

化工

国际油价上行，六氟磷酸锂、草甘膦价格再创新高

行业动态

行业近况

上周基础化工板块上涨 0.98%，沪深 300 指数下跌 2.49%，基础化工板块跑赢大盘 3.47 个百分点，涨跌幅居于所有板块第 6 位。基础化工（中信）板块 P/E（TTM，整体法，剔除负值）为 26.51，P/E（2021E）为 25.26。从基础化工板块与沪深 300 的估值之比来看，目前这一比值为 1.99，低于一年来的均值 2.23。

上周 WTI 原油价格上涨 2.1%，布伦特原油价格上涨 1.5%。化工品价格涨幅居前：三聚氰胺、六氟磷酸锂、DEC 溶剂、正丁醇、喷射合股纱；跌幅居前：丁烷（地中海）、味精、PC、醋酸、丁腈橡胶。

评论

六氟磷酸锂价格再创新高。本周六氟磷酸锂价格继续强势上涨 17.8%至 26.5 万元/吨，为近两年价格新高，主要由于锂电需求持续旺盛及原材料碳酸锂价格高位支撑所致。从去年下半年开始，六氟价格触底反弹，自最低点至今涨幅高达 281.9%。从需求看，据中汽协数据，2021 年 3 月，国内电动车产销量分别为 21.6/22.6 万辆，同比增长 336.3%/327.1%，排产方面，4 月主要电解液厂商排产环比+17%，带动六氟需求持续旺盛。从新增产能看，由于六氟扩产周期长约 1-2 年，今年有效投产不多，仅有天赐 2 万吨、多氟多 0.1 万吨等，我们预计短期供给紧平衡局势不变。从集中度（按产量计）看，3 月 CR3 达 57%，同时六氟扩产投资大，我们认为未来龙头集中度将进一步提升。建议关注多氟多（未覆盖）。同时下游电解液价格传导顺畅，我们看好一体化龙头新宙邦。

草甘膦价格创 2015 年以来新高，有望继续维持高位。目前国内厂家库存仍处于多年来低位，供给偏紧。叠加甘氨酸等原材料涨价等因素，草甘膦价格一路上涨至 2021 年 4 月中旬的 32800 元/吨，至 2021 年 5 月 8 日，据百川资讯数据，95%草甘膦原粉实际成交参考至 37500-38000 元/吨。中长期来看，草甘膦行业格局向好，迈向寡头格局。行业没有新增产能，下游需求仍有一定增量，我们认为中长期角度，草甘膦未来价格处于较高景气周期。我们看好国内草甘膦原药生产企业：扬农化工（4 万吨草甘膦产能）、广信股份（6 万吨草甘膦产能），建议关注兴发集团（18 万吨草甘膦产能）。

维生素 E 维持较高景气，价格有望持续高位。2021 年上半年维生素 E 市场格局向好，重回 2008-2012 年垄断格局，价格维持 75 元/千克以上，维生素 E 维持较高毛利率。本周据博亚和讯报道，市场消息称益曼特生产不正常，维生素 E 市场关注度提升，我们认为维生素 E 行业格局有望继续维持，供给偏紧，价格有望维持高位，利好相关企业利润持续释放。建议关注新和成（未覆盖）。

估值与建议

维持覆盖公司盈利预测和目标价不变。在全球经济复苏背景下，我们预计化工行业维持较高景气度，未来龙头公司仍具备较好的成长性，继续看好化工龙头企业万华化学、华鲁恒升、扬农化工、华峰化学，继续看好锂电电解液龙头新宙邦。

风险

原油价格大幅下降，下游需求低于预期。

夏斯亭

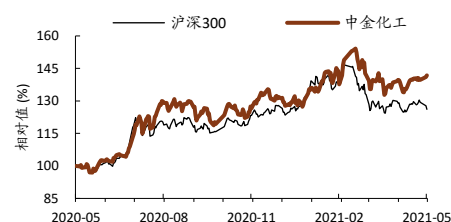
联系人
SAC 执证编号：S0080120070146
siting.xia@cicc.com.cn

吴頔

分析员
SAC 执证编号：S0080519040001
SFC CE Ref: BPK521
di7.wu@cicc.com.cn

袁孝锋

分析员
SAC 执证编号：S0080521010004
xiaofeng.qiu@cicc.com.cn



股票名称	评级	目标		P/E (x)	
		价格	2021E	2022E	
华峰化学-A	跑赢行业	16.50	14.3	13.0	
万华化学-A	跑赢行业	150.00	17.5	14.9	
华鲁恒升-A	跑赢行业	48.00	19.2	16.6	
扬农化工-A	跑赢行业	148.00	22.8	17.7	
新宙邦-A	跑赢行业	90.00	43.7	33.8	
广信股份-A	跑赢行业	38.00	14.8	13.3	
兴发集团-A	中性	16.00	13.3	12.3	
中金一级行业					基础材料

相关研究报告

- 化工 | 草甘膦：价格创近年新高，行业整合持续推进，迈向寡头格局 (2021.04.14)
- 化工 | 从可降解塑料推涨 BDO，看己二酸未来趋势 (2021.04.13)
- 化工 | PPI 上升较快影响短期超额收益率，看好产能周期下化工景气持续 (2021.04.12)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

目录

1、本周观点：国际油价上行，六氟磷酸锂、草甘膦价格再创新高	4
1.1 周观点：国际油价上行，六氟磷酸锂、草甘膦价格再创新高	4
2、重点公司跟踪	8
2.1 万华化学	8
2.2 华鲁恒升	8
2.3 扬农化工	8
2.4 玲珑轮胎	8
2.5 合盛硅业	9
3、板块估值及个股行情	10
4、化工产品价格回顾	12
化工子板块动态	12

图表

图表 1：六氟磷酸锂价格	4
图表 2：中国六氟磷酸锂产量与同比	4
图表 3：中国新能源汽车销量	4
图表 4：欧洲新能源汽车销量（不含俄罗斯）	4
图表 5：2009-2019 年中国草甘膦产量（万吨）	5
图表 6：2020 年国内草甘膦企业产能占比	5
图表 7：中国草甘膦厂家库存（吨）	6
图表 8：2007 年至今，国内草甘膦市场价格（元/吨）	6
图表 9：2020 年 VE 全球产能供应格局	6
图表 10：DSM 与能特科技合作影响深远	7
图表 11：国内市场 VE 季度均价	7
图表 12：可比公司估值表	7
图表 13：上周各行业相对沪深 300 涨跌幅	10
图表 14：石油化工和基础化工行业相对涨跌幅	10
图表 15：基础化工子行业涨跌幅	10
图表 16：上周涨幅前十个股（截至 5 月 7 日）	11
图表 17：上周跌幅前十个股（截至 5 月 7 日）	11
图表 18：基础化工板块动态市盈率变化（TTM，剔除负值）	11
图表 19：基础化工板块相对沪深 300 估值变化	11
图表 20：化工产品涨跌幅排名表	12
图表 21：月度、季度、年度化工品涨/跌居前情况	12
图表 22：聚氨酯价格走势	13
图表 23：钛白粉价格走势	13
图表 24：锂电化学品价格走势	14
图表 25：农药价格走势	15
图表 26：饲料添加剂价格走势	16
图表 27：化纤价格走势	17
图表 28：氟硅化工价格走势	17
图表 29：煤化工价格走势	18
图表 30：塑料价格走势	18

图表 31: 化肥价格走势	19
图表 32: 氯碱价格走势	19
图表 33: 橡胶价格走势	20
图表 34: 其他化工品价格走势	20

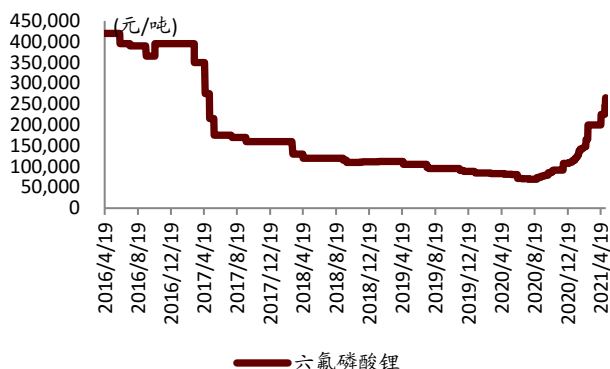
1、本周观点：国际油价上行，六氟磷酸锂、草甘膦价格再创新高

1.1 周观点：国际油价上行，六氟磷酸锂、草甘膦价格再创新高

1. 六氟磷酸锂价格再创新高

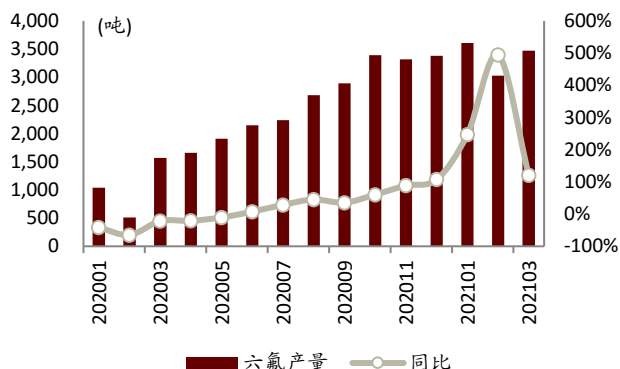
本周六氟磷酸锂价格继续强势上涨 17.8% 至 26.5 万元/吨，为近两年价格新高，主要由于锂电需求持续旺盛及原材料碳酸锂价格高位支撑所致。从去年下半年开始，六氟价格触底反弹，自最低点至今涨幅高达 281.9%。从需求看，据中汽协数据，2021 年 3 月，国内电动车产销量分别为 21.6/22.6 万辆，同比增长 336.3%/327.1%，排产方面，4 月主要电解液厂商排产环比+17%，带动六氟需求持续旺盛。从新增产能看，由于六氟扩产周期长约 1-2 年，今年有效投产不多，仅有天赐 2 万吨、多氟多 0.1 万吨等，我们预计短期供给紧平衡局势不变。从集中度（按产量计）看，3 月 CR3 达 57%，同时六氟扩产投资大，我们认为未来龙头集中度将进一步提升。建议关注多氟多（未覆盖）。同时下游电解液价格传导顺畅，我们看好一体化龙头新宙邦。

图表 1：六氟磷酸锂价格



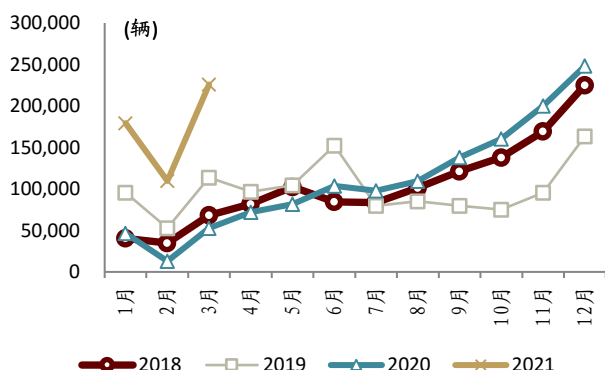
资料来源：鑫椤资讯，中金公司研究部

图表 2：中国六氟磷酸锂产量与同比



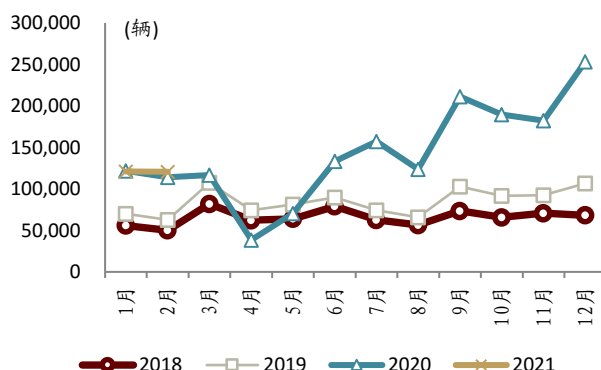
资料来源：鑫椤资讯，中金公司研究部

图表 3：中国新能源汽车销量



资料来源：中汽协，中金公司研究部

图表 4：欧洲新能源汽车销量（不含俄罗斯）



资料来源：marklines，中金公司研究部

2. 草甘膦价格持续创下 6 年来新高

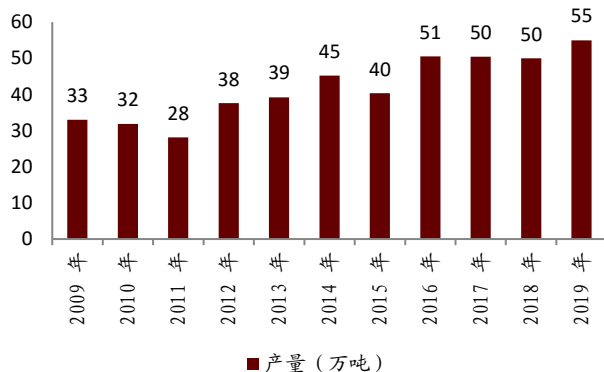
草甘膦价格创 2015 年以来新高,有望继续维持高位。目前国内厂家库存仍处于多年来低位,供给偏紧。叠加甘氨酸等原材料涨价等因素,草甘膦价格一路上涨至 2021 年 4 月中旬的 32800 元/吨,至 2021 年 5 月 8 日,据百川资讯数据,95%草甘膦原粉实际成交参考至 37500-38000 元/吨,港口 FOB 实际成交参考至 5800-5850 美元/吨。

建议关注国内草甘膦原药生产企业:扬农化工(4 万吨草甘膦产能)、广信股份(6 万吨草甘膦产能)、兴发集团(18 万吨草甘膦产能)。

草甘膦全球需求向好。2017 年全球农药行业特别是草甘膦开始复苏;2020 年美国草甘膦诉讼和解,消除草甘膦的长期不确定性;国内多款转基因玉米大豆获生物安全证书,我们认为未来 1-2 年内有望商品化大规模种植,利好国内草甘膦用量。展望未来,我们认为全球农作物种植面积增长,叠加全球转基因作物推广,未来 2-3 年全球草甘膦需求向好。

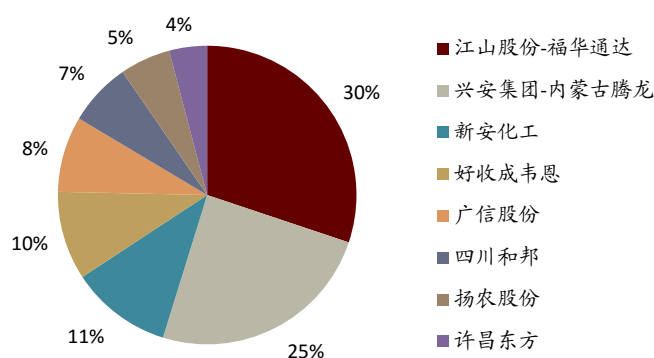
草甘膦行业整合持续推进,迈向寡头格局。环保督察与供给侧改革下,国内草甘膦行业部分中小企业退出,行业格局向好,逐步迈向寡头格局。据公司公告,江山股份与福华通达从相对松散的合作关系有望并购成为国内第一大草甘膦生产企业,若重大资产重组完成后,国内草甘膦市场将形成江山(7 万吨草甘膦产能,拟并购福华通达 15 万吨草甘膦产能)+福华、兴发+腾龙、新安化工三家寡头的局面,国内草甘膦行业 CR3=66%。

图表 5: 2009-2019 年中国草甘膦产量(万吨)



资料来源: CNKI, 中金公司研究部

图表 6: 2020 年国内草甘膦企业产能占比

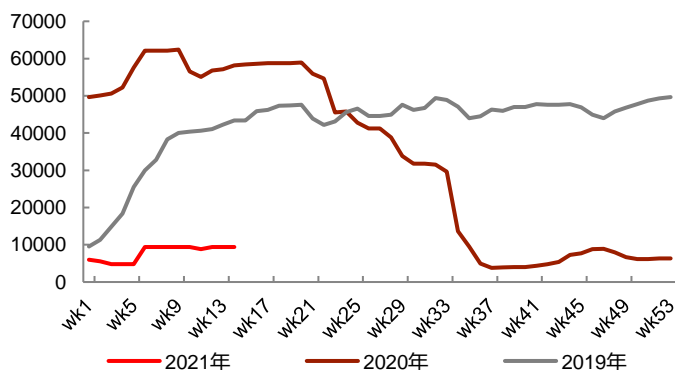


资料来源: CNKI, 中金公司研究部

厂家库存维持多年低位,草甘膦价格创 2015 年以来新高。2020 年洪灾导致部分草甘膦企业停产,草甘膦库存仍显著低于往年同期水平。目前国内厂家库存仍处于多年来低位,供给偏紧。叠加甘氨酸等原材料涨价等因素,草甘膦价格一路上涨至 2021 年 4 月的 32800 元/吨,创下 2015 年以来新高。

延续我们之前的观点,我们预计草甘膦未来价格处于较高景气周期。延续我们《[草甘膦:价格创近年新高,行业整合持续推进,迈向寡头格局](#)》、《[化工春季行情展望报告\(二\):农产品涨价,把握 2021 农药板块性机会](#)》报告的观点,我们继续看好草甘膦价格。短期来看,草甘膦国内需求处于旺季,目前草甘膦厂家订单基本安排至 2021 年 8 月份,甘氨酸等原材料价格维持高位,我们认为草甘膦短期价格仍将维持强势。中长期来看,草甘膦行业格局向好,迈向寡头格局。行业没有新增产能,下游需求仍有一定增量,我们认为中长期角度,草甘膦未来价格处于较高景气周期。

图表 7: 中国草甘膦厂家库存 (吨)



资料来源: 百川资讯, 中金公司研究部

图表 8: 2007 年至今, 国内草甘膦市场价格 (元/吨)



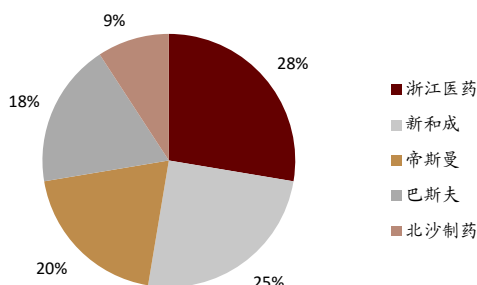
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

3. 维生素 E 维持较高景气, 价格有望持续高位

2021 年上半年维生素 E 市场格局向好, 重回 2008-2012 年垄断格局, 价格维持 75 元/千克以上, 维生素 E 维持较高毛利率。本周据博亚和讯报道, 市场消息称益曼特生产不正常, 维生素 E 市场关注度提升, 我们认为维生素 E 行业格局有望继续维持, 供给偏紧, 价格有望维持高位, 利好相关企业利润持续释放。建议关注新和成 (未覆盖)。

维生素 E 行业集中度高。维生素 E 2020 年全球需求 7.4 万吨左右 (以维生素 E 油计, 下同), 2020 年全球产量约 7.6 万吨, 行业主要参与者有帝斯曼-能特科技、巴斯夫、浙江医药、新和成和吉林北沙五家企业或联合体, 其中前四家占全球产量的 90.8%。

图表 9: 2020 年 VE 全球产能供应格局

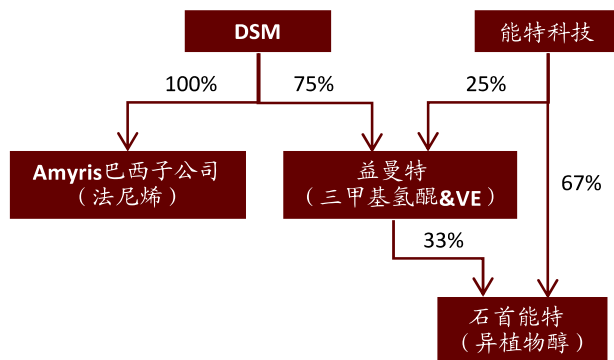


资料来源: 博亚和讯, 中金公司研究部

帝斯曼与能特科技合作影响深远。2017 年, 帝斯曼通过直接投资 Amyris 和收购 Amyris 巴西工厂以及法尼烯相关知识产权, 布局法尼烯上游。2019 年帝斯曼与能特科技就维生素 E 中间体及产品成立合资公司。全球维生素 E 行业格局变成帝斯曼-能特科技、巴斯夫、浙江医药、新和成和吉林北沙五家市场主体, 能特科技从行业格局的破坏者变成行业格局的维护者, 行业内企业会在市场份额和合理毛利率之间寻找平衡点。考虑到行业的高技术壁垒和资金壁垒, 行业出现新进入者的概率下降。

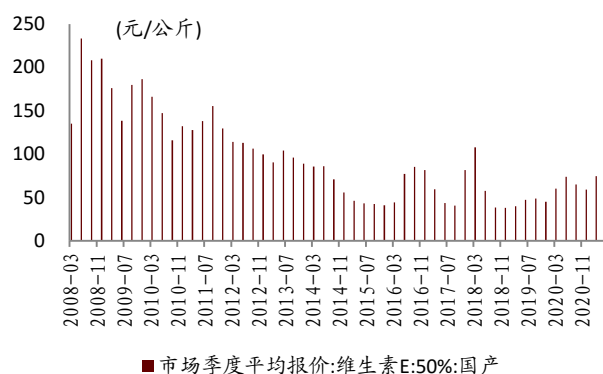
行业格局重回 2008-2012 年维生素 E 景气大周期的行业格局。回顾 2008 年-2012 年维生素 E 的景气大周期, 当时维生素 E 价格在 100 元/千克以上运行, 最高触及 250 元/千克。供给偏紧与行业格局变好是主要驱动力, 2008 年 7 月, 安迪苏永久关停维生素 E 生产装置, 退出维生素 E 生产, 当时行业参与者缩减为帝斯曼、巴斯夫、浙江医药、新和成四家企业, 导致维生素 E 价格持续上涨 12 个月。行业格局变动对行业供需关系影响尤为深远, 影响持续时间长, 通常表现为中长期价格趋势的拐点, 此次帝斯曼与能特科技的整合对行业影响深远。

图表 10: 2019 年 DSM 与能特科技合作影响深远



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 11: 国内市场 VE 季度均价



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

展望未来，看好维生素 E 进入景气周期。展望未来，考虑到维生素行业的高技术壁垒和资金壁垒，帝斯曼与能特科技行业整合后，行业格局向好，我们认为未来维生素 E 有望保持合理毛利率，价格稳中有升，看好维生素 E 进入景气周期。

图表 12: 可比公司估值表

股票代码	公司名称	评级	收盘价 05-07	交易货币	每股收益 (财报货币)			市盈率			净资产收益率 (%)			财报货币
					2020A/E	2021E	2022E	2020A/E	2021E	2022E	2020A/E	2021E	2022E	
000902.SZ	新洋丰*	跑赢行业	16.58	CNY	0.73	0.90	1.02	22.7	18.3	16.2	14.2	16.0	16.0	CNY
600426.SH	华鲁恒升*	跑赢行业	41.48	CNY	1.11	2.16	2.50	37.5	19.2	16.6	12.1	20.7	20.3	CNY
600096.SH	云天化*	中性	8.45	CNY	0.15	0.90	0.68	57.1	9.4	12.5	5.0	20.1	11.7	CNY
600141.SH	兴发集团*	中性	14.43	CNY	0.56	1.09	1.17	25.9	13.3	12.3	7.1	12.2	12.0	CNY
002250.SZ	联化科技*	跑赢行业	22.27	CNY	0.12	0.66	0.84	186.9	33.8	26.6	1.8	9.6	11.3	CNY
600486.SH	扬农化工*	跑赢行业	111.00	CNY	3.90	4.88	6.26	28.4	22.8	17.7	22.0	22.9	23.9	CNY
300261.SZ	雅本化学*	跑赢行业	5.31	CNY	0.17	0.24	0.29	31.8	22.0	18.2	8.0	10.8	12.0	CNY
002391.SZ	长青股份*	跑赢行业	7.02	CNY	0.30	0.43	0.53	23.8	16.3	13.2	5.0	6.4	7.6	CNY
002597.SZ	金禾实业*	跑赢行业	34.20	CNY	1.28	1.69	2.05	26.7	20.2	16.7	15.2	17.9	19.0	CNY
600160.SH	巨化股份*	跑赢行业	9.13	CNY	0.04	0.38	0.39	258.4	24.0	23.4	0.8	8.0	7.7	CNY
600352.SH	浙江龙盛*	跑赢行业	14.14	CNY	1.28	1.52	1.69	11.0	9.3	8.3	16.0	16.6	16.1	CNY
002440.SZ	闰土股份*	跑赢行业	9.83	CNY	0.69	0.72	0.81	14.3	13.6	12.1	8.8	8.9	9.5	CNY
600309.SH	万华化学*	跑赢行业	106.62	CNY	3.20	6.09	7.14	33.3	17.5	14.9	22.0	33.9	31.5	CNY
300037.SZ	新宙邦*	跑赢行业	71.61	CNY	1.26	1.64	2.12	56.8	43.7	33.8	12.6	12.9	14.9	CNY
002643.SZ	万润股份*	跑赢行业	15.54	CNY	0.56	0.74	0.97	28.0	21.1	16.1	10.1	12.4	14.7	CNY
300398.SZ	飞凯材料*	跑赢行业	14.54	CNY	0.45	0.58	0.70	32.6	25.0	20.8	8.7	10.1	11.0	CNY
601058.SH	赛轮轮胎*	跑赢行业	9.45	CNY	0.49	0.62	0.75	19.4	15.1	12.6	19.2	20.3	20.5	CNY
00546.HK	阜丰集团*	跑赢行业	2.73	HKD	0.25	0.45	0.52	9.2	5.2	4.5	5.5	9.4	10.1	CNY
600409.SH	三友化工*	跑赢行业	12.69	CNY	0.49	0.80	0.88	26.1	15.8	14.4	8.8	13.6	13.7	CNY
002258.SZ	利尔化学*	跑赢行业	23.91	CNY	1.17	1.58	1.65	20.5	15.2	14.5	16.7	19.1	17.1	CNY
002064.SZ	华峰氨纶*	跑赢行业	13.69	CNY	0.49	0.96	1.06	27.8	14.3	13.0	23.6	32.3	26.6	CNY
601966.SH	玲珑轮胎*	跑赢行业	53.45	CNY	1.62	1.83	2.19	33.1	29.1	24.4	16.1	14.5	15.4	CNY
603260.SH	合盛硅业*	跑赢行业	59.55	CNY	1.50	3.45	3.94	39.8	17.2	15.1	15.4	29.0	26.4	CNY
002091.SZ	江苏国泰*	跑赢行业	6.72	CNY	0.63	0.65	0.70	10.7	10.3	9.6	11.1	10.7	10.7	CNY
002538.SZ	司尔特*	跑赢行业	6.67	CNY	0.35	0.48	0.58	19.1	14.0	11.5	6.4	8.2	9.3	CNY
600884.SH	杉杉股份*	中性	16.54	CNY	0.08	0.66	0.73	195.1	25.1	22.7	1.1	8.3	8.6	CNY
603599.SH	广信股份*	跑赢行业	30.22	CNY	1.27	2.04	2.26	23.9	14.8	13.3	11.0	15.7	15.6	CNY
603181.SH	皇马科技*	跑赢行业	17.59	CNY	0.79	0.99	1.36	22.3	17.8	12.9	18.6	19.5	21.8	CNY
300082.SZ	奥克股份*	跑赢行业	9.30	CNY	0.59	0.78	0.94	15.7	11.9	9.9	12.4	15.5	17.1	CNY
002324.SZ	普利特*	跑赢行业	17.15	CNY	0.47	0.50	0.60	36.6	34.4	28.7	15.5	14.6	15.3	CNY

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据

资料来源：万得资讯、彭博资讯、公司公告、中金公司研究部

2、重点公司跟踪

2.1 万华化学

继续低成本扩张 MDI 产能，增强竞争优势及巩固全球龙头地位。4 月 27 日公司官网发布 MDI/HDI 技改扩能一体化项目和 180 万吨/年 MDI 技改项目，项目合计总投资 41.6 亿元，项目建成后公司宁波基地 MDI 产能将达到 180 万吨/年（一期 MDI 单套装置由 40 万吨/年扩建至 60 万吨/年，二期 MDI 单套装置产能由 80 万吨/年扩建至 120 万吨/年），改性 MDI 产能达到 30 万吨/年，HDI 单体装置产能达到 10 万吨/年，综合考虑配套项目投资，本次宁波基地 MDI 技改产能投资为 0.69 万元/吨，我们预计低成本技改扩产后公司 MDI 的成本优势进一步增强，同时扩产后公司 MDI 产能将达到 320 万吨/年，全球市占率将提升至 30% 以上，我们预计将巩固全球龙头地位。

5 月公司 MDI 挂牌价下调，我们预计 MDI 价格下跌有望趋缓。公司公告 5 月聚合 MDI 直销和分销市场挂牌价 22,000 元/吨，环比下调 3,500 元/吨，纯 MDI 挂牌价 23,000 元/吨，环比下调 5,000 元/吨。目前聚合 MDI、纯 MDI 市场价分别为 17,200 元/吨和 20,600 元/吨，我们预计价格下跌主要是需求转淡及供应增加所致。往前看，根据卓创资讯，5-6 月上海联恒母液、上海巴斯夫和上海亨斯迈精馏装置有停车检修计划将利好供应端，需求端国内的冰箱冷柜、外墙管道保温、汽车等领域需求有望平稳，海外地产景气下 MDI 出口有望继续快速增长，我们预计 MDI 价格跌势有望趋缓。

高资本开支驱动持续成长。2021 年 2 月，烟台园区 MDI 装置实现 50 万吨的技改扩能进一步提高市场占有率，我们预计宁波基地 MDI 技改、匈牙利 BC 公司、福建基地 MDI/TDI 装置、眉山改性塑料、PBAT、电池项目建设将持续打开公司成长空间，推动盈利再上台阶。

2.2 华鲁恒升

公司公告 2020 年报，报告期内实现营业总收入 131.1 亿元，同比-7.58%；归母净利润 17.98 亿元，同比-26.7%，扣非后归母净利 17.64 亿元，同比-26.7%。从 2020 年的情况来看，公司接近 10% 的 ROA 仍超出 2018 年之前的最高水准，公司盈利能力中枢明显有系统性的提升。随着精己二酸、己内酰胺、碳酸酯改造项目的产能释放，公司富余合成气组分将得到高效利用，高度关注盈利能力的进一步提升。公司在荆州投资 115.28 亿元建设园区气体动力平台项目和合成气综合利用项目，我们认为将打开公司未来成长空间。

2.3 扬农化工

全球主要农作物涨价趋势在 2021 年持续，终端需求预期大幅改善；同时今年 2 月以来，受疫情反复影响，部分区域农药及中间体开工受限（如河北甘氨酸等）。跨国巨头为了保证供应稳定性加大采购，市场库存降低，农药价格大幅反弹。菊酯类产品受到印度醚醛供应影响，功夫酸等中间体价格上行带动菊酯涨价，其中功夫菊酯目前报价 20 万元/吨，联苯菊酯报价 22.5 万元/吨。此外草甘膦报价 3.0 万元/吨，为近四年的高点。

扬农化工 2021 年基本面迎向上拐点。扬农化工在经历 2019-2020 年的菊酯价格回落、麦草畏禁用风波后，在 2021 年迎来转机。我们判断菊酯价格在触底后的反弹将贯穿 2021 年，另一方面美国双抗大豆获得种植许可后将带来麦草畏销量的修复，我们认为公司基本面迎向上拐点。由于麦草畏的增量应用主要来自转基因作物领域，2020 年 11 月美国 EPA 宣布 2 款麦草畏制剂产品的登记以及另一款麦草畏制剂的登记延长，虽然麦草畏新的标签相比原来每亩用量减少 50%，但是麦草畏商业价值获得了转机，我们预计公司麦草畏原药有望重回增长。

2.4 玲珑轮胎

2020年12月30日，美国商务部宣布对来自韩国、中国台湾、泰国和越南的乘用车和轻型卡车轮胎(半钢胎)的反倾销税(AD)调查做出肯定的初步裁定：其中，韩国14.24%至38.07%，中国台湾52.42%至98.44%，泰国13.25%至22.21%，越南0%至22.30%。商务部计划于2021年5月13日前后宣布终裁结果，如果终裁为肯定结果，则美国国际贸易委员会ITC将于2021年6月28日左右做出最终损害裁定。玲珑轮胎反倾销税率为22.21%，好于市场预期。我们预计终裁仍将维持较低水平，同时伴随玲珑海外第二基地塞尔维亚的建成投产，对贸易摩擦的抗风险力更强。

天然橡胶/顺丁橡胶/炭黑较2020年同期价格上涨43%/34%/55%，原材料价格上涨带动轮胎产品价格上涨，向下游传导。公司以国内品牌店，营销网点为基础，整合腾讯云、华制智能的技术优势，搭建全球化智慧零售平台，赋能终端开启“新零售元年”，并力争在2020-2022年在全国打造300家战略合作经销商、2,000家旗舰店、5,000家核心品牌店、30,000家紧密合作店，渠道升级持续打开配套市场驱动公司长期成长。

2.5 合盛硅业

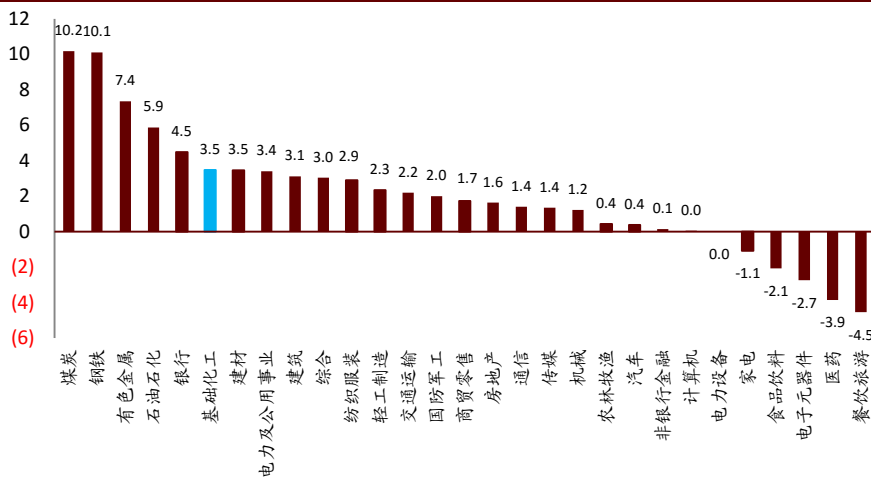
春节后，随着终端需求修复，有机硅企业库存降低，供应紧张情况再现，我们认为有机硅及工业硅大概率重拾上涨走势。

我们重申看好工业硅，行业有望进入三年维度的向上周期。习近平主席在气候雄心峰会上发表重要讲话，国内新能源有望从补贴时代向平价时代过渡。硅业分会预计，至2025年全球光伏装机量有望达到300GW，较2020年的120GW左右增长1.5倍。工业硅作为光伏用硅料成本占比最高的原材料，我们预计将受益于光伏行业的高景气度。向前看，基于行业供需状况，我们认为工业硅有望进入三年的向上周期。我们预计20-22年工业硅年均价分别为1.23/1.33/1.41万元/吨。短期来看本轮涨价周期至少看至2021年5月(丰水期到来)，我们乐观认为本轮价格有望触碰过去十年的历史高点，即15000元/吨。

3、板块估值及个股行情

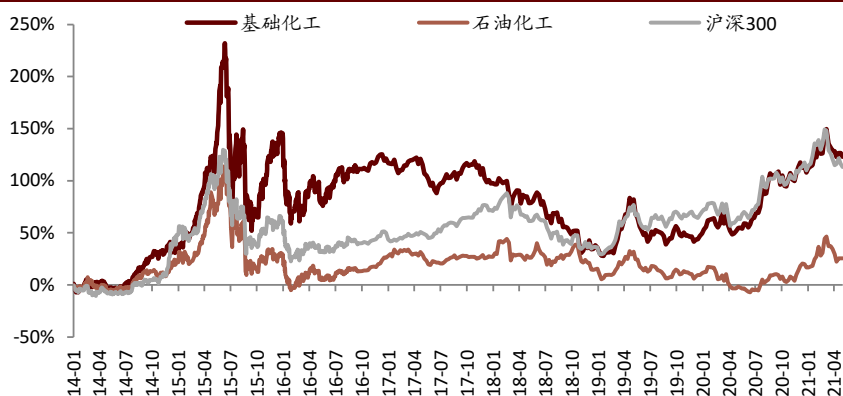
上周基础化工板块上涨 0.98%，沪深 300 指数下跌 2.49%，基础化工板块跑赢大盘 3.47 个百分点，涨跌幅居于所有板块第 6 位。涨幅居前：南京化纤、华昌化工、山东海化、新乡化纤、三友化工；跌幅居前：康得退、瑞丰高材、ST 榕泰、*ST 澄星、ST 红太阳。

图表 13：上周各行业相对沪深 300 涨跌幅



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 14：石油化工和基础化工行业相对涨跌幅



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 15：基础化工子行业涨跌幅



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 16: 上周涨幅前十个股 (截至 5 月 7 日)

代码	公司	股价 (元/股)	近一周绝对 涨幅	近一周相对沪深 300 涨幅 (ppt)	近一个月绝对 对涨幅	近一个月相对沪深 300 涨幅 (ppt)	20 年至今相对沪深 300 涨幅 (ppt)	21 年至今相对沪深 300 涨幅 (ppt)
600889.SH	南京化纤	6.49	15.3%	17.76	33.54%	35.65	18.52	26.90
002274.SZ	华昌化工	8.03	14.7%	17.20	6.22%	8.33	5.44	46.74
000822.SZ	山东海化	6.85	13.8%	16.27	25.23%	27.34	21.20	51.02
000949.SZ	新乡化纤	5.55	11.4%	13.93	18.84%	20.95	21.88	47.25
600409.SH	三友化工	12.69	11.3%	13.80	13.61%	15.72	85.59	1.85
600389.SH	江山股份	28.70	11.2%	13.64	31.35%	33.46	25.43	17.43
000731.SZ	四川美丰	5.73	10.8%	13.32	18.88%	20.99	-10.90	-9.60
002442.SZ	龙星化工	5.99	10.3%	12.80	23.00%	25.11	-16.13	13.56
002496.SZ	*ST辉丰	2.57	10.3%	12.79	-5.51%	-3.40	-32.10	-17.91
600096.SH	云天化	8.45	10.2%	12.66	-5.16%	-3.05	37.48	17.25

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

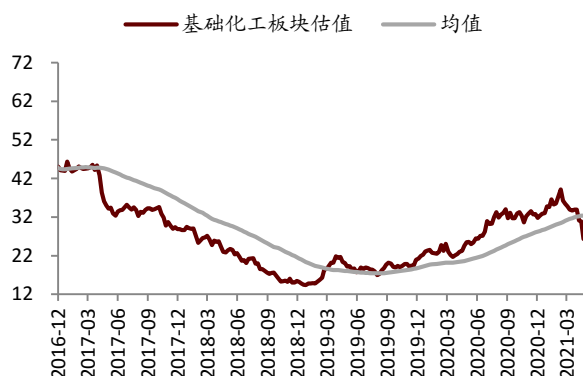
图表 17: 上周跌幅前十个股 (截至 5 月 7 日)

代码	公司	股价 (元/股)	近一周绝对 涨幅	近一周相对沪深 300 涨幅 (ppt)	近一个月绝对 对涨幅	近一个月相对沪深 300 涨幅 (ppt)	20 年至今相对沪深 300 涨幅 (ppt)	21 年至今相对沪深 300 涨幅 (ppt)
002450.SZ	康得退	0.72	-19.1%	-16.61	-79.55%	-77.44	-101.50	-101.50
300243.SZ	瑞丰高材	11.52	-10.0%	-7.51	-17.00%	-14.89	30.60	-44.43
600589.SH	ST榕泰	2.38	-9.8%	-7.36	-16.49%	-14.38	-78.21	-48.95
600078.SH	*ST澄星	2.57	-9.8%	-7.34	-29.20%	-27.09	-72.05	-56.89
000525.SZ	ST红太阳	4.37	-9.7%	-7.22	-30.74%	-28.63	-77.00	-49.73
300073.SZ	当升科技	45.73	-9.6%	-7.14	-5.73%	-3.62	45.55	-51.44
002585.SZ	双星新材	13.57	-7.6%	-5.14	11.87%	13.98	175.41	12.93
002709.SZ	天赐材料	62.30	-7.6%	-5.08	20.24%	22.35	391.42	-19.73
300221.SZ	银禧科技	6.03	-7.1%	-4.60	-16.60%	-14.49	-16.35	-57.81
300037.SZ	新宙邦	71.61	-7.0%	-4.54	-8.75%	-6.64	76.25	-51.34

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

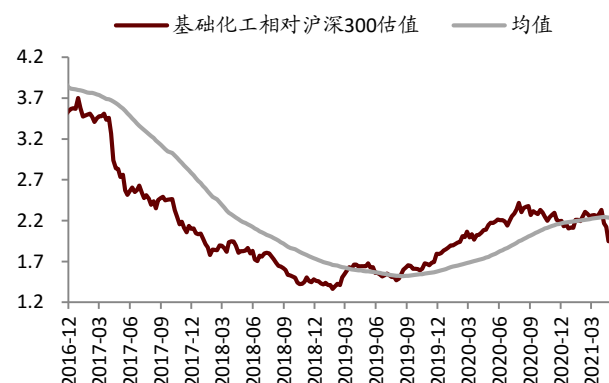
上周基础化工板块动态市盈率下行。基础化工（中信）板块 P/E（TTM，整体法，剔除负值）为 26.51，P/E（2021E）为 25.26。从基础化工板块与沪深 300 的估值之比来看，目前这一比值为 1.99，低于一年来的均值 2.23。

图表 18: 基础化工板块动态市盈率变化 (TTM, 剔除负值)



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 19: 基础化工板块相对沪深 300 估值变化



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

4、化工产品价格回顾

(我们选取周五价格作为周度价格数据。)

涨幅：

1. 三聚氰胺涨 23.08%至 16,000 元/吨。
2. 六氟磷酸锂涨 17.78%至 265,000 元/吨。
3. DEC 溶剂涨 13.16%至 21,500 元/吨。
4. 正丁醇涨 13.08%至 14,700 元/吨。
5. 喷射合股纱涨 12.74%至 8,850 元/吨。

图表 20: 化工产品涨跌幅排名表

周度涨幅前十															
	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	年涨幅	2021年均价	2020年均价	2019年均价	2018年均价	2017年均价	2016年均价	2015年均价	2014年均价	2013年均价
三聚氰胺	元/吨	16,000	23.1%	68.4%	90.5%	207.7%	9,572	5,384	6,210	8,433	8,121	6,913	6,165	6,790	8,088
六氟磷酸锂	元/吨	265,000	17.8%	32.5%	86.0%	219.3%	175,417	82,971	102,029	125,952	237,885	395,946			
DEC溶剂	元/吨	21,500	13.2%	13.2%	13.2%	68.6%	19,139	14,948	14,344	14,346	14,125	15,286			
正丁醇	元/吨	14,700	13.1%	37.4%	77.1%	200.0%	11,356	6,147	6,500	7,456	6,675	5,213	5,708	8,288	9,592
喷射合股纱	元/吨	8,850	12.7%	12.7%	30.1%	39.4%	7,286	6,456	6,605	7,065	6,435	6,347			
辛醇	元/吨	16,100	12.6%	26.8%	47.7%	172.9%	13,017	7,269	7,421	8,672	7,848	6,151	6,779	9,473	10,651
SMC合股纱	元/吨	8,700	11.5%	16.8%	32.8%	62.6%	6,900	5,471	5,759	6,181	5,858	6,343			
采光瓦用合股纱	元/吨	8,750	11.5%	11.5%	25.9%	121.5%	7,250	4,448	4,794	5,719	5,405	5,956			
三氯乙烯	元/吨	9,483	10.5%	10.5%	33.6%	93.5%	7,660	4,906	4,945	5,320	4,787	4,676	4,757	5,131	5,017
硫酸	元/吨	790	6.8%	14.5%	43.6%	295.0%	631	264	415	476	425	303	427	367	280
周度跌幅前十															
	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	年涨幅	2021年均价	2020年均价	2019年均价	2018年均价	2017年均价	2016年均价	2015年均价	2014年均价	2013年均价
丁烷(地中海)	美元/吨	439	-10.6%	-12.9%	-28.8%	106.8%	564	393	438	535	499	404	453	801	863
味精	元/吨	8,200	-7.9%	-7.9%	-4.7%	25.2%	8,658	7,203	8,048	7,358	6,609	6,931	8,098	7,691	7,431
PC	元/吨	31,300	-6.8%	2.0%	39.1%	129.0%	28,006	17,536	19,406	28,034	25,884	18,000	17,817	17,977	19,138
醋酸	元/吨	7,850	-6.5%	12.9%	58.6%	227.1%	5,903	2,633	2,943	4,563	3,051	1,990	2,310	3,461	2,951
丁腈橡胶	元/吨	17,700	-5.3%	-9.7%	16.4%	72.4%	17,828	14,006	17,150	20,581	19,438	13,611	13,846	16,004	17,185
丙烷(地中海)	美元/吨	517	-5.1%	-7.1%	-16.2%	90.6%	575	393	482	571	531	392	432	740	838
有机硅DMC	元/吨	25,600	-4.3%	-10.2%	20.5%	74.0%	24,775	18,652	18,988	23,800	#DIV/0!				
DMF	元/吨	10,725	-4.2%	-6.3%	0.7%	123.4%	10,513	6,374	4,928	5,898	5,975	4,471	4,523	5,202	5,563
DMC溶剂	元/吨	11,500	-4.2%	4.5%	0.0%	58.6%	12,250	9,566	8,574	8,992	7,023	7,155			
PTMEG	元/吨	40,500	-3.6%	1.3%	80.0%	165.6%	32,319	15,096	15,842	19,789	17,793	15,241	19,279	23,600	26,116

资料来源：百川资讯，万得资讯，中国资讯网，卓创资讯，中纤网，中国环氧网，中金公司研究部

图表 21: 月度、季度、年度化工品涨/跌居前情况

月度	涨幅居前	三聚氰胺(+68.42%); 正丁醇(+37.38%); 煤焦油(+32.86%); 六氟磷酸锂(+32.50%); 醋酐(+28.57%)
	跌幅居前	丁烷(地中海) (-12.90%); 赖氨酸(-12.60%); 色氨酸(-11.97%); 腈纶短纤(-10.82%); 有机硅 DMC(-10.18%)
季度	涨幅居前	三聚氰胺(+90.48%); BDO(+88.31%); 六氟磷酸锂(+85.96%); 醋酐(+80.00%); 醋酐(+80.00%)
	跌幅居前	丁烷(地中海) (-28.82%); 苏氨酸(-16.58%); 丙烷(地中海) (-16.21%); 色氨酸(-12.59%); 赖氨酸(-11.16%)
年度	涨幅居前	EDC(CFR)(+300.00%); 硫酸(+295.00%); 国际石脑油(+282.82%); 丁二烯(CFR) (+260.00%); 硫磺(+242.71%)
	跌幅居前	维生素 B5(-79.45%); 生物素(-76.27%); 维生素 D3(-56.92%); 维生素 A(-34.31%); 百菌清(-31.55%)

资料来源：百川资讯，万得资讯，中国资讯网，卓创资讯，中纤网，中国环氧网，中金公司研究部

化工子板块动态

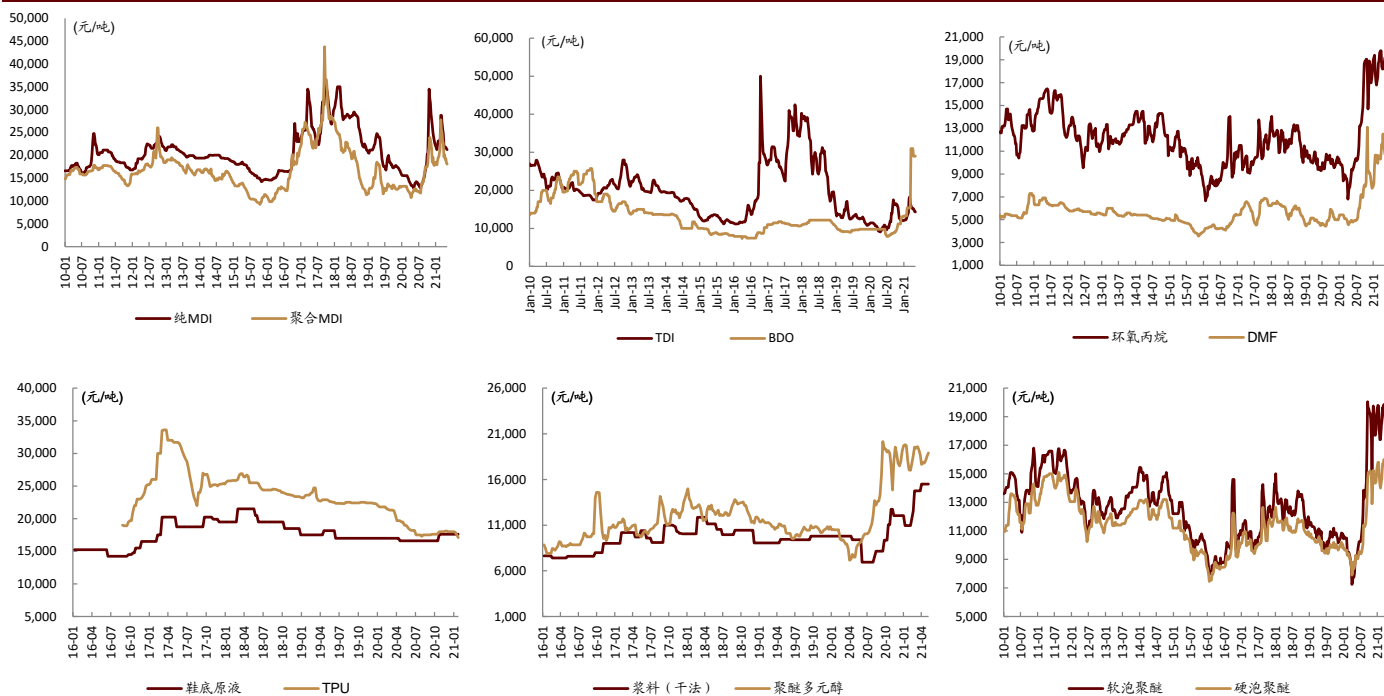
3.1 聚氨酯

MDI: 纯 MDI 价格跌 0.70%至 21,250 元/吨, 聚合 MDI 价格跌 1.09%至 18,100 元/吨, 纯苯价格涨 5.59%至 7,840 元/吨, 苯胺价格涨 3.67%至 11,300 元/吨。

TDI：价格维持在 14,350 元/吨。

相关个股：万华化学、红宝丽、沧州大化、美联新材、石大胜华。

图表 22：聚氨酯价格走势



资料来源：百川资讯，中金公司研究部

3.2 钛白粉

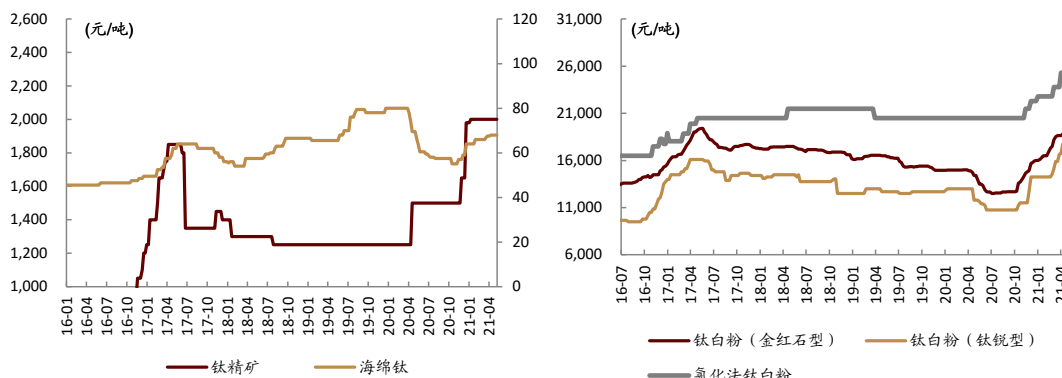
钛精矿价格维持在 2,000 元/吨，海绵钛价格维持在 68 元/吨，钛白粉（金红石型）价格维持在 19,700 元/吨，钛白粉（钛锐型）价格维持在 18,500 元/吨。

相关个股：龙磷佰利、*ST 钒钛、中核钛白、金浦钛业、安纳达、安宁股份、鲁北化工、天原集团。

丁酮价格涨 2.23% 至 9,150 元/吨，丙烯酸价格涨 3.23% 至 9,600 元/吨。

相关个股：齐翔腾达、万华化学、卫星石化。

图表 23：钛白粉价格走势



资料来源：百川资讯，中金公司研究部

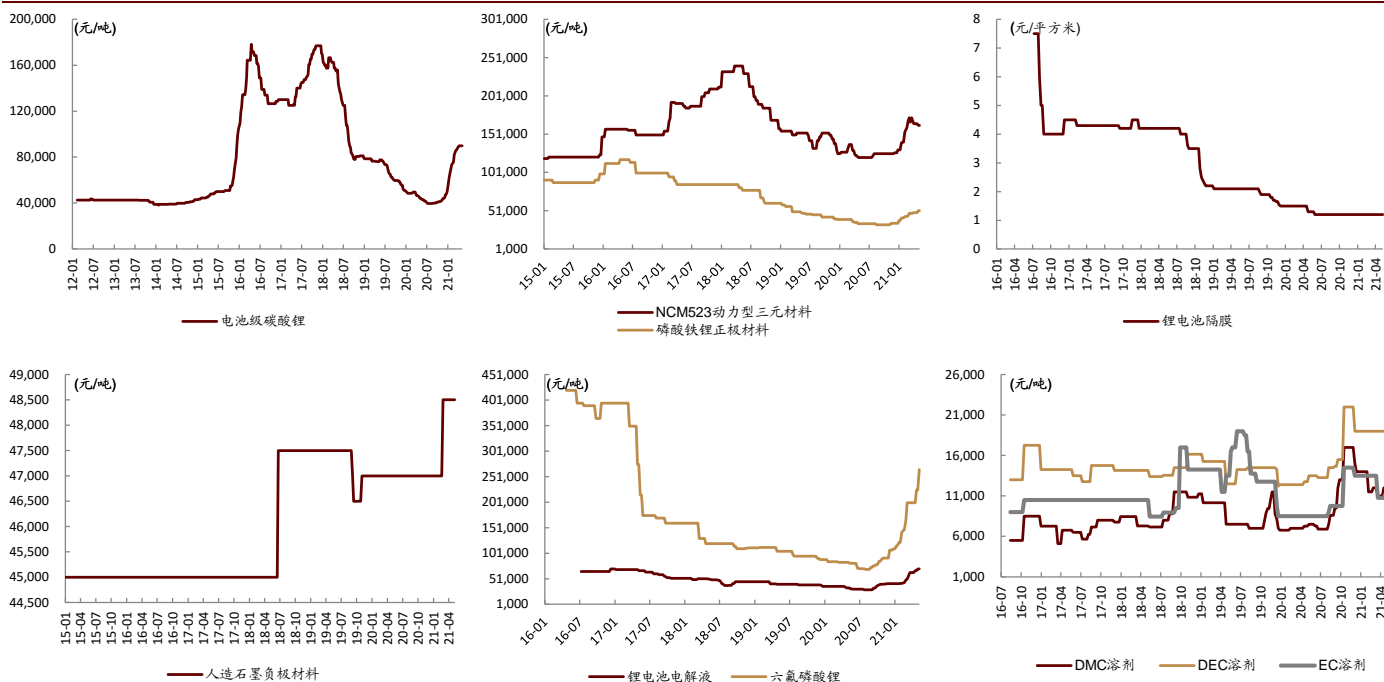
3.3 锂电化学品

电池级碳酸锂价格维持在 89,750 元/吨，锂电池隔膜价格维持在 1.2 元/平方米，锂电池电解液价格维持在 70,000 元/吨，NCM523 动力型三元材料价格维持在 162,500 元/吨，磷酸铁锂正极材料价格维持在 51,000 元/吨，人造石墨负极材料价格维持在 48,500 元/吨，六氟磷酸锂价格涨 17.78%至 265,000 元/吨。

DMC 溶剂价格跌 4.17%至 11,500 元/吨，DEC 溶剂价格涨 13.16%至 21,500 元/吨，EC 溶剂价格涨 6.67%至 12,000 元/吨。

相关个股：新宙邦、杉杉股份、奥克股份。

图表 24：锂电化学品价格走势



资料来源：百川资讯，中金公司研究部

3.4 农药

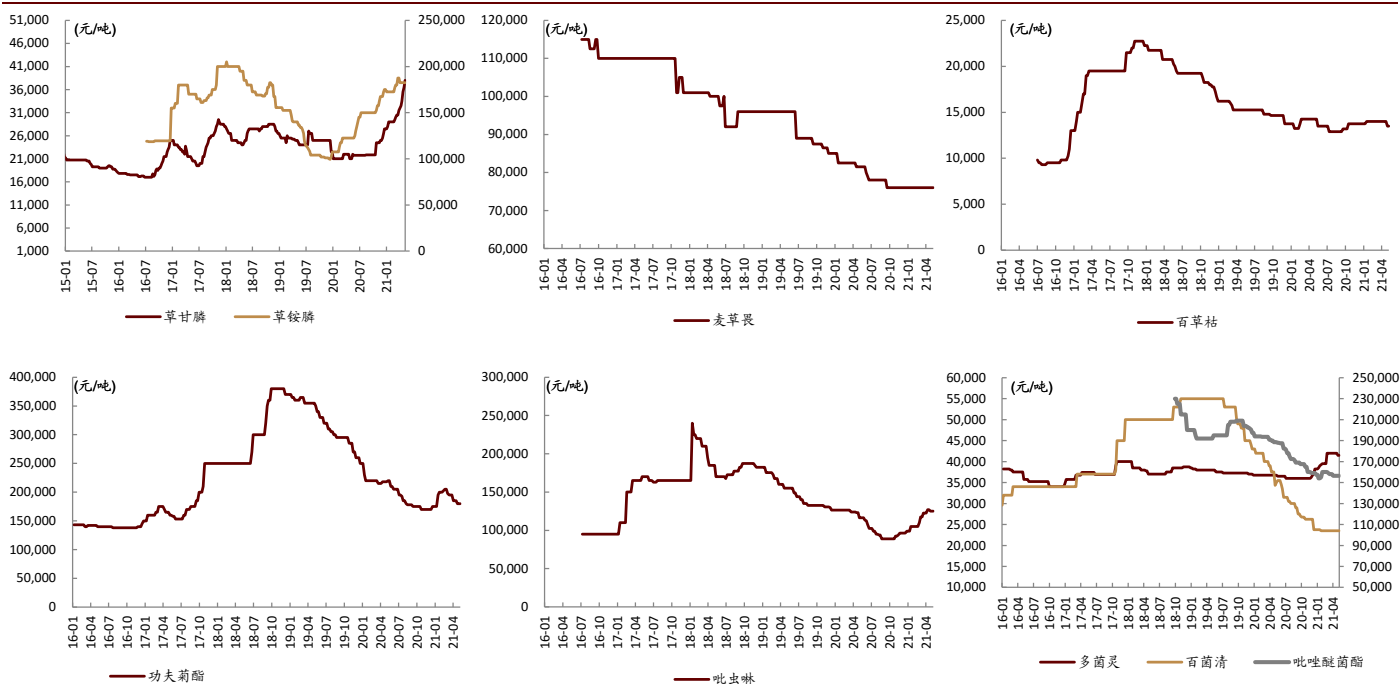
草甘膦：价格涨 4.11%至 38,000 元/吨。

百草枯：价格维持在 13,500 元/吨。

吡虫啉：价格维持在 125,000 元/吨。麦草畏：价格维持在 76,000 元/吨。

相关个股：扬农化工、利尔化学、新安股份、安道麦 A、广信股份、联化科技。

图表 25：农药价格走势



资料来源：百川资讯，中金公司研究部

3.5 饲料添加剂

味精：价格跌 7.87% 至 8,200 元/吨。

黄原胶：价格维持在 22,500 元/吨。

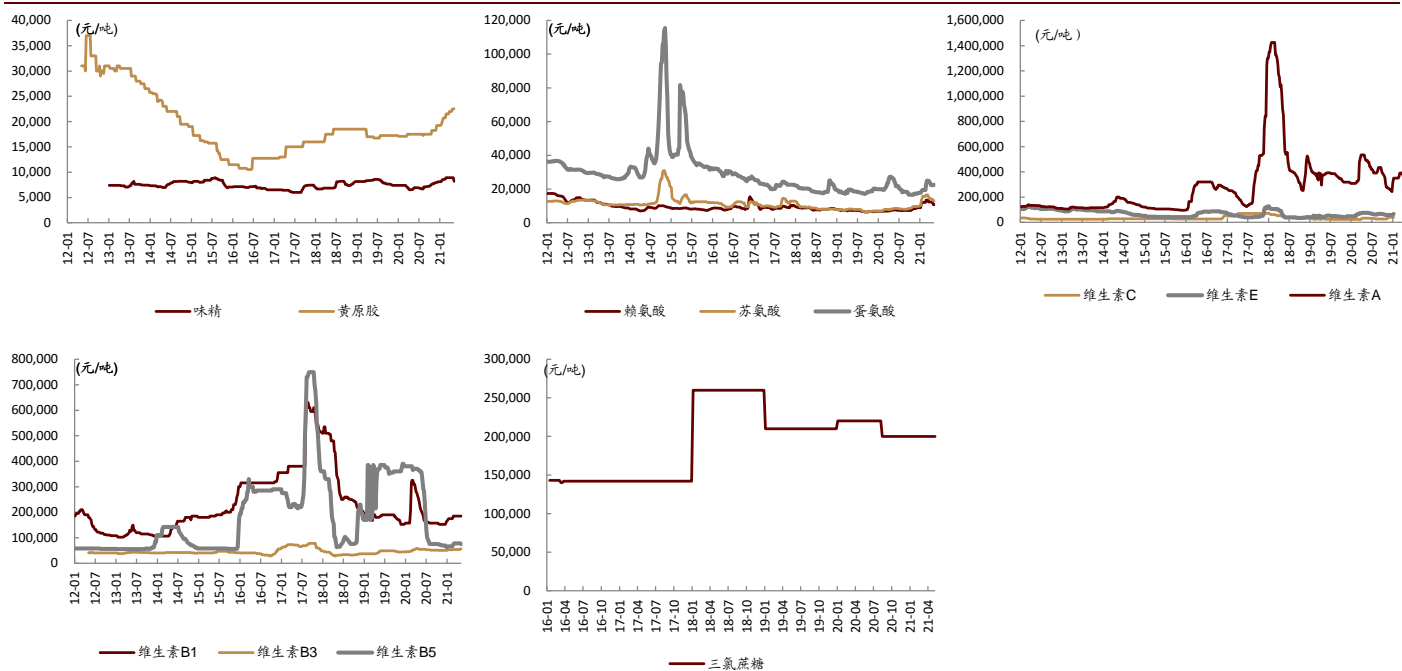
氨基酸：赖氨酸价格维持在 10,750 元/吨，蛋氨酸价格维持在 22,400 元/吨，苏氨酸价格维持在 13,000 元/吨。

相关个股：安迪苏、梅花生物、新和成、和邦生物、阜丰集团（H）。

维生素：VB1 价格维持在 185,000 元/吨，VB3 价格维持在 56,000 元/吨，VB5 价格跌 3.23% 至 75,000 元/吨，VK3 价格维持在 70,000 元/吨；VA 价格维持在 335,000 元/吨，VE 价格维持在 77,500 元/吨。VB2 价格维持在 101,000 元/吨。VK3 价格维持在 70,000 元/吨。

相关个股：新和成、浙江医药，兄弟科技，花园生物，金达威，S 冠福，亿帆医药，圣达生物，广济药业，振华股份。

图表 26：饲料添加剂价格走势



资料来源：万得资讯，卓创资讯，中金公司研究部

3.6 化纤

PX、PTA、MEG： PX 价格涨 3.13%至 6,600 元/吨，PTA 价格涨 1.26%至 4,840 元/吨，MEG 价格涨 0.21%至 4,790 元/吨。

相关个股：荣盛石化、恒逸石化、桐昆股份、丹化科技、保税科技、中国三江化工（H）。

涤纶纤维： 涤纶短丝价格涨 1.46%至 6,950 元/吨，涤纶 POY 价格涨 2.76%至 7,450 元/吨，涤纶 FDY 价格涨 3.45%至 7,500 元/吨，涤纶 DTY 价格维持在 8,900 元/吨。

相关个股：华西股份、桐昆股份、尤夫股份、江南高纤、海利得、春晖股份。

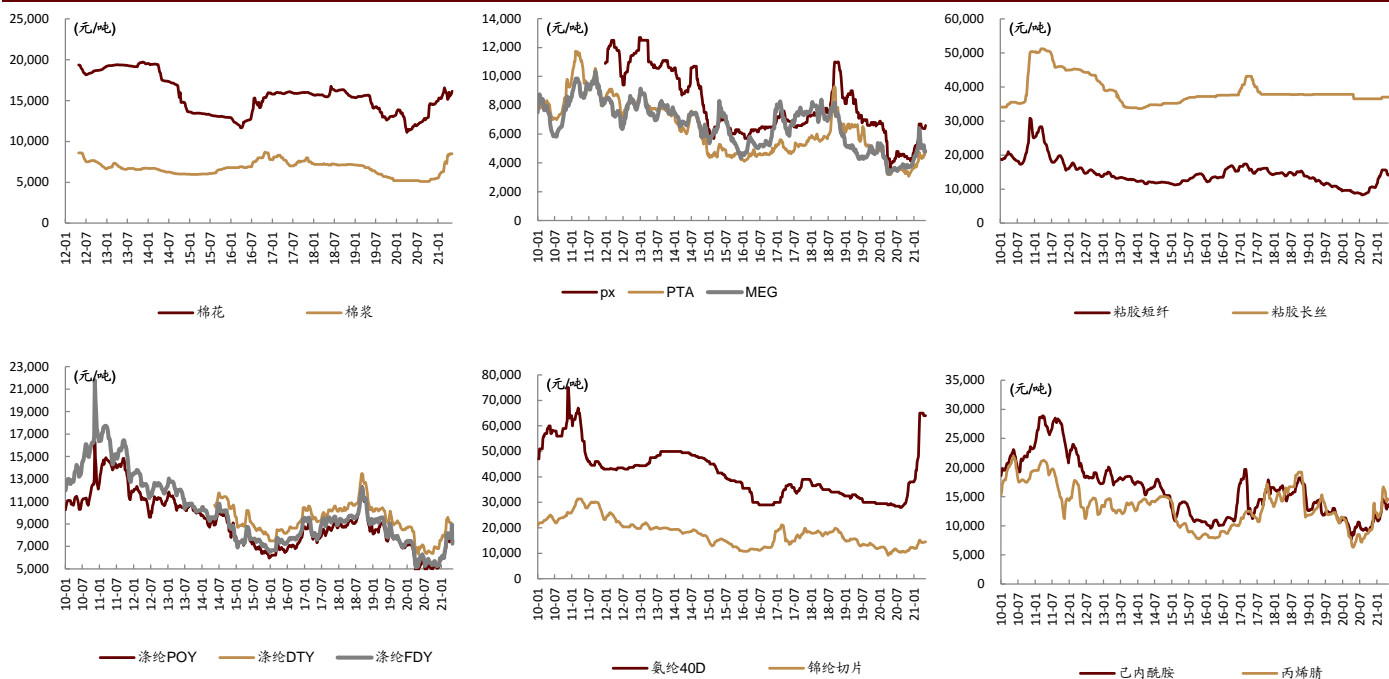
粘胶短纤： 价格维持在 14,150 元/吨。

相关个股：三友化工、澳洋科技、京汉股份、吉林化纤、新乡化纤、南京化纤、恒天海龙。

氨纶 40D： 价格维持在 64,000 元/吨。

相关个股：华峰氨纶、泰和新材、友利控股、新乡化纤。

图表 27: 化纤价格走势



资料来源：万得资讯，卓创资讯，中金公司研究部

3.7 氟硅化工

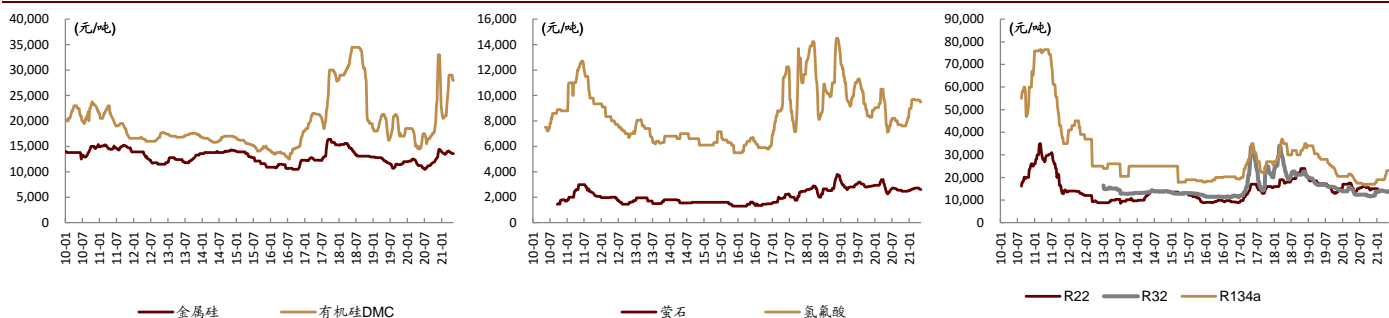
金属硅价格维持在 13,600 元/吨，有机硅 DMC 价格跌 4.30% 至 25,600 元/吨。

相关个股：合盛硅业、新安股份。

萤石价格维持在 2,600 元/吨，氢氟酸价格维持在 9,500 元/吨，R22 价格维持在 16,000 元/吨，R32 价格涨 2.36% 至 13,967 元/吨，R134a 价格维持在 23,000 元/吨。

相关个股：巨化股份、新宙邦、东岳集团（H）。

图表 28: 氟硅化工价格走势



资料来源：百川资讯，中金公司研究部

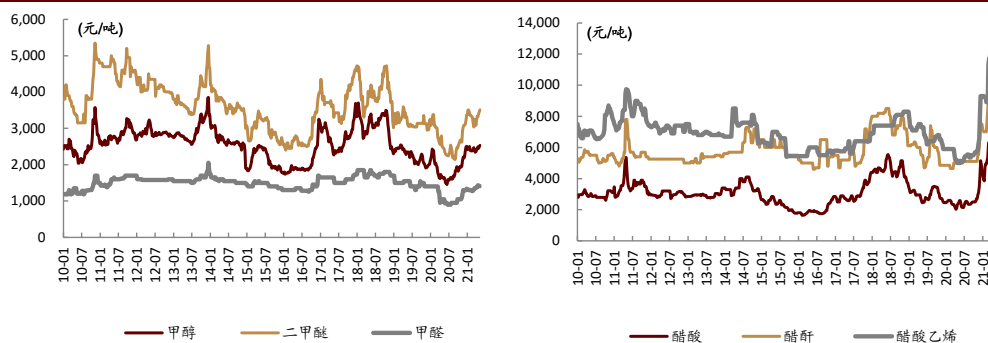
3.8 煤化工

甲醇：价格涨 1.40% 至 2,530 元/吨。

醋酸：价格跌 6.55% 至 7,850 元/吨。

相关个股：宝丰能源、阳煤化工、新奥股份、远兴能源、华鲁恒升、中国三江化工（H）。

图表 29：煤化工价格走势

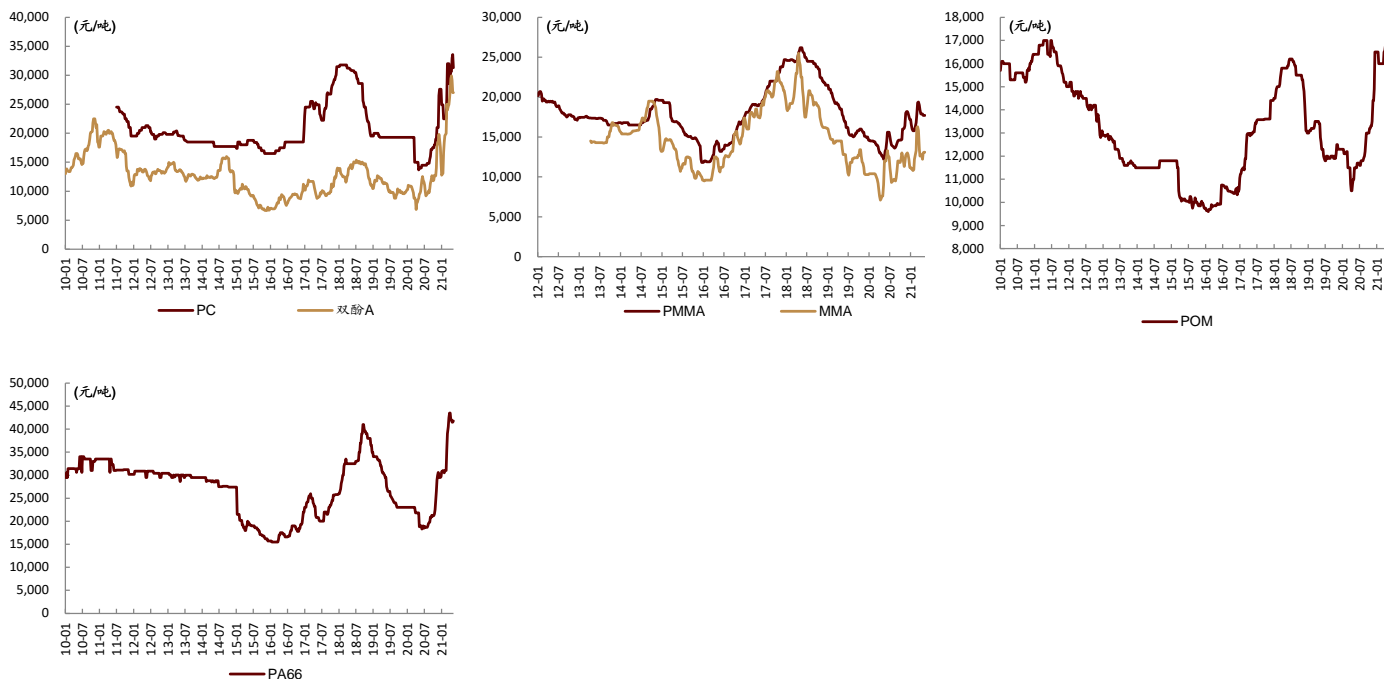


资料来源：百川资讯，中金公司研究部

3.9 塑料

塑料：聚乙烯价格维持在 10,450 元/吨，聚丙烯价格涨 1.09% 至 9,300 元/吨，原料乙烯(CFR) 价格维持在 1,050 美元/吨，丙烯价格涨 2.44% 至 8,400 元/吨。

图表 30：塑料价格走势



资料来源：百川资讯，中金公司研究部

3.10 化肥

尿素：尿素（小颗粒）价格跌 0.94% 至 2,110 元/吨。

相关个股：华鲁恒升、四川美丰、湖北宜化、鲁西化工、河池化工、华昌化工、赤天化、沧州大化、柳化股份、泸天化、阳煤化工、中海石油化学（H）、中化化肥（H）、中国心连心化肥（H）。

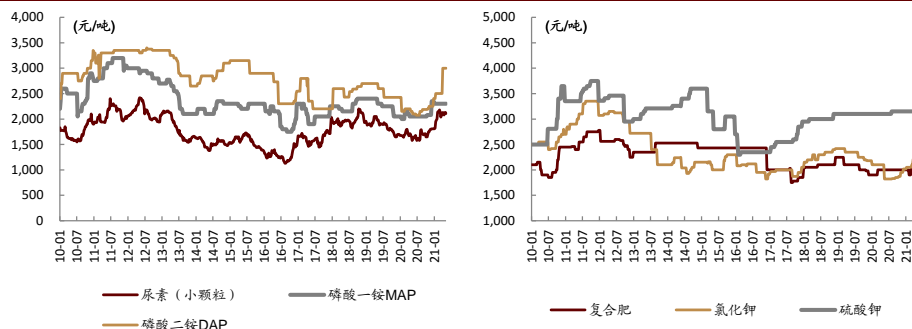
磷肥：磷酸一铵 MAP 价格维持在 2,300 元/吨，磷酸二铵 DAP 价格维持在 3,000 元/吨。

相关个股：云天化、湖北宜化、ST 六化、兴发集团、新洋丰、司尔特、鲁北化工、云图控股。

钾肥：氯化钾价格涨 2.13% 至 2,400 元/吨，硫酸钾价格维持在 3,150 元/吨。

相关个股：盐湖股份、藏格控股、冠农股份、中信国安、金谷源。

图表 31：化肥价格走势



资料来源：中国资讯网，百川资讯，中金公司研究部

3.11 氯碱

纯碱：价格维持在 1,950 元/吨。

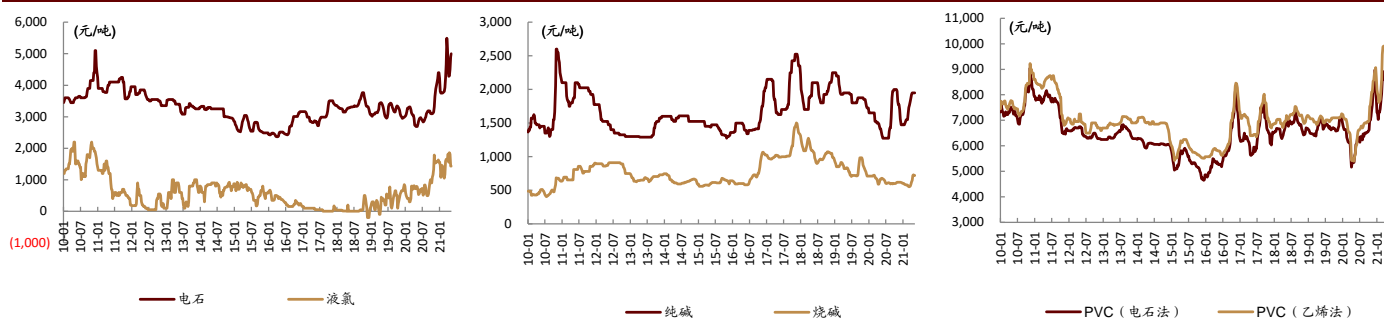
烧碱：价格维持在 719 元/吨。

相关个股：双环科技、山东海化、三友化工、和邦生物、金晶科技、华昌化工。

PVC：PVC (电石法) 价格涨 3.60% 至 9,350 元/吨，PVC (乙烯法) 价格维持在 9,575 元/吨，电石价格涨 2.02% 至 4,999 元/吨。

相关个股：北元集团、鸿达兴业、英力特、中泰化学、新疆天业、金路集团、亿利洁能、君正集团、氯碱化工、金牛化工。

图表 32：氯碱价格走势



资料来源：百川资讯，中金公司研究部

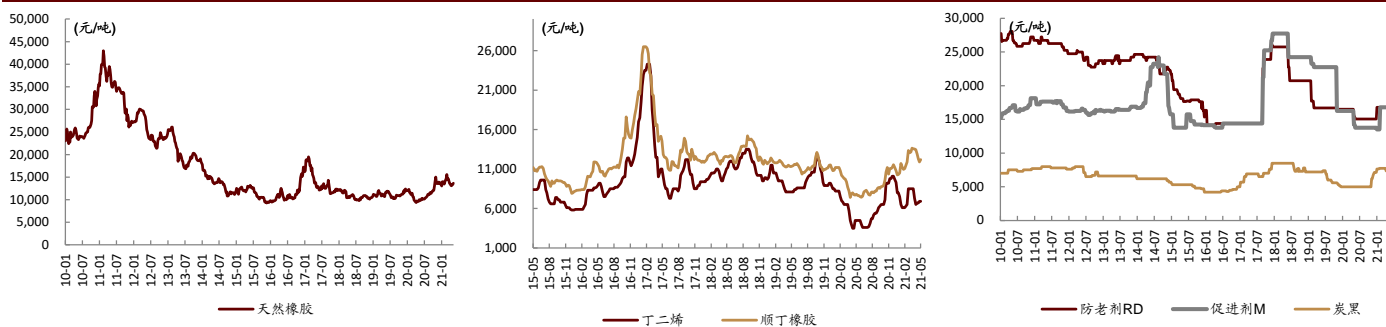
3.12 橡胶

天然橡胶：价格涨 2.25% 至 13,650 元/吨。

合成橡胶：顺丁橡胶价格涨 2.35% 至 12,180 元/吨，丁苯橡胶价格跌 0.18% 至 13,500 元/吨。

相关个股：赛轮轮胎、青岛双星、玲珑轮胎、三角轮胎、风神股份、S佳通、贵州轮胎。

图表 33：橡胶价格走势



资料来源：百川资讯，中金公司研究部

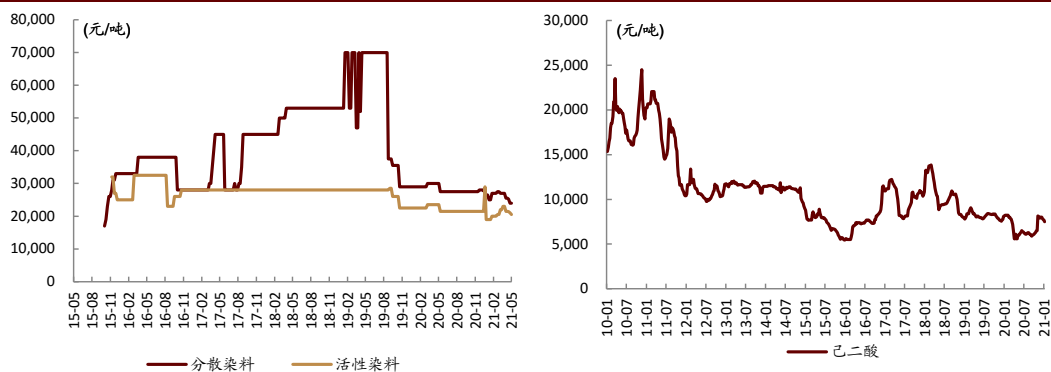
3.13 其他

染料：分散染料价格维持在 24,000 元/吨，活性染料价格跌 2.38%至 20,500 元/吨。

己二酸：价格跌 0.49%至 10,150 元/吨。

相关个股：浙江龙盛、闰土股份

图表 34：其他化工品价格走势



资料来源：百川资讯，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624

中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街1号国贸写字楼2座28层 | 邮编: 100004

电话: (+86-10) 6505 1166

传真: (+86-10) 6505 1156

美国

CICC US Securities, Inc

32th Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

英国

China International Capital Corporation (UK) Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1278

香港

中国国际金融（香港）有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市福田区益田路5033号

平安金融中心72层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319-5000

传真: (86-755) 8319-9229

