

三氯蔗糖价格继续上涨，原油价格有所下跌

2024年09月18日

化工周观点:

► **建议重点关注进入旺季的子行业粘胶短纤和涤纶长丝。**金九银十旺季来临，建议重点关注低库存的化纤行业，包括粘胶短纤和涤纶长丝。进入9月以来，化纤行业逐渐进入旺季，市场整体需求较前期有所恢复，纺织市场秋冬面料订单下达速度略有加快，织机开机率仍有小幅提升。库存方面，涤纶长丝库存已由7月中旬高点的312.30万吨回落至本周的152.05万吨，粘胶短纤库存也从年初的12万吨左右一路回落至现在的8万吨左右。

► **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。

► **三氯蔗糖厂商密集发布涨价函，行业格局和产品盈利有望改善。**三季度末、四季度是三氯蔗糖签订来年长单的时间窗口，随着主流企业陆续提高产品报价，在海外需求持续高增长的背景下，我们认为三氯蔗糖价格有望持续上涨，建议重点关注龙头企业金禾实业。

► **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.基础化工行业 2024H1 业绩综述: 24H1 整体呈现向好态势, 关注景气度向上标的-2024/09/09

2.化工行业周报 (20240902-20240908): 三氯蔗糖价格继续上涨, 两省公布“两高”目录-2024/09/09

3.化工行业周报 (20240826-20240901): 三氯蔗糖价格涨幅居前, 万华化学柠檬醛开车成功-2024/09/02

4.化工行业周报 (20240819-20240825): MDI 价格上涨, PC 行业开工率回升-2024/08/26

5.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

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	12.19	0.64	0.80	0.99	19	15	12	推荐
605589	圣泉集团	17.38	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 9 月 13 日收盘价)

目录

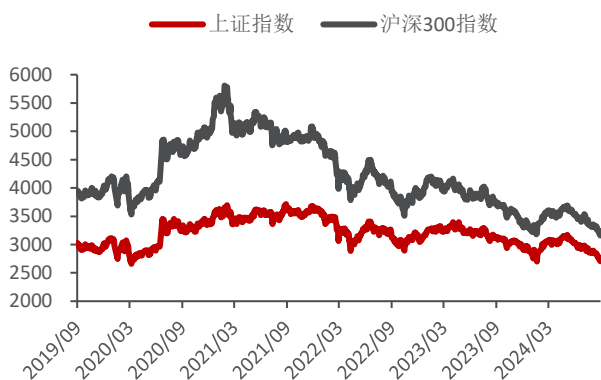
1 本周化工板块行情回顾	3
1.1 化工板块行情：本周申万化工行业指数收 2687.54 点，较上周-2.07%，跑赢沪深 300 指数 0.16%	3
1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：液氯、合成氨、三氯蔗糖等价格涨幅居前	5
2 近期化工行业重点新闻回顾	6
3 重点化工子行业跟踪	7
3.1 涤纶长丝：本周市场价格下跌	7
3.2 轮胎：橡胶价格环比上升，轮胎行业开工率上升	8
3.3 制冷剂：主要制冷剂价格平稳运行	10
3.4 MDI：聚合 MDI 价格大幅走高	12
3.5 PC：行业产能利用率提升，市场价格低位下探	13
3.6 纯碱：市场缺乏利好，纯碱价格低位徘徊	14
3.7 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 2024/9/13）	21
4.1 主要石化产品价格走势（截至 2024/9/13）	21
4.2 主要化纤产品价格走势（截至 2024/9/13）	22
4.3 主要农化产品价格走势（截至 2024/9/13）	24
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势（截至 2024/9/13）	26
4.5 主要煤化工产品价格走势（截至 2024/9/13）	27
4.6 主要硅基产品价格走势（截至 2024/9/13）	28
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/9/13）	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 2687.54 点,较上周-2.07%, 跑赢沪深 300 指数 0.16%

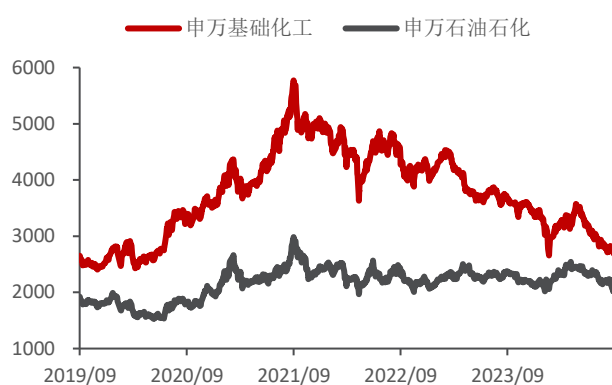
整体看,截至本周五(9月13日),上证综指收于2704.09点,较上周五的2765.81点下跌2.23%;沪深300指数报3159.25点,较上周五下跌2.23%;申万化工行业指数报2687.54点,较上周五下跌2.07%;本周化工行业指数跑赢沪深300指数0.16%。

图1: 本周上证指数收 2704.09 点, 较上周-2.23%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

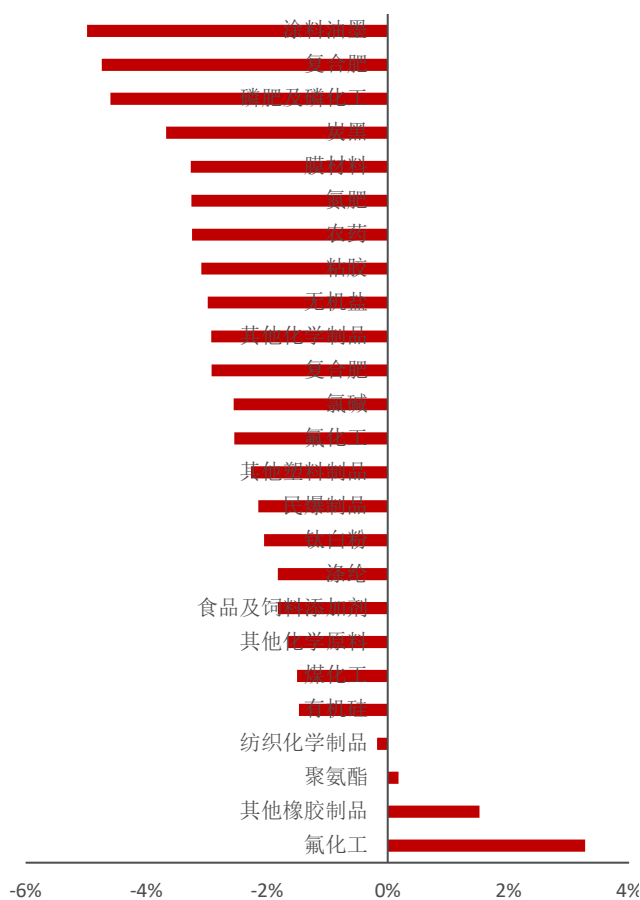
图2: 本周基础化工行业指数收 2687.54 点, 较上周-2.07%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

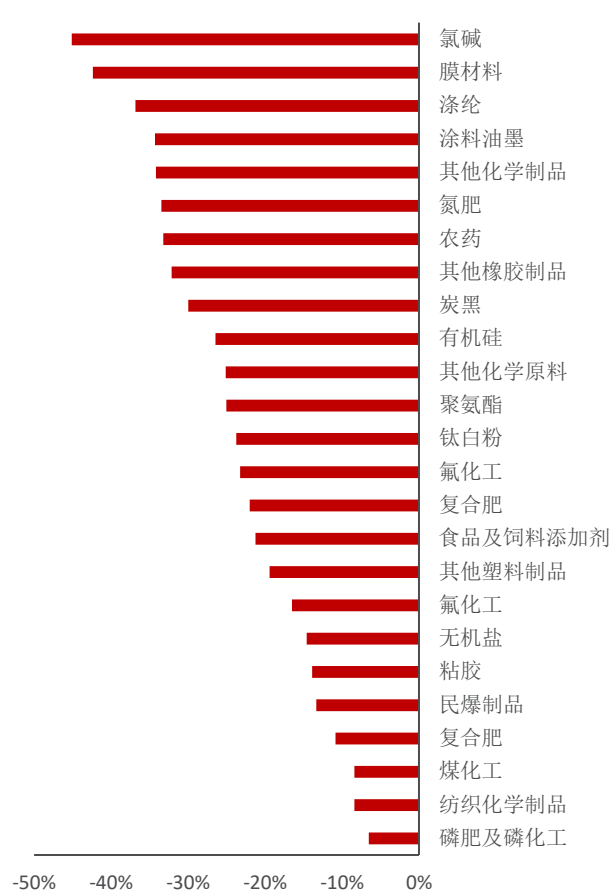
细分子行业看,截至本周五(9月13日),申万化工三级分类中3个子行业收涨,22个子行业收跌。其中,氟化工、其他橡胶制品、聚氨酯领涨,涨幅分别为3.27%、1.52%、0.18%;涂料油墨、复合肥、磷肥及磷化工行业走跌,跌幅分别为-4.98%、-4.74%、-4.59%。

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

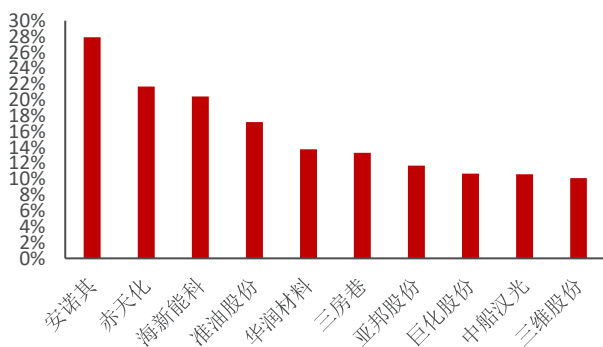
图4：基础化工各子行业近一年表现



资料来源：iFinD，民生证券研究院

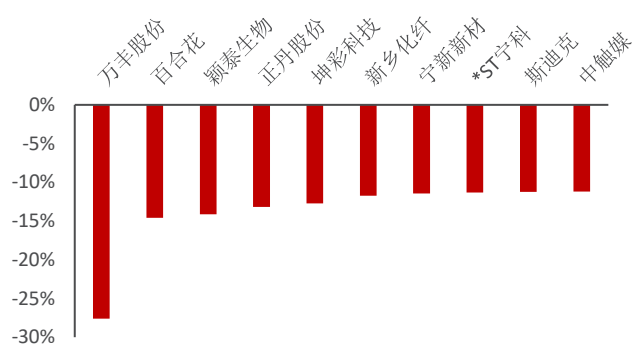
截至本周五（9月13日），化工板块的462只个股中，有82只周度上涨（占比18%），有373只周度下跌（占比81%）。7日涨幅前十名的个股分别是：安诺其、赤天化、海新能科、准油股份、华润材料、三房巷、亚邦股份、巨化股份、中船汉光、三维股份；7日跌幅前十名的个股分别是：万丰股份、百合花、颖泰生物、正丹股份、坤彩科技、新乡化纤、宁新新材、*ST宁科、斯迪克、中触媒。

