

化工行业

2021 年正式开启，关注后疫情时代化工板块

核心观点：

- **行业基础数据跟踪：**本周（12月28日~12月31日），基础化工板块上涨0.75%，落后上证综合指数1.44个百分点；化工子行业涨跌相当，表现较好的有纯碱、轮胎、复合肥等板块，表现较差的有磷化工及磷酸盐、氮肥、其他塑料制品等板块。
- **化工品价格涨跌互现：**在我们跟踪的231个产品中，本周与上周比：63种产品价格上涨，103种产品价格平稳65种产品价格下跌，三类产品个数分别占到总产品个数的27%、45%和28%。化工品价格涨跌互现。**价格涨幅超过5%的产品：**国产维生素A、进口维生素A、氢氟酸、R410a、碳酸锂（电池级）、国产维生素K3、碳酸锂（工业级）、国产维生素E、进口维生素E等。**价格跌幅超过5%的产品：**丙酮、双酚A、甲基环硅氧烷（DMC）、丁二烯、PVC（乙炔法）、苯乙烯、顺酐、丙烯、国际苯乙烯、EPS（阻燃料）、PVC（乙烯法）、醋酸等。（数据来源：百川盈孚、WIND）
- **重点子行业信息跟踪：****煤化工产业链：**尿素市场震荡整理，醋酸价格逐渐回归理性，乙二醇市场延续上涨；**聚酯产业链：**本周涤纶市场交投气氛平淡；**粘胶短纤：**价格上涨；**氨纶：**氨纶市场稳中整理；**MDI产业链：**供需博弈，MDI市场推涨上行；**两碱：**纯碱价格平稳，PVC价格下跌；**有机硅：**采购冰点，价格大幅度回落；**磷化工：**黄磷价格上涨，磷肥价格平稳；**草铵膦：**草铵膦价格小幅下滑；**锂电材料：**电解液、隔膜价格平稳，三元材料、磷酸铁锂价格上涨；**饲料添加剂：**VA、VE、叶酸、VB1价格上涨。（数据来源：百川盈孚、卓创资讯、中纤网、WIND）
- **本周随笔：2021年周期方向之纺织产业链化工品景气恢复。**展望2021年，我们认为在海外疫情风险解除前，我国出口补充海外供需缺口的全球贸易流向现状仍然将继续维持，但从强度上来说我们认为2020年10月与11月大概率是中期供需缺口的高点。若疫苗推广顺利，疫情风险解除的情境下，我们认为海外工业生产与海外服务业复苏将成为复苏主线，整体消费继续上行空间受限，疫情受损行业的复苏将成为拉动国内产业链顺周期主线。**在周期板块，我们重点建议关注纺织鞋服板块的化工品需求复苏。**我们认为纺织鞋服产业链化工品存在消费复苏，库存共振以及报复性消费三重修复逻辑，后疫情时代有望开启一轮需求周期。
- **重点关注子行业：**（1）化工周期行业聚焦原油价格回升与纺织鞋服行业化工品需求复苏以及龙头企业强者恒强与盈利修复的持续性。（2）化工新材料聚焦需求放量与业绩增长，重点关注“国六”与OLED。（3）碳中和背景下，新能源、新燃料、可降解发展前景广阔。（4）化工企业转型升级的可能性。
- **风险提示：**宏观层面：宏观经济下行，相关化工品的需求萎缩；行业层面：大宗原材料价格剧烈波动；公司层面：公司盈利不及预期。

行业评级

买入

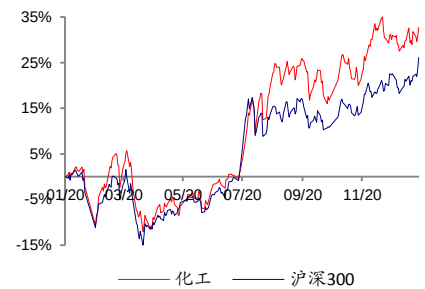
前次评级

买入

报告日期

2021-01-03

相对市场表现



分析师：

何雄



SAC 执证号：S0260520050004



021-38003591



hexiong@gf.com.cn

分析师：

吴鑫然



SAC 执证号：S0260519070004



SFC CE No. BPW070



0755-88286915



wuxr@gf.com.cn

请注意，何雄并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

- | | |
|--------------------------------|------------|
| 化工行业:化工品价格涨跌互现，北京市塑料污染治理行动计划发布 | 2020-12-27 |
| 化工行业:化工品价格涨多跌少，关注新型锂盐 LiSFI | 2020-12-20 |
| 化工行业:化工品价格涨多跌少，关注原油价格上行趋势 | 2020-12-13 |

联系人：

郭齐坤 021-38003580

guoqikun@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
永冠新材	603681.SH	CNY	19.90	2020/11/13	买入	30.51	1.20	1.70	16.0	11.4	11.8	8.6	12.8	15.3
桐昆股份	601233.SH	CNY	20.59	2020/11/2	买入	22.06	1.49	2.21	13.8	9.3	14.0	9.9	12.4	14.9
金禾实业	002597.SZ	CNY	32.43	2020/10/30	买入	39.16	1.34	1.86	24.2	17.4	13.5	11.3	15.3	18.6
醋化股份	603968.SH	CNY	16.71	2020/10/30	买入	23.77	1.24	1.53	13.5	10.9	7.9	6.9	15.3	15.0
昊华科技	600378.SH	CNY	21.01	2020/10/30	买入	28.80	0.64	0.72	32.8	29.2	27.1	22.1	8.5	8.4
安迪苏	600299.SH	CNY	11.51	2020/10/29	增持	15.81	0.58	0.68	19.8	16.9	8.8	7.6	9.8	10.3
安利股份	300218.SZ	CNY	10.22	2020/10/29	买入	17.24	0.29	0.69	35.2	14.8	13.1	7.5	5.6	11.7
三友化工	600409.SH	CNY	10.25	2020/10/29	买入	9.08	0.20	0.61	51.3	16.8	9.1	8.2	3.5	9.7
新宙邦	300037.SZ	CNY	101.40	2020/10/28	买入	81.30	1.20	1.48	84.5	68.5	63.9	51.6	12.4	13.3
新和成	002001.SZ	CNY	33.68	2020/10/28	增持	38.40	1.74	2.06	19.4	16.3	15.1	12.4	19.5	20.1
广信股份	603599.SH	CNY	23.97	2020/10/28	买入	20.80	1.20	1.60	19.9	15.0	13.8	9.8	9.5	10.6
瑞联新材	688550.SH	CNY	86.11	2020/10/27	买入	147.00	2.52	3.68	34.2	23.4	15.4	12.0	18.9	20.3
和顺石油	603353.SH	CNY	38.30	2020/10/27	买入	76.00	1.48	1.90	25.9	20.2	14.0	10.9	10.9	12.1
卫星石化	002648.SZ	CNY	26.12	2020/10/27	买入	25.14	1.31	2.51	19.9	10.4	17.2	11.6	11.9	17.1
利安隆	300596.SZ	CNY	39.28	2020/10/26	买入	41.56	1.53	1.98	25.7	19.8	17.2	13.8	14.2	15.4
苏博特	603916.SH	CNY	22.97	2020/10/26	买入	39.13	1.40	1.72	16.4	13.3	12.0	10.1	15.4	15.9
万华化学	600309.SH	CNY	91.04	2020/10/25	买入	95.41	2.88	4.77	31.6	19.1	18.9	12.4	16.8	22.3
利尔化学	002258.SZ	CNY	20.90	2020/10/25	买入	24.94	1.14	1.39	18.3	15.0	9.2	8.0	14.3	14.3
道氏技术	300409.SZ	CNY	14.93	2020/9/15	买入	22.40	0.32	0.56	46.5	26.7	19.7	17.3	5.6	8.9
万润股份	002643.SZ	CNY	21.77	2020/8/16	买入	20.65	0.59	0.75	36.7	29.2	20.2	17.6	10.1	11.2
百合花	603823.SH	CNY	14.69	2020/4/18	增持	23.81	0.95	1.17	15.4	12.6	9.3	7.5	15.6	16.3

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、行业整体观点.....	6
二、本周随笔：2021 年化工周期方向之纺织产业链景气恢复	6
三、信息跟踪	8
（一）行业信息跟踪.....	8
（二）重点关注子行业梳理	11
四、数据跟踪	12
（一）行业走势：落后上证综指	12
（二）行业估值：低于历史均值	12
五、风险提示	13

图表索引

图 1: 美国个人消费支出物量指数-耐用品	7
图 2: 美国个人消费支出物量指数-非耐用品	7
图 3: 子行业一周涨幅 (%)	12
图 4: 基础化工 PE 走势 (TTM)	12
图 5: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM)	12
图 6: 子行业一个月涨幅 (%)	14
图 7: 子行业三个月涨幅 (%)	14
图 8: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价	14
图 9: 相关价格指数 (当月同比, %)	15
图 10: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)	15
图 11: 房地产新开工、销售累计同比 (%)	15
图 12: 中国内地汽车产量和销量累计同比 (%)	15
图 13: 中国内地主要家电产量累计同比 (%)	15
图 14: 国产维生素 A (元/公斤)	16
图 15: 进口维生素 A (元/公斤)	16
图 16: 氢氟酸 (元/吨)	16
图 17: R410a (元/吨)	16
图 18: 碳酸锂 (电池级) (元/吨)	16
图 19: 国产维生素 K3 (元/公斤)	16
图 20: 碳酸锂 (工业级) (元/吨)	17
图 21: 国产维生素 E (元/公斤)	17
图 22: 进口维生素 E (元/公斤)	17
图 23: 丙酮 (元/吨)	17
图 24: 双酚 A (元/吨)	17
图 25: 甲基环硅氧烷 (DMC) (元/吨)	18
图 26: 丁二烯 (元/吨)	18
图 27: PVC (乙炔法) (元/吨)	18
图 28: 苯乙烯 (元/吨)	18
图 29: 顺酐 (元/吨)	18
图 30: 丙烯 (元/吨)	18
图 31: 国际苯乙烯 (美元/吨)	19
图 32: EPS(阻燃料) (元/吨)	19
图 33: PVC (乙烯法) (元/吨)	19
图 34: 醋酸 (元/吨)	19
图 35: 顺酐法 BDO 价差走势 (元/吨, 顺酐法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴)	19
图 36: 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴)	19
图 37: 电石法 PVA 价差走势 (元/吨, 电石法 PVA 价格对应左轴, 价差对应右轴)	20
图 38: 粘胶短纤价差走势 (元/吨, 粘胶短纤价格对应左轴, 价差对应右轴) ...	20
图 39: 电石法 PVC 价差走势 (元/吨, 电石法 PVC 价格对应左轴, 价差对应右轴)	

.....	21
图 40: 三聚磷酸钠价差走势 (元/吨, 三聚磷酸钠价格对应左轴, 价差对应右轴)	21
.....	21
图 41: 己二酸价差走势 (元/吨, 己二酸价格对应左轴, 价差对应右轴)	21
图 42: 乙烯法 PVC 价差走势 (元/吨, 乙烯法 PVC 价格对应左轴, 价差对应右轴)	21
.....	21
图 43: PTA 价差走势 (元/吨, PTA 价格对应左轴, 价差对应右轴)	21
图 44: 醋酸价差走势 (元/吨, 醋酸价格对应左轴, 价差对应右轴)	21
图 45: R22 价差走势 (元/吨, R22 价格对应左轴, 价差对应右轴)	22

表 1: 美国各子行业批发商库存当月同比 (%) (分项红色标记表示 2020 年 10 月实现同比增长)	8
---	---

一、行业整体观点

(1) 本周(12月28日~12月31日),基础化工板块上涨0.75%,落后上证综合指数1.44个百分点;化工子行业涨跌相当,表现较好的有纯碱、轮胎、复合肥等板块,表现较差的有磷化工及磷酸盐、氮肥、其他塑料制品等板块。

(2) 化工周期行业聚焦原油价格回升与疫情受损行业复苏。展望2021年全年,我们认为若疫苗推行顺利,海外工业生产与可选消费的复苏将成为后疫情时代的复苏主线。从化工周期品行业投资上来看我们认为存在三条主线:(1) 原油价格的回升。考虑到美国供给的下降,与全球上游资本开支的下降,我们预计随着需求复苏,全球原油市场或将出现持续一个季度到半年左右的供需缺口,届时原油价格大概率会快速回升至高位。相关的产业链标的包括:上游资源(中海油)、油服(中海油服等)、替代原料路线(华鲁恒升,鲁西化工,卫星石化,宝丰能源等)、民营大炼化(受益原油价格回升过程中的库存增值)。(2) 疫情受损行业的复苏。从海外发达国家消费数据来看,服装鞋类产业链受疫情影响,终端需求被持续抑制,2021年纺织服装产业复苏概率较高,对上游原材料需求的恢复,将有望拉动上游原料产品价格价差上行。相关产业链标的包括:涤纶长丝(桐昆股份等)、氨纶(华峰氨纶等)、粘胶短纤(三友化工等)、染料(浙江龙盛等)。(3) 龙头企业的强者恒强。龙头企业具备政策壁垒,技术壁垒,资金壁垒,有望强者恒强。相关产业链标的包括:万华化学、华鲁恒升、新和成、龙蟠佰利、扬农化工、民营大炼化等。

(3) 化工新材料聚焦需求放量与业绩增长。(1) 国六尾气排放标准实施,汽车尾气催化产业链的全面升级。相关标的包括:万润股份(沸石分子筛)、奥福环保(蜂窝陶瓷)、龙蟠科技(车用尿素)等。(2) 面板厂商持续扩容,OLED材料需求放量。相关标的包括:瑞联新材(升华前材料)、万润股份(升华前材料)、奥来德(终端材料)、濮阳惠成(中间体材料)等。

(4) 碳中和背景下,可再生能源、环保绿色产品发展前景广阔。相关标的包括:六氟磷酸锂-电解液(新宙邦、天赐材料等)、生物柴油(卓越新能等)、可降解塑料(金丹科技、金发科技、长鸿高科、瑞丰高材)。

(5) 化工企业转型升级的可能性。(1) 化工企业医药业务转型。相关产业链标的包括:瑞联新材(医药CDMO)等。(2) 化工企业产品高端化升级。相关产业链标的包括:雅克科技(光刻胶、电子气体等)、格林达(湿电子化学品)、华特气体(电子气体)、安集科技(抛光液)等。

二、本周随笔:2021年化工周期方向之纺织产业链化工品景气恢复

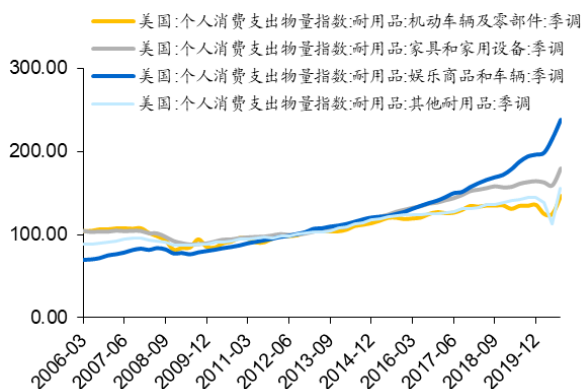
2020年全球在经历新冠疫情冲击后,景气触底回升,全球及中国的PMI均重回荣枯线上方。由于国内防疫措施得当,供需两端率先于国外复苏,我国出口补充海外供需缺口的逻辑演绎强劲。化工板块盈利整体上行,子行业表现有所分化。展望2021年,我们认为在海外疫情风险解除前,我国出口补充海外供需缺口的全球贸易流向现状仍然将继续维持,但从强度上来说我们认为2020年10月与11月大概率是中期供需缺口的高点。而疫苗推广顺利,疫情风险解除的情境下,我们认为海外工业生产与海外服务业复苏将成为复苏主线,整体消费继续上行空间受限,对我国出口相关化工品边际拉动有限。

2021年降低预期,寻找确定性更强的增长方向。全球流动性宽松的环境下,优质资产的稀缺性带来系统性提估值,2021年我们认为整体或将进入防御性投资思

维，寻找确定性，对长远的展望维度收缩。防御性投资思路下，我们认为化工行业机会在于两个方面：周期板块的复苏与产品涨价，以及新材料板块的需求增长与业绩释放。在周期板块，我们重点建议关注纺织鞋服板块化工品的需求复苏。

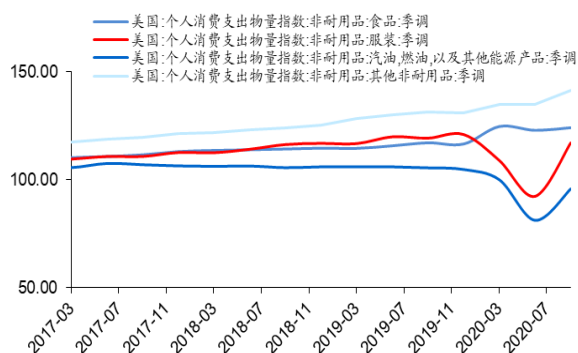
海外消费整体已在景气高点，后疫情时代纺织鞋服类零售存在复苏空间。我们以美国与欧盟的数据来看，海外消费整体已处于景气度较好位置，后续复苏出现分化的概率较大。从美国经济数据来看，个人消费支出中耐用品基本恢复至疫情前水平，其中娱乐商品及车辆以及家具和家用设备支出大幅超过疫情前水平，而非耐用品方面石化能源以及服装类支出仍处在疫情前水平以下。从美国细分项零售额数据来看，电子及家用电器点，加油站，服装及服装配饰店，鞋店，日用品百货公司，燃油经销商，食品服务等细分项零售额数据同比仍未转正，其中服装与鞋店恢复情况较差。从欧洲数据来看，呈现出相似规律，纺织服装皮革类专门性商店销售额同比仍处于大幅负增长区间，网购商品零售额大幅增长，其余商品零售额大部分恢复至同比增长区间。因此从消费端数据来看，纺织服装鞋类零售仍存在修复空间。

图1：美国个人消费支出物量指数-耐用品



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：美国个人消费支出物量指数-非耐用品



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

海外消费力度减弱的同时，服装业库存出现去化，共振性补库将在后疫情时代拉动需求增长。终端需求与工业生产之间的错配直接带来库存的去化。从美国贸易各环节库存数据看，库存总额季调数据2020年3月开始快速下降，其中零售商库存下降幅度较大。在一轮危机后的补库存阶段，我们认为会存在两种共振：产业链上中下游补库存的共振与消费和库存同步恢复的共振。展望2021年，我们认为在纺织服装领域最有可能出现我们所展望的这两种共振。一方面服装业库存去化较好，东南亚各国家纺织服装生产与出口均同比下降，同时考虑到美国批发环节服装库存同样大幅去化，我们认为在服装环节有较大概率出现产业链共振。另一方面鞋服方面零售额在欧美国出现大幅下滑，我们认为在复苏开启后，有较大概率出现消费和库存同步恢复的共振。

表1: 美国各子行业批发商库存当月同比 (%) (分项红色标记表示2020年10月实现同比增长)

指标名称	201909	201910	202001	202003	202006	202009
美国:批发商库存:耐用品	5.86	3.59	-0.98	-1.77	-6.92	-6.39
美国:批发商库存:耐用品:汽车及汽车零件和用品	10.67	7.05	-0.33	2.68	-12.08	-7.14
美国:批发商库存:耐用品:家具及家居摆设	6.78	5.24	-5.13	-8.11	-13.58	-16.81
美国:批发商库存:耐用品:木材及其他建材	4.19	2.68	2.25	0.52	-6.88	-1.93
美国:批发商库存:耐用品:专业及商业设备和用品	6.62	3.81	0.02	1.81	-1.77	-6.34
美国:批发商库存:耐用品:电脑及电脑外围设备和软件	-1.32	-4.66	-9.65	-10.12	-7.55	-14.45
美国:批发商库存:耐用品:金属及矿产,石油除外	-1.91	-3.29	-9.92	-12.80	-10.26	-10.23
美国:批发商库存:耐用品:电气和电子产品	2.15	0.81	-5.21	-6.95	-5.41	-4.15
美国:批发商库存:耐用品:五金、水暖及加热设备和用品	5.54	3.96	2.22	2.15	-2.73	0.33
美国:批发商库存:耐用品:机械设备和用品	8.42	5.83	2.29	0.60	-4.77	-5.63
美国:批发商库存:耐用品:杂项	2.66	0.75	-0.16	-5.02	-10.78	-11.28
美国:批发商库存:非耐用品	1.05	2.68	1.27	-3.13	-3.13	0.15
美国:批发商库存:非耐用品:纸及纸制品	0.53	0.97	1.92	-1.69	4.71	6.17
美国:批发商库存:非耐用品:药品及杂品	-0.63	4.06	4.78	0.85	4.42	12.59
美国:批发商库存:非耐用品:服装及服装面料	11.46	7.39	-0.70	-2.98	-3.64	-14.51
美国:批发商库存:非耐用品:食品及相关产品	4.36	5.33	5.46	5.18	4.37	2.31
美国:批发商库存:非耐用品:农产品原材料	-8.81	-3.64	-3.81	-9.67	-14.48	5.79
美国:批发商库存:非耐用品:化学品及有关产品	-1.81	-3.37	-7.57	-8.97	-6.93	-9.01
美国:批发商库存:非耐用品:石油及石油产品	-16.21	-11.44	-4.33	-34.28	-20.16	-9.30
美国:批发商库存:非耐用品:啤酒、葡萄酒及蒸馏酒	12.92	11.14	8.56	8.13	-6.08	-9.62
美国:批发商库存:非耐用品:杂项	8.20	6.10	-1.63	0.21	-5.03	-3.56
美国:批发商库存:除制造商分支销售总额	3.95	3.23	-0.10	-2.30	-5.45	-3.87

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

从海外发达国家消费数据来看,服装鞋类产业链受疫情影响,终端需求被持续抑制,2021年纺织服装产业链的复苏概率较高,对上游原材料需求的恢复,将有望拉动上游原料产品价格价差上行。相关产业链标的包括:涤纶长丝(桐昆股份等)、氨纶(华峰氨纶等)、粘胶短纤(三友化工等)、染料(浙江龙盛等)。

三、信息跟踪

(一) 行业信息跟踪

煤化工产业链: 尿素市场震荡整理,醋酸价格逐渐回归理性,乙二醇市场延续上涨

尿素: 百川盈孚的数据显示,本周国内尿素市场行情以稳为主。山东及两河报价在1790-1830元/吨,成交价1770-1810元/吨。本周华北地区市场行情略显疲软,下游胶板厂开工低位;华东及华中主流地区厂家报价稳中伴涨,实则成交一般,主靠前期预收订单支撑,暂无销售压力。综合来看,国内尿素市场短时稳价观望为主,但节后随着山西晋城煤头企业的陆续复产,供应量快速回升下,对当前尿素市场形势形成一定压力。

醋酸: 百川盈孚的数据显示,本周醋酸价格窄幅下探,各家库存仍旧不高,对市场有一定的利好支撑。本周故障停车厂家逐渐恢复,醋酸下探幅度稍有增强。醋酸

利润仍旧较高，对后市仍旧有一定的看空预期。供应面情况：河北建涛醋酸装置恢复正常；兖矿醋酸装置恢复正常；南京 BP 预计元旦之前还不能重启；赛拉尼斯醋酸装置预计近期恢复；整体开工较上周走低，整体开工率与上周相比下探 7.51%，本周开工率为 69.67%。江苏地区主流厂家成交价格走低，执 4250 元/吨左右

乙二醇：百川盈孚的数据显示，本周国内乙二醇市场整体上涨。周内沙特重申减产承诺叠加 EIA 库存大降，国际原油价格震荡运行，乙烯国际价格上涨，成本端支撑明显，带动乙二醇市场顺势上涨。本周乙二醇市场价格上涨后下跌，华东现货价格在 4070-4255 元/吨之间，华南市场跟随上涨。从供应端来看，华东港口库存小幅累库，本周预计船货到港增多，但周后期因风雪天气，港口再封航，卸货不畅，仍去库为主。从需求面来看，下游聚酯厂家开工负荷小幅下调，终端市场有节前备货准备，但实际需求有限，织造行业开工负荷下降。

聚酯产业链：本周涤丝市场交投气氛平淡

据中纤网资讯，本周原油市场走势窄幅整理，成交重心波动不大。本周 PTA 走势先抑后扬，期现货价格基本与上周持平。本周 MEG 期货走势宽幅震荡，现货成交重心环比继续上涨。本周江浙涤丝工成交重心基本持稳，个别大厂报价仍有上调。下游纺企岁末月底补货力度稍显疲软，多以消化库存为主，谨慎观望心态较为明显，涤丝成交并未持续放量行情。整体来看，本周涤丝市场交投气氛仍显平淡，涤丝成交重心窄幅整理，开工率变化不大，涤丝产销平平，工厂库存勉强持稳。

粘胶短纤：价格上涨

据百川盈孚，本周粘胶短纤市场价格上涨 450 元/吨至 11450 元/吨。供应方面：本周粘胶短纤行业开机率下降至 78.84%，周内江苏一厂家装置减产 50%，江西一厂家装置降负 10%运行。库存方面：本周粘胶短纤行业库存较上周窄幅下滑，但目前粘胶短纤厂家库存仍处低位，目前货源偏紧。

氨纶：氨纶市场稳中整理

据百川盈孚，本周国内氨纶市场稳中整理，主原料市场价格高位整理，辅原料市场价格弱势下滑，成本端坚挺支撑，目前厂家开工 8-9 成，氨纶厂家出货积极，厂家报盘基本暂稳，中下游经销商、代理小幅跟进，按需采购为主，场内各方多谨慎心态，观市氛围较浓。本周氨纶行业开工 8-9 成左右，厂家间负荷分化仍明显，大厂装置多高开在 9 成至满开，部分工厂负荷在 5-6 成运行。氨纶行业平均库存 17 天左右，个别较低在 20 以内，部分偏高在 30-40 天左右，走货减缓。

MDI 产业链：供需博弈，MDI 市场推涨上行

据百川盈孚，本周国内聚合 MDI 市场推涨上行，纯 MDI 市场弱势下滑。供方集中释放挺价意愿，贸易商货少多惜售看涨，市场报盘纷纷开始上行模式，虽然受疫情影响，部分终端冰箱冰柜订单多排至明年，但下游对当前价格接受能力欠佳，目前暂无建仓补货意愿，以及临近月底，万华及亨斯迈最新挂牌价下调，业者心态出现分歧，场内交投气氛清淡，实单成交仍待观望。

两碱：纯碱价格平稳，PVC 价格下跌

纯碱方面，百川盈孚的数据显示，本周轻质纯碱价格维持 1325 元/吨，重质纯碱价格维持 1475 元/吨。供应端：截止 2020 年 53 周，运行产能共计 2229 万吨，整体行业开工率为 66.0%，较上周提升 0.5 个百分点。截止 12 月 31 日，纯碱企业库存总量为 93.4 万吨，较上周下降 10%。需求端：玻璃整体需求较好，国内疫情带来的工地赶工期加长，致使行业库存降幅较大，部分企业存在空库情况，进而加大对原料纯碱的需求量；另外日用玻璃、焦亚硫酸、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等多行业应用需求刚需尚存，采购灵活为主。

PVC 方面，百川盈孚的数据显示，本周电石法 PVC 价格下跌 500 元/吨至 7313 元/吨，乙烯法 PVC 价格下跌 480 元/吨至 8205 元/吨。电石法产能 1851.5

万吨,运行产能 1579.7 万吨,本周开工率 85.32%。乙烯法:运行产能 256.4 万吨,本周整体开工率 68.00%。上游生产企业开工持续高位,企业库存持续累库,贸易商出货积极,但效果不佳,需求端呈季节性淡季,整体交投氛围持续清淡。

有机硅: 采购冰点, 价格大幅度回落

百川盈孚的数据显示,本周有机硅市场价格大幅度回落,受下游采购心态影响,采购积极性受前期降价影响下游采购被动,主要消化自有库存。货源紧缺现象缓解之下,单体厂家为刺激订单交货,报价均有所下滑,当前国内企业 DMC 报盘 22000 元/吨附近,近来有机硅企业开工有所下降,但高位之下下游依旧恐慌为主,当前回落后市场成交逐步被下游所认可,预计近来市场暂稳操作为主。

磷化工: 黄磷价格上涨, 磷肥价格平稳

磷矿石方面,百川盈孚的数据显示,磷矿石市场价格面持稳运行,湖北地区矿企已陆续停采,有库存,正常发运前期订单。四川地区价格暂稳,预计停采时间为明年 1 月中旬至 3 月,近年末产量较之前稍有下滑。河北矾山磷矿 36%磷矿粉价格上调 50 元至 650 元。贵州地区报价偏稳,维系老客户为主。

黄磷:百川盈孚的数据显示,云南黄磷市场价上涨 700 元/吨至 15700 元/吨,贵州黄磷市场价上涨 700 元/吨至 15800 元/吨,四川黄磷市场价上涨 700 元/吨至 15900 元/吨,湖北黄磷市场价上涨 700 元/吨至 16500 元/吨。行业开工率约为 50.85%;云贵川装置开工率分别为 56.4%、43%、43.3%。

磷酸一铵方面,百川盈孚的数据显示,湖北 55%粉主流出厂价 2000 元/吨,贵州 55%粉主流出厂价 1800 元/吨,云南 55%粉主流出厂价 1950 元/吨,安徽 55%粉出厂价 2100 元/吨。本周行业开工共统计 1866 万吨产能,周度开工 62.52%,日产 3.5 万吨,需求方面:国内复合肥市场平稳运行。现阶段场内交投平静,市场进入相对稳定期。本周受年底正常检修与环保影响,部分企业装置检修,开工率为 46.81%,较上周基本持平,场内整体开工较好。复合肥原料储备充裕,上游支持力度不减,企业积极备产,发运前期订单。

磷酸二铵方面,百川盈孚的数据显示,湖北 64%DAP 市场价 2400 元/吨,云南 64%DAP 市场价 2400 元/吨,贵州 64%DAP 市场价 2400 元/吨。本周主产区之一西南地区受天然气限气影响,原料合成氨价格高涨,带动二铵成本上扬,二铵开工率受限,供应偏紧。国际市场 FOB 价格仍持续上涨态势:中国二铵湖北货源新单 FOB 报盘价 390-400 美元/吨。国内二铵市场供应偏弱,平均日产量 3.77 万吨左右,周度产量 26.42 万吨,二铵周度平均开工率 63.58%左右。

草铵膦: 草铵膦价格小幅下滑

据百川盈孚,95%草铵膦原粉生产商惜售,主流报价至 17.5-18 万元/吨,实际成交价至 17-17.5 万元/吨,港口 FOB 价格至 24700 美元/吨。从市场看,主流供应商开工维持稳定,生产商订单执行接近尾声,销售方面压力逐步显现。

锂电材料: 电解液、隔膜价格平稳, 三元材料、磷酸铁锂价格上涨

百川盈孚的数据显示, **电解液:** 本周中国内地磷酸铁锂电解液价格 38000-45000 元/吨,均价 41500 元/吨。周市场来看,上游原料六氟磷酸锂市场价格上涨,溶剂市场价格小幅上涨,原料货源供应较为紧张,动力电池市场高速增长,下游电池企业节前备货,积极采购为主,电解液市场需求较好,下游电池企业议价能力较强,电解液市场价格整体维稳运行,市场成交情况较好,企业出货量增加,企业开工普遍有所提升,企业盈利情况及产量较前期均有所提升。

隔膜: 据百川盈孚,本周隔膜市场价格平稳,国内 16um 湿法隔膜主流产品价格 1.1-1.3 元/平,国内 16um 干法隔膜主流产品价格 0.8-1 元/平。

正极材料：据百川盈孚，三元材料 523 市场报价 12.2 万元/吨，较上周价格上涨 0.2 万元/吨，622 市场价格 13.7 万元/吨，较上周价格持平，811 价格 16.7 万元/吨，较上周价格上涨 0.2 万元/吨；钴酸锂市场报价 22.6 万元/吨左右，较上周价格持平；磷酸铁锂市场平均报价在 3.7 万元/吨左右，较上周价格上涨 0.15 万元/吨；锰酸锂价格平稳，普通锰酸锂报价在 2.6 万元/吨，高端报价在 3.55 万元/吨。

负极材料：据百川盈孚，负极材料市场总体稳定，高端负极主流价格在 6~7 万元/吨，中端负极主流价格在 4~5 万元/吨，低端负极主流价格在 1.6~3 万元/吨。

饲料添加剂：VA、VE、叶酸、VB1 价格上涨

据 WIND 资讯，本周 VA 价格上涨 70 元/公斤至 315 元/公斤；VE 价格上涨 4 元/公斤至 62.5 元/公斤；叶酸价格上涨 2.5 元/公斤至 207.5 元/公斤；VB1 价格上涨 2.5 元/公斤至 165 元/公斤。

（二）重点关注子行业梳理

混凝土外加剂：中国混凝土网统计的数据显示，我国聚羧酸减水剂行业集中度持续提升，行业 CR3 由 2016 年的 8.99% 提升至 2018 年的 12.50%。对比 2018 年和 2017 年行业前十的市占率可以发现，行业集中度的提高主要来自行业前三家企业市占率的提升，市场份额向头部集中趋势越来越明显。此外，环保趋严背景下，砂石质量下降，对混凝土外加剂需求量增加、性能要求提升，行业龙头有望持续受益。

相关上市公司：苏博特等。

饲料及食品添加剂：（1）维生素：维生素品种供给格局相对稳定，比如 VA 和 VE，帝斯曼、巴斯夫、新和成、浙江医药等龙头的市占率高，格局好。VA 方面，海外巨头供给受限；VE 方面，帝斯曼与能特科技的合作有望使行业格局重塑。需求端看，受猪瘟的影响，下游饲料需求较为寡淡，后续若猪的存栏量见底回升，将会拉动维生素需求重回增长。建议关注 VA、VE 等维生素品种。（2）蛋氨酸：格局稳定，需求或受益养殖后周期。（3）食品添加剂：减糖趋势明显，新代甜味剂需求空间较大。

相关上市公司：新和成、金禾实业、安迪苏等。

集成电路电子化学品：半导体是信息产业的“粮食”，战略意义重大，其中集成电路是半导体产业最大的组成部分。目前我国集成电路自给率仍较低，很大比例的需求仍要依靠进口满足，本世纪初开始，封测等代工环节已悄然转向中国内地。集成电路产业主要包括三个环节：IC 的设计、晶圆制造以及封装测试等环节，所需投资额较大。半导体材料电子化学品主要应用在集成电路的制造和封装测试等领域。

集成电路生产需要用到包括硅基材料、CMP 抛光材料、高纯试剂（用于显影、清洗、剥离、刻蚀）、特种气体、光刻胶、掩膜版、封装材料等多种化学品。根据中国产业信息网，电子化学品占整个集成电路制造成本的比重约为 20%。

相关上市公司：雅克科技、华特气体、昊华科技、万润股份、新宙邦等。

5G 材料：受益政策支持、技术升级及产业转移的支撑，中国内地 5G 快速推广，5G 基站建设持续推进，5G 相关终端如 5G 手机等有望逐步普及。基于此，基站建设及手机终端所应用的材料将迎来需求快速增长，叠加国产替代诉求愈加强烈，国产 5G 材料有望迎来发展的黄金时期。建议关注陶瓷介质滤波器、LCP 树脂/薄膜、PTFE 树脂/薄膜、PCB 油墨等 5G 相关材料。

相关上市公司：昊华科技、广信材料、国瓷材料等。

锂电材料：全球电动车发展浪潮有望加速，我国动力电池龙头制造企业有望充分受益，建议关注对国内龙头电池厂形成稳定供货，以及率先进入海外供应链体系的锂电材料企业。

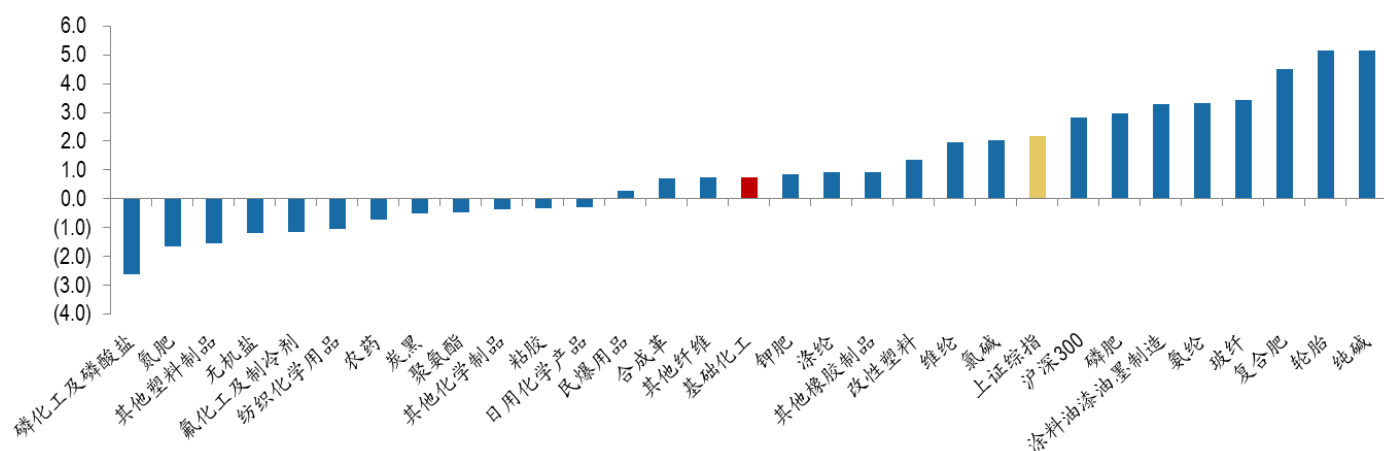
相关上市公司：新宙邦、天赐材料、恩捷股份、星源材质等。

四、数据跟踪

（一）行业走势：落后上证综指

本周（12月28日~12月31日），基础化工板块上涨0.75%，落后上证综合指数1.44个百分点；化工子行业涨跌相当，表现较好的有纯碱、轮胎、复合肥等板块，表现较差的有磷化工及磷酸盐、氮肥、其他塑料制品等板块。

图3：子行业一周涨幅（%）

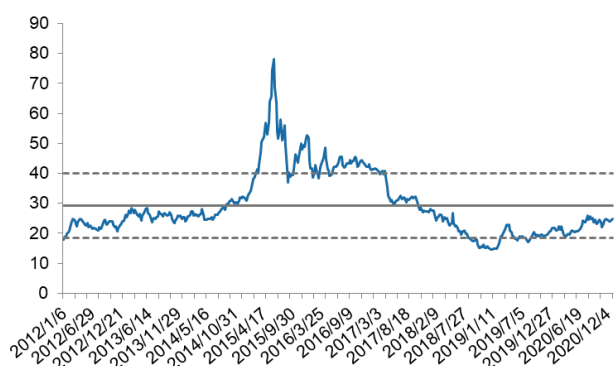


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）行业估值：低于历史均值

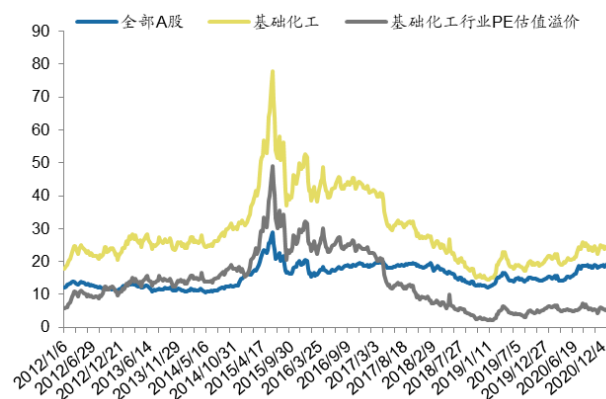
截至本周四（12月31日），基础化工PE（TTM）为24.68倍，较上一周上涨0.94%。目前，基础化工PE水平低于2012年1月以来的均值。

图4：基础化工PE走势（TTM）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图5：全部A股与基础化工PE走势（TTM）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

五、风险提示

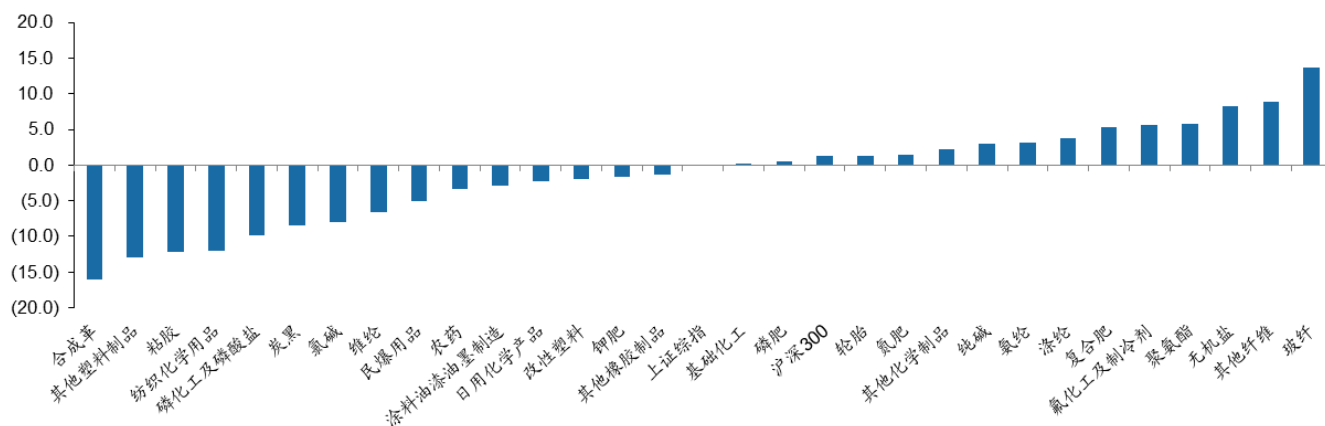
宏观层面：宏观经济下行，致使相关化工品的需求萎缩的风险；行业层面：大宗原材料价格剧烈波动、行业政策波动风险；公司层面：公司盈利不及预期、重大安全、环保事故、新项目进展不及预期。

附录：数据概览

(一) 板块数据

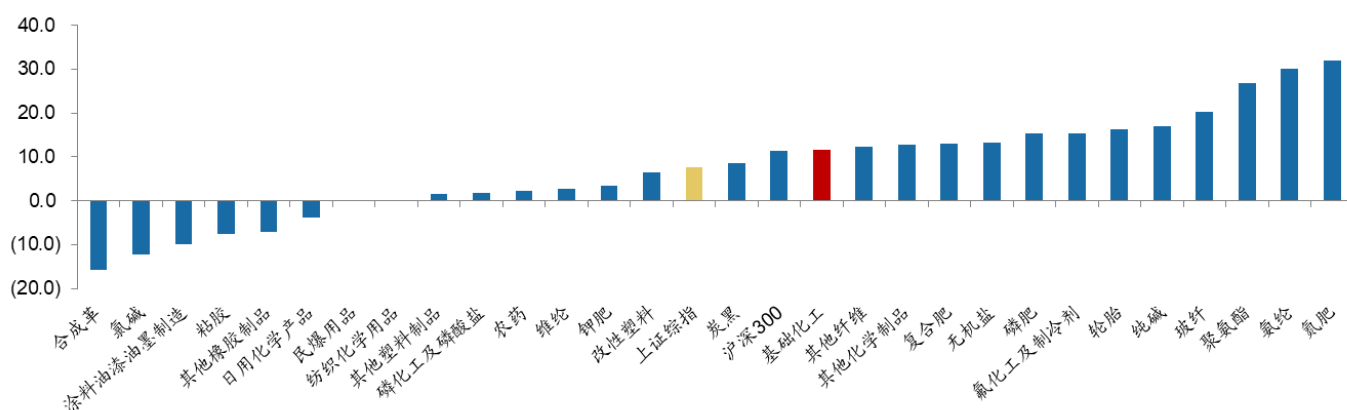
板块涨跌幅

图 6: 子行业一个月涨幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

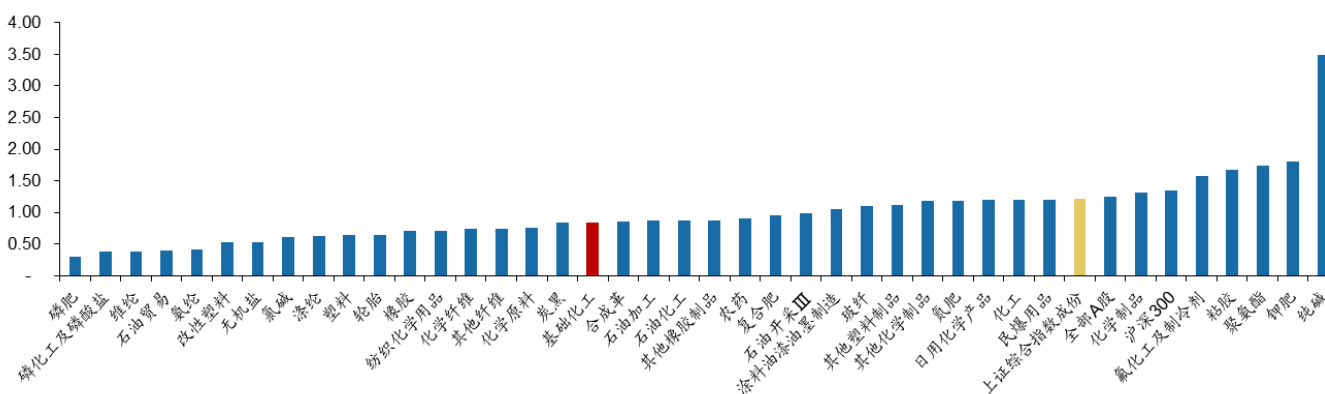
图 7: 子行业三个月涨幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

子行业估值

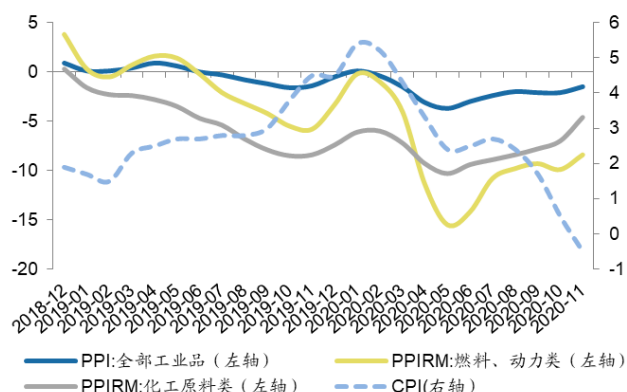
图 8: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

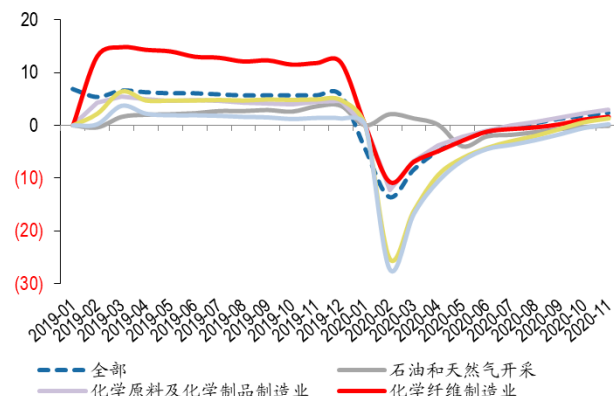
(二) 宏观数据

图 9: 相关价格指数 (当月同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

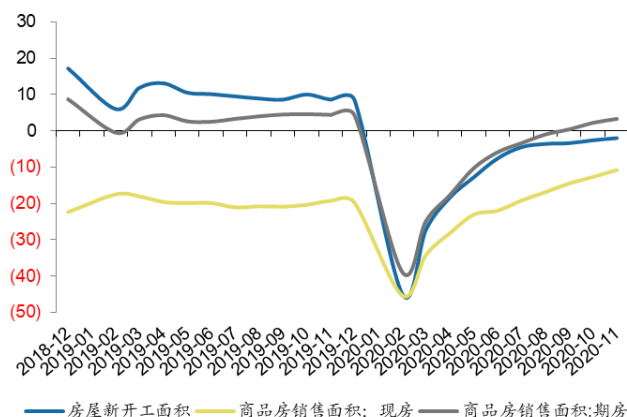
图 10: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(三) 下游数据

图 11: 房地产新开工、销售累计同比 (%)



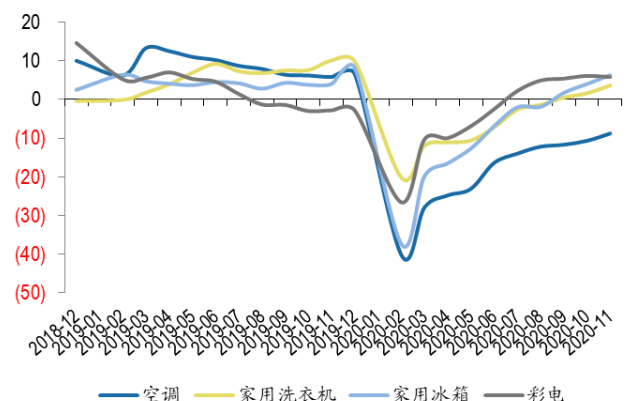
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 中国内地汽车产量和销量累计同比 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 中国内地主要家电产量累计同比 (%)



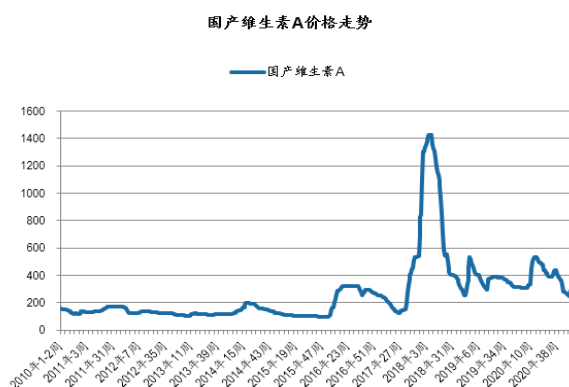
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(四) 价格及价差波幅较大化工品

化工品价格涨跌互现: 在我们跟踪的 231 个产品中, 本周与上周比: 63 种产品价格上涨, 103 种产品价格平稳 65 种产品价格下跌, 三类产品个数分别占到总产品个数的 27%、45%和 28%。化工品价格涨跌互现。

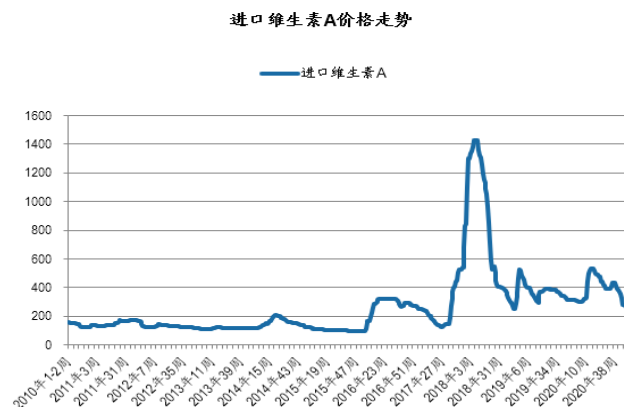
价格涨幅超过 5%的产品: 国产维生素 A、进口维生素 A、氢氟酸、R410a、碳酸锂 (电池级)、国产维生素 K3、碳酸锂 (工业级)、国产维生素 E、进口维生素 E 等。

图 14: 国产维生素 A (元/公斤)



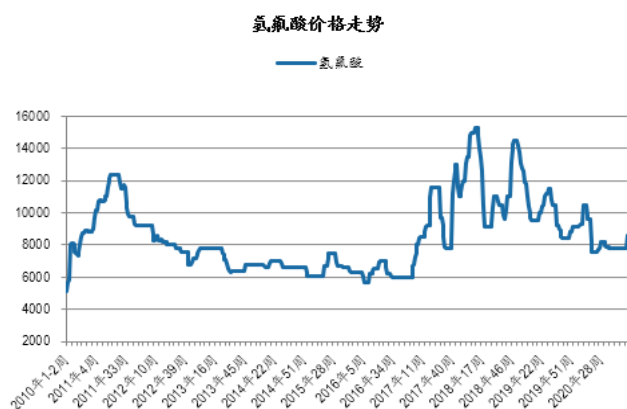
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 15: 进口维生素 A (元/公斤)



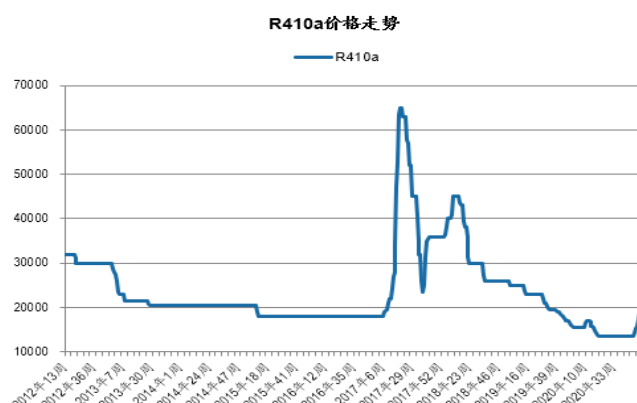
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 16: 氢氟酸 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 17: R410a (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 18: 碳酸锂 (电池级) (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 19: 国产维生素 K3 (元/公斤)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 20: 碳酸锂（工业级）（元/吨）



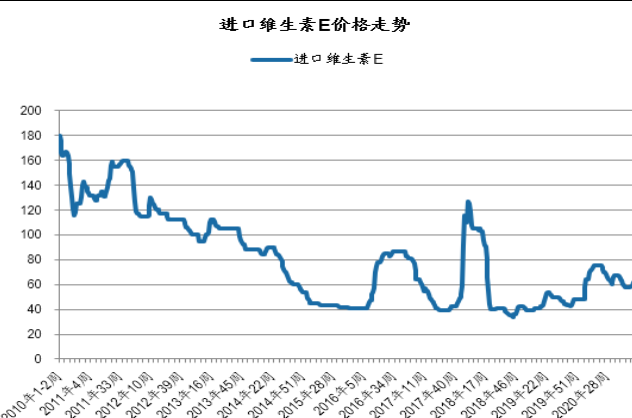
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 21: 国产维生素 E（元/公斤）



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 22: 进口维生素 E（元/公斤）



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

价格跌幅超过 5% 的产品：丙酮、双酚 A、甲基环硅氧烷（DMC）、丁二烯、PVC（乙炔法）、苯乙烯、顺酐、丙烯、国际苯乙烯、EPS(阻燃料)、PVC（乙烯法）、醋酸等。

图 23: 丙酮（元/吨）



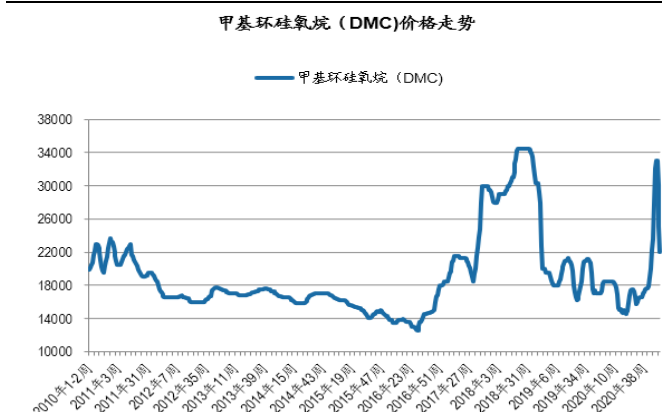
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 24: 双酚 A（元/吨）



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 25: 甲基环硅氧烷 (DMC) (元/吨)



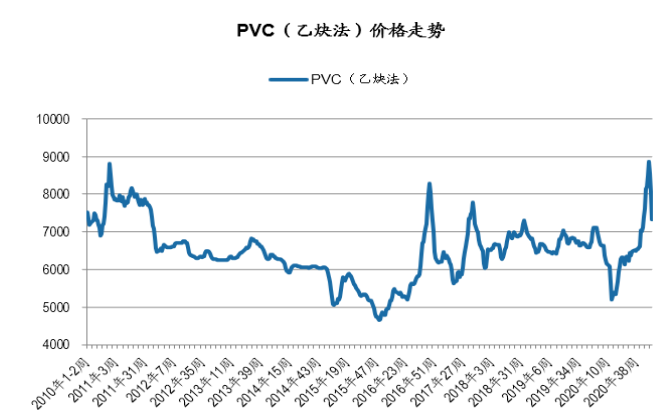
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 26: 丁二烯 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 27: PVC (乙炔法) (元/吨)



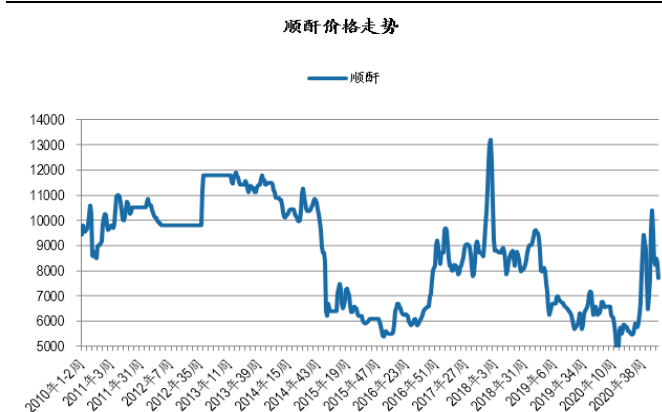
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 28: 苯乙烯 (元/吨)



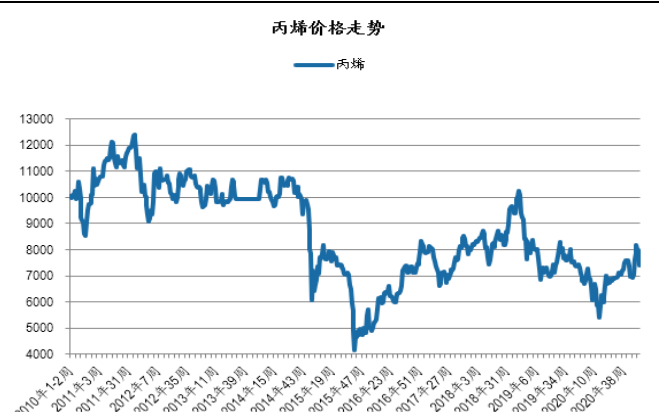
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 29: 顺酐 (元/吨)



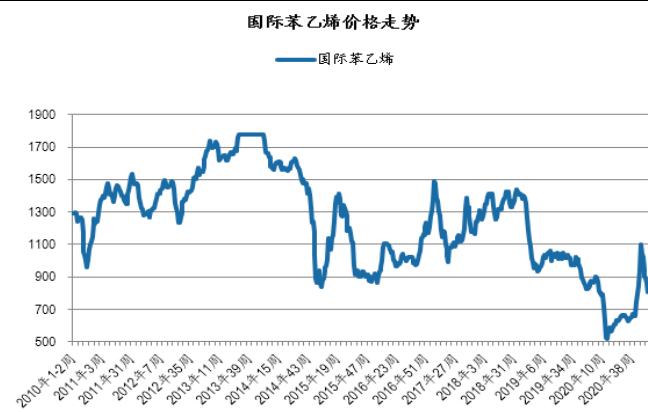
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 30: 丙烯 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 31: 国际苯乙烯 (美元/吨)



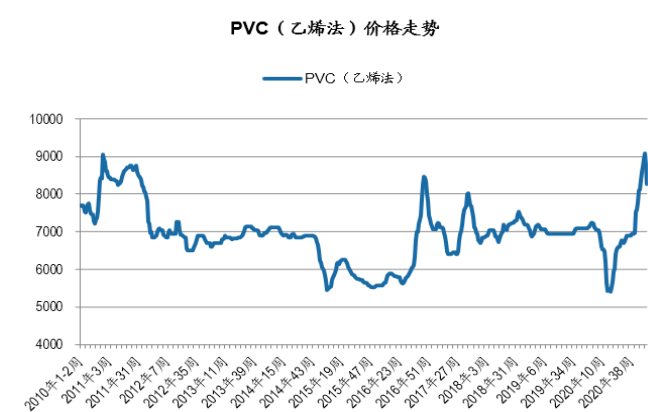
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 32: EPS(阻燃料) (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 33: PVC (乙烯法) (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

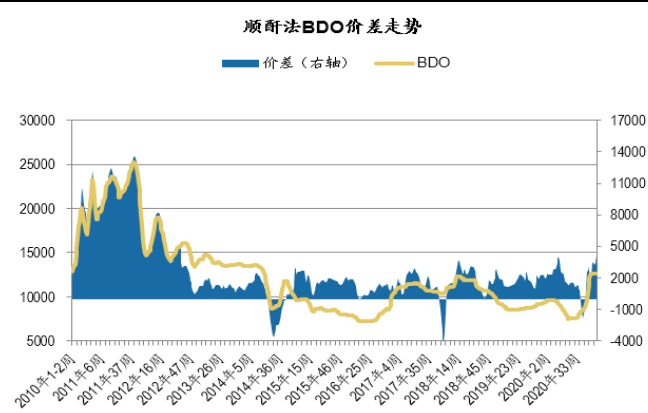
图 34: 醋酸 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

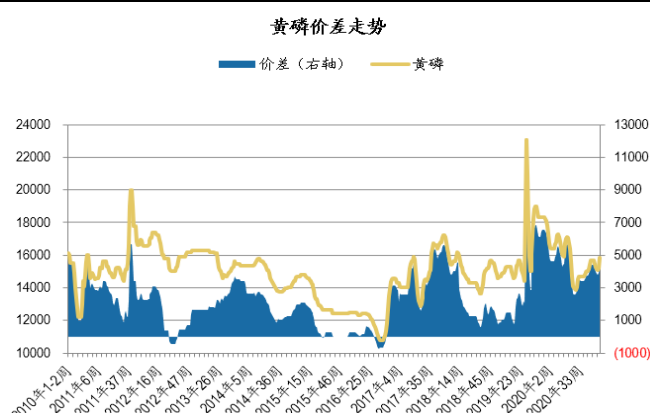
价差涨幅超过 5% 的产品: 顺酐法 BDO 价差、黄磷价差、电石法 PVA 价差、粘胶短纤价差、DMF 价差、环氧丙烷价差、乙二醇价差等。

图 35: 顺酐法 BDO 价差走势 (元/吨, 顺酐法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴)



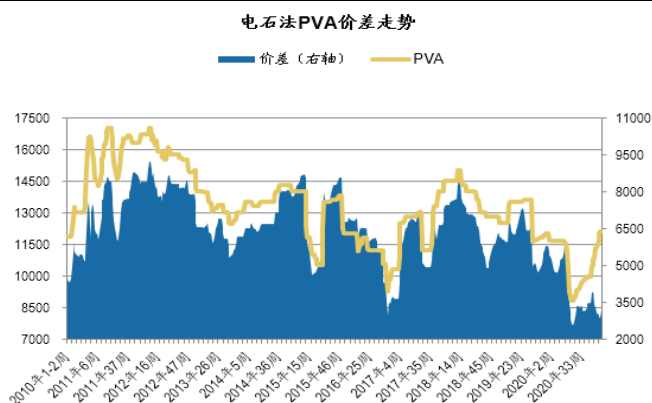
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 36: 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴)



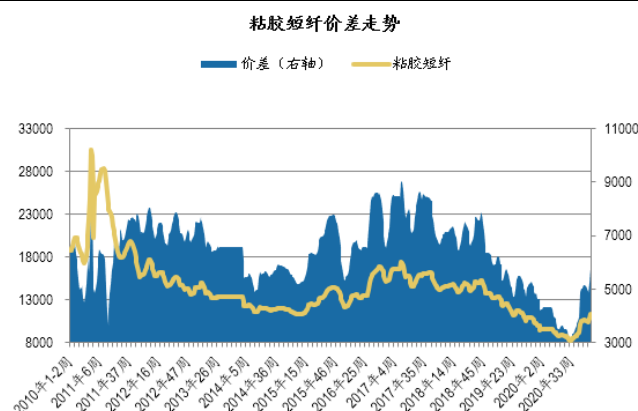
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 37: 电石法 PVA 价差走势 (元/吨, 电石法 PVA 价格对应左轴, 价差对应右轴)



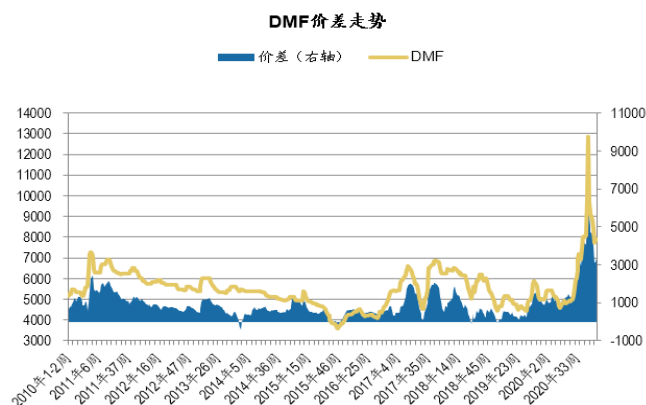
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 38: 粘胶短纤价差走势 (元/吨, 粘胶短纤价格对应左轴, 价差对应右轴)



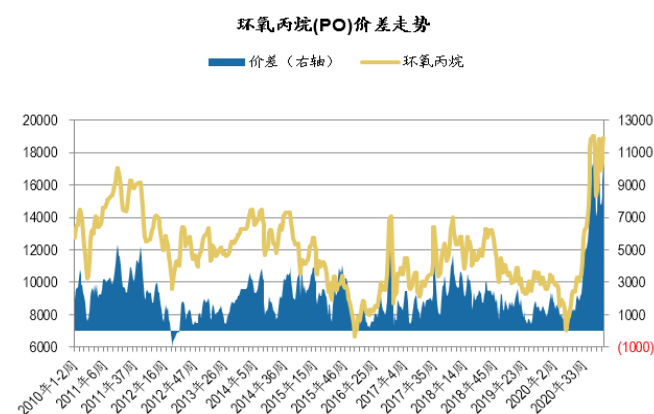
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 43: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴)



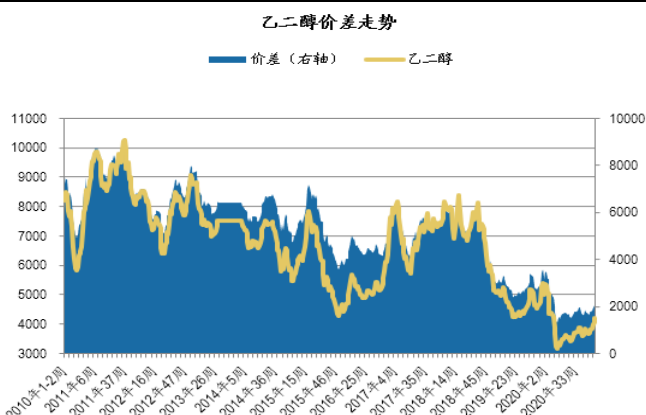
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 44: 环氧丙烷价差走势 (元/吨, 环氧丙烷价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

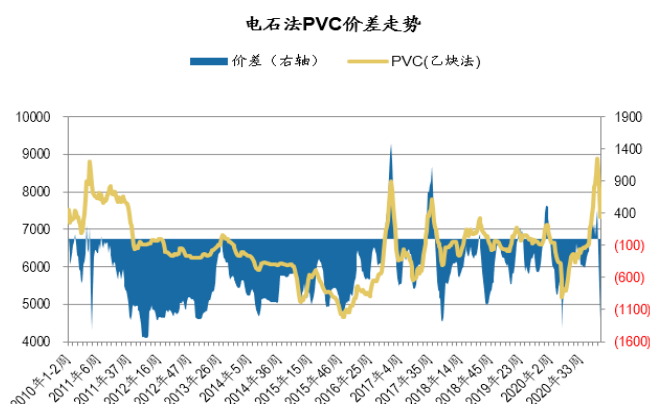
图 45: 乙二醇价差走势 (元/吨, 乙二醇价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

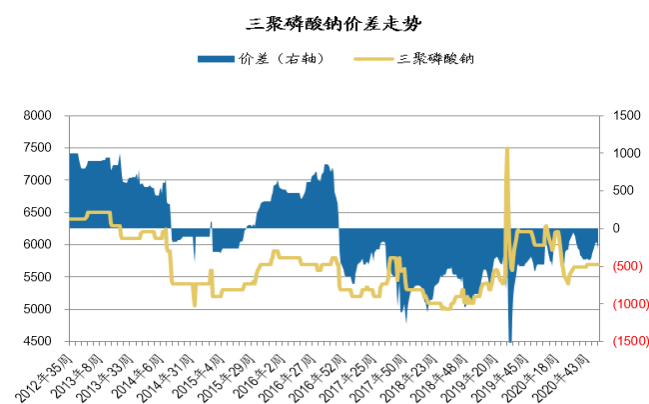
价差跌幅超过 5% 的产品：电石法 PVC 价差、三聚磷酸钠价差、己二酸价差、乙烯法 PVC 价差、PTA 价差、醋酸价差、R22 价差等。

图 39：电石法 PVC 价差走势（元/吨，电石法 PVC 价格对应左轴，价差对应右轴）



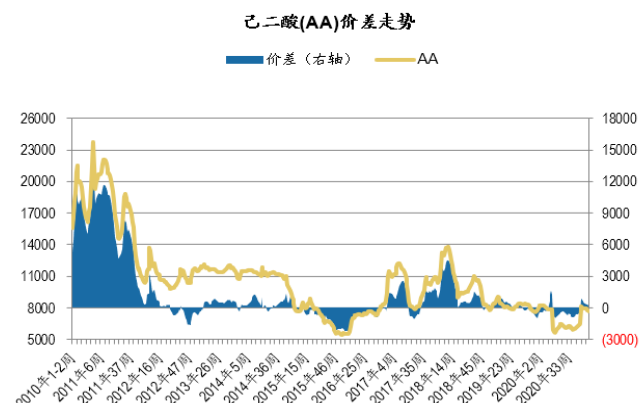
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 40：三聚磷酸钠价差走势（元/吨，三聚磷酸钠价格对应左轴，价差对应右轴）



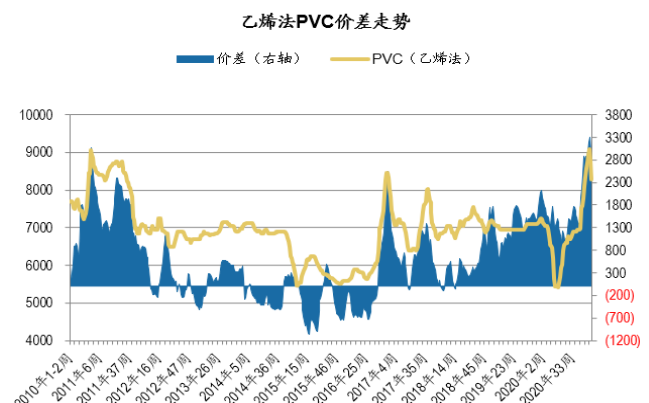
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 41：己二酸价差走势（元/吨，己二酸价格对应左轴，价差对应右轴）



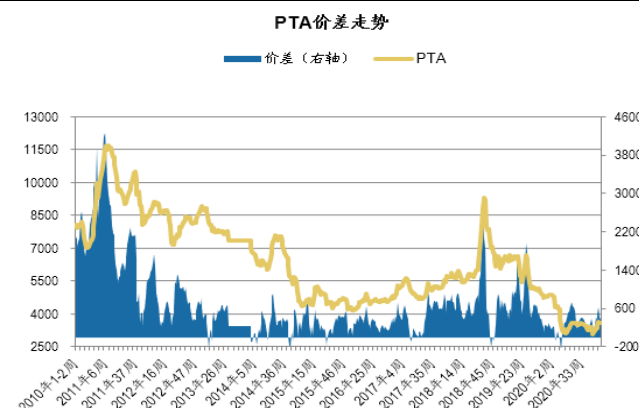
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 42：乙烯法 PVC 价差走势（元/吨，乙烯法 PVC 价格对应左轴，价差对应右轴）



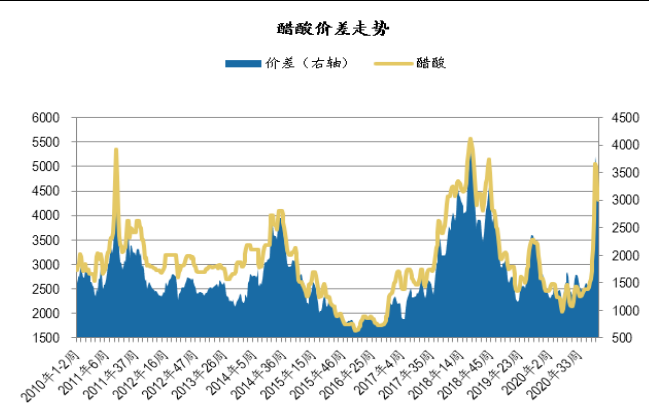
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 43：PTA 价差走势（元/吨，PTA 价格对应左轴，价差对应右轴）



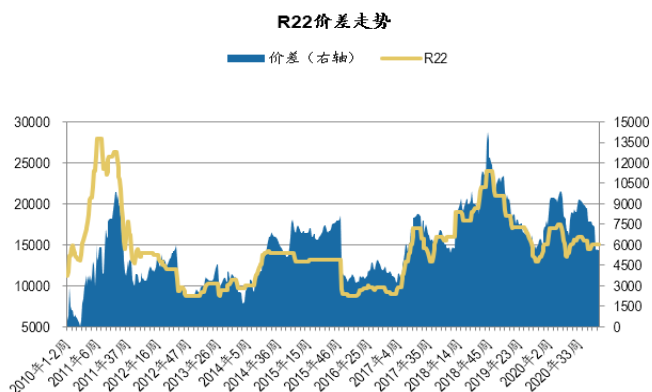
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 44：醋酸价差走势（元/吨，醋酸价格对应左轴，价差对应右轴）



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 45: R22 价差走势 (元/吨, R22 价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

广发基础化工行业研究小组

何 雄：联席首席分析师，剑桥大学材料化学博士，2018 年进入广发证券发展研究中心。

吴 鑫 然：资深分析师，中山大学金融硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。

郭 齐 坤：山东大学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义

务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。