

化工周观点：

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

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

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

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

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

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、原油及天然气价格大幅波动、环保和生产安全等风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
002749	国光股份	13.29	0.64	0.80	0.99	21	17	13	推荐
605589	圣泉集团	24.6	0.93	1.04	1.46	26	24	17	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2024年11月11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 (20241028-20241103)：天然气、百菌清等涨幅靠前，建议关注大股东拥有优质体外资产的标的-2024/11/03
- 2.化工行业周报 (20241021-20241027)：液氯、硫酸等涨幅靠前，建议关注大股东拥有优质体外资产的标的-2024/10/28
- 3.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
- 4.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
- 5.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

目录

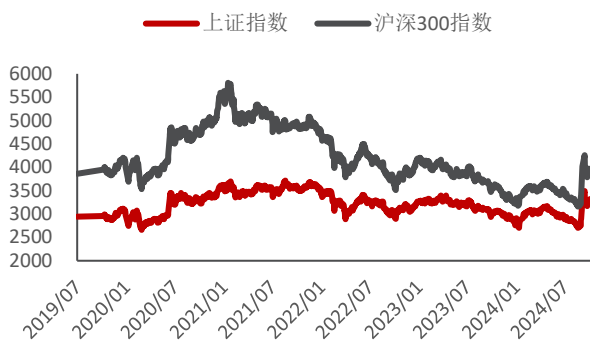
1 本周化工板块行情回顾	3
1.1 化工板块行情：本周基础化工行业指数收 3516.55 点，较 11 月 1 日+5.51%，跑赢沪深 300 指数 0.06%	3
1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：三氯蔗糖（金禾）、液氯（华东）、二氯甲烷（华东）、R134a（巨化）等价格涨幅居前	5
2 近期化工行业重点新闻回顾	6
3 重点化工子行业跟踪	7
3.1 涤纶长丝：本周涤纶长丝市场均价下跌	7
3.2 轮胎：行业开工率平稳	8
3.3 制冷剂：库存低位运行，主要制冷剂价格走势上行	10
3.4 MDI：淡季需求偏弱，市场价格小幅下滑	12
3.5 PC：本周 PC 价格趋弱整理，双酚 A 平稳运行	13
3.6 纯碱：库存水平继续上涨，本周纯碱价格变化有限	14
3.7 化肥：价格弱稳运行，淡季市场观望情绪浓厚	15
4 本周化工品价格走势（截至 2024/11/10）	20
4.1 主要石化产品价格走势（截至 2024/11/10）	20
4.2 主要化纤产品价格走势（截至 2024/11/10）	21
4.3 主要农化产品价格走势（截至 2024/11/10）	23
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势（截至 2024/11/10）	25
4.5 主要煤化工产品价格走势（截至 2024/11/10）	26
4.6 主要硅基产品价格走势（截至 2024/11/10）	27
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/11/10）	28
5 风险提示	29
插图目录	30
表格目录	31

1 本周化工板块行情回顾

1.1 化工板块行情:本周基础化工行业指数收 3516.55 点,较 11 月 1 日+5.51%, 跑赢沪深 300 指数 0.06%

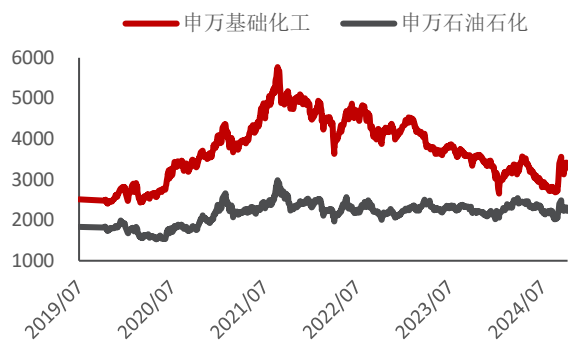
整体看,截至本周五(11月8日),上证综指收于3452.30点,较上周五的3272.01点上涨5.51%;沪深300指数报4104.05点,较上周五上涨5.50%;申万化工行业指数报3516.55点,较上周五上涨5.56%;本周化工行业指数跑赢沪深300指数0.06%。

图1: 本周上证指数收 3452.30 点, 较上周+5.51%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

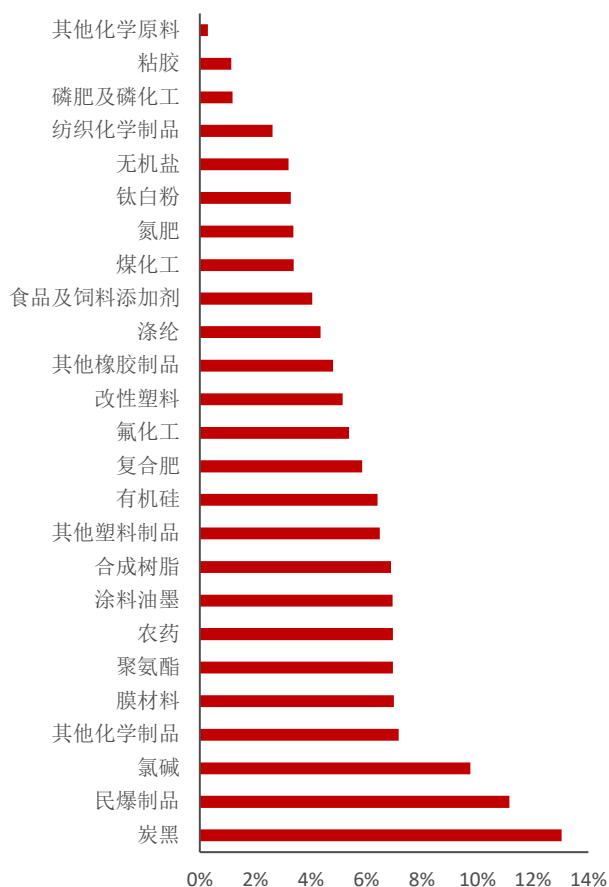
图2: 本周基础化工行业指数收 3516.55 点, 较上周+5.56%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

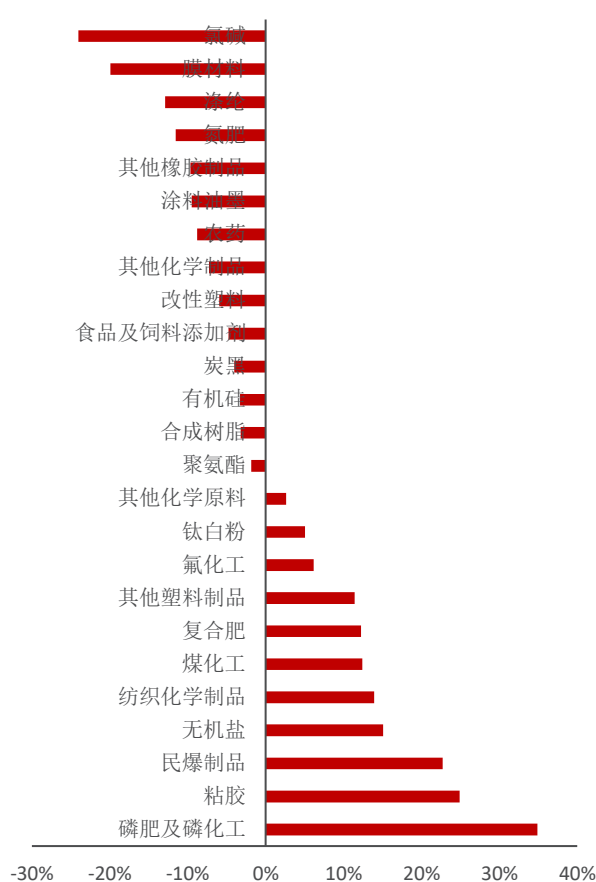
细分子行业看,截至本周五(11月8日),申万化工三级分类中25个子行业收涨,0个子行业收跌。其中,炭黑、民爆制品、氯碱、其他化学制品、膜材料行业领涨,涨幅分别为13.04%、11.16%、9.75%、7.17%、6.99%;其他化学原料、粘胶、磷肥及磷化工行业走跌,跌幅分别为0.29%、1.13%、1.18%。

图3: 基础化工各子行业周涨幅 (截至 20241110)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

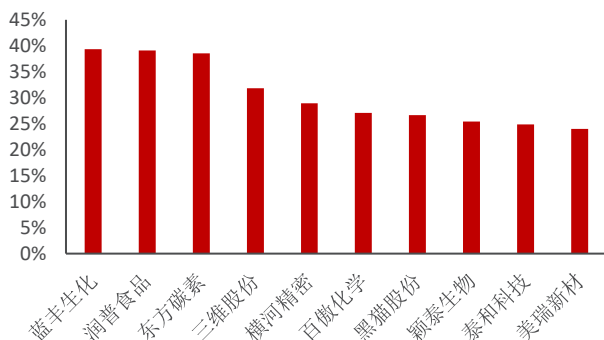
图4: 基础化工各子行业年涨幅 (截至 20241110)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

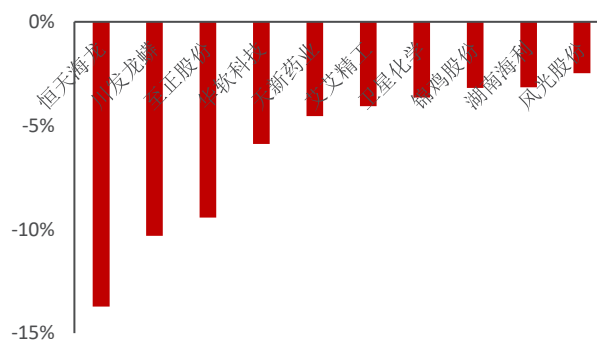
截至本周五 (11月8日), 化工板块的462只个股中, 有429只周度上涨 (占比93%), 有23只周度下跌 (占比5%)。7日涨幅前十名的个股分别是: 蓝丰生化、润普食品、东方碳素、三维股份、横河精密、百傲化学、黑猫股份、颖泰生物、泰和科技、美瑞新材; 7日跌幅前十名的个股分别是: 恒天海龙、川发龙蟒、至正股份、华软科技、天新药业、艾艾精工、卫星化学、锦鸡股份、湖南海利、风光股份。

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：三氯蔗糖（金禾）、液氯（华东）、二氯甲烷（华东）、R134a（巨化）等价格涨幅居前

截至本周五（11月8日），我们重点跟踪的380种化工产品中，有86种产品价格较上周上涨，有68种下跌。7日涨幅前十名的产品是：原油、原油、天然气、国际汽油、国际柴油、国际石脑油、燃料油、国内柴油、国内汽油、燃料油；7日跌幅前十名的产品是：天然气、天然气、天然气、石油焦、多聚甲醛、乌洛托品、硅石、铁屑、湿法隔膜16 μ m、乙基麦芽酚。

图7：化工产品价格本周涨幅前十（元/吨）

涨幅排名	产品	11月10日价格	一周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅
1	三氯蔗糖	24	14%	14%	140%	78%
2	液氯	399	10%	81%	2200%	25%
3	二氯甲烷	2910	10%	2%	8%	12%
4	R134a	38000	9%	9%	23%	38%
5	四氯乙烯	4650	8%	8%	22%	1%
6	合成氨	2980	6%	6%	21%	-26%
7	正丁醇	7400	6%	1%	-3%	-6%
8	石油焦	2320	5%	10%	12%	-12%
9	硫酸	100	5%	21%	25%	90%
10	异丁醛	7050	5%	-14%	-14%	-6%

资料来源：wind、iFinD、百川盈孚，民生证券研究院

图8：化工产品价格本周跌幅前十（元/吨）

跌幅排名	产品	11月10日价格	一周跌幅	月跌幅	季跌幅	年跌幅
1	焦煤	1500	-9%	-12%	-9%	-27%
2	丁二烯	11400	-8%	-17%	-9%	19%
3	醋酸乙酯	5020	-6%	-11%	-13%	-23%
4	盐酸	180	-5%	-3%	-10%	-40%
5	醋酸	2518	-5%	-12%	-20%	-16%
6	氯化钾	2380	-5%	-5%	-5%	-14%
7	醋酸酐	4470	-5%	-10%	-15%	-24%
8	盐酸	124	-5%	-1%	-4%	-39%
9	VB3（烟酸）	46	-4%	-12%	2%	23%
10	煤焦油	3783	-4%	-3%	-3%	-14%

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

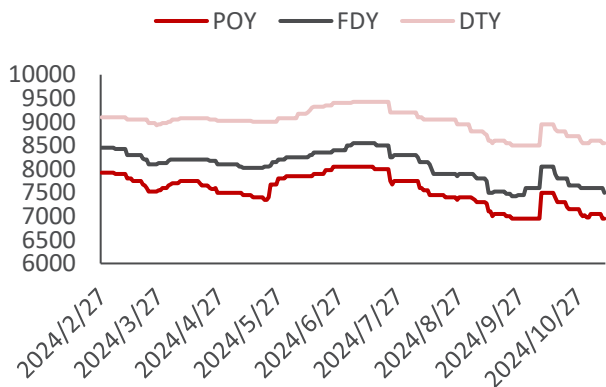
商务部公布《2025 年化肥进口关税配额总量、分配原则及相关程序》。化肥进口关税配额总量 2025 年化肥进口关税配额总量为 1365 万吨。其中，尿素 330 万吨；磷酸氢二铵 690 万吨；复合肥 345 万吨。国营贸易及非国营贸易关税配额 2025 年化肥国营贸易关税配额数量分别为：尿素 297 万吨，磷酸氢二铵 352 万吨，复合肥 176 万吨。国营贸易企业中国中化集团公司、中国农业生产资料集团有限公司在国营贸易总量内申请关税配额。2025 年化肥非国营贸易配额数量分别为：尿素 33 万吨，磷酸氢二铵 338 万吨，复合肥 169 万吨。非国营贸易企业在非国营贸易总量内申请关税配额。分配原则，2025 年化肥进口关税配额实行先来先领的分配方式。凡在工商行政管理部门登记注册的企业，在其经营范围内均可申请化肥进口关税配额。

3 重点化工子行业跟踪

3.1 涤纶长丝：本周涤纶长丝市场均价下跌

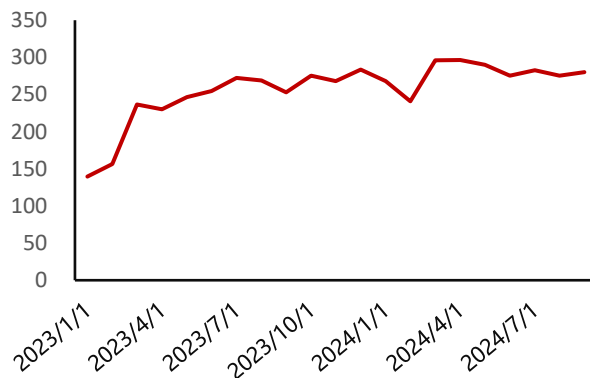
本周涤纶长丝市场主流价格小幅上涨，但均价有所下跌。供应方面：本周涤纶长丝整体行业开工率约为 91.15%，本周绍兴地区一套重启长丝装置出丝，整体市场供应量有所提升。需求方面：截至 11 月 7 日江浙地区化纤织造综合开机率为 72.83%。本周下游纺织市场仍以冬季保暖类面料走货为主，据反馈新单数量缩减，衔接不畅，且多为小单、散单，织企成品库存逐渐累积，场内坯布价格内卷激烈，织企回款难度加大，资金压力倍增，织企对于后市预期谨慎，对于原料长丝刚需采购为主。库存方面：本周长丝市场产销持续偏低，库存有所累积，截止至本周四，POY 库存在 14-17 天附近，FDY 库存在 16-21 天附近，DTY 库存在 18-23 天附近。成本方面：本周聚酯原料市场区间震荡，平均聚合成本较上周小幅提升。截至本周四，涤纶长丝平均聚合成本在 5702.27 元/吨，较上周平均成本上涨 13.65 元/吨。利润方面：本周长丝市场均价小幅下跌，盈利水平下滑。截至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 147.73 元/吨，较上周平均毛利下降了 3.66 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 347.73 元/吨，较上周平均毛利下降了 23.66 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 350 元/吨，较上周平均毛利持平。

图9：涤纶长丝年初以来价格走势（元/吨）

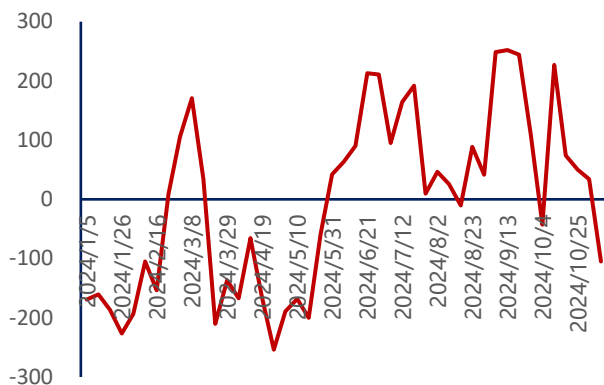


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

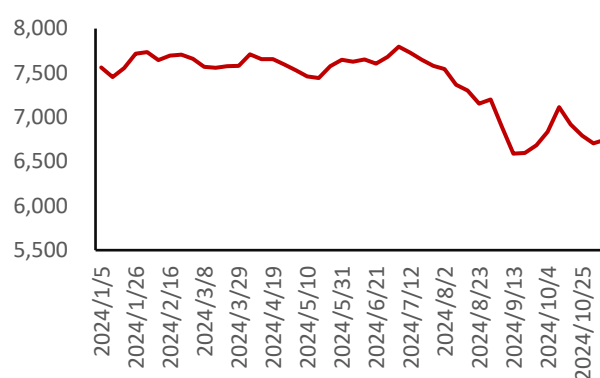
图10：涤纶长丝表观消费量走势（万吨）



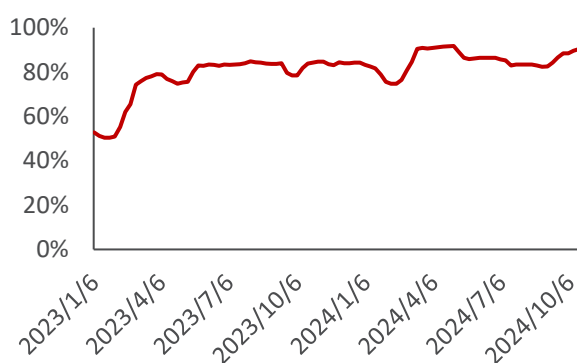
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图11：涤纶长丝年初以来毛利水平走势（元/吨）


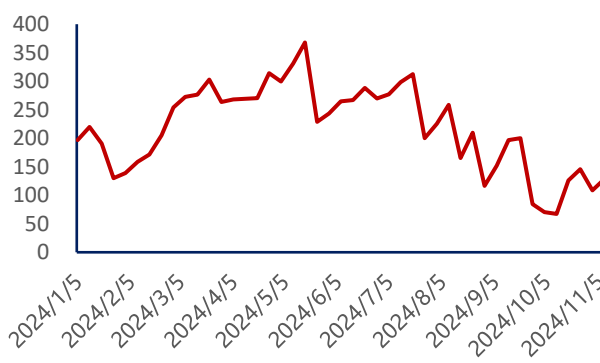
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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 58.86%，环比上周下降 0.33%；半钢胎行业开工率 79.92%，环比上周提升约 0.19%。

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

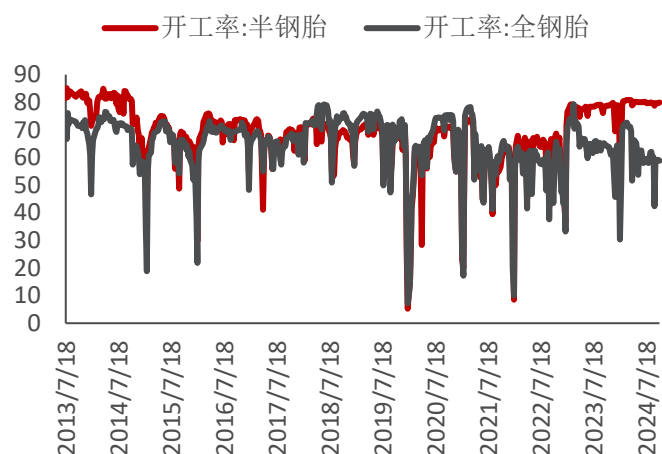
(3) 欧美需求：2024 年 9 月，美国轮胎进口数量为 1961.01 万条，同比 +6.66%；环比 +7.25%；其中全钢胎 509.06 万条，同比 +99.01%，环比 13.48%；半钢胎 1451.95 万条，同比 1.66%，环比 5.22%。2024 年 8 月，欧盟轮胎进口数量为 19.10 万吨，同比 +9.99%；环比 +11.45%；其中全钢胎 5.76 万吨，同比

+14.9%；环比+3.9%；半钢胎 13.35 万吨，同比+8.0%，环比+15.05%。

(4) **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 4200/4600/4250 美元，分别+1300/+500/-150 美元。

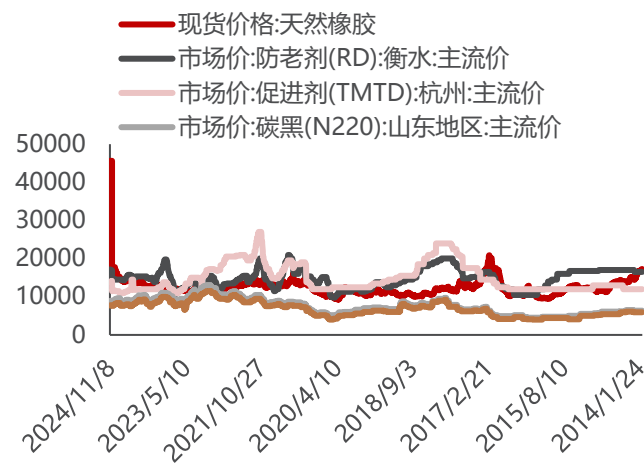
(5) **欧美轮胎价格**：2024 年 9 月，美国从东南亚进口轮胎的单价为 50.43 美元/条，同比-6.99%，环比-2.09%，从其他地方进口的轮胎单价为 93.99 美元/条，同比+1.50%，环比-0.33%。2024 年 8 月，欧盟进口轮胎价格为 3990.24 欧元/吨，同比+0.88%，环比+3.06%，其中从中国和泰国进口轮胎的价格分别为 3442.13、3143.01 欧元/吨，同比分别+9.24%、+2.93%，环比分别+1.06%、-6.22%。

图15：中国轮胎行业开工率走势（%）



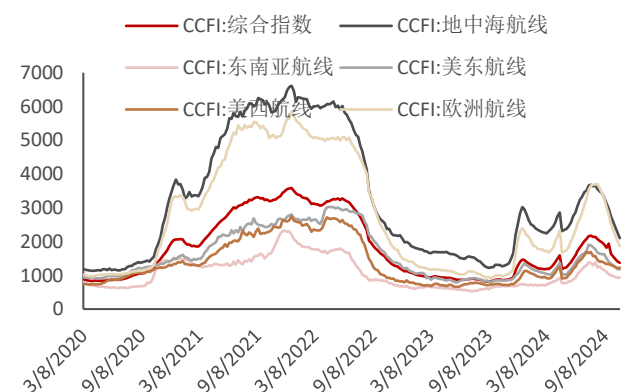
资料来源：隆众资讯，民生证券研究院

图16：轮胎原材料价格走势（元/吨）



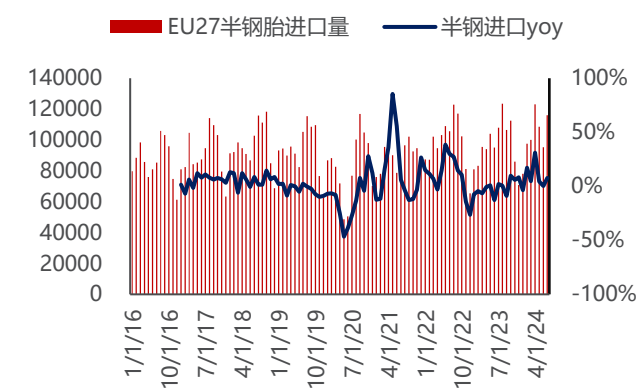
资料来源：Choice，民生证券研究院

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：库存低位运行，主要制冷剂价格走势上行

价格走势：本周主要制冷剂价格走势上行。价格方面：制冷剂 R22、价格为 32000 元/吨，环比上周上涨 500 元/吨。制冷剂 R32、价格为 39500 元/吨，与上周持平。制冷剂 R125、价格为 37500 元/吨，环比上周上涨 500 元/吨。制冷剂 R134a 价格为 38000 元/吨，环比上周上涨 1000 元/吨。

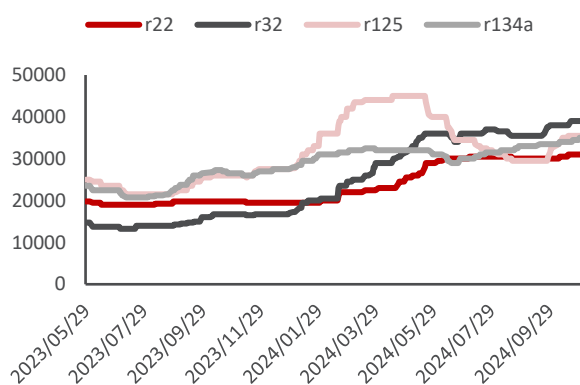
R22：供应方面：制冷剂 R22 生产企业三美化工 1.5 万吨/年装置开工正常；巨化 11 万吨/年装置开工正常。江苏梅兰 11 万吨装置目前正常运行；山东东岳年产能 22 万吨装置检修完成；浙江永和 2.5 万吨/年装置运行正常，内蒙永和 3 万吨/年装置正常运行。成本方面：国内萤石整体供应偏低，叠加下游冬储备货需求预期增加，部分商家持货惜售，挺价心态坚挺，无水氟化氢市场北方某大厂因部分因素存在短期检修的情况，目前库存交货居多，三氯甲烷市场均价为 2404 元/吨。原料端整体对制冷剂支撑偏强。库存方面：部分企业检修或降负情况较多，库存逐渐消耗中，暂维持合理区间。后市预测：下周制冷剂 R22 市场预计价格坚挺，年底生产配额紧张，厂家持货惜售，挺价情绪高涨，下游刚需采购为主。配额支撑下，支撑 R22 市场价格保持坚挺，预计短期内制冷剂 R22 报盘坚挺，维稳运行为主。

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，山东东岳集团制冷剂 R134a 产能 1.5 万吨/年装置目前正常运行。成本方面：原料端整体对制冷剂支撑偏强，萤石开工受限，浮选成本增加，近期事故的发生使得场内供应再度走低，货源偏紧；无水氟化氢市场行情坚挺上行，货源区域性偏紧；三氯乙烯华东地区部分厂家停车检修，行情弱稳。库存方面：部分企业检修或降幅情况较多，供需两淡局面仍在延续，库存消耗中，暂维持合理区间内。后市预测：原料行情坚挺，场内整体配额已然不多，厂家限制接单，多以交付前期合约订单为主，库存持续消耗中，下游市场仍以按需拿货为主，预计短期内制冷剂 R134a 价格坚挺，走势上行。

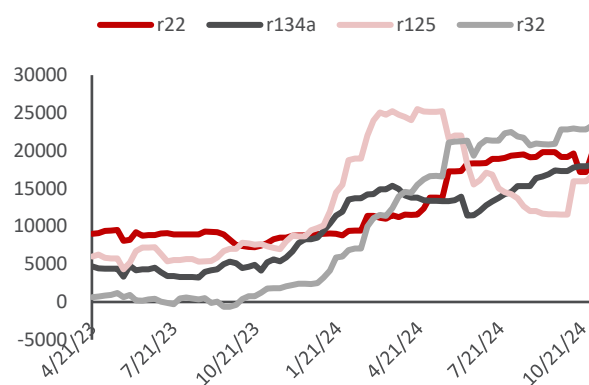
R125：供应方面：巨化股份 4 万吨 R125 装置开工正常；永和 0.5 万吨/年 R125 装置开工正常；淄博飞源 2 万吨 R125 装置开工正常。成本方面：原料端国内萤石开采受限，浮选成本增加；无水氟化氢市场行情坚挺上行，场内现货供应偏紧，整体以消化涨幅为主；四氯乙烯暂无海外货源流入，市场供应略显紧张，对制冷剂成本支撑偏强。库存方面：部分企业检修或降幅情况较多，供需两淡局面仍在延续，库存消耗中，暂维持合理区间内。后市预测：下游 R410a 的长协空调订单趋势向好，在配额心态影响下，市场需求供应偏紧，零售报盘较少，预计短期内制冷剂 R125 将以窄幅震荡为主。

R32：供应方面：东岳装置产能 6.5 万吨/年装置检修完成；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

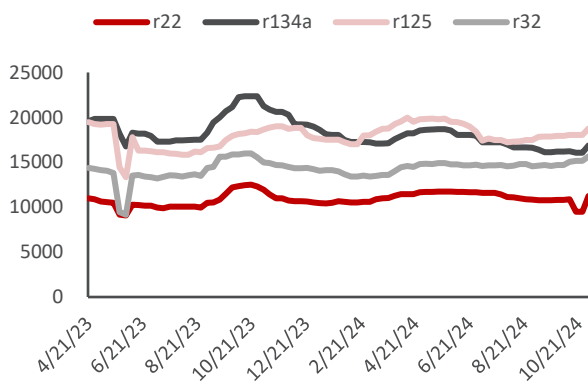
吨/年装置正常运行；成本方面：原料端对制冷剂成本支撑较强，本周萤石市场再度调涨，原矿供应持续偏紧，优质货源有限，供不应求局面仍存；本周无水氟化氢市场均价宽幅上行，场内现货供应偏紧，二氯甲烷企业大体持稳，业者适当备货。库存方面：部分企业检修或降幅情况较多，供需两淡局面仍在延续，库存消耗中，暂维持合理区间内。后市预测：厂家年度配额余量有限，整体货源偏紧，多执行长约订单为主，下游空调排产增加。预计短期内制冷剂 R32 窄幅波动，高位整理为主。

图19：主要制冷剂价格走势（元/吨）


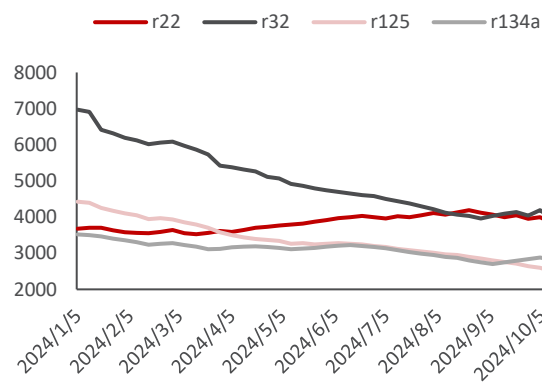
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图20：制冷剂行业平均毛利润走势（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