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、合成氨、三氯蔗糖等价格涨幅居前

截至本周五（9月13日），我们重点跟踪的380种化工产品中，有48种产品价格较上周上涨，有91种下跌。7日涨幅前十名的产品是：液氯、合成氨、三氯蔗糖、R134a、四氯乙烯、苯胺、硫磺、天然气、二氯甲烷、促进剂CZ；7日跌幅前十名的产品是：甲苯、氢氧化锂、国际汽油、二甲苯、铁矿石、燃料油、甲苯、原油、二甲苯、三氯乙烯。

图7：化工产品价格本周涨幅前十（元/吨）

涨幅排名	产品	9月13日价格	一周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅
1	液氯	200	163%	1153%	-25%	-3%
2	合成氨	3100	15%	23%	3%	-14%
3	三氯蔗糖	17	13%	70%	57%	23%
4	R134a	34000	10%	10%	0%	39%
5	四氯乙烯	4300	8%	13%	-11%	18%
6	苯胺	11085	7%	3%	-12%	-14%
7	硫磺	110	6%	19%	56%	18%
8	天然气	2	5%	7%	-20%	-13%
9	二氯甲烷	2725	5%	3%	11%	2%
10	促进剂CZ	21000	5%	6%	-2%	2%

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	9月13日价格	一周跌幅	月跌幅	季跌幅	年跌幅
1	甲苯	745	-10%	-14%	-21%	-24%
2	氢氧化锂	78400	-10%	-14%	-25%	-75%
3	国际汽油	81	-9%	-8%	-11%	-26%
4	二甲苯	740	-9%	-14%	-20%	-26%
5	铁矿石	704	-9%	-11%	-18%	-24%
6	燃料油	411	-8%	-9%	-15%	-24%
7	甲苯	6220	-8%	-13%	-18%	-24%
8	原油	73	-8%	-7%	-9%	-19%
9	二甲苯	6330	-8%	-14%	-19%	-26%
10	三氯乙烯	3515	-8%	-8%	-22%	-41%

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

年产 10 万吨! 阿拉善高新区首个绿色甲醇示范项目正式备案近日。内蒙古液态阳光能源科技有限公司实施的阿拉善年产 10 万吨液态阳光绿色甲醇首期示范项目在阿拉善高新区正式备案。该项目总投资约 4.77 亿元, 主要建设内容为新建年产 10 万吨绿色甲醇生产装置及二氧化碳捕集装置, 同时配套公用工程及辅助生产设施。此次备案的年产 10 万吨液态阳光绿色甲醇首期示范项目, 利用阿拉善盟丰富的风光资源, 应用二氧化碳加氢制甲醇工艺, 通过捕集二氧化碳耦合新能源制绿氢合成绿色低碳甲醇, 打造国家级新能源基地。该项目的实施, 既是阿拉善高新区能源绿色低碳转型的重要抓手, 也是实现碳达峰碳中和目标的积极探索。阿拉善高新区将继续围绕高质量发展这个首要任务, 准确把握新质生产力发展机遇, 积极发展战略性新兴产业、未来产业, 在构建现代化产业体系、加快推动经济社会绿色低碳转型中发挥更大作用。(来源: 阿拉善融媒)

3 重点化工子行业跟踪

3.1 涤纶长丝：本周市场价格下跌

供应方面：本周涤纶长丝整体行业开工率约为 84.28%，本周部分前期减产长丝装置有所重启，叠加萧山地区重启装置出丝，长丝市场供应量小幅增加。

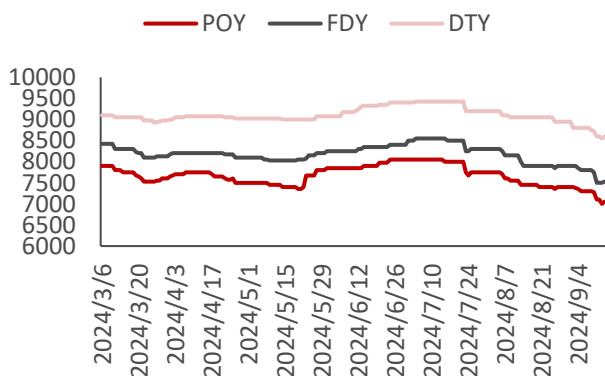
需求方面：截至 9 月 12 日江浙地区化纤织造综合开机率为 71.29%。本周由于聚酯原料端走势偏空，织企对于后市预期较为悲观，且纺织市场需求提升缓慢，其中保暖绒类面料走货尚可，但整体新下单数量不及往年同期，坯布市场压价严重，布料价格存有下跌，利润较为薄弱，考虑织企压力较大，因此工厂对于长丝进行采购时偏谨慎，维持现有开机率生产。

库存方面：下游织企采购十分谨慎，多零星刚需补货，长丝市场出货不畅，库存有所累积，截止本周四，POY 库存在 16-22 天附近，FDY 库存在 20-25 天附近，DTY 库存在 25-30 天附近。

成本方面：本周原料市场走势偏弱，平均聚合成本大幅下挫。截至本周四，涤纶长丝平均聚合成本在 5583.05 元/吨，较上周平均成本下降 359.18 元/吨。

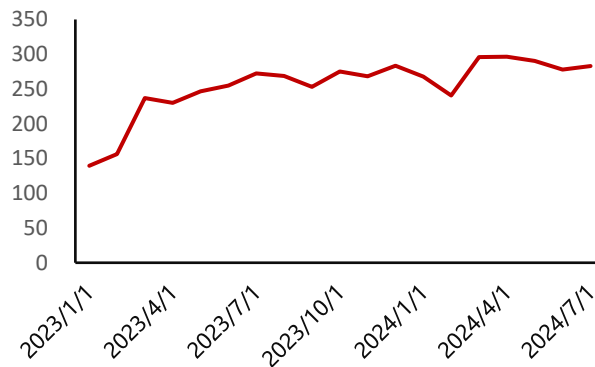
利润方面：本周聚合成本端跌幅较大，长丝市场跌幅小于成本面，现金流水平有所提升，截至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 431.96 元/吨，较上周平均毛利上涨了 209.19 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 536.96 元/吨，较上周平均毛利上涨了 159.19 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 280 元/吨，较上周平均毛利上涨了 15 元/吨。

图9：涤纶长丝年初以来价格走势（元/吨）

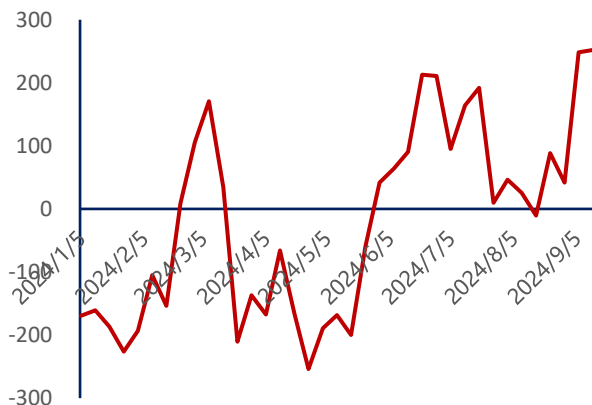


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

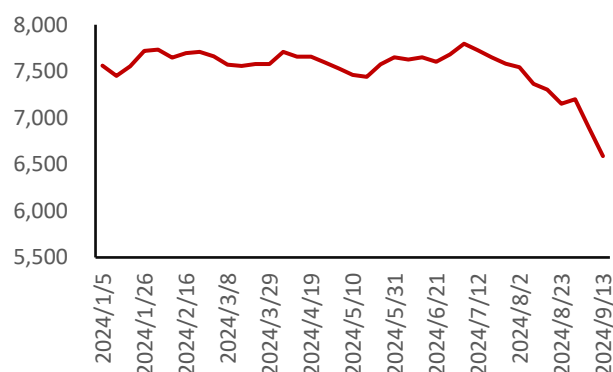
图10：涤纶长丝表观消费量走势（万吨）



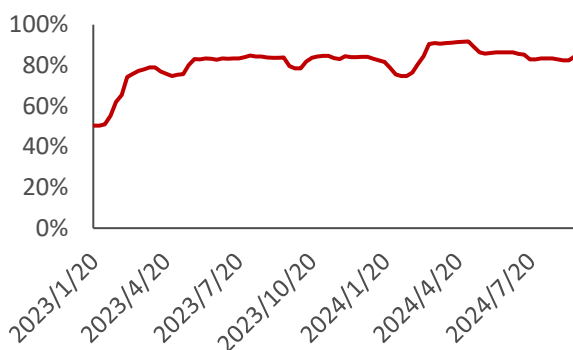
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图11: 涤纶长丝年初以来毛利水平走势 (元/吨)


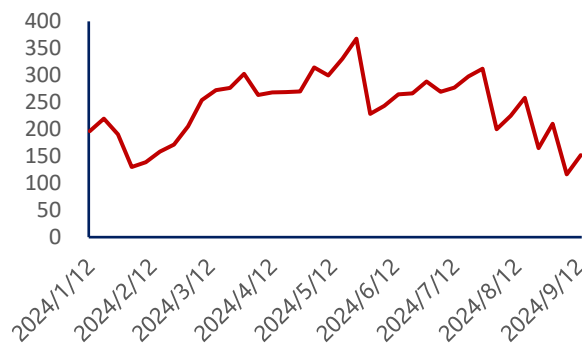
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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, 轮胎行业开工率上升

(1) 国内开工率: 本周全钢胎轮胎行业开工率为 62.08%, 环比上周上升约 0.36%; 半钢胎行业开工率 79.92%, 环比上周上升约 0.25%。

(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 7 月, 美国轮胎进口数量为 1863.01 万条, 同比 +5.58%; 环比 12.37%; 其中全钢胎 401.08 万条, 同比 +89.71%, 环比 12.93%; 半钢胎 1401.93 万条, 同比 1.03%, 环比 12.19%。2024 年 6 月, 欧盟轮胎进口

