

# 化工

## 制冷剂及啞菌酯价格上涨

### 本周重点产品价格跟踪点评

本周 WTI 油价上涨 0.80%，为 69.29 美元/桶。

重点关注子行业：有机硅周涨幅 2.8%、电石法 pvc 周涨幅 1.7%、乙烯法周涨幅 0.9%、轻质纯碱周涨幅 2.1%、重质周涨幅 2.9%、粘胶周跌幅 0.4%、固体蛋氨酸周涨幅 0.8%、液体周涨幅 2.0%、聚合 MDI 周涨幅 5.3%、纯 MDI 周跌幅 2.4%、TDI 周跌幅 2.8%、氨纶周跌幅 1.3%、橡胶周跌幅 1.2%、尿素周涨幅 5.1%、DMF 周跌幅 6.5%、乙二醇周涨幅 3.1%。

本周涨幅前五子行业：R125 (23.5%)、液氯 (14.2%)、工业级碳酸锂 (13.6%)、啞菌酯 (13.3%)、磷矿石 (12.7%)。

制冷剂 R125：本周国内制冷剂 R125 市场成交上移，外贸订单受反倾销影响暂未显现，且国外企业抓住终裁前窗口期拿货，需求有增长趋势，厂家多数封盘，主要交付前期已接订单，国内货源紧张，成交匮乏；且无水氟化氢市场价格回升明显，受原料硫酸价格不断上涨影响，企业成本压力不断增加，价格挺涨上行，成本面延续利好。

啞菌酯：从供应面看，因上游中间体 4,6-二羟基嘧啶部分厂家开工减少，价格大涨，下游行业普遍看涨后市，增加采购提高库存，市场供应严重偏紧，导致啞菌酯厂家生产压力增大，又因要交付前期订单，市场货源减少，接单有限，价格上调；从需求面看，国外需求表现旺盛，国内需求稳定，市场采购积极，支撑啞菌酯价格上调。

聚合 MDI：海外工厂纷纷公布提交计划，且因飓风即将来临，美国巴斯夫及亨斯迈装置提前关停，供应面再度锦上添花，而国内上海工厂最新挂牌价上调，且工厂继续控量发货，代理商货少多封盘观望，多重利好发酵下，市场报盘价宽幅上调；但随后万华一口持稳，上海科思创指导价挂 19700 远/吨，而终端企业受运距影响，外单成品库存较高，目前多选择性接单，整体需求量难以释放，场内询盘买气清淡，对高价接受能力有限，业者对后市心态有所分歧，多空博弈下，市场商谈重心有限下滑。

### 本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周下跌 2.1%，沪深 300 指数较上周上涨 0.33%。基础化工板块跑输大盘 2.44 个百分点，涨幅居于所有板块第 24 位。据申万分类，基础化工子行业涨幅较大的有：维纶 32.63%，磷肥 15.44%，玻纤 8.21%，石油加工 7.49%，复合肥 6.95%。

### 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，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**、**新和成**。

**风险提示：**油价大幅波动；重大安全事故；环保政策的不确定性

证券研究报告

2021 年 09 月 05 日

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

- 1 《化工-行业研究周报:制冷剂及有机硅价格上涨》 2021-08-29
- 2 《化工-行业研究周报:有机硅及 TDI 价格上涨》 2021-08-22
- 3 《化工-行业研究周报:MIBK 及 DMF 价格上涨》 2021-08-15

## 内容目录

1. 板块及个股行情 .....	5
1.1. 板块表现 .....	5
1.2. 个股行情 .....	5
1.3. 板块估值 .....	6
2. 重点化工产品价格、价差监测 .....	7
2.1. 化纤 .....	11
2.2. 农化 .....	12
2.3. 聚氨酯及塑料 .....	14
2.4. 纯碱、氯碱 .....	15
2.5. 橡胶 .....	15
2.6. 钛白粉 .....	16
2.7. 制冷剂 .....	17
2.8. 有机硅及其他 .....	17
3. 重点个股跟踪 .....	18
4. 行业重点新闻 .....	19
5. 投资观点及建议 .....	20

## 图表目录

图 1: A 股各行业本周涨跌幅(%, 中信行业分类) .....	5
图 2: 基础化工各子行业本周涨跌幅(%, 申万行业分类) .....	5
图 3: 基础化工与全部 A 股 PB 走势(整体法, 最新) .....	6
图 4: 基础化工与全部 A 股 PE 走势(历史 TTM_整体法) .....	6
图 5: 粘胶短纤价格及价差(元/吨) .....	11
图 6: 粘胶长丝价格(元/吨) .....	11
图 7: 氨纶 40D 价格及价差(右轴)(元/吨) .....	11
图 8: 华东 PTA 价格(元/吨) .....	11
图 9: 华东涤纶短丝价格(元/吨) .....	11
图 10: 涤纶 POY 价格及价差(右轴)(元/吨) .....	11
图 11: 华东腈纶短纤价格(元/吨) .....	12
图 12: 国内尿素价格及价差(华鲁恒升-小颗粒, 元/吨) .....	12
图 13: 国内磷酸一铵及价差(国内, 元/吨) .....	12
图 14: 国内磷酸二铵及价差(元/吨) .....	12
图 15: 国内氯化钾、硫酸钾价格(元/吨) .....	12
图 16: 国内草甘膦价格及价差(浙江新安化工, 元/吨) .....	13
图 17: 国内草铵膦价格(华东地区, 元/吨) .....	13
图 18: 国内菊酯价格(元/吨) .....	13
图 19: 国内吡啶价格(华东地区, 元/吨) .....	13
图 20: 国内吡虫啉价格(元/吨) .....	13
图 21: 国内代森锰锌价格(元/吨) .....	13
图 22: 华东 MDI 价格(元/吨) .....	14
图 23: 华东 TDI 价格(元/吨) .....	14
图 24: 华东 PTMEG 价格(元/吨) .....	14
图 25: PO 价格及价差(元/吨) .....	14
图 26: 余姚市场 PP 价格(元/吨) .....	14
图 27: 华东 PC 价格及价差(右轴)(元/吨) .....	14
图 28: 华东电石法 PVC 价格及价差(元/吨) .....	15
图 29: 华东乙烯法 PVC 价格及价差(元/吨) .....	15
图 30: 华东地区轻质纯碱价格及价差(元/吨) .....	15
图 31: 华东地区重质纯碱价格及价差(元/吨) .....	15
图 32: 国内天然橡胶价格(元/吨) .....	16
图 33: 国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格(元/吨) .....	16
图 34: 炭黑价格及价差(元/吨) .....	16
图 35: 橡胶助剂价格(元/吨) .....	16
图 36: 国内钛白粉价格及价差(元/吨) .....	16
图 37: R22、R134a 价格(元/吨) .....	17
图 38: R125、R32、R410a 价格(元/吨) .....	17
图 39: 国内有机硅价格(元/吨) .....	17

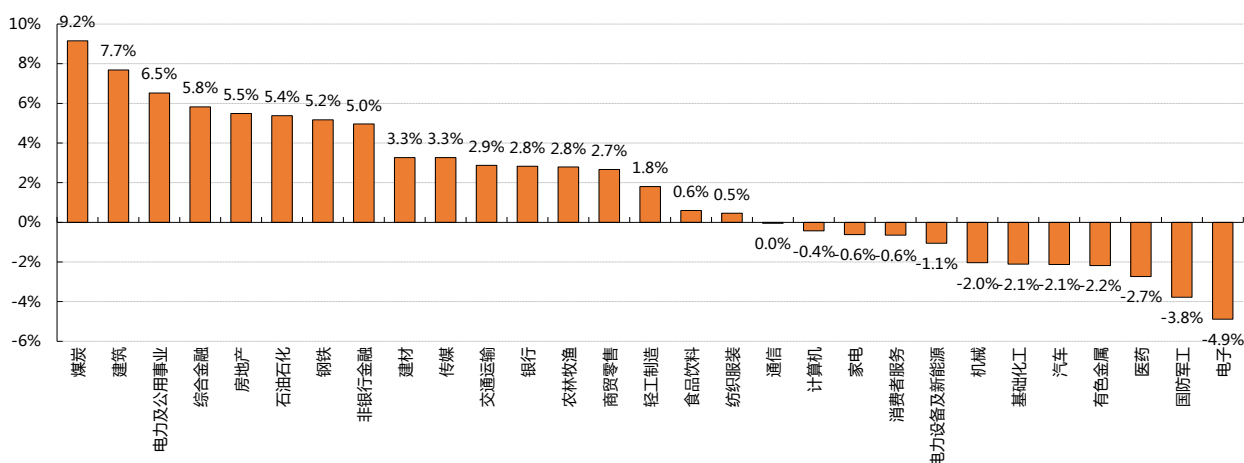
图 40: 分散及活性染料价格 (元/公斤) .....	17
表 1: 本周涨幅前十个股.....	6
表 2: 本周跌幅前十个股.....	6
表 3: 本周化工产品涨幅前 10 名 .....	7
表 4: 本周化工产品跌幅前 10 名 .....	7
表 5: 产品价差涨跌幅情况 (单位: 元/吨) .....	8
表 6: 重点跟踪产品本周变化 .....	9
表 7: 重点公司最新观点.....	18
表 8: 重点公司盈利预测表 (单位: 亿元、亿股) .....	19

