

# 化工

证券研究报告  
2021年03月14日

## 钛白粉价格持续上行，纯碱启动涨价

投资评级

行业评级

上次评级

中性(维持评级)

中性

作者

李辉

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517040001  
hui@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:氨纶和 VA 价格持续上行, 蛋氨酸启动涨价》  
2021-03-07
- 2 《化工-行业研究周报:MDI、氨纶和乙二醇价格持续上行, 醋酸启动涨价》  
2021-03-01
- 3 《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

### 本周重点产品价格跟踪点评

本周 WTI 油价下跌 0.73%, 为 65.61 美元/桶。

重点关注子行业: 有机硅周涨幅 8.2%、轻质纯碱周涨幅 6.3%、重质 2.0%、电石法 PVC 周涨幅 2.4%、乙烯法涨幅 0.4%; 聚合 MDI 周跌幅 2.9%、纯 MDI 周跌幅 5.9%、TDI 周跌幅 8.5%、氨纶周跌幅 2.3%、尿素周跌幅 4.2%、醋酸周跌幅 4.7%、乙二醇周跌幅 10.2%

本周涨幅前五子行业: 液氯 (20.5%)、PBT (14.6%)、丁二烯 (11.1%)、电石 (10.3%)、硫酸 (8.8%)

丁二烯 (11.1%): 需求端, 沪胶价格震荡整理。供应方面, 南京诚志和扬子石化丁二烯装置陆续恢复重启, 茂名石化、燕山石化装置亦会在 3 月末开始上下游配套检修

电石 (10.3%): 需求端, 当前企业随到随卸、待卸低位居多, 虽山东、山西、河南共有 5 家企业开工负荷降至 6-8 成, 但多数企业维持高位开工。供应端, 内蒙限电影响难有缓解, 且在电石价格高位情况下, 预计下周电石供应难见提升

硫酸 (8.8%): 需求端: 下游磷肥市场正值春播旺季, 一铵、二铵开工较足, 约 7 成左右。下游钛白粉市场也处于上行通道, 钛白粉企业开工高位持稳, 对硫酸需求稳定。供应端: 根据以往, 二季度为冶炼酸装置集中检修期。内蒙古赤峰、山东、安徽、河南、甘肃、青海等多地区 4-5 月存检修计划

轻质纯碱 (6.3%): 纯碱现货价格普遍继续拉涨 50-150 元/吨。受目前国内纯碱整体行业库存偏高, 但多数纯碱厂家均签有长单, 中东部部分联碱厂家货源紧缺, 拉动纯碱价格上涨空间

金红石型钛白粉 (5.4%): 钛白粉第三轮涨价潮迎来龙头企业官宣, 涨价幅度在 1000 元/吨。大多数有海外订单的企业均处于欠单发货状态, 国内下游需求有待释放, 库存水平处于低位

### 本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周下跌 1.12%, 沪深 300 指数较上周下跌 2.21%。基础化工板块跑赢大盘 1.1 个百分点, 涨幅居于所有板块第 13 位。据申万分类, 基础化工子行业涨幅较大的有: 聚氨酯 4.74%, 炭黑 4.11%, 玻纤 3.11%, 轮胎 3.03%, 其他化学原料 2.03%。

### 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

## 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

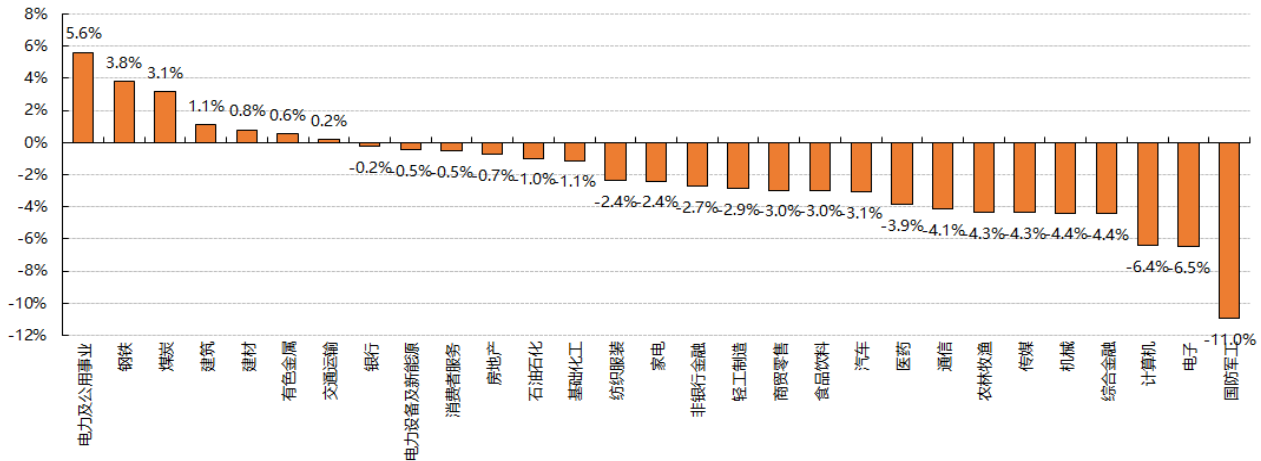
图 40: 分散及活性染料价格 (元/公斤) .....	17
表 1: 本周涨幅前十个股.....	6
表 2: 本周跌幅前十个股.....	6
表 3: 本周化工产品涨幅前 10 名 .....	7
表 4: 本周化工产品跌幅前 10 名 .....	7
表 5: 产品价差涨跌幅情况 (单位: 元/吨) .....	8
表 6: 重点跟踪产品本周变化 .....	9
表 7: 重点公司最新观点.....	18
表 8: 重点公司盈利预测表 (单位: 亿元、亿股) .....	19

## 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 1.12%，沪深 300 指数较上周下跌-2.21%。基础化工板块跑赢大盘 1.1 个百分点，涨幅居于所有板块第 13 位。

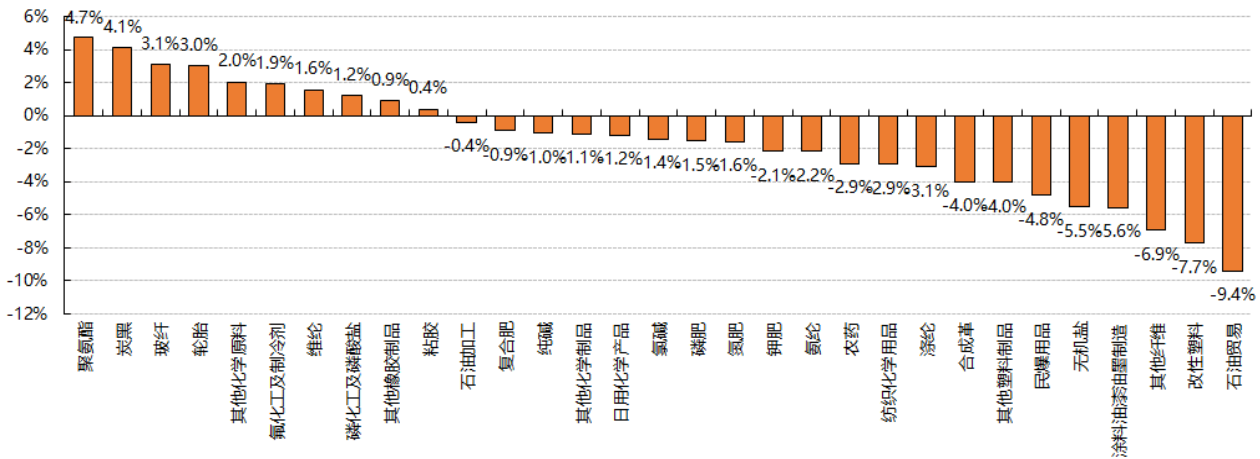
图 1：A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



