

2024年01月21日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

乙二醇己二酸等价格上涨，建议继续关注制冷剂、轮胎板块

—基础化工行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：刘韩 S1050122080022

liuhan@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	-5.1	-7.2	-26.1
沪深300	-1.8	-6.9	-21.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《基础化工行业周报：聚合 MDI 价格上涨，建议关注聚氨酯、制冷剂板块机会》2024-01-15
- 2、《基础化工行业周报：制冷剂 R134a 等涨幅居前，持续关注涤纶长丝板块机会》2024-01-08
- 3、《基础化工行业策略报告：供需错配下，聚焦细分子行业机会》2023-12-29

丁二烯 MEG 涨幅居前，纯碱天然气跌幅较大

本周涨幅较大的产品：丁二烯（上海石化，4.55%），MEG 华东（华东，4.47%），国际汽油（新加坡，4.35%），纯苯（华东地区，4.22%），己二酸（华东，4.21%），丙烯（汇丰石化，4.02%），国际石脑油（新加坡，3.59%），苯酚（华东地区，3.55%），甲苯（FOB 韩国，3.47%），苯乙烯（FOB 韩国，3.32%）。

本周环比跌幅较大的产品：合成氨（江苏新沂，-4.48%），液化气（长岭炼化，-4.54%），硫磺（高桥石化出厂价格，-4.59%），尿素（四川美丰(小颗粒)，-4.72%），盐酸（华东合成酸，-5.17%），重质纯碱（华东地区，-5.83%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-7.33%），硫磺（温哥华 FOB 现货价，-7.86%），氯化铵（农湿）（华东地区，-12.28%），硫酸（双狮 98%，-16.67%）。

本周观点：供给影响制冷剂价格上涨，关注巨化股份、三美股份

本周伊朗在安曼海岸扣押油轮及英美对也门胡塞武装目标进行空袭和打击，导致中东紧张局势加剧，市场对供应中断的担忧升温，原油价格上涨，截至 1 月 19 日，布伦特原油价格为 78.28 美元/桶，周环比持平；WTI 原油价格为 73.4 美元/桶，周环比+1%。短期内油价仍受地缘政治影响较大，下周油价或将受地缘政治事件而波动运行。鉴于目前油价仍维持在较高位置，建议关注低估值高分红的中国石油和中国海油。

化工产品价格方面，本周多数产品仍延续下跌趋势，其中合成氨下跌 4.48%，尿素下跌 4.72%，重质纯碱下跌 5.83%，但仍有部分产品受短期供给以及外围市场影响出现一定幅度上涨，其中丁二烯价格上涨 4.55%，乙二醇价格上涨 4.47%。随着制冷剂 2024 年配额落地，未来制冷剂价格有望继续表现强势，短期建议继续关注因制冷剂相关公司机会，相关受益公司巨化股份和三美股份等。2024 年供需错配下，我们继续建议关注竞争格局清晰稳定且具备产业链和规模优势的聚氨酯行业、高油价下具备成本优势的煤化工行业、受益于出口的涤纶长丝行业和轮胎行业、以及下游需求相对刚性的部分细分

农药行业的投资机会,继续推荐万华化学、桐昆股份、新凤鸣、赛轮轮胎、宝丰能源、华鲁恒升、新洋丰、广信股份等。

■ 风险提示

下游需求不及预期;原料价格或大幅波动;环保政策大幅变动;推荐关注标的业绩不及预期。

公司代码	名称	2024-01-21	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002648.SZ	卫星化学	13.83	0.91	1.21	1.57	15.20	11.43	8.81	买入
600309.SH	万华化学	70.20	5.17	5.36	7.46	13.58	13.10	9.41	买入
600426.SH	华鲁恒升	25.06	2.96	2.07	2.82	8.47	12.11	8.89	买入
601058.SH	赛轮轮胎	11.69	0.43	0.88	1.05	27.19	13.28	11.13	买入
601233.SH	桐昆股份	13.02	0.05	0.54	0.98	260.40	24.11	13.29	买入
603067.SH	振华股份	9.52	0.82	1.03	1.23	11.61	9.24	7.74	买入
603225.SH	新凤鸣	12.92	-0.13	0.72	1.26	-99.38	17.94	10.25	买入
603599.SH	广信股份	14.18	3.56	1.72	2.38	3.98	8.24	5.96	买入
605008.SH	长鸿高科	14.44	0.28	0.37	0.91	51.57	39.03	15.87	买入
688196.SH	卓越新能	32.32	3.76	2.51	3.46	8.60	12.88	9.34	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

正文目录

1、 化工行业投资建议.....	6
1.1、 行业跟踪	7
1.2、 个股跟踪	11
1.3、 华鑫化工投资组合	15
2、 价格异动：丁二烯 MEG 涨幅居前，纯碱天然气跌幅较大	16
3、 重点覆盖化工产品价格走势	17
4、 风险提示	27

图表目录

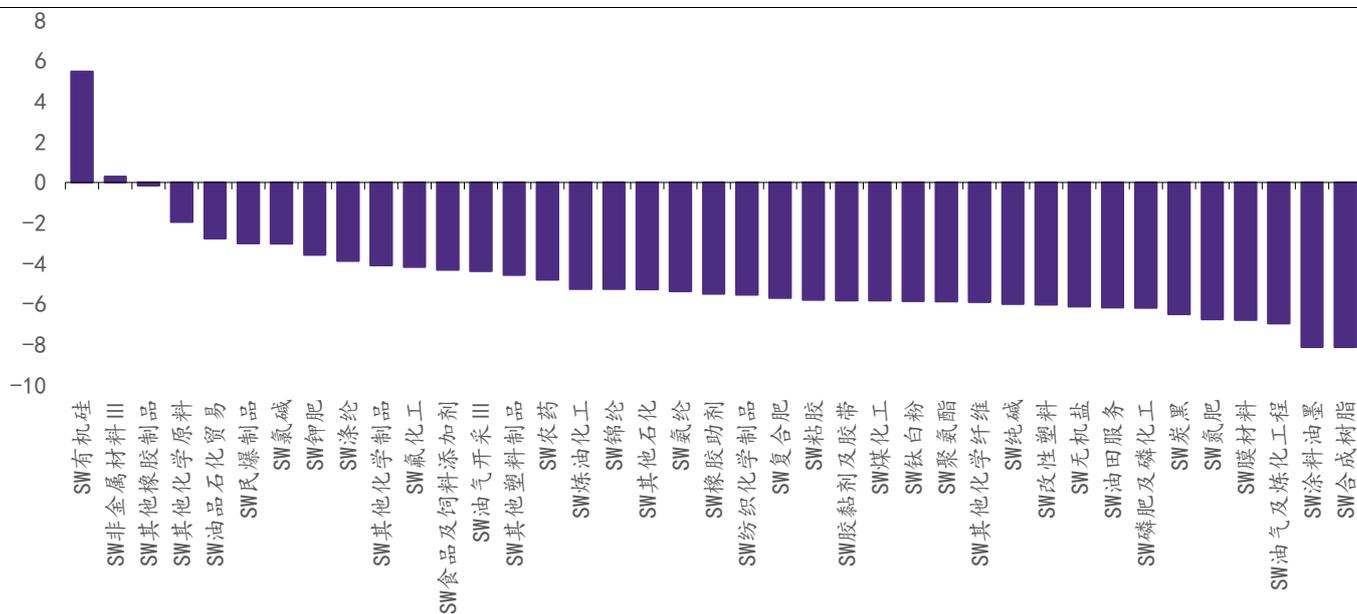
图表 1：SW 基础化工及石油石化子版块周涨跌幅(%)	6
图表 2：华鑫化工重点覆盖公司	11
图表 3：重点关注公司及盈利预测	15
图表 4：华鑫化工 1 月投资组合	15
图表 5：本周价格涨幅居前的品种	16
图表 6：本周价格跌幅居前的品种	16
图表 7：原油 WTI 价格走势	17
图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势	17
图表 9：国内石脑油价格走势	17
图表 10：国内柴油价格走势	17
图表 11：国际柴油价格走势	17
图表 12：燃料油价格走势	17
图表 13：轻质纯碱价格走势	18
图表 14：重质纯碱价格走势	18
图表 15：烧碱价格走势	18
图表 16：液氯价格走势	18
图表 17：盐酸价格走势	18
图表 18：电石价格走势	18
图表 19：原盐价格走势	19
图表 20：纯苯价格走势	19
图表 21：甲苯价格走势	19
图表 22：二甲苯价格走势	19
图表 23：苯乙烯价差与价格走势	19
图表 24：甲醇价格走势	19

图表 25: 丙酮价格走势	20
图表 26: 醋酸价格走势	20
图表 27: 苯酚价差与价格走势	20
图表 28: 醋酸酐价格走势	20
图表 29: 苯胺价格走势	21
图表 30: 乙醇价格走势	21
图表 31: BDO 价格走势	21
图表 32: TDI 价差及价格走势	21
图表 33: 二甲醚价差及价格走势	21
图表 34: 煤焦油价格走势	21
图表 35: 甲醛价格走势	22
图表 36: 纯 MDI 价差及价格走势	22
图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势	22
图表 38: 尿素价格走势	22
图表 39: 氯化钾价格走势	22
图表 40: 复合肥价格走势	22
图表 41: 合成氨价格走势	23
图表 42: 硝酸价格走势	23
图表 43: 纯吡啶价格走势	23
图表 44: LDPE 价格走势	23
图表 45: PS 价格走势	23
图表 46: PP 价格走势	23
图表 47: PVC 价格走势	24
图表 48: ABS 价格走势	24
图表 49: R134a 价格走势	24
图表 50: 天然橡胶价格走势	24
图表 51: 丁苯橡胶价格走势	24
图表 52: 丁基橡胶价格走势	24
图表 53: 腈纶毛条价格走势	25
图表 54: PTA 价格走势	25
图表 55: 涤纶 POY 价格走势	25
图表 56: 涤纶 FDY 价格走势	25
图表 57: 锦纶 POY 价格走势	25
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势	25
图表 59: 锦纶 FDY 价格走势	26
图表 60: 棉短绒价格走势	26

