

MDI 价格上涨，PC 行业开工率回升

2024 年 08 月 26 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 刘隆基

执业证书：S0100524080006

邮箱：liulongji@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

相关研究

1.化工行业周报 (20240812-20240818) :
维生素 VK3 价格继续上扬，纯碱需求承压价格下行-2024/08/19

2.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

3.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

4.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

5.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

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	13.52	0.64	0.80	0.99	21	17	14	推荐
605589	圣泉集团	17.48	0.93	1.13	1.59	19	15	11	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2024 年 8 月 23 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 2716.05 点，较上周-2.43%，跑输沪深 300 指数 1.88pcts	3
1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：液氯、二乙醇胺、维生素 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，市场价格小幅下跌	8
3.2 轮胎：橡胶价格环比上升，行业开工率平稳	9
3.3 制冷剂：主要制冷剂价格小幅下行	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：行业产能利用率提升，市场价格震荡走低	14
3.6 纯碱：需求承压，纯碱延续跌势	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 2024/8/23）	21
4.1 主要石化产品价格走势（截至 2024/8/23）	21
4.2 主要化纤产品价格走势（截至 2024/8/23）	22
4.3 主要农化产品价格走势（截至 2024/8/23）	24
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势（截至 2024/8/23）	26
4.5 主要煤化工产品价格走势（截至 2024/8/23）	27
4.6 主要硅基产品价格走势（截至 2024/8/23）	28
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/8/23）	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 2716.05 点,较上周-2.43%, 跑输沪深 300 指数 1.88pcts

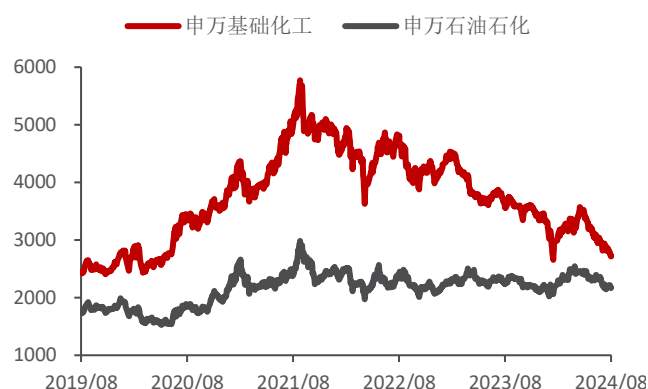
整体看,截至本周五(8月23日),上证综指收于2854.37点,较上周五的2879.43点下跌0.87%;沪深300指数报3327.19点,较上周五下跌0.55%;申万化工行业指数报2716.05点,较上周五下跌2.43%;本周化工行业指数跑输沪深300指数1.88%。

图1: 本周上证指数收 2854.37 点, 较上周-0.87%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

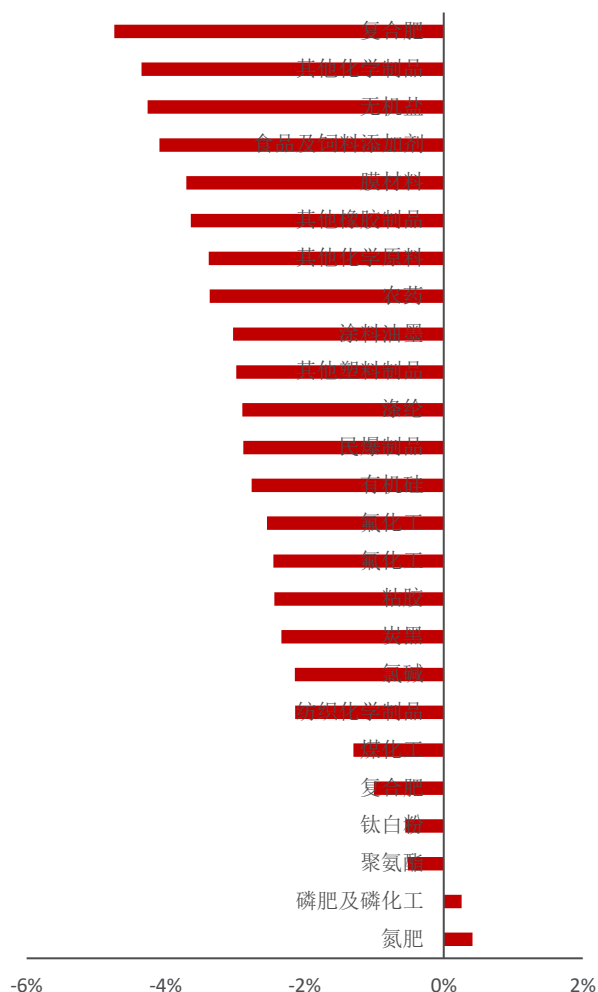
图2: 本周基础化工行业指数收 2716.05 点, 较上周-2.43%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

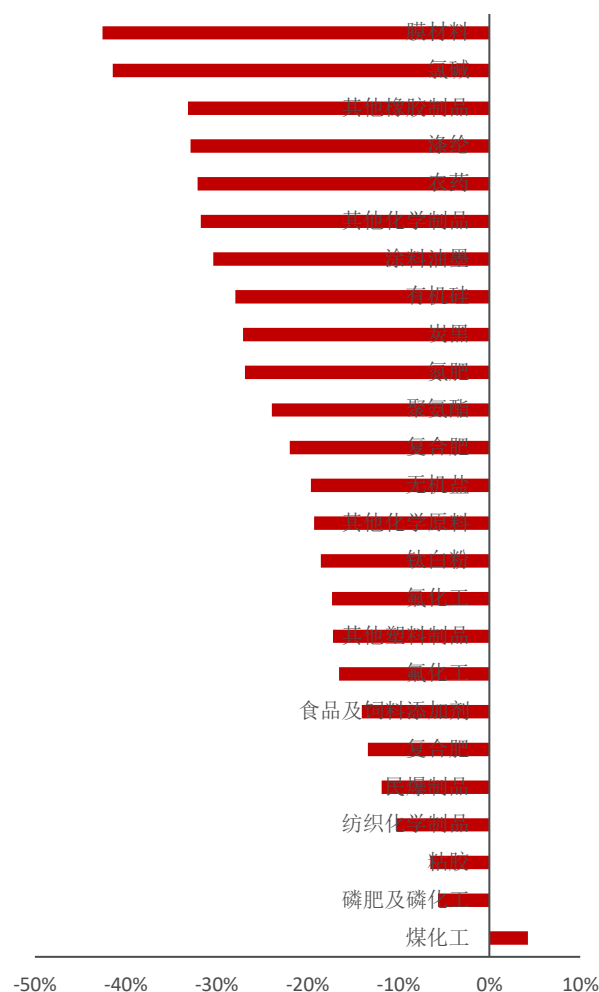
细分子行业看,截至本周五(8月23日),申万化工三级分类中2个子行业收涨,23个子行业收跌。其中,氮肥、磷肥及磷化工、聚氨酯、钛白粉、复合肥行业领涨、涨幅分别为0.41%、0.26%、-0.52%、-0.55%、-1.00%;复合肥、其他化学制品、无机盐行业走跌,跌幅分别为-4.74%、-4.35%、-4.26%。

图3：基础化工各子行业近一周表现



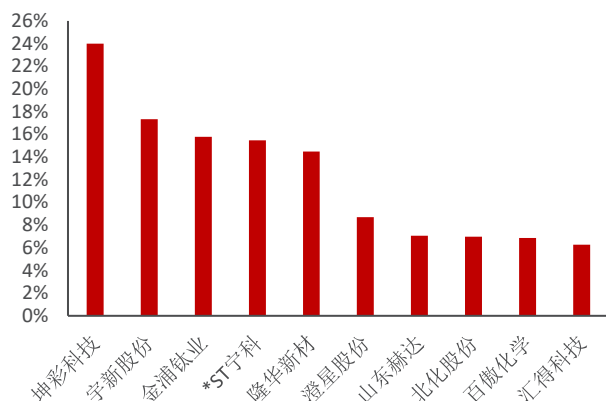
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图4：基础化工各子行业近一年表现

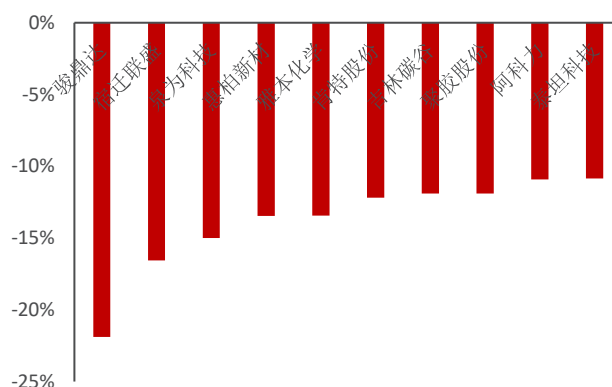


资料来源：iFinD，民生证券研究院

截至本周五（8月23日），化工板块的462只个股中，有50只周度上涨（占比11%），有410只周度下跌（占比89%）。7日涨幅前十名的个股分别是：坤彩科技、宇新股份、金浦钛业、*ST宁科、隆华新材、澄星股份、山东赫达、北化股份、百傲化学、汇得科技；7日跌幅前十名的个股分别是：骏鼎达、宿迁联盛、泉为科技、惠柏新材、雅本化学、肯特股份、吉林碳谷、聚胶股份、阿科力、泰坦科技。

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、二乙醇胺、维生素

VB3 等价格涨幅居前

截至本周五（8月23日），我们重点跟踪的380种化工产品中，有58种产品价格较上周上涨，有87种下跌。7日涨幅前十名的产品是：液氯、二乙醇胺、VB3（烟酸）、VB7（生物素）、醋酸、乙烯、合成氨、炭黑、炭黑、PS；7日跌幅前十名的产品是：钠、110生胶、甲苯、天然气、焦煤、焦煤、棉短绒、PVC、燃料油、国际柴油。

图7：化工产品价格本周涨幅前十（元/吨）

涨幅排名	产品	8月23日价格	一周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅
1	液氯	86	69%	-48%	-76%	-58%
2	二乙醇胺	6000	22%	40%	3%	-28%
3	VB3（烟酸）	52	13%	41%	41%	9%
4	VB7（生物素）	35	9%	9%	6%	-15%
5	醋酸	3320	6%	9%	8%	-13%
6	乙烯	980	5%	6%	3%	14%
7	合成氨	2600	5%	-9%	-19%	-24%
8	炭黑	9200	5%	2%	-9%	0%
9	炭黑	9200	5%	2%	-9%	0%
10	PS	10800	4%	3%	-6%	9%

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23日价格	一周跌幅	月跌幅	季跌幅	年跌幅
1	钠	16250	-12%	-12%	-12%	1%
2	110生胶	13000	-7%	-7%	-7%	-4%
3	甲苯	813	-7%	-4%	-8%	-14%
4	天然气	2	-7%	-6%	-19%	-18%
5	焦煤	1450	-6%	-16%	-19%	-17%
6	焦煤	1450	-6%	-16%	-19%	-17%
7	棉短绒	4133	-6%	-7%	-1%	-2%
8	PVC	735	-6%	-10%	-7%	-16%
9	燃料油	439	-6%	-11%	-13%	-16%
10	国际柴油	87	-6%	-9%	-7%	-25%

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

《关于 2024 年度氢氟碳化物剩余配额有关安排的通知》发布。 8 月 22 日,生态环境部发布《关于 2024 年度氢氟碳化物剩余配额有关安排的通知》, 根据《2024 年度氢氟碳化物配额总量设定与分配方案》, 2024 年度氢氟碳化物(HFCs)生产配额总量和国内生产配额总量中剩余部分配额暂未分配。按照《消耗臭氧层物质管理条例》有关规定, 文件就 2024 年度 HFCs 剩余配额进行相关安排。

商务部: 对多国卤化丁基橡胶继续征收反倾销税。 8 月 19 日, 商务部发布关于原产于美国、欧盟、英国和新加坡的进口卤化丁基橡胶所适用反倾销措施的期终复审裁定的公告。商务部裁定, 如果终止反倾销措施, 原产于美国、欧盟、英国和新加坡的进口卤化丁基橡胶对中国的倾销可能继续或再度发生, 对中国卤化丁基橡胶产业造成的损害可能继续或再度发生。因此, 自 2024 年 8 月 20 日起, 对这些国家和地区的进口卤化丁基橡胶继续征收反倾销税, 税率与商务部 2018 年第 40 号公告的规定相同, 分别为美国公司 75.5%, 欧盟公司 27.4%~71.9%, 新加坡公司 23.1%~45.2%, 英国公司 71.9%, 实施期限为 5 年。自 2024 年 8 月 20 日起, 进口经营者在进口原产于美国、欧盟、英国和新加坡的卤化丁基橡胶时, 应向中华人民共和国海关缴纳相应的反倾销税。反倾销税以海关审定的完税价格从价计征。进口环节增值税以海关审定的完税价格加上关税和反倾销税作为计税价格从价计征。

巴斯夫: 部分香原料产品不会早于 2024 年 10 月之前生产 维生素 E、维生素 A 投产时间不会早于 2025 年 1 月。 巴斯夫集团 21 日在官网披露, 一旦装置重新启动, 产品生产将遵循交错式工序(staggered production sequences)进行。预计首先生产香原料。部分香原料产品不会早于 2024 年 10 月之前生产, 其余产品不会早于 2024 年 11 月底之前生产。其次是维生素 E、维生素 A 和类胡萝卜素产品。根据目前推断, 这些产品的投产时间不会早于 2025 年 1 月。

3 重点化工子行业跟踪

3.1 涤纶长丝：供应量小幅增加，市场价格小幅下跌

供应方面：本周涤纶长丝整体行业开工率约为 82.92%，周内徐州一套新投产长丝装置出丝，市场供应量有所提升，但因产能基数增大，且徐州另一聚酯装置停车检修，长丝市场整体开工率小幅下滑。

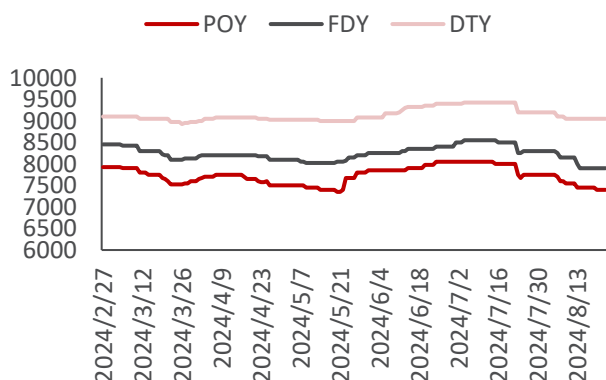
需求方面：截至 8 月 22 日江浙地区化纤织造综合开机率为 63.16%。随着天气转凉，本周下游织机开机率继续回升，秋冬季节订单开始逐步下达，部分绒类面料市场有所好转，但整体新单下达数量仍显不足，叠加聚酯成本端走势不佳，织企对于长丝后市预期谨慎，入市采购积极性偏低，大多按需补库为主，对于长丝市场无明显提振。

库存方面：本周长丝市场走货不畅，库存少量累积，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 20-23 天附近。

成本方面：周内原油及原料市场走势下行，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 6158.23 元/吨，较上周平均成本下降 107.53 元/吨。

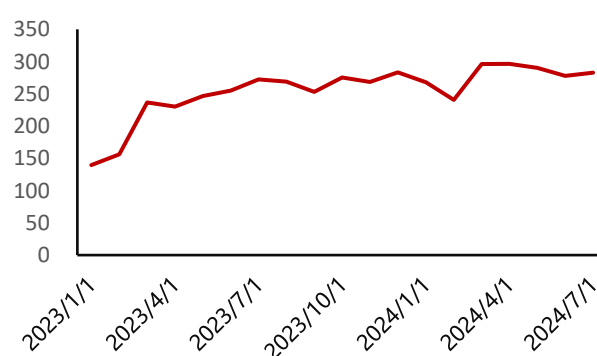
利润方面：本周聚合成本下降幅度较大，长丝市场现金流水平有所提升，截至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 61.77 元/吨，较上周平均毛利上涨了 37.52 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 191.77 元/吨，较上周平均毛利下降了 2.48 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 430 元/吨，较上周平均毛利上涨了 70 元/吨。

图9：涤纶长丝年初以来价格走势（元/吨）

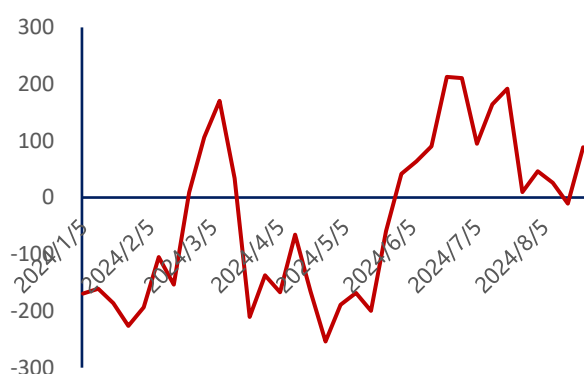


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

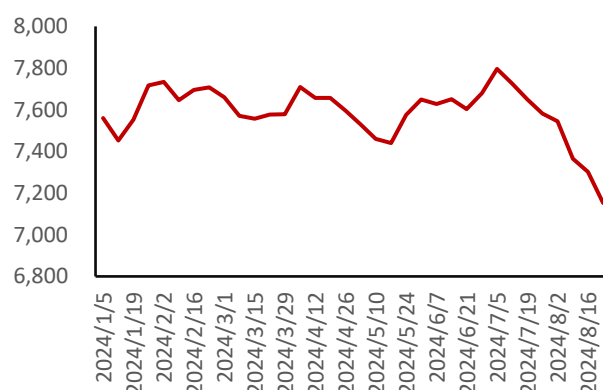
图10：涤纶长丝表观消费量走势（万吨）



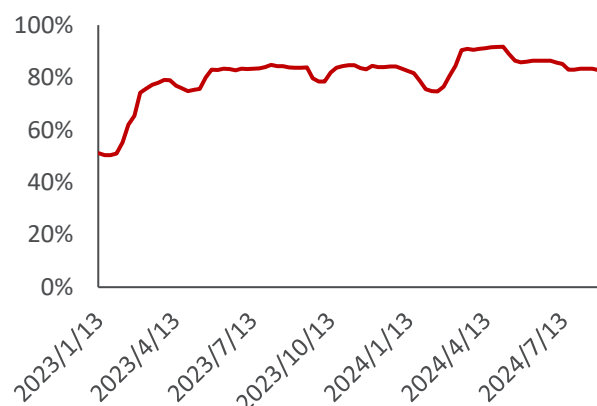
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图11：涤纶长丝年初以来毛利水平走势（元/吨）


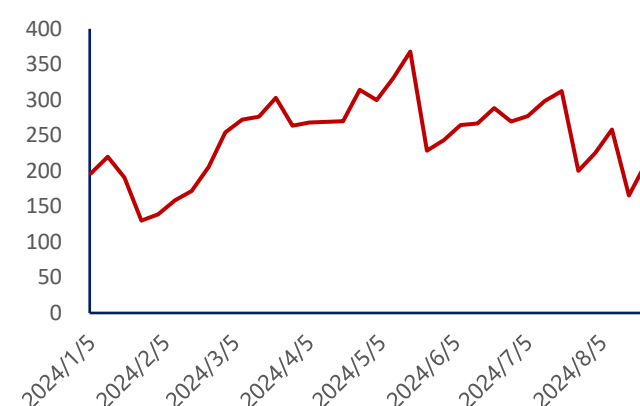
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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：橡胶价格环比上升，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 57.96%，环比上周下降约 1.65%；半钢胎行业开工率 79.68%，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（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 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%；

