

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	13.91	0.64	0.80	0.99	22	17	14	推荐
605589	圣泉集团	23.45	0.93	1.04	1.46	25	22	16	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2024年11月22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 (20241111-20241117) : 硫磺、叶酸等涨幅靠前，财政部发布关于调整出口退税政策的公告-2024/11/18
- 2.化工行业周报 (20241104-20241110) : 三氯蔗糖、液氯等涨幅靠前，建议关注大股东拥有优质体外资产的标的-2024/11/12
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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 3369.75 点，较 11 月 15 日-0.63%，跑赢沪深 300 指数 1.97%	3
1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：B9（叶酸）、天然气、甲苯等价格涨幅居前	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：本周涤纶长丝市场均价下跌	8
3.2 轮胎：行业开工率保持平稳	10
3.3 制冷剂：本周主要制冷剂价格走势上行	11
3.4 MDI：市场平稳，供方报盘持稳	13
3.5 PC：本周 PC 价格窄幅整理	15
3.6 纯碱：库存水平维持高位，本周纯碱价格变化有限	16
3.7 化肥：尿素现货价格重心下移	17
4 本周化工品价格走势（截至 2024/11/22）	22
4.1 主要石化产品价格走势（截至 2024/11/22）	22
4.2 主要化纤产品价格走势（截至 2024/11/22）	23
4.3 主要农化产品价格走势（截至 2024/11/22）	25
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势（截至 2024/11/22）	27
4.5 主要煤化工产品价格走势（截至 2024/11/22）	28
4.6 主要硅基产品价格走势（截至 2024/11/22）	29
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/11/22）	30
5 风险提示	31
插图目录	32
表格目录	33

1 本周化工板块行情回顾

1.1 化工板块行情:本周基础化工行业指数收 3369.75 点,较 11 月 15 日-0.63%, 跑赢沪深 300 指数 1.97%

整体看,截至本周五(11月22日),上证综指收于3267.19点,较上周五的3330.73点下跌1.91%;沪深300指数报3865.70点,较上周五下跌2.60%;申万化工行业指数报3369.75点,较上周五下跌0.63%;本周化工行业指数跑赢沪深300指数1.97%。

图1: 本周上证指数收 3267.19 点, 较上周-1.91%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

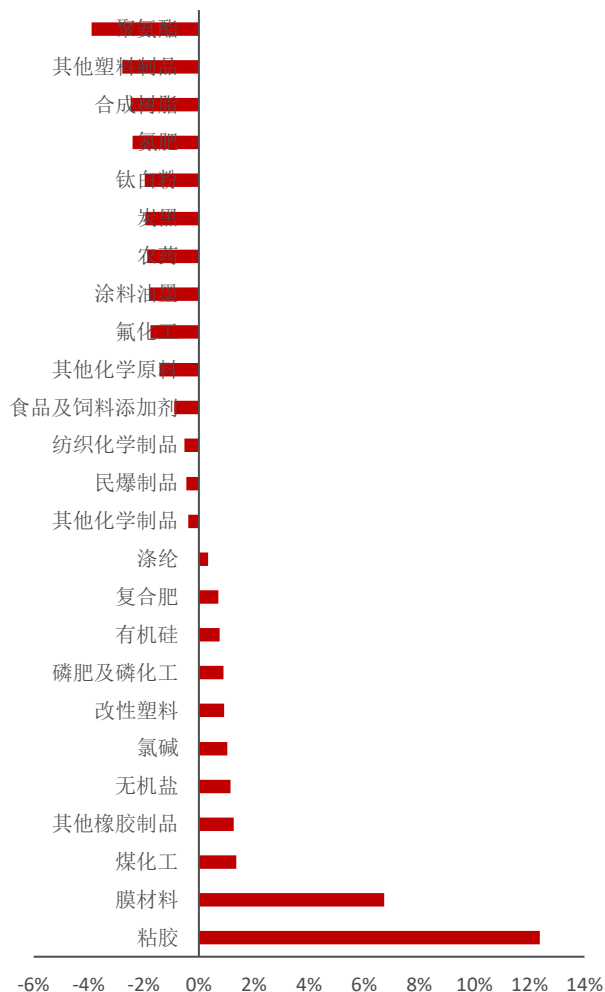
图2: 本周基础化工行业指数收 3369.75 点, 较上周-0.63%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

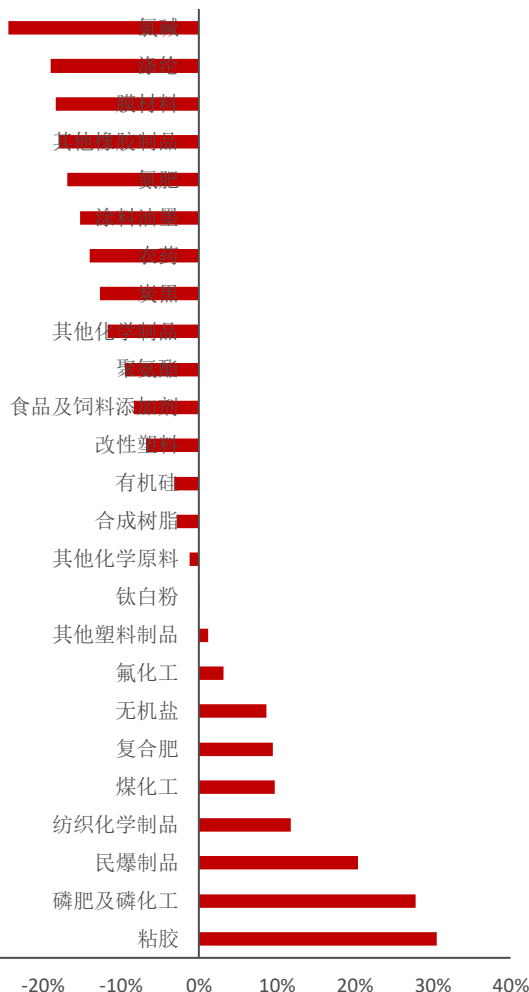
细分子行业看,截至本周五(11月22日),申万化工三级分类中11个子行业收涨,14个子行业收跌。其中,粘胶、膜材料、煤化工、其他橡胶制品、无机盐行业领涨、涨幅分别为12.38%、6.73%、1.36%、1.27%、1.16%;聚氨酯、其他塑料制品、合成树脂行业走跌,跌幅分别为-3.91%、-2.79%、-2.48%。

图3：基础化工各子行业周涨幅（截至 20241122）



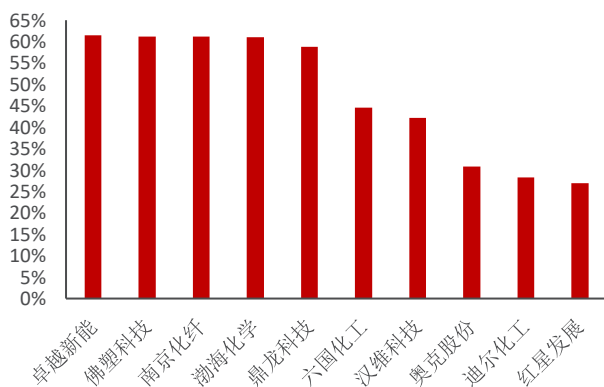
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图4：基础化工各子行业年涨幅（截至 20241122）

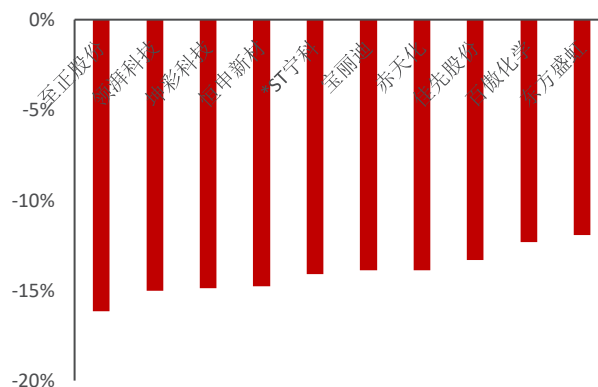


资料来源：iFinD，民生证券研究院

截至本周五（11月22日），化工板块的462只个股中，有205只周度上涨（占比44%），有250只周度下跌（占比54%）。7日涨幅前十名的个股分别是：卓越新能、佛塑科技、南京化纤、渤海化学、鼎龙科技、六国化工、汉维科技、奥克股份、迪尔化工、红星发展；7日跌幅前十名的个股分别是：至正股份、领湃科技、坤彩科技、恒申新材、*ST宁科、宝丽迪、赤天化、佳先股份、百傲化学、东方盛虹。

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：B9（叶酸）、天然气、甲苯等价格涨幅居前

截至本周五（11月22日），我们重点跟踪的380种化工产品中，有68种产品价格较上周上涨，有69种下跌。7日涨幅前十名的产品是：B9（叶酸）、天然气、甲苯、醋酸乙烯、国际石脑油、原油、甘氨酸、原油、醋酸乙酯、国际柴油；7日跌幅前十名的产品是：液氯、辛醇、二氯甲烷、乙基氯化物、尿素、VK3、三氯甲烷、DOP、棕榈油、顺丁橡胶。

图7：化工产品价格本周涨幅前十（元/吨）

涨幅排名	产品	11月22日价格	一周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅
1	B9（叶酸）	360	78%	97%	97%	80%
2	天然气	3	12%	43%	65%	15%
3	甲苯	716	7%	-2%	-12%	-16%
4	醋酸乙烯	5775	5%	3%	9%	-4%
5	国际石脑油	70	5%	-4%	-4%	-1%
6	原油	70	5%	-1%	-6%	-9%
7	甘氨酸	11500	5%	7%	-3%	3%
8	原油	74	4%	-1%	-6%	-9%
9	醋酸乙酯	5325	4%	-5%	-6%	-17%
10	国际柴油	90	4%	3%	2%	-12%

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22日价格	一周跌幅	月跌幅	季跌幅	年跌幅
1	液氯	408	-7%	22%	374%	-16%
2	辛醇	9150	-7%	-1%	17%	-23%
3	二氯甲烷	2960	-7%	8%	11%	21%
4	乙基氯化物	20000	-6%	-6%	-7%	14%
5	尿素	313	-5%	-7%	1%	5%
6	VK3	93	-5%	-20%	-24%	54%
7	三氯甲烷	2000	-5%	-9%	-13%	0%
8	DOP	9201	-4%	0%	5%	-20%
9	棕榈油	9740	-4%	5%	22%	31%
10	顺丁橡胶	13450	-4%	-15%	-9%	10%

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

马来西亚棕榈油总署 (MPOB) 周二公布, 将 12 月毛棕榈油出口关税从 8% 上调至 10%, 并上调其参考价。马来西亚是全球第二大棕榈油出口国, 12 月毛棕榈油参考价为每吨 4,471.39 马币 (1,001.21 美元)。11 月参考价为每吨 3,949.73 马币。毛棕榈油价格区间在每吨 2,250-2,400 马币, 开始征收 3% 的出口关税。当价格超过 4,050 马币时, 最高税率设定为 10%。此前政府在 10 月份宣布, 自 11 月开始, 毛棕榈油价格超过 4,050 马币时的最高出口关税修正至 10%。之前最高税率设定为 8%。

