

化工周观点：

- **建议重点关注淡季提价的子行业粘胶短纤和涤纶长丝。**进入 7 月以来，化工行业整体进入淡季，其中粘胶短纤经过两次提价产品均价从 1.31 万元/吨提价至 1.34 万元/吨；涤纶长丝也经历多次提价。我们认为淡季提价本身就是供需平衡表显著改善的一种验证，三季度化工传统旺季来临后景气度有望更好。
- **推荐沪深 300 权重化工龙头万华化学、华鲁恒升。**我们认为万华化学、华鲁恒升作为沪深 300 中化工白马龙头，目前对应 24 年 PE 仅 13 倍和 11 倍，从业绩趋势看，公司盈利底部相对比较扎实，当前位置建议重点关注。
- **持续看好半年报业绩高增长、景气度有望持续的优质公司。**随着众多公司公告半年报业绩预增，我们认为景气度有望持续的公司值得继续重点关注。包括聚合顺 1H2024 预计归母净利润同比增长 51.7%，安利股份 1H2024 预计归母净利润同比增长 9348.14%-10421.8%。
- **重点推荐下半年有较大基本面拐点趋势的优质成长股。**虽然市场风格对成长股不是很友好，但我们认为估值低有安全边际，同时边际上有较大基本面拐点的成长股依然值得重点推荐，包括 PPO 和生物质陆续开车投产的圣泉集团，下半年进入新一轮冬小麦全程方案推广的国光股份。
- **风险提示：**下游需求不及预期、原油及天然气价格大幅波动、环保和生产安全等风险。

推荐

维持评级



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001
邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 李家豪

执业证书：S0100524010002
邮箱：lijiahao@mszq.com

分析师 曾佳晨

执业证书：S0100524040002
邮箱：zengjiachen@mszq.com

研究助理 费晨洪

执业证书：S0100122080022
邮箱：feichenhong@mszq.com

研究助理 刘隆基

执业证书：S0100122080049
邮箱：liulongji@mszq.com

相关研究

- 民生化工行业周报 (20240715-20240721): 关注淡季提价子行业粘胶短纤和涤纶长丝-2024/07/24
- 基础化工行业点评：三中全会为减碳提供具体方针，碳市场发展可期-2024/07/22
- 粘胶短纤行业点评：库存处于过去五年的低位，淡季持续涨价，景气有望提升-2024/07/04
- 化工行业 2024 年中期投资策略：布局“成长五虎”，重视“涨价兑现”-2024/06/17
- 基础化工行业事件点评：节能降碳行动方案发布，化工领域减碳进程加快-2024/06/03

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600426	华鲁恒升	24.45	1.68	2.29	2.75	15	11	9	推荐
600309	万华化学	79.31	5.36	5.99	7.05	15	13	11	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2024 年 7 月 26 日收盘价；)

目录

1 本周化工板块行情回顾	3
1.1 化工板块行情：本周申万化工行业指数收 2861.48 点，环比下跌 3.49%，跑输沪深 300 指数 0.18pcts	3
1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：维生素 VD3、液氯、TMA 等价格涨幅居前	5
2 近期化工行业重点新闻回顾	7
3 重点化工子行业跟踪	9
3.1 涤纶长丝：供应量小幅增加，市场价格大幅下跌	9
3.2 轮胎：东南亚航运价格维持高位，行业开工率环比平稳	10
3.3 制冷剂：主要制冷剂价格整体上涨	12
3.4 MDI：检修装置集中进入检修状态，价格持续上行	14
3.5 PC：市场价格维持平稳	14
3.6 纯碱：刚需采购为主，本周价格小幅下跌	15
3.7 化肥：步入传统淡季，价格涨跌互现	16
4 本周化工品价格走势（截至 2024/7/26）	22
4.1 主要石化产品价格走势（截至 2024/7/26）	22
4.2 主要化纤产品价格走势（截至 2024/7/26）	23
4.3 主要农化产品价格走势（截至 2024/7/26）	25
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势（截至 2024/7/26）	27
4.5 主要煤化工产品价格走势（截至 2024/7/26）	28
4.6 主要硅基产品价格走势（截至 2024/7/26）	29
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/7/26）	30
5 风险提示	31
插图目录	32
表格目录	33

1 本周化工板块行情回顾

1.1 化工板块行情:本周申万化工行业指数收 2861.48 点, 环比下跌 3.49%, 跑输沪深 300 指数 0.18pcts

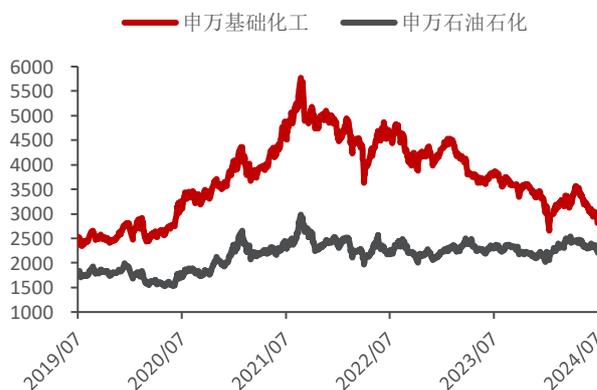
整体看,截至本周五(7月26日),上证综指收于2890.90点,较上周五的2822.31点下跌3.07%;沪深300指数报3409.29点,较上周五下跌3.67%;申万化工行业指数报2861.48点,较上周五下跌3.49%;本周化工行业指数跑赢沪深300指数0.18%。

图1:本周上证指数收2890.90点,较上周-3.07%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

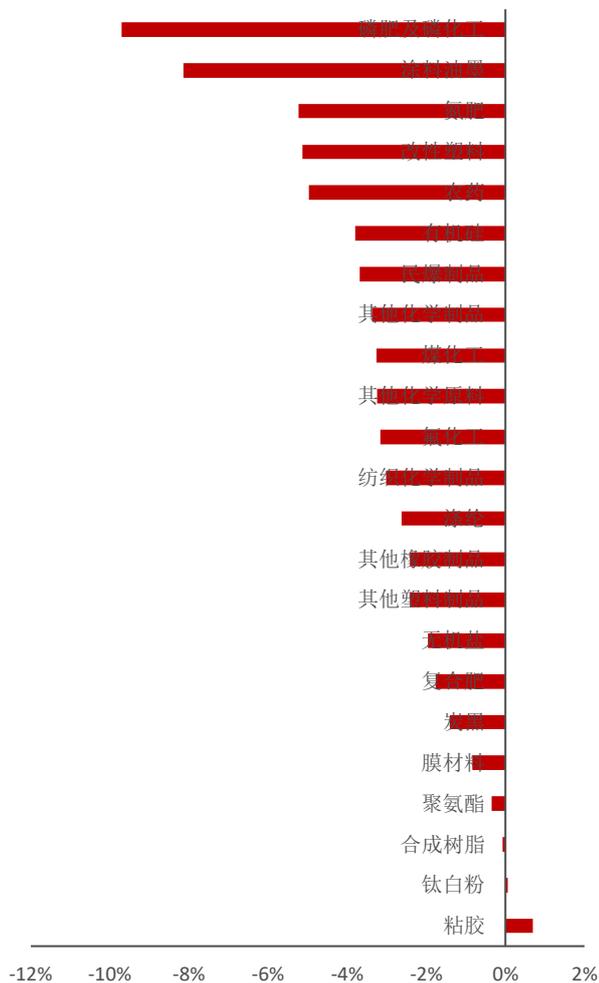
图2:本周基础化工行业指数收2861.48点,较上周-3.49%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

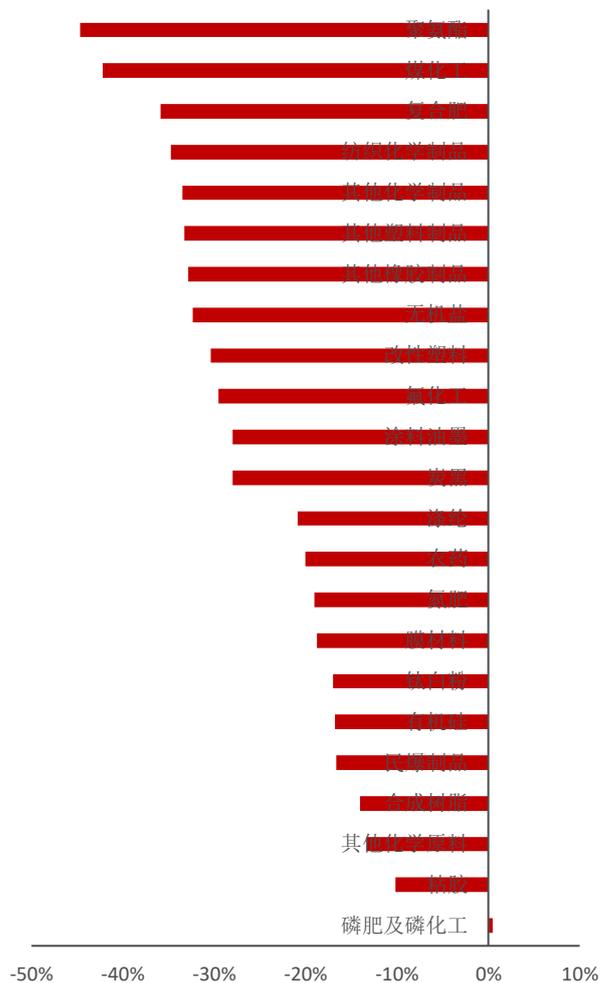
细分子行业看,截至本周五(7月26日),申万化工三级分类跌多涨少,其中2个子行业收涨,21个子行业收跌。其中,粘胶、钛白粉行业领涨,涨幅分别为0.69%、0.05%;磷肥及磷化工、涂料油墨、氮肥行业走跌,跌幅分别为-9.70%、-8.14%、-5.24%。

图3：基础化工各子行业近一周表现



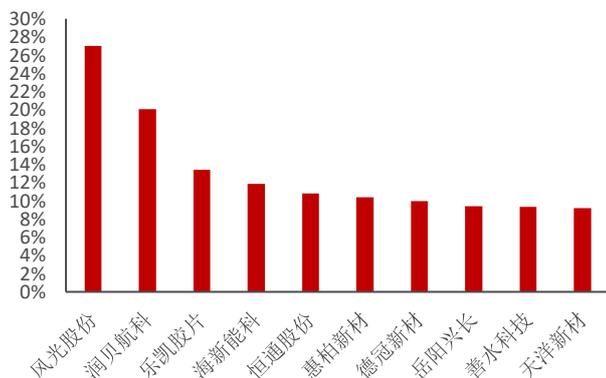
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图4：基础化工各子行业近一年表现

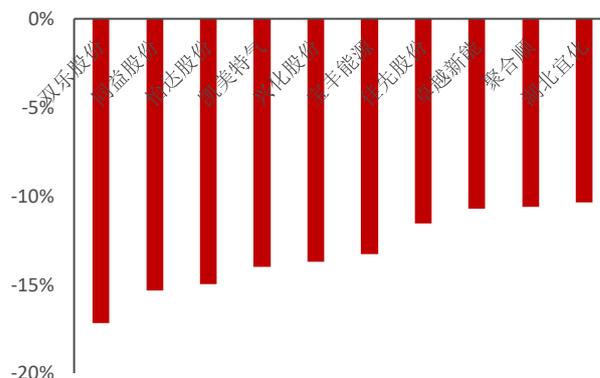


资料来源：iFinD，民生证券研究院

本周（截至7月26日）化工板块的462只个股中，有111只周度上涨（占比24%），有338只周度下跌（占比73%）。7日涨幅前十名的个股分别是：风光股份、润贝航科、乐凯胶片、海新能科、恒通股份、惠柏新材、德冠新材、岳阳兴长、善水科技、天洋新材；7日跌幅前十名的个股分别是：双乐股份、同益股份、怡达股份、凯美特气、兴化股份、宝丰能源、佳先股份、卓越新能、聚合顺、湖北宜化。