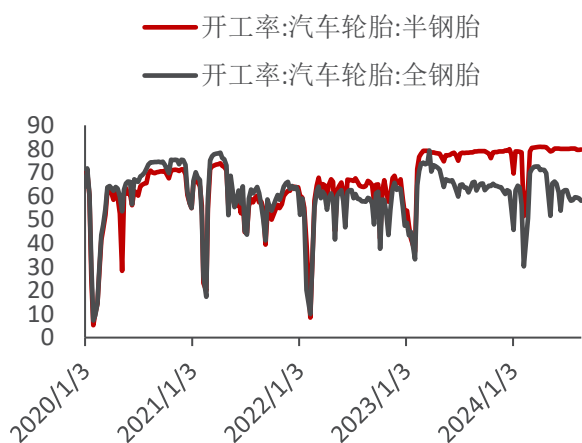
半钢胎 1249.56 万条, 同比-6.26%, 环比-6.13%。欧盟轮胎进口数量为 13.88 万吨, 同比+2.06%; 环比-14.74%; 其中全钢胎 4.39 万吨, 同比+3.78%; 环比-19.30%; 半钢胎 9.49 万吨, 同比+1.39%, 环比-12.45%。

(4) 原材料价格: 本周 (2024.8.16-2024.8.22) 乳聚丁苯橡胶市场走势上移, 场内低位报盘减少, 截至 2024 年 8 月 22 日, 丁苯橡胶市场均价为 15106 元/吨, 较上周同期价格涨 168 元/吨, 涨幅 1.12%。本周 (2024.8.16-2024.8.22) 顺丁橡胶市场价格整体上行。截至 2024 年 8 月 22 日, 顺丁橡胶市场均价为 14756 元/吨, 较周初价格上涨 276 元/吨, 涨幅为 1.91%。本周 (2024.8.16-2024.8.22) 炭黑市场价格走势上调, N330 主流商谈价格暂时参考 7400-7800 元/吨, 个别高低位均存, 市场均价与上周相比上调 42 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 8100、6300、9000 美元, 环比于上上周持平。

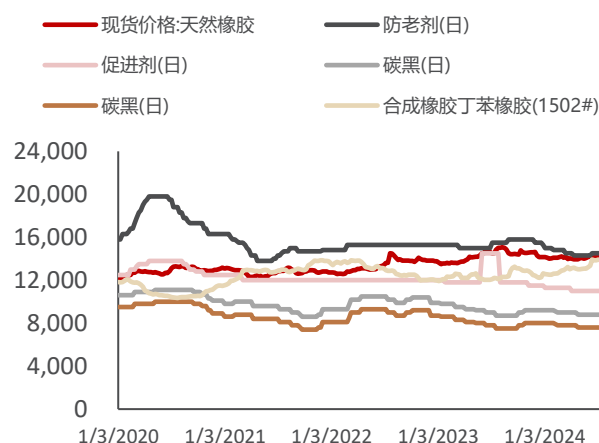
(6) 欧美轮胎价格: 2024 年 6 月, 美国从东南亚进口轮胎的单价为 51.92 美元/条, 同比-6.57%, 环比-1.48%, 从其他地方进口的轮胎单价为 97.02 美元/条, 同比+4.58%, 环比+0.66%。2024 年 6 月欧盟进口轮胎价格为 2866.46 欧元/吨, 同比-5.00%, 环比+0.81%, 其中从中国和泰国进口轮胎的价格分别为 2753.03、641.49 欧元/吨, 同比分别-6.25%、-23.69%, 环比分别-0.75%、-0.38%。

图15: 中国轮胎行业开工率走势 (%)



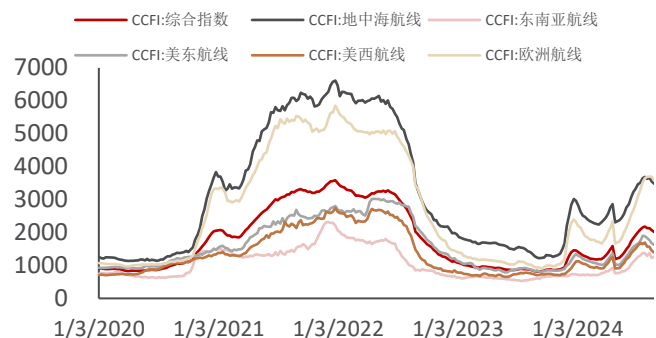
资料来源: 隆众资讯, 民生证券研究院

图16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)



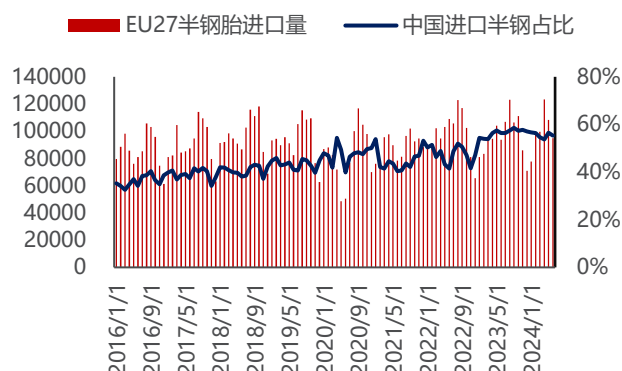
资料来源: Choice, 民生证券研究院

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：主要制冷剂价格小幅下行

价格走势：本周主要制冷剂价格小幅下行。价格方面：制冷剂 R134a 均价分别为 32000 元/吨，与上周持平；制冷剂 R22、R32、R125 均价分别为 30000 元/吨、35500 元/吨、29500 元/吨，环比上周分别下降 500 元/吨、1000 元/吨、500 元/吨。

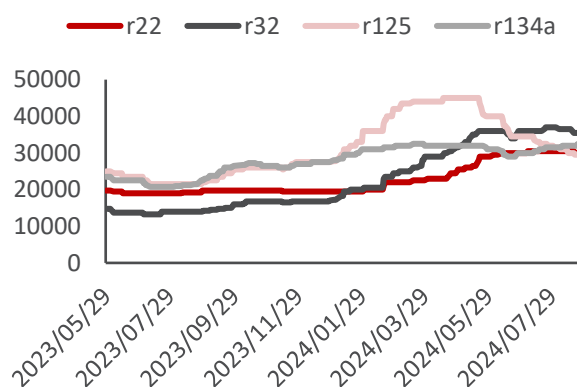
R22：供应方面：制冷剂 R22 生产企业三美化工 1.5 万吨/年装置开工正常；巨化 11 万吨/年装置开工正常。江苏梅兰 11 万吨装置目前正常运行；山东东岳年产能 22 万吨装置正常运行；浙江永和 2.5 万吨/年装置运行正常，内蒙永和 3 万吨/年装置正常运行；三爱富开工负荷正常。成本方面：无水氟化氢执行月度订单为主，工业级无水氟化氢市场均价在 10320 元/吨到厂；三氯甲烷市场均价为 2449 元/吨。库存方面：当前行业供应量稳定，库存部分消化中，暂维持合理区间。后市预测：厂家按配额生产，支撑 R22 市场价格保持坚挺，当前厂家报盘坚挺市场价格高位，下游拿货谨慎。预计短期内制冷剂 R22 报盘坚挺，维稳运行为主。

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 2782 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：下游按需采购，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。

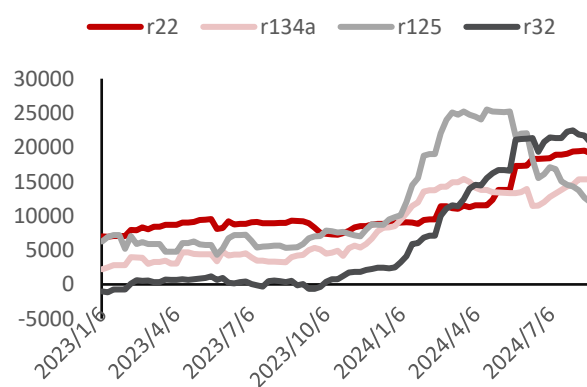
R125：市场综述：本周国内制冷剂 R125 价格下降。场内资源多用于混配，厂家自用为主，市场无利好支撑，下游消耗乏力，需求整体表现弱势，市场实单交

投清淡，制冷剂 R125 价格支撑不足；原料方面萤石矿山开采方面受到限制，氢氟酸装置开工维持偏弱水平，成本面支撑有限，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 29000-30000 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 4000 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 弱勢整理为主。

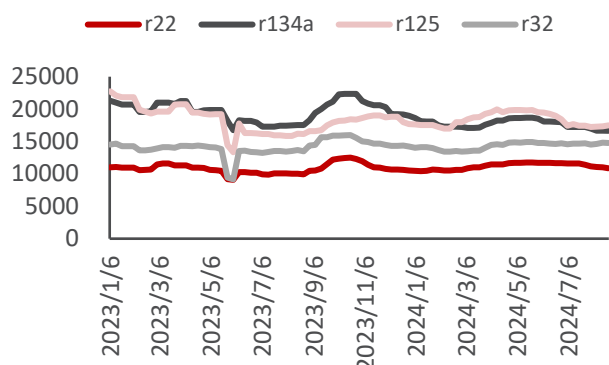
R134a: 市场综述：本周国内制冷剂 R134a 价格暂稳；原料方面萤石矿山开采方面受到限制，氢氟酸装置开工维持偏弱水平，成本面支撑有限。部分下游需求有所好转，贸易商环节购销仍谨慎，整体交投按需采购为主。截至目前，华东市场主流成交价格在 31500-32500 元/吨，个别成交差异存在。供应方面：巨化装置产能 6 万吨/年装置正常运行；内蒙永和 2 万吨/年装置停车，梅兰化工产能 2 万吨/年装置停车；淄博飞源 2 万吨装置正常运行，江苏三美装置产能 4.5 万吨/年正常运行。成本方面：无水氟化氢执行月度订单为主，工业级无水氟化氢市场均价在 10320 元/吨到厂；三氯乙烯目前市场均价在 3833 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）


