



# 基础化工行业研究

**买入（维持评级）**
**行业周报**

证券研究报告

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

## 谷歌或改变 AI 叙事，反内卷继续推进

### 本周化工市场综述

本周市场震荡向上，其中申万化工指数上涨 2.98%，跑赢沪深 300 指数 1.34%。标的方面，本周新能源以及 AI 材料表现强势，前期部分表现强势的半导体材料标的有所承压。估值方面，本周基础化工板块估值有所上行，其中板块 PB 历史分位数为 32%，PE 历史分位数为 84%。基础化工板块边际变化方面，一是国家发展改革委价格司组织召开价格无序竞争成本认定工作座谈会，会议指出，目前部分行业价格无序竞争问题仍然突出，一些企业对规范价格竞争行为的要求落实不到位，甚至依然存在扰乱市场价格秩序的行为；二是华峰化学 7.5 万吨氨纶项目投产，行业机会仍需等待；三是本月己内酰胺行业召开了两次反内卷会议，也体现出了行业反内卷决心，后续反内卷子行业可能会越来越多；四是韩国石化巨头 SK Geocentric (SKGC) 宣布了一项重大战略转型，在其石脑油裂解中心使用乙烷替代部分石脑油作为生产原料，旨在通过大幅降低原料成本。石油行业，本周受益于俄乌会谈曙光油价有所波动。AI 方面，本周最大的边际变化在于华尔街人士称，Gemini 3 发布"可能被证明是比 DeepSeek 冲击更微妙但更重要的事件"，市场正接受谷歌是明确的 AI 领导者这一观点。谷歌最新模型"重置"了"AI 层级棋盘"，将市场拉入"新的 DeepSeek 时刻"；除此之外，国产 AI 应用快速崛起，阿里 AI 助手千问 App 公测首周下载破 1000 万，上线后仅两天就冲入苹果 App Store 免费总榜前三。流动性方面，前期市场担心美联储 12 月流动性边际收紧，本周美联储"三把手"放鸽，称"近期"仍存在降息空间。投资方面，建议关注几条主线，一是景气度继续向上的 AI 材料和钾肥，二是景气度有望底部向上的部分轮胎标的。

### 本周大事件

大事件一：国家发展改革委价格司组织召开价格无序竞争成本认定工作座谈会。会议指出，目前部分行业价格无序竞争问题仍然突出，一些企业对规范价格竞争行为的要求落实不到位，甚至依然存在扰乱市场价格秩序的行为。国家发展改革委将会同有关部门持续推进相关工作，治理企业价格无序竞争，维护良好市场价格秩序，助力高质量发展。

大事件二：11 月 20 日，韩国石化巨头 SK Geocentric (SKGC) 宣布了一项重大战略转型：在其石脑油裂解中心使用乙烷替代部分石脑油作为生产原料，旨在通过大幅降低原料成本，以应对当前石化行业的结构性低迷和日益激烈的市场竞争。另外，SKGC 拟联手 SK Gas 搭建一体化供应链，后者将负责整个北美地区的采购、运输和价格谈判，以确保价格竞争力和供应稳定性。

大事件三：美联储"三把手"放鸽，称"近期"仍存在降息空间，市场预期 12 月降息概率盘中突破 70%。威廉姆斯在演讲中表示，随着劳动力市场降温，就业面临的下行风险已经增加，而通胀面临的上行风险有所减轻。他认为货币政策目前处于温和紧缩状态，但限制性程度低于近期行动之前的水平。

大事件四：媒体称，Meta 考虑 2027 年在其数据中心使用谷歌 TPU、而非英伟达芯片。投资者正在捕捉 AI 竞争格局的微妙变化，此前落后的谷歌显现王者归来的迹象。华尔街人士称，Gemini 3 发布"可能被证明是比 DeepSeek 冲击更微妙但更重要的事件"，市场正接受谷歌是明确的 AI 领导者这一观点。谷歌最新模型"重置"了"AI 层级棋盘"，将市场拉入"新的 DeepSeek 时刻"。

### 风险提示

国内外需求下滑，原油价格剧烈波动，国际政策变动影响产业布局。



## 内容目录

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 一、本周市场回顾.....             | 4  |
| 二、国金大化工团队近期观点.....        | 7  |
| 三、本周主要化工产品价格涨跌幅及价差变化..... | 11 |
| 四、本周行业重要信息汇总.....         | 20 |
| 五、风险提示.....               | 21 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图表 1: 本周板块变化情况 .....                                   | 4  |
| 图表 2: 11 月 28 日化工标的 PE-PB 分位数.....                     | 4  |
| 图表 3: A 股全行业 PE 估值分布情况（按各行业估值分位数降序排列） .....            | 5  |
| 图表 4: A 股全行业 PB 分位数分布情况（按各行业 PB 分位数降序排列） .....         | 5  |
| 图表 5: 化工细分子版块 PE 估值分布情况（按各子版块估值分位数降序排列） .....          | 6  |
| 图表 6: 化工细分子版块 PB 分位数分布情况（按各子版块 PB 分位数降序排列） .....       | 6  |
| 图表 7: 重点覆盖子行业近期产品跟踪情况 .....                            | 7  |
| 图表 8: 本周（11 月 24 日-11 月 28 日）化工产品价格及产品价差涨跌幅前五变化情况..... | 13 |
| 图表 9: 季戊四醇优级华东（元/吨） .....                              | 13 |
| 图表 10: 国际柴油新加坡（美元/桶） .....                             | 13 |
| 图表 11: 液氯华东地区（元/吨） .....                               | 14 |
| 图表 12: 环氧丙烷华东（元/吨） .....                               | 14 |
| 图表 13: 硝酸安徽金禾 98%.....                                 | 14 |
| 图表 14: 硫酸 CFR 西欧/北欧合同价（欧元/吨） .....                     | 14 |
| 图表 15: 煤焦油江苏工厂（元/吨） .....                              | 14 |
| 图表 16: 硝酸铵（工业）华北地区（元/吨） .....                          | 14 |
| 图表 17: 甲醇华东地区（元/吨） .....                               | 15 |
| 图表 18: PA6 华东 1013B（元/吨） .....                         | 15 |
| 图表 19: 锦纶长丝-己内酰胺 .....                                 | 15 |
| 图表 20: 聚丙烯-丙烯 .....                                    | 15 |
| 图表 21: 纯碱价差 .....                                      | 15 |
| 图表 22: PTA-PX .....                                    | 15 |
| 图表 23: DAP 价差.....                                     | 16 |
| 图表 24: 煤头尿素价差 .....                                    | 16 |
| 图表 25: 乙烯-石脑油 .....                                    | 16 |



|  |    |
|--|----|
| 图表 26: ABS 价差.....                             | 16 |
| 图表 27: 己二酸-纯苯 .....                            | 16 |
| 图表 28: 己内酰胺-纯苯 .....                           | 16 |
| 图表 29: 本周（11 月 24 日-11 月 28 日）主要化工产品价格变动 ..... | 16 |
| 图表 30: 11 月 28 日主要化工产品价格涨跌幅前二十变化情况.....        | 20 |



## 一、本周市场回顾

本周布伦特期货结算均价为 63.1 美元/桶，环比下跌 0.6 美元/桶，或-0.95%，波动范围为 62.48-63.37 美元/桶。本周 WTI 期货结算均价 58.61 美元/桶，环比下跌 0.82 美元/桶，或-1.38%，波动范围为 57.95-59.07 美元/桶。

本周基础化工板块跑赢指数（1.34%），石化板块跑输指数（-2.37%）。

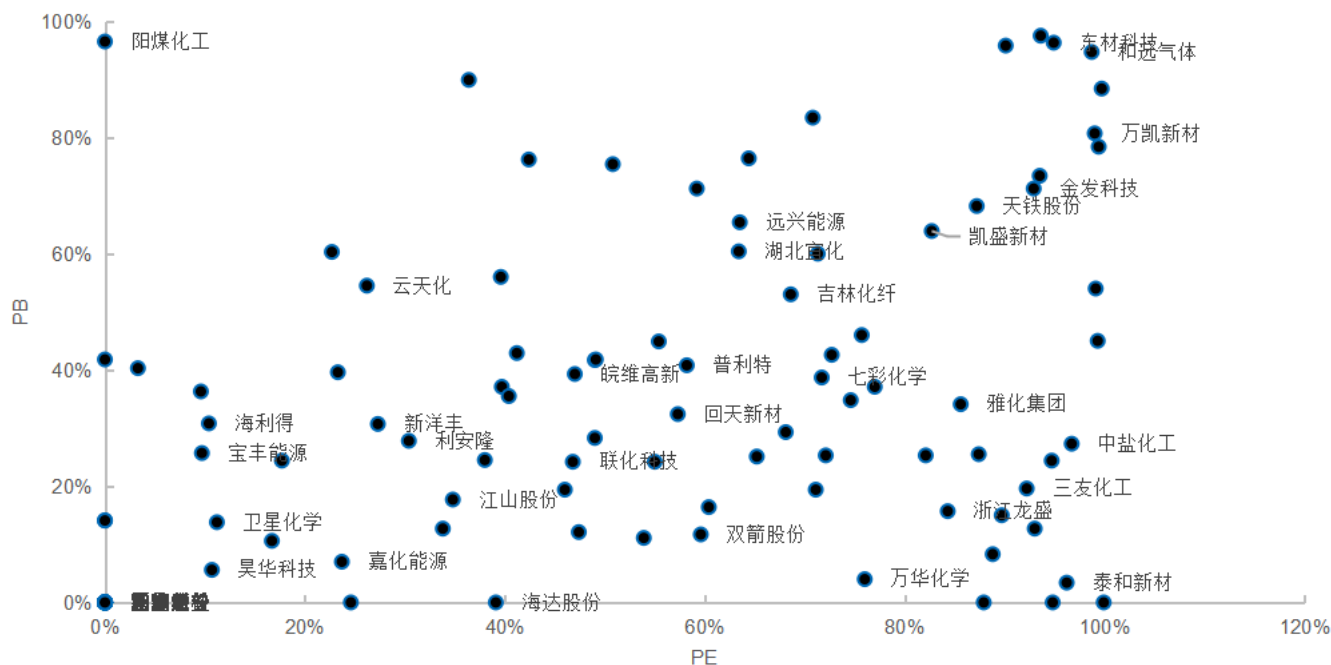
本周沪深 300 指数上涨 1.64%，SW 化工指数上涨 2.98%。涨幅最大的三个子行业分别为膜材料（7.12%）、聚氨酯（6.46%）、钛白粉（5.78%）。

