

化工

2021年05月16日

聚酯龙头减产 20%，关注制冷剂行业底部反转机会

——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

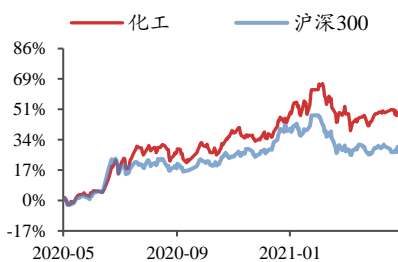
gongdaolin@kysec.cn

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

《新材料行业 2021 中期投资策略-全球视角下国产新材料的历史性机遇》-2021.5.11

《化工行业 2021 年中期投资策略报告-供需共振引燃化工周期，未来已来大国化工继续引领全球》-2021.5.11

《行业周报-低库存支撑油价，长丝海外订单大增》-2021.5.9

● 本周行业观点一：2021 年 3-4 月美国服装消费快速复苏，聚酯龙头减产 20%

海外纺服需求持续复苏，聚酯龙头减产 20%。根据 Wind 数据，2021 年 1 月和 2 月，美国服装及服装配饰店销售额分别为 157.40、165.68 亿美元，同比分别减少 6.71%、13.85%，分别较 2019 年同期减少 2.6%、7.8%，处于近年来低位；2021 年 3 月和 4 月，美国服装及服装配饰店销售额分别为 240.15、222.62 亿美元，同比大幅增加 118.94%、711.30%，分别较 2019 年同期增长 8.9%、3.5%，自疫情以来连续两个月转正。据纤维客栈公众号报道，5 月 13 日，国内某聚酯龙头做出聚酯生产负荷降低 20%以上的决定，并计划于 5 月 16 日前全部完成减产计划，供给端迎利好支撑。另外，海外纺服出口大国由于疫情反复、物流延迟和国内政局动荡等问题，纺服行业陷入不同程度的困境，部分订单或会流入供应保障更加可靠的中国。中国化纤供应全球，我们预计 2021 年中国化纤有望迎来全新的发展机遇，并将充分受益于全球纺织服装需求复苏。此前化纤板块股价已出现较大幅度回调，随着海外需求持续复苏，我们坚定看好板块将迎来配置良机。

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

● 本周行业观点二：我国正式接受《基加利修正案》，制冷剂行业底部反转可期

我国正式接受《蒙特利尔议定书》基加利修正案。在中法德三国领导人视频峰会及中美领导人气候峰会中，中国已决定接受《蒙特利尔议定书》基加利修正案，并执行修正案中所体现的逐步消减氢氟碳化物生产和消费的措施。受行业周期下行探底、HFCs 预期配额争夺、新冠疫情等影响，三代制冷剂产品价格大幅下滑。目前 R32、R125、R134a 制冷剂价差均在历史低位，且下行空间已经十分有限。我们认为，虽然我国 HFCs 配额制定及相关政策目前暂未明确，但在为实现“碳中和”战略而将进行的各类非二氧化碳温室气体的管控中，HFCs 政策预期最为明朗、路径最为清晰。随第三代制冷剂配额管理措施即将落地、新旧能效的汽车、空调、冰箱加速升级迭代，行业至暗时刻已过，周期反转之机或已临近，建议关注底部布局机会。受益标的：巨化股份、三美股份、东岳集团。

● 本周行业新闻：华峰化学拟定增募资 50 亿元提升氨纶和己二酸产能

【化纤行业】华峰化学拟定增募资 50 亿元提升氨纶和己二酸产能。华峰化学公告拟通过定增募集 50 亿元用于“年产 30 万吨差别化氨纶扩建项目”和“115 万吨/年己二酸扩建项目（六期）”项目，此项目将有利于公司稳固其行业双龙头地位。受益标的：华峰化学。【石化行业】恒力石化领跑 PBS 与 BDO 扩能。恒力石化规划新建 BDO 产能 180 万吨，另外其已签约落地的可降解新材料项目达 93.3 万吨。公司正占据可降解塑料市场先机。受益标的：恒力石化。

● 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 64.94%个股周度上涨	5
1.1、 覆盖个股跟踪：新增覆盖赛轮轮胎，继续看好扬农化工、利民股份、三友化工、新凤鸣、华峰化学等	5
1.2、 本周股票涨跌排行：达志科技、震安科技等领涨	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：化工行业指数跑输沪深 300 指数 3.65%	12
2.2、 本周行业事件观点：2021 年 3-4 月美国服装消费快速复苏，化纤价格高位整理；我国正式接受《〈蒙特利尔议定书〉基加利修正案》，制冷剂行业底部反转可期	13
2.2.1、 化纤：2021 年 3-4 月美国服装消费快速复苏，化纤价格高位整理	13
2.2.2、 制冷剂：我国正式接受《〈蒙特利尔议定书〉基加利修正案》助力碳中和，制冷剂行业底部反转可期	16
2.3、 本周行业新闻点评：华峰化学拟定增募资 50 亿元提升氨纶和己二酸产能；恒力石化规划建设 180 万吨 BDO 产能；东岳化工拟建 6 万吨/年 R32 扩产项目	19
3、 本周化工价格行情：97 种产品价格周度上涨、55 种下跌	20
3.1、 本周纯碱价格坚挺、库存下降，浮法玻璃延续上涨趋势	20
3.2、 本周化工品价格涨跌排行：三聚氰胺、辛醇等领涨	25
4、 本周化工价差行情：27 种价差周度上涨、32 种下跌	27
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	27
4.2、 本周价差涨跌排行：“丙烯酸丁酯-0.59×丙烯酸-0.6×正丁醇”涨幅明显；“PTA-0.655×PX”跌幅明显	34
5、 风险提示	35

图表目录

图 1： 本周化工行业指数跑输沪深 300 指数 3.65%	13
图 2： 本周 CCPI 报 5078 点，较上周五上涨 0.42%	13
图 3： 2020 年 4 月美国服装及服装配饰店销售额同比上升 711.3%	14
图 4： 江浙织机开工率维持高位	14
图 5： 本周涤纶长丝价差扩大	14
图 6： 本周涤纶长丝库存有所增加	14
图 7： 本周粘胶短纤价格重心略有回调	15
图 8： 本周粘胶短纤库存下降 4.9%	15
图 9： 本周氨纶价差继续扩大	16
图 10： 本周氨纶库存较上周持平	16
图 11： HFC-32 应用比例快速上升	17
图 12： R22 价差底部企稳	18
图 13： R32 价差下行空间有限	18
图 14： R125 价差回暖	18
图 15： R134a 价差转正	18
图 16： BDO 是生产 PBS、PBSA 和 PBAT 的核心原料之一	20
图 17： 本周纯碱库存较上周下降 3.50%	21
图 18： 本周纯碱价差微升	22
图 19： 本周光伏玻璃价格下降	22
图 20： 本周乙烯-石脑油价差收窄	27
图 21： 本周 PX-石脑油价差收窄	27

图 22: 本周 PTA-PX 价差收窄	27
图 23: 本周 POY-PTA/MEG 价差扩大	27
图 24: 本周丙烯-丙烷价差扩大	28
图 25: 本周丙烯酸价差扩大	28
图 26: 本周丙烯酸甲酯价差缩窄	28
图 27: 本周丙烯酸丁酯价差缩窄	28
图 28: 本周氢氟酸价差基本缩窄	28
图 29: 本周 R22 价差扩大	28
图 30: 本周 R32 价差基本稳定	29
图 31: 本周 R125 价差基本稳定	29
图 32: 本周 R134a 价差基本稳定	29
图 33: 本周 PTFE 价格上涨	29
图 34: 本周己二酸价差缩窄	29
图 35: 本周甲醇价差扩大	29
图 36: 本周煤头尿素价差扩大	30
图 37: 本周醋酸-甲醇价差缩窄	30
图 38: 本周乙二醇-甲醇价差缩窄	30
图 39: 本周粘胶短纤价差缩窄	30
图 40: 本周 DMF 价差扩大	30
图 41: 本周复合肥价格稳定	30
图 42: 本周磷酸一铵价差缩窄	31
图 43: 本周磷酸二铵价差缩窄	31
图 44: 本周聚合 MDI 价差缩窄	31
图 45: 本周纯 MDI 价差缩窄	31
图 46: 本周氨纶价差扩大	31
图 47: 本周麦草畏价格下降	31
图 48: 本周草甘膦价差继续扩大	32
图 49: 本周草铵膦价格稳定	32
图 50: 本周代森锰锌价格稳定	32
图 51: 本周菊酯价格稳定	32
图 52: 本周顺丁橡胶价差缩窄	32
图 53: 本周丁苯橡胶价差基本稳定	32
图 54: 本周有机硅 DMC 价差缩窄	33
图 55: 本周 PVC (电石法) 价差缩窄	33
图 56: 本周烧碱价差基本稳定	33
图 57: 本周环氧丙烷价差收窄	33
图 58: 本周维生素 A 价格下降	33
图 59: 本周维生素 E 价格上升	33
图 60: 本周蛋氨酸价格稳定	34
图 61: 本周赖氨酸价格稳定	34
表 1: 重点覆盖标的公司跟踪	5
表 2: 本周重要公司公告: 利安隆购买康泰股份 92.21% 股权, 华峰化学定增募集不超过 50 亿元用于项目建设	9
表 3: 化工板块个股收盘价 7 日涨幅前十: 达志科技、震安科技等本周领涨	12
表 4: 化工板块个股收盘价 7 日跌幅前十: *ST 康得、澄星股份等本周领跌	12

表 5: 我国 HFCs 产能预计将于 2024 年冻结, 2029 年开始消减	16
表 6: 氢氟碳化物 (HFCs) 受控物质共有 18 种	17
表 7: 本周分板块价格跟踪: 本周化工产品价格涨跌互现	22
表 8: 化工产品价格 7 日涨幅前十: 无烟煤、动力煤等领涨	25
表 9: 化工产品价格 7 日跌幅前十: 液氯、BDO 等领跌	26
表 10: 化工产品价格 30 日涨幅前十: 三聚氰胺、正丁醇等领涨	26
表 11: 化工产品价格 30 日跌幅前十: 液氯、BDO 等跌幅明显	26
表 12: 化工产品价格 7 日涨幅前十: “丙烯酸丁酯-0.59×丙烯酸-0.6×正丁醇”价差增幅明显	34
表 13: 化工产品价格 7 日跌幅前十: “PTA-0.655×PX”价差跌幅明显	35

1、本周化工股票行情：化工板块 64.94%个股周度上涨

1.1、覆盖个股跟踪：新增覆盖赛轮轮胎，继续看好扬农化工、利民股份、三友化工、新凤鸣、华峰化学等

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
赛轮轮胎	2021/05/08	买入	<p>公司作为国内轮胎行业龙头潜心深耕 20 年，目前国内外产能建设同时发力，产能扩张再提速。随着公司沈阳、潍坊、柬埔寨、越南项目的陆续投产，我们预计 2023 年公司将拥有约 8,260 万条设计产能，较 2020 年约提升 69%。我们认为，公司已经开启新一轮产能扩张期，业绩有望实现高速增长；公司实控人和董事长合一，利好公司长远发展和估值修复。如今公司已布局青岛、越南共 16 万吨的设计产能且放量在即，耕耘多年终迎收获期。公司背靠怡维怡橡胶研究院，拥有强大的研发实力，自主研发的“液体黄金”炼胶技术打破“魔鬼三角”定律，未来将逐步放量并应用于轮胎批量生产。在“双反”初裁中，公司的反补贴税率为 6.23%，反倾销税率为 0%，大幅低于其他企业税率。我们坚定看好，未来公司在全球竞争中将凭借过硬的研发实力、优异的品牌推广和全球化的销售渠道脱颖而出。据 Tire Business 数据，2019 年全球轮胎行业销售额约为 1666 亿美元，约折合人民币一万亿市场规模，未来公司将在潍坊、柬埔寨、越南等地投建新项目，我们预计 2020-2023 年公司净利润将保持 30%左右的年均复合增速，2022-2023 年公司利润体量有望实现翻倍。我们预测公司 2021-2023 年归母净利润为 20.90 亿元、27.73 亿元、31.88 亿元，EPS 分别为 0.68、0.90、1.04 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 13.9、10.4、9.1 倍。首次覆盖给予“买入”评级。</p>
江苏索普	2021/03/10	买入	<p>4 月 23 日公司发布 2020 年度报告，2020 年公司实现营收 37.95 亿元，同比增长 542.67%；实现归母净利润 2.31 亿元，同比扭亏为盈。同时公司发布 2021 年一季度报告，2021Q1 公司实现营收 16.79 亿元，同比增长 100.40%；实现归母净利润 5.46 亿元，同比增长 1,034.38%。需求端，根据卓创资讯，2020 年至今有 1,330 万吨 PTA 投产，根据我们测算，仅考虑这部分 PTA 预计可带动醋酸需求 53.2 万吨/年，大幅提振醋酸需求。供给端，醋酸装置大多年限老旧，自 2020 年 9 月以来醋酸装置频繁停车。其中 2021 年 Q1，河南顺达 45 万吨装置停车达一个季度，美国 130 万吨醋酸装置因严寒天气停车，直接刺激醋酸价格创近年新高。近年来醋酸行业因装置年限较长、环保压力继续增大等因素，产能提高有限。根据卓创资讯，2021 年仅广西华谊 50 万吨新增产能投产。2021 年或仍将有 1,140 万吨 PTA 产能投产，届时有望大幅提振醋酸 45.6 万吨/年，醋酸紧平衡格局或将加剧。2021 年醋酸价格有望维持相对高位，看好公司作为龙头充分受益。</p>
云图控股	2021/02/04	买入	<p>根据公司公告，随着公司一体化产业链的完善和渠道的全面整合，报告期公司复合肥产品销量和毛利率同比增加。2021 年 Q1，公司实现营收 29.50 亿元，同比+37.17%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比+210.80%。实现归母扣非净利润 1.96 亿元，同比+320.86%。受 2020 年 Q4 气头尿素开工减少影响，2021Q1 尿素供应紧张，价格延续上涨。同期磷肥供给紧张，磷酸一铵价格亦同比大幅上涨，共同推涨复合肥价格。受益于磷肥、复合肥价格上涨以及复合肥销量增长，公司 2021 年 Q1 业绩大幅增长。2020 年公司拥有一级经销商 5,000 余家、镇村级零售终端网点 10 万余家。随着渠道全面整合，公司复合肥销量有望继续增长，带动业绩加速成长。2021 年初至今，随着公司一体化产业链的完善和渠道的全面整合，公司复合肥产品销量同比增加。同期，联碱产品价格同比上涨，毛利率同比增加。公司拥有纯碱和氯化铵产能各 60 万吨/年。受益于复合肥和联碱业务盈利能力改善，公司初步预计 2021 年 H1 将实现归母净利润 32,585.76-38,336.19 万元，同比增长 70-100%。未来随着下游光伏玻璃产能不断投产，纯碱行业或将供不应求，公司有望充分受益于未来纯碱价格上涨。</p>
三友化工	2020/08/29	买入	<p>4 月 29 日公司发布 2021 年一季度报告，公司 Q1 实现营业收入共计 56.35 亿元，同比上涨</p>

覆盖个股 首次覆盖时间 覆盖评级

公司信息跟踪

40.09%；实现归母净利润 5.94 亿元，同比大幅扭亏为盈。自 2020 年 Q3 以来，公司归母净利润已持续三个季度同比正增长。2021 年以来，国内外经济同比大幅复苏，公司主营产品粘胶短纤、纯碱、有机硅等产品景气高企。根据 Wind 数据，溶解浆 Q1 不含税市场均价为 6,289.40 元/吨，成本支撑市场粘胶短纤价格维持高位。根据公司公告，公司 2021 年 Q1 浆粕采购不含税均价 4,456.83 元/吨，同比下降 4.97%，溶解浆采购有明显价格优势。公司 Q1 粘胶短纤不含税平均售价为 11,677.07 元/吨，同比上涨 28.19%，“粘胶短纤-1.03×溶解浆”不含税价差为 7,086.54 元/吨，同比大幅增长 65.62%。随着纺织服装产业链及市场溶解浆成本高企，公司粘胶短纤盈利能力大幅改善。此外，Q1 纯碱不含税平均售价为 1,310.11 元/吨，同比增长 3.01%；PVC 不含税平均售价为 9,265.18 元/吨，同比增长 55.68%；有机硅 DMC 不含税平均售价为 18,604.84 元/吨，同比增长 18.38%。主营产品价格同比上涨，提振公司 Q1 业绩。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。“十四五”期间，公司拟建 20 万吨/年新溶剂法绿色纤维素纤维和 20 万吨/年有机硅项目，预计分别投资 16.35 和 9.75 亿元，年实现净利润分别为 2.34 亿元和 1.6 亿元；拟建热电联产项目，预计投资 4.52 亿元，年均利润总额达 4,090.23 万元。