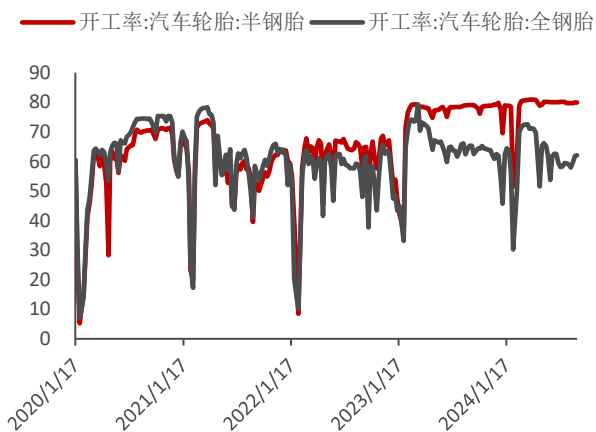
数量为 17.59 万吨, 同比+24.00%; 环比+21.39%; 其中全钢胎 5.24 万吨, 同比+10.77%; 环比+15.84%; 半钢胎 12.34 万吨, 同比+30.63%, 环比+23.91%。

(4) 本周 (2024.9.6-2024.9.12) 乳聚丁苯橡胶市场供价个别补涨, 市场价格仍有上推, 截至 2024 年 9 月 12 日, 丁苯橡胶市场均价为 15669 元/吨, 较上周同期价格涨 94 元/吨, 涨幅 0.6%。本周 (2024.9.6-2024.9.12) 顺丁橡胶市场持续上探。截至 2024 年 9 月 12 日, 顺丁橡胶市场均价为 15480 元/吨, 较周初价格上涨 280 元/吨, 涨幅为 1.84%。本周 (2024.9.6-2024.9.12) 炭黑市场价格持续上行, N330 主流商谈价格暂时参考 8000-8300 元/吨, 个别高低位均存, 市场均价与上周相比上调 250 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 6300、7300、8900 美元, 与上周持平。

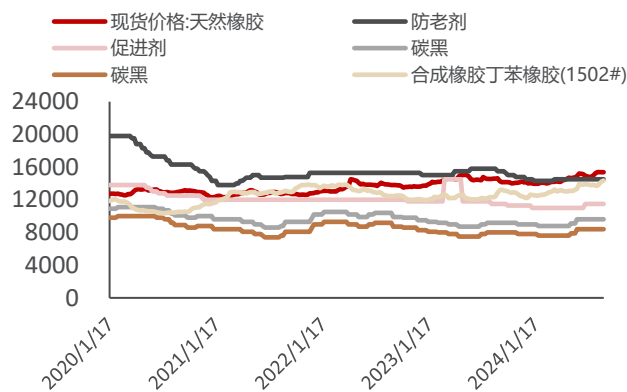
(6) 欧美轮胎价格: 2024 年 7 月, 美国从东南亚进口轮胎的单价为 51.54 美元/条, 同比-8.54%, 环比-0.73%, 从其他地方进口的轮胎单价为 97.27 美元/条, 同比+5.93%, 环比+0.26%。2024 年 6 月欧盟进口轮胎价格为 2866.46 欧元/吨, 同比-5.00%, 环比+0.59%, 其中从中国和泰国进口轮胎的价格分别为 2753.03、641.49 欧元/吨, 同比分别-23.69%、+35.52%, 环比分别-0.77%、-0.38%。

图15: 中国轮胎行业开工率走势 (%)

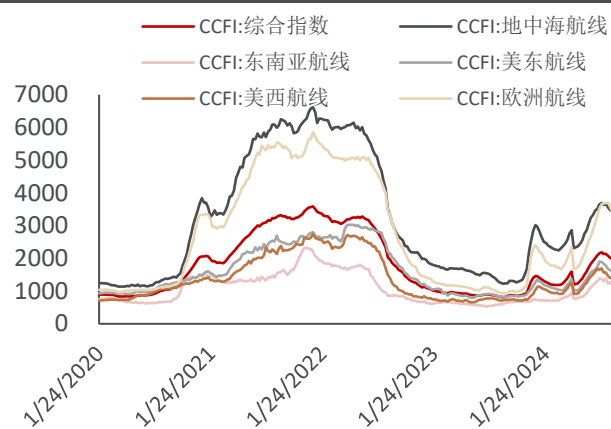


资料来源: 隆众资讯, 民生证券研究院

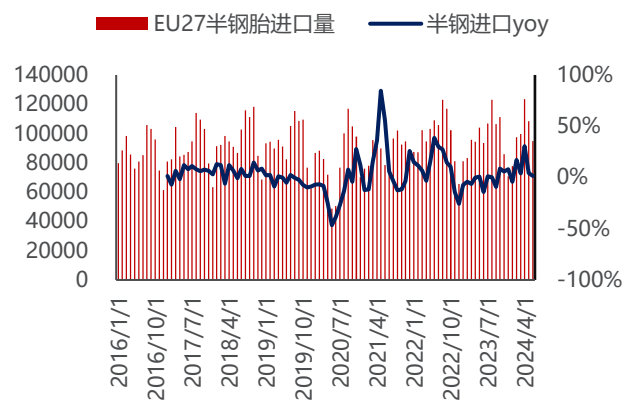
图16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)



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: 欧盟半钢进口及进口同比增速 (100kg)


资料来源: Eurostat, 民生证券研究院

3.3 制冷剂: 主要制冷剂价格平稳运行

价格走势: 本周主要制冷剂价格整体平稳。价格方面: 制冷剂 R22、R32、R125、R134a 均价分别为 30000 元/吨、35500 元/吨、29500 元/吨、33000 元/吨, 与上周持平。

R22: 市场综述: 本周国内制冷剂 R22 市场价格暂稳, 原料方面国内原矿供应紧俏, 无水氟化氢价格相对平稳, 成本端支撑一般; 当前厂家报盘价格坚挺, 按照配额计划生产, 空调售后市场需求转淡, 短期内售后市场需求有限, 市场观望心态持续, 供需博弈下企业报盘持续平稳。截至目前, 华东市场主流成交价格 29500-30500 元/吨。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 10156 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。

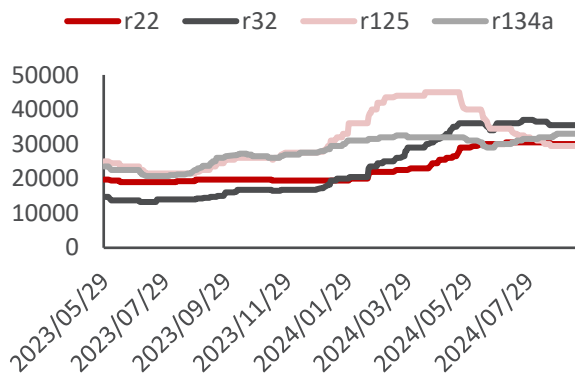
R32: 市场综述: 本周国内制冷剂 R32 价格维稳。下游空调厂排产下降, 工厂交付合约订单为主; 受配额政策调整影响, 贸易商观望心态持续。原料方面国内原矿供应紧俏, 无水氟化氢价格相对平稳, 成本端支撑一般。截至目前, 华东市场主流成交价格 35000-36000 元/吨, 个别成交差异存在。供应方面: 东岳装置产能 6.5 万吨/年装置正常运行; 淄博飞源化工产能 3 万吨/年装置目前开工正常;

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 10156 元/吨到厂；二氯甲烷市场均价为 2822 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：市场综述：本周国内制冷剂 R125 价格维稳。企业自用为主，下游持续刚需拿货，实单交投清淡，供需博弈僵持，市场无明显利好，制冷剂 R125 价格支撑不足；原料方面国内原矿供应紧俏，无水氟化氢价格相对平稳，成本端支撑一般，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 10156 元/吨到厂；四氯乙烯目前市场均价在 4299 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。

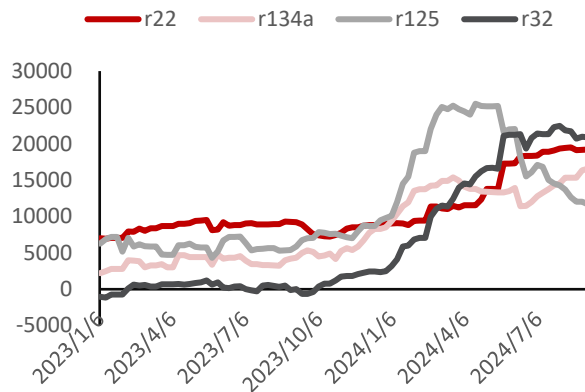
R134a：市场综述：本周国内制冷剂 R134a 价格维稳；原料方面国内原矿供应紧俏，无水氟化氢价格相对平稳，成本端支撑一般。部分下游需求有所好转，贸易商环节购销仍谨慎，整体交投按需采购为主，厂家挺价意愿积极。截至目前，华东市场主流成交价格在 32500-33500 元/吨，个别成交差异存在。供应方面：巨化装置产能 6 万吨/年装置正常运行；梅兰化工产能 2 万吨/年装置停车；淄博飞源 2 万吨装置正常运行；江苏三美装置产能 4.5 万吨/年正常运行。成本方面：无水氟化氢执行月度订单为主，工业级无水氟化氢市场均价在 10156 元/吨到厂；三氯乙烯目前市场均价在 3538 元/吨。库存方面：市场刚需采购，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)



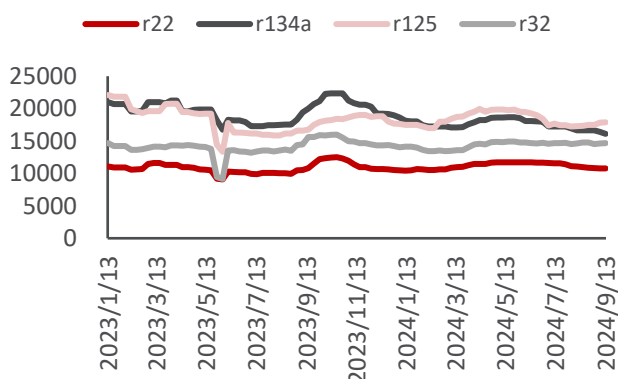
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图20: 制冷剂行业平均毛利率走势 (元/吨)



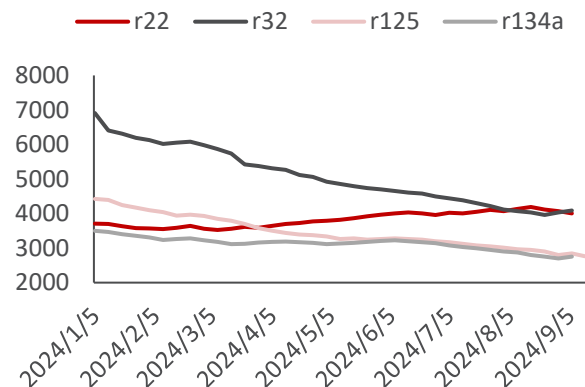
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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

