

化工

证券研究报告
2021年06月06日

草甘膦维持高位，硝酸铵、尿素价格上涨

本周重点产品价格跟踪点评

本周 WTI 油价上涨 4.98%，为 69.62 美元/桶。

重点关注子行业：有机硅周涨幅 1.9%、电石法 pvc 周涨幅 0.6%、乙烯法周跌幅 1.8%、轻质纯碱周涨幅 0.6%、重质周涨幅 3.8%、粘胶周跌幅 7.4%、聚合 MDI 周跌幅 2.2%、TDI 周跌幅 1.9%、氨纶周涨幅 3.1%、橡胶周跌幅 4.5%、DMF 周跌幅 4.7%、醋酸周涨幅 1.3%、乙二醇周涨幅 1.8%。

本周涨幅前五子行业：硝酸铵（14.3%）、丙烯酸甲酯（13.0%）、无烟煤（11.9%）、高效氯氟菊酯（10.2%）、尿素（8.8%）。

硝酸铵（14.3%）：场内价格上行主要受原料合成氨带动，合成氨价格持续上行，拉涨空间大，硝酸铵生产成本上涨，企业报价在成本支撑下上调。另本周场内装置基本正常，厂家生产平稳，场内供应量为较为稳定。时值六月，下游民爆行业开工情况较好，对硝酸铵提供了稳定的需求支撑。基于目前成本需求双重利好的情况，硝酸铵价格上行阻力小，整体市场供需比较平衡，行情尚佳。

尿素（8.8%）：近来尿素市场货源持续紧张，加之部分装置集中检修，供应量下滑明显，形成目前一货难求局面，且短时难以缓解。目前工厂挺价心态明确，各地市场炒涨氛围相对活跃，利好因素持续发酵，外加下游阶段性刚需持续跟进。预计下周尿素市场仍存涨价预期。另外，听闻新一轮印标将在 6 月中旬前发布，关注印标动态。

丙烯酸甲酯（13.0%）：供应方面，本周市场现货供应比上月有所增加，部分主流企业装置检修结束，行业整体开工有所回暖；万州石化丙烯酸及酯装置停车；江门谦信丙烯酸丁酯装置停车；中海油丙烯酸及酯装置停车检修；浙江卫星丙烯酸及酯开工偏低；江苏三木丙烯酸及酯停车；烟台万华丙烯酸及酯部分装置停车检修。需求方面，下游需求力度增加，市场询盘及成交表现活跃，市场观望气氛浓厚。行业整体开工率回暖，部分厂家装置检修结束，主流工厂库存增加，库存压力暂无。

有机硅（1.9%）：国内企业主要接单发货为主，市场备货情绪由消极转暖，有机硅市场价格始终高位，下游对于市场回落预期逐步落空，下游需求依旧呈现多种类增长，国内有机硅新增产能投产时间逐步推迟，短期市场货源供给依旧没有大幅增长，国内企业检修之下市场炒涨氛围再起。

本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周上涨 3.07%，沪深 300 指数较上周下跌 -0.73%。基础化工板块跑赢大盘 3.8 个百分点，涨幅居于所有板块第 3 位。据申万分类，基础化工子行业涨幅较大的有：氟化工及制冷剂 13.73%，氮肥 10.55%，涤纶 9.52%，粘胶 7.28%，炭黑 5.8%。

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**。柴油机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

投资评级

行业评级

上次评级

中性(维持评级)

中性

作者

李辉

分析师

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

唐婕

分析师

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

张峰

分析师

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

郭建奇

联系人

guojianqi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《化工-行业研究周报:磷化工产品价格上涨, VE 启动涨价》 2021-05-30
- 《化工-行业研究周报:草甘膦价格上涨, VE 启动涨价》 2021-05-24
- 《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

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

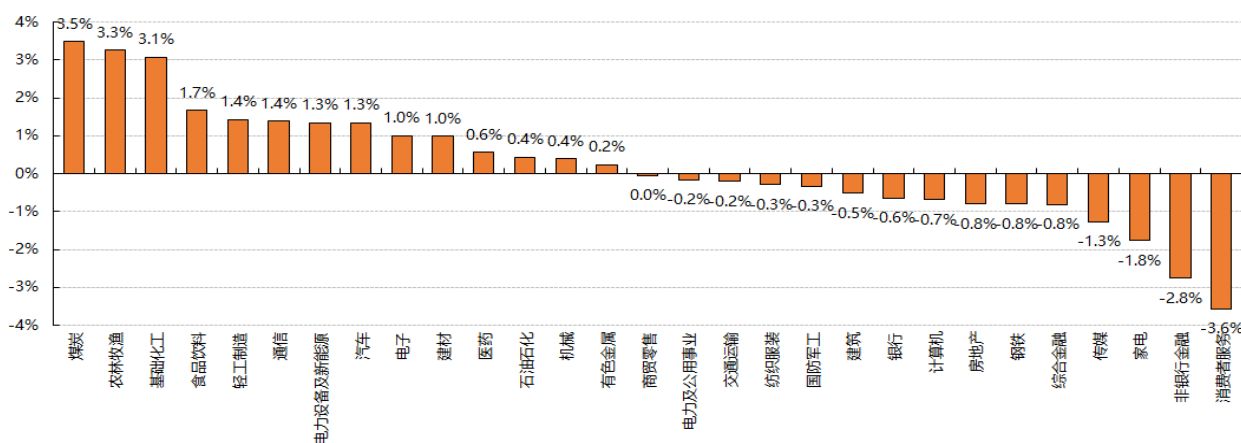
图 40: 分散及活性染料价格 (元/公斤)	17
表 1: 本周涨幅前十个股.....	6
表 2: 本周跌幅前十个股.....	6
表 3: 本周化工产品涨幅前 10 名	7
表 4: 本周化工产品跌幅前 10 名	7
表 5: 产品价差涨跌幅情况 (单位: 元/吨)	8
表 6: 重点跟踪产品本周变化	9
表 7: 重点公司最新观点.....	18
表 8: 重点公司盈利预测表 (单位: 亿元、亿股)	19

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 3.07%，沪深 300 指数较上周下跌-0.73%。基础化工板块跑赢大盘 3.8 个百分点，涨幅居于所有板块第 3 位。

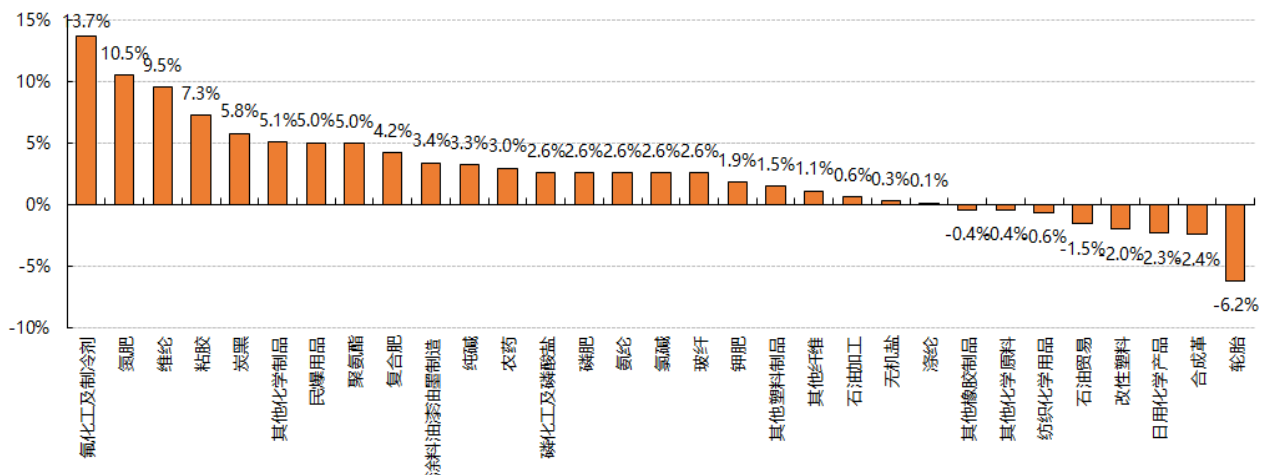
图 1：A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



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：氟化工及制冷剂 13.73%，氮肥 10.55%，维纶 9.52%，粘胶 7.28%，炭黑 5.8%。

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：达志科技（34.63%），*ST 柳化（32.64%），石大胜华（31.13%），彤程新材（30.65%），延安小康（29.98%），多氟多（29.36%），兆新股份（28.15%），科恒股份（27.5%），丰元股份（21.44%），洪汇新材（19.87%）。

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(%)
300530.SZ	达志科技	28.30	34.63	159.87	32.12	-22.15
600423.SH	*ST 柳化	4.47	32.64	66.79	61.96	75.98
603026.SH	石大胜华	115.00	31.13	44.85	74.51	395.69
603650.SH	彤程新材	44.50	30.65	37.90	17.11	176.47
002411.SZ	延安必康	6.20	29.98	19.92	38.08	-6.06
002407.SZ	多氟多	35.38	29.36	48.66	58.65	234.72
002256.SZ	兆新股份	3.05	28.15	83.73	108.90	276.54
300340.SZ	科恒股份	16.09	27.50	77.59	52.22	63.31
002805.SZ	丰元股份	21.52	21.44	26.59	16.26	81.30
002802.SZ	洪汇新材	33.46	19.87	37.68	53.99	72.48

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 (-23.08%), 金力泰 (-13.93%), 利安隆 (-12.59%), 玲珑轮胎(-10%), 艾艾精工(-9.64%), 霞客环保(-9.21%), 华信新材(-7.07%), 晨化股份(-6.94%), 世名科技(-6.55%), 恒大高新(-6.5%)。

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	0.20	-23.08	-85.29	-94.32	-94.32
300225.SZ	金力泰	17.17	-13.93	-11.22	-19.77	186.60
300596.SZ	利安隆	41.17	-12.59	2.56	19.68	45.90
601966.SH	玲珑轮胎	44.53	-10.00	-18.62	5.12	139.70
603580.SH	艾艾精工	10.68	-9.64	3.39	1.33	-6.11
002015.SZ	霞客环保	10.05	-9.21	31.37	22.56	81.08
300717.SZ	华信新材	14.59	-7.07	9.29	-8.81	4.81
300610.SZ	晨化股份	12.20	-6.94	-3.39	0.05	55.93
300522.SZ	世名科技	18.13	-6.55	-11.84	-9.02	83.61
002591.SZ	恒大高新	6.33	-6.50	10.66	24.36	-6.64

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 3.36 倍, 全部 A 股 PB 为 1.90 倍; 基础化工板块 PE 为 28.90 倍, 全部 A 股 PE 为 17.60 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 74 种产品环比上涨，64 种产品环比下跌，129 种产品环比持平。

我们跟踪的 47 种价差中，本周 26 种产品价差环比上涨，18 种产品价差环比下跌，3 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	2021/06/04	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
化肥	硝酸铵（工业）	2400	元/吨	2100	14.3%	23.1%
醇类	丙烯酸甲酯	16500	元/吨	14600	13.0%	97.6%
煤	无烟煤	1410	元/吨	1260	11.9%	17.5%
农药	高效氯氟菊酯	195000	元/吨	177000	10.2%	-18.8%
化肥	尿素	2460	元/吨	2260	8.8%	46.4%
煤	动力煤	928	元/吨	853	8.8%	69.4%
农药	多聚甲醛	5000	元/吨	4600	8.7%	11.1%
能源	液化气	4300	元/吨	4000	7.5%	-16.5%
塑料	PBT	20800	元/吨	19350	7.5%	131.1%
聚氨酯	鞋底原液	17500	元/吨	16500	6.1%	9.4%

资料来源：百川资讯，天风证券研究所

表 4：本周化工产品跌幅前 10 名

子行业	产品	2021/06/04	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
聚氨酯	高回弹聚醚	15600	元/吨	18200	-14.3%	73.3%
聚氨酯	软泡聚醚	14650	元/吨	17050	-14.1%	40.2%
聚氨酯	CASE 聚醚	16250	元/吨	18850	-13.8%	84.7%
聚氨酯	环氧丙烷	14200	元/吨	16400	-13.4%	42.0%
农药	乙草胺	21500	元/吨	24000	-10.4%	8.0%
聚氨酯	环氧乙烷	6900	元/吨	7700	-10.4%	-9.2%
化纤	粘胶短纤	12700	元/吨	14000	-9.29%	30.9%
氯碱	电石	4346	元/吨	4781	-9.1%	44.5%
维生素	维生素 D3:国产	105	元/千克	115	-8.7%	13.5%
聚氨酯	硬泡聚醚	13200	元/吨	14425	-8.5%	35.4%

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	2021/06/04	上周价格	周涨幅	年内涨幅
酚酮	双酚 A-苯酚-丙酮	11121	11664	-4.7%	83.6%
聚酯	PTA-PX 价差	500	390	28.2%	-1.6%
醇类	乙二醇-乙烯	1346	1268	6.1%	150.5%
	乙二醇-烟煤差	1788	1698	5.3%	-2.6%
	甲醇-原料煤	1279	1521	-15.9%	4.0%
	二甲醚-甲醇	(158)	(40)	-	68.1%
	醋酸-甲醇	6082	5910	2.9%	104.5%
	PVA-电石价差	9408	8538	10.2%	163.4%
	DMF-甲醇-液氨	5346	5770	-7.3%	42.4%
氯碱	PVC-电石	1932	1200	60.9%	612.8%
	PVC-乙烯	5403	5588	-3.3%	23.7%
聚氨酯	轻质纯碱-原盐-动力煤	1102	1132	-2.6%	48.3%
	重质纯碱-原盐-动力煤	1312	1277	2.8%	46.9%
	苯胺-纯苯-硝酸	583	1601	-63.6%	-77.2%
	聚合 MDI-苯胺-甲醛	9991	9871	1.2%	-16.9%
	聚合 MDI-纯苯-甲醛	11842	12476	-5.1%	-22.3%
	纯 MDI-苯胺-甲醛	12341	11821	4.4%	-20.5%
	纯 MDI-纯苯-甲醛	14192	14426	-1.6%	-24.3%
	TDI-甲苯	9678	10000	-3.2%	-1.8%
	BDO-顺酐	8075	8390	-3.8%	109.5%
	环氧丙烷-丙烯	7396	9596	-22.9%	-42.5%
	硬泡聚醚-环氧丙烷	3260	2945	10.7%	44.9%
化纤	涤纶短丝-PTA-乙二醇	955	910	4.9%	-28.5%
	涤纶 POY-PTA-乙二醇	1380	1303	5.9%	4.0%
	涤纶 FDY-PTA-乙二醇	2350	2338	0.5%	4.1%
	粘胶短纤-溶解浆	3260	3930	-17.0%	-20.4%
	粘胶长丝-棉短绒	29300	29300	0.0%	-5.8%
	氨纶-纯 MDI-PTMEG	33415	29816	12.1%	63.7%
	PA6-己内酰胺	6259	5956	5.1%	30.9%
	PA66-己二酸	41095	40950	0.4%	45.3%
	腈纶短纤-丙烯腈	4276	4746	-9.9%	-24.0%
橡胶	乙烯焦油-煤焦油	(1100)	(950)	15.8%	-
	炭黑-煤焦油	845	1078	-21.6%	-88.7%
塑料	PC-双酚 A	16370	15875	3.1%	14.5%
	BOPET-聚酯切片	7675	7750	-1.0%	-6.4%
化肥	国内尿素-无烟煤-动力煤	1147	1082	6.0%	48.3%
	三聚氰胺-尿素	1874	2494	-24.9%	34.9%
	硝酸铵-液氨	700	480	45.8%	4.5%
	磷酸一铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	1184	1210	-2.1%	49.7%
	磷酸二铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	959	1005	-4.6%	10.1%
	复合肥价差	(157)	(117)	-	-139.8%
	三聚磷酸钠-黄磷-轻质纯碱差	(1161)	(904)	28.5%	-194.3%
农药	草甘膦-甘氨酸-多聚甲醛-甲醇-黄磷	21011	20645	1.8%	260.2%
	吡虫啉-CCMP	58000	51400	12.8%	75.8%
钛白粉	金红石型钛白粉-钛精矿-硫酸	12826	12826	0.0%	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	16342	15623	4.6%	39.6%

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 80%左右	下游对于市场回落预期逐步落空，国内单体厂家订单紧张，下游需求依旧呈现多种类增长
PVC	电石法 pvc 周涨幅 0.6%，乙烯法周跌幅 1.8%	本周新疆中泰、济宁中银、滨州正海装置停车检修，整体行业总产能共计 146.5 万吨/年，有效运行产能 100.7 万吨；本周产量预计 1.7 万吨，行业开工率在 61.02%。	手套工厂开工不高，且基本在成本线上生产，故对原料需求偏弱，多维持随用随采；大盘料下游用户整体采购情绪良好，部分原料低库用户积极采购为主，高库用户刚需采购为主。
纯碱	轻质纯碱周涨幅 0.6%，重质周涨幅 3.8%	截止 2021 年第 22 周，中国国内纯碱总产能为 3406 万吨，装置运行产能共计 2601 万吨。	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。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。江苏盐城大丰区光伏玻璃项目、德力股份西南产业基地计划 10 月开工投产项目、湖北粤玻实业有限公司年产 60 万吨玻璃瓶罐新建项目均有利好纯碱需求影响。
粘胶	周跌幅 7.4%	粘胶短纤市场供应水平较上周有所下降，河北、新疆及江苏地区有厂家装置降速，行业开工率为 70.88%。	本周下游人棉纱厂家报价窄幅走跌，人棉布出口受阻，市场需求一般，疲态不改。
烧碱	维持	华北地区液碱出货温和，下周山东局部地区有检修安排，预计以局部上调为主	下游表现一般，对液碱刚需采购，预计厂家积极出货为主
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，柠檬醛运输困难重重，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，21 年第三季度备货已经开始，VA 市场需求好转。
VE	维持	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，据路边社报道称巴斯夫 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 月底左右；本周市场需求良好，市场询价活跃，购销也逐渐增多。
蛋氨酸	固体蛋氨酸周跌幅 0.5%，液体维持	国内部分厂家停报或开工率下降，宁夏紫光计划在 4-5 月对蛋氨酸生产线停产检修。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 周跌幅 2.2%，纯 MDI 维持	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，陶氏美国装置因原料紧张停车，德国科思创 5 月检修	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库存为主，对原料纯 MDI 入市采购情绪难

		预计 6 月份重启。	起。
TDI	周跌幅 1.9%	现国内装置基本平稳运行, 山东、上海等多套装置仍处停车检修中, 部分检修装置重启, 供量有所增加。	终端处于淡季, 整体需求偏弱。
氨纶	周涨幅 3.1%	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 6-7 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	生产企业表示由于之前金红石型钛白粉出口火爆, 不少厂家转而生产粗品, 后续锐钛型钛白粉市场逐渐打开, 出现供不应求局面, 生产企业订单早早被排满, 目前暂无库存上涨的风险, 企业可正常生产, 目前稳价。	金红石型钛白粉出口格局仍在, 个别地区受疫情影响, 生产企业正在着力优化国内外供应配比, 积极将早前欠单货物交还。锐钛型钛白粉厂家接单良好。金红石型钛白粉厂家有之前预售订单为基础, 当前以归还欠货为主。
橡胶	周跌幅 4.5%	国内市场, 云南产区整体开割不足 7 成, 预计 6 月中上旬才能进入高位开割期, 版纳产区防疫措施依旧严格, 替代指标暂无明确下达时间, 存在 6 月底下发传言等待确定。海南产区原料产出高位, 工厂对原料争夺不积极, 价格持续下跌, 胶水进浓乳厂和全乳胶厂价格相差较小, 利于全乳胶提量。	上周国内半钢胎样本厂家开工率为 55.94%, 环比下跌 6.19%, 同比下跌 6.11%, 全钢胎样本厂家开工率为 57.80%, 环比下跌 8.17%, 同比下跌 13.29%。预计本周轮胎厂家开工仍将低位运行, 当前检修厂家开工复工时间尚不明确, 且检修时间存延长预期, 加之环保因素拖拽, 厂家样本开工难有提升, 短期对天胶需求存在减弱预期。
尿素	周涨幅 8.8%	本周国内日均产量 16.36 万吨, 环比减少 0.17 万吨。开工率 75.98%	本周国内无烟煤市场价格下跌后维持稳定。由于供需问题还未解决煤价底部支撑较强。本周复合肥场内装置开工率为 41.21%, 较上周小幅下滑。主要表现在少数企业夏季肥生产已经完成, 装置减负或停车。夏季肥生产时间还有一周左右, 预计下周开工还将下滑。
DMF	周跌幅 4.7%	周初供方装置运行多稳, 降库速度减缓, 商谈成交为主	中下游多维持刚需采购, 终端皮革工厂负荷略低, 成本传导缓慢。临近周末山东工厂新盘大幅回落, 让利排库, 其他工厂陆续跟跌, 场内利空因素渐起, 观望情绪浓厚, 终端需求支撑一般。
醋酸	周涨幅 1.3%	本周醋酸整体开工较上周变化不大, 整体开工率与上周持平, 本周开工率为 84.33%, 供应端无明显利好支撑。	信息面利好在周内持续释放, 业者在看涨心理下入市采买积极性稍有提升, 华中、华东地区厂家顺势窄幅推涨报盘
乙二醇	周涨幅 1.8%	本周乙二醇企业平均开工率约为 64.69%。山西沃能 30 万吨乙二醇装置于 5 月 25 日晚短停, 5 月 31 日重启; 利华益 20 万吨乙二醇装置于 5 月 1 日开始停车检修, 于 6 月 2 日重启; 镇海炼化 65 万吨乙二醇装置 5 月 20 日起检修, 于 6 月初重启, 目前尚未出产品。	下游聚酯行业开工负荷小幅调整, 目前整体开工 9 成附近, 终端织造市场开工率小幅下调。目前聚酯开工率为 89.90%, 终端织造开工负荷为 70.92%。

资料来源: WIND、百川资讯、秣宝、天风证券研究所

2.1. 化纤

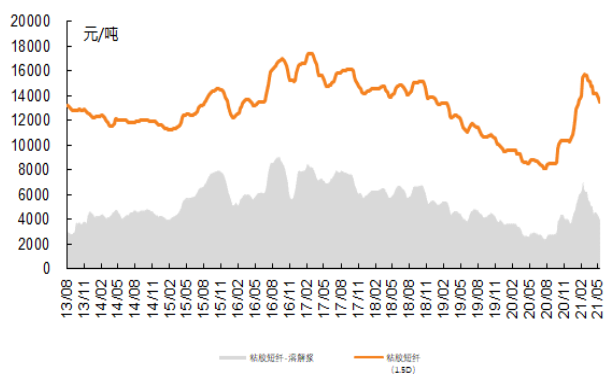
粘胶: 粘胶短纤 1.5D 报价 12500 元/吨, 下跌 7.4%。粘胶长丝 120D 报价 37000 元/吨, 维持不变。

氨纶: 氨纶 40D 报价 67000 元/吨, 上涨 3.1%。

涤纶: 内盘 PTA 报价 4790 元/吨, 上涨 2.4%。江浙涤纶短纤报价 6800 元/吨, 上涨 2.6%。涤纶 POY150D 报价 7230 元/吨, 上涨 3.1%。

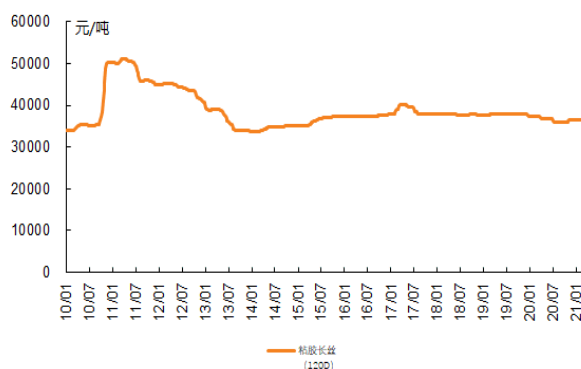
腈纶: 腈纶短纤 1.5D 报价 18000 元/吨, 维持不变。

图 5: 粘胶短纤价格及价差 (元/吨)



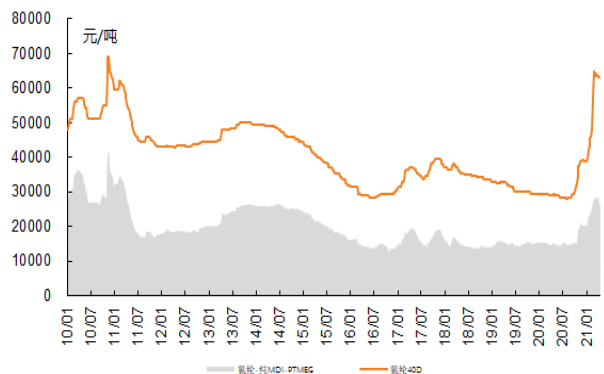
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 6: 粘胶长丝价格 (元/吨)



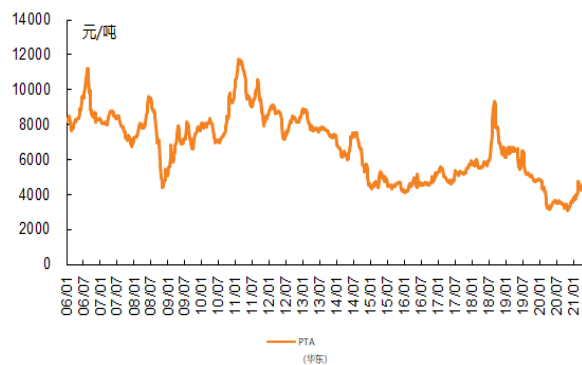
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 7: 氨纶 40D 价格及价差 (右轴) (元/吨)



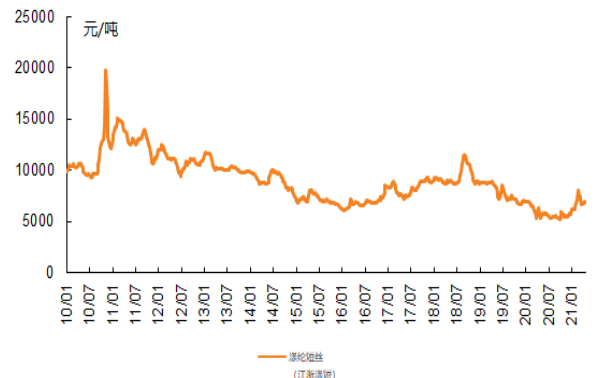
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 8: 华东 PTA 价格 (元/吨)



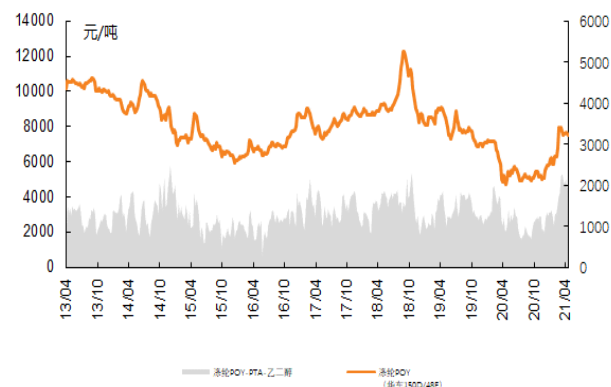
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 9: 华东涤纶短纤价格 (元/吨)



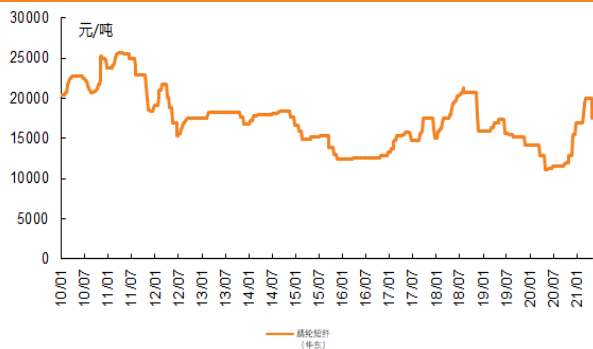
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

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

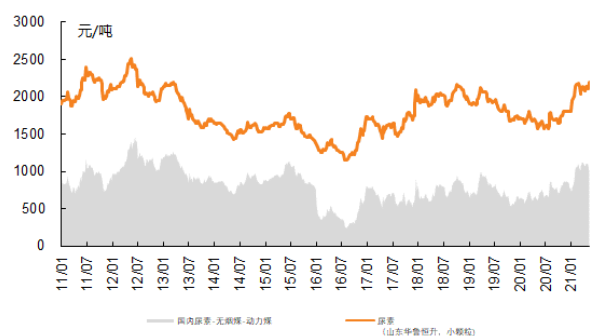
2.2. 农化

尿素: 华鲁恒升(小颗粒)尿素报价 2460 元/吨, 上涨 8.8%。

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。

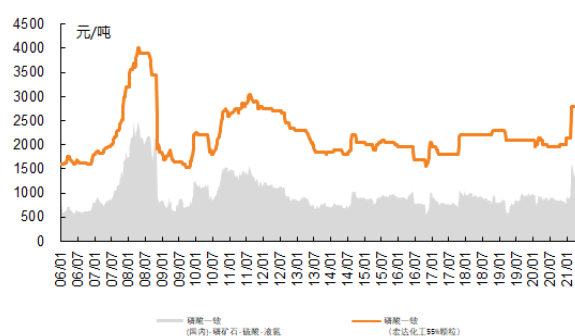
钾肥: 青海盐湖 60%晶体氯化钾报价 2450 元/吨, 上涨 2.1%。新疆罗布泊 51%粉硫酸钾报价 3000 元, 维持不变。

图 12: 国内尿素价格及价差 (华鲁恒升-小颗粒, 元/吨)



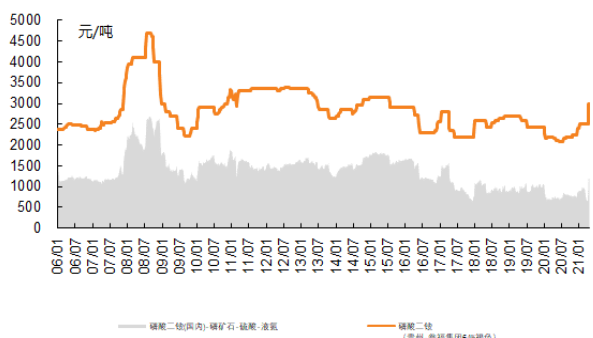
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 13: 国内磷酸一铵及价差 (国内, 元/吨)



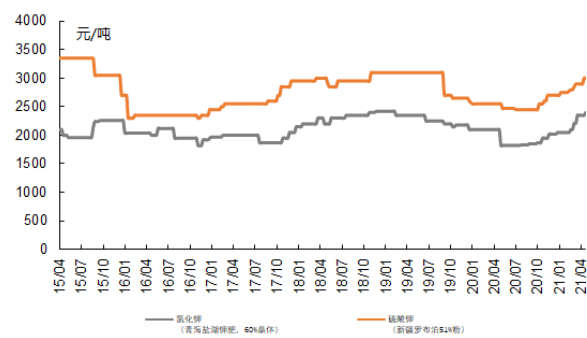
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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)



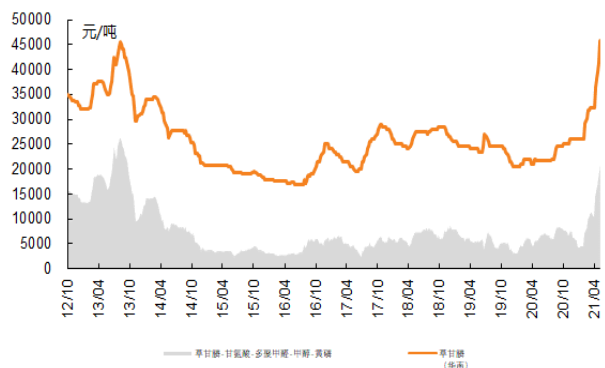
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

除草剂: 华东草甘膦报价 46500 元/吨, 上涨 1.8%。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 22000 元/吨, 维持不变; 吡虫啉市场价 130000 元/吨, 上涨 4.0%。

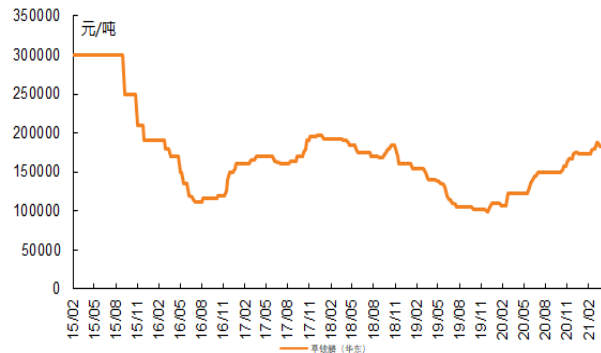
杀菌剂: 代森锰锌报价 22000 元/吨, 维持不变。

图 16: 国内草甘膦价格及价差 (浙江新安化工, 元/吨)



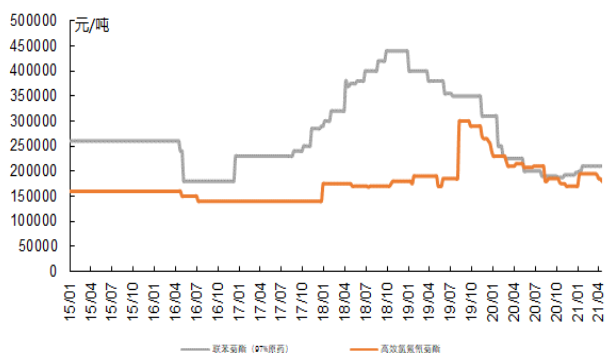
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 17: 国内草铵膦价格 (华东地区, 元/吨)



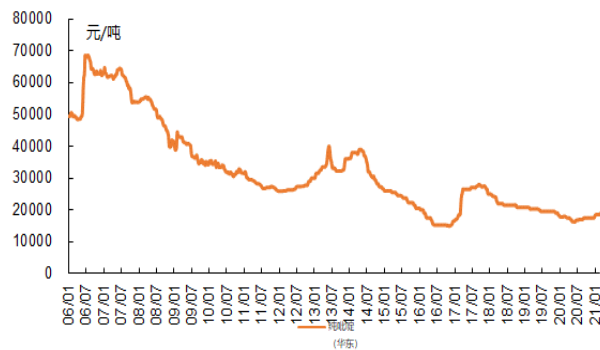
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 18: 国内菊酯价格 (元/吨)



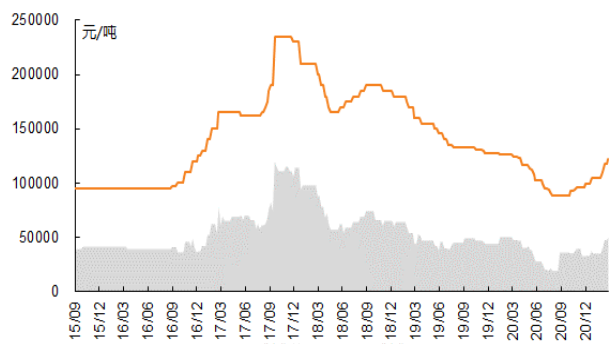
资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 19: 国内吡啶价格 (华东地区, 元/吨)



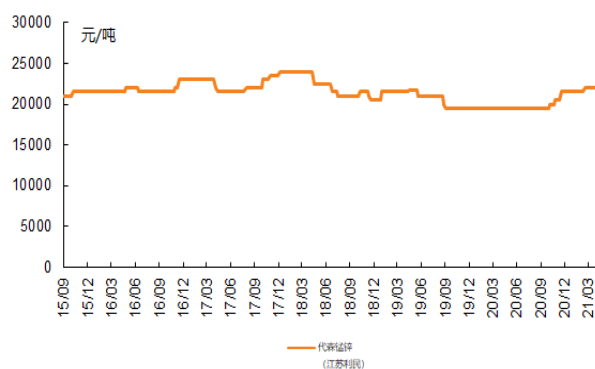
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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, 维持不变。华东聚合 MDI 报价 17400 元/吨, 下跌 2.2%。

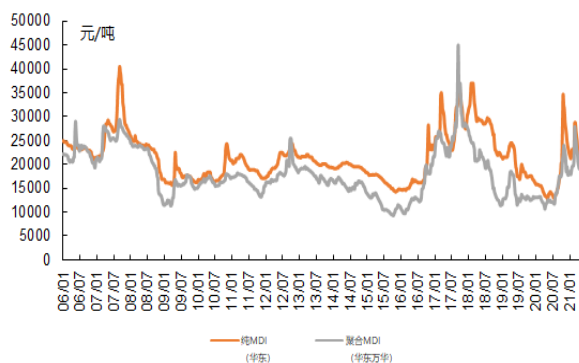
TDI: 华东 TDI 报价 13200 元/吨, 下跌 1.9%。

PTMEG: 1800 分子量华东 PTMEG 报价 38500 元/吨, 下跌 5.1%。

PO: 华东环氧丙烷报价 14200 元/吨, 下跌 13.4%。

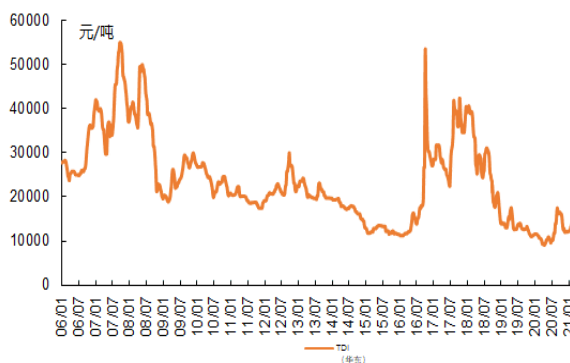
塑料: 上海拜耳 PC 报价 35000 元/吨, 维持不变。

图 22: 华东 MDI 价格 (元/吨)



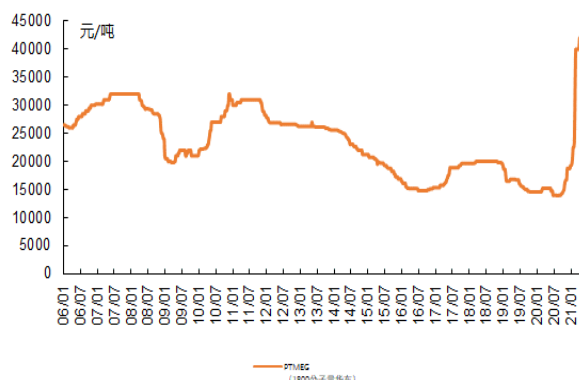
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 23: 华东 TDI 价格 (元/吨)



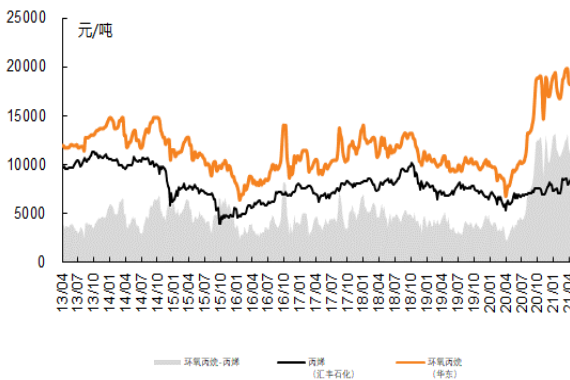
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 24: 华东 PTMEG 价格 (元/吨)



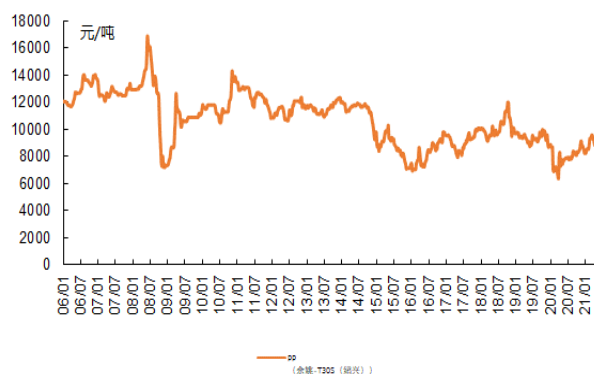
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 25: PO 价格及价差 (元/吨)



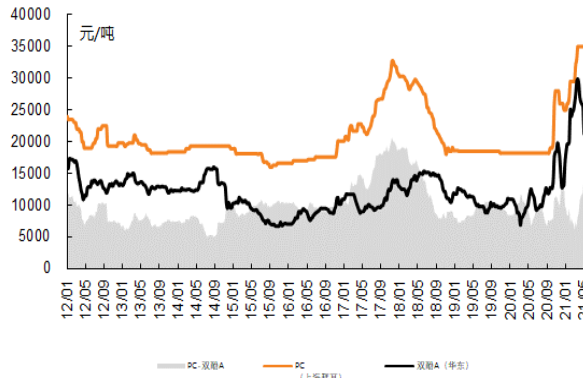
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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)



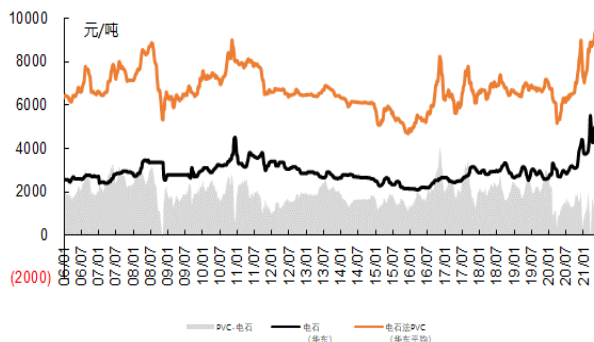
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

2.4. 纯碱、氯碱

氯碱：华东电石法 PVC 报价 9195 元/吨，上涨 0.6%。华东乙烯法 PVC 报价 9500 元/吨，下跌 1.8%。

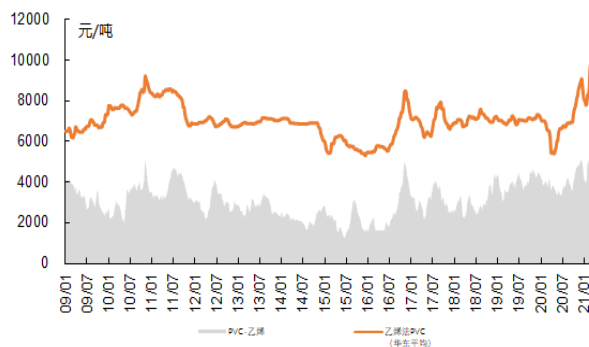
纯碱：轻质纯碱报价 1815 元/吨，上涨 0.6%；重质纯碱报价 2025 元/吨，上涨 3.8%。

图 28：华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）



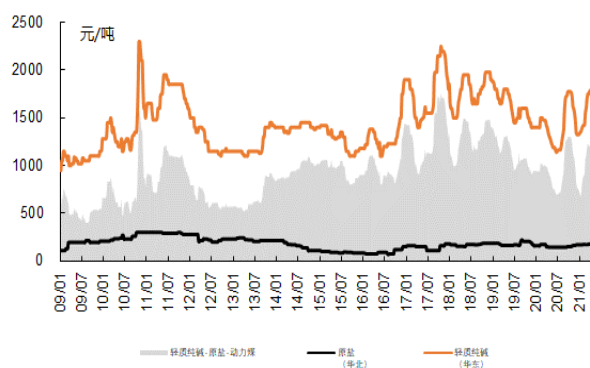
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 29：华东乙烯法 PVC 价格及价差（元/吨）



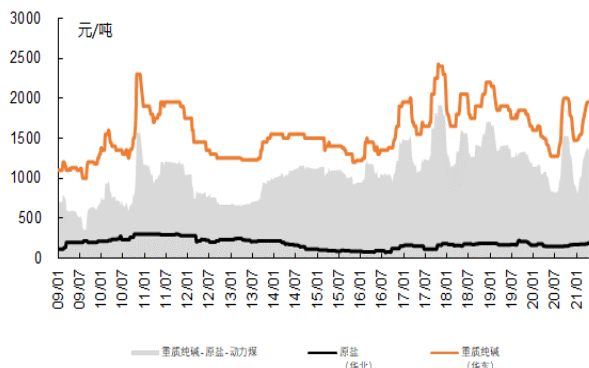
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

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 12750 元/吨，下跌 4.5%。

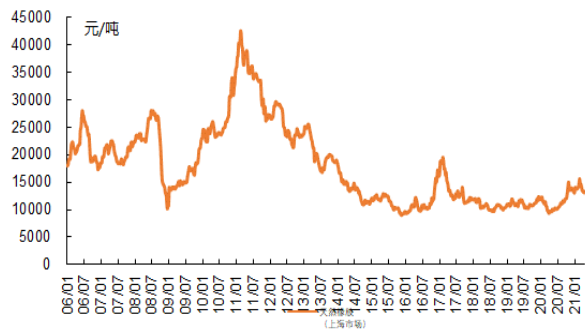
丁苯橡胶：华东市场丁苯橡胶报价 12300 元/吨，下跌 3.9%。

顺丁橡胶：山东市场顺丁橡胶报价 11800 元/吨，下跌 1.7%。

炭黑：东营炭黑报价 7200 元/吨，维持不变。

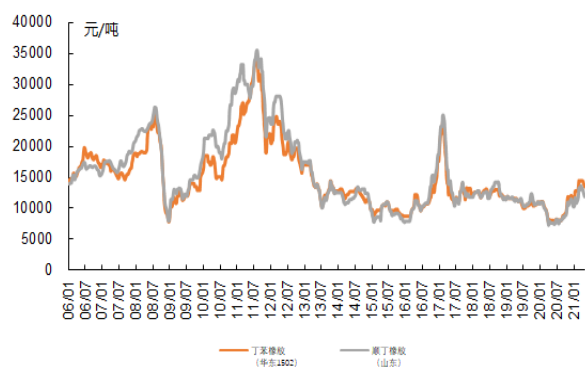
橡胶助剂：促进剂 NS 报价 2.38 万吨，下跌 0.8%。促进剂 CZ 报价 2.33 万元/吨，下跌 2.9%。

图 32：国内天然橡胶价格（元/吨）



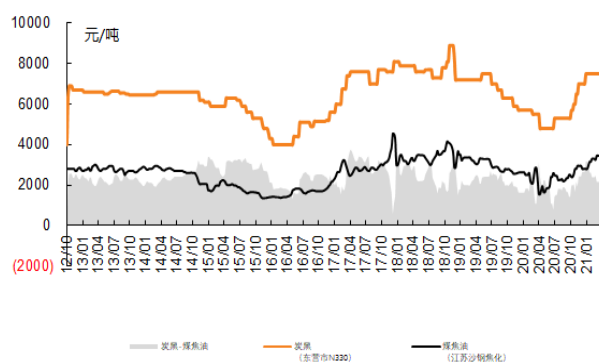
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 33：国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格（元/吨）



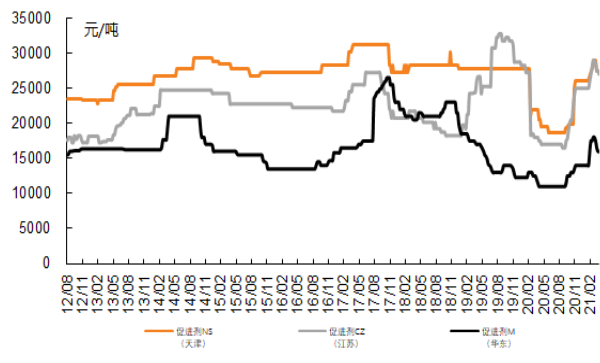
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

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）



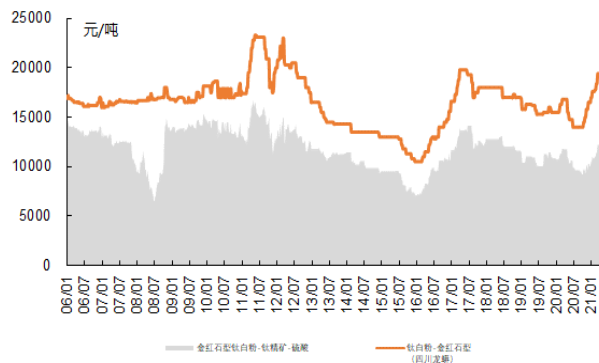
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

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。

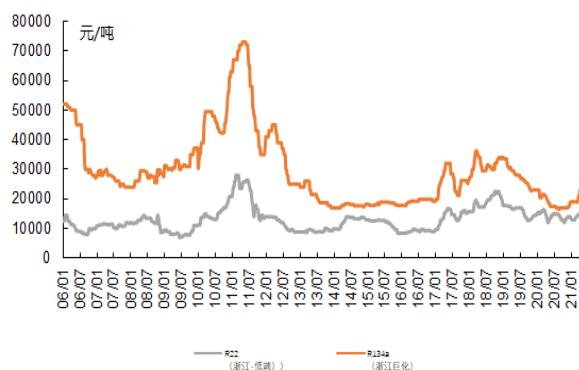
R134a: 华东 R134a 报价 23000 元/吨，维持不变。

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。

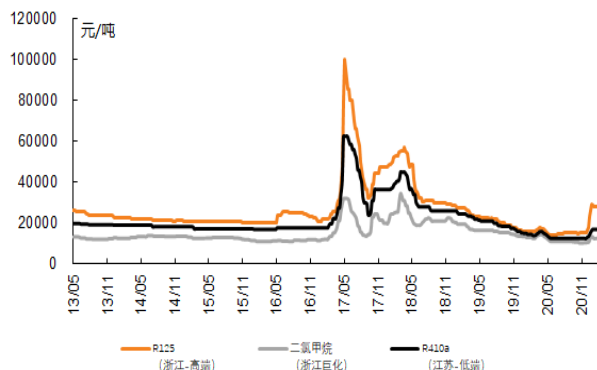
R410a: 江苏低端 R410a 报价 19000 元/吨，维持不变。

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)



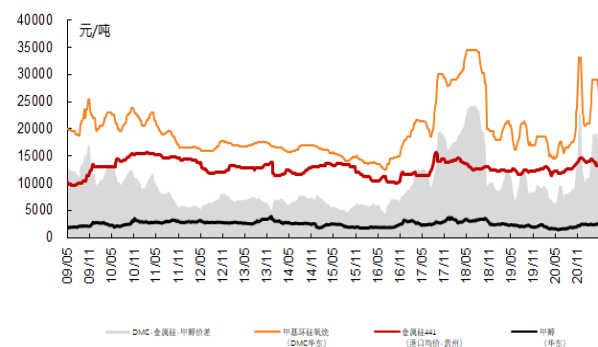
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

2.8. 有机硅及其他

有机硅: 华东 DMC 报价 27000 元/吨，上涨 1.9%。

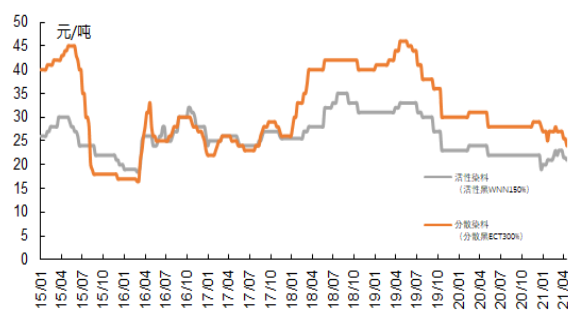
染料: 分散黑 ECT300%报价 24.0 元/公斤，维持不变，活性黑 WNN200%报价 20.5 元/公斤，维持不变。

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)	公司发布 2020 年年报, 实现收入 29.61 亿元, 同比增长 27.37%; 实现归母净利润 5.18 亿元, 同比增长 59.29%; 其中 4 季度实现营业收入 9.55 亿元, 同比 52.17%; 实现归母净利润 1.44 亿元, 同比增长 67.9%; 业绩符合前期预告。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)	公司发布 2020 年年报, 实现收入 15.24 亿元, 同比增长 49.66%; 实现归母净利润 2.01 亿元, 同比增长 52.98%; 其中 4 季度实现营业收入 5.8 亿元, 同比 68.53%; 实现归母净利润 0.67 亿元, 同比增长 37.58%; 业绩符合前期预告。下游根据天风地产团队预测, 2021 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) 公司发布 2020 年年报, 实现收入 177.8 亿元, 同比下滑 13.33%; 实现归母净利润 7.17 亿元, 同比增长 5%; 其中 4 季度实现营业收入 52 亿元, 同比增长 3.23%; 实现归母净利润 6.85 亿元, 同比增长 341%。业绩超预期。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) 华峰化学 2020 年实现营业收入 147.24 亿元, yoy+6.81%; 归属于上市公司股东的净利润 22.79 亿元, yoy+23.77%。按 46.34 亿股总股本计, 实现摊薄每股收益 0.49 元, 每股经营现金流为 0.91 元。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: wind, 公司公告, 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	113.9	3576.17	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	32.12	679.23	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	31.33	807.81	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	113.26	350.99	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	44.53	611.63	13.74	19.2	22.44	27	1.6	1.87	1.97	13.13	11.23	16.57
长阳科技 (688299)	买入	26.33	74.4	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	16.42	149.28	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	93.7	384.91	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	15.51	60.67	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	15.36	106.45	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	10.62	219.23	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	12.9	597.72	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 06/04

4. 行业重点新闻

1、2021.05.31 世界农化网中文网报道: 近日, 巴斯夫数字农业公司和 Pessl Instruments 公司 (Pessl) 签署了一项协议, 在全球范围内协作开展研发活动, 旨在改善水果和蔬菜生产中的虫害管理, 进而提高产量。此次合作将 Pessl 独特的硬件和软件功能, 特别是其自动化的 iSCOUT® 害虫诱捕器与巴斯夫数字农业市场领先的 xarvio™ 应用程序的图像识别和分析结合起来。通过结合两家公司在虫害管理方面提供的经验、精确数据和先进的数字专业知识, 农民们将首次获得接近实时的田间观测, 进一步优化作物生产。

2、2021.06.03 世界农化网中文网报道: 近日, 先正达加拿大公司已决定创建种子和作物保护业务部门, 自 2021 年 6 月 1 日起生效。先正达加拿大公司将作为一个法人实体, 作为一个加拿大团队运营。

3、2021.06.03 中化新闻网 6 月 1 日, 万华化学集团股份有限公司与浙江恒逸集团有限公司签署战略合作协议。根据协议, 双方将本着“平等自愿、互惠互利、共同发展”的原则, 发展全面战略合作伙伴关系, 在石化下游产业链项目、研发、贸易、海外项目运营等方面

开展全方位合作;同时双方将在文莱成立合资公司作为投资主体开展合作业务。

4、2021.06.04 世界农化网中文网报道：近日，科迪华与 Elemental Enzymes 达成了合作，并宣布了一项针对独特的非生物压力缓解技术的多年全球协议。Elemental Enzymes 是一家开发新型生物技术和酶解决方案的生命科学公司。

5、2021.06.04 世界农化网中文网报道：安道麦股份有限公司（以下简称“安道麦”，深证 000553）正在推广一项创新型专利制剂技术，通过提高药剂渗透率，在作物体内达到卓越的内吸效果，从而加强用自产原药丙硫菌唑生产的制剂产品的抗菌效力。

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