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

市场综述：截至本周四（2024年11月21日），涤纶长丝 POY 市场均价为 6921.43 元/吨，较上周均价下跌 28.57 元/吨；FDY 市场均价为 7471.43 元/吨，较上周均价下跌 28.57 元/吨；DTY 市场均价为 8457.14 元/吨，较上周均价下跌 71.43 元/吨。IEA 的 11 月报预测明年供应过剩，引发市场对供需失衡担忧，加之美国经济强劲，美联储降息步伐可能减缓，国际油价震荡下跌，成本端支撑表现不佳，叠加长丝企业连日出货不畅，库存压力不断攀升，主流长丝工厂放出次日涨价消息并实行稳价促销策略，由于场内商谈多偏低价，市场成交重心窄幅下滑，下游用户适量按需采购，长丝市场产销有所提升。而后，俄罗斯对乌克兰发动近三个月来最大的空袭，加之挪威最大的油田暂时停产，市场供应风险加剧，国际油价大幅攀升，成本支撑随之走强，但需求端趋弱运行，跟进能力有限，多数长丝企业延续前期优惠价格出货，市场重心无明显起伏，市场产销归于平淡。

供应方面：本周涤纶长丝整体行业开工率约为 90.71%，本周张家港地区一套长丝装置开工小幅下调，叠加前期检修装置暂未重启，长丝市场整体供应量有所下降。

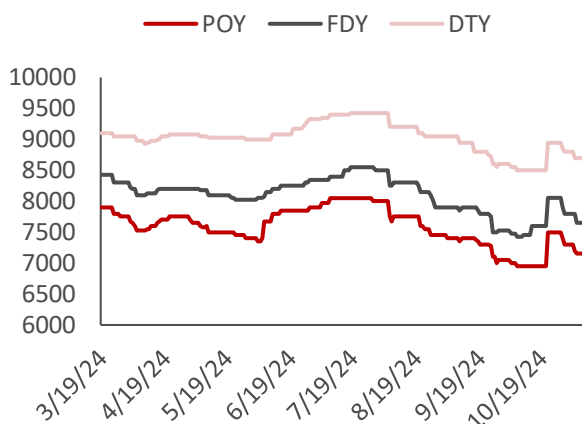
需求方面：截至 11 月 21 日江浙地区化纤织造综合开机率为 69.14%。现阶段秋冬季订单已经陆续完成交付，随着各地气温有所下降，终端纺织市场出货仍以冬季防寒面料为主，但多以消耗库存为主，难以沿产业链向上形成正向反馈，下游织造市场整体新单下达体量明显缩减，多数织企成品库存水平偏高，且纺织订单账期较长，织企回款困难，资金周转压力较大，多方承压下，对于原料市场预期偏空，按需刚性补货为主，市场观望气氛浓重，下游织机开始有降负减产迹象，本周江浙织机开机率有所下滑。

库存方面：本周长丝市场出货表现一般，仅促销时产销有所提升，整体库存小幅累积，截止至本周四，POY 库存在 15-20 天附近，FDY 库存在 18-23 天附近，DTY 库存在 22-26 天附近。

成本方面：本周聚酯原料市场走势震荡，平均聚合成本较上周小幅下降。截至本周四，涤纶长丝平均聚合成本在 5627.98 元/吨，较上周平均成本下降 55.29 元/吨。

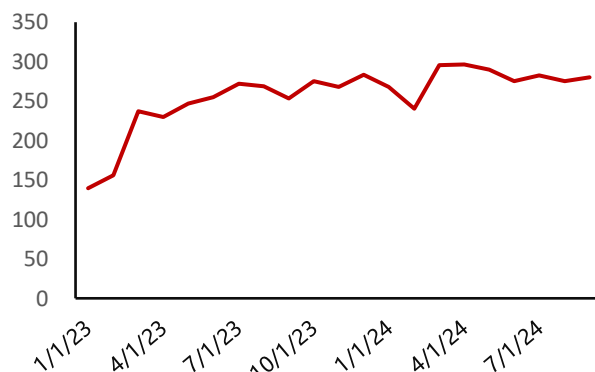
利润方面：本周长丝市场均价跌幅小于聚合成本，市场盈利水平有所提升，截至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 82.02 元/吨，较上周平均毛利上涨了 15.28 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 282.02 元/吨，较上周平均毛利上涨了 15.28 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 330 元/吨，较上周平均毛利下降了 40 元/吨。

图9：涤纶长丝年初以来价格走势（元/吨）



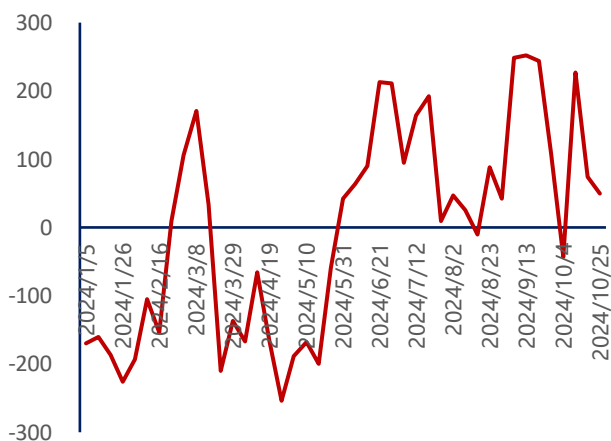
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图10：涤纶长丝表观消费量走势（万吨）



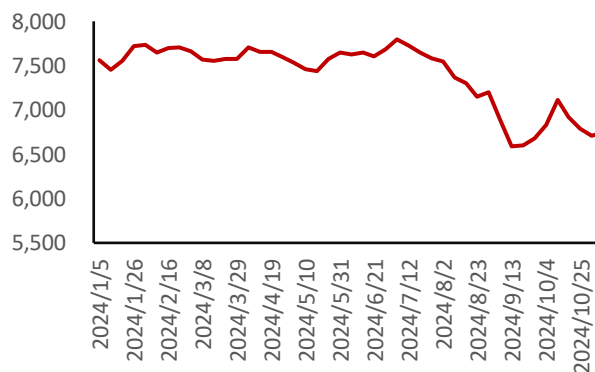
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图11：涤纶长丝年初以来毛利水平走势（元/吨）



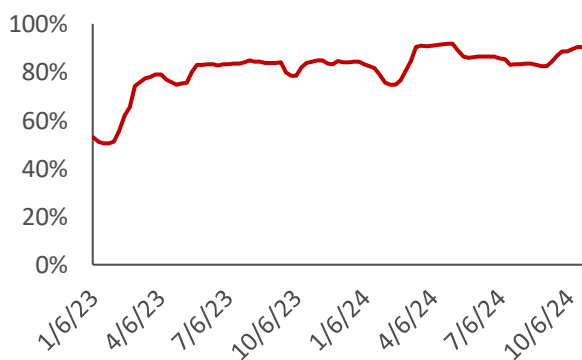
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图12：涤纶长丝年初以来成本水平走势（元/吨）



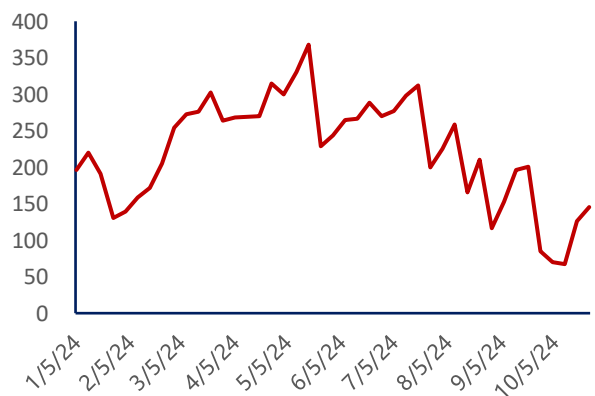
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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：行业开工率保持平稳

(1) **国内开工率**：本周全钢胎轮胎行业开工率为 60.48%，环比上周提升 3.82%；半钢胎行业开工率 79.76%，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三季度航运出货 3.63 吨，同比减少 21.81%，环比增加 7.72%；赛轮轮胎（香港）今年三季度航运出货 4.94 吨，同比增加 11.85%，环比增加 18.47%；玲珑轮胎泰国子公司今年三季度航运出货 1.87 吨，同比增加 9.85%，环比减少 13.43%；浦林成山泰国子公司今年三季度航运出货 2.06 吨，同比增长 193.17%，环比增加 7.85%；通用股份泰国子公司今年三季度航运出货 1.57 吨，同比减少 30.66%，环比减少 22.28%。

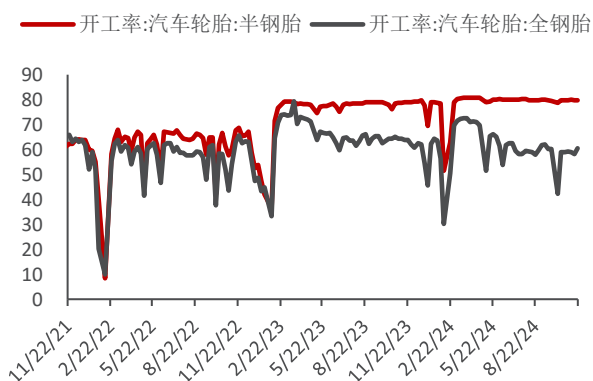
(3) **欧美需求**：2024 年 9 月，美国轮胎进口数量为 1961.01 万条，同比 +6.66%；环比 +7.25%；其中全钢胎 509.06 万条，同比 +99.01%，环比 13.48%；半钢胎 1451.95 万条，同比 1.66%，环比 5.22%。2024 年 9 月，欧盟轮胎进口数量为 21.71 万吨，同比 +38.18%；环比 +13.67%；其中全钢胎 6.85 万吨，同比 +35.2%；环比 +19.07%；半钢胎 14.86 万吨，同比 +39.6%，环比 +11.34%。

(4) **上游原材料价格方面**：本周（2024.11.15-2024.11.21）乳聚丁苯橡胶市场价格大幅走低，截至 2024 年 11 月 21 日，丁苯橡胶市场均价为 15089 元/吨，较上周同期价格走跌 453 元/吨，跌幅约 2.9%，主流供方价格周中下调 200 元/吨。本周（2024.11.15-2024.11.21）顺丁橡胶市场承压下跌。截至 2024 年 11 月 21 日，顺丁橡胶市场均价为 13639 元/吨，较上周市场平均价格下跌 766 元/吨，跌幅为 5.32%。本周（2024.11.15-2024.11.21）炭黑市场价格弱势下行，N330 主流商谈价格暂时参考 7000-7300 元/吨，个别低位仍存，市场均价与上周相比下调 200 元/吨。

