

## 三氯蔗糖价格涨幅居前，万华化学柠檬醛开车成功

2024年09月02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。

➤ **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 (20240819-20240825) : MDI价格上涨, PC行业开工率回升-2024/08/26

2.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

3.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

4.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

5.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

## 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	13.49	0.64	0.80	0.99	21	17	14	推荐
605589	圣泉集团	18.90	0.93	1.13	1.59	20	17	12	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测;

(注: 股价为2024年8月30日收盘价)

# 目录

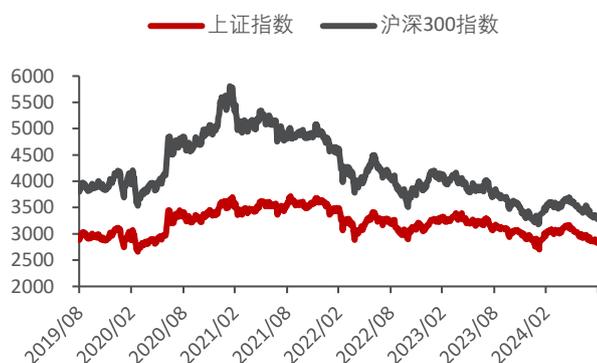
<b>1 本周化工板块行情回顾</b>	<b>3</b>
1.1 化工板块行情：本周申万化工行业指数收 2842.21 点，较上周-0.43%，跑赢沪深 300 指数 3.94%	3
1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：三氯蔗糖、三氯化磷、磷酸等价格涨幅居前	5
<b>2 近期化工行业重点新闻回顾</b>	<b>6</b>
<b>3 重点化工子行业跟踪</b>	<b>8</b>
3.1 涤纶长丝：本周市场价格维持稳定	8
3.2 轮胎：橡胶价格环比上升，行业开工率平稳	9
3.3 制冷剂：主要制冷剂价格小幅下行	11
3.4 MDI：价格与开工率均较持平	13
3.5 PC：行业产能利用率提升，市场价格低位下探	14
3.6 纯碱：需求跟进不足，纯碱价格维持低位	15
3.7 化肥：步入传统淡季，下游需求偏弱	16
<b>4 本周化工品价格走势（截至 2024/8/30）</b>	<b>21</b>
4.1 主要石化产品价格走势（截至 2024/8/30）	21
4.2 主要化纤产品价格走势（截至 2024/8/30）	22
4.3 主要农化产品价格走势（截至 2024/8/30）	24
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势（截至 2024/8/30）	26
4.5 主要煤化工产品价格走势（截至 2024/8/30）	27
4.6 主要硅基产品价格走势（截至 2024/8/30）	28
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/8/30）	29
<b>5 风险提示</b>	<b>30</b>
<b>插图目录</b>	<b>31</b>
<b>表格目录</b>	<b>32</b>

## 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 2842.21 点,较上周-0.43%, 跑赢沪深 300 指数 3.94%

整体看,截至本周五(8月30日),上证综指收于2842.21点,较上周五的2854.37点下跌0.43%;沪深300指数报3321.43点,较上周五下跌0.17%;申万化工行业指数报2818.26点,较上周五上涨3.76%;本周化工行业指数跑赢沪深300指数3.94%。

图1:本周上证指数收2842.21点,较上周-0.43%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

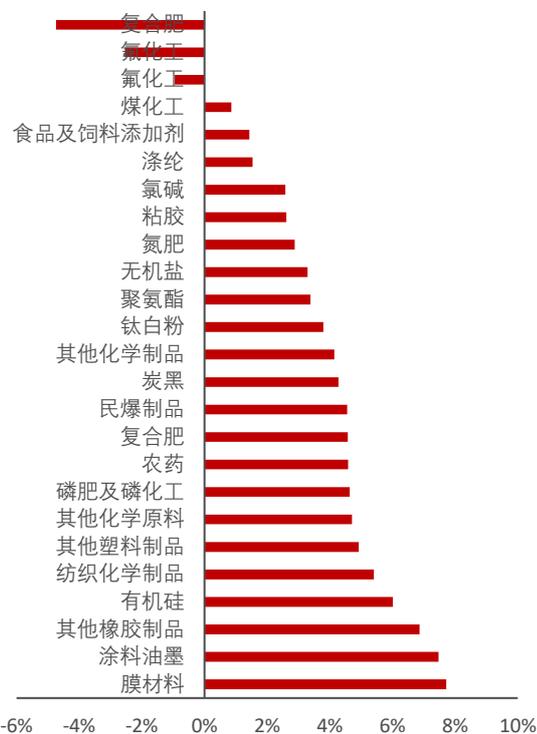
图2:本周基础化工行业指数收2818.26点,较上周+3.76%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

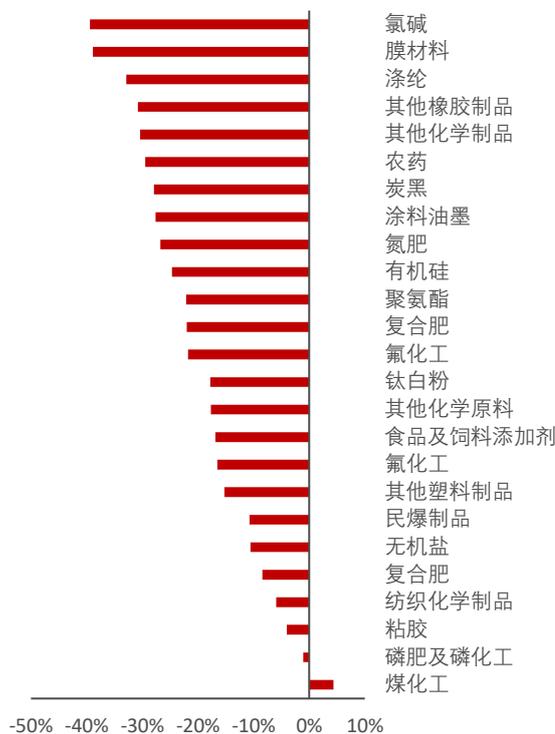
细分子行业看,截至本周五(8月30日),申万化工三级分类中22个子行业收涨,3个子行业收跌。其中,膜材料、涂料油墨、其他橡胶制品、有机硅、纺织化学制品行业领涨,涨幅分别为7.72%、7.47%、6.86%、6.01%、5.40%;复合肥、氟化工、氟化工行业走跌,跌幅分别为-4.74%、-2.54%、-0.95%。

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

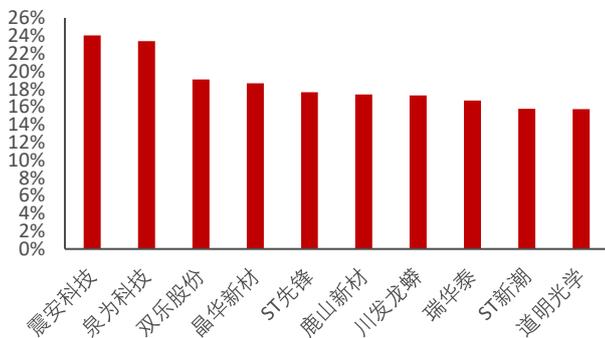
图4：基础化工各子行业近一年表现



资料来源：iFinD，民生证券研究院

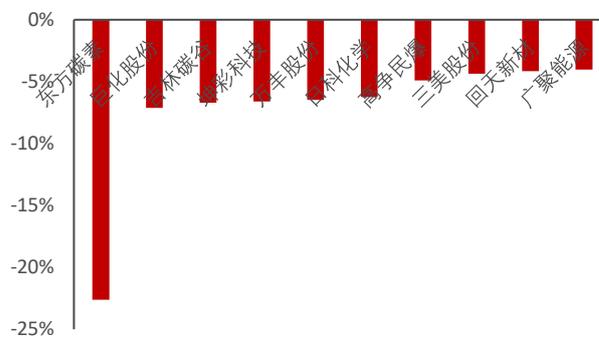
截至本周五（8月30日），化工板块的462只个股中，有410只周度上涨（占比89%），有48只周度下跌（占比10%）。7日涨幅前十名的个股分别是：震安科技、泉为科技、双乐股份、晶华新材、ST先锋、鹿山新材、川发龙蟒、瑞华泰、ST新潮、道明光学；7日跌幅前十名的个股分别是：东方碳素、巨化股份、吉林碳谷、坤彩科技、万丰股份、日科化学、高争民爆、三美股份、回天新材、广聚能源。

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：三氯蔗糖、三氯化磷、磷酸等价格涨幅居前

截至本周五（8月30日），我们重点跟踪的380种化工产品中，有61种产品价格较上周上涨，有78种下跌。7日涨幅前十名的产品是：三氯蔗糖、三氯化磷、磷酸（工业级）、磷酸（食品级）、煤焦油、炭黑、DMF、黄磷、铁矿石、天然气；7日跌幅前十名的产品是：液氯、四氯化钛、棉短绒、醋酸、硫酸、BDO、焦炭、顺酐、轻质纯碱、醋酸酐。

