

维生素 VK3 价格继续上扬，纯碱需求承压价格下行

2024年08月19日

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 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 刘隆基

执业证书：S0100524080006

邮箱：liulongji@mszq.com

分析师 李金凤

执业证书：S0100524070003

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

- 基础化工行业点评：中央层面首次对加快经济社会发展全面绿色转型进行系统部署-2024/08/13
- 化工行业周报（20240805-20240811）：受供给端变动影响VA、VE价格涨幅居前，再生资源利用计划进一步得到推动-2024/08/12
- 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
- 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
- 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

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	13.73	0.64	0.80	1.00	21	17	14	推荐
605589	圣泉集团	17.69	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16日收盘价)

目录

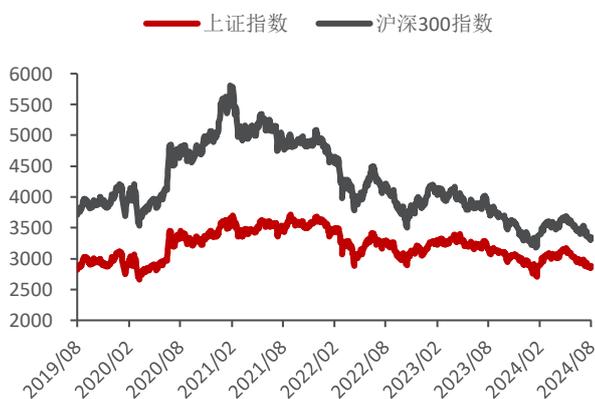
1 本周化工板块行情回顾	3
1.1 化工板块行情：本周申万化工行业指数收 2783.82 点，较上周-2.30%，跑输沪深 300 指数 2.73pcts	3
1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：液氯、硫酸、维生素 VK3 等价格涨幅居前	5
2 近期化工行业重点新闻回顾	7
3 重点化工子行业跟踪	8
3.1 涤纶长丝：供应量小幅增加，市场价格下跌	8
3.2 轮胎：橡胶价格环比下跌，行业开工率平稳	9
3.3 制冷剂：主要制冷剂价格维持平稳	11
3.4 MDI：海外产能出现不可抗力，本周价格大幅上涨	13
3.5 PC：市场价格维持平稳	14
3.6 纯碱：行业库存高位，纯碱价格延续跌势	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 2024/8/16）	21
4.1 主要石化产品价格走势（截至 2024/8/16）	21
4.2 主要化纤产品价格走势（截至 2024/8/16）	22
4.3 主要农化产品价格走势（截至 2024/8/16）	24
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势（截至 2024/8/16）	26
4.5 主要煤化工产品价格走势（截至 2024/8/16）	27
4.6 主要硅基产品价格走势（截至 2024/8/16）	28
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/8/16）	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 2783.82 点,较上周-2.30%, 跑输沪深 300 指数 2.73pcts

整体看,截至本周五(8月16日),上证综指收于2879.43点,较上周五的2862.19点上涨0.60%;沪深300指数报3345.63点,较上周五上涨0.42%;申万化工行业指数报2783.82点,较上周五下跌2.30%;本周化工行业指数跑输沪深300指数2.73%。

图1:本周上证指数收2879.43点,较上周+0.60%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

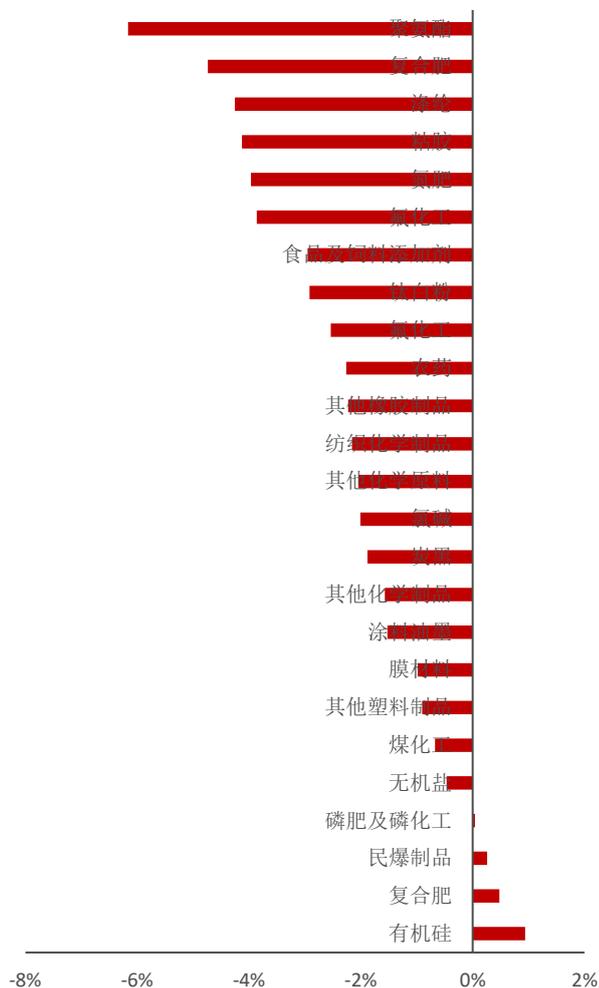
图2:本周基础化工行业指数收2783.82点,较上周-2.30%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

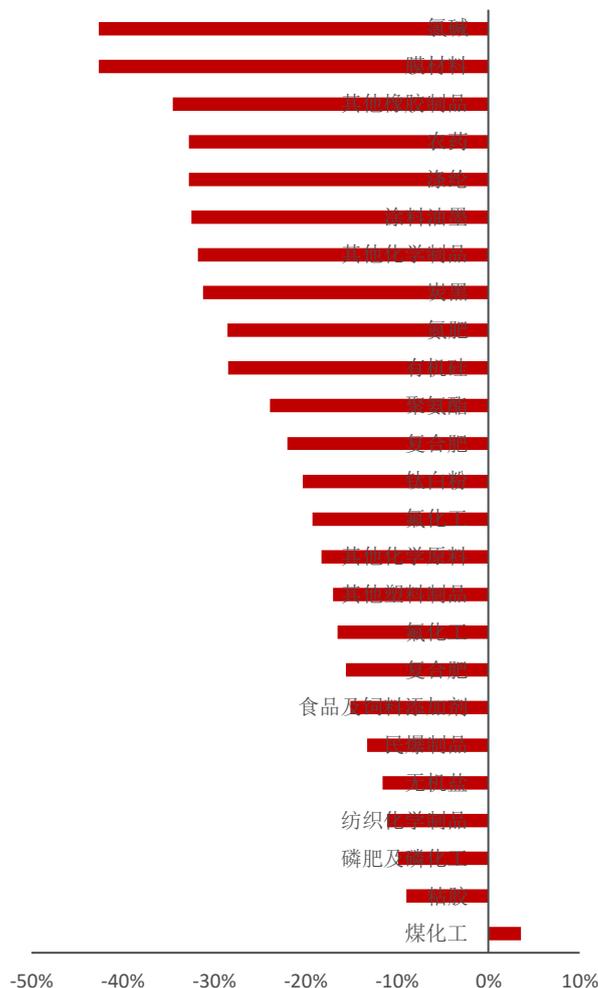
细分子行业看,截至本周五(8月16日),申万化工三级分类中4个子行业收涨,21个子行业收跌。其中,有机硅、复合肥、民爆制品、磷肥及磷化工行业领涨,涨幅分别为0.94%、0.48%、0.25%、0.04%;聚氨酯、复合肥、涤纶行业跌幅较大,跌幅分别为-6.16%、-4.74%、-4.25%。

图3：基础化工各子行业近一周表现



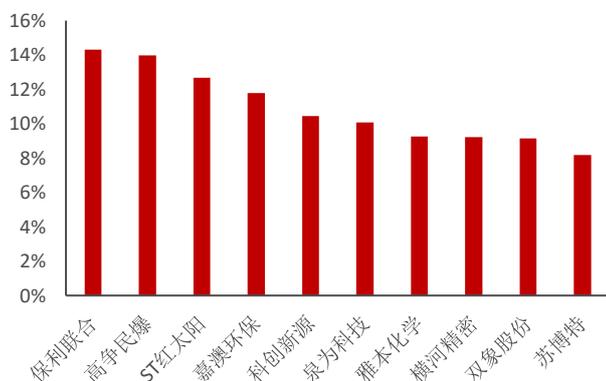
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图4：基础化工各子行业近一年表现