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：聚氨酯 4.74%，炭黑 4.11%，玻纤 3.11%，轮胎 3.03%，其他化学原料 2.03%。

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：兴化股份( 23.94%)，利安隆( 16.31%)，黑猫股份( 12.06%)，巨化股份( 10.99%)，\*ST 尤夫( 10.91%)，新奥股份( 10.27%)，玲珑轮胎( 9.89%)，凯美特气( 9.66%)，瀚叶股份( 9.61%)，双星新材( 8.56%)。

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(%)
002109.SZ	兴化股份	6.42	23.94	100.63	83.95	105.08
300596.SZ	利安隆	40.21	16.31	11.60	-7.78	8.09
002068.SZ	黑猫股份	9.20	12.06	22.83	48.63	138.96
600160.SH	巨化股份	9.29	10.99	5.57	27.26	11.96
002427.SZ	*ST 尤夫	6.10	10.91	42.19	21.03	-19.79
600803.SH	新奥股份	16.21	10.27	-6.19	16.62	65.88
601966.SH	玲珑轮胎	46.55	9.89	-4.16	42.35	109.14
002549.SZ	凯美特气	8.40	9.66	46.09	3.32	21.51
600226.SH	瀚叶股份	2.51	9.61	42.61	38.67	-8.73
002585.SZ	双星新材	11.41	8.56	26.08	22.82	130.92

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: 美达股份 (-21.53%), 科斯伍德 (-17.23%), 奥克股份 (-14.7%), 瑞丰高材 (-13.33%), 广信材料 (-12.64%), 宏大爆破 (-11.48%), 容大感光 (-11.41%), 金力泰 (-11.07%), 润禾材料 (-10.98%), \*ST 双环 (-10.8%)。

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(%)
000782.SZ	美达股份	3.39	-21.53	21.51	-0.88	-18.27
300192.SZ	科斯伍德	13.40	-17.23	1.98	-18.79	-18.19
300082.SZ	奥克股份	11.20	-14.70	-9.16	26.98	66.64
300243.SZ	瑞丰高材	13.91	-13.33	-29.99	-3.00	99.60
300537.SZ	广信材料	12.16	-12.64	5.74	-38.80	-38.82
002683.SZ	宏大爆破	31.62	-11.48	3.81	-6.92	0.15
300576.SZ	容大感光	38.04	-11.41	5.64	-31.90	47.52
300225.SZ	金力泰	19.03	-11.07	-9.47	30.88	241.56
300727.SZ	润禾材料	26.20	-10.98	-2.20	-37.60	77.80
000707.SZ	*ST 双环	2.23	-10.80	5.69	-9.35	-19.78

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 3.19 倍, 全部 A 股 PB 为 1.89 倍; 基础化工板块 PE 为 34.78 倍, 全部 A 股 PE 为 18.74 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 84 种产品环比上涨，61 种产品环比下跌，122 种产品环比持平。

我们跟踪的 47 种价差中，本周 16 种产品价差环比上涨，26 种产品价差环比下跌，5 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	2021/03/ 12	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
氯碱	液氯	1670	元/吨	1386	20.5%	168.9%
塑料	PBT	21200	元/吨	18500	14.6%	135.6%
烯烃、芳烃	丁二烯	1000	美元/吨	900	11.1%	11.1%
氯碱	电石	4665	元/吨	4230	10.3%	55.1%
化肥	硫酸	620	元/吨	570	8.8%	37.8%
聚氨酯	苯胺	12300	元/吨	11350	8.4%	82.2%
有机硅	甲基环硅氧烷	26500	元/吨	24500	8.2%	43.2%
能源	基础油	7010	元/吨	6510	7.7%	7.7%
醇类	二甲醚	3180	元/吨	2960	7.4%	1.0%
化肥	氯化铵	750	元/吨	700	7.1%	36.4%

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	2021/0 3/12	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
能源	天然气	2.06	\$/Mbtu	2.94	-29.8%	2.0%
聚酯	MEG	5430	元/吨	6200	-12.4%	9.0%
聚氨酯	顺酐	10650	元/吨	11900	-10.5%	63.8%
能源	美国 LPG	2.40	Usd/gallon	2.68	-10.4%	-94.2%
醇类	乙二醇（华东）	5555	元/吨	6185	-10.2%	10.9%
烯烃、芳烃	苯酐	6250	元/吨	6850	-8.8%	-0.8%
聚氨酯	TDI	16750	元/吨	18300	-8.5%	50.2%
煤	无烟煤	1130	元/吨	1210	-6.6%	-5.8%
聚氨酯	纯 MDI	27050	元/吨	28750	-5.9%	70.7%
能源	液化气	4200	元/吨	4450	-5.6%	-18.4%