图7：化工产品价格本周涨幅前十（元/吨）

涨幅排名	产品	8月30日价格	一周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅
1	三氯蔗糖	15	50%	50%	36%	9%
2	三氯化磷	6050	5%	9%	3%	-11%
3	磷酸（工业级）	7000	4%	6%	3%	-9%
4	磷酸（食品级）	7000	4%	6%	3%	-9%
5	煤焦油	4133	4%	4%	-6%	-8%
6	炭黑	9600	4%	7%	-5%	-4%
7	DMF	4325	4%	3%	-5%	-24%
8	黄磷	23700	4%	7%	9%	-5%
9	铁矿石	770	4%	-1%	-13%	-16%
10	天然气	2	4%	5%	-17%	-23%

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30日价格	一周跌幅	月跌幅	季跌幅	年跌幅
1	液氯	76	-12%	-30%	-78%	-67%
2	四氯化钛	6400	-11%	-11%	-11%	-6%
3	棉短绒	3933	-11%	-12%	-6%	-6%
4	醋酸	3019	-9%	-2%	0%	-23%
5	硫酸	460	-8%	-13%	39%	10%
6	BDO	7300	-6%	-17%	-19%	-36%
7	焦炭	1465	-6%	-17%	-19%	-23%
8	顺酐	5700	-6%	0%	-23%	-17%
9	轻质纯碱	1700	-6%	-9%	-26%	-46%
10	醋酸酐	5070	-5%	-3%	0%	-17%

资料来源：wind、iFinD、百川盈孚，民生证券研究院

## 2 近期化工行业重点新闻回顾

**国家能源局：十年来中国可再生能源年度新增装机全球占比均在 40%以上。**

8月29日，中国国务院新闻办公室发布《中国的能源转型》白皮书，同时举行新闻发布会。国家能源局局长章建华在发布会上介绍，白皮书客观展示了中国为全球绿色转型作出的突出贡献。中国是全球能源转型的推动者、贡献者。十年来，中国可再生能源年度新增装机全球的占比均在 40%以上。全球非化石能源消费占比从 13.6%提高到 18.5%，其中，中国的贡献率为 45.2%。中国依托持续的技术创新、完整的产业链供应链体系、充分的市场竞争、超大规模市场，实现了新能源产业快速发展，也推动了全球风电和光伏发电成本大幅下降。中国与共建“一带一路”国家积极拓展绿色能源领域合作，一大批惠民生的“小而美”项目落地，为所在国提供了清洁、安全、可靠的能源供应方案。

**万华化学柠檬醛产品成功投产。**据万华化学官网新闻，近日，万华化学 4.8 万吨/年的柠檬醛装置各工序成功投料试车并顺利产出合格产品，这标志着全球单套产能最大的柠檬醛装置一次性开车成功。万华化学柠檬醛产品是公司自主研发的又一里程碑式产品，其生产工艺复杂、产品技术难度大，被誉为精细化学品中“皇冠上的明珠”。作为香料和营养品生产的关键中间体，也是香原料市场中必不可少的核心香料，万华化学柠檬醛产品凭借优异的产品质量、极高的环保特性以及稳定的产品供应，为全球香料行业的稳定、健康、有序发展开启了新的篇章。万华化学柠檬醛产品自 2011 年开始小试，经过 13 年坚持不懈的创新研发，不仅实现了产品质量开车即最优的佳绩，并且柠檬醛产品的顺利产出，也为万华化学下游香料及营养品业务的推进，奠定了坚实的基础。

**聚酯瓶片期货在郑州商品交易所上市。**8月30日，瓶片期货正式在郑州商品交易所上市交易，这标志着瓶片期货市场正式开启，聚酯瓶片成为聚酯产业链第五个期货品种，有利于提升瓶片的市场活跃度，是聚酯瓶片行业发展的重要里程碑。聚酯产业链上市品种中，上下游配套相对完善，下游方面无论是纤维应用的涤纶短纤，还是非纤维应用的聚酯瓶片均已经成为上市品种，完善的产业链条有利于跨品种套利，特别是每个品种的行业周期和季节性消费周期不同，将导致阶段性的供需结构不同，从而使得产业链的加工利润分布出现差异，因此加工费的合理分布是未来交易的关键，比重或有所提升，未来跨产品的供需差研究至关重要。

**巴斯夫宣布再关停三大产品线。**当地时间 8 月 29 日，巴斯夫官网消息，公司将停止在路德维希港工厂生产己二酸、环十二酮 (CDon) 和环戊酮 (CPon)，有大约 180 名员工将受到影响。其中，CDon 和 CPon 的生产工厂将于 2025 年上半年关闭；己二酸则在 2023 年启动的结构调整战略下已经减产，剩余产能主要保障 CDon 和 CPon 的原料供应，并将于 2025 年全部关闭，但韩国翁山以及在法国夏朗普的合资企业会继续生产己二酸。巴斯夫表示，此举是其在路德维希港工厂生产设置正在进行的战略审查的一部分，是为了根据不断变化的市场条件调整生

产结构，确保一体化价值链的盈利能力和不断变化的市场条件下的竞争力。

## 3 重点化工子行业跟踪

### 3.1 涤纶长丝：本周市场价格维持稳定

**供应方面：**本周涤纶长丝整体行业开工率约为 82.44%，周内宁波地区一套前期减产装置重启；绍兴地区一套长丝装置停车检修，重启与检修并存，长丝市场供应量小幅下滑。

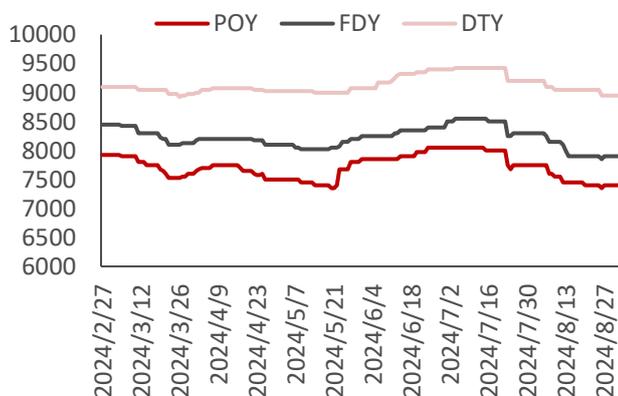
**需求方面：**截至 8 月 29 日江浙地区化纤织造综合开机率为 64.71%。周内下游防止市场绒类保暖面料订单有所抬升，场内客流量以及成交气氛有所升温，但整体来看，工厂之间新增订单数量仍有差异，多数工厂反馈新单下达情况依旧稀少，纺织企业缺乏足够订单支撑，对于市场后续预期较为谨慎，原料采购延续刚需、谨慎模式，本周织企囤货量多在 10-15 天附近。

**库存方面：**周内长丝企业集中促销出货，去库效果明显，截止本周四，POY 库存在 10-15 天附近，FDY 库存在 15-20 天附近，DTY 库存在 18-23 天附近。

**成本方面：**周内聚酯原料市场涨跌互现，平均聚合成本较上周小幅下跌。截至本周四，涤纶长丝平均聚合成本在 6157.05 元/吨，较上周平均成本下降 1.18 元/吨。

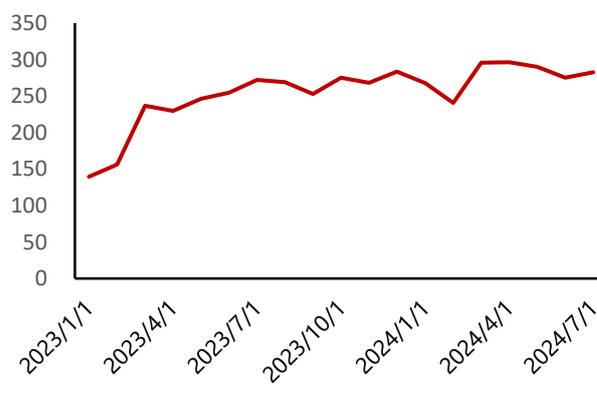
**利润方面：**本周长丝降价促销，跌幅大于聚合成本，市场现金流水平窄幅收缩，截至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 32.96 元/吨，较上周平均毛利上涨了 28.81 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 182.96 元/吨，较上周平均毛利下降了 8.81 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 380 元/吨，较上周平均毛利下降了 50 元/吨。