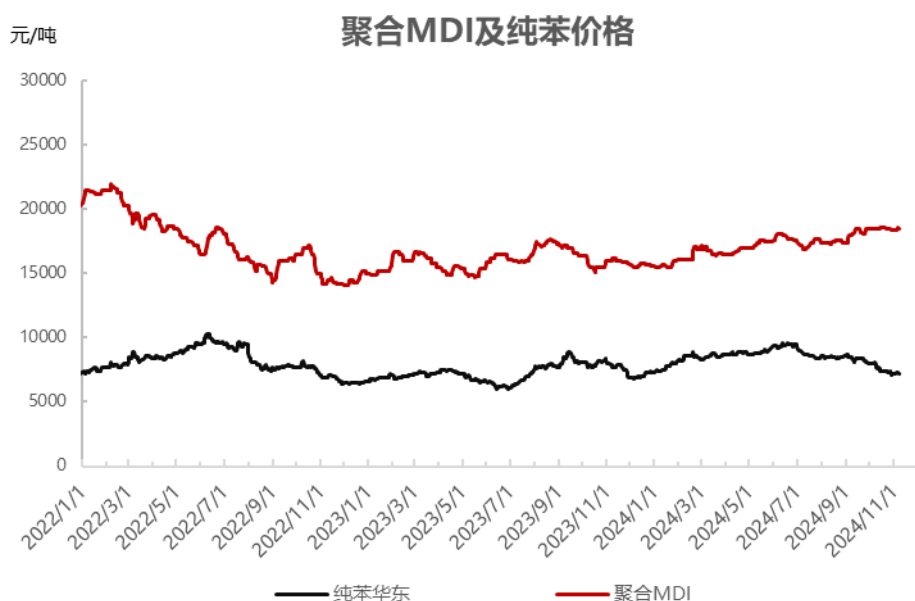
3.4 MDI：淡季需求偏弱，市场价格小幅下滑

(1) **市场走势**：国内聚合 MDI 市场价格窄幅波动，先弱后强，驱动力来源供方存部分检修装置以及部分装置临停导致供应存缩量预期，提振场内买气。但需求跟进预期较差，一方面是当前高价位成本压力有增，另一方面板材、喷涂、管道等主力需求行业逐渐进入淡季。近期供方检修装置集中，负荷维持低位。截止周四，聚合 MDI 上海市场实际成交、报盘 18300-18400 元/吨，国产货（PM200）市场实际成交价格 18500 元/吨。

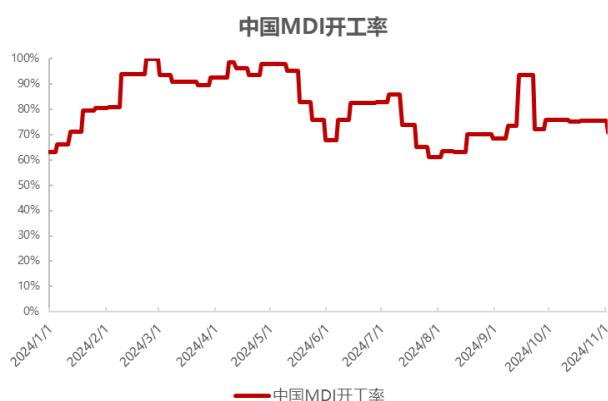
(2) **供应面**：本周供方消息面提振能力升温，主因检修装置陆续公布，其中主要以韩国工厂以及上海工厂检修为主。上海亨斯迈 35 万吨/年 MDI 装置 11 月中旬预计检修，为期一月左右。韩国巴斯夫 25 万吨/年 MDI 装置 11 月初开始检修，预计检修半月左右。因上游原料停车检修，导致原料供应不足，韩国锦湖工厂 61 万吨/年 MDI 装置降负运行，预期 1 周左右。行业开工率 70.85%，较前期下降 4.86 个百分点。10 月国内聚合 MDI 产量为 22 万吨，环比上月上调 1.76%。

(3) **需求面**：需求端冰冷行业受以旧换新影响，跟进尚可，消费力存部分支撑，但其他下游行业因天气渐冷，买气转弱，刚需跟进为主。2024 年 1-9 月汽车产量为 2158.8 万辆、冰箱产量为 7757.4 万台，较去年同期产量均增加。9 月聚合 MDI 进口量 3.29 万吨，同比下降 13.65%，出口量 9.49 万吨，同比增加 27.38%。

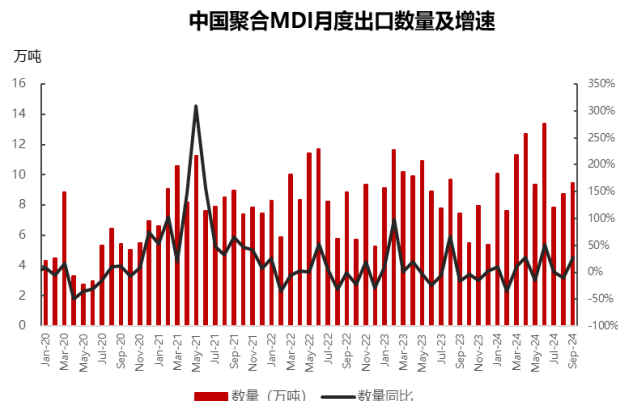
图23：聚合 MDI 及纯苯价格（元/吨）



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：本周 PC 价格趋弱整理，双酚 A 平稳运行

(1) 市场走势：本周 PC 价格趋弱整理，而双酚 A 平稳运行，上下游价差收窄，PC 行业盈利水平较上周随之下降。以 PC 国产品牌华东 11 月 7 日收盘价格 12750 元/吨，周均价 12770 元/吨，本周行业平均毛利 125 元/吨。

(2) 供应面：本周国内 PC 行业产能利用率 78.65%，较上周下跌 0.63%。本周期内，国内 PC 生产装置总体开工无明显变化，仅浙石化 PC 装置开工较上周仍有一定下降，总体之下，行业产能利用率较上周继续小幅下降。

(3) 产业链情况：本周双酚 A 现货市场僵持，各区域市场大稳小动。周内双酚 A 部分装置停车检修，供应面较前期略有改善，但原料涨跌互现成本波动不大，两下游震荡盘弱，市场买卖双方心态相对平和。截至本周四收盘，华东地区主流商谈 8950-9150 元/吨，本周华东双酚 A 均价 9050 元/吨，较上周持平。

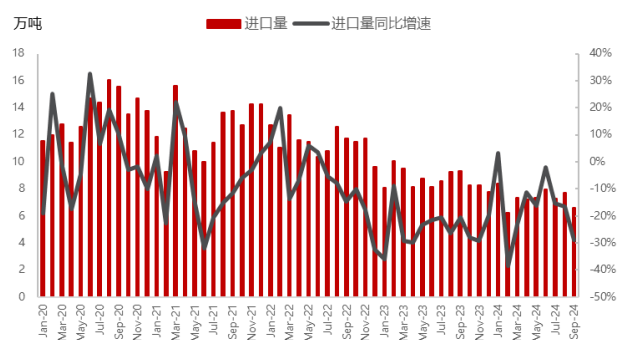
(4) 进出口：2024 年 9 月，国内 PC 进口量为 6.62 万吨，环比下降 14.14%，同比减少 28.89%；1-9 月，国内 PC 进口量累计 66.09 万吨，较去年同期减少 17.26%。2024 年 9 月，国内 PC 出口量为 3.34 万吨，环比减少 22.15%，同比增长 45.22%；1-9 月，国内 PC 出口量累计 35.42 万吨，较去年同期增加 29.74%

图26: PC及BPA价格(元/吨)



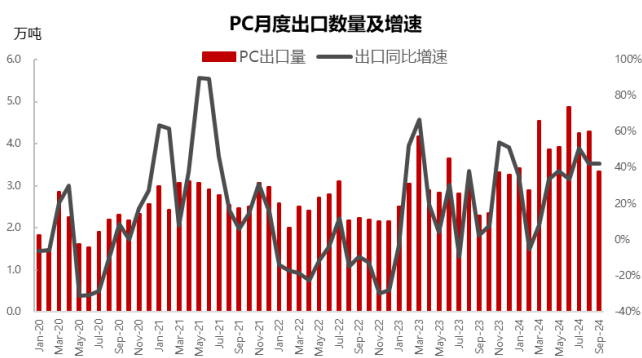
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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

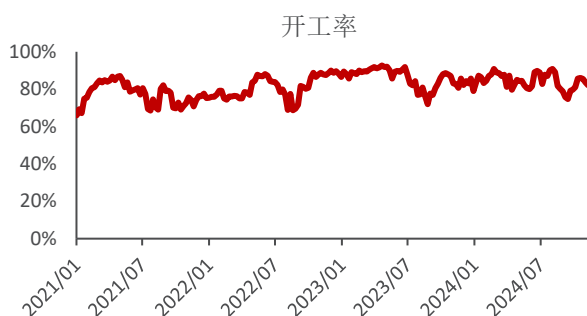
市场走势: 据百川盈孚数据, 截至11月7日, 轻质纯碱市场均价为1458元/吨, 较上周四价格持平; 重质纯碱市场均价为1560元/吨, 较上周四价格持平。周内纯碱市场运行平稳, 市场成交多以议价为主, 其中河北, 天津, 山东地区厂家报价略有调整, 其轻碱报盘价格上涨, 其他区域碱厂报盘稳定, 暂未有明显变动。供应端来看, 行业内周度产量仍略有下滑, 部分厂家进行装置检修或轮检, 另有青海个别碱厂因原料及设备原因限产运行, 其余部分碱厂维持前期减量运行状态, 西南个别装置少量提产, 整体看来, 本周行业内总供应量呈下降趋势。但当前纯碱市场库存量依然保持高位震荡, 供需端支撑难觅, 目前累库速度受碱厂检修、降负影响有所减缓; 需求端来看, 当前下游需求未见明显改善, 主力下游玻璃领域放水冷修产线仍在增加, 本周浮法玻璃新增冷修放水产线600吨/日, 光伏玻璃新增冷修放水产线350吨/日, 市场供需压力难改, 下游市场对原料纯碱需求仍存缩减预期。

行业内限产减量对现货市场影响有限，期货盘面震荡维稳，行业内存一定亏损情况，主力下游市场均价上行，从业者对宏观方面存利好期待，市场情绪空好交织，碱企多维持挺价观望心态，后期需等待市场更多消息指引。

供应方面：截止到 2024 年第 45 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）。中盐昆山 10 月 30 日起停车检修，重启时间略向后移；青海发投、青海昆仑 11 月 5 日晚，纯碱装置开始减量运行；江苏井神 11 月 6 日起装置轮检，预计影响周期 20 天左右；另仍有部分纯碱厂家装置减量生产。整体纯碱行业开工率为 82.03%，较上周相比开工率略有下滑。

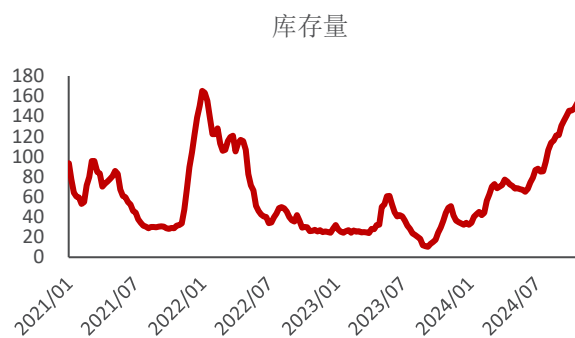
库存方面：本周纯碱市场价格主流重心变化不大，市场个别区域低价有所松动，下游需求端放水情况持续，碱厂走货成交仍显清淡，行业内库存量高位震荡。截止到 11 月 7 日，百川盈孚统计国内纯碱企业库存总量预计约为 158.5 万吨。

