仅供内部参考，请勿外传

国投证券 SDIC SECURITIES

2026 年 10 月 07 日
基础化工

行业周报

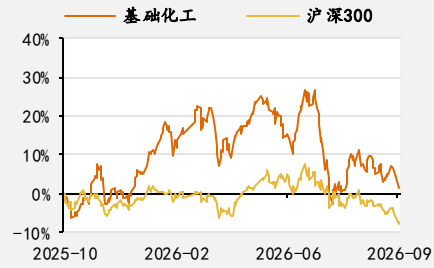
证券研究报告

# 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

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 | -2.2 | -6.1 | 9.1 |
| 绝对收益 | -7.7 | -18.6 | 3.0 |

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

相关报告

| | |
|---|---|
| 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 |
| 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 |

## 事件：

根据 DIGTIMES 报道，英伟达正在为其下一代 AI 服务器平台测试无玻纤 PCB 材料系统，评估聚四氟乙烯（PTFE）和碳氢化合物（HC）树脂配方，以用于 Rubin Ultra NVL576 交换机托架，该托架计划于 2027 年下半年量产。

## 电子树脂系 CCL 核心原材料，受益 AI 需求爆发与国产替代

伴随云计算、大数据及生成式 AI 产业的爆发式增长，全球算力基础设施建设正驶入快车道。根据 IDC 和浪潮信息联合推出的《2025 年中国人工智能计算力发展评估报告》显示，2024 年全球 AI 服务器市场规模为 1251 亿美元，2025 年将增至 1587 亿美元，2028 年有望达到 2227 亿美元。这一需求沿“AI 服务器→高端 PCB→高频覆铜板→电子树脂”的产业链条垂直向上游传导，驱动核心材料电子树脂需求放量。尤为关键的是，AI 服务器对数据传输速率及信号完整性的严苛要求，倒逼覆铜板向超低损耗升级。电子树脂作为覆铜板三大核心组分中唯一可通过分子设计调控介电性能的材料，其战略地位凸显。根据普华有策咨询，目前国内企业在 PPO、BMI、BT 等树脂的规模化生产与改性上已取得突破，但在 AI 级超低损耗（Df<0.0015）及批次稳定性上，相较 SABIC、旭化成等国际巨头仍有差距，高端市场进口依赖度高。展望未来，受益于“十五五”新材料政策红利，以及下游供应链安全诉求下的主动国产导入，预计至 2028 年，AI 服务器用高频高速树脂国产化率将从不足 20%跃升至 50%以上。

## 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

随着 AI 服务器向更高带宽、更高传输速率演进，PCB 材料正日益成为影响高速信号传输与系统制造效率的重要环节。本次英伟达对不同 PCB 材料方案的尝试与评估，背后的核心逻辑或在于寻求电性能与可制造性的更优平衡，即在满足高频高速电性能要求的前提下，改善 PCB 制造良率与生产效率，提升规模化交付能力。我们认为，AI 服务器 PCB 材料的选型正更加注重电性能、制造良率、供应能力及成本的综合优化，这一趋势下，未来高端 AI 服务器 PCB 材料的竞争很可能并非某一种树脂体系对另一种体系的完全替代，而是不同材料通过配方、结构和组合方式持续优化。未来高端 PCB 材料的竞争或将更加依赖树脂配方、介质结构及加工工艺的协同优化，具备低损耗材料研发

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。

仅供内部参考，请勿外传



能力、客户联合验证能力及规模化供应能力的厂商有望形成竞争优势。此外，就 HC 材料本身而言，除 NVL576 交换托盘可能带来的潜在增量外，据半导体行业观察，M9 级材料预计自 2026 年第四季度起逐步进入量产，后续还将进一步向 M10 级材料发展。随着 AI 服务器、交换机及高速网络设备持续提升信号速率，HC 材料在高端 PCB 中的渗透率有望继续提升。

## 建议关注：

东材科技、圣泉集团、中化国际、呈和科技、世名科技、银禧科技、同宇新材、美联新材、康达新材等。

## 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。

仅供内部参考，请勿外传



# 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 ..... 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。

仅供内部参考，请勿外传



# 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。

仅供内部参考，请勿外传



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。

仅供内部参考，请勿外传



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。

仅供内部参考，请勿外传



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。

仅供内部参考，请勿外传



# 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、

仅供内部参考，请勿外传



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。

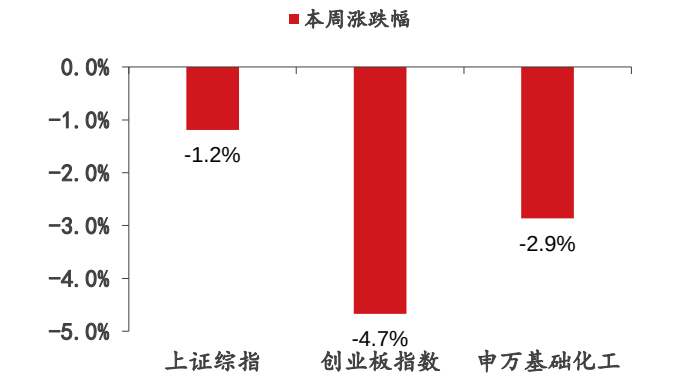
仅供内部参考，请勿外传



## 2. 化工板块整体表现

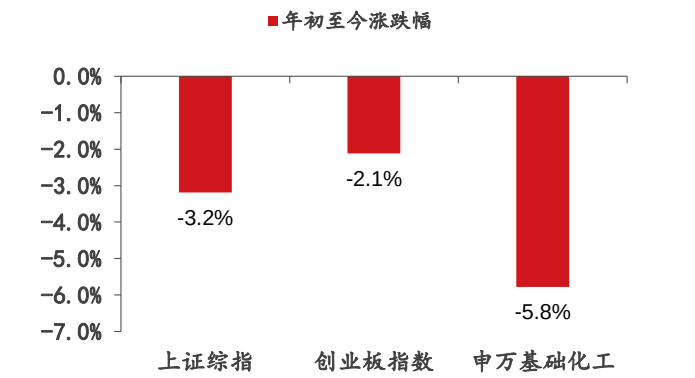
**本周申万基础化工行业指数下跌。**根据 Wind，本周（9/24-9/30）上证综指涨跌幅为-1.2%，创业板指数涨跌幅为-4.7%；申万基础化工行业指数涨跌幅为-2.9%，在全部 31 个行业板块中位列第 26 位，跑输上证综指 1.7 个百分点，跑赢创业板指数 1.8 个百分点。年初至今，上证综指涨跌幅为-3.2%，创业板指数涨跌幅为-2.1%；申万基础化工行业指数涨跌幅为-5.8%，跑输上证综指 2.6 个百分点，跑输创业板指数 3.7 个百分点。

**图1. 本周申万基础化工行业指数涨跌情况**



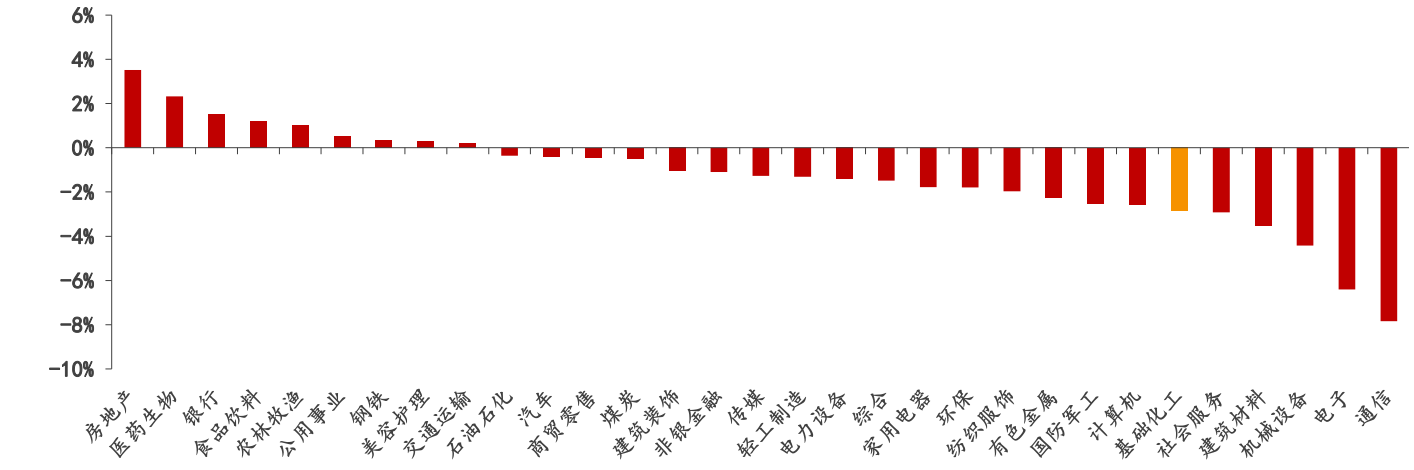

*资料来源：iFind，国投证券证券研究所*

**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*

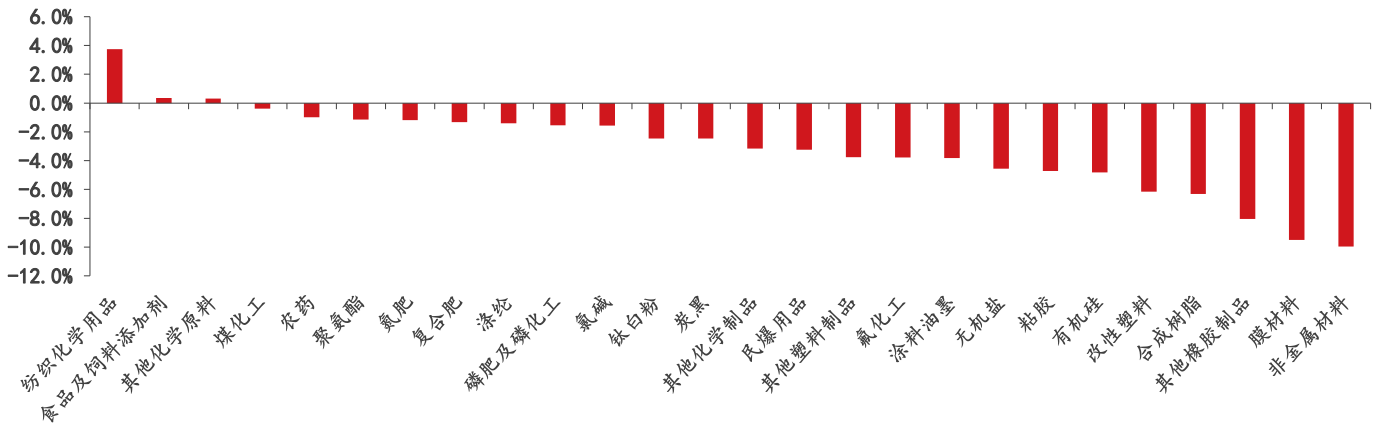
**细分板块看，在基础化工 26 个子板块中，3 个子板块上涨，23 个子板块下跌。本周子板块涨跌幅前五名分别为：**纺织化学用品（+3.8%）、食品及饲料添加剂（+0.3%）、其他化学原料（+0.3%）、煤化工（-0.4%）、农药（-1%）；**本周子板块涨跌幅后五名分别为：**非金属材料（-10%）、膜材料（-9.5%）、其他橡胶制品（-8%）、合成树脂（-6.3%）、改性塑料（-6.2%）。

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。

仅供内部参考，请勿外传



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 125 只股票上涨，292 只股票下跌，7 只股票持平。本周个股涨幅前十名分别为：**善水科技（+72.8%）、广康生化（+21.1%）、亚邦股份（+20%）、宏柏新材（+12.9%）、吉华集团（+12%）、宝丽迪（+10.6%）、彩蝶实业（+10.6%）、建业股份（+10.4%）、蓝丰生化（+10.4%）、蔚蓝生物（+9.3%）。**本周个股跌幅前十名分别为：**祥源新材（-32.5%）、高争民爆（-23%）、金丹科技（-20.3%）、集泰股份（-19.1%）、科创新源（-18.7%）、海正生材（-17.8%）、东材科技（-14.6%）、联瑞新材（-14%）、凌玮科技（-12.8%）、宿迁联盛（-12.5%）。

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 | 善水科技 | 35.93 | 72.82% | 1 | 祥源新材 | 15.98 | -32.5% |
| 2 | 广康生化 | 55.41 | 21.09% | 2 | 高争民爆 | 59.00 | -23.0% |
| 3 | 亚邦股份 | 5.40 | 20.00% | 3 | 金丹科技 | 21.96 | -20.3% |
| 4 | 宏柏新材 | 10.41 | 12.91% | 4 | 集泰股份 | 6.71 | -19.1% |
| 5 | 吉华集团 | 9.06 | 11.99% | 5 | 科创新源 | 42.92 | -18.7% |
| 6 | 宝丽迪 | 41.49 | 10.64% | 6 | 海正生材 | 18.95 | -17.8% |
| 7 | 彩蝶实业 | 20.88 | 10.59% | 7 | 东材科技 | 48.22 | -14.6% |
| 8 | 建业股份 | 21.36 | 10.44% | 8 | 联瑞新材 | 144.30 | -14.0% |
| 9 | 蓝丰生化 | 5.86 | 10.36% | 9 | 凌玮科技 | 119.15 | -12.8% |
| 10 | 蔚蓝生物 | 14.04 | 9.26% | 10 | 宿迁联盛 | 14.23 | -12.5% |

*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

**万德股份：**1）公司发布公告，子公司山东迈凯德节能科技有限公司已完成停产整改，已于 9 月 28 日起复产。2）公司发布 2026 年限制性股票激励计划（草案），拟授予限制性股票数量为 110.42 万股（占总股本 1.24%），授予价格为 5.37 元/股，授予激励对象 75 人。

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。

仅供内部参考，请勿外传



**华信新材：**公司年产 1200 万平方米功能性膜材料项目和年产 5000 吨功能性膜材料项目已顺利完成生产线引进和安装工作，进入试车、试生产阶段，后续将根据试车、试生产情况调整优化设备工艺参数，并于试生产结束后完成项目决算及验收工作。

**广康生化：**宜昌高新区管委会应急管理局同意公司全资子公司晟康化工 2-硝基-3-甲基苯甲酸生产装置及公司募集资金投资项目“年产 5500 吨特种化学品建设项目”部分产品生产装置的试生产方案，试生产期限自 2026 年 10 月 9 日至 2027 年 10 月 8 日。后续，晟康化工将严格按照法律法规的要求及产品生产工序流程，有序安排试生产工作，逐步推动试生产装置达产达标。

**永和股份：**公司发布 2026 年员工持股计划（草案）。本员工持股计划规模不超过 60 万股，占公司当前股本总额 51081.87 万股的 0.12%，拟参加本员工持股计划的员工总人数不超过 50 人，主要为公司（含子公司）核心业务、技术骨干及董事会认为需要激励的其他人员。

**彤程新材：**公司实际控制人、董事长 ZHANG NING 女士划自 2026 年 9 月 30 日起 12 个月内，使用其自有资金或自筹资金，通过香港联合交易所有限公司系统以集中竞价的方式增持公司 H 股股份，增持数量区间为 650 万股至 1300 万股。

**怡达股份：**公司发布 2026 年度向特定对象发行股票预案。本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 63640.06 万元（含本数），扣除发行费用后，将用于年产 20 万吨环氧丙（乙）烷衍生产品项目和珠海怡达化学有限公司年产 2.5 万吨（PM，PMA，Thinner 液）提纯、混配、灌装技改项目。