图9：涤纶长丝年初以来价格走势（元/吨）

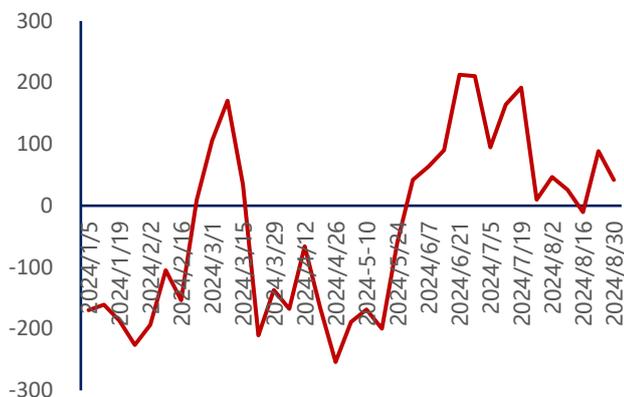


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

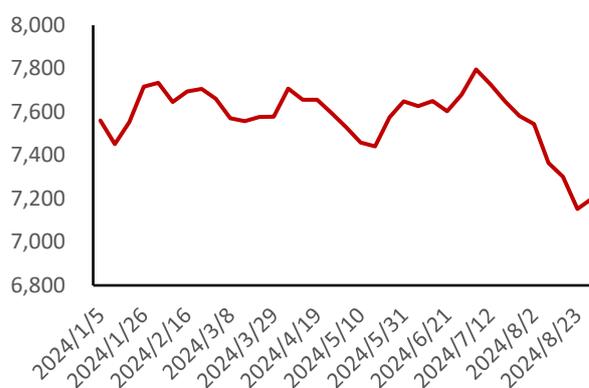
图10：涤纶长丝表观消费量走势（万吨）



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)**


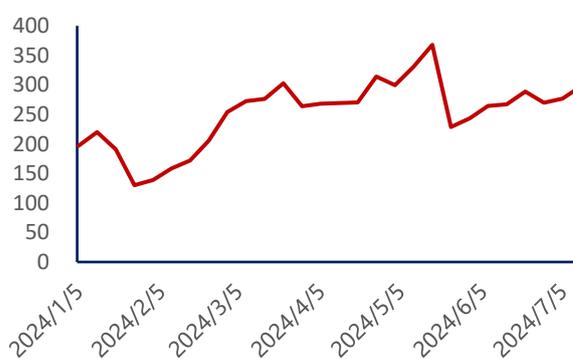
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

**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 59.79%, 环比上周上升约 3.16%; 半钢胎行业开工率 79.70%, 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 3.37 吨, 同比减少 8.96%, 环比减少 30.74%; 赛轮轮胎 (香港) 今年二季度航运出货 4.17 吨, 同比增加 45.56%, 环比减少 25.11%; 玲珑轮胎泰国子公司今年二季度航运出货 4.17 吨, 同比减少 5.59%, 环比减少 25.11%; 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 353.78%, 环比减少 16.18%; 通用股份泰国子公司今年二季度航运出货 2.02 吨, 同比增加 13.04%, 环比减少 12.43%。

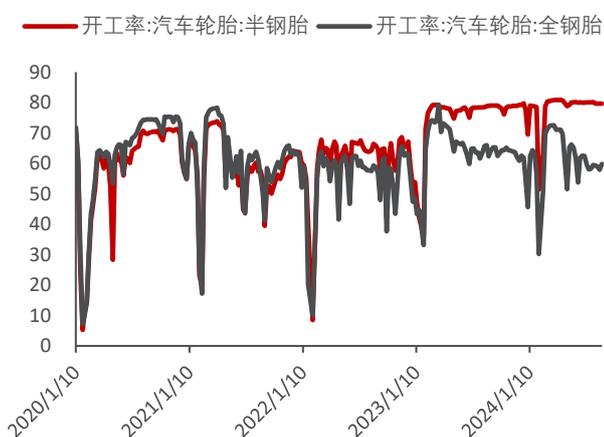
**(3) 欧美需求:** 2024 年 6 月, 美国轮胎进口数量为 1657.86 万条, 同比 +5.61%; 环比 -7.67%; 其中全钢胎 408.30 万条, 同比 +73.00%, 环比 -12.08%; 半钢胎 1249.56 万条, 同比 -6.32%, 环比 -6.13%。欧盟轮胎进口数量为 17.59 万

吨, 同比+24.00%; 环比+21.39%; 其中全钢胎 5.24 万吨, 同比+10.77%; 环比+15.84%; 半钢胎 12.34 万吨, 同比+30.63%, 环比+23.91%。

**(4) 上游原材料价格方面:** 本周 (2024.8.23-2024.8.29) 乳聚丁苯橡胶市场延续上行走势, 场内现货资源偏紧, 低价货物难寻, 截至 2024 年 8 月 29 日, 丁苯橡胶市场均价为 15538 元/吨, 较上周同期价格涨 431 元/吨。本周 (2024.8.23-2024.8.29) 顺丁橡胶市场价格宽幅上行。截至 2024 年 8 月 29 日, 顺丁橡胶市场均价为 15375 元/吨, 较周初价格上涨 619 元/吨, 涨幅为 4.19%。本周 (2024.8.23-2024.8.29) 炭黑市场价格延续偏强, N330 主流商谈价格暂时参考 7600-8000 元/吨, 个别高低位均存, 市场均价与上周相比上调 200 元/吨。

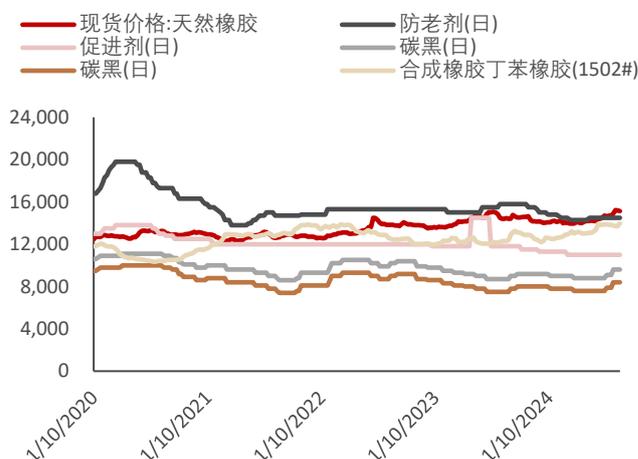
**(5) 航运费:** 本周泰国至欧洲、美西、美东主要港口的集装将运价分别为 8100、6300、9000 美元, 与上周持平。 (6) 欧美轮胎价格: 2024 年 6 月, 美国从东南亚进口轮胎的单价为 51.92 美元/条, 同比-6.57%, 环比-1.48%, 从其他地方进口的轮胎单价为 97.02 美元/条, 同比+4.58%, 环比+0.66%。2024 年 6 月欧盟进口轮胎价格为 2866.46 欧元/吨, 同比-5.00%, 环比+0.59%, 其中从中国和泰国进口轮胎的价格分别为 2753.03、641.49 欧元/吨, 同比分别-23.69%、+35.52%, 环比分别-0.77%、-0.38%。

图15: 中国轮胎行业开工率走势 (%)

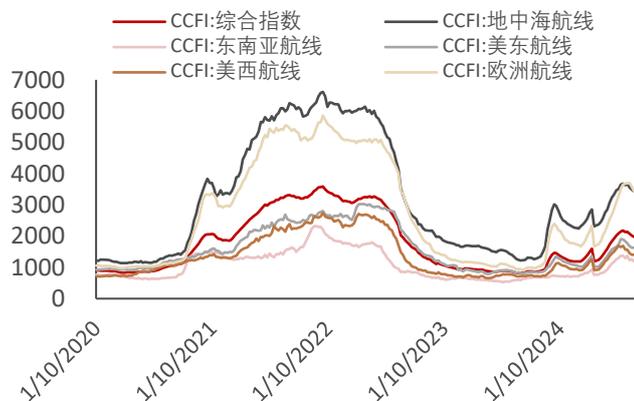


资料来源: 隆众资讯, 民生证券研究院

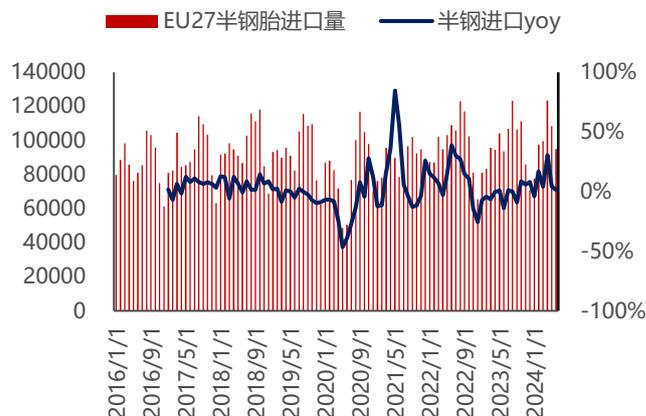
图16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)



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维稳上涨。价格方面: R134a 价格为 33000 元/吨, 环比上周上涨 1000 元/吨; 制冷剂 R22、R32、R125 价格分别为 30000 元/吨、35500 元/吨和 29500 元/吨, 与上周持平。

