

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	13.03	0.64	0.80	0.99	20	16	13	推荐
605589	圣泉集团	22.11	0.93	1.04	1.46	24	21	15	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2024年10月28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 (20241014-20241018)：液氯、磷酸氢钙等涨幅靠前，成长股迎来较佳配置时机-2024/10/21
- 2.磷矿石行业点评报告：磷矿石维持供需平衡，高景气度有望延续-2024/10/16
- 3.制冷剂行业价格上涨点评：四季度现货价格持续上涨，看好制冷剂高景气延续-2024/10/14
- 4.化工行业周报 (20241007-20241011)：顺酐、原盐等价格大幅上扬，关注旺季来临的粘胶短纤和涤纶长丝-2024/10/14
- 5.生物柴油行业深度研究：关注SAF发展前景，重视亚洲生物柴油市场潜力-2024/10/08

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 3363.06 点，较 10 月 18 日+4.75%，跑赢沪深 300 指数 3.96%	3
1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：液氯、硫酸、BDO 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：本周涤纶长丝市场价格下跌	8
3.2 轮胎：行业开工率平稳	9
3.3 制冷剂：主要制冷剂价格维持平稳	11
3.4 MDI：开工率小幅提升，场内供需博弈面尚存	13
3.5 PC：本周 PC 及原料双酚 A 均继续走低	14
3.6 纯碱：库存水平继续上涨，本周纯碱价格变化有限	15
3.7 化肥：市场观望情绪浓厚	16
4 本周化工品价格走势（截至 2024/10/25）	21
4.1 主要石化产品价格走势（截至 2024/10/25）	21
4.2 主要化纤产品价格走势（截至 2024/10/25）	22
4.3 主要农化产品价格走势（截至 2024/10/25）	24
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势（截至 2024/10/25）	26
4.5 主要煤化工产品价格走势（截至 2024/10/25）	27
4.6 主要硅基产品价格走势（截至 2024/10/25）	28
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/10/25）	29
5 风险提示	30
插图目录	31
表格目录	32

1 本周化工板块行情回顾

1.1 化工板块行情:本周基础化工行业指数收 3363.06 点, 较 10 月 18 日+4.75%, 跑赢沪深 300 指数 3.96%

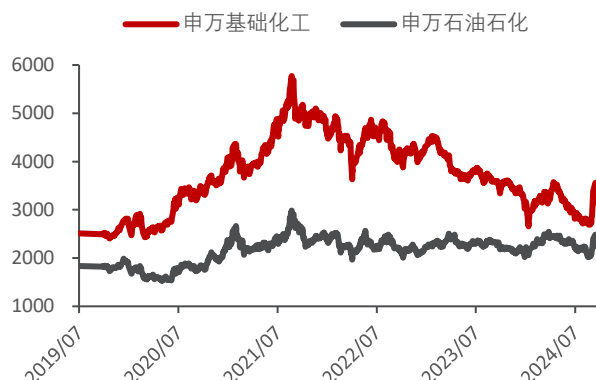
整体看,截至本周五(10月25日),上证综指收于3299.70点,较上周五的3261.56点上涨1.17%;沪深300指数报3956.42点,较上周五上涨0.79%;申万化工行业指数报3363.06点,较上周五上涨4.75%;本周化工行业指数跑赢沪深300指数3.96%。

图1:本周上证指数收3299.70点,较上周+1.17%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

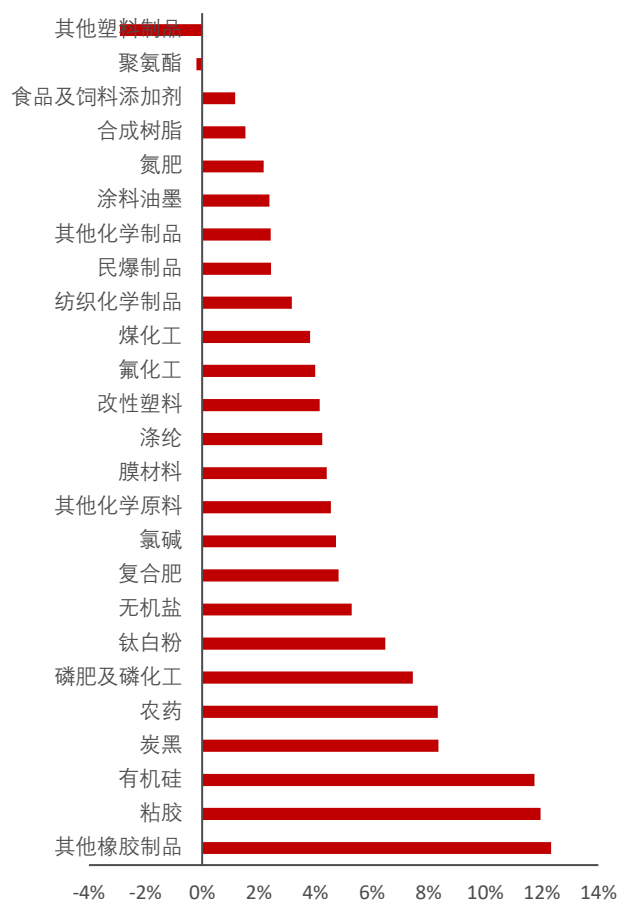
图2:本周基础化工行业指数收3363.06点,较上周+4.75%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

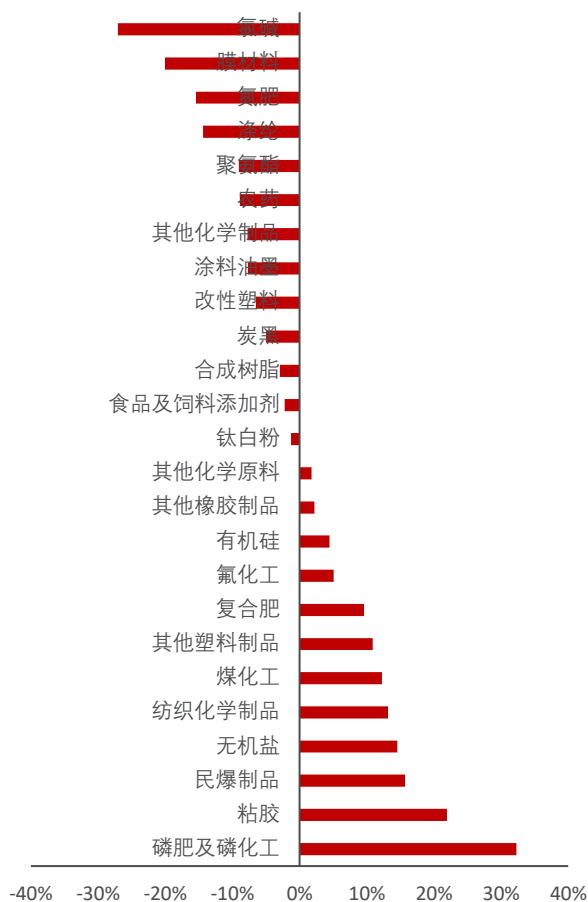
细分子行业看,截至本周五(10月25日),申万化工三级分类中23个子行业收涨,2个子行业收跌。其中,其他橡胶制品、粘胶、有机硅、炭黑、农药行业领涨,涨幅分别为12.33%、11.95%、11.74%、8.35%、8.33%;其他塑料制品、聚氨酯行业走跌,跌幅分别为-2.90%、-0.20%。

图3：基础化工各子行业近一周表现



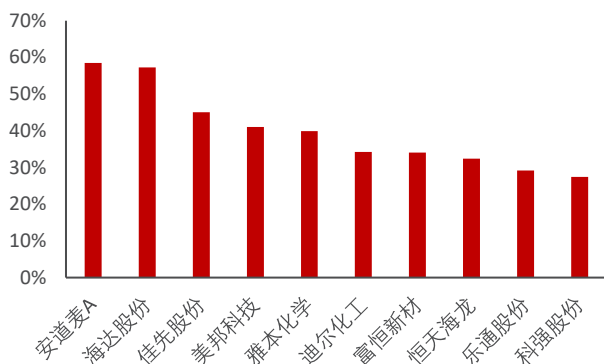
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图4：基础化工各子行业近一年表现

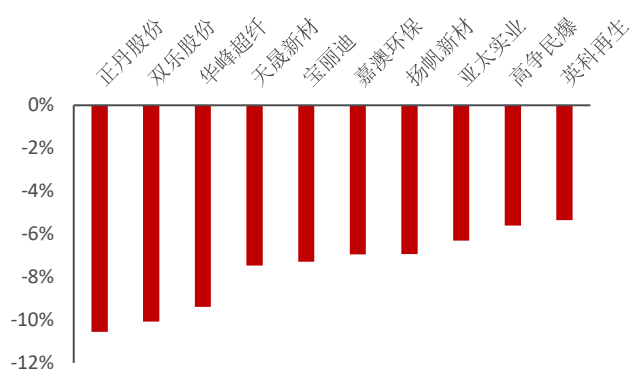


资料来源：iFinD，民生证券研究院

截至本周五（10月25日），化工板块的462只个股中，有304只周度上涨（占比66%），有144只周度下跌（占比31%）。7日涨幅前十名的个股分别是：安道麦A、海达股份、佳先股份、美邦科技、雅本化学、迪尔化工、富恒新材、恒天海龙、乐通股份、科强股份；7日跌幅前十名的个股分别是：正丹股份、双乐股份、华峰超纤、天晟新材、宝丽迪、嘉澳环保、扬帆新材、亚太实业、高争民爆、英科再生。

图5：本周化工板块股价涨幅前 10 上市公司


资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：本周化工板块股价跌幅前 10 上市公司


资料来源：iFinD，民生证券研究院

1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：液氯、硫酸、BDO 等价格涨幅居前

截至本周五（10月25日），我们重点跟踪的380种化工产品中，有76种产品价格较上周上涨，有83种下跌。7日涨幅前十名的产品是：液氯、硫酸、BDO、硫酸、烯草酮、溴素、季戊四醇、氟化铝、燃料油、棕榈油；7日跌幅前十名的产品是：苯胺、樟脑、异丁醛、二氯甲烷、焦煤、焦煤、对硝基氯化苯、对硝基氯化苯、甲基环硅氧烷、DMF。

图7：化工产品价格本周涨幅前十（元/吨）

涨幅排名	产品	10月25日价格	一周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅
1	液氯	333	17%	95%	156%	33%
2	硫酸	95	15%	15%	27%	81%
3	BDO	8200	9%	14%	-7%	-15%
4	硫酸	490	9%	29%	-2%	40%
5	烯草酮	75000	7%	7%	14%	7%
6	溴素	21400	7%	8%	6%	-13%
7	季戊四醇	11000	5%	5%	5%	5%
8	氟化铝	11050	4%	8%	8%	3%
9	燃料油	476	4%	8%	-4%	-1%
10	棕榈油	9422	4%	11%	18%	28%

