%	36.27%	46.21%	
	环氧丙烷	18,550	元/吨	6.41%	9.12%	-1.94%	
	软泡聚醚	19,533	元/吨	3.35%	13.23%	0.51%	
农药	硬泡聚醚	15,625	元/吨	4.52%	10.04%	0.81%	
	纯吡啶	18,500	元/吨	0.00%	0.00%	5.71%	
	百草枯	14,000	元/吨	0.00%	0.00%	1.82%	
	草甘膦	29,300	元/吨	1.74%	1.74%	7.33%	
	草铵膦	177,500	元/吨	2.90%	2.90%	2.90%	
	甘氨酸	16,700	元/吨	3.09%	0.00%	12.08%	
	麦草畏	76,000	元/吨	0.00%	0.00%	0.00%	
	2-氯-5-氯甲基吡啶	87,500	元/吨	0.00%	0.00%	6.06%	
	2.4D	18,250	元/吨	0.00%	2.82%	7.35%	
	阿特拉津	20,000	元/吨	5.26%	5.26%	5.26%	
精细化工	对硝基氯化苯	13,100	元/吨	4.38%	7.82%	31.00%	
	钛精矿	1,380	元/吨	4.55%	4.55%	4.55%	
	钛白粉(锐钛型)	14,800	元/吨	3.50%	9.63%	9.63%	
	钛白粉(金红石型)	18,300	元/吨	4.57%	4.57%	14.38%	
	二甲醚	3,490	元/吨	-5.32%	-7.45%	-8.25%	
	甲醛	1,232	元/吨	1.65%	-0.48%	-1.44%	
	煤焦油	2,973	元/吨	6.18%	2.55%	13.30%	

板块	产品	2月26日价格	单位	7日涨跌幅	30日涨跌幅	较2020年初涨跌幅	
	电池级碳酸锂	80,736	元/吨	7.31%	14.81%	49.97%	
	工业级碳酸锂	77,012	元/吨	6.44%	14.14%	49.61%	
	锂电池隔膜	1.2	元/平方米	0.00%	0.00%	0.00%	
	锂电池电解液	48,500	元/吨	11.49%	15.48%	16.87%	
合成树脂	丙烯酸	10,900	元/吨	25.29%	45.33%	41.56%	
	丙烯酸甲酯	13,200	元/吨	22.22%	30.69%	30.69%	
	丙烯酸丁酯	19,100	元/吨	30.82%	70.54%	67.54%	
	丙烯酸异辛酯	19,500	元/吨	25.00%	52.34%	51.16%	
	环氧氯丙烷	11,200	元/吨	4.67%	6.67%	-5.88%	
	苯酚	8,700	元/吨	15.03%	33.21%	40.03%	
	丙酮	9,258	元/吨	14.30%	24.82%	60.53%	
	双酚 A	25,000	元/吨	17.79%	48.81%	95.31%	
	通用树脂	聚乙烯	10,001	元/吨	3.11%	8.29%	10.39%
		聚丙烯粒料	9,320	元/吨	3.90%	12.29%	13.24%
电石法 PVC		8,716	元/吨	9.40%	24.02%	20.15%	
乙烯法 PVC		9,525	元/吨	11.13%	24.38%	16.06%	
ABS		17,957	元/吨	2.28%	9.88%	8.46%	
橡胶	丁二烯	8,400	元/吨	14.29%	31.25%	6.33%	
	天然橡胶	15,625	元/吨	6.29%	13.71%	15.25%	
	丁苯橡胶	14,563	元/吨	9.08%	14.44%	28.39%	
	顺丁橡胶	13,412	元/吨	11.53%	19.48%	29.75%	
	丁腈橡胶	18,100	元/吨	6.24%	8.38%	4.85%	
	乙丙橡胶	21,928	元/吨	4.07%	8.87%	12.86%	
维生素	维生素 VA	365	元/公斤	1.39%	1.39%	4.29%	
	维生素 B1	155	元/公斤	0.00%	0.00%	0.00%	
	维生素 B2	92	元/公斤	0.00%	0.00%	2.22%	
	维生素 B6	128	元/公斤	0.00%	0.00%	2.40%	
	维生素 VE	74	元/公斤	5.71%	7.25%	13.85%	
	维生素 K3	65	元/公斤	0.00%	0.00%	10.17%	
	2%生物素	74	元/公斤	5.71%	5.71%	-1.33%	
	叶酸	230	元/公斤	0.00%	0.00%	15.00%	
氨基酸	蛋氨酸	19	元/千克	0.00%	0.00%	0.00%	
	98.5%赖氨酸	12.5	元/千克	5.93%	5.93%	32.98%	
硅	金属硅	13,305	元/吨	1.33%	1.39%	-1.50%	
	有机硅 DMC	23,000	元/吨	9.52%	9.52%	4.55%	

数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

### 3.1、本周化工品价格涨跌排行: BDO、丙烯酸丁酯等领涨

近7日我们跟踪的234种化工产品中,有178种产品价格较上周上涨,有16种下跌。7日涨幅前十名的产品是: BDO、丙烯酸丁酯、碳酸二甲酯、丙烯酸、丙烯酸异辛酯、纯MDI、加氢尾油、丙烯酸甲酯、异丁醇、聚合MDI; 7日跌幅前十名的产品是: 动力煤、天然气期货、双氧水、二甲醚、国内天然气、R32、焦炭、丙烷(CFR华东)、煤沥青、氟化铝。