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：价格弱稳运行，淡季市场观望情绪浓厚

尿素：尿素期货止跌反弹，现货价格窄幅上涨。截止本周四（11月7日），尿素市场均价为 1854 元/吨，较上周上涨 2 元/吨，涨幅 0.11%。山东及两河中小颗粒主流成交价在 1760-1800 元/吨，较上周上涨 0-70 元/吨。本周初尿素行情大稳小动，工厂新单随行就市，市场交投氛围平平；周中尿素期货翻盘上涨，提振现货市场信心，部分工厂低价成交随之增加，企业待发订单得到补充，出厂报价顺势上调；然而由于基本面仍未有好转，而情绪面利好持续性较为有限，近两日期货止涨走跌使得现货成交心态再度回归谨慎，尿素价格上涨动力明显不足，目前企业在待发订单的支撑下报价多坚挺运行。

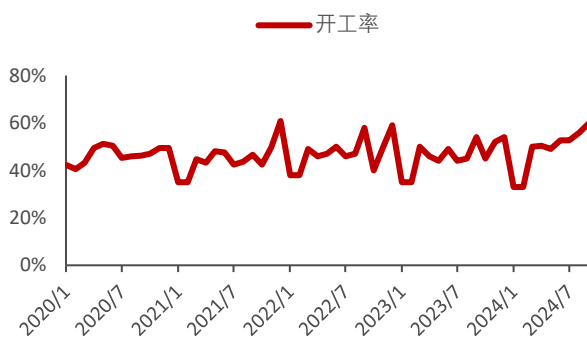
图31: 尿素行业开工率走势 (%)


资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

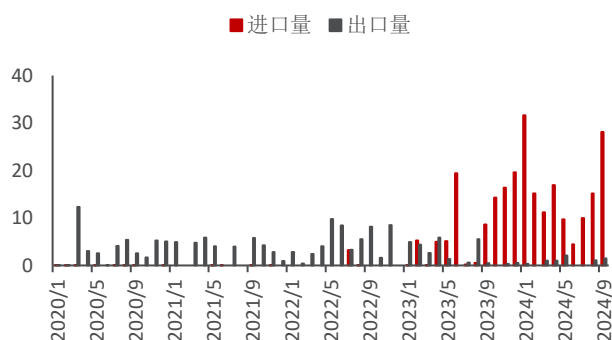
图32: 尿素行业库存情况 (万吨)


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 (11月7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: 云南开采正常; 湖北地区安全国检, 3-6号停放炸材, 短停影响范围有限; 四川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, 供应相对减少; 据悉贵州地区近日因环保检查, 扬尘对破碎矿企稍有影响, 但整体稳定, 供应相对稳定; 北方部分企业环保督查尚未彻底结束, 生产仍未恢复, 供应能力短期提升空间有限。需求方面: 主流磷铵企业备货量在 2-3 个月, 为后期矿山停产做准备。湖北地区供给窄幅减量, 部分磷肥工厂装置停车或减产。下游企业对磷矿保持刚需采购。

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)


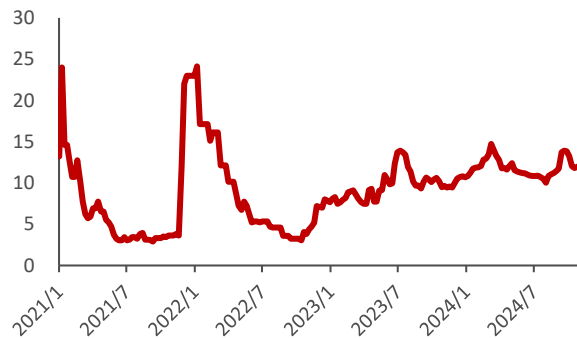
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

农用磷酸一铵: 一铵市场盘整观望, 价格窄幅波动。截至本周四 (11月7日), 磷酸一铵 55%粉状市场均价为 3059 元/吨, 较上周同期价格窄幅下行。供应方面: 本周磷酸一铵周度产量约 21.79 万吨, 较上周同期 (22.06 万吨) 小幅减量, 平均日产维持在 3.11 万吨。另外, 磷酸一铵周度开工率在 53.46%, 较上周 (55.46%) 窄幅下滑。综上, 本周磷酸一铵供给波动不大, 个别工厂有减产表现。需求方面: 本周复合肥开工负荷窄幅下滑, 预计中下旬将陆续复产, 另外, 本周东北地区经销商拿货积极性提升, 个别厂家开工负荷提升。综合来看, 目前复合肥市场对磷酸一铵市场提振有限。

工业磷酸一铵：农需窄幅拉动，工业级磷酸铵价格坚挺企稳。截至本周四（11月7日），国内73%工业级磷酸一铵市场均价为5592元/吨，与上周同期价格持平。本周工业级磷酸铵（2024.11.1-2024.11.7）期间，周度产量约3.96万吨，较上周（4.11万吨）产量降低。工业级磷酸铵行业开工率至51.77%，环比上周四（53.79%）开工率下降。整体来看，本周行业供给量及开工率小幅下降，减量区域主要集中在四川、贵州以及湖北等省份，主因四川和贵州受环保检查影响，个别企业开工负荷下调；湖北某家企业装置停车，场内整体供应量小幅降低。需求方面，目前部分磷酸铁生产企业排产保持满产，对工铵保持稳定购买；农需方面入市积极询单，新单少量发运新疆。整理来看，本周工铵需求市场调整不大，对工铵市场仍有一定利好支撑。

图35：农用磷酸一铵行业开工率走势（%）

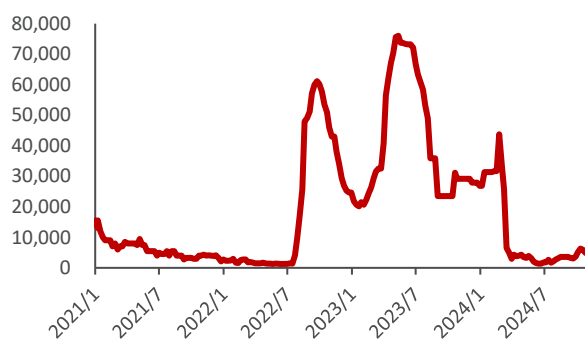

资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图36：农用磷酸一铵行业库存情况（万吨）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

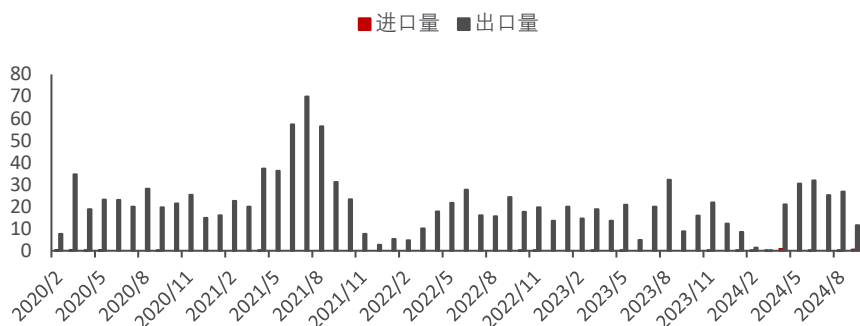
图37：工业磷酸一铵行业开工率走势（%）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图38：工业磷酸一铵行业库存情况（吨）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

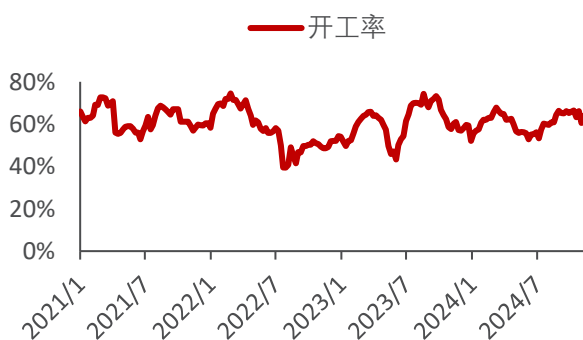
图39：磷酸一铵进出口量情况（万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

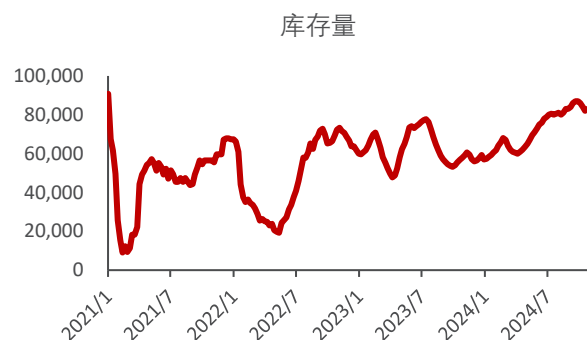
磷酸二铵：二铵市场弱稳运行，需求进入空档期。截至本周四（11月7日），64%含量二铵市场均价 3643 元/吨，较上周同期均价下降 0.22%。原料方面合成氨市场涨跌互现，硫磺市场走势向上，磷矿石市场以稳为主，上游市场稳中向上，二铵成本支撑继续增强。本周二铵企业继续积极发运出口订单，同时提前向东北地区发运一定货源，但仍未出台正式冬储价格。目前场内观望气氛浓郁，湖北地区 64% 含量二铵主流成交价格向低端靠拢，高端成交困难，同时陕西地区个别厂家也小幅下调 60%含量二铵以便出货。二铵市场新单成交有限，业内聚焦南京召开的磷复肥会议，等待消息面引导。出口方面埃塞俄比亚磷酸二铵招标结束，收到共计 116 万吨的报价，据市场反馈大部分货源都来自中国。

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）

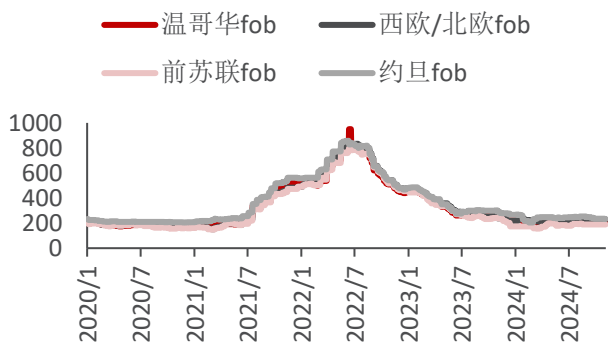


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

钾肥：氯化钾市场价格企稳运行，下游采购刚需备货为主。截止到本周四（11月7日），氯化钾市场均价为 2406 元/吨，较上周四每吨下跌 36 元，跌幅 1.47%。价格方面：国产钾方面，据百川盈孚了解，青海地区主流工厂氯化钾 11 月 60% 粉、晶到站价格为 2380 元/吨。当前市场上，国产 60% 粉、晶氯化钾贸易商买断价格在 2410-2420 元/吨，具体成交需据交易双方协定。进口钾方面，参考主流市场报价，港口 62% 俄白钾粉、晶报价在 2480-2500 元/吨，60% 老挝白钾主流报价在 2350-2380 元/吨，60% 俄红粉报价在 2320-2350 元/吨，边贸满洲里口岸报价在 2300-2330 元/吨；具体实单可议。国际市场方面：印尼 Pupuk Indonesia