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	10月25日价格	一周跌幅	月跌幅	季跌幅	年跌幅
1	苯胺	9900	-9%	-2%	-5%	-21%
2	樟脑	33	-8%	-8%	-8%	-18%
3	异丁醛	7000	-8%	-18%	-10%	-17%
4	二氯甲烷	2660	-7%	0%	6%	-1%
5	焦煤	1550	-6%	5%	-9%	-25%
6	焦煤	1550	-6%	5%	-9%	-25%
7	对硝基氯化苯	6800	-6%	-7%	-5%	-28%
8	对硝基氯化苯	6800	-6%	-7%	-5%	-28%
9	甲基环硅氧烷	13300	-4%	-5%	0%	-10%
10	DMF	4350	-4%	7%	5%	-13%

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

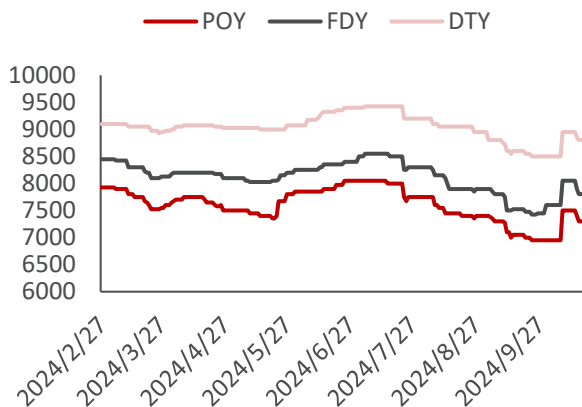
工信部：将制定出台《制造业绿色低碳发展行动方案》。据中国化工报报道，2024年10月23日，工业和信息化部新闻发言人、运行监测协调局局长陶青在国务院新闻办公室新闻发布会上表示，我国工业绿色低碳发展取得积极进展，工业节能降碳持续推进，并补充：下一步，工信部将着眼健全绿色低碳发展机制，制定出台《制造业绿色低碳发展行动方案》，助力经济社会发展全面绿色转型。一是加快推进工业产品碳足迹核算标准制定。聚焦电解铝、锂电池、新能源汽车等重点产品，加快研制一批碳足迹核算标准，推动工业企业降低产品全生命周期碳排放，促进产业链和供应链转型升级；二是加强新兴固废综合利用体系建设。聚焦废旧动力电池，制定出台综合利用管理办法，修订发布综合利用行业规范条件，加快构建新型回收利用体系。聚焦废旧光伏组件等，加强综合利用政策的预研储备，提前布局综合利用能力，为迎接退役高峰做好准备；三是积极推动清洁低碳氢在工业领域应用。聚焦清洁低碳氢应用的瓶颈制约，进一步推进政策集成创新，加快推动其在冶金、化工、石化等行业规模化应用，在工业绿色微电网、绿色船舶、绿色航空等领域实现多场景应用突破。

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

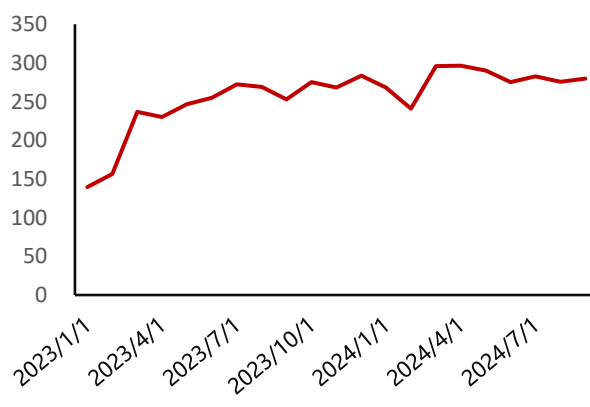
本周涤纶长丝市场价格下跌。（1）供应方面：本周涤纶长丝整体行业开工率约为 90.53%，本周个别长丝装置开工提升，因此本周长丝市场整体供应量小幅增加。（2）需求方面：截至 10 月 24 日江浙地区化纤织造综合开机率为 73.83%。本周下游织机开机率维持偏高水平，但据反馈市场新单数量仍较为匮乏，且高低分化现象仍存，企业生产多以原有订单的交付与做库为主，且存在成品坯布价格偏低、货款回款周期长等问题，导致织企资金压力难以缓解，工厂补货心态仍偏谨慎，按需采购模式为主。（3）库存方面：本周长丝市场出货不畅，促销效果一般，长丝库存水平较上周提升，截止至本周四，POY 库存在 15-20 天附近，FDY 库存在 15-20 天附近，DTY 库存在 20-25 天附近。（4）成本方面：本周聚酯原料市场先跌后涨，平均聚合成本较上周下降。截至本周四，涤纶长丝平均聚合成本在 5757.92 元/吨，较上周平均成本下降 179.41 元/吨。（5）利润方面：本周长丝市场重心走弱，市场盈利水平小幅下滑。截至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 202.09 元/吨，较上周平均毛利下降了 77.25 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 362.09 元/吨，较上周平均毛利下降了 92.25 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 355 元/吨，较上周平均毛利上涨了 88.33 元/吨

图9：涤纶长丝年初以来价格走势（元/吨）

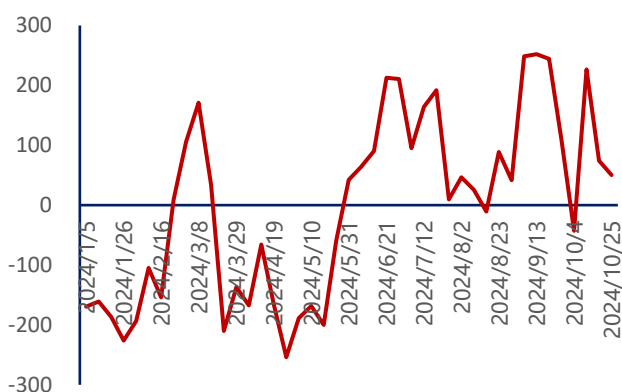


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

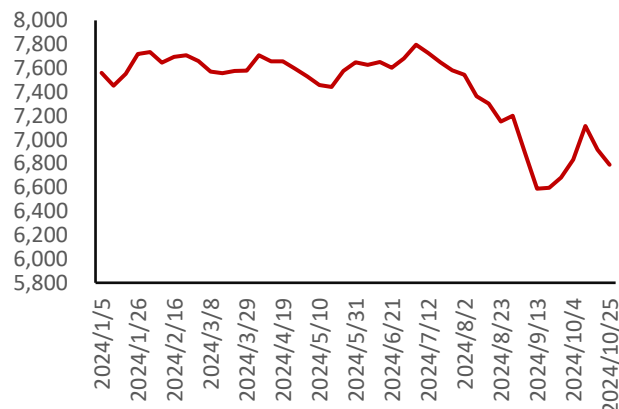
图10：涤纶长丝表观消费量走势（万吨）



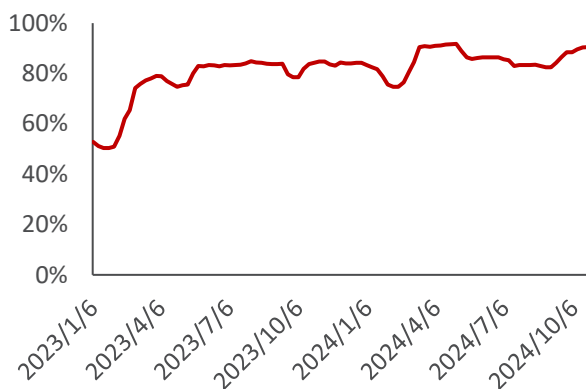
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图11: 涤纶长丝年初以来毛利水平走势 (元/吨)


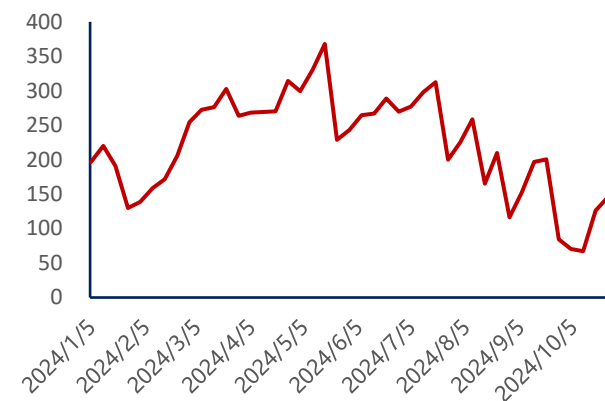
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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: 行业开工率平稳

(1) 国内开工率: 本周全钢胎轮胎行业开工率为 58.92%, 环比上周下降约 0.06%; 半钢胎行业开工率 79.68%, 环比上周提升约 0.04%。

(2) 主要轮胎公司东南亚子公司出口情况: 森麒麟泰国子公司今年二季度航运出货 3.37 吨, 同比减少 8.96%, 环比减少 30.74%; 赛轮轮胎(香港)今年二季度航运出货 4.17 吨, 同比增加 45.56%, 环比减少 25.11%; 玲珑轮胎泰国子公司今年二季度航运出货 4.17 吨, 同比减少 5.59%, 环比减少 25.11%; 浦林成山泰国子公司今年二季度航运出货 1.91 吨, 同比增长 353.78%, 环比减少 16.18%; 通用股份泰国子公司今年二季度航运出货 2.02 吨, 同比增加 13.04%, 环比减少 12.43%。

(3) 欧美需求: 2024 年 7 月, 美国轮胎进口数量为 1863.01 万条, 同比 +5.58%; 环比 12.37%; 其中全钢胎 401.08 万条, 同比 +89.71%, 环比 12.93%;

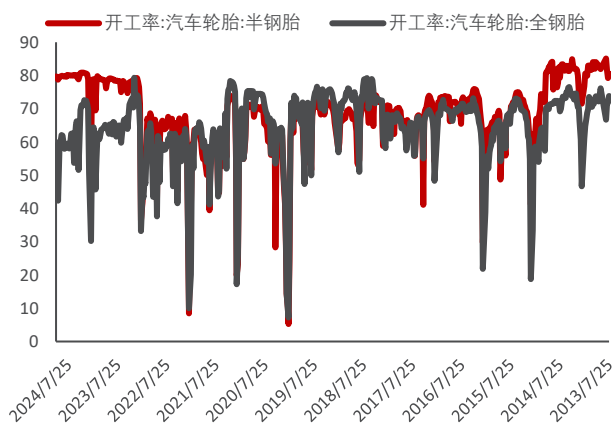
半钢胎 1401.93 万条，同比 1.03%，环比 12.19%。欧盟轮胎进口数量为 17.10 万吨，同比+11.61%；环比+23.20%；其中全钢胎 5.52 万吨，同比+18.89%；环比+25.52%；半钢胎 11.59 万吨，同比+8.46%，环比+22.12%。

(4) 上游原材料价格方面：本周 (2024.9.20-2024.9.26) 乳聚丁苯橡胶市场跌后反弹，截至 2024 年 9 月 26 日，丁苯橡胶市场均价为 16500 元/吨，较上周同期价格涨 75 元/吨，涨幅 0.46%。本周 (2024.9.20-2024.9.26) 顺丁橡胶市场高位大幅震荡。截至 2024 年 9 月 26 日，顺丁橡胶市场均价为 16356 元/吨，较周初价格上涨 106 元/吨，涨幅为 0.65%。本周 (2024.9.20-2024.9.26) 炭黑市场价格僵持运行，N330 主流商谈价格暂时参考 8000-8300 元/吨，个别高低位均存，市场均价与上周相比没有变化。

