仅供内部参考，请勿外传

2026 年 9 月 5 日

行业研究

玻璃基板产业逐步迈向商业化，PSPI 等 PID 材料需求空间有望打开

——基础化工行业周报（20260831-20260904）

要点

玻璃基板有望成为 AI 算力芯片先进封装的下一代核心载体，产业正逐步迈向商业化。随着算力芯片向大尺寸、高集成方向演进，传统有机封装基板的性能已逐步逼近物理极限。据英特尔介绍，相比有机材料，玻璃基板具备超低翘曲度以及更优的热稳定性与机械稳定性，可支持更大的封装尺寸，并使布线设计规则获得约一个数量级（约 10 倍互连密度）的提升，从而支撑在单一封装内继续堆叠晶体管、延续摩尔定律。海外方面，英特尔历经约十年研发、累计投入约 10 亿美元，计划于本十年后半段（约 2026—2030 年）交付完整的玻璃基板解决方案。国内方面，京东方自 2020 年启动玻璃基载板预研，2026 年上半年已实现玻璃基封装载板试验线全自动化设备通线，该试验线设计产能为 1000 片/月；同时，公司已于 2025 年完成大尺寸、高层数玻璃基载板的样品开发与送样。市场空间方面，SEMI 预计玻璃基板将于 2028 年前后进入限量生产阶段，2028—2040 年期间市场规模 CAGR 约为 67.2%，对应 2040 年约 130 亿美元的市场空间。

PID 材料正成为玻璃基板高密度互连的关键介电材料，PSPI 为其中主流品类之一。在玻璃基板的重布线（RDL）环节，介电层需同时兼具精细图形化能力与优良的电学、热学性能。随着高密度互连的推进，介电层图案的线宽/线距（L/S）等要求不断提高，感光介电材料（PID）的应用有望增多。PSPI 是一种典型的 PID 材料，在保留聚酰亚胺耐热、绝缘、高机械强度与低介电特性的同时，兼具光刻图形化能力，可用作 RDL 再布线层，以及 IC 芯片的缓冲/钝化层。针对玻璃基板用 PID 材料，海外厂商已取得较多研发进展：东丽于 2025 年 12 月发布可光定义 PI 薄膜（Photodefinable Polyimide Sheet），采用该薄膜可同步完成 RDL 微加工与 TGV 树脂填充，从而明显缩短工艺流程、降低成本，东丽计划在 2026 年 4 月起的财年内实现该材料的量产；富士胶片发布的 LTC 9300 与 Durimide 系列光可成像 PI，同样定位用于先进封装的 RDL 与缓冲层。除 PI 类材料外，杜邦开发的 BCB（苯并环丁烯，Cyclotene™）材料凭借低介电常数与低损耗、低吸湿等特性，亦可应用于先进封装 RDL。

国产企业已在显示用 PSPI 领域实现规模化突破，并加速向半导体先进封装延伸。鼎龙股份的 PSPI 产品在全球首批实现商业化量产的 G8.6 代 AMOLED 产线上实现首发批量配套供应，同时持续推进无氟 PSPI、黑色像素定义层材料的研发与送样验证；在半导体封装领域，公司已布局 8 款 PI 产品，其中 3 款已取得多家客户订单。奥来德依托 PSPI 材料积累与成熟的显示材料产业化基础，明确切入玻璃基载板材料赛道，一方面自主研发、推进超薄低应力介质膜的国产化替代，另一方面定制开发封装专用高性能 PSPI 材料。瑞联新材的 PSPI 单体业务已与日本行业头部企业达成深度战略合作，同时投资 7500 万元建设蒲城海泰封装用 PSPI 材料产业化项目，预计 2027 年二季度完工。八亿时空的 PSPI 产线已建成，先进封装用 PSPI 感光树脂的中试开发已完成，为公司半导体材料业务拓展奠定基础。

投资建议：玻璃基板产业化持续推进，伴随高密度、高互连需求的提升，PSPI 等 PID 材料的需求空间有望逐步打开，建议关注鼎龙股份、奥来德、瑞联新材、八亿时空。

风险提示：下游需求不及预期，产品研发风险，客户导入进度不及预期，行业竞争加剧。

基础化工

增持（维持）

作者

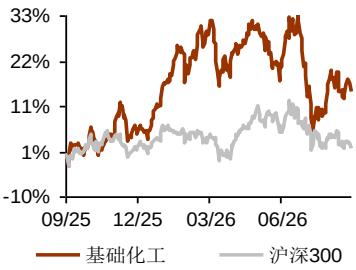
分析师：赵乃迪
执业证书编号：S0930517050005
010-57378026
zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺
执业证书编号：S0930523070007
021-52523675
zhoujianuo@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪
执业证书编号：S0930523070003
021-52523800
caijiahao@ebscn.com

分析师：王礼沫
执业证书编号：S0930524040002
010-56513142
wanglimo@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、 本周行情回顾 3
1.1 化工板块股票市场行情表现 3
1.2 重点产品价格跟踪 5
2、 子行业观点及产品价格走势 6
2.1 磷肥及磷化工 6
2.2 钾肥 9
2.3 农药 11
2.4 有机硅 15
2.5 半导体材料 17
2.6 聚氨酯 19
2.7 氯碱 21
2.8 C1-C4 部分品种 22
2.9 氟化工 25
2.10 钛白粉 26
2.11 橡胶 27
2.12 “炼化-化纤”产业链 28
2.13 饲料添加剂 31
2.14 锂电材料 32
2.15 碳纤维 34
3、 风险分析 35

仅供内部参考，请勿外传

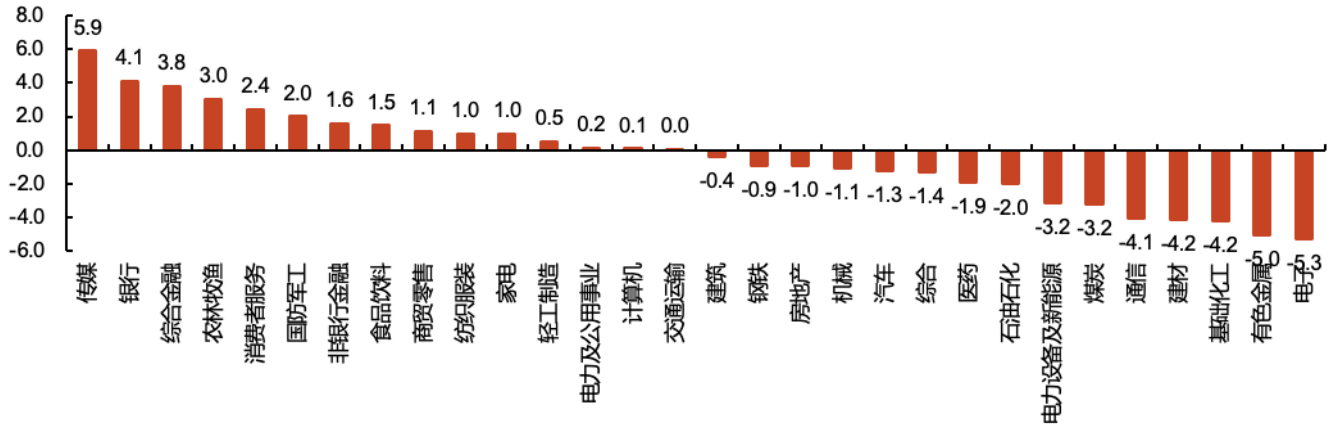
1、 本周行情回顾

1.1 化工板块股票市场行情表现

板块表现

过去5个交易日，沪深两市各板块涨跌互现。本周上证指数涨跌幅为-0.56%，深证成指涨跌幅为-3.13%，沪深 300 指数涨跌幅为-1.33%，创业板指涨跌幅为-4.03%。中信基础化工板块涨跌幅为-4.2%，涨跌幅位居所有板块第 28 位。

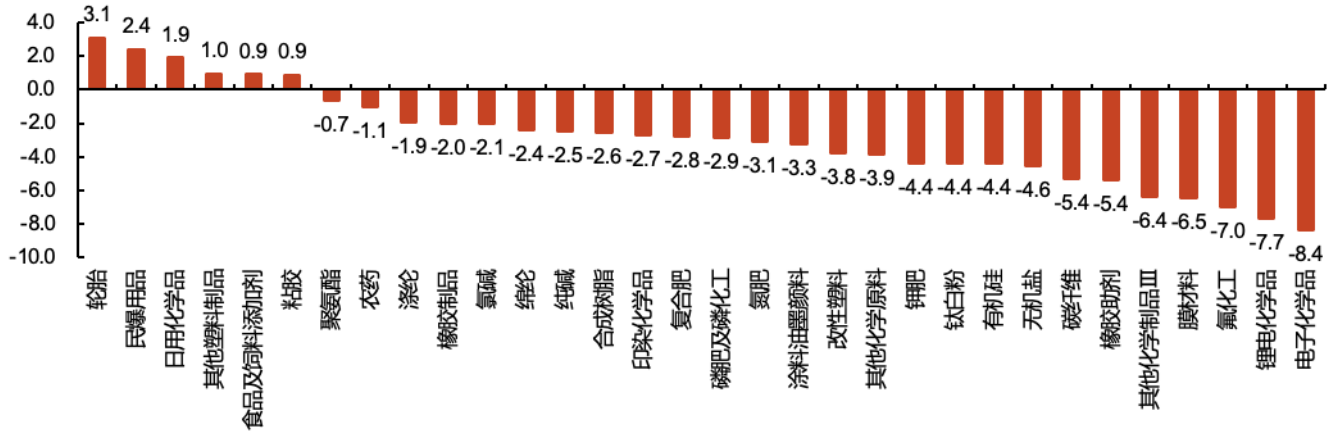
图 1：A 股行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，基础化工行业各子板块大部分呈现下跌态势，涨跌幅前五位的子板块为：轮胎（+3.1%），民爆用品（+2.4%），日用化学品（+1.9%），其他塑料制品（+1.0%），食品及饲料添加剂（+0.9%）。涨跌幅后五位的子板块为：电子化学品（-8.4%），锂电化学品（-7.7%），氟化工（-7.0%），膜材料（-6.5%），其他化学制品III（-6.4%）。

图 2：化工各子行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

个股涨跌幅

过去 5 个交易日，基础化工板块涨幅居前的个股有：集泰股份（+31.81%），华宝股份（+20.31%），丸美生物（+19.07%），领先股份（+18.84%），英力特（+17.23%）。

表 1：本周基础化工板块涨幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价（元）	周涨跌幅	月涨跌幅
002909.SZ	集泰股份	7.21	31.81%	45.36%
300741.SZ	华宝股份	16.88	20.31%	25.97%
603983.SH	丸美生物	33.28	19.07%	15.76%
603991.SH	领先股份	159.60	18.84%	30.21%
000635.SZ	英力特	7.69	17.23%	19.41%
300530.SZ	领湃科技	21.47	16.24%	8.22%
300829.SZ	金丹科技	17.48	15.61%	20.55%
920225.BJ	利通科技	17.60	15.41%	15.33%
000731.SZ	四川美丰	7.48	14.55%	29.41%
920725.BJ	惠丰钻石	82.31	12.77%	7.23%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，基础化工板块跌幅居前的个股为：百合花（-20.21%），和远气体（-17.91%），艾艾精工（-17.75%），聚和材料（-17.70%），金浦钛业（-17.47%）。

表 2：本周基础化工板块跌幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价（元）	周涨跌幅	月涨跌幅
603823.SH	百合花	52.76	-20.21%	-13.12%
002971.SZ	和远气体	38.65	-17.91%	3.07%
603580.SH	艾艾精工	68.62	-17.75%	22.24%
688503.SH	聚和材料	64.07	-17.70%	-2.76%
000545.SZ	金浦钛业	2.22	-17.47%	-13.28%
600367.SH	红星发展	35.18	-16.44%	17.58%
688275.SH	万润新能	71.58	-16.27%	-10.64%
688548.SH	广钢气体	28.77	-16.20%	-17.21%
603065.SH	宿迁联盛	14.35	-15.19%	-7.48%
603938.SH	三孚股份	39.49	-14.91%	-0.78%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

1.2 重点产品价格跟踪

近一周涨幅靠前的品种：氩气（+27.41%），活性染料（+25.00%），MEG（+22.22%），工业级碳酸二甲酯（+21.34%），电池级碳酸二甲酯（+21.21%），邻硝基氯化苯（+15.56%），丁二烯（+14.55%），电池级碳酸甲乙酯（+14.29%），丙烷（+13.56%），甲醇（+12.28%）。

表 3：本周化工产品价格涨幅前十

产品	单位	最新价格	较上周涨跌幅	较上月涨跌幅	较 26 年初涨跌幅	较 25 年同期涨跌幅
氩气	元/吨	2631	27.41%	101.45%	119.80%	327.80%
活性染料	元/公斤	45	25.00%	25.00%	104.55%	104.55%
MEG	元/吨	6970	22.22%	30.79%	88.02%	55.58%
工业级碳酸二甲酯	元/吨	5630	21.34%	41.28%	47.58%	58.37%
电池级碳酸二甲酯	元/吨	6000	21.21%	34.83%	5.26%	--
邻硝基氯化苯	元/吨	13000	15.56%	15.56%	54.76%	73.33%
丁二烯	元/吨	14500	14.55%	44.81%	72.31%	53.85%
电池级碳酸甲乙酯	元/吨	8000	14.29%	26.98%	5.26%	--
丙烷	元/吨	6665	13.56%	15.57%	42.08%	43.49%
甲醇	元/吨	3064	12.28%	30.94%	57.86%	45.35%

资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

近一周跌幅靠前的品种：DEG（-12.23%），硫铁矿（-8.98%），硫磺（-5.60%），泛酸钙（-5.26%），维生素 K3（-4.41%），二氯甲烷（-4.09%），磷酸二氢钙（-4.04%），二氧化碳（-3.66%），氧气（-3.63%），柠檬酸（-3.55%）。

表 4：本周化工产品价格跌幅前十

产品	单位	最新价格	较上周涨跌幅	较上月涨跌幅	较 26 年初涨跌幅	较 25 年同期涨跌幅
DEG	元/吨	9830	-12.23%	10.45%	222.30%	121.90%
硫铁矿	元/吨	1581	-8.98%	-9.55%	47.07%	79.66%
硫磺	元/吨	7672	-5.60%	-16.71%	108.48%	211.87%
泛酸钙	元/千克	36	-5.26%	-5.26%	-5.26%	-10.00%
维生素 K3	元/千克	65	-4.41%	-4.41%	4.84%	1.56%
二氯甲烷	元/吨	2183	-4.09%	0.69%	22.92%	3.22%
磷酸二氢钙	元/吨	5324	-4.04%	-17.43%	-3.13%	10.99%
二氧化碳	元/吨	369	-3.66%	1.10%	19.81%	12.16%
氧气	元/吨	470.5	-3.63%	3.79%	34.81%	-3.78%
柠檬酸	元/吨	5440	-3.55%	-3.55%	--	--