**表7: 化工产品价格 7 日涨幅前十: BDO、丙烯酸丁酯等领涨**

涨幅排名	价格名称	2月26日价格	单位	价格7日涨跌幅	价格30日涨跌幅	价格较年初涨跌幅
1	BDO	31,000	元/吨	40.91%	123.02%	146.03%
2	丙烯酸丁酯	19,100	元/吨	30.82%	70.54%	67.54%
3	碳酸二甲酯	8,620	元/吨	27.89%	25.47%	16.80%
4	丙烯酸	10,900	元/吨	25.29%	45.33%	41.56%
5	丙烯酸异辛酯	19,500	元/吨	25.00%	52.34%	51.16%
6	纯MDI	28,750	元/吨	23.66%	24.19%	31.28%
7	加氢尾油	4,625	元/吨	22.79%	36.61%	36.48%
8	丙烯酸甲酯	13,200	元/吨	22.22%	30.69%	30.69%
9	异丁醇	11,250	元/吨	20.97%	36.36%	31.96%
10	聚合MDI	27,750	元/吨	20.65%	43.04%	51.91%

数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

**表8: 化工产品价格 7 日跌幅前十: 动力煤、天然气期货等领跌**

跌幅排名	价格名称	2月26日价格	单位	价格7日涨跌幅	价格30日涨跌幅	价格较年初涨跌幅
1	动力煤	542	元/吨	-9.36%	-17.38%	-9.06%
2	天然气期货	3	美元/百万英热单位	-6.72%	6.73%	9.37%
3	双氧水	1,032	元/吨	-5.93%	-23.27%	-25.70%
4	二甲醚	3,490	元/吨	-5.32%	-7.45%	-8.25%
5	国内天然气	3,433	元/吨	-4.08%	-24.32%	-45.79%
6	R32	13,500	元/吨	-3.57%	3.85%	3.85%
7	焦炭	2,581	元/吨	-3.19%	1.10%	13.75%
8	丙烷(CFR华东)	621	美元/吨	-1.43%	8.19%	7.44%
9	煤沥青	3,681	元/吨	-0.82%	1.00%	12.87%
10	氟化铝	8,774	元/吨	-0.69%	-2.42%	-2.64%

数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

**表9: 化工产品价格 30 日涨幅前十: BDO、正丁醇等领涨**

涨幅排名	价格名称	2月26日价格	单位	价格7日涨跌幅	价格30日涨跌幅	价格较年初涨跌幅
1	BDO	31,000	元/吨	40.91%	123.02%	146.03%
2	正丁醇	15,217	元/吨	14.32%	87.22%	73.00%
3	丙烯酸丁酯	19,100	元/吨	30.82%	70.54%	67.54%
4	辛醇	16,228	元/吨	6.06%	60.36%	39.31%
5	DBP	12,650	元/吨	1.20%	58.13%	55.21%
6	DINP	15,000	元/吨	4.90%	53.85%	38.89%
7	丙烯酸异辛酯	19,500	元/吨	25.00%	52.34%	51.16%
8	纯苯	6,636	元/吨	10.18%	49.56%	55.52%
9	双酚A	25,000	元/吨	17.79%	48.81%	95.31%
10	DOP	13,888	元/吨	2.10%	46.98%	34.30%

数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

**表10: 化工产品价格 30 日跌幅前十: 国内天然气、双氧水等跌幅明显**

跌幅排名	价格名称	2月26日价格	单位	价格7日涨跌幅	价格30日涨跌幅	价格较年初涨跌幅
1	国内天然气	3,433	元/吨	-4.08%	-24.32%	-45.79%
2	双氧水	1,032	元/吨	-5.93%	-23.27%	-25.70%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

跌幅排名	价格名称	2月26日价格	单位	价格7日涨跌幅	价格30日涨跌幅	价格较年初涨跌幅
3	动力煤	542	元/吨	-9.36%	-17.38%	-9.06%
4	合成氨	3,072	元/吨	0.89%	-11.09%	-5.71%
5	二甲醚	3,490	元/吨	-5.32%	-7.45%	-8.25%
6	液氯	1,459	元/吨	17.28%	-6.17%	9.95%
7	甲醇	1,961	元/吨	1.03%	-4.01%	-10.54%
8	炭黑油	3,400	元/吨	0.35%	-2.52%	13.83%
9	氟化铝	8,774	元/吨	-0.69%	-2.42%	-2.64%
10	无烟煤	917	元/吨	-0.43%	-1.71%	4.68%

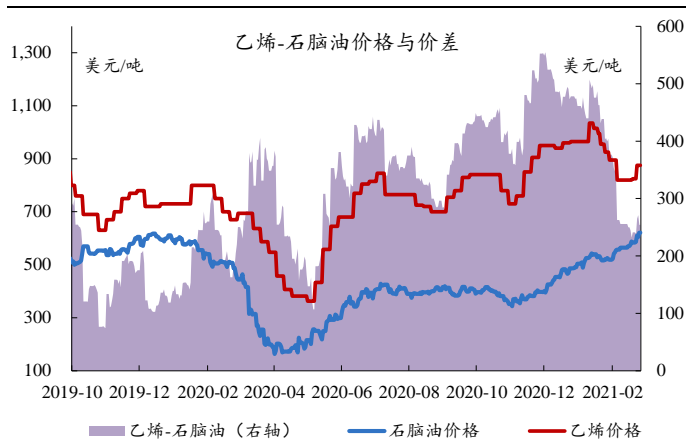
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