(5) 航运费：本周泰国至欧洲、美西、美东主要港口的集装将运价分别为 4800、7300、8900 美元，与上周持平。

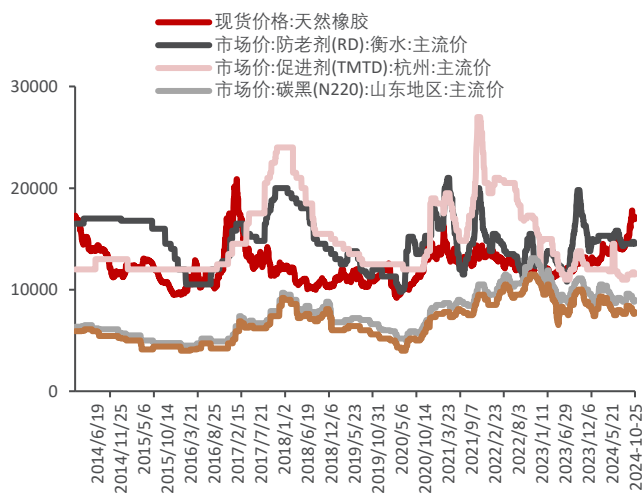
(6) 欧美轮胎价格：2024 年 7 月，美国从东南亚进口轮胎的单价为 51.54 美元/条，同比-8.54%，环比-0.73%，从其他地方进口的轮胎单价为 97.27 美元/条，同比+5.93%，环比+0.26%。欧盟进口轮胎价格为 2774.42 欧元/吨，同比-7.61%，环比-3.25%，其中从中国和泰国进口轮胎的价格分别为 2782.28、608.14 欧元/吨，同比分别-3.55%、-14.41%，环比分别+1.06%、-6.22%。

图15：中国轮胎行业开工率走势 (%)



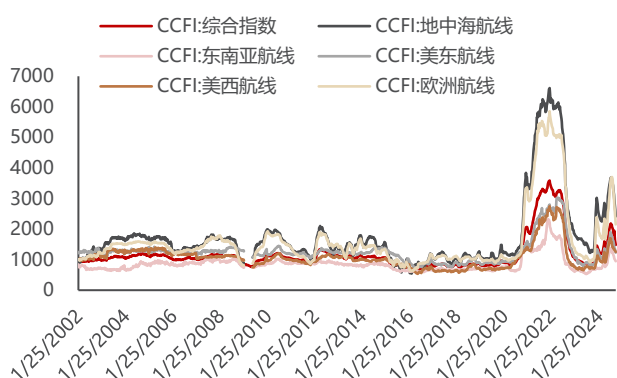
资料来源：隆众资讯，民生证券研究院

图16：轮胎原材料价格走势 (元/吨)



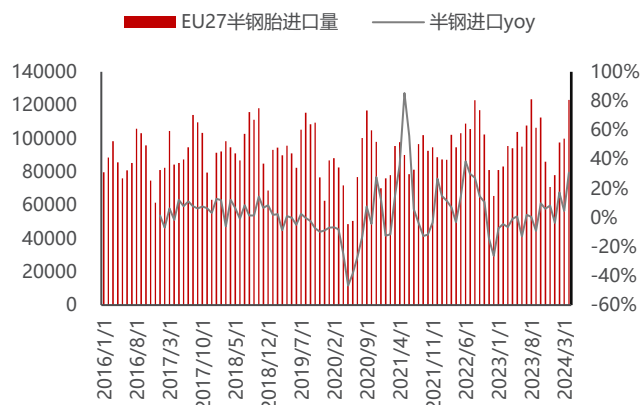
资料来源：Choice，民生证券研究院

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: 主要制冷剂价格维持平稳

价格走势: 本周主要制冷剂价格维持稳定。价格方面: 制冷剂 R22、R125、R134a 价格分别为 30000 元/吨、29500 元/吨、33500 元/吨, 与上周价格持平。制冷剂 R32 价格为 37000 元/吨, 环比上周上涨 1500 元/吨。

R22: 供应方面: 巨化装置产能 6 万吨/年装置正常运行; 梅兰化工产能 2 万吨/年装置停车; 淄博飞源 2 万吨装置正常运行。成本方面: 工业级无水氟化氢市场均价在 10317 元/吨, 无水氟化氢短期内厂家接单发货, 交付老顾客为主。三氯乙烯目前市场均价在 3403 元/吨。库存方面: 部分企业检修或降幅情况较多, 库存消耗中, 暂维持合理区间内。后市预测: 下周制冷剂 R134a 市场预计震荡维稳, 厂家报盘坚挺, 市场重心上行, 下游市场按需拿货为主, 场内整体按配额生产。预计短期内制冷剂 R134a 窄幅波动, 维稳运行为主。

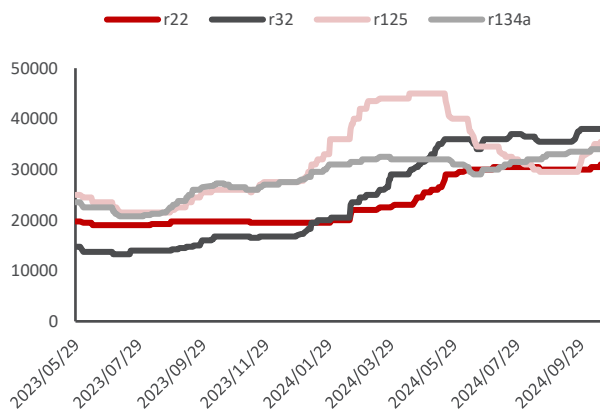
R32: 供应方面: 东岳装置产能 6.5 万吨/年装置检修; 淄博飞源化工产能 3 万吨/年装置目前开工正常; 巨化 12 万吨/年装置开工正常; 江苏梅兰 4 万吨/年装置正常运行; 浙江永和装置年产能 1.2 万吨装置正常运行; 内蒙永和 3 万吨/年装置正常运行; 成本方面: 无水氟化氢短期内厂家接单发货, 交付老顾客为主, 工业级无水氟化氢市场均价在 10317 元/吨, 氯甲烷市场均价为 2909 元/吨。库存方面: 部分企业检修或降幅情况较多, 库存消耗中, 暂维持合理区间内。后市预测: 下周制冷剂 R32 市场预计偏暖运行, 厂家年度配额余量有限, 整体货源偏紧, 多执行长约单为主, R32 年内配额释放, 出口量增加, 市场整体向好。预计短期内制冷剂 R32 报盘坚挺。

R125: 供应方面: 巨化股份 4 万吨 R125 装置开工正常; 永和 0.5 万吨/年 R125 装置开工正常; 淄博飞源 2 万吨 R125 装置开工正常。成本方面: 无水氟化氢短期内厂家接单发货, 交付老顾客为主, 工业级无水氟化氢市场均价在

10317 元/吨，四氯乙烯市场均价在 4316 元/吨。库存方面：部分企业检修或降幅情况较多，库存消耗中，暂维持合理区间内。后市预测：下周制冷剂 R125 市场预计窄幅震荡为主，配额心态影响下，市场需求供应偏紧，货源多用于混配 R410a, R410a 空调长协订单趋势向好。预计短期内制冷剂 R125 区间整理为主。

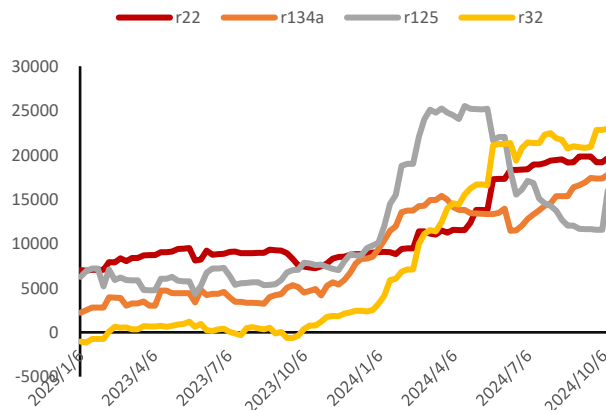
R134a: 供应方面：巨化装置产能 6 万吨/年装置正常运行；梅兰化工产能 2 万吨/年装置停车；淄博飞源 2 万吨装置正常运行。成本方面：工业级无水氟化氢市场均价在 10317 元/吨，无水氟化氢短期内厂家接单发货，交付老顾客为主。三氯乙烯目前市场均价在 3403 元/吨。库存方面：部分企业检修或降幅情况较多，库存消耗中，暂维持合理区间内。后市预测：下周制冷剂 R134a 市场预计震荡维稳，厂家报盘坚挺，市场重心上行，下游市场按需拿货为主，场内整体按配额生产。预计短期内制冷剂 R134a 窄幅波动，维稳运行为主。

图19：主要制冷剂价格走势（元/吨）



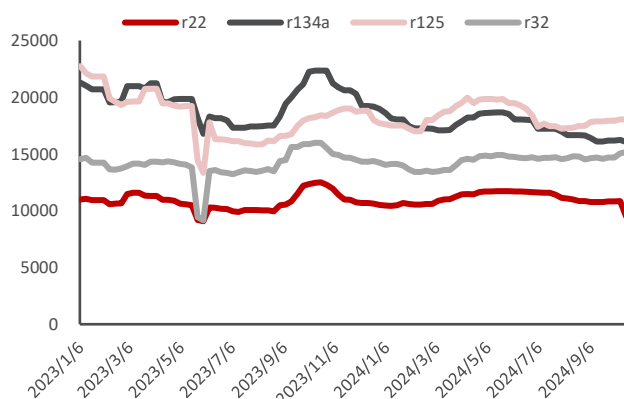
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图20：制冷剂行业平均毛利率走势（元/吨）



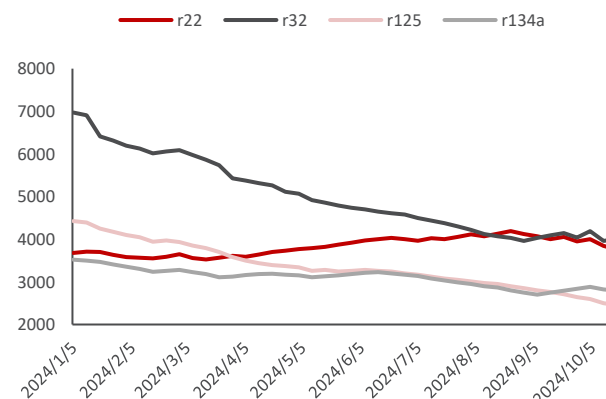
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图21：制冷剂行业平均成本走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图22：制冷剂工厂库存走势（吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