利民股份 2020/07/30 买入

4 月 27 日，公司发布 2021 年度一季度报告，2021 年 Q1 公司实现营收 12.78 亿元，同比减少 3.53%；实现净利润 1.74 亿元，同比增长 3.91%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比增长 12.96%。根据卓创资讯，2021 年 Q1 百菌清均价为 23,190 元/吨，同比下降 43.53%，拖累公司对联营企业和合营企业的投资收益同比下降 2,285 万元。2021 年初公司控股子公司内蒙古威远 500 吨苯醚甲环唑、500 吨甲维盐以及河北双吉 10,000 吨代森锰锌投产，为公司贡献业绩增量。2020 年以来印度疫情不断加剧，代森锰锌订单持续流入国内。受需求旺盛和原料乙二醇上涨影响，国内代森锰锌价格不断上涨，Q1 代森锰锌均价为 22,142 元/吨，同比上涨 5.16%。根据我们测算，以公司代森锰锌权益产能为 40,902 吨/年计，价格每上涨 1,000 元/吨，将增厚公司归母净利润 2,855 万元。此外公司控股子公司威远生化拥有草铵膦产能 1,500 吨/年，Q1 草铵膦均价大幅上涨至 176,683 元/吨，同比上涨 30.83%。草铵膦、代森锰锌价格上涨以及新建项目投产，充分对冲百菌清价格下跌影响，带动公司业绩增长。

恒力石化 2020/07/16 买入

4 月 21 日，公司发布一季报，Q1 公司实现营收 532.31 亿元，同比+78.80%，环比+8.55%；实现归母净利润 41.11 亿元，同比+91.81%，环比+15.28%；实现扣非归母净利润 37.58 亿元，同比+74.63%，环比+17.44%。公司一季度业绩表现亮眼，油价回暖和下游需求良好支撑带动产品价格、价差扩大，公司一季度业绩实现环比、同比大幅增长。据公司公布的经营数据，Q1 公司化工品、聚酯产品的平均售价分别为 3,690.96 元/吨、8,080.23 元/吨，较 2020Q4 大幅上涨。相应的一季度公司毛利率为 14.03%，较 2020Q4 的 13.10%提升了 0.93%，净利率为 7.74%，较 2020Q4 的 7.31%提升了 0.43%。一季度公司资产负债率再度下降，截至一季度末，公司资产负债率为 74.56%，较 2020 年的 75.38%下降了 0.82%。据公司 2020 年年报，公司在 PBS/PBAT 可降解材料领域规划建设 90 万吨新产能，预计逐步启动建设，将于 2022 年中期释放，届时公司可降解新材料将达到 93.3 万吨。公司还正在规划 150 万吨恒科三期、120 万吨德力二期涤纶长丝项目、100 万吨聚酯薄膜、140 万吨工业丝项目，将随审批进度启动建设。同时公司在建 60 万吨涤纶长丝产能，预计将于 2021 年内投产，届时公司涤纶长丝产能将达 235 万吨。我们认为，公司在下游聚酯新材料领域存在较大发展潜力和成长空间，公司将背靠大炼化、充分发挥上下游一体化优势，在新材料领域将大有可为。

扬农化工 2020/07/03 买入

公司 2021 年 Q1 实现营业收入 37.08 亿元，同比增长 17.43%，归母净利润 4.44 亿元，同比减少 0.42%，扣非归母净利润 4.61 亿元，同比增长 2.67%。受菊酯价格下跌及原材料成本上涨的影响，公司 2021Q1 毛利率、净利率为 23.48%、12.01%，较 2020Q1 减少 3.96、2.14 个百分点。2021Q1 公司杀虫剂均价同比下降 9.78%至 17.21 万元/吨，销量同比增长 24.93% 至 6399.92

覆盖个股	首次覆盖时间	覆盖评级	公司信息跟踪
			吨, 杀虫剂收入同比增长 12.71%至 11.01 亿元;2021Q1 公司除草剂 均价同比上升 8.30%至 4.59 万元/吨, 销量同比增长 1.05%至 1.46 万吨, 除草剂 收入同比增长 9.43%至 6.69 亿元。我们认为, 公司杀虫剂均价同比下滑主要系农 用菊酯市场价格下滑, 据中农立华, 2021Q1 功夫菊酯、联苯菊酯均价分别为 19.6 万、22.3 万元/吨, 同比分别下降 11.5%、4.6%, 优嘉三期 2020Q3 建成投产带动 杀虫剂销量同比高增;公司除草剂均价同比上升主要由草甘膦拉动, 据百川盈孚, 2021Q1 草甘膦均价 2.95 万元/吨, 同比上涨 41%, 目前已涨至 3.55 万元/吨。
万华化学	2020/06/03	买入	4月9日, 万华化学发布 2021 年一季度报告。2021 年 Q1 公司实现营收 313.12 亿元, 同比大幅增长 104.08%; 实现归母净利润 66.21 亿元, 同比大幅增长 380.82%。我们继续看好 MDI 行业在 2021 年将维持景气, 公司作为 MDI 行业龙头预计将充分受益, 公司多元发展向综合性全球化工巨头迈进, 维持“买入”评级。当前时点, 我们继续看好 2021 年 MDI 行业有望维持景气, 公司业绩将实现大幅飞跃。一期乙烯项目已于 2020 年 11 月投产, 预计将于 2021 年释放业绩; 眉山基地一期改性塑料项目已于 2020 年底顺利投产; 烟台工业园 MDI 装置已经实现了从 60 万吨至 110 万吨的技改扩能; 此外, 福建、眉山和烟台三地新材料等项目持续推进中。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世界化工巨头迈进。
新和成	2020/5/16	买入	公司发布 2021 年一季报, 实现营业收入 37.44 亿元, 同比增长 42.64%, 归母净利润 11.37 亿元, 同比增长 26.34%, 业绩符合预期。公司 2021Q1 毛利率、净利率分别为 48.14%、30.48%, 较 2020Q1 分别下降 2.86、3.92 个百分点, 毛利率降低主要系多元化发展过程中产品结构变化所致。2020 年 10 月 15 日, 公司公告 10 万吨蛋氨酸新产线与黑龙江生物发酵项目(一期)正式投产, 2020 年三季度末, 公司固定资产较季度初大幅增加 66.55%至 138.43 亿元, 随着大规模在建工程的转固, 公司成长性已开始兑现, 2021Q1 营收高增 42.64%。公司 2021Q1 经营活动现金流量净额达到了 10.77 亿元, 同比增加 317.01%, 主要系销售收入增加相应贷款回笼增加所致。根据公司年报, 蛋氨酸二期项目中 15 万吨装置按计划进行, 此外, 30000 吨纤维级聚苯硫醚(PPS)项目三期、黑龙江生物发酵项目二期等项目也在顺利推进, 我们看好“十四五” 期间持续的资本开支将助力公司向世界新和成目标迈进。
金石资源	2019/11/29	买入	4月28日, 公司发布 2021 年一季报, 公司 Q1 实现营业收入 1.69 亿元, 同比增长 39.47%; 实现归母净利润 4,231.73 万元, 同比增长 24.05%; 实现扣非归母净利润 4,277.64 万元, 同比增长 35.88%。据百川盈孚数据, 2021Q1 萤石湿粉价格 2,629.60 元/吨, 同比下降 14.44%、环比上升 5.44%。受产品价格影响, 公司 Q1 毛利率同比下降 2.01pcts、环比上升 1.11pcts 至 55.38%。需求端, 受氟化工行业景气度回升、高端氟材料密集布局等拉动, 萤石需求有望持续上升; 供给端, 环保督察高压叠加智能矿山等发展趋势, 落后、盗采产能或不断出清。供需利好有望支撑萤石价格上行。据公司 2020 年年报披露, 公司 2021 年目标生产各类萤石产品约 45 万吨, 同比约增长 8.22%。我们认为, 公司萤石产品价格触底后将持续回暖, 全年或迎量价齐升行情。据公司 4 月 2 日、4 月 6 日公告, 公司与包钢等企业合作的白云鄂博萤石矿项目正在稳步推进, 并进一步明确合作方式、各方权利义务、排他性合作及合资公司经营目标等细则。两家合资公司之一的“萤石选矿公司”也已于 2021 年 4 月 2 日完成了工商注册登记手续并取得《营业执照》。另外, 据公司 3 月 25 日公告, 公司实控人王锦华先生拟增持公司股份金额不低于 5,000 万元, 不超过 1 亿元, 彰显其对公司未来发展前景的信心及对公司价值的认可。
华峰化学	2020/5/4	买入	4月21日, 公司发布 2020 年度报告, 2020 年公司实现营收 147.24 亿元, 同比增长 6.81%; 实现归母净利润 22.79 亿元, 同比增长 23.77%。同时, 公司发布 2021 年一季度报告, 2021 年 Q1 公司实现营收 57.94 亿元, 同比增长 120.77%; 实现归母净利润 16.40 亿元, 同比增长 501.67%, 接近预告上限。2020 年 Q3 以来, 在双原料成本支撑及需求复苏的背景下, 氨纶价格、价差不断上涨。根据 Wind 数据, 2020 年 Q4, 氨纶 40D 均价为 36,762.30 元/吨, 环比+28.69%; 根据我们测算, 氨纶平均价差为 20,393.85 元/吨, 环比+36.26%。2021 年 Q1, 氨纶 40D 均价为

覆盖个股	首次覆盖时间	覆盖评级	公司信息跟踪
			51,551.79 元/吨, 环比+40.23%; 氨纶平均价差为 27,164.14 元/吨, 环比+33.20%, 同比+78.66%。受益于公司氨纶产能增长及氨纶持续高景气, 公司业绩环比不断增长。2020 年公司己二酸年产能达 73.5 万吨, 较 2019 年增长 36.1%。2021 年 Q1 原油高位震荡, 己二酸价格不断上涨, 价差扩大。根据我们测算, 2021 年 Q1 己二酸平均价差为 3,731.70 元/吨, 同比增长 39.81%。己二酸产能增长及价差扩大, 助力公司 Q1 业绩同比高增长。目前公司仍有 5 万吨氨纶、22.5 万吨己二酸产能在建, 根据百川盈孚, 预计分别于 2021 年底及 2023 年投产, 看好公司长期成长。
巨化股份	2020/02/11	买入	4 月 29 日, 公司发布 2021 年一季度报告: 实现营收 35.98 亿元, 同比增长 3.19%; 归母净利润 1,183.78 万元, 同比增长 11.61%, 业绩符合预期。公司 2021Q1 毛利率为 11.10%, 同比、环比分别提高 4.89、1.70 个百分点。受益于经济复苏, 公司经营状况明显好转, 盈利能力有所增强。同时, 公司稳步推进创新发展, 持续加强研发, 2021Q1 投入研发费用 1.12 亿元, 同比增长 122.4%。我们认为公司至暗时刻已过, 坚定看好公司未来发展。受益于经济复苏带来的市场需求, 公司保持较高产销水平运行, 主要产品产销量、营收保持增长。2021Q1 公司氟化工原料、制冷剂、氟聚合物、含氟精细化学品、食品包装材料、石化材料分别实现营收 2.47、9.45、3.94、0.39、1.82、4.50 亿元, 分别同比增长 76.13%、9.07%、99.11%、19.41%、33.72%、131.93%。其中, HFCs 制冷剂 2021Q1 产量、外销量分别为 7.52、4.77 万吨, 分别同比增长 24.51%、10.16%; 均价 1.52 万元/吨, 同比降低 5.94%, 环比上升 12.61%。HFCs 制冷剂价格底部企稳, 边际持续改善。我们认为随未来 HFCs 制冷剂配额管理措施的落地, 行业有望实现底部反转, 公司作为 HFCs 制冷剂全球龙头或将迎黄金发展期。据公司官网 4 月 20 日公示, 子公司巨新氟化工 270kt/a 环保型氟产品项目(一期 30kt/a R32、二期 30kt/a R32 装置)顺利通过环保设施竣工验收。本项目计划分三期施行, 全部建成后 R32、R125 产能将分别增至 170kt/a、100kt/a, 将进一步巩固公司三代氟制冷剂龙头地位。另一子公司氟化公司 HFC 装置联产 20kt/a R227 技改项目同日通过验收, 将丰富氟化公司氟产品品种, 增强企业竞争力。
海利得	2020/03/09	买入	4 月 28 日, 公司发布 2021 年一季报, 一季度公司实现营收 10.91 亿元, 同比+33.84%, 环比+15.08%; 归母净利润 1.22 亿元, 同比+166.57%, 环比+18.45%; 扣非归母净利润 1.11 亿元, 同比+101.87%, 环比+19.35%。根据全球领先的安全总成厂商 Autoliv 一季报显示, 公司于 Q1 实现安全气囊销售额 14.63 亿美元, 同比+18.7%; 实现安全带销售额 7.79 亿美元, 同比+16.5% (以上增速排除汇率影响), 同样也延续了 2020Q4 的复苏势头。Q1 公司毛利率为 21.61%, 较 2020Q4 的 29.23% 下降 7.62pcts, 净利率为 11.46%, 较 2020Q4 的 10.96% 上升 0.5pcts, 报告期内运输费用划分至营业成本造成毛利率下降明显。据公司公告, 目前越南项目 7.9 万吨气囊丝已投产, 剩余 3.1 万吨产能预计将于 2021 年下半年投产, 公司成长性确定。据公司 2020 年年报, 目前公司拥有帘子布产能 4.5 万吨, 2021 年公司将继续建设 3 万吨高性能轮胎帘子布技改项目的最后一条生产线, 建设完成后帘子布产能将达 6 万吨; 公司年产 1,200 万平石塑地板正在建设中, 预计 2021 年内将逐步放量, 未来增长空间广阔。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	4 月 16 日晚间, 公司发布一季报, 一季度归母净利润为 15.76 亿元, 同比增长 266.87%; 营业收入为 50.03 亿元, 同比增长 69.09%; 基本每股收益 0.969 元, 同比增长 267.05%。公司 16.66 万吨精己二酸项目已于 2021 年 2 月 19 日进入试生产阶段, 30 万吨/年尼龙项目预计于 2021 年底投产。根据公司 2020 年报, 第二基地落地布局, 公司成长属性凸显。我国二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值, 努力争取 2060 年前实现碳中和。在碳中和的大背景下, 公司作为存量优质煤化工资产的稀缺性将进一步凸显。
新凤鸣	2020/09/09	买入	4 月 26 日, 公司发布 2021 年一季报, 公司实现营收 108.17 亿元, 同比+113.57%, 实现归母净利润为 4.97 亿元, 同比+749.93%, 环比+44.9%, 迎来 2021 年开门红。据经营数据测算, Q1 长丝 POY 均价为 5,863 元/吨 (不含税), 较 2020Q4 上涨 22%, 据我们测算 Q1 的 POY 价差为 1575 元/吨, 较 Q4 的 1151 元/吨大幅上升 36.9%, 长丝盈利能力可观。据 Wind 数据, Q1 的 PTA

覆盖个股 首次覆盖时间 覆盖评级

公司信息跟踪

均价为 4,123 元/吨, 较 Q4 上涨 23.2%, 但是由于上游 PX 涨幅更为明显, Q1 的 PTA 均价差为 358 元/吨, 较 Q4 下降 26.9%。截至 4 月 25 日, 据 Wind 数据, POY 价格为 7475 元/吨, 价差为 1,896 元/吨, 保持较强的盈利能力; PTA 价差为 414 元/吨, 有所承压, 预计后市或存逐步修复可能。库存方面, 截至 4 月 22 日 POY 库存天数为 15 天, 较 4 月 8 日的 21.3 天大幅下降 6.3 天, 近半个月去库成效显著。公司产能扩张和行业需求复苏同步进行, 公司或将充分受益。2021 年公司计划投放 100 万吨长丝和 60 万吨短纤产能, 届时公司长丝产能将达 600 万吨, 其中有 30 万吨长丝已于 4 月 13 日投产, 在巩固龙头地位的同时, 将充分享受行业复苏红利。公司已规划 400 万吨 PTA 产能, 预计到 2025 年公司 PTA 产能将达 1000 万吨。公司产业链纵向延伸和产品结构横向发展兼备, 助力长丝龙头再度腾飞。

三美股份 2020/12/30 买入

公司 2020 年实现营收 27.21 亿元, 同比减少 30.85%; 归母净利润 2.22 亿元, 同比减少 65.65%。公司 2021Q1 实现营收 8.41 亿元, 同比增长 19.49%, 系连续 7 个季度下降后首次转正; 归母净利润 6,351.22 万元, 同比减少 36.42%; 扣非归母净利润 7,927.61 万元, 同比减少 12.38%。2020 年受疫情和 HFCs 制冷剂景气下行影响, 公司业绩承压。公司业绩触底, 静待周期反转, 前景可期, 维持“买入”评级。公司目前拥有 HFCs 制冷剂产能 16.7 万吨; 2021 年公司 R22 生产配额 1.18 万吨, 占全国配额的 5.25%。我们认为, 制冷剂行业至暗时刻已过, 看好公司作为国内制冷剂头部企业将引领第三代制冷剂周期复苏。

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: 利安隆购买康泰股份 92.21%股权, 华峰化学定增募集不超过 50 亿元用于项目建设

公告类型	公司简称	发布日期	公告内容
经营情况	凯美特气	2021/5/12	公司全资子公司岳阳长岭凯美特气体有限公司为了确保后期生产装置的安全、平稳运行, 于 2021 年 2 月 4 日开始停车进行例行检修。如今检修完成, 现装置已运行稳定进入正常生产状态。
	岳阳兴长	2021/5/12	公司各主体生产装置分别于 2021 年 2 月 20 日后陆续停工检修, 目前公司各主体生产装置已陆续完成检修, 并开工生产。
	华康股份	2021/5/11	公司本次拟终止“粘胶纤维压榨液综合利用产业化项目”, 并变更募集资金投入“年产 3 万吨高纯度结晶赤藓糖醇建设项目”, 本次变更募投项目后, 剩余未明确投向的募集资金 2,528.75 万元, 将继续存放于募集资金专用账户进行管理。
投资	道恩股份	2021/5/12	公司控股子公司青岛海尔新材料研发有限公司拟与英德尔有限责任公司成立合资公司, 从事改性塑料产品的研发、生产、销售。新设立公司注册资本为 3 亿卢布, 其中, 海尔新材料出资 2.7 亿卢布, 占比 90%; 英德尔出资 3000 万卢布, 占比 10%。
	利安隆	2021/5/12	公司以发行股份及支付现金的方式购买康泰股份 92.21%股权, 交易价格为 5.96 亿元, 其中, 公司拟以现金方式支付交易对价的 30%, 以上市公司股票支付交易对价的 70%。
	国风塑业	2021/5/13	公司拟以聚酰亚胺实验室现有实验设备、仪器等实物资产和部分现金出资 1,000 万元设立全资子公司安徽国风新材料技术有限公司; 公司拟在新站高新区以现金分期出资 6 亿元设立全资子公司合肥国风先进基础材料科技有限公司, 建设电子级聚酰亚胺材料生产基地。
	中泰化学	2021/5/13	公司对与控股股东新疆中泰有限责任公司交叉持股公司进行了梳理, 公司拟收购中泰集团持有的新疆金晖兆丰能源股份有限公司 7.99%的股份、新疆华泰重化工有限责任公司 1.67%的股权、托克逊县中泰化学盐化有限责任公司 3.41%的股权。公司拟以 1.39 亿元收购控股股东新疆中泰(集团)有限责任公司及其他部分股东

公告类型	公司简称	发布日期	公告内容
			持有的新疆中泰新鑫化工科技股份有限公司共计 1.07 亿股股份，同时，公司拟现金增资新鑫化工。
	东材科技	2021/5/13	为加快推进募投项目“年产 6 万吨特种环氧树脂及中间体项目”的建设发展，公司拟以募集资金人民币 1 亿元对山东艾蒙特新材料有限公司进行增资，新增注册资本 1 亿元。
	国瓷材料	2021/5/14	公司的全资孙公司深圳爱尔创口腔技术有限公司决定使用自有资金 35 万美元在美国洛杉矶投资设立全资子公司爱尔创口腔美国公司，经营范围为从事口腔相关材料的销售及技术服务等。
	宏昌电子	2021/5/14	公司拟与珠海经济技术开发区管理委员会签署《项目投资协议书》，投资建设“珠海宏昌电子材料有限公司二期年产液态环氧树脂 14 万吨”新建项目，项目投资金额约人民币 6 亿元，其中固定资产投资约人民币 5.6 亿元。
	永冠新材	2021/5/14	公司拟使用自有资金向公司全资子公司江西永冠增资 3 亿元，其中 3,000 万元计入新增注册资本，剩余 2.7 亿元计入资本公积，增资完成后江西永冠注册资本由 1.32 万元增加至 1.62 亿元。
	宝莫股份	2021/5/14	公司拟使用自有资金出资设立全资子公司（名称待定，最终名称以工商注册登记为准），注册资金人民币 1 亿元，主要从事商品贸易等经营活动。
	东方盛虹	2021/5/14	公司下属三级子公司江苏虹威化工有限公司将投资建设 POSM 及多元醇项目。本项目预计总投资为人民币 60.34 亿元，建设期为 3 年。
定增	华峰化学	2021/5/14	公司拟定向发行不超过 13.9 亿股共募集不超过 50 亿元，募集资金用于“年产 30 万吨差别化氨纶扩建项目”，“115 万吨/年己二酸扩建项目（六期）”。
	金博股份	2021/5/10	本次上市流通的限售股均为公司首次公开发行限售股，涉及限售股股东 29 名，合计持有限售股份数量为 4,490.41 万股，占公司总股本的 56.13%。
	晨化股份	2021/5/10	公司股东徐长胜及其一致行动人徐长俊拟通过集中竞价交易或大宗交易方式减持公司股份，本次拟减持公司股份数量不超过 235 万股，即不超过公司总股本的 1.56%；公司股东杨思学及其一致行动人杨思杰拟通过集中竞价交易或大宗交易方式减持公司股份，本次拟减持公司股份数量不超过 180 万股，即不超过公司总股本的 1.19%。
	赛特新材	2021/5/10	公司部分股东拟通过集中竞价交易或大宗交易方式合计减持股份不超过 56.09 万股，不超过公司总股本比例 0.70%。
增减持/解禁	赛伍技术	2021/5/11	公司持股股东上海汇至股权投资基金中心等拟通过集中竞价交易和大宗交易方式合计减持股份不超过 4,400.03 万股，不超过公司总股本比例 11%。
	三孚股份	2021/5/12	公司部分股东及高管拟通过集中竞价交易和大宗交易方式合计减持股份不超过 1,205.69 万股，不超过公司总股本比例 6.27%。
	联化科技	2021/5/12	公司控股股东拟通过大宗交易或集中竞价交易的方式减持其持有的部分公司股份，本次拟减持股份将不超过 2,000 万股，占公司总股本的 2.17%。
	圣济堂	2021/5/13	赤天化集团计划采取证券交易所集中竞价方式减持本公司股份数量不超过 3,386.27 万股，减持比例不超过公司股份总数的 2%。
	震安科技	2021/5/14	公司股东广发信德投资管理有限公司拟以集中竞价交易方式减持其持有的公司股份不超过 288 万股，占公司总股本的 2%。
	兴发集团	2021/5/14	本次限售股上市流通数量为 8,245.06 万股，流通日期为 2021 年 5 月 20 日。
	江化微	2021/5/14	本次限售股上市流通数量为 1,142.42 万股，流通日期为 2021 年 5 月 26 日。
其他	利民股份	2021/5/10	公司控股子公司河北威远药业近日获得由农业农村部核发的二类《新兽药注册证书》，新兽药名称为泰地罗新注射液，目前该产品尚不具备生产和上市条件，短期内对于公司业绩不会带来明显影响。

公告类型	公司简称	发布日期	公告内容
	青岛双星	2021/5/10	公司与海联金汇科技股份有限公司、北京智科产业投资控股集团股份有限公司等共同发起设立新余智科碳中和股权投资合伙企业。基金主要投资于新能源相关行业，公司作为有限合伙人认缴出资 2,000 万元，占出资比例 13.32%。
	上海天洋	2021/5/10	公司及全资子公司、控股子公司累计收到各类政府补助 1,355.6 万元。
	和顺石油	2021/5/10	本次申请解除限售并上市流通的股份数量为 1,416 万股，占公司总股本的 10.62%，上市流通日期为 2021 年 4 月 20 日。
	金博股份	2021/5/11	本次发行的可转债拟募集资金总额不超过 6.00 亿元，具体发行数额未定。本次发行募集资金拟用于投资建设热场复合材料产能建设项目和补充流动资金。
	雪天盐业	2021/5/11	公司向 89 名激励对象授予 1,412.00 万股限制性股票，占公司当前股本总额的 1.54%。
	双星新材	2021/5/11	公司收到国家知识产权局颁发的 1 项发明专利证书，专利号为 ZL 201910517599.9，专利名称为“一种 MLCC 离型膜基膜及其制备方法”。
	沈阳化工	2021/5/11	公司孙公司蓝星东大有限公司 30 万吨/年新型高性能聚醚多元醇项目于 5 月 11 日试车成功。
	新疆天业	2021/5/12	公司向新疆天业（集团）有限公司发行 3.19 亿股股份、向石河子市锦富国有资本投资运营有限公司发行 6,776.09 万股股份；向新疆天业（集团）有限公司发行 247.5 万张可转换公司债券、向石河子市锦富国有资本投资运营有限公司发行 52.5 万张可转换公司债券购买其持有的天能化工有限公司 100% 股权。公司本次发行的定向可转债“天业定 01”自 2021 年 5 月 18 日起可转换为公司股份，初始转股价格为 5.94 元/股。
	凯美特气	2021/5/13	公司控股子公司凯美特电子特种气体公司收到与光谱特种气体贸易（上海）有限公司签署完成的《购销合同》以及与上海华谊三爱富化工销售有限公司签署完成的《购销合同》。光谱公司向凯美特电子特种气体公司采购 99.999% 氦气，合同总金额为 384.3 万元。华谊三爱富化工销售公司向凯美特电子特种气体公司采购 99.999% 氦气，合同总金额为 225.24 万元。
	诺普信	2021/5/14	产业基金以 8,000 万元人民币增资公司三级全资子公司广东诺禾农业科技有限公司，取得投资后广东诺禾 49% 的股权，其中 4,803.92 万元人民币计入注册资本，其余 3,196.08 万元人民币作为广东诺禾的资本公积金。
	太化股份	2021/5/14	公司拟将公司名称由“太原化工股份有限公司”变更为“山西华阳新材料股份有限公司”，并调整营业范围。

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：达志科技、震安科技等领涨

本周（5 月 10 日-14 日）化工板块的 405 只个股中，有 263 只周度上涨（占比 64.94%），有 135 只周度下跌（占比 33.33%）。7 日涨幅前十名的个股分别是：达志科技、震安科技、拉芳家化、东凌国际、ST 柳化、ST 明科、澳洋健康、金牛化工、*ST 德威、茶花股份；7 日跌幅前十名的个股分别是：*ST 康得、澄星股份、云图控股、江苏索普、广东榕泰、ST 海越、玲珑轮胎、新洋丰、中材科技、红太阳。

表3: 化工板块个股收盘价7日涨幅前十: 达志科技、震安科技等本周领涨

涨幅排名	证券代码	股票简称	5月14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	300530.SZ	达志科技	17.32	49.96%	-3.02%	-41.15%
2	300767.SZ	震安科技	132.32	48.51%	71.00%	42.45%
3	603630.SH	拉芳家化	26.41	36.42%	54.26%	87.44%
4	000893.SZ	东凌国际	15.54	25.12%	37.52%	98.21%
5	600423.SH	ST柳化	3.31	20.36%	13.75%	43.29%
6	600091.SH	ST明科	2.26	18.95%	24.18%	50.67%
7	002172.SZ	澳洋健康	6.80	18.26%	49.78%	160.54%
8	600722.SH	金牛化工	6.88	15.63%	12.60%	87.98%
9	300325.SZ	*ST德威	1.85	15.63%	27.59%	-1.07%
10	603615.SH	茶花股份	10.54	14.69%	13.82%	19.91%

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: *ST康得、澄星股份等本周领跌

涨幅排名	证券代码	股票简称	5月14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	002450.SZ	*ST康得	0.43	-40.28%	-86.44%	-87.78%
2	600078.SH	澄星股份	2.10	-18.29%	-33.12%	-37.69%
3	002539.SZ	云图控股	9.02	-14.66%	0.22%	32.45%
4	600746.SH	江苏索普	13.09	-14.22%	2.67%	112.85%
5	600589.SH	广东榕泰	2.08	-12.61%	-23.81%	-28.03%
6	600387.SH	ST海越	4.45	-12.57%	-27.99%	-27.99%
7	601966.SH	玲珑轮胎	46.83	-12.39%	-11.29%	14.22%
8	000902.SZ	新洋丰	14.36	-12.36%	-13.23%	-15.53%
9	002080.SZ	中材科技	19.50	-11.56%	-7.93%	-19.92%
10	000525.SZ	红太阳	3.87	-11.44%	-26.57%	-28.33%

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: 化工行业指数跑输沪深300指数3.65%

截至本周五(05月14日), 上证综指收于3490.38点, 较上周五(05月07日)的3418.87点上涨2.09%; 沪深300指数报5110.59点, 较上周五上涨2.29%; 化工行业指数报3928.2点, 较上周五下跌1.36%; CCPI(中国化工产品价格指数)报5078点, 较上周五上涨0.42%。本周化工行业指数跑输沪深300指数3.65%。

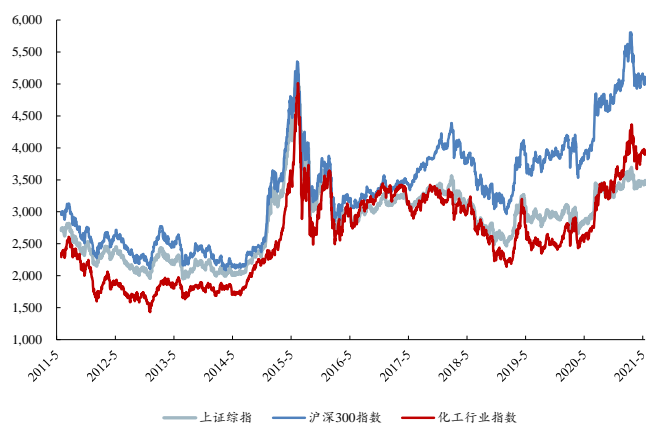
本周化工板块的405只个股中, 有263只周度上涨(占比64.94%), 有135只周度下跌(占比33.33%)。7日涨幅前十名的个股分别是: 达志科技、震安科技、拉芳家化、东凌国际、ST柳化、ST明科、澳洋健康、金牛化工、*ST德威、茶花股份; 7日跌幅前十名的个股分别是: *ST康得、澄星股份、云图控股、江苏索普、广东榕泰、ST海越、玲珑轮胎、新洋丰、中材科技、红太阳。

近7日我们跟踪的234种化工产品中, 有97种产品价格较上周上涨, 有55种下跌。7日涨幅前十名的产品是: 无烟煤、动力煤、国内天然气、冰晶石、煤沥青、

炭黑油、棉短绒、棉短绒、甲醇、二氯甲烷；7日跌幅前十名的产品是：液氯、BDO、异丙醇、丙酮、天然橡胶、涤纶短纤、PTA、醋酸、维生素 VC、聚合 MDI。

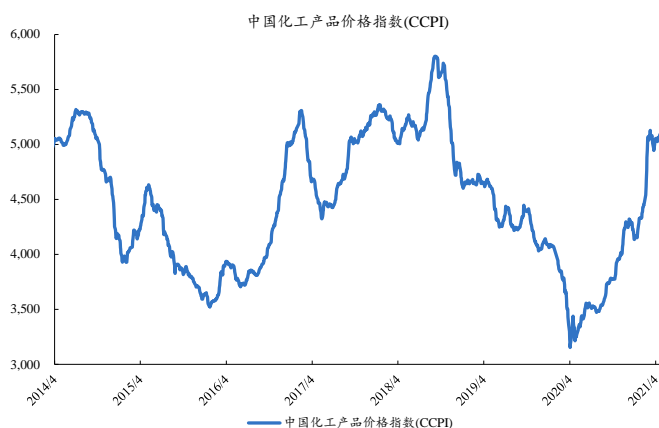
近7日我们跟踪的72种产品价差中，有27种价差较上周上涨，有32种下跌。7日涨幅前五名的价差是：“二甲醚-1.41×甲醇”、“丙烯酸丁酯-0.59×丙烯酸-0.6×正丁醇”、“PTMEG-1.33×BDO”、“FDY-MEG×0.34-PTA×0.86”、“POY-0.34×MEG-0.86×PTA”；7日跌幅前五名的价差是：“腈纶-0.961×丙烯腈”、“PTA-0.655×PX”、“聚醚-0.8×环氧丙烷-0.03×环氧乙烷”、“棉浆粕-1.34×棉短绒”、“尿素-1.5×无烟煤”。

图1: 本周化工行业指数跑输沪深300指数3.65%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周 CCPI 报 5078 点, 较上周五上涨 0.42%



数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、本周行业事件观点: 2021年3-4月美国服装消费快速复苏, 化纤价格高位整理; 我国正式接受《蒙特利尔议定书》基加利修正案, 制冷剂行业底部反转可期

2.2.1、化纤: 2021年3-4月美国服装消费快速复苏, 化纤价格高位整理

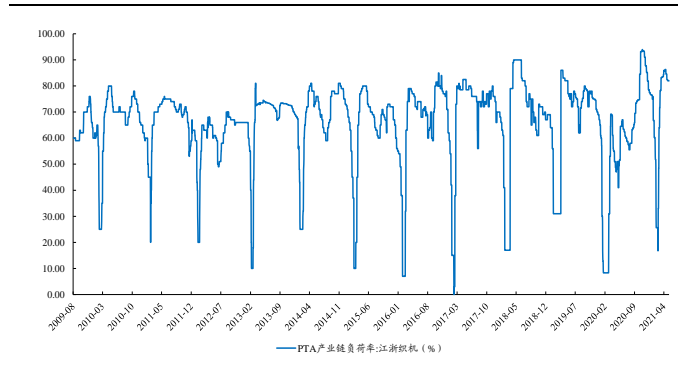
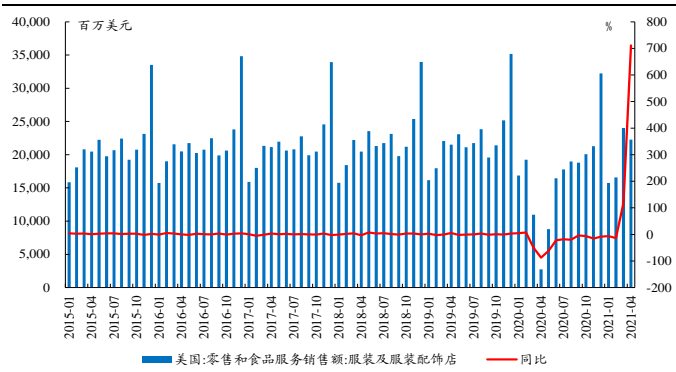
本周(5月7日-14日)各化纤品种价格高位整理。本周粘胶短纤库存下降, 各化纤品种价格仍居高位。据Wind数据, 截至2021年5月13日, 江浙织机开工率达81.61%, 依然在较高水平, 我们预计短期内化纤市场价格以坚挺为主。

