

(磷酸) 五氧化二磷 85%、盐酸等涨幅靠前, OPEC+推迟增产

2024年12月09日

化工周观点:

➤ **市场交易活跃, 成长股迎来较佳配置时机。**重点推荐民生化工年初以来一直推荐的民生化工“五虎”: 圣泉集团、国瓷材料、国光股份、安利股份、聚合顺。建议关注惠城环保、宇新股份、华恒生物、瑞联新材等。

➤ **政策催化陆续出台, 建议关注贴近终端消费格局较好的化工子行业,**比如MDI和制冷剂。MDI是目前格局最好的化工品之一, 不仅受益美联储降息海外地产复苏, 同时也受益国内地产后周期的消费刺激政策, 建议关注万华化学; 制冷剂供给端配额端限制, 需求端受益于“以旧换新”等政策刺激, 价格有望保持坚挺, 建议关注: 巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技。

➤ **磷肥需求保持平稳, 磷矿价格高景气延续。**2024年以来磷肥需求保持稳定增长, 整体价格保持高位运行。考虑磷矿行业准入壁垒提升叠加新磷矿投产后爬产周期大概1-2年, 磷矿供给大量释放的时间点或将晚于2026年, 目前磷矿供需紧平衡的格局或将延续, 磷矿石价格有望维持高景气, 建议关注具备“采、选、加”一体化优势的大型磷化工企业: 云天化、兴发集团、川恒股份、川发龙蟒等。

➤ **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。

➤ **建议关注大股东拥有优质体外资产的标的: 恒申新材:** 实控人陈建龙所控制的恒申合纤、恒新纤维、恒聚新材、恒诚新材等8家企业从事的业务与上市公司主营业务存在同业竞争问题, 陈建龙已承诺自力恒投资取得上市公司控制权之日起60个月内将涉及同业竞争的资产和业务注入上市公司。**中化国际:** 母公司中化集团旗下南通星辰公司主要从事高端工程塑料、BPA、环氧树脂等精细化工产品生产和销售, 两家公司协同性很强, 且中化国际均属于中化集团化工事业部的管理主体为中化国际, 南通星辰隶属于化工事业部。**华润材料:** 母公司华润集团旗下华润锦纶是专业化生产锦纶民用长丝的企业, 2024年5月华润锦纶新建4万吨/年尼龙66项目顺利完工并进入试生产阶段, 远期规划16万吨/年尼龙66。华润材料作为华润集团材料类重要平台, 与尼龙业务相关性和协同性较强。**齐翔腾达、恒通股份、南山智尚:** 裕龙石化规划建设投资的4000万吨/年裕龙岛炼化一体化项目, 一期项目主要建设2000万吨/年炼油, 300万吨/年乙烯、300万吨/年混合二甲苯等深加工装置。裕龙石化第一和第二大股东分别为南山集团和山东能源集团, 齐翔腾达为山东能源集团旗下的子公司, 恒通股份和南山智尚的实控人为南山集团。

➤ **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。

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	13.85	0.64	0.80	0.99	21	17	14	推荐
605589	圣泉集团	24.12	0.93	1.04	1.46	26	23	16	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测;

(注: 股价为2024年12月06日收盘价)

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 (20241125-20241129): 硫磺、盐酸等涨幅靠前, 关注印尼明年起执行B40生物柴油政策-2024/12/02
- 2.化工行业周报 (20241118-20241124): 叶酸、天然气等涨幅靠前, 关注马来西亚提高毛棕榈油出口关税-2024/11/25
- 3.化工行业周报 (20241111-20241117): 硫磺、叶酸等涨幅靠前, 财政部发布关于调整出口退税政策的公告-2024/11/18
- 4.化工行业周报 (20241104-20241110): 三氯蔗糖、液氯等涨幅靠前, 建议关注大股东拥有优质体外资产的标的-2024/11/12
- 5.化工行业周报 (20241028-20241103): 天然气、百菌清等涨幅靠前, 建议关注大股东拥有优质体外资产的标的-2024/11/03

目录

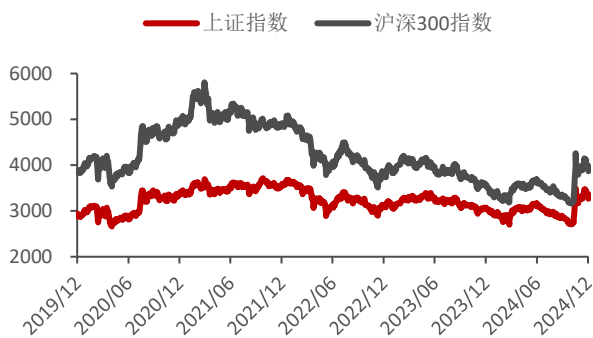
1 本周化工板块行情回顾	3
1.1 化工板块行情：本周基础化工行业指数收 3404.08 点，较 11 月 29 日+2.33%，跑赢沪深 300 指数 0.49%	3
1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：（磷酸）五氧化二磷 85%、盐酸等价格涨幅居前	5
2 近期化工行业重点新闻回顾	6
3 重点化工子行业跟踪	7
3.1 涤纶长丝：本周涤纶长丝市场价格下跌	7
3.2 轮胎：行业开工率略有下降	8
3.3 制冷剂：本周主要制冷剂价格震荡上行	10
3.4 MDI：市场消化整理，场内谨慎气氛有增	12
3.5 PC：本周双酚 A 价格坚挺上扬，PC 低位弱势波动	13
3.6 纯碱：周内纯碱市场变化有限，碱厂根据订单灵活调整	14
3.7 化肥：市场行情震荡运行，价格重心整体有所下移	15
4 本周化工品价格走势（截至 2024/12/06）	20
4.1 主要石化产品价格走势（截至 2024/12/06）	20
4.2 主要化纤产品价格走势（截至 2024/12/06）	21
4.3 主要农化产品价格走势（截至 2024/12/06）	23
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势（截至 2024/12/06）	25
4.5 主要煤化工产品价格走势（截至 2024/12/06）	26
4.6 主要硅基产品价格走势（截至 2024/12/06）	27
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/12/06）	28
5 风险提示	29
插图目录	30
表格目录	31

1 本周化工板块行情回顾

1.1 化工板块行情:本周基础化工行业指数收 3404.08 点, 较 11 月 29 日+2.33%, 跑赢沪深 300 指数 0.49%

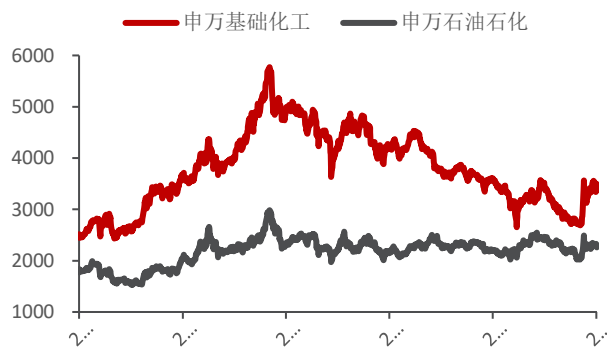
整体看,截至本周五(12月6日),上证综指收于3404.08点,较上周五的3326.46点上涨2.33%;沪深300指数报3973.14点,较上周五上涨1.44%;申万化工行业指数报3486.24点,较上周五上涨1.94%;本周化工行业指数跑赢沪深300指数0.49%。

图1:本周上证指数收3404.08点,较上周+2.33%



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3486.24点,较上周+1.94%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

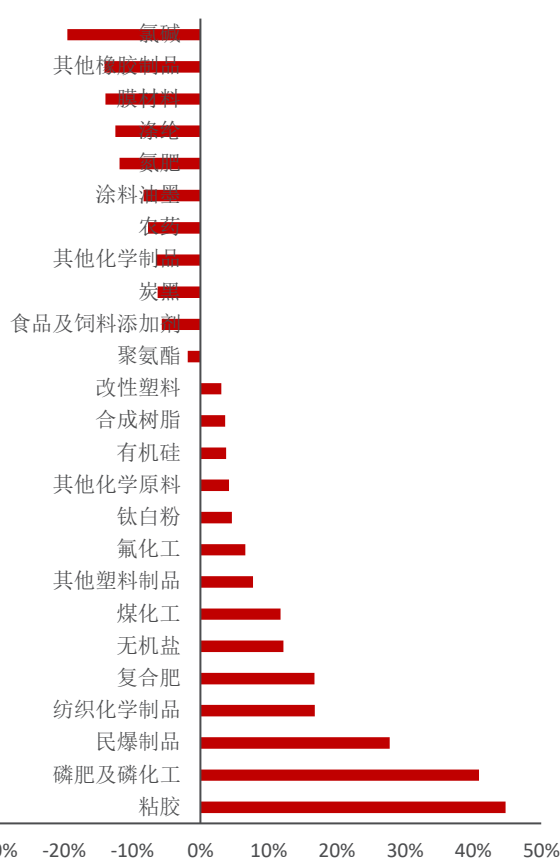
细分子行业看,截至本周五(12月6日),申万化工三级分类中24个子行业收涨,1个子行业收跌。其中,粘胶、合成树脂、磷肥及磷化工、复合肥、改性塑料行业领涨,涨幅分别为10.64%、6.70%、5.69%、4.56%、4.49%;无机盐行业走跌,跌幅为-0.39%。

图3：基础化工各子行业周涨幅（截至 20241206）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

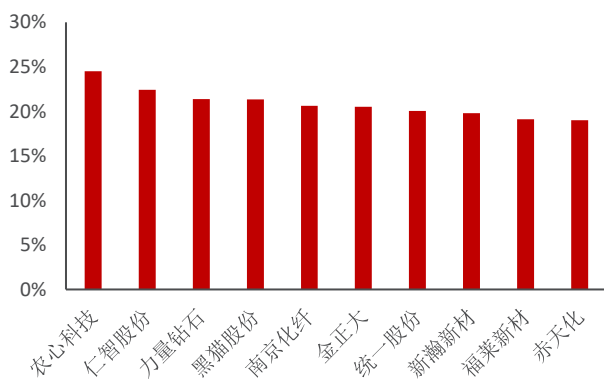
图4：基础化工各子行业年涨幅（截至 20241206）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

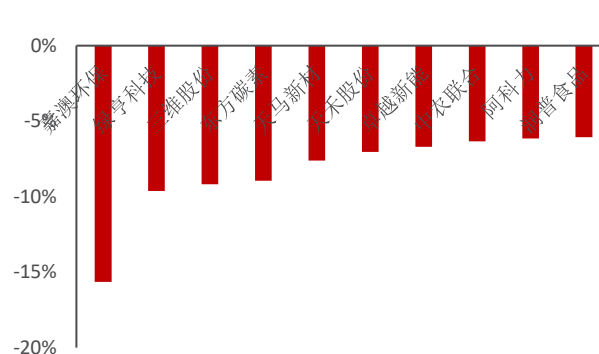
截至本周五（12月6日），化工板块的462个股中，有364只周度上涨（占比79%），有95只周度下跌（占比21%）。7日涨幅前十名的个股分别是：农心科技、仁智股份、力量钻石、黑猫股份、南京化纤、金正大、统一股份、新瀚新材、福莱新材、赤天化；7日跌幅前十名的个股分别是：嘉澳环保、绿亨科技、三维股份、东方碳素、天马新材、天禾股份、卓越新能、中农联合、阿科力、润普食品。