图表1：本周板块变化情况

| 名称        | 指数变动率  | 本周末收盘价   | 上周末收盘价   | 指数变动   |
|-----------|--------|----------|----------|--------|
| 上证指数      | 1.40%  | 3888.60  | 3834.89  | 53.71  |
| 深证成指      | 3.56%  | 12984.08 | 12538.07 | 446.01 |
| 沪深300     | 1.64%  | 4526.66  | 4453.61  | 73.05  |
| 中证500     | 3.14%  | 7031.55  | 6817.41  | 214.14 |
| 基础化工      | 2.98%  | 4187.02  | 4065.90  | 121.12 |
| 石油石化      | -0.73% | 2417.34  | 2435.15  | -17.81 |
| 本周涨幅前五子版块 |        | 周涨跌幅     |          | 月涨跌幅   |
| 膜材料       |        | 7.12%    |          | 7.08%  |
| 聚氨酯       |        | 6.46%    |          | 6.78%  |
| 钛白粉       |        | 5.78%    |          | -2.84% |
| 涂料油墨      |        | 5.61%    |          | 0.82%  |
| 其他塑料制品    |        | 5.58%    |          | -6.38% |

来源：Wind、国金证券研究所（本周无板块下跌）

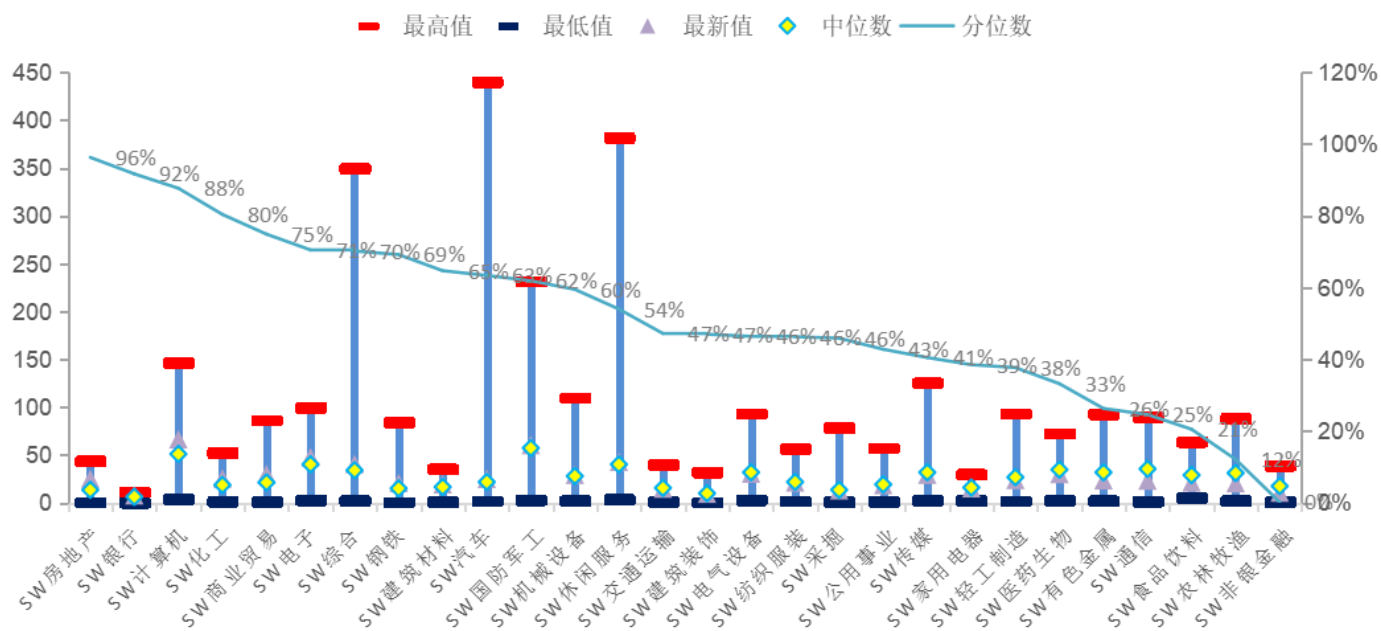
图表2：11月28日化工标的PE-PB分位数



来源：Wind、国金证券研究所（PE 和 PB 均为动态）

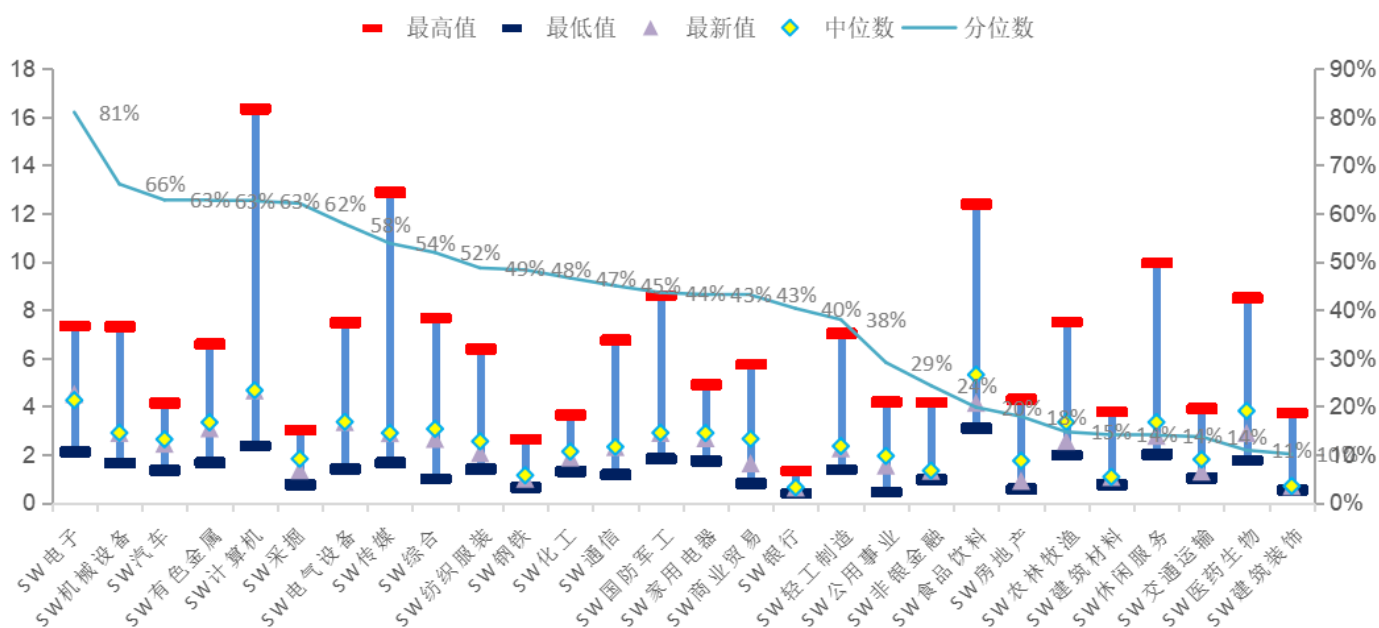


图表3: A股全行业PE估值分布情况(按各行业估值分位数降序排列)



来源: Wind、国金证券研究所 (PE 为动态)

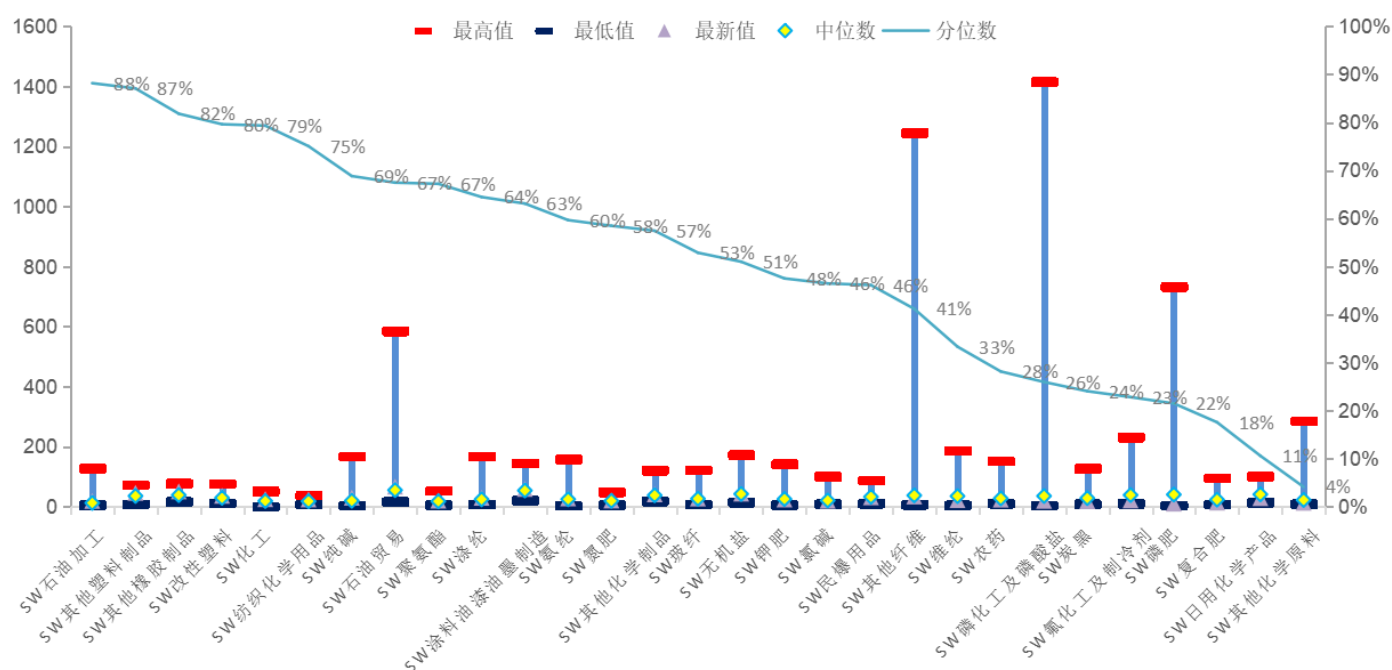
图表4: A股全行业PB分位数分布情况(按各行业PB分位数降序排列)



来源: Wind、国金证券研究所 (PB 为动态)

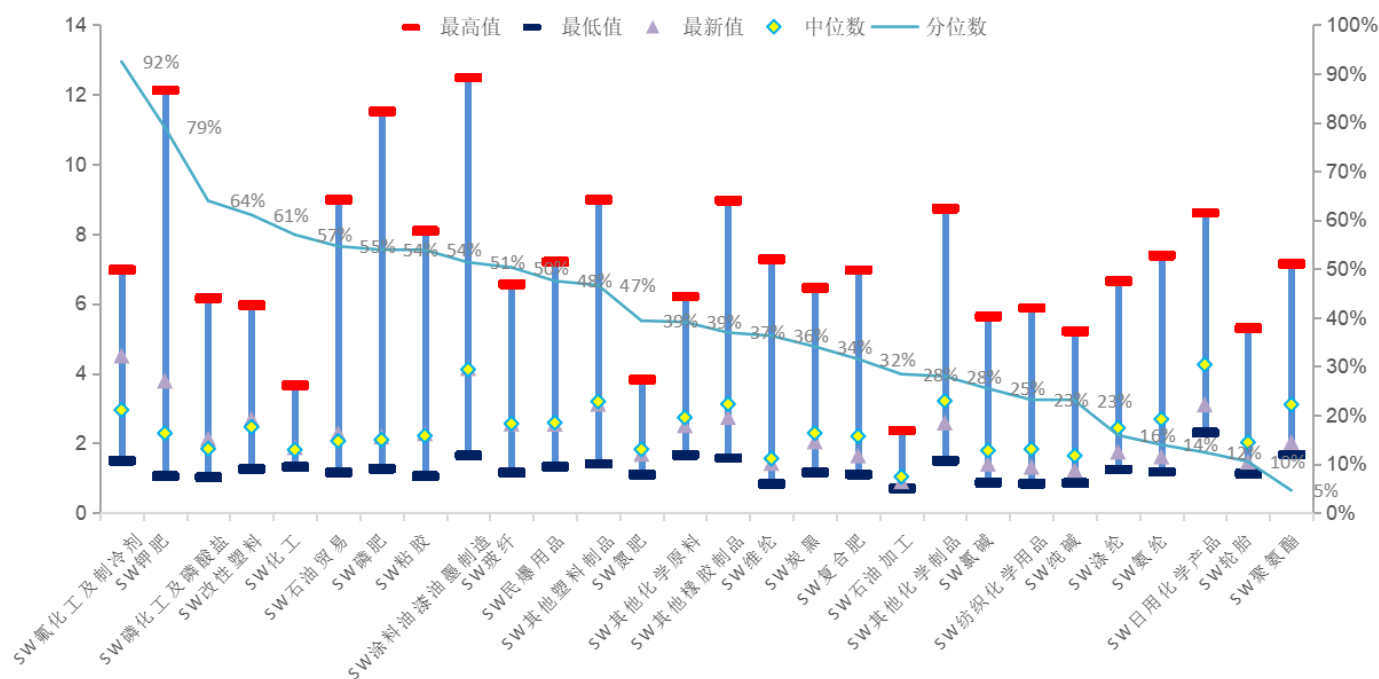


图表5: 化工细分子版块PE估值分布情况 (按各子版块估值分位数降序排列)



来源: Wind、国金证券研究所 (PE 为动态)

图表6: 化工细分子版块PB分位数分布情况 (按各子版块PB分位数降序排列)



来源: Wind、国金证券研究所 (PB 为动态)





图表7：重点覆盖子行业近期产品跟踪情况

| 重点覆盖子行业            | 最新价格（元/吨） | 最新价格所处历史分位水平 | 价格历史趋势 |
|--------------------|-----------|--------------|--------|
| 磷酸二铵（DAP，国内现货价）    | 4265      | 81.23%       |        |
| 磷酸一铵（55%粉状）四川地区市场价 | 3650      | 71.19%       |        |
| 钛白粉（铜陵安纳达ATA-125）  | 15900     | 66.98%       |        |
| 甲基麦芽酚              | 102000    | 46.67%       |        |
| 纯MDI（华东地区主流）       | 19700     | 28.80%       |        |
| 钛白粉（金红石型R248）      | 13200     | 24.63%       |        |
| 合成氨（河北新化）          | 2500      | 23.08%       |        |
| 粘胶短纤（1.5D*38mm，华东） | 12950     | 20.62%       |        |
| 尿素（江苏恒盛，小颗粒）       | 1640      | 20.18%       |        |
| 甲醇（华东）             | 2120      | 20.00%       |        |
| PA66（华南1300s）      | 22000     | 19.35%       |        |
| 天然橡胶（上海市场）         | 15150     | 18.33%       |        |
| 维生素D3              | 137000    | 17.03%       |        |
| 乙基麦芽酚              | 77000     | 16.26%       |        |
| 聚合MDI（烟台万华，华东）     | 14600     | 15.30%       |        |
| 环氧丙烷（华东）           | 8050      | 13.64%       |        |
| 液氯（华东地区）           | 100       | 13.08%       |        |
| 草甘膦（浙江新安化工）        | 26300     | 11.20%       |        |
| 磷酸铁锂电液             | 28750     | 10.98%       |        |
| 醋酸                 | 2289      | 7.43%        |        |
| 重质纯碱（华东地区）         | 1313      | 7.12%        |        |
| 维生素E               | 47500     | 5.97%        |        |
| 有机硅DMC（华东市场价）      | 13100     | 4.67%        |        |
| 分散染料：分散黑ECT300%    | 17000     | 3.45%        |        |
| 金属硅（云南地区421）       | 10100     | 3.00%        |        |
| 三氯蔗糖               | 105000    | 1.32%        |        |
| 维生素A               | 60500     | 0.18%        |        |
| 安赛蜜                | 33000     | 0.00%        |        |
| 氨纶（40D，华峰）         | 23000     | 0.00%        |        |

来源：Wind、百川资讯、国金证券研究所

## 二、国金大化工团队近期观点

### ■ 轮胎：开工企稳，原料价格回落

①供给端：根据中国橡胶信息贸易网显示，本周全钢胎开工率为 63.3%，环比提高 2%，同比提高 0.7%；半钢胎开工率为 69.2%，环比降低 1.9%，同比降低 10%。

②需求端：国内外需求持续复苏，半钢需求旺盛，全钢需求逐渐修复。海外市场考虑到欧美较高通胀的背景和轮胎具备的刚性消费属性，或将推动消费降级，国内龙头企业出海布局进程可能超预期。

③原料端：本周橡胶价格上下跌。天然橡胶预计下周泰国南部及越南中部产区仍受降雨天气干扰，国外胶水供应将维持紧张状态；海南产区天气以晴朗为主，但云南产区停割面积预期进一步扩大，整体市场供应有所放缓。丁苯橡胶方面，乳聚丁苯橡胶本周厂家装置均平稳运行，整体开工率较上周持平，预计在 81.05%左右，产量或将在 25100 吨附近，供应比较充裕；溶聚丁苯橡胶浙江石化 6 万吨/年装置处于停车检修状态；高桥石化 4 万吨/年装置于 11 月 22 日停车检修，预计 7 天左右；其余厂家装置均运行平稳。本周产能利用率较上周有所减少，预计在 79%左右，产量或将在 6762 吨附近。顺丁橡胶下周部分计划停车企业取消检修计划，且部分停车企业重启运行后陆续提负荷生产，加之新投产装置陆续增加负荷，预计下周产量有增加预期。

④景气度跟踪：行业底部企稳，欧盟双反背景下未来国内外景气度预计分化。虽然行业整体内需竞争压力较大，外需仍然受到关税负面影响；但考虑到整体需求仍然具备支撑，同时叠加原料端前期价格下跌后目前基本是低价库存，因而收入和盈利均有望修复。

### ■ 浙江龙盛：观望氛围不减，染料市场暂稳整理

本周分散染料市场价格稳定，分散黑 ECT300%市场均价在 17 元/公斤，较上周同期均价持平。活性染料市场淡稳运行，活性黑 WNN150%市场均价在 22 元/公斤左右，较上周同期均价持平。周内化工原料市场区间整理，染料中间体市场走势平稳，成本端支撑较好。终端纺织市场订单量较为有限，染厂开工负荷降低，采购染料积极性受限的，多为贸易商刚需



补货，需求端缺乏明显利好支撑。供需僵持，染料企业对外报价不变，市场交投重心暂稳。下游来看本周江浙地区综合开机率为 65.66%，较上周下跌 1.02%；绍兴地区印染企业平均开机率为 65%，较上周下跌 1.25%；盛泽地区印染样本开机率为 66.18%，较上周下跌 0.79%。染厂接单量较前期有所下滑，冬季面料市场需求偏少，内外贸订单表现欠佳，仅有少部分刚需补货，染厂开机逐渐下调，染厂多持谨慎观望状态。

#### ■ 胜华新材：场内开工逐步提高，工业级碳酸二甲酯价格有所回落

本周碳酸二甲酯市场价格向上运行，市场指导价格为 4260 元/吨，较上周价格同期价格下滑 70 元/吨，跌幅 1.62%。供应方面，本周山东飞扬、湖南中创、中科惠安、重庆东能、东营顺新、云化绿装置停车、利华益甲醇法装置停车，福建百宏装置调试中、华鲁恒升减负运行；湖北三宁、中盐红四方装置逐步恢复运行；维尔斯化工装置停车。综合来看，本周装置开工率较上周开工率相差不大。需求方面当前碳酸二甲酯市场呈现地域性需求差异与产业链下游制约并存的复杂局面。从需求端结构分析，华东、华南地区的胶黏剂及涂料行业作为传统消费主力，对原料品质要求较低，煤质乙二醇副产工艺生产的碳酸二甲酯即可满足其应用需求。然而目前处于淡季状态，对货源市场支撑一般。在核心下游领域，非光气法聚碳酸酯没有亮眼的行为，电解液溶剂受终端需求影响，产业链行情向好，供需交投气氛活跃。

#### ■ 钛白粉：成本飙升引发减产潮，钛白粉行业亏损加剧待破局

景气度跟踪：钛白粉行业景气度底部企稳。

截止本周四，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 12200-13800 元/吨，市场均价为 13159 元/吨，环比持平，价格虽表面持稳但实际成交存在让利空间。硫酸价格持续攀升且涨势未现减缓迹象，本周再创新高。在成本持续飙升与售价持续低迷的双重挤压下，企业亏损程度加剧，部分中小企业被迫选择减产或停产，行业整体开工率进一步下滑。尽管上海涂料展于本周二如期举行，为市场注入潜在变量，但短期供需失衡与成本刚性压力仍主导市场格局，行业观望情绪较上周更为浓厚。

#### ■ 新和成：维生素 A 市场价格有小幅下降，维生素 E 市场价格行情偏稳定

本周维生素景气度下行趋缓。

本周维生素 A 市场价格有小幅下降。主流厂家依然维持停签停报状态，主发前期低价合同订单，且部分低价合同订单陆续执行完毕，而高价合同订单执行困难。另外据悉有一厂家前期高价合同订单有小幅暗降调整出货，受此影响，叠加需求不佳，本周贸易渠道价格行情有小幅下降，主流接单价下滑至 60-61 元/公斤，降幅约在 1-2 元/公斤，62 元/公斤及以上价格新单难成交或多为散单或小单成交为主。

本周维生素 E 市场价格行情偏稳定，但询单清淡。一线厂家基本维持停报停签状态，主发运前期合同订单，排单发货，部分交货依然紧张。本周贸易渠道一线品牌货源主流成交价在 47-48 元/公斤附近，个别低位价格在 46.5 元/公斤附近，但此低价货源难寻，48 元/公斤及以上价格新单难成交或以散单、小单成交为主，部分二线品牌货源参考成交价在 45.5-46 元/公斤附近。价格行情偏稳定，但需求不佳，整体市场新单交投气氛清淡。

#### ■ 神马股份：成交气氛有所好转，PA66 市场窄幅整理

PA66 周度市场均价为 14585.5 元/吨，较上周市场均价上涨 0.03%。本周国内己二酸市场价格持稳运行，己二胺价格平稳执行月单，成本面支撑一般；本周聚合厂家产能利用率变动不多，市场货源供应充裕，场内有利好消息指引，提振参与者情绪，整体成交气氛有所好转，持货商多谨慎报盘，场内低报现象减少，PA66 市场价格窄幅整理。

#### ■ 聚氨酯：聚合 MDI 维稳为主；纯 MDI 利好释放大幅上涨；TDI 买盘不足下调

本周(2025.11.21-2025.11.27)国内聚合 MDI 市场偏弱运行。当前聚合 MDI 市场均价 14350 元/吨，较上周同期价格暂稳。

本周(2025.11.21-2025.11.27)国内纯 MDI 市场高位整理，当前国内纯 MDI 市场均价为 19650 元/吨，价格较上周同期价格上涨 1.55%。

本周(2025.11.21-2025.11.27)国内 TDI 市场小幅下滑。截止 2025 年 11 月 27 日国内





TDI 市场均价为 13794 元/吨，较上周下探 0.09%。

#### ■ 聚合 MDI：需求支撑乏力，聚合 MDI 市场偏弱运行

- ① 市场综述：本周（2025.11.21-2025.11.27）国内聚合 MDI 市场偏弱运行。当前聚合 MDI 市场均价 14350 元/吨，较上周同期价格暂稳。供应面，部分大厂检修状态，国产方面货源相对紧张，上海货源相对宽松。需求面，终端刚需表现疲软，尤其北方市场进入冬季市场需求降至冰点，南方少量刚需订单支撑，但整体呈现明显减少趋势。贸易商目前报盘价格混乱，整体区间有所下滑。当前 PM200 商谈价 14600 元/吨左右，上海货商谈价 14300-14400 元/吨左右，进口货 14100-14200 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。
- ② 后市预测：供需表现双双走弱，预计短期市场持续博弈为主。下月开始主力大厂将启动 25 年年度订单谈判，预计供方存继续挺价可能，基于明年仍有新产能投产计划，终端签订长单较为谨慎，刚需采购为主。预计下一工作日聚合 MDI 市场偏弱运行，幅度 100-200 元/吨。

#### ■ 纯 MDI：场内现货流通紧张，纯 MDI 市场高位整理

- ① 市场综述：本周（2025.11.21-2025.11.27）国内纯 MDI 市场高位整理，当前国内纯 MDI 市场均价为 19650 元/吨，价格较上周同期价格上涨 1.55%。11 月中旬开始万华宁波二期 100 万吨/年的 MDI 装置停车检修 55 天，企业整体产量降低，厂家普遍控量放货，市场库存低位。下旬，部分进口货到港延期，且少量到货多集中交付前期订单，导致贸易商手中现货有限，业者低价惜售，报盘坚挺运行。当前上海货源报盘集中 19500-19800 元/吨，国产货源报盘集中 19700-19800 元/吨左右。（含税桶装自提价）。
- ② 后市预测：目前纯 MDI 市场区间震荡运行，目前处于传统淡季，终端需求随着气温降低逐渐减弱，加上近期进口货源的增加，下游仍将继续消化库存为主。市场整体需求有限，预计下周纯 MDI 市场区间整理，还需关注大厂消息动态，市场价格波动幅度在 100-300 元/吨。

#### ■ TDI：获利盘积极出货，TDI 价格小幅走低

- ① 市场综述：本周（2025.11.21-2025.11.27）国内 TDI 市场小幅下滑。截止 2025 年 11 月 27 日国内 TDI 市场均价为 13794 元/吨，较上周下探 0.09%。终端需求身处淡季行情下，整体订单量消化有限，下游企业对原料入市采购情绪低迷，场内询盘买气较为安静，实盘成交稀少下，部分客户存小幅让利空间，市场零星低价报盘尚存。不过临近月底，河北某工厂中旬结算至 13600 元/吨，上海 B 工厂结算至 14000 元/吨，供方挺价信号再度被强化，经销商恐亏损情绪下，对外低出意愿较为谨慎，因而市场低价商谈空间有限，主流成交陷入僵持博弈阶段。截至 2025 年 11 月 27 日：目前 TDI 国产含税执行 13400-13700 元/吨左右，上海货源含税执行 13900-14100 元/吨附近。
- ② 后市预测：部分工厂挂结仍未公布，且高结意愿较大，经销商考虑到成本方面，对外抵触意愿谨慎；奈何下游企业订单消化一般，短线对原料采购情绪低迷，出货承压下，部分获利盘暗降促单，商谈重心仍存小幅下探空间。不过上海 C 工厂 12 月初将进入检修状态，叠加部分工厂继续打折控量，供给端利好托底，价格探底后仍存反弹契机。预计下周 TDI 市场震荡为主，价格波动 100-300 元/吨。

#### ■ 纯碱：轻重碱价格分化，纯碱现货零星调涨

市场综述：本周（2025.11.21-2025.11.27）国内纯碱现货市场价格零星调涨。截止到目前，当前轻质纯碱市场均价为 1177 元/吨，较上周四价格上涨 0.6%；重质纯碱市场均价为 1313 元/吨，较上周四价格持平。周内部分地区轻碱价格仍有上调，重碱市场维持淡稳格局；成本利润端，本周国内纯碱行业成本价格略有下降，纯碱厂家的综合成本约在 1330 元/吨，较上周环比下降 0.23%；纯碱行业整体亏损状态仍在持续，平均亏损约在 134 元/吨。本周纯碱原料价格稳定、动力煤价格小幅回落、合成氨价格上涨，纯碱原料综合成本下降，轻质纯碱现货市场价格继续上涨，行业亏损幅度有所减小。

农药：菊酯类农药市场行情维稳；烯草酮价格维稳；草甘膦市场延续弱勢

中农立华原药显示截止 2025 年 11 月 24 日，菊酯类产品受中间体贵酯厂家事故影响，货源紧张，涨价趋势明显，成本传导进行中，行业关注度提升。高效氯氟氰菊酯原药市场



报价 10.8 万元/吨，市场关注度提升，成交重心稳步上移；联苯菊酯原药报价 12.8 万元/吨，市场询盘热度高；高效氯氟菊酯母药报价 3.75 万元/吨；氯氟菊酯原药市场货源紧张，库存低位，报价 7.6 万元/吨。烯草酮原药内贸结束，前期库存消化周期中，等待新周期市场启动，报价 10 万元/吨。草甘膦原药外贸补单为主，内贸订单成交清淡，市场处于盘整博弈期；95%含量报价 2.7 万元/吨，97%含量报价 2.75 万元/吨。

#### 聚酯类农药

①本周（2025.11.21-2025.11.27）高效氯氟菊酯市场行情偏稳，价格盘整为主。截止到本周四，主流工厂 98% 高效氯氟菊酯报价 10.9 万元/吨，市场成交参考至 10.9 万元/吨，较上周四价格稳定。供应方面：场内多数工厂开工正常，场内现货充裕，市场供应面表现稳定；需求方面：下游整体需求偏弱，新单按需跟进，行情走势平淡；成本方面：上游中间体功夫酸价格高位盘整，成本面支撑较为坚挺。后市预测：成本面支撑较为坚挺，但下游需求表现不佳，行情整体淡稳，预计下周高效氯氟菊酯价格稳定为主，不排除有小幅上涨的可能。

#### 联苯菊酯

①本周（2025.11.21-2025.11.27）联苯菊酯行情平稳为主，价格盘整。截止到本周四，98% 联苯菊酯报价 13-13.1 万元/吨，市场成交参考至 12.8-13 万元/吨，较上周四价格稳定。供应方面：厂家开工情况暂稳，供应面平稳为主；需求方面：需求端整体偏弱，询单积极性有待促进，下游按需采购为主；成本方面：上游中间体功夫酸价格高位盘整、联苯醇价格盘整，成本端支撑较为坚挺。后市预测：上游成本面支撑较为坚挺，但下游市场行情清淡，需求面利好支撑不足，预计下周联苯菊酯市场价格或将盘整观望为主，不排除价格有小幅上涨的可能。

#### 氯氟菊酯

①本周（2025.11.21-2025.11.27）市场需求平稳，氯氟菊酯价格盘整。截止到本周四，氯氟菊酯主流生产厂家报价 7.6 万元/吨，成交参考至 7.4-7.6 万元/吨，较上周四价格稳定。供应方面：个别工厂正常开工，厂家排单生产，接单空间有限；需求方面：市场行情维稳，市场整体交投氛围平稳；成本方面：上游中间体贵亭酸甲酯价格高位持稳，醚醛价格稳定，成本支撑较为坚挺。后市预测：综合看，厂家开工情况延续前期，供应面波动不大，需求面依旧平稳为主，预计下周氯氟菊酯市场价格仍将盘整为主。

#### ■ 烯草酮

①本周（2025.11.21-2025.11.27）近期需求一般，烯草酮价格弱稳盘整。截止到本周四，烯草酮多数企业折百报价 10-10.2 万元/吨，市场主流成交参考价 9.5 万元/吨，较上周四价格稳定。市场分析如下：供应方面：本周场内工厂维持正常开工，市场整体供应表现充足；需求方面：近期产品需求一般，下游询单少量，整体交投清淡维持。后市预测：预计下周烯草酮市场价格或将弱稳盘整，市场成交参考价或维持在 9.5 万元/吨。

#### ■ 草甘膦

①本周（2025.11.21-2025.11.27）草甘膦市场延续弱势，价格走软。95% 草甘膦原粉市场均价为 26101 元/吨，较上周四价格下跌 400 元/吨，跌幅 1.51%。截止 2025 年 11 月 27 日，草甘膦供应商多谨慎报价，95% 原粉主流成交参考 2.6-2.63 万元/吨，港口 FOB 3700-3730 美元/吨；97% 原粉主流成交参考 2.68 万元/吨左右，港口 FOB 3780-3810 美元/吨。制剂市场价格参考如下：200 升装 41% 草甘膦水剂上海港提货价 12300 元/千升，港口 FOB 1590-1610 美元/千升；200 升装 62% 草甘膦水剂上海港提货价 15100 元/吨，港口 FOB 1960-1980 美元/吨，75.7% 草甘膦颗粒剂上海港提货价 21900 元/吨，实单商议。从市场看，有如下几个方面：第一，从供应端看，西南检修企业恢复正常开工，华东某工厂维持低负荷运行，其余企业维持正常开工，实时供应增加。第二，从需求端看，需求延续弱势，下游询单气氛尚可，实际成交落地有限，客户保持谨慎态度，寻求场内低价货源少量刚需补货。第三，从成本端看，上游原料黄磷、甲醇、液氯价格上涨，甘氨酸价格盘整，草甘膦生产成本较上周小幅增加。后市预测：预计下周草甘膦价格或将延续跌势。从市场看，有如下几个方面：第一，需求延续疲态，未见好转，场内看空情绪较浓，客户持币观望，采购谨慎，出口大单落实困难。第二，从成本利润端看，当前正值枯水期，原料黄磷



价格仍存在上涨预期，草甘膦成本端支撑坚挺，而着价格持续走软，行业盈利水平持续降低，据百川盈孚测算，行业毛利率已不足 10%，且部分贸易商手中仍有高价库存，供应端不愿大幅让利销售。

#### ■ 三氯蔗糖：供需失衡不改 三氯蔗糖反弹遇阻

- ① 市场综述：本周三氯蔗糖市场稳中观望，上周个别厂家低价有小幅拉涨，不过场内库存水平较高加之需求端不见改善，行情全面反弹的概率不大，主流价格僵持在 9.0-9.5 万元/吨。上游主要原料氯化亚砷继续强势追高，三氯蔗糖企业成本压力较大，让利意愿明显收紧。
- ② 后市预测：三氯蔗糖价格基本已经触底，后市来看，下月山东企业停车，但安徽停车产线计划复产，供应端利好有限，再加上终端消费品对三氯蔗糖的需求较弱，预计短线市场低位震荡，价格大致有 0.1-0.3 万元/吨的波动。

#### ■ 安赛蜜：安赛蜜低位观望 货源流通不畅

- ① 市场综述：本周安赛蜜市场淡稳整理，三氧化硫价格继续走高，企业成本重心上移，当下利润均不太乐观甚至个别亏损中，不过库存高压，持货强烈的降库需求导致市场价格难有反弹，主流价格仍在 3.2-3.3 万元/吨附近整理，下游厂商采购以刚需为主，中小客户观望情绪浓厚。
- ② 后市预测：安赛蜜市场缺乏有效利好支撑，后市来看，由于价格临近成本线，安赛蜜价格可让利的空间不大，不过反弹还需要供需端的有效配合，预计短期内市场维持大稳小动状态，价格波动幅度在 0.1-0.2 万元/吨。

#### ■ 麦芽酚：成交局面欠佳 麦芽酚区间弱稳整理

- ① 市场综述：本周麦芽酚市场区间整理，由于需求端不足，市场交易活动较淡导致供应端逐步有累货现象。生产企业报盘主稳，甲基麦芽酚报价在 10-10.5 万元/吨左右，乙基麦芽酚报价在 7.6-7.8 万元/吨，个别暗中有较低价成交。买卖双方心态博弈，厂商存有守价情绪，下游大单备货意向不高，刚需跟进。

后市预测：麦芽酚供需格局不太乐观，但市场基本走稳，后市来看，需求端表现平稳，不会有明显利好来带动，不过厂商让利意愿并不高，预计短期内麦芽酚市场维持小幅调整局面，价格大致有 0-0.2 万元/吨的波动。

#### ■ 煤化工：煤炭价格小幅下调，甲醇情绪回暖，合成氨先涨后跌

周内产地内煤矿多数维持正常产销，多以确保长协煤发运为主，部分煤矿因安全检查、完成本月生产任务以及搬家倒面等原因减产、停产，动力煤市场供应量略有收缩。本周下游企业采购积极性有所下降，多以少量刚需采购为主，叠加大集团外购价格及港口价格下滑影响，市场悲观情绪渐起，站台及贸易商采购节奏放缓，部分煤矿库存压力增加，市场实际成交有限，部分煤矿动力煤报价小幅回调；

本周近期海外甲醇装置相继发布停车消息，受此提振甲醇主力期盘呈现反弹走势，港口现货价格随盘上涨，对内地市场压制减弱，叠加本周正值长约结算尾期，长协提货相对积极，再加上西北地区个别烯烃厂家持续外采，工厂库存顺畅消化，甲醇各地区市场价格止跌回升，市场交投氛围相对活跃，但近日内蒙地区个别甲醇企业点火重启，配套烯烃采购量有所缩减，以及传统下游表现疲软，弱需对价格涨幅形成牵制；

本周合成氨价格先涨后跌，北方局部供应端利好仍存，且厂家液位不高、出货顺畅下，场内挺涨情绪较浓，陕晋、河北及山东等地持续探涨，但下游需求平淡抑制涨幅，价格续涨动力不足，周后期止涨观望；华东地区下游接货情绪转弱，且受外围低价影响，价格小幅补跌；湖北市场受区域内供应预期缩减的利好提振，挺涨气氛浓，价格涨幅明显。

#### ■ 化肥：本周化肥底部企稳，磷肥成本支撑价格上行，钾肥大合同签订。

原料端硫磺受国际报价坚挺及国内炼厂挺价影响，价格高位震荡；冶炼酸装置多停车检修导致硫酸供应紧张、价格上行，进一步加剧工厂成本压力。本周磷酸一铵工厂多保持挺价情绪，价格整体维持区间运行，部分区域报价小幅上探，但国内磷酸一铵需求提振不足，短时间场内新单成交一般；本周磷酸二铵周度产量约 24.71 万吨，较上周同期（24.47 万吨）增幅 0.98%，平均日产约 3.5 万吨。另外，磷酸二铵周度开工率在 58.25%，较上周同期（57.68%）增幅 0.99%，供给侧增量主要体现在华中一带，个别工厂装置灵活调整，近期因成本压力、环保管控等影响，不排除局部地区磷酸二铵供给侧或将保持窄幅震荡趋





势；

中国钾肥大合同签订，本周初随着氯化钾市场价格拉涨至高位，贸易商囤货意愿明显下降，同时市场传闻主要钾肥供应商将加大对下游直供工厂的供货量，价格商谈空间有所扩大，市场交投氛围趋于理性。而在大合同签订后，下游工厂的采购意愿减弱，以待市场走势进一步明朗化。