海外纺服需求持续复苏。根据Wind数据, 2021年1月和2月, 美国服装及服装配饰店销售额分别为157.40、165.68亿美元, 同比分别减少6.71%、13.85%, 分别较2019年同期减少2.6%、7.8%, 处于近年来低位; 2021年3月和4月, 美国服装及服装配饰店销售额分别为240.15、222.62亿美元, 同比大幅增加118.94%、711.30%, 分别较2019年同期增长8.9%、3.5%, 自疫情以来连续两个月转正。另外, 由于作为世界第二大纺织制造国和出口国的印度疫情持续恶化, 柬埔寨、孟加拉国、越南、菲律宾、泰国、缅甸等多个纺织服装出口大国也由于严格的封锁措施、物流延迟、原材料供应和国内政局动荡等问题, 纺织服装行业陷入不同程度的困境, 部分订单或会流入供应保障更加可靠的中国。我们认为随着海外需求复苏, 全球纺织品服装市场或将呈现继续向好趋势, 中国纺织服装出口也将继续好转。我们坚定看好2021年中国化纤企业将继续稳定供应全球, 并充分受益于全球纺织服装需求复苏。此前化纤

板块股价已出现较大幅度回调，随着海外需求持续复苏，我们坚定看好板块将迎来配置良机。受益标的：三友化工、新凤鸣、华峰化学、恒力石化、荣盛石化。

图3: 2020年4月美国服装及服装配饰店销售额同比上升711.3%

图4: 江浙织机开工率维持高位



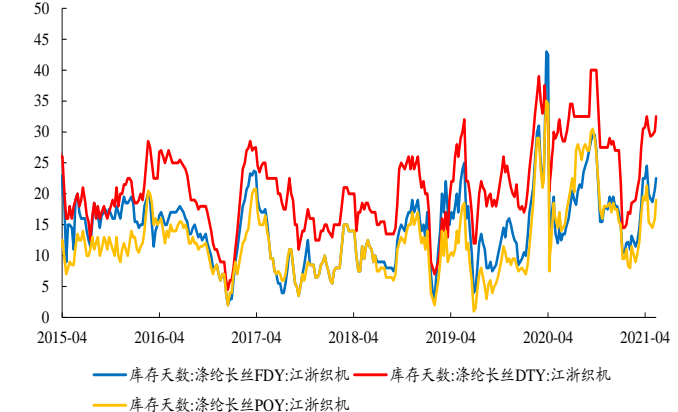
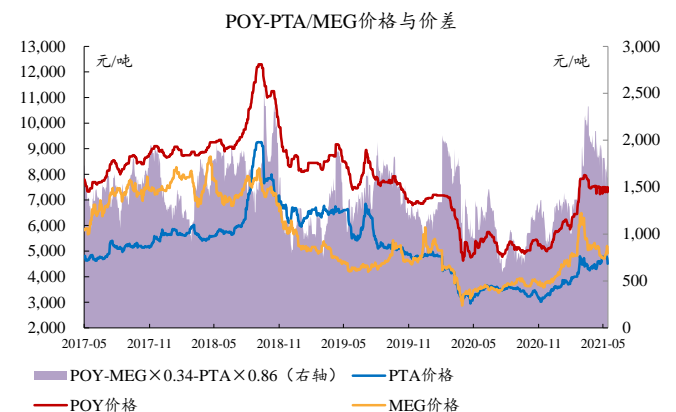
数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

涤纶：本周（5月10日-14日）涤纶长丝价格略有上升，价差扩大。据Wind数据，5月13日涤纶长丝POY库存天数为19天，较5月8日上升3天；DTY库存天数为32.5天，较5月8日上升2.4天；FDY库存天数为22.5天，较5月8日上升1.8天，涤纶长丝库存有所增加。价格方面，截至5月14日，据Wind数据，涤纶长丝POY价格为7,500元/吨，较5月7日上升200元/吨；据我们测算，“POY-0.34×MEG-0.86×PTA”价差为1,950.3元/吨，较5月7日上升了440.2元/吨，价差扩大，保持较强盈利能力。周内乙二醇和PTA双原料价格偏暖震荡，对涤纶价格支撑较好。另外据纤维客栈公众号报道，5月13日，国内某聚酯龙头做出聚酯生产负荷降低20%以上的决定，并计划于5月16日前全部完成减产计划。我们认为下游织机开工率高位，需求良好，我们看好随海外复苏涤纶长丝需求有望持续增长，供给端也出现一定利好支撑，价格具备向上弹性。**受益标的：新凤鸣、恒力石化、荣盛石化。**

图5: 本周涤纶长丝价差扩大

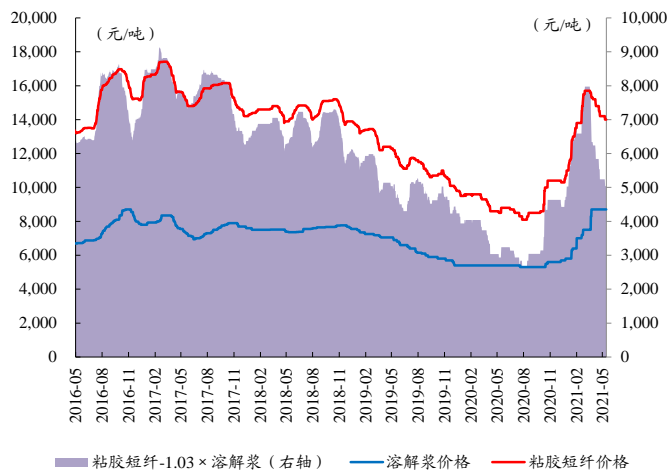
图6: 本周涤纶长丝库存有所增加



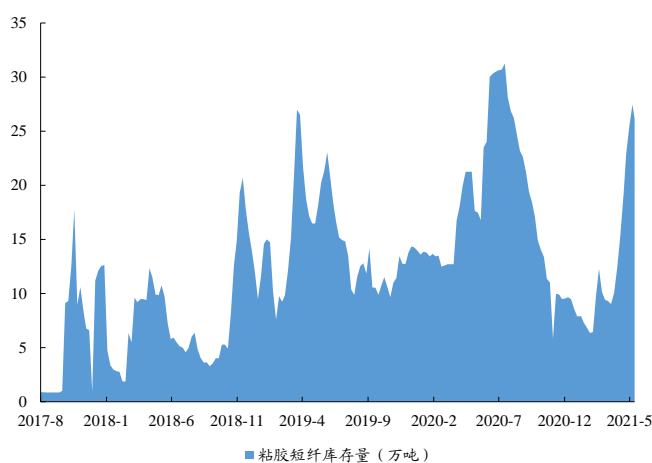
数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

粘胶短纤：本周（5月10日-14日）粘胶短纤库存下降。根据百川盈孚数据，粘胶短纤市场供应水平较上周持平，4月行业整体开工负荷率为75.03%，较3月有所下滑。目前中端主流商谈重心集中在14,000元/吨承兑附近，高端主流大厂报价在14,200元/吨承兑；据百川盈孚数据，截至2021年5月13日，粘胶短纤库存约26.12万吨，较5月8日下降4.9%。我们认为，随着海外疫苗快速推进，海外纺服需求或将持续复苏，国内纺服出口将持续改善，粘胶短纤需求有望进一步提振，成本需求双利好有望提振粘胶短纤价格。我们继续看好粘胶短纤龙头三友化工。**受益标的：三友化工。**

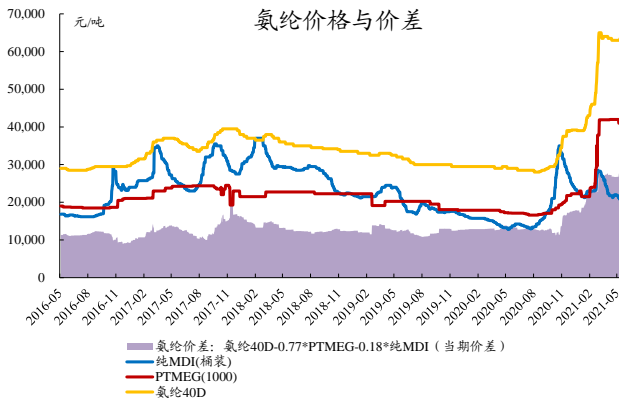
图7：本周粘胶短纤价格重心略有回调


数据来源：Wind、开源证券研究所

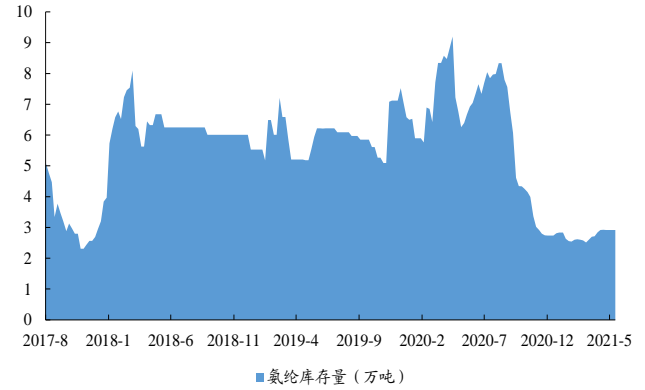
图8：本周粘胶短纤库存下降4.9%


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

氨纶：本周（5月10日-14日）国内氨纶库存维持低位，价格高位整理。目前厂家开工率为8-9成，开工维持高开。近期细旦丝货源稍显紧俏，厂家报盘多坚挺心态，中下游经销商、代理逢低一般跟进，按需采购。成本方面，本周氨纶主原料市场价格持稳运行，辅原料市场价格弱势下滑，氨纶成本面窄幅滑落。根据百川盈孚数据，目前浙江地区氨纶20D主流报价在85,000-89,000元/吨，氨纶30D主流报价在77,000-79,000元/吨，氨纶40D主流报价在65,000-66,000元/吨左右。根据我们测算，当前氨纶价差为28,213元/吨，较5月7日上升608元/吨。库存方面，根据百川盈孚数据，本周氨纶库存为2.92万吨，较5月8日持平，仍位于两年以来的历史低位。**我们预计，短期氨纶市场走势将继续维持高位运行，同时由于主原料市场价格持稳运行、辅原料市场价格弱势下滑，氨纶成本面窄幅下降，利润空间或有所增加，企业盈利能力将同步上升。受益标的：华峰化学。**

图9: 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10: 本周氨纶库存较上周持平


数据来源: 百川盈孚、开源证券研究所

2.2.2、制冷剂: 我国正式接受《蒙特利尔议定书》基加利修正案》助力碳中和, 制冷剂行业底部反转可期

我国正式接受《蒙特利尔议定书》基加利修正案》，加强氢氟碳化物管控助力碳中和。在 2021 年 4 月 16 日的中法德领导人视频峰会上，习近平主席宣布，中国已决定接受《蒙特利尔议定书》基加利修正案》，加强氢氟碳化物等非二氧化碳温室气体管控。中国将力争于 2030 年前实现二氧化碳排放达到峰值、2060 年前实现碳中和，这意味着中国作为世界上最大的发展中国家，将完成全球最高碳排放强度降幅，用全球历史上最短的时间实现从碳达峰到碳中和。在随后的中美领导人气候峰会又再次强调，我国将执行蒙特利尔议定书基加利修正案中所体现的逐步削减氢氟碳化物生产和消费的措施。《蒙特利尔议定书》基加利修正案》是 2016 年 10 月在卢旺达首都基加利召开的《蒙特利尔议定书》第 28 次缔约方大会正式达成的旨在对氢氟碳化物（HFCs）温室气体实行控制的修正法案。根据《基加利修正案》的要求，包括中国在内的第一组发展中国家，应在 2024 年对氢氟碳化物（HFCs）的生产和消费进行冻结，2029 年开始执行第一步削减 10% 的计划。

表5: 我国 HFCs 产能预计将于 2024 年冻结，2029 年开始消减

时间表	发达国家 (第一组)	发达国家 (第二组)	发展中国家 (第一组)	发展中国家 (第二组)
HFC 基准年	2011-2013 年	2011-2013 年	2020-2022 年	2024-2026 年
HFC 淘汰基线指	以 CO2 为单位的 100% 的 HFC 三年平均值			
冻结	—	—	2024	2028
第一步	2019 年消减 10%	2020 年消减 5%	2029 年消减 10%	2032 年消减 10%
第二步	2024 年消减 40%	2025 年消减 35%	2035 年消减 30%	2037 年消减 20%
第三步	2029 年消减 70%	2029 年消减 70%	2040 年消减 50%	2042 年消减 30%
第四步	2034 年消减 80%	2034 年消减 80%	2045 年消减 80%	2047 年消减 85%
第五步	2036 年消减 85%	2036 年消减 85%	—	—

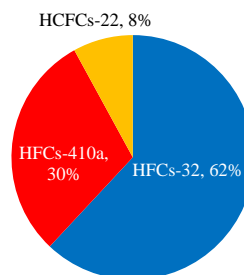
资料来源: 《蒙特利尔议定书》基加利修正案》、开源证券研究所

表6: 氢氟碳化物 (HFCs) 受控物质共有 18 种

物质	100 年全球升温潜能值
第一类	
HFC-134	1100
HFC-134a	1430
HFC-143	353
HFC-245fa	1030
HFC-365mfc	794
HFC-227ea	3220
HFC-236cb	1340
HFC-236ea	1370
HFC-236fa	9810
HFC-245ca	693
HFC-43-10mee	1640
HFC-32	675
HFC-125	3500
HFC-143a	4470
HFC-41	92
HFC-152	53
HFC-152a	124
第二类	
HFC-23	14800

资料来源:《蒙特利尔议定书》基加利修正案、开源证券研究所

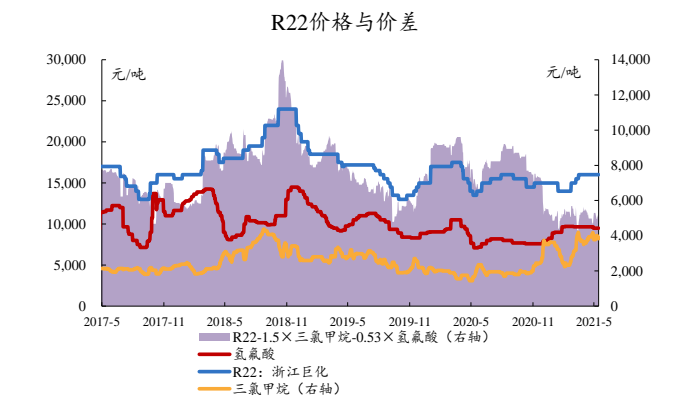
我国正加速制冷剂更新换代。《蒙特利尔议定书》基加利修正案》规定的受控物质氢氟碳化物 (HFCs) 温室气体中 HFC-134a、HFC-32、HFC-125 是目前国内工业、商业、家用制冷系统主流制冷剂产品。现阶段国内制冷行业主流制冷剂 HCFC-22 处于配额消减过程中, HFC-32 作为目前 HCFC-22 的主流替代品, 在工商制冷及房间空调器行业的定频空调中占比上升明显。据卓创资讯数据, 随着 2020 年中国 HCFCs-22 配额大幅消减, 叠加新能效升级政策实施, HFCs-32 的应用比例增长迅速。2020 年, 各大空调厂制冷剂 HCFCs-22 及 HFCs-32 和 HFCs-410a 使用比例由 2019 年的 40%、20%、40% 转变为 8%、62%、30%。

图 11: HFC-32 应用比例快速上升


数据来源: 卓创资讯、开源证券研究所

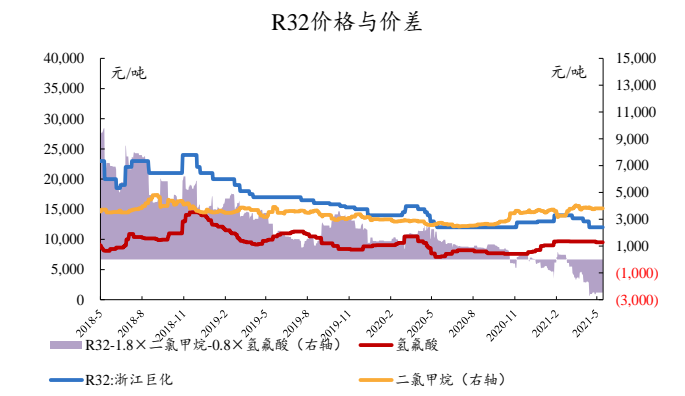
制冷剂行业至暗时刻已过，底部企稳静待周期反转。二代制冷剂：自 2021 年 1 月 R22 价差下降至 4,400 元/吨后底部企稳，目前 R22 制冷剂价格在 15500 元/吨左右，较 2021 年初上涨约 14.9%，较 2020 年同期上涨约 22.05%，价格有所回暖。截至 5 月 14 日，价差为 5220 元/吨，较 5 月 7 日上涨 150 元/吨。据我国生态环境部公告，2021 年第二代制冷剂 R22 生产配额为 22.48 万吨，与 2020 年相同，相比 2019 年下降 15.7%。另外，随着夏季的到来空调售后市场对 R22 制冷剂需求将快速上升，将有力支撑 R22 价差上行。三代制冷剂：受行业周期下行探底、HFCs 预期配额争夺、新冠疫情等影响，行业产品市场需求疲弱、竞争加剧，三代制冷剂产品价格大幅下滑。目前 R32、R125、R134a 制冷剂价差均在历史低位，且下行空间已经十分有限。据百川盈孚数据，目前 R32、R125、R134a 制冷剂价格分别为 12,000、29,000、22,000 元/吨，分别较 2020 年同期+4.34%、+107.14%、+20.88%；截至 5 月 14 日，价差分别为-2467、6435、1947 元/吨，较 5 月 7 日没有变化。制冷剂实现底部企稳。我们认为，虽然我国 HFCs 配额制定及相关政策目前暂未明确，但在为实现“碳中和”战略而将进行的各类非二氧化碳温室气体的管控中，HFCs 政策预期最为明朗、路径最为清晰。随第三代制冷剂配额管理措施即将落地、新旧能效的汽车、空调、冰箱加速升级迭代，行业至暗时刻已过，周期反转之机或已临近，建议关注底部布局机会。受益标的：巨化股份、三美股份、东岳集团。