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：(磷酸)五氧化二磷 85%、 盐酸等价格涨幅居前

截至本周五（12月6日），我们重点跟踪的380种化工产品中，有75种产品价格较上周上涨，有74种下跌。7日涨幅前十名的产品是：（磷酸）五氧化二磷85%、盐酸、DMF、R134a、PVDF、醚后碳四、氯化钾、氯化钾、硫磺、PS；7日跌幅前十名的产品是：乙酰甲胺磷、原盐、煤焦油、燃料油、2.4D、工业萘、原盐、天然气、铬矿、硫酸。

图7：化工产品价格本周涨幅前十（元/吨）

涨幅排名	产品	12月6日价格	一周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅
1	(磷酸)五氧化二磷85'	1060	12%	12%	12%	8%
2	盐酸	152	11%	23%	27%	-31%
3	DMF	4475	9%	9%	3%	-11%
4	R134a	42000	9%	11%	24%	53%
5	PVDF	5	8%	8%	-26%	-26%
6	醚后碳四	5000	8%	8%	-5%	-3%
7	氯化钾	2550	7%	7%	2%	-11%
8	氯化钾	2550	7%	7%	2%	-11%
9	硫磺	154	7%	29%	40%	96%
10	PS	10600	7%	-1%	-1%	6%

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	12月6日价格	一周跌幅	月跌幅	季跌幅	年跌幅
1	乙酰甲胺磷	37000	-14%	-14%	-14%	-26%
2	原盐	340	-6%	-8%	-3%	-13%
3	煤焦油	3537	-6%	-8%	-16%	-18%
4	燃料油	438	-5%	-5%	7%	5%
5	2.4D	13850	-4%	-4%	3%	0%
6	工业萘	5498	-4%	-4%	-6%	-3%
7	原盐	311	-4%	-7%	1%	4%
8	天然气	3	-4%	12%	35%	19%
9	铬矿	63	-4%	-9%	-17%	-8%
10	硫酸	550	-4%	2%	28%	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

延宕多日之后，“欧佩克+”会议在12月5日做出最新决定，将石油增产计划再次延期，推迟至明年4月。自2022年以来，“欧佩克+”成员国为支持市场而达成了一系列减产措施。到今年6月，“欧佩克+”成员国宣布了一份恢复产量的路线图，计划在一年的时间里，以每月分阶段的方式，总计增加220万桶/日的产量。到如今，这一计划在油价持续回落的背景下，已被迫多次推迟，增产计划难以落地。本次“欧佩克+”峰会原本定于12月1日召开，但上周四“欧佩克+”领导人临时决定将本次例会推迟到12月5日。本次例会上最重要的议题在于，根据今年6月达成的增产协议，“欧佩克+”部分成员将在明年1月份开始将原油产量增加18万桶/日。当时做出增产计划的背景是，“欧佩克+”领导人认为，新冠疫情过后全球石油消费将继续激增，由此，他们公布了恢复自2022年以来产能增长的路线图，计划逐步恢复220万桶/日的产量。但是，国际油价下滑成为阻碍“欧佩克+”实施增产计划的主要拖累。由于市场需求疲软和北美供应充足打压了原油价格，该组织已被迫两次推迟增产。自7月初以来，全球原油基准的布伦特原油期货已下跌约18%，至每桶73美元附近，甚至9月份触及每桶69美元以下的2024年低点。12月5日，“欧佩克+”已敲定一项协议，决定再次推迟一系列增产计划。会议决定，将明年第一季度石油产量维持在当前水平，明年第一季度后逐步解除石油减产，直到2026年9月。这比最初的计划晚了整整一年。此次会议，还将“欧佩克+”成员国的原油总产量水平的期限延长至2026年12月31日。另外，2023年4月宣布的每日165万桶的额外自愿减产延长至2026年12月底。会议同意于2025年5月28日举行第39届欧佩克和非欧佩克部长级会议。

3 重点化工子行业跟踪

3.1 涤纶长丝：本周涤纶长丝市场价格下跌

本周涤纶长丝市场价格下跌。供应方面：本周涤纶长丝整体行业开工率约为90.44%，本周长丝市场装置检修与重启并存，但重启产能较大，另有萧山一厂二期项目追加部分投产，长丝市场整体供应量有所增加。

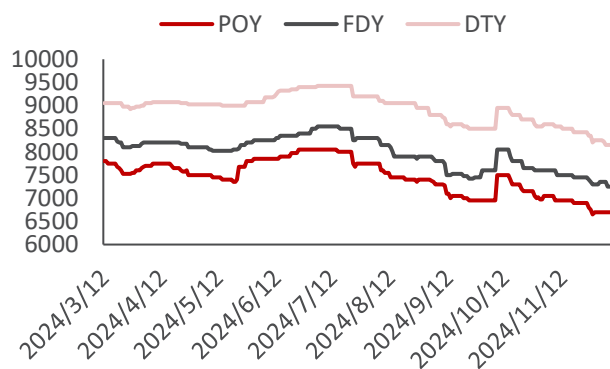
需求方面：截至12月5日江浙地区化纤织造综合开机率为64.65%。周内下游纺织市场需求延续弱化状态，场内交投仍以冬季保暖面料为主，由于前期订单多已收尾，而新单下达量明显不足，成品库存难以消化，织企降负操作增多，市场开机率继续下滑，日常生产多以消耗手内原有库存为主，对原料采购十分谨慎，按需零星补货居多。

库存方面：本周长丝市场产销数据持续偏低，但因上周主流厂商存在让利出货，库存去化统计有所延迟，整体库存水平较上周下降，截止至本周四，POY库存在10-15天附近，FDY库存在15-20天附近，DTY库存在20-25天附近。

成本方面：本周聚酯原料市场震荡运行，平均聚合成本较上周小幅下降。截至本周四，涤纶长丝平均聚合成本在5623.14元/吨，较上周平均成本下降2.84元/吨。

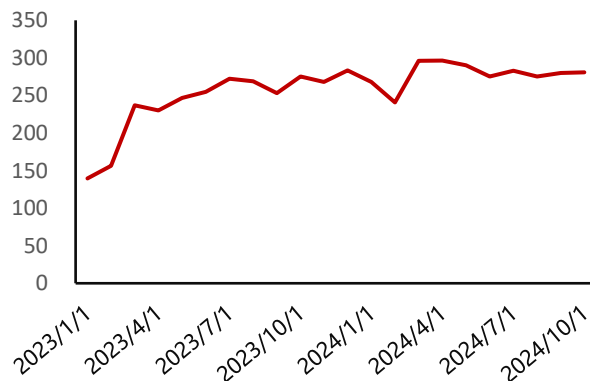
利润方面：本周长丝市场均价下跌，平均盈利水平较上周继续下滑，截至本周四，涤纶长丝POY150D平均盈利水平为-123.14元/吨，较上周平均毛利下降了107.16元/吨；涤纶长丝FDY150D平均盈利水平为166.86元/吨，较上周平均毛利下降了47.16元/吨；涤纶长丝DTY150D平均盈利水平为325元/吨，较上周平均毛利下降了25元/吨。

图9：涤纶长丝年初以来价格走势（元/吨）

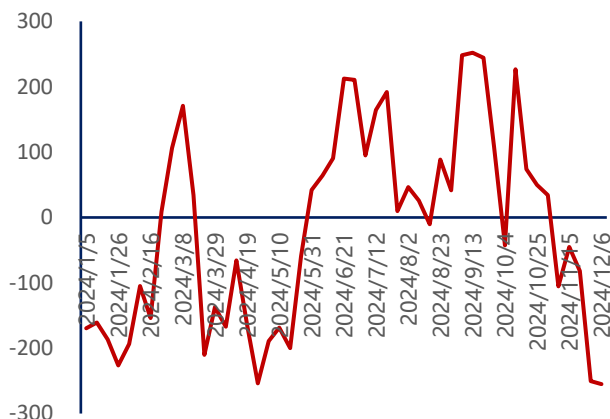


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

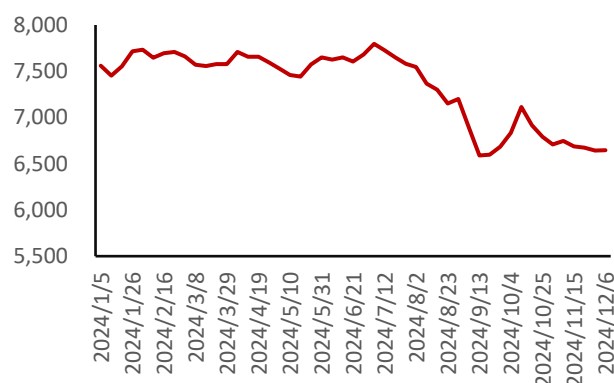
图10：涤纶长丝表观消费量走势（万吨）



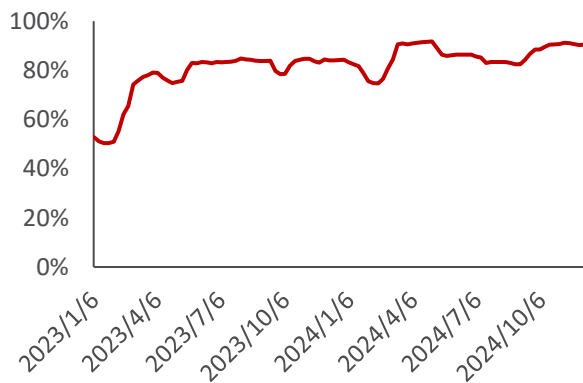
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图11：涤纶长丝年初以来毛利水平走势（元/吨）


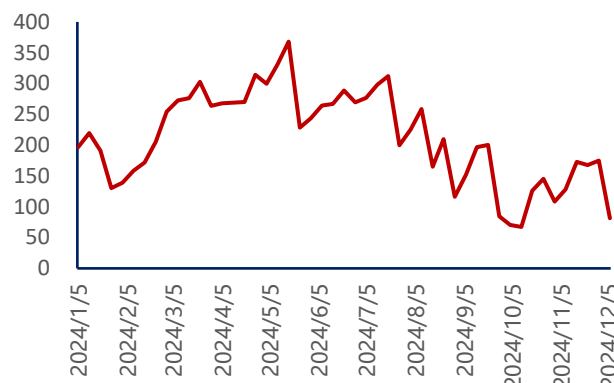
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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：行业开工率略有下降

(1) 国内开工率：本周全钢胎轮胎行业开工率为 60.07%，环比上周下降 0.68%；半钢胎行业开工率 79.64%，环比上周下降约 0.15%。

(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三季度航运出货 3.63 吨，同比减少 21.81%，环比增加 7.72%；赛轮轮胎（香港）今年三季度航运出货 4.87 吨，同比增加 10.26%，环比增加 16.79%；玲珑轮胎泰国子公司今年三季度航运出货 1.85 吨，同比增加 8.67%，环比减少 14.35%；浦林成山泰国子公司今年三季度航运出货 2.05 吨，同比增长 191.75%，环比增加 7.33%；通用股份泰国子公司今年三季度航运出货 1.55 吨，同比减少 31.54%，环比减少 23.27%。