图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势	26
图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势	26
图表 63: R22 价格走势	26

1、化工行业投资建议

图表 1：SW 基础化工及石油石化子版块周涨跌幅(%)



资料来源：WIND，华鑫证券研究

本周环比涨幅较大的产品：丁二烯（上海石化，4.55%），MEG 华东（华东，4.47%），国际汽油（新加坡，4.35%），纯苯（华东地区，4.22%），己二酸（华东，4.21%），丙烯（汇丰石化，4.02%），国际石脑油（新加坡，3.59%），苯酚（华东地区，3.55%），甲苯（FOB 韩国，3.47%），苯乙烯（FOB 韩国，3.32%）。

本周环比跌幅较大的产品：合成氨（江苏新沂，-4.48%），液化气（长岭炼化，-4.54%），硫磺（高桥石化出厂价格，-4.59%），尿素（四川美丰(小颗粒)，-4.72%），盐酸（华东合成酸，-5.17%），重质纯碱（华东地区，-5.83%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-7.33%），硫磺（温哥华 FOB 现货价，-7.86%），氯化铵（农湿）（华东地区，-12.28%），硫酸（双狮 98%，-16.67%）。

本周观点：供给影响制冷剂价格上涨，关注巨化股份、三美股份

判断理由：本周伊朗在安曼海岸扣押油轮及英美对也门胡塞武装目标进行空袭和打击，导致中东紧张局势加剧，市场对供应中断的担忧升温，原油价格上涨，截至 1 月 19 日，布伦特原油价格为 78.28 美元/桶，周环比持平；WTI 原油价格为 73.4 美元/桶，周环比+1%。短期内油价仍受地缘政治影响较大，下周油价或将受地缘政治事件而波动运行。鉴于目前油价仍维持在较高位置，建议关注低估值高分红的中国石油和中国海油。

化工产品价格方面，本周多数产品仍延续下跌趋势，其中合成氨下跌 4.48%，尿素下跌 4.72%，重质纯碱下跌 5.83%，但仍有部分产品受短期供给以及外围市场影响出现一定幅度上涨，其中丁二烯价格上涨 4.55%，乙二醇价格上涨 4.47%。随着制冷剂 2024 年配额落地，未来制冷剂价格有望继续表现强势，短期建议继续关注因制冷剂相关公司机会，相关受益公司巨化股份和三美股份等。2024 年供需错配下，我们继续建议关注竞争格局清晰稳定且具备产业链和规模优势的聚氨酯行业、高油价下具备成本优势的煤化工行业、受益于出口的涤纶长丝行业和轮胎行业、以及下游需求相对刚性的部分细分农药行业的投资机会，继续推

荐万华化学、桐昆股份、新凤鸣、赛轮轮胎、宝丰能源、华鲁恒升、新洋丰、广信股份等。

1.1、行业跟踪

(1) 地缘政治局势扰动，油价偏强震荡

原油：周前期，伊朗在安曼海岸扣押油轮及英美对也门胡塞武装目标进行空袭和打击，导致中东紧张局势加剧，市场对供应中断的担忧升温，原油价格上涨；周后期，中东冲突对石油生产尚未产生实质性影响，叠加投资者降低对美联储 3 月降息预期导致美元走强及严寒天气扰乱美国石油生产，原油价格震荡运行。截至 1 月 19 日，布伦特原油价格为 78.28 美元/桶，周环比持平；WTI 原油价格为 73.4 美元/桶，周环比+1%。

成品油：山东地炼汽油市场均价为 8400 元/吨，较上周同期均价下跌 55 元/吨，跌幅 0.65%。柴油市场均价为 7095 元/吨，较上周同期均价下跌 12 元/吨，跌幅 0.17%。国际原油市场价格震荡运行，地炼成品油行情也随之波动，周内发改委零售限价压线下调预期，政策面利空，周前期，原油收涨提振中下游入市信心，且柴油端阶段中石化集采，有大单支撑，炼厂柴油价格推涨，市场买入情绪较好，汽柴出货均可。周中期，利好快速消耗，下游补货结束，汽柴需求无明显提升，市场逐渐回归平淡，炼厂出货保持一般。汽油方面，寒假来临一定程度上提振汽油需求，但下游囤货意愿不强，多以消耗库存之余刚需补货为主；柴油方面，贸易商年前备货暂未开启，下游多逢低补货，需求维持弱势，业者入市意愿不高。汽油端寒假利好提升有限，柴油则受基建等工程停工影响需求持续下滑。

(2) 北极寒流南下，天然气价格大幅波动

天然气：美国亨利港天然气（NG）期货结算价格为 2.9 美元/百万英热，环比上周期（01.09）下调 0.29 美元/百万英热，跌幅为 9.09%；荷兰天然气（TTF）期货价格为 9.474 美元/百万英热，环比上周期（01.09）下调 0.315 美元/百万英热，跌幅为 3.21%。美国方面，美国亨利港（NG）期货价格周内呈涨后回落趋势，随着美国大陆大部分地区遭受北极寒流侵袭，流向美国液化天然气出口设施的原料气大幅下降。截至 1 月 16 日当周，美国原料气总交付量平均为 137.7 亿立方英尺/天，低于前一周的 146.7 亿立方英尺/天。1 月 15 日，交付量降至 116.4 亿立方英尺。自由港 LNG 出口终端更是受到寒冷天气影响，周内部分时间暂停了船只出入境活动，后期恢复正常运行。目前美国地区温度仍旧较低，但市场恐慌情绪有所缓解，市场投机行为增加，带动价格涨后回落。欧洲方面，欧洲市场库存持续下降，根据欧洲天然气基础设施协会数据显示，截至 1 月 15 日，欧洲整体库存为 895Twh，库容占有率 78.58%，环比上日下降 0.56%，欧洲市场库存保持适宜。

丙烷：丙烷市场均价为 5254 元/吨，上周同期均价下跌 130 元/吨，跌幅 2.41%。前期，市场整体需求表现一般，下游用户采购积极性一般，消耗前期库存为主，加之国际行情利空因素居多，消息面利空市场心态，炼厂整体出货一般，成交价格下调 50-120 元/吨；后期国际原油价格震荡下行，市场心态支撑有限，业者多持看空态度，港口低价资源冲击炼厂出货，沿江地区需求寡淡，卖方为保证顺利出货，成交价格下调，带动市场主流成交重心下移。短期丙烷市场供需或变化不大，终端需求或有所下降，下游用户采买意愿或将减弱，加之国际原油价格走势偏弱，消息面利空市场心态，进口气成本面支撑不足，但好在目前炼厂整体库存水平可控，预计下周丙烷成交价格或窄幅下跌。

(3) 市场需求改善不足，国内动力煤市场价格小幅下滑

煤炭：本周国内动力煤市场需求变化不大，行情普遍偏淡，动力煤市场均价为 765 元/

吨，较上周同期下滑 5 元/吨，跌幅 0.65%，动力煤价格持续弱势小幅下滑。主产区市场交投偏弱，临近春节，煤矿多以保安全为主，市场供给略有下滑。市场成交重心继续下移，价位多以下行为主。大部分矿山正常生产，但随着春节放假时间的逐渐来临，预计煤矿产量将会大幅下降，供应缩短预期增强。需求方面，下周预计有一波寒潮，但持续时间有限，民用电负荷将再次拉起，但整体需求难有大幅提升，煤价无较大利好支撑，预计煤价区间窄幅震荡整理为主。

(4) 原料端支撑较好，聚烯烃价格上涨

聚乙烯：聚乙烯 LLDPE 市场均价为 8150 元/吨，与上一周同期相比上涨 177 元/吨，涨幅 2.22%。LLDPE (7042) 市场均价在 8080-8500 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场均价在 8920-9250 元/吨之间，HDPE (6095S) 市场均价在 7800-8400 元/吨之间，区间水平较上周同期调整 90-300 元/吨之间不等。周前期双原料强力加持下，聚乙烯期货市场震荡走高，带动现货市场价格小幅上涨；周后期随着需求持续不振，价格上涨乏力，适当回调。现阶段聚乙烯生产厂家按计划检修生产线，供应能力略有提升，年前补货期或将提前，后续需求或将持续衰退，聚乙烯市场需求支撑有限，限制聚乙烯上涨空间。综合考虑成本支持力增强、供需矛盾缓解以及期货市场波动等多重因素，聚乙烯后市仍然复杂多变，市价格或将偏强整理为主，不排除有期货强力拉动影响。

聚丙烯：本周聚丙烯粒料市场均价为 7376 元/吨，较上周同期均价上涨 44 元/吨，涨幅为 0.60%。国内主流成交价格波动在 7300-7400 元/吨之间，市场行情在成本面和供需面利好利空因素碰撞下整体价格小幅探涨。周内检修装置数量有所减少，产能利用率提升，供应有所增加；需求缓慢提升，临近春假假期，下游工厂进入节前补货阶段，生产企业库存去库速度较快，叠加出口窗口打开，港口库存也有所减少。原油走势尚不明确，难以判断是否对聚丙烯粒料的价格形成支撑，装置减损量有所下滑，供应端压力正逐步增加；两油库存的快速下降，对 PP 价格带来了利好影响；下游阶段性补货预计还会持续一段时间，需求面有所好转，预计下周聚丙烯粒料价格坚挺。

(5) 节前需求跟进不足，聚酯市场平稳为主

PTA：华东市场周均价 5757.14 元/吨，环比下跌 0.22%；CFR 中国周均价为 764.2 美元/吨，环比上涨 0.79%。周内华南一 PTA 装置重启，带动周内产量有所提升，但周内福建一 PTA 装置降负，叠加不断有其他装置有检修计划传出，提振市场心态；目前下游聚酯端库存压力并不大，PTA 现货市场买盘氛围尚可，基差依旧维持坚挺。从供需端来看，目前 PTA 现货市场买盘氛围一般，虽后续福建一 PTA 装置存检修计划，但为预期内操作，对市场影响有限。后续需要关注聚酯端的检修情况，整体上来看，PTA 的供需端没有明显变动。综合来看，成本端没有明确的指向，而 PTA 的供需端预计变动有限，市场未有明显的好空驱动，预计下周 PTA 市场将主要保持稳定。