## 1. 板块及个股行情

### 1.1. 板块表现

基础化工板块较上周下跌 2.1%，沪深 300 指数较上周上涨 0.33%。基础化工板块跑输大盘 2.44 个百分点，涨幅居于所有板块第 24 位。

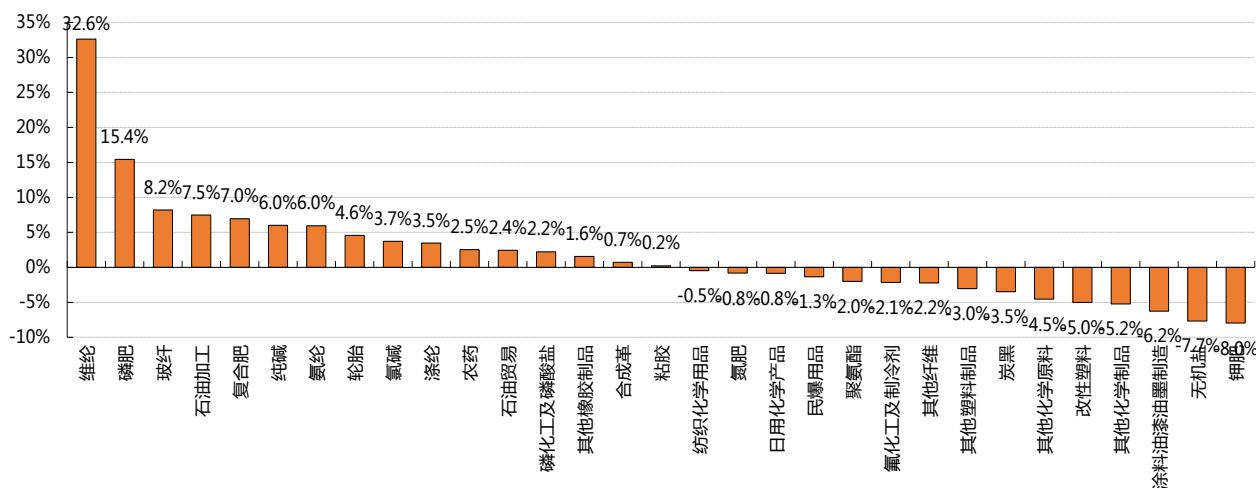
图 1：A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



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：维纶 32.63%，磷肥 15.44%，玻纤 8.21%，石油加工 7.49%，复合肥 6.95%。

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：皖维高新（32.63%），川金诺（32.52%），云图控股（27.04%），红太阳（22.66%），三维股份（21.19%），中泰化学（21.04%），云天化（20.9%），\*ST 双环（20.2%），和邦生物（19.67%），江山股份（17.98%）。

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(%)
600063.SH	皖维高新	8.13	32.63	55.75	60.99	104.35
300505.SZ	川金诺	43.20	32.52	65.26	191.41	126.45
002539.SZ	云图控股	16.35	27.04	72.47	72.47	110.96
000525.SZ	红太阳	4.98	22.66	30.71	19.14	-39.93
603033.SH	三维股份	26.48	21.19	68.77	62.06	30.49
002092.SZ	中泰化学	14.50	21.04	32.30	35.90	172.30
600096.SH	云天化	24.70	20.90	69.29	94.79	323.67
000707.SZ	*ST 双环	8.39	20.20	78.51	177.81	211.90
603077.SH	和邦生物	3.59	19.67	58.85	74.27	156.43
600389.SH	江山股份	51.83	17.98	41.53	37.48	133.77

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: 蓝晓科技 (-16.62%), 广信材料 (-16.18%), 润禾材料 (-15.73%), 彤程新材 (-15.56%), 江化微 (-15.03%), 航锦科技 (-14.13%), 中核钛白 (-14.1%), 百川股份 (-13.78%), 亚士创能 (-13.4%), 奥克股份 (-12.19%)。

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(%)
300487.SZ	蓝晓科技	85.19	-16.62	-4.21	26.49	108.98
300537.SZ	广信材料	18.18	-16.18	-4.06	13.06	9.32
300727.SZ	润禾材料	34.60	-15.73	-12.58	22.96	102.00
603650.SH	彤程新材	52.20	-15.56	-18.58	19.59	44.23
603078.SH	江化微	27.09	-15.03	-15.34	19.66	-25.44
000818.SZ	航锦科技	29.18	-14.13	-18.49	9.74	20.81
002145.SZ	中核钛白	16.81	-14.10	-15.10	26.39	171.96
002455.SZ	百川股份	17.45	-13.78	-8.73	154.37	236.04
603378.SH	亚士创能	28.69	-13.40	-0.38	-30.99	-44.70
300082.SZ	奥克股份	15.41	-12.19	-25.63	24.88	74.68

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 4.35 倍, 全部 A 股 PB 为 1.89 倍; 基础化工板块 PE 为 31.72 倍, 全部 A 股 PE 为 16.98 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 94 种产品环比上涨，52 种产品环比下跌，121 种产品环比持平。

我们跟踪的 45 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，2 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	2021/09/03	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
氟化工	R125	50000	元/吨	40500	23.5%	78.6%
氯碱	液氯	1377	元/吨	1206	14.2%	-0.6%
其他材料	工业级碳酸锂	125000	元/吨	110000	13.6%	26.3%
农药	啉菌酯	255000	元/吨	225000	13.3%	6.3%
化肥	磷矿石	620	元/吨	550	12.7%	77.1%
其他材料	电池级碳酸锂	133000	元/吨	118000	12.7%	155.8%
农药	百草枯	19000	元/吨	17000	11.8%	31.0%
氟化工	三氯乙烯	9206	元/吨	8253	11.5%	37.4%
酚酮	MIBK	21850	元/吨	20000	9.3%	6.6%
氟化工	氟化铝	8300	元/吨	7600	9.2%	-17.4%

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	2021/09/03	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
烯烃、芳烃	丁二烯	9700	元/吨	10800	-10.2%	32.6%
化肥	硝酸	3000	元/吨	3300	-9.1%	50.0%
醇类	丙烯酸	12600	元/吨	13500	-6.7%	62.4%
醇类	DMF	14675	元/吨	15700	-6.5%	85.2%
烯烃、芳烃	丁二烯	1520	美元/吨	1610	-5.6%	56.7%
化肥	CBOT 玉米	526	美分/蒲式耳	553	-4.9%	10.7%
能源	天然气	3.80	\$/Mbtu	3.99	-4.7%	63.2%
橡胶	SBS 干胶	12400	美元/吨	12800	-3.1%	12.7%
聚氨酯	BDO	27400	元/吨	28250	-3.0%	117.5%
聚酯	PX	886	美元/吨	914	-3.0%	39.1%