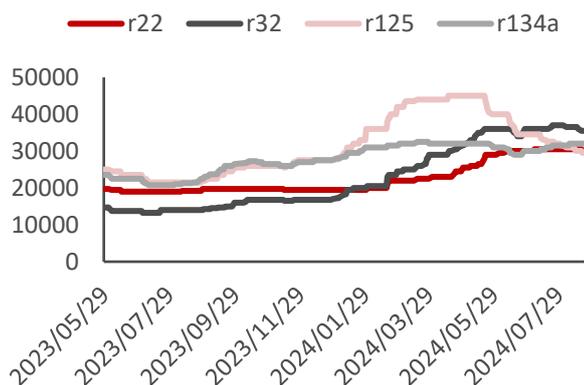
**R22:** 供应方面: 制冷剂 R22 生产企业三美化工 1.5 万吨/年装置开工正常; 巨化 11 万吨/年装置开工正常。江苏梅兰 11 万吨装置目前正常运行; 山东东岳年产能 22 万吨装置正常运行; 浙江永和 2.5 万吨/年装置运行正常, 内蒙永和 3 万吨/年装置正常运行; 三爱富开工负荷正常。成本方面: 无水氟化氢执行月度订单为主, 工业级无水氟化氢市场均价在 10220 元/吨到厂; 三氯甲烷市场均价为 2449 元/吨。库存方面: 当前行业供应量稳定, 库存部分消化中, 暂维持合理区间。后市预测: 厂家按配额生产, 支撑 R22 市场价格保持坚挺, 当前厂家报盘坚挺市场价格高位, 市场需求有限, 下游拿货谨慎。预计短期内制冷剂 R22 报盘坚挺, 偏弱运行为主。

**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 10220 元/吨到厂; 二氯甲烷市场均价为 2672 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, 厂家支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。

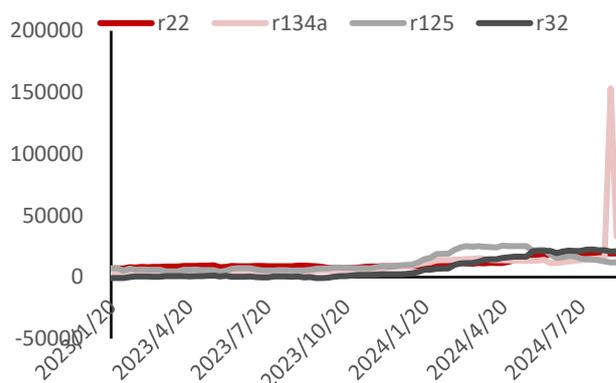
**R125:** 供应方面: 江苏梅兰化工 1 万吨 R125 装置停车; 巨化股份 4 万吨

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 10220 元/吨到厂;四氯乙烯目前市场均价在 4025 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。

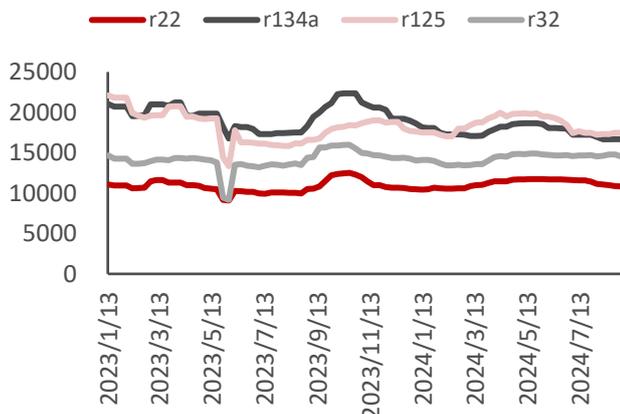
**R134a:** 供应方面:巨化装置产能 6 万吨/年装置正常运行;内蒙永和 2 万吨/年装置运行正常,梅兰化工产能 2 万吨/年装置停车;淄博飞源 2 万吨装置正常运行;江苏三美装置产能 4.5 万吨/年正常运行。成本方面:无水氟化氢执行月度订单为主,工业级无水氟化氢市场均价在 10220 元/吨到厂;三氯乙烯目前市场均价在 3833 元/吨。库存方面:市场刚需采购,库存部分消化中。后市预测:市场报盘坚挺,需求端整体支撑不足,下游市场按需拿货为主,场内整体产销偏弱。预计短期内制冷剂 R134a 价格坚挺,区间整理为主。

**图19: 主要制冷剂价格走势 (元/吨)**


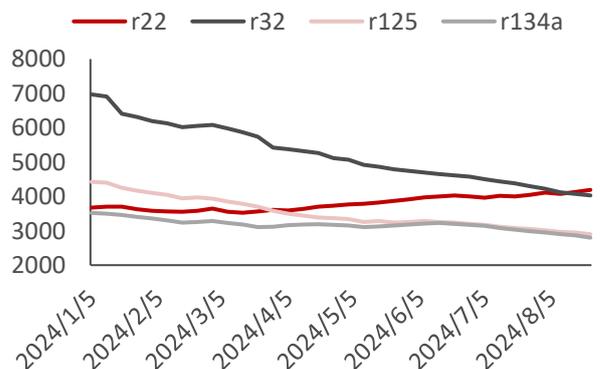
资料来源:百川盈孚,民生证券研究院

**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

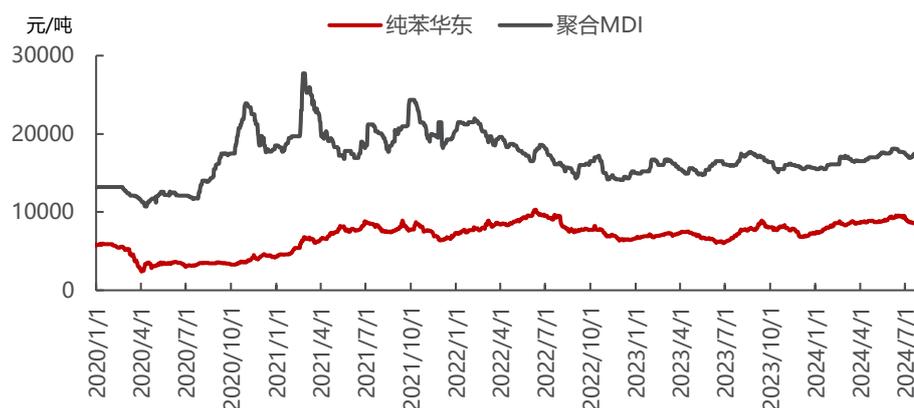
### 3.4 MDI：价格与开工率均较持平

**(1) 市场走势：**本周国内聚合 MDI 市场缓跌下行，整体价格波动不大。周内出口货源特别是俄罗斯市场需求跟进尚存。截至 8 月 29 日，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 17300-17500 元/吨，进口货源（MR200、M200）报盘价格 17100-17200 元/吨。

**(2) 供应面：**本周国内 MDI 工厂周均产能利用率 70.29%，较上期持平，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，为期 35 天左右。

**(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）



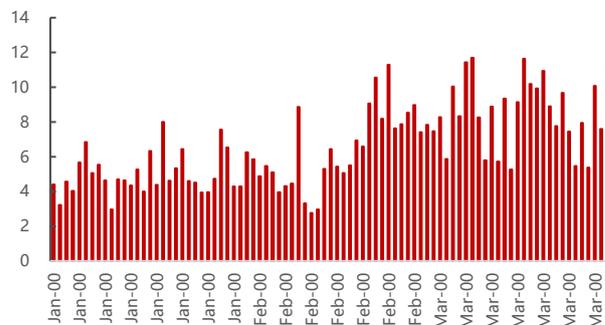
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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（万吨）



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，市场价格低位下探

**(1) 市场走势：**本周 PC 价格走势分化，PC 价格低位下探，BPA 价格窄幅上探，PC 行业毛利较上周大幅下降。8 月 29 日 PC 价格 13450 元/吨，周均价 13480 元/吨，本周平均毛利 83.5 元/吨。

**(2) 供应面：**本周国内 PC 行业产能利用率 75.38%，较上周提升 0.77%。本期内，万华化学 PC 装置逐渐重启，浙石化和甘宁石化装置个别产线短暂停车。

**(3) 产业链情况：**本周 BPA 现货市场窄幅回暖后转震荡，市场主流商谈拉升至 9850 元/吨附近。截至本周收盘，华东主流商谈 9800-10000 元/吨，本周均价 9885 元/吨，环比下降 30 元/吨，跌幅 0.30%。

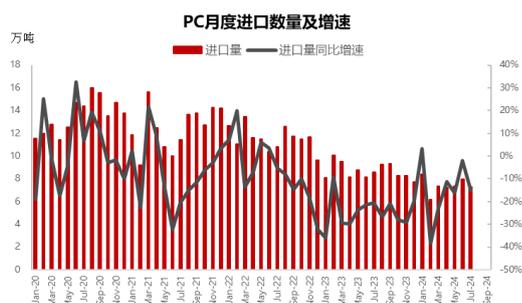
**(4) 进出口：**2024 年 7 月 PC 出口 4.25 万吨，同比增长 51%。PC 进口 7.29 万吨，同比下降 15%，2023 年 1 月以来，仅有 1 个月进口数量同比增长，其余月份均呈下降明显态势。2024 年保持快速增长势头，1-7 月国内 PC 出口量 27.79 万吨，同比增长 26.43%，预计全年或超 45 万吨，继续刷新历史最高记录。