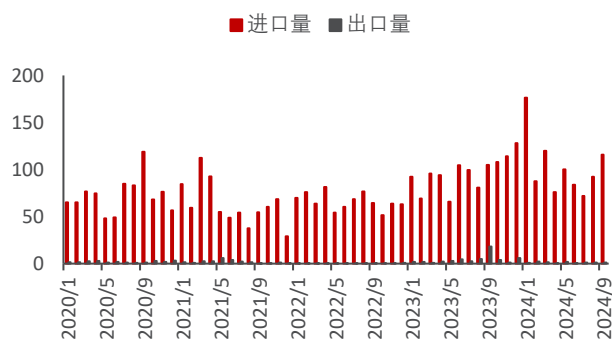
的氯化钾电子招标活动圆满落幕，该公司共收到六份报价，旨在供应 22 万吨标准氯化钾 (MOP)，到岸价 (CFR) 为每吨 310-311 美元。此次招标活动于 10 月 25 日截止。与首轮招标中的初步报价 (每吨 315-323 美元 CFR) 相比，价格有所下调。尽管 Pupuk Indonesia 提出了每吨 285 美元 CFR 的反报价，但并未得到任何供应商的接受。目前，报价仍主要维持在每吨 310-311 美元 CFR 的水平，其中一份报价可能已略微下调至每吨 309 美元 CFR。与此同时，在中国市场，乌拉尔钾肥公司 (Uralkali) 与中国进口商已就 11 月的标准氯化钾跨境合同达成一致，中国完税交货价 (DAP) 为每吨 258 美元，较上月上涨 8 美元/吨。供应方面：国产钾方面，青海地区主流大厂开工正常，其他小厂开工低位或因环保问题装置停车。进口钾方面，港口库存压力持续，港存量续增，目前稳定在 330 万吨左右的较高水平，后续陆续有船到岸。边贸方面，11 月货源总量依旧紧张，当前到货等待中。整体来看，国内整体货源充裕。但大贸停售挺价心态浓，目前实际进口货源维持紧张局面。

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)



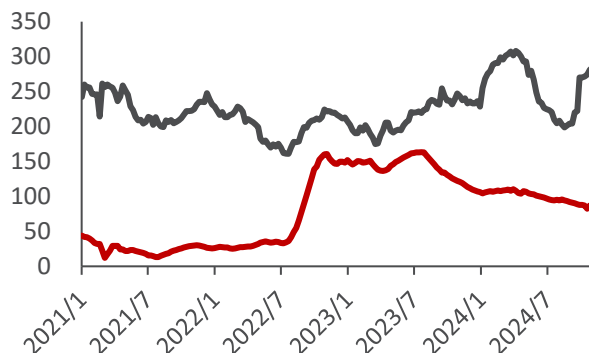
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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)

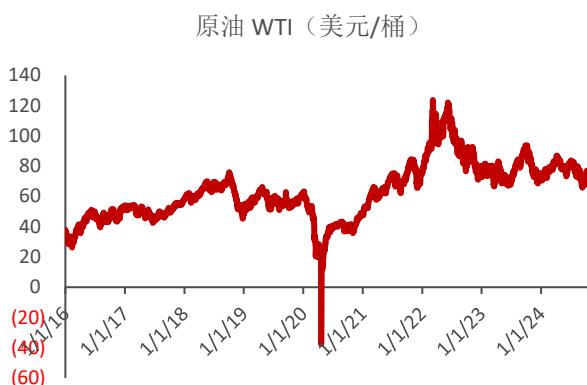


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

4 本周化工品价格走势 (截至 2024/11/10)

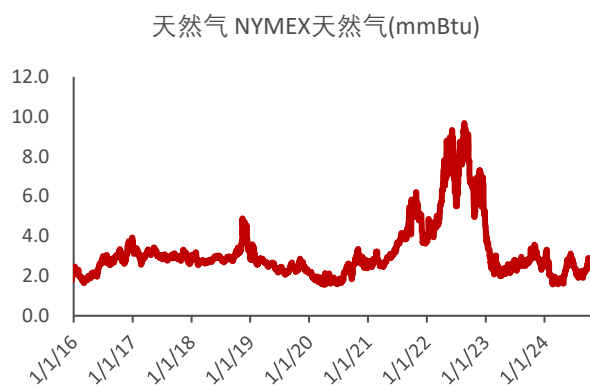
4.1 主要石化产品价格走势 (截至 2024/11/10)

图46: 原油价格走势



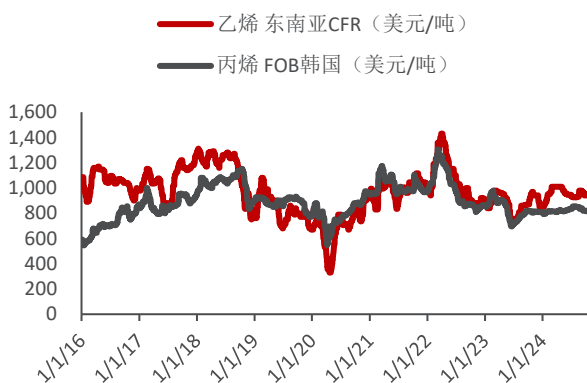
资料来源: wind, 民生证券研究院

图47: 天然气价格走势



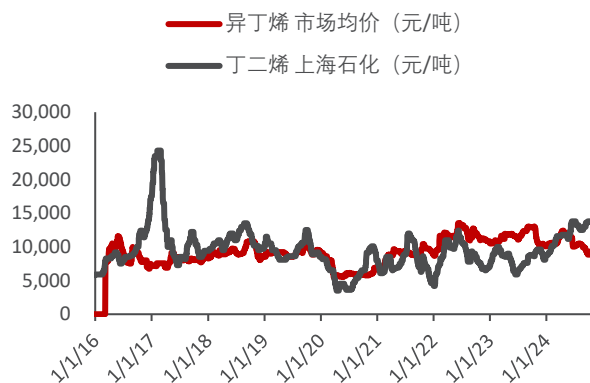
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



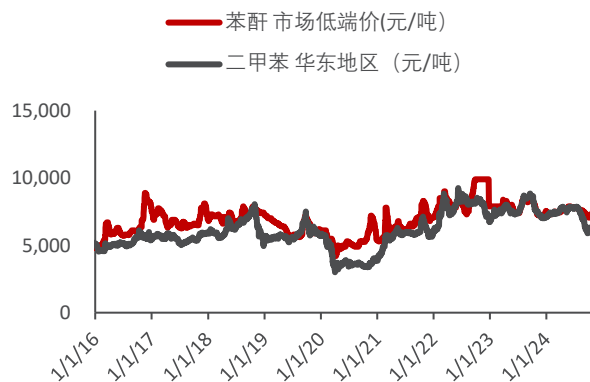
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



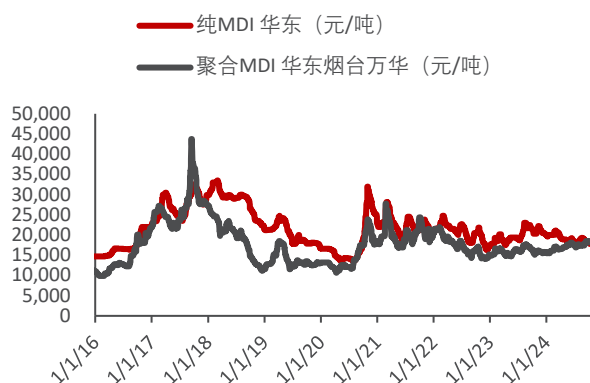
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

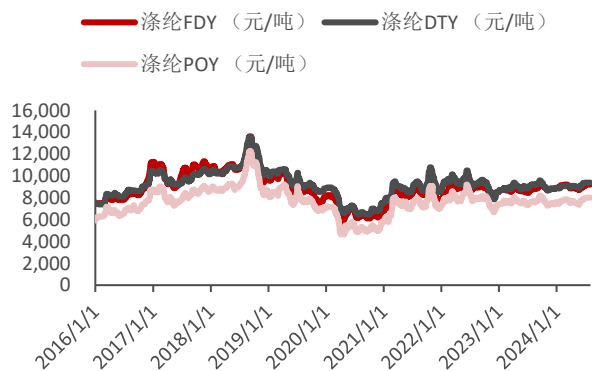
图55: 环氧丙烷价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

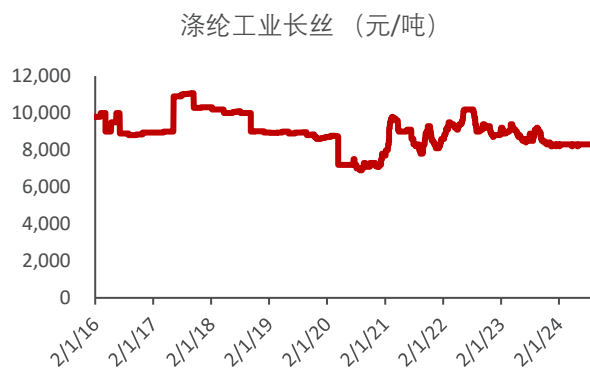
4.2 主要化纤产品价格走势 (截至 2024/11/10)

