2020 年 11 月 20 日

证券研究报告•行业研究•化工

化工行业周观点(11.16-11.20）

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

周期的力量，化工产品价格加速上涨

投资要点

- **板块回顾：**截至本周四（11 月 19 日），中国化工产品价格指数（CCPI）为 4236 点，较上周 4093 点上涨 3.5%，化工（申万）指数收盘于 3632.53，较上周上涨 1.53%，领先沪深 300 指数 1.13%。本周化工产品价格涨幅前五的为异丁醛（47.71%）、碳酸二甲酯（30.22%）、异丙醇（30.12%）、丙酮（27.73%）、107 胶（25.00%）；本周化工产品价格跌幅前五的为天然气期货（-10.52%）、纯 MDI（-5.93%）、国内天然气（-5.17%）、丁二烯（-4.90%）、聚合 MDI（-2.82%）。

- **核心观点：**本周国际油价在海外疫苗事件的影响下持续反弹，WTI 主力合约期货价格均价为 41.2 美元/桶，较上周均价上涨 1.4 美元，布伦特均价为 43.6 美元/桶，较上周均价上涨 1.6 美元，虽然欧美疫情严重影响原油需求，加之利比亚复产供应端拖累，但疫苗带来重大突破及在俄罗斯和沙特共同口头减产刺激下，市场对放松减产延期抱有信心，因此未来国际原油价格仍然会有望温和上涨。本周国内化工产品价格继续大幅上涨，有机硅中间体及各种硅橡胶、硅油，环氧丙烷-碳酸二甲酯，双酚 A-聚碳酸酯(PC)，PVC 等产品价格周度涨幅均在 15%以上，叠加前期 MDI、氨纶、粘胶短纤、炭黑等产品价格大幅上涨，在国内终端需求大幅复苏及下游补库存周期的大背景下，化工行业景气度持续上行，同时由于国外二次疫情导致部分海外化工装置的不可抗力或停产，导致了国内化工产品的海外订单需求进一步提升，三季度以来我们持续判断的化工行业景气度拐点出现得到了充分印证，这一点从 CCPI 指数也可以明显看出。展望未来，目前多数化工产品库存水平仍然处于较低水平，同时下游需求旺盛，部分细分行业海外订单排至明年一季度，同时明年国内企业及下游环节也将进入补库存周期，国际油价也处于长周期上行通道，我们继续看多化工行业景气度的持续上行，重点关注**有机硅、DMC、钛白粉、炭黑、氨纶、油脂化工、PA66** 和 **PVC** 等产品价格的上涨趋势及相关弹性标的。

本周有机硅产品价格暴涨约 6000 元/吨，再次迈入“三万元”时代，自 8 月底以来价格涨幅在 14000 元/吨，涨幅接近 100%。一方面海外受到疫情影响，美国道康宁、法国埃肯等有机硅中间体厂家降负运行，部分硅胶企业停产，高温胶企业开工处于低位，因此高温胶的海外需求扣圣诞备库需求部分转入国内，目前国内高温胶企业订单饱满，拉动对 DMC 需求；另一方面硅油可应用于纺织助剂及公共卫生医疗等领域，印度、巴基斯坦东南亚等国家因疫情失控导致欧美纺织服装订单回流国内，拉动硅油需求。目前国内有机硅上游厂家库存极低，DMC 主流价格上涨至 30000 元/吨。下游方面多数企业已封盘，生胶价格上涨至 30000-32000 元/吨左右，107 胶价格上涨至 30000-31000 元/吨，华东国产硅油主流价上涨至 30000 元/吨左右。原材料方面，421#金属硅价格稳定在 13500-14000 元/吨左右，华东甲醇价格小幅上涨 50 元/吨至 1950 元/吨，百川测算目前行业毛利达到 16000 元/吨以上。开工率方面，本周开工率在 80%左右，与上周下降 3 个百分点，浙江中天 12 万吨/年装置由于着火停产，鲁西化工 6.5 万吨/年装置短停 4-5 天。短期来看，2020 年 6 月兴发集团 16 万吨单体技改项目完成扩建，新安股份 10 月完成 16 万吨单体产能扩充，合盛硅业石

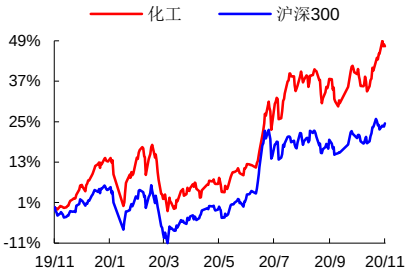
西南证券研究发展中心

分析师：杨林
执业证号：S1250518100002
电话：010-58251919
邮箱：ylin@swsc.com.cn

分析师：黄景文
执业证号：S1250517070002
电话：0755-23614278
邮箱：hjw@swsc.com.cn

分析师：薛聪
执业证号：S1250520070004
电话：010-58251919
邮箱：xuec@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	366
行业总市值（亿元）	42,972.39
流通市值（亿元）	41,704.38
行业市盈率 TTM	28.19
沪深 300 市盈率 TTM	15.0

相关研究

1. 化工行业周观点（11.9-11.13）：顺周期思维，化工产品进入全线暴涨模式 (2020-11-13)
2. 化工行业周观点（11.2-11.6）：有机硅、己二酸、氨纶价格大幅上涨，化工景气度继续上行 (2020-11-06)
3. 化工行业：国内外需求旺季到来，有机硅价格大幅上涨 (2020-11-06)

河子基地预计明年一季度末有望投产，因此近期产能释放速率放缓，有机硅厂家接单大多已接到 12 月底，我们仍然认为有机硅产品价格将加速上涨。重点建议关注 50 万吨/年单体产能的**【新安股份】**、50 万吨/年产能的**【合盛硅业】**、30 万吨/年产能的**【东岳硅材】**、20 万吨/年产能的**【兴发集团】**和 20 万吨/年产能的**【三友化工】**。

近期在钛精矿成本持续推动压力下，国内钛白粉价格出现明显反弹，目前国内金红石型硫酸法钛白粉价格已经由 7 月初的约 11000 元/吨上涨至目前的 15000-16000 元/吨，目前钛精矿 46 品味国内价格已经上涨至 1950-2000 元/吨，同时 8、9 月份钛白粉出口量均在 11 万吨以上，均远超去年同期水平，同时国内企业外销出口订单排至明年 1、2 月份，海外需求十分饱满，未来在钛精矿价格上涨的推动和国内外需求持续复苏的背景下，钛白粉价格仍然将保持上行通道，重点推荐国内钛白粉行业龙头**【龙蟒佰利】**，关注具备 50 万吨钛精矿产能的**【安宁股份】**。

据海关统计，9 月我国纺织服装品出口 283.7 亿美元，同比增长 18.2%；其中纺织品出口 131.5 亿美元，同比增长 35.8%，服装出口 152.2 亿美元，同比增长 6.2%。在国内疫情得到有效控制、印度、巴基斯坦、南美等部分国家因疫情失控导致欧美订单回流，同时叠加“金九银十”、“双十一”销售旺季及冬装备货季，广东、江浙等地部分服装企业甚至表示，自 9 月中旬以来订单快速增长，排单期延长至 12 月，近期江浙织机开工率也持续提升至 93-94%，较十一前大幅提升 15 个百分点以上。因此纺织品订单的集中大爆发直接拉动了上游化纤、染料等原材料的需求，粘胶短纤、涤纶长丝、涤纶短纤、氨纶等产品价格近期均出现了明显的上涨，我们认为由于下游需求较为饱满叠加上游化纤产品价格处于历史偏底部位置，因此相应化纤价格还将持续上涨一段时间，同时 RCEP 的签署长期利好于我国纺织及化纤行业，因此我们建议关注粘胶短纤行业龙头**【三友化工】**，涤纶行业龙头**【桐昆股份】**、**【新凤鸣】**和氨纶行业龙头**【华峰氨纶】**、**【新乡化纤】**和**【泰和新材】**。

- 我们强烈推荐**【万华化学】**、**【扬农化工】**、**【三友化工】**、**【龙蟒佰利】**、**【黑猫股份】**、**【华峰氨纶】**等公司，具体推荐逻辑如下

【万华化学】近期国内外不可抗力及检修或引起全球聚合 MDI 市场供应紧张，由于飓风的影响及氯气、一氧化碳的原材料的供应问题，美国陶氏(34 万吨)、科思创(33 万吨)及亨斯迈（50 万吨）的装置均出现不可抗力，同时日本东曹 7 万吨装置也处于停车状态，而 10 月下旬至 11 月份亚太地区的韩国锦湖三井 40 万吨装置、上海亨斯迈 24 万吨装置、上海科思创 60 万吨装置和韩国巴斯夫 25 万吨装置也将开始密集检修工作，如果万华宁波 120 万吨及重庆巴斯夫 40 万吨装置也将于 11-12 月检修的话，那么全球 MDI 供给将进入严重短缺的状态，目前日本货源报价达到 2500 美元/吨，近期国内华东地区 PM200 价格最高上涨至 24000 元/吨，外资货源价格最高上涨到约 23500 元/吨，此外纯 MDI 价格最高则大幅上涨至 33000-35000 元/吨，一个月以来上涨超过 100%，我们认为未来产品价格仍然处于上涨周期，公司目前 MDI 产能达到 210 万吨，未来国内烟台、宁波和福建三个基地仍将有 120 万吨产能投放，将进一步提升公司全球 MDI 行业龙头的地位，同时公司 100 万吨乙烯项目投产有利于完善万华烟台工业园聚氨酯产业链一体化，解决工业园聚醚多元醇生产过程中需要的原料环氧乙烷、环氧丙烷，并可以消耗异氰酸酯产业链的副产品盐酸，推动产业的平衡发展。

【扬农化工】公司是全球菊酯龙头企业，菊酯类农药产能全球领先，同时可实现关键中间体贲亭酸甲酯等自给，产业链一体化优势显著，未来通过优嘉三-五期项目进一步扩大菊酯类农药产能优势，同时布局其他杀虫、杀菌剂品种，实现产品品类扩张的同时，提高公司盈利能力。公司成功收购中化作物与沈阳农研院 100%股权，构建“研-产-销”一体化生态，迈出了向国际型农药企业

转型的重要一步；公司将通过整合农研院的研发资源与中化作物的销售渠道，构筑多元化驱动力，成为“中化+中国化工”体系内农药业务和管理的一体化平台，同时将加大与集团内先正达、安道麦等国际农药巨头的合作，提高公司拓展海外市场、比肩全球农化巨头的竞争实力。

【龙蟒佰利】公司是全球钛白粉龙头企业，具备产能 101 万吨/年，其中硫酸法 65 万吨/年、氯化法 36 万吨/年，同时在云南新立规划新建 20 万吨氯化法产能，2023 年产能将达到 120 万吨。公司具备钛精矿—氯化钛渣—氯化法钛白粉—海绵钛—钛合金的全产业链，现有钛精矿产能 85 万吨/年，充分受益于钛矿价格上行，2020 年底公司在攀枝花新建的 30 万吨氯化钛渣升级项目即将投产，将进一步降低公司氯化钛白成本；公司与德国钛康签订排他性的《技术合作合同》，进一步构筑公司氯化法技术壁垒；子公司云南国钛金属拟投资 18.6 亿元建设年产 3 万吨转子级海绵钛智能制造技改项目，未来有望进入高端制造供应链。近期公司非公开发行方案已经基本落地，董事长全额认购股份，持续看好公司未来成长。

【华峰氨纶】公司是国内聚氨酯制品龙头，主导产品氨纶、聚氨酯液、己二酸产能国内处于领先地位，氨纶 20 万吨，全国第一，己二酸 75 万吨，全国第一，42 万吨聚氨酯原液，全球第一氨纶、聚氨酯原液、己二酸国内市占率分别为 20%、63%、34%。公司拥有绝对领先的成本优势，重庆基地人工、能源价格低，自备电厂、先进工厂提升效率、原料统一采购、规模化降低分摊成本，公司氨纶、己二酸比较行业分别具备 3000 元和 1000 元以上的成本优势。同时公司持续扩张，目前氨纶和己二酸仍有扩建产能规划，未来行业龙头地位将进一步提升。

【三友化工】公司是国内粘胶氯碱双龙头，具备“两碱一化”循环体系。公司现有粘胶短纤产能 78 万吨/年，纯碱产能 340 万吨/年（权益 286 万吨/年），PVC 产能 50 万吨/年(糊树脂 8 万吨)，烧碱产能 53 万/年，有机硅单体产能 20 万吨/年。其中粘胶短纤差别化率全行业第一，并且拥有较强的自循环成本优势。公司以氯碱为中枢，烧碱用于粘胶短纤生产，产生的氢气及氯气合成为氯化氢用于 PVC、特种树脂和有机硅单体生产，PV 副产电石渣浆替代石灰乳用于纯碱生产，同时公司配套的电力、蒸汽等装置，电力自给率达 60%，公司整体产业链一体化优势显著。近期受国内需求复苏带动，粘胶短纤、有机硅、烧碱及纯碱等产品价格明显上涨，PVC 糊树脂手套料更是创历史新高，公司三季度扭亏实现盈利 3 亿元，我们看好产品价格上涨带来公司业绩的高弹性，同时也看好公司未来的长期发展。

【黑猫股份】随着国内新冠肺炎疫情得到控制，下游汽车、轮胎需求回暖，开工率快速回升，2020 年 9 月，汽车产销分别完成 252.4 万辆和 256.5 万辆，环比分别增长 19.1%和 17.4%，同比分别增长 14.1%和 12.8%，汽车产销连续 6 个月增长，半钢轮胎产量 4351 万条，同比增长 7.9%，全钢轮胎产量 1250 万条，同比增长 21%。供给端炭黑受制于环保、检修等开工率维持在 65%~70%，库存持续去化至 15 万吨，10 月国内大型炭黑厂家基本停止接大单，炭黑供需趋于紧张。成本端，10 月份山西将进一步淘汰省内约 7%的焦化产能，中期将进一步推升煤焦油产品价格。公司是国内炭黑龙头，产能 110 万吨，国内第一、全球第四。炭黑价格每上涨 100 元/吨，业绩增厚 0.7 亿元，业绩向上弹性空间大。公司近期公布三季报，第三季度实现归母净利润 0.73 亿元，受益炭黑涨价明显。公司参股乌海时联 30%，间苯二酚盈利可观，未来二期投产将继续贡献增量。

- **风险提示：**大宗产品价格下滑的风险；原油价格大幅波动的风险；化工产品下游需求不及预期的风险。

目 录

1 本周（11.16-11.20）化工板块表现回顾 1

2 化工子板块表现回顾 3

2.1 有机硅 3

2.2 钛白粉 4

2.3 MDI 4

2.4 己二酸-PA66 5

2.5 炭黑 5

2.6 氨纶 5

2.7 环氧丙烷 6

2.8 碳酸二甲酯-聚碳酸酯 6

2.9 涤纶长丝 6

2.10 油脂化工 7

2.11 农药 7

2.12 PVC 8

3 风险提示 8

1 本周（11.16-11.20）化工板块表现回顾

核心观点：本周国际油价在海外疫苗事件的影响下持续反弹，WTI 主力合约期货价格均价为 41.2 美元/桶，较上周均价上涨 1.4 美元，布伦特均价为 43.6 美元/桶，较上周均价上涨 1.6 美元，虽然欧美疫情严重影响原油需求，加之利比亚复产供应端拖累，但疫苗带来重大突破及在俄罗斯和沙特共同口头减产刺激下，市场对放松减产延期抱有信心，因此未来国际原油价格仍然会有望温和上涨。本周国内化工产品价格继续大幅上涨，有机硅中间体及各种硅橡胶、硅油，环氧丙烷-碳酸二甲酯，双酚 A-聚碳酸酯(PC)，PVC 等产品价格周度涨幅均在 15%以上，叠加前期 MDI、氨纶、粘胶短纤、炭黑等产品价格大幅上涨，在国内终端需求大幅复苏及下游补库存周期的大背景下，化工行业景气度持续上行，同时由于国外二次疫情导致部分海外化工装置的不可抗力或停产，导致了国内化工产品的海外订单需求进一步提升，三季度以来我们持续判断的化工行业景气度拐点出现得到了充分印证，这一点从 CCPI 指数也可以明显看出。展望未来，目前多数化工产品库存水平仍然处于较低水平，同时下游需求旺盛，部分细分行业海外订单排至明年一季度，同时明年国内企业及下游环节也将进入补库存周期，国际油价也处于长周期上行通道，我们继续看多化工行业景气度的持续上行，重点关注**有机硅、DMC、钛白粉、炭黑、氨纶、油脂化工、PA66** 和 **PVC** 等产品价格的上涨趋势及相关弹性标的。

本周有机硅产品价格暴涨约 6000 元/吨，再次迈入“三万元”时代，自 8 月底以来价格涨幅在 14000 元/吨，涨幅接近 100%。一方面海外受到疫情影响，美国道康宁、法国埃肯等有机硅中间体厂家降负运行，部分硅胶企业停产，高温胶企业开工处于低位，因此高温胶的海外需求扣圣诞备库需求部分转入国内，目前国内高温胶企业订单饱满，拉动对 DMC 需求；另一方面硅油可应用于纺织助剂及公共卫生医疗等领域，印度、巴基斯坦东南亚等国家因疫情失控导致欧美纺织服装订单回流国内，拉动硅油需求。目前国内有机硅上游厂家库存极低，DMC 主流价格上涨至 30000 元/吨。下游方面多数企业已封盘，生胶价格上涨至 30000-32000 元/吨左右，107 胶价格上涨至 30000-31000 元/吨，华东国产硅油主流价上涨至 30000 元/吨左右。原材料方面，421#金属硅价格稳定在 13500-14000 元/吨左右，华东甲醇价格小幅上涨 50 元/吨至 1950 元/吨，百川测算目前行业毛利达到 16000 元/吨以上。开工率方面，本周开工率在 80%左右，与上周下降 3 个百分点，浙江中天 12 万吨/年装置由于着火停产，鲁西化工 6.5 万吨/年装置短停 4-5 天。短期来看，2020 年 6 月兴发集团 16 万吨单体技改项目完成扩建，新安股份 10 月完成 16 万吨单体产能扩充，合盛硅业石河子基地预计明年一季度末有望投产，因此近期产能释放速率放缓，有机硅厂家接单大多已接到 12 月底，我们仍然认为有机硅产品价格将加速上涨。重点建议关注 50 万吨/年单体产能的**【新安股份】**、50 万吨/年产能的**【合盛硅业】**、30 万吨/年产能的**【东岳硅材】**、20 万吨/年产能的**【兴发集团】**和 20 万吨/年产能的**【三友化工】**。

近期在钛精矿成本持续推动压力下，国内钛白粉价格出现明显反弹，目前国内金红石型硫酸法钛白粉价格已经由 7 月初的约 11000 元/吨上涨至目前的 15000-16000 元/吨，目前钛精矿 46 品味国内价格已经上涨至 1950-2000 元/吨，同时 8、9 月份钛白粉出口量均在 11 万吨以上，均远超去年同期水平，同时国内企业外销出口订单排至明年 1、2 月份，海外需求十分饱满，未来在钛精矿价格上涨的推动和国内外需求持续复苏的背景下，钛白粉价格仍然将保持上行通道，重点推荐国内钛白粉行业龙头**【龙蟒佰利】**，关注具备 50 万吨钛精矿产能的**【安宁股份】**。

据海关统计，9 月我国纺织服装品出口 283.7 亿美元，同比增长 18.2%；其中纺织品出口 131.5 亿美元，同比增长 35.8%，服装出口 152.2 亿美元，同比增长 6.2%。在国内疫情得到有效控制、印度、巴基斯坦、南美等部分国家因疫情失控导致欧美订单回流，同时叠加“金九银十”、“双十一”销售旺季及冬装备货季，广东、江浙等地部分服装企业甚至表示，自 9 月中旬以来订单快速增长，排单期延长至 12 月，近期江浙织机开工率也持续提升至 93-94%，较十一前大幅提升 15 个百分点以上。因此纺织品订单的集中大爆发直接拉动了上游化纤、染料等原材料的需求，粘胶短纤、涤纶长丝、涤纶短纤、氨纶等产品价格近期均出现了明显的上涨，我们认为由于下游需求较为饱满叠加上游化纤产品价格处于历史偏底部位置，因此相应化纤价格还将持续上涨一段时间，同时 RCEP 的签署长期利好于我国纺织及化纤行业，因此我们建议关注粘胶短纤行业龙头**【三友化工】**，涤纶行业龙头**【桐昆股份】**、**【新风鸣】**和氨纶行业龙头**【华峰氨纶】**、**【新乡化纤】**和**【泰和新材】**。

近期我们强烈推荐**【万华化学】**、**【扬农化工】**、**【三友化工】**、**【龙蟒佰利】**、**【黑猫股份】**、**【华峰氨纶】**等公司，具体推荐逻辑如下：

【万华化学】近期国内外不可抗力及检修或引起全球聚合 MDI 市场供应紧张，由于飓风的影响及氯气、一氧化碳的原材料的供应问题，美国陶氏(34 万吨)、科思创(33 万吨)及亨斯迈（50 万吨）的装置均出现不可抗力，同时日本东曹 7 万吨装置也处于停车状态，而 10 月下旬至 11 月份亚太地区的韩国锦湖三井 40 万吨装置、上海亨斯迈 24 万吨装置、上海科思创 60 万吨装置和韩国巴斯夫 25 万吨装置也将开始密集检修工作，如果万华宁波 120 万吨及重庆巴斯夫 40 万吨装置也将于 11-12 月检修的话，那么全球 MDI 供给将进入严重短缺的状态，目前日本货源报价达到 2500 美元/吨，近期国内华东地区 PM200 价格最高上涨至 24000 元/吨，外资货源价格最高上涨到约 23500 元/吨，此外纯 MDI 价格最高则大幅上涨至 33000-35000 元/吨，一个月以来上涨超过 100%，我们认为未来产品价格仍然处于上涨周期，公司目前 MDI 产能达到 210 万吨，未来国内烟台、宁波和福建三个基地仍将有 120 万吨产能投放，将进一步提升公司全球 MDI 行业龙头的地位，同时公司 100 万吨乙烯项目投产有利于完善万华烟台工业园聚氨酯产业链一体化，解决工业园聚醚多元醇生产过程中需要的原料环氧乙烷、环氧丙烷，并可以消耗异氰酸酯产业链的副产品盐酸，推动产业的平衡发展。

【扬农化工】公司是全球菊酯龙头企业，菊酯类农药产能全球领先，同时可实现关键中间体贲亭酸甲酯等自给，产业链一体化优势显著，未来通过优嘉三-五期项目进一步扩大菊酯类农药产能优势，同时布局其他杀虫、杀菌剂品种，实现产品品类扩张的同时，提高公司盈利能力。公司成功收购中化作物与沈阳农研院 100%股权，构建“研-产-销”一体化生态，迈出了向国际型农药企业转型的重要一步；公司将通过整合农研院的研发资源与中化作物的销售渠道，构筑多元化驱动力，成为“中化+中国化工”体系内农药业务和管理的一体化平台，同时将加大与集团内先正达、安道麦等国际农药巨头的合作，提高公司拓展海外市场、比肩全球农化巨头的竞争实力。

【龙蟒佰利】公司是全球钛白粉龙头企业，具备产能 101 万吨/年，其中硫酸法 65 万吨/年、氯化法 36 万吨/年，同时在云南新立规划新建 20 万吨氯化法产能，2023 年产能将达到 120 万吨。公司具备钛精矿—氯化钛渣—氯化法钛白粉—海绵钛—钛合金的全产业链，现有钛精矿产能 85 万吨/年，充分受益于钛矿价格上行，2020 年底公司在攀枝花新建的 30 万吨氯化钛渣升级项目即将投产，将进一步降低公司氯化钛白成本；公司与德国钛康签订排他性的《技术合作合同》，进一步构筑公司氯化法技术壁垒；子公司云南国钛金属拟投资 18.6 亿

元建设年产 3 万吨转子级海绵钛智能制造技改项目，未来有望进入高端制造供应链。近期公司非公开发行方案已经基本落地，董事长全额认购股份，持续看好公司未来成长。

【华峰氨纶】公司是国内聚氨酯制品龙头，主导产品氨纶、聚氨酯液、己二酸产能国内处于领先地位，氨纶 20 万吨，全国第一，己二酸 75 万吨，全国第一，42 万吨聚氨酯原液，全球第一氨纶、聚氨酯原液、己二酸国内市占率分别为 20%、63%、34%。公司拥有绝对领先的成本优势，重庆基地人工、能源价格低，自备电厂、先进工厂提升效率、原料统一采购、规模化降低分摊成本，公司氨纶、己二酸比较行业分别具备 3000 元和 1000 元以上的成本优势。同时公司持续扩张，目前氨纶和己二酸仍有扩建产能规划，未来行业龙头地位将进一步提升。

【三友化工】公司是国内粘胶氯碱双龙头，具备“两碱一化”循环体系。公司现有粘胶短纤产能 78 万吨/年，纯碱产能 340 万吨/年（权益 286 万吨/年），PVC 产能 50 万吨/年(糊树脂 8 万吨)，烧碱产能 53 万/年，有机硅单体产能 20 万吨/年。其中粘胶短纤差别化率全行业第一，并且拥有较强的自循环成本优势。公司以氯碱为中枢，烧碱用于粘胶短纤生产，产生的氢气及氯气合成为氯化氢用于 PVC、特种树脂和有机硅单体生产，PV 副产电石渣浆替代石灰乳用于纯碱生产，同时公司配套的电力、蒸汽等装置，电力自给率达 60%，公司整体产业链一体化优势显著。近期受国内需求复苏带动，粘胶短纤、有机硅、烧碱及纯碱等产品价格明显上涨，PVC 糊树脂手套料更是创历史新高，公司三季度扭亏实现盈利 3 亿元，我们看好产品价格上涨带来公司业绩的高弹性，同时也看好公司未来的长期发展。

【黑猫股份】随着国内新冠肺炎疫情得到控制，下游汽车、轮胎需求回暖，开工率快速回升，2020 年 9 月，汽车产销分别完成 252.4 万辆和 256.5 万辆，环比分别增长 19.1%和 17.4%，同比分别增长 14.1%和 12.8%，汽车产销连续 6 个月增长，半钢轮胎产量 4351 万条，同比增长 7.9%，全钢轮胎产量 1250 万条，同比增长 21%。供给端炭黑受制于环保、检修等开工率维持在 65%~70%，库存持续去化至 15 万吨，10 月国内大型炭黑厂家基本停止接大单，炭黑供需趋于紧张。成本端，10 月份山西将进一步淘汰省内约 7%的焦化产能，中期将进一步推升煤焦油产品价格。公司是国内炭黑龙头，产能 110 万吨，国内第一、全球第四。炭黑价格每上涨 100 元/吨，业绩增厚 0.7 亿元，业绩向上弹性空间大。公司近期公布三季报，第三季度实现归母净利润 0.73 亿元，受益炭黑涨价明显。公司参股乌海时联 30%，间苯二酚盈利可观，未来二期投产将继续贡献增量。

2 化工子板块表现回顾

2.1 有机硅

本周有机硅产品价格暴涨约 6000 元/吨，再次迈入“三万元”时代，自 8 月底以来价格涨幅在 14000 元/吨，涨幅接近 100%。一方面海外受到疫情影响，美国道康宁、法国埃肯等有机硅中间体厂家降负运行，部分硅胶企业停产，高温胶企业开工处于低位，因此高温胶的海外需求扣圣诞备库需求部分转入国内，目前国内高温胶企业订单饱满，拉动对 DMC 需求；另一方面硅油可应用于纺织助剂及公共卫生医疗等领域，印度、巴基斯坦东南亚等国家因疫情失控导致欧美纺织服装订单回流国内，拉动硅油需求。目前国内有机硅上游厂家库存极低，DMC 主流价格上涨至 30000 元/吨。下游方面多数企业已封盘，生胶价格上涨至 30000-32000 元/吨左右，107 胶价格上涨至 30000-31000 元/吨，华东国产硅油主流价上涨至 30000 元/吨左右。原材料方面，421#金属硅价格稳定在 13500-14000 元/吨左右，华东甲醇价格小幅

上涨 50 元/吨至 1950 元/吨，百川测算目前行业毛利达到 16000 元/吨以上。开工率方面，本周开工率在 80%左右，与上周下降 3 个百分点，浙江中天 12 万吨/年装置由于着火停产，鲁西化工 6.5 万吨/年装置短停 4-5 天。短期来看，2020 年 6 月兴发集团 16 万吨单体技改项目完成扩建，新安股份 10 月完成 16 万吨单体产能扩充，合盛硅业石河子基地预计明年一季度末有望投产，因此近期产能释放速率放缓，有机硅厂家接单大多已接到 12 月底，我们仍然认为有机硅产品价格将加速上涨。重点建议关注 50 万吨/年单体产能的**【新安股份】**、50 万吨/年产能的**【合盛硅业】**、30 万吨/年产能的**【东岳硅材】**、20 万吨/年产能的**【兴发集团】**和 20 万吨/年产能的**【三友化工】**。

2.2 钛白粉

受出口需求拉动及原材料钛矿成本大幅上涨，钛白粉价格本周上涨约 500 元/吨。目前国内金红石型报价在 15500-16800 元/吨，锐钛型报价在 12200-13200 元/吨，氯化法钛白粉主流报价在 17000-19000 元/吨。原材料钛矿继续上涨，46,10 矿不含税报价在 1950-2000 元/吨，较 7 月底已上涨约 600 元/吨，47,20 矿报 1890-1920 元/吨左右；四氯化钛报价在 6500-7100 元/吨；海绵钛 0 级报价在 5.2-6.5 万元/吨。受疫情影响海外钛白粉企业开工负荷降低，钛白粉出口持续良好，9 月份出口 11.2 万吨，同比+33.5%，1-9 月累计出口 89 万吨，同比+22.8%，目前钛白粉厂家的订单尤其是海外订单良好，接单已接到圣诞节以后，库存均处于低位，贸易商及下游积极拿货，交投氛围持续改善，国内及进口钛矿供应持续紧张，钛矿价格有望稳中有升，成本端支撑未来钛白粉价格继续上涨。我们重点推荐**【龙蟒佰利】**，公司云南新立钛业高钛渣、海绵钛、氯化法钛白粉全面复产，焦作 20 万吨/年氯化法二期项目 2020 年有望放量；建议关注具备 50 万吨/年钛精矿产能的**【安宁股份】**。

2.3 MDI

近期因北方外墙/管道保温行业进入淡季，本周国内聚合 MDI 价格继续出现下滑，目前华东地区万华 PM200 价格约 21500 元/吨，较上周价格滑落 500-1000 元/吨，华东地区纯 MDI 价格约 28000-28500 元/吨，较上周下降约 500 元/吨，原材料方面，纯苯价格近期快速上涨至约 4200 元/吨，苯胺价格约至 6900 元/吨左右，卓创资讯计算目前行业聚合 MDI 精馏装置毛利回落至约 12000 元/吨。10 月份以来国内外不可抗力及检修或引起全球聚合 MDI 市场供应紧张，由于飓风的影响及氯气、一氧化碳的原材料的供应问题，美国陶氏(34 万吨)、科思创(33 万吨)及亨斯迈(50 万吨)的装置均出现不可抗力，同时日本东曹 7 万吨装置也处于停车状态，而目前亚太地区的韩国锦湖三井 40 万吨装置、上海亨斯迈 24 万吨装置、上海科思创 60 万吨装置和韩国巴斯夫 25 万吨装置也开始密集检修工作,如果万华宁波 120 万吨及重庆巴斯夫 40 万吨装置也将于 11-12 月检修的话，那么全球 MDI 供给将重新进入短缺的状态，需求方面，下游冰箱、冰柜、板材等产销数据良好，国内 MDI 库存水平持续下降，万华化学 11 月份聚合 MDI 挂牌价环比上调 5400 元/吨，纯 MDI 挂牌价环比上调 8200 元/吨，虽然目前由于季节性需求减弱等因素，MDI 产品价格有所回落，但我们仍然看好明年 MDI 行业的高景气度。**【万华化学】**目前 MDI 产能分别达到 210 万吨，未来国内烟台、宁波和福建三个基地仍将有合计约 120 万吨产能投放，将进一步提升公司全球 MDI 行业龙头的地位。

2.4 己二酸-PA66

受下游 PU 浆料、鞋底原液、PA66 需求复苏影响，及原材料纯苯的成本支撑，10 月中下旬以来，己二酸价格大幅上涨，目前华东地区己二酸市场价格上涨至 7900-8300 元/吨，一个月以来上涨幅度接近 30%，卓创资讯测算目前环己烯工艺毛利约 1500 元/吨，由于山东海力一套装置重启，本周国内开工率小幅提升至约 55%，江苏海力 30 万吨装置仍未重启，近期己二酸下游行业仍然保持较高开工率，且原材料纯苯价格也保持较强的成本支撑，我们认为短期己二酸价格仍存上行空间，重点关注**【华鲁恒升】**和**【华峰氨纶】**。同时本周 PA66 价格大幅上涨，华东地区神马 EPR27 市场主流价格约 30500-31000 元/吨，较上周四价格上涨 1000-1500 元/吨，主要还是受益于下游工程切片、尼龙工业丝的需求拉动及原材料端的成本支撑，我们判断在原材料己二胺等成本支撑下，重点关注具备 19 万吨产能且原材料一体化优势的**【神马股份】**。

2.5 炭黑

本周华北地区 N330 炭黑主流价格上涨至 6400-6700 元/吨，较上周均价上涨 200-300 元/吨，卓创资讯测算目前行业毛利约 800 元/吨，6 月初以来国内炭黑价格上涨超过 50%。全国炭黑总产能 795 万吨左右，本周行业平均开工率 65%左右，较上周基本保持平稳，在取暖季环保治理的背景下，开工率难有明细提升，截止 10 月底炭黑行业库存为 12 万吨，较去年同期下降 62%，环比下降 22%，未来库存水平仍然有望持续走低。下游全钢胎山东地区开工率在 73%左右，较去年同期上涨约 5 个百分点，国内半钢胎企业开工率在 70%左右，较去年同期上涨 3 个百分点，同时海关数据显示，9 月份中国轮胎出口量，保持同环比双增长，外贸出口形势向好。受山西去焦化企业产能影响，原料煤焦油价格保持强势，10 月以来主产区煤焦油累计调涨 300-350 元/吨左右，目前山西、河北地区煤焦油价格约 2700-2800 元/吨，目前北方地区已经进入取暖季，将对煤焦油-炭黑行业开工率有所影响，在下游轮胎行业较高开工率的背景下，炭黑价格有望继续上涨，未来一个月价格上涨幅度预计在 500-800 元/吨，重点推荐**【黑猫股份】**，公司是国内炭黑龙头，产能 110 万吨，国内第一、全球第四。炭黑价格每上涨 100 元/吨，业绩增厚 0.7 亿元，业绩向上弹性空间巨大。

2.6 氨纶

本周氨纶价格继续上涨 1500-2000 元/吨，纯 MDI 价格小幅回落，PTMEG 价格小幅上涨，价差有所扩大。目前 40D 价格在 38000-39500 元/吨，30D 价格在 44500-47000 元/吨，20D 价格在 47000-50000 元/吨。原材料端来看，纯 MDI 华东地区较上周下降约 1000 元/吨，目前纯 MDI 价格约 27500-28000 元/吨，近期国内外不可抗力及检修或引起全球聚合 MDI 市场供应紧张；PTMEG 价格受原料 BDO 价格上涨及氨纶需求拉动，价格处于高位，本周氨纶用 PTMEG 价格上涨 500 元/吨至 16500-17000 元/吨左右，成本端给与支撑。需求端来看，主流棉包、经编开工率均在 7-8 成。氨纶目前行业开工率在 8-9 成左右，大厂开工率多在 9-10 成，行业平均库存继续下降至 20 天以内。我们认为在原材料价格支撑及终端需求回暖的背景下，氨纶价格仍有望继续上涨。建议关注具备 20 万吨产能的【华峰氨纶】、12 万吨产能的**【新乡化纤】**和 7.5 万吨产能的**【泰和新材】**。

2.7 环氧丙烷

受软泡聚醚强劲需求拉动、供给减量，本周国内环氧丙烷价格暴涨约 3000 元/吨，目前华东地区 PO 价格上涨至约 18400-18600 元/吨，山东地区价格上涨至 18100-18600 元/吨左右，美国对东南亚床垫实施反倾销政策导致终端软泡聚醚出口至东南亚订单持续恢复性增长是近期 PO 价格大幅上涨的主要推动力，同时受环保原因山东地区部分厂家降负荷，供给端减量。原材料方面，丙烯山东地区价格稳定在 6900 元/吨，液氯槽罐车价格约 1650 元/吨，因此目前氯醇法工艺毛利润约 7200 元/吨，HPPO 工艺毛利润约 5500 元/吨，本周华东软泡聚醚价格上涨 2000 元/吨至 19500-20000 元/吨，硬泡聚醚上涨 1000 元/吨至 15000-15500 元/吨，我们认为近期在下游软泡聚醚订单需求饱满的情况下，PO 价格仍然存在上涨预期，建议关注具备 28 万吨产能的**【滨化股份】**、24 万吨产能的**【万华化学】**、12 万吨产能的**【红宝丽】**和 8 万吨产能的**【石大胜华】**。

2.8 碳酸二甲酯-聚碳酸酯

在原材料环氧丙烷（PO）涨价推动下，本周国内 DMC 价格大幅上涨 3000 元/吨，山东地区市场出厂价在 13000-10300 元/吨左右，华东、华南地区主流送到价在 13300-13500 元/吨，电池级 DMC 报价在 15000 元/吨。原材料 PO 价格本周上涨 3000 元/吨至 18500 元/吨左右，主要由于美国计划 10 月底开始对东南亚床垫反倾销，近期软泡聚醚出口需求大增带动 PO 价格上涨。目前行业有效产能约 60 万吨/年，供给端中科惠安、浙石化装置低负荷运行，其余装置均正常开车。DMC 需求主要集中在电解液溶剂与聚碳酸酯（PC）；电解液需求进入旺季，动力电解液需求恢复提升碳酸甲乙酯出货，拉动 DMC 需求；聚碳酸酯方面，目前需求及订单良好，利华益每周招标采购，濮阳盛通聚源刚需采购，甘宁新材料及中蓝国塑新材料目前停车。短期来看，目前厂家库存均处于低位，在成本端支撑下，DMC 价格有望继续上涨，电池级 DMC 供给持续紧张，重点推荐具备权益产能 10.5 万吨产能（其中 7.5 万吨电池级）的**【石大胜华】**。同时在原材料双酚 A 和 DMC 价格大涨推动下，聚碳酸酯（PC）本周价格继续大涨 2000 元/吨，自 10 月底以来华东价格由 17000/吨上涨至 23000 元/吨，涨幅 35%。目前华东地区中低端 PC 价格在 21500-23000 元/吨，中高端价格在 23000-26000 元/吨，华南地区 PC 价格在 22000-23000 元/吨。聚碳酸酯价格暴涨主要由于原材料双酚 A 价格大涨，双酚 A 价格由 10 月底 12500 元/吨暴涨至目前约 18500 元/吨，双酚 A 下游 50%用于聚碳酸酯、50%用于环氧树脂，近期受到年底风电“抢装”，大幅拉动环氧树脂需求，同时聚碳酸酯新增产能带来双酚 A 增量，而供给端韩国 LG 双酚 A 装置意外停车减少国内进口，导致双酚 A 供给失衡价格暴涨。目前聚碳酸酯涨价仅是传导原材料价格上涨，根据卓创资讯数据，目前聚碳酸酯盈利月 300-500 元/吨，同时下游买涨不买跌心态犹存，预计短期内聚碳酸酯仍有继续上涨空间。

2.9 涤纶长丝

涤纶长丝原材料：本周原油价格阶段性高位震荡，对 PTA 行情有一定支撑，内贸货源周均价 3182 元/吨，环比上涨 2.5%，CFR 中国均价收于 420 美元/吨，环比上涨 3.2%。本周 PTA 开工率 86.5%，较上周上升 0.3%，亚东石化 70 万吨装置检修但逸盛大化 375 万吨重启后运行负荷为 50%。长期来看，油价上涨阻力大，PTA 价格将继续震荡行情。本周乙二醇华东地区价格在 3605-3740 元/吨，周均价 3666 元/吨，环比下降 1.0%；华南地区价格在 3700-3900 元/吨，周均价在 3805 元/吨，环比上涨 0.3%。本周开工负荷率在 61.4%，较上

周下降 2.5%，斯尔邦重启后负荷目前在 70%，永城一期停车检修，二期龙宇装置负荷提升至 80%。库存方面，华东 MEG 库存 101.1 万吨，较上周减少 7.3 万吨。总体来看，宏观环境不确定因素较大，预计后期仍将跟随油价维持震荡运行。

涤纶长丝：周内厂商促销意愿较强，涤纶长丝稳中走低：目前 POY 价格在 5050-5350 元/吨，DTY 价格在 6700-7000 元/吨，FDY 价格在 5200-5450 元/吨。本周涤纶长丝厂家开工率约 84.5%，较上周上升 0.2%，部分新装置投产。本周涤纶长丝平均产销在 50.2%，较上周大幅下滑 39.0%，上周受疫苗消息引起大宗商品回暖，下游备货后原料充足，另外织机开机下滑幅度较大；下游织造工厂冬季订单临近尾声，江浙织机综合开工负荷在 87.8%，较上周小幅下滑 3.3%。长丝库存有所下滑，POY 及 FDY 主流库存 11-19 天，DTY 主流库存 22-26 天。总体来看，后续新凤鸣中益新增 30 万吨装置将开启 POY 生产，供给力度加大，长丝工厂促销成果有限且下游新增订单数量较少，预计下周涤纶长丝出货压力加大，12 月或将有春夏订单下达提振清淡局面，建议关注涤纶长丝龙头**【桐昆股份】**、**【恒逸石化】**、**【荣盛石化】**和**【新凤鸣】**。

2.10 油脂化工

受 10 月份 MPOB 利好数据及 11 月份马来西亚产量大幅下滑带动影响，本周国内棕榈油期现货价格继续大幅上涨，目前华南地区价格约 7100 元/吨，棕榈油 2101 合约上涨至约 7000 元/吨左右，创七年以来新高，CFR 中国 24 度棕榈油价格约 910-915 美元/吨。据马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，马来西亚 10 月棕榈油产量环比减 7.8%至 172.4 万吨（去年同期 180），出口环比增 3.8%至 167.4 万吨（去年同期 164）；库存环比减 8.8%至 157.3 万吨（去年同期 235），库存水平继续降至三年以来最低水平，同时未来棕榈油将进入季节性减产周期，据西马南方棕榈油协会（SPPOMA）预估，马来西亚棕榈油 11 月 1—15 日产量环比下降 16.07%，降幅进一步扩大。若再考虑沙巴州因疫情导致的生产受限，那么预计马来西亚棕榈油 11 月产量下滑幅度在 10%—15%，将继续推动棕榈油价格上行。在原材料支撑下，国内硬脂酸价格在上涨 200 元至 7950 元/吨，行业平均毛利约 300 元/吨，阴离子表活 AES 价格本周价格环比上涨 1000 元至 7400-7500 元/吨左右，行业毛利大幅上涨至 1500 元/吨。我们认为海外主要生产国印尼和马来西亚均宣布将继续各自的生物柴油项目，加之国内消费逐渐恢复下对油脂需求边际好转，棕榈油及下游产品价格有望持续反弹。我们重点推荐**【赞宇科技】**，公司是油脂化工及阴离子表面活性剂双龙头，目前具备油脂化工产能 65-70 万吨/年，表面活性剂产能 80 万吨/年，未来产能还将继续大幅增长，充分受益棕榈油价格的上涨，同时继续延伸产业链至终端日化产品的 OEM，有望实现日化产业链生态的变革。

2.11 农药

受到农药制剂企业开始冬储的影响，本周大部分除草价格和新烟碱类杀虫剂价格开始上涨，。草甘膦目前原材料甘氨酸价格上涨，整体货源供应量不多，出口订单较为顺利，本周价格小幅上涨，均价 2.5 万元/吨，环比上扬 1.63%，现货紧张。农药行业目前进入一个行业集中度提升的长期趋势，对于行业龙头企业，周期属性减弱，成长属性增强。考虑到具备研-产-销一体化能力、固定资产投资稳步推进，中化系优质资产业绩持续超预期释放，重点推荐国内综合性农药龙头**【扬农化工】**；草铵膦价格持续上涨，下游客户拿货逐步启动，国内新产能未见出货，市场流通货源不多，本周价格维持在 17 万元/吨，环比上涨 3.03%，重点

推荐【**利尔化学**】，公司广安新产线投产后将进一步降低草铵膦生产成本，同时公司 L-草铵膦项目将进一步提升公司在行业的核心竞争力，另外，氟环唑等产品的产能释放将进一步提升公司的业绩，打开成长空间。公司进行了甲基二氯化磷项目并线、丙炔氟草胺等技改，未来成本有望进一步降低。我们还推荐关注国内植物生长调节剂龙头企业【**国光股份**】，公司 IPO 募投项目产能预计将在今年投产，打开困扰公司多年的产能瓶颈，公司植物生长调节剂产品贴近下游，公司通过产品套餐+技术服务来获得较高的客单价，公司产品盈利能力高，看好公司未来成长空间。新烟碱类杀虫剂方面，目前个别生产企业暂不接单，市场挺价心态浓厚，本周吡虫啉价格 9.7 万元/吨，啶虫脒价格 10.2 万元/吨，建议关注新烟碱类杀虫剂标的【**海利尔**】，公司属于制剂和原药双轮驱动发展的模式，原药端的主要产品为新烟碱类杀虫剂一系列产品和甲维盐，制剂端收入和利润逐年持续稳定增长。在 2020 年新烟碱类杀虫剂价格暴跌的逆风行情中，公司的商业模式仍然在前三季度取得了 20%的利润增长，目前公司噻虫嗪和丙硫菌唑已经投产，进入试生产阶段，预计对 2021 年业绩有一定贡献，未来恒宁项目的一系列产品建设投产将奠定中期成长的基石。

2.12 PVC

本周国内 PVC 粉料现货价格、期货结算价均大幅上涨，截止 11 月 19 日，电石法 PVC 料上涨约 548 元/吨，目前华南地区主流价 7600-8400 元/吨，华东地区主流价 7613-8150 元/吨；乙烯法 PVC 料主流报价在 7850-8550 元/吨。PVC2101 结算价为 7465 元，与上周同时期 7045 元相比上涨 420 元。原材料方面，10 月下旬至今，电石价格已经上调了 700-800 元/吨，本周出厂价上调了 200 元/吨，主要原因是货源较为紧俏。电石价格的调涨未对 PVC 生产行业盈利造成影响，现阶段山东、新疆、内蒙盈利均在 1000 元/吨。本周国内电石法（产能 1840 万吨/年）开工率 85%，乙烯法（产能 380 万吨/年）开工率 75%，与上周相比分别提升 1.5%与 0.2%。从企业开工来看，11 月 18 日新疆天业短暂检修，预计周内恢复，宁波韩华 40 万吨乙烯法计划于 12 月开始检修，年内概率较大的新投产装置为青岛海湾的 40 万吨乙烯法，计划 12 月初开始量产。目前国内下游企业对高价产品有一定抵触情绪，部分中小企业因成本影响出现降负荷及停车现象。预计未来行业开工负荷将维持高位，受成本支撑 PVC 价格将继续上行，建议关注国内龙头【**中泰化学**】和【**新疆天业**】。

3 风险提示

大宗产品价格下滑的风险；原油价格大幅波动的风险；化工产品下游需求不及预期的风险。

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn