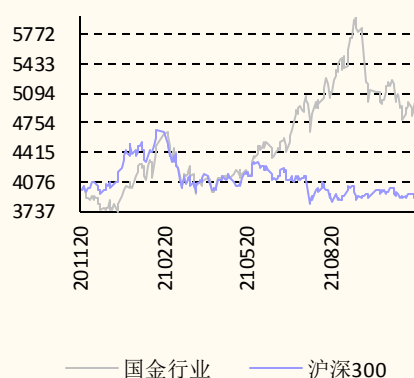


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金基础化工指数	5028
沪深 300 指数	4890
上证指数	3560
0 深证成指	14752
中小板综指	14137



相关报告

- 1.《煤炭价格大幅回落，部分产品价差回归正常-【国金化工】行业研究...》，2021.11.7
- 2.《壁垒依然高筑，光伏级 EVA 高景气仍将延续-【国金化工】EVA...》，2021.11.4
- 3.《轮胎景气度有望上行，看好龙头市占率提升-【国金化工】轮胎行业...》，2021.11.1
- 4.《建议关注涨价、景气确定、明年反转三个方向-【国金化工】行业研...》，2021.10.31
- 5.《化工配置水平突破十年最高值，成长风格延续-【国金化工】公募基...》，2021.10.31

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

估值性价比标的稀缺，新材料投资价值将凸显

本周化工市场综述

本周申万化工上涨 1.49%，跑赢沪深 300 指数 2.1%。市场方面，本周继续延续上周的中小盘风格，其中农药、风电材料、部分锂电材料表现亮眼，究其原因，我们认为与估值性价比高的标的供需错配有关。往后看，如果综合考虑基本面+估值+边际变化，我们认为农药板块仍是较佳选择，建议重点关注中旗股份、扬农化工、广信股份、海利尔。另外，在缺票的背景下，市场可能会关心明年业绩的确定性+有一定安全垫的标的，沿着这条主线，建议重点关注新材料方向，尤其是迎来拐点的方向，建议重点关注光学膜、分子筛、高端工程塑料。

投资组合推荐

- 中旗股份、东材科技、华鲁恒升、金禾实业

本周大事件

- 工信部加大专精特新企业培育力度，“小巨人”将迎来发展黄金期

近日，根据工信部，目前已培育国家级专精特新“小巨人”企业 4762 家，带动省级“专精特新”中小企业 4 万多家，涌现出一批“补短板”“填空白”企业，成为制造业高质量发展重要支撑力量。明年将继续加大对“专精特新”中小企业培育力度。在 300 多家 A 股上市“小巨人”企业中，化工企业占比超过 15%，2021 年-2025 年，中央财政累计安排 100 亿元以上奖补资金，重点支持 1000 余家国家级专精特新“小巨人”企业高质量发展，在政府的资金和政策支持下，建龙微纳、山东赫达、凯赛生物等“小巨人”企业有望继续扩大技术优势，专精特新“小巨人”企业将迎来黄金发展期。

- 奥地利重启全国封锁，疫情反复搅动全球经济

奥地利成为今秋首个重启全国封锁的西欧国家，将成为首个强制接种的欧洲国家。奥地利上周五公布将全国封锁后，德国卫生部长当日称处于全国紧急状态，不排除一切防疫可能，包括全国封锁。欧洲、南非等地区相继出现变异病毒株，疫情反复搅动全球经济，11 月 26 日布伦特油价创下 1 年来最大单日跌幅，布伦特 1 月交货的原油期货跌幅高达 11.59%，油价下跌降低石油路线化工品成本，产业链盈利有望向中下游行业如塑料、橡胶、聚酯、化纤等行业转移。奥地利重启全国封锁增大对欧洲防控力度预期，疫区化工品产能可能有所受限，我国出口占比较高产品如橡胶助剂、钛白粉、聚氨酯、染料、磷化工、肥料等国外需求可能短期承压。

投资建议

投资方向上，我们认为明年机会更多地来自中小盘股，尤其是业绩确定性强+有一定安全垫的标的，具体来说：一是新能源化工材料，我们看好三元正极、EVA；二是今年受损明年受益的方向，建议重点关注轮胎以及树脂行业；三是新材料方向，尤其是迎来拐点的方向，建议重点关注光学膜、分子筛、高端工程塑料。

风险提示

疫情影响国内外需求，原油价格剧烈波动，贸易政策变动影响产业布局。

内容目录

一、本周市场回顾	4
二、本周专题：风电材料迎来发展机遇	6
三、国金大化工团队近期观点	12
四、本周主要化工产品价格涨跌幅及价差变化	24
五、本周行业重要信息汇总	32
六、风险提示	33

图表目录

图表 1: 板块变化情况	4
图表 2: A 股全行业估值分布情况（按各行业估值分位数降序排列）	5
图表 3: 化工细分子版块估值分布情况（按各子版块估值分位数降序排列）	5
图表 4 重点覆盖子行业近期产品跟踪情况	6
图表 5 聚醚胺下游应用领域	7
图表 6: 全球聚醚胺需求预计将稳定增长	7
图表 7: 中国聚醚胺销量及预测	8
图表 8: 胶黏剂产业链情况	8
图表 9: 风电叶片用材料	9
图表 10: 十四五期间，结构胶和基体树脂的需求量测算	9
图表 11: 碳纤维产业链	10
图表 12: 2020 年全球碳纤维需求结构	10
图表 13: 2020 年我国碳纤维需求结构	10
图表 14: 碳纤维大丝束和小丝束分类标准	10
图表 15: 我国陆上和海上风电机组平均单机容量（MW）	11
图表 16: 全球风电叶片用碳纤维需求预测（吨）	11
图表 17: 2020 年中国碳纤维原丝及碳纤维运行产能（吨）	11
图表 18: 我国碳纤维扩产情况	11
图表 19: 钛白粉产品价格	16
图表 20: 金禾实业产品价格	17
图表 21: 本周化工产品价格及产品价差涨跌幅前五变化情况	24
图表 22: 氯化铵（农湿）（元/吨）	25
图表 23: 磷酸一铵（元/吨）	25
图表 24: BDO（元/吨）	25
图表 25: 复合肥（元/吨）	25
图表 26: 硫酸钾（元/吨）	25
图表 27: 聚合 MDI（元/吨）	25
图表 28: 涤纶 FDY（元/吨）	26
图表 29: 乙烯（元/吨）	26

图表 30: 尿素 (元/吨)	26
图表 31: 液氯 (元/吨)	26
图表 32: PET-MEG&PTA&PET 切片 (元/吨)	26
图表 33: 锦纶长丝(常规纺)-己内酰胺 (元/吨)	26
图表 34: 顺丁橡胶-丁二烯 (元/吨)	27
图表 35: 电石法 PVC-电石 (元/吨)	27
图表 36: 粘胶短纤-棉浆&烧碱 (元/吨)	27
图表 37: 纯碱-原盐&合成氨 (元/吨)	27
图表 38: TDI-甲苯&硝酸 (元/吨)	27
图表 39: 聚合 MDI-苯胺&甲醇 (元/吨)	27
图表 40: DAP-磷矿&硫磺&合成氨 (元/吨)	28
图表 41: PTA-PX.....	28
图表 42: 主要化工产品价格变动.....	29

一、本周市场回顾

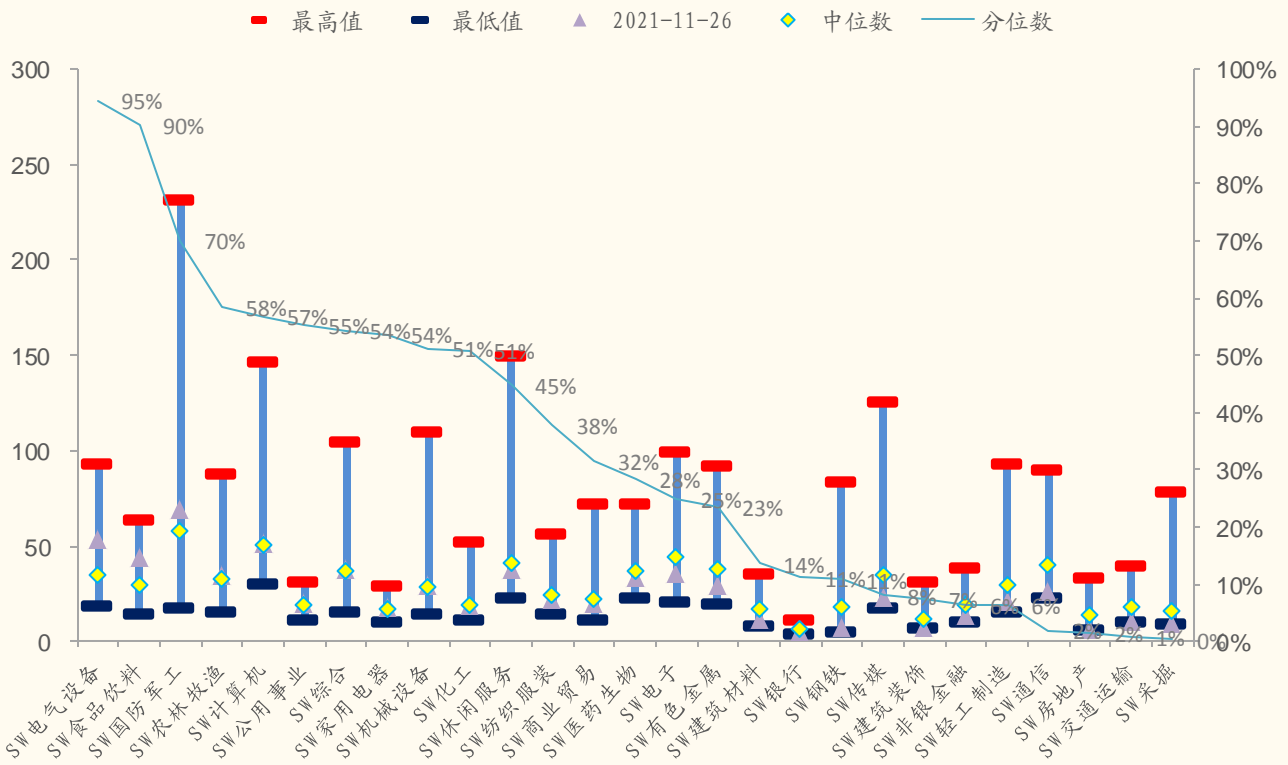
- 上周布伦特期货结算均价为 79.84 美元/桶，环比下跌 1.14 美元/桶，或-1.41%，波动范围为 72.72-82.31 美元/桶。上周 WTI 期货结算均价 75.98 美元/桶，环比下跌 3.01 美元/桶，或-3.81%，波动范围为 68.15-78.5 美元/桶。
- 上周石化产品价格上涨前五位燃料油、纯苯、PTA、涤纶短丝、丙烯；上周石化产品价格下跌前五位二甲苯、甲苯、国际石脑油、丁二烯、苯乙烯。上周化工产品价格涨前五位液氯、甲醇、二甲醚、天然橡胶、PVC；下跌前五位苯胺、盐酸、VCM、焦炭、烧碱。
- 上周国金重点跟踪的产品价差中，丙烯-丙烷、聚合 MDI-苯胺&甲醇、纯 MDI-苯胺&甲醇、己二酸-纯苯、粘胶短纤-棉浆&烧碱价差增幅较大；MEG-乙烯、PTA-PX、涤纶长丝 FDY-PTA&MEG、TDI-甲苯&硝酸、环氧丙烷-丙烯价差大幅缩小。
- 上周石化板块跑赢指数（1.37%），基础化工板块跑低指数（2.1%）。

图表 1: 板块变化情况

名称	指数变动率	上上周末收盘价	上周末收盘价	指数变动
上证综指	0.10%	3560.37	3564.09	3.72
深证成指	0.17%	14752.49	14777.17	24.68
沪深 300	-0.61%	4890.06	4860.13	-29.93
中证 500	0.70%	7169.88	7219.86	49.99
名称	周涨跌幅 (%)		月涨跌幅 (%)	
化工(申万)	1.49		-1.15	
石油化工(申万)	-1.67		-2.92	
化学原料(申万)	1.48		1.48	
化学制品(申万)	-0.92		-0.92	
化学纤维(申万)	1.61		1.61	
塑料 II(申万)	2.84		2.84	
橡胶(申万)	1.58		1.58	

来源: Wind, 国金证券研究所

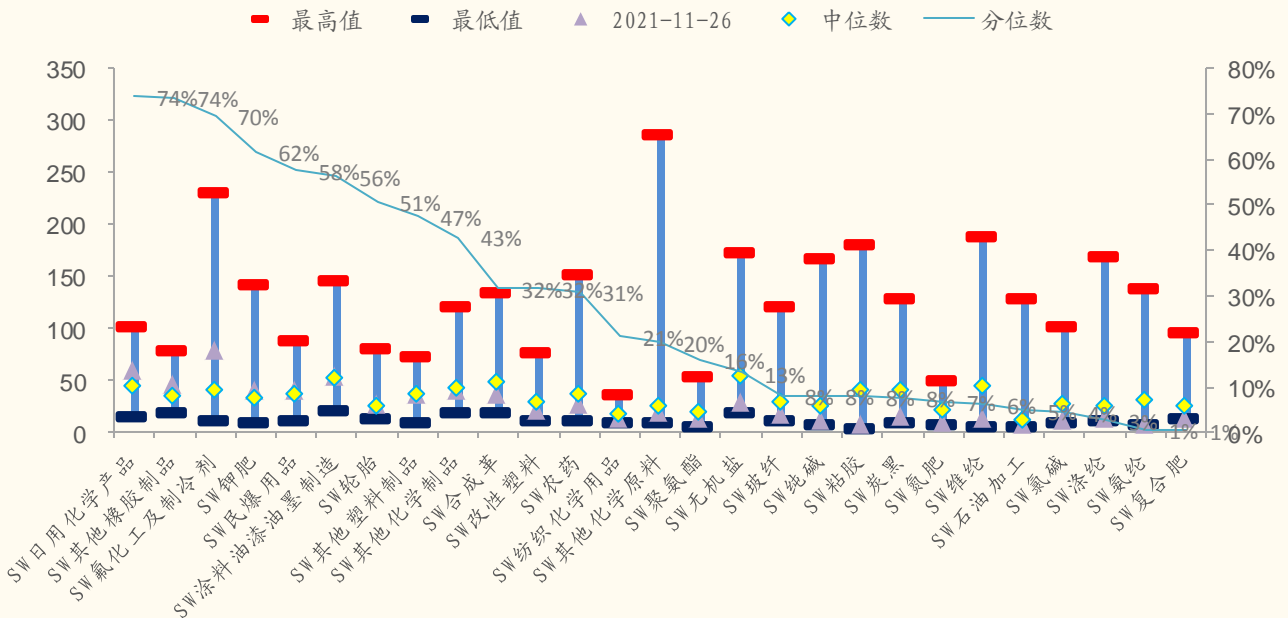
图表 2: A 股全行业估值分布情况 (按各行业估值分位数降序排列)



汽车 (92%) 的历史最高估值超过 400 倍, 未显示在图中

来源: wind, 国金证券研究所

图表 3: 化工细分子版块估值分布情况 (按各子版块估值分位数降序排列)



