

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，且南通星辰属于中化集团化工事业部，化工事业部的管理主体为中化国际。**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：**裕龙石化规划投资建设的 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	14.56	0.64	0.80	0.99	23	18	15	推荐
605589	圣泉集团	23.39	0.93	1.04	1.46	25	22	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 13 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.生物柴油行业周报 (20241202-20241208)：国内废弃油脂价格回升，市场博弈继续-2024/12/11
- 2.生物柴油行业动态报告：船燃打开新市场，出口退税政策边际利好国内生柴企业-2024/12/10
- 3.化工行业周报 (20241202-20241206)：(磷酸)五氧化二磷 85%、盐酸等涨幅靠前，OPEC+推迟增产-2024/12/09
- 4.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
- 5.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

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 3483.06 点，较 12 月 6 日-0.09%，跑赢沪深 300 指数 0.91%	3
1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：盐酸、天然气、110 生胶等价格涨幅居前	5
2 近期化工行业重点新闻回顾	7
3 重点化工子行业跟踪	8
3.1 涤纶长丝：长丝加工小幅下滑，市场价格涨跌互现	8
3.2 轮胎：原材料价格小幅上涨	10
3.3 制冷剂：本周主要制冷剂价格走势上行	11
3.4 MDI：供应缩量，价格低位反弹	14
3.5 PC：成本端强势上涨，PC 价格窄幅整理	15
3.6 纯碱：纯碱市场大稳小动，个别地区价格略有上探	16
3.7 化肥：需求端处于淡季，化肥价格弱稳运行	17
4 本周化工品价格走势（截至 2024/12/13）	22
4.1 主要石化产品价格走势（截至 2024/12/13）	22
4.2 主要化纤产品价格走势（截至 2024/12/13）	23
4.3 主要农化产品价格走势（截至 2024/12/13）	25
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势（截至 2024/12/13）	27
4.5 主要煤化工产品价格走势（截至 2024/12/13）	28
4.6 主要硅基产品价格走势（截至 2024/12/13）	29
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/12/13）	30
5 风险提示	31
插图目录	32
表格目录	33

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 3483.06 点, 较 12 月 6 日-0.09%, 跑赢沪深 300 指数 0.91%

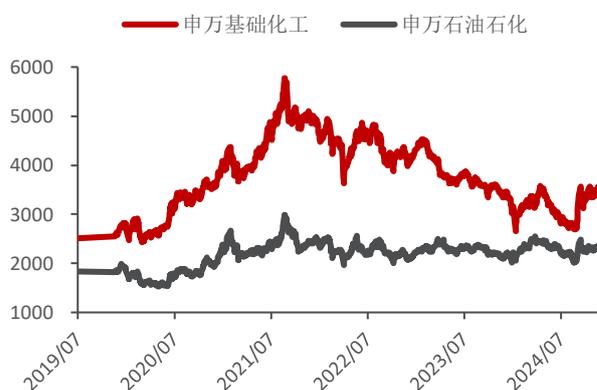
整体看,截至本周五(12月13日),上证综指收于3391.88点,较上周五的3404.08点下跌0.36%;沪深300指数报3933.18点,较上周五下跌1.01%;申万化工行业指数报3483.06点,较上周五下跌0.09%;本周化工行业指数跑赢沪深300指数0.91%。

图1:本周上证指数收3391.88点,较上周-0.36%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

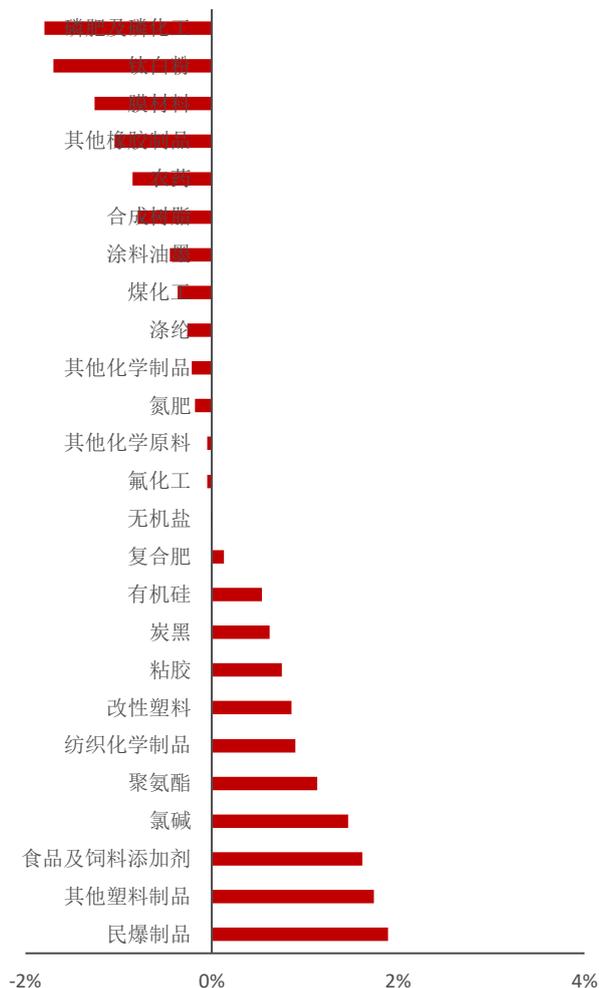
图2:本周基础化工行业指数收3483.06点,较上周-0.09%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

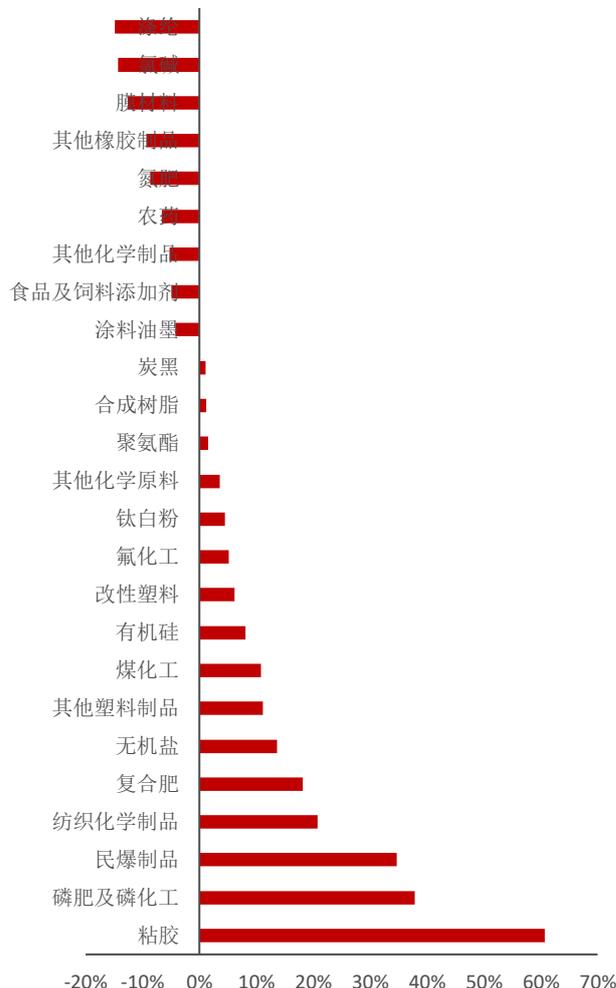
细分子行业看,截至本周五(12月13日),申万化工三级分类中11个子行业收涨,14个子行业收跌。其中,民爆制品、其他塑料制品、食品及饲料添加剂、氯碱、聚氨酯行业领涨,涨幅分别为1.89%、1.74%、1.61%、1.46%、1.13%;磷肥及磷化工、钛白粉、膜材料行业走跌,跌幅分别为-1.80%、-1.70%、-1.25%。

图3：基础化工各子行业周涨幅（截至 20241213）



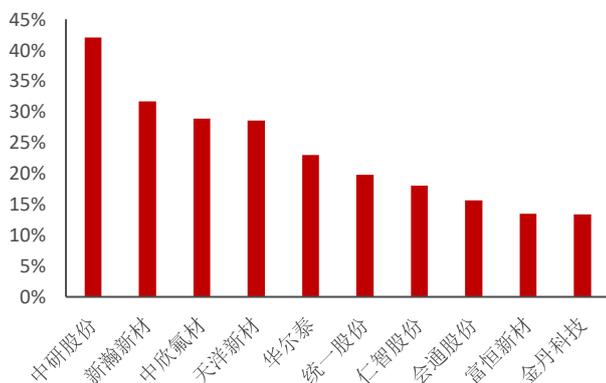
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图4：基础化工各子行业年涨幅（截至 20241213）

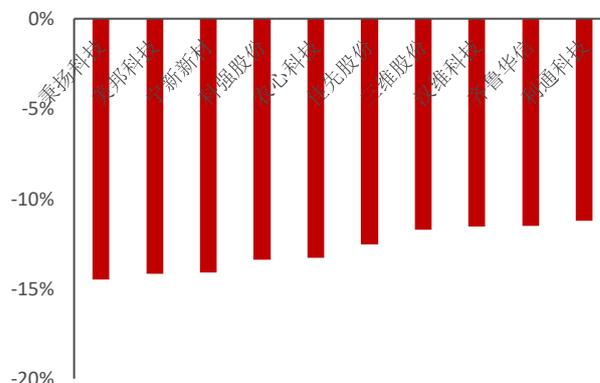


资料来源：iFinD，民生证券研究院

截至本周五（12月13日），化工板块的462只个股中，有194只周度上涨（占比42%），有263只周度下跌（占比57%）。7日涨幅前十名的个股分别是：中研股份、新瀚新材、中欣氟材、天洋新材、华尔泰、统一股份、仁智股份、会通股份、富恒新材、金丹科技；7日跌幅前十名的个股分别是：秉扬科技、美邦科技、宁新新材、科强股份、农心科技、佳先股份、三维股份、汉维科技、齐鲁华信、利通科技。

图5：本周化工板块股价涨幅前 10 上市公司


资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：本周化工板块股价跌幅前 10 上市公司


资料来源：iFinD，民生证券研究院

1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：盐酸、天然气、110 生胶等价格涨幅居前

截至本周五（12月13日），我们重点跟踪的380种化工产品中，有69种产品价格较上周上涨，有67种下跌。7日涨幅前十名的产品是：盐酸、天然气、110生胶、丁二烯、普通功率石墨电极（300mm）、环氧氯丙烷、甲醇、烷基化汽油、顺酐、国际汽油；7日跌幅前十名的产品是：B12、原盐、纯吡啶、DMF、PS、双氧水、二氯甲烷、钠、辛醇、合成氨。

图7：化工产品价格本周涨幅前十（元/吨）

涨幅排名	产品	12月13日价格	一周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅
1	盐酸	295	48%	64%	64%	-2%
2	天然气	3	12%	16%	50%	44%
3	110生胶	14500	7%	7%	12%	-2%
4	丁二烯	10500	7%	-1%	-23%	30%
5	功率石墨电极（300n	16000	7%	7%	10%	-3%
6	环氧氯丙烷	9500	5%	7%	15%	14%
7	甲醇	2653	5%	5%	7%	10%
8	烷基化汽油	8220	5%	13%	-1%	0%
9	顺酐	5650	5%	6%	-3%	-24%
10	国际汽油	87	5%	6%	8%	-3%

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13日价格	一周跌幅	月跌幅	季跌幅	年跌幅
1	B12	100	-9%	-9%	-9%	0%
2	原盐	292	-7%	-15%	-9%	-6%
3	纯吡啶	19500	-7%	-9%	-13%	-17%
4	DMF	4175	-7%	2%	-2%	-14%
5	PS	9900	-7%	-1%	-7%	0%
6	双氧水	713	-6%	-2%	-13%	-9%
7	二氯甲烷	2910	-6%	-6%	5%	19%
8	钠	15250	-5%	-5%	-6%	-18%
9	辛醇	8150	-5%	-17%	0%	-36%
10	合成氨	2750	-4%	-4%	0%	-30%

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

欧佩克继续下调石油需求预期。据 21 世纪经济报道，12 月 11 日，欧佩克连续五个月下调明年两年全球石油需求增长的预测，将 2024 年全球石油需求增长预测下调 21 万桶/日至 161 万桶/日，这也是迄今为止最大幅度的下调，调整后的全年日均石油需求预计为 1.038 亿桶。欧佩克还将 2025 年全球原油需求增速预期从 154 万桶/日下调至 145 万桶/日，调整后的全年日均石油需求预计为 1.053 亿桶。一天后，12 月 12 日，国际能源署(IEA)在月度报告中表示，尽管欧佩克+上周决定推迟“增产”，但明年全球石油市场仍面临供过于求。如果欧佩克+按计划从明年 4 月开始恢复产量，全球市场每天将面临 140 万桶的供应过剩。即使欧佩克+完全取消明年的增产，每天仍将有 95 万桶的供应过剩。

3 重点化工子行业跟踪

3.1 涤纶长丝：长丝加工小幅下滑，市场价格涨跌互现

本周涤纶长丝市场价格涨跌互现，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 6717.86 元/吨，较上周均价上涨 17.86 元/吨；FDY 市场均价为 7264.29 元/吨，较上周均价下跌 64.28 元/吨；DTY 市场均价为 8125 元/吨，较上周均价下跌 107.14 元/吨。

供应方面：本周涤纶长丝整体行业开工率约为 90.41%，本周南通地区一套消光长丝装置停车检修，长丝市场整体开工小幅下滑。

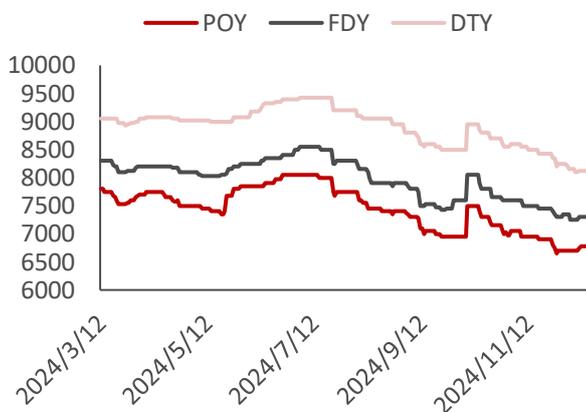
需求方面：截至 12 月 12 日江浙地区化纤织造综合开机率为 64.03%。下游织造市场仍以冬季防寒面料出货，前期订单多处于交付状态，工厂生产以小单翻单为主，场内大单数量承接有限，交投气氛清淡，局部进行春季新款打样，但体量较小。整体纺织市场趋弱运行，临近年关，企业资金回笼为主，清库意愿较强，下游织企对于后市预期偏空，信心不足，在订单有限支撑下，担忧继续备货做库风险较高，随着手里订单逐步完成收尾，生产积极性有所下滑。

库存方面：本周长丝市场出货表现尚可，整体库存水平较上周下降，截止至本周四，POY 库存在 8-10 天附近，FDY 库存在 15-17 天附近，DTY 库存在 20-25 天附近。

成本方面：本周聚酯原料市场先抑后扬，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 5589.6 元/吨，较上周平均成本下降 33.54 元/吨。

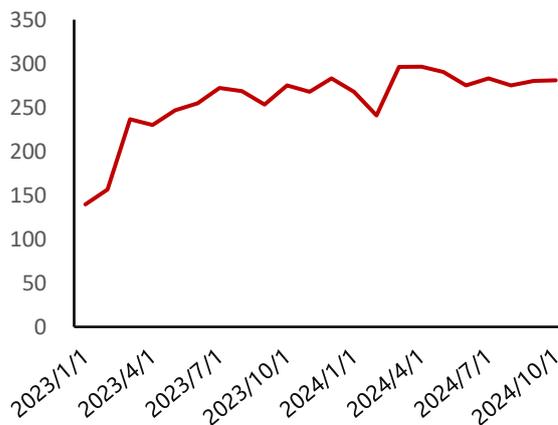
利润方面：截至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为-64.6 元/吨，较上周平均毛利上涨了 58.54 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 130.4 元/吨，较上周平均毛利下降了 36.46 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 190 元/吨，较上周平均毛利下降了 135 元/吨。

图9：涤纶长丝年初以来价格走势（元/吨）



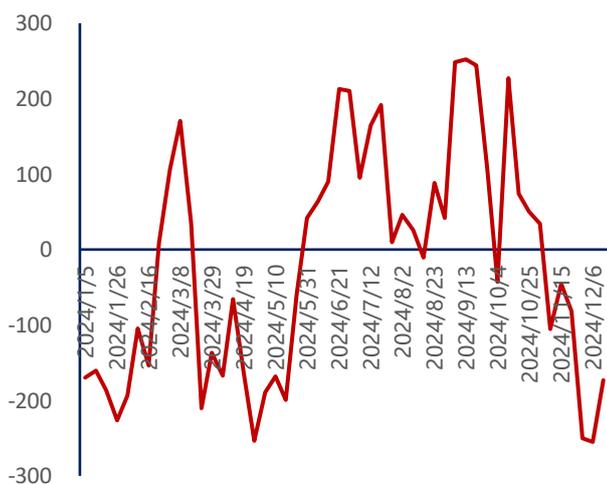
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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）



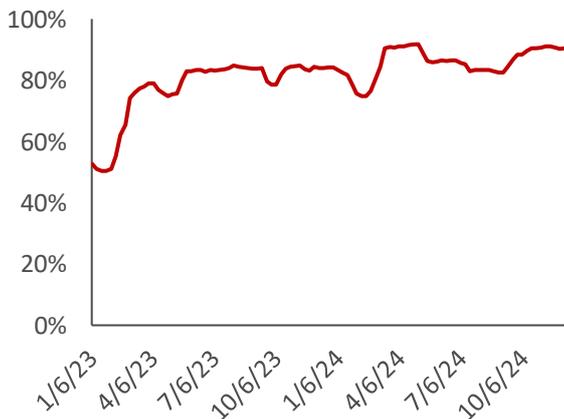
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图12：涤纶长丝年初以来成本水平走势（元/吨）



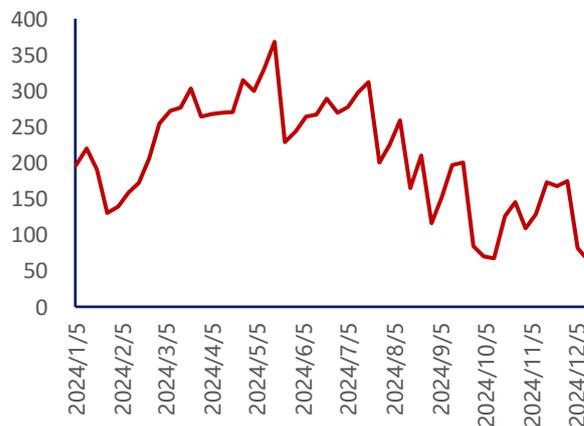
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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：原材料价格小幅上涨

(1) **国内开工率**: 本周全钢胎轮胎行业开工率为 58.%, 环比上周下降 1.09%; 半钢胎行业开工率 78.92%, 环比上周下降约 0.37%。

(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 4.94 吨, 同比增加 11.85%, 环比增加 18.47%; 玲珑轮胎泰国子公司今年三季度航运出货 1.87 吨, 同比增加 9.85%, 环比减少 13.43%; 浦林成山泰国子公司今年三季度航运出货 2.06 吨, 同比增长 193.17%, 环比增加 7.85%; 通用股份泰国子公司今年三季度航运出货 1.57 吨, 同比减少 30.66%, 环比减少 22.28%。

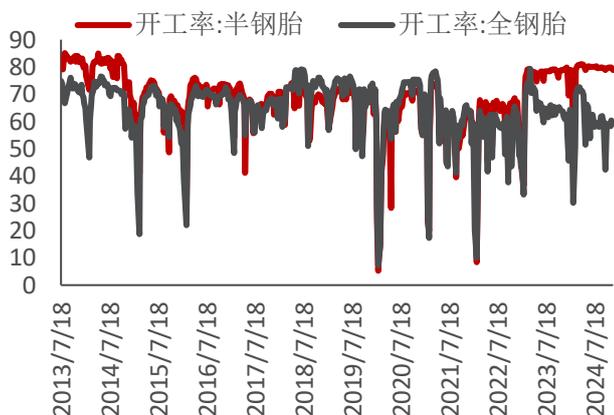
(3) **欧美需求**: 2024 年 10 月, 美国轮胎进口数量为 1948.09 万条, 同比-4.27%; 环比-0.66%; 其中全钢胎 508.61 万条, 同比+70.8%, 环比-0.09%; 半钢胎 1439.46 万条, 同比-8.53%, 环比-0.86%。2024 年 9 月, 欧盟轮胎进口数量为 21.71 万吨, 同比+38.18%; 环比+13.67%; 其中全钢胎 6.85 万吨, 同比+35.2%; 环比+19.07%; 半钢胎 14.86 万吨, 同比+39.6%, 环比+11.34%。

(4) **上游原材料价格方面**: 本周(2024.12.06-2024.12.12) 乳聚丁苯橡胶市场价格上探, 截至 2024 年 12 月 12 日, 丁苯橡胶市场均价为 14884 元/吨, 较上周同期价格上涨 199 元/吨, 涨幅约 1.4%, 主流供方价格周中上探 300 元/吨。本周(2024.12.06-2024.12.12) 顺丁橡胶市场整体上行。截至 2024 年 12 月 12 日, 顺丁橡胶市场均价为 13743 元/吨, 较上周市场平均价格上涨 205 元/吨, 涨幅为 1.51%。本周(2024.12.6-2024.12.12) 炭黑市场价格整体偏弱, N330 主流商谈价格暂时参考 6700-7000 元/吨, 个别低位仍存, 市场均价与上周相比下滑 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箱运价分别为 5800/4200/4800 美元, 分别+1800/0/+200 美元。

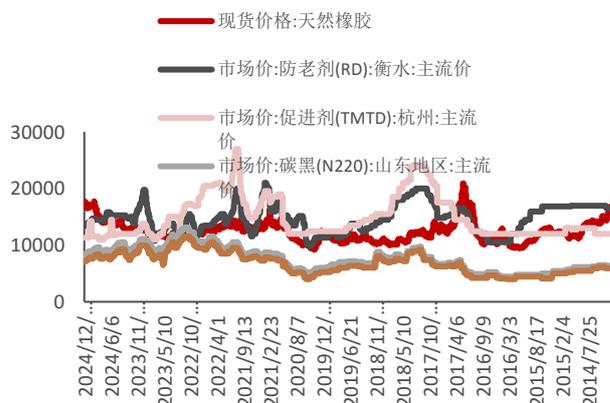
(6) **欧美轮胎价格**: 2024 年 10 月, 美国从东南亚进口轮胎的单价为 50.44 美元/条, 同比+0.03%, 环比-4.92%, 从其他地方进口的轮胎单价为 94.96 美元/条, 同比+5.47%, 环比+1.04%。2024 年 9 月, 欧盟进口轮胎价格为 3964.47 欧元/吨, 同比-0.64%, 环比+2.38%, 其中从中国和泰国进口轮胎的价格分别为 3442.13、2942.18 欧元/吨, 同比分别+17.15%、+0.57%, 环比分别+7.29%、-6.39%。

图15: 中国轮胎行业开工率走势 (%)



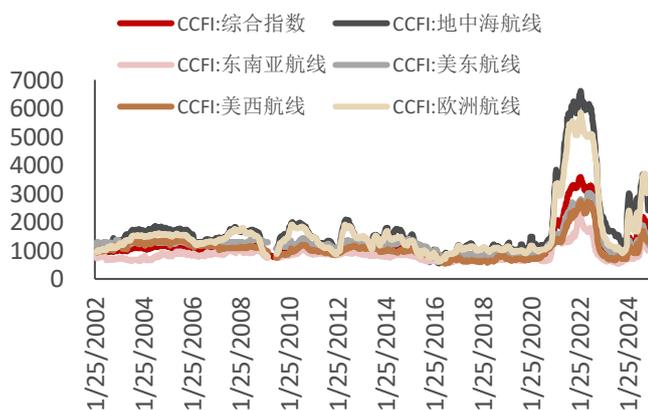
资料来源: 隆众资讯, 民生证券研究院

图16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)



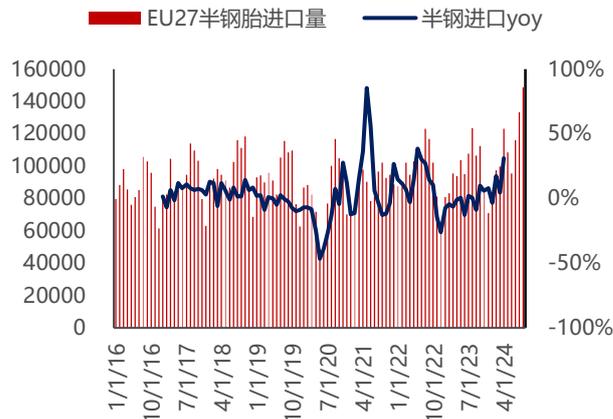
资料来源: Choice, 民生证券研究院

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走势上行

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: 本周, 国内制冷剂 R22 市场持稳运行, 行情波动有限。临近年末, 各厂配额不足, 装置陆续进入停车阶段, 开工相对维持低位, 整体货源供应收紧, 对制冷剂价格存利好支撑。需求方面, 年末需求回落, 下游市场对高价货源采购积极性降低, 刚需拿货为主, 供需两淡格局开始形成。截至目前, 华东市场主流成交价格在 32000-33000 元/吨, 实单成交存在差异。成本方面: 本周国内萤石市场价格暂稳。市场报价心态不一, 成交以贸易层面为主, 厂家多观望为主, 让

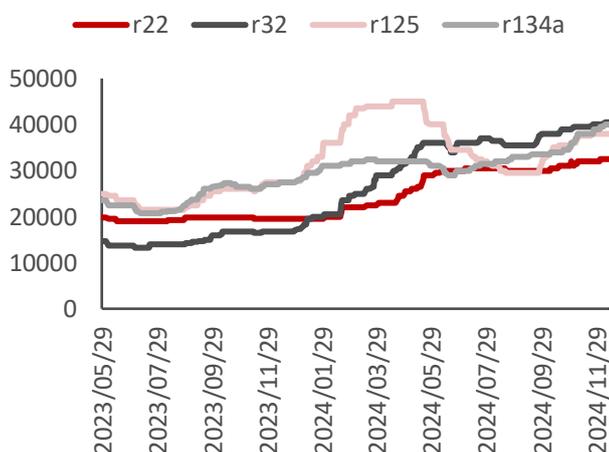
利出货意愿不强，大单成交有限。价格方面，国内 97%湿粉市场到厂含税均价在 3676 元/吨，较上周四价格持平，其中华北市场 97%湿粉主流到厂价格参考 3450-3550 元/吨，华中市场参考 3600-3700 元/吨，华东市场参考 3600-3850 元/吨。库存方面：受部分厂家年内剩余配额不足影响，当前制冷剂 R22 市场检修或降负情况较多，供需两淡局面仍在延续，库存部分消化中，暂维持合理区间。下周制冷剂 R22 市场预计维稳运行。近期国内制冷剂 R22 市场价格暂稳，部分厂家配额耗尽，已步入停车封盘阶段。预计短期内制冷剂 R22 维稳运行为主。

R134a：市场综述：本周，国内制冷剂 R134a 价格高位坚挺，成交重心逐步上移。鉴于各工厂当前面临配额不足问题，市场整体供应偏紧，散水货源稍显紧俏，部分工厂订单以小包装为主。临近年底配额即将消耗殆尽，供应端趋紧，纸厂企业报盘价格坚挺运行，实单成交价格逐步向报价靠拢。总体来看，伴随停车现象的增多，业者惜售心理增强，对后市依旧存看涨预期。截至目前，华东市场主流成交价格在 40000-42000 元/吨，实单成交存在差异。成本方面：本周三氯乙烯暂稳运行。市场交易活跃度逐渐降低，主因终端需求偏软。周内虽有新订单价格落定，但市场趋依旧趋于平稳，波动幅度不大。山东地区到厂价格在 3350-3360 元/吨左右，西南地区价格在 3350-3600 元/吨左右，内蒙地区价格在 3500 元/吨左右。库存方面：当前部分企业有做库存计划，然而配额即将消耗殆尽，累库情况欠佳。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，挺价心态依旧，预计近期制冷剂 R134a 价格稳中推涨为主。

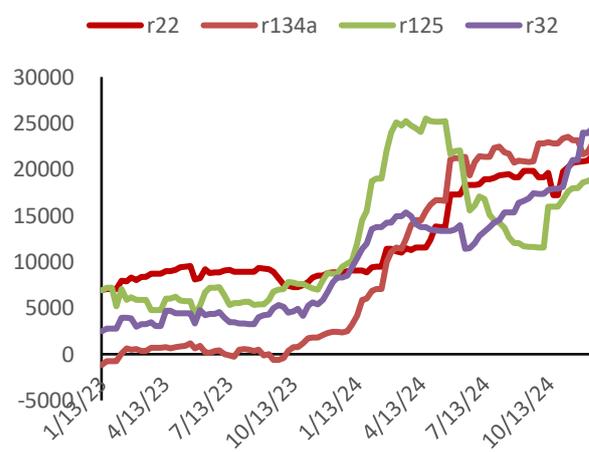
R125：市场综述：本周，国内制冷剂 R125 市场平稳运行。年末临近，R125 市场面临内贸配额剩余不足问题，企业停机、降负荷行为增加，部分企业维持自用为主，对外不接单。制冷剂 R125 主要以混配 R410a 为主，因空调排产的增长，下游混配采购需求提升，为 125 市场价格走高提供了一定的支撑，企业报盘普遍同向拉涨，预计短期内继续呈现向好走势。截至目前，华东市场主流成交价格在 38000-39000 元/吨，实单成交存在差异。成本方面：本周四氯乙烯新单走弱，市场出厂均价在 4566 元/吨。其中山东地区市场价格主要在 4400-4600 元/吨左右，西北、西南市场价格随行就市，在 4500 元/吨左右，江浙地区价格在 4500-5000 元/吨左右。行业开工高位偏稳，虽近期暂无海外货源流入，但受下游制冷剂大规模停产影响，短期市场供应依旧较为充足。下游及贸易面采购情绪清淡，引导市场新单价格下行。库存方面：市场供应偏紧，厂家自用为主，库存暂维持合理区间。后市预测：下周制冷剂 R125 市场预计平稳运行。受配额紧张影响，场内供应收缩，厂家自用为主，挺价心态依旧强烈。预计短期内制冷剂 R125 窄幅整理为主。

R32：市场综述：本周，国内制冷剂 R32 市场延续稳中带涨走势。受配额管制影响，本月 R32 供应预期持续收缩，供需格局呈现阶段性改善，R32 价格呈现

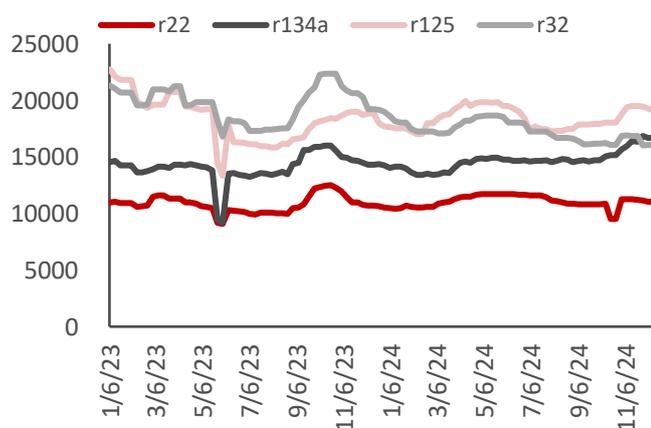
上行趋势。下游销售空调企业为主，零售报价陆续上提，业者看涨氛围较浓。综合来看，目前 R32 市场供给偏紧预期依然存在，叠加海外空调市场需求的增加，对近期 R32 市场均存在利好指引。截至目前，华东市场主流成交价格在 40000-42000 元/吨，实单成交存在差异。成本方面：本周国内二氯甲烷震荡下行，市场周均价为 3188.25 元/吨。其中，山东地区主流报盘稳定价格在 2880-2920 元/吨附近，江浙地区主要厂家价格在 3200-3300 元/吨，西南地区价格在 3100-3250 元/吨左右。周内江浙一带厂家检修，企业报盘下滑。库存方面：按需采买为主，库存部分消化中，暂维持合理区间。后市预测：下周制冷剂 R32 市场延续偏暖运行。受配额余量不足影响，厂家挺价心态依旧，部分企业控制接单，预计短期内制冷剂 R134a 高位盘整，消化涨幅为主。

图19：主要制冷剂价格走势（元/吨）


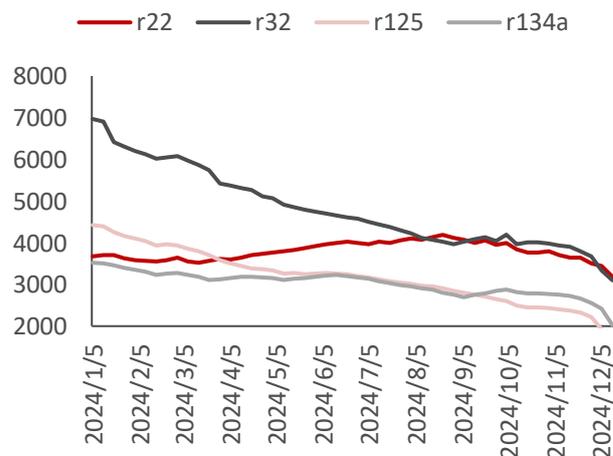
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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

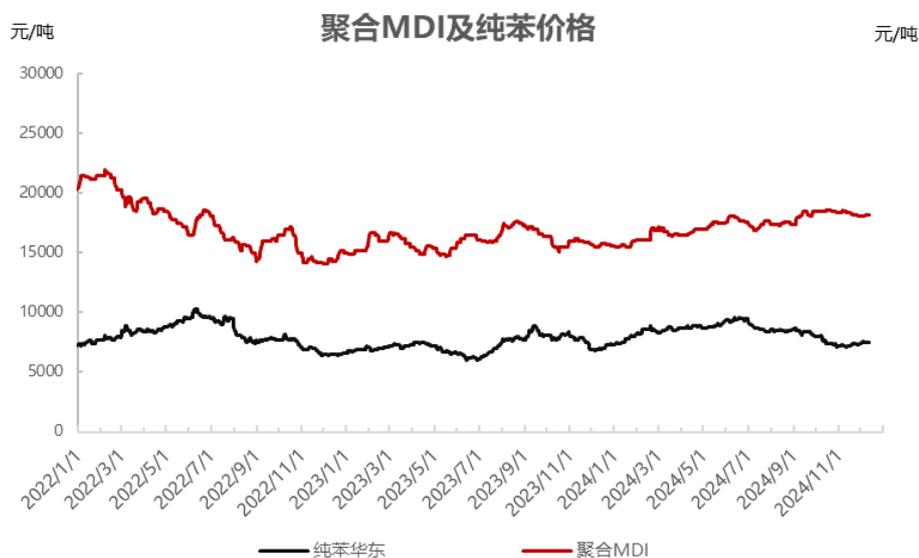
3.4 MDI：供应缩量，价格低位反弹

(1) 市场走势：本周国内聚合 MDI 市场低位反弹，价格涨幅上扬。供应端检修装置陆续停车，场内供应量填充减少，结束本轮下跌行情，且进口货源因到港延期，加剧短时间内货源紧张问题。代理商低价惜售，市场成交放量，价格缓步上移。截止周四，国内聚合 MDI 市场上海货报盘 18000-18100 元/吨，国产货报盘 18200-18300 元/吨，进口货源报盘 17900-18000 元/吨。

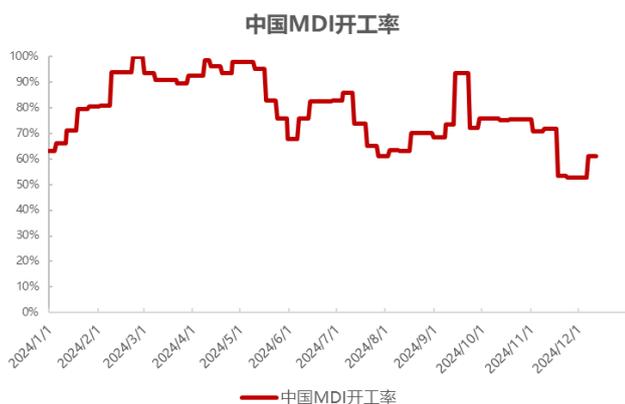
(2) 供应面：本周国内聚合 MDI 平均开工负荷约为 61.1%，供方继续缩量供应，其中西南 40 万吨/年 MDI 装置 12 月 15 日开始停车检修，预计停车一月左右，宁波 80 万吨/年装置存停车预期。叠加进口货源近期到港延期，加剧短线货源紧俏问题。

(3) 需求面：下游随着淡季进入，部分保温工程减少。但随着聚合 MDI 价格走跌，部分刚需订单缓慢跟进，阶段性成交放量，提振市场价格上行。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。

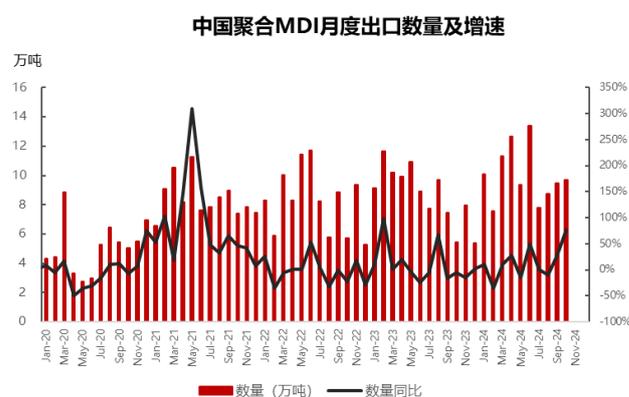
图23：聚合 MDI 及纯苯价格（元/吨）



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 月度出口数量及出口均价走势


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

3.5 PC：成本端强势上涨，PC 价格窄幅整理

(1) 市场走势：本周原料双酚 A 强势上行，而 PC 则在短暂挺价后僵持趋弱运作，成本传导困难，PC 行业亏损幅度较上周继续扩大。以 PC 国产品牌华东市场价格为例，12 月 12 日收盘价格 12600 元/吨，周均价 12570 元/吨，本周行业平均毛利-264 元/吨。

(2) 供应面：本周国内 PC 行业产能利用率 78.53%，较上周下降 1.88%。本周期内，国内多数 PC 装置开工态势平稳，仅浙石化 PC 装置总体开工继续下降至 5 成附近，总体之下，本周行业产能利用率较上周小幅下降。

(3) 产业链情况：本周国内双酚 A 现货市场进一步上行。截至本周四，华东区域主流厂商报价拉升至 9350-9500 元/吨，本周均价 9260 元/吨，环比上周涨 130 元/吨，涨幅 1.42%。

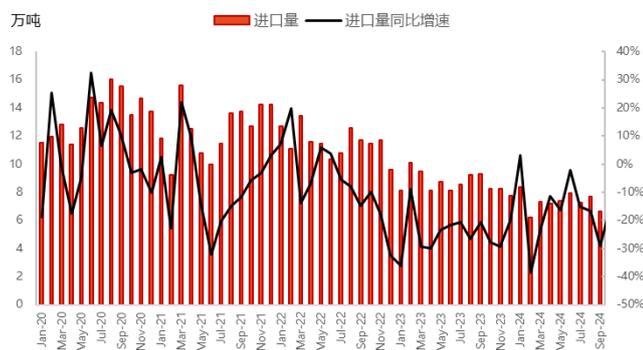
(4) 进出口：2024 年 10 月，国内 PC 进口量为 7.05 万吨，同比下降 15%，国内 PC 出口量 4.15 万吨，同比增长 75%。

图26: PC及BPA价格(元/吨)



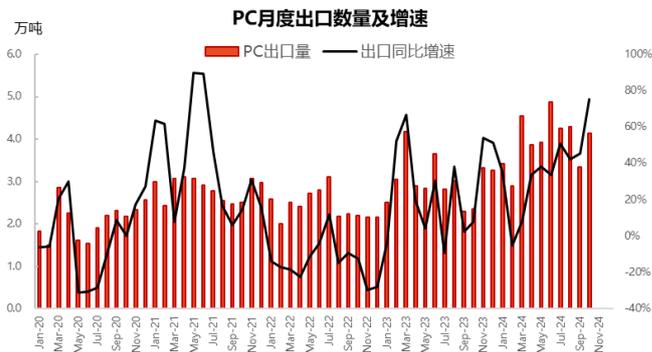
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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)



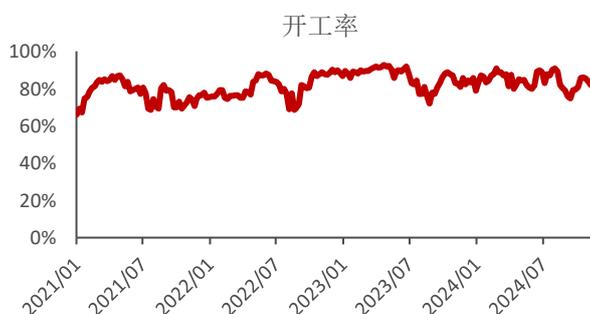
资料来源: wind, 民生证券研究院

3.6 纯碱: 纯碱市场大稳小动, 个别地区价格略有上探

市场走势: 据百川盈孚数据, 截至 12 月 12 日, 轻质纯碱市场均价为 1449 元/吨, 较上周四价格下跌 0.62%; 重质纯碱市场均价为 1536 元/吨, 较上周四价格下跌 0.65%。周内纯碱市场行情淡稳维持, 西北部分价格略有松动, 市场存低价听闻, 江苏某厂轻碱报盘价格上调 20 元/吨, 但下游对新价格接受度有限, 湖北个别碱厂封单运行, 其他地区价格暂未见明显调整, 多根据自身订单情况灵活商谈。本周纯碱市场供应量有所提升, 行业库存量仍处高位, 市场货源供应较为充足, 下游用户多不急于补货跟进, 谨慎观望氛围不减, 压价心态较为浓郁, 碱厂多尚有一定待发订单, 近期新单签订情况有所放缓。综合来看, 周内纯碱市场交投氛围依旧平淡, 下游维持适量刚需补库为主, 纯碱行业亏损情况仍在持续, 碱厂多存一定稳价意向, 供需两端僵持下, 纯碱市场大体维稳, 个别地区低价略有松动, 但整体调整幅度有限。

供应方面：截止到 2024 年第 50 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）。江苏实联装置恢复正常运行；华东、华北、西南、华南等部分工厂仍维持降负生产；其他暂未有新增停车检修装置传出。整体纯碱行业开工率为 86%，较上周相比开工率有所上涨。

库存方面：本周纯碱市场价格主体持稳，个别价格略有松动。周内碱厂新单签订情况有所放缓，行业整体库存水平略有上涨，库存仍多集中分布在青海、山东、四川、内蒙古等地。截止到 12 月 12 日，百川盈孚统计国内纯碱企业库存总量预计约为 154.29 万吨。

图29：纯碱行业开工率走势（%）


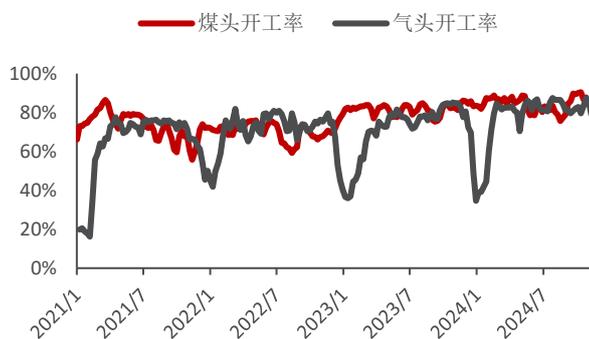
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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：需求端处于淡季，化肥价格弱稳运行

尿素：情绪面利好拉动有限，尿素价格再创年内新低。截止本周四（12月12日），尿素市场均价为 1818 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 1720-1790 元/吨，较上周窄幅下调 10-20 元/吨不等。周初市场交投氛围不温不火，企业继续降价吸单，其中山西个别低价跌至 1700 元/吨以下；周中宏观经济释放积极信号带动期货盘面大涨，提振现货市场信心，山东、安徽及河南等主产区工厂新单成交火爆，企业待发订单得到补充，报价窄幅上调，而新疆、内蒙古等外围地区成交未有起色，企业报价稳中下调；近两日随着尿素期货止涨走跌，市场热度明显降温，且考虑到当前市场供需矛盾并未有所缓解，下游对涨价存抵触心理，企业新单成交乏力。整体来看，业者对后市信心不足，尿素行情僵持运行。

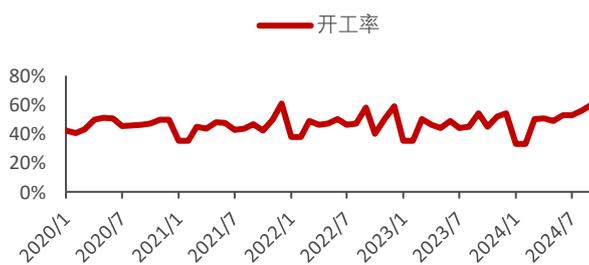
图31: 尿素行业开工率走势 (%)


资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

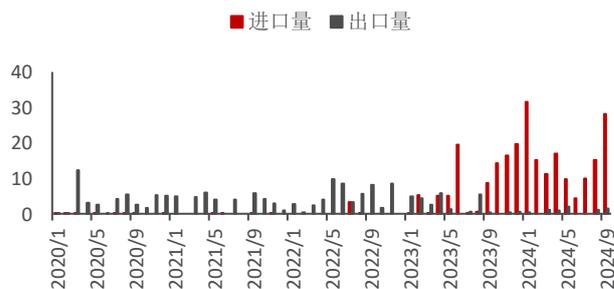
图32: 尿素行业库存情况 (万吨)


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。供应方面: 云、贵、川主产区开采正常; 方磷矿受环保影响及外区域采购, 供应相对紧张; 湖北地区陆续开始停产, 预计在12月底将全面进入传统休采期, 供应或将进一步缩减。需求方面: 当前处于磷矿销售淡季, 多数矿企主发前期订单, 磷铵企业按需采购, 主流磷铵企业前期均有备货, 备货量在2-3个月, 暂无大量补货诉求。当前磷肥企业开工整体维持在5-6成, 受出口市场影响近期磷肥企业开工有所降幅; 同时黄磷开工小幅下滑。因此下游对磷矿采购仍有减少预期。

图33: 磷矿石行业开工率走势 (%)


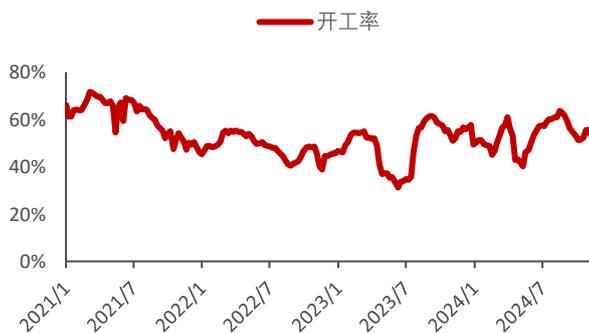
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图34: 磷矿石进出口量情况 (万吨)


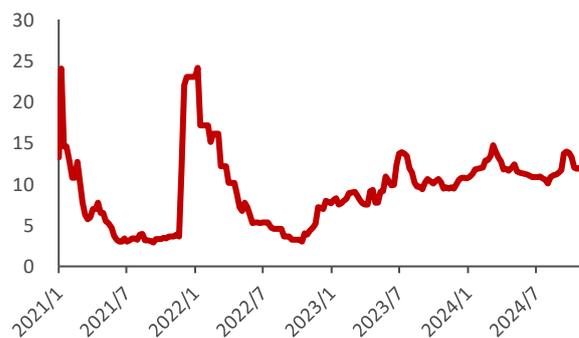
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

农用磷酸一铵: 一铵市场盘整观望, 价格窄幅震荡。截至本周四 (12月12日), 58%粉铵出厂参考价格至3300-3450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19.71万吨, 较上周同期 (20.46万吨) 窄幅减量, 平均日产维持在2.81万吨。另外, 磷酸一铵周度开工率在49.10%, 较上周 (50.97%) 窄幅下滑。本周磷酸一铵工厂供给有增有减, 但整体下滑为主。从生产端心态来看, 多数工厂受待发支撑, 短时间重心保供。但上下游集体施压, 一铵工厂稳量生产并不是长久之计, 供给侧收紧产量或成必然趋势。需求方面: 本周复合肥下游采购气氛冷清, 带动复合肥工厂多持观望心态, 对原料磷酸一铵几乎无问询表现, 市场货源流通稀少。

工业磷酸一铵：下游入市签单心态放缓，工业级磷铵市场价格窄幅下调。截至本周四（12月12日），国内73%工业级磷酸一铵市场均价为5852元/吨，较上周同期价格（5917元/吨）下跌65元/吨，跌幅为1.10%。供应方面：截止截稿，本周工业级磷铵（2024.12.06-2024.12.12）期间，周度产量约4.32万吨，较上周（4.27万吨）产量增加。工业级磷铵行业开工率至56.47%，环比上周四（55.89%）开工率提升。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湖北和河北地区，主因前期停车装置重启，区域供给量窄幅增加。整理来看，供应市场多数企业预收充足，本月暂无出货压力。个别企业产量释放充足，短期签单情绪浓厚。需求方面：新疆农需市场按需采买，整体未见大规模囤货举措，少量到站价参考6100-6200元/吨；磷酸铁企业开工负荷尚可，然多以前期订单为主，新单商谈较为谨慎，多存压价心理。整理来看，周内工铵下游终端入市交投气氛偏冷，利空厂商稳价情绪。

图35：农用磷酸一铵行业开工率走势（%）


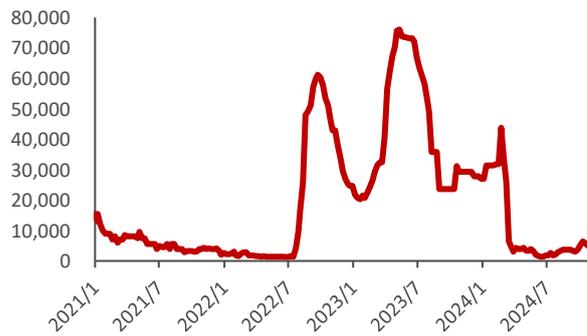
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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

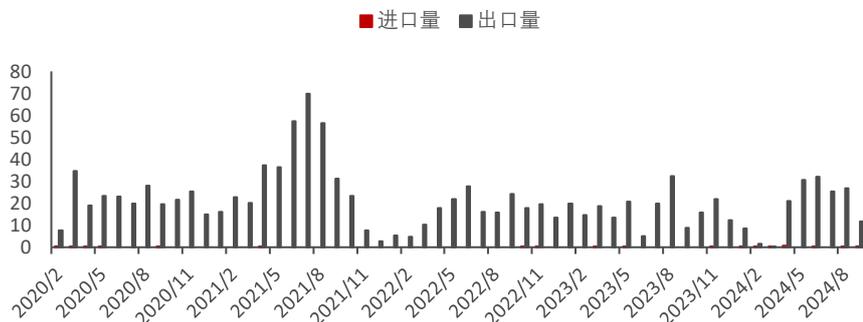
图37：工业磷酸一铵行业开工率走势（%）


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

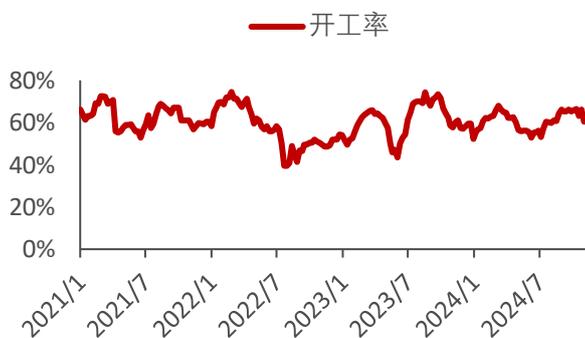
图39：磷酸一铵进出口量情况（万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

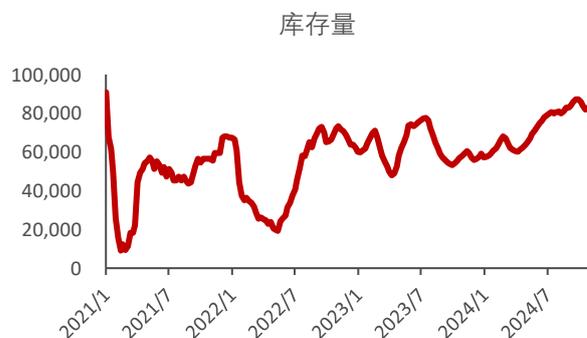
磷酸二铵：二铵市场震荡下行，“保供稳价”指导市场运行。截至本周四（12月12日），64%含量二铵市场均价3573元/吨，与上周同期均价持平。原料方面合成氨市场震荡偏弱，硫磺市场高位坚挺，磷矿石市场价格稳定，上游市场窄幅整理，二铵成本价格波动不大。目前二铵市场稍显混乱，价格维持分化态势。其中头部企业在上周下调价格，但多为核心客户订单，放量有限。其余企业暂未跟进下调价格，报价仍基本维持稳定，积极执行前期预收订单。出口方面印度库存仍旧偏低，期待更多进口。印度化肥部正在与摩洛哥OCP就关于700000吨和300000吨重钙的订单进行谈判，计划于2025年第一季度交付。

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）

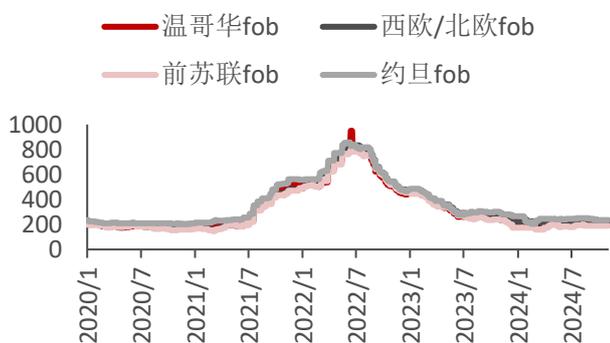


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

钾肥：氯化钾市场行情趋弱，下游按需谨慎拿货。截止到本周四（12月12日），百川盈孚氯化钾市场均价为2562元/吨，较上周四每吨下跌10元，跌幅0.39%。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%白钾到站价2550元/吨，57%粉主发旧单；内蒙地区58%粉出厂价2000元/吨左右。市场上，国产60%钾售价2570元/吨左右，57%粉到站价2300元/吨左右；具体成交单议为主。进口钾方面参考主流市场报价，港口62%俄白钾吨包价2550-2620元/吨，60%老挝白粉报价2450元/吨左右；60%俄红粉报价2410元/吨左右，60%大红颗粒报价2650-2680元/吨。边贸口岸60%挤压颗粒停报停售，现货62%白晶报价2550

元/吨左右。供应方面：国产钾方面，青海地区主流大厂生产正常，小厂开工低位或已停车。大厂产量依旧稳定，库存国储有备但整体略紧，目前国产钾持续发运；市场供应偏紧，陆续等待接货，实际成交商议。进口钾方面，本周港存量减少明显，尤其北方营口港。目前港存量持稳在 290 万吨左右，港口新货源陆续抵达中，整体库存量仍可控制。边贸方面，12 月满洲里口岸到货量少，且新合同成本增加，叠加发运困难，目前市场少量货源在流通，供应偏紧。综上，本周港口钾货源高度集中，边贸钾可售货源有限；且目前市场高价货源成交受阻，因此贸易商多有让利促销行为，以出货为主。

图42：氯化钾国际价格走势（美元/吨）



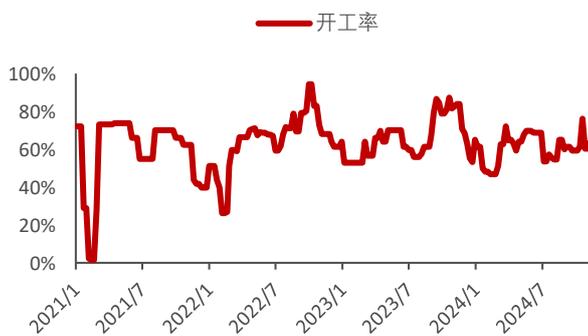
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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 2024/12/13)

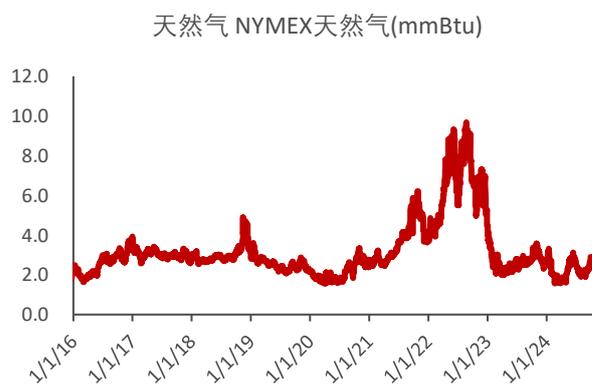
4.1 主要石化产品价格走势 (截至 2024/12/13)

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



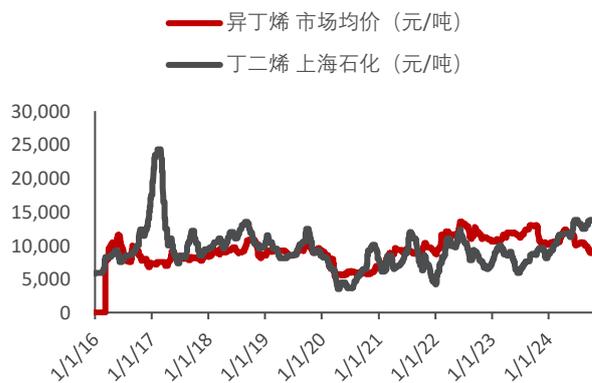
资料来源: wind, 民生证券研究院

图48: 乙烯、丙烯价格走势



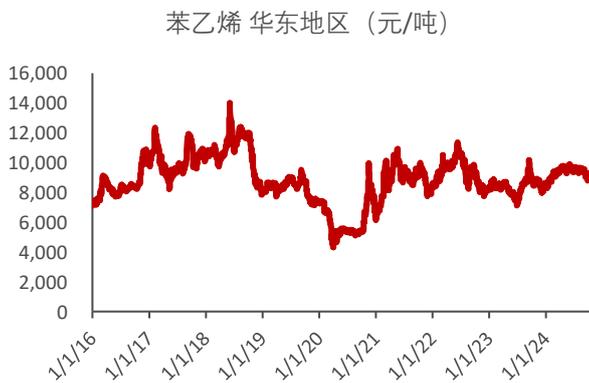
资料来源: wind, 民生证券研究院

图49: 异丁烯、丁二烯价格走势



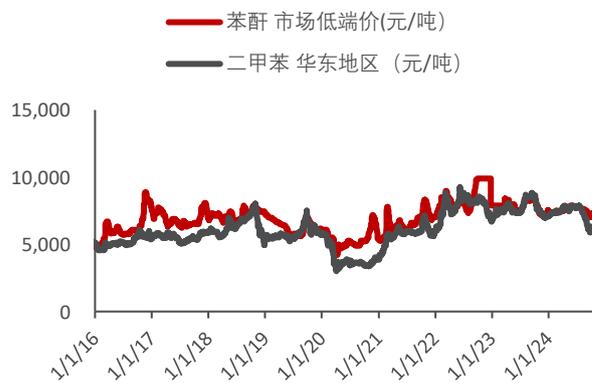
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



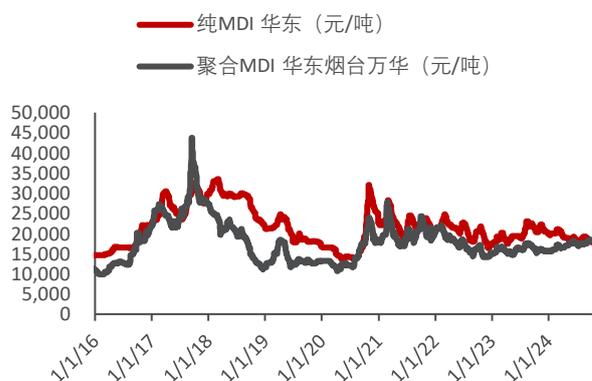
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

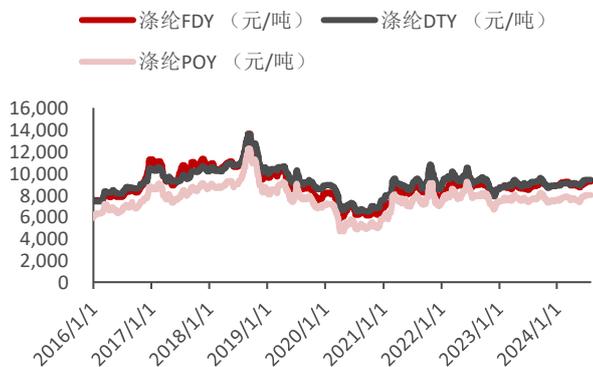
图55: 环氧丙烷价格走势



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 2024/12/13)

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



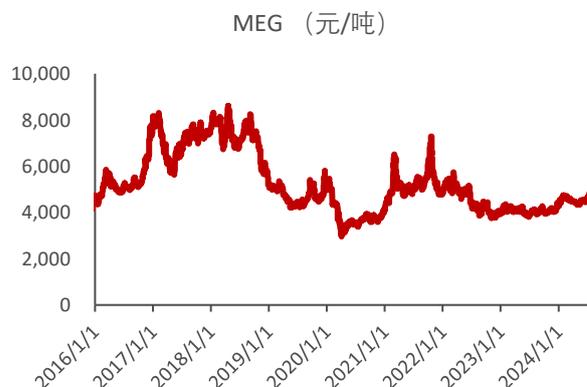
资料来源: wind, 民生证券研究院

图64: PX、PTA 价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

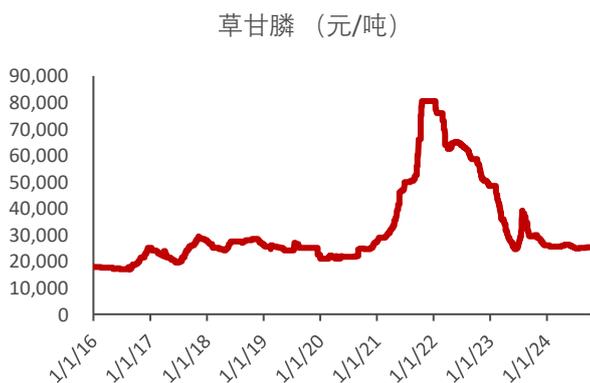
图65: MEG 价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

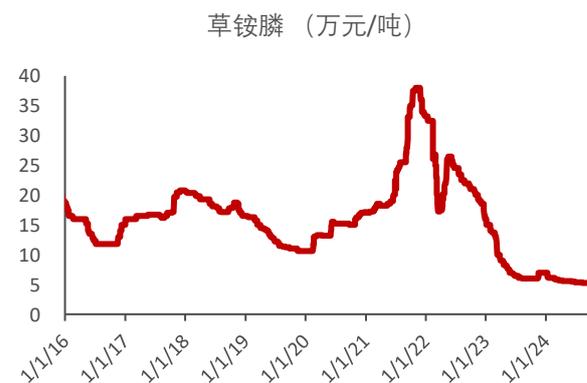
4.3 主要农化产品价格走势 (截至 2024/12/13)

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



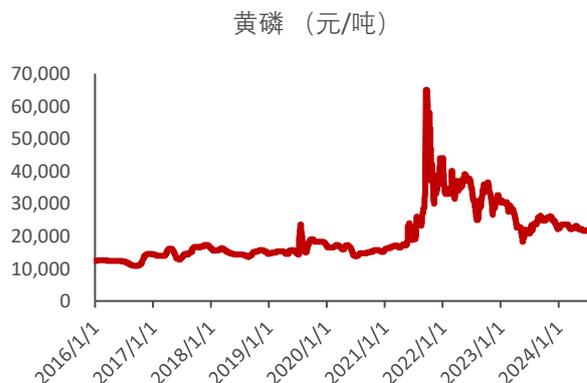
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



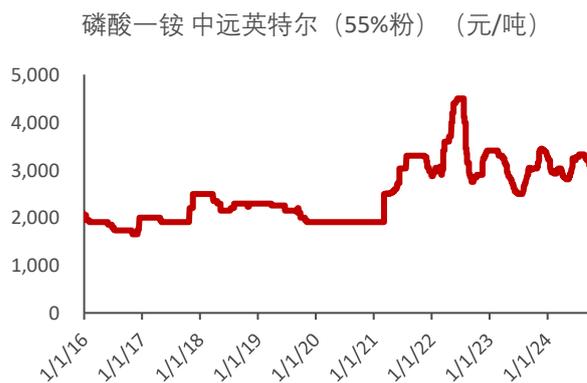
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



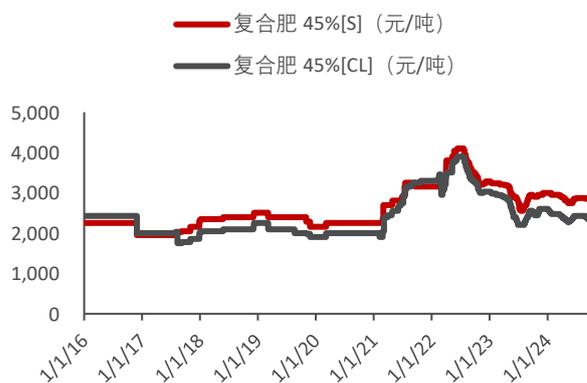
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

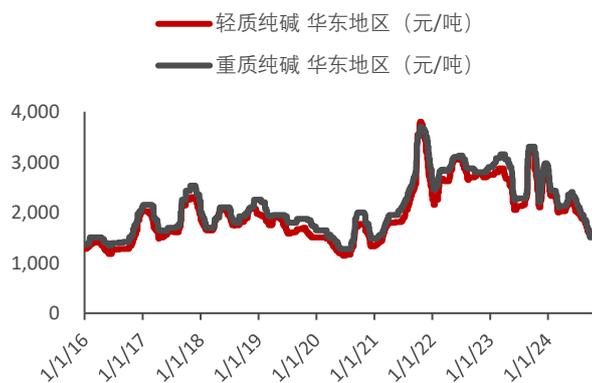
图77: 氯化铵价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

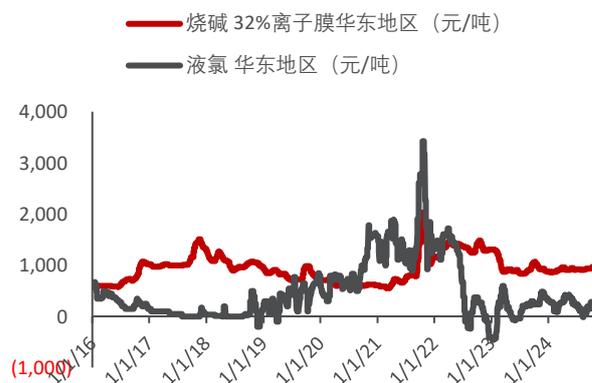
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势(截至2024/12/13)

图78: 纯碱价格走势



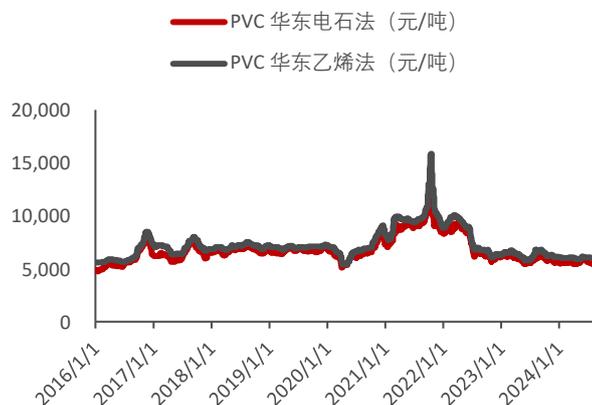
资料来源: wind, 民生证券研究院

图79: 烧碱价格走势



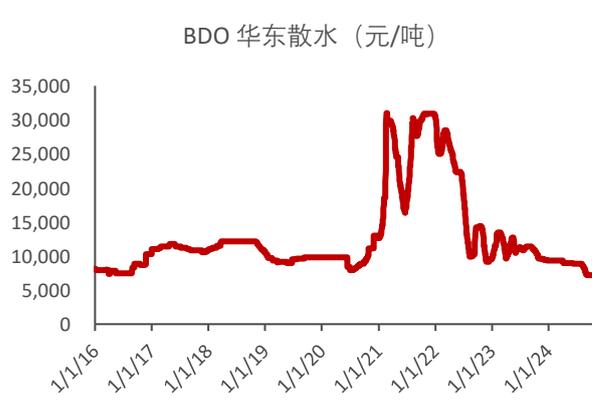
资料来源: wind, 民生证券研究院

图80: PVC 价格走势



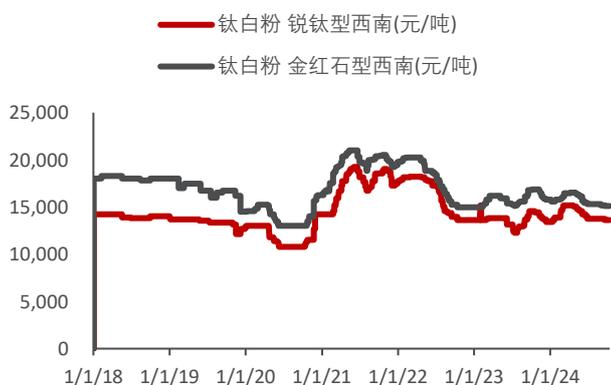
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/12/13)

图84: 焦炭价格走势



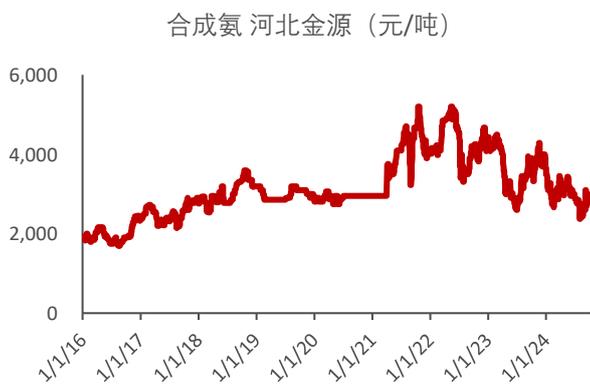
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

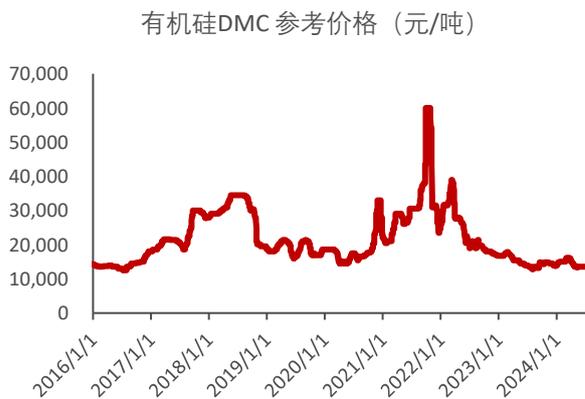
4.6 主要硅基产品价格走势 (截至 2024/12/13)

图90: 金属硅价格走势



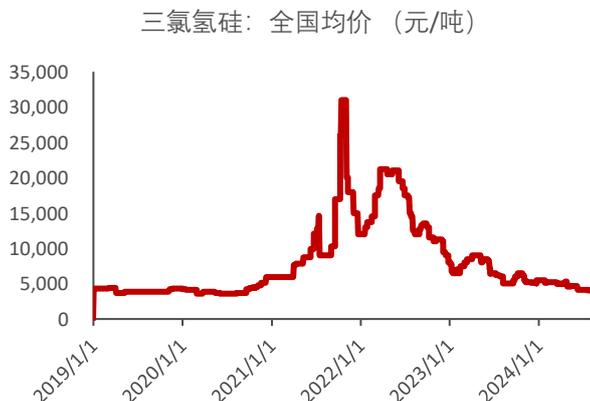
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

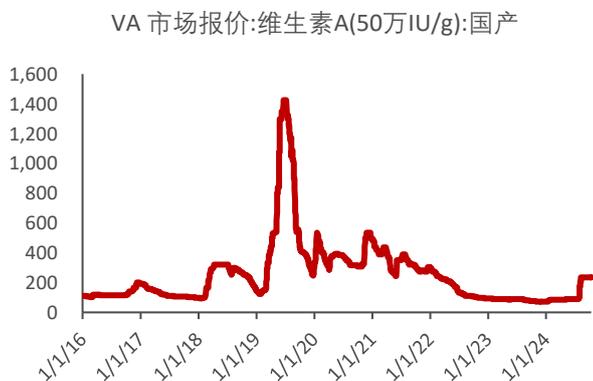
图93: 有机硅深加工产品价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

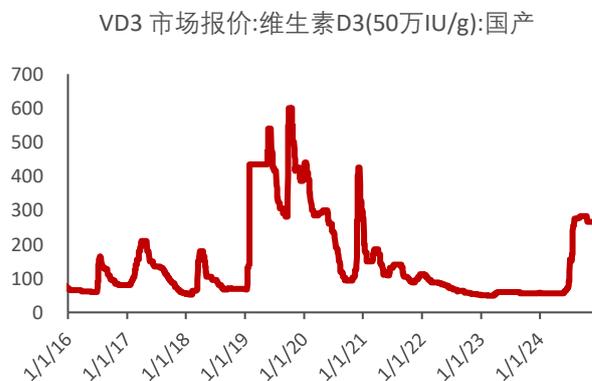
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/12/13）

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 3391.88 点, 较上周-0.36%	3
图 2: 本周基础化工行业指数收 3483.06 点, 较上周-0.09%	3
图 3: 基础化工各子行业周涨幅 (截至 20241213)	4
图 4: 基础化工各子行业年涨幅 (截至 20241213)	4
图 5: 本周化工板块股价涨幅前 10 上市公司	5
图 6: 本周化工板块股价跌幅前 10 上市公司	5
图 7: 化工产品价格本周涨幅前十 (元/吨)	5
图 8: 化工产品价格本周跌幅前十 (元/吨)	6
图 9: 涤纶长丝年初以来价格走势 (元/吨)	9
图 10: 涤纶长丝表观消费量走势 (万吨)	9
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 (%)	11
图 16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)	11
图 17: 航运价格指数走势 (点)	11
图 18: 欧盟半钢进口量及同比变化 (单位: 100kg)	11
图 19: 主要制冷剂价格走势 (元/吨)	13
图 20: 制冷剂行业平均毛利润走势 (元/吨)	13
图 21: 制冷剂行业平均成本走势 (元/吨)	13
图 22: 制冷剂工厂库存走势 (吨)	13
图 23: 聚合 MDI 及纯苯价格 (元/吨)	14
图 24: 中国 MDI 行业开工率走势	15
图 25: 中国聚合 MDI 月度出口数量及出口均价走势	15
图 26: PC 及 BPA 价格 (元/吨)	16
图 27: PC 月度进口数量及增速走势 (万吨)	16
图 28: PC 月度出口数量及增速走势 (万吨)	16
图 29: 纯碱行业开工率走势 (%)	17
图 30: 纯碱行业工厂库存情况 (万吨)	17
图 31: 尿素行业开工率走势 (%)	18
图 32: 尿素行业库存情况 (万吨)	18
图 33: 磷矿石行业开工率走势 (%)	18
图 34: 磷矿石进出口量情况 (万吨)	18
图 35: 农用磷酸一铵行业开工率走势 (%)	19
图 36: 农用磷酸一铵行业库存情况 (万吨)	19
图 37: 工业磷酸一铵行业开工率走势 (%)	19
图 38: 工业磷酸一铵行业库存情况 (吨)	19
图 39: 磷酸一铵进出口量情况 (万吨)	20
图 40: 磷酸二铵行业开工率走势 (%)	20
图 41: 磷酸二铵行业库存情况 (吨)	20
图 42: 氯化钾国际价格走势 (美元/吨)	21
图 43: 氯化钾进出口量情况 (万吨)	21
图 44: 中国氯化钾行业开工率走势 (%)	21
图 45: 中国氯化钾行业库存情况 (万吨)	21
图 46: 原油价格走势	22
图 47: 天然气价格走势	22
图 48: 乙烯、丙烯价格走势	22
图 49: 异丁烯、丁二烯价格走势	22
图 50: 苯乙烯价格走势	22
图 51: 苯酚、二甲苯价格走势	22
图 52: 聚醚价格走势	23
图 53: 聚合 MDI、纯 MDI 价格走势	23
图 54: TDI 价格走势	23

图 55: 环氧丙烷价格走势	23
图 56: 涤纶长丝价格走势	23
图 57: 涤纶工业丝价格走势	23
图 58: 粘胶短纤价格走势	24
图 59: 锦纶价格走势	24
图 60: 氨纶价格走势	24
图 61: 腈纶价格走势	24
图 62: 丙烯腈价格走势	24
图 63: 己内酰胺价格走势	24
图 64: PX、PTA 价格走势	25
图 65: MEG 价格走势	25
图 66: 草甘膦价格走势	25
图 67: 草铵膦价格走势	25
图 68: 毒死蜱价格走势	25
图 69: 代森锰锌价格走势	25
图 70: 磷矿石价格走势	26
图 71: 黄磷价格综走势	26
图 72: 尿素价格走势	26
图 73: 磷酸一铵价格走势	26
图 74: 磷酸二铵价格走势	26
图 75: 复合肥价格走势	26
图 76: 钾肥价格走势	27
图 77: 氯化铵价格走势	27
图 78: 纯碱价格走势	27
图 79: 烧碱价格走势	27
图 80: PVC 价格走势	27
图 81: BDO 价格走势	27
图 82: 钛白粉价格走势	28
图 83: 钛精矿价格走势	28
图 84: 焦炭价格走势	28
图 85: 炭黑价格走势	28
图 86: 合成氨价格走势	28
图 87: 硝酸价格走势	28
图 88: 甲醇价格走势	29
图 89: 醋酸价格走势	29
图 90: 金属硅价格走势	29
图 91: 有机硅价格走势	29
图 92: 三氯氢硅价格走势	29
图 93: 有机硅深加工产品价格走势	29
图 94: VA 价格走势	30
图 95: VD3 价格走势	30
图 96: VE 价格走势	30
图 97: VK3 价格走势	30
图 98: 色氨酸价格走势	30
图 99: 苏氨酸价格走势	30

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048