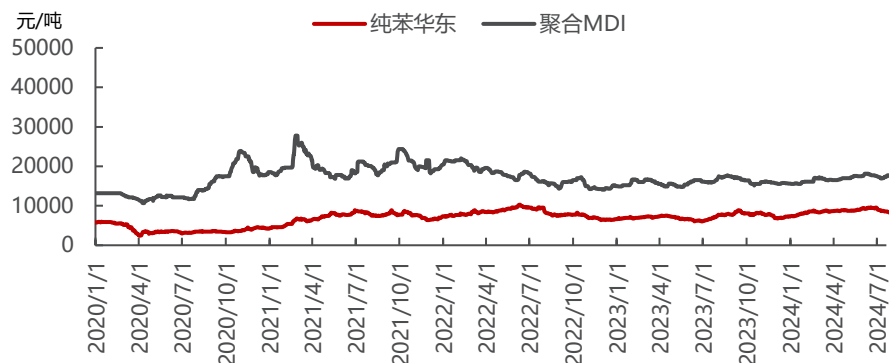
3.4 MDI: 聚合 MDI 价格大幅走高

(1) 市场走势: 本周国内聚合 MDI 市场高位继续推涨, 维持偏强跟进状态。出口订单进入贸易市场后, 社会库存持续维持低位, 场内现货紧俏。周内尽管检修装置陆续恢复, 但烟台核心装置受氯化氢氧化装置波动影响, 光化首先, 装置开车稳定性不佳, 维持低负荷状态。截至周四上海货成交价在 18000-18200 元/吨, 国产货成交价 18200-18300 元/吨。

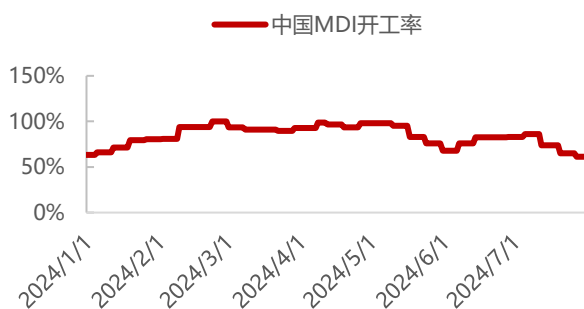
(2) 供应面: 本周国内 MDI 工厂周均产能利用率 73.42%, 供方周内维持偏强推动意愿, 检修装置恢复不及预期, 货源填充相对缓慢。

(3) 需求面: 下游冰箱、冷柜行业近期因以旧换新政策推动, 排产计划增加,

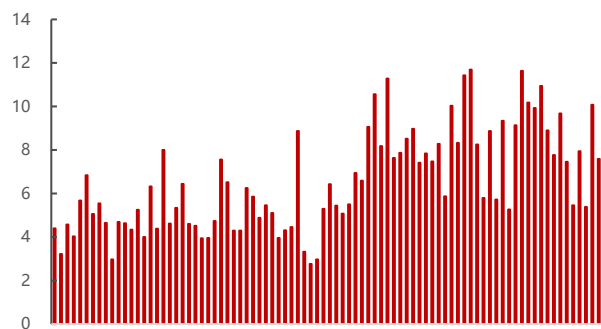
推动力尚存，喷涂行业近期需求回暖，其他行业表现平平。2024年1-8月汽车产量为1623.8万辆、冰箱产量为5896.8万台，较去年同期产量均增加。2024年7月MDI出口达7.85万吨，同比增长1%。增速较第二季度有所回落。

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价格弱势下探, 而原料BPA相对坚挺运行, 上下游价差继续收窄。国产料本周收盘价格13350元/吨, 周均价13420元/吨, 产品毛利降为负值。低位僵持为主, 原料双酚A横盘后小幅反弹, PC行业周度利润较上周继续下降。9月5日国产PC价格13450元/吨, 周均价13450元/吨, 本周平均毛利35.5元/吨。

(2) 供应面: 本周国内PC行业产能利用率79.41%, 较上周下降2.26%。本期内, 浙石化2期PC装置降符合运行, 海南华盛PC装置开工下降, 万华化学PC装置运行有待稳定。

(3) 产业链情况: 本周BPA现货市场较上周疲态。周内原油重挫创近3年

新低，部分市场心态受冲击。华东地区主流商谈价 9800-10000 元/吨，周均价 9920 元/吨，环比上周涨 15 元/吨，其他区域价格下探。

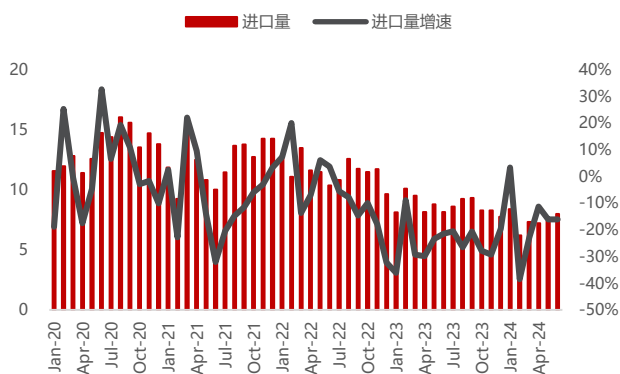
(4) 进出口: 2024 年 7 月 PC 出口 4.25 万吨，同比增长 51%。PC 进口 7.29 万吨，同比下降 15%，2023 年 1 月以来，仅有 1 个月进口数量同比增长，其余月份均呈下降明显态势。2024 年保持快速增长势头，1-7 月国内 PC 出口量 27.79 万吨，同比增长 26.43%，预计全年或超 45 万吨，继续刷新历史最高记录。

图26: PC 及 BPA 价格 (元/吨)



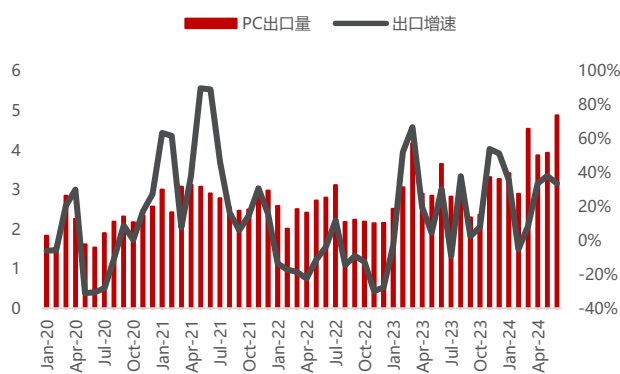
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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: 市场缺乏利好, 纯碱价格低位徘徊

市场走势: 据百川盈孚数据, 截至 9 月 12 日, 轻质纯碱市场均价为 1512 元/吨, 较上周四价格下跌 52 元/吨, 跌幅 3.32%; 重质纯碱市场均价为 1627 元/吨, 较上周四价格下跌 72 元/吨, 跌幅 4.24%。本周纯碱市场开工水平仍不高,

部分停车装置重启时间推迟，另有装置重启暂未产出，行业整体开工目前不足 7.5 成；需求端表现疲态难改，浮法、光伏玻璃本周仍存放水冷修情况，另部分企业堵窑减产持续进行，对重碱需求形成压制，碱厂多出货承压，部分地区轻、重碱价格倒挂现象延续，加之期货盘面价格较低，个别轻碱下游转用重碱生产。综合来看，虽当前纯碱开工水平不高，但需求端表现持续低迷，碱厂出货受阻，行业库存水平不断攀升，截止至本周纯碱工厂库存总量已突破 135 万吨，纯碱市场供需两端皆空，场内整体氛围较为悲观，碱厂继续下调报盘让利出货，当前部分碱厂已处于亏损状态。内贸价格跌势不止，纯碱出口价格亦有下降。

供应方面：截止到 2024 年第 37 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，周内重启点火暂未出产品；徐州丰成 2024 年 8 月 19 日晚开始停车检修，暂未重启；江西晶昊 2024 年 8 月 20 日起停车检修，9 月 8 日重启；甘肃金昌氨碱源，2024 年 8 月 23 日起停车检修，暂未重启；山东海天，2024 年 9 月 2 日起停车检修，9 月 12 日重启；青海五彩，2024 年 9 月 3 日起停车检修计划，9 月 6 日重启；湖北双环，2024 年 9 月 3 日起停车检修计划，预计 9 月 16 日重启；河南金山孟州、获嘉纯碱装置，2024 年 9 月 8 日起停车检修，重启时间待定。其余有部分装置降负运行。整体纯碱行业开工率为 74.62%，较上周相比开工略有下降。

库存方面：下游焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业需求仍不见起色，部分行业出货承压，终端需求难有改善；玻璃领域逐步执行冷修或减产计划，对纯碱的消耗量进一步缩减，光伏玻璃本周新增一条产线冷修放水，涉及产能 650t/d；浮法玻璃本周新增一条产线冷修放水，涉及产能 500 t/d；另部分企业堵窑减产持续进行。

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）

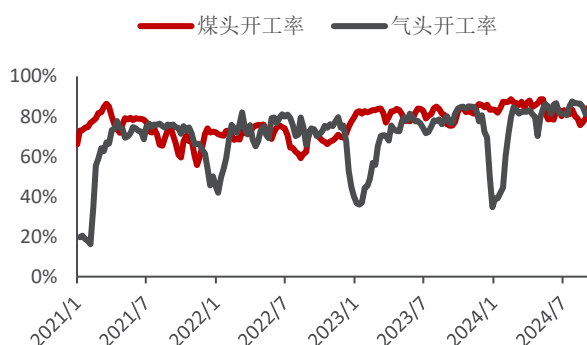


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

3.7 化肥：步入传统淡季，下游需求偏弱

尿素：市场需求跟进不佳，尿素价格重心继续下移。截止本周四（9月12日），尿素市场均价为1916元/吨，较上周下跌70元/吨，跌幅3.52%，山东及两河中小颗粒主流成交价在1810-1850元/吨，较上周下跌30-70元/吨。本周国内尿素日均产量约18.43万吨，环比增幅4.91%，今日（9月12日）国内尿素日产量约18.60万吨，同比增加2.20万吨，开工率为84.11%，环比增加0.29%，煤头开工率85.99%，环比增加0.82%，气头开工率78.08%，环比减少1.47%。本周复合肥平均开工负荷为39.15%，较上周下降1.90%。库存压力下，肥企灵活调整开工，个别短暂停车，同时，四川地区限电结束，部分大厂开工提升。本周国内三聚氰胺周产量约达3.19万吨，环比上周增幅1.66%。今日（9月12日）国内三聚氰胺日产量4605吨，较去年同期增加1035吨，开工率为67.99%，较上周同期提升0.74%。下游开工提升缓慢，对尿素采购量较为有限。