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	2021/09/03	上周价格	周涨幅	年内涨幅
酚酮	双酚 A-苯酚-丙酮	18503	18786	-1.5%	94.9%
聚酯	PTA-PX 价差	144	369	-61.0%	-61.9%
醇类	乙二醇-乙烯	1404	1346	4.3%	3.6%
	乙二醇-烟煤差	1838	1680	9.4%	11.5%
	甲醇-原料煤	1014	1034	-1.9%	-13.3%
	二甲醚-甲醇	(351)	(212)	65.6%	-
	醋酸-甲醇	4329	4376	-1.1%	19.2%
	PVA-电石价差	5348	5078	5.3%	4.9%
	DMF-甲醇-液氨	9689	10856	-10.7%	51.3%
氯碱	PVC-电石	148	9	1550.3%	-85.8%
	PVC-乙烯	5965	6063	-1.6%	47.2%
聚氨酯	轻质纯碱-原盐-动力煤	1507	1491	1.1%	89.2%
	重质纯碱-原盐-动力煤	1732	1691	2.4%	88.0%
	苯胺-纯苯-硝酸	1703	1502	13.4%	-25.8%
	聚合 MDI-苯胺-甲醛	11214	10291	9.0%	-13.9%
	聚合 MDI-纯苯-甲醛	14467	13597	6.4%	-9.5%
	纯 MDI-苯胺-甲醛	11764	12341	-4.7%	-29.5%
	纯 MDI-纯苯-甲醛	15017	15647	-4.0%	-23.5%
	TDI-甲苯	10604	10992	-3.5%	6.9%
	BDO-顺酐	14200	15600	-9.0%	204.9%
	环氧丙烷-丙烯	9816	9548	2.8%	-13.0%
	硬泡聚醚-环氧丙烷	2660	2730	-2.6%	17.7%
化纤	涤纶短丝-PTA-乙二醇	1035	902	14.7%	-16.0%
	涤纶 POY-PTA-乙二醇	1367	1528	-10.5%	36.5%
	涤纶 FDY-PTA-乙二醇	2467	2478	-0.4%	12.1%
	粘胶短纤-溶解浆	4340	4390	-1.1%	-22.3%
	粘胶长丝-棉短绒	28480	28680	-0.7%	-7.0%
	氨纶-纯 MDI-PTMEG	38641	41501	-6.9%	69.2%
	PA6-己内酰胺	5451	5653	-3.6%	1.2%
	PA66-己二酸	43084	42769	0.7%	52.1%
	腈纶短纤-丙烯腈	4712	4694	0.4%	-21.5%
橡胶	乙烯焦油-煤焦油	(1250)	(1200)	4.2%	-
	炭黑-煤焦油	1213	1290	-6.0%	-53.7%
塑料	PC-双酚 A	9120	9075	0.5%	-3.3%
	BOPET-聚酯切片	4460	4555	-2.1%	-37.0%
化肥	国内尿素-无烟煤-动力煤	879	813	8.1%	0.0%
	三聚氰胺-尿素	6812	7184	-5.2%	1746.1%
	硝酸铵-液氨	832	872	-4.6%	43.9%
	磷酸一铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	-	-	-	-
	磷酸二铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	1056	1207	-12.5%	17.3%
	复合肥价差	1984	2002	-0.9%	433.7%
	三聚磷酸钠-黄磷-轻质纯碱差	(2444)	(2031)	-	-326.2%
农药	草甘膦-甘氨酸-多聚甲醛-甲醇-黄磷	20497	20274	1.1%	373.3%
	吡虫啉-CCMP	70000	70000	0.0%	100.0%
钛白粉	金红石型钛白粉-钛精矿-硫酸	11986	12324	-2.7%	10.8%
	氯化法钛白粉-金红石矿	7650	7650	0.0%	-22.3%
有机硅	DMC-金属硅-甲醇价差	21093	20604	2.4%	92.2%

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 2.8%	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	下游需求量日渐增大，不会减少，有机硅行业景气度将会持续一段时间
PVC	电石法 pvc 周涨幅 1.7%，乙烯法周涨幅 0.9%	本周滨州正海、内蒙古晨宏力继续停车，个别企业延续低产，故整体行业总产能共计 146.5 万吨/年，有效运行产能 79 万吨；本周产量 1.49 万吨，行业开工率在 53.2%。	手套厂订单不温不火，开工依旧处于低位，按需采购为主；大盘料下游开工情况尚未有明显好转，终端用户多维持刚需采购。
纯碱	轻质纯碱周涨幅 2.1%，重质周涨幅 2.9%	截止 2021 年第 35 周，据百川统计，中国国内纯碱总产能为 3416 万吨，装置运行产能共计 2631 万吨，整体行业开工率为 77.03%。	轻碱下游需求一般，多按需采购；重碱光伏玻璃对重碱的需求量有增加预期，平板玻璃厂家原料库存充足，刚需补货为主。河南中联 700 吨 26 号放水、漳州旗滨 31 日 4 线冷修对重碱需求稍有放缓。
粘胶	周跌幅 0.4%	粘胶短纤市场本周供应水平有所震荡，山东、江苏、四川等地开工有所下滑，目前行业开工率在 75.71%附近。	下游人棉纱市场采购意愿不高，市场成交氛围不活跃，总体来看下游利好因素不多，以刚需短单为主。
烧碱	维持	据百川统计目前全国氯碱总产能为 4536.4 万吨，截至 9 月 2 日，氯碱开工产能 3538.1 万吨，开工率 77.99%。	下游厂家提货情绪不积极，厂家库存升温，为促进走货多有让利表现。
VA	维持	VA 供应面缩减。巴斯夫路德维希港工厂 8 月 7 日火灾导致甲醇钠供应中断，巴斯夫、帝斯曼均受影响。帝斯曼近日全球停报 VA。浙江医药昌海生物维生素产业园自 7 月 25 日起检修 45 天，国内 VA 停报。	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，截止目前维生素市场稳定，终端用户市场多采用随用随买，市场备货较少，目前市场需求低迷。
VE	维持	益曼特健康产业（荆州）有限公司列为湖北省 2021 年度强制性清洁生产重点企业，VE 生产受限。浙江医药昌海生物维生素产业园自 7 月 25 日起检修 45 天，国内 VE 开始停报，7 月 23 日市场称帝斯曼 VE 产品停报。VE 市场供应面收缩。	本周市场需求不佳，下游养殖行业下行，维生素 E 行情偏淡。
蛋氨酸	固体蛋氨酸周涨幅 0.8%，液体周涨幅 2.0%	据市场消息，希杰马来西亚蛋氨酸工厂从 6 月中旬至 8 月初进行定期检修，另马来西亚因新冠疫情扩散，导致通关、运力等商务活动受到较大影响。	蛋氨酸厂家库存充足，下游亦有一定库存，市场整体需求偏弱，终端基本以刚需采购为主。
MDI	聚合 MDI 周涨幅 5.3%，纯 MDI 周跌幅 2.4%	上海联恒 1 期装置 9 月下旬存检修计划，浙江瑞安装置本周已恢复正常，日韩货源仍以出口欧洲市场为主，万华匈牙利 30 万吨/年于 8.17 日开始陆续停车检修，预计检修 50 天左右；日本东曹一套 20 万吨/年装置计划 9 月初开始停车检修，预计检修 30-45 天左右；德国科创 42 万吨装置于 7.2 日发生不可抗力，低负荷运行；美国陶氏 34 万吨/年 MDI 装置仍存在不可抗力，受飓风即将来临影响，美国巴斯夫 40 万吨/年装置于 8.29 日停车检修，美国亨斯迈 50 万吨/年装置关停；沙特陶氏 40 万吨装置亦是运行不稳定；整体供应端来看市场国内供应量有所下滑，海	下游氨纶开工仍维持高位，对原料保持正常补进量，但下游 TPU 开工 6 成左右，鞋底原液及浆料开工再度下滑至 4-5 成，整体开工维持低位，需求端整跟进能力尚需恢复，目前仍多集中消化原料库存为主，场内交投买气不足，因而对原料纯 MDI 入市采购情绪难起。

