

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。
- **受益《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，建议关注近期回调较多的制冷剂板块。**根据此次政策，对个人消费者购买 2 级及以上能效或水效标准的冰箱、空调，补贴产品售价的 15%，对购买 1 级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品销售价格 5% 的补贴。2024 年以来随着配额制的实施，制冷剂价格经历大幅上涨，近期进入淡季以来价格有所回调，我们认为随着需求端刺激政策出台，后续供需平衡表有望继续改善，建议关注巨化股份、三美股份。
- **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配置。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 费晨洪

执业证书: S0100524080004
邮箱: feichenhong@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

分析师 李金凤

执业证书: S0100524070003
邮箱: lijinfeng@mszq.com

研究助理 刘隆基

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

相关研究

- 1.基础化工行业点评: 新央企筹备中, 资源循环利用计划进一步落实-2024/08/11
- 2.化工行业周报 (20240729-20240804): 本周 VA、VE、异丁醛等价格涨幅居前, 巴斯夫爆炸或带来维生素价格中枢上移-2024/08/05
- 3.化工行业周报 (20240722-20240728): 本周 VD3、液氯、TMA 等价格涨幅居前, 关注淡季提价子行业涤纶长丝-2024/07/28
- 4.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
- 5.基础化工行业点评: 三中全会为减碳提供具体方针, 破市场发展可期-2024/07/22

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	
002749	国光股份	14.65	0.64	0.80	1.00	23	18	15	推荐
605589	圣泉集团	17.58	0.93	1.34	1.81	19	13	10	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测;

(注: 股价为 2024 年 8 月 9 日收盘价)

目录

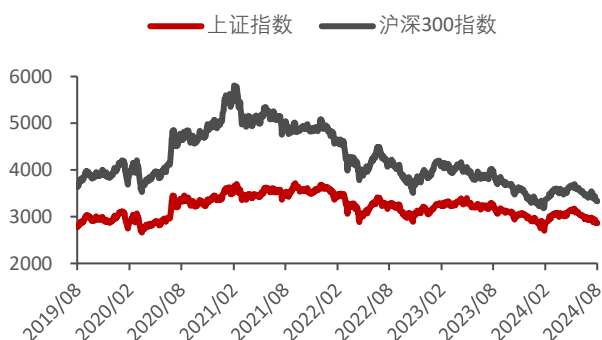
1 本周化工板块行情回顾	3
1.1 化工板块行情：本周申万化工行业指数收 2849.50 点，较上周-1.00%，跑赢沪深 300 指数 0.56pcts	3
1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：维生素 VE、VA、VB3 等价格涨幅居前	5
2 近期化工行业重点新闻回顾	7
3 重点化工子行业跟踪	8
3.1 涤纶长丝：供应量小幅增加，市场价格下跌	8
3.2 轮胎：橡胶价格环比下跌，行业开工率平稳	9
3.3 制冷剂：主要制冷剂价格维持平稳	11
3.4 MDI：价格稳势推动，冰箱行业市场关注升温	13
3.5 PC：市场价格维持平稳	14
3.6 纯碱：行业装置开工率小幅下滑	15
3.7 化肥：步入传统淡季，下游需求偏弱	16
4 本周化工品价格走势（截至 2024/8/9）	21
4.1 主要石化产品价格走势（截至 2024/8/9）	21
4.2 主要化纤产品价格走势（截至 2024/8/9）	22
4.3 主要农化产品价格走势（截至 2024/8/9）	24
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势（截至 2024/8/9）	26
4.5 主要煤化工产品价格走势（截至 2024/8/9）	27
4.6 主要硅基产品价格走势（截至 2024/8/9）	28
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/8/9）	29
5 风险提示	30
插图目录	31
表格目录	32

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 2849.50 点,较上周-1.00%, 跑赢沪深 300 指数 0.56pcts

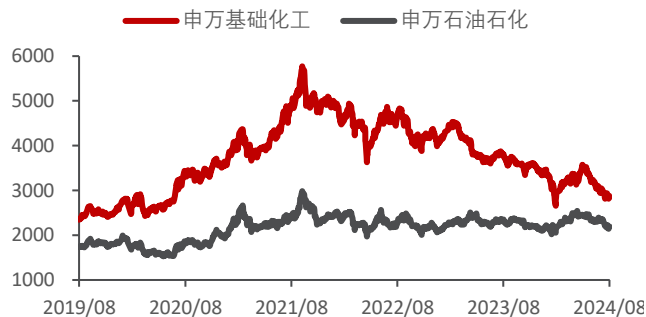
整体看,截至本周五(8月9日),上证综指收于2862.19点,较上周五的2905.34点下跌1.48%;沪深300指数报3331.63点,较上周五下跌1.56%;申万化工行业指数报2849.50点,较上周五下跌1.00%;本周化工行业指数跑赢沪深300指数0.56pcts。

图1: 本周上证指数收 2862.19 点, 较上周-1.48%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

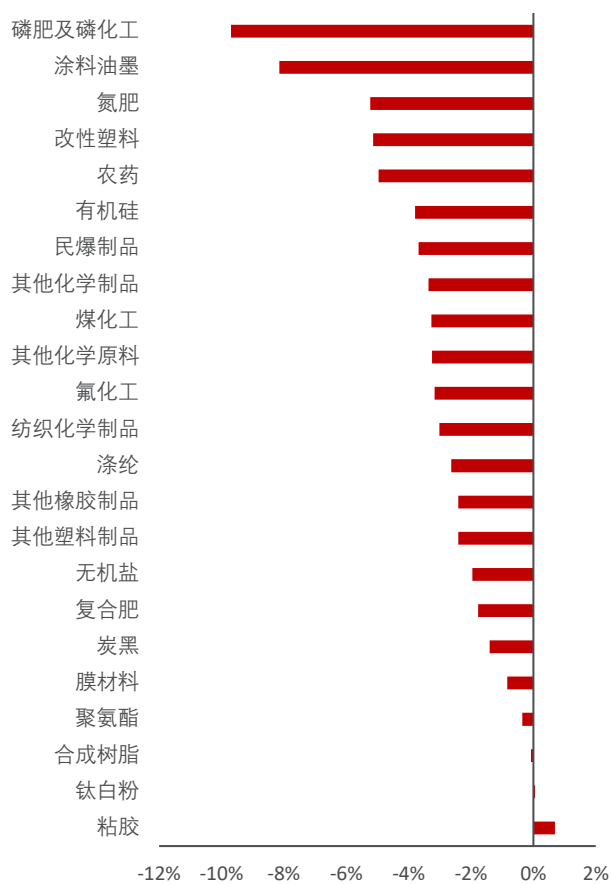
图2: 本周基础化工行业指数收 2849.50 点, 较上周-1.00%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

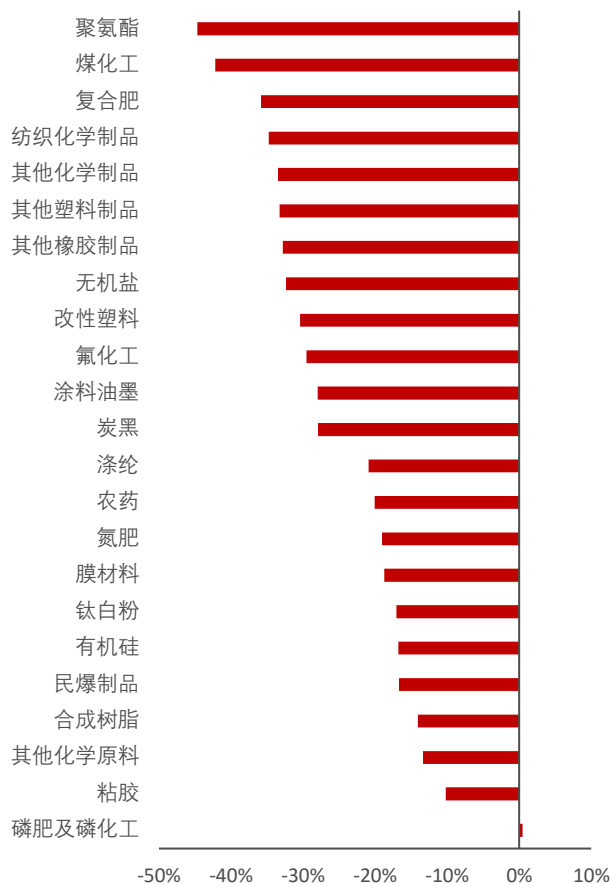
细分子行业看,截至本周五(8月9日),申万化工三级分类中2个子行业收涨,21个子行业收跌。其中,粘胶、钛白粉、合成树脂、聚氨酯、膜材料行业领涨,涨幅分别为0.69%、0.05%、-0.07%、-0.35%、-0.83%;磷肥及磷化工、涂料油墨、氮肥行业走跌,跌幅分别为-9.70%、-8.14%、-5.24%。

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

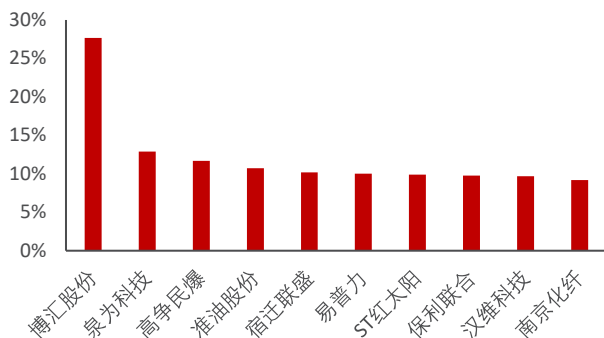
图4：基础化工各子行业近一年表现



资料来源：iFinD，民生证券研究院

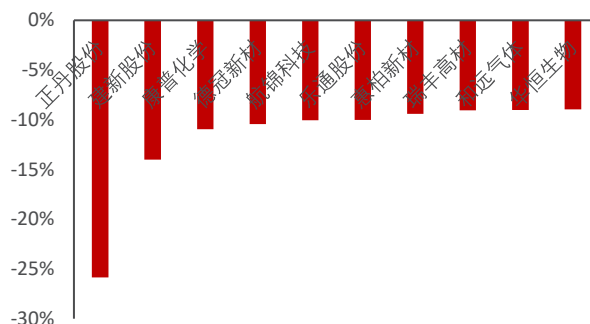
截至本周五（8月9日），化工板块的462只个股中，有161只周度上涨（占比35%），有282只周度下跌（占比61%）。7日涨幅前十名的个股分别是：博汇股份、泉为科技、高争民爆、准油股份、宿迁联盛、易普力、ST红太阳、保利联合、汉维科技、南京化纤；7日跌幅前十名的个股分别是：正丹股份、建新股份、康普化学、德冠新材、航锦科技、乐通股份、惠柏新材、瑞丰高材、和远气体、华恒生物。

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 VE、VA、VB3 等

价格涨幅居前

截至本周五（8月9日），我们重点跟踪的 380 种化工产品中，有 47 种产品价格较上周上涨，有 104 种下跌。7 日涨幅前十名的产品是：VE、VA、VB3（烟酸）、纯 MDI 外盘、硫磺、顺酐、聚醚胺、苯胺、TDI、烯酰吗啉；7 日跌幅前十名的产品是：液氯、丁醚脲、异丁醛、辛醇、硝酸、三氯乙烯、基膜（干法，14 μ m）、硫酸、铁屑、棉花。

图7：化工产品价格本周涨幅前十（元/吨）

涨幅排名	产品	8月11日价格	一周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅
1	VE	165	43%	95%	139%	136%
2	VA	235	34%	160%	169%	176%
3	VB3（烟酸）	45	18%	22%	22%	-19%
4	纯MDI外盘	2500	12%	0%	0%	-1%
5	硫磺	103	11%	36%	35%	24%
6	顺酐	6175	9%	1%	-4%	3%
7	聚醚胺	13000	8%	8%	0%	-30%
8	苯胺	10785	7%	-4%	-7%	-6%
9	TDI	14050	6%	6%	-2%	-24%
10	烯酰吗啉	63000	5%	5%	5%	19%

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	8月11日价格	一周跌幅	月跌幅	季跌幅	年跌幅
1	液氯	-19	-119%	-111%	-105%	-110%
2	丁醚脲	105000	-8%	-16%	-16%	-19%
3	异丁醛	8200	-7%	-33%	5%	3%
4	辛醇	8450	-7%	-15%	-12%	-28%
5	硝酸	1550	-6%	-18%	-28%	-11%
6	三氯乙烯	3800	-6%	-6%	-21%	-28%
7	基膜（干法，14μm）	0	-6%	-6%	-6%	-43%
8	硫酸	500	-6%	0%	67%	72%
9	铁屑	1380	-5%	-13%	-15%	-20%
10	棉花	14730	-5%	-6%	-10%	-19%

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

【新央企中国资源循环集团筹备中，资源循环利用计划进一步落实】据 8 月 10 日天津城市门户咨询报道，再生资源循环利用新央企——中国资源循环集团正在筹备成立中，该央企总部将设置在中新天津生态城。中国宝武的废钢资源回收业务或整体并入该新组建的央企之中。该央企将于今年 8 月或 9 月挂牌成立。由多方合作组成，包括天津市人民政府、国务院国有资产监督管理委员会、中国石油化工集团有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司、中国铝业集团有限公司、中国五矿集团有限公司、中国建材集团有限公司、华润（集团）有限公司等企业，每方各出资 30 亿元，计划组建资金达 300 亿元的新央企。其中，由中石化负责废塑料循环利用，华润集团负责废旧纺织品循环利用。多方合作参与展示强大的组建资金能力，也体现了政府对资源循环利用集团筹备的高度重视。

【巴斯夫德国工厂发生爆炸，影响维生素及相关产品生产】据界面新闻报道，德国当地时间 7 月 29 日中午 12 点左右，巴斯夫路德维希港基地南区一装置有机溶剂泄漏后发生爆炸，并引发火情。该装置生产香原料和用于维生素生产的前体。巴斯夫 8 月 1 日发布的最新声明称，由于路德维希港基地爆炸起火事故，维生素 E 和维生素 A 价值链产品以及相关类胡萝卜素产品可能会延迟或中断交付。此外，香原料组合的核心产品，如柠檬醛、香茅醇、芳樟醇、香叶醇、铃兰醛产品及相关衍生品仍在继续生产，但部分其他香原料产品可能会延迟或中断交付。

3 重点化工子行业跟踪

3.1 涤纶长丝：供应量小幅增加，市场价格下跌

本周涤纶长丝市场价格下跌。

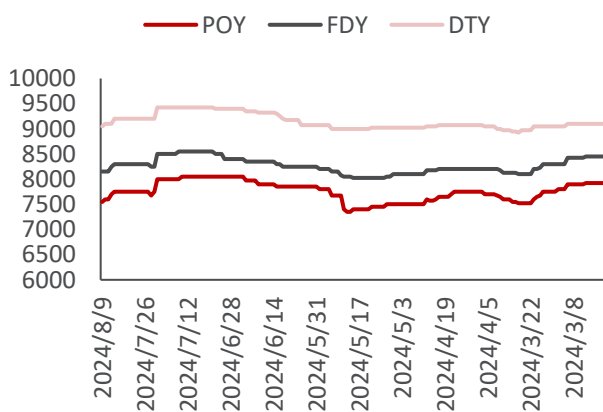
供应方面：本周涤纶长丝整体行业开工率约为 83.37%，本周绍兴地区一套有光长丝装置重启出丝，长丝市场整体供应量小幅增加。

需求方面：截至 8 月 8 日江浙地区化纤织造综合开机率为 58.87%。本周下游市场行情仍未见明显改善，又因高温天气影响，叠加部分地区已开始实施错峰限电政策，纺织工厂开机率持续下降，成品库存继续累积，仅个别品种面料出货尚可，如牛奶绒、遮光布等等，难以带动整体市场需求走高，形成明显提振作用，大批量订单仍未有启动，需求端延续萎靡状态。

库存方面：本周长丝市场出货不畅，库存继续增加，截止至本周四，POY 库存在 20-25 天附近，FDY 库存在 19-24 天附近，DTY 库存在 21-26 天附近。
成本方面：本周原料市场表现不佳，平均聚合成本较上周明显下降。截至本周四，涤纶长丝平均聚合成本在 6393.62 元/吨，较上周平均成本下降 117.68 元/吨。

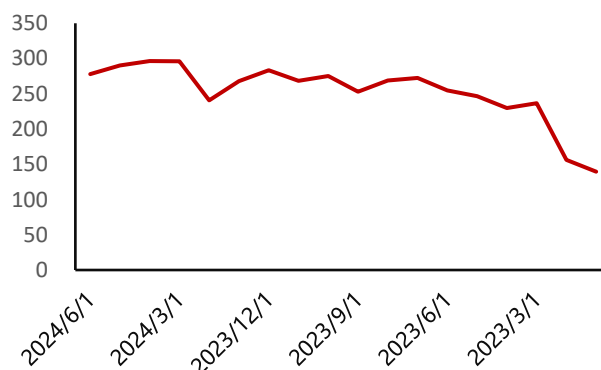
利润方面：本周成本走势偏弱，长丝市场价格相对坚挺，价格跌幅较小，市场现金流水平小幅提升，截至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 86.38 元/吨，较上周平均毛利上涨了 47.67 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 286.38 元/吨，较上周平均毛利上涨了 47.67 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 260 元/吨，较上周平均毛利上涨了 10 元/吨。

图9：涤纶长丝年初以来价格走势（元/吨）

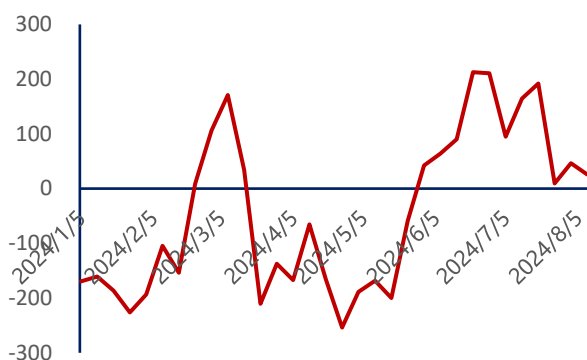


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

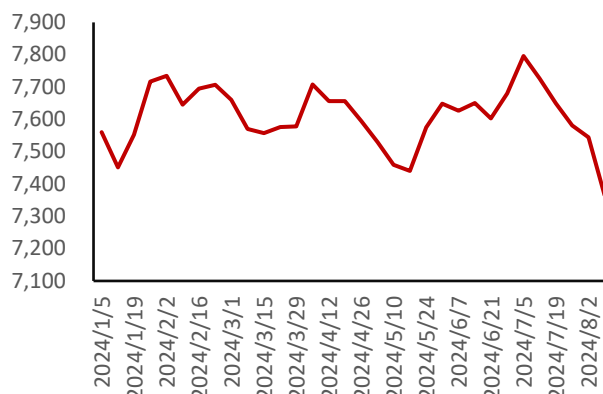
图10：涤纶长丝表观消费量走势（万吨）



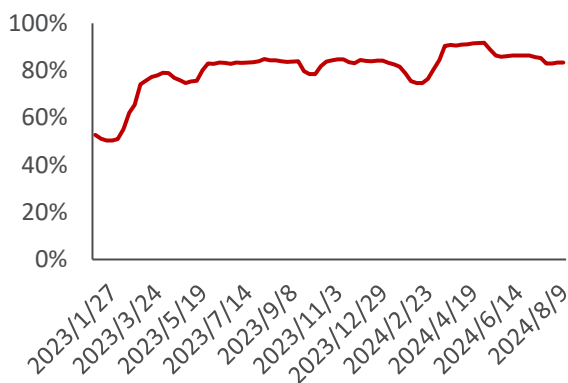
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图11: 涤纶长丝年初以来毛利水平走势 (元/吨)


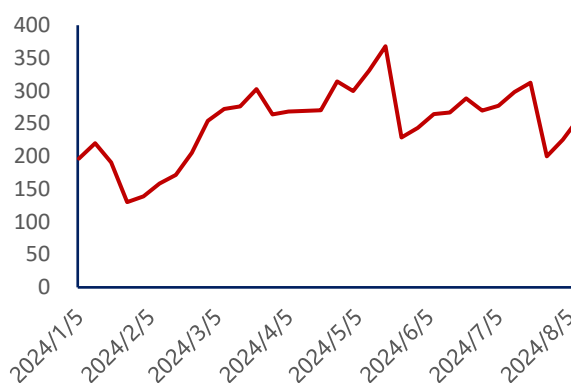
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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: 橡胶价格环比下跌, 行业开工率平稳

(1) 国内开工率: 本周全钢胎轮胎行业开工率为 59.33%, 环比上周下降约 0.22%; 半钢胎行业开工率 79.64%, 环比上周下降约 0.06%。

(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 (中国香港) 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) 原材料市场: 本周 (2024.8.2-2024.8.8) 乳聚丁苯橡胶市场报盘松动,实单重心仍有下移,截至 2024 年 8 月 1 日,丁苯橡胶市场均价为 15013 元/吨,较上周同期价格降 87 元/吨,降幅 0.58%。本周 (2024.8.2-2024.8.8) 顺丁橡胶市场价格承压下行。截至 2024 年 8 月 8 日,顺丁橡胶市场均价为 14500 元/吨,较周初价格下跌 150 元/吨,跌幅为 1.19%。本周 (2024.8.1-2024.8.8) 炭黑市场价格窄幅下调,N330 主流商谈价格暂时参考 7400-7700 元/吨,个别高低位均存,市场均价与上周相比下调 100 元/吨。

(5) 航运费: 上周泰国至欧洲、美西、美东主要港口的集装将运价分别为 8600、6700、9400 美元,环比于上上周下降 150、2000 和 4100 美元。

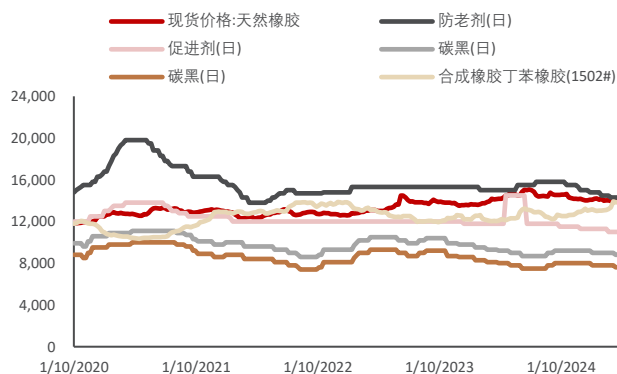
(6) 欧美轮胎价格: 2024 年 5 月,美国从东南亚进口轮胎的单价为 52.70 美元/条,同比-7.05%,环比-5.22%,从其他地方进口的轮胎单价为 96.38 美元/条,同比+7.86%,环比+0.63%。2024 年 5 月欧盟进口轮胎价格为 2992.09 欧元/吨,同比+4.23%,环比+3.05%,其中从中国和泰国进口轮胎的价格分别为 2773.80、643.95 欧元/吨,同比分别-2.01%、-31.27%,环比分别-2.98%、-30.04%。

图15: 中国轮胎行业开工率走势 (%)

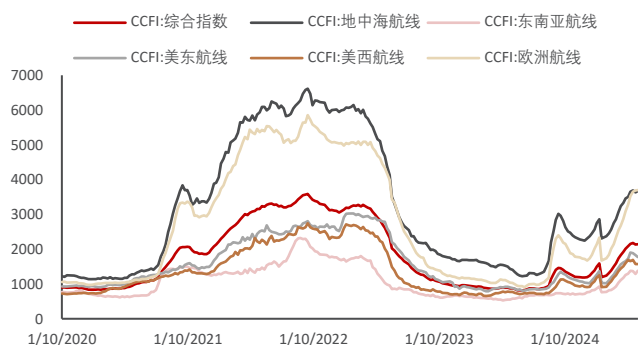


资料来源: 隆众资讯, 民生证券研究院

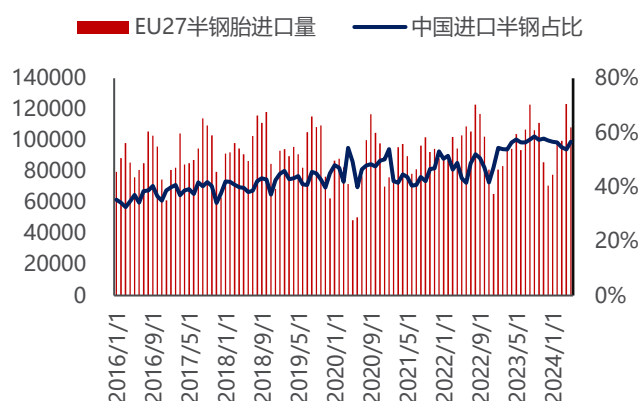
图16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)



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: 主要制冷剂价格维持平稳

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、R134a、R32 均价分别为 30500 元/吨、31500 元/吨、37000 元/吨, 与上周持平, 制冷剂 R125 均价为 31500 元/吨, 环比上周下降 500 元/吨。

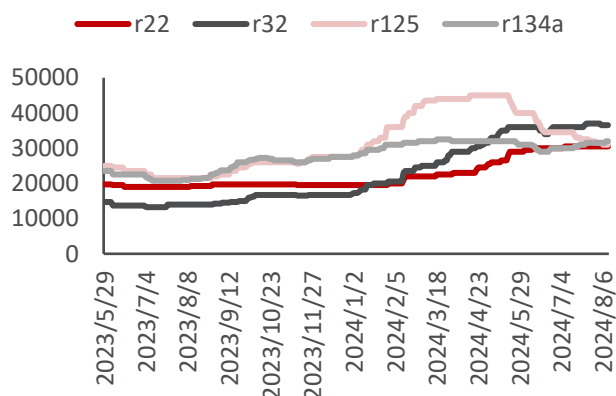
R22: 供应方面: 制冷剂 R22 生产企业三美化工 1.5 万吨/年装置开工正常; 巨化 11 万吨/年装置开工正常。江苏梅兰 11 万吨装置目前正常运行; 山东东岳年产能 22 万吨装置正常运行; 浙江永和 2.5 万吨/年装置运行正常, 内蒙永和 3 万吨/年装置正常运行; 三爱富开工负荷正常。**成本方面:** 无水氟化氢执行月度订单为主, 工业级无水氟化氢市场均价在 10320 元/吨到厂; 三氯甲烷市场均价为 2631 元/吨。**库存方面:** 当前行业供应量稳定, 库存部分消化中, 暂维持合理区间。**后市预测:** 厂家按配额生产, 支撑 R22 市场价格保持坚挺, 当前厂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 10320 元/吨到厂; 二氯甲烷市场均价为 2660 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, 厂家交付空调厂合约订单为主, 厂家报盘坚挺。预计短期内制冷剂 R32 报盘坚挺, 区间整理为主。

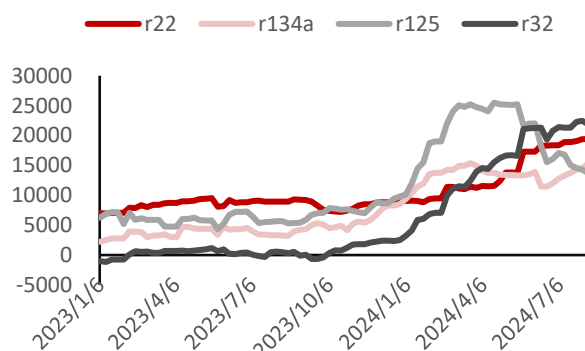
R125: 供应方面: 江苏梅兰化工 1 万吨 R125 装置停车; 巨化股份 4 万吨 R125 装置开工正常; 永和 0.5 万吨/年 R125 装置开工正常; 淄博飞源 2 万吨

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 10320 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。

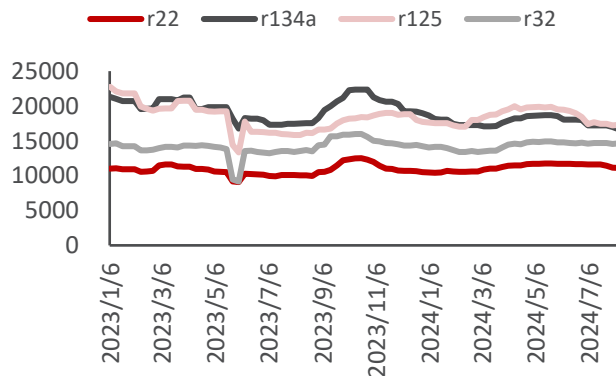
R134a: 供应方面:巨化装置产能 6 万吨/年装置正常运行;内蒙永和 2 万吨/年装置停车,山东东岳集团制冷剂 R134a 产能 1.5 万吨/年装置停车;淄博飞源 2 万吨装置正常运行,江苏梅兰 3 万吨/年装置正常运行,江苏三美装置产能 4.5 万吨/年正常运行。**成本方面:**无水氟化氢执行月度订单为主,工业级无水氟化氢市场均价在 10320 元/吨到厂;三氯乙烯目前市场均价在 4048 元/吨。**库存方面:**市场刚需采购,库存部分消化中。**后市预测:**部分装置检修或降负,需求端整体支撑不足,下游市场按需拿货为主,场内整体产销偏弱。预计短期内制冷剂 R134a 预计短期内制冷剂 R134a 窄幅波动,区间整理为主。

图19: 主要制冷剂价格走势 (元/吨)


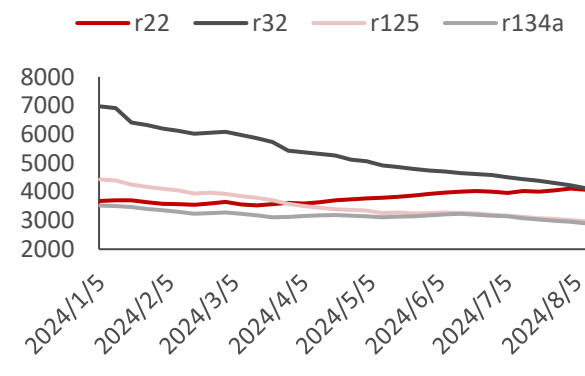
资料来源:百川盈孚,民生证券研究院

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

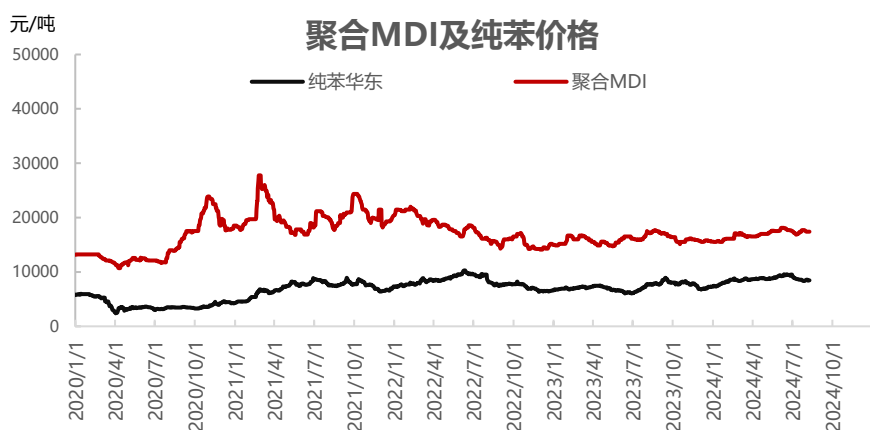
3.4 MDI：价格稳势推动，冰箱行业市场关注升温

(1) 市场走势：本周国内聚合 MDI 价格稳势推动，涨跌两难。国内聚合 MDI 上海货 (44V20、M20S、5005) 市场实际成交、报盘 17100-17200 元/吨，国产货 (PM200) 实际市场成交价 17000-17100 元/吨，进口货源 (MR200、M200) 报盘价格 17000 元/吨。周内海外不可抗力提振，出口市场仍保持增量状态，市场挺意愿尚存。

(2) 供应面：本周国内 MDI 工厂周均产能利用率 63.47%，较上期上调 1.11%，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，为期 35 天左右，欧洲亨斯迈 47 万吨/年装置 8 月 5 日不可抗力。

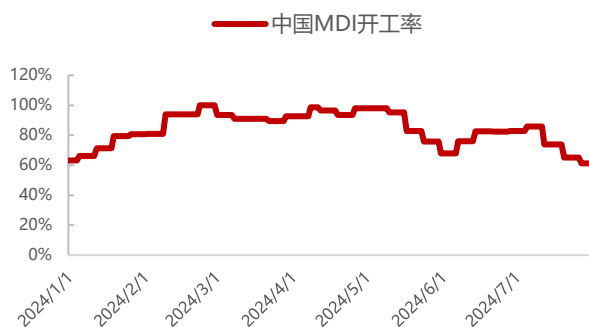
(3) 需求面：下游管道行业跟进尚可，出口市场维持跟进，其他需求量相对跟进有限。7 月 25 日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，明确对个人消费者购买 2 级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机 8 类家电产品给予以旧换新补贴。其中冰箱行业是聚合 MDI 最大消费市场，随着政策的进一步推动，市场关注度升温。2024 年第二季度聚合 MDI 出口达 35.45 万吨，同比增长 19.06%。

图23：聚合 MDI 及纯苯价格 (元/吨)



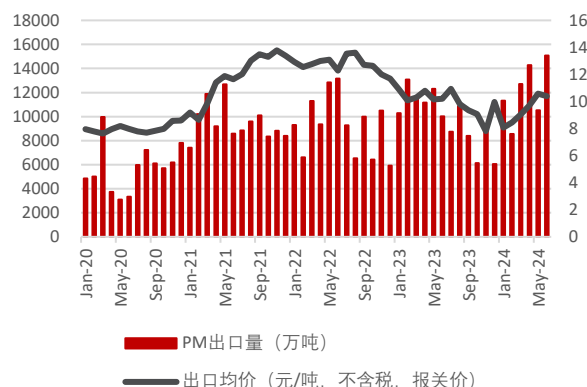
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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：本 PC 及原料 BPA 均呈偏弱走势，其中原料跌幅偏大，PC 行业利润较上周继续回升。截至 8 月 8 日，国产货收盘价格 13650 元/吨，周均价 13690 元/吨，行业平均毛利 176 元/吨。

(2) 供应面：本周国内 PC 行业产能利用率 74.10%，较上周提升 1.40%。本期内，大风江宁 PC 装置逐步满负荷运行，利华益维远 PC 装置产线基本恢复，海南华盛 PC 装置开工小幅提升。

(3) 产业链情况：本周 BPA 现货市场窄幅弱盘，原料探底整理，BPA 行业负荷仍维持低位。截至本周四收盘，华东主流商谈 9850-10050 元/吨，本周 BPA 均价 10015 元/吨，环比上周跌 110 元/吨，跌幅 1.09%。

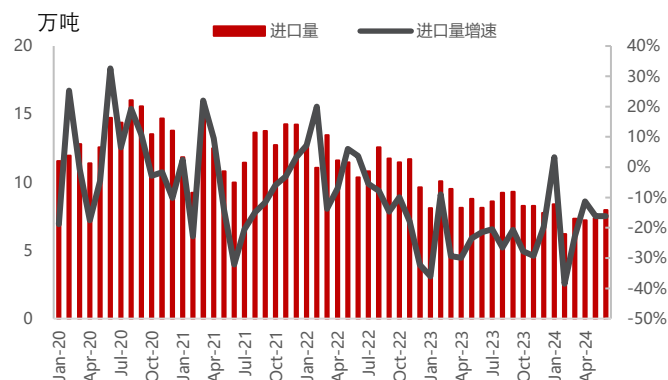
(4) 进出口：2024 年第二季度 PC 出口 12.69 万吨，同比增长 35.04%。PC 进口 22.55 万吨，同比下降 9.99%，2023 年 1 月以来，仅有 1 个月进口数量同比增长，其余月份均呈下降明显态势。

图26: PC及BPA价格(元/吨)



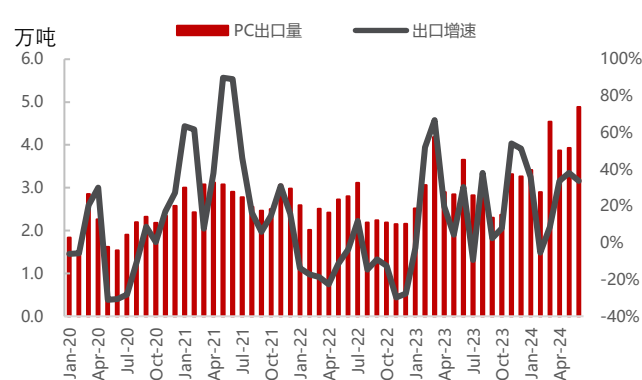
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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: 行业装置开工率小幅下滑

市场走势: 据百川盈孚数据, 截至8月8日, 轻质纯碱市场均价为1742元/吨, 较上周四价格下跌39元/吨, 跌幅2.19%; 重质纯碱市场均价为1895元/吨, 较上周四价格下跌51元/吨, 跌幅2.62%。本周天津、内蒙古以及四川碱厂部分装置进入停车检修状态, 安徽碱厂检修时间有所推迟, 纯碱市场整体开工水平有所下降, 但目前行业库存水平高位, 以及场内存进口货源陆续到港, 纯碱市场供应仍显宽松; 需求端表现仍显疲软, 行业盈利水平不佳, 对原料纯碱采购周期有所压缩, 光伏、浮法玻璃放水冷修产线继续增加, 2024年截止至目前下游光伏玻璃冷修涉及产能已突破10000t/d, 且听闻后期玻璃放水冷修产线或将继续增多, 个别企业轻、重碱价格存倒挂情况。综合来看, 本周纯碱价格走势仍偏弱, 场内低价货源继续下探, 碱厂整体出货情况不佳, 多灵活商谈以促出货, 一单一议。

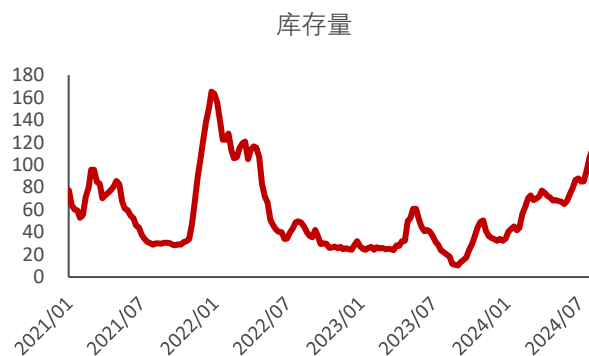
供应方面: 截止到2024年第32周, 据百川盈孚统计, 中国国内纯碱总产能

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)。本周天津渤化纯碱装置 2024 年 8 月 3 日起停车检修, 影响周期一个月左右; 四川和邦 90 万吨纯碱装置, 2024 年 8 月 6 日起停车检修; 中盐内蒙古纯碱装置 2024 年 8 月 8 日起停车检修, 影响周期 5-7 左右; 内蒙古阜丰纯碱装置逐步提负中; 河南金山舞阳 2、3、4 期纯碱装置轮检, 降负运行。其余有部分装置未达满产。整体纯碱行业开工率为 89.12%, 较上周相比开工下滑。

库存方面: 本周国内纯碱需求依旧疲软, 场内交投清淡, 下游新单释放量不足, 工厂库存水平延续累库, 本周国内工厂库存量突破 110 万吨。截止到 8 月 8 日, 百川盈孚统计国内纯碱企业库存总量预计约为 113.7 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

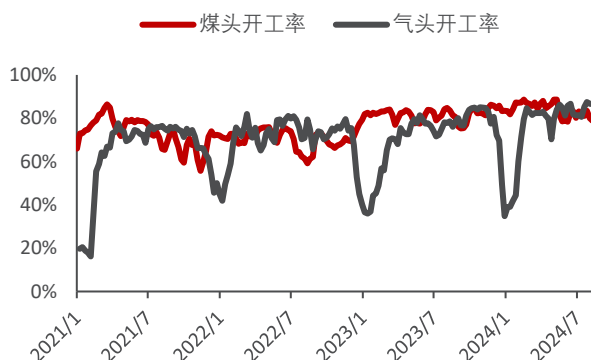
图30: 纯碱行业工厂库存情况 (万吨)


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, 下游需求偏弱

尿素: 下游需求偏弱, 尿素价格下行。截止本周四 (8 月 8 日), 尿素市场均价为 2121 元/吨, 较上周下跌 28 元/吨, 跌幅 1.30%。目前山东及两河中小颗粒主流成交价在 2030-2090 元/吨, 较上周下跌 50-90 元/吨不等。本周国内尿素日均产量约 17.64 万吨, 环比降幅 1.89%, 今日 (8 月 8 日) 国内尿素日产约 17.23 万吨, 同比去年增加 0.25 万吨, 开工率为 78.77%, 环比减少 3.05%, 煤头开工率 75.61%, 环比减少 5.16%, 气头开工率 88.81%, 环比增加 3.63%。本周复合肥平均开工负荷为 37.08%, 较上周提升 0.86%, 肥企灵活调整开工, 大厂多持有一定待发订单, 但经销商谨慎拿货, 复合肥厂家开工受限。本周国内三聚氰胺周产量约达 3.54 万吨, 环比上周增幅 14.81%。截至周四国内三聚氰胺日产 5115 吨, 较去年同期增加 1150 吨, 开工率为 75.52%, 较上周同期增加 10.63%。整体来看, 尿素工业需求有所提升, 但整体较为缓慢。

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

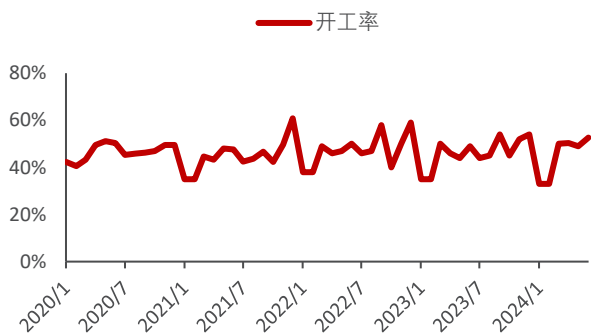
图32: 尿素行业库存情况 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

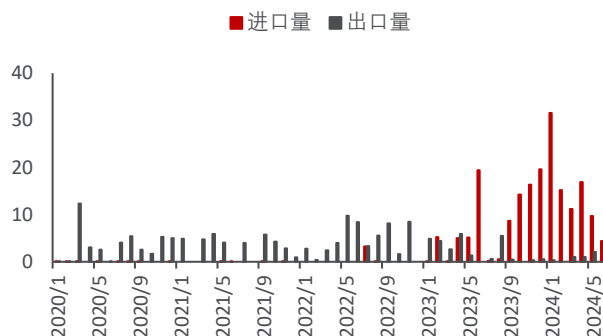
磷矿石: 磷矿石市场价格走势持稳。截至本周四(8月8日), 30%品位磷矿石市场均价为 1018 元/吨, 28%品位磷矿石市场均价为 949 元/吨, 25%品位磷矿石市场均价为 785 元/吨, 均与上周同期价格持平。供应方面, 目前国内各产区磷矿供应紧张, 整体库存低位; 北方地区仍有部分矿山停产, 预计 8 月中下旬全面恢复开采。价格方面, 市场磷矿价格坚挺, 部分地区受供应紧张影响仍存在上行预期; 四川地区高品位磷精矿报价上调 20-30 元/吨。成交方面有待观望落实。需求方面, 下游磷肥开工 6 成左右, 对磷矿刚需性采购较强。综上, 本周磷矿价格走势平稳, 市场供应后续仍要关注供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(8月8日), 磷酸一铵 55%粉状市场均价为 3360 元/吨, 较上周 3366 元/吨相比, 价格下行 6 元/吨, 幅度约为 0.18%。据了解, 当前 55 粉状一铵主流价格在 3350-3400 元/吨, 目前来看, 一铵市场暂稳观望, 大部分一铵厂家仍以执行前期待发订单为主, 近期市场新单跟进有限。目前一铵厂家待发基本可执行至本月下旬, 个别企业可发送至 9 月初, 待发支撑下, 一铵厂家报价多为延续前期。现阶段, 一铵下游复合肥行业整体开工提升缓慢, 经销商拿货积极性欠佳, 叠加夏季高温, 部分复合肥小厂装置仍未重启。而作为“化肥风向标”的尿素市场价格走跌, 磷酸一铵价格始终居于高位, 增加复合肥厂家观望情绪, 一铵市场需求面暂无明显提升, 但后市刚需仍存, 初步

预计 8 月中旬，一铵需求将有所提升，成本面利好支撑强劲，短线预计一铵价格稳中窄幅震荡。

工业磷酸一铵：工业级磷铵价格持续下挫。截至本周四（8 月 8 日），国内 73% 工业级磷酸一铵市场均价为 5550/吨，与上周同期价格下跌 162 元/吨，跌幅 2.84%。工业级磷铵行业开工率至 44.47%，环比上周四（44.47%）开工率持平。

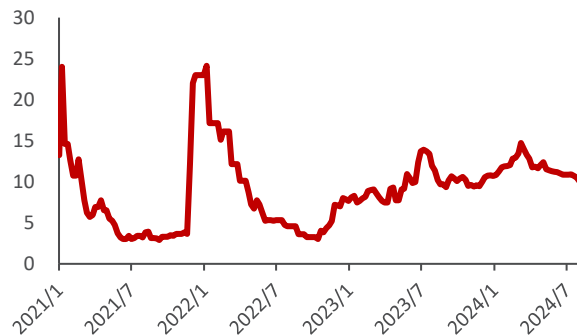
（2024.8.2-2024.8.8）期间，周度产量约为 3.42 万吨，环比上周（3.42 万吨）产量无变化。其中，华中、西南地区开工分别为：49.04%、49.69%。本周工铵市场延续弱势，需求面暂无利好支撑。市场商谈气氛偏冷，部分企业有少量待发支撑。新疆市场进入传统淡季，下游需求仅靠新能源市场支撑，而新能源企业压价询单严重，各企维持刚需采购。另外，根据市场反馈，工铵出口市场由于海运费问题，叠加仓位有限，出口压力较大。

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）



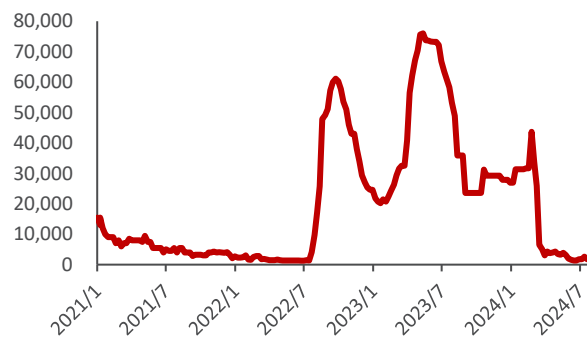
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图37：工业磷酸一铵行业开工率走势（%）



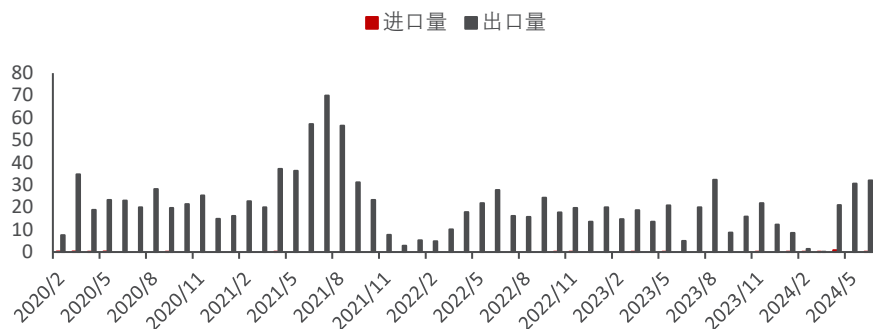
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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（8月8日），64%含量二铵市场均价 3651 元/吨，与上周同期均价持平。原料方面合成氨市场趋稳观望，硫磺市场弱侧微调，磷矿石市场价格稳定，上游市场窄幅震荡，二铵成本价格小幅波动。本周二铵企业继续执行出口以及部分国内订单，市场货源陆续到位，价格保持稳定，暂无明显调整。有消息称法检会在 9 月收紧，但未获海关明确信息，目前据市场反馈湖北地区法检时间仍在 30 天左右。出口方面由于孟加拉招标信用证以及外汇储备存在问题，已经有原定发往孟加拉的二铵货源发往其他地区。

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

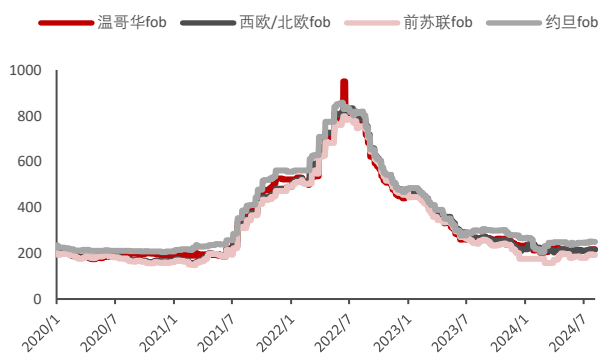
图41：磷酸二铵行业库存情况（吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

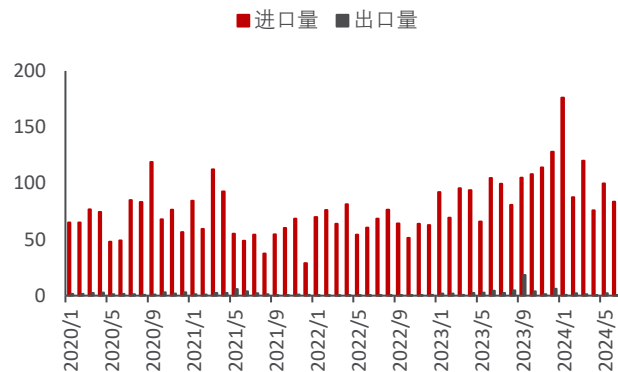
钾肥：氯化钾市场价格小幅下跌。截止到本周四（8月8日），氯化钾市场均价为 2494 元/吨，较上周四下调 75 元，跌幅 2.92%。供应方面，国产主流工厂氯化钾装置开工正常，其他小厂检修中，货源供应较为充足。目前进口氯化钾港口陆续有新货源的抵达，据市场消息，保税区货源已有部分通关在售，中欧班列继续少量到货。需求方面，当下市场处于需求淡季。当前国内复合肥、硫酸钾市场整体开工较低，对原料氯化钾支撑有限。预计随着秋季备肥逐渐展开，市场行情进一步明朗，对钾肥的需求也会有所回升。

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)



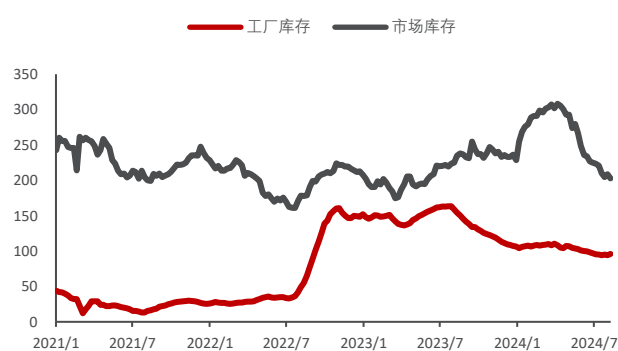
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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)

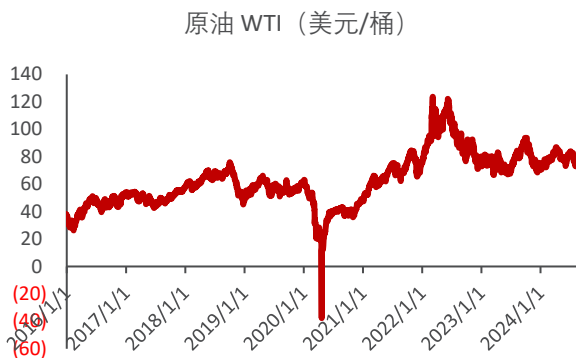


资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

4 本周化工品价格走势 (截至 2024/8/9)

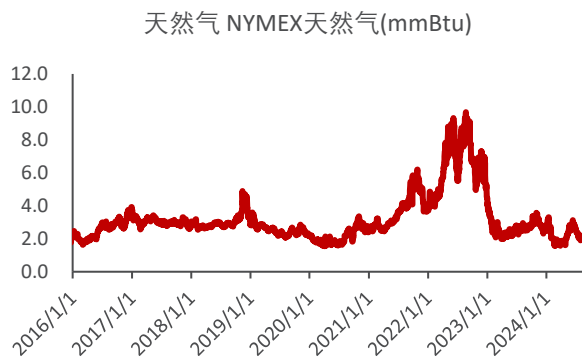
4.1 主要石化产品价格走势 (截至 2024/8/9)

图46: 原油价格走势



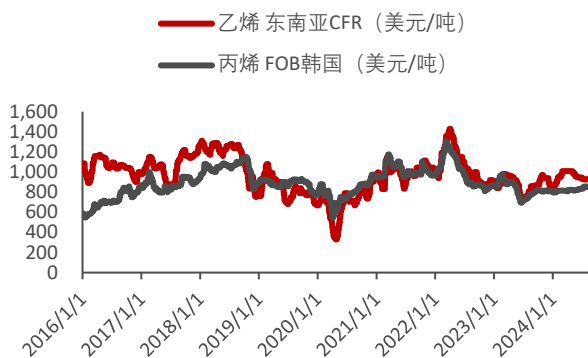
资料来源: wind, 民生证券研究院

图47: 天然气价格走势



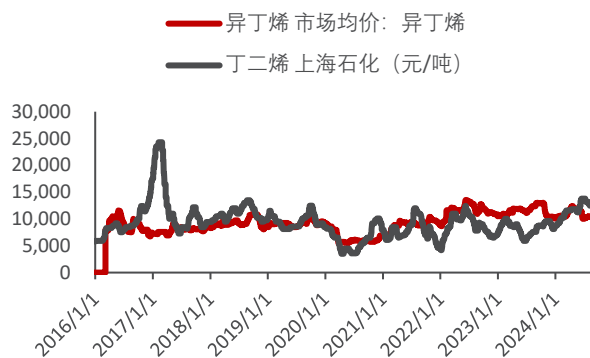
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



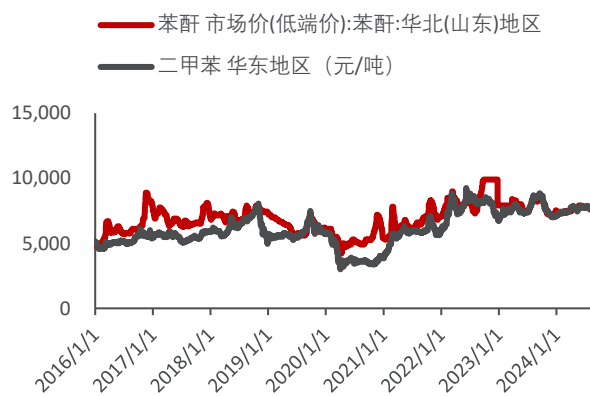
资料来源: wind, 民生证券研究院

图50: 苯乙烯价格走势



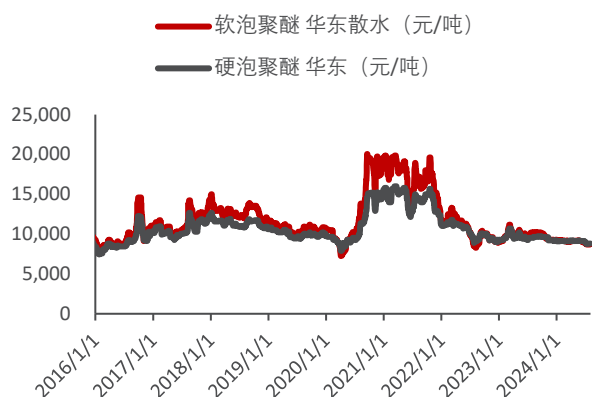
资料来源: wind, 民生证券研究院

图51: 苯酚、二甲苯价格走势



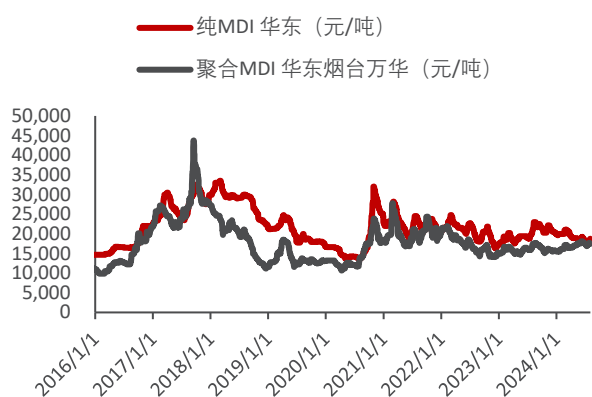
资料来源: wind, 民生证券研究院

图52: 聚醚价格走势



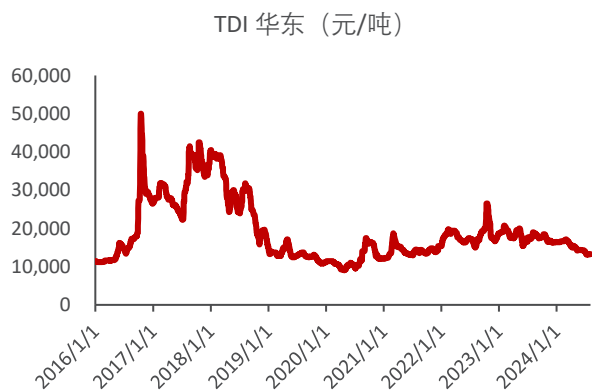
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

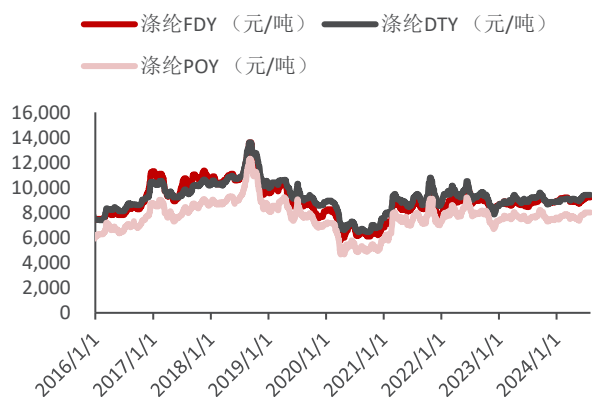
图55: 环氧丙烷价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

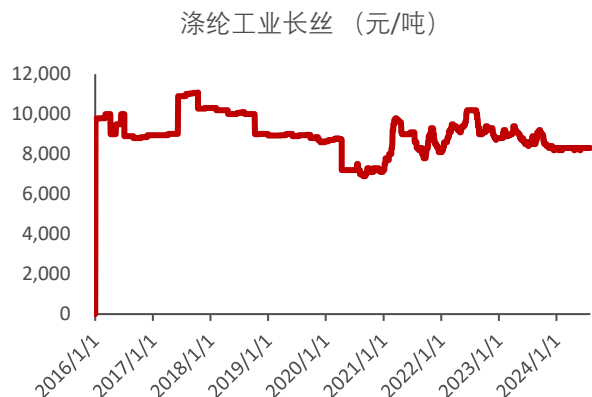
4.2 主要化纤产品价格走势 (截至 2024/8/9)

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



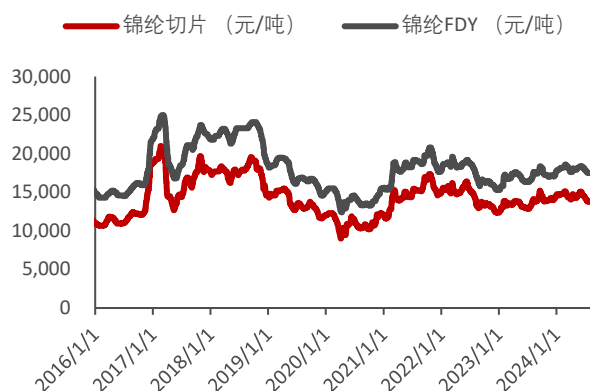
资料来源: wind, 民生证券研究院

图58: 粘胶短纤价格走势



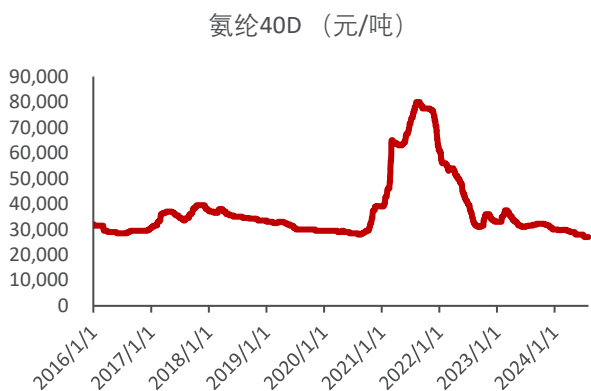
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



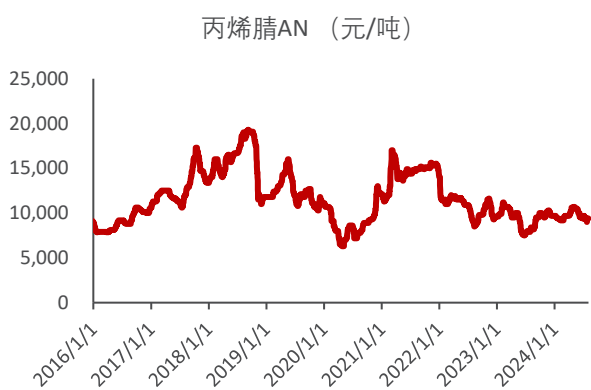
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



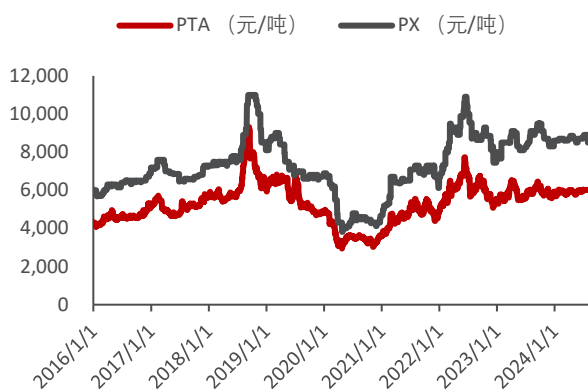
资料来源: wind, 民生证券研究院

图63: 己内酰胺价格走势



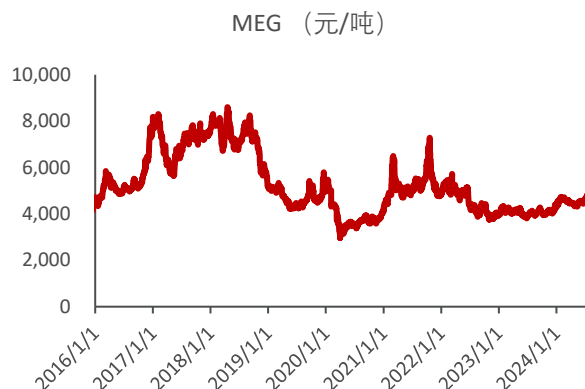
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/8/9)

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



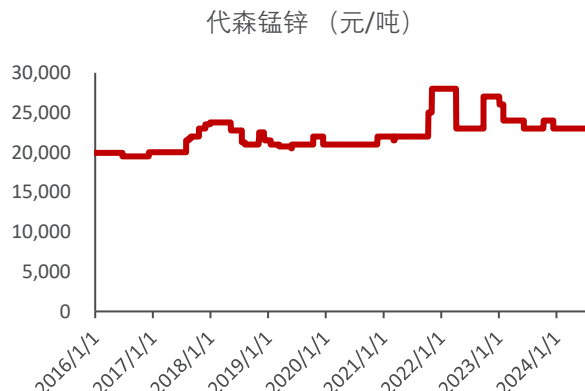
资料来源: wind, 民生证券研究院

图68: 毒死蜱价格走势



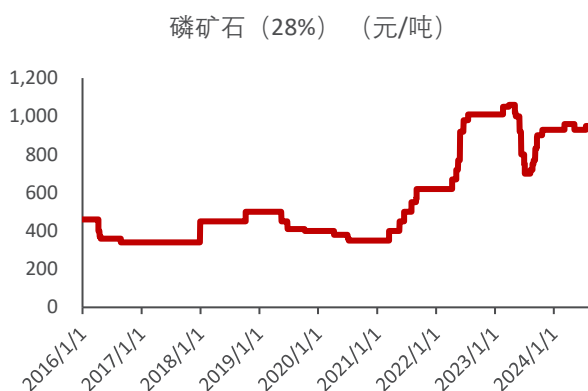
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



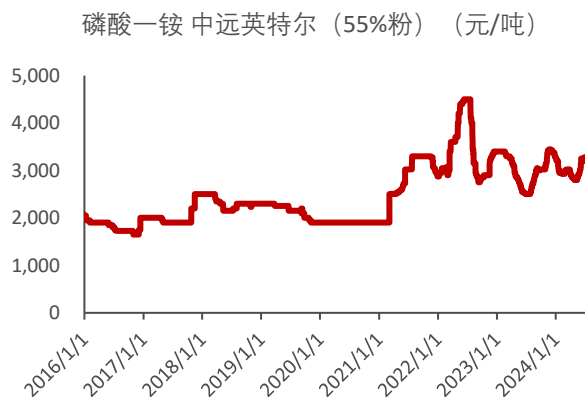
资料来源: wind, 民生证券研究院

图72: 尿素价格走势



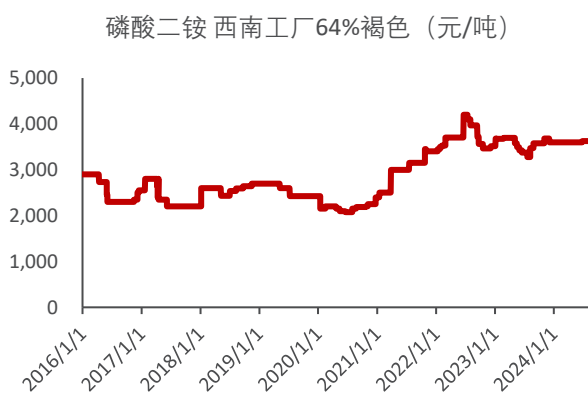
资料来源: wind, 民生证券研究院

图73: 磷酸一铵价格走势



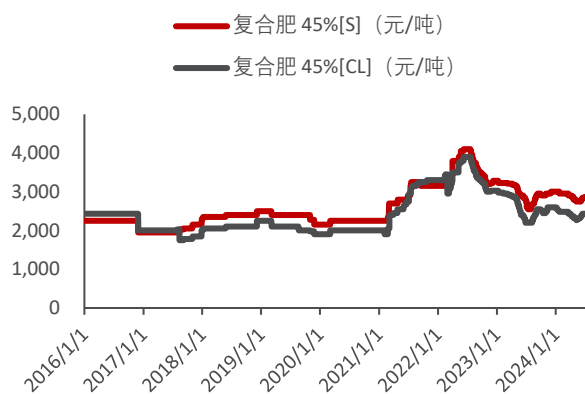
资料来源: wind, 民生证券研究院

图74: 磷酸二铵价格走势



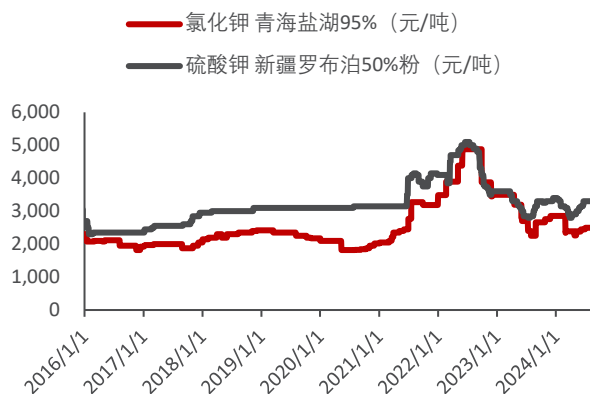
资料来源: wind, 民生证券研究院

图75: 复合肥价格走势



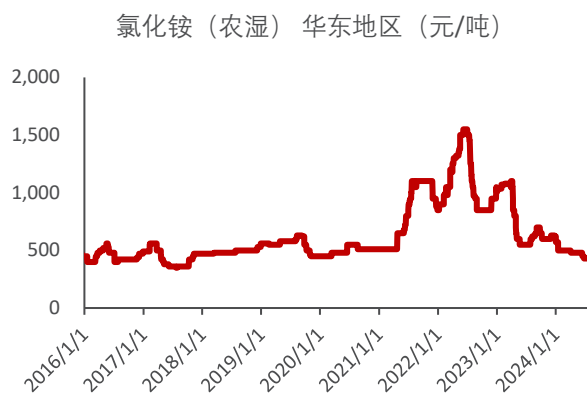
资料来源: wind, 民生证券研究院

图76: 钾肥价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

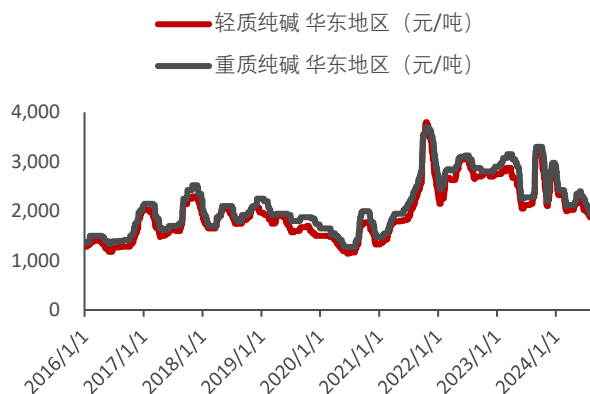
图77: 氯化铵价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

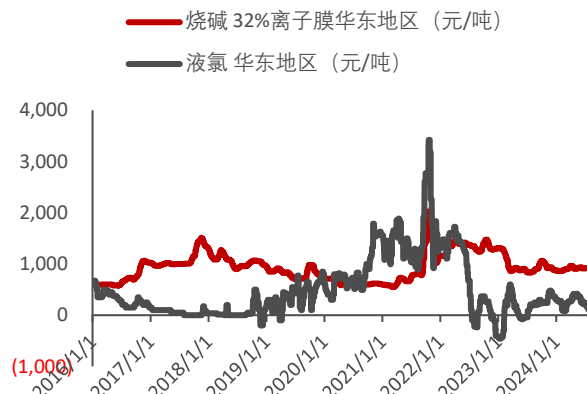
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势 (截至 2024/8/9)

图78: 纯碱价格走势



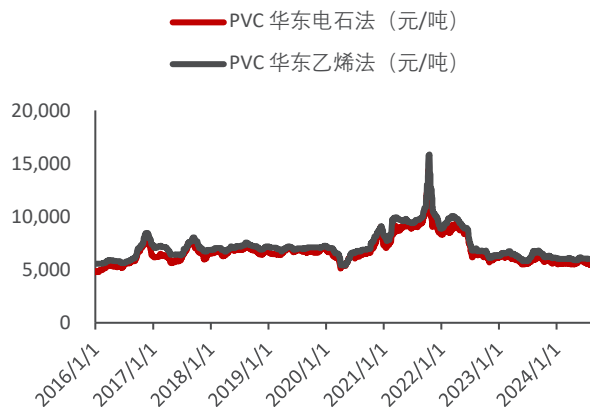
资料来源: wind, 民生证券研究院

图79: 烧碱价格走势



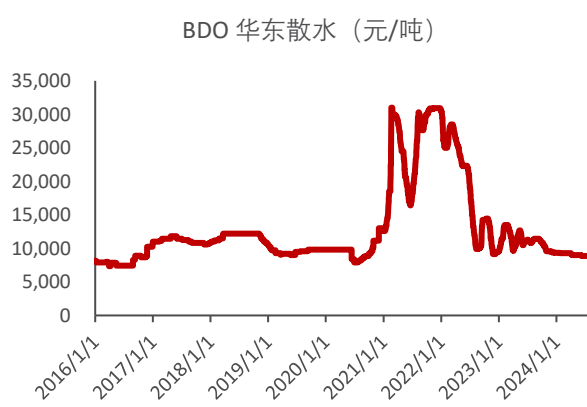
资料来源: wind, 民生证券研究院

图80: PVC 价格走势



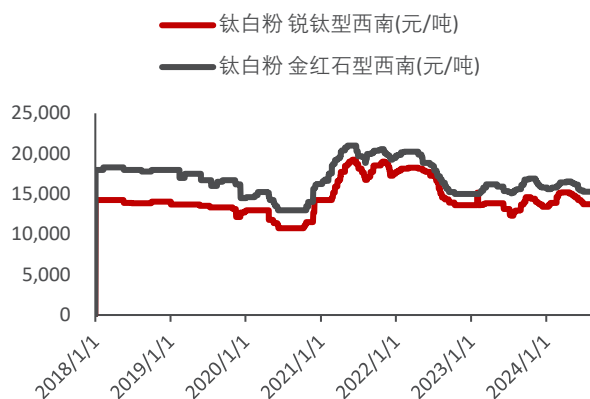
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/8/9)

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



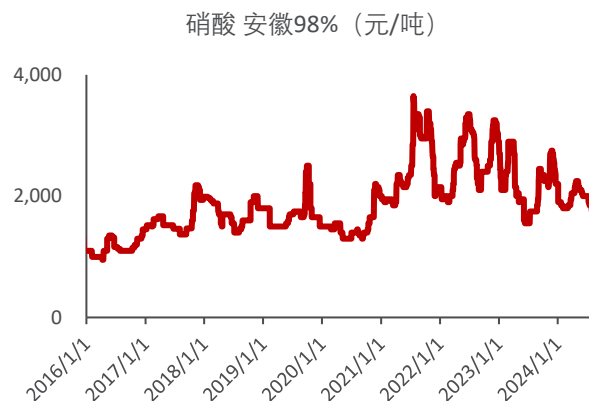
资料来源: wind, 民生证券研究院

图86: 合成氨价格走势



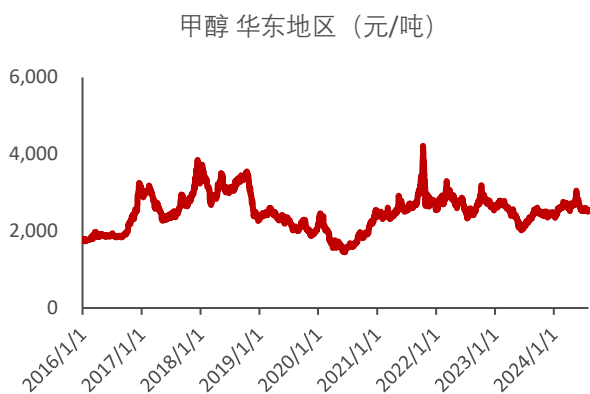
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

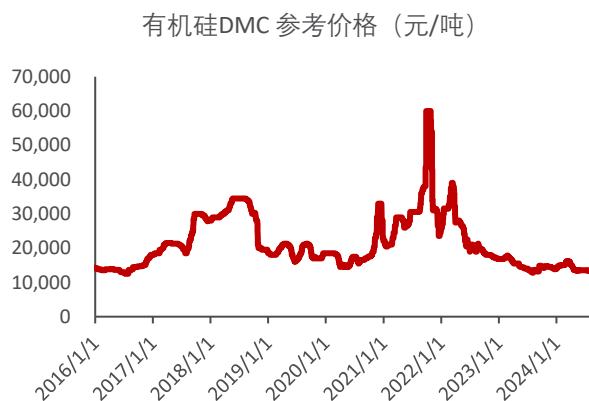
4.6 主要硅基产品价格走势 (截至 2024/8/9)

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

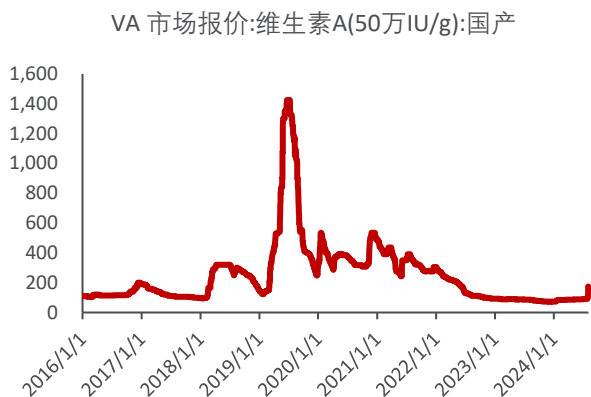
图93: 有机硅深加工产品价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

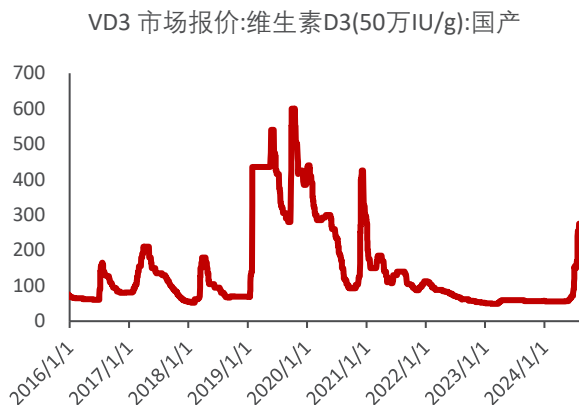
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/8/9）

图94：VA 价格走势



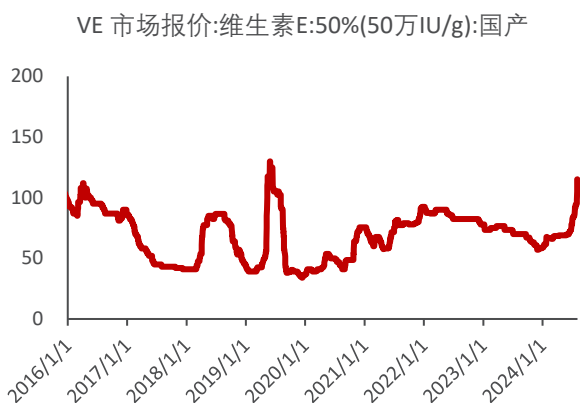
资料来源：wind，民生证券研究院

图95：VD3 价格走势



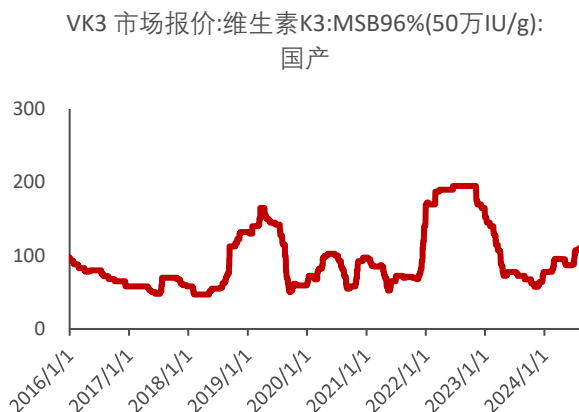
资料来源：wind，民生证券研究院

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 2862.19 点, 较上周-1.48%	3
图 2: 本周基础化工行业指数收 2849.50 点, 较上周-1.00%	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)	5
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)	8
图 10: 涤纶长丝表观消费量走势 (万吨)	8
图 11: 涤纶长丝年初以来毛利水平走势 (元/吨)	9
图 12: 涤纶长丝年初以来成本水平走势 (元/吨)	9
图 13: 涤纶长丝行业开工率走势	9
图 14: 涤纶长丝行业工厂库存走势 (万吨)	9
图 15: 中国轮胎行业开工率走势 (%)	10
图 16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)	10
图 17: 航运价格指数走势 (点)	11
图 18: 欧盟半钢进口及中国进口占比 (100kg)	11
图 19: 主要制冷剂价格走势 (元/吨)	12
图 20: 制冷剂行业平均毛利润走势 (元/吨)	12
图 21: 制冷剂行业平均成本走势 (元/吨)	12
图 22: 制冷剂工厂库存走势 (吨)	12
图 23: 聚合 MDI 及纯苯价格 (元/吨)	13
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 (%)	17
图 34: 磷矿石进出口量情况 (万吨)	17
图 35: 农用磷酸一铵行业开工率走势 (%)	18
图 36: 农用磷酸一铵行业库存情况 (万吨)	18
图 37: 工业磷酸一铵行业开工率走势 (%)	18
图 38: 工业磷酸一铵行业库存情况 (吨)	18
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 (%)	19
图 41: 磷酸二铵行业库存情况 (吨)	19
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 (%)	20
图 45: 中国氯化钾行业库存情况 (万吨)	20
图 46: 原油价格走势	21
图 47: 天然气价格走势	21
图 48: 乙烯、丙烯价格走势	21
图 49: 异丁烯、丁二烯价格走势	21
图 50: 苯乙烯价格走势	21
图 51: 苯酚、二甲苯价格走势	21
图 52: 聚醚价格走势	22
图 53: 聚合 MDI、纯 MDI 价格走势	22
图 54: TDI 价格走势	22

图 55: 环氧丙烷价格走势	22
图 56: 涤纶长丝价格走势	22
图 57: 涤纶工业丝价格走势	22
图 58: 粘胶短纤价格走势	23
图 59: 锦纶价格走势	23
图 60: 氨纶价格走势	23
图 61: 腈纶价格走势	23
图 62: 丙烯腈价格走势	23
图 63: 己内酰胺价格走势	23
图 64: PX、PTA 价格走势	24
图 65: MEG 价格走势	24
图 66: 草甘膦价格走势	24
图 67: 草铵膦价格走势	24
图 68: 毒死蜱价格走势	24
图 69: 代森锰锌价格走势	24
图 70: 磷矿石价格走势	25
图 71: 黄磷价格综合走势	25
图 72: 尿素价格走势	25
图 73: 磷酸一铵价格走势	25
图 74: 磷酸二铵价格走势	25
图 75: 复合肥价格走势	25
图 76: 钾肥价格走势	26
图 77: 氯化铵价格走势	26
图 78: 纯碱价格走势	26
图 79: 烧碱价格走势	26
图 80: PVC 价格走势	26
图 81: BDO 价格走势	26
图 82: 钛白粉价格走势	27
图 83: 钛精矿价格走势	27
图 84: 焦炭价格走势	27
图 85: 炭黑价格走势	27
图 86: 合成氨价格走势	27
图 87: 硝酸价格走势	27
图 88: 甲醇价格走势	28
图 89: 醋酸价格走势	28
图 90: 金属硅价格走势	28
图 91: 有机硅价格走势	28
图 92: 三氯氢硅价格走势	28
图 93: 有机硅深加工产品价格走势	28
图 94: VA 价格走势	29
图 95: VD3 价格走势	29
图 96: VE 价格走势	29
图 97: VK3 价格走势	29
图 98: 色氨酸价格走势	29
图 99: 苏氨酸价格走势	29

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