

化工

氨纶、钛白粉价格维持高位，纯碱粘胶保持平稳

本周重点产品价格跟踪点评

本周 WTI 油价下跌 0.73%，为 60.97 美元/桶。

重点关注子行业：轻质纯碱维持、重质周涨幅 2.7%、尿素周涨幅 1.9%、乙二醇周涨幅 2.4%；电石法 PVC 周跌幅 1.3%、乙烯法周跌幅 1.6%、粘胶周跌幅 1.9%、聚合 MDI 周跌幅 1.9%、纯 MDI 周跌幅 3.9%、TDI 周跌幅 3.1%、橡胶周跌幅 4.6%、DMF 周跌幅 5.7%

本周涨幅前五子行业：棉浆（13.7%）、PBT（13.5%）、R410a（11.8%）、合成氨（11.4%）、锐钛型钛白粉（7.8%）

锐钛型钛白粉（7.8%）：上一轮调价之初锐钛型钛白粉的执涨力度尚且有限，不过当金红石型钛白粉的价格达到历史高位后锐钛型钛白粉方才开始发力不断以买卖双方商议的形式抬高报价

乙二醇（2.4%）：下游聚酯企业维持高运行负荷，开工高达 9 成以上，终端织造行业负荷再度上调，实际需求存有支撑。从供应端来看，海外停车的乙二醇装置陆续重启，国内乙二醇行业开工率上调，新装置稳定运行，部分煤制停车装置计划重启，供应量持续增加。

橡胶（-4.6%）：随着胶价大幅下跌，轮胎厂本周采购积极性明显降低，观望气氛浓厚。供给端，全球天胶产量处于年内最低产期。中国云南产区近日景洪、勐腊雨水增多，有效缓解胶林干旱情况，但是部分区域因白粉病落叶情况较为严重，全面开割大概率延后。

本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周下跌 2.32%，沪深 300 指数较上周上涨 0.62%。基础化工板块跑输大盘 2.93 个百分点，涨幅居于所有板块第 25 位。据申万分类，基础化工子行业涨幅较大的有：涂料油漆油墨制造 3.8%，石油贸易 1.69%，日用化工产品 1.39%，无机盐 1.33%，其他纤维 1.22%。

重点子行业及公司观点

（1）全球化工品供给逐步恢复，预计后续化工品价格走势将分化，Q2 是重要观察窗口期，看好外需受益的化纤、农药产业链。化纤产业链中重点推荐粘胶短纤龙头**三友化工**。农化产业链中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**。（2）国产替代加速，看好成长确定的新材料公司。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**。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**。（3）长期看好细分龙头**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 28 日

投资评级

行业评级

中性(维持评级)

上次评级

中性

作者

李辉

分析师

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

唐婕

分析师

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

张峰

分析师

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

郭建奇

联系人

guojianqi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《化工-行业专题研究:钛白粉专题:海外公司业绩分化,全产业链优势显现》 2021-03-25
- 2 《化工-行业研究周报:钛白粉价格持续上行,纯碱启动涨价》 2021-03-14
- 3 《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

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

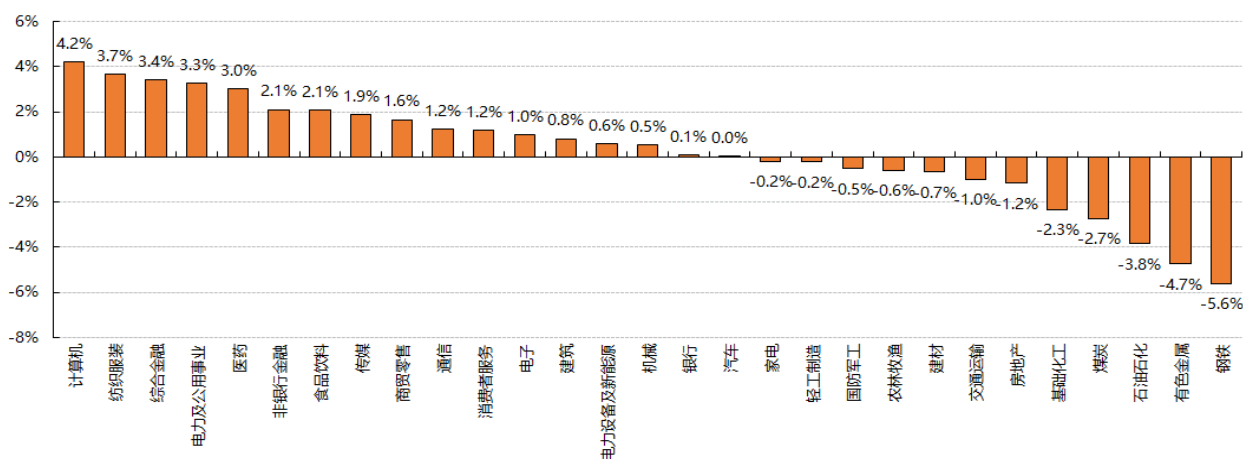
图 40: 分散及活性染料价格 (元/公斤)	17
表 1: 本周涨幅前十个股.....	6
表 2: 本周跌幅前十个股.....	6
表 3: 本周化工产品涨幅前 10 名	7
表 4: 本周化工产品跌幅前 10 名	7
表 5: 产品价差涨跌幅情况 (单位: 元/吨)	8
表 6: 重点跟踪产品本周变化	9
表 7: 重点公司最新观点.....	18
表 8: 重点公司盈利预测表 (单位: 亿元、亿股)	19

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 2.32%，沪深 300 指数较上周上涨 0.62%。基础化工板块跑输大盘 2.93 个百分点，涨幅居于所有板块第 25 位。

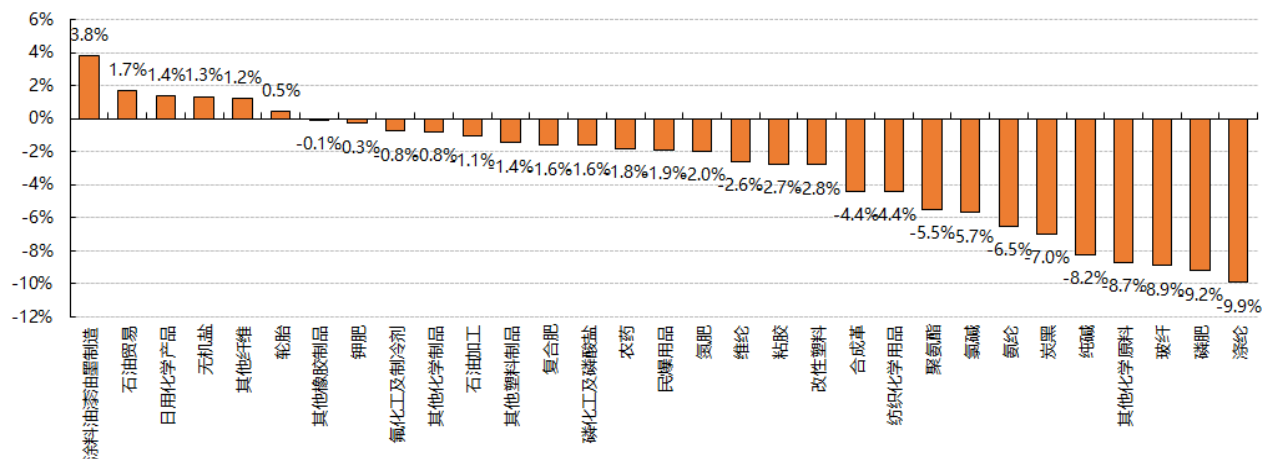
图 1：A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