资料来源：百川资讯，天风证券研究所

表 5：产品价格涨跌幅情况（单位：元/吨）

子行业	产品价格差	2021/03/12	上周价格	周涨幅	年内涨幅
酚酮	双酚 A-苯酚-丙酮	14622	13986	4.5%	141.4%
聚酯	PTA-PX 价差	98	168	-41.7%	-80.7%
醇类	乙二醇-乙烯	1117	1817	-38.5%	107.8%
	乙二醇-烟煤差	3447	4077	-15.5%	87.8%
	甲醇-原料煤	1469	1559	-5.8%	19.5%
	二甲醚-甲醇	(215)	(498)	-56.8%	128.7%
	醋酸-甲醇	4716	4992	-5.5%	58.6%
	PVA-电石价差	4370	4640	-5.8%	22.3%
	DMF-甲醇-液氨	6205	6251	-0.7%	65.3%
氯碱	PVC-电石	909	1384	-34.3%	235.5%
	PVC-乙烯	5212	5403	-3.5%	19.4%
聚氨酯	轻质纯碱-原盐-动力煤	1187	1101	7.8%	59.8%
	重质纯碱-原盐-动力煤	1252	1231	1.7%	40.2%
	苯胺-纯苯-硝酸	4886	3930	24.3%	91.2%
	聚合 MDI-苯胺-甲醛	15297	16764	-8.7%	27.3%
	聚合 MDI-纯苯-甲醛	20169	20961	-3.8%	32.3%
	纯 MDI-苯胺-甲醛	17447	19864	-12.2%	12.4%
	纯 MDI-纯苯-甲醛	22319	24061	-7.2%	19.1%
	TDI-甲苯	13252	14790	-10.4%	34.4%
	BDO-顺酐	18085	16710	8.2%	369.1%
	环氧丙烷-丙烯	12376	11844	4.5%	-3.8%
	硬泡聚醚-环氧丙烷	2280	2470	-7.7%	1.3%
化纤	涤纶短丝-PTA-乙二醇	1624	1400	16.0%	21.6%
	涤纶 POY-PTA-乙二醇	2211	1816	21.8%	66.6%
	涤纶 FDY-PTA-乙二醇	3376	2861	18.0%	49.6%
	粘胶短纤-溶解浆	6250	6350	-1.6%	52.7%
	粘胶长丝-棉短绒	29300	29720	-1.4%	-5.8%
	氨纶-纯 MDI-PTMEG	27431	28625	-4.2%	34.4%
	PA6-己内酰胺	4153	3855	7.7%	-13.1%
	PA66-己二酸	34446	34504	-0.2%	21.8%
	腈纶短纤-丙烯腈	4490	3990	12.5%	-20.2%
橡胶	乙烯焦油-煤焦油	(650)	(650)	0.0%	-
	炭黑-煤焦油	2153	2153	0.0%	-71.3%
塑料	PC-双酚 A	7315	7900	-7.4%	-48.8%
	BOPET-聚酯切片	8575	8550	0.3%	4.6%
化肥	国内尿素-无烟煤-动力煤	1009	1041	-3.1%	30.5%
	三聚氰胺-尿素	2175	1897	14.7%	56.6%
	硝酸铵-液氨	690	690	0.0%	3.0%
	磷酸一铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	1558	1580	-1.4%	96.9%
	磷酸二铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	943	965	-2.3%	8.2%
	复合肥价差	(15)	(28)	-45.8%	-103.9%
	三聚磷酸钠-黄磷-轻质纯碱差	649	725	-10.5%	-47.3%
农药	草甘膦-甘氨酸-多聚甲醛-甲醇-黄磷	8135	7581	7.3%	39.5%
	吡虫啉-CCMP	47500	47500	0.0%	43.9%
钛白粉	金红石型钛白粉-钛精矿-硫酸	12204	11394	7.1%	16.7%
	氯化法钛白粉-金红石矿	9930	9930	0.0%	21.8%
有机硅	DMC-金属硅-甲醇价差	16185	14127	14.6%	38.3%

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 8.2%	全国开工企业 14 家，华东 5 家；华中 2 家；西北 3 家；山东 3 个；华北 1 家。本周国内总体开工率在 80%左右	本月是市场需求旺季，国内市场复苏，下游备货补仓积极
PVC	电石法 pvc 周涨幅 2.4%，乙烯法涨幅 0.4%	本周国内 PVC 糊树脂行业总产能共计 146.5 万吨/年，有效产能 133 万吨，行业整体开工率 92.4%。	下游手套制品订单情况良好，部分糊树脂企业订单已持续到 6 月份左右；据悉 4 月底有扩能的手套生产线，未来市场需求仍有较大的空间。大盘料下游入市较积极，刚需尚有支撑。
纯碱	轻质纯碱周涨幅 6.3%，重质 2.0%	截止 2021 年第 10 周，中国国内纯碱总产能为 3386 万吨，装置运行产能共计 2829 万吨，整体行业开工率为 83.5%，较上周↓1.2 个百分点。	光伏玻璃行业大幅新建计划恐对后期纯碱需求增量强，下游行业对纯碱储备保持长期充裕态度。近期浮法玻璃厂家原料库存有所下滑，加之玻璃价格持续走高的影响下，信心大增，对原料的补库意向加强。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	周跌幅 0.6%	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	维持	山东东营大厂即将开始检修，场内调涨氛围浓厚	市场低迷依旧，厂家多持观望态度
VA	维持	春节期间 VA 生产厂家装置正常运行，产量稳定，国内市场停报停签，国外市场有出口销售 VA，厂房库存及市场 VA 库存保持稳定，3 月 3 日巴斯夫德国厂区发生火宅事故，对 VA 的正常生产有一定的影响。	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，春节备货普遍可以使用到 4 月左右，但由于年后多项大宗化工原料价格上涨，维生素行业整体向好发展，考虑到近期维生素价格会持续上涨，终端用户已经提前开始新一轮的备货，市场询价活跃，需求良好。
VE	维持	绝大多数 VE 生产厂家春节期间不间断生产，厂家库存充足，基本能保证供应目前 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，春节备货普遍可以使用到 3 月底左右，但由于年后多项大宗化工原料价格上涨，维生素行业整体向好发展，考虑到近期维生素价格会持续上涨，终端用户已经提前开始新一轮的备货，市场询价活跃，市场需求良好。
蛋氨酸	维持	国内部分厂家停报或开工率下降，宁夏紫光计划在 4-5 月对蛋氨酸生产线停产检修。希杰马来西亚工厂计划 6-7 月进行为期 6 周的检修。诺伟司发布美国 Alimet/MHA 生产基地正在进行必要的修理。	本周市场询单和交投正常
MDI	聚合 MDI 周跌幅 2.9%，纯 MDI 周跌幅 5.9%	重庆巴斯夫装置处于停车检修状态，欧洲亨斯迈装置 3 月检修，日本东曹南阳 13+7 万吨 MDI 装置 5 月份存检修计划，短线预计国内纯 MDI 供应仍存紧俏局势。	下游氨纶工厂开工延续高位，积极出货为主；TPU 市场区间整理，场内成交气氛偏淡，工厂开工多维持 7 成左右；下游浆料及鞋底原液随着需求恢复，产量缓慢提升，主力工厂装置恢复 7 成左右，部分前期订单仍待交

付，供应端压力不大。

TDI	周跌幅 8.5%	沧州大化 14 万吨/年装置 2 月 28 日意外故障停车，3 月 2 日晚恢复正常运行；上海巴斯夫 16 万吨/年装置 3 月 2 日晚短暂故障检修，3 月 3 日晚恢复运行；烟台巨力一条生产线 1 月 14 日停车检修。	下游现多以消耗库存为主，部分刚需入市逢低采购，入市意向不佳，市场交投冷清。
氨纶	周跌幅 2.3%	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 7-8 成左右；义乌诸暨包纱市场开工不多，在 4-5 成左右；海宁下游经编市场在 7 成左右，不倒绒在 5 成附近；福建地区下游开工低位，主流花边经编市场开工较少，约在 3-4 成；常熟地区下游圆机市场开工 4 成左右；江阴圆机纱线开工 4-6 成之间；浙江萧绍圆机市场开工逐渐增加，圆机行业开工 5-7 成左右，包纱开工 5-7 成；广东地区下游经编、圆机企业近期陆续开工至 5-8 成。
钛白粉	金红石型周涨幅 5.4%，氯化法维持	钛白粉市场开工率较高，有海外订单的金红石型钛白粉厂家处于满产满销状态，大厂在严格管理生产细节的基础上尽力提升产量，或有超产可能。	出口欠单待发状态还未明显转变，引致国内现货交易紧张，即将进入国内备货采购旺季，买方市场询盘较为积极。
橡胶	周涨幅 1.4%	全球天胶产量处于年内最低产期，中国云南产区预计 3 月底开割，海南产区 4 月初开割，胶乳产量将快速增多，云南全乳胶增产难改仓单同比低位。	轮胎企业受原材料大幅施压成本影响，在不降低开工情况下，涨价意愿坚决，下游经销商 2 月下旬采购积极性提升。
尿素	周跌幅 4.2%	本周国内日均产量 16.80 万吨，环比增加 0.71 万吨。今日（3 月 11 日）国内尿素日产 16.84 万吨，同比去年增加 0.88 万吨，开工率 81.21%，环比增加 3.04%	下游板材厂及复合肥厂开工的缓慢恢复，个别厂窄幅调涨
DMF	周跌幅 1.0%	供方货源总量充裕，积极排库交单为主	华东地区浆料市场高位整理。原料市场价格维持高位，成本面承压较重，目前主力工厂逐步恢复正常，且部分订单仍待交付，而下游企业陆续复工复产，场内订单支撑尚可
醋酸	周跌幅 4.7%	上周末天碱装置重启但负荷提升缓慢，河南顺达、安徽华谊依旧处于停车状态，供应端存利好支撑，维持醋酸市场高位稳定运行。本周醋酸整体开工较上周有所下调，整体开工率与上周相比下调 1.22%，本周开工率为 75.95%。	目前醋酸价格已涨至近几年高位，压缩下游产品利润空间，成本高压下业者对高价醋酸并无积极需求；多理性采买为主
乙二醇	周跌幅 10.2%	本周乙二醇企业平均开工率约为 73.19%。新杭能源年产 40 万吨的三条线乙二醇装置于 3 月 9 日晚开始轮流检修，更换催化剂，预计持续一个月左右；濮阳永金年产 20 万吨乙二醇装置于 3 月 9 日停车检修，预计检修 20 天左右；科威特 53 万吨的装置近日停车检修，预计检修 15 天附近；伊朗一套 40 万吨的装置 3 月 9 日停车。	下游聚酯企业维持高负荷稳定运行，终端织造市场开工率提升。目前聚酯开工率为 92.99%，终端织造开工负荷为 64.57%。

资料来源：WIND、百川资讯、饲料巴巴、天风证券研究所

## 2.1. 化纤

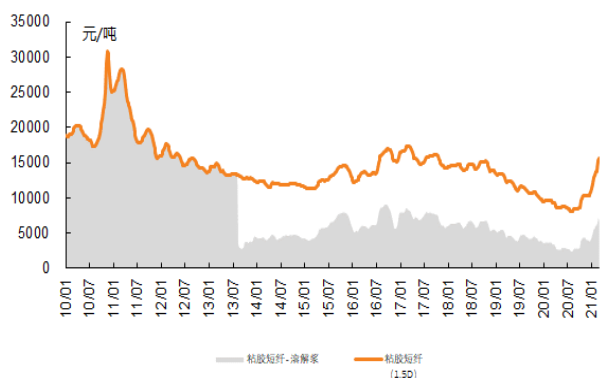
**粘胶:** 粘胶短纤 1.5D 报价 15600 元/吨, 下跌 0.6%。粘胶长丝 120D 报价 37000 元/吨, 维持不变。

**氨纶:** 氨纶 40D 报价 63500 元/吨, 下跌 2.3%。

**涤纶:** 内盘 PTA 报价 4520 元/吨, 下跌 1.5%。江浙涤纶短纤报价 7400 元/吨, 下跌 0.7%。涤纶 POY150D 报价 7935 元/吨, 上涨 1.0%。

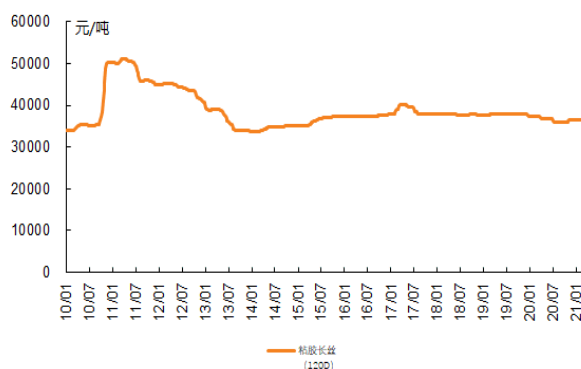
**腈纶:** 腈纶短纤 1.5D 报价 20000 元/吨, 上涨 2.6%。

图 5: 粘胶短纤价格及价差 (元/吨)



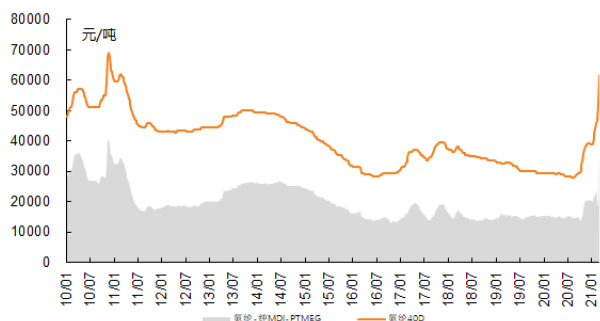
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 6: 粘胶长丝价格 (元/吨)



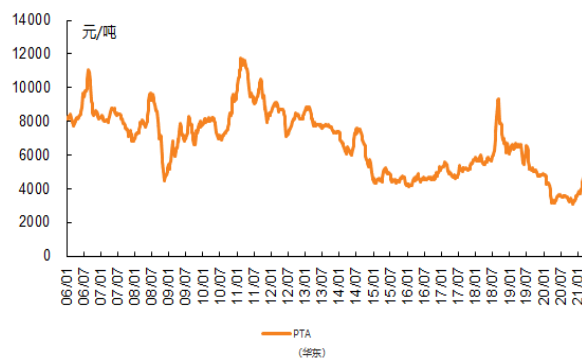
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 7: 氨纶 40D 价格及价差 (右轴) (元/吨)



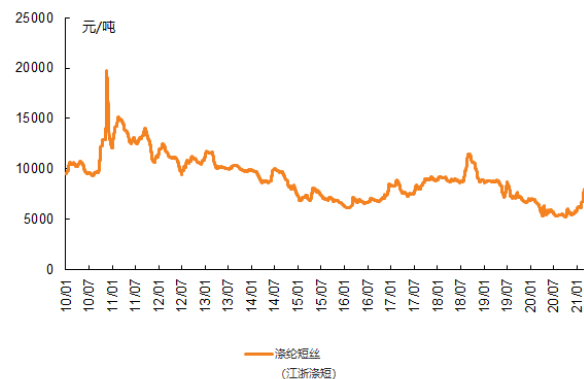
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 8: 华东 PTA 价格 (元/吨)



