下载日志已记录，仅供内部参考

国投证券 SDIC SECURITIES

2026 年 10 月 11 日
基础化工

行业周报

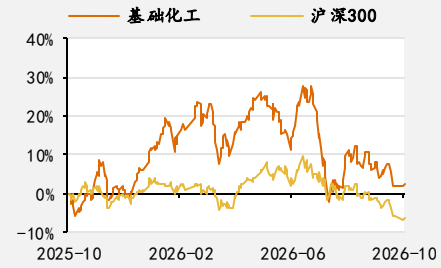
证券研究报告

生物柴油迎来关键替代机遇，染料成本大涨顺价持续兑现

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	0.3	0.6	10.2
绝对收益	-5.2	-10.9	1.8

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

相关报告

生物柴油板块更新：生物船燃价格倒挂或带动生柴需求，国内 SAF 政策窗口渐行渐近	2026-10-09
PCB 材料持续迭代升级，具备研发与量产能力的厂商有望构筑优势	2026-10-07
1-8 月农药出口需求未减结构迁移，供给扰动草铵膦、氯虫弹性可期	2026-09-27
钛白粉龙头领衔旺季提价，香港发挥 SAF 掺混示范作用	2026-09-20
中美对等降税框架推进；海外成品油高景气运行	2026-09-13

事件：

①据钢联数据，截至 10 月 8 日，鹿特丹港 50ppm 柴油 FOB 价报 1389.95 美元/吨，中国餐厨废油甲酯 FOB 价 1210 美元/吨，自今年 8 月底以来二者价格已长期倒挂。②据 ChemNet，浙江龙盛官宣自 10 月 1 日起，对活性染料、分散染料两大品类全面上调价格。其中分散染料全系列统一上调 2000 元/吨；活性染料调价区间为 4000-15000 元/吨。

生物船燃价格倒挂或带动生柴需求，国内 SAF 政策窗口渐行渐近

生物船燃角度，据生物质能观察微信公众号，美伊冲突持续背景下，柴油价格反复推高，而与此同时，鹿特丹港生物柴油价格在 9 月中旬最低降至 985 美元/吨，创历史新低，低于大多数传统船用燃料。目前航运业的温室气体排放量约占全球总量的 3%，且减排监管压力日益严重，我们认为近期罕见的价格倒挂现象可能会加速航运业采用更环保的生物燃料掺混，带动生物柴油需求向上。2026Q2，鹿特丹的船用生物柴油混合燃料销量同比大幅增长，环比亦翻倍有余，或已体现柴油供应中断问题日益加剧背景下，船东燃料策略的转向。SAF 角度，9 月 17 日，欧盟航空安全局（EASA）发布 2026 年 ReFuelEUAviation 年度技术报告，报告显示 2025 年欧盟机场的航空燃料供应商合计供应了 3930 万吨航空燃料，其中 110 万吨为 SAF，较 2024 年的 19.3 万吨增至近 6 倍，占比 2.8%，超过了 2025 年生效的 2%法定最低掺混比例，验证了强制约束+罚款机制的有效性，也提升了后续阶梯式目标可达成的置信度。此外我国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。我们看好后续生物柴油及 SAF 产业的景气持续性。**建议关注：**卓越新能、海新能科、山高环能、丰倍生物、朗坤科技、鹏鹞环保等。

中间体价格高位向上运行，染料成本大涨顺价持续兑现

据浙江省纺织印染助剂行业协会，受主要原材料涨价，安全、环保方面投入不断加大影响，染料企业生产成本出现大幅上涨，在近期加速实现顺价。中间体还原物角度，还原物是分散染料关键中间体，还原物的生产过程涉及硝化、加氢等工艺，且会产生大量废酸。随着国家环保政策趋严，许多不合规小厂被关停，当前还原物供应已率先完成出清，格局高度集中，供应弹性较小。当前还原物市场价格已从年初

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

2.5 万元/吨的价格提升至 18 万元/吨，累计涨幅超 600%，成本侧支撑坚实。中间体 H 酸角度，H 酸是活性染料核心中间体，单耗达 0.2 吨，价值量约占活性染料生产成本的 30-50%，成本传导机制有效。据闰土股份投关记录，2025 年我国 H 酸有效产能即已不足 6 万吨，存在 10%以上缺口，2026 年 3 月内蒙古利元再发生安全生产事件，额外影响 0.45 万吨/年供应。中间体供应大幅紧缩预期下，据百川盈孚，H 酸厂商报价涨至 15 万元/吨，刷新历史高位，有望加速释放活性染料价格弹性。由于中间体格局高度集中在自有配套的龙头企业中，仅有龙头能够有效对冲上游原料涨价带来的冲击，在成本把控、市场定价方面掌握主动权，竞争优势或将愈发突出。**建议关注：**浙江龙盛、闰土股份、安诺其、吉华集团、锦鸡股份、华尔泰、万丰股份、福莱蒽特、亚邦股份、海翔药业等。

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 13
5.1. 产品价格变动分析 13
5.2. 产品价差变动分析 15
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 14
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。

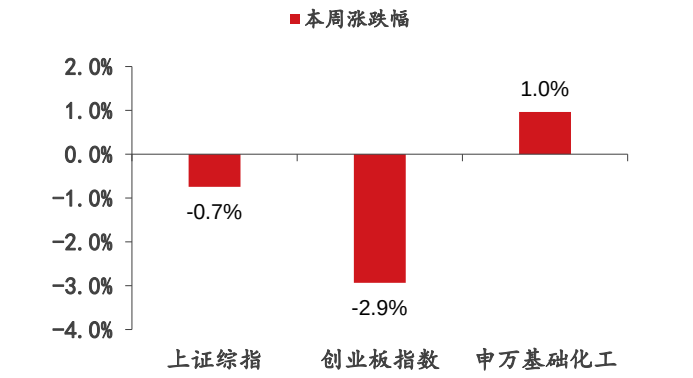
⑤固态电池材料：2027 年为固态电池产业化关键窗口，材料体系升级是关键，**硫化物电解质领域关注：**天齐锂业、恩捷股份、天赐材料、光华科技等；**超高镍和富锂锰基正极领域关注：**容百科技、当升科技、厦钨新能、道氏技术等；**硅基负极领域关注：**硅宝科技、新安股份、硅烷科技、鹿山新材等。

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 化工板块整体表现

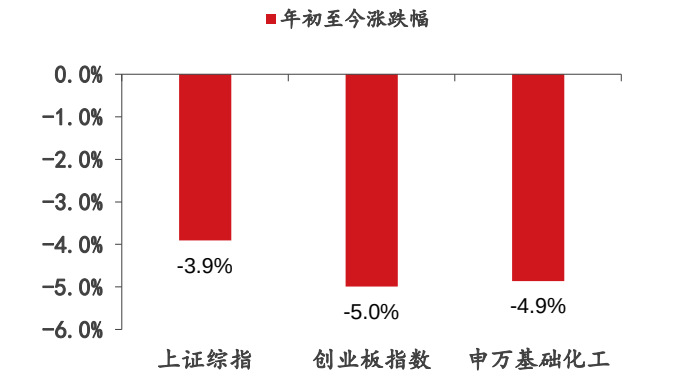
本周申万基础化工行业指数上涨。根据 Wind，本周（9/30-10/09）上证综指涨跌幅为-0.7%，创业板指数涨跌幅为-2.9%；申万基础化工行业指数涨跌幅为+1.0%，在全部 31 个行业板块中位列第 10 位，跑赢上证综指 1.7 个百分点，跑赢创业板指数 3.9 个百分点。年初至今，上证综指涨跌幅为-3.9%，创业板指数涨跌幅为-5.0%；申万基础化工行业指数涨跌幅为-4.9%，跑输上证综指 1.0 个百分点，跑赢创业板指数 0.1 个百分点。

图1. 本周申万基础化工行业指数涨跌情况



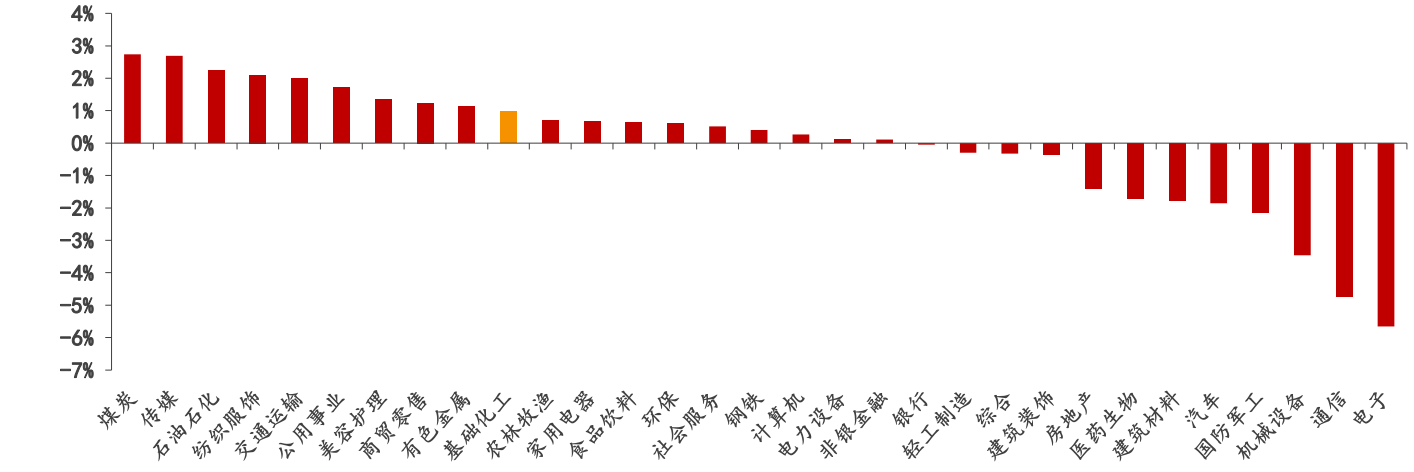
资料来源：iFind，国投证券证券研究所

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



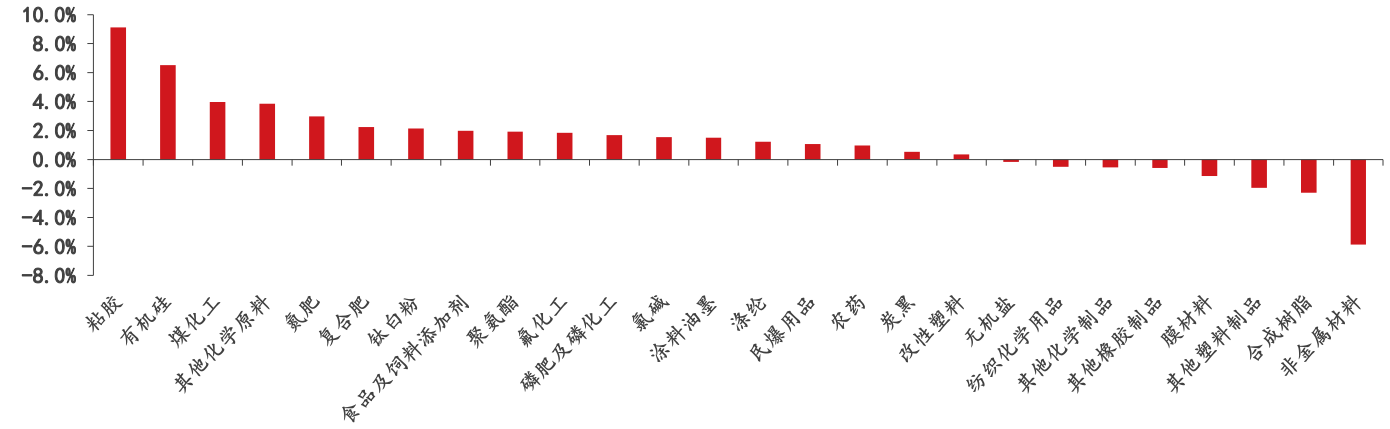
资料来源：iFind，国投证券证券研究所

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：粘胶（+9.1%）、有机硅（+6.5%）、煤化工（+4%）、其他化学原料（+3.8%）、氮肥（+3%）；**本周子板块涨跌幅后五名分别为：**非金属材料（-5.9%）、合成树脂（-2.3%）、其他塑料制品（-2%）、膜材料（-1.1%）、其他橡胶制品（-0.6%）。

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 253 只股票上涨，163 只股票下跌，8 只股票持平。本周个股涨幅前十名分别为：领湃科技（+44%）、善水科技（+22.4%）、卓越新能（+21.7%）、世名科技（+20.2%）、东岳硅材（+19.8%）、金牛化工（+14.7%）、硅宝科技（+13.8%）、仁信新材（+13.1%）、晨光新材（+12.3%）、海新能科（+11.1%）。**本周个股跌幅前十名分别为：**广康生化（-16.9%）、阿拉丁（-10.9%）、凌玮科技（-10.4%）、唯科科技（-9.4%）、力量钻石（-9.1%）、赛特新材（-8.6%）、彤程新材（-7.9%）、呈和科技（-7.9%）、科创新源（-7.8%）、三祥新材（-7.7%）。

表1：本周基础化工板块个股涨跌幅前十名

	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	领湃科技	28.90	44.00%	1	广康生化	46.06	-16.9%
2	善水科技	43.99	22.43%	2	阿拉丁	20.10	-10.9%
3	卓越新能	36.63	21.69%	3	凌玮科技	106.70	-10.4%
4	世名科技	16.59	20.22%	4	唯科科技	78.01	-9.4%
5	东岳硅材	17.15	19.85%	5	力量钻石	56.00	-9.1%
6	金牛化工	16.88	14.67%	6	赛特新材	20.22	-8.6%
7	硅宝科技	15.60	13.79%	7	彤程新材	57.39	-7.9%
8	仁信新材	13.02	13.12%	8	呈和科技	61.34	-7.9%
9	晨光新材	13.06	12.30%	9	科创新源	39.58	-7.8%
10	海新能科	3.81	11.08%	10	三祥新材	39.90	-7.7%

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

广汇能源：公司发布 2026 年三季度业绩预告，预计 2026 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 27.00 亿元至 28.00 亿元，与上年同期相比，将增加 16.88 亿元至 17.88 亿元，同比+166.83%至 176.71%。

云南能投：①公司董事会审议通过了《关于华坪云能新能源有限公司投资建设马鹿光伏发电项目的公告》，同意华坪云能新能源有限公司投资建设马鹿光伏发电项目，项目额定容量 8 万千瓦，项目总投资 3.53 元。②公司董事会审议通过了《关于红河云能投新能源开发有限公

下载日志已记录，仅供内部参考

司投资建设永三风电场（三期）项目的议案》，同意红河云能投新能源开发有限公司投资建设永三风电场（三期）项目，项目装机容量 2.88 万千瓦，项目总投资 1.52 亿元。③公司董事会审议通过了《关于华坪云能新能源有限公司投资建设温泉光伏发电项目（丽江）的公告》，同意华坪云能新能源有限公司投资建设温泉光伏发电项目（丽江），项目额定容量 8 万千瓦，项目总投资 3.50 亿元。

川金诺：公司发布 2026 年三季度业绩预告，预计 2026 年前三季度实现营业收入 30.00-32.00 亿元，上年同期为 28.07 亿元，比上年同期上升 6.89%-14.01%；预计实现归属于上市公司股东的净利润 1.60-1.80 亿元，上年同期为 3.04 亿元，比上年同期下降 47.44%-40.87%。

凯美特气：全资子公司海南凯美特气体有限公司根据上游中国石化海南炼油化工有限公司例行停车检修安排，于 2026 年 6 月 28 日开始与上游装置同步停车。停车期间海南凯美特进行了全面检修及维护保养，以确保生产装置后期安全有效运行。根据上游检修计划调整安排，上游检修工期适度延长，海南凯美特生产装置检修时间同步延长。本次延期的具体时长将视上游供气及检修进展动态调整，具体复产时间以实际检修时间为准。