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

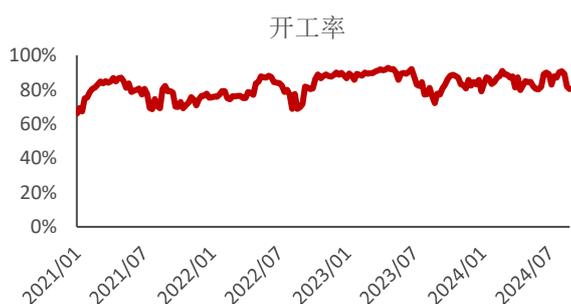
### 3.6 纯碱：需求跟进不足，纯碱价格维持低位

**市场走势：**据百川盈孚数据，截至8月29日，轻质纯碱市场均价为1636元/吨，较上周四价格下跌35元/吨，跌幅2.09%；重质纯碱市场均价为1742元/吨，较上周四价格下跌29元/吨，跌幅1.64%。本周纯碱行业整体开工水平降至八成以下，安徽停车碱厂恢复正常运行，甘肃、湖北部分碱厂进入检修状态，另听闻天津、江西停车装置重启时间有所推迟，碱厂整体开工率维持相对低位，但市场产能基数较大，且行业库存水平高位，纯碱市场货源供应仍较为充裕，碱厂库存达120多万吨，期货交割库存涨至49.68万吨，较上周相比上涨0.16万吨；下游需求端疲态延续，本周浮法玻璃新增一条600t/d产线放水冷修，光伏玻璃新增一条250t/d产线放水冷修，其他下游领域表现亦未见起色，下游用户压价心理明显，观望等待心态较为浓郁。综合来看，纯碱市场高供应，低需求下，行情难有扭转，碱厂出货承压，多一单一议灵活商谈，新单接收情况并不乐观，场内交投多以刚需低价跟进为主，业者多对后市信心不足，临近月底多等待碱厂新价格出台指引。

**供应方面：**截止到2024年第35周，据百川盈孚统计，中国国内纯碱总产能为4345万吨（包含长期停产企业产能375万吨），装置运行产能共计3970万吨（共20家联碱工厂，运行产能共计1880万吨；11家氨碱工厂，运行产能共计1430万吨；以及3家天然碱工厂，产能共计660万吨）。天津渤化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；徐州丰成2024年8月19日晚开始停车检修，预计9月5日重启；江西晶昊2024年8月20日起停车检修，预计下月初重启；甘肃金昌氨碱源，2024年8月23日起停车检修，影响周期15天左右；湖北应城新都，2024年8月26日起停车检修，影响周期7-10天左右。其余有部分装置未达产。整体纯碱行业开工率为78.89%，较上周相比开工略有下滑。

**库存方面：**本周国内纯碱需求表现依旧清淡，下游采购心态谨慎，工厂库存水平维持高位，难以形成有效消耗。截止到8月29日，百川盈孚统计国内纯碱企业库存总量预计约为121.15万吨。

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）

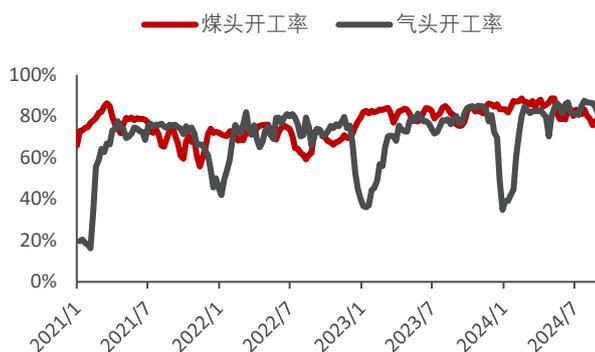


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

### 3.7 化肥：步入传统淡季，下游需求偏弱

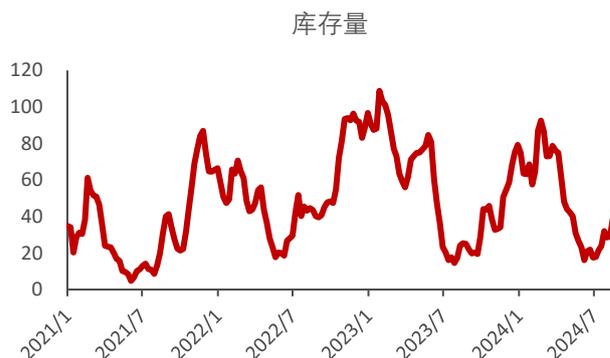
**尿素：需求启动缓慢，尿素延续跌势。**截止本周四（8月29日），尿素市场均价为2027元/吨，较上周下跌28元/吨，跌幅1.36%，山东及两河中小颗粒主流成交价在1900-1980元/吨，较上周下跌30-90元/吨不等。本周国内尿素日均产量约17.37万吨，环比增幅0.58%，今日（8月29日）国内尿素日产约17.76万吨，同比去年增加1.52万吨，开工率为81.44%，环比增加1.29%，煤头开工率81.20%，环比增加2.45%，气头开工率82.22%，环比减少2.39%。本周复合肥平均开工负荷为42.21%，较上周提升1.81%。随着秋季备肥时间的缩短，本周复合肥产销活跃度有所提升。此外，东北地区个别厂家装置恢复开车，四川地区受限电影响部分装置短暂停车或减负运行。本周国内三聚氰胺周产量约达2.83万吨，环比上周减幅6.19%。今日（8月29日）国内三聚氰胺日产4035吨，较去年同期增加320吨，开工率为59.58%，较上周同期下降2.36%。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）

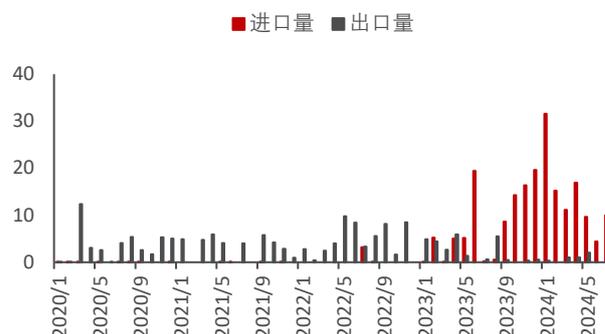


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

**磷矿石：磷矿石市场持稳运行，价格坚挺。**截至本周四（8月29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；北方地区尚未全面恢复开采，整体供应偏紧。价格方面，国内磷矿市场成交整体平稳，价格维持高位。需求方面，目前下游磷肥市场对磷矿石需求稳定，场内订单多以刚需为主。综上，本周磷矿市场持稳运行，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（%）**

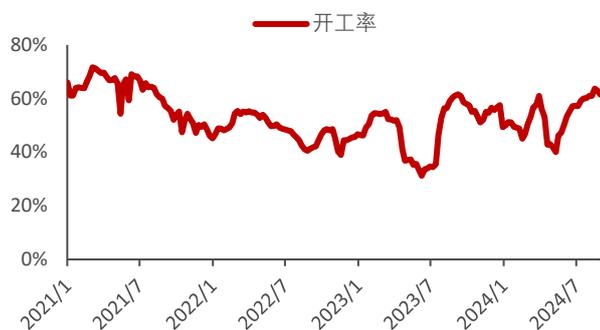

资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

**图34：磷矿石进出口量情况（万吨）**


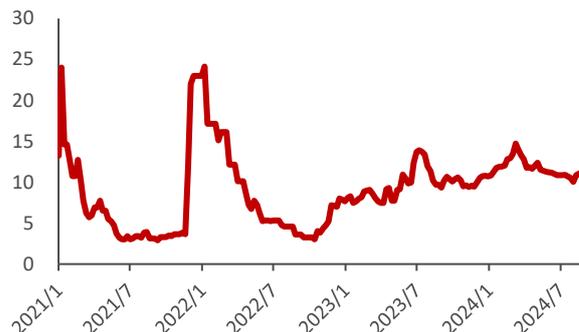
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

**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：工业级磷铵价格以稳为主，需求清淡。**截至本周四（8月29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48.09%，环比上周四（49.14%）开工率下滑。（2024.8.23-2024.8.29）期间，周度产量约为3.68万吨，环比上周（3.76万吨）产量缩减。其中，华中、西南地区开工分别为：58.33%、48.54%。本周需求端仍不见起色，具体来看，新疆地区进入淡季，零星拿货，对工铵整体需求支撑有限；新能源市场稍有回暖，对工铵维持刚需采买，目前成为工铵市场需求主力；出口方面，由于前期回暖表现，主流企业接单理想，待发基本维持在10月初左右。整体上，市场需求维稳弱势，暂无明显利好支撑。综合来看，工铵市场行情持续弱势，市场需求低位，由于主流企业有待发支撑，叠加原料端价格坚挺，工铵价格并未继续下跌，而是以稳为主，具体实单一单一议。

