

化工

两部委联合出台振作工业经济运行方案，碳酸锂、TDI 价格上涨

本周重点新闻跟踪

近日，国家发展改革委、工业和信息化部会同有关方面联合出台了《关于振作工业经济运行 推动工业高质量发展的实施方案》，出台 16 条举措振作工业经济运行，推动工业高质量发展。《方案》从多方面落实对国内化工行业经济运行的振作措施。《方案》提出，多措并举有效增强能源消费总量管理弹性，保障工业发展合理用能；优化石化产业规划布局，有序推进炼化一体化项目建设。

本周重点产品价格跟踪点评

本周 WTI 油价下跌 1.1%，为 70.86 美元/桶。

重点关注子行业：本周 TDI/尿素/橡胶/聚合 MDI/乙二醇/DMF/粘胶长丝价格分别环比上涨 7.7%/4.6%/3.4%/2.7%/2.4%/2%/0.9%；有机硅/氨纶/重质纯碱/乙烯法 PVC/轻质纯碱/电石法 PVC/纯 MDI/粘胶短纤价格分别环比下跌 11.3%/7.1%/6.3%/4.7%/3.6%/2.1%/2%/0.8%；烧碱/VA/VE/固体蛋氨酸/液体蛋氨酸/钛白粉/醋酸价格环比维持不变。

本周涨幅前五子行业：PVC(CFR 东南亚)(+22.8%)、工业级碳酸锂(+9.8%)、电池级碳酸锂(+9.3%)、TDI(+7.7%)、环氧氯丙烷(+6.7%)。

PVC：本周糊树脂市场价格稳中整理运行，多数企业报盘平稳，个别企业延续封盘不报价。目前手套工厂开工较低，部分中小型工厂继续停车，对手套料需求变化不大；大盘料下游皮革、鞋材等制品厂开工情况一般，多维持按需拿货为主。

TDI：周内国内 TDI 市场宽幅上调后小幅调整。市场传闻西北某工厂上周五对外停止发货，加上个别装置检修，以及部分工厂打折供应，场内货源紧张局面有增无减，而随后上海某工厂指导价大幅推涨，主流商家低价惜售对外均封盘观望，虽然部分下游入市询盘积极性增加，但实单未有大幅放量。

尿素：本周国内尿素市场行情持续向好，主产区价格不断攀涨，在经历了本周一动力煤期货价格大涨后，尿素期货价格跟涨，带动现货价格，市场心态随行情而转好。下游贸易商受买涨不买跌心理驱使，采购积极性好转，一部分需求来自下游复合肥企业备肥，另一部分需求来自新一轮淡储备肥。

本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周下跌 1.26%，沪深 300 指数较上周下跌 1.99%。基础化工板块跑赢大盘 0.72 个百分点，涨幅居于所有板块第 20 位。据申万分类，基础化工子行业周涨幅较大的有：炭黑(+7.13%)，石油贸易(+6.59%)，氮肥(+4.57%)，其他塑料制品(+2.99%)，钾肥(+2.73%)。

重点关注子行业观点

(1) 多因素影响子行业明年景气程度变化，农药行业在耕地面积预期提升、粮价维持在较高水平、国内供给有序且四季度价格走高之下明年整体盈利水平有望改善，重点推荐**扬农化工、润丰股份、广信股份、利民股份**；轮胎行业景气见底，新能源领域带来发展机遇，建议关注**赛轮轮胎、森麒麟**。粘胶行业景气有望反转，重点推荐**三友化工**。(2) 需求经济相关程度较弱，半导体材料、军工材料等新材料领域中长期自主可控；重点推荐化学合成平台型公司**万润股份**，国内民营气体龙头企业**金宏气体**。(3) 下游需求稳定，高度关注光伏、风电、新能源、代糖等细分领域；重点推荐新能源功能材料龙头**新宙邦**，全球甜味剂龙头**金禾实业**。(4) 龙头纵横扩张，一体化优势凸显，盈利中枢有望抬升；重点推荐**万华化学、华鲁恒升、新和成**。

风险提示：原油价格大幅波动风险；新冠疫情导致需求不及预期风险；安全环保风险

证券研究报告

2021 年 12 月 20 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

唐婕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com
张峰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008
zhangfeng@tfzq.com
郭建奇 联系人
guojianqi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《化工-行业专题研究:天风问答系列:农药行业三问三答》 2021-12-19
- 2 《化工-行业投资策略:双碳背景下供给约束成分化关键,明年度自下而上寻找α》 2021-12-17
- 3 《化工-行业研究周报:顺酐及黄磷价格上涨》 2021-12-12

内容目录

1. 重点新闻跟踪	5
2. 板块及个股行情	6
2.1. 板块表现	6
2.1. 个股行情	7
2.2. 板块估值	7
3. 重点化工产品价格、价差监测	8
3.1. 化纤	11
3.2. 农化	12
3.3. 聚氨酯及塑料	13
3.4. 纯碱、氯碱	14
3.5. 橡胶	15
3.6. 钛白粉	16
3.7. 制冷剂	16
3.8. 有机硅及其他	16
4. 重点个股跟踪	17
5. 投资观点及建议	18

图表目录

图 1: A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）	6
图 2: 基础化工各子行业本周涨跌幅（%，申万行业分类）	6
图 3: 基础化工与全部 A 股 PB 走势（整体法，最新）	7
图 4: 基础化工与全部 A 股 PE 走势（历史 TTM_整体法）	7
图 5: 粘胶短纤价格及价差（元/吨）	11
图 6: 粘胶长丝价格（元/吨）	11
图 7: 氨纶 40D 价格及价差（右轴）（元/吨）	11
图 8: 华东 PTA 价格（元/吨）	11
图 9: 华东涤纶短丝价格（元/吨）	12
图 10: 涤纶 POY 价格及价差（右轴）（元/吨）	12
图 11: 华东腈纶短纤价格（元/吨）	12
图 12: 国内尿素价格及价差（华鲁恒升-小颗粒，元/吨）	12
图 13: 国内磷酸一铵及价差（国内，元/吨）	12
图 14: 国内磷酸二铵及价差（元/吨）	12
图 15: 国内氯化钾、硫酸钾价格（元/吨）	12
图 16: 国内草甘膦价格及价差（浙江新安化工，元/吨）	13
图 17: 国内草铵膦价格（华东地区，元/吨）	13
图 18: 国内菊酯价格（元/吨）	13
图 19: 国内吡啶价格（华东地区，元/吨）	13
图 20: 国内吡虫啉价格（元/吨）	13
图 21: 国内代森锰锌价格（元/吨）	13
图 22: 华东 MDI 价格（元/吨）	14
图 23: 华东 TDI 价格（元/吨）	14
图 24: 华东 PTMEG 价格（元/吨）	14
图 25: PO 价格及价差（元/吨）	14
图 26: 余姚市场 PP 价格（元/吨）	14
图 27: 华东 PC 价格及价差（右轴）（元/吨）	14
图 28: 华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）	14
图 29: 华东乙烯法 PVC 价格及价差（元/吨）	14
图 30: 华东地区轻质纯碱价格及价差（元/吨）	15
图 31: 华东地区重质纯碱价格及价差（元/吨）	15
图 32: 国内天然橡胶价格（元/吨）	15
图 33: 国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格（元/吨）	15
图 34: 炭黑价格及价差（元/吨）	15
图 35: 橡胶助剂价格（元/吨）	15
图 36: 国内钛白粉价格及价差（元/吨）	16
图 37: R22、R134a 价格（元/吨）	16
图 38: R125、R32、R410a 价格（元/吨）	16
图 39: 国内有机硅价格（元/吨）	16

找报告，上“数据理河”

图 40：分散及活性染料价格（元/公斤）	16
表 1：本周涨幅前十个股	7
表 2：本周跌幅前十个股	7
表 3：本周化工产品涨幅前 10 名	8
表 4：本周化工产品跌幅前 10 名	8
表 5：产品价差涨跌幅情况（单位：元/吨）	9
表 6：重点跟踪产品本周变化	10
表 7：重点公司最新观点	17
表 8：重点公司盈利预测表（单位：亿元、亿股）	18

1. 重点新闻跟踪

1) 近日, 国家发展改革委、工业和信息化部会同有关方面联合出台了《关于振作工业经济运行 推动工业高质量发展的实施方案》, 出台 16 条举措振作工业经济运行, 推动工业高质量发展。《方案》提出, 多措并举有效增强能源消费总量管理弹性, 保障工业发展合理用能; 优化石化产业规划布局, 有序推进炼化一体化项目建设。

《方案》从多方面落实对国内化工行业经济运行的振作措施。首先, 打通堵点卡点, 确保工业经济循环畅通, 其中包括扎实推进能源安全保供, 完善能耗双控有关政策, 严格能耗强度管控; 对大宗原材料保供稳价, 强化大宗商品期货现货市场监管。

其次, 挖掘需求潜力, 拓展工业经济市场空间, 主要包括促进重大项目落地见效, 布局在 5G、千兆光网等领域的新型基础设施项目, 尽快启动一体化大数据中心枢纽节点建设工程; 大力推动企业技术改造, 在钢铁、有色、建材、石化、煤电等重点领域组织开展技术改造, 推动智能化工厂建设; 释放重点领域消费潜力, 鼓励开展新能源汽车、智能家电、绿色建材下乡行动。

最后, 强化政策扶持, 健全工业经济保障措施, 包括优化石化产业规划布局, 有序推进炼化一体化项目建设; 科学确定石化、有色、建材等重点领域能效标杆水平和基准水平, 组织一批节能降碳技术改造项目, 提高行业节能降碳水平; 推动钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃等重点行业和数据中心加大节能力度, 加快工业节能减碳技术装备推广应用。

2) 2021.12.16 中化新闻网 英国石油 (bp) 12 月 15 日宣布, bp 与国家电力投资集团有限公司的全资子公司国家电力投资集团海外投资有限公司签署天然气购销协议。根据协议, bp 将从 2023 年起, 向国家电投广东公司(海外公司)在广东提供为期十年, 每年不超过 20 万吨的管道天然气资源。该天然气将通过 bp 拥有加工使用权的广东大鹏液化天然气有限公司的液化天然气 (LNG) 接收站供应。

3) 2021.12.16 近日, 广西壮族自治区工业和信息化厅官网公示了《广西新建石化和化工项目准入条件 (试行) (征求意见稿)》, 旨在从源头提升全区石化和化工行业本质安全水平, 严格新建石化和化工项目准入。根据征求意见稿, 准入条件共有 15 条要求, 其中基本要、安全要求、环保要求各有 5 条。根据编制说明, 准入条件所指的主要原辅材料、最终产品为化学品、生产工艺中存在化学反应的生产项目。

4) 2021.12.16 世界农化网中文报道: 中国农业大学昆虫学系和全国农技中心研究人员近期从玉米田采集草地贪夜蛾, 在室内不接触任何杀虫剂连续饲 5~7 代, 采用浸叶法和点滴法, 测定了草地贪夜蛾 3 龄幼虫以及采用饲料药膜法测定了草地贪夜蛾 2 龄幼虫对 6 大类共 7 种常用杀虫剂 (甲维盐、乙基多杀菌素、虫螨腈、茚虫威、四氯虫酰胺、虱螨脲和氯虫苯甲酰胺) 的敏感性, 并据此建立了草地贪夜蛾幼虫对这 7 种杀虫剂的相对敏感基线。

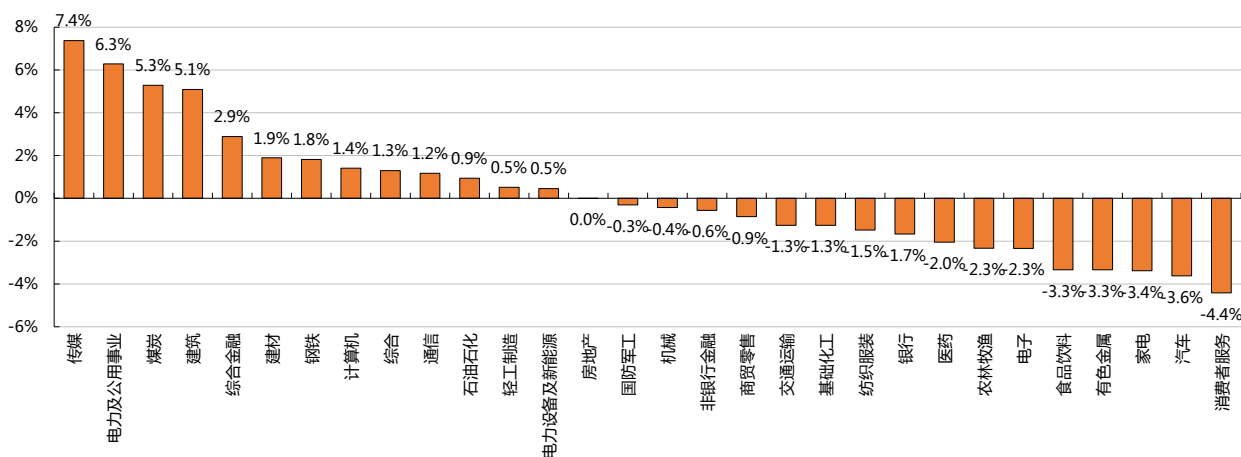
5) 2021.12.17 世界农化网中文报道: 根据 Sindiveg (巴西植保产品行业联盟) 的预测, 2021 年巴西农化品市场的净销售额有望达到 133 亿美元。这一预测见于 Abiquim (巴西化学工业协会) 的报告。如果最终证明确实如此, 农药公司的净销售额将比 2020 年增加 7.3%。巴西今年总共进口了 62 亿美元的农药产品, 与前一年相比, 减少了 10.1%。Sindiveg 汇聚了巴西领先的农化公司。据 Sindiveg 估计, 在作物中“有效应用”的农药量为 53.6 万吨。如果该预测得到证实, 与 2020 年相比, 农药消费量将下降 10.1%。

2. 板块及个股行情

2.1. 板块表现

基础化工板块较上周下跌 1.26%，沪深 300 指数较上周下跌 1.99%。基础化工板块跑赢大盘 0.72 个百分点，涨幅居于所有板块第 20 位。

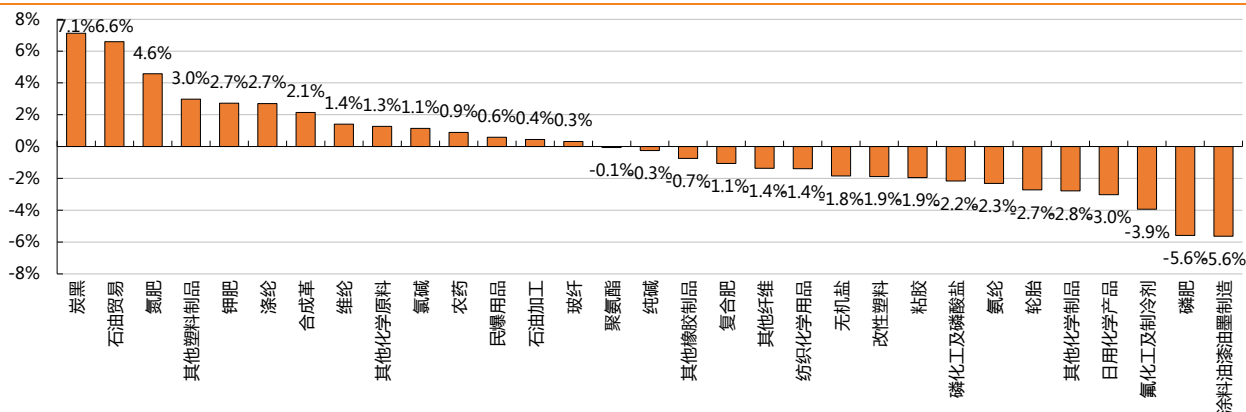
图 1：A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



资料来源：wind，天风证券研究所

据申万分类，基础化工子行业周涨幅较大的有：炭黑（+7.13%），石油贸易（+6.59%），氮肥（+4.57%），其他塑料制品（+2.99%），钾肥（+2.73%）。

图 2：基础化工各子行业本周涨跌幅（%，申万行业分类）



资料来源：wind，天风证券研究所

2.1. 个股行情

本周基础化工涨幅居前十的个股有：凯龙股份（+29.84%），*ST 东南（+25.37%），未名医药（+18.64%），澄星股份（+16.44%），黑猫股份（+16.36%），天原集团（+16.1%），国泰集团（+11.84%），丹化科技（+11.46%），苏博特（+10.36%），雅本化学（+9.33%）。

表 1：本周涨幅前十个股

股票代码	公司名称	股价(元/股)	周涨幅(%)	月涨幅(%)	季涨幅(%)	年涨幅(%)
002783.SZ	凯龙股份	12.75	29.84	33.37	25.25	-2.31
002263.SZ	*ST 东南	4.20	25.37	26.89	16.99	54.98
002581.SZ	未名医药	23.55	18.64	65.73	50.10	30.83
600078.SH	澄星股份	13.03	16.44	58.71	99.54	196.81
002068.SZ	黑猫股份	9.96	16.36	52.06	15.25	65.38
002386.SZ	天原集团	13.56	16.10	21.07	-13.96	133.39
603977.SH	国泰集团	11.90	11.84	22.30	5.03	59.96
600844.SH	丹化科技	3.89	11.46	15.09	-11.79	-17.76
603916.SH	苏博特	23.00	10.36	15.29	3.23	9.37
300261.SZ	雅本化学	7.38	9.33	6.19	22.19	11.41

资料来源：wind，天风证券研究所

本周基础化工跌幅居前十的个股有：乐通股份（-17.22%），星源材质（-13.13%），丰元股份（-10.93%），清水源（-10.57%），三棵树（-10.3%），湖北宜化（-10.06%），川恒股份（-8.97%），沃特股份（-8.75%），多氟多（-8.62%），江山股份（-8.53%）。

表 2：本周跌幅前十个股

股票代码	公司名称	股价(元/股)	周涨幅(%)	月涨幅(%)	季涨幅(%)	年涨幅(%)
002319.SZ	乐通股份	13.41	-17.22	-9.39	-4.42	96.92
300568.SZ	星源材质	38.83	-13.13	-14.28	-33.05	147.96
002805.SZ	丰元股份	35.46	-10.93	2.78	14.87	155.84
300437.SZ	清水源	28.35	-10.57	-25.92	40.76	152.00
603737.SH	三棵树	121.10	-10.30	-7.59	0.08	16.84
000422.SZ	湖北宜化	23.25	-10.06	-6.96	-9.14	652.43
002895.SZ	川恒股份	27.79	-8.97	-3.51	-43.74	124.47
002886.SZ	沃特股份	31.58	-8.75	28.32	28.22	108.87
002407.SZ	多氟多	43.65	-8.62	-15.77	-22.79	171.68
600389.SH	江山股份	37.73	-8.53	-8.53	-33.32	75.50

资料来源：wind，天风证券研究所

2.2. 板块估值

本周基础化工板块 PB 为 4.27 倍，全部 A 股 PB 为 1.97 倍；基础化工板块 PE 为 25.48 倍，全部 A 股 PE 为 16.75 倍。

图 3：基础化工与全部 A 股 PB 走势（整体法，最新）



资料来源：wind,天风证券研究所

图 4：基础化工与全部 A 股 PE 走势（历史 TTM_整体法）



资料来源：wind,天风证券研究所

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

3. 重点化工产品价格、价差监测

在我们跟踪的 265 种化工产品中，本周 48 种产品环比上涨，80 种产品环比下跌，137 种产品环比持平。

在我们跟踪的 46 种价差中，本周 19 种产品价差环比上涨，20 种产品价差环比下跌，7 种产品价差环比持平。

表 3：本周化工产品涨幅前 10 名

子行业	产品	2021/12/17	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
氯碱	PVC(CFR 东南亚)	1780	美元/吨	1450	22.8%	47.1%
其他材料	工业级碳酸锂	225000	元/吨	205000	9.8%	127.3%
其他材料	电池级碳酸锂	235000	元/吨	215000	9.3%	351.9%
聚氨酯	TDI	15300	元/吨	14200	7.7%	27.0%
聚氨酯	环氧氯丙烷	15900	元/吨	14900	6.7%	33.6%
煤	无烟煤	2110	元/吨	2010	5.0%	91.8%
化肥	尿素	2510	元/吨	2400	4.6%	38.7%
聚氨酯	MDI-50	20250	元/吨	19400	4.4%	-22.6%
橡胶	天然橡胶	13650	元/吨	13200	3.4%	4.6%
烯烃、芳烃	苯乙烯(FOB 韩国)	1085	美元/吨	1050	3.3%	34.0%

资料来源：百川资讯，天风证券研究所

表 4：本周化工产品跌幅前 10 名

子行业	产品	2021/12/17	单位	上周价格	周涨幅	年内涨幅
化肥	三聚氰胺	8500	元/吨	10500	-19.0%	26.9%
烯烃、芳烃	丁二烯	630	美元/吨	725	-13.1%	-35.1%
有机硅	甲基环硅氧烷	23500	元/吨	26500	-11.3%	6.8%
农药	毒死蜱	50000	元/吨	56000	-10.7%	29.9%
烯烃、芳烃	丁二烯	4600	元/吨	5100	-9.8%	-37.1%
维生素	生物素:国产	78	元/千克	85	-8.8%	29.9%
醇类	DOP	9375	元/吨	10200	-8.1%	-11.3%
醇类	辛醇	9800	元/吨	10650	-8.0%	-18.3%
聚氨酯	环氧丙烷	13350	元/吨	14500	-7.9%	10.3%
其他材料	DOP	9300	元/吨	10100	-7.9%	-11.4%

资料来源：百川资讯，天风证券研究所

行业报告 | 行业研究周报

表 5：产品价格差涨跌幅情况（单位：元/吨）

子行业	产品价格差	2021/12/17	上周价格	周涨幅	年内涨幅
酚酮	双酚 A-苯酚-丙酮	元/吨	6867	6745	1.8%
聚酯	PTA-PX 价差	元/吨	228	243	-6.2%
醇类	乙二醇-乙烯	元/吨	1002	882	13.6%
	乙二醇-烟煤差	元/吨	819	633	29.4%
	甲醇-原料煤	元/吨	1170	1125	4.0%
	二甲醚-甲醇	元/吨	(226)	(264)	-14.4%
	醋酸-甲醇	元/吨	4666	4682	-0.4%
	PVA-电石价差	元/吨	15076	14760	2.1%
	DMF-甲醇-液氨	元/吨	10424	10160	2.6%
氯碱	PVC-电石	元/吨	382	(203)	-288.1%
	PVC-乙烯	元/吨	5029	5408	-7.0%
纯碱	轻质纯碱-原盐-动力煤	元/吨	1586	1681	-5.7%
聚氨酯	重质纯碱-原盐-动力煤	元/吨	1886	2081	-9.4%
	苯胺-纯苯-硝酸	元/吨	2169	2028	6.9%
	聚合 MDI-苯胺-甲醛	元/吨	11420	11128	2.6%
	聚合 MDI-纯苯-甲醛	元/吨	14449	14053	2.8%
	纯 MDI-苯胺-甲醛	元/吨	11870	12478	-4.9%
	纯 MDI-纯苯-甲醛	元/吨	14899	15403	-3.3%
	TDI-甲苯	元/吨	11976	10792	11.0%
	BDO-顺酐	元/吨	13125	13400	-2.1%
	环氧丙烷-丙烯	元/吨	7134	8158	-12.6%
	硬泡聚醚-环氧丙烷	元/吨	3055	2650	15.3%
化纤	涤纶短丝-PTA-乙二醇	元/吨	1253	1230	1.9%
	涤纶 POY-PTA-乙二醇	元/吨	1439	1395	3.2%
	涤纶 FDY-PTA-乙二醇	元/吨	2059	2070	-0.5%
	粘胶短纤-溶解浆	元/吨	4980	5080	-2.0%
	粘胶长丝-棉短绒	元/吨	32150	31800	1.1%
	氨纶-纯 MDI-PTMEG	元/吨	65500	30285	116.3%
	PA6-己内酰胺	元/吨	7062	7062	0.0%
	PA66-己二酸	元/吨	49000	42069	16.5%
橡胶	腈纶短纤-丙烯腈	元/吨	6606	6230	6.0%
	乙烯焦油-煤焦油	元/吨	(800)	(800)	0.0%
	炭黑-煤焦油	元/吨	2138	2138	0.0%
塑料	PC-双酚 A	元/吨	19920	20190	-1.3%
	BOPET-聚酯切片	元/吨	5104	5229	-2.4%
化肥	国内尿素-无烟煤-动力煤	元/吨	606	574	5.6%
	三聚氰胺-尿素	元/吨	719	3060	-76.5%
	硝酸铵-液氨	元/吨	1672	1672	0.0%
	磷酸一铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	元/吨	1655	1655	0.0%
	磷酸二铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨	元/吨	1398	1398	0.0%
	复合肥价差	元/吨	208	374	-44.4%
	三聚磷酸钠-黄磷-轻质纯碱差	元/吨	(4238)	(3813)	-
农药	草甘膦-甘氨酸-多聚甲醛-甲醇-黄磷	元/吨	37212	37248	-0.1%
	吡虫啉-CCMP	元/吨	102000	112000	-8.9%
钛白粉	金红石型钛白粉-钛精矿-硫酸	元/吨	11190	11190	0.0%
	氯化法钛白粉-金红石矿	元/吨	9650	8900	8.4%
有机硅	DMC-金属硅-甲醇价差	元/吨	7736	10900	-29.0%

资料来源：百川资讯，天风证券研究所

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

表 6：重点跟踪产品本周变化

产品	价格变化	供给	需求
有机硅	有机硅周跌幅 11.3%	全国开工企业 14 家，华东 5 家；华中 2 家；西北 3 家；山东 3 家；华北 1 家。	未能摆脱疲软之态，国内需求不见乐观，为促进成交，企业让利操作延续。
PVC	电石法 PVC 周跌幅 2.1%，乙烯法 PVC 周跌幅 4.7%	济宁中银、滨州正海继续停车，伊东东兴、青海盐湖海纳全厂停车，开工时间待定；故整体行业总产能共计 154.5 万吨/年，有效运行产能 93.9 万吨；本周产量 1.8 万吨，行业开工率在 60.78%。	目前手套工厂开工较低，部分中小型工厂继续停车，对手套料需求变化不大；大盘料下游皮革、鞋材等制品工厂开工情况一般，多维持按需拿货为主。
纯碱	轻质纯碱周跌幅 3.6%，重质纯碱周跌幅 6.3%	中国国内纯碱总产能为 3416 万吨（包含长期停产企业产能 185 万吨），装置运行产能共计 2576 万吨（共 25 家联碱工厂，运行产能共计 1239 万吨；12 家氨碱工厂，运行产能共计 1248 吨；以及 2 家天然碱工厂，产能共计 90 万吨），整体行业开工率为 75.42%。	本周国内纯碱需求面稍有下滑；平板玻璃个别企业冷修，且光伏玻璃个别企业开工不高，故本周来看玻璃行业对纯碱的需求量稍有下滑。加之日用玻璃、焦亚硫酸、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等部分行业开工不高，对原料轻碱的需求多按需采购。
粘胶	粘胶短纤周跌幅 0.8%，粘胶长丝周涨幅 0.9%	河北地区开工提升，宜宾装置因环保原因停产一条生产线，九江装置检修，行业整体负荷降低，截至本周末，行业开工率为 73.58%。	下游人棉纱市场延续弱势，价格重心下探，交投氛围不理想，纱厂尚有原料库存，刚需采买为主。
烧碱	烧碱维持	据百川盈孚统计。目前全国氯碱总产能为 4536.4 万吨，截至 12 月 16 日，氯碱开工产能 3634.5 万吨，开工率 79.77%。	液碱市场涨跌互现，市场供需情况好转，西南、华中、西北地区小幅整理为主，华东江浙一带液碱价格回弹。
VA	VA 维持	受新冠疫情影响，VA 供应面缩减。	市场需求偏弱，下游养殖市场采购积极性不足，终端用户市场多采用随用随买
VE	VE 维持	江苏、浙江等地区因新冠疫情影响，企业减产降负，VE 生产受限。VE 市场供应面收缩。11 月 9 日市场反映称本月益曼特 VE 工厂计划检修，时长为 6-8 周。	本周市场需求不佳，下游养殖行业下行，维生素 E 行情偏淡。
蛋氨酸	固体蛋氨酸维持，液体蛋氨酸维持	蛋氨酸工厂执行合同为主，9 月进口量环比大幅增长，国内液蛋工厂生产恢复。	蛋鸡存栏较低，可淘老鸡数量有限，养殖户淘汰积极性不高，淘鸡供应量增幅有限。市场消费较疲软，预计 12 月中旬上半段期间淘鸡价格偏弱运行，下半月或适度偏强。
MDI	聚合 MDI 周涨幅 2.7%，纯 MDI 周跌幅 2%	万华宁波 MDI 二期 80 万吨/年装置计划 12.11 日停产检修，预计检修 45 天；其他装置基本运行正常，本周整体供应量相对稳定；海外装置均运行高位。	下游氨纶开工负荷 8-9 成，维持合约订单采购，下游 TPU 开工 5-6 成左右，鞋底原液及浆料开工 3-4 成，整体开工维持低位，多消耗库存为主，场内询盘买气难有改善，因而短线对原料纯 MDI 难有大幅放量。
TDI	TDI 周涨幅 7.7%	部分企业进入检修期，整体供应量略有下滑。	终端大型海绵厂企业维持合约订单采购，但随着春节临近以及疫情反复，部分中小型企业放假将有所提前，年前囤货意愿暂无
氨纶	氨纶周跌幅 7.1%	本周行业企业开工 8-9 成左右，大厂装置高开在 9 成或满开，部分工厂负荷在 6-8 成。	下游开工率下降，张家港地区棉包市场企业开工 5-6 成左右；义乌诸暨包纱市场开 4 成左右；海宁平布开 4-5 成左右，不倒绒开 4-5 成左右；福建地区主流花边经编市场开工 3-4 成左右；常熟地区下游圆机市场开工 3-4 成左右；江阴圆机纱线开 3-4 成左右；浙江萧绍圆机行业开工 3-5 成左右，包纱开工 3-5 成左右；广东地区下游圆机开 4 成左右，经编开工至 4-7 成左右。
钛白粉	钛白粉维持	西南地区检修厂家准备恢复生产；华南地区厂家开工正常；华东地区生产平稳；山东地区近期因督察组环保检查反馈“两高”问题严重，厂家生产状态较为谨慎。	国内需求表现虽然平淡，但从另一角度看，下游在淡季高位行情下始终没有建立库存，此时调价带来的利好预期将部分刺激下游备货情绪，市场热度出现些许回升。

橡胶	橡胶周涨幅 3.4%	国内天胶产区云南地区已全部停割、海南地区 12 月底开始陆续停割，国外产区，全球天胶最大产胶国泰国正处于旺产期，原料产出不断增加。	下游轮胎厂外销订单受海运运费高涨、货柜紧缺等因素影响，整体表现依旧较差，对天胶采取刚需拿货为主，但近期因冬奥会相关政策对山东轮胎厂影响暂不明确，下游轮胎厂家普遍维持现阶段开工小幅积累成品库存。
尿素	尿素周涨幅 4.6%	据百川统计，本周国内日均产量 14.24 万吨，环比增加 0.32 万吨。	坑口港口累库格局延续，供强需弱格局下，动煤市场维持弱稳运行格局。
DMF	DMF 周涨幅 2%	场内买涨气氛建立下，周初工厂报盘延续上涨态势，周中工厂持稳观望，交付部分订单，场内供应总量相对充裕。	由于下游浆料工厂阶段性原料备货期临近，加之年末市场多有提前建仓备货计划，所以上周末山东主力工厂报盘延续上探，下游入市积极性被点燃。
醋酸	醋酸维持	本周醋酸整体开工较上周走低 4.16%，本周开工率为 58.72%。	当前各家地区库存压力不大，但下游需求仍旧一般，浙江疫情，部分下游存在降负情况。
乙二醇	乙二醇周涨幅 2.4%	本周乙二醇企业平均开工率约为 54.62%，其中乙烯制开工负荷约为 62.33%，合成气制开工负荷约为 41.4%。	下游市场部分地区受疫情管控影响，个别企业降负减产，聚酯产销清淡整理，终端织造行业负荷下降，需求情况不佳。目前聚酯开工率为 80.69%，终端织造开工负荷为 56.37%。

资料来源：WIND、百川资讯、天风证券研究所

3.1. 化纤

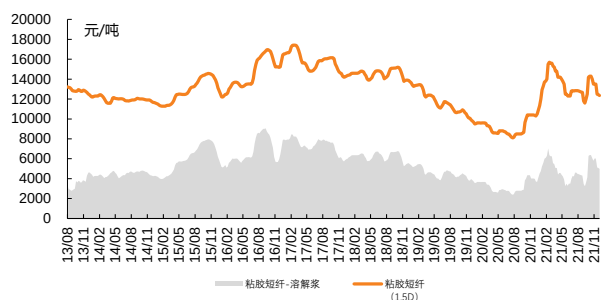
粘胶：粘胶短纤 1.5D 1.24 万元/吨，下跌 0.8%；粘胶长丝 120D 4.06 万元/吨，上涨 0.9%。

氨纶：氨纶 40D 6.55 万元/吨，下跌 7.1%。

涤纶：内盘 PTA 4650 元/吨，下跌 0.3%；江浙涤纶短纤/涤纶 POY150D 分别为 6950/7130 元/吨，上涨 0.7%/0.8%。

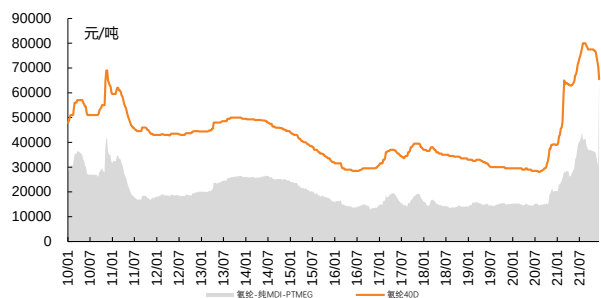
腈纶：腈纶短纤 1.5D 本周价格维持不变为 2.08 万元/吨。

图 5：粘胶短纤价格及价差（元/吨）



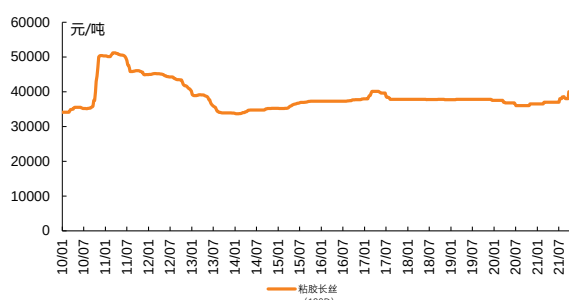
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 7：氨纶 40D 价格及价差（右轴）（元/吨）



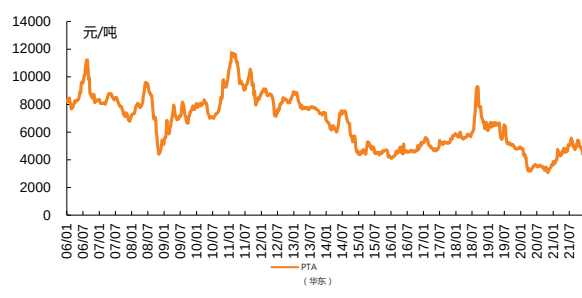
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 6：粘胶长丝价格（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 8：华东 PTA 价格（元/吨）

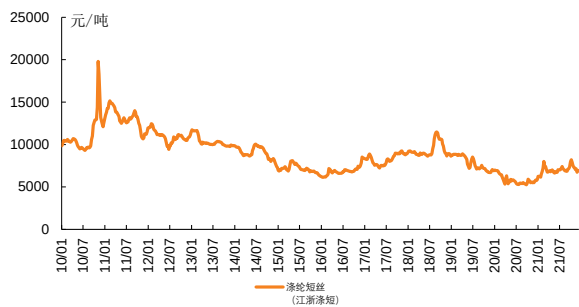


资料来源：中纤网，天风证券研究所

找报告，上“数据理河”

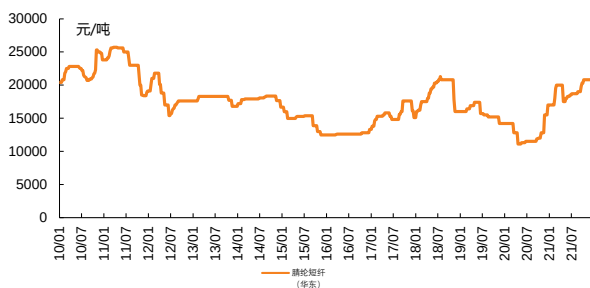
微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

图 9：华东涤纶短丝价格（元/吨）



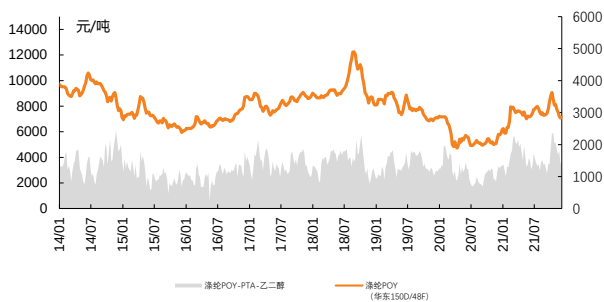
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 11：华东腈纶短纤价格（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 10：涤纶 POY 价格及价差（右轴）（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

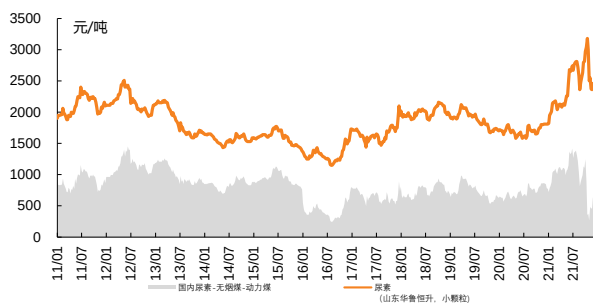
3.2. 农化

尿素：华鲁恒升(小颗粒)尿素 2510 元/吨，上涨 4.6%。

磷肥：磷酸一铵（粉状 55%）/磷酸二铵（64%褐色）价格持平，分别为 3550/3700 元/吨。

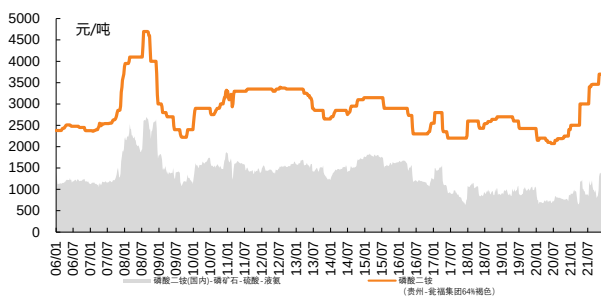
钾肥：氯化钾（60% 晶体）/硫酸钾（51% 粉）价格持平，分别为 3190/4150 元/吨。

图 12：国内尿素价格及价差（华鲁恒升-小颗粒，元/吨）



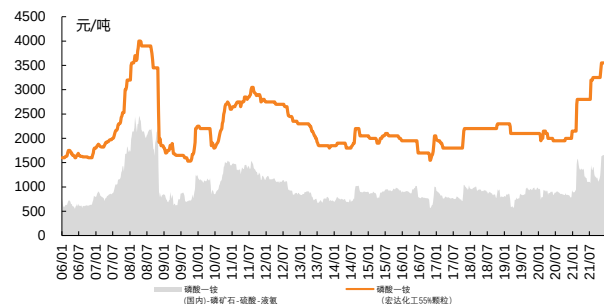
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 14：国内磷酸二铵及价差（元/吨）



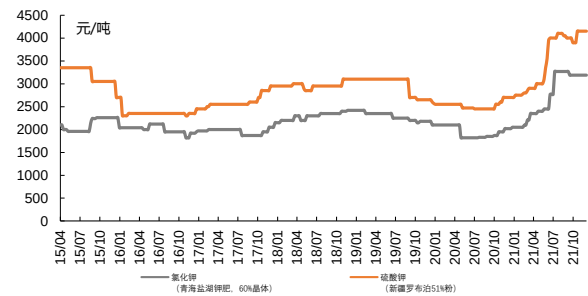
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 13：国内磷酸一铵及价差（国内，元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 15：国内氯化钾、硫酸钾价格（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

找报告，上“数据理河”

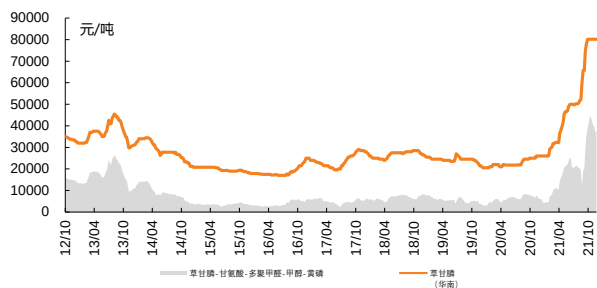
微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

除草剂：华南草甘膦/草铵膦本周价格均维持不变，报价 8.02/34 万元/吨。

杀虫剂：华东纯吡啶本周价格持平，报价 2.8 万元/吨；吡虫啉报价 23 万元/吨，下跌 4.2%。

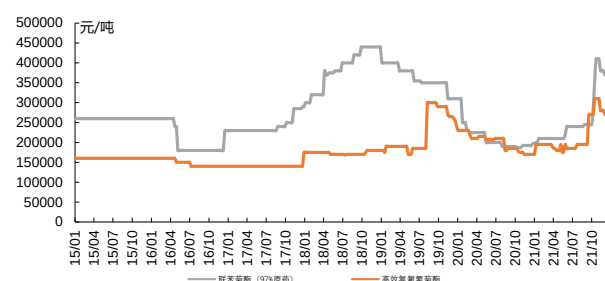
杀菌剂：代森锰锌本周价格维持不变，报价 2.8 元/吨。

图 16：国内草甘膦价格及价差（浙江新安化工，元/吨）



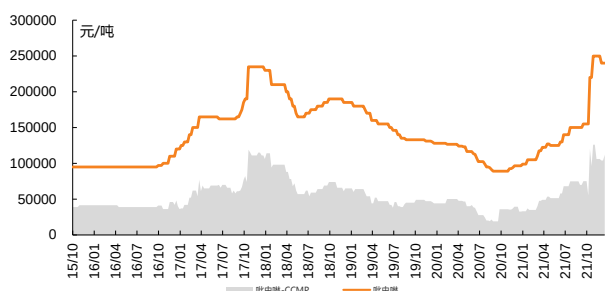
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 18：国内菊酯价格（元/吨）



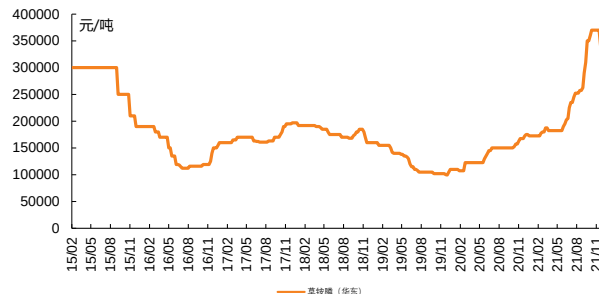
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 20：国内吡虫啉价格（元/吨）



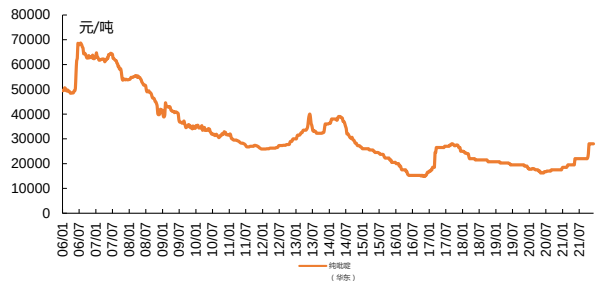
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 17：国内草铵膦价格（华东地区，元/吨）



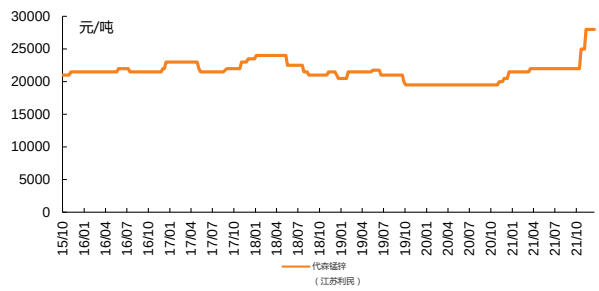
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 19：国内吡啶价格（华东地区，元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 21：国内代森锰锌价格（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

3.3. 聚氨酯及塑料

MDI：华东纯 MDI 报价 1.98 万元/吨，下跌 2%；华东聚合 MDI 报价 1.93 万元/吨，上涨 2.7%。

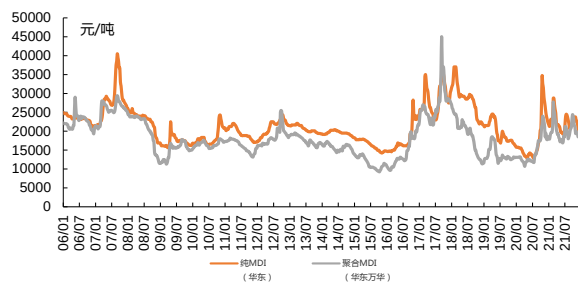
TDI：华东 TDI 报价 1.53 万元/吨，上涨 7.7%。

PTMEG：1800 分子量华东 PTMEG 本周价格维持不变，报价 4.7 万元/吨。

PO：华东环氧丙烷报价 1.34 万元/吨，下跌 7.9%。

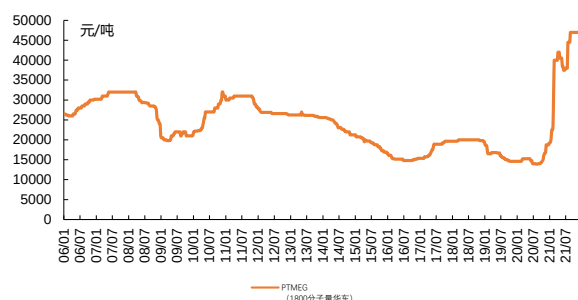
塑料：上海拜耳 PC 本周价格维持不变，报价 3.45 万元/吨。

图 22：华东 MDI 价格（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 24：华东 PTMEG 价格（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 26：余姚市场 PP 价格（元/吨）



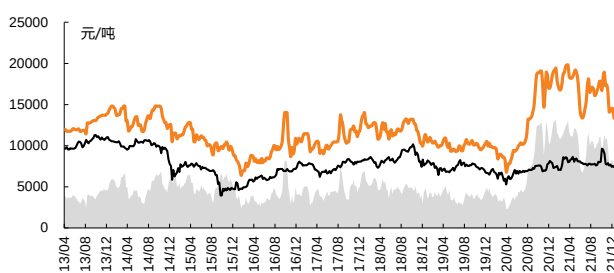
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 23：华东 TDI 价格（元/吨）



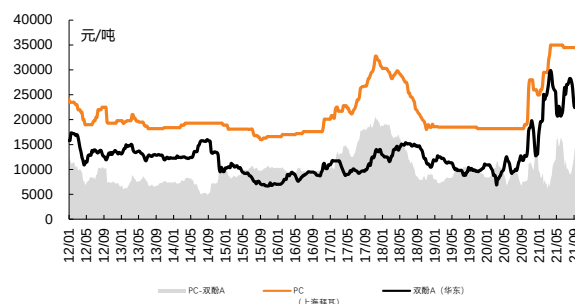
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 25：PO 价格及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 27：华东 PC 价格及价差（右轴）（元/吨）



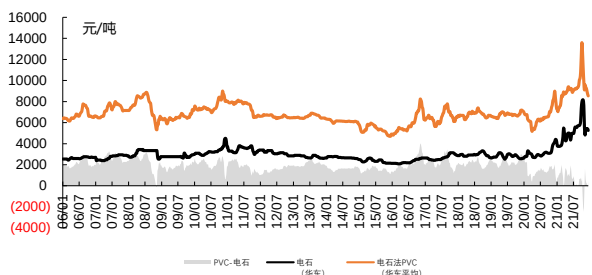
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

3.4. 纯碱、氯碱

氯碱：华东电石法 PVC/华东乙烯法 PVC 报价 8538/9200 元/吨，下跌 2.1%/4.7%。

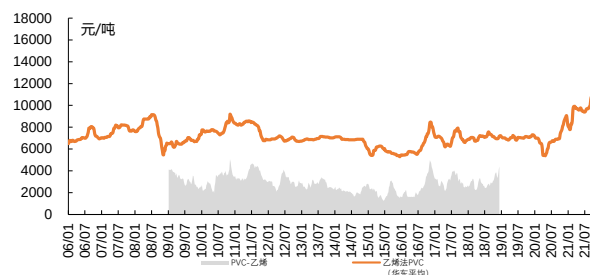
纯碱：轻质纯碱/重质纯碱报价 2650/2950 元/吨，下跌 3.6%/6.3%。

图 28：华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 29：华东乙烯法 PVC 价格及价差（元/吨）

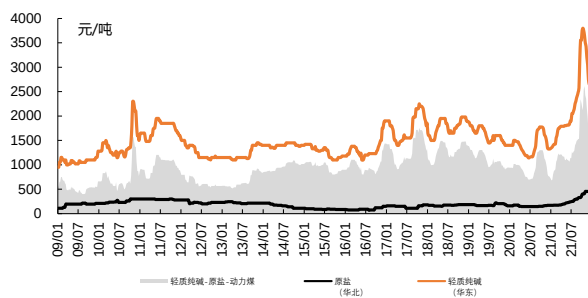


资料来源：百川资讯，天风证券研究所

找报告，上“数据理河”

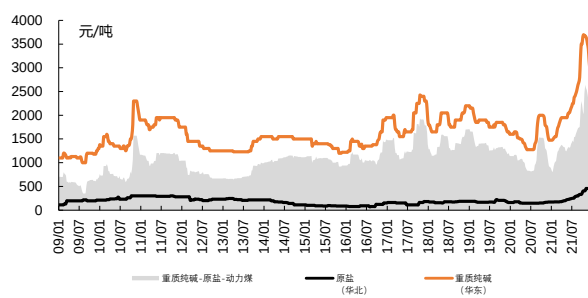
微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

图 30：华东地区轻质纯碱价格及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 31：华东地区重质纯碱价格及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

3.5. 橡胶

天然橡胶：上海市场天然橡胶报价 1.37 万元/吨，上涨 3.4%。

丁苯橡胶：华东市场丁苯橡胶报价 1.24 万元/吨，上涨 0.8%。

顺丁橡胶：山东市场顺丁橡胶报价 1.47 万元/吨，上涨 0.7%。

炭黑：东营炭黑本周价格维持不变，报价 9500 元/吨。

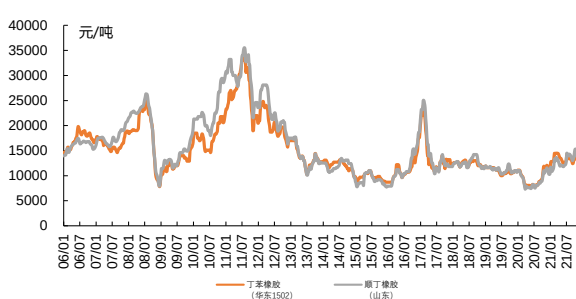
橡胶助剂：促进剂 NS/促进剂 CZ 报价 2.71/2.65 万元/吨，下跌 4.9%/5.7%。

图 32：国内天然橡胶价格（元/吨）



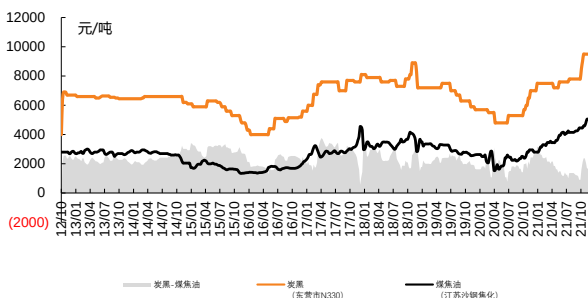
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 33：国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格（元/吨）



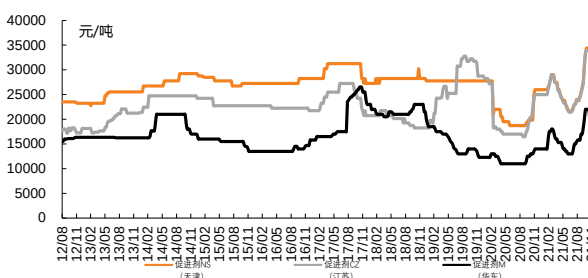
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 34：炭黑价格及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 35：橡胶助剂价格（元/吨）



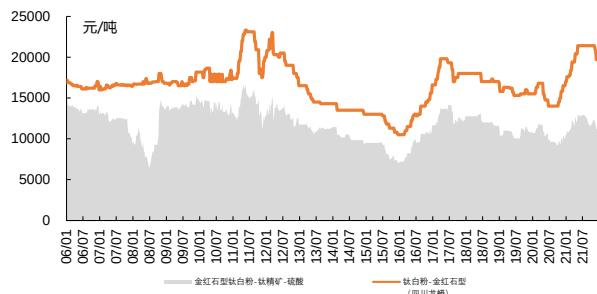
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

3.6. 钛白粉

钛精矿：攀钢钛业钛精矿本周价格维持不变，报价 2400 元/吨。

钛白粉：四川龙蟒钛白粉本周价格维持不变，报价 1.97 万元/吨。

图 36：国内钛白粉价格及价差（元/吨）

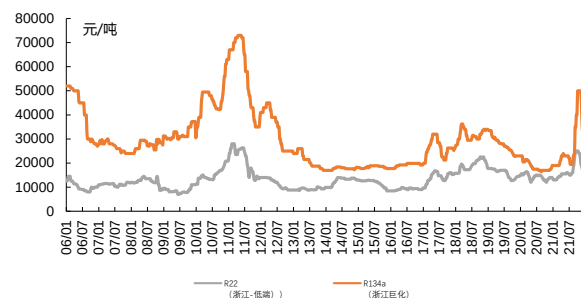


资料来源：百川资讯，天风证券研究所

3.7. 制冷剂

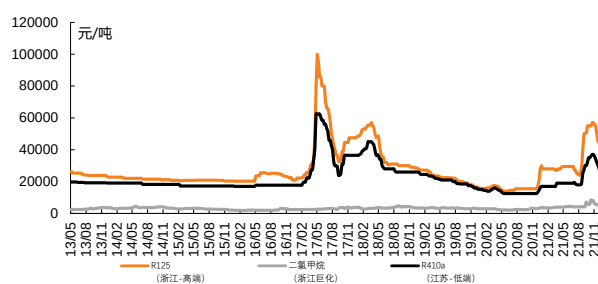
R22：浙江低端 R22 1.6 万元/吨，下跌 5.9%；**R134a：**华东 R134a 本周价格维持不变，3.3 万元/吨；**R125：**浙江高端 R125 3.5 万元/吨，下跌 2.8%；**R32：**浙江低端 R32 1.5 万元/吨，下跌 6.3%；**R410a：**江苏低端 R410a 本周价格维持不变，2.4 万元/吨。

图 37：R22、R134a 价格（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 38：R125、R32、R410a 价格（元/吨）



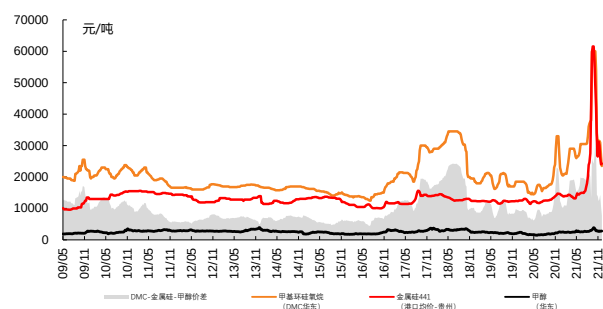
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

3.8. 有机硅及其他

有机硅：华东 DMC 报价 2.35 万元/吨，下跌 11.3%。

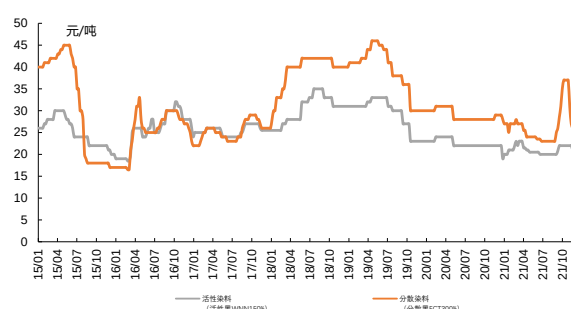
染料：分散黑 ECT300%/活性黑 WNN 本周价格均维持不变，报价 24/21 元/公斤。

图 39：国内有机硅价格（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 40：分散及活性染料价格（元/公斤）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

4. 重点个股跟踪

表 7：重点公司最新观点

重点公司	最新观点
万华化学 (600352.SH)	公司发布 2021 年三季报, 实现营业收入 1073.2 亿元, 同比增长 118.0%; 实现营业利润 195.4 亿元, 同比增长 265.3%; 实现归母净利润 195.4 亿元, 同比增长 265.3%。公司三季度业绩超市场预期, 公司依托海外销售增加、石化及精细化学品新材料板块的增长, 环比进一步实现增长, 综合性化学龙头企业抵御周期波动能力及成长能力得以证明。
华鲁恒升 (600426.SH)	华鲁恒升发布 2021 年三季报, 实现营业收入 182 亿元, 同比增长 102%; 实现归母净利润 56 亿元, 同比增长 335%。单季度收入、利润体量继续创历史新高。收入、利润体量大幅增长主要得益于景气周期上行, 带动产品价格快速上行, 叠加生产成本环比下降, 毛利扩大所致。
新和成 (002001.SZ)	公司发布 2021 年三季报, 实现收入 105.16 亿元, 同比增长 40.72%; 实现归母净利润 33.66 亿元, 同比增长 14.67%; 业绩符合我们预期。生猪存栏回升, 国内饲料需求有望复苏。蛋氨酸和 VE 行业洗牌, 集中度提升, 随着需求复苏供给逐渐趋紧, 行业有望进入景气周期。下游启动四季度订单采购, 价格有望继续上涨。考虑价格和销量因素, 我们认为公司 4 季度收入利润有望保持快速增长。
扬农化工 (600486.SH)	公司发布 2021 年三季报, 实现营业收入 92.42 亿元, 同比增长 16.15%; 实现归属于上市公司股东的净利润 10.16 亿元, 同比下降 0.75%。杀虫剂销量增长明显, 南通三期项目产能释放程度较好。毛利率下滑, 期间费用增加较多对业绩亦有影响。四期项目正处建设期, 迈向具备全球竞争力的农化制造商。
万润股份 (002643.SZ)	公司发布三季报, 实现营业收入 32.25 亿元, 同比+65.41%; 归母净利润 4.93 亿元, 同比+41.34%; 其中 Q3 实现营业收入 14.15 亿元, 同比+101.25%, 归母净利润 1.91 亿元, 同比+44.92%。收入、利润均创新高。沸石支撑增长, 显示需求大增, 大健康更加惊喜。报表端: 环保材料转固, 一季度订单完成收入转换, 现金流继续优质。九目员工持股、万润股权激励双双落地, 公司迎改革迎“新征程”。聚酰亚胺、光刻胶和锂电材料为长期成长关注点, 长期发展“新征程”。
新宙邦 (300037.SZ)	公司发布 2021 年三季报, 实现收入 44.69 亿元, 同增 122.82%; 实现归母净利润 8.68 亿元, 同增 132.19%。进入需求旺季, 电解液和添加剂供给紧张, 量价持续上行。公司惠州三期项目 2 季度投产, 溶剂自给将有效降低采购成本, 一体化优势将进一步增强。同时, 公司聚焦功能化学品, 打造新材料平台型公司。
硅宝科技 (300019.SZ)	公司发布 2021 年三季报, 实现收入 16.82 亿元, 同比增长 78.53%; 实现归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 20.15%; 其中 3 季度实现营业收入 6.74 亿元, 同比 68.93%; 实现归母净利润 0.68 亿元, 同比增长 8.8%; 业绩符合前期预告。公司 2 万吨幕墙胶和 2 万吨光伏胶已顺利投产, 产能瓶颈打破。下半年是有机硅胶需求旺季, 产品滞后提价, 预计收入增速有望进一步提升。
东材科技 (601208.SH)	公司发布 2021 年三季报, 实现收入 24.5 亿元, 同比增长 80.0%; 实现归母净利润 2.7 亿元, 同比增长 115.3%; 业绩符合预期。公司是国内绝缘材料龙头公司, 光学膜和电子树脂将是公司未来发展的重点。15 年至今, 公司光学膜收入盈利持续提升。公司收购胜通光科, 加上自身扩产, 达产后总产能 10 万吨。根据我们测算, 达产后光学基膜有望贡献 15 亿收入 1.5 亿净利润; 若考虑 1 亿平米深加工项目, 附加值进一步提高, 将大幅提升公司的收入和利润。同时, 5G 时代, 电子树脂需求有望快速增长, 公司拟扩产 5200 吨特种树脂和 6 万吨特种环氧树脂。我们测算, 达产后有望贡献 22 亿收入 1.6 亿净利润。
三友化工 (600409.SH)	公司发布 2021 年三季报, 实现收入 172.65 亿元, 同比增长 37.24%; 实现归母净利润 15.22 亿元, 同比大幅扭亏; 业绩符合此前预告。公司是国内纯碱和粘胶短纤双龙头, 成本优势明显龙头地位稳固。行业龙头宣布剥离粘胶业务, 但公司拟扩产 20 万吨高端粘胶纤维, 充分证明公司竞争力。目前, 疫情进入平稳期, 预计外需的负面影响将持续减弱, 粘胶出口有望恢复。同时, 光伏玻璃产能集中释放, 对纯碱需求拉动明显, 而新增产能有限, 纯碱价格有望持续复苏。
华峰化学 (002064.SZ)	公司发布 2021 三季报, 实现营业收入 210.2 亿元, 同比增长 111.4%, 实现净利润 61.3 亿元, 同比增长 393.6%。公司年产氨纶近 18 万吨, 位居全球第二、中国第一, 待重庆氨纶年产 10 万吨差别化氨纶项目完全达产后, 产能将突破 20 万吨。子公司华峰新材已具备年产 42 万吨聚氨酯原液、54 万吨己二酸的生产能力, 产量均为全球第一, 且目前正扩建新的生产线, 扩建之后己二酸年产量达 75 万吨。公司聚焦聚氨酯产业链发展, 打造上下游产业一体化产业格局, 形成从原材料统一采购、中间体加工到产成品销售的一体化运营体系, 打造国内聚氨酯制品龙头。

资料来源: wind, 公司公告, 天风证券研究所

表 8：重点公司盈利预测表（单位：亿元、亿股）

重点公司	投资 评级	收盘价	总市值	股本	净利润			EPS			PE		
					21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E
万华化学(600309.SH)	买入	103.15	3238.65	31.4	245	255	280	7.81	8.13	8.93	13.21	12.69	11.55
华鲁恒升(600426.SH)	买入	32.63	689.12	21.12	62.9	68.5	71.2	2.97	3.24	3.36	10.99	10.07	9.71
新和成(002001.SZ)	买入	27.62	712.15	25.78	47.6	58.6	73.8	1.85	2.27	2.86	14.93	12.17	9.66
扬农化工(600486.SH)	买入	135.9	421.15	3.1	15.1	17.9	21.2	4.88	5.79	6.83	27.85	23.47	19.9
长阳科技(688299.SH)	买入	30.23	86.21	2.85	2.78	3.93	5.16	0.98	1.39	1.83	30.85	21.75	16.52
万润股份(002643.SZ)	买入	23.77	221.14	9.3	6.6	7.4	8.6	0.72	0.81	0.95	33.01	29.35	25.02
新宙邦(300037.SZ)	买入	116.05	476.73	4.11	10.19	13.28	16.45	2.48	3.23	4.0	46.79	35.93	29.01
硅宝科技(300019.SZ)	买入	22.64	88.55	3.91	2.38	3.58	4.94	0.61	0.92	1.26	37.11	24.61	17.97
东材科技(601208.SH)	买入	18.1	162.57	8.98	4.04	6.13	7.67	0.45	0.68	0.85	40.22	26.62	21.29
三友化工(600409.SH)	买入	9.09	187.65	20.64	30.6	42.5	43.8	1.48	2.06	2.12	6.14	4.41	4.29
华峰化学(002064.SZ)	买入	10.72	496.71	46.34	80.8	81.0	83.0	1.74	1.75	1.79	6.16	6.13	5.99

资料来源：WIND、天风证券研究所预测；注：数据更新日期为 12/17

5. 投资观点及建议

（1）多因素影响子行业明年景气程度变化，农药行业在耕地面积预期提升、粮价维持在较高水平、国内供给有序且四季度价格走高之下明年整体盈利水平有望改善，重点推荐**扬农化工、润丰股份、广信股份、利民股份**；轮胎行业景气见底，新能源领域带来发展机遇，建议关注**赛轮轮胎、森麒麟**。粘胶行业景气有望反转，重点推荐**三友化工**。

（2）需求经济相关程度较弱，半导体材料、军工材料等新材料领域中长期自主可控；重点推荐化学合成平台型公司**万润股份**，国内民营气体龙头企业**金宏气体**。

（3）下游需求稳定，高度关注光伏、风电、新能源、代糖等细分领域；重点推荐新能源功能材料龙头**新宙邦**，全球甜味剂龙头**金禾实业**。

（4）龙头纵横扩张，一体化优势凸显，盈利中枢有望抬升；重点推荐**万华化学、华鲁恒升、新和成**。

风险提示：原油价格大幅波动风险；新冠疫情导致需求不及预期风险；安全环保风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com