图12: R22 价差底部企稳



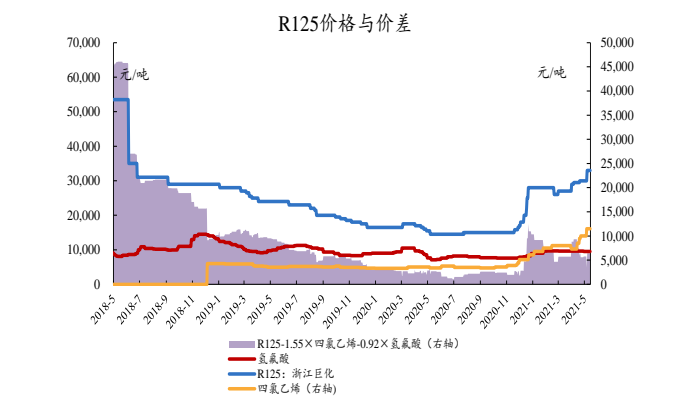
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: R32 价差下行空间有限



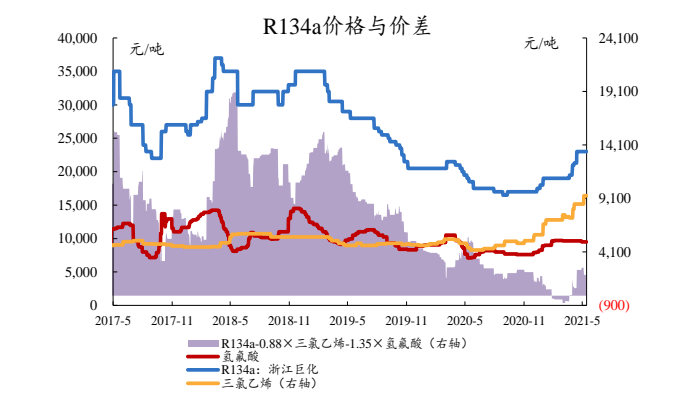
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: R125 价差回暖



数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: R134a 价差转正



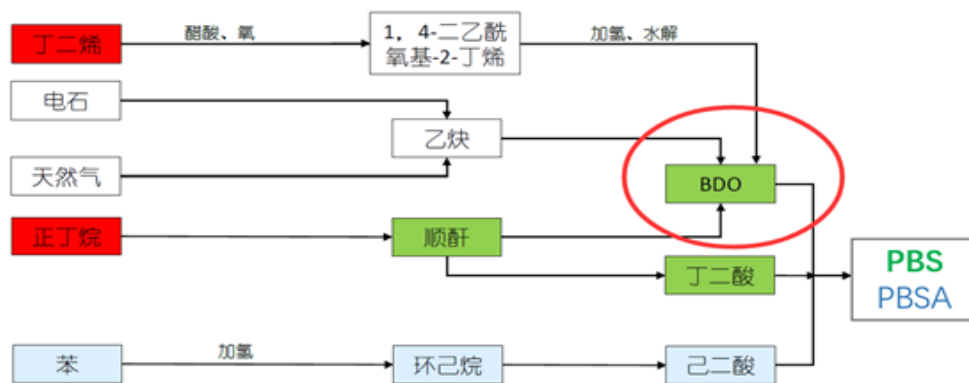
数据来源: Wind、开源证券研究所

2.3、本周行业新闻点评：华峰化学拟定增募资 50 亿元提升氨纶和己二酸产能；恒力石化规划建设 180 万吨 BDO 产能；东岳化工拟建 6 万吨/年 R32 扩产项目

【化纤行业】华峰化学拟定增募资 50 亿元提升氨纶和己二酸产能。近日，2021 年 5 月 14 日，华峰化学公告称拟通过非公开发行股票募集资金不超过 50 亿元用于两大项目建设。其中“年产 30 万吨差别化氨纶扩建项目”将分为年产 5 万吨扩建项目和年产 25 万吨扩建项目分期开展建设，总投资额为 43.6 亿元，拟使用募集资金 28 亿元；“115 万吨/年己二酸扩建项目（六期）”总投资额 27.55 亿元，拟使用募集资金 22 亿元。目前在氨纶行业，近年来，随着生产技术的进步和应用领域的扩大，国内氨纶行业步入了快速发展期。根据中国化纤信息网发布的《2020 氨纶产业链年报》，2012 年至 2020 年，国内氨纶行业产能由 47.7 万吨/年增长至 87.15 万吨/年，年均复合增长率为 7.82%。同时我国还是全球最大的氨纶生产国和消费国，2020 年全球氨纶产能占比约 71%。随着应用领域的拓展，未来市场对于差别化、功能性、附加值高的氨纶纤维的需求量将不断增加。低成本、环境友好、高附加值的差别化氨纶将会是开发的重点。因此规模实力弱、技术升级慢、运行成本高的企业将面临更大竞争压力甚至被淘汰。在己二酸行业，其下游尼龙 66 行业的国产替代前景、石化基生物可降解塑料 PBAT 的庞大市场机遇，都将强力带动己二酸的市场需求，公司现有产能难以满足未来的产销需求。所以，我们认为，华峰化学本次氨纶和己二酸扩建项目将不仅有利于公司应对下游市场日益增长的需求，同时也有利于公司把握住产业格局的变化机遇，进一步提升公司市场占有率，稳固自身在氨纶和己二酸行业内的双龙头地位。受益标的：华峰化学。

【石化行业】规划建设 180 万吨 BDO 产能，恒力石化领跑 PBS 与 BDO 扩能。恒力石化在 2021 年 5 月 11 日回答投资者提问时披露，公司于陕西榆林正规划建设 BDO 产能 180 万吨，项目总投资 208 亿元。4-丁二醇（BDO）是生产 PBS、PBSA 和 PBAT 的核心原料之一。随着最严“限塑令”的全面实施，国家持续升级塑料污染治理措施和力度，可降解塑料市场需求将快速增长，但作为 PBS、PBAT、PBSA 等核心原料之一的 BDO 供应有限，已经成为限制可降解材料发展的重要因素，因此包括恒力石化、万华化学、道恩股份等企业纷纷选择布局 BDO 项目。另外在 2021 年一季度，恒力石化前后签约了年产 60 万吨和年产 30 万吨两大 PBS 类生物可降解塑料项目，现已处于前期建设中。到目前为止，恒力石化已签约落地的可降解新材料项目达 93.3 万吨，或将建成国内规模最大、产能最高的可降解新材料生产基地。因此，我们认为，可降解塑料庞大的市场空间将有助于公司可降解塑料及其上游材料 BDO 产能的消化。公司将充分发挥其研发和产业链一体化优势，在可降解塑料市场占据先机，开辟新的业绩增长点。受益标的：恒力石化。

图16: BDO 是生产 PBS、PBSA 和 PBAT 的核心原料之一



资料来源：石油化工驿站公众号

【氟化工行业】东岳化工拟建6万吨/年R32扩产项目。2021年5月12日，山东东岳化工有限公司开展的建设项目“年产6万吨新型制冷剂（R32）扩产项目”和“年产4.2万吨R152a装置改造项目”环境影响报告书报批前公示。其中，6万吨/年R32扩产项目总投资31.79亿元，预计2022年9月建成；4.2万吨/年R152a装置改造项目总投资2405.61万元，预计2021年9月建成投产。R32是新型混合制冷剂R410A和R407C的重要组成部分，也可单独作为制冷剂，主要替代R12、R22和R502等，广泛应用于空调、冰箱、冷凝、工业制冷设备等领域，在众多替代剂中前景较好。受益标的：东岳集团。

3、本周化工价格行情：97种产品价格周度上涨、55种下跌

3.1、本周纯碱价格坚挺、库存下降，浮法玻璃延续上涨趋势

纯碱：本周（5月10日-5月14日）纯碱市场价格主稳运行。根据百川盈孚数据，目前国内轻碱主流出厂价格在1,700-1,925元/吨，重碱主流终端价格在1,915-2,025元/吨，较上周略有上升。近期轻碱市场局部地区实单成交价格有回调表现，下游采购积极性不高；重碱市场价格延续坚挺趋势，以刚需备货为主。

需求端，浮法玻璃、光伏玻璃对重碱用量维持增加态势。**浮法玻璃方面，**周内浮法玻璃市场延续上涨趋势，企业库存总体延续下降趋势。根据Wind和百川盈孚数据，5月14日的浮法玻璃的价格为114.27元/重量箱，较上周五上涨3.66%；平板玻璃库存量为52.4万吨，周度环比下降了9.50%。5月份，房地产对于玻璃用量有所提升，支撑重碱需求增加。**光伏玻璃方面，**本周光伏玻璃市场总体走势一般，整体市场交投情况一般，成交多以履行现有订单为主，新单成交较少。市场价格与上周相比总体下滑，据百川盈孚数据，3.2mm市场普遍成交价格23元/平方米，2.0mm厚度的价格19元/平方米，市场交投情绪变化不大，生产企业出库状况变化不大，库存水位尚可，总体来看，近期市场价格受下游企业开工率及电池片等其他环节影响较大。2021年计划投产的新增光伏玻璃产能以龙头为主，预计大厂不会因为光伏玻璃跌价而推迟新增产能投产计划。随之光伏玻璃陆续投产，有望大幅提振纯碱需求。

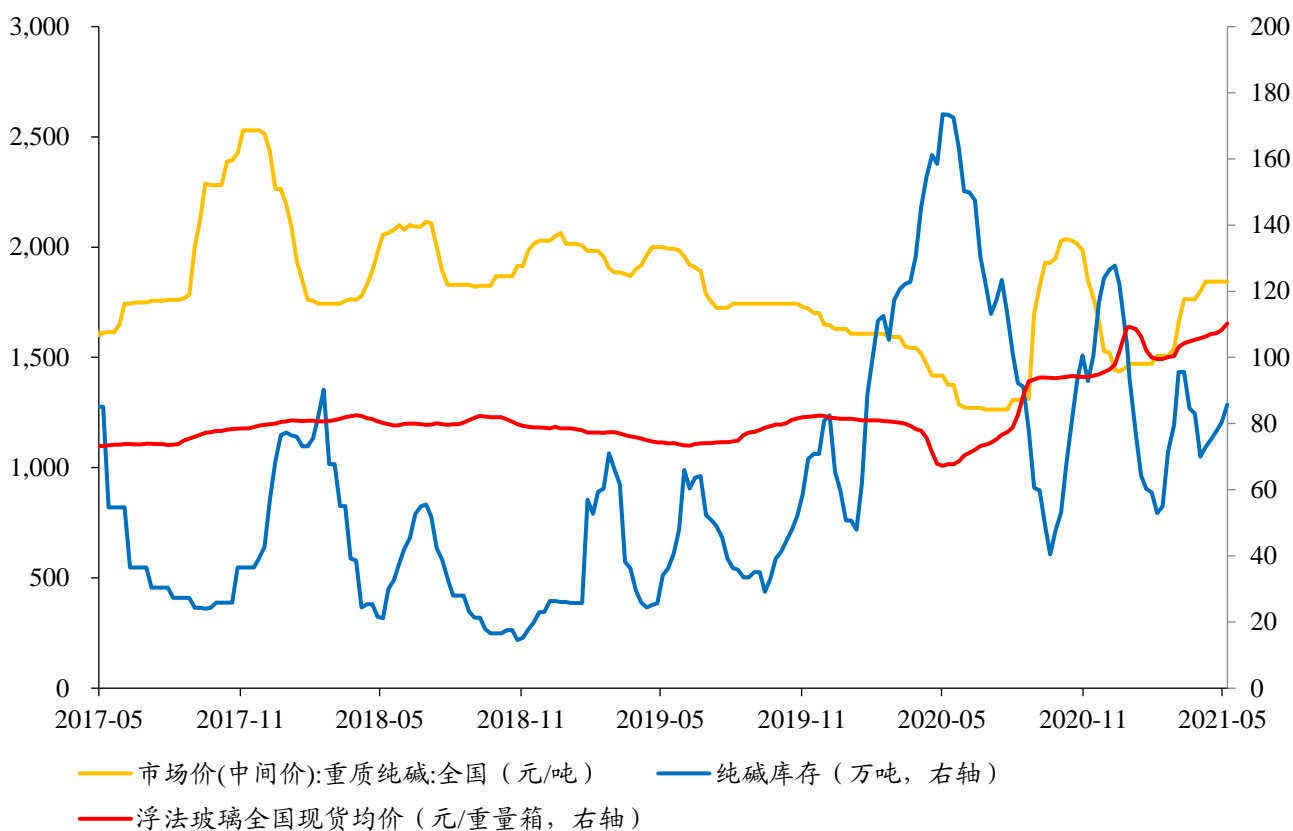
供给端，据百川盈孚数据，截至5月14日，中国国内纯碱总产能为3,386万吨，

装置运行产能共计 2,624 万吨，整体行业开工率为 77.50%。天津渤化 5 月 11 日开始全厂停车；青海盐湖 5 月 12 日开始逐渐复工；山东海化 300 万吨/年纯碱装置 5 月 8 日晚开始限产 20%，日产量减少 2,000 吨。长期来看，个别纯碱企业 5 月-7 月有大量检修计划，后期纯碱供应或将持续偏紧。

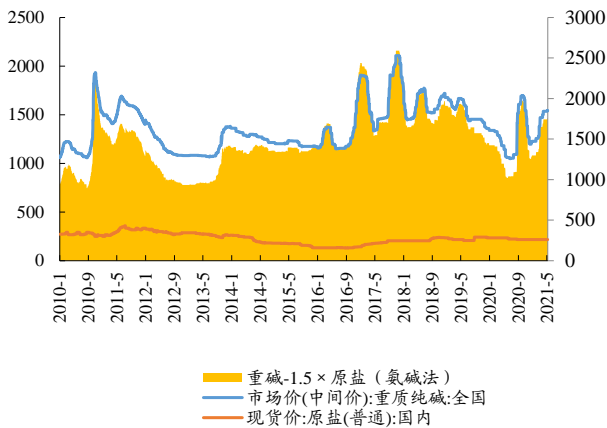
库存方面，据百川盈孚数据，截至 5 月 14 日，纯碱库存 82.69 万吨，较 5 月 7 日下降 3.50%。目前纯碱供给端较为平稳，浮法玻璃、光伏玻璃对重碱的需求持续增加。综合来看，纯碱行业下游刚需支撑尚存，我们预计纯碱价格下周将保持坚挺。

受益标的：三友化工、山东海化、云图控股、和邦生物、华昌化工等。

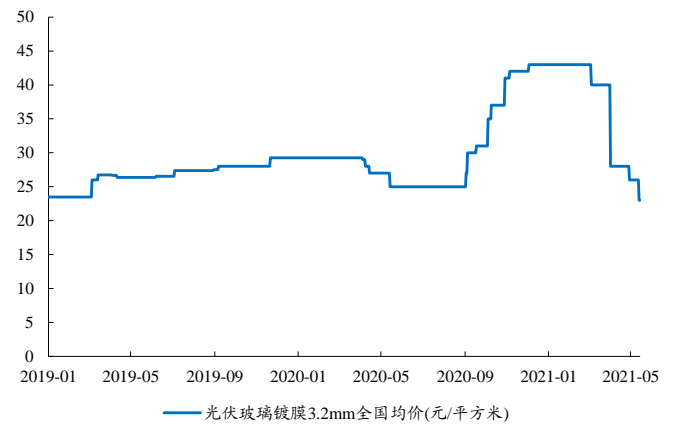
图17: 本周纯碱库存较上周下降 3.50%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18: 本周纯碱价差微升


数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周光伏玻璃价格下降


数据来源: 百川盈孚、开源证券研究所

表7: 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	5月14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	63.82	美元/桶	-1.66%	6.05%	31.53%
	布伦特	67.05	美元/桶	-1.80%	5.31%	29.44%
	石脑油	5,234	元/吨	0.57%	3.21%	25.17%
	天然气期货	2.97	美元/百万英热单位	1.54%	13.52%	17.09%
	国内天然气	3,817	元/吨	14.11%	7.46%	-39.73%
	液化气	4,258	元/吨	-2.18%	-4.66%	6.13%
	乙烯	1,150	美元/吨	4.07%	5.50%	15.58%
	丙烯	8,250	元/吨	0.61%	1.85%	13.79%
	纯苯	8,158	元/吨	5.37%	24.04%	91.19%
	苯酐	6,786	元/吨	3.43%	10.83%	22.03%
	甲苯	5,908	元/吨	1.16%	8.74%	59.46%
	二甲苯	6,042	元/吨	0.25%	7.57%	55.04%
聚酯/化纤	苯乙烯	10,470	元/吨	1.40%	16.20%	65.53%
	PX	6,360	元/吨	0.00%	-0.93%	36.48%
	PTA	4,560	元/吨	-5.20%	3.64%	24.93%
	MEG	4,960	元/吨	1.91%	-3.48%	13.48%
	聚酯切片	5,975	元/吨	0.42%	-1.24%	23.20%
	涤纶 POY	7,475	元/吨	0.00%	0.00%	27.23%
	涤纶 FDY	7,525	元/吨	0.33%	-2.27%	28.09%
	涤纶 DTY	8,850	元/吨	0.00%	-1.12%	16.45%
	涤纶短纤	6,600	元/吨	-5.71%	0.00%	10.92%
	己内酰胺	14,400	元/吨	5.11%	12.06%	27.43%
	锦纶切片	28,059	元/吨	-0.70%	-0.82%	30.58%
	PA6	15,025	元/吨	1.18%	5.44%	23.41%
PA66	41,093	元/吨	-1.38%	-2.93%	33.42%	
丙烯腈	13,800	元/吨	-1.43%	-2.13%	15.00%	
腈纶短纤	17,300	元/吨	0.00%	-11.28%	8.13%	
氨纶 40D	64,000	元/吨	0.00%	0.00%	68.42%	