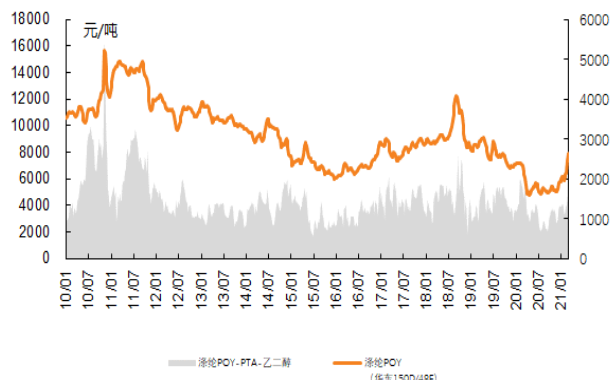
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 9: 华东涤纶短纤价格 (元/吨)



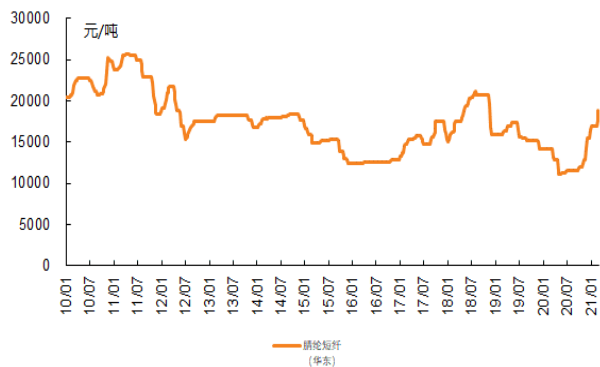
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

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

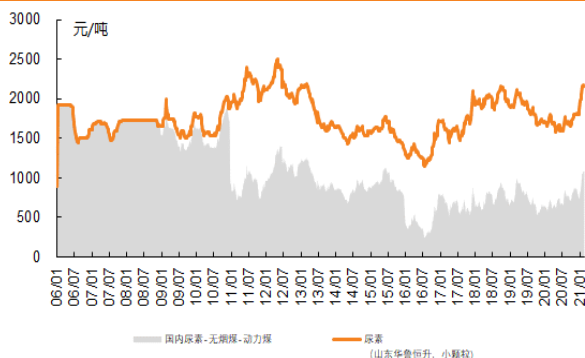
## 2.2. 农化

**尿素:** 华鲁恒升(小颗粒)尿素报价 2040 元/吨, 下跌 4.2%。

**磷肥:** 宏达化工颗粒 55%磷酸一铵报价 2800 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。

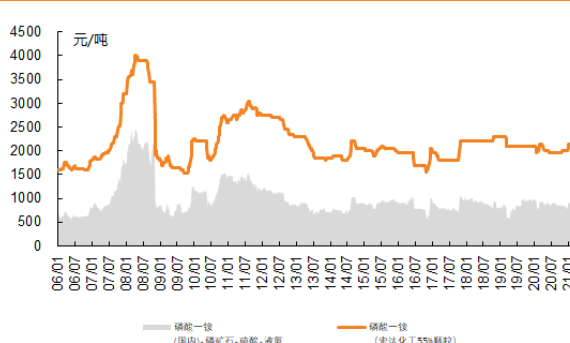
**钾肥:** 青海盐湖 60%晶体氯化钾报价 2100 元/吨, 维持不变。新疆罗布泊 51%粉硫酸钾报价 2800 元, 维持不变。

图 12: 国内尿素价格及价差 (华鲁恒升-小颗粒, 元/吨)



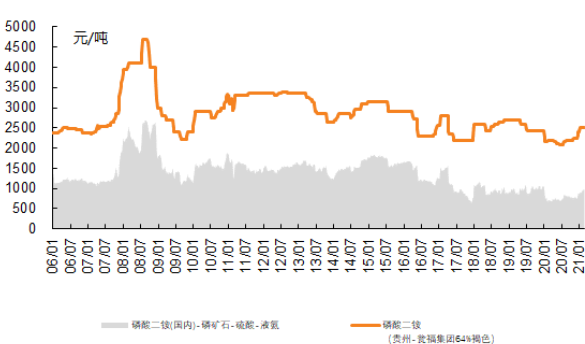
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 13: 国内磷酸一铵及价差 (国内, 元/吨)



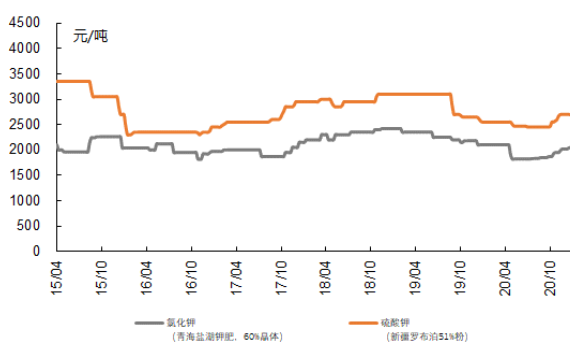
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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)



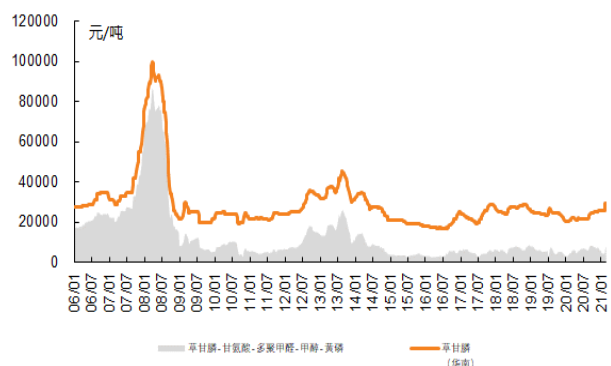
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

**除草剂:** 华东草甘膦报价 30200 元/吨, 上涨 1.7%。草铵膦市场价 18.00 万元/吨, 维持不变。

**杀虫剂:** 华东纯吡啶报价 19500 元/吨, 上涨 2.6%; 吡虫啉市场价 117500 元/吨, 维持不变。

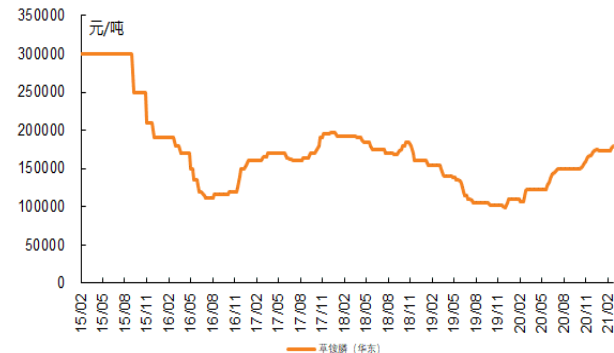
**杀菌剂:** 代森锰锌报价 22000 元/吨, 上涨 2.3%。

图 16: 国内草甘膦价格及价差 (浙江新安化工, 元/吨)



