



## 基础化工

优于大市（维持）

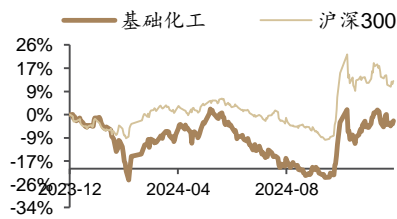
### 证券分析师

王华炳

资格编号：S0120524100001

邮箱：wanghb3@tebon.com.cn

### 市场表现



资料来源：聚源数据，德邦研究所

### 相关研究

- 《关注生物柴油相关投资机会》，2024.11.24
- 《关注化工品涨价与新疆煤化工两条主线》，2024.11.17
- 《十万亿元化债政策落地，看好顺周期与内需复苏》，2024.11.10
- 《民爆 9 月数据向好，政策利好生物航煤》，2024.11.4
- 《并购重组行情升温，部分农药价格反弹》，2024.10.27

# 工业硅盈利底部见供给反抗，生物柴油船燃领域再迎利好

### 投资要点：

- **本周基础化工板块表现弱于大盘。**根据 Wind，本周（11/22-11/29）上证综指涨跌幅为+1.8%，创业板指数涨跌幅为+2.2%；申万基础化工行业指数涨跌幅为+1.5%，在全部 31 个行业板块中位列第 21 位，跑输上证综指数 0.3 个百分点，跑输创业板指数 0.7 个百分点。年初至今，上证综指涨跌幅为+11.8%，创业板指数涨跌幅为+17.6%；申万基础化工行业指数涨跌幅为-1.0%，跑输上证综指数 12.9 个百分点，跑输创业板指数 18.6 个百分点。
- **本周事件：**①据百川盈孚，2024 年 11 月，临近枯水期，西南地区工业硅开工减少，云南开炉 34 台，四川地区开炉 25 台，重庆地区开炉 4 台，四川、云南工业硅开工率已降至三成。同时合盛硅业（鄞善）计划于 11 月 29 日夜间停产 30 台工业硅矿热炉，预期影响月产量超 6 万吨，此次减产持续时间尚不确定。②商务部与浙江省人民政府印发《中国（浙江）自由贸易试验区大宗商品资源配置枢纽建设方案》，提及支持以加工贸易方式开展进口燃料油和沥青、生物柴油以及其他既不属于加工贸易禁止类商品也不属于出口国营贸易管理货物的商品混兑调和、出口业务。支持参照保税燃料油加注管理模式，开展生物燃料油、绿色甲醇、液氢、液氨等新型绿色船舶燃料加注试点。
- **核心观点：**
- **工业硅从过剩到反抗，关注供给政策端发力。**需求方面，多晶硅作为工业硅最主要需求来源，受光伏装机增速放缓和硅料价格下行影响，2023 年起价格大幅下滑，多家企业采取降负荷措施或停产检修，大幅影响工业硅需求；而其他下游品种铝合金、有机硅行情则主要受终端房地产、汽车等负向螺旋反馈，生产积极性一般。供给方面，2024 年国内工业硅产量大幅增长，1-10 月全国产量 397.7 万吨，同比+31.6%。供强需弱格局下，2024 年以来工业硅持续累库，盈利承压。近期工业硅上演供给反抗，按照本次合盛硅业（鄞善）减产影响月产量 6 万吨计，其潜在减产规模占公司月均总产量的 38.2%，占全国工业硅月均总产量的 15.1%。若减产实际持续时间较长，对工业硅供给端影响或超预期，成为改善工业硅供需格局的重要契机。同时在 11 月 26 日，石河子与昌吉均发布了《关于启动重污染天气 II 级（橙色）应急响应的通知》，强调加大各行业/工段限产、停产力度。两地是我国西北重要的工业硅产地，预计后续限/停产力度或有望再加码，推动工业硅加速去库。建议关注：合盛硅业、新安股份、兴发集团。
- **生物柴油加注助力船运减碳，浙江政策支持开拓市场新空间。**可持续船舶燃料使用在业内已被认为是最终实现航运业温室气体排放规划目标最重要的方式。根据国际海事组织（IMO），2023 年船舶生物燃料加注总量约 39 万吨，较 2022 年的 23 万吨同比增长近 70%，但与全球 5000 总吨以上船舶 2.11 亿吨的燃料消耗体量相比发展空间仍然较大。此次浙江在强调提升保税燃料加注国际竞争力的同时提及支持以加工贸易方式开展进口燃料油和沥青、生物柴油等的混兑调和、出口业务，开展绿色船舶燃料加注试点，或意味着将利用国际航行船舶保税船用燃料油较普通燃油具备免征关税、增值税和消费税的优势，推广生物柴油在船燃领域的使用，并降低国际航运物流企业在中国加注生物柴油的成本以及国内生物柴油炼化企业的运营成本。政策端倾斜或将助力打开生物柴油在船舶燃料领域的市场空间。建议关注：嘉澳环保、海新能科、鹏鹞环保、卓越新能。

- **产品价格涨跌情况：**本周化工品价格涨幅前十名为：盐酸(大地盐化) (+188.9%)、己二胺(国内) (+11.6%)、氯化钾(60%粉,青海) (+7.1%)、美国 Henry Hub 期货(主连合约) (+6.9%)、维生素 B3(烟酸)(99%,国产) (+6.8%)、缠绕 2400 直接纱(山东玻纤) (+5.7%)、甲醛(河北) (+4.6%)、棕榈油(24 度,广东) (+4.6%)、海绵钛(0 级) (+4.5%)、PVA(1799,四川维尼纶) (+3.9%)。本周化工品价格跌幅前十名为：维生素 B9(叶酸)(98%,国产) (-13.2%)、液氯 (-10.7%)、液氯(江苏) (-10.5%)、液氯(陕西) (-7.7%)、异丁烯(山东玉皇) (-7.6%)、液氧(江苏) (-7.4%)、异戊二烯(华北) (-7.3%)、二乙醇胺(茂名实华) (-6.6%)、丁二烯(华东) (-4.6%)、LNG 出厂价(山西易高) (-4.5%)。
- **投资建议：**①**核心资产进入长期配置价值区间。**当下化工品盈利或已筑底，基本面向下行风险充分释放，化工白马有望迎来估值与盈利双击修复。关注：宝丰能源、万华化学、华鲁恒升、卫星化学。②**供给短缺或约束的行业率先迎来弹性。**部分化工品的供给端已出现扰动，关注相关企业涨价带来的业绩弹性。维生素：浙江医药、新和成、能特科技。三氯蔗糖：金禾实业。制冷剂：巨化股份、三美股份、东岳集团。涤纶长丝：桐昆股份、新风鸣。③**重视需求确定性向上的方向。**关注：民爆：易普力、江南化工、广东宏大、雪峰科技、高争民爆等。改性塑料：金发科技、会通股份、国恩股份。复合肥：史丹利、新洋丰、云图控股等。④**重视化工高分红资源股价值重估。**新国九条引领资本市场高质量发展，高分红资产有望迎来价值重估。关注：磷矿：云天化、芭田股份、川恒股份。钛矿：龙佰集团。天然碱：远兴能源。原油：中国海油、中国石油、中国石化。
- **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。

## 内容目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 1. 核心观点 .....                         | 9  |
| 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 .....                  | 12 |
| 4.1. 重点新闻及点评 .....                    | 12 |
| 4.1.1. 工业硅供给收缩信号频发，浙江支持生物柴油船燃加注 ..... | 12 |
| 4.2. 重点公司公告 .....                     | 13 |
| 5. 产品价格及价差变动分析 .....                  | 14 |
| 5.1. 产品价格变动分析 .....                   | 14 |
| 5.2. 产品价差变动分析 .....                   | 16 |
| 5.2.1. 原油/炼油 .....                    | 17 |
| 5.2.2. 煤化工 .....                      | 18 |
| 5.2.3. 石化 .....                       | 22 |
| 5.2.4. 化纤 .....                       | 28 |
| 5.2.5. 氯碱 .....                       | 32 |
| 5.2.6. 农药 .....                       | 33 |
| 5.2.7. 磷化工 .....                      | 34 |
| 5.2.8. 聚氨酯 .....                      | 36 |
| 5.2.9. 氟化工 .....                      | 37 |
| 5.2.10. 新能源材料 .....                   | 38 |
| 5.2.11. 钛 .....                       | 39 |
| 5.2.12. 食品与饲料添加剂 .....                | 39 |
| 6. 风险提示 .....                         | 40 |

## 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: 2012 年以来中国化工品产品价格指数 (CCPI) 走势        | 14 |
| 图 6: Brent-WTI 期货主连合约价差 (美元/桶)            | 17 |
| 图 7: 国内汽油-布伦特原油价差 (元/吨)                   | 17 |
| 图 8: 国内柴油-布伦特原油价差 (元/吨)                   | 17 |
| 图 9: 国际汽油市场价-布伦特原油价差 (美元/加仑, 美元/桶)        | 17 |
| 图 10: 国际柴油市场价-布伦特原油价差 (美元/桶)              | 17 |
| 图 11: 新加坡 FOB 汽油价-Brent 原油价差 (美元/桶, 美元/吨) | 17 |
| 图 12: 新加坡 FOB 柴油-Brent 原油价差 (美元/桶, 美元/吨)  | 18 |
| 图 13: 新加坡 FOB 航煤-Brent 原油价差 (美元/桶, 美元/吨)  | 18 |
| 图 14: 焦炭-焦精煤价差 (元/吨)                      | 18 |
| 图 15: 液氨-烟煤价差 (元/吨)                       | 18 |
| 图 16: 三聚氰胺-尿素价差 (元/吨)                     | 18 |
| 图 17: 硝酸铵-液氨价差 (元/吨)                      | 18 |
| 图 18: 甲醇-烟煤价差 (元/吨)                       | 19 |
| 图 19: 乙烯-甲醇价差 (元/吨)                       | 19 |
| 图 20: 丙烯-甲醇价差 (元/吨)                       | 19 |
| 图 21: PE-甲醇价差 (元/吨)                       | 19 |
| 图 22: PP-甲醇价差 (元/吨)                       | 19 |
| 图 23: 一甲胺-甲醇-液氨价差 (元/吨)                   | 19 |
| 图 24: 二甲胺-甲醇-液氨价差 (元/吨)                   | 20 |
| 图 25: DMF-甲醇-液氨价差 (元/吨)                   | 20 |
| 图 26: 醋酸-甲醇价差 (元/吨)                       | 20 |
| 图 27: 醋酐-醋酸价差 (元/吨)                       | 20 |
| 图 28: 乙烯法醋酸乙烯价差 (元/吨)                     | 20 |
| 图 29: 电石法醋酸乙烯价差 (元/吨)                     | 20 |
| 图 30: PVA-电石价差 (元/吨)                      | 21 |
| 图 31: 二甲醚-甲醇价差 (元/吨)                      | 21 |
| 图 32: 尿素-烟煤价差 (元/吨)                       | 21 |

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图 33: 尿素-无烟煤价差 (元/吨) .....           | 21 |
| 图 34: 尿素-LNG 价差 (元/吨) .....          | 21 |
| 图 35: 复合肥价差 (元/吨) .....              | 21 |
| 图 36: 乙烯-石脑油价差 (美元/吨) .....          | 22 |
| 图 37: 乙烯-乙烷价差 (美元/吨, 美元/加仑) .....    | 22 |
| 图 38: 环氧乙烷-乙烯价差 (元/吨) .....          | 22 |
| 图 39: 乙二醇-乙烯价差 (元/吨) .....           | 22 |
| 图 40: 乙二醇-烟煤价差 (元/吨) .....           | 22 |
| 图 41: 煤制草酸价差 (元/吨) .....             | 22 |
| 图 42: 淀粉制草酸价差 (元/吨) .....            | 23 |
| 图 43: 丙烯-丙烷价差 (美元/吨) .....           | 23 |
| 图 44: 丙烯-石脑油价差 (美元/吨) .....          | 23 |
| 图 45: 环氧丙烷-丙烯价差 (元/吨) .....          | 23 |
| 图 46: 碳酸二甲酯/丙二醇联产价差 (元/吨) .....      | 23 |
| 图 47: 丙烯酸-丙烯价差 (元/吨) .....           | 23 |
| 图 48: SAP-丙烯酸价差 (元/吨) .....          | 24 |
| 图 49: 丙烯酸甲酯-丙烯酸-甲醇价差 (元/吨) .....     | 24 |
| 图 50: 丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇价差 (元/吨) .....    | 24 |
| 图 51: 丙烯腈-丙烯-合成氨价差 (元/吨) .....       | 24 |
| 图 52: NPG-丙烯价差 (元/吨) .....           | 24 |
| 图 53: 丁二烯-醚后 C4 价差 (元/吨) .....       | 24 |
| 图 54: 丁酮-醚后 C4 价差 (元/吨) .....        | 25 |
| 图 55: 烷基化汽油-碳四原料气价差 (元/吨) .....      | 25 |
| 图 56: 顺酐-碳四原料气价差 (元/吨) .....         | 25 |
| 图 57: MTBE 气分醚化法价差 (元/吨) .....       | 25 |
| 图 58: C3 法 MMA 价差 (元/吨) .....        | 25 |
| 图 59: C4 法 MMA 价差 (元/吨) .....        | 25 |
| 图 60: 脂肪醇-棕榈油价差 (元/吨) .....          | 26 |
| 图 61: 炭黑-煤焦油价差 (元/吨) .....           | 26 |
| 图 62: 聚碳酸酯 PC-双酚 A 价差 (元/吨) .....    | 26 |
| 图 63: PMMA-MMA 价差 (元/吨) .....        | 26 |
| 图 64: POM-甲醇价差 (元/吨) .....           | 26 |
| 图 65: PBAT-PTA-BDO-AA 价差 (元/吨) ..... | 26 |

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 图 66: 纯苯-石脑油价差 (元/吨)          | 27 |
| 图 67: 己二酸-纯苯-硝酸价差 (元/吨)       | 27 |
| 图 68: 苯乙烯-纯苯-乙烯价差 (元/吨)       | 27 |
| 图 69: 苯酚+丙酮-原料价差 (元/吨)        | 27 |
| 图 70: 双酚 A-苯酚-丙酮价差 (元/吨)      | 27 |
| 图 71: 苯酐-二甲苯价差 (元/吨)          | 27 |
| 图 72: 苯酐-工业萘价差 (元/吨)          | 28 |
| 图 73: 苯胺-纯苯-硝酸价差 (元/吨)        | 28 |
| 图 74: PX-石脑油价差 (元/吨)          | 28 |
| 图 75: PX(韩国)-石脑油价差 (美元/吨)     | 28 |
| 图 76: PTA-PX 价差 (元/吨)         | 28 |
| 图 77: PTA-PX(进口 CFR)价差 (元/吨)  | 28 |
| 图 78: PET 瓶级-PTA-MEG 价差 (元/吨) | 29 |
| 图 79: PET 半光-PTA-MEG 价差 (元/吨) | 29 |
| 图 80: PET 有光-PTA-MEG 价差 (元/吨) | 29 |
| 图 81: 涤纶短纤-PTA-乙二醇价差 (元/吨)    | 29 |
| 图 82: POY-PTA-MEG 价差 (元/吨)    | 29 |
| 图 83: DTY-PTA-MEG 价差 (元/吨)    | 29 |
| 图 84: FDY-PTA-MEG 价差 (元/吨)    | 30 |
| 图 85: 粘胶短纤-进口溶解浆-烧碱价差 (元/吨)   | 30 |
| 图 86: 粘胶长丝-棉短绒-烧碱价差 (元/吨)     | 30 |
| 图 87: 己内酰胺氨肟化法价差 (元/吨)        | 30 |
| 图 88: 己内酰胺 HPO 法价差 (元/吨)      | 30 |
| 图 89: 尼龙 6-己内酰胺价差 (元/吨)       | 30 |
| 图 90: 锦纶 6POY-尼龙 6 价差 (元/吨)   | 31 |
| 图 91: 锦纶 6DTY-尼龙 6 价差 (元/吨)   | 31 |
| 图 92: 锦纶 6FDY-尼龙 6 价差 (元/吨)   | 31 |
| 图 93: 尼龙 66-己二酸价差 (元/吨)       | 31 |
| 图 94: 尼龙 66-己二酸-己二胺价差 (元/吨)   | 31 |
| 图 95: 腈纶短纤-丙烯腈价差 (元/吨)        | 31 |
| 图 96: BDO 电石法价差 (元/吨)         | 32 |
| 图 97: BDO 顺酐法价差 (元/吨)         | 32 |
| 图 98: PTMEG-BDO 价差 (元/吨)      | 32 |

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图 99: 氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差 (元/吨)        | 32 |
| 图 100: 电石-兰炭价差 (元/吨)                 | 32 |
| 图 101: PVC 乙烯法价差 (元/吨)               | 32 |
| 图 102: PVC 电石法价差 (元/吨)               | 33 |
| 图 103: 氨碱法价差 (元/吨)                   | 33 |
| 图 104: 联碱法价差 (元/吨)                   | 33 |
| 图 105: 天然碱法价差 (元/吨)                  | 33 |
| 图 106: 甘氨酸法草甘膦价差 (元/吨)               | 33 |
| 图 107: IDA 法草甘膦价差 (元/吨)              | 33 |
| 图 108: 磷酸一铵海外-国内价差 (元/吨, 美元/吨)       | 34 |
| 图 109: 磷酸一铵-磷矿石-液氨-硫酸价差 (元/吨)        | 34 |
| 图 110: 磷酸二铵海外-国内价差 (元/吨、美元/吨)        | 34 |
| 图 111: 磷酸二铵-磷矿石-液氨-硫酸价差 (元/吨)        | 34 |
| 图 112: 磷矿石海外-国内价差 (元/吨、美元/吨)         | 34 |
| 图 113: 黄磷-磷矿-焦炭-石墨电极价差 (元/吨)         | 34 |
| 图 114: 磷酸-磷矿石价差 (元/吨)                | 35 |
| 图 115: 磷酸氢钙-磷矿石-硫酸价差 (元/吨)           | 35 |
| 图 116: 工铵-磷矿-硫酸-合成氨价差 (元/吨)          | 35 |
| 图 117: 三聚磷酸钠-黄磷-纯碱价差 (元/吨)           | 35 |
| 图 118: 六偏磷酸钠-磷酸-纯碱价差 (元/吨)           | 35 |
| 图 119: 磷酸铁-烧碱-磷酸-双氧水价差 (元/吨)         | 35 |
| 图 120: 纯 MDI-苯胺-甲醛价差 (元/吨)           | 36 |
| 图 121: 纯 MDI-纯苯-甲醛价差 (元/吨)           | 36 |
| 图 122: 聚合 MDI-苯胺-甲醛价差 (元/吨)          | 36 |
| 图 123: 聚合 MDI-纯苯-甲醛价差 (元/吨)          | 36 |
| 图 124: TDI-甲苯-硝酸-烧碱价差 (元/吨)          | 36 |
| 图 125: HDI-己二胺价差 (元/吨)               | 36 |
| 图 126: 硬泡聚醚-环氧丙烷价差 (元/吨)             | 37 |
| 图 127: TPU-纯 MDI 价差 (元/吨)            | 37 |
| 图 128: 无水氢氟酸-萤石粉价差 (元/吨)             | 37 |
| 图 129: R22+31%盐酸-无水氢氟酸-三氯甲烷价差 (元/吨)  | 37 |
| 图 130: R32+31%盐酸-无水氢氟酸-二氯甲烷价差 (元/吨)  | 37 |
| 图 131: R125+31%盐酸-无水氢氟酸-四氯乙烯价差 (元/吨) | 37 |

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图 132: R134a+31%盐酸-无水氢氟酸-三氯乙烯价差 (元/吨) | 38 |
| 图 133: R410a-R125-R32 价差 (元/吨)        | 38 |
| 图 134: DMC-金属硅-甲醇价差 (元/吨)             | 38 |
| 图 135: DMC-PO 法价差 (元/吨)               | 38 |
| 图 136: DMC-EO 法价差 (元/吨)               | 38 |
| 图 137: DMC-煤制乙二醇联产价差 (元/吨)            | 38 |
| 图 138: DMC-甲醇气相氧化羰基法价差 (元/吨)          | 39 |
| 图 139: EVA-乙烯-醋酸乙烯价差 (元/吨)            | 39 |
| 图 140: 氯化法钛白粉-金红石矿价差 (元/吨)            | 39 |
| 图 141: 金红石型钛白粉-钛精矿价差 (元/吨)            | 39 |
| 图 142: 三氯蔗糖-二甲基甲酰胺-氯化亚砷-白糖价差 (元/吨)    | 39 |
| 图 143: 安赛蜜-双乙烯酮价差 (元/吨)               | 39 |
| <br>                                  |    |
| 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                   | 15 |
| 表 3: 本周化工品价差涨跌幅前十名                    | 16 |

## 1. 核心观点

**政策发力引领供需格局改善，关注化工顺周期投资机会。**自九月中央政治局会议以来，地产消费等一揽子政策陆续出台，有望消除市场前期担忧、提振经济信心，化债和稳定房地产等政策也有望带动终端化工品需求。结合供给端，本轮自 2021 年以来的化工扩产周期或已步入尾声，此前《政府工作报告》再设单位 GDP 能耗降低具体目标，新“国九条”出台引领高质量发展，化工行业或迎新一轮供给侧改革，国内供给侧有望边际大幅改善。此外，本轮扩产过程中，中国化工凭借后来居上的规模、管理、研发等优势，正在加速抢占全球市场份额。我们认为，化工行业有望进入新一轮长景气周期。当下的化工投资主线包括四个方面：

**1) 核心资产进入长期配置价值区间。**当下化工品盈利或已筑底，基本面下行风险充分释放，化工白马有望迎来估值与盈利双击修复。关注：宝丰能源、万华化学、华鲁恒升、卫星化学。

**2) 供给短缺或约束的行业率先迎来弹性。**部分化工品的供给端已出现扰动，关注相关企业涨价带来的业绩弹性。①**维生素**：巴斯夫停产与帝斯曼业务剥离，行业格局或已重大改变，本轮行情有望超预期。关注：浙江医药、新和成、能特科技。②**三氯蔗糖**：进入长协订单旺季龙头挺价意愿较强，本轮涨价有望超预期。关注：金禾实业。③**制冷剂**：2025 年初配额方案符合预期，二代加速淘汰趋势不变，三代利空风险出尽，叠加内外贸双旺态势，制冷剂已开启新一轮涨幅。关注：巨化股份、三美股份、东岳集团。④**涤纶长丝**：回调后当前赔率较高，据百川盈孚数据显示，下游织造并不悲观，旺季有望迎来价格价差弹性。关注：桐昆股份、新凤鸣。

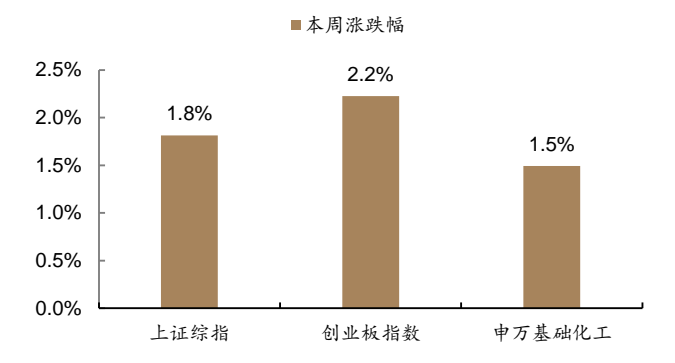
**3) 重视需求确定性向上的方向。**①**民爆**：新疆、西藏等省份需求高增有望持续，债务高风险省份需求弹性可期，产能约束格局优化长逻辑有望迎来板块价值重估。关注：易普力、江南化工、广东宏大、雪峰科技、高争民爆等。②**改性塑料**：受益于设备更新和消费品以旧换新的方案的政策，改性塑料行业充分受益，此外，原料 PP、PE、PS、ABS 等与油价关联度较高，油价下行有望带来成本改善。关注：金发科技、会通股份、国恩股份。③**复合肥**：龙头集中度持续提高，复合肥长逻辑渗透率提升。关注：史丹利、新洋丰、云图控股等。

**4) 重视化工高分红资源股价值重估。**新国九条引领资本市场高质量发展，高分红资产有望迎来价值重估。①**磷矿**：云天化、芭田股份、川恒股份。②**钛矿**：龙佰集团。③**原油**：中国海油、中国石油、中国石化。

## 2. 化工板块整体表现

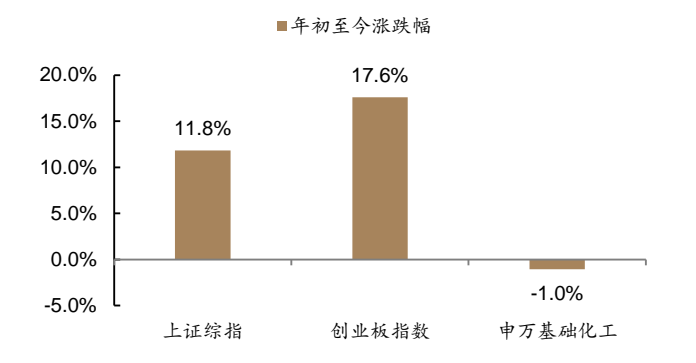
本周申万基础化工行业指数环比上涨。根据 Wind，本周（11/22-11/29）上证综指涨跌幅为+1.8%，创业板指数涨跌幅为+2.2%；申万基础化工行业指数涨跌幅为+1.5%，在全部 31 个行业板块中位列第 21 位，跑输上证综指 0.3 个百分点，跑输创业板指数 0.7 个百分点。年初至今，上证综指涨跌幅为+11.8%，创业板指数涨跌幅为+17.6%；申万基础化工行业指数涨跌幅为-1.0%，跑输上证综指 12.9 个百分点，跑输创业板指数 18.6 个百分点。

图 1：本周申万基础化工行业指数涨跌情况



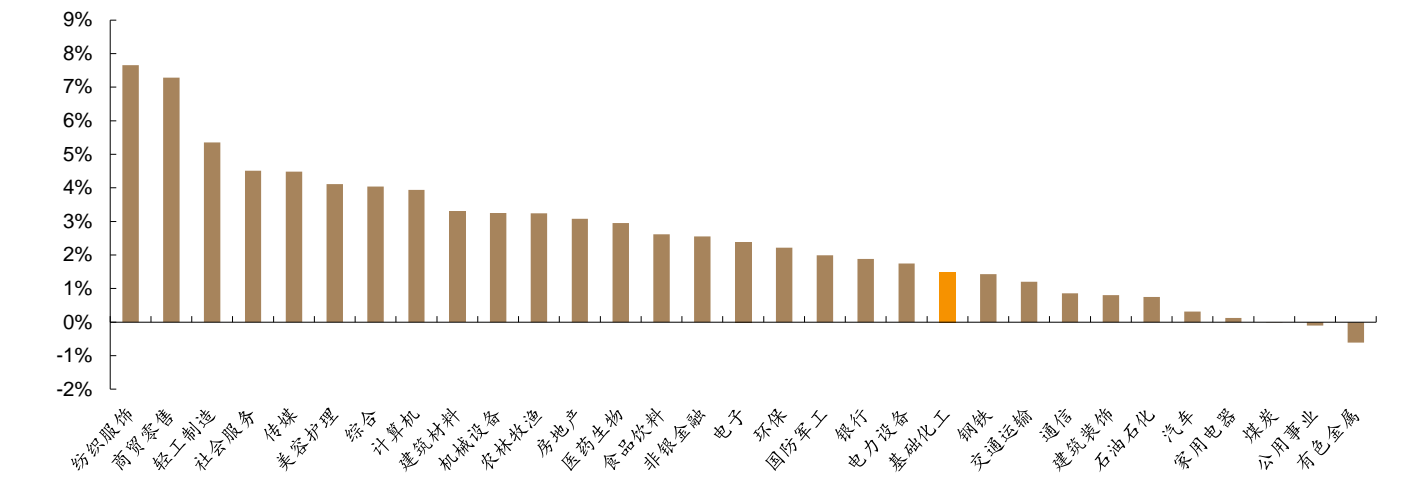
资料来源：Wind、德邦研究所

图 2：年初至今基础化工行业指数涨跌情况



资料来源：Wind、德邦研究所

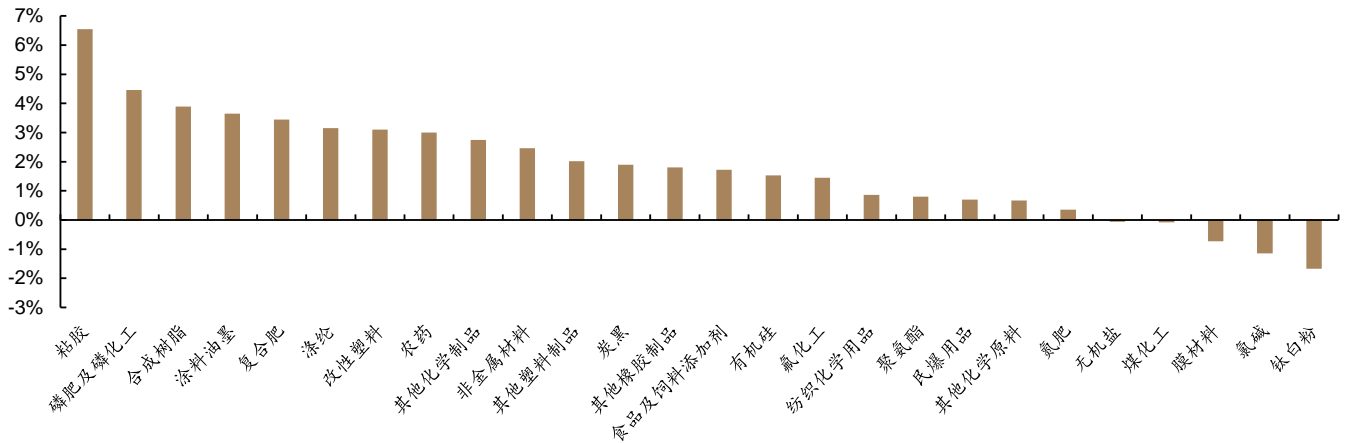
图 3：本周申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind、德邦研究所

细分板块看，在基础化工 26 个子版块中，本周 21 个子版块上涨，5 个子版块下跌。本周子版块领涨前五名分别为：粘胶(+6.5%)、磷肥及磷化工(+4.5%)、合成树脂(+3.9%)、涂料油墨(+3.6%)、复合肥(+3.4%)；本周子版块领跌前五名分别为：无机盐(-0.1%)、煤化工(-0.1%)、膜材料(-0.7%)、氯碱(-1.1%)、钛白粉(-1.7%)。

图 4：本周基础化工子板块涨跌幅情况



资料来源：Wind、德邦研究所

### 3. 化工板块个股表现

在基础化工板块 426 只股票中，本周 323 只股票上涨，102 只股票下跌，1 只股票持平。本周个股涨幅前十名分别为：南京化纤 (+61.1%)、嘉澳环保 (+37.5%)、润普食品 (+31%)、泉为科技 (+27.9%)、中农联合 (+25%)、中仑新材 (+22.5%)、美联新材 (+22.4%)、天禾股份 (+19.4%)、川发龙蟒 (+18.9%)、聚石化学 (+18.9%)。本周个股跌幅前十名分别为：佛塑科技 (-30.8%)、鼎龙科技 (-26%)、圣达生物 (-19.5%)、红星发展 (-15.2%)、六国化工 (-13.9%)、汉维科技 (-12.8%)、瑞丰高材 (-12.6%)、奥克股份 (-11.8%)、普利特 (-10.3%)、迪尔化工 (-10.2%)。

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  | 南京化纤 | 18.17     | 61.1% | 1  | 佛塑科技 | 7.00      | -30.8% |
| 2  | 嘉澳环保 | 62.31     | 37.5% | 2  | 鼎龙科技 | 22.51     | -26.0% |
| 3  | 润普食品 | 15.20     | 31.0% | 3  | 圣达生物 | 15.27     | -19.5% |
| 4  | 泉为科技 | 15.95     | 27.9% | 4  | 红星发展 | 12.32     | -15.2% |
| 5  | 中农联合 | 17.97     | 25.0% | 5  | 六国化工 | 6.15      | -13.9% |
| 6  | 中仑新材 | 25.03     | 22.5% | 6  | 汉维科技 | 14.65     | -12.8% |
| 7  | 美联新材 | 10.04     | 22.4% | 7  | 瑞丰高材 | 11.00     | -12.6% |
| 8  | 天禾股份 | 7.40      | 19.4% | 8  | 奥克股份 | 7.60      | -11.8% |
| 9  | 川发龙蟒 | 19.16     | 18.9% | 9  | 普利特  | 9.89      | -10.3% |
| 10 | 聚石化学 | 15.65     | 18.9% | 10 | 迪尔化工 | 14.72     | -10.2% |

资料来源：Wind、德邦研究所

## 4. 本周重点新闻及公司公告

### 4.1. 重点新闻及点评

#### 4.1.1. 工业硅供给收缩信号频发，浙江支持生物柴油船燃加注

**事件：**①据百川盈孚，2024年11月，临近枯水期，西南地区工业硅开工减少，云南开炉34台，四川地区开炉25台，重庆地区开炉4台，四川、云南工业硅开工率已降至三成。同时合盛硅业（鄞善）计划于11月29日夜间停产30台工业硅矿热炉，预期影响月产量超6万吨，此次减产持续时间尚不确定。②商务部与浙江省人民政府印发《中国（浙江）自由贸易试验区大宗商品资源配置枢纽建设方案》，提及支持以加工贸易方式开展进口燃料油和沥青、生物柴油以及其他既不属于加工贸易禁止类商品也不属于出口国营贸易管理货物的商品混兑调和、出口业务。支持参照保税燃料油加注管理模式，开展生物燃料油、绿色甲醇、液氨、液氮等新型绿色船舶燃料加注试点。

#### 点评：

**工业硅从过剩到反抗，关注供给政策端发力。**需求方面，多晶硅作为工业硅最主要的需求来源，受光伏装机增速放缓和硅料价格下行影响，自2023Q1起价格大幅下滑，多家企业采取降负荷措施或直接停产检修，大幅影响工业硅需求；而其他下游品种铝合金、有机硅行情则主要受终端房地产、汽车等负向螺旋反馈，生产积极性一般。**供给方面**，2024年国内工业硅产量大幅增长，1-10月全国产量397.7万吨，同比+31.6%。供强需弱格局下，2024年以来工业硅持续累库，从1月的62660吨增长至11月的190350吨。盈利承压，工业硅上演供给反抗，2024年前三季度，合盛硅业工业硅产量合计为141.4万吨，对应月均工业硅产量15.7万吨，按照本次合盛硅业（鄞善）减产影响月产量6万吨计，其潜在减产规模占公司月均总产量的38.2%，占全国工业硅月均总产量的15.1%。若减产实际持续时间较长，对工业硅供给端影响或超预期，成为改善工业硅供需格局的重要契机。同时在11月26日，石河子与昌吉均发布了《关于启动重污染天气Ⅱ级（橙色）应急响应的通知》，强调加大各行业/工段限产、停产力度。两地是我国西北重要的工业硅产地，预计后续供给端限/停产力度或有望再加码，推动工业硅加速去库。

**生物柴油加注助力船运减碳，浙江政策支持开拓市场新空间。**船运减碳一般有三种主要方式：船东通过营运（清理船壳、改造发动机球鼻艏等）措施可减少不超过15%的船舶碳排放；通过使用大数据、人工智能等优化航线，可减少不超过10%的船舶碳排放；而可持续船舶燃料使用在业内已被认为是最终实现航运业温室气体排放规划目标最重要的方式。根据国际海事组织（IMO）数据，2023年船舶生物燃料加注总量约39万吨，较2022年的23万吨同比增长近70%，但与全球5000总吨以上船舶2.11亿吨的燃料消耗体量相比发展空间仍然较大。此次浙江在强调提升保税燃料加注国际竞争力的同时提及支持以加工贸易方式开展进口燃料油和沥青、生物柴油等的混兑调和、出口业务，开展绿色船舶燃料加注试点，或意味着将利用国际航行船舶保税船用燃料油较普通燃油具备免征关税、增值税和消费税的优势，推广生物柴油在船燃领域的使用，并降低国际航运物流企业在中国加注生物柴油的成本以及国内生物柴油炼化企业的运营成本。政策端倾斜或将助力打开生物柴油在船舶燃料领域的市场空间。建议关注：[嘉澳环保](#)、[海新能](#)

科、鹏鹞环保、卓越新能。

## 4.2. 重点公司公告

**ST永悦：**公司于2024年11月24日收到控股股东江苏华英企业管理股份有限公司发来的盐城市大丰区监察委员会签发的关于公司实际控制人陈翔的留置通知书和立案通知书。

**金发科技：**公司全资子公司珠海万通特种工程塑料有限公司拟通过增资扩股方式引入外部投资者金石制造业转型升级新材料基金（有限合伙），金石基金拟以每1元注册资本26.09元的认购价格认购特塑公司新增的注册资本1916.44万元。公司全资子公司上海金发科技发展有限公司持有特塑公司100%的股权，拟在放弃优先认购权，增资完成后对特塑公司的持股比例由100%降至不低于85%。

**佳先股份：**2024年11月25日，公司联营企业安徽英特美科技有限公司年产200吨紫外线吸收剂正式下线。

**宝丰能源：**公司的子公司内蒙古宝丰煤基新材料有限公司300万吨/年烯烃项目第一系列100万吨/年烯烃生产线试生产，成功产出合格产品。

**阿科力：**公司基于审慎性原则，对募投项目“年产2万吨聚醚胺项目”达到预定可使用状态的时间进行延期，延期至2025年12月。

**硅宝科技：**公司拟以现金方式收购核心资产江苏嘉好热熔胶股份有限公司100%股权，本次交割完成后，公司持有太仓实业100%股权及嘉好股份39.0859%的股权，嘉好股份为太仓实业的控股子公司，公司进而已实际取得嘉好股份100%股权。

**统一股份：**公司控股股东深圳市建信投资发展有限公司在上海联合产权交易所公开挂牌对外转让其所持新疆昌源水务集团有限公司51%股权，即对外间接转让昌源水务下属子公司新疆融盛投资有限公司所持公司1728.62万股无限售条件流通股股份，占公司总股本的9.00%。

**广东宏大：**公司拟以支付现金的方式向新疆农牧业投资（集团）有限责任公司购买其所持有的新疆雪峰科技（集团）股份有限公司2.25亿股股份，占雪峰科技现有股份总数的21.00%。本次交易完成后，雪峰科技将成为公司的控股子公司。

**贝肯能源：**公司全资孙公司贝肯能源（香港）有限公司拟向PRATO GOLF INVESTMENTS LTD转让其持有BEIKEN ENERGY UKRAINE LLC100%的股权。公司拟向PRATO GOLF INVESTMENTS LTD一并转让所持有的对乌克兰公司总计3046.25万美元的债权。交易完成后，乌克兰公司不再纳入公司合并报表范围。

**福莱茵特：**鉴于光伏行业目前的竞争环境及福莱茵特新能源本身销售不畅、持续亏损的现状，公司决定于近日起对控股孙公司杭州福莱茵特新能源有限公司实行停产歇业。

**龙高股份：**公司的采矿权变更登记已通过龙岩市自然资源局审查批准，于近

日获颁《中华人民共和国采矿许可证》，公司东宫下高岭土矿生产规模从 60 万吨/年变更为 100 万吨/年。

**川发龙蟒：**公司于 2024 年 10 月 25 日同意收购控股股东四川省先进材料产业投资集团有限公司持有的四川国拓矿业投资有限公司 51% 股权，以间接获得其控股的金川国拓矿业投资有限公司核心资产斯曼措沟锂辉石矿（优选项目）详查探矿权，本次交易作价 1.081 亿元。2024 年 11 月 29 日，公司与先进材料集团、国拓矿业签署了《股权转让协议》。

## 5. 产品价格及价差变动分析

本周中国化工品价格指数环比上升。截至 11 月 28 日，中国化工品价格指数（CCPI）录得 4343 点，较上周-0.2%，较年初-6.0%。

图 5：2012 年以来中国化工品产品价格指数（CCPI）走势



资料来源：Wind、德邦研究所

### 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 45 种化工品价格上涨，213 种化工品价格持平，128 种化工品价格下跌。

本周化工品价格涨幅前十名：盐酸(大地盐化) (+188.9%)、己二胺(国内) (+11.6%)、氯化钾(60%粉,青海) (+7.1%)、美国 Henry Hub 期货(主连合约) (+6.9%)、维生素 B3(烟酸)(99%,国产) (+6.8%)、缠绕 2400 直接纱(山东玻纤) (+5.7%)、甲醛(河北) (+4.6%)、棕榈油(24 度,广东) (+4.6%)、海绵钛(0 级) (+4.5%)、PVA(1799,四川维尼纶) (+3.9%)。

本周化工品价格跌幅前十名：维生素 B9(叶酸)(98%,国产) (-13.2%)、液氯(-10.7%)、液氯(江苏) (-10.5%)、液氯(陕西) (-7.7%)、异丁烯(山东玉皇) (-7.6%)、液氧(江苏) (-7.4%)、异戊二烯(华北) (-7.3%)、二乙醇胺(茂名实华) (-6.6%)、丁二烯(华东) (-4.6%)、LNG 出厂价(山西易高) (-4.5%)。