煤化工	无烟煤	1,128	元/吨	20.64%	31.78%	28.77%
	煤油	3,992	元/吨	-2.28%	-2.28%	22.38%
	甲醇	2,520	元/吨	6.69%	16.77%	14.96%
	甲醛	1,454	元/吨	6.05%	5.59%	16.32%
	醋酸	7,505	元/吨	-4.02%	6.64%	81.94%
	DMF	11,425	元/吨	2.47%	-6.73%	40.05%
	正丁醇	16,156	元/吨	0.67%	46.26%	83.67%
	异丁醇	12,750	元/吨	6.25%	32.12%	49.56%
	己二酸	10,250	元/吨	1.15%	-2.69%	32.55%
氟化工	萤石 97 湿粉	2,600	元/吨	0.00%	-3.70%	4.33%
	无水氢氟酸	9,500	元/吨	0.00%	-1.55%	6.35%
	冰晶石	5,500	元/吨	8.91%	8.91%	25.00%
	氟化铝	8,142	元/吨	-1.61%	-1.61%	-9.65%
	二氯甲烷	3,970	元/吨	6.49%	2.37%	14.48%
	三氯乙烯	9,417	元/吨	-0.47%	10.87%	47.90%
	R22	15,500	元/吨	0.00%	0.00%	10.71%
	R134a	22,000	元/吨	0.00%	8.64%	22.22%
	R125	29,000	元/吨	0.00%	6.42%	7.41%
	R410a	20,000	元/吨	0.00%	3.90%	14.29%
化肥	磷矿石	426	元/吨	0.71%	2.65%	13.90%
	黄磷	17,351	元/吨	0.18%	2.78%	9.64%
	磷酸	5,288	元/吨	0.00%	1.65%	7.17%
	磷酸氢钙	1,843	元/吨	1.82%	5.31%	17.39%
	磷酸一铵	2,415	元/吨	0.00%	1.94%	18.21%
	磷酸二铵	3,000	元/吨	0.00%	0.00%	27.66%
	三聚磷酸钠	5,290	元/吨	0.00%	-1.54%	-1.54%
	六偏磷酸钠	6,620	元/吨	0.00%	0.00%	0.00%
	合成氨	3,502	元/吨	0.29%	-4.21%	7.49%
	尿素	2,164	元/吨	4.39%	6.55%	22.47%
	三聚氰胺	15,071	元/吨	-0.40%	50.63%	119.69%
	氯化铵	719	元/吨	-0.28%	-1.64%	28.16%
	氯化钾	2,382	元/吨	0.00%	2.63%	18.92%
	硫酸钾	2,980	元/吨	0.00%	1.64%	2.41%
	氯基复合肥	2,145	元/吨	0.00%	0.19%	6.66%
硫基复合肥	2,388	元/吨	0.00%	0.84%	6.09%	
氯碱化工	液氯	1,476	元/吨	-9.39%	-24.27%	11.23%
	原盐	237	元/吨	0.42%	2.55%	5.33%
	盐酸	434	元/吨	0.00%	-0.69%	19.23%
	重质纯碱	1,904	元/吨	0.00%	0.00%	32.96%
	轻质纯碱	1,737	元/吨	0.46%	-0.69%	34.44%
	液体烧碱	551	元/吨	-1.33%	-1.54%	12.39%
	固体烧碱	1,972	元/吨	0.00%	-9.00%	1.86%
	电石	4,843	元/吨	0.02%	18.41%	29.25%
盐酸	434	元/吨	0.00%	-0.69%	19.23%	

	电石法 PVC	9,185	元/吨	0.62%	6.85%	26.62%
	苯胺	11,555	元/吨	-0.39%	10.31%	44.35%
	TDI	13,338	元/吨	-2.91%	-10.41%	13.76%
	聚合 MDI	17,067	元/吨	-3.94%	-11.99%	-6.57%
	纯 MDI	20,600	元/吨	-2.37%	-5.29%	-5.94%
	BDO	21,750	元/吨	-8.42%	-21.76%	72.62%
聚氨酯	DMF	11,425	元/吨	2.47%	-6.73%	40.05%
	己二酸	10,250	元/吨	1.15%	-2.69%	32.55%
	环己酮	11,583	元/吨	5.62%	14.68%	63.90%
	环氧丙烷	18,883	元/吨	-1.14%	4.91%	-0.18%
	软泡聚醚	18,900	元/吨	-0.53%	5.69%	-2.74%
	硬泡聚醚	15,775	元/吨	0.00%	3.44%	1.77%
	纯吡啶	19,500	元/吨	0.00%	0.00%	11.43%
	百草枯	13,500	元/吨	0.00%	-3.57%	-1.82%
	草甘膦	39,311	元/吨	3.97%	21.66%	44.01%
	草铵膦	182,500	元/吨	0.00%	0.00%	5.80%
农药	甘氨酸	17,700	元/吨	0.00%	4.12%	18.79%
	麦草畏	74,000	元/吨	-2.63%	-2.63%	-2.63%
	2-氯-5-氯甲基吡啶	92,000	元/吨	0.00%	0.00%	11.52%
	2.4D	20,250	元/吨	0.00%	0.00%	19.12%
	阿特拉津	20,000	元/吨	0.00%	0.00%	5.26%
	对硝基氯化苯	14,250	元/吨	2.52%	2.52%	42.50%
	钛精矿	1,700	元/吨	0.00%	3.03%	28.79%
	钛白粉（锐钛型）	18,800	元/吨	0.00%	5.62%	39.26%
	钛白粉（金红石型）	21,000	元/吨	0.00%	3.45%	31.25%
	二甲醚	4,061	元/吨	5.62%	7.95%	6.76%
精细化工	甲醛	1,454	元/吨	6.05%	5.59%	16.32%
	煤焦油	3,559	元/吨	4.40%	17.30%	35.63%
	电池级碳酸锂	89,526	元/吨	-0.00%	-0.00%	66.30%
	工业级碳酸锂	83,000	元/吨	0.00%	-1.78%	61.24%
	锂电池隔膜	1.2	元/平方米	0.00%	0.00%	0.00%
	锂电池电解液	70,000	元/吨	0.00%	11.11%	68.67%
	丙烯酸	10,100	元/吨	5.21%	20.24%	31.17%
	丙烯酸甲酯	14,600	元/吨	0.00%	5.80%	44.55%
	丙烯酸丁酯	18,600	元/吨	4.49%	30.99%	63.16%
	丙烯酸异辛酯	19,500	元/吨	1.56%	17.47%	51.16%
合成树脂	环氧氯丙烷	13,900	元/吨	-3.47%	-15.24%	16.81%
	苯酚	9,831	元/吨	4.24%	12.35%	58.23%
	丙酮	7,433	元/吨	-7.28%	-12.21%	28.89%
	双酚 A	25,950	元/吨	0.48%	-13.21%	102.73%
	聚乙烯	9,600	元/吨	-2.61%	-6.80%	5.96%
通用树脂	聚丙烯粒料	8,905	元/吨	-0.16%	4.02%	8.20%
	电石法 PVC	9,185	元/吨	0.62%	6.85%	26.62%
	乙烯法 PVC	9,600	元/吨	1.59%	1.36%	16.97%

	ABS	18,585	元/吨	2.68%	3.66%	12.25%
	丁二烯	7,450	元/吨	0.00%	-3.25%	-5.70%
橡胶	天然橡胶	12,975	元/吨	-6.93%	-0.38%	-4.30%
	丁苯橡胶	13,456	元/吨	-1.02%	-5.45%	18.63%
	顺丁橡胶	12,225	元/吨	-0.20%	-5.34%	18.26%
	丁腈橡胶	20,400	元/吨	-0.49%	-6.21%	18.17%
	乙丙橡胶	27,700	元/吨	0.78%	2.87%	42.57%
	维生素	维生素 VA	330	元/公斤	-2.94%	-2.94%
维生素 B1		160	元/公斤	0.00%	0.00%	3.23%
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		75	元/公斤	1.35%	2.74%	15.38%
维生素 K3		72	元/公斤	0.00%	0.00%	22.03%
2%生物素		74	元/公斤	0.00%	0.00%	-1.33%
叶酸		245	元/公斤	0.00%	0.00%	22.50%
氨基酸	蛋氨酸	24	元/千克	0.00%	0.00%	27.03%
	98.5%赖氨酸	10.5	元/千克	0.00%	-10.26%	11.70%
硅	金属硅	13,015	元/吨	2.16%	0.13%	-3.65%
	有机硅 DMC	26,000	元/吨	0.00%	-10.34%	18.18%

数据来源: Wind、开源证券研究所

3.2、本周化工品价格涨跌排行: 三聚氰胺、辛醇等领涨

近7日我们跟踪的234种化工产品中,有97种产品价格较上周上涨,有55种下跌。7日涨幅前十名的产品是:无烟煤、动力煤、国内天然气、冰晶石、煤沥青、炭黑油、棉短绒、棉短绒、甲醇、二氯甲烷;7日跌幅前十名的产品是:液氯、BDO、异丙醇、丙酮、天然橡胶、涤纶短纤、PTA、醋酸、维生素VC、聚合MDI。

表8: 化工产品价格7日涨幅前十: 无烟煤、动力煤等领涨

涨幅排名	价格名称	5月14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	无烟煤	1,128	元/吨	20.64%	31.78%	28.77%
2	动力煤	788	元/吨	17.44%	34.47%	32.21%
3	国内天然气	3,817	元/吨	14.11%	7.46%	-39.73%
4	冰晶石	5,500	元/吨	8.91%	8.91%	25.00%
5	煤沥青	4,521	元/吨	7.13%	17.70%	38.64%
6	炭黑油	3,963	元/吨	7.11%	15.71%	32.67%
7	棉短绒	5,400	元/吨	6.93%	14.29%	40.26%
8	棉短绒	5,400	元/吨	6.93%	14.29%	40.26%
9	甲醇	2,520	元/吨	6.69%	16.77%	14.96%
10	二氯甲烷	3,970	元/吨	6.49%	2.37%	14.48%

数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

表9: 化工产品价格 7 日跌幅前十: 液氯、BDO 等领跌

跌幅排名	价格名称	5月14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	液氯	1,476	元/吨	-9.39%	-24.27%	11.23%
2	BDO	21,750	元/吨	-8.42%	-21.76%	72.62%
3	异丙醇	8,600	元/吨	-8.02%	-3.04%	7.50%
4	丙酮	7,433	元/吨	-7.28%	-12.21%	28.89%
5	天然橡胶	12,975	元/吨	-6.93%	-0.38%	-4.30%
6	涤纶短纤	6,600	元/吨	-5.71%	0.00%	10.92%
7	PTA	4,560	元/吨	-5.20%	3.64%	24.93%
8	醋酸	7,505	元/吨	-4.02%	6.64%	81.94%
9	维生素 VC	48	元/公斤	-4.00%	-4.00%	0.00%
10	聚合 MDI	17,067	元/吨	-3.94%	-11.99%	-6.57%

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 日涨幅前十: 三聚氰胺、正丁醇等领涨

涨幅排名	价格名称	5月14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	三聚氰胺	15,071	元/吨	-0.40%	50.63%	119.69%
2	正丁醇	16,156	元/吨	0.67%	46.26%	83.67%
3	四氯乙烯	11,193	元/吨	1.95%	43.24%	71.07%
4	辛醇	16,819	元/吨	3.36%	36.04%	44.38%
5	动力煤	788	元/吨	17.44%	34.47%	32.21%
6	异丁醇	12,750	元/吨	6.25%	32.12%	49.56%
7	无烟煤	1,128	元/吨	20.64%	31.78%	28.77%
8	DBP	12,900	元/吨	1.98%	31.63%	58.28%
9	丙烯酸丁酯	18,600	元/吨	4.49%	30.99%	63.16%
10	DOTP	14,300	元/吨	2.51%	28.83%	31.19%

数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

表11: 化工产品价格 30 日跌幅前十: 液氯、BDO 等跌幅明显

跌幅排名	价格名称	5月14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	液氯	1,476	元/吨	-9.39%	-24.27%	11.23%
2	BDO	21,750	元/吨	-8.42%	-21.76%	72.62%
3	环氧氯丙烷	13,900	元/吨	-3.47%	-15.24%	16.81%
4	PBT	15,920	元/吨	-3.52%	-13.95%	59.20%
5	双酚 A	25,950	元/吨	0.48%	-13.21%	102.73%
6	丙酮	7,433	元/吨	-7.28%	-12.21%	28.89%
7	聚合 MDI	17,067	元/吨	-3.94%	-11.99%	-6.57%
8	腈纶短纤	17,300	元/吨	0.00%	-11.28%	8.13%
9	TDI	13,338	元/吨	-2.91%	-10.41%	13.76%
10	有机硅 DMC	26,000	元/吨	0.00%	-10.34%	18.18%

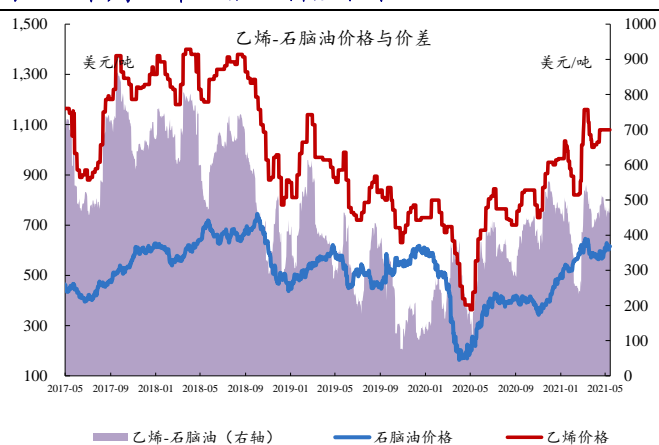
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

4、本周化工价差行情：27种价差周度上涨、32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27种价差较上周上涨，有32种下跌。7日涨幅前五名的价差是：“二甲醚-1.41×甲醇”、“丙烯酸丁酯-0.59×丙烯酸-0.6×正丁醇”、“PTMEG-1.33×BDO”、“FDY-MEG×0.34-PTA×0.86”、“POY-0.34×MEG-0.86×PTA”；7日跌幅前五名的价差是：“腈纶-0.961×丙烯腈”、“PTA-0.655×PX”、“聚醚-0.8×环氧丙烷-0.03×环氧乙烷”、“棉浆粕-1.34×棉短绒”、“尿素-1.5×无烟煤”。

图20：本周乙烯-石脑油价差收窄



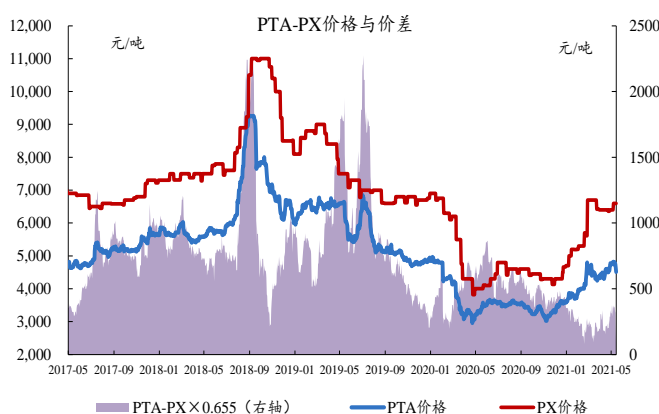
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图21：本周PX-石脑油价差收窄



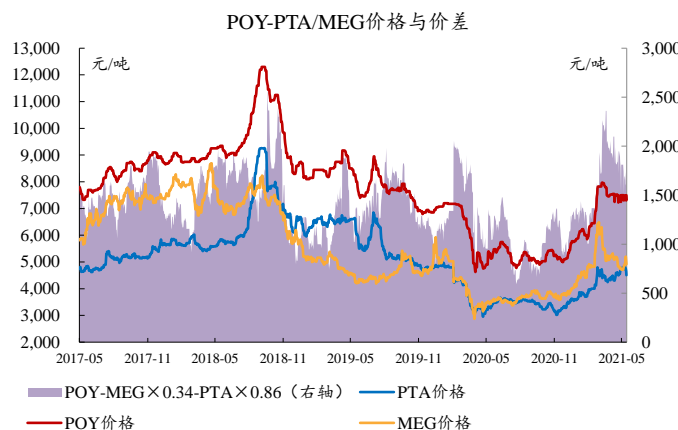
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图22：本周PTA-PX 价差收窄