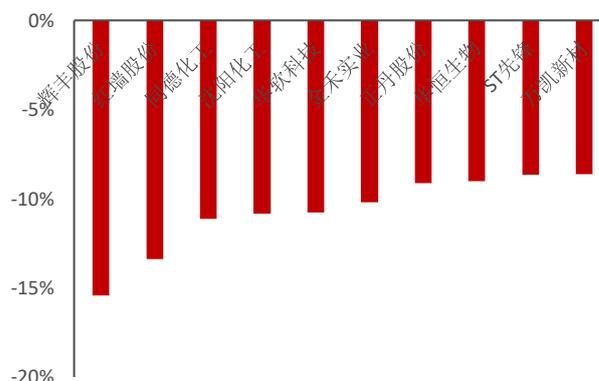


资料来源：iFinD，民生证券研究院

截至本周五（8月16日），化工板块的462只个股中，有148只周度上涨（占比32%），有307只周度下跌（占比66%）。7日涨幅前十名的个股分别是：保利联合、高争民爆、ST红太阳、嘉澳环保、科创新源、泉为科技、雅本化学、横河精密、双象股份、苏博特；7日跌幅前十名的个股分别是：辉丰股份、红墙股份、同德化工、沈阳化工、华软科技、金禾实业、正丹股份、华恒生物、ST先锋、万凯新材。

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：液氯、硫酸、维生素 VK3 等价格涨幅居前

截至本周五（8月16日），我们重点跟踪的380种化工产品中，有43种产品价格较上周上涨，有106种下跌。7日涨幅前十名的产品是：液氯、二乙醇胺、VK3、硫酸、三乙胺、四氯乙烯、四氯乙烯、硫磺、B12、VB5（泛酸钙）；7日跌幅前十名的产品是：磷酸氢钙、三氯甲烷、盐酸、工业级碳酸锂、电池级碳酸锂、盐酸、海绵钛、铁屑、焦煤、焦炭。

图7：化工产品价格本周涨幅前十（元/吨）

涨幅排名	产品	8月16日价格	一周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅
1	液氯	51	368%	-74%	-87%	-79%
2	二乙醇胺	4900	14%	14%	-19%	-41%
3	VK3	122	9%	13%	40%	68%
4	硫酸	80	7%	7%	28%	433%
5	三乙胺	14500	5%	1%	-6%	-16%
6	四氯乙烯	4000	5%	8%	-22%	4%
7	四氯乙烯	4000	5%	8%	-22%	4%
8	硫磺	107	5%	11%	29%	37%
9	B12	110	5%	5%	10%	10%
10	VB5（泛酸钙）	61	4%	4%	4%	-44%

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16日价格	一周跌幅	月跌幅	季跌幅	年跌幅
1	磷酸氢钙	2594	-10%	-11%	-7%	11%
2	三氯甲烷	2200	-10%	-23%	-21%	10%
3	盐酸	180	-10%	-10%	-28%	-40%
4	工业级碳酸锂	69750	-9%	-16%	-32%	-67%
5	电池级碳酸锂	72250	-8%	-15%	-33%	-67%
6	盐酸	120	-7%	-15%	-25%	-46%
7	海绵钛	48	-7%	-7%	-7%	-9%
8	铁屑	1290	-7%	-18%	-19%	-25%
9	焦煤	1550	-6%	-11%	-14%	-14%
10	焦炭	1615	-6%	-11%	-16%	-20%

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

《新能源汽车废旧动力电池综合利用行业规范条件(2024 年本)》公开征求意见。8 月 14 日,工信部发布《新能源汽车废旧动力电池综合利用行业规范条件(2024 年本)》公开征求意见。其中指出,积极开展针对正负极材料、隔膜、电解液等再生利用技术、设备、工艺的研发和应用,努力提高废旧动力电池再生利用水平,通过冶炼或材料修复等方式保障主要有价金属得到有效提取回收。《规范条件》提出了对企业布局与项目选址、综合利用能力、产品质量、环境保护等方面的具体要求,同时在再生利用方面鼓励企业开展对正极材料、隔膜、电解液等再生技术,同时提出了对于有价金属的有效提取回收的要求,如铜、铝的回收率应不低于 98%,锂的回收率应不低于 90%,镍、钴、锰的回收率不低于 98%,稀土等其他主要有价金属的综合回收率不低于 97%,氟固化率不低于 99.5%。同时还提出了碳酸锂生产综合能耗低于 2200 千克标准煤/吨的能耗要求。最后,我国对于废旧动力电池的回收规范也考虑了结合双碳目标以及与国际接轨:欧盟 2023 年通过的《电池法案》,明确提出了电池生产中再生材料的占比要求以及产品碳足迹的报告要求,《规范条件》对于国内电池回收过程中的一系列要求,也有助于推动整个动力电池产业链的双碳目标以及国际合作。

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

供应方面：本周涤纶长丝整体行业开工率约为 83.42%，周内暂无长丝装置变动，但因上周周中市场整体开工提升，因此本周市场供应量小幅提升。

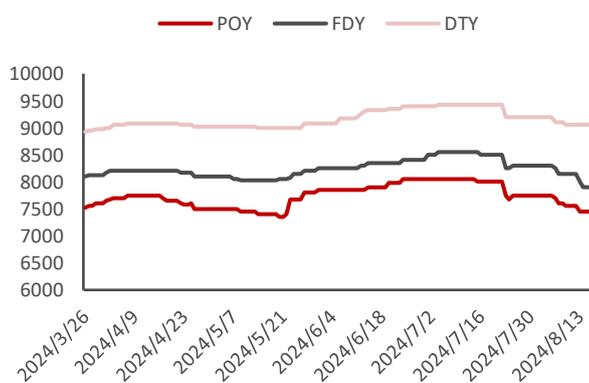
需求方面：截至 8 月 15 日江浙地区化纤织造综合开机率为 58.87%。本周下游纺织市场行情仍旧偏淡，内需市场订单量虽有小幅增长，但仍无明显优势面料带动，常规品种出货量仍旧偏低，且压价较为明显，但由于本周原料长丝价格宽幅下放，部分前期放假织企趁机大量囤积低价货源，天气渐凉，下游企业存恢复开机生产情况，据了解绍兴、常熟地区经编以及圆机开机率小幅增长，外贸订单还有未好转，还需继续观望。

库存方面：本周长丝市场出货量大幅提升，库存得到释放，截止至本周四，POY 库存在 15-20 天附近，FDY 库存在 15-20 天附近，DTY 库存在 20-23 天附近。

成本方面：周内国际油价先抑后扬，聚合成本端支撑不足，平均聚合成本较上周下跌。截至本周四，涤纶长丝平均聚合成本在 6265.76 元/吨，较上周平均成本下降 127.86 元/吨。

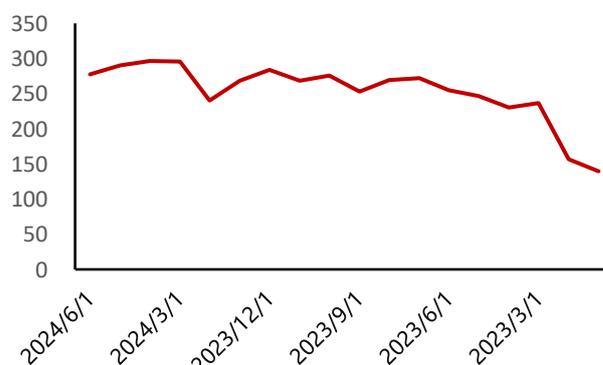
利润方面：本周成本偏弱运行，但长丝市场价格跌幅较大，市场现金流水平下滑，截至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 24.25 元/吨，较上周平均毛利下降了 62.13 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 194.25 元/吨，较上周平均毛利下降了 92.13 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 360 元/吨，较上周平均毛利上涨了 100 元/吨。

图9：涤纶长丝年初以来价格走势（元/吨）

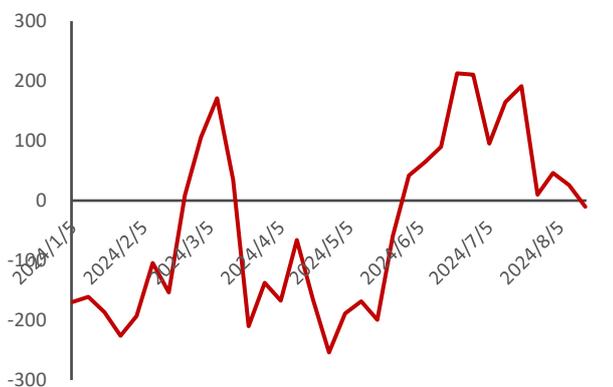


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

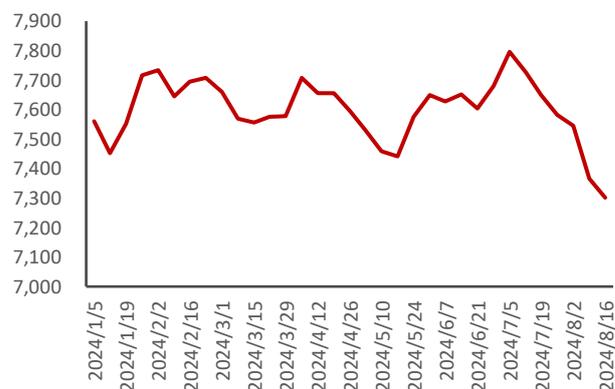
图10：涤纶长丝表观消费量走势（万吨）



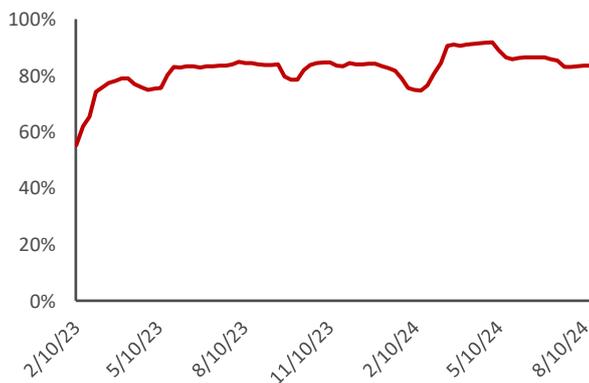
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图11: 涤纶长丝年初以来毛利水平走势 (元/吨)


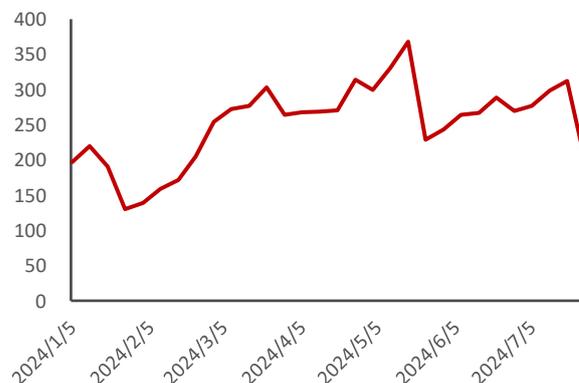
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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 58.93%, 环比上周下降约 0.67%; 半钢胎行业开工率 79.66%, 环比上周上升约 0.025%。

(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 6 月, 美国轮胎进口数量为 1526.02 万条, 同比-2.79%; 环比-6.92%; 其中全钢胎 408.30 万条, 同比+9.19%, 环比-12.08%;

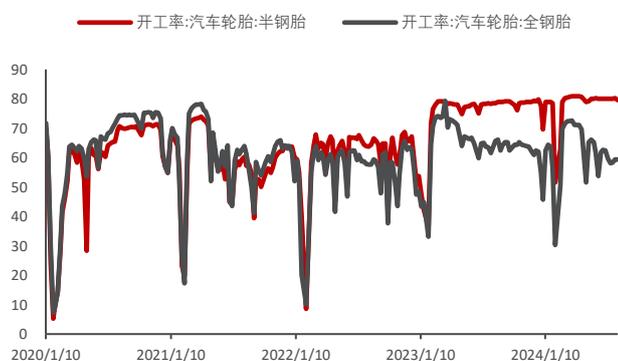
半钢胎 1249.56 万条, 同比-6.26%, 环比-6.13%。欧盟轮胎进口数量为 13.88 万吨, 同比+2.06%; 环比-14.74%; 其中全钢胎 4.39 万吨, 同比+3.78%; 环比-19.30%; 半钢胎 9.49 万吨, 同比+1.39%, 环比-12.45%。

(4) 原材料价格: 本周 (2024.8.9-2024.8.15) 乳聚丁苯橡胶市场价格重心下移, 主流供价普调, 截至 2024 年 8 月 15 日, 丁苯橡胶市场均价为 14938 元/吨, 较上周同期价格降 75 元/吨, 降幅 0.5%。本周 (2024.8.9-2024.8.15) 顺丁橡胶市场价格区间波动。截至 2024 年 8 月 15 日, 顺丁橡胶市场均价为 14480 元/吨, 较周初价格下跌 20 元/吨, 跌幅为 0.036%。本周 (2024.8.9-2024.8.15) 炭黑市场价格偏强博弈, 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暂无变化。

(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。

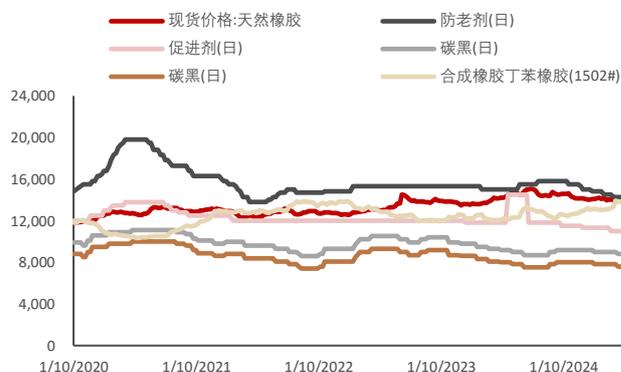
(6) 欧美轮胎价格: 2024 年 6 月, 美国从东南亚进口轮胎的单价为 51.92 美元/条, 同比-6.57%, 环比-1.48%, 从其他地方进口的轮胎单价为 97.02 美元/条, 同比+4.58%, 环比+0.66%。2024 年 6 月欧盟进口轮胎价格为 2866.46 欧元/吨, 同比-5.00%, 环比+0.81%, 其中从中国和泰国进口轮胎的价格分别为 2753.03、641.49 欧元/吨, 同比分别-6.25%、-23.69%, 环比分别-0.75%、-0.38%。

图15: 中国轮胎行业开工率走势 (%)

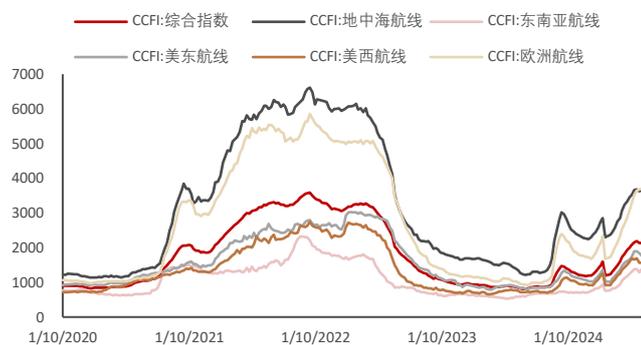


资料来源: 隆众资讯, 民生证券研究院

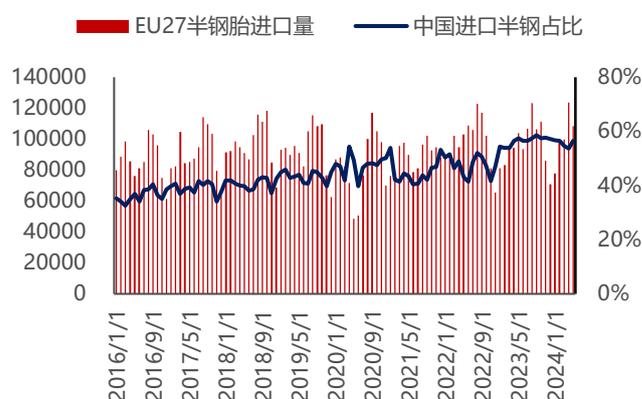
图16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)