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）

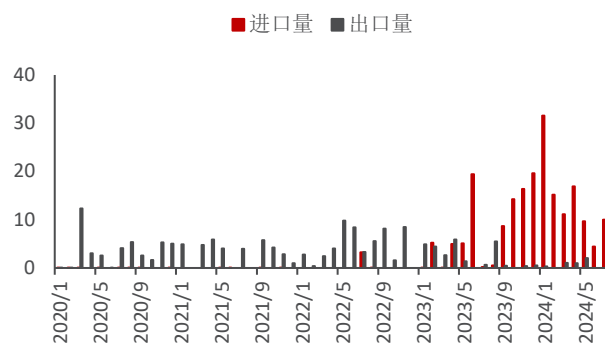


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

磷矿石：磷矿石整体供应偏紧，市场价格维持稳定。截至本周四（9月12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。但云南地区黄磷矿受雨季与黄磷价格上涨的双重推动，报价上调50元左右。供应方面：当前国内磷矿市场货源紧张，矿企主发预收，多数矿山发货需排单。北方地区矿企陆续恢复生产，但短期内供应增量有限。需求方面：磷肥市场价格持续疲软，开工小幅下滑，部分地区下游采购趋于谨慎，市场新单成交量较上月略有缩减。总体来看，当前磷肥市场弱势对磷矿交投氛围影响有限。

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：一铵市场弱势整理，场内新单跟进乏力。截至本周四（9月12日），磷酸一铵55%粉状市场均价为3195元/吨，较上周3237元/吨相比，价格下行42元/吨，幅度约为1.30%。据了解，当前55粉状一铵主流价格在3150-3200元/吨，目前来看，一铵厂家新单跟进乏力，贸易商提货积极性欠佳，部分厂家库存压力增加，厂家装置降负荷生产。近期，尿素市场价格持续走跌，且仍有下探预期，叠加局部地区高温天气，基层观望情绪不减，下游复合肥厂家走货不畅，厂家开工意愿较低，行业开工继续下滑，一铵需求面延续疲，一铵市场交投氛围冷清，市场看空情绪浓郁。原料磷矿石价格高位坚挺，硫磺市场窄幅整理，一铵成本面支撑偏强。受局部地区干旱影响，基层用肥需求后置，秋肥市场刚需仍存，仍需关注中秋节后复合肥走货情况。目前一铵市场处于僵持观望阶段，预计短期内一铵市场价格弱势整理为主。

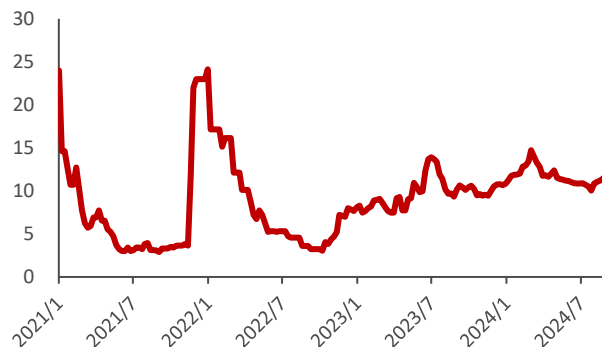
工业磷酸一铵：工业级磷铵价格以稳为主，需求清淡。截至本周四（9月12日），国内73%工业级磷酸一铵市场均价为5550/吨，与上周同期价格持平。工业级磷铵行业开工率至48.68%，环比上周四（46.94%）开工率上升。（2024.9.6-2024.9.12）期间，周度产量约为3.72万吨，环比上周（3.59万吨）产量增加。其中，华中、西南地区开工分别为：56.70%、50.94%。本周工铵市场交投氛围不佳，新单成交寥寥，当前市场整体仍以观望为主。具体来看，新疆地区冬储并未开启，目前对工铵整体需求支撑有限；新能源市场对工铵维持刚需采买，目前成为工铵市场需求主力，但不足以对工铵形成利好支撑；主流企业待发较为充足，基本维持在10月初左右。整体上，市场需求延续低迷态势，暂无明显利好支撑。

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）



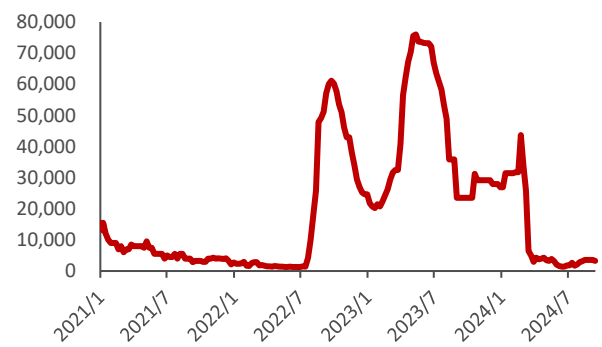
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图37：工业磷酸一铵行业开工率走势（%）



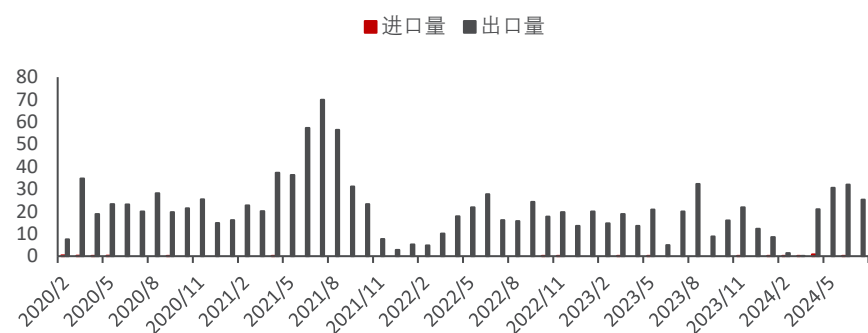
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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）

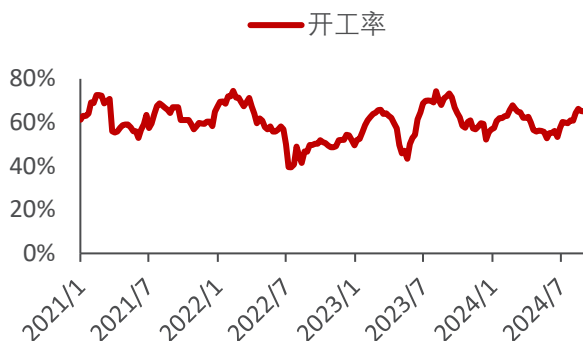


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

磷酸二铵：二铵市场弱稳运行。截至本周四（9月12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跌，硫磺市场弱势整理，磷矿石市场行情坚挺，上游市场涨跌互现，二铵成本价格窄幅震荡。近期二铵企业已经将重心陆续转至国内市场，积极发运前期预收订单，64%含量以及57%含量二铵到货量皆有一定增加。本周随着贸易商出库价格接近拿货价格，57%含量二铵价格逐渐稳定，67%含量由于供应偏紧，价格保持坚挺。出口方面据

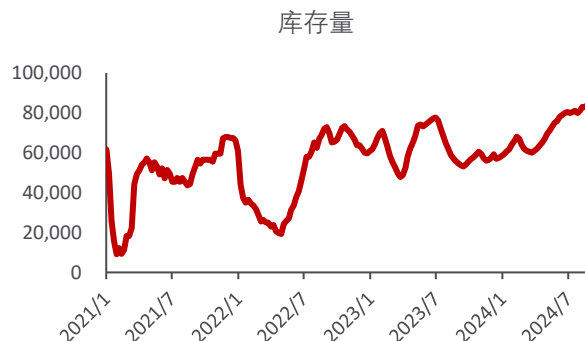
市场反馈，孟加拉国农业部已发出另一份私营部门磷肥进口采购招标，9月17日开标，要求中标人在10月31日前装运数量不详的磷酸二铵。每家进口商只能提交一份报价，最多投标4万吨磷酸二铵。

图40：磷酸二铵行业开工率走势（%）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

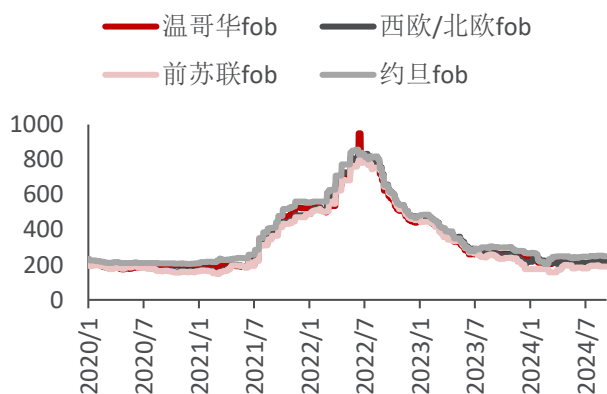
图41：磷酸二铵行业库存情况（吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

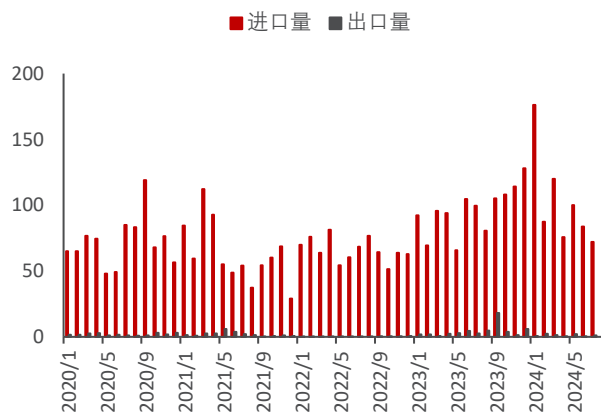
钾肥：氯化钾市场价格企稳运行，市场整体观望气氛浓厚。截止到本周四（9月12日），氯化钾市场均价为2452元/吨，较上周四持平。供应方面，国产盐湖藏格氯化钾装置开工正常，其他小厂仍在检修中，预计后期有开车可能。国产货源供应较为充足，港口库存重回高位。需求方面，氯化钾市场交投较为清淡，新单成交有限，需求仍待释放。复合肥厂家开工三成左右，国内复合肥市场弱稳盘整，对原料氯化钾需求一般。国际市场方面，中国进口商与俄罗斯乌拉尔钾肥公司就9月俄中跨境标准型氯化钾合同达成一致，dap250美元/吨，与8月持平。目前货物运输按计划进行，无中断风险。在亚洲其他区域，中国台湾地区的TFC完成3万吨标准型氯化钾采购招标，cfr290-300美元/吨。而印度尼西亚Pupuk的14.5万吨标准型氯化钾招标结果尚未公布。市场预期，如果Pupuk能接收到比之前招标cfr 299美元/吨更低的价格，此次招标可能被取消。