石油贸易 (32%)、磷肥 (1%)、其他纤维 (13%)、磷化工及磷酸盐 (2%) 的历史最高估值超过 350 未显示在图中。

来源: wind, 国金证券研究所

图表 4 重点覆盖子行业近期产品跟踪情况

重点覆盖子行业	最新价格	最新价格所处历史分位水平	价格历史趋势	最早时间记录
磷酸铁锂电液	11.8 (万元/吨)	100.00%		2016年7月29日
安赛蜜	9.50 (万元/吨)	100.00%		2018年1月1日
三氯蔗糖	45.2 (万元/吨)	100.00%		2018年1月1日
甲基麦芽酚	15 (万元/吨)	100.00%		2020年6月10日
乙基麦芽酚	18 (万元/吨)	100.00%		2018年1月1日
硫磺	1959 (元/吨)	100.00%		2016年8月30日
PA66 (华东1300s)	4.15 (万元/吨)	93.03%		1994年1月28日
重质纯碱(中间价)	3491 (元/吨)	91.87%		2006年1月5日
磷酸一铵(55%粉状)四川地区市场价	3200 (元/吨)	89.19%		2006年1月1日
钛白粉(金红石型R248)	2.05 (万元/吨)	79.10%		2006年1月1日
磷酸二铵(DAP, 国内现货价)	3750 (元/吨)	76.60%		2006年1月1日
草甘膦(浙江新安化工)	8.05 (元/吨)	76.51%		2006年1月1日
钛白粉(锐钛型PTA121)	1.68 (万元/吨)	75.47%		2006年1月1日
氨纶(40D, 华峰)	76000 (元/吨)	71.64%		2006年1月1日
醋酸	6900 (元/吨)	71.03%		2008年6月12日
合成氨(河北新化)	4150 (元/吨)	70.09%		2006年1月1日
尿素(江苏恒盛, 小颗粒)	2360 (元/吨)	68.34%		2006年1月1日
纯MDI(华东地区主流)	2.230 (万元/吨)	58.23%		2013年4月1日
环氧丙烷(华东)	1.42 (万元/吨)	56.64%		2006年1月1日
液氯(华东地区)	1592 (元/吨)	46.34%		2006年1月1日
金属硅(云南地区421)	34750 (元/吨)	44.60%		2015年1月1日
甲醇(华东)	2810 (元/吨)	40.60%		2006年1月1日
有机硅DMC(华东市场价)	31500 (元/吨)	40.00%		2015年1月1日
天然橡胶(上海市场)	1.35 (万元/吨)	38.33%		2006年1月1日
聚合MDI(烟台万华, 华东)	1.95 (万元/吨)	29.71%		2006年1月1日
粘胶短纤(1.5D*38mm, 华东)	1.40 (万元/吨)	25.28%		2006年1月1日
维生素E	9.0 (万元/吨)	24.78%		2007年12月28日
分散染料: 分散黑ECT300%	2.6 (万元/吨)	20.83%		2017年1月6日
维生素A	29 (万元/吨)	14.66%		2007年12月28日
维生素D3	11.2 (万元/吨)	12.54%		2007年12月28日

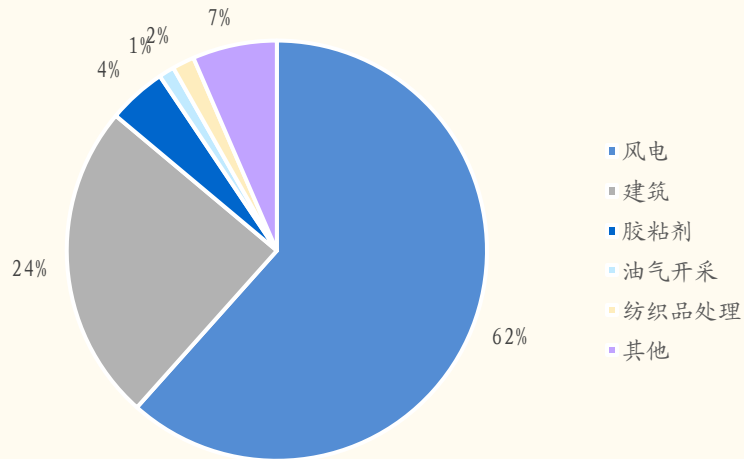
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

二、本周专题: 风电材料迎来发展机遇

2.1 风电高景气度带动聚醚胺、胶黏剂和基体树脂需求增长

- 聚醚胺 (PEA) 又被称为多醚胺、端氨基聚醚、聚醚多胺, 是一种以聚醚为主链结构, 末端以氨基为官能团的聚合物。聚醚胺由于分子主链为柔软的聚醚链, 再加上末端的氢更活泼, 因此在部分领域可以代替聚醚使用, 且能够提升新材料的应用性能。
- 聚醚胺下游领域包括风电、建筑、胶粘剂、汽油开采、纺织品处理及其他。风电行业占聚醚胺行业总销量约 62.1%, 之后为建筑及胶粘剂行业, 分别占总销量的 24.9%及 4.5%。此外, 油气开采及纺织品处理行业分别占 1.0%及 1.7%。

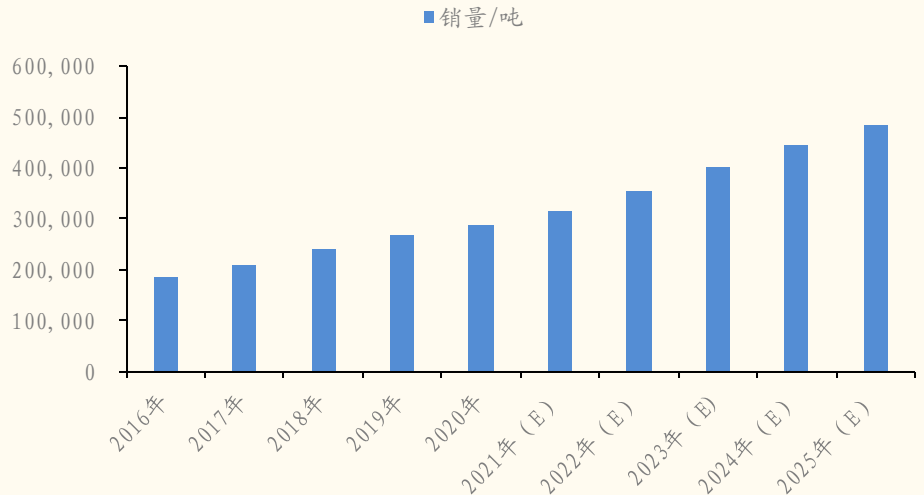
图表 5 聚醚胺下游应用领域



来源：沙利文咨询，国金证券研究所

- 全球聚醚胺行业的市场规模按销量计由 2016 年约 18.38 万吨增加至 2020 年的 28.61 万吨。风电行业的增长是聚醚胺需求增加的主要驱动因素之一。全球风电装机容量由 2016 年的 488.0GW 增加至 2020 年的 733.3GW，复合年增长率为 10.7%。以下风电领域的趋势仍将推动聚醚胺需求增长：（1）制造分别由环氧固化剂及环氧树脂复合材料制成的大型风电叶片；（2）使用聚醚胺作为固化剂以提升风电叶片材料的性能。根据沙利文咨询预测，未来全球风电类装机容量将继续增长，于 2025 年达到约 1084.2GW，2021 年至 2025 年的复合年增长率为 7.2%。展望未来，由于风电行业随政府的政策及财政支持及其他下游市场而扩张，沙利文咨询预测，全球聚醚胺行业的销量将于 2025 年达到约 48.61 万吨。

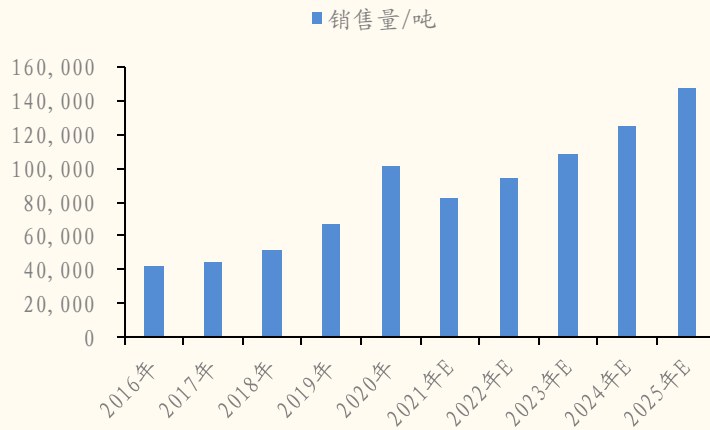
图表 6：全球聚醚胺需求预计将稳定增长



来源：沙利文咨询，国金证券研究所

- 中国聚醚胺行业的市场规模按销量计由 2016 年的约 4.22 万吨增加至 2020 年的约 10.14 万吨。由于中国的风电及建筑等下游行业预期将继续发展，预期将进一步推动相关聚醚胺产品的市场需求。中国聚醚胺行业的市场规模按销量计由 2021 年的约 8.26 万吨增加至 2025 年的约 14.80 万吨，复合年增长率约占为 15.7%。

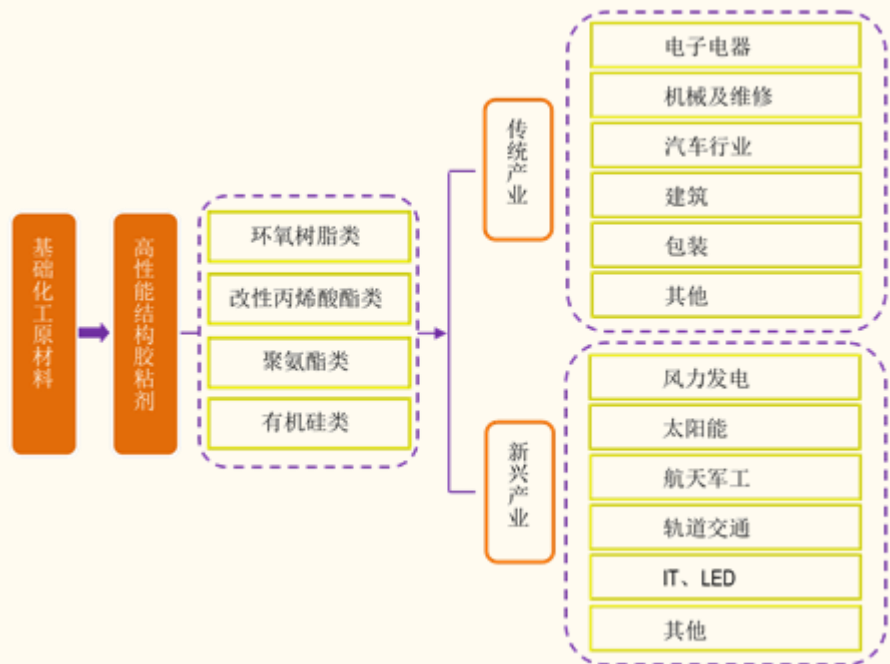
图表 7：中国聚醚胺销量及预测



来源：沙利文咨询，国金证券研究所

- 胶粘剂又称粘合剂，是指通过物理或化学作用，能使被粘物结合在一起的材料。按照化学成分分类，胶黏剂可以分为：环氧树脂胶、丙烯酸酯胶、聚氨酯胶、有机硅胶等。结构胶粘剂是胶粘剂的高端产品，指用于受力结构件胶接的，能长期承受使用应力、环境作用的胶粘剂。结构胶粘剂和其他胶粘剂相比，有强度高、耐疲劳、耐老化等优点。结构胶粘剂的化学类型主要有：环氧树脂胶、丙烯酸酯胶、厌氧胶、高性能聚氨酯胶、高性能有机硅胶。
- 近几年，风电叶片用结构胶可以采用环氧树脂结构胶、环氧乙烯基树脂、聚氨酯结构胶和改性丙烯酸酯等类型。由于聚氨酯结构胶难以达到环氧树脂结构胶的强度和耐老化性能，环氧乙烯基树脂收缩率较大，容易形成较大的内应力，国内风电叶片厂商中使用聚氨酯结构胶或环氧乙烯基树脂的只有少数几家。改性丙烯酸酯则由于过高的价格和较大的收缩率易形成较大内应力，现阶段，国内还没有正式使用改性丙烯酸酯结构胶的叶片制造商。综合比较，环氧树脂结构胶在风电应用领域具有较高的性价比，国内风电叶片主流企业均采用环氧树脂结构胶。

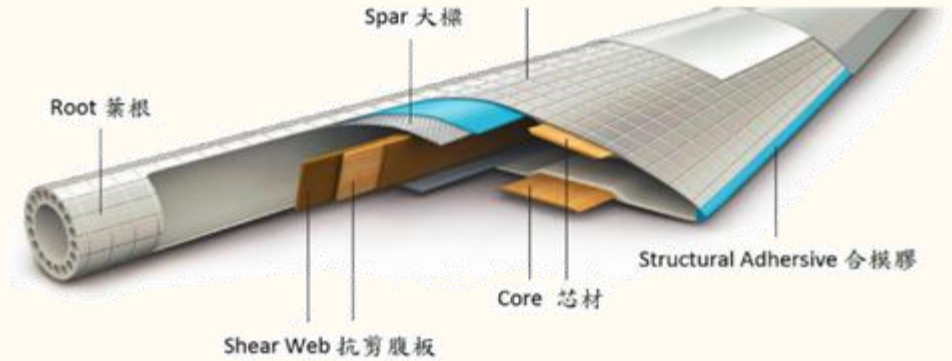
图表 8：胶黏剂产业链情况



来源：康达新材公告，国金证券研究所

- 风电叶片制造的改性环氧树脂，由基础环氧树脂与固化剂、助剂、稀释剂等深加工制成，其特点是与玻璃纤维、碳纤维具有良好的浸润性，同时具备低粘度、机械性能好等特性，工艺操作性与耐热性优异，与增强材料复合后具有优异的力学性能和耐疲劳性能。采用环氧树脂可以充分利用材料特性，对叶片的强度、刚度及动态疲劳等基本参数进行优化设计，从而制作出轻质高强的叶片，使用寿命长、维修性能好、周期短、可现场施工。

图表 9：风电叶片用材料



来源：上纬新材公告，国金证券研究所

- 风电行业的快速发展带动对风电叶片结构胶和风电树脂的需求。以 1.5MW 的风电机组为例，每个机组需要三个叶片，每片叶片需要 0.35 吨风电环氧结构胶。我们假设“十四五”期间年均风电新增装机量在 60GW 左右，对应风电环氧结构胶年均需求约 4.2 万吨。目前风电环氧结构胶的平均售价在 4 万元/吨左右，据此测算对应市场规模约 17 亿元。同时，单叶片中环氧基体树脂的需求量是风电环氧结构胶需求量的 6 倍左右，基体树脂平均售价约为 4 万元/吨，测算得市场规模为 96 亿元。

图表 10：十四五期间，结构胶和基体树脂的需求量测算

结构胶和树脂	对应需求量
风电环氧结构胶(吨/GW)	700
风电基体树脂(吨/GW)	4000
十四五每年新增装机量 (GW)	60
对应风电环氧结构胶的需求 (吨)	42000
对应基体树脂的需求 (吨)	240000

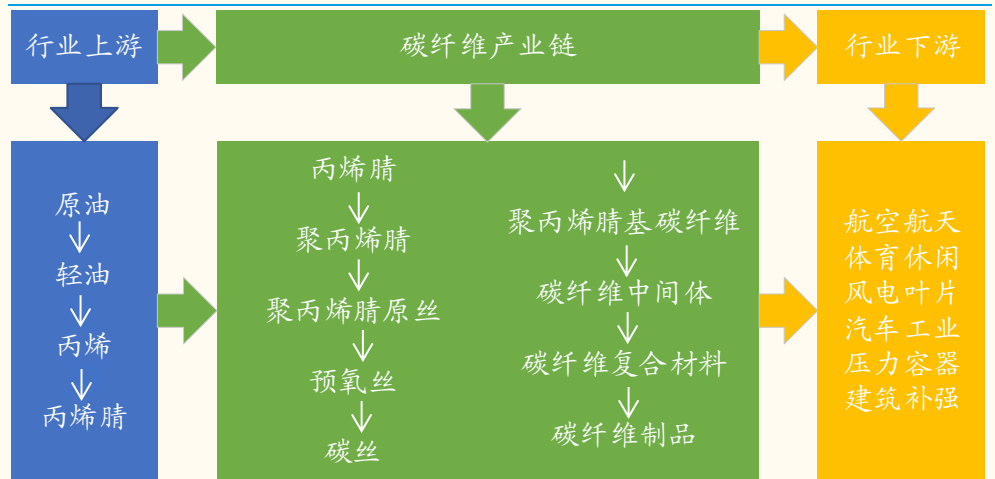
来源：康达新材公司公告，国金证券研究所

- 投资建议方面，我们建议关注康达新材（风电胶黏剂龙头，根据公司公告，风电胶黏剂市占率在 70%以上，我们看好公司未来风电胶黏剂持续放量，且毛利率在原材料下行的趋势下有望持续改善）、阿科力（现有聚醚胺产能 2 万吨，主要用于风电领域，且未来规划 2 万吨产能）、晨化股份（现有聚醚胺产能 1.8 万吨，未来新扩产 1.3 万吨聚醚胺产能）。