(5) **航运费**：本周泰国至欧洲、美西、美东主要港口的集装箱运价分别为 4000/4200/4600 美元，分别 -250/0/0 美元。

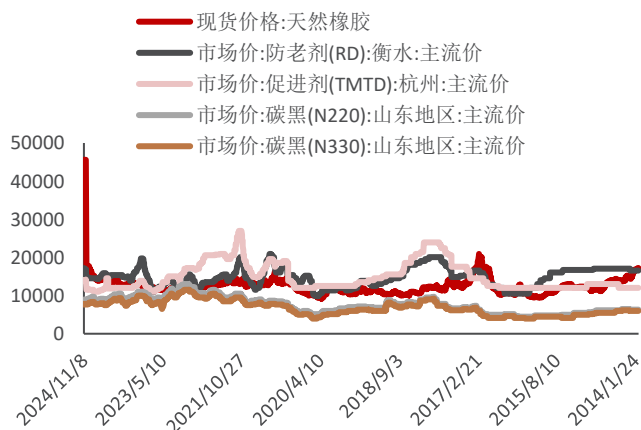
(6) **欧美轮胎价格**：2024 年 9 月，美国从东南亚进口轮胎的单价为 50.43 美元/条，同比 -6.99%，环比 -2.09%，从其他地方进口的轮胎单价为 93.99 美元/条，同比 +1.50%，环比 -0.33%。2024 年 8 月，欧盟进口轮胎价格为 3990.24 欧元/吨，同比 +0.88%，环比 +3.06%，其中从中国和泰国进口轮胎的价格分别为 3442.13、3143.01 欧元/吨，同比分别 +9.24%、+2.93%，环比分别 +1.06%、-6.22%。

图15：中国轮胎行业开工率走势（%）



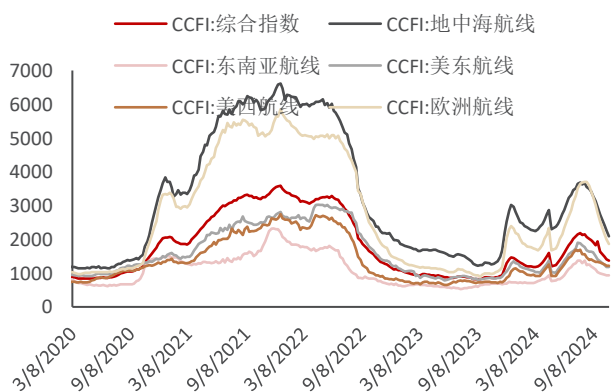
资料来源：隆众资讯，民生证券研究院

图16：轮胎原材料价格走势（元/吨）



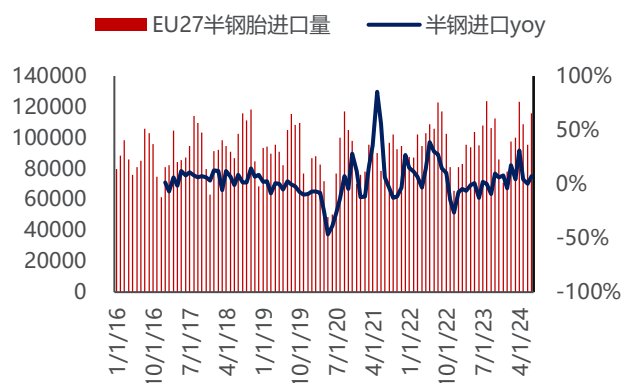
资料来源：Choice，民生证券研究院

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：本周主要制冷剂价格走势上行

整体价格走势：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，三爱富等企业生产自用原料用途为主，开工负荷正常。成本方面：当前萤石开工维持低位运行，优质货源紧缺，国内原矿货源供应表现偏紧，加上冬季成本端压力提升，萤石价格坚挺。无水氟化氢目前场内

生产企业多执行前期合同，交付老客户为主，散单较清淡。三氯甲烷市场均价为 2345 元/吨，企业报盘下滑。原料端整体对制冷剂成本支撑仍然偏强。库存方面：受部分厂家年内剩余配额不足影响，当前制冷剂 R22 市场检修或降负情况较多，供需两淡局面仍在延续，库存部分消化中，暂维持合理区间。后市预测：当前氢氟酸价格短期内偏弱震荡，下游需求无明显增量，部分企业配额耗尽暂停接单，整体供需相对平衡。预计短期内制冷剂 R22 维稳运行为主。

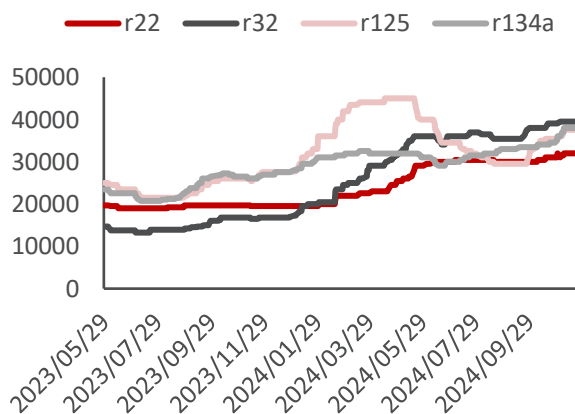
R134a: 供应方面：巨化装置产能 6 万吨/年装置正常运行。浙江三美 2 万吨装置目前正常运行。梅兰化工产能 2 万吨/年装置停车。淄博飞源 2 万吨装置中位运行，山东东岳集团制冷剂 R134a 产能 1.5 万吨/年装置目前正常运行。成本方面：原料端整体对制冷剂成本支撑仍存，萤石矿企面临日益严厉的安全环保政策监管要求，山开工表现不佳，开工低位运行，库存不高。无水氟化氢场内生产企业多接单生产，交付老客户为主。三氯乙烯场内心态温和，长期亏损背景下让利情绪有限。库存方面：部分企业开工仍未稳定，检修或降负情况较多，库存部分消化中，暂维持合理区间。后市预测：临近年底，淡季需求表现明显，厂家挺价心态依旧，部分企业控制接单，预计短期内制冷剂 R134a 盘整观望。

R125: 供应方面：巨化股份 4 万吨 R125 装置开工正常。广东乳源东阳光两条装置总产能 2 万吨/年，目前装置正常运行。永和 0.5 万吨/年 R125 装置开工正常。三美化工 4 万吨装置目前正常运行。成本方面：国内萤石矿山整体开工变化不大，矿山开采受限，优质货源仍显紧张，业内僵持博弈仍存。无水氟化氢华东地区受制于原料涨幅过高，氟化氢生产风险性加大，加之商议价格多未达企业预期，部分企业已停接散单。四氯乙烯企业报盘持稳，目前暂无海外货源流入，市场供应略显紧张。原料端对制冷剂成本支撑偏强。库存方面：当前部分企业开工仍未稳定，检修或降负情况较多，需求面小幅好转，部分混配需求提升，供需两淡局面仍在延续，库存部分消化中，暂维持合理区间。后市预测：当前下游混配零售采购备货意向充足，受配额紧张预期影响，市场供需格局小幅改善，喊涨明显，实际成交涨幅有限，预计短期内制冷剂 R125 高位盘整，消化涨幅为主。

R32: 供应方面：东岳装置产能 6.5 万吨/年装置目前正常运行。淄博飞源化工产能 3 万吨/年装置目前开工正常。巨化 12 万吨/年装置开工正常。江苏梅兰 4 万吨/年装置目前中位运行。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。浙江三美年产能 4 万吨装置目前开工正常。广东乳源东阳光年产 3 万吨装置正常运行。成本方面：原料端对制冷剂成本支撑仍存，当前萤石开工维持低位运行，国内原矿货源供应表现偏紧。无水氟化氢需求面补货积极性转弱，散单交投较为清淡。二氯甲烷场内利好利空因素交织运行，厂家心态较空。库存方面：按需采买为主，供需两淡局面仍在延续，库存部分消化中，暂维持合理区间。后市预测：厂家报盘普遍坚挺，实单价格向

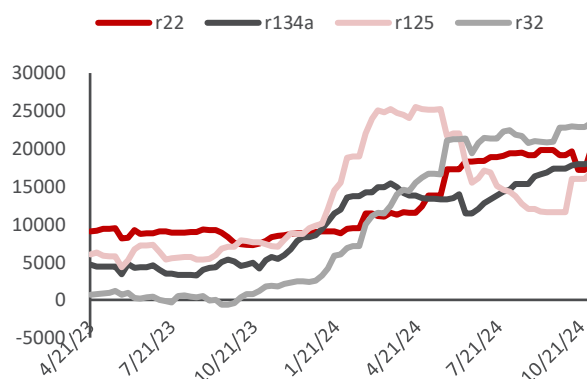
市场报价靠拢，厂家交付空调厂订单为主。预计短期内制冷剂 R32 报盘坚挺，区间整理为主。

图19：主要制冷剂价格走势（元/吨）



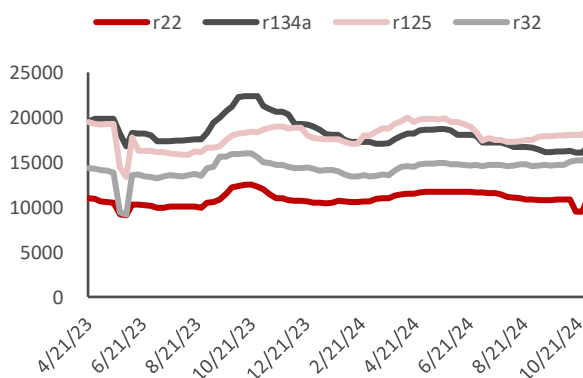
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图20：制冷剂行业平均毛利润走势（元/吨）



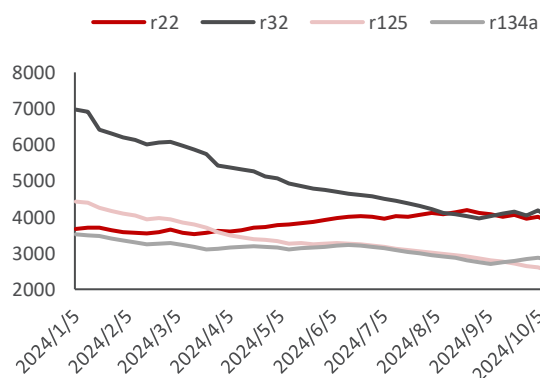
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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