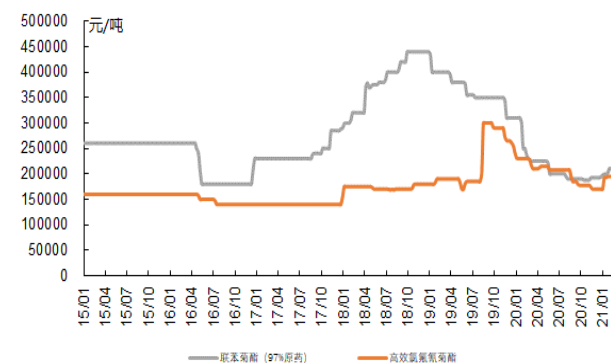
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 17: 国内草铵膦价格 (华东地区, 元/吨)



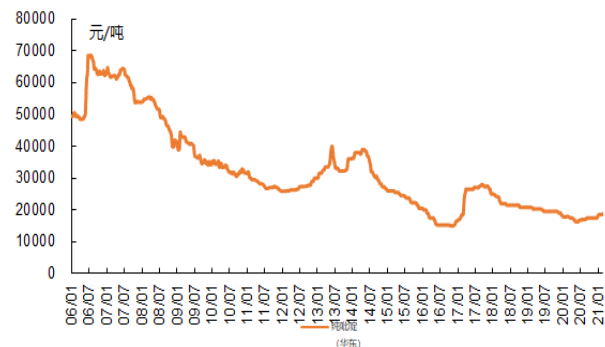
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 18: 国内菊酯价格 (元/吨)



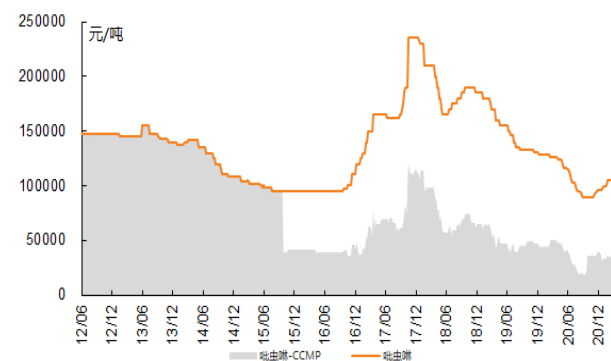
资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 19: 国内吡啶价格 (华东地区, 元/吨)



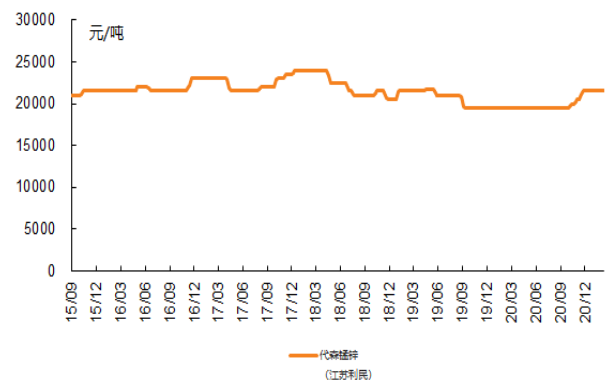
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 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 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 27050 元/吨, 下跌 5.9%。华东聚合 MDI 报价 24900 元/吨, 下跌 2.9%。

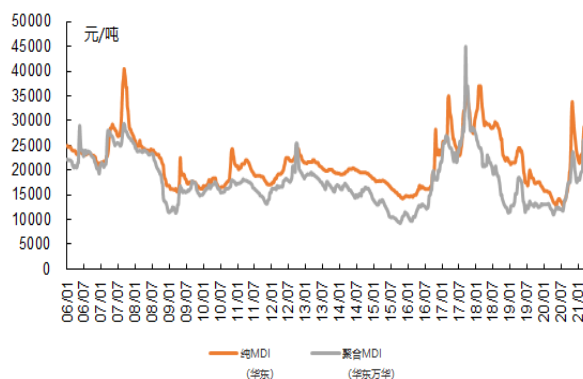
**TDI:** 华东 TDI 报价 16750 元/吨, 下跌 8.5%。

**PTMEG:** 1800 分子量华东 PTMEG 报价 40000 元/吨, 维持不变。

**PO:** 华东环氧丙烷报价 19600 元/吨, 上涨 3.7%。

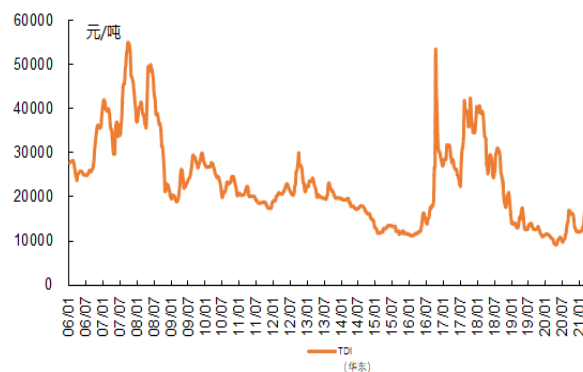
**塑料:** 上海拜耳 PC 报价 29500 元/吨, 维持不变。

图 22: 华东 MDI 价格 (元/吨)



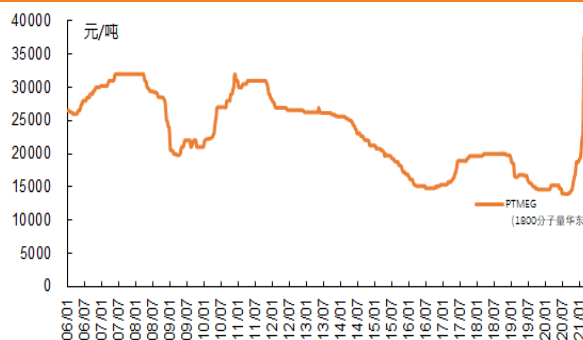
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 23: 华东 TDI 价格 (元/吨)



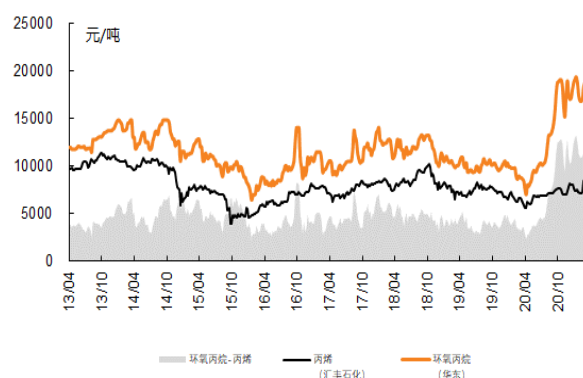
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 24: 华东 PTMEG 价格 (元/吨)



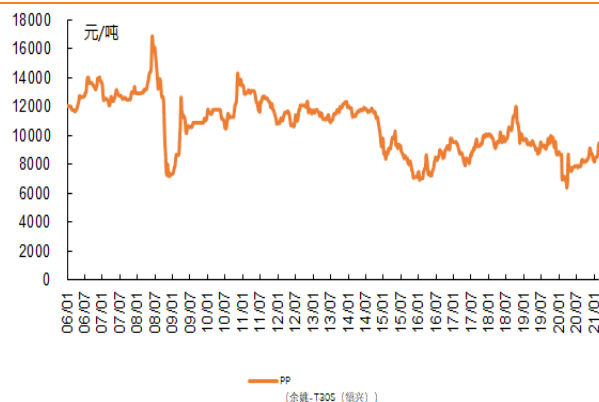
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 25: PO 价格及价差 (元/吨)



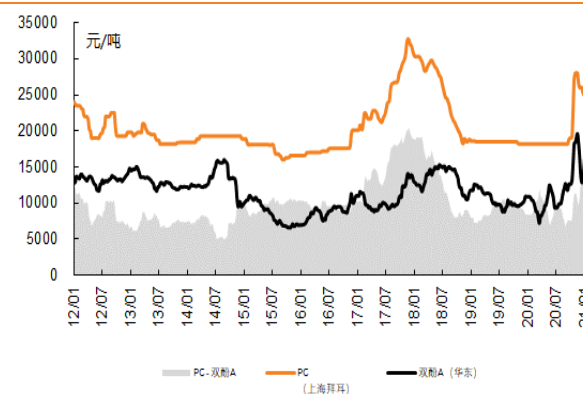
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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)



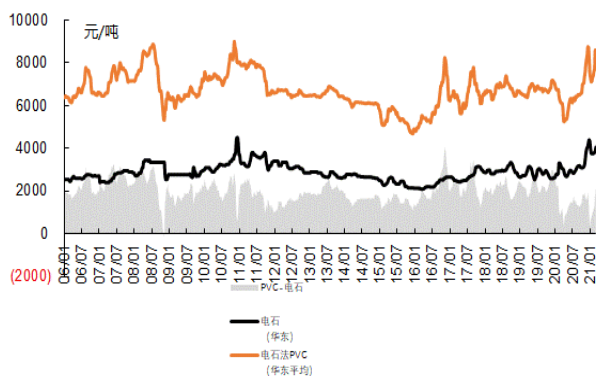
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

## 2.4. 纯碱、氯碱

**氯碱：**华东电石法 PVC 报价 8650 元/吨，上涨 2.4%。华东乙烯法 PVC 报价 9913 元/吨，上涨 0.4%。

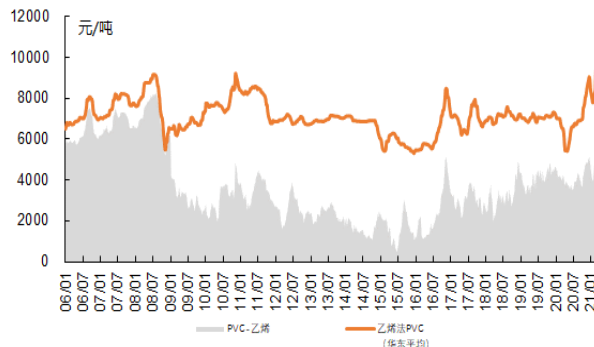
**纯碱：**轻质纯碱报价 1700 元/吨，上涨 6.3%；重质纯碱报价 1765 元/吨，上涨 2.0%。

图 28：华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）



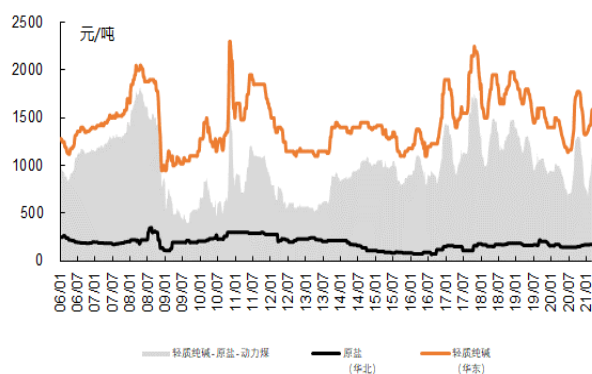
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 29：华东乙烯法 PVC 价格及价差（元/吨）



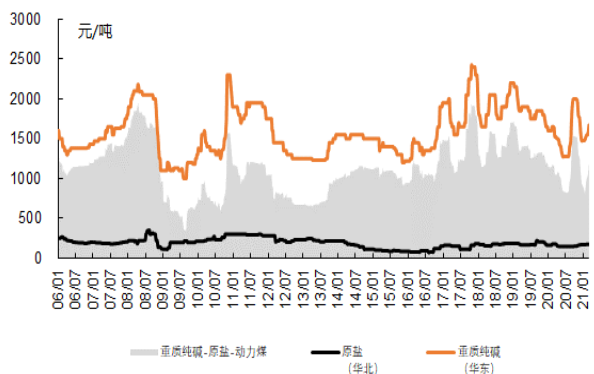
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

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 14650 元/吨，上涨 1.4%。

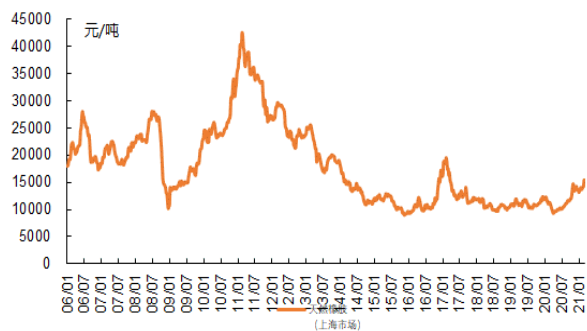
**丁苯橡胶：**华东市场丁苯橡胶报价 14450，上涨 1.0%。

**顺丁橡胶：**山东市场顺丁橡胶报价 13000 元/吨，维持不变。

**炭黑：**绛县恒大炭黑报价 7500 元/吨，维持不变。

**橡胶助剂：**促进剂 NS 报价 2.80 万吨，上涨 3.7%。促进剂 CZ 报价 2.80 万元/吨，上涨 3.7%。

图 32：国内天然橡胶价格（元/吨）



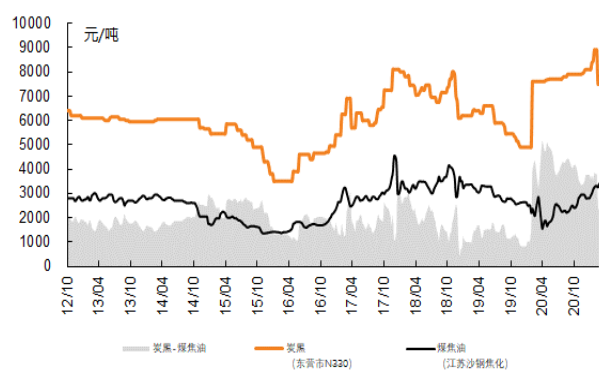
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 33：国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格（元/吨）



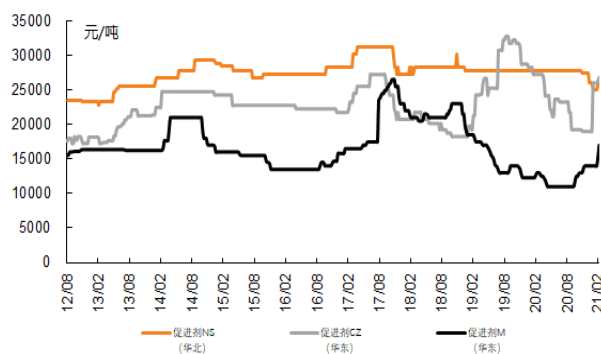
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 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 35：橡胶助剂价格（元/吨）