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面平稳。价格方面：制冷剂 R22、R32、R134a 均价分别为 30500 元/吨、36500 元/吨、32000 元/吨，与上周持平；制冷剂 R125 均价为 30000 元/吨，环比上周下降 1000 元/吨。

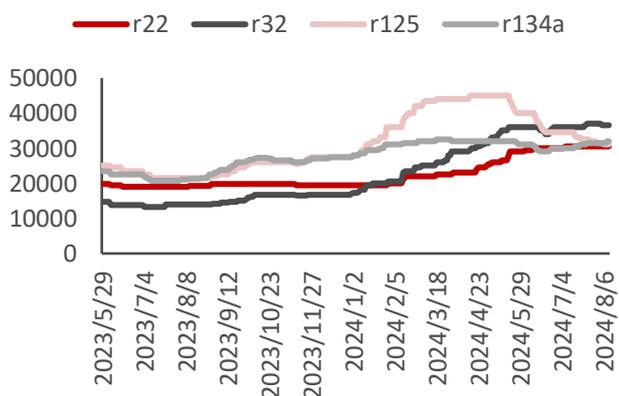
R22: 供应方面：制冷剂 R22 生产企业三美化工 1.5 万吨/年装置开工正常；巨化 11 万吨/年装置开工正常。江苏梅兰 11 万吨装置目前正常运行；山东东岳年产能 22 万吨装置正常运行；浙江永和 2.5 万吨/年装置运行正常，内蒙永和 3 万吨/年装置正常运行；三爱富开工负荷正常。成本方面：无水氟化氢执行月度订单为主，工业级无水氟化氢市场均价在 10320 元/吨到厂；三氯甲烷市场均价为 2532 元/吨。库存方面：当前行业供应量稳定，库存部分消化中，暂维持合理区间。后市预测：厂家按配额生产，支撑 R22 市场价格保持坚挺，当前厂家报盘坚挺市场价格高位，下游拿货谨慎。预计短期内制冷剂 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 2789 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。

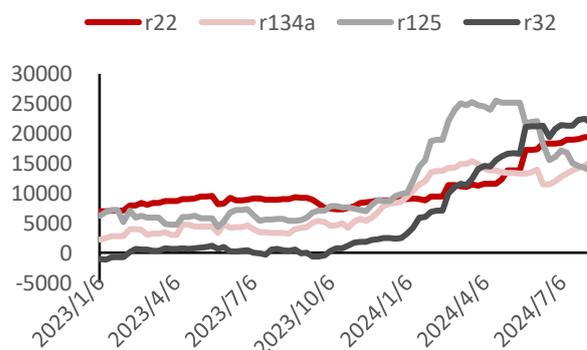
R125: 市场综述：本周国内制冷剂 R125 价格下降。场内资源多用于混配，厂家自用为主，市场无利好支撑，下游消耗乏力，需求整体表现弱势，市场实单交

投清淡，制冷剂 R125 价格支撑不足；原料方面萤石原矿供应方面依旧偏紧，氢氟酸市场供需失衡难改，成本面支撑偏弱，四氯乙烯市场交易氛围平淡。截至目前，华东市场主流成交价格在 29500-30500 元/吨，成交差异存在。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 3918 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: 市场综述：本周国内制冷剂 R134a 价格暂稳；原料方面萤石原矿供应方面依旧偏紧，氢氟酸市场供需失衡难改，成本面支撑偏弱。主流制冷剂厂家降负情况仍存，部分下游需求有所好转，贸易商环节购销仍谨慎，整体交投按需采购为主。截至目前，华东市场主流成交价格在 31500-32500 元/吨，个别成交差异存在。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 3833 元/吨。库存方面：市场刚需采购，库存部分消化中。后市预测：厂家报盘坚挺，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 价格坚挺，区间整理为主。

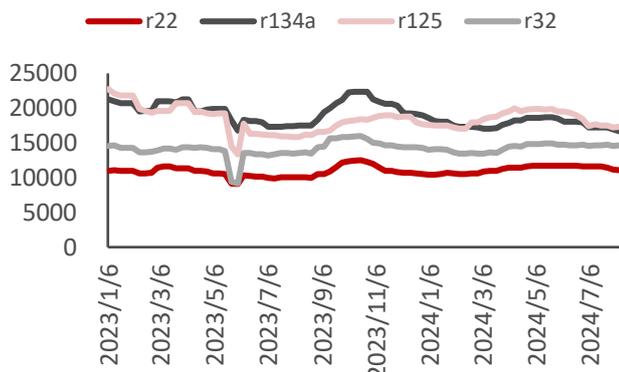
图19：主要制冷剂价格走势（元/吨）


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）


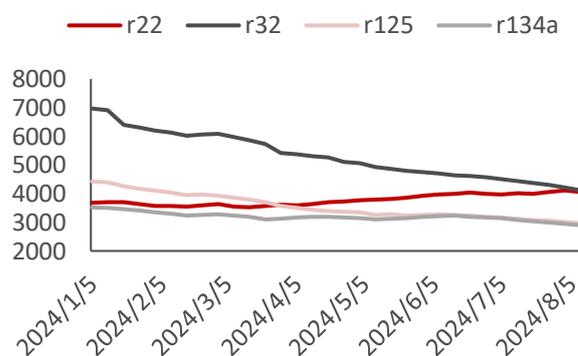
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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: 海外产能出现不可抗力, 本周价格大幅上涨

(1) 市场走势: 本周国内聚合 MDI 市场价格大幅上行, 供应进去以及出口市场增量带动市场重心提升。国内聚合 MDI 上海货 (44V20、M20S、5005) 市场实际成交、报盘 17300-17400 元/吨, 国产货 (PM200) 实际市场成交价 17600-17800 元/吨, 进口货源 (MR200、M200) 报盘价格 17300 元/吨。欧洲亨斯迈 47 万吨 MDI 装置因原料供应问题出现不可抗力, 欧洲缺口打开, 叠加本周国内装置检修尚未恢复, 导致场内买金意愿升温。

(2) 供应面: 本周国内 MDI 工厂周均产能利用率 63.19%, 较上期下调 0.28%, 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, 重庆 40 万吨 MDI 装置 8 月 1 日开始检修, 预计 14 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、吸油烟机等 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)



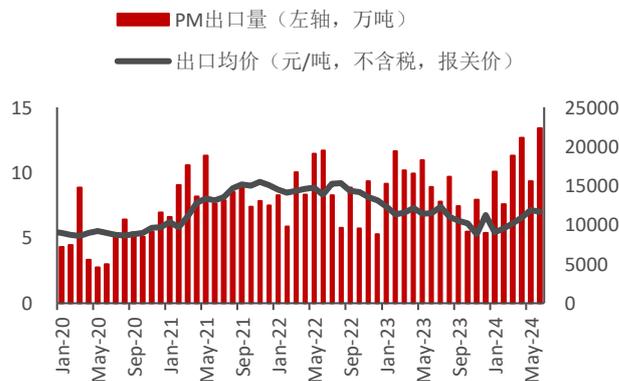
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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: 本周 PC 价格小涨后坚持整理, PC 行业毛利较上周略有提升。截至 8 月 15 日, 国产货收盘价格 13700 元/吨, 周均价 13680 元/吨, 行业平均毛利 202.5 元/吨。

(2) 供应面: 本周国内 PC 行业产能利用率 74.99%, 较上周提升 0.89%。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, 浙石化 PC 装置开工小幅提升, 总体下, 本周内 PC 行业产能利用率较上周略有提升。

(3) 产业链情况: 本周 BPA 现货市场窄幅震荡, 下游维持刚需采购为主, BPA 行业负荷仍维持低位 (整体六成略上)。截至本周四收盘, 华东主流商谈 9850-10050 元/吨, 本周 BPA 均价 9975 元/吨, 环比上周跌 40 元/吨, 跌幅 0.40%。

(4) 进出口: 2024 年第二季度 PC 出口 12.69 万吨, 同比增长 35.04%。PC

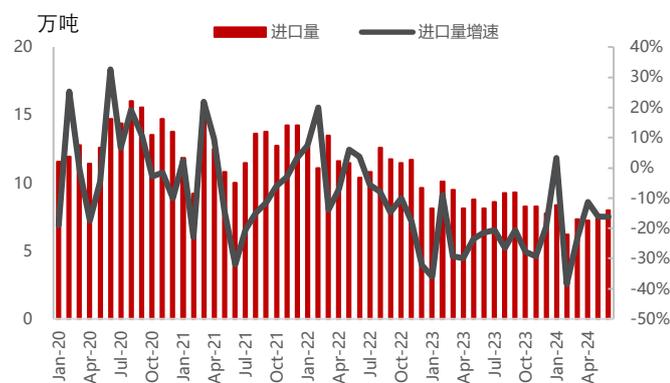
进口 22.55 万吨，同比下降 9.99%，2023 年 1 月以来，仅有 1 个月进口数量同比增长，其余月份均呈下降明显态势。

图26: PC 及 BPA 价格 (元/吨)



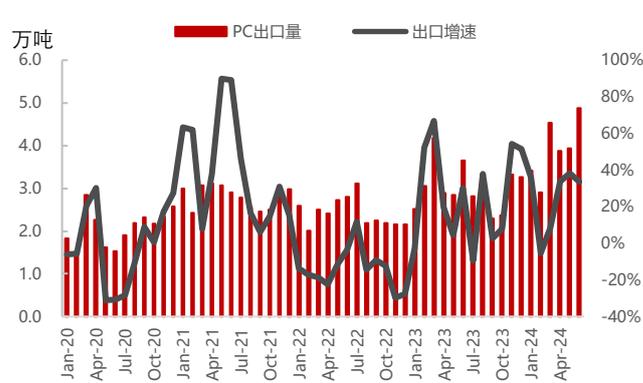
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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: 行业库存高位, 纯碱价格延续跌势

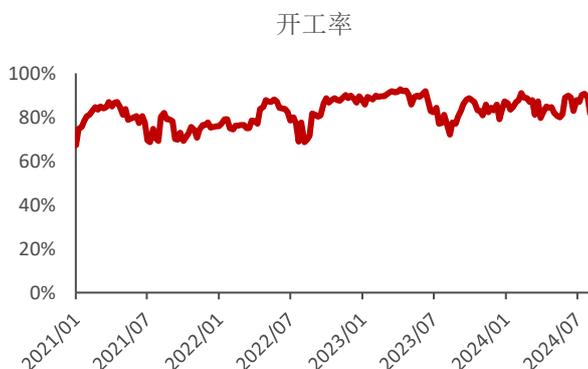
市场走势: 据百川盈孚数据, 截至 8 月 16 日, 轻质纯碱市场均价为 1718 元/吨, 较上周四价格下跌 24 元/吨, 跌幅 1.38%; 重质纯碱市场均价为 1834 元/吨, 较上周四价格下跌 61 元/吨, 跌幅 3.22%。本周新增河南、安徽部分碱厂停车检修, 另有个别工厂有所降负, 内蒙古检修装置重启恢复正常运行, 周内纯碱市场开工水平下降明显, 但当前库存水平依旧偏高, 纯碱市场供大于求状态难以扭转; 需求端表现持续低迷, 纯碱价格跌至低位, 下游用户多采购谨慎, 维持刚需压价补库为主, 光伏、浮法玻璃放水产线继续增加, 对重质纯碱用量缩减明显, 近期整体轻碱需求略好于重碱, 不过轻碱下游各领域亦存降负、停车现象, 各领域需求均无亮点。综合来看, 供需两端无有效指引, 纯碱价格走势继续下行, 价格低点被不断

刷新，碱厂出货承压，多灵活商谈为主。另近日期货盘面跌势有所扩大，进一步加重场内悲观情绪，期现商货源价格优势较为明显。

供应方面：截止到 2024 年第 33 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，暂未重启；四川和邦 90 万吨纯碱装置，2024 年 8 月 6 日起停车检修，暂未重启；中盐内蒙古纯碱装置 2024 年 8 月 8 日起停车检修，8 月 12 日重启出料；河南金山 2024 年 8 月 8 日起舞阳 2、3、4 期锅炉轮检，产量略有下调但影响有限，孟州厂 2024 年 8 月 11 日起停车检修，8 月 14 日晚重启；安徽红四方 2024 年 8 月 12 日起停车检修，影响周期 13 天左右。其余有部分装置降负运行，未达满产。整体纯碱行业开工率为 81.79%，较上周相比开工下滑明显。

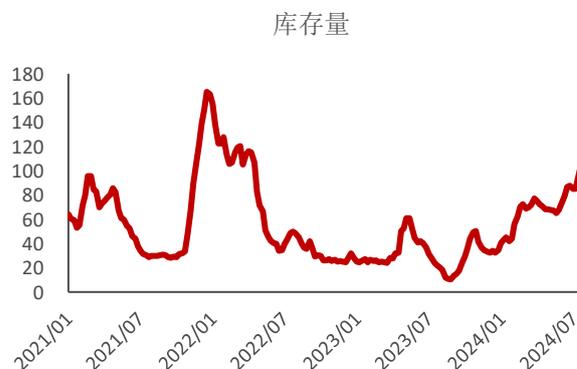
库存方面：本周国内纯碱需求延续低迷，下游仅维持刚需低价采购跟进，工厂库存水平仍维持高位。截止到 8 月 15 日，百川盈孚统计国内纯碱企业库存总量预计约为 115.85 万吨。

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）



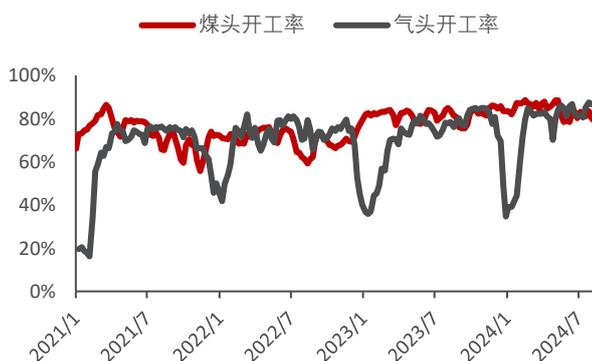
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

3.7 化肥：步入传统淡季，下游需求偏弱

尿素：小麦备肥临近，尿素市场价格涨跌互现。截止本周四（8月16日），尿素市场均价为 2109 元/吨，较上周下跌 12 元/吨，跌幅 0.57%，山东及两河中小颗粒主流成交价在 2050-2120 元/吨，较上周调整 10-30 元/吨不等。本周国内尿素日均产量约 17.10 万吨，环比降幅 3.06%，今日（8月15日）国内尿素日产量约 17.16 万吨，同比去年增加 0.19 万吨，开工率为 77.75%，环比减少 1.03%，煤头开工率 85.45%，环比增加 9.83%，气头开工率 54.35%，环比减少 34.46%。本周复合肥平均开工负荷为 39.79%，较上周提升 2.71%，市场供应较为宽松。随着备肥时间的缩短，小麦主产区出货有所好转，加之多数复合肥厂家持有一定待发，

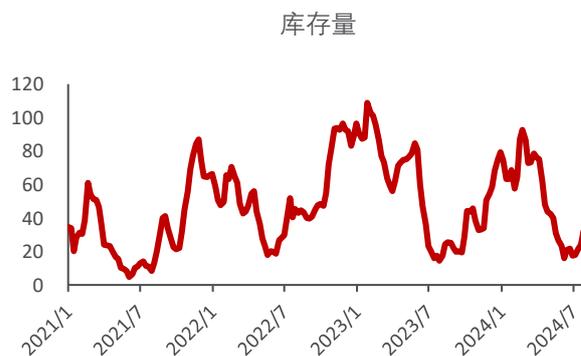
因而行业开工提升，少部分厂家装置达到基本满开。本周国内三聚氰胺周产量约达3.09万吨，环比上周减幅12.47%。今日（8月15日）国内三聚氰胺日产4475吨，较去年同期增加540吨，开工率为66.07%，较上周同期下降9.45%。整体来看，尿素工业需求提升缓慢，对原料采购量较为有限。