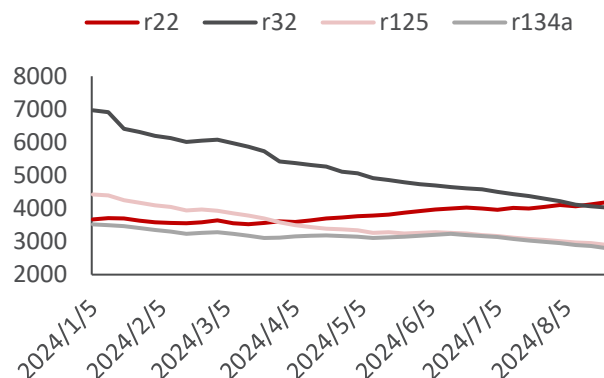
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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

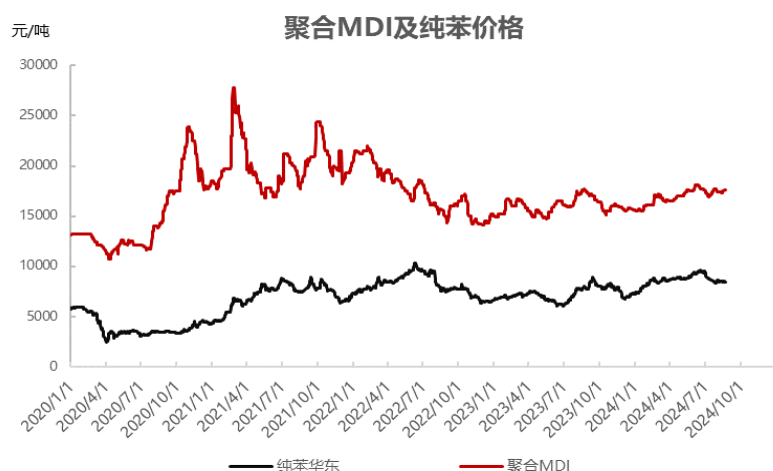
3.4 MDI：海外产能出现不可抗力，本周价格大幅上涨

(1) 市场走势：本周国内聚合 MDI 市场因多套装置检修装置尚未恢复，整体紧俏氛围浓厚。截至 8 月 22 日，聚合 MDI 上海货（44V20、M20S、5005）市场实际成交、报盘 17200 元/吨，国产货（PM200）实际市场成交价 17500 元/吨，进口货源（MR200、M200）报盘价格 17200 元/吨。

(2) 供应面：本周国内 MDI 工厂周均产能利用率 70.29%，较上期上调 7.1%，烟台 110 万吨/年 MDI 装置 7 月 16 日检修，预计 45 天左右，东曹 8 万吨/年检修装置存开车计划，但受日本母液检修影响，整体开工负荷维持低负荷状态。欧洲亨斯迈 47 万吨/年装置 8 月 5 日不可抗力。

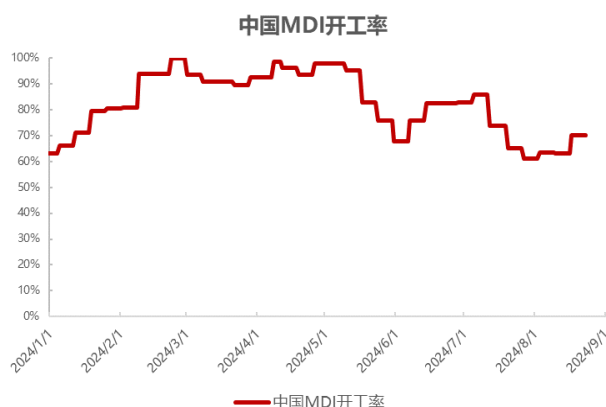
(3) 需求面：2024 年 7 月 MDI 出口达 7.85 万吨，同比增长 1%。增速较第二季度有所回落。

图23：聚合 MDI 及纯苯价格（元/吨）



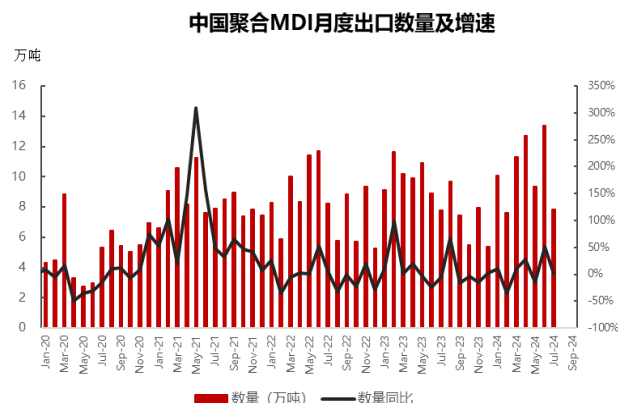
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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：行业产能利用率提升，市场价格震荡走低

(1) 市场走势：本周 PC 价格震荡走低，但 PC 跌幅略大于原料，PC 行业毛利较上周小幅下降。截至 8 月 22 日，国产货收盘价格 13550 元/吨，周均价 13620 元/吨，行业平均毛利 196.5 元/吨。

(2) 供应面：本周国内 PC 行业产能利用率 75.12%，较上周提升 0.13%。本期内，多数国内 PC 装置较上周平稳，万华化学 PC 装置 23 日逐步重启。

(3) 产业链情况：本周 BPA 现货市场阴跌整理，周初恒力石化挂牌价下调 100 元/吨。截至 8 月 22 日，华东主流商谈价 9800-10000 元/吨，周均价 9915 元/吨，环比下降 60 元/吨，跌幅 0.60%。

(4) 进出口：2024 年 7 月 PC 出口 4.25 万吨，同比增长 51%。PC 进口 7.29 万吨，同比下降 15%，2023 年 1 月以来，仅有 1 个月进口数量同比增长，其余

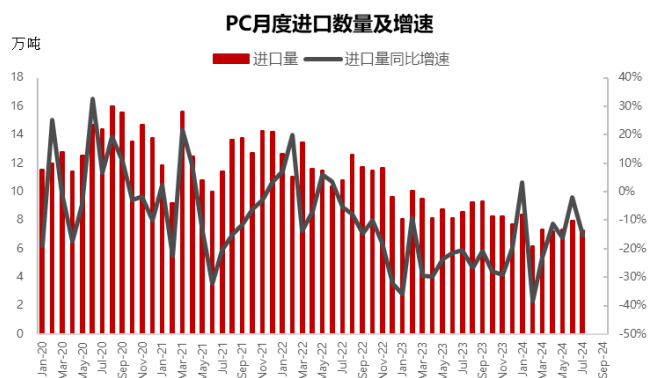
月份均呈下降明显态势。2024 年保持快速增长势头，1-7 月国内 PC 出口量 27.79 万吨，同比增长 26.43%，预计全年或超 45 万吨，继续刷新历史最高记录。

图26：PC 及 BPA 价格（元/吨）



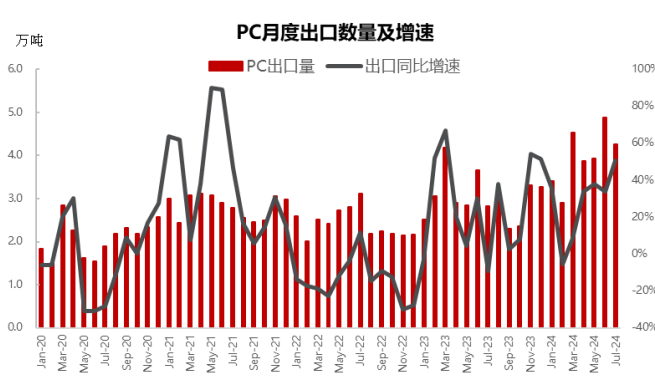
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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：需求承压，纯碱延续跌势

市场走势：据百川盈孚数据，截至 8 月 22 日，轻质纯碱市场均价为 1671 元/吨，较上周四价格下跌 47 元/吨，跌幅 2.74%；重质纯碱市场均价为 1771 元/吨，较上周四价格下跌 63 元/吨，跌幅 3.44%。本周纯碱企业开停机装置并存，江苏、江西部分装置进入停车检修状态，安徽前期停车碱厂一条线预计今日重启，市场当前仍延续供大于求态势，碱厂库存水平已突破 120 万吨，期货交割库存涨至 49.52 万吨，较上周相比上涨 2.34 万吨；下游需求仍不见起色，玻璃放水冷修产线不断增加，另有部分企业也有实施减产，受主力下游玻璃领域开工不断下滑影

响,重碱需求持续缩减,拖拽重碱价格不断走低,当前市场轻重碱价格存倒挂现象,据悉个别轻碱下游转用重碱以作生产。综合来看,当前纯碱市场供应充裕,而需求端迟迟未见好转,碱厂出货承压,多一单一议灵活商谈为主,纯碱市场价格不断向下突破,已跌至 2021 年以来低位。内贸价格跌跌不休,纯碱外贸订单亦不乐观,近期纯碱出口价格同步下滑。

供应方面: 截止到 2024 年第 34 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;河南金山舞阳、孟州装置逐步恢复正常;安徽红四方 2024 年 8 月 12 日起停车检修,预计 8 月 22 日一条线重启;徐州丰成 2024 年 8 月 19 日晚开始停车检修,影响周期 15-20 天左右;江西晶昊 2024 年 8 月 20 日起停车检修,影响周期 10 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 80.21%,较上周相比开工波动有限。

库存方面: 本周国内纯碱需求迟迟未见起色,下游仅低价刚需补库为主,观望气氛较为浓郁,工厂库存水平继续上涨,突破 120 万吨。截止到 8 月 22 日,百川盈孚统计国内纯碱企业库存总量预计约为 121.1 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

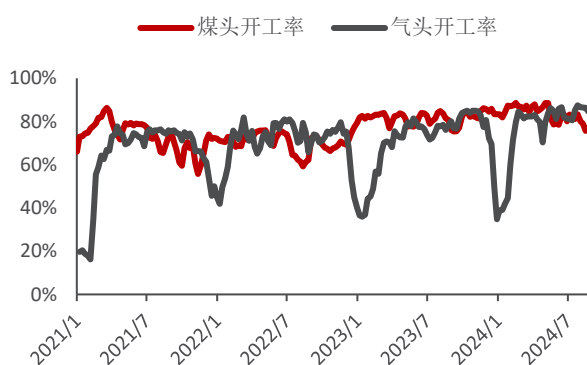
图30: 纯碱行业工厂库存情况 (万吨)


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: 需求启动缓慢, 尿素价格小幅反弹。截止本周四(8月22日), 尿素市场均价为 2055 元/吨, 较上周下跌 54 元/吨, 跌幅 2.56%, 山东及两河中小颗粒主流成交价在 1980-2040 元/吨, 较上周下跌 30-100 元/吨不等。本周国内尿素日均产量约 17.27 万吨, 环比增幅 0.99%, 今日(8月22日)国内尿素日产约 17.53 万吨, 同比去年增加 0.47 万吨, 开工率为 80.15%, 环比增加 1.93%, 煤头开工率 78.75%, 环比增加 2.65%, 气头开工率 84.61%, 环比减少 0.34%。本

周复合肥平均开工负荷为 40.40%，较上周提升 0.61%，市场供应较为宽松。本周复合肥厂家出货仍显一般，经销商按需提货，肥企库存压力渐起，灵活调整开工。本周国内三聚氰胺周产量约达 3.03 万吨，环比上周减幅 1.04%。今日（8 月 22 日）国内三聚氰胺日产 4345 吨，较去年同期增加 550 吨，开工率为 61.94%，较上周同期下降 4.13%。整体来看，尿素工业需求提升缓慢，对原料采购量较为有限。

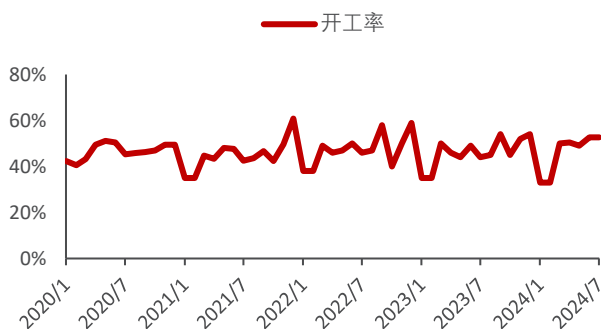
图31：尿素行业开工率走势（%）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

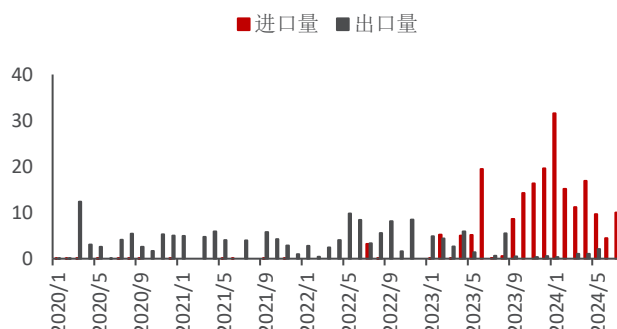
图32：尿素行业库存情况（万吨）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

磷矿石：磷矿石市场持稳运行，价格坚挺。截至本周四（8 月 22 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，场内供应趋紧，价格维持高位。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，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

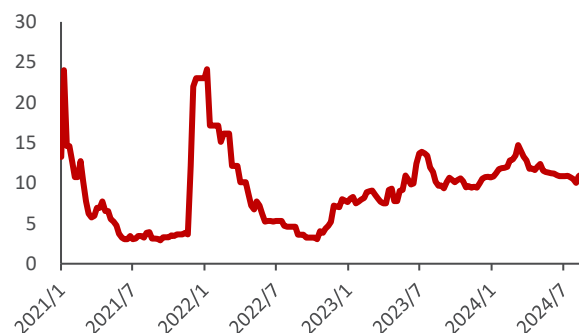
农用磷酸一铵：磷酸一铵价格窄幅波动。截至本周四（8 月 22 日），磷酸一铵 55%粉状市场均价为 3332 元/吨，较上周 3341 元/吨相比，价格下行 9 元/吨，幅度约为 0.27%。据了解，当前 55 粉状一铵主流价格在 3300-3350 元/吨，目前

来看，一铵市场成交价格混乱，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。现阶段，一铵场内新单跟进乏力，大部分一铵厂家仍以执行前期待发订单为主，厂家报价多为延续前期。近期，一铵下游复合肥行业开工提升有限，部分复合肥小厂装置仍未重启，基层采购意愿不强，经销商观望心态难改。由于“化肥风向标”尿素市价跌势难止，磷酸一铵价格高位震荡，增加复合肥厂家观望情绪，一铵市场需求面表现疲软，但后市刚需仍存，加之一铵成本面利好偏强。短期来看，一铵市场价格稳中窄幅震荡。

工业磷酸一铵：工业级磷铵价格止跌回稳。截至本周四（8月22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49.14%，环比上周四（47.88%）开工率上涨。（2024.8.16-2024.8.22）期间，周度产量约为3.76万吨，环比上周（3.66万吨）产量提升。其中，华中、西南地区开工分别为：58.33%、50.58%。本周国内工铵市场延续弱势，但出口市场有利好提振，具体来看：新疆市场用肥结束，零星补单，对工铵需求甚微；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，各企维持刚需采买；而在出口方面，近期需求转暖，主流企业接单情况良好，待发较为充足，各企基本可以达到产销平衡，带动整体工铵厂家报价坚挺。

图35：农用磷酸一铵行业开工率走势（%）

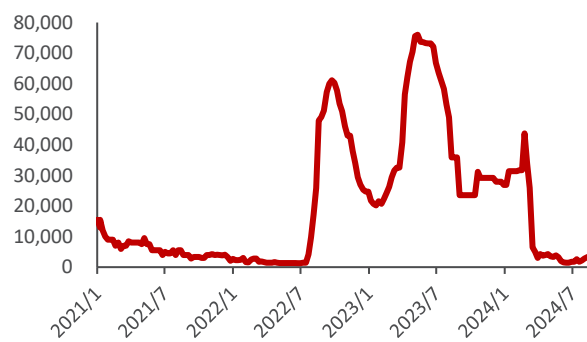

资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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

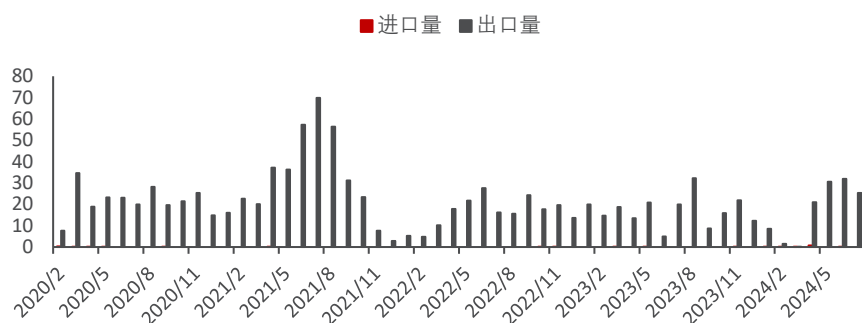
图37：工业磷酸一铵行业开工率走势（%）


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

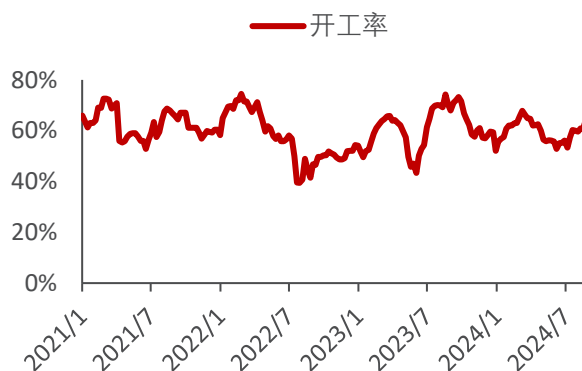
图39：磷酸一铵进出口量情况（万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

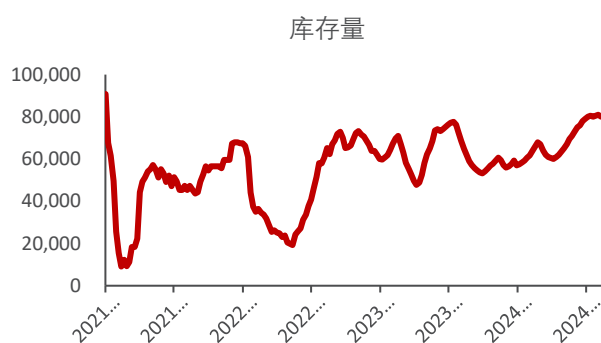
磷酸二铵：市场价格以稳为主。截至本周四（8月22日），64%含量二铵市场均价 3651 元/吨，与上周同期均价持平。原料方面合成氨市场灵活涨跌，硫磺市场整理运行，磷矿石市场高位持稳，上游市场窄幅震荡，二铵成本价格小幅波动。本周二铵企业报价以稳定为主，厂家在出口价格坚挺，成本支撑较强以及供应偏紧等支撑下，挺价意愿仍存，重心适当转向国内市场，发运前期预收订单。国际方面，出口价格稳中向上，印度与摩洛哥谈判将进口 50 万吨的磷酸二铵，据报道价格为 620 美元/吨，印度要求在 10 月底之前装运。