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



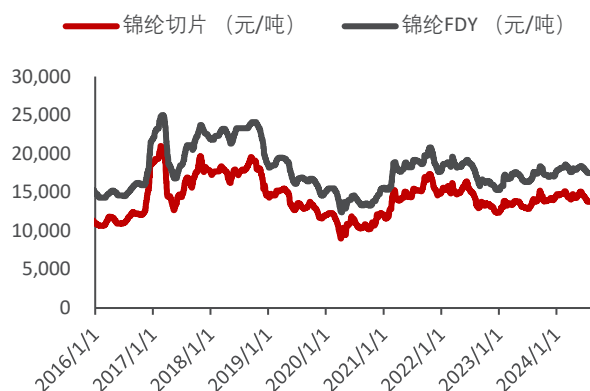
资料来源: wind, 民生证券研究院

图58: 粘胶短纤价格走势



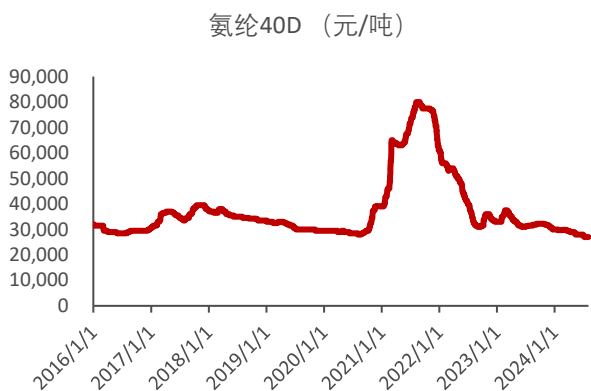
资料来源: wind, 民生证券研究院

图59: 锦纶价格走势



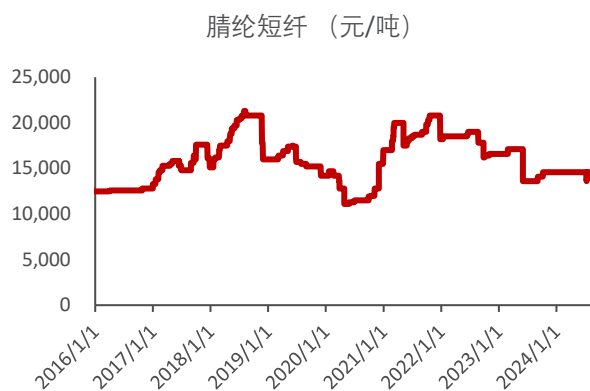
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



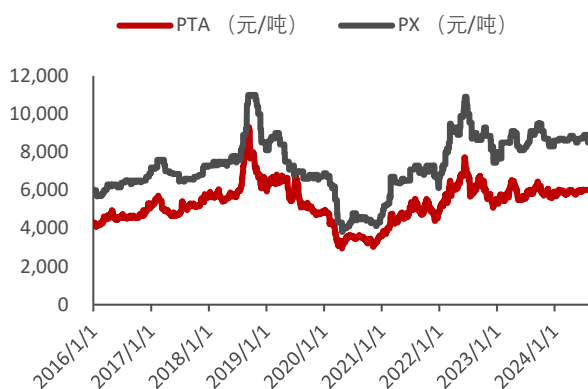
资料来源: wind, 民生证券研究院

图63: 己内酰胺价格走势



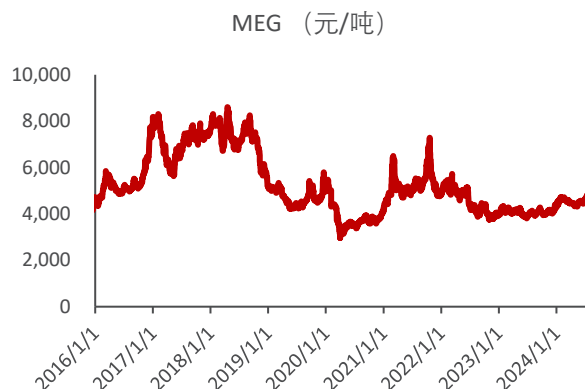
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/11/10)

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



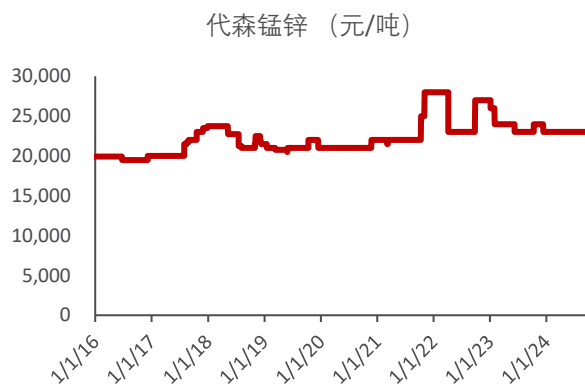
资料来源: wind, 民生证券研究院

图68: 毒死蜱价格走势



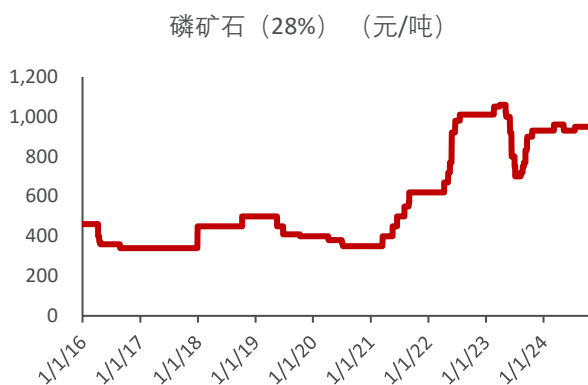
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



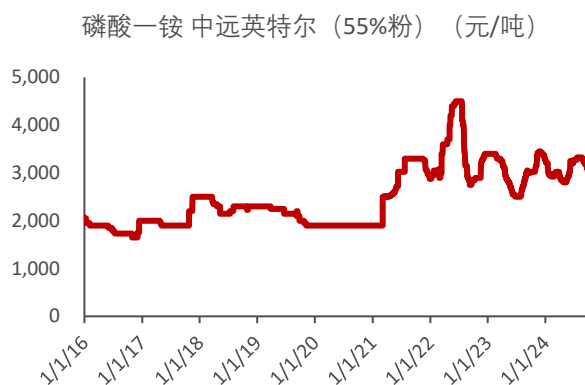
资料来源: wind, 民生证券研究院

图72: 尿素价格走势



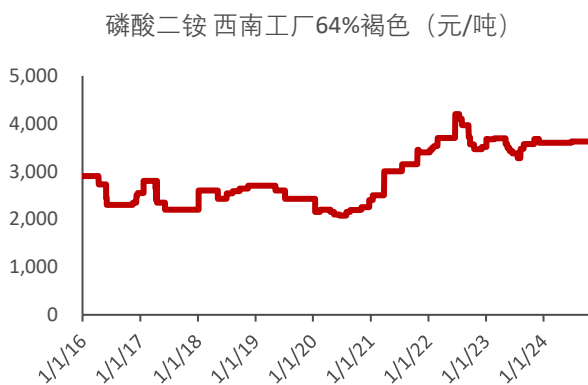
资料来源: wind, 民生证券研究院

图73: 磷酸一铵价格走势



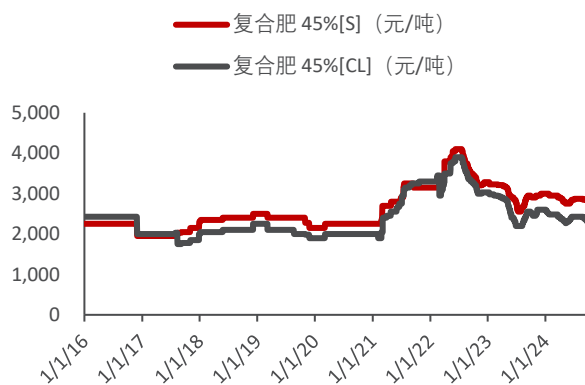
资料来源: wind, 民生证券研究院

图74: 磷酸二铵价格走势



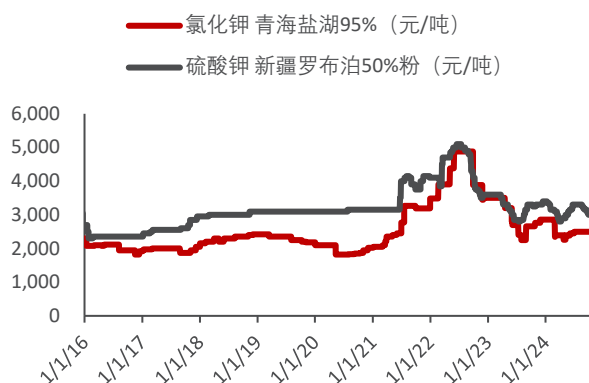
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

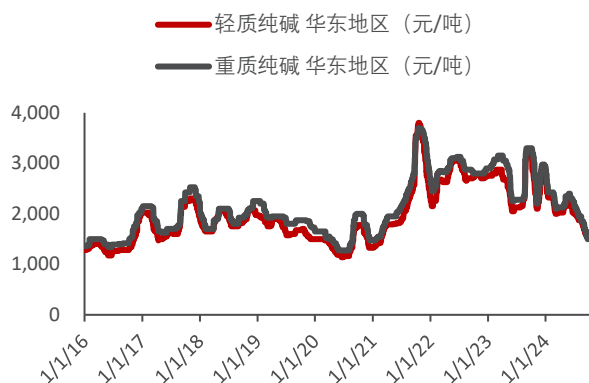
图77: 氯化铵价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

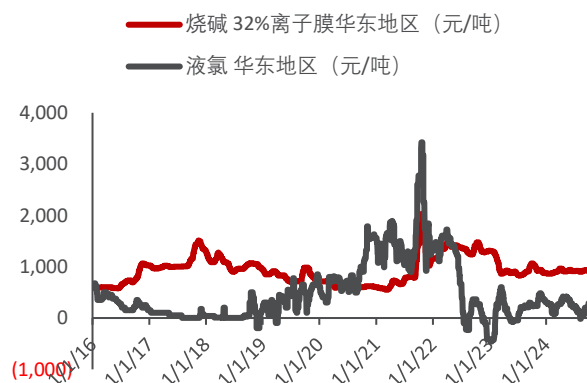
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势(截至2024/11/10)

图78: 纯碱价格走势



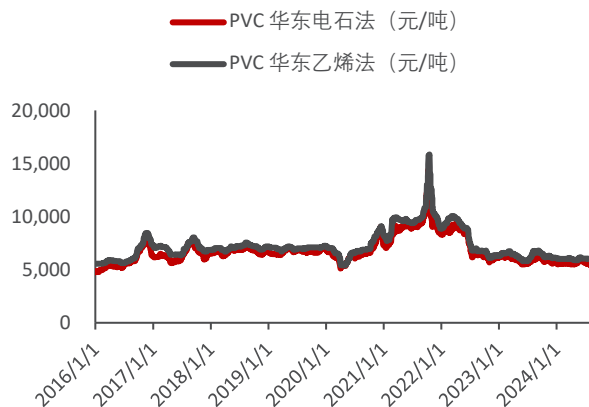
资料来源: wind, 民生证券研究院

图79: 烧碱价格走势



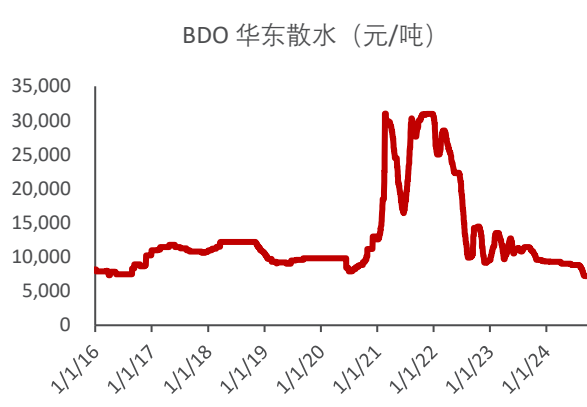
资料来源: wind, 民生证券研究院

图80: PVC 价格走势



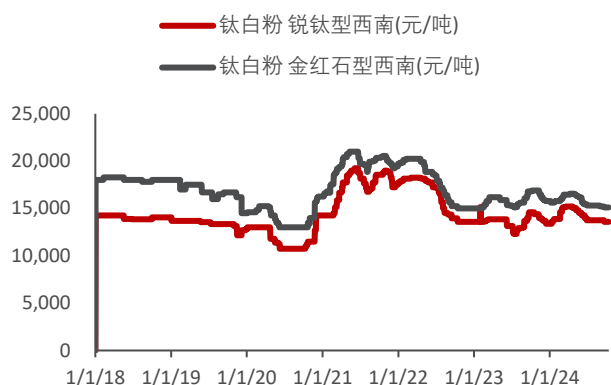
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/11/10)

