

# 万华 MDI 挂牌价下调，持续关注磷产业链

## 投资要点

- **板块回顾:** 截至本周五(5月28日),中国化工产品价格指数(CMPI)为5003点,较上周4988点上涨0.3%,化工(申万)指数收盘于4150.51,较上周上涨4.97%,领先沪深300指数1.33%。本周化工产品价格涨幅前五的为黄磷(26.26%)、磷酸(18.91%)、液氯(15.61%)、草甘膦(10.89%)、磷酸氢钙(8.96%);本周化工产品价格跌幅前五的为三聚氰胺(-25.96%)、异丁醛(-21.43%)、双酚A(-16.83%)、丙酮(-13.59%)、碳酸二甲酯(-13.50%)。
- **核心观点:** 本周原油价格整体保持偏强走势,周内波动幅度较大。截至本周末,6月WTI主力合约期货价格为66.21美元/桶,较上周末上涨4.5%,6月布伦特原油价格为68.87美元/桶,较上周末上涨3.32%。本周原油价格呈现先跌后涨态势:周内前期,美国和伊朗会谈前景较预期乐观,伊朗释放出可能会达成新伊核协议信息,市场担心原油供应量或将增加,原油价格有所下跌;周内后期,新冠疫苗接种推动需求增长,同时美国假期临近汽油消费上升,加上美国原油库存减少,美伊谈判暂时告一段落,原油价格持续上涨。整体来看,亚洲疫情形势不确定性引发市场对原油需求前景的担忧,伊核协议谈判进展不确定性较多,当前国际市场消息面存在多空拉锯的情况,未来油价将继续高位震荡运行,周内价格波动幅度可能较大,应密切关注亚洲地区的疫情情况和伊核协议的预期变化可能给市场造成的影响。

由于2020年上半年国内疫情及原油价格暴跌,国内多数化工产品价格下跌到历史低位,后在终端需求大幅复苏的背景下,2020年四季度化工企业盈利恢复程度远超预期;开年后由于宏观经济复苏、国际油价上涨以及企业去库存带来的供需错配,各类化工品出现普涨,化工企业盈利数据与二级市场表现强劲,之后全行业经历明显回调,产品涨价趋势也逐渐转向有更为确定性供需局面支撑的细分产品价格上涨。近期我们持续关注 MDI、草甘膦、钛白粉、纯碱、醋酸、生物柴油、化纤 的价格动向,以及相关商品的弹性标的。

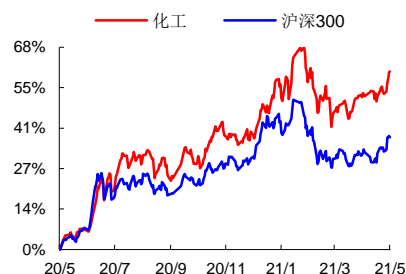
站在当前时点,我们认为在政策影响下,化工行业供给侧集中度逐渐增加、产能扩张壁垒提升且持续向龙头企业集中,5G/新能源汽车等新兴行业带来需求增量,技术革新带来广阔国产替代市场,清洁能源、新材料与包括碳捕捉在内的新技术,将受到政策的支持与市场的普遍关注,而海外疫情反复导致部分海外化工装置遭遇不可抗力或停产也给予了国内优秀化工企业进入全球产业链的机遇。近期我们重点推荐【万华化学】、【扬农化工】、【龙蟒佰利】、【山东赫达】、【联泓新科】、【万盛股份】、【瑞丰新材】等公司。

- **风险提示:** 大宗产品价格下滑的风险;原油价格大幅波动的风险;化工产品下游需求不及预期的风险。

## 西南证券研究发展中心

分析师:沈猛  
执业证号:S1250519080004  
电话:021-58351679  
邮箱:smg@swsc.com.cn

## 行业相对指数表现



数据来源:聚源数据

## 基础数据

股票家数	378
行业总市值(亿元)	54,301.30
流通市值(亿元)	52,928.00
行业市盈率TTM	18.9
沪深300市盈率TTM	14.6

## 相关研究

1. 化工行业周观点(5.14-5.21):成本支撑下钛白粉或继续调涨,草甘膦持续受益于供给格局改善(2021-05-24)
2. 化工行业周观点(4.16-4.23):钛白粉、草甘膦、醋酸维持涨势(2021-04-25)
3. 化工行业周观点(4.2-4.9):大厂发布年内第四轮钛白粉涨价函,持续关注纯碱、草甘膦、PVC(2021-04-11)
4. 化工行业周观点(3.22-3.26):钛白粉、PVC、草甘膦中期涨势或将持续(2021-03-29)
5. 化工行业周观点(3.15-3.19):成本与供需支撑钛白粉、PVC涨至历史高位(2021-03-22)
6. 化工行业周观点(3.1-3.5):钛白粉再次调涨,关注“碳中和”投资机会(2021-03-07)

## 目 录

<b>1 本周 (5.24-5.28) 化工板块表现回顾 .....</b>	<b>1</b>
1.1 钛白粉行业动态跟踪 .....	2
1.2 草甘膦行业动态跟踪 .....	3
1.3 其他行业动态跟踪 .....	3
1.4 近期推荐标的 .....	4
<b>2 化工子板块表现回顾 .....</b>	<b>5</b>
2.1 MDI .....	5
2.2 草甘膦 .....	6
2.3 钛白粉 .....	6
2.4 纯碱 .....	7
2.5 EVA .....	7
2.6 醋酸 .....	8
2.7 环氧丙烷 .....	8
2.8 生物柴油 .....	9
2.9 PVC .....	9
2.10 粘胶短纤 .....	9
2.11 涤纶长丝 .....	10
2.12 复合肥 .....	10
<b>3 风险提示 .....</b>	<b>11</b>

## 1 本周 (5.24-5.28) 化工板块表现回顾

**核心观点:** 截至本周五 (5月28日), 中国化工产品价格指数 (CCPI) 为 5003 点, 较上周 4988 点上涨 0.3%, 化工 (申万) 指数收盘于 4150.51, 较上周上涨 4.97%, 领先沪深 300 指数 1.33%。本周化工产品价格涨幅前五的为黄磷 (26.26%)、磷酸 (18.91%)、液氯 (15.61%)、草甘膦 (10.89%)、磷酸氢钙 (8.96%); 本周化工产品价格跌幅前五的为三聚氰胺 (-25.96%)、异丁醛 (-21.43%)、双酚 A (-16.83%)、丙酮 (-13.59%)、碳酸二甲酯 (-13.50%)。

本周申万化工个股涨幅前五的为天原集团 (61.02%)、英力特 (30.62%)、中盐化工 (29.30%)、广信材料 (29.24%)、阿拉丁 (25.53%); 本周申万化工个股跌幅前五的为世名科技 (-30.37%)、中船汉光 (-30.20%)、江南化工 (-29.28%)、\*ST 康得 (-23.08%)、湖南海利 (-21.16%)。

表 1: 本周(5/24-5/28)申万化工个股涨跌幅前十

排名	名称	代码	上周五收盘价	本周五收盘价	周涨跌幅
<b>申万化工个股涨幅前十</b>					
1	天原集团	002386	7.03	11.32	61.02%
2	英力特	000635	8.98	11.73	30.62%
3	中盐化工	600328	9.18	11.87	29.30%
4	广信材料	300537	12.31	15.91	29.24%
5	阿拉丁	688179	104.50	131.18	25.53%
6	中伟股份	300919	124.40	155.50	25.00%
7	银禧科技	300221	6.07	7.45	22.73%
8	丹化科技	600844	4.33	5.30	22.40%
9	新纶科技	002341	3.15	3.84	21.90%
10	晶瑞股份	300655	20.49	24.91	21.57%
<b>申万化工个股跌幅前十</b>					
1	世名科技	300522	27.86	19.40	-30.37%
2	中船汉光	300847	20.63	14.40	-30.20%
3	江南化工	002226	7.07	5.00	-29.28%
4	*ST 康得	002450	0.26	0.20	-23.08%
5	湖南海利	600731	9.64	7.60	-21.16%
6	普利特	002324	16.75	13.29	-20.66%
7	百川股份	002455	8.00	6.61	-17.38%
8	*ST 金正	002470	1.53	1.40	-8.50%
9	亚士创能	603378	63.48	58.50	-7.84%
10	澳洋健康	002172	6.47	5.98	-7.57%

数据来源: Wind、西南证券整理

由于 2020 年上半年国内疫情及原油价格暴跌, 国内多数化工产品价格下跌到历史低位, 后在终端需求大幅复苏的背景下, 2020 年四季度化工企业盈利恢复程度远超预期, MDI、钛白粉、化纤、炭黑等产品价格自底部强势反弹; 开年后由于宏观经济复苏、国际油价上涨以

及企业去库存带来的供需错配，各类化工品出现普涨，化工企业盈利数据与二级市场表现强劲，之后全行业经历明显回调，产品涨价趋势也逐渐转向有更为确定性供需局面支撑的细分产品价格上涨。近期我们持续关注 MDI、草甘膦、钛白粉、纯碱、醋酸、生物柴油、化纤 的价格动向，以及相关商品的弹性标的。

站在当前时点，我们认为在政策影响下，化工行业供给侧集中度逐渐增加、产能扩张壁垒提升且持续向龙头企业集中，5G/新能源汽车等新兴行业带来需求增量，技术革新带来广阔国产替代市场，清洁能源、新材料与包括碳捕捉在内的新技术，将受到政策的支持与市场的普遍关注，而海外疫情反复导致部分海外化工装置遭遇不可抗力或停产也给予了国内优秀化工企业进入全球产业链的机遇。近期我们重点推荐【**万华化学**】、【**扬农化工**】、【**龙蟒佰利**】、【**山东赫达**】、【**联泓新科**】、【**万盛股份**】、【**瑞丰新材**】等公司。

## 1.1 钛白粉行业动态跟踪

**2020 年下旬钛白粉行业开启景气周期：**自 2020 年下旬钛白粉价格自 2020 年 7 月开始低位反弹，至年底价格涨幅近 30%；2020 年钛精矿需求旺盛，年内钛矿进口 301 万吨，同比增长 15.3%，出口约 2.6 万吨，同比增长 7.2%；国内外钛白粉需求出现明显提振，2020 年国内钛白粉消费量为 244.7 万吨，同比+30.3% (+56.9 万吨)，全年钛白粉出口量为 121.4 万吨，同比+21%。

**2021 年内外需热度持续，成本给予钛白粉价格有力支撑：**2021 年 1-4 月，钛白粉累计出口量 43.5 万吨，同比+3.6%，钛白粉 4 月出口量为 10.7 万吨，环比-15.5%，同比+21.6%，出口均价为 2697 美元/吨，如预期涨至 2700 美元位置，符合调价节奏；单月进口量为 1.9 万吨，环同比变化分别为+15.6%，+52.1%，进口均价为 2956 美元/吨，进口产品多以高端氯化法产品为主，单价高于出口，1-4 月累计进口量为 6.5 万吨，同比+31.5%。钛精矿 1-4 月累计进口量 139.4 万吨，同比+37.4%，单月进口量为 36.7 万吨，环同比分别-7.3%，+58.6%，同比增速略有放缓，进口均价为 280.3 美元/吨，环同比分别+2.3%，+56.1%，进口均价有所上涨。

在国外钛白粉厂家因原料问题开工不稳，而国内外下游需求水涨船高，加之钛精矿价格高位给予的成本支撑的大背景下，钛白粉行业已经迎来五轮涨价，即将突破历史高点。【**龙蟒佰利**】于 1 月 8 日、2 月 8 日两次发布公告，将公司各型号钛白粉销售价格原价基础上对国内各类客户上调 500 元人民币/吨，对国际各类客户上调 100 美元/吨；并于 3 月 11 号、4 月 11 号、5 月 9 号三次发布涨价函，将各型号钛白粉内贸价格上调 1000 元人民币/吨，外贸价格上调 150 美元/吨。

本周钛白粉价格保持高位稳定，新单数量不多，金红石型钛白粉主流报价在 20500-22000 元/吨，锐钛型钛白粉主流报价在 18500-19500 元/吨，均与上周保持一致。钛矿方面，本周攀西地区钛精矿主流报价小幅探涨，46%，10 矿现报价在 2430-2450 元/吨，20 矿现报价为 2500-2550 元/吨，均与上周相比保持一致。截至本周四，钛白粉行业开工率为 86.53%，较上周上涨 2.88%。市场需求目前多以刚需为主，生产环节整体的在手订单交付日期开始向 7 月中旬及以后延伸，后期或有龙企开展大规模检修，而国外厂家现货供应暂无宽松可能，我们看好上半年钛白粉行业的高景气，重点推荐【**龙蟒佰利**】。

## 1.2 草甘膦行业动态跟踪

**草甘膦行业供应格局重塑：**目前全球草甘膦产能为 110.2 万吨，其中海外企业孟山都、Albaugh、Excel Crop Care 分别具备 35 万吨、4 万吨、1 万吨产能，国内总产能 70.2 万吨，占比为 63.7%。近期江山股份拟重组并购福华通达，收购完成后将具备 22 万吨产能，且未来 1-2 年内暂无草甘膦装置新建，供给格局得到进一步优化。

**黄磷开工、库存均处低位，“黄磷-中间体-草甘膦”产业链涨价传导顺利：**国内草甘膦生产工艺主要包括 IDA 法与甘氨酸法，甘氨酸法的主要原材料为甘氨酸、黄磷，根据卓创资讯统计，以 2021 年均价计算，二者分别占到总成本的 20.3%与 29.3%。我国约 65%黄磷产量来自云南，黄磷生产与水电资源相关性较大，4、5、6 月份为云贵川地区枯水期结束、平水期以及丰水期开始的三个时间节点，历史来看丰水期会带动黄磷产量环比上升，但由于近期云南主力水库透支使得水电发电不及预期，故对用电企业采取紧急用电管控，黄磷属于工业企业用电管控顺序二级，该错峰限电预计将持续至 6 月中旬，对黄磷产量带来负面影响。中央环保督察组的进驻也影响了云南省内黄磷企业正常开工。本周西南地区黄磷均价为 23867 元/吨，环比涨幅达 34.2%；四月份黄磷社会库存为 8200 吨，为近一年以来历史最低点，较年初 13800 吨下降 5600 吨，年内黄磷周度开工负荷基本维持在 25%-40%的水平内，本周黄磷开工率环比下降 13.9 个百分点至 16.5%，云南地区已无黄磷产出，货源主要来自四川，在产企业主发订单，控量接单，现货紧张，短期内黄磷现货紧张情况难以缓解，预计价格仍将保持高位。

**成本与供需格局双支撑，草甘膦价格涨势将持续：**本周草甘膦价格大幅上涨，95%原药主流成交价 45750 元/吨，环比上涨 10.9%。因个别企业检修，本周草甘膦企业开工率环比降低 6.5 个百分点至 73.5%，周供应量约 1.17 万吨，厂家预收订单充足，几无库存，市场流通货源较少。出口方面，2021 年 4 月有机磷除草剂出口 5.4 万吨，出口额 2.0 亿美元，同比+5.5%。我们认为第三季度草甘膦价格将持续强势。

## 1.3 其他行业动态跟踪

我们关注清洁能源政策下相关企业的投资机会：1) 乙烯-乙酸乙烯共聚物 (EVA) 是第四大乙烯系列聚合物，目前国内总产能为 100.2 万吨，CR4 达到 79.8%，光伏行业是 EVA 最大的下游应用领域，占比达到 33.5%，“碳中和政策”将推动行业发展，预计 2022 年光伏料 EVA 需求量将达到 128.4 万吨。我们重点推荐【联泓新科】，公司具有 12 万吨釜式法工艺 EVA 产能，募投项目完成后产能将达到 14 万吨，且新增产能将全部用于光伏料 EVA 生产，光伏行业的景气上行将充分利好公司 EVA 业务发展；2) 政策逐步落地带来可降解塑料需求确定性：国家发改委于 2020 年 1 月正式下发《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，此后各省及直辖市纷纷下发关于塑料污染治理的相关方案；2021 年 1 月 15 号，北京市下发《关于做好商务领域一次性塑料制品使用、回收报告工作有关事项的通知》，要求商品零售场所、外卖企业以及电子商务平台对于一次性塑料制品的使用、回收情况开展评估并上传报告。可降解塑料目前的主要应用领域是快递外卖一次性塑料以及农用地膜，如果按照 5%-10% 的渗透率对 2021 年的可降解塑料市场规模进行计算，整体的需求量在 30-40 万吨，到 2025 年国内可降解塑料市场需求可达到 200 万吨以上（渗透率 50%），PBAT 与 PLA 将迎来 300 亿左右的市场空间，我们重点推荐【金丹科技】。

## 1.4 近期推荐标的

近期我们强烈推荐【万华化学】、【扬农化工】、【龙蟒佰利】、【山东赫达】、【联泓新科】、【万盛股份】、【瑞丰新材】等公司，具体推荐逻辑如下，

【万华化学】公司目前 MDI 产能达到 260 万吨，是全球 MDI 龙头企业，另有石化产品完善公司产业链，新材料板块布局各类先进化工品生产，近期由公司和上海交通大学联合完成的“高效绿色不对称催化制备 L-薄荷醇技术”项目通过中国石油和化学工业联合会成果鉴定，公司通过与上海交通大学合作，攻克了以柠檬醛为核心原料的 L-薄荷醇生产成套工艺技术，建成投产了 1000 吨/年的工业化示范装置，开创了中国人工合成薄荷醇产业化先河，成为世界上第四家掌握薄荷醇生产核心技术的企业。2021 年 6 月，万华化学中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 19600 元/吨（环比-2400 元/吨），直销市场挂牌价 19600 元/吨（环比-2400 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 21800 元/吨（环比-1200 元/吨）。近期因钢材等产品价格大幅上涨，下游原材料成本大幅走高，压制聚合 MDI 采购意愿从而影响价格，但 MDI 行业中期现货紧张与长期格局未发生改变，我们仍旧看好长期行业的景气上行。近期公司发布 2021 年一季报，实现营业收入 313.1 亿元，同比+104.1%，环比+29.4%，实现归母净利润 66.2 亿元，同比+380.8%，环比+41.1%，实现扣非利润 63.7 亿元，同比+500.0%，环比+39.2%，为有史以来单季度最好成绩。我们认为万华将成长为穿越周期的全球化工龙头企业。

【扬农化工】公司是全球菊酯龙头企业，菊酯类农药产能全球领先，同时可实现关键中间体贲亭酸甲酯等自给，产业链一体化优势显著，未来通过优嘉三-五期项目进一步扩大菊酯类农药产能优势，同时布局其他杀虫、杀菌剂品种，实现产品品类扩张的同时，提高公司盈利能力。公司成功收购中化作物与沈阳农研院 100% 股权，构建“研-产-销”一体化生态，迈出了向国际型农药企业转型的重要一步；公司将通过整合农研院的研发资源与中化作物的销售渠道，构筑多元化驱动力，成为“中化+中国化工”体系内农药业务和管理的一体化平台，同时将加大与集团内先正达、安道麦等国际农药巨头的合作，提高公司拓展海外市场、比肩全球农化巨头的竞争实力。

【龙蟒佰利】公司是全球钛白粉龙头企业，具备产能 101 万吨/年，其中硫酸法 65 万吨/年、氯化法 36 万吨/年，将在云南新立新建 20 万吨氯化法产能，2023 年产能将达到 125 万吨，另拟建 30 万吨氯化法产能，落地后公司将拥有 90 万吨的氯化法产能。公司具备钛精矿—氯化钛渣—氯化法钛白粉—海绵钛—钛合金的全产业链，现有钛精矿产能 85 万吨/年，充分受益于钛矿价格上行，公司在攀枝花新建的 30 万吨氯化钛渣升级项目即将投产，将进一步降低公司氯化钛白成本；公司与德国钛康签订排他性的《技术合作合同》，进一步构筑公司氯化法技术壁垒；子公司云南国钛金属拟投资 18.6 亿元建设年产 3 万吨转子级海绵钛智能制造技改项目，未来有望进入高端制造供应链。为进一步提高公司资本实力和国际影响力，根据公司发展战略及经营需要，公司拟发行境外上市外资股（H 股）并在香港联合交易所有限公司上市。

【山东赫达】公司拥有羟丙基甲基纤维素（HPMC）产能 34000 吨/年，包括建材级 HPMC 30000 吨/年，医药食品级 HPMC 4000 吨/年。此外，公司正在通过全资子公司淄博赫达投建 41000 吨/年纤维素醚项目，产品将用于医药、建材和涂料领域，项目达产后公司纤维素醚总产能将达到 7.5 万吨，成为产能全球领先的纤维素醚龙头。另外，公司与合作方高起共同投资成立米特加（上海）食品科技有限公司，由公司持股 30%。米特加公司将自主研发、生产并销售人造肉相关产品，助力公司纤维素醚产业链的延伸与布局，促进公司未来在食品领域可持续发展。

**【联泓新科】**公司作为高端 EVA 胶膜生产商，将持续受益于光伏行业高增长：公司主营产品乙烯-乙酸乙酯共聚物 (EVA) 是第四大乙烯系列聚合物，其供给端 CR4 达到 82.3%，光伏行业是 EVA 最大的下游应用领域，占比达到 32.0%，“碳中和政策”将推动行业发展，预计 2022 年光伏料 EVA 需求量将达到 128.4 万吨。公司具有 12 万吨釜式法工艺 EVA 产能，募投项目完成后产能将达到 14 万吨，且新增产能将全部用于光伏料 EVA 生产。近期公司发布 2021 年一季报报告，公司 Q1 实现营收 18.0 亿元，同比+53.7%，实现归母净利润 2.7 亿元，同比+173.4%。

**【万盛股份】**公司是全球最大规模磷系阻燃剂生产商，目前具备工程塑料阻燃剂产能 6.5 万吨，聚氨酯产能 5.1 万吨（软泡 9000 吨+硬泡 4.2 万吨），合计 11.6 万吨。2021 年公司通过技改产能有望再次增长，2023 年新项目落地后公司将新增 12 万吨阻燃剂产能（5 万吨 BDP、5 万吨 TCPP、2 万吨新材料阻燃剂）。2021 年，万盛投资向南京钢铁股份有限公司转让万盛股份 7000 万股流通股股份，南钢股份另拟以 15.4 亿元现金认购上市公司非公开发行股份 10780 万股，发行完成后，南钢股份持股比例达到 29.98%，为公司控股股东，实控人将由高献国家族成员变更为郭广昌。郭广昌为南钢股份实控人，持有 Fosun International Holdings Ltd 85.3% 的股份，公司阻燃剂与特种胺业务将与复星深度契合，南钢及复星入驻有利于公司业务做大做强。

**【瑞丰新材】**公司主要从事油品添加剂、无碳纸显色剂等精细化工系列产品的研发、生产和销售。公司拥有完善的生产设备和生产技术工艺，凭借技术优势和产品优势，已发展成为国内领先的润滑油添加剂供应商和全球主要的无碳纸显色剂供应商。公司募集资金主要用于年产 6 万吨润滑油添加剂单剂产品和 1.28 万吨复合剂产品项目，建成后年净利润可达 9787 万元，公司还将使用超募资金建设润滑油添加剂研发中心项目及年产 15200 吨润滑油添加剂系列产品技术改造项目。2021 年一季度，公司实现营业收入 2.5 亿元，同比+49.7%，实现归母净利润 5887 万元，同比+120.2%，我们充分看好公司未来成长。

## 2 化工子板块表现回顾

### 2.1 MDI

**本周价格先涨后跌，下游需求表现整体不乐观：**从聚合 MDI 价格来看，目前华东地区万华 PM200 周内均价为 17450 元/吨，较上周 17210 元/吨上调 1.4%。华东地区纯 MDI 本周均价 19680 元/吨，较上周 19890 元/吨下跌约 -1.1%。原材料方面，华东纯苯现货价格 7695 元/吨，较上周环比 -4.8%。华北苯胺市场价格运行区间在 9880-10880 元/吨，均价在 10320 元/吨承兑自提，较上周均价（11272 元/吨）跌 952 元/吨；华东苯胺市场价格运行区间在 9880-11100 元/吨，均价在 10410 元/吨承兑自提，较上周均价（11366 元/吨）跌 956 元/吨。卓创资讯计算目前行业纯 MDI 液相光气法装置本周税后毛利均值为 4176 元/吨，较上周 3872 元/吨下跌 304 元/吨。

从日韩厂家来看，韩国锦湖三井其产能为 41 万吨/年的 MDI 装置运行稳定，聚合 MDI、纯 MDI 产品对中国市场继续封盘，东曹其位于日本南阳的 7 万吨/年 MDI 装置、13 万吨/年的 MDI 装置 5 月初开始检修，预计持续时间一个月，20 万吨/年的 MDI 装置开工正常。从国内装置来看，目前国内聚合 MDI 厂家整体开工负荷在 73% 附近，环比上调 3 个百分点，万华烟台 110 万吨装置实际释放产能为 80 万吨，宁波 120 万吨装置近期开工负荷 8 成左右，联恒 35 万吨装置开工负荷在 8 成左右，24 万吨装置 5 月 18 日开始停车检修，预计持续时

间 1 个月左右，重庆巴斯夫目前开工率在 50%，上海科思创 60 万吨/年 MDI 装置开工负荷在 9 成附近。

2021 年 6 月，万华化学中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 19600 元/吨（环比-2400 元/吨），直销市场挂牌价 19600 元/吨（环比-2400 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 21800 元/吨（环比-1200 元/吨）。近期因钢材等产品价格大幅上涨，下游原材料成本大幅走高，压制聚合 MDI 采购意愿从而影响价格，但 MDI 行业中期货紧张与长期格局未发生改变，我们重点关注【**万华化学**】，公司近期发布 2021 年一季报，实现营业收入 313.1 亿元，同比+104.1%，环比+29.4%，实现归母净利润 66.2 亿元，同比+380.8%，环比+41.1%，实现扣非利润 63.7 亿元，同比+500.0%，环比+39.2%，为有史以来单季度最好成绩。我们认为万华将成长为穿越周期的全球化工龙头企业。

## 2.2 草甘膦

本周草甘膦价格大幅上涨，95%原药主流成交价 45750 元/吨，环比上涨 10.9%。因个别企业检修，本周草甘膦企业开工率环比降低 6.5 个百分点至 73.5%，周供应量约 1.17 万吨，厂家预收订单充足，几无库存，市场流通货源较少。出口方面，2021 年 4 月有机磷除草剂出口 5.4 万吨，出口额 2.0 亿美元，同比+5.5%。原材料方面，本周甲醇、甘氨酸价格稳定，黄磷价格宽幅上行，本周西南地区黄磷均价为 23867 元/吨，环比涨幅达 34.2%，本轮黄磷价格上涨主要原因是我国约 65%黄磷产量来自云南，而近期云南电力供应紧张，黄磷企业被迫停炉。本周黄磷开工率环比下降 13.9 个百分点至 16.5%，云南地区已无黄磷产出，货源主要来自四川，在产企业主发订单，控量接单，现货紧张，短期内黄磷现货紧张情况难以缓解，预计价格仍将保持高位。在成本端推动下，草甘膦原药价格随之上涨，本周草甘膦原药毛利率为 35.2%，环比持平，草甘膦厂家盈利依旧可观。市场货源供应紧张，原料高位运行，成本支撑力度增强，厂家挺价意愿不减，预计下周草甘膦市场或继续走高。建议关注具备产能 18 万吨【**兴发集团**】、7 万吨【**江山股份**】、3 万吨【**扬农化工**】，此外，产能 7 万吨的【**江山股份**】公告称拟收购福华通达，待完成收购后将拥有 22 万吨草甘膦产能，将成为全球第二大草甘膦供应商。

## 2.3 钛白粉

**钛矿资源持续紧张，钛白粉市场价格稳定：**本周钛白粉价格保持高位稳定，新单数量不多，金红石型钛白粉主流报价在 20500-22000 元/吨，锐钛型钛白粉主流报价在 18500-19500 元/吨，均与上周保持一致。四氯化钛受成本高企影响价格继续保持高位，辽宁地区报价在 7500-8000 元/吨，较上周相比保持一致；下游海绵钛市场需求良好，市场报价为 6.8 万元/吨，目前采购需求较为稳定，预计未来价格稳中有升。由于供需双方力量持续胶着，高钛渣价格小幅走高，辽宁地区报价 7500-7800 元/吨，与上周保持一致。

钛矿方面，本周攀西地区钛精矿主流报价小幅探涨，46%，10 矿现报价在 2430-2450 元/吨，20 矿现报价为 2500-2550 元/吨，均与上周相比保持一致。截至本周四，钛白粉行业开工率为 86.53%，较上周上涨 2.88%。总体来看，目前国内钛矿价格暂稳，硫酸价格多地上涨，钛白粉生产成本高昂且未来可能继续提高；钛白粉成本与毛利依旧较高，供应基本持稳，整体市场供不应求的状态难以缓解，因而我们预计下周钛白粉价格稳中有升，继续保持高位运行，个别厂家近期或将继续上调售价。我们持续重点推荐【**龙蟠佰利**】，建议关注具备 50 万吨/年钛精矿产能的【**安宁股份**】。



## 2.4 纯碱

本周纯碱厂商提高重碱生产比例,后期计划检修企业增加形成利好,部分厂家控制接单,国内轻碱出厂均价在 1740.4 元/吨,环比上周+0.65%;纯碱厂商重碱订单充足,部分已排期至六月,个别重碱厂商有涨价意向,重碱主流送到终端价报 1950-2000 元/吨,环比+30 元/吨。原材料方面,原盐市场盘整为主,市场交投氛围温和,海盐主流出厂价格在 150-230 元/吨,井矿盐主流出厂报价在 210-300 元/吨,价格维持稳定;主产区煤矿按核定产能生产,供给未出现明显增加,但下游厂商拉运节奏放缓,煤矿销售压力增大,动力煤市场走势偏弱,截至 5 月 27 日鄂尔多斯 5500 大卡动力煤主流坑口含税价 605-615 元/吨,较上周同期相比下行 130 元/吨;钢材价格持续下行,钢厂利润收窄,部分钢厂有意打压焦炭价格,但焦企库存水平低位,存挺价心态,焦炭现货市场横盘整理,山东地区二级冶金焦周均价 2805 元/吨,环比持平。

供应端,本周检修减产涉及产能 697 万吨,纯碱本周整体开工率在 81.7%,环比-1.4 个百分点,其中氨碱厂家加权平均开工 85.4%,联碱厂家加权平均开工 76.1%,天然碱厂加权平均开工 100%。纯碱开工负荷略微下降,纯碱厂商订单充足,厂家出货顺畅,目前国内纯碱厂家整体库存在 79 万吨(含部分厂家外库及港口库存),环比-7.6%。下游需求端,浮法玻璃价格继续上行,本周浮法玻璃均价为 2677.11 元/吨,较上周(2470.4 元/吨)价格上涨 206.71 元/吨,涨幅 8.37%;产量方面,在生产产线 256 条,日熔量共计 169475 吨,环比上周持平。本周光伏玻璃市场交投稍有好转,终端电站需求缓慢升温,组间厂商备货意愿增强,本周光伏玻璃价格基本稳定,3.2mm 镀膜主流大单价格 23 元/平方米,3.2mm 原片 13-14 元/平米,环比持平。进出口方面,2021 年 4 月纯碱共进口 0.23 万吨;出口 8.31 万吨,同比-28.34%,环比-12%。

利润方面,氯化铵市场好转,湿氨主流出厂价在 640-680 元/吨;纯碱市场行情有所好转,市场成交重心上行,联碱新单价格在 1680-1800 元/吨;原材料动力煤价格下滑,纯碱厂商利润空间较上周有所增加。展望下周,金山获嘉厂区新产品有望下周产出,湖北双环开工有望恢复,预计下周开工在 80%-81%左右,供应或将继续减量。下游需求方面,开工维持在 8-9 成,市场运行情况良好;硝酸钠、亚硝酸钠市场运行不佳,开工 80%左右;味精行业整体开工在 78.8%,部分厂家亏损运行;浮法玻璃后期黑龙江、山东、广东等地厂商有点火计划,日熔量将有所增加,对重碱形成需求;纯碱厂商增加重碱生产比例,轻碱供应有所减少。纯碱厂商库存持续下降,后期检修计划增加,对市场形成利好。预计短期内纯碱价格稳中向好运行。建议关注 300 万吨的【山东海化】,230 万吨的【三友化工】以及 70 万吨的【华昌化工】。

## 2.5 EVA

本周 EVA 市场报盘延续下跌态势,下游采购积极性不高,供需力量仍处于博弈状态。截至本周四,EVA 国产发泡料价格在 19700-21000 元/吨,较上周下跌 4.3%;国产电缆料在 20600-20800 元/吨,较上周下跌 1.9%。原材料方面,上游国际原油价格上涨幅度较大,醋酸乙烯货源紧张延续高价运行,华东市场收盘价格在 12900-13300 元/吨,较上周小幅下跌 0.86%,乙烯态势平稳,EVA 生产成本依旧较高,对下游 EVA 产品价格形成有力支撑。开工率方面,由于燕山有机恢复生产 LDPE,延长中煤榆能化停车大修,本周 EVA 行业处于正常偏低水平。需求面来看,终端行业需求偏弱,鞋材、热熔胶等下游行业需求处于相对淡季,采购以维持刚需为主,整体气氛保持观望态势。综合来看,目前 EVA 生产成本较高并且有

继续上行可能，本周市场稳定窄幅整理运行。市场供需基本面难有明显改善，部分货源偏紧导致价格稳中窄幅震荡，下游采购刚需跟进不足，需求量也难有大的集中突破，下周市价有望高位震荡，预计未来国内市场或延续弱势下行趋势。应重点关注下游光伏厂商的需求和交易量变化，以及今年计划投产的 EVA 新增项目的落实情况。我们关注【联泓新科】。

## 2.6 醋酸

本周冰醋酸市场止住下降态势，价格企稳。华东地区周均价 7625 元/吨，环比增长 1.7%；山东地区周均价 7550 元/吨，环比下降 0.2%；华南地区周均价 7595 元/吨，环比增长 1.3%；华北地区周均价 7575 元/吨，环比下降 1.1%。出口方面，2021 年 4 月冰醋酸出口量 13.6 万吨，环比增长 137.95%，同比增长 208.77%，2021 年年度出口量已达 26.9 万吨。当前全国冰醋酸有效年产能为 910 万吨，本周中石化宁夏能化冰醋酸装置停车，其他装置正常运行，行业开工率下降 1.5 个百分点至 84.3%。本周冰醋酸周度库存量 72500 吨，环比增长 2.8%。工厂库存稍有增加，压力不大。下游需求方面，PTA、醋酸乙烯、醋酸乙酯、醋酸丁酯开工率分别为 75.9%、60.1%、44.1%、28.89%，环比变动 1.0%、0.0%、10.5%、6.3%。原料端，内地甲醇市场以震荡整理为主，价格有所下降，内蒙古周均价 2277 元/吨，环比下跌 4.13%，山东周均价 2630 元/吨，环比下跌 1.76%，江苏周均价 2725 元/吨，环比下跌 1.45%，华南周均价 2902 元/吨，环比下跌 0.41%。利润方面，甲醇价格下降而醋酸价格企稳，使本周冰醋酸利润空间略有增长，江苏地区理论毛利增加 192.5 元/吨至 4978.4 元/吨，山东地区理论毛利增加 66.5 元/吨至 4925.8 元/吨。展望后市，供应端，山东兖矿有检修预期，预计行业开工率将继续下降。需求端，检修装置或减少，预计国内需求有所恢复，不过当前成交量不明显，下游维持刚需采购仍偏谨慎，对市场的支撑不够有力。预计下周冰醋酸市场仍持稳，存上行可能。建议关注具备 130 万吨产能的【华谊集团】、120 万吨产能的【江苏索普】和 50 万吨产能的【华鲁恒升】。

## 2.7 环氧丙烷

本周环丙价格大幅回落，截止 5 月 28 日，环丙华东现金送到价 16200-16400 元/吨，周均价 17100 元/吨，环比下跌 5.9%，山东承兑出厂价 16300-16500 元/吨，周均价 17245 元/吨，环比下跌 5.0%。进口方面，2021 年 4 月环丙进口 2.9 万吨，进口额 0.63 亿美元，同比减少 11.0%。成本端，液氯价格宽幅上涨，丙烯价格小幅上调。本周氯醇法综合成本 10467 元/吨，环比上涨 22 元/吨，周均毛利 7212 元/吨，环比下跌 9.7%。液氯方面，山东液氯槽车最新出厂价 1500-1600 元/吨，上调 400 元/吨。本周山东、辽宁多套液氯装置检修，货源紧张，预计下周液氯市场大稳小动。丙烯方面，山东丙烯主流成交价上调 35 元/吨至 8085 元/吨，原油和期货价格上行，但下游成本压力较大，拖累丙烯需求，预计下周丙烯以整理为主。供应端，金岭装置复产，航锦和大沽装置短停，本周环丙产量预计 75460 吨，环比增加 0.2%，下周工厂均无检修计划，预计供应量将有增加。需求端，本周聚醚价格跟跌环丙，聚醚下游以避险观望为主，部分厂家降负运行，对环丙需求收缩，丙二醇、碳酸二甲酯需求平淡，维持刚需采购。预计下周环丙市场或弱势震荡，建议关注具备 28 万吨产能的【滨化股份】、24 万吨产能的【万华化学】。

## 2.8 生物柴油

本周生物柴油全国市场均价在 9286 元/吨,环比上涨 3.2%,地沟油均价 7636 元/吨,较上周均价 7423 元/吨环比上涨 213 元/吨。生物柴油主要成分为脂肪酸甲酯,受成本推动以及出口需求大幅增长,2021 年生物柴油均价约 7475 元/吨,较 2020 年均价 6592 元/吨上涨 13.4%;国内生物柴油以出口为主,2019 年国内生物柴油产量 55 万吨左右,出口约 66 万吨,2020 年全年出口量为 93 万吨,同比上涨 40.7%。2021 年 4 月,我国生物柴油出口 8.2 万吨,环比+2.0%,同比-61.7%。欧洲是世界最大的生物柴油消费和进口国,区域内的国家组织及各主要国家均实施鼓励消费生物柴油的政策,2020 年生物柴油混掺比例达到 10%,目前供需缺口超过 200 万吨,2030 年,混掺比重有望达到 25%。我国用于交通运输领域的柴油年消费量超过 1 亿吨,未来生物柴油需求空间巨大。建议关注具备 34 万吨产能的【卓越新能】。

## 2.9 PVC

本周 PVC 市场重心小幅下行,电石料 SG-5 主流成交价 9222,环比下跌 0.4%,乙烯料 1000 型主流成交价 9420 元/吨,环比下跌 1.6%。本周检修企业增多,且个别企业临时停车,PVC 企业整体开工负荷下降 2.1 个百分点至 76.0%,其中电石法开工负荷 76.2%,环比-2.8%,乙烯法开工负荷 75.1%,环比+0.5%,随着集中检修结束,下周开工负荷将有提升。原料方面,电石价格下跌,乌海电石出厂价 4090 元/吨,环比下跌 11.1%。内蒙限电情况仍存,陕西部分装置检修,电石供应量减少,但 PVC 企业检修较多,拖累电石需求,价格随之下滑,考虑到 PVC 开工提升尚需时间,预计下周电石市场或偏弱运行。PVC 需求端,下游制品企业开工略有下降,广东部分厂家因限电而开工受限,下游订单情况总体一般,多数维持逢低补货策略。出口来看,2021 年 4 月 PVC 出口 24.7 万吨,出口额 3.1 亿美元,同比增幅 438.9%。展望后市,PVC 供应端检修陆续结束,现货供应有所提高,需求端因 PVC 价格高位,下游抵触较强,出口接单也有减少,预计下周 PVC 市场或偏弱震荡。建议关注电石-PVC 一体化企业:电石产能 238 万吨、PVC 产能 183 万吨【中泰化学】,电石产能 134 万吨、PVC 产能 65 万吨【新疆天业】,电石产能 115 万吨、PVC 产能 80 万吨【君正集团】。

## 2.10 粘胶短纤

本周粘胶短纤行情淡稳运行,粘短纺织类纤维中、高端市场价参考 13800-14300 元/吨(承兑),较上周四价格持平;粘短纺织类纤维中、高端市场均价为 14050 元/吨,环比持平。具体而言,原材料方面,国内溶解浆横盘整理,需求无明显提振,供应相对充足,国内企业多执行前期报盘,国产溶解浆主流报价 8500-9000 元/吨,环比持平,进口阔叶浆 1100 美元/吨,针叶浆 1160-1180 美元/吨,市场观望情绪渐浓。供应端,粘短市场行情偏淡,厂家出货不畅,本周开工率 70%左右,环比持平;粘短价格偏稳运行,厂家开工积极性不高,另一方面,下游跟进乏力,整体产销率在 45%,厂家库存天数在 13 天左右,库存存在一定压力。需求端,棉纺行业由于原料粘短价格弱势,成本端支撑减弱,人面纱厂商对后市信心有所减弱,开工率在 65%左右,环比持平。原料端行情较弱,下游需求跟进缓慢,人棉纱厂商出货不畅,价格小幅下调,环锭纺 R30S(喷气)价格参考 17300-17700 元/吨,环比-0.85%。进出口方面,粘胶短纤 2021 年 4 月进口 1.83 万吨,同比+62.68%,出口 2.81 万吨,同比+16.19%。利润方面,按当期粘短价格计算,业内交投平均利润率在 1%左右。展望下周,近期溶解浆报价有所松动,或将小幅向下运行,成本端支撑减弱;粘短厂商大单偏少,多为

小单出货，库存压力较大，开工相对谨慎；终端维持刚需维持跟进，整体观望情绪浓厚。预计粘短行情难有改善，中、高端市场交易价格重心参考 13500-14000 元/吨。建议关注【中泰化学】、【三友化工】。

## 2.11 涤纶长丝

涤纶长丝原材料：美国原油库存下降，伊朗原油入市受阻，原油价格持续走高，本周 PTA 先跌后涨，现货周均价 4602.5 元/吨，环比+0.84%，CFR 中国周均价 666 美元/吨，环比+0.42%。供给方面，周内行业装置无明显变动，行业装置利用率 77.9%，较上周持平。需求方面，下游聚酯开工下滑幅度放缓，但产销情况不佳，聚酯环节利润受到挤压，聚酯对 PTA 需求难有提升。库存方面，由于现货市场货源偏紧，部分期货库存转移至现货市场，期货库存整体下滑。展望后市，原油市场供需胶着，预计下周维持高位震荡，PX 市场供应短期内无明显宽松趋势，成本端存在一定支撑；供应端，新装置投产延后，大型装置公布检修计划，PTA 供应压力不明显；需求端无明显利空。总体而言，PTA 成本面支撑明显，预计下周 PTA 价格坚挺运行。乙二醇方面，美国原油库存增加叠加亚洲疫情再起，乙烯国际价格连续下滑，本周国内乙二醇市场重心下移，华东乙二醇现货周均价 4910 元/吨，环比-1.29%。本周约有 65 万吨产能装置进行检修，38 万吨产能装置重启，开工率小幅波动，本周乙二醇开工率与上周持平，为 67.43%，其中油制乙二醇开工率 74.45%，煤制乙二醇开工率 55.93%。库存方面，截至 5 月 22 日，华东主要库区库存 52.6 万吨，环比-0.9 万吨。下周来看，原油价格上涨乏力，成本端支撑弱；短期内虽有部分装置检修，但远期新产能释放较多，供应端压力偏大；船货到港量变化不大，港口库存预计将低位运行，下游聚酯环节降负运行，需求一般。预计下周乙二醇市场价格继续下跌。

涤纶长丝：本周聚酯长丝价格先跌后涨，POY 均价 7355 元/吨，DTY 均价 8775 元/吨，FDY 均价 7410 元/吨，环比分别-2.26%、-1.13%、-0.87%。宁波大沃 50 万吨装置重启，本周涤纶长丝行业开工率小幅上行 0.56 个百分点至 83.28%。盛泽地区喷水织机“开二停一”工作制继续执行，织机开工率有所下降，截至 5 月 20 日，江浙织机综合开工率在 73.96%，环比-4.43 个百分点。上周五聚酯厂商促销一日，其中主流聚酯工厂产销冲上 400-500% 高位，但终端需求未有明显好转，优惠结束后产销大幅下降，本周产销在 30.05% 左右，环比+3.62 个百分点。上周五聚酯工厂促销走量，随后优惠减少，需求提前集中消化，同时多家大厂联合减产 20%，长丝库存变化不大，截至 5 月 27 日，POY 及 FDY 主流库存 16-27 天，分别环比+0.4、-1.0 天，DTY 主流库存 22-27 天，环比-0.4 天。进出口方面，2021 年 4 月共进口涤纶长丝 0.56 万吨，出口 20.88 万吨，同比增长 93.36%，环比-31.33%，由于上月较高基数，本月出口有所放缓。从利润来看，长丝成本上行，本周 POY 生产成本环比+0.58%，利润环比-27.07% 至 564.2 元/吨。总体来看，供给端，预计本周五进行促销，促销后聚酯库存压力不大；需求端，下游织机实行新工作制，但近期家纺类、针织累订单较好，下游需求基本面或将维持。同时 PTA 成本支撑良好，预计下周涤纶长丝价格稳中偏强。建议关注涤纶长丝龙头【桐昆股份】、【新凤鸣】。

## 2.12 复合肥

复合肥：本周复合肥市场继续稳定上行，全国 45% (15-15-15) 出厂均价约 2480 元/吨，环比上涨 0.2%。需求方面，夏季肥采购推进缓慢，秋季肥采购为时尚早，市场需求平淡。因此复合肥市场转向以清库存为主，开工率也因此持续降低。本周复合肥企业开工率下

降 1.9 个百分点至 40.2%，全国复合肥库存持续下降至 59.6 万吨，环比下降 2.5%。预计下周市场持续清库存，开工率也随之持续下降。进出口方面，2021 年 4 月，三元复合肥进口 12.6 万吨，同比增长 45.7%，出口 7.3 万吨，同比增长 13.5%；磷钾复合肥出口 16.3 万吨，同比增长 118.95%。近期原料尿素、一铵、钾肥价格上涨，复合肥成本承压，利润缩减。本周复合肥原料成本 2115 元/吨，增加 43 元/吨，毛利率 6.3%，环比减少 1.9 个百分点。展望后市，供应端复合肥开工率持续降低，企业库存持续降低。需求方面，采购缓慢，市场以库存出货为主。

复合肥原料：本周尿素市场上行，大颗粒尿素出厂均价 2312 元/吨，环比增长 1.9%；小颗粒尿素出厂均价 2335 元/吨，环比增长 3.2%。预计下周市场延续上行态势，价格看涨。

本周磷酸一铵市场稳定上行，55%粉磷酸一铵出厂均价 2610 元/吨，环比上涨 2.6%。市场交投稳定，下游厂商逐渐接受高价，受原料涨价带来的成本上涨影响，预计后市一铵价格高位盘整。

本周钾肥市场价格稳中上升，港口 62%俄白钾参考价 2600-2650 元/吨，(K+S) 62%白钾参考价 2550-2600 元/吨，以色列白钾参考价 2550-2600 元/吨，都较上周涨价约 50 元/吨；盐湖 60%氯化钾官方到站报价 2400 元/吨，保持稳定。随着钾肥龙头企业继续挺价，预计后市价格继续维持高位，稳中上升。

### 3 风险提示

大宗产品价格下滑的风险；原油价格大幅波动的风险；化工产品下游需求不及预期的风险。

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

**西南证券研究发展中心****上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

**北京**

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

**重庆**

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

**深圳**

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

**西南证券机构销售团队**

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn	
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn