



基础化工

优于大市（维持）

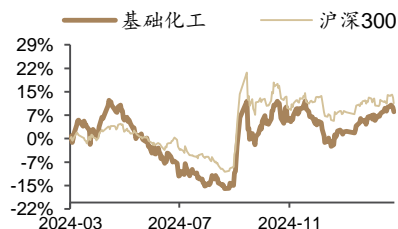
证券分析师

王华炳

资格编号：S0120524100001

邮箱：wanghb3@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《关注聚氨酯涨价机会》，2025.3.16
- 《宝丰能源(600989.SH): 价差修复产能释放，看好公司长期成长！》，2025.3.12
- 《供给协同默契空前，内外共振需求稳健—三氯蔗糖行业专题报告》，2025.3.10
- 《春潮涌动！关注农药小品种、碳酸锶、三氯蔗糖等》，2025.3.9
- 《关注毒死蜱、绿草定、烯草酮、阿维菌素、甲维盐、百菌清等农药涨价行情》，2025.3.9

SAF 国内应用试点大步推进，新疆煤化工进入高速发展期

投资要点：

- **本周基础化工板块表现好于大盘。**根据 Wind，本周（3/14-3/21）上证综指涨跌幅为-1.6%，创业板指数涨跌幅为-3.3%；申万基础化工行业指数涨跌幅为-1.3%，在全部 31 个行业板块中位列第 18 位，跑赢上证综指 0.3 个百分点，跑赢创业板指数 2 个百分点。年初至今，上证综指涨跌幅为+0.4%，创业板指数涨跌幅为+0.5%；申万基础化工行业指数涨跌幅为+5.3%，跑赢上证综指 4.9 个百分点，跑赢创业板指数 4.8 个百分点。
- **本周事件：**①据金联创，按照民航局关于 SAF 应用试点工作第二阶段的相关部署，自 2025 年 3 月 19 日起，北京大兴、成都双流、郑州新郑、宁波栎社机场起飞的所有国内航班将常态化加注掺混 1% 的 SAF 混合燃料。②据中国化工报，3 月 17 日，国家能源集团准东 20 亿立方米/年煤制天然气项目正式获得国家发改委的核准批复。该项目总投资约 160.96 亿元，建设地点位于准东开发区西黑山社区。
- **核心观点：**
 - **密集政策促 SAF 内需扩容，常态化掺混加注共识已达成。**①**首度指引量化加注比例，SAF 商业化落地再加速。**2024 年 9 月 18 日，国家发改委、中国民航局启动 SAF 应用试点，9 月 19 日起国航、东航、南航从北京大兴、成都双流、郑州新郑、宁波栎社机场起飞的 12 个航班将正式加注 SAF。而本次试点第二阶段从 12 个航班转变至四大机场的所有航班均无差别定量掺混 1%SAF，有望显著提升国内 SAF 需求，当前具备民航局适航证书的油料供应商相关企业有望受益，如中石化镇海炼化、河南君恒、海新能科下属山东三聚、连云港嘉澳环保等。②**生物柴油政策密集投放，关注出口细则落地进度。**2025 年 2 月 5 日，国务院办公厅印发《关于推动成品油流通高质量发展的意见》，明确提及研究制定生物柴油等国家鼓励应用且已出台国家强制性标准的绿色清洁燃料的流通管理政策；2 月 27 日，国家能源局印发《2025 年能源工作指导意见》，提及开展绿色液体燃料技术攻关和产业化试点。我们认为，近期密集政策出台宣示了中国生物柴油产业在贸易争端升级的环境下，由被动调整转向主动求变的尝试。展望未来，对内层面，生物柴油有望逐步解决前期推广难点，积极扩大国内销售渠道。2025 年作为十四五的收官之年，我们预计将出现更多鼓励性政策接续较高扶持力度，如更大范围的 SAF 或生物船燃定量掺混比例等，助力商业化应用突破；对外层面，发展意见有望对出口细则落地提供更加清晰指引，推动我国生物柴油产品加速出海。③**欧盟反倾销调查尘埃落定，生物柴油行业或否极泰来。**2025 年 2 月 11 日，欧盟委员会发布公告，对原产于中国的生物柴油作出反倾销肯定性终裁，对怡斯莱集团（易高生物）征收 10% 反倾销税、对嘉澳环保征收 35.6% 反倾销税、对卓越新能征收 23.4% 反倾销税、列名合作单位的其他中国生物燃料工厂征收 21.7% 的加权平均税率，不合作单位自动征收 35.6% 的最高税率，总体来看，终裁税率较先前初裁时有微弱下滑。但我们认为，本次欧盟生物柴油反倾销肯定性终裁落地更大的意义在于前期调查阶段对市场带来的不确定性风险已全部释放，并且终裁方案已确定未将 SAF 涵盖在反倾销范围之内，行业“至暗时刻”已过。建议关注：1) 提前布局海外销售渠道以及生产基地的企业：卓越新能；2) 一二代生物柴油/SAF 生产规模较大的企业：嘉澳环保、海新能科、朗坤环境、鹏鹞环保等。
 - **新疆煤化工进入高速发展期，看好产业链相关投资机会。**①**新疆资源禀赋得天独厚。**新疆煤炭资源丰富，预测资源量 2.19 万亿吨，占全国预测总量的 40.6%，拥有吐哈、准东、伊犁、库拜四大著名煤田。近年来新疆原煤产量快速增长，2018 至

2023 年间，新疆原煤产量从 1.90 亿吨增长到 4.59 亿吨，CAGR 达 19.29%。新疆原煤产量占全国总产量的比例由 5.36% 提高到 9.75%，且具备未来进一步提升潜力。

②**国家政策支持精准赋能。**国家能源局发布的《2025 年能源工作指导意见》提出推进煤炭供应保障基地建设，有序核准一批大型现代化煤矿，加快已核准煤矿项目建设，持续推进煤炭产能储备工作，推进煤制油气重大项目建设。同时《新疆维吾尔自治区煤矿智能化建设三年行动计划(2023—2025 年)》提出，到 2025 年，全区生产煤矿将全部达到初级智能化及以上等级。新疆还印发了《新疆维吾尔自治区煤矿智能化建设验收管理办法(暂行)》，明确建设内容和标准，均为新疆煤化工产业的发展提供有力支持。

③**企业配合项目加速落地。**根据新疆煤博会，截至 2025 年 2 月，新疆在建及拟建煤化工项目投资规模超 7000 亿元，其中已开工项目计划投资总额近 1600 亿元，占比达到 22.9%。预计 2025-2026 年，新疆煤化工产业将迎来投资建设高峰，每年投资完成额分别达 1177/2104 亿元。2025 年新疆众多煤化工项目积极推进，如总投资 338 亿元的山东能源兖矿新疆能化准东煤化一体化项目、投资 209 亿元的新疆山能化工有限公司年产 80 万吨煤制烯烃项目等已正式开工，积极响应政策指导方针，我们认为新疆煤化工有望开启盛世。建议关注：1) 在新疆具备煤矿(或注入预期)的煤化工企业：广汇能源、宝丰能源、湖北宜化；2) 工程设计与服务企业：三维化学、中国化学、东华科技、中石化炼化工程；3) 服务于新疆大发展的企业：易普力、江南化工、广东宏大、雪峰科技、凯龙股份、广汇物流；4) 新疆当地国企：新疆天业、青松建化、天富能源。

- **产品价格涨跌情况：**本周化工品价格涨幅前十名：兰炭(内蒙古)(+9.3%)、液氨(+8%)、尿素(小颗粒,山东)(+5.6%)、107 胶(+5.3%)、柴油(纽约)(+4.8%)、顺酐(+4.4%)、液化天然气(日本到岸价)(+4.4%)、硫磺(镇江港)(+4.1%)、二甲胺(华鲁)(+3.8%)、人造石墨负极材料(+3.8%)。本周化工品价格跌幅前十名：维生素 C(97%包衣,国产)(-25.9%)、液氨(河北)(-5.4%)、美国 Henry Hub 期货(主连合约)(-4.6%)、双环戊二烯(山东)(-4.6%)、苯胺(-4.5%)、环氧氯丙烷(华东)(-4.3%)、液氧(广东)(-4.2%)、炭黑(N330,山东)(-3.9%)、维生素 D3(50 万 IU/g,国产)(-3.8%)、碳四原料气(齐鲁石化)(-3.6%)。
- **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，基本面上行风险充分释放，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、新凤鸣。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. 关注聚氨酯涨价机会	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	15
5.2. 产品价差变动分析	17
5.2.1. 原油/炼油	18
5.2.2. 煤化工	19
5.2.3. 石化	23
5.2.4. 化纤	29
5.2.5. 氯碱	33
5.2.6. 农药	34
5.2.7. 磷化工	35
5.2.8. 聚氨酯	37
5.2.9. 氟化工	38
5.2.10. 新能源材料	39
5.2.11. 钛	40
5.2.12. 食品与饲料添加剂	40
6. 风险提示	41

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

图 33: 尿素-无烟煤价差 (元/吨)	22
图 34: 尿素-LNG 价差 (元/吨)	22
图 35: 复合肥价差 (元/吨)	22
图 36: 乙烯-石脑油价差 (美元/吨)	23
图 37: 乙烯-乙烷价差 (美元/吨, 美元/加仑)	23
图 38: 环氧乙烷-乙烯价差 (元/吨)	23
图 39: 乙二醇-乙烯价差 (元/吨)	23
图 40: 乙二醇-烟煤价差 (元/吨)	23
图 41: 煤制草酸价差 (元/吨)	23
图 42: 淀粉制草酸价差 (元/吨)	24
图 43: 丙烯-丙烷价差 (美元/吨)	24
图 44: 丙烯-石脑油价差 (美元/吨)	24
图 45: 环氧丙烷-丙烯价差 (元/吨)	24
图 46: 碳酸二甲酯/丙二醇联产价差 (元/吨)	24
图 47: 丙烯酸-丙烯价差 (元/吨)	24
图 48: SAP-丙烯酸价差 (元/吨)	25
图 49: 丙烯酸甲酯-丙烯酸-甲醇价差 (元/吨)	25
图 50: 丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇价差 (元/吨)	25
图 51: 丙烯腈-丙烯-合成氨价差 (元/吨)	25
图 52: NPG-丙烯价差 (元/吨)	25
图 53: 丁二烯-醚后 C4 价差 (元/吨)	25
图 54: 丁酮-醚后 C4 价差 (元/吨)	26
图 55: 烷基化汽油-碳四原料气价差 (元/吨)	26
图 56: 顺酐-碳四原料气价差 (元/吨)	26
图 57: MTBE 气分醚化法价差 (元/吨)	26
图 58: C3 法 MMA 价差 (元/吨)	26
图 59: C4 法 MMA 价差 (元/吨)	26
图 60: 脂肪醇-棕榈油价差 (元/吨)	27
图 61: 炭黑-煤焦油价差 (元/吨)	27
图 62: 聚碳酸酯 PC-双酚 A 价差 (元/吨)	27
图 63: PMMA-MMA 价差 (元/吨)	27
图 64: POM-甲醇价差 (元/吨)	27
图 65: PBAT-PTA-BDO-AA 价差 (元/吨)	27

图 66: 纯苯-石脑油价差 (元/吨)	28
图 67: 己二酸-纯苯-硝酸价差 (元/吨)	28
图 68: 苯乙烯-纯苯-乙烯价差 (元/吨)	28
图 69: 苯酚+丙酮-原料价差 (元/吨)	28
图 70: 双酚 A-苯酚-丙酮价差 (元/吨)	28
图 71: 苯酐-二甲苯价差 (元/吨)	28
图 72: 苯酐-工业萘价差 (元/吨)	29
图 73: 苯胺-纯苯-硝酸价差 (元/吨)	29
图 74: PX-石脑油价差 (元/吨)	29
图 75: PX(韩国)-石脑油价差 (美元/吨)	29
图 76: PTA-PX 价差 (元/吨)	29
图 77: PTA-PX(进口 CFR)价差 (元/吨)	29
图 78: PET 瓶级-PTA-MEG 价差 (元/吨)	30
图 79: PET 半光-PTA-MEG 价差 (元/吨)	30
图 80: PET 有光-PTA-MEG 价差 (元/吨)	30
图 81: 涤纶短纤-PTA-乙二醇价差 (元/吨)	30
图 82: POY-PTA-MEG 价差 (元/吨)	30
图 83: DTY-PTA-MEG 价差 (元/吨)	30
图 84: FDY-PTA-MEG 价差 (元/吨)	31
图 85: 粘胶短纤-进口溶解浆-烧碱价差 (元/吨)	31
图 86: 粘胶长丝-棉短绒-烧碱价差 (元/吨)	31
图 87: 己内酰胺氨脲化法价差 (元/吨)	31
图 88: 己内酰胺 HPO 法价差 (元/吨)	31
图 89: 尼龙 6-己内酰胺价差 (元/吨)	31
图 90: 锦纶 6POY-尼龙 6 价差 (元/吨)	32
图 91: 锦纶 6DTY-尼龙 6 价差 (元/吨)	32
图 92: 锦纶 6FDY-尼龙 6 价差 (元/吨)	32
图 93: 尼龙 66-己二酸价差 (元/吨)	32
图 94: 尼龙 66-己二酸-己二胺价差 (元/吨)	32
图 95: 腈纶短纤-丙烯腈价差 (元/吨)	32
图 96: BDO 电石法价差 (元/吨)	33
图 97: BDO 顺酐法价差 (元/吨)	33
图 98: PTMEG-BDO 价差 (元/吨)	33

图 99: 氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差 (元/吨)	33
图 100: 电石-兰炭价差 (元/吨)	33
图 101: PVC 乙烯法价差 (元/吨)	33
图 102: PVC 电石法价差 (元/吨)	34
图 103: 氨碱法价差 (元/吨)	34
图 104: 联碱法价差 (元/吨)	34
图 105: 天然碱法价差 (元/吨)	34
图 106: 甘氨酸法草甘膦价差 (元/吨)	34
图 107: IDA 法草甘膦价差 (元/吨)	34
图 108: 磷酸一铵海外-国内价差 (元/吨, 美元/吨)	35
图 109: 磷酸一铵-磷矿石-液氨-硫磺价差 (元/吨)	35
图 110: 磷酸二铵海外-国内价差 (元/吨、美元/吨)	35
图 111: 磷酸二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差 (元/吨)	35
图 112: 磷矿石海外-国内价差 (元/吨、美元/吨)	35
图 113: 黄磷-磷矿-焦炭-石墨电极价差 (元/吨)	35
图 114: 磷酸-磷矿石价差 (元/吨)	36
图 115: 磷酸氢钙-磷矿石-硫酸价差 (元/吨)	36
图 116: 工铵-磷矿-硫酸-合成氨价差 (元/吨)	36
图 117: 三聚磷酸钠-黄磷-纯碱价差 (元/吨)	36
图 118: 六偏磷酸钠-磷酸-纯碱价差 (元/吨)	36
图 119: 磷酸铁-烧碱-磷酸-双氧水价差 (元/吨)	36
图 120: 纯 MDI-苯胺-甲醛价差 (元/吨)	37
图 121: 纯 MDI-纯苯-甲醛价差 (元/吨)	37
图 122: 聚合 MDI-苯胺-甲醛价差 (元/吨)	37
图 123: 聚合 MDI-纯苯-甲醛价差 (元/吨)	37
图 124: TDI-甲苯-硝酸-烧碱价差 (元/吨)	37
图 125: HDI-己二胺价差 (元/吨)	37
图 126: 硬泡聚醚-环氧丙烷价差 (元/吨)	38
图 127: TPU-纯 MDI 价差 (元/吨)	38
图 128: 无水氢氟酸-萤石粉价差 (元/吨)	38
图 129: R22+31%盐酸-无水氢氟酸-三氯甲烷价差 (元/吨)	38
图 130: R32+31%盐酸-无水氢氟酸-二氯甲烷价差 (元/吨)	38
图 131: R125+31%盐酸-无水氢氟酸-四氯乙烯价差 (元/吨)	38

图 132: R134a+31%盐酸-无水氢氟酸-三氯乙烯价差 (元/吨)	39
图 133: R410a-R125-R32 价差 (元/吨)	39
图 134: DMC-金属硅-甲醇价差 (元/吨)	39
图 135: DMC-PO 法价差 (元/吨)	39
图 136: DMC-EO 法价差 (元/吨)	39
图 137: DMC-煤制乙二醇联产价差 (元/吨)	39
图 138: DMC-甲醇气相氧化羰基法价差 (元/吨)	40
图 139: EVA-乙烯-醋酸乙烯价差 (元/吨)	40
图 140: 氯化法钛白粉-金红石矿价差 (元/吨)	40
图 141: 金红石型钛白粉-钛精矿价差 (元/吨)	40
图 142: 三氯蔗糖-二甲基甲酰胺-氯化亚砷-白糖价差 (元/吨)	40
图 143: 安赛蜜-双乙烯酮价差 (元/吨)	40
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	16
表 3: 本周化工品价差涨跌幅前十名	17

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 24 年 9 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。

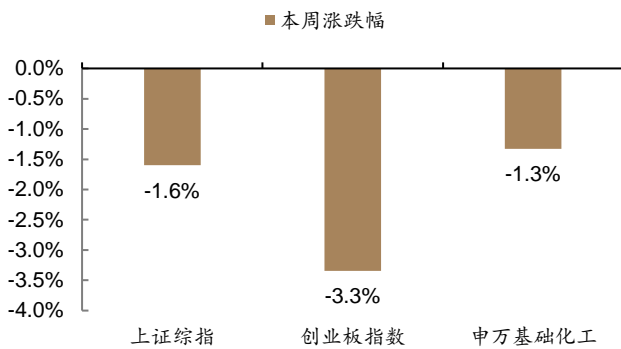
3) 重视需求确定性向上的方向。①**民爆**：新疆、西藏等省份需求高增有望持续，债务高风险省份需求弹性可期，产能约束格局优化长逻辑有望迎来板块价值重估。关注：易普力、江南化工、广东宏大、雪峰科技、高争民爆等。②**改性塑料**：受益于设备更新和消费品以旧换新的方案的政策，改性塑料行业充分受益，此外，原料 PP、PE、PS、ABS 等与油价关联度较高，油价下行有望带来成本改善。关注：金发科技、会通股份、国恩股份。③**复合肥**：龙头集中度持续提高，复合肥长逻辑渗透率提升。关注：史丹利、新洋丰、云图控股等。

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

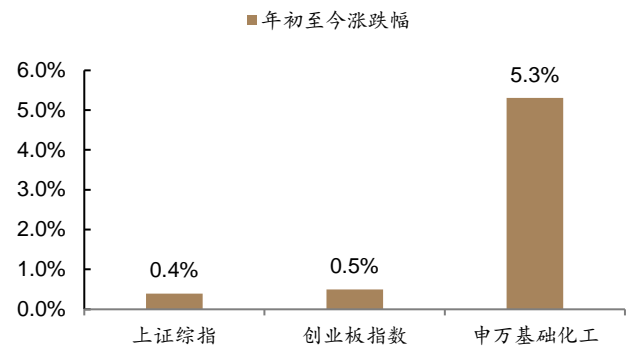
本周申万基础化工行业指数环比下跌。根据 Wind，本周（3/14-3/21）上证综指涨跌幅为-1.6%，创业板指数涨跌幅为-3.3%；申万基础化工行业指数涨跌幅为-1.3%，在全部 31 个行业板块中位列第 18 位，跑赢上证综指 0.3 个百分点，跑赢创业板指数 2 个百分点。年初至今，上证综指涨跌幅为+0.4%，创业板指数涨跌幅为+0.5%；申万基础化工行业指数涨跌幅为+5.3%，跑赢上证综指 4.9 个百分点，跑赢创业板指数 4.8 个百分点。

图 1：本周申万基础化工行业指数涨跌情况



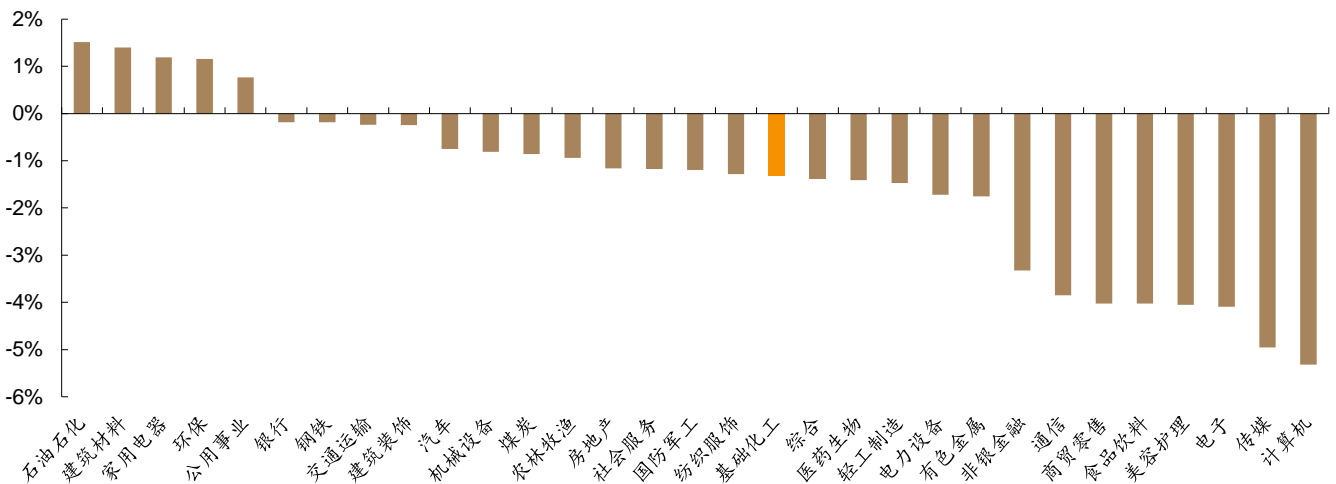
资料来源：Wind、德邦研究所

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

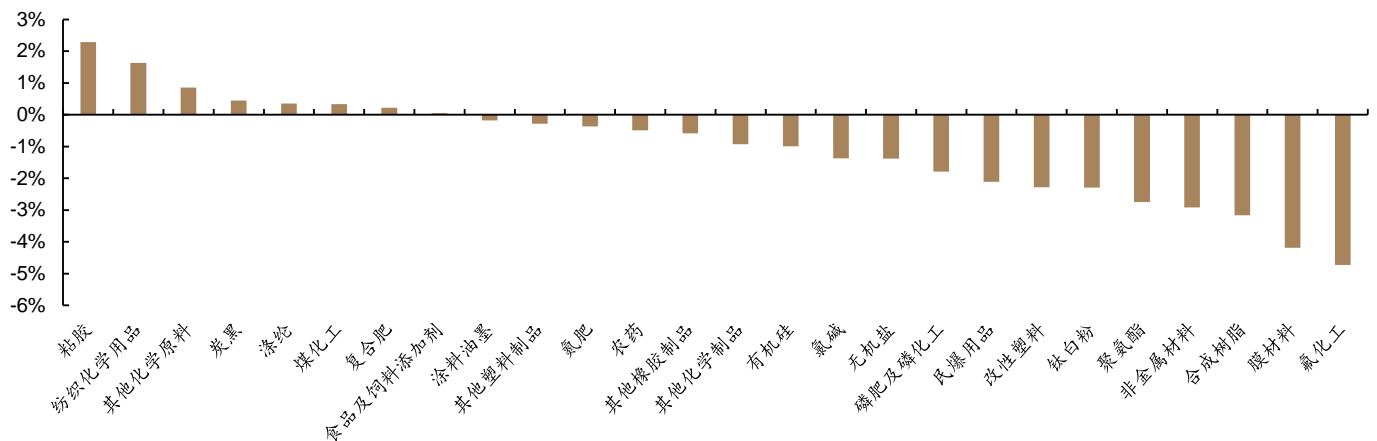
图 3：本周申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind、德邦研究所

细分板块看，在基础化工 26 个子板块中，8 个子板块上涨，18 个子板块下跌。本周子版块领涨前五名分别为：粘胶（+2.3%）、纺织化学用品（+1.6%）、其他化学原料（+0.9%）、炭黑（+0.4%）、涤纶（+0.4%）；本周子版块领跌前五名分别为：氟化工（-4.7%）、膜材料（-4.2%）、合成树脂（-3.2%）、非金属材料（-2.9%）、聚氨酯（-2.7%）。

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 136 只股票上涨，280 只股票下跌，10 只股票持平。本周个股涨幅前十名分别为：中毅达(+46.6%)、锦鸡股份(+39.1%)、安诺其(+18.8%)、雅运股份(+18.4%)、同益中(+16%)、红宝丽(+15.4%)、怡达股份(+15.3%)、尤夫股份(+14.6%)、中毅达 B(+11.5%)、颖泰生物(+9.2%)。本周个股跌幅前十名分别为：润普食品(-31.6%)、宁新新材(-20%)、万德股份(-18.9%)、东方碳素(-18.4%)、凯大催化(-15.9%)、汉维科技(-15.9%)、一致魔芋(-15.8%)、科强股份(-15.7%)、佳先股份(-14.3%)、富恒新材(-14.3%)。

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	中毅达	7.96	46.59%	1	润普食品	12.52	-31.6%
2	锦鸡股份	10.32	39.08%	2	宁新新材	11.39	-20.0%
3	安诺其	7.41	18.75%	3	万德股份	11.92	-18.9%
4	雅运股份	15.93	18.44%	4	东方碳素	11.74	-18.4%
5	同益中	18.2	16.00%	5	凯大催化	8.44	-15.9%
6	红宝丽	5.48	15.37%	6	汉维科技	13.01	-15.9%
7	怡达股份	15.33	15.35%	7	一致魔芋	26.87	-15.8%
8	尤夫股份	4.33	14.55%	8	科强股份	12.95	-15.7%
9	中毅达B	0.282	11.46%	9	佳先股份	20.97	-14.3%
10	颖泰生物	4.04	9.19%	10	富恒新材	13.88	-14.3%

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. 关注聚氨酯涨价机会

事件:①据金联创,按照民航局关于 SAF 应用试点工作第二阶段的相关部署,自 2025 年 3 月 19 日起,北京大兴、成都双流、郑州新郑、宁波栎社机场起飞的所有国内航班将常态化加注掺混 1%的 SAF 混合燃料。②据中国化工报,3 月 17 日,国家能源集团准东 20 亿立方米/年煤制天然气项目正式获得国家发改委的核准批复。该项目总投资约 160.96 亿元,建设地点位于准东开发区西黑山社区。

点评:

密集政策促 SAF 内需扩容,常态化掺混加注共识已达成。①**首度指引量化加注比例,SAF 商业化落地再加速。**2024 年 9 月 18 日,国家发改委、中国民航局启动 SAF 应用试点,9 月 19 日起国航、东航、南航从北京大兴、成都双流、郑州新郑、宁波栎社机场起飞的 12 个航班将正式加注 SAF。而本次试点第二阶段从 12 个航班转变至四大机场的所有航班均无差别定量掺混 1%SAF,有望显著提升国内 SAF 需求,当前具备民航局适航证书的油料供应商相关企业有望受益,如中石化镇海炼化、河南君恒、海新能科下属山东三聚、连云港嘉澳环保等。②**生物柴油政策密集投放,关注出口细则落地进度。**2025 年 2 月 5 日,国务院办公厅印发《关于推动成品油流通高质量发展的意见》,明确提及研究制定生物柴油等国家鼓励应用且已出台国家强制性标准的绿色清洁燃料的流通管理政策;2 月 27 日,国家能源局印发《2025 年能源工作指导意见》,提及开展绿色液体燃料技术攻关和产业化试点。我们认为,近期密集政策出台宣示了中国生物柴油产业在贸易争端升级的环境下,由被动调整转向主动求变的尝试。展望未来,对内层面,生物柴油有望逐步解决前期推广难点,积极扩大国内销售渠道。2025 年作为十四五的收官之年,我们预计将出现更多鼓励性政策接续较高扶持力度,如更大范围的 SAF 或生物船燃定量掺混比例等,助力商业化应用突破;对外层面,发展意见有望对出口细则落地提供更加清晰指引,推动我国生物柴油产品加速出海。③**欧盟反倾销调查尘埃落定,生物柴油行业或否极泰来。**2025 年 2 月 11 日,欧盟委员会发布公告,对原产于中国的生物柴油作出反倾销肯定性终裁,对怡斯莱集团(易高生物)征收 10%反倾销税、对嘉澳环保征收 35.6%反倾销税、对卓越新能征收 23.4%反倾销税、列名合作单位的其他中国生物燃料工厂征收 21.7%的加权平均税率,不合作单位自动征收 35.6%的最高税率,总体来看,终裁税率较先前初裁时有微弱下滑。但我们认为,本次欧盟生物柴油反倾销肯定性终裁落地更大的意义在于前期调查阶段对市场带来的不确定性风险已全部释放,并且终裁方案已确定未将 SAF 涵盖在反倾销范围之内,行业“至暗时刻”已过。建议关注:1)提前布局海外销售渠道以及生产基地的企业:卓越新能;2)一二代生物柴油/SAF 生产规模较大的企业:嘉澳环保、海新能科、朗坤环境、鹏鹞环保等。

新疆煤化工进入高速发展期,看好产业链相关投资机会。①**新疆资源禀赋得天独厚。**新疆煤炭资源丰富,预测资源量 2.19 万亿吨,占全国预测总量的 40.6%,拥有吐哈、准东、伊犁、库拜四大著名煤田。近年来新疆原煤产量快速增长,2018 至 2023 年间,新疆原煤产量从 1.90 亿吨增长到 4.59 亿吨,CAGR 达 19.29%。

新疆原煤产量占全国总产量的比例由 5.36% 提高到 9.75%，且具备未来进一步提升潜力。②**国家政策支持精准赋能**。国家能源局发布的《2025 年能源工作指导意见》提出推进煤炭供应保障基地建设，有序核准一批大型现代化煤矿，加快已核准煤矿项目建设，持续推进煤炭产能储备工作，推进煤制油气重大项目建设。同时《新疆维吾尔自治区煤矿智能化建设三年行动计划(2023—2025 年)》提出，到 2025 年，全区生产煤矿将全部达到初级智能化及以上等级。新疆还印发了《新疆维吾尔自治区煤矿智能化建设验收管理办法(暂行)》，明确建设内容和标准，均为新疆煤化工产业的发展提供有力支持。③**企业配合项目加速落地**。根据新疆煤博会，截至 2025 年 2 月，新疆在建及拟建煤化工项目投资规模超 7000 亿元，其中已开工项目计划投资总额近 1600 亿元，占比达到 22.9%。预计 2025-2026 年，新疆煤化工产业将迎来投资建设高峰，每年投资完成额分别达 1177/2104 亿元。2025 年新疆众多煤化工项目积极推进，如总投资 338 亿元的山东能源源矿新疆能化准东煤化一体化项目、投资 209 亿元的新疆山能化工有限公司年产 80 万吨煤制烯烃项目等已正式开工，积极响应政策指导方针，我们认为新疆煤化工有望开启盛世。建议关注：1) 在新疆具备煤矿（或注入预期）的煤化工企业：广汇能源、宝丰能源、湖北宜化；2) 工程设计与服务企业：三维化学、中国化学、东华科技、中石化炼化工程；3) 服务于新疆大发展的企业：易普力、江南化工、广东宏大、雪峰科技、凯龙股份、广汇物流；4) 新疆当地国企：新疆天业、青松建化、天富能源。

4.2. 重点公司公告

万华化学：公司发布 2024 年度业绩快报。2024 年，公司实现营业收入 1820.69 亿元，同比+3.83%；实现归母净利润 130.33 亿元，同比-22.49%；实现扣非归母净利润 133.59 亿元，同比-18.74%。

六国化工：1) 公司发布 2024 年度主要经营数据公告。2024 年实现复合肥产量 103.12 万吨，销量 90.29 万吨；实现磷酸二铵产量 59.46 万吨，销量 49.65 万吨；实现磷酸一铵产量 47.93 万吨，销量 28.12 万吨。2) 公司发布 2024 年度报告。2024 年，公司实现营业收入 62.51 亿元，同比-9.83%；实现归母净利润 2517.54 万元，同比+10.65%；实现扣非归母净利润 1220.98 万元，同比+40.02%。

梅花生物：公司发布 2024 年度报告。2024 年，公司实现营业收入 250.69 亿元，同比-9.69%；实现归母净利润 27.40 亿元，同比-13.85%；实现扣非归母净利润 26.97 亿元，同比-12.55%。

恒通股份：1) 公司发布 2024 年度报告。2024 年，公司实现营业收入 20.02 亿元，同比-46.69%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比+31.98%；实现扣非归母净利润 15.29 亿元，同比+32.9%。2) 公司拟以自有资金向控股子公司山东省通港物流有限公司提供 6 亿元的财务资助，借款期限为 2025 年 3 月 18 日至 2026 年 3 月 17 日，借款年利率为 4.35%。

恒申新材：公司根据生产工艺特点，为确保生产装置安全稳定运行，拟对公司的聚合生产线停产检修，本次检修计划于 2025 年 4 月 8 日开始，检修时间预计约为 20 天。本次检修将减少锦纶 6 切片产品当月产量，不会对公司全年生产经营计划的完成及经营业绩产生较大的影响。

索通发展:公司全资子公司临邑索通国际工贸有限公司拟以现金方式收购中国东方资产管理股份有限公司所持有的公司控股子公司山东索通创新炭材料有限公司 23.97%股权,股权转让价款为人民币 4.7 亿元。

百川股份:公司发布 2024 年度报告。2024 年,公司实现营业收入 55.56 亿元,同比+35.10%;实现归母净利润 1.09 亿元,同比+123.31%;实现扣非归母净利润 8179.75 万元,同比+116.78%。

长鸿高科:公司发布 2024 年度报告。2024 年,公司实现营业收入 36.34 亿元,同比+156.63%;实现归母净利润 9422.29 万元,同比-0.83%;实现扣非归母净利润 6874.97 万元,较去年扭转亏损状态。

皖维高新:公司发布 2024 年度报告。2024 年,公司实现营业收入 80.30 亿元,同比-2.82%;实现归母净利润 3.70 亿元,同比+8.20%;实现扣非归母净利润 3.23 亿元,同比+27.27。

上海石化:公司发布 2024 年度报告。2024 年,公司实现营业收入 871.33 亿元,同比-6.32%;实现归母净利润 3.17 亿元,较去年扭转亏损状态;实现扣非归母净利润 3.38 亿元,较去年扭转亏损状态。

柳化股份:公司发布 2024 年度报告。2024 年,公司实现营业收入 1.65 亿元,同比+16.20%;实现归母净利润 3017.53 万元,同比-58.81%;实现扣非归母净利润 3367.53 万元,同比+20.26%。

鲁北化工:公司发布 2024 年度报告。2024 年,公司实现总营业收入 57.46 亿元,同比+15.06%;实现归母净利润 2.61 亿元,同比+157.28%;实现扣非归母净利润 2.68 亿元,同比+177.25%。

博迈科:公司发布 2024 年度报告。2024 年,公司实现营业收入 26.40 亿元,同比+46.76%;实现归母净利润 1.01 亿元,较去年扭转亏损状态;实现扣非归母净利润 1.15 亿元,较去年扭转亏损状态。

远兴能源:公司董事会近日收到总经理孙朝晖先生的书面辞职申请,因个人工作原因,孙朝晖先生申请辞去公司总经理职务。今日,公司召开九届二十四次董事会审议通过了《关于聘任公司总经理的议案》。经公司董事长提名,并经公司董事会提名委员会审核通过,董事会同意聘任邢占飞先生为公司总经理。

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 3 月 20 日,中国化工品价格指数(CCPI)录得 4321 点,较上周+0.6%,较年初+0.3%。

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 74 种化工品价格上涨，210 种化工品价格持平，102 种化工品价格下跌。

本周化工品价格涨幅前十名：兰炭(内蒙古) (+9.3%)、液氨 (+8%)、尿素(小颗粒,山东) (+5.6%)、107 胶 (+5.3%)、柴油(纽约) (+4.8%)、顺酐 (+4.4%)、液化天然气(日本到岸价) (+4.4%)、硫磺(镇江港) (+4.1%)、二甲胺(华鲁) (+3.8%)、人造石墨负极材料 (+3.8%)。

本周化工品价格跌幅前十名：维生素 C(97%包衣,国产) (-25.9%)、液氨(河北) (-5.4%)、美国 Henry Hub 期货(主连合约) (-4.6%)、双环戊二烯(山东) (-4.6%)、苯胺 (-4.5%)、环氧氯丙烷(华东) (-4.3%)、液氧(广东) (-4.2%)、炭黑(N330,山东) (-3.9%)、维生素 D3(50 万 IU/g,国产) (-3.8%)、碳四原料气(齐鲁石化) (-3.6%)。

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				
排名	产品	单位	最新价格	涨跌幅	排名	产品	单位	最新价格	涨跌幅
1	兰炭(内蒙古)	元/吨	585.0	9.3%	1	维生素C(97%包衣, 国产)	元/千克	21.5	-25.9%
2	液氯	元/吨	2960.0	8.0%	2	液氯(河北)	元/吨	350.0	-5.4%
3	尿素(小颗粒, 山东)	元/吨	1900.0	5.6%	3	美国Henry Hub期货(主连合约)	美元/桶	3.9	-4.6%
4	107胶	元/吨	13900.0	5.3%	4	双环戊二烯(山东)	元/吨	6250.0	-4.6%
5	柴油(纽约)	美元/桶	76.1	4.8%	5	苯胺	元/吨	8550.0	-4.5%
6	顺酐	元/吨	7050.0	4.4%	6	环氧氯丙烷(华东)	元/吨	8950.0	-4.3%
7	液化天然气(日本到岸价)	美元/百万英热单位	13.8	4.4%	7	液氯(广东)	元/吨	455.0	-4.2%
8	硫磺(镇江港)	元/吨	2440.0	4.1%	8	炭黑(N330, 山东)	元/吨	7300.0	-3.9%
9	二甲胺(华东)	元/吨	5500.0	3.8%	9	维生素D3(50万IU/g, 国产)	元/千克	255.0	-3.8%
10	人造石墨负极材料	元/吨	27500.0	3.8%	10	碳四原料气(齐鲁石化)	元/吨	5350.0	-3.6%
11	丙二醇(华东)	元/吨	6250.0	3.7%	11	冶金焦(准一级, 天津港)	元/吨	1450.0	-3.3%
12	季戊四醇(98%, 湖北宜化)	元/吨	14000.0	3.7%	12	异丁烯(山东玉皇)	元/吨	9100.0	-3.2%
13	脂肪醇(C12-14, 华东)	元/吨	23000.0	3.6%	13	煤焦油(华东)	元/吨	3970.0	-3.2%
14	甲基环硅氧烷混合物(DMG)	元/吨	14500.0	3.6%	14	聚合MDI(PM200, 华东)	元/吨	17560.0	-3.1%
15	混炼胶	元/吨	14800.0	3.5%	15	己内酰胺	元/吨	9800.0	-3.0%
16	LNG出厂价(山西易高)	元/吨	4450.0	3.5%	16	甲基硫菌灵(97%, 华东)	元/吨	33500.0	-2.9%
17	三氯化磷(江苏)	元/吨	5950.0	3.5%	17	硝酸钠(华东)	元/吨	1750.0	-2.8%
18	柴油(欧洲ARA, CIF)	美元/吨	668.3	3.4%	18	环氧树脂(E-51, 巴陵石化)	元/吨	14000.0	-2.8%
19	氯化铝(干法)	元/吨	10360.0	2.9%	19	甲基丙烯酸(MAA, 华东)	元/吨	12550.0	-2.7%
20	苏氨酸(99%, 国产)	元/千克	10.2	2.5%	20	液化气(FOB东南亚)	美元/吨	647.0	-2.7%

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

兰炭：本周兰炭价格为 585 元/吨，环比+9.3%。截至本周初期兰炭第一轮涨幅全面执行。然本周内新一轮块煤竞价回落，兰炭商投积极性下降，按需为主。从供需面来看，兰炭装置周度平均开工率下降至 39.84%左右（上周开工率修正为 40.16%）。下游补货告一段落，采购积极性放缓，市场商投按需进行。从库存面来看，前期出货速提升和开工率下调，兰炭库存已经大幅减少，但出货积极性尚存。

尿素：本周尿素价格为 1900 元/吨，环比+5.6%，价格重心上移。供应方面：据百川盈孚统计，本周国内尿素日均产量约 20.02 万吨，环比上周减少 0.02 万吨，减幅 0.1%。国内尿素日产约 19.77 万吨，同比去年增 1.78 万吨，开工率为 86.92%，周环比下降 1.98%，煤头开工率 91.46%，周环比下降 0.98%，气头开工率 72.14%，周环比下降 5.24%。需求方面：据百川盈孚不完全统计，本周复合肥平均开工负荷为 52.08%，较上周下滑 0.22%，西南等局部经销商拿货积极性有所降低，多数肥企开工稳定，执行前期订单、消化库存出货为主。

顺酐：本周顺酐价格为 7050 元/吨，环比+4.4%。供应方面：据百川盈孚统计，截止 3 月 20 日，全国顺酐装置周开工率 45.16%，周产量约 2.65 万吨。本周部分装置减产，整体开工率较上周下滑。需求方面：3 月 20 日，UPR 市场观望运行，山东地区 191#均价 7600 元/吨，山东地区 DC191#均价 7400 元/吨，山东地区 196#均价 8500 元/吨。近期多数原材料价格震荡上行，成本面压力有增下，部分树脂工厂报盘亦有所抬涨，不过下游整体需求目前有限，对高价存一定抵触心态，市场整体成交一般，预计短期 UPR 市场震荡走高，观望原材料走势。

苯胺：本周苯胺价格为 8550 元/吨，环比-4.5%，市场跌后企稳。供应方面：兰州某工厂 1 套 7 万吨苯胺装置处于停车状态，至今未重启，山东某企业 26 万吨苯胺装置于 2025 年 3 月 15 日停车检修，预计一个月左右，东营某工厂 2 套 3 万吨装置于 2025 年 3 月 14-16 日短停，康乃尔 2 套 18 万吨装置于 2025 年 3 月 20 日停车检修，预计 15 天左右。需求方面：本周国内聚合 MDI 市场持续下挫。供方控货心态强烈，北方大厂陆续释放控货及检修消息，但短期内对市场提振作用并不明显。现阶段，终端需求仍需时间释放，下游企业订单消耗缓慢，对原材料采购积极性不高。需求端拖拽下，业者出货心态普遍增强，市场商谈重心弱势走低。

环氧氯丙烷：本周环氧氯丙烷价格为 8950 元/吨，环比-4.3%，成交重心继续下跌，市场成交氛围平淡。本周环氧氯丙烷市场未见明显好转，下游企业开工情况一般，对环氧氯丙烷采购需求疲软，且在环氧氯丙烷市场下行的情况下，下游对环氧氯丙烷采购多持谨慎心态，有买涨不买跌的市场表现，市场弱势运行，为促进出货，成交逐步向下。

炭黑：本周炭黑价格为 7300 元/吨，环比-3.9%，市场价格走势延续弱势，场内更低位运行。**供应方面：**本周行业平均开工 61.96%，较上周下调 2.65 个百分点。本周炭黑行业开工延续下滑，但下调幅度略有收窄。具体来看，东北、西北地区前期检修企业恢复生产，华北、华中以及华东地区均有不同程度下滑，其他地区不变，故整体考虑而言，本周炭黑供应持续减少，但是降幅有限。**需求方面：**在本周内，下游市场走势承压，市场表现差异明显。行业开工维持稳定，局部小幅调整为主。前期行业消化库存为主，尤其下行市场，对于采购新单积极性一般。不过当前处于阶段性底部，可能下游询盘会有提升，但场内对于高位心态仍然抵触，市场博弈可能难有改善。

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 59 种化工品价差上涨，13 种化工品价差持平，67 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 (+37 元/吨)、MTBE 气分醚化法价差 (+441 元/吨)、国际柴油市场价-布伦特原油价差 (+2 美元/桶)、R410a-R125-R32 价差 (+250 元/吨)、顺酐-碳四原料气价差 (+524 元/吨)、二甲胺-甲醇-液氨价差 (+95 元/吨)、苯酚+丙酮-原料价格 (+313 元/吨)、碳酸二甲酯/丙二醇联产价差 (+186 元/吨)、PET 半光-PTA-MEG 价差 (+43 元/吨)、C4 法 MMA 价差 (+347 元/吨)。

本周化工品价差跌幅前十名：丙烯腈-丙烯-合成氨价差 (-58 元/吨)、三聚氰胺-尿素价差 (-350 元/吨)、BDO 顺酐法价差 (-430 元/吨)、己内酰胺氨肟化法价差 (-243 元/吨)、三聚磷酸钠-黄磷-纯碱价差 (-113 元/吨)、双酚 A-苯酚-丙酮价差 (-406 元/吨)、丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇价差 (-90 元/吨)、六偏磷酸钠-磷酸-纯碱价差 (-114 元/吨)、磷酸一铵-磷矿石-液氨-硫磺价差 (-71 元/吨)、磷酸二铵海外-国内价差 (-99 元/吨)。

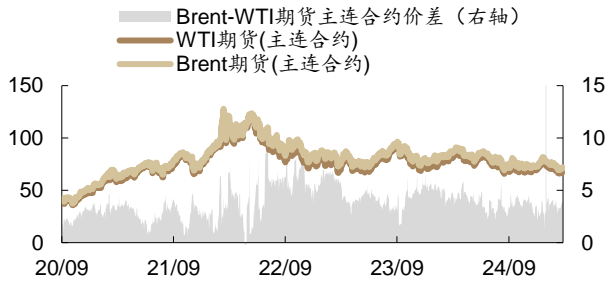
表 3：本周化工品价差涨跌幅前十名

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	尿素-LNG 价差	元/吨	31.0	37	1	丙烯腈-丙烯-合成氨价差	元/吨	-51.3	-58
2	MTBE 气分醚化法价差	元/吨	681.9	441	2	三聚氰胺-尿素价差	元/吨	-150.0	-350
3	国际柴油市场价-布伦特原油价差	美元/桶	4.5	2	3	BDO 顺酐法价差	元/吨	245.0	-430
4	R410a-R125-R32 价差	元/吨	0.0	250	4	己内酰胺氨肟化法价差	元/吨	417.0	-243
5	顺酐-碳四原料气价差	元/吨	1058.0	524	5	三聚磷酸钠-黄磷-纯碱价差	元/吨	-446.3	-113
6	二甲胺-甲醇-液氨价差	元/吨	488.0	95	6	双酚 A-苯酚-丙酮价差	元/吨	946.5	-406
7	苯酚+丙酮-原料价格	元/吨	2130.1	313	7	丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇价差	元/吨	262.0	-90
8	碳酸二甲酯/丙二醇联产价差	元/吨	1369.5	186	8	六偏磷酸钠-磷酸-纯碱价差	元/吨	-564.4	-114
9	PET 半光-PTA-MEG 价差	元/吨	337.7	43	9	磷酸一铵-磷矿石-液氨-硫磺价差	元/吨	252.2	-71
10	C4 法 MMA 价差	元/吨	2780.0	347	10	磷酸二铵海外-国内价差	元/吨	368.5	-99

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

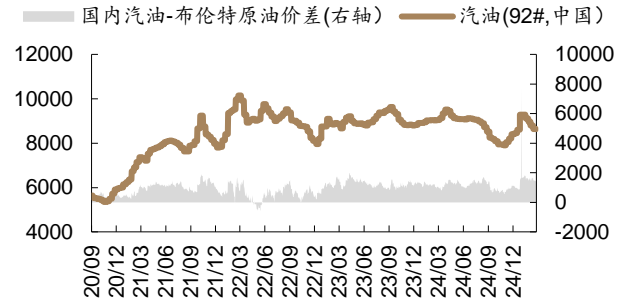
5.2.1. 原油/炼油

图 6: Brent-WTI 期货主连合约价差 (美元/桶)



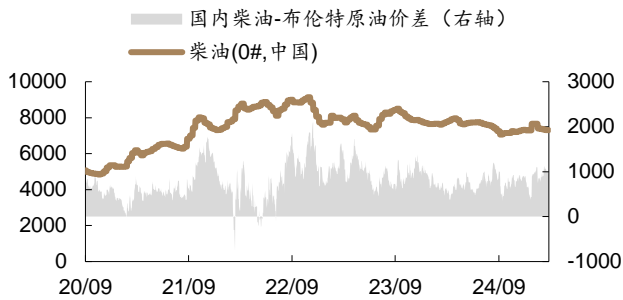
资料来源: 英为财经、德邦研究所

图 7: 国内汽油-布伦特原油价差 (元/吨)



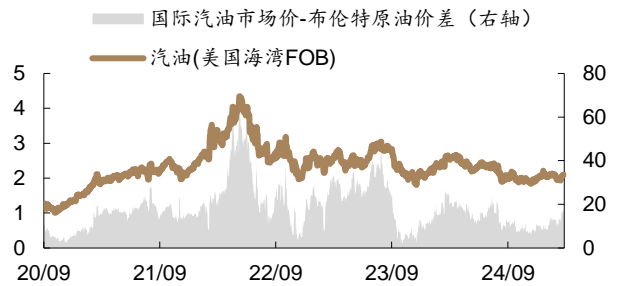
资料来源: Wind、英为财经、德邦研究所

图 8: 国内柴油-布伦特原油价差 (元/吨)



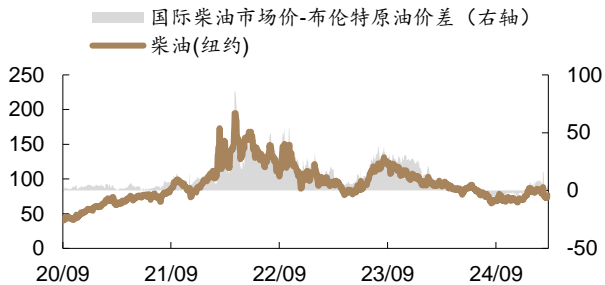
资料来源: Wind、英为财经、德邦研究所

图 9: 国际汽油市场价-布伦特原油价差 (美元/加仑, 美元/桶)



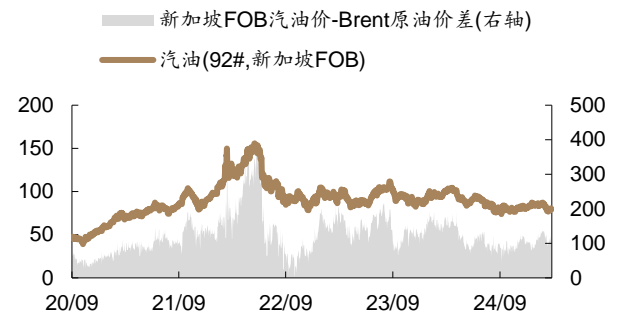
资料来源: Wind、英为财经、德邦研究所 (注: 汽油美国海湾 FOB 价格单位为美元/加仑, 国际汽油-布伦特原油价差单位为美元/桶)

图 10: 国际柴油市场价-布伦特原油价差 (美元/桶)



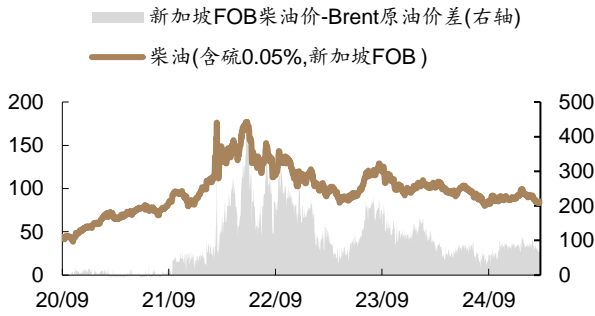
资料来源: Wind、英为财经、德邦研究所

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



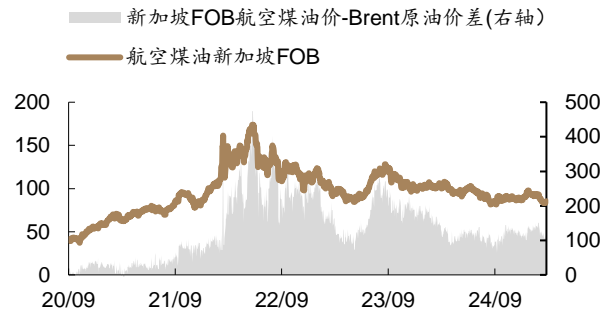
资料来源: Wind、英为财经、德邦研究所 (注: 新加坡 92#汽油 FOB 价格单位为美元/桶, 新加坡汽油-Brent 原油价差单位为美元/吨)

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)

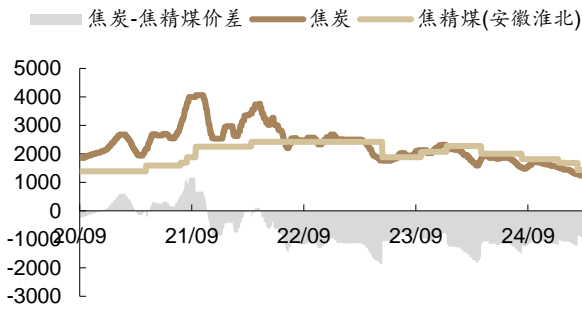
图 13: 新加坡 FOB 航煤价-Brent 原油价差 (美元/桶, 美元/吨)



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)

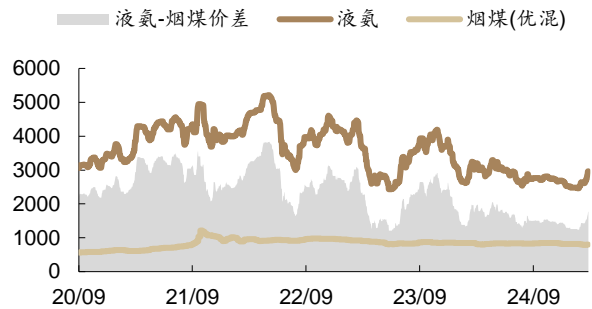
5.2.2. 煤化工

图 14: 焦炭-焦精煤价差 (元/吨)



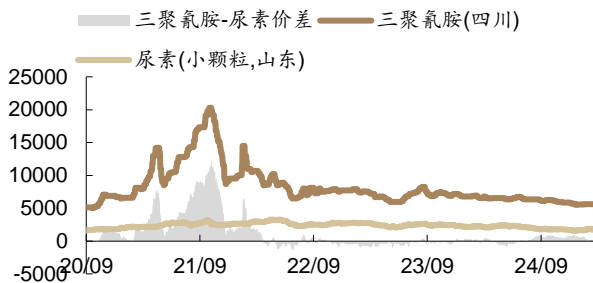
资料来源: Wind、德邦研究所

图 15: 液氨-烟煤价差 (元/吨)



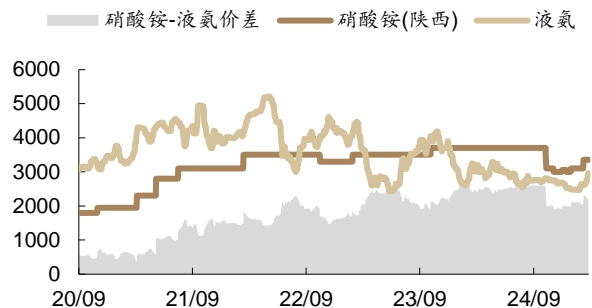
资料来源: Wind、德邦研究所

图 16: 三聚氰胺-尿素价差 (元/吨)



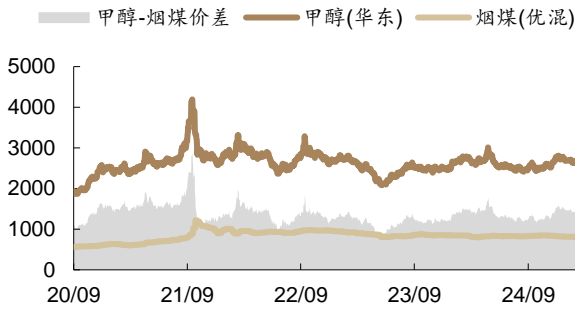
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究

图 17: 硝酸铵-液氨价差 (元/吨)



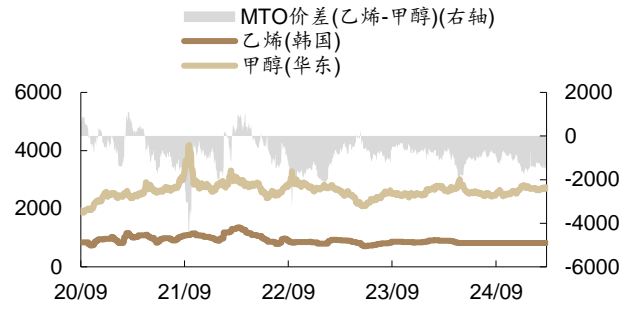
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 18: 甲醇-烟煤价差 (元/吨)



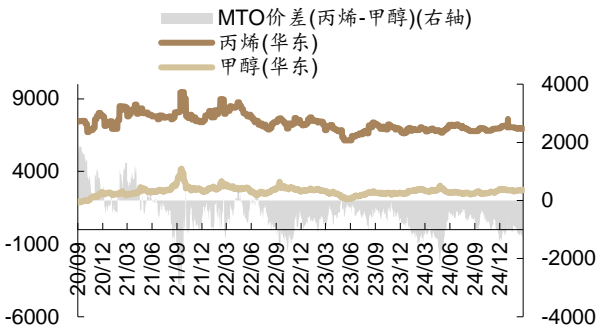
资料来源: Wind、德邦研究所

图 19: 乙烯-甲醇价差 (元/吨)



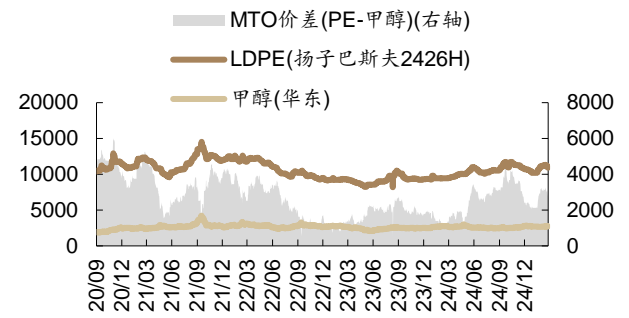
资料来源: Wind、德邦研究所(注: 乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算)

图 20: 丙烯-甲醇价差 (元/吨)



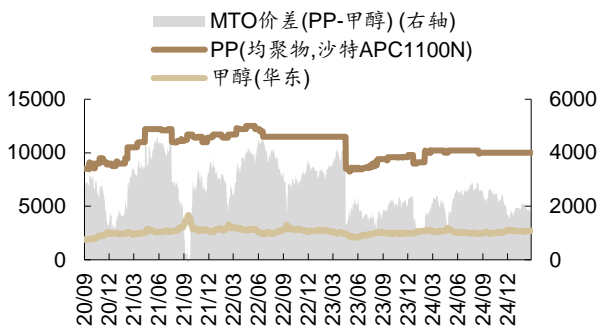
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 21: PE-甲醇价差 (元/吨)



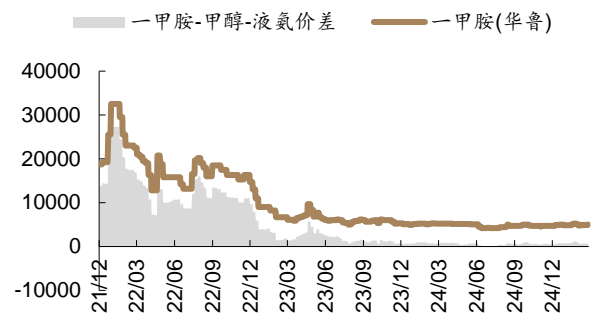
资料来源: Wind、德邦研究所

图 22: PP-甲醇价差 (元/吨)



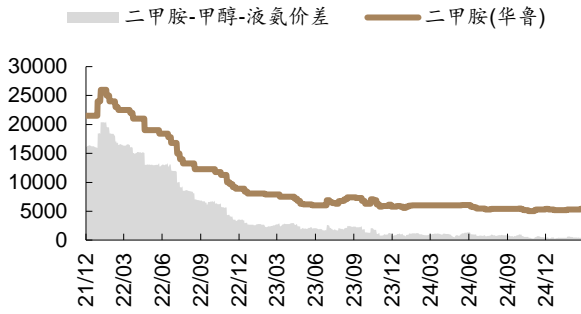
资料来源: Wind、德邦研究所

图 23: 一甲胺-甲醇-液氨价差 (元/吨)



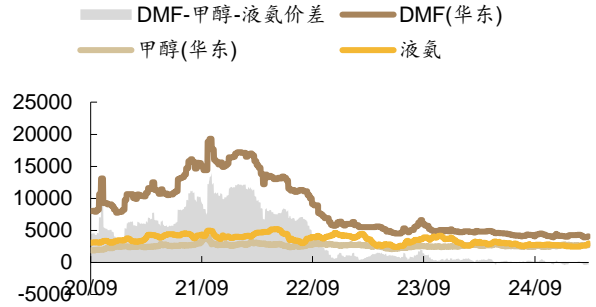
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 24: 二甲胺-甲醇-液氨价差 (元/吨)



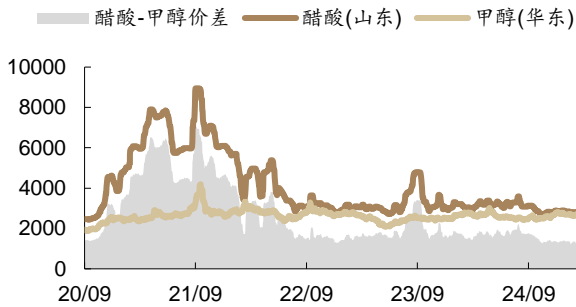
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 25: DMF-甲醇-液氨价差 (元/吨)



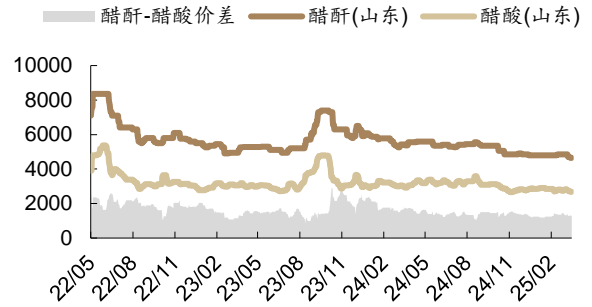
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 26: 醋酸-甲醇价差 (元/吨)



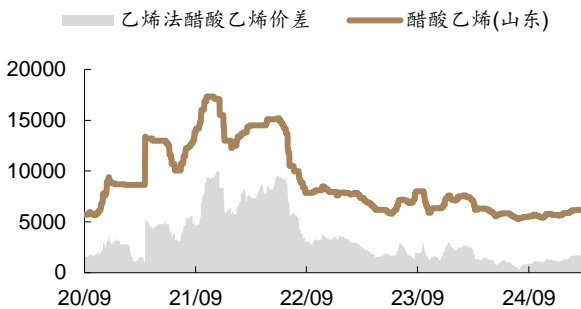
资料来源: Wind、德邦研究所

图 27: 醋酐-醋酸价差 (元/吨)



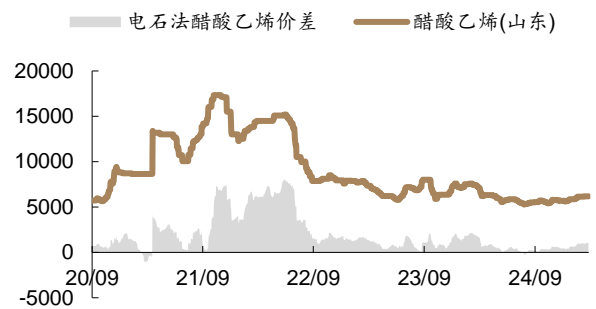
资料来源: Wind、德邦研究所

图 28: 乙烯法醋酸乙烯价差 (元/吨)



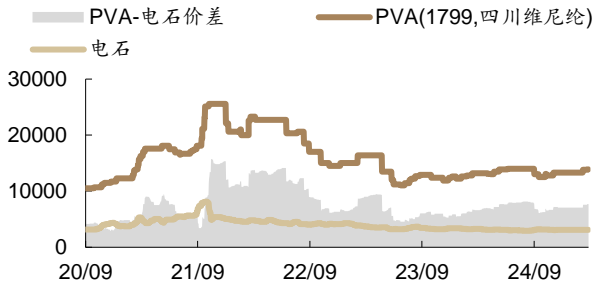
资料来源: Wind、德邦研究所

图 29: 电石法醋酸乙烯价差 (元/吨)



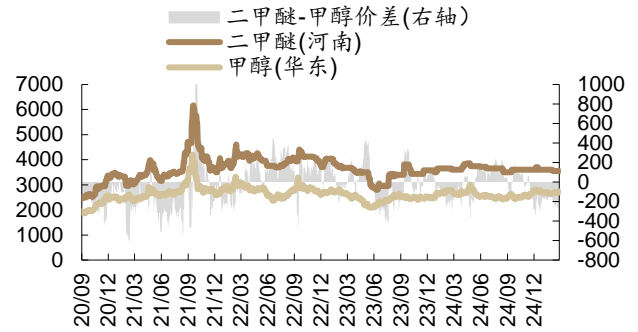
资料来源: Wind、德邦研究所

图 30: PVA-电石价差 (元/吨)



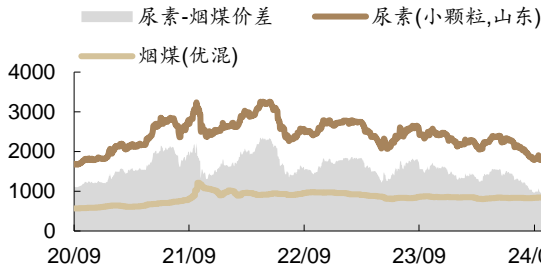
资料来源: Wind、德邦研究所

图 31: 二甲醚-甲醇价差 (元/吨)



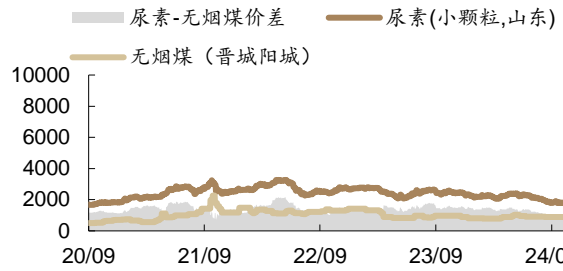
资料来源: Wind、德邦研究所

图 32: 尿素-烟煤价差 (元/吨)



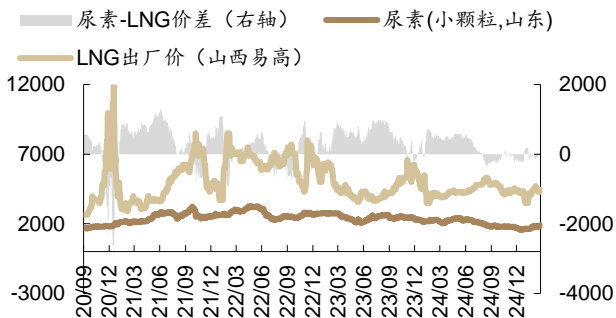
资料来源: Wind、德邦研究所

图 33: 尿素-无烟煤价差 (元/吨)



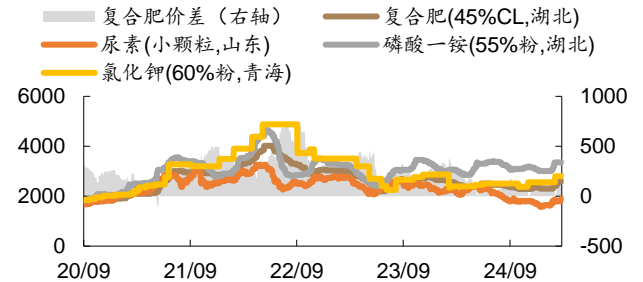
资料来源: Wind、德邦研究所

图 34: 尿素-LNG 价差 (元/吨)



资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

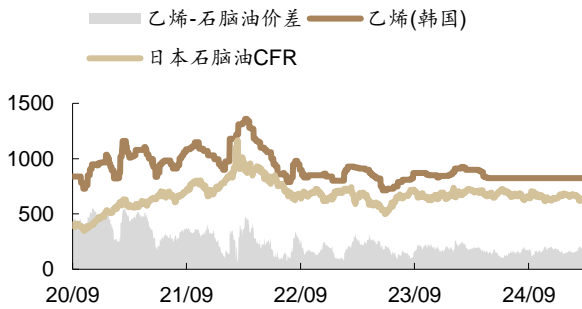
图 35: 复合肥价差 (元/吨)



资料来源: Wind、德邦研究所

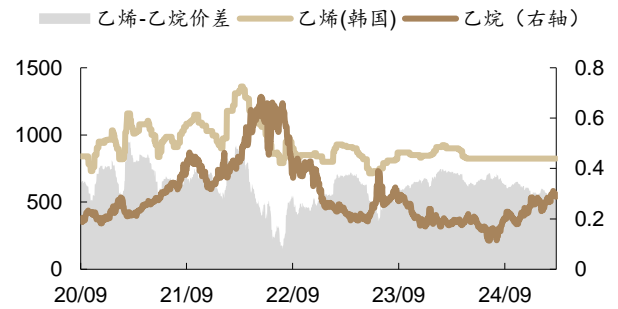
5.2.3. 石化

图 36: 乙烯-石脑油价差 (美元/吨)



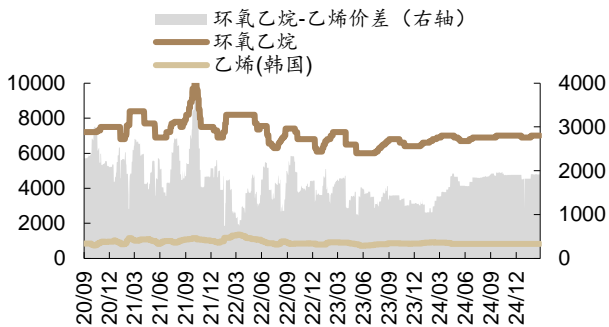
资料来源: Wind、德邦研究所

图 37: 乙烯-乙烷价差 (美元/吨, 美元/加仑)



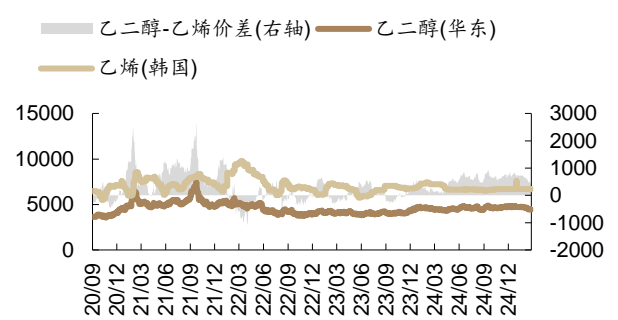
资料来源: Wind、彭博、德邦研究所 (注: 乙烯价格单位为美元/吨, 乙烷价格单位为美元/加仑)

图 38: 环氧乙烷-乙烯价差 (元/吨)



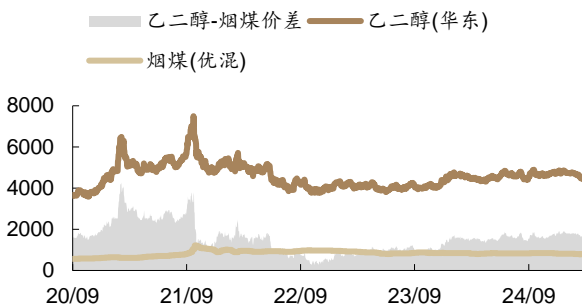
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: 乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算)

图 39: 乙二醇-乙烯价差 (元/吨)



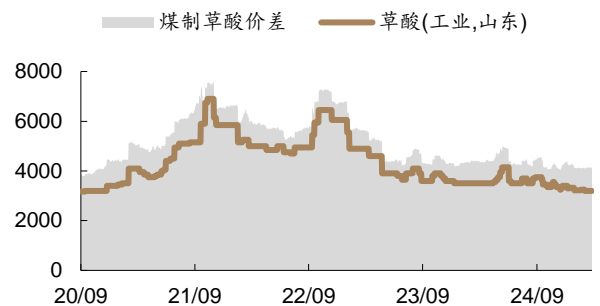
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: 乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算)

图 40: 乙二醇-烟煤价差 (元/吨)



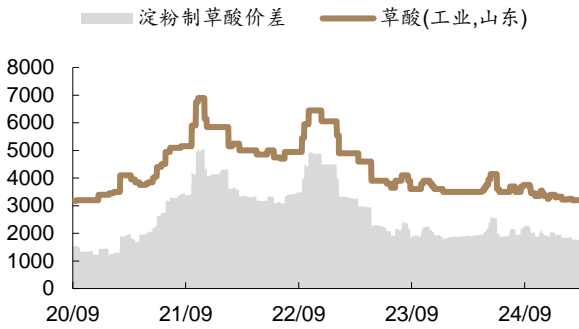
资料来源: Wind、德邦研究所

图 41: 煤制草酸价差 (元/吨)



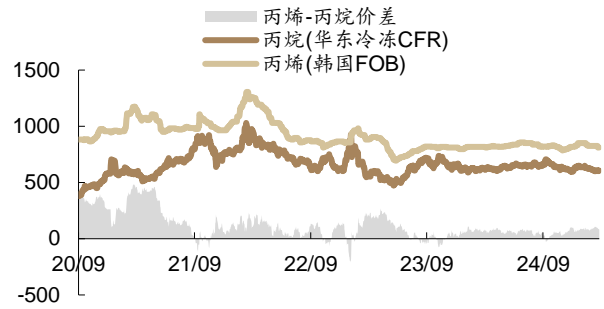
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 42: 淀粉制草酸价差 (元/吨)



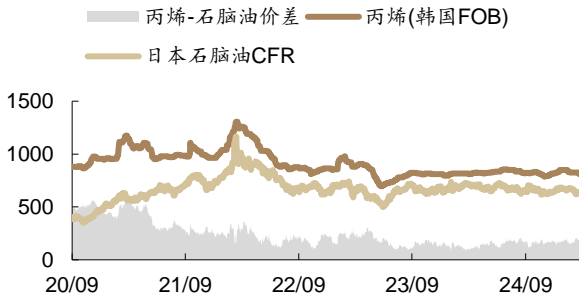
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 43: 丙烯-丙烷价差 (美元/吨)



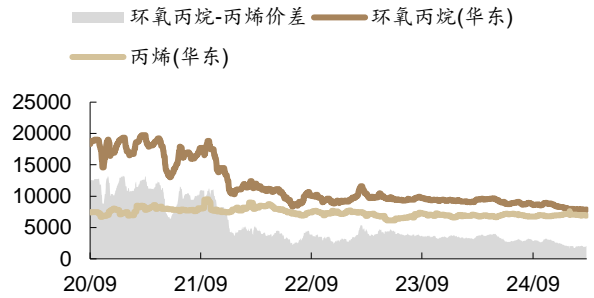
资料来源: Wind、德邦研究所

图 44: 丙烯-石脑油价差 (美元/吨)



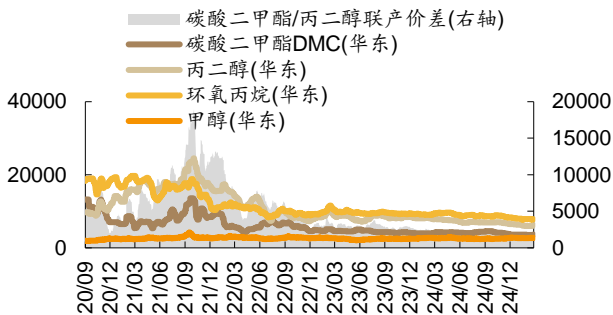
资料来源: Wind、德邦研究所

图 45: 环氧丙烷-丙烯价差 (元/吨)



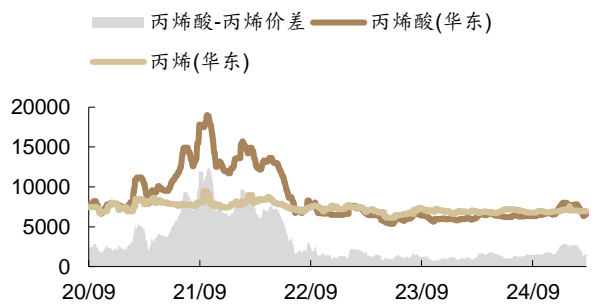
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 46: 碳酸二甲酯/丙二醇联产价差 (元/吨)



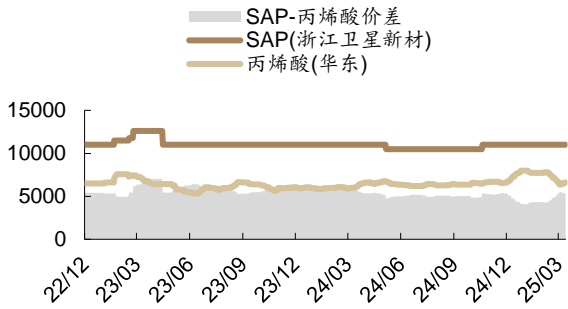
资料来源: Wind、德邦研究所

图 47: 丙烯酸-丙烯价差 (元/吨)



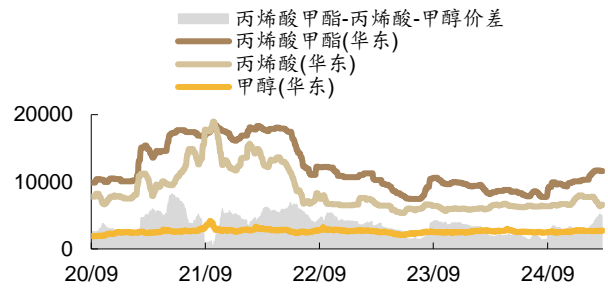
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 48: SAP-丙烯酸价差 (元/吨)



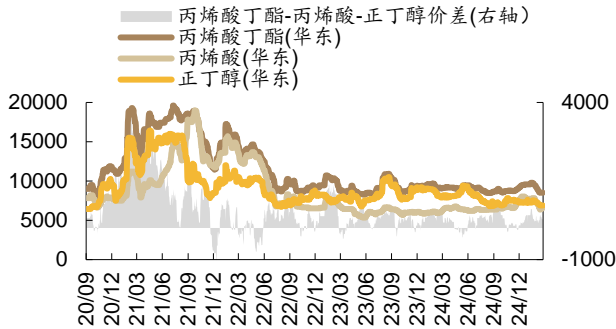
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 49: 丙烯酸甲酯-丙烯酸-甲醇价差 (元/吨)



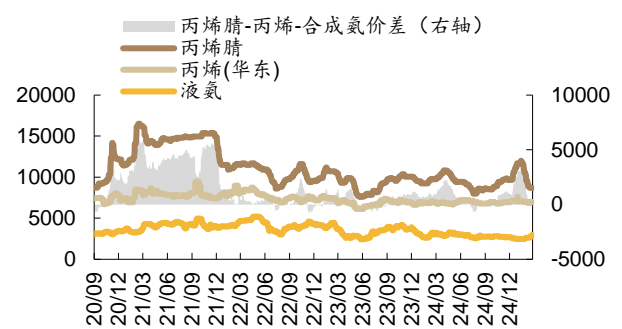
资料来源: Wind、德邦研究所

图 50: 丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇价差 (元/吨)



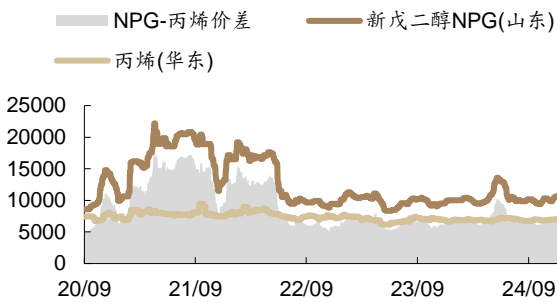
资料来源: Wind、德邦研究所

图 51: 丙烯腈-丙烯-合成氨价差 (元/吨)



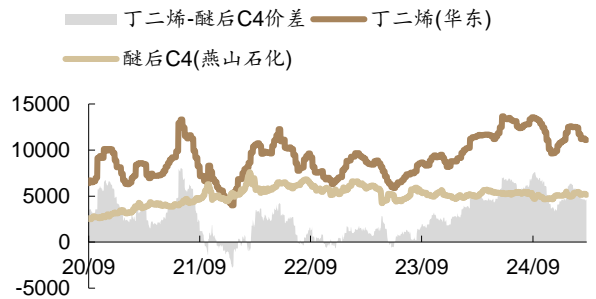
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 52: NPG-丙烯价差 (元/吨)



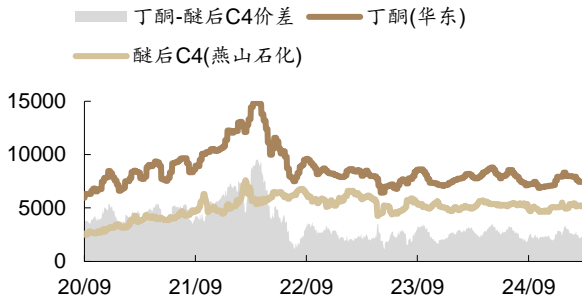
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 53: 丁二烯-醚后 C4 价差 (元/吨)



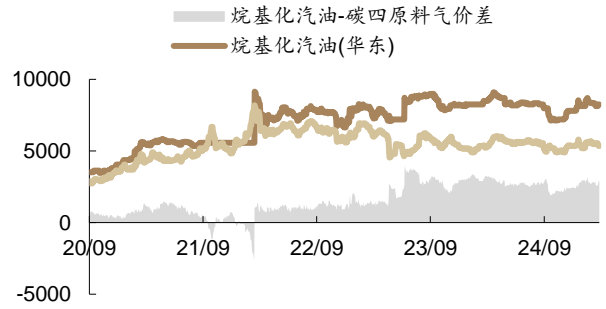
资料来源: Wind、德邦研究所

图 54: 丁酮-醚后 C4 价差 (元/吨)



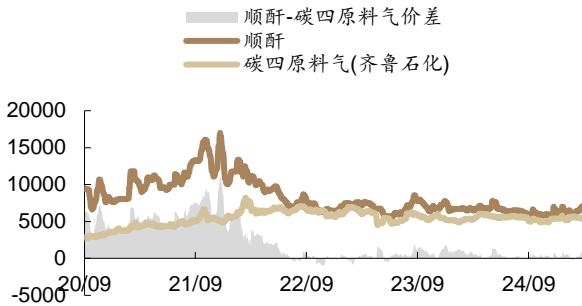
资料来源: Wind、德邦研究所

图 55: 烷基化汽油-碳四原料气价差 (元/吨)



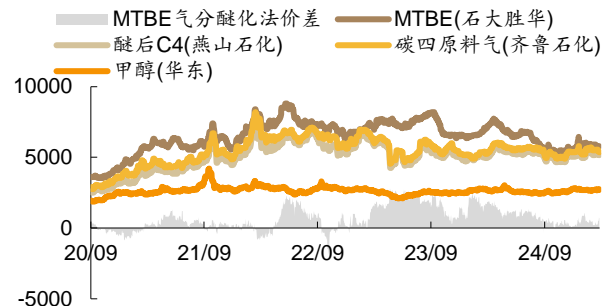
资料来源: Wind、德邦研究所

图 56: 顺酐-碳四原料气价差 (元/吨)



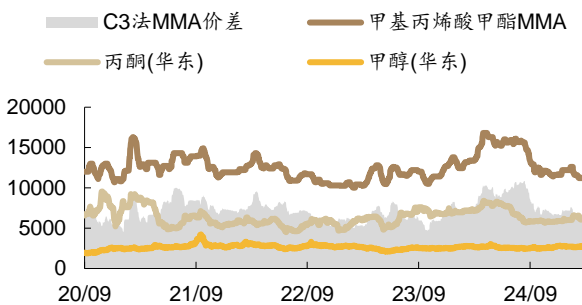
资料来源: Wind、德邦研究所

图 57: MTBE 气分醚化法价差 (元/吨)



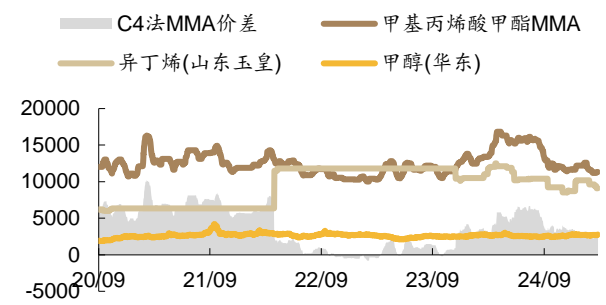
资料来源: Wind、德邦研究所

图 58: C3 法 MMA 价差 (元/吨)



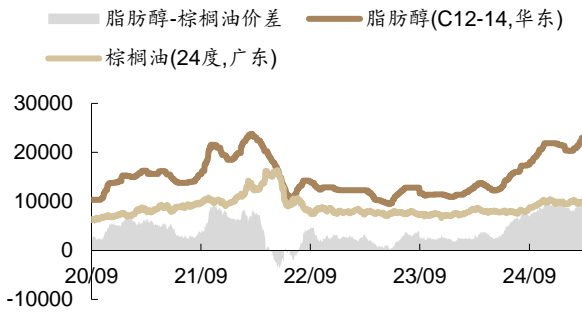
资料来源: Wind、德邦研究所

图 59: C4 法 MMA 价差 (元/吨)



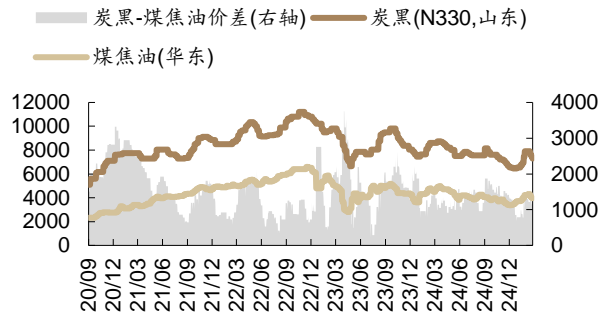
资料来源: Wind、德邦研究所

图 60: 脂肪醇-棕榈油价差 (元/吨)



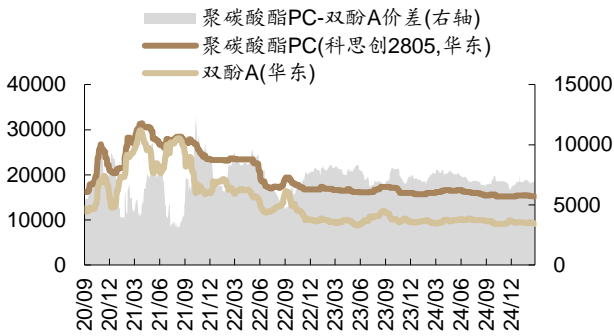
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 61: 炭黑-煤焦油价差 (元/吨)



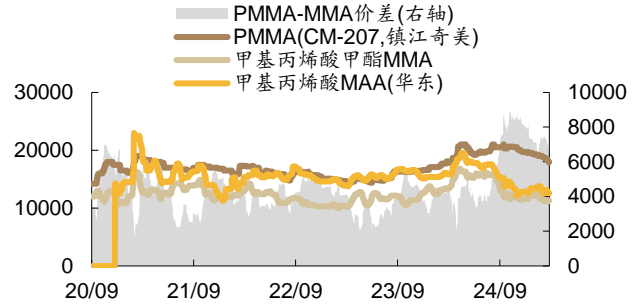
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 62: 聚碳酸酯 PC-双酚 A 价差 (元/吨)



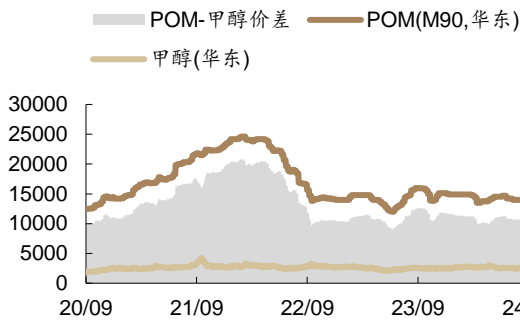
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 63: PMMA-MMA 价差 (元/吨)



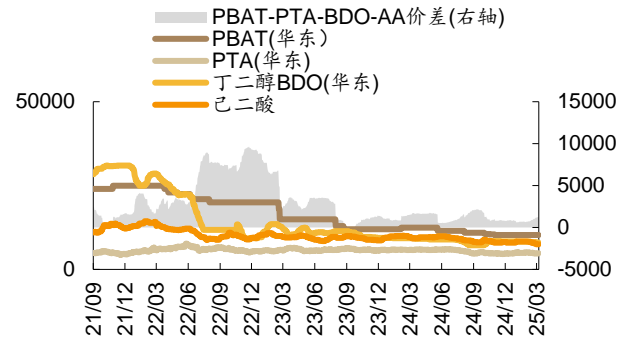
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 64: POM-甲醇价差 (元/吨)



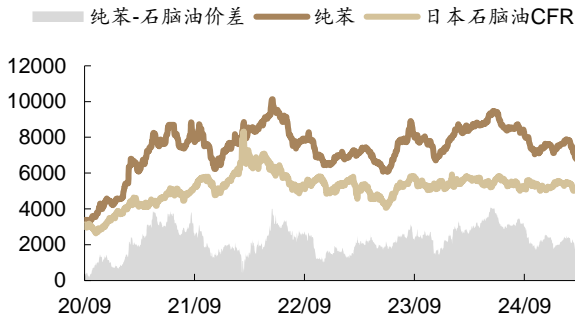
资料来源: Wind、德邦研究所

图 65: PBAT-PTA-BDO-AA 价差 (元/吨)



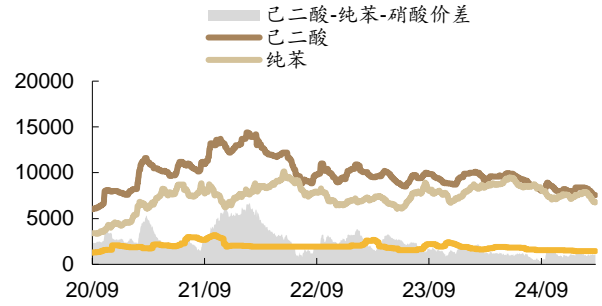
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 66: 纯苯-石脑油价差 (元/吨)



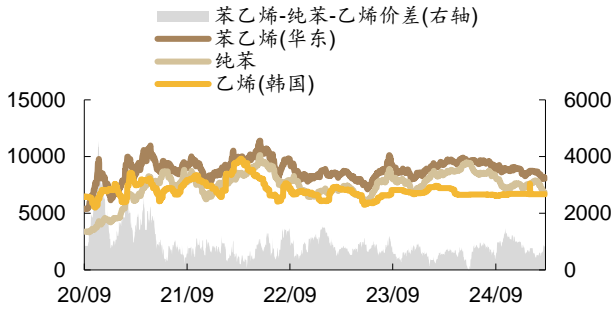
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: 日本石脑油价格根据历史汇率进行换算)

图 67: 己二酸-纯苯-硝酸价差 (元/吨)



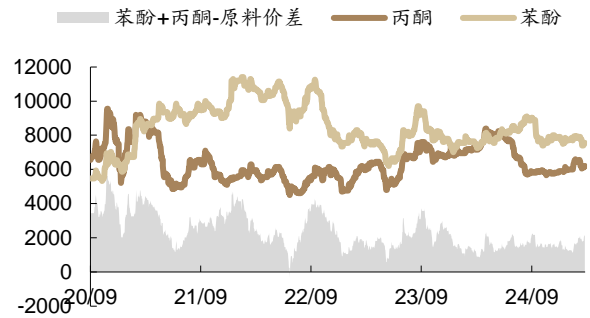
资料来源: Wind、德邦研究所

图 68: 苯乙烯-纯苯-乙烯价差 (元/吨)



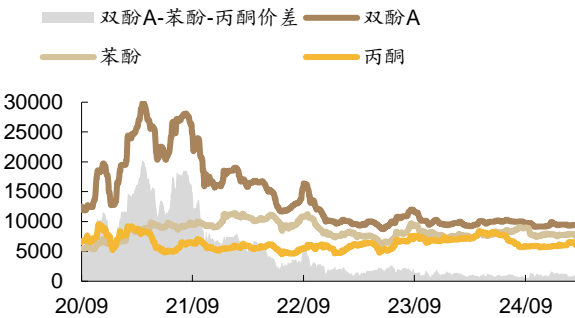
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: 乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算)

图 69: 苯酚+丙酮-原料价差 (元/吨)



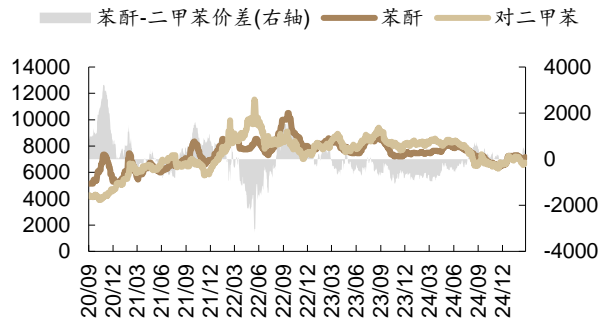
资料来源: Wind、德邦研究所

图 70: 双酚 A-苯酚-丙酮价差 (元/吨)



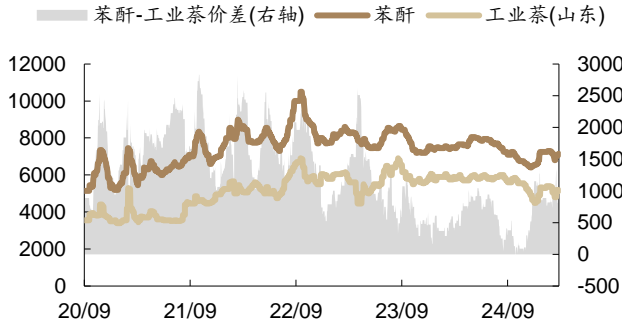
资料来源: Wind、德邦研究所

图 71: 苯酚-二甲苯价差 (元/吨)



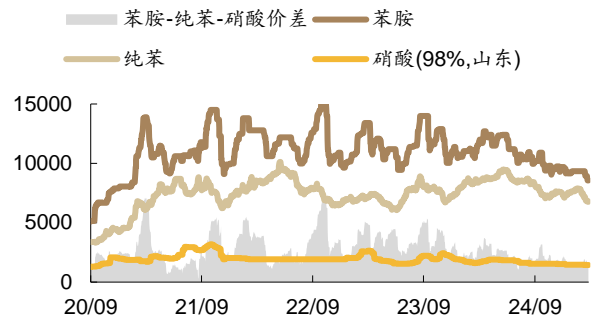
资料来源: Wind、德邦研究所

图 72: 苯酚-工业萘价差 (元/吨)



资料来源: Wind、德邦研究所

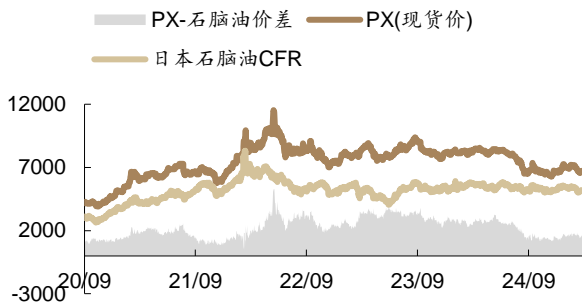
图 73: 苯胺-纯苯-硝酸价差 (元/吨)



资料来源: Wind、德邦研究所

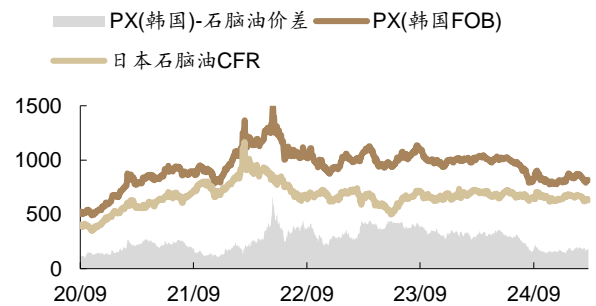
5.2.4. 化纤

图 74: PX-石脑油价差 (元/吨)



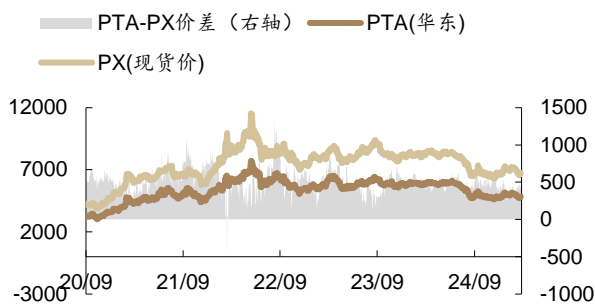
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: 日本石脑油价格根据历史汇率进行单位换算)

图 75: PX(韩国)-石脑油价差 (美元/吨)



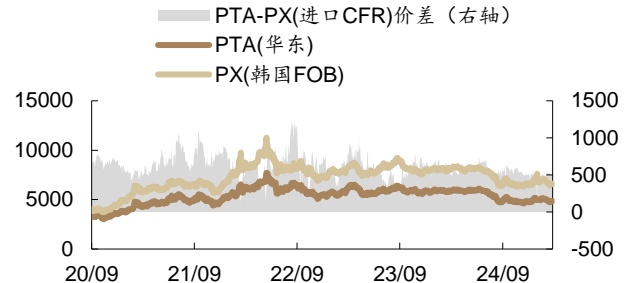
资料来源: Wind、德邦研究所

图 76: PTA-PX 价差 (元/吨)



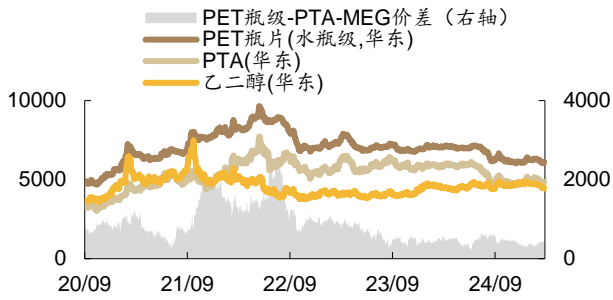
资料来源: Wind、德邦研究所

图 77: PTA-PX(进口 CFR)价差 (元/吨)



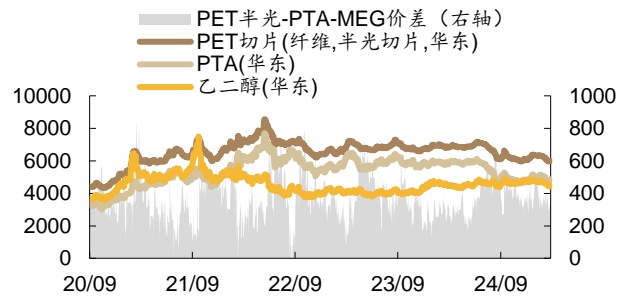
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: PX 韩国价格根据历史汇率进行单位换算)

图 78: PET 瓶级-PTA-MEG 价差 (元/吨)



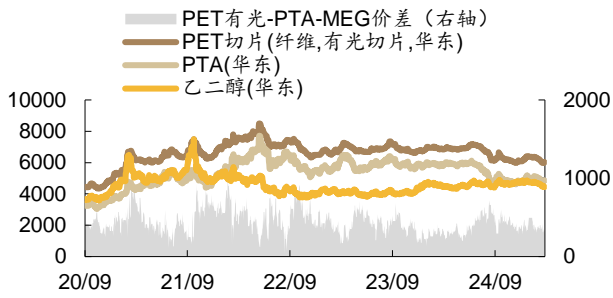
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 79: PET 半光-PTA-MEG 价差 (元/吨)



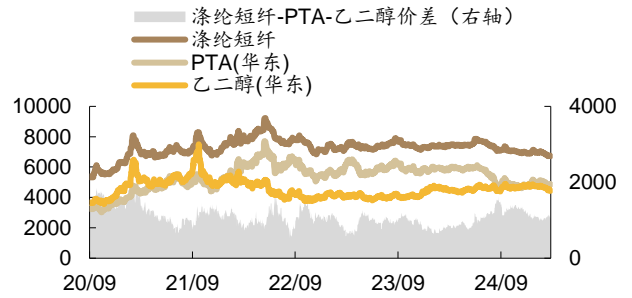
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 80: PET 有光-PTA-MEG 价差 (元/吨)



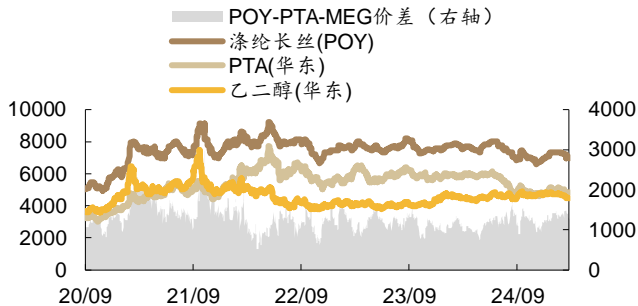
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 81: 涤纶短纤-PTA-乙二醇价差 (元/吨)



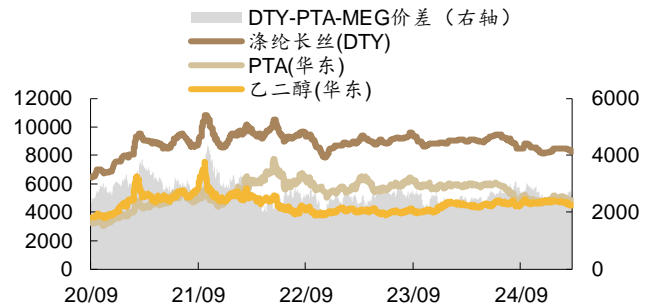
资料来源: Wind、网都网、德邦研究所

图 82: POY-PTA-MEG 价差 (元/吨)



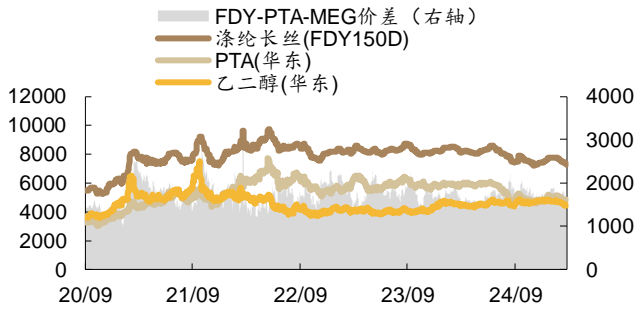
资料来源: Wind、网都网、德邦研究所

图 83: DTY-PTA-MEG 价差 (元/吨)



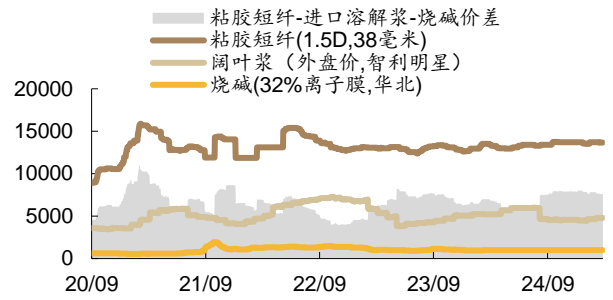
资料来源: Wind、网都网、德邦研究所

图 84: FDY-PTA-MEG 价差 (元/吨)



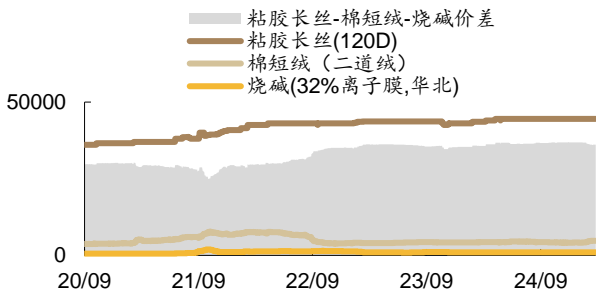
资料来源: Wind、绸都网、德邦研究所

图 85: 粘胶短纤-进口溶解浆-烧碱价差 (元/吨)



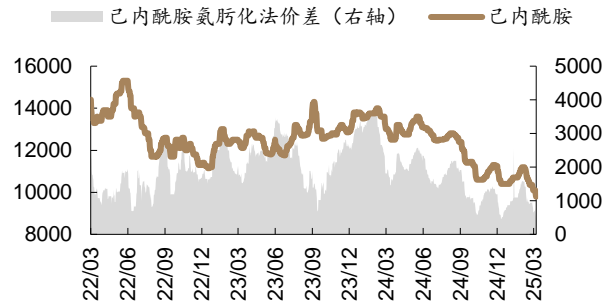
资料来源: Wind、德邦研究所 (注: 阔叶浆价格根据历史汇率进行换算)

图 86: 粘胶长丝-棉短绒-烧碱价差 (元/吨)



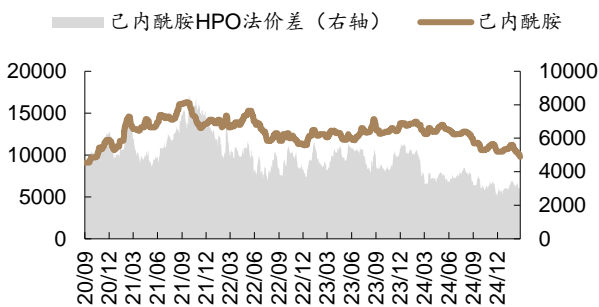
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 87: 己内酰胺氨胍化法价差 (元/吨)



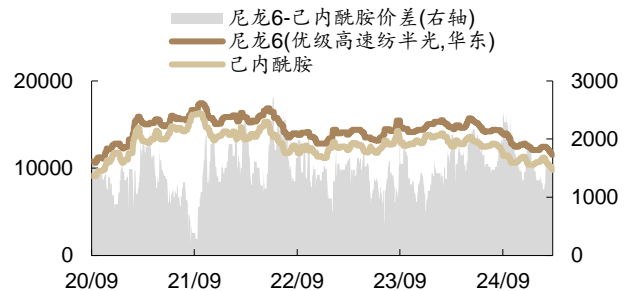
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 88: 己内酰胺 HPO 法价差 (元/吨)



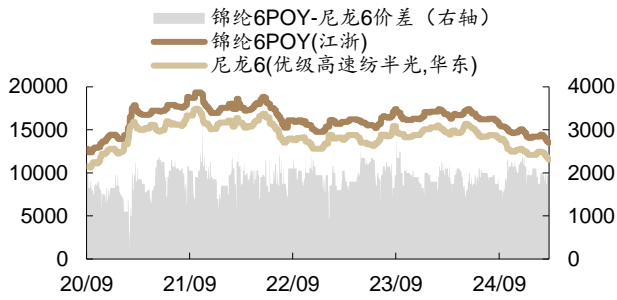
资料来源: Wind、德邦研究所

图 89: 尼龙 6-己内酰胺价差 (元/吨)



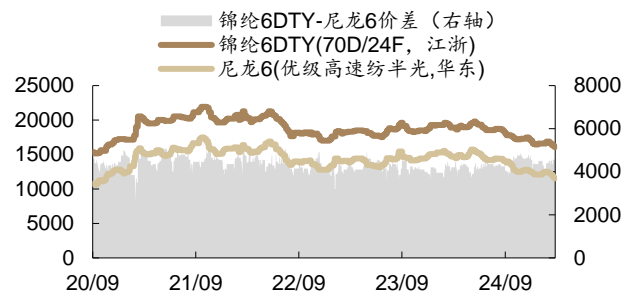
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 90: 锦纶 6POY-尼龙 6 价差 (元/吨)



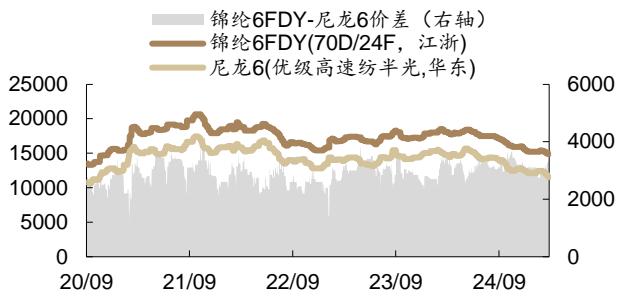
资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

图 91: 锦纶 6DTY-尼龙 6 价差 (元/吨)



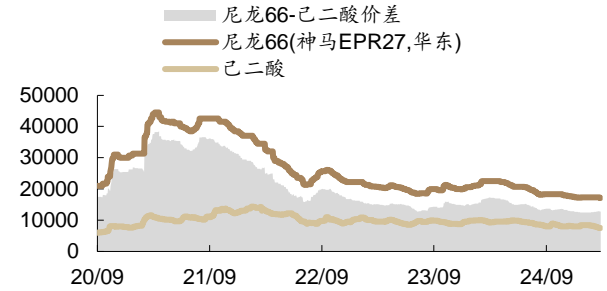
资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

图 92: 锦纶 6FDY-尼龙 6 价差 (元/吨)



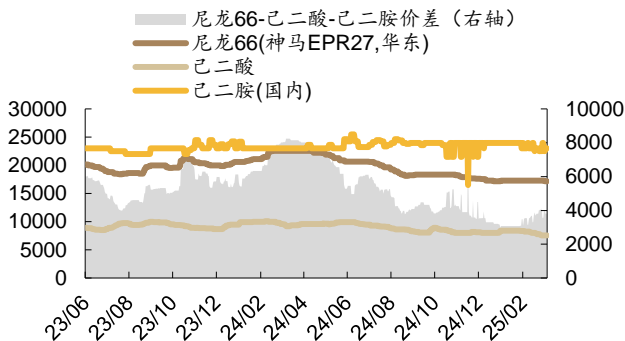
资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

图 93: 尼龙 66-己二酸价差 (元/吨)



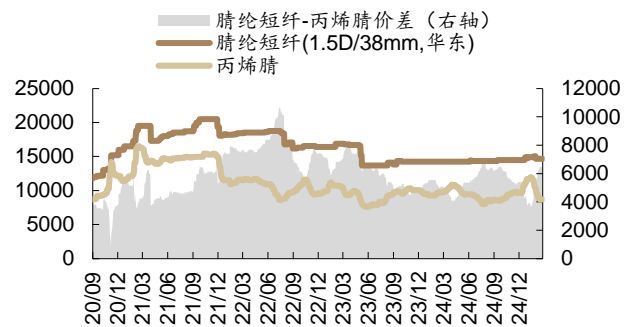
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 94: 尼龙 66-己二酸-己二胺价差 (元/吨)



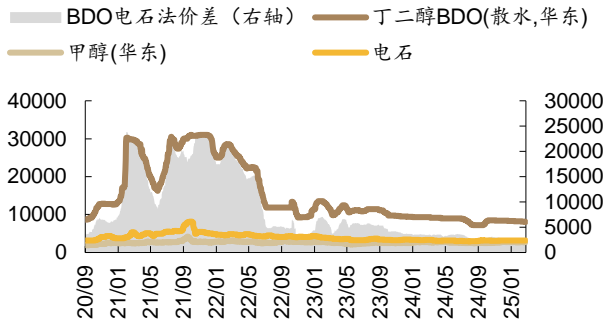
资料来源: Wind、chemical book、百川盈孚、德邦研究所

图 95: 腈纶短纤-丙烯腈价差 (元/吨)



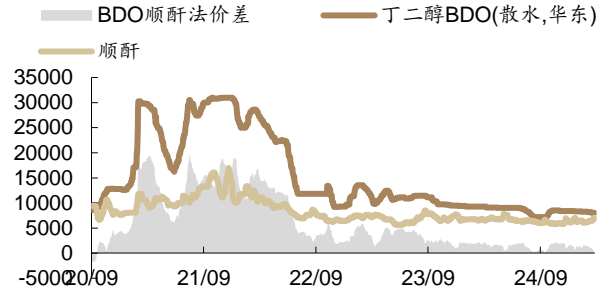
资料来源: Wind、德邦研究所

图 96: BDO 电石法价差 (元/吨)



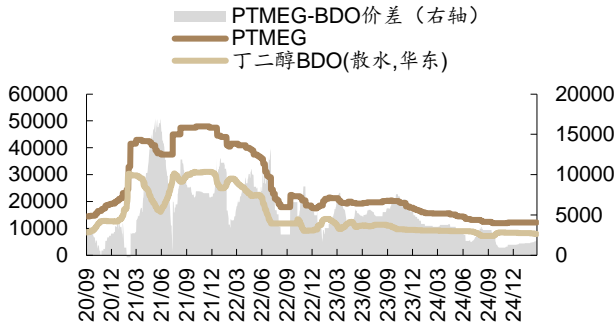
资料来源: Wind、德邦研究所

图 97: BDO 顺酐法价差 (元/吨)



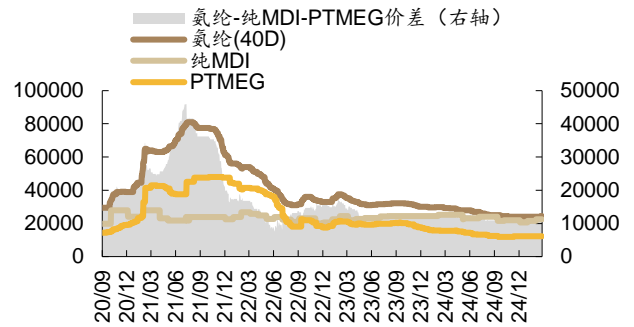
资料来源: Wind、德邦研究所

图 98: PTMEG-BDO 价差 (元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

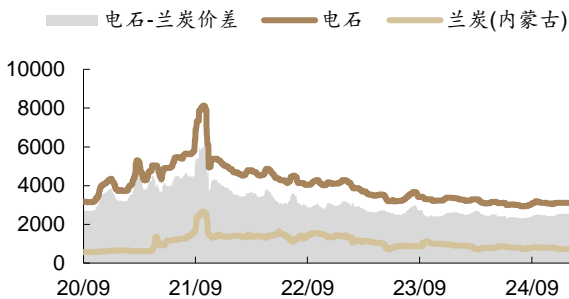
图 99: 氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差 (元/吨)



资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

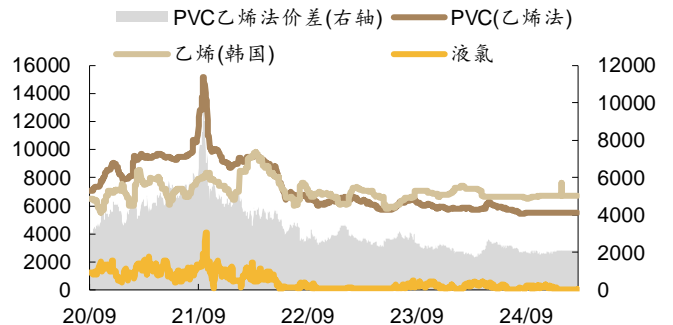
5.2.5. 氯碱

图 100: 电石-兰炭价差 (元/吨)



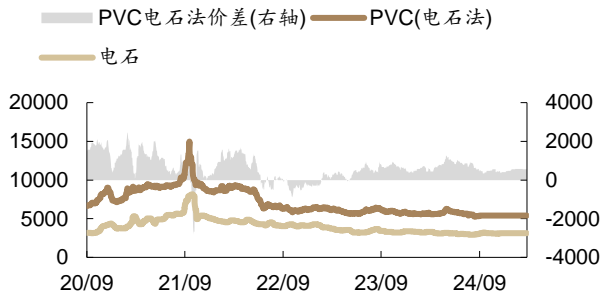
资料来源: Wind、德邦研究所

图 101: PVC 乙烯法价差 (元/吨)



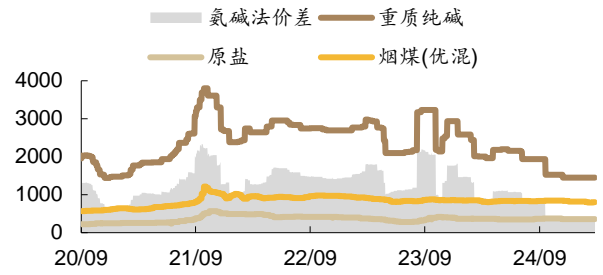
资料来源: Wind、德邦研究所(注: 乙烯韩国价格根据历史汇率进行单位换算)

图 102: PVC 电石法价差 (元/吨)



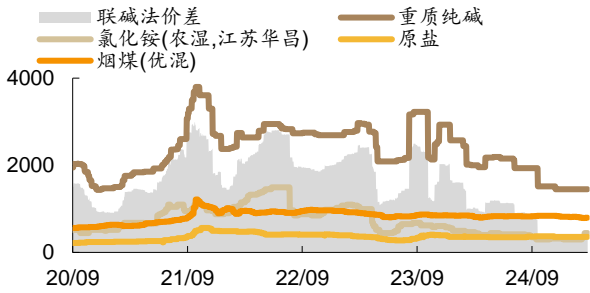
资料来源: Wind、德邦研究所

图 103: 氨碱法价差 (元/吨)



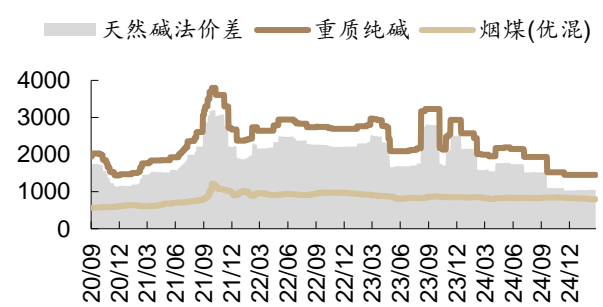
资料来源: Wind、德邦研究所

图 104: 联碱法价差 (元/吨)



资料来源: Wind、德邦研究所

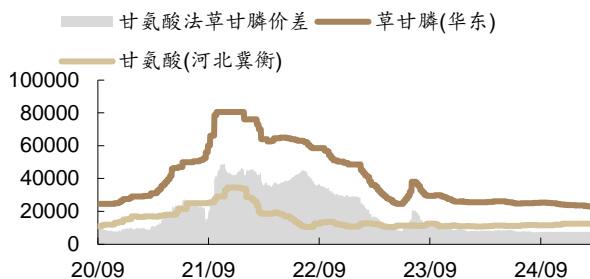
图 105: 天然碱法价差 (元/吨)



资料来源: Wind、德邦研究所

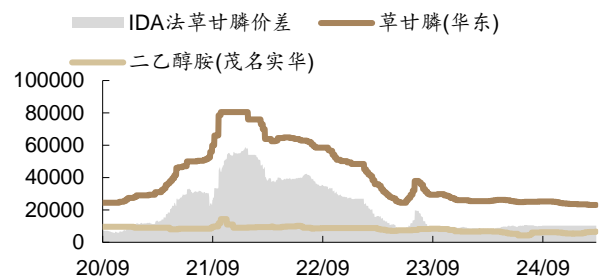
5.2.6. 农药

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

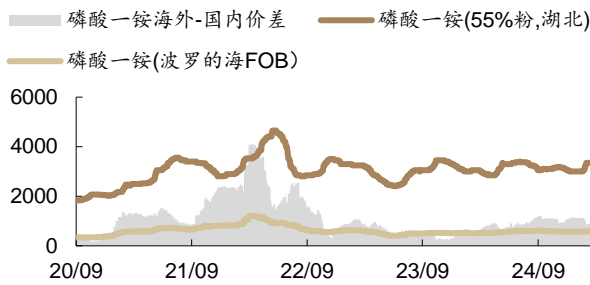
图 107: IDA 法草甘膦价差 (元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

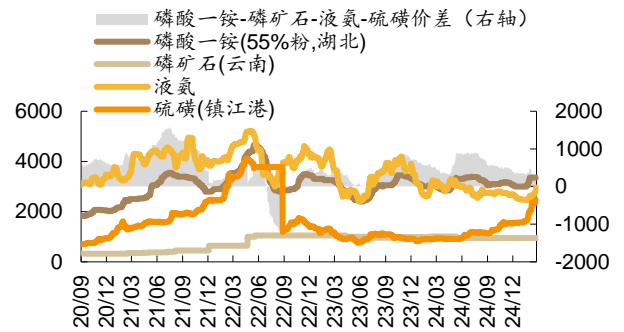
5.2.7. 磷化工

图 108: 磷酸一铵海外-国内价差 (元/吨, 美元/吨)



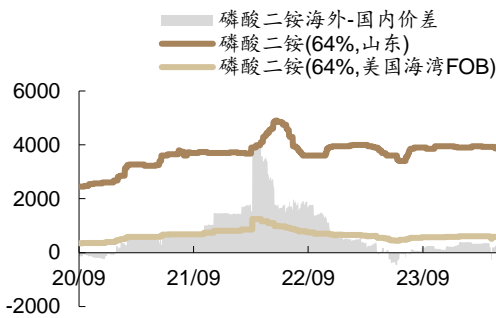
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所 (注: 磷酸一铵波罗的海 FOB 价格单位为美元/吨, 其余单位为元/吨)

图 109: 磷酸一铵-磷矿石-液氨-硫磺价差 (元/吨)



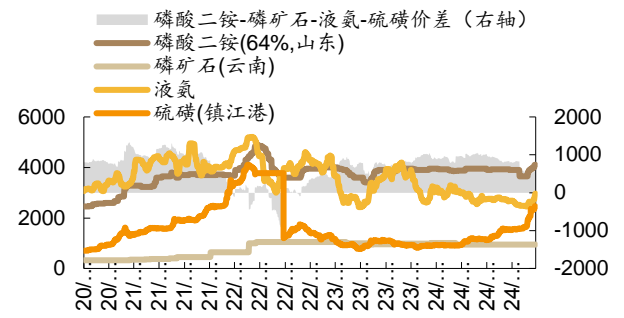
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 110: 磷酸二铵海外-国内价差 (元/吨、美元/吨)



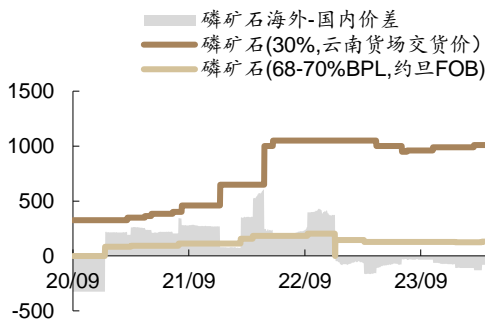
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所 (注: 磷酸二铵美国海湾 FOB 价格单位为美元/吨, 其余单位为元/吨)

图 111: 磷酸二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差 (元/吨)



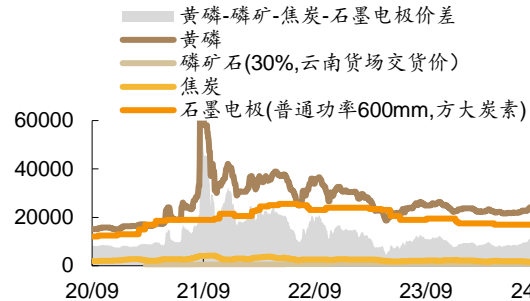
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 112: 磷矿石海外-国内价差 (元/吨、美元/吨)



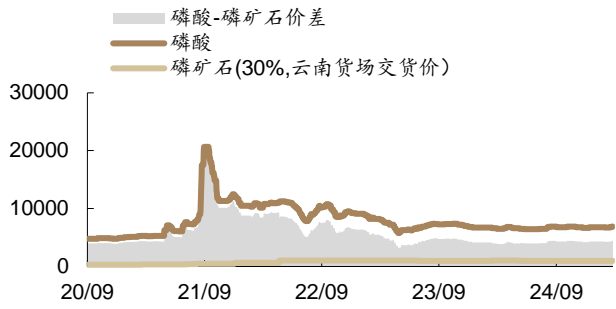
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所 (注: 磷矿石约旦 FOB 价格为美元/吨, 其余单位为元/吨)

图 113: 黄磷-磷矿-焦炭-石墨电极价差 (元/吨)



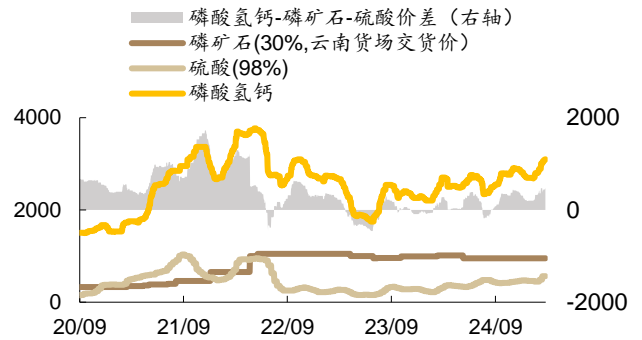
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 114: 磷酸-磷矿石价差 (元/吨)



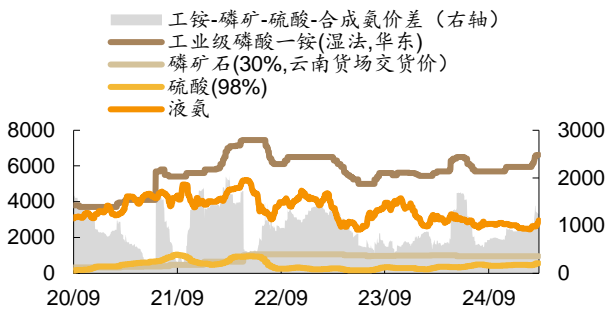
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 115: 磷酸氢钙-磷矿石-硫酸价差 (元/吨)



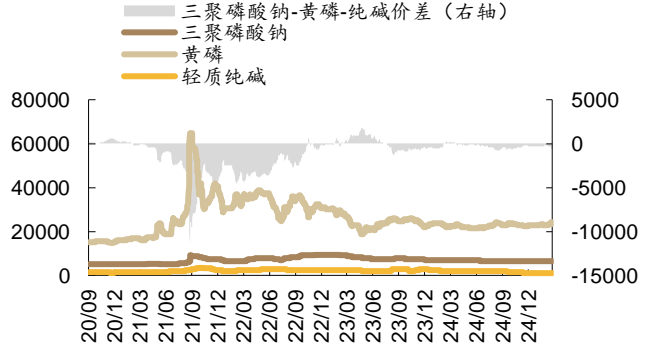
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 116: 工铵-磷矿-硫酸-合成氨价差 (元/吨)



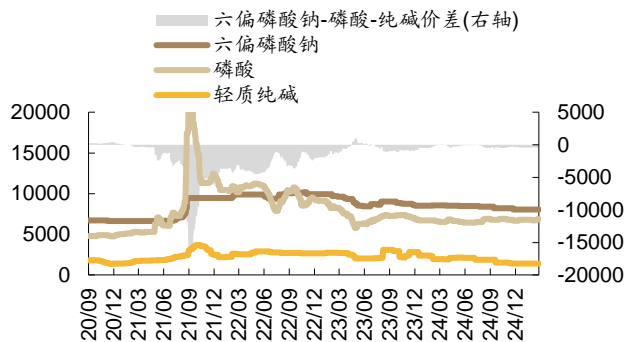
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 117: 三聚磷酸钠-黄磷-纯碱价差 (元/吨)



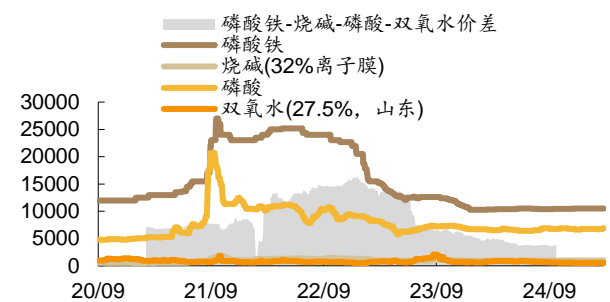
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

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

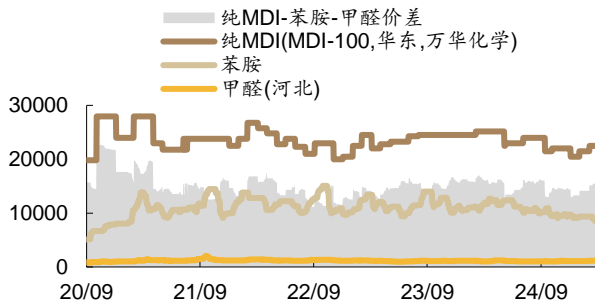
图 119: 磷酸铁-烧碱-磷酸-双氧水价差 (元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

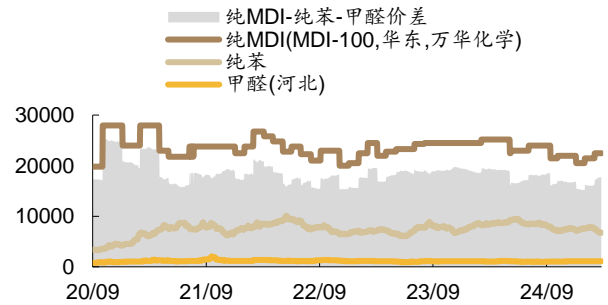
5.2.8. 聚氨酯

图 120: 纯 MDI-苯胺-甲醛价差 (元/吨)



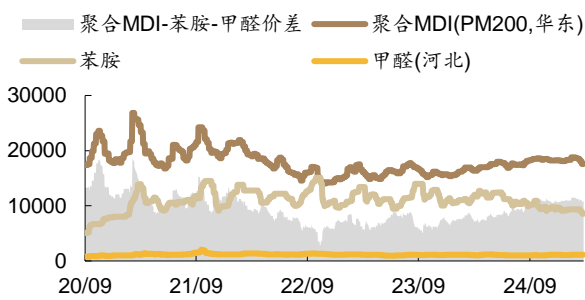
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 121: 纯 MDI-纯苯-甲醛价差 (元/吨)



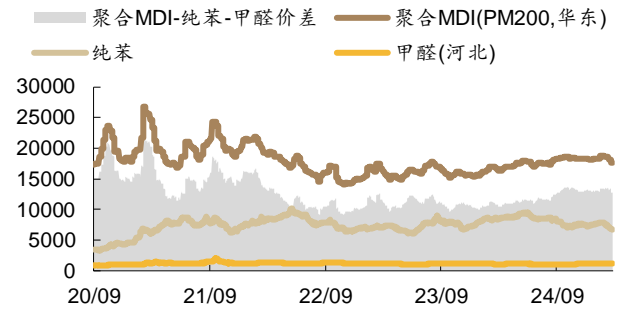
资料来源: Wind、钢联、德邦研究所

图 122: 聚合 MDI-苯胺-甲醛价差 (元/吨)



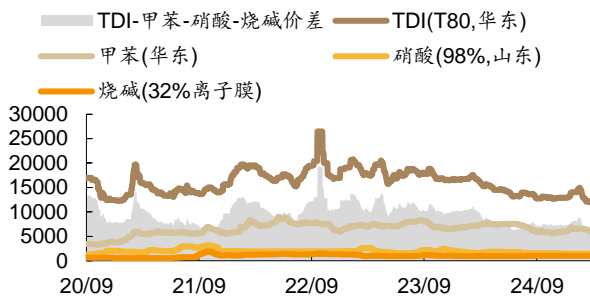
资料来源: Wind、德邦研究所

图 123: 聚合 MDI-纯苯-甲醛价差 (元/吨)



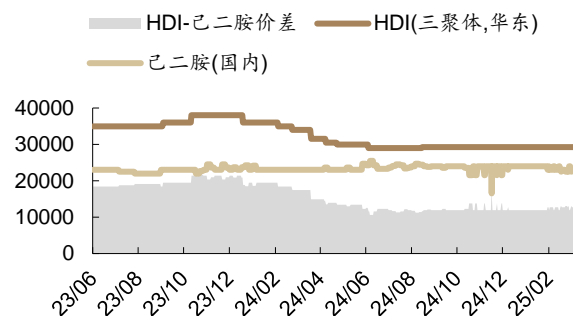
资料来源: Wind、德邦研究所

图 124: TDI-甲苯-硝酸-烧碱价差 (元/吨)



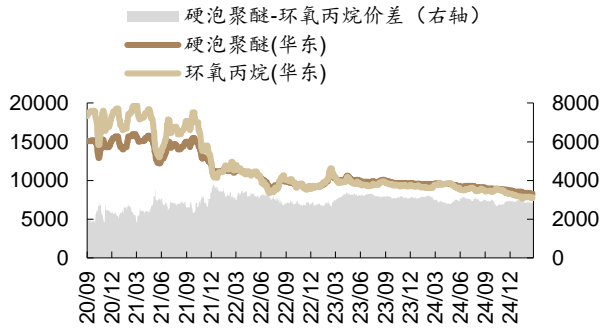
资料来源: Wind、德邦研究所

图 125: HDI-己二胺价差 (元/吨)



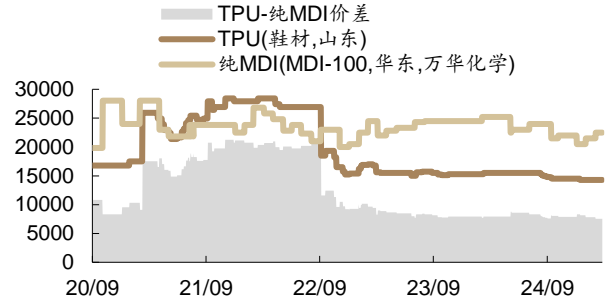
资料来源: Wind、chemical book、德邦研究所

图 126: 硬泡聚醚-环氧丙烷价差 (元/吨)



资料来源: Wind、德邦研究所

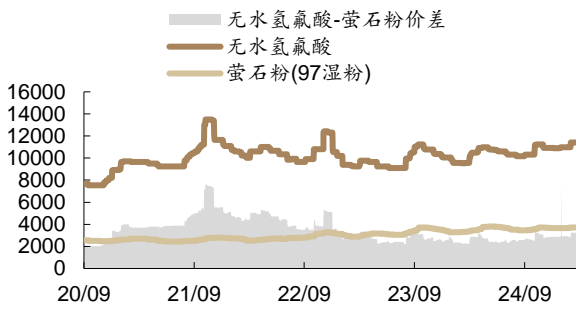
图 127: TPU-纯 MDI 价差 (元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、钢联、德邦研究所

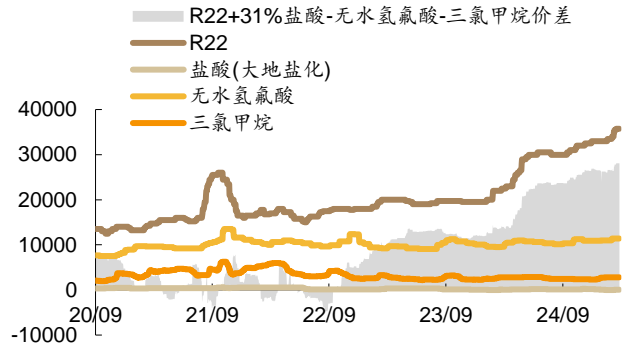
5.2.9. 氟化工

图 128: 无水氢氟酸-萤石粉价差 (元/吨)



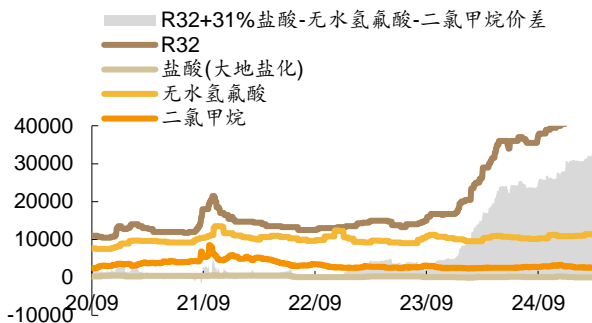
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 129: R22+31%盐酸-无水氢氟酸-三氯甲烷价差 (元/吨)



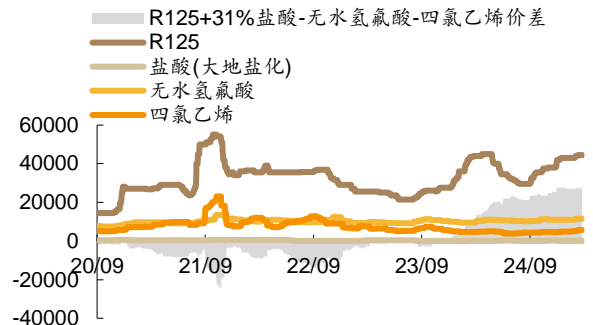
资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

图 130: R32+31%盐酸-无水氢氟酸-二氯甲烷价差 (元/吨)



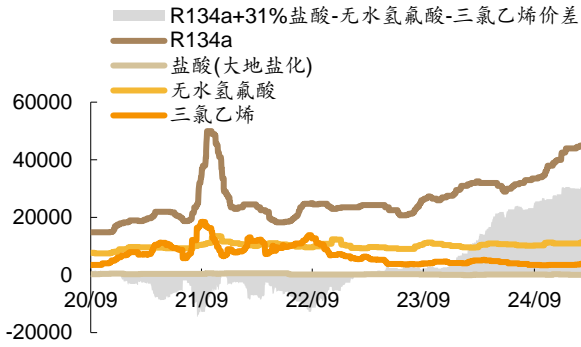
资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

图 131: R125+31%盐酸-无水氢氟酸-四氯乙烯价差 (元/吨)



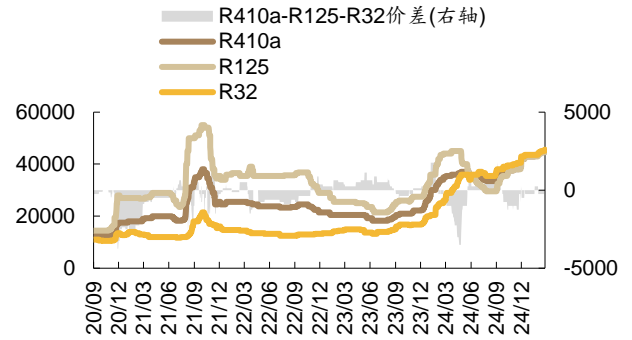
资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

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

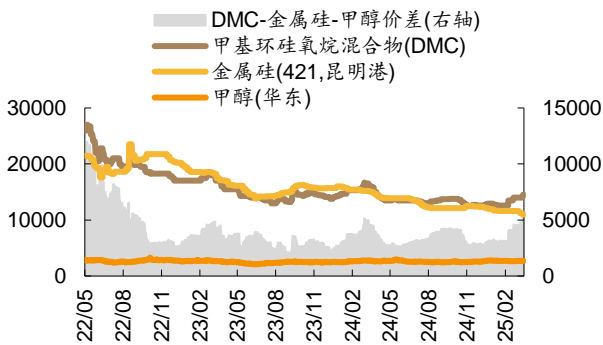
图 133: R410a-R125-R32 价差 (元/吨)



资料来源: Wind、钢联、百川盈孚、德邦研究所

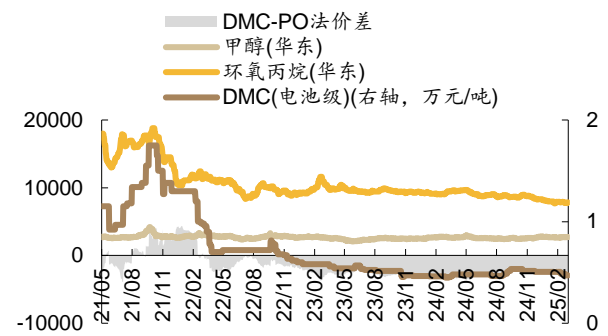
5.2.10. 新能源材料

图 134: DMC-金属硅-甲醇价差 (元/吨)



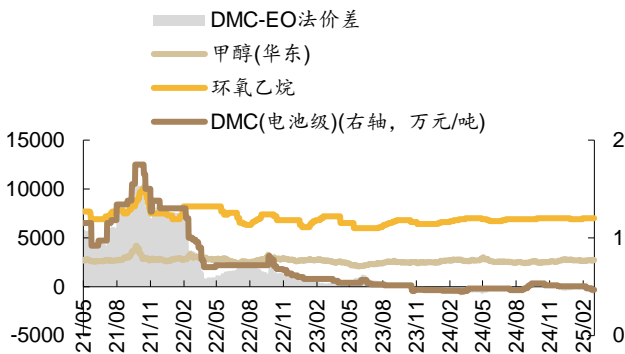
资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

图 135: DMC-PO 法价差 (元/吨)



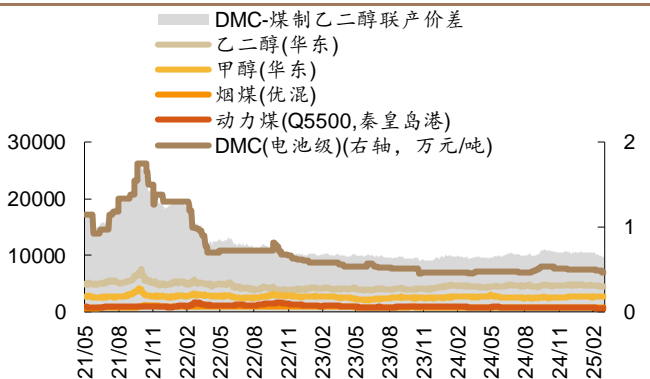
资料来源: Wind、德邦研究所

图 136: DMC-EO 法价差 (元/吨)



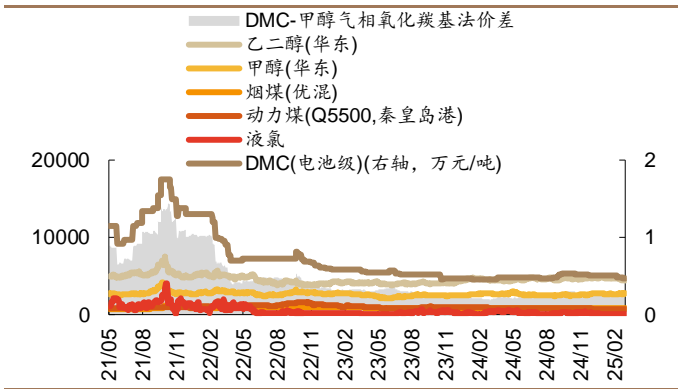
资料来源: Wind、德邦研究所

图 137: DMC-煤制乙二醇联产价差 (元/吨)



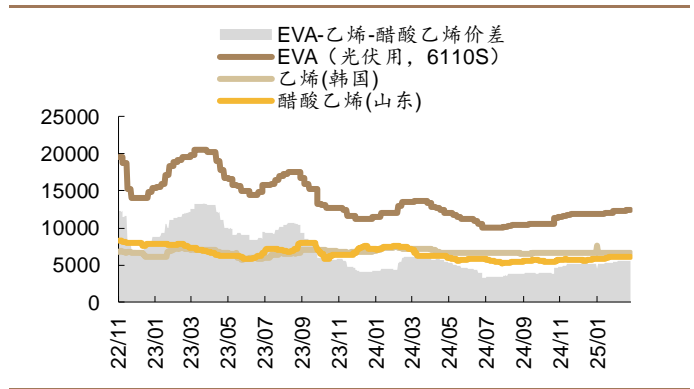
资料来源: Wind、德邦研究所

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

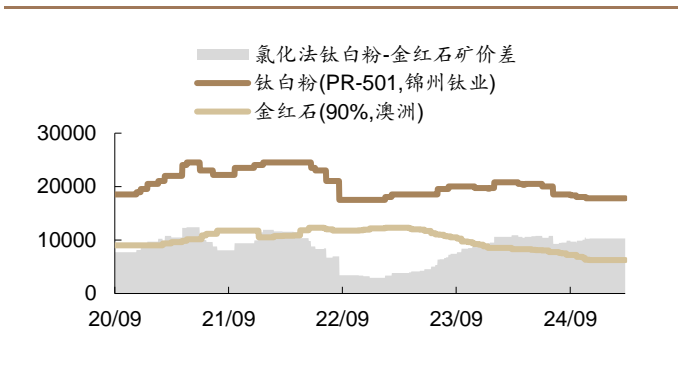
图 139: EVA-乙烯-醋酸乙烯价差 (元/吨)



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)

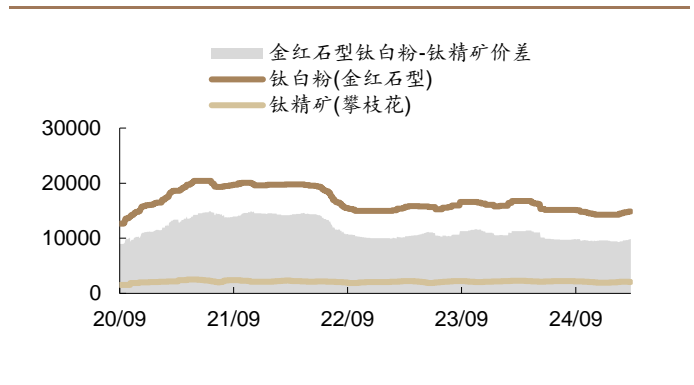
5.2.11. 钛

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

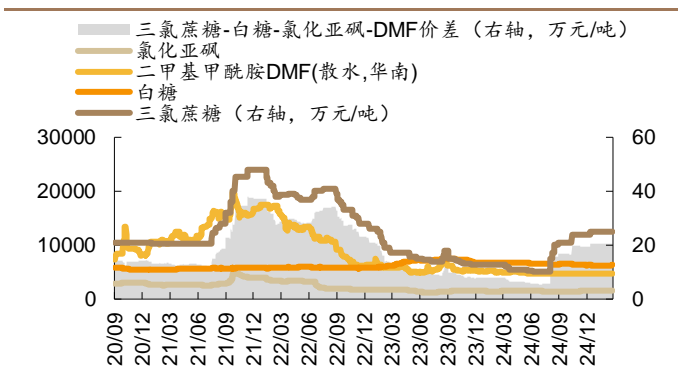
图 141: 金红石型钛白粉-钛精矿价差 (元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、德邦研究所

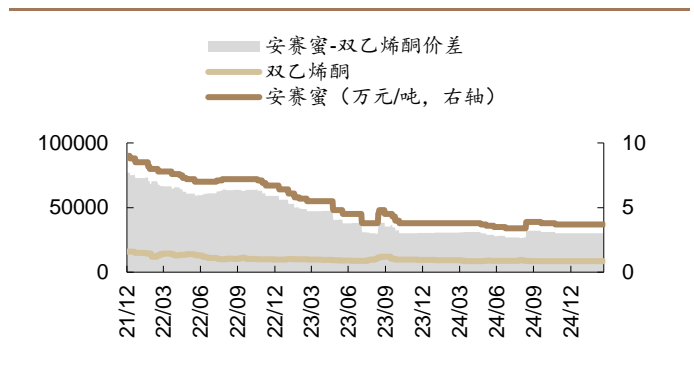
5.2.12. 食品与饲料添加剂

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： 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： 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范围包括证券投资咨询业务。