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）



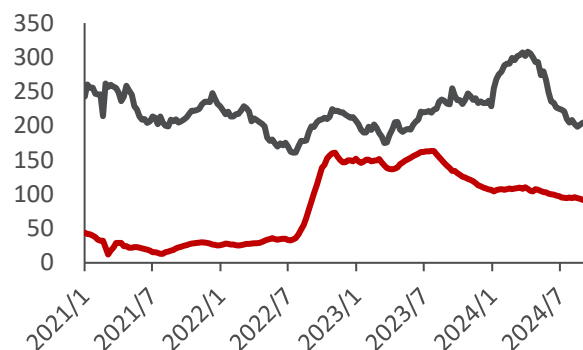
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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）

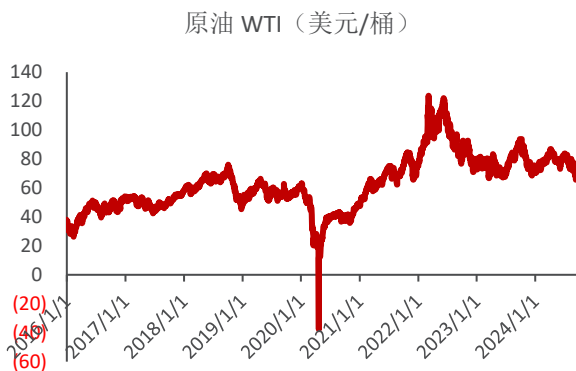


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

4 本周化工品价格走势 (截至 2024/9/13)

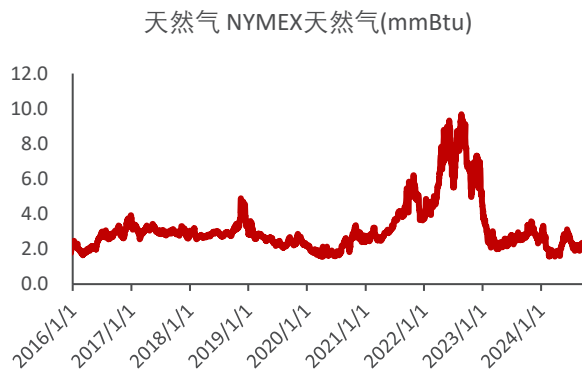
4.1 主要石化产品价格走势 (截至 2024/9/13)

图46: 原油价格走势



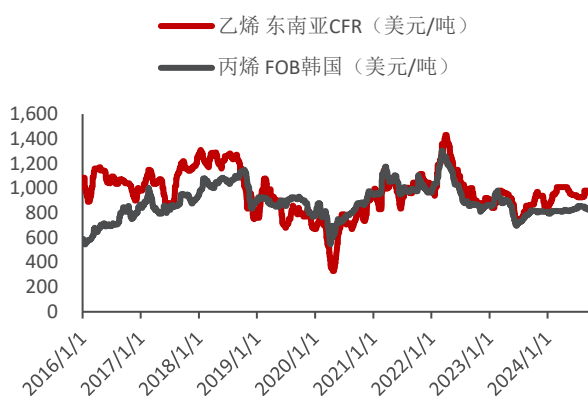
资料来源: wind, 民生证券研究院

图47: 天然气价格走势



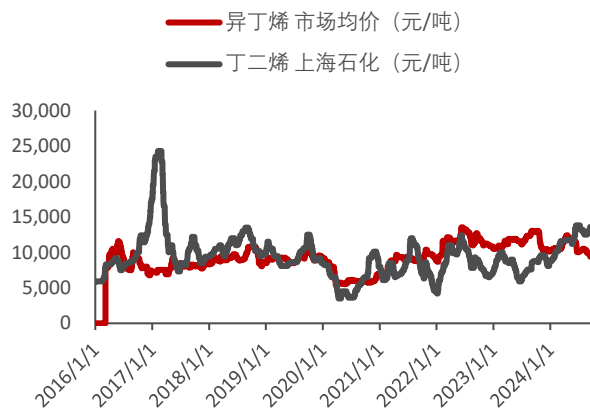
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



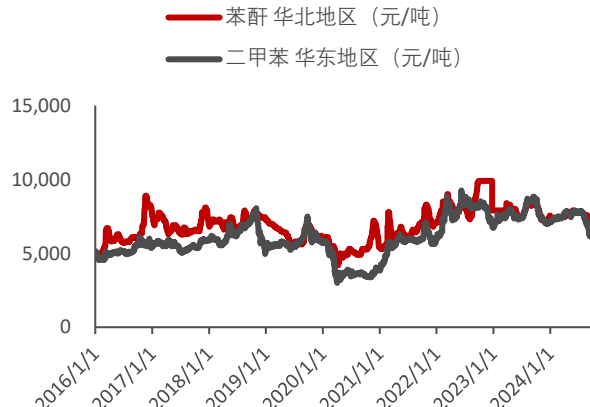
资料来源: wind, 民生证券研究院

图50: 苯乙烯价格走势



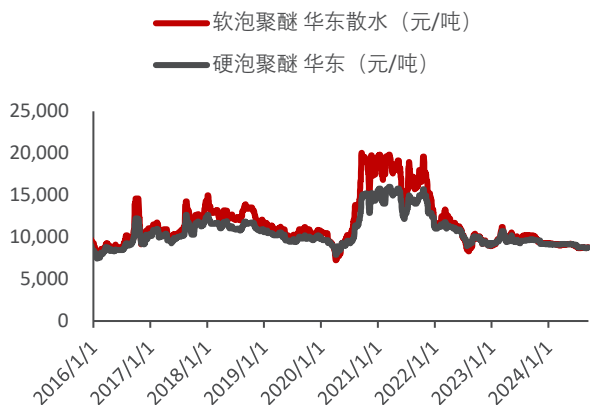
资料来源: wind, 民生证券研究院

图51: 苯酐、二甲苯价格走势



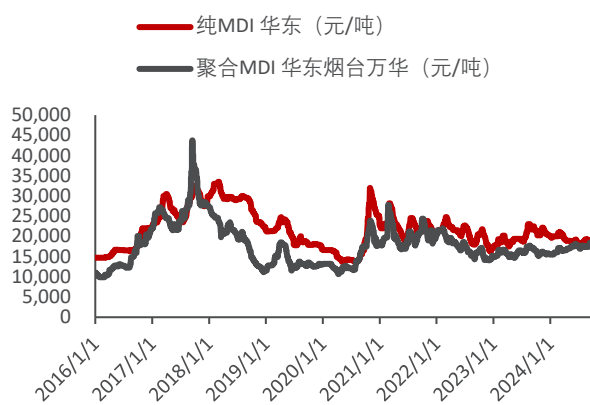
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

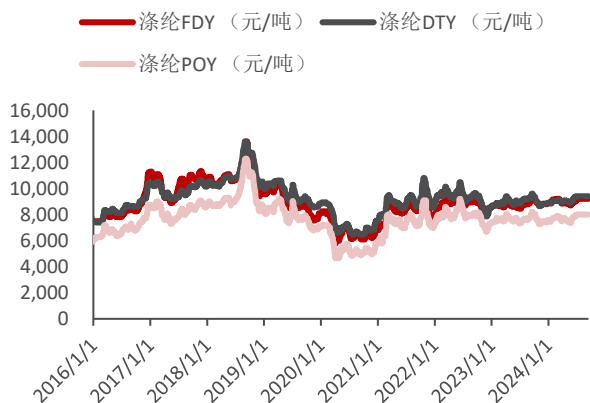
图55: 环氧丙烷价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

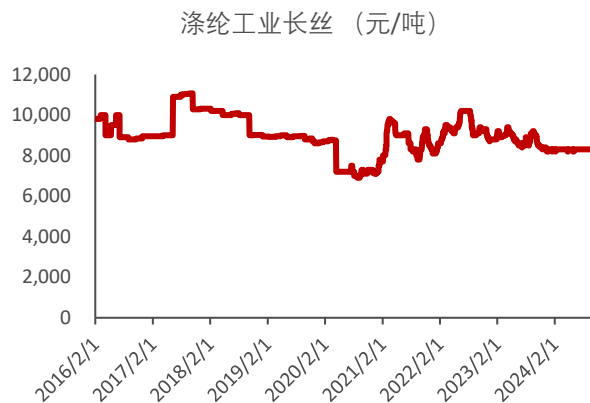
4.2 主要化纤产品价格走势 (截至 2024/9/13)

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



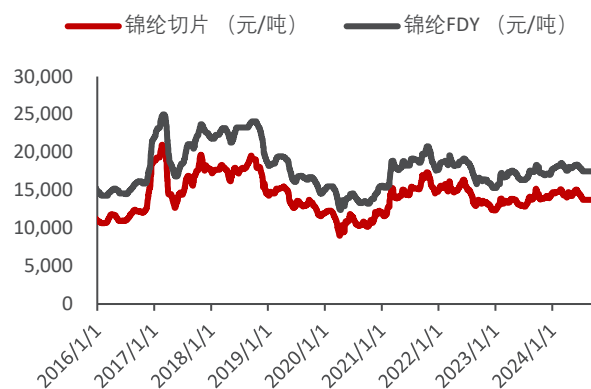
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



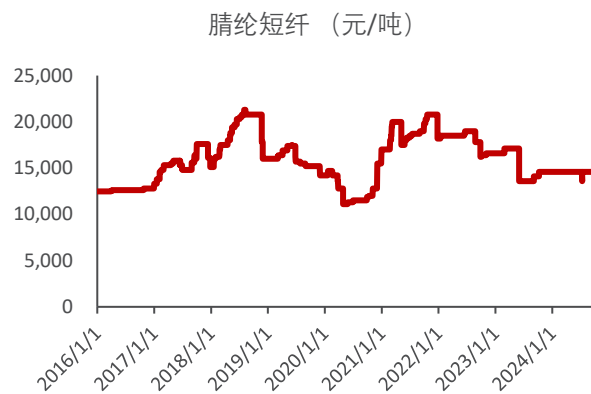
资料来源: wind, 民生证券研究院

图60: 氨纶价格走势



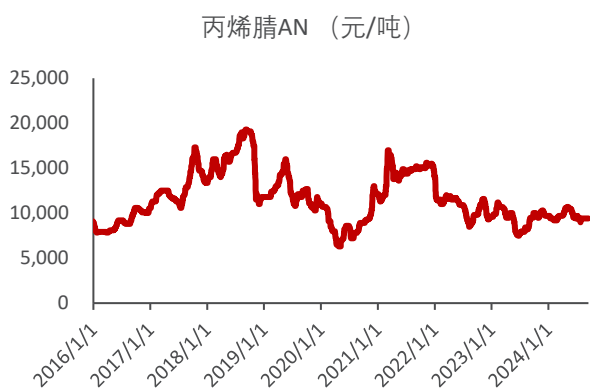
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