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：涂料油漆油墨制造 3.8%，石油贸易 1.69%，日用化学产品 1.39%，无机盐 1.33%，其他纤维 1.22%。

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：广信材料（30.69%），晶瑞股份（21.09%），乐通股份（15.53%），丰元股份（15.45%），高盟新材（13.14%），新宙邦（11.04%），兆新股份（10.14%），霞客环保（9.67%），容大感光（9.38%），强力新材（9.24%）。

表 1: 本周涨幅前十个股

股票代码	公司名称	股价(元/股)	周涨幅(%)	月涨幅(%)	季涨幅(%)	年涨幅(%)
300537.SZ	广信材料	15.80	30.69	23.15	-7.98	-4.25
300655.SZ	晶瑞股份	34.85	21.09	17.62	2.86	-10.67
002319.SZ	乐通股份	9.45	15.53	19.92	34.04	29.10
002805.SZ	丰元股份	19.05	15.45	23.06	26.75	46.09
300200.SZ	高盟新材	10.59	13.14	13.26	-5.11	54.48
300037.SZ	新宙邦	75.83	11.04	-1.01	-27.78	119.99
002256.SZ	兆新股份	1.52	10.14	10.14	33.33	-32.14
002015.SZ	霞客环保	9.19	9.67	21.56	47.28	25.89
300576.SZ	容大感光	39.53	9.38	-9.15	-26.11	61.28
300429.SZ	强力新材	11.70	9.24	-5.65	-23.68	-34.71

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: 兴化股份 (-18.97%), 江苏索普 (-16.36%), 黑猫股份 (-15.31%), 金牛化工 (-14.62%), 达志科技 (-13.16%), 三友化工 (-12.7%), 新乡化纤 (-11.54%), 神马股份 (-11.11%), 吉药控股 (-10.98%), 奥克股份 (-10.72%)。

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(%)
002109.SZ	兴化股份	5.21	-18.97	7.87	57.88	68.56
600746.SH	江苏索普	10.89	-16.36	-13.43	62.78	66.01
002068.SZ	黑猫股份	6.86	-15.31	-17.35	13.58	81.96
600722.SH	金牛化工	6.54	-14.62	2.83	52.80	63.09
300530.SZ	达志科技	18.80	-13.16	2.45	-43.03	-5.90
600409.SH	三友化工	10.52	-12.70	-25.44	16.89	97.71
000949.SZ	新乡化纤	3.91	-11.54	-13.11	19.94	-6.40
600810.SH	神马股份	11.36	-11.11	-15.79	25.25	46.35
300108.SZ	吉药控股	2.92	-10.98	-3.95	-32.41	-19.11
300082.SZ	奥克股份	9.99	-10.72	-16.05	5.83	72.04

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 3.13 倍, 全部 A 股 PB 为 1.86 倍; 基础化工板块 PE 为 33.72 倍, 全部 A 股 PE 为 18.54 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 51 种产品环比上涨，86 种产品环比下跌，130 种产品环比持平。

我们跟踪的 47 种价差中，本周 22 种产品价差环比上涨，24 种产品价差环比下跌，1 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/ 26	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
化纤	高密短丝级浆粕 (华东)	8500	元/吨	7300	16.4%	63.5%
化纤	阔叶浆	1140	美元/吨	1000	14.0%	75.4%
化纤	棉浆	8300	元/吨	7300	13.7%	59.6%
塑料	PBT	22700	元/吨	20000	13.5%	152.2%
氟化工	410a	19000	元/吨	17000	11.8%	31.0%
化肥	合成氨-厂价	3720	元/吨	3340	11.4%	29.6%
钛白粉	钛白粉	16500	元/吨	15300	7.8%	22.2%
煤	动力煤	698	元/吨	648	7.7%	27.4%
聚氨酯	HDI	77000	元/吨	73000	5.5%	28.3%
煤	烟煤	635	元/吨	603	5.2%	14.1%

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	2021/0 3/26	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
能源	天然气	1.79	\$/Mbtu	2.42	-26.2%	-11.8%
化纤	棉短绒	4900	元/吨	5500	-10.9%	36.1%
农药	多聚甲醛	5500	元/吨	6000	-8.3%	22.2%
烯烃、芳烃	乙烯	995	美元/吨	1075	-7.4%	48.5%
烯烃、芳烃	苯酐	5600	元/吨	6050	-7.4%	-11.1%
化肥	硫磺	200	美元/吨	216	-7.4%	222.6%
塑料	MMA (甲基丙烯酸甲酯)	12600	元/吨	13500	-6.7%	22.9%
烯烃、芳烃	丙烯	8000	元/吨	8550	-6.4%	19.4%
氯碱	电石	5166	元/吨	5493	-6.0%	71.8%
醇类	DMF	10850	元/吨	11500	-5.7%	103.8%