## 4、本周化工价差行情: 46种价差周度上涨、19种下跌

### 4.1、本周重点价格与价差跟踪: 各产业链价差表现有所差异

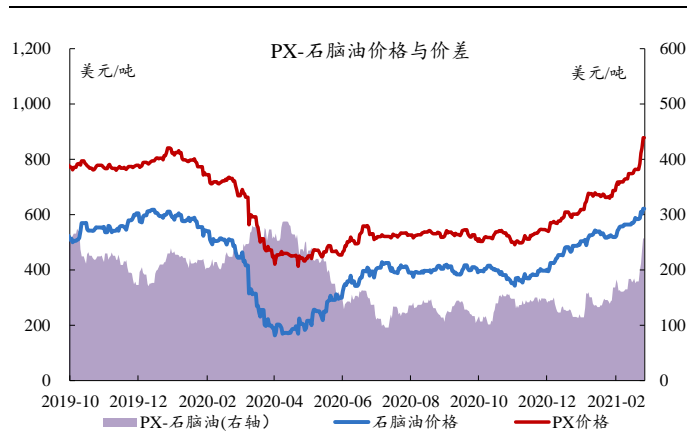
近7日我们跟踪的72种产品价差中,有46种价差较上周上涨,有19种下跌。7日涨幅前五名的价差是:“PTME-1.33×BDO”、“二甲醚-1.41×甲醇”、“丙烯酸丁酯-0.59×丙烯酸-0.6×正丁醇”、“BDO-1.2×电石-2.02×甲醛”、“甲苯-石脑油”;7日跌幅前五名的价差是:“己二酸-纯苯”、“丙烯酸-0.74×丙烯”、“锦纶-0.91×纯苯-1.35×硝酸”、“PTA-0.655×PX”、“聚丙烯-1.01×丙烯”。

图24: 本周乙烯-石脑油价差扩大



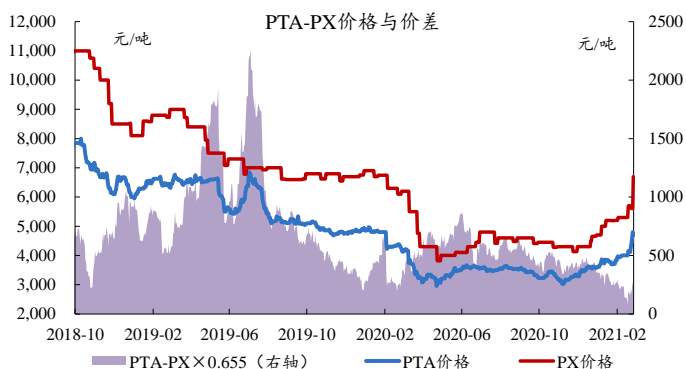
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图25: 本周PX-石脑油价差扩大



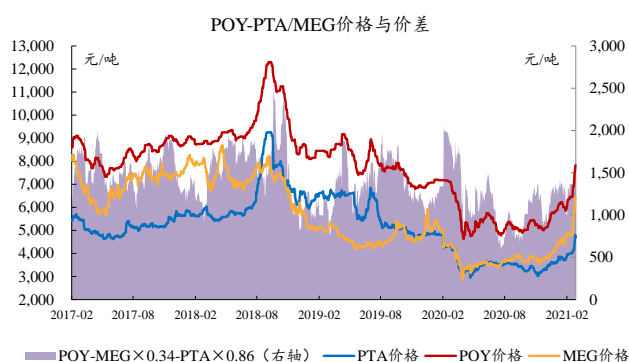
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图26: 本周 PTA-PX 价差小幅缩窄



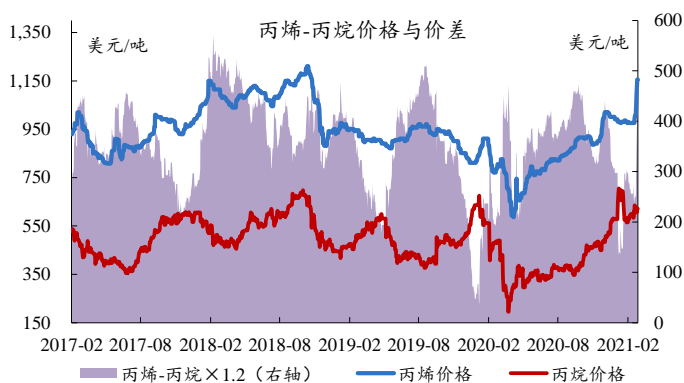
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图27: 本周 POY-PTA/MEG 价差扩大



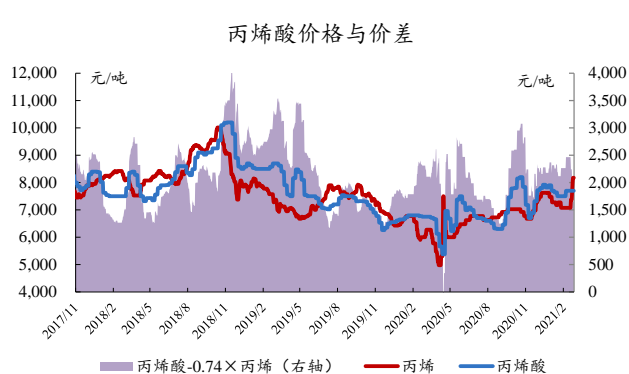
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图28: 本周丙烯-丙烷价差扩大



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图29: 本周丙烯酸价差缩小



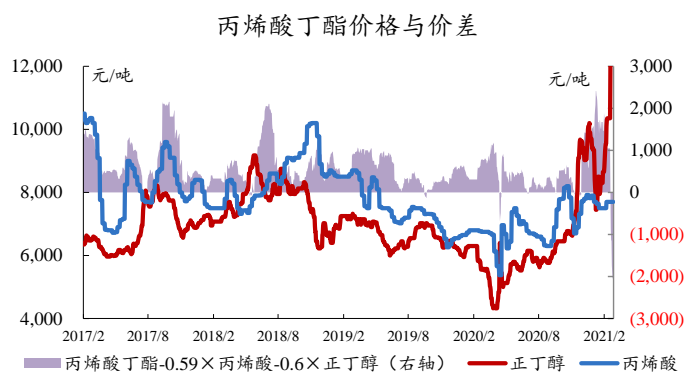
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图30: 本周丙烯酸甲酯价差基本稳定