**图35：农用磷酸一铵行业开工率走势（%）**


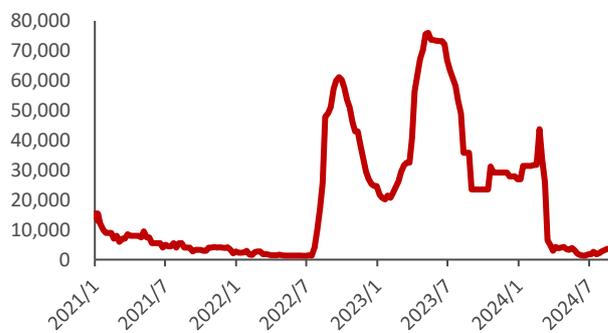
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

**图36：农用磷酸一铵行业库存情况（万吨）**


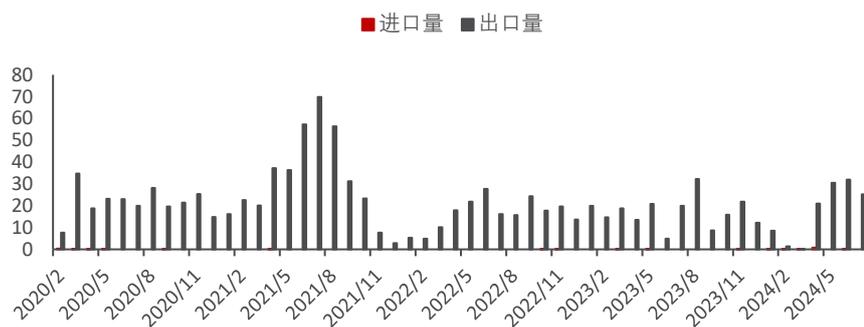
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

**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

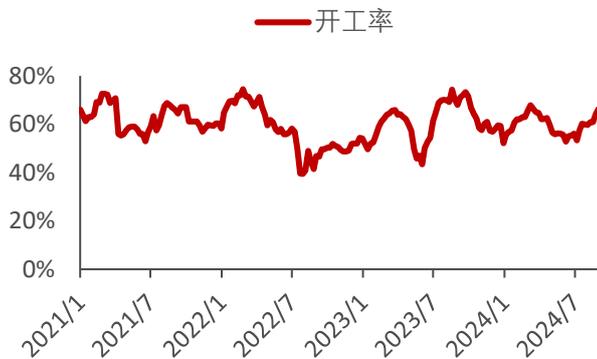
**图39：磷酸一铵进出口量情况（万吨）**


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29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先涨后稳，硫磺市场坚挺运行，磷矿石市场维持高位，上游市场震荡偏强，二铵成本支撑不减。本周二铵市场暂无利好消息提振，化肥风向标“尿素”以及相关产品一铵价格持续下滑，场内业者操作积极性一般。二铵企业继续发运出口以及国内预收订单，重心适当转向国内市场。64%含量二铵供应偏紧，57%含量二铵供应较为充足，贸易商心态尚可，挺价为主。出口方面据市场反馈共有10个印度买方同意以620美元/吨

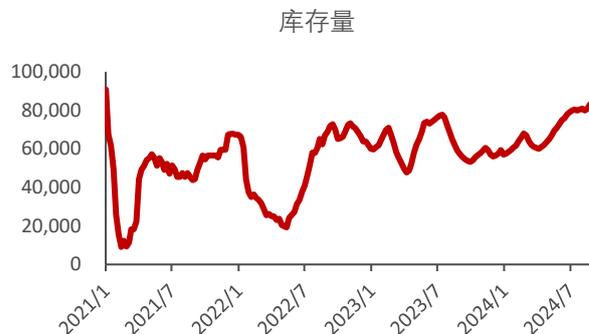
CFR 的价格购买 510000 吨磷酸二铵，将于 9-11 月装运。

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

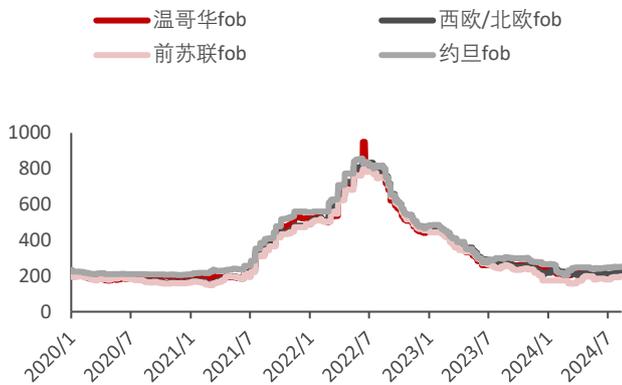
图41：磷酸二铵行业库存情况（吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

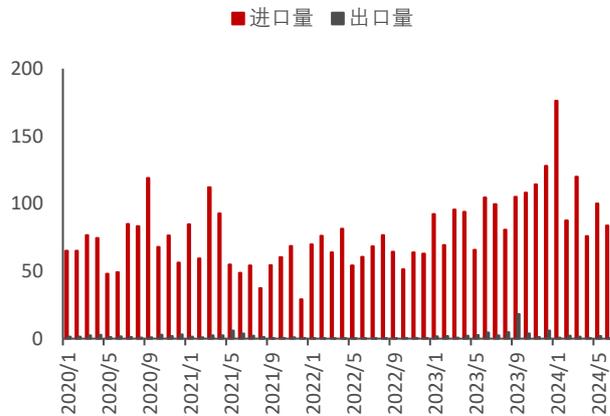
**钾肥：氯化钾市场价格平稳运行，市场观望气氛浓厚。**截止到本周四（8月29日），氯化钾市场均价为2417元/吨，较上周四持平。供应方面，国产盐湖藏格氯化钾装置开工正常，其他小厂仍在检修中，货源供应较为充足。目前进口氯化钾港口库存缓步释放中，保税区货源约80%完成通关。据市场信息，国产主流工厂氯化钾9月暂定到站价格2500元/吨，较8月价格持平。需求方面，目前与往年不同，秋季用肥需求后置，下游询单较少，随用随采，基本没有大额备货，厂家维持库存低位，对氯化钾需求一般。国际市场方面，加拿大铁路于8月22日凌晨12:01（东部时间）两大铁路公司CPKC和CN与工会成员劳动合同谈判失败。8月20日铁路已停止钾肥装载，上周末就已出现服务中断。加拿大钾肥公司仍在港口为船只装载已有氯化钾，但数量少。K+S如有必要可由德国矿山产品替代部分加拿大损失的产量。停运后市场和价格仍在评估影响，反应不大。但加拿大的船期将会延迟，延迟程度取决于停运时长。

图42：氯化钾国际价格走势（美元/吨）



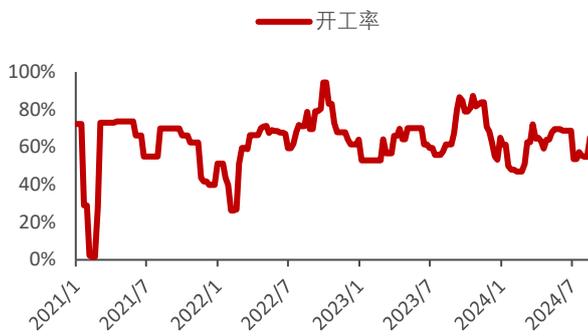
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图43：氯化钾进出口量情况（万吨）



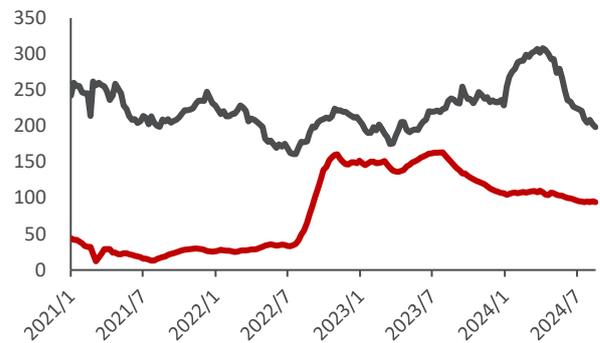
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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 2024/8/30)

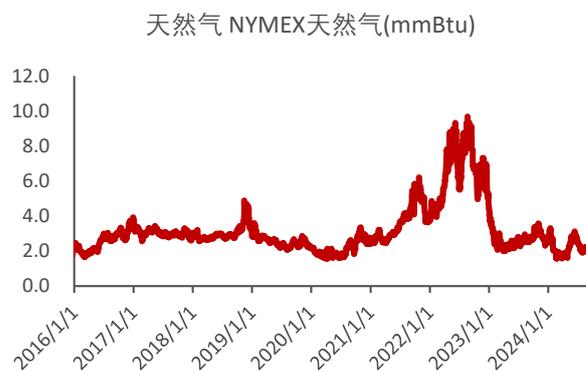
### 4.1 主要石化产品价格走势 (截至 2024/8/30)

图46: 原油价格走势



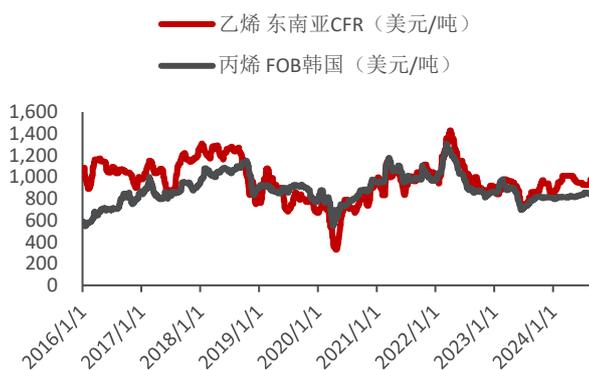
资料来源: wind, 民生证券研究院

图47: 天然气价格走势



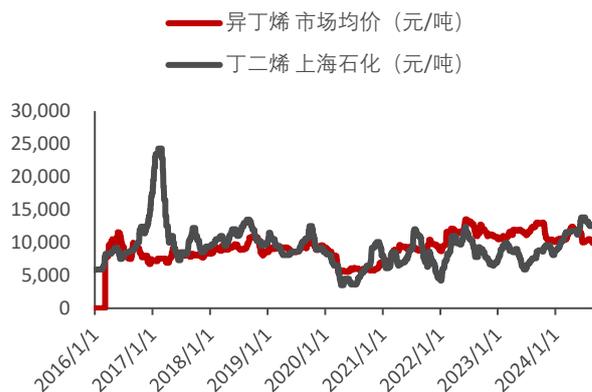
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



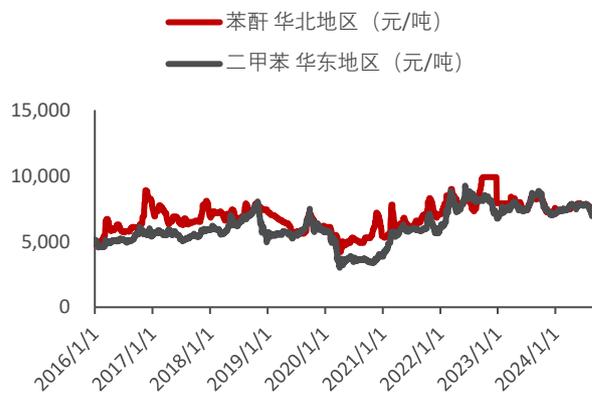
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



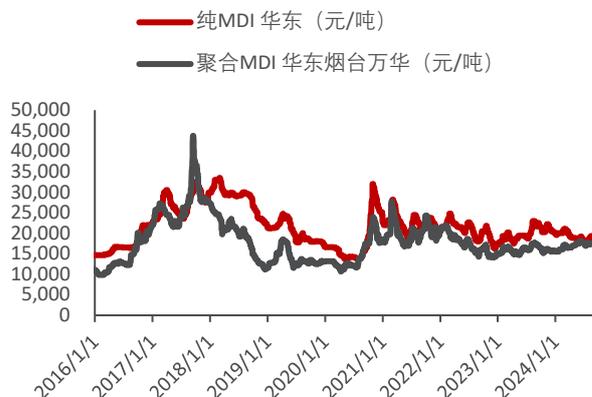
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

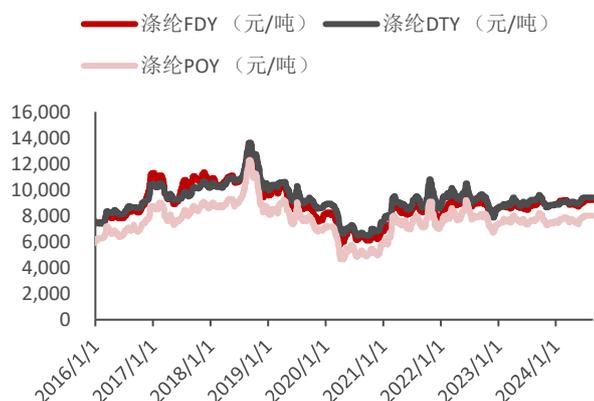
图55: 环氧丙烷价格走势



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 2024/8/30)

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



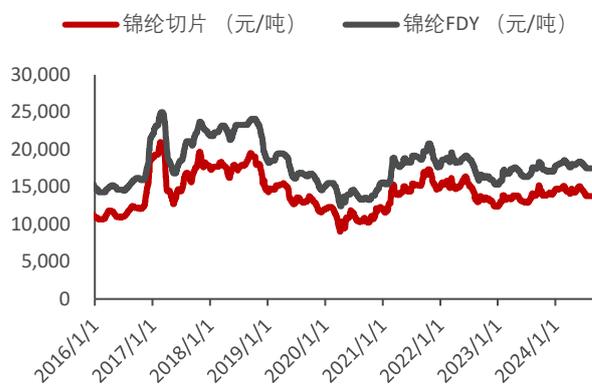
资料来源: wind, 民生证券研究院

图58: 粘胶短纤价格走势



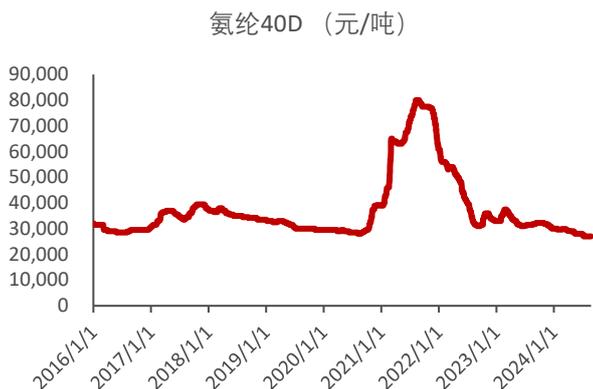
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



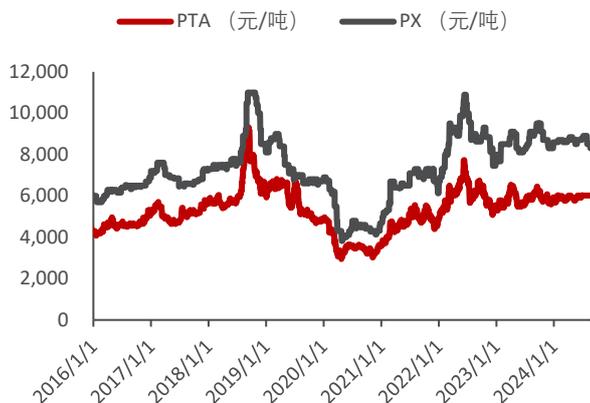
资料来源: wind, 民生证券研究院

图63: 己内酰胺价格走势



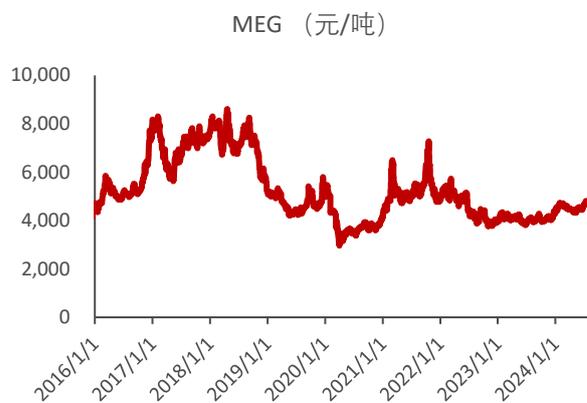
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/8/30)

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



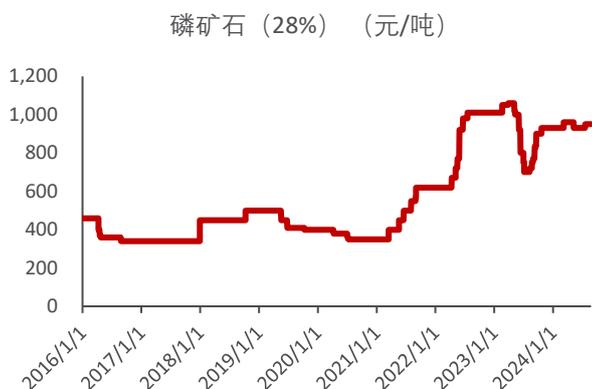
资料来源: wind, 民生证券研究院

图69: 代森锰锌价格走势



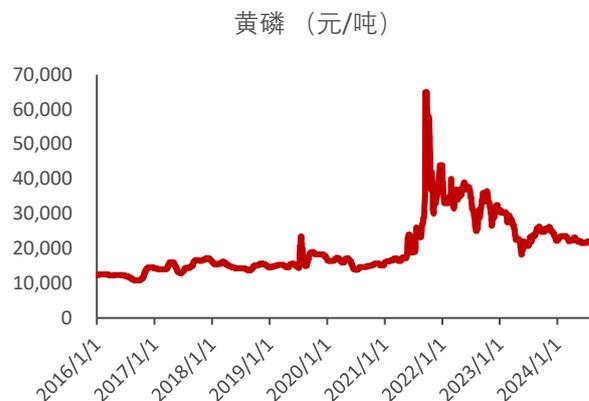
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