资料来源：百川资讯，天风证券研究所

表 5：产品价差涨跌幅情况（单位：元/吨）

子行业	产品价格	2021/03/26	上周价格	周涨幅	年内涨幅
酚酮	双酚 A-苯酚-丙酮	16290	15487	5.2%	168.9%
聚酯	PTA-PX 价差	53	(52)	-201.5%	-89.6%
醇类	乙二醇-乙烯	5164	871	492.7%	860.9%
	乙二醇-烟煤差	2879	2873	0.2%	56.9%
	甲醇-原料煤	1309	1369	-4.4%	6.5%
	二甲醚-甲醇	(227)	(206)	10.2%	141.5%
	醋酸-甲醇	4655	4763	-2.3%	56.5%
	PVA-电石价差	5768	4514	27.8%	61.5%
	DMF-甲醇-液氨	6536	7356	-11.1%	74.2%
氯碱	PVC-电石	283	(111)	-354.3%	4.3%
	PVC-乙烯	8757	5415	61.7%	100.6%
聚氨酯	轻质纯碱-原盐-动力煤	1202	1232	-2.4%	61.8%
	重质纯碱-原盐-动力煤	1327	1307	1.5%	48.6%
	苯胺-纯苯-硝酸	6850	6742	1.6%	168.0%
	聚合 MDI-苯胺-甲醛	11859	12501	-5.1%	-1.3%
	聚合 MDI-纯苯-甲醛	18151	18714	-3.0%	19.1%
	纯 MDI-苯胺-甲醛	13959	15151	-7.9%	-10.0%
	纯 MDI-纯苯-甲醛	20251	21364	-5.2%	8.1%
	TDI-甲苯	12218	12700	-3.8%	23.9%
	BDO-顺酐	18315	18250	0.4%	375.1%
	环氧丙烷-丙烯	13080	12618	3.7%	1.6%
	硬泡聚醚-环氧丙烷	1790	2140	-16.4%	-20.4%
化纤	涤纶短丝-PTA-乙二醇	1305	1577	-17.3%	-2.4%
	涤纶 POY-PTA-乙二醇	2075	2272	-8.7%	56.3%
	涤纶 FDY-PTA-乙二醇	3185	3542	-10.1%	41.1%
	粘胶短纤-溶解浆	5565	6250	-11.0%	35.9%
	粘胶长丝-棉短绒	30140	29300	2.9%	-3.1%
	氨纶-纯 MDI-PTMEG	28345	28165	0.6%	38.8%
	PA6-己内酰胺	4860	4658	4.3%	1.7%
	PA66-己二酸	34562	34243	0.9%	22.2%
	腈纶短纤-丙烯腈	4866	4490	8.4%	-13.5%
橡胶	乙烯焦油-煤焦油	(650)	(550)	18.2%	-
	炭黑-煤焦油	1998	2153	-7.2%	-73.4%
塑料	PC-双酚 A	6100	7045	-13.4%	-57.3%
	BOPET-聚酯切片	8850	8800	0.6%	7.9%
化肥	国内尿素-无烟煤-动力煤	1117	1087	2.8%	44.4%
	三聚氰胺-尿素	1928	2052	-6.0%	38.8%
	硝酸铵-液氨	512	664	-22.9%	-23.6%
	磷酸一铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	1390	1453	-4.3%	75.8%
	磷酸二铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	718	819	-12.3%	-17.5%
	复合肥价差	(52)	(47)	12.3%	-113.3%
	三聚磷酸钠-黄磷-轻质纯碱差	738	638	15.7%	-40.1%
农药	草甘膦-甘氨酸-多聚甲醛-甲醇-黄磷	10454	10007	4.5%	79.2%
	吡虫啉-CCMP	48900	48900	0.0%	48.2%
钛白粉	金红石型钛白粉-钛精矿-硫酸	12090	12204	-0.9%	15.6%
	氯化法钛白粉-金红石矿	9630	9930	-3.0%	18.2%
有机硅	DMC-金属硅-甲醇价差	18901	18821	0.4%	61.5%

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	维持	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 75%左右	市场预售订单较多，高位维持概率较大
PVC	电石法 PVC 周跌幅 1.3%，乙烯法周跌幅 1.6%	本周国内 PVC 糊树脂行业总产能共计 146.5 万吨/年，有效产能 130.4 万吨，行业整体开工率 89%。	手套制品企业仍以交还订单为主，开工仍将维持较高水平，对 PVC 糊树脂手套料需求仍存一定支撑；大盘料下游入市较积极，刚需尚有支撑。
纯碱	轻质纯碱维持，重质周涨幅 2.7%	截止 2021 年第 12 周，中国国内纯碱总产能为 3386 万吨，装置运行产能共计 2843 万吨，整体行业开工率为 83.95%，较上周↓0.89 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。
粘胶	周跌幅 1.9%	粘胶短纤市场供应水平较上周小幅上调，江苏某厂家装置在周内结束检修，粘胶市场整体供应小幅增加，行业开工率恢复至 84.83%。	本周下游纱线生产厂家出货情况无明显好转，部分地区成品库存偏高，原料库存相对充足，目前无大量采购意向。
烧碱	维持	山东地区检修利好持续发酵，场内供应持续缩减；西北地区受能耗双控政策影响，液碱资源持续紧张，预计价格稳中上行；南方地区来看，区域内检修较多，液碱供应偏紧，预计后市价格大稳小动。	下游提货情绪尚可，本周价格维持稳定。
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 月底左右，目前市场需求较低，新一轮的采购备货将可能会在 4 月份。
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 4 月左右，目前市场需求较弱，市场成交量较少。
蛋氨酸	固体蛋氨酸周跌幅 2.4%，液体维持	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 1.9%，纯 MDI 周跌幅 3.9%	重庆巴斯夫计划 3.25 日投料重启，但瑞安工厂开工维持低位，日本东曹南阳 13+7 万吨 MDI 装置 5 月份存检修计划，欧洲亨斯迈装置计划 3-4 月份检修，整体供应端紧张局面难以缓解。	虽然下游氨纶企业开工维持 9 成左右，TPU 开工 7 成左右，鞋底原液开工 6-7 成、浆料开工集中 6 成左右，但受终端需求疲软的牵制，目前多集中消化原料库存为主，对原料纯 MDI 入市采购情绪持续下滑。
TDI	周跌幅 3.1%	现国内装置基本平稳运行。甘肃银光近期一条生产线检修两天；万华福建计划于 3 月 20 日进行检修，持续时间 7 天左右；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	下游现仍以消耗库存为主，部分刚需入市逢低采购，入市意向不佳，市场交投冷清。

日晚恢复运行。

氨纶	维持	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 4-5 成左右; 海宁下游经编市场在 7-8 成, 不倒绒在 5-6 成; 福建地区下游开工稍好, 主流花边经编市场开工 4 成左右; 常熟地区下游圆机市场开工 5 成左右; 江阴圆机纱线开 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 6-7 成左右, 包纱开工 6-7 成; 广东地区下游经编、圆机企业近期陆续开工至 6-8 成。
钛白粉	维持	钛白粉多数厂家处于满开状态, 产能得到充分释放。	大厂主流型号产品供不应求, 每月产销率基本接近 100%, 前期在手订单较多, 产出成品最多在库存放两三天就被拉走, 满产满销状态下厂家库存极低。
橡胶	周跌幅 4.6%	中国云南产区近日景洪、勐腊雨水增多, 有效缓解胶林干旱情况, 但是部分区域因白粉病落叶情况较为严重, 全面开割大概率延后。海南产区南部区域听闻 3 月底存在商量试刀可能, 中部核心区域维持 4 月初开割预期。	中国全钢胎及半钢胎厂家装置运行平稳, 产出相对稳定。内销出货较为缓慢, 外销出货尚可, 多数厂家畅销型号仍存缺货现象。目前厂家政策方面观望居多, 少数工厂存涨价计划。市场各层级经销商库存充足, 货源流通相对一般。
尿素	周涨幅 1.9%	本周国内日均产量 16.49 万吨, 环比减少 0.26 万吨。国内尿素日产 15.90 万吨, 同比去年减少 0.34 万吨, 开工率 75.79%, 环比减少 5.20%	东北、华中等地区目前需求启动缓慢, 接单不佳, 价格有下调预期
DMF	周跌幅 5.7%	供方整体库存压力缓幅下降, 继续保持挺价出货节奏	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, 多重利好支撑下, 市场报盘坚挺走势
醋酸	周跌幅 1.7%	本周醋酸整体开工较上周走高, 整体开工率与上周相比上调 2.27%, 本周开工率为 80.42%。	下游工厂开工相对稳定, 顺畅消化市场资源, 厂家库存目前多处于可控范围, 整体市场供需基本平衡。
乙二醇	周涨幅 2.4%	本周乙二醇企业平均开工率约为 72.68%。延长石油 10 万吨乙二醇装置于 3 月 17 日开始恢复生产; 新疆天业 60 万吨乙二醇新装置于 3 月 19 日开始逐渐提产, 之前保持开 40 万吨产能, 3 月 23 日达到满负荷运行状态; 阳煤平定 20 万吨乙二醇装置计划本周重启。	下游聚酯行业开工率微调, 仍维持高负荷运行, 终端织造市场开工率提升。目前聚酯开工率为 92.06%, 终端织造开工负荷为 74.05%。