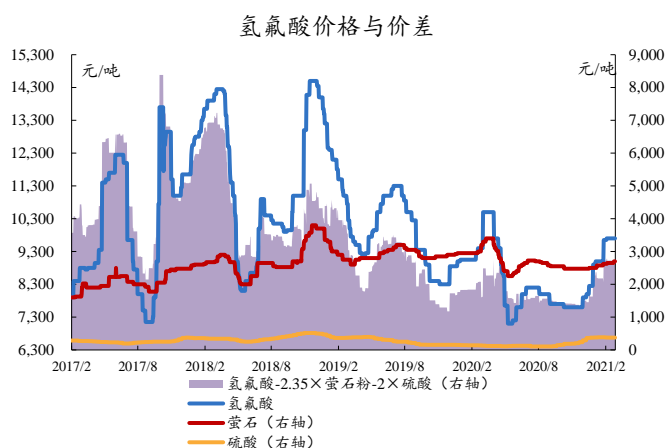
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图31: 本周丙烯酸丁酯价差缩窄



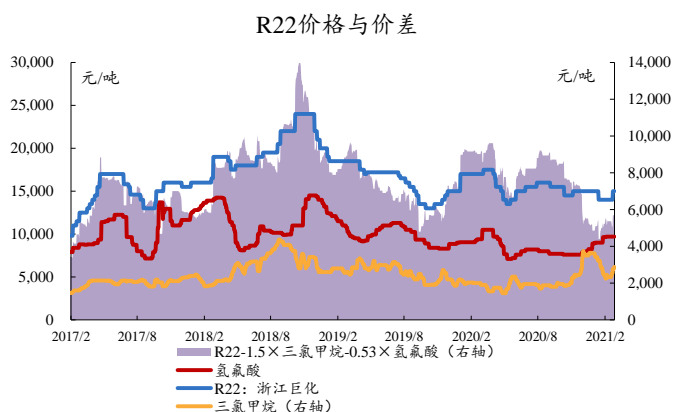
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

### 图32: 本周氢氟酸价差小幅缩窄



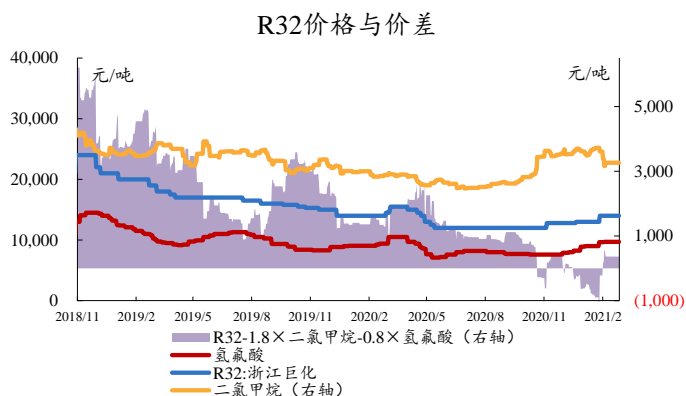
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

### 图33: 本周R22价差小幅扩大



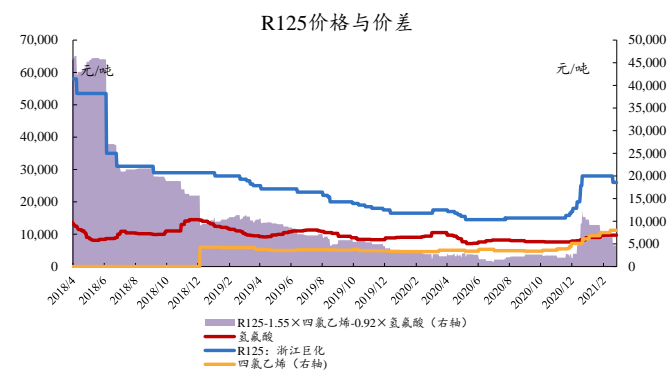
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

### 图34: 本周R32价差稳定



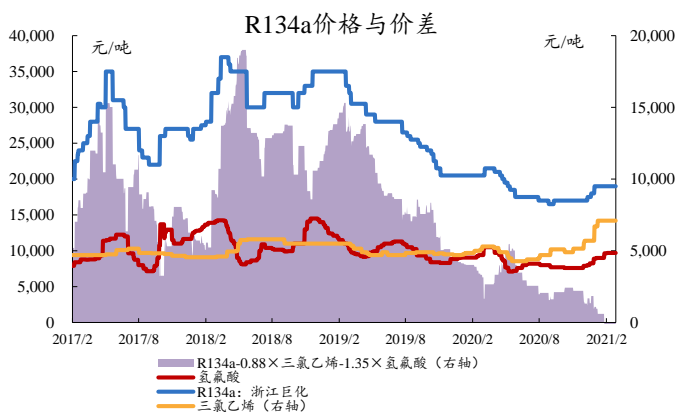
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

### 图35: 本周R125价差稳定



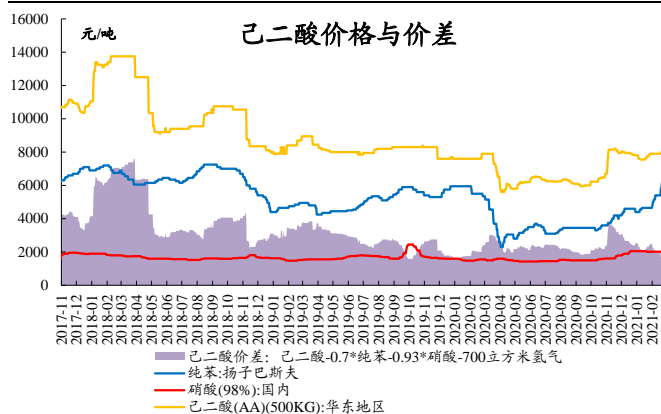
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