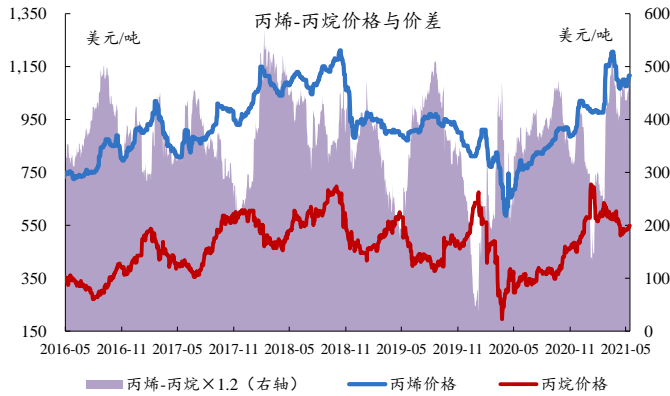
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图23：本周POY-PTA/MEG 价差扩大



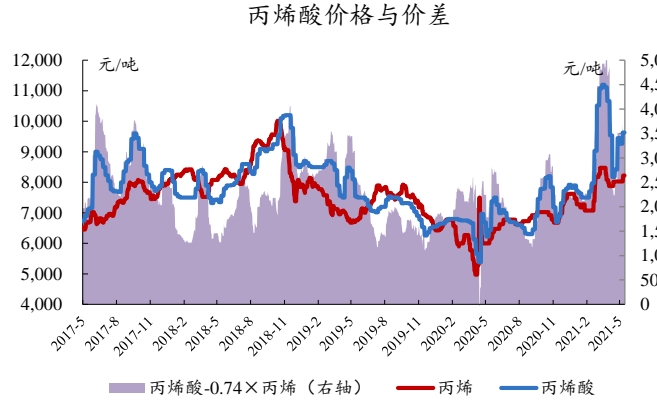
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图24: 本周丙烯-丙烷价差扩大



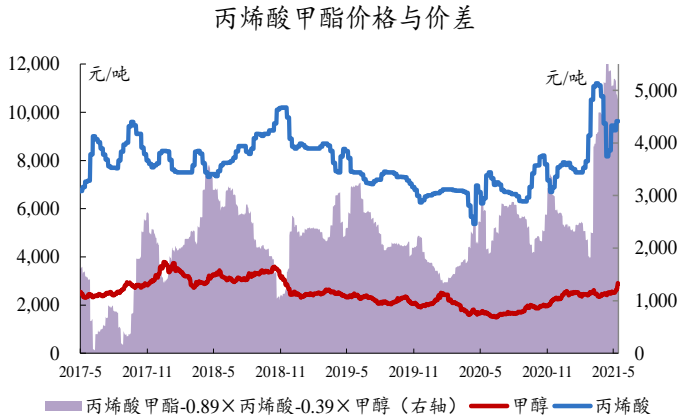
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图25: 本周丙烯酸价差扩大



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图26: 本周丙烯酸甲酯价差缩窄



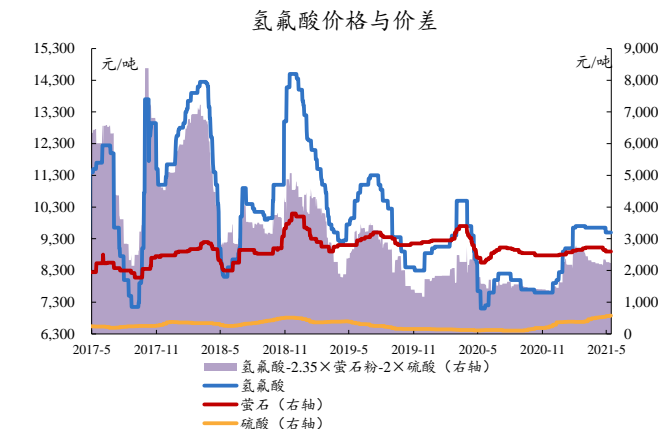
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图27: 本周丙烯酸丁酯价差缩窄



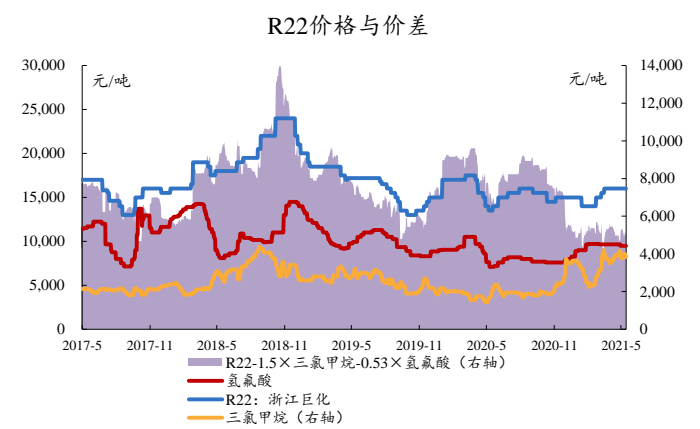
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图28: 本周氢氟酸价差基本缩窄



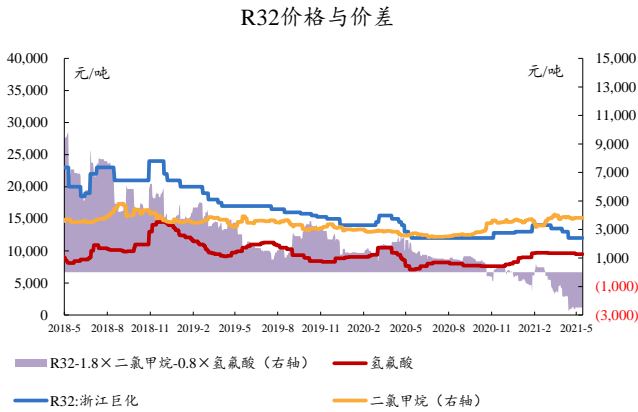
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图29: 本周 R22 价差扩大



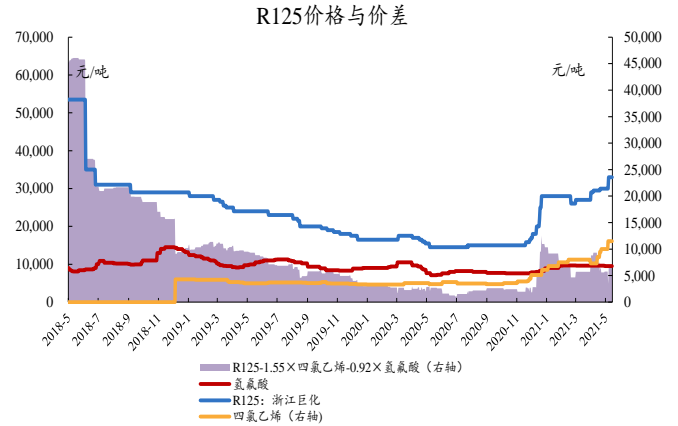
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图30: 本周 R32 价差基本稳定



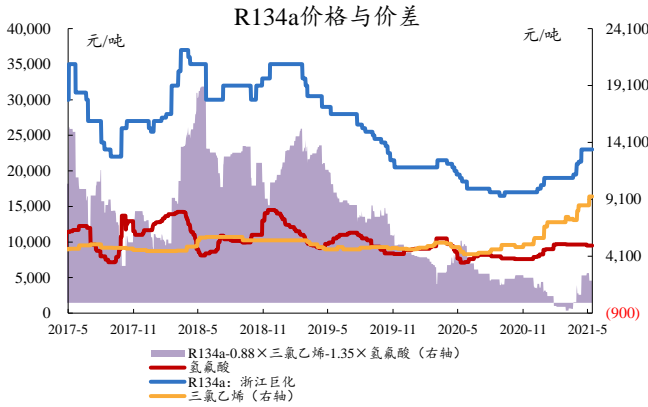
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图31: 本周 R125 价差基本稳定



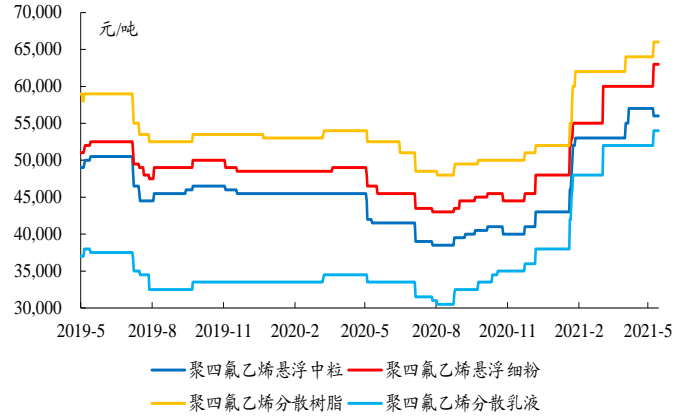
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图32: 本周 R134a 价差基本稳定



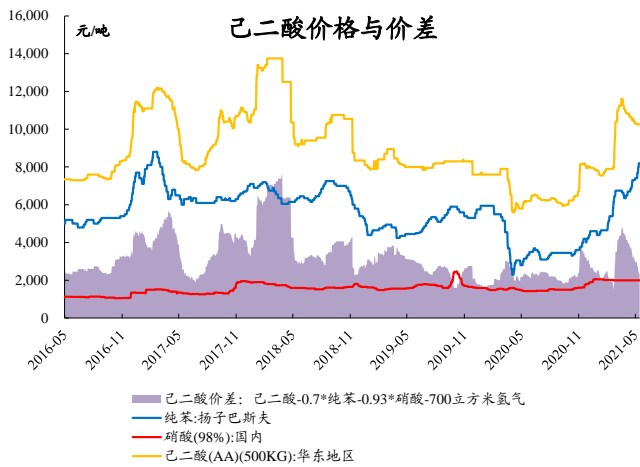
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图33: 本周 PTFE 价格上涨



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图34: 本周己二酸价差缩窄



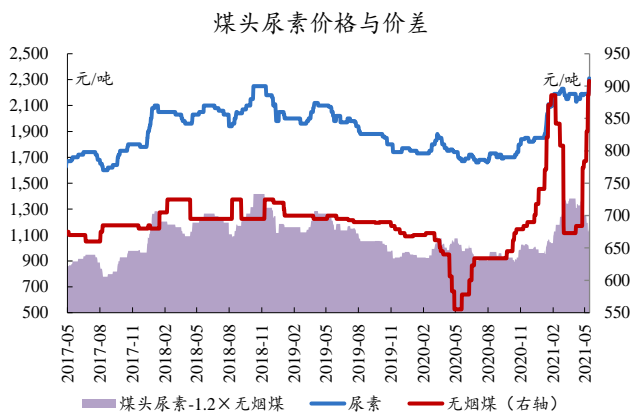
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图35: 本周甲醇价差扩大



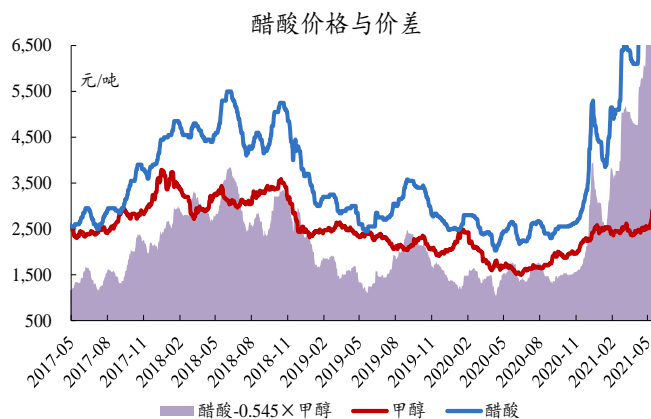
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图36: 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37: 本周醋酸-甲醇价差缩窄



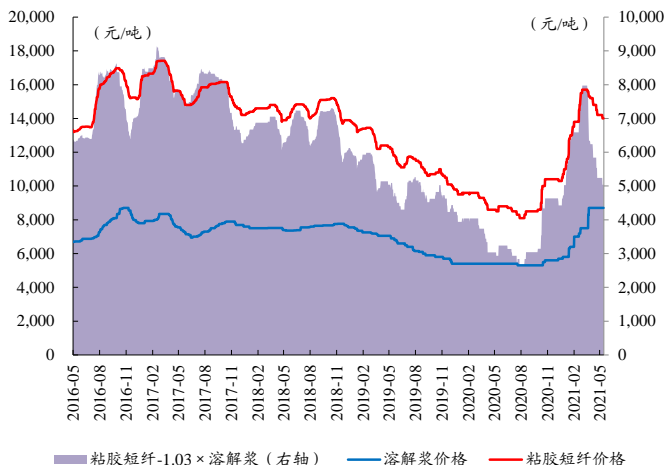
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图38: 本周乙二醇-甲醇价差缩窄



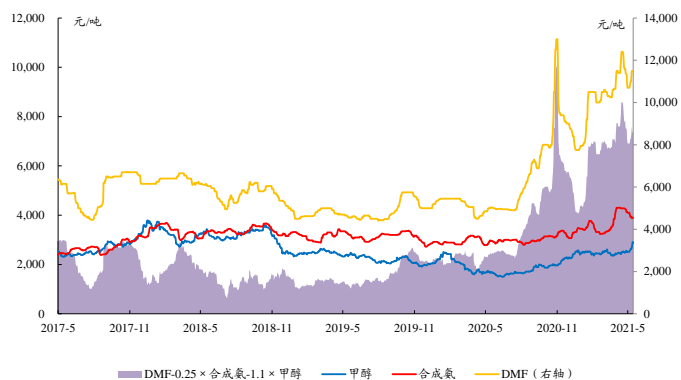
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图39: 本周粘胶短纤价差缩窄



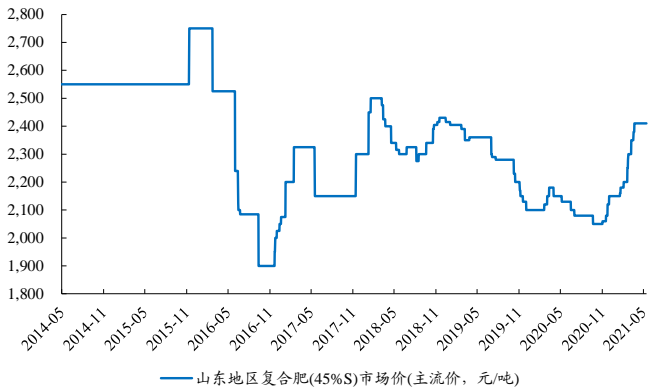
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图40: 本周DMF价差扩大



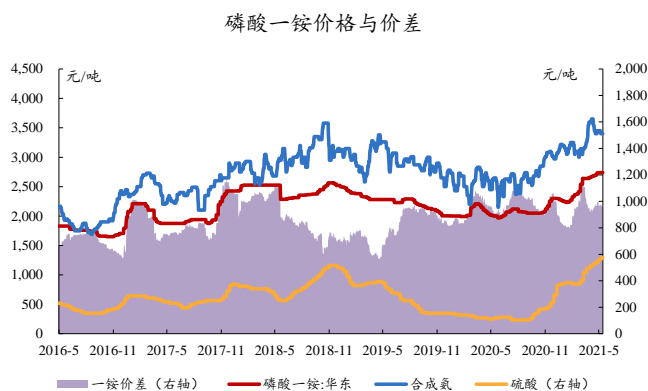
数据来源: Wind、开源证券研究所

图41: 本周复合肥价格稳定



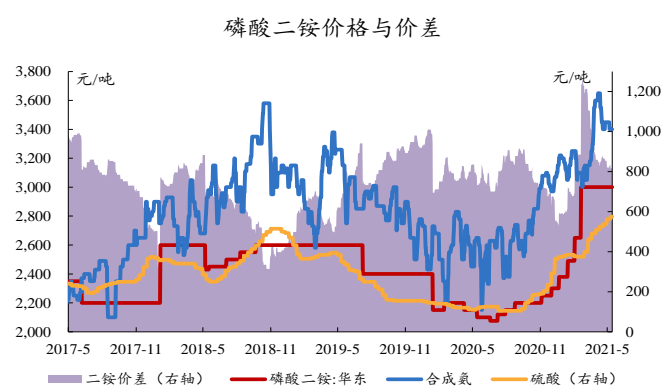
数据来源: Wind、开源证券研究所

图42: 本周磷酸一铵价差缩窄



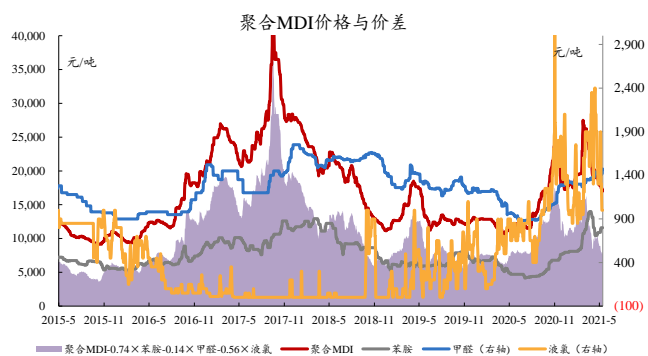
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图43: 本周磷酸二铵价差缩窄



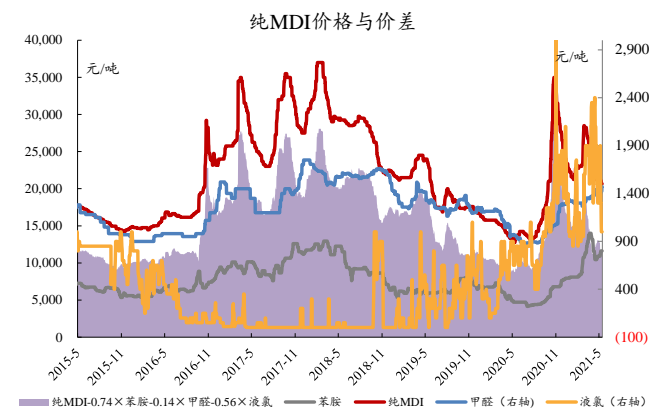
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图44: 本周聚合MDI价差缩窄