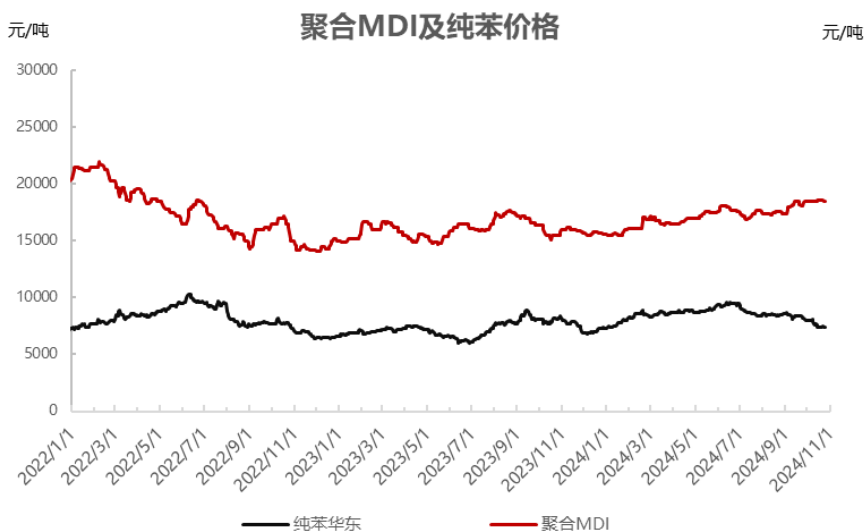
3.4 MDI：开工率小幅提升，场内供需博弈面尚存

(1) 市场走势：本周国内聚合 MDI 市场盘整，进入月内下旬，工厂方面压力释放，封盘提振，对市场仍存支撑。场内供需博弈面尚存，截止周四国内，聚合 MDI 上海货（市场实际成交、报盘 18400 元/吨，国产货（PM200）市场成交价格 18600 元/吨。

(2) 供应面：本周行业开工率 75.71%，较前期小幅上升，周产量（10.18-10.24）约为 5.03 万吨。9 月国内聚合 MDI 产量为 22.39 万吨，环比上月上调 9.82%。

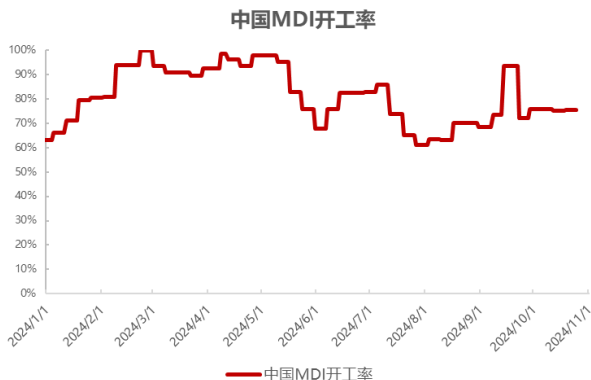
(3) 需求面：下游冰冷订单因以旧换新以及双十一、双十二的临近进入备仓状态而增量，喷涂、管道因北方天气渐冷而集中赶制订单，维持部分散水跟进以及需求单跟进为主。

图23：聚合 MDI 及纯苯价格（元/吨）



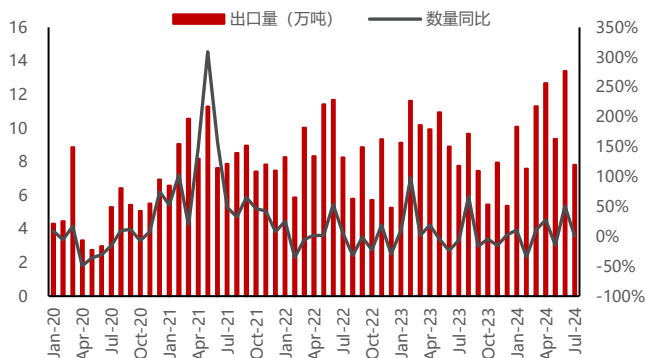
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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 PC 及原料双酚 A 均继续走低

(1) 市场走势：本周 PC 及原料双酚 A 均继续走低，但双酚 A 跌幅依然偏大，上下游价差扩大，因此 PC 行业盈利水平较上周增加。以 PC 国产品牌华东市场价格 10 月 24 日收盘 12950 元/吨，周均价 12960 元/吨，本周行业平均毛利 189 元/吨。

(2) 供应面：本周国内 PC 行业产能利用率 80.91%，较上周下跌 0.88%。国内 PC 装置总体开工平稳，仅嘉兴帝人 PC 装置自 22 日起进入既定检修期，本周国内 PC 行业产能利用率较上周仍略有下降。

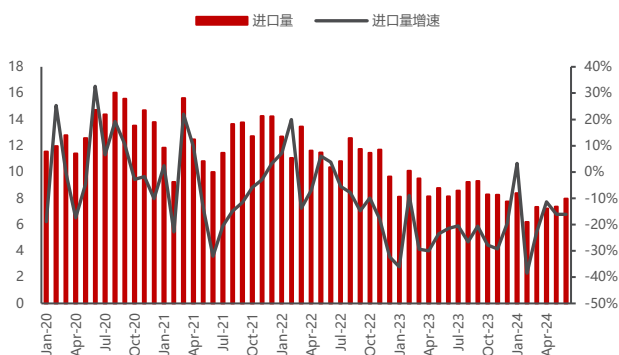
(3) 产业链情况：本周双酚 A 现货市场持续下行，供需基本面利好缺乏，生产商竞价让利出货，截至周四华东市场参考商谈 8950-9200 元/吨，本周均价 9190 元/吨，环比上周跌 368 元/吨，跌幅 3.85%。

(4) 进出口：2024 年 8 月 PC 出口 4.29 万吨，同比增长 42.4%，2024 年预计全年或超 45 万吨，继续刷新历史最高记录。PC 进口 7.71 万吨，同比下降 17%，全年进口量或低于 90 万吨。

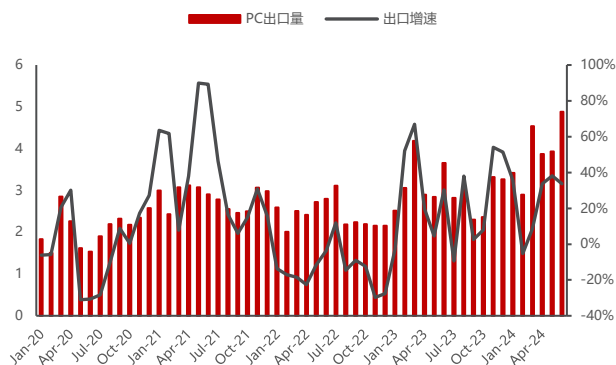
图26：PC 及 BPA 价格（元/吨）



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

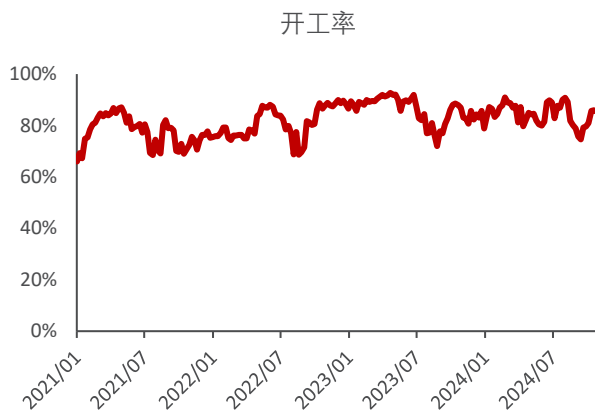
3.6 纯碱: 库存水平继续上涨, 本周纯碱价格变化有限

市场走势: 据百川盈孚数据, 截至 10 月 24 日, 轻质纯碱市场均价为 1458 元/吨, 较上周四价格下跌 5 元/吨, 跌幅 0.34%; 重质纯碱市场均价为 1560 元/吨, 较上周四价格持平。周内纯碱市场个别调整, 其中青海、江苏、安徽、两湖部分碱厂价格有所下调, 其他地区厂家价格未见明显调整, 价格重心暂淡稳运行, 个别低价有所松动, 后随着期货盘面震荡上涨, 加之部分企业减产消息传出, 江苏个别碱厂反馈接单情况好转, 报盘试探性上调, 价格灵活调整。不过从供需面来看, 当前纯碱市场仍缺乏有效驱动, 行业内库存水平继续上涨, 部分企业减产对市场影响仍有限, 下游需求端表现仍显疲软, 碱厂新单签订情况一般, 待发订单有限。综合来看, 纯碱现货市场供需端支撑难觅, 期货盘面走势上行, 行业内谨慎观望态度浓郁, 纯碱市场价格僵持整理运行, 除个别地区价格涨跌调整外, 市场整体变动有限。

供应方面: 截至 2024 年第 43 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)。山东海天纯碱装置自 2024 年 10 月 21 日起, 降产 30%运行; 河南骏化、湖北双环短停后重启。其余仍有部分装置降负生产, 后期江苏井神、中盐昆山存检修计划, 具体兑现情况有待跟踪。整体纯碱行业开工率为 85.46%, 较上周相比开工略有下滑。

库存方面: 本周纯碱市场价格大稳小动, 个别地区价格有所下探, 下游需求端表现依旧清淡, 碱厂新单签订情况一般, 待发订单有限, 行业内库存量持续积压。截止到 10 月 24 日, 百川盈孚统计国内纯碱企业库存总量预计约为 156.58 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）

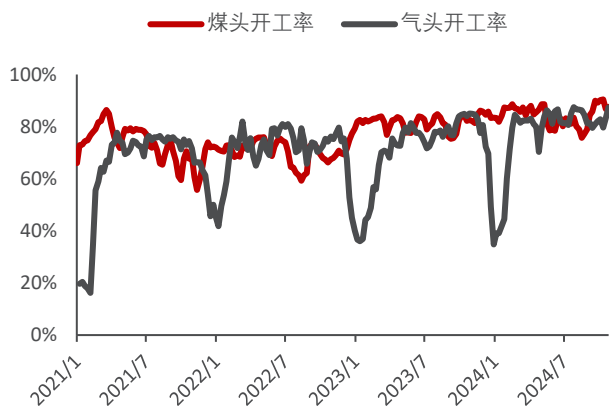


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

3.7 化肥：市场观望情绪浓厚

尿素：尿素供过于求格局未改，尿素价格弱势运行。截止本周四（10月24日），尿素市场均价为1859元/吨，较上周下跌15元/吨，跌幅0.8%。山东及两河中小颗粒主流成交价在1750-1800元/吨，较上周下跌0-30元/吨。国内尿素日产约19.49万吨，同比去年增加1.00万吨，开工率为88.14%，环比增加1.56%，煤头开工率82.12%，环比减少4.96%，气头开工率88.20%，环比增加5.54%。需求方面，本周复合肥平均开工负荷为30.84%，较上周下降4.18%。秋肥发运基本结束，北方市场多零星尾单走货，装置减负及停车情况增多。本周国内三聚氰胺周产量约达2.87万吨，环比上周增幅20.24%。10月24日国内三聚氰胺日产4305吨，较去年同期增加300吨，开工率为63.56%，较上周同期提升15.06%。整体来看，工业需求跟进一般，北方地区冬小麦播种即将进入尾声，尿素需求继续走弱。