### 图36: 本周R134a价差稳定



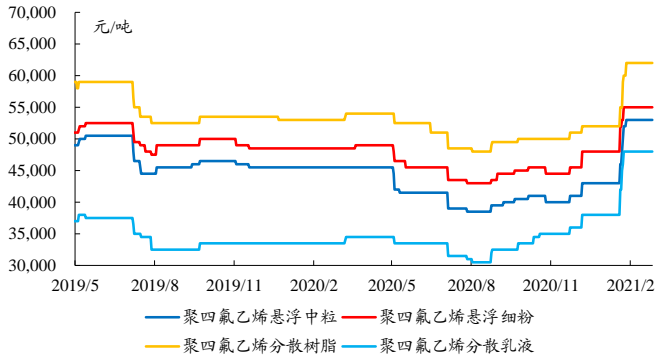
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

### 图37: 本周己二酸价差扩大



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图38: 本周 PTFE 价格稳定



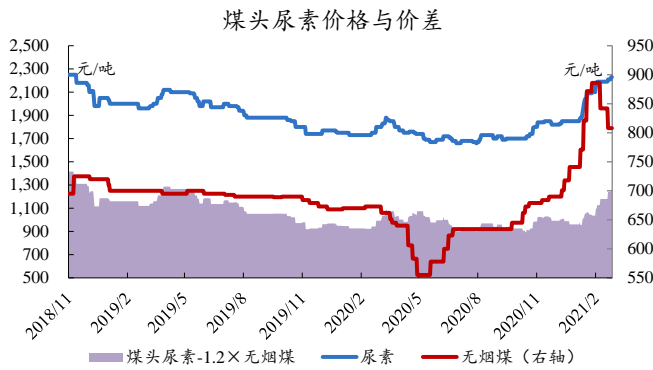
数据来源: 百川盈孚、开源证券研究所

图39: 本周甲醇价差扩大



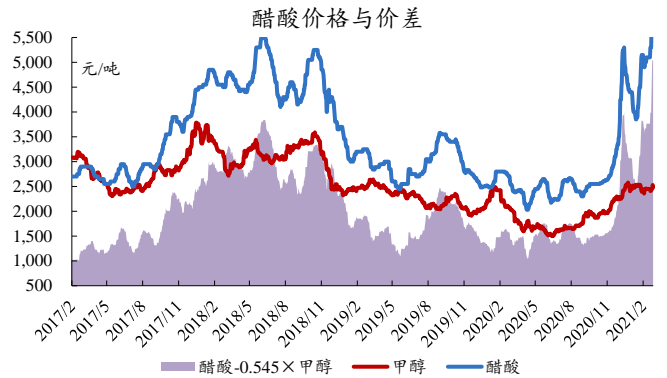
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图40: 本周煤头尿素价差扩大



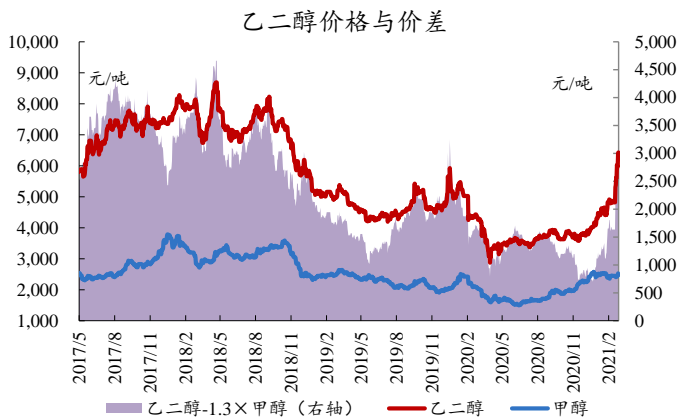
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图41: 本周醋酸-甲醇价差扩大



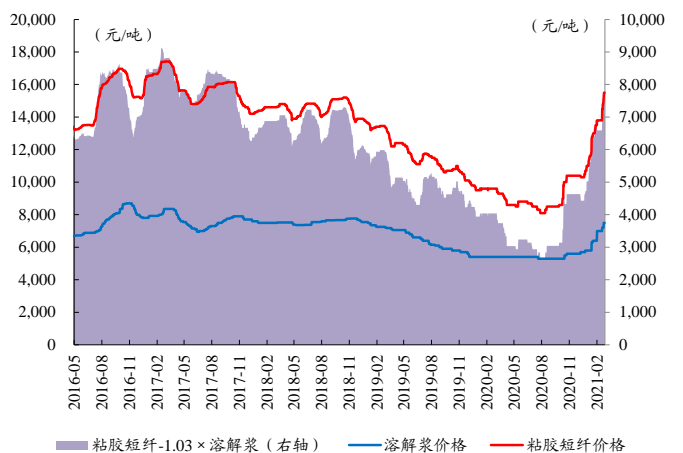
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图42: 本周乙二醇-甲醇价差扩大



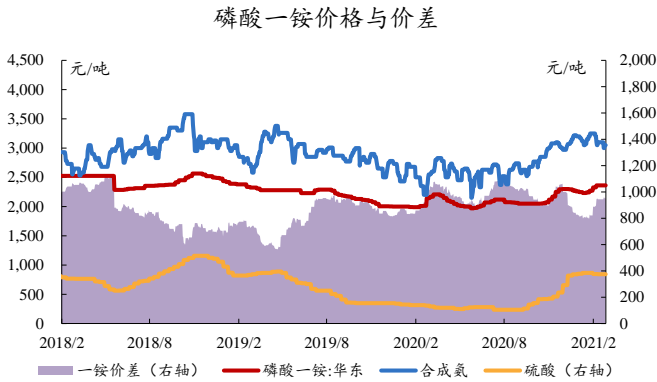
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图43: 本周粘胶短纤价差扩大



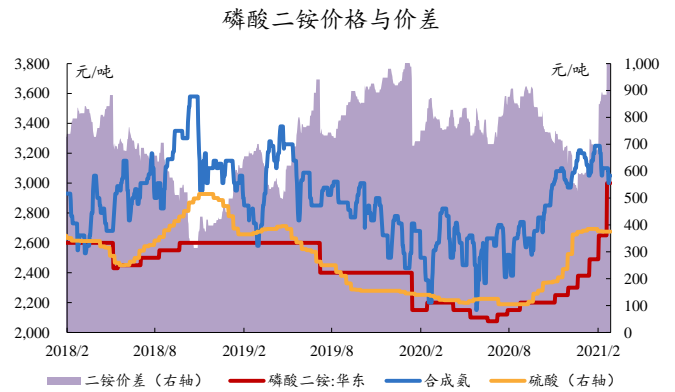
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图44: 本周磷酸一铵价差稳定



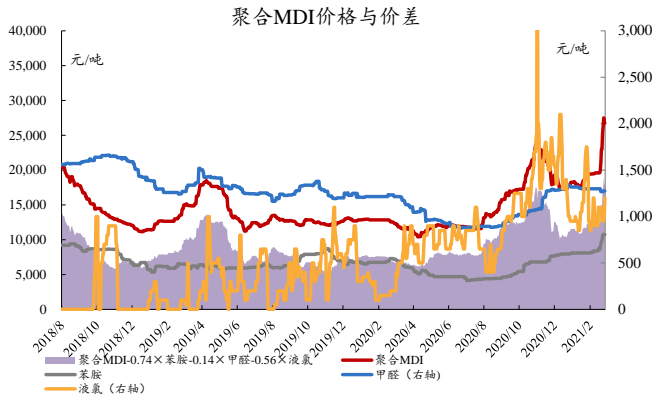
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图45: 本周磷酸二铵价差扩大



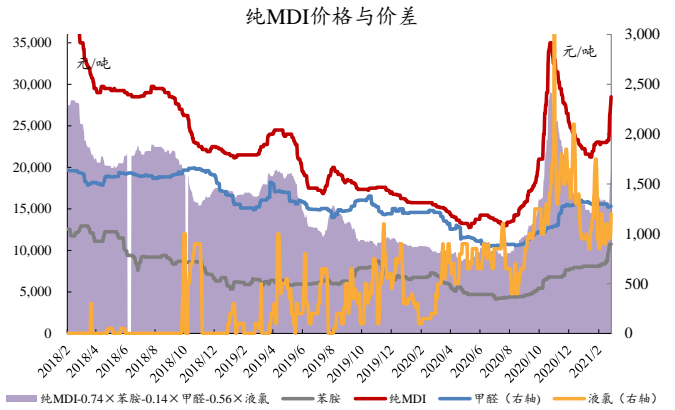
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图46: 本周聚合MDI价差扩大



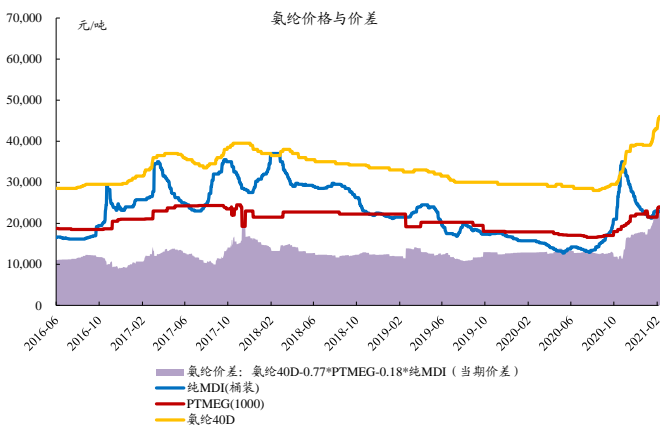
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图47: 本周纯MDI价差扩大



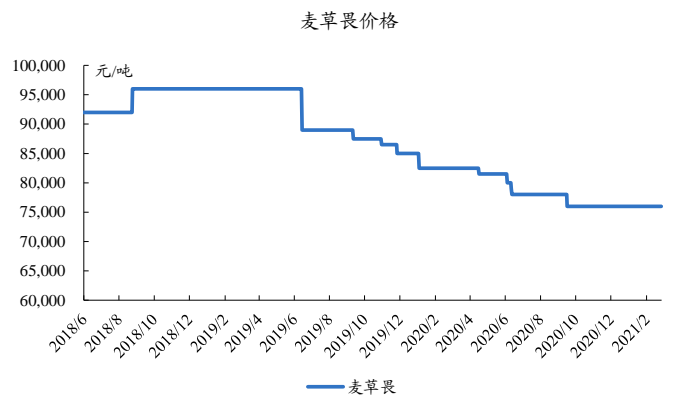
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图48: 本周氨纶价差扩大



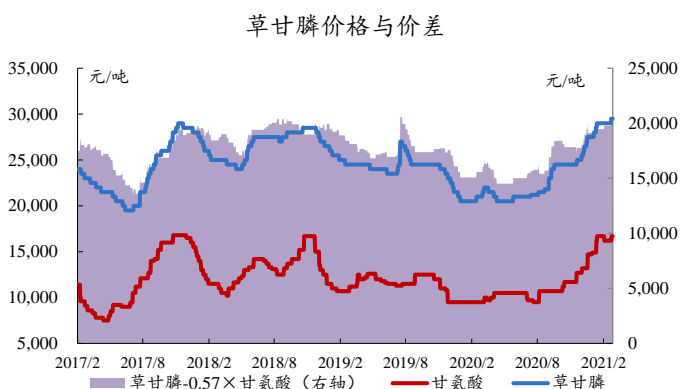
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图49: 本周麦草畏价格稳定