#### ■ 华鲁恒升：尿素行业有明显改善，反内卷影响范围有扩展

① 本周尿素价格延续上行趋势。周初出口端对市场情绪支撑有限，印度招标低于国内预期，叠加期货走势偏弱，市场观望氛围较浓，多数工厂新单成交清淡，部分企业甚至成交挂零。尽管成交偏淡，但生产企业报价仍保持稳定。周中以后，部分待发告急的企业窄幅降价吸单，带动下游逢低补库，成交出现阶段性放量。多家工厂在完成预收目标后转为限量接单，加之期货市场上行提振，市场情绪逐步回暖。短期内尿素价格将继续以稳为主，维持窄幅震荡格局；

② 本周醋酸市场区域分化态势显著，华东地区因存停车和降负装置，供应偏紧优势下支撑价格重心持续坚挺，同时区域货源流动对周边市场也形成利好支撑，带动局部区域价格轮番上调；而西北地区则面临库存压力累积，供需关系宽松的局面，主流厂家出现报盘下调，市场呈现“东强西弱”的区域格局。然而醋酸需求端始终未能形成有效配合，终端需求持续疲软，下游行业采购意愿偏弱，追高情绪不足。多数下游企业以刚需采购为主，一定程度上制约了价格上涨幅度，使得本周市场整体呈现稳步慢涨的运行特征；

③ 本周辛醇市场供应愈发紧张，价格上行。大部分工厂暂无现货销售，叠加新增装置推迟重启，场内炒涨氛围浓厚，工厂报盘接连上涨，贸易商报盘亦偏高，但下游仅在周初成交好转，周三后下游订单回归平淡，企业跟进放缓，辛醇市场高价成交受阻，市场涨幅收窄；

④ 本周国内己二酸维持平稳。本周国内己二酸市场整体呈现横盘整理格局。从供需基本面来看，供应端表现稳定，工厂及持货商因临近月度结算周期，普遍持稳报价并静待官方指引，市场操盘积极性不高，出货多以执行前期订单或散单为主，整体流通量有限。需求端则延续疲软态势，下游行业对原料采购维持刚性需求，入市意愿偏低；同时，业者对后市普遍看空，谨慎观望情绪浓厚，导致市场实单成交难以放量。成本方面，主要原料纯苯本周价格虽偶有偏强表现，但未能对己二酸市场形成有效驱动。

#### ■ 宝丰能源：焦炭市场以稳为主，聚烯烃跟随油价小幅回暖

周内焦炭市场整体走势维稳，仅西南地区部分旬定价企业对标主流提涨上调焦炭 11 月下旬价格。近日原料焦煤市场成交表现减弱，线上竞拍流拍率增加，原料价格跌多涨少，对焦炭成本面支撑减弱，同时焦化行业成本下移，部分焦企盈利情绪转好，生产积极性尚可，焦炭供应量稳中有增，但受终端需求疲软拖累，钢材市场成交表现欠佳，钢厂盈利情况不及预期，叠加部分钢厂经过前期积极补库，目前原料库存处于相对合理水平，对焦炭接货情绪一般，场内供需结构趋于偏宽松状态，部分钢厂向上索利意愿渐强，场内整体情绪偏弱；

烯烃方面，聚烯烃弱势运行。本周聚乙烯市场表现稍显疲软。其中本周关注俄乌和平协议进展，国际油价震荡下跌。成本支撑表现有限，两油库存消耗速度尚可，期货市场止涨转跌，业者短期看空为主，临近月底，贸易商为完成销售计划适当让利以促成交。现阶段聚乙烯市场内部分询盘及成交活跃度均有下降。近期终端开工水平仍在缓慢下降，市场刚需订单有限，下游前期多已补货，现阶段采购积极性稍差，优先消耗原料库存，零星业者适当寻低价下场补库，场内成交气氛一般，成交放量不多。本周聚丙烯价格小幅下行，本周国际原油价格震荡下跌，成本方面对市场的支撑力度减弱。前期检修装置陆续重启，聚丙烯供应压力攀升。订单量未有明显改善，多数企业维持低库存、小批量采购策略，对聚丙烯粒料的实际需求增长乏力。总体来看，本周聚丙烯粒料市场在宏观与基本面的共同影响下，价格小幅下调。



### 三、本周主要化工产品价格涨跌幅及价差变化

本周化工产品价格上涨前五位为硫酸(36.67%)、煤焦油(14.52%)、硝酸铵(工业)(8.33%)、甲醇(6.27%)、PA6(5.85%)；价格下跌前五位为季戊四醇(-20.83%)、国际柴油(-10.27%)、液氯(-7.82%)、环氧丙烷(-5.85%)、硝酸(-5.13%)。

本周化工产品价格价差上涨前五位为煤头尿素价差(8.47%)、乙烯-石脑油(3.65%)、ABS 价差(2.32%)、己二酸-纯苯(2.19%)、己内酰胺-纯苯(1.85%)；价差下跌前五位为锦纶长丝-己内酰胺(-19.1%)、聚丙烯-丙烯(-18.46%)、纯碱价差(-11.61%)、PTA-PX(-10.8%)、DAP 价差(-7.49%)。

图表8：本周（11月24日-11月28日）化工产品价格及产品价差涨跌幅前五变化情况

| 产品价格涨幅前五 |        | 产品价格跌幅前五  |         |
|----------|--------|-----------|---------|
| 名称       | 涨幅     | 名称        | 跌幅      |
| 硫酸       | 36.67% | 季戊四醇      | -20.83% |
| 煤焦油      | 14.52% | 国际柴油      | -10.27% |
| 硝酸铵（工业）  | 8.33%  | 液氯        | -7.82%  |
| 甲醇       | 6.27%  | 环氧丙烷      | -5.85%  |
| PA6      | 5.85%  | 硝酸        | -5.13%  |
| 价差涨幅前五   |        | 价差跌幅前五    |         |
| 名称       | 涨幅     | 名称        | 跌幅      |
| 煤头尿素价差   | 8.47%  | 锦纶长丝-己内酰胺 | -19.10% |
| 乙烯-石脑油   | 3.65%  | 聚丙烯-丙烯    | -18.46% |
| ABS价差    | 2.32%  | 纯碱价差      | -11.61% |
| 己二酸-纯苯   | 2.19%  | PTA-PX    | -10.80% |
| 己内酰胺-纯苯  | 1.85%  | DAP 价差    | -7.49%  |

来源：Wind、百川资讯、国金证券研究所

图表9：季戊四醇优级华东（元/吨）



图表10：国际柴油新加坡（美元/桶）



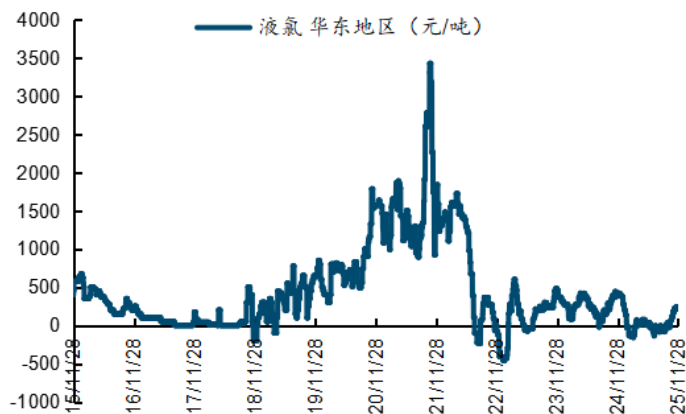
来源：百川资讯、国金证券研究所

来源：百川资讯、国金证券研究所





图表11: 液氯华东地区 (元/吨)



图表12: 环氧丙烷华东 (元/吨)



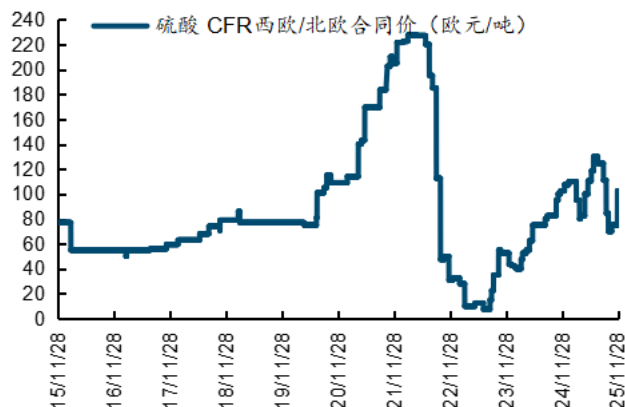
来源: 百川资讯、国金证券研究所

来源: 百川资讯、国金证券研究所

图表13: 硝酸安徽金禾 98%



图表14: 硫酸 CFR 西欧/北欧合同价 (欧元/吨)



来源: 百川资讯、国金证券研究所

来源: 百川资讯、国金证券研究所

图表15: 煤焦油江苏工厂 (元/吨)



图表16: 硝酸铵 (工业) 华北地区 (元/吨)



来源: 百川资讯、国金证券研究所

来源: 百川资讯、国金证券研究所

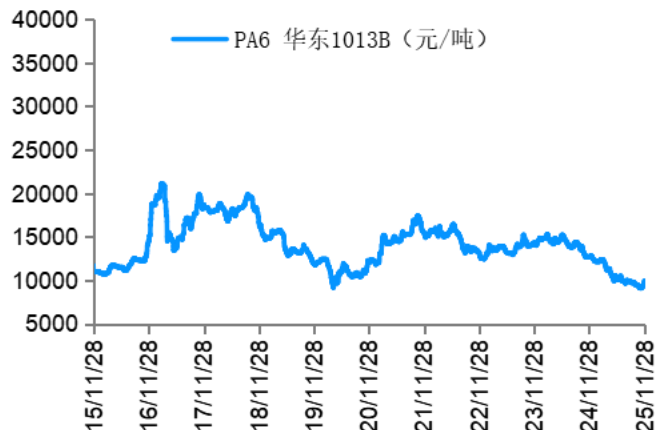


图表17: 甲醇华东地区 (元/吨)