外供应量缺口仍存。

TDI	周跌幅 2.8%	国内市场供量变化不大；甘肃银光停车检修；本月万华烟台存检修计划。	终端需求持续不高，下游刚需按计划补仓。
氨纶	周跌幅 1.3%	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。	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 5-6 成左右；海宁下游开工稍淡，平布开 5-6 成左右，不倒绒开 5-6 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 3-5 成左右；浙江萧绍圆机市场需求一般，圆机行业开工 4-5 成左右，包纱开工 4-5 成左右；广东地区下游圆机开 4 成左右，经编开工至 6 成左右。
钛白粉	维持	华南地区继续受限电问题干扰，厂家开工多数维持在一半左右。第二轮大规模环保检查已经开启，山东、江苏、安徽等省份主流大厂生产将受到影响，首先受到影响的山东地区开工仅存约 7 成左右。小厂根据订单生产，个别特殊型号需要排单 1 周左右才可交货。	上游面对旺季即将到来厂家开始封单，由于各地开工不足，市场需求增加幅度明显高于供应量增加幅度，尽管终端涂料市场和汽车漆市场的消耗能力有所减弱，但终端备货补库需求仍在，需求处于不断增加阶段。
橡胶	周跌幅 1.2%	云南替代种植指标下达，部分指标货源已经进入保税区，指标下达后云南市场胶量将快速增加。31 日泰国新增确诊 14666 例，较前一交易日稍有降低，泰国将于 9 月 1 日起对全国防疫措施做出调整。	下游轮胎厂开工积极性依旧缺乏，整体维持低位状态。第二轮第四批中央生态环境保护督察全面启动，7 个中央生态环境保护督察组，分别对山东等 5 个省开展为期约 1 个月的督察进驻工作。山东东营地区部分工厂存停产安排，预计本周轮胎开工或将继续呈下滑走势。
尿素	周涨幅 5.1%	本周国内日均产量 15.52 万吨，环比减少 0.48 万吨。开工率 72.77%，环比减少 3.42%。	本周复合肥场内装置开工率为 38.3%，开工有小幅提高，但整体水平较去年同期偏低。
DMF	周跌幅 6.5%	山东主力工厂报价接连下调，本周累积降幅 1100 元/吨，安阳装置 9 月 1 日重启开车，兴化暂停对外报价。	下游成本压力过大，抵触情绪严重，现心态虽有好转，但还是以观望为主，现库存有一定压力，厂家纷纷让利排库，但效果不显，目前市场看空心态居多，利空因素频出，医药、电子行业按刚需小幅采购，终端行业小单维系
醋酸	维持	本周醋酸整体开工较上周小幅下探 3.02%，本周开工率为 69.64%，供应端装置情况：宁夏长城检修、天碱检修、上海华谊重启、南京 BP 停车。	醋酸乙烯现货持续紧张，预计下周仍旧不能有所缓解，开工仍旧不高，醋酸市场利好支撑不足；PTA 和酯类需求偏淡，对华东市场支撑力不强。
乙二醇	周涨幅 3.1%	本周乙二醇企业平均开工率约为 56.67%。华鲁恒升 55 万吨乙二醇装置于 8 月 29 日重启，预计本周出产品，此前于 7 月 23 日停车检修；新杭能源 40 万吨乙二醇装置计划 9 月 1 日停车检修，预计检修半个月左右；江苏连云港一套 90 万吨乙二醇装置于 8 月 30 日恢复运行，此前于 8 月 24 日故障短停；古雷石化 70 万吨乙二醇装置于 8 月 29 日停车，因原料供应问题，重启时间未定。	下游聚酯行业整体运行负荷稳定，但实际产量有所减少，目前整体开工 8.5 成附近，周内长丝促销放量，整体产销不佳，终端织造市场开工率下调。目前聚酯开工率为 85.08%，终端织造开工负荷为 67.82%。

资料来源：WIND、百川资讯、秣宝、天风证券研究所

## 2.1. 化纤

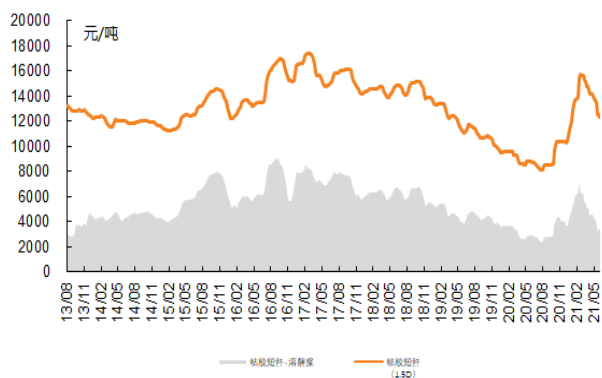
**粘胶:** 粘胶短纤 1.5D 报价 12700 元/吨, 下跌 0.4%。粘胶长丝 120D 报价 38000 元/吨, 下跌 0.5%。

**氨纶:** 氨纶 40D 报价 79000 元/吨, 下跌 1.3%。

**涤纶:** 内盘 PTA 报价 4830 元/吨, 下跌 2.0%。江浙涤纶短纤报价 6970 元/吨, 上涨 1.5%。涤纶 POY150D 报价 7300 元/吨, 下跌 2.7%。

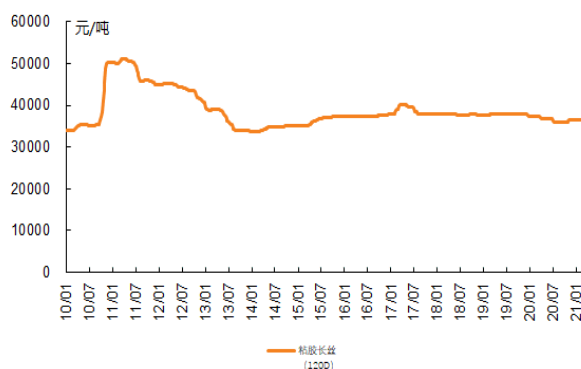
**腈纶:** 腈纶短纤 1.5D 报价 19000 元/吨, 上涨 1.6%。

图 5: 粘胶短纤价格及价差 (元/吨)



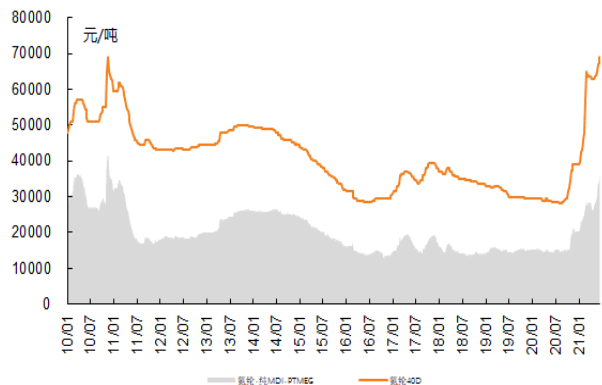
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 6: 粘胶长丝价格 (元/吨)



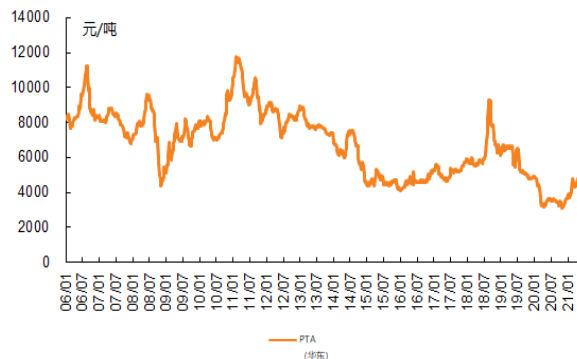
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 7: 氨纶 40D 价格及价差 (右轴) (元/吨)



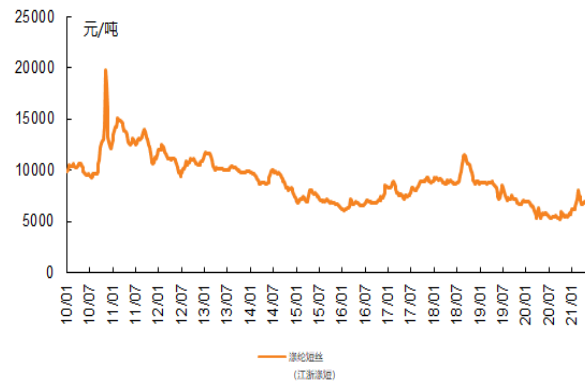
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 8: 华东 PTA 价格 (元/吨)



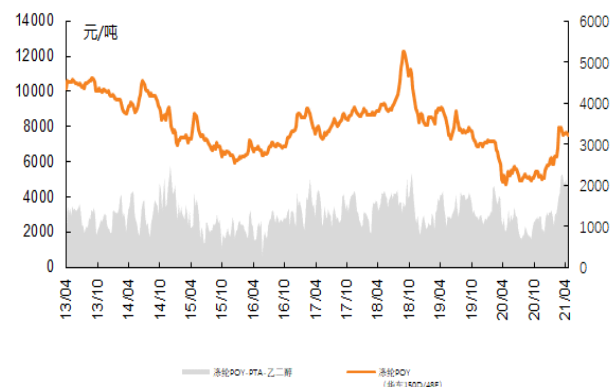
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 9: 华东涤纶短丝价格 (元/吨)



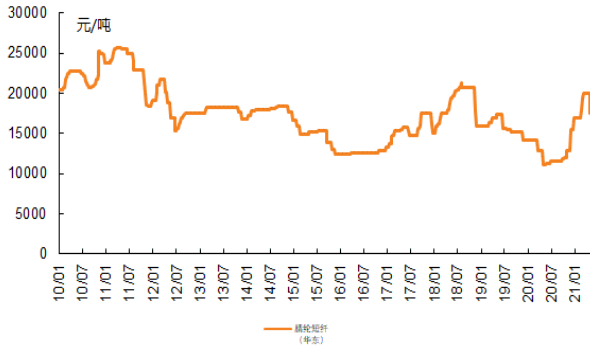
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

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

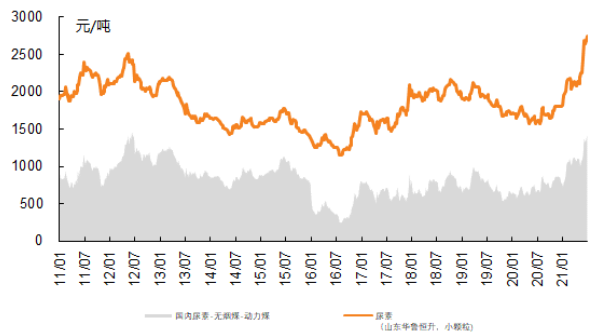
## 2.2. 农化

**尿素:** 华鲁恒升(小颗粒)尿素报价 2480 元/吨, 上涨 5.1%。

**磷肥:** 宏达化工颗粒 55%磷酸一铵报价暂停报价。贵州-瓮福集团 (64%褐色) 磷酸二铵报价 3460 元/吨, 上涨 0.3%。

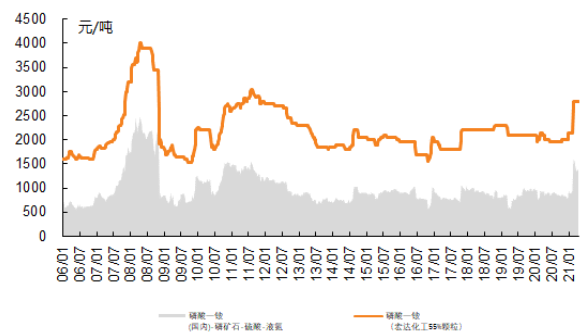
**钾肥:** 青海盐湖 60%晶体氯化钾报价 3270 元/吨, 维持不变。新疆罗布泊 51%粉硫酸钾报价 4050 元, 下跌 1.2%。

图 12: 国内尿素价格及价差 (华鲁恒升-小颗粒, 元/吨)



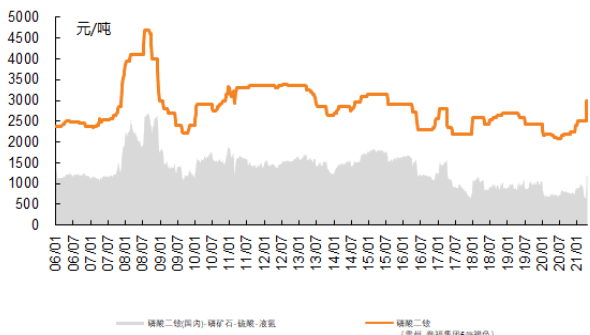
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 13: 国内磷酸一铵及价差 (国内, 元/吨)



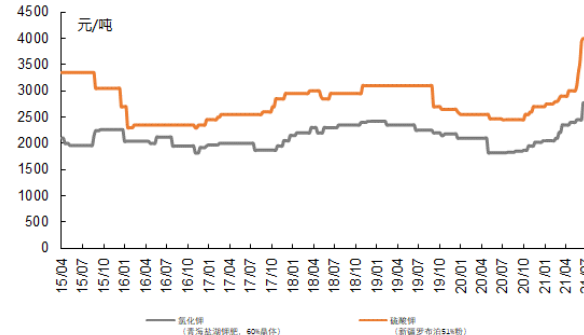
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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)



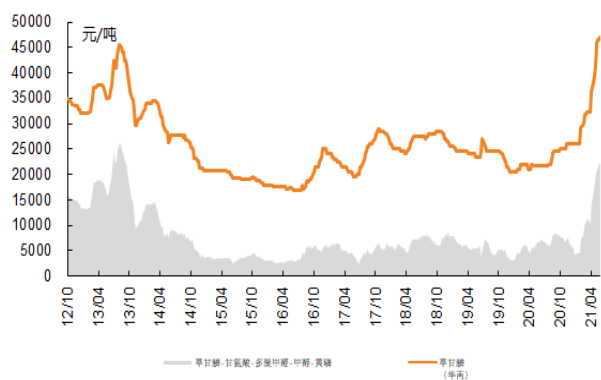
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

**除草剂:** 华东草甘膦报价 51700 元/吨, 上涨 2.0%。草铵膦市场价 25.75 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 150000 元/吨, 维持不变。

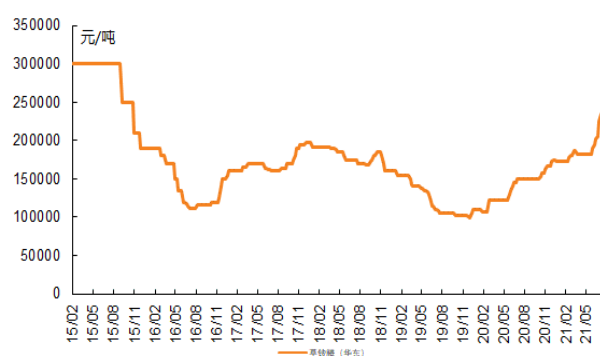
**杀菌剂:** 代森锰锌报价 22000 元/吨, 维持不变。

图 16: 国内草甘膦价格及价差 (浙江新安化工, 元/吨)



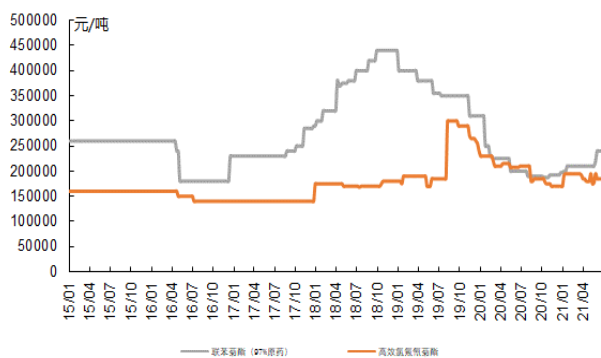
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 17: 国内草铵膦价格 (华东地区, 元/吨)



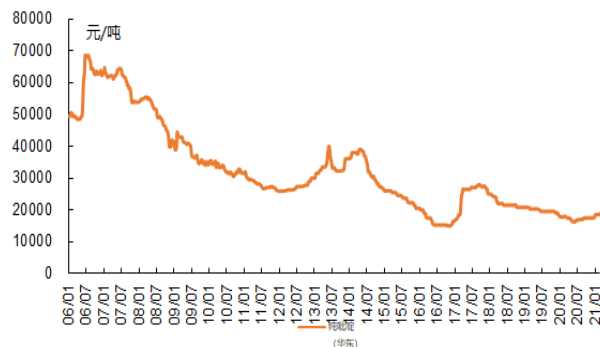
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 18: 国内菊酯价格 (元/吨)



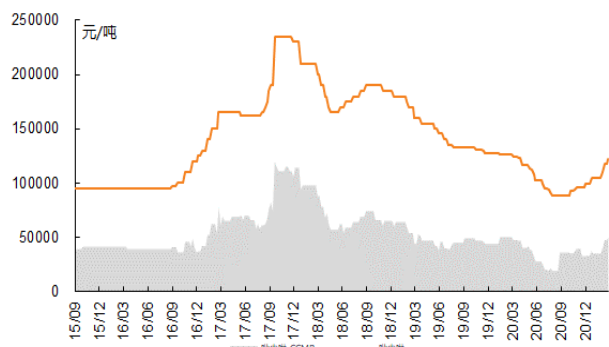
资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 19: 国内吡啶价格 (华东地区, 元/吨)



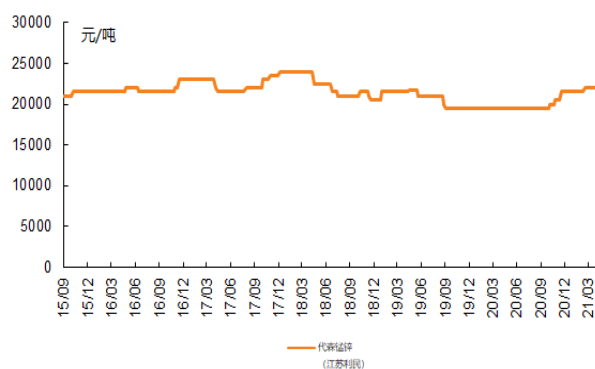
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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 20550 元/吨, 下跌 2.4%。华东聚合 MDI 报价 20000 元/吨, 上涨 5.3%。