资料来源: WIND、百川资讯、秣宝、天风证券研究所

2.1. 化纤

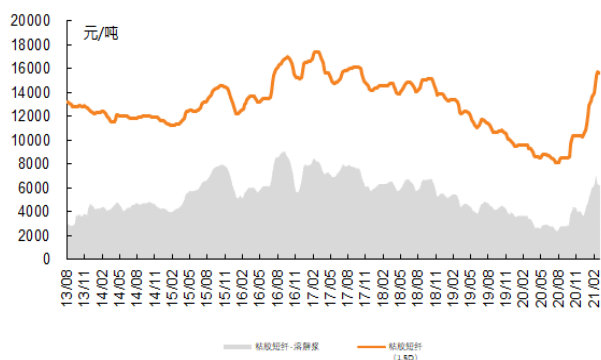
粘胶：粘胶短纤 1.5D 报价 15300 元/吨，下跌 1.9%。粘胶长丝 120D 报价 37000 元/吨，维持不变。

氨纶：氨纶 40D 报价 64000 元/吨，维持不变。

涤纶：内盘 PTA 报价 4290 元/吨，下跌 1.8%。江浙涤纶短纤报价 6750 元/吨，下跌 4.3%。涤纶 POY150D 报价 7490 元/吨，下跌 3.1%。

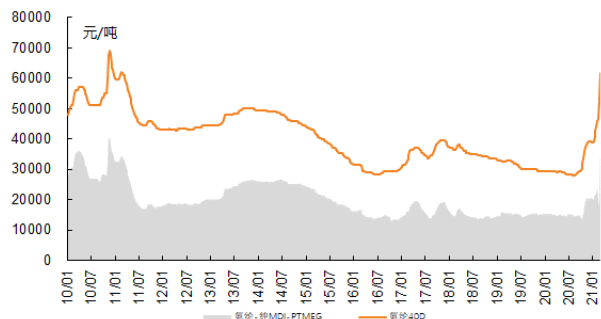
腈纶：腈纶短纤 1.5D 报价 20000 元/吨，维持不变。

图 5：粘胶短纤价格及价差（元/吨）



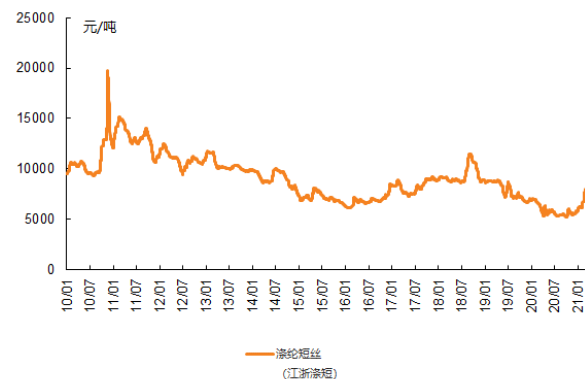
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 7：氨纶 40D 价格及价差（右轴）（元/吨）



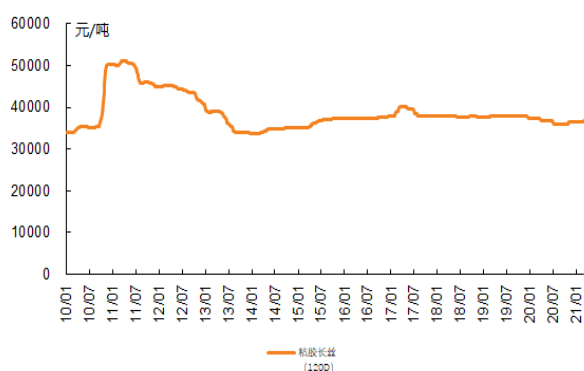
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 9：华东涤纶短丝价格（元/吨）



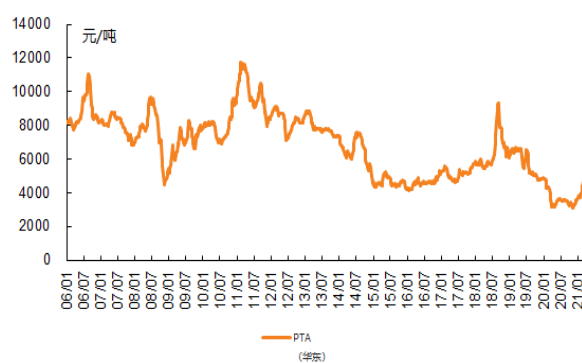
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 6：粘胶长丝价格（元/吨）



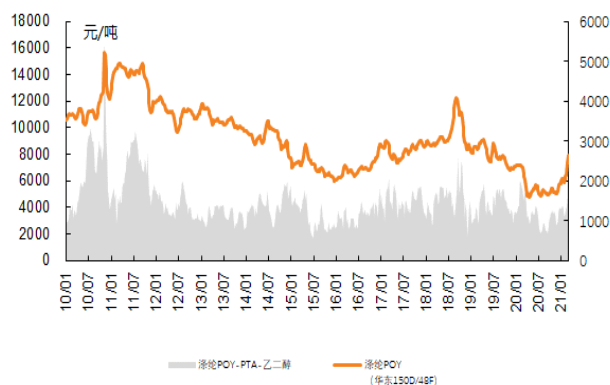
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 8：华东 PTA 价格（元/吨）



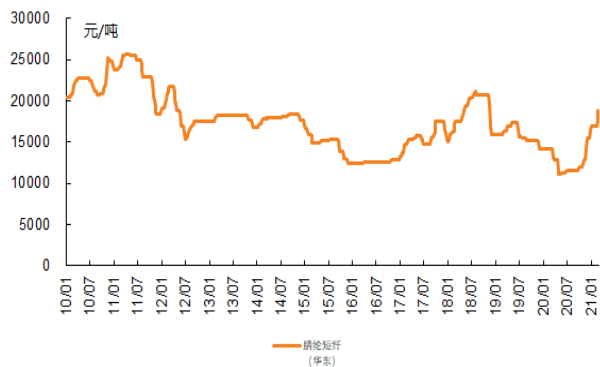
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 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