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

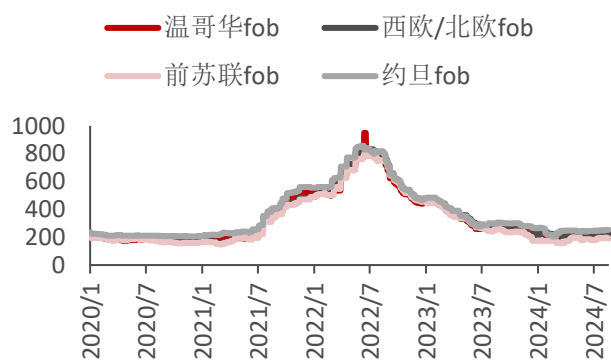
图41：磷酸二铵行业库存情况（吨）



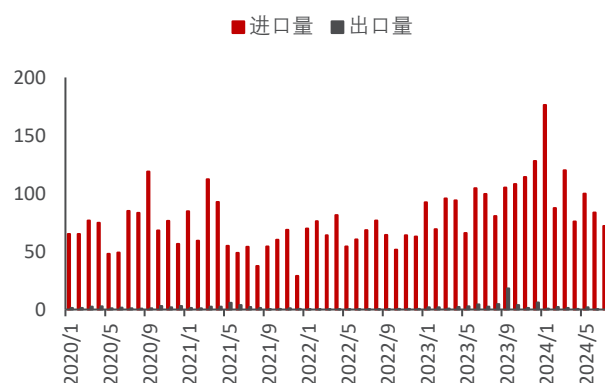
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

钾肥：氯化钾市场价格缓步下滑，市场观望气氛浓厚。截止到本周四（8月22日），氯化钾市场均价为 2417 元/吨，较上周四下调 66 元，跌幅 2.66%。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，据悉，边贸已开始陆续到货中，市场现货供应增加，贸易商出货变现心理增强。需求方面，下游复合肥需求较为清淡，复合肥厂家开工在三成左右，拿货谨慎，对高价接受度低。秋季肥市

场推进较为缓慢，仍有部分小厂暂未开工，对氯化钾需求一般。国际市场方面，加拿大铁路工人可能于8月22日举行罢工，加拿大劳工委员会裁定可能的罢工不会严重威胁公共安全。加拿大是全球最大的钾肥供应商，铁路网络的任何停运都将影响钾肥运输。大多数买家密切关注局势，预计若罢工发生，四季度交付会延迟，但目前尚未出现重大恐慌，造成的影响程度取决于罢工时长。贸易方面，巴西和中美洲有一些钾肥的零散销售。在东部市场，国内钾肥价格持续走低，预计未来几周会有更多需求出现。总体而言，全球贸易活动低迷，多数钾肥价格持平。

图42：氯化钾国际价格走势（美元/吨）


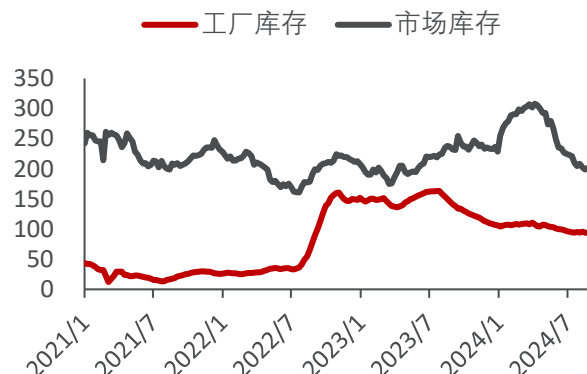
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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

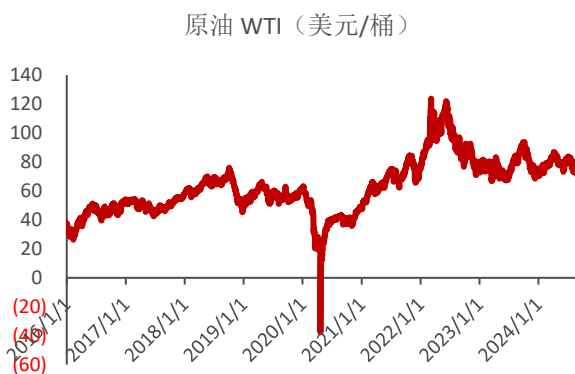
图45：中国氯化钾行业库存情况（万吨）


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 2024/8/23）

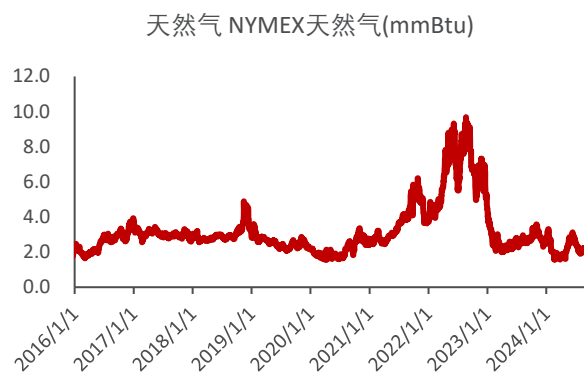
4.1 主要石化产品价格走势（截至 2024/8/23）

图46：原油价格走势



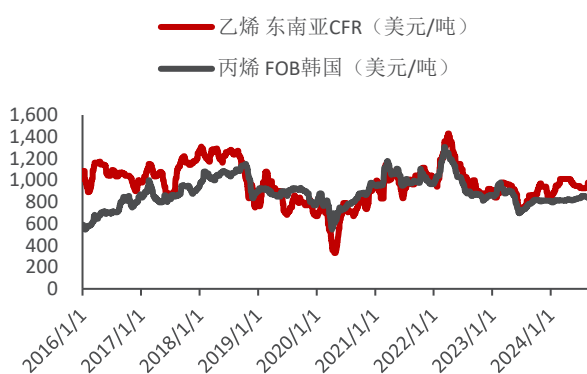
资料来源：wind，民生证券研究院

图47：天然气价格走势



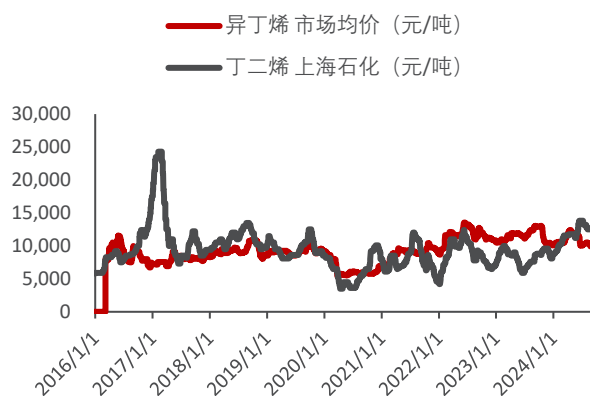
资料来源：wind，民生证券研究院

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



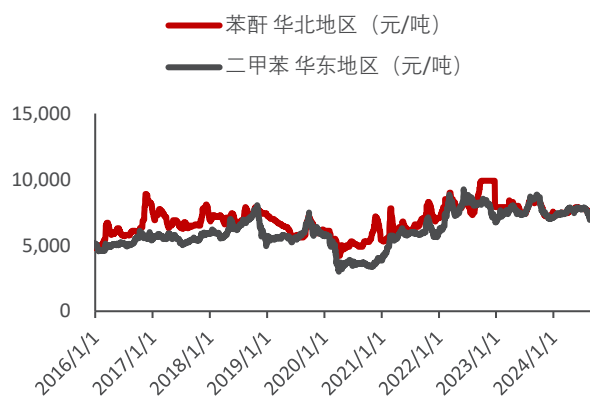
资料来源：wind，民生证券研究院

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



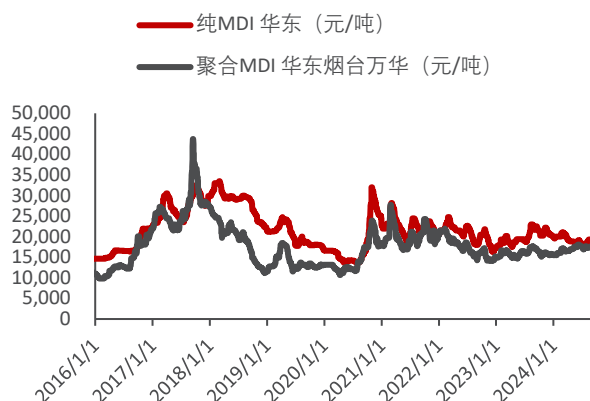
资料来源：wind，民生证券研究院

图52：聚醚价格走势



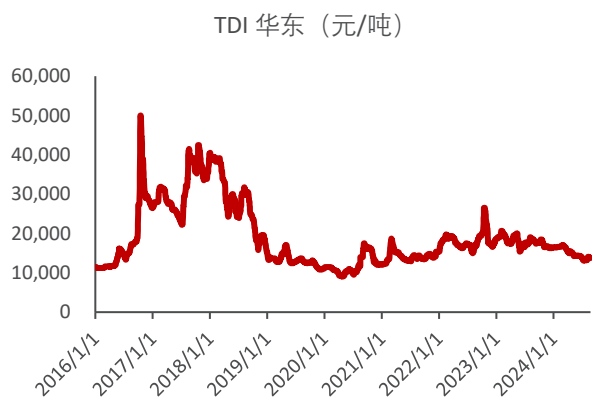
资料来源：wind，民生证券研究院

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

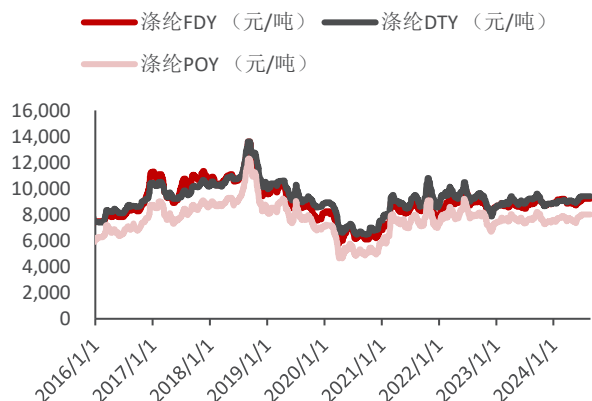
图55：环氧丙烷价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