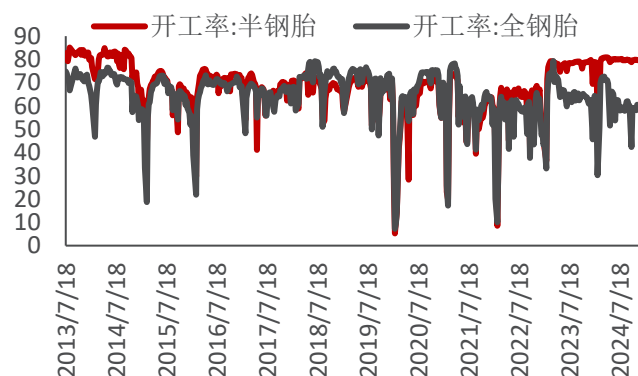
(3) 欧美需求：2024 年 10 月，美国轮胎进口数量为 1948.09 万条，同比-4.27%；环比-0.66%；其中全钢胎 508.61 万条，同比+70.8%，环比-0.09%；

半钢胎 1439.46 万条，同比-8.53%，环比-0.86%。2024 年 9 月，欧盟轮胎进口数量为 21.71 万吨，同比+38.18%；环比+13.67%；其中全钢胎 6.85 万吨，同比+35.2%；环比+19.07%；半钢胎 14.86 万吨，同比+39.6%，环比+11.34%。

(4) 航运费：本周泰国至欧洲、美西、美东主要港口的集装箱运价分别为 5800/4200/4800 美元，分别+1800/0/+200 美元。

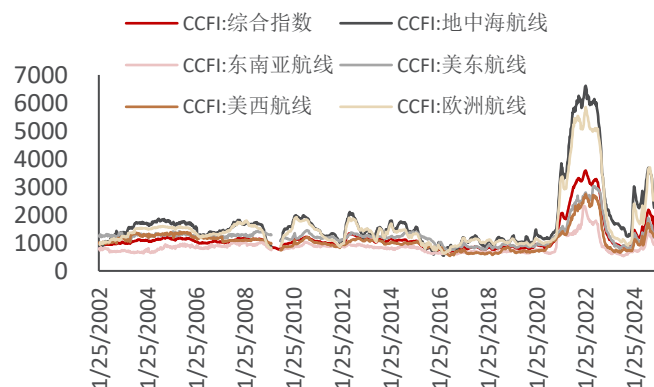
(5) 欧美轮胎价格：2024 年 10 月，美国从东南亚进口轮胎的单价为 50.44 美元/条，同比+0.03%，环比-4.92%，从其他地方进口的轮胎单价为 94.96 美元/条，同比+5.47%，环比+1.04%。2024 年 9 月，欧盟进口轮胎价格为 3964.47 欧元/吨，同比-0.64%，环比+2.38%，其中从中国和泰国进口轮胎的价格分别为 3442.13、2942.18 欧元/吨，同比分别+17.15%、+0.57%，环比分别+7.29%、-6.39%。

图15：中国轮胎行业开工率走势（%）



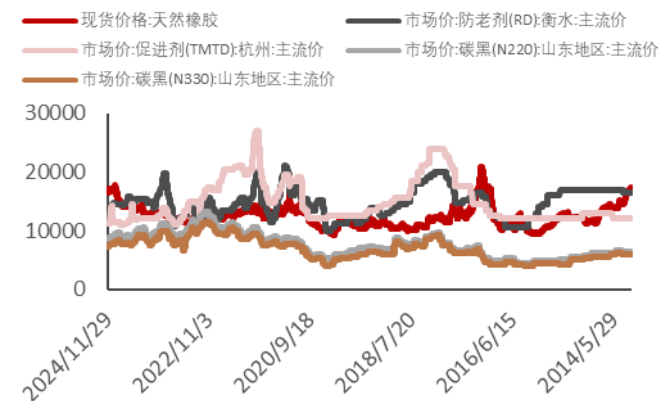
资料来源：隆众资讯，民生证券研究院

图17：航运价格指数走势（点）



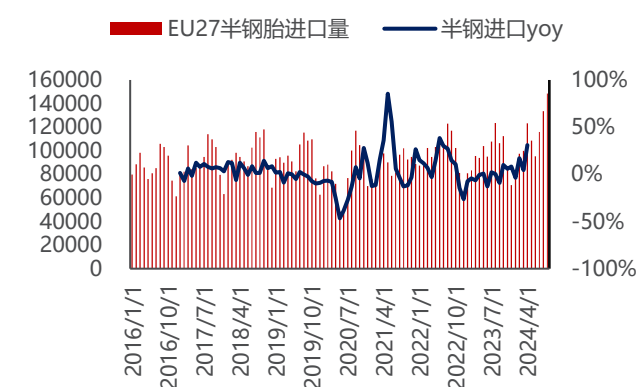
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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18：欧盟半钢进口量及同比变化（单位：100kg）



资料来源：Eurostat，民生证券研究院

3.3 制冷剂：本周主要制冷剂价格震荡上行

价格走势：本周制冷剂市场震荡上行。价格方面：制冷剂 R22 价格为 32500 元/吨，环比上周上涨 500 元/吨。制冷剂 R32 价格为 40000 元/吨，与上周持平。制冷剂 R125 价格为 38000 元/吨，与上周持平。制冷剂 R134a 价格为 39500 元/吨，环比上周上涨 500 元/吨。

R22：供应方面：制冷剂 R22 生产企业三美化工 1.5 万吨/年装置江苏地区停车。巨化 11 万吨/年装置开工正常。山东东岳年产能 22 万吨装置检修完成。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，三爱富等企业生产自用原料用途为主，开工负荷正常。成本方面：目前，萤石矿山企业仍旧面临严格的安全、环保等政策监管要求，加上冬季气温降低影响，开工提升有限，场内酸级萤石粉供应延续偏紧。氢氟酸市场暂稳，行业成本压力仍大，原料外采型企业多有亏损，市场压价情绪仍存。三氯甲烷市场持稳为主，市场均价为 2354 元/吨，主流价格稳定。从原料端来看，对制冷剂成本的整体支撑仍然存在。库存方面：目前，一些企业的配额已经用尽，部分企业有检修或降低负荷的情况，需求方面并未出现明显的改善，供应和需求双方的疲软态势仍在持续。部分库存正在被消耗，暂时保持在合理的范围内。后市预测：下周制冷剂 R22 市场预计持稳运行，受配额及需求支配，目前制冷剂 R22 市场行情波动有限，实单成交价格稳中稍有提升。近期市场供需博弈或持续，预计短期制冷剂 R22 持稳运行。

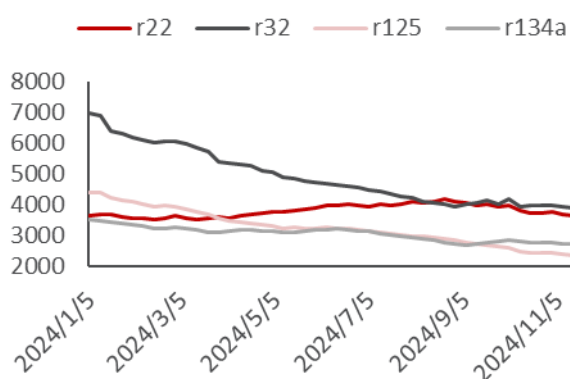
R134a：供应方面：巨化装置产能 6 万吨/年装置正常运行。浙江三美 2 万吨装置目前开工低位。梅兰化工产能 2 万吨/年装置停车。淄博飞源 2 万吨装置中位运行，山东东岳集团制冷剂 R134a 产能 1.5 万吨/年装置目前正常运行。成本方面：原料端整体对制冷剂成本支撑仍存，萤石供应表现持续偏紧，冬季寒潮影响，矿企开工提升有限。无氢氟酸市场暂稳，行业成本压力较大，原料外采型企业多亏损运行，市场压价情绪仍存，企业按单出货。三氯乙烯出货多按前期订单交付，产销方面短期来看暂无明显波动。库存方面：当前部分企业有做库存计划，需求面未有明显好转，供需两淡局面仍在延续，库存部分消化中，暂维持合理区间。后市预测：下周制冷剂 R134a 市场预计高位运行为主，鉴于场内配额余量不足，厂家多交付前期订单为主，供应减量，市场看涨情绪居多，预计短期内制冷剂 R134a 价格延续高位运行。

R125：供应方面：巨化股份 4 万吨 R125 装置开工正常。广东乳源东阳光两条装置总产能 2 万吨/年，目前装置正常运行。三美化工 4 万吨装置目前正常运行。成本方面：国内萤石开工总体维持低位水平，萤石矿供应增量有限，库存不多，市场暂稳整理。氢氟酸场内交投氛围转淡，氟化氢企业交付 12 月新单为主，按单生产发货。四氯乙烯市场供应维持中位水平，市场出货表现清淡，厂家多交付前期订单，部分持货商让利出货。原料端对制冷剂成本支撑偏强。库存方面：市场供应略紧，供需两淡局面仍在延续，库存暂维持合理区间。后市预测：下周制冷剂

R125 市场预计受配额紧张影响，场内供应量缩减，下游混配零售采购备货意向充足，但厂家惜售情绪较浓，预计短期内制冷剂 R125 价格坚挺，区间整理为主。

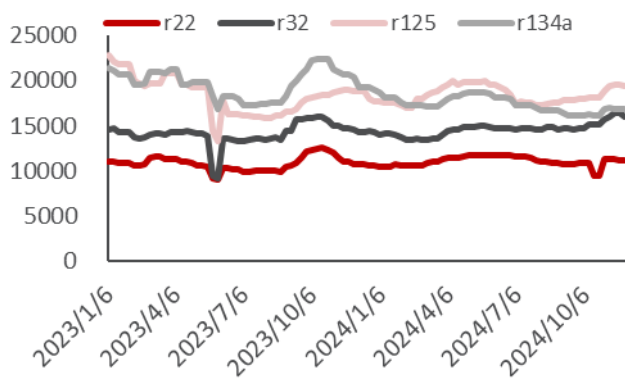
R32: 供应方面：东岳装置产能 6.5 万吨/年装置目前正常运行。淄博飞源化工产能 3 万吨/年装置目前开工正常。巨化 12 万吨/年装置开工正常。江苏梅兰 4 万吨/年装置目前停机。浙江永和装置年产能 1.2 万吨装置正常运行。内蒙永和 3 万吨/年装置正常运行。浙江三美年产能 4 万吨装置目前开工正常。广东乳源东阳光年产 3 万吨装置正常运行。成本方面：原料端对制冷剂成本支撑仍存，当前萤石矿企仍面临日益严厉的安全环保政策监管要求，矿山开工表现不佳，市场暂稳运行，企业让利意愿不强。无水氟化氢场内氟化氢 12 月长单陆续签订完毕，南北方市场降价幅度落地。二氯甲烷场内利好利空因素交织运行，厂家心态乐观。库存方面：按需采买为主，库存部分消化中，暂维持合理区间。后市预测：下周制冷剂 R32 市场预计价格坚挺，厂家仍以交付长协订单为主，12 月行业检修计划增多，货源持续紧张，同月空调排产预计同比增长高达 30%，在此利好下，预计短期内制冷剂 R32 市场上行，价格坚挺。”

图19: 主要制冷剂价格走势 (元/吨)



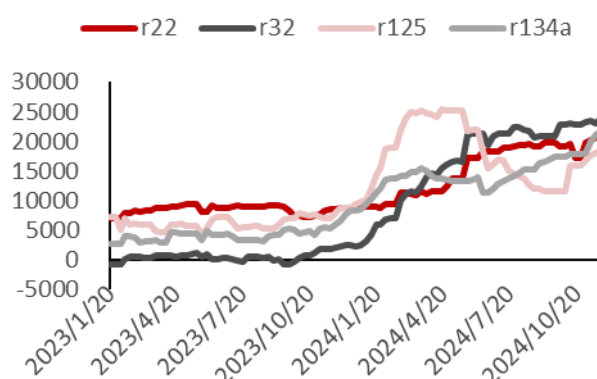
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图21: 制冷剂行业平均成本走势 (元/吨)



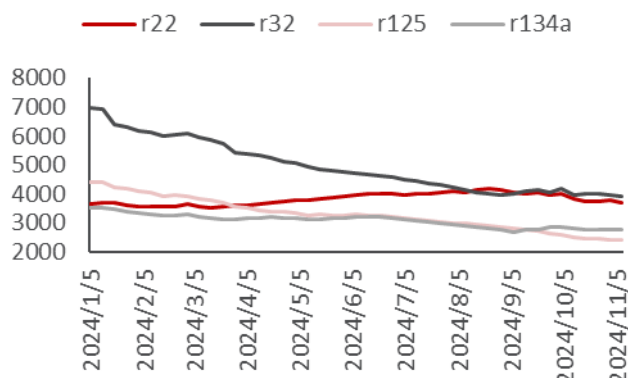
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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

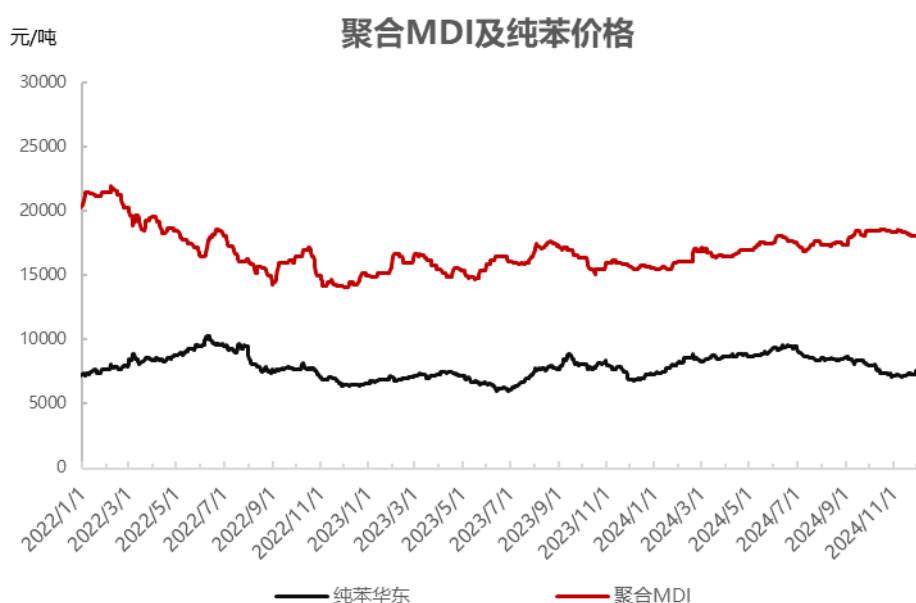
3.4 MDI：市场消化整理，场内谨慎气氛有增

(1) 市场走势：本周国内聚合 MDI 市场消化整理，随着刚需订单成交以及消息面提振，场内谨慎气氛有增，但淡季影响突出，备仓能力有限。截止周四，国内聚合 MDI 上海货 (44V20、M20S、5005) 市场实际成交、报盘 17800-18000 元/吨，国产货 (PM200) 市场实际成交价格 18000-18200 元/吨，进口货源 (MR200、M200) 报盘价格 17700-17900 元/吨。

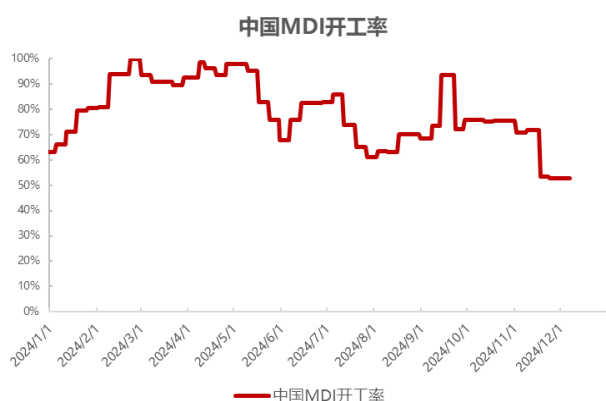
(2) 供应面：供方近期检修装置集中进行，其中上海亨斯迈检修装置尚未恢复，福建 80 万吨/年 MDI 装置短停，宁波装置维持低负，且后市存停车检修计划，综合当前开工仅维持五成左右，供应端供应有限，且年底，多数工厂提前完成任务，近期出货意愿下降，控量意愿尚存。进口货源因价格优势不大，且存在到货周期，近期买盘较少，进口货源填充有限。

(3) 需求面：下游整体跟进不佳，冷链及保温行业进入淡季，喷涂、管道、板材行业跟进下滑，买盘跟进有限，消费力转弱。且冰箱、冷柜受以旧换新政策提振后，近期集中交货为主，排产计划存下降预期，下游整体支撑力转弱。2024 年 1-10 月汽车产量为 2454.2 万辆、冰箱产量为 8654.5 万台，较去年同期产量均增加。

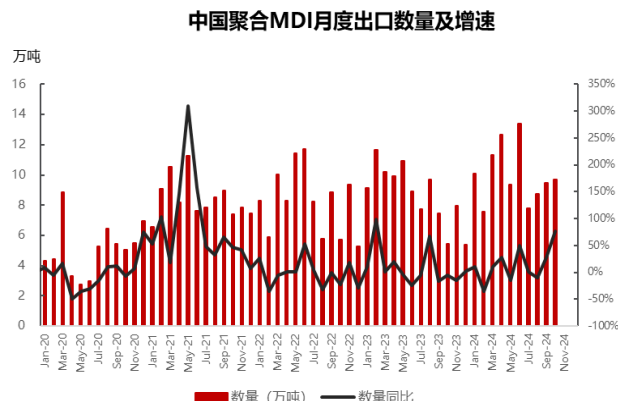
图23：聚合 MDI 及纯苯价格 (元/吨)



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：中国聚合 MDI 月度出口数量及增速


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

3.5 PC：本周双酚 A 价格坚挺上扬，PC 低位弱势波动

(1) 市场走势：本周原料双酚 A 价格坚挺上扬，而 PC 价格低位弱势波动，上下游价差继续收窄，PC 行业生产亏损较上周进一步扩大。以 PC 国产品牌华东市场价格为例，12 月 5 日收盘价格 12500 元/吨，周均价 12490 元/吨，本周行业平均毛利-227 元/吨。

(2) 供应面：本周国内双酚 A 现货市场触底反弹，经历上月的长期整理，双酚 A 各厂商整体库存下降，原材料苯酚强势上涨推动，双酚 A 不同区域市场价格集体上行。截至本周收盘，华东主流商谈 9100-9300 元/吨，本周市场均价 9130 元/吨，环比上周涨 0.88%，其他区域市场不同程度上行。

(3) 产业链情况：本周双酚 A 现货市场大稳小动，华东地区部分双酚 A 装置停车检修或融晶维护，现货流通资源量整体不多，各厂商价格暂稳，市场价格波动无几。截至下午收盘，华东主流商谈 8950-9150 元/吨，均价 9050 元/吨，较上周持平。

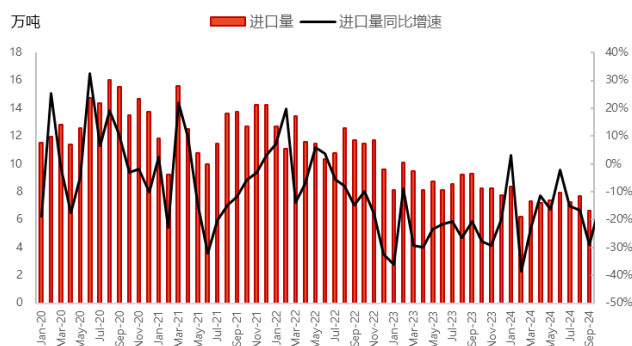
(4) 进出口：2024 年 10 月，国内 PC 进口量为 7.05 万吨，同比下降 15%，国内 PC 出口量 4.15 万吨，同比增长 75%。

图26: PC及BPA价格(元/吨)



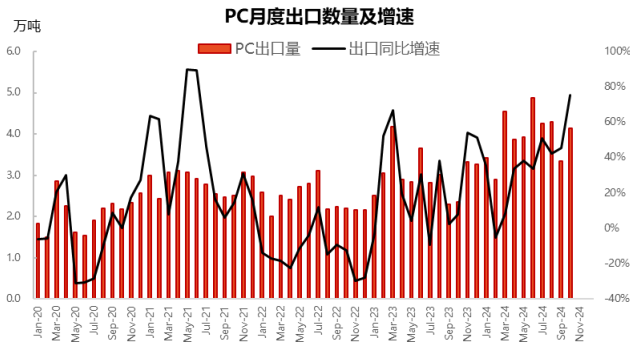
资料来源:百川盈孚,民生证券研究院

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: 周内纯碱市场变化有限, 碱厂根据订单灵活调整

市场走势: 据百川盈孚数据,截至12月5日,轻质纯碱市场均价为1458元/吨,较上周四价格持平;重质纯碱市场均价为1546元/吨,较上周四价格上涨0.06%。周内纯碱市场变化有限,碱厂多根据订单情况灵活调整,但整体变化不大,河南碱厂多挺价运行,个别碱厂轻碱封单,江苏某厂轻碱报盘下调20元/吨,其他河北、山东、安徽、青海等地价格未见明显调整,多持稳价观望心态。供应端来看,本周纯碱市场开工水平有所下降,江苏某厂降负运行后逐步恢复,西南地区近期开工负荷有所下降,厂家多降负运行,其他地区波动有限,本周市场供应量有所下滑;需求端来看,下游用户多维持适量补库跟进,碱厂多有一定待发订单,多按订单发货为主。周内后期期货盘面有所下跌,期现商货源价格优势明显,多积极出

货。综合来看，碱厂稳价心态浓郁，周内纯碱现货价格波动有限。运输方面西北部分地区发运不畅，汽运、火运费有所上涨。

供应方面：截止到 2024 年第 49 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）。江苏实联 11 月 29 日起降负运行，现逐步恢复中；四川和邦，纯碱装置减产运行；另仍有部分装置减量生产。整体纯碱行业开工率为 84.73%，较上周相比开工率下降。

