

# 化工

 证券研究报告  
 2021年05月24日

## 草甘膦价格上涨，VE 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  
 huili@tfzq.com

**唐婕**

分析师

 SAC 执业证书编号: S1110519070001  
 tje@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

- 《化工-行业研究周报: 钛白粉价格维持高位, 甲醇、二甲醚启动涨价》  
2021-05-16
- 《化工-行业专题研究: 2020 年景气复苏, 2021 一季度盈利大幅提升》  
2021-05-12
- 《化工-行业专题研究: 2021Q1 持仓配置持续提升, 龙头聚焦效应依旧明显》  
2021-05-09

### 本周重点产品价格跟踪点评

本周 WTI 油价下跌 2.74%, 为 63.58 美元/桶。

重点关注子行业: 有机硅周涨幅 1.9%、电石法 pvc 周跌幅 2.7%、乙烯法周涨幅 0.8%、粘胶周跌幅 1.4%、维生素 E 周涨幅 1.3%、固体蛋氨酸周涨幅 0.7%、液体周跌幅 2.7%、聚合 MDI 周涨幅 3.5%、纯 MDI 周跌幅 4.1%、尿素周涨幅 3.2%、DMF 周跌幅 5.7%、醋酸周跌幅 1.3%、乙二醇周跌幅 0.9%。

本周涨幅前五子行业: 合成氨 (12.7%)、磷矿石 (12.5%)、90 号沥青 (8.1%)、原盐 (7.5%)、硫酸 (6.9%)。

合成氨 (12.7%): 成本面煤炭价格高位, 对液氨价格呈有利支撑; 供应面厂家开工稳定, 市场供应量仍处于偏紧状态; 需求面下游市场接货积极性仍在, 厂家出货较好。综合看, 液氨市场整体推涨氛围浓厚, 利好占主导, 后期仍有涨价空间。

硫酸 (6.9%): 硫酸市场呈现南强北弱走势。此轮涨价除江西市场表示硫酸生产稳定外, 其他地区均存在供应量减少情况, 或因原料问题, 或因有检修计划, 或因响应节能改造等政策。下游磷肥市场国内处于淡季, 企业生产主要为完成出口订单, 由此支撑 5 月检修计划并不多见, 6 月开工情况视出口新单多少而定, 具有不确定性。

草甘膦 (5.1%): 供应方面: 华北一供应商上周开始, 进行为期两周左右的检修, 影响市场供应约 2%。需求方面: 草甘膦需求稳定, 按需采购为主。从生产商订单情况看, 生产商订单多安排至 2021 年 9 月份, 销售压力不大; 从市场看, 海外采购商按需下单。海外主流装置开工稳定, 已经从 2 月份的极寒天气影响中恢复正常。从原料方面看, 基础化学品价格维持上涨, 提振草甘膦成本。

VE (1.3%): 化工原料和海运费的上涨, VE 生产成本增加, 各生产厂家目前持涨价意愿; 随终端用户库存消耗, 市场需求好转, 市场购销逐渐活跃。3 月 3 日 BASF 德国路德维希厂区发生火灾; 3 月 25 日新和成对 VE 生产线进行为期四周的停产检修; 4 月 29 日新和成对出口维生素 E 系列产品的美元报价提高 25%; “五一”期间能特科技厂区 VE 生产线停产检修。5 月 12 日, 据路透社报道称巴斯夫 VE 生产线发生事故。种种市场动态导致目前 VE 市场询价活跃, 市场购销逐渐增多, 市场实际成交价格也在缓慢上涨。

### 本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周上涨 1.31%, 沪深 300 指数较上周上涨 0.46%。基础化工板块跑赢大盘 0.85 个百分点, 涨幅居于所有板块第 8 位。据申万分类, 基础化工子行业涨幅较大的有: 钾肥 8.22%, 其他化学制品 5.5%, 民爆用品 3.06%, 玻纤 3.03%, 磷化工及磷酸盐 2.9%。

### 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**、**华鲁恒升**。

**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

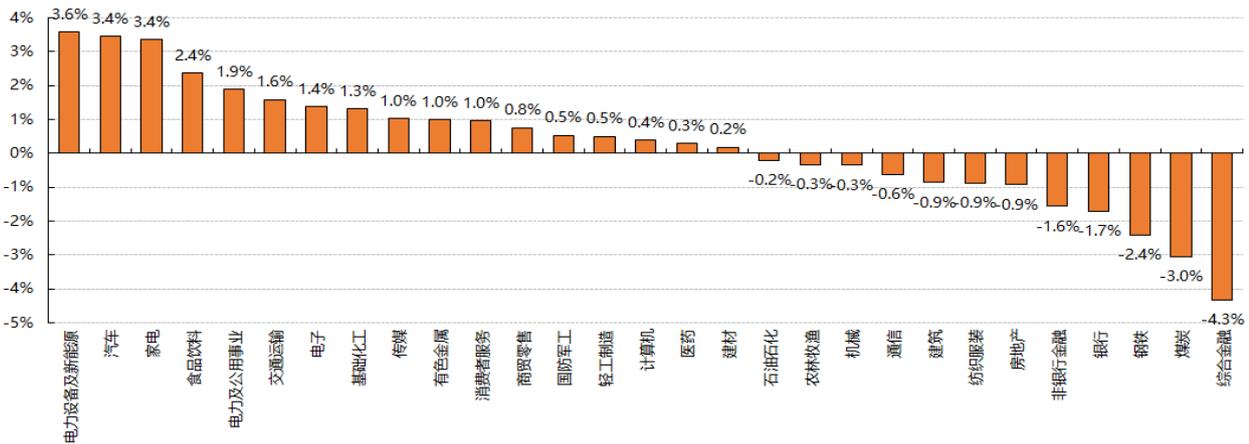
图 40: 分散及活性染料价格 (元/公斤) .....	17
表 1: 本周涨幅前十个股 .....	6
表 2: 本周跌幅前十个股 .....	6
表 3: 本周化工产品涨幅前 10 名 .....	7
表 4: 本周化工产品跌幅前 10 名 .....	7
表 5: 产品价差涨跌幅情况 (单位: 元/吨) .....	8
表 6: 重点跟踪产品本周变化 .....	9
表 7: 重点公司最新观点 .....	18
表 8: 重点公司盈利预测表 (单位: 亿元、亿股) .....	19