**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               | 盐酸(大地盐化)            | 元/吨  | 260.0   | 188.9% | 1        | 维生素B9(叶酸)(98%, 国产)  | 元/千克 | 330.0  | -13.2% |
| 2               | 己二胺(国内)             | 元/吨  | 24000.0 | 11.6%  | 2        | 液氯                  | 元/吨  | 250.0  | -10.7% |
| 3               | 氯化钾(60%粉, 青海)       | 元/吨  | 2550.0  | 7.1%   | 3        | 液氯(江苏)              | 元/吨  | 425.0  | -10.5% |
| 4               | 美国Henry Hub期货(主连合约) | 美元/桶 | 3.3     | 6.9%   | 4        | 液氯(陕西)              | 元/吨  | 240.0  | -7.7%  |
| 5               | 维生素B3(烟酸)(99%, 国产)  | 元/千克 | 47.0    | 6.8%   | 5        | 异丁烯(山东玉皇)           | 元/吨  | 8500.0 | -7.6%  |
| 6               | 缠绕2400直接纱(山东玻纤)     | 元/吨  | 3700.0  | 5.7%   | 6        | 液氯(江苏)              | 元/吨  | 440.0  | -7.4%  |
| 7               | 甲醛(河北)              | 元/吨  | 1130.0  | 4.6%   | 7        | 异戊二烯(华北)            | 元/吨  | 9983.0 | -7.3%  |
| 8               | 棕榈油(24度, 广东)        | 元/吨  | 10220.0 | 4.6%   | 8        | 二乙醇胺(茂名实华)          | 元/吨  | 5700.0 | -6.6%  |
| 9               | 海绵钛(0级)             | 元/吨  | 46000.0 | 4.5%   | 9        | 丁二烯(华东)             | 元/吨  | 9630.0 | -4.6%  |
| 10              | PVA(1799, 四川维尼纶)    | 元/吨  | 13300.0 | 3.9%   | 10       | LNG出厂价(山西易高)        | 元/吨  | 4200.0 | -4.5%  |
| 11              | 维生素C(97%包衣, 国产)     | 元/千克 | 30.0    | 3.4%   | 11       | 柴油(含硫0.05%, 新加坡FOB) | 美元/桶 | 87.5   | -4.1%  |
| 12              | DMF(华东)             | 元/吨  | 4100.0  | 3.1%   | 12       | 柴油(欧洲ARA, CIF)      | 美元/吨 | 664.8  | -4.0%  |
| 13              | 煤焦油(华东)             | 元/吨  | 3850.0  | 2.7%   | 13       | 涤纶长丝(PDY)           | 元/吨  | 6600.0 | -4.0%  |
| 14              | 丙烯腈                 | 元/吨  | 9650.0  | 2.7%   | 14       | 航空煤油新加坡FOB          | 美元/桶 | 87.8   | -3.9%  |
| 15              | R134a               | 元/吨  | 39000.0 | 2.6%   | 15       | 柴油(纽约)              | 美元/桶 | 69.7   | -3.9%  |
| 16              | 工业级磷酸一铵(湿法, 华东)     | 元/吨  | 5950.0  | 2.6%   | 16       | WTI期货(主连合约)         | 美元/桶 | 68.5   | -3.8%  |
| 17              | 六氟磷酸锂               | 万元/吨 | 5.9     | 2.2%   | 17       | 柴油(新加坡, 10ppm)      | 美元/桶 | 87.3   | -3.8%  |
| 18              | 醋酸(山东)              | 元/吨  | 2820.0  | 1.8%   | 18       | 硫磺(镇江港)             | 元/吨  | 1525.0 | -3.8%  |
| 19              | 缬氨酸(99%, 国产)        | 元/千克 | 14.2    | 1.8%   | 19       | 石脑油(新加坡FOB)         | 美元/桶 | 67.7   | -3.7%  |
| 20              | 生胶(海南)              | 元/吨  | 12000.0 | 1.7%   | 20       | 工业茶(山东)             | 元/吨  | 5250.0 | -3.7%  |

资料来源：Wind、钢联、彭博、百川盈孚、绸都网、英为财经、chemical book、德邦研究所

**氯化钾：**本周氯化钾(60%粉, 青海)价格为 2550.0 元/千克，环比+7.1%。本周国产氯化钾新价出台，市场供需格局偏紧，价格受供应端约束显著，市价持续拉涨。但冬储备肥推进缓慢，需求多不及预期，下游操作趋于谨慎，当前采购刚需跟进，且市场对高价货源接受度低，高价成交较差。因此，预计后市随着新价消化以及冬储需求进一步释放，氯化钾市价或进一步拉涨。（参考 Wind、钢联、百川盈孚，下同）

**甲醛：**本周甲醛(河北)价格为 1130.0 元/吨，环比+4.6%。本周原料甲醇因现货供应偏紧支撑企业报价频频探涨，叠加前期已有小幅调涨动作，周内各地区甲醛企业成本压力加重，山东、江苏、河南、广东等地价格因此调涨，虽碍于弱需幅度不及成本，但涨势仍有。供应方面，本周甲醛市场开工率在 52.3%，环比上调 2.07%。本周湖北、湖南、河北地区均有前期停车装置重启，虽场内湖南、华南等地也有因出货不及而装置降负的厂家，但相互抵消下仍是重启产量占比较大，因而开工小幅上调。

**海绵钛：**本周海绵钛(0级)价格为 46000.0 元/吨，环比+4.5%。本周海绵钛报价上涨，行情出现转好信号。企业多数以去库为主，实单价格缓慢推进，近期下游钛材市场有好转迹象，有利于价格止跌回升。但此次调价是前期去库与成本双重因素驱动下的被动拉涨，虽报价已经上调但企业销售压力犹存，鉴于下游观望心态较重，短期博弈状态下市场成交价暂且未明显跟进。供应方面，当前企业尚有库存现货，故开工尽可能保持平稳，以免供需失衡继续加剧对价格造成拖累。

**液氧：**本周液氧(江苏)价格为 440.0 元/吨，环比-7.4%。周内液氧供应端整体变化不大，供应仍相对宽松，冬季下游钢厂开工情况相对偏低，对于液氧刚需采购为主，供需端暂无利好提振，整体市场弱势运行为主，但个别地区有企业存检修情况，场内成交氛围有所好转。

**丁二烯：**本周丁二烯(华东)价格为 9630.0 元/吨，环比-4.6%。本周前期，下游产品现货市场连连走跌，下游用户采购情绪不高，且买方对丁二烯后市看跌心理较重，刚需接单难以对市场形成有效支撑，外盘再度下跌对国内市场行情亦有

一定利空影响；本周中期，国际原油价格止跌反涨，消息面提振市场情绪，华东地区某装置停车，市场供应稍有缩减，加之受天气原因影响船货到港预期，场上供应水平收紧提振商家报盘心态；本周后期，下游产品市场行情弱势不改，下游用户补库后多消化库存为主，采购意愿明显转淡，部分高价报盘成交不佳，零星船货到港，港口库存量宽幅增加牵制商家出货情绪，丁二烯市场氛围再度转弱，市场重心小幅下行。

**LNG**：本周 LNG 出厂价（山西易高）为 4200.0 元/吨，环比-4.5%。前期的高价拉高均值，虽均价较上周上涨但周内液价呈下行趋势。周内前期，虽北方大面积降温但降幅有限且城燃气源充足，暂无补库需求。而受雨雪天气影响，对交通和物流带来挑战导致部分高速公路限行，加气站需求欠佳，前期冲高液价开始回落，主要降价区域集中在西北地区。成本利润方面，目前 LNG 价格跌破成本线，主产区液价利润亏损但迫于库存压力，液厂持续让利销售。

## 5.2. 产品价差变动分析

在我们监测的 138 种化工品中，本周有 69 种化工品价差上涨，13 种化工品价差持平，56 种化工品价差下跌。

本周化工品价差涨幅前十名：尿素-LNG 价差（+74 元/吨）、苯酐-工业萘价差（+190 元/吨）、MTBE 气分醚化法价差（+283 元/吨）、DMF-甲醇-液氮价差（+152 元/吨）、二甲醚-甲醇价差（+32 元/吨）、丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇价差（+50 元/吨）、丙烯-丙烷价差（+9 美元/吨）、丙烯腈-丙烯-合成氨价差（+224 元/吨）、国内汽油-布伦特原油价差（+148 元/吨）、国内柴油-布伦特原油价差（+148 元/吨）。

本周化工品价差跌幅前十名：磷矿石海外-国内价差（-1 元/吨）、复合肥价差（-51 元/吨）、PVC 电石法价差（-145 元/吨）、一甲胺-甲醇-液氮价差（-127 元/吨）、尼龙 66-己二酸-己二胺价差（-975 元/吨）、POY-PTA-MEG 价差（-216 元/吨）、HDI-己二胺价差（-1800 元/吨）、炭黑-煤焦油价差（-155 元/吨）、无水氢氟酸-萤石粉价差（-329 元/吨）、电石法醋酸乙烯价差（-60 元/吨）。

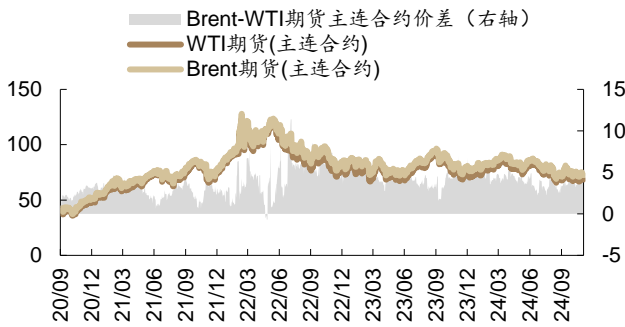
表 3：本周化工品价差涨跌幅前十名

| 化工产品价格变动情况（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              | 尿素-LNG 价差       | 元/吨  | 36.0   | 74  | 1        | 磷矿石海外-国内价差      | 元/吨 | -1.2    | -1    |
| 2              | 苯酐-工业萘价差        | 元/吨  | 300.0  | 190 | 2        | 复合肥价差           | 元/吨 | 4.6     | -51   |
| 3              | MTBE 气分醚化法价差    | 元/吨  | 558.9  | 283 | 3        | PVC 电石法价差       | 元/吨 | 411.6   | -145  |
| 4              | DMF-甲醇-液氮价差     | 元/吨  | -104.0 | 152 | 4        | 一甲胺-甲醇-液氮价差     | 元/吨 | 375.3   | -127  |
| 5              | 二甲醚-甲醇价差        | 元/吨  | -26.0  | 32  | 5        | 尼龙 66-己二酸-己二胺价差 | 元/吨 | 3900.0  | -975  |
| 6              | 丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇价差 | 元/吨  | 170.0  | 50  | 6        | POY-PTA-MEG 价差  | 元/吨 | 940.1   | -216  |
| 7              | 丙烯-丙烷价差         | 美元/吨 | 37.4   | 9   | 7        | HDI-己二胺价差       | 元/吨 | 11970.0 | -1800 |
| 8              | 丙烯腈-丙烯-合成氨价差    | 元/吨  | 1087.5 | 224 | 8        | 炭黑-煤焦油价差        | 元/吨 | 1232.5  | -155  |
| 9              | 国内汽油-布伦特原油价差    | 元/吨  | 736.0  | 148 | 9        | 无水氢氟酸-萤石粉价差     | 元/吨 | 2754.6  | -329  |
| 10             | 国内柴油-布伦特原油价差    | 元/吨  | 814.4  | 148 | 10       | 电石法醋酸乙烯价差       | 元/吨 | 573.8   | -60   |

资料来源：Wind、钢联、彭博、百川盈孚、绸都网、英为财经、chemical book、德邦研究所

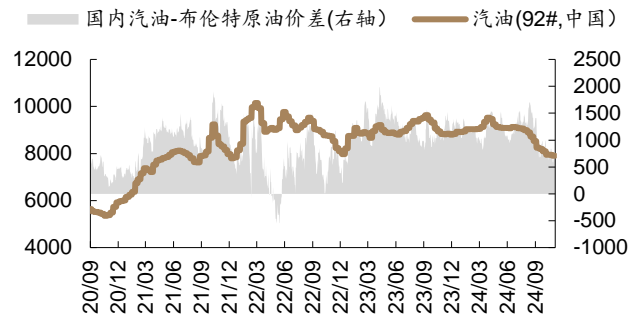
### 5.2.1. 原油/炼油

图 6: Brent-WTI 期货主连合约价差 (美元/桶)



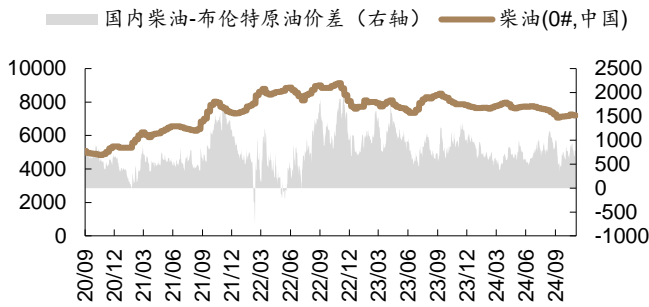
资料来源: 英为财经、德邦研究所

图 7: 国内汽油-布伦特原油价差 (元/吨)



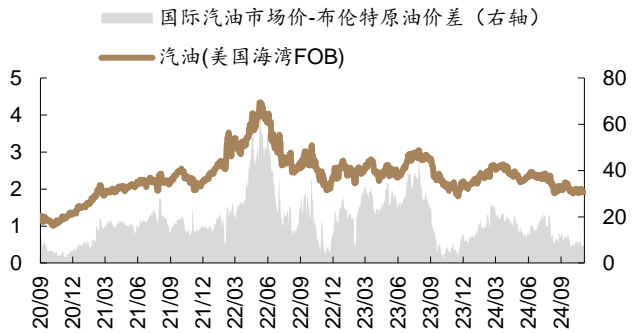
资料来源: Wind、英为财经、德邦研究所

图 8: 国内柴油-布伦特原油价差 (元/吨)



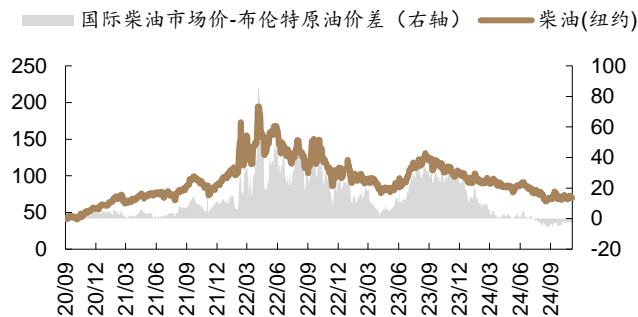
资料来源: Wind、英为财经、德邦研究所

图 9: 国际汽油市场价-布伦特原油价差 (美元/加仑, 美元/桶)



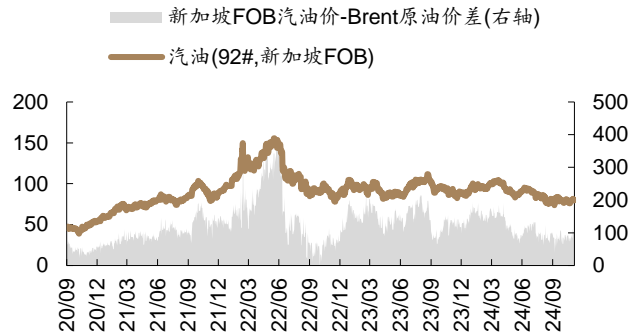
资料来源: Wind、英为财经、德邦研究所 (注: 汽油美国海湾 FOB 价格单位为美元/加仑, 国际汽油-布伦特原油价差单位为美元/桶)

图 10: 国际柴油市场价-布伦特原油价差 (美元/桶)



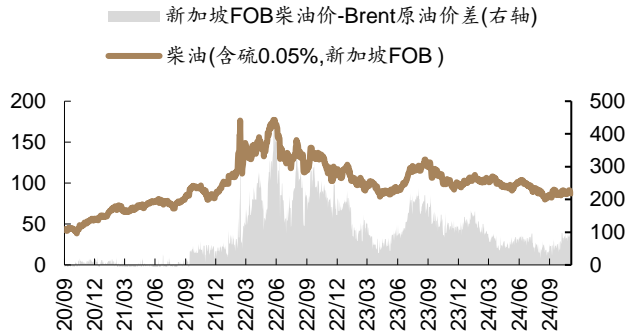
资料来源: Wind、英为财经、德邦研究所

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



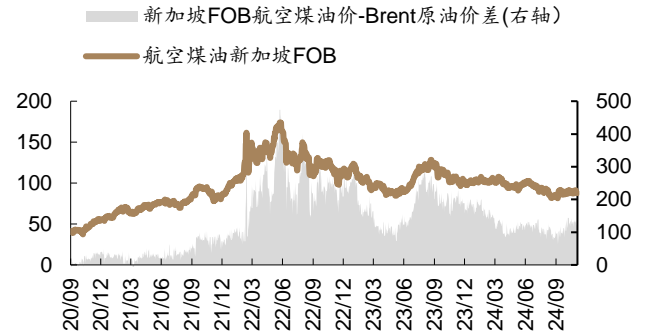
资料来源: Wind、英为财经、德邦研究所 (注: 新加坡 92#汽油 FOB 价格单位为美元/桶, 新加坡汽油-Brent 原油价差单位为美元/吨)

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



资料来源: Wind、英为财经、德邦研究所 (注: 新加坡含硫 0.05% 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)

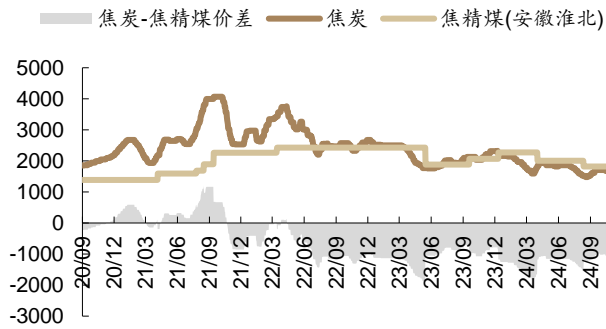
图 13: 新加坡 FOB 航煤-Brent 原油价差 (美元/桶, 美元/吨)



资料来源: Wind、英为财经、德邦研究所 (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)

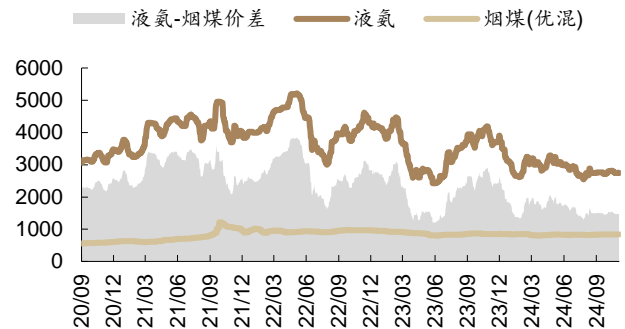
### 5.2.2. 煤化工

图 14: 焦炭-焦精煤价差 (元/吨)



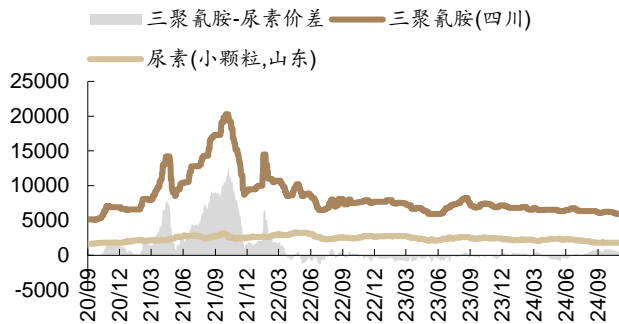
资料来源: Wind、德邦研究所

图 15: 液氨-烟煤价差 (元/吨)



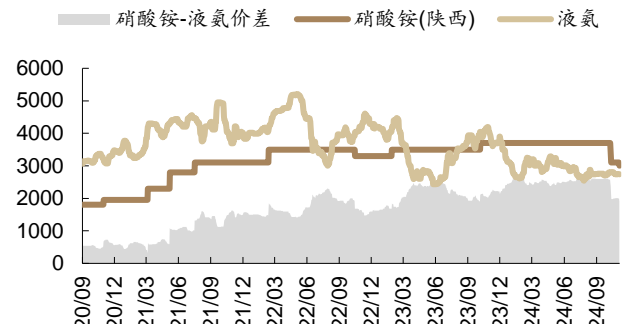
资料来源: Wind、德邦研究所

图 16: 三聚氰胺-尿素价差 (元/吨)



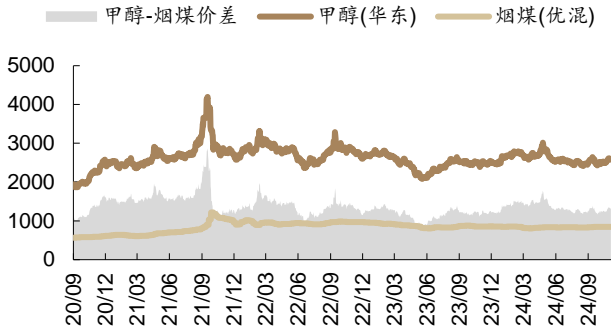
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 17: 硝酸铵-液氨价差 (元/吨)



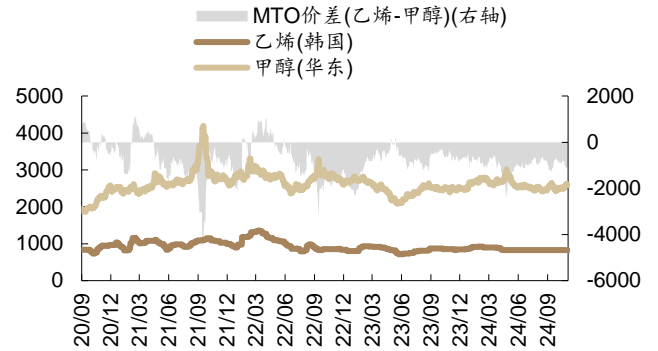
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 18: 甲醇-烟煤价差 (元/吨)



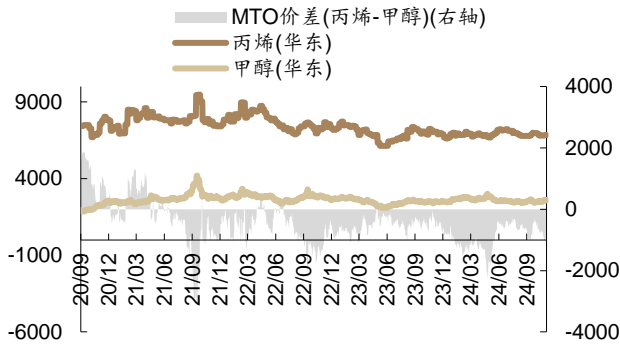
资料来源: Wind、德邦研究所

图 19: 乙烯-甲醇价差 (元/吨)



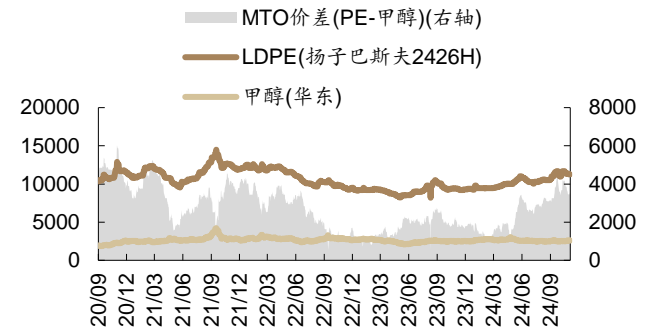
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: 乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算)

图 20: 丙烯-甲醇价差 (元/吨)



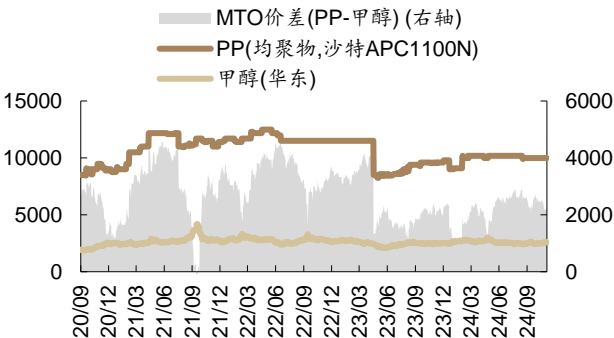
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 21: PE-甲醇价差 (元/吨)



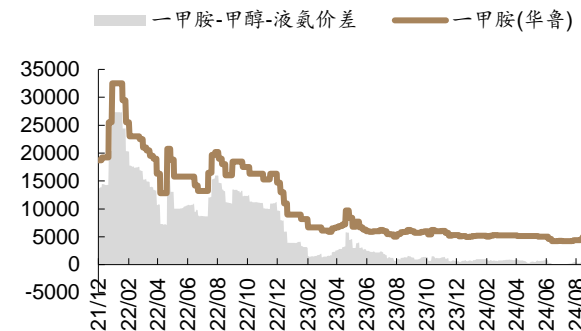
资料来源: Wind、德邦研究所

图 22: PP-甲醇价差 (元/吨)



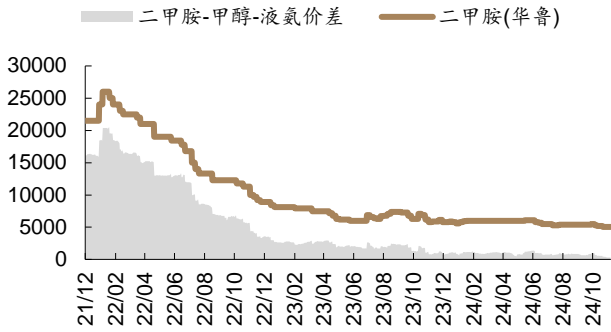
资料来源: Wind、德邦研究所

图 23: 一甲胺-甲醇-液氨价差 (元/吨)



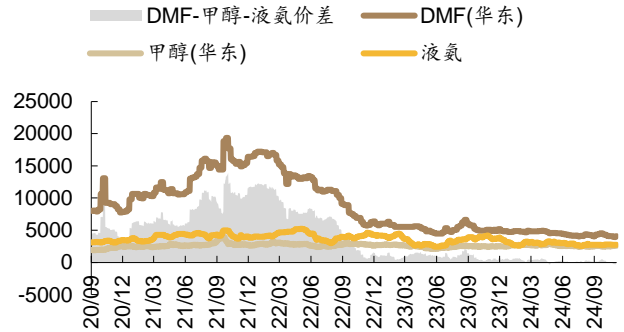
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 24: 二甲胺-甲醇-液氨价差 (元/吨)



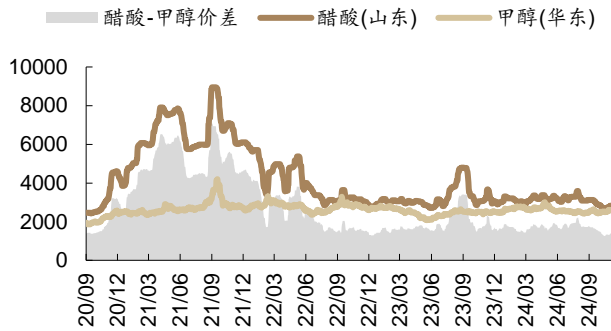
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 25: DMF-甲醇-液氨价差 (元/吨)



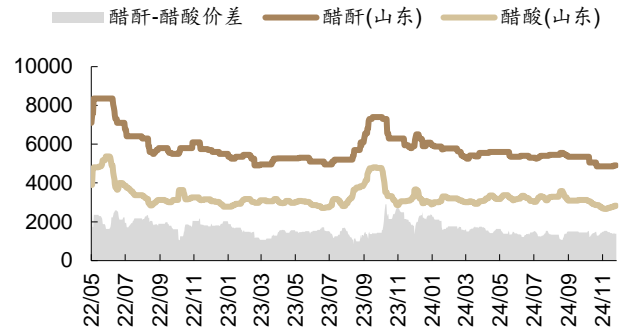
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 26: 醋酸-甲醇价差 (元/吨)



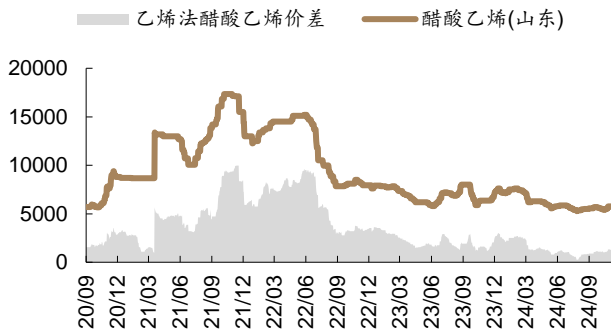
资料来源: Wind、德邦研究所

图 27: 醋酐-醋酸价差 (元/吨)



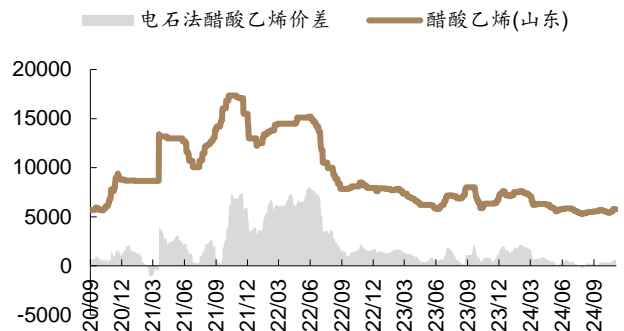
资料来源: Wind、德邦研究所

图 28: 乙烯法醋酸乙烯价差 (元/吨)



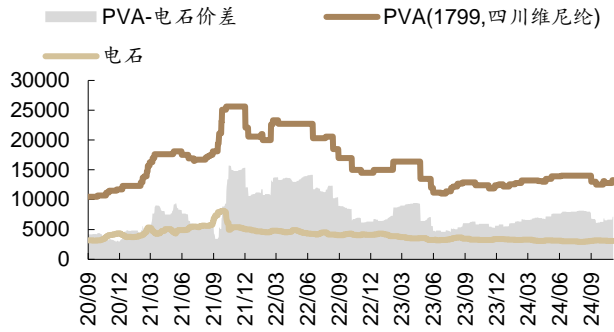
资料来源: Wind、德邦研究所

图 29: 电石法醋酸乙烯价差 (元/吨)



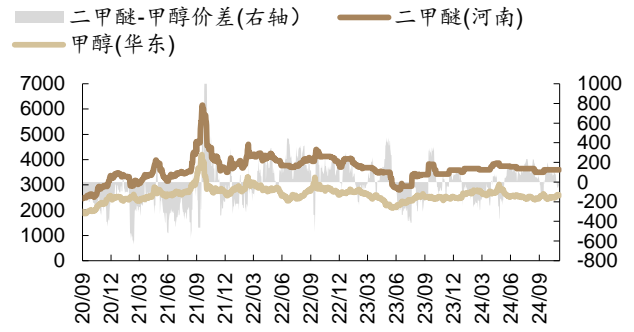
资料来源: Wind、德邦研究所

图 30: PVA-电石价差 (元/吨)



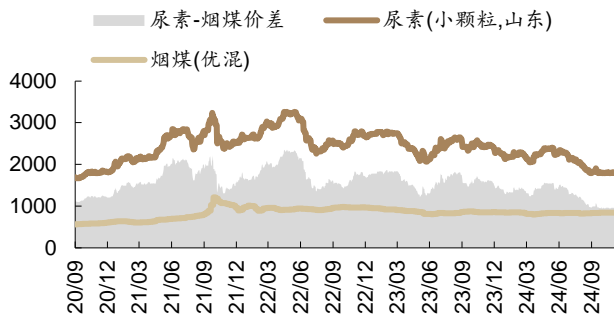
资料来源: Wind、德邦研究所

图 31: 二甲醚-甲醇价差 (元/吨)



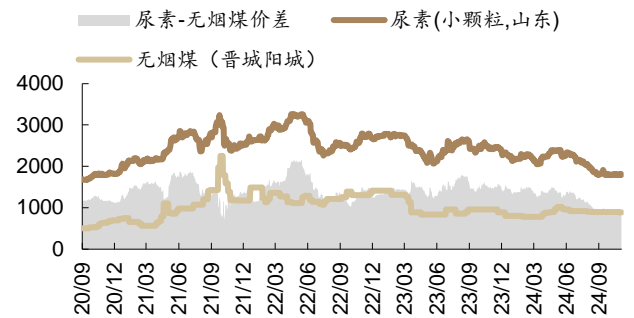
资料来源: Wind、德邦研究所

图 32: 尿素-烟煤价差 (元/吨)



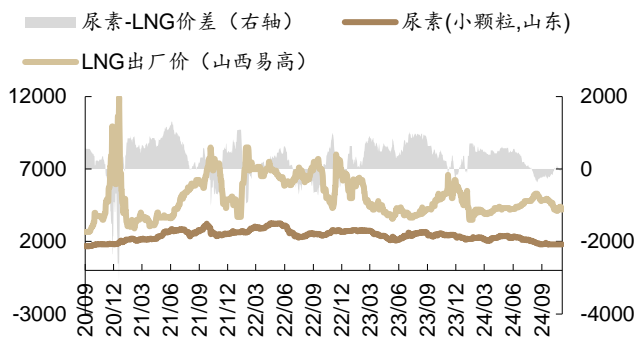
资料来源: Wind、德邦研究所

图 33: 尿素-无烟煤价差 (元/吨)



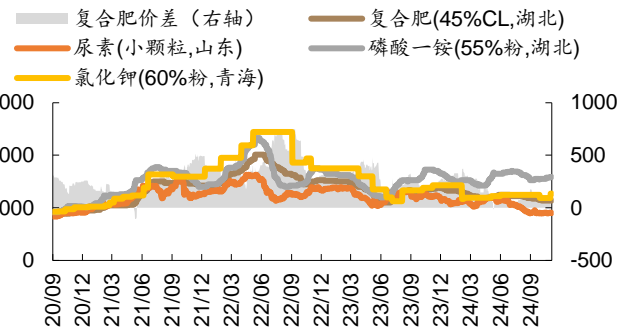
资料来源: Wind、德邦研究所

图 34: 尿素-LNG 价差 (元/吨)



资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

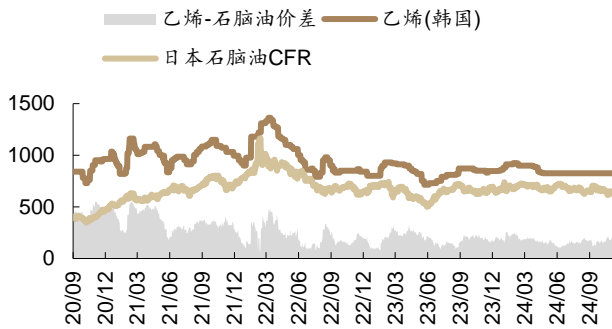
图 35: 复合肥价差 (元/吨)



资料来源: Wind、德邦研究所

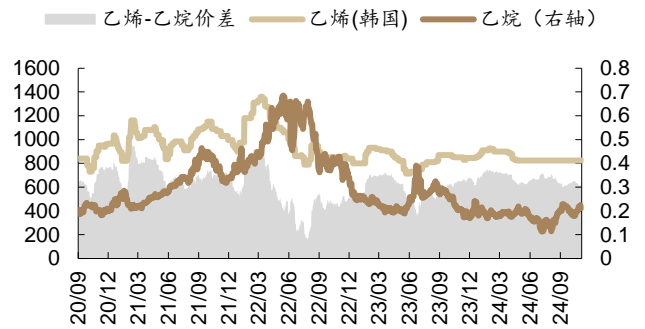
5.2.3. 石化

图 36: 乙烯-石脑油价差 (美元/吨)



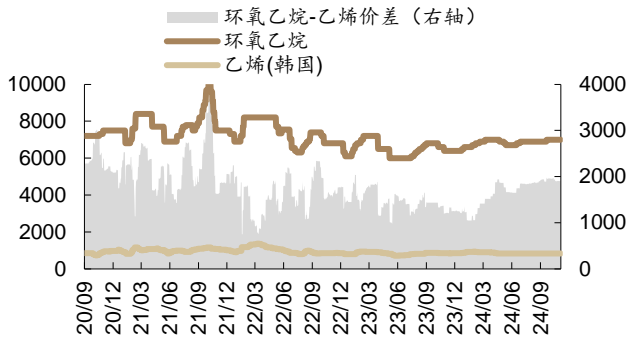
资料来源: Wind、德邦研究所

图 37: 乙烯-乙烷价差 (美元/吨, 美元/加仑)



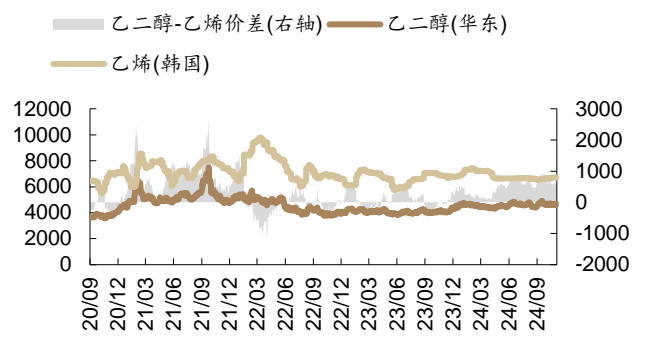
资料来源: Wind、彭博、德邦研究所 (注: 乙烯价格单位为美元/吨, 乙烷价格单位为美元/加仑)

图 38: 环氧乙烷-乙烯价差 (元/吨)



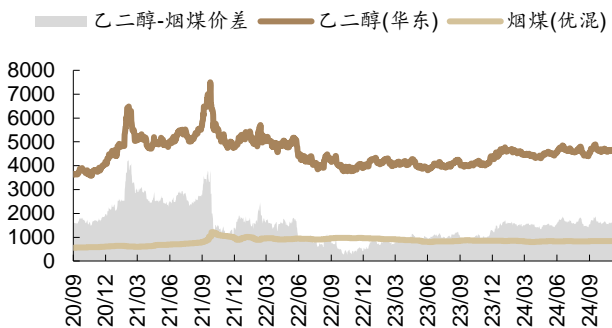
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: 乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算)

图 39: 乙二醇-乙烯价差 (元/吨)



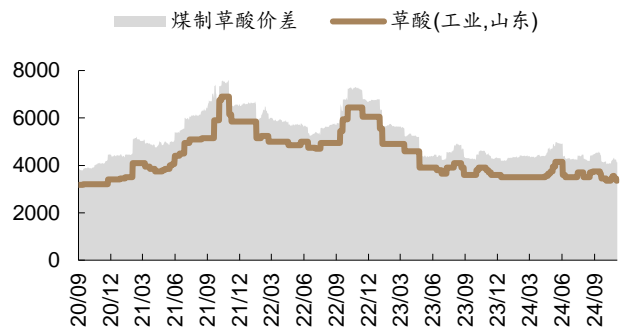
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: 乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算)

图 40: 乙二醇-烟煤价差 (元/吨)



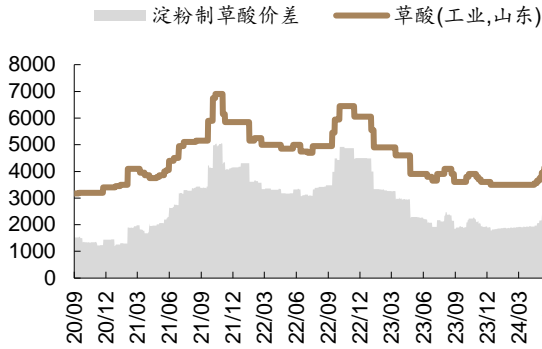
资料来源: Wind、德邦研究所

图 41: 煤制草酸价差 (元/吨)



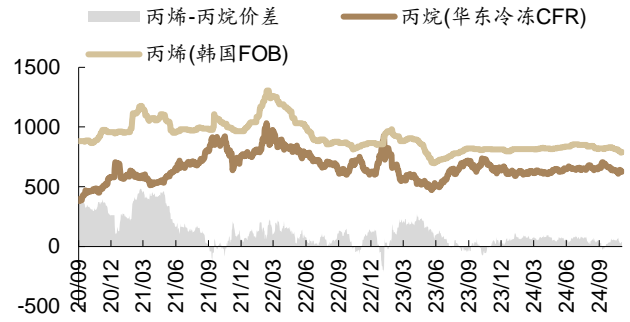
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 42: 淀粉制草酸价差 (元/吨)



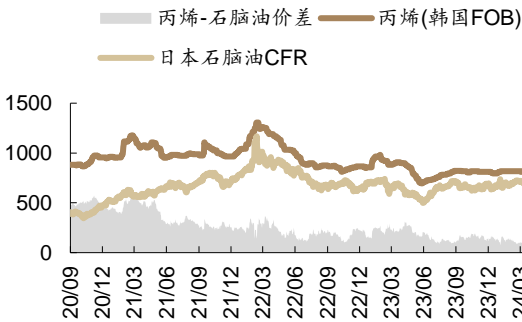
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 43: 丙烯-丙烷价差 (美元/吨)



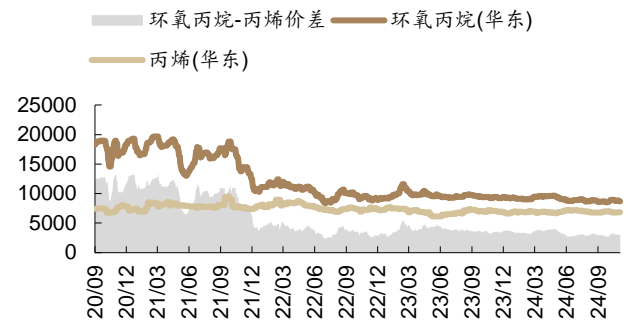
资料来源: Wind、德邦研究所

图 44: 丙烯-石脑油价差 (美元/吨)



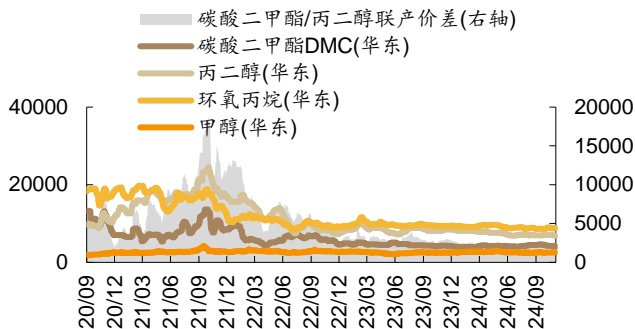
资料来源: Wind、德邦研究所

图 45: 环氧丙烷-丙烯价差 (元/吨)



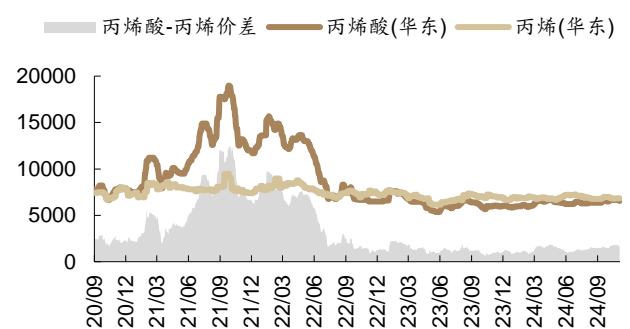
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 46: 碳酸二甲酯/丙二醇联产价差 (元/吨)



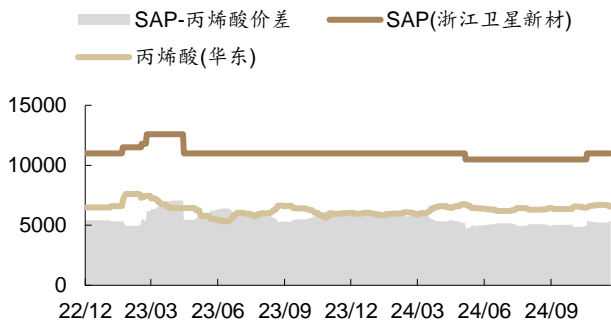
资料来源: Wind、德邦研究所

图 47: 丙烯酸-丙烯价差 (元/吨)



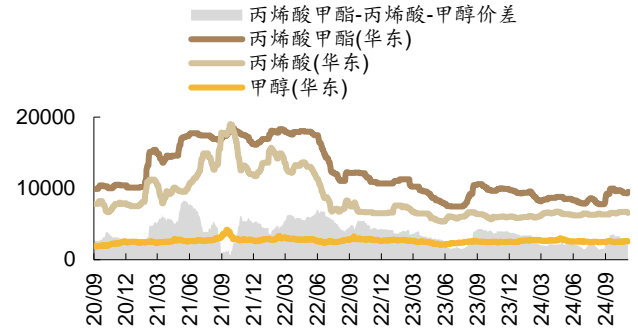
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 48: SAP-丙烯酸价差 (元/吨)



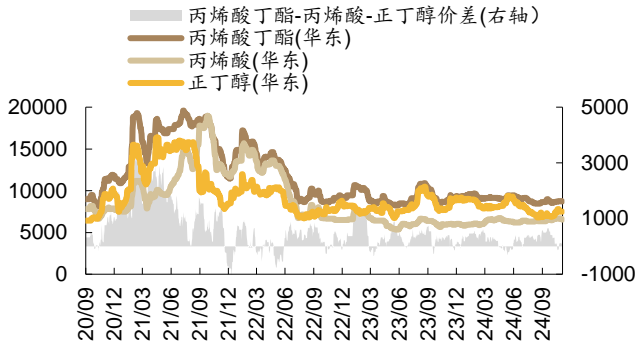
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 49: 丙烯酸甲酯-丙烯酸-甲醇价差 (元/吨)



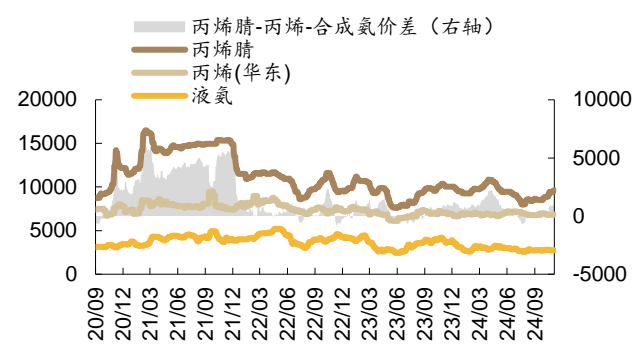
资料来源: Wind、德邦研究所

图 50: 丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇价差 (元/吨)



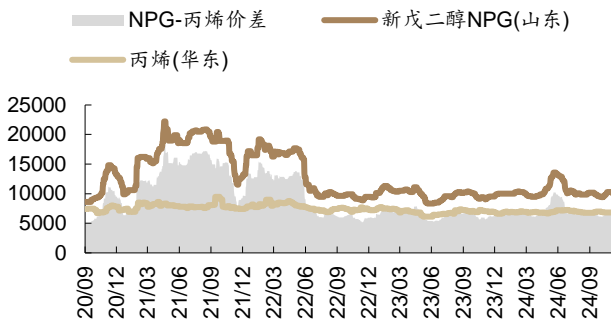
资料来源: Wind、德邦研究所

图 51: 丙烯腈-丙烯-合成氨价差 (元/吨)



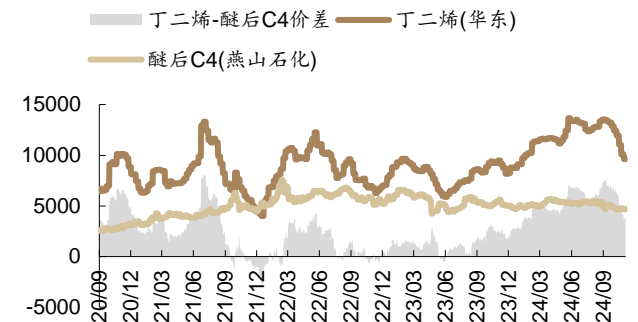
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 52: NPG-丙烯价差 (元/吨)



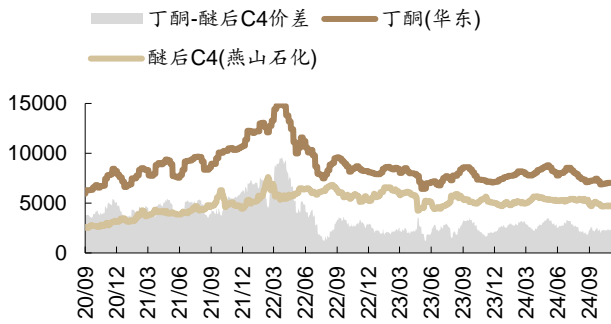
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 53: 丁二烯-醚后 C4 价差 (元/吨)



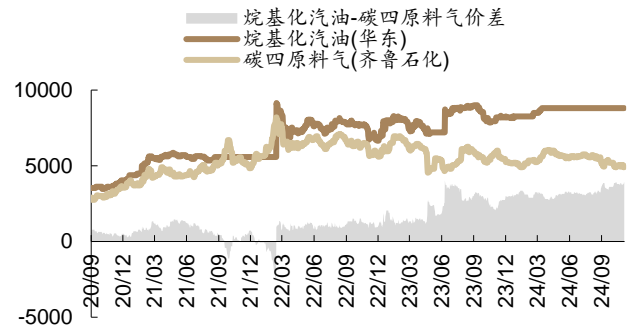
资料来源: Wind、德邦研究所

图 54: 丁酮-醚后 C4 价差 (元/吨)



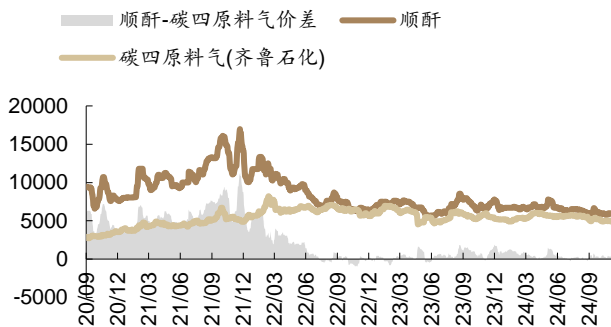
资料来源: Wind、德邦研究所

图 55: 烷基化汽油-碳四原料气价差 (元/吨)



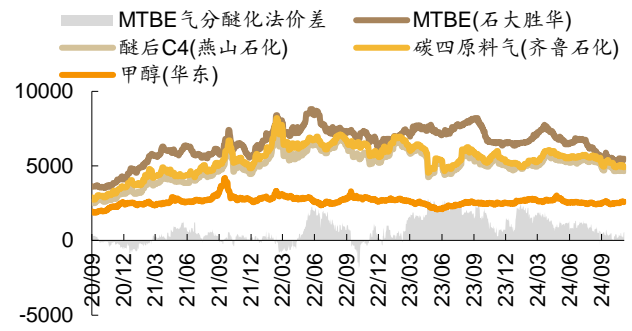
资料来源: Wind、德邦研究所

图 56: 顺酐-碳四原料气价差 (元/吨)



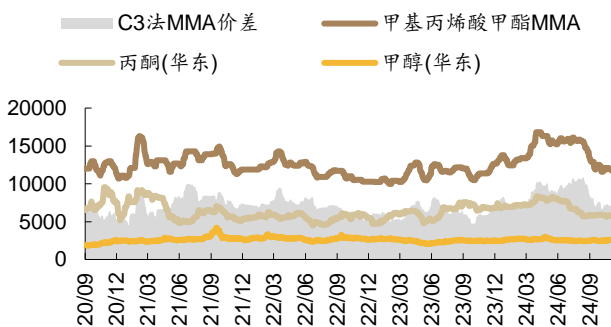
资料来源: Wind、德邦研究所

图 57: MTBE 气分醚化法价差 (元/吨)



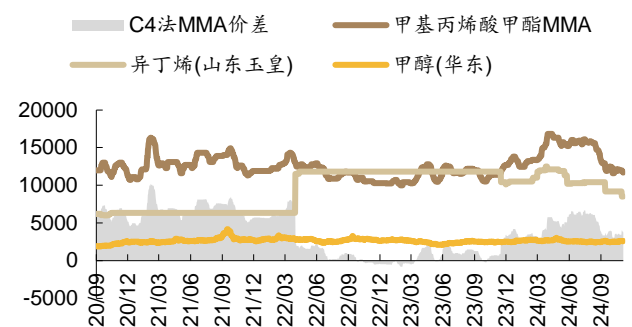
资料来源: Wind、德邦研究所

图 58: C3 法 MMA 价差 (元/吨)



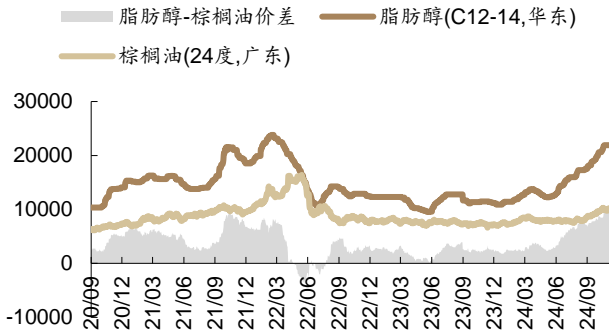
资料来源: Wind、德邦研究所

图 59: C4 法 MMA 价差 (元/吨)



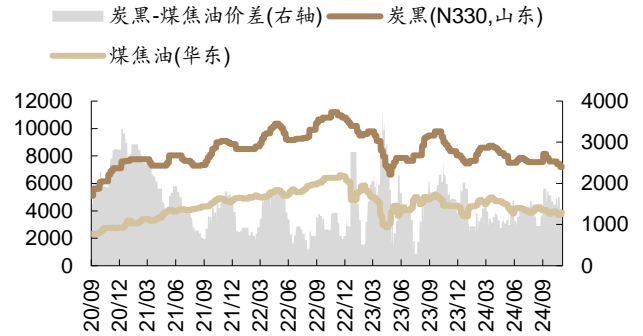
资料来源: Wind、德邦研究所

图 60: 脂肪醇-棕榈油价差 (元/吨)



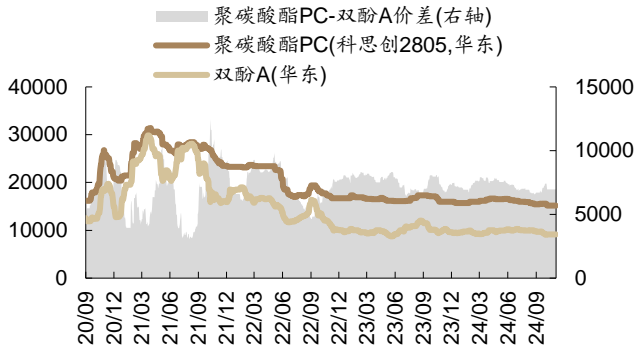
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 61: 炭黑-煤焦油价差 (元/吨)



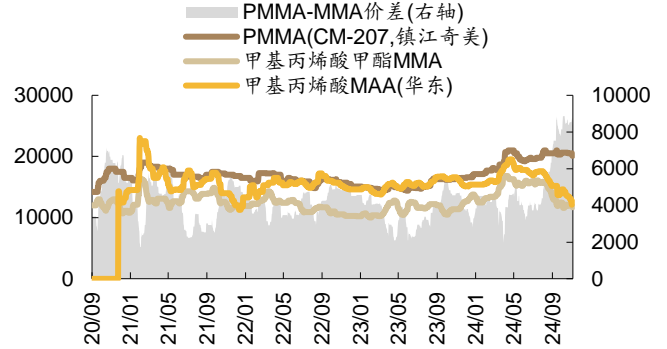
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 62: 聚碳酸酯 PC-双酚 A 价差 (元/吨)



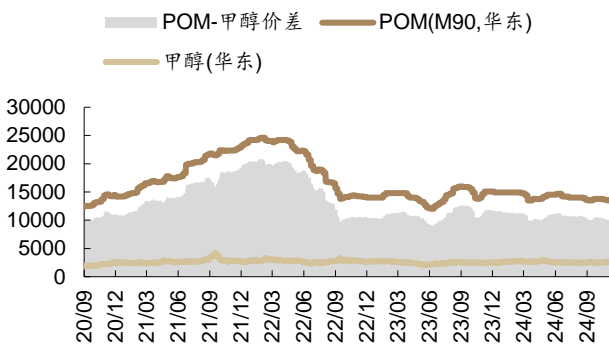
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 63: PMMA-MMA 价差 (元/吨)



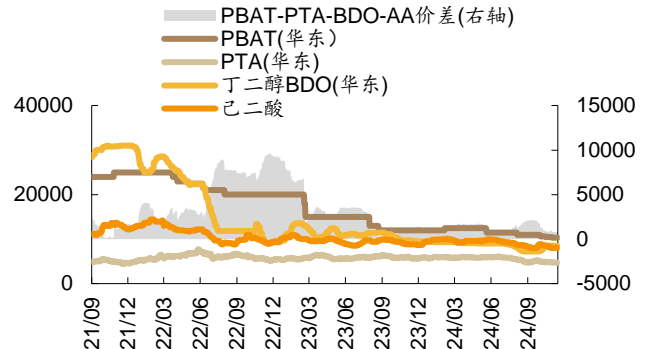
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 64: POM-甲醇价差 (元/吨)



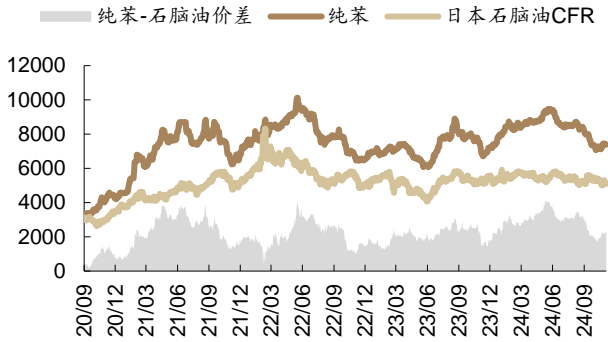
资料来源: Wind、德邦研究所

图 65: PBAT-PTA-BDO-AA 价差 (元/吨)



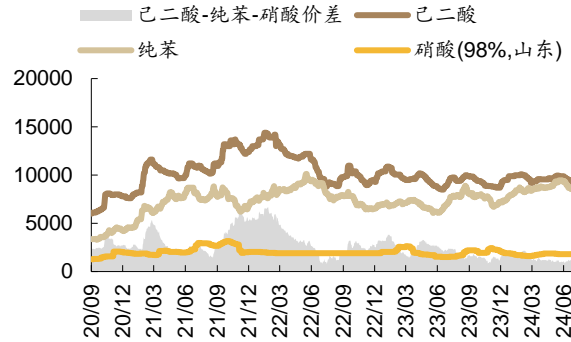
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 66: 纯苯-石脑油价差 (元/吨)



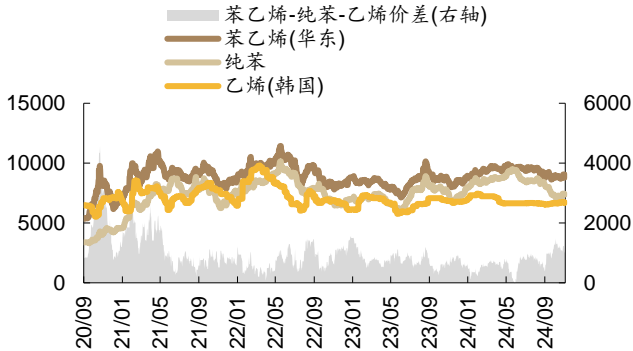
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: 日本石脑油价格根据历史汇率进行换算)

图 67: 己二酸-纯苯-硝酸价差 (元/吨)



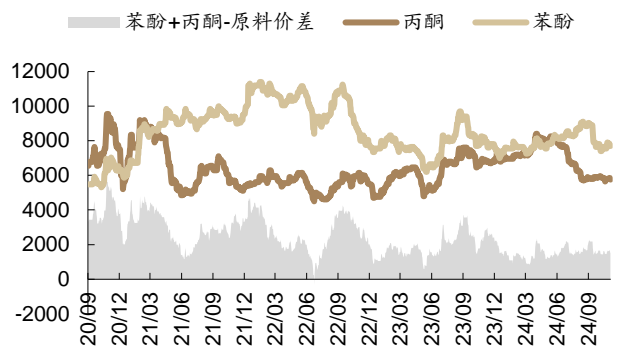
资料来源: Wind、德邦研究所

图 68: 苯乙烯-纯苯-乙烯价差 (元/吨)



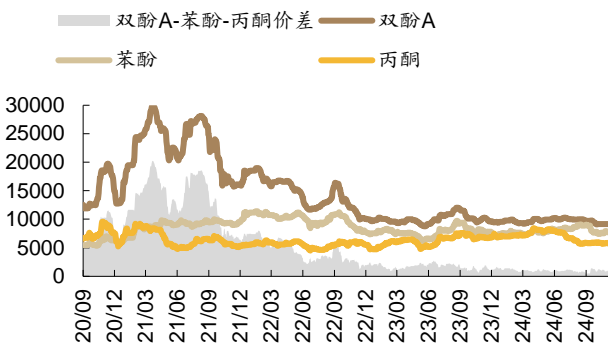
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: 乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算)

图 69: 苯酚+丙酮-原料价差 (元/吨)



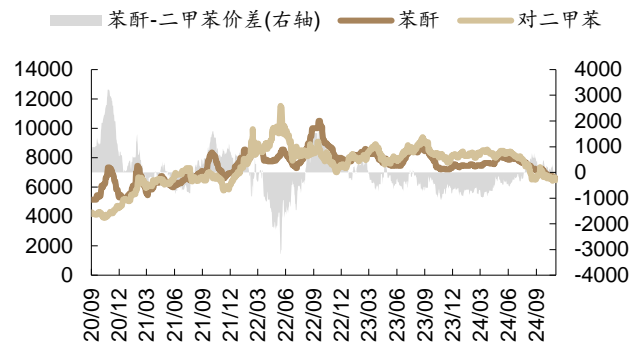
资料来源: Wind、德邦研究所

图 70: 双酚 A-苯酚-丙酮价差 (元/吨)



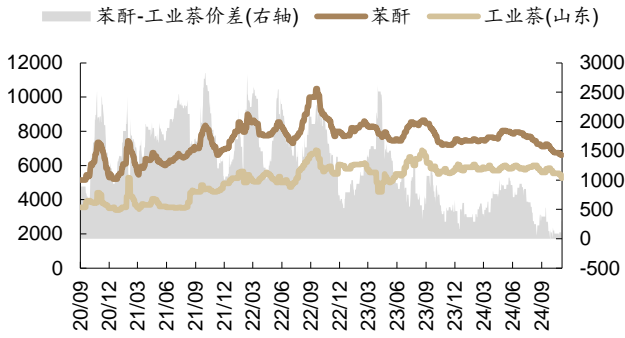
资料来源: Wind、德邦研究所

图 71: 苯酐-二甲苯价差 (元/吨)



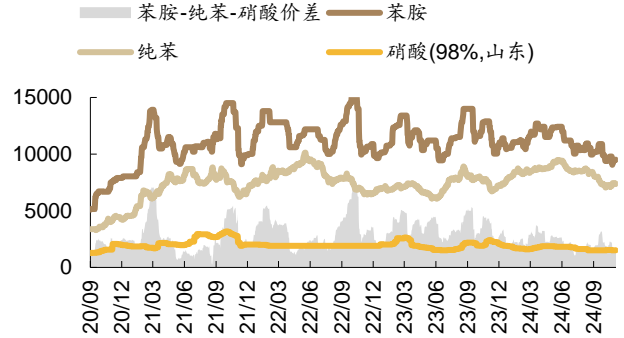
资料来源: Wind、德邦研究所

图 72: 苯酐-工业萘价差 (元/吨)



资料来源: Wind、德邦研究所

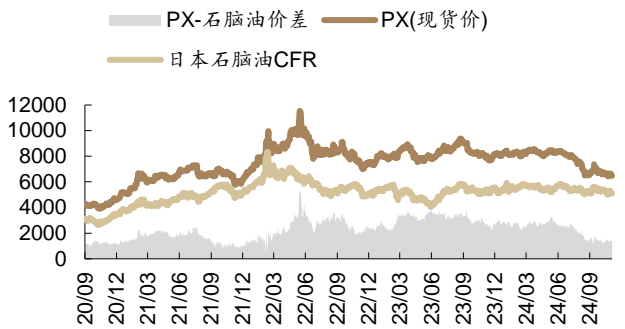
图 73: 苯胺-纯苯-硝酸价差 (元/吨)



资料来源: Wind、德邦研究所

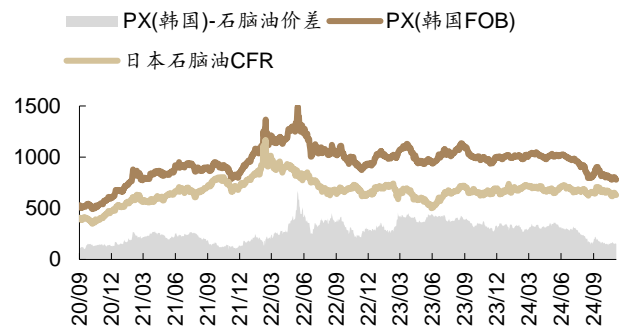
### 5.2.4. 化纤

图 74: PX-石脑油价差 (元/吨)



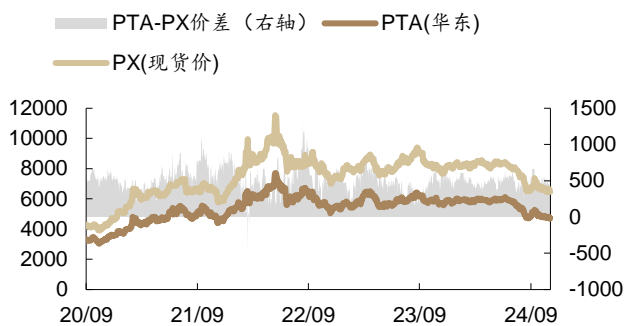
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: 日本石脑油价格根据历史汇率进行单位换算)

图 75: PX(韩国)-石脑油价差 (美元/吨)



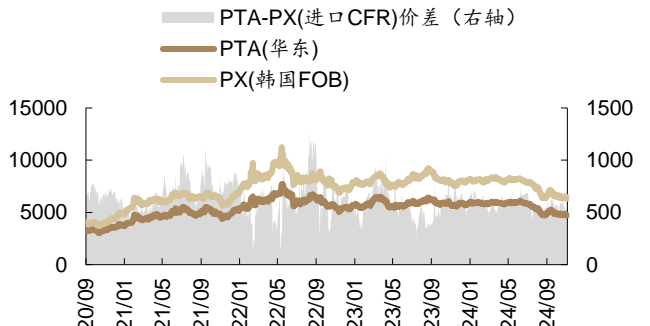
资料来源: Wind、德邦研究所

图 76: PTA-PX 价差 (元/吨)



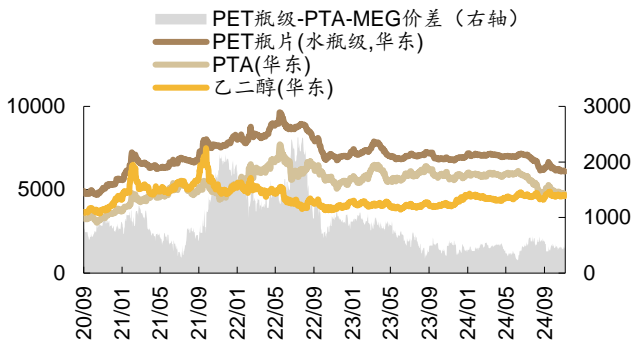
资料来源: Wind、德邦研究所

图 77: PTA-PX(进口 CFR)价差 (元/吨)



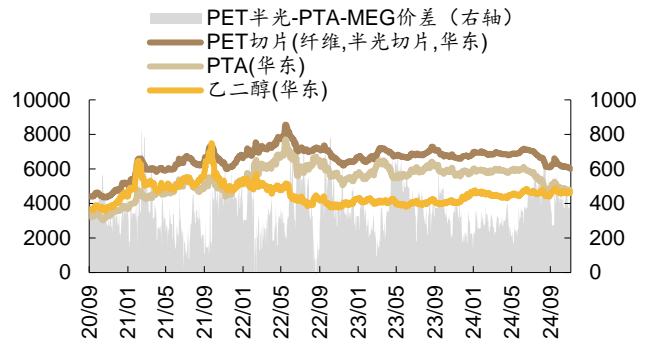
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: PX 韩国价格根据历史汇率进行单位换算)

图 78: PET 瓶级-PTA-MEG 价差 (元/吨)



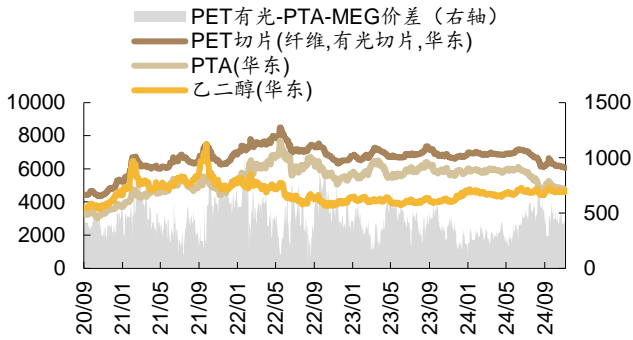
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 79: PET 半光-PTA-MEG 价差 (元/吨)



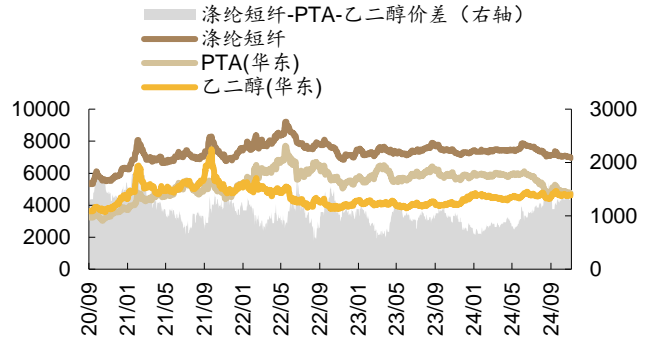
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 80: PET 有光-PTA-MEG 价差 (元/吨)



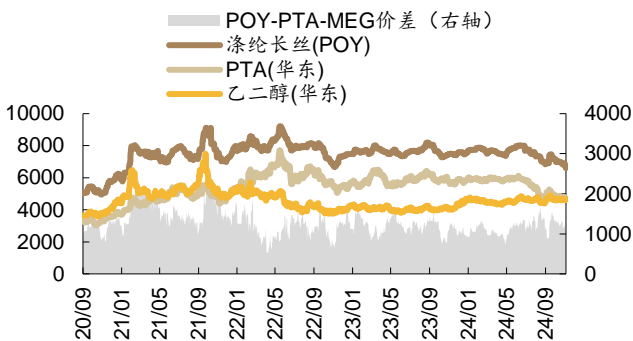
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 81: 涤纶短纤-PTA-乙二醇价差 (元/吨)



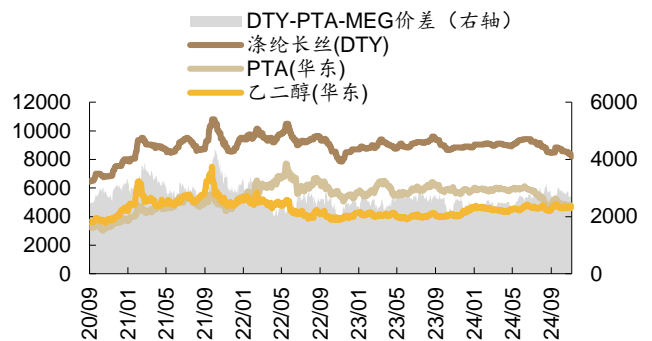
资料来源: Wind、绸都网、德邦研究所

图 82: POY-PTA-MEG 价差 (元/吨)



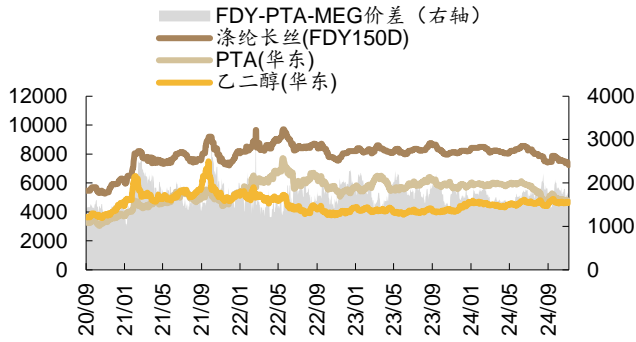
资料来源: Wind、绸都网、德邦研究所

图 83: DTY-PTA-MEG 价差 (元/吨)



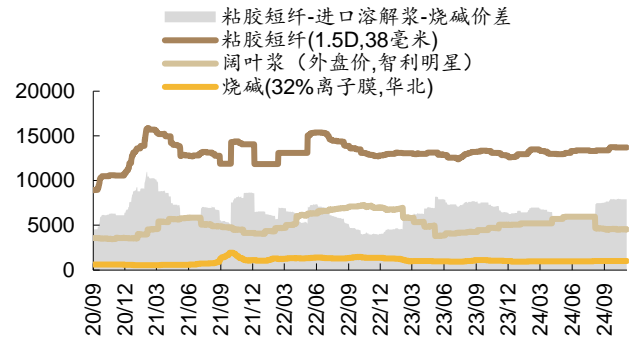
资料来源: Wind、绸都网、德邦研究所

图 84: FDY-PTA-MEG 价差 (元/吨)



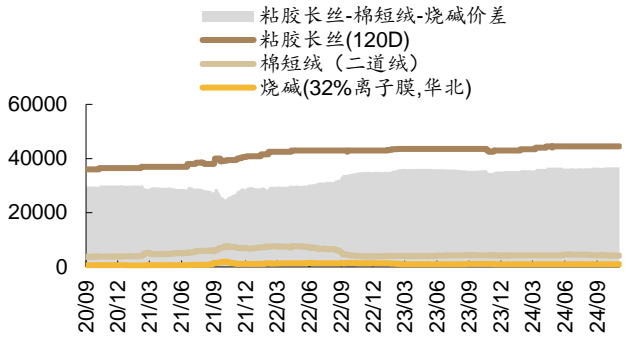
资料来源: Wind、绸都网、德邦研究所

图 85: 粘胶短纤-进口溶解浆-烧碱价差 (元/吨)



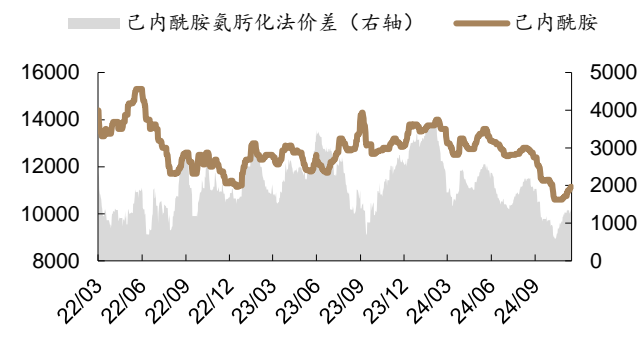
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: 阔叶浆价格根据历史汇率进行换算)

图 86: 粘胶长丝-棉短绒-烧碱价差 (元/吨)



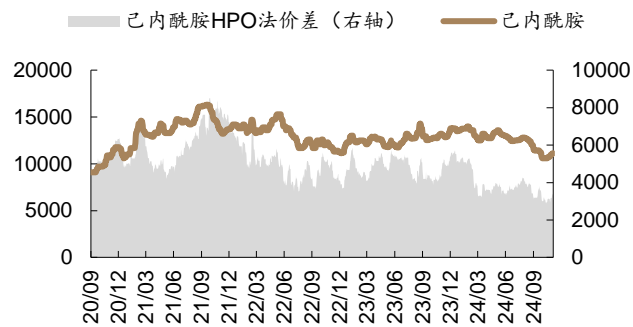
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 87: 己内酰胺氨肟化法价差 (元/吨)



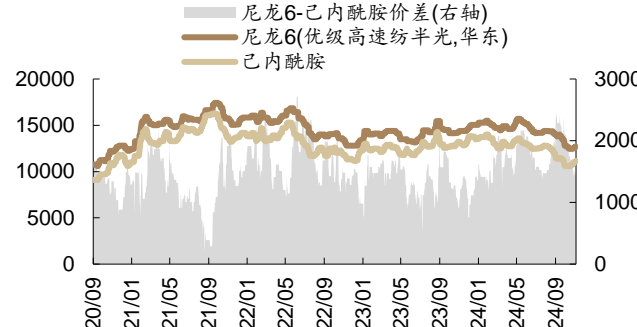
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 88: 己内酰胺 HPO 法价差 (元/吨)



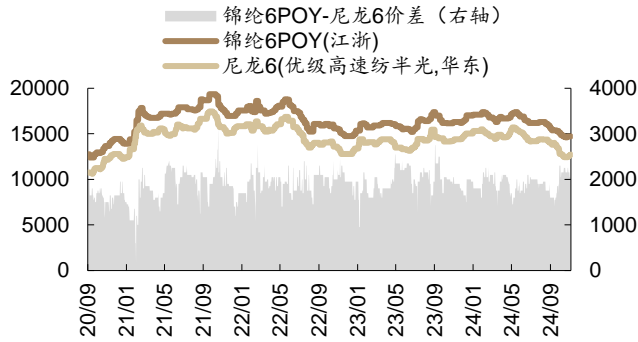
资料来源: Wind、德邦研究所

图 89: 尼龙 6-己内酰胺价差 (元/吨)



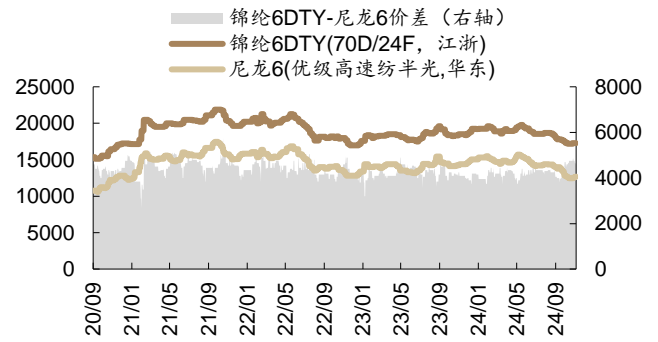
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 90: 锦纶 6POY-尼龙 6 价差 (元/吨)



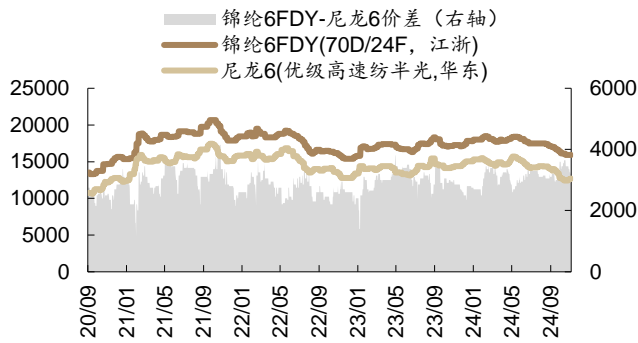
资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

图 91: 锦纶 6DTY-尼龙 6 价差 (元/吨)



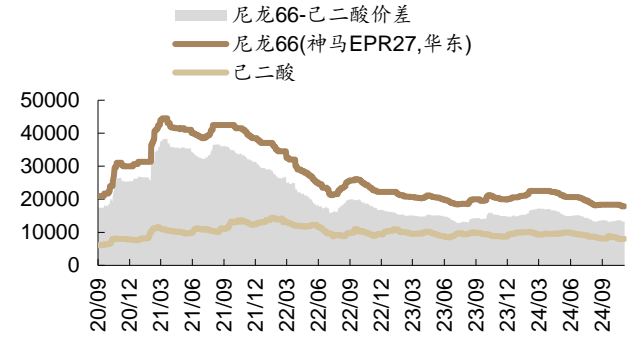
资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

图 92: 锦纶 6FDY-尼龙 6 价差 (元/吨)



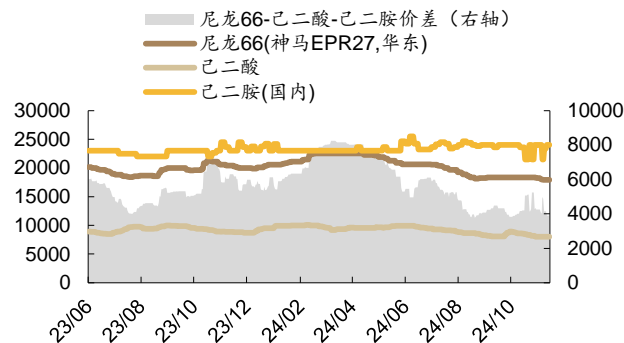
资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

图 93: 尼龙 66-己二酸价差 (元/吨)



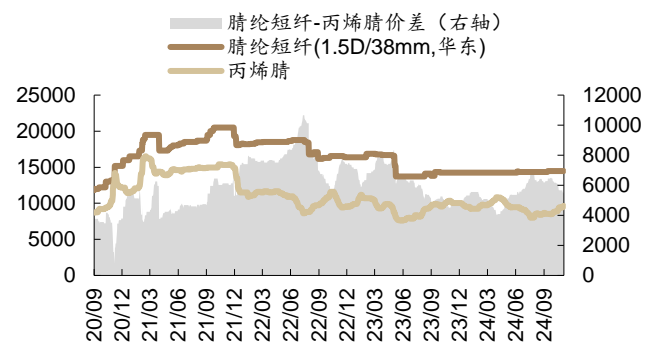
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 94: 尼龙 66-己二酸-己二胺价差 (元/吨)



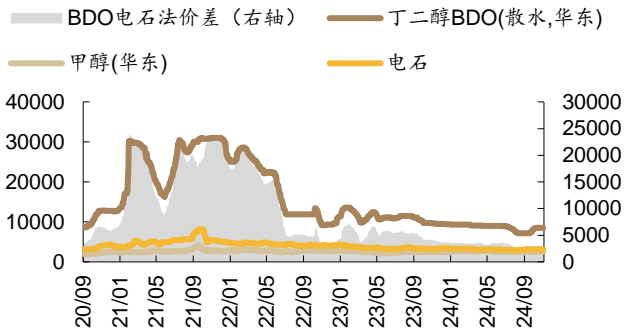
资料来源: Wind、chemical book、百川盈孚、德邦研究所

图 95: 腈纶短纤-丙烯腈价差 (元/吨)



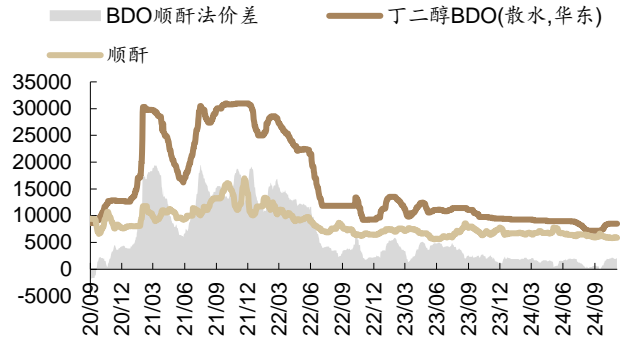
资料来源: Wind、德邦研究所

图 96: BDO 电石法价差 (元/吨)



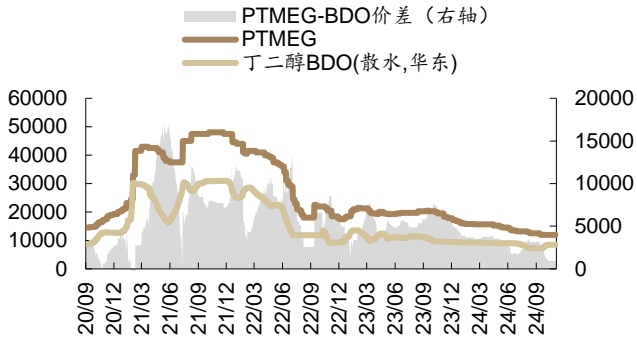
资料来源: Wind、德邦研究所

图 97: BDO 顺酐法价差 (元/吨)



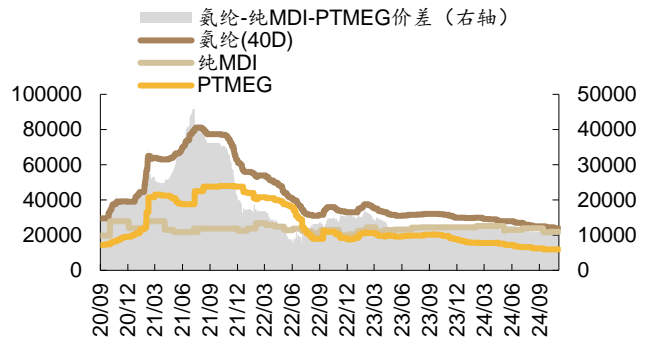
资料来源: Wind、德邦研究所

图 98: PTMEG-BDO 价差 (元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

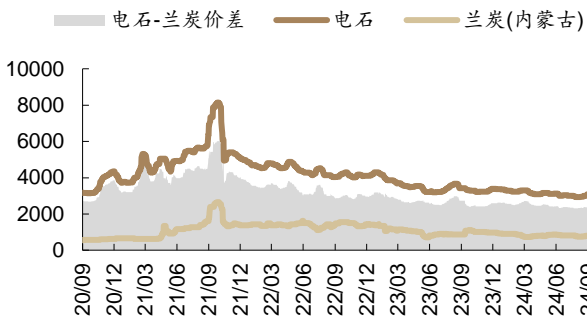
图 99: 氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差 (元/吨)



资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

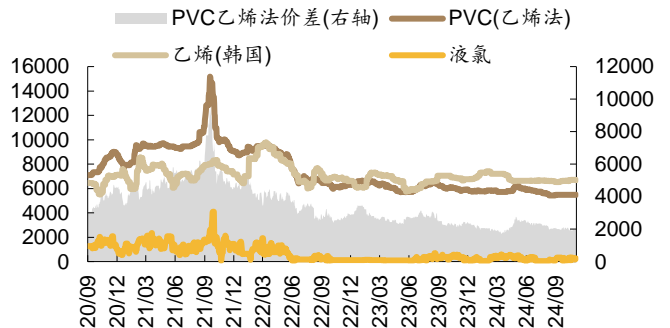
### 5.2.5. 氯碱

图 100: 电石-兰炭价差 (元/吨)



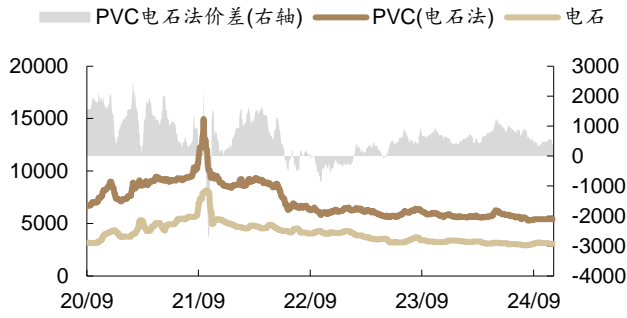
资料来源: Wind、德邦研究所

图 101: PVC 乙烯法价差 (元/吨)



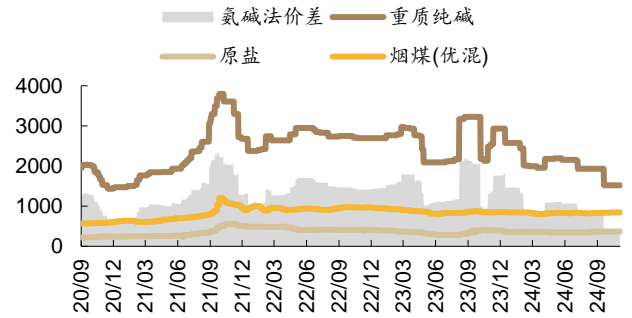
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: 乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算)

图 102: PVC 电石法价差 (元/吨)



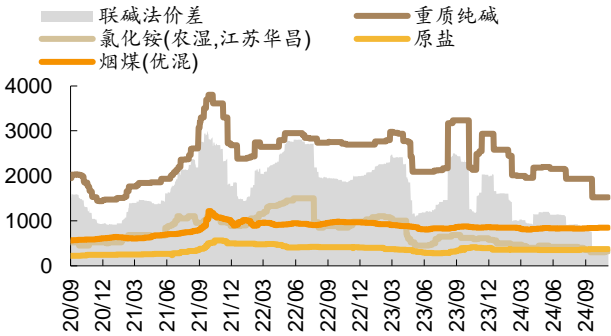
资料来源: Wind、德邦研究所

图 103: 氨碱法价差 (元/吨)



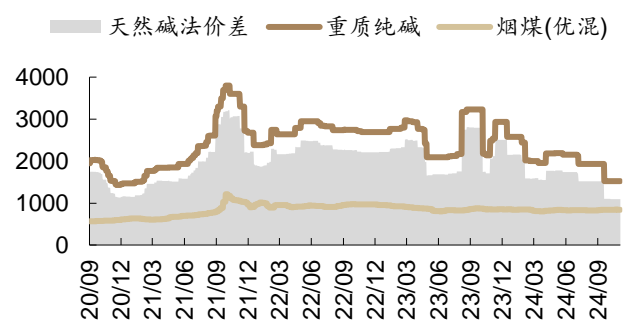
资料来源: Wind、德邦研究所

图 104: 联碱法价差 (元/吨)



资料来源: Wind、德邦研究所

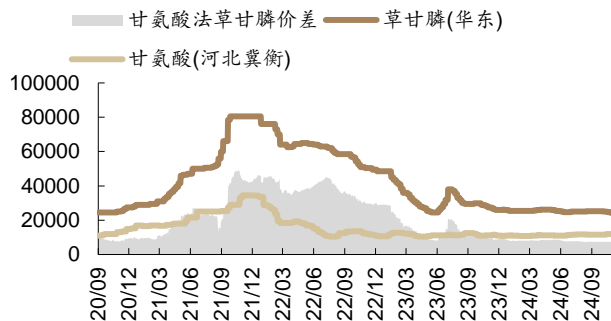
图 105: 天然碱法价差 (元/吨)



资料来源: Wind、德邦研究所

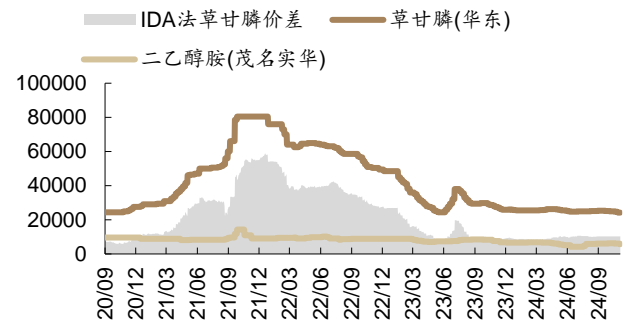
### 5.2.6. 农药

图 106: 甘氨酸法草甘膦价差 (元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

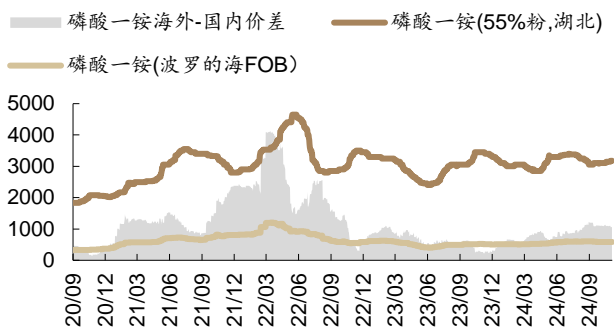
图 107: IDA 法草甘膦价差 (元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

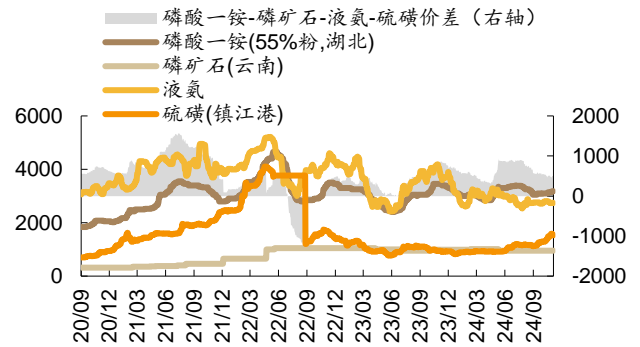
### 5.2.7. 磷化工

图 108: 磷酸一铵海外-国内价差 (元/吨, 美元/吨)



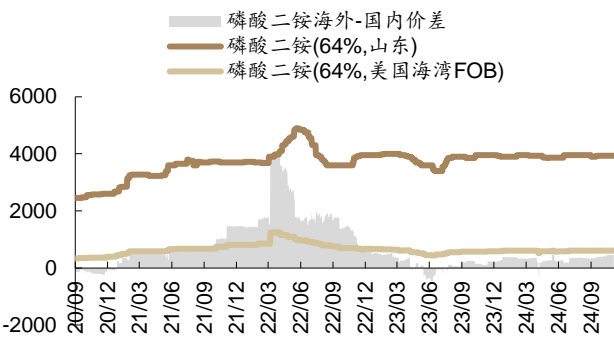
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所 (注: 磷酸一铵波罗的海 FOB 价格单位为美元/吨, 其余单位为元/吨)

图 109: 磷酸一铵-磷矿石-液氨-硫磺价差 (元/吨)



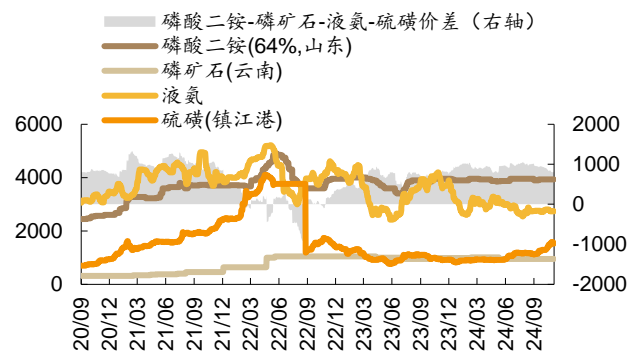
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 110: 磷酸二铵海外-国内价差 (元/吨, 美元/吨)



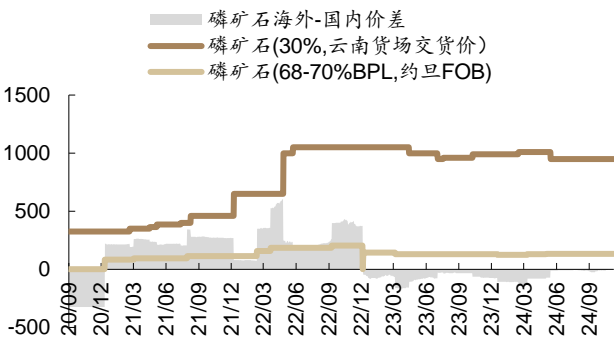
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所 (注: 磷酸二铵美国海湾 FOB 价格单位为美元/吨, 其余单位为元/吨)

图 111: 磷酸二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差 (元/吨)



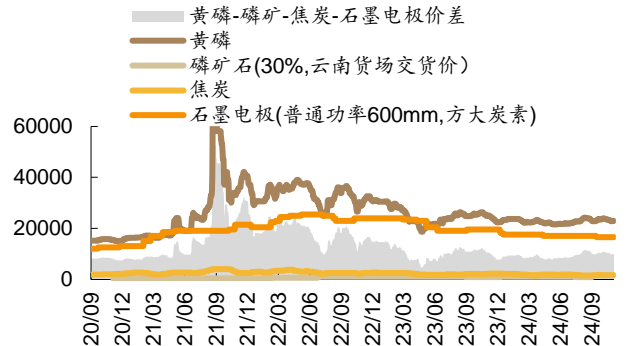
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 112: 磷矿石海外-国内价差 (元/吨, 美元/吨)



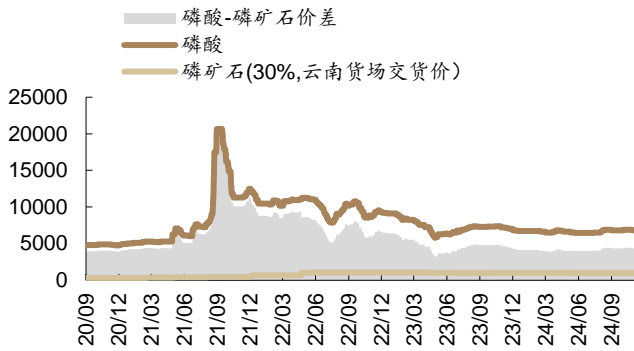
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所 (注: 磷矿石约旦 FOB 价格为美元/吨, 其余单位为元/吨)

图 113: 黄磷-磷矿-焦炭-石墨电极价差 (元/吨)



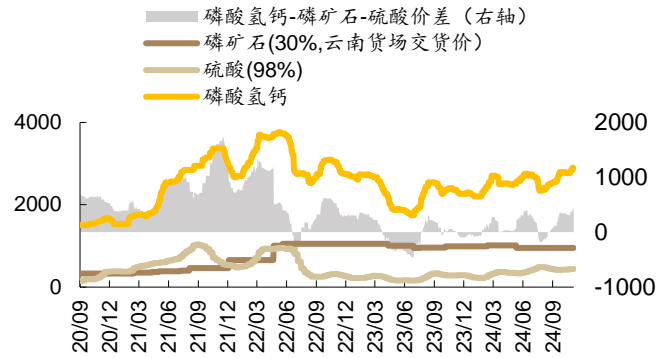
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 114: 磷酸-磷矿石价差 (元/吨)



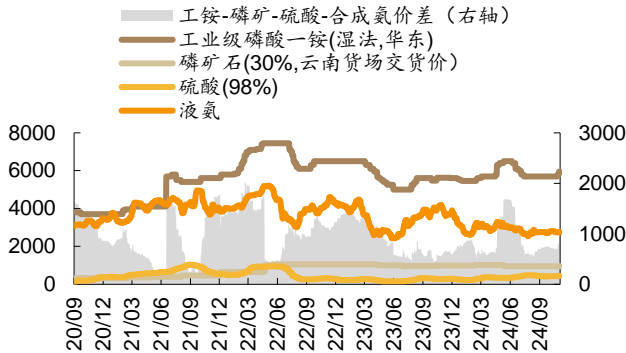
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 115: 磷酸氢钙-磷矿石-硫酸价差 (元/吨)



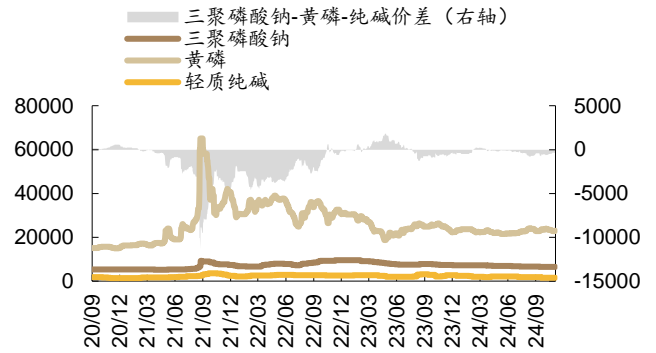
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 116: 工铵-磷矿-硫酸-合成氨价差 (元/吨)



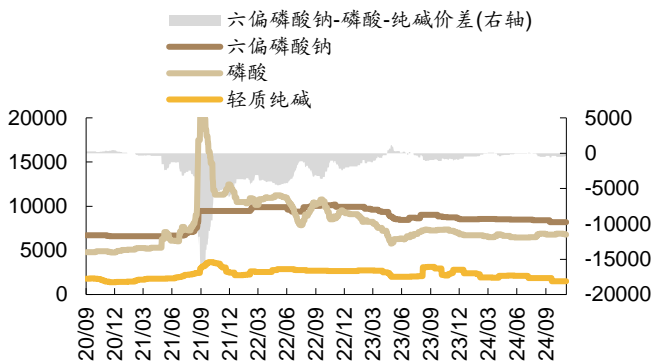
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 117: 三聚磷酸钠-黄磷-纯碱价差 (元/吨)



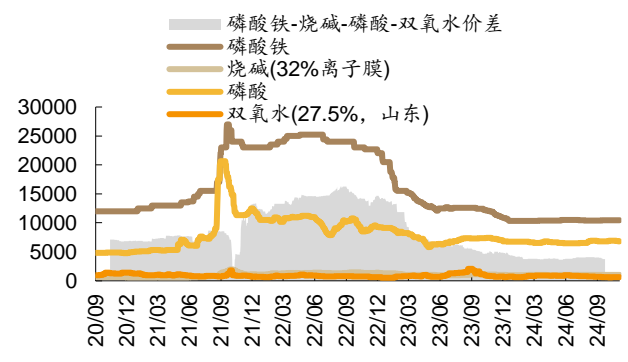
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 118: 六偏磷酸钠-磷酸-纯碱价差 (元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

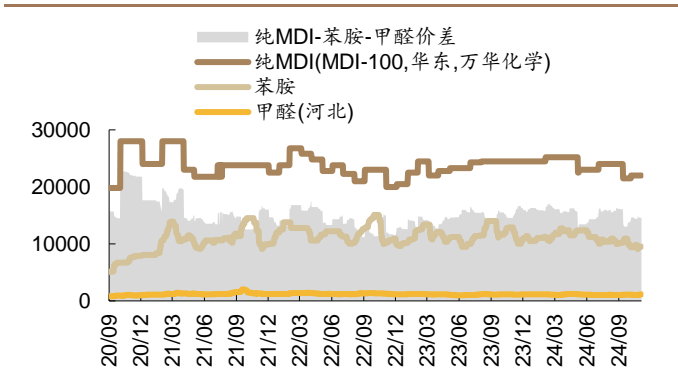
图 119: 磷酸铁-烧碱-磷酸-双氧水价差 (元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

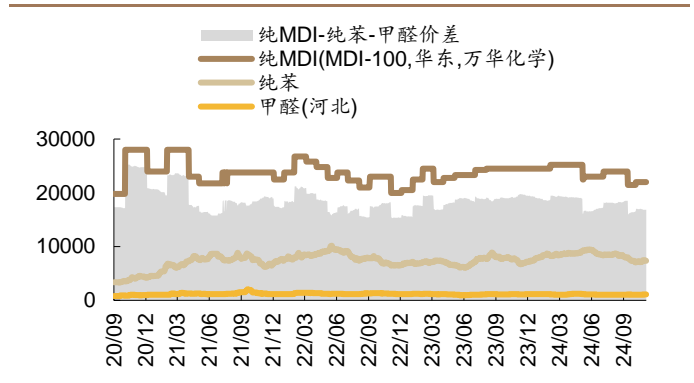
### 5.2.8. 聚氨酯

图 120: 纯 MDI-苯胺-甲醛价差 (元/吨)



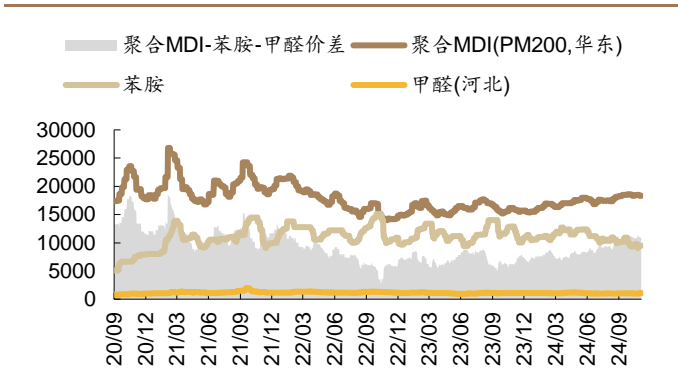
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 121: 纯 MDI-纯苯-甲醛价差 (元/吨)



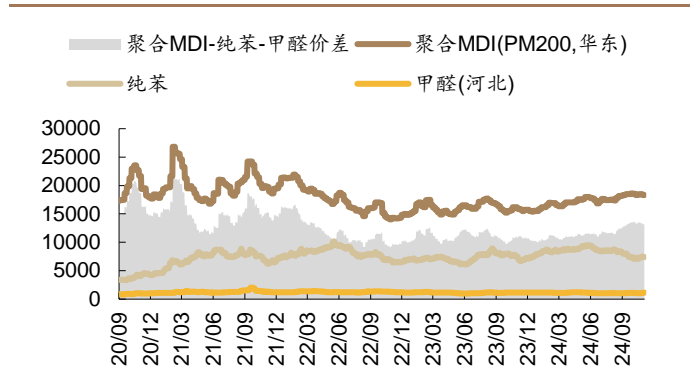
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 122: 聚合 MDI-苯胺-甲醛价差 (元/吨)



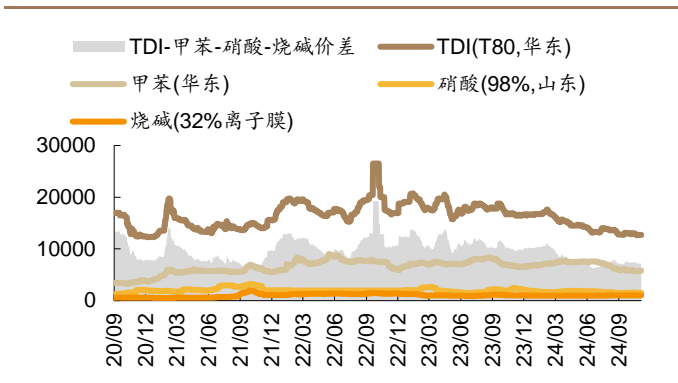
资料来源: Wind、德邦研究所

图 123: 聚合 MDI-纯苯-甲醛价差 (元/吨)



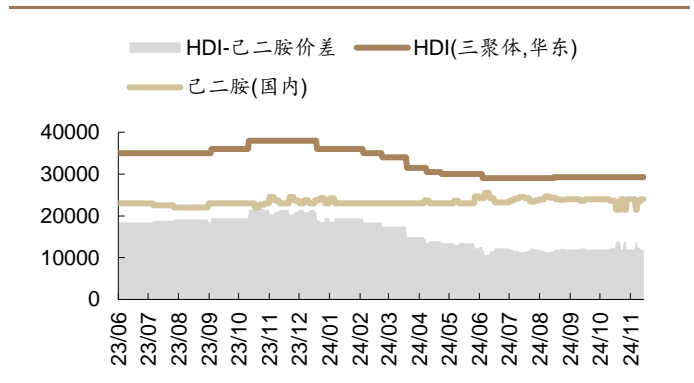
资料来源: Wind、德邦研究所

图 124: TDI-甲苯-硝酸-烧碱价差 (元/吨)



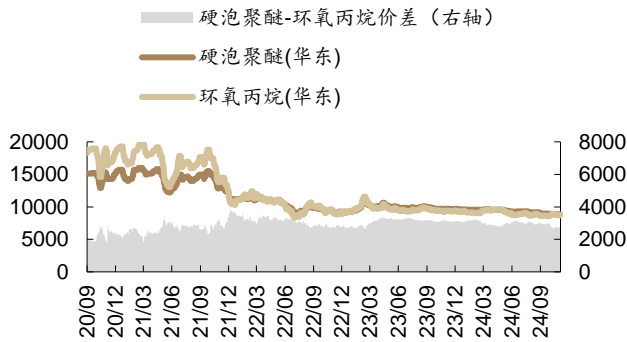
资料来源: Wind、德邦研究所

图 125: HDI-己二胺价差 (元/吨)



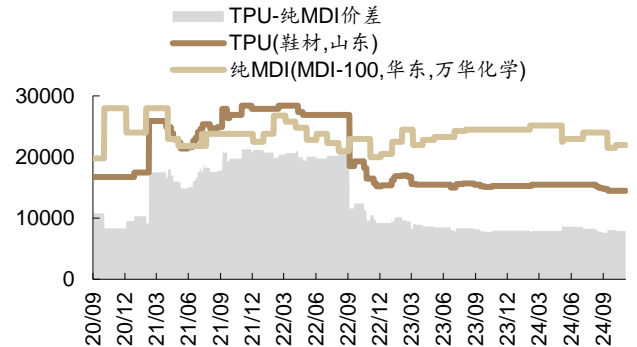
资料来源: Wind、chemical book、德邦研究所

图 126: 硬泡聚醚-环氧丙烷价差 (元/吨)



资料来源: Wind、德邦研究所

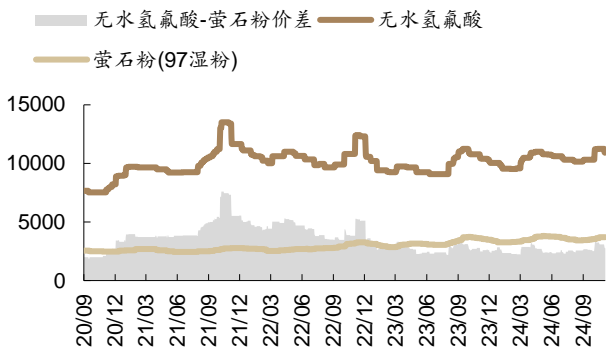
图 127: TPU-纯 MDI 价差 (元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、钢联、德邦研究所

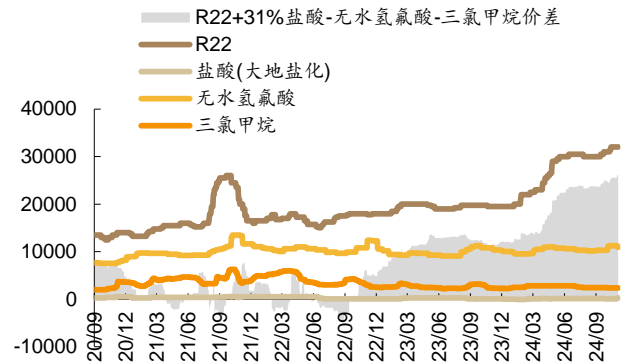
### 5.2.9. 氟化工

图 128: 无水氢氟酸-萤石粉价差 (元/吨)



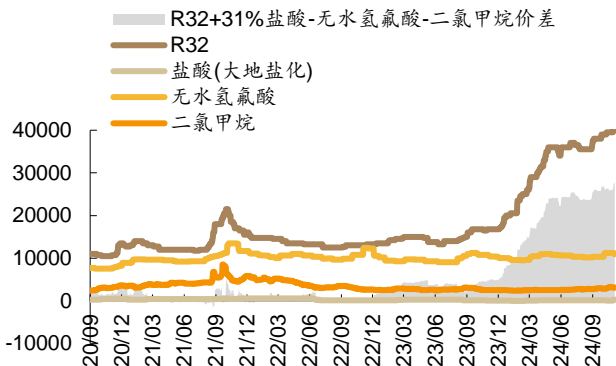
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 129: R22+31%盐酸-无水氢氟酸-三氯甲烷价差 (元/吨)



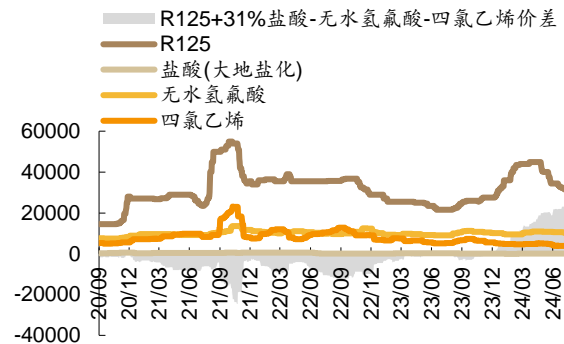
资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

图 130: R32+31%盐酸-无水氢氟酸-二氯甲烷价差 (元/吨)



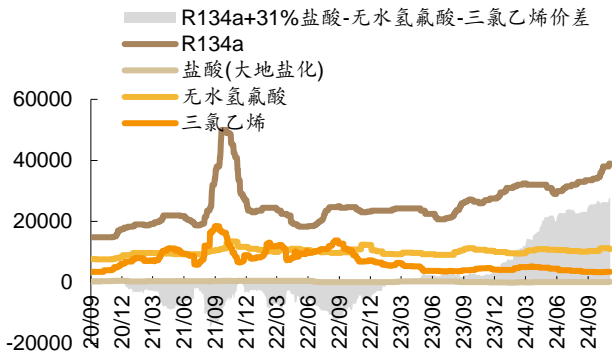
资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

图 131: R125+31%盐酸-无水氢氟酸-四氯乙烯价差 (元/吨)



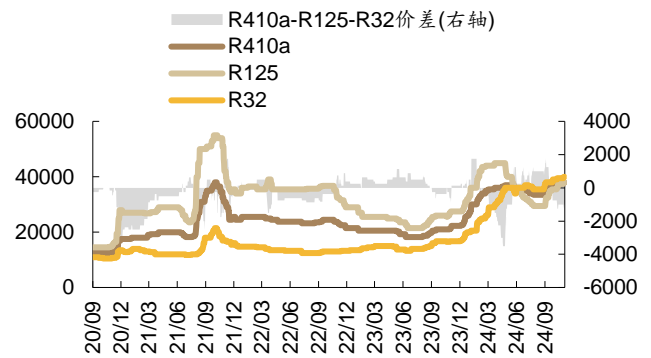
资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

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、德邦研究所

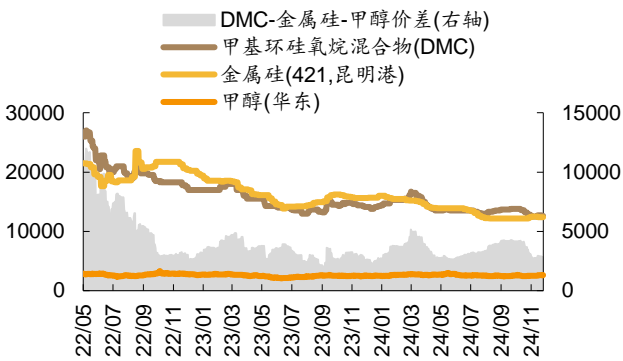
图 133: R410a-R125-R32 价差 (元/吨)



资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

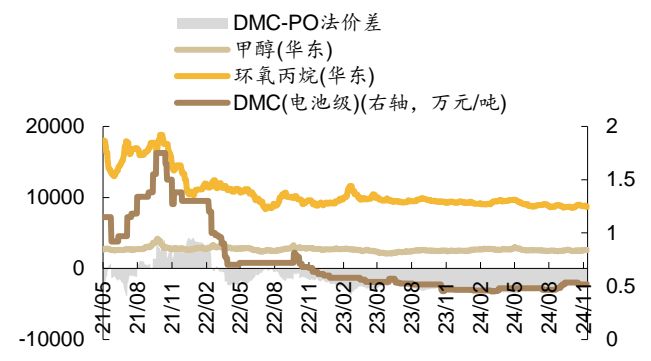
### 5.2.10. 新能源材料

图 134: DMC-金属硅-甲醇价差 (元/吨)



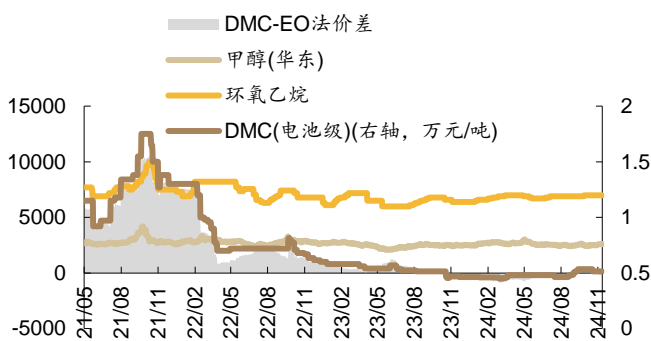
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 135: DMC-PO 法价差 (元/吨)



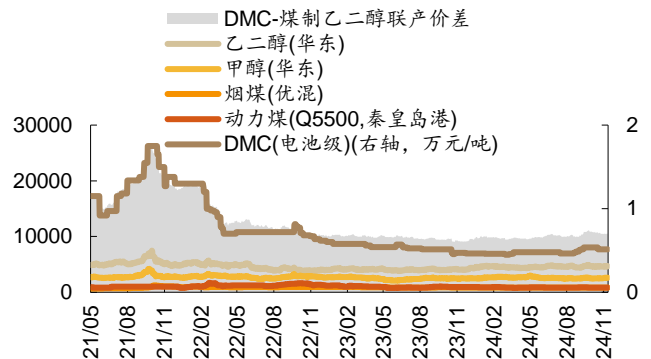
资料来源: Wind、德邦研究所

图 136: DMC-EO 法价差 (元/吨)



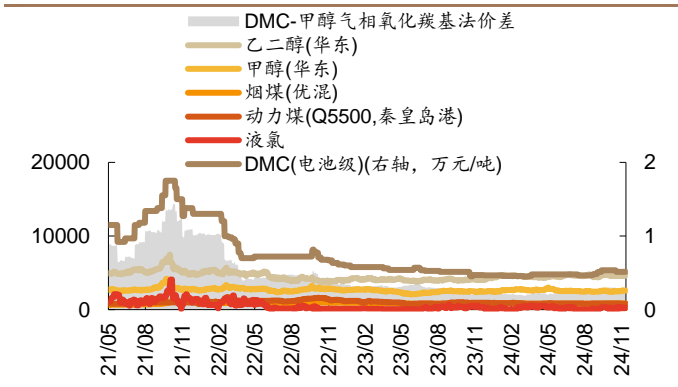
资料来源: Wind、德邦研究所

图 137: DMC-煤制乙二醇联产价差 (元/吨)



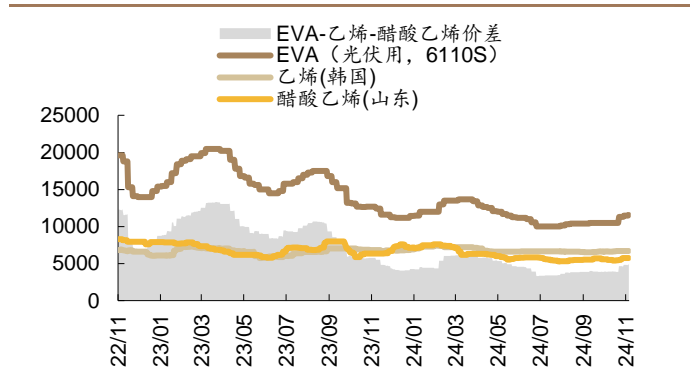
资料来源: Wind、德邦研究所

图 138: DMC-甲醇气相氧化羰基法价差 (元/吨)



资料来源: Wind、德邦研究所

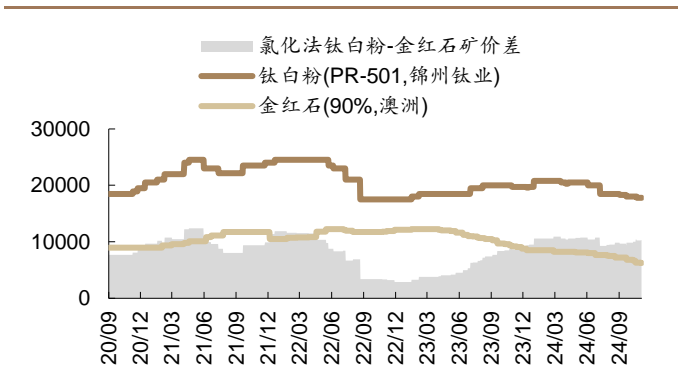
图 139: EVA-乙烯-醋酸乙烯价差 (元/吨)



资料来源: Wind、钢联、德邦研究所 (注: 乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算)

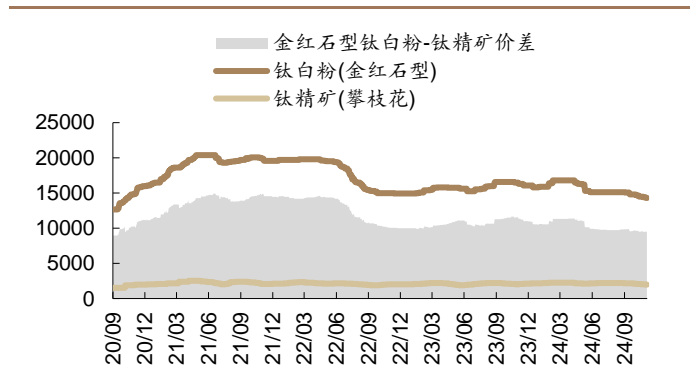
### 5.2.11. 钛

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、德邦研究所

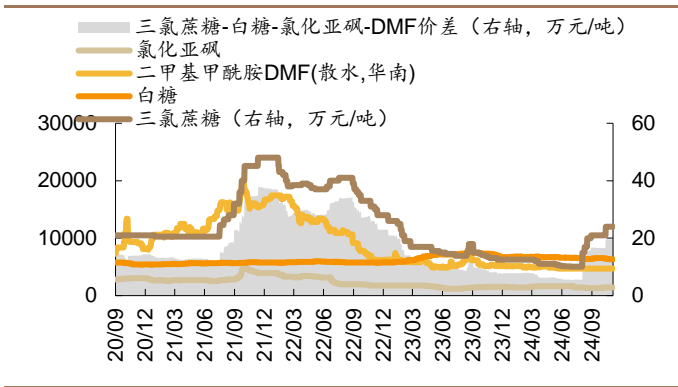
图 141: 金红石型钛白粉-钛精矿价差 (元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

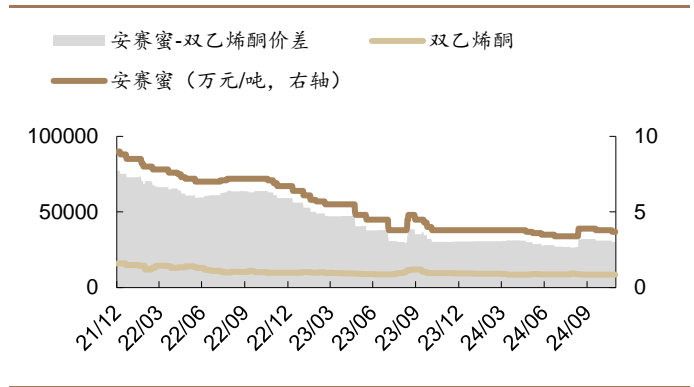
### 5.2.12. 食品与饲料添加剂

图 142: 三氯蔗糖-二甲基甲酰胺-氯化亚砷-白糖价差 (元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 143: 安赛蜜-双乙烯酮价差 (元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

## 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。

# 信息披露

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准：<br>以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； | 类别     | 评级   | 说明                             |
|---|--------|------|--------------------------------|
| 2. 市场基准指数的比较标准：<br>A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。           | 股票投资评级 | 买入   | 相对强于市场表现 20%以上；                |
|   |        | 增持   | 相对强于市场表现 5%~20%；               |
|   |        | 中性   | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；            |
|   |        | 减持   | 相对弱于市场表现 5%以下。                 |
|   | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；      |
|   |        | 中性   | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
|   |        | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。      |

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。