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

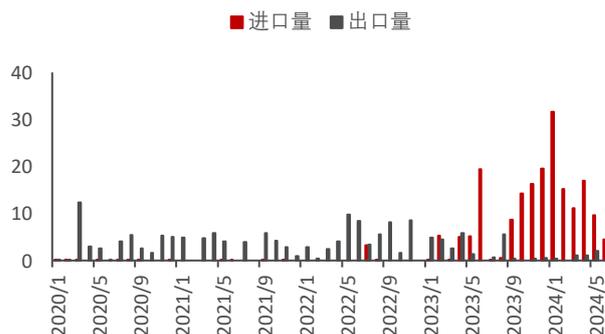
磷矿石：磷矿石供应端趋紧，价格稳定。截至本周四（8月16日），30%品位磷矿石市场均价为1018元/吨，28%品位磷矿石市场均价为949元/吨，25%品位磷矿石市场均价为785元/吨，与上周同期价格持平。供应方面，目前国内各产区磷矿供应紧张，整体库存低位；北方地区仍有部分矿山停产，全面恢复开采尚需时日。价格方面，市场磷矿价格坚挺，部分地区受供应紧张影响仍存在上行预期。需求方面，磷肥开工高位，对磷矿石需求稳定。综上，本周磷矿市场盘整运行。

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）

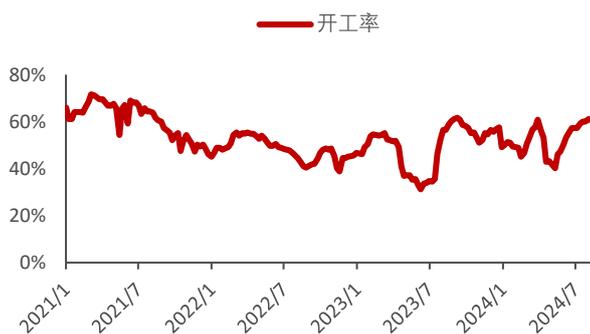


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

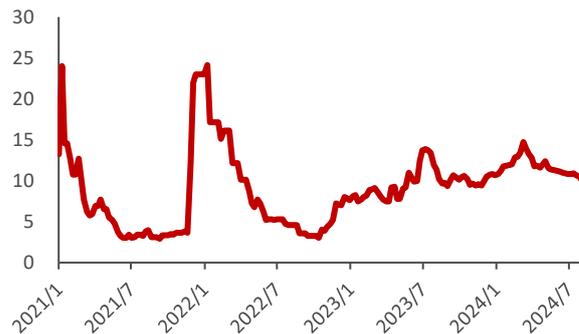
农用磷酸一铵：磷酸一铵价格窄幅波动。截至本周四（8月16日），磷酸一铵55%粉状市场均价为3341元/吨，较上周3360元/吨相比，价格下行19元/吨，幅度约为0.57%。据了解，当前55粉状一铵主流价格在3300-3350元/吨，目前来看，一铵市场稳中窄幅震荡，近期一铵市场新单少量成交，大部分一铵厂家仍以执行前期待发订单为主。现阶段，一铵贸易商抛货情绪浓郁，个别贸易商降价吸单，一铵市场成交重心窄幅下探。一铵厂家仍有待发支撑，叠加成本面利好支撑

强劲，一铵厂家报价坚挺。一铵下游复合肥行业整体开工提升缓慢，场内交投氛围平寂，部分复合肥小厂装置仍未重启。尿素以及钾肥市场弱稳运行，磷酸一铵价格始终高位整理，增加复合肥厂家观望情绪，一铵市场需求面仍表现清淡，但后市刚需仍存，预计8月底下游复合肥行业开工将有所提升。短线预计一铵价格稳中窄幅整理运行。

工业磷酸一铵：工业级磷铵价格弱稳运行。截至本周四（8月16日），国内73%工业级磷酸一铵市场均价为5550/吨，与上周同期价格持平。工业级磷铵行业开工率至47.88%，环比上周四（44.74%）开工率上涨。（2024.8.9-2024.8.15）期间，周度产量约为3.66万吨，环比上周（3.42万吨）产量提升。其中，华中、西南地区开工分别为：57.00%、49.69%。本周工铵市场延续弱势，下游市场采购热情一般，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；下游磷酸铁近期有回暖表现，但以目前来看，仅靠新能源市场并不足以提振工铵市场，各企维持刚需采购。另外，根据市场反馈，近期工铵出口较为稳定。

图35：农用磷酸一铵行业开工率走势（%）


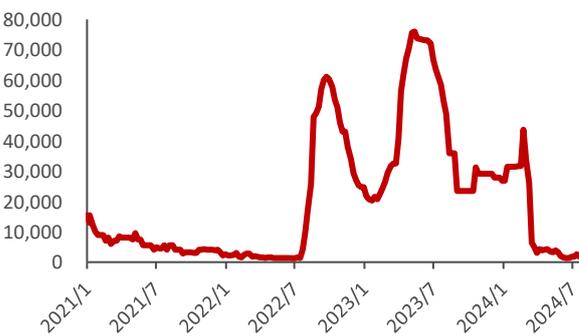
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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

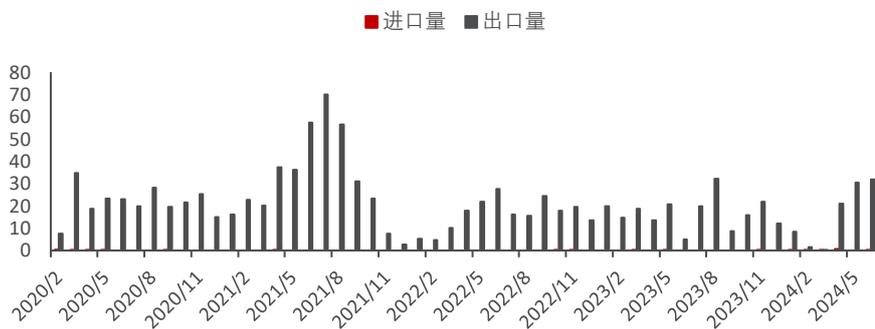
图37：工业磷酸一铵行业开工率走势（%）


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

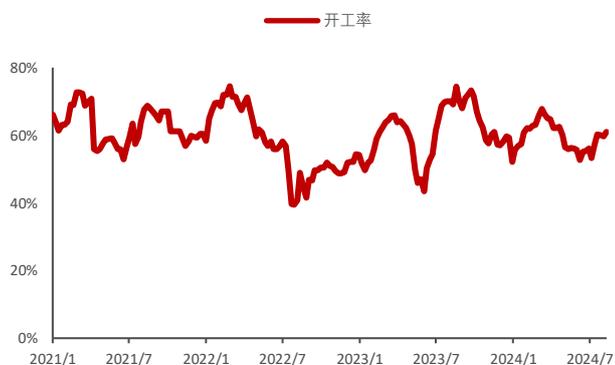
图39：磷酸一铵进出口量情况（万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

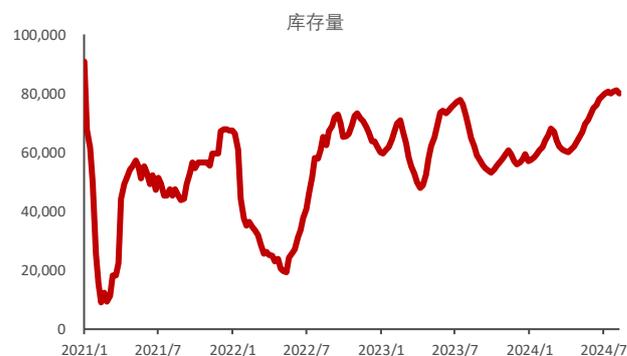
磷酸二铵：市场价格以稳为主。截至本周四（8月16日），64%含量二铵市场均价3651元/吨，与上周同期均价持平。原料方面合成氨市场有涨有跌，硫磺市场清淡整理，磷矿石市场高位坚挺，上游市场窄幅震荡，二铵成本价格区间整理。本周二铵秋季备肥市场交投氛围僵持，化肥产业链相关产品氮钾行情较淡，且今年二铵价格波动幅度较小，下游操作积极性不高，多认为提前囤货意义不大，且需要考虑仓储费。二铵企业积极执行出口或者国内预收订单，按计划发货，国内市场高含量二铵供应仍旧偏紧，价格保持基本稳定。