涤纶长丝：本周涤纶长丝 POY 市场均价为 7478.57 元/吨，较上周均价下跌 71.43 元/吨；FDY 市场均价为 8171.43 元/吨，较上周均价下跌 42.86 元/吨；DTY 市场均价为 8850 元/吨，较上周均价下跌 7.14 元/吨。目前，成本面支撑仍存，但碍于下游需求跟进不足，长丝市场重心开始趋于平稳，下游部分厂商仍觉原料长丝价格相对偏高，多等待促销时机进行补货，场内成交氛围仍显清淡。预计下周涤纶长丝市场将呈现偏弱调整的态势。

(6) 尿素市场阶段性触底，复合肥市场走势低迷

尿素：本周国内尿素市场阶段性触底反弹，但反弹幅度有限，尿素市场均价为 2241 元/吨，较上周下跌 18 元/吨，跌幅 0.80%。国内尿素价格经历了大幅走弱后，下游自南向北开启了新一轮以“农业补货为主，工业刚需采购为辅”的备肥，加之期货主力合约上涨的

带动，主产区交投氛围显著回暖，部分企业调涨 10-30 元/吨。期货价格下跌的同时，现货市场成交随之转淡，工厂基于预收订单支撑挺价意愿强烈，但下游跟进有限，此外东北地区需求暂未启动。市场交投氛围清淡，以供需端僵持为主，临近春节，下游备肥需求依然存在，日产有增加可能，短期需求并未好转，预计下周尿素价格震荡运行为主。

复合肥：目前 3*15 氯基市场均价 2681 元/吨，较上周末跌幅 0.78%，3*15 硫基市场均价 2993 元/吨，较上周末跌幅 0.53%。本周复合肥市场弱势僵持，行情利好难寻，冬储推进僵持，市场走货情况欠佳。主流厂家报价多延续前期，调整有限，小厂报价走低。新单商谈空间增大，部分给予买断优惠、保底、运费补贴等政策，促进成交及出货为主，刚需跟进为主，但效果欠佳。市场供需两侧保持弱势。预计下周复合肥市场弱势震荡，肥企新价多在酝酿之中，实际成交有空间，市场参考报价：部分出厂 45%S (3*15) 在 2900-3100 元/吨，45%CL (3*15) 2500-2700 元/吨。

(7) 市场交投热情不高，聚氨酯走势趋弱

MDI：当前聚合 MDI 市场均价 15400 元/吨，较上周价格下调 1.28%。本周场内货源依旧偏紧，现货供应小幅填充；而下游需求端对高价抵触情绪较浓，入市囤货意愿较低，备货节奏稍放缓，消化库存为主。供需双淡下，部分业者让利出货意愿不减，市场商谈重心小幅走低，观望下游年前补仓需求变化。目前场内现货偏紧运行，但北方大厂和西南某厂装置有重启预期，进口货源缓慢填充，终端需求逐渐减弱，下游年前备货情绪不高，多入市择低采购，需求端对市场难有明显利好提振，部分业者仍较保持出货心态。预计下周聚合 MDI 市场偏弱震荡。截止目前：PM200 商谈价 15500-15600 元/吨，上海货商谈价 15300-15400 元/吨。

TDI：本周 TDI 市场均价为 16550 元/吨，较上周末均价下跌 0.30%。周内 TDI 市场价格略有走软，下游备货采购需求有限，TDI 市场缺乏利好消息提振，主流价格稍有下滑。假期将至，下游备货需求接近尾声，整体交投节奏有所放缓，业者仍多谨慎观望，随行就市出货为主，市场交易量有限，后期或仍延续目前平淡模式。预计下周 TDI 市场或难有较大变动，价格或仍区间波动为主。截至目前 TDI 国产含税执行 16300-16500 元/吨左右，上海货源含税执行 16500-16800 元/吨附近。

(8) 磷矿石场内氛围平静，下游需求偏弱

磷矿石：本周国内 30%品位磷矿石市场均价为 1007 元/吨，较上周相比持平。下游企业原料库存整体充足，多数暂停收货，春节前暂无大量采购计划，磷矿石下游需求整体转弱；云南地区下游氢钙厂有一部分需求，同品位磷矿石成交价格高低位均存，混乱呈现。临近年底，部分矿山进入停采期，整体产量有一定缩减。年底，磷矿石下游市场询价情绪一般，磷矿石主流成交价格暂不明朗。目前，随着不断的开采利用，我国磷矿石原矿品位普遍降低，且现货供应整体趋紧，尤其高品位原矿寻货困难，场内短时仍呈现供不应求景象。预计下周国内 30%品位磷矿石市场均价或暂稳整理，下游需求偏弱。

(9) EVA 价格窄幅上涨，POE 价格持稳

EVA：本周 EVA 市场均价为 12456 元/吨，较上周窄幅走高 13 元/吨，涨幅 1%。EVA 生产企业运行稳定，随着国内 EVA 价格的不断走高，市场低价资源难觅。生产企业继续上调 EVA 出厂价格，带动市场报盘上行。期间虽然因下游对于高价资源接受度偏低导致市场报盘窄幅回落，但之后立刻回弹，市场报盘延续上行走势。目前下游企业对于高价资源接受度有限，市场交投延续平淡状态。预计近期 EVA 市场各影响因素变动不大。随着春节临近，下游采购可操作的时间压缩，节前需求大幅度增长的可能性减小，供应、需求等方面以维持稳定为主。目前 EVA 生产企业及持货商方面心态乐观，主流报价倾向高端。预计下周

EVA 价格以整理为主，价格仍有窄幅上行的可能。POE 本周均价 18500 元/吨，价格稳定，市场行情尚可，贸易商积极出货，实盘商谈。

(10) 有机硅市场开工率回升，新订单成交情况一般

有机硅中间体：本周有机硅市场稳定运行，周内山东某厂报价稳定在 14600 元/吨，头部企业报价在 14800 元/吨，场内主流报价在 14600-14800 元/吨，另有部分企业封盘不报。前期停车检修的企业中有的已经恢复正常，不过另有新的企业将加入停车队伍，进行常规检修，周期不会太长。目前市场开工率有所上升，但是现货量并不多，一些厂家预售单已排至春节后，不过新订单接单节奏较前期有所放缓。近期金属硅市场交易惨淡，部分持货商报价一再让利，综合来看有机硅生产成本稍有下降。后市来看，有机硅市场以稳定运行为主，面对市面低开工，低库存的情况，各单体厂挺价心态仍偏强，不过下游刚刚经历阶段性备货后，观望心态较重，后期还需关注消耗端情况以及主力厂家价格走向。

(11) 生物柴油需求疲软，市场低迷运行

本周酯基生物柴油市场价格为 7100 元/吨，较上周持平；节前原料收集库存，资源紧张，导致价格连续推涨，而出口情况不乐观，加之运费上涨，导致厂家利润进一步压缩。原料方面，地沟油：华东市场（送到）价格 5400 元/吨；国内水油华东市场（送到）价格为 6200 元/吨；国内棕榈酸化油价格为 6150 元/吨，较上周持平。节前原料方面依旧偏紧，酯基生物柴油和烃基生物柴油价格下跌，业者积极寻找解决方案，开发销售渠道。

(12) 三代制冷剂价格上涨，挺价情绪较浓

R134a：本周国内制冷剂 R134a 价格上涨，萤石矿山开工低迷的严峻形式难有改善，致使酸级萤石粉供应表现始终偏弱；氢氟酸厂家开工积极性不高，行业开工整体低迷；三氯乙烯目前场内供应表现充裕，厂家出货清库为主。当前市场供应整体偏紧，实单成交价格上行；截至目前，华东市场主流成交价格在 29000-30000 元/吨。

R32：本周国内制冷剂 R32 价格上涨，萤石矿山开工低迷的严峻形式难有改善，致使酸级萤石粉供应表现始终偏弱；氢氟酸厂家开工积极性不高，行业开工整体低迷。当前需求偏弱，市场供需相对平衡。截至目前，华东市场主流成交价格在 19500-20500 元/吨。

1.2、个股跟踪

图表 2：华鑫化工重点覆盖公司

公司	评级	投资亮点	近期动态
桐昆股份	买入	<p>1、长丝景气度恢复，主营业务量价齐升 三季度公司收入和利润同比和环比都有改善，主要原因是长丝景气度恢复，主营产品量价齐升。根据 WIND，2023Q3 江浙地区涤纶长丝开工率达到 85.51%，环比增加 3.34pct，同比增加 16.12pct。截至 9 月底，中国 POY/FDY/DTY 库存天数分别为 9.5/15.8/21.9 天，环比下降 2.1/1.8/2.2 天，同比下降 18/13/14 天。高开开工率背景下库存持续去化，涤纶长丝需求强劲复苏。公司 2023Q3 单季度长丝产销双增，其中 POY/FDY/DTY 销量分别为 221/38/26 万吨，环比增加 25/6/1 万吨，环比增速 13%/17%/5%；不含税售价分别为 6961/7793/8457 元/吨，环比上涨 179/175/142 元，环比增幅 3%/2%/2%。</p> <p>2、三季度盈利能力改善，费用管控良好 公司 2023Q3 销售净利率 3.23%，环比增加 0.39pct，同比增加 5.32pct；销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.13%、1.43%、2.14%、1.11%，总费用率 4.81%（环比减少 0.05pct，同比减少 0.71pct），规模效应叠加价差改善带来公司盈利能力改善，同时公司费用管控良好，三季度总费用率有所下降。2023Q3 公司投资收益 4.26 亿元，环比增加 122.83%，主要来自于所持有浙石化 20%权益，下游需求恢复带来炼化盈利增加助力浙石化业绩持续增长。</p> <p>3、海外炼厂项目稳步推进，打造公司第二成长曲线 2023 年 6 月，公司联手新凤鸣启动印尼北加炼化一体化项目。项目预计实现 1600 万吨/年炼油，实产成品油 430 万吨/年、对二甲苯 485 万吨/年、醋酸 52 万吨/年、苯 170 万吨/年、硫磺 45 万吨/年、丙烷 70 万吨/年、正丁烷 72 万吨/年、聚乙烯 50 万吨/年、EVA（光伏级）37 万吨/年、聚丙烯 24 万吨/年等。公司通过该项目进一步拉长补强优化产业链布局，确保原料供应稳定，提高企业抗风险能力，同时也有望助力公司盈利再上新台阶。</p>	<p>桐昆股份发布三季报：2023 年前三季度实现营业收入 617.42 亿元，同比增加 30.84%；归母净利润 9.04 亿元，同比下降 53.23%。Q3 单季度实现营业收入 248.45 亿元，同比增加 43.30%，环比增加 18.40%；归母净利润为 7.98 亿元，同比扭亏，环比增加 34.12%。</p>

