

基础化工行业周报 (20260525-20260531)

双碳+补库行情或利好 HALO 属性大化工资产,持续重视六氟化钨及 AI 半导体材料产业链

- **市场回顾:** 本周基础化工行业指数周环比下降。根据 Wind, 截至 5 月 29 日, 基础化工申万行业指数录得 4544.02 点, 周环比-6.0%, 较 2026 年年初+2.6%。其他指数方面, 本周创业板指数+2.5%, 沪深 300 指数 1.0%, 上证综指-1.1%, 基础化工行业指数落后大盘 4.9 pct。2026 年年初至 5 月 29 日, 创业板指数+22.6%, 沪深 300 指数+3.7%, 上证综指+1.1%, 基础化工申万行业指数领先大盘 1.5pct。本周, 国际 Brent 原油价格下跌, NYMEX 天然气价上涨。本周涨幅前五的化工品分别是: 显影剂 (+55.56%)、安赛蜜 (+20%)、氦气 (+19.57%)、电子级硫酸 G5 (+14.58%)、电子级氨水 G5 (+12.50%)。本周跌幅前五的化工品分别是: 氦气 (-20.93%)、TMP(-20%)、醋酸乙烯(-19.72%)、硫酸铵 (-15.27%)、水合肼 (-14.58%)。
- **行业观点:** **1、地缘扰动下油价中枢抬升, 全球化工品中长期或存缺口。**受中东地缘冲突影响, 全球原油供给受到影响, 叠加霍尔木兹海峡运输受限, 油价中枢持续抬升。考虑到原料运输已受到较长时间影响且恢复仍需时日(油田修复、海上航运等时间较长), 预计中东、日韩等化工企业的降负荷将持续, 全球化工供给收缩格局进一步固化, 且已非短期影响, 或导致全球化工品的中长期供给缺口。**2、中国化工优势显著, 出口比例提升。**中国凭借多元稳定的资源贸易关系和完善的产业链, 化工品供应链稳固。外部环境越混乱, 中国化工优势越强, 直接及间接出口比例持续提升, 全球份额提高。根据海关总署, 4 月出口(以美元计价)同比 14.1%、预期 7.1%、前值 2.5%。中长期看, 受益于“双碳”与“反内卷”政策, 国内化工装置新增产能望放缓、低效产能或加速出清, 龙头企业凭借规模与一体化优势有望率先实现盈利回升。**3、化工行业竞争趋于理性, 价格传导机制改善。**与此前周期不同, 当前化工企业重心转向盈利质量。在原料成本上行中, 企业通过产品调价顺畅传导成本压力, 4 月以来油制烯烃等重点产品价格差持续修复, 部分中游产品如 MDI 等价差较冲突前大幅走阔, 行业盈利稳定性提升。**4、双碳考核政策落地, 石化化工行业供给侧改革或提速。**4 月 22 日, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于更高水平更高质量做好节能降碳工作的意见》。次日, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》。5 月, 根据中国环境公众号, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《美丽中国建设成效考核办法》。考核办法中明确考核结果作为省(自治区、直辖市)党委和政府领导班子和有关领导干部综合考核评价、奖惩任免的重要参考, 作为生态环境保护相关财政资金分配的参考依据。双碳考核作为控制指标已成为地方考核的关键方向之一, 有望加速全国各地对高碳排行业的管控约束和方向落地, 不达标、老旧小散装置或加速退出市场, 石化化工行业供给侧改革或提速。**5、半导体&AI 材料:** 1) 重视六氟化钨: 需求端, 六氟化钨是 3D NAND 制造中钨填充工艺的关键前驱体, 随着堆叠层数向 300+层持续升级, 单片晶圆对应的钨沉积需求显著提升, 带动六氟化钨单耗持续增长。据韩国 Foosung2025 年业绩会披露, 韩国已成为全球最大的 WF6 市场, 新增一条内存半导体生产线即可带来约 150-300 吨的额外需求。同时, 随着存储芯片集成度不断提升、晶圆尺寸扩大, 六氟化钨用量亦呈持续增长趋势。据中船特气互动易答复, 受下游存储芯片资本开支持续增长, 以及 AI 驱动的 HBM 高带宽存储需求快速放量拉动, 预计六氟化钨产品将在较长一段时间内维持旺盛需求。供给端, 根据 TheElec4 月 3 日报道, 日本关东电化、中央硝子通知韩国三星等半导体客户, 受中国出口管制影响, 其库存只能持续到 5 月底到 6 月底, 下半年供应量无法保障, 建议寻求其他供应商, 行业其它企业预计受益。2) 重视存储、国产算力、海外算力新材料。
- **行业新闻:** **1、三星: 交付首批 HBM4E 样品:** 继今年 2 月率先实现 HBM4 量产商用后, 三星再度领跑下一代 AI 存储赛道。根据财联社, 5 月 29 日, 三星电子宣布, 已开始向主要全球客户交付业内首批 12 层 48GB HBM4E 样品。在完成初步样品交付和优化后, 三星计划根据客户的进度安排开始批量生产 HBM4E。**2、长鑫科技 IPO 过会:** 据上交所官网, 长鑫科技科创板 IPO 获上

推荐 (维持)

华创证券研究所

证券分析师: 孙维容

邮箱: sunweirong@hcyjs.com
执业编号: S0360526020001

证券分析师: 李妍

邮箱: liyan3@hcyjs.com
执业编号: S0360526030005

证券分析师: 邹骏程

邮箱: zoujuncheng@hcyjs.com
执业编号: S0360526030001

证券分析师: 王锐

邮箱: wangrui3@hcyjs.com
执业编号: S0360526040006

联系人: 徐思博

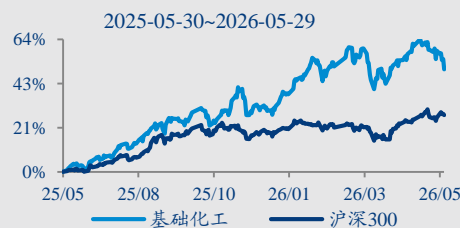
邮箱: xusibo@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	498	0.06
总市值(亿元)	64,590.00	4.93
流通市值(亿元)	57,427.19	5.49

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-7.7%	13.4%	47.5%	
相对表现	-9.4%	5.4%	20.7%	



相关研究报告

《电子化学品行业重大事项点评: 六氟化钨景气度预计向上, 关注中船特气、中巨芯、昊华科技、和远气体等标的》

2026-05-24

《基础化工行业周报(20260511-20260517): 地缘冲突下国内化工资产价值重估, 关注半导体&AI 材料等新兴投资机遇》

2026-05-18

《基础化工行业深度研究报告: “十五五”我国迈向碳达峰决胜期, 关注降碳减排头部标杆企业》

2026-04-30

市委会议通过。**3、SK 海力士发布控温散热存储技术：**SK 海力士 26 日宣布，公司发布“iHBM”技术。该技术通过在 HBM 封装内集成一体化冷却元件“ICE**”，显著降低产品运行时的发热量。SK 海力士计划将 iHBM 技术应用于 HBM5 等下一代产品，以满足高性能计算（HPC）、AI 数据中心等超高度集成、高带宽应用场景的严苛散热管控需求，进一步提升整体系统的稳定性与运行效率。**4、美国继续对涉华 PTMEG 进行反倾销调查：**5 月 22 日，美国国际贸易委员会（USITC）裁定，有合理迹象表明，美国国内产业因从中国、韩国、中国台湾和越南进口的聚四氢呋喃醚二醇（PTMEG）而遭受实质性损害，据称这些产品以低于公平价值在美国销售。鉴于委员会的肯定性裁定，美国商务部（DOC）将继续对从中国、韩国、中国台湾及越南进口的 PTMEG 进行调查。

- **投资建议：**1、煤化工：重点关注煤制烯烃、煤制甲醇、电石法 PVC 等产品，相关标的：1）烯烃：宝丰能源、卫星化学（气头，原料来自美国）；2）PVC：中泰化学、新疆天业、北元化工、君正集团、新金路；3）PVA：皖维高新、双欣材料；4）尿素：华鲁恒升、心连心、云图控股；5）其他煤化工产品：诚志股份、华谊集团、鲁西化工、广汇能源、金牛化工、兖矿能源。2、农药：扬农化工、兴发集团、江山股份、润丰股份、利尔化学、利民股份、广信股份；3、制冷剂：建议关注具备配额优势和产业链配套一体化资源的龙头企业巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技、东岳集团等；4、新材料：1）存储链：关注存储高景气及两长扩产带来的特气、前驱体、先进封装材料需求；2）国产算力：关注 AI 芯片、先进封装、国产供应链带来的材料增量；3）海外算力：关注北美 AI 服务器、交换机、光模块带来的高速 PCB 及光通信材料需求。
- **风险提示：**原油价格大幅波动、需求复苏不及预期、化工品价格大幅波动、安全环保问题等。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	代码	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			PB（倍）	评级
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	
宝丰能源	600989.SH	24.00	2.23	2.40	2.56	10.78	9.99	9.39	2.95	强推
卫星化学	002648.SZ	23.27	2.23	2.54	2.87	10.41	9.16	8.10	1.92	强推
华鲁恒升	600426.SH	29.43	2.38	2.69	3.15	12.34	10.95	9.35	1.65	强推
云图控股	002539.SZ	12.62	1.02	1.31	1.68	12.37	9.62	7.53	1.48	推荐
广汇能源	600256.SH	6.31	0.48	0.55	0.60	13.12	11.52	10.54	1.50	强推
扬农化工	600486.SH	57.16	4.18	4.64	4.79	13.68	12.33	11.93	1.78	强推
兴发集团	600141.SH	31.26	2.02	2.48	2.90	15.47	12.60	10.78	1.37	强推
巨化股份	600160.SH	33.02	2.18	2.56	2.96	15.14	12.90	11.14	3.49	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2026 年 5 月 29 日收盘价

目 录

一、行情跟踪及行业观点	6
（一）本周行情回顾.....	6
（二）本周行业观点.....	8
（三）重要子行业跟踪.....	9
1、农化.....	9
2、制冷剂.....	12
3、精细化工.....	14
二、市场回顾	15
（一）原油和天然气.....	15
（二）重点化工品价格价差及开工库存表现.....	15
三、转债动态	18
四、投资建议	18

图表目录

图表 1	基础化工指数周涨跌幅	6
图表 2	基础化工指数年初至今涨跌幅	6
图表 3	申万三级行业本周跌幅居前子行业	6
图表 4	申万三级行业本周跌幅较小子行业	6
图表 5	申万三级行业年初至今跌幅居前子行业	7
图表 6	申万三级行业年初至今涨幅居前子行业	7
图表 7	中国化工产品价格指数	7
图表 8	本周基础化工及石油石化行业个股涨跌幅前十名	8
图表 9	5月以来国内 IPO 情况	8
图表 10	氯化钾价格（元/吨）	10
图表 11	氯化钾库存量（万吨）	10
图表 12	尿素价格（元/吨）	10
图表 13	尿素出厂价及价差（元/吨）	10
图表 14	尿素库存量（万吨）	11
图表 15	尿素开工率	11
图表 16	磷酸一铵价格及价差（元/吨）	11
图表 17	磷酸二铵价格及价差（元/吨）	11
图表 18	磷酸一铵、磷酸二铵国内外价格表现（元/吨）	11
图表 19	二代制冷剂核心产品价格	12
图表 20	三代制冷剂核心产品价格	12
图表 21	二代制冷剂 R22 价差表现	13
图表 22	三代制冷剂核心品种价差表现	13
图表 23	制冷剂核心品种开工率走势	13
图表 24	制冷剂核心品种库存表现	13
图表 25	制冷剂核心品种出口量表现	13
图表 26	制冷剂核心品种出口均价走势（元/吨）	13
图表 27	国内家用空调排产计划值	14
图表 28	国内冰箱冷柜排产计划值	14
图表 29	国内维生素产品价格走势（元/千克）	15
图表 30	国内蛋氨酸产品价格走势	15
图表 31	原油价格走势（美元/桶）	15
图表 32	天然气价格走势（美元/百万英热单位）	15
图表 33	重点化工品价格价差及开工库存表现	16

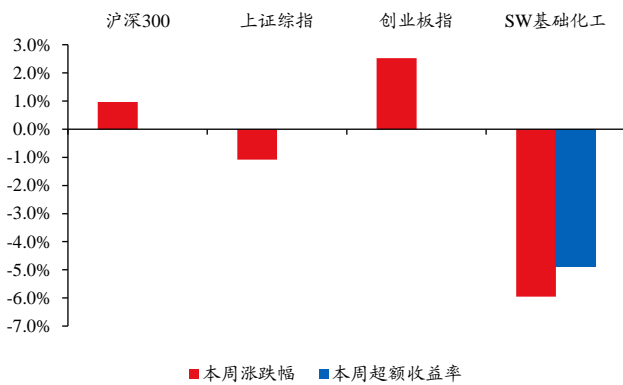
图表 34	价格百分位与库存百分位散点图	17
图表 35	重点基础化工公司可转债情况	18

一、行情跟踪及行业观点

（一）本周行情回顾

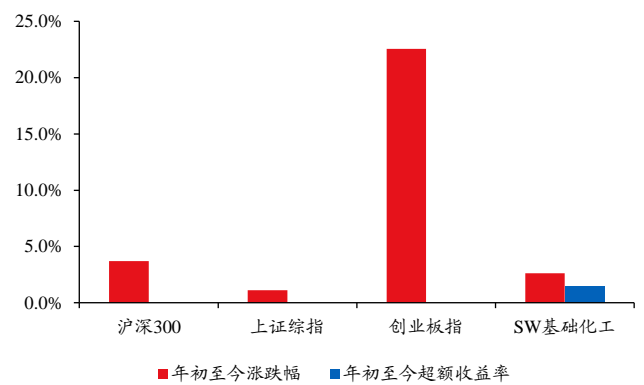
本周基础化工行业指数周环比下降。根据 Wind，截至 5 月 29 日，基础化工申万行业指数录得 4544.02 点，周环比-6.0%，较 2026 年年初+2.6%。其他指数方面，本周创业板指数+2.5%，沪深 300 指数 1.0%，上证综指-1.1%，基础化工行业指数落后大盘 4.9 pct。2026 年年初至 5 月 29 日，创业板指数+22.6%，沪深 300 指数+3.7%，上证综指+1.1%，基础化工申万行业指数领先大盘 1.5pct。

图表 1 基础化工指数周涨跌幅



资料来源：Wind，华创证券（注：数据截至 2026 年 5 月 29 日）

图表 2 基础化工指数年初至今涨跌幅

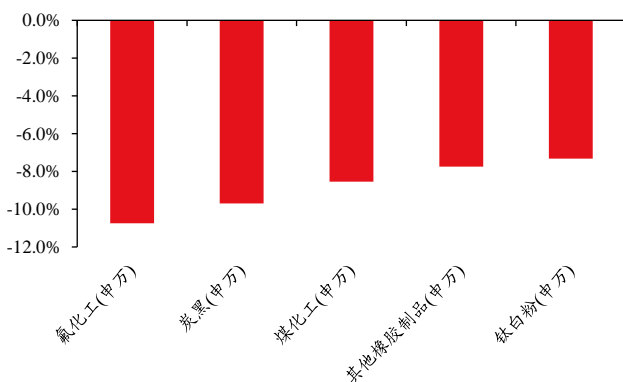


资料来源：Wind，华创证券（注：数据截至 2026 年 5 月 29 日）

有机硅、合成树脂、改性塑料、涤纶、无机盐板块本周跌幅较小。根据申万三级行业分类，截至 5 月 29 日，有机硅、合成树脂、改性塑料、涤纶、无机盐板块本周跌幅较小，本周内跌幅分别为 2.5%、3.4%、3.9%、4.0%、4.9%。

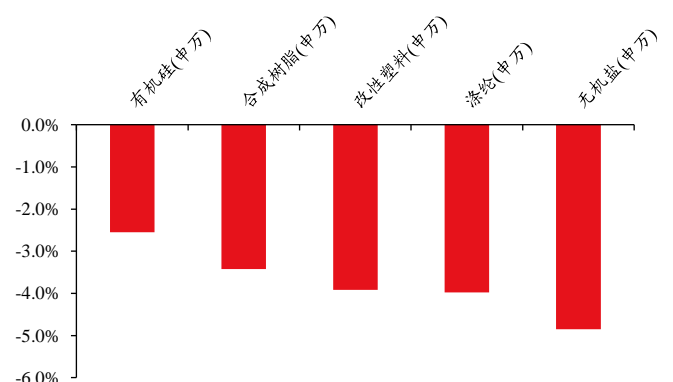
氟化工、炭黑、煤化工、其他橡胶制品、钛白粉板块本周跌幅较大。根据申万三级行业分类，截至 5 月 29 日，氟化工、炭黑、煤化工、其他橡胶制品、钛白粉本周跌幅较大，本周内跌幅分别为 10.8%、9.7%、8.5%、7.7%、7.3%。

图表 3 申万三级行业本周跌幅居前子行业



资料来源：Wind，华创证券（注：数据截至 2026 年 5 月 29 日）

图表 4 申万三级行业本周跌幅较小子行业

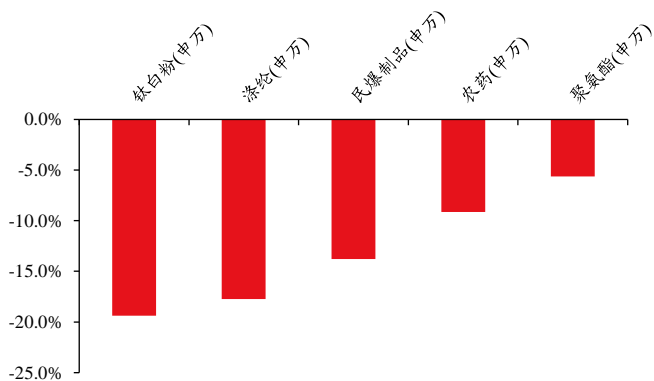


资料来源：Wind，华创证券（注：数据截至 2026 年 5 月 29 日）

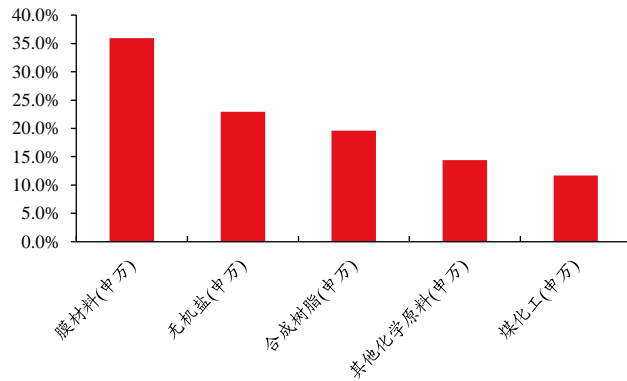
膜材料、无机盐、合成树脂、其他化学原料、煤化工板块年初至今涨幅居前。根据申万三级行业分类，截至5月29日，膜材料、无机盐、合成树脂、其他化学原料、煤化工板块年初至今涨幅居前，对应涨幅分别为35.9%、23.0%、19.6%、14.4%、11.7%。

钛白粉、涤纶、民爆制品、农药、聚氨酯板块年初至今跌幅居前。根据申万三级行业分类，截至5月29日，钛白粉、涤纶、民爆制品、农药、聚氨酯板块年初至今跌幅居前，对应跌幅分别为19.4%、17.7%、13.8%、9.1%、5.6%。

图表 5 申万三级行业年初至今跌幅居前子行业



图表 6 申万三级行业年初至今涨幅居前子行业

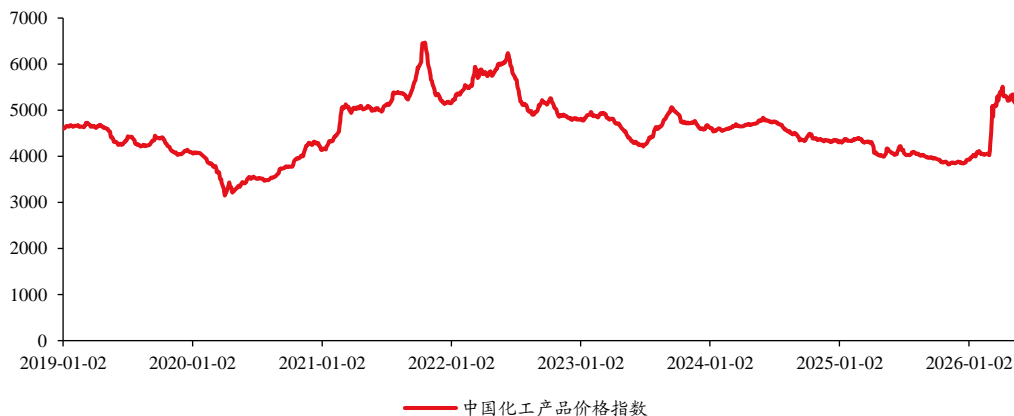


资料来源: Wind, 华创证券 (注: 数据截至2026年5月29日)

资料来源: Wind, 华创证券 (注: 数据截至2026年5月29日)

本周中国化工产品价格指数周环比下降。截至5月29日，中国化工产品价格指数(CCPI)录得4917点，周环比-2.5%，较2026年年初+24.8%。

图表 7 中国化工产品价格指数



资料来源: Wind, 华创证券

本周涨幅居前个股包括: 肯特股份 (+30.9%)、联瑞新材 (+24.4%)、中仑新材 (+22.8%)、红星发展 (+22.2%)、力量钻石 (+21.1%)、元力股份 (+18.0%)、三祥新材 (+16.6%)、回天新材 (+15.7%)、永冠新材 (+15.3%)、先锋新材 (+14.5%)。

本周涨幅居后个股包括: 嘉德利 (-37.0%)、龙星科技 (-27.1%)、瑞华泰 (-24.5%)、振华股份 (-22.1%)、泰坦科技 (-21.4%)、横河精密 (-21.3%)、多氟多 (-21.1%)、新恒泰 (-20.4%)、雅运股份 (-20.3%)、丰茂股份 (-20.1%)。

图表 8 本周基础化工及石油石化行业个股涨跌幅前十名

排序	股票名称	股票代码	涨跌幅	排序	股票名称	股票代码	涨跌幅
1	肯特股份	301591.SZ	30.9%	1	嘉德利	603435.SH	-37.0%
2	联瑞新材	688300.SH	24.4%	2	龙星科技	002442.SZ	-27.1%
3	中仑新材	301565.SZ	22.8%	3	瑞华泰	688323.SH	-24.5%
4	红星发展	600367.SH	22.2%	4	振华股份	603067.SH	-22.1%
5	力量钻石	301071.SZ	21.1%	5	泰坦科技	688133.SH	-21.4%
6	元力股份	300174.SZ	18.0%	6	横河精密	300539.SZ	-21.3%
7	三祥新材	603663.SH	16.6%	7	多氟多	002407.SZ	-21.1%
8	回天新材	300041.SZ	15.7%	8	新恒泰	920028.BJ	-20.4%
9	永冠新材	603681.SH	15.3%	9	雅运股份	603790.SH	-20.3%
10	先锋新材	300163.SZ	14.5%	10	丰茂股份	301459.SZ	-20.1%

资料来源：Wind，华创证券（注：数据截至 2026 年 5 月 29 日）

5 月以来 A 股合计上市 13 家企业，其中基础化工 1 家。根据 Wind，我们梳理了 2026 年 5 月 1 日至 29 日全部上市卡也，分别为新天力、C 长进、龙辰科技、惠康科技、嘉德利、朗信电气、嘉晨智能、天海电子、维通利、锐翔智能、长裕集团、春光集团、振宏股份。其中，嘉德利为**主板基础化工上市企业**，上市日期为 2025 年 5 月 22 日。

图表 9 5 月以来国内 IPO 情况

序号	代码	名称	上市日期	上市板	所属申万行业
1	920218.BJ	新天力	2026/5/29	北交所	轻工制造--家居用品--其他家居用品
2	688635.SH	C长进	2026/5/27	科创板	通信--通信设备--通信线缆及配套
3	920161.BJ	龙辰科技	2026/5/27	北交所	电子--元件--被动元件
4	001237.SZ	惠康科技	2026/5/22	主板	机械设备--通用设备--制冷空调设备
5	603435.SH	嘉德利	2026/5/22	主板	基础化工--塑料--膜材料
6	920220.BJ	朗信电气	2026/5/22	北交所	汽车--汽车零部件--底盘与发动机系统
7	920096.BJ	嘉晨智能	2026/5/18	北交所	机械设备--自动化设备--其他自动化设备
8	001365.SZ	天海电子	2026/5/18	主板	汽车--汽车零部件--汽车电子电气系统
9	001393.SZ	维通利	2026/5/15	主板	电力设备--电网设备--输变电设备
10	920178.BJ	锐翔智能	2026/5/15	北交所	机械设备--自动化设备--其他自动化设备
11	603407.SH	长裕集团	2026/5/11	主板	有色金属--小金属--其他小金属
12	301531.SZ	春光集团	2026/5/11	创业板	有色金属--金属新材料--磁性材料
13	920200.BJ	振宏股份	2026/5/7	北交所	电力设备--风电设备--风电零部件

资料来源：Wind，华创证券（注：数据截至 2026 年 5 月 29 日）

（二）本周行业观点

地缘扰动下油价中枢抬升，全球化工品中长期或存缺口。受中东地缘冲突影响，全球原油供给受到影响，叠加霍尔木兹海峡运输受限，油价中枢持续抬升。考虑到原料运输已受到较长时间影响且恢复仍需时日（油田修复、海上航运等时间较长），预计中东、日韩等化工企业的降负荷将持续，全球化工供给收缩格局进一步固化，且已非短期影响，或导致全球化工品的中长期供给缺口。

中国化工优势显著，出口比例提升。中国凭借多元稳定的资源贸易关系和完善的产业链，化工品供应链稳固。外部环境越混乱，中国化工优势越强，直接及间接出口比例持续提升，全球份额提高。根据海关总署，4 月出口（以美元计价）同比 14.1%、预期 7.1%、前值 2.5%。中长期看，受益于“双碳”与“反内卷”政策，国内化工装置新增产能望放缓、低效产能或加速出清，龙头企业凭借规模与一体化优势有望率先实现盈利回升。

化工行业竞争趋于理性，价格传导机制改善。与此前周期不同，当前化工企业重心转向盈利质量。在原料成本上行中，企业通过产品调价顺畅传导成本压力，4 月以来油制烯烃等重点产品价格差持续修复，部分中游产品如 MDI 等价差较冲突前大幅走阔，行业盈利稳定性提升。

双碳考核政策落地，石化化工行业供给侧改革或提速。4月22日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于更高水平更高质量做好节能降碳工作的意见》。次日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》。5月，根据中国环境公众号，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《美丽中国建设成效考核办法》。考核办法中明确考核结果作为省（自治区、直辖市）党委和政府领导班子和有关领导干部综合考核评价、奖惩任免的重要参考，作为生态环境保护相关财政资金分配的参考依据。双碳考核作为控制指标已成为地方考核的关键方向之一，有望加速全国各地对高碳排行业的管控约束和方向落地，不达标、老旧小散装置或加速退出市场，石化化工行业供给侧改革或提速。

半导体&AI材料：重视存储、国产算力、海外算力新材料。1) 重视六氟化钨：需求端，六氟化钨是3D NAND制造中钨填充工艺的关键前驱体，随着堆叠层数向300+层持续升级，单片晶圆对应的钨沉积需求显著提升，带动六氟化钨单耗持续增长。据韩国Foosung2025年业绩会披露，韩国已成为全球最大的WF6市场，新增一条内存半导体生产线即可带来约150-300吨的额外需求。同时，随着存储芯片集成度不断提升、晶圆尺寸扩大，六氟化钨用量亦呈持续增长趋势。据中船特气互动易答复，受下游存储芯片资本开支持续增长，以及AI驱动的HBM高带宽存储需求快速放量拉动，预计六氟化钨产品将在较长一段时间内维持旺盛需求。供给端，根据TheElec4月3日报道，日本关东电化、中央硝子通知韩国三星等半导体客户，受中国出口管制影响，其库存只能持续到5月底到6月底，下半年供应量无法保障，建议寻求其他供应商，行业其它企业预计受益。2) 重视存储、国产算力、海外算力新材料。

（三）重要子行业跟踪

1、农化

本周氯化钾市场出货意向增加，价格小幅松动。本周氯化钾市场价格呈现小幅下滑走势，近期港口库存量缓增，且边贸货源多外发周边地区，整体市场供应相对充足，然而需求端备货意愿低迷，行情疲态难掩，经销商变现意识增强，价格呈现稳中偏弱态势。价格方面：边贸钾低价货源渗透对港口市场形成一定竞争，供方对长期库存积压风险有所担忧，部分贸易商通过小幅让利清库，价格可谈空间增加，高端价格小幅松动。供应方面：国产钾方面，企业装置多处于减产检修状态，整体开工依旧维持低位，货源发运量有限，且直供下游工厂为主，贸易商手中可售货源依旧偏紧。港口方面，截至5月22日，港存总量约为237万吨左右（含保税区），年同比增加约26.43%，近期港口货源持续到港，港存量出现明显增幅，加之前期部分贸易商手中累积库存，整体市场供应相对充足，供方出货情绪亦有所增加。需求方面：当前处于夏肥备肥空窗期，钾肥刚需缩减，且下游复合肥、硝酸钾等企业开工降低，采购以刚需少量补库为主，大规模备货意愿不足。同时压价议价氛围浓厚，虽贸易商出货意愿提升，但成交氛围依旧冷清。

本周尿素市场价格先弱后强，情绪主导价格上涨。上半周市场缺乏有效利好，价格稳中局部涨跌互现。需求持续疲软，农业备货缓慢，工业刚需回落；检修企业虽有增加，但日产量仍处高位，基本面支撑不足。业内等待自律出口量政策落地，观望浓厚，部分工厂新单跟进乏力。周初山西长治沁源县煤矿瓦斯事故虽一度带动25日期货收盘上涨，但对现货提振有限，交投依旧平淡。行情转折出现在下半周。5月26日下午，市场传出部分工厂已接到自律出口量消息。次日（27日）市场情绪由观望转为积极，工厂收单火爆，部分企业停售待涨，成交重心快速上移，期货涨幅不大但现货跟涨明显。随后晚间印度发布新一轮进口招标（合计170万吨），与自律出口量形成双重利好，进一步提振市场情

绪，工厂待发订单得到补充，推动今日市场延续涨势。然而今日期货盘面走弱抑制现货心态，且需求实质改善有限。自律出口量细则未明，下游追高谨慎。整体来看，本周自律出口量落地成为价格上行导火索，印标接力支撑情绪，但基本面疲软未改，上行空间受指导价约束。

本周成本与需求双面施压，磷酸一铵市场僵持运行。本周上半周，在成本端持续承压与下游需求疲软的双重制约下，磷酸一铵市场陷入僵持博弈格局，价格面保持稳态。周二晚间，尿素出口配额相关信息释放，部分磷肥企业或同步获批尿素出口额度。据百川盈孚不完全统计，湖北、四川两地个别企业获得少量尿素出口配额，该情况尚待进一步确认。此外，本周市场反馈，磷肥企业与炼厂关于平价硫磺的谈判仍在进行中，市场普遍预期6月将获得平价硫磺，后续仍为市场关注重点。

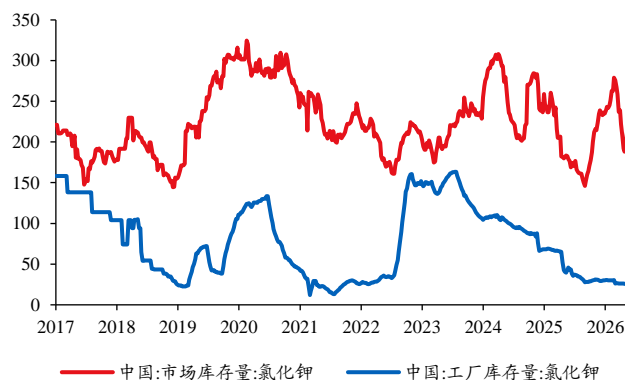
【相关标的】钾肥：亚钾国际、东方铁塔等。尿素：华鲁恒升等。磷铵：兴发集团、云天控股、云天化、川恒股份、新洋丰、川发龙蟒等。

图表 10 氯化钾价格 (元/吨)



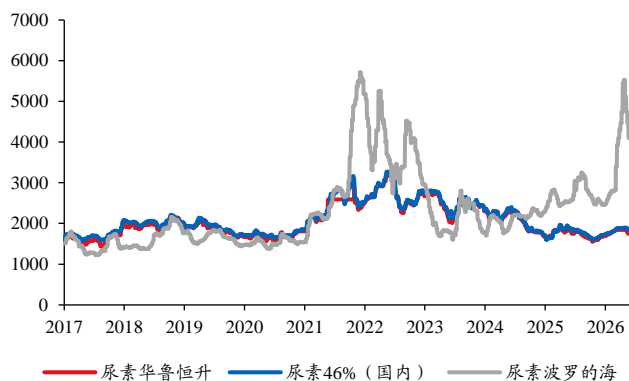
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 氯化钾库存量 (万吨)



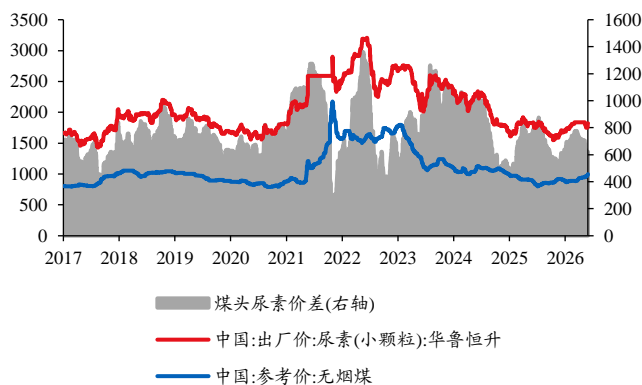
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 尿素价格 (元/吨)



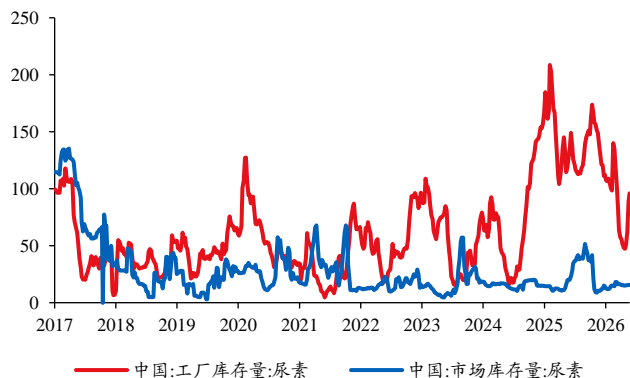
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 尿素出厂价及价差 (元/吨)

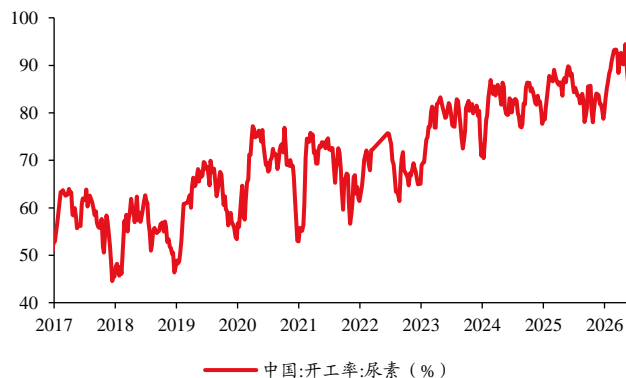


资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 尿素库存量 (万吨)



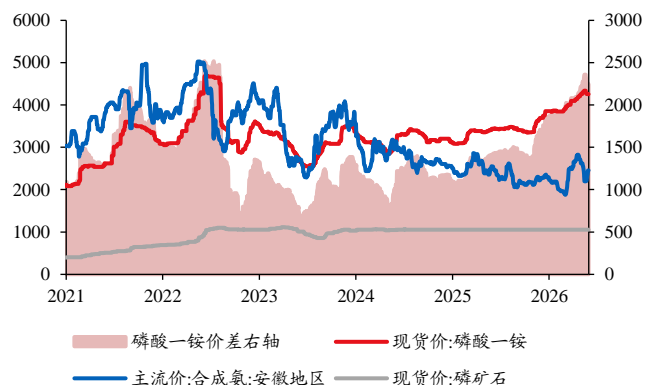
图表 15 尿素开工率



资料来源: Wind, 华创证券

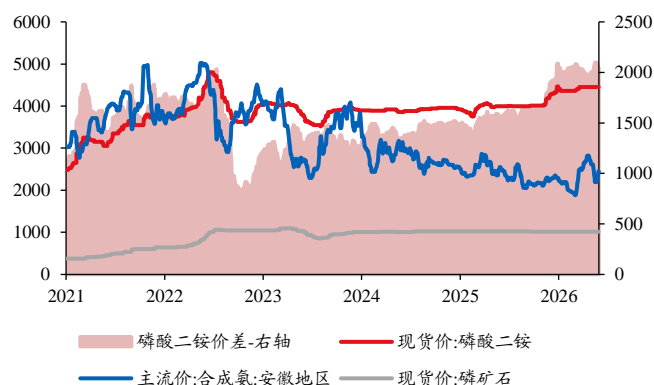
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 磷酸一铵价格及价差 (元/吨)



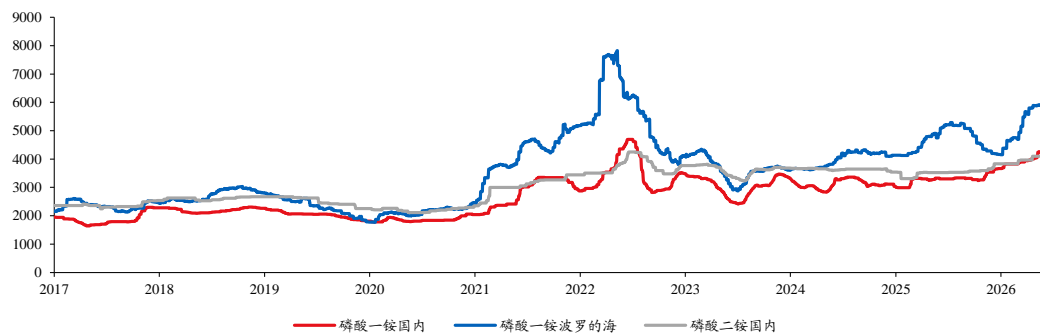
资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 磷酸二铵价格及价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 磷酸一铵、磷酸二铵国内外价格表现 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

2、制冷剂

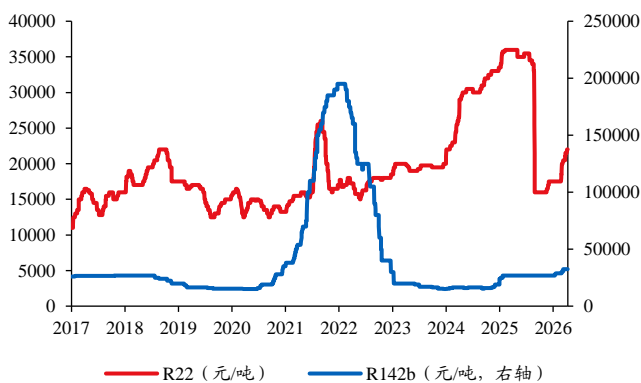
1) R32: 制冷剂 R32 市场坚挺稳固，长景气周期延续。本周国内制冷剂 R32 市场延续高位偏强运行，价格中枢稳固，整体处于供需紧平衡下的强势整理阶段。目前制冷剂 R32 市场在政策配额约束、旺季预期支撑下，价格底部坚实，但受制于终端消费情绪低迷及实际需求释放节奏偏缓，价格上行空间亦受到压制，市场整体处于高位整理阶段。短期来看，在供给约束与成本支撑下，制冷剂 R32 价格大概率维持高位运行，但受需求释放偏缓影响，近期或延续横盘整理态势。中长期，基于行业传统旺季备货周期、地缘局势缓和带动外贸订单释放，叠加配额政策长期利好供需结构优化，制冷剂 R32 价格仍具备企稳上行的坚实基础。

2) R134a: 制冷剂 R134a 市场稳固 价格底部支撑坚实。本周国内制冷剂 R134a 市场延续高位横盘走势，价格底部支撑坚实。供应端方面，受制冷剂年度生产配额总量的刚性约束，企业可调节产能较为有限，头部企业凭借配额与产业链优势，主动把控出货节奏，普遍执行控量挺价策略，表现出较强的挺价心态。周内供应偏紧的格局未变，龙头企业挺价意愿依然强烈，制冷剂 R134a 市场价格未出现明显波动，继续维持在高位区间运行。现阶段下游需求表现稳健，且伴随气温升高及夏季制冷旺季临近，需求端存在进一步释放预期，对制冷剂 R134a 价格底部支撑依然牢固。

3) R125: 制冷剂 R125 市场高位盘整 价格底部支撑牢固。本周国内制冷剂 R125 市场维持高位盘整格局，价格重心稳固。供给端受年度配额总量刚性约束，产能释放弹性受限，厂商挺价心态稳固，报盘未见松动。需求端来看，制冷剂 R125 作为混合制冷剂 R410a、R404a 等的重要原料组分，生产企业多以自用配套为主，优先保障下游混配产品生产，流通环节现货资源有限。同时下游对单质采购行为以小批量、刚需补货为主，尚未形成集中批量补库态势。综合来看，虽需求端暂未全面发力，但供给端强约束格局未改，企业挺价心态坚决，均为制冷剂 R125 价格高位运行提供有力支撑，短期市场或将维持高位横盘博弈格局。

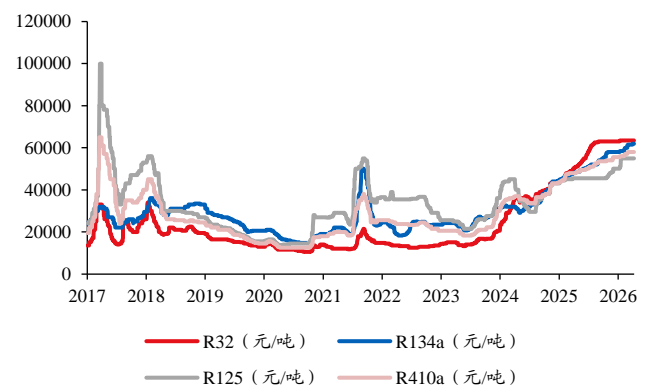
【相关标的】巨化股份、永和股份、三美股份、昊华科技、东岳集团。

图表 19 二代制冷剂核心产品价格



资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 三代制冷剂核心产品价格



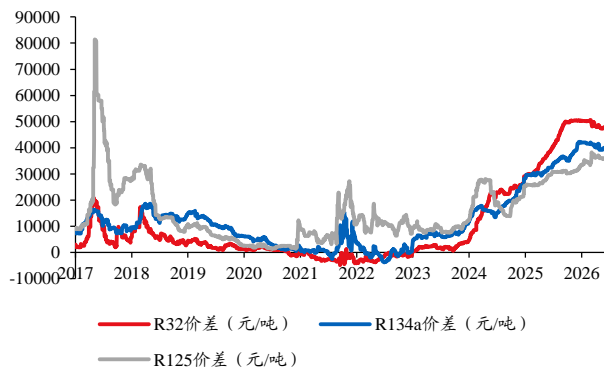
资料来源: Wind, 华创证券

图表 21 二代制冷剂 R22 价差表现



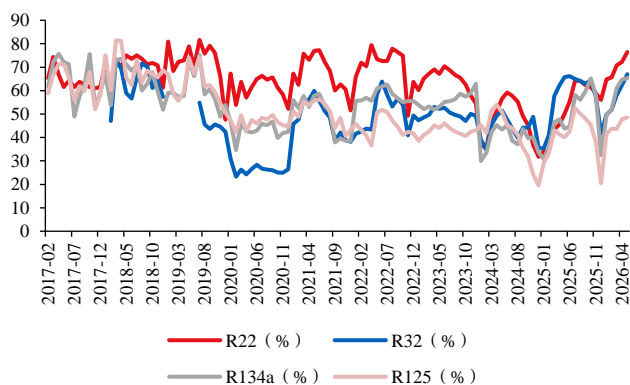
资料来源: Wind, 华创证券

图表 22 三代制冷剂核心品种价差表现



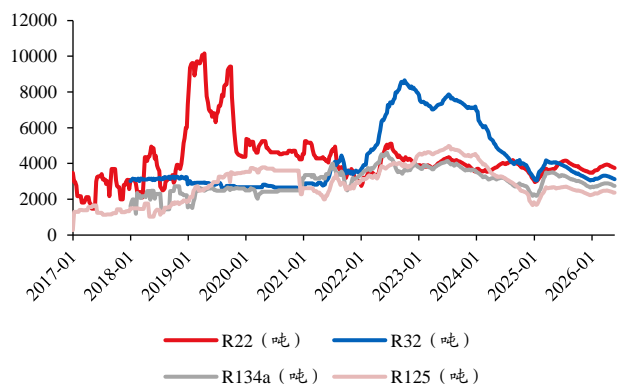
资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 制冷剂核心品种开工率走势



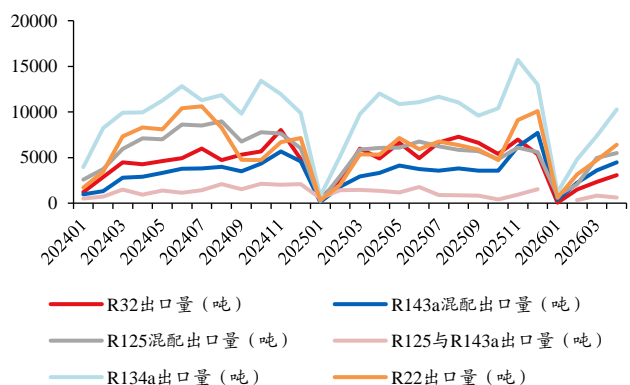
资料来源: Wind, 华创证券

图表 24 制冷剂核心品种库存表现



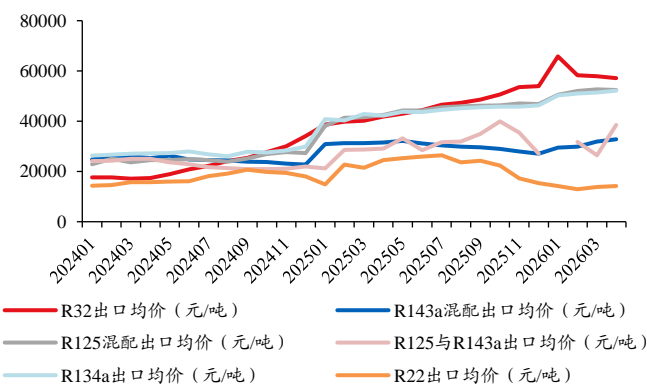
资料来源: Wind, 华创证券

图表 25 制冷剂核心品种出口量表现



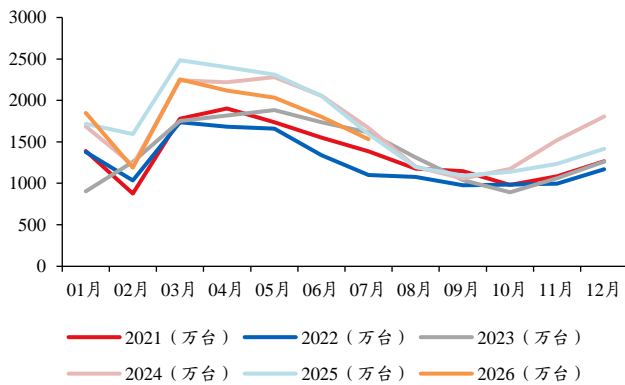
资料来源: 海关总署, 华创证券

图表 26 制冷剂核心品种出口均价走势 (元/吨)



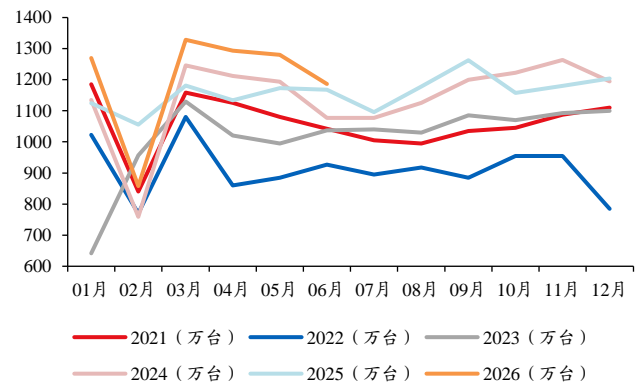
资料来源: 海关总署, 华创证券

图表 27 国内家用空调排产计划值



资料来源：iFinD，华创证券

图表 28 国内冰箱冷柜排产计划值



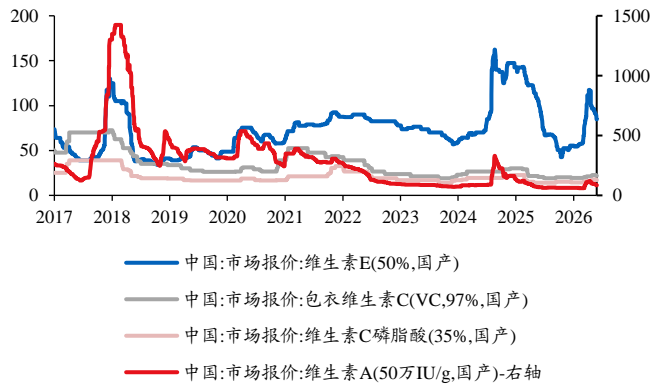
资料来源：iFinD，华创证券

3、精细化工

1) 维生素：1) VA：本周维生素 A 多数厂家维持停签停报停发状态，个别厂家有少量交付前期合同订单。贸易渠道需求持续不佳，出货不畅，价格行情继续下滑，本周市场一线品牌货源参考接单报价下滑至 77-83 元/公斤附近，但此价格新单难成交或以散单、小单成交为主，少量低位价格下滑至 75 元/公斤，部分二线品牌货源价格略低约 1-2 元/公斤左右。后市预测：预计短期内维生素 A 市场行情偏弱运行，部分高价预计逐渐趋低，需求不佳，下游采购需求预期延后，贸易渠道不排除仍有降价吸单可能。2) VC：本周维生素 C 部分厂家陆续停签停报，但贸易渠道对此多持谨慎观望态度，价格行情波动不大。本周贸易市场 VC 原粉主流接单报价在 18.3-19 元/公斤附近，部分二线品牌个别低位价格在 18 元/公斤附近，VC 磷酸酯主流接单报价在 16-16.5 元/公斤附近，部分低位价格在 15.5-15.8 元/公斤附近，整体新单交投气氛较清淡。后市预测：预计短期内维生素 C 市场行情横盘整理运行。厂家挺价，但下游采购积极性并不高，采购压价，市场供需博弈，行情横盘运行。3) VE：本周维生素 E 市场供需观望，行情小幅偏弱盘整。主流厂家维持停签停报停发状态，且多表示基本无库存，主供出口订单，据悉个别厂家国内有少量交付前期合同订单。本周贸易渠道一线品牌货源主流成交价在 82-83 元/公斤附近，个别低位在 81 元/公斤，部分高位报价在 85 元/公斤附近，部分二线品牌货源参考接单价在 80 元/公斤附近，需求疲软，整体市场新单成交量有限，行情小幅偏弱盘整。后市预测：预计短期内维生素 E 市场供需博弈，行情小幅震荡盘整，厂家继续持挺价态度，但需求端短时难有较大提振，市场采购需求预期预计延后至 6 月中下旬左右。

2) 蛋氨酸：厂家方面：本周进口一工厂周内搭配色氨酸签单 37-39 元/公斤。5 月 26 日据市场反馈国内一工厂装置短暂故障暂停发货。5 月 26 日紫光发布 7 月中旬开始检修，时长 50 天左右。5 月 21 日上午赢创报价涨至 60 元/公斤搭配，涨前是 52 元/公斤及 60 元/公斤搭配。5 月 21 日晚间新和成报价涨至 65 元/公斤搭配，无搭配签单 52 元/公斤。5 月 22 日紫光执行 60 元/公斤搭配。经销商方面：周初因工厂再度拉涨刺激下，经销商市场短暂热度提升，采购增加，成交涨至 39.8-42 元/公斤，后市场氛围偏淡，采购减少，价格松动。

图表 29 国内维生素产品价格走势 (元/千克)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 国内蛋氨酸产品价格走势



资料来源: Wind, 华创证券

二、市场回顾

(一) 原油和天然气

本周, 国际 Brent 原油价格下跌, NYMEX 天然气价上涨。截至 5 月 29 日, WTI 原油期货结算价为 87.4 美元/桶, 周环比-9.6%, 较年初+52.4%。布伦特原油期货结算价格为 92.1 美元/桶, 周环比-11.1%, 较年初+51.5%。NYMEX 天然气期货收盘价为 3.3 美元/百万英热单位, 周环比+9.1%, 较年初-29.8%。

图表 31 原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 32 天然气价格走势 (美元/百万英热单位)



资料来源: Wind, 华创证券

(二) 重点化工品价格价差及开工库存表现

化工产品价格周度涨幅前五: 显影剂 (+55.56%)、安赛蜜 (+20%)、氩气 (+19.57%)、电子级硫酸 G5 (+14.58%)、电子级氨水 G5 (+12.50%)。

化工产品价格周度跌幅前五: 氦气 (-20.93%)、TMP (-20%)、醋酸乙烯 (-19.72%)、硫酸铵 (-15.27%)、水合肼 (-14.58%)。

化工产品价差周度涨幅前五: PDH (+92.01%)、丙烯(石脑油) (+59.27%)、聚乙烯(MTO)

(+43.96%)、MMA (ACH) (+30.83%)、二甲醚 (+21.83%)。

化工产品价差周度跌幅前五: TMP (-373.77%)、异丙醇 (-181.82%)、醋酸乙烯 (乙烯) (-160.18%)、异丁醛 (-125%)、苏氨酸玉米 (-95.96%)。

化工产品开工率周度涨幅前五: 腈纶 (+12.4pct)、乙二醇 (+11.2pct)、磷酸氢钙 (+5.8pct)、甲醛 (+4.1pct)、顺丁橡胶 (+4.0pct)。

化工产品开工率周度跌幅前五: 醋酐 (-24.3pct)、磷酸二氢钙 (-13pct)、磷酸一钙 (-12.9%)、煤制 MEG (-12.6pct)、甲酸 (-9.2pct)。

化工产品库存周度涨幅前五: 乌洛托品 (+71.43%)、锦纶切片 (+44.83%)、碳酸二甲酯 (+26.27%)、丙二醇 (+22.78%)、醋酸仲丁酯 (+18.8%)。

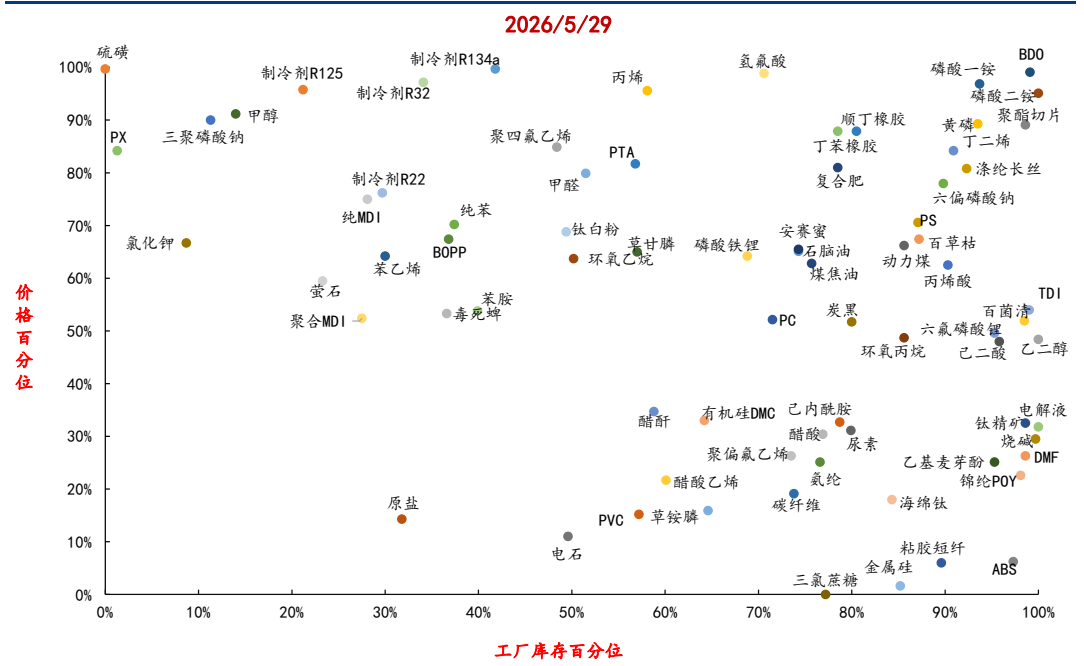
化工产品库存周度跌幅前五: 二甲苯 (-26.7%)、醋酸丁酯 (-23.81%)、基础油 (-22.22%)、甲缩醛 (-18.75%)、工业萘 (-14.32%)。

图表 33 重点化工产品价格价差及开工库存表现

Table with 4 main sections: 价格涨幅前20名, 价差涨幅, 开工率涨幅前20名, 库存涨幅前20名. Each section contains a table with columns for item name, price/difference, and change over time.

资料来源: Wind, 华创证券

图表 34 价格百分位与库存百分位散点图



资料来源: Wind, 华创证券

三、转债动态

图表 35 重点基础化工公司可转债情况

证券代码	证券简称	总市值(亿元)	收盘价	未到期的可转债代码	可转债余额	可转债起息日	可转债到期日	债券收盘价	赎回触发价	是否大于触发价
600075.SH	新疆天业	86.1	5.04	110087.SH	30.0	2022-06-23	2028-06-23	127.6	7.3	否
600370.SH	*ST三房	57.1	1.42	110092.SH	21.2	2023-01-06	2029-01-06	61.2	3.9	否
600810.SH	神马股份	64.9	5.95	110093.SH	22.2	2023-03-16	2029-03-16	118.6	10.5	否
605166.SH	聚合顺	31.6	10.05	111003.SH	2.0	2022-03-07	2028-03-07	136.9	14.8	否
605488.SH	福莱新材	102.8	34.06	111012.SH	1.0	2023-01-04	2029-01-04	395.8	14.6	是
605077.SH	华康股份	53.3	17.59	111018.SH	13.0	2023-12-25	2029-12-25	135.7	21.1	否
605166.SH	聚合顺	31.6	10.05	111020.SH	3.4	2024-07-22	2030-07-22	138.3	13.8	否
603585.SH	苏利股份	31.4	15.96	113640.SH	7.4	2022-02-16	2028-02-16	133.6	22.4	否
603810.SH	丰山集团	22.2	13.45	113649.SH	4.6	2022-06-27	2028-06-27	135.6	17.8	否
603916.SH	苏博特	59.3	13.91	113650.SH	8.0	2022-07-01	2028-07-01	129.0	30.1	否
603213.SH	镇洋发展	65.0	14.7	113681.SH	5.8	2023-12-29	2029-12-29	139.8	14.2	是
603077.SH	和邦生物	217.3	2.46	113691.SH	46.0	2024-10-28	2030-10-28	147.5	2.6	否
688323.SH	瑞华泰	55.2	30.66	118018.SH	2.6	2022-08-18	2028-08-18	145.3	27.3	是
688357.SH	建龙微纳	29.7	29.7	118032.SH	7.0	2023-03-08	2029-03-08	124.2	93.2	否
688398.SH	赛特新材	51.6	30.73	118044.SH	4.4	2023-09-11	2029-09-11	198.8	24.6	是
688300.SH	联瑞新材	404.9	167.69	118064.SH	7.0	2026-01-08	2032-01-08	448.1	82.6	是
300243.SZ	瑞丰高材	51.1	18.85	123126.SZ	0.0	2021-09-10	2027-09-10	174.3	15.1	是
300305.SZ	裕兴股份	25.6	6.83	123144.SZ	6.0	2022-04-11	2028-04-11	129.3	11.1	否
300041.SZ	回天新材	81.5	14.56	123165.SZ	8.5	2022-10-27	2028-10-27	139.7	19.8	否
300891.SZ	惠云钛业	28.4	7.09	123168.SZ	4.9	2022-11-23	2028-11-23	126.8	14.0	否
300487.SZ	蓝晓科技	305.4	59.99	123195.SZ	5.5	2023-04-17	2029-04-17	149.3	77.2	否
300644.SZ	南京聚隆	27.5	24.81	123209.SZ	1.7	2023-07-26	2029-07-26	179.8	23.1	是
300121.SZ	阳谷华泰	49.1	11.03	123211.SZ	3.1	2023-07-27	2029-07-27	166.4	12.0	否
301216.SZ	万凯新材	144.2	24.86	123247.SZ	19.6	2024-08-16	2030-08-16	249.0	14.7	是
301036.SZ	双乐股份	24.2	24.2	123264.SZ	8.0	2025-12-26	2031-12-26	133.4	47.7	否
000902.SZ	新洋丰	163.4	13.02	127031.SZ	10.0	2021-03-25	2027-03-25	118.7	22.0	否
002381.SZ	双箭股份	24.1	5.86	127054.SZ	5.1	2022-02-11	2028-02-11	126.0	9.2	否
002753.SZ	永东股份	27.6	6.43	127059.SZ	3.8	2022-04-08	2028-04-08	128.6	10.6	否
002430.SZ	杭氧股份	243.0	24.84	127064.SZ	11.4	2022-05-19	2028-05-19	137.6	33.8	否
002998.SZ	优彩资源	29.2	8.24	127078.SZ	4.2	2022-12-14	2028-12-14	140.3	8.2	是
002810.SZ	山东赫达	79.4	22.73	127088.SZ	6.0	2023-07-03	2029-07-03	182.0	21.8	是
002442.SZ	龙星科技	29.7	5.91	127105.SZ	7.5	2024-02-01	2030-02-01	133.5	7.5	否
400207.NQ	R鸿达1	3.7	0.12	404003.NQ	3.4	2019-12-16	2025-12-16	0.0	5.1	否

资料来源: Wind, 华创证券 (注: 数据截至 2026 年 5 月 23 日)

四、投资建议

后续我们建议关注的投资主线如下:

1、煤化工: 重点关注煤制烯烃、煤制甲醇、电石法 PVC 等产品, 相关标的: 1) 烯烃: 宝丰能源、卫星化学(气头, 原料来自美国); 2) PVC: 中泰化学、新疆天业、北元化工、君正集团、新金路; 3) PVA: 皖维高新、双欣材料; 4) 尿素: 华鲁恒升、心连心、云图控股; 5) 其他煤化工产品: 诚志股份、华谊集团、鲁西化工、广汇能源、金牛化工、兖矿能源。2、农药: 扬农化工、兴发集团、江山股份、润丰股份、利尔化学、利民股份、广信股份; 3、制冷剂: 建议关注具备配额优势和产业链配套一体化资源的龙头企业巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技、东岳集团等; 4、新材料: 1) 存储链: 关注存储高景气及两长扩产带来的特气、前驱体、先进封装材料需求; 2) 国产算力: 关注 AI 芯片、先进封装、国产供应链带来的材料增量; 3) 海外算力: 关注北美 AI 服务器、交换机、光模块带来的高速 PCB 及光通信材料需求。

石化化工新材料团队介绍

组长、首席分析师：孙维容

上海财经大学本科，长江商学院硕士，CPA。曾任职于德勤审计、中金证券、招商证券、国泰海通证券、西部证券，作为团队核心成员，2015年环保行业新财富入围，2019-2024年新财富基础化工行业第1/3/3/2/4/4名。2026年加入华创证券研究所。

高级研究员：邹骏程

江西财经大学+麦考瑞大学双学位金融本科，新南威尔士大学金融硕士，4年化工行业研究经验。曾任职于方正证券、浙商证券、西部证券，作为团队核心成员，入选2024年Choice最佳石油化工行业分析团队。2026年加入华创证券研究所。研究方向：石化、钾肥、农药、有机硅、食品添加剂等。

高级研究员：李妍

中南大学材料本科，暨南大学金融硕士，3年化工行业研究经验。曾任职于西部证券。2026年加入华创证券研究所。研究方向：聚氨酯、煤化工、轮胎、磷化工、复合肥、钛白粉、民爆等。

研究员：徐思博

华东理工大学本科、硕士，2年化工行业研究经验。曾任职于中泰证券、西部证券，作为团队核心成员，入选证券时报新财富杂志最佳分析师第4名（2025）、第5名（2024）。2026年加入华创证券研究所。研究方向：制冷剂、煤化工、氯碱、聚氨酯、生物柴油SAF、绿色能源、液冷等板块，以及部分化工新材料标的。

研究员：王锐

东北财经大学硕士，4年化工新材料行业研究经验，曾任职于山西证券，2026年加入华创证券研究所。研究方向：维生素、氨基酸、染料、吸附分离材料、合成生物学、人形机器人/人工智能/消费电子新材料。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武晶晶	销售经理		wujingjing@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com	

广州机构销售部	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wange@hcyjs.com
	宋丹琦	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522