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图50: 本周草甘膦价差扩大



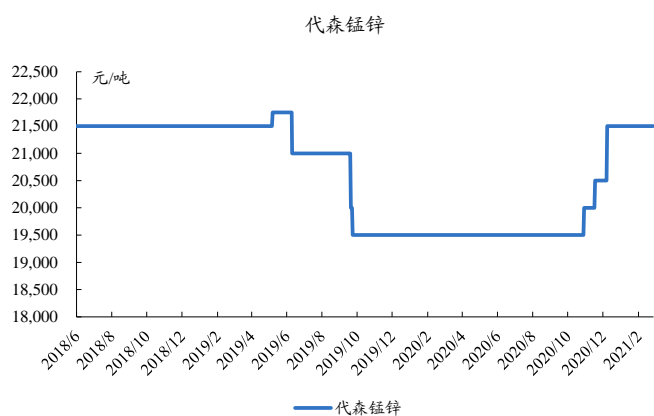
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图51: 本周草铵膦价格上涨



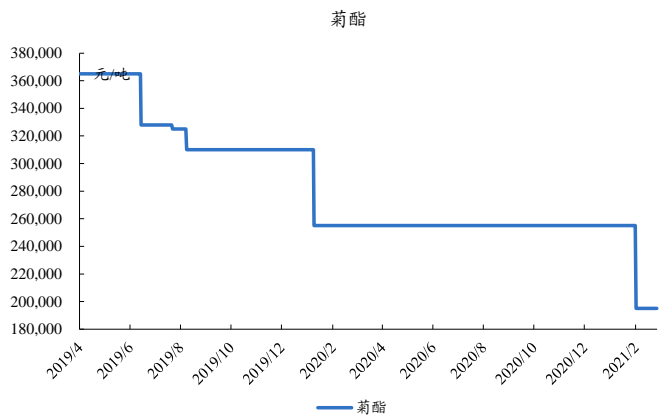
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图52: 本周代森锰锌价格基本稳定



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图53: 本周菊酯价格稳定



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图54: 本周顺丁橡胶价差扩大



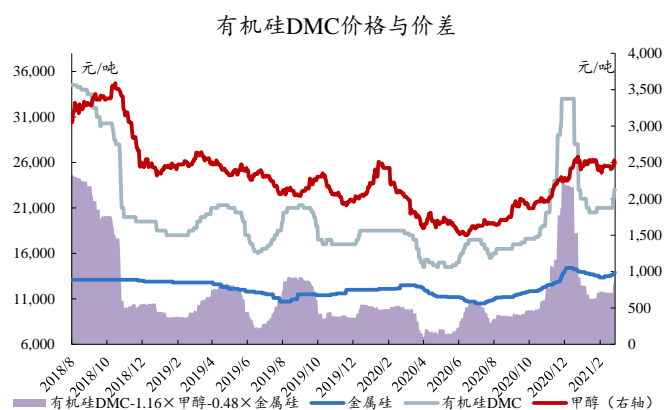
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图55: 本周丁苯橡胶价差扩大



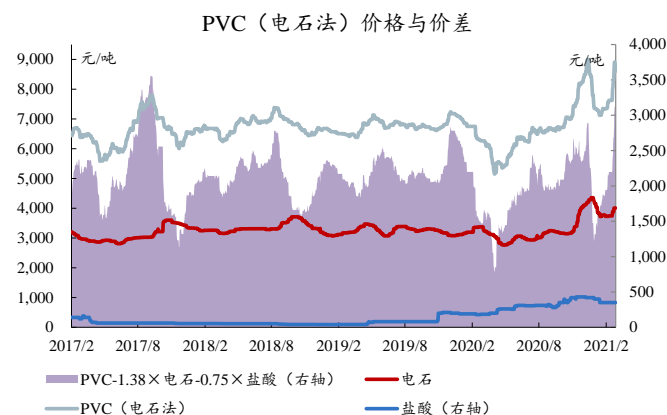
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图56: 本周有机硅 DMC 价差扩大



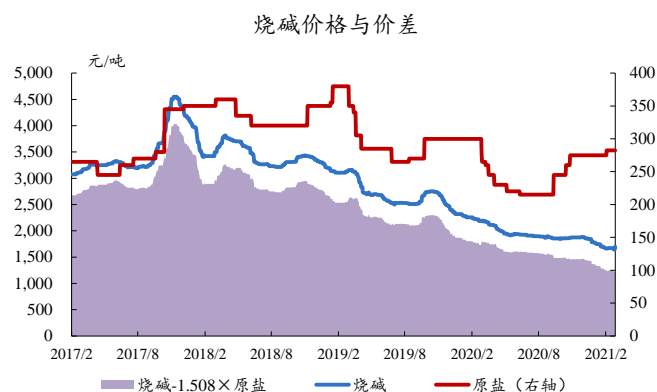
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图57: 本周PVC（电石法）价差扩大



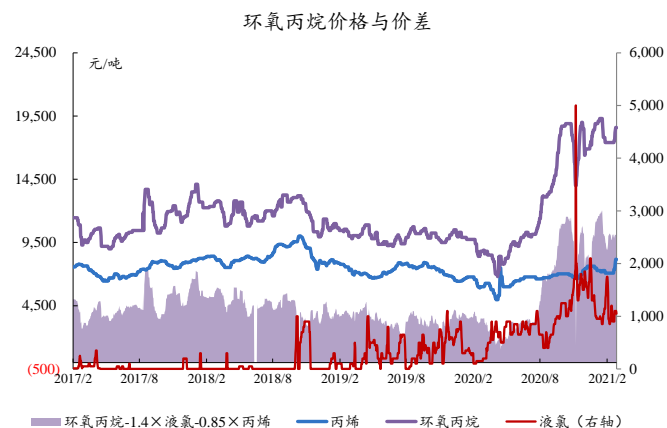
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图58: 本周烧碱价差扩大



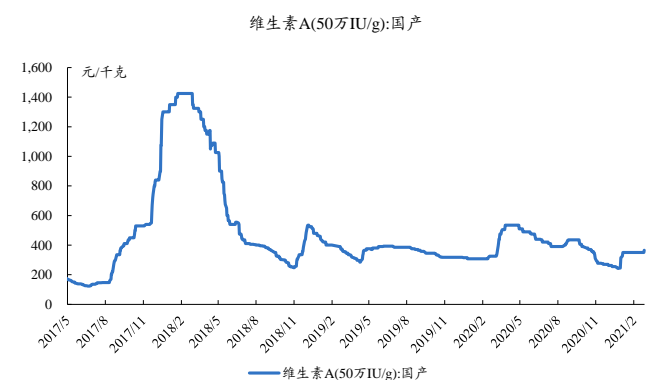
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图59: 本周环氧丙烷价差扩大