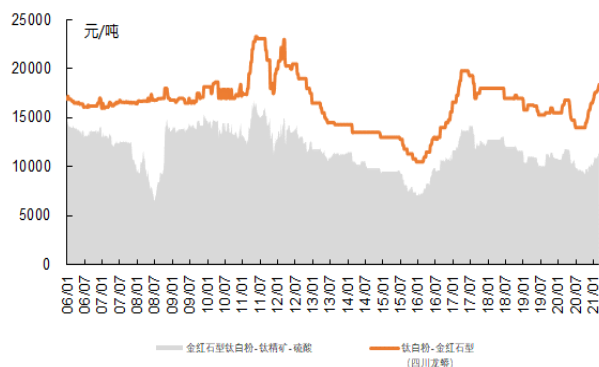
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

## 2.6. 钛白粉

**钛精矿：**攀钢钛业钛精矿报价 2200 元/吨，维持不变。

**钛白粉：**四川龙蟒钛白粉报价 19400 元/吨，上涨 5.4%。

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 14000 元/吨，维持不变。

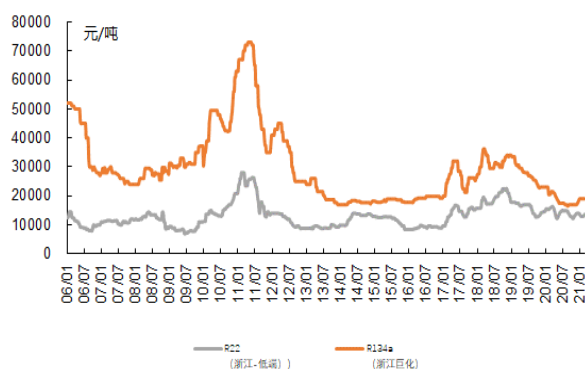
**R134a:** 华东 R134a 报价 19000 元/吨，维持不变。

**R125:** 浙江高端 R125 报价 28000 元/吨，维持不变。

**R32:** 浙江低端 R32 报价 12500 元/吨，下跌 3.8%。

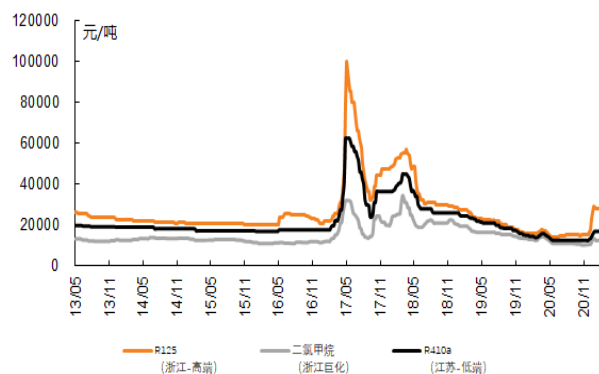
**R410a:** 江苏低端 R410a 报价 17000 元/吨，维持不变。

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)



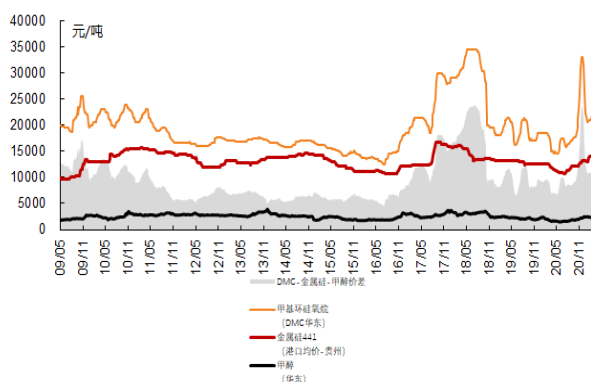
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

## 2.8. 有机硅及其他

**有机硅:** 华东 DMC 报价 26500 元/吨，上涨 8.2%。

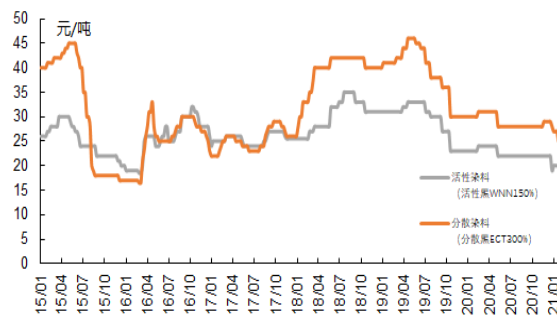
**染料:** 分散黑 ECT300% 报价 27.0 元/公斤，下跌 3.6%，活性黑 WNN200% 报价 22.0 元/公斤，下跌 4.3%。

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	116.33	3652.47	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	37.39	608.21	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	41.79	897.93	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	123.52	382.79	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	46.55	639.37	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	25.98	73.41	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	17.16	156.01	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	70.92	291.33	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	17.26	67.51	3.91	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	13.46	84.34	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	11.56	238.64	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	13.24	613.48	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 03/12

## 4. 行业重点新闻

1、2021.03.08 3月4日,陶氏公司与湛江经济技术开发区管委会签署备忘录,计划设立陶氏公司华南特种化学品制造基地。根据备忘录,陶氏公司将投资约 2.5 亿美元建设特种聚氨酯和特种表面活性剂装置,总产能约为 25 万吨。该基地还预留了未来增长发展的空间。

2、2021.03.08 去年农作物价格上涨,但仍远低于过去 10 年的峰值水平,由此农化品供应商预计 2021 年世界农化品需求将温和增长。种子和农药咨询公司 Phillips McDougall 预测,除非出现重大干扰事件,2021 年作物保护和种子市场将以中低个位数增长。IHS Markit Agribusiness 高级咨询师乔纳森·肖汉姆(Jonathan Shoham)近日也表示,2020 年全球作物保护市场预计将增长 4.3%,达到 624 亿美元,而 2019 年下降了 0.8%。“在所有条件相同的情况下,2021 年农化品增长情况可能与 2020 年相似。

3、2021.03.08 近日,朗盛宣布,该公司已签署一项具有约束力的协议,收购美国 Emerald Kalama Chemical 公司的全部股份。该公司的企业价值为 10.75 亿美元,扣除债务类项目后,收购价格约为 10.4 亿美元。

4、2021.03.09 3月5日,湖南海利发布 2020 年度业绩快报公告,公告显示,2020 年 1-12 月营业总收入为 2,026,278,100.78 元,比上年同期下滑 5.70%;归属于上市公司股东的净利

润为 289,298,317.65 元，比上年同期增长 186.20%。

5、2021.03.09 3 月 8 日，杜邦公司宣布已与全球最大的私募股权公司之一安宏资本(Advent International)达成最终协议，将以 23 亿美元收购莱尔德高性能材料公司(Laird Performance Materials)。该交易预计将于 2021 年第三季度完成，需获得监管部门批准并满足惯常成交条件。

## 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