图5：本周化工板块股价涨幅前 10 上市公司


资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：本周化工板块股价跌幅前 10 上市公司


资料来源：iFinD，民生证券研究院

1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：维生素 VD3、液氯、TMA

等价格涨幅居前

本周（截至 7 月 26 日）我们重点跟踪的 380 种化工产品中，有 44 种产品价格较上周上涨，有 98 种下跌。7 日涨幅前十名的产品是：VD3、液氯、不饱和聚酯树脂、不饱和聚酯树脂、异丁醛、磷酸二氢钙、天然气、TMA、硫磺、工业级磷酸一铵；7 日跌幅前十名的产品是：防老剂 4010NA、三氯甲烷、尿素、丙酮、铁屑、三聚氰胺、促进剂 CZ、丁醚脲、苯胺、促进剂 M。

图7：化工产品价格本周涨幅前十（元/吨）

涨幅排名	产品	7月26日价格	一周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅
1	VD3	255	50%	200%	355%	332%
2	液氯	130	18%	-43%	-67%	-30%
3	不饱和聚酯树脂	7500	9%	14%	9%	-14%
4	不饱和聚酯树脂	7500	9%	14%	9%	-14%
5	异丁醛	7800	8%	-37%	3%	4%
6	磷酸二氢钙	4100	8%	8%	8%	-1%
7	天然气	2	7%	-17%	35%	-13%
8	TMA	52750	7%	5%	88%	324%
9	硫磺	90	6%	28%	14%	33%
10	工业级磷酸一铵	5700	6%	6%	6%	10%

资料来源：wind、iFinD、百川盈孚，民生证券研究院

图8：化工产品价格本周跌幅前十（元/吨）

跌幅排名	产品	7月26日价格	一周跌幅	月跌幅	季跌幅	年跌幅
1	防老剂4010NA	23800	-7%	-7%	-7%	8%
2	三氯甲烷	2650	-7%	-10%	-5%	26%
3	尿素	2060	-6%	-9%	-5%	-16%
4	丙酮	7200	-6%	-9%	-14%	5%
5	铁屑	1460	-6%	-5%	-9%	-18%
6	三聚氰胺	6700	-6%	-1%	-3%	-4%
7	促进剂CZ	20300	-6%	-6%	-6%	10%
8	丁醚脲	114000	-5%	-9%	-9%	-5%
9	苯胺	10703	-5%	-11%	-14%	6%
10	促进剂M	13800	-5%	-5%	-5%	10%

资料来源：wind、iFinD、百川盈孚，民生证券研究院

2 近期化工行业重点新闻回顾

【国内制冷剂配额履约方案（2024-2030）征求意见稿发布】7月2日，生态环境部发布关于公开征求《中国履行〈关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书〉国家方案（2024-2030）（征求意见稿）》（以下简称“《方案》”），主要包括：①坚持分行业、分物质开展二代制冷剂（HCFCs）、三代制冷剂（HFCs）等淘汰和削减行动；②针对部分细分品种（如R141b、R410a等）提出削减/禁用安排；③减少高GWP（全球变暖潜能值）产品应用、探索低GWP产品（如四代制冷剂HFOs）等。

【亚钾国际年产2.5万吨溴素扩建项目竣工】据亚钾国际官微消息，近日，亚钾国际位于老挝甘蒙省亚钾国际智慧产业园年产2.5万吨溴素扩建项目顺利竣工。这是继2023年5月亚钾国际首个年产1万吨溴素产能基础上进行的改扩建项目，后续投产达产后，将实现年产2.5万吨溴素产能。该扩建项目自2024年2月22日开工建设，用时5个月实现竣工。项目采用了业内最先进的生产设备和独家专利的碱法制溴生产工艺，溴素提取率可达90%以上。

【新和成拟100亿元投建尼龙新材料项目】据证券日报消息，7月18日，新和成发布公告称，公司召开的董事会会议审议通过了《关于对外投资并签署〈投资合作协议〉的议案》，同意公司与天津经济技术开发区管理委员会签署《投资合作协议》，在天津南港工业区投资建设尼龙新材料项目，总投资约100亿元（以实际投资为准），总占地约38万平方米，统筹规划布局、分两期实施。上述尼龙新材料项目一期项目拟占地约20万平方米，投资约30亿元，利用企业自主开发技术，建设10万吨/年己二腈-己二胺项目；待一期项目投产后，启动二期项目。二期项目拟投资约70亿元，规划建设40万吨/年己二腈-己二胺，并向下游材料端延伸建设40万吨/年尼龙66项目。

【中旗股份子公司拟建1000吨苯草醚、1000吨环庚草醚项目】据江苏化工网消息，近日，淮安国瑞化工有限公司年产2000吨农药和1000吨氯化钾产品扩产项目环评公示。项目性质：扩建。建设地点：淮安工业园区盐南大道2号国瑞化工现有厂区范围内。投资总额：10688万元，其中环保投资280万元。建设周期：30个月。建设内容：合成车间三新建1000吨苯草醚、1000吨环庚草醚和1000吨氯化钾精制生产线，各生产线独立生产，生产设备均新增。

【华峰化学扩建PTMEG产能】据中国化工报消息，华峰化学7月12日晚间公告，综合考虑市场环境变化、公司战略发展需要、产业区域布局等因素，拟对原“氨纶产业链深化项目”进行调整，在原项目基础上追加投资8亿元扩建产能。氨纶产业链深化项目投资额调整为28.4亿元，原建设内容为“12万吨/年PTMEG装置；配套的工艺装置、公用工程及辅助设施等”，调整后建设内容为“24万吨/年PTMEG装置；配套的工艺装置、公用工程及辅助设施等”。年产24万吨PTMEG氨纶产业链深化项目选址于重庆市涪陵区白涛化工园区，拟采用BDO环化脱水制

PTMEG，目建设期预计为 36 个月。

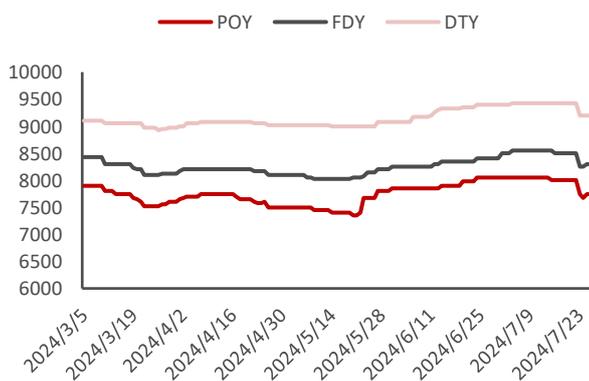
【美瑞新材河南聚氨酯产业园一期项目试生产】据大河财立方消息，7 月 16 日，美瑞新材公告，公司子公司美瑞科技（河南）有限公司投资建设的聚氨酯产业园一期项目的试生产方案及试生产条件通过了相关部门的验收，进入试生产阶段。据美瑞新材 5 月份公告披露，位于河南鹤壁的聚氨酯产业园一期项目于 2022 年四季度开工建设，项目建成后将实现年产 12 万吨特种异氰酸酯产能，旨在针对终端需求做成上游单体、下游新材料的一体化解决方案。2024 年 5 月 9 日，美瑞科技举行了聚氨酯产业园一期项目主体装置中交仪式，标志着该项目的主要建设工作已经完成，项目由建设阶段进入投产前的准备阶段。

3 重点化工子行业跟踪

3.1 涤纶长丝：供应量小幅增加，市场价格大幅下跌

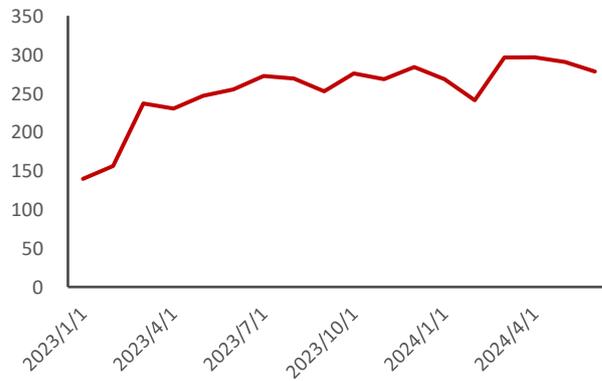
本周涤纶长丝市场价格大幅下跌。(1) 供应方面：本周涤纶长丝整体行业开工率约为 82.98%，本周桐乡一大厂一套前期检修装置重启，叠加萧山一长丝企业开工有所提升，长丝市场整体供应量小幅增加。(2) 需求方面：截至 7 月 25 日江浙地区化纤织造综合开机率为 64.76%。本周下游纺织市场延续淡季行情，秋冬季节订单迟迟未有批量下达，厂商对原料长丝需求较为有限，而聚酯原料盘面走势不佳，使得下游织企担忧长丝后续有下跌风险，备货操作更为谨慎，仅在长丝企业大幅促销时集中买入，日常采购仍维持刚需。(3) 库存方面：本周长丝市场促销效果尚可，库存有所减少，截止至本周四，POY 库存在 17-22 天附近，FDY 库存在 18-23 天附近，DTY 库存在 19-24 天附近。(4) 成本方面：本周聚酯原料端延续偏弱走势，平均聚合成本较上周下降。截至本周四，涤纶长丝平均聚合成本在 6566.48 元/吨，较上周平均成本下降 70.06 元/吨。(5) 利润方面：本周长丝价格宽幅下跌，市场现金流水平有所下滑，截至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 68.52 元/吨，较上周平均毛利下降了 104.94 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 243.52 元/吨，较上周平均毛利下降了 89.94 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 255 元/吨，较上周平均毛利上涨了 40 元/吨。

图9：涤纶长丝年初以来价格走势（元/吨）

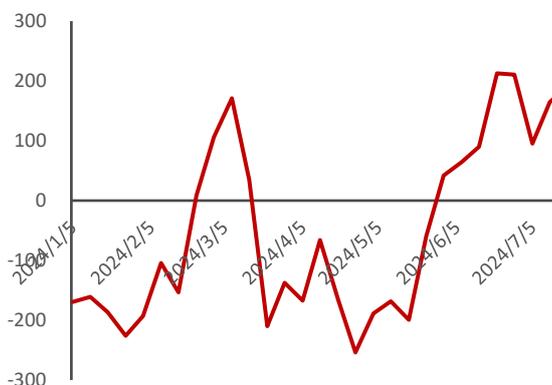


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

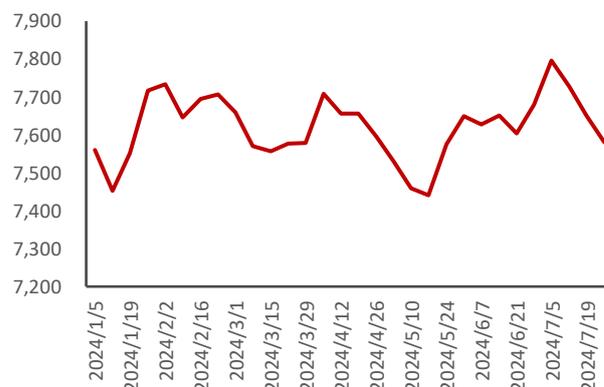
图10：涤纶长丝表观消费量走势（万吨）



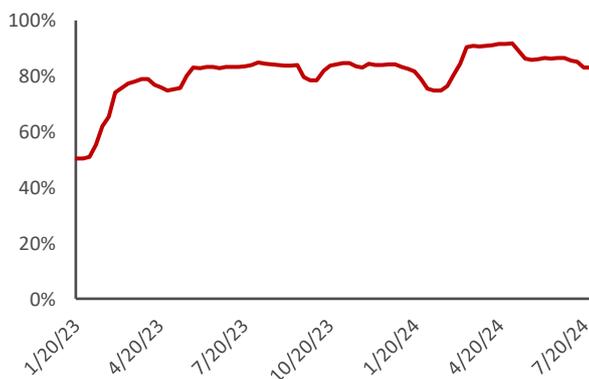
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图11: 涤纶长丝年初以来毛利水平走势 (元/吨)


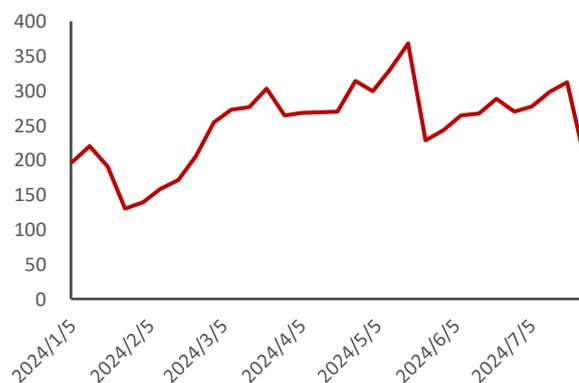
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图12: 涤纶长丝年初以来成本水平走势 (元/吨)


资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图13: 涤纶长丝行业开工率走势


资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图14: 涤纶长丝行业工厂库存走势 (万吨)


资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

3.2 轮胎: 东南亚航运价格维持高位, 行业开工率环比平稳

(1) 国内开工率: 本周全钢胎轮胎行业开工率为 58.25%, 环比上周下降约 0.33%; 半钢胎行业开工率 80.12%, 环比上周上升约 0.037%。

(2) 主要轮胎公司东南亚子公司出口情况: 森麒麟泰国子公司今年二季度航运出货 4.07 吨, 同比增加 9.82%, 环比减少 16.46%; 赛轮轮胎(香港)今年二季度航运出货 4.17 吨, 同比增加 49.02%, 环比减少 25.20%; 玲珑轮胎泰国子公司今年二季度航运出货 2.16 吨, 同比增加 45.59%, 环比增加 2.91%; 浦林成山泰国子公司今年二季度航运出货 1.91 吨, 同比增长 353.82%, 环比减少 16.18%; 通用股份泰国子公司今年二季度航运出货 1.90 吨, 同比增加 6.22%, 环比减少 17.61%。

(3) 欧美需求: 2024 年 5 月, 美国轮胎进口数量为 1639.48 万条, 同比 +2.46%; 环比 -3.18%; 其中全钢胎 464.42 万条, 同比 +17.32%, 环比 -10.86%;

半钢胎 1331.19 万条, 同比-0.50%, 环比-2.35%。欧盟轮胎进口数量为 16.24 万吨, 同比+5.92%; 环比-7.64%; 其中全钢胎 5.41 万吨, 同比+9.54%; 环比+3.15%; 半钢胎 10.84 万吨, 同比+4.20%, 环比-12.21%。

(4) 本周 (2024.7.19-2024.7.25) 乳聚丁苯橡胶市场主流稳定, 截至 2024 年 7 月 25 日, 丁苯橡胶市场均价为 15325 元/吨, 较上周同期价格持平。本周 (2024.7.19-2024.7.25) 顺丁橡胶市场价格区间震荡。截至 2024 年 7 月 25 日, 顺丁橡胶市场均价为 15138 元/吨, 较周初价格下跌 25 元/吨, 幅度为 0.16%。本周 (2024.7.19-2024.7.25) 炭黑市场价格主流平稳运行, N330 主流商谈价格暂时参考 7700-8000 元/吨, 个别高低位均存, 市场均价与上周没有变化。

(5) 航运费: 本周泰国至欧洲、美西、美东主要港口的集装将运价分别为 8750、8700、13500 美元, 环比于上周增加 600、200 和 500 美元。

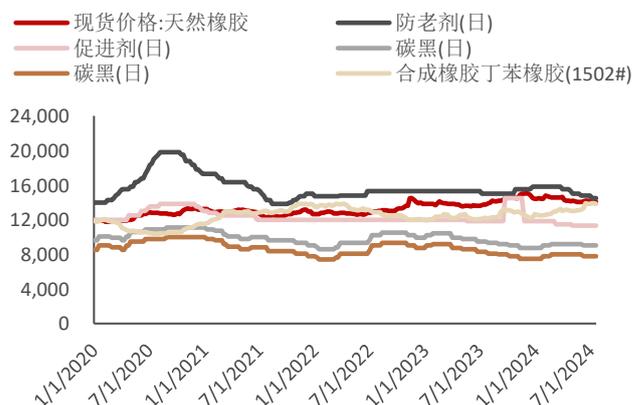
(6) 欧美轮胎价格: 2024 年 5 月, 美国从东南亚进口轮胎的单价为 52.70 美元/条, 同比-7.05%, 环比-5.22%, 从其他地方进口的轮胎单价为 96.38 美元/条, 同比+7.86%, 环比+0.63%。2024 年 5 月欧盟进口轮胎价格为 2992.09 欧元/吨, 同比+4.23%, 环比+3.05%, 其中从中国和泰国进口轮胎的价格分别为 2773.80、643.95 欧元/吨, 同比分别-2.01%、-31.27%, 环比分别-2.98%、-30.04%。

图15: 中国轮胎行业开工率走势 (%)

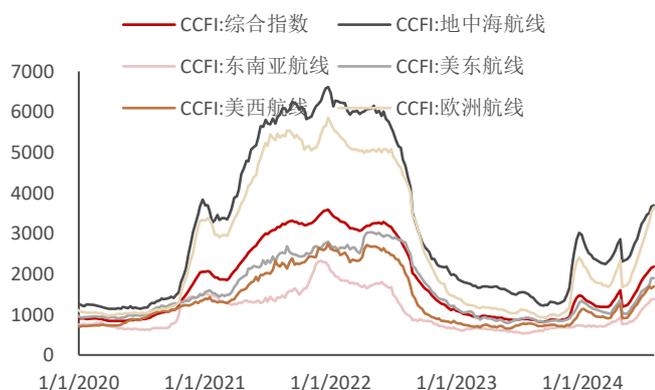


资料来源: 隆众资讯, 民生证券研究院

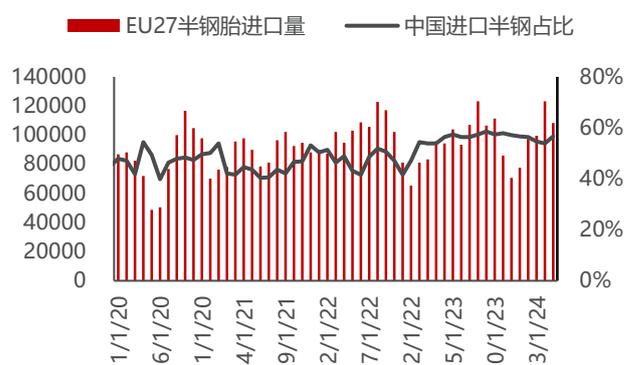
图16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)



资料来源: Choice, 民生证券研究院

图17: 航运价格指数走势 (点)


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图18: 欧盟半钢进口及中国进口占比 (100kg)


资料来源: Eurostat, 民生证券研究院

3.3 制冷剂: 主要制冷剂价格整体上涨

价格走势: 本周主要制冷剂价格大稳小动。价格方面: 制冷剂 R22 均价为 30500 元/吨, 与上周持平; 制冷剂 R134a、R32 均价分别为 31500 元/吨、37000 元/吨, 环比上周分别上涨 500 元/吨、1000 元/吨; 制冷剂 R125 均价为 32000 元/吨, 环比上周下降 500 元/吨。

R22: 供应方面: 制冷剂 R22 生产企业三美化工 1.5 万吨/年装置开工正常; 巨化 11 万吨/年装置开工正常。江苏梅兰 11 万吨装置目前正常运行; 山东东岳年产能 22 万吨装置正常运行; 浙江永和 2.5 万吨/年装置运行正常, 内蒙永和 3 万吨/年装置正常运行; 三爱富开工负荷正常。成本方面: 无水氟化氢执行月度订单为主, 工业级无水氟化氢市场均价在 10486 元/吨到厂; 三氯甲烷市场均价为 2730 元/吨。库存方面: 当前行业供应量稳定, 库存部分消化中, 暂维持合理区间。后市预测: 厂家按配额生产, 支撑 R22 市场价格保持坚挺, 当前厂家报盘坚挺市场价格高位, 下游拿货谨慎。预计短期内制冷剂 R22 报盘坚挺, 高位运行为主。

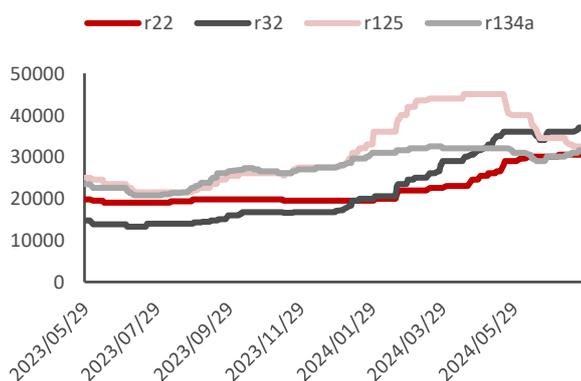
R32: 供应方面: 东岳装置产能 6.5 万吨/年装置正常运行; 淄博飞源化工产能 3 万吨/年装置目前开工正常; 巨化 12 万吨/年装置开工正常; 鲁西化工年产能 1 万吨装置停车; 江苏梅兰 4 万吨/年装置正常运行; 浙江永和装置年产能 1.2 万吨装置正常运行; 内蒙永和 3 万吨/年装置正常运行; 浙江三美年产能 4 万吨装置正常运行; 广东乳源东阳光年产 3 万吨装置正常运行。成本方面: 无水氟化氢执行月度订单为主, 工业级无水氟化氢市场均价在 10486 元/吨到厂; 二氯甲烷市场均价为 2604 元/吨。库存方面: 企业生产稳定, 库存消化中, 库存暂维持合理区间。后市预测: 市场供应偏紧, 厂家交付空调厂订单为主, 厂家控制接单。预计短期内制冷剂 R32 报盘坚挺, 区间整理为主。

R125: 供应方面: 江苏梅兰化工 1 万吨 R125 装置停车; 巨化股份 4 万吨 R125 装置开工正常; 永和 0.5 万吨/年 R125 装置开工正常; 淄博飞源 2 万吨 R125

装置开工正常，东阳光 2 万吨/年装置开工正常。成本方面：无水氟化氢执行月度订单为主，工业级无水氟化氢市场均价在 10486 元/吨到厂；四氯乙烯目前市场均价在 3865 元/吨。库存方面：市场供应稳定，厂家自用为主。后市预测：市场需求支撑有限，货源多用于混配，需求不及预期，下游消耗乏力。预计短期内制冷剂 R125 弱势整理为主。

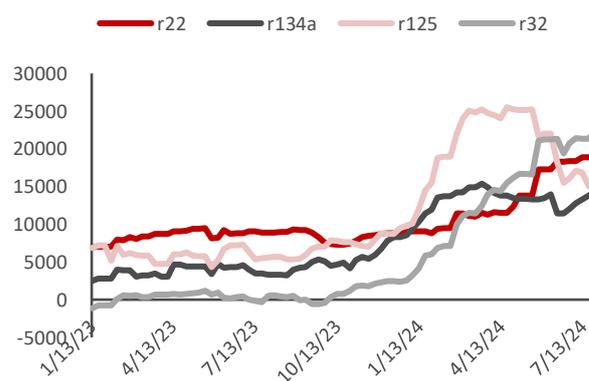
R134a：供应方面：巨化装置产能 6 万吨/年装置正常运行；内蒙永和 2 万吨/年装置停车，山东东岳集团制冷剂 R134a 产能 1.5 万吨/年装置停车；淄博飞源 2 万吨装置正常运行，江苏梅兰 3 万吨/年装置正常运行，江苏三美装置产能 4.5 万吨/年正常运行。成本方面：无水氟化氢执行月度订单为主，工业级无水氟化氢市场均价在 10486 元/吨到厂；三氯乙烯目前市场均价在 4048 元/吨。库存方面：市场刚需采购，库存部分消化中。后市预测：部分装置检修或降负，需求端整体支撑不足，下游市场按需拿货为主，场内整体产销偏弱。预计短期内制冷剂 R134a 窄幅波动，区间整理为主。

图19：主要制冷剂价格走势（元/吨）



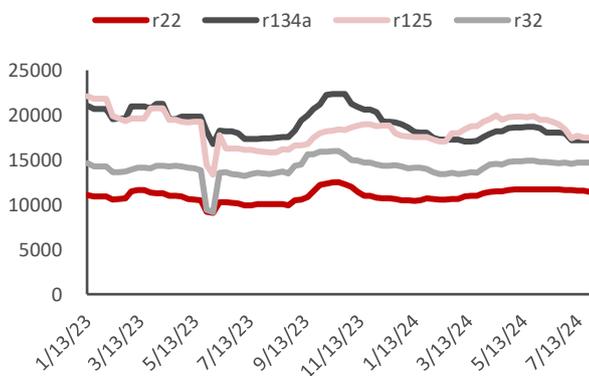
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图20：制冷剂行业平均毛利润走势（元/吨）



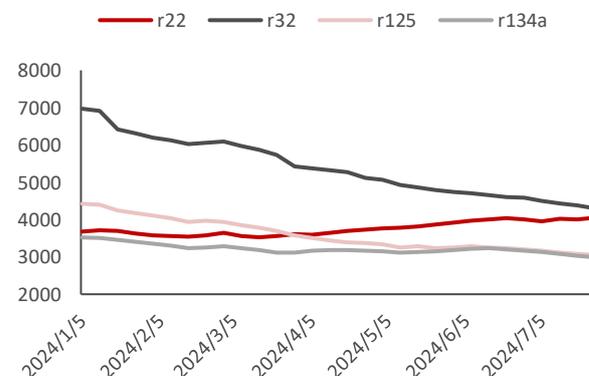
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图21：制冷剂行业平均成本走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图22：制冷剂工厂库存走势（吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

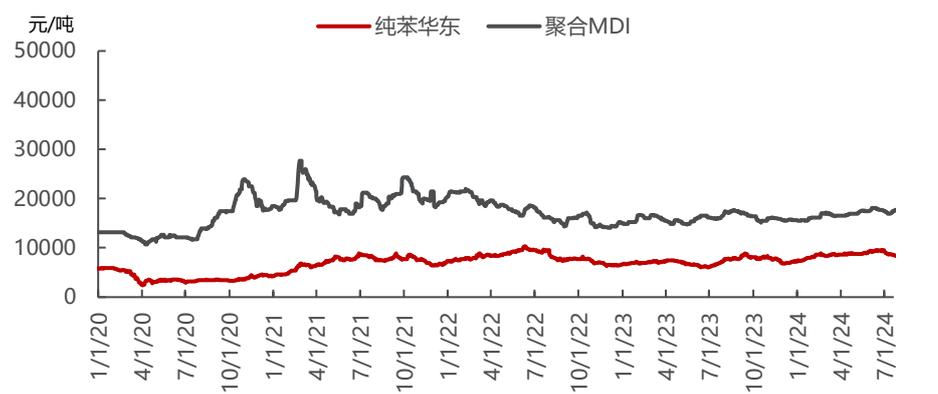
3.4 MDI：检修装置集中进入检修状态，价格持续上行

(1) 市场走势：本周国内聚合 MDI 市场持续上行，检修装置集中进入检修状态，价格提振。国内聚合上海货 (44V20、M20S、5005) 市场价 17500 元/吨，国产货 PM200 市场价收于 17700 元/吨。

(2) 供应面：本周国内聚合 MDI 平均开工负荷约为 65.17%，较上期下调 8.74%，烟台 110 万吨/年 MDI 装置 7 月 16 日开始检修，预计 45 天左右。东曹瑞安 8 万吨/年 MDI 装置 7 月 26 日开始检修，持续 35 天左右。

(3) 需求面：2024 年第二季度聚合 MDI 出口达 35.45 万吨，同比增长 19.06%，下游冰冷市场近期散水合约正常跟进，喷涂、管道、板材市场刚需跟进，终端消费力一般。

图23：聚合 MDI 及纯苯价格 (元/吨)



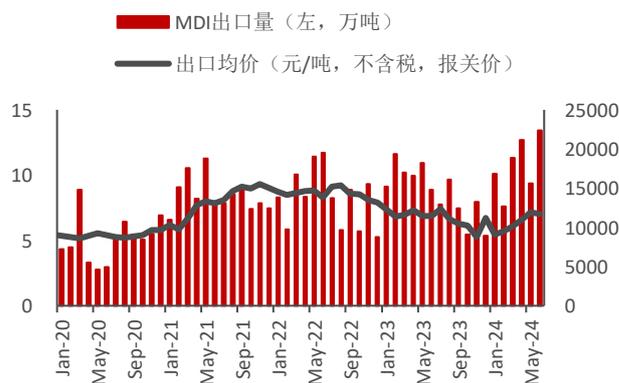
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图24：中国 MDI 行业开工率走势



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图25：聚合 MDI 出口量及出口均价走势



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

3.5 PC：市场价格维持平稳

(1) 市场走势：国产 PC 市场窄幅推升，但均价涨幅不及 BPA，行业利润水平较上周有下降。国产货 7 月 25 日收于 13650 元/吨。

(2) 供应面：本周国内 PC 行业产能利用率 70.92%，较上周下降 4.96%。大风江宁装置逐步恢复，沧州大化装置 7 月 22 日恢复重启，浙石化装置开工也有所提升，万华 55 万吨/年装置全线停车检修。

(3) 产业链情况：本周 BPA 上涨现货冲高转震荡运行，BPA 装置整体负荷下降。本周 BPA 均价 10150 元/吨，涨幅 1.91%。

(4) 进出口：2024 年第二季度 PC 出口 12.69 万吨，同比增长 35.04%。PC 进口 22.55 万吨，同比下降 9.99%，2023 年 1 月以来，仅有 1 个月进口数量同比增长，其余月份均呈下降明显态势。

图26: PC 及 BPA 价格 (元/吨)



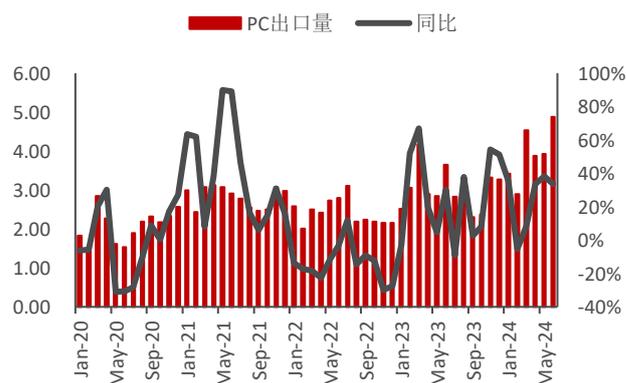
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图27: PC 月度进口数量及增速走势 (万吨)



资料来源：wind，民生证券研究院

图28: PC 月度出口数量及增速走势 (万吨)



资料来源：wind，民生证券研究院

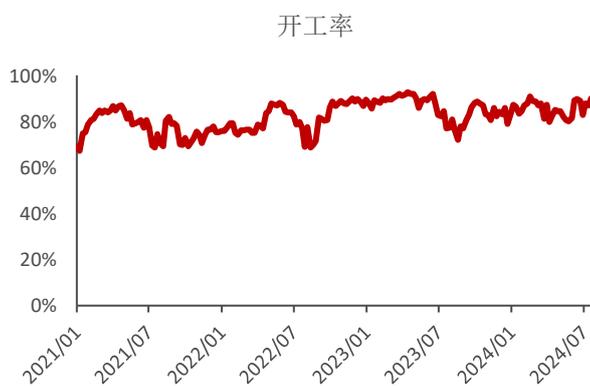
3.6 纯碱：刚需采购为主，本周价格小幅下跌

市场走势：据百川盈孚数据，截至 7 月 25 日，轻质纯碱市场均价为 1837 元/吨，较上周四价格下跌 31 元/吨，跌幅 1.66%；重质纯碱市场均价为 1995 元/吨，较上周四价格下跌 73 元/吨，跌幅 3.53%。本周纯碱市场供应量有所

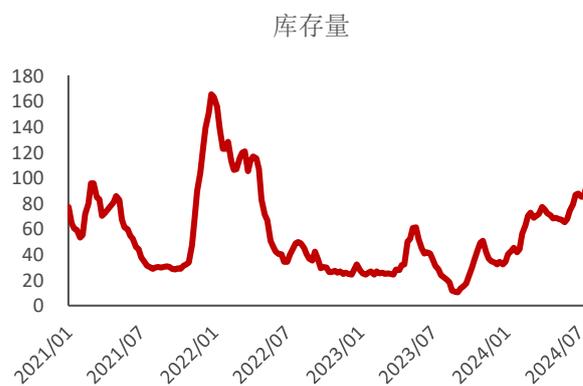
上涨，华北某大厂装置重启逐步恢复正常运行，其他个别碱厂存临时停车或降负情况，但整体影响有限，纯碱市场整体供应仍较为充足，行业库存水平呈继续上涨趋势。需求端表现依旧疲软，终端需求不足，纯碱下游各领域出货情况不佳，成品库存高位，对原料纯碱采购量有所压缩，拖拽纯碱市场行情向下运行。综合来看，本周纯碱市场继续走跌，部分碱厂下调报盘，让利出货，下游采购情绪依旧偏弱，压价刚需跟进为主，碱厂新订单接收情况一般，行业内交投氛围不佳，各地区价格存不同程度下探，纯碱价格重心弱勢下滑。

供应方面：据百川盈孚统计，中国国内纯碱总产能为 4320 万吨（包含长期停产企业产能 375 万吨），装置运行产能共计 3945 万吨（共 19 家联碱工厂，运行产能共计 1850 万吨；11 家氨碱工厂，运行产能共计 1435 万吨；以及 3 家天然碱工厂，产能共计 660 万吨）。本周唐山三友纯碱装置恢复正常运行；冷水江金富源纯碱装置，2024 年 7 月 22 日凌晨停车检修，7 月 24 日重启；天津渤化、湖北双环、安徽红四方、安徽德邦、山东海化装置降负运行；其余有部分装置未达产。整体纯碱行业开工率为 90.04%，较上周相比有所上涨。

库存方面：本周国内纯碱企业新订单接收情况一般，行业内整体交投氛围不佳，工厂库存水平继续上涨，本周国内工厂库存量呈上行趋势。截止到 7 月 25 日，百川盈孚统计国内纯碱企业库存总量预计约为 94.70 万吨。

图29：纯碱行业开工率走势（%）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

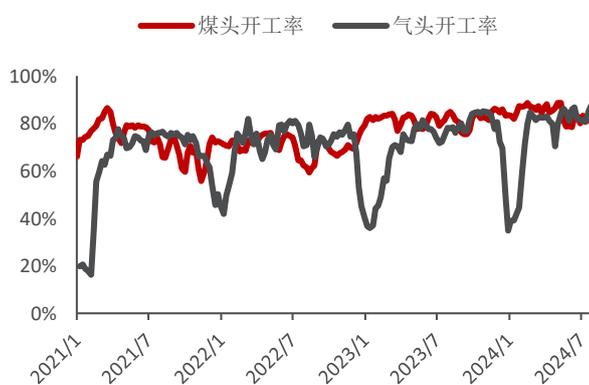
图30：纯碱行业工厂库存情况（万吨）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

3.7 化肥：步入传统淡季，价格涨跌互现

尿素：传统淡季下游补货积极性不高，尿素价格弱势下行。截止本周四（7月25日），尿素市场均价为 2156 元/吨，较上周下跌 94 元/吨，跌幅 4.18%。目前山东及两河主流成交价格在 2050-2160 元/吨，较上周下跌 70-140 元/吨不等，山西部分低价已跌至 2000 元/吨左右，而内蒙古、宁夏等地低价纷纷跌破两千。

本周国内尿素日均产量约 18.57 万吨，环比增幅 2.82%，今日（7 月 25 日）国内尿素日产约 18.60 万吨，同比去年增加 1.16 万吨，开工率为 84.52%，环比增加 2.11%，煤头开工率 83.59%，环比增加 2.77%，气头开工率 87.47%，环比持平。本周复合肥平均开工负荷为 35.08%，较上周提升 0.96%，行业开工提升缓慢。原料尿素持续走跌，导致高氮小麦肥收单发运阻力增大，主流大厂多适当排产秋季肥，为发运做一定货源准备，小厂多继续停车。本周国内三聚氰胺周产量约达 3.27 万吨，环比上周增幅 12.1%。今日（7 月 25 日）国内三聚氰胺日产 4625 吨，较去年同期增加 390 吨，开工率为 68.29%，较上周同期增幅 0.22%。整体来看，尿素工业需求缓慢提升中。