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

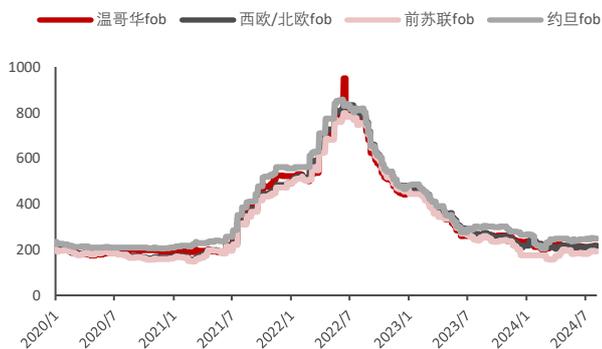
图41：磷酸二铵行业库存情况（吨）



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16日），氯化钾市场均价为2483元/吨，较上周四下调11元，跌幅0.44%。供应方面，国产盐湖藏格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库存充足，保税区货源正在逐步释放中。需求方面，下游复合肥需求较为清淡，行情延续疲软僵持，秋季肥市场缓慢推进，仍有部分小厂暂未开工，对氯化钾需求一般。

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 2024/8/16)

4.1 主要石化产品价格走势 (截至 2024/8/16)

图46: 原油价格走势



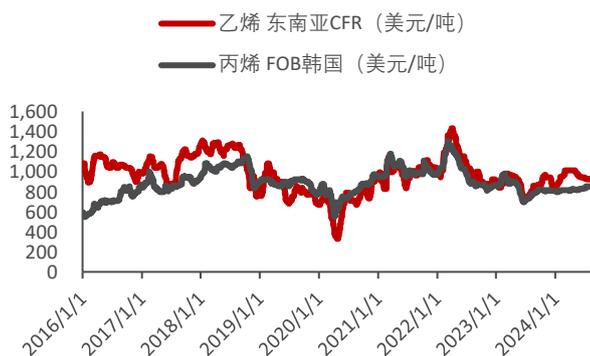
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



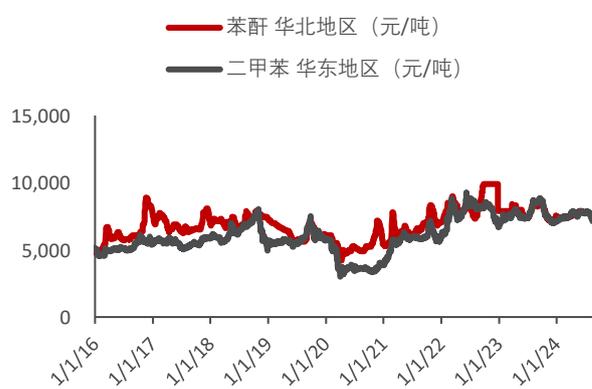
资料来源: wind, 民生证券研究院

图50: 苯乙烯价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图51: 苯酐、二甲苯价格走势



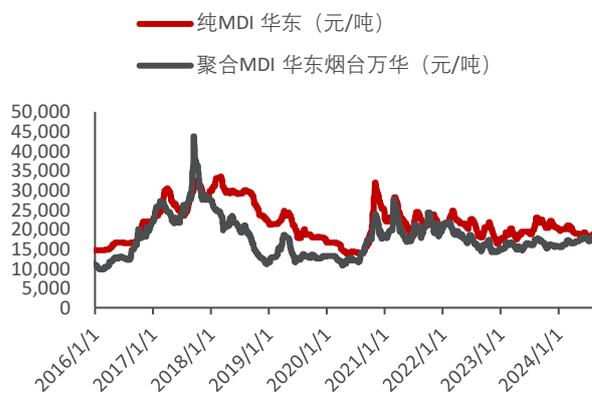
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

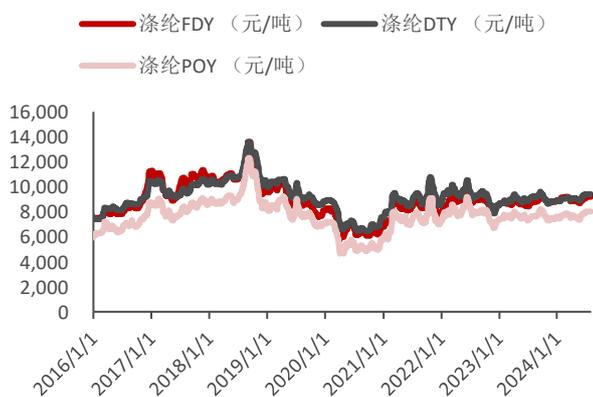
图55: 环氧丙烷价格走势



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 2024/8/16)

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



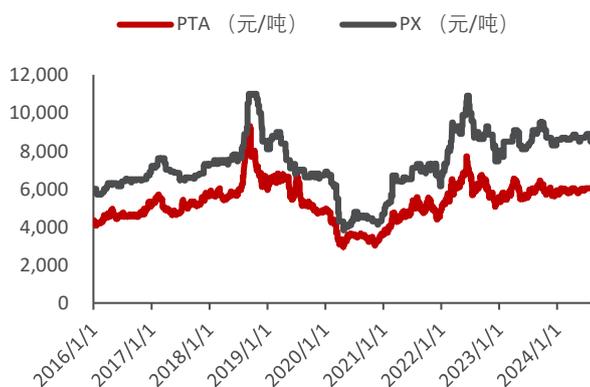
资料来源: wind, 民生证券研究院

图63: 己内酰胺价格走势



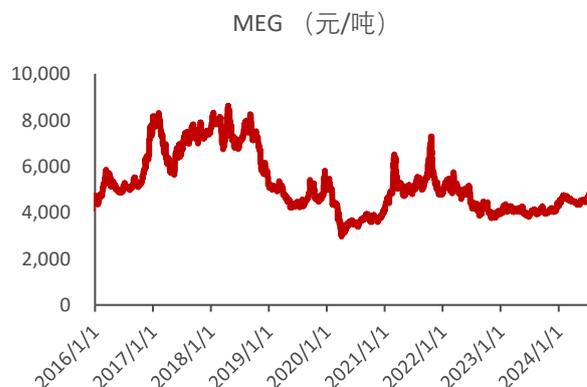
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/8/16)

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



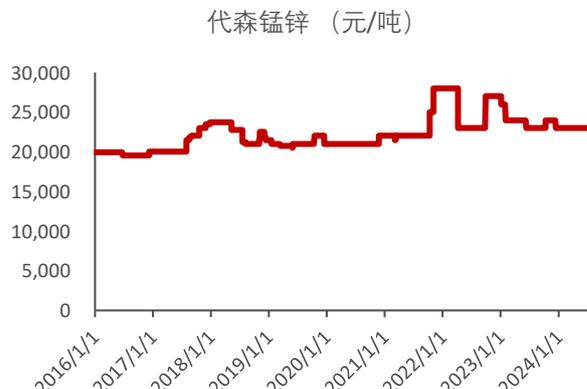
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