**华恒生物：**公司发布 2026 年限制性股票激励计划（草案）。本激励计划拟向激励对象授予权益总计 1232.37 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 25011.57 万股的 4.93%。

**川发龙蟒：**公司控股孙公司金川国拓矿业有限公司于近日完成了四川省金川县斯曼措沟锂辉石矿（优选项目）详查探矿权的延续工作，并收到了自然资源部颁发的《矿产资源勘查许可证》。

**华鲁恒升：**公司于 2026 年 9 月 8 日披露了《关于部分生产装置停车检修的公告》（临 2026-037 号），根据年度计划，公司于 2026 年 9 月 8 日开始对部分生产装置进行停车检修。至 2026 年 9 月 29 日，公司检修工作已经完成，恢复正常生产。

**万华化学：**根据公司于 2026 年 8 月 5 日披露的“万华化学集团股份有限公司烟台产业园 MDI 装置停产检修公告”（公告编号：临 2026-49 号），本公司烟台产业园 110 万吨/年 MDI 装置及相关配套装置于 2026 年 8 月 10 日开始停产检修。截至 9 月 30 日 xq，上述装置的停产检修已经结束，恢复正常生产。

**蓝丰生化：**公司发布 2026 年度向特定对象发行 A 股股票预案。本次向特定对象发行募集资金总额不超过 30000 万元，公司在扣除发行费用后将全部用于偿还金融机构借款。

## 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 30 日，中国化工品价格指数（CCPI）录得 5480 点，较上周+0.8%，较年初+39.4%。

仅供内部参考，请勿外传



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 89 种化工品价格上涨，237 种化工品价格持平，60 种化工品价格下跌。**

**本周化工品价格涨幅前十名为：**乙腈(吉林石化)（+26.6%）、正丁醇(华东)（+17.9%）、环氧丙烷(华东)（+14.8%）、丙烯酸丁酯(华东)（+12.8%）、聚羧酸减水剂单体 TPEG(华东)（+11.1%）、PTMEG（+10.7%）、毒死蜱(96%,华东)（+9.1%）、二甲醚(河南)（+8.6%）、贵亭酸甲酯（+7.9%）、分散黑(ECT300%,华东)（+6.7%）。

**本周化工品价格跌幅前十名为：**液氯（-83.3%）、工业萘(山东)（-12.7%）、液氩(河北)（-10.7%）、液氨（-9.7%）、碳酸锂(电池级)（-8.1%）、氢氧化锂（电池级,西南）（-7.4%）、液氩(江苏)（-7.4%）、碳酸锂(工业级)（-6.3%）、维生素 E(50%,国产)（-6%）、美国 Henry Hub 期货(主连合约)（-5.9%）。

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。

仅供内部参考，请勿外传



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 | 乙腈(吉林石化) | 元/吨 | 20000 | 26.6% | 1 | 液氯 | 元/吨 | 50 | -83.3% |
| 2 | 正丁醇(华东) | 元/吨 | 8514 | 17.9% | 2 | 工业萘(山东) | 元/吨 | 6000 | -12.7% |
| 3 | 环氧丙烷(华东) | 元/吨 | 11120 | 14.8% | 3 | 液氨(河北) | 元/吨 | 1250 | -10.7% |
| 4 | 丙烯酸丁酯(华东) | 元/吨 | 9523 | 12.8% | 4 | 液氨 | 元/吨 | 2540 | -9.7% |
| 5 | 聚羧酸减水剂单体TPEG(华东) | 元/吨 | 10500 | 11.1% | 5 | 碳酸锂(电池级) | 元/吨 | 123100 | -8.1% |
| 6 | PTMEG | 元/吨 | 13500 | 10.7% | 6 | 氢氧化锂（电池级,西南） | 元/吨 | 110800 | -7.4% |
| 7 | 毒死蜱(96%,华东) | 元/吨 | 42167 | 9.1% | 7 | 液氨(江苏) | 元/吨 | 2200 | -7.4% |
| 8 | 二甲醚(河南) | 元/吨 | 5350 | 8.6% | 8 | 碳酸锂(工业级) | 元/吨 | 118000 | -6.3% |
| 9 | 贵宁酸甲酯 | 元/吨 | 41000 | 7.9% | 9 | 维生素E(50%,国产) | 元/千克 | 70 | -6.0% |
| 10 | 分散黑(ECT300%,华东) | 元/吨 | 32 | 6.7% | 10 | 美国Henry Hub期货(主连合约) | 美元/桶 | 3 | -5.9% |
| 11 | 液氨(江苏) | 元/吨 | 420 | 6.3% | 11 | 柴油(欧洲ARA,CIF) | 美元/吨 | 1351 | -4.9% |
| 12 | 液氨(河北) | 元/吨 | 355 | 6.0% | 12 | 液氨(陕西) | 元/吨 | 2000 | -4.8% |
| 13 | 苯乙烯(华东) | 元/吨 | 11015 | 5.8% | 13 | 炭黑(N330,山东) | 元/吨 | 10444 | -4.7% |
| 14 | 四氢呋喃THF(国产货,华南) | 元/吨 | 14000 | 5.7% | 14 | 石脑油(新加坡FOB) | 美元/桶 | 92 | -4.6% |
| 15 | 甲醇(华东) | 元/吨 | 4435 | 5.6% | 15 | 液氨(河北) | 元/吨 | 420 | -4.5% |
| 16 | 醚后C4(燕山石化) | 元/吨 | 7550 | 5.6% | 16 | 百菌清(华东) | 元/吨 | 23000 | -4.2% |
| 17 | 碳四原料气(齐鲁石化) | 元/吨 | 8000 | 5.3% | 17 | 三元正极材料(523) | 元/吨 | 142700 | -3.9% |
| 18 | 防老剂RD(华北) | 元/吨 | 20300 | 5.2% | 18 | 固体烧碱(99%片碱,华东) | 元/吨 | 2550 | -3.8% |
| 19 | 二氯甲烷 | 元/吨 | 2770 | 5.2% | 19 | 金属钴 | 元/吨 | 258500 | -3.7% |
| 20 | 氯化亚砜 | 元/吨 | 4480 | 4.6% | 20 | 汽油(美国海湾FOB) | 美元/加仑 | 4 | -3.5% |

*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*

**乙腈：**本周乙腈（吉林石化）价格为 20000 元/吨，环比+26.6%。本周山东主力厂家报盘持续调涨，乙腈库存持续低位，原料醋酸价格坚挺托底成本；下游制备级乙腈需求持续放量，多肽板块需求旺盛，农药端保持按需采购。多重供需利好共振，助推本周乙腈价格继续上行。供应方面，本周乙腈行业开工在 7.5 成左右，较上周同期开工上涨，合成法开工高位，市场供应量增长。需求方面，多肽领域制备级乙腈需求旺盛，传统农药需求仍按需为主。（据百川盈孚，下同）

**PTMEG：**本周 PTMEG 价格为 13500 元/吨，环比+10.7%。本周国内 PTMEG 市场价格宽幅上涨。成本方面，本周 BDO 价格窄幅上行，依旧维持高位，成本压力持续增加，厂家利润压缩严重，挺价心态强烈，厂家报价大幅上移；供给方面，周内，前期停车装置重启预期延后，叠加部分厂家新增降负，供应端减量延续，市场呈现利好支撑，带动 PTMEG 震荡走高；需求方面，下游对于高价原材料难以接受，维持刚性需求、按需采购，限制了 PTMEG 的上涨幅度。

**二甲醚：**本周二甲醚（河南）价格为 5350 元/吨，环比+8.6%。本周上下游博弈加剧，二甲醚价格小幅探涨。周初，西南二甲醚出货状况向好，部分企业达到日产日销。区域下游氛围回暖，节前备货有所启动，厂家挺价意愿较强。原料甲醇维持高位震荡，波动幅度有限，持续为二甲醚提供成本支撑。主产区部分装置计划复产，行业开工有望小幅抬升，叠加企业库存整体偏低，节前下游以刚需补货、消耗现货为主；周中后期上游甲醇持续上行，各地二甲醚厂家顺势调涨报价。但下游采购仅局限刚需，市场交投活跃度不高，上下游博弈加剧，价格上涨阻力较大。供应整体保持平稳，企业以出库去库为主，行情上行空间受限。

**工业萘：**本周工业萘（山东）价格为 6000 元/吨，环比-12.7%。本周工业萘市场博弈氛围浓郁。本周期初工业萘低价货源涌现，日内交投价差偏大；周中市场以观望为主，交投冷清，供需博弈激烈，下游持续压价。而深加工企业受行业亏损牵制，惜售情绪逐步显现。周后期工业萘低位下跌空间或将受限，高位货源存在宽幅补跌风险。。

**碳酸锂：**本周碳酸锂（电池级）价格为 12.31 万元/吨，环比-8.1%；碳酸锂（工业级）价格为 11.80 万元/吨，环比-6.3%。供应端，本周碳酸锂产量预计环比小幅回落，主要受部分锂盐厂检修计划影响。锂精矿到港量充足，原料供给持续补充，但锂盐厂及矿山阶段性检修消息扰动不断，9 月排产预计环比增长，但增速可能不及月初预期。部分外采原料企业因成本倒挂降低负荷，实际产量释放有限。库存方面，整体库存延续去化。锂盐厂对当前低价散单出货意愿偏弱，贸易商整体库存处于低位，节前补库意愿较强但拿货难度偏大，下游材料企业逢低采购，维持安全库存水平。需求端，本周下游需求结构性分化。磷酸铁锂企业开工维

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。

仅供内部参考，请勿外传



持高位，储能板块需求形成有效支撑。三元材料面临订单缩减，排产环比回落。整体需求仍保持环比增长，下游材料厂维持逢低采购策略，价格回落后成交有所转好，但节前整体交投氛围转淡。

**维生素 E：**本周维生素 E（50%，国产）价格为 70 元/千克，环比-6.0%。厂家方面，一线厂家基本维持停签停报状态，对后市仍持挺价态度，但据悉近期部分二、三线厂家有适量对外放货。贸易渠道，贸易渠道需求不佳，加之近期国内、出口市场价格下跌较快，本周场内存低价抢跑情况，整体行情仍有小幅下滑。

## 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 54 种化工品价差上涨，17 种化工品价差持平，68 种化工品价差下跌。**

**本周化工品价差涨幅前十名为：**苯乙烯-纯苯-乙烯价差（+462 元/吨）、PTMEG-BDO 价差（+1170 元/吨）、环氧丙烷-丙烯价差（+1243 元/吨）、Brent-WTI 期货主连合约价差（+5 美元/桶）、苯酐-工业萘价差（+1133 元/吨）、PVC 乙烯法价差（+366 元/吨）、三聚磷酸钠-黄磷-纯碱价差（+175 元/吨）、丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇价差（+277 元/吨）、PTA-PX(进口 CFR)价差（+216 元/吨）、己二酸-纯苯-硝酸价差（+141 元/吨）。

**本周化工品价差跌幅前十名为：**PBAT-PTA-BDO-AA 价差（-264 元/吨）、MTO 价差(PE-甲醇)（-705 元/吨）、MTBE 气分醚化法价差（-437 元/吨）、PET 半光-PTA-MEG 价差（-139 元/吨）、PET 有光-PTA-MEG 价差（-164 元/吨）、涤纶短纤-PTA-乙二醇价差（-144 元/吨）、丙烯腈-丙烯-合成氨价差（-216 元/吨）、PET 瓶级-PTA-MEG 价差（-129 元/吨）、DMC-PO 法价差（-1101 元/吨）、碳酸二甲酯/丙二醇联产价差（-999 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 | 苯乙烯-纯苯-乙烯价差 | 元/吨 | 477 | 462 | 1 | PBAT-PTA-BDO-AA价差 | 元/吨 | -184 | -264 |
| 2 | PTMEG-BDO价差 | 元/吨 | 175 | 1170 | 2 | MTO价差(PE-甲醇) | 元/吨 | -1005 | -705 |
| 3 | 环氧丙烷-丙烯价差 | 元/吨 | 2888 | 1243 | 3 | MTBE气分醚化法价差 | 元/吨 | -210 | -437 |
| 4 | Brent-WTI期货主连合约价差 | 美元/桶 | 11 | 5 | 4 | PET半光-PTA-MEG价差 | 元/吨 | -3 | -139 |
| 5 | 苯酐-工业萘价差 | 元/吨 | 2817 | 1133 | 5 | PET有光-PTA-MEG价差 | 元/吨 | 22 | -164 |
| 6 | PVC乙烯法价差 | 元/吨 | 1235 | 366 | 6 | 涤纶短纤-PTA-乙二醇价差 | 元/吨 | 32 | -144 |
| 7 | 三聚磷酸钠-黄磷-纯碱价差 | 元/吨 | 609 | 175 | 7 | 丙烯腈-丙烯-合成氨价差 | 元/吨 | -510 | -216 |
| 8 | 丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇价差 | 元/吨 | -466 | 277 | 8 | PET瓶级-PTA-MEG价差 | 元/吨 | 67 | -129 |
| 9 | PTA-PX(进口CFR)价差 | 元/吨 | 1181 | 216 | 9 | DMC-PO法价差 | 元/吨 | -3493 | -1101 |
| 10 | 己二酸-纯苯-硝酸价差 | 元/吨 | 799 | 141 | 10 | 碳酸二甲酯/丙二醇联产价差 | 元/吨 | 1716 | -999 |

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

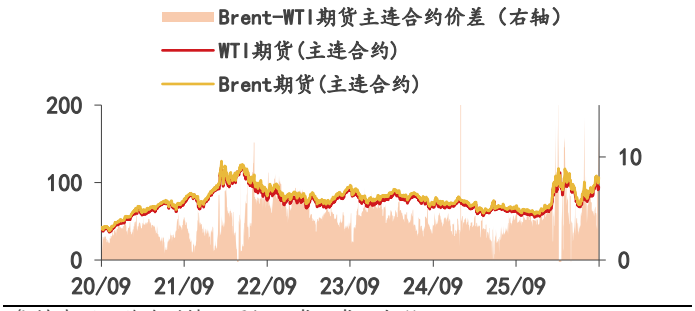
本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

仅供内部参考，请勿外传



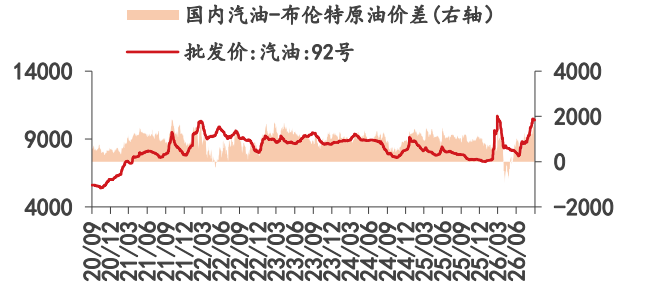
5.2.1. 原油/炼油

图6. Brent-WTI 期货主连合约价差（美元/桶）



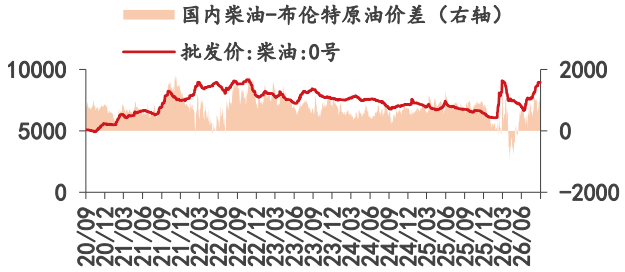

资料来源：英为财情，国投证券证券研究所

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）



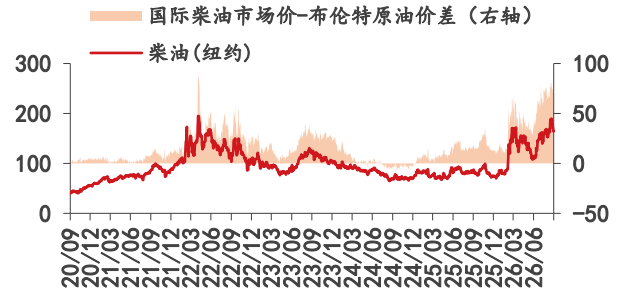

资料来源：Wind、英为财情，国投证券证券研究所

图9. 国际汽油市场价-布伦特原油价差(美元/加仑,美元/桶)



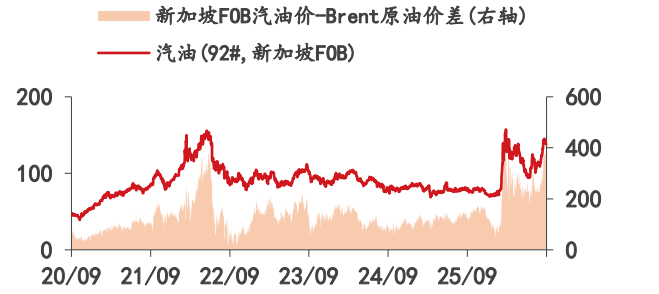

资料来源：Wind、英为财情，国投证券证券研究所（注：汽油美国海湾FOB价格单位为美元/加仑，国际汽油-布伦特原油价差单位为美元/桶）

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)



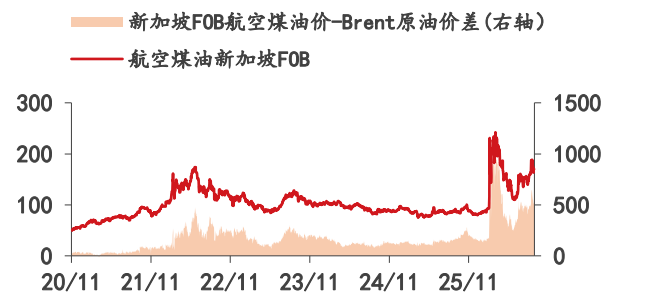

资料来源：Wind、英为财情，国投证券证券研究所（注：新加坡92#汽油FOB价格单位为美元/桶，新加坡汽油-Brent原油价差单位为美元/吨）

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)

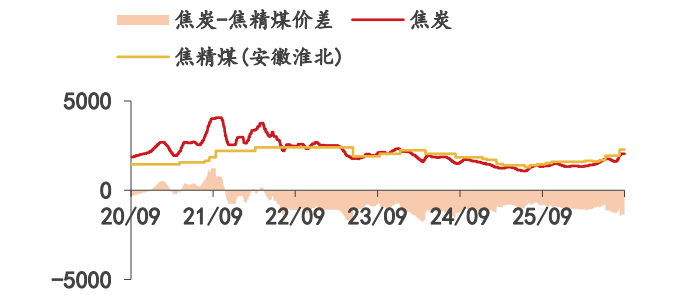
本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

仅供内部参考，请勿外传



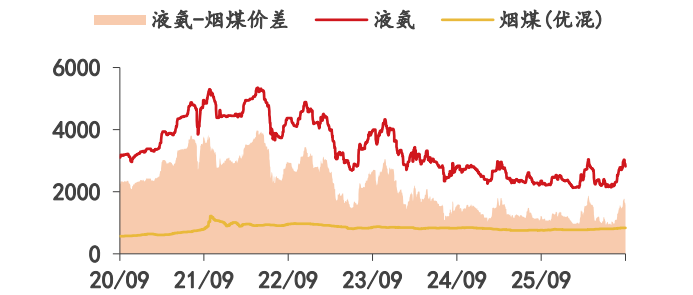
### 5.2.2. 煤化工

图14. 焦炭-焦精煤价差（元/吨）



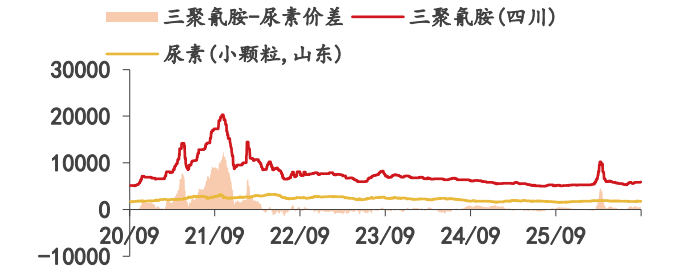

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图15. 液氨-烟煤价差（元/吨）



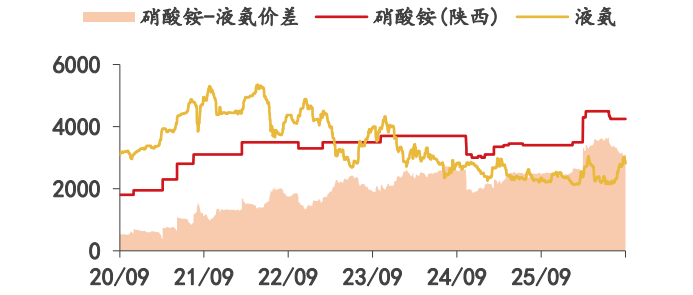

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图16. 三聚氰胺-尿素价差（元/吨）



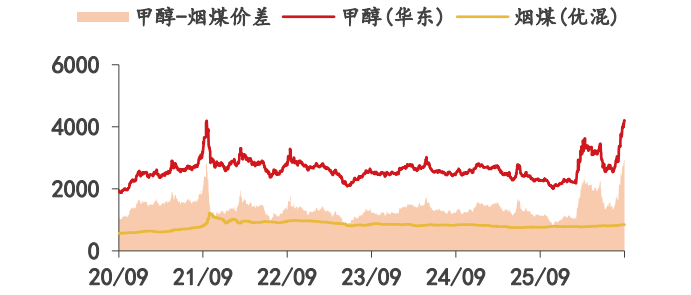

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图17. 硝酸铵-液氨价差（元/吨）



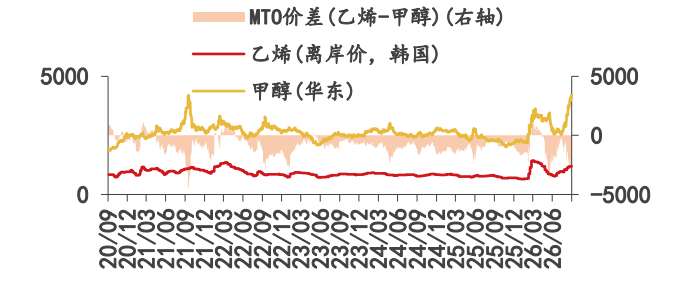

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图18. 甲醇-烟煤价差（元/吨）



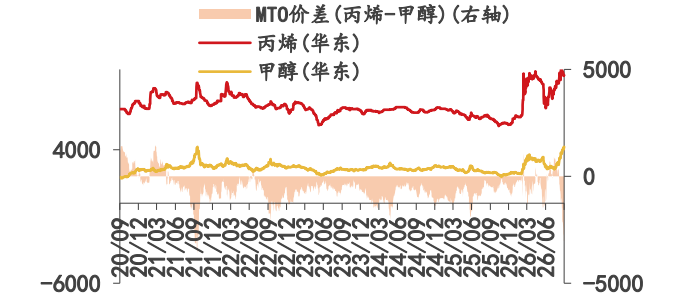

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图19. 乙烯-甲醇价差（元/吨）



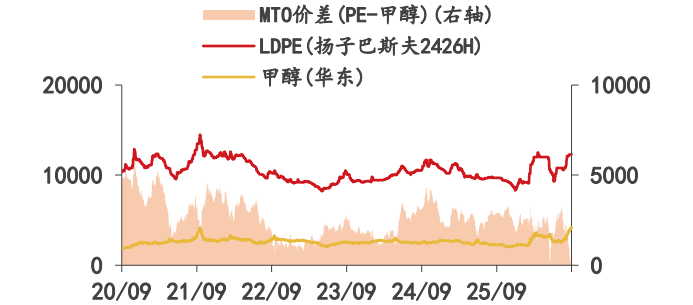

资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

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）



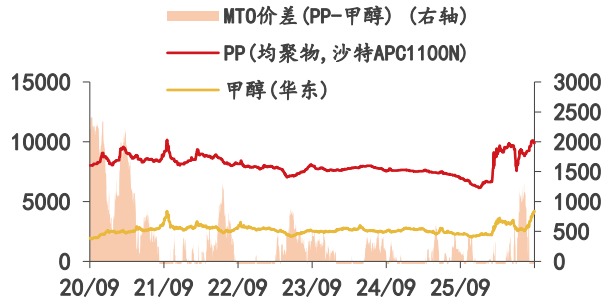

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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。

仅供内部参考，请勿外传



图22. PP-甲醇价差（元/吨）



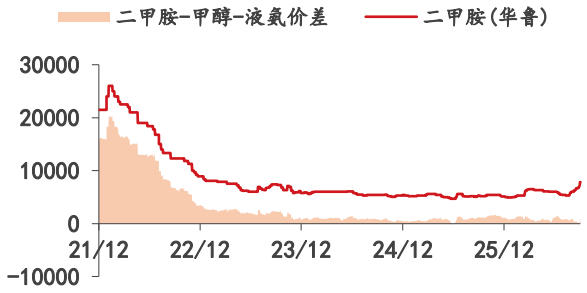

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图23. 一甲胺-甲醇-液氨价差（元/吨）



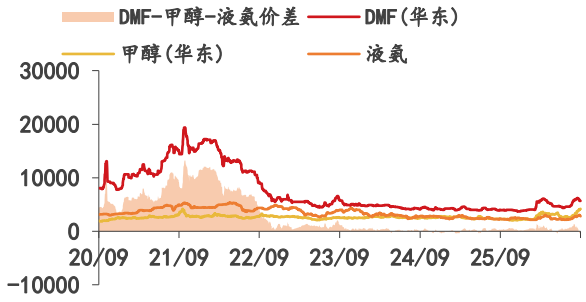

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图24. 二甲胺-甲醇-液氨价差（元/吨）



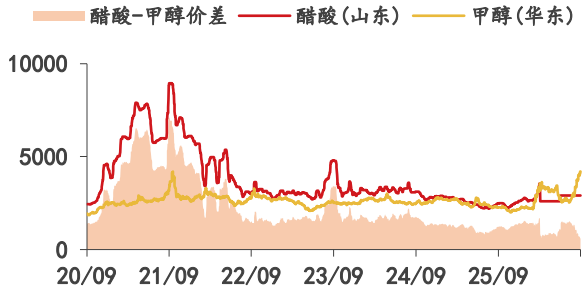

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图25. DMF-甲醇-液氨价差（元/吨）



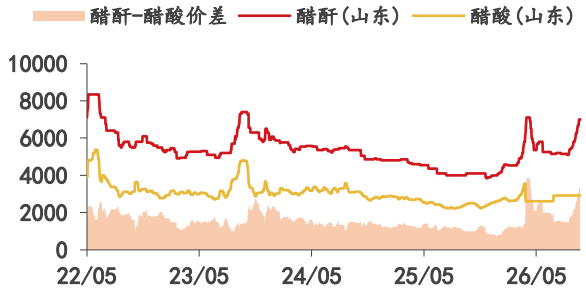

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图26. 醋酸-甲醇价差（元/吨）



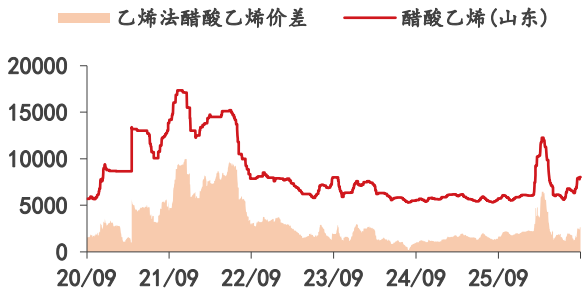

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图27. 醋酐-醋酸价差（元/吨）



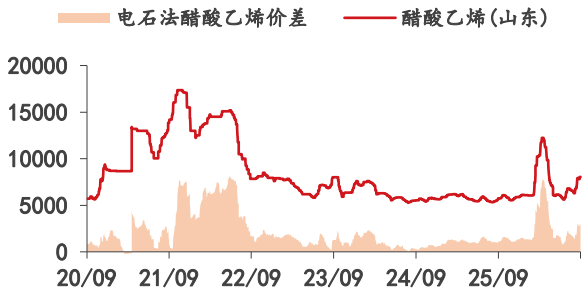

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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）



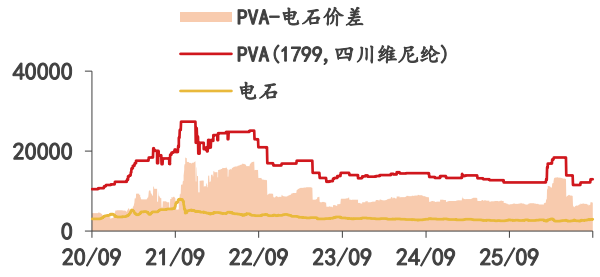

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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。

仅供内部参考，请勿外传

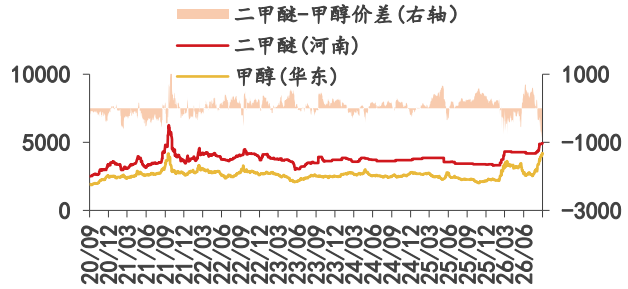


图30. PVA-电石价差（元/吨）



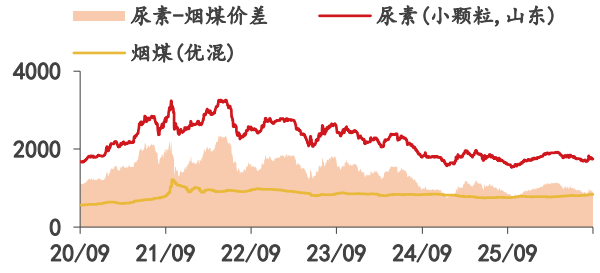

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图31. 二甲醚-甲醇价差（元/吨）



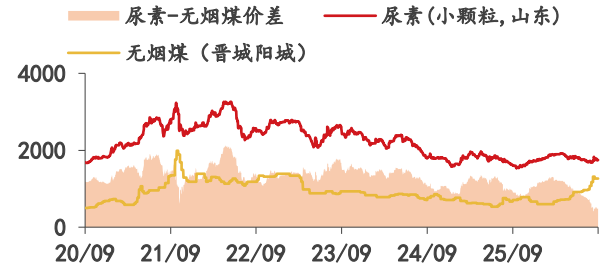

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图32. 尿素-烟煤价差（元/吨）



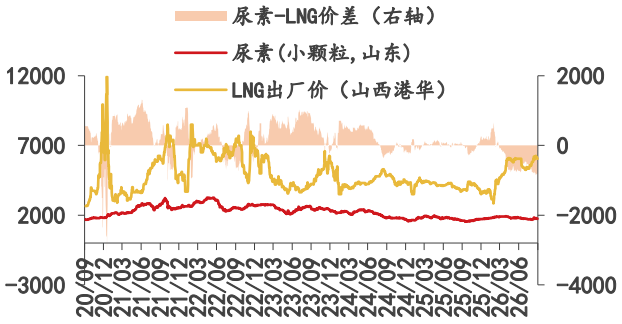

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图33. 尿素-无烟煤价差（元/吨）



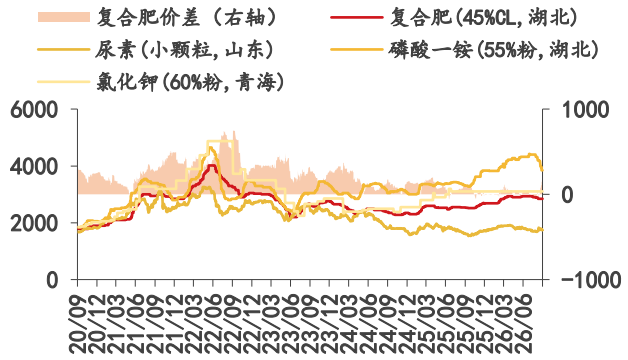

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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

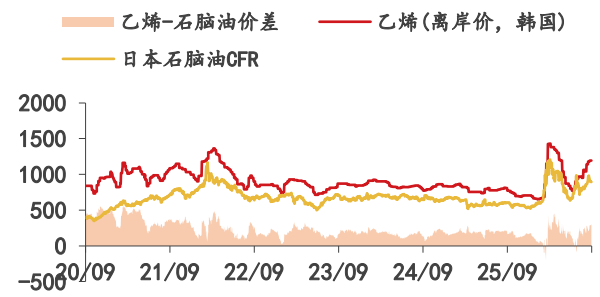
图35. 复合肥价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

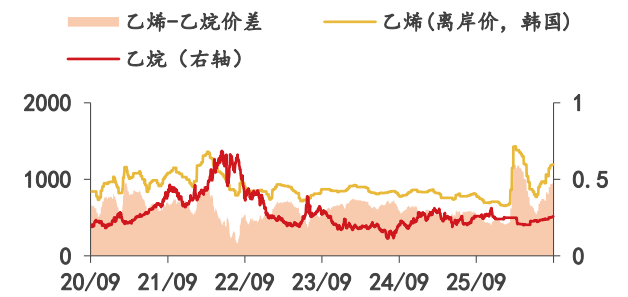
### 5.2.3. 石化

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）

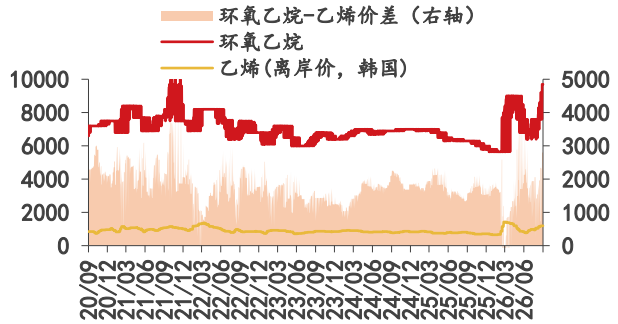



资料来源：Wind、彭博，国投证券证券研究所（注：乙烯价格单位为美元/吨，乙烷价格单位为美元/加仑）

仅供内部参考，请勿外传

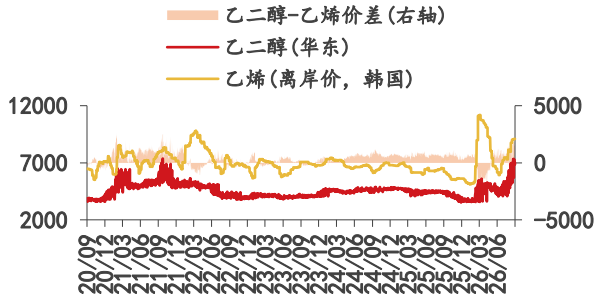


图38. 环氧乙烷-乙烯价差（元/吨）



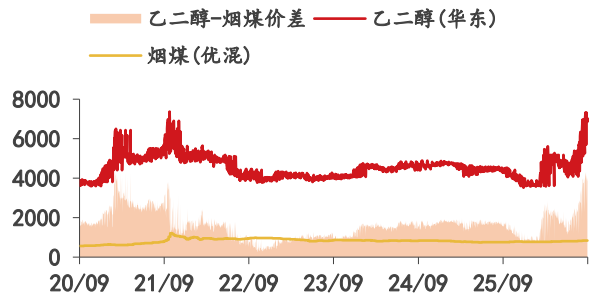

资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

图39. 乙二醇-乙烯价差（元/吨）



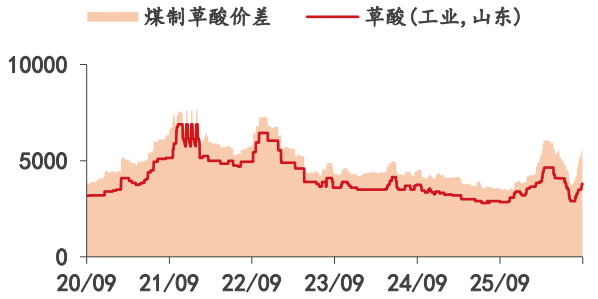

资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

图40. 乙二醇-烟煤价差（元/吨）



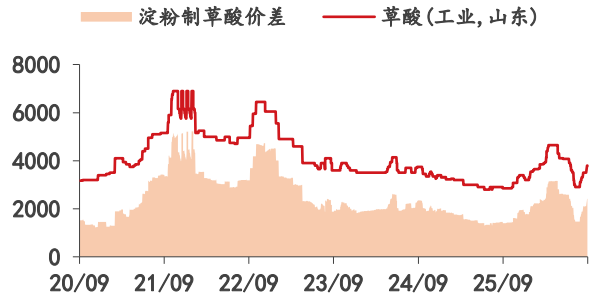

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图41. 煤制草酸价差（元/吨）



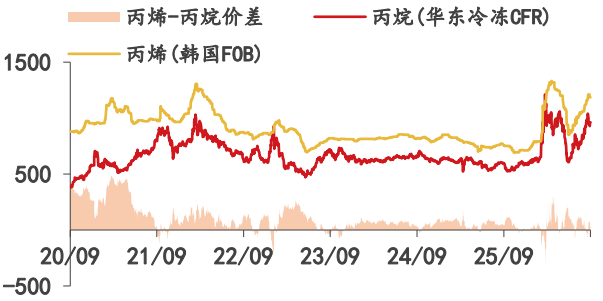

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图42. 淀粉制草酸价差（元/吨）



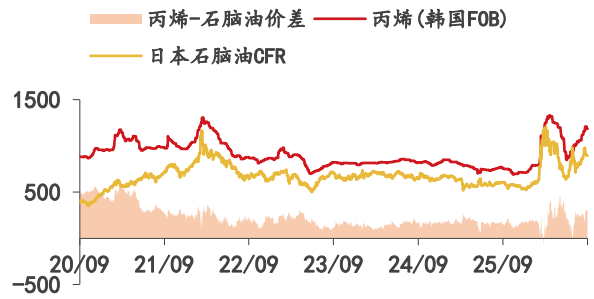

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图43. 丙烯-丙烷价差（美元/吨）



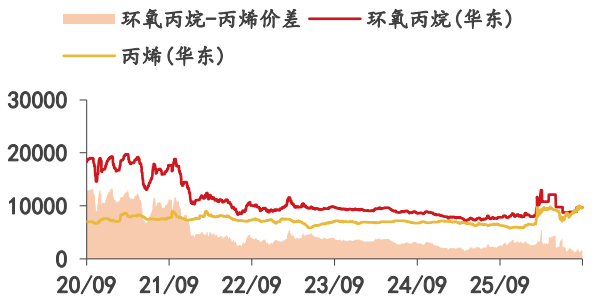

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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）

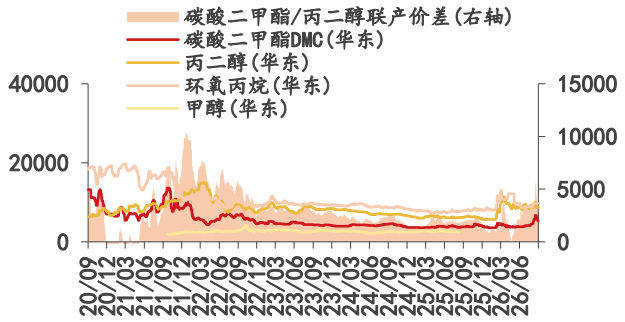



资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

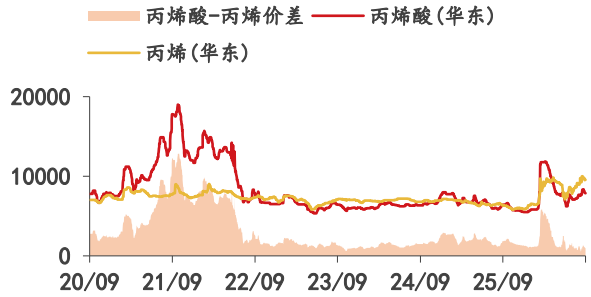


图46. 碳酸二甲酯/丙二醇联产价差（元/吨）



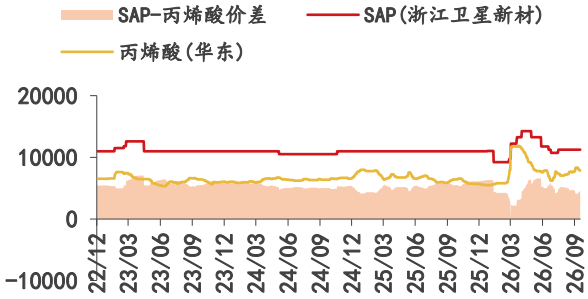

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图47. 丙烯酸-丙烯价差（元/吨）



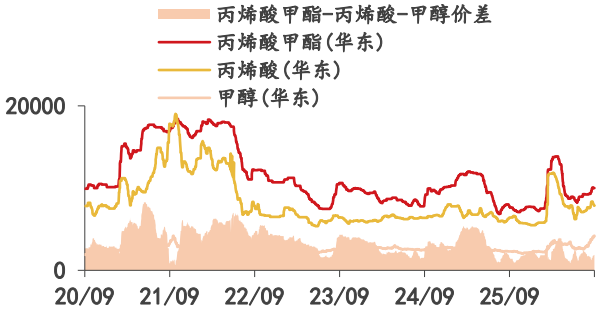

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图48. SAP-丙烯酸价差（元/吨）



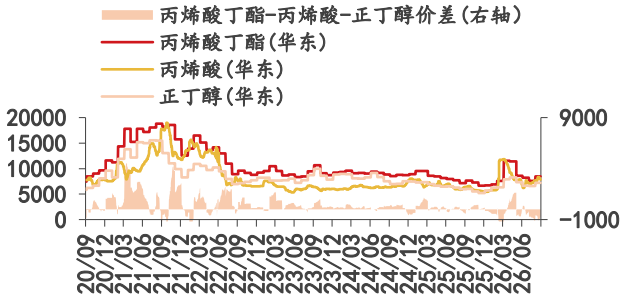

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图49. 丙烯酸甲酯-丙烯酸-甲醇价差（元/吨）



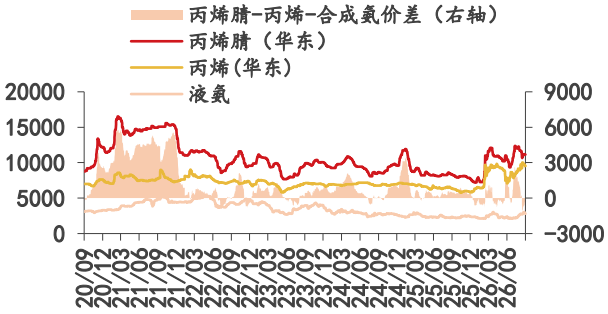

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图50. 丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇价差（元/吨）



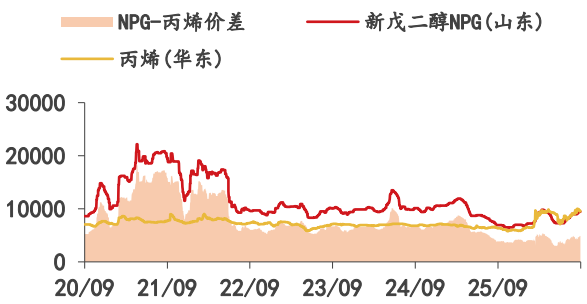

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图51. 丙烯腈-丙烯-合成氨价差（元/吨）



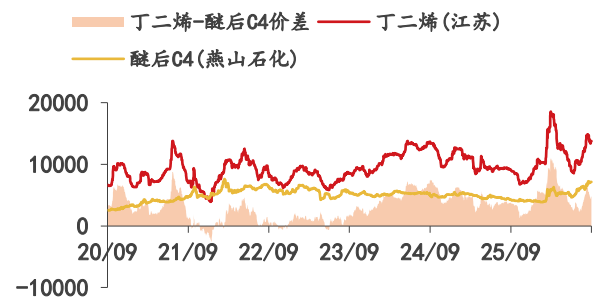

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

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）



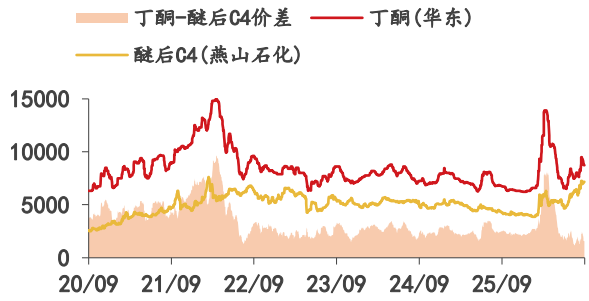

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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。

仅供内部参考，请勿外传

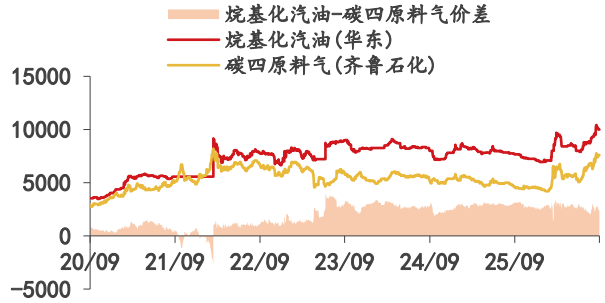


图54. 丁酮-醚后 C4 价差（元/吨）



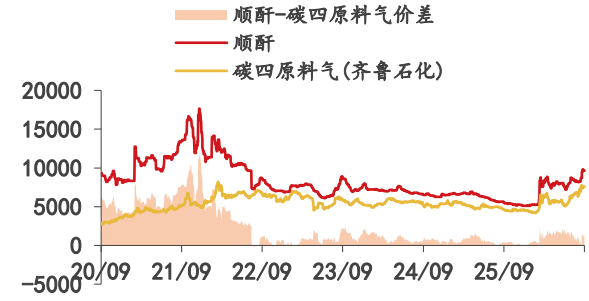

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图55. 烷基化汽油-碳四原料气价差（元/吨）



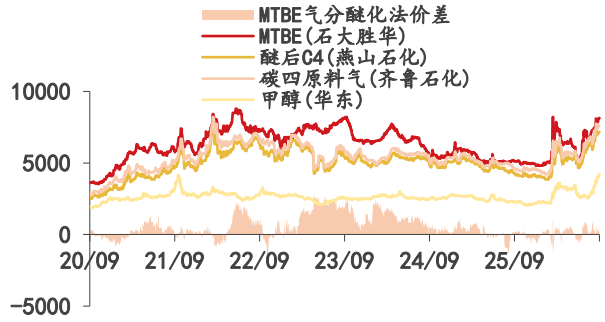

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图56. 顺酐-碳四原料气价差（元/吨）



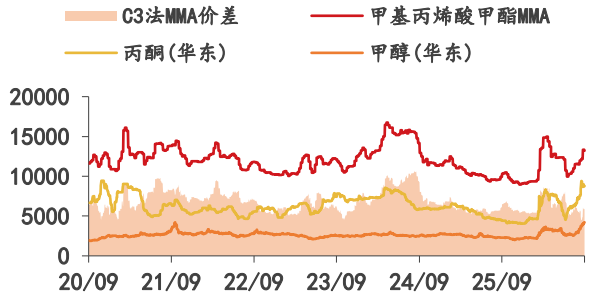

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图57. MTBE 气分醚化法价差（元/吨）



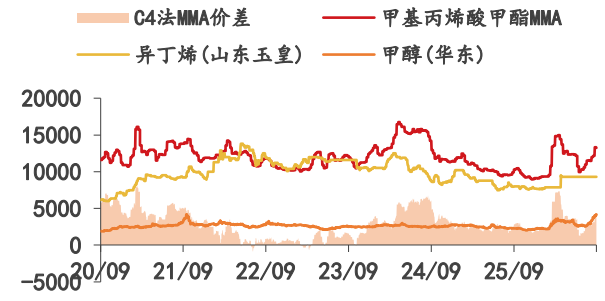

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图58. C3 法 MMA 价差（元/吨）



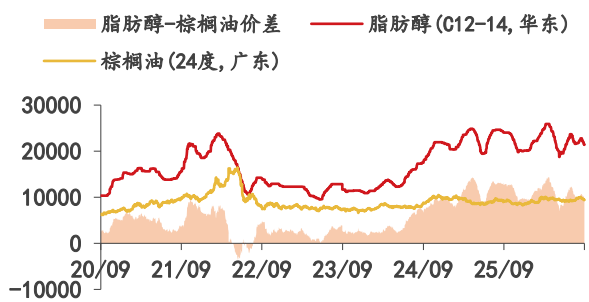

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图59. C4 法 MMA 价差（元/吨）



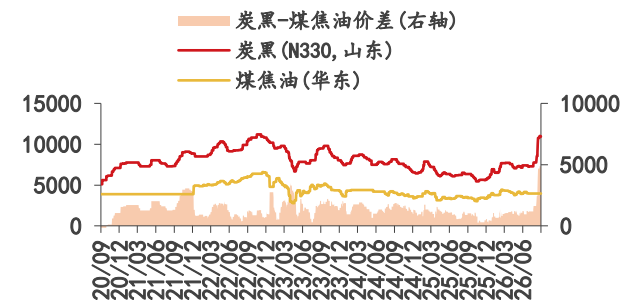

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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）



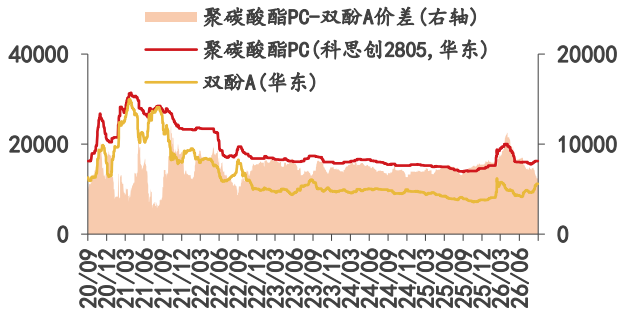

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

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。

仅供内部参考，请勿外传

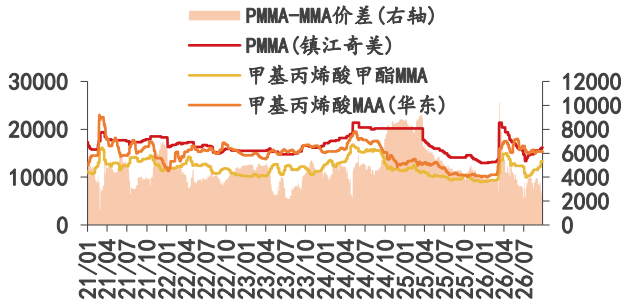


图62. 聚碳酸酯 PC-双酚 A 价差（元/吨）



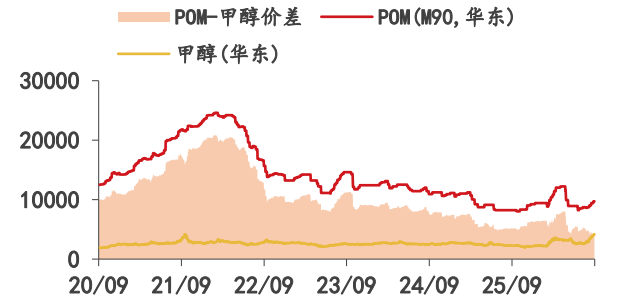

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图63. PMMA-MMA 价差（元/吨）



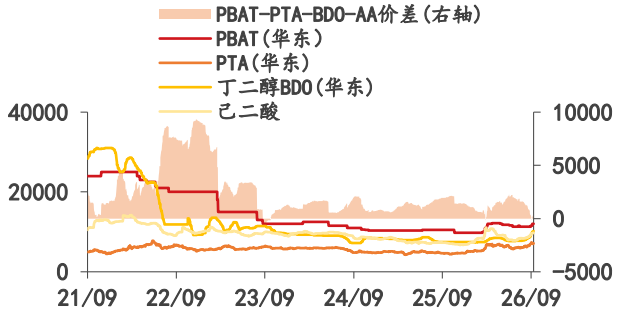

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图64. POM-甲醇价差（元/吨）



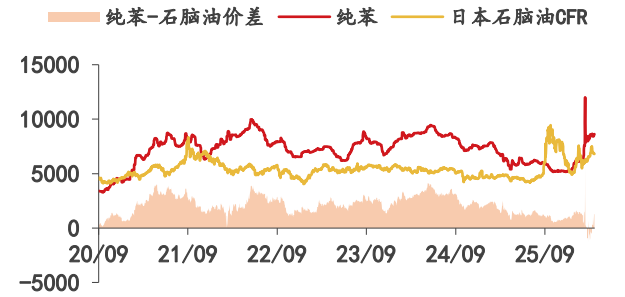

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图65. PBAT-PTA-BDO-AA 价差（元/吨）



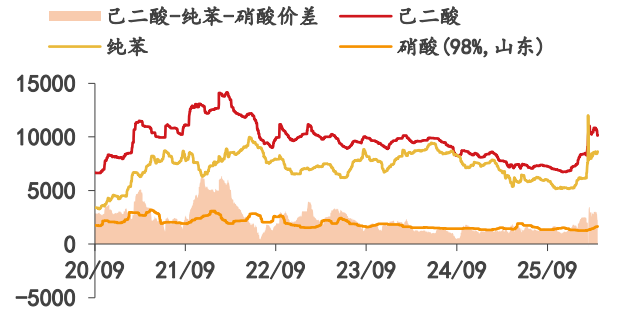

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图66. 纯苯-石脑油价差（元/吨）



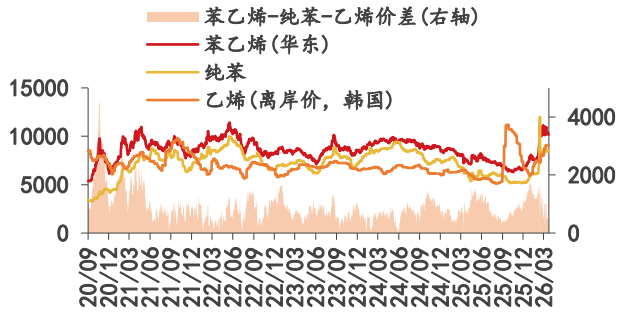

资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：日本石脑油价格根据历史汇率进行换算）

图67. 己二酸-纯苯-硝酸价差（元/吨）



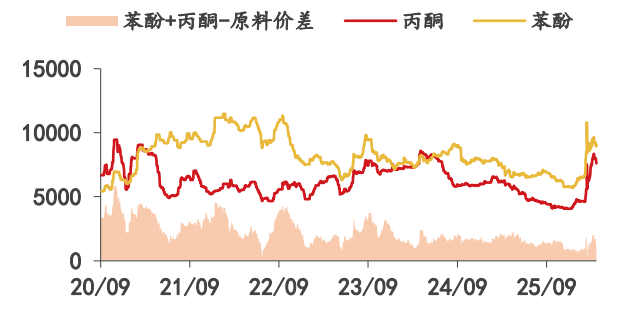

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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）

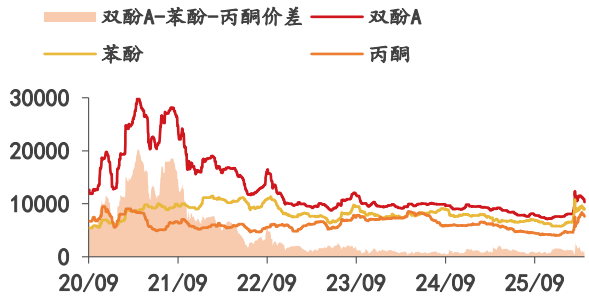



资料来源：Wind，国投证券证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

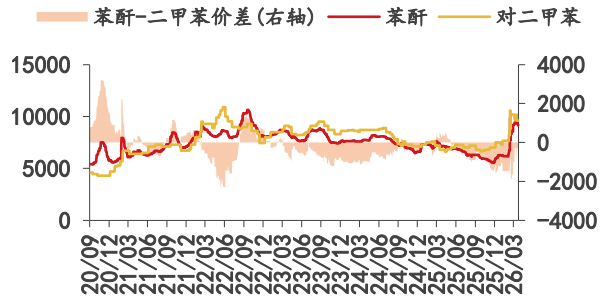


图70. 双酚 A-苯酚-丙酮价差（元/吨）



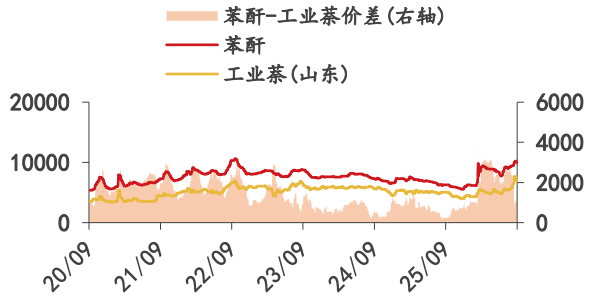

*资料来源：Wind，国投证券证券研究所*

图71. 苯酐-二甲苯价差（元/吨）



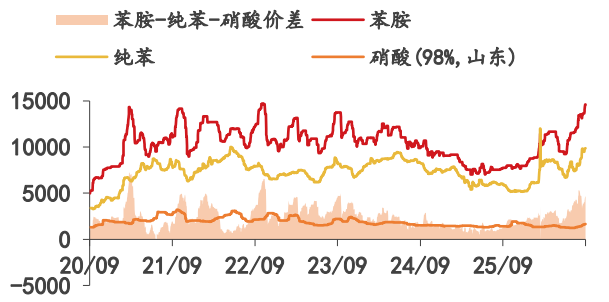

*资料来源：Wind，国投证券证券研究所*

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*

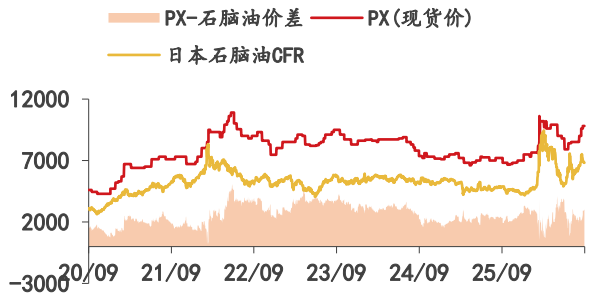
图73. 苯胺-纯苯-硝酸价差（元/吨）




*资料来源：Wind，国投证券证券研究所*

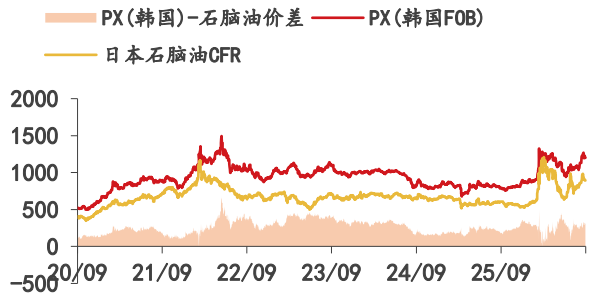
### 5.2.4. 化纤

图74. PX-石脑油价差（元/吨）



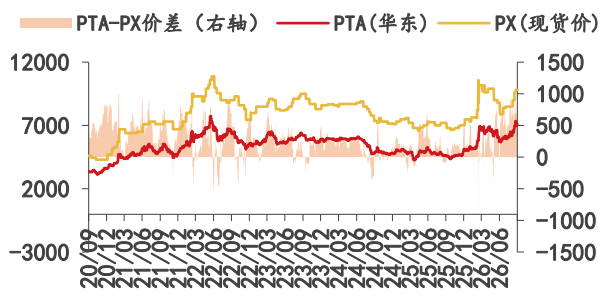

*资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：日本石脑油价格根据历史汇率进行单位换算）*

图75. PX(韩国)-石脑油价差（美元/吨）



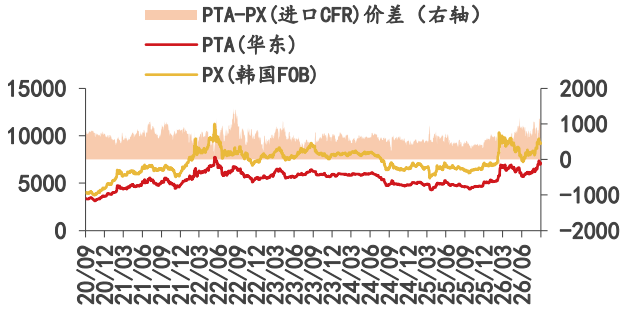

*资料来源：Wind，国投证券证券研究所*

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）



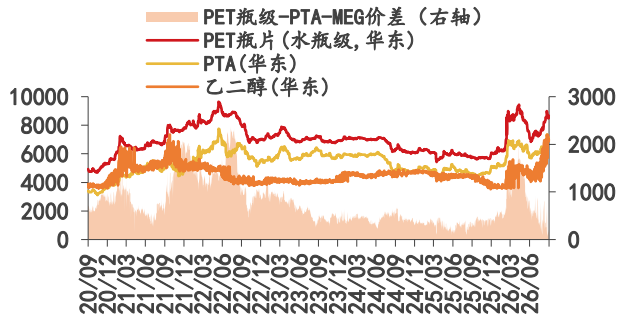

*资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：PX 韩国价格根据历史汇率进行单位换算）*

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。

仅供内部参考，请勿外传

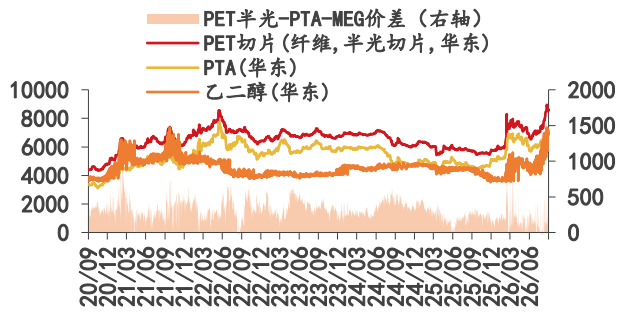


图78. PET 瓶级-PTA-MEG 价差（元/吨）



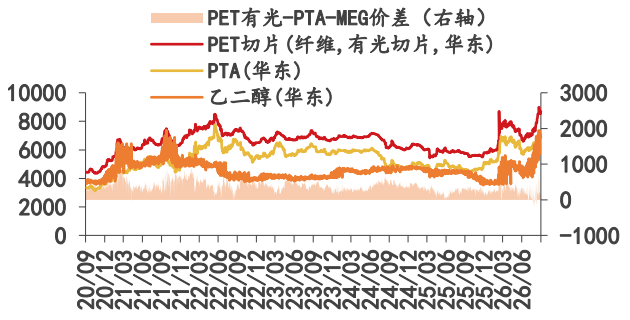

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图79. PET 半光-PTA-MEG 价差（元/吨）



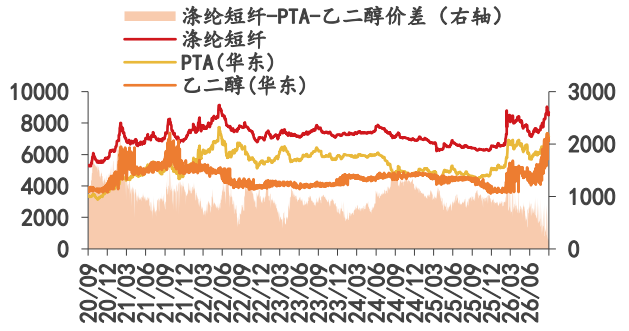

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图80. PET 有光-PTA-MEG 价差（元/吨）



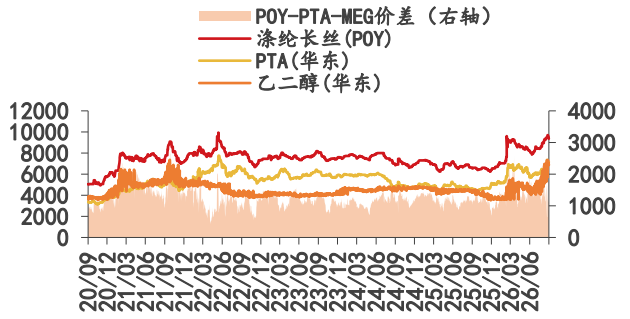

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图81. 涤纶短纤-PTA-乙二醇价差（元/吨）



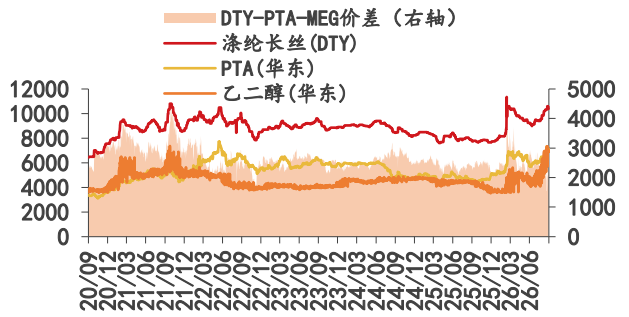

资料来源：Wind、绸都网，国投证券证券研究所

图82. POY-PTA-MEG 价差（元/吨）



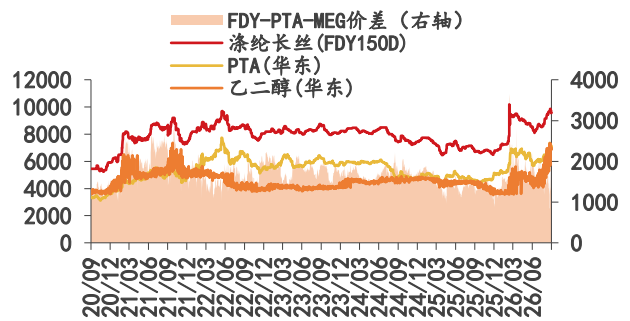

资料来源：Wind、绸都网，国投证券证券研究所

图83. DTY-PTA-MEG 价差（元/吨）



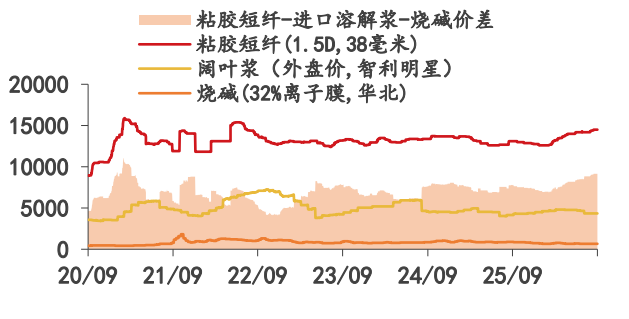

资料来源：Wind、绸都网，国投证券证券研究所

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）

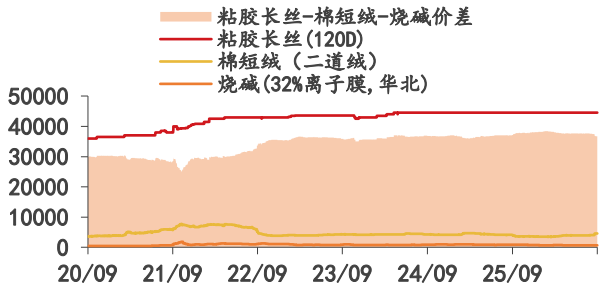



资料来源：Wind，国投证券证券研究所（注：阔叶浆价格根据历史汇率进行换算）

仅供内部参考，请勿外传

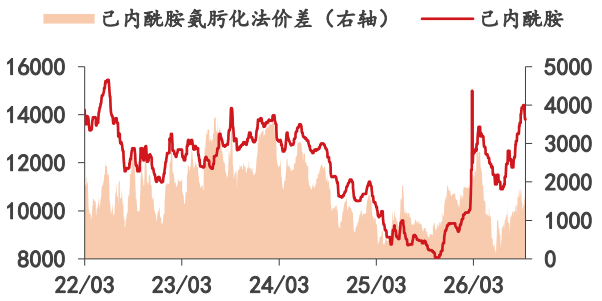


图86. 粘胶长丝-棉短绒-烧碱价差（元/吨）



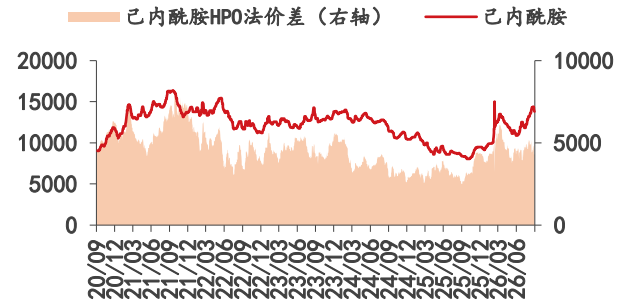

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图87. 己内酰胺氨肟化法价差（元/吨）



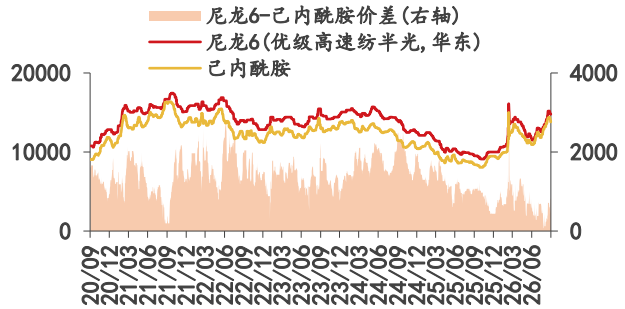

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图88. 己内酰胺 HPO 法价差（元/吨）



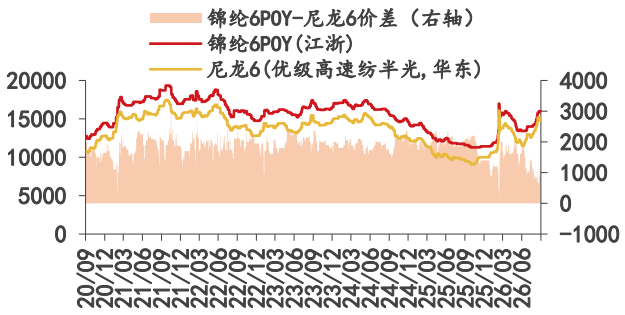

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图89. 尼龙 6-己内酰胺价差（元/吨）



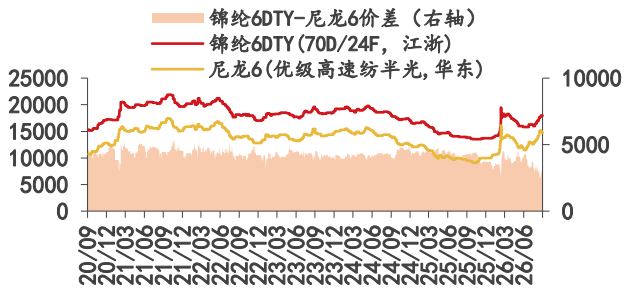

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图90. 锦纶 6POY-尼龙 6 价差（元/吨）



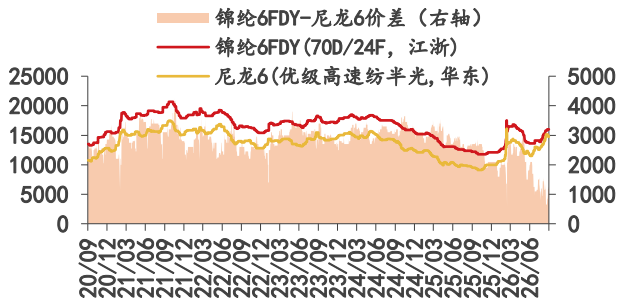

资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

图91. 锦纶 6DTY-尼龙 6 价差（元/吨）



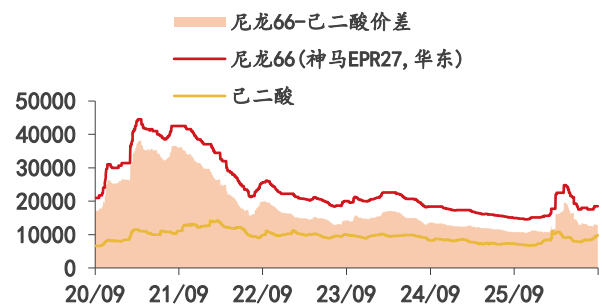

资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

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）

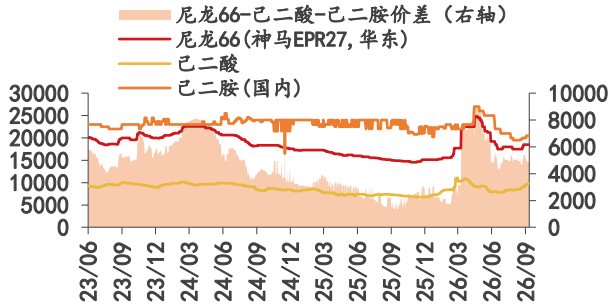



资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

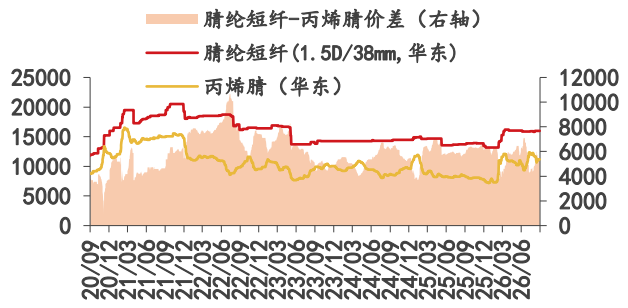


图94. 尼龙 66-己二酸-己二胺价差（元/吨）



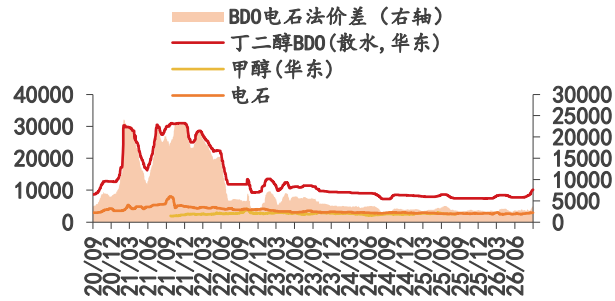

资料来源：Wind、ChemicalBook、百川盈孚，国投证券证券研究所

图95. 腈纶短纤-丙烯腈价差（元/吨）



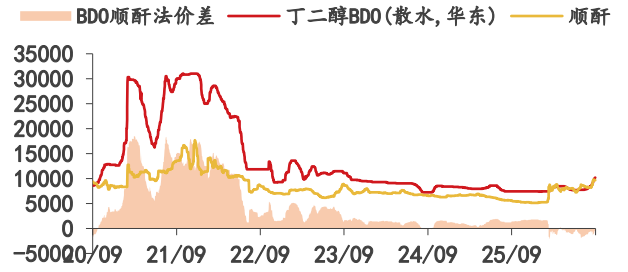

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图96. BDO 电石法价差（元/吨）



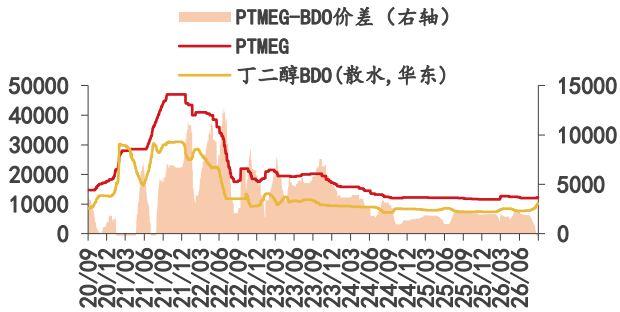

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图97. BDO 顺酐法价差（元/吨）



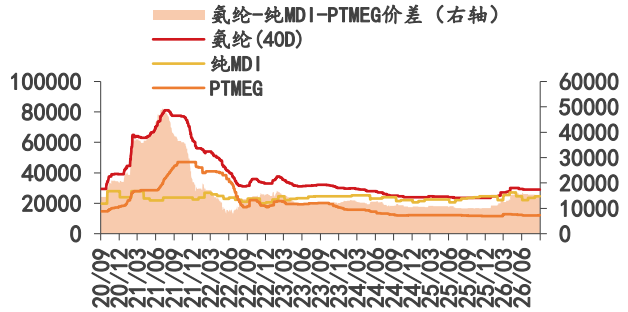

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图98. PTMEG-BDO 价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

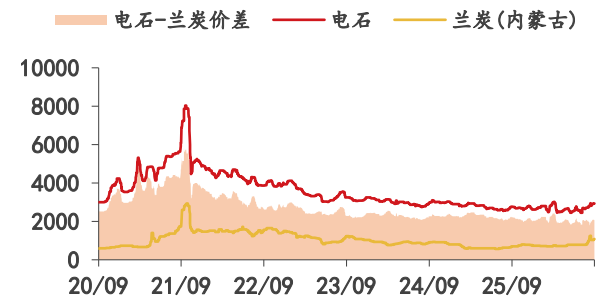
图99. 氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差（元/吨）




资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

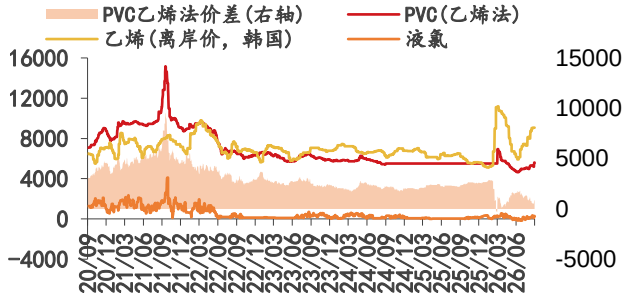
### 5.2.5. 氯碱

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）



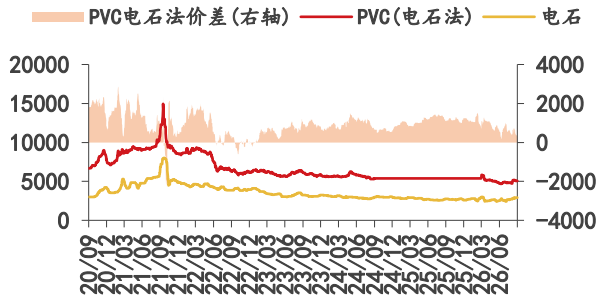

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所（注：乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算）

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。

仅供内部参考，请勿外传

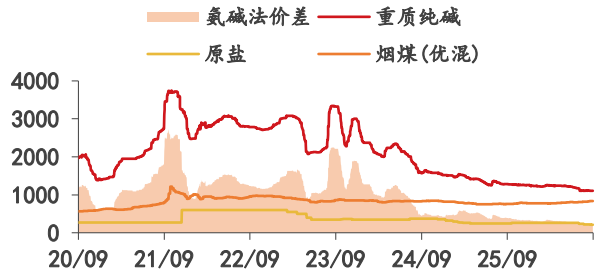


图102. PVC 电石法价差（元/吨）



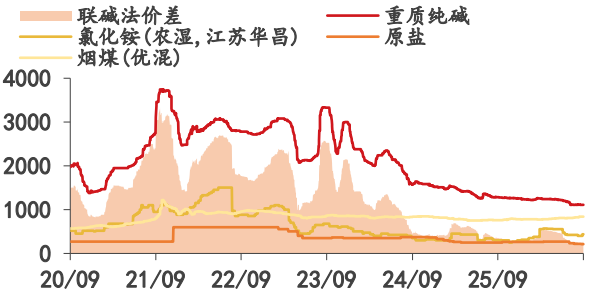

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图103. 氨碱法价差（元/吨）



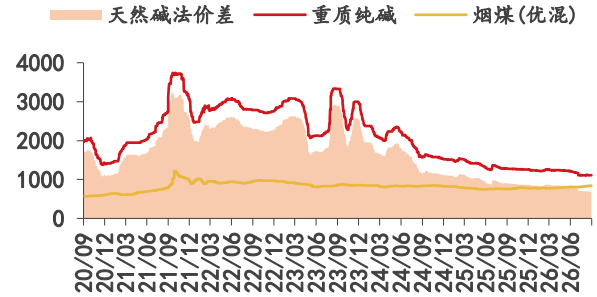

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图104. 联碱法价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

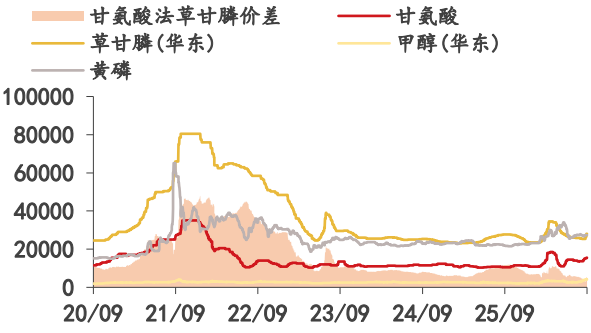
图105. 天然碱法价差（元/吨）




资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

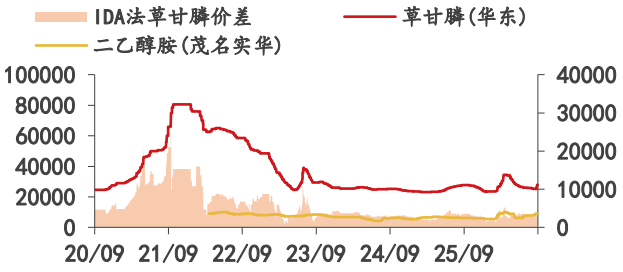
### 5.2.6. 农药

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

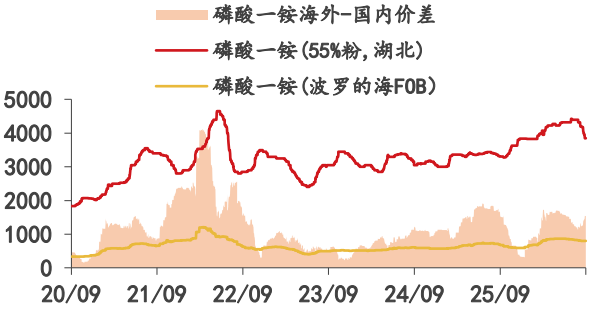
图107. IDA 法草甘膦价差（元/吨）




资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

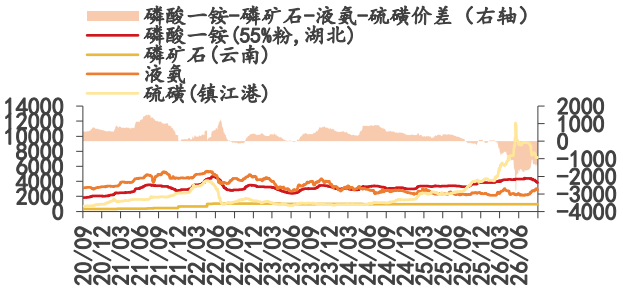
### 5.2.7. 磷化工

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）

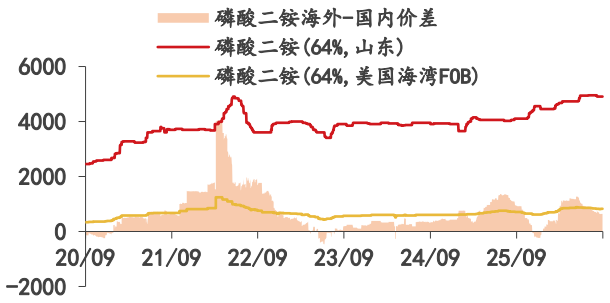



资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

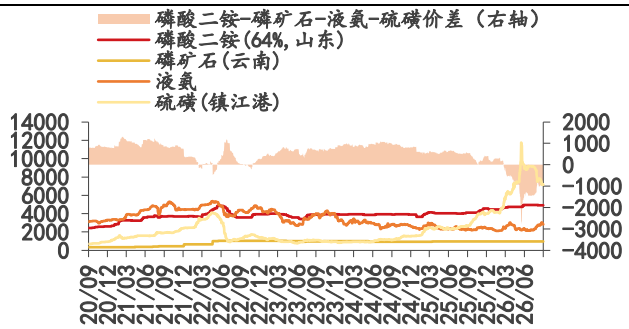


图110. 磷酸二铵海外-国内价差（元/吨、美元/吨）



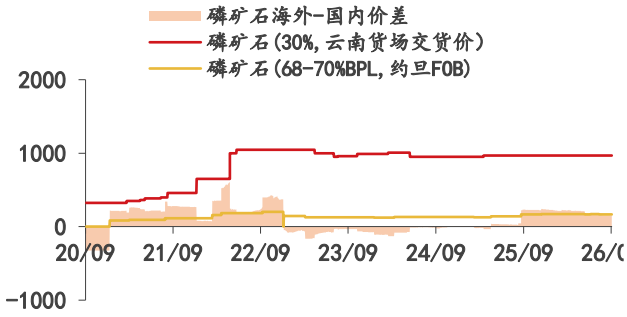

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所（注：磷酸二铵美国海湾FOB价格单位为美元/吨，其余单位为元/吨）

图111. 磷酸二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差（元/吨）



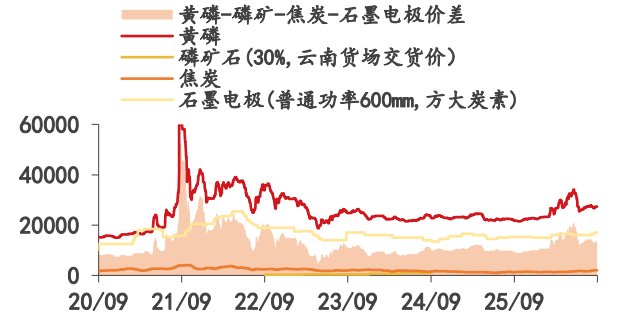

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图112. 磷矿石海外-国内价差（元/吨、美元/吨）



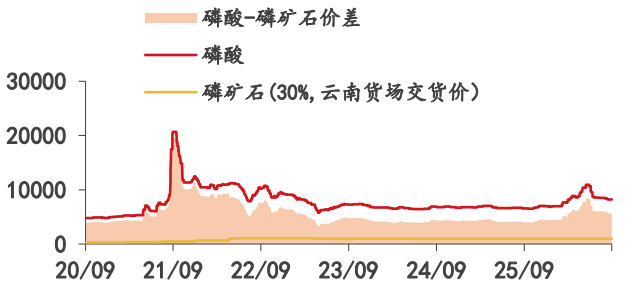

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所（注：磷矿石约旦FOB价格为美元/吨，其余单位为元/吨）

图113. 黄磷-磷矿-焦炭-石墨电极价差（元/吨）



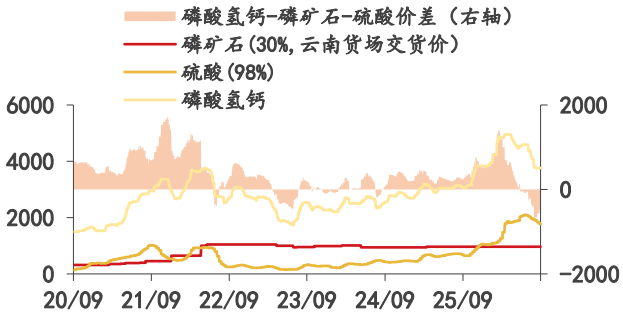

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图114. 磷酸-磷矿石价差（元/吨）



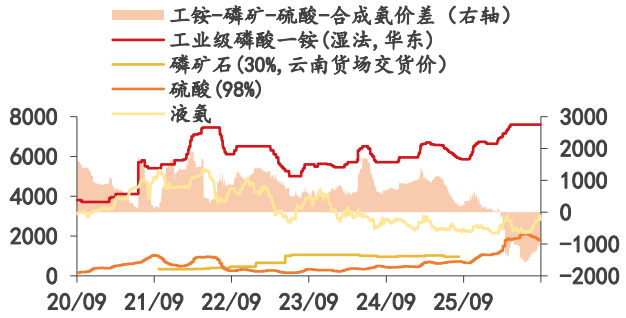

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图115. 磷酸氢钙-磷矿石-硫酸价差（元/吨）



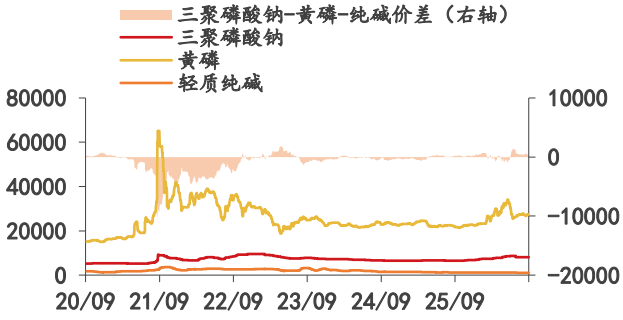

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

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）



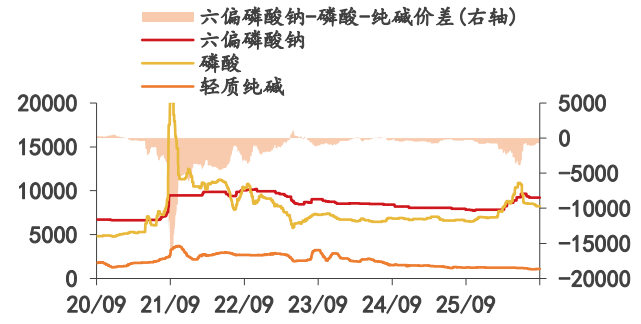

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

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。

仅供内部参考，请勿外传

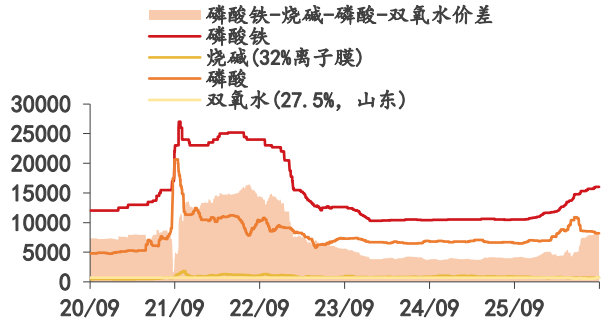


图118. 六偏磷酸钠-磷酸-纯碱价差（元/吨）




资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

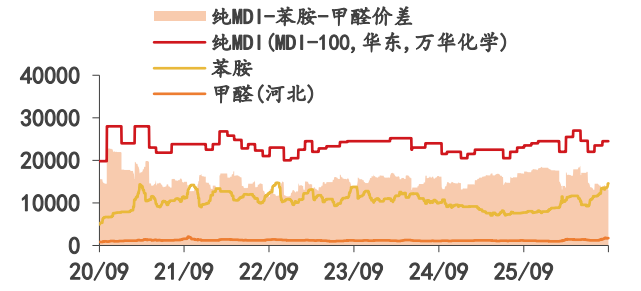
图119. 磷酸铁-烧碱-磷酸-双氧水价差（元/吨）




资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

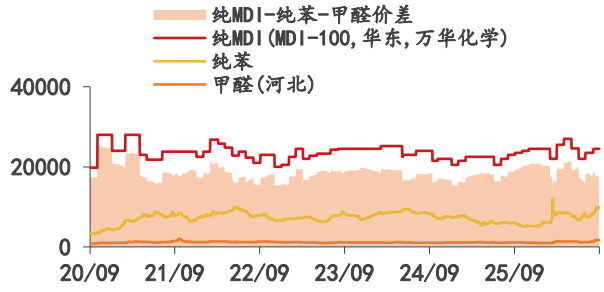
### 5.2.8. 聚氨酯

图120. 纯 MDI-苯胺-甲醛价差（元/吨）



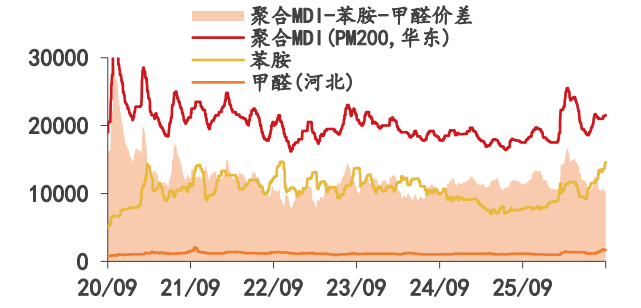

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图121. 纯 MDI-纯苯-甲醛价差（元/吨）



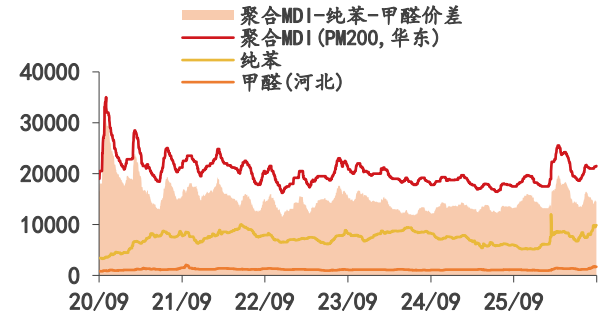

资料来源：Wind、钢联，国投证券证券研究所

图122. 聚合 MDI-苯胺-甲醛价差（元/吨）



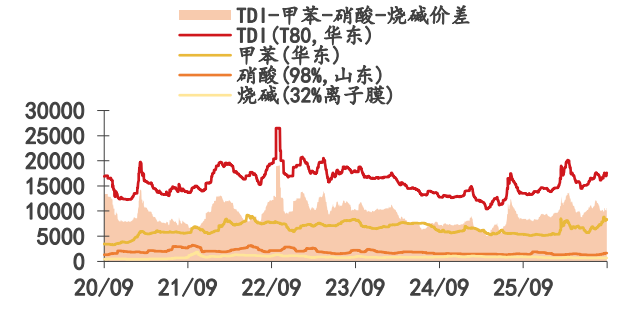

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图123. 聚合 MDI-纯苯-甲醛价差（元/吨）



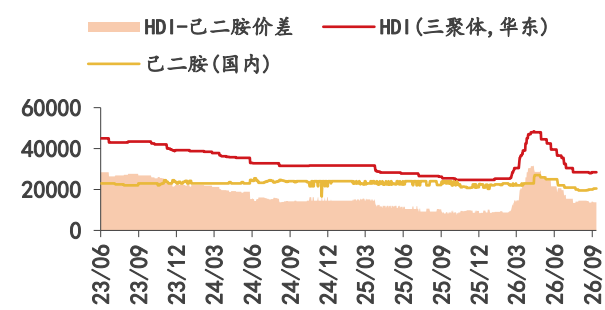

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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）

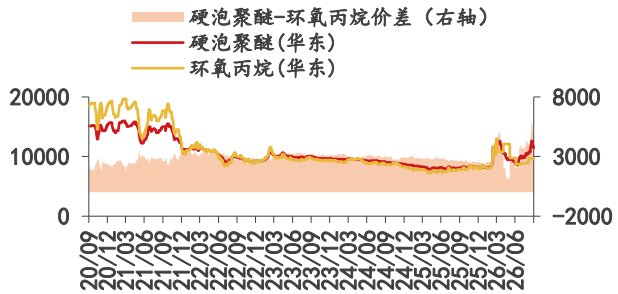



资料来源：Wind、ChemicalBook，国投证券证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

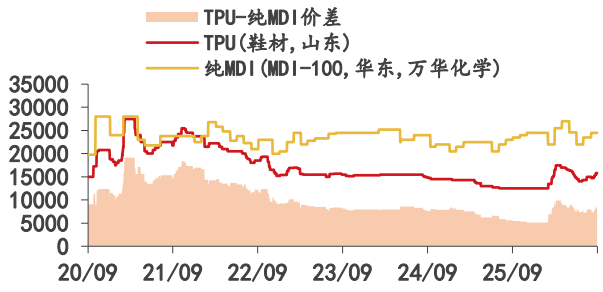


图126. 硬泡聚醚-环氧丙烷价差（元/吨）




资料来源：Wind，国投证券证券研究所

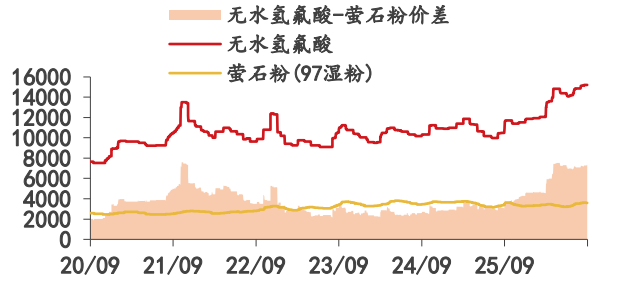
图127. TPU-纯 MDI 价差（元/吨）




资料来源：Wind、百川盈孚、钢联，国投证券证券研究所

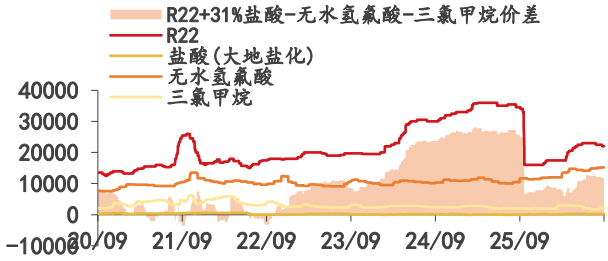
## 5.2.9. 氟化工

图128. 无水氢氟酸-萤石粉价差（元/吨）



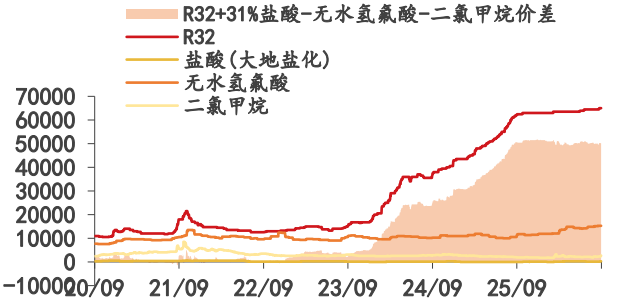

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图129. R22+31%盐酸-无水氢氟酸-三氯甲烷价差(元/吨)



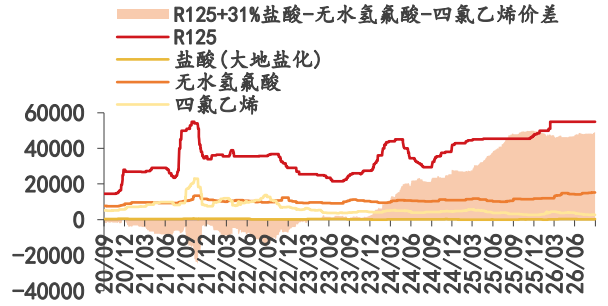

资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

图130. R32+31%盐酸-无水氢氟酸-二氯甲烷价差(元/吨)



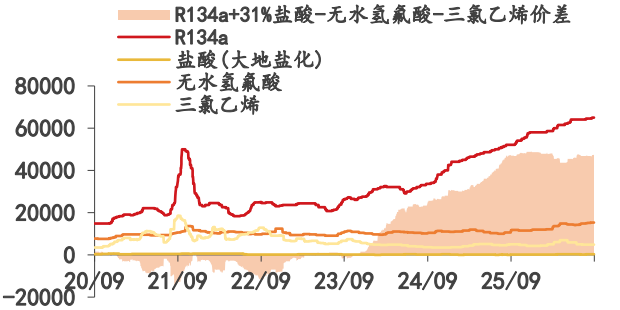

资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

图131. R125+31%盐酸-无水氢氟酸-四氯乙烯价差(元/吨)



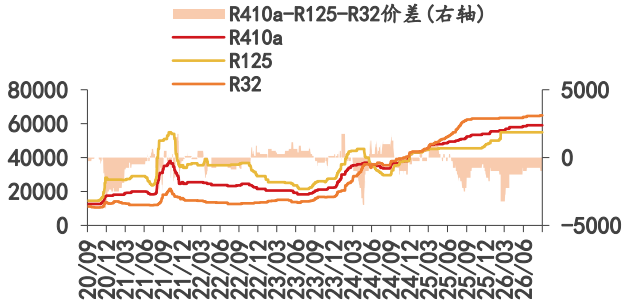

资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

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）



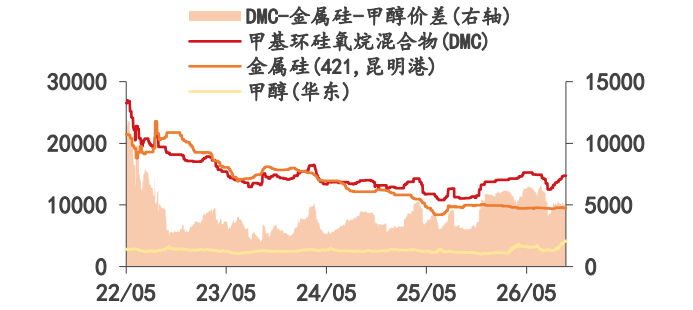

资料来源：Wind、钢联、百川盈孚，国投证券证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



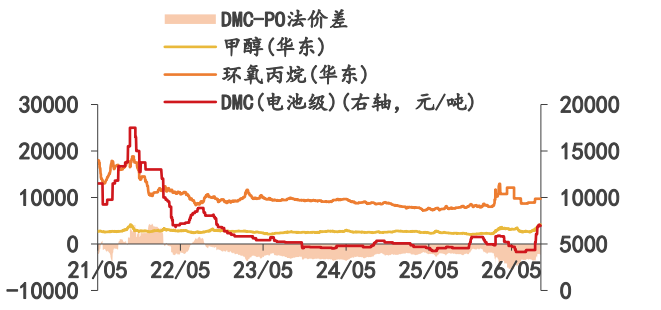
### 5.2.10. 新能源材料

图134. DMC-金属硅-甲醇价差（元/吨）



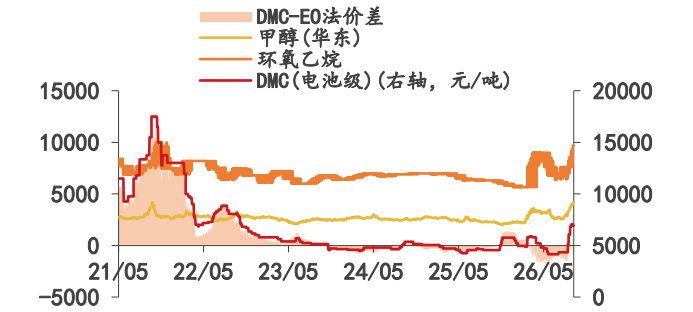

资料来源：Wind、百川盈孚，国投证券证券研究所

图135. DMC-PO 法价差（元/吨）



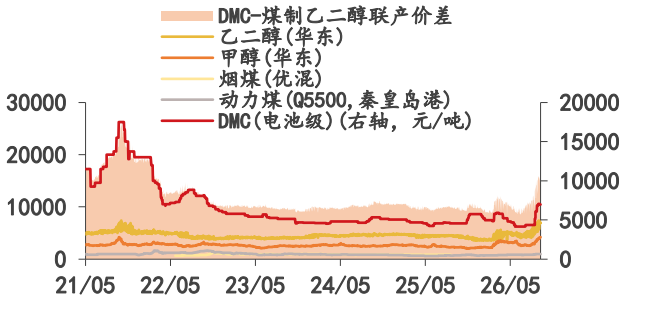

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图136. DMC-EO 法价差（元/吨）



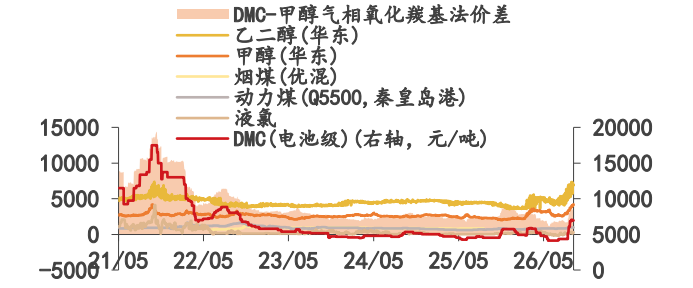

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图137. DMC-煤制乙二醇联产价差（元/吨）



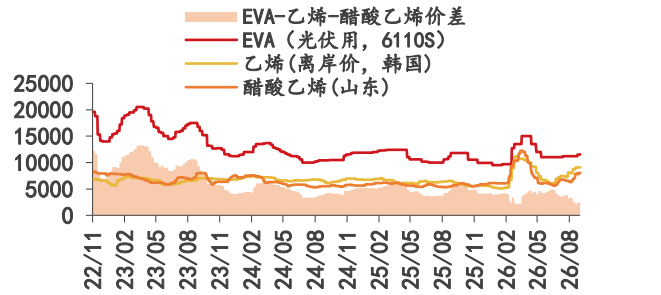

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

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

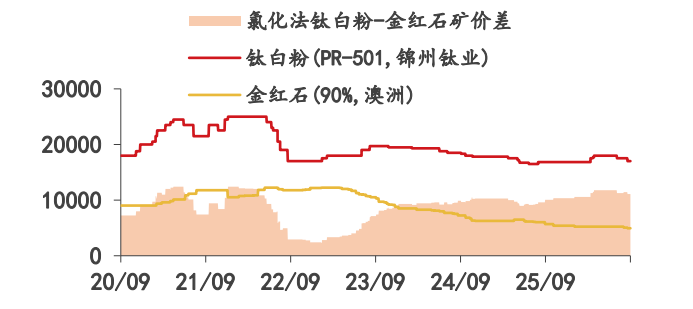
图139. EVA-乙烯-醋酸乙烯价差（元/吨）




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）

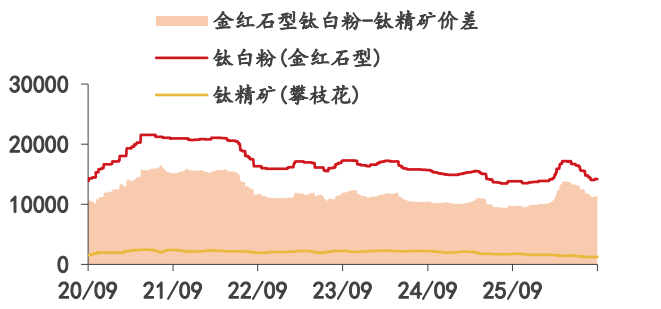
### 5.2.11. 钛

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

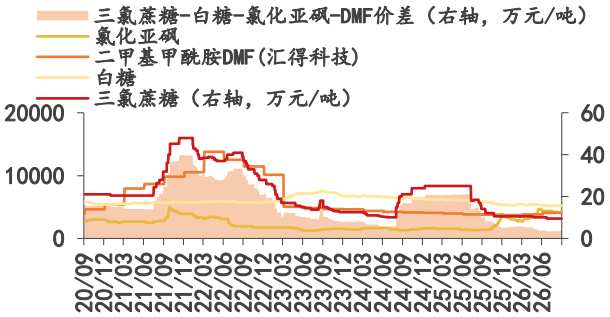
本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

仅供内部参考，请勿外传



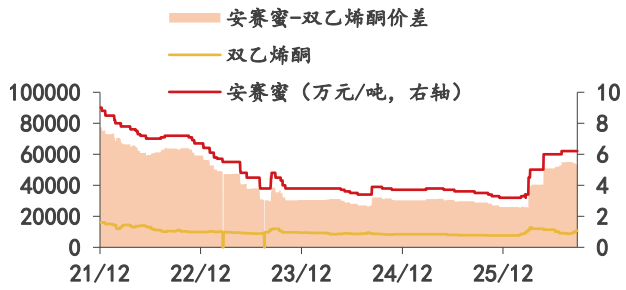
### 5.2.12. 食品与饲料添加剂

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

仅供内部参考，请勿外传



## 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。

仅供内部参考，请勿外传



## 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。

仅供内部参考，请勿外传



## 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