## 1. 板块及个股行情

### 1.1. 板块表现

基础化工板块较上周上涨 1.31%，沪深 300 指数较上周上涨 0.46%。基础化工板块跑赢大盘 0.85 个百分点，涨幅居于所有板块第 8 位。

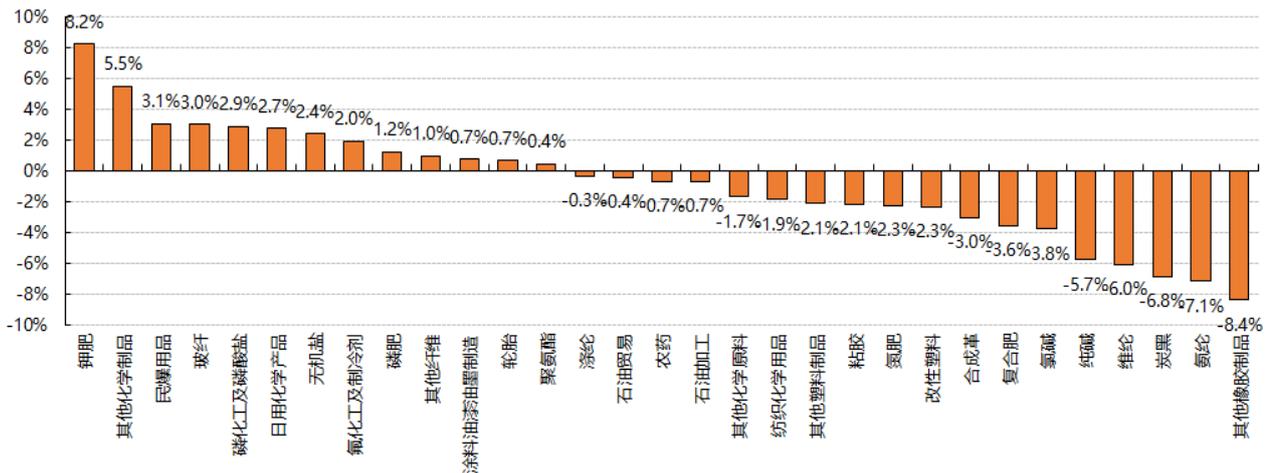
图 1：A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



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：钾肥 8.22%，其他化学制品 5.5%，民爆用品 3.06%，玻纤 3.03%，磷化工及磷酸盐 2.9%。

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：江山股份（31.87%），蓝晓科技（28.57%），星源材质（26.74%），藏格控股（25.03%），天赐材料（23.17%），龙蟠科技（22.72%），达志科技（17.21%），科恒股份（16.95%），红星发展（16.46%），华信新材（16.04%）。

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(%)
600389.SH	江山股份	36.25	31.87	52.95	67.05	98.56
300487.SZ	蓝晓科技	70.20	28.57	77.72	64.56	162.03
300568.SZ	星源材质	37.35	26.74	22.66	49.46	127.71
000408.SZ	藏格控股	18.58	25.03	64.28	103.73	391.53
002709.SZ	天赐材料	77.55	23.17	36.14	42.44	391.76
603906.SH	龙蟠科技	23.71	22.72	3.64	8.31	239.47
300530.SZ	达志科技	20.30	17.21	19.27	14.69	-35.27
300340.SZ	科恒股份	11.04	16.95	12.54	6.67	9.62
600367.SH	红星发展	9.20	16.46	11.11	33.14	33.52
300717.SZ	华信新材	15.70	16.04	11.11	11.98	12.15

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:ST 康得新(-39.53%), 圣济堂(-20.7%), 红太阳(-17.57%), \*ST 尤夫(-15.76%), 未名医药(-14.38%), 三友化工(-13.88%), 吉药控股(-12.8%), 高争民爆(-10.79%), 德威新材(-9.73%), 雅本化学(-9.58%)。

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(%)
002450.SZ	ST 康得新	0.26	-39.53	-88.74	-92.61	-92.61
600227.SH	圣济堂	3.41	-20.70	21.79	21.35	15.59
000525.SZ	红太阳	3.19	-17.57	-39.70	-47.53	-65.06
002427.SZ	*ST 尤夫	4.97	-15.76	-17.17	3.33	-30.23
002581.SZ	未名医药	17.74	-14.38	90.96	52.54	-17.79
600409.SH	三友化工	10.30	-13.88	-9.09	-28.47	135.55
300108.SZ	吉药控股	3.68	-12.80	24.32	20.66	14.64
002827.SZ	高争民爆	10.91	-10.79	-9.46	-2.76	11.00
300325.SZ	德威新材	1.67	-9.73	13.61	12.84	-45.78
300261.SZ	雅本化学	5.00	-9.58	-7.92	-16.11	19.23

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 3.10 倍, 全部 A 股 PB 为 1.83 倍; 基础化工板块 PE 为 26.72 倍, 全部 A 股 PE 为 17.03 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 267 种化工产品中，本周 53 种产品环比上涨，93 种产品环比下跌，121 种产品环比持平。

我们跟踪的 47 种价差中，本周 19 种产品价差环比上涨，24 种产品价差环比下跌，4 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	2021/05/ 21	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
化肥	合成氨-厂价	4000	元/吨	3550	12.7%	39.4%
化肥	磷矿石	450	元/吨	400	12.5%	12.5%
能源	90 号沥青	4000	元/吨	3700	8.1%	25.5%
氯碱	原盐	215	元/吨	200	7.5%	16.2%
化肥	硫酸	780	元/吨	730	6.8%	73.3%
聚氨酯	鞋底原液	16500	元/吨	15500	6.5%	3.1%
化肥	硫磺	215	美元/吨	203	5.9%	246.8%
化肥	黄磷	18200	元/吨	17200	5.8%	6.4%
有机硅	港口均价:金属 硅:441#:贵州	14775	元/吨	13975	5.7%	19.6%
橡胶	煤焦油	3950	元/吨	3750	5.3%	46.3%

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 5/21	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
酚酮	丙酮	6150	元/吨	7300	-15.8%	15.0%
酚酮	丁酮	9200	元/吨	11650	-15.8%	72.0%
酚酮	环己酮	11550	元/吨	11650	-15.8%	115.9%
醇类	辛醇	14550	元/吨	16950	-14.2%	105.7%
聚氨酯	纯 MDI	20000	元/吨	23000	-13.0%	7.0%
醇类	正丁醇	14350	元/吨	16300	-12.0%	139.2%
聚氨酯	聚合 MDI	19600	元/吨	22000	-10.9%	45.2%
醇类	甲醇	2600	元/吨	2900	-10.3%	18.5%
其他材料	DOP	13100	元/吨	14500	-9.7%	75.8%
醇类	醋酸丁酯	13900	元/吨	15300	-9.2%	137.6%

资料来源：百川资讯、天风证券研究所

表 5：产品价差涨跌幅情况（单位：元/吨）

子行业	产品价差	2021/05/21	上周价格	周涨幅	年内涨幅
酚酮	双酚 A-苯酚-丙酮	15732	15505	1.5%	159.7%
聚酯	PTA-PX 价差	247	204	20.9%	-51.5%
醇类	乙二醇-乙烯	1020	671	52.1%	89.8%
	乙二醇-烟煤差	1853	1808	2.5%	1.0%
	甲醇-原料煤	1179	1471	-19.9%	-4.1%
	二甲醚-甲醇	270	(260)	-	-
	醋酸-甲醇	5920	5855	1.1%	99.0%
	PVA-电石价差	8098	7492	8.1%	126.7%
	DMF-甲醇-液氨	6030	6500	-7.2%	60.7%
氯碱	PVC-电石	871	1091	-20.1%	221.6%
	PVC-乙烯	5516	5187	6.3%	26.3%
聚氨酯	轻质纯碱-原盐-动力煤	1092	1108	-1.4%	47.0%
	重质纯碱-原盐-动力煤	1237	1253	-1.2%	38.5%
	苯胺-纯苯-硝酸	2377	2608	-8.8%	-7.0%
	聚合 MDI-苯胺-甲醛	9118	8046	13.3%	-24.1%
	聚合 MDI-纯苯-甲醛	12297	11428	7.6%	-19.3%
	纯 MDI-苯胺-甲醛	11068	11446	-3.3%	-28.7%
	纯 MDI-纯苯-甲醛	14247	14828	-3.9%	-24.0%
	TDI-甲苯	10058	10140	-0.8%	2.0%
	BDO-顺酐	7750	9805	-21.0%	101.0%
	环氧丙烷-丙烯	11296	11802	-4.3%	-12.2%
	硬泡聚醚-环氧丙烷	2780	2570	8.2%	23.6%
化纤	涤纶短丝-PTA-乙二醇	1100	1289	-14.7%	-17.7%
	涤纶 POY-PTA-乙二醇	1655	1963	-15.6%	24.7%
	涤纶 FDY-PTA-乙二醇	2625	2763	-5.0%	16.3%
	粘胶短纤-溶解浆	4230	4375	-3.3%	3.3%
	粘胶长丝-棉短绒	29440	29440	0.0%	-5.4%
	氨纶-纯 MDI-PTMEG	28855	28202	2.3%	41.3%
	PA6-己内酰胺	5653	5653	0.0%	18.2%
	PA66-己二酸	40863	40805	0.1%	44.5%
	腈纶短纤-丙烯腈	4246	4716	-10.0%	-24.5%
橡胶	乙烯焦油-煤焦油	(950)	(750)	-	-
	炭黑-煤焦油	1078	1388	-22.3%	-85.6%
塑料	PC-双酚 A	12005	11690	2.7%	-16.0%
	BOPET-聚酯切片	7800	7725	1.0%	-4.9%
化肥	国内尿素-无烟煤-动力煤	1063	992	7.2%	37.5%
	三聚氰胺-尿素	2494	2711	-8.0%	79.6%
	硝酸铵-液氨	500	680	-26.5%	-25.4%
	磷酸一铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	1217	1377	-11.7%	53.8%
	磷酸二铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	1017	1222	-16.8%	16.7%
	复合肥价差	(117)	(107)	9.5%	-
	三聚磷酸钠-黄磷-轻质纯碱差	296	546	-45.8%	-75.9%
农药	草甘膦-甘氨酸-多聚甲醛-甲醇-黄磷	18828	16918	11.3%	222.8%
	吡虫啉-CCMP	51400	51400	0.0%	55.8%
钛白粉	金红石型钛白粉-钛精矿-硫酸	12826	13016	-1.5%	22.7%
	氯化法钛白粉-金红石矿	11630	11630	0.0%	42.7%
有机硅	DMC-金属硅-甲醇价差	15733	15243	3.2%	34.4%

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 1.9%	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 77%左右	下游企业库存较低，面对目前市场形势，采购拿货为主，但大量备货节奏依旧有所谨慎
PVC	电石法 pvc 周跌幅 2.7%，乙烯法周涨幅 0.8%	本周唐山三友装置恢复、滨州正海继续停车、个别企业延续降负荷生产，故目前国内 PVC 糊树脂行业总产能共计 146.5 万吨/年，有效产能 113.7 万吨，本周产量预计 2.15 万吨，行业开工率在 76.31%。	手套制品行业暂时难有改观，下游采购气氛仍显偏弱，刚需采购为主；大盘料下游部分用户备货情况尚可，也有部分用户备货一般，整体大盘料需求面略有好转，刚需尚有支撑。
纯碱	维持	中国国内纯碱总产能 3386 万吨，装置运行产能共计 2744 万吨	虽下游玻璃厂重碱库存较足，且对高价纯碱有抵触情绪。因玻璃现货销售乐观，生产积极性良好，整体储货意向较足，采购情绪尚可。据悉五月份点火的华南台玻一线 800 吨，江门信义三线 950 吨，芜湖信义一线 600 吨，广东明轩二线 1000 吨；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。
粘胶	周跌幅 1.4%	粘胶短纤市场供应水平较上周有所提升，西南地区厂家开工有所提升，行业开工率升至 73.95%。	本周下游人棉纱厂家报价以平稳为主，需求无明显变化。
烧碱	维持	山东、河北地区局部地区有检修安排，预计液碱市场出货压力或有缓解；南方地区来看，华东地区液碱供应逐步递增，厂家出货压力较大	下游接货情绪一般，价格适度让利。
VA	维持	VA 生产厂家 2021 年第一季度装置正常运行，产量稳定。5 月 10 日新和成公布夏季检修计划，计划从 7 月初开始对维生素 A 油生产装置进行为期 10 周的停产检修，在此期间正常执行之前的订单；5 月 12 日，马来西亚封国，帝斯曼的柠檬醛在马来西亚，帝斯曼 VA 生产受限。	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，春节备货至少可以使用到 3 月底左右；外加近期非洲猪瘟在中国部分地区蔓延，给养殖行业造成了巨大的损失，也致使终端用户维生素消耗放缓，均使市场需求降低，截止目前终端用户库存消耗所剩不多，新一轮的备货已经开始，VA 市场需求好转。
VE	周涨幅 1.3%	绝大多数 VE 生产厂家春节期间以及 2021 年第一季度不间断生产，厂家厂房库存充足，能保证供应目前 VE 的市场需求，3 月 25 日新和成开始为期四周的停产检修，“五一”期间能特科技厂区发生事故，VE 生产线已停产检修。5 月 12 日，据路透社报道称巴斯夫 VE 生产线发生事故，市场供应减少。	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，本周市场需求好转，市场询价活跃，购销也逐渐增多。
蛋氨酸	固体蛋氨酸周涨幅 0.7%，液体周跌幅 2.7%	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。新和成蛋氨酸计划在 6 月下旬开始进行为期一个月的停产检修。	厂家发货正常，价格稳定为主，市场询单量氛围较好。
MDI	聚合 MDI 周涨幅 3.5%，纯 MDI 周跌幅 4.1%	上海亨斯迈二期装置 5 月份存检修计划，预计 6 月中旬重启；韩国锦湖出口欧洲市场为主，停滞中国区域报盘，日本东曹南阳 13+7 万吨 MDI 装置 5 月份检修 45 天左右，欧洲亨斯迈装置重启时间推迟至 5 月，陶氏美国	下游氨纶企业开工维持 8-9 成左右，高开为主；TPU 开工 6 成左右，鞋底原液及浆料开工 6 成左右，整体开工有所下滑，且受终端需求疲软的牵制，业者入市采买能力不佳，实单跟进能力有限，目前仍多集中消化原料

		装置因原料紧张停车，德国科思创 5 月检修预计 6 月份重启	库存为主，对原料纯 MDI 入市采购情绪难起。
TDI	周跌幅 0.7%	现国内装置基本平稳运行。山东、上海、福建等多套装置停车检修中。	终端询盘较为谨慎，整体需求平淡。
氨纶	周涨幅 0.8%	本周氨纶行业开工 8-9 成左右，厂家间负荷分化仍明显，大厂装置多高开在 9 成至满开，部分工厂负荷在 5-6 成运行。	张家港地区棉包市场企业开工 7-8 成左右；义乌诸暨包纱市场开工 4-5 成左右；海宁下游开工一般，平布开 7 成左右，不倒绒开 5 成左右；福建地区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 4-5 成左右；江阴圆机纱线开 4-5 成左右；浙江萧绍圆机市场开工稍好，圆机行业开工 6-7 成左右，包纱开工 6-7 成；广东地区下游经编开工至 5-8 成左右。
钛白粉	维持	环保检查结束，各地厂家均积极开工投产，目前厂家仍以交还前期待发货订单为主，市场供应量回到环保检查之前水平。	发货量比较稳定，下级各经销商目前照常接单采购。
橡胶	周涨幅 0.4%	国内产区海南提量迅速，但是胶水进浓乳厂升水进全乳胶厂价差微小，叠加浓乳成品需求不温不火，利于全乳胶提产。云南产区提量不及预期，胶水进浓乳厂升水进全乳胶厂维持 500 元/吨左右正常价差，全乳胶提产不及预期。	第二轮第二批山东省生态环境保护督察已全面启动，涉及东营等 8 市，或将对轮胎厂家开工形成一定拖拽。另外近期工厂内外销出货缓慢，国内轮胎出口和配套需求仅能勉强维持，替换需求低于市场预期，成品库存偏高，降价促销意愿增强，工厂存适度控制开工的可能性，5 月份整体开工下滑预期较强，原料随用随采为主。
尿素	周涨幅 3.2%	本周国内日均产量 16.37 万吨，环比基本持平。开工率 77.97%，环比增加 0.57%	下游农需少量跟进，工业板材刚需采购为主，原料高涨，高氮肥生产不积极，需求端整体评价为被动接受。
DMF	周跌幅 5.7%	周初供方出货价格重心整体下移，社会库存量进一步提升，中间商积极让利甩货为主。	浆料成本压力尚存，目前工厂开工多维持在 6 成，且多交付合约订单为主；但下游皮革工厂延续刚需采购，整体需求量表现一般，实际出货压力尚存。
醋酸	周跌幅 1.3%	本周醋酸整体开工较上周有所上调，整体开工率与上周相比上调 1.19%，本周开工率为 85.82%，供应端暂无明显利好支撑。	下游采买多刚需小单为主，市场成交氛围一般，局部地区厂家售压渐显，让利优先走货
乙二醇	周涨幅 0.9%	本周乙二醇企业平均开工率约为 67.43%。通辽一套年产 30 万吨乙二醇装置于 5 月 17 日重启；镇海一套年产 65 万吨乙二醇装置于 5 月 20 日停车检修，预计检修 15 天左右；燕山一套 8 万吨装置于 5 月 15 日重启，目前运行稳定。	下游聚酯行业开工负荷下调，目前整体开工低于 9 成，终端织造市场开工率小幅调整。目前聚酯开工率为 88.18%，终端织造开工负荷为 72.95%。

资料来源：WIND、百川资讯、秣宝、天风证券研究所

## 2.1. 化纤

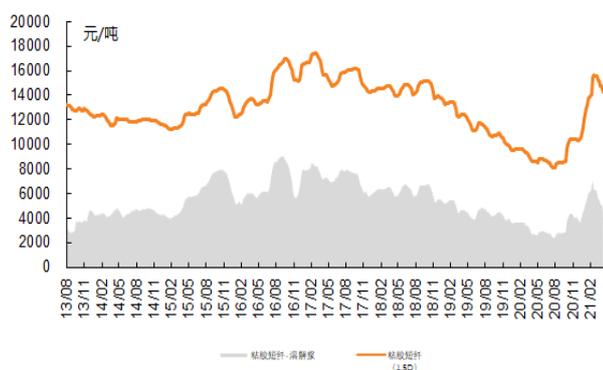
**粘胶:** 粘胶短纤 1.5D 报价 13800 元/吨, 下跌 1.4%。粘胶长丝 120D 报价 37000 元/吨, 维持不变。

**氨纶:** 氨纶 40D 报价 64000 元/吨, 上涨 0.8%。

**涤纶:** 内盘 PTA 报价 4530 元/吨, 下跌 0.7%。江浙涤纶短纤报价 6680 元/吨, 下跌 2.9%。涤纶 POY150D 报价 7230 元/吨, 下跌 4.2%。

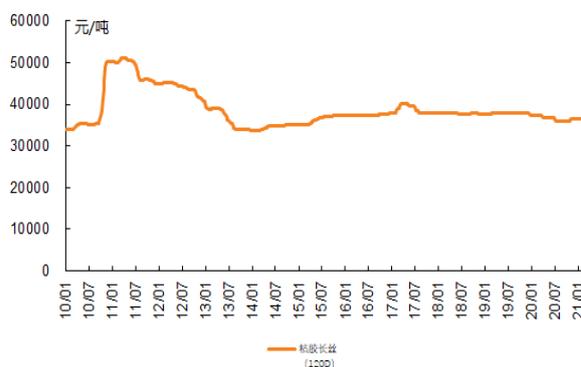
**腈纶:** 腈纶短纤 1.5D 报价 17500 元/吨, 维持不变。

图 5: 粘胶短纤价格及价差 (元/吨)



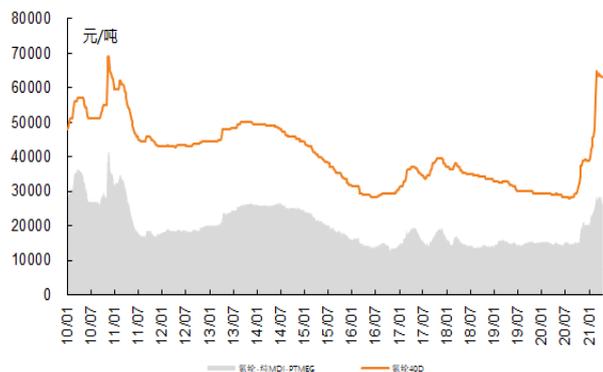
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 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)



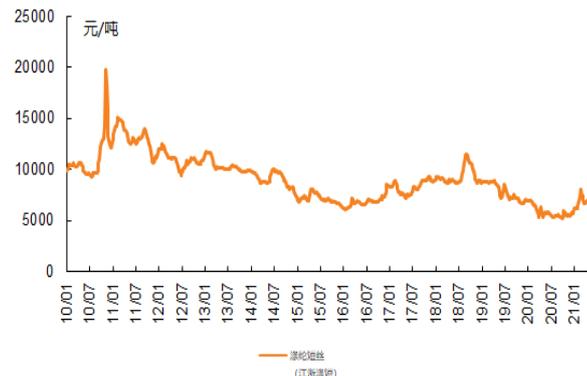
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 8: 华东 PTA 价格 (元/吨)



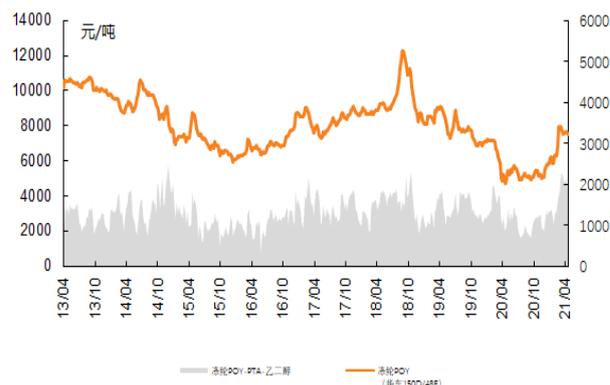
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

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 2260 元/吨, 上涨 3.2%。

**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 3000 元/吨, 维持不变。

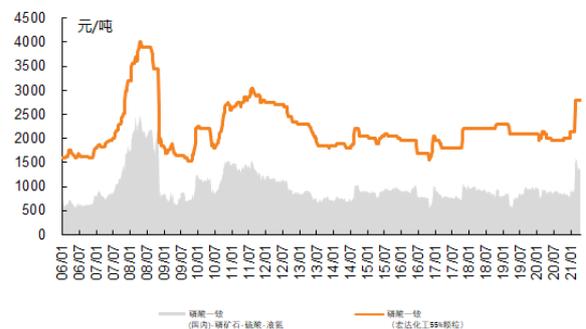
**钾肥:** 青海盐湖 60%晶体氯化钾报价 2400 元/吨, 维持不变。新疆罗布泊 51%粉硫酸钾报价 3000 元, 维持不变。

图 12: 国内尿素价格及价差 (华鲁恒升-小颗粒, 元/吨)



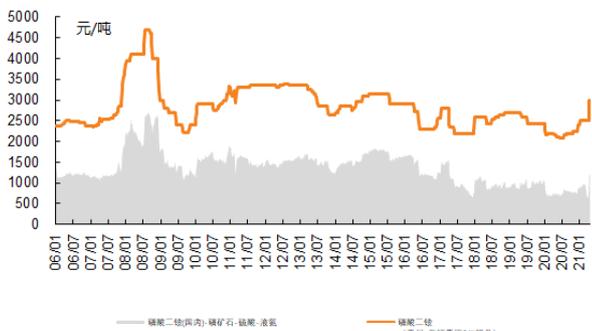
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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)



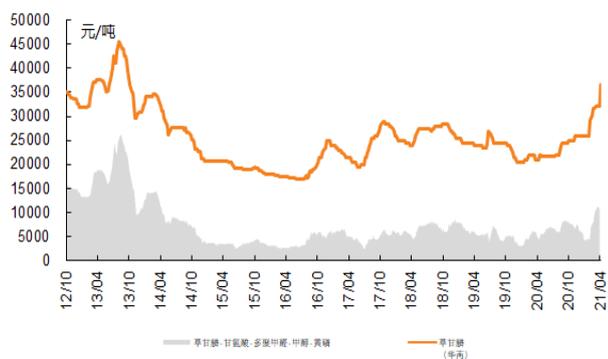
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

**除草剂:** 华东草甘膦报价 41500 元/吨, 上涨 5.1%。草铵膦市场价 18.25 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 125000 元/吨, 维持不变。

**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)



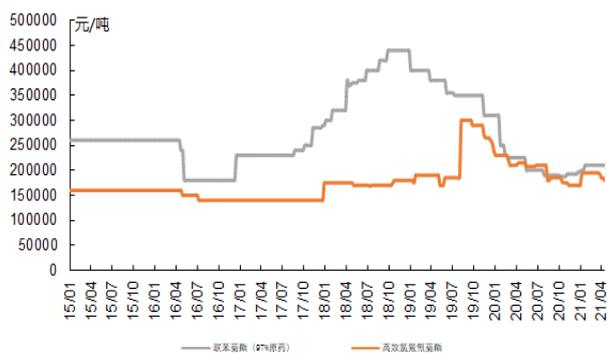
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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)



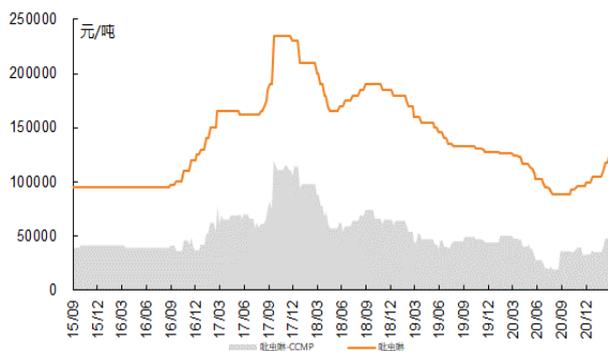
资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 19: 国内吡啶价格 (华东地区, 元/吨)



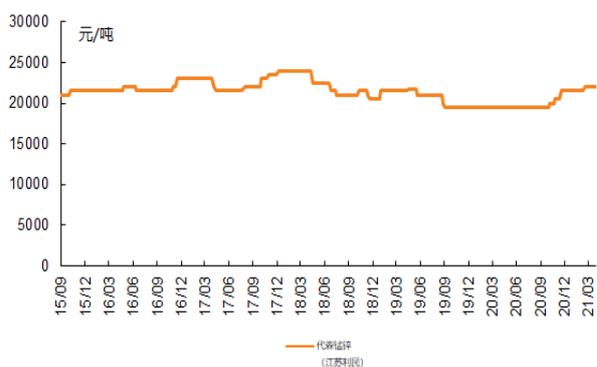
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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 19750 元/吨, 下跌 4.1%。华东聚合 MDI 报价 17800 元/吨, 上涨 3.5%。

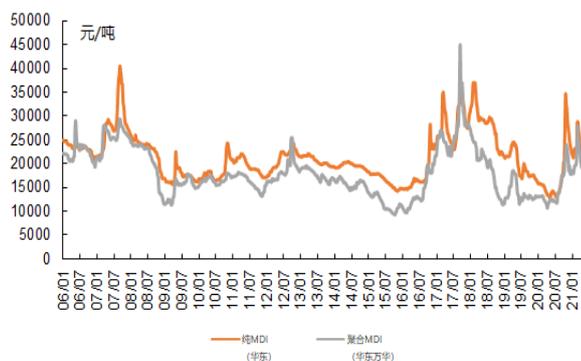
**TDI:** 华东 TDI 报价 13550 元/吨, 下跌 0.7%。

**PTMEG:** 1800 分子量华东 PTMEG 报价 40500 元/吨, 维持不变。

**PO:** 华东环氧丙烷报价 18100 元/吨, 下跌 4.2%。

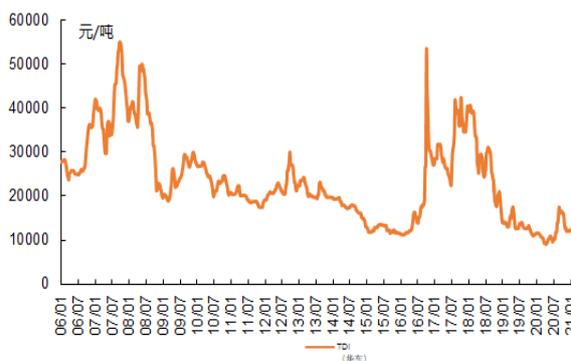
**塑料:** 上海拜耳 PC 报价 35000 元/吨, 维持不变。

图 22: 华东 MDI 价格 (元/吨)



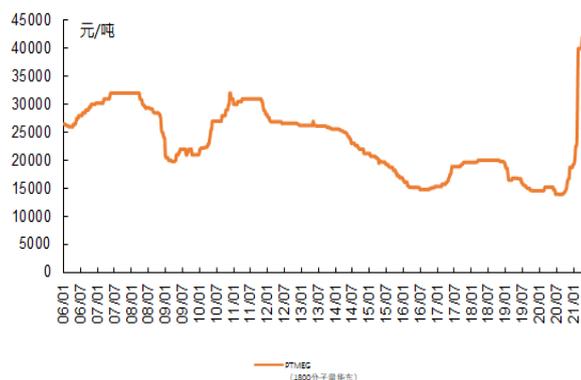
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 23: 华东 TDI 价格 (元/吨)



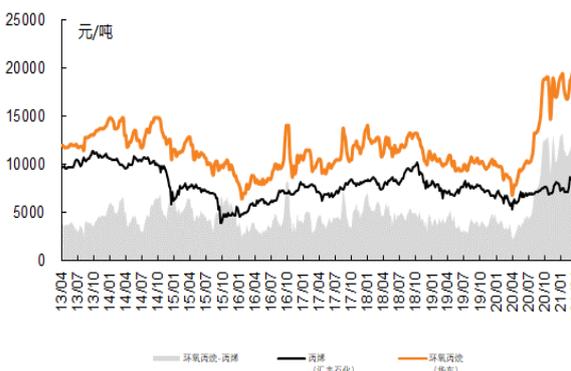
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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)



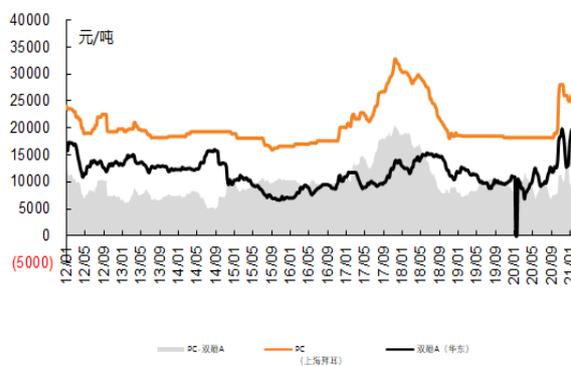
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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)



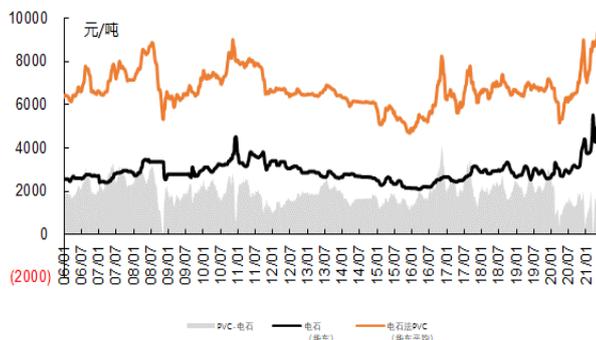
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

## 2.4. 纯碱、氯碱

**氯碱：**华东电石法 PVC 报价 9150 元/吨，下跌 2.7%。华东乙烯法 PVC 报价 9775 元/吨，上涨 0.8%。

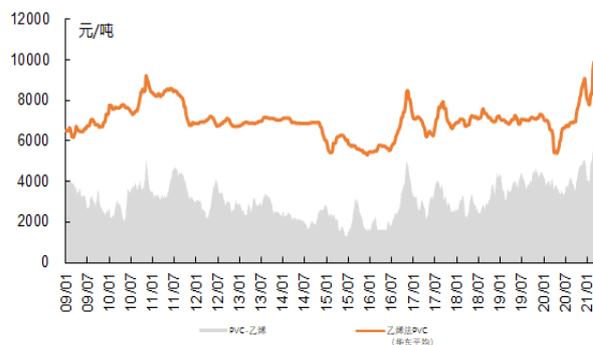
**纯碱：**轻质纯碱报价 1805 元/吨，维持不变；重质纯碱报价 1950 元/吨，维持不变。

图 28：华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）



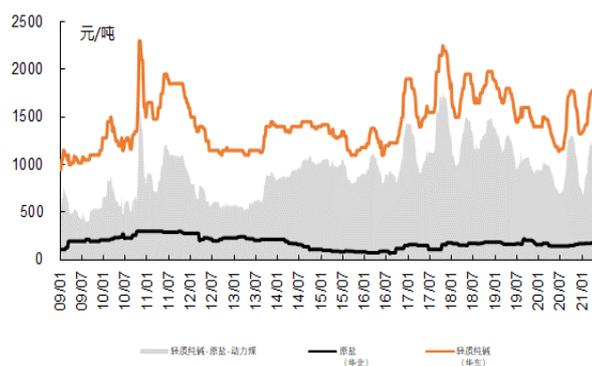
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 29：华东乙烯法 PVC 价格及价差（元/吨）



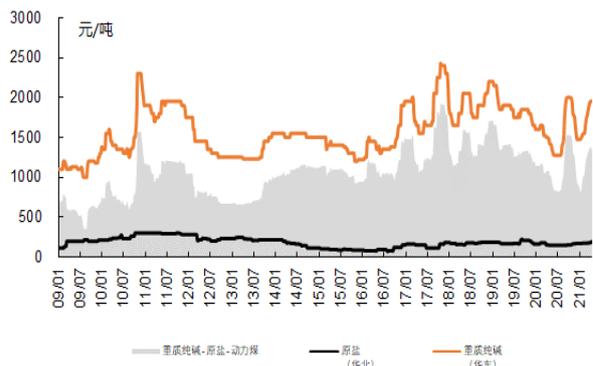
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

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 12950 元/吨，上涨 0.4%。

**丁苯橡胶：**华东市场丁苯橡胶报价 13000 元/吨，下跌 2.4%。

**顺丁橡胶：**山东市场顺丁橡胶报价 11980 元/吨，下跌 1.0。

**炭黑：**东营炭黑报价 7200 元/吨，维持不变。

**橡胶助剂：**促进剂 NS 报价 2.45 万吨，下跌 2.0%。促进剂 CZ 报价 2.43 万元/吨，下跌 2.8%。

图 32：国内天然橡胶价格（元/吨）



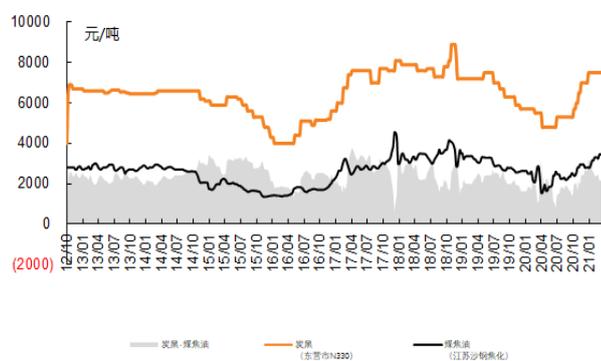
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 33：国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格（元/吨）



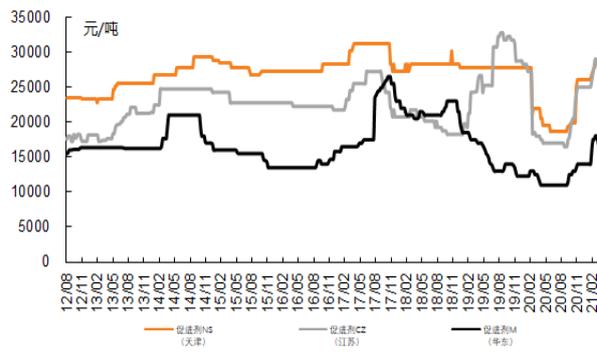
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

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）



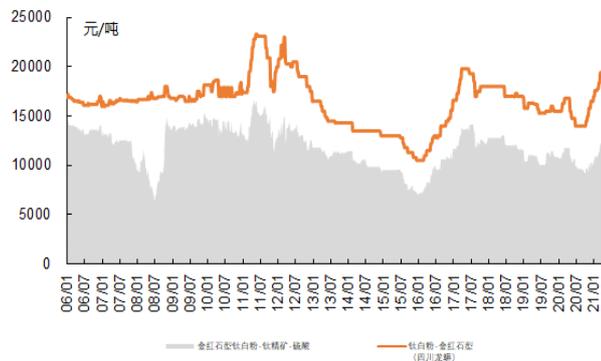
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

## 2.6. 钛白粉

**钛精矿：**攀钢钛业钛精矿报价 2550 元/吨，维持不变。

**钛白粉：**四川龙蟒钛白粉报价 21400 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 15500 元/吨，维持不变。

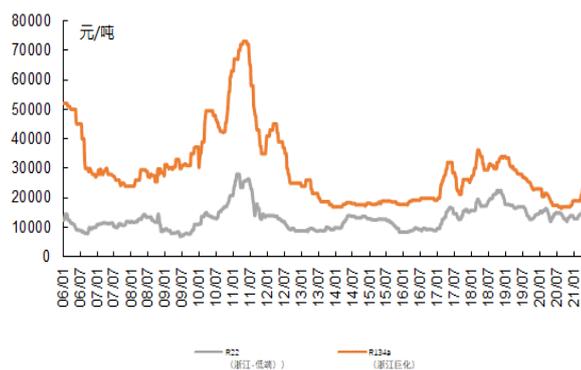
**R134a:** 华东 R134a 报价 23000 元/吨，维持不变。

**R125:** 浙江高端 R125 报价 29500 元/吨，维持不变。

**R32:** 浙江低端 R32 报价 12000 元/吨，维持不变。

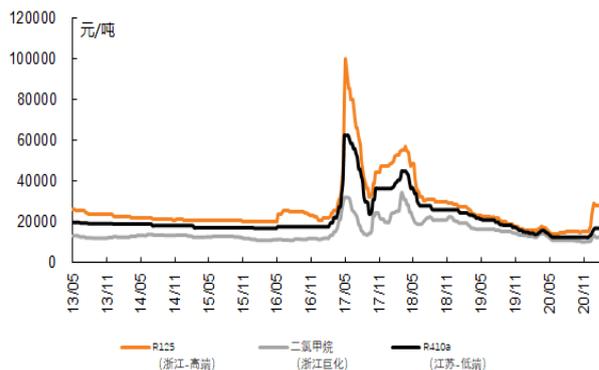
**R410a:** 江苏低端 R410a 报价 19000 元/吨，维持不变。

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)



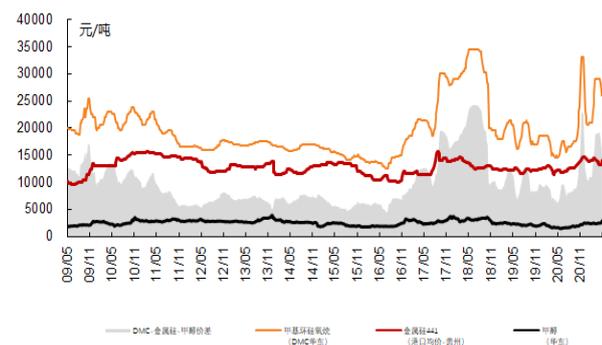
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

## 2.8. 有机硅及其他

**有机硅:** 华东 DMC 报价 26500 元/吨，上涨 1.9%。

**染料:** 分散黑 ECT300%报价 24.0 元/公斤，维持不变，活性黑 WNN200%报价 20.5 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)	公司发布 2020 年年报, 实现营业收入 734.33 亿元, 同比增长 7.9%; 实现营业利润 118.25 亿元, 同比下降 3.8%; 归属于上市公司股东的净利润 100.41 亿元, 同比下降 0.9%, 扣除非经常性损益后的净利润 95.44 亿元, 同比增长 4.2%。三大业务板块全年销量均同比增长; 伴随下游需求好转, 销量均呈现逐季度提升态势。前三季度价格走势整体偏弱, 下半年起逐步修复, 聚氨酯及石化板块四季度涨幅超预期, 而新材料板块多数产品依旧偏弱。
华鲁恒升 (600426.SH)	公司发布 2020 年年报, 2020 年度实现营业收入 131.15 亿元, 同比下降 7.58%; 实现归母净利润 17.98 亿元, 同比下降 26.70%。疫情叠加三季度停产, 收入利润双双下滑, 四季度负面影响消除后回升明显。公司运营管理高效, 适用新会计准则, 高研发下四费率维持低位, 现金流保持优秀。分产品来看, 肥料稳定贡献收入, 有机胺贡献增量, 其余板块拖累业绩。展望未来, 已迎来景气周期, 荆州基地打开成长大门。
新和成 (002001.SZ)	公司发布 2020 年年报, 实现收入 103.14 亿元, 同比增长 34.64%; 实现归母净利润 35.64 亿元, 同比增长 64.59%。蛋氨酸二期和黑龙江一期项目投产, 公司 Q4 收入接近历史高位, 环比增长 30.9%。受需求回升等因素影响, 公司主要产品价格 Q1 企稳回升。另一方面, 蛋氨酸和己二腈两个重磅产品尤其值得关注。我们预计, 现有项目完全投产后, 收入有望达到 180 亿元, 较 19 年收入增长 1.4 倍。
扬农化工 (600486.SH)	公司发布 2020 年年报, 实现营业收入 98.31 亿元, 同比增长 12.98%; 实现营业利润 14.34 亿元, 同比增长 2.50%; 归属于上市公司股东的净利润 12.10 亿元, 同比增长 3.41%; 扣除非经常性损益后的净利润 10.90 亿元, 同比增长 23.31%。公司以量补价, 销售规模显著提升。另一方面, 优嘉公司三期项目、沈阳科创氟环唑新增产能释放, 优嘉公司四期项目正快速跟进。新品产业化稳步推进, 加快了未来发展的产品布局, 为扬农长期成长奠定了坚实基础。
万润股份 (002643.SZ)	公司发布 2020 年年报, 2020 年度实现营业收入 29.18 亿元, 同比增长 1.67%; 实现归母净利润 5.05 亿元, 同比下降 0.39%。公司全年收入及利润水平前低后高, 疫情影响已消退, 业务发展恢复正轨。汇兑及减值影响利润, 返璞归真后展现良好发展势头。OLED 板块两家子公司均现量表现, 未来高速发展可期。二期沸石项目转固, 产能扩张快速推进, 国六标准年中实施, 环保材料有望放量。大健康领域可圈可点, MP 仍展现较好盈利。
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		
					20	21E	22E	20	21E	22E	20	21E	22E
万华化学(600352.SH)	买入	103.5	3249.64	31.4	100.41	187.13	210.42	3.2	5.96	6.7	35.42	19.01	16.9
华鲁恒升 (600426.SH)	买入	27.94	590.84	21.15	17.98	40.33	44.97	1.11	2.48	2.76	31.66	14.12	12.66
新和成 (002001.SZ)	买入	32.59	840.3	25.78	35.64	50.88	58.86	1.66	2.37	2.74	23.21	16.26	14.05
扬农化工 (600486.SH)	买入	103.87	321.89	3.1	12.1	15.13	17.94	3.9	4.88	5.76	29.58	23.64	19.94
玲珑轮胎 (601966)	买入	47.56	653.24	13.74	19.2	22.44	27	1.6	1.87	1.97	13.13	11.23	16.57
长阳科技 (688299)	买入	24.69	69.77	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	15.28	138.92	9.09	5.05	7.15	8.15	0.56	0.79	0.9	32.01	22.6	19.82
新宙邦 (300037.SZ)	买入	81.33	334.1	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	14.48	56.64	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	14.94	103.54	6.93	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	10.3	212.63	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	11.61	537.95	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 05/21

## 4. 行业重点新闻

1、2021.05.15 5 月 15 日晚间, 华峰化学发布公告称, 拟定增募集资金不超 50 亿元, 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)。

2、2021.05.17 中化新闻网 5 月 17 日, 兴发集团发布公告称, 公司拟在内蒙古乌海市经济开发区乌达工业园区投资新建有机硅新材料一体化循环项目, 建设内容包括 40 万吨/年有机硅单体装置及配套 5 万吨/年草甘膦装置、30 万吨/年烧碱装置等。

3、2021.05.19 继 2021 年 5 月 6 日和 5 月 12 日, 先正达和瓦拉格罗 (Valagro) 发布新闻稿称将收购 SICIT 全部股份之后, 近日两家公司决定不再寻求与 SICIT 集团相关的利益, 并根据《意大利金融法》第 102 条和第 106 条第 4 段放弃对 SICIT 集团股份发起自愿要约收购的意图。

4、2021.05.19 中毅达(600610)5 月 19 日晚间公告, 公司拟以发行股份方式购买中国信达、瓮福一号、鑫丰环东、前海华建、贵州省国资委等合计持有的瓮福集团 100% 股权。本次交易完成后, 上市公司将持有瓮福集团 100% 股权, 公司同时拟募集配套资金。本次交易标的资产的审计、评估工作尚未完成。公司 A 股及 B 股股票将于 5 月 20 日起复牌。

5、2021.05.20 中化新闻网 5 月 20 日, 巴斯夫与杉杉股份宣布, 双方同意在中国共同组建由巴斯夫控股的合资公司(巴斯夫持股: 51%、杉杉股份持股: 49%), 生产正极活性材料(CAM)和正极材料前驱体(PCAM)。在获得相关批准后, 预计将于今年夏末正式完成交易。

## 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、华鲁恒升。

**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