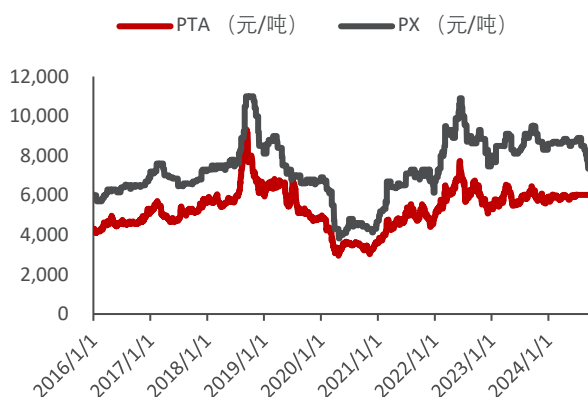
资料来源: wind, 民生证券研究院

图63: 己内酰胺价格走势



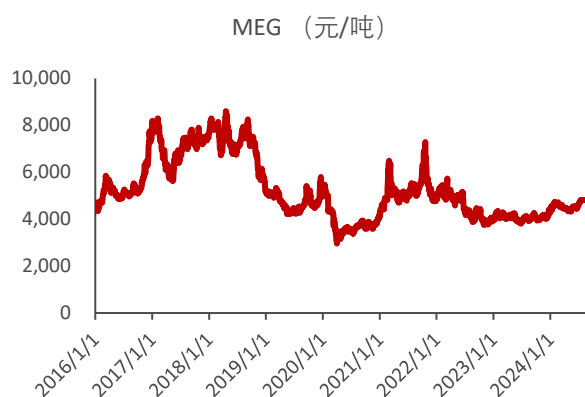
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/9/13)

图66: 草甘膦价格走势



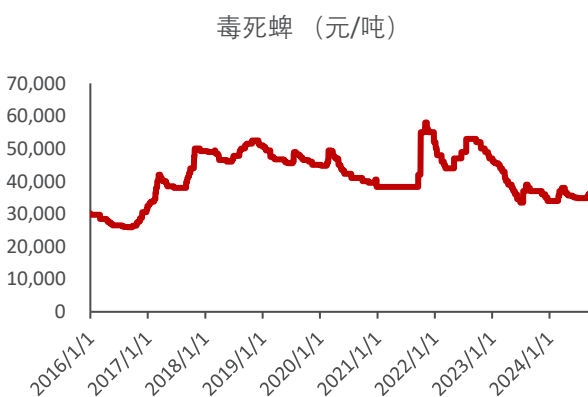
资料来源: wind, 民生证券研究院

图67: 草铵膦价格走势



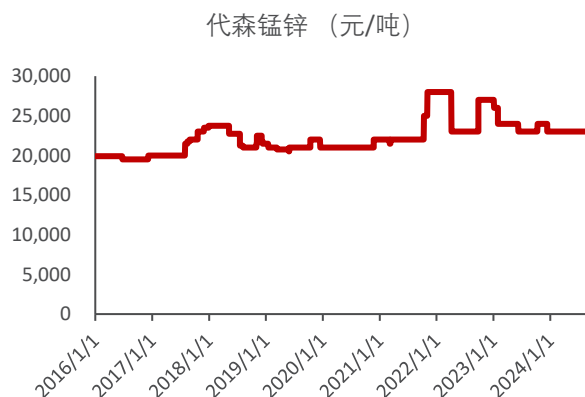
资料来源: wind, 民生证券研究院

图68: 毒死蜱价格走势



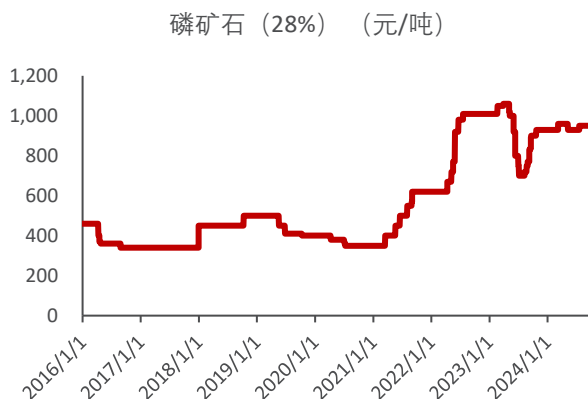
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



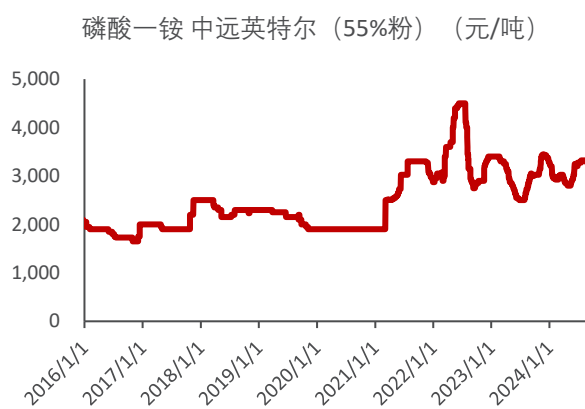
资料来源: wind, 民生证券研究院

图72: 尿素价格走势



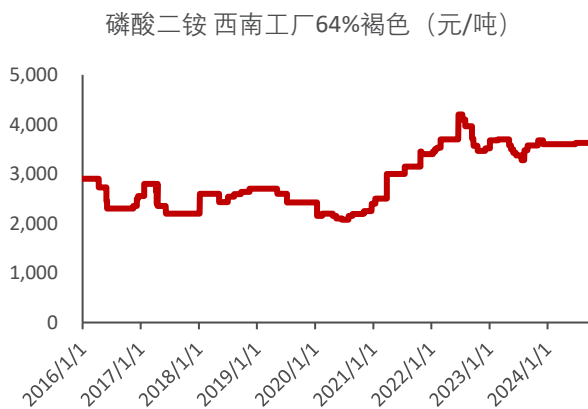
资料来源: wind, 民生证券研究院

图73: 磷酸一铵价格走势



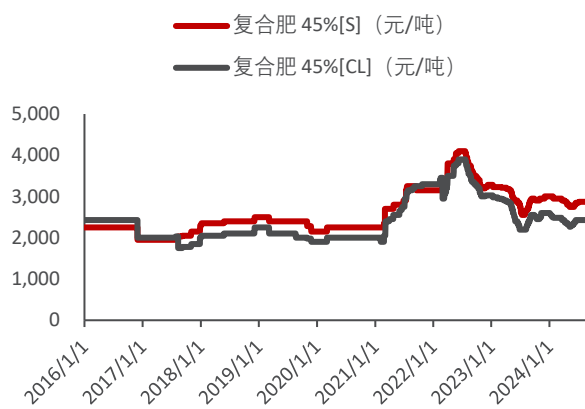
资料来源: wind, 民生证券研究院

图74: 磷酸二铵价格走势



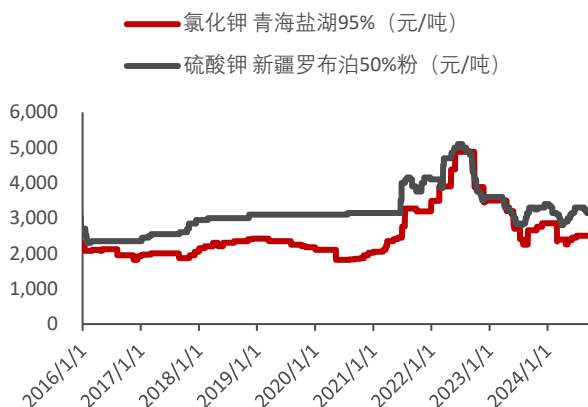
资料来源: wind, 民生证券研究院

图75: 复合肥价格走势



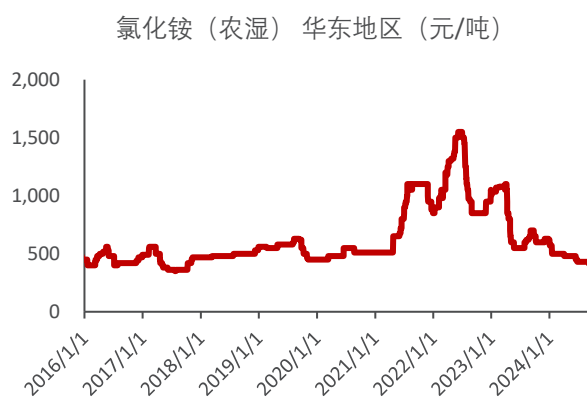
资料来源: wind, 民生证券研究院

图76: 钾肥价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

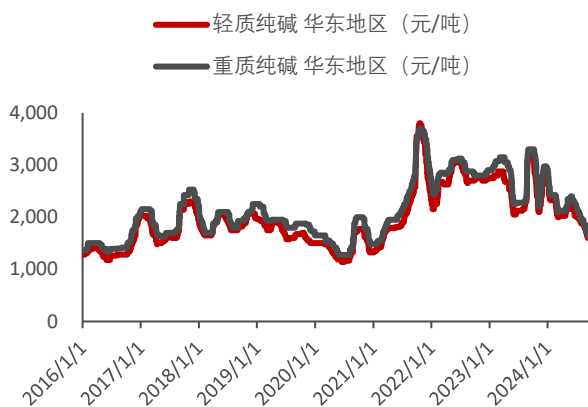
图77: 氯化铵价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

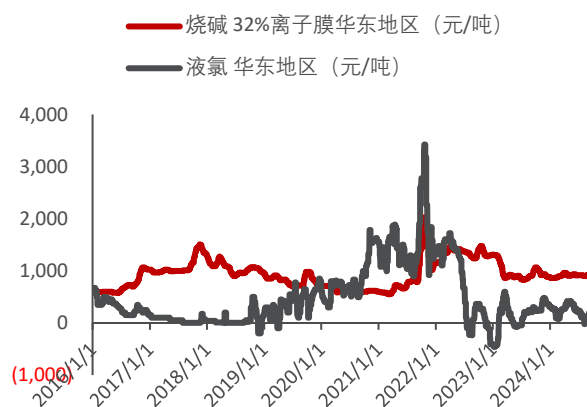
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势 (截至 2024/9/13)