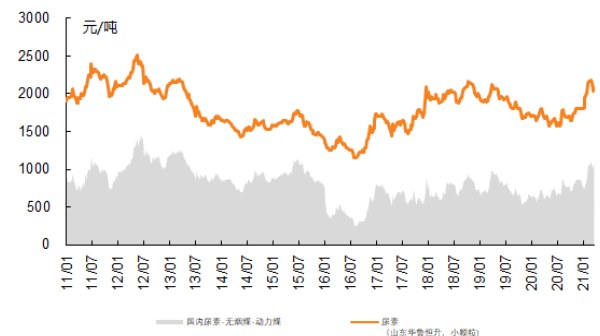
2.2. 农化

尿素: 华鲁恒升(小颗粒)尿素报价 2120 元/吨, 上涨 1.9%。

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。

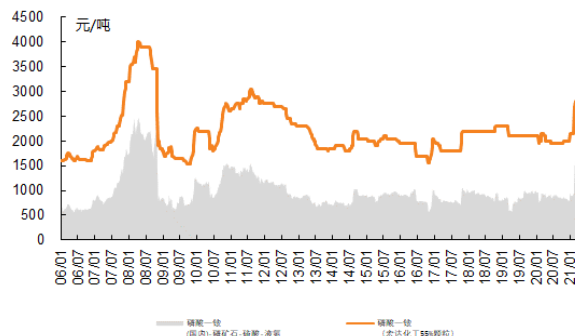
钾肥: 青海盐湖 60%晶体氯化钾报价 2210 元/吨, 维持不变。新疆罗布泊 51%粉硫酸钾报价 2900 元, 上涨 1.8%。

图 12: 国内尿素价格及价差(华鲁恒升-小颗粒, 元/吨)



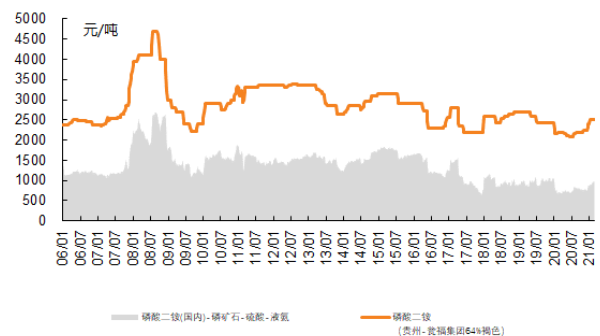
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 13: 国内磷酸一铵及价差(国内, 元/吨)



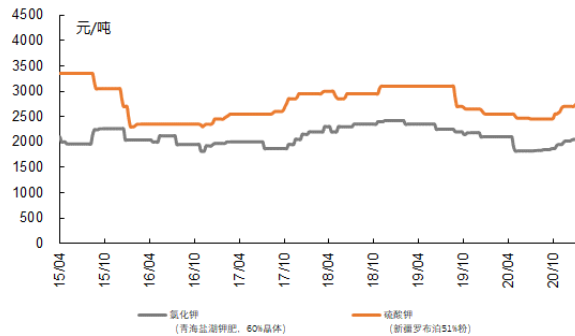
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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)



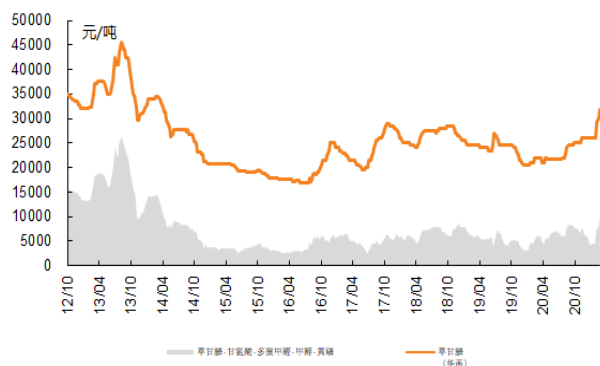
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

除草剂：华东草甘膦报价 31750 元/吨，维持不变。草铵膦市场价 18.75 万元/吨，维持不变。

杀虫剂：华东纯吡啶报价 19500 元/吨，维持不变；吡虫啉市场价 122500 元/吨，上涨 4.3%。

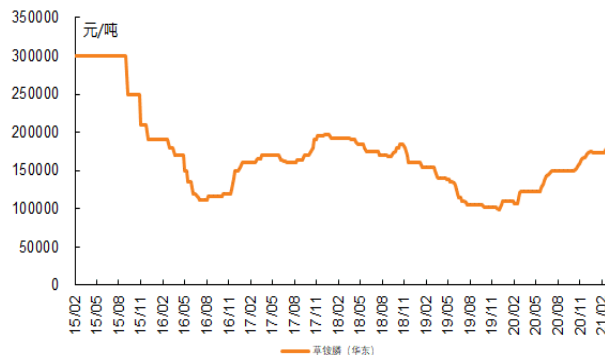
杀菌剂：代森锰锌报价 22000 元/吨，维持不变。

图 16：国内草甘膦价格及价差（浙江新安化工，元/吨）



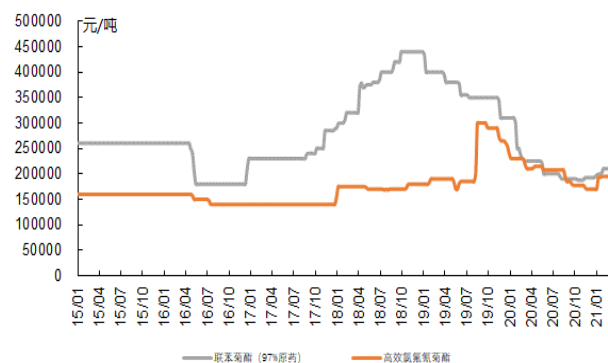
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 17：国内草铵膦价格（华东地区，元/吨）



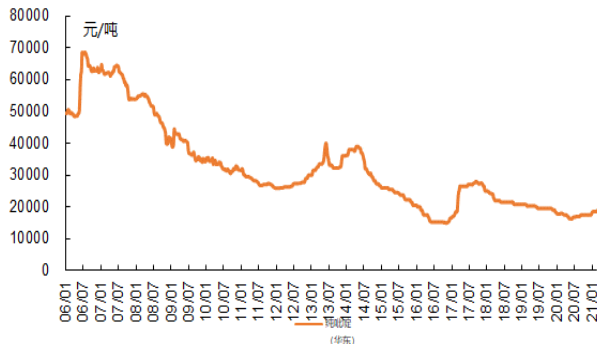
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 18：国内菊酯价格（元/吨）