图31：尿素行业开工率走势（%）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

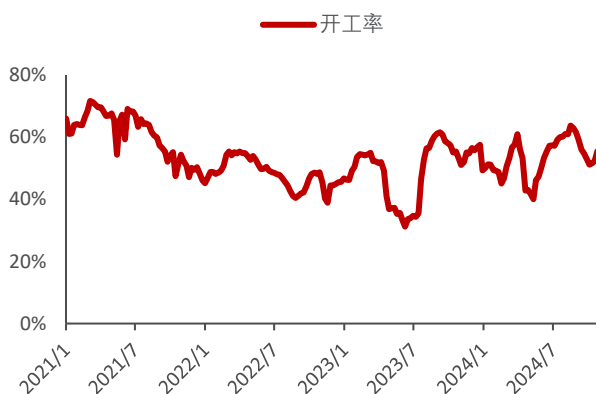
图32：尿素行业库存情况（万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

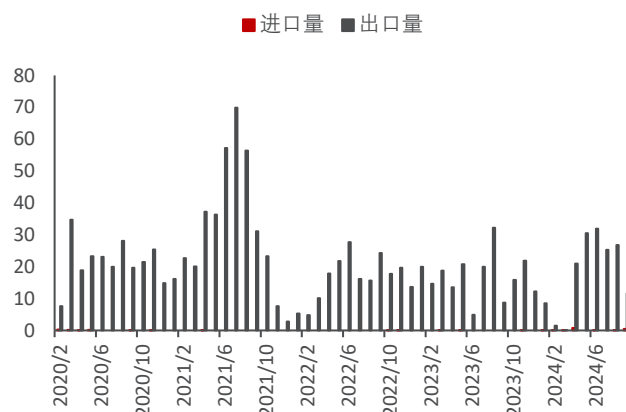
磷矿石：磷矿石整体供应偏紧，市场价格维持稳定。截至本周四（10月24日），30%品位磷矿石市场均价为1018元/吨，28%品位磷矿石市场均价为949元/吨，25%品位磷矿石市场均价为785元/吨，与上周同期价格持平。供应方面：云、贵、鄂地区矿山开采、运输整体正常，部分矿企有一定库存积累。四川马边地区受环保检查影响收发货及选矿放缓，部分企业开采受影响。北方地区磷矿企业陆续恢复生产，但部分企业环保督查整顿尚未彻底结束，生产仍未恢复，供应能力短期提升空间有限。需求方面：目前磷铵开工稳定，对磷矿市场支撑力度较强。但主流磷铵企业备货量在2-3个月，为后期矿山停采做准备。一铵厂家多以执行前期订单为主，近期维持封单停售状态，场内业者对11月初磷复肥会议关注度较高，预计磷复肥会议结束，部分一铵厂家会出台新价格。当前磷酸一铵55%粉状市场均价为3092元/吨。二铵下游贸易商则由于秋季需求表现不温不火，囤积心态较淡，操作积极性不高。目前二铵上下游利好利空交织，上下游供需博弈仍在持续。当前二铵市场均价为3651元/吨。

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：农用磷酸一铵：一铵市场盘整观望，价格窄幅波动。截至本周四（10月24日），磷酸一铵55%粉状市场均价为3092元/吨，较上周四3113元/吨相比，价格下行21元/吨，幅度约为0.67%。当前55粉状一铵主流价格在3050-3100元/吨，目前来看，磷酸一铵市场大稳小动，秋肥市场零星补单，东北市场观望情绪较浓，下游复合肥行业开工低位震荡，一铵需求面表现疲软，场内成交价格窄幅波动。现阶段，一铵厂家多以执行前期订单为主，近期维持封单停售状态，场内业者对11月初磷复肥会议关注度较高，预计磷复肥会议结束，部分一铵厂家会出台新价格。整体来看，磷酸一铵市场利好利空交织，成本高位坚挺，冬储刚需仍存以及一铵厂家以及下游厂家库存低位等因素，对市场形成利好支撑，而颗粒一铵出口需求减弱以及粮食价格低位等情况，增加一铵场内业者观望情绪。短时期预计，磷复肥会议前磷酸一铵市场稳中窄幅整理，价格区间波动。

工业磷酸一铵：农需窄幅拉动，工业级磷酸一铵价格坚挺企稳。截至本周四（10月24日），国内73%工业级磷酸一铵市场均价为5550元/吨，与上周同期价格持平。

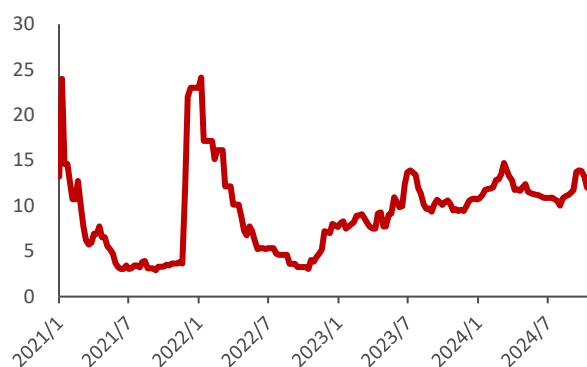
本周工业级磷铵（2024.10.18-2024.10.24）期间，周度产量约 4.08 万吨，较上周（4.07 万吨）窄幅增加。工业级磷铵行业开工率至 53.34%，环比上周四（53.26%）有所增长。需求方面：本周交投气氛回暖，新疆农需端拉起询单备货序幕，虽然新单操作谨慎，但整体气氛较前期有所好转，提振工铵工厂观望挺价心态。另外，新能源市场消耗工铵稳定，维持按需采购。出口市场交投稳定，工铵大厂正常发运。

图35：农用磷酸一铵行业开工率走势（%）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图36：农用磷酸一铵行业库存情况（万吨）



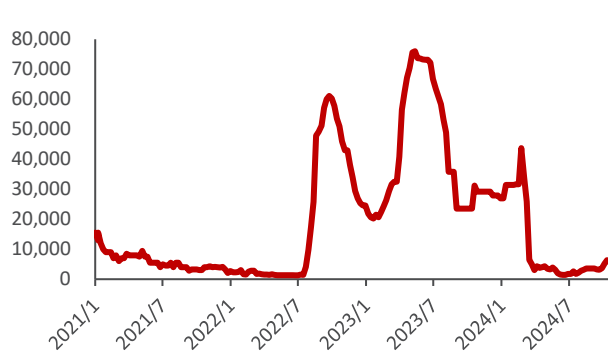
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图37：工业磷酸一铵行业开工率走势（%）



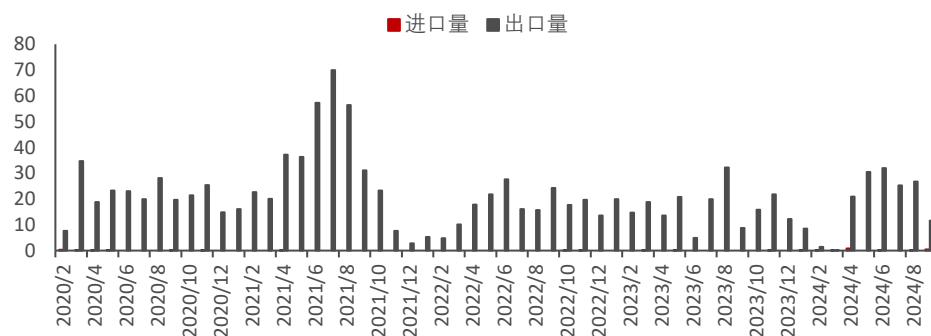
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图38：工业磷酸一铵行业库存情况（吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

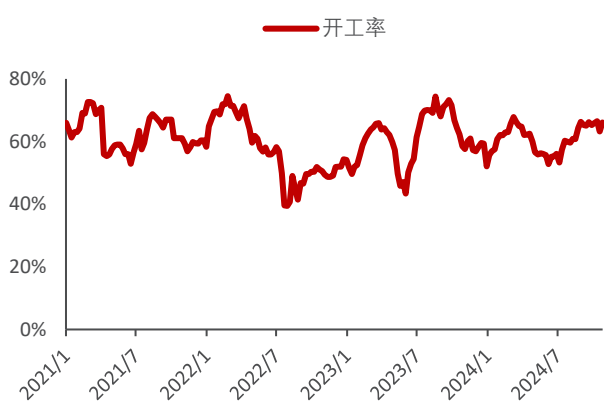
图39：磷酸一铵进出口量情况（万吨）



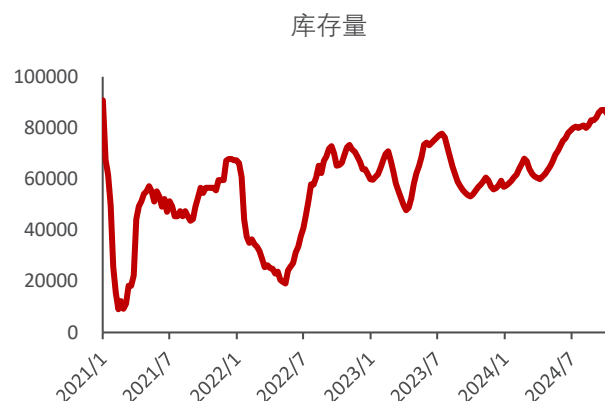
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

磷酸二铵：二铵市场弱稳运行，需求进入空档期。截至本周四（10月24日），

64%含量二铵市场均价 3651 元/吨，与上周末均价持平。原料方面合成氨市场试探上行，硫磺市场稳涨运行，磷矿石市场价格暂稳，上游市场震荡偏强，二铵成本支撑有所增强。二铵企业主要发运秋季尾单以及出口订单，同时向东北少量发运货源，但暂未对东北报价，新单成交不多，国内报价基本延续前期。华北、华东等地贸易商出货为主，64%含量二铵由于货源有限价格保持基本稳定，57%含量供应较为宽松，部分贸易商存在降价出货情况。出口方面印度刚需持续，埃塞俄比亚 EABC 发出了购买 1273388 吨磷酸二铵的招标，第一批货源要求在 11 月 28 日之前到达，最后一批货源在 5 月中旬之前交付。

图40：磷酸二铵行业开工率走势（%）


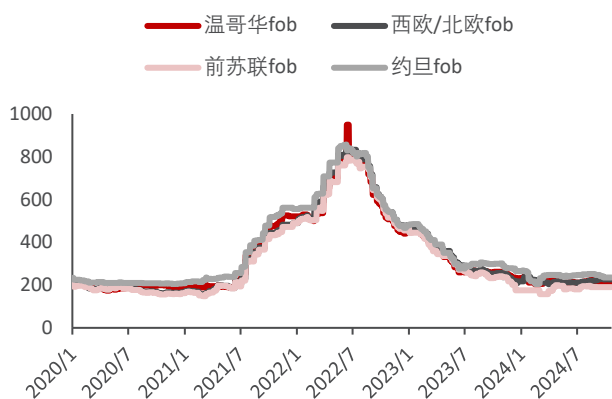
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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

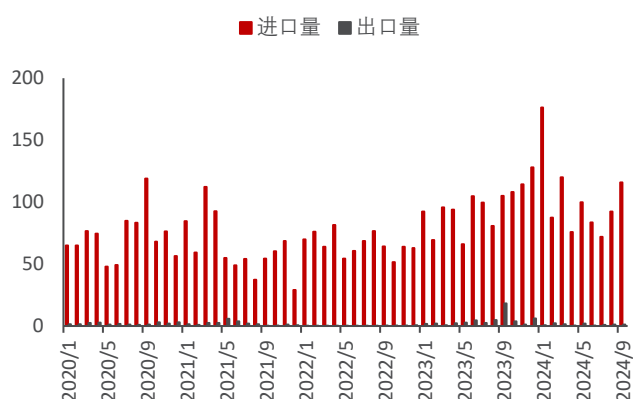
钾肥：氯化钾市场价格企稳运行，市场整体观望气氛浓厚。截止到本周四（10月24日），氯化钾市场均价为 2442 元/吨，较上周四持平。供应方面，国产盐湖藏格氯化钾装置开工正常，其他小厂装置停产检修。港口库存压力持续，后续陆续有船到岸。边贸方面，10 月货源总量较 9 月有所减少，当前正在陆续到货中。国内整体货源供给维持宽松状态。需求方面，秋季用肥基本结束，复合肥企业开工维持低位，随采随用，暂无备库存预期，贸易商较为关注冬储何时启动。国际市场方面，标准氯化钾在亚洲地区需求强劲，但是供应较为紧张。印度尼西亚国有肥料公司发布招标，想采购总量 22.2 万吨的货物，到货期 2024 年 12 月至-2025 年 4 月，该招标 10 月 18 日截止。与此同时，中国向供应商索要今年标准氯化钾合同下的可选货物，但由于供应紧张且预期明年价格更高，并非所有供应商会同意这些额外货物。在西方，巴西随着第四季度更多需求的出现，势头持续增强，颗粒状氯化钾以更高价格成交，一季度的装载报价也较之前有所提升。国产钾方面，据百川盈孚了解，国产主流工厂 11 月 60%氯化钾白晶到站价格 2380 元/吨。目前国产 60%粉晶氯化钾 10 月暂定到站价格为 2500 元/吨，国产 60%粉晶氯化钾贸易商市场买断价格在 2450 元/吨，具体成交单议为主。

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)



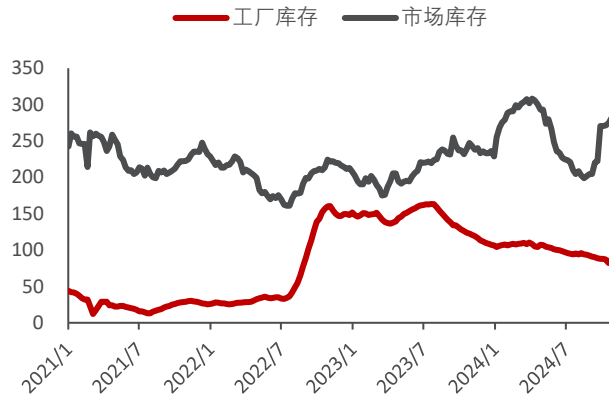
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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 2024/10/25)

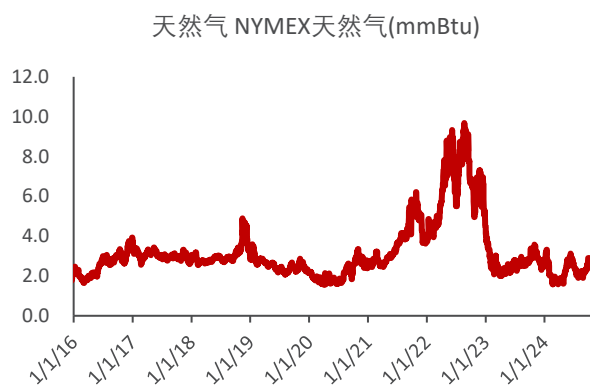
4.1 主要石化产品价格走势 (截至 2024/10/25)

图46: 原油价格走势



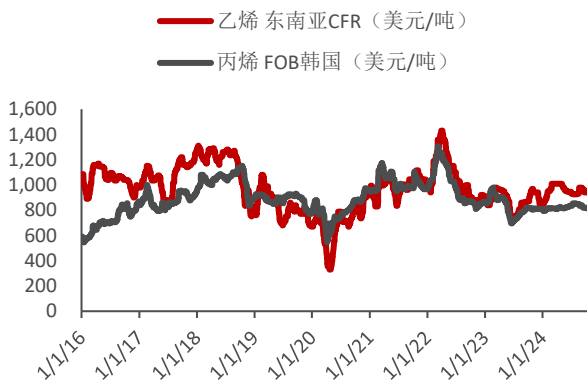
资料来源: wind, 民生证券研究院

图47: 天然气价格走势



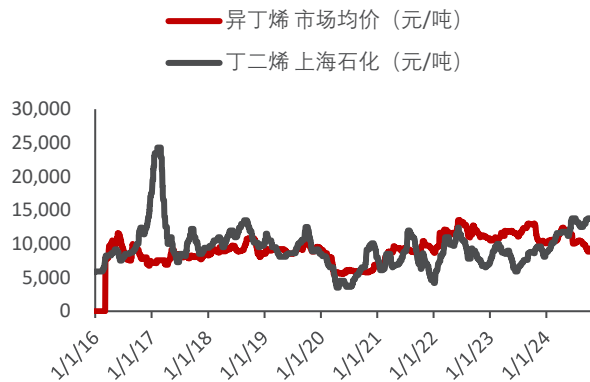
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



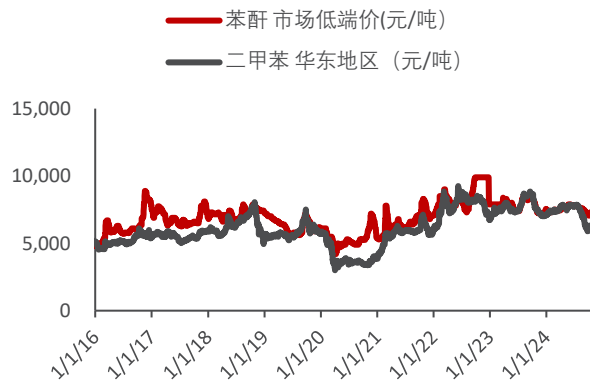
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



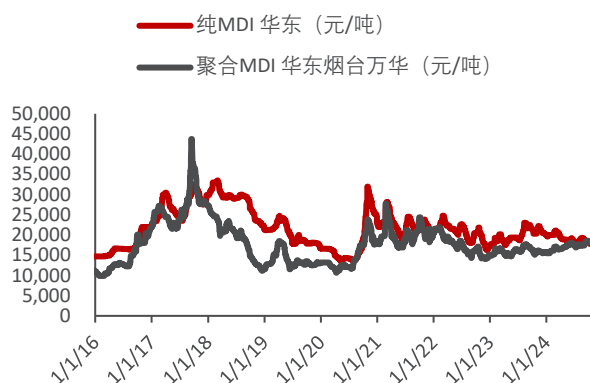
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

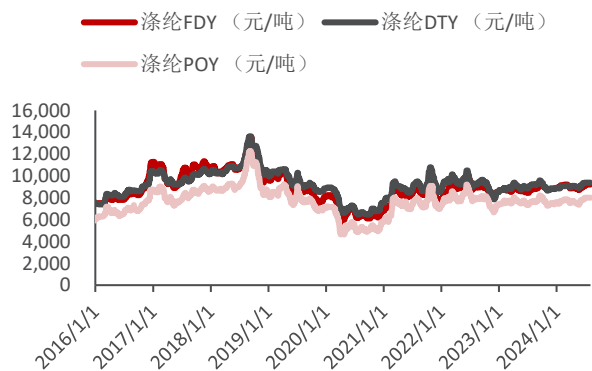
图55: 环氧丙烷价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

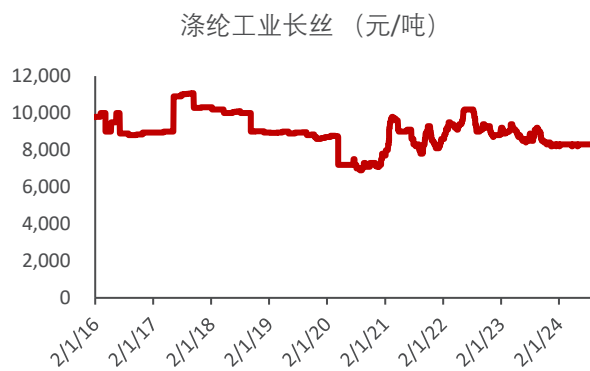
4.2 主要化纤产品价格走势 (截至 2024/10/25)

图56: 涤纶长丝价格走势



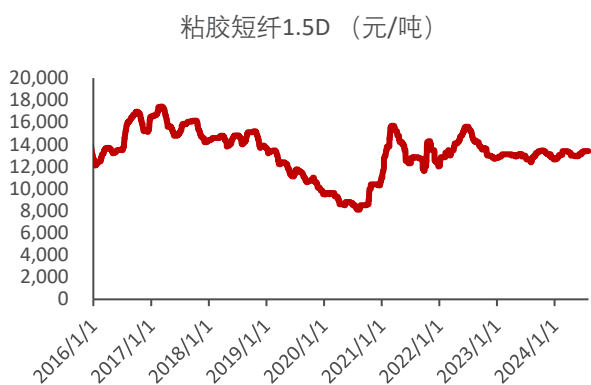
资料来源: wind, 民生证券研究院

图57: 涤纶工业丝价格走势



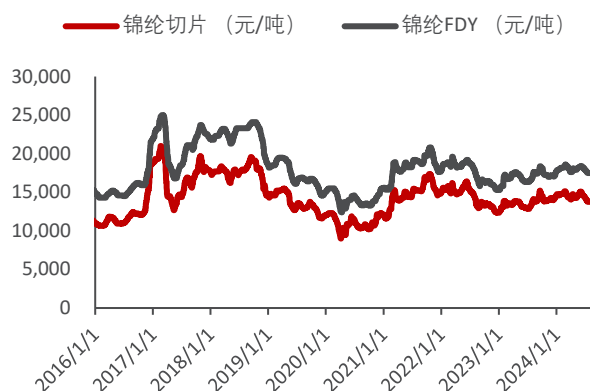
资料来源: wind, 民生证券研究院

图58: 粘胶短纤价格走势



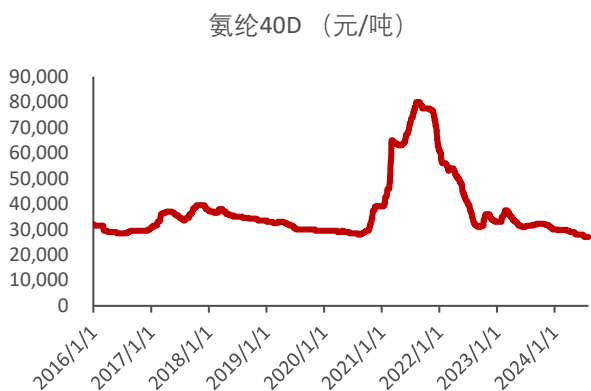
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



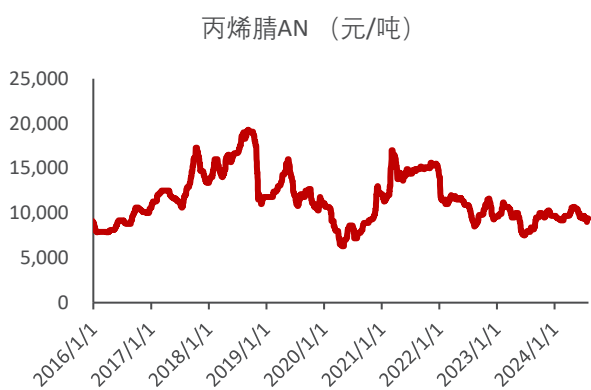
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



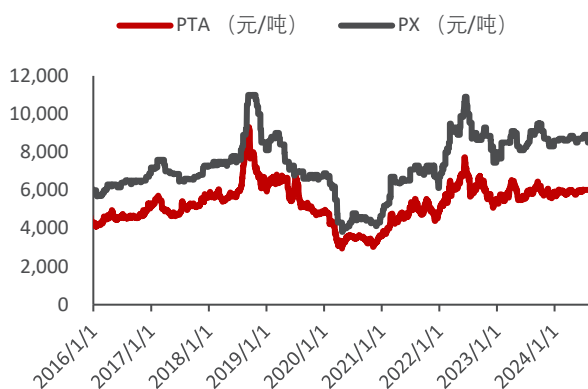
资料来源: wind, 民生证券研究院

图63: 己内酰胺价格走势



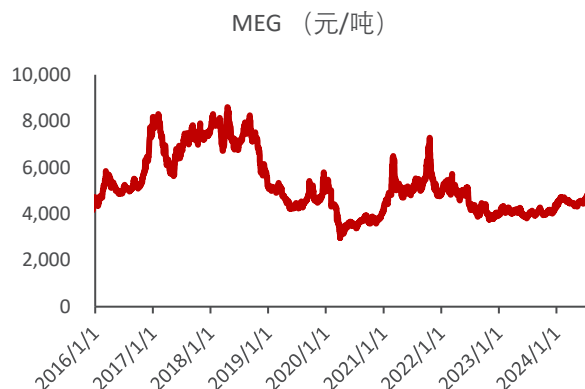
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/10/25)

图66: 草甘膦价格走势



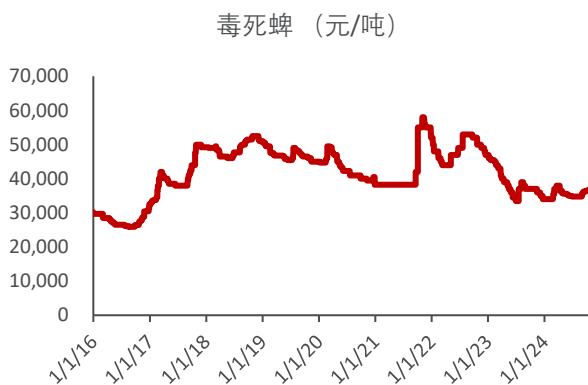
资料来源: wind, 民生证券研究院

图67: 草铵膦价格走势



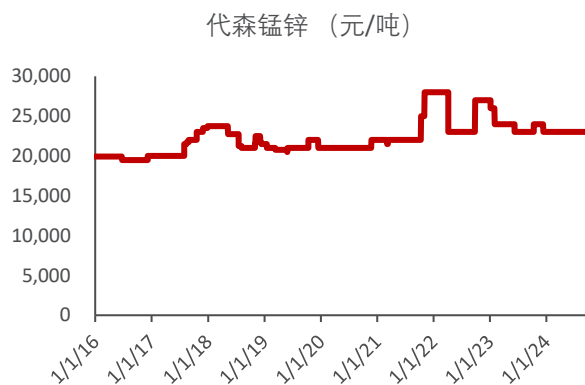
资料来源: wind, 民生证券研究院

图68: 毒死蜱价格走势



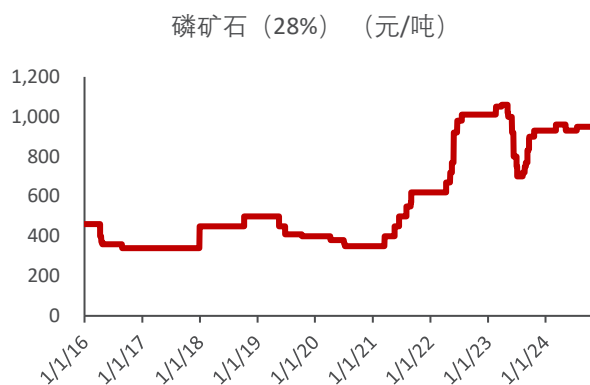
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



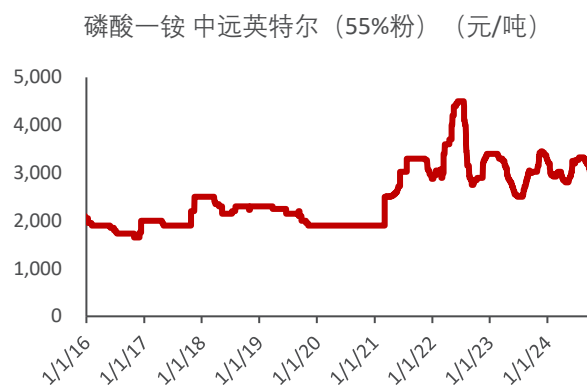
资料来源: wind, 民生证券研究院

图72: 尿素价格走势



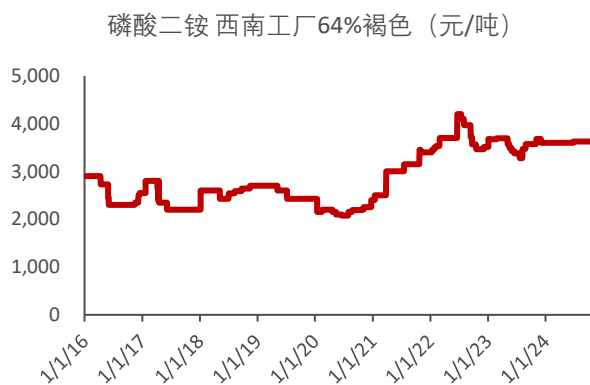
资料来源: wind, 民生证券研究院

图73: 磷酸一铵价格走势



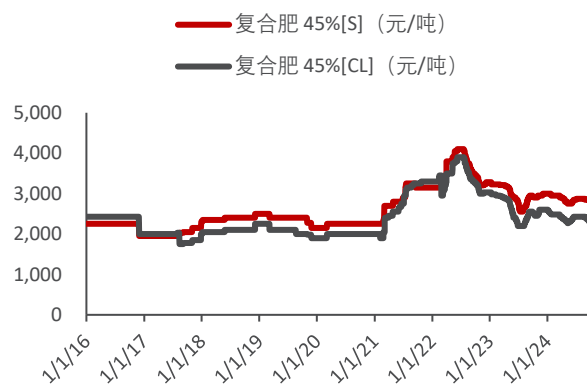
资料来源: wind, 民生证券研究院

图74: 磷酸二铵价格走势



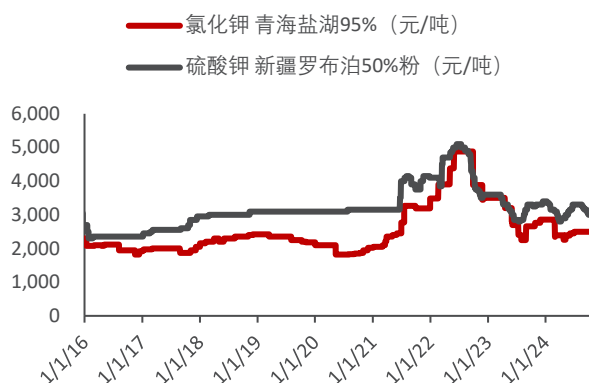
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

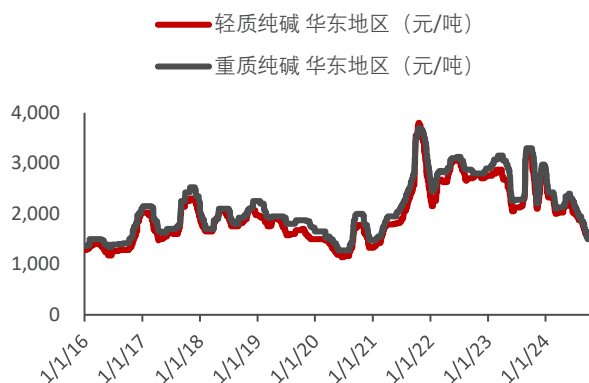
图77: 氯化铵价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

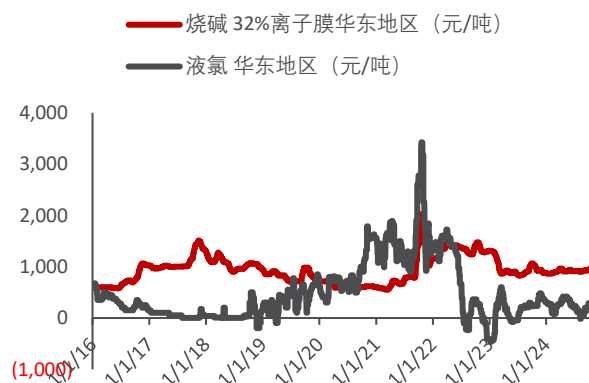
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势(截至2024/10/25)

图78: 纯碱价格走势



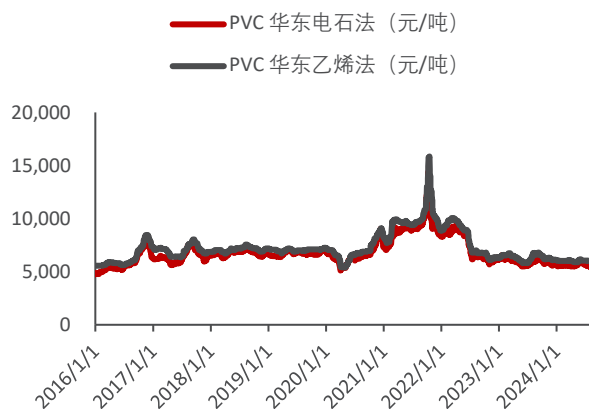
资料来源: wind, 民生证券研究院

图79: 烧碱价格走势



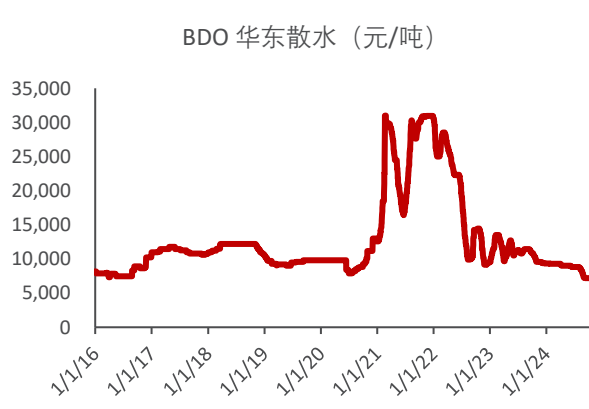
资料来源: wind, 民生证券研究院

图80: PVC 价格走势



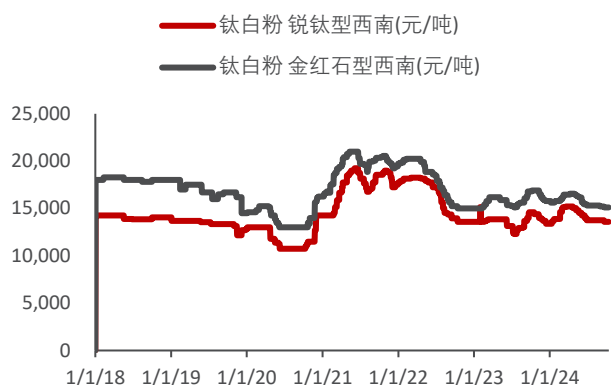
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/10/25)

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



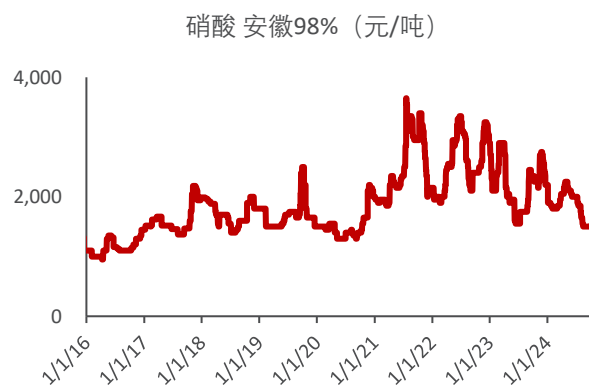
资料来源: wind, 民生证券研究院

图86: 合成氨价格走势



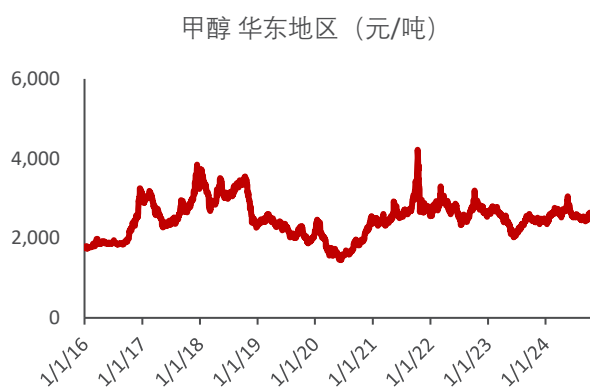
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

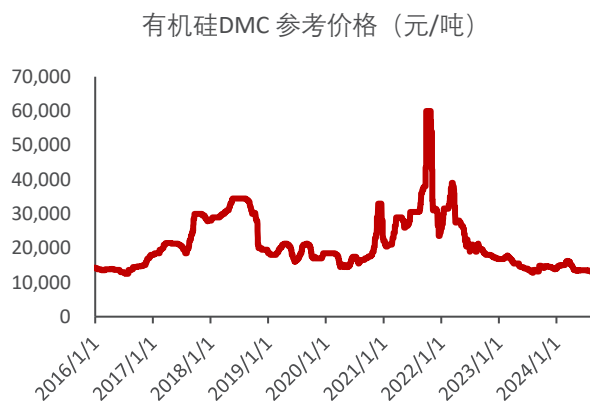
4.6 主要硅基产品价格走势 (截至 2024/10/25)

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

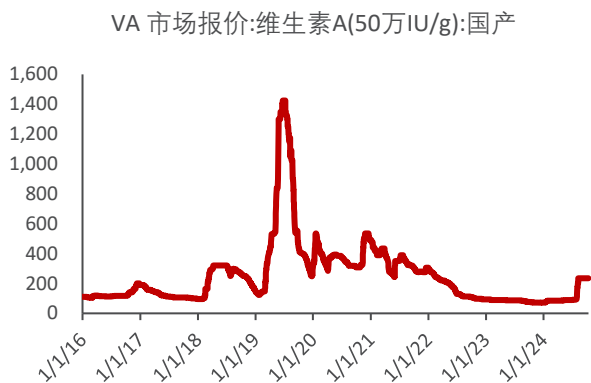
图93: 有机硅深加工产品价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

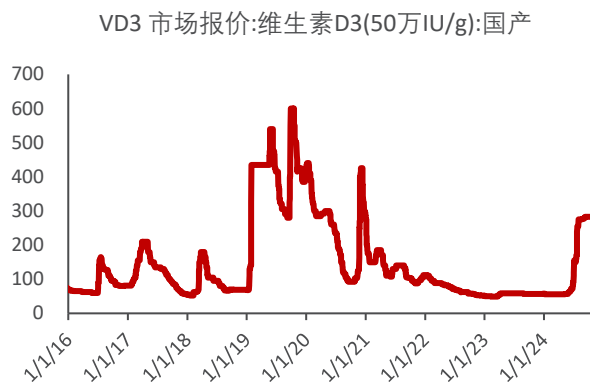
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/10/25）

图94: VA 价格走势



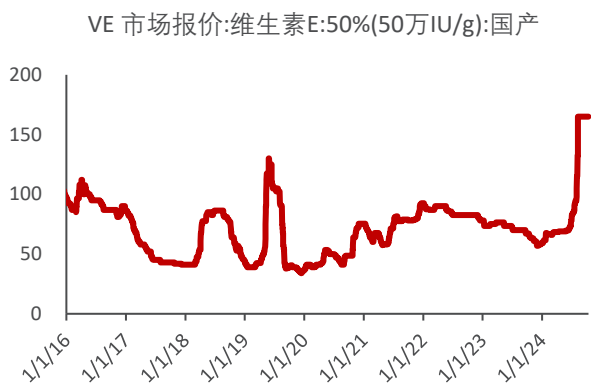
资料来源: wind, 民生证券研究院

图95: VD3 价格走势



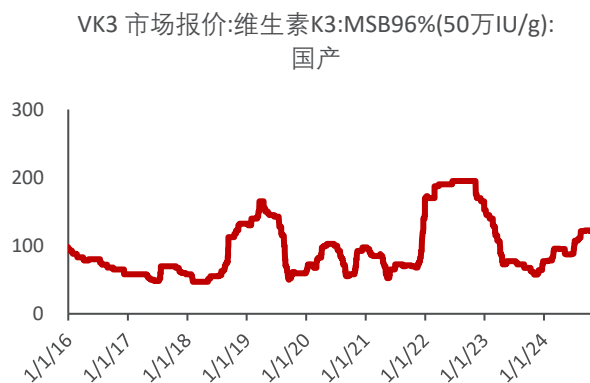
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 3299.70 点, 较上周+1.17%	3
图 2: 本周基础化工行业指数收 3363.06 点, 较上周+4.75%	3
图 3: 基础化工各子行业近一周表现	4
图 4: 基础化工各子行业近一年表现	4
图 5: 本周化工板块股价涨幅前 10 上市公司	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)	8
图 10: 涤纶长丝表观消费量走势 (万吨)	8
图 11: 涤纶长丝年初以来毛利水平走势 (元/吨)	9
图 12: 涤纶长丝年初以来成本水平走势 (元/吨)	9
图 13: 涤纶长丝行业开工率走势	9
图 14: 涤纶长丝行业工厂库存走势 (万吨)	9
图 15: 中国轮胎行业开工率走势 (%)	10
图 16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)	10
图 17: 航运价格指数走势 (点)	11
图 18: 欧盟半钢进口量及同比变化 (单位: 100kg)	11
图 19: 主要制冷剂价格走势 (元/吨)	12
图 20: 制冷剂行业平均毛利润走势 (元/吨)	12
图 21: 制冷剂行业平均成本走势 (元/吨)	12
图 22: 制冷剂工厂库存走势 (吨)	12
图 23: 聚合 MDI 及纯苯价格 (元/吨)	13
图 24: 中国 MDI 行业开工率走势	13
图 25: 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)	15
图 28: PC 月度出口数量及增速走势 (万吨)	15
图 29: 纯碱行业开工率走势 (%)	16
图 30: 纯碱行业工厂库存情况 (万吨)	16
图 31: 尿素行业开工率走势 (%)	16
图 32: 尿素行业库存情况 (万吨)	16
图 33: 磷矿石行业开工率走势 (%)	17
图 34: 磷矿石进出口量情况 (万吨)	17
图 35: 农用磷酸一铵行业开工率走势 (%)	18
图 36: 农用磷酸一铵行业库存情况 (万吨)	18
图 37: 工业磷酸一铵行业开工率走势 (%)	18
图 38: 工业磷酸一铵行业库存情况 (吨)	18
图 39: 磷酸一铵进出口量情况 (万吨)	18
图 40: 磷酸二铵行业开工率走势 (%)	19
图 41: 磷酸二铵行业库存情况 (吨)	19
图 42: 氯化钾国际价格走势 (美元/吨)	20
图 43: 氯化钾进出口量情况 (万吨)	20
图 44: 中国氯化钾行业开工率走势 (%)	20
图 45: 中国氯化钾行业库存情况 (万吨)	20
图 46: 原油价格走势	21
图 47: 天然气价格走势	21
图 48: 乙烯、丙烯价格走势	21
图 49: 异丁烯、丁二烯价格走势	21
图 50: 苯乙烯价格走势	21
图 51: 苯酚、二甲苯价格走势	21
图 52: 聚醚价格走势	22
图 53: 聚合 MDI、纯 MDI 价格走势	22
图 54: TDI 价格走势	22

图 55: 环氧丙烷价格走势	22
图 56: 涤纶长丝价格走势	22
图 57: 涤纶工业丝价格走势	22
图 58: 粘胶短纤价格走势	23
图 59: 锦纶价格走势	23
图 60: 氨纶价格走势	23
图 61: 腈纶价格走势	23
图 62: 丙烯腈价格走势	23
图 63: 己内酰胺价格走势	23
图 64: PX、PTA 价格走势	24
图 65: MEG 价格走势	24
图 66: 草甘膦价格走势	24
图 67: 草铵膦价格走势	24
图 68: 毒死蜱价格走势	24
图 69: 代森锰锌价格走势	24
图 70: 磷矿石价格走势	25
图 71: 黄磷价格综走势	25
图 72: 尿素价格走势	25
图 73: 磷酸一铵价格走势	25
图 74: 磷酸二铵价格走势	25
图 75: 复合肥价格走势	25
图 76: 钾肥价格走势	26
图 77: 氯化铵价格走势	26
图 78: 纯碱价格走势	26
图 79: 烧碱价格走势	26
图 80: PVC 价格走势	26
图 81: BDO 价格走势	26
图 82: 钛白粉价格走势	27
图 83: 钛精矿价格走势	27
图 84: 焦炭价格走势	27
图 85: 炭黑价格走势	27
图 86: 合成氨价格走势	27
图 87: 硝酸价格走势	27
图 88: 甲醇价格走势	28
图 89: 醋酸价格走势	28
图 90: 金属硅价格走势	28
图 91: 有机硅价格走势	28
图 92: 三氯氢硅价格走势	28
图 93: 有机硅深加工产品价格走势	28
图 94: VA 价格走势	29
图 95: VD3 价格走势	29
图 96: VE 价格走势	29
图 97: VK3 价格走势	29
图 98: 色氨酸价格走势	29
图 99: 苏氨酸价格走势	29

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
----------------	---

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026