

化工周观点:

➤ **重点关注半年报业绩好的标的。**建议关注圣泉集团、海利得。首先是与宏观经济波动相关性较弱，受益 AI 资本开支持续提升的新材料行业，圣泉集团是 AI 服务器中核心电子树脂的主要国内供应商，随着下游服务器出货量持续放量，公司业绩环比提升。其次是海外有工厂，受益于美国关税冲突的细分行业龙头，建议关注涤纶工业丝的领军企业海利得。

➤ **磷肥出口窗口期已至，磷肥高景气有望持续。**根据中国化肥信息网，磷肥的出口指导具体情况如下：1、2025 年磷肥出口或将分阶段进行，首批集中在 5-9 月高峰期，第二批视国内供需动态调整。2、法检时间缩减，预计半月左右时间。3、2025 年磷肥出口配额总量比去年减少。当前磷肥处于春耕后的淡季，出口有望缓解国内产能过剩问题，国际高价出口有望进一步维持企业盈利水平，建议关注具备磷矿资源配套的大型磷化工企业：云天化。

➤ **化工安全事故频发引起重视，农药整体景气度有望抬升。**5 月 27 日，友道化学发生爆炸事故，其生产的氯虫苯甲酰胺（商品名为“康宽”）的中间体合成涉及硝化、重氮化反应。硝化反应是《首批重点监管的危险化工工艺目录》中 18 种危险工艺中的其中一种，国家应急管理部在 24 年印发的《淘汰落后危险化学品安全生产工艺技术设备目录（第二批）》中已经明确将间歇或半间歇釜式硝化工艺列为限制类，要求两年内改造为微通道反应器、管式反应器或连续釜式硝化生产工艺。事故发生后，国务院高度重视并亲自挂牌督办，我们预计农药行业或将展开全国范围的安全严查，涉及危险工艺的不合规产能或加快清退，助力农药行业景气度回升。

➤ **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@glms.com.cn

分析师 费晨洪

执业证书: S0100524080004

邮箱: feichenhong@glms.com.cn

分析师 李家豪

执业证书: S0100524010002

邮箱: lijiahao@glms.com.cn

分析师 刘隆基

执业证书: S0100524080006

邮箱: liulongji@glms.com.cn

分析师 曾佳晨

执业证书: S0100524040002

邮箱: zengjiachen@glms.com.cn

分析师 李金凤

执业证书: S0100524070003

邮箱: lijinfeng@glms.com.cn

相关研究

1.基础化工行业 2025H1 业绩综述:整体业绩向好趋势显现,聚焦景气度上扬标的-2025/09/10

2.生物柴油行业周报(20250901-20250907):SAF 本周实现高位继续上涨,单吨到岸价突破 2700 美元-2025/09/09

3.化工行业周报(20250901-20250907):本周甲基麦芽酚、百草枯、顺酐、硫磺、MDI 等产品涨幅居前-2025/09/08

4.化工行业点评报告:多家轮胎企业发布涨价通知,看好轮胎企业利润修复-2025/09/08

5.生物柴油行业周报(20250825-20250831):SAF 价格周度大幅上涨 15%+,原材料端价格仍处高位-2025/09/01

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
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
605589	圣泉集团	31.76	1.53	2.12	2.92	21	15	11	推荐
002206	海利得	6.24	0.48	0.54	0.61	13	12	10	推荐
688196	卓越新能	49.03	3.16	4.80	6.44	16	10	8	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测;

(注: 股价为 2025 年 9 月 15 日收盘价)

目录

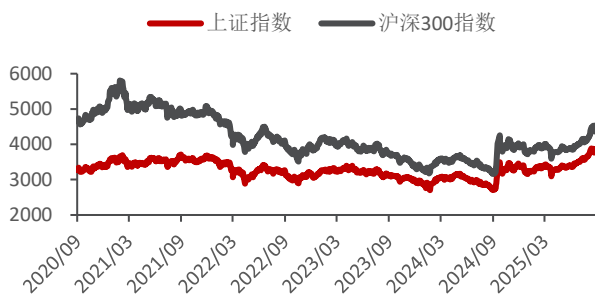
1 本周化工板块行情回顾	3
1.1 化工板块行情：本周基础化工行业指数收 4103.52 点，较上周+2.36%，跑赢沪深 300 指数 0.97%	3
1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：本周液氯、环氧氯丙烷、硫磺、丙烯酸丁酯、铁矿石 62%等产品涨幅居前	4
2 重点化工子行业跟踪	6
2.1 涤纶长丝：市场价格维持稳定	6
2.2 轮胎：行业开工率下降，原材料成本支撑稳定	8
2.3 制冷剂：本周价格维持高位坚挺	9
2.4 MDI：本周聚合 MDI 价格下调	11
2.5 PC：市场价格震荡走低	12
2.6 纯碱：市场供需博弈，市场价格走势偏弱	13
2.7 化肥：秋肥需求陆续开启，化肥价格以稳为主	15
3 本周化工品价格走势（截至 2025/9/12）	20
3.1 主要石化产品价格走势（截至 2025/9/12）	20
3.2 主要化纤产品价格走势（截至 2025/9/12）	21
3.3 主要农化产品价格走势（截至 2025/9/12）	23
3.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势（截至 2025/9/12）	25
3.5 主要煤化工产品价格走势（截至 2025/9/12）	26
3.6 主要硅基产品价格走势（截至 2025/9/12）	27
3.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2025/9/12）	28
4 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 4103.52 点,较上周+2.36%, 跑赢沪深 300 指数 0.97%

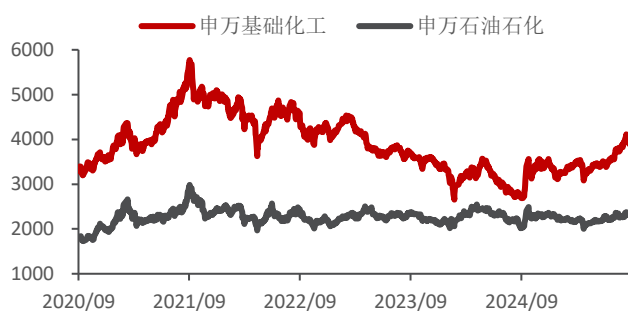
整体看,截至本周五(9月12日),上证综指收于3870.60点,较上周五的3812.51点上涨1.52%;沪深300指数报4522.00点,较上周五上涨1.38%;申万化工行业指数报4103.52点,较上周五上涨2.36%;本周化工行业指数跑赢沪深300指数0.97%。

图1: 本周上证指数收 3870.60 点, 较上周+1.52%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

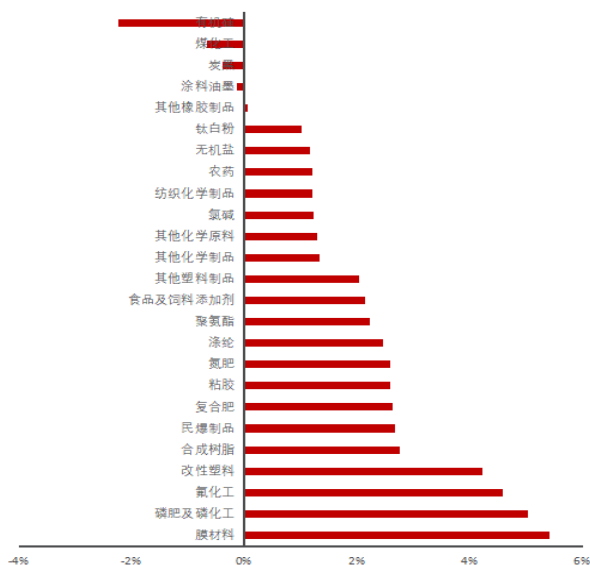
图2: 本周基础化工行业指数收 4103.52 点, 较上周+2.36%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

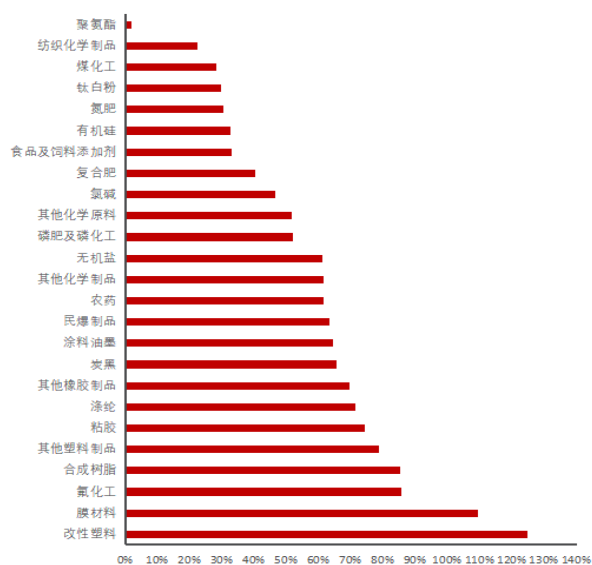
细分子行业看,截至本周五(9月12日),申万化工三级分类中21个子行业收涨,4个子行业收跌。其中,膜材料、磷肥及磷化工、氟化工、改性塑料、合成树脂行业领涨、周涨幅分别为5.41%、5.02%、4.58%、4.23%、2.76%;有机硅、煤化工、炭黑行业走跌,周跌幅分别为-2.22%、-0.66%、-0.37%。

图3: 基础化工各子行业近一周涨幅 (截至 20250912)



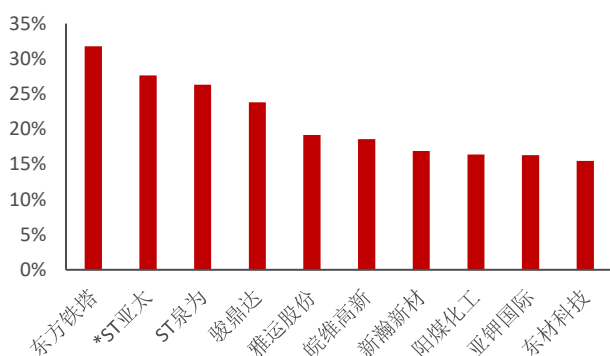
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图4: 基础化工各子行业近一年涨幅 (截至 20250912)

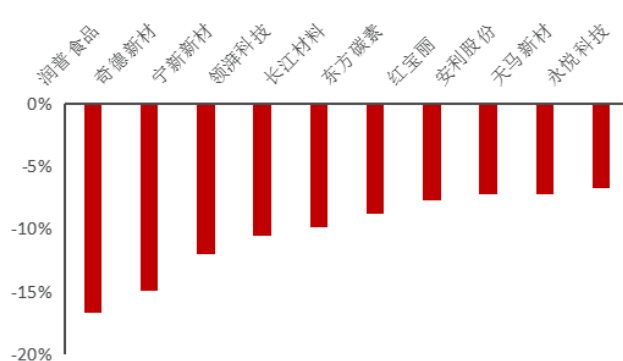


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

截至本周五（9月12日），化工板块的462只个股中，有276只周度上涨（占比60%），有176只周度下跌（占比38%）。7日涨幅前十名的个股分别是：东方铁塔、*ST亚太、ST泉为、骏鼎达、雅运股份、皖维高新、新瀚新材、阳煤化工、亚钾国际、东材科技；7日跌幅前十名的个股分别是：润普食品、奇德新材、宁新新材、领湃科技、长江材料、东方碳素、红宝丽、安利股份、天马新材、永悦科技。

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：本周液氯、环氧氯丙烷、硫磺、丙烯酸丁酯、铁矿石 62%等产品涨幅居前

截至本周五（9月12日），我们重点跟踪的380种化工产品中，有71种产品价格较上周上涨，有94种下跌。7日涨幅前十名的产品是：液氯（华东）、环氧氯丙烷（华东）、硫磺（CFR中国现货价）、丙烯酸丁酯（华东）、铁矿石62%、代森锰锌（华东）、赖氨酸（98.5%，江苏）、三氯乙烯（华东）、环氧树脂（华东）、二甲醚；7日跌幅前十名的产品是：硫酸（CFR西北欧）、硝酸98%（安徽淮化）、尿素（波罗的海小颗粒）、三氯蔗糖（金禾）、维生素VE:50%、味精（呼和浩特）、2-氯-5-氯甲基吡啶（华东）、硫酸98%（浙江和鼎）、异丙醇（FOB美国湾）、异丁醛。

图7：化工产品价格本周涨幅前十（元/吨）

涨幅排名	产品	9月12日价格	一周涨幅	近一月涨幅	近一季涨幅	近一年涨幅
1	液氯（华东）	-65	22%	-983%	-442%	-137%
2	环氧氯丙烷（华东）	13200	7%	19%	40%	60%
3	硫磺（CFR中国现货价）	243	6%	17%	19%	118%
4	丙烯酸丁酯（华东）	7350	6%	11%	-2%	-13%
5	铁矿石62%	795	6%	6%	6%	11%
6	代森锰锌（华东）	27000	4%	4%	8%	17%
7	赖氨酸（98.5%，江苏）	9	4%	4%	4%	-17%
8	三氯乙烯（华东）	4700	3%	3%	-7%	34%
9	环氧树脂（华东）	15000	3%	6%	12%	14%
10	二甲醚	3400	3%	0%	-6%	-4%

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12日价格	一周跌幅	近一月跌幅	近一季跌幅	近一年跌幅
1	硫酸（CFR西北欧）	85	-24%	-32%	-29%	2%
2	硝酸98%（安徽淮化）	1550	-11%	3%	11%	3%
3	尿素（波罗的海小颗粒）	405	-8%	-12%	11%	34%
4	三氯蔗糖（金禾）	17	-8%	-6%	-32%	-15%
5	维生素VE:50%	61	-8%	-10%	-34%	-63%
6	味精（呼和浩特）	6900	-7%	-7%	-7%	-6%
7	2-氯-5-氯甲基吡啶（华东）	6	-6%	-7%	-7%	-8%
8	硫酸98%（浙江和鼎）	760	-5%	-5%	1%	77%
9	异丙醇（FOB美国湾）	1087	-5%	-6%	-18%	-18%
10	异丁醛	5500	-4%	-14%	-8%	-32%

资料来源：wind、iFinD、百川盈孚，民生证券研究院

2 重点化工子行业跟踪

2.1 涤纶长丝：市场价格维持稳定

市场综述：本周（2025年9月5日-2025年9月11日）涤纶长丝市场价格下跌，均价较上周小幅上涨，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 6790 元/吨，较上周均价下跌 85 元/吨；FDY 市场均价为 7080 元/吨，较上周均价下跌 70 元/吨；DTY 市场均价为 8020 元/吨，较上周均价下跌 30 元/吨。本周受供需层面压制以及地缘局势支撑，国际油价呈现先跌后涨走势，聚合成本随之呈现跌后反弹，成本端支撑表现一般，长丝市场方面，连日出货并不顺畅，企业库存逐渐承压，前期长丝厂商多以报价持稳为主，仅局部商谈略有松动，而下游纺织市场订单下达有限，去库缓慢，织企悲观情绪蔓延，采购颇为谨慎，市场交易量迟迟未见提升。面对这一局面，企业出货意愿愈发强烈，主流工厂于周中宣布新一轮减产规划，同时下调部分产品报价，进行让利出货操作，其余多数工厂纷纷响应，跟随进行价格调整策略，市场成交重心下滑，下游用户进行刚需性采购，场内交投氛围短时好转，低价成交有所放量。目前长丝企业报价小有回升，但下游整体需求依旧疲软，用户持续跟进动力不足，导致场内成交气氛迅速降温，市场再次回归平静。

供应方面：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 89.32%，本周各长丝装置运行状态并无明显变动，市场供应量相对平稳。

需求方面：截至 9 月 11 日江浙地区化纤织造综合开机率为 62.49%，本周下游纺织市场整体订单下达情况表现不佳，外贸方面，国外地缘局势紧张，加之关税风险并未完全消退，部分圣诞节以及春季服装打样订单少量下达，整体订单数量较少，据反馈外贸回款周期亦偏长，考虑资金周转问题以及盈利空间薄弱，部分织造企业承接订单能力有限；国内方面，场内订单仍以冬季面料为主，局部地区反馈牛奶丝、仿棉丝织品走货相对略好，但现阶段国内多数地区气温仍旧偏高，终端冬季服装及家纺销售情况偏差，订单下达仍以小单、散单为主，大单依旧稀缺。总体来看，纺织市场旺季气氛未有显现，下游市场订单表现疲弱，成品去库进程缓慢，场内多为竞价销售，布料价格仍有下探，导致织企资金压力倍增，对于后市预期悲观，提货意愿不足，日常接单多以消耗库存为主。

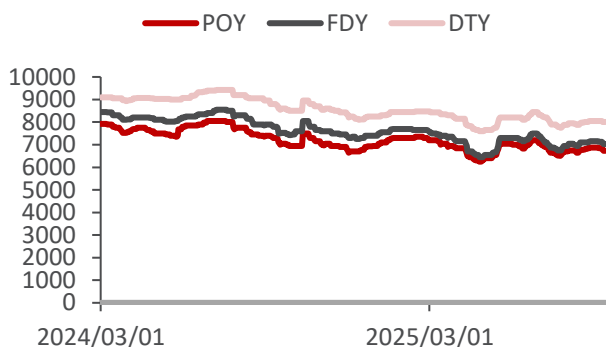
库存方面：本周长丝市场出货表现一般，仅周中产销数据尚可，库存仍有小幅增加，截止至本周四，POY 库存在 18-20 天附近，FDY 库存在 25-28 天附近，DTY 库存在 30-33 天附近。

成本方面：截至本周四，涤纶长丝平均聚合成本在 5429.7 元/吨，较上周平均成本下降 94.49 元/吨。

利润方面：截至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 160.3 元/吨，较上周平均毛利上涨 9.49 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 100.3

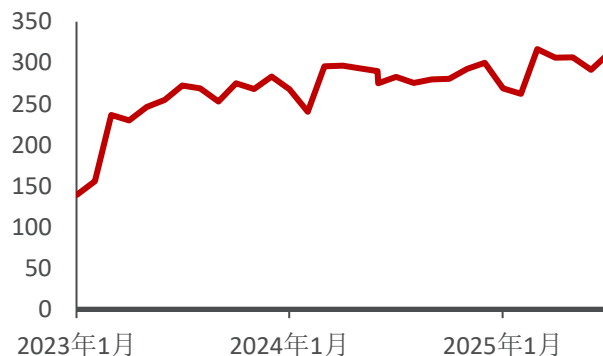
元/吨, 较上周平均毛利上涨 24.49 元/吨; 涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 30 元/吨, 较上周平均毛利上涨 55 元/吨。

图9: 涤纶长丝 2024 年初以来价格走势 (元/吨)



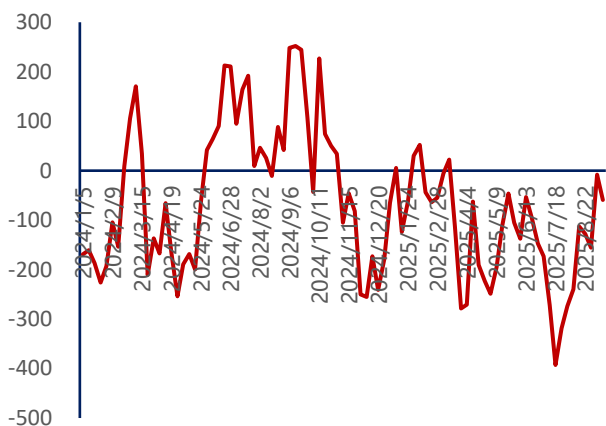
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图10: 涤纶长丝表观消费量走势 (万吨)



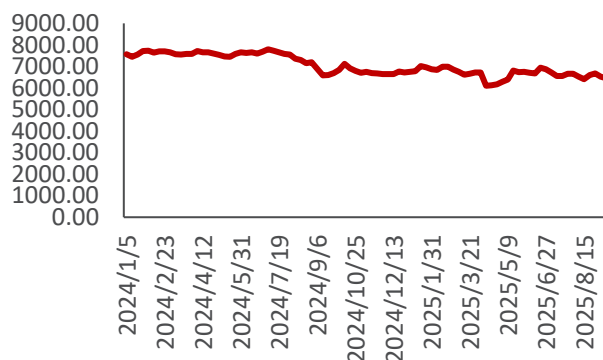
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图11: 涤纶长丝毛利水平走势 (元/吨)



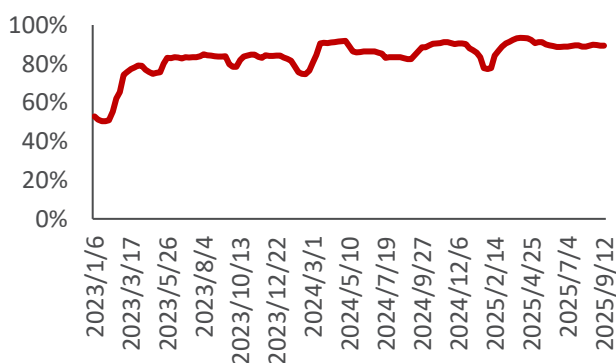
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图12: 涤纶长丝 24 年初以来成本水平走势 (元/吨)



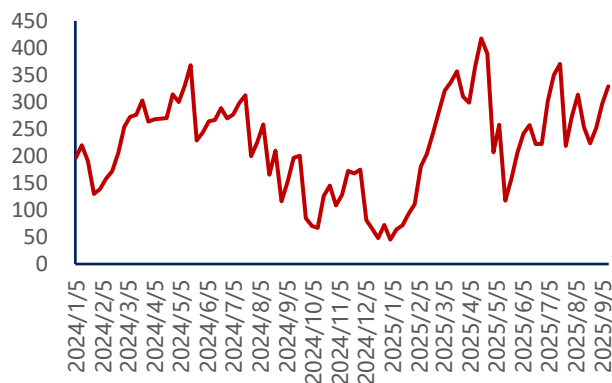
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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

2.2 轮胎：行业开工率下降，原材料成本支撑稳定

(1) **国内开工率**：截至 9 月 12 日，全钢胎行业开工率为 66.31%，环比上周提升了 5.46 个百分点；半钢胎行业开工率为 72.61%，环比上周提升了 6.74 个百分点。

(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 2025 年二季度航运出货 2.72 吨，同比减少 34.77%，环比减少 24.02%；赛轮轮胎（香港）2025 年二季度航运出货 4.98 吨，同比增加 19.14%，环比减少 22.31%；玲珑轮胎泰国子公司 2025 年二季度航运出货 1.76 吨，同比减少 19.63%，环比减少 40.14%；浦林成山泰国子公司 2025 年二季度航运出货 1.49 吨，同比减少 24.37%，环比减少 41.34%；通用股份泰国子公司 2025 年二季度航运出货 1.28 吨，同比减少 34.78%，环比减少 24.02%。

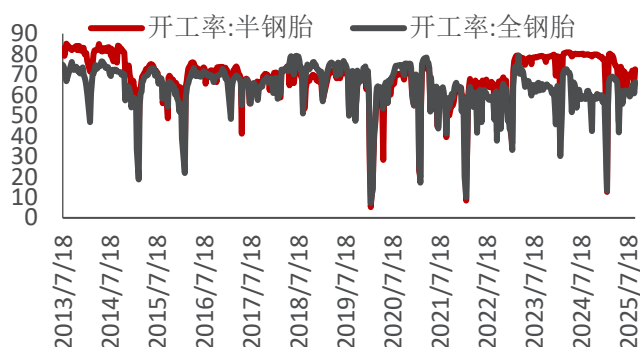
(3) **欧美需求**：2025 年 7 月，美国轮胎进口数量 2029.54 万条，同比+8.94%；环比+9.95%；其中全钢胎 313.36 万条，同比+13.26%，环比-0.53%；半钢胎 1507.32 万条，同比+7.52%，环比+14.11%。2025 年 6 月，欧盟轮胎进口数量为 17.13 万吨，同比+22.21%；环比+0.65%；其中全钢胎 5.86 万吨，同比+30.75%；环比+1.35%；半钢胎 11.27 万吨，同比+18.20%，环比+0.29%。

(4) **上游原材料价格方面**：本周(2025.9.5-9.11)丁苯橡胶价格先涨后跌，受橡胶期货影响较深，市场成交气氛僵持。周内丁苯橡胶主流供方价格下调，以齐鲁石化 1502 价格为例，目前企业报价 12300 元/吨，较上周末价格下调 200 元/吨。本周(2025.9.5-2025.9.11)顺丁橡胶市场先涨后跌，价格震荡下行。截至 2025 年 9 月 11 日，顺丁橡胶高顺市场均价为 11775 元/吨，较上周同比下跌 0.97%。本周平均价格为 11888 元/吨较上周平均价格 11929 元/吨下跌 41 元/吨，跌幅约为 0.34%。本周(2025.9.5-2025.9.11)炭黑市场重心小幅走低，截至 9 月 11 日，CCBX 市场均价 6809 元/吨，较 9 月 4 日下降 137 元/吨，当前 N330 主流送到价格参考 6300-6400 元/吨，N220 主流送到价格参考 7400-7500 元/吨，零星高低位亦存。本周煤焦油、葱油、乙烯焦油市场小幅走高。炭黑油市场运行平稳，脱固油浆市场重心小幅下移。

(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 2300/4800/3900 美元。

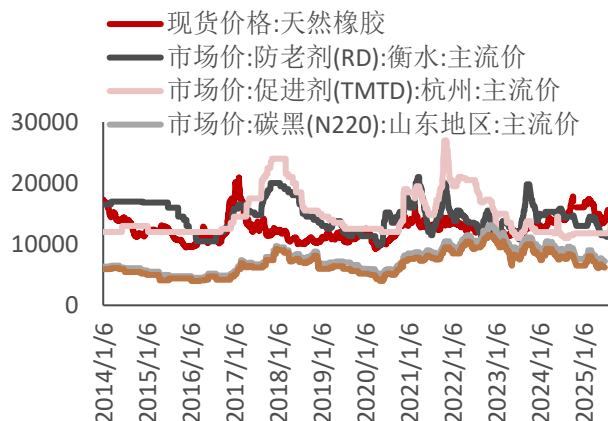
(6) **欧美轮胎价格**：2025 年 7 月，美国从东南亚进口轮胎的单价为 49.06 美元/条，同比-3.77%，环比-4.65%，从其他地方进口的轮胎单价为 97.07 美元/条，同比-0.20%，环比-1.04%。2025 年 6 月，欧盟进口轮胎价格为 3882.61 欧元/吨，同比-1.80%，环比-2.69%，其中从中国和泰国进口轮胎的价格分别为 3276.16 2944.53 欧元/吨，同比分别+0.29%，-4.57%，环比分别-3.41%、-2.56%。

图15: 中国轮胎行业开工率走势 (%)



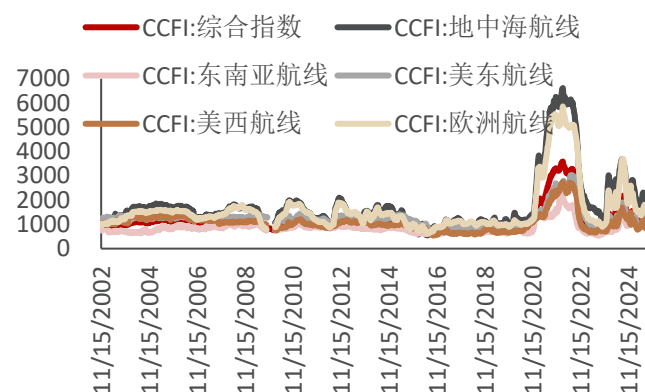
资料来源: 隆众资讯, 民生证券研究院

图16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)



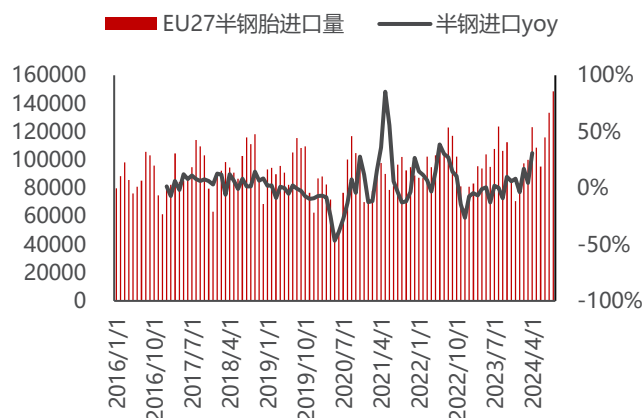
资料来源: Choice, 民生证券研究院

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

2.3 制冷剂: 本周价格维持高位坚挺

R22 市场综述: 本周, 国内制冷剂 R22 市场进入震荡盘整阶段, 由于季节性需求高峰已过, 终端采购意愿降温, 当前市场呈现“供稳需弱”局面, 部分生产企业为促进出货存在小幅让利行为, 但在配额制度约束下, 价格底部支撑依然存在, 价格深跌的空间也相对有限。下游经销商普遍采取按需采购策略, 市场流通以小钢瓶货源为主, 高价散水货源抑制市场成交情绪。综合来看, 厂家报盘延续坚挺, 实际成交重心下行。下游采购态度谨慎, 交易活跃度降低, 从业者执行前期订单为主, 部分逢低小幅刚需补库, 预计近期价格或维持区间震荡。截至 9 月 14 日, 主流企业出厂参考报价在 39500-40500 元/吨, 实单成交存在差异。

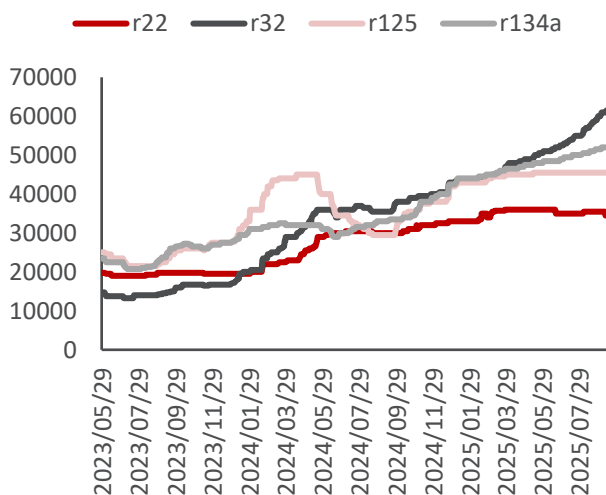
R134a 市场综述: 本周, 国内制冷剂 R134a 市场推涨情绪显著, 企业提涨意愿不减, 短期价格预计继续上行, 市场维持偏强走势。供应端受制于生产配额约束弹性受限, 需求端表现相对稳健, 企业推涨心态仍存, 预计短期市场商谈重

心有望进一步上探，整体看涨氛围浓厚。综合来看，R134a 市场整体呈现“供需紧需稳”的格局，成交重心有望继续保持稳中探涨。截至 9 月 14 日，主流企业出厂参考报价在 51000-53000 元/吨，实单成交存在差异。

R125 市场综述: 本周，国内制冷剂 R125 市场呈现出平稳态势，生产企业通过控量来维持市场平衡，整体行情波动有限。当前企业资源混配自用为主，供应方面维持按需生产，短期 R125 市场盘整过渡为主。生产配额制度限制了新增产能的投放，使得 R125 市场供应保持在相对稳定的水平。需求方面仍保持一定韧性，尽管单质需求对 R125 拉动作用有限，但 R125 作为 R410a、R404a 等混合制冷剂的关键组分，使得市场对 R125 的需求也形成重要支撑。整体来看，R125 价格在政策调控与需求增量压制下维持横盘整理，短期缺乏明确方向性驱动。截至 9 月 14 日，主流企业出厂参考报价在 45000-46000 元/吨，实单成交存在差异。

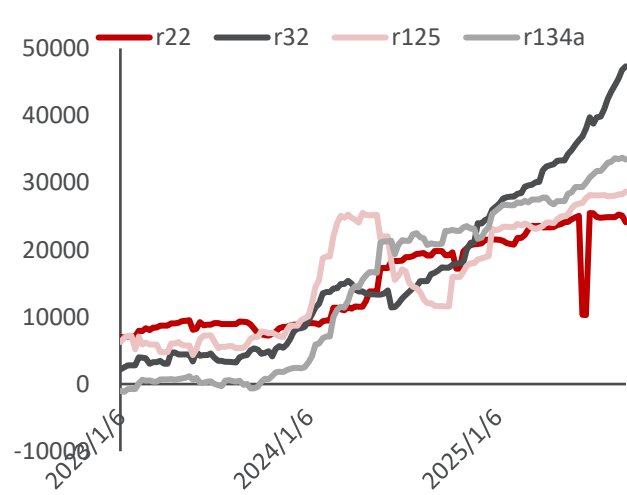
R32 市场综述: 本周，国内制冷剂 R32 市场保持强势运行，企业报盘高位坚挺，价格继续上行趋势明确。目前企业拉涨意愿偏强，在生产配额制度约束下，行业整体供应弹性受限，卖方话语权得到显著提升，叠加年内配额逐步消耗，制冷剂 R32 市场货紧价高局面延续，从业者惜售情绪加重，导致市场上可流通货源紧张局面加剧，进一步推动了制冷剂 R32 价格的上涨。整体来看，在供给端收缩、需求增长、市场情绪积极的背景下，制冷剂 R32 价格进入上行周期，市场有望持续处于高景气周期，企业盈利能力明显增强。截至 9 月 14 日，主流企业出厂参考报价在 60000-62000 元/吨，实单成交存在差异。

图19: 主要制冷剂价格走势 (元/吨)

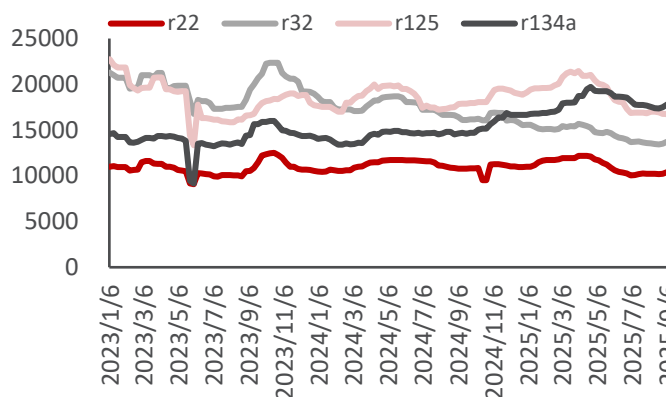


资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

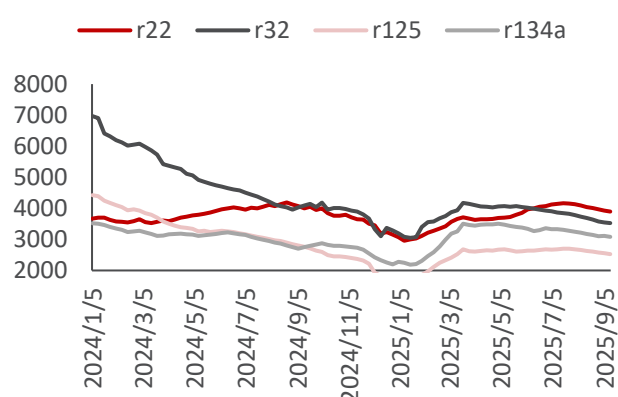
图20: 制冷剂行业平均毛利润走势 (元/吨)



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

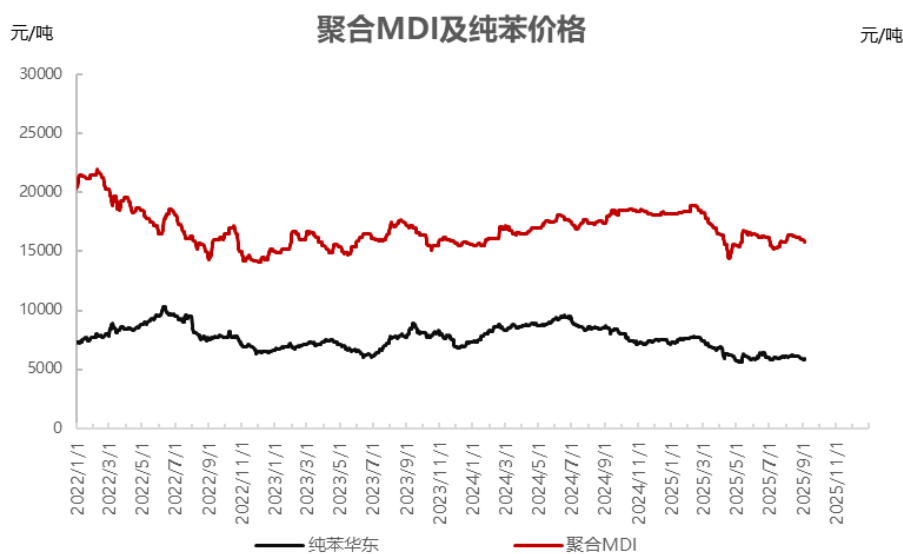
2.4 MDI：本周聚合 MDI 价格下调

(1) 市场走势：聚合 MDI 市场价格先抑后扬。其中纯苯涨幅 0.08%，苯胺价格持稳，硬泡聚醚持稳。截至 9 月 11 日收盘聚合 MDI 国内市场上海货源价格 15000 元/吨附近。

(2) 供应面：8 月，中国聚合 MDI 工厂样本月产量在 27.8 万吨，环比增加；月开工率在 92%。本期 MDI 装置均正常运行；本周期聚合 MDI 工厂样本周产量在 6.72 万吨，开工率 94.5%。

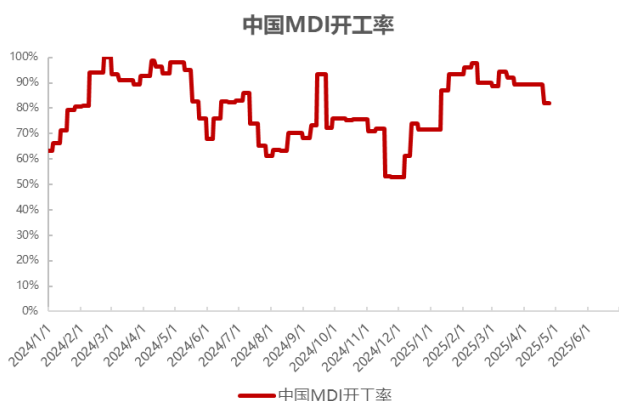
(3) 需求面：2025 年 7 月全国家用电冰箱产量 873.1 万台，同比增加 5%；1-7 月累计产量 5861 万台，累计增长 0.9%。7 月全国家用冷柜产量 204.6 万台，同比增加 2.9%，1-6 月累计产量 1551.2 万台，累计增长-1.3%。2025 年中国冰箱冷柜出口额增幅收窄，受高基数及关税战影响，整体出口增速放缓。传统欧美市场回落，非洲、南美等新兴市场成为出口增长核心驱动力。

图23: 聚合 MDI 及纯苯价格 (元/吨)



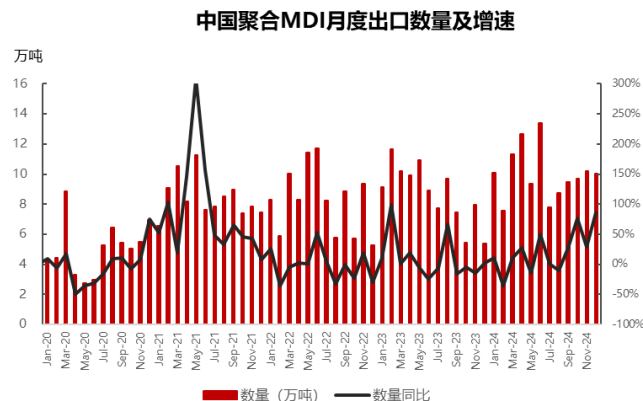
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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 月度出口数量及同比增速



资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

2.5 PC: 市场价格震荡走低

(1) 市场走势: PC 价格低位窄幅回升。截至 9 月 11 日收盘, PC 国产料华东市场价格参考商谈 9950-11100 元/吨, 较上周持平或上涨 50-100 元/吨不等, 幅度 0.45%-0.91%不等。

(2) 供应面: 本周国内 PC 行业产量较上周明显提升。本期国内 PC 产量 6.97 万吨, 较上期增加 0.32 万吨, 幅度 4.81%, 产能利用率 83.18%, 较上期提升 3.81%。本周, 浙石化 PC 装置开工较上周提升, 利华益维远 PC 装置洗线后运行恢复, 漳州奇美 2 线投产后整体开工提升, 以及万华化学 PC 装置轮检后运行恢

复，其他国内 PC 装置整体开工。较上周基本平稳，总体之下，本周国内 PC 行业产量、产能利用率较上周均明显提升。

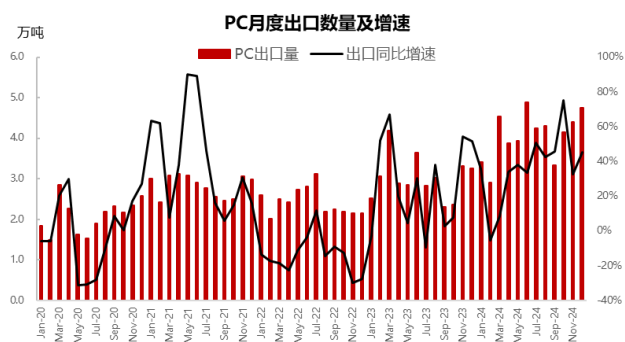
(3) 产业链情况：双酚 A 价格延续涨势。截至本周四收盘，华东主流市场商谈参考在 8100-8300 元/吨，较上周四涨 225 元/吨，涨幅 2.82%。具体来看，本期国内双酚 A 市场继续上探，华东主流市场价格波动区间在 8000-8300 元/吨。

图26：PC 及 BPA 价格（元/吨）



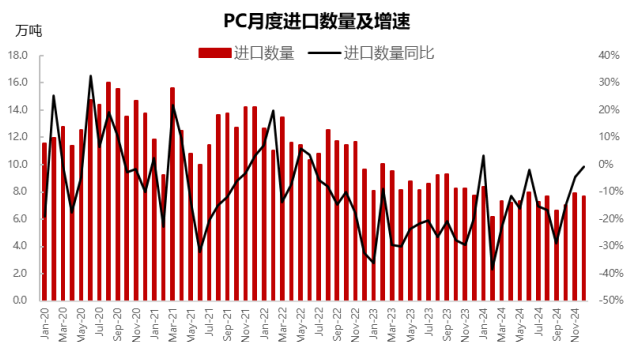
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图27：PC 月度出口数量及增速走势（万吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图28：PC 月度进口数量及增速走势（万吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

2.6 纯碱：市场供需博弈，市场价格走势偏弱

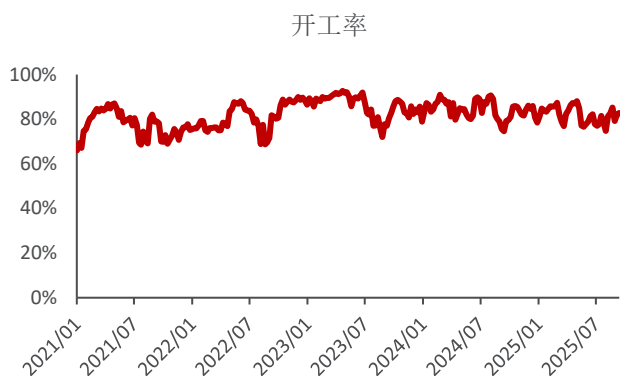
市场走势：市场走势：据百川盈孚数据，截至 9 月 11 日，轻质纯碱市场均价为 1179 元/吨，较上周四价格下跌 0.25%；重质纯碱市场均价为 1329 元/吨，较上周四价格持平。本周纯碱市场弱稳运行，部分区域价格区间小幅波动，周内市场

供应端装置窄幅调整，华东个别前期减量厂家逐步提负，华中部分碱厂装置检修、减产，区域市场供应缩减，加之需求端受国庆长假带动，下游用户备货积极性略有好转，场内局部区域提货偏紧，然纯碱期货盘面助力有限，下游采购仍以低价为主，碱厂报盘多据自身情况灵活调整，周内报盘价格涨跌互现，故纯碱现货价格重心波动不大。

供应方面：截止到 2025 年第 37 周，据百川盈孚统计，中国国内纯碱总产能为 4450 万吨（包含长期停产企业产能 245 万吨），装置有效产能共计 4205 万吨（共 22 家联碱工厂，运行产能共计 2080 万吨；11 家氨碱工厂，运行产能共计 1435 万吨；以及 4 家天然碱工厂，产能共计 690 万吨）。周内纯碱市场装置生产小幅波动，其中，四川和邦，2025 年 5 月 22 日老线 30 万吨装置停车检修，暂未恢复；杭州龙山，2025 年 6 月 24 日起，纯碱装置降负运行，恢复周期暂未确定；冷水江金富源，2025 年 6 月 26 日起，纯碱装置停车检修，恢复周期暂未确定；陕西兴化，2025 年 6 月 28 日起，纯碱装置停车检修，现装置停车，恢复周期待定；安徽德邦，2025 年 7 月 8 日起，纯碱装置停车检修，暂未恢复；金昌化工，2025 年 7 月 26 日纯碱装置停车检修，9 月 1 日装置重启恢复中，现装置负荷不满；苏盐井神，2025 年 8 月 22 日纯碱装置减量检修，9 月 5 日逐步重启，现已恢复正常运行；湖北双环，2025 年 9 月 8 日纯碱装置临时停车，预计影响周期 8-10 天；河南骏化，2025 年 9 月 9 日起纯碱装置降负运行，预计影响周期 10 天左右；截至目前，场内仍存部分纯碱装置减量运行，随周内纯碱市场装置调整，本周整体纯碱行业开工率为 82.74%，较上周相比上涨 0.78%。

需求方面：纯碱市场需求稍有起色，场内询单，拿货积极性有所好转，但整体跟进仍显谨慎，其中轻碱下游行业较为稳定，维持适量采购跟进；重碱下游需求端亦未见明显调整，浮法玻璃方面周内暂无厂家有装置冷修与点火计划，本周产量暂无明显波动；光伏玻璃行业周内亦无产线明显变动，总体来看，纯碱市场需求稳定输出。

库存方面：本周纯碱市场价格偏弱整理，供应端碱厂装置小幅波动，个别厂家暂停或控制接单，局部区域提货偏紧，加之受需求端节前采购带动，纯碱市场情绪略有起色，下游厂商拿货积极性较前期有所回暖，但整体跟进有限，周内碱厂整体库存再次下降，截止到 9 月 11 日，百川盈孚统计国内纯碱企业库存总量预计约为 151.66 万吨。

图29：纯碱行业开工率走势（%）


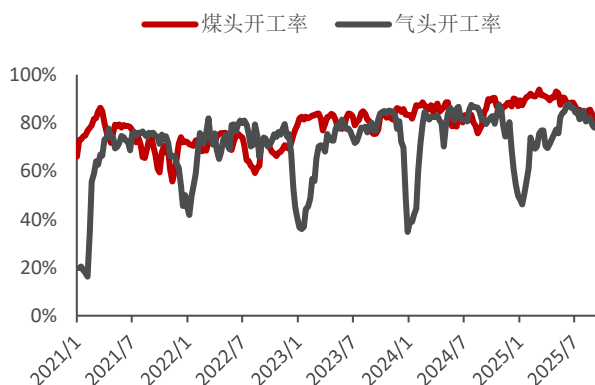
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图30：纯碱行业工厂库存情况（万吨）

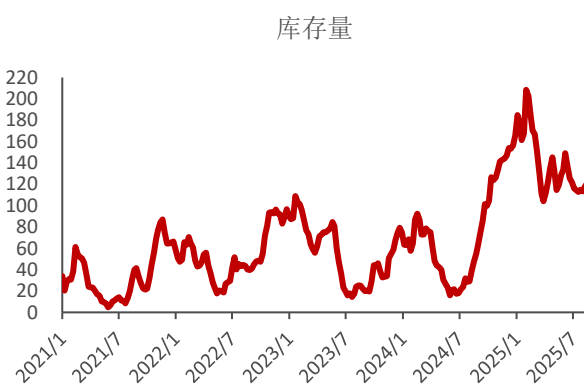

资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

2.7 化肥：秋肥需求陆续开启，化肥价格以稳为主

尿素：市场观望情绪浓厚，尿素价格震荡偏弱运行。截至本周四（9月11日），国内尿素市场均价报1696元/吨，较上周四（9月4日）下跌34元/吨，跌幅1.97%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价格自周初的1640-1720元/吨逐步回落至1600-1690元/吨，实际成交多集中于低位区间。本周尿素市场承压明显，供需宽松与期货连续走弱共同压制行情。需求端表现疲软，农业和工业采购均偏淡，下游普遍秉持“买涨不买跌”心态，谨慎观望为主。供应方面，企业装置检修与复产交替，日产量在18.7万吨左右波动，市场供应量充足。印度NFL招标最终确认采购203.1万吨，其中中国货源预计在70-80万吨，低于此前市场预期的120-135万吨，对市场信心提振有限。伴随期货市场连续下行，企业新单成交普遍一般，持续降价吸单，虽局部区域低价收单略有好转，但整体弱势格局未改。整体来看，全周市场缺乏实质性利好支撑，上下游心态持续博弈，尿素价格延续震荡偏弱运行。

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

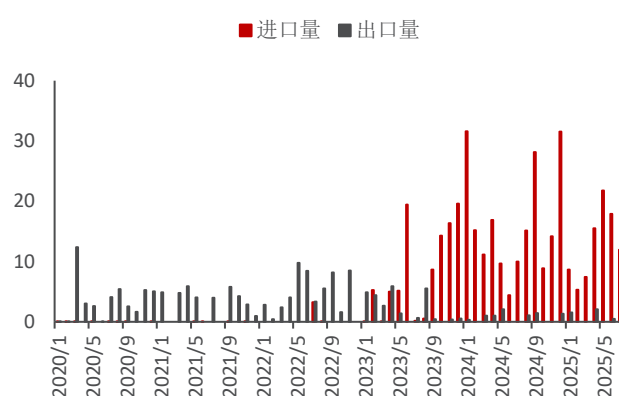
磷矿石：磷矿石市场价格走势平稳。截至本周四（9月11日），国内30%品位磷矿石市场均价为1020元/吨，28%品位磷矿石市场均价为945元/吨，25%品位磷矿石市场均价为759元/吨，均较上周持平。供应方面，磷矿石市场供需维持紧平衡态势。湖北地区受矿票政策影响，部分矿山出货受限，有所上升。四川水富、文富一带运输依然受限，外运量有限。需求方面，下游磷肥企业开工稳定在6成左右，受出口市场支撑，短期内磷肥开工波动幅度不大，对磷矿需求有一定支撑。但磷肥企业生产成本较高，对磷矿囤货积极性一般，今年冬储较往年推迟。

图33：磷矿石行业开工率走势（%）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图34：磷矿石进出口量情况（万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

农用磷酸一铵：磷酸一铵市场行情窄幅震荡。截至本周四（9月11日），55%粉状一铵市场均价3319元/吨，与上周同期价格持平。本周磷酸一铵市场氛围稍显低迷，新单商谈空间可议，价格大稳小跌。市场聚焦重点仍在湖北产区，本周一荆门一带个别大厂出台55%粉铵新价，出厂报价3350元/吨，下游按需补货；再度结合上周一个别大厂涨价操作，仅仅一周时间，湖北一铵价格呈“一涨一跌”趋势，一定程度造成供给侧看好情绪降温。另外，需求侧持续性谨慎采购操作，滞缓磷酸一铵货源流通速度，工厂降价接单意愿增强，场内低价隐约涌现。

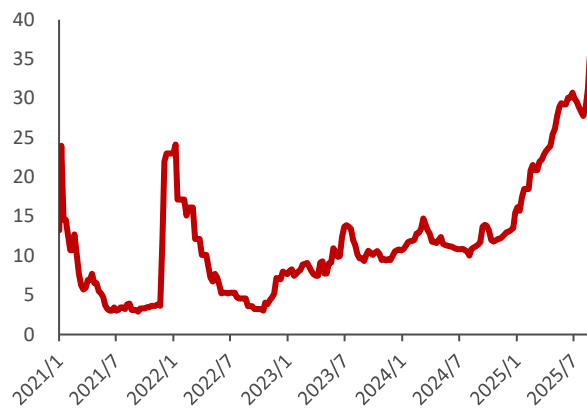
工业磷酸一铵：工业级磷铵市场需求疲软，价格延续弱势。截至本周四（9月11日），国内73%工业级磷酸一铵市场均价为5713元/吨，较上周同期价格（5800元/吨）下跌87元/吨，跌幅为1.5%。供应方面：据百川盈孚不完全统计，预计本周工业级磷铵（2025.09.05-2025.09.11）期间，周度产量约5.40万吨，较上周（5.53万吨）产量缩减。工业级磷铵行业开工率至60.82%，环比上周四（62.35%）开工率有所下滑。整理来看，本周行业供给量及开工率呈下行态势，减量区域主要集中在西南地区，主因西南地区部分企业受需求不佳影响，装置降负荷生产。需求方面：当前工铵市场延续低迷走势，交投氛围清淡，新单成交有限。新疆地区冬储尚未启动，对工铵需求支撑不足。新能源领域虽保持刚需采购，成为当前市场需求主力，但新单成交多存压价心态难以提振市场。出口方面新单价格有所回落，主流出厂成交价在6300-6500元/吨区间。整体来看，市场观望情绪浓厚，下游采购谨慎，贸易商操作积极性不高。

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）



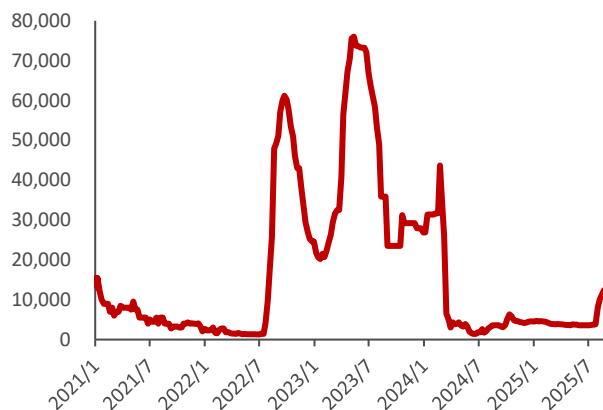
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图37：工业磷酸一铵行业开工率走势（%）



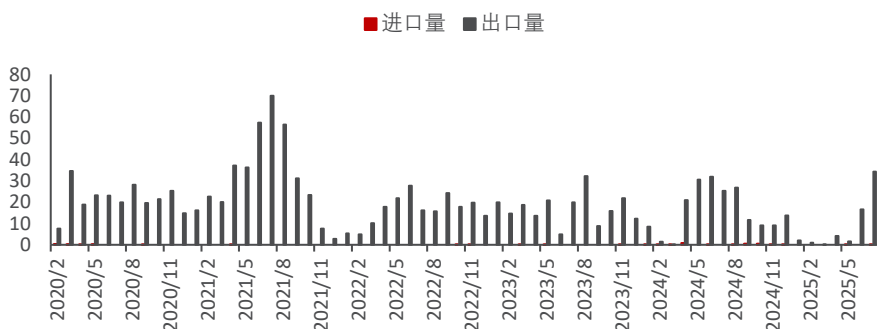
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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

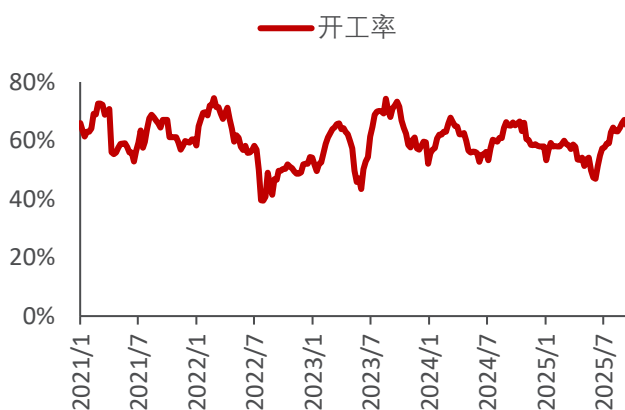
图39：磷酸一铵进出口量情况（万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

磷酸二铵：二铵市场稳定为主，下游按需采购。截至本周四（9月11日），64%含量二铵市场均价3541元/吨，与上周同期均价持平。原料方面合成氨市场涨跌互现，硫磺市场震荡偏强，磷矿石市场价格稳定，上游市场窄幅整理，二铵成本价格高位运行。本周二铵企业继续积极兑现出口或者国内预收订单，待发订单仍

有支撑，在保供稳价政策指导下价格基本保持稳定。贸易商方面由于供应宽松，57%含量贸易商出库价格接近拿货价格，下游观望情绪较重，64%含量则在供应偏紧支撑下价格表现坚挺。国际市场焦点在孟加拉和埃塞俄比亚招标，招标数量分别为11.65、54万吨，需求持续支撑价格窄幅整理。出货稍显乏力。

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：氯化钾本周价格持续回调。截至到本周四（91日），百川盈孚市场均价3257元/吨，环比上周跌幅0.43%，同比去年涨幅32.83%。当前氯化钾市场面临的主要压力来自于需求端的持续疲软，近期氯化钾市场受到进口货源增加消息的影响，同时下游需求持续疲软，导致整体市场观望情绪浓厚，部分企业出货、变现意识渐强，选择加快出货节奏，市场重心向下偏移。

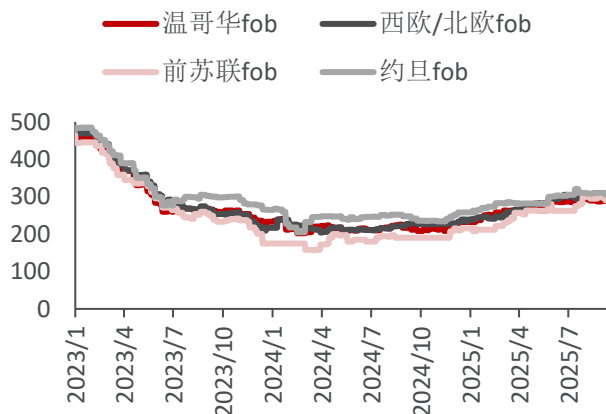
价格方面：当前氯化钾价格下行主要受制于供需关系的阶段性失衡，价格呈现逐步下行趋势，百川盈孚获悉，国产60%钾3100-3230元/吨，57%粉2850-3130元/吨；进口62%白钾3150-3460元/吨，60%老挝粉3050-3180元/吨，60%颗粒钾3300-3420元/吨，边贸口岸62%白钾3150-3200元/吨。骨干钾肥流通企业继续执行保供稳价政策，但市场对高价货源采购意愿明显降低。

供应方面：国内氯化钾生产企业整体开工率有所提升，但主要生产企业仍存在不同程度的减产或停产现象，同时当前行业库存水平处于低位，货源主供复合肥工厂，少量外销。港口方面，截至9月5日，港存总量仅为152万吨左右（含保税区），同比减少28.56%，本周持续有新货到港，目前主要到货品位为老挝粉，导致港口库存呈现逐步上升趋势。边贸到货主要以颗粒钾为主。部分贸易商前期惜售心态有所松动，开始逐步放货。

需求方面：进口钾市场呈现出“供应紧张但未出现短缺”的特殊局面，当前氯化钾价格下行主要受制于供需关系的阶段性失衡，理论上目前处于传统需求旺季，但农业领域的钾肥使用量低于预期水平，东北市场启动缓慢，终端采购意愿不强，下游企业开工率整体维持低位，加之企业自身库存充足，导致对氯化钾原料的需求维持在较低水平，支撑有限。

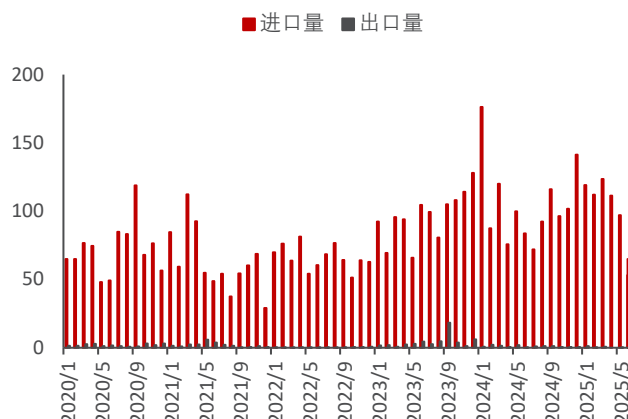
国际市场：孟加拉国政府近日发布一项新的招标，计划采购 16 万吨标准氯化钾，将于 9 月 16 日截止。中国矿业公司富嘉金源计划于 2026 年下半年开始在其老挝万象矿区生产氯化钾，目标年产量为 25 万至 30 万吨。

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

3 本周化工品价格走势 (截至 2025/9/12)

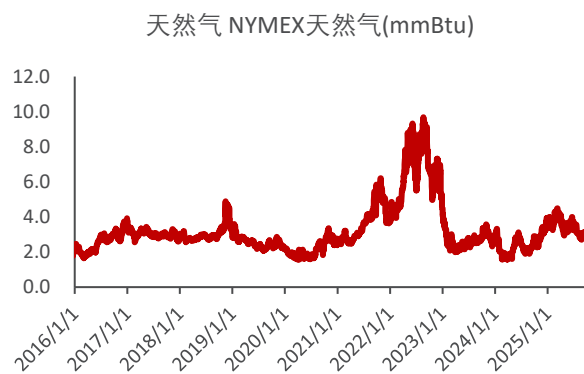
3.1 主要石化产品价格走势 (截至 2025/9/12)

图46: 原油价格走势



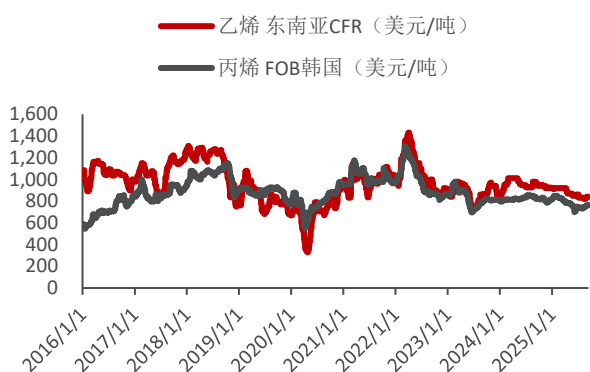
资料来源: wind, 民生证券研究院

图47: 天然气价格走势



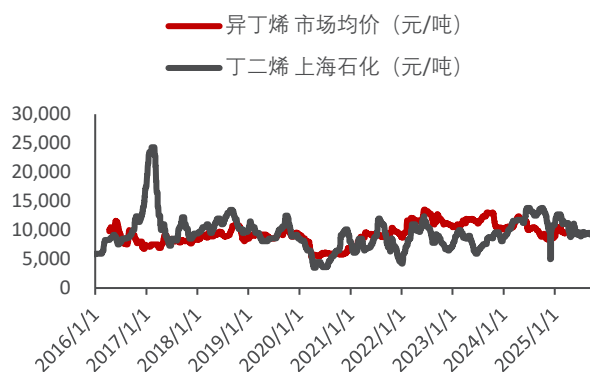
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



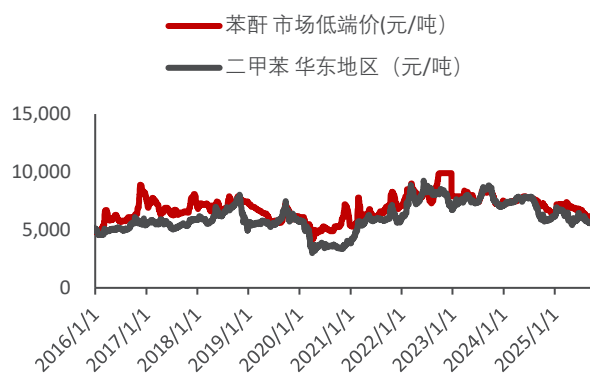
资料来源: wind, 民生证券研究院

图50: 苯乙烯价格走势



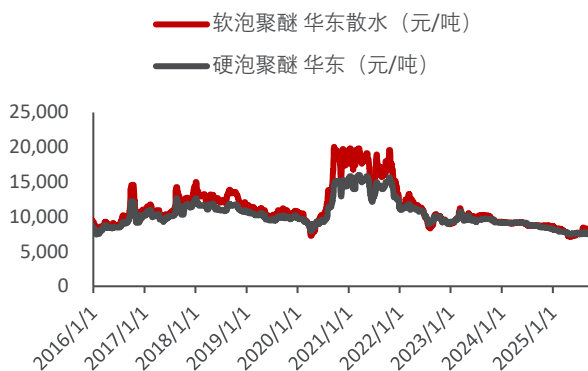
资料来源: wind, 民生证券研究院

图51: 苯酚、二甲苯价格走势



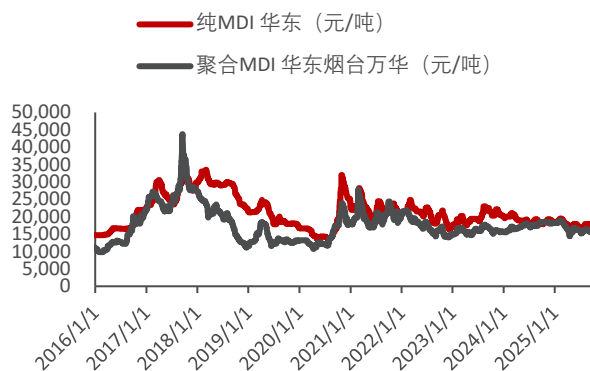
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

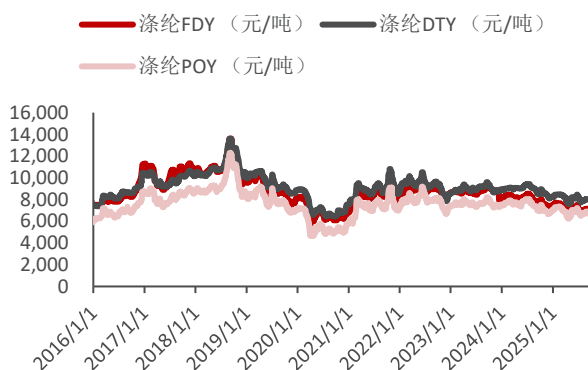
图55: 环氧丙烷价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

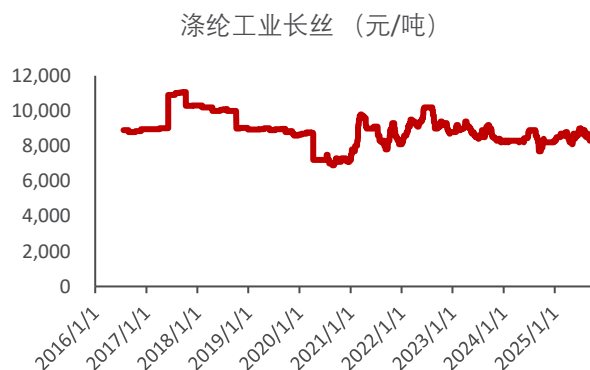
3.2 主要化纤产品价格走势 (截至 2025/9/12)

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



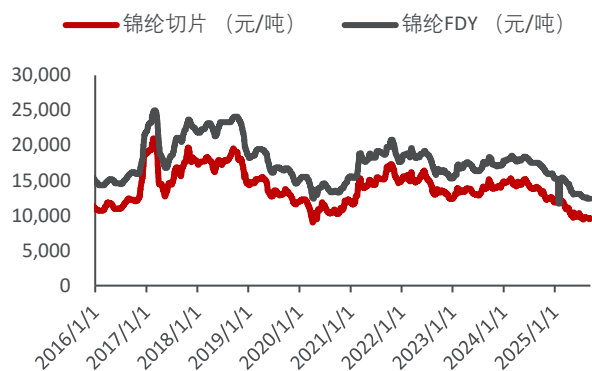
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



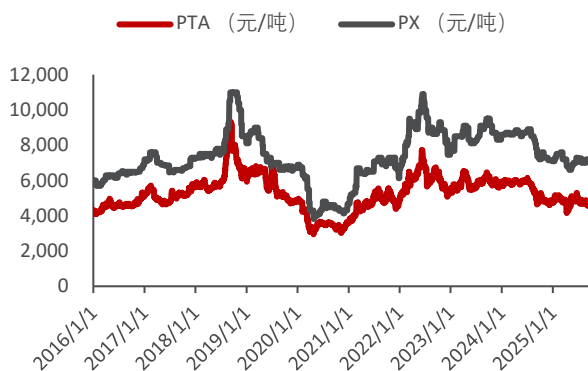
资料来源: wind, 民生证券研究院

图63: 己内酰胺价格走势



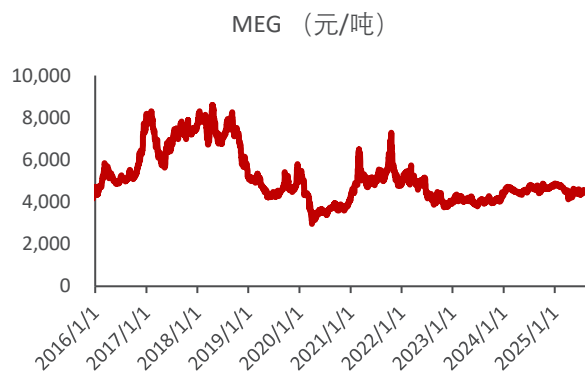
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

3.3 主要农化产品价格走势 (截至 2025/9/12)

图66: 草甘膦价格走势



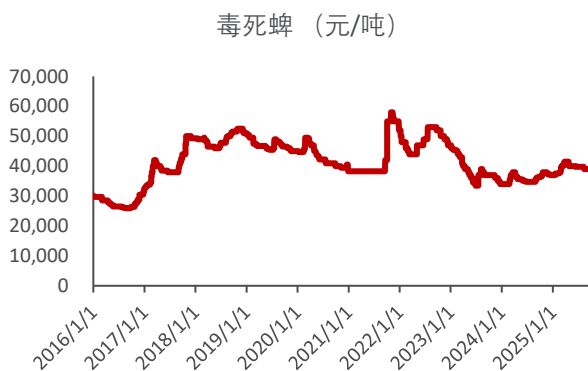
资料来源: wind, 民生证券研究院

图67: 草铵膦价格走势



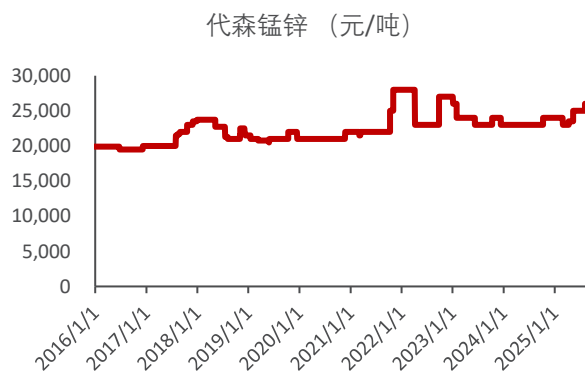
资料来源: wind, 民生证券研究院

图68: 毒死蜱价格走势



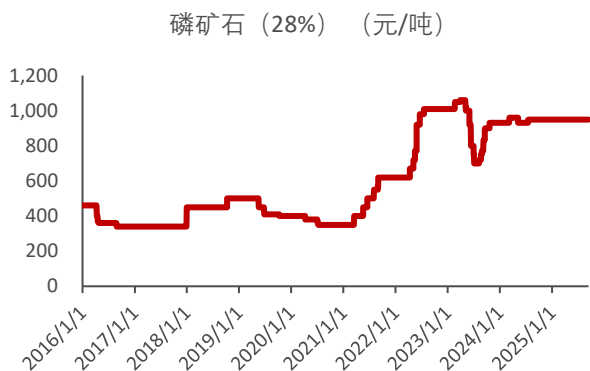
资料来源: wind, 民生证券研究院

图69: 代森锰锌价格走势



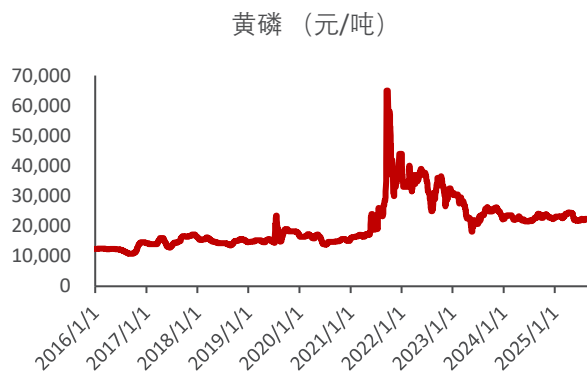
资料来源: wind, 民生证券研究院

图70: 磷矿石价格走势



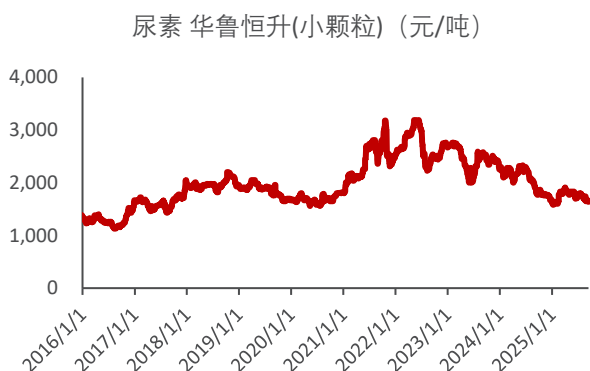
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



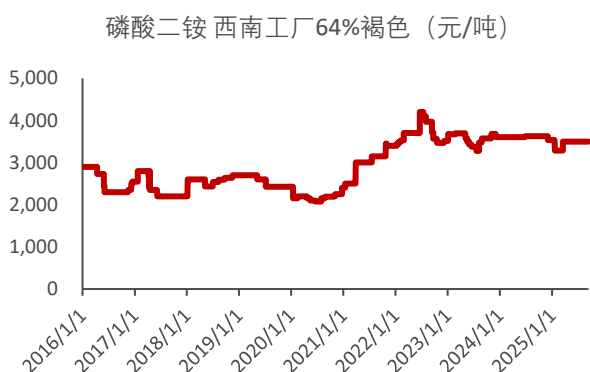
资料来源: wind, 民生证券研究院

图73: 磷酸一铵价格走势



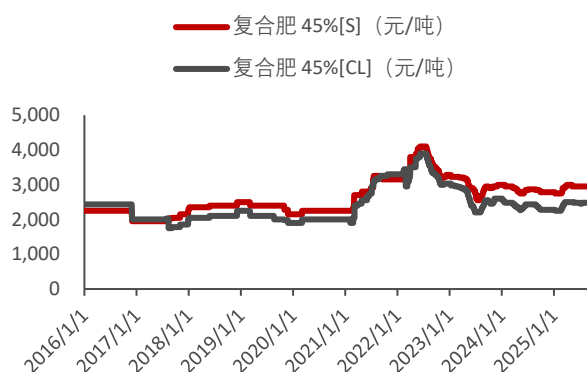
资料来源: wind, 民生证券研究院

图74: 磷酸二铵价格走势



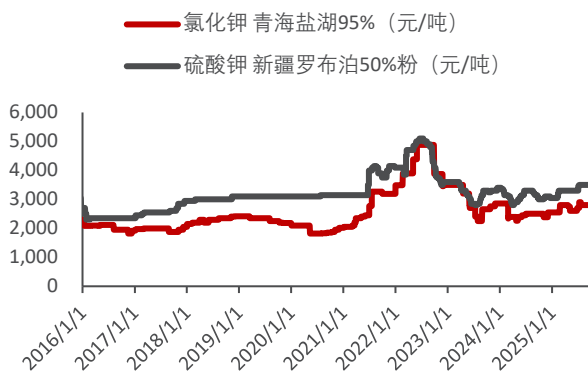
资料来源: wind, 民生证券研究院

图75: 复合肥价格走势



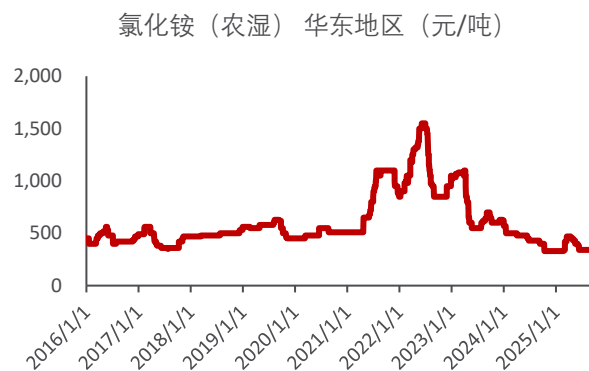
资料来源: wind, 民生证券研究院

图76: 钾肥价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

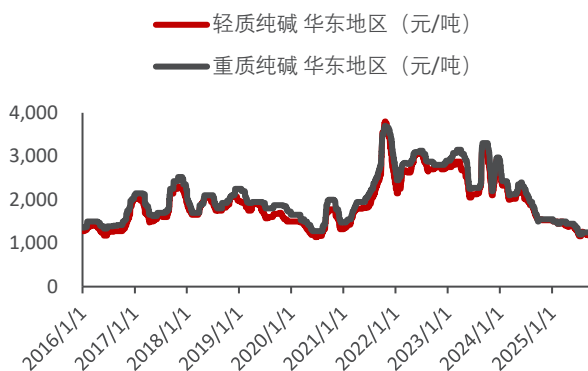
图77: 氯化铵价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

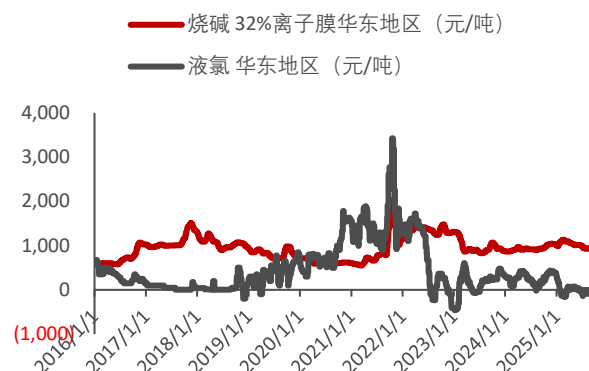
3.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势 (截至 2025/9/12)

图78: 纯碱价格走势



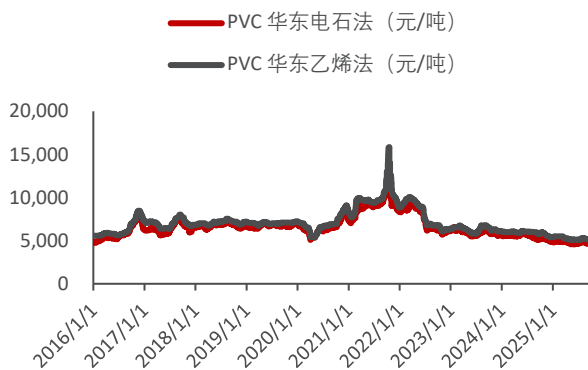
资料来源: wind, 民生证券研究院

图79: 烧碱价格走势



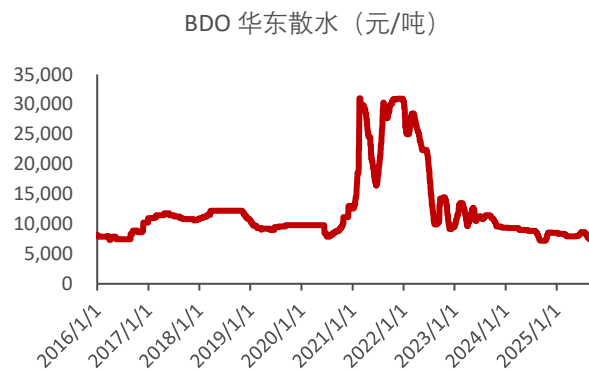
资料来源: wind, 民生证券研究院

图80: PVC 价格走势



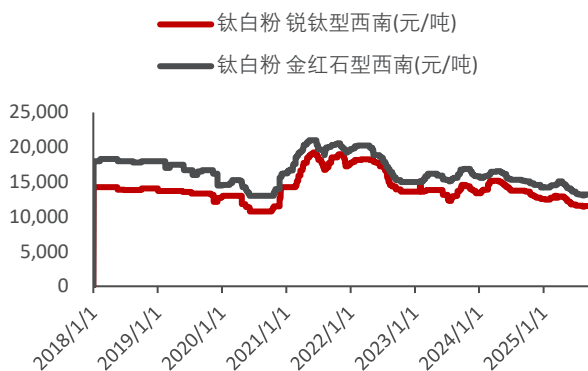
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

3.5 主要煤化工产品价格走势 (截至 2025/9/12)

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



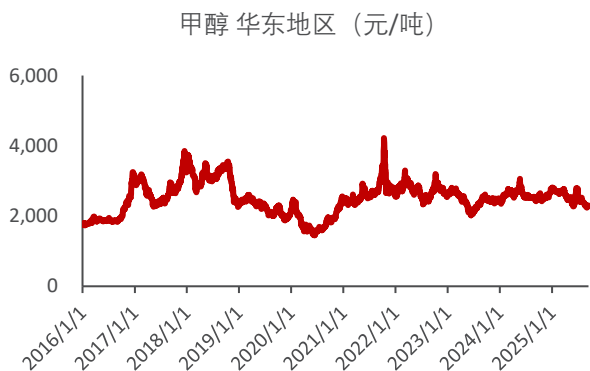
资料来源: wind, 民生证券研究院

图87: 硝酸价格走势



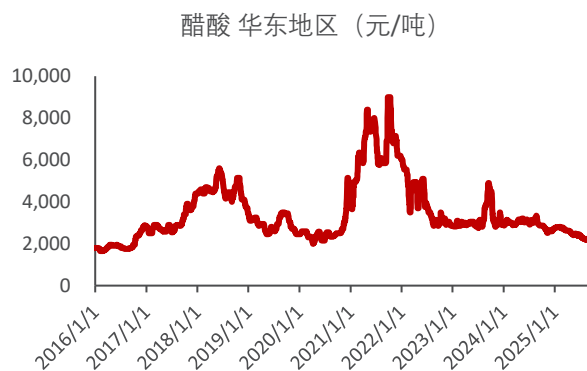
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

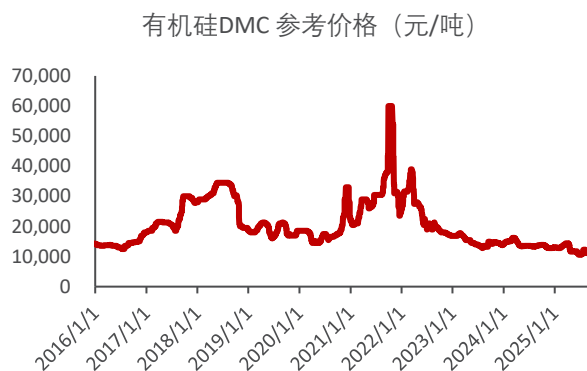
3.6 主要硅基产品价格走势 (截至 2025/9/12)

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



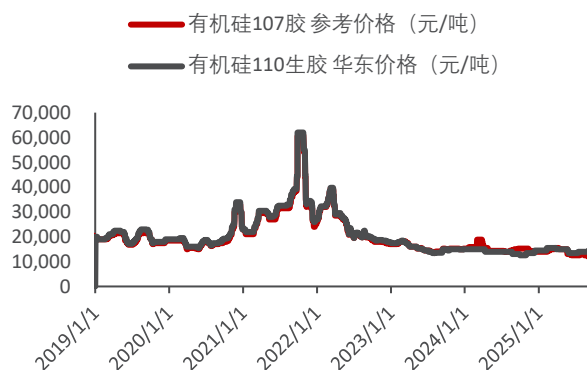
资料来源: wind, 民生证券研究院

图92: 三氯氢硅价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

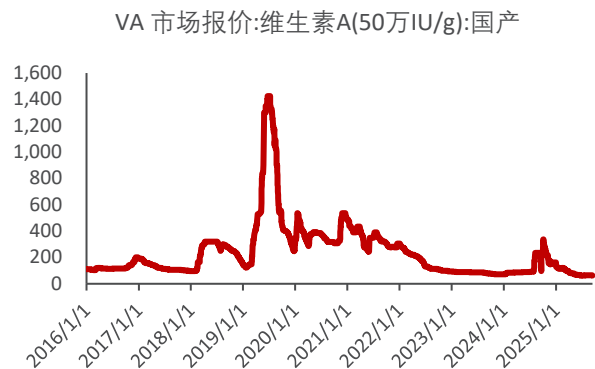
图93: 有机硅深加工产品价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

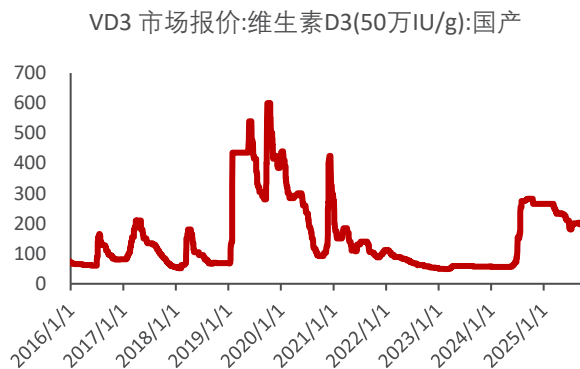
3.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2025/9/12）

图94: VA 价格走势



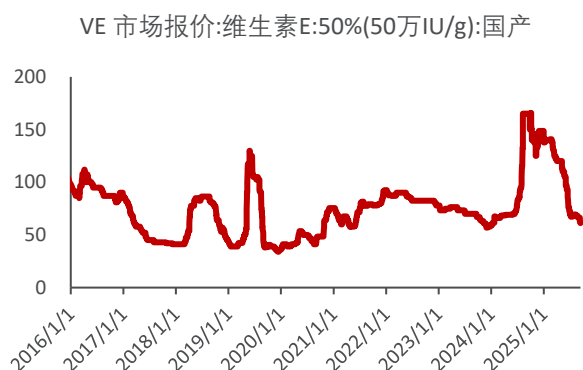
资料来源: wind, 民生证券研究院

图95: VD3 价格走势



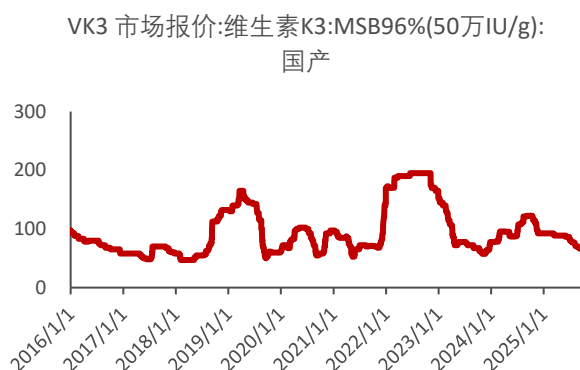
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

4 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 3870.60 点, 较上周+1.52%	3
图 2: 本周基础化工行业指数收 4103.52 点, 较上周+2.36%	3
图 3: 基础化工各子行业近一周涨幅 (截至 20250912)	3
图 4: 基础化工各子行业近一年涨幅 (截至 20250912)	3
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 2024 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: 涤纶长丝毛利水平走势 (元/吨)	7
图 12: 涤纶长丝 24 年初以来成本水平走势 (元/吨)	7
图 13: 涤纶长丝行业开工率走势	7
图 14: 涤纶长丝行业工厂库存走势 (万吨)	7
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)	10
图 20: 制冷剂行业平均毛利润走势 (元/吨)	10
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	12
图 25: 中国聚合 MDI 月度出口数量及同比增速	12
图 26: PC 及 BPA 价格 (元/吨)	13
图 27: PC 月度出口数量及增速走势 (万吨)	13
图 28: PC 月度进口数量及增速走势 (万吨)	13
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 (%)	15
图 32: 尿素行业库存情况 (万吨)	15
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)	17
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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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