2.2 我国风电步入平价时代，风机大型化趋势下大丝束碳纤维迎来发展良机

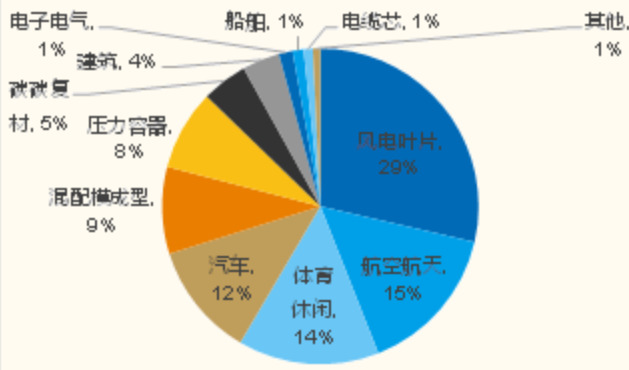
- 碳纤维是一种性能优异的材料，风电叶片是最大的下游应用领域。碳纤维是由聚丙烯腈、黏胶纤维、沥青纤维等有机纤维在 1000℃ 以上裂解碳化形成的含碳量高于 90% 的无机纤维，碳纤维呈黑色，其质轻、强度高，密度仅是钢的四分之一，而强度却是钢的十倍，同时具有易于成型、耐腐蚀、耐高温等多种优良性质，广泛用于航空航天、风电叶片、汽车工业、体育休闲等领域。2020 年全球和我国的碳纤维需求结构中，风电叶片的占比分别为 29% 和 41%，用量分别达到 3.06 万吨和 2 万吨，是碳纤维最大的下游应用领域。

图表 11: 碳纤维产业链



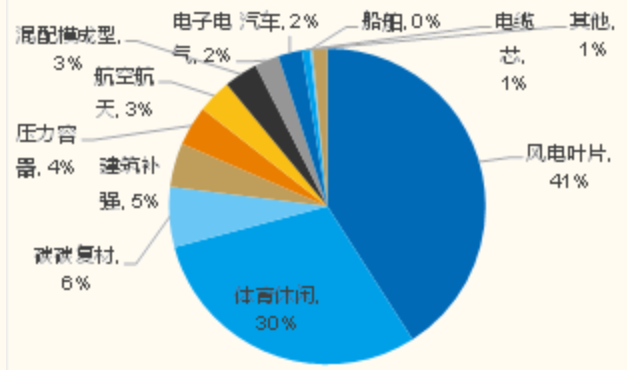
来源: 新材料在线, 国金证券研究所

图表 12: 2020 年全球碳纤维需求结构



来源: 赛奥碳纤维, 国金证券研究所

图表 13: 2020 年我国碳纤维需求结构



来源: 赛奥碳纤维, 国金证券研究所

- **碳纤维按丝束大小可分为大丝束和小丝束。**一般将丝束数量小于 24K 的碳纤维称为小丝束（1K 代表一束碳纤维中有 1000 根丝），24K 以上的为大丝束。大丝束一般为工业级，低性能、低成本，应用于汽车、能源、轨道交通等领域，小丝束一般为宇航级，高性能、高成本，应用于国防军工、航空航天、体育休闲等。大丝束因其单丝数更多，因而在原丝、聚合、预氧化、碳化等多个制造环节均具有更高难度，同时还面临稳定 CV 值、毛丝等问题，整体加工难度要高于小丝束，但若解决上述问题，大丝束生产效率、成本低的优势就能得到体现，更易于在工业和民品领域推广。

图表 14: 碳纤维大丝束和小丝束分类标准

碳纤维类型	丝束数量	应用领域	价格
小丝束	<24K	国防军工、航空航天	较高
大丝束	≥24K	工业领域	一般

来源: 吉林碳谷公开发行说明书, 国金证券研究所

- **我国风电逐渐步入平价时代，风机大型化趋势下大丝束碳纤维迎来发展良机。**进入“十四五”，我国风电产业将逐步步入无补贴的平价上网时代，为了降低度电成本，我国风电机组将继续向大型化方向发展。2020 年，我国陆上风电机组平均单机容量比 2010 年增长了 76%，同期的海风机组平均单机容量增长了 85%。风机大型化带来了对风电叶片大型化、轻量化的需求，为提高叶片模量，降低叶片重量，碳纤维材料的渗透率有望加速提升，大丝束碳纤维性价比高的优势使其在风电叶片领域成为大势所趋。根

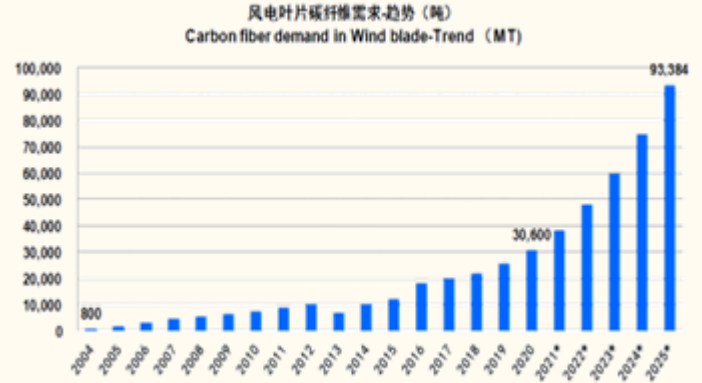
据《风电北京宣言》，“十四五”期间我国年均风电装机量将保持在50GW以上，假设2025年我国新增风电装机量为50GW，届时碳纤维在风电领域的渗透率范围为35%-50%，按1MW风电需要3吨碳纤维测算，2025年我国风电叶片对碳纤维的需求量将达到5.25-7.5万吨，五年平均复合增速达21%-30%。

图表 15: 我国陆上和海上风电机组平均单机容量 (MW)



来源: CWEA, 国金证券研究所

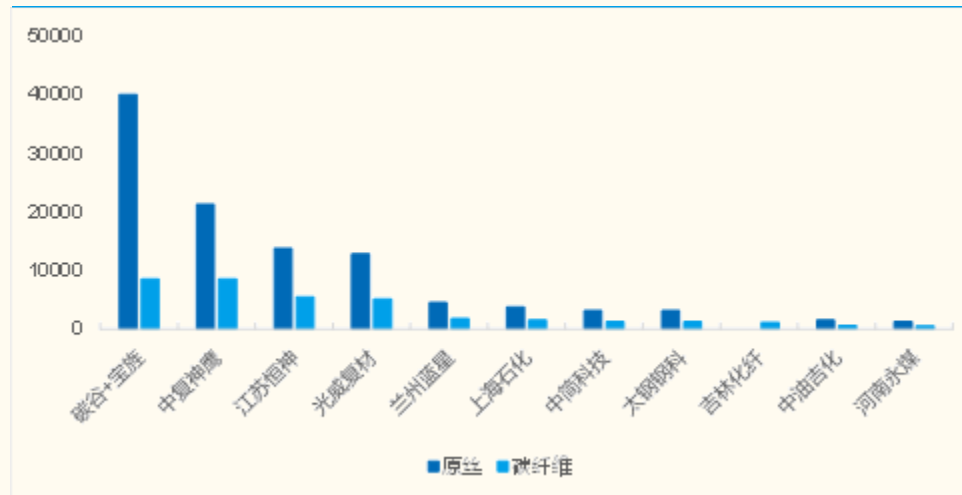
图表 16: 全球风电叶片用碳纤维需求预测 (吨)



来源: 赛奥碳纤维, 国金证券研究所

- 国内大丝束产能未来有望持续扩张。根据赛奥碳纤维的数据，2020年我国碳纤维运行产能3.56万吨，销量1.85万吨，我国碳纤维主要生产厂商有吉林碳谷（原丝产能5万吨）、吉林宝旌、中复神鹰、光威复材等。近年来，我国大丝束碳纤维逐渐取得突破，“十四五”期间我国大丝束碳纤维产能有望持续增长，如吉林化纤集团“十四五”期间计划建设20万吨碳纤维全产业链项目，上海石化2024年计划完成2.4万吨/年原丝、1.2万吨/年48K大丝束碳纤维项目等。

图表 17: 2020年中国碳纤维原丝及碳纤维运行产能 (吨)



来源: 赛奥碳纤维, 国金证券研究所

图表 18: 我国碳纤维扩产情况

公司	公告时间	扩产规划
中复神鹰	2019年2月	中复神鹰年产2万吨高性能碳纤维及配套原丝项目落地西宁，其中一期1万吨碳纤维项目于2019年5月开始建设，历时1年半碳化生产线率先建成试车。
光威复材	2019年7月	一期年产4000吨碳纤维预计2022年年中投产
上海石化	2020年3月	2.4万吨/年原丝、1.2万吨/年48K大丝束碳纤维项目，项目建设期约为4年
新创碳谷	2020年11月	建设年产3.6万吨的大丝束碳纤维及高性能碳纤维复合材料结构件

公司	公告时间	扩产规划
广东金辉	2020年12月	建设碳纤维原丝50000吨/年、碳纤维20000吨/年、碳纤维增强复合材料40000吨/年的生产基地
杭州超探新材料	2020年12月	10000吨高性能碳纤维生产线项目、2500吨碳-碳复合材料及碳素产品生产线项目等6个子项目
吉林化纤集团	2021年1月	十四五期间达成年产600吨碳纤维项目、1.5万吨碳纤维项目、4万吨碳纤维原丝升级改造项目、15万吨原丝项目、12000吨碳纤维复材项目等20万吨碳纤维全产业链项目
国泰大成新材料	2021年3月	2.5万吨的原丝生产线、1万吨的高端碳纤维生产线
新疆隆炬新材料	2021年3月	建设年产5万吨碳纤维碳化项目，包括碳纤维原丝、碳纤维碳化、碳纤维、复合材料制品

来源：公司公告，赛奥碳纤维，碳纤维信息网，国金证券研究所

- **原丝生产能力是核心竞争力。**碳纤维的工艺路线主要分为原丝的制备、碳纤维的生产、复合材料及制品的加工三个环节，其中技术壁垒最高的环节为原丝的制备，包括聚合和纺丝两个环节，聚合是将丙烯腈单体聚合成纺丝液，纺丝是将纺丝液经过喷丝、凝固、成型等工艺制成原丝，纺丝决定了原丝的性能。目前我国可实现大批量原丝外供的企业是吉林碳谷，以大丝束原丝为主，当前公司原丝产能5万吨，十四五末有望扩产至20万吨。
- **投双碳目标下我国新能源战略地位得到明确提升，风电装机有望迎来更快的发展。**在风电步入平价时代以后，风机及叶片将进一步向大型化方向发展，具有高性价比优势的大丝束碳纤维迎来发展良机。建议关注在国内拥有大丝束原丝大批量外供能力的龙头企业吉林碳谷和背靠吉林化纤集团，拥有大丝束生产能力和产业链一体化优势的吉林化纤。

三、国金大化工团队近期观点

重点覆盖子行业及公司近期跟踪情况

- **玲珑轮胎：行业景气度迎来底部拐点，看好公司全球市占率提升**

(1) 国内：：轮胎市场开工率小幅提升，轮胎需求维持低位

① 开工率：全、半钢轮胎开工率均小幅提升

本周，全国全钢胎开工率66.00%，较上周增长0.37%；全国半钢胎开工率为62.25%，较上周增长1.07%。

② 供应端：轮胎行业周内开工率有所提升，预计短期开工率平稳运行

本周，全国各地区全钢轮胎企业和半钢胎企业开工率较上周有所提升，主要原因一是库存储备意识下，轮胎企业积极生产，开工率稳步走高；二是考虑到后期生产在连续性和稳定性上存在不确定因素，当前开工积极性维持较稳；三是轮胎出口订单表现较好，对开工形成支撑。目前，考虑储备库存以及后期生产连续的不确定性，预计短期内开工率将维持当前水平。

③需求端：配套市场、替换市场需求短期内难以好转，出口市场需求有所减弱

本周：配套市场方面，需求未有好转迹象，商用车产能释放较为谨慎，预计未来配套市场继续维持低位。替换市场方面，国内北方传统淡季影响明显，运输需求减弱，轮胎替换市场交投放缓，销量下降，短期内难有好转。

全年：上半年乘用车销量相比2019年基本持平，全年乘用车销量预计相比2019年有所下滑；预计四季度商用车销售继续低迷。上半年乘用车产销较为平稳，销售数量较2019年基本持平，目前仍将面临芯片不足以及疫情反复造成的消费者消费心态的变化，车企也积极推出新品牌以及新能源车型提振销量，预计全年乘用车销量表现会好于2020年，但较2019年将保持小幅下滑的下降趋势。

2021年三季度乘用车产销量较2020年同比下滑，其中9月份乘用车产量同比下滑15.4%，销量下滑17.3%，预计下半年乘用车销量表现较2020年小幅下滑。商用车产销量由于5、6月份其主要下游的货车受重卡国六标准切换的影响，以及终端用户需求、订单持续下降、下游企业库存高等多因素影响，自今年5月份开始持续下滑，7月起产销同比下滑明显，8月份商用车产量同比降幅扩大到46.12%，预计第四季度继续低迷。

③ 原料端：天胶价格上涨，预计短期内原材料价格波动较大

本周天然橡胶市场价格上涨。国内天然橡胶产地云南地区陆续进入停割期，海南地区受寒潮天气影响存在停割可能，叠加泰国至中国海运费持续上涨，市场对天然橡胶供应情况有所担忧，支撑价格上涨。近期东南亚天然橡胶产区雨水较多，对割胶工作影响加大，橡胶到港量少问题短期难有改变，预计短期内天然橡胶价格波动幅度较大，中长期将持续上涨。

⑤10月轮胎行业情况复盘：涨价预期推动销量增长，产量同比大幅度下滑

价格方面，10月轮胎市场价格以向上推动为主，多数厂家参与调涨，执行时间多放在11月，涨幅集中在2%-3%。销量方面，10月多数厂家销量环比上涨，一是因为受涨价预期影响，代理商进货补货意愿增强，带动轮胎销量增长；二是前期部分地区疫情爆发，有效控制后轮胎市场有所恢复，销量有所提升。产量方面，10月轮胎产量同比大幅下降，根据卓创资讯统计2021年10月半钢轮胎总产量3809.55万条，同比下降12.50%。2021年1-10月中国半钢轮胎累计产量4.03亿条，同比上升12.98%。2021年10月中国全钢轮胎总产量为1022.94万条，同比下降17.97%。2021年1-10月中国全钢轮胎累计产量1.09亿条，同比上升7.14%。

库存方面，2021年1-10月半钢轮胎样本企业总库存量为1768.82万条，环比下滑6.08%，同比增长10.61%。2021年1-10月全钢轮胎样本企业总库存量为1020.90万条，环比下滑13.77%，同比上涨17.85%。

(2) 出口经营情况：海运缓解轮胎出口迎来拐点，利好国产轮胎龙头

①10月中国轮胎出口量小幅增长，中国轮胎出口有望保持良好势头

10月份，在集装箱紧张态势有所缓和，海运运价逐渐回调的情况下，中国轮胎出口量及其出口金额同环比皆小幅增长。根据海关数据，10月份中国橡胶轮胎出口量为63万吨，环比增加2万吨，环比上升3.28%，同比上升2.20%。当月，橡胶轮胎出口额为98.04亿元，环比增加0.87亿元，环比上升0.90%，同比上升7.30%。2021年1-10月，中国橡胶轮胎累计出口量为598万吨，同比增长17.20%；累计出口金额921.31亿元，同比增长16.50%。海外新冠疫情形势严峻使得国家间经济恢复节奏不一，在全球轮胎供需缺口扩大的助推下，轮胎订单将持续向中国转移，中国轮胎出口有望保持良好势头。

②11月海运运价集体回落，海运费回调将助力国产轮胎出口

本月，中国至美西海运价出现大幅回调，与9月10日2.06万美元/FEU（40英尺集装箱）高点相比，下跌近5000美元，跌幅达到22.25%。而SCFI、NCFI、WCI等权威运价指数，均呈现下跌态势。总体来看，最近一个月，此前持续飙升的集运市场运价，有回落的迹象。近期中美航线海运价格下跌，一方面是国内限电限产造成的出货量下降引发的对集装箱需求的减少；另一方面也是全球集装箱调运与供应重新平衡后缺口减小所致。预计11月份的现货市场运价会继续下跌，在2022年2月中国春节到来之前运价会再次小幅上升，之后延续下跌趋势。随着海运紧张态势的逐步缓解，疫情好转带动海外轮胎市场需求回暖，轮胎企业出口销量有望增加。

(3) 轮胎行业公司：轮胎涨价热潮不减；贸易区联动创新合作协议利好玲珑轮胎

① 轮胎涨价热潮不减，3家胎企宣布调涨产品价格

本周，受限电及天胶市场价格大涨影响，3家轮胎制造商发布涨价通知。其中，11月22日，浦林成山（山东）轮胎有限公司宣布从12月1日起，对公司部分全钢胎、斜交胎价格上调5%-7%；11月24日，正新橡胶（中国）有限公司宣布将在12月1日起对部分MTR进行价格上调；11月25日，贵州轮胎宣布近期有涨价安排。