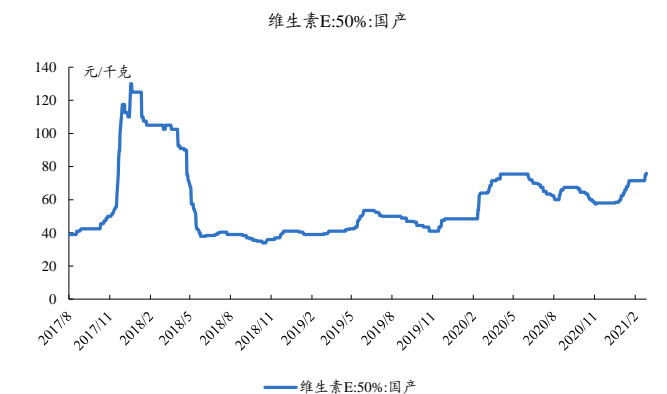
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图60: 本周维生素 A 价格基本稳定



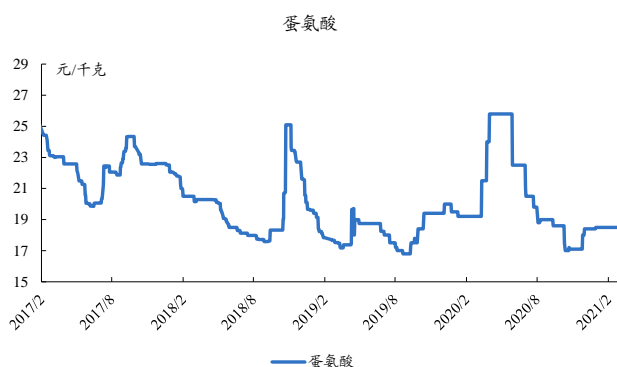
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图61: 本周维生素 E 价格上涨



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所



**图62: 本周蛋氨酸价格稳定**


数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

**图63: 本周赖氨酸价格上涨**


数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

## 4.2、本周价差涨跌排行: “BDO-1.2×电石-2.02×甲醛”涨幅明显, “己二酸-纯苯”跌幅明显

近7日我们跟踪的72种产品价差中,有46种价差较上周上涨,有19种下跌。“BDO-1.2×电石-2.02×甲醛”涨幅明显,“己二酸-纯苯”跌幅明显。

**表11: 化工产品价差7日涨幅前十: “BDO-1.2×电石-2.02×甲醛”价差增幅明显**

涨幅排名	价差名称/公式	2月26日价差 (元/吨)	价差7日涨跌 (元/吨)	价差7日涨跌幅	价差30日涨跌幅	价差较年初涨跌幅
1	PTMEG-1.33×BDO	-8,299	-8,258	20141.46%	-417.79%	-562.98%
2	二甲醚-1.41×甲醇	-507	-393	342.83%	-7122.49%	267.60%
3	丙烯酸丁酯-0.59×丙烯酸-0.6×正丁醇	-2,043	-1,170	134.02%	-221.97%	-230.21%
4	BDO-1.2×电石-2.02×甲醛	22,914	12,439	118.74%	264.11%	349.05%
5	甲苯-石脑油	1,033	496	92.43%	552.49%	-1396.83%
6	丙烯-1.2×丙烷	2,653	1,039	64.36%	40.41%	36.42%
7	丁二烯-丁烷	3,706	1,307	54.47%	61.52%	1.67%
8	PX-石脑油	1,660	504	43.63%	79.32%	125.06%
9	MDI-0.775×苯胺-0.362×甲醛-0.608×液氯	17,227	4,601	36.44%	47.89%	57.79%
10	丁二烯-石脑油	3,334	821	32.66%	53.16%	-11.94%

数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

**表12: 化工产品价差7日跌幅前十: “己二酸-纯苯”价差跌幅明显**

价差名称/公式	2月26日价差 (元/吨)	价差7日涨跌 (元/吨)	价差7日涨跌幅	价差30日涨跌幅	价差较年初涨跌幅
己二酸-纯苯	1,367	-825	-37.64%	-56.13%	-60.33%
丙烯酸-0.74×丙烯	1,651	-592	-26.40%	-27.11%	-30.31%
锦纶-0.91×纯苯-1.35×硝酸	2,881	-1,014	-26.02%	-48.09%	-51.97%
PTA-0.655×PX	161	-27	-14.14%	-34.76%	-54.42%
聚丙烯-1.01×丙烯	1,243	-158	-11.28%	-8.20%	8.09%
PS-1.01×苯乙烯	1,325	-162	-10.86%	-54.01%	-74.98%

价差名称/公式	2月26日价差 (元/吨)	价差7日涨跌 (元/吨)	价差7日涨跌幅	价差30日涨跌幅	价差较年初涨跌幅
7 聚丙烯 PP-丙烯	1,325	-150	-10.17%	-7.02%	8.16%
8 PVA-2.1 × 电石	2,485	-254	-9.28%	-16.45%	14.18%
9 丁酮-混合 C4	3,100	-300	-8.82%	0.98%	-27.23%
10 尿素-无烟煤	1,260	-88	-6.50%	3.82%	13.65%
11 ABS-0.19 × 丁二烯-0.54 × 苯乙烯 -0.26 × 丙烯腈	8,057	-509	-5.94%	1.13%	0.63%

数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

## 5、风险提示

油价大幅下跌; 环保督察不及预期; 下游需求疲软; 经济下行等。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn