

化工周观点:

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

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

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

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

推荐

维持评级



分析师 刘海荣

执业证书: S0100522050001

邮箱: liuhairong@glms.com.cn

分析师 费晨洪

执业证书: S0100524080004

邮箱: feichenhong@glms.com.cn

分析师 李家豪

执业证书: S0100524010002

邮箱: lijiahao@glms.com.cn

分析师 刘隆基

执业证书: S0100524080006

邮箱: liulongji@glms.com.cn

分析师 曾佳晨

执业证书: S0100524040002

邮箱: zengjiachen@glms.com.cn

分析师 李金凤

执业证书: S0100524070003

邮箱: lijinfeng@glms.com.cn

相关研究

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

2.化工行业周报（20250825-20250831）：本周丙烯酸甲酯、NYMEX 天然气、无水氢氟酸等产品涨幅居前-2025/09/01

3.化工行业周报（20250818-20250824）：本周液氯、碳酸锂、合成氨、有机硅、百草枯等产品涨幅居前-2025/08/26

4.化工行业周报（20250811-20250817）：本周液氯、碳酸锂、氢氧化锂、六氟磷酸锂、硝酸等产品涨幅居前-2025/08/19

5.基础化工行业点评：棕榈油期货价格再创年内新高，看好全球油脂市场-2025/08/15

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
605589	圣泉集团	31.00	1.53	2.12	2.92	20	15	11	推荐
002206	海利得	6.24	0.37	0.41	0.46	17	15	14	推荐
688196	卓越新能	50.26	3.16	4.80	6.44	16	10	8	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测;

(注: 股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价)

目录

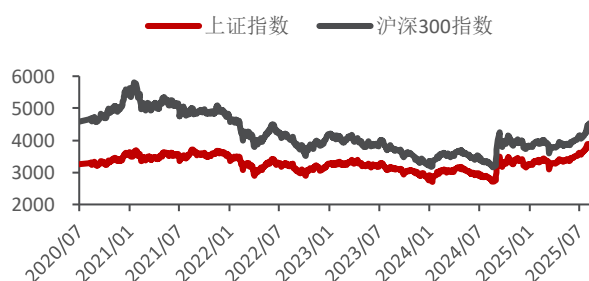
1 本周化工板块行情回顾	3
1.1 化工板块行情：本周基础化工行业指数收 4009.06 点，较上周-1.36%，跑输沪深 300 指数 0.55%	3
1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜：本周甲基麦芽酚、百草枯、顺酐、硫磺、MDI 等产品涨幅居前	5
2 重点化工子行业跟踪	6
2.1 涤纶长丝：市场价格维持稳定	6
2.2 轮胎：行业开工率下降，原材料成本支撑稳定	7
2.3 制冷剂：本周价格维持高位坚挺	9
2.4 MDI：本周聚合 MDI 价格下调	11
2.5 PC：市场价格震荡走低	12
2.6 纯碱：市场供需博弈，市场价格走势偏弱	13
2.7 化肥：秋肥需求陆续开启，化肥价格以稳为主	15
3 本周化工品价格走势（截至 2025/9/5）	20
3.1 主要石化产品价格走势（截至 2025/9/5）	20
3.2 主要化纤产品价格走势（截至 2025/9/5）	21
3.3 主要农化产品价格走势（截至 2025/9/5）	23
3.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势（截至 2025/9/5）	25
3.5 主要煤化工产品价格走势（截至 2025/9/5）	26
3.6 主要硅基产品价格走势（截至 2025/9/5）	27
3.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2025/9/5）	28
4 风险提示	29
插图目录	30
表格目录	31

1 本周化工板块行情回顾

1.1 化工板块行情:本周基础化工行业指数收 4009.06 点,较上周-1.36%,跑输沪深 300 指数 0.55%

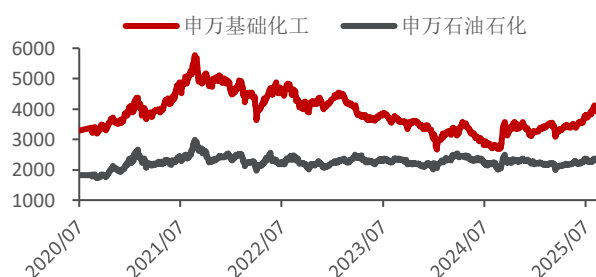
整体看,截至本周五(9月5日),上证综指收于 3812.51 点,较上周五的 3857.93 点下跌 1.18%;沪深 300 指数报 4460.32 点,较上周五下跌 0.81%;申万化工行业指数报 4009.06 点,较上周五下跌 1.36%;本周化工行业指数跑输沪深 300 指数 0.55%。

图1: 本周上证指数收 3812.51 点,较上周-1.18%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

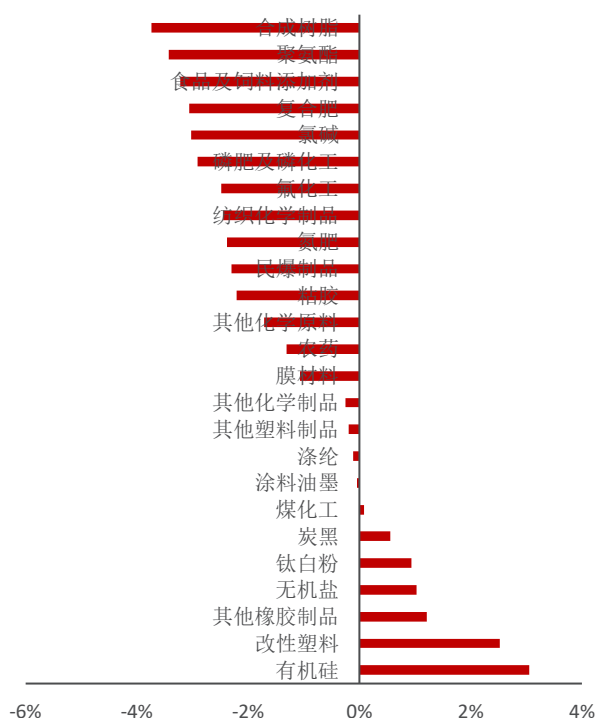
图2: 本周基础化工行业指数收 4009.06 点,较上周-1.36%



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

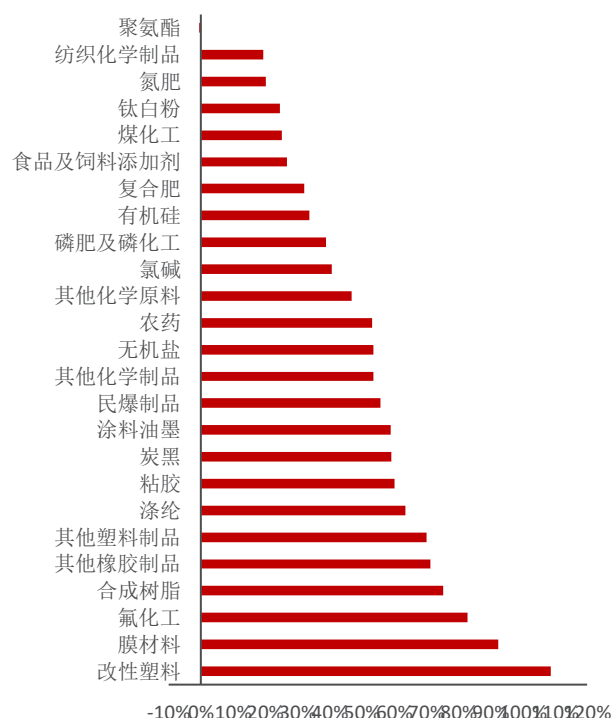
细分子行业看,截至本周五(9月5日),申万化工三级分类中7个子行业收涨,18个子行业收跌。其中,有机硅、改性塑料、其他橡胶制品、无机盐、钛白粉行业领涨,周涨幅分别为 3.05%、2.52%、1.21%、1.03%、0.93%;合成树脂、聚氨酯、食品及饲料添加剂行业走跌,周跌幅分别为-3.74%、-3.43%、-3.22%。

图3：基础化工各子行业近一周涨幅（截至 20250905）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

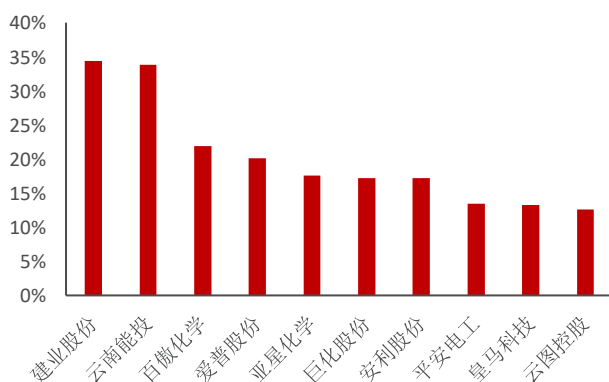
图4：基础化工各子行业近一年涨幅（截至 20250905）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

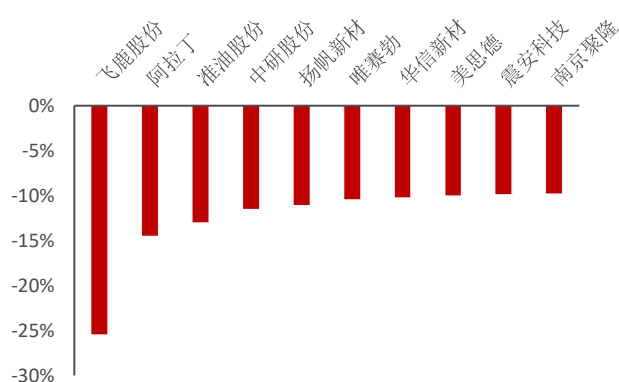
截至本周五（9月5日），化工板块的462只个股中，有142只周度上涨（占比31%），有315只周度下跌（占比68%）。7日涨幅前十名的个股分别是：建业股份、云南能投、百傲化学、爱普股份、亚星化学、巨化股份、安利股份、平安电工、皇马科技、云图控股；7日跌幅前十名的个股分别是：飞鹿股份、阿拉丁、准油股份、中研股份、扬帆新材、唯赛勃、华信新材、美思德、震安科技、南京聚隆。

图5：本周化工板块股价涨幅前10上市公司



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：本周化工板块股价跌幅前10上市公司



资料来源：iFinD，民生证券研究院

1.2 化工产品价格涨跌幅排行榜:本周甲基麦芽酚、百草枯、顺酐、硫磺、MDI 等产品涨幅居前

截至本周五 (9月5日), 我们重点跟踪的 380 种化工产品中, 有 64 种产品价格较上周上涨, 有 95 种下跌。7 日涨幅前十名的产品是: 甲基麦芽酚、百草枯 (42%母液)、百草枯 (20%水剂)、顺酐 (山东)、硫磺 (温哥华 FOB 现货价)、纯 MDI (万华挂牌价)、环氧氯丙烷 (华东)、NYMEX 天然气、丙烯酸甲酯 (浙江卫星)、炭黑 (N220, 华东); 7 日跌幅前十名的产品是: 液氯 (华东)、聚偏氟乙烯 (粉料, 华东)、四氯乙烯 (山东)、TDI (华东)、异丁醛、硝酸铵 (工业, 华北)、工业级碳酸锂 (四川 99.0%)、电池级碳酸锂 (四川 99.5%)、丁醚脲 (97%, 华东)、H 酸。

图7: 化工产品价格本周涨幅前十 (元/吨)

涨幅排名	产品	9月5日价格	一周涨幅	近一月涨幅	近一季涨幅	近一年涨幅
1	甲基麦芽酚	11	10%	10%	8%	10%
2	百草枯 (42%母液)	2	7%	7%	33%	31%
3	百草枯 (20%水剂)	1	5%	5%	12%	10%
4	顺酐 (山东)	4900	5%	-1%	-8%	-16%
5	硫磺 (温哥华FOB现货价)	285	5%	12%	5%	174%
6	纯MDI (万华挂牌价)	23000	5%	5%	2%	0%
7	环氧氯丙烷 (华东)	12300	4%	6%	27%	54%
8	NYMEX天然气	3	4%	0%	-19%	36%
9	丙烯酸甲酯 (浙江卫星)	8500	4%	0%	-23%	-2%
10	炭黑 (N220, 华东)	7500	3%	3%	-1%	-22%

资料来源: wind、iFinD、百川盈孚, 民生证券研究院

图8: 化工产品价格本周跌幅前十 (元/吨)

跌幅排名	产品	9月5日价格	一周跌幅	近一月跌幅	近一季跌幅	近一年跌幅
1	液氯 (华东)	-83	-14%	-54%	-313%	-144%
2	聚偏氟乙烯 (粉料, 华东)	4	-8%	-18%	-40%	-49%
3	四氯乙烯 (山东)	3050	-8%	-21%	-19%	-29%
4	TDI (华东)	13650	-6%	-15%	14%	1%
5	异丁醛	5750	-6%	-11%	-4%	-28%
6	硝酸铵 (工业, 华北)	1700	-6%	-8%	-15%	-31%
7	工业级碳酸锂 (四川99.0%)	72000	-5%	7%	21%	2%
8	电池级碳酸锂 (四川99.5%)	73750	-5%	8%	21%	1%
9	丁醚脲 (97%, 华东)	95000	-5%	-12%	-10%	-5%
10	H酸	40500	-5%	-5%	-3%	18%

资料来源: wind、iFinD、百川盈孚, 民生证券研究院

2 重点化工子行业跟踪

2.1 涤纶长丝：市场价格维持稳定

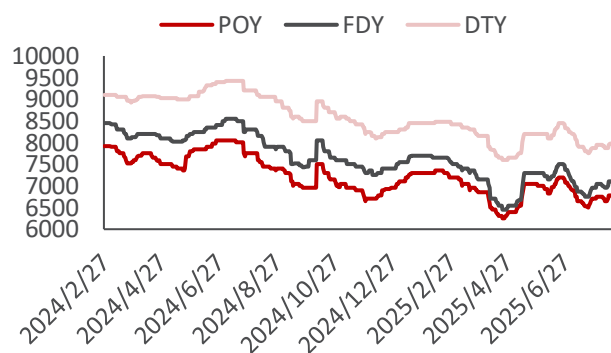
市场综述:本周(2025年8月29日-2025年9月4日)涤纶长丝市场价格稳定,均价较上周小幅上涨,截至本周四,涤纶长丝 POY 市场均价为 6875 元/吨,较上周均价上涨 10 元/吨;FDY 市场均价为 7150 元/吨,较上周均价上涨 15 元/吨;DTY 市场均价为 8050 元/吨,较上周均价上涨 10 元/吨。本周,原油市场多空因素均存,国际油价整体呈现震荡走势,但主原料 PTA 市场情绪偏弱,聚合成本端弱势下行,对长丝支撑表现不佳,但现阶段长丝市场现金流水平仍较为薄弱,企业挺价意愿不减,报价维持平稳,下游需求端订单衔接不畅,业者后市预期谨慎,长丝市场交投持续偏弱,场内实单较为缺乏,市场重心未有明显波动,整体运行较为平稳。

供应方面:本周涤纶长丝平均行业开工率约为 89.29%,本周个别长丝装置开工小幅提升,但另有一套前期检修装置维持停车状态,且涉及产能相对较大,长丝市场供应量较上周下降。需求方面:截至 9 月 4 日江浙地区化纤织造综合开机率为 62.49%,正式进入“金九”时期,国内外订单均有小幅提升,但整体来看,下游需求较上周并无明显起色,国内方面,新单下达气氛并不热烈,秋冬绒类面料气氛尚可,但仍多以小单、补单为主,批量订单未见明显下达迹象;外贸方面,秋冬询单气氛有所升温,但压价明显且工期较为紧张,企业接单仍偏谨慎。总体来看,新单增量有限,织企成品库存压力不减,且按现阶段原料成本进行核算,利润、资金方面依旧承压,多以消耗库存为首要目标,继续做库意愿下滑,对于长丝备货需求偏低,日常采购刚需居多。库存方面:本周长丝市场产销持续偏低,库存缓慢累积,截至本周四,POY 库存在 15-18 天附近,FDY 库存在 24-27 天附近,DTY 库存在 28-31 天附近。

成本方面:本周涤纶长丝平均聚合成本在 5524.19 元/吨,较上周平均成本下降 137.73 元/吨。

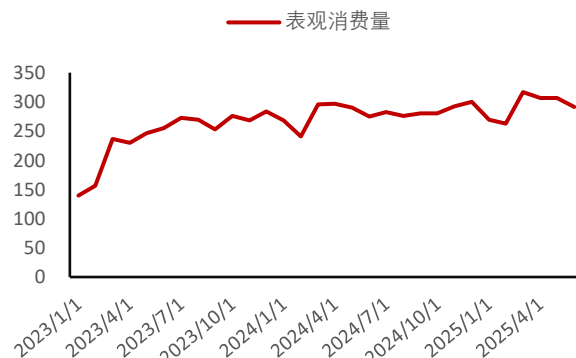
利润方面:本周涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 150.81 元/吨,较上周平均毛利上涨 147.73 元/吨;涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 75.81 元/吨,较上周平均毛利上涨 152.73 元/吨;涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为-25 元/吨,较上周平均毛利持平。

图9：涤纶长丝 2024 年初以来价格走势（元/吨）



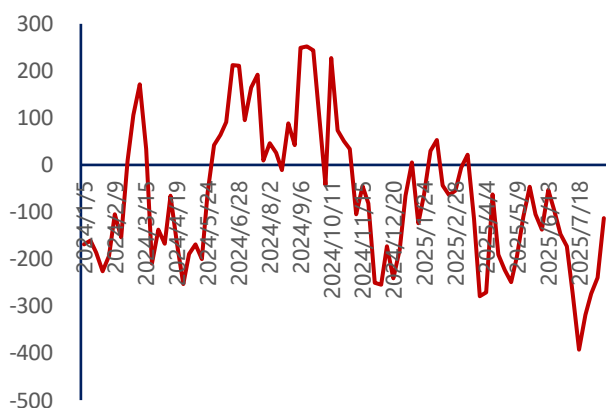
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图10：涤纶长丝表观消费量走势（万吨）



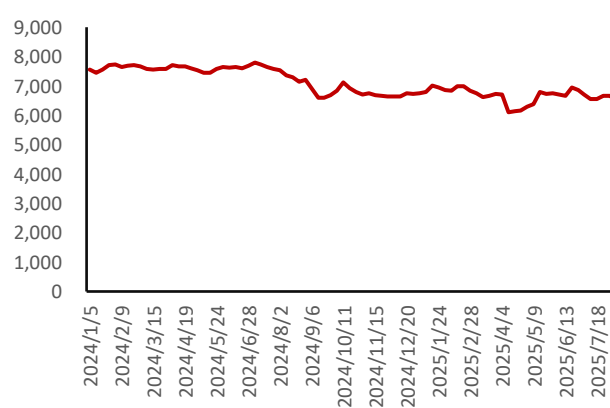
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图11：涤纶长丝毛利水平走势（元/吨）



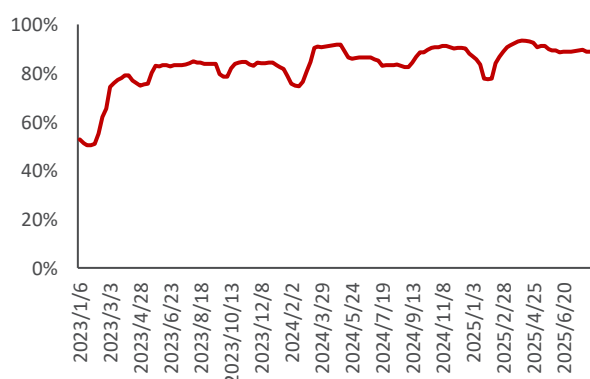
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图12：涤纶长丝 24 年初以来成本水平走势（元/吨）



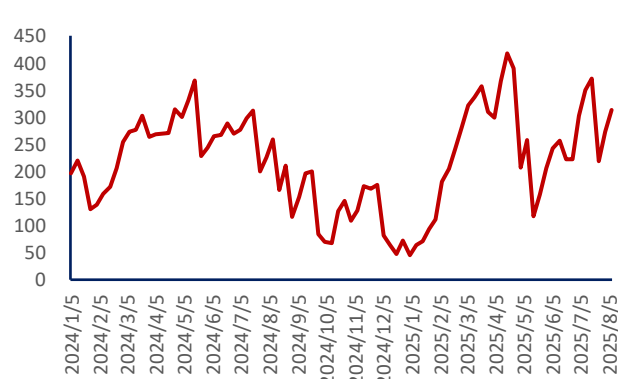
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图13：涤纶长丝行业开工率走势



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图14：涤纶长丝行业工厂库存走势（万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

2.2 轮胎：行业开工率下降，原材料成本支撑稳定

(1) 国内开工率：截至 9 月 5 日，全钢胎行业开工率为 60.85%，环比降低 6.23 个百分点；半钢胎行业开工率为 65.87%，环比降低 7.19 个百分点。

(2) 主要轮胎公司东南亚子公司出口情况：森麒麟泰国子公司 2025 年二季度航运出货 2.72 吨，同比减少 34.77%，环比减少 24.02%；赛轮轮胎（香港）2025 年二季度航运出货 4.98 吨，同比增加 19.14%，环比减少 22.31%；玲珑轮胎泰国子公司 2025 年二季度航运出货 1.76 吨，同比减少 19.63%，环比减少 40.14%；浦林成山泰国子公司 2025 年二季度航运出货 1.49 吨，同比减少 24.37%，环比减少 41.34%；通用股份泰国子公司 2025 年二季度航运出货 1.28 吨，同比减少 34.78%，环比减少 24.02%。

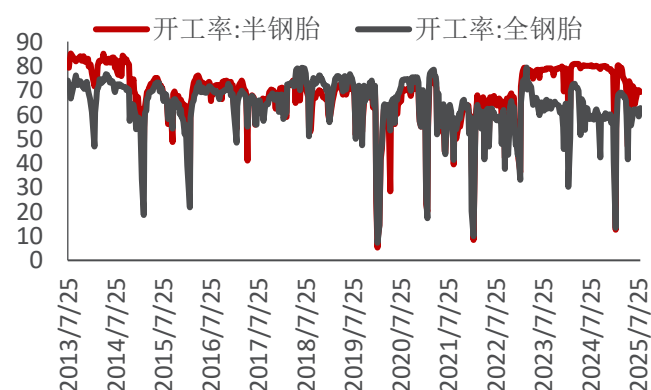
(3) 欧美需求：2025 年 6 月，美国轮胎进口数量 1345.96 万条，同比 11.35%；环比-4.42%；其中全钢胎 525.0 万条，同比 28.59%，环比-5.05%；半钢胎 1320.94 万条，同比 5.71%，环比-4.16%。2025 年 6 月，欧盟轮胎进口数量为 17.13 万吨，同比+22.21%；环比+0.65%；其中全钢胎 5.86 万吨，同比+30.75%；环比+1.35%；半钢胎 11.27 万吨，同比+18.20%，环比+0.29%。

(4) 上游原材料价格方面：本周(2025.8.29-9.4)丁苯橡胶价格先稳后跌，市场情绪观望渐浓，终端用户买气一般。周内丁苯橡胶主流供方价格稳定，以齐鲁石化 1502 价格为例，目前企业报价 12500 元/吨，与上周末价格持平。本周(2025.8.29-2025.9.4)顺丁橡胶市场先涨后跌，价格下行为主。截至 2025 年 9 月 4 日，顺丁橡胶高顺市场均价为 11890 元/吨，较上周同比下跌 0.5%。本周平均价格为 11929 元/吨较上周平均价格 11939 元/吨下跌 10 元/吨，涨幅约为 0.08%。本周(2025.8.29-2025.9.4)炭黑市场窄幅上行，截至 9 月 4 日，CCBX 市场均价 7031 元/吨，较 8 月 28 日提升 223 元/吨，当前 N330 主流送到价格参考 6400-6600 元/吨，N220 主流送到价格参考 7500-7700 元/吨，零星高低位亦存。本周煤焦油、蒽油市场价格窄幅走低，乙烯焦油市场重心小幅上移，炭黑油、脱固油浆整体平稳运行，价格波动有限。

(5) 航运费：本周泰国至欧洲、美西、美东主要港口的集装箱运价分别为 2300/4800/3900 美元。

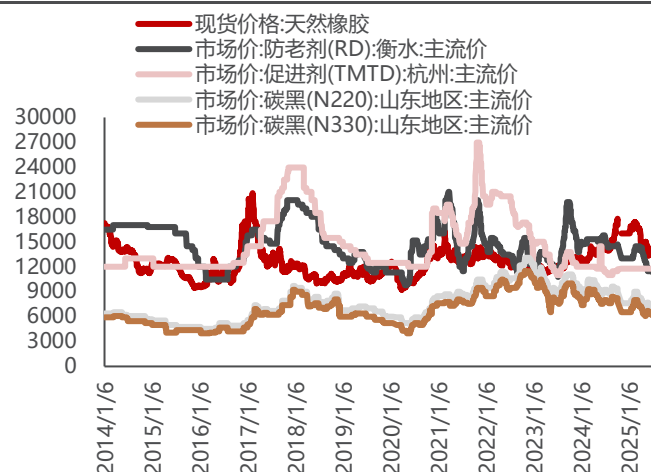
(6) 欧美轮胎价格：2025 年 6 月，美国从东南亚进口轮胎的单价为 53.02 美元/条，同比+0.18%，环比-2.71%，从其他地方进口的轮胎单价为 98.09 美元/条，同比+1.11%，环比+1.55%。2025 年 6 月，欧盟进口轮胎价格为 3882.61 欧元/吨，同比-1.80%，环比-2.69%，其中从中国和泰国进口轮胎的价格分别为 3276.162944.53 欧元/吨，同比分别+0.29%，-4.57%，环比分别-3.41%、-2.56%。

图15：中国轮胎行业开工率走势（%）



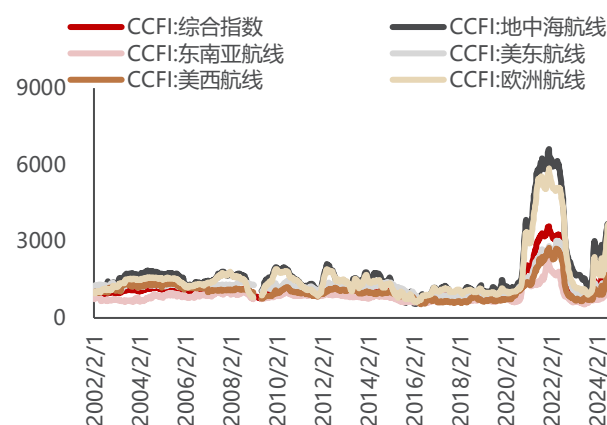
资料来源：隆众资讯，民生证券研究院

图16：轮胎原材料价格走势（元/吨）



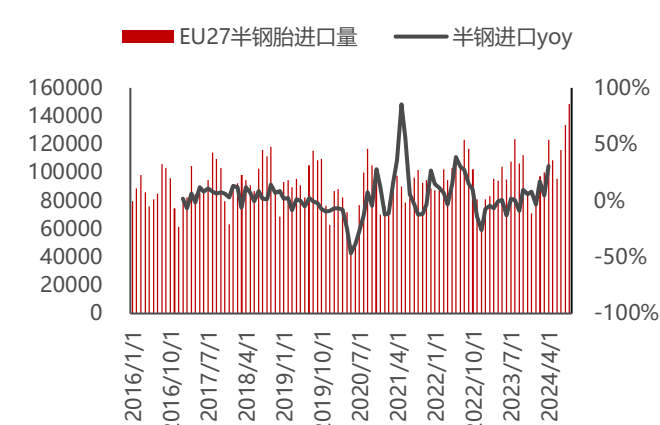
资料来源：Choice，民生证券研究院

图17：航运价格指数走势（点）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图18：欧盟半钢进口量及同比变化（单位：100kg）



资料来源：Eurostat，民生证券研究院

2.3 制冷剂：本周价格维持高位坚挺

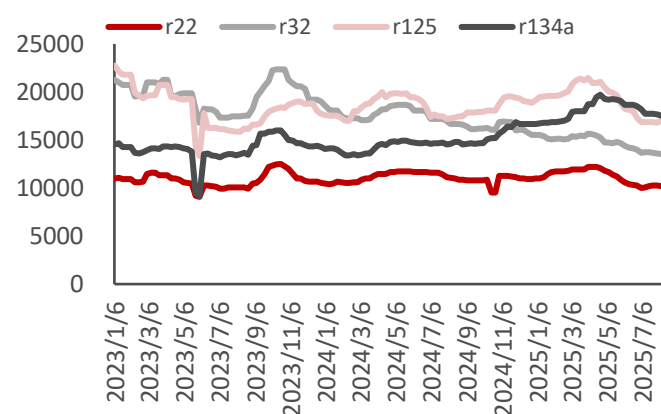
R22 市场综述:本周，国内制冷剂 R22 市场表现平稳，报盘高位延续，同时上游原料萤石价格近期有所回调，对制冷剂 R22 价格形成底部支撑。当前生产企业报价仍然坚挺，经销商针对高价散水货源采购情绪较为谨慎，多按刚性需求分批补货，市场流通以小钢瓶货源为主，整体行情偏稳运行。综合来看，目前企业暂无明显让利意愿，下游拿货态度谨慎，从业者执行前期订单为主，现阶段维持刚需采购节奏，短期制冷剂 R22 市场或延续盘整过渡。主流企业出厂参考报价在 39500-40500 元/吨，实单成交存在差异。

R134a 市场综述:本周，国内制冷剂 R134a 市场保持高位上探，企业报盘价格继续上调，商谈重心稳中有升。随着内贸配额的逐步消耗，企业挺价心态可能持续，进一步助推商谈重心上行，短期看涨氛围依旧浓厚。R134a 市场近期供应

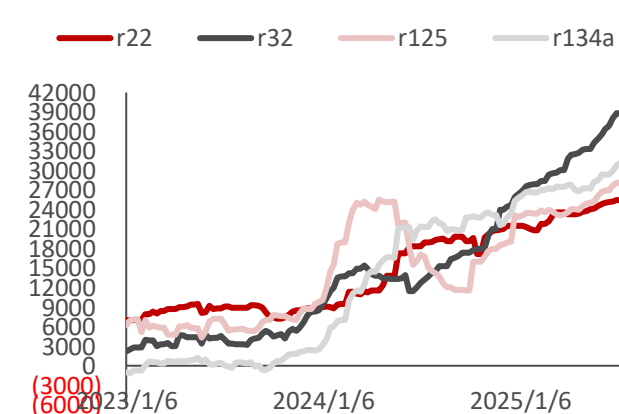
端的主导性较强，随着配额消耗、企业挺价意愿强烈，叠加维修市场采购需求稳定，以及海外需求存回暖预期，共同支撑了其价格短期内的强势表现。综合来看，当前制冷剂 R134a 市场向好预期不改，但价格高位下，业者操盘谨慎，刚需补库为主。主流企业出厂参考报价在 51000-52000 元/吨，实单成交存在差异。

R125 市场综述:本周，国内制冷剂 R125 市场淡稳运行，现阶段市场提涨动力不足，价格上行空间受限。当前 R125 企业资源混配自用为主，单质需求暂无明显增量，交投氛围表现平平，叠加外贸市场交易活跃度降低，市场缺乏利好提振，价格与上周基本持平。同时 R125 作为 R410a、R404a 等混合制冷剂的关键组分，下游混配需求仍存，对制冷剂 R125 市场稳健运行形成支撑。综合来看，制冷剂 R125 市场走势以稳为主，企业报盘延续坚挺，近期或维持控量出货策略。主流企业出厂参考报价在 45000-49000 元/吨，实单成交存在差异。

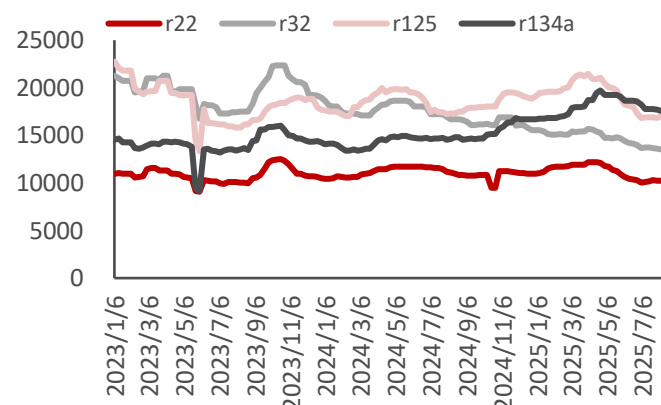
R32 市场综述:本周，国内制冷剂 R32 市场走势表现依旧强劲，新月报盘价格稳步提升，市场看涨情绪浓厚。目前企业挺价意愿强烈，生产配额制度约束下，供应弹性受限，卖方话语权显著提升，叠加年内配额逐步消耗，制冷剂 R32 市场货紧价高局面延续，业者惜售情绪加重，阶段性格局紧平衡助推 R32 价格持续向上攀升。在供给端收缩与需求增长的背景下，更利于企业报盘高位挺涨，同时在诸多利好因素共振下，R32 市场处于高景气阶段，企业盈利能力进一步增强。主流企业出厂参考报价在 60000-62000 元/吨，实单成交存在差异。

图19：主要制冷剂价格走势（元/吨）


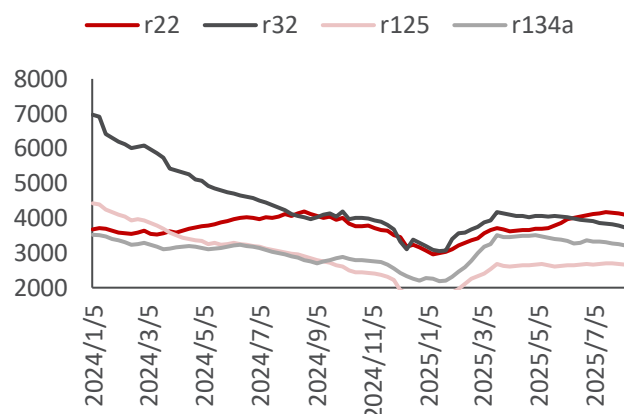
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图20：制冷剂行业平均毛利润走势（元/吨）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图21：制冷剂行业平均成本走势（元/吨）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图22：制冷剂工厂库存走势（吨）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

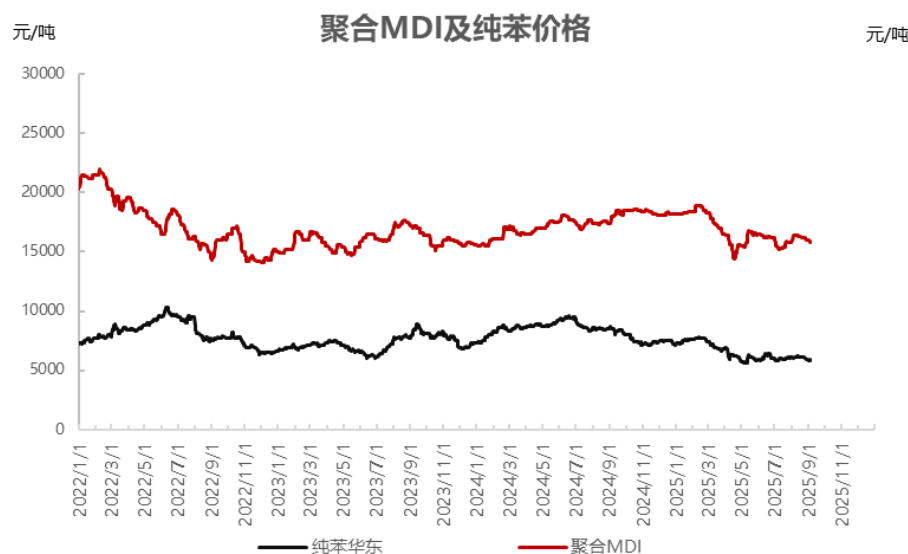
2.4 MDI：本周聚合 MDI 价格下调

(1) 市场走势：本期聚合 MDI 市场价格下调。其中纯苯跌幅 1.33%，苯胺跌幅 0%，硬泡聚醚跌幅 1.85%。截至 9 月 4 日收盘聚合 MDI 国内市场上海货源价格 14800-15000 元/吨。

(2) 供应面：本期 MDI 装置负荷微增：瑞安工厂恢复正常运行；本周期聚合 MDI 工厂样本周产量在 6.72 万吨，开工率 94.5%。

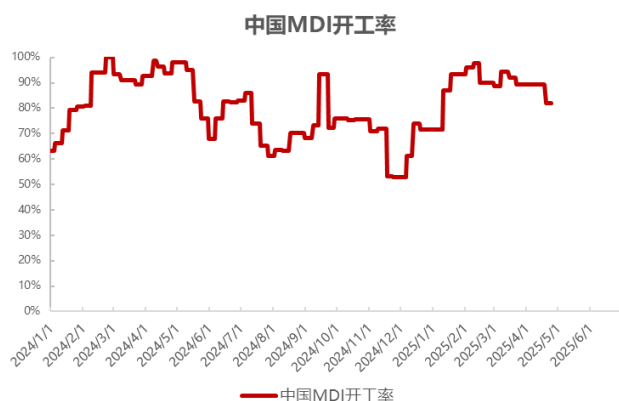
(3) 需求面：2025 年 7 月全国家用电冰箱产量 873.1 万台，同比增加 5%；1-7 月累计产量 5861 万台，累计增长 0.9%。7 月全国家用冷柜产量 204.6 万台，同比增加 2.9%，1-6 月累计产量 1551.2 万台，累计增长-1.3%。2025 年中国冰箱冷柜出口额增幅收窄，受高基数及关税战影响，整体出口增速放缓。传统欧美市场回落，非洲、南美等新兴市场成为出口增长核心驱动力。

图23：聚合 MDI 及纯苯价格（元/吨）



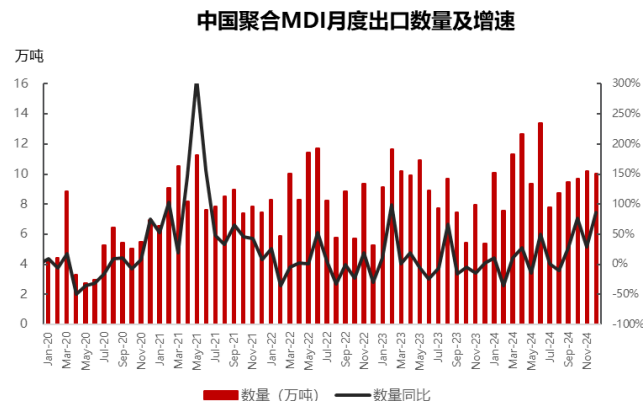
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图24：中国 MDI 行业开工率走势



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图25：中国聚合 MDI 月度出口数量及同比增速



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

2.5 PC：市场价格震荡走低

(1) 市场走势：PC 价格跌后窄盘整理运行。截至9月4日收盘，PC 国产料华东市场价格参考商谈 9950-11000 元/吨，较上周下跌 50-100 元/吨，幅度 0.47%-0.90%不等。

(2) 供应面：本周国内 PC 行业产量较上周继续小幅下降。本期国内 PC 产量 6.65 万吨，较上期减少 0.06 万吨，幅度 0.89%，产能利用率 79.37%，较上期下降 0.71%。本周，浙石化 PC 装置开工逐步恢复，但总体产能利用率仍较上周略降，利华益维远 PC 装置洗线暂未恢复，其他国内 PC 装置整体开工较上周基本平

稳，总体之下，本周国内 PC 行业产量、产能利用率较上周仍略有下降。

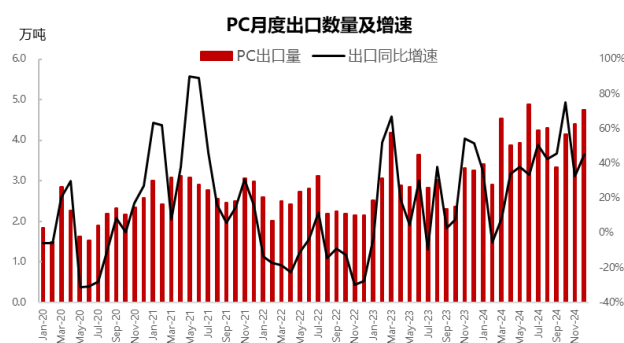
(3) 产业链情况：双酚 A 价格宽幅拉高。截至本周四收盘，华东主流市场商谈参考在 7950-8000 元/吨，较上周四涨 250 元/吨，涨幅 3.24%。具体来看，本期国内双酚 A 市场宽幅拉高，华东主流市场价格波动区间在 7750-8000 元/吨。

图26：PC 及 BPA 价格（元/吨）



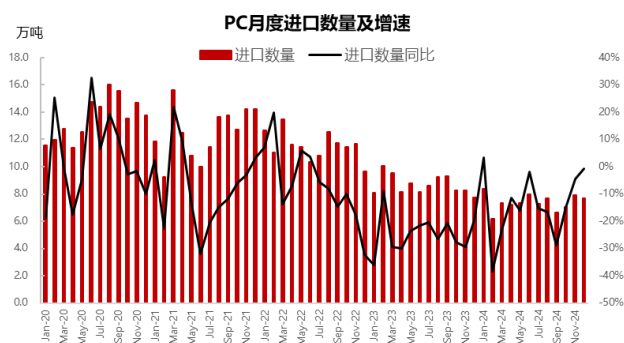
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图27：PC 月度出口数量及增速走势（万吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图28：PC 月度进口数量及增速走势（万吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

2.6 纯碱：市场供需博弈，市场价格走势偏弱

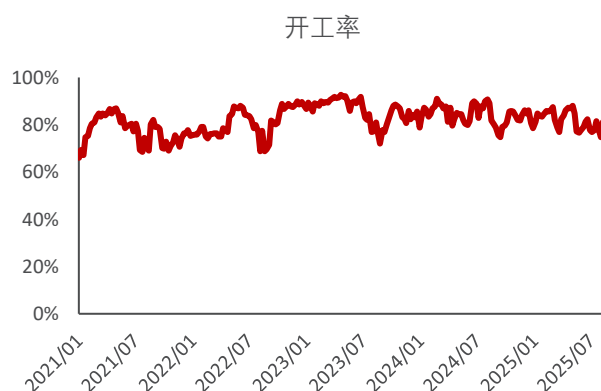
市场走势：据百川盈孚数据，截至9月4日，轻质纯碱市场均价为 1182 元/吨，较上周四价格下跌 0.51%；重质纯碱市场均价为 1329 元/吨，较上周四价格持平。本周纯碱市场偏弱运行，周内纯碱期货盘面走势偏空，对现货市场难有帮助，下游需求端观望心理明显，市场交投有所放缓，为促出货，华北、华东、华中个别

碱厂新月报盘有所下调，市场让利空间扩大。供应方面前期降负某天然碱大厂近日生产陆续恢复，且后市存进一步提负预期，西北个别检修装置复产，华中部分纯碱装置短停后重启，市场开工仍维持在较高水平，纯碱供应压力依然偏大，综合看来，场内业者情绪不佳，纯碱现货市场价格偏弱震荡。

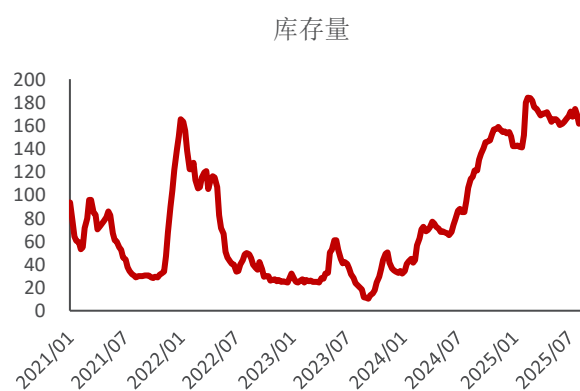
供应方面：截至 2025 年第 36 周，据百川盈孚统计，中国国内纯碱总产能为 4450 万吨（包含长期停产企业产能 245 万吨），装置有效产能共计 4205 万吨（共 22 家联碱工厂，运行产能共计 2080 万吨；11 家氨碱工厂，运行产能共计 1435 万吨；以及 4 家天然碱工厂，产能共计 690 万吨）。周内纯碱市场装置停车、复产情况并存，其中，四川和邦，2025 年 5 月 22 日老线 30 万吨装置停车检修，暂未恢复；杭州龙山，2025 年 6 月 24 日起，纯碱装置降负运行，恢复周期暂未确定；冷水江金富源，2025 年 6 月 26 日起，纯碱装置停车检修，恢复周期暂未确定；陕西兴化，2025 年 6 月 28 日起，纯碱装置停车检修，现装置停车，恢复周期待定；安徽德邦，2025 年 7 月 8 日起，纯碱装置停车检修，暂未恢复；金昌化工，2025 年 7 月 26 日纯碱装置停车检修，9 月 1 日装置重启恢复中，现装置负荷不满；苏盐井神，2025 年 8 月 22 日纯碱装置减量检修，预计影响周期半个月左右；青海五彩，2025 年 8 月 26 日纯碱装置停车检修，8 月 29 日逐步重启恢复；湖北双环，2025 年 9 月 1 日纯碱装置临时停车，9 月 4 号逐步提负；河南骏化，2025 年 9 月 2 日纯碱装置计划性短停，9 月 2 日下午装置重启，现已恢复正常生产；场内仍存部分纯碱装置开工负荷不满，但随前期检修装置逐步复产，本周整体纯碱行业开工率为 82.1%，较上周相比上涨 3.77%。

需求方面：纯碱市场需求疲软，轻碱下游行业未见明显调整，维持适量采购跟进；重碱下游需求端小幅波动，浮法玻璃方面周内新增点火产线一条，涉及产能 600 吨/日；光伏玻璃行业产量波动不大，暂无新增冷修产线，随着近期价格上调，行业利润得到修复，厂家减产主动性进一步减弱。总体来看，纯碱市场需求情况相对稳定。

库存方面：本周纯碱市场价格延续弱势，碱厂新月价格陆续出台，场内实单让利空间有所扩大，但市场库存分布集中度仍较高，下游厂商观望情绪浓厚，采购多维持刚需跟进，本周纯碱厂家整体库存存储量有所下降，截止到 9 月 4 日，百川盈孚统计国内纯碱企业库存总量预计约为 155.57 万吨。

图29：纯碱行业开工率走势（%）


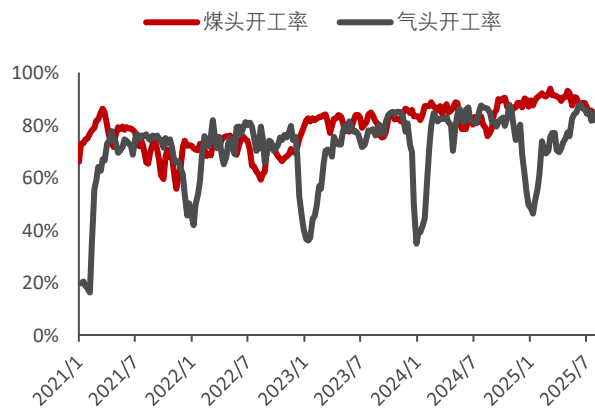
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图30：纯碱行业工厂库存情况（万吨）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

2.7 化肥：秋肥需求陆续开启，化肥价格以稳为主

尿素：市场观望情绪浓厚，尿素价格震荡偏弱运行。截至本周四（9月5日），国内尿素市场均价为1730元/吨，较上周四（8月28日）下跌4元/吨，跌幅0.23%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价在1650-1720元/吨区间波动。本周尿素日均产量维持在18.6万吨左右，高于去年同期水平，市场供应总体充足。但由于出货不畅，企业库存持续累积，压力显著。需求端表现清淡，农业领域处于用肥淡季，工业方面多按需采购，市场整体采购意愿谨慎，仅维持逢低补货节奏，部分尿素工厂甚至出现单日新单“挂零”现象。周内市场关注点集中于印度新一轮尿素招标，但因结果迟迟未公布，市场普遍保持观望态度。叠加尿素期货价格大幅下跌，进一步加剧现货市场看空预期。综合来看，在当前缺乏明显利好因素驱动的背景下，尿素价格仍有下行压力。

图31：尿素行业开工率走势（%）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图32：尿素行业库存情况（万吨）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

磷矿石：磷矿石市场价格走势平稳。截至本周四（9月4日），国内30%品

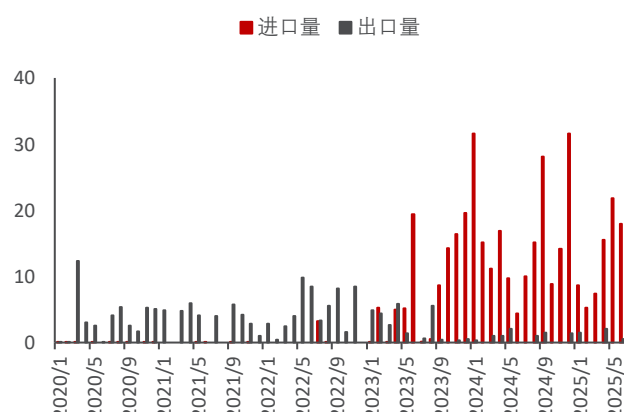
位磷矿石市场均价为 1020 元/吨，28%品位磷矿石市场均价为 945 元/吨，较上周下跌 2 元/吨。25%品位磷矿石市场均价为 759 元/吨，均较上周持平。供应方面，北方受环保督查影响，供应持续偏紧；南方主产区产销略显不足，其中贵州地区库存有所上升。四川水富、文富码头等地修路，导致外运量受限。需求方面，国内磷肥市场表现一般，企业虽有涨价去库存意向，但下游观望为主，采购行动有限，部分小企业一铵胀库。原料硫磺和磷矿高位，导致磷肥成本端压力较大，但当前价格仍有利润，短期内开工负荷仍维持当前水平，对磷矿石保持刚需采购。

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：磷酸一铵市场行情窄幅震荡。截至本周四（9月4日），55%粉状一铵市场均价 3319 元/吨，较上周同期价格（3336 元/吨）下跌 17 元/吨，跌幅 0.51%。本周磷酸一铵价格层面窄幅动荡，主要集中在产区湖北，价格涨跌趋势并现。具体来看，本周下游按需采购磷酸一铵，疲软交投下刺激部分磷酸一铵中小型生产商让利吸单，收款情况略有好转。另外，本周个别大厂同时积极收单，不排除提前做重点市场铺货计划，部分订单价格重心窄幅上移；但实际收单情况不及预期，交投气氛回暖刺激有限。综上，本周磷酸一铵市场呈区间表现，少数工厂入市灵活操作，多数工厂保持稳价发运。因市场新单交投仍显疲软，场内价格重心弱稳僵持，静待本月中旬市场回暖。

工业磷酸一铵：工业级磷铵市场需求疲软，价格延续弱势。截至本周四（9月4日），国内 73%工业级磷酸一铵市场均价为 5800 元/吨，与上周同期价格（5800 元/吨）持平。供应方面：据百川盈孚不完全统计，预计本周工业级磷铵（2025.08.29-2025.09.04）期间，周度产量约 5.53 万吨，较上周（5.37 万吨）产量增加。工业级磷铵行业开工率至 62.35%，环比上周四（60.54%）开工率上涨。整理来看，供应端大部分工厂装置运行稳定，场内现货供应充足，个别企业库存承压，但新单成交情况较为一般，多为一单一议商谈。需求方面：当前工铵市场持续低迷，交投氛围清淡。新疆地区冬储尚未启动，对工铵需求支撑有限；新能源领域虽维持刚需采购，但难以带动整体市场回暖。出口方面，国际买家压价明显，新单成交价较前期下滑，企业以执行前期订单为主。原料价格高企导致企业利润空

间收窄，价格下行空间受限，目前工铵报价以稳为主，实际成交多采取一单一议方式。整体来看，市场需求疲软态势未改，缺乏实质性利好因素支撑。

图35：农用磷酸一铵行业开工率走势（%）

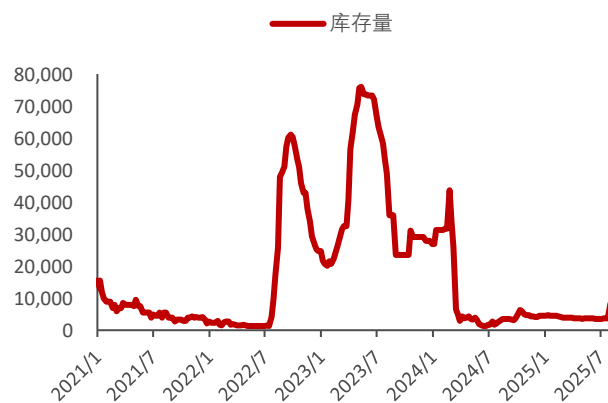

资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图36：农用磷酸一铵行业库存情况（万吨）

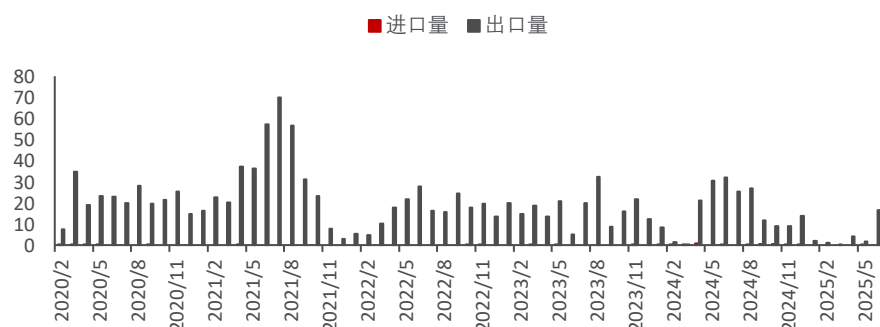

资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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）


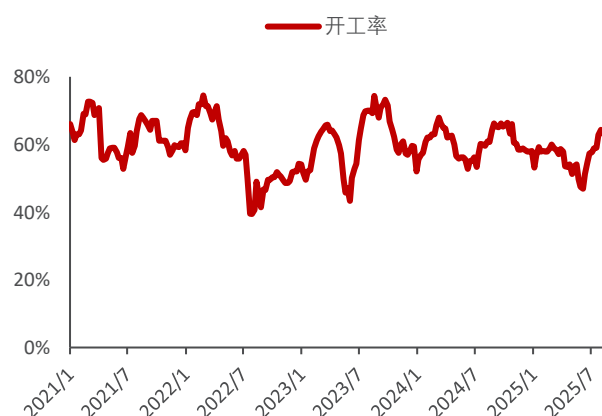
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

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：二铵市场稳定为主，下游按需采购。截至本周四（9月4日），64%

含量二铵市场均价 3541 元/吨，与上周同期均价持平。原料方面合成氨市场区域化运行，硫磺市场区间震荡，磷矿石市场延续平稳，上游市场涨跌互现，二铵成本价格高位整理。近期二铵企业积极发运出口订单，抓紧在窗口期即 10 月 15 日之前完成发运，同时也需要保证国内秋季备肥市场供应，整体行业开工维持高位。二铵市场延续分化态势，64%含量二铵货源，价格坚挺，而 57 含量供应则相对宽松。出口方面孟加拉以及埃塞俄比亚招标是市场的焦点，对行情有一定提振，二铵国际价格窄幅调整。

图40：磷酸二铵行业开工率走势（%）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图41：磷酸二铵行业库存情况（吨）


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

钾肥：氯化钾本周价格以稳为主。截至本周四（9月4日），百川盈孚市场均价 3271 元/吨，环比上周跌幅 0.12%，同比去年涨幅 33.29%。氯化钾市场呈现供需双弱格局，国内主要生产企业维持减量生产，进口钾虽预期增量，但目前实际到港现货仍显不足。需求端整体表现疲软，各行业对氯化钾原料的采购均保持谨慎态度，仅维持必要的刚性补货。

价格方面：氯化钾市场整体交投氛围清淡，实单灵活商谈，百川盈孚获悉，国产 60%钾 3100-3280 元/吨，57%粉 2850-3130 元/吨；进口 62%白钾 3150-3520 元/吨，60%老挝粉 3050-3270 元/吨，60%颗粒钾 3300-3450 元/吨，边贸口岸 62%白钾 3150-3250 元/吨。骨干钾肥流通企业仍执行保供稳价政策，有效抑制市场非理性高端价格的出现。

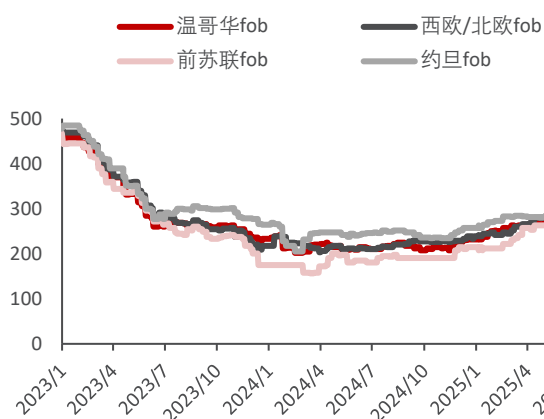
供应方面：供应端预期增量但现货仍有限。国产钾开工率继续上涨至 47.41%，主流企业依旧减产或停车为主，库存持续低位，货源主供肥厂；进口钾港存偏低，截至 8 月 29 日，港存总量仅为 156.3 万吨左右（含保税区），同比减少 26.46%，月初少量新货抵港但未能显著缓解港口库存压力，贸易商挺价情绪浓厚，但高端价格成交阻力明显。

需求方面：下游需求端的疲软是制约氯化钾市场成交的核心因素，下游复合肥、硫酸钾工厂采购意愿低迷，高端价格成交阻力明显。当前氯化钾市场观望情绪较浓，买卖双方操作均较为谨慎。部分贸易商反映，虽然出货压力有所增加，但考虑到成

本因素，主动降价意愿不强。

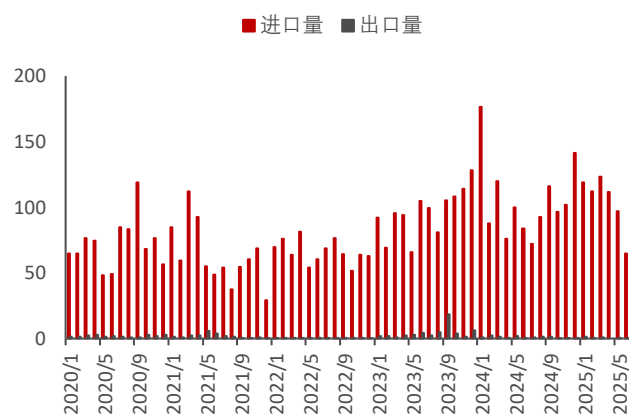
国际市场：全球钾肥市场整体保持稳定，价格波动较小，预计第三季度末西方国家颗粒氯化钾的需求将有所增长。9月3日，孟加拉国农业部发布私营进口商化肥采购新标，包括标准氯化钾16万吨，9月16日截标。中国富甲金源计划于2026年下半年在老挝万象矿山启动氯化钾项目，初期目标产量为25万-30万吨/年。

图42：氯化钾国际价格走势（美元/吨）



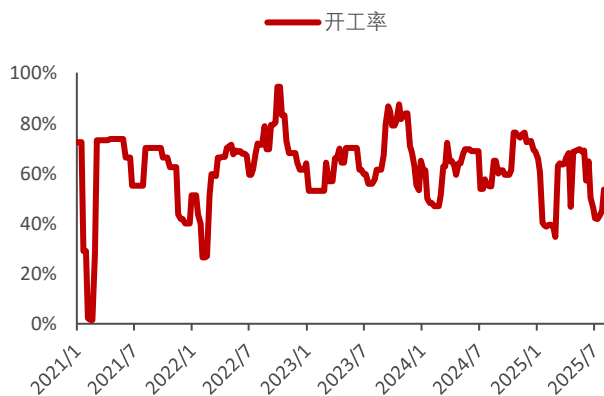
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图43：氯化钾进出口量情况（万吨）



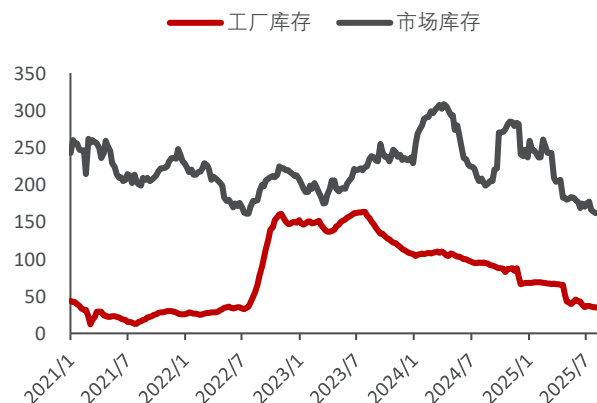
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图44：中国氯化钾行业开工率走势（%）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图45：中国氯化钾行业库存情况（万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

3 本周化工品价格走势（截至 2025/9/5）

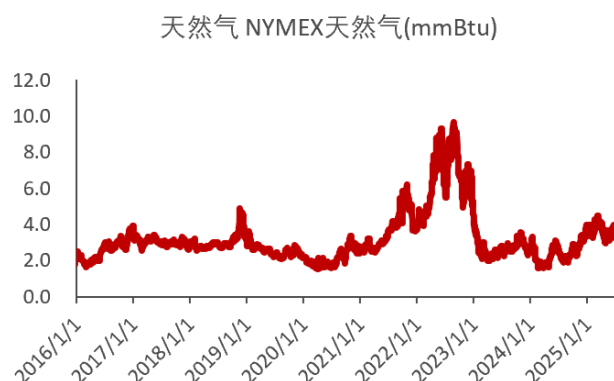
3.1 主要石化产品价格走势（截至 2025/9/5）

图46：原油价格走势



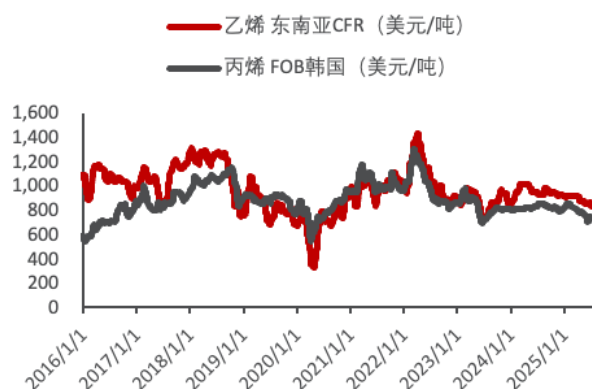
资料来源：wind，民生证券研究院

图47：天然气价格走势



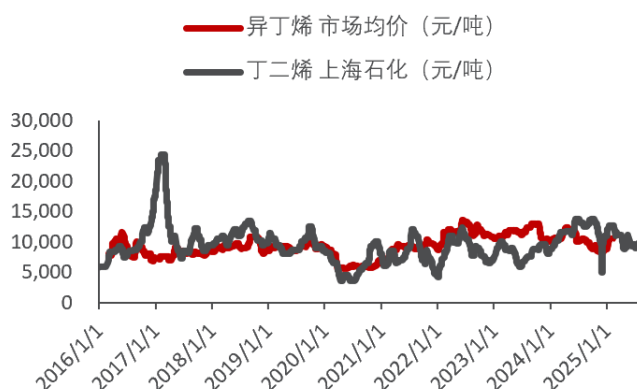
资料来源：wind，民生证券研究院

图48：乙烯、丙烯价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图49：异丁烯、丁二烯价格走势



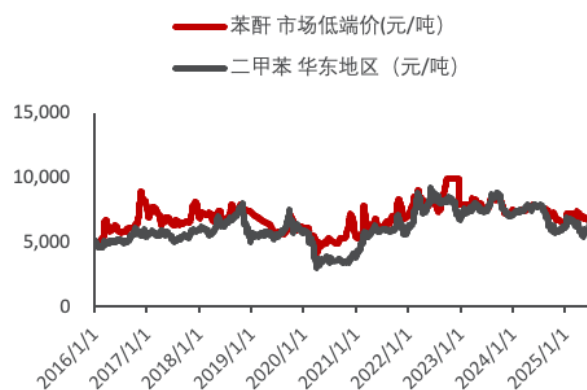
资料来源：wind，民生证券研究院

图50：苯乙烯价格走势



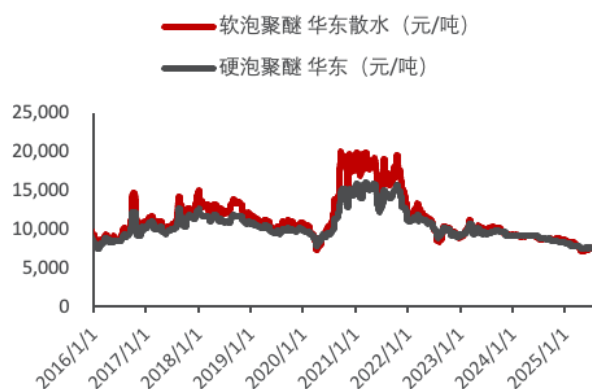
资料来源：wind，民生证券研究院

图51：苯酚、二甲苯价格走势



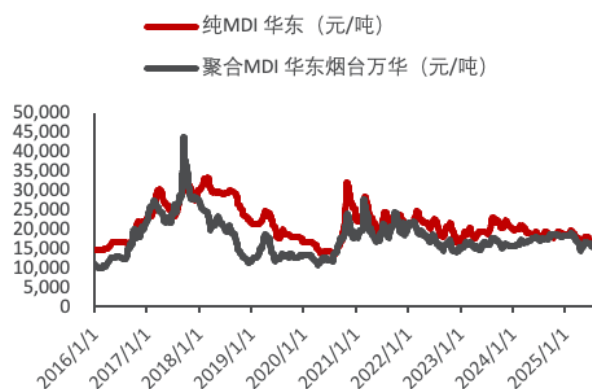
资料来源：wind，民生证券研究院

图52：聚醚价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图53：聚合MDI、纯MDI价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图54：TDI价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

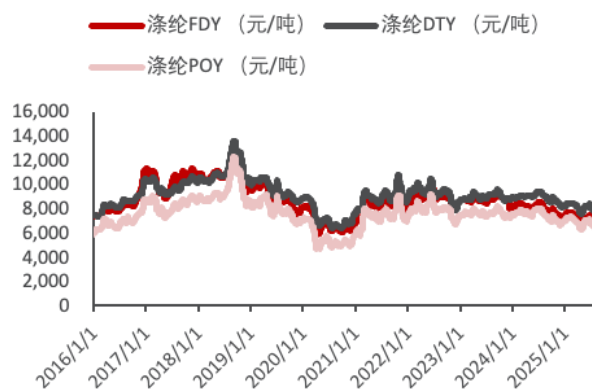
图55：环氧丙烷价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

3.2 主要化纤产品价格走势（截至 2025/9/5）

图56：涤纶长丝价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图57：涤纶工业丝价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图58：粘胶短纤价格走势


资料来源：wind，民生证券研究院

图59：锦纶价格走势


资料来源：wind，民生证券研究院

图60：氨纶价格走势


资料来源：wind，民生证券研究院

图61：腈纶价格走势

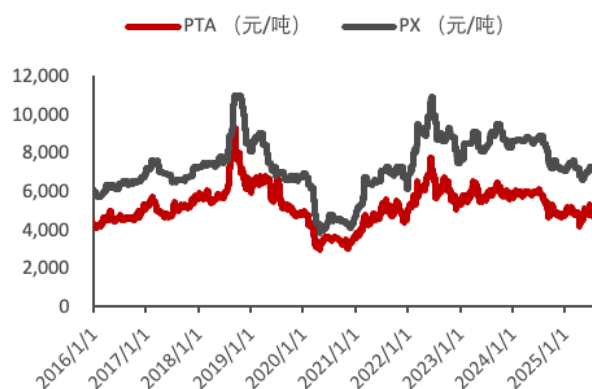

资料来源：wind，民生证券研究院

图62：丙烯腈价格走势

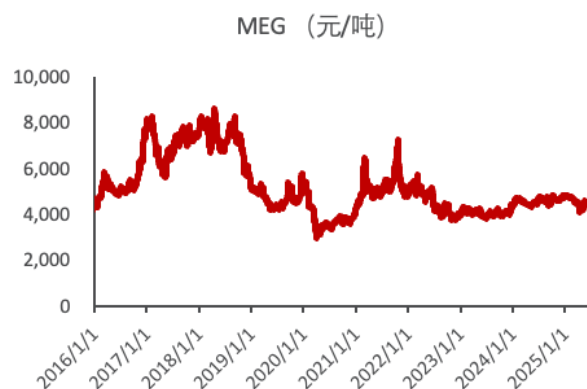

资料来源：wind，民生证券研究院

图63：己内酰胺价格走势


资料来源：wind，民生证券研究院

图64: PX、PTA 价格走势


资料来源: wind, 民生证券研究院

图65: MEG 价格走势


资料来源: wind, 民生证券研究院

3.3 主要农化产品价格走势 (截至 2025/9/5)

图66: 草甘膦价格走势

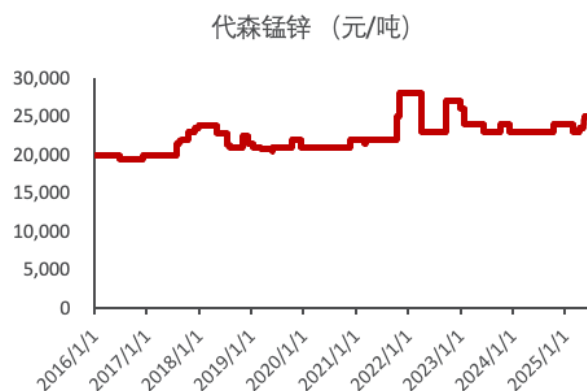

资料来源: wind, 民生证券研究院

图67: 草铵膦价格走势


资料来源: wind, 民生证券研究院

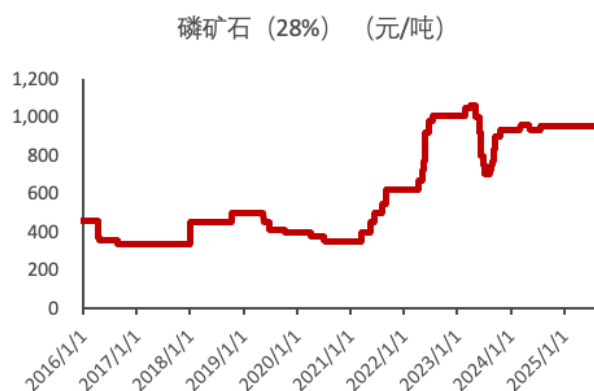
图68: 毒死蜱价格走势


资料来源: wind, 民生证券研究院

图69: 代森锰锌价格走势


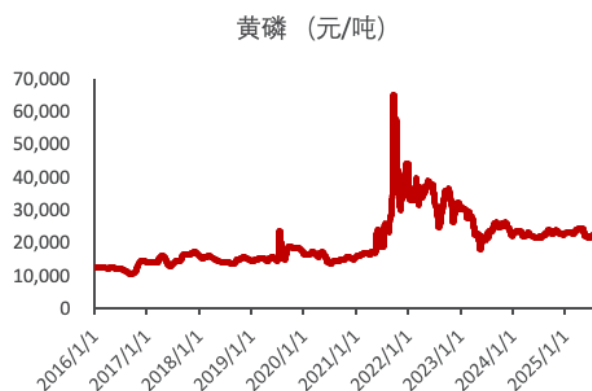
资料来源: wind, 民生证券研究院

图70：磷矿石价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图71：黄磷价格综合走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图72：尿素价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图73：磷酸一铵价格走势



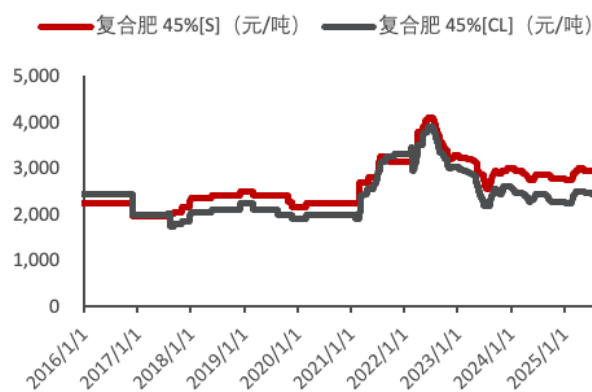
资料来源：wind，民生证券研究院

图74：磷酸二铵价格走势



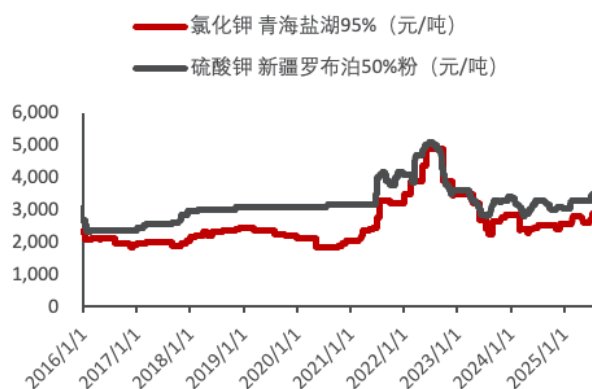
资料来源：wind，民生证券研究院

图75：复合肥价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图76：钾肥价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

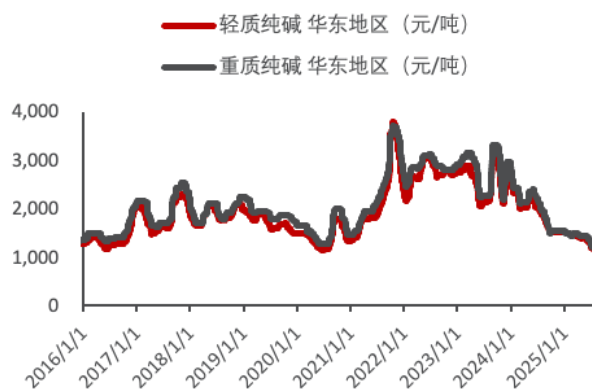
图77：氯化铵价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

3.4 纯碱、氯碱、钛白粉产品价格走势（截至 2025/9/5）

图78：纯碱价格走势



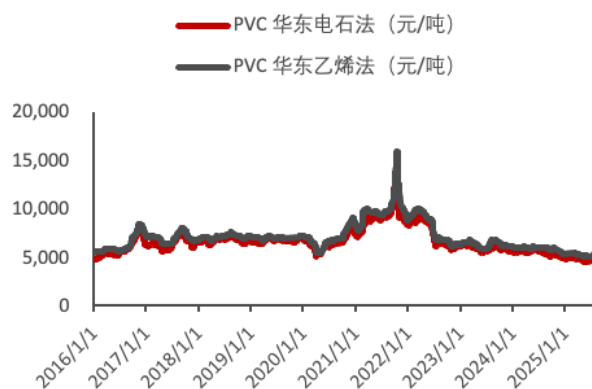
资料来源：wind，民生证券研究院

图79：烧碱价格走势



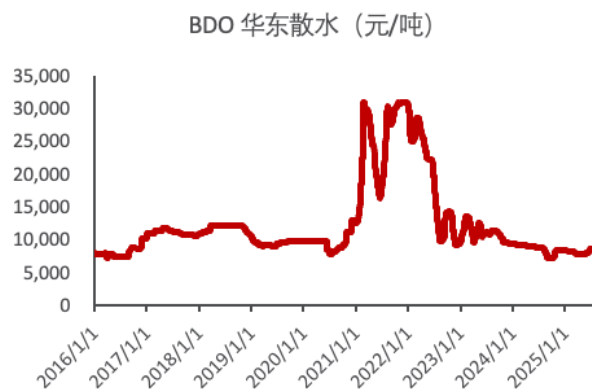
资料来源：wind，民生证券研究院

图80：PVC 价格走势



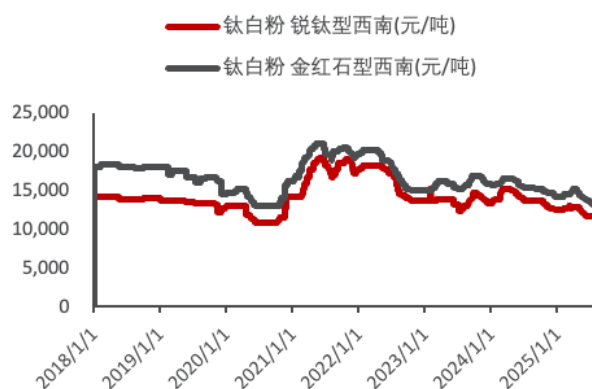
资料来源：wind，民生证券研究院

图81：BDO 价格走势



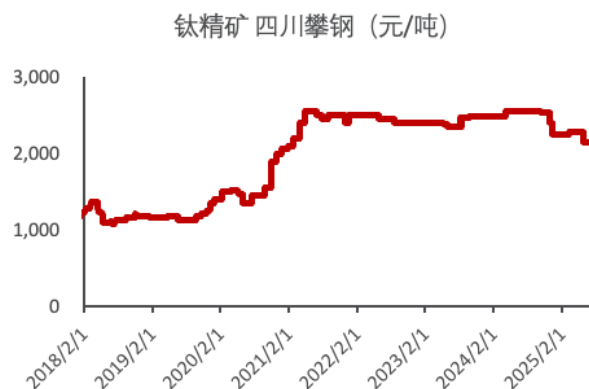
资料来源：wind，民生证券研究院

图82：钛白粉价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图83：钛精矿价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

3.5 主要煤化工产品价格走势（截至 2025/9/5）

图84：焦炭价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图85：炭黑价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图86：合成氨价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图87：硝酸价格走势



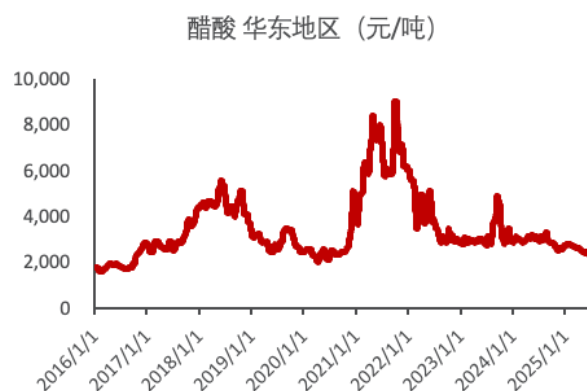
资料来源：wind，民生证券研究院

图88：甲醇价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图89：醋酸价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

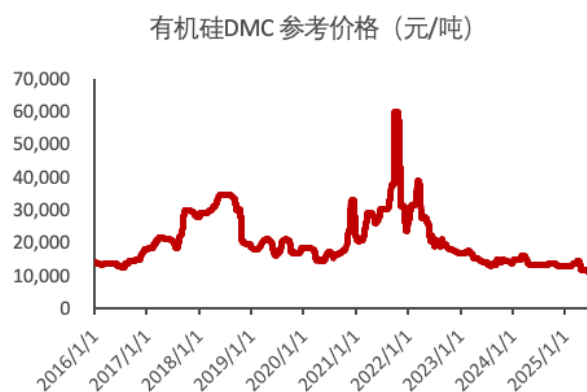
3.6 主要硅基产品价格走势（截至 2025/9/5）

图90：金属硅价格走势



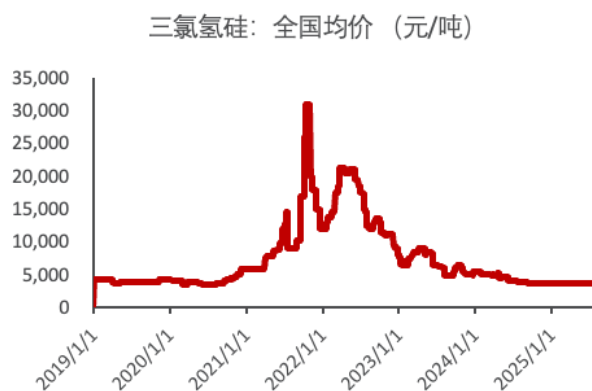
资料来源：wind，民生证券研究院

图91：有机硅价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图92：三氯氢硅价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

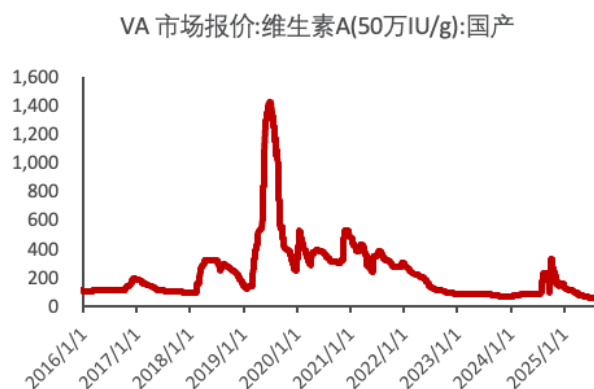
图93：有机硅深加工产品价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

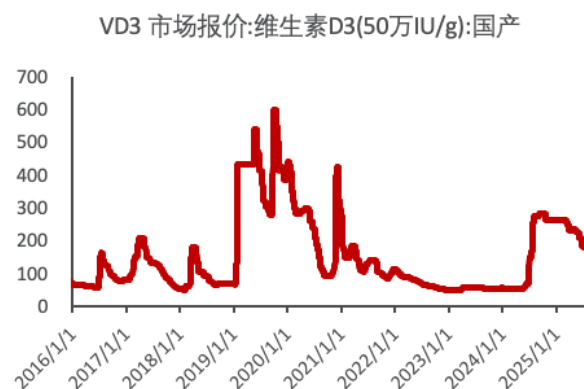
3.7 主要食品添加剂产品价格走势（截至 2025/9/5）

图94：VA 价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图95：VD3 价格走势



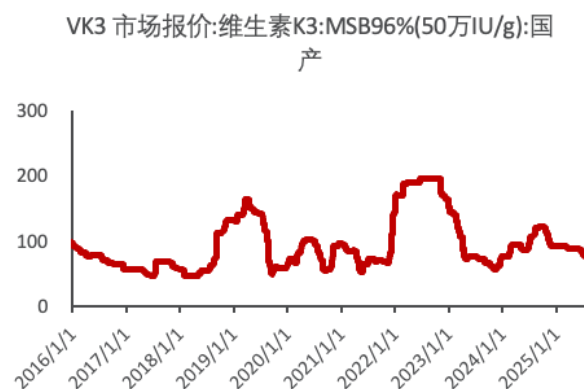
资料来源：wind，民生证券研究院

图96：VE 价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图97：VK3 价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图98：色氨酸价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图99：苏氨酸价格走势



资料来源：wind，民生证券研究院

4 风险提示

1) 下游需求不及预期的风险。当下游需求不足导致供需错配时，或将导致产品价格下跌；若行业长时间陷入供大于求的局面，则容易导致化工品陷入价格战、行业产能出清等风险。

2) 原油及天然气价格大幅上涨的风险。原油、天然气是化工重要的上游原材料，当其价格大幅上涨会直接或间接导致化工产品成本抬升，盈利水平下降。

3) 环保和生产安全的风险。化工生产装置复杂，控制难度高，因此存在较大的环保和生产安全的风险。

插图目录

图 1: 本周上证指数收 3812.51 点, 较上周-1.18%.....	3
图 2: 本周基础化工行业指数收 4009.06 点, 较上周-1.36%.....	3
图 3: 基础化工各子行业近一周涨幅 (截至 20250905)	4
图 4: 基础化工各子行业近一年涨幅 (截至 20250905)	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 2024 年初以来价格走势 (元/吨)	7
图 10: 涤纶长丝表观消费量走势 (万吨)	7
图 11: 涤纶长丝毛利水平走势 (元/吨)	7
图 12: 涤纶长丝 24 年初以来成本水平走势 (元/吨)	7
图 13: 涤纶长丝行业开工率走势.....	7
图 14: 涤纶长丝行业工厂库存走势 (万吨)	7
图 15: 中国轮胎行业开工率走势 (%)	9
图 16: 轮胎原材料价格走势 (元/吨)	9
图 17: 航运价格指数走势 (点)	9
图 18: 欧盟半钢进口量及同比变化 (单位: 100kg)	9
图 19: 主要制冷剂价格走势 (元/吨)	10
图 20: 制冷剂行业平均毛利润走势 (元/吨)	10
图 21: 制冷剂行业平均成本走势 (元/吨)	11
图 22: 制冷剂工厂库存走势 (吨)	11
图 23: 聚合 MDI 及纯苯价格 (元/吨)	12
图 24: 中国 MDI 行业开工率走势	12
图 25: 中国聚合 MDI 月度出口数量及同比增速	12
图 26: PC 及 BPA 价格 (元/吨)	13
图 27: PC 月度出口数量及增速走势 (万吨)	13
图 28: PC 月度进口数量及增速走势 (万吨)	13
图 29: 纯碱行业开工率走势 (%)	15
图 30: 纯碱行业工厂库存情况 (万吨)	15
图 31: 尿素行业开工率走势 (%)	15
图 32: 尿素行业库存情况 (万吨)	15
图 33: 磷矿石行业开工率走势 (%)	16
图 34: 磷矿石进出口量情况 (万吨)	16
图 35: 农用磷酸一铵行业开工率走势 (%)	17
图 36: 农用磷酸一铵行业库存情况 (万吨)	17
图 37: 工业磷酸一铵行业开工率走势 (%)	17
图 38: 工业磷酸一铵行业库存情况 (吨)	17
图 39: 磷酸一铵进出口量情况 (万吨)	17
图 40: 磷酸二铵行业开工率走势 (%)	18
图 41: 磷酸二铵行业库存情况 (吨)	18
图 42: 氯化钾国际价格走势 (美元/吨)	19
图 43: 氯化钾进出口量情况 (万吨)	19
图 44: 中国氯化钾行业开工率走势 (%)	19
图 45: 中国氯化钾行业库存情况 (万吨)	19
图 46: 原油价格走势	20
图 47: 天然气价格走势	20
图 48: 乙烯、丙烯价格走势	20
图 49: 异丁烯、丁二烯价格走势	20
图 50: 苯乙烯价格走势	20
图 51: 苯酚、二甲苯价格走势	20
图 52: 聚醚价格走势	21
图 53: 聚合 MDI、纯 MDI 价格走势	21
图 54: TDI 价格走势	21

图 55: 环氧丙烷价格走势	21
图 56: 涤纶长丝价格走势	21
图 57: 涤纶工业丝价格走势	21
图 58: 粘胶短纤价格走势	22
图 59: 锦纶价格走势	22
图 60: 氨纶价格走势	22
图 61: 腈纶价格走势	22
图 62: 丙烯腈价格走势	22
图 63: 己内酰胺价格走势	22
图 64: PX、PTA 价格走势	23
图 65: MEG 价格走势	23
图 66: 草甘膦价格走势	23
图 67: 草铵膦价格走势	23
图 68: 毒死蜱价格走势	23
图 69: 代森锰锌价格走势	23
图 70: 磷矿石价格走势	24
图 71: 黄磷价格综走势	24
图 72: 尿素价格走势	24
图 73: 磷酸一铵价格走势	24
图 74: 磷酸二铵价格走势	24
图 75: 复合肥价格走势	24
图 76: 钾肥价格走势	25
图 77: 氯化铵价格走势	25
图 78: 纯碱价格走势	25
图 79: 烧碱价格走势	25
图 80: PVC 价格走势	25
图 81: BDO 价格走势	25
图 82: 钛白粉价格走势	26
图 83: 钛精矿价格走势	26
图 84: 焦炭价格走势	26
图 85: 炭黑价格走势	26
图 86: 合成氨价格走势	26
图 87: 硝酸价格走势	26
图 88: 甲醇价格走势	27
图 89: 醋酸价格走势	27
图 90: 金属硅价格走势	27
图 91: 有机硅价格走势	27
图 92: 三氯氢硅价格走势	27
图 93: 有机硅深加工产品价格走势	27
图 94: VA 价格走势	28
图 95: VD3 价格走势	28
图 96: VE 价格走势	28
图 97: VK3 价格走势	28
图 98: 色氨酸价格走势	28
图 99: 苏氨酸价格走势	28

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
----------------------	---

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

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

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

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

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

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048