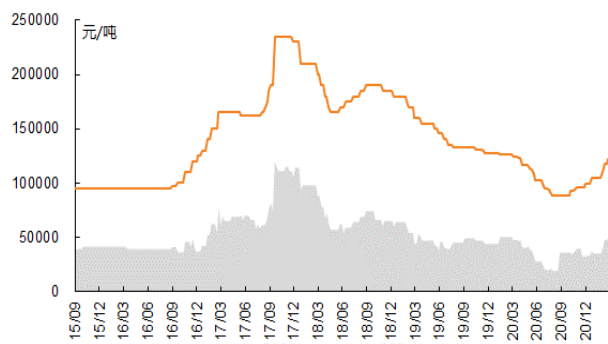
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 19：国内吡啶价格（华东地区，元/吨）



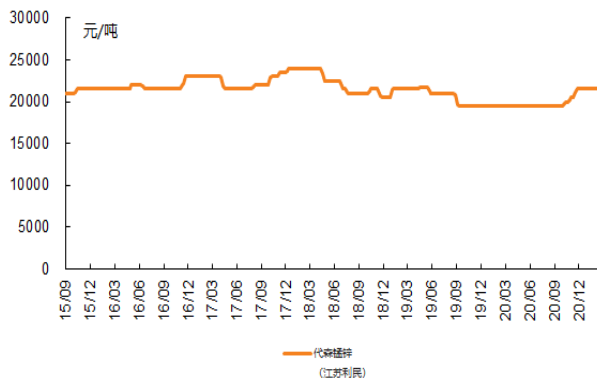
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

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 24750 元/吨, 下跌 3.9%。华东聚合 MDI 报价 22650 元/吨, 下跌 1.9%。

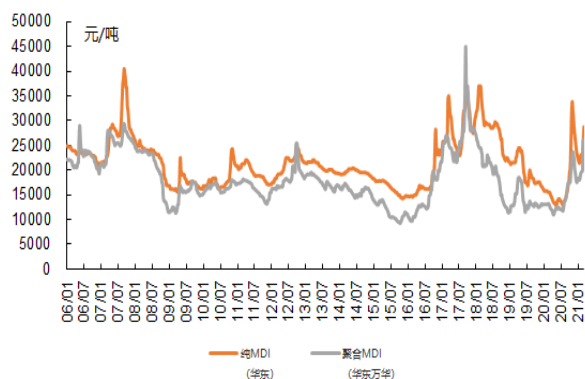
TDI: 华东 TDI 报价 15500 元/吨, 下跌 3.1%。

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 19800 元/吨, 维持不变。

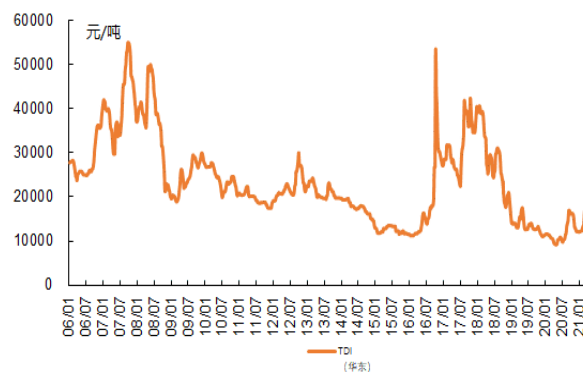
塑料: 上海拜耳 PC 报价 29500 元/吨, 维持不变。

图 22: 华东 MDI 价格 (元/吨)



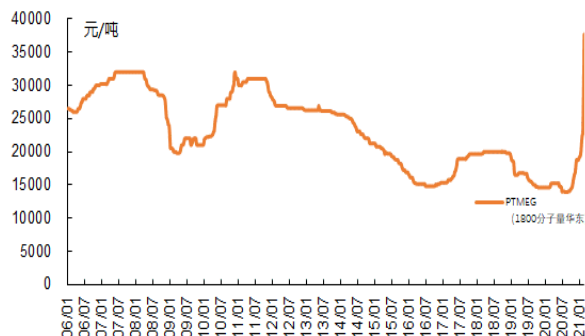
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 23: 华东 TDI 价格 (元/吨)



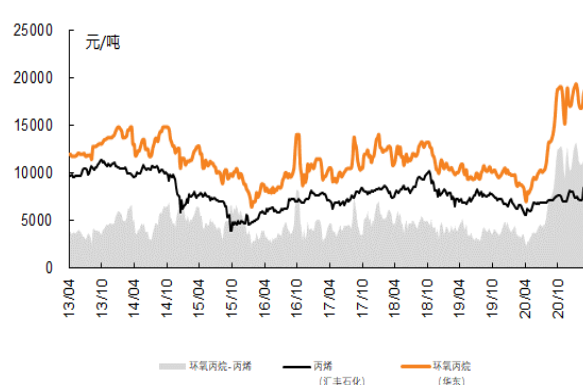
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 24: 华东 PTMEG 价格 (元/吨)



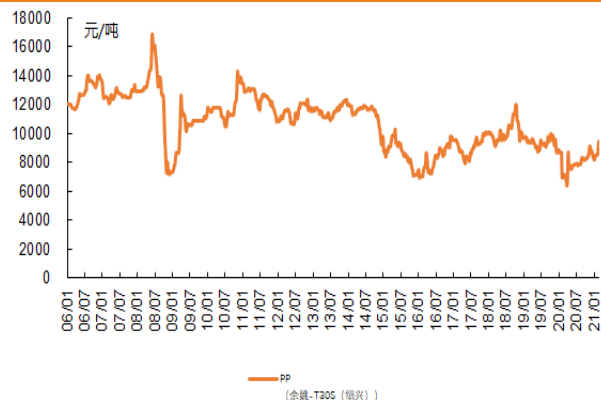
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 25: PO 价格及价差 (元/吨)



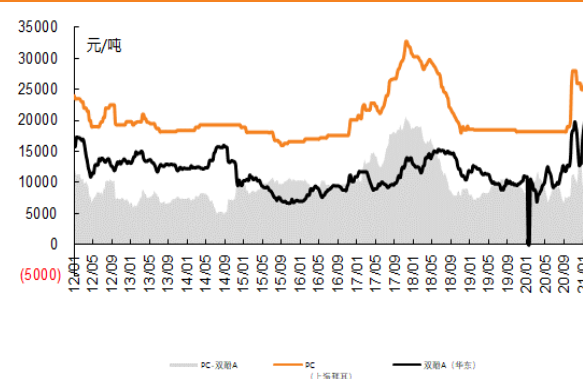
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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)



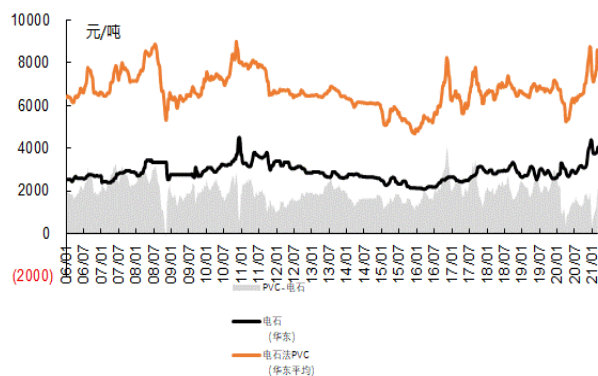
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