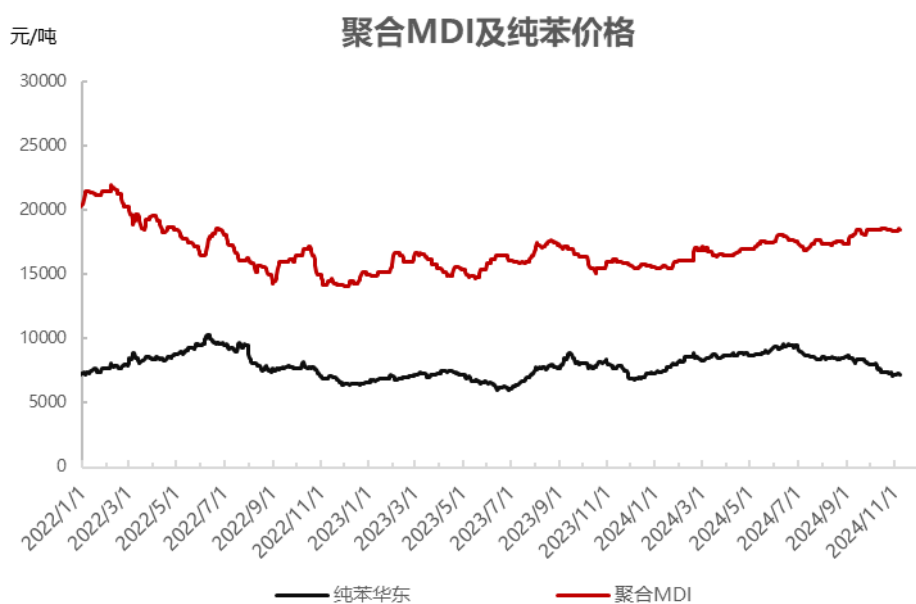
3.4 MDI：市场平稳，供方报盘持稳

(1) 市场走势：本周国内聚合 MDI 市场缓慢跟进，场内交投氛围一般，供方周内保持维稳跟进状态，但下游买盘持续一般，集中刚需订单为主，大单无量。国内聚合 MDI 上海货 (44V20、M20S、5005) 市场实际成交 18000-18200 元/吨，国产货 (PM200) 市场实际成交价格 18200-18300 元/吨，进口货源 (MR200、M200) 报盘价格 17900-18000 元/吨。

(2) 供应面：本周，国内聚合 MDI 平均开工负荷约为 53.33%。亨斯迈上海装置 11 月中旬停车检修，预计一月左右。巴斯夫上海母液装置临停，预计一周后恢复。

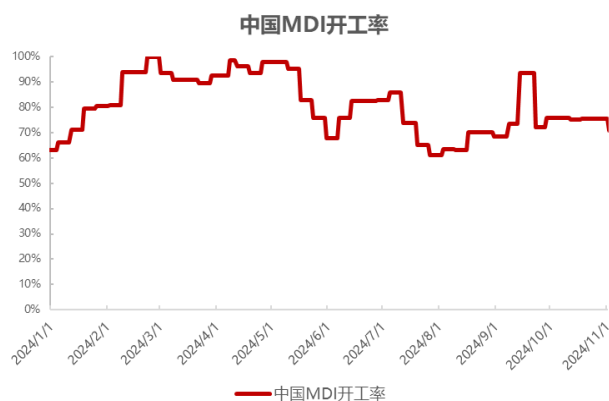
(3) 需求面：下游随着北方天气转冷，喷涂、管道、板材行业需求均有一定程度下滑，买盘跟进有限，消费力转弱。且冰箱、冷柜受以旧换新政策提振后，近期集中交货为主，排产计划存下降预期，下游整体支撑力转弱。2024年1-10月汽车产量为2454.2万辆、冰箱产量为8654.5万台，较去年同期产量均增加。9月聚合MDI进口量3.29万吨，同比下降13.65%，出口量9.49万吨，同比增加27.38%。

图23：聚合MDI及纯苯价格（元/吨）



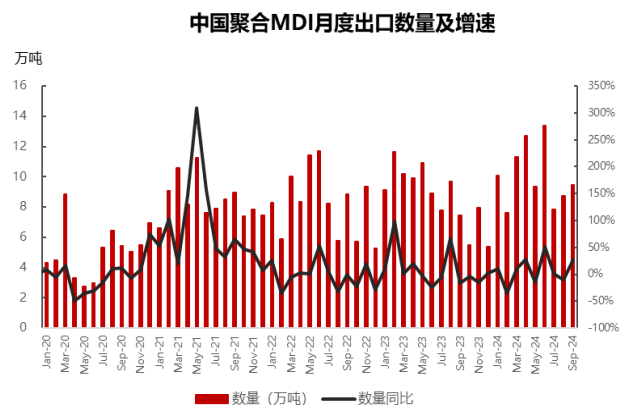
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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月度出口数量及同比增速



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

3.5 PC：本周 PC 价格窄幅整理

(1) 市场走势：本周原料双酚 A 价格坚挺运行，而 PC 则持续走低，上下游价差收窄，PC 行业生产毛利较上周继续下降。以 PC 产品牌华东市场价格，11 月 21 日收盘价格 12600 元/吨，周均价 12630 元/吨，本周行业平均毛利-15 元/吨。

(2) 供应面：国内 PC 行业产能利用率 75.14%，较上周下跌 2.51%。本周期内，海南华盛 PC 装置进入既定停车检修期，沧州大化继续停车检修中，鲁西化工恢复三线运行，本周行业产能利用率较上周继续下降。

(3) 产业链情况：本周双酚 A 现货市场窄幅震荡，上半周原料苯酚、丙酮上扬，双酚 A 成本支撑增强，周中后，原料走势放缓，尽管双酚 A 部分装置检修和融晶维护，但双酚 A 整体供需基本面波动不大，截至本周四收盘，华东主流参考商谈 8950-9150 元/吨，周均价 9050 元/吨，均较上周持平。

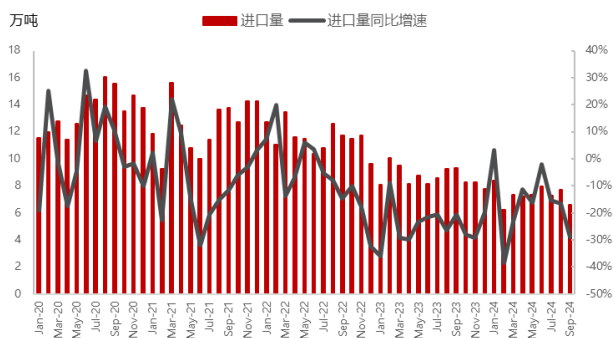
(4) 进出口：2024 年 10 月，国内 PC 进口量为 7.05 万吨，同比下降 15%，国内 PC 出口量 4.15 万吨，同比增长 75%。

图26：PC 及 BPA 价格 (元/吨)



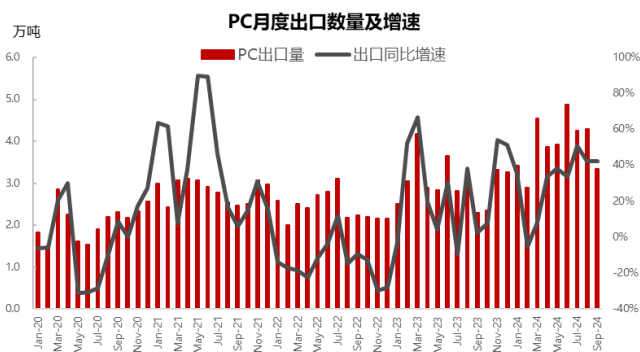
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图27：PC 月度进口数量及增速走势 (万吨)



资料来源：wind，民生证券研究院

图28：PC 月度出口数量及增速走势 (万吨)



资料来源：wind，民生证券研究院

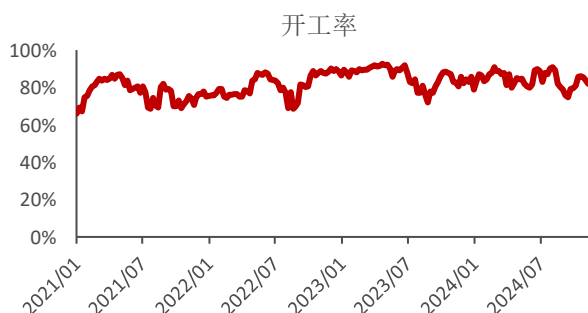
3.6 纯碱：库存水平维持高位，本周纯碱价格变化有限

市场走势：据百川盈孚数据，截至 11 月 21 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 1554 元/吨，较上周四价格持平。周内纯碱市场氛围平淡，个别碱厂报盘涨跌调整，其中安徽、广东地区报盘价格有所上调，广东碱厂报盘涨幅较大，青海地区低位价格继续下探，存一定议价空间，其余地区价格变动不大，多灵活商谈议价为主。供应端来看，周内纯碱市场供应量有所增加，山东停产产线重启，青海减产装置恢复正常运行，河南个别装置所有提产，纯碱市场货源供应充裕，行业库存依旧高位难下，但集中度较高；需求端来看，下游需求未见明显变化，各下游领域采购积极性较为一般，对原料纯碱库存储备周期缩短，仅维持随用随采刚需补库为主。综合来看，周内市场整体氛围较为平淡，纯碱现货市场价格调整有限，行业内亏损情况仍在持续；期货盘面价格震荡下跌，期现商低价出货，临近周末期货盘面价格有所反弹；物流运输方面，西北地区运输不畅。

供应方面：截止到 2024 年第 47 周，据百川盈孚统计，中国国内纯碱总产能为 4345 万吨（包含长期停产企业产能 375 万吨），装置运行产能共计 3970 万吨（共 20 家联碱工厂，运行产能共计 1880 万吨；11 家氨碱工厂，运行产能共计 1430 万吨；以及 3 家天然碱工厂，产能共计 660 万吨）。江苏井神 11 月 6 日起装置轮检，预计影响周期 20 天左右；山东海化，老线 120 万吨纯碱装置，11 月 12 日晚停车，11 月 19 日重启，整体仍限产运行；河南骏化，11 月 18 日起降负运行；青海发投、青海昆仑装置恢复正常运行；另仍有部分装置减量生产。整体纯碱行业开工率为 84.35%，较上周相比开工率上涨。

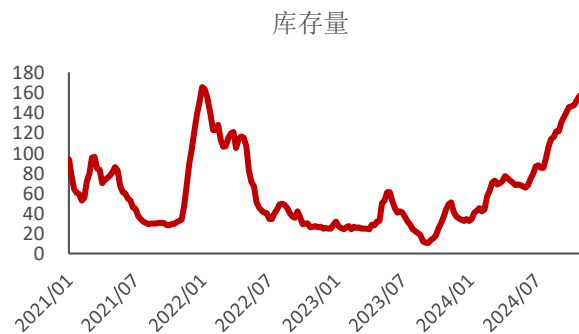
库存方面：本周纯碱市场价格波动有限，个别碱厂价格涨跌调整。周内部分企业出货情况尚可，行业整体库存水平有所下降，但总量仍处高位，不过库存集中度较高，多数集中分布在内蒙古、四川、青海、山东等省份。截止到 11 月 21 日，百川盈孚统计国内纯碱企业库存总量预计约为 154.55 万吨。

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：尿素现货价格重心下移

尿素：市场需求偏淡，尿素价格重心下移。截止本周四（11月21日），尿素市场均价为1831元/吨，较上周下跌7元/吨，跌幅0.38%。山东及两河中小颗粒主流成交价在1730-1790元/吨，较上周窄幅调整10-20元/吨不等。本周初市场成交氛围不温不火，尿素企业弱势下行，部分地区尿素价格跌至年内新低，其中山东、河南低端价格跌至1720元/吨，内蒙古最低成交价跌至1610元/吨，而后企业成交稍有好转。周中（11月19日）宏观利好政策再度发力，尿素期货大幅上行，对现货市场情绪有所提振，下游补货积极性提升，现货成交增量明显。主产区多数企业待发订单得到补充，报价顺势上调。近两日期货上涨动力不足，市场观望情绪再起，现货涨势也随之放缓。整体来看，短期内在待发订单的支撑下，企业报价暂时坚挺运行。

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

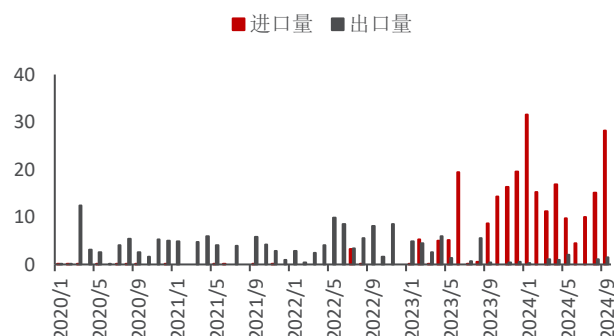
磷矿石：磷矿石价格稳定，下游刚需拿货。截至本周四（11月21日），30%品位磷矿石市场均价为1018元/吨，28%品位磷矿石市场均价为949元/吨，25%品位磷矿石市场均价为785元/吨，与上周同期价格持平。供应方面：云南、湖北开采正常；四川地区环保检查陆续结束；贵州地区近日因环保检查，扬尘对破碎矿企稍有影响，但供应相对稳定。需求方面：磷复肥大会结束后，市场心态较为乐观，一铵企业上调价格，惜售为主。二铵企业发运当前订单，交易面变化不大。目前国内一铵开工在5成以上，二铵开工在6成以上。

图33: 磷矿石行业开工率走势 (%)



资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图34: 磷矿石进出口量情况 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

农用磷酸一铵: 一铵市场盘整观望, 价格窄幅上涨。截至本周四 (11月21日), 磷酸一铵 55%粉状市场均价为 3081 元/吨, 与上周同期价格持平。供应方面: 本周磷酸一铵周度产量约 20.74 万吨, 较上周同期 (21.28 万吨) 小幅减量, 平均日产维持在 2.96 万吨。另外, 磷酸一铵周度开工率在 51.67%, 较上周 (53.50%) 窄幅下滑。本周市场供给减量表现, 主要表现在华中、西南一带, 因环保检查、原材料价格高位探涨, 工厂生产承压。需求方面: 本周复合肥开工变化不大, 大厂多保持中等偏低负荷开工, 小厂多处于停车状态, 短时间冬储行动表现一般, 复合肥工厂多消耗前期磷酸一铵订单。

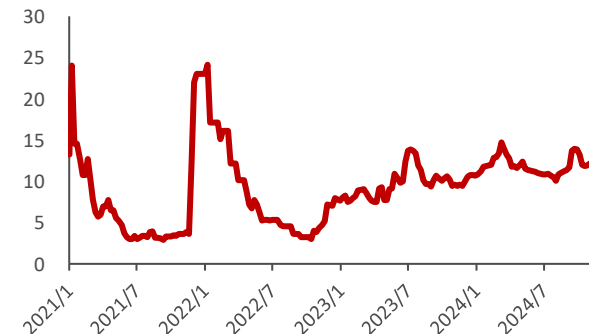
工业磷酸一铵: 农需窄幅拉动, 工业级磷铵价格坚挺企稳。截至本周四 (11月21日), 国内 73%工业级磷酸一铵市场均价为 5756 元/吨, 较上周同期价格上涨 151 元/吨, 涨幅为 2.69%。供应方面: 本周工业级磷铵 (2024.11.15-2024.11.21) 期间, 周度产量约 3.79 万吨, 较上周 (3.75 万吨) 产量增加。工业级磷铵行业开工率至 49.6%, 环比上周四 (49.07%) 开工率上调。整理来看, 本周行业供给量及开工率呈增长态势, 增量区域主要集中在云南地区, 主因云南某企业装置重启, 区域供给量稍有增加。本周在产企业开工正常, 大部分企业预收充足, 个别企业新单少量成交。整体来看, 工铵市场供应量趋紧。需求方面: 本周新疆终端维持走货, 新能源企业刚需采买, 出口方面延续平稳。整理来看, 下游需求端对工铵市场存一定利好支撑。

图35: 农用磷酸一铵行业开工率走势 (%)



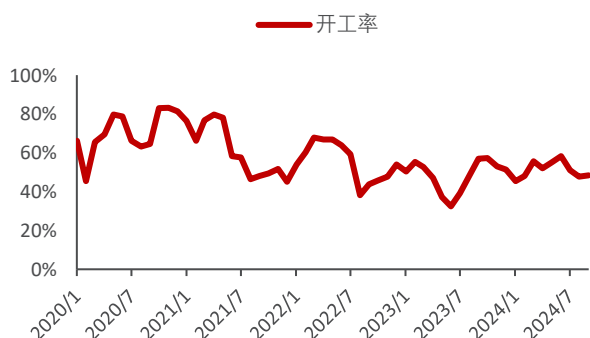
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图36: 农用磷酸一铵行业库存情况 (万吨)



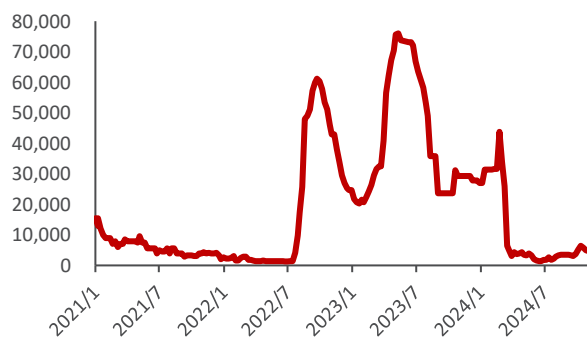
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

图37: 工业磷酸一铵行业开工率走势 (%)



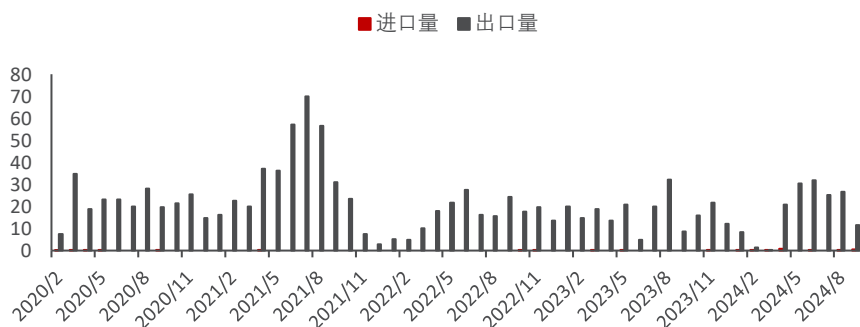
资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

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

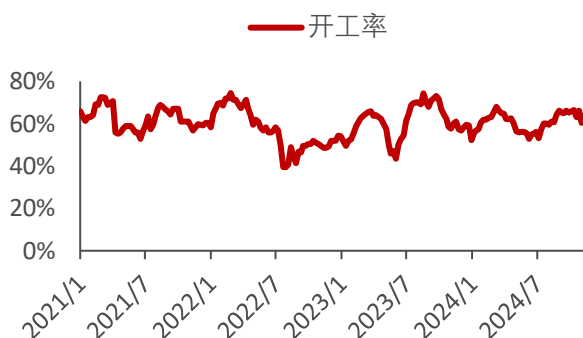
图39: 磷酸一铵进出口量情况 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 民生证券研究院

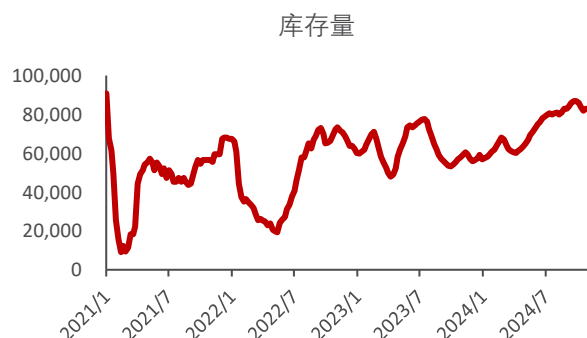
磷酸二铵: 二铵市场弱稳运行, 价格维持高位。截至本周四 (11月21日), 64%含量二铵市场均价 3641 元/吨, 与上周同期均价上涨 0.22%。原料方面合成氨市场涨跌互现, 硫磺市场走势向上, 磷矿石市场维稳运行, 上游市场震荡运行, 二铵成本价格区间整理。冬储市场继续推进, 二铵企业陆续出台冬储报价, 货源主要流入东北市场, 价格窄幅整理为主, 基本衔接秋季价格, 目前部分 64%含量二铵货源黑龙江到站价在 3950-4000 元/吨左右。本周市场焦点再次转至上游硫磺价格, 港口现货市场气氛热烈, 供方依旧占据主动, 买方除了刚需被迫跟进之外, 贸易商也投机追涨, 导致价格迅猛冲高, 硫磺价格的上行为二铵市场带来一定利好。出口方面埃塞俄比亚和孟加拉国招标支撑了磷酸二铵需求, 其中孟加拉国在 11 月 10 日的私营招标中收到了 94000 吨磷酸二铵和 30000 吨重钙的报价, 同时发出了另一份私营部门招标, 购买 200000 吨磷酸二铵和重钙。

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

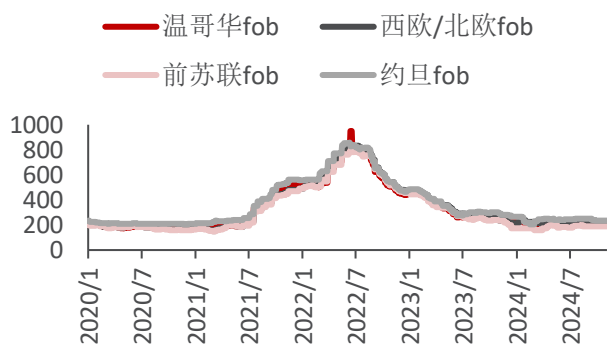
图41：磷酸二铵行业库存情况（吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

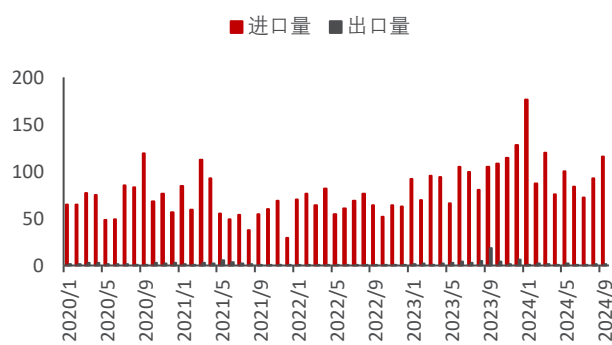
钾肥：氯化钾市场挺价氛围浓厚，价格重心上移。截止到本周四（11月21日），氯化钾市场均价为2502元/吨，较上周四每吨下跌21元，跌幅0.83%。价格方面：国产钾方面，据百川盈孚了解，青海地区11月主流60%白晶、粉到站价2450元/吨，57%粉出厂价1900元/吨左右。当前市场，国产氯化钾60%粉、晶售价2470-2520元/吨，57%粉氯化钾到站价2250-2300元/吨；具体成交需单议。进口钾方面，参考主流市场报价，62%俄白晶、粉报价2580-2640元/吨，60%老挝白钾报价2450元/吨，60%俄颗粒钾报价2630-2680元/吨，60%俄红粉报价2450元/吨，边贸满洲里62%白晶报价2450-2500元/吨；实单可议。供应方面：国产钾方面，青海地区主流大厂开工稳定，小厂开工处低位。产量较为稳定，但发运略有困难，目前国产钾整体供应紧张。进口钾方面，港口新货源陆续抵达，港存量续增，但目前库存压力可控；氯化钾货源高度集中，大贸控制出货量，市场流通货源趋紧，可售货源有限。边贸渠道方面，11月到货量减少，边贸货源紧张状况未改，到货仍在等待中，市场少量货源流通。需求方面：冬储备肥推进中，当前主要经销商拿货，工厂需求有待释放，市场整体谨慎观望。

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）



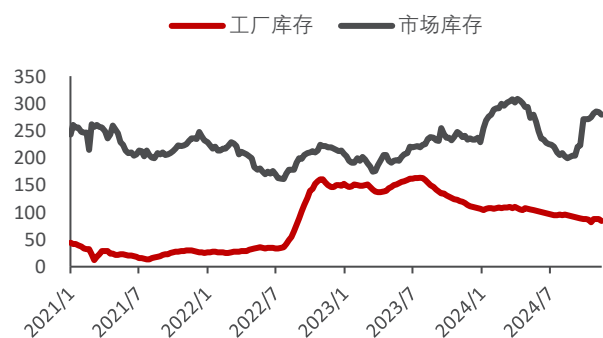
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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 2024/11/22)

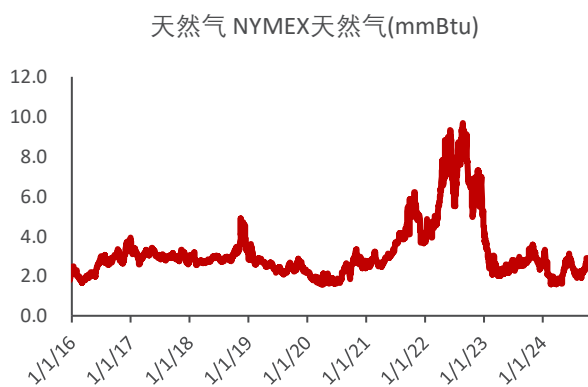
4.1 主要石化产品价格走势 (截至 2024/11/22)

图46: 原油价格走势



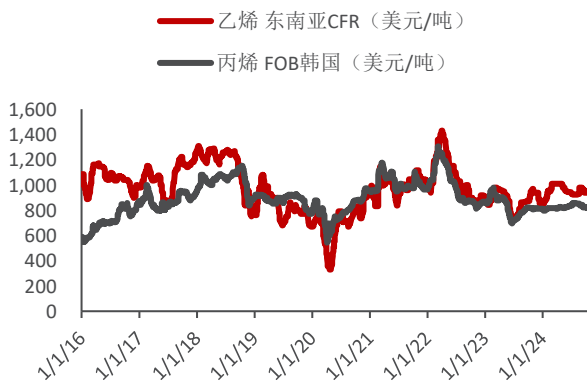
资料来源: wind, 民生证券研究院

图47: 天然气价格走势



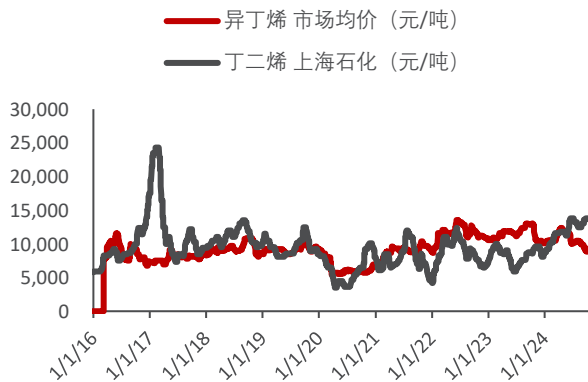
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



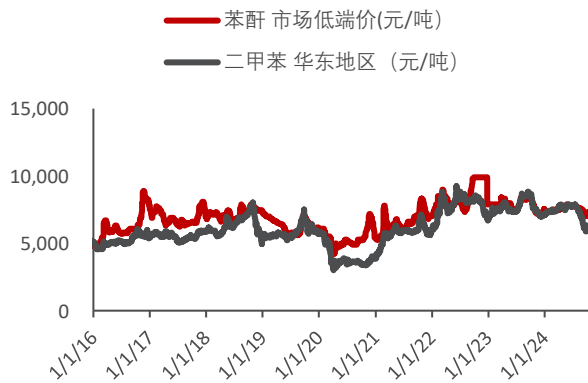
资料来源: wind, 民生证券研究院

图50: 苯乙烯价格走势



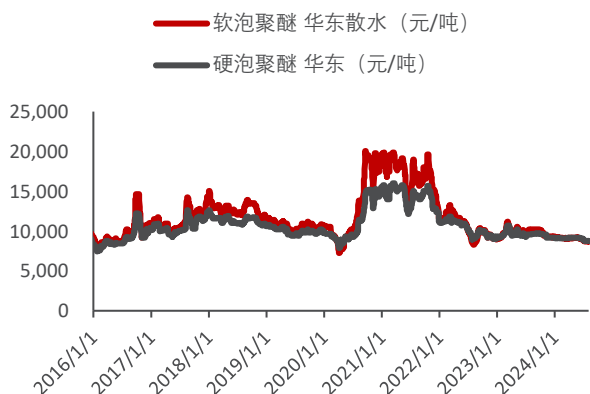
资料来源: wind, 民生证券研究院

图51: 苯酚、二甲苯价格走势



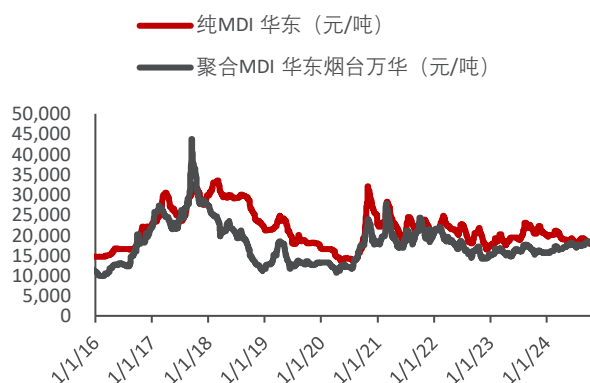
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

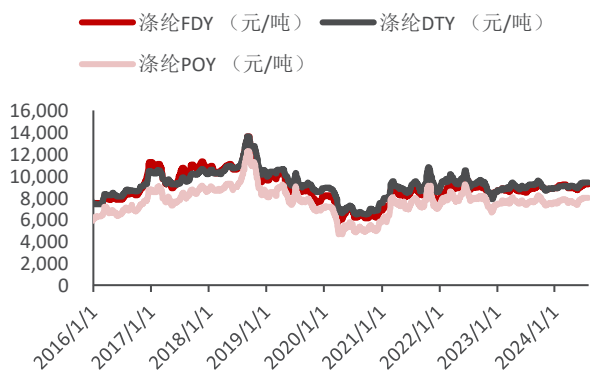
图55: 环氧丙烷价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

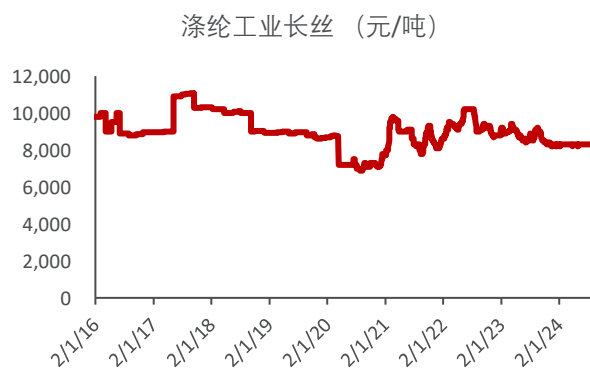
4.2 主要化纤产品价格走势 (截至 2024/11/22)

图56: 涤纶长丝价格走势



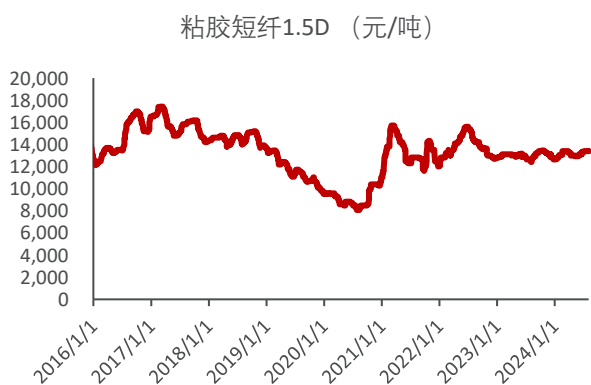
资料来源: wind, 民生证券研究院

图57: 涤纶工业丝价格走势



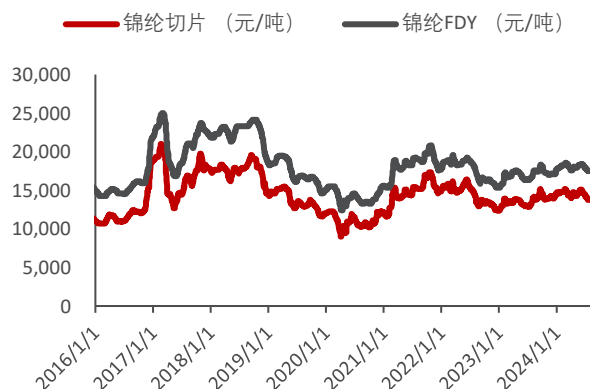
资料来源: wind, 民生证券研究院

图58: 粘胶短纤价格走势



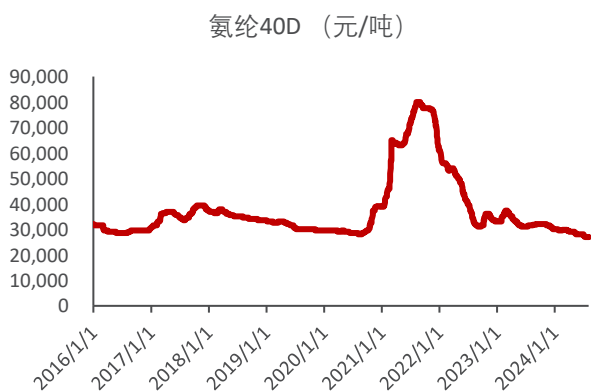
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



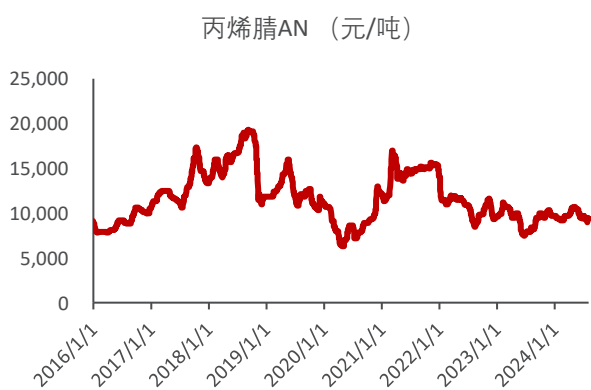
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



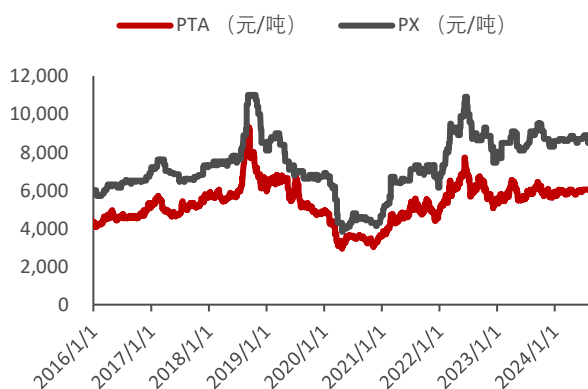
资料来源: wind, 民生证券研究院

图63: 己内酰胺价格走势



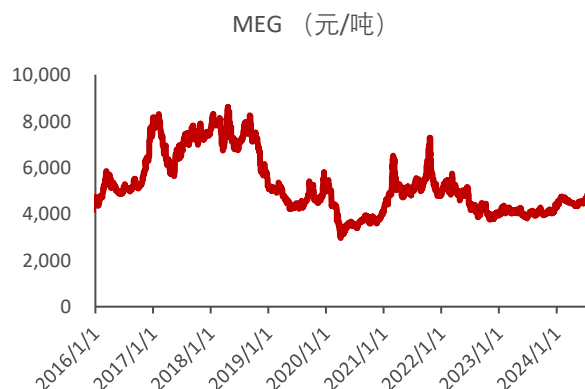
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/11/22)

图66: 草甘膦价格走势



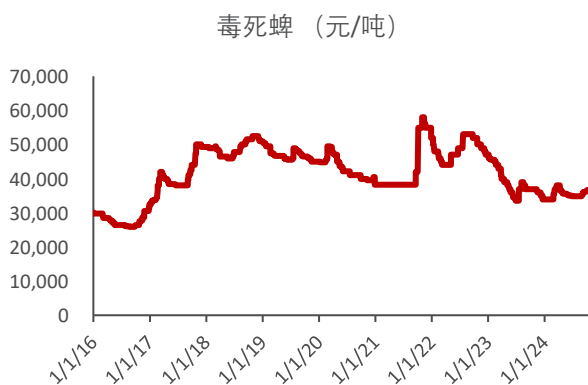
资料来源: wind, 民生证券研究院

图67: 草铵膦价格走势



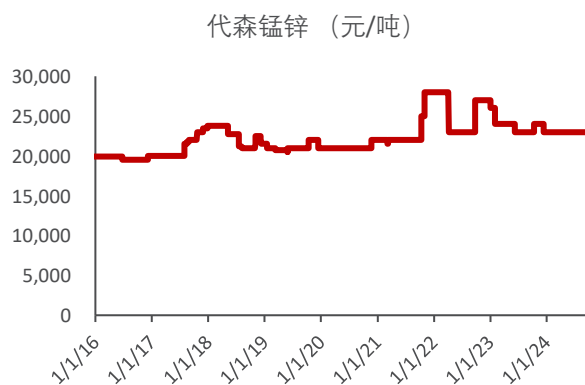
资料来源: wind, 民生证券研究院

图68: 毒死蜱价格走势



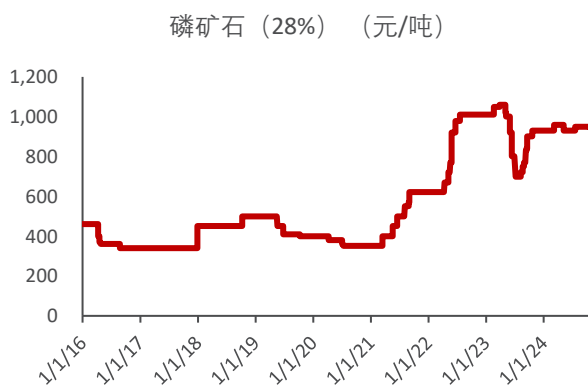
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



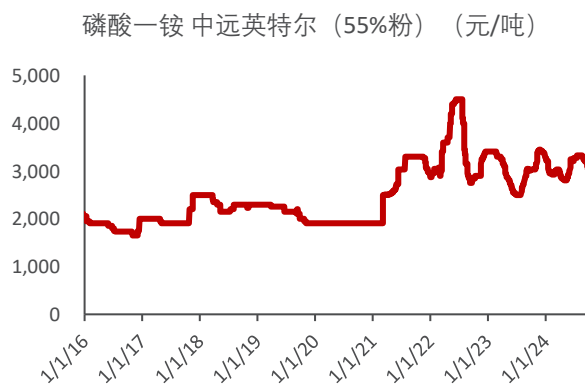
资料来源: wind, 民生证券研究院

图72: 尿素价格走势



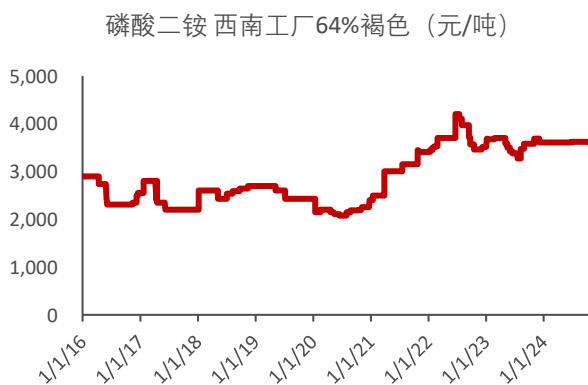
资料来源: wind, 民生证券研究院

图73: 磷酸一铵价格走势



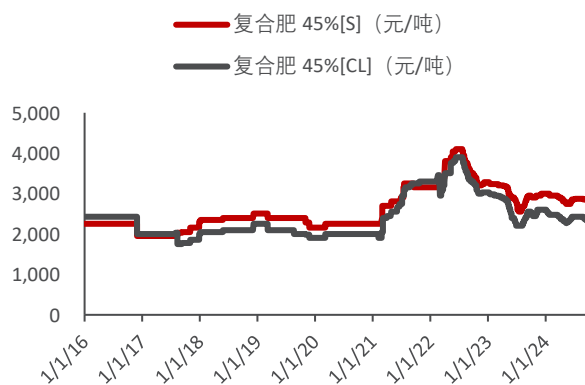
资料来源: wind, 民生证券研究院

图74: 磷酸二铵价格走势



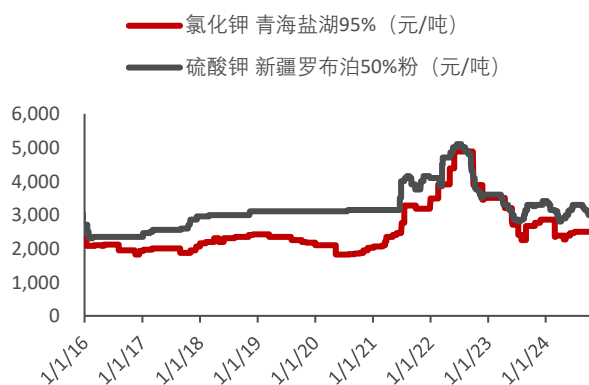
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

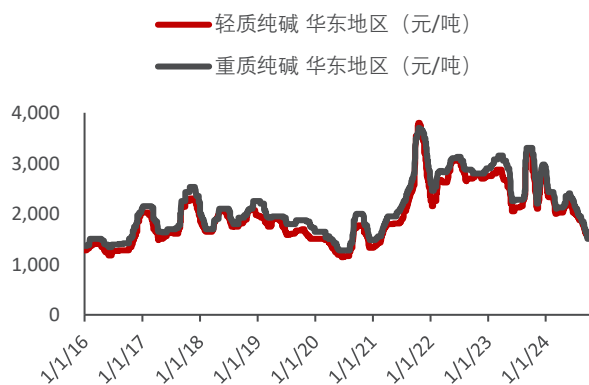
图77: 氯化铵价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

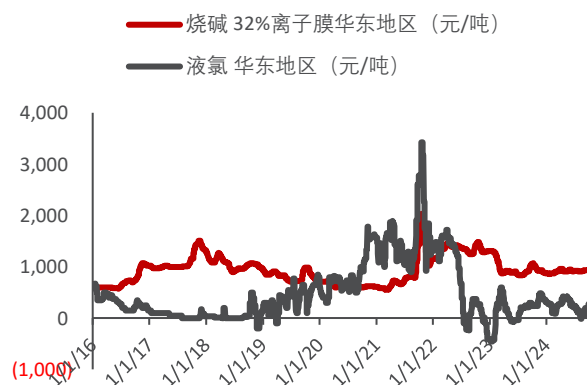
4.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势(截至2024/11/22)

图78: 纯碱价格走势



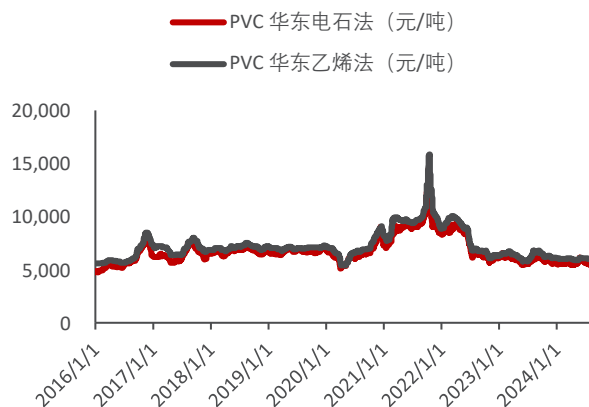
资料来源: wind, 民生证券研究院

图79: 烧碱价格走势



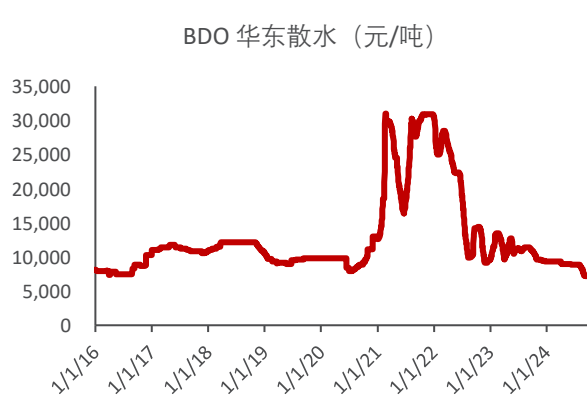
资料来源: wind, 民生证券研究院

图80: PVC 价格走势



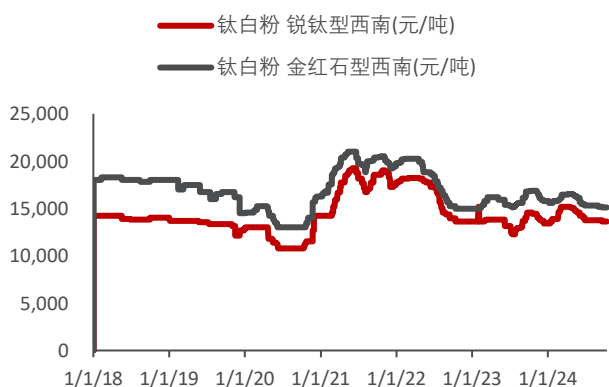
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 2024/11/22)

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



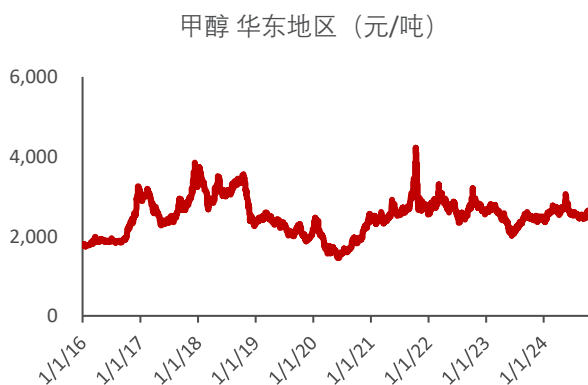
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

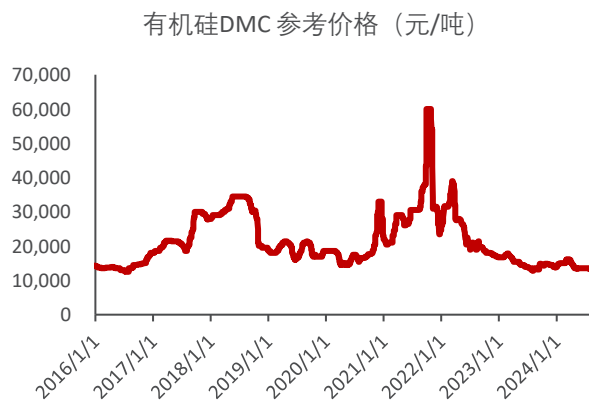
4.6 主要硅基产品价格走势 (截至 2024/11/22)

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

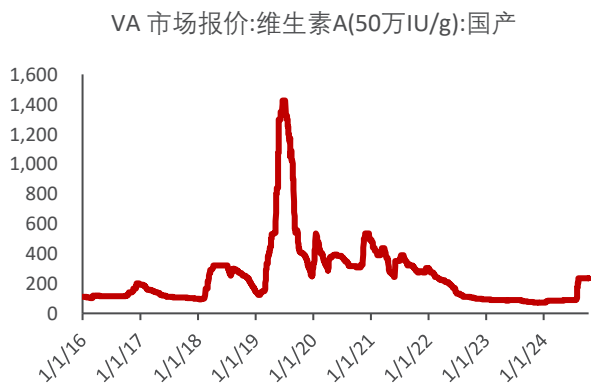
图93: 有机硅深加工产品价格走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

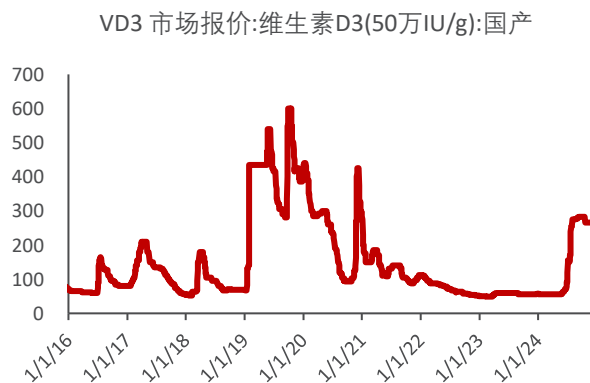
4.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2024/11/22）

图94: VA 价格走势



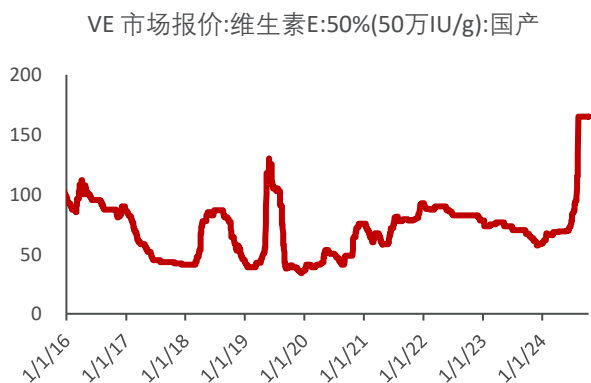
资料来源: wind, 民生证券研究院

图95: VD3 价格走势



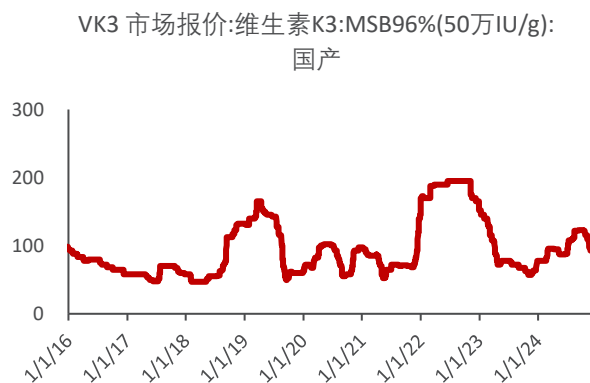
资料来源: wind, 民生证券研究院

图96: VE 价格走势



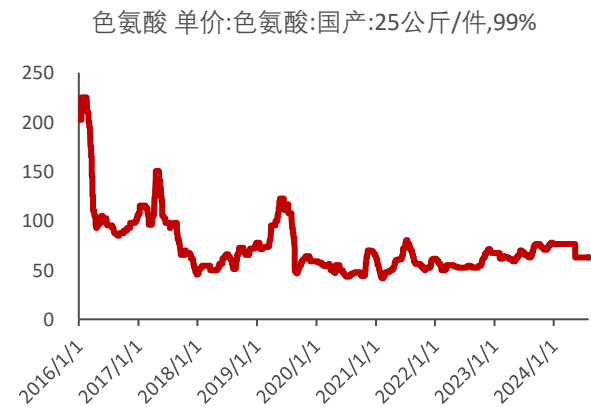
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 3267.19 点, 较上周-1.91%.....	3
图 2: 本周基础化工行业指数收 3369.75 点, 较上周-0.63%.....	3
图 3: 基础化工各子行业周涨幅 (截至 20241122)	4
图 4: 基础化工各子行业年涨幅 (截至 20241122)	4
图 5: 本周化工板块股价涨幅前 10 上市公司.....	5
图 6: 本周化工板块股价跌幅前 10 上市公司.....	5
图 7: 化工产品价格本周涨幅前十 (元/吨)	5
图 8: 化工产品价格本周跌幅前十 (元/吨)	6
图 9: 涤纶长丝年初以来价格走势 (元/吨)	9
图 10: 涤纶长丝表观消费量走势 (万吨)	9
图 11: 涤纶长丝年初以来毛利水平走势 (元/吨)	9
图 12: 涤纶长丝年初以来成本水平走势 (元/吨)	9
图 13: 涤纶长丝行业开工率走势.....	9
图 14: 涤纶长丝行业工厂库存走势 (万吨)	9
图 15: 中国轮胎行业开工率走势 (%)	11
图 16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)	11
图 17: 航运价格指数走势 (点)	11
图 18: 欧盟半钢进口量及同比变化 (单位: 100kg)	11
图 19: 主要制冷剂价格走势 (元/吨)	13
图 20: 制冷剂行业平均毛利润走势 (元/吨)	13
图 21: 制冷剂行业平均成本走势 (元/吨)	13
图 22: 制冷剂工厂库存走势 (吨)	13
图 23: 聚合 MDI 及纯苯价格 (元/吨)	14
图 24: 中国 MDI 行业开工率走势.....	14
图 25: 中国聚合 MDI 月度出口数量及同比增速.....	14
图 26: PC 及 BPA 价格 (元/吨)	15
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 (%)	17
图 32: 尿素行业库存情况 (万吨)	17
图 33: 磷矿石行业开工率走势 (%)	18
图 34: 磷矿石进出口量情况 (万吨)	18
图 35: 农用磷酸一铵行业开工率走势 (%)	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 (%)	19
图 38: 工业磷酸一铵行业库存情况 (吨)	19
图 39: 磷酸一铵进出口量情况 (万吨)	19
图 40: 磷酸二铵行业开工率走势 (%)	20
图 41: 磷酸二铵行业库存情况 (吨)	20
图 42: 氯化钾国际价格走势 (美元/吨)	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 (%)	21
图 45: 中国氯化钾行业库存情况 (万吨)	21
图 46: 原油价格走势.....	22
图 47: 天然气价格走势.....	22
图 48: 乙烯、丙烯价格走势.....	22
图 49: 异丁烯、丁二烯价格走势.....	22
图 50: 苯乙烯价格走势.....	22
图 51: 苯酚、二甲苯价格走势.....	22
图 52: 聚醚价格走势.....	23
图 53: 聚合 MDI、纯 MDI 价格走势.....	23
图 54: TDI 价格走势.....	23

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

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
----------------	---

分析师承诺

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

评级说明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

民生证券研究院：

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

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

深圳：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