下载日志已记录，仅供内部参考

国投证券 SDIC SECURITIES

2026 年 09 月 20 日
基础化工

行业周报

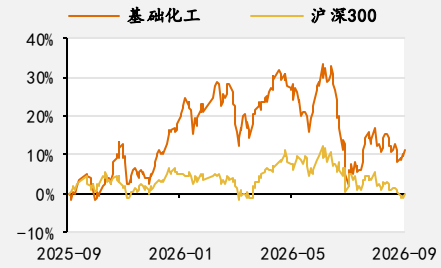
证券研究报告

# 钛白粉龙头领衔旺季提价，香港发挥 SAF 掺混示范作用

投资评级 领先大市-A
维持评级

| 首选股票 | 目标价（元） | 评级 |
|---|---|---|

行业表现




资料来源：Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 相对收益 | -0.4 | -4.4 | 10.9 |
| 绝对收益 | -5.0 | -13.2 | 11.1 |

王华炳 分析师
SAC 执业证书编号：S1450525110002
wanghb3@sdicsc.com.cn

相关报告

| | |
|---|---|
| 中美对等降税框架推进；海外成品油高景气运行 | 2026-09-13 |
| 新方案落地配额边际收紧，双碳主线下化工格局重塑 | 2026-09-06 |
| 牛磺酸供给寡头需求正盛，聚氨酯大厂提价景气上行 | 2026-08-30 |
| 磷化铟正在成为 AI 新瓶颈！ | 2026-08-27 |
| 高集中度品种迎供给扰动，关注维生素、牛磺酸涨价弹性 | 2026-08-23 |

## 事件：

①据中国化工报，9 月 11 日，龙佰集团股份有限公司发布涨价函，对钛白粉产品价格进行调整，其中国内市场每吨上调 700 元，国际市场每吨上调 100 美元。随后安纳达、钛能化学、道恩钛业等二十余家企业相继跟进发布涨价函，涨幅与龙佰集团一致。②据香港特别行政区经济和社会发展第一个五年规划，香港国际机场出发航班在 2030 年实现 1%-3%的 SAF 使用比例。

## 成本压力推升挺价意愿，钛白粉龙头领衔旺季提价

供给侧看，据百川盈孚，截至 9 月 18 日，钛白粉开工率 73.15%，生产商多推进限产或停产，降低行业整体供应量，以平衡供需关系。此外拉长周期看，过去一年全球约 60 万吨钛白粉产能永久退出，或即将具备格局改善的前置条件。需求侧看，内需方面，涂料占钛白粉需求约六成，国内增量有限，但三季度本身为行业“金九银十”传统旺季，下游消费经过去库存进入末期，部分钛白粉厂家排单已到 10 月，看好阶段性补库开启。出口方面，1-7 月我国钛白粉累计出口 121.27 万吨，同比增长 15.35%，印度取消反倾销税后增量明显，7 月出口均价 2382 美元/吨，创 19 个月新高。更远期看，国家十五五发展规划陆续细化出台，涵盖住房公积金新政等利好，或一定程度维护钛白粉等地产链化工品信心。成本侧看，原材料钛矿、硫磺/硫酸价格维稳，形成了对钛白粉成本的托底作用，同时生产商前期出厂价已至成本线或倒挂状态，本次集体挺价或充分顺应行业内较强的价格修复意愿。**建议关注：**龙佰集团、钛能化学、金浦钛业、惠云钛业、安纳达、鲁北化工等。

## 香港发挥 SAF 掺混示范作用，看好国内更多政策催化

我们此前在《“十五五”碳达峰行动方案发布，关注绿色能源与低碳排化工品》报告中指出，立足“双碳”目标，我国绿色能源赛道有望迎来历史性战略机遇。考虑到香港国际机场是亚洲重要航空枢纽，此次将 SAF 目标纳入首个五年规划，或意味着香港开始从政策目标、供应链建设和潜在强制机制三个层面推进 SAF 应用，对国内相关政策制定具备积极参考作用。2026 年 8 月，国家能源局已发布《中国绿色燃料发展报告（2026）》，系统性梳理了我国绿色燃料发展现状、政策体系与标准规范，我们认为核心信号有三，①脂肪酸组分进入航煤

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



标准：报告明确《3 号喷气燃料》中已包含酯类和脂肪酸类加氢改质工艺生产的煤油组分，或意味着以脂肪酸为原料的加氢路线，已正式进入国家航煤标准体系；②三级降碳强度标准落地：报告明确绿色燃料产品分为三级，一级降碳强度需达 70%（生物质原料为 65%）、二级 50%、三级 30%。未来碳强度或将成为绿色燃料贸易的核心定价依据，高减排比例的 SAF、绿醇等或充分受益；③标准体系仍在扩围：报告提及国家能源局正在组织开展生物柴油调合车用柴油、绿色航空燃料、生物石脑油等标准制修订工作，未来或有望为产业放量提供制度基础。**建议关注：①SAF/HVO：**卓越新能、海新能科、鹏鹞环保等；**②UCO：**山高环能、朗坤科技、丰倍生物等；**③SAF 催化剂：**建龙微纳；**④绿色氢氨醇：**复洁科技、金风科技、中集安瑞科、嘉泽新能、吉电股份等。

## 风险提示：

宏观经济下行风险，原料价格大幅波动，下游需求不及预期，产能大幅扩张风险，安全生产与环保风险，企业经营风险、政策不确定性风险等。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 内容目录

1. 核心观点 ..... 8
2. 化工板块整体表现 ..... 10
3. 化工板块个股表现 ..... 11
4. 本周重点新闻及公司公告 ..... 11
5. 产品价格及价差变动分析 ..... 12
5.1. 产品价格变动分析 ..... 13
5.2. 产品价差变动分析 ..... 14
5.2.1. 原油/炼油 ..... 16
5.2.2. 煤化工 ..... 17
5.2.3. 石化 ..... 19
5.2.4. 化纤 ..... 24
5.2.5. 氯碱 ..... 27
5.2.6. 农药 ..... 28
5.2.7. 磷化工 ..... 28
5.2.8. 聚氨酯 ..... 30
5.2.9. 氟化工 ..... 31
5.2.10. 新能源材料 ..... 32
5.2.11. 钛 ..... 32
5.2.12. 食品与饲料添加剂 ..... 33
6. 风险提示 ..... 34

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 图表目录

图 1. 本周申万基础化工行业指数涨跌情况 ..... 10
图 2. 年初至今基础化工行业指数涨跌情况 ..... 10
图 3. 本周申万一级行业涨跌幅情况 ..... 10
图 4. 本周基础化工子板块涨跌幅情况 ..... 11
图 5. 中国化工品产品价格指数（CCPI）走势 ..... 13
图 6. Brent-WTI 期货主连合约价差（美元/桶） ..... 16
图 7. 国内汽油-布伦特原油价差（元/吨） ..... 16
图 8. 国内柴油-布伦特原油价差（元/吨） ..... 16
图 9. 国际汽油市场价-布伦特原油价差(美元/加仑,美元/桶) ..... 16
图 10. 国际柴油市场价-布伦特原油价差（美元/桶） ..... 16
图 11. 新加坡 FOB 汽油价-Brent 原油价差(美元/桶,美元/吨) ..... 16
图 12. 新加坡 FOB 柴油价-Brent 原油价差(美元/桶,美元/吨) ..... 16
图 13. 新加坡 FOB 航煤价-Brent 原油价差(美元/桶,美元/吨) ..... 16
图 14. 焦炭-焦精煤价差（元/吨） ..... 17
图 15. 液氨-烟煤价差（元/吨） ..... 17
图 16. 三聚氰胺-尿素价差（元/吨） ..... 17
图 17. 硝酸铵-液氨价差（元/吨） ..... 17
图 18. 甲醇-烟煤价差（元/吨） ..... 17
图 19. 乙烯-甲醇价差（元/吨） ..... 17
图 20. 丙烯-甲醇价差（元/吨） ..... 17
图 21. PE-甲醇价差（元/吨） ..... 17
图 22. PP-甲醇价差（元/吨） ..... 18
图 23. 一甲胺-甲醇-液氨价差（元/吨） ..... 18
图 24. 二甲胺-甲醇-液氨价差（元/吨） ..... 18
图 25. DMF-甲醇-液氨价差（元/吨） ..... 18
图 26. 醋酸-甲醇价差（元/吨） ..... 18
图 27. 醋酐-醋酸价差（元/吨） ..... 18
图 28. 乙烯法醋酸乙烯价差（元/吨） ..... 18
图 29. 电石法醋酸乙烯价差（元/吨） ..... 18
图 30. PVA-电石价差（元/吨） ..... 19
图 31. 二甲醚-甲醇价差（元/吨） ..... 19
图 32. 尿素-烟煤价差（元/吨） ..... 19
图 33. 尿素-无烟煤价差（元/吨） ..... 19
图 34. 尿素-LNG 价差（元/吨） ..... 19
图 35. 复合肥价差（元/吨） ..... 19
图 36. 乙烯-石脑油价差（美元/吨） ..... 19
图 37. 乙烯-乙烷价差（美元/吨，美元/加仑） ..... 19
图 38. 环氧乙烷-乙烯价差（元/吨） ..... 20
图 39. 乙二醇-乙烯价差（元/吨） ..... 20
图 40. 乙二醇-烟煤价差（元/吨） ..... 20
图 41. 煤制草酸价差（元/吨） ..... 20
图 42. 淀粉制草酸价差（元/吨） ..... 20
图 43. 丙烯-丙烷价差（美元/吨） ..... 20

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



图 44. 丙烯-石脑油价差（美元/吨） ..... 20
图 45. 环氧丙烷-丙烯价差（元/吨） ..... 20
图 46. 碳酸二甲酯/丙二醇联产价差（元/吨） ..... 21
图 47. 丙烯酸-丙烯价差（元/吨） ..... 21
图 48. SAP-丙烯酸价差（元/吨） ..... 21
图 49. 丙烯酸甲酯-丙烯酸-甲醇价差（元/吨） ..... 21
图 50. 丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇价差（元/吨） ..... 21
图 51. 丙烯腈-丙烯-合成氨价差（元/吨） ..... 21
图 52. NPG-丙烯价差（元/吨） ..... 21
图 53. 丁二烯-醚后 C4 价差（元/吨） ..... 21
图 54. 丁酮-醚后 C4 价差（元/吨） ..... 22
图 55. 烷基化汽油-碳四原料气价差（元/吨） ..... 22
图 56. 顺酐-碳四原料气价差（元/吨） ..... 22
图 57. MTBE 气分醚化法价差（元/吨） ..... 22
图 58. C3 法 MMA 价差（元/吨） ..... 22
图 59. C4 法 MMA 价差（元/吨） ..... 22
图 60. 脂肪醇-棕榈油价差（元/吨） ..... 22
图 61. 炭黑-煤焦油价差（元/吨） ..... 22
图 62. 聚碳酸酯 PC-双酚 A 价差（元/吨） ..... 23
图 63. PMMA-MMA 价差（元/吨） ..... 23
图 64. POM-甲醇价差（元/吨） ..... 23
图 65. PBAT-PTA-BDO-AA 价差（元/吨） ..... 23
图 66. 纯苯-石脑油价差（元/吨） ..... 23
图 67. 己二酸-纯苯-硝酸价差（元/吨） ..... 23
图 68. 苯乙烯-纯苯-乙烯价差（元/吨） ..... 23
图 69. 苯酚+丙酮-原料价差（元/吨） ..... 23
图 70. 双酚 A-苯酚-丙酮价差（元/吨） ..... 24
图 71. 苯酐-二甲苯价差（元/吨） ..... 24
图 72. 苯酐-工业萘价差（元/吨） ..... 24
图 73. 苯胺-纯苯-硝酸价差（元/吨） ..... 24
图 74. PX-石脑油价差（元/吨） ..... 24
图 75. PX(韩国)-石脑油价差（美元/吨） ..... 24
图 76. PTA-PX 价差（元/吨） ..... 24
图 77. PTA-PX(进口 CFR)价差（元/吨） ..... 24
图 78. PET 瓶级-PTA-MEG 价差（元/吨） ..... 25
图 79. PET 半光-PTA-MEG 价差（元/吨） ..... 25
图 80. PET 有光-PTA-MEG 价差（元/吨） ..... 25
图 81. 涤纶短纤-PTA-乙二醇价差（元/吨） ..... 25
图 82. POY-PTA-MEG 价差（元/吨） ..... 25
图 83. DTY-PTA-MEG 价差（元/吨） ..... 25
图 84. FDY-PTA-MEG 价差（元/吨） ..... 25
图 85. 粘胶短纤-进口溶解浆-烧碱价差（元/吨） ..... 25
图 86. 粘胶长丝-棉短绒-烧碱价差（元/吨） ..... 26
图 87. 己内酰胺氨肟化法价差（元/吨） ..... 26
图 88. 己内酰胺 HPO 法价差（元/吨） ..... 26

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



图 89. 尼龙 6-己内酰胺价差（元/吨）..... 26
图 90. 锦纶 6POY-尼龙 6 价差（元/吨）..... 26
图 91. 锦纶 6DTY-尼龙 6 价差（元/吨）..... 26
图 92. 锦纶 6FDY-尼龙 6 价差（元/吨）..... 26
图 93. 尼龙 66-己二酸价差（元/吨）..... 26
图 94. 尼龙 66-己二酸-己二胺价差（元/吨）..... 27
图 95. 腈纶短纤-丙烯腈价差（元/吨）..... 27
图 96. BDO 电石法价差（元/吨）..... 27
图 97. BDO 顺酐法价差（元/吨）..... 27
图 98. PTMEG-BDO 价差（元/吨）..... 27
图 99. 氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差（元/吨）..... 27
图 100. 电石-兰炭价差（元/吨）..... 27
图 101. PVC 乙烯法价差（元/吨）..... 27
图 102. PVC 电石法价差（元/吨）..... 28
图 103. 氨碱法价差（元/吨）..... 28
图 104. 联碱法价差（元/吨）..... 28
图 105. 天然碱法价差（元/吨）..... 28
图 106. 甘氨酸法草甘膦价差（元/吨）..... 28
图 107. IDA 法草甘膦价差（元/吨）..... 28
图 108. 磷酸一铵海外-国内价差（元/吨，美元/吨）..... 28
图 109. 磷酸一铵-磷矿石-液氨-硫磺价差（元/吨）..... 28
图 110. 磷酸二铵海外-国内价差（元/吨、美元/吨）..... 29
图 111. 磷酸二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差（元/吨）..... 29
图 112. 磷矿石海外-国内价差（元/吨、美元/吨）..... 29
图 113. 黄磷-磷矿-焦炭-石墨电极价差（元/吨）..... 29
图 114. 磷酸-磷矿石价差（元/吨）..... 29
图 115. 磷酸氢钙-磷矿石-硫酸价差（元/吨）..... 29
图 116. 工铵-磷矿-硫酸-合成氨价差（元/吨）..... 29
图 117. 三聚磷酸钠-黄磷-纯碱价差（元/吨）..... 29
图 118. 六偏磷酸钠-磷酸-纯碱价差（元/吨）..... 30
图 119. 磷酸铁-烧碱-磷酸-双氧水价差（元/吨）..... 30
图 120. 纯 MDI-苯胺-甲醛价差（元/吨）..... 30
图 121. 纯 MDI-纯苯-甲醛价差（元/吨）..... 30
图 122. 聚合 MDI-苯胺-甲醛价差（元/吨）..... 30
图 123. 聚合 MDI-纯苯-甲醛价差（元/吨）..... 30
图 124. TDI-甲苯-硝酸-烧碱价差（元/吨）..... 30
图 125. HDI-己二胺价差（元/吨）..... 30
图 126. 硬泡聚醚-环氧丙烷价差（元/吨）..... 31
图 127. TPU-纯 MDI 价差（元/吨）..... 31
图 128. 无水氢氟酸-萤石粉价差（元/吨）..... 31
图 129. R22+31%盐酸-无水氢氟酸-三氯甲烷价差(元/吨)..... 31
图 130. R32+31%盐酸-无水氢氟酸-二氯甲烷价差(元/吨)..... 31
图 131. R125+31%盐酸-无水氢氟酸-四氯乙烯价差(元/吨)..... 31
图 132. R134a+31%盐酸-无水氢氟酸-三氯乙烯价差(元/吨)..... 31
图 133. R410a-R125-R32 价差（元/吨）..... 31

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



图 134. DMC-金属硅-甲醇价差（元/吨） ..... 32
图 135. DMC-PO 法价差（元/吨） ..... 32
图 136. DMC-EO 法价差（元/吨） ..... 32
图 137. DMC-煤制乙二醇联产价差（元/吨） ..... 32
图 138. DMC-甲醇气相氧化羰基法价差（元/吨） ..... 32
图 139. EVA-乙烯-醋酸乙烯价差（元/吨） ..... 32
图 140. 氯化法钛白粉-金红石矿价差（元/吨） ..... 32
图 141. 金红石型钛白粉-钛精矿价差（元/吨） ..... 32
图 142. 三氯蔗糖-二甲基甲酰胺-氯化亚砜-白糖价差(元/吨) ..... 33
图 143. 安赛蜜-双乙烯酮价差（元/吨） ..... 33

表 1： 本周基础化工板块个股涨跌幅前十名 ..... 11
表 2： 本周化工品价格涨跌幅前二十名 ..... 13
表 3： 化工品价差涨跌幅前十名 ..... 15

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 1.核心观点

当前化工行业正处于长达四年的下行周期底部，多项指标显示行业已基本触底，2026 年有望成为周期反转的转折点。从价格指标来看，中国化工产品价格指数(CCPI)在 2025 年 12 月 31 日报 3930 点，较 2021 年的高点下降 39%，处于近五年百分位的 23%，表明行业已进入历史低位区间。从盈利指标分析，2025 年前三季度基础化工板块实现归母净利润 1127 亿元，同比+7.5%，显示板块已初步企稳。更为重要的是，行业资本开支同比下降 18.3%，自 2023 年四季度以来已连续七个季度负增长，我们用在建工程/固定资产、资本开支/营业收入两个指标来刻画化工产能周期的位置，预示供给扩张阶段已告段落，迎来拐点。

**旧秩序的两个嬗变：**

**一、化工格局已东升西落。**

欧洲化工企业在高企的能源成本与环保合规成本的挤压下，产能正在加速收缩，以乙烯为例，近年欧洲已合计关停乙烯产能 1100 万吨，接近欧洲总产能的 10%;同时行业开工负荷显著不足,根据 CEFIC,欧盟化工产能利用率已下降至 2025Q3 的 74.6%,远低于长期平均水平 81.3%。与之形成鲜明对比的是，中国企业正在凭借超级工厂的规模效应和成本优势，加速抢占市场份额。根据百川盈孚，在我们重点监测的 86 类主要化工品中，有 60%的产品 2025 年 1-8 月月均出口量处于近六年 80%以上分位水平，其中 40%的产品处于近六年 100%分位水平上，全球化工格局正在悄然重塑，东升西落态势日益清晰。因此，国内规模一体化优势下长期居于成本曲线左侧的化工白马股及各细分龙头有望提前迎来价值重估。**建议关注位于全球成本曲线左侧的化工白马股及各细分龙头：**万华化学、华鲁恒升、宝丰能源、卫星化学、扬农化工、恒力石化、荣盛石化、恒逸石化、东方盛虹、博源化工、龙佰集团、桐昆股份、新凤鸣、巨化股份、盐湖股份、亚钾国际等。

**二、上游资源的价值重估。**

由于全球政经格局的深刻裂变，叠加科技革命带来需求结构升级，正推动资源品从传统的“周期商品”属性向“战略资产”属性蜕变，其定价逻辑或发生根本性转变。此外，再通胀路径将沿“资源品-中间原料-终端化学品”的链条传导，新一轮周期中资源类化工品有望凭借供给刚性率先涨价。我们建议关注以下三类资产：**景气类资产：①磷：**磷酸铁锂受益于新能源与储能需求高速增长，叠加国家对磷矿石供给管控限制，磷矿有望延续供需紧平衡态势，**建议关注：**云天化、芭田股份、云图控股、湖北宜化等。**②硫：**海外炼能退出与 NHP 与磷酸铁锂带动需求，全球供给缺口难补，此外我国国态电池技术路线逐渐收敛，硫资源战略价值有望重估，**建议关注：**粤桂股份、司尔特等。**③铬：**AI 数据中心燃气轮机、商用飞机发动机等高端制造需求的爆发，景气度持续上行，**建议关注：**振华股份等。**价值类资产：④钾：**全球老矿衰竭与新矿释放缓慢背景下钾肥价格易涨难跌,**建议关注：**亚钾国际、东方铁塔等。**⑤钛：**上游钛精矿供需缺口预期收窄，中游钛白粉环节有望成本释压，**建议关注：**龙佰集团等。**红利类资产：⑥原油：**OPEC+将暂停增产计划，传递了供应可控的信号，配合补偿性减产机制，形成主动预期管理，**建议关注：**中国石油、中国石化、中国海油等。

**新周期的两个观察：**

**一、“反内卷”的主动与被动。**

**主动型：**面对供需宽松与价格压力，部分子行业曾尝试建立供给侧协同以改善盈利，但受制于企业间的成本差异与份额分歧，协同效果尚未稳固。在本轮政策背景下，行业协会与国家层面的引导有望强化行业共识。具备高集中度、高开工率、低盈利水平特征的子行业，其自律机制更易生效。依据此框架筛选，涤纶长丝/PTA、有机硅、己内酰胺、聚酯瓶片、聚氨酯、草铵膦等领域有望率先通过行业协同打破内卷。具备高集中度、高开工率、低盈利水平特征的子行业，其自律机制更易生效。**①有机硅：**新安股份、东岳硅材、合盛硅业、兴发集团、

下载日志已记录，仅供内部参考



鲁西化工、三友化工等；**②涤纶长丝/PTA：**恒逸石化、桐昆股份、新凤鸣、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、三房巷等；**③己内酰胺：**华鲁恒升、鲁西化工、神马股份等；**④食品添加剂：**新和成、金禾实业、梅花生物、安迪苏等。

**被动型：**由政策驱动行业格局优化，遵循“存量优化+增量严控”的双轨逻辑。存量端通过淘汰老旧装置、强化环保能效约束、推行农药登记证等制度刚性出清落后产能；增量端则通过严控审批、规范招商、严格执行产能置换等手段遏制无序扩张。政策落地更倾向于通过标准提升倒逼中小企业退出，而非“一刀切”，从而推动行业成本曲线优化与龙头溢价显现。政策敏感型行业如纯碱、PVC、黄磷、钛白粉、农药及炼化等领域的龙头企业，均有望迎来格局改善的价值重估机遇。政策敏感型行业的龙头企业具备较强的底部配置价值。**建议关注：①纯碱**（老旧产能占比高、企业盈利底部、氨碱法高污染）：博源化工；**②PVC**（企业亏损、高污染、高能耗）：中泰化学、新疆天业、君正集团、氯碱化工；**③黄磷**（高污染、高能耗）：兴发集团、云图控股；**④钛白粉**（老旧产能占比高、企业亏损）：龙佰集团；**⑤农药**（“一证一品”政策）：扬农化工、润丰股份、湖南海利、江山股份。

**二、新质生产力方向发力。**

2025 年 10 月 28 日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》发布。核心内容看，“高水平科技自立自强”被置于前所未有的战略高度。重点方向看，科技创新、绿色能源、高端制造、消费升级四大领域成为政策发力的核心方向，新质生产力培育成为贯穿各领域的主线。化工领域投资机会层面，建议重点关注：

**①绿色能源：**SAF 方面，需求侧欧盟政策刚性已验证，CORSIA 第二阶段有望再添动能，供给侧海外产能建设不及预期，HVO 装置转产 SAF 难度或更高，预计明年仍维持供需紧平衡，**建议关注：**海新能科等。生物柴油方面，德国 REDIII 取消双重计数有望为欧盟市场打开更长期政策窗口和需求预期，或将为与中国的重新合作创造有利条件，**建议关注：**卓越新能等。UCO 方面，印尼 B50 政策下棕榈基原料或收紧，叠加植物油远期应用受限，UCO 仍有望占据重要原料生态位，**建议关注：**山高环能、朗坤科技等。绿色氢氨醇方面，IMO 推迟不改中长期目标牵引，示范项目已进入兑现阶段，**建议关注：**复洁科技等。

**②具身智能材料：**人形机器人产业对材料轻量化、高强度、耐磨、耐疲劳性提出苛刻要求，**PEEK 领域关注：**中欣氟材、新瀚新材、中研股份等；**PPS、PPA、PA66、LCP 等高分子材料领域关注：**金发科技、会通股份、沃特股份、肯特股份、南京聚隆、海泰科等；**电子皮肤领域关注：**福莱新材、晶华新材、汉威科技、鹿山新材、永冠新材等；**腱绳材料领域关注：**恒辉安防、南山智尚等。

**③AI 与半导体材料：**科技自立与战略安全的双重驱动下，半导体材料自主可控重要性与日俱增，**电子树脂领域关注：**圣泉集团、东材科技等；**冷却液领域关注：**新宙邦、巨化股份等。

**④商业航天：**全球商业航天卫星发射日趋活跃、太空算力打开想象空间，催化相关材料需求，**碳纤维复材领域关注：**中复神鹰、光威复材等；**先进陶瓷领域关注：**国瓷材料等；**太空线缆领域关注：**泛亚微透等；**CPI 薄膜领域关注：**瑞华泰、沃格光电等。

**⑤固态电池材料：**2027 年为固态电池产业化关键窗口，材料体系升级是关键，**硫化物电解质领域关注：**天齐锂业、恩捷股份、天赐材料、光华科技等；**超高镍和富锂锰基正极领域关注：**容百科技、当升科技、厦钨新能、道氏技术等；**硅基负极领域关注：**硅宝科技、新安股份、硅烷科技、鹿山新材等。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

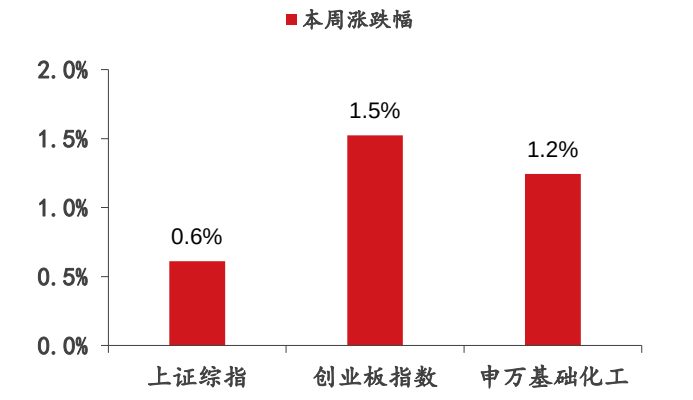
下载日志已记录，仅供内部参考



## 2. 化工板块整体表现

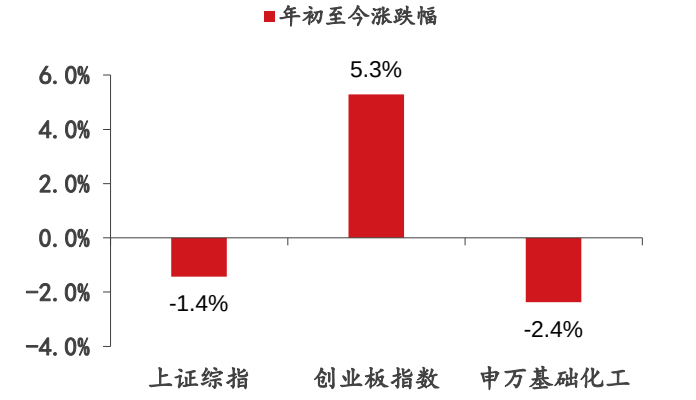
**本周申万基础化工行业指数上升。**据 Wind，本周（9/11-9/18）上证综指涨跌幅为+0.6%，创业板指数涨跌幅为+1.5%；申万基础化工行业指数涨跌幅为+1.2%，在全部 31 个行业板块中位列第 13 位，跑赢上证综指 0.6 个百分点，跑输创业板指数 0.3 个百分点。年初至今，上证综指涨跌幅为-1.4%，创业板指数涨跌幅为+5.3%；申万基础化工行业指数涨跌幅为-2.4%，跑输上证综指 0.9 个百分点，跑输创业板指数 7.7 个百分点。

**图1. 本周申万基础化工行业指数涨跌情况**



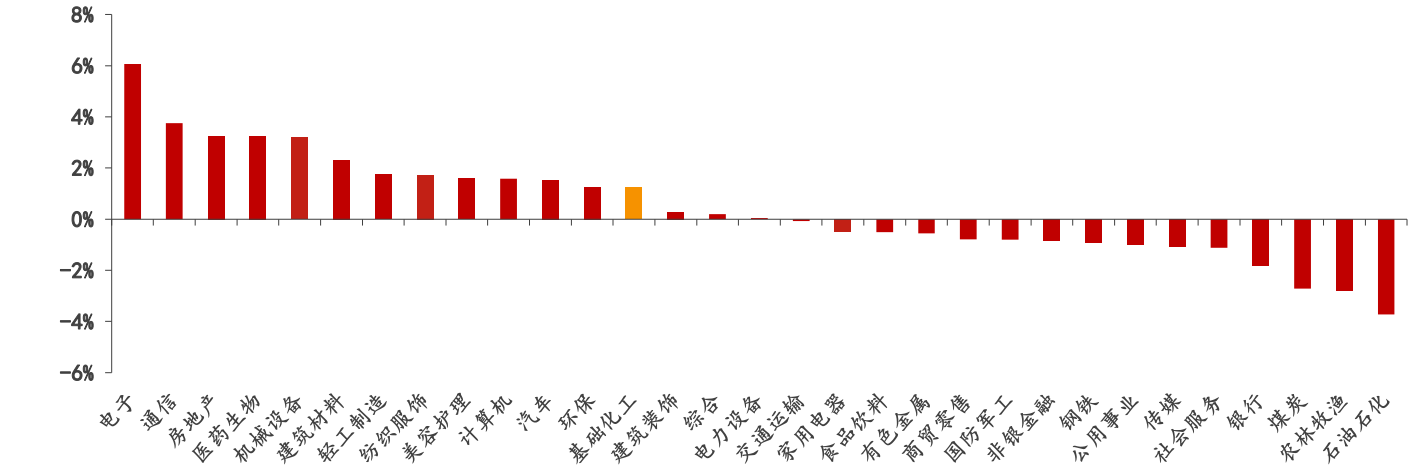

*资料来源：iFind，国投证券证券研究所*

**图2. 年初至今基础化工行业指数涨跌情况**




*资料来源：iFind，国投证券证券研究所*

**图3. 本周申万一级行业涨跌幅情况**




*资料来源：iFind，国投证券证券研究所*

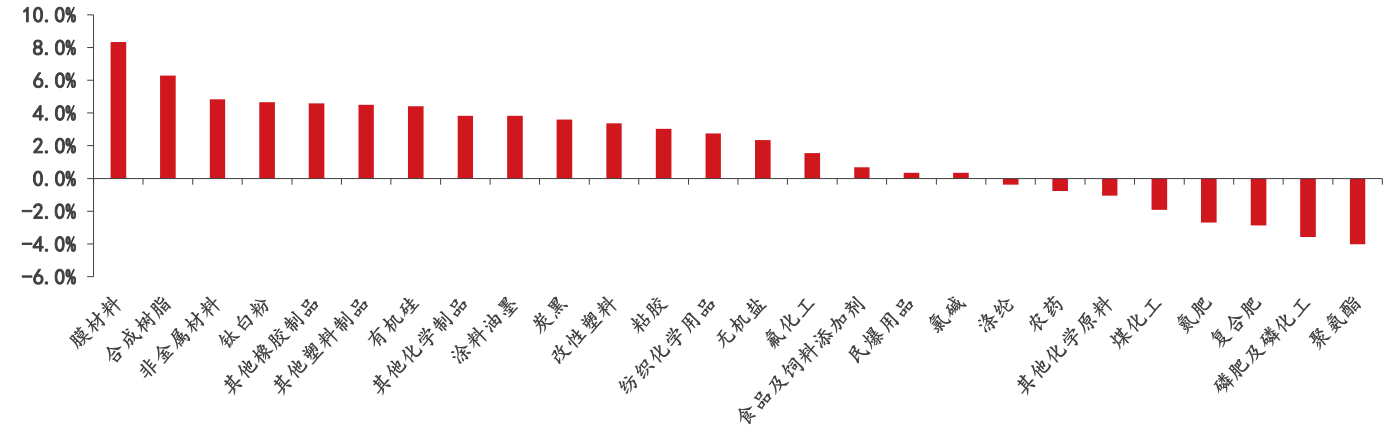
**细分板块看，在基础化工 26 个子板块中，18 个子板块上涨，8 个子板块下跌。本周子板块涨跌幅前五名分别为：**膜材料（+8.3%）、合成树脂（+6.3%）、非金属材料（+4.8%）、钛白粉（+4.7%）、其他橡胶制品（+4.6%）；**本周子板块涨跌幅后五名分别为：**聚氨酯（-4%）、磷肥及磷化工（-3.6%）、复合肥（-2.9%）、氮肥（-2.7%）、煤化工（-1.9%）。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



图4. 本周基础化工子板块涨跌幅情况




资料来源：iFind，国投证券证券研究所

## 3. 化工板块个股表现

**在基础化工板块 424 只股票中，本周 101 只股票上涨，319 只股票下跌，4 只股票持平。本周个股涨幅前十名分别为：**瑞丰高材（+39.6%）、金丹科技（+28.9%）、华宝股份（+27%）、海正生材（+26.1%）、德冠新材（+24.5%）、呈和科技（+23.1%）、凌玮科技（+21.5%）、华软科技（+19.5%）、润禾材料（+19%）、震安科技（+19%）。**本周个股跌幅前十名分别为：**壹化股份（-20.1%）、集泰股份（-13.4%）、川金诺（-8.6%）、六国化工（-8.1%）、赤天化（-8%）、金正大（-7.8%）、泸天化（-7.1%）、华康股份（-6.9%）、卓越新能（-6.9%）、渝三峡 A（-6.9%）。

表1：本周基础化工板块个股涨跌幅前十名

| 排序 | 公司名称 | 最新收盘价（元） | 涨跌幅 | 排序 | 公司名称 | 最新收盘价（元） | 涨跌幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 瑞丰高材 | 21.95 | 39.63% | 1 | 壹化股份 | 16.31 | -20.1% |
| 2 | 金丹科技 | 21.43 | 28.86% | 2 | 集泰股份 | 6.49 | -13.4% |
| 3 | 华宝股份 | 25.15 | 27.02% | 3 | 川金诺 | 19.28 | -8.6% |
| 4 | 海正生材 | 17.67 | 26.12% | 4 | 六国化工 | 5.69 | -8.1% |
| 5 | 德冠新材 | 23.57 | 24.51% | 5 | 赤天化 | 3.90 | -8.0% |
| 6 | 呈和科技 | 70.70 | 23.06% | 6 | 金正大 | 2.12 | -7.8% |
| 7 | 凌玮科技 | 118.44 | 21.45% | 7 | 泸天化 | 4.03 | -7.1% |
| 8 | 华软科技 | 5.34 | 19.46% | 8 | 华康股份 | 11.40 | -6.9% |
| 9 | 润禾材料 | 35.33 | 19.04% | 9 | 卓越新能 | 33.24 | -6.9% |
| 10 | 震安科技 | 21.72 | 19.01% | 10 | 渝三峡A | 6.64 | -6.9% |

资料来源：iFind，国投证券证券研究所

## 4. 本周重点新闻及公司公告

**藏格矿业：**公司拟通过 ZanggeMiningInternationalPte.Ltd.（中文名称：藏格矿业国际私人投资有限公司）设立控股公司藏格联合资源有限公司（暂定名，以最终注册为准），同时该公司拟以 171,046,592 美元（折合人民币约 11.57 亿元，不含交易税费）对价收购 KangaPotash92%股权。本次交易完成后，公司将间接持有 KP 公司 69%的股权，联合资源公司和 KP 公司将纳入公司合并报表范围内。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



**川发龙蟒：**公司全资孙公司湖北龙蟒磷化工有限公司旗下白竹磷矿因发生一起一般冒顶事故停产整改。近日，湖磷公司收到了保康县安全生产和防灾减灾救灾工作委员会办公室《关于湖北龙蟒磷化工有限公司复工复产的通报》（保安防减救办〔2026〕95 号），同意湖磷公司自 2026 年 9 月 11 日复工复产，复工复产范围为白竹磷矿区Ⅰ矿段北部块段磷矿北采区。

**镇洋发展：**受中东地缘政治冲突影响，公司主要原料乙烯价格持续走高，产品成本也随之增加，经营效益不佳。面对外部经营环境的重大不利变化，综合考虑 PVC 产品生产成本、市场行情等客观情况，为减少经营亏损，同时为进一步提升装置性能，公司计划对 PVC 装置实施临时停产，并对 PVC 装置主要设备进行检修。本次停产时间自 2026 年 9 月 19 日起，预计停产时间不超过 4 个月。

**雪天盐业：**董事会于近日收到公司现任总经理刘少华先生和现任董事会秘书陈蔚先生提交的书面辞职报告。刘少华先生因工作调整，申请辞去公司总经理职务，辞职报告自送达董事会之日起生效。辞去总经理职务后，刘少华先生将继续在公司担任董事、董事会战略委员会、薪酬与考核委员会委员职务。陈蔚先生因工作调整，申请辞去公司董事会秘书职务，辞职报告自送达董事会之日起生效，公司董事长马天毅先生代为履行董事会秘书职责。公司于 2026 年 9 月 18 日召开第五届董事会第二十一次会议，决定聘任陈蔚先生为公司总经理。

**怡达股份：**公司全资子公司吉林怡达化工有限公司近日取得由吉林省应急管理厅颁发的安全生产许可证，许可范围：危险化学品生产（乙二醇甲醚 10000 吨/年，乙二醇乙醚 10000 吨/年，乙二醇丁醚 5000 吨/年，乙二醇乙醚醋酸酯 8000 吨/年，丙二醇乙醚 800 吨/年，丙二醇甲醚 3000 吨/年，丙二醇甲醚醋酸酯 5000 吨/年，乙二醇丙醚 2000 吨/年）。有效期：2026 年 9 月 17 日至 2029 年 9 月 16 日。

**华鲁恒升：**近日，公司气化平台升级改造项目已打通全部流程，生产出合格产品。该项目建成投产将促进公司进一步节能减排，降低综合能耗，提高生产能效和运营效益，符合公司的发展战略和长期规划，具有良好的经济与社会效益。

**云图控股：**公司全资子公司应城市新都化工有限责任公司拟与藏格矿业股份有限公司全资孙公司 ZanggeMiningInternationalPte.Ltd.在新加坡合资成立藏格联合资源有限公司（暂定名，以最终注册为准），其中应城化工公司持股 25%，藏格国际持股 75%。同时，联合资源公司拟以 171,046,592 美元（根据董事会召开日的汇率，折合人民币约 11.57 亿元，不含交易税费）收购 KangaPotash 92%股权，应城化工公司按 25%持股比例对应的总投资金额为 42,761,648 美元（折合人民币约 2.89 亿元）。KP 公司的核心资产为位于刚果共和国境内的 Kanga 钾盐矿采矿权及 Loango 钾盐矿勘探权。本次交易完成后，应城化工公司将持有联合资源公司 25%股权，联合资源公司将持有 KP 公司 92%股权。

**三维股份：**公司董事会审议通过《关于聘任公司董事会秘书的议案》，同意聘任程沧先生担任公司董事会秘书。

**会通股份：**公司董事会于近日收到公司核心技术人员韩春春先生的书面辞职报告。韩春春先生因个人原因申请辞去公司相关职务，公司不再认定韩春春先生为核心技术人员。辞职后，韩春春先生不再担任公司任何职务。

## 5. 产品价格及价差变动分析

**本周中国化工品价格指数上涨。**截至 9 月 18 日，中国化工品价格指数（CCPI）录得 5506 点，较上周+1.5%，较年初+40.1%。

下载日志已记录，仅供内部参考



图5. 中国化工品产品价格指数（CCPI）走势




*资料来源：iFind，国投证券证券研究所*

## 5.1. 产品价格变动分析

**在我们监测的 386 种化工品中，本周有 122 种化工品价格上涨，182 种化工品价格持平，82 种化工品价格下跌。**

**本周化工品价格涨幅前十名为：**维生素 D3(50 万 IU/g,国产）（+77.6%）、液化气（FOB 东南亚）（+33.8%）、液氯（+20%）、乙腈(吉林石化)（+13.9%）、棉短绒（二道绒）（+12.7%）、双氧水(27.5%，山东)（+12.6%）、盐酸(大地盐化)（+12.5%）、顺酐（+12.2%）、防老剂 RD(华北)（+11.6%）、聚羧酸减水剂单体 TPEG(华东)（+10.9%）。

**本周化工品价格跌幅前十名为：**液氧(河北)（-28%）、液氩(河北)（-21.7%）、液氮(河北)（-19.3%）、液氩(陕西)(-13.8%)、液氩(江苏)(-13.6%)、碳酸二甲酯 DMC(华东)(-13.4%)、丙二醇(华东)（-11.5%）、丙酮（-7.7%）、碳酸锂(电池级)（-7.6%）、烯草酮（-7.3%）。

表2：本周化工品价格涨跌幅前二十名

| 化工产品价格涨跌幅情况（周度） | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 本周价格涨幅排名 | | | | | | 本周价格跌幅排名 | | | | |
| 排序 | 产品 | 单位 | 最新价格 | 涨跌幅 | | 排序 | 产品 | 单位 | 最新价格 | 涨跌幅 |
| 1 | 维生素D3(50万IU/g,国产) | 元/千克 | 226.5 | 77.6% | | 1 | 液氧(河北) | 元/吨 | 360 | -28.0% |
| 2 | 液化气（FOB东南亚） | 美元/吨 | 1148 | 33.8% | | 2 | 液氩(河北) | 元/吨 | 2075 | -21.7% |
| 3 | 液氯 | 元/吨 | 300 | 20.0% | | 3 | 液氮(河北) | 元/吨 | 440 | -19.3% |
| 4 | 乙腈(吉林石化) | 元/吨 | 13500 | 13.9% | | 4 | 液氩(陕西) | 元/吨 | 2500 | -13.8% |
| 5 | 棉短绒（二道绒） | 元/吨 | 4619 | 12.7% | | 5 | 液氩(江苏) | 元/吨 | 2850 | -13.6% |
| 6 | 双氧水(27.5%，山东) | 元/吨 | 759 | 12.6% | | 6 | 碳酸二甲酯DMC(华东) | 元/吨 | 5800 | -13.4% |
| 7 | 盐酸(大地盐化) | 元/吨 | 180 | 12.5% | | 7 | 丙二醇(华东) | 元/吨 | 8850 | -11.5% |
| 8 | 顺酐 | 元/吨 | 9750 | 12.2% | | 8 | 丙酮 | 元/吨 | 8675 | -7.7% |
| 9 | 防老剂RD(华北) | 元/吨 | 19300 | 11.6% | | 9 | 碳酸锂(电池级) | 万元/吨 | 133700 | -7.6% |
| 10 | 聚羧酸减水剂单体TPEG(华东) | 元/吨 | 12200 | 10.9% | | 10 | 烯草酮 | 元/吨 | 70000 | -7.3% |
| 11 | 促进剂CZ(天津) | 元/吨 | 27250 | 10.1% | | 11 | 液氧(江苏) | 元/吨 | 385 | -7.2% |
| 12 | 防老剂4020(华北) | 元/吨 | 22500 | 9.8% | | 12 | 丁二烯(华东) | 元/吨 | 13650 | -7.0% |
| 13 | 浆料(干法,华东) | 元/吨 | 9600 | 9.7% | | 13 | 甲苯 | 元/吨 | 8217 | -7.0% |
| 14 | 甲基丙烯酸甲酯MMA | 元/吨 | 13310 | 9.5% | | 14 | 硫磺(镇江港) | 元/吨 | 7200 | -6.5% |
| 15 | 液氨 | 元/吨 | 3033 | 9.1% | | 15 | 氢氧化锂（电池级,西南） | 元/吨 | 120700 | -6.3% |
| 16 | NMP | 元/吨 | 12000 | 9.1% | | 16 | 磷酸一铵(55%粉,湖北) | 元/吨 | 3950 | -5.4% |
| 17 | 丁二醇BDO(散水,华东) | 元/吨 | 9700 | 9.0% | | 17 | 甲醛(河北) | 元/吨 | 1655 | -5.2% |
| 18 | 船用燃料油(高硫,180CST,华东) | 元/吨 | 7100 | 8.4% | | 18 | 液化天然气(日本到岸价) | 美元/百万英热单位 | 27 | -5.1% |
| 19 | 甲醇(华东) | 元/吨 | 3973 | 8.0% | | 19 | 日本石脑油CFR | 美元/吨 | 921 | -4.9% |
| 20 | 促进剂M(天津) | 元/吨 | 21950 | 7.3% | | 20 | 四氧化三钴 | 元/吨 | 251500 | -4.9% |

*资料来源：Wind、钢联、彭博、百川盈孚、纲都网、英为财情、ChemicalBook，国投证券证券研究所*

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



**液氯：**本周液氯价格为 300 元/吨，环比+20.0%。供应方面：山东地区淄博地区有企业因装置故障降负荷运行，区域内供应减少。西北内蒙古地区有氯碱企业停车检修，液氯供应减少。湖北地区有个别企业氯碱装置停车，液氯市场货源供应情况缩减。江西地区有企业氯碱装置降负运行，供应稍有缩减，其他地区供应大体稳定。需求方面：山东地区周初下游环氧丙烷企业接单情况相对积极，周内部分下游企业因液氯价格高位有抵触情绪，采购积极性转淡。河南地区下游装置开工有所提升，采购量增多。江苏苏北地区近期下游开工情况尚可，提货情绪积极，后下游对高价接受能力有限。浙江地区耗氯下游行情一般，对液氯消耗减少。成本方面：本周国内工业盐市场弱稳整理，动力煤市场价格走势下行，整体来看，本周液氯成本变动有限。（据百川盈孚，下同）

**乙腈：**本周乙腈（吉林石化）价格为 13500 元/吨，环比+13.9%。本周山东主力厂家报盘连续调涨，且浙石化竞拍成交 13000 元/吨，对比上周均有大幅上涨。周内乙腈行业库存维系低位，原料端醋酸价格上涨，合成法成本支撑增加，下游对制备级乙腈需求持续增长，高纯领域需求旺盛，各厂家出货节奏良好，供需两端多重利好加持，本周乙腈市场价持续走高。后市还需多关注乙腈企业装置动态、浙石化竞拍、以及原料端醋酸价格走势变化。

**双氧水：**本周双氧水(27.5%，山东)价格为 759 元/吨，环比+12.6%。供应方面：本周前期停车装置集中复产，复产增量覆盖检修减量，市场流通货源有所增加，行业产量及整体开工率同步抬升。据百川盈孚不完全统计，本周国内双氧水总产量 474400 吨，周度开工率 75.28%，较上周上涨 3.42%。需求方面：本周双氧水下游需求较前期有所回暖，节前备货支撑下采购情绪向好。纸浆受“金九银十”旺季提振，纸企开工小幅上调；己内酰胺装置开工止跌回升，盘面价格上行，配套采购需求有所提高；环氧丙烷受原料提振价格走强，装置开工明显回升，采购跟进积极性提升；磷酸铁行业开工小幅上行，刚需采购保持平稳。库存方面：本周双氧水企业库存有所回落。虽有装置重启带来产量增加，但下游节前备货需求集中释放，叠加需求端稳步回暖，企业去库节奏加快，库存消化较为顺畅。

**碳酸二甲酯 DMC：**本周碳酸二甲酯 DMC（华东）价格为 5800 元/吨，环比-13.4%。供应方面：本周，安徽铜陵、临涣焦化、山东飞扬、中科惠安、重庆东能、东营顺新、云化绿装置延续停车，利华益酯交换法装置在爬坡中，甲醇法装置恢复运行、德普旧产能停车，宁夏宝丰装置投产，中盐红四方恢复运行，综合来看，整体开工率较上周相比有所提高。需求方面：国内下游：电解液溶剂、聚碳酸酯以及涂料等传统行业，高价下新增采购意愿减弱，多以按需补库为主，买涨情绪走弱，大单跟进不足。贸易商对后市悲观情绪浓郁，积极入市抛货。

**丙二醇：**本周丙二醇（华东）价格为 8850 元/吨，环比-11.5%；供应方面：本周国内丙二醇产量预计 19017 吨。场内个别丙二醇装置负荷提升，某厂部分装置停车，市场整体现货供应增量，厂家走货相对缓慢，下游多择低刚需采买，开工率增长至 73.34%左右运行。需求方面：UPR 市场价格上涨，高位成交存阻力，在总体成本的偏强支撑下，周内树脂工厂报盘仍陆续有上调，价格涨至年内高位，但向下传导不易，下游对高价观望情绪浓厚，高价市场处于有价无市局面，供需双方心态偏僵持。

**丙酮：**本周丙酮价格为 8675 元/吨，环比-7.7%。周初华东港口库存低位在 0.5 万吨，虽市场货源有限，但高价下游负反馈不断出现，部分下游工厂呈现销售原料丙酮操作，货紧有所缓解，且下游买气持续低迷，持货商心态松动，让利出货为主，跌势下难有买盘跟进，日内丙酮跌幅达 6.5%。周后丙酮市场多低位僵持为主，下游暂无明显节前备货需求，市场整体交投氛围冷清。

## 5.2. 产品价差变动分析

**在我们监测的 139 种化工品中，本周有 74 种化工品价差上涨，7 种化工品价差持平，58 种化工品价差下跌。**

下载日志已记录，仅供内部参考



**本周化工品价差涨幅前十名为：**顺酐-碳四原料气价差（+1399 元/吨）、复合肥价差（+96 元/吨）、双酚 A-苯酚-丙酮价差（+1044 元/吨）、丙烯-丙烷价差（+98 美元/吨）、己二酸-纯苯-硝酸价差（+642 元/吨）、MTBE 气分醚化法价差（+194 元/吨）、PET 半光-PTA-MEG 价差（+96 元/吨）、丙烯-石脑油价差（+98 美元/吨）、PET 有光-PTA-MEG 价差（+81 元/吨）、国内柴油-布伦特原油价差（+279 元/吨）。

**本周化工品价差跌幅前十名为：**DMC-EO 法价差（-308 元/吨）、PTMEG-BDO 价差（-1040 元/吨）、二甲醚-甲醇价差（-413 元/吨）、PBAT-PTA-BDO-AA 价差（-462 元/吨）、MTO 价差(丙烯-甲醇)（-1110 元/吨）、DMF-甲醇-液氨价差（-730 元/吨）、二甲胺-甲醇-液氨价差（-415 元/吨）、MTO 价差(PP-甲醇)（-802 元/吨）、MTO 价差(PE-甲醇)（-785 元/吨）、BDO 顺酐法价差（-369 元/吨）。

**表3：化工品价差涨跌幅前十名**

| 化工产品价差变动情况（周度） | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 本周价差扩大排名 | | | | | | 本周价差缩小排名 | | | |
| 排序 | 产品 | 单位 | 价差 | 变动 | | 排序 | 产品 | 单位 | 价差 | 变动 |
| 1 | 顺酐-碳四原料气价差 | 元/吨 | 1406 | 1399 | | 1 | DMC-EO法价差 | 元/吨 | -338 | -308 |
| 2 | 复合肥价差 | 元/吨 | 105 | 96 | | 2 | PTMEG-BDO价差 | 元/吨 | -610 | -1040 |
| 3 | 双酚A-苯酚-丙酮价差 | 元/吨 | 931 | 1044 | | 3 | 二甲醚-甲醇价差 | 元/吨 | -687 | -413 |
| 4 | 丙烯-丙烷价差 | 美元/吨 | 71 | 98 | | 4 | PBAT-PTA-BDO-AA价差 | 元/吨 | -109 | -462 |
| 5 | 己二酸-纯苯-硝酸价差 | 元/吨 | 847 | 642 | | 5 | MTO价差(丙烯-甲醇) | 元/吨 | -2143 | -1110 |
| 6 | MTBE气分醚化法价差 | 元/吨 | 284 | 194 | | 6 | DMF-甲醇-液氨价差 | 元/吨 | -30 | -730 |
| 7 | PET半光-PTA-MEG价差 | 元/吨 | 237 | 96 | | 7 | 二甲胺-甲醇-液氨价差 | 元/吨 | 6 | -415 |
| 8 | 丙烯-石脑油价差 | 美元/吨 | 290 | 98 | | 8 | MTO价差(PP-甲醇) | 元/吨 | -1801 | -802 |
| 9 | PET有光-PTA-MEG价差 | 元/吨 | 267 | 81 | | 9 | MTO价差(PE-甲醇) | 元/吨 | 383 | -785 |
| 10 | 国内柴油-布伦特原油价差 | 元/吨 | 935 | 279 | | 10 | BDO顺酐法价差 | 元/吨 | -1025 | -369 |

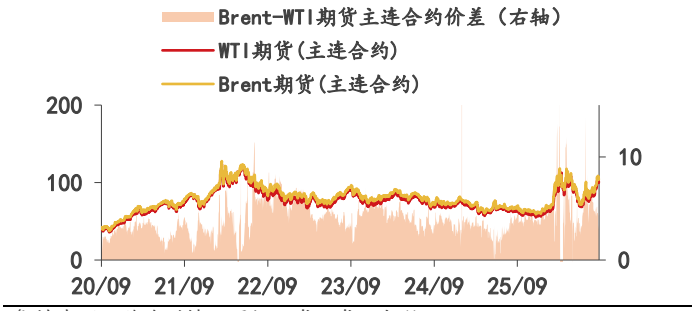
*资料来源：Wind、钢联、彭博、百川盈孚、绸都网、英为财情、ChemicalBook，国投证券证券研究所*

下载日志已记录，仅供内部参考



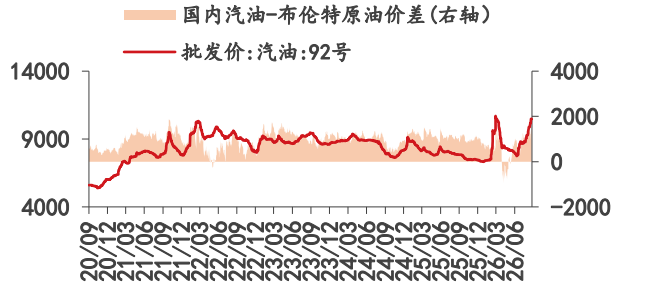
### 5.2.1. 原油/炼油

图6. Brent-WTI 期货主连合约价差（美元/桶）



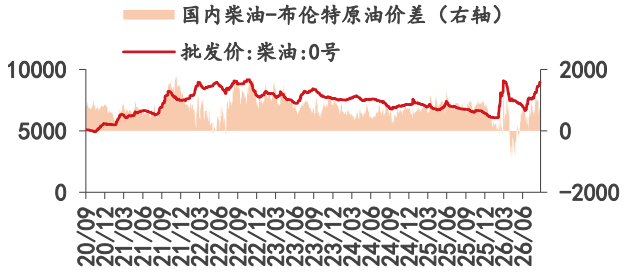

*资料来源：英为财情，国投证券证券研究所*

图7. 国内汽油-布伦特原油价差（元/吨）




*资料来源：Wind、英为财情，国投证券证券研究所*

图8. 国内柴油-布伦特原油价差（元/吨）



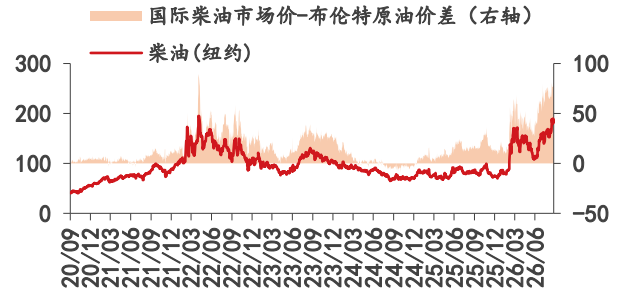

*资料来源：Wind、英为财情，国投证券证券研究所*

图9. 国际汽油市场价-布伦特原油价差(美元/加仑,美元/桶)



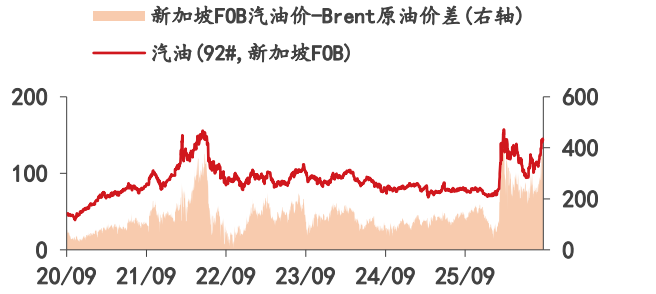

*资料来源：Wind、英为财情，国投证券证券研究所（注：汽油美国海湾FOB价格单位为美元/加仑，国际汽油-布伦特原油价差单位为美元/桶）*

图10. 国际柴油市场价-布伦特原油价差（美元/桶）



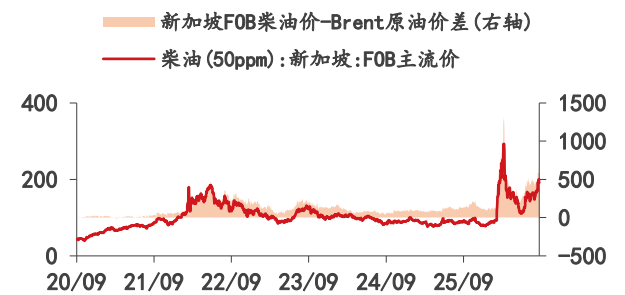

*资料来源：Wind、英为财情，国投证券证券研究所*

图11. 新加坡 FOB 汽油价-Brent 原油价差(美元/桶,美元/吨)



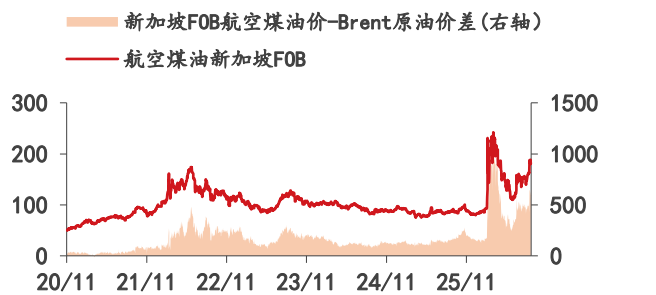

*资料来源：Wind、英为财情，国投证券证券研究所（注：新加坡92#汽油FOB价格单位为美元/桶，新加坡汽油-Brent原油价差单位为美元/吨）*

图12. 新加坡 FOB 柴油价-Brent 原油价差(美元/桶,美元/吨)




*资料来源：Wind、英为财情，国投证券证券研究所（注：新加坡柴油FOB价格单位为美元/桶，新加坡柴油-Brent原油价差单位为美元/吨）*

图13. 新加坡 FOB 航煤价-Brent 原油价差(美元/桶,美元/吨)




*资料来源：Wind、英为财情、国投证券证券研究所(注:新加坡航空煤油FOB价格单位为美元/桶,新加坡航空煤油-Brent原油价差单位为美元/吨)*

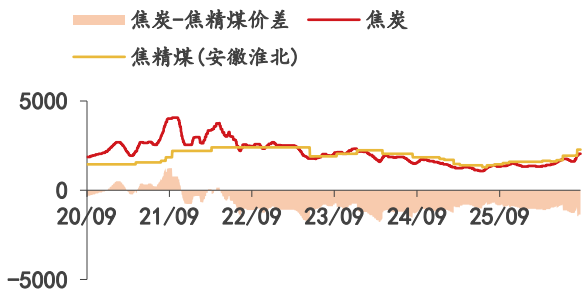
本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



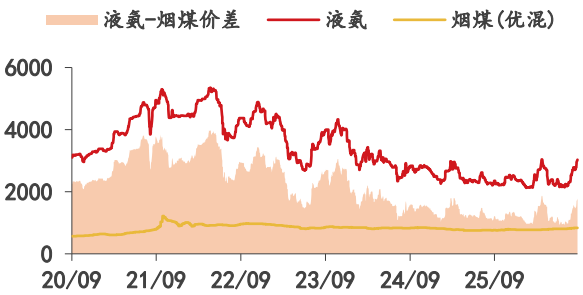
### 5.2.2. 煤化工

图14. 焦炭-焦精煤价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图15. 液氨-烟煤价差（元/吨）



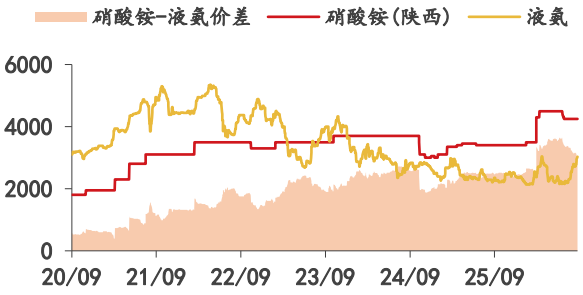

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图16. 三聚氰胺-尿素价差（元/吨）



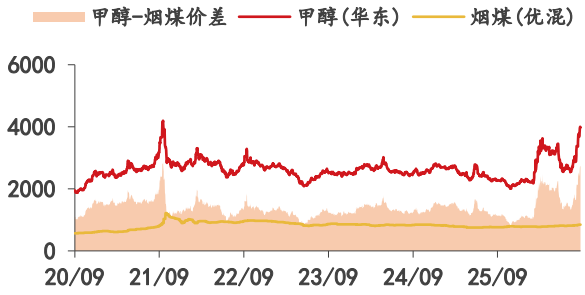

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图17. 硝酸铵-液氨价差（元/吨）



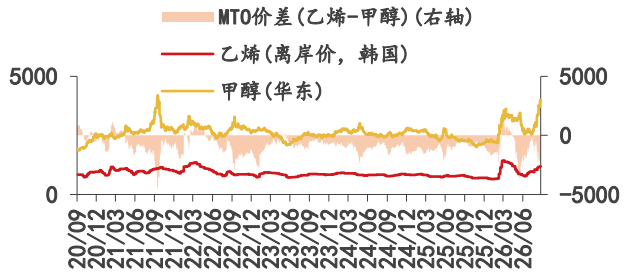

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图18. 甲醇-烟煤价差（元/吨）



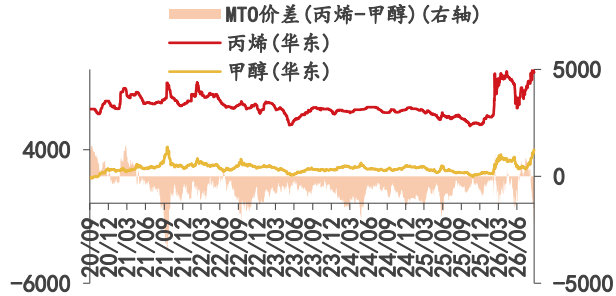

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图19. 乙烯-甲醇价差（元/吨）



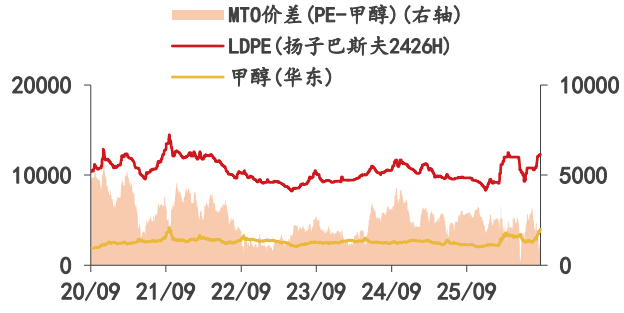

资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

图20. 丙烯-甲醇价差（元/吨）




资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图21. PE-甲醇价差（元/吨）

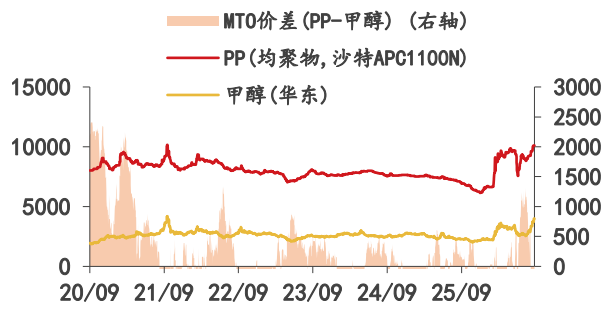



资料来源：Wind，国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



图22. PP-甲醇价差（元/吨）



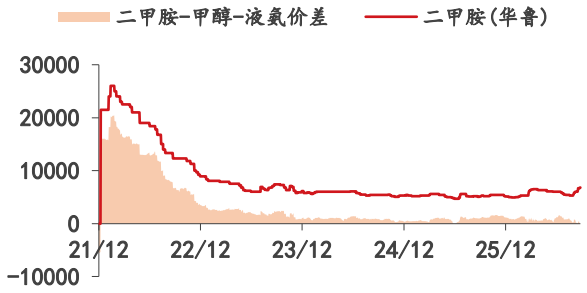

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图23. 一甲胺-甲醇-液氨价差（元/吨）



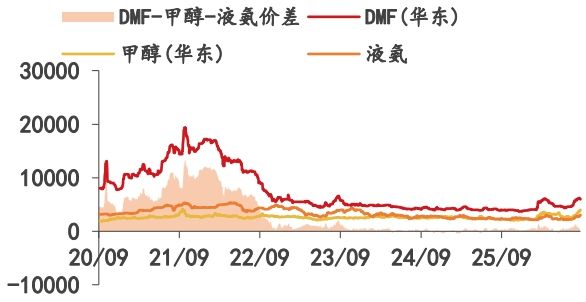

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图24. 二甲胺-甲醇-液氨价差（元/吨）



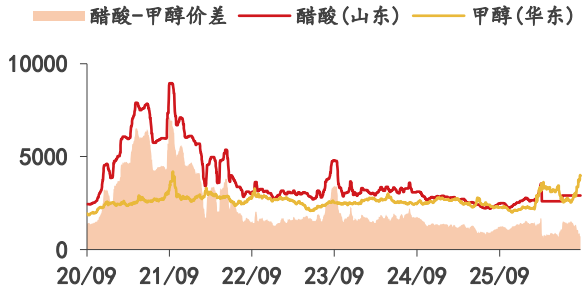

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图25. DMF-甲醇-液氨价差（元/吨）



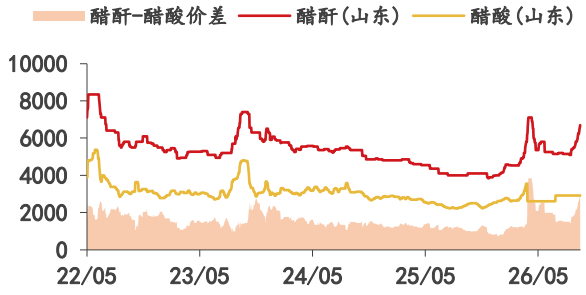

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图26. 醋酸-甲醇价差（元/吨）



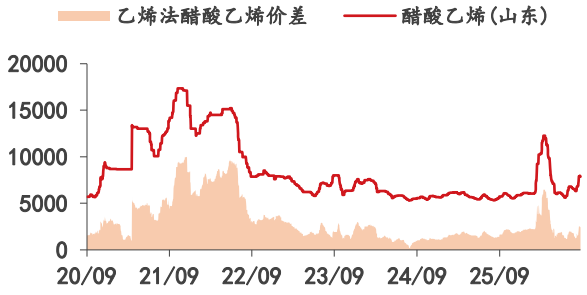

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图27. 醋酐-醋酸价差（元/吨）



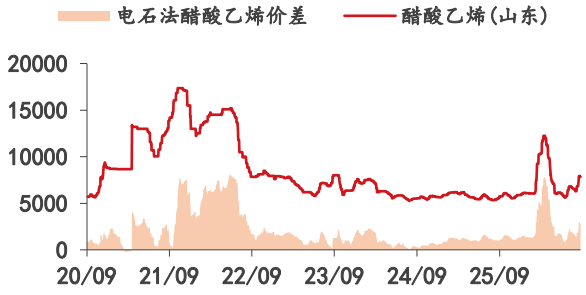

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图28. 乙烯法醋酸乙烯价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图29. 电石法醋酸乙烯价差（元/吨）



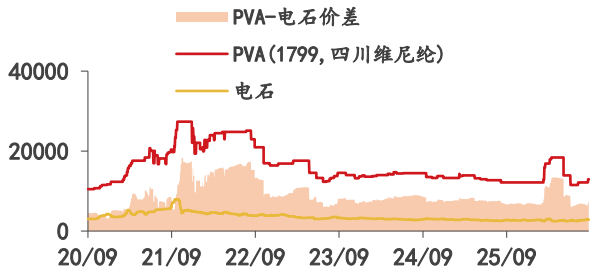

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

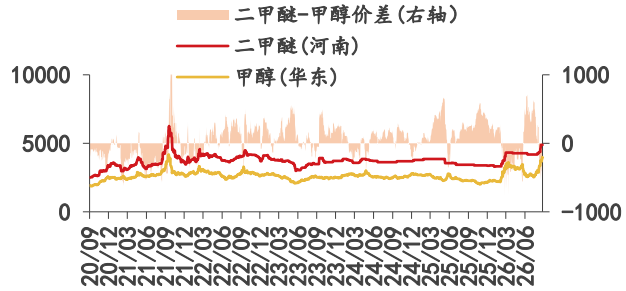


图30. PVA-电石价差（元/吨）



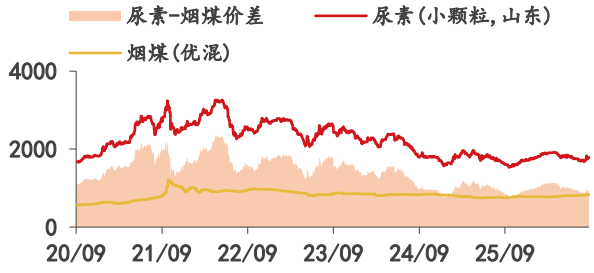

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图31. 二甲醚-甲醇价差（元/吨）



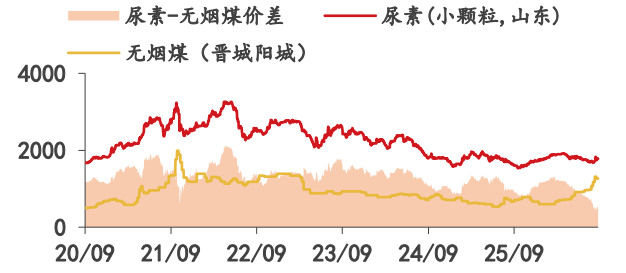

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图32. 尿素-烟煤价差（元/吨）



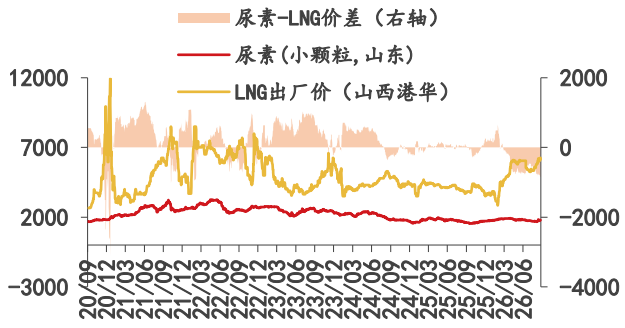

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图33. 尿素-无烟煤价差（元/吨）



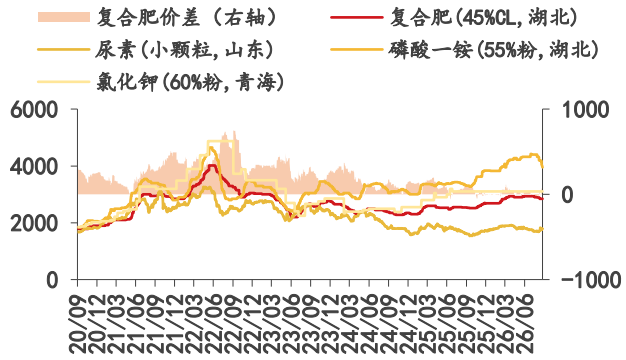

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图34. 尿素-LNG 价差（元/吨）




资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

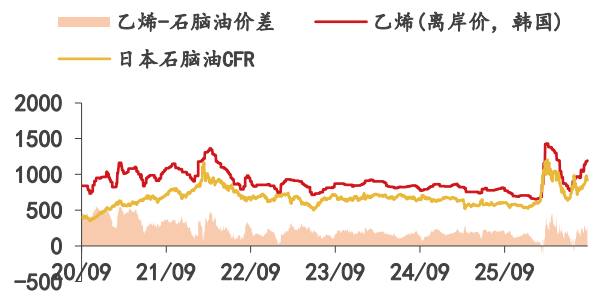
图35. 复合肥价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

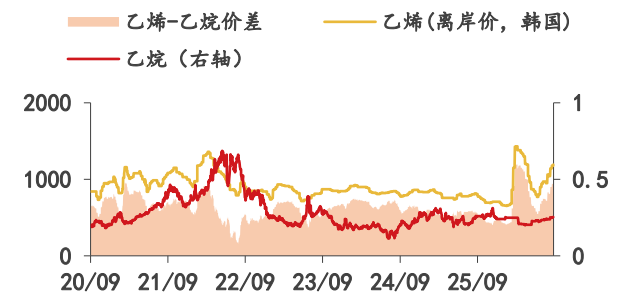
## 5.2.3. 石化

图36. 乙烯-石脑油价差（美元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图37. 乙烯-乙烷价差（美元/吨，美元/加仑）

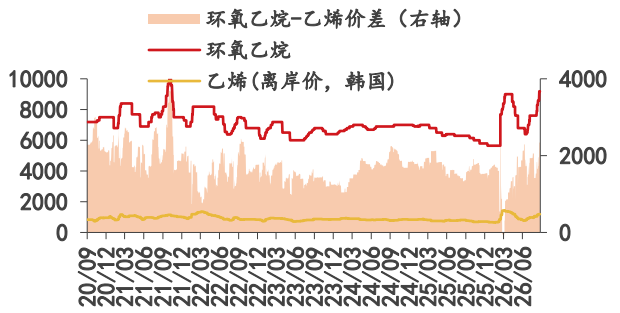



资料来源：Wind、彭博，国投证券证券研究所（注：乙烯价格单位为美元/吨，乙烷价格单位为美元/加仑）

下载日志已记录，仅供内部参考

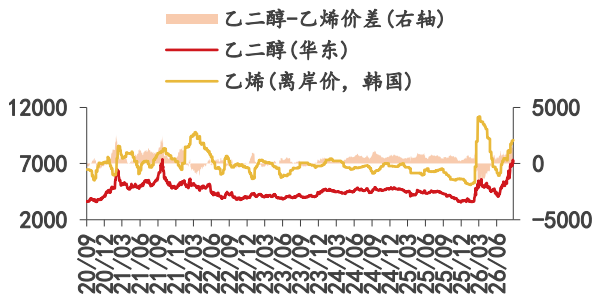


图38. 环氧乙烷-乙烯价差（元/吨）



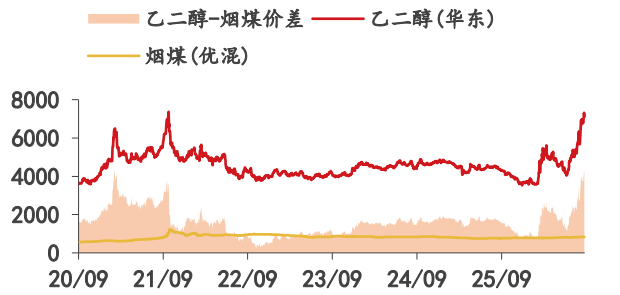

资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

图39. 乙二醇-乙烯价差（元/吨）



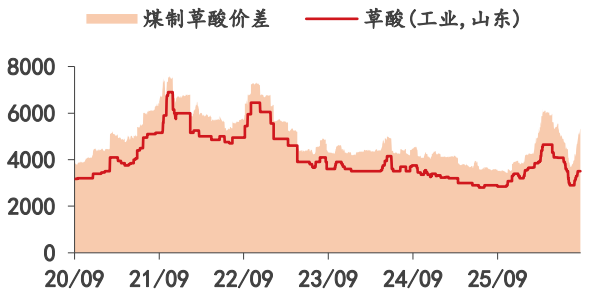

资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

图40. 乙二醇-烟煤价差（元/吨）



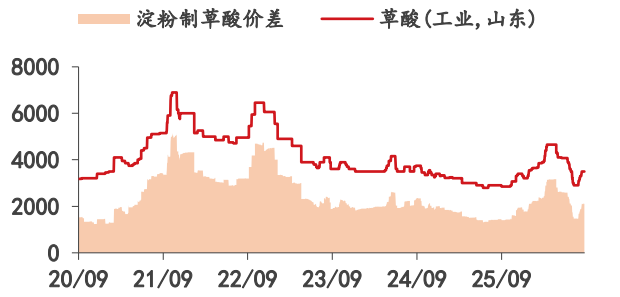

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图41. 煤制草酸价差（元/吨）



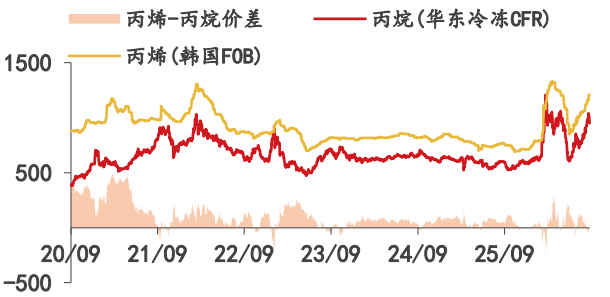

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图42. 淀粉制草酸价差（元/吨）



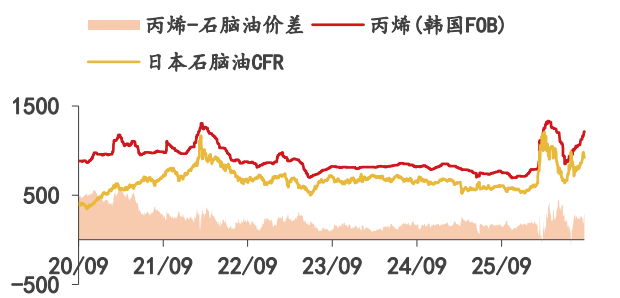

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图43. 丙烯-丙烷价差（美元/吨）



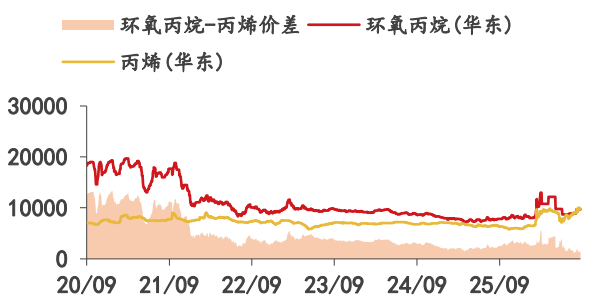

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图44. 丙烯-石脑油价差（美元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图45. 环氧丙烷-丙烯价差（元/吨）

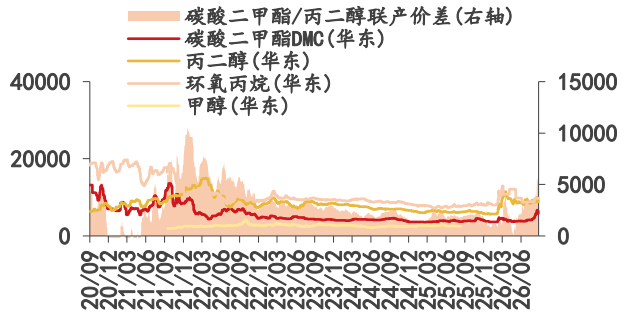



资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

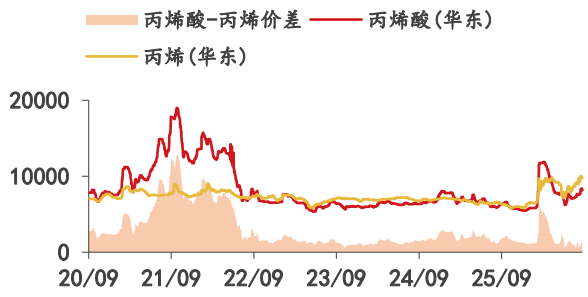


图46. 碳酸二甲酯/丙二醇联产价差（元/吨）



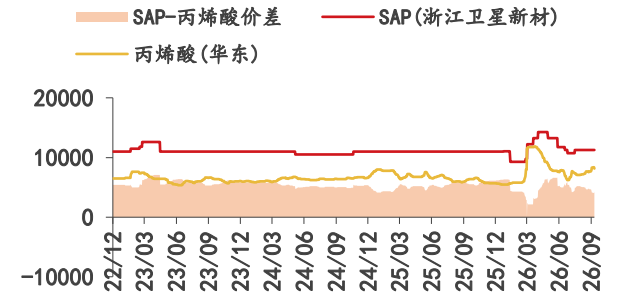

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图47. 丙烯酸-丙烯价差（元/吨）



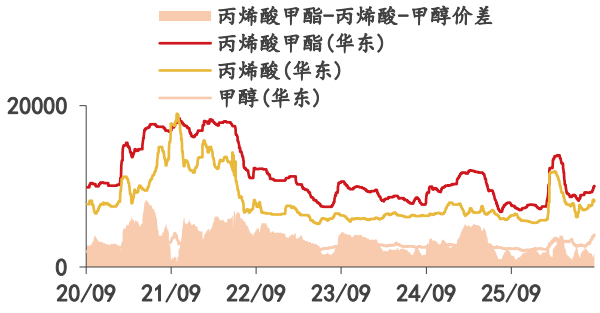

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图48. SAP-丙烯酸价差（元/吨）



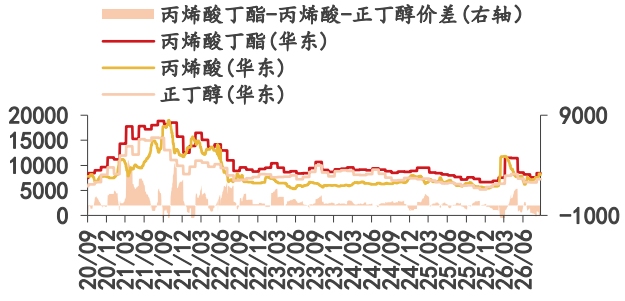

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图49. 丙烯酸甲酯-丙烯酸-甲醇价差（元/吨）



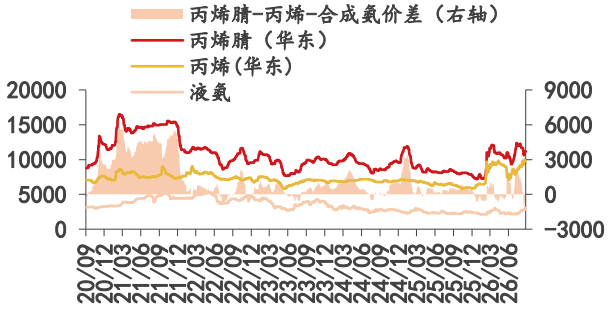

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图50. 丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇价差（元/吨）



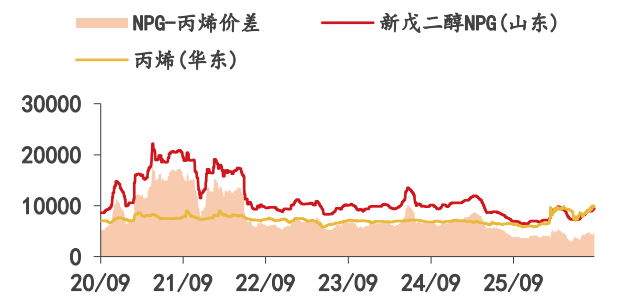

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图51. 丙烯腈-丙烯-合成氨价差（元/吨）



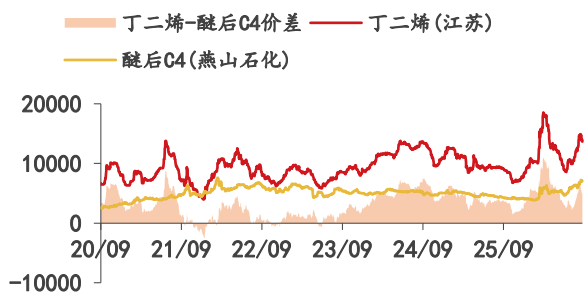

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图52. NPG-丙烯价差（元/吨）




资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图53. 丁二烯-醚后 C4 价差（元/吨）



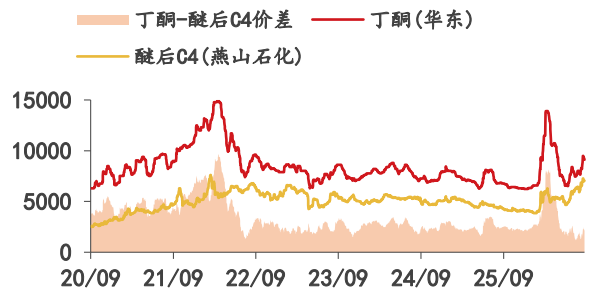

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

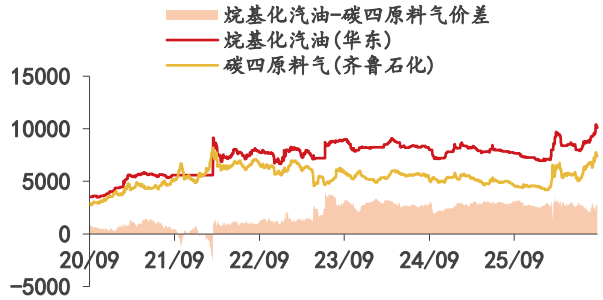


图54. 丁酮-醚后 C4 价差（元/吨）



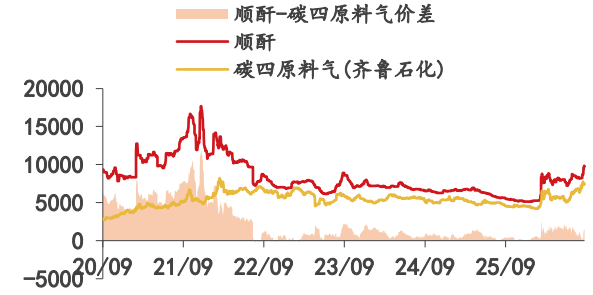

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图55. 烷基化汽油-碳四原料气价差（元/吨）



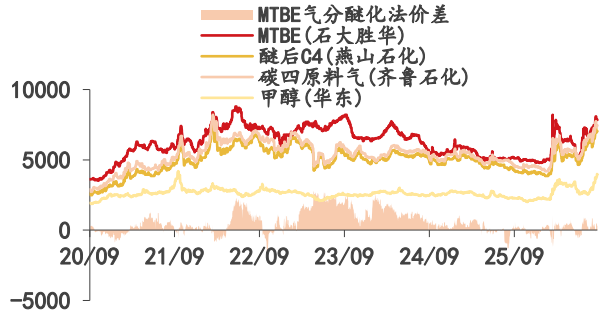

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图56. 顺酐-碳四原料气价差（元/吨）



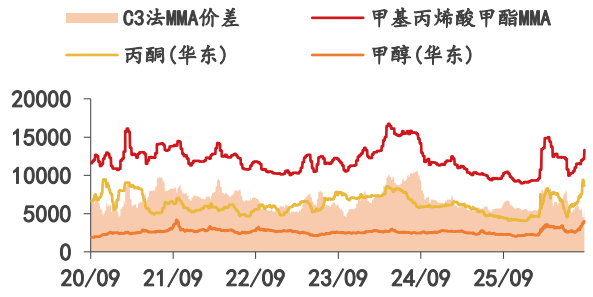

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图57. MTBE 气分醚化法价差（元/吨）



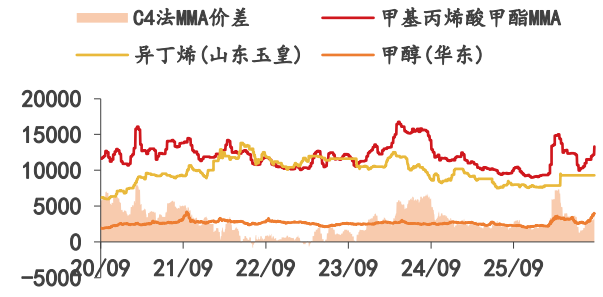

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图58. C3 法 MMA 价差（元/吨）



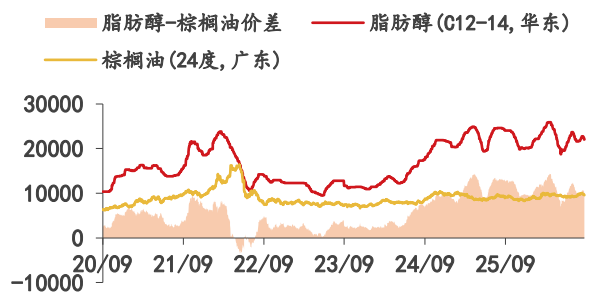

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图59. C4 法 MMA 价差（元/吨）



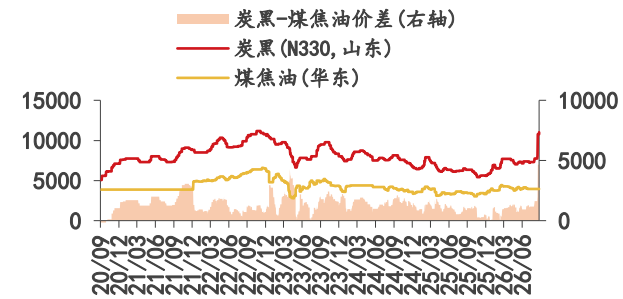

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图60. 脂肪醇-棕榈油价差（元/吨）




资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图61. 炭黑-煤焦油价差（元/吨）

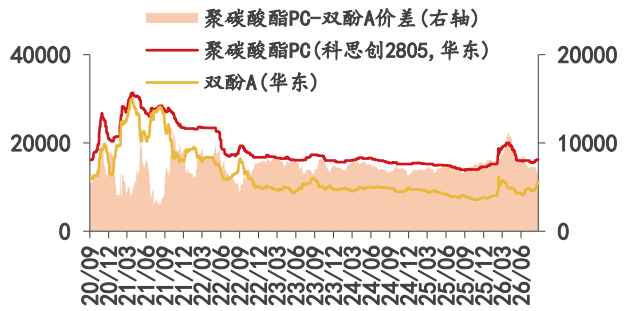



资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

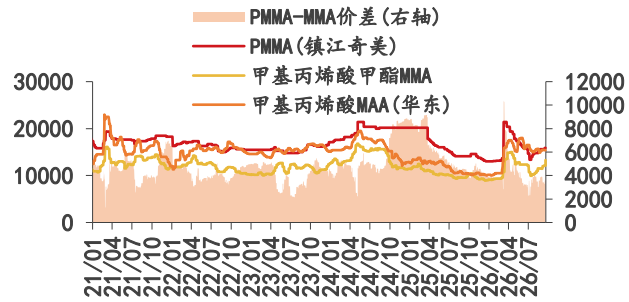


图62. 聚碳酸酯 PC-双酚 A 价差（元/吨）



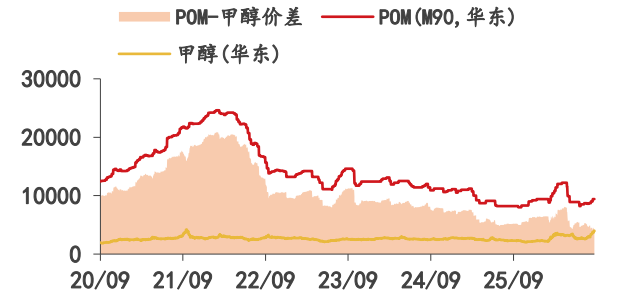

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图63. PMMA-MMA 价差（元/吨）



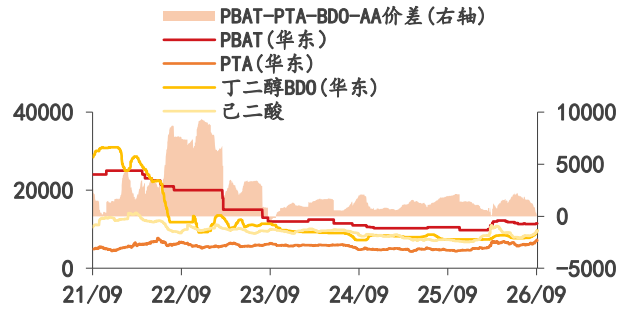

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图64. POM-甲醇价差（元/吨）



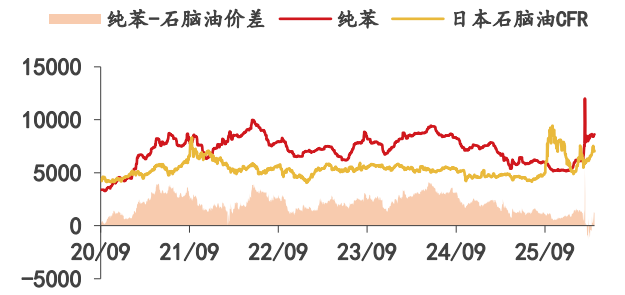

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图65. PBAT-PTA-BDO-AA 价差（元/吨）



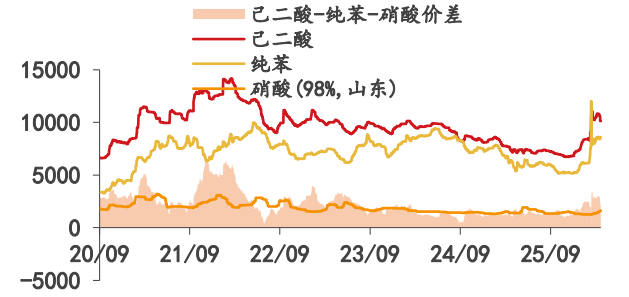

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图66. 纯苯-石脑油价差（元/吨）



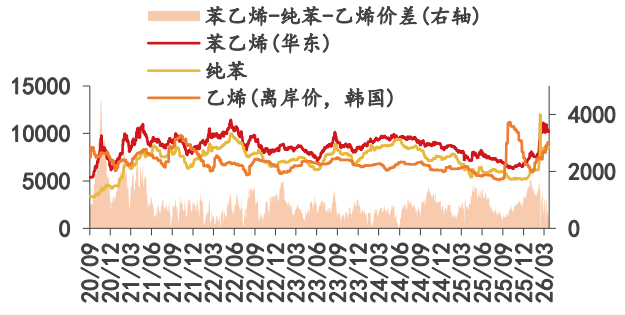

资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：日本石脑油价格根据历史汇率进行换算）

图67. 己二酸-纯苯-硝酸价差（元/吨）



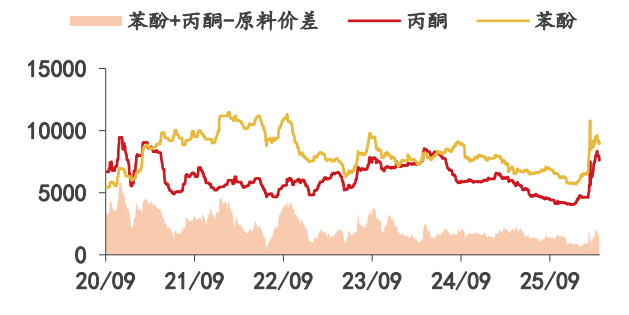

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图68. 苯乙烯-纯苯-乙烯价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

图69. 苯酚+丙酮-原料价差（元/吨）



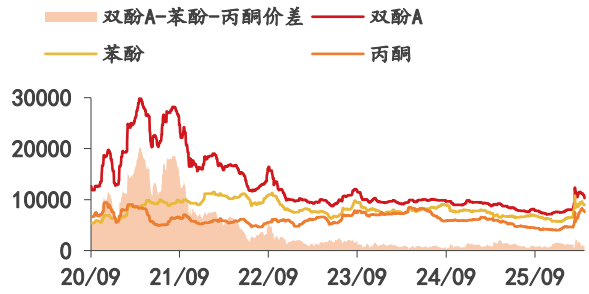

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

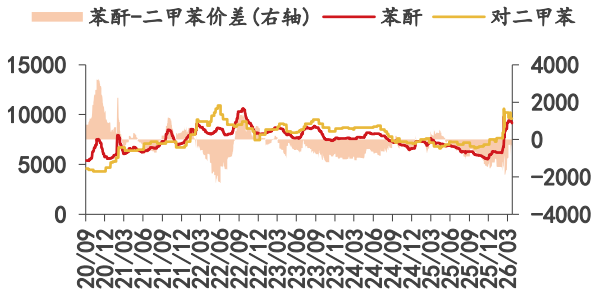


图70. 双酚 A-苯酚-丙酮价差（元/吨）



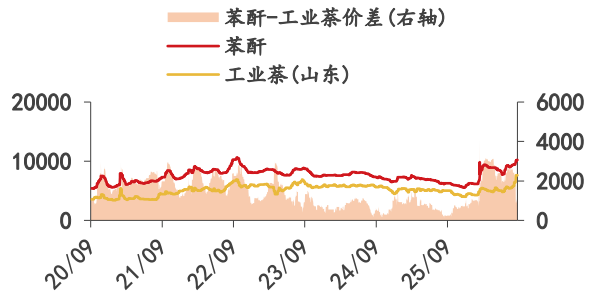

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图71. 苯酐-二甲苯价差（元/吨）



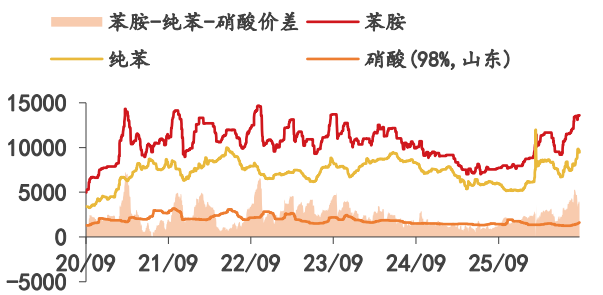

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图72. 苯酐-工业萘价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

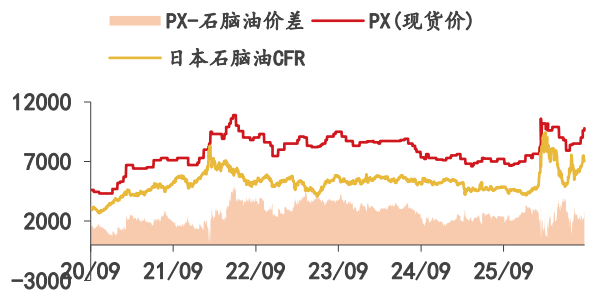
图73. 苯胺-纯苯-硝酸价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

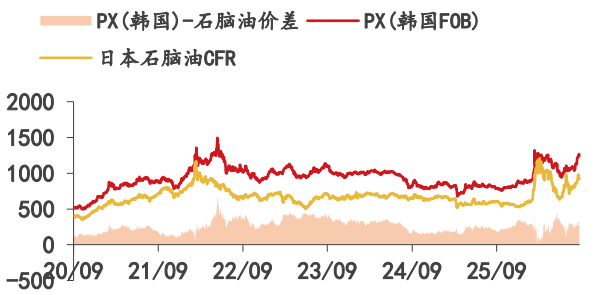
### 5.2.4. 化纤

图74. PX-石脑油价差（元/吨）



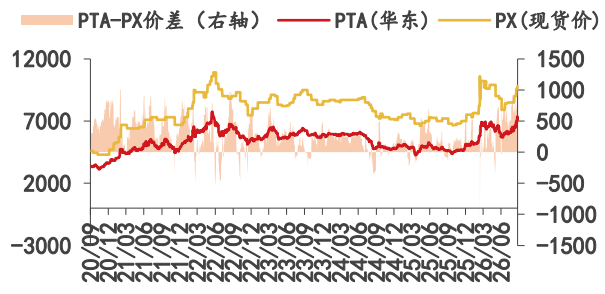

资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：日本石脑油价格根据历史汇率进行单位换算）

图75. PX(韩国)-石脑油价差（美元/吨）



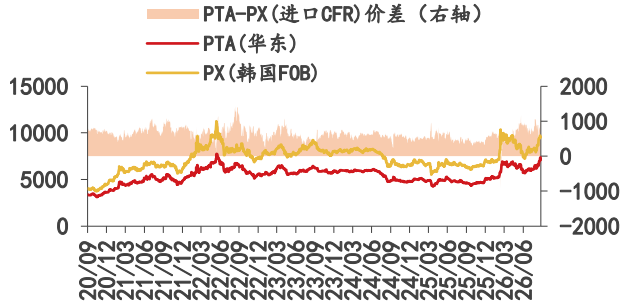

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图76. PTA-PX 价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图77. PTA-PX(进口 CFR)价差（元/吨）

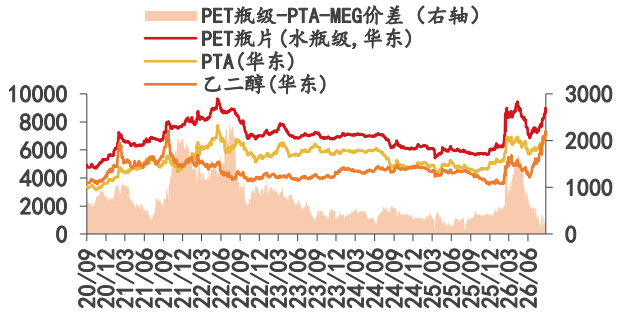



资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：PX韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

下载日志已记录，仅供内部参考

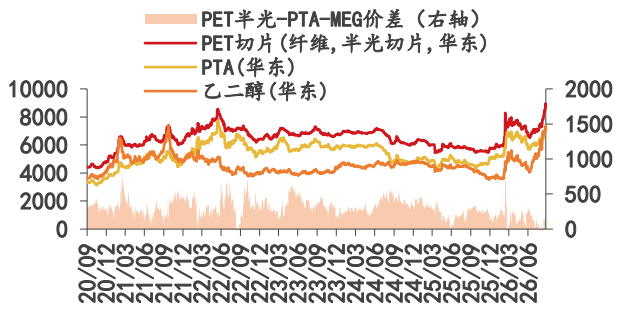


图78. PET 瓶级-PTA-MEG 价差（元/吨）



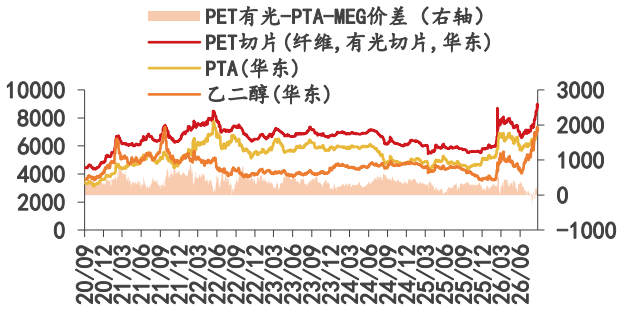

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图79. PET 半光-PTA-MEG 价差（元/吨）



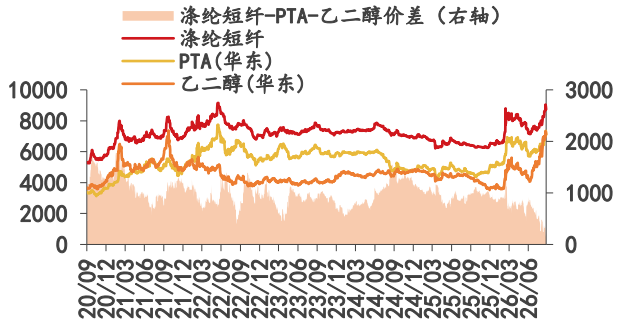

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图80. PET 有光-PTA-MEG 价差（元/吨）



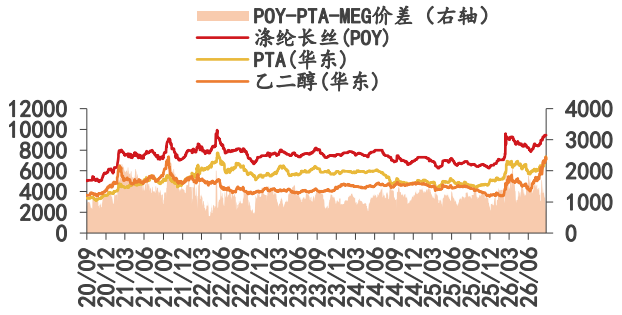

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图81. 涤纶短纤-PTA-乙二醇价差（元/吨）



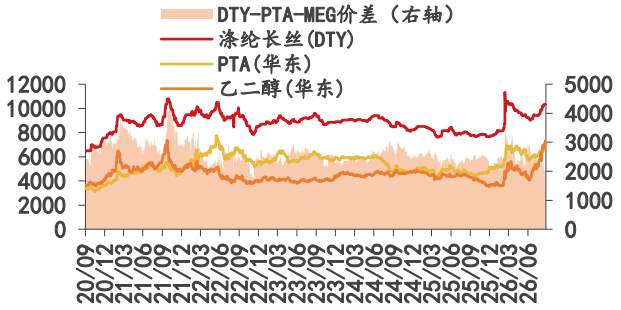

资料来源：Wind、绸都网，国投证券证券研究所

图82. POY-PTA-MEG 价差（元/吨）



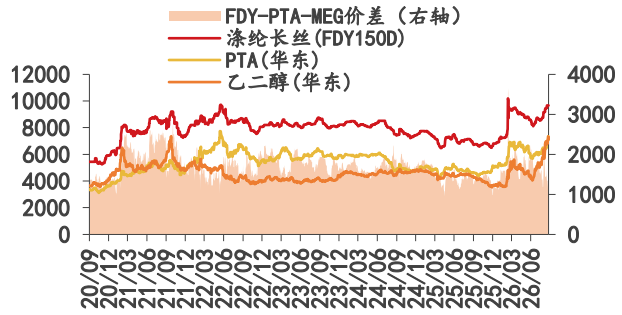

资料来源：Wind、绸都网，国投证券证券研究所

图83. DTY-PTA-MEG 价差（元/吨）



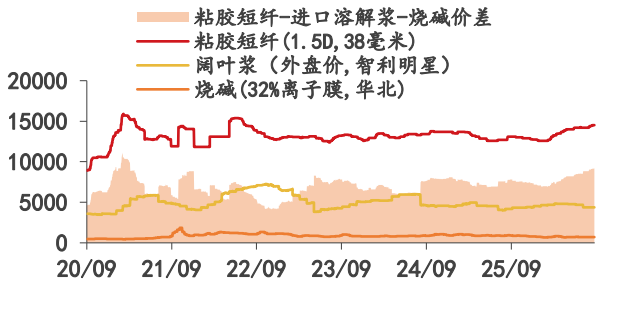

资料来源：Wind、绸都网，国投证券证券研究所

图84. FDY-PTA-MEG 价差（元/吨）




资料来源：Wind、绸都网，国投证券证券研究所

图85. 粘胶短纤-进口溶解浆-烧碱价差（元/吨）



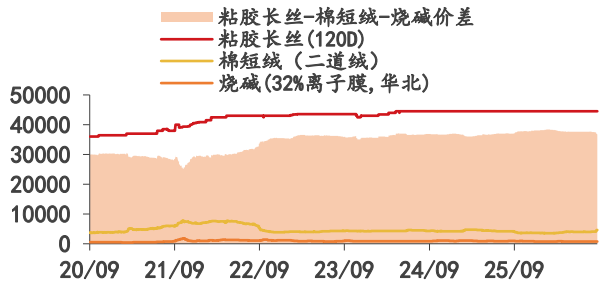

资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：阔叶浆价格根据历史汇率进行换算）

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

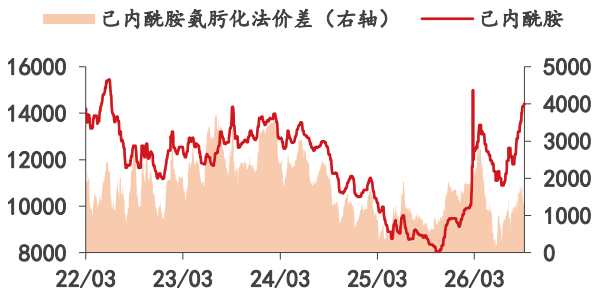


图86. 粘胶长丝-棉短绒-烧碱价差（元/吨）



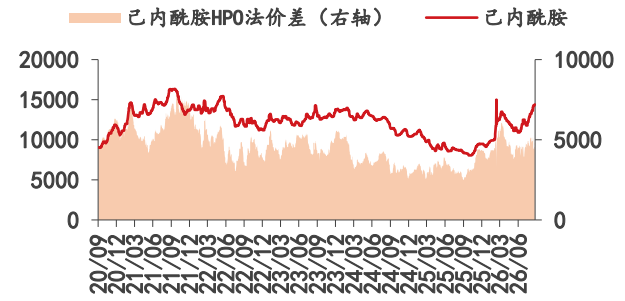

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图87. 己内酰胺氨肟化法价差（元/吨）



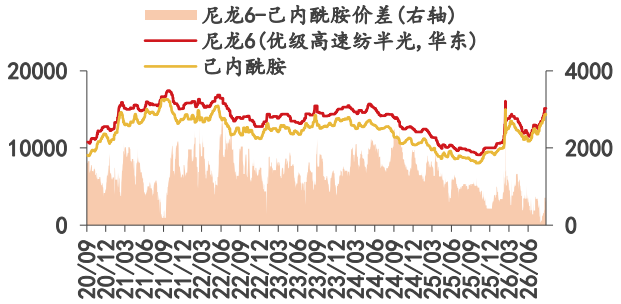

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图88. 己内酰胺 HPO 法价差（元/吨）



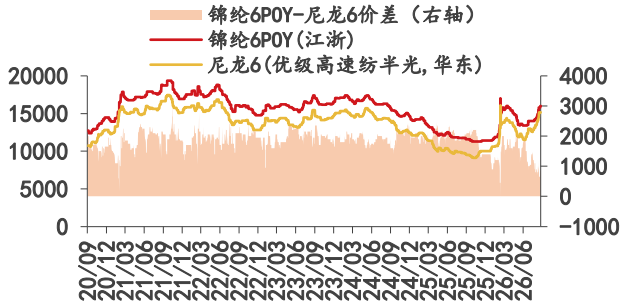

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图89. 尼龙 6-己内酰胺价差（元/吨）



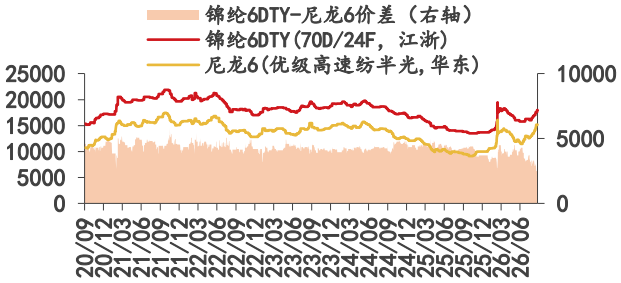

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图90. 锦纶 6POY-尼龙 6 价差（元/吨）



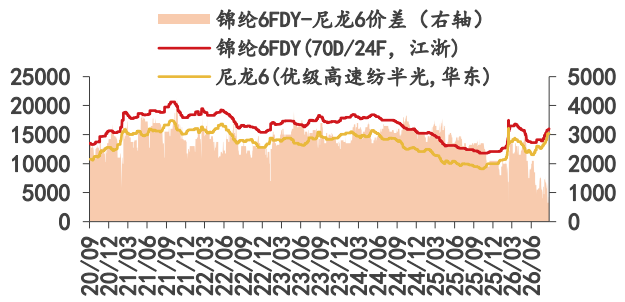

资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

图91. 锦纶 6DTY-尼龙 6 价差（元/吨）



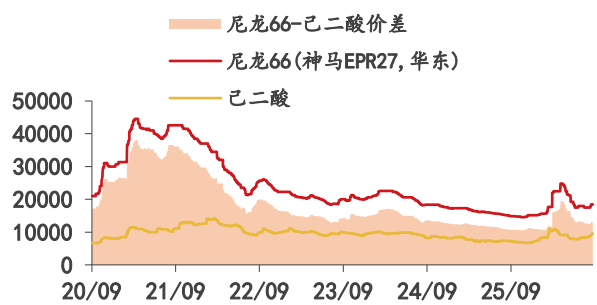

资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

图92. 锦纶 6FDY-尼龙 6 价差（元/吨）




资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

图93. 尼龙 66-己二酸价差（元/吨）

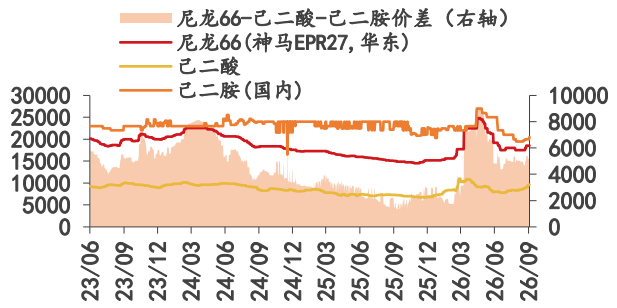



资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

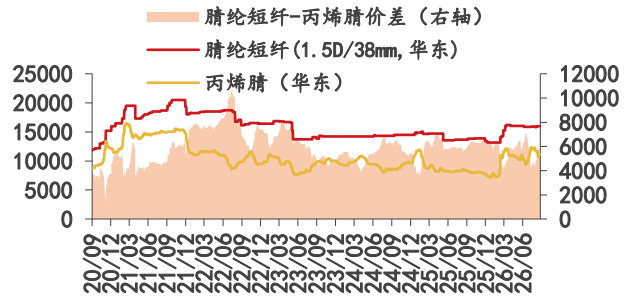


图94. 尼龙 66-己二酸-己二胺价差（元/吨）



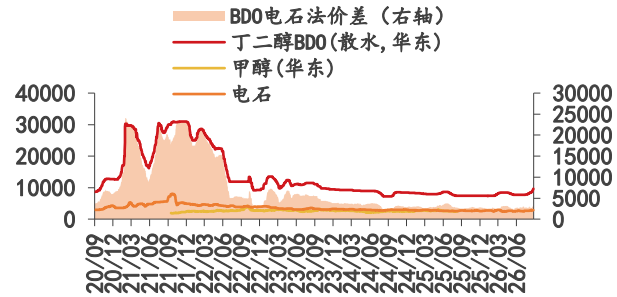

资料来源：Wind、ChemicalBook、百川盈孚，国投证券证券研究所

图95. 腈纶短纤-丙烯腈价差（元/吨）



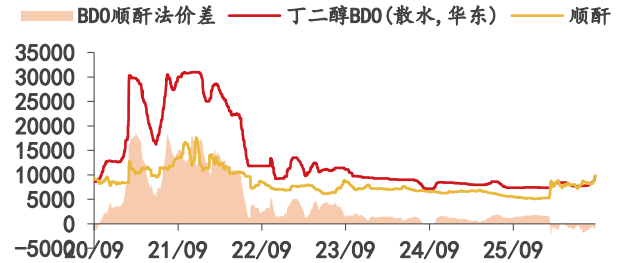

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图96. BDO 电石法价差（元/吨）



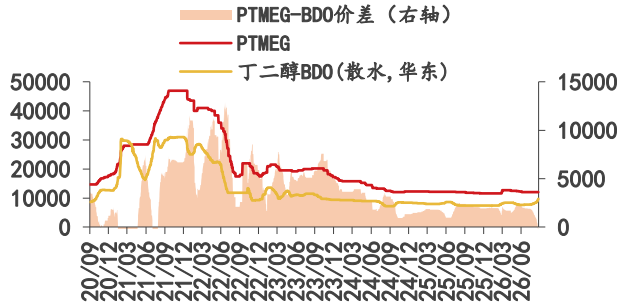

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图97. BDO 顺酐法价差（元/吨）



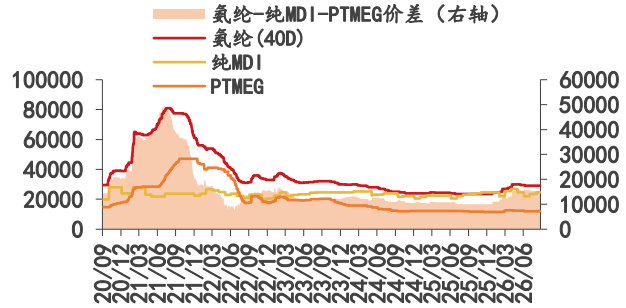

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图98. PTMEG-BDO 价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

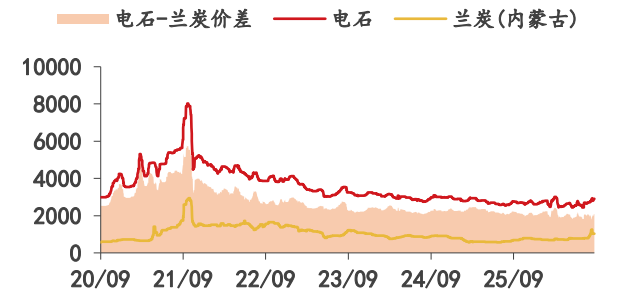
图99. 氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差（元/吨）




资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

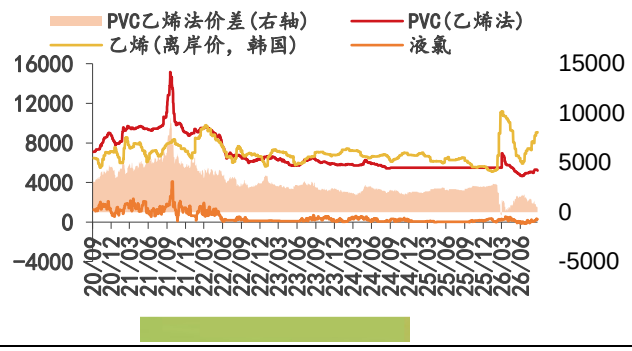
### 5.2.5. 氯碱

图100. 电石-兰炭价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图101. PVC 乙烯法价差（元/吨）

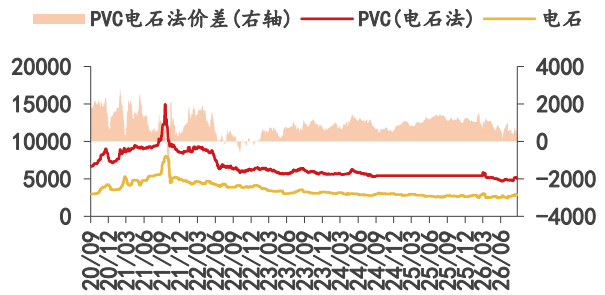



资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所（注：乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

下载日志已记录，仅供内部参考

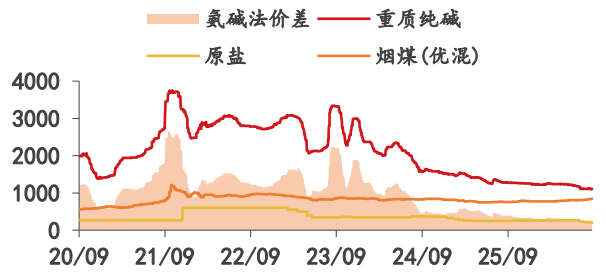


图102. PVC 电石法价差（元/吨）



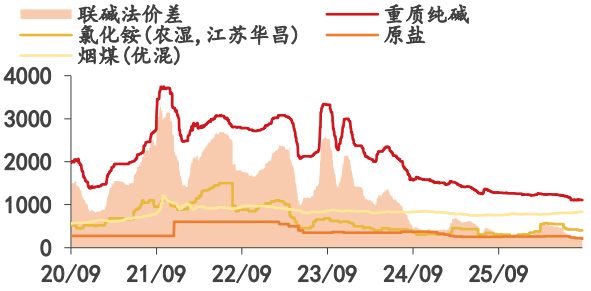

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图103. 氨碱法价差（元/吨）



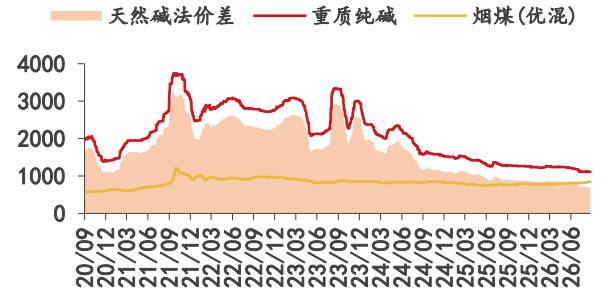

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图104. 联碱法价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

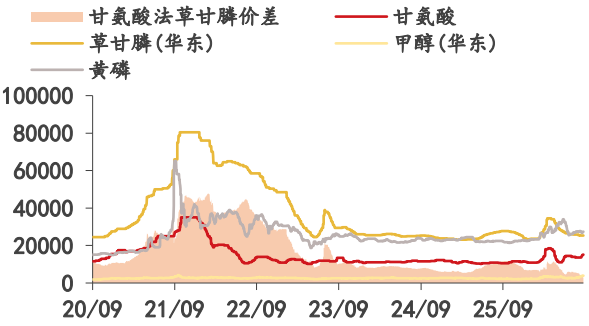
图105. 天然碱法价差（元/吨）




资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

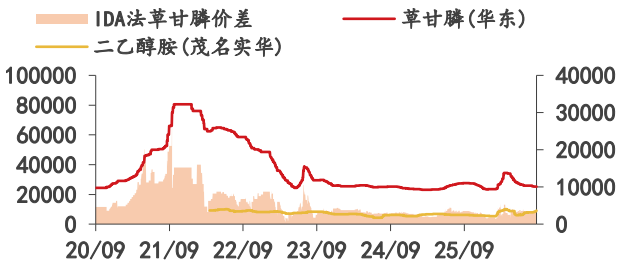
### 5.2.6. 农药

图106. 甘氨酸法草甘膦价差（元/吨）




资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

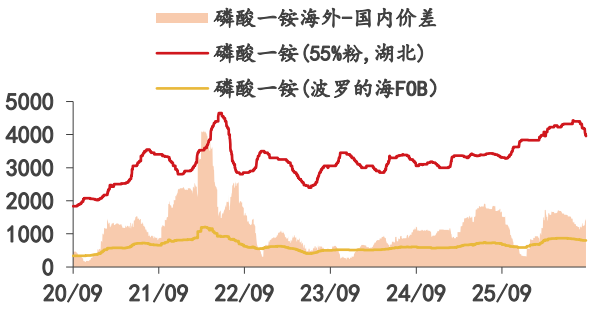
图107. IDA 法草甘膦价差（元/吨）




资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

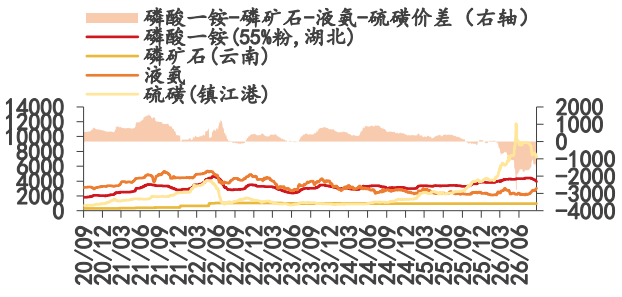
### 5.2.7. 磷化工

图108. 磷酸一铵海外-国内价差（元/吨，美元/吨）




资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所（注：磷酸一铵波罗的海 FOB 价格单位为美元/吨，其余单位为元/吨）

图109. 磷酸一铵-磷矿石-液氨-硫磺价差（元/吨）

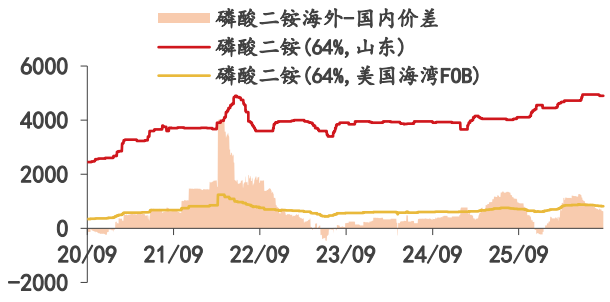



资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

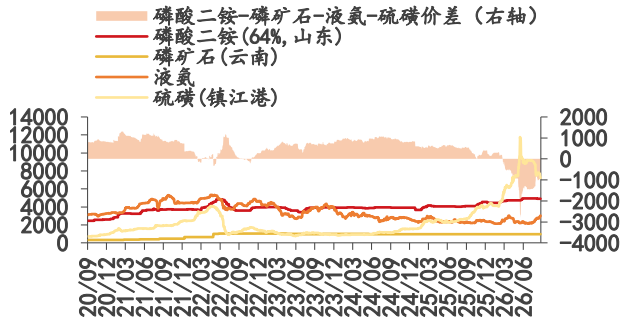


图110. 磷酸二铵海外-国内价差（元/吨、美元/吨）



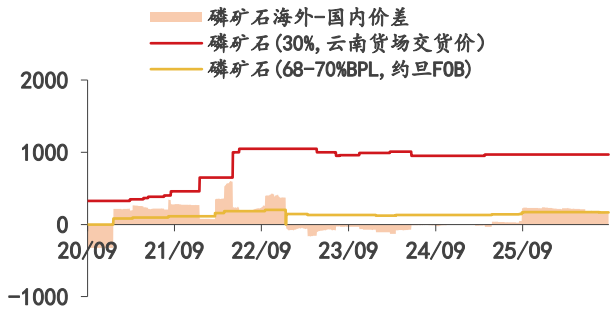

*资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所（注：磷酸二铵美国海湾FOB价格单位为美元/吨，其余单位为元/吨）*

图111. 磷酸二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差（元/吨）



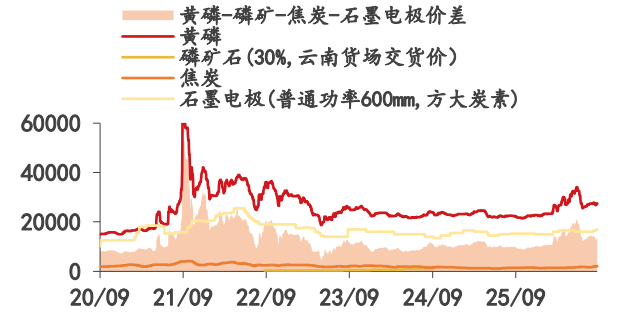

*资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所*

图112. 磷矿石海外-国内价差（元/吨、美元/吨）



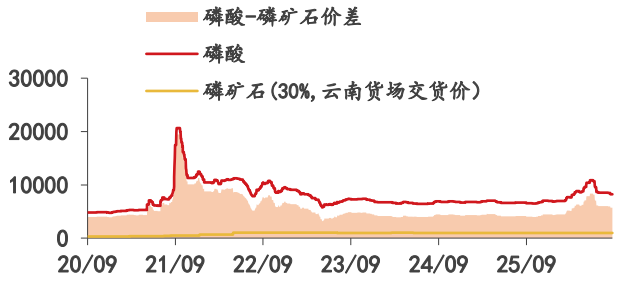

*资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所（注：磷矿石约旦FOB价格为美元/吨，其余单位为元/吨）*

图113. 黄磷-磷矿-焦炭-石墨电极价差（元/吨）



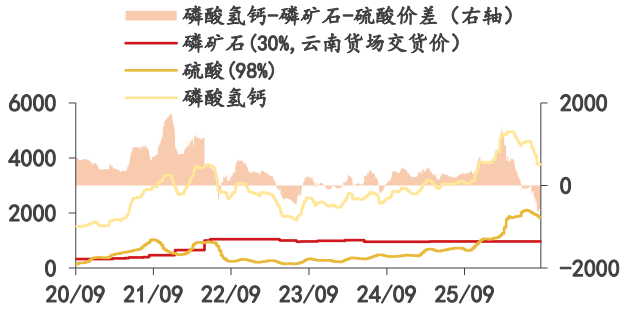

*资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所*

图114. 磷酸-磷矿石价差（元/吨）



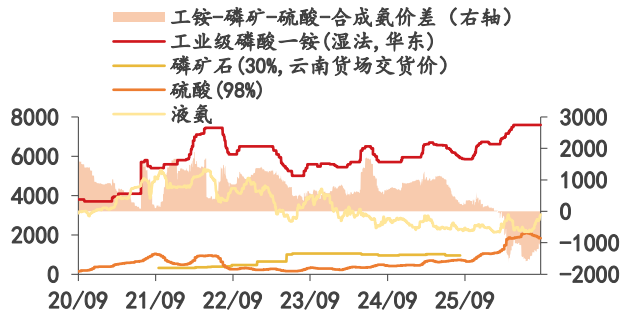

*资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所*

图115. 磷酸氢钙-磷矿石-硫酸价差（元/吨）



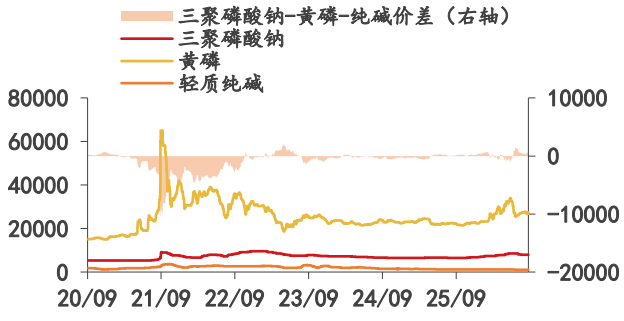

*资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所*

图116. 工铵-磷矿-硫酸-合成氨价差（元/吨）




*资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所*

图117. 三聚磷酸钠-黄磷-纯碱价差（元/吨）



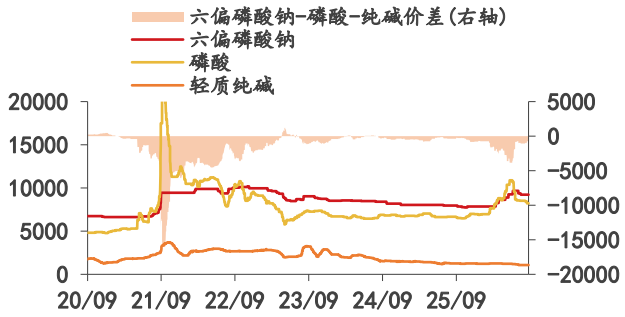

*资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所*

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

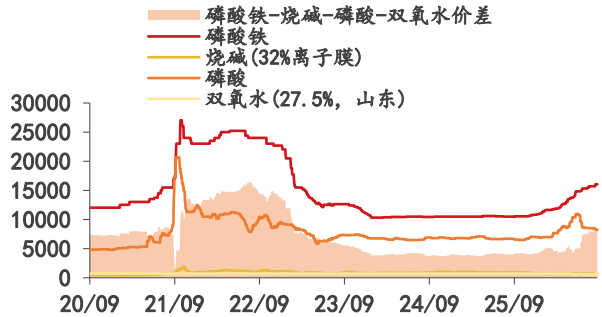


图118. 六偏磷酸钠-磷酸-纯碱价差（元/吨）




资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

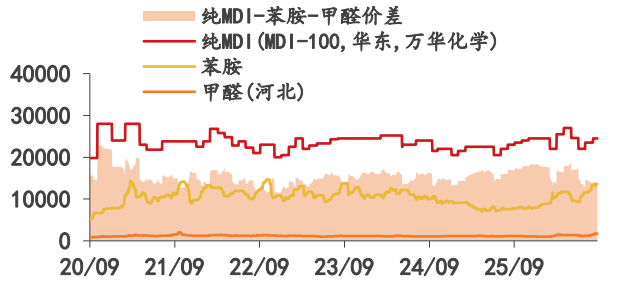
图119. 磷酸铁-烧碱-磷酸-双氧水价差（元/吨）




资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

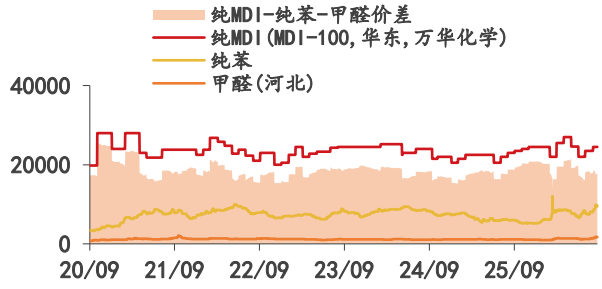
### 5.2.8. 聚氨酯

图120. 纯 MDI-苯胺-甲醛价差（元/吨）



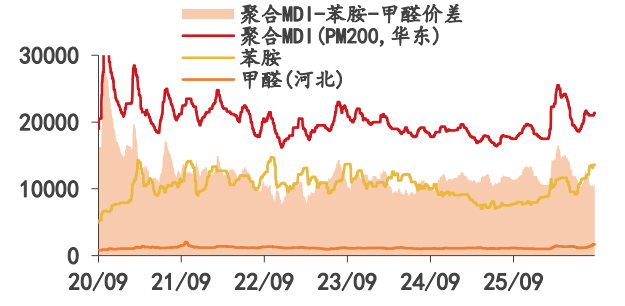

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图121. 纯 MDI-纯苯-甲醛价差（元/吨）



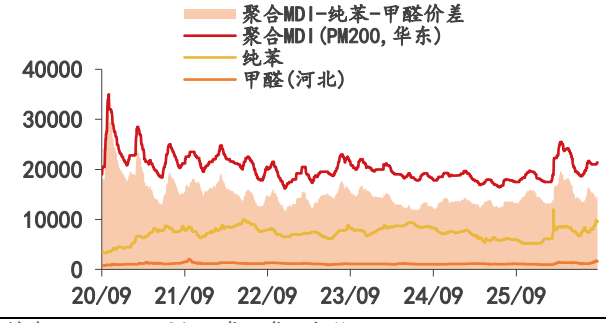

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图122. 聚合 MDI-苯胺-甲醛价差（元/吨）



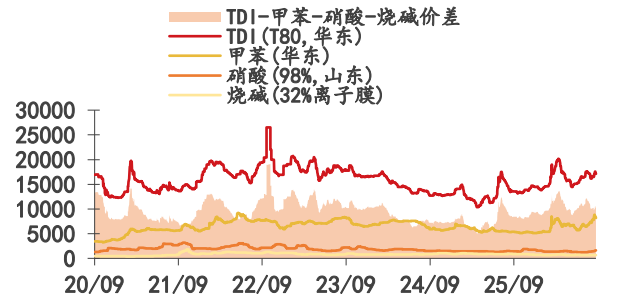

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图123. 聚合 MDI-纯苯-甲醛价差（元/吨）



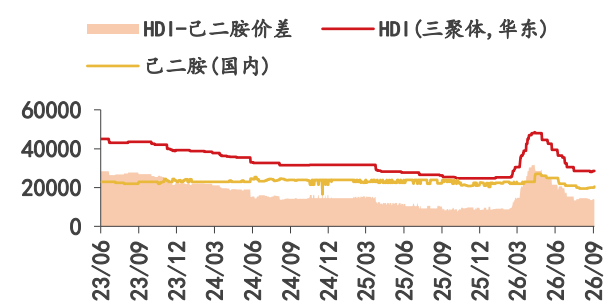

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图124. TDI-甲苯-硝酸-烧碱价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图125. HDI-己二胺价差（元/吨）

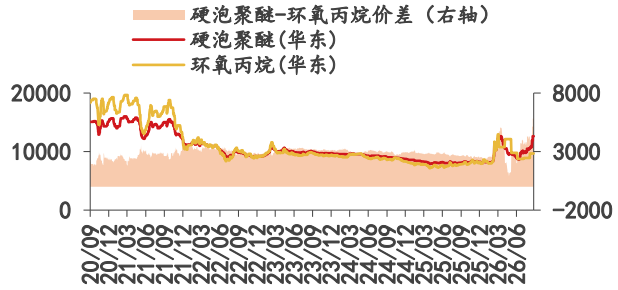



资料来源：Wind、ChemicalBook，国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

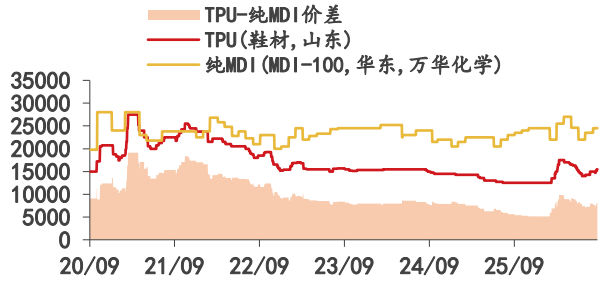


图126. 硬泡聚醚-环氧丙烷价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

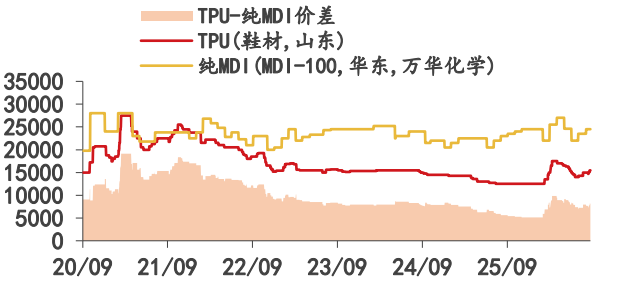
图127. TPU-纯 MDI 价差（元/吨）




资料来源：Wind、百川盈孚、钢联，国投证券证券研究所

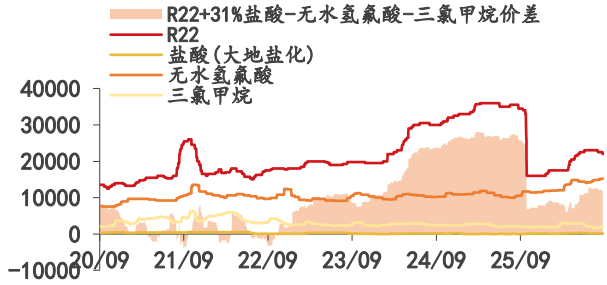
## 5.2.9. 氟化工

图128. 无水氢氟酸-萤石粉价差（元/吨）



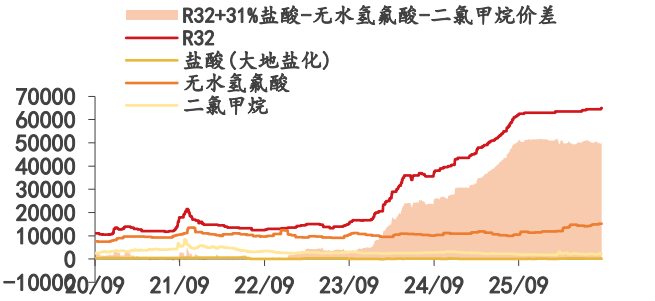

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图129. R22+31%盐酸-无水氢氟酸-三氯甲烷价差(元/吨)



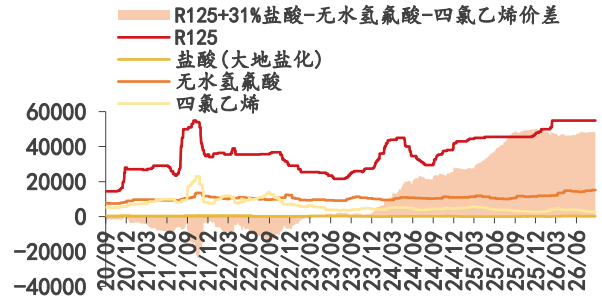

资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

图130. R32+31%盐酸-无水氢氟酸-二氯甲烷价差(元/吨)



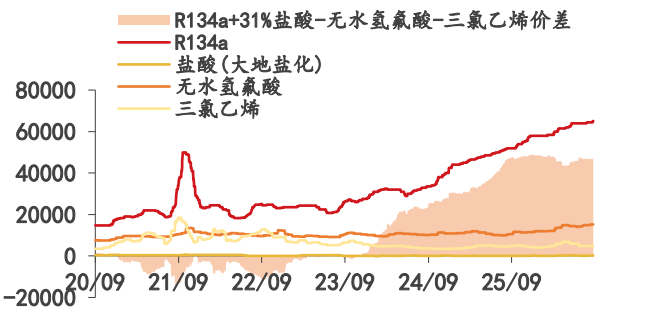

资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

图131. R125+31%盐酸-无水氢氟酸-四氯乙烯价差(元/吨)



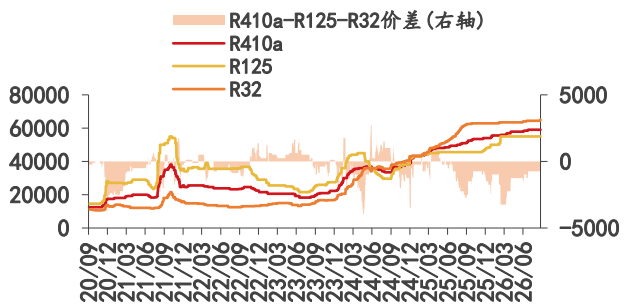

资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

图132. R134a+31%盐酸-无水氢氟酸-三氯乙烯价差(元/吨)




资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

图133. R410a-R125-R32 价差（元/吨）




资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

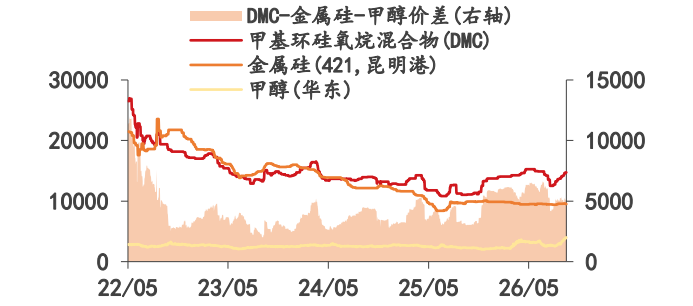
本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



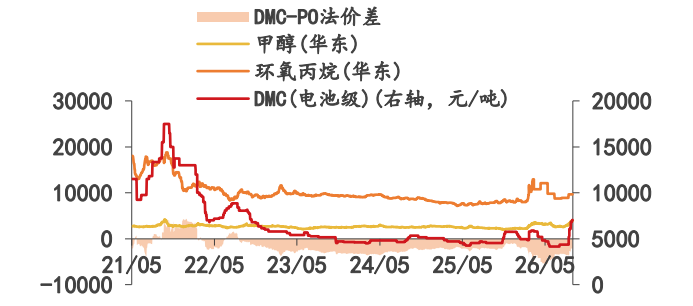
### 5.2.10. 新能源材料

图134. DMC-金属硅-甲醇价差（元/吨）



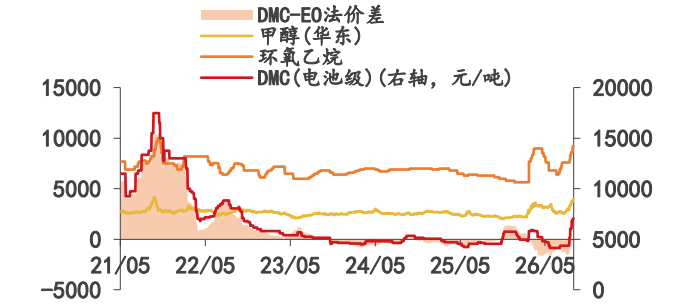

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图135. DMC-PO 法价差（元/吨）



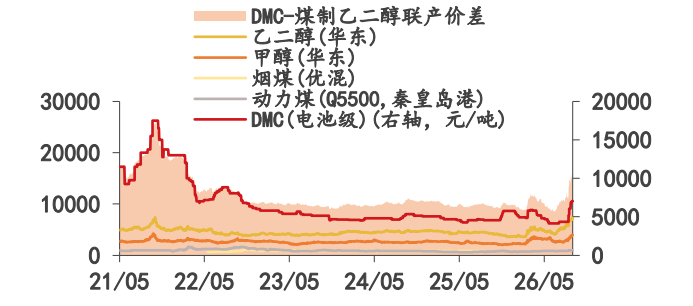

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图136. DMC-EO 法价差（元/吨）



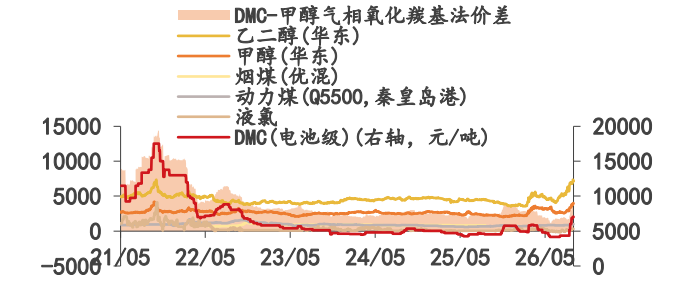

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图137. DMC-煤制乙二醇联产价差（元/吨）



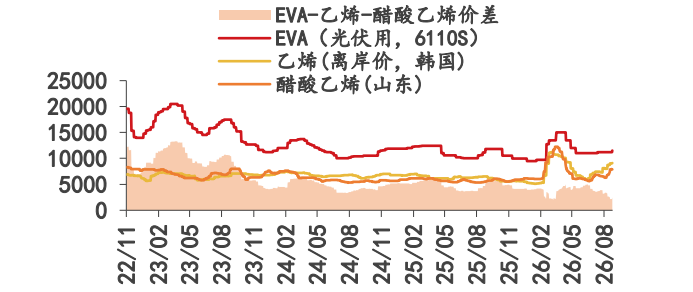

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图138. DMC-甲醇气相氧化羰基法价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

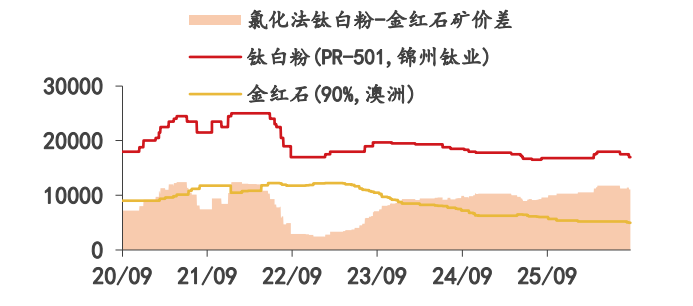
图139. EVA-乙烯-醋酸乙烯价差（元/吨）




资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所（注：乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

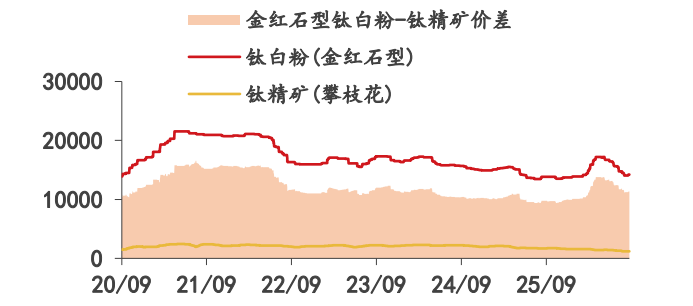
### 5.2.11. 钛

图140. 氯化法钛白粉-金红石矿价差（元/吨）




资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图141. 金红石型钛白粉-钛精矿价差（元/吨）




资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

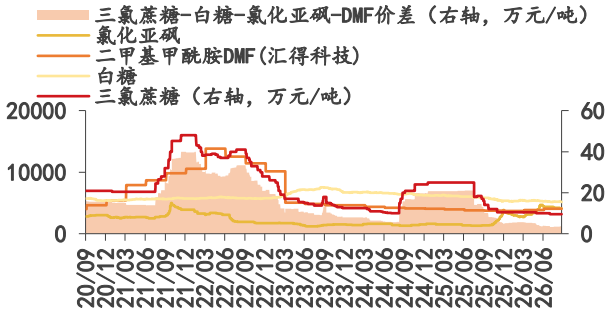
本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



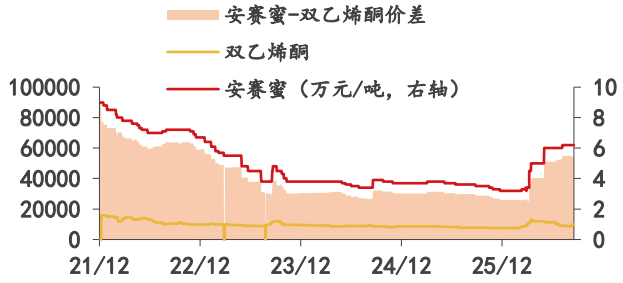
### 5.2.12. 食品与饲料添加剂

图142. 三氯蔗糖-二甲基甲酰胺-氯化亚砜-白糖价差(元/吨)




资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图143. 安赛蜜-双乙烯酮价差（元/吨）




资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



## 6. 风险提示

宏观经济下行风险。

原料价格大幅波动。

下游需求不及预期。

产能大幅扩张风险。

安全生产与环保风险。

企业经营风险。

政策不确定性风险。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 行业评级体系

收益评级：
领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；
同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；
落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；
风险评级：
A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 免责声明

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**国投证券证券研究所**

深圳市
地　址：深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层
邮　编：518046

上海市
地　址：上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层
邮　编：200082

北京市
地　址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层
邮　编：100034