公司	评级	投资亮点	近期动态
----	----	------	------

新凤鸣

买入

1、长丝行业格局改善，公司盈利能力提升
 2022 年受原料成本大幅上涨以及宏观经济下行影响，市场需求发生阶段性萎缩，公司产销与价差受到一定程度的影响。2023 年随着国内稳增长政策的持续发力，行业供需边际明显改善，公司产销与价差有所扩大，景气度提升。根据 WIND，2023 年江浙地区涤纶长丝开工率均值 79.46%，同比增加 5.84pcts。截至 2023 年底，中国 POY / DTY / FDY 库存天数分别为 13.8 / 23.8 / 16.9 天，较 2022 年底下降 6.3 / 2.7 / 7.5 天。高开工率背景下库存持续去化，涤纶长丝需求强劲复苏。2023 年 POY/DTY/FDY 市场均价分别为 7526/8892/8152 元/吨，同比下降 4%/3%/2%；原材料 PTA/MEG 市场均价分别为 5851/4082 元/吨，同比下降 3%/10%，产成品价格跌幅小于原材料跌幅，产品-原材料价差实现修复。2023 年 POY/DTY/FDY 价差分别为 1156/2522/1782 元/吨，同比增长 1.7%/1.8%/7.9%。目前长丝行业新增产能放缓，行业集中度提升，叠加下游纺织服装国内需求有望持续向好，行业景气度有望持续上行。公司作为国内第二大涤纶长丝生产企业，具备较强的产业链和规模优势，未来有望持续受益于行业景气度提升获得超额利润。

2、新项目优化产品结构，提升综合竞争力实现长远发展
 2024 年 1 月 10 日，公司公告拟投资 200 亿元人民币建设年产 250 万吨差别化聚酯纤维材料、10 万吨聚酯膜材料项目。项目分两期实施，一期投资约 35 亿元人民币建设 25 万吨/年聚酯生产装置（阳离子纤维产品）1 套、40 万吨/年聚酯生产装置（差别化纤维产品）1 套。项目一期建设周期为 3 年，二期尚未规划。在目前聚酯纤维行业供需边际底部改善的阶段，随着国内稳增长政策持续发力，聚酯纤维消费有望持续向好，公司将着重在优化产品结构、增加产品综合竞争力的方面下工夫。本次项目新增产品为公司主营业务产品与现有各基地聚酯纤维产品属同一大类产品，但产品规格有所不同，新增各类具有阻燃、吸湿排汗、仿棉、抗静电、抗紫外线、抗菌、原液着色等差别化功能性化学纤维。本次项目的规划将进一步调整产品结构，丰富产品规格，增加产品创新竞争力，从而进一步提升公司盈利水平，巩固和提升行业地位。

新凤鸣发布业绩预告：2023 年预计实现归母净利润 10.3 亿元到 11.3 亿元，同比将实现扭亏为盈；扣非归母净利润 8.5 亿元到 9.5 亿元。2023 年 Q4 预计实现归母净利润 1.43 亿元到 2.43 亿元，环比-65%到-40%，同比扭亏；扣非净利润 1.12 亿元到 2.12 亿元，环比-70%到-42%，同比扭亏。

公司	评级	投资亮点	近期动态
----	----	------	------

玲珑轮胎

买入

1、销量大幅增长，盈利能力显著提升

2023年受益于国内经济活动持续恢复以及海外市场需求提升，公司产品销量实现较大增长。根据轮胎报，2023年全年全球轮胎总销量预计为18.2亿条，同比增长4.0%。其中，乘用车轮胎销量为15.9亿条，同比增长5.2%；商用车轮胎销量为2.3亿条，同比增长1.8%。全球轮胎市场规模预计达到2300亿美元，同比增长6.5%。叠加原材料价格和海运费回落，公司紧抓市场机遇，积极开拓市场，2023年全年实现轮胎销量7798.7万条，同比增长26.10%，其中毛利较高的乘用车胎同比增长28.34%。从季度销售数据来看，2023年Q4公司实现轮胎销量2263.4万条，同比增长41%，环比增长16.9%。同时公司持续推进降本增效，并在配套市场持续开展结构调整，盈利能力实现显著提升。

玲珑轮胎发布业绩预告：预计2023年实现归母净利润13.50亿元到16.10亿元，同比将增加10.58亿元到13.18亿元，同比增加362%到451%；实现扣非归母净利润12.90亿元到14.90亿元，同比将增加11.11亿元到13.11亿元，同比增加621%到732%。

2、全球化布局推进，塞尔维亚基地持续放量

公司稳步推进“7+5”全球战略，目前已经形成“5+2”产能布局(包含国内5个基地，海外2个基地)。塞尔维亚工厂共规划了1200万套半钢胎、160万套全钢胎和22万套非公路胎产能，2023年5月，塞尔维亚工厂取得一期120万条卡车胎的试用许可，目前具备全钢胎120万条产能规模，2024年达到设计产能；半钢胎按照现有规划，预计2024年上半年将达到一期600万条产能规模，塞尔维亚基地发美东地区拥有物流成本优势，并且塞尔维亚全钢产品的快速放量也将有效应对美国贸易制裁。此外，长春基地一期的300万条半钢胎产能和120万条全钢胎产能已投产，目前产能处于爬坡阶段。全球化布局持续放量，推动未来公司业绩增长。

公司	评级	投资亮点	近期动态
----	----	------	------

赛轮轮胎

买入

1、合作墨西哥最大轮胎经销商，打开北美广阔市场
墨西哥毗邻美国，是全球第四大汽车零部件出口国、第五大汽车出口国和第七大汽车生产国。公司具有轮胎生产技术、国际化生产基地运营管理等方面优势，墨西哥TD的子公司TIRE DIRECT, S. A. DE C. V. 是墨西哥最大的轮胎经销商，具有完善的销售网络及丰富的本土化运营经验，同时该子公司也是公司合作多年的经销商，具备良好的业务合作关系。

2020年，美国、墨西哥和加拿大之间的自由贸易协定取代此前的北美自由贸易协定，美墨加协定约定墨西哥生产的汽车主要零件（如轮胎等）可减免关税。本项目是赛轮集团投资建设的首个北美洲工厂，在美国双反调查背景下，该项目能充分利用墨西哥进出口税收政策，减少政策风险，将生产端贴近市场端，有利于公司向北美地区客户提供更快捷、更优质的市场服务，提升对原北美客户的销售业务和开发潜在北美客户，继续推动公司未来业绩增长。

2、全球化布局持续，看好公司中长期发展

赛轮集团已经在越南、柬埔寨建设生产工厂，目前工厂良性发展。赛轮越南工厂半钢子午线轮胎已于2013年投产，全钢子午线轮胎及非公路轮胎生产线也于2015年投产，赛轮柬埔寨工厂半钢、全钢子午线轮胎已投入生产。此次公司和墨西哥TD合作项目的建设将进一步增强公司应对国际贸易壁垒的能力，有效降低主要原材料供应及价格波动的风险，对提升企业在全域范围的竞争力和市场占有率具有重要意义。

赛轮轮胎12月16日发布公告：赛轮新加坡与TD INTERNATIONAL HOLDING, S. A. P. I. DE C. V. 签署了《合资企业协议》。根据协议双方拟在墨西哥成立合资公司投资建设年产600万条半钢子午线轮胎项目。同时，合资公司未来还考虑建设年产165万条全钢子午线轮胎项目。项目达产后，正常运营年可实现营业收入21942万美元，净利润4059万美元。项目税后投资回收期为6.33年，项目净利润率为18.50%。出资方式：赛轮新加坡出资6120万美元，占51%；墨西哥TD出资5880万美元，占49%。

资料来源：Wind，公司公告，华鑫证券研究

图表 3：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-01-21	EPS			PE			投资评级
		股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002648.SZ	卫星化学	13.83	0.91	1.21	1.57	15.20	11.43	8.81	买入
600309.SH	万华化学	70.20	5.17	5.36	7.46	13.58	13.10	9.41	买入
600426.SH	华鲁恒升	25.06	2.96	2.07	2.82	8.47	12.11	8.89	买入
601058.SH	赛轮轮胎	11.69	0.43	0.88	1.05	27.19	13.28	11.13	买入
601233.SH	桐昆股份	13.02	0.05	0.54	0.98	260.40	24.11	13.29	买入
603067.SH	振华股份	9.52	0.82	1.03	1.23	11.61	9.24	7.74	买入
603225.SH	新凤鸣	12.92	-0.13	0.72	1.26	-99.38	17.94	10.25	买入
603599.SH	广信股份	14.18	3.56	1.72	2.38	3.98	8.24	5.96	买入
605008.SH	长鸿高科	14.44	0.28	0.37	0.91	51.57	39.03	15.87	买入
688196.SH	卓越新能	32.32	3.76	2.51	3.46	8.60	12.88	9.34	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.3、华鑫化工投资组合

图表 4：华鑫化工 1 月投资组合

代码	简称	EPS		PE		权重%	当前股价	月度收益率%	组合收益率%	行业收益率%	超额收益率%
		2022A	2023E	2022A	2023E						
600309.SH	万华化学	5.17	5.36	13.58	13.10	30%	70.2	-8.62%			
002601.SZ	龙佰集团	1.43	1.26	11.06	12.55	20%	15.81	-7.71%			
603599.SH	广信股份	3.56	1.72	3.98	8.24	20%	14.18	-2.21%	-8.75%	-7.84%	-0.91%
601233.SH	桐昆股份	0.05	0.54	260.40	24.11	30%	13.02	-13.95%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、价格异动：丁二烯 MEG 涨幅居前，纯碱天然气跌幅较大

图表 5：本周价格涨幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
石油化工	丁二烯	上海石化 (元/吨)	9200	4.55%	4.55%	13.58%	0.00%	35.29%	3.37%
化纤产品	MEG 华东	华东 (元/吨)	4646	4.47%	4.97%	11.58%	15.95%	13.68%	9.29%
石油化工	国际汽油	新加坡 (美元/桶)	95.37	4.35%	6.92%	2.74%	-4.29%	-6.50%	-8.58%
石油化工	纯苯	华东地区 (元/吨)	7775	4.22%	4.71%	10.28%	-2.08%	13.01%	12.44%
精细化工	己二酸	华东 (元/吨)	9900	4.21%	4.76%	14.45%	5.32%	10.61%	-4.81%
石油化工	丙烯	汇丰石化 (元/吨)	6980	4.02%	5.76%	1.60%	-3.72%	8.22%	-8.16%
石油化工	国际石脑油	新加坡 (美元/桶)	72.75	3.59%	3.88%	-2.35%	2.35%	15.06%	-4.34%
有机原料	苯酚	华东地区 (元/吨)	7300	3.55%	0.34%	-5.81%	-10.98%	3.91%	-2.67%
石油化工	甲苯	FOB 韩国 (美元/吨)	865	3.47%	1.76%	3.65%	-0.12%	-4.95%	-1.82%
石油化工	苯乙烯	FOB 韩国 (美元/吨)	1059.5	3.32%	2.12%	6.48%	0.81%	12.29%	-8.23%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 6：本周价格跌幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
化肥农药	合成氨	江苏新沂 (元/吨)	3200	-4.48%	-13.04%	-17.53%	-14.67%	19.40%	-25.58%
石油化工	液化气	长岭炼化 (元/吨)	5260	-4.54%	-7.07%	-5.40%	-3.66%	28.29%	-5.40%
化肥农药	硫磺	高桥石化出厂价格 (元/吨)	1040	-4.59%	-4.59%	-1.89%	9.47%	36.84%	-5.45%
化肥农药	尿素	四川美丰(小颗粒) (元/吨)	2420	-4.72%	-3.20%	-4.72%	0.83%	0.00%	-12.95%
无机化工	盐酸	华东合成酸 (元/吨)	165	-5.17%	-12.70%	-21.43%	-27.63%	-24.31%	-13.16%
无机化工	重质纯碱	华东地区 (元/吨)	2425	-5.83%	-15.65%	-18.49%	-20.49%	6.59%	-16.38%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期货)	2.87	-7.33%	7.57%	15.17%	-2.94%	4.10%	-13.32%
化肥农药	硫磺	温哥华 FOB 现货价 (美元/吨)	64.5	-7.86%	-10.42%	-10.42%	-32.81%	4.88%	-53.60%
化肥农药	氯化铵 (农湿)	华东地区 (元/吨)	500	-	-12.28%	-20.63%	-16.67%	-9.09%	-51.69%
化肥农药	硫酸	双狮 98% (元/吨)	350	-	-25.53%	-25.53%	-32.69%	59.09%	0.00%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

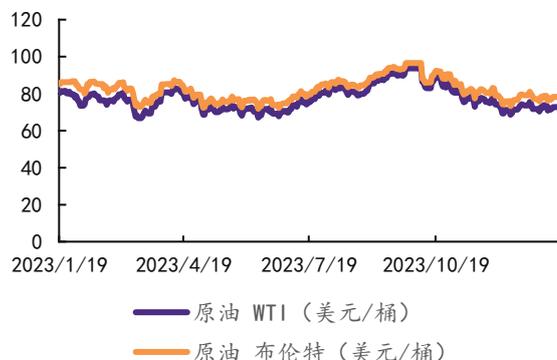
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国内石脑油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 10：国内柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 12：燃料油价格走势



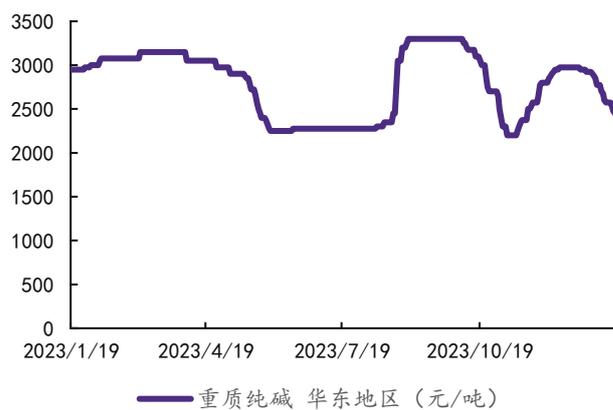
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13: 轻质纯碱价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 14: 重质纯碱价格走势



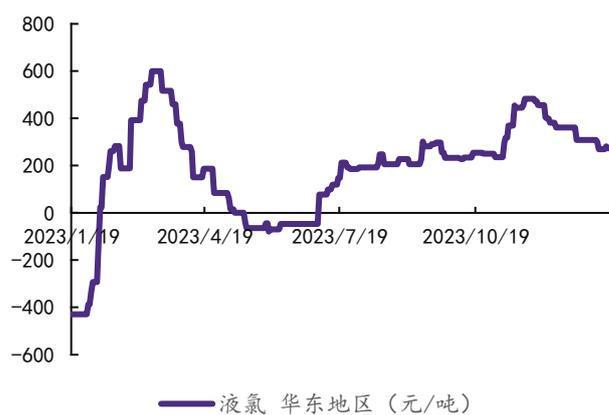
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 15: 烧碱价格走势



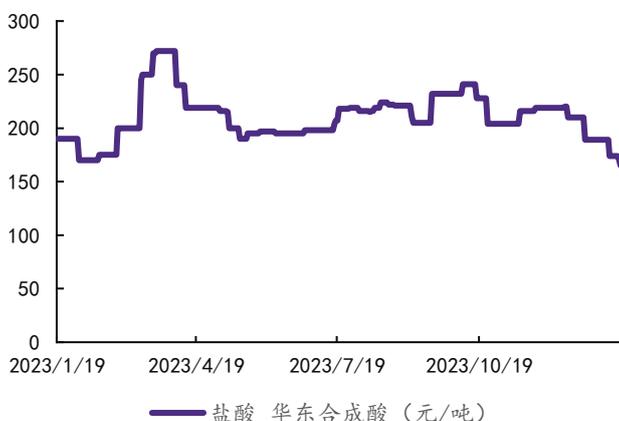
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 16: 液氯价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 17: 盐酸价格走势



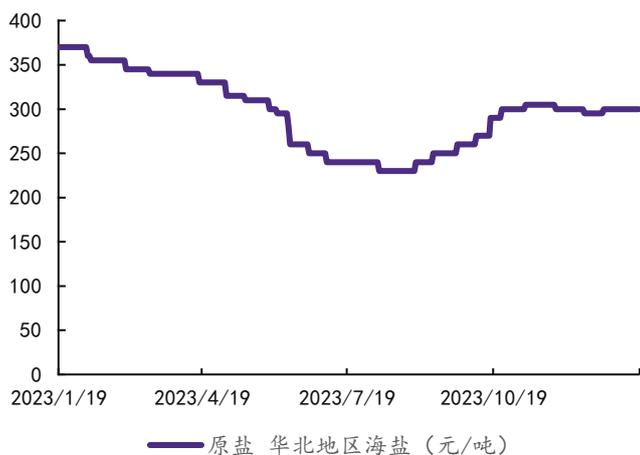
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 电石价格走势



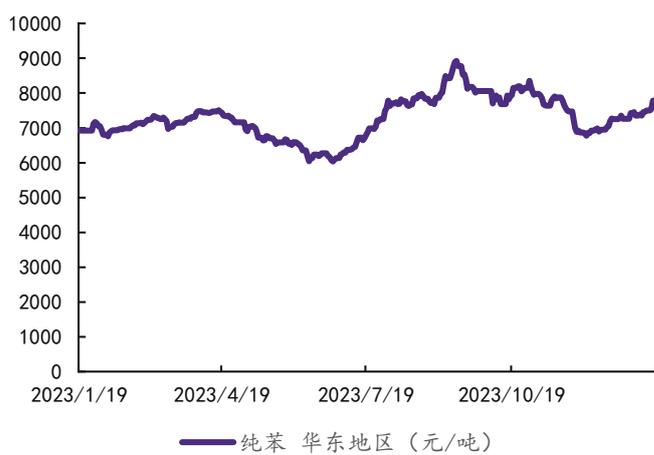
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19: 原盐价格走势



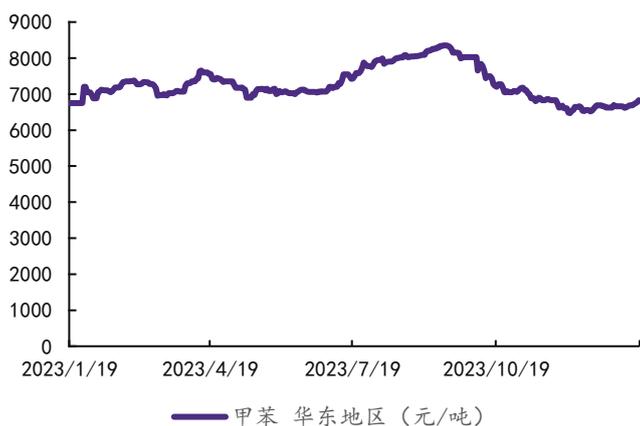
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 20: 纯苯价格走势



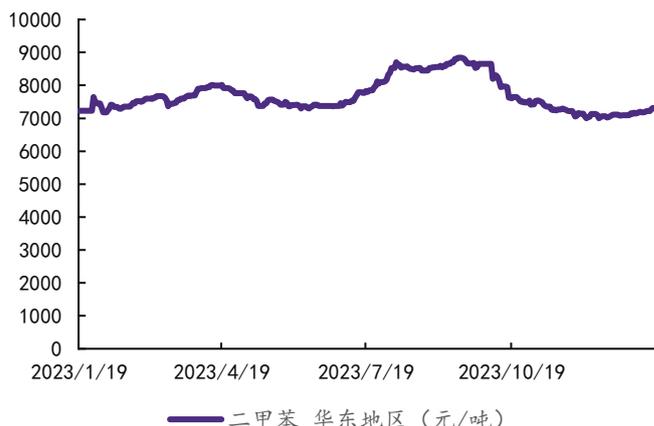
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 21: 甲苯价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

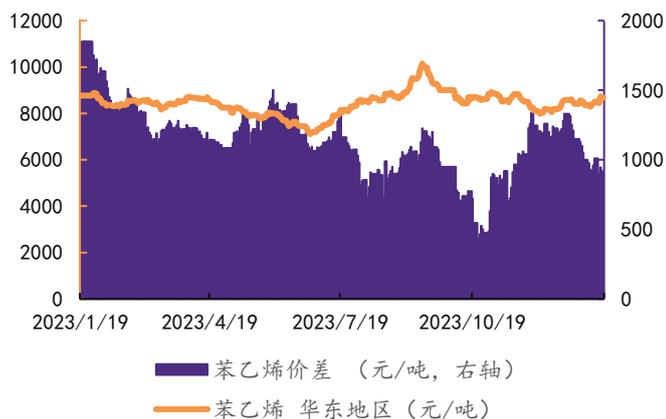
图表 22: 二甲苯价格走势



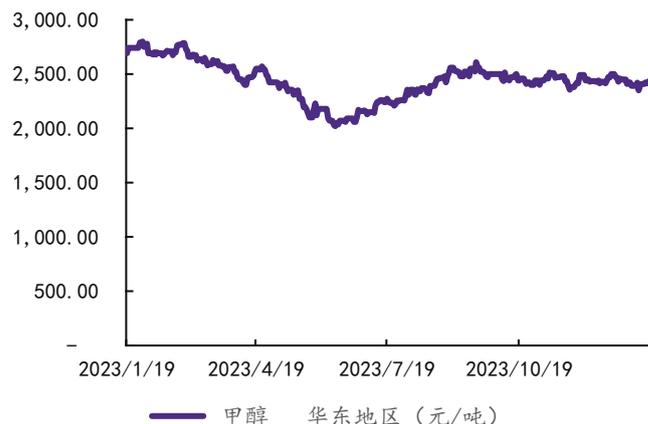
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 23: 苯乙烯价差与价格走势

图表 24: 甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



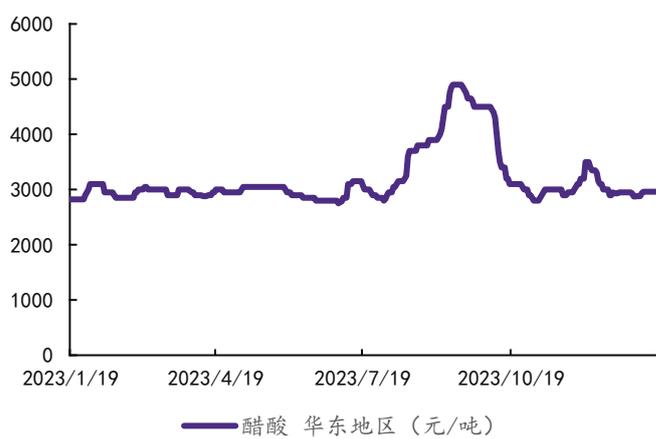
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



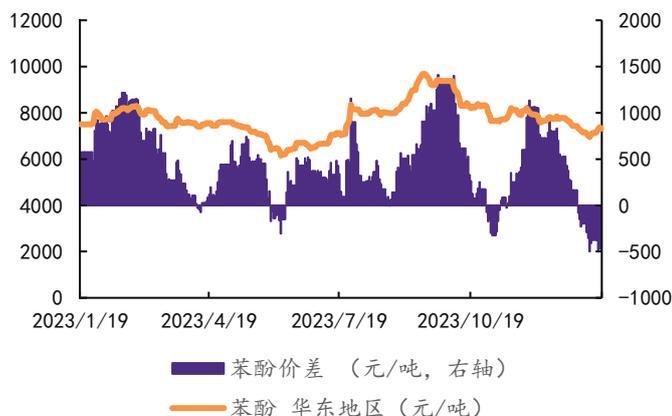
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



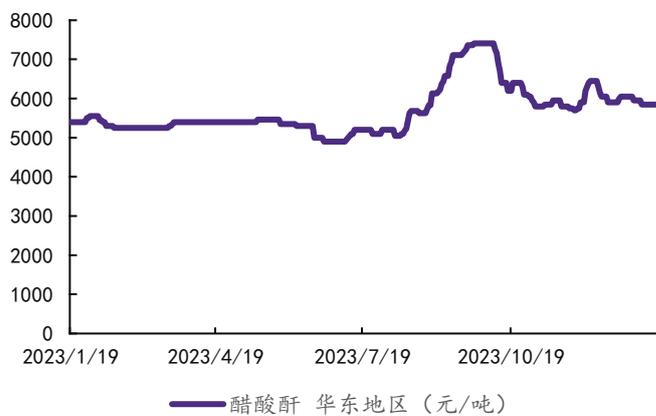
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势

图表 28：醋酸酐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



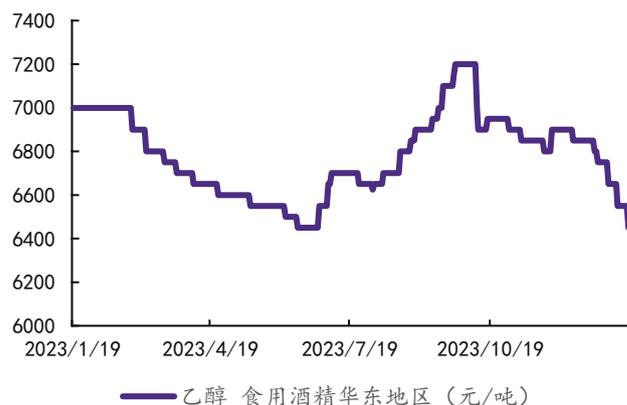
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29: 苯胺价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 乙醇价格走势



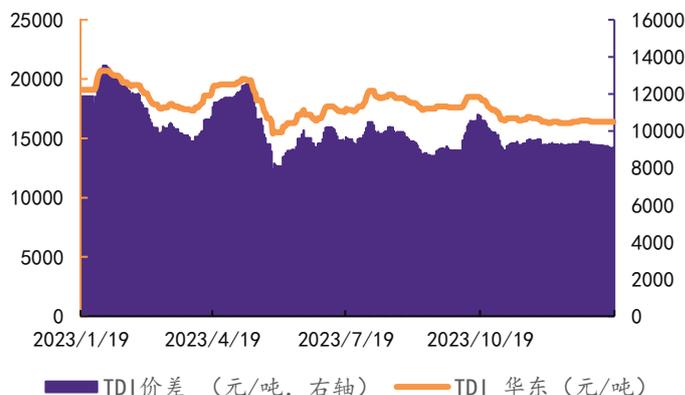
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 31: BDO 价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 32: TDI 价差及价格走势



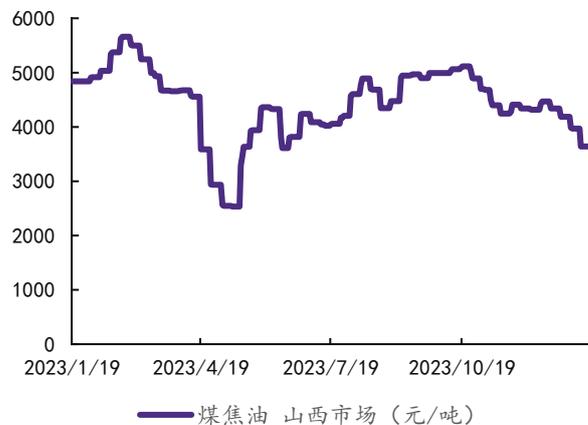
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 33: 二甲醚价差及价格走势



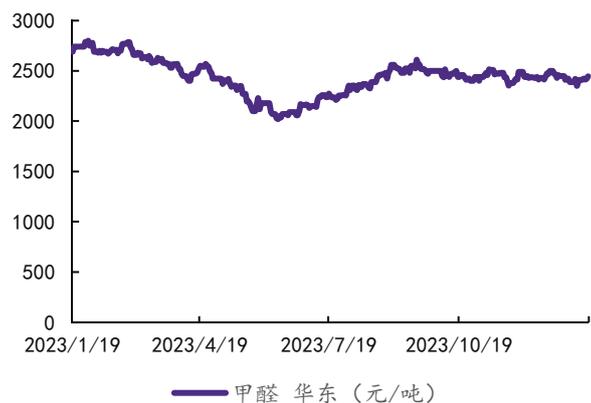
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 34: 煤焦油价格走势



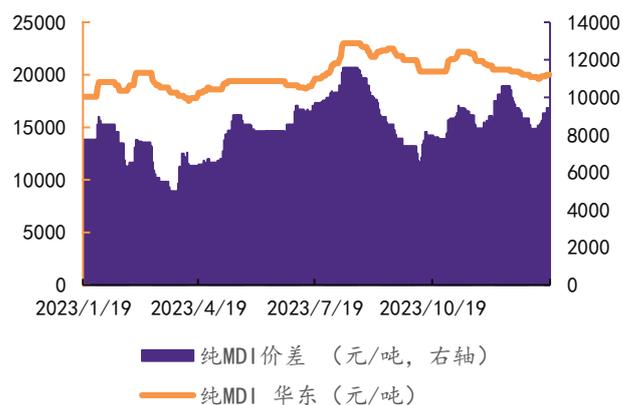
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 35: 甲醛价格走势



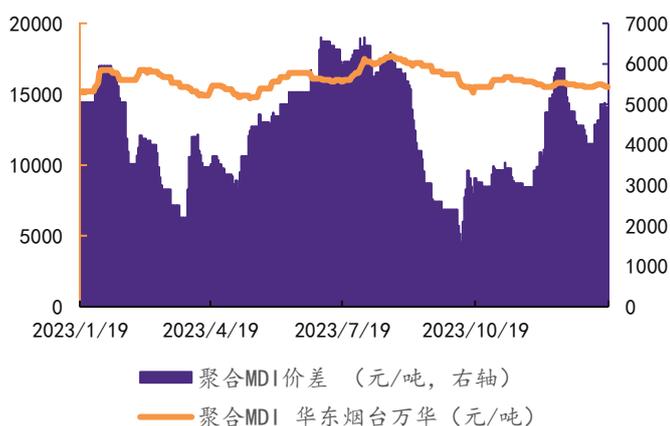
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 36: 纯MDI 价差及价格走势



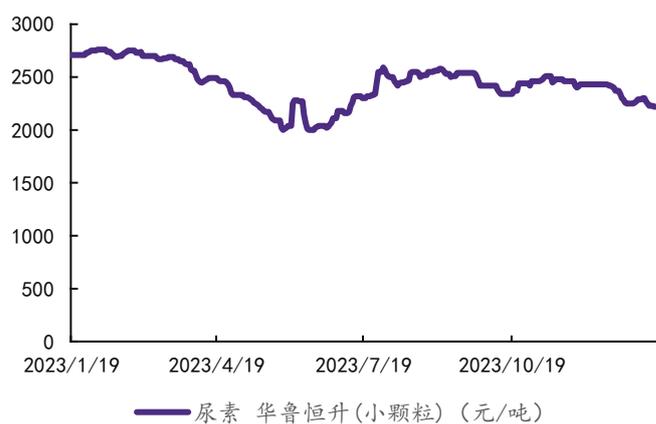
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 37: 聚合MDI 价差及价格走势



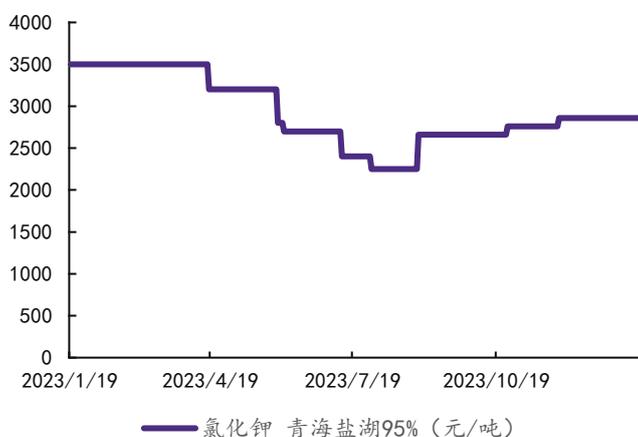
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 38: 尿素价格走势



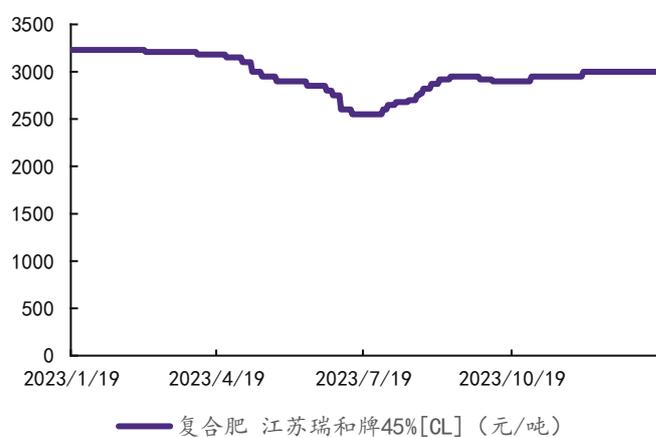
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



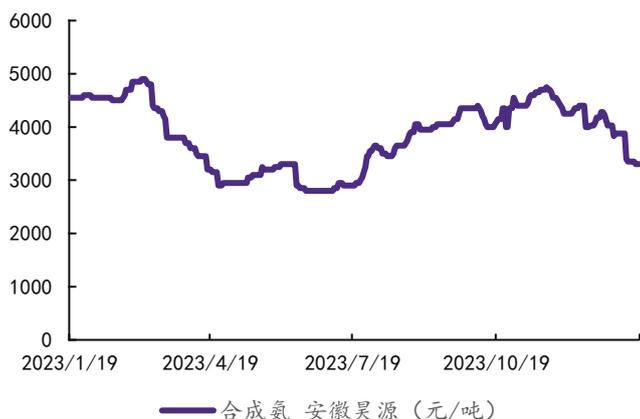
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势



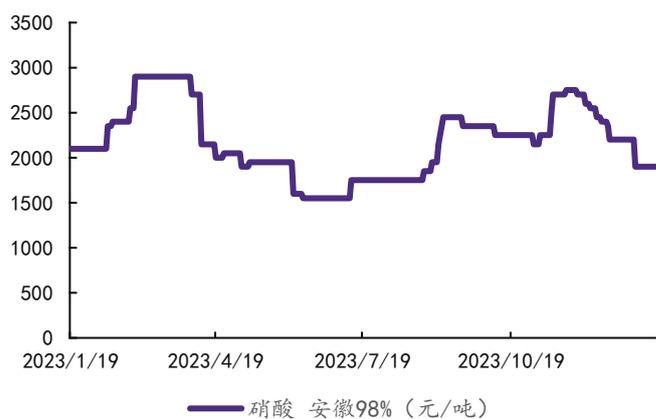
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



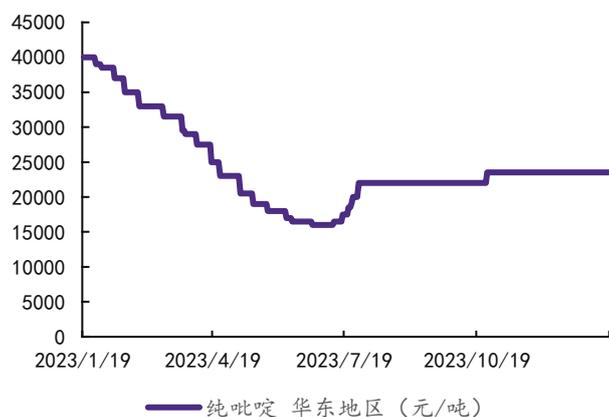
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 42: 硝酸价格走势



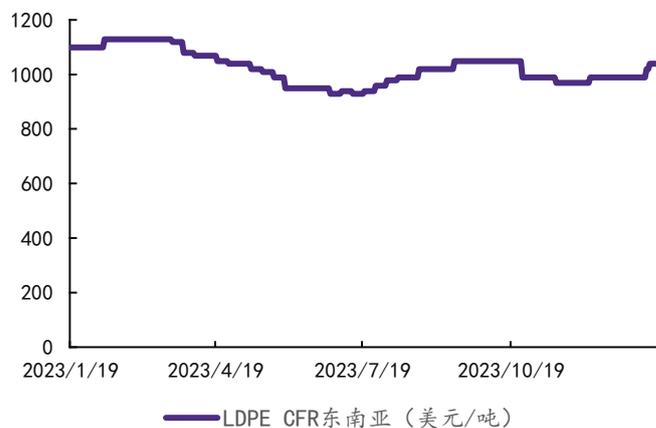
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 43: 纯吡啶价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 44: LDPE 价格走势



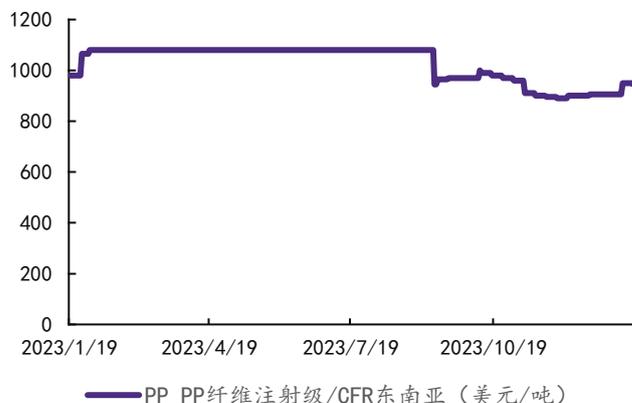
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 45: PS 价格走势



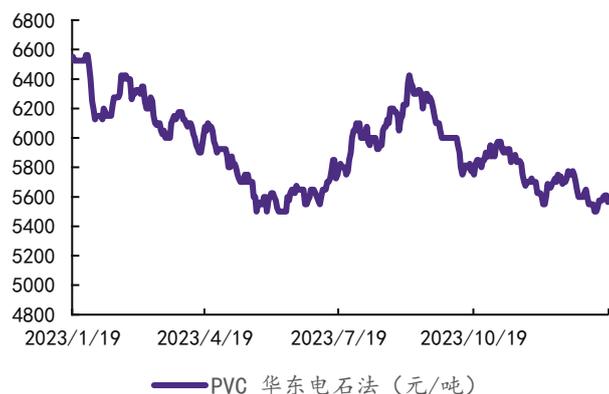
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 46: PP 价格走势



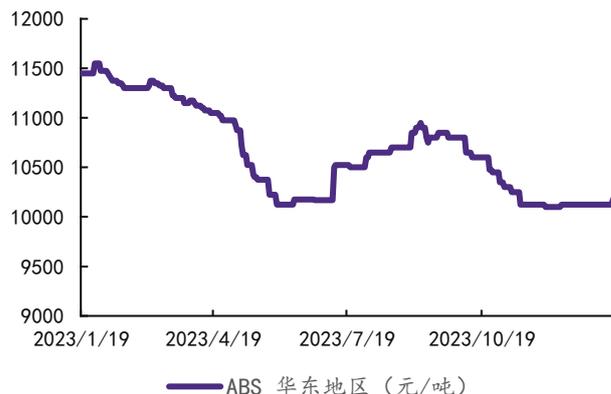
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 47: PVC 价格走势



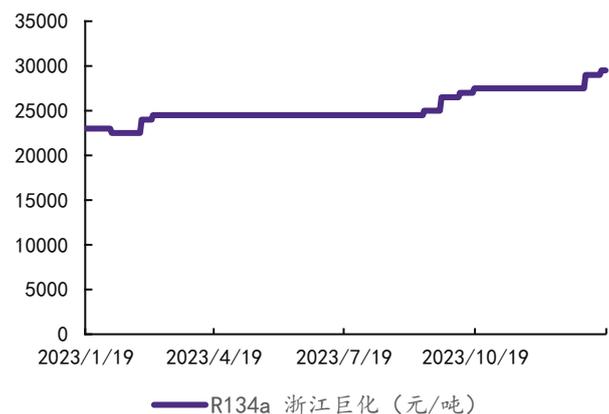
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 48: ABS 价格走势



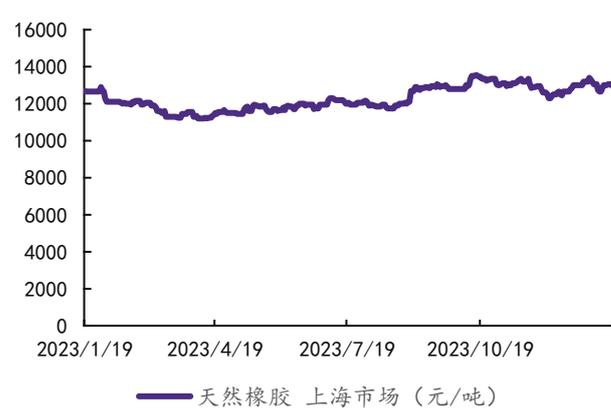
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



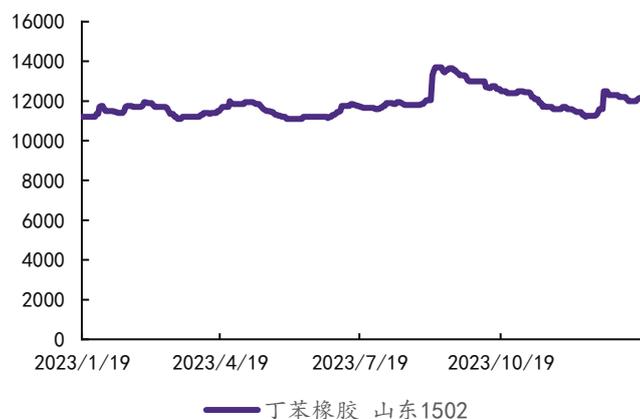
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



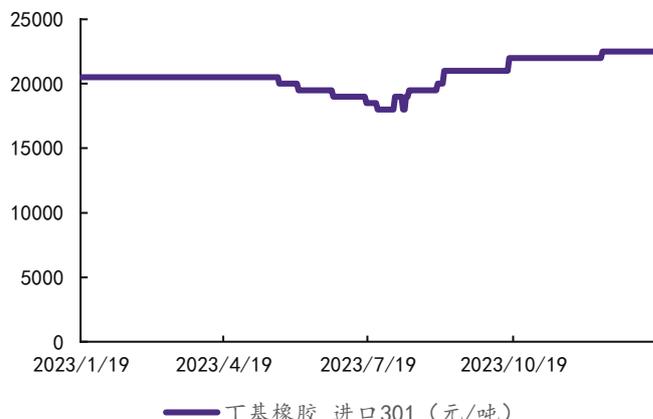
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



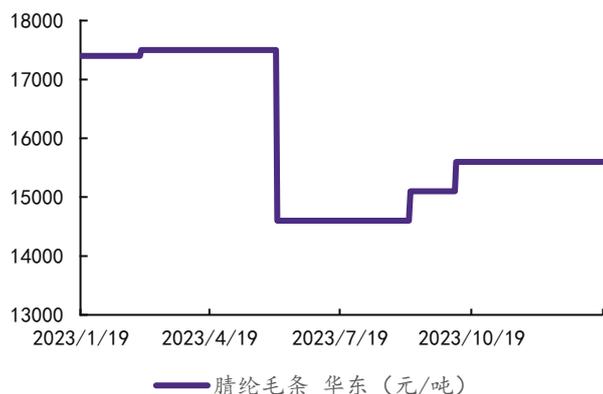
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



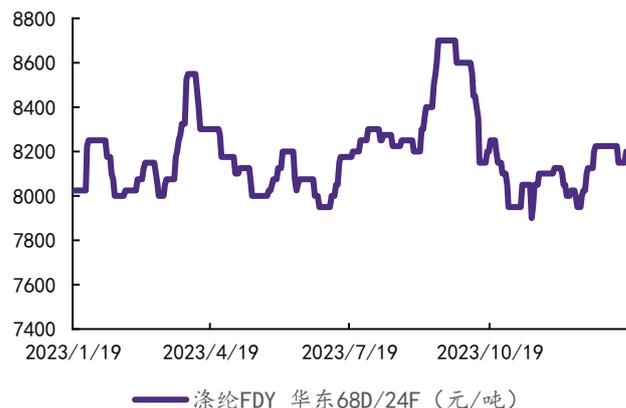
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



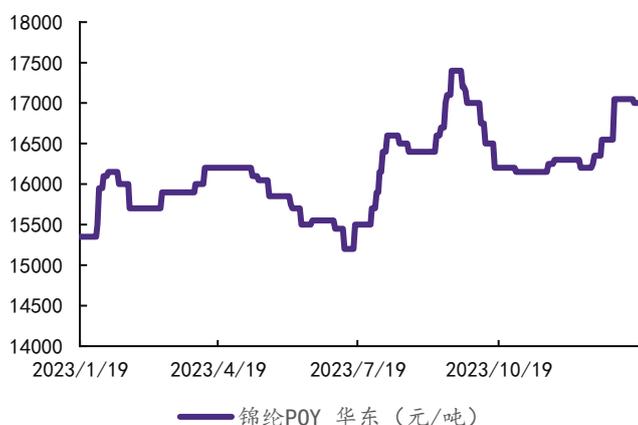
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势



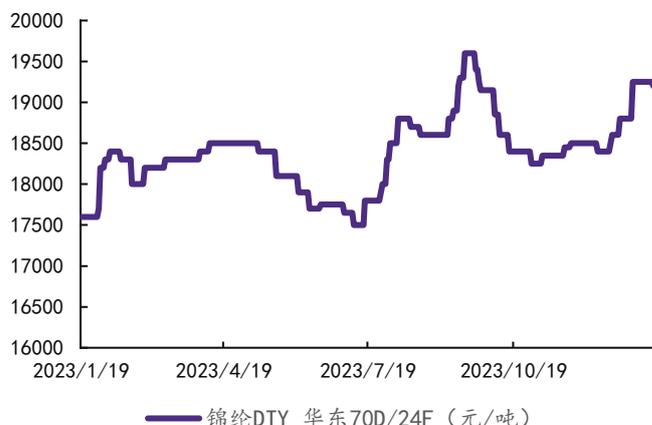
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 59: 锦纶 FDY 价格走势



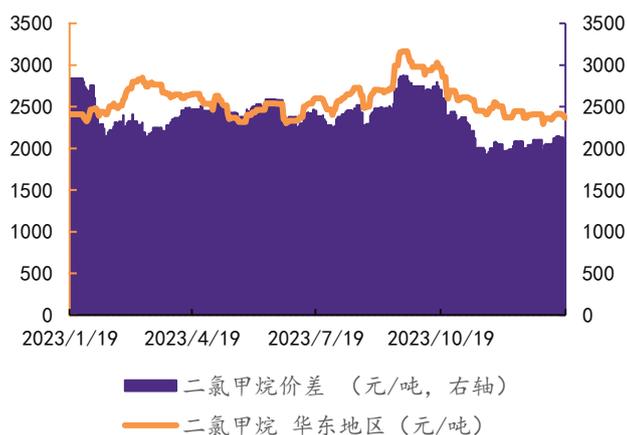
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 60: 棉短绒价格走势



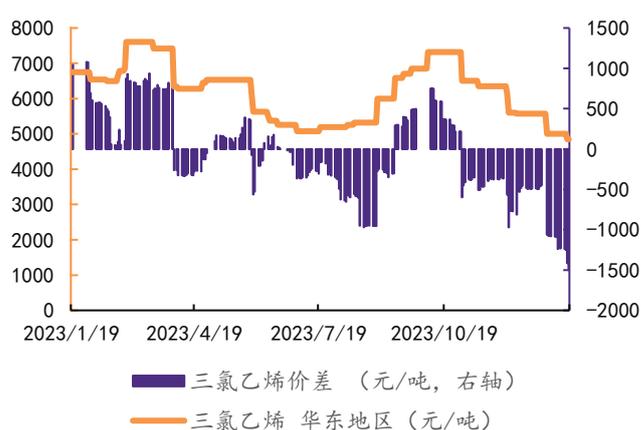
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势



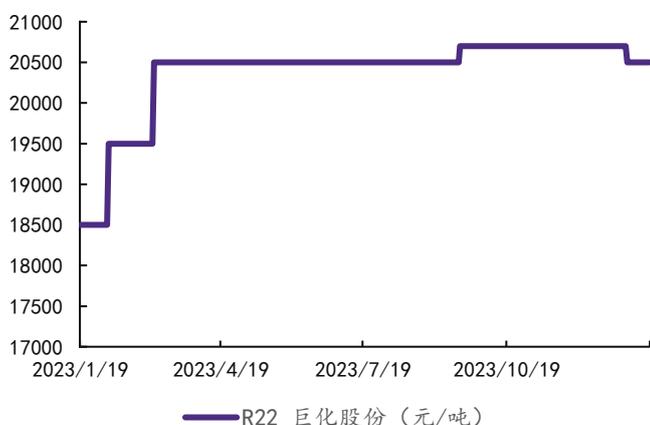
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 63: R22 价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

4、风险提示

- (1) 下游需求不及预期
- (2) 原料价格或大幅波动
- (3) 环保政策大幅变动
- (4) 推荐关注标的业绩不及预期

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。