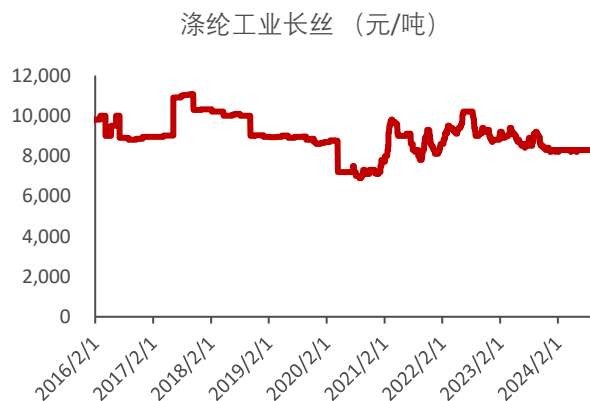
4.2 主要化纤产品价格走势（截至 2024/8/23）

图56：涤纶长丝价格走势

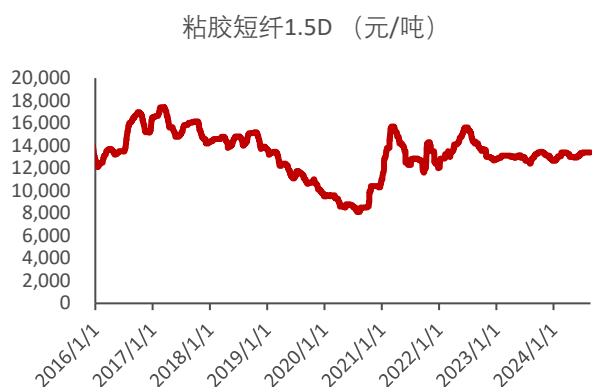


资料来源：wind，民生证券研究院

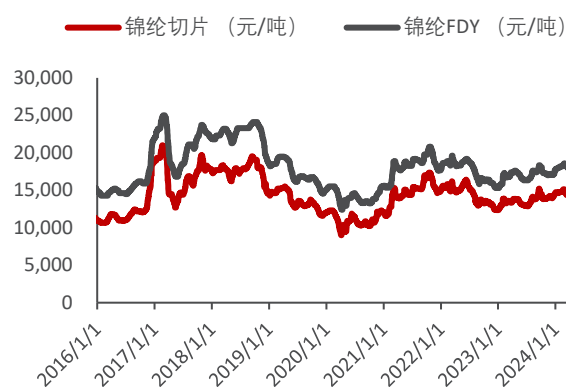
图57：涤纶工业丝价格走势



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


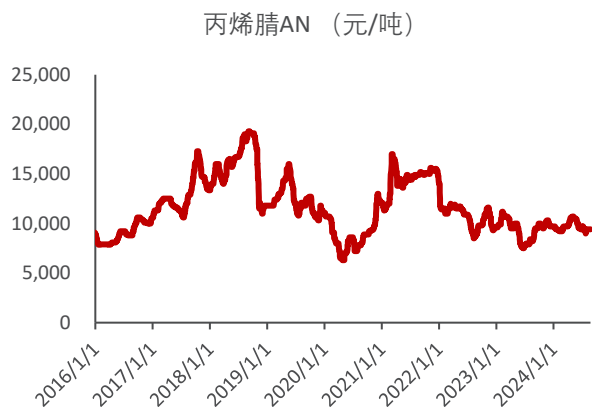
资料来源：wind，民生证券研究院

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

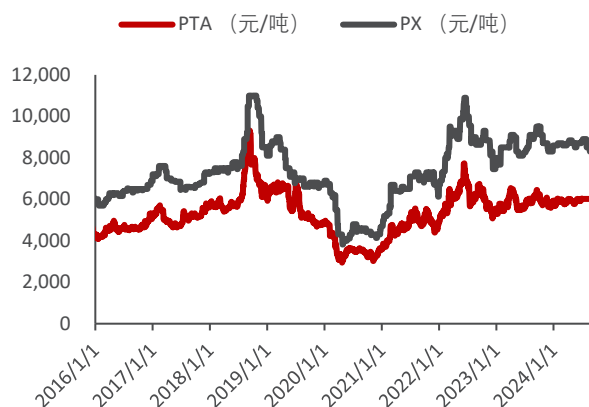

资料来源：wind，民生证券研究院

图62：丙烯酸价格走势


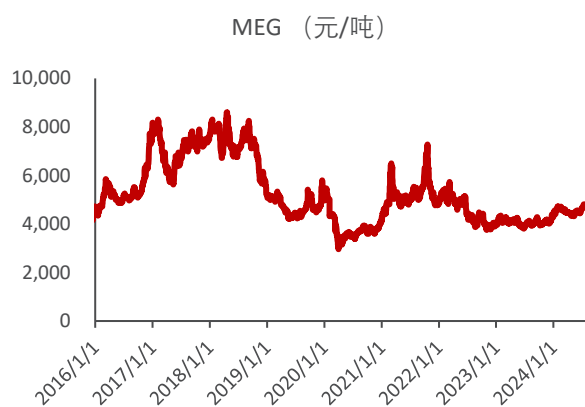
资料来源：wind，民生证券研究院

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 2024/8/23)

图66: 草甘膦价格走势

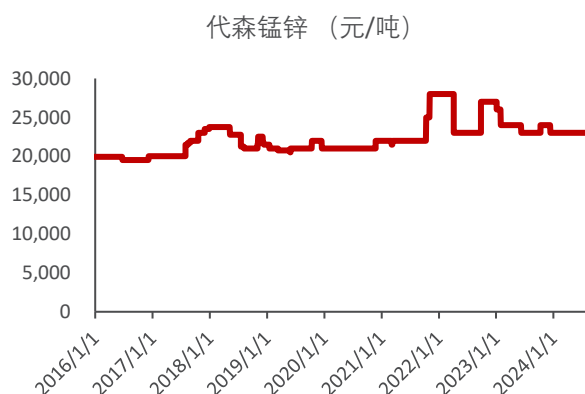

资料来源: wind, 民生证券研究院

图67: 草铵膦价格走势


资料来源: wind, 民生证券研究院

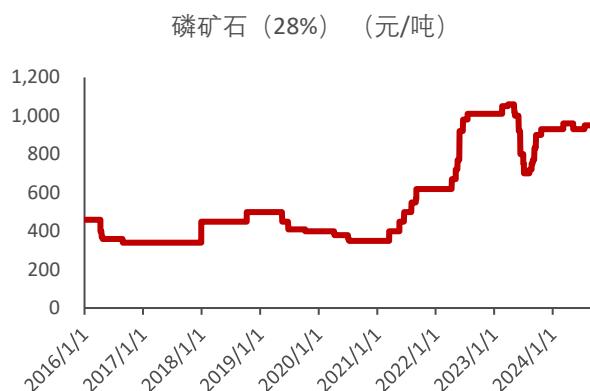
图68: 毒死蜱价格走势


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



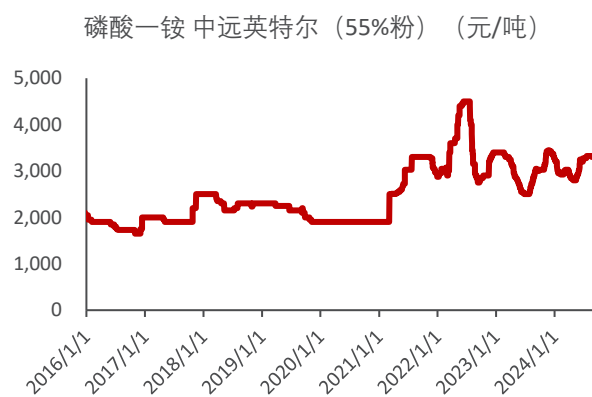
资料来源：wind，民生证券研究院

图72：尿素价格走势



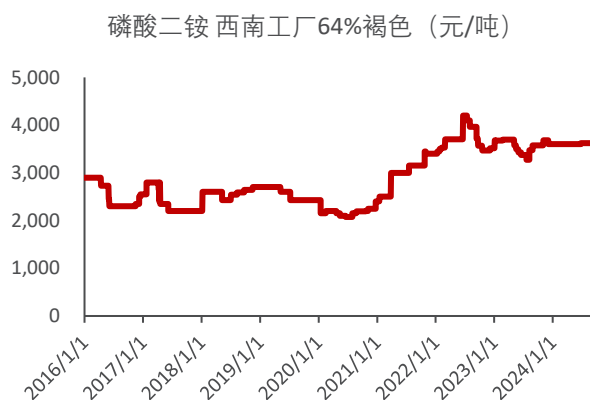
资料来源：wind，民生证券研究院

图73：磷酸一铵价格走势



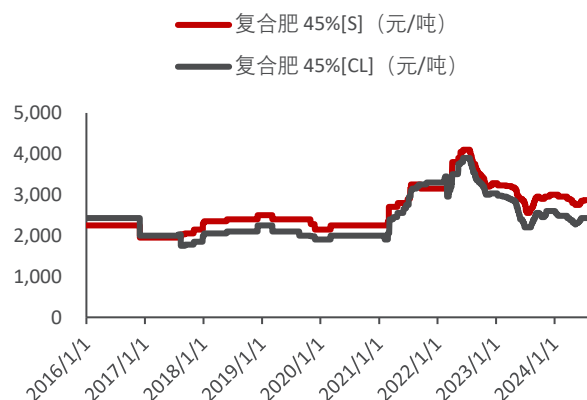
资料来源：wind，民生证券研究院

图74：磷酸二铵价格走势

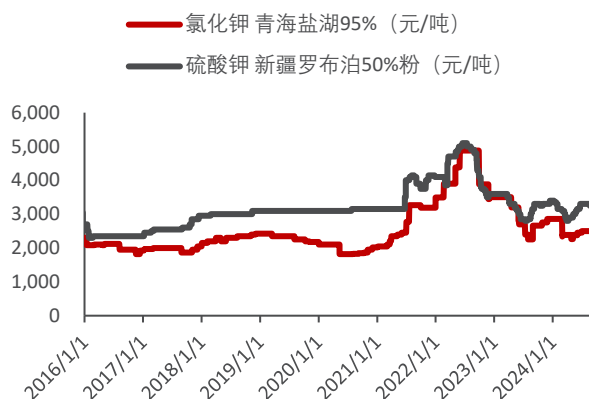


资料来源：wind，民生证券研究院

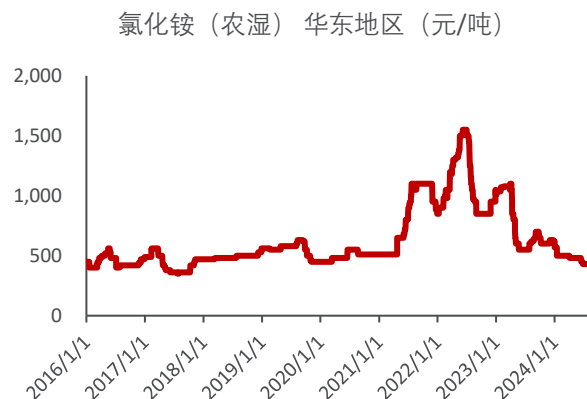
图75：复合肥价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