库存方面：本周纯碱市场价格区间整理运行。周内行业整体库存水平略有下滑，行业库存集中度仍较高，部分地区发运不畅，库存难以有效消化。截止到 12 月 5 日，百川盈孚统计国内纯碱企业库存总量预计约为 153.31 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

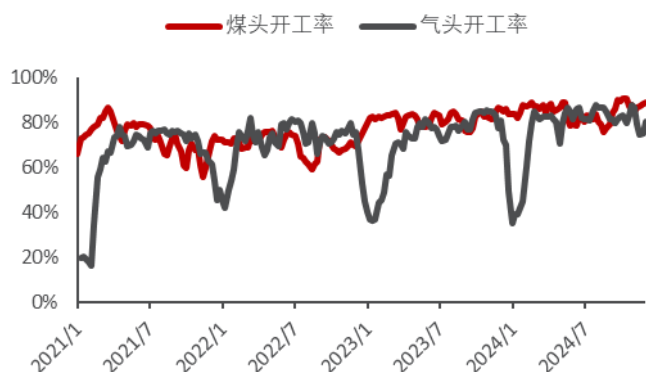
图30：纯碱行业工厂库存情况（万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

3.7 化肥：市场行情震荡运行，价格重心整体有所下移

尿素：市场行情震荡运行，价格重心整体有所下移。截止本周四（12 月 5 日），尿素市场均价为 1825 元/吨，较上周下跌 7 元/吨，跌幅 0.38%。山东及两河中小颗粒主流成交价在 1730-1790 元/吨，较上周窄幅调整 10-20 元/吨不等。本周初尿素市场价格主稳运行，少数尿素工厂报价试探性上调，由于下游对涨价抵触心理浓厚，工厂新单成交量不佳，尿素价格开始下行。周中主产区尿素工厂降价吸单效果显著，待发订单得到补充后报价上涨，然而市场缺乏实际需求支撑，加之尿素期货延续跌势，尿素价格再度走弱。本周随着内蒙古及青海气头装置陆续检修，尿素日产量下滑至 19 万吨以下，供应端存在利好情绪，但对尿素行情拉动有限，目前市场供过于求矛盾依旧凸显，尿素价格震荡调整为主。

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

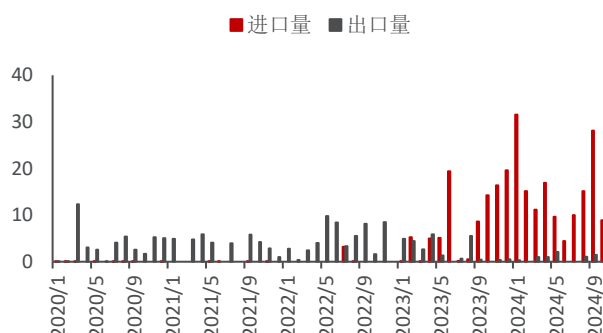
图32: 尿素行业库存情况 (万吨)


资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

磷矿石: 磷矿石价格稳定, 下游刚需拿货。截至本周四 (12月5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。然而, 北方磷矿因安全检查, 产量低且供应紧张, 加之南方磷化工企业采购, 使得北方磷矿价格有所上调约 20 元左右。供应方面: 云、贵、川、鄂主产区开采正常, 北方磷矿受环保检查影响供应减少, 湖北地区预计在 12 月底进入传统休采期。需求方面: 磷铵企业按需采购, 主流磷铵企业备货量在 2-3 个月, 暂无大量补货诉求, 企业按需采购, 当前磷肥企业开工整体维持在 5-6 成, 且企业订单量多至 12 月, 短期内磷铵企业检修计划较少。同时黄磷开工小幅下滑。

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: 一铵市场盘整观望, 价格窄幅上涨。截至本周四 (12月5日), 58%粉铵出厂参考价格至 3350-3450 元/吨, 60%粉铵出厂参考价格至 3600-3750 元/吨。供应方面: 本周磷酸一铵周度产量约 20.46 万吨, 较上周同期 (20.90 万吨) 窄幅减量, 平均日产维持在 2.92 万吨。另外, 磷酸一铵周度开工率在 50.97%, 较上周 (52.06%) 窄幅下滑。本周部分工厂产能释放乏力, 四川、重庆、湖北、安徽、河北地区个别工厂装置有减产或停车表现, 主要基于下游需求冷清、原料价格高位影响。多数工厂因考虑到待发较多, 短期重心交付订单, 装置无调整预期。需求方面: 本周复合肥供给窄幅增长, 行业开工负荷接近 4 成, 积极发运前期订

单。另外，复合肥工厂主要消耗原料库存，对磷酸一铵询单采购意愿转弱。磷肥出口消息一出，直接影响下游复合肥工厂操作心态，预期采购周期被延迟。

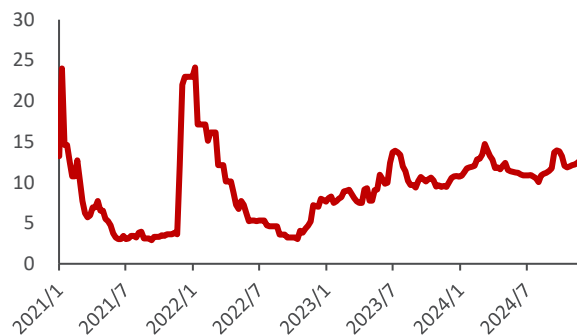
工业磷酸一铵：主流工厂待发订单充裕，工业级磷酸一铵市场价格主稳运行。截至本周四（12月5日），国内73%工业级磷酸一铵市场均价为5917元/吨，与上周同期价格持平。供应方面：截止12月5日，本周工业级磷酸一铵（2024.11.29-2024.12.05）期间，周度产量约4.27万吨，较上周（4.01万吨）产量增加。工业级磷酸一铵行业开工率至55.89%，环比上周四（52.53%）开工率上调。整理来看，本周行业供给量及开工率呈增长态势，增量区域主要集中在四川和湖北地区，主因个别企业装置小幅提负。本周大部分企业仍旧持有充足订单，重心发运，新单少量商谈。需求方面：近期新疆市场整体备货情绪一般，入市刚需采买。磷酸铁企业开工负荷尚可，多以前期订单为主。整理来看，下游新能源终端仍对工铵市场存利好支撑。

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）



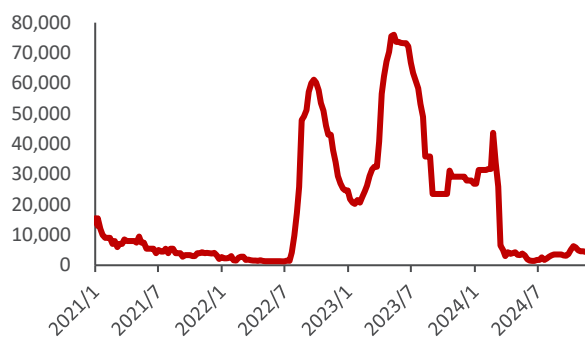
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图37：工业磷酸一铵行业开工率走势（%）



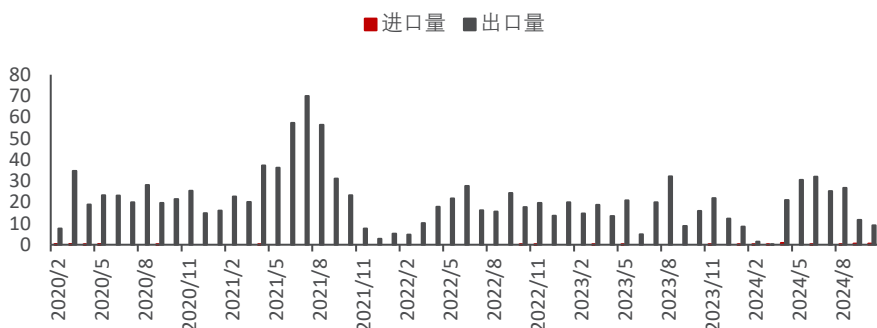
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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

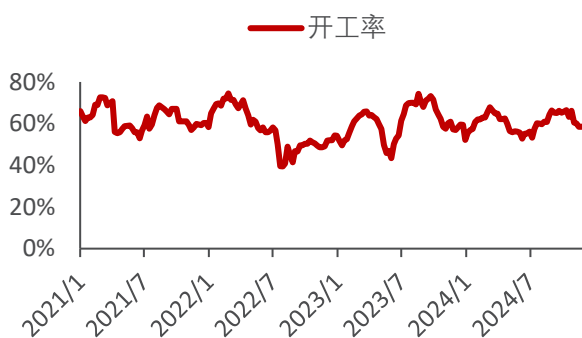
图39: 磷酸一铵进出口量情况 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

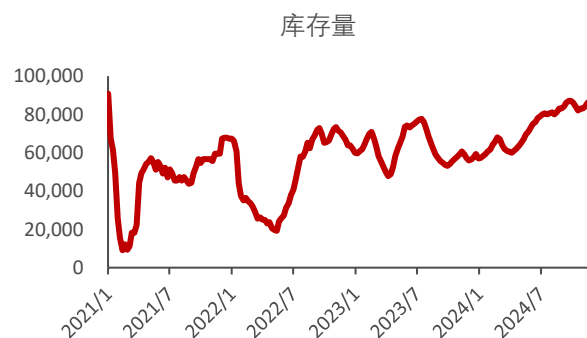
磷酸二铵: 二铵市场震荡下行, “保供稳价” 指导市场运行。截至本周四 (12月5日), 64%含量二铵市场均价 3573 元/吨, 较上周同期均价下降 2.16%。原料方面合成氨市场窄幅整理, 硫磺市场先涨后跌, 磷矿石市场高位坚挺, 上游市场震荡运行, 二铵成本价格波动不大。二铵成本价格虽延续高位, 但“保供稳价”政策持续指导二铵市场运行, 部分头部企业率先调整价格, 据市场反馈, 调整幅度在 90 元/吨左右。目前调价企业正在酝酿相关政策保证市场平稳过渡, 特别是针对核心客户的政策, 未调价企业则谨慎观望后续市场变化。二铵市场处于调整期, 价格分化且稍显混乱, 将持续关注。出口方面据市场反馈东南亚磷酸二铵进口需求疲软, 但印度市场随着国内需求高涨和库存减少, 进口需求依然坚挺。

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)

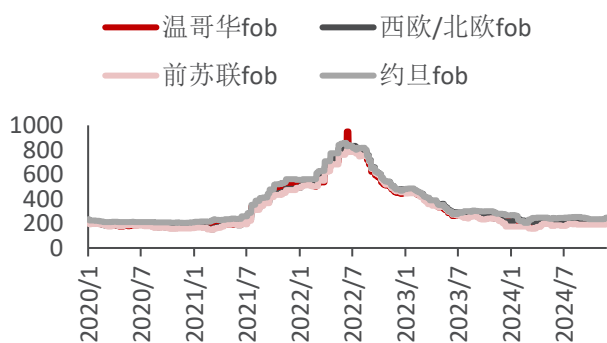


资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

钾肥: 氯化钾市场弱稳运行。截止到本周四 (12月5日), 氯化钾市场均价为 2572 元/吨, 较上周四每吨下跌 1 元, 跌幅 0.04%。价格方面: 国产钾方面, 据百川盈孚了解, 国产青海盐湖 12 月 60%氯化钾白晶最新到站价 2550 元/吨。目前青海地区主流 60%白晶、粉到站价 2550 元/吨, 57%粉暂不出售; 内蒙地区 58%粉出厂价 2000 元/吨左右。当前市场, 国产 60%钾售价 2570 元/吨左右, 57%粉钾到站价 2300 元/吨左右; 具体成交单议。进口钾方面, 参考主流市场报价, 港口 62%俄白钾吨包价 2580-2630 元/吨, 60%老挝白粉报价 2470 元/吨左

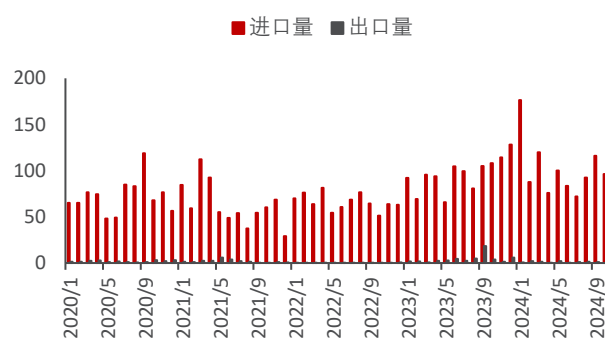
右；60%俄红粉报价 2420 元/吨左右，60%大红颗粒吨包价 2650-2700 元/吨。边贸 62%白晶报价 2550 元/吨左右。实单可议。供应方面：国产钾方面，青海地区主流大厂正常生产，小厂开工低位或已停车。大厂产量稳定有增，库存国储有备但整体紧张，冬季发运略困难；目前国产钾市场供应偏紧，贸易商持续等货中，低价货源近乎消失。进口钾方面，港存量变化较有限，目前持稳在 320 万吨左右的高位水平；港口新货源陆续到货抵达中，整体库存量仍可控。边贸方面，12 月到货量少，12 月新合同成本增加，目前发运有困难，到货速度慢，市场少量货源在流通。综上，进口钾市场货源高度集中，可售货源量仍有限，但高价货源成交受阻，贸易商多有停报、市场持续观望中。需求方面：冬储备肥持续推进中，当前下游需求整体不佳，市场拿货心态较为谨慎，成交多单议，主按需适量采购跟进。

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）



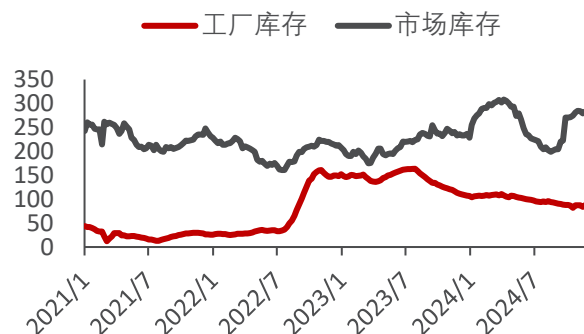
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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）

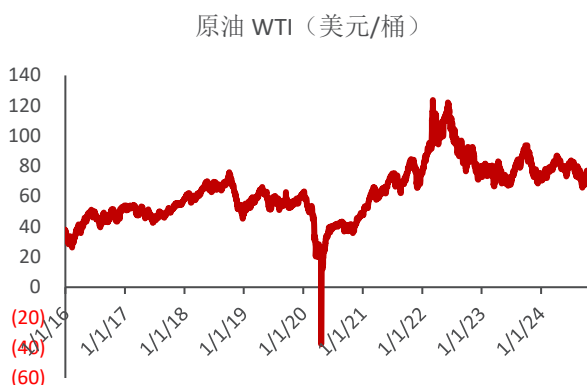


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

4 本周化工品价格走势 (截至 2024/12/06)

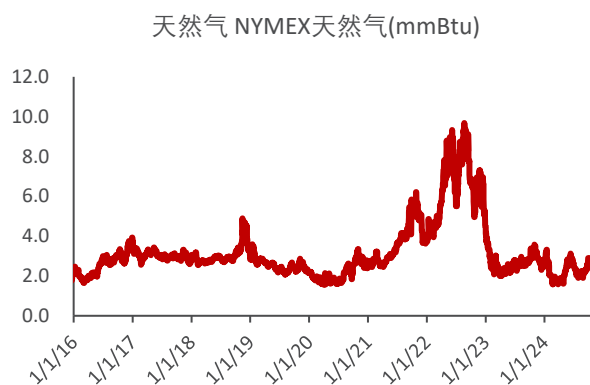
4.1 主要石化产品价格走势 (截至 2024/12/06)

图46: 原油价格走势



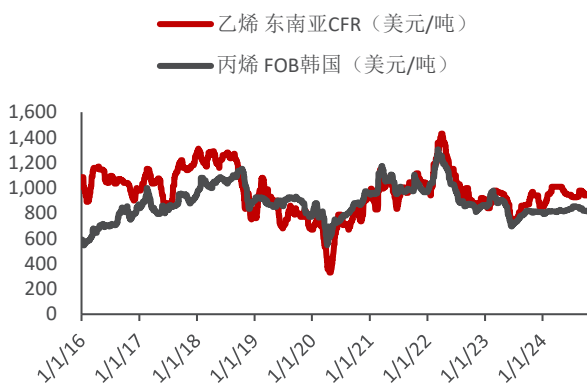
资料来源: wind, 民生证券研究院

图47: 天然气价格走势



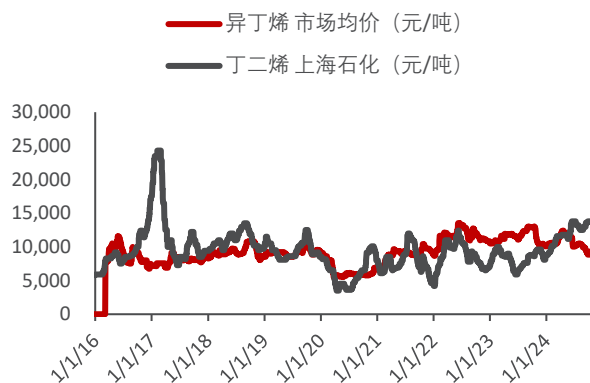
资料来源: wind, 民生证券研究院

图48: 乙烯、丙烯价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图49: 异丁烯、丁二烯价格走势



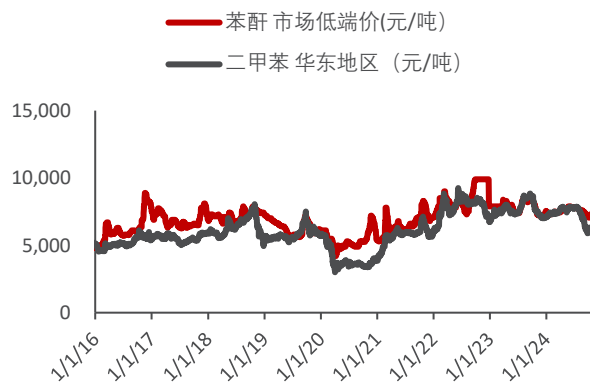
资料来源: wind, 民生证券研究院

图50: 苯乙烯价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图51: 苯酚、二甲苯价格走势



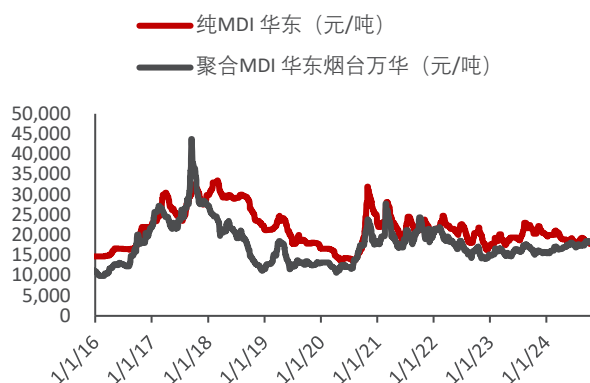
资料来源: wind, 民生证券研究院

图52: 聚醚价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图53: 聚合MDI、纯MDI价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图54: TDI 价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

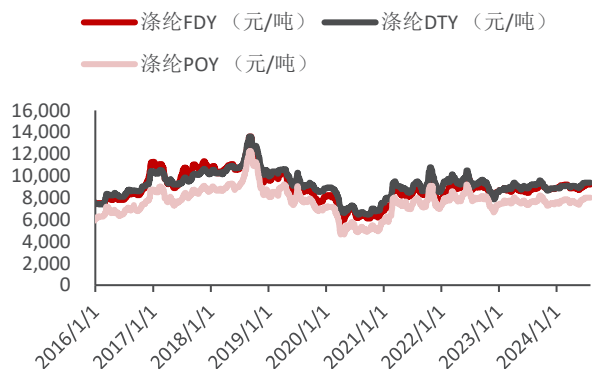
图55: 环氧丙烷价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

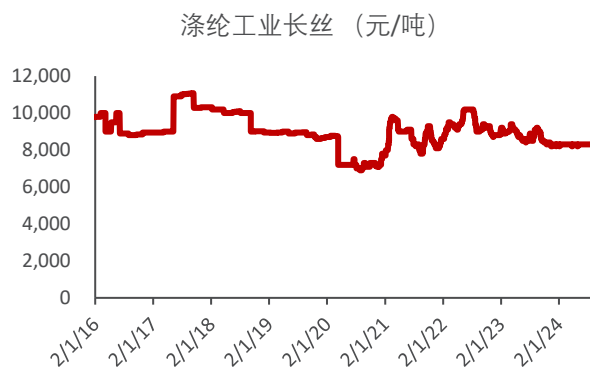
4.2 主要化纤产品价格走势 (截至 2024/12/06)

图56: 涤纶长丝价格走势



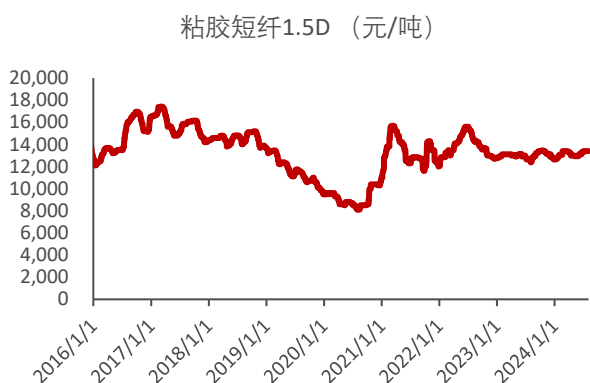
资料来源: wind, 民生证券研究院

图57: 涤纶工业丝价格走势



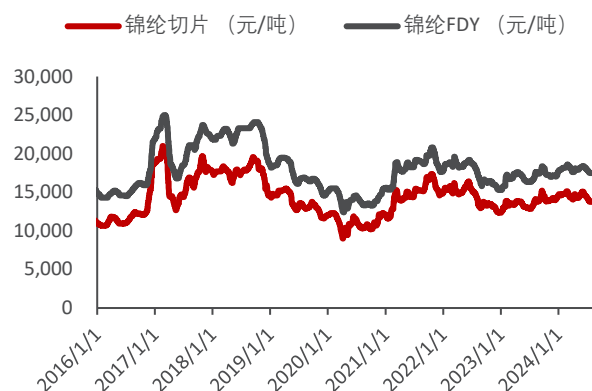
资料来源: wind, 民生证券研究院

图58: 粘胶短纤价格走势



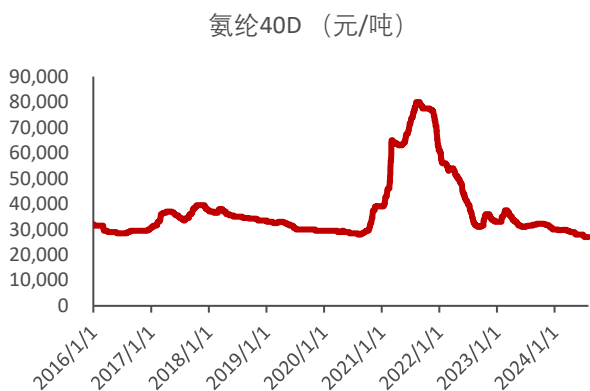
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



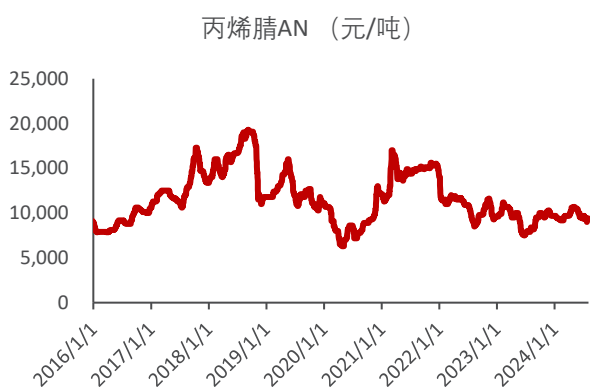
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



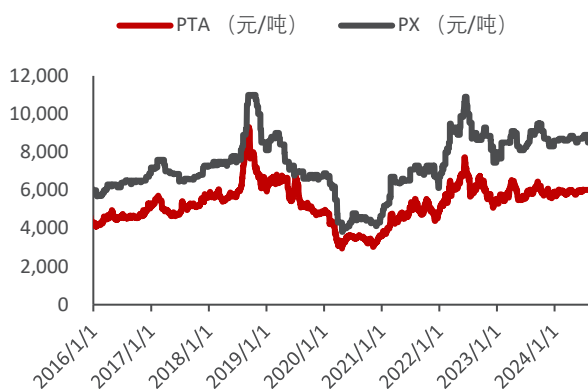
资料来源: wind, 民生证券研究院

图63: 己内酰胺价格走势



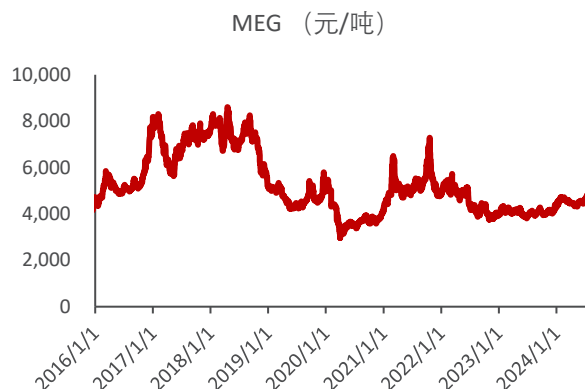
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/12/06)

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



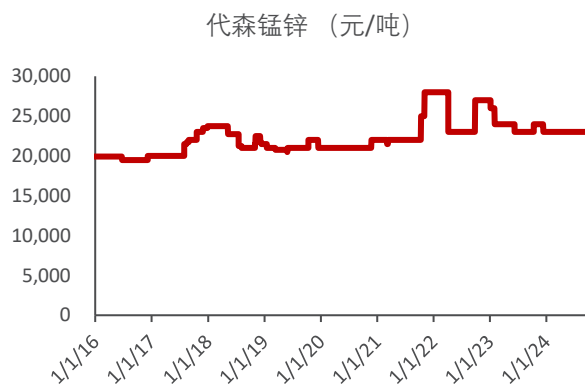
资料来源: wind, 民生证券研究院

图68: 毒死蜱价格走势



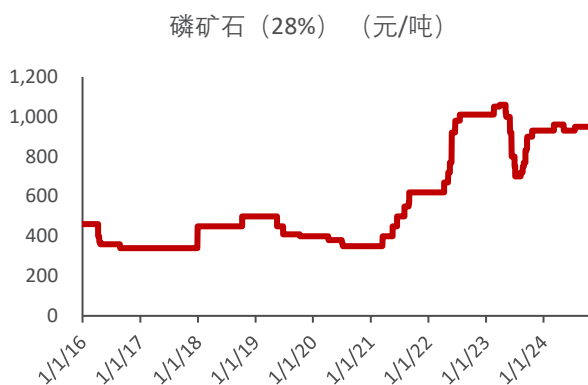
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



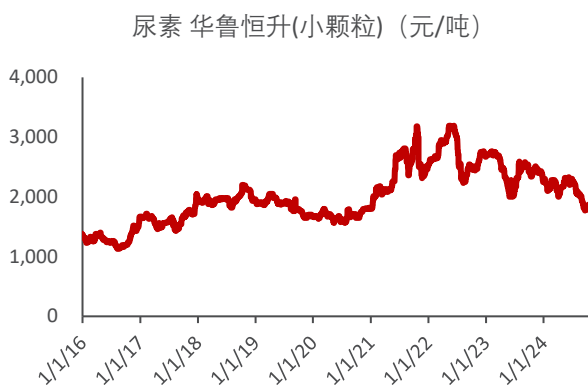
资料来源: wind, 民生证券研究院

图71: 黄磷价格综合走势



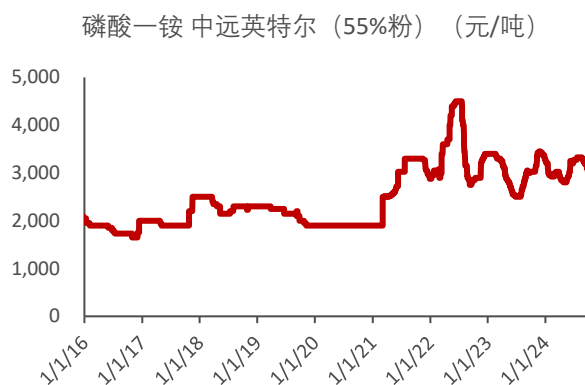
资料来源: wind, 民生证券研究院

图72: 尿素价格走势



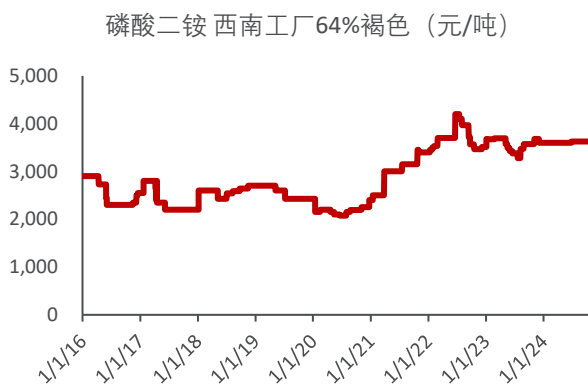
资料来源: wind, 民生证券研究院

图73: 磷酸一铵价格走势



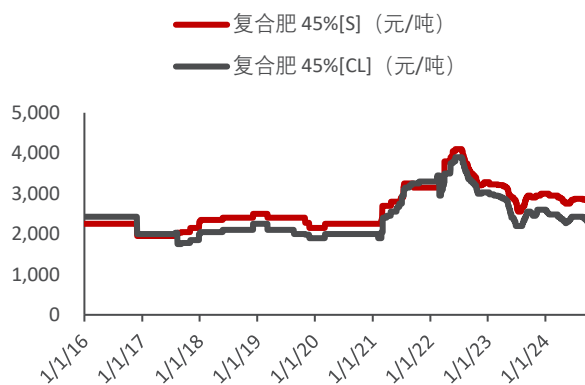
资料来源: wind, 民生证券研究院

图74: 磷酸二铵价格走势



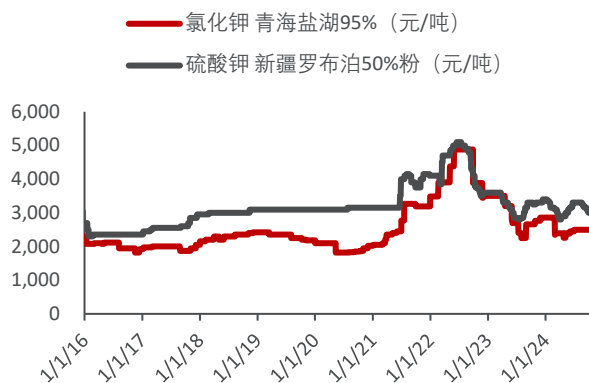
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

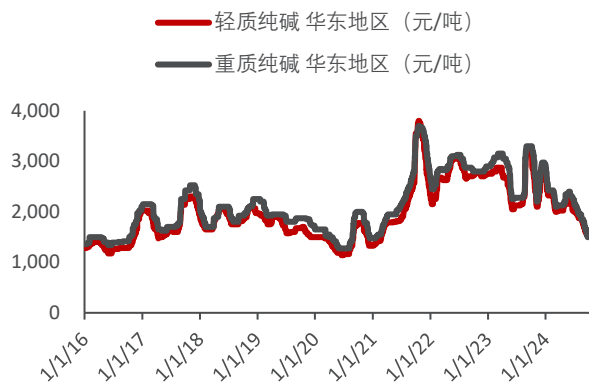
图77: 氯化铵价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

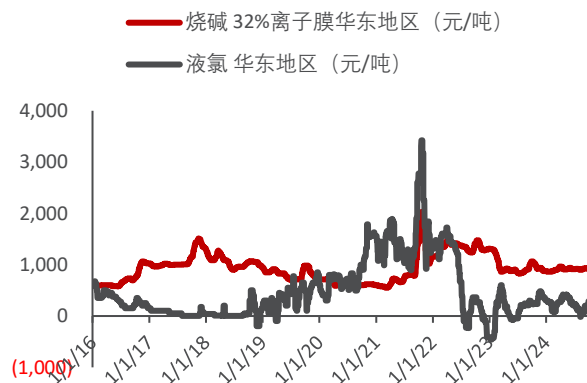
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势(截至2024/12/06)