图78: 纯碱价格走势



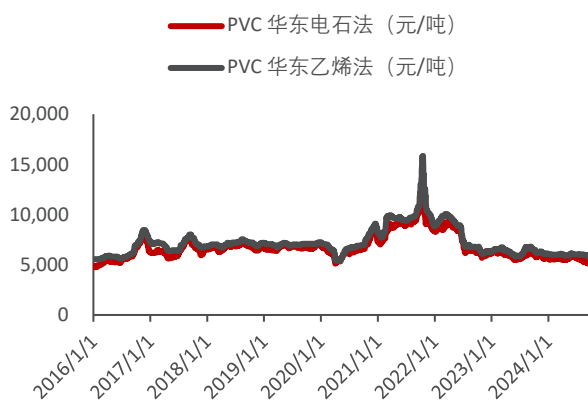
资料来源: wind, 民生证券研究院

图79: 烧碱价格走势



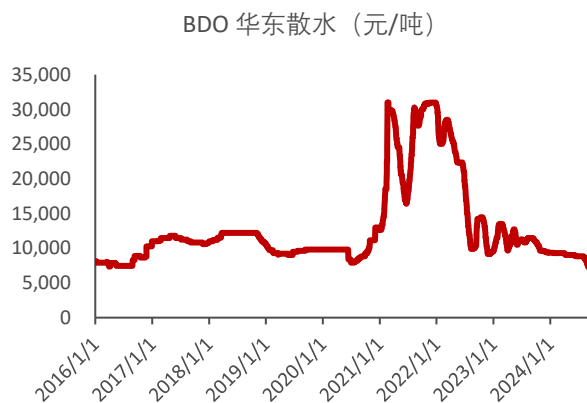
资料来源: wind, 民生证券研究院

图80: PVC 价格走势



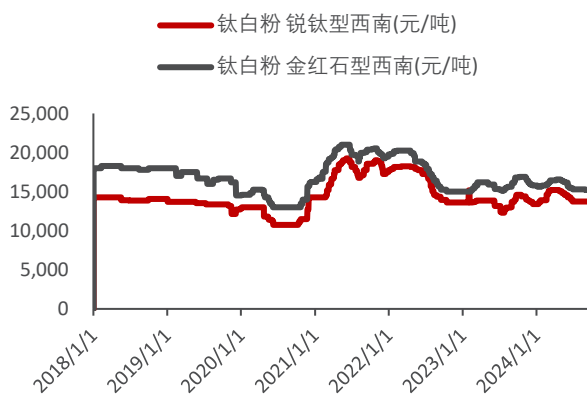
资料来源: wind, 民生证券研究院

图81: BDO 价格走势



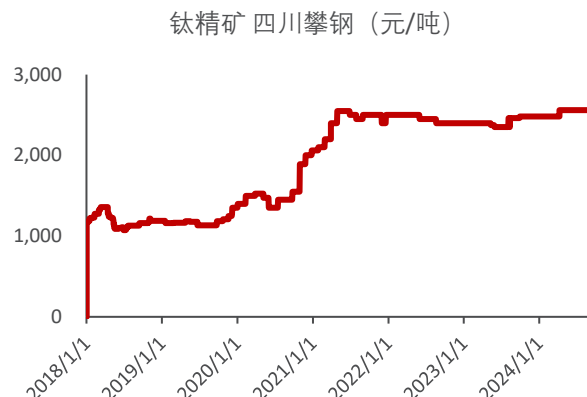
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/9/13)

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



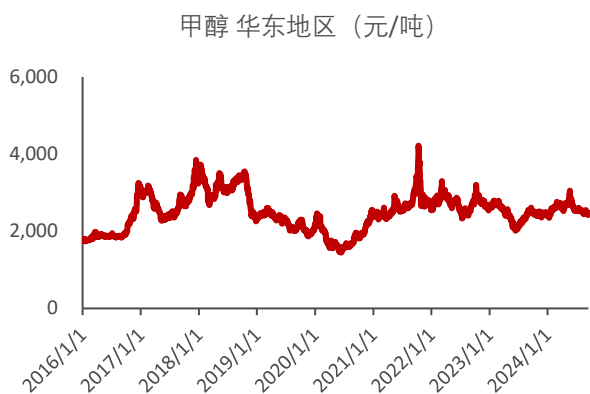
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

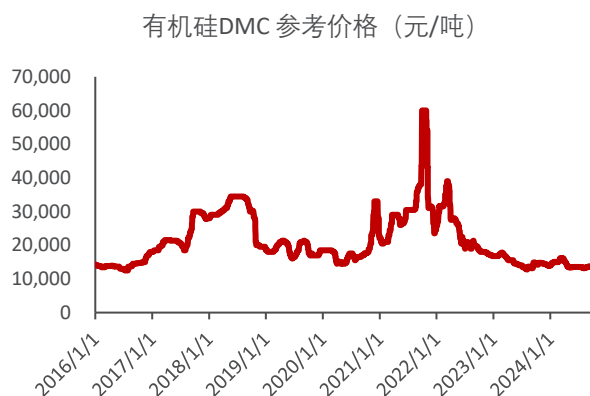
4.6 主要硅基产品价格走势 (截至 2024/9/13)

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



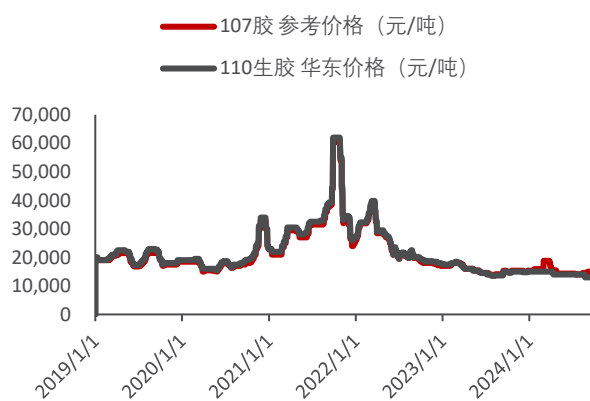
资料来源: wind, 民生证券研究院

图92: 三氯氢硅价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

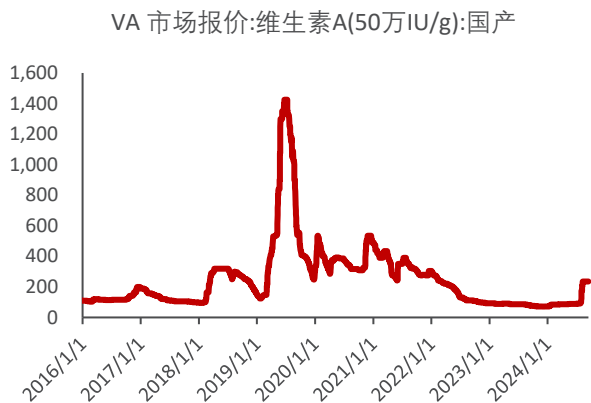
图93: 有机硅深加工产品价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

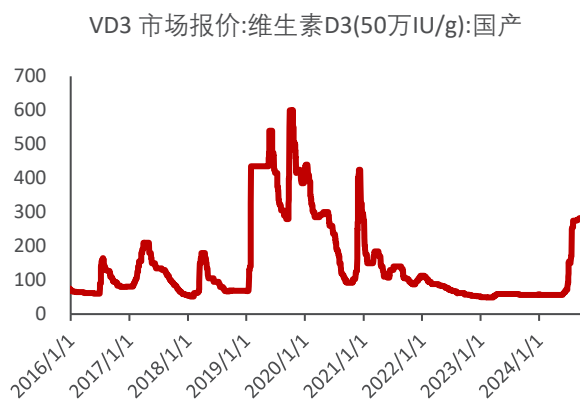
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/9/13）

图94：VA 价格走势



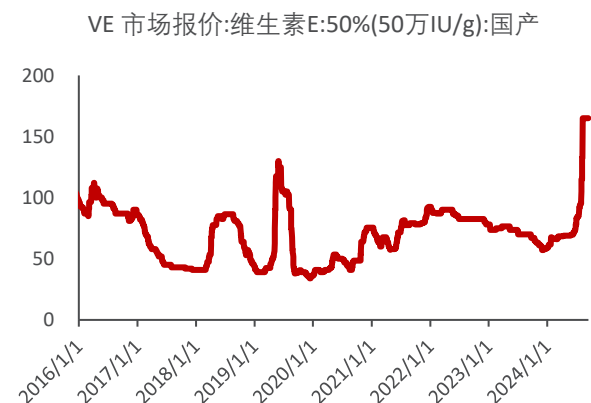
资料来源：wind，民生证券研究院

图95：VD3 价格走势



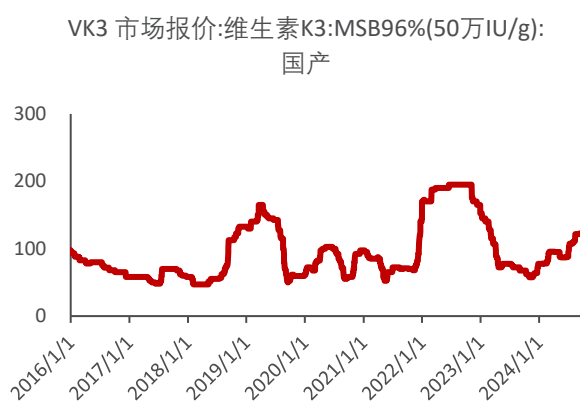
资料来源：wind，民生证券研究院

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 2704.09 点, 较上周-2.23%	3
图 2: 本周基础化工行业指数收 2687.54 点, 较上周-2.07%	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)	7
图 10: 涤纶长丝表观消费量走势 (万吨)	7
图 11: 涤纶长丝年初以来毛利水平走势 (元/吨)	8
图 12: 涤纶长丝年初以来成本水平走势 (元/吨)	8
图 13: 涤纶长丝行业开工率走势	8
图 14: 涤纶长丝行业工厂库存走势 (万吨)	8
图 15: 中国轮胎行业开工率走势 (%)	9
图 16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)	9
图 17: 航运价格指数走势 (点)	10
图 18: 欧盟半钢进口及进口同比增速 (100kg)	10
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。	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