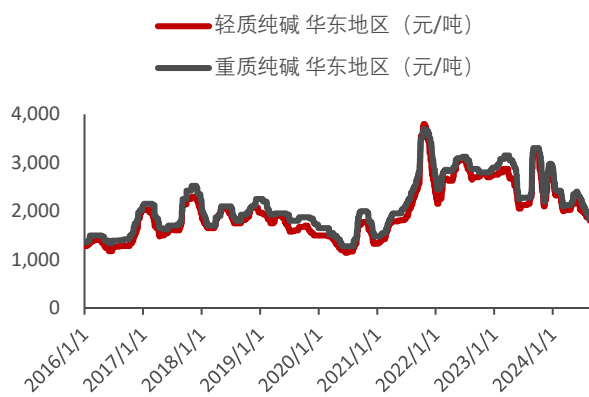
图76：钾肥价格走势


资料来源：wind，民生证券研究院

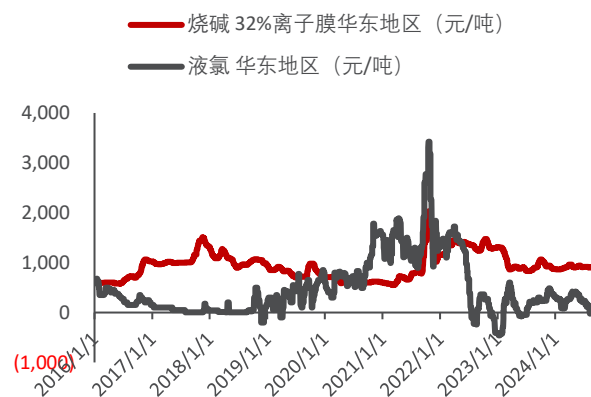
图77：氯化铵价格走势


资料来源：wind，民生证券研究院

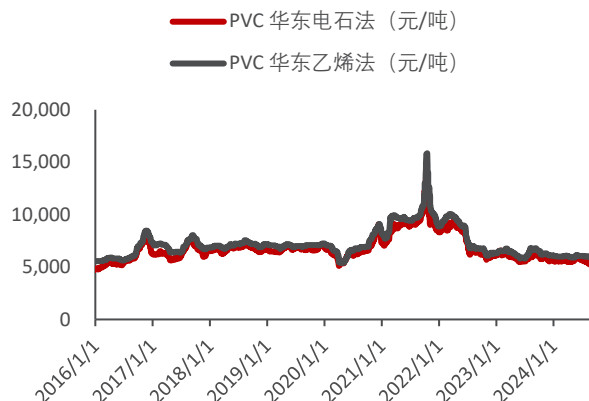
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势 (截至 2024/8/23)

图78：纯碱价格走势


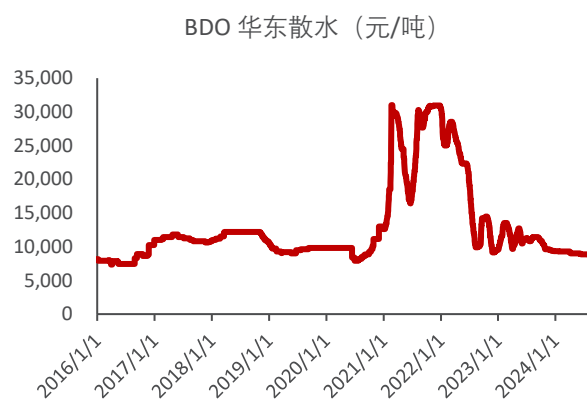
资料来源：wind，民生证券研究院

图79：烧碱价格走势


资料来源：wind，民生证券研究院

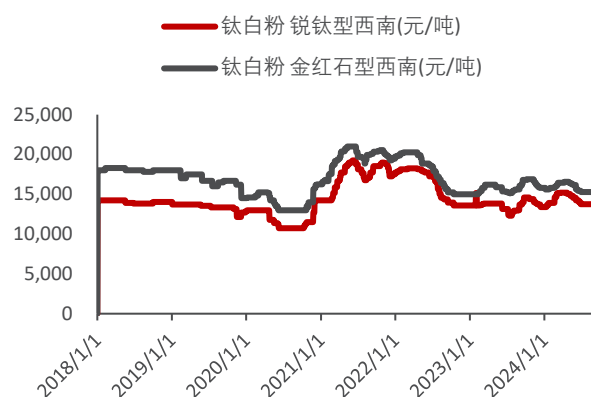
图80：PVC 价格走势


资料来源：wind，民生证券研究院

图81：BDO 价格走势


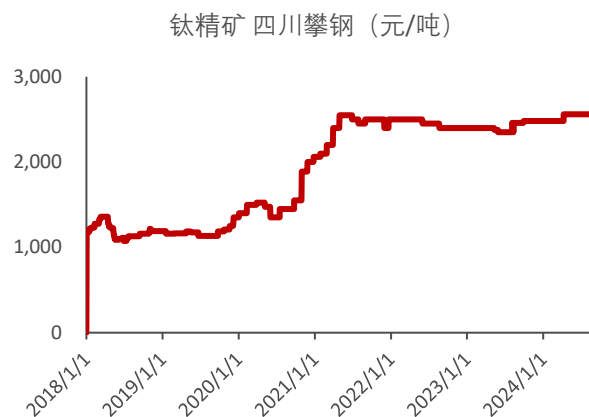
资料来源：wind，民生证券研究院

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 2024/8/23）

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

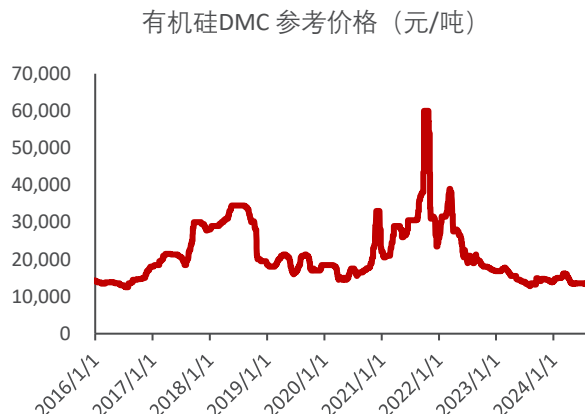
4.6 主要硅基产品价格走势 (截至 2024/8/23)

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

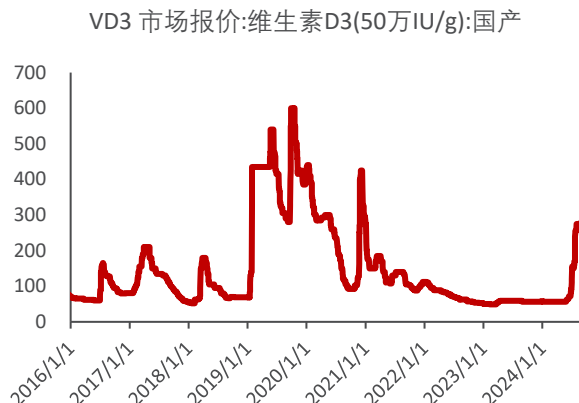
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/8/23）

图94：VA 价格走势



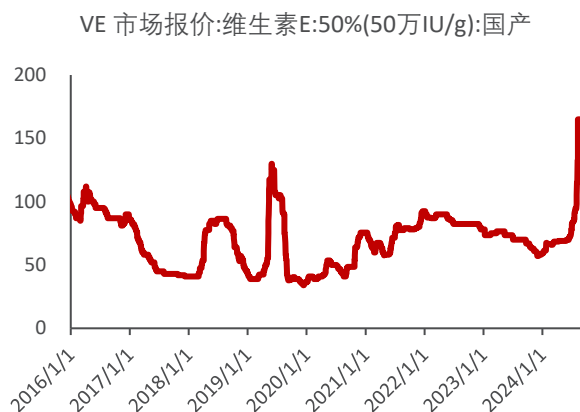
资料来源：wind，民生证券研究院

图95：VD3 价格走势



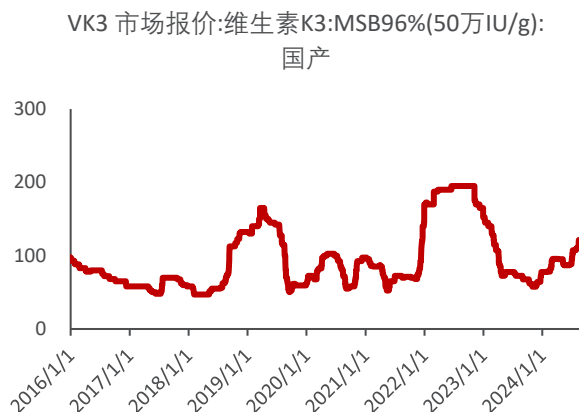
资料来源：wind，民生证券研究院

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 2854.37 点, 较上周-0.87%	3
图 2: 本周基础化工行业指数收 2716.05 点, 较上周-2.43%	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。本报告清晰准确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