建新股份：公司董事会近日收到公司总经理兼董事会秘书陈学为先生提交的书面辞职报告，因公司内部工作调整，陈学为先生申请辞去董事会秘书职务，继续担任公司总经理职务。公司董事会审议通过了《关于聘任公司董事会秘书的议案》，公司董事会同意聘任高嵩先生担任公司董事会秘书，任期自本次董事会审议通过之日起至第七届董事会届满之日止。

金浦钛业：2026 年 7 月，徐州市生态环境局对金浦钛业股份有限公司全资子公司徐州钛白化工有限责任公司现场检查时发现，徐州钛白存在外排水氟化物超标外排问题，要求徐州钛白立即采取有效管控措施，彻底停止超标废水外排。为严格落实徐州市生态环境局现场检查整改要求，彻底消除废水超标排放环境风险，切实履行企业环保主体责任，徐州钛白自 2026 年 7 月 15 日起主动实施整改停产。2026 年 9 月 30 日，徐州钛白收到徐州市生态环境局行政处罚决定书（徐 07 环罚[2026]34 号）

新乡化纤：公司位于牧野大道与耿黄大道西北角、面积约 98.85 亩的出让工业用地使用权，拟由新乡市凤泉区人民政府有偿收回。本次公司拟与新乡市凤泉区人民政府签署的《新乡化纤股份有限公司 98.85 亩国有建设用地使用权收回补偿协议》为首期补偿协议，首期土地及地上附着物补偿金额合计为 5123.34 万元。后续将根据拆迁进度、资产处置及验收等情况另行签署相关协议，后续协议涉及的补偿范围、金额及支付安排以届时签署的协议为准。2、鉴于前述土地使用权变更，经公司管理层研究并报董事会审议通过，决定自 2026 年 10 月 12 日起对公司北区生物质纤维素长丝生产线及子公司新乡市星鹭科技有限公司实施停产。

华峰化学：近日，公司研发总部已建设完成，将正式投入使用。公司研发总部投入使用后，将缓解公司经营管理场所不足的现状，促进高效协同管理，吸引国内外高端人才，增强企业科研创新能力，为公司可持续发展提供硬件保障，进一步提升公司国际化运营能力。

湖北宜化：为响应国家“长江大保护”政策，推进磷氟化工产业转型升级，促进磷氟资源梯级利用，公司以控股子公司湖北宜化氟化工有限公司为实施主体，分两期建设湿法磷酸配套 2×3 万吨/年无水氟化氢项目。近期，本项目一期已建成一套年产 3 万吨无水氟化氢装置，经相关主管部门审核后，已安全顺利投产。

万华化学：根据化工企业生产工艺特点，为确保生产装置安全有效运行，按照年度检修计划，万华化学烟台产业园 120 万吨/年乙烯二期装置将于 2026 年 10 月 10 日开始停产检修，预计检修 60 天左右。在此期间，烟台产业园 120 万吨/年乙烯一期装置正常生产。本次停产检修是根据年度计划进行的例行检修，对公司的生产经营不会产生重大影响。

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. 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 10 月 9 日，中国化工品价格指数（CCPI）录得 5628 点，较上周+2.7%，较年初+43.2%。

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 116 种化工品价格上涨，226 种化工品价格持平，44 种化工品价格下跌。

本周化工品价格涨幅前十名为：液氯（+200%）、液氩（河北）（+34%）、EVA（热熔胶用，EA28150，乐金化学）（+14.3%）、EVA（涂覆用，1157，韩华化学）（+14.3%）、活性黑（+13.3%）、液氨（+12.6%）、石脑油（新加坡 FOB）（+11.3%）、日本石脑油 CFR（+10.6%）、乙烷（+10.3%）、甲醇（华东）（+10.2%）。

本周化工品价格跌幅前十名为：液氦（陕西）（-22%）、PVDF（粉料，东岳集团）（-18.2%）、盐酸（大地盐化）（-11.5%）、硫酸铵（山东临沂）（-10.8%）、PX（韩国 FOB）（-10%）、毒死蜱（96%，华东）（-9.9%）、炭黑（N330，山东）（-9%）、电石（-8.6%）、草酸（工业，山东）（-5.3%）、乙二醇（华东）（-5.1%）。

下载日志已记录，仅供内部参考

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	液氯	元/吨	150	200.0%	1	液氨(陕西)	元/吨	390	-22.0%
2	液氨(河北)	元/吨	1675	34.0%	2	PVDF（粉料，东岳集团）	元/吨	45000	-18.2%
3	EVA（热熔胶用,EA28150,乐金化学）	美元/吨	1600	14.3%	3	盐酸(大地盐化)	元/吨	230	-11.5%
4	EVA（涂覆用,1157,韩华化学）	美元/吨	1600	14.3%	4	硫酸铵(山东临沂)	元/吨	1070	-10.8%
5	活性黑	元/公斤	51	13.3%	5	PX(韩国FOB)	美元/吨	1329	-10.0%
6	液氯	元/吨	2860	12.6%	6	毒死蜱(96%,华东)	元/吨	38000	-9.9%
7	石脑油(新加坡FOB)	美元/桶	102	11.3%	7	炭黑(N330,山东)	元/吨	9505	-9.0%
8	日本石脑油CFR	美元/吨	972	10.6%	8	电石	元/吨	2657	-8.6%
9	乙烷	美元/加仑	0	10.3%	9	草酸(工业,山东)	元/吨	3600	-5.3%
10	甲醇(华东)	元/吨	4887.5	10.2%	10	乙二醇(华东)	元/吨	5880	-5.1%
11	柴油(纽约)	美元/桶	174	10.1%	11	液氨(陕西)	元/吨	1900	-5.0%
12	三氯甲烷	元/吨	2396	9.7%	12	R22	元/吨	21000	-4.5%
13	柴油(欧洲ARA,CIF)	美元/吨	1424	9.5%	13	焦炭	元/吨	1960	-4.2%
14	碳酸二甲酯DMC(华东)	元/吨	5800	9.4%	14	脂肪醇(C12-14,华东)	元/吨	19950	-3.9%
15	氯化铵(农湿,江苏华昌)	元/吨	480	9.1%	15	液氨(江苏)	元/吨	2125	-3.4%
16	二甲醚(河南)	元/吨	5800	8.4%	16	磷矿石(68-70%BPL,约旦FOB)	美元/吨	161	-3.0%
17	工业萘(山东)	元/吨	6475	7.9%	17	兰炭(内蒙古)	元/吨	1054.285714	-2.9%
18	液化天然气(日本到岸价)	美元/百万英热单位	27	7.8%	18	磷酸二氢钙	元/吨	5200	-2.8%
19	二氯甲烷	元/吨	2950	6.5%	19	一甲胺(华鲁)	元/吨	7200	-2.7%
20	美国Henry Hub期货(主连合约)	美元/桶	3	6.3%	20	三元正极材料（单晶622）	万元/吨	171200	-2.6%

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

液氯：本周液氯价格为 150 元/吨，环比+200.0%。供应方面，山东地区东营地区有氯碱企业停车检修，聊城地区有氯碱企业装置检修，潍坊地区有氯碱企业开工不稳，整体液氯供应减少。甘肃地区有氯碱企业停车，液氯外销减少。湖北潜江地区有企业装置停车检修，供应量小幅缩减。其他地区液氯供应方面波动不大。需求方面，山东地区因东营地区有氯碱企业停车检修，液氯有外采需求，且环氧丙烷下游企业开工积极，接单情况较好。内蒙古地区后期因下游农药需求尚可，液氯需求增加有增加预期。江苏苏北地区国庆假期初耗氯下游三氯化磷开工情况尚可，对液氯拿货积极。随后下游对高价接受能力有限，接货情绪转谨慎，叠加危化品运输不畅，企业出货受阻。成本方面，本周国内工业盐市场成交灵活，动力煤市场价格涨跌互现，整体来看，本周液氯成本有所增加。（据百川盈孚，下同）

EVA：本周 EVA 价格为 1600 美元/吨，环比+14.3%。供应方面，本周 EVA 检修装置涉及产能 110 万吨，扬子石化停车检修；江苏斯尔邦装置管式开车产 LDPE，釜式开车产 UE28400；江苏虹景 I 线开车产 LDPE、II 线装置产光伏 V2825、III 线装置停车检修；中科炼化停车检修；中化泉州装置开车产 LDPE；燕山石化 3 套 EVA 装置久停；其他装置均稳定生产。本周 EVA 周度产量约 5.63 万吨，周度开工率为 74.31%，较上周暂稳。成本利润方面，本周成本面支撑尚可，EVA 厂家价格小幅上行，综合来看行业盈利空间有所扩大。

甲醇：本周甲醇（华东）价格为 4887.5 元/吨，环比+10.2%。供应方面，本周甲醇行业开工率为 76.91%，环比上涨 2.9%。节前多套前期检修的甲醇装置集中恢复，本周甲醇行业开工率明显上涨，节日期间危化品车辆运输受限，甲醇生产企业库存窄幅上涨，但节后恢复装货，叠加工厂新单成交顺利，港口库存大幅去库，因此甲醇市场供应端维持偏紧。需求方面，本周国内甲醇制烯烃行业开工率为 72.1%，环比下跌 1.45%。甲醇价格持续上涨，烯烃工厂成本承压严重，装置开工水平难见提高，主力下游需求端支撑乏力。成本方面，本周煤制甲醇成本窄幅下调。本周产区安监及矿井检修持续，下游电厂以长协兑现为主，现货采购谨慎，化工、民用非电方面刚需拿货，冬储预期带来支撑，但终端高价接受度有限。

PVDF：本周 PVDF（粉料，东岳集团）价格为 45000 元/吨，环比-18.2%。供应端，本周 PVDF 行业开工负荷稳定，少数生产装置安排短期维保检修，但行业整体产出依旧充足。牌号库存分化明显：锂电级产品采用订单化柔性排产，成品库存维持低位；涂料、光伏以及部分制品牌号前期累积库存消化缓慢，中小厂家回笼资金诉求较强，流通货源充裕。需求端，锂电下游动力电池排产平稳，储能项目订单稳步落地，电池企业以长协锁价采购为主，坚持按需补库，暂无集中备货动作，仅对锂电牌号形成刚性托底。

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

盐酸：本周盐酸（大地盐化）价格为 230 元/吨，环比-11.5%。供应方面，本周华北山东地区有厂家停车，上游盐酸供应下滑；华中湖北地区有氯碱企业今日进入检修期，盐酸供应量减少；华东江西地区企业开工低负荷，盐酸产量持续趋紧；华南广东地区受外围船运盐酸流入量减少影响，当地市场盐酸供应紧张；其他地区盐酸产量表现稳定。需求方面，本周国内盐酸市场下游厂家接货意愿积极。华北山东地区交投活跃度提升；西北内蒙古地区下游需求表现尚好；华东安徽地区下游拿货情绪平平；华南广西地区厂商挺价心态增强；西南重庆地区下游刚需采买；其他地区氯碱企业拿货情绪尚可。成本方面，盐酸涉及到的成本主要受液氯价格影响，本周盐酸成本端总体呈现上行趋势。

PX：本周 PX（韩国 FOB）价格为 1329 美元/吨，环比-10.0%。供应方面，截至 9 月 10 日，本周国内 PX 市场平均开工在 80.55%，本周乌石化一套 100 万吨装置停车检修，不过盛虹和福海创 PX 稳定运行，行业开机水平延续提升趋势。需求方面，本周聚酯开工率继续下降，产业链需求端负反馈明显，不过由于中东局势升级影响，周初产业链各环节需求均有一定释放，不过持续性不足。利润方面，受石脑油价格走强带动，本周国内 PXN 水平回升至 330 美元/吨附近；不过由于 MX 的“调油需求溢价”凸显，短流程环节利润压缩明显，目前 PX-MX 价差在 100-130 美元/吨区间波动。

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 50 种化工品价差上涨，10 种化工品价差持平，79 种化工品价差下跌。

本周化工品价差涨幅前十名为：PTA-PX(进口 CFR)价差（+1146 元/吨）、PBAT-PTA-BDO-AA 价差（+327 元/吨）、苯酐-二甲苯价差（+183 元/吨）、PVC 电石法价差（+483 元/吨）、MTBE 气分醚化法价差（+169 元/吨）、涤纶短纤-PTA-乙二醇价差（+215 元/吨）、PTA-PX 价差（+410 元/吨）、丁酮-醚后 C4 价差（+475 元/吨）、PET 瓶级-PTA-MEG 价差（+110 元/吨）、国际柴油市场价-布伦特原油价差（+14 美元/桶）。

本周化工品价差跌幅前十名为：丙烯-丙烷价差（-17 美元/吨）、丙烯腈-丙烯-合成氨价差（-659 元/吨）、MTO 价差(PE-甲醇)（-1158 元/吨）、二甲胺-甲醇-液氨价差（-764 元/吨）、DMF-甲醇-液氨价差（-571 元/吨）、一甲胺-甲醇-液氨价差（-842 元/吨）、醋酸-甲醇价差（-249 元/吨）、PX(韩国)-石脑油价差（-241 美元/吨）、PTMEG-BDO 价差（-65 元/吨）、乙烯-石脑油价差（-93 美元/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	PTA-PX(进口CFR)价差	元/吨	1114	1146		1	丙烯-丙烷价差	美元/吨	-12	-17
2	PBAT-PTA-BDO-AA价差	元/吨	143	327		2	丙烯腈-丙烯-合成氨价差	元/吨	-1169	-659
3	苯酐-二甲苯价差	元/吨	300	183		3	MTO价差(PE-甲醇)	元/吨	-2163	-1158
4	PVC电石法价差	元/吨	857	483		4	二甲胺-甲醇-液氨价差	元/吨	-27	-764
5	MTBE气分醚化法价差	元/吨	-41	169		5	DMF-甲醇-液氨价差	元/吨	-1234	-571
6	涤纶短纤-PTA-乙二醇价差	元/吨	517	215		6	一甲胺-甲醇-液氨价差	元/吨	593	-842
7	PTA-PX价差	元/吨	1252	410		7	醋酸-甲醇价差	元/吨	228	-249
8	丁酮-醚后C4价差	元/吨	1775	475		8	PX(韩国)-石脑油价差	美元/吨	357	-241
9	PET瓶级-PTA-MEG价差	元/吨	447	110		9	PTMEG-BDO价差	元/吨	110	-65
10	国际柴油市场价-布伦特原油价差	美元/桶	70	14		10	乙烯-石脑油价差	美元/吨	169	-93

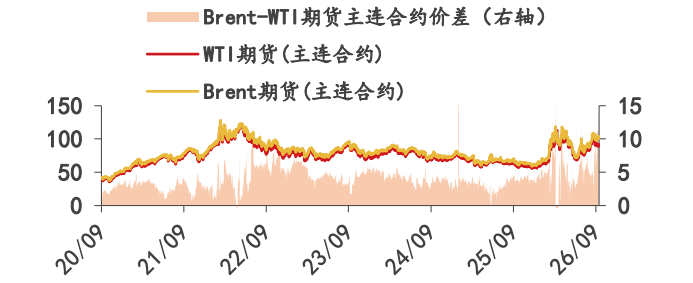
资料来源：Wind、钢联、彭博、百川盈孚、绸都网、英为财情、ChemicalBook，国投证券证券研究所

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

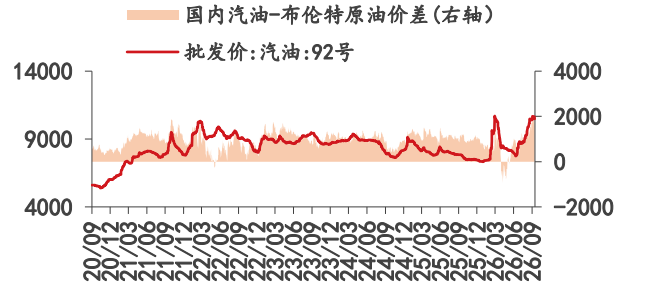
5.2.1. 原油/炼油

图6. Brent-WTI 期货主连合约价差（美元/桶）



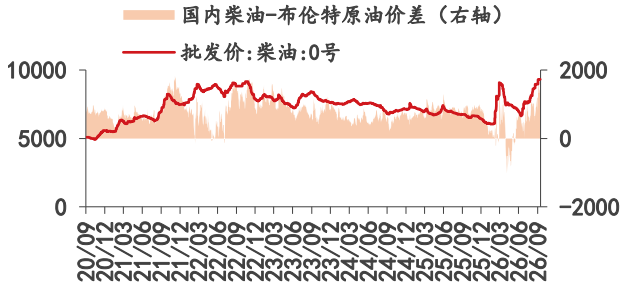
资料来源：英为财情，国投证券证券研究所

图7. 国内汽油-布伦特原油价差（元/吨）



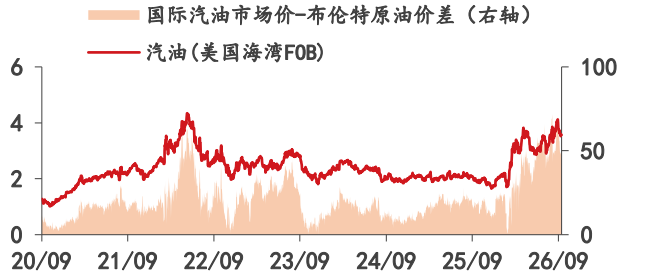
资料来源：Wind、英为财情，国投证券证券研究所

图8. 国内柴油-布伦特原油价差（元/吨）



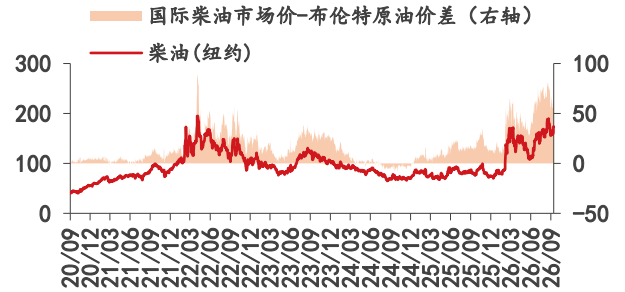
资料来源：Wind、英为财情，国投证券证券研究所

图9. 国际汽油市场价-布伦特原油价差(美元/加仑,美元/桶)



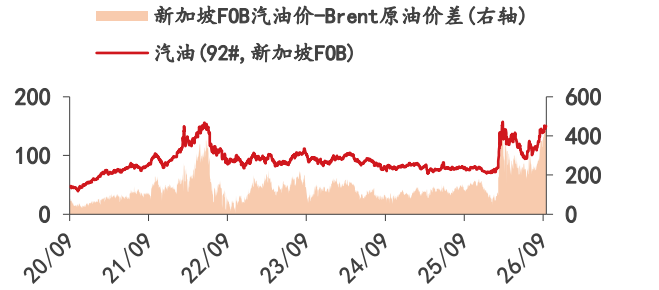
资料来源：Wind、英为财情，国投证券证券研究所（注：汽油美国海湾FOB价格单位为美元/加仑，国际汽油-布伦特原油价差单位为美元/桶）

图10. 国际柴油市场价-布伦特原油价差（美元/桶）



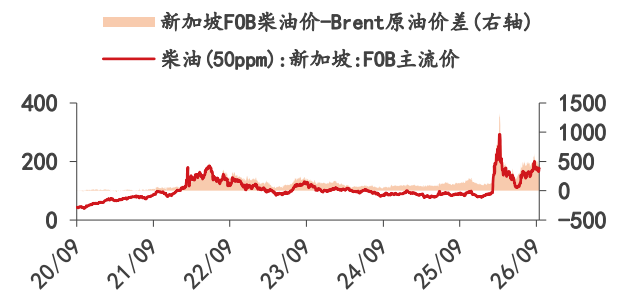
资料来源：Wind、英为财情，国投证券证券研究所

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



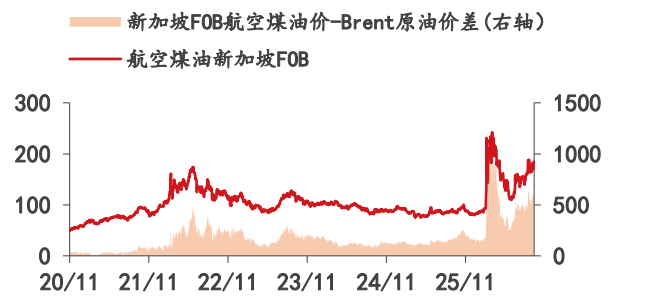
资料来源：Wind、英为财情,国投证券证券研究所（注：新加坡92#汽油FOB价格单位为美元/桶，新加坡汽油-Brent原油价差单位为美元/吨）

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)



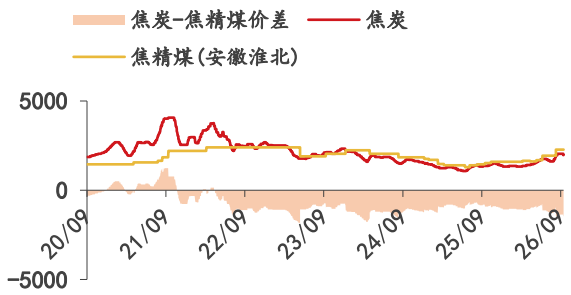
资料来源：Wind、英为财情、国投证券证券研究所(注:新加坡航空煤油FOB价格单位为美元/桶,新加坡航空煤油-Brent原油价差单位为美元/吨)

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

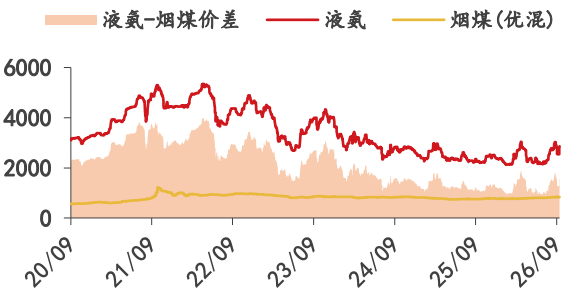
5.2.2. 煤化工

图14. 焦炭-焦精煤价差（元/吨）



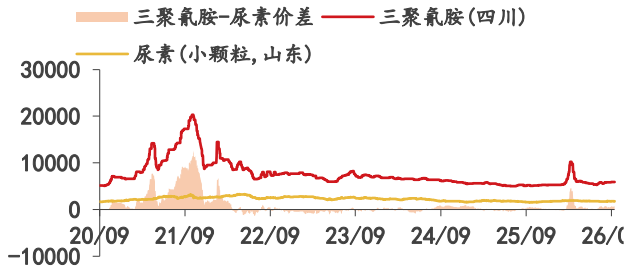
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图15. 液氨-烟煤价差（元/吨）



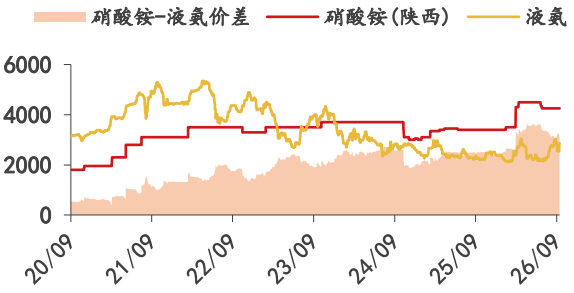
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图16. 三聚氰胺-尿素价差（元/吨）



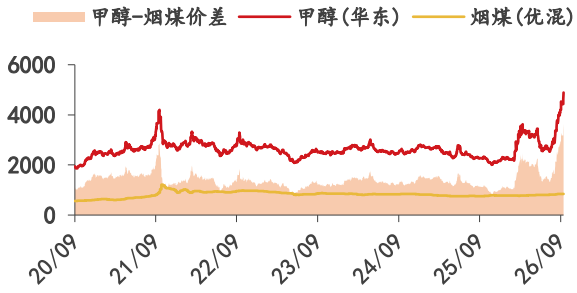
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图17. 硝酸铵-液氨价差（元/吨）



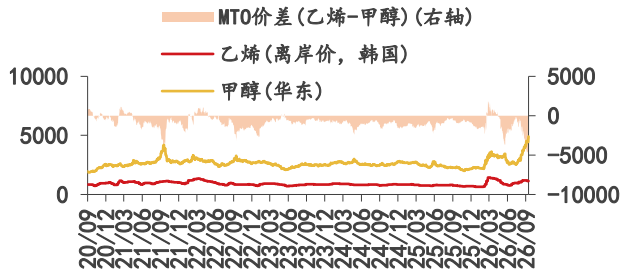
资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图18. 甲醇-烟煤价差（元/吨）



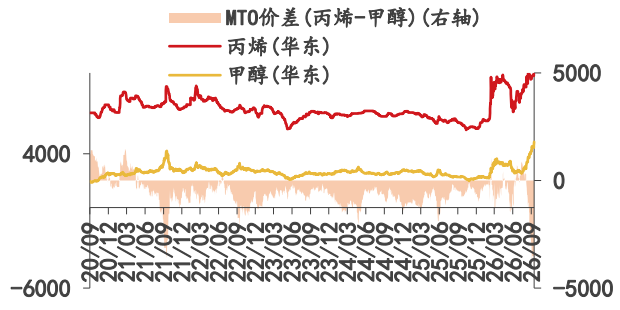
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图19. 乙烯-甲醇价差（元/吨）



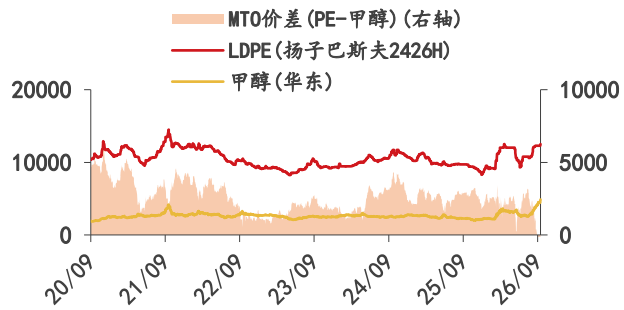
资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

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）

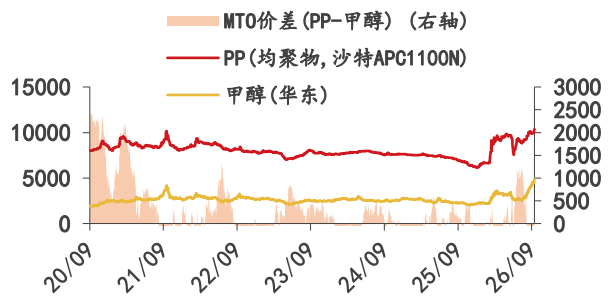


资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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）



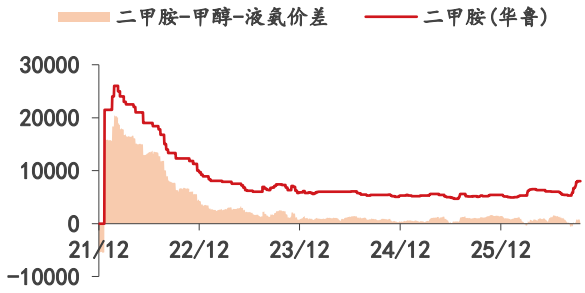
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图23. 一甲胺-甲醇-液氨价差（元/吨）



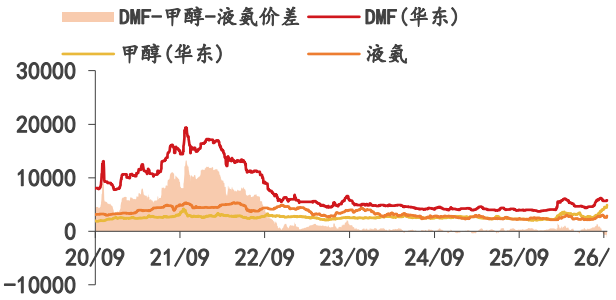
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图24. 二甲胺-甲醇-液氨价差（元/吨）



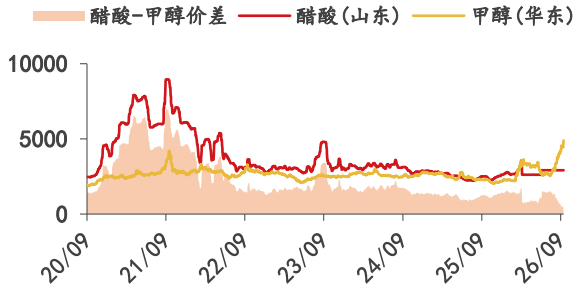
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图25. DMF-甲醇-液氨价差（元/吨）



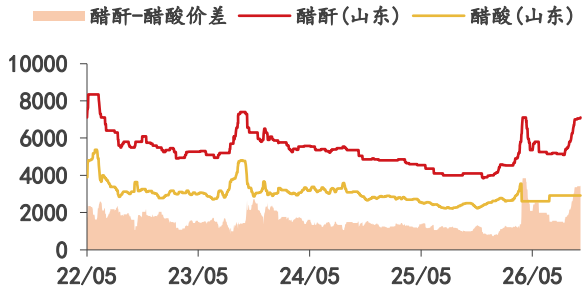
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图26. 醋酸-甲醇价差（元/吨）



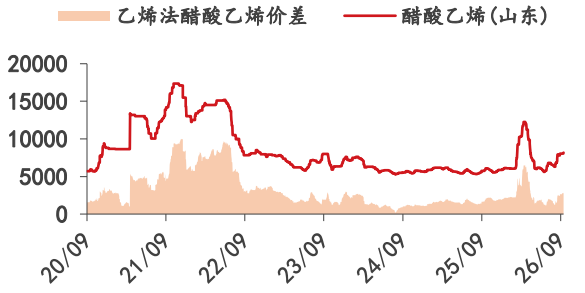
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图27. 醋酐-醋酸价差（元/吨）



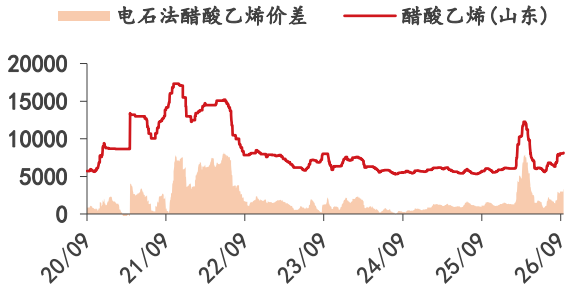
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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）

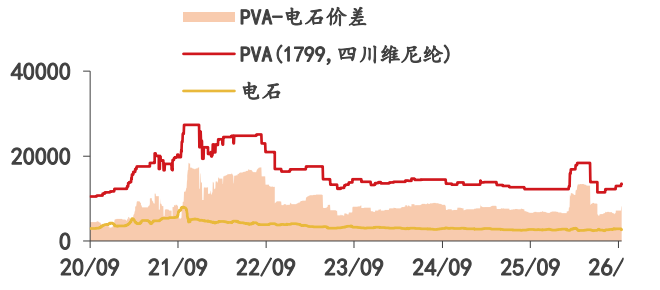


资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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。

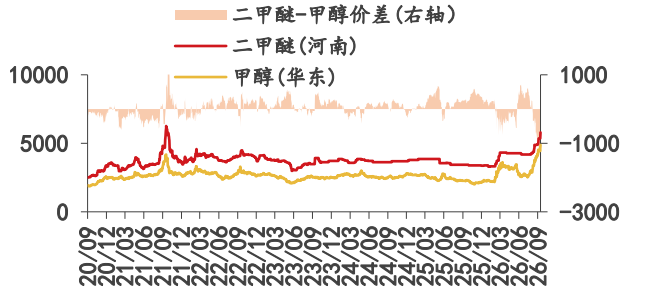
下载日志已记录，仅供内部参考

图30. PVA-电石价差（元/吨）



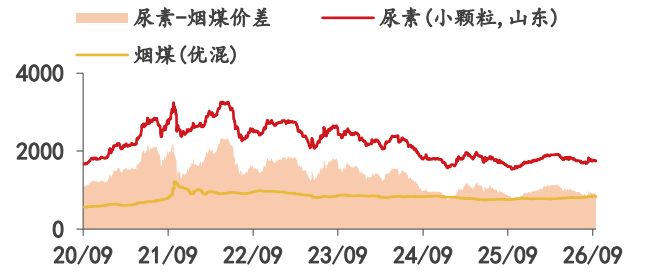
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图31. 二甲醚-甲醇价差（元/吨）



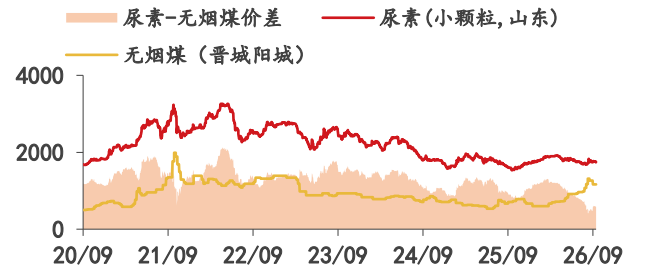
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图32. 尿素-烟煤价差（元/吨）



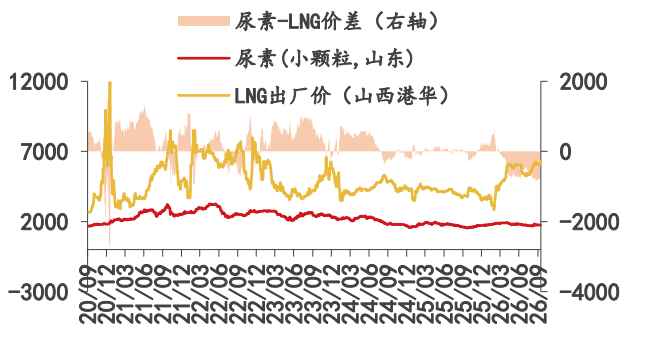
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图33. 尿素-无烟煤价差（元/吨）



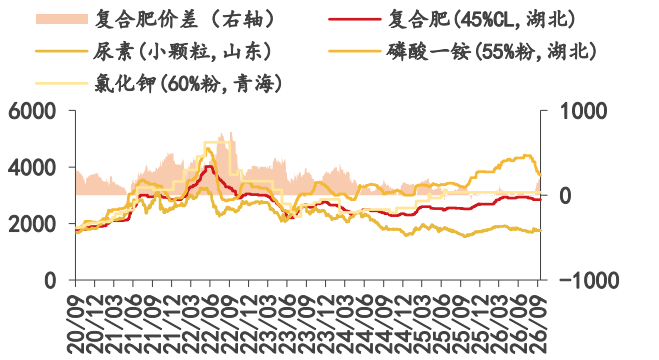
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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

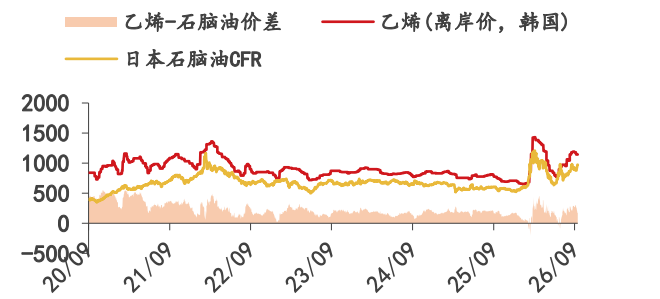
图35. 复合肥价差（元/吨）



资料来源：Wind，国投证券证券研究所

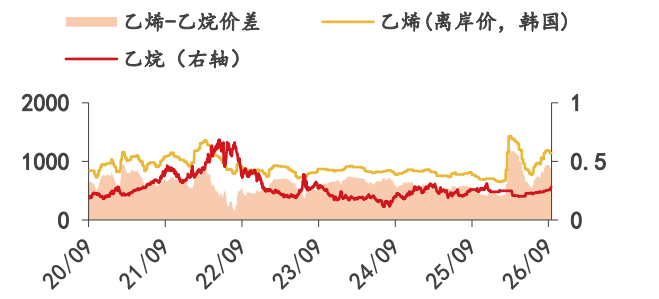
5.2.3. 石化

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

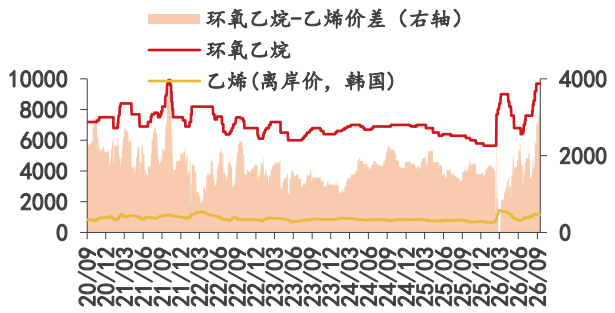
图37. 乙烯-乙烷价差（美元/吨，美元/加仑）



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）

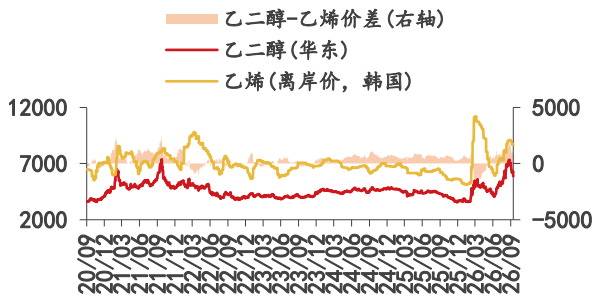
下载日志已记录，仅供内部参考

图38. 环氧乙烷-乙烯价差（元/吨）



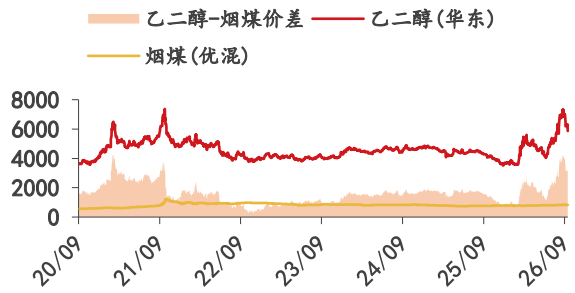
资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

图39. 乙二醇-乙烯价差（元/吨）



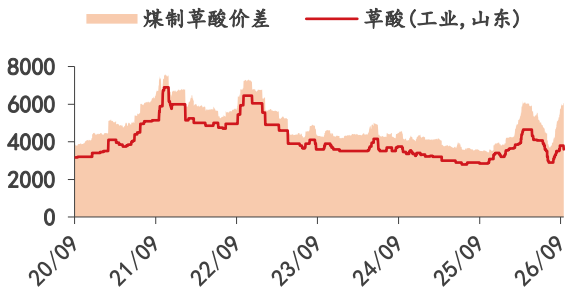
资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

图40. 乙二醇-烟煤价差（元/吨）



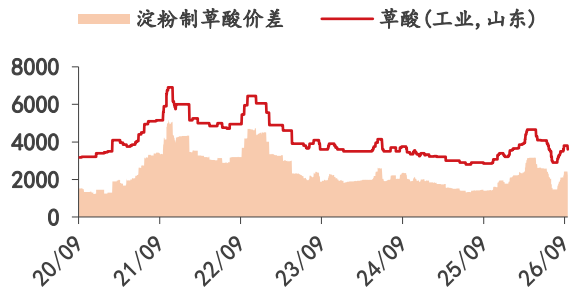
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图41. 煤制草酸价差（元/吨）



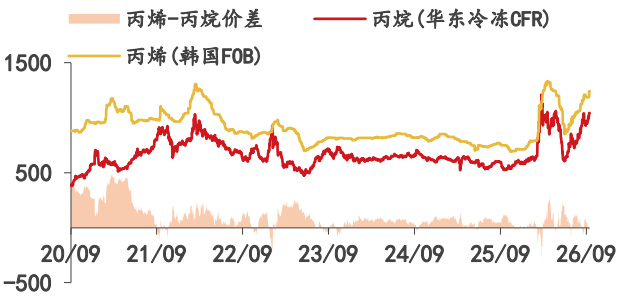
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图42. 淀粉制草酸价差（元/吨）



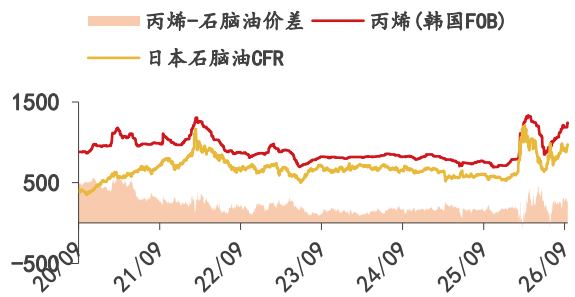
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图43. 丙烯-丙烷价差（美元/吨）



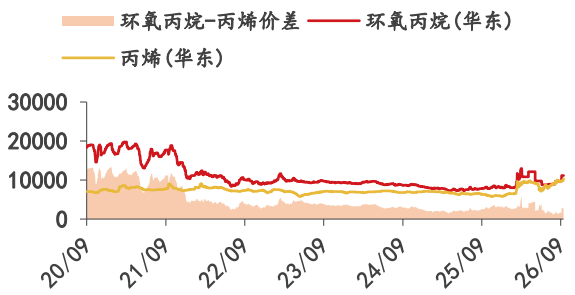
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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

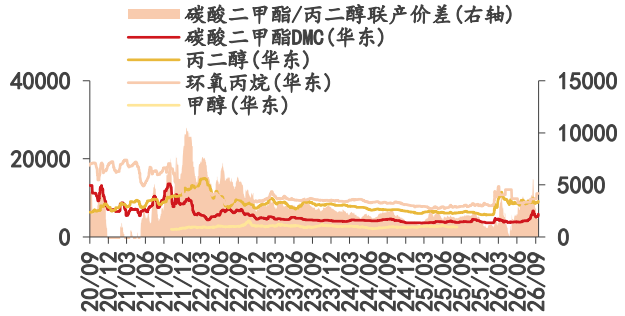
图45. 环氧丙烷-丙烯价差（元/吨）



资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

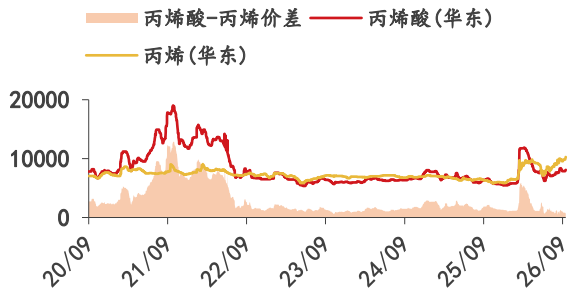
下载日志已记录，仅供内部参考

图46. 碳酸二甲酯/丙二醇联产价差（元/吨）



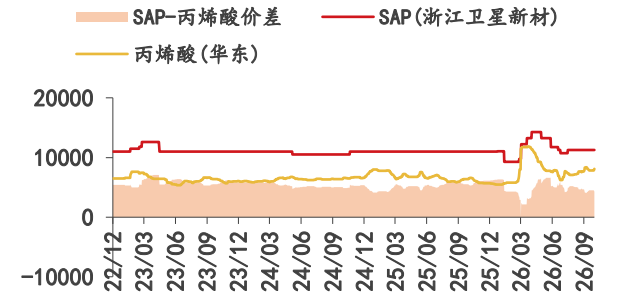
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图47. 丙烯酸-丙烯价差（元/吨）



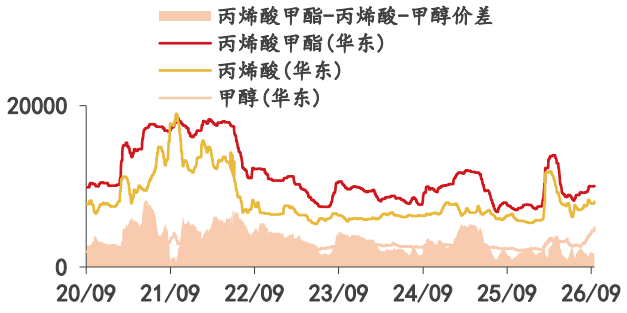
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图48. SAP-丙烯酸价差（元/吨）



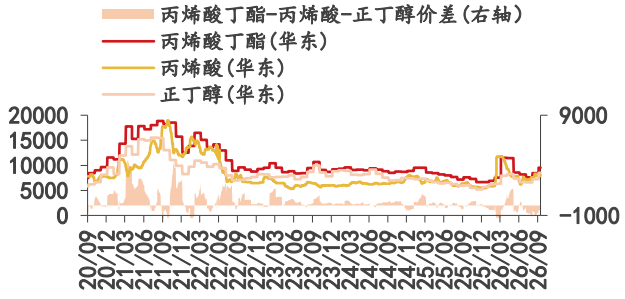
资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图49. 丙烯酸甲酯-丙烯酸-甲醇价差（元/吨）



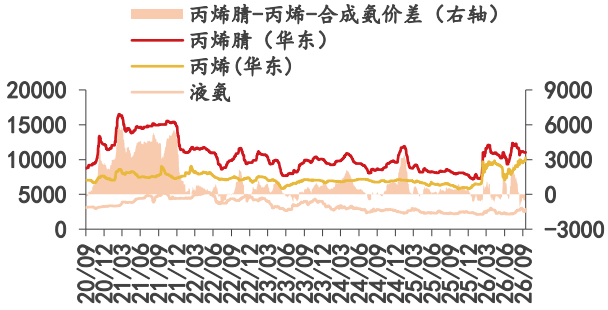
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图50. 丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇价差（元/吨）



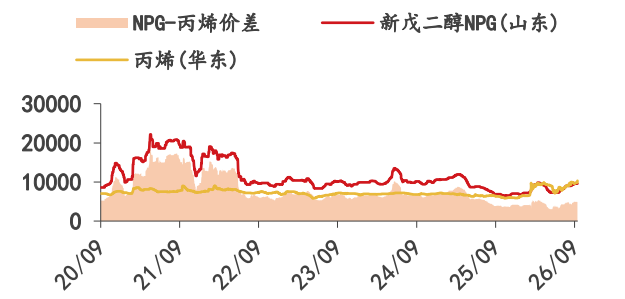
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图51. 丙烯腈-丙烯-合成氨价差（元/吨）



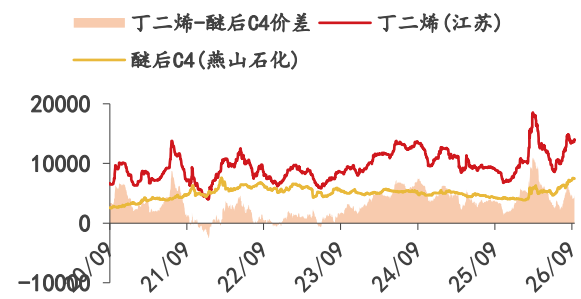
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

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

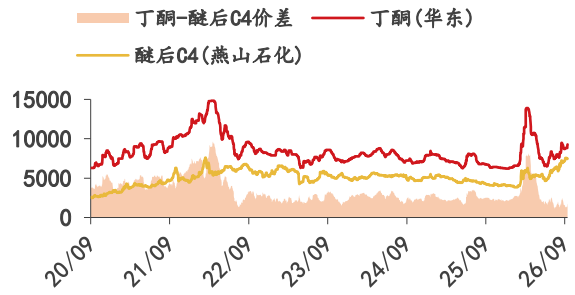
图53. 丁二烯-醚后 C4 价差（元/吨）



资料来源：Wind，国投证券证券研究所

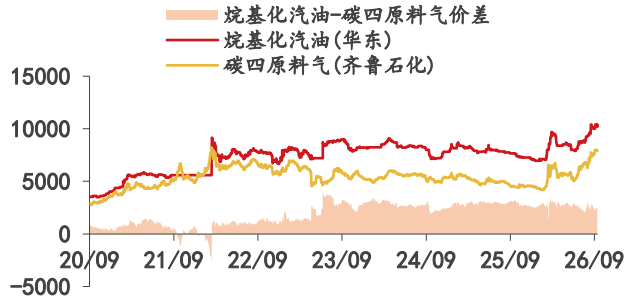
下载日志已记录，仅供内部参考

图54. 丁酮-醚后 C4 价差（元/吨）



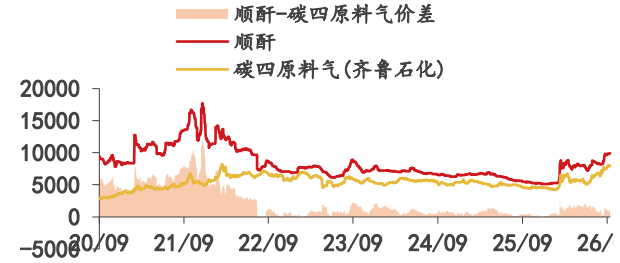
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图55. 烷基化汽油-碳四原料气价差（元/吨）



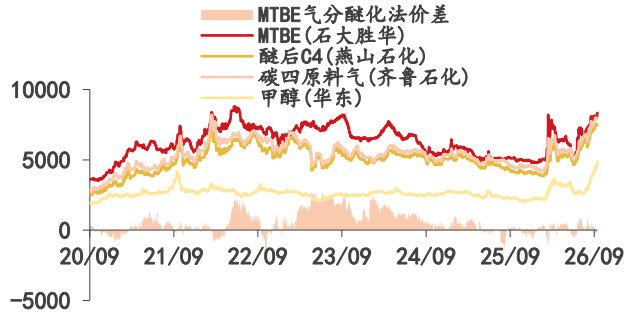
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图56. 顺酐-碳四原料气价差（元/吨）



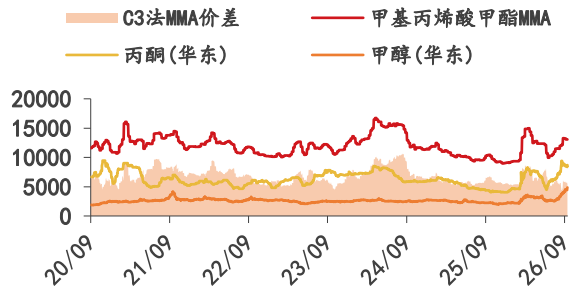
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图57. MTBE 气分醚化法价差（元/吨）



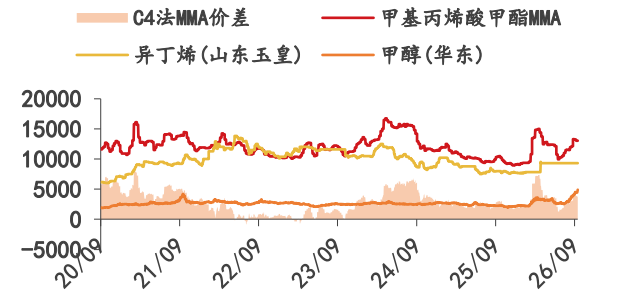
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图58. C3 法 MMA 价差（元/吨）



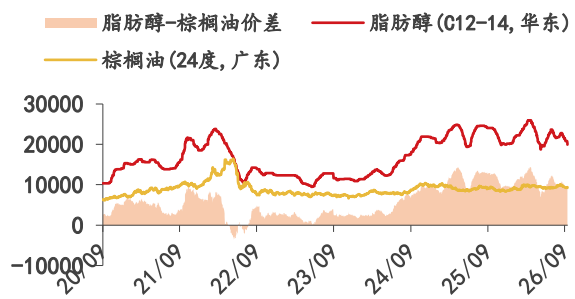
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图59. C4 法 MMA 价差（元/吨）



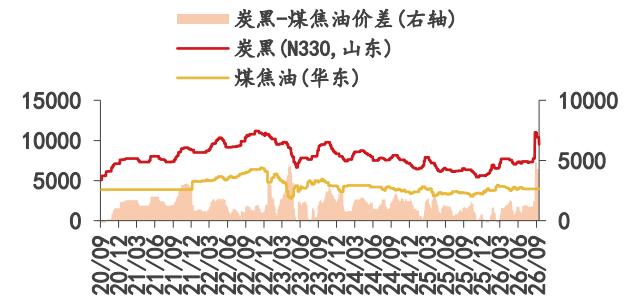
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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）

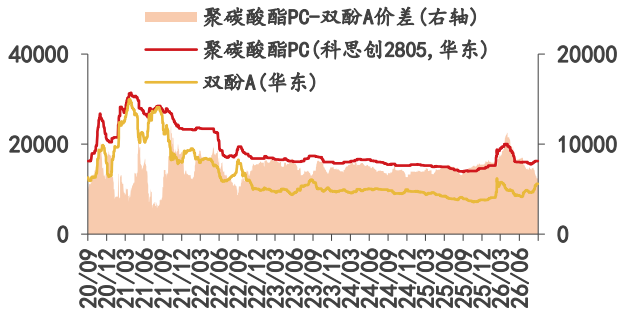


资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

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。

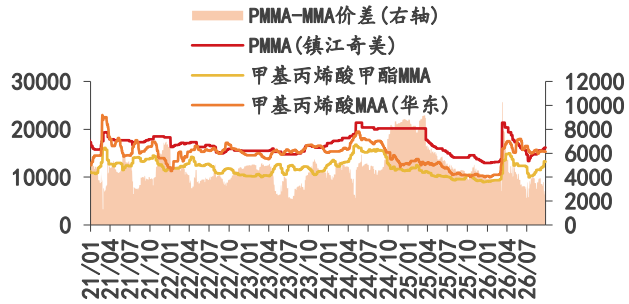
下载日志已记录，仅供内部参考

图62. 聚碳酸酯 PC-双酚 A 价差（元/吨）



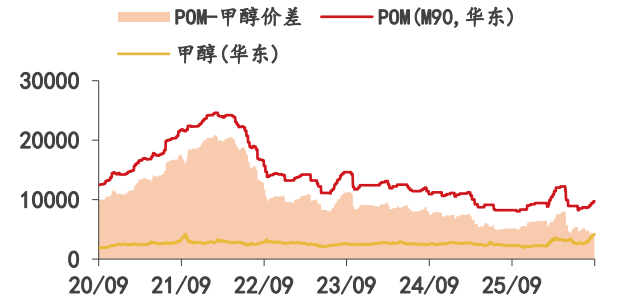
资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图63. PMMA-MMA 价差（元/吨）



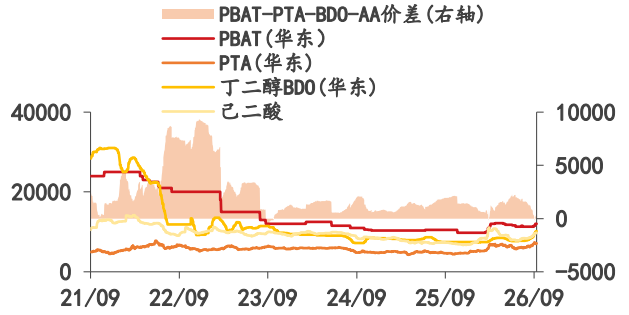
资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图64. POM-甲醇价差（元/吨）



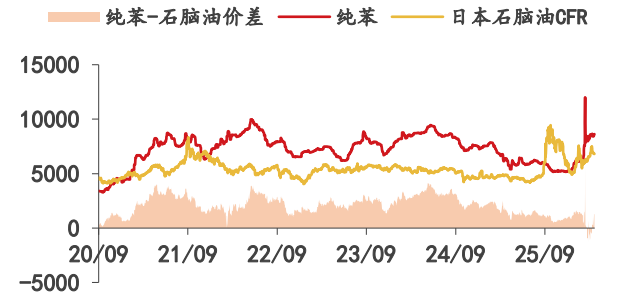
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图65. PBAT-PTA-BDO-AA 价差（元/吨）



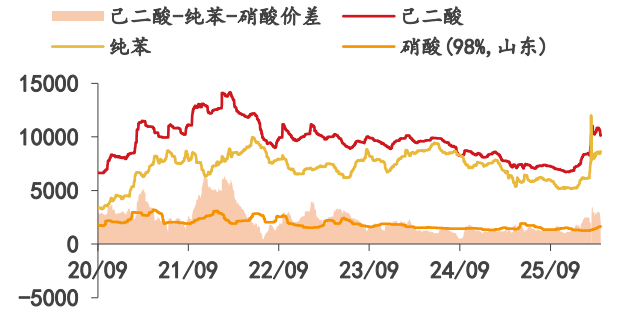
资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图66. 纯苯-石脑油价差（元/吨）



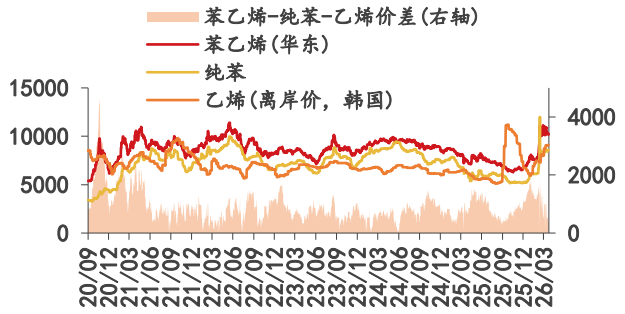
资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：日本石脑油价格根据历史汇率进行换算）

图67. 己二酸-纯苯-硝酸价差（元/吨）



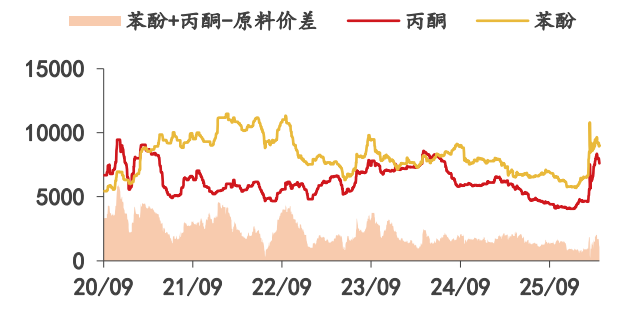
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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）

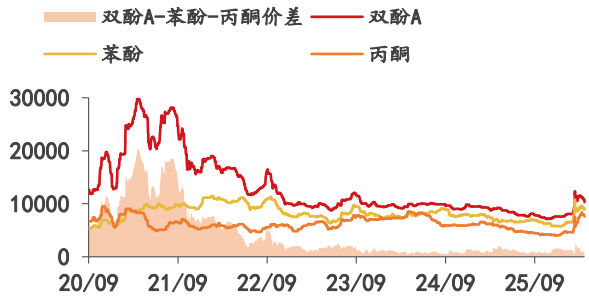
图69. 苯酚+丙酮-原料价差（元/吨）



资料来源：Wind，国投证券证券研究所

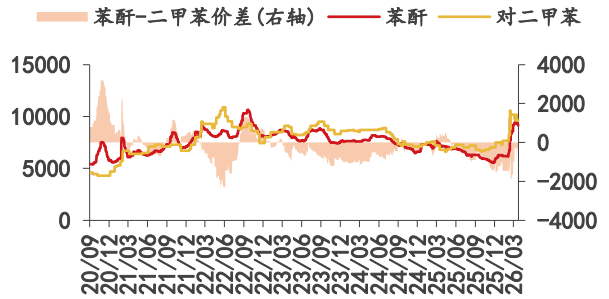
下载日志已记录，仅供内部参考

图70. 双酚 A-苯酚-丙酮价差（元/吨）



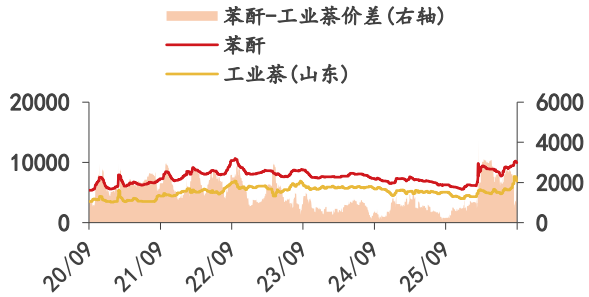
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图71. 苯酐-二甲苯价差（元/吨）



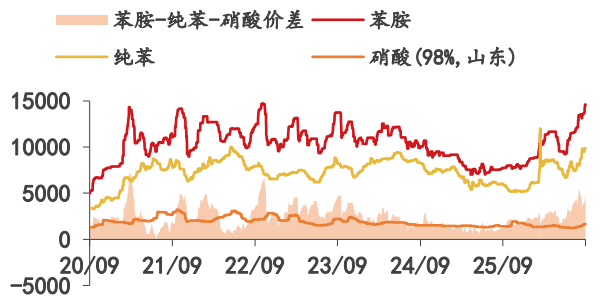
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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

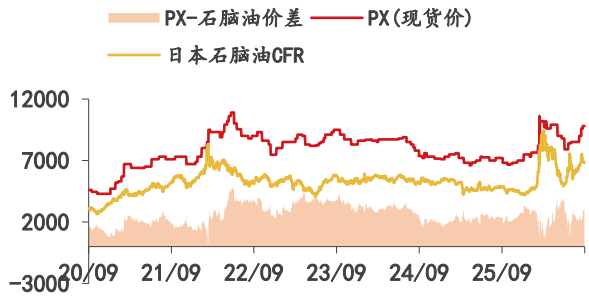
图73. 苯胺-纯苯-硝酸价差（元/吨）



资料来源：Wind，国投证券证券研究所

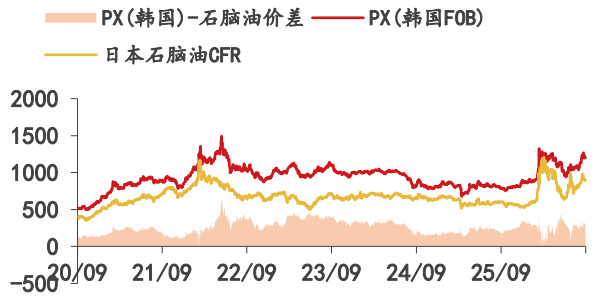
5.2.4. 化纤

图74. PX-石脑油价差（元/吨）



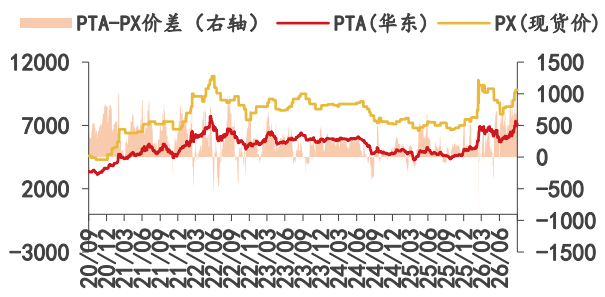
资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：日本石脑油价格根据历史汇率进行单位换算）

图75. PX(韩国)-石脑油价差（美元/吨）



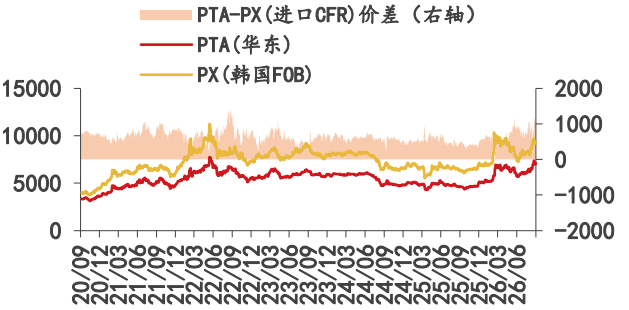
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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）

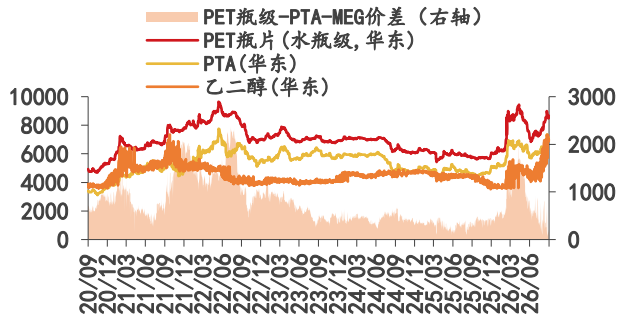


资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：PX 韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

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。

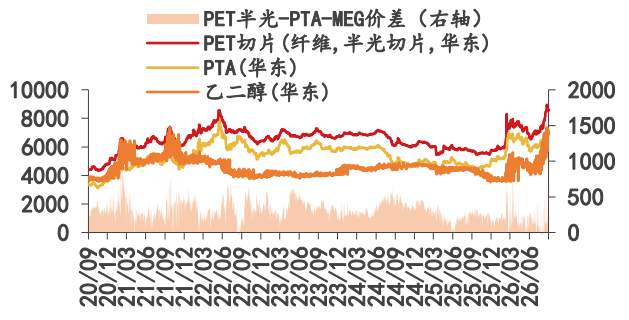
下载日志已记录，仅供内部参考

图78. PET 瓶级-PTA-MEG 价差（元/吨）



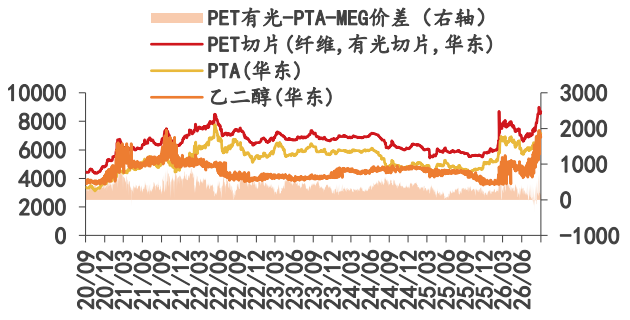
资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图79. PET 半光-PTA-MEG 价差（元/吨）



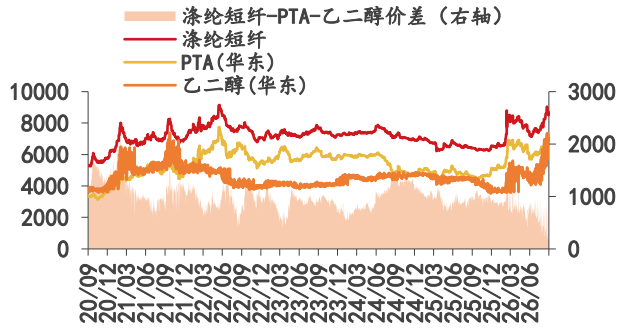
资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图80. PET 有光-PTA-MEG 价差（元/吨）



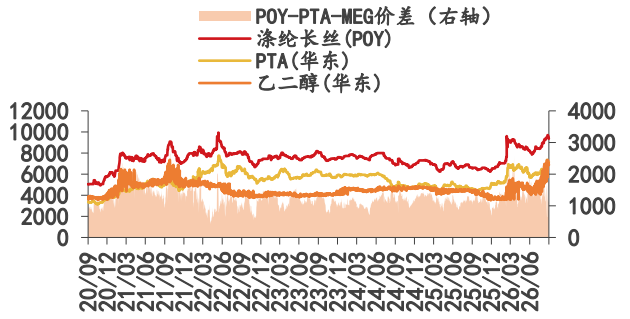
资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图81. 涤纶短纤-PTA-乙二醇价差（元/吨）



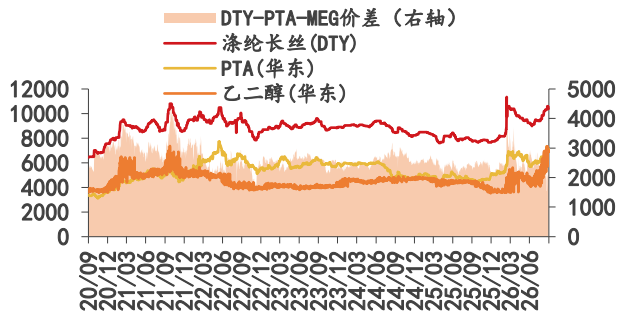
资料来源：Wind、绸都网，国投证券证券研究所

图82. POY-PTA-MEG 价差（元/吨）



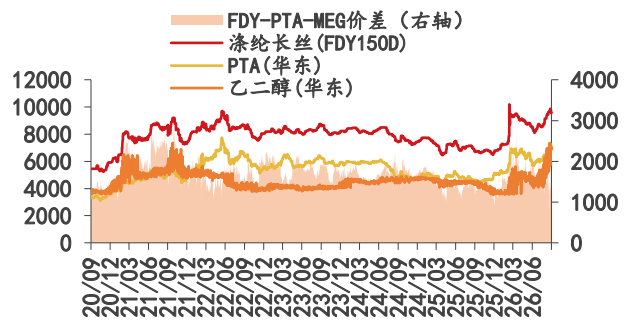
资料来源：Wind、绸都网，国投证券证券研究所

图83. DTY-PTA-MEG 价差（元/吨）



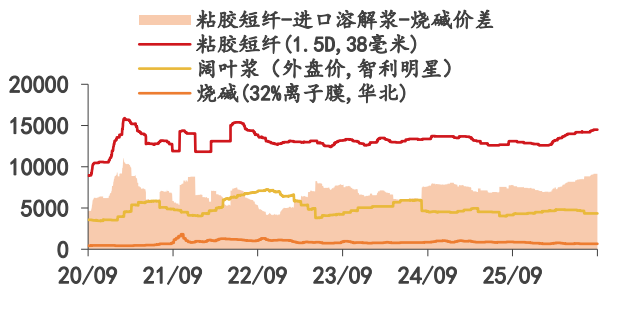
资料来源：Wind、绸都网，国投证券证券研究所

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

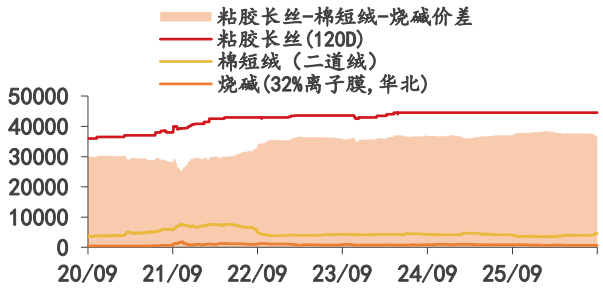
图85. 粘胶短纤-进口溶解浆-烧碱价差（元/吨）



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）

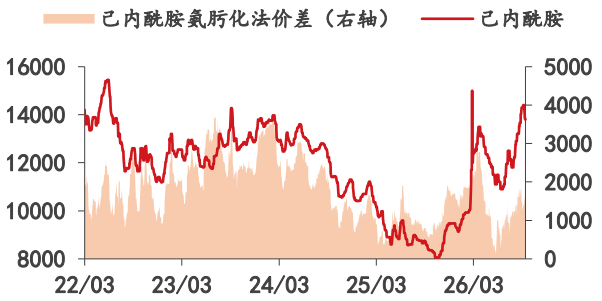
下载日志已记录，仅供内部参考

图86. 粘胶长丝-棉短绒-烧碱价差（元/吨）



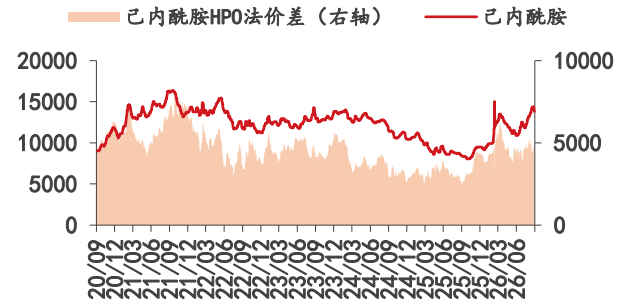
资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图87. 己内酰胺氨肟化法价差（元/吨）



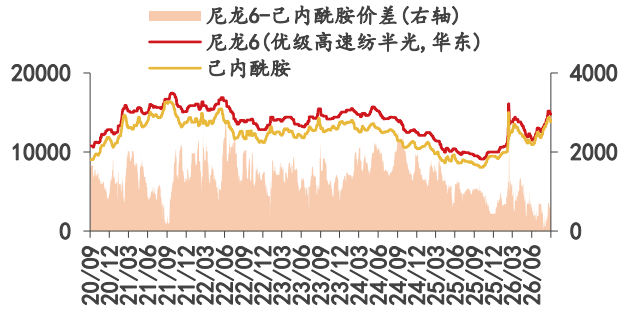
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图88. 己内酰胺 HPO 法价差（元/吨）



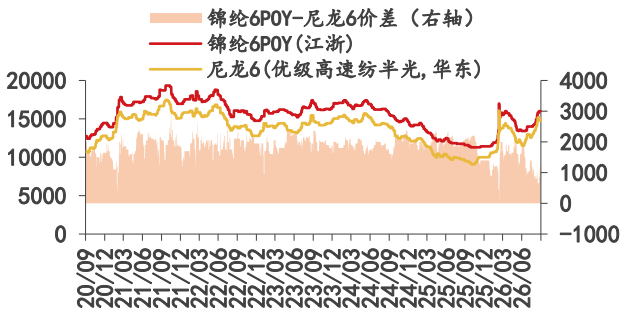
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图89. 尼龙 6-己内酰胺价差（元/吨）



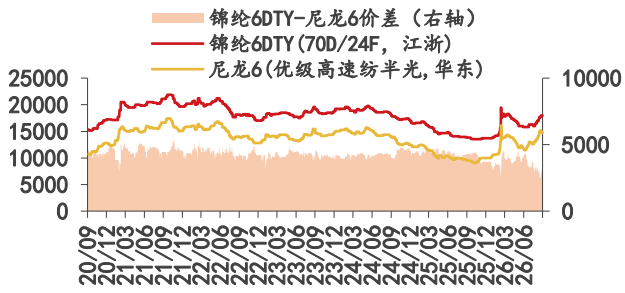
资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图90. 锦纶 6POY-尼龙 6 价差（元/吨）



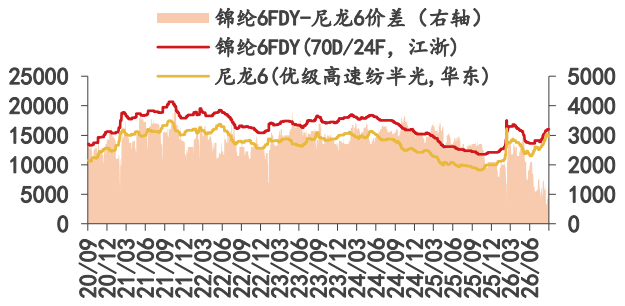
资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

图91. 锦纶 6DTY-尼龙 6 价差（元/吨）



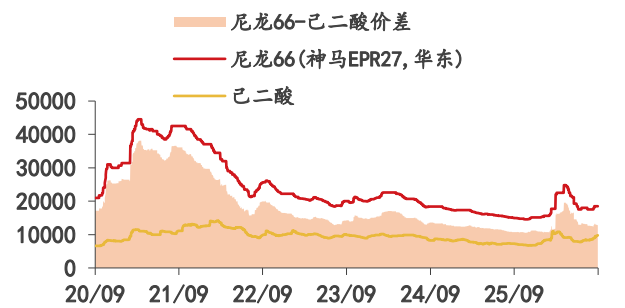
资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

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

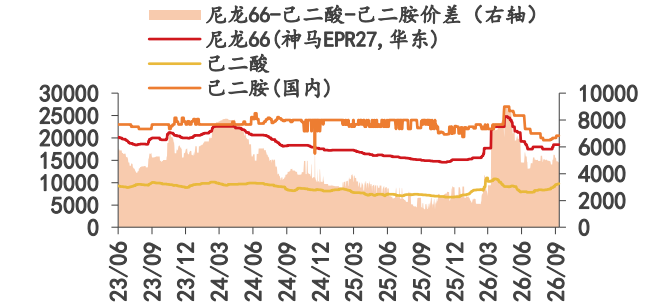
图93. 尼龙 66-己二酸价差（元/吨）



资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

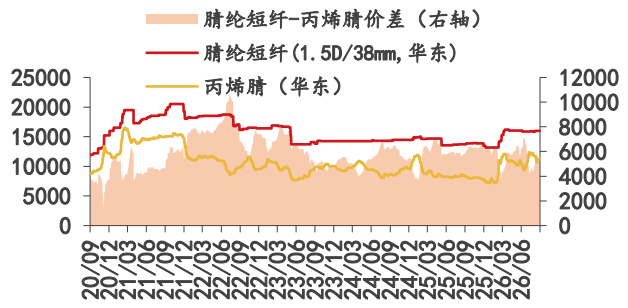
下载日志已记录，仅供内部参考

图94. 尼龙 66-己二酸-己二胺价差（元/吨）



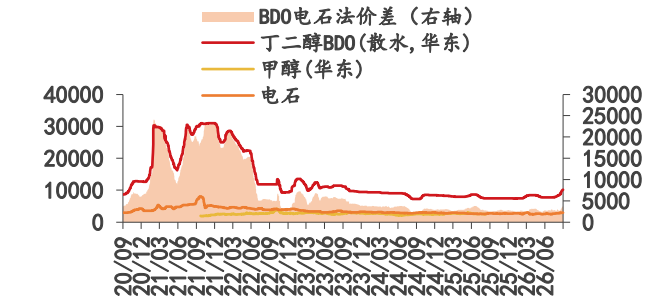
资料来源：Wind、ChemicalBook、百川盈孚，国投证券证券研究所

图95. 腈纶短纤-丙烯腈价差（元/吨）



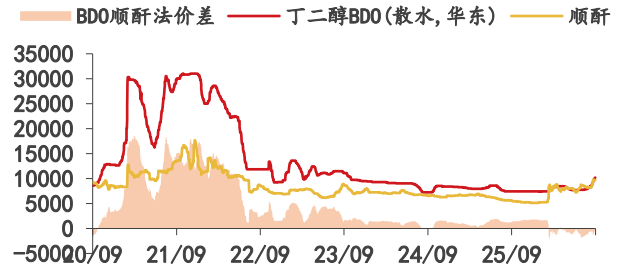
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图96. BDO 电石法价差（元/吨）



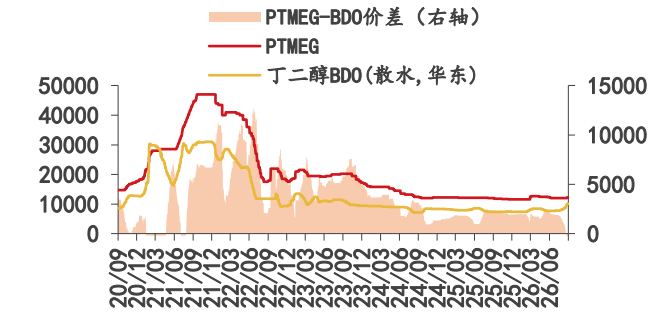
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图97. BDO 顺酐法价差（元/吨）



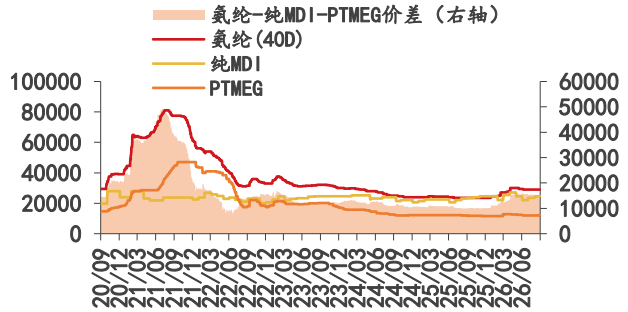
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图98. PTMEG-BDO 价差（元/吨）



资料来源：Wind，国投证券证券研究所

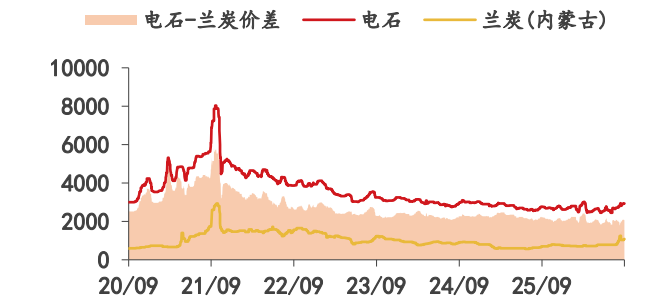
图99. 氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差（元/吨）



资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

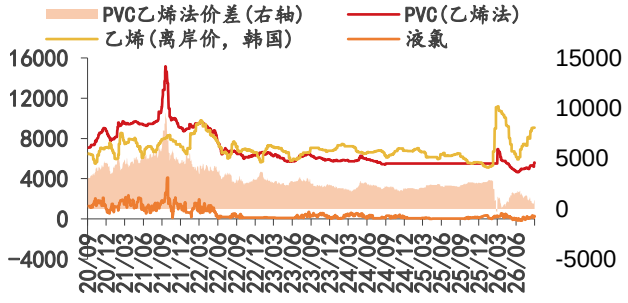
5.2.5. 氯碱

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）

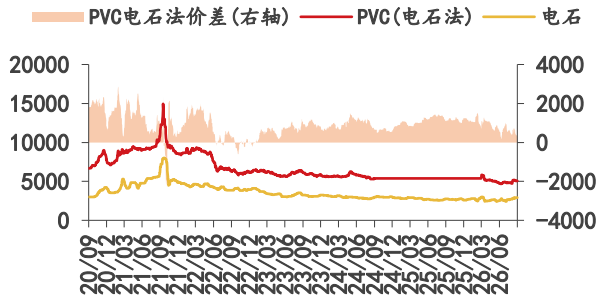


资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所（注：乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

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。

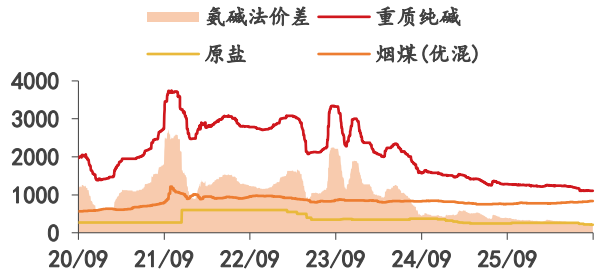
下载日志已记录，仅供内部参考

图102. PVC 电石法价差（元/吨）



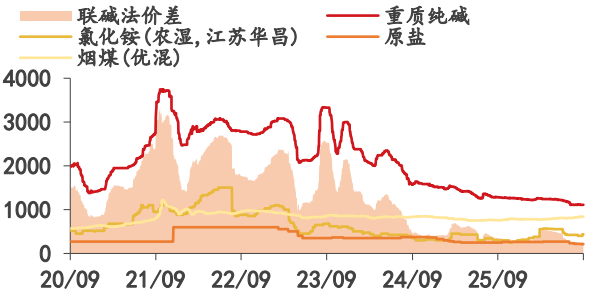
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图103. 氨碱法价差（元/吨）



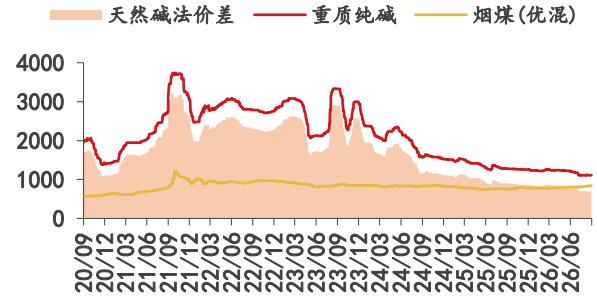
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图104. 联碱法价差（元/吨）



资料来源：Wind，国投证券证券研究所

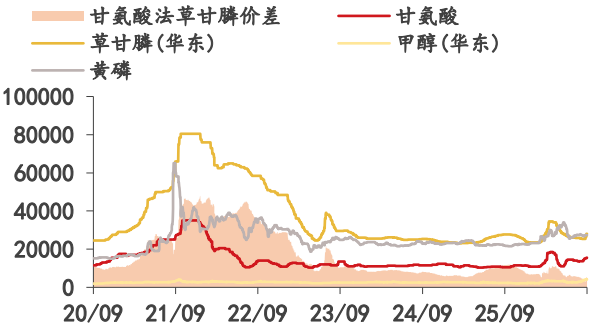
图105. 天然碱法价差（元/吨）



资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

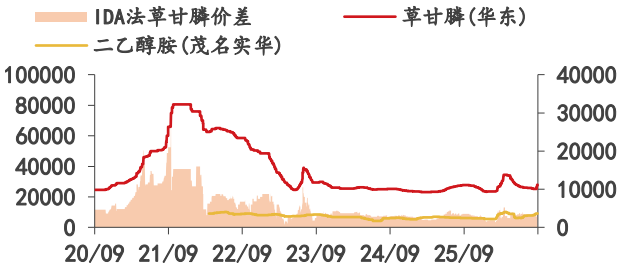
5.2.6. 农药

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

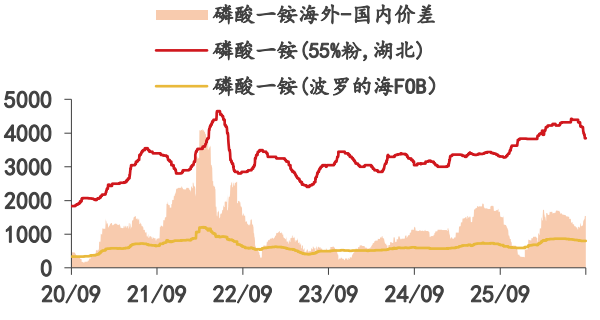
图107. IDA 法草甘膦价差（元/吨）



资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

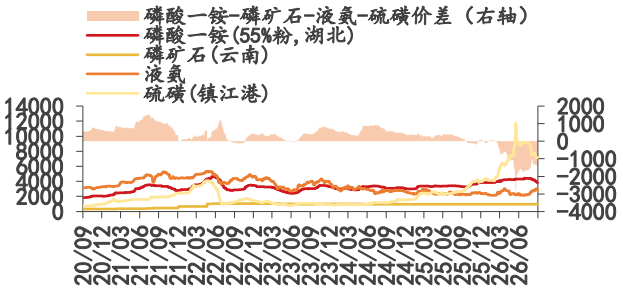
5.2.7. 磷化工

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）

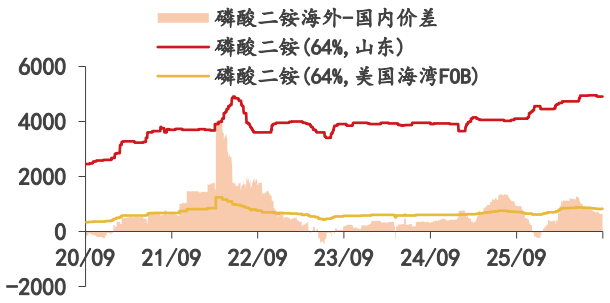
图109. 磷酸一铵-磷矿石-液氨-硫磺价差（元/吨）



资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

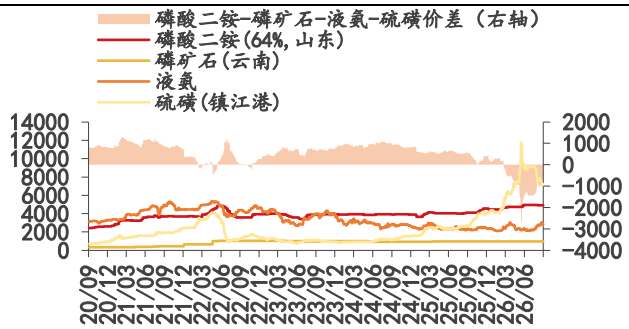
下载日志已记录，仅供内部参考

图110. 磷酸二铵海外-国内价差（元/吨、美元/吨）



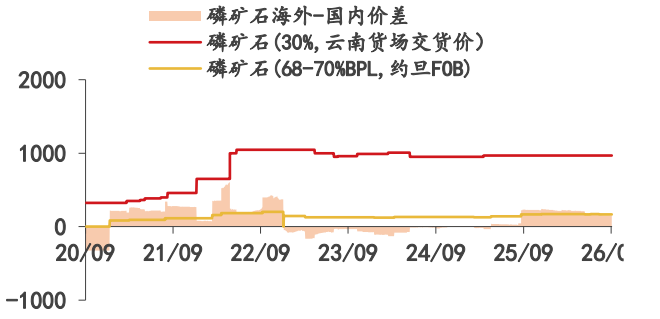
资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所（注：磷酸二铵美国海湾FOB价格单位为美元/吨，其余单位为元/吨）

图111. 磷酸二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差（元/吨）



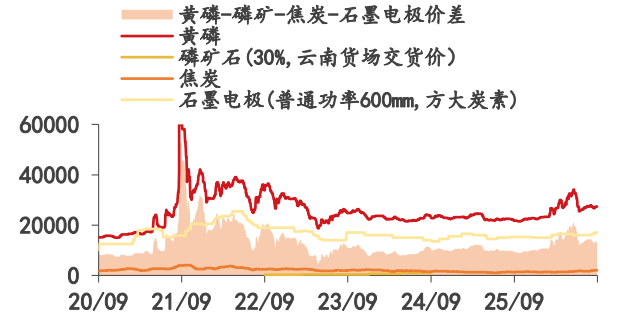
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图112. 磷矿石海外-国内价差（元/吨、美元/吨）



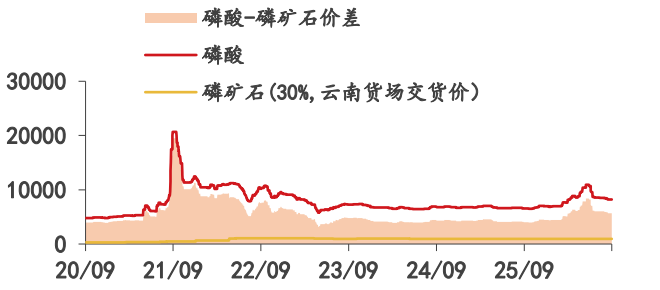
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所（注：磷矿石约旦FOB价格为美元/吨，其余单位为元/吨）

图113. 黄磷-磷矿-焦炭-石墨电极价差（元/吨）



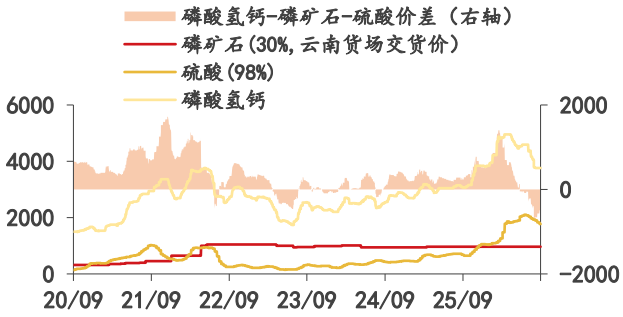
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图114. 磷酸-磷矿石价差（元/吨）



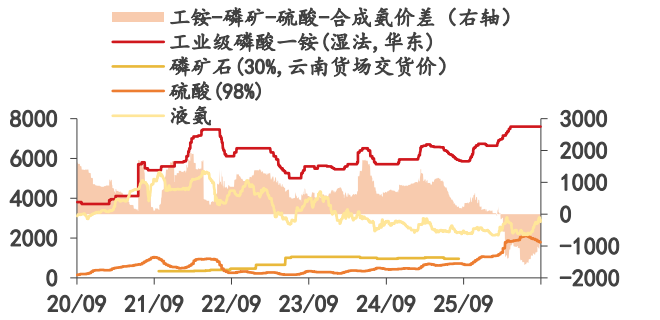
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图115. 磷酸氢钙-磷矿石-硫酸价差（元/吨）



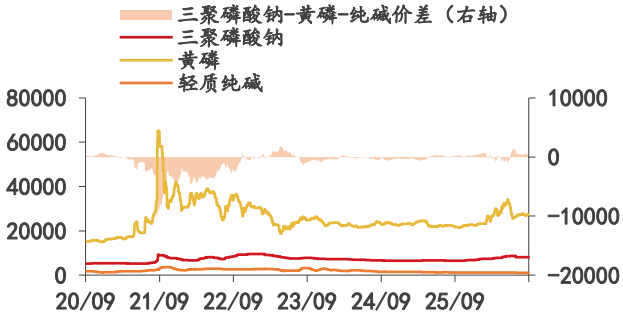
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

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）

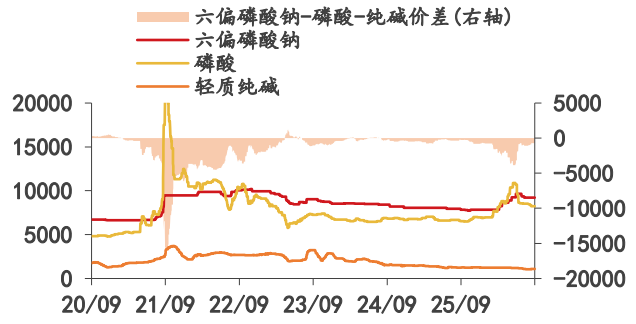


资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

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。

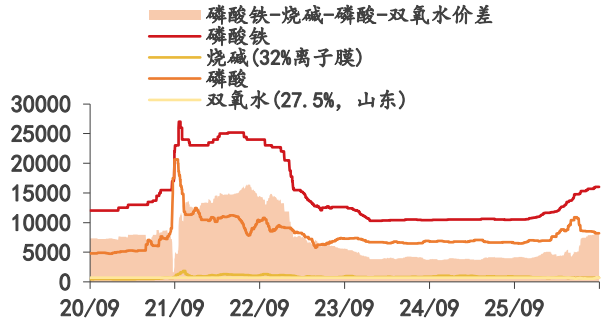
下载日志已记录，仅供内部参考

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

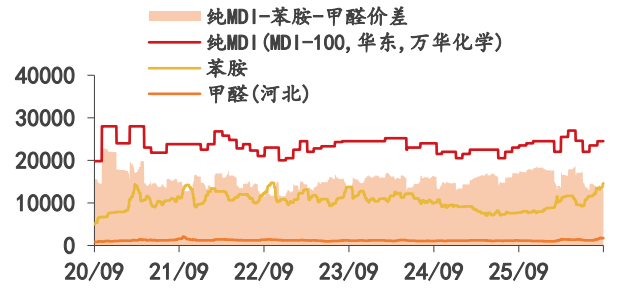
图119. 磷酸铁-烧碱-磷酸-双氧水价差（元/吨）



资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

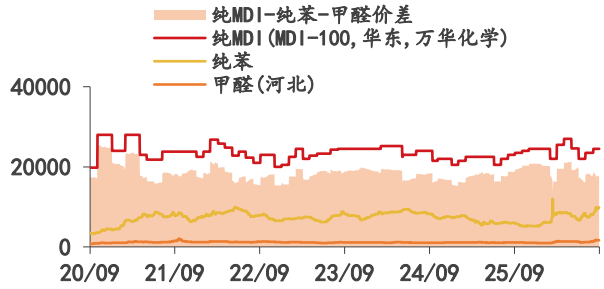
5.2.8. 聚氨酯

图120. 纯 MDI-苯胺-甲醛价差（元/吨）



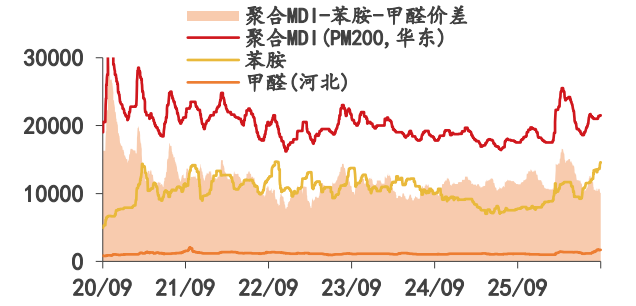
资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图121. 纯 MDI-纯苯-甲醛价差（元/吨）



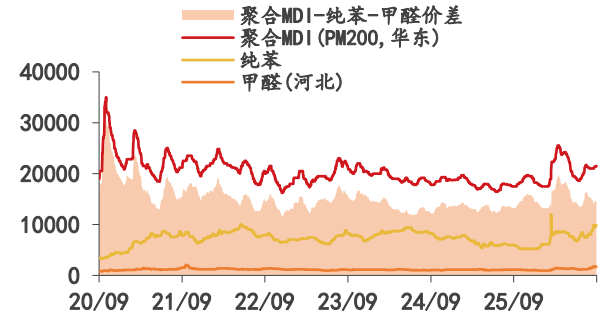
资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图122. 聚合 MDI-苯胺-甲醛价差（元/吨）



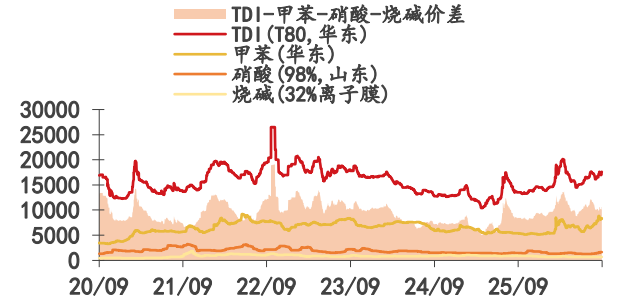
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图123. 聚合 MDI-纯苯-甲醛价差（元/吨）



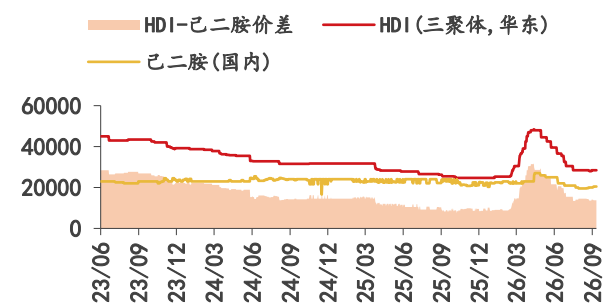
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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

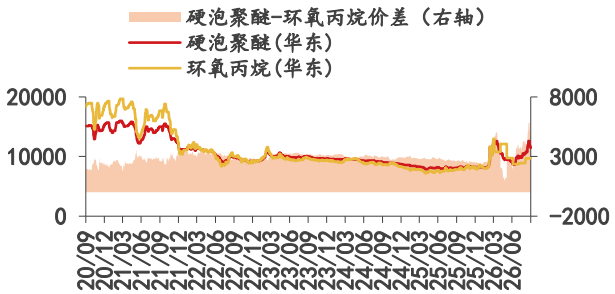
图125. HDI-己二胺价差（元/吨）



资料来源：Wind、ChemicalBook，国投证券证券研究所

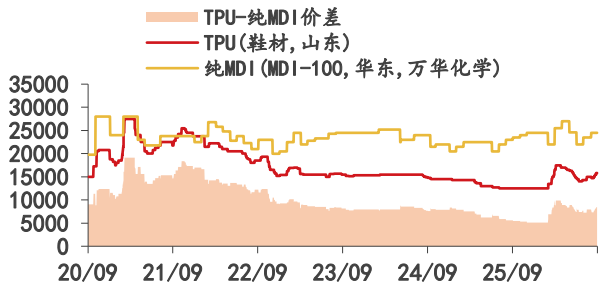
下载日志已记录，仅供内部参考

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

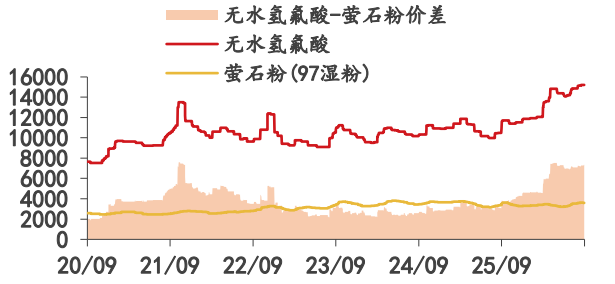
图127. TPU-纯 MDI 价差（元/吨）



资料来源：Wind、百川盈孚、钢联，国投证券证券研究所

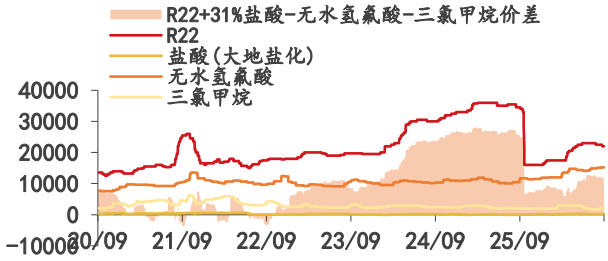
5.2.9. 氟化工

图128. 无水氢氟酸-萤石粉价差（元/吨）



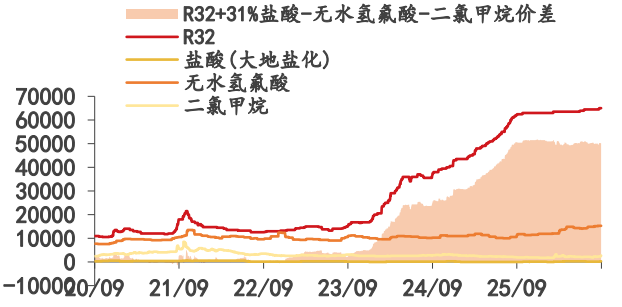
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图129. R22+31%盐酸-无水氢氟酸-三氯甲烷价差(元/吨)



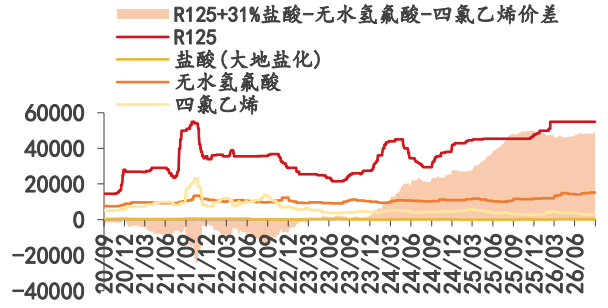
资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

图130. R32+31%盐酸-无水氢氟酸-二氯甲烷价差(元/吨)



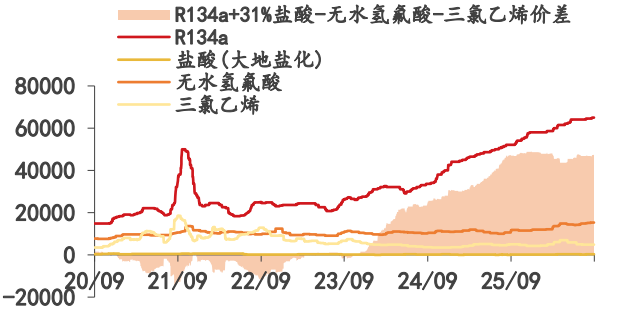
资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

图131. R125+31%盐酸-无水氢氟酸-四氯乙烯价差(元/吨)



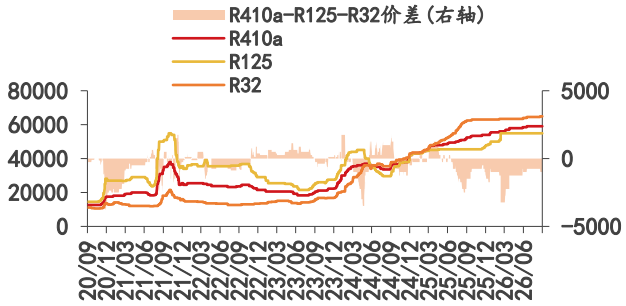
资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

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）



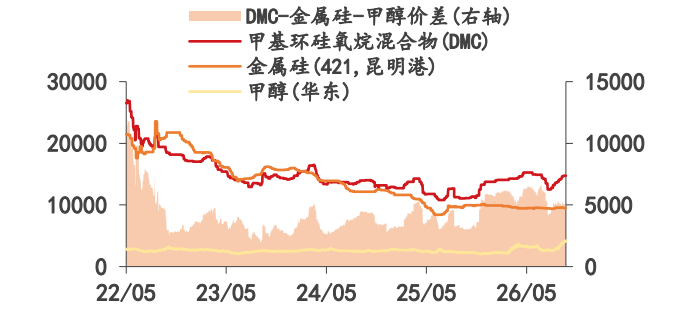
资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

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

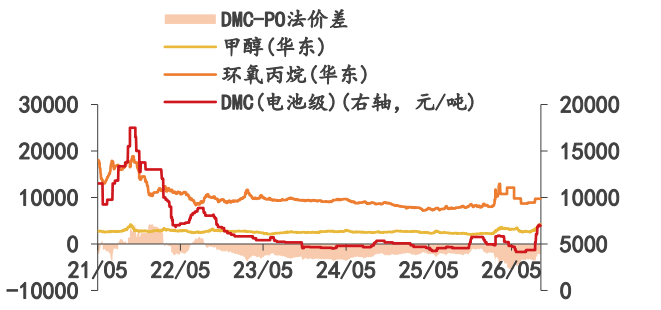
5.2.10. 新能源材料

图134. DMC-金属硅-甲醇价差（元/吨）



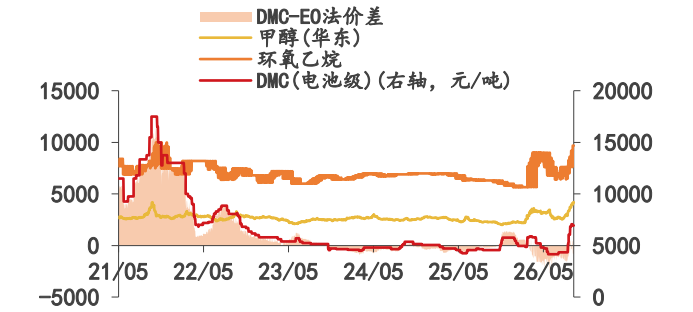
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图135. DMC-PO 法价差（元/吨）



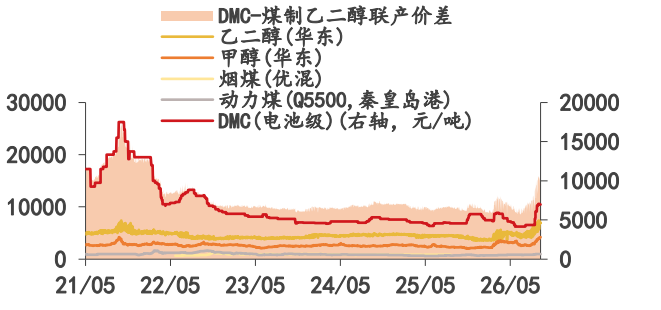
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图136. DMC-EO 法价差（元/吨）



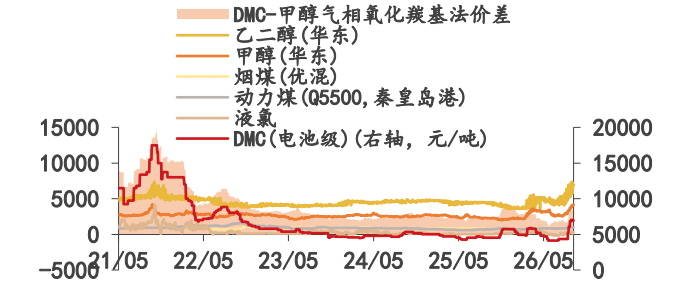
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图137. DMC-煤制乙二醇联产价差（元/吨）



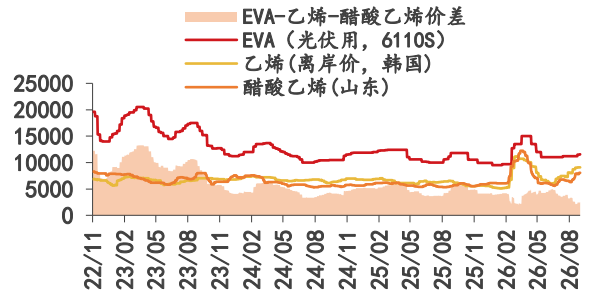
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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

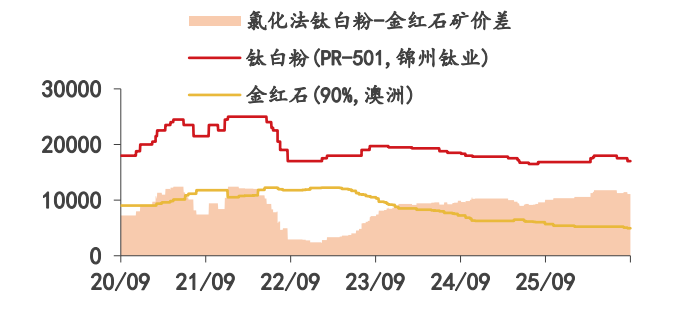
图139. EVA-乙烯-醋酸乙烯价差（元/吨）



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）

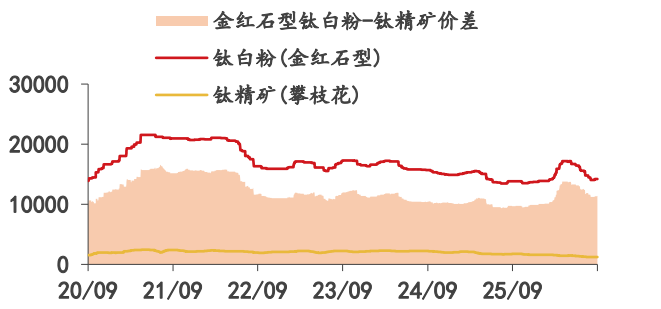
5.2.11. 钛

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）



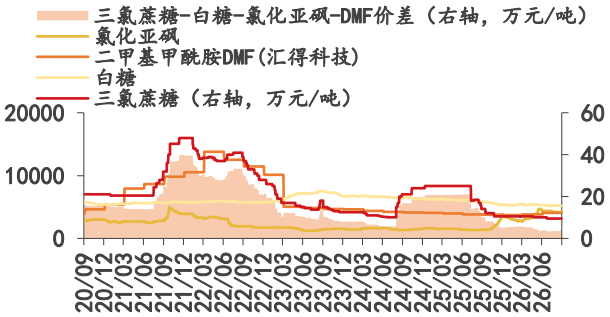
资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

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

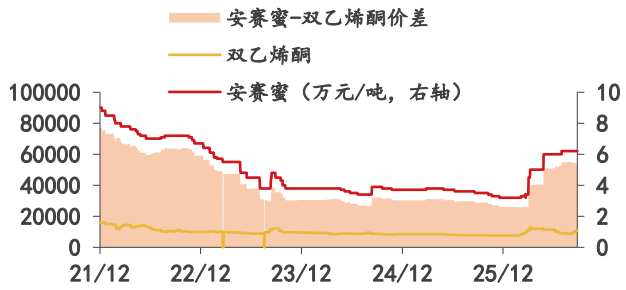
5.2.12. 食品与饲料添加剂

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。

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