2.4. 纯碱、氯碱

氯碱：华东电石法 PVC 报价 8800 元/吨，下跌 1.3%。华东乙烯法 PVC 报价 9750 元/吨，下跌 1.6%。

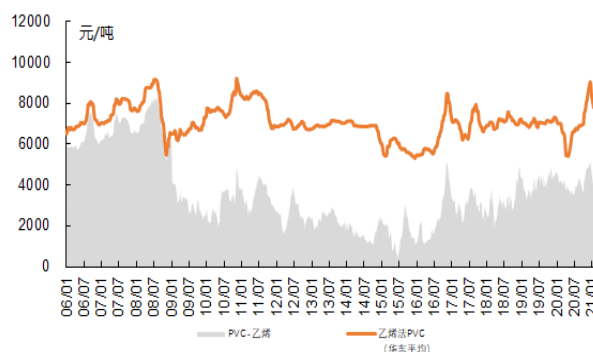
纯碱：轻质纯碱报价 1750 元/吨，上涨 2.9%；重质纯碱报价 1875 元/吨，上涨 2.7%。

图 28：华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）



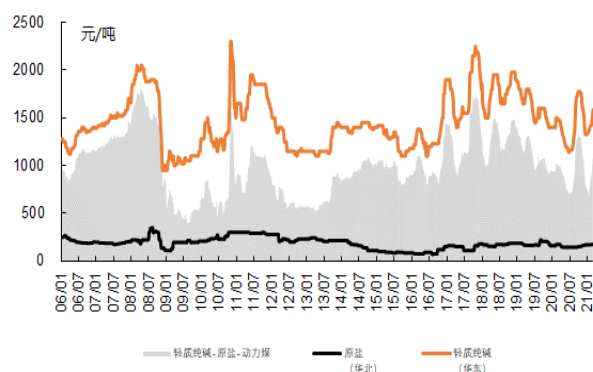
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 29：华东乙烯法 PVC 价格及价差（元/吨）



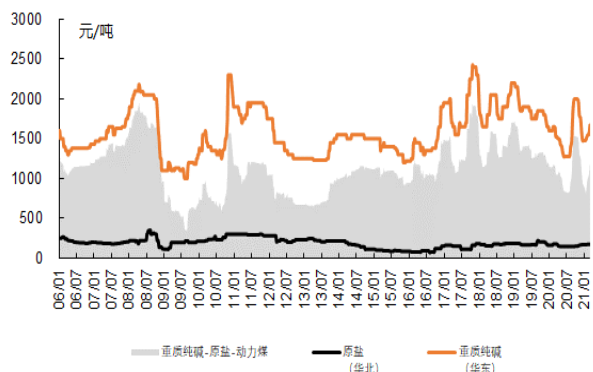
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 30：华东地区轻质纯碱价格及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 31：华东地区重质纯碱价格及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2.5. 橡胶

天然橡胶：上海市场天然橡胶报价 13450 元/吨，下跌 4.6%。

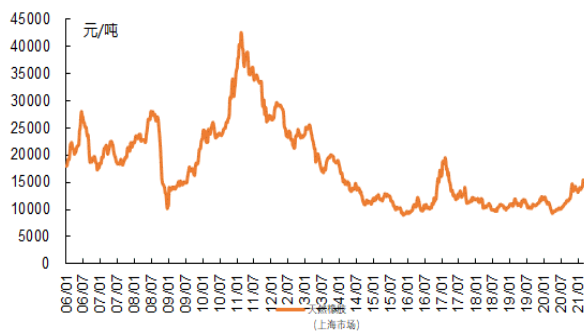
丁苯橡胶：华东市场丁苯橡胶报价 14450，下跌 0.3%。

顺丁橡胶：山东市场顺丁橡胶报价 13350 元/吨，下跌 2.2%。

炭黑：绛县恒大炭黑报价 7500 元/吨，维持不变。

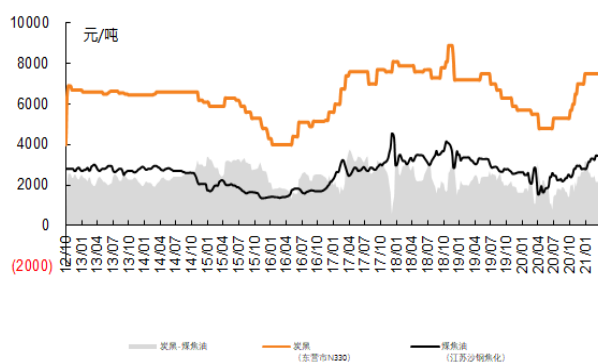
橡胶助剂：促进剂 NS 报价 2.90 万吨，维持不变。促进剂 CZ 报价 2.90 万元/吨，维持不变。

图 32：国内天然橡胶价格（元/吨）



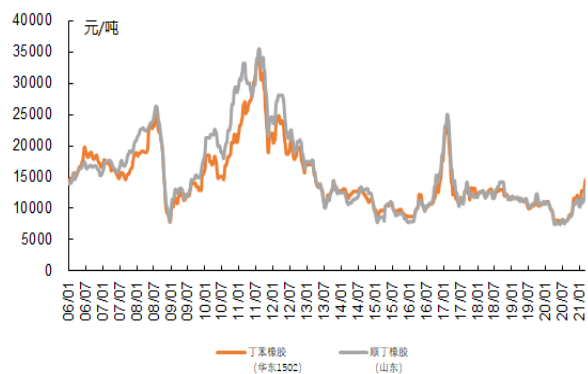
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 34：炭黑价格及价差（元/吨）



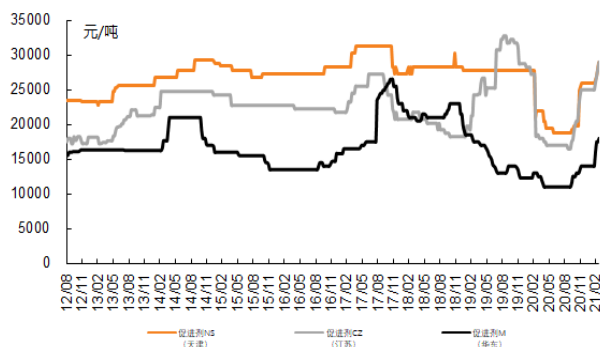
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

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）



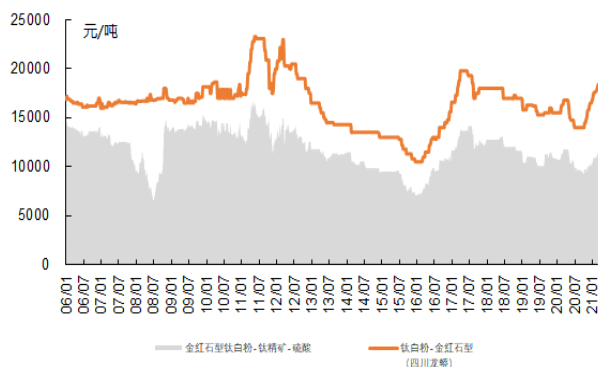
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2.6. 钛白粉

钛精矿：攀钢钛业钛精矿报价 2200 元/吨，维持不变。

钛白粉：四川龙蟒钛白粉报价 19400 元/吨，维持不变。

图 36：国内钛白粉价格及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2.7. 制冷剂

R22: 浙江低端 R22 报价 14500 元/吨, 维持不变。

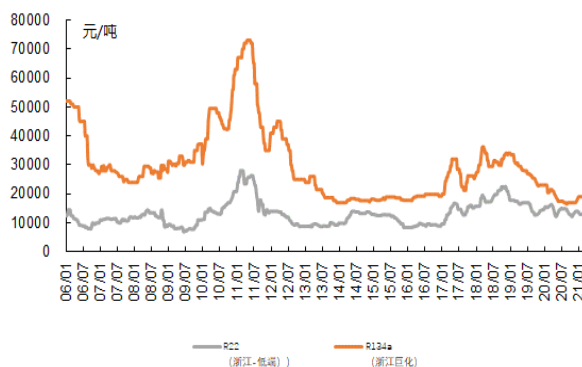
R134a: 华东 R134a 报价 19000 元/吨, 维持不变。

R125: 浙江高端 R125 报价 27000 元/吨, 维持不变。

R32: 浙江低端 R32 报价 12500 元/吨, 维持不变。

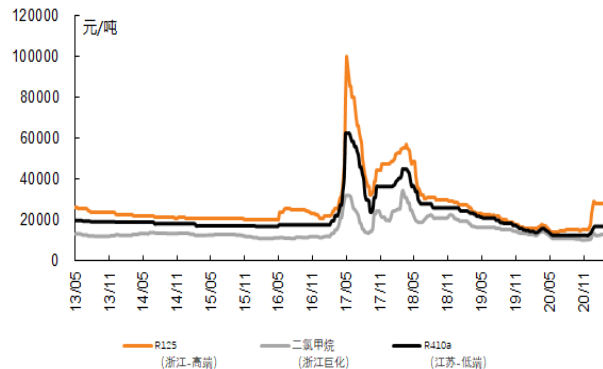
R410a: 江苏低端 R410a 报价 19000 元/吨, 上涨 11.8%。

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)



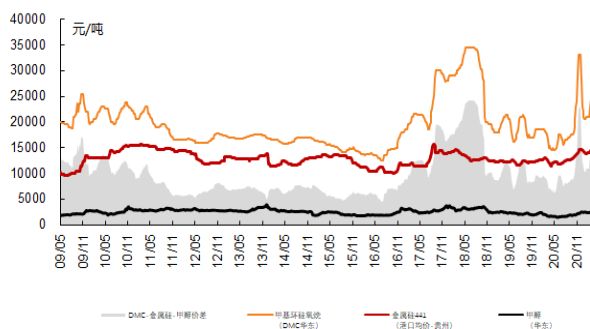
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

2.8. 有机硅及其他

有机硅: 华东 DMC 报价 29000 元/吨, 维持不变。

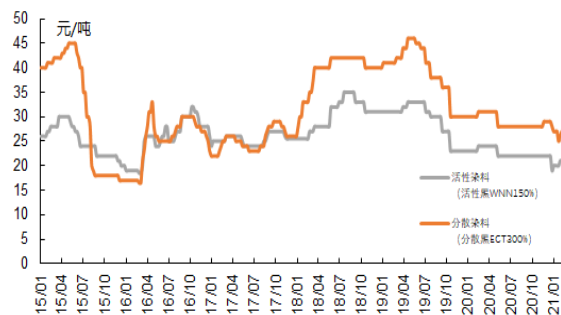
染料: 分散黑 ECT300% 报价 27.0 元/公斤, 维持不变, 活性黑 WNN200% 报价 23.0 元/公斤, 维持不变。

图 39: 国内有机硅价格 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 40: 分散及活性染料价格 (元/公斤)



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

3. 重点个股跟踪

表 7：重点公司最新观点

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

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

华峰化学 (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	108.23	3398.15	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	35.0	569.33	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	37.95	815.42	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	116.3	360.41	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	48.53	666.57	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	26.85	75.87	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	17.77	161.55	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	75.83	311.5	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	18.13	70.92	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	12.73	79.77	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	10.52	217.17	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	11.47	531.46	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 03/26

4. 行业重点新闻

1、2021.03.22 陶氏首席财务官 3 月 16 日表示,该公司正从严重的冬季风暴和冰冻的影响中恢复,预计到 3 月底美国得克萨斯州裂解装置的开工率水平将提高到 80%,并在 4 月底全面恢复生产。

2、2021.03.22 根据世界农化网中文网,2020 我国农药原药产量 214.8 万吨,排名前五的省份占 69.14%。中国作为农药大国,年度供应量占全球总供应量的 70%,而在此 70%的供应份额中,内销外贸大致以三七分之。国内外产销相辅相成,出口分销过剩产量拉动国内形势,国内冬储春耕高位亦会助推外贸的量价上升。

3、2021.03.25 钛白行业头部企业龙蟒佰利今天 (3 月 25 日) 一天内发布 5 个公告。除董事会决议和监事会决议 2 个公告外,另有 3 个公告则是投资扩版图,共计投资 22.26 亿元,一次性收购 2 家公司 (河南中炭新材料科技有限公司、朝阳东锆新材料有限公司),并对 3 家子公司增资。公司拟以自有资金对全资子公司河南佰利新能源材料有限公司增资 9 亿元、对全资子公司龙佰四川钛业有限公司增资 3.7 亿元、对控股子公司云南国钛金属股份有限公司增资 5 亿元。

4、2021.03.26 万华化学集团股份有限公司 3 月 25 日发布对外投资公告,公司以现金方式

出资 24 亿元，与宁波中韬投资股份有限公司共同设立万华化学(福建)新材料有限公司(拟)并持股 80%。标的公司注册资本金 30 亿元，未来将负责推动万华化学在福建江阴港城经济区东区规划的石化产业链项目。

5、2021.03.26 根据世界农化网中文网,我国 1-2 月份农药产销数据亮眼:产量提高 35.1%,出口大增 65.7%。农药一季度在冬储春耕刚需拉动下表现优异。伴随环保安检门槛提高后的常态化,2020/21 年江苏响水事件后盐城、连云港部分产能有序复工,国内原药 2021 年 1~2 月份产量同比 2019/20 年同期有明显提升。值春季用药生产加工旺季,行业供需呈现收紧姿态。

5. 投资观点及建议

(1)全球化工品供给逐步恢复,预计后续化工品价格走势将分化,Q2 是重要观察窗口期,看好外需受益的化纤、农药产业链。化纤产业链中重点推荐粘胶短纤龙头三友化工。农化产业链中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。

(2)国产替代加速,看好成长确定的新材料公司。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。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。

(3)长期看好细分龙头万华化学(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