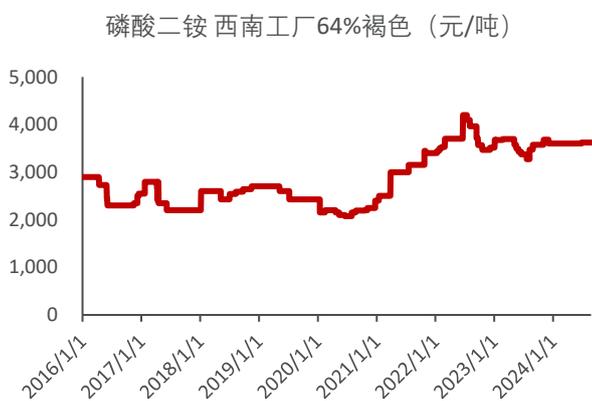
资料来源: wind, 民生证券研究院

图73: 磷酸一铵价格走势



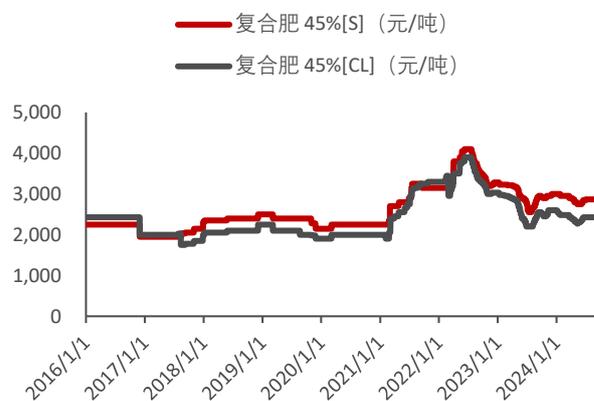
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

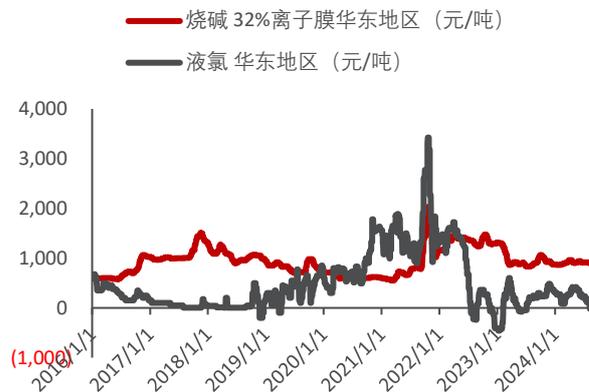
## 4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势 (截至 2024/8/30)

图78: 纯碱价格走势



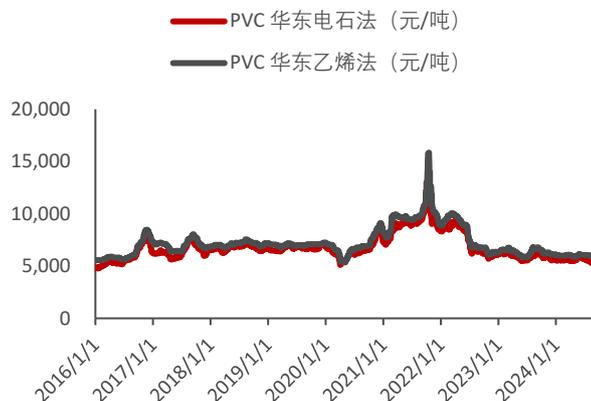
资料来源: wind, 民生证券研究院

图79: 烧碱价格走势



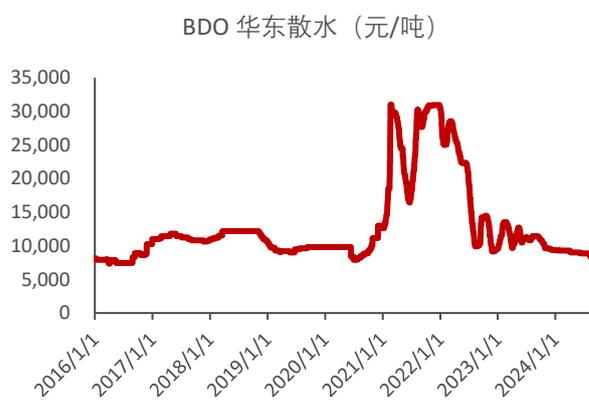
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/8/30)

图84: 焦炭价格走势



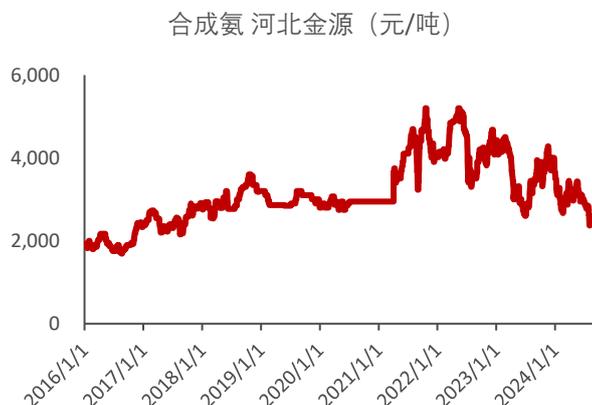
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/8/30)

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



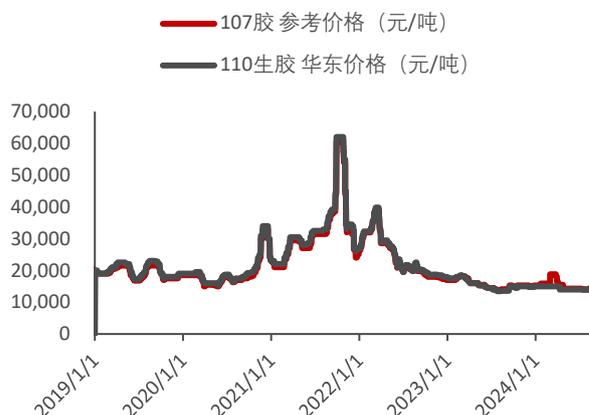
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

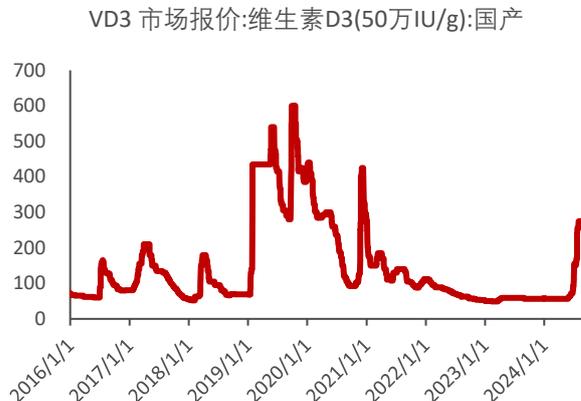
## 4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/8/30）

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



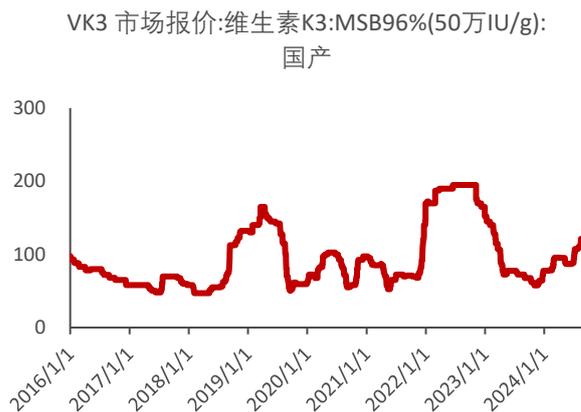
资料来源：wind，民生证券研究院

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 2842.21 点, 较上周-0.43%	3
图 2: 本周基础化工行业指数收 2818.26 点, 较上周+3.76%	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	4
图 6: 本周化工板块股价跌幅前 10 上市公司	4
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)	5
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	13
图 25: 聚合 MDI 出口量 (万吨)	13
图 26: PC 及 BPA 价格 (元/吨)	14
图 27: PC 月度进口数量及增速走势 (万吨)	14
图 28: PC 月度出口数量及增速走势 (万吨)	14
图 29: 纯碱行业开工率走势 (%)	15
图 30: 纯碱行业工厂库存情况 (万吨)	15
图 31: 尿素行业开工率走势 (%)	16
图 32: 尿素行业库存情况 (万吨)	16
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)	18
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)	19
图 43: 氯化钾进出口量情况 (万吨)	19
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。	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