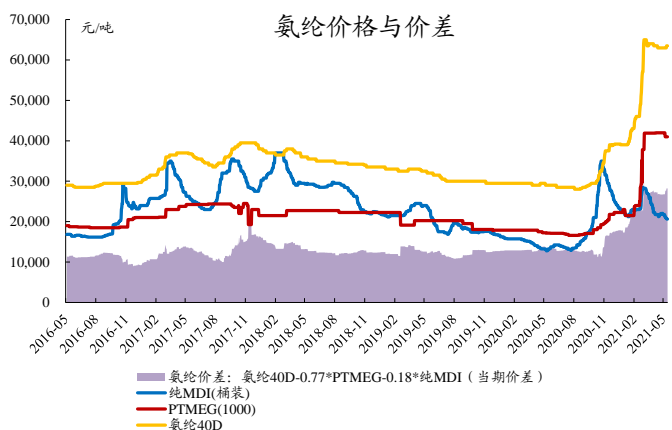
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图45: 本周纯MDI价差缩窄



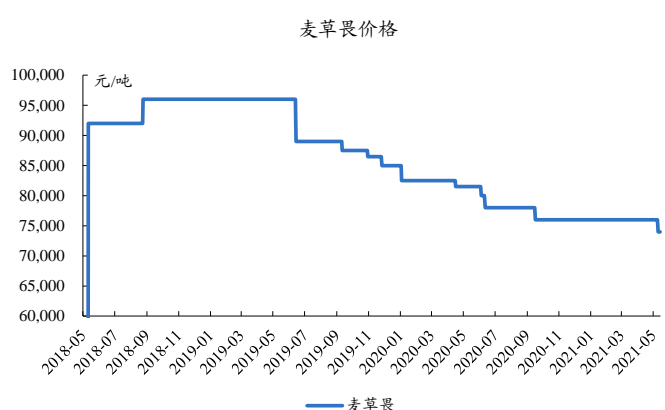
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图46: 本周氨纶价差扩大



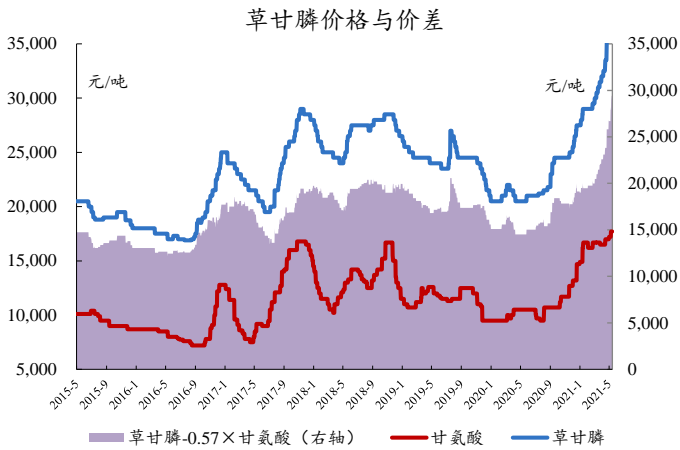
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图47: 本周麦草畏价格下降



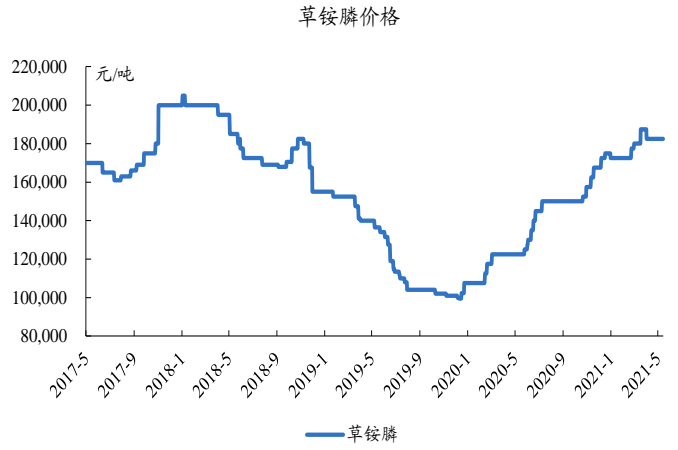
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图48: 本周草甘膦价差继续扩大



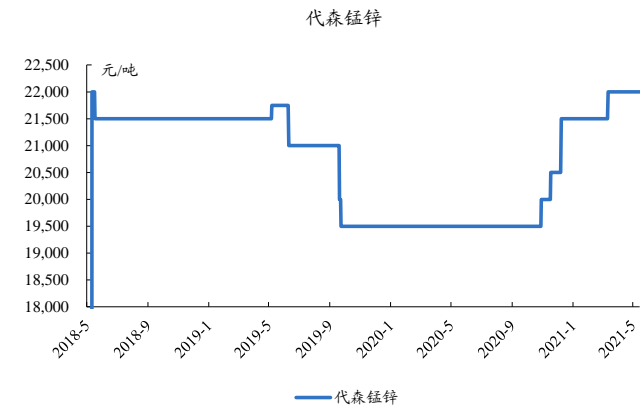
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图49: 本周草铵膦价格稳定



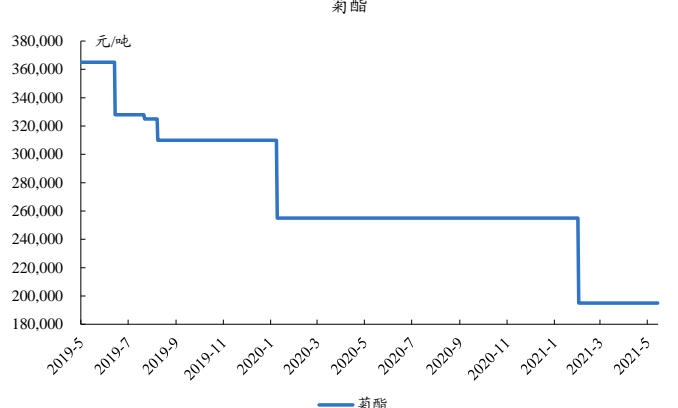
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图50: 本周代森锰锌价格稳定



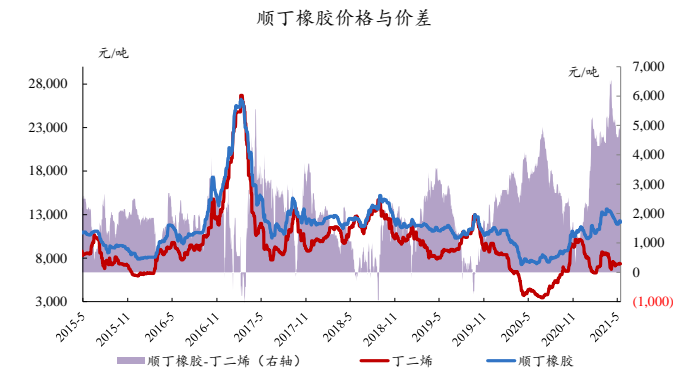
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图51: 本周菊酯价格稳定



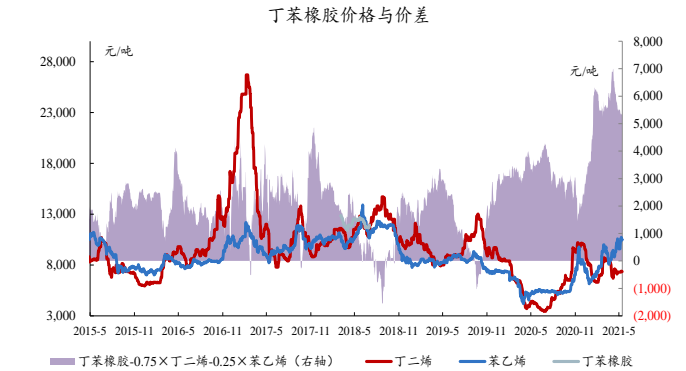
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图52: 本周顺丁橡胶价差缩窄



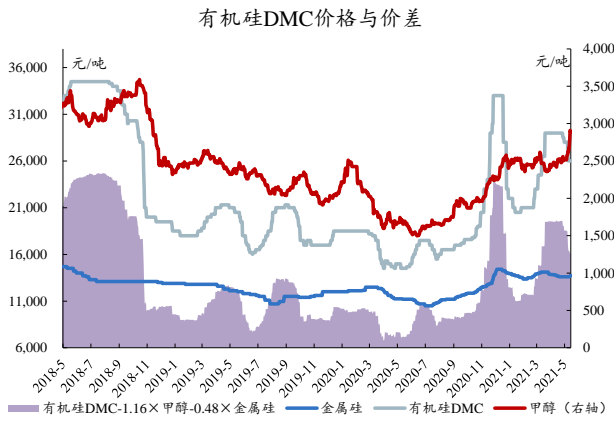
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图53: 本周丁苯橡胶价差基本稳定



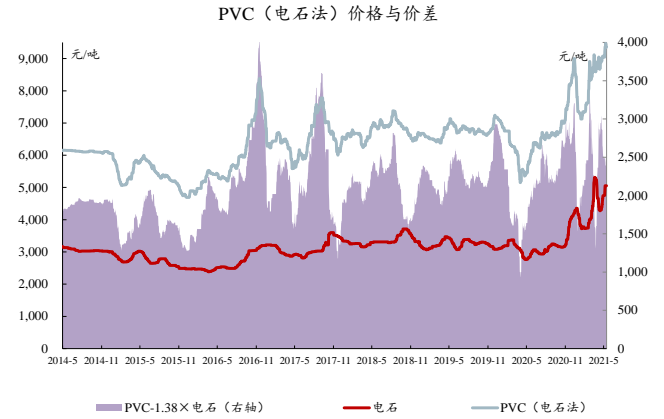
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图54: 本周有机硅DMC价差缩窄



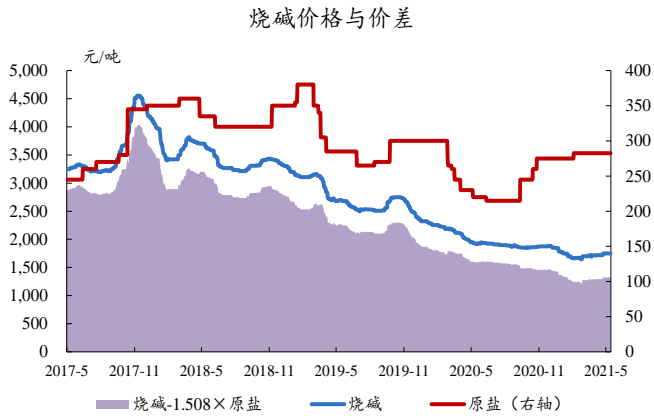
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图55: 本周PVC(电石法)价差缩窄



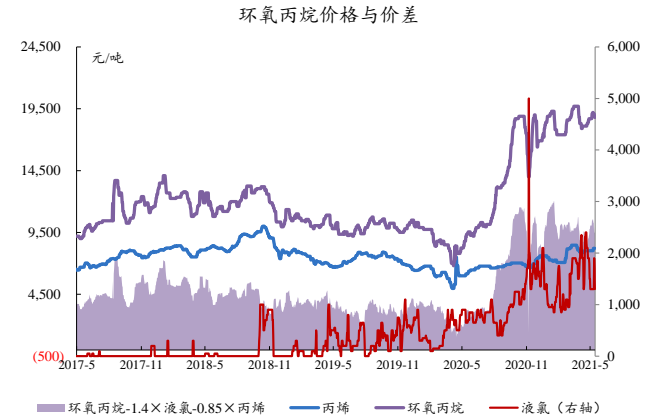
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图56: 本周烧碱价差基本稳定



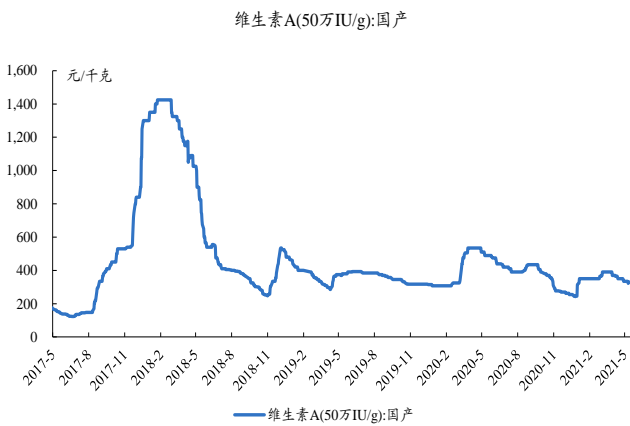
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图57: 本周环氧丙烷价差收窄



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图58: 本周维生素A价格下降

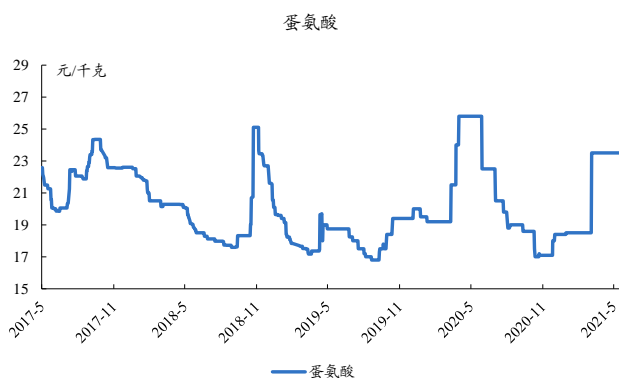


数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

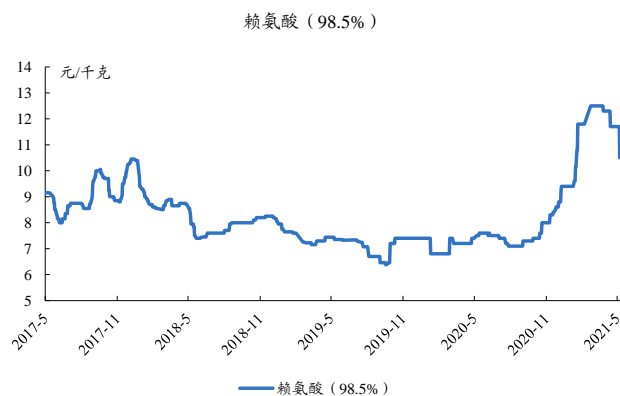
图59: 本周维生素E价格上升



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图60: 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61: 本周赖氨酸价格稳定


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: “丙烯酸丁酯-0.59×丙烯酸-0.6×正丁醇”涨幅明显; “PTA-0.655×PX”跌幅明显

近7日我们跟踪的72种产品价差中,有27种价差较上周上涨,有32种下跌。“丙烯酸丁酯-0.59×丙烯酸-0.6×正丁醇”涨幅明显;“PTA-0.655×PX”跌幅明显。

表12: 化工产品价差7日涨幅前十: “丙烯酸丁酯-0.59×丙烯酸-0.6×正丁醇”价差增幅明显

涨幅排名	价差名称/公式	5月14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	丙烯酸丁酯-0.59×丙烯酸-0.6×正丁醇	2,590	743	40.24%	27.77%	65.05%
2	PTMEG-1.33×BDO	10,708	2,527	30.89%	165.81%	497.38%
3	FDY-MEG×0.34-PTA×0.86	1,975	465	30.81%	-8.07%	51.67%
4	POY-0.34×MEG-0.86×PTA	1,950	440	29.15%	1.39%	49.75%
5	己内酰胺-0.96×纯苯-0.77×合成氨	4,030	510	14.49%	10.09%	-15.76%
6	甲醇-2.6×无烟煤	1,523	186	13.87%	6.95%	13.57%
7	丁酮-混合C4	4,650	500	12.05%	48.21%	9.15%
8	PVC-0.5×乙烯-0.5×液氯	5,700	463	8.84%	17.28%	18.27%
9	环氧氯丙烷-0.64×丙烯-0.15×烧碱-2.07×液氯	11,745	949	8.79%	3.49%	19.27%
10	环己酮-1.144×纯苯	2,162	164	8.21%	-8.25%	-1.82%

数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

表13: 化工产品价差 7 日跌幅前十: “PTA-0.655×PX” 价差跌幅明显

跌幅排名	价差名称/公式	5月14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	PTA-0.655×PX	79	-293	-78.85%	-53.94%	-77.74%
2	聚醚-0.8×环氧丙烷-0.03×环氧乙烷	129	-130	-50.19%	-66.23%	7.05%
3	棉浆粕-1.34×棉短绒	1,114	-619	-35.72%	-46.14%	226.69%
4	尿素-1.5×无烟煤	546	-117	-17.65%	-38.10%	-31.45%
5	己二酸-纯苯	2,075	-370	-15.13%	-48.45%	-39.77%
6	PS-1.01×苯乙烯	405	-67	-14.13%	-73.32%	-92.35%
7	BDO-1.2×电石-2.02×甲醛	13,362	-2,029	-13.18%	-34.83%	161.86%
8	尿素-无烟煤	1,220	-140	-10.26%	-16.75%	10.05%
9	纯苯-石脑油	2,728	-254	-8.51%	32.88%	251.09%
10	醋酸-0.545×甲醇	5,928	-515	-7.99%	3.73%	100.03%

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的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	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	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