资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

2、 子行业观点及产品价格走势

2.1 磷肥及磷化工

本周磷肥及磷化工行业产品价格变动情况

上游原料方面，磷矿石价格保持稳定，最新均价（截至 9 月 4 日，下同）约 1,058 元/吨，与上周持平。合成氨价格继续上涨，最新报价约 2,700 元/吨，本周上涨 3.1%，延续强势运行态势。硫磺价格继续回落，最新价格约 8,602 元/吨，本周下降 1.9%，但整体仍处高位运行。硫酸价格小幅回落，最新报价约 1,800 元/吨，本周下降 1.4%，延续调整态势。

中游磷肥方面，国内磷酸一铵价格明显回落，最新报价约 4,277 元/吨，本周下降 2.2%；国内磷酸二铵价格同步回落，最新价格约 4,375 元/吨，本周下降 1.1%。国际市场方面，磷酸一铵价格小幅回落，最新报价约 815 美元/吨，本周下降 0.3%；磷酸二铵价格小幅回落至约 903 美元/吨，本周下降 0.2%，海外磷肥价格整体偏弱运行。

磷化工深加工及新材料方面，黄磷价格小幅回落，最新报价约 28,329 元/吨，本周下降 0.5%，整体仍处震荡运行阶段；磷酸铁价格继续走强，最新价格约 15,900 元/吨，本周上涨 1.6%，整体延续高位运行态势。

磷肥及磷化工行业观点：

（1）磷矿石：磷矿石价格坚挺，行业景气延续

自 2021 年以来，国内磷矿石价格中枢持续抬升，并于 2023 年末稳定运行在 1000 元/吨以上的高位区间，行业景气度显著提升。磷矿石价格维持高位，主要源于供需两端的多重约束：一方面，高品位磷矿石资源禀赋有限，存量矿山产能释放受限，优质矿石供给长期偏紧；另一方面，受矿山多为配套化、自用化布局影响，市场可流通磷矿石数量有限，现货供需弹性较小。同时，随着磷矿品位自然下降叠加环保与安全生产标准持续趋严，矿山单位开采成本不断上行，对价格形成刚性支撑。需求端来看，湿法磷酸、工业级磷酸一铵以及磷酸铁、磷酸铁锂等新兴应用领域需求快速增长，进一步推升对磷矿石的结构性需求。

综合来看，在矿权审批趋严、环保约束强化及新增产能建设周期较长的背景下，中期内磷矿石有效新增供给仍然有限，供需紧平衡格局难以明显缓解，磷矿石价格有望在较高水平区间内延续运行。

（2）磷肥：行业联合挺价但盈利仍旧疲弱，关注龙头产业链优势

原料成本高位运行，关注磷铵龙头产业链优势。近期受硫磺及硫酸等关键原材料价格持续上涨影响，磷肥行业成本端压力显著加大，行业协会通过推动磷肥挺价以缓解经营压力。然而，从实际效果看，当前磷铵产品价格的上调幅度仍难以完全覆盖原料成本的系统性上行，行业整体盈利能力承压，磷铵环节仍处于阶段性亏损状态。在此背景下，企业间盈利分化进一步加剧。具备上游磷矿石、硫酸、合成氨等核心原料资源与配套能力的头部企业，依托完整的一体化产业链布局，在原料自给、成本平滑及内部协同方面优势明显，能够有效对冲外采原料价格波动带来的冲击，从而维持相对稳健的盈利水平。随着行业景气波动加大，产业链一体化程度高、资源禀赋突出的龙头企业竞争优势有望持续强化，具备中长期配置价值。

磷铵出口配额持续收紧，龙头企业有望获取结构性红利。与此同时，近年在化肥“保供稳价”政策导向下，我国对磷铵出口实施法检及配额管理制度，出口约束明显增强。叠加磷资源战略属性不断提升，磷铵出口配额整体呈现持续收紧

仅供内部参考，请勿外传

趋势，未来进一步压缩的可能性较大。在出口总量受限的格局下，配额分配的重要性显著上升。承担国内保供稳价核心任务、产能规模大、经营规范且产业链完善的头部企业，更有可能获得相对较高的出口配额，从而在满足国内供应要求的同时，利用海外与国内磷铵价格之间的价差获取超额收益。出口配额向龙头企业集中，不仅有助于改善其盈利结构，也将进一步推动行业集中度提升，强化龙头企业的长期竞争壁垒。

（3）下游应用：储能及半导体拉动磷系高端产品需求

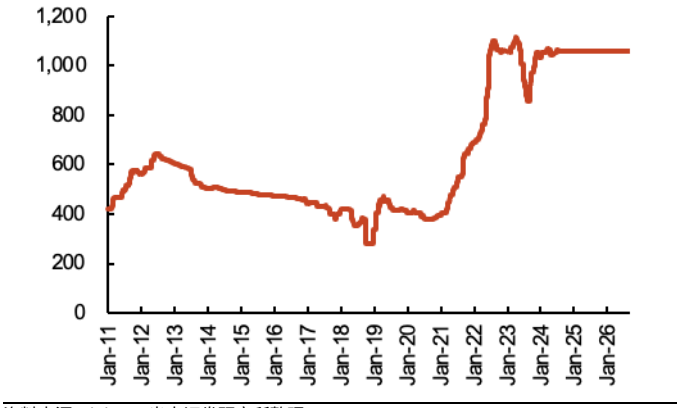
在储能行业持续快速增长的带动下，磷酸铁需求预计 2026 年仍将保持高景气。但受下游正极及电池环节成本管控趋严影响，近期磷酸铁价格上涨幅度有限，同时由于上游硫酸及硫磺等原料价格高位运行，行业整体盈利水平仍处于偏低状态。从供给端来看，受项目审批趋严、环保约束强化及行业盈利水平偏低等因素影响，磷酸铁行业新增产能释放节奏明显放缓，短期内有效新增产能相对有限，行业整体供需格局有望持续改善。建议重点关注具备产能规模优势、产业链一体化优势及核心客户资源优势的头部企业。

磷是半导体制造中重要的 N 型掺杂元素，含磷化合物在刻蚀、清洗、掺杂等关键工序中具有较强的不可替代性。具体应用上，电子级磷酸广泛用于半导体与面板制造中的刻蚀与清洗环节，对纯度与金属杂质控制要求极高；蚀刻液中的含磷物质、磷烷气体等，同样是高端半导体制造环节中不可或缺的配套材料。随着国内半导体、面板产业发展及关键材料国产化持续推进，高纯电子级磷化工品的需求空间有望逐步打开，此类产品附加值高、盈利质量较好，为磷化工企业由资源型、周期型业务向高端精细化方向延伸提供了清晰路径。

建议关注：川恒股份、云天化、兴发集团、云图控股、川发龙蟒、新洋丰、湖北宜化、芭田股份、澄星股份。

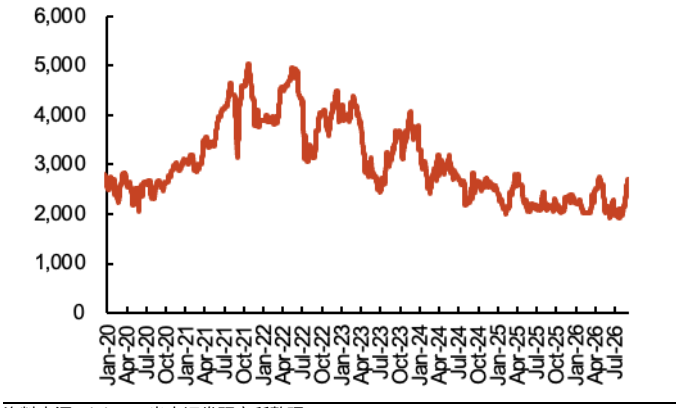
风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，行业竞争加剧，环保及安全生产风险。

图 3：磷矿石价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

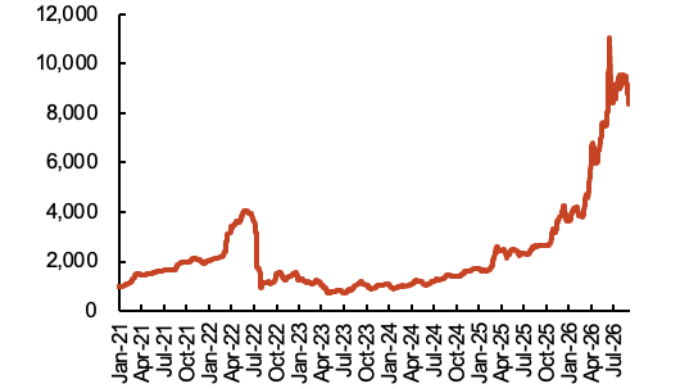
图 4：合成氨价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

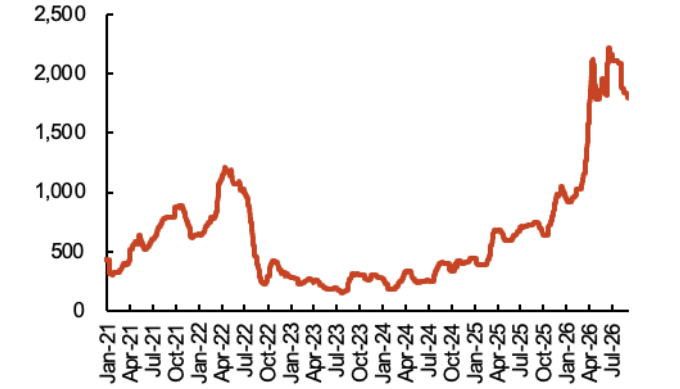
仅供内部参考，请勿外传

图 5：硫磺价格走势（元/吨）



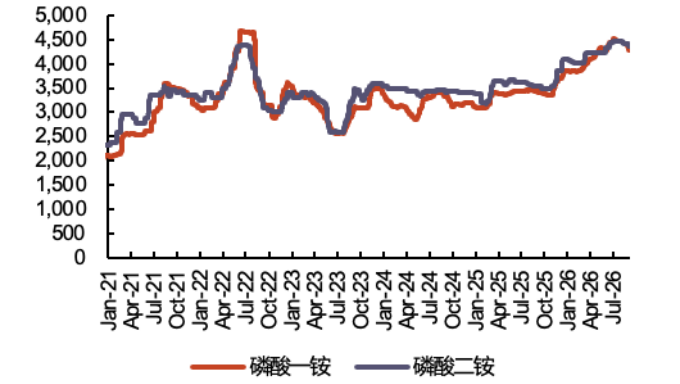
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 6：硫酸价格走势（元/吨）



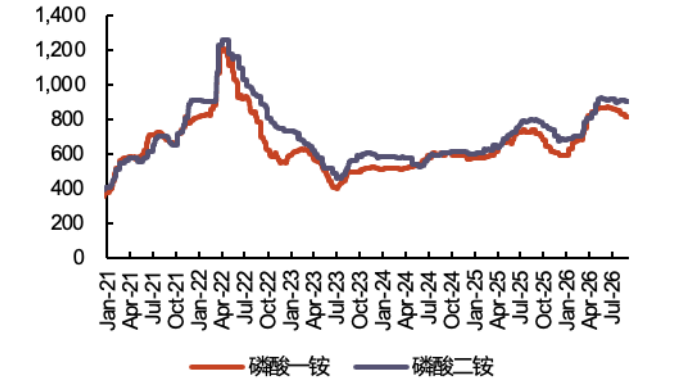
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 7：国内磷铵价格走势（元/吨）



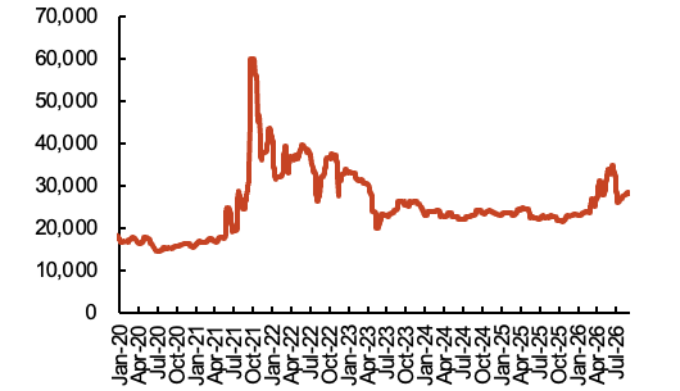
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 8：国际磷铵价格走势（美元/吨）



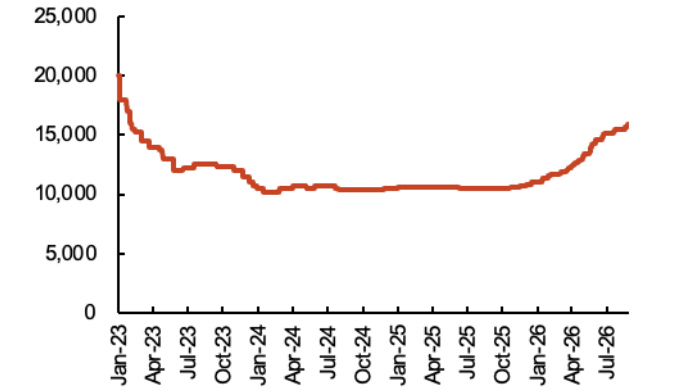
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 9：黄磷价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 10：磷酸铁价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

2.2 钾肥

本周钾肥行业产品价格变动情况

钾肥方面，国内氯化钾价格维持稳定，最新报价约 3,075 元/吨，与上周持平。国际氯化钾价格小幅回落，最新约 356 美元/吨，本周下降 1.0%。从库存端看，钾肥库存继续增加，最新库存约 379 万吨，本周增加 1.2%。

其他钾盐方面，硝酸钾价格小幅回落，最新报价约 4,788 元/吨，本周下降 0.5%；硫酸钾价格同样小幅回落，最新报价约 3,980 元/吨，本周下降 0.3%。整体来看，本周钾肥及钾盐产品价格稳中偏弱，高库存继续对市场价格形成一定压力。

钾肥行业观点：

海外供给约束强化，行业景气具备中期支撑。从全球供需格局看，海外钾肥供给端仍面临较强约束。一方面，俄罗斯、白俄罗斯、加拿大等主要产区受矿山检修、维护及地缘政治不确定性影响，部分供给受限；另一方面，近年来全球钾肥新增产能投放节奏整体偏慢，难以在短期内显著改善供给格局。在需求端，全球农业种植需求具有较强刚性，阶段性旺季对钾肥需求形成持续拉动。在供给收缩与需求韧性并存的背景下，全球钾肥行业景气度有望维持在相对较好水平，为价格和盈利提供中期支撑。

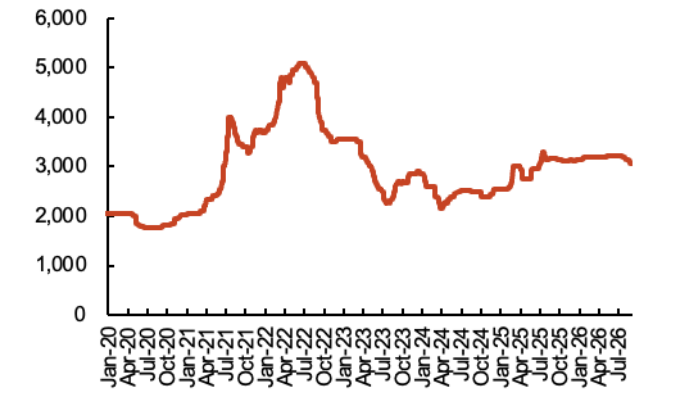
中资企业“海外找钾”持续推进，海外资源布局价值凸显。在国内资源禀赋相对有限的情况下，中国企业持续加大海外钾资源布局力度，逐步构建多元化、稳定化的进口与自供体系。随着中资企业在海外重点区域钾肥项目的投产与放量，我国钾肥供应的安全性和自主可控能力不断提升。后续需重点关注海外项目的建设进度、产能释放节奏及运营稳定性，具备资源获取能力、项目执行力和长期扩产规划的企业，有望在全球钾肥供需偏紧的环境下率先受益。

国内盐湖企业推进资源综合利用，盈利结构持续优化。在国内端，盐湖型钾肥企业正逐步由单一钾肥生产向盐湖资源综合利用转型升级。依托盐湖中多种资源共伴生的特点，企业在稳固钾肥主业的同时，积极布局锂盐等高附加值产品，通过提升资源利用效率、丰富产品结构来增强整体盈利能力。这一发展路径不仅有助于平滑钾肥价格周期波动，也有望显著提升企业的长期成长性和估值弹性。

建议关注：盐湖股份、藏格矿业、亚钾国际、东方铁塔。

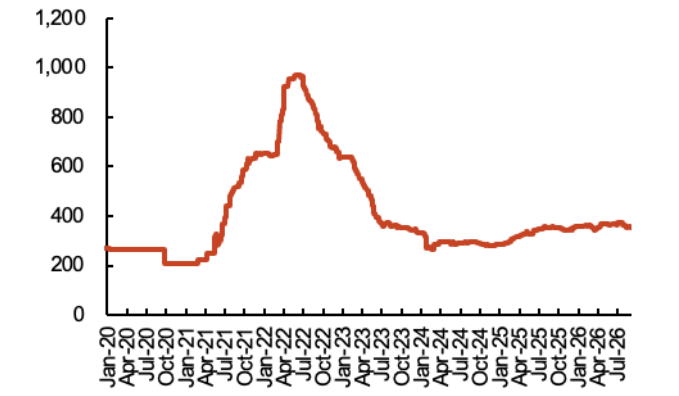
风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，产能建设不及预期，海外监管政策波动风险，地缘政治波动风险。

图 11：国内氯化钾价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 12：国际氯化钾价格走势（美元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

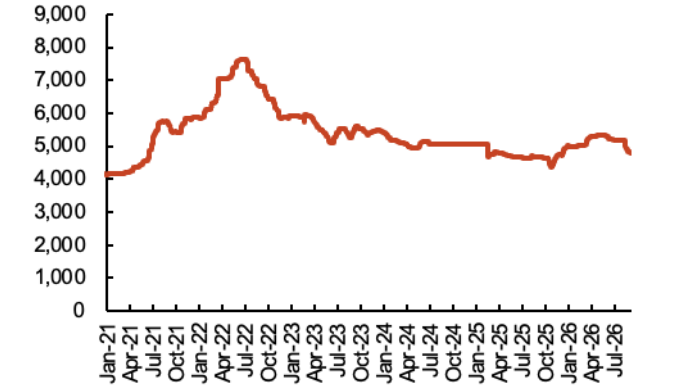
仅供内部参考，请勿外传

图 13：国内钾肥库存（万吨）



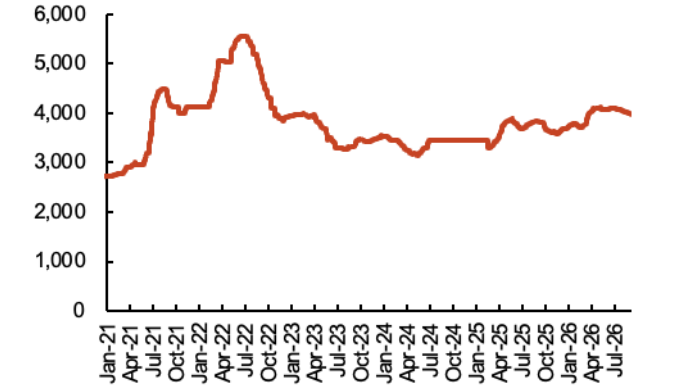
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 14：国内硝酸钾价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 15：国内硫酸钾价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

2.3 农药

本周农药行业产品价格变动情况

原药价格指数方面，原药价格指数继续小幅回落，最新为 71.20 点，本周下降 0.5%。分项来看，除草剂价格指数 80.43 点，本周下降 0.6%；杀虫剂价格指数 63.78 点，本周下降 0.5%；杀菌剂价格指数 66.03 点，本周下降 0.3%，整体显示原药端价格指数延续偏弱运行。

除草剂相关品种方面，草甘膦价格小幅回落，最新报价约 25,700 元/吨，本周下降 0.2%；草铵膦价格维持在 51,000 元/吨，2,4-D 价格维持在 14,000 元/吨，均与上周持平。

杀虫剂相关品种方面，价格整体保持稳定。吡虫啉价格维持在 70,000 元/吨，毒死蜱价格维持在 38,000 元/吨。其余品种方面，高效氯氟氰菊酯价格 10.50 万元/吨、氯氰菊酯价格 8.50 万元/吨、联苯菊酯价格 12.50 万元/吨，本周均与上周持平。

杀菌剂相关品种方面，价格整体保持稳定。氯虫苯甲酰胺价格维持在 227,500 元/吨，百菌清价格维持在 25,500 元/吨，代森锰锌价格维持在 27,500 元/吨，嘧菌酯价格维持在 120,000 元/吨，肟菌酯价格维持在 170,000 元/吨，丙硫菌唑价格维持在 100,000 元/吨，本周均与上周持平。

农药行业观点：

地缘政治扰动抬升农产品价格中枢，粮食安全诉求强化农药需求支撑。近期全球地缘冲突持续演绎，原油价格中枢上移，同时主要农产品出口国的供给稳定性受到挑战，大豆等核心农产品价格随之走高。农产品价格上行直接改善种植端收益预期，有望带动农药需求边际扩张。与此同时，地缘冲突加剧了全球粮食供应链的不确定性，各国对粮食安全的重视程度显著提升，主要农业国纷纷加大农业生产支持力度，扩种增产成为政策优先方向，进一步夯实农药需求基本盘。综合来看，地缘政治因素从种植收益端与粮食安全端双重驱动农药需求预期改善，为行业景气回暖提供有力支撑。

出口退税调整叠加行业“反内卷”，农药供给侧逻辑正在发生变化。近期部分农药品种出口退税取消，实质上抬升了低附加值、以价格竞争为主产品的出口成本，对依赖退税维持微利甚至亏损出货的企业形成约束。这一变化与行业当前“反内卷”趋势高度契合，有助于削弱低价抢单、无序扩张的竞争模式，推动行业从“拼价格”向“拼成本、拼渠道、拼产品结构”转变。短期看，部分品种出口或受到扰动，但中期有望加速落后产能出清，改善供需关系与价格秩序。

全球渠道库存回归正常区间，海外补库需求有望逐步释放。前期在全球公共卫生事件及地缘政治因素扰动下，全球农药产业链曾出现明显的超额采购，导致渠道库存高企、产品价格持续承压。随着全球范围内去库存进程的持续推进，海外渠道库存已逐步回落至相对健康水平，库存压力明显缓解，农药价格下行趋势趋缓并出现结构性修复。在此基础上，叠加海外宏观环境改善及货币政策边际宽松预期，下游经销商与终端用户的补库意愿有望回升，农药需求端弹性逐步显现，为行业景气回暖提供支撑。

国内企业逆势增产与加速出海，全球竞争力持续提升。在全球农药行业景气处于相对低位的背景下，国内农药企业凭借完善的产业链配套、成本控制能力及灵活的经营策略，持续提升产量并加快出口节奏，主动参与全球市场竞争。一方面，前一轮行业景气周期所形成的产能逐步释放，为国内企业扩大供给提供基础；另一方面，国内企业在行业底部阶段通过加大出口力度、深化海外市场布局，不

仅供内部参考，请勿外传

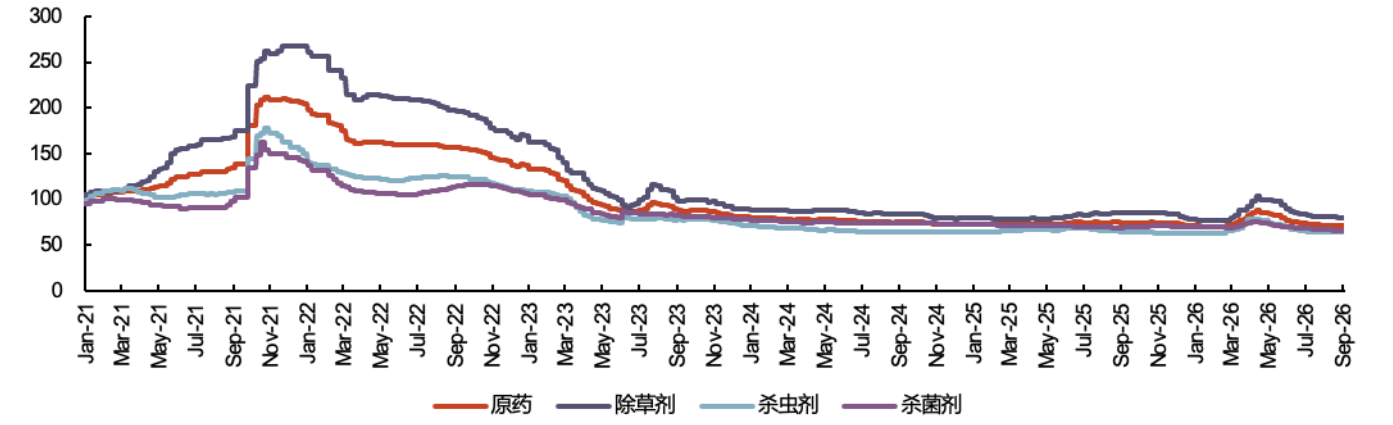
断提升全球市场份额与客户覆盖率，市场影响力持续增强。随着海外需求逐步恢复，具备规模优势和国际化布局能力的企业有望率先受益。

国产创制农药进入成果兑现阶段，为企业带来可观利润增量。近年来，国内农药企业在创制农药领域持续加大研发投入，新产品陆续进入商业化和放量阶段。相较于传统仿制产品，创制农药具备更高的技术壁垒和附加值，有助于提升企业毛利水平并改善盈利结构。随着部分创制品种在海外市场逐步获得认可，叠加自主知识产权保护带来的竞争优势，相关企业有望在行业复苏过程中实现利润弹性释放。

建议关注：（1）农药原药：扬农化工、泰禾股份、利尔化学、江山股份、海利尔、长青股份、先达股份；（2）农药制剂：润丰股份、安道麦 A、国光股份、诺普信。

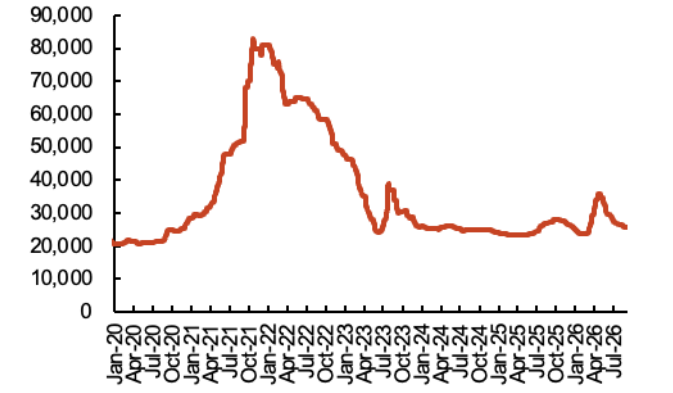
风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，产能建设不及预期，新产品市场推广不及预期，环保及安全生产风险。

图 16：国内农药原药价格指数走势



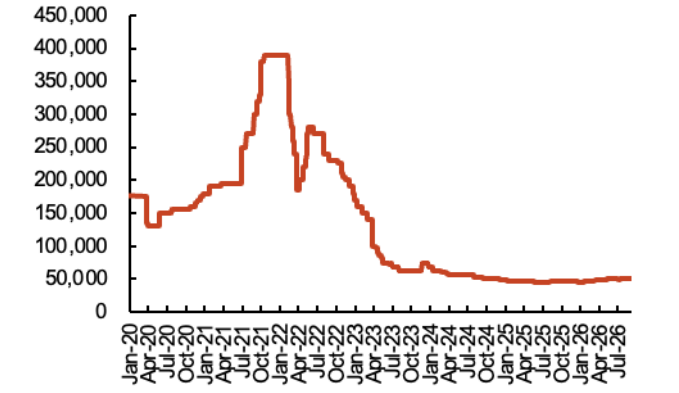
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 17：草甘膦原药价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

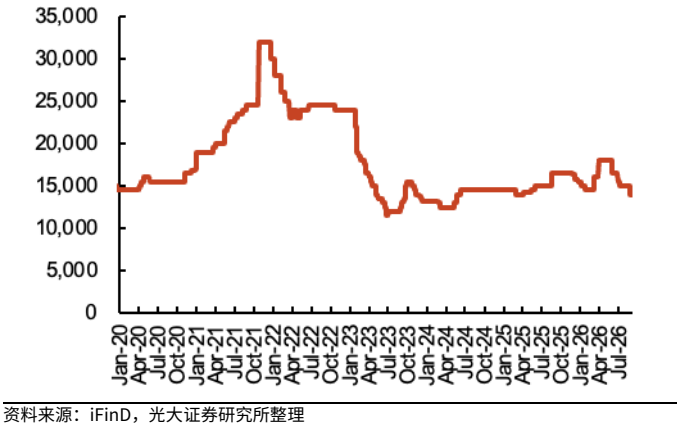
图 18：草铵膦原药价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

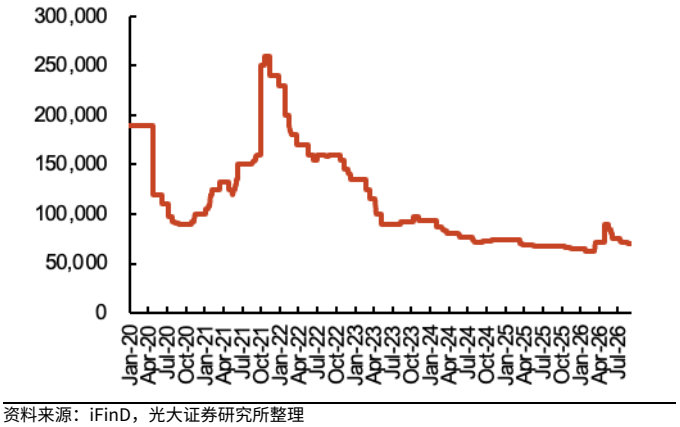
仅供内部参考，请勿外传

图 19：2,4-D 原药价格走势（元/吨）



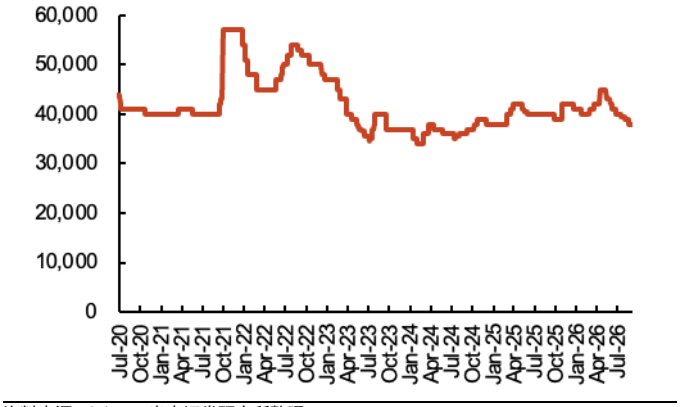
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 20：吡虫啉原药价格走势（元/吨）



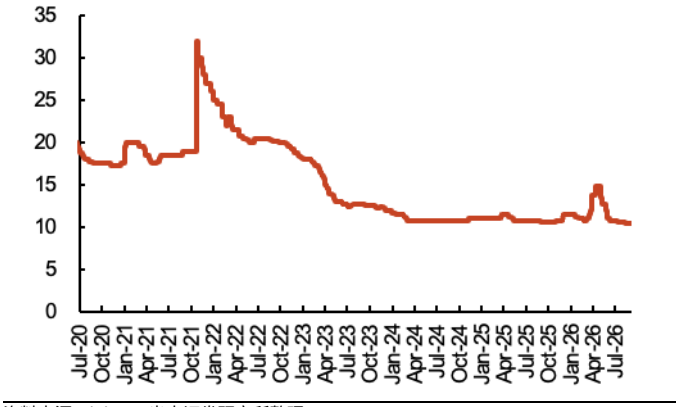
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 21：毒死蜱原药价格走势（元/吨）



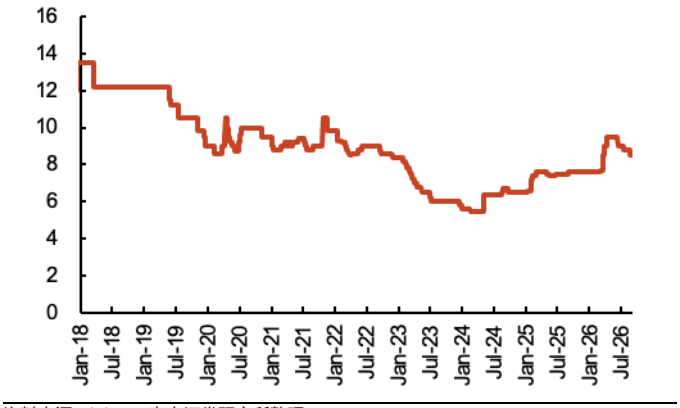
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 22：高效氯氟氰菊酯原药价格走势（万元/吨）



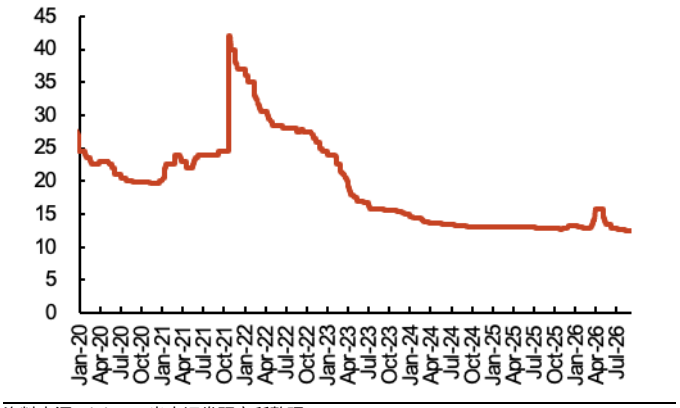
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 23：氯氰菊酯原药价格走势（万元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

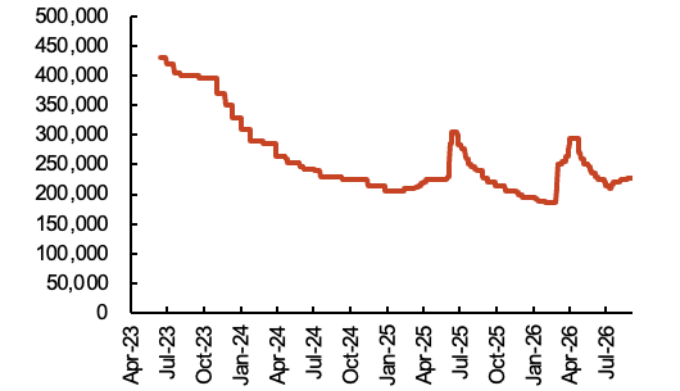
图 24：联苯菊酯原药价格走势（万元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

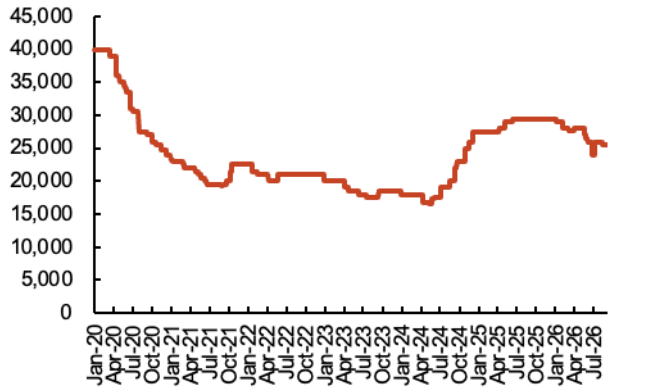
仅供内部参考，请勿外传

图 25：氯虫苯甲酰胺原药价格走势（元/吨）



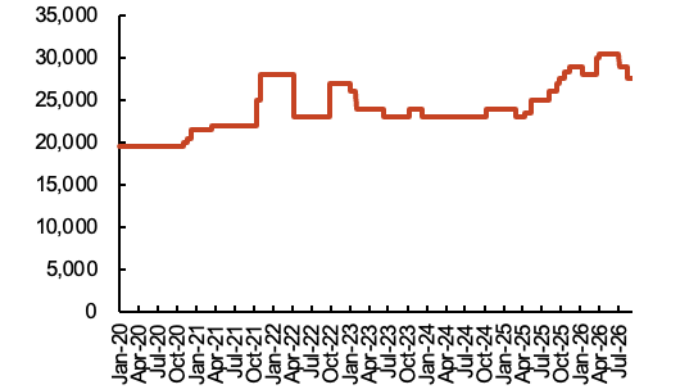
资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

图 26：百菌清原药价格走势（元/吨）



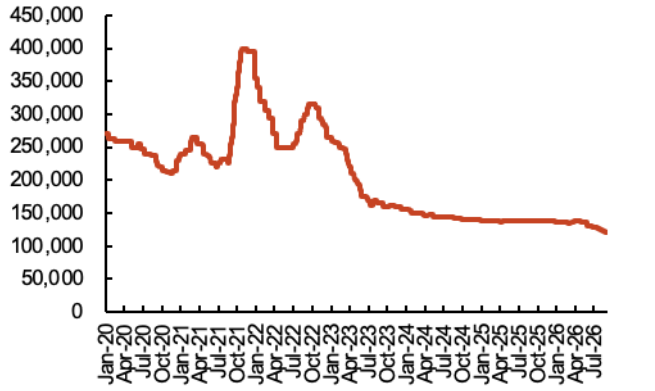
资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

图 27：代森锰锌原药价格走势（元/吨）



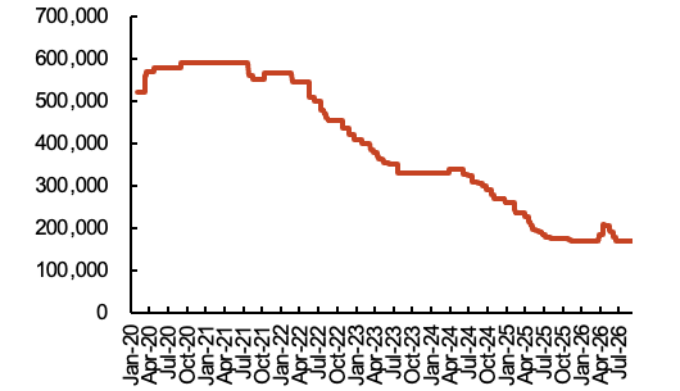
资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

图 28：嘧菌酯原药价格走势（元/吨）



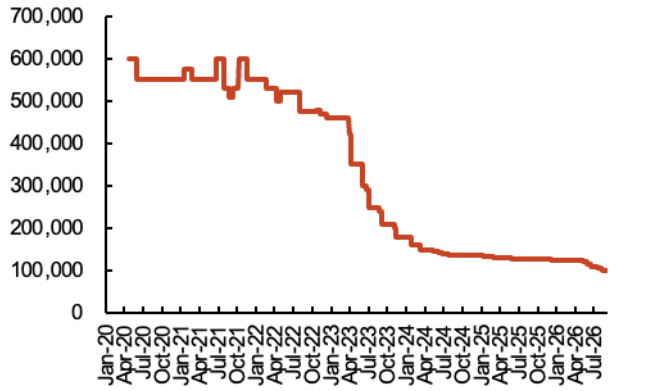
资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

图 29：肟菌酯原药价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

图 30：丙硫菌唑原药价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

2.4 有机硅

本周有机硅行业相关产品价格变动情况

工业硅现货价格小幅上涨，最新报价 9,480 元/吨，本周上涨 0.5%，整体延续低位震荡修复态势。有机硅方面，DMC 价格继续上涨，最新报价约 13,600 元/吨，本周上涨 0.7%，前期回调后延续阶段性修复态势。多晶硅现货价格维持稳定，最新报价 40,000 元/吨，与上周持平。

有机硅行业观点：

行业协同机制强化，有机硅价格与盈利进入修复通道。2025 年 11 月及 2026 年 1 月有机硅行业协会及头部生产企业召开沟通会议，对有机硅价格机制、行业联动减产机制和未来发展方向进行了讨论。行业层面的协同有助于缓解阶段性供给过剩问题，抑制无序竞争和低价倾销行为，推动市场价格逐步回归理性，近期有机硅产品价格及盈利能力显著修复。在行业运行从“以量换价”向“以价保利”转变的过程中，企业经营质量和现金流状况有望持续改善，为行业景气度回升奠定基础。

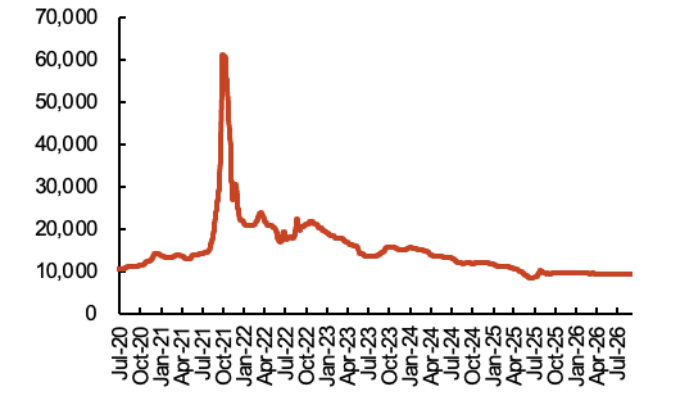
需求端稳步扩张叠加新增产能有限，供需格局持续优化。从需求结构看，有机硅产品应用领域广泛，既涵盖建筑、家电等传统领域，也深度参与电子、新能源、汽车轻量化及高端制造等新兴方向，需求结构呈现多元化、分散化特征，整体具备较强的稳定性与韧性。随着下游产业升级及新材料渗透率提升，有机硅需求有望保持稳步增长态势。供给端方面，在经历前期集中扩产后，受盈利水平、资金回报预期、环保与安全监管趋严等因素影响，企业对新增产能投放态度趋于谨慎，行业实际新增供给节奏明显放缓。需求稳步增长而供给扩张有限，使行业供需关系逐步由宽松向紧平衡转变，为价格中枢回升和盈利修复提供了支撑。

有机硅行业集中度高，龙头企业话语权显著。当前有机硅行业集中度已处于较高水平，主要产能掌握在少数头部企业手中，竞争格局相对稳定。在高投资强度、长建设周期以及环保、安全监管持续趋严的背景下，新进入者面临的准入门槛较高。头部企业在行业协同减产、价格传导及市场秩序维护中具备实质性话语权，能够更有效地引导行业运行节奏。随着行业景气修复，龙头企业凭借规模、成本及客户结构优势将率先受益。

建议关注：合盛硅业、兴发集团、东岳硅材、新安股份、鲁西化工、三友化工。

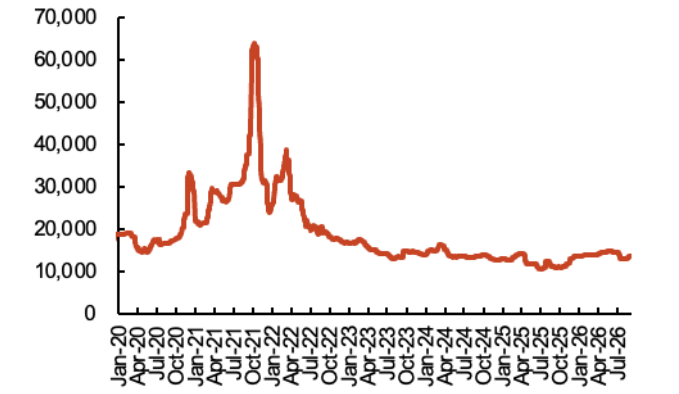
风险提示：产品及原材料价格波动，行业协同效果不及预期，下游需求不及预期。

图 31：工业硅价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

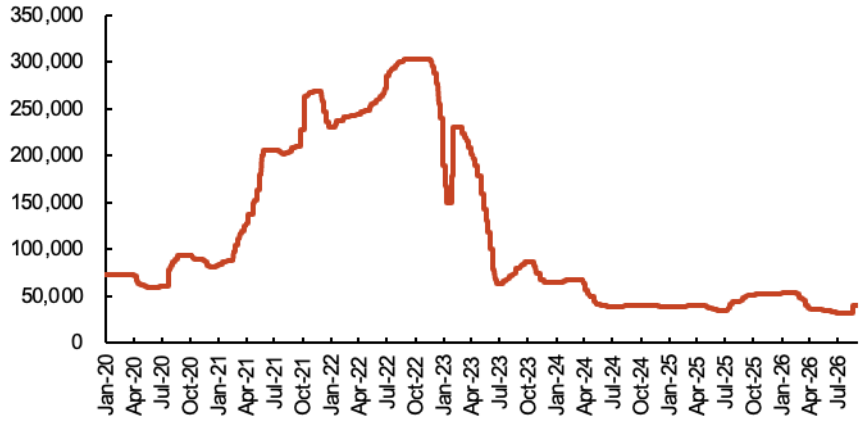
图 32：有机硅 DMC 价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

图 33：多晶硅价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

2.5 半导体材料

半导体材料行业观点：

中日关系趋紧，关键材料供应不确定性上升。近期围绕出口管制与贸易调查等文件的出台，反映出中日之间“经贸+安全”博弈正在升级。在半导体领域，日本长期在关键设备与材料环节占据重要地位，若相关限制进一步收紧，将直接抬升国内晶圆制造与先进封装环节的供应链不确定性。在此背景下，国内晶圆厂出于安全与连续生产考虑，对核心材料“国产可控”的诉求显著增强，国产替代逻辑从成本与性能驱动，转向安全性和确定性优先，材料本土化进程具备明显的被动加速特征。

AI 驱动半导体景气延续上行，材料需求具备长期成长基础。AI 算力、数据中心和智能终端的持续放量，推动全球半导体行业维持较高景气水平。与以往周期不同，本轮需求更多集中于高性能计算、先进存储和高端逻辑芯片，对晶圆投入和制造复杂度提出更高要求，直接放大了对半导体材料的需求强度和稳定性。相较设备环节，材料具备“消耗属性+复购特征”，在行业景气上行阶段，订单弹性和业绩确定性更强，是本轮 AI 产业链中兼具成长性与防御属性的重要方向。

先进制程持续演进，材料竞争壁垒明显抬升。随着制程节点向更先进方向演进，芯片结构复杂度显著提高，制造过程对杂质、颗粒和稳定性的容忍度大幅下降。一方面，单片晶圆所需材料种类和用量持续提升；另一方面，对材料纯度、一致性和批次稳定性的要求明显提高。这一变化使半导体材料行业逐步从“产能扩张逻辑”转向“技术验证+长期绑定逻辑”，下游客户对供应商的切换意愿显著降低，具备技术积累、产线稳定性和客户验证基础的企业竞争优势不断强化。

光刻胶方面，关注企业实际验证及放量情况。在半导体光刻胶领域，投资核心在于企业产品在晶圆厂的实际验证进度、验证节点及订单导入节奏。是否进入量产工艺、是否覆盖多个客户及多条产线，将直接决定收入兑现的持续性和稳定性。面板光刻胶方面，传统 LCD 领域竞争格局相对成熟，新增空间有限，需重点关注企业在 OLED 等新型显示技术上的布局进展。OLED 光刻胶在性能要求、技术壁垒和客户粘性方面均明显高于传统产品，是面板光刻胶企业实现产品升级和盈利改善的关键方向。PCB 光刻胶则更多受益于高端 PCB 需求增长，逻辑相对清晰，关注点集中在高多层、高频高速等细分领域的产品放量能力及客户结构优化情况。

湿电子化学品价格战暂缓，关注企业新品种及产业链布局。经历前期集中扩产后，行业新增产能投放高峰逐步过去，普通通用品种的供需压力有所缓解，价格战对行业盈利的挤压边际减弱。当前阶段，企业竞争重点逐步转向成本控制能力与产品结构优化。一方面，需要重点关注企业在上游原材料端的布局情况；另一方面，新建产能的爬坡效率、良率水平及稳定运行能力，将直接影响企业短期盈利释放节奏。此外，高端或特色湿电子化学品的客户验证进展成为核心看点，部分具备差异化产品优势的企业，有望在行业结构调整过程中率先实现盈利改善并拉开与同业的差距。

电子特气需关注大类品种价格博弈进展，同时关注企业特色产品及商业模式优化。电子特气行业内部同样存在结构性分化，部分通用型产品仍面临价格竞争压力，需要持续观察行业内价格博弈是否出现缓和或出清迹象。中长期来看，行业价值更多体现在新型工艺气体和特色气体品种的突破上，其验证周期长、技术壁垒高，一旦导入客户核心工艺，订单稳定性和盈利质量显著优于常规产品。同时，部分企业通过现场制气等服务型模式深度绑定下游客户，在降低客户切换成本的同时，也提升自身收入的稳定性与可持续性，相关项目的获单与落地情况，将成为判断企业中长期成长性的关键变量。

仅供内部参考，请勿外传

建议关注：（1）半导体光刻胶：彤程新材、鼎龙股份、晶瑞电材、南大光电、东材科技、八亿时空；**（2）湿电子化学品：**兴福电子、晶瑞电材、中巨芯-U、江化微；**（3）电子特气：**华特气体、金宏气体、雅克科技、南大光电、和远气体、昊华科技、中船特气、凯美特气、广钢气体、侨源股份；**（4）CMP：**鼎龙股份、安集科技、彤程新材。

风险提示：中日地缘政治摩擦不确定性，下游需求不及预期，客户导入进度不及预期，产能建设风险，研发风险。

仅供内部参考，请勿外传

2.6 聚氨酯

本周聚氨酯行业产品价格变动情况

异氰酸酯方面，本周纯 MDI 价格企稳，最新均价约 21000 元/吨，环比上周持平；聚合 MDI 价格上涨，最新均价约 17400 元/吨，环比上周+3.9%；TDI 价格上涨，最新均价约 16950 元/吨，环比上周+3.4%。

多元醇方面，本周 BDO 价格上涨，最新均价约 9500 元/吨，环比上周+2.4%；硬泡聚醚价格上涨，最新均价约 10800 元/吨，环比上周+2.9%；环氧丙烷价格上涨，最新均价约 10100 元/吨，环比上周+7.2%。

己二酸相关，本周己二酸价格上涨，最新均价约 8800 元/吨，环比上周+4.8%；DMF 价格上涨，最新均价约 5900 元/吨，环比上周+4.4%。

聚氨酯行业动态跟踪

（1）纯 MDI：本周国内纯 MDI 市场暂稳整理，价格与上周同期价格持平。市场前期经过一轮价格回调，周初流通环节商户操作趋于保守。周内虽工厂新价上调，工厂继续控货减量，但下游产业链仍未走出淡季弱势格局，上下游多空力量相互制衡，现货整体商谈氛围平淡，上游涨价利好很难向下游终端有效传导。

（2）聚合 MDI：本周国内聚合 MDI 市场重心逐级修复，价格上涨。经历前期价格连续下探，周初商户主动低价抛货意愿消退，市场预期工厂上调指导价，带动商谈报价止跌企稳。周中新月价格落地叠加工厂持续收紧货源，商谈重心持续上移，终端企业仅保留刚性采购需求，市场大额成交难以兑现。

（3）TDI：本周国内 TDI 市场止跌反弹，价格上调。部分工厂公布检修计划，供方持缩量挺市态度，经销商低价出货意愿收敛，报盘试探性上行。价格反弹带动二级贸易商逢低采购，场内询盘氛围阶段性回暖，但持续性偏弱，下游对原料集中补货意愿不强，高价成交落地节奏偏缓。

（4）BDO：本周国内 BDO 市场行情强势上行，价格上涨。供给方面行业开工负荷依旧不足 5 成，新疆铁路外运运力紧张导致现货货源紧缺；成本方面电石、甲醇价格持续上涨，成本端形成强力托底；需求方面下游厂家整体开工保持平稳，需求端支撑稳固。

（5）己二酸：本周国内己二酸市场价格上涨，呈现持续上行态势。本轮上涨主要由成本端强势驱动，国际油价止跌反弹维持高位，原料端形成强劲支撑。供应方面主力工厂上调指导价格，报盘跟随上调。需求端表现相对温和，下游对高价抵触尚存，入市以刚需跟进为主。

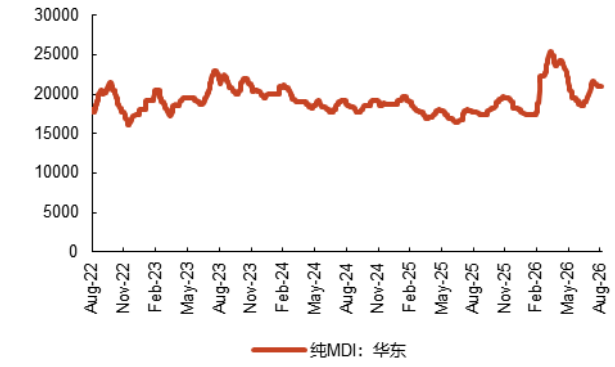
MDI 供需维持平衡，继续看好龙头企业穿越周期。当前 MDI 市场供给相对较为充裕，然而地产等关键下游需求相对较为疲弱，致使当前 MDI 价格处于历史底部位置。但是，国内 MDI 行业集中度较高，头部企业能够有效控制生产和出口节奏，使得当前 MDI 行业供需相对较为平衡。我们认为后续 MDI 行业库存仍将维持在相对低位，此外后续海外降息的预期下，随着流动性的逐步宽松，基建与地产需求将有望得到提振，进而拉动我国 MDI 的出口量。MDI 生产壁垒较高，龙头企业如万华化学具备规模、技术优势，我们继续看好 MDI 龙头实现穿越周期的成长。

建议关注：万华化学、沧州大化等。

风险提示：下游需求不及预期，原材料价格大幅波动，海外市场风险。

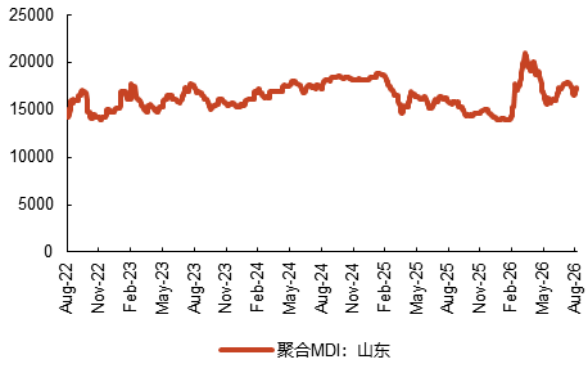
仅供内部参考，请勿外传

图 34：纯 MDI 价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 35：聚合 MDI 价格（元/吨）



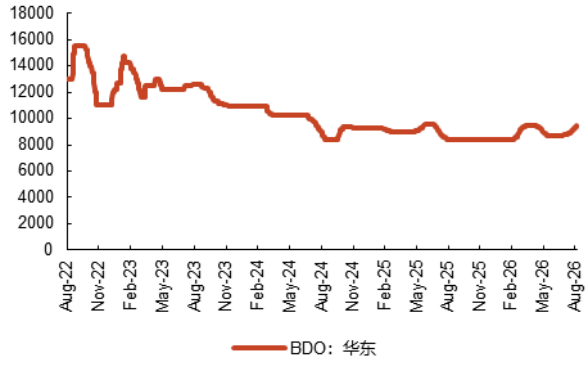
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 36：TDI 价格（元/吨）



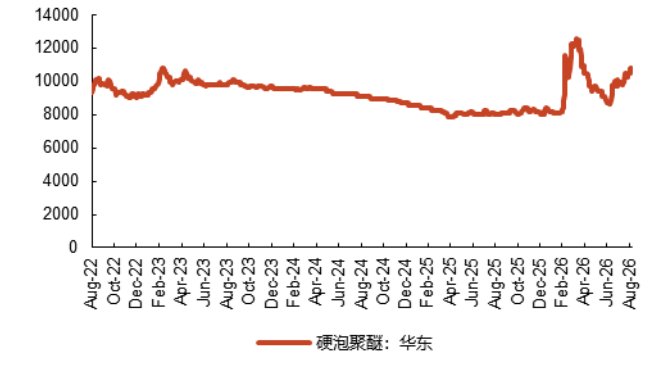
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 37：BDO 价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 38：硬泡聚醚价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 39：环氧丙烷价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

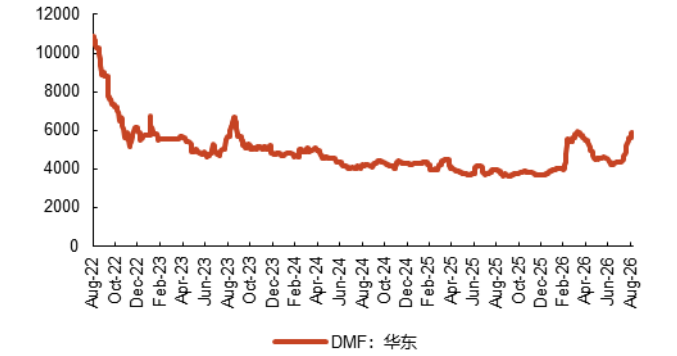
仅供内部参考，请勿外传

图 40：己二酸价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 41：DMF 价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

2.7 氯碱

本周氯碱行业产品价格变动情况

本周电石价格上涨，最新均价约 2608 元/吨，环比上周+2.5%；烧碱价格下跌，最新报价约 705 元/吨，环比上周-0.7%；纯碱价格企稳，最新报价约 1150 元/吨，环比上周持平。PVC 价格大幅上涨，电石法最新报价约 4943 元/吨，环比上周+11.6%；乙烯法最新报价约 5200 元/吨，环比上周+5.6%。

氯碱行业动态跟踪

（1）电石：本周国内电石市场行情上行为主，价格小幅调涨。上周末受避峰生产加重影响，出厂价小幅上涨；但随后避峰减轻导致部分企业出货不畅，价格回调。周一成本端兰炭价格大幅调涨，高额成本压力下价格回涨。其后供应持续增加，叠加下游检修，市场进入僵持阶段，出厂及到厂价格均无明显调整。

（2）纯碱：本周纯碱市场挺价运行，价格重心略有抬升。天然碱大厂减量检修，行业开工率下滑明显，企业待发订单充裕，低价出货意愿减弱，报价普遍上调。需求端浮法玻璃有产线停产，光伏玻璃多条产线冷修。成本压力加上供应收缩，支撑价格小幅回暖。

（3）电石法 PVC：本周电石法 PVC 市场行情强势抬升，价格宽幅上扬。受地缘冲突升级、成本端支撑增强、宏观政策提振、资金面空头减仓等利好共振，期价急拉飙升，现货价格连连高涨，生产企业报价纷纷上调。下游因恐涨情绪询价采购意愿有所增强，但对高价存抵触心理，整体成交放量不及预期。

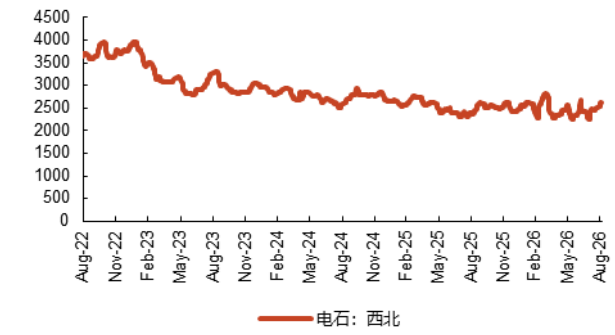
“反内卷”加速供给侧出清，龙头竞争力有望提升。近期国家针对“反内卷”、稳增长持续发声，叠加工信部推出石化化工行业稳增长工作方案，有望推动化工行业落后产能淘汰、引领行业健康发展。 展望未来，政策将聚焦“反内卷”和老旧产能淘汰，叠加电石、氯碱等高耗能行业盈利能力触底，成本端竞争加剧有望加速老旧装置退出，将有助于行业供给的收缩和集中度的提高，同时加速推进装置大型化、现代化，有助于提升电石、氯碱行业的整体竞争力。

建议关注：潞化科技、氯碱化工、新疆天业、君正集团、北元集团等。

风险提示：政策进度不及预期，产能淘汰进度不及预期，行业景气度波动风险。

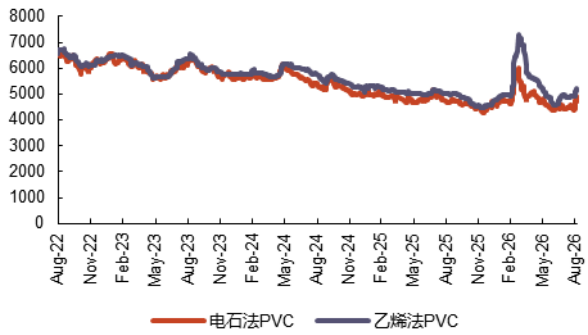
仅供内部参考，请勿外传

图 42：电石价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 43：PVC 价格（元/吨）



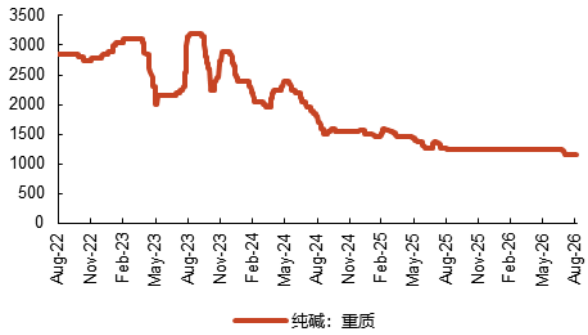
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 44：烧碱价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 45：纯碱价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

2.8 C1-C4 部分品种

C1-C4 产品价格变动情况

C1：本周甲醇价格上涨，最新均价约 3372 元/吨，环比上周+15.9%；醋酸价格上涨，最新均价约 3450 元/吨，环比上周+10.6%。

C2：本周乙烯价格上涨，CFR 东北亚到岸价约为 1136 美元/吨，环比上周+8.1%。

C3：本周丙烯价格上涨，最新均价约 9300 元/吨，环比上周+6.1%；丙烯酸价格企稳，最新均价约 7650 元/吨，环比上周持平；丙烯腈价格下跌，最新均价约 11533 元/吨，环比上周-1.4%。

C4：本周丁二烯价格上涨，最新均价约 14300 元/吨，环比上周+10.0%；正丁醇价格上涨，最新均价约 8250 元/吨，环比上周+7.8%。

仅供内部参考，请勿外传

C1-C4 产品动态跟踪

（1）甲醇：周内美伊军事冲突骤然升级，霍尔木兹海峡短期开放的预期减弱，国际油价宽幅上行，甲醇主力期货盘面维持强势上涨趋势。内地市场受期货提振，再加上场内部分甲醇装置延续停车状态，以及后续仍有检修计划，市场供应表现紧缺，局部出现抢货情况，企业竞拍多宽幅溢价成交，但周后期下游在成本压力下对高价资源跟进乏力，市场接货氛围略有降温。

（2）醋酸：本周价格上涨主要源于成本与供应两端的双重驱动。美伊冲突再度升级，上游甲醇价格应声走强，为成本筑牢支撑。多数生产企业库存不高，叠加天津主力装置突发故障紧急停车，有效供应进一步收缩。需求端询盘活跃度回升，但实际成交仍以刚需少量补库为主，对高价接受度有限，接货整体偏谨慎。

（3）乙烯：国际原油受中东战火重燃影响震荡上行，成本端支撑较强。乙烯外盘价格和下游衍生品价格均大幅上涨，业者心态偏强，生产企业挂牌价纷纷上调，新单商谈重心上移。下游对高价乙烯接受一般，执行合约订单为主，新单成交有限。

（4）丙烯：美伊互袭，中东战事重燃，地缘风险溢价拉升，甲醇及丙烷价格大幅拉高，期货面强势，多重利好带动下竞拍溢价明显，价格大幅拉涨。但随着丙烯价格上扬，下游产品多倒挂，逐高心态放缓，部分装置重启存供应增加预期，需求显弱，价格小幅回落。

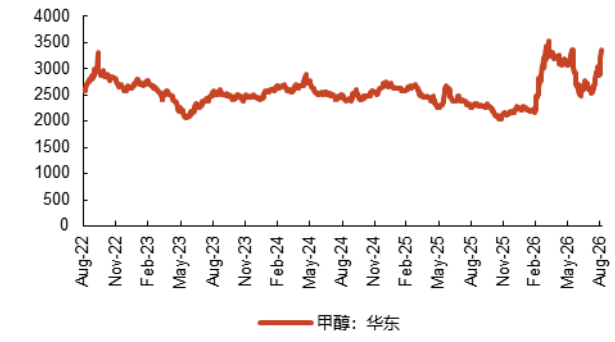
（5）丁二烯：中东战火重燃，成本支撑增强，期货上涨支撑心态，现货供应偏紧，竞拍大幅溢价成交，推涨氛围浓厚。随着价格持续走高，下游成本压力明显，部分装置降负停车，但山东装置临时停车且进口到港有限，货源紧张加剧，支撑重心继续上移。

海外烯烃产能陆续退出，看好国内低成本烯烃龙头。2025 年以来，受海外严苛监管、能源成本高企、市场供需失衡与企业全球战略重心转移等多重因素影响，海外化工巨头纷纷关停烯烃产能。我国烯烃龙头具备项目建设成本优势和规模效应，同时受益于下游完整制造业产业链需求和政府对石化产业的大力支持，有望在新一轮全球烯烃供给端整合中占据优势。随着海外产能持续退出，我国新建烯烃产能陆续投产，国内烯烃龙头有望获得市场份额的提升和盈利能力的改善。

建议关注：卫星化学、宝丰能源等。

风险提示：原油价格大幅波动，产能淘汰进度不及预期，行业景气度波动风险。

图 46：甲醇价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

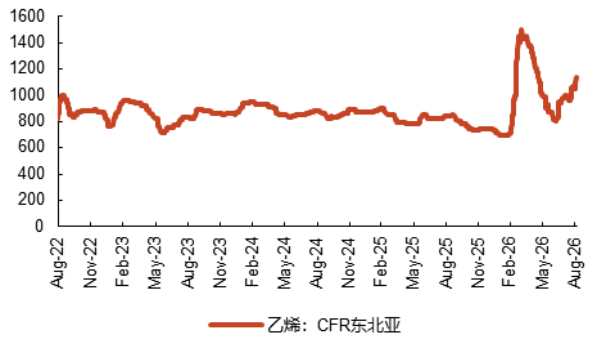
图 47：醋酸价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

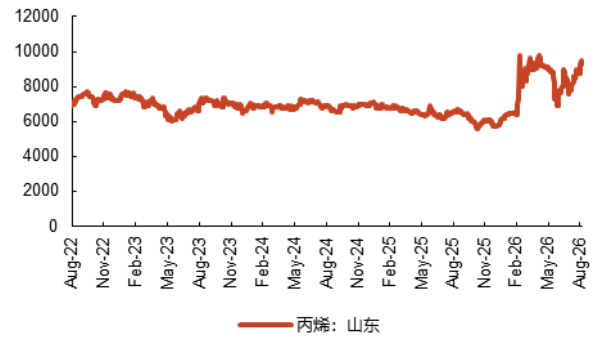
仅供内部参考，请勿外传

图 48：乙烯价格（美元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 49：丙烯价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 50：丙烯酸价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 51：丙烯腈价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 52：丁二烯价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 53：正丁醇价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

2.9 氟化工

本周氟化工行业产品价格变动情况

本周萤石价格企稳，最新均价约 3700 元/吨，环比上周持平。

本周 R32 价格企稳，最新均价约 64500 元/吨，环比上周持平，R32 价差环比上周+0.37%。R125 价格企稳，最新均价约 55000 元/吨，环比上周持平，R125 价差环比上周-0.06%。R134a 价格企稳，最新均价约 64000 元/吨，环比上周持平，R134a 价差环比上周-0.05%。

氟化工产品动态跟踪

（1）萤石：本周国内萤石市场维持高位偏强运行，价格重心小幅上探，看涨情绪依然主导市场。供应端主产区矿山安全整改持续推进，行业整体开工维持低位；需求端氟化氢、氟化铝价格接连上涨，下游包容度有所提升，但采购仍以刚需补库为主。南涨北跟局面明显，跨区域调货积极性升温，对南北价格形成双向调节。

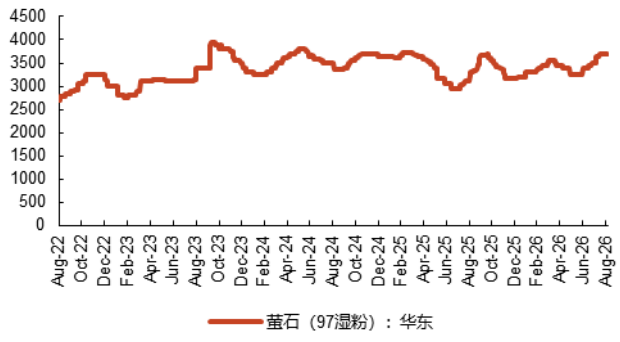
（2）制冷剂：本周国内制冷剂 R32 市场延续高位盘整态势，中长期向好逻辑稳固，工厂挺价态度明确，价格中枢维持高位，预计短期保持易涨难跌格局。R125 市场延续高位横盘，底部支撑较强，配额严控与现货偏紧双驱动下延续高位震荡。R134a 市场稳中偏强，价格中枢高位坚挺，偏强运行逻辑不改，易涨难跌预期明确。

供给配额约束叠加需求稳步提升，看好三代制冷剂维持景气。2024 年以来三代制冷剂转入配额生产，行业供给刚性约束下，三代制冷剂价格价差快速上行。2026 年，三代制冷剂生产配额总量为 79.78 万吨，相较 2025 年初生产配额增长 5963 吨，主要用于满足二代制冷剂退出需求，三代制冷剂供给整体维持刚性。需求端，下游空调、冰箱等消费需求有望稳步增长，二代制冷剂陆续退出带来部分替代需求。三代制冷剂供给长期约束叠加需求稳步提升，继续看好三代制冷剂高景气度持续。

建议关注：巨化股份、三美股份、永和股份、东岳集团、金石资源、泰禾股份等。

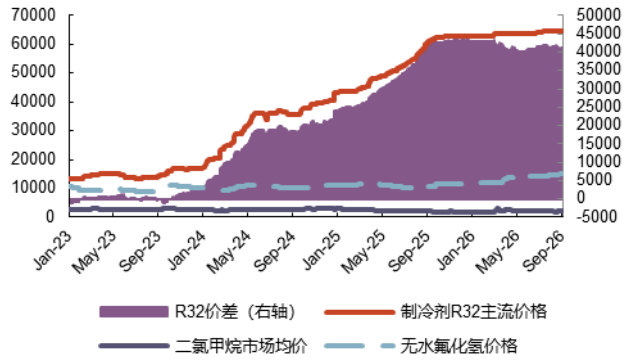
风险提示：下游需求不及预期，配额政策变化风险，原材料价格大幅波动。

图 54：萤石价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

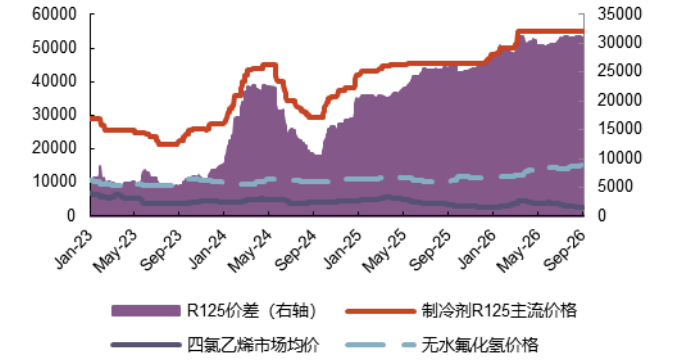
图 55：制冷剂 R32 价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

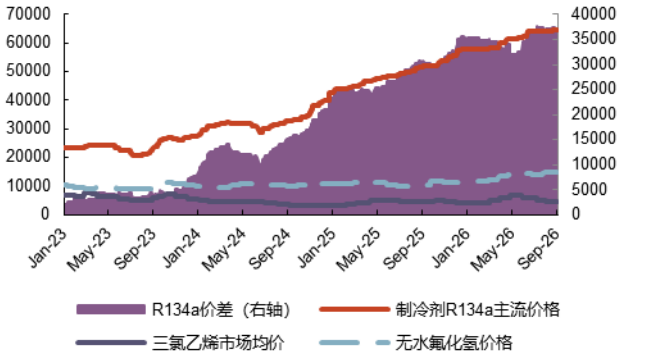
仅供内部参考，请勿外传

图 56：制冷剂 R125 价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

图 57：制冷剂 R134a 价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

2.10 钛白粉

本周钛白粉价格变动情况

本周硫酸法钛白粉价格企稳，最新均价约 13750 元/吨，环比上周持平。硫酸法、氯化法钛白粉价差环比上周分别+6.8%、-0.12%。

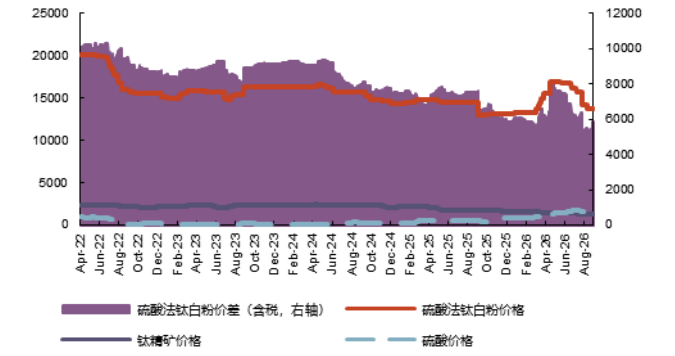
钛白粉动态跟踪

本周国内硫酸法金红石型钛白粉市场延续弱势态势。本周行业开工率维持中位水平，市场货源依旧充裕。龙头企业为减少价差大幅下调报价，降幅约 1000 元/吨，带动市场整体报价区间下移，其他企业多根据自身情况跟进调整，市场报价体系仍在重整过程中。多数企业受制于库存压力，出货积极性较高，实单商谈仍有灵活空间。本周下游消费市场仍处淡季，涂料及塑料制品企业开工负荷维持低位，终端用户采购意愿依旧偏低，仅维持少量刚需补库，新单跟进不足，市场询盘及成交情况改善不大。龙头企业降价对部分刚需及抄底需求产生一定吸引力，但实际效果尚需时间验证，整体需求端对市场支撑力度依然有限。

建议关注：龙佰集团等。

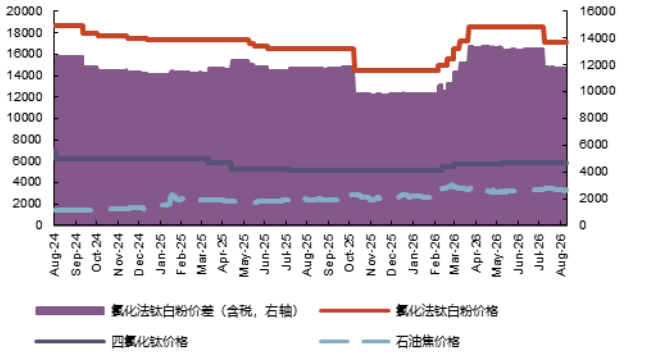
风险提示：钛白粉景气度大幅波动，钛精矿价格大幅波动，海外市场风险。

图 58：硫酸法钛白粉价格及价差（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 59：氯化法钛白粉价格及价差（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

2.11 橡胶

本周橡胶产品价格变动情况

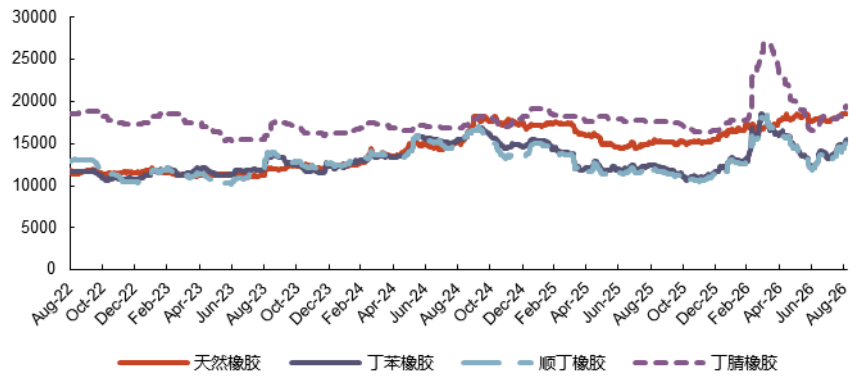
本周天然橡胶价格上涨，最新均价约 18600 元/吨，环比上周+0.3%；丁苯橡胶价格上涨，最新均价约 15450 元/吨，环比上周+5.5%；顺丁橡胶价格上涨，最新均价约 15400 元/吨，环比上周+6.6%；丁腈橡胶价格上涨，最新均价约 19500 元/吨，环比上周+5.4%。

橡胶产品动态跟踪

（1）丁苯橡胶：本周丁苯橡胶市场在原料丁二烯价格持续走强、中东地缘风险升温及现货资源偏紧等多重利好共振下，价格呈现稳步上行态势，市场重心明显抬升。美伊军事冲突再起，地缘风险升温推动国际油价上涨，原料丁二烯上行趋势不减，期货同步偏强运行，对现货形成持续提振。场内现货流通资源整体偏紧，业者看涨情绪浓厚。然下游终端轮胎企业成本承压，采购以谨慎刚需跟进为主，实际成交放量不足。

（2）顺丁橡胶：本周顺丁橡胶市场走势上行，受美伊局势带动原油震荡、丁二烯原料成本、装置检修供应收紧以及下游需求多重因素博弈。国际原油高位震荡，丁二烯持续走高，叠加部分装置进入检修，供应收紧预期升温，带动价格上行。期货盘面先扬后抑，但顺丁及原料出厂价再度上调，行情延续走高。下游轮胎需求改善有限，刚需补库，成交难以放量，制约上行空间。

图 60：主要橡胶品种价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

2.12 “炼化-化纤”产业链

本周“炼化-化纤”产业链产品价格变动情况

聚酯产业链方面，PX 最新价格为 9000 元/吨，本周上涨 5.9%；PTA 最新价格为 6562 元/吨，本周上涨 5.6%；涤纶短纤最新价格为 8223 元/吨，本周上涨 6.2%；涤纶长丝 POY 最新价格为 9300 元/吨，本周上涨 3.9%。

其他化学纤维方面，粘胶短纤最新价格为 14540 元/吨，本周上涨 1.0%；氨纶最新价格为 29000 元/吨，本周下跌 1.7%；己内酰胺最新价格为 13505 元/吨，本周上涨 2.1%；锦纶 POY 最新价格为 14875 元/吨，本周上涨 1.7%；PA66 最新价格为 18167 元/吨，本周上涨 0.9%。

“炼化-化纤”产业链动态跟踪

地缘冲突加剧，涤纶长丝市场震荡上行。本周中东地缘冲突升级，国际油价强势上行，直接带动聚酯原料市场跟涨，成本端支撑力度显著增强。恰逢月末节点，长丝企业出货意愿明显提升，而部分下游工厂前期长丝备货不足，叠加聚酯原料持续上涨引发的后期采购成本抬升担忧，纷纷集中入场补货，场内交投气氛明显好转，长丝市场库存进一步优化。后续随着原料价格持续走高，成本压力不断传导，长丝市场价格迎来大幅上调，但受终端需求恢复偏缓制约，织企对高价原丝的承接能力有限，采购跟进节奏难以持续，长丝市场产销随即出现明显回落。

氨纶新增产能有限叠加落后产能退出，看好氨纶行业迎来景气拐点。据百川盈孚，2020-2025 年，我国氨纶产能从 92.5 万吨增长至 143 万吨，产能合计增幅 55%，产能年均增速（CAGR）9.1%。其中 2022-2024 年氨纶迎来产能快速投放期，年化产能增速均在 10-11%左右，显著高于过去 5 年行业平均产能增速。2025 年氨纶产能同比增速 4%，2026 年预计仅有华峰化学 4 万吨新增产能，预计 2026 年氨纶产能同比增速仅为 3%。落后产能淘汰方面，2025 年国内氨纶合计淘汰产能 6.3 万吨，2026 年预计晓星化纤 5.4 万吨产能于年末停产。需求端，2020-2025 年，我国氨纶表观消费量从 72 万吨增长至 106 万吨，年均增速（CAGR）8.0%，氨纶需求韧性相对较强。随着氨纶行业新增产能大幅下降，叠加落后产能退出，氨纶供给端压力有望显著下降，在需求持续增长的背景下，我们认为氨纶行业景气拐点已至，持续看好氨纶行业景气修复。

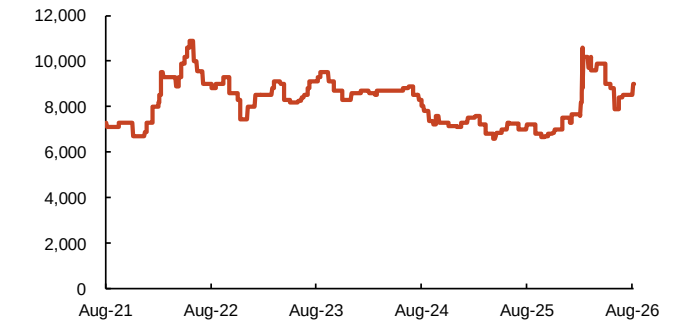
“反内卷”政策持续推进，看好“炼化-化纤”产业链景气修复。2025 年，3 月份的《政府工作报告》及 7 月份的中央财经委第六次会议再次强调“反内卷”的问题。7 月 30 日召开的中共中央政治局会议强调，要纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化，依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理，规范地方招商引资行为。石化行业从简单的“减油增化”到强调明确未来高附加值转化的方向，标志着政策进入新阶段，随着全球石化产能的调整与重组及国内治理“内卷式”竞争行动的展开，未来低价恶性竞争有望被遏制。炼化方面，炼化扩能接近尾声，炼油红线约束下行业供需有望改善，随着“油转化”、“油转特”加速，炼化行业有望高质量发展。化纤方面，涤纶长丝新增产能较少，产能结构性优化加速，我们看好龙头企业市占率和市场竞争力持续增强。在“反内卷”政策持续推进背景下，大炼化行业供需有望持续改善，看好大炼化行业景气度持续修复。

建议关注：1）涤纶长丝板块：恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份、新凤鸣；2）氨纶板块：华峰化学、新乡化纤、泰和新材；3）粘胶短纤板块：三友化工。

风险提示：新增产能投放进度不及预期，全球经济复苏不及预期，国际原油价格波动，环保政策风险。

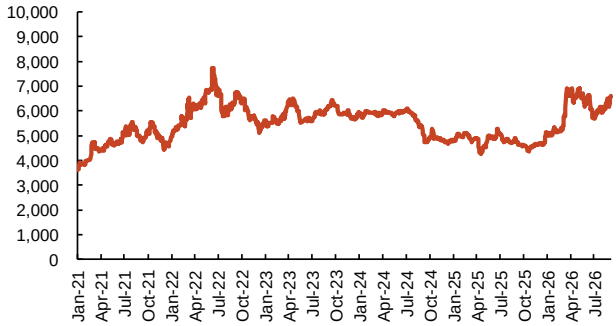
仅供内部参考，请勿外传

图 61：PX 价格走势（元/吨）



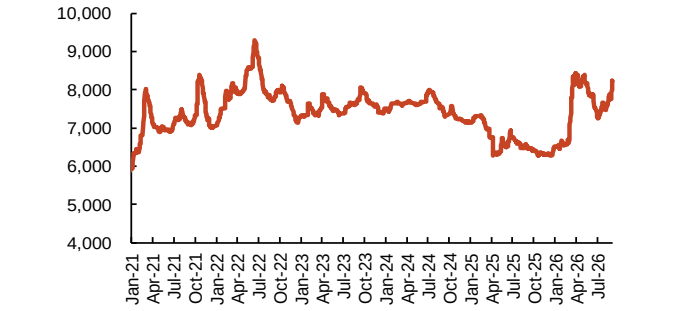
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 62：PTA 价格走势（元/吨）



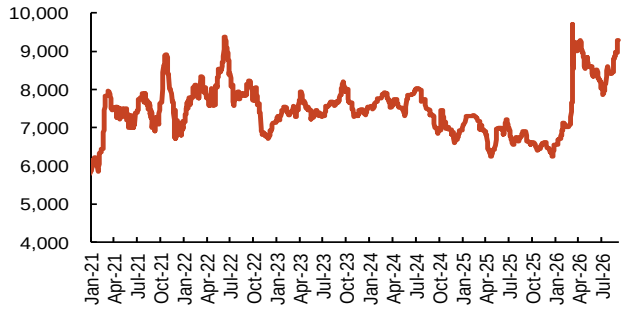
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 63：涤纶短纤价格走势（元/吨）



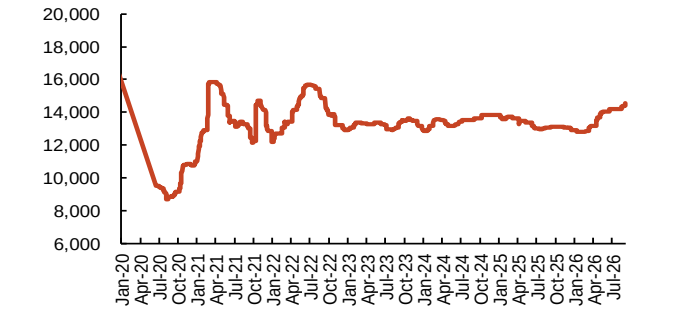
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 64：涤纶长丝 POY 价格走势（元/吨）



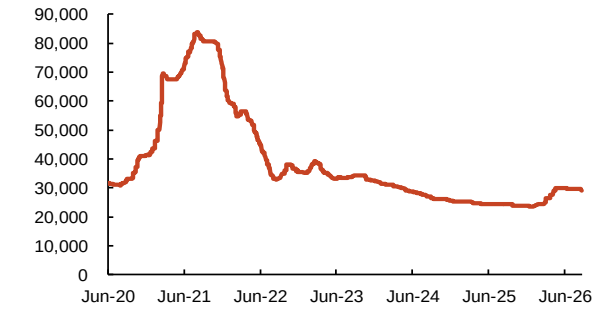
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 65：粘胶短纤价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

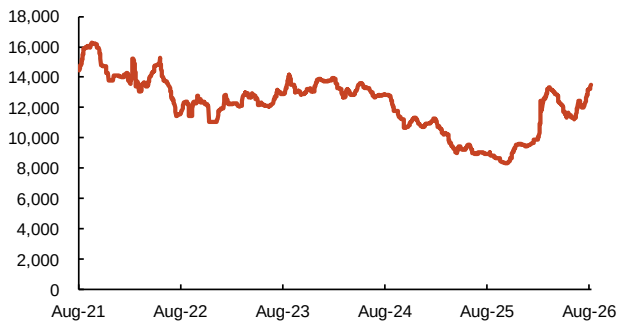
图 66：氨纶价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

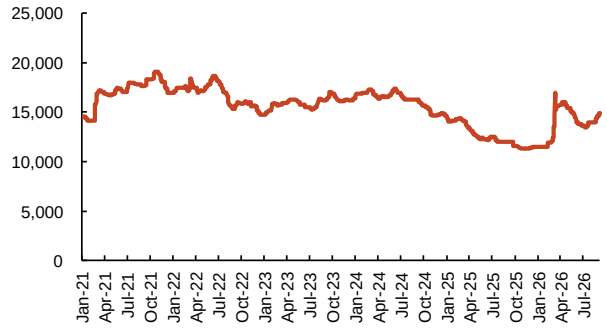
仅供内部参考，请勿外传

图 67：己内酰胺价格走势（元/吨）



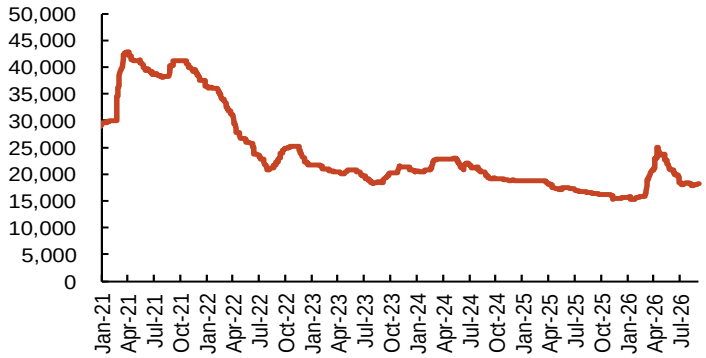
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 68：锦纶 POY 价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 69：PA66 价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

2.13 饲料添加剂

本周饲料添加剂行业产品价格变动情况

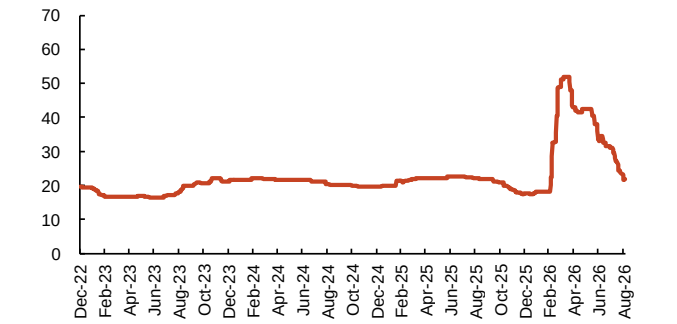
本周固体蛋氨酸最新价格为 21.75 元/KG，本周下跌 7.1%；VA 最新价格为 57 元/KG，与上周持平；VE 最新价格为 76 元/KG，本周下跌 1.3%；VB6 最新价格为 102.5 元/KG，本周下跌 2.4%。

饲料添加剂行业动态跟踪

蛋氨酸：2026 年 7 月国内蛋氨酸进口量为 1.53 万吨，同比增 0.15%，环比降 16%。7 月国内蛋氨酸出口量为 1.88 万吨，同比降 25.7%，环比降 24.4%。夏季检修期，新和成固蛋工厂计划自 6 月 10 日起停产检修 5 周，新和成液蛋工厂计划 7 月中旬停产检修 6-7 周。宁夏紫光蛋氨酸计划 7 月中旬开始检修 50 天左右。安迪苏南京蛋氨酸工厂计划 10 月检修。希杰公布其马来西亚蛋氨酸工厂将生产到 2026 年 8 月底，此后厂区将进入停工检修阶段。7 月 24 日，新和成固蛋停报。

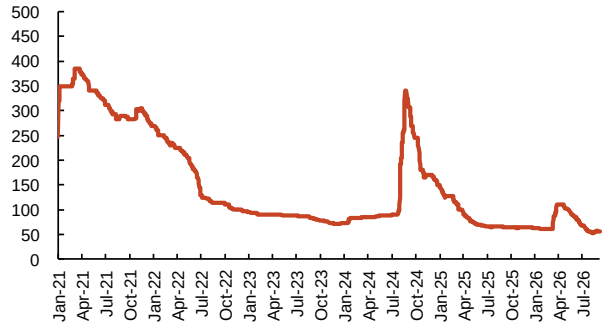
维生素： VA 方面，欧洲 VA1000 市场报价 17-19 欧元/公斤。国内厂家多停报，市场消耗库存为主，稳中偏弱整理。7 月 6 日，万华化学 VA 生产线计划 7 月 20 日开始停产检修 2 个月。莱茵河水位降至历史低位，8 月 13 日国内部分厂家停报，市场关注增加。VE 方面，欧洲 VE 市场报价 8.5-9 欧元/公斤。6 月 24 日，北沙制药 VE 生产线计划于 7 月开始停产检修 6-8 周，浙江医药 VE 粉报价 95 元/公斤，限量签单。7 月 2 日，因莱茵河水位显著下降制约航运能力，海外瑞士 VE 工厂停产检修计划由 7 月中旬提前至 7 月初，停产时间由 6 周延长至 8 周。国内部分厂家停止出口报价。7 月 6 日，新和成山东 VE 工厂计划从 8 月中旬检修至 10 月中旬，天新药业维生素计划 7 月初开始停产检修 8 周。

图 70：固体蛋氨酸价格走势（元/KG）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

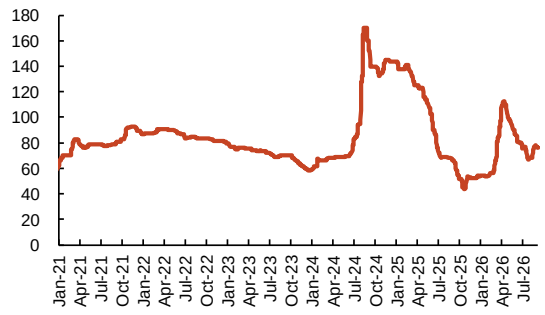
图 71：VA 价格走势（元/KG）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

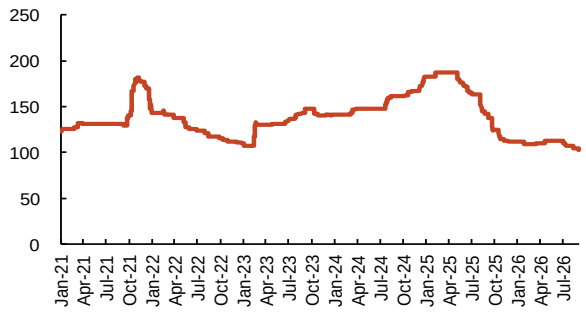
仅供内部参考，请勿外传

图 72：VE 价格走势（元/KG）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 73：VB6 价格走势（元/KG）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

2.14 锂电材料

本周锂电材料行业产品价格变动情况

本周锂电材料产业链中，电池级碳酸锂最新价格为 15.20 万元/吨，本周下跌 0.6%；六氟磷酸锂最新价格为 11.7 万元/吨，本周上涨 1.7%；9μm+3μm 陶瓷涂覆隔膜最新价格为 1.13 元/平方米，与上周持平；磷酸铁锂电池电解液最新价格为 30000 元/吨，本周上涨 1.7%。

锂电材料行业动态跟踪

六氟磷酸锂：本周六氟磷酸锂企业价格暂稳，月度订单价格基本完全确定，与现货价格形成一定差距。企业对现货成交成交坚持高价，少量成交，综合价格强稳运行。月度订单价格提升，与现货一同拉拽长协价格，整体价格上涨。综合利润有一定提升，表现幅度较小。

电解液：供应方面：据百川盈孚不完全统计，本周电解液产量为 73000 吨，产量环比增长 0.86%，本周电解液行业整体开工率 57.53%，本周国内电解液行业产量有所上行。行业整体延续“结构性成品产能充裕、核心原料紧缺”的格局，名义产能与实际有效供给之间存在明显差异，有效供给的边际变化仍主要取决于头部一体化企业的开工释放节奏。需求方面：据百川盈孚 27 家电池企业样本调研，2026 年 9 月中国电池企业总排产 317.9GWh，环比增加 4.48%。Top5 企业排产 212.2GWh，占比 66.75%；Top10 企业排产 269.2GWh，占比 84.68%，对应电解液需求量在 31.79 万吨。本周需求端支撑充足，"金九银十"旺季前置备货叠加储能高景气，共同拉动电芯产量稳步上行。需求结构上，储能仍是核心增量引擎，动力电池端则受"金九银十"销售旺季备货驱动，订单需求饱满。

隔膜：本周隔膜市场价格维持稳定运行。国内锂电隔膜市场维持紧平衡格局，下游动力电池、储能需求延续向好，电池厂排产保持高位，电池企业积极预付款锁定隔膜产能，部分隔膜企业对客户订单进行分配管控。头部湿法隔膜开工高位，行业库存周期不足一个月，5μm 超薄、高安全涂覆等高端产品货源偏紧，本周主流隔膜报价保持平稳，上下游进入新一轮价格博弈，电池企业对继续提价接受度有限，短期价格大幅上涨阻力较大。

供需改善景气提升，看好锂电材料板块持续修复。2025 年下半年以来，碳酸锂价格持续上涨，成本端推动叠加供需端改善，六氟磷酸锂、隔膜、电解液等锂电材料价格迎来了不同幅度的上涨。在前期锂电材料景气低位的情形下，头部企业扩张速度有所减缓，同时考虑到下游需求持续提升，锂电材料供给格局有望

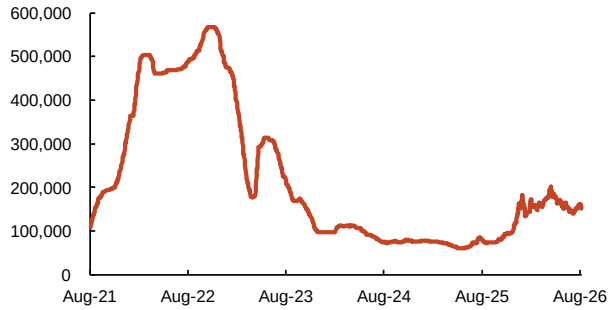
仅供内部参考，请勿外传

得到优化。此外，行业政策以及技术迭代等因素也将促使锂电材料头部企业份额的进一步提升。在碳酸锂价格大幅上涨，六氟磷酸锂、隔膜等锂电材料新增产能大幅减少的背景下，我们持续看好锂电材料板块景气度修复。

建议关注：天赐材料、多氟多、新宙邦、石大胜华、恩捷股份、星源材质。

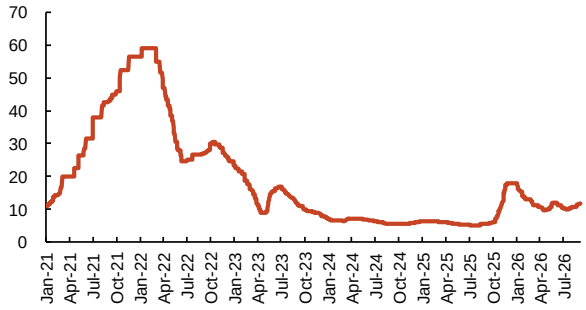
风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，行业竞争加剧，政策落地不及预期，产能建设风险。

图 74：碳酸锂（99.5%电池级，国产）价格走势（元/吨）



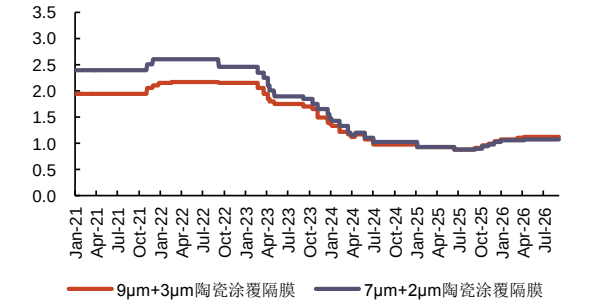
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 75：六氟磷酸锂价格走势（万元/吨）



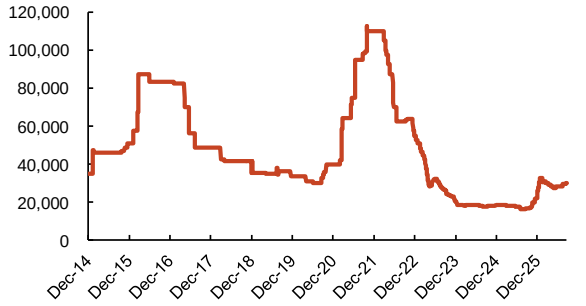
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 76：陶瓷涂覆隔膜价格走势（元/平方米）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

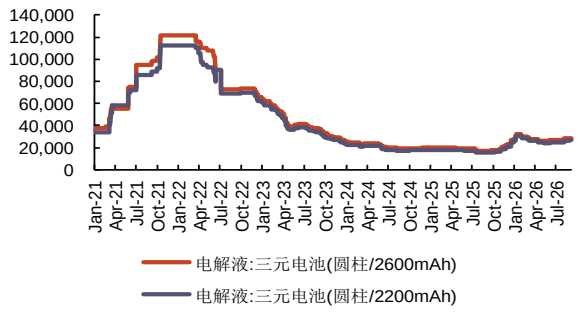
图 77：磷酸铁锂电池电解液价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

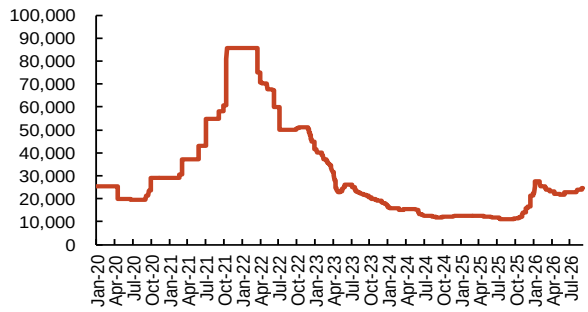
仅供内部参考，请勿外传

图 78：三元电池电解液价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 79：锰酸锂电池电解液价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

2.15 碳纤维

原料价格波动不大，碳纤维市场整理运行。本周，原料丙烯腈市场价格波动不大，碳纤维企业生产压力尚存，各厂家报盘坚挺；供应端，碳纤维行业供应量略有增加，市场整体库存水平不高，供应端表现尚可；需求端，下游企业执行前期长单为主，部分厂家按需补货，多以小单成交为主，需求端表现一般。总体而言，原料端市场价格大体平稳，行业库存水平不高，下游企业按需跟进，场内交投氛围平淡，碳纤维市场价格延续平稳走势。

碳纤维龙头企业陆续提价，行业景气复苏可期。2025 年 12 月 11 日，碳纤维龙头日本东丽宣布，自 2026 年 1 月起将上调旗下 TORAYCA 品牌碳纤维及预浸料、织物、层压板等中间产品价格，涨幅区间锁定在 10%至 20%。国内碳纤维龙头吉林化纤迅速跟进，发布涨价通知：公司旗下湿法 12TK 碳纤维和 3K 碳纤维，自 2026 年 1 月 1 日起每吨分别上涨 0.5 万元和 1 万元。2026 年 3 月 11 日，吉林化纤集团再次发布涨价通知：即日起，公司各规格湿法碳纤维产品价格统一上调 5000 元/吨。我们认为随着碳纤维价格的企稳回升，拥有规模优势和成本优势的头部厂商盈利情况将逐步好转。同时，伴随着低空经济、航空航天等终端需求的放量和修复，具备高端高性能碳纤维批量化生产能力的领先厂商将明显受益。

建议关注：上海石化、吉林化纤、吉林碳谷、中复神鹰、中简科技、精工科技。

风险提示：政策进度不及预期，产能淘汰进度不及预期，行业景气度波动风险。

仅供内部参考，请勿外传

3、 风险分析

下游需求不及预期

玻璃基板与 PSPI 等 PID 材料的需求高度依赖 AI 算力芯片、高性能计算及先进封装的景气度。若 AI 资本开支放缓、终端出货不及预期，或宏观需求走弱，将直接影响先进封装扩产节奏与高端载板用量，进而拖累上游 PID 材料的放量。此外，玻璃基板当前仍处商业化前期，若下游客户验证或量产时点晚于预期，材料端的需求兑现亦可能相应递延，导致相关企业收入与盈利低于市场预期。

产品研发风险

PSPI 等 PID 材料属高端聚酰亚胺，涉及分子结构设计、光敏配方、纯化及涂布固化等多环节工艺，技术壁垒高。若企业在关键性能指标、良率稳定性或量产工艺上未能如期突破，或研发投入未能形成有效产出，将影响其产品竞争力与产业化进度，存在研发失败或进度不及预期的风险。

客户导入进度不及预期

半导体材料认证周期普遍较长，且需经过多批次中试与量产验证、稳定性考核后方能规模供货。玻璃基板产业链尚在搭建，晶圆厂与载板厂的工艺路线、材料选型仍存变数。若企业产品在客户端验证进度偏慢、导入排期后延，或因客户方量产节奏调整而延缓采购，将导致新增产能消化不及预期、产能利用率承压，对企业业绩释放形成拖累。

行业竞争加剧

当前全球 PSPI 供给高度集中于东丽、富士胶片等海外龙头，其在高端产品与客户资源上具备先发优势；国内亦有多家材料企业加速布局 PSPI 单体、树脂及封装材料，赛道逐步拥挤。随着国产替代推进与新增产能陆续落地，行业或面临同质化竞争与价格压力，头部海外厂商亦可能通过调价或加快迭代进行反制，使后进入者的份额扩张与盈利能力承压，存在竞争加剧、毛利率下行的风险。

仅供内部参考，请勿外传

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
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；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