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



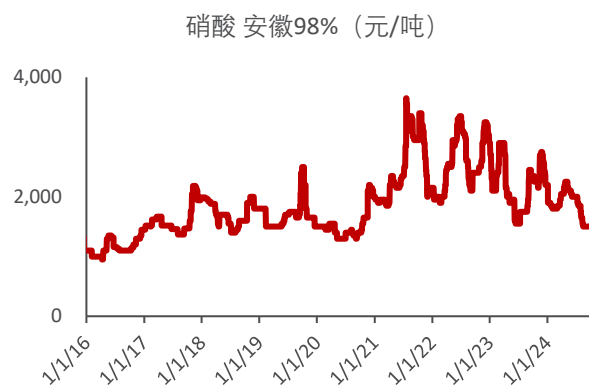
资料来源: wind, 民生证券研究院

图86: 合成氨价格走势



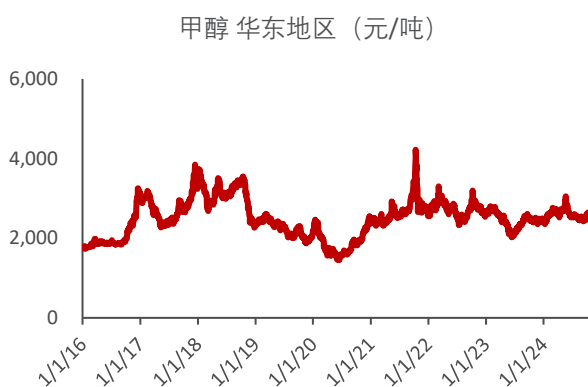
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

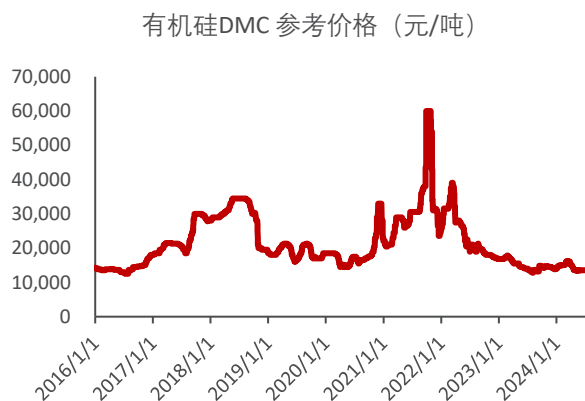
4.6 主要硅基产品价格走势 (截至 2024/11/10)

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

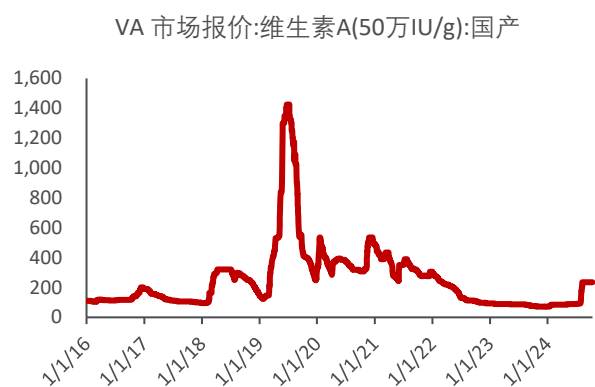
图93: 有机硅深加工产品价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

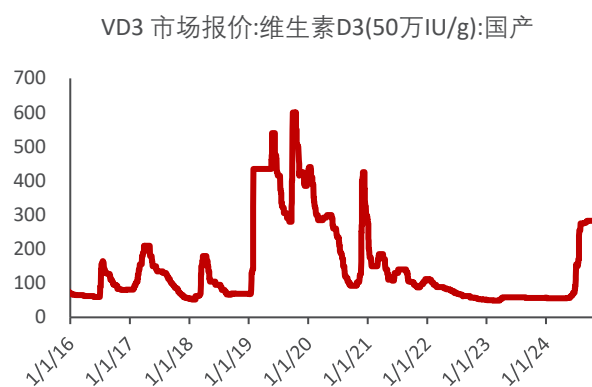
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/11/10）

图94: VA 价格走势



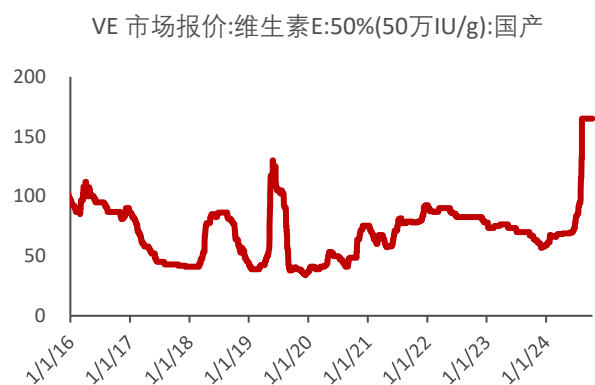
资料来源: wind, 民生证券研究院

图95: VD3 价格走势



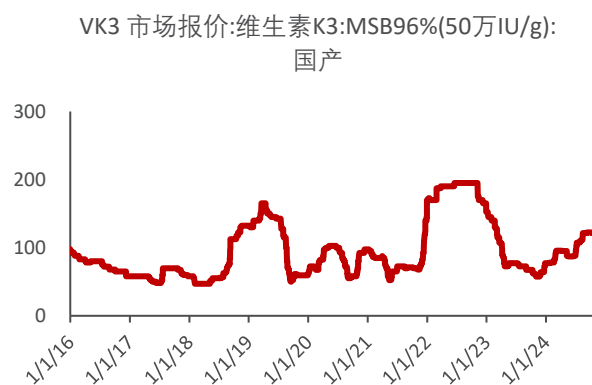
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 3452.30 点, 较上周+5.51%	3
图 2: 本周基础化工行业指数收 3516.55 点, 较上周+5.56%	3
图 3: 基础化工各子行业周涨幅 (截至 20241110)	4
图 4: 基础化工各子行业年涨幅 (截至 20241110)	4
图 5: 本周化工板块股价涨幅前 10 上市公司	4
图 6: 本周化工板块股价跌幅前 10 上市公司	4
图 7: 化工产品价格本周涨幅前十 (元/吨)	5
图 8: 化工产品价格本周跌幅前十 (元/吨)	5
图 9: 涤纶长丝年初以来价格走势 (元/吨)	7
图 10: 涤纶长丝表观消费量走势 (万吨)	7
图 11: 涤纶长丝年初以来毛利水平走势 (元/吨)	8
图 12: 涤纶长丝年初以来成本水平走势 (元/吨)	8
图 13: 涤纶长丝行业开工率走势	8
图 14: 涤纶长丝行业工厂库存走势 (万吨)	8
图 15: 中国轮胎行业开工率走势 (%)	9
图 16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)	9
图 17: 航运价格指数走势 (点)	9
图 18: 欧盟半钢进口量及同比变化 (单位: 100kg)	9
图 19: 主要制冷剂价格走势 (元/吨)	11
图 20: 制冷剂行业平均毛利润走势 (元/吨)	11
图 21: 制冷剂行业平均成本走势 (元/吨)	11
图 22: 制冷剂工厂库存走势 (吨)	11
图 23: 聚合 MDI 及纯苯价格 (元/吨)	12
图 24: 中国 MDI 行业开工率走势	13
图 25: 中国聚合 MDI 月度出口数量及出口均价走势	13
图 26: PC 及 BPA 价格 (元/吨)	14
图 27: PC 月度进口数量及增速走势 (万吨)	14
图 28: PC 月度出口数量及增速走势 (万吨)	14
图 29: 纯碱行业开工率走势 (%)	15
图 30: 纯碱行业工厂库存情况 (万吨)	15
图 31: 尿素行业开工率走势 (%)	16
图 32: 尿素行业库存情况 (万吨)	16
图 33: 磷矿石行业开工率走势 (%)	16
图 34: 磷矿石进出口量情况 (万吨)	16
图 35: 农用磷酸一铵行业开工率走势 (%)	17
图 36: 农用磷酸一铵行业库存情况 (万吨)	17
图 37: 工业磷酸一铵行业开工率走势 (%)	17
图 38: 工业磷酸一铵行业库存情况 (吨)	17
图 39: 磷酸一铵进出口量情况 (万吨)	18
图 40: 磷酸二铵行业开工率走势 (%)	18
图 41: 磷酸二铵行业库存情况 (吨)	18
图 42: 氯化钾国际价格走势 (美元/吨)	19
图 43: 氯化钾进出口量情况 (万吨)	19
图 44: 中国氯化钾行业开工率走势 (%)	19
图 45: 中国氯化钾行业库存情况 (万吨)	19
图 46: 原油价格走势	20
图 47: 天然气价格走势	20
图 48: 乙烯、丙烯价格走势	20
图 49: 异丁烯、丁二烯价格走势	20
图 50: 苯乙烯价格走势	20
图 51: 苯酚、二甲苯价格走势	20
图 52: 聚醚价格走势	21
图 53: 聚合 MDI、纯 MDI 价格走势	21
图 54: TDI 价格走势	21

图 55: 环氧丙烷价格走势	21
图 56: 涤纶长丝价格走势	21
图 57: 涤纶工业丝价格走势	21
图 58: 粘胶短纤价格走势	22
图 59: 锦纶价格走势	22
图 60: 氨纶价格走势	22
图 61: 腈纶价格走势	22
图 62: 丙烯腈价格走势	22
图 63: 己内酰胺价格走势	22
图 64: PX、PTA 价格走势	23
图 65: MEG 价格走势	23
图 66: 草甘膦价格走势	23
图 67: 草铵膦价格走势	23
图 68: 毒死蜱价格走势	23
图 69: 代森锰锌价格走势	23
图 70: 磷矿石价格走势	24
图 71: 黄磷价格综合走势	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。	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