② 玲珑轮胎：

贸易区联动创新合作协议利好玲珑轮胎出口

11月19日，山东自贸试验区烟台片区与招远经济技术开发区，正式签订联动创新合作协议。这标志着两个国家级园区强强联手，自贸烟台政策红利进一步释放。此次合作的重要举措为“关保通”通关便利化新模式，山东玲珑轮胎股份有限公司，将先行先试“关保通”政策为样板，政策实行后，受益企业一张保函全国“零成本”通关，进口货物通关效率提高50%。

全力打造新能源汽车配套轮胎，争做行业引领者

在11月19日举行的第十九届广州国际车展上，本田引领高能纯电时代的e:NP1纯电新车亮相。玲珑轮胎新一代操稳低滚阻轮胎GREEN-Max HP200，凭借性能的完美匹配，成为这款高配车型的原配轮胎。近年来，玲珑轮胎持续加大在新能源汽车轮胎领域的布局，获得了越来越多主机厂的认可和青睐，目前已成功配套一汽红旗、日产、东风日产启辰、比亚迪、吉利、帝豪、东风、北京汽车、江铃、宝骏等新能源汽车品牌。上半年，公司新能源汽车轮胎发货同比增长385%。在2021年上半年纯电动新车原配轮胎品牌排行榜上，玲珑轮胎位居国内品牌首位。玲珑轮胎以高安全、高里程、舒适性、节能环保、智能化为主攻方向，持续加大研发投入，同时深化与主机厂的深层次、多维度合作交流，开发新能源汽车差异化专用产品，不断提升产品性能，培育新能源汽车轮胎领域新优势。

③ 赛轮轮胎柬埔寨工厂正式投产

11月18日，赛轮（柬埔寨）轮胎有限公司（赛轮CART工厂）年产900万套高性能半钢子午线轮胎项目投产仪式，在柬埔寨柴桢省举行。工厂自2021年3月初开工建设，于11月1日实现首胎下线，11月18日实现顺利投产。投产达效后，可进一步助力赛轮开拓国际市场，满足海外客户需求，提升中国轮胎品牌在国际市场的核心竞争力。

(4) 轮胎行业观点：短期市场需求放缓，中长期继续看好中国胎企全球市占率提升

短期轮胎行业经营情况预判：**出口方面**，10月中国轮胎出口量止跌反涨，在全球轮胎供需缺口扩大的助推下，中国轮胎出口有望保持良好势头。**国内方面**，预计下个月配套市场轮胎需求依旧较弱，替换市场方面，北方需求淡季来临，需求短期内难以好转。

轮胎行业整体观点：预计轮胎行业原材料价格高位回落，以及国外海运费有望降低，预计轮胎行业将迎来拐点，我们继续看好玲珑、赛轮、森麒麟等中国轮胎企业的产品质量及品牌力提升，以及海外持续布局带来的全球市占率提升。龙佰集团：中长期继续看好龙佰集团

■ 龙佰集团：供需偏弱，预计中长期钛白粉维持高景气度

(1) 国内：需求偏弱供给有望增加，预计钛白粉价格小幅下行

本周，国内钛白粉市场价格水平小幅下行。截至 11 月 25 日，硫酸法金红石型钛白粉全国市场评估均价为 1.99 万元/吨，较上周周四收盘下调 0.70%。市场主流报价为 1.95-2.05 万元/吨，环比上周大体持平；锐钛型钛白粉全国市场评估均价为 1.83 万元/吨，市场主流报价为 1.80-1.86 万元/吨，环比上周下降；氯化法钛白粉市场主流报价为 2.15-2.45 万元/吨，环比上周持平。硫酸法钛白粉价差（金红石型钛白粉-钛精矿价差）环比上周大体持平；氯化法钛白粉价差（氯化法钛白粉-金红石矿价差）环比上周大体持平。

钛精矿价格：供需两弱，预计短期价格稳中趋降

本周，钛矿市场价格较为平稳，46%₁₀ 矿主流报价 2200-2250 元/吨，最低报价较上周上升 2.3%，最高报价较上周下降 11.8%。钛矿开工率下降，在价格持续小幅下跌及下游需求不佳的情况下厂商基本按需生产，不敢贸然囤货，库存量低。部分钛矿厂家暗降价格签订新单，导致钛矿行情走弱。下游钛白粉“金九银十”旺季已过，钛白粉行业、钛材行业进入淡季，钛矿下游需求疲软，中小矿商价格震荡下行。预计短期价格稳中趋降。

② 供应端：

截至 11 月 25 日，钛白粉行业开工率为 75.55%，本周行业开工率下降。西南产区主流供应商提前兑现 12 月检修计划，其他产区未出现明显调整。库存方面，主流大厂库存水平整体在 10-25 天，生产环节供应继续宽松运行。订单方面，据生产环节反馈，国内大客户订单整体接至年底，中小客户方面订单多接至 12 月中旬，考虑到检修预期的提前兑现，一定程度上表明供应端在手订单支撑力度的减弱相较于新单接入的增量更为显著，因此，行业开工率下降对市场价格的支撑力度或将小于 9、10 月份的表现。综合来看，国内供应端仍处于偏紧状态，微观企业的低库存对价格的支撑作用有所降低，随着行业供应端整体库存水平提升，预计供应对钛白粉价格的逻辑支撑将趋弱运行。

③ 需求端：

市场进入淡季，下游客户及贸易商缓解的刚需采购动作或出现主动延后现象。据卓创资讯了解，针对北方下游需求将受大型活动举办期间的环保压力影响的消息，目前暂无实质性措施出现，零星小规模下游企业或提前开启假期，故业者应理性看待非市场因素对价格的影响。外需方面，本周外贸新单整体不乐观，FOB 价格仍围绕 3050-3200 美元/吨运行，其中低价位置有所下调，实际成交重心偏向 3100 美元/吨，国外供应水平提升后卖方更偏价格敏感型。综合来看，目前需求端尤其是内需维持偏弱的状态。

（2）出口：10 月出口量同比增加，价格环比走高

10 月钛白粉出口均价 2918.01 美元/吨，环比上升 1.30%，出口量约 11.58 万吨，同比增加 0.56 万吨，同比增长 5.08%，环比增长 7.28%。2021 年 1-10 月累计出口约 105 万吨，同比增加 6.26 万吨，同比增长 6.32%。10 月份我国钛白粉主要出口国是印度、巴西、韩国、印度尼西亚、越南、土耳其等国家。我国钛白粉市场外需正在回归历史增速中枢，预计 10 万吨月度出口量或将在 2022 年成为常态。

（3）钛白粉公司最新报价情况

① 龙佰集团

10 月 13 日，龙佰集团发布调价函，宣布钛白粉产品（包括硫酸法和氯化法产品）销售价格原价基础上对国内各类客户上调 700 元人民币/吨，对国际各类客户上调 100 美元/吨，即日起开始执行。

图表 19: 钛白粉产品价格

型号	工艺	参考用途	最新参考报价 (万元/吨)
R-996	硫酸法	涂料	2.16
LR-961	硫酸法	涂料	2.16
LR-108	硫酸法	塑料	2.19
BLR-688	硫酸法	塑料	2.17
BLR-698	硫酸法	涂料、造纸、油墨	2.14
BLR-699	硫酸法	涂料、造纸、油墨	2.14
BLR-886	氯化法	塑料	2.26
BLR-896	氯化法	涂料	2.26

来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

②中核钛白

10月14日, 中核钛白发布调价函, 对公司各型号钛白粉产品销售价格在原基础上内贸涨价700元人民币/吨, 外贸涨价100美元/吨。

③安纳达

9月15日, 安纳达发布调价函, 对公司各型号钛白粉产品销售价格在原基础上内贸涨价1000元/吨, 外贸涨价150美元/吨。目前公司锐钛型钛白粉ATA-125最新报价为1.92万元/吨, 金红石型钛白粉ATR-312最新报价为2.05万元/吨。

④中信钛业

9月30日, 中信钛业发布调价函, 对公司氯化法钛白粉上调销售价格, 其中内贸涨价1000元/吨, 外贸涨价150美元/吨, 从2021年10月1日起执行。目前公司通用型氯化法钛白粉CR-510报价2.68万元/吨、造纸专用氯化法钛白粉CR-300产品报价2.68万元/吨。

(4) 钛白粉公司更新

①龙佰集团: 与澳大利亚东锆资源有限公司签署战略合作协议

11月20日, 龙佰集团发布公告称, 近日, 龙佰集团股份有限公司与公司控股子公司广东东方锆业科技股份有限公司的全资子公司澳大利亚东锆资源有限公司签署了《战略合作协议》。公司与澳洲东锆达成以下一致合作意向: 在矿产开采、市场、运输等领域, 公司为澳洲东锆提供技术和市场支持; 公司将协助澳洲东锆扩大在澳大利亚钛锆的业务规模, 澳洲东锆目标在5年内整合年产100万吨钛锆重矿物的海滨钛锆砂矿项目; 同等条件下, 公司未来将优先选择澳洲东锆作为澳大利亚钛锆矿供应商, 澳洲东锆将优先保障公司供应, 双方签订长期商务协议, 以期实现利益最大化; 澳洲东锆未来采购采选矿设备优先选择公司下属子公司河南龙佰智能装备制造有限公司生产的设备或装备。该战略合作协议的签订将有助于双方优势互补, 资源共享, 提升业务品质, 稳固客户关系, 推动和促进双方业务的快速增长和全面进步; 将进一步保障公司原材料的稳定供应, 从而提升公司的盈利能力和行业竞争力。本次合作对公司的业务运营将产生积极影响, 符合公司的长远发展战略。

②中核钛白: “20万吨/年钛白粉后处理项目”延期至2022年12月末

11月19日, 中核钛白公布公告称, 公司2020年度非公开发行股票募集资金投资项目之“20万吨/年钛白粉后处理项目”延期至2022年12月末。本次涉及延期的募投项目前期虽经过充分的可行性论证, 但实际执行过程中受到建设方案优化、新冠疫情等多方面因素影响, 预计无法在计划时间内达到预定可使用状态。公司从维护全体股东利益和企业长期经营能力的角度出发, 秉承合理有效使用募集资金原则, 在项目推进上更加严谨科学, 经过谨慎研

究，决定将 20 万吨/年钛白粉后处理项目进行延期，本次延期不会对公司的正常经营产生不利影响，延期后的募投项目预计于 2022 年 12 月末建成投产，符合公司长期发展规划。

(5) 钛白粉行业观点：中长期预计钛白粉维持高景气度，持续看好龙佰集团

中长期来看，继续看好全球较少钛白粉新增产能、叠加钛矿成本支撑下，钛白粉行业维持高景气度，继续看好钛白粉高景气度下龙佰集团成本优势带来全球市占率提升。

■ **金禾实业：供给偏紧成本支撑，精细化工产品价格维持高位**

图表 20：金禾实业产品价格

	2021 年均价	最新价	2021 Q4	2021Q3	2021 Q2	2021 Q1	2020 Q4	2020 Q3	2020 Q2	2020 Q1	2019 Q4	2019 Q3	2019 Q2	2020A	2019A	2018A	2017A	数据最早记录时间
三氯蔗糖(安徽)(万元/吨)	26.2	45.2	40.4	24.1	20.2	20.0	20.0	20.9	22.0	22.0	21.0	21.0	21.0	21.2	21.0	26.0	-	2018/1/8
安赛蜜(安徽)(万元/吨)	7.0	9.5	9.2	6.8	6.2	5.8	6.0	6.1	6.2	6.2	6.5	5.5	5.5	6.1	5.5	5.0	-	2018/1/8
甲基麦芽酚(安徽)(万元/吨)	11.0	15.0	15.0	10.0	9.5	9.5	9.5	9.7	10.0	-	-	-	-	9.7	-	-	-	2020/6/17
乙基麦芽酚(安徽)(万元/吨)	10.8	18.0	17.4	9.3	8.4	8.3	8.0	8.4	9.0	9.3	11.0	11.0	11.0	8.7	11.0	15.5	-	2018/1/8
二氢吡喃(四川)(万元/吨)	1.3	1.7	1.9	1.4	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5	-	-	-	-	0.5	-	-	-	2020/6/25
呋喃(安徽)(元/吨)	2571.2	3060.0	3234.4	2920.7	2206.0	1923.9	1569.6	1395.7	1419.8	1494.0	1790.8	1810.4	1703.3	1474.0	1771.4	1797.4	1660.7	2011/11/28
液氯(元/吨)	4203.2	4380.0	5033.1	4608.3	3932.2	3239.4	3099.7	2541.6	2518.8	-	-	-	-	2900.7	-	-	-	2020/6/18
27.5%双氧水(元/吨)	1038.2	900.0	1127.6	819.4	1094.5	1111.3	1239.9	926.4	766.5	945.3	1210.3	1094.0	1092.0	970.1	1047.2	1243.2	877.4	2016/1/8
98%亚硫酸(华东, 高位)(元/吨)	809.3	780.0	978.6	1042.8	704.4	511.6	358.0	152.5	161.5	234.1	250.0	291.2	395.6	226.7	344.9	426.7	321.6	2013/7/3
甲醛(元/吨)	1359.4	1350.0	1703.8	1308.0	1265.7	1159.9	1082.3	867.7	852.4	1166.1	1275.3	1277.7	1456.2	1013.7	1325.2	1585.2	1460.4	2015/2/10
原料: 呋喃(江苏)(元/吨)	1942.4	2078.0	1947.3	2920.7	1556.8	1344.9	842.5	677.8	663.9	593.4	689.3	1086.7	1371.8	694.7	1116.6	994.7	971.4	2016/9/6
原料: 呋喃(出厂价, 上海-华东)(元/吨)	6735.9	7200.0	7586.0	6423.9	7604.4	5329.4	3401.1	2502.9	2350.5	2506.0	2869.0	3196.7	2754.7	2691.6	2974.5	4621.6	3117.5	2008/6/12
原料: DMF(华东国产)(万元/吨)	1.3	1.5	1.7	1.4	1.1	1.0	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	2009/1/29
原料: 液氯(元/吨)	1666.2	600.0	2466.0	1383.7	1434.6	1380.6	1479.9	717.4	697.5	554.4	555.4	434.2	353.8	863.6	385.6	145.1	81.8	2013/8/6

来源：百川盈孚，国金证券研究所

三氯蔗糖：行业高度集中下企业定价能力较强，预计下周价格维持高位

本周三氯蔗糖市场报价 45-46 万元/吨，与上周持平。供应端，现有的在产企业普遍正常生产，开工负荷相对高位。需求端，进入 11 月饮料行业需求有所下降，其他乳制品及食品等大型终端用户刚需采购，而炒货、瓜子等中小型用户部分减少采购量。另外，价格涨至高位后，贸易商囤货意愿较低。成本端，原料价格小幅下行，但整体依旧高位。总体来看，开工企业较少，行业集中度高，企业市场掌控能力较强，短期需求偏弱，长期看增速有望继续加快，因此预计三氯蔗糖市场短期保持高位，不乏继续上调空间。

安赛蜜：供需平衡，预计下周价格维持稳定

本周安赛蜜市场报价 9.5 万元/吨，与上周持平。原料端，本周安赛蜜成本变化不大，原料价格小幅上涨，近期双乙烯酮价格位于高位，本周醋酸均价 7107 元/吨，双乙烯酮价格 1.8 万元/吨，与上周基本持平；本周液体氢氧化钾价格市场均价 4200 元/吨，与上周价格持平。供应端，本周安赛蜜企业开工率较上周持平，提货量稳定，企业库存与上周持平。需求端，进入 11 月，饮品市场需求减弱，国内市场气氛有所降温。综合而言，企业开工较少，整体供应量偏紧，虽然市场需求减弱，但供应和原料支撑下，加之海外出口订单充沛，预计下周安赛蜜价格维持稳定。

甲基麦芽酚：供应增加，预计下周以稳中小幅下跌为主

本周末国内甲基麦芽酚市场报价 15 万元/吨，与上周持平，乙基麦芽酚市场价格在 15 万元/吨，较上周下跌 16.67%。供应端，本周麦芽酚开工率有限，企业供应仍紧张。需求端，整体平稳。原料端，镁锭市场价格均价

为 33500 元/吨，较上周下跌 10.67%。原料糠醛市场均价 2.10 万元/吨，较上周价格小幅上涨 2.49%，整体原料成本小幅下降。库存上，下游市场消耗经销商库存，企业库存低位，行业库存基本维持稳定。此外，金禾二期麦芽酚产线投产在即，预计市场供应将会增加，下周麦芽酚价格预计以稳中小幅下跌为主，预计价格变化幅度在 1-3 万元/吨之间。

氯化亚砷：成本上行，预计下周价格趋涨

本周氯化亚砷市场均价为 4414 元/吨，较上周持平。江西世龙 4 万吨氯化亚砷少量生产，原料紧张，生产供应不足。金禾实业 8 万吨氯化亚砷项目通过审批，目前 4 万吨装置正常排产，目前全部自用。二期 4 万吨计划国庆后启动，预计明年年初投产。河南联创 4 万吨氯化亚砷装置生产中。此外，山东新龙有 3 万吨氯化亚砷扩建计划。本周氯化亚砷的原料液氯价格大幅上涨，成本支撑偏强，预计下周氯化亚砷市场价格趋涨。

液氯：供给稳需求弱，预计下周价格小幅下跌

本周液氯槽车全国均价 1554 元/吨，环比上周上涨 61.9%。供给端，山东地区上游碱厂负荷稳定，省内供应量持稳；湖北地区有氯碱厂检修，供应量减少；其他地区供应趋于稳定，整体全国供应偏紧。需求端，本周山东金岭、山东鑫岳环氧丙烷厂家降负荷运行，其余厂家开工正常，市场需求整体保持稳定；甲烷氯化物企业装置负荷稳定，需求表现一般；山东地区氯化石蜡部分厂家负荷提高；其他下游因处于年底淡季，加之前期限电及环保影响，部分下游产品年产量未达标，考虑到后期冬奥会开幕及 12 月雾霾天气预警等不可抗力因素，厂家多有冲产量计划，整体装置负荷提升，需求表现尚可。成本端，本周原盐价格稳定、煤炭价格稍有上涨，综合来看，因煤炭对液氯成本影响有限，液氯成本维持稳定。下周来看，预计山东地区液氯市场震荡运行为主，上游供应方面变化不大，下游需求方面或逐步萎缩，北方液氯市场理性回调；华东地区目前市场整体供需平衡，下周预计市场走稳的可能性较大，区域内企业多关注淮安氯碱企业复工情况判断后期走势。预计山东地区液氯槽车出货价格维持在 1200-1800 元/吨之间波动，南方液氯市场在 1300-1900 元/吨之间波动。

硫磺：供应紧需求弱，预计下周稳中趋涨

截止本周四，国产固硫均价 1950 元/吨，较上周四下跌 0.86%；国产液硫均价 1977 元/吨，较上周四下跌 3%。供应端，国内硫磺产量局部减少，个别炼厂按计划进行检修。大连某大型炼厂于 8 月 20 日开始硫磺装置检修，截止 9 月下旬，硫磺装置检修已经结束，但仍有部分其他装置处于检修状态，因此硫磺产量尚未恢复至正常水平。广州石化于 2021 年 10 月 23 日-2021 年 11 月底，常减压装置检修。高桥石化 10 月 8 日起厂内装置陆续停工，全厂检修预计至 12 月初。福建炼化于 2021 年 11 月至 2022 年 1 月上旬厂内部分装置检修，期间硫磺产量减少。需求端，磷肥市场弱稳运行，价格变化有限，企业多谨慎观望；目前冬储市场无明显进展，下游复合肥采购热情不高，贸易商囤货较为谨慎。目前国内磷肥行业开工率约 5 成附近。库存方面：截止本周四，中国主港硫磺库存 168 万吨，较上周四库存增加 11 万吨，较去年同期减少约 81 万吨。其中镇江港库存约 51 万吨，较上周四持平。综合来看，由于港口现货库存偏紧，加之外盘进口成本又有明显倒挂，国内持货商惜售挺价情绪较多。但下游磷肥行业开工约在五成左右，对于原料硫磺需求表现平淡，仅以按需补货维持。短期来看，磺市供应面偏紧，需求面偏弱，预计港口现货价格保持坚挺。

醋酸：国内需求放缓，预计下周市场价格偏弱运行

截至本周四，国内醋酸市场均价为 6896 元/吨，较上周价格下调 2.97%。供给端，本周醋酸本周开工率为 71.74%，整体开工较上周走低 9.94%。需求上，本周醋酸价格走弱，买涨不跌心态导致下游采意意愿偏弱。库存端，当前整体醋酸市场库存呈现局域走势，西北地区库存较高，其他地区库存压力相对较小。成本端，甲醇价格止跌转涨，市场均价由 2432 元/吨涨至 2500 元/吨，上调 68 元/吨，涨幅 2.80%。预期下周醋酸市场价格偏弱运行。

三聚氰胺：供给稳需求弱，预计下周价格小幅下降

本周，三聚氰胺市场主流价在 1.55 万-1.60 万元/吨，较上周下跌 14% 左右。供给上，本周三聚氰胺行业开工率开工 7 成左右，整体供应仍处偏高水平，市场货源充足。需求端，下游需求冷清，刚需采购为主。库存端，部分厂家库存增加明显。预计下周三聚氰胺价格小幅下跌。

双氧水：需求边际改善叠加成本支撑，预计下周价格继续小幅上涨

本周，国内 27.5% 双氧水均价 993 元/吨左右，较上周均价下跌 3.27%；35% 双氧水均价 1298 元/吨左右，较上周均价下跌 2.44%；50% 双氧水均价 1901 元/吨，较上周均价下跌 3.26%。供给端，本周双氧水检修水企仍较为集中在华北地区，部分水企迟迟难恢复满负荷，开工率较上周略微下跌。据百川盈孚不完全统计，本国内整体开工率约 75.91%，较上周下降 0.36%。需求端，下游产品市场行情较为冷清，整体需求偏弱。成本端，双氧水成本高位稍有所缓解，原料氢气成本因煤炭、天然气稍有回落，其他辅料如蒽醌、钨触媒等价格基本维持高位。展望后市，供应端，北方水企检修陆续结束，下周产量有增加预期；需求端，下游市场行情虽仍偏弱，但造纸和环丙市场均有小幅反弹趋势；己内酰胺装置外采短暂利好仍将持续。成本端变化不大，企业仍有成本压力，利润继续保持低位。预计下周市场整体延续本周行情，局部区域小幅回涨。

■ 凯赛生物：计划于产业园内新建大型集中式压缩空气站

控股子公司与金通灵签订大型集中式压缩空气站项目正式启动

11 月 8 日，金通灵与凯赛（太原）生物的大型集中式压缩空气站项目收到项目预付款 6180 万元，标志着该项目正式启动。两公司自今年 9 月签订合同，计划于山西合成生物产业生态园内新建大型集中式压缩空气站，合同总额为税前 3.09 亿元。凯赛（太原）生物是凯赛生物总投资 250 亿元建设的控股子公司，目前，该合同是金通灵承接的压缩机产品业务中金额最大、压缩空气气量最大的大型集中式压缩空气站集成项目合同。

11 月 23 日，凯赛生物发布股东集中竞价减持数量过半暨减持进展公告

本次减持计划实施前，无锡迪维投资合伙企业（有限合伙）、杭州延福新材投资合伙企业（有限合伙）、杭州延田投资合伙企业（有限合伙）、无锡长谷投资合伙企业（有限合伙）互为一致行动人，合计持有上海凯赛生物技术股份有限公司（以下简称“公司”）2463 万股股份，占公司总股本的 5.91%。其中，迪维投资持有公司 1925 万股股份，占公司总股本的 4.62%；延福新材持有公司 181 万股股份，占公司总股本的 0.44%；延田投资持有公司 196 万股股份，占公司总股本的 0.47%；长谷投资持有公司 160 万股股份，占公司总股本的 0.39%。截止至 2021 年 11 月 19 日，本次减持计划数量已过半，迪维投资、延福新材通过集中竞价方式累计减持公司股份 231 万股，占公司总股本的 0.56%，减持计划尚未实施完毕。

■ 新和成：VE 市场持稳向好，预计未来 VA 和 VD3 小幅上涨

VE：供给紧需求弱，预计下周市场价格稳中趋涨

本周 VE 市场均价为 91.6 元/公斤，较上周下跌 0.4%。供应端，江苏、浙江等地区因限电及环保督查来临，企业减产降负，VE 生产受限，供应减少。需求端，本周市场需求不佳，下游养殖行业需求偏弱。原料端，因限电影响，企业减产降负，近期化工原料价格上涨，导致 VE 成本增加。但市场均有备货，VE 库存良好。短期预计 VE 市场价格稳中趋涨。

VA: 供给紧需求弱，预计下周市场价格稳中趋涨

本周 VA 市场价格为 301 元/公斤，较上周下跌 1.3%。供给端，市场称受原料甲醇钠供应影响，帝斯曼 VA 工厂停产，四季度减产 30%，供给减少。需求端，下游养殖市场采购积极性不足，终端用户多采用随用随买，目前市场需求低迷。库存端，生产厂家的检修升级及各地限电限产导致厂商库存有所下降。成本端，近期 VA 原料价格稳定。预计下周市场价格稳中趋涨。

VD3: 供应缩减，预计下周价格保持平稳

本周，维生素 D3 市场报价 112 元/公斤，较上周持平。维生素市场整体购销清淡，下游市场需求偏弱。近日部分地区因限电、限产及环保督察影响，各项化工产品供应均受影响，企业减产降负，生产受限，供应面缩减，工厂有提价意愿，市场偏强运行。伴随库存的减少，预计下周价格保持平稳。

■ **神马股份: PA66 供给紧需求弱，预计下周价格大体平稳**

本周，华东河南神马实业 EPR27 报价 4.05 万元/吨，较上周下跌 1.2%。供给端，PA66 整体开工情况欠佳，维持较低水平。需求端，高价抑制下游需求，散单刚需拿货为主，市场成交清淡。成本端，上游原料供应暂不宽松，成本端仍有压力。预计短期 PA66 市场将继续承压，价格大致有 50-100 元/吨的波动。

■ **浙江龙盛: 分散染料需求低迷，预计下周价格小幅下跌**

截至本周四，分散黑 ECT300%市场均价下降至 26 元/公斤左右，较上周同期下跌 3.76%，市场主流成交价格在 25-30 元/公斤。供给端，目前下游印染开工率平均在 60%左右，较上周下跌了 1.30%。周内绍兴及盛泽地区印染企业开工小幅下滑，大型染厂开工维持在 70%左右，中小型染厂开工仅在 40-50%左右。需求端，目前终端需求仍旧疲弱，国内市场多已进入尾声，印染厂多以陆续交付前期订单为主，完成订单收尾工作。成本端，目前原料价格暂稳，成本端支撑尚可。预计下周分散染料市场价格弱势整理，分散黑 ECT300%市场价格下跌幅度在 1 元/公斤。

■ **石大胜华: 碳酸二甲酯供给减少，需求向好，预计下周价格小幅上涨**

本周碳酸二甲酯市场主流成交价格区间在 0.92-1.10 万元/吨之间。截至目前，本周山东市场主流成交价为 1.07 万元/吨（承兑出厂），华东市场主流成交价为 1.07 元/吨（承兑送到），华南市场主流成交价为 1.10 万元/吨（承兑送到），较上周末价格上涨 21.8%。供应端，本周碳酸二甲酯开工率略有下滑，周供应量减少。需求端，电解液溶剂方面，碳酸甲乙酯市场整体向好，市场需求较好，行业利润尚可，装置开工负荷较高，对碳酸二甲酯需求跟进较好；聚碳酸酯方面，非光气法聚碳酸酯本周开工率偏低，刚需少量跟进，其中利华益刚需招标，中蓝国塑、湖北甘宁、盛通聚源装置停车。涂料及胶黏剂以华东、华南地区为主，正处冬季开工情况一般，且多采购煤质碳酸二甲酯，近期碳酸二甲酯价格回落，需求量有所恢复。原料端，本周山东地区丙烯均价较上周均价下滑 149 元/吨、环氧丙烷均价较上周均价下滑 1850 元/吨、甲醇均价较上周均价下滑 214 元/吨，联产产品丙二醇均价较上周均价下滑 543 元/吨，整体来说，成本面支撑一

般。预计下周碳酸二甲酯价格整理运行，预计价格变化幅度在 300-500 元/吨之间。

■ **万华化学：MDI 价格弱势下滑，需求端暂无改善**

聚合 MDI：本周末聚合 MDI 价格跌至 19088 元/吨，较上周末价格下调 0.19%，较上月价格下调 10.28%，较年初价格上调 4.49%。国内整体供应量相对稳定，海外供应量相对充足。下游大型冰箱冰柜企业需求平稳跟进，中小型企业维系小单刚需采购，而北方外墙管道保温行业处于淡季，需求面端暂无明显改善；其他下游亦是采购谨慎，场内交投买气冷清，因对聚合 MDI 需求放量有限。虽然部分工厂继续控量，且持货商货少低出意愿不强，但下游需求端跟进仍较缓慢，预计下周聚合 MDI 市场弱势震荡，预计幅度 300-800 元/吨。**纯 MDI：**本周末纯 MDI 价格跌至 22150 元/吨，较上周末价格下调 2.21%，较上月价格下调 6.74%，较年初价格上调 1.14%。供方库存压力尚存，部分保持出货节奏，然下游企业多消耗原料库存为主，入市采买积极性不佳，需求端消耗能力偏弱，场内交投买气低迷，部分中间商保持随市就市出货状态，利好消息匮乏下，市场商谈重心将弱势整理，临近月底需关注主力工厂挂牌及结算指引，预计下周纯 MDI 市场弱势震荡，预计幅度 300-800 元/吨。

■ **合盛硅业、新安股份：有机硅价格盘整，企业库存下滑**

有机硅 DMC：近日国内有机硅市场波动空间不大，企业价格多数报稳，实单成交有小幅让利操作。目前市场主流参考价为：DMC 报价 30800-33500 元/吨，D4 报价 33500-34000 元/吨，生胶 34000-35500 元/吨，107 胶 33000-34000 元/吨，二甲基硅油 35000 元/吨。三氯氢硅主流商谈 15000-30000 元/吨附近；沉淀混炼胶 28000 元/吨，气相混炼胶 38000 元/吨；气相白炭黑主流商谈 30000-40000 元/吨。氯甲烷华东发到价 4200 元/吨左右。本周国内有机硅工厂库存 38500 吨，环比下滑 3.99%。后市来看，月底湖北兴发有机硅装置计划检修，且为了配合冬奥会期间空气质量保障工作，12 月份北方地区部分企业或有减产降负操作。金属硅有跌后趋稳预期，当前多地出台电力调整方案，有机硅行业作为高耗能产业，成本端压力或增加，但需求端疲态难有明显改善，预计短线有机硅市场稳状态运行，价格在 3 万元/吨附近徘徊。

■ **滨化股份：环氧丙烷价格小幅下跌，厂家库存环比大幅减少**

环氧丙烷：本周末环氧丙烷价格为 13800 元/吨，较上周末价格有所下滑，跌幅为 2.13%，较上月价格下跌 25.08%，较年初价格跌 27.05%。本周环氧丙烷工厂库存 15000 吨，环比减少 24.62%。当前环氧丙烷市场向好走强运行，国内工厂供应稳定，环丙市场需求有所好转，终端市场采购增多，环丙出货无压，厂家在库存无压的情况下缓慢提高环丙报价，环丙市场成交价格缓慢上涨，此外吉神计划 12 月初一套装置停产检修，中化泉州 12 月初亦停产检修，市场供应短期减少预期，但由于终端市场采购接近尾声，市场需求即将转弱，因而在供需关系博弈下，预计后市环氧丙烷价格将震荡波动，价格波动在 500~800 元/吨。

■ **永太科技、多氟多：六氟磷酸锂价格高位持稳，企业维持低库存**

六氟磷酸锂：本周末六氟磷酸锂国内市场均价稳至 550000 元/吨，较上周末价格持平。本周国内六氟磷酸锂市场均价暂稳，头部企业新增产能缓慢放量，叠加个别企业装置停车检修，短期内行业整体供给依旧偏紧，价格上下行因素均不充分，价格高位持稳为主。目前国内六氟磷酸锂厂家库存水平依旧维持低位，下周六氟磷酸锂市场预计价格暂稳或将小幅上涨，市

场货源供应紧张局面或将延续，但随着市场供应量有所攀升，短期内厂家谨慎调价，下周六氟磷酸锂涨价幅度预计在 0.5-1 万元/吨左右。

■ 天赐材料、新宙邦：电解液价格高位持稳，库存维持低位

电解液：本周末磷酸铁锂电解液国内市场均价稳至 118000 元/吨，较上周末价格持平。本周国内电解液市场均价暂稳，电解液企业多谨慎交单，龙头企业产能利用率高位运行，供应量有所攀升，但供给仍偏紧张，短期内电解液企业保守报价，同时选择回款稳妥为主。下周电解液市场预计价格暂稳或将小幅上涨，原料端价格持续高位，成本压力叠加下游厂商情况不明，电解液企业谨慎入市，下周价格持稳预测偏多，上涨空间在 0.1-0.3 万元/吨之间。

■ 远兴能源、中盐化工：纯碱价格小幅下跌，库存持续增加

纯碱：本周百川盈孚数据统计中国轻质纯碱市场均价为 3323 元/吨，较上周相比下调 4.54%；重质纯碱市场均价为 3491 元/吨，较上周相比下调 2.29%。本周国内纯碱上下游博弈局面继续加剧，市场成交重心下滑；一方面本周个别企业开工负荷稍有增加，整体市场供应面上升，拖拽市场价格小幅下行；另一方面终端用户压价意向仍较强烈，接单积极性不高，故纯碱企业出货压力继续加强，整体市场库存持续上升，本周国内纯碱企业库存总量为 89.5 万吨，较上周增加 32%。厂家实际接单多一单一议。整体来看预计下周纯碱市场成交重心仍有下行趋势，轻质纯碱市场价格继续走跌，变化幅度在 100-300 元/吨；重质纯碱市场价格下调，价格变化幅度在 100-200 元/吨。

■ 扬农化工：菊酯价格高位平稳，杀菌剂价格回落

菊酯类：功夫菊酯本周报价 18.5 万元/吨，本周联苯菊酯主流成交价格至 40 万元/吨，相较于上周持平；菊酯中间体：醚醛 13 万元/吨，相较于上周持平。贵亭酸甲酯报价 10 万元/吨，较上周持平。功夫酸 28 万元/吨，较上周下跌 3.45%。除草剂方面：草甘膦原粉供应商报价 8.2-9 万元/吨，95%原粉实际成交参考至 8-8.05 万元/吨，高端成交 8.2 万元/吨，港口 FOB12700-12800 美元/吨。杀菌剂方面：吡唑醚菌酯报价 28 万元/吨，较上周下跌 1.75%，丙环唑报价 26 万元/吨，苯醚甲环唑报价 25 万元/吨，较上周持平。

■ 广信股份：邻对硝、草甘膦价格高位运行

产品价格方面：本周，对硝基氯化苯价格盘整。对硝基氯化苯供应商主流报价至 18000-18500 元/吨，实际成交在 18000 元/吨左右。从市场看，下游医药、染料行业需求稳好，刚需采购，农药行业按需采购。草甘膦：草甘膦原粉供应商报价 8.4-9 万元/吨，95%原粉实际成交参考至 8-8.05 万元/吨，实际成交价保持平稳，港口 FOB 价格至 12700-12800 美元/吨。敌草隆：本周，敌草隆价格小幅下调。98%原粉供应商主流报价至 5.8 万元/吨，成交参考 5.6-5.7 万元/吨。

草甘膦：草甘膦原粉供应商报价 8.4-9 万元/吨，95%原粉实际成交参考至 8-8.05 万元/吨，实际成交价保持平稳，港口 FOB 价格至 12700-12800 美元/吨。供应方面：生产商开工良好，贸易商回笼资金抛售商品，市场现货供应走高。需求方面：市场气氛良好，下游按需采购。市场库存低位，多数生产商手握订单，销售压力暂时不大。预计草甘膦价格或将高位盘整。

■ 华鲁恒升：煤价趋稳，多数煤化工产品价格下行趋势抑制

原材料价格：本周内蒙 5300 卡动力煤价格连续两周基本维持在 1040 元/吨，逐步进入冬季用煤高峰，煤炭供给虽有缓解，但预期价格难以回调至

此上涨之前，预期煤炭价格将维持相对高位，且在煤炭价格逐步趋稳状态下，多数煤化工产品的下行趋势已经开始有所缓解，并逐步趋稳回升，预期后端虽然整体煤炭成本压力较前期的中枢价格有明显抬升，但整体将维持相对平稳，产品运行也将逐步回归供需。

氨醇产品：本周氨醇价格走势趋势基本一致，周初受到前期原材料价格大幅下行的影响，大家仍然难以判断产品趋势，下游观望情绪较高，价格仍然下行，但后期明显跌势难以持续，价格开始小幅回升，虽然周均价格仍然较上周有所下行，但整体跌至和下游观望情绪已经有明显缓解，本周氨醇产品周均价格环比下行 8%、11%，产品价差下行约 230、520 元/吨，环比下降约 13%、28%。周内甲醇开工基本平稳，周开工率约为 65.33%，下游 MTO 整体盈利有所回升，但由于盈利相对较弱，开工环比提升，但整体仍然位于相对低位，对甲醇需求提供改善，但支撑力度仍然有限，甲醇的工厂库存平稳；而本周合成氨利润空间虽然压缩，但后期化肥冬储春耕是对于合成氨的需求旺季，刚性支撑将逐步提升，且本周下游的观望情绪已经有明显缓解，对于化肥的需求支撑有望逐步提升。

公司利基产品：①尿素需求支撑开始逐步开启，带动产品下行趋势所有扭转。本周煤头尿素开工大幅回升至 7 成以上，虽然气头尿素开工有缓慢下行，但整体供给仍然维持上行态势，行业开工率约为 68.98%，供给提升的状态下，产品价格触底后开始回升，意味着下游采购开始逐步回暖，本周尿素运行态势同合成氨基本相似，整体价格先下后上，产品周均价格虽然环比下行约 40 多元/吨，但整体趋势下行欧回升，周均价差下行约 40 元/吨，后端运行仍然建议重点关注开工及下游化肥采购节奏；②醋酸产品本周价格下落，醋酸价格下行约 400 元/吨，由于甲醇均价的下行，产品盈利基本保持平稳，本周醋酸企业中江苏索普装置检修、延长石油短停，现恢复五成负荷，行业周度开工下行至 71.74%，环比下行 10 个点，同时行业库存基本保持平稳，我们仍然延续今年的判断，醋酸下游需求大幅提升的趋势性变化在下半年体现并不明显，醋酸行业的短期波动建议关注供给端，整体的开工调整对产品盈利影响较大；③DMF 本周华鲁恒升一套 5 万吨有机胺装置宣布停车检修，计划持续一个月，行业开工率约为 83.64%，但较前期供给明显下行，产品库存有所下行，行业整体需求正常，产品价格基本保持平稳，而由于原材料氨醇周均价格下行，产品价差也基本保持平稳。

其他产品方面，本周其他纯苯价格继续大幅下行，但丙烯的原材料价格有所提升，本周己二酸行业开工约为 62.1%，环比大幅提升，本周己二酸产品价格在本成本支撑减弱，延续后期上周趋势缓慢下行，价格基本保持稳定；本周乙二醇价格环比提升 1.2%，整体行业开工率继续下行，开工率约为 54.97%，其中乙烯制开工负荷约为 67.04%，合成气制开工负荷约为 33.14%，产品价差基本平稳。

■ 龙蟠科技：车用尿素成本压力提升，磷酸铁锂产业链本周价格维持基本平稳

本周尿素价格持续下行，带动车用尿素原料成本下行，一定程度上环节了车用尿素的成本压力，而进入四季度汽车芯片缺货等影响逐步减弱，国六车出厂逐步增加，带动作为存量消耗品的需求开始提升，虽然国六车用尿素需求增长相对滞后，但预期明年开始车用尿素的市场整体需求将进入新阶段；而在磷酸铁锂业务领域，行业呈现明显特征，布局企业增多，新建产能大幅增长，但短期产能释放仍需时间，短期磷酸铁锂供给格局相对较好，但本周价格基本维持平稳，磷酸铁价格下行 1500 元/吨，磷酸铁锂价格维持不变，分别为 8.65 万元/吨，2.20 万元/吨，碳酸锂仅在周末环比提升约 1000 元/吨。

■ **金能科技：焦炭、炭黑价差继续大幅分化**

本周整体焦化行业开工率将近 74.4%，独立焦企 69.2%，整体平稳，由于下游需求减弱，焦炭库存提升，产品供给压力提升，价格调整后难以支撑，整体价格继续回落，周均价格环比下行约 400 元/吨，产品价差也有所下调约 130 元。而本周炭黑产品价格基本平稳，下游轮胎需求支撑略有回升，且库存水平位于相对平稳，炭黑价差基本平稳，环比提升约 20 元/吨，本周炭黑行业开工基本平稳至 59.6%，建议关注秋冬季环保限制以及行业能耗整治对行业供给端产生的影响以及下游需求影响。本周 PDH 整体价差在前期快速下行后有所回升，但是整体仍然大幅低于历史均值，本周价格基本延续小幅波动态势，短期看 PDH 装置运行仍有一定压力。

四、本周主要化工产品价格涨跌幅及价差变化

- 本周上游原油价格上涨，上游石化产品价格涨跌互现。燃料油（397.92%）、纯苯（2.51%）、PTA（2.51%）、涤纶短丝（1.37%）、丙烯（1.32%）价格上涨；二甲苯（-14.19%）、甲苯（-11.68%）、国际石脑油（-9.41%）、丁二烯（-4.29%）、苯乙烯（-4.03%）价格下跌，其余产品小幅涨跌。
- 涨幅前五名的化工产品为液氯（72.86%）、甲醇（6.04%）、二甲醚（5.51%）、天然橡胶（4.8%）、PVC（2.17%）；跌幅前五名的产品为苯胺（-17.88%）、盐酸（-13.33%）、VCM（-13.19%）、焦炭（-13.18%）、烧碱（-11.72%）

图表 21：本周化工产品价格及产品价差涨跌幅前五变化情况

产品价格涨幅前五		产品价格跌幅前五	
名称	涨幅 (%)	名称	跌幅 (%)
燃料油	397.92	苯胺	-17.88
液氯	72.86	二甲苯	-14.19
甲醇	6.04	盐酸	-13.33
二甲醚	5.51	VCM	-13.19
天然橡胶	4.8	焦炭	-13.18
价差涨幅前五		价差跌幅前五	
名称	涨幅 (%)	名称	跌幅 (%)
丙烯-丙烷	20.80	MEG-乙烯	-2802.98
聚合 MDI-苯胺&甲醇	20.12	PTA-PX	-29.80
纯 MDI-苯胺&甲醇	11.40	涤纶长丝 FDY-PTA&MEG	-18.43
己二酸-纯苯	9.60	TDI-甲苯&硝酸	-17.17
粘胶短纤-棉浆&烧碱	9.13	环氧丙烷-丙烯	-12.65

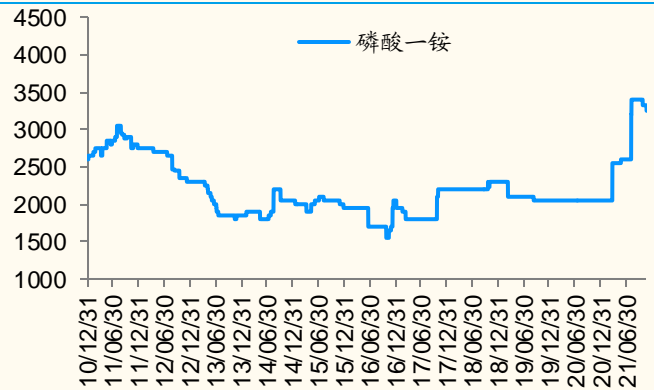
来源：百川资讯，Wind，国金证券研究所

图表 22: 氯化铵(农湿)(元/吨)



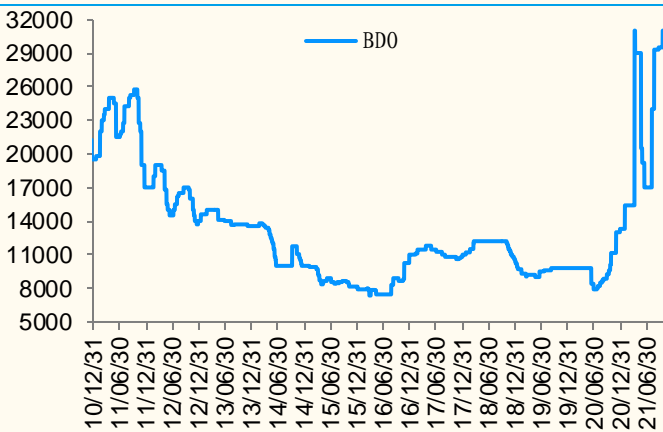
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 23: 磷酸一铵(元/吨)



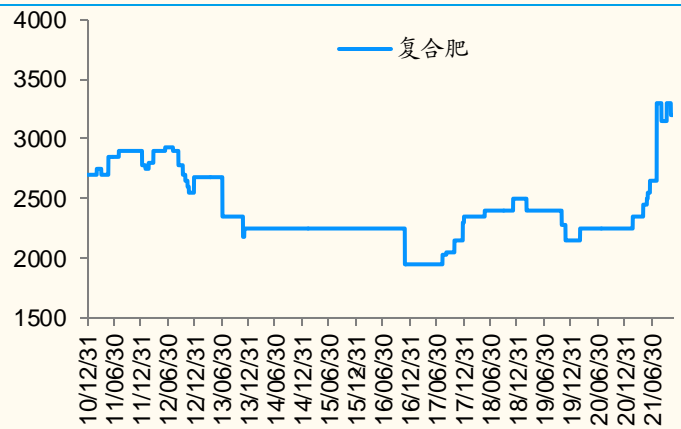
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 24: BDO(元/吨)



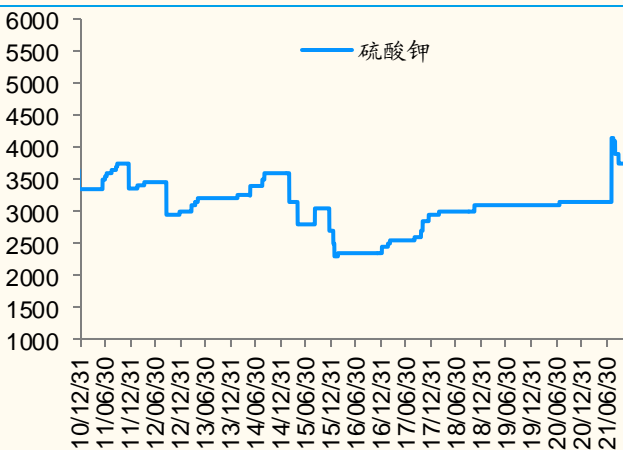
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 25: 复合肥(元/吨)



来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 26: 硫酸钾(元/吨)



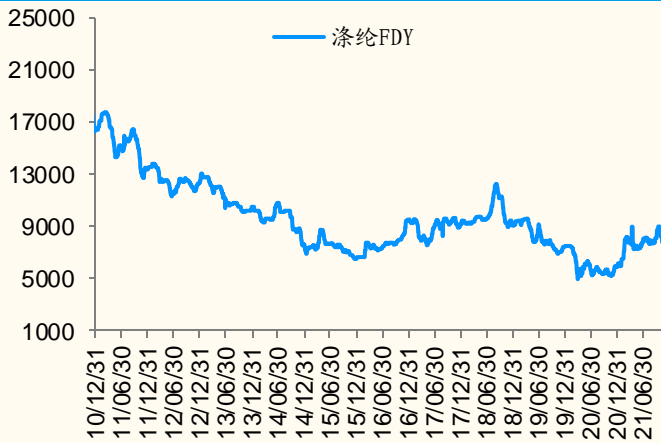
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 27: 聚合MDI(元/吨)



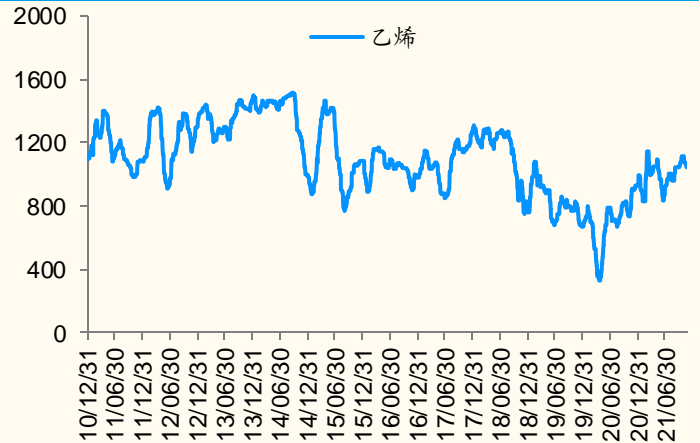
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 28: 涤纶FDY (元/吨)



来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 29: 乙烯 (元/吨)



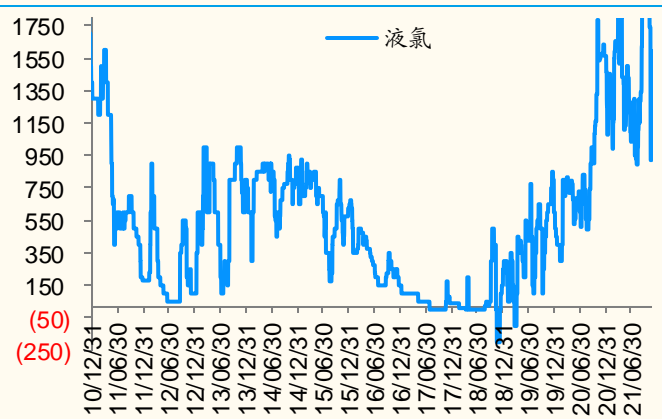
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 30: 尿素 (元/吨)



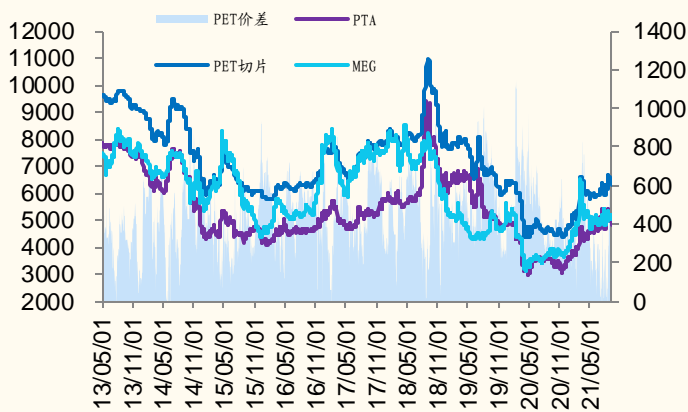
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 31: 液氯 (元/吨)



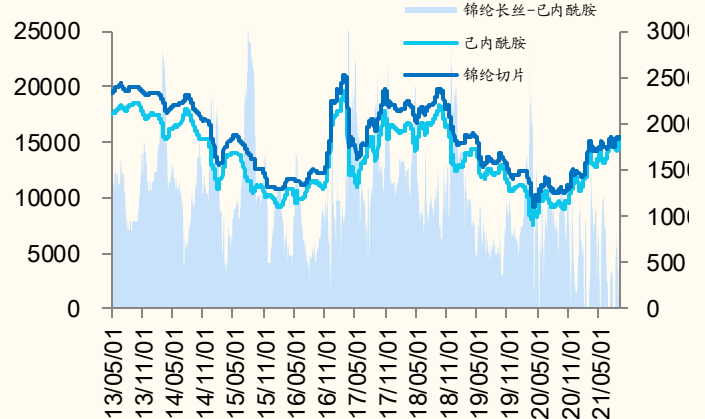
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 32: PET-MEG&PTA&PET 切片 (元/吨)



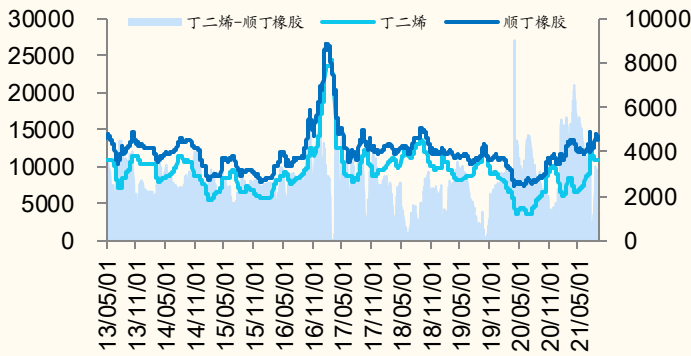
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 33: 锦纶长丝(常规纺)-己内酰胺 (元/吨)



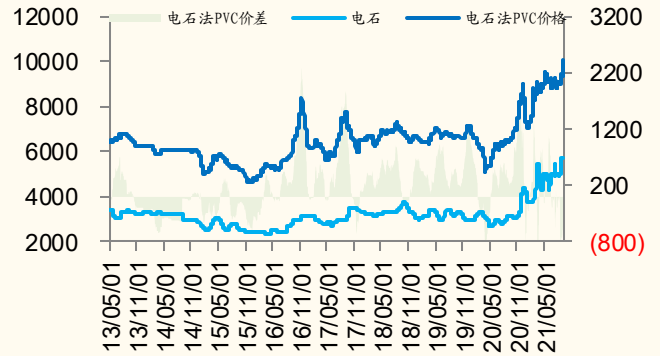
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 34: 顺丁橡胶-丁二烯 (元/吨)



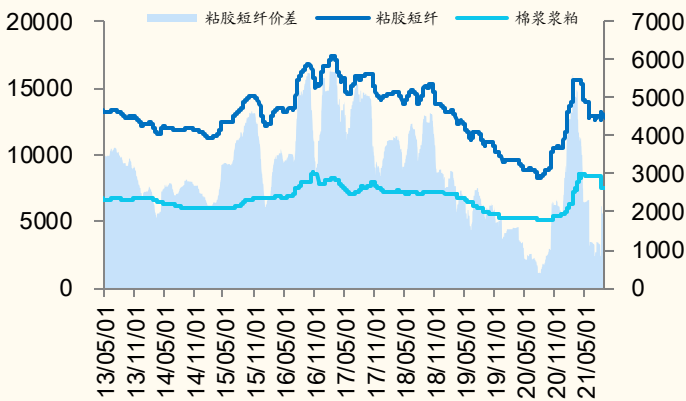
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 35: 电石法PVC-电石 (元/吨)



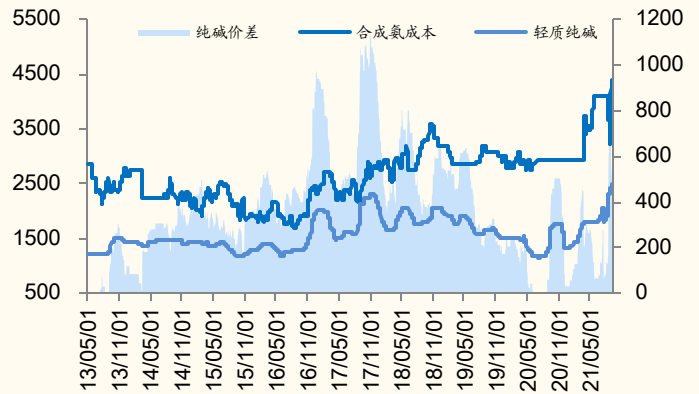
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 36: 粘胶短纤-棉浆&烧碱 (元/吨)



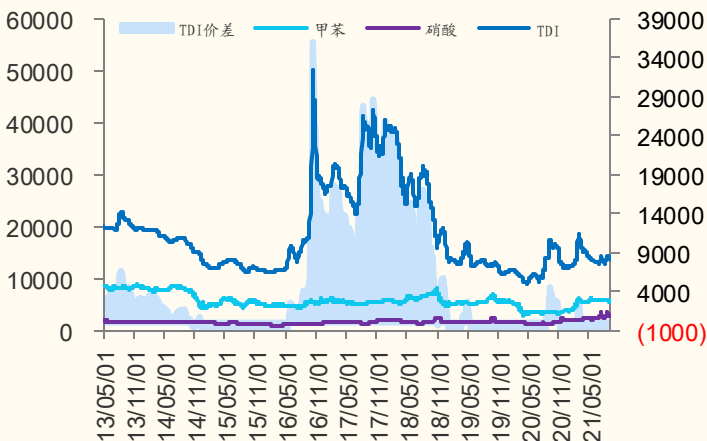
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 37: 纯碱-原盐&合成氨 (元/吨)



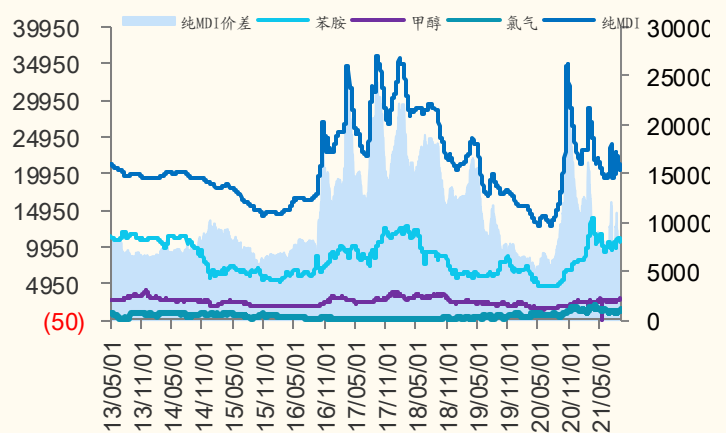
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 38: TDI-甲苯&硝酸 (元/吨)



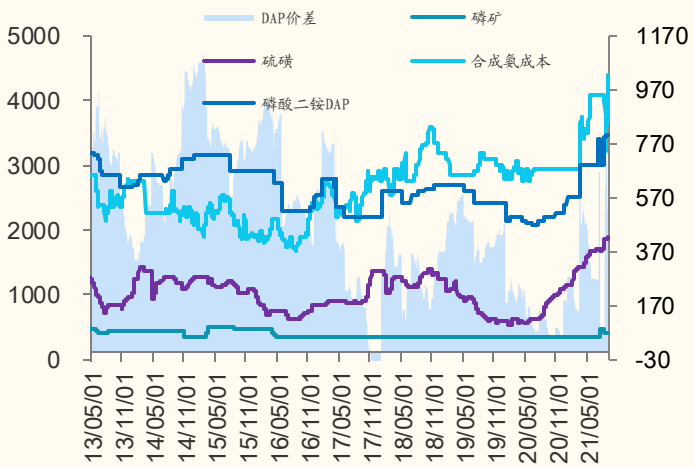
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 39: 聚合MDI-苯胺&甲醇 (元/吨)



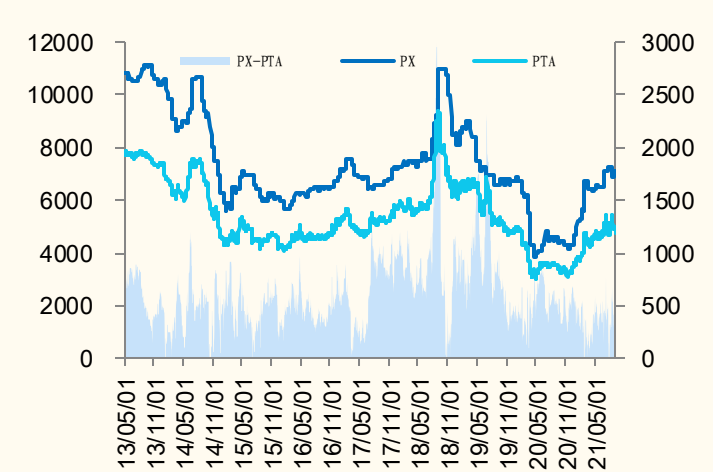
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 40: DAP-磷矿&硫磺&合成氨 (元/吨)



来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 41: PTA-PX



来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表 42: 主要化工产品价格变动

分类	化工产品	单位	最新价格	上周同期价格	价格涨跌幅	化工产品	单位	最新价格	上周同期价格	价格涨跌幅
石油化工	原油	WTI (美元/桶)	78.39	79.01	-0.78%	丙烯	汇丰石化 (元/吨)	7700	7600	1.32%
	原油	布伦特 (美元/桶)	82.22	79.01	4.06%	纯苯	华东地区 (元/吨)	6790	6890	-1.45%
	国际汽油	新加坡 (美元/桶)	92.92	95.32	-2.52%	甲苯	华东地区 (元/吨)	6500	6480	0.31%
	国际柴油	新加坡 (美元/桶)	90.94	91.85	-0.99%	二甲苯	华东地区 (元/吨)	5950	6080	-2.14%
	国际石脑油	新加坡 (美元/桶)	83.21	91.85	-9.41%	苯乙烯	华东地区 (元/吨)	8225	8570	-4.03%
	燃料油	新加坡高硫 180cst (美元/吨)	457.34	91.85	397.92%	纯苯	FOB 韩国 (美元/吨)	939	916	2.51%
	国内柴油	上海中石化 0# (元/吨)	7700	7400	4.05%	甲苯	FOB 韩国 (美元/吨)	809	916	11.68%
	国内汽油	上海中石化 93# (元/吨)	8500	8500	0.00%	二甲苯	东南亚 FOB 韩国 (美元/吨)	786	916	14.19%
	燃料油	舟山(混调高硫 180) (元/吨)	4880	4880	0.00%	苯乙烯	FOB 韩国 (美元/吨)	1080	1105	-2.26%
	国内石脑油	中石化出厂 (元/吨)	7850	8000	-1.88%	苯乙烯	CFR 华东 (美元/吨)	1100	1125	-2.22%
	乙烯	东南亚 CFR (美元/吨)	1045	1065	-1.88%	液化气	长岭炼化 (元/吨)	5650	5800	-2.59%
	丙烯	FOB 韩国 (美元/吨)	995	995	0.00%	丁二烯	上海石化 (元/吨)	6700	7000	-4.29%
	丁二烯	东南亚 CFR (美元/吨)	725	745	-2.68%	天然气	NYMEX 天然气(期货)	2350	2350	0.00%
无机化工	轻质纯碱	华东地区 (元/吨)	3200	3425	-6.57%	电石	华东地区 (元/吨)	455	455	0.00%
	重质纯碱	华东地区 (元/吨)	3500	3600	-2.78%	原盐	河北出厂 (元/吨)	455	455	0.00%
	烧碱	30%隔膜华东地区 (元/吨)	1130	1280	11.72%	原盐	山东地区海盐 (元/吨)	485	485	0.00%
	烧碱	32%离子膜华东地区 (元/吨)	1592	921	72.86%	原盐	华东地区 (元/吨)	490	490	0.00%
	液氯	华东地区 (元/吨)	650	750	13.33%	盐酸	华东盐酸(31%) (元/吨)	620	620	0.00%
	盐酸	华东地区 (元/吨)	5444	5330	2.14%					
有机原料	BDO	三维散水	3100	3100	0.00%	醋酸酐	华东地区 (元/吨)	12100	12300	-1.63%
	甲醇	华东地区 (元/吨)	2810	2650	6.04%	苯胺	华东地区 (元/吨)	11250	13700	17.88%
	丙酮	华东地区高端 (元/吨)	5725	5675	0.88%	乙醇	食用酒精华东地区 (元/吨)	7000	7000	0.00%
	醋酸	华东地区 (元/吨)	6900	7150	-3.50%	环氧氯丙烷	华东地区 (元/吨)	15400	15900	-3.14%
	苯酚	华东地区 (元/吨)	9425	9350	0.80%	BDO	华东散水 (元/吨)	30950	30950	0.00%
精细化工	软泡聚醚	华东散水 (元/吨)	15100	15000	0.67%	金属硅	云南金属硅 3303 (元/吨)	31000	33000	-6.06%
	硬泡聚醚	华东 (元/吨)	12900	13300	-3.01%	电池级碳酸锂	四川 99.5%min	20200	20000	1.00%
	TDI	华东 (元/吨)	13800	14000	-1.43%	电池级碳酸锂	新疆 99.5%min	20200	20000	1.00%

纯 MDI	华东 (元/吨)	22150	22650	-2.21%	电池级碳酸锂	江西 99.5%min	202750	200750	1.00%
聚合 MDI	华东烟台万华 (元/吨)	19500	19800	-1.52%	工业级碳酸锂	四川 99.0%min	190000	188500	0.80%
纯 MDI	烟台万华挂牌 (元/吨)	23800	23800	0.00%	工业级碳酸锂	新疆 99.0%min	190000	188500	0.80%
聚合 MDI	烟台万华挂牌 (元/吨)	23000	23000	0.00%	工业级碳酸锂	青海 99.0%min	190000	188500	0.80%
己二酸	华东 (元/吨)	13000	13300	-2.26%	甲基环硅氧烷	DMC 华东 (元/吨)	31500	31000	1.61%
环氧丙烷	华东 (元/吨)	14200	14500	-2.07%	二甲醚	河南 (元/吨)	4210	3990	5.51%
环氧乙烷	上海石化 (元/吨)	7500	7500	0.00%	醋酸乙烯	华东 (元/吨)	17000	17000	0.00%
DMF	华东 (元/吨)	15600	15300	1.96%	季戊四醇	优级华东 (元/吨)	14000	14000	0.00%
丁酮	华东 (元/吨)	10400	10550	-1.42%	甲醛	华东 (元/吨)	1700	1700	0.00%
双酚 A	华东 (元/吨)	16750	17600	-4.83%	PA6	华东 1013B (元/吨)	15450	15650	-1.28%
煤焦油	江苏工厂 (元/吨)	4856	4906	-1.02%	PA66	华东 1300S (元/吨)	40300	41000	-1.71%
煤焦油	山西工厂 (元/吨)	4880	4924	-0.89%	焦炭	山西美锦煤炭气化公司 (元/吨)	2635	3035	13.18%
炭黑	江西黑豹 N330 (元/吨)	9100	9100	0.00%	环己酮	华东 (元/吨)	9800	10750	-8.84%
尿素	华鲁恒升(小颗粒) (元/吨)	2360	2360	0.00%	三聚氰胺	中原大化(出口) (美元/吨)	1120	1120	0.00%
尿素	江苏恒盛(小颗粒) (元/吨)	2500	2500	0.00%	氯化铵(农湿)	石家庄联碱 (元/吨)	5.068		#VALUE!
尿素	浙江巨化(小颗粒) (元/吨)	2420	2420	0.00%	硝酸	安徽金禾 98%	224	224	0.00%
尿素	河南心连心(小颗粒) (元/吨)	2430	2430	0.00%	硫磺	CFR 中国合同价 (美元/吨)	224	224	0.00%
尿素	四川美丰(小颗粒) (元/吨)	2650	2650	0.00%	硫磺	CFR 中国现货价 (美元/吨)	1920	1920	0.00%
尿素	川化集团(小颗粒) (元/吨)	2500	2500	0.00%	硫磺	高桥石化出厂价格 (元/吨)	640	640	0.00%
尿素	云天化集团(小颗粒) (元/吨)	2550	2550	0.00%	硫酸	浙江嘉化 98% (元/吨)	680	680	0.00%
尿素	云南云维(小颗粒) (元/吨)	2700	2700	0.00%	硫酸	浙江嘉化 105% (元/吨)	1100	1100	0.00%
磷酸一铵	四川金河粉状 55% (元/吨)	3250	3250	0.00%	硫酸	苏州精细化 98% (元/吨)	1200	1200	0.00%
磷酸一铵	合肥四方(55%粉) (元/吨)	3200	3200	0.00%	硫酸	苏州精细化 105% (元/吨)	824	824	0.00%
磷酸一铵	西南工厂粉状 60% (元/吨)	3400	3400	0.00%	尿素	波罗的海(小粒散装) (美元/吨)	740	740	0.00%
磷酸二铵	西南工厂 64%褐色 (元/吨)	3700	3700	0.00%	磷酸二铵	美国海湾 (美元/吨)	182.5	182.5	0.00%
氯化钾	青海盐湖 95% (元/吨)	3190	3190	0.00%	磷矿石	摩洛哥-印度 CFR(70-73BPL)合同价 (美元/吨)	13000	13000	0.00%
硫酸钾	新疆罗布泊 50%粉 (元/吨)	3750	3750	0.00%	磷酸	澄星集团工业 85% (元/吨)	13500	13500	0.00%
草甘膦	浙江新安化工 (元/吨)	80500	80500	0.00%	磷酸	澄星集团食品 (元/吨)	205	205	0.00%
磷矿石	鑫泰磷矿(28%) (元/吨)	620	620	0.00%	硫酸	CFR 西欧/北欧合同价 (欧元/吨)	230	230	0.00%
黄磷	四川地区 (元/吨)	34500	34500	0.00%	硫磺	温哥华 FOB 合同价 (美元/吨)	230	230	0.00%
复合肥	江苏瑞和牌 45%[S] (元/吨)	3200	3200	0.00%	硫磺	温哥华 FOB 现货价 (美元/吨)	1330	1330	0.00%

	复合肥	江苏瑞和牌 45%[CL] (元/吨)	2950	2950	0.00%	(磷酸)五氧化二磷 85%	CFR 印度合同价 (美元/吨)	2180	2180	0.00%
	合成氨	河北新化 (元/吨)	4050	4050	0.00%	五氧化二磷折纯	CFR 印度合同价 (美元/吨)	8500	8500	0.00%
	合成氨	宁夏中宁兴尔泰 (元/吨)	4650	4650	0.00%	三聚磷酸钠	兴发集团工业级 95% (元/吨)	28000	28000	0.00%
	合成氨	江苏工厂 (元/吨)	3860	3860	0.00%	纯吡啶	华东地区 (元/吨)	3300	3300	0.00%
	三聚氰胺	中原大化 (出厂) (元/吨)	15500	15500	0.00%	硝酸铵 (工业)	华北地区 (元/吨)	34500	34500	0.00%
塑料产品和氟化	PP	PP 纤维注射级/CFR 东南亚 (美元/吨)	1260	1290	-2.33%	天然橡胶	上海市场 (元/吨)	14200	14000	1.43%
	PP	余姚市场 J340/扬子 (元/吨)	9400	9300	1.08%	丁苯橡胶	山东 1502	13375	13450	-0.56%
	LDPE	CFR 东南亚 (美元/吨)	1549	1599	-3.13%	丁苯橡胶	华东 1502	13400	13450	-0.37%
	LLDPE	CFR 东南亚 (美元/吨)	1299	1299	0.00%	丁苯橡胶	中油华东兰化 1500 (元/吨)	13400	13400	0.00%
	HDPE	注塑/CFR 东南亚 (美元/吨)	1189	1189	0.00%	顺丁橡胶	山东 (元/吨)	15900	15750	0.95%
	LDPE	余姚市场 100AC (元/吨)	13400	13200	1.52%	顺丁橡胶	华东 (元/吨)	16100	15900	1.26%
	LLDPE	余姚市场 7042/吉化 (元/吨)	9100	9000	1.11%	丁基橡胶	进口 301 (元/吨)	20400	20400	0.00%
	HDPE	余姚市场 5000S/扬子 (元/吨)	9000	8900	1.12%	钛白粉	锐钛型 PTA121 攀钢钛业 (元/吨)	18300	18750	-2.40%
	EDC	CFR 东南亚 (美元/吨)	965	980	-1.53%	钛白粉	金红石型 R-248 攀钢钛业 (元/吨)	19750	19850	-0.50%
	VCM	CFR 东南亚 (美元/吨)	1250	1440	13.19%	PVA	国内聚乙烯醇 (元/吨)	26000	26000	0.00%
	PVC	CFR 东南亚 (美元/吨)	1520	1550	-1.94%	天然橡胶	马来 20 号标胶 SMR20 (美元/吨)	1855	1770	4.80%
	PVC	华东电石法 (元/吨)	9400	9200	2.17%	二氯甲烷	华东地区 (元/吨)	4554	4731	-3.74%
	PVC	华东乙烯法 (元/吨)	10075	10250	-1.71%	三氯乙烯	华东地区 (元/吨)	22235	22235	0.00%
	PS	GPPS/CFR 东南亚 (美元/吨)	1550	1555	-0.32%	R22	华东地区 (元/吨)	23000	25000	-8.00%
	PS	HIPS/CFR 东南亚 (美元/吨)	1670	1675	-0.30%	R134a	华东地区 (元/吨)	45000	50000	-10.00%
	ABS	CFR 东南亚 (美元/吨)	2155	2175	-0.92%	氟化铝	河南地区 (元/吨)	12050	12050	0.00%
	ABS	华东地区 (元/吨)	16375	16450	-0.46%	冰晶石	河南地区 (元/吨)	6000	6000	0.00%
	PS	华东地区 GPPS (元/吨)	10625	10675	-0.47%	萤石粉	华东地区 (元/吨)	2775	2775	0.00%
	PS	华东地区 HIPS (元/吨)	12650	12800	-1.17%	无水氢氟酸	华东地区 (元/吨)	13900	14000	-0.71%
	化纤产品	己内酰胺	华东 CPL (元/吨)	13550	13950	-2.87%	涤纶 POY	华东 150D/48F (元/吨)	7450	7550
丙烯腈		华东 AN (元/吨)	15200	15300	-0.65%	涤纶 FDY	华东 68D/24F (元/吨)	7550	7800	-3.21%
PTA		华东 (元/吨)	4900	4780	2.51%	锦纶 POY	华东 (元/吨)	17600	17800	-1.12%
MEG		华东 (元/吨)	5193	5098	1.86%	锦纶 DTY	华东 70D/24F (元/吨)	20300	20400	-0.49%
PET 切片		华东 (元/吨)	6500	6500	0.00%	锦纶 FDY	华东 70D/24F (元/吨)	18800	19100	-1.57%
PTMEG		1800 分子量华东 (元/吨)	47000	47000	0.00%	锦纶切片	华东 (元/吨)	15450	15575	-0.80%
棉花		CCIndex (328)	22641	22710	-0.30%	氨纶 40D	华东 (元/吨)	76000	77000	-1.30%

粘胶短纤	1.5D*38mm 华东 (元/吨)	14000	14000	0.00%	PX	CFR 东南亚 (美元/吨)	898	902	-0.44%
粘胶长丝	120D 华东 (元/吨)	39500	39500	0.00%	棉短绒	华东 (元/吨)	8500	8500	0.00%
腈纶短纤	华东 (元/吨)	20500	20500	0.00%	棉浆	华东 (元/吨)	7550	7550	0.00%
腈纶毛条	华东 (元/吨)	21600	21600	0.00%	木浆	国际 (美元/吨)	1105	1105	0.00%
涤纶短丝	1.4D*38mm 华东 (元/吨)	7155	7058	1.37%					

来源: Wind, 国金证券研究所

五、本周行业重要信息汇总

1、两大新能源项目落户宜春

中化新闻网 近日, 联美集团新能源负极材料一体化项目和时代永福分布式屋顶光伏项目正式签约落户宜春经济技术开发区。

据了解, 联美集团新能源负极材料一体化项目总投资 30 亿元, 其中一期计划投资 10 亿元, 将改造扩建江西正拓新能源科技股份有限公司现有的锂离子电池负极材料设备及设施, 并完善石墨化生产线, 迅速将公司新能源负极材料产能提升至 4.5 万吨/年。

时代永福分布式屋顶光伏项目是宁德时代和宜春战略合作的重要组成部分。宁德时代控股子公司——时代永福将与宜春市创业投资有限公司共同出资成立宜春时代创投能源公司, 拟投资 20 亿元在全市范围内建设不低于 500MW 分布式屋顶光伏项目。该项目建成并投入使用后, 可实现年均发电量 4.5 亿千瓦时。

2、石大胜华六氟磷酸锂一期达产

中化新闻网 11 月 25 日, 石大胜华公告称, 目前控股子公司胜华新能源 5000 吨/年六氟磷酸锂项目(一期)2000 吨/年六氟磷酸锂装置已达产, 二期 3000 吨/年六氟磷酸锂项目启动建设, 正在进行相关建设前的筹备工作。

据了解, 目前, 胜华新能源二期 3000 吨/年六氟磷酸锂项目需办理安全、环保等方面的审批手续, 存在因审批未能通过造成的延期建设的风险。该项目建设为自筹资金, 可能存在因资金筹措带来的项目建设放缓的风险。此外, 六氟磷酸锂产品扩张迅速, 可能造成未来产能过剩, 导致产品价格下行, 存在盈利目标不达预期的风险。

3、攀枝花全瑞公司 30 万吨/年“盐酸法钛白粉循环产业链”一期开工

中化新闻网 (中国化工报姜小毛) 11 月 26 日, 从攀枝花钒钛产业协会秘书处获悉, 由攀枝花本土企业, 攀枝花全瑞实业有限公司自主研发成功的“盐酸法钛白粉循环产业链”技术项目, 近日在攀枝花钒钛产业园区正式开工。

据介绍, 该项目总投资为 30 亿元, 力争在“十四五”期间形成 30 万吨/年规模, 正在开工建设的为一期工程, 年产 2 万吨, 投资 3 亿元。

据了解, 随着国家环保法规的实施和不断强化, 国内钛白粉企业的生产受到日益严格的约束和限制。现有硫酸法钛白工艺的先天劣势越来越突出, 环保问题层出不穷, 逐渐被限制和淘汰。而国家鼓励的氯化法钛白工艺, 因国外巨头对技术和原材料的垄断, 及本身存在的环保问题加之国内的钛矿资源很难转化为合乎要求的氯化原料, 氯化法的发展将长期面临技术、环保、原料的多重限制。

为了充分发挥攀西的钛资源优势, 并真正实现钛白粉行业的可持续发展, 该公司自 2009 年起, 就集合相关专业技术人员致力于攀西地区钒钛磁铁矿综合利用及盐酸法钛白粉生产工艺的研究和开发。2017 年 4 月开展盐酸法钛白粉产业化的工艺及设备体系研发。历经十二年艰苦奋斗, 成功自主研发出适用于工业化体系的盐酸法钛白粉循环产业链生产工艺。

据悉，该技术成果已经通过专家科技成果评价，专家组指出，通过基础研究和放量中试线的建设及运行验证，形成了新型完整的可建设集资源循环和可持续发展为一体的盐酸法钛白粉循环产业链的技术成果。评审委员会专家通过评审后一致认为该项目在钛白粉工业领域的同类技术中达到国际先进水平。

全瑞公司总经理蒲中华介绍道，该项目技术主要创新点一是完成了钛矿资源的综合利用和钛白粉工业生产循环工艺，在环保方面解决了硫酸法、氯化法等钛白粉生产工艺存在的“三废”问题。二是通过原矿活化、提前还原盐酸常压酸解、酸解脱磷、常压水解、二氧化钛煅烧及后处理等技术研究，可生产高档的金红石型涂料级钛白粉、高纯二氧化钛和纳米级二氧化钛，金红石型钛白粉质量接近氯化法。三是已形成 7.5T/月产能的盐酸法钛白粉工业级放量中试线，并已实现稳定连续生产，为盐酸法钛白粉循环产业链建设提供了工艺技术和设计基础。四是通过实现资源综合利用与生产工艺完全结合形成闭路循环，整体经济效益要高于硫酸法和氯化法。

蒲中华介绍说，盐酸法钛白粉循环产业链的技术优势是原料选择宽泛，品位要求低，攀西岩矿、国内砂矿、国外砂矿、攀西中矿、攀钢炼铁渣、攀钢高炉灰均可使用；生产工艺流程短，相比硫酸法，减少了沉降、真空冷冻、亚铁分离、水解晶种制备、三价钛制备、漂白、漂洗、盐处理、煅烧晶种制备等九个工序；相比国际上公认的盐酸法钛白生产工艺，减少了萃取和萃取剂再生工序；三是资源利用率高，真正实现了钛、铁、二氧化硅、盐酸的资源综合利用。

该体系的酸解工艺结合配套成熟的盐酸解析系统，独创利用氯化氢吸收生热、连续液态酸解体系最终实现环保、安全、节能、高效。盐酸 100% 循环回用，全系统无液废排放；利用酸解渣生产多孔硅钛复合材料，即可净化钛液也可以对水合二氧化钛洗涤穿滤的固体、煅烧和后处理洗涤液夹带的钛白粉进行过滤回收，使 TiO₂ 的综合收率达到 100%。酸解渣即可生产陶瓷专用二氧化钛也可以生产多孔硅钛复合材料，氯化亚铁经氯化盐喷雾焙烧分别生产纯度大于 99% 和 54% 的两种三氧化二铁铁粉，全系统真正实现了绿色环保，无三废排放。

六、风险提示

1、疫情影响国内外需求下滑：受到疫情影响，国内外需求受到一定冲击，国内经济逐步恢复，但由于全球产业链一体化布局，在终端需求仍然受到较大影响，若疫情情况持续，或将对下游需求产生持续影响；

2、原油价格剧烈波动：原油是多数化工产品的源头，原油价格的剧烈波动会对延伸产业链产生较大的联动影响；

3、贸易政策变动影响产业布局：产业全球化发展持续推进，中国同其他国家的贸易相关政策会极大影响产业链布局和进出口变化，对相关产品的投资和生产、销售产生影响。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402