图31：尿素行业开工率走势（%）


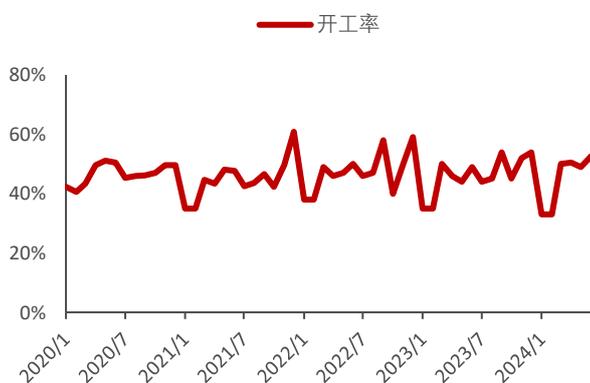
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图32：尿素行业库存情况（万吨）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

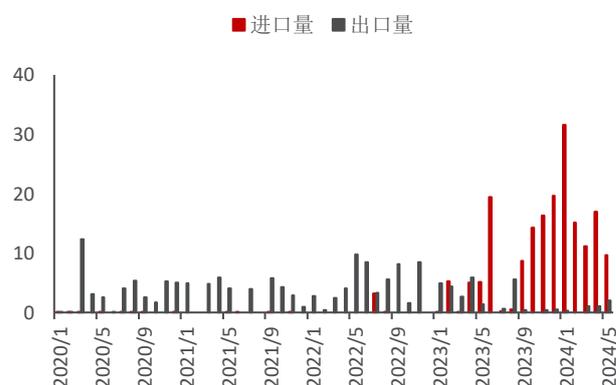
磷矿石：磷矿石市场价格走势持稳。截至本周四（7 月 25 日），30%品位磷矿石市场均价为 1018 元/吨，28%品位磷矿石市场均价为 949 元/吨，25%品位磷矿石市场均价为 785 元/吨，均较上周同期价格相等。供应方面，目前国内各产区磷矿开采正常，主流企业接单、发运正常，场内矿石供应紧张，整体库存偏低维系。价格方面，场内主流市场价格高位盘整，部分地区仍存在上行预期。需求方面，磷肥企业对原料有采购需求，场内实单交投刚需订单较多。综上，本周磷矿石行情偏强，后续仍要关注供需及市场心态方面影响。

图33：磷矿石行业开工率走势 (%)



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图34：磷矿石进出口量情况 (万吨)

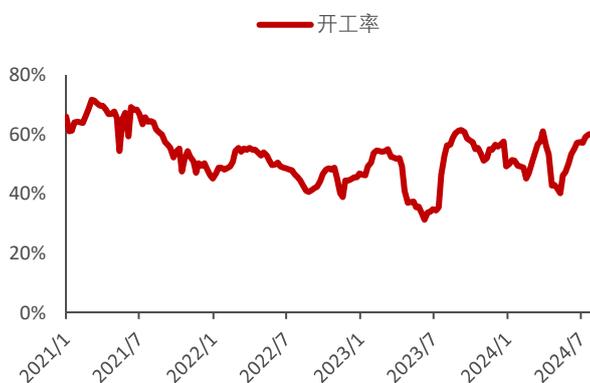


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

农用磷酸一铵：磷酸一铵价格窄幅波动。截至本周四 (7月25日)，磷酸一铵55%粉状市场均价为3361元/吨，较上周3361元/吨相比价格持平。据了解，当前55粉状一铵主流价格在3350-3400元/吨，目前来看，一铵市场大势维稳，当前一铵厂家待发充足，其中部分厂家可执行至8月中下旬，厂家多维持少量控制接单或暂不接单。近期原料硫磺价格继续拉涨，成本面利好强劲，下游复合肥市场处于季节性用肥空窗期，行业开工提升有限，叠加近期尿素、钾肥价格走跌，复合肥厂家观望心态浓郁，一铵需求面表现清淡。现阶段，一铵厂家报价坚挺，多以执行待发为主。因此短线预计一铵市场整理运行，价格大稳小调。

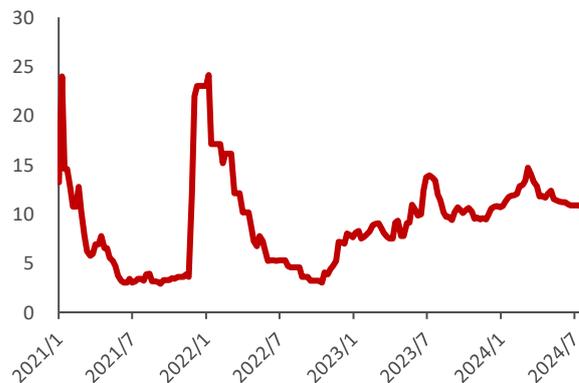
工业磷酸一铵：工业级磷铵价格持续下挫。截至本周四 (7月25日)，国内73%工业级磷酸一铵市场均价为5912元/吨，与上周同期价格下跌100元/吨，跌幅1.66%。工业级磷铵行业开工率至48.32%，环比上周四 (51.56%) 开工率下降。(2024.7.19-2024.7.25) 期间，周度产量约为3.70万吨，环比上周 (3.94万吨) 产量降低。其中，华中、西南地区开工分别为：51.03%、55.15%。下游市场表现清淡，新疆市场交投气氛依旧低迷；另外，根据市场反馈，工铵出口市场由于海运费问题，叠加仓位有限，出口压力较大；新能源方向磷酸铁企业开工率低位，各企按需采购。

图35: 农用磷酸一铵行业开工率走势 (%)



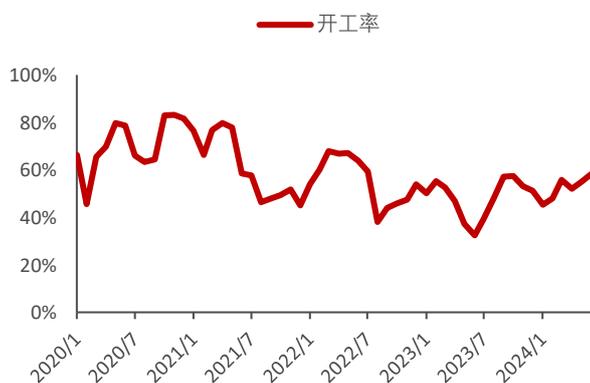
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图36: 农用磷酸一铵行业库存情况 (万吨)



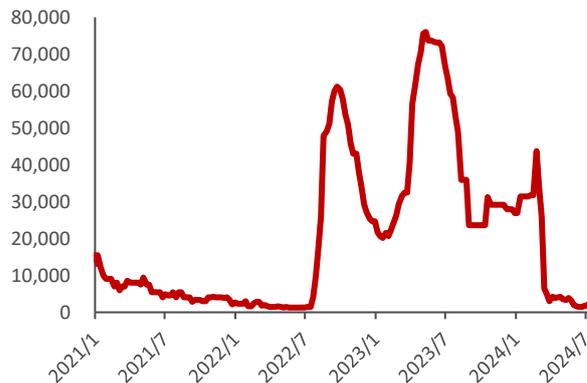
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图37: 工业磷酸一铵行业开工率走势 (%)



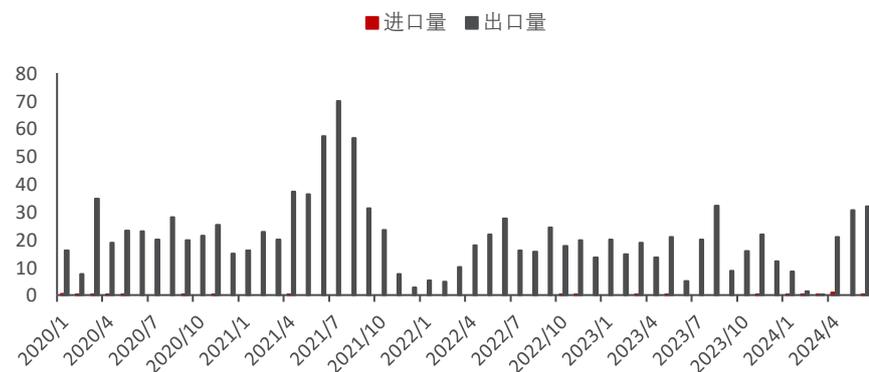
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图38: 工业磷酸一铵行业库存情况 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图39: 磷酸一铵进出口量情况 (万吨)

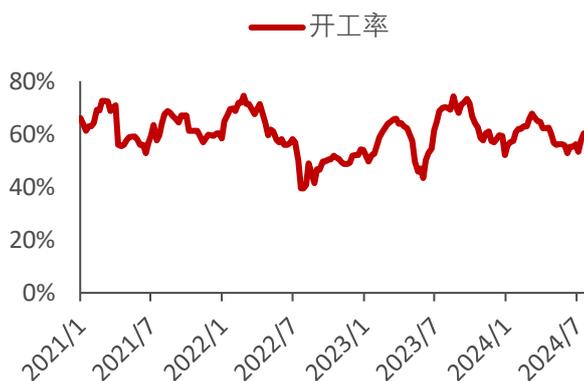


资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

磷酸二铵: 市场价格以稳为主。截至本周四(7月25日), 64%含量二铵市场均价 3643 元/吨, 与上周同期均价持平。原料方面合成氨市场区域化运行, 硫磺市场稳涨运行, 磷矿石市场价格暂稳, 上游市场窄幅震荡, 二铵成本价格小幅波动。本周二铵企业价格仍以稳定为主, 部分出口订单等待发运, 湖北地区受货源积压影

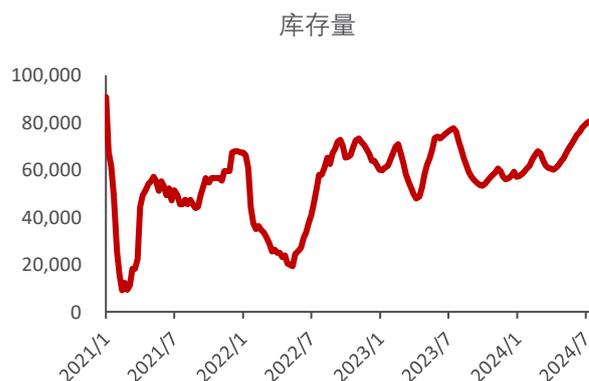
响，法检时间在 1 个月左右。企业国内市场放货量有限，整体供应偏紧，特别是 64%含量二铵表现明显。出口方面孟加拉可能不会给过高的磷酸二铵价格开信用证，涉及到 4 艘船 15 万吨。也有这报道称，私营部门可能会宣布更多招标，以获得最初招标中规定的全部 50 万吨，将持续关注。

图40：磷酸二铵行业开工率走势 (%)



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

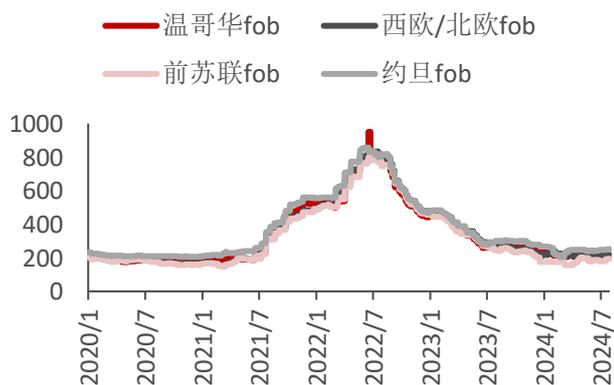
图41：磷酸二铵行业库存情况 (吨)



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

钾肥：氯化钾市场价格企稳运行。截止到本周四（7月25日），氯化钾市场均价为 2576 元/吨，较上周四下调 2 元，跌幅 0.08%。市场整体交投疲软，市场流通货源有限，中欧班列少量到货，仅下游化工工厂有一定的原料需求，新单成交并不积极，下游工厂需求较为平淡。预计随着秋季备肥逐渐展开，市场行情进一步明朗，对钾肥的需求也会有所回升。整体来看，预计近期氯化钾市场价格企稳运行，但不排除小幅下行的可能。

图42：氯化钾国际价格走势 (美元/吨)



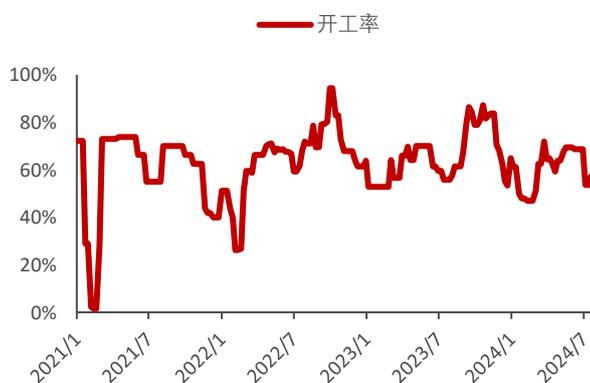
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图43：氯化钾进出口量情况 (万吨)



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图44: 中国氯化钾行业开工率走势 (%)



资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图45: 中国氯化钾行业库存情况 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

4 本周化工品价格走势 (截至 2024/7/26)

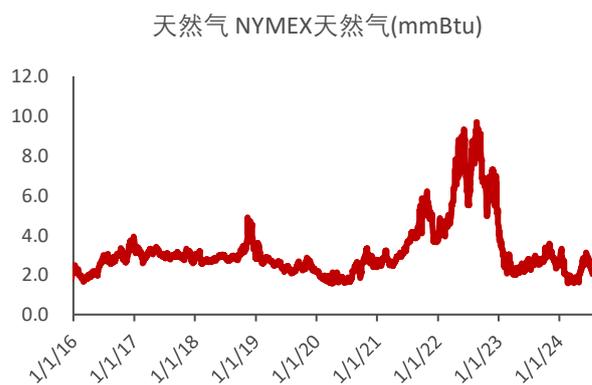
4.1 主要石化产品价格走势 (截至 2024/7/26)

图46: 原油价格走势



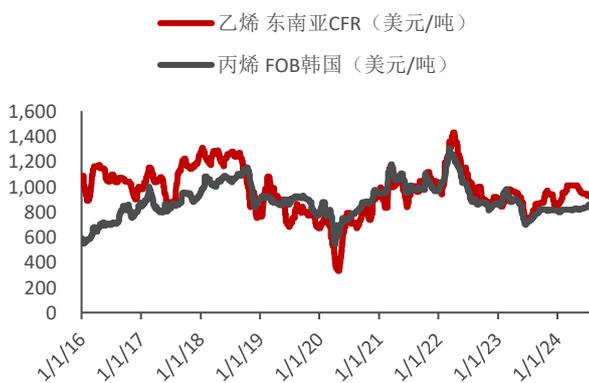
资料来源: wind, 民生证券研究院

图47: 天然气价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图48: 乙烯、丙烯价格走势



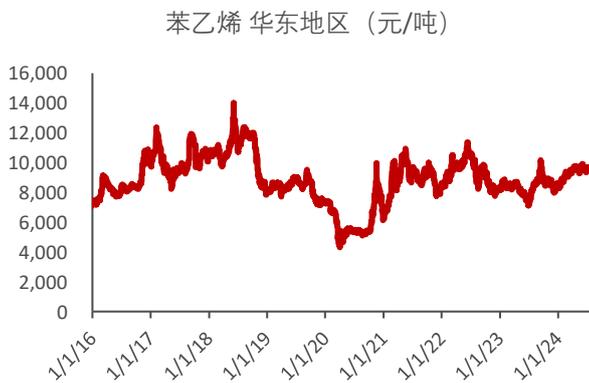
资料来源: wind, 民生证券研究院

图49: 异丁烯、丁二烯价格走势



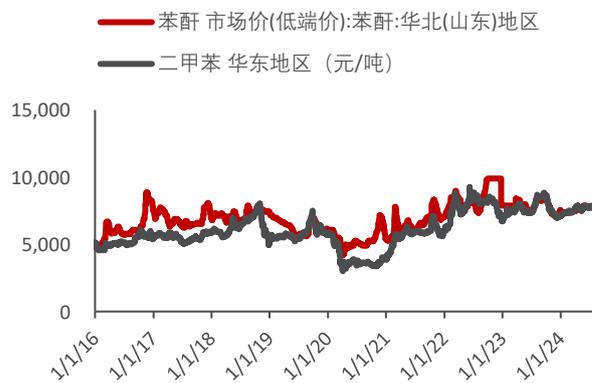
资料来源: wind, 民生证券研究院

图50: 苯乙烯价格走势



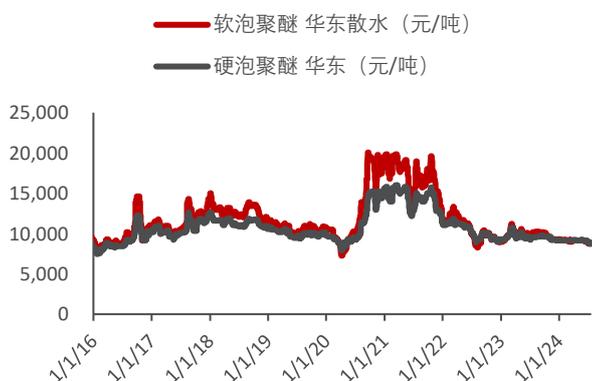
资料来源: wind, 民生证券研究院

图51: 苯酚、二甲苯价格走势



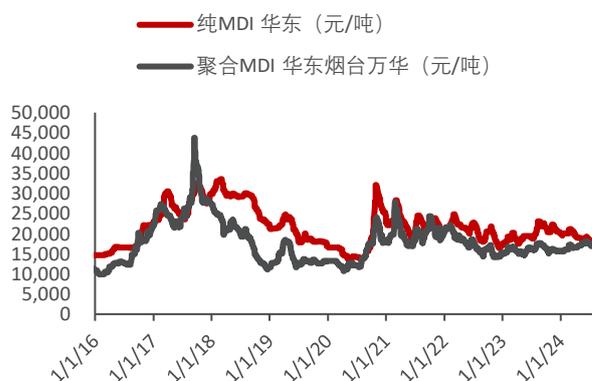
资料来源: wind, 民生证券研究院

图52: 聚醚价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图53: 聚合MDI、纯MDI价格走势



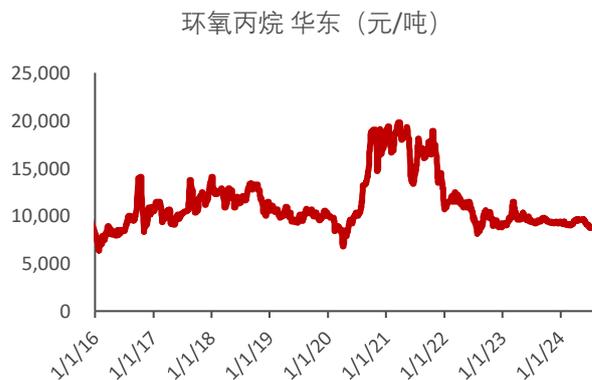
资料来源: wind, 民生证券研究院

图54: TDI价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

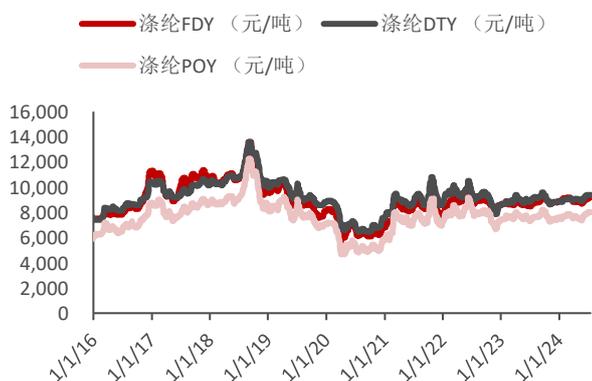
图55: 环氧丙烷价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

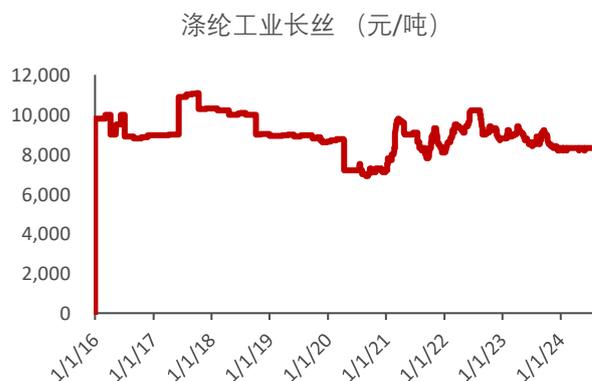
4.2 主要化纤产品价格走势 (截至 2024/7/26)

图56: 涤纶长丝价格走势



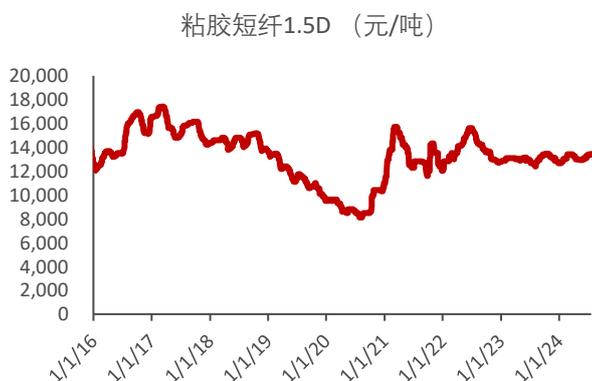
资料来源: wind, 民生证券研究院

图57: 涤纶工业丝价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图58: 粘胶短纤价格走势



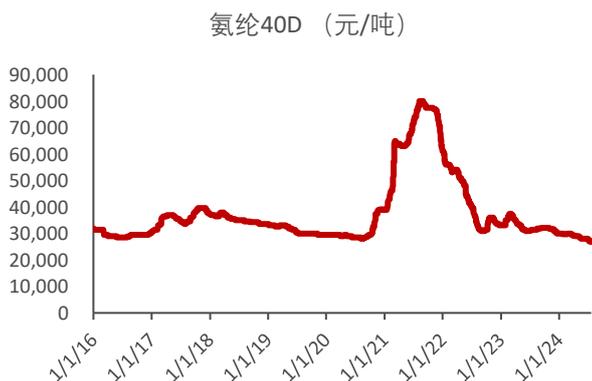
资料来源: wind, 民生证券研究院

图59: 锦纶价格走势



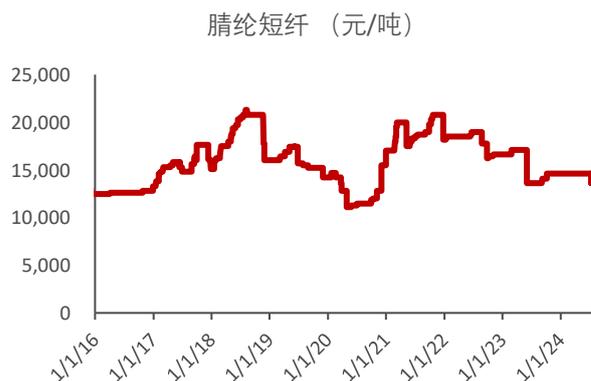
资料来源: wind, 民生证券研究院

图60: 氨纶价格走势



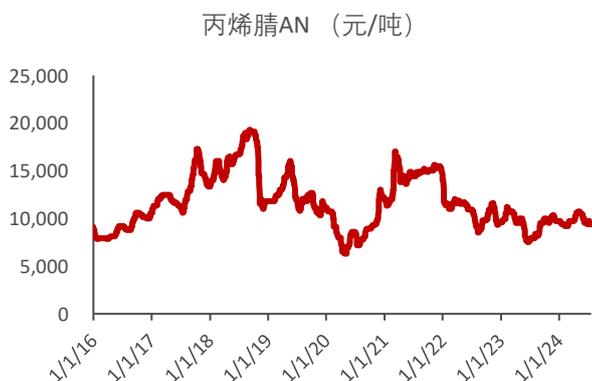
资料来源: wind, 民生证券研究院

图61: 腈纶价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图62: 丙烯腈价格走势



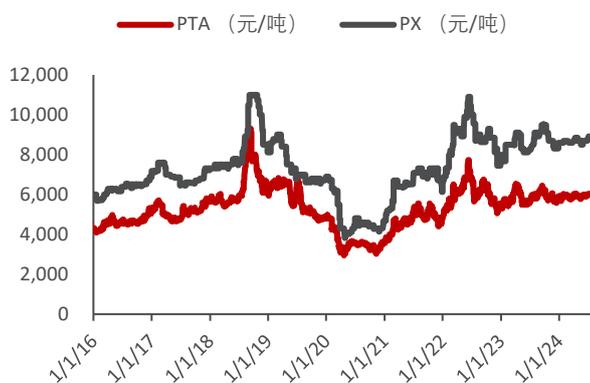
资料来源: wind, 民生证券研究院

图63: 己内酰胺价格走势



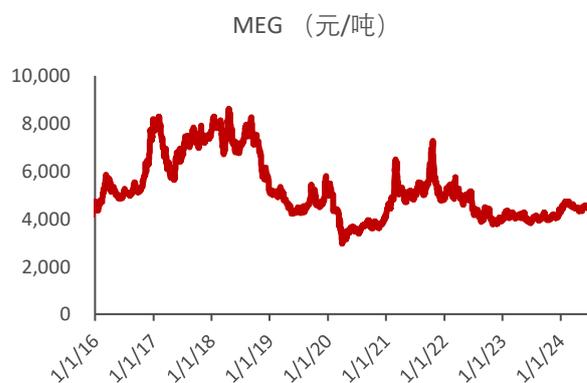
资料来源: wind, 民生证券研究院

图64: PX、PTA 价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

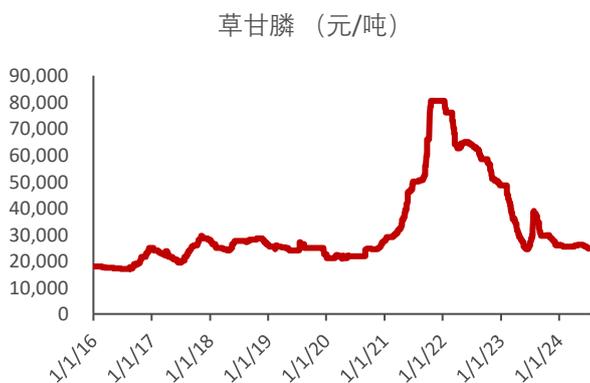
图65: MEG 价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

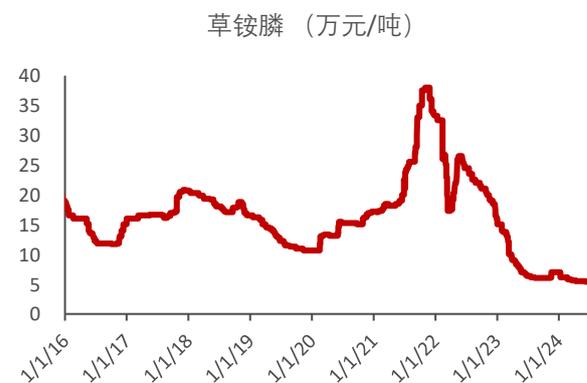
4.3 主要农化产品价格走势 (截至 2024/7/26)

图66: 草甘膦价格走势



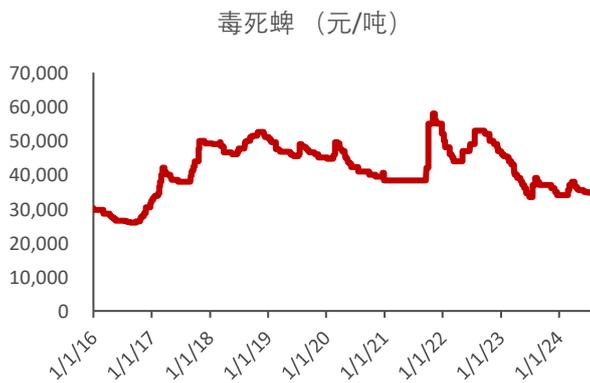
资料来源: wind, 民生证券研究院

图67: 草铵膦价格走势



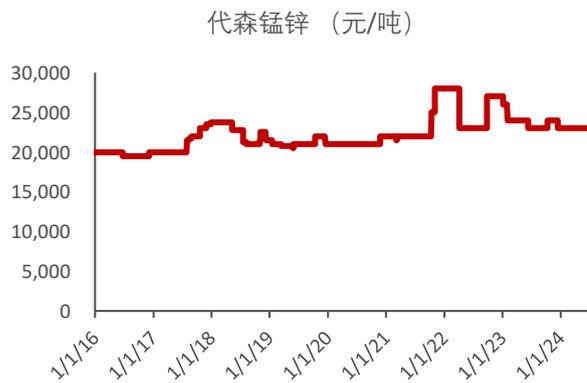
资料来源: wind, 民生证券研究院

图68: 毒死蜱价格走势



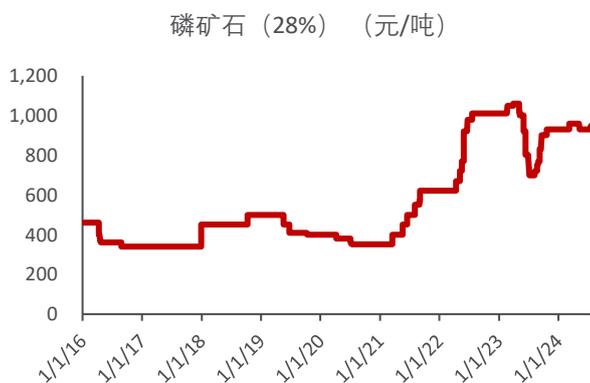
资料来源: wind, 民生证券研究院

图69: 代森锰锌价格走势



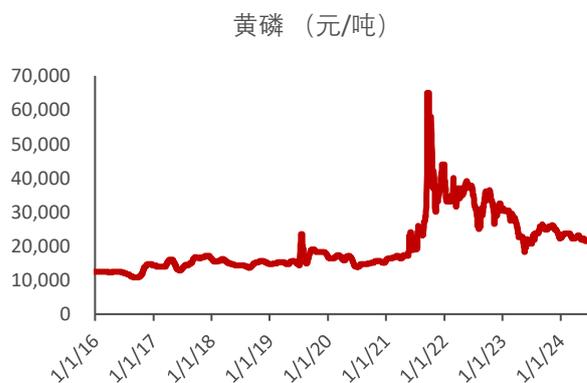
资料来源: wind, 民生证券研究院

图70: 磷矿石价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图71: 黄磷价格综合走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图72: 尿素价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图73: 磷酸一铵价格走势



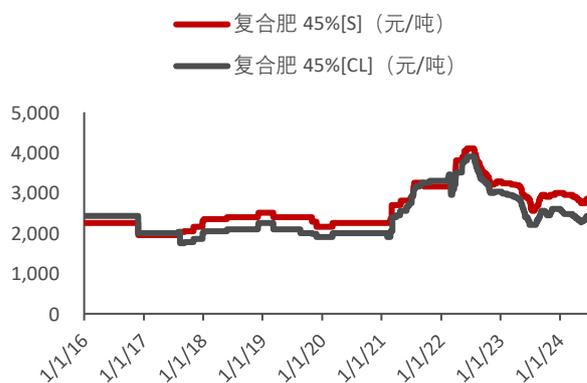
资料来源: wind, 民生证券研究院

图74: 磷酸二铵价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图75: 复合肥价格走势



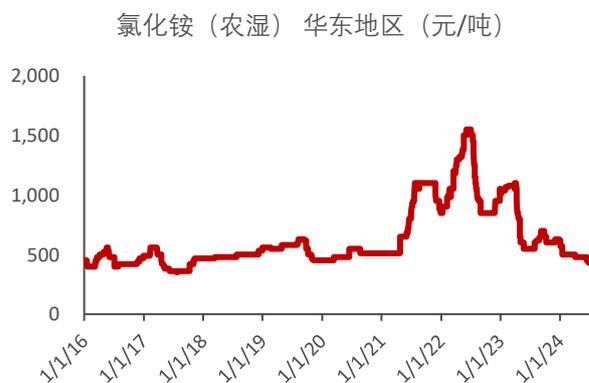
资料来源: wind, 民生证券研究院

图76: 钾肥价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

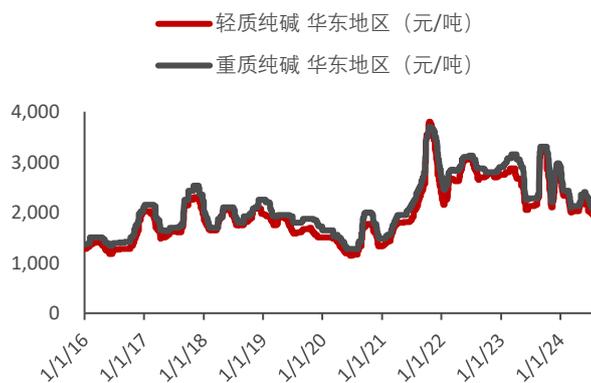
图77: 氯化铵价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

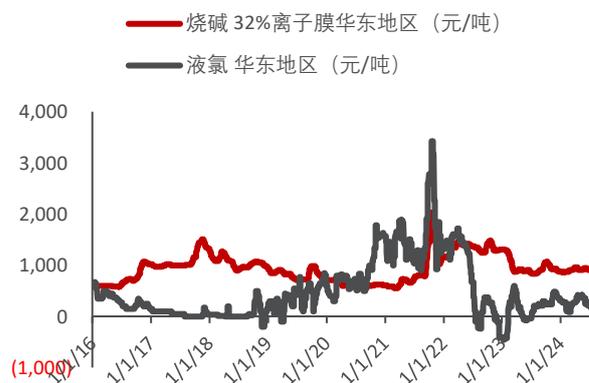
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势 (截至 2024/7/26)

图78: 纯碱价格走势



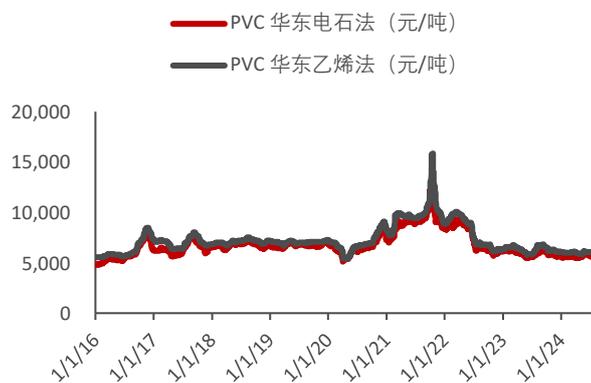
资料来源: wind, 民生证券研究院

图79: 烧碱价格走势



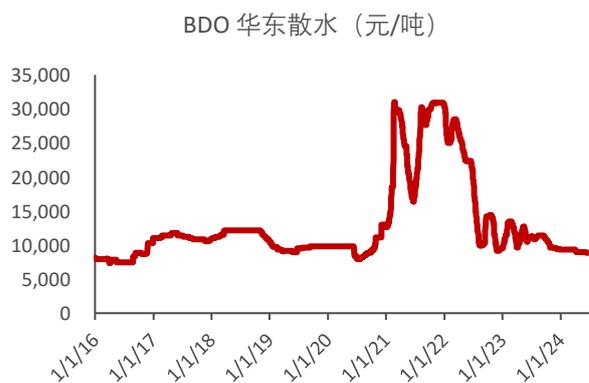
资料来源: wind, 民生证券研究院

图80: PVC 价格走势



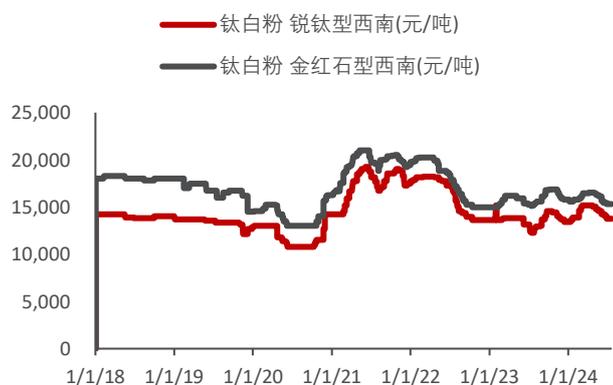
资料来源: wind, 民生证券研究院

图81: BDO 价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图82: 钛白粉价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图83: 钛精矿价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

4.5 主要煤化工产品价格走势 (截至 2024/7/26)

图84: 焦炭价格走势



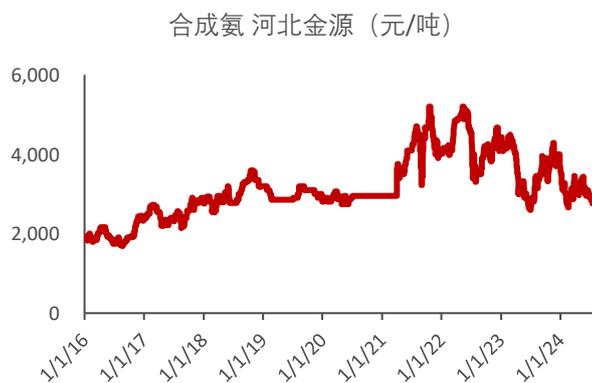
资料来源: wind, 民生证券研究院

图85: 炭黑价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图86: 合成氨价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图87: 硝酸价格走势



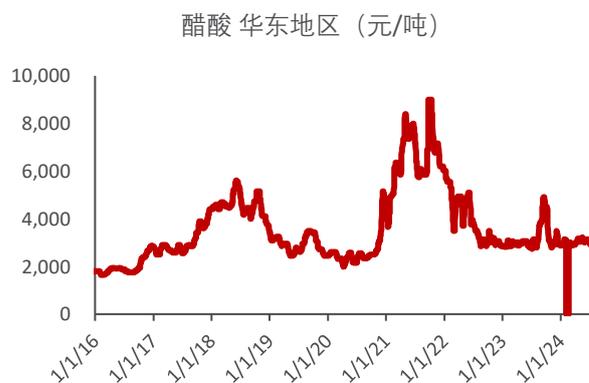
资料来源: wind, 民生证券研究院

图88: 甲醇价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

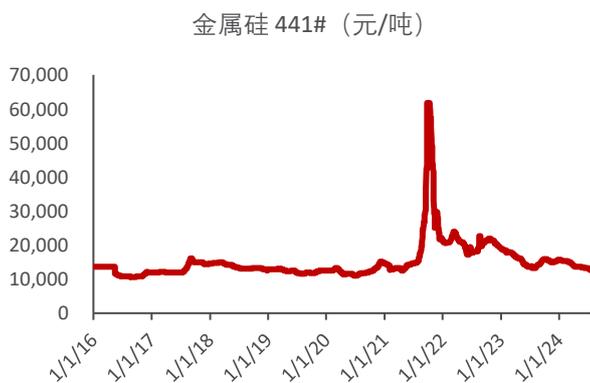
图89: 醋酸价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

4.6 主要硅基产品价格走势 (截至 2024/7/26)

图90: 金属硅价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图91: 有机硅价格走势



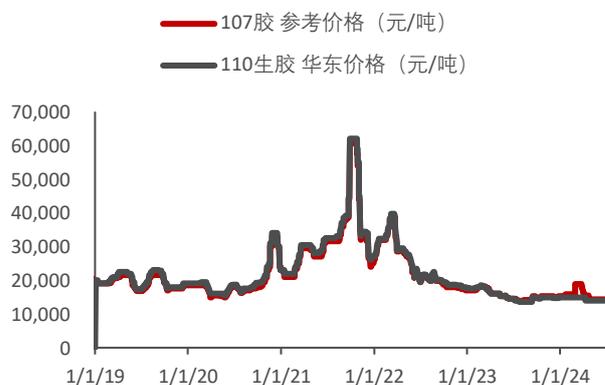
资料来源: wind, 民生证券研究院

图92: 三氯氢硅价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图93: 有机硅深加工产品价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

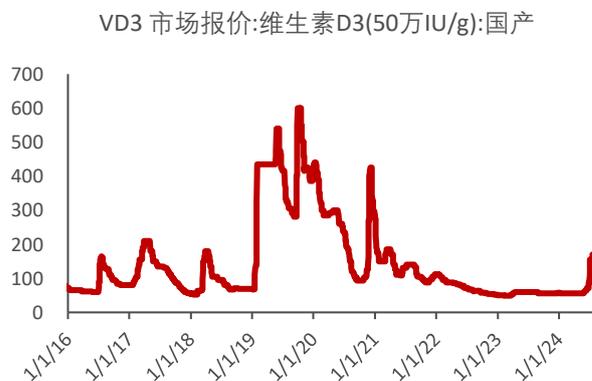
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/7/26）

图94: VA 价格走势



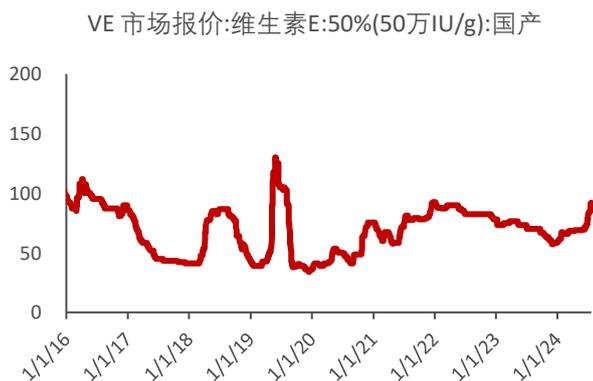
资料来源: wind, 民生证券研究院

图95: VD3 价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图96: VE 价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图97: VK3 价格走势



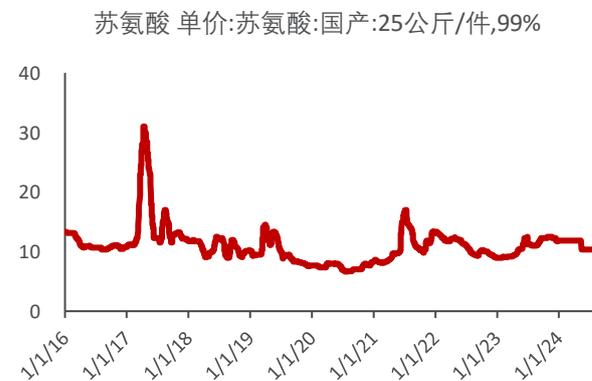
资料来源: wind, 民生证券研究院

图98: 色氨酸价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图99: 苏氨酸价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

5 风险提示

1) 下游需求不及预期的风险。当下游需求不足导致供需错配时，或将导致产品价格下跌；若行业长时间陷入供大于求的局面，则容易导致化工品陷入价格战、行业产能出清等风险。

2) 原油及天然气价格大幅上涨的风险。原油、天然气是化工重要的上游原材料，当其价格大幅上涨会直接或间接导致化工产品成本抬升，盈利水平下降。

3) 环保和生产安全的风险。化工生产装置复杂，控制难度高，因此存在较大的环保和生产安全的风险。

插图目录

图 1: 本周上证指数收 2890.90 点, 较上周-3.07%.....	3
图 2: 本周基础化工行业指数收 2861.48 点, 较上周-3.49%.....	3
图 3: 基础化工各子行业近一周表现.....	4
图 4: 基础化工各子行业近一年表现.....	4
图 5: 本周化工板块股价涨幅前 10 上市公司.....	5
图 6: 本周化工板块股价跌幅前 10 上市公司.....	5
图 7: 化工产品价格本周涨幅前十 (元/吨)	6
图 8: 化工产品价格本周跌幅前十 (元/吨)	6
图 9: 涤纶长丝年初以来价格走势 (元/吨)	9
图 10: 涤纶长丝表观消费量走势 (万吨)	9
图 11: 涤纶长丝年初以来毛利水平走势 (元/吨)	10
图 12: 涤纶长丝年初以来成本水平走势 (元/吨)	10
图 13: 涤纶长丝行业开工率走势.....	10
图 14: 涤纶长丝行业工厂库存走势 (万吨)	10
图 15: 中国轮胎行业开工率走势 (%)	11
图 16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)	11
图 17: 航运价格指数走势 (点)	12
图 18: 欧盟半钢进口及中国进口占比 (100kg)	12
图 19: 主要制冷剂价格走势 (元/吨)	13
图 20: 制冷剂行业平均毛利润走势 (元/吨)	13
图 21: 制冷剂行业平均成本走势 (元/吨)	13
图 22: 制冷剂工厂库存走势 (吨)	13
图 23: 聚合 MDI 及纯苯价格 (元/吨)	14
图 24: 中国 MDI 行业开工率走势.....	14
图 25: 聚合 MDI 出口量及出口均价走势.....	14
图 26: PC 及 BPA 价格 (元/吨)	15
图 27: PC 月度进口数量及增速走势 (万吨)	15
图 28: PC 月度出口数量及增速走势 (万吨)	15
图 29: 纯碱行业开工率走势 (%)	16
图 30: 纯碱行业工厂库存情况 (万吨)	16
图 31: 尿素行业开工率走势 (%)	17
图 32: 尿素行业库存情况 (万吨)	17
图 33: 磷矿石行业开工率走势 (%)	18
图 34: 磷矿石进出口量情况 (万吨)	18
图 35: 农用磷酸一铵行业开工率走势 (%)	19
图 36: 农用磷酸一铵行业库存情况 (万吨)	19
图 37: 工业磷酸一铵行业开工率走势 (%)	19
图 38: 工业磷酸一铵行业库存情况 (吨)	19
图 39: 磷酸一铵进出口量情况 (万吨)	19
图 40: 磷酸二铵行业开工率走势 (%)	20
图 41: 磷酸二铵行业库存情况 (吨)	20
图 42: 氯化钾国际价格走势 (美元/吨)	20
图 43: 氯化钾进出口量情况 (万吨)	20
图 44: 中国氯化钾行业开工率走势 (%)	21
图 45: 中国氯化钾行业库存情况 (万吨)	21
图 46: 原油价格走势.....	22
图 47: 天然气价格走势.....	22
图 48: 乙烯、丙烯价格走势.....	22
图 49: 异丁烯、丁二烯价格走势.....	22
图 50: 苯乙烯价格走势.....	22
图 51: 苯酐、二甲苯价格走势.....	22
图 52: 聚醚价格走势.....	23
图 53: 聚合 MDI、纯 MDI 价格走势.....	23
图 54: TDI 价格走势.....	23

图 55: 环氧丙烷价格走势	23
图 56: 涤纶长丝价格走势	23
图 57: 涤纶工业丝价格走势	23
图 58: 粘胶短纤价格走势	24
图 59: 锦纶价格走势	24
图 60: 氨纶价格走势	24
图 61: 腈纶价格走势	24
图 62: 丙烯腈价格走势	24
图 63: 己内酰胺价格走势	24
图 64: PX、PTA 价格走势	25
图 65: MEG 价格走势	25
图 66: 草甘膦价格走势	25
图 67: 草铵膦价格走势	25
图 68: 毒死蜱价格走势	25
图 69: 代森锰锌价格走势	25
图 70: 磷矿石价格走势	26
图 71: 黄磷价格综走势	26
图 72: 尿素价格走势	26
图 73: 磷酸一铵价格走势	26
图 74: 磷酸二铵价格走势	26
图 75: 复合肥价格走势	26
图 76: 钾肥价格走势	27
图 77: 氯化铵价格走势	27
图 78: 纯碱价格走势	27
图 79: 烧碱价格走势	27
图 80: PVC 价格走势	27
图 81: BDO 价格走势	27
图 82: 钛白粉价格走势	28
图 83: 钛精矿价格走势	28
图 84: 焦炭价格走势	28
图 85: 炭黑价格走势	28
图 86: 合成氨价格走势	28
图 87: 硝酸价格走势	28
图 88: 甲醇价格走势	29
图 89: 醋酸价格走势	29
图 90: 金属硅价格走势	29
图 91: 有机硅价格走势	29
图 92: 三氯氢硅价格走势	29
图 93: 有机硅深加工产品价格走势	29
图 94: VA 价格走势	30
图 95: VD3 价格走势	30
图 96: VE 价格走势	30
图 97: VK3 价格走势	30
图 98: 色氨酸价格走势	30
图 99: 苏氨酸价格走势	30

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
----------------	---

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026