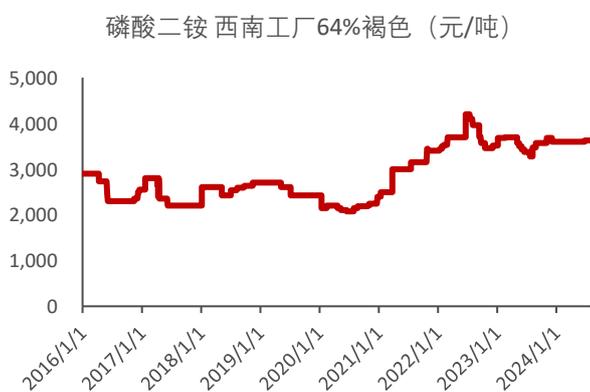
资料来源: wind, 民生证券研究院

图73: 磷酸一铵价格走势



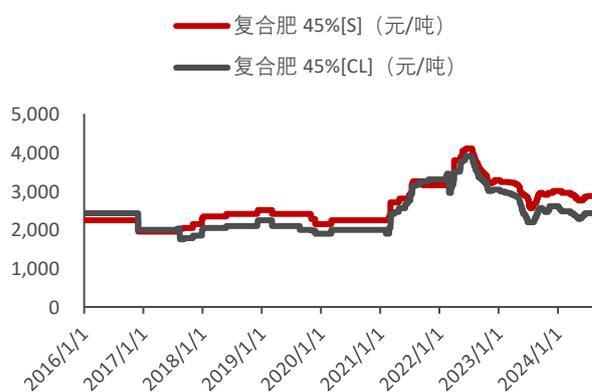
资料来源: wind, 民生证券研究院

图74: 磷酸二铵价格走势



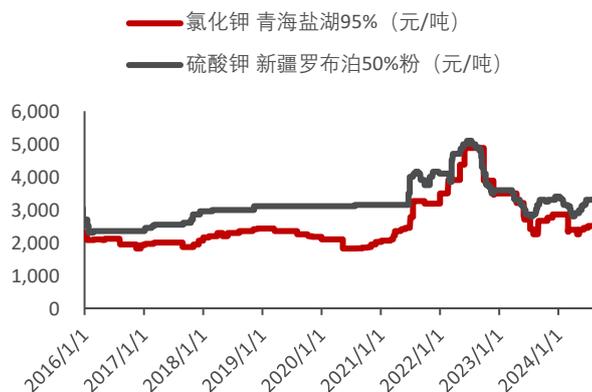
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

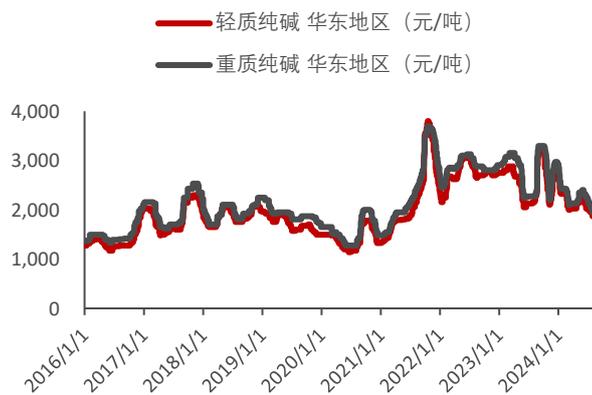
图77: 氯化铵价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

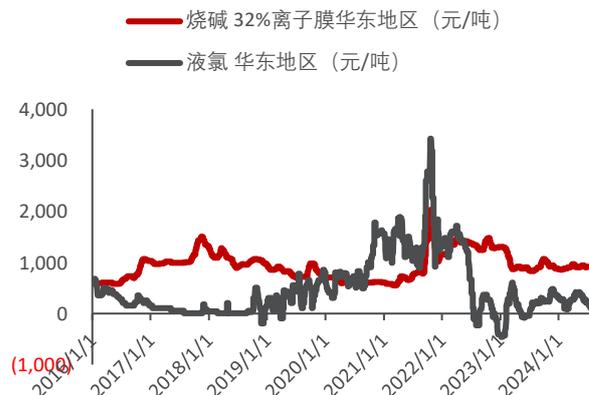
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势 (截至 2024/8/16)

图78: 纯碱价格走势



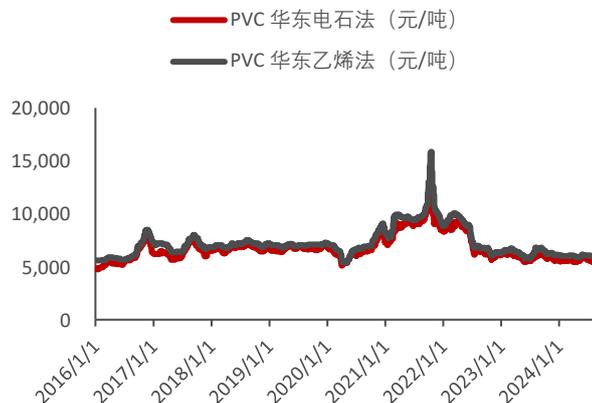
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/8/16)

图84: 焦炭价格走势



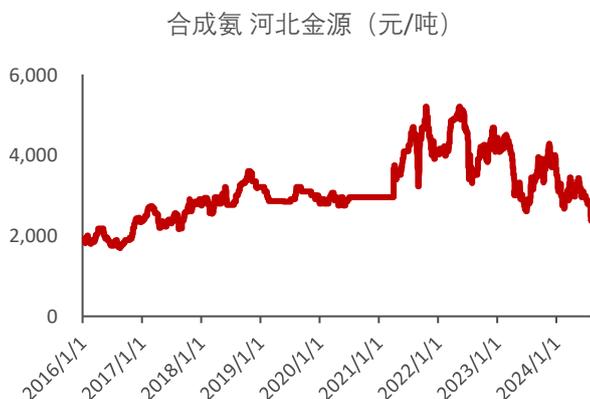
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/8/16)

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



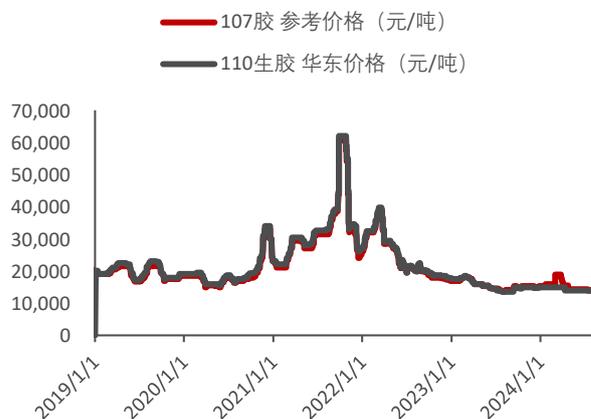
资料来源: wind, 民生证券研究院

图92: 三氯氢硅价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

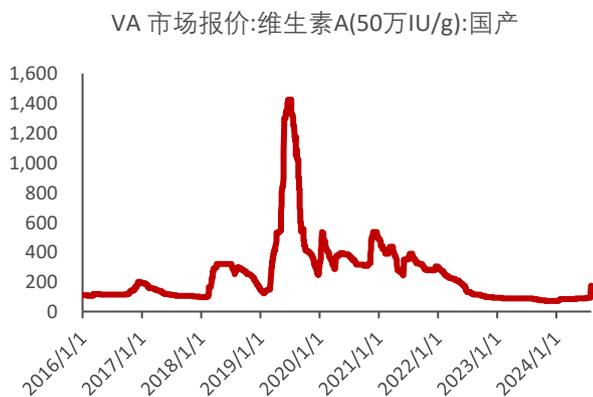
图93: 有机硅深加工产品价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

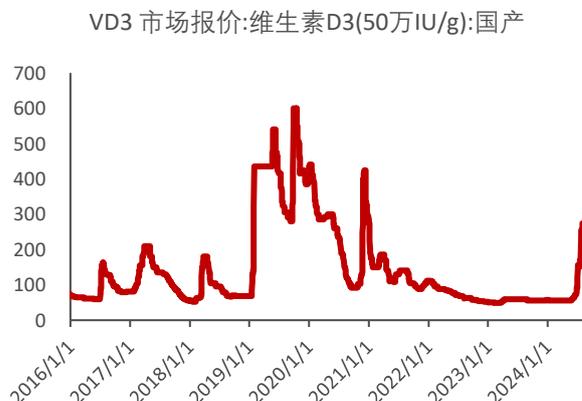
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/8/16）

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 2879.43 点, 较上周+0.60%.....	3
图 2: 本周基础化工行业指数收 2783.82 点, 较上周-2.30%.....	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)	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 (%)	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