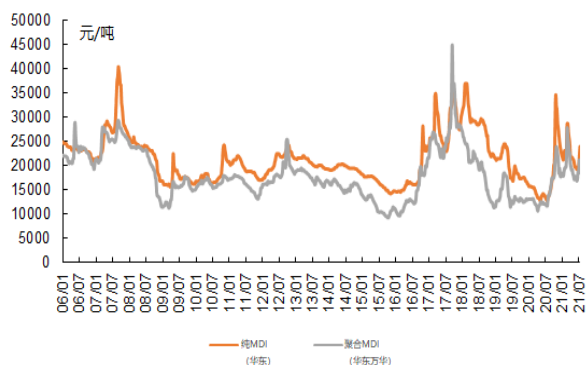
**TDI:** 华东 TDI 报价 14000 元/吨, 下跌 2.8%。

**PTMEG:** 1800 分子量华东 PTMEG 报价 47000 元/吨, 上涨 5.6%。

**PO:** 华东环氧丙烷报价 16200 元/吨, 上涨 0.6%。

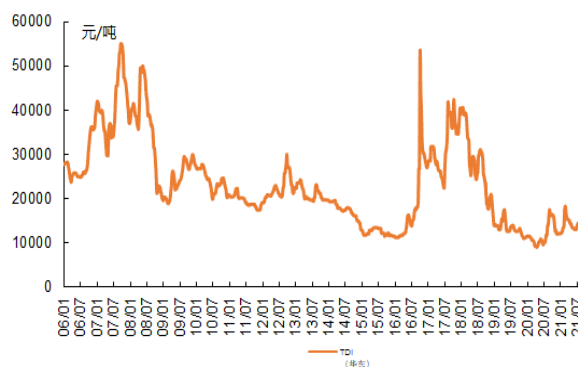
**塑料:** 上海拜耳 PC 报价 34500 元/吨, 维持不变。

图 22: 华东 MDI 价格 (元/吨)



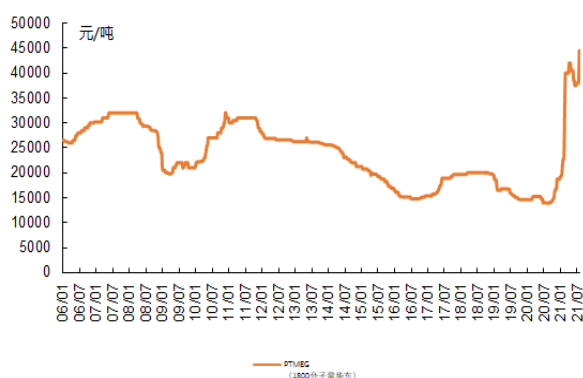
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 23: 华东 TDI 价格 (元/吨)



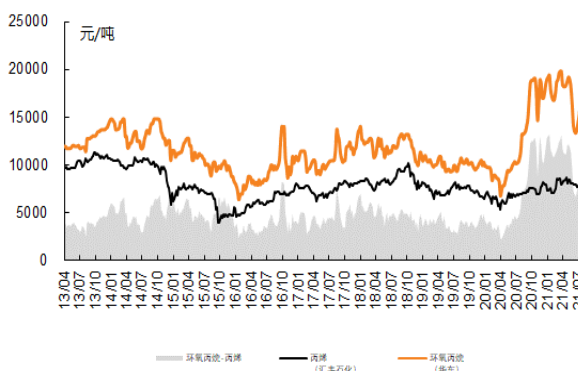
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 24: 华东 PTMEG 价格 (元/吨)



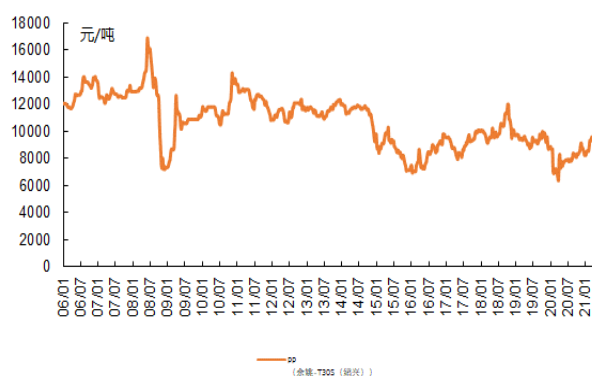
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 25: PO 价格及价差 (元/吨)



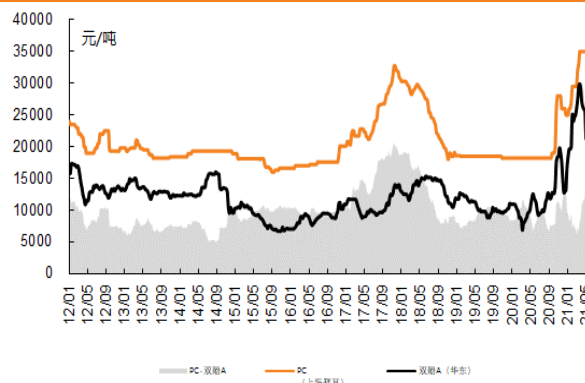
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

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)



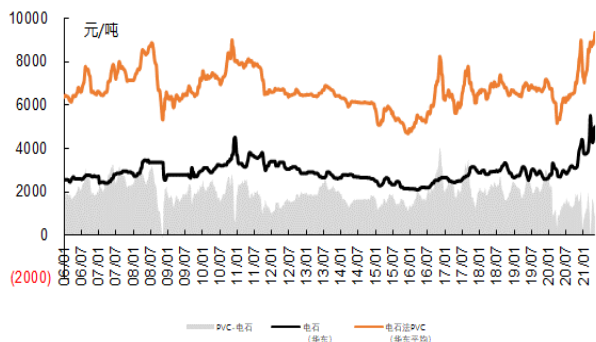
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

## 2.4. 纯碱、氯碱

**氯碱：**华东电石法 PVC 报价 9550 元/吨，上涨 1.7%。华东乙烯法 PVC 报价 9988 元/吨，上涨 0.9%。

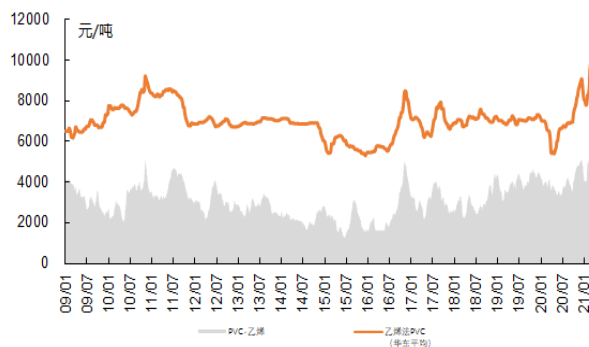
**纯碱：**轻质纯碱报价 2425 元/吨，上涨 2.1%；重质纯碱报价 2650 元/吨，上涨 2.9%。

图 28：华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）



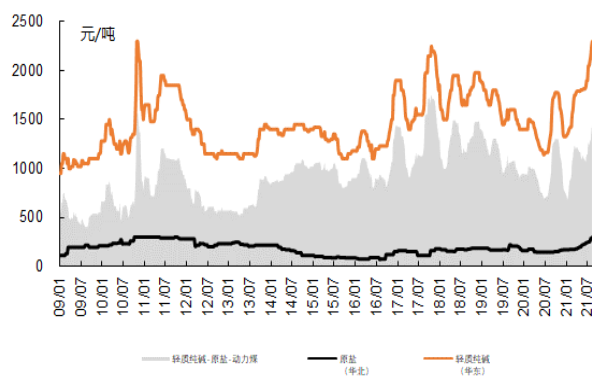
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 29：华东乙烯法 PVC 价格及价差（元/吨）



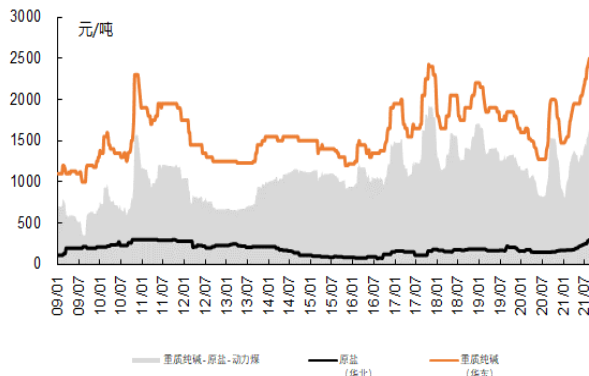
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

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 12500 元/吨，下跌 1.2%。

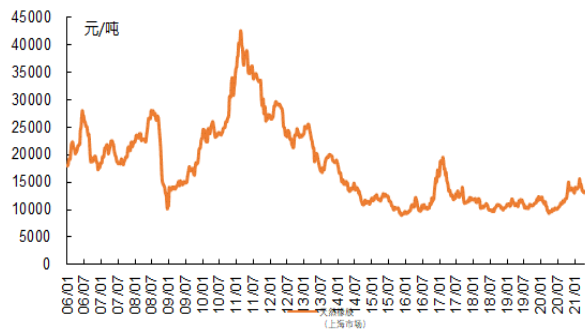
**丁苯橡胶：**华东市场丁苯橡胶报价 13075 元/吨，下跌 2.1%。

**顺丁橡胶：**山东市场顺丁橡胶报价 13700 元/吨，下跌 2.1%。

**炭黑：**东营炭黑报价 7800 元/吨，维持不变。

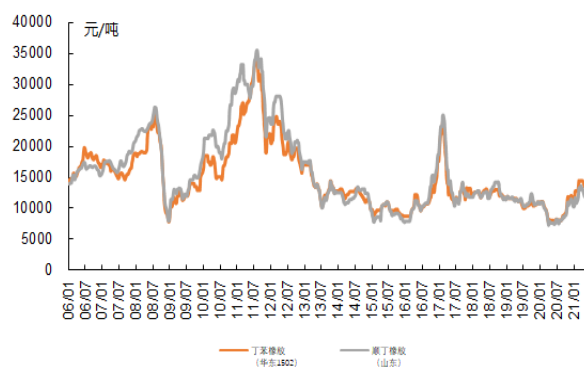
**橡胶助剂：**促进剂 NS 报价 2.40 万吨，维持不变。促进剂 CZ 报价 2.40 万元/吨，维持不变。

图 32：国内天然橡胶价格（元/吨）



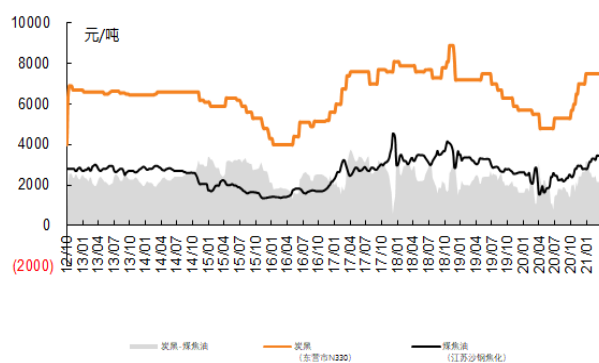
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 33：国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格（元/吨）



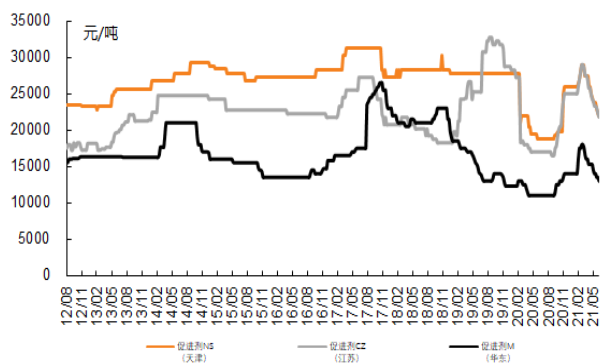
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

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）



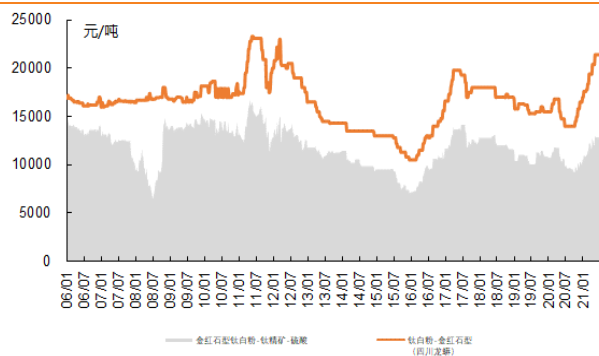
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

## 2.6. 钛白粉

**钛精矿：**攀钢钛业钛精矿报价 2500 元/吨，上涨 2.0%。

**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 19500 元/吨，上涨 8.3%。

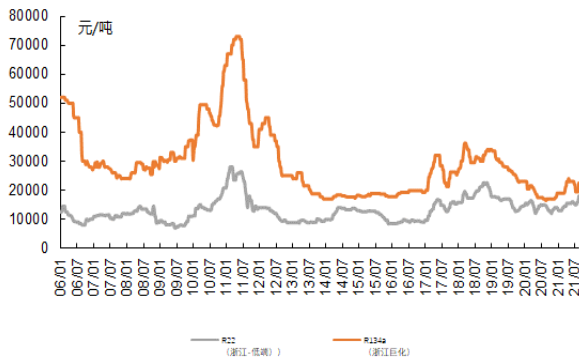
**R134a:** 华东 R134a 报价 23500 元/吨，上涨 4.4%。

**R125:** 浙江高端 R125 报价 50000 元/吨，上涨 23.5%。

**R32:** 浙江低端 R32 报价 12500 元/吨，上涨 4.2%。

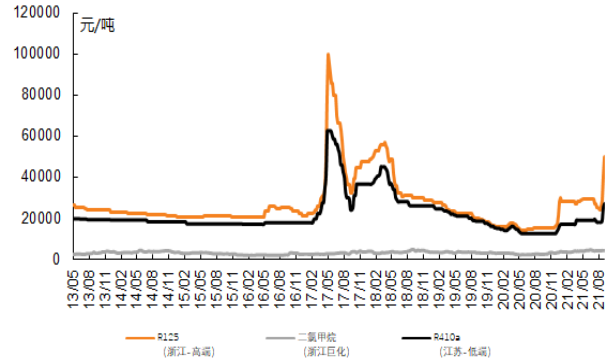
**R410a:** 江苏低端 R410a 报价 27000 元/吨，上涨 8.0%。

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)



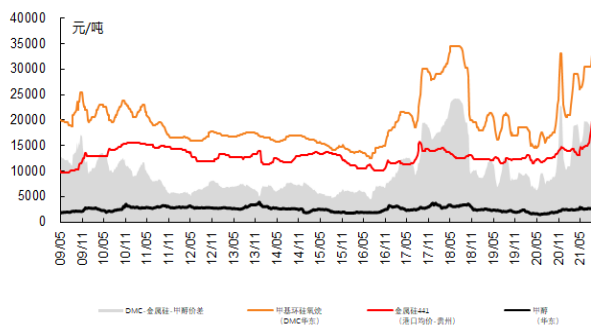
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

## 2.8. 有机硅及其他

**有机硅:** 华东 DMC 报价 37000 元/吨，上涨 2.8%。

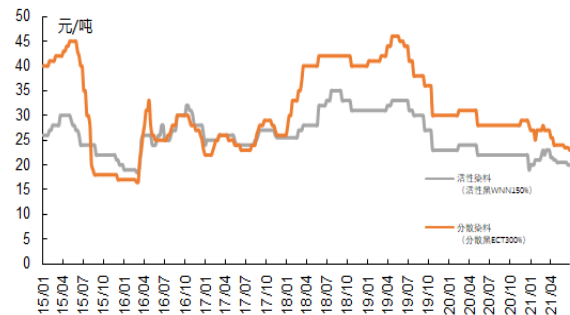
**染料:** 分散黑 ECT300%报价 23.0 元/公斤，维持不变，活性黑 WNN200%报价 20.0 元/公斤，维持不变。

图 39: 国内有机硅价格 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 40: 分散及活性染料价格 (元/公斤)



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

### 3. 重点个股跟踪

表 7: 重点公司最新观点

重点公司	最新观点
万华化学(600352.SH)	公司发布 2021 年中报, 实现营业收入 676.57 亿元, 同比增长 118.91%; 实现营业利润 161.41 亿元, 同比增长 382.54%; 归属于上市公司股东的净利润 135.30 亿元, 同比增长 377.21%, 扣除非经常性损益后的净利润 131.95 亿元, 同比增长 430.02%。公司二季度业绩超预期, 在核心产品 MDI 在国内价格环比有所下降的情况下, 公司依托海外销售增加、石化及精细化学品新材料板块的增长, 环比进一步实现增长, 综合性化学龙头企业抵御周期波动能力及成长能力得以证明。
华鲁恒升 (600426.SH)	华鲁恒升发布 2021 年中报, 上半年实现营业收入 116.12 亿元, 同比增长 93.76%; 实现归母净利润 38.01 亿元, 同比增长 320.46%; 其中二季度实现收入 66.09 亿元, 同比增长 117.82%, 环比增长 32.09%, 实现归母净利润 22.25 亿元, 同比增长 368.97%, 环比增长 41.19%, 单季度收入、利润体量继续创历史新高。收入、利润体量大幅增长主要得益于景气周期上行, 带动产品价格快速上行, 叠加生产成本环比下降, 毛利扩大所致。
新和成 (002001.SZ)	公司发布 2021 年半年报, 实现收入 72.54 亿元, 同比增长 36.79%; 实现归母净利润 24.08 亿元, 同比增长 9.03%; 其中 2 季度实现营业收入 35.1 亿元, 同比 31.06%; 实现归母净利润 12.72 亿元, 同比下滑 2.86%; 业绩符合我们预期。生猪存栏回升, 国内饲料需求有望复苏。蛋氨酸和 VE 行业洗牌, 集中度提升, 随着需求复苏供给逐渐趋紧, 行业有望进入景气周期。下游启动三季度订单采购, 价格有望继续上涨。考虑价格和销量因素, 我们认为公司 3 季度收入利润仍有望保持快速增长。
扬农化工 (600486.SH)	公司发布 2021 年中报, 实现营业收入 66.82 亿元, 同比增长 12.94%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7.91 亿元, 同比下降 4.28%, 扣除非经常性损益后的净利润 7.70 亿元, 同比下降 5.75%。按 3.10 亿股总股本计, 实现每股收益 2.55 元 (扣非后 2.48 元), 每股经营现金流为 2.98 元。杀虫剂销量增长明显, 南通三期项目产能释放程度较好。毛利率下滑, 期间费用增加较多对业绩亦有影响。四期项目正处建设期, 迈向具备全球竞争力的农化制造商。
万润股份 (002643.SZ)	公司发布半年报, 2021 年上半年实现营业收入 18.1 亿元, 同比+45.19%; 归母净利润 3.01 亿元, 同比+39.15%; EPS0.33 元/股, 同比+37.5%; 其中 Q2 实现营业收入 10.2 亿元, 同比+76.97%, 环比+30.06%, 归母净利润 1.69 亿元, 同比+83.75%, 环比+28.47%。收入、利润均创新高。收入、利润创新高, 沸石支撑增长, 显示需求大增, 大健康更加惊喜。报表端: 环保材料转固, 一季度订单完成收入转换, 现金流继续优质。九日员工持股、万润股权激励双双落地, 公司迎改革迎“新征程”。聚酰亚胺、光刻胶和锂电材料为长期成长关注点, 长期发展“新征程”。
新宙邦 (300037.SZ)	公司公告 2021 年上半年实现收入 25.57 亿元, 同增 114.23%; 实现归母净利润 4.37 亿元, 同增 83.85%; 扣非净利润 3.99 亿元, 同增 81.1%。3 季度进入需求旺季, 电解液和添加剂供给紧张, 量价持续上行。公司惠州三期项目 2 季度投产, 溶剂自给将有效降低采购成本, 一体化优势将进一步增强。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 2021 年半年报, 实现收入 10.08 亿元, 同比增长 85.26%; 实现归母净利润 0.93 亿元, 同比增长 30.08%; 其中 2 季度实现营业收入 6.49 亿元, 同比 67.25%; 实现归母净利润 0.65 亿元, 同比增长 6.03%; 业绩符合前期预告。2021 年 6 月底, 公司 2 万吨幕墙胶和 2 万吨光伏胶已顺利投产, 产能瓶颈打破。下半年是有机硅胶需求旺季, 产品滞后提价, 预计下半年收入增速有望进一步提升。
东材科技 (601208)	公司发布 2021 年半年报, 实现收入 15.89 亿元, 同比增长 81.64%; 实现归母净利润 1.8 亿元, 同比增长 149.4%; 其中 2 季度实现营业收入 8.43 亿元, 同比 74.68%; 实现归母净利润 0.95 亿元, 同比增长 98.3%; 业绩符合前期预告。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 2021 年半年报，实现收入 111.96 亿元，同比增长 40.26%；实现归母净利润 11.67 亿元，同比大幅扭亏；其中 2 季度实现营业收入 55.61 亿元，同比 40.44%；实现归母净利润 5.73 亿元，同比大幅扭亏；业绩符合此前预告。公司是国内纯碱和粘胶短纤双龙头，成本优势明显龙头地位稳固。行业龙头宣布剥离粘胶业务，但公司拟扩产 20 万吨高端粘胶纤维，充分证明公司竞争力。目前，疫情进入平稳期，预计对外需的负面影响将持续减弱，粘胶出口有望恢复。同时，光伏玻璃产能集中释放，对纯碱需求拉动明显，而新增产能有限，纯碱价格也有望持续复苏。

华峰化学 (002064.SZ)

公司发布 2021 半年度业绩预告，预计 2021 年上半年实现归母净利润 36.00 亿元-39.00 亿元。同比+441.31%至+486.42%；对应 2021 年 Q2 单季度，预计实现归母净利润 19.60 亿元-22.60 亿元。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		
					21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E
万华化学(600309.SH)	买入	102.85	3229.23	31.4	214	233	253	6.82	7.41	8.07	15.08	13.88	12.74
华鲁恒升 (600426.SH)	买入	35.07	741.61	21.15	62.9	68.5	71.2	2.97	3.24	3.36	11.81	10.82	10.44
新和成 (002001.SZ)	买入	30.48	785.89	25.78	50.95	59.0	70.04	1.98	2.29	2.72	15.39	13.31	11.21
扬农化工 (600486.SH)	买入	123.01	381.21	3.1	15.1	17.9	21.2	4.88	5.79	6.84	25.21	21.25	17.99
长阳科技 (688299)	买入	32.0	90.42	2.83	2.78	3.93	5.16	0.98	1.39	1.83	32.65	23.02	17.49
万润股份 (002643.SZ)	买入	20.3	184.55	9.09	6.6	7.4	8.6	0.72	0.81	0.95	28.19	25.06	21.37
新宙邦 (300037.SZ)	买入	106.3	436.67	4.11	10.19	13.28	16.45	2.48	3.23	4.0	42.86	32.91	26.58
硅宝科技 (300019.SZ)	买入	26.24	102.63	3.91	2.74	3.74	5.0	0.7	0.96	1.28	37.49	27.33	20.5
东材科技 (601208)	买入	17.32	155.57	8.98	4.04	6.13	7.67	0.45	0.68	0.85	38.49	25.47	20.38
三友化工 (600409.SH)	买入	15.06	310.89	20.64	30.6	42.5	43.8	1.48	2.06	2.12	10.18	7.31	7.1
华峰化学 (002064.SZ)	买入	13.86	642.21	46.34	40.17	49.95	57.74	0.87	1.08	1.25	15.93	12.83	11.09

资料来源：WIND、天风证券研究所预测

注：数据更新日期为 09/03

## 4. 行业重点新闻

1、2021.09.01 世界农化网中文网报道：据美国联邦公报消息，美国环保署（EPA）发布 2021-18091 号条例，取消毒死蜱（Chlorpyrifos）的残留限量。

2、2021.09.02 世界农化网中文网报道：最近，科迪华农业科技宣布推出一款全新移动应用 Corteva™ FarmFundi，为非洲和中东地区（AME）的农民提供数字病虫害识别指南。农民使用该应用准确识别出威胁后，可通过电子邮件或所提供的网络链接向科迪华的农作物专家和当地农艺师咨询防治建议。

3、2021.09.02 中化新闻网，巴斯夫与杉杉股份共同组建合资企业“巴斯夫杉杉电池材料有限公司”。新公司将由巴斯夫持股 51%；杉杉股份持股 49%。新成立的合资公司在中国湖南和宁夏建有四处基地，拥有 1600 多名员工，业务涵盖原材料、正极材料前驱体（PCAM）、正极活性材料（CAM）及电池回收，已在电池材料产业占据优势市场地位。

4、2021.09.02 中化新网讯，华峰集团旗下浙江华峰环保材料有限公司年产 3 万吨 PBAT 项目生产装置调试成功，同时产出合格产品，由此华峰迈入了可降解材料领域。

## 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，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、新和成。

**风险提示：**油价大幅波动；重大安全事故；环保政策的不确定性。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com