图78: 纯碱价格走势



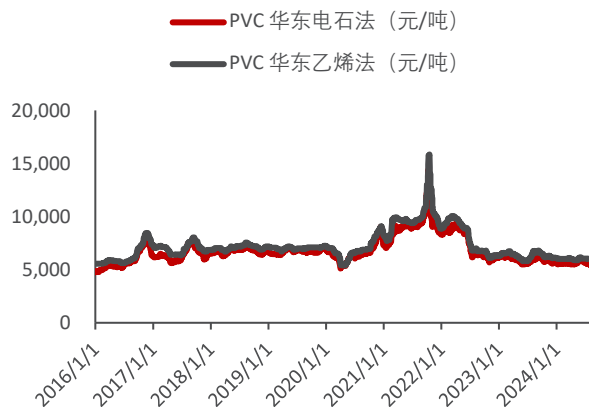
资料来源: wind, 民生证券研究院

图79: 烧碱价格走势



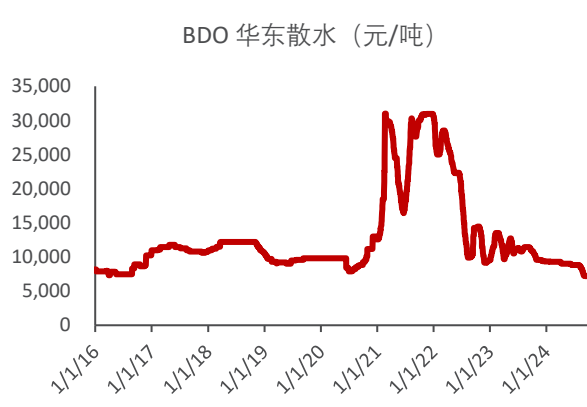
资料来源: wind, 民生证券研究院

图80: PVC 价格走势



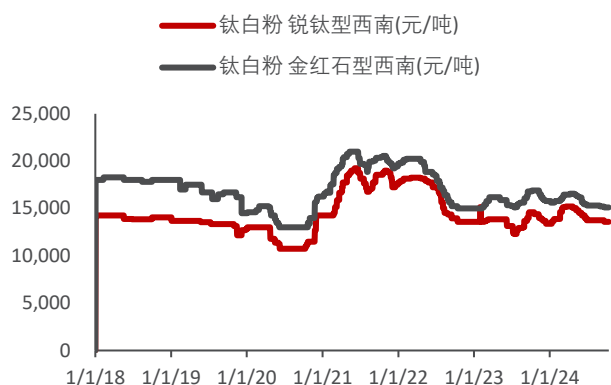
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/12/06)

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



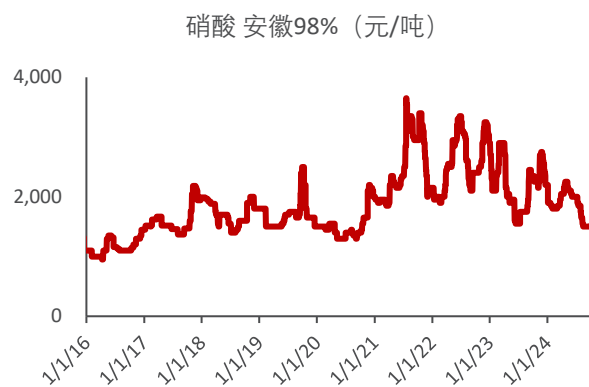
资料来源: wind, 民生证券研究院

图86: 合成氨价格走势



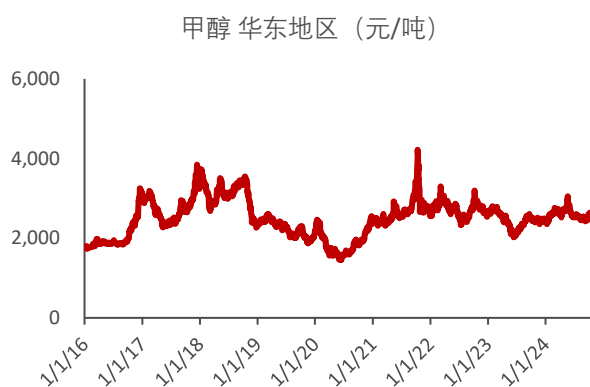
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

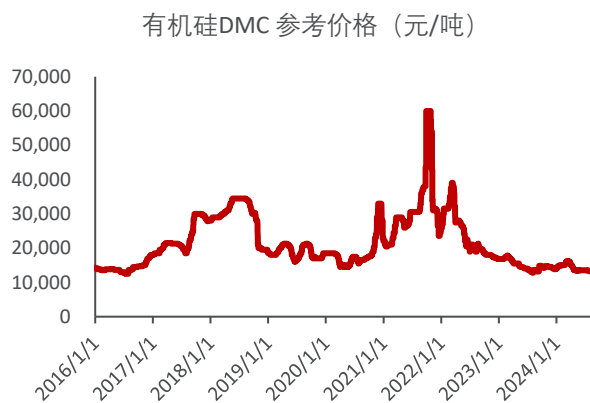
4.6 主要硅基产品价格走势 (截至 2024/12/06)

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

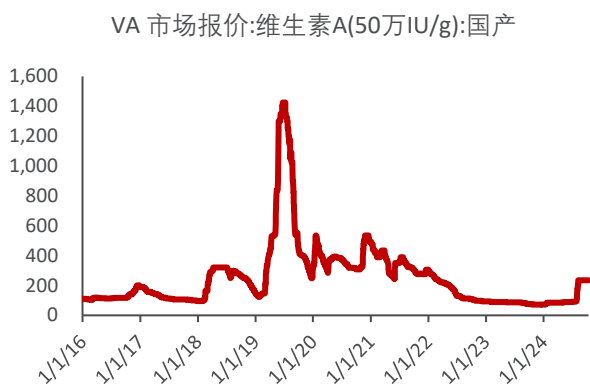
图93: 有机硅深加工产品价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

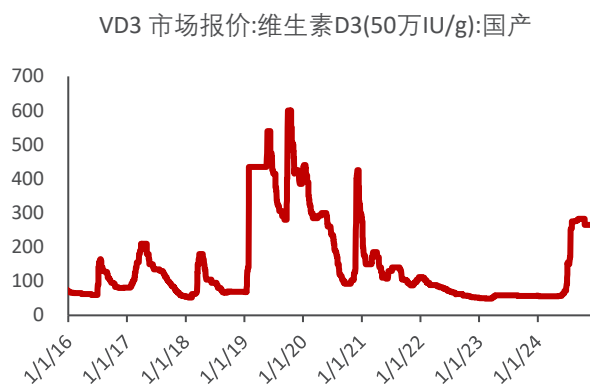
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/12/06）

图94: VA 价格走势



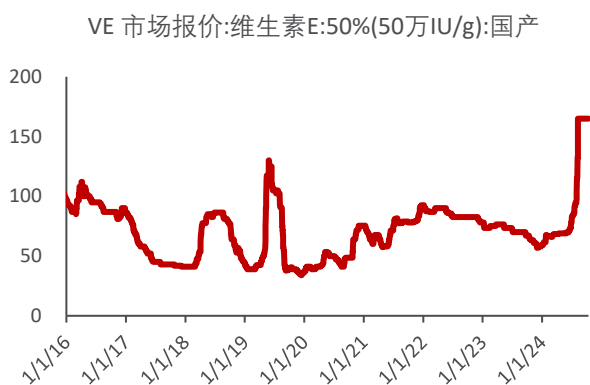
资料来源: wind, 民生证券研究院

图95: VD3 价格走势



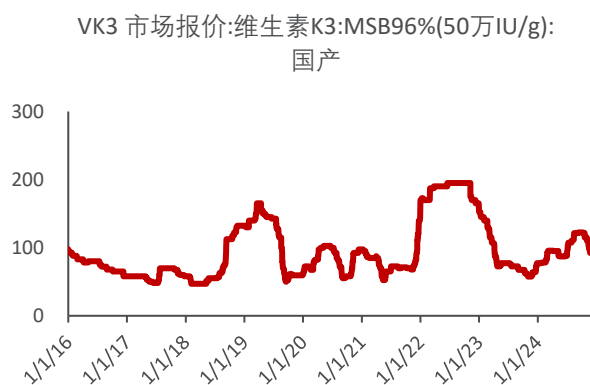
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 3404.08 点, 较上周+2.33%	3
图 2: 本周基础化工行业指数收 3486.24 点, 较上周+1.94%	3
图 3: 基础化工各子行业周涨幅 (截至 20241206)	4
图 4: 基础化工各子行业年涨幅 (截至 20241206)	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)	9
图 18: 欧盟半钢进口量及同比变化 (单位: 100kg)	9
图 19: 主要制冷剂价格走势 (元/吨)	11
图 20: 制冷剂行业平均毛利润走势 (元/吨)	11
图 21: 制冷剂行业平均成本走势 (元/吨)	11
图 22: 制冷剂工厂库存走势 (吨)	11
图 23: 聚合 MDI 及纯苯价格 (元/吨)	12
图 24: 中国 MDI 行业开工率走势	13
图 25: 中国聚合 MDI 月度出口数量及增速	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 (%)	16
图 34: 磷矿石进出口量情况 (万吨)	16
图 35: 农用磷酸一铵行业开工率走势 (%)	17
图 36: 农用磷酸一铵行业库存情况 (万吨)	17
图 37: 工业磷酸一铵行业开工率走势 (%)	17
图 38: 工业磷酸一铵行业库存情况 (吨)	17
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 (%)	18
图 41: 磷酸二铵行业库存情况 (吨)	18
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 (%)	19
图 45: 中国氯化钾行业库存情况 (万吨)	19
图 46: 原油价格走势	20
图 47: 天然气价格走势	20
图 48: 乙烯、丙烯价格走势	20
图 49: 异丁烯、丁二烯价格走势	20
图 50: 苯乙烯价格走势	20
图 51: 苯酚、二甲苯价格走势	20
图 52: 聚醚价格走势	21
图 53: 聚合 MDI、纯 MDI 价格走势	21
图 54: TDI 价格走势	21

图 55: 环氧丙烷价格走势	21
图 56: 涤纶长丝价格走势	21
图 57: 涤纶工业丝价格走势	21
图 58: 粘胶短纤价格走势	22
图 59: 锦纶价格走势	22
图 60: 氨纶价格走势	22
图 61: 腈纶价格走势	22
图 62: 丙烯腈价格走势	22
图 63: 己内酰胺价格走势	22
图 64: PX、PTA 价格走势	23
图 65: MEG 价格走势	23
图 66: 草甘膦价格走势	23
图 67: 草铵膦价格走势	23
图 68: 毒死蜱价格走势	23
图 69: 代森锰锌价格走势	23
图 70: 磷矿石价格走势	24
图 71: 黄磷价格综走势	24
图 72: 尿素价格走势	24
图 73: 磷酸一铵价格走势	24
图 74: 磷酸二铵价格走势	24
图 75: 复合肥价格走势	24
图 76: 钾肥价格走势	25
图 77: 氯化铵价格走势	25
图 78: 纯碱价格走势	25
图 79: 烧碱价格走势	25
图 80: PVC 价格走势	25
图 81: BDO 价格走势	25
图 82: 钛白粉价格走势	26
图 83: 钛精矿价格走势	26
图 84: 焦炭价格走势	26
图 85: 炭黑价格走势	26
图 86: 合成氨价格走势	26
图 87: 硝酸价格走势	26
图 88: 甲醇价格走势	27
图 89: 醋酸价格走势	27
图 90: 金属硅价格走势	27
图 91: 有机硅价格走势	27
图 92: 三氯氢硅价格走势	27
图 93: 有机硅深加工产品价格走势	27
图 94: VA 价格走势	28
图 95: VD3 价格走势	28
图 96: VE 价格走势	28
图 97: VK3 价格走势	28
图 98: 色氨酸价格走势	28
图 99: 苏氨酸价格走势	28

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