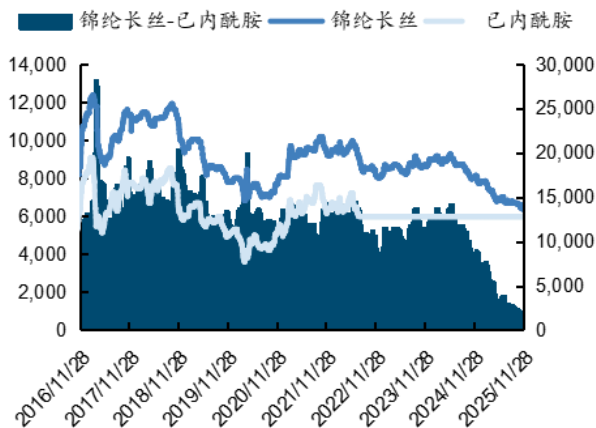
来源: 百川资讯、国金证券研究所

图表18: PA6 华东 1013B (元/吨)



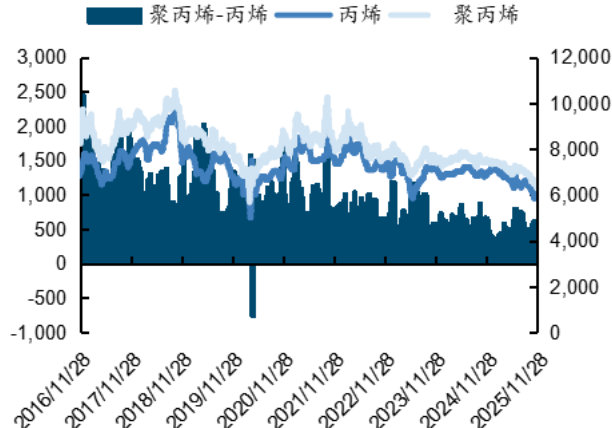
来源: 百川资讯、国金证券研究所

图表19: 锦纶长丝-己内酰胺



来源: Wind、百川资讯、国金证券研究所

图表20: 聚丙烯-丙烯



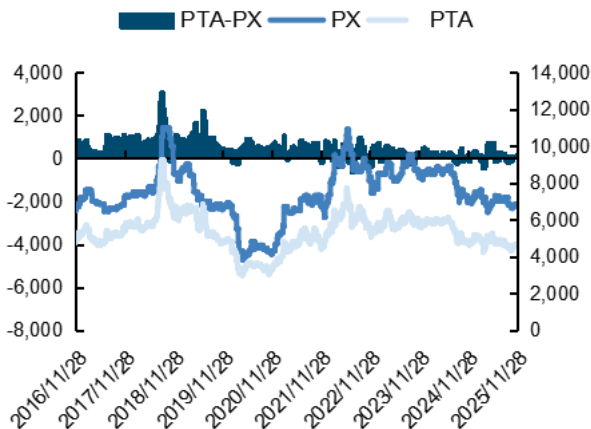
来源: Wind、百川资讯、国金证券研究所

图表21: 纯碱价差



来源: Wind、百川资讯、国金证券研究所

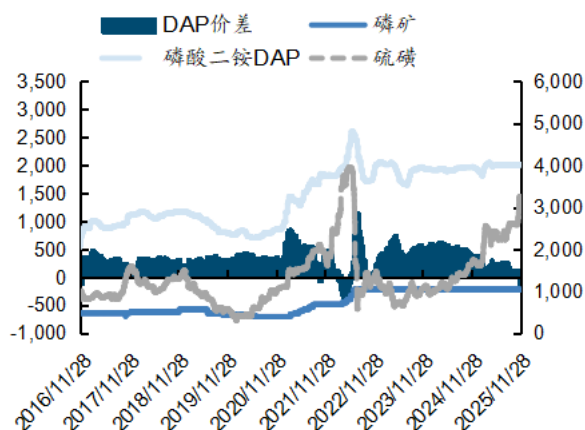
图表22: PTA-PX



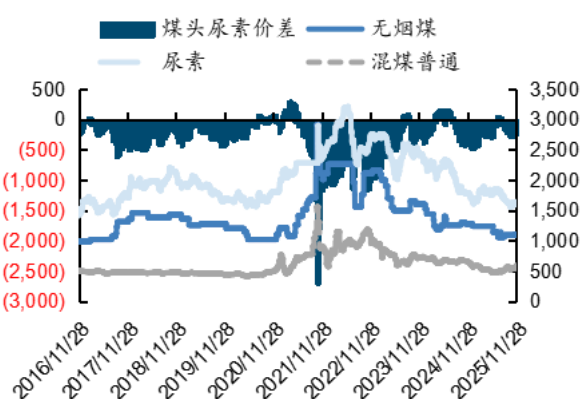
来源: Wind、百川资讯、国金证券研究所



图表23: DAP 价差



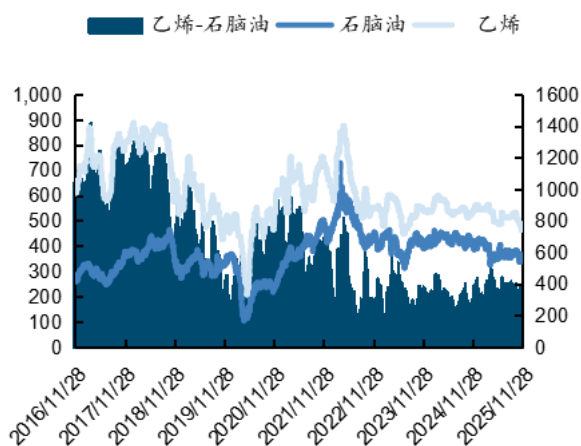
图表24: 煤头尿素价差



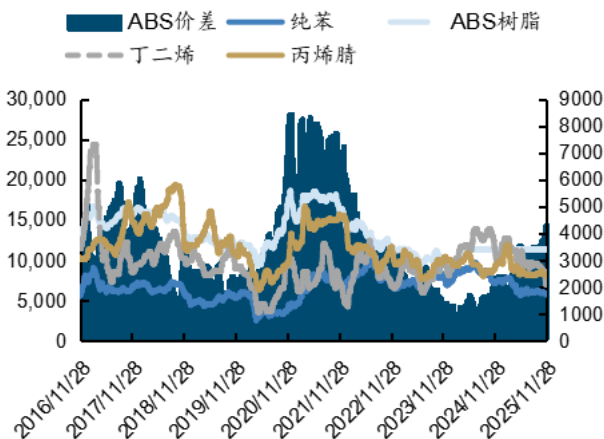
来源: Wind、百川资讯、国金证券研究所

来源: Wind、百川资讯、国金证券研究所

图表25: 乙烯-石脑油



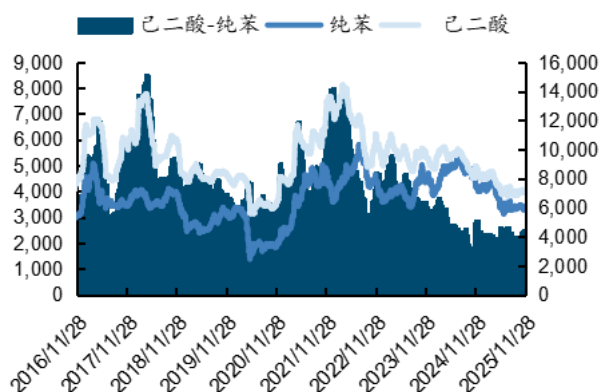
图表26: ABS 价差



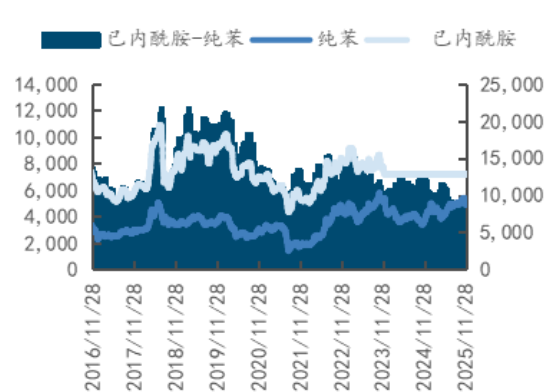
来源: Wind、百川资讯、国金证券研究所

来源: Wind、百川资讯、国金证券研究所

图表27: 己二酸-纯苯



图表28: 己内酰胺-纯苯



来源: Wind、百川资讯、国金证券研究所

来源: Wind、百川资讯、国金证券研究所

图表29: 本周 (11月24日-11月28日) 主要化工产品价格变动

| 分<br>类 | 化工产品 | 单位 | 最新<br>价格 | 上周同<br>期价格 | 价格涨跌幅 | 化工产品 | 单位 | 最新价<br>格 | 上周同<br>期价格 | 价格涨跌<br>幅 |
|--------|------|----|----------|------------|-------|------|----|----------|------------|-----------|
|--------|------|----|----------|------------|-------|------|----|----------|------------|-----------|



|      |        |                     |       |        |         |        |                   |       |       |         |
|------|--------|---------------------|-------|--------|---------|--------|-------------------|-------|-------|---------|
| 石油化工 | 原油     | WTI (美元/桶)          | 58.65 | 58.06  | 1.02%   | 丙烯     | 汇丰石化 (元/吨)        | 6150  | 6030  | 1.99%   |
|      | 原油     | 布伦特 (美元/桶)          | 63.34 | 62.56  | 1.25%   | 纯苯     | 华东地区 (元/吨)        | 5345  | 5385  | -0.74%  |
|      | 国际汽油   | 新加坡 (美元/桶)          | 81.3  | 79.02  | 2.89%   | 甲苯     | 华东地区 (元/吨)        | 5285  | 5330  | -0.84%  |
|      | 国际柴油   | 新加坡 (美元/桶)          | 85    | 94.73  | -10.27% | 二甲苯    | 华东地区 (元/吨)        | 5435  | 5470  | -0.64%  |
|      | 国际石脑油  | 新加坡 (美元/桶)          | 60.24 | 61.92  | -2.71%  | 苯乙烯    | 华东地区 (元/吨)        | 6605  | 6620  | -0.23%  |
|      | 燃料油    | 新加坡高硫 180cst (美元/吨) | 343.6 | 349.56 | -1.71%  | 纯苯     | FOB 韩国 (美元/吨)     | 654   | 673   | -2.82%  |
|      | 国内柴油   | 上海中石化 0# (元/吨)      | 6550  | 6550   | 0.00%   | 甲苯     | FOB 韩国 (美元/吨)     | 669.5 | 679.5 | -1.47%  |
|      | 国内汽油   | 上海中石化 93# (元/吨)     | 7300  | 7500   | -2.67%  | 二甲苯    | 东南亚 FOB 韩国 (美元/吨) | 693   | 707   | -1.98%  |
|      | 燃料油    | 舟山(混调高硫 180) (元/吨)  | 4910  | 4910   | 0.00%   | 苯乙烯    | FOB 韩国 (美元/吨)     | 806   | 814   | -0.98%  |
|      | 国内石脑油  | 中石化出厂 (元/吨)         | 6760  | 6760   | 0.00%   | 苯乙烯    | CFR 华东 (美元/吨)     | 815   | 823   | -0.97%  |
|      | 乙烯     | 东南亚 CFR (美元/吨)      | 720   | 720    | 0.00%   | 液化气    | 长岭炼化 (元/吨)        | 4870  | 4760  | 2.31%   |
|      | 丙烯     | FOB 韩国 (美元/吨)       | 695   | 695    | 0.00%   | 丁二烯    | 上海石化 (元/吨)        | 7100  | 7200  | -1.39%  |
|      | 丁二烯    | 东南亚 CFR (美元/吨)      | 680   | 680    | 0.00%   | 天然气    | NYMEX 天然气(期货)     | 4.558 | 4.371 | 4.28%   |
| 无机化工 | 轻质纯碱   | 华东地区 (元/吨)          | 1245  | 1235   | 0.81%   | 电石     | 华东地区 (元/吨)        | 2833  | 2809  | 0.85%   |
|      | 重质纯碱   | 华东地区 (元/吨)          | 1250  | 1250   | 0.00%   | 原盐     | 河北出厂 (元/吨)        | 224   | 220   | 1.82%   |
|      | 烧碱     | 32%离子膜华东地区 (元/吨)    | 961   | 967    | -0.62%  | 原盐     | 山东地区海盐 (元/吨)      | 229   | 220   | 4.09%   |
|      | 液氯     | 华东地区 (元/吨)          | 224   | 243    | -7.82%  | 原盐     | 华东地区 (元/吨)        | 260   | 260   | 0.00%   |
|      | 盐酸     | 华东地区 (元/吨)          | 215   | 217    | -0.92%  | 盐酸     | 华东盐酸 (31%) (元/吨)  | 256   | 255   | 0.39%   |
| 有机原料 | BDO    | 新疆美克散水 (元/吨)        | 8100  | 8100   | 0.00%   | 醋酸酐    | 华东地区 (元/吨)        | 3660  | 3620  | 1.10%   |
|      | 甲醇     | 华东地区 (元/吨)          | 2120  | 1995   | 6.27%   | 苯胺     | 华东地区 (元/吨)        | 8265  | 7965  | 3.77%   |
|      | 丙酮     | 华东地区高端 (元/吨)        | 4180  | 4170   | 0.24%   | 乙醇     | 食用酒精华东地区 (元/吨)    | 5400  | 5400  | 0.00%   |
|      | 醋酸     | 华东地区 (元/吨)          | 2398  | 2300   | 4.26%   | 环氧氯丙烷  | 华东地区 (元/吨)        | 11200 | 11350 | -1.32%  |
|      | 苯酚     | 华东地区 (元/吨)          | 6155  | 6240   | -1.36%  | BDO    | 华东散水 (元/吨)        | 7400  | 7400  | 0.00%   |
| 精细化工 | 软泡聚醚   | 华东散水 (元/吨)          | 8350  | 8700   | -4.02%  | 金属硅    | 云南金属硅 3303 (元/吨)  | 10600 | 10600 | 0.00%   |
|      | 硬泡聚醚   | 华东 (元/吨)            | 7800  | 7950   | -1.89%  | 电池级碳酸锂 | 四川 99.5%min       | 93750 | 93250 | 0.54%   |
|      | TDI    | 华东 (元/吨)            | 13600 | 13550  | 0.37%   | 电池级碳酸锂 | 新疆 99.5%min       | 93250 | 92750 | 0.54%   |
|      | 纯 MDI  | 华东 (元/吨)            | 19550 | 19350  | 1.03%   | 电池级碳酸锂 | 江西 99.5%min       | 93750 | 93250 | 0.54%   |
|      | 聚合 MDI | 华东烟台万华 (元/吨)        | 14550 | 14550  | 0.00%   | 工业级碳酸锂 | 四川 99.0%min       | 91500 | 90500 | 1.10%   |
|      | 纯 MDI  | 烟台万华挂牌 (元/吨)        | 24000 | 24000  | 0.00%   | 工业级碳酸锂 | 新疆 99.0%min       | 91500 | 90500 | 1.10%   |
|      | 聚合 MDI | 烟台万华挂牌 (元/吨)        | 18000 | 18000  | 0.00%   | 工业级碳酸锂 | 青海 99.0%min       | 91500 | 90500 | 1.10%   |
|      | 己二酸    | 华东 (元/吨)            | 6525  | 6525   | 0.00%   | 甲基环硅氧烷 | DMC 华东 (元/吨)      | 13100 | 13100 | 0.00%   |
|      | 环氧丙烷   | 华东 (元/吨)            | 8050  | 8550   | -5.85%  | 二甲醚    | 河南 (元/吨)          | 3350  | 3350  | 0.00%   |
|      | 环氧乙烷   | 上海石化 (元/吨)          | 6700  | 6700   | 0.00%   | 醋酸乙烯   | 华东 (元/吨)          | 5500  | 5425  | 1.38%   |
|      | DMF    | 华东 (元/吨)            | 3875  | 3950   | -1.90%  | 季戊四醇   | 优级华东 (元/吨)        | 9500  | 12000 | -20.83% |
|      | 丁酮     | 华东 (元/吨)            | 6325  | 6375   | -0.78%  | 甲醛     | 华东 (元/吨)          | 1100  | 1100  | 0.00%   |
|      | 双酚 A   | 华东 (元/吨)            | 7200  | 7225   | -0.35%  | PA6    | 华东 1013B (元/吨)    | 9950  | 9400  | 5.85%   |



|      |      |                     |       |       |        |               |                                  |       |       |        |
|------|------|---------------------|-------|-------|--------|---------------|----------------------------------|-------|-------|--------|
| 化肥农药 | 煤焦油  | 江苏工厂 (元/吨)          | 3550  | 3100  | 14.52% | PA66          | 华东 1300S (元/吨)                   | 15000 | 15000 | 0.00%  |
|      | 煤焦油  | 山西工厂 (元/吨)          | 3352  | 3306  | 1.39%  | 焦炭            | 山西美锦煤炭气化公司 (元/吨)                 | 1445  | 1445  | 0.00%  |
|      | 炭黑   | 江西黑豹 N330 (元/吨)     | 5550  | 5500  | 0.91%  | 环己酮           | 华东 (元/吨)                         | 6625  | 6575  | 0.76%  |
|      | 尿素   | 华鲁恒升 (小颗粒) (元/吨)    | 1640  | 1620  | 1.23%  | 氯化铵 (农湿)      | 石家庄联碱 (元/吨)                      | 260   | 260   | 0.00%  |
|      | 尿素   | 江苏恒盛 (小颗粒) (元/吨)    | 1620  | 1590  | 1.89%  | 硝酸            | 安徽金禾 98%                         | 1850  | 1950  | -5.13% |
|      | 尿素   | 浙江巨化 (小颗粒) (元/吨)    | 1650  | 1600  | 3.13%  | 硫磺            | CFR 中国合同价 (美元/吨)                 | 402   | 335   | 20.00% |
|      | 尿素   | 河南心连心 (小颗粒) (元/吨)   | 1670  | 1660  | 0.60%  | 硫磺            | CFR 中国现货价 (美元/吨)                 | 402   | 335   | 20.00% |
|      | 尿素   | 四川美丰 (小颗粒) (元/吨)    | 1700  | 1700  | 0.00%  | 硫磺            | 高桥石化出厂价格 (元/吨)                   | 3800  | 3800  | 0.00%  |
|      | 尿素   | 川化集团 (小颗粒) (元/吨)    | 1765  | 1760  | 0.28%  | 硫酸            | 浙江嘉化 98% (元/吨)                   | 1060  | 1060  | 0.00%  |
|      | 尿素   | 云天化集团 (小颗粒) (元/吨)   | 1760  | 1760  | 0.00%  | 硫酸            | 浙江嘉化 105% (元/吨)                  | 1300  | 1300  | 0.00%  |
|      | 尿素   | 云南云维 (小颗粒) (元/吨)    | 1690  | 1690  | 0.00%  | 硫酸            | 苏州精细 98% (元/吨)                   | 1150  | 1150  | 0.00%  |
|      | 磷酸一铵 | 四川金河粉状 55% (元/吨)    | 3625  | 3625  | 0.00%  | 硫酸            | 苏州精细 105% (元/吨)                  | 1250  | 1250  | 0.00%  |
|      | 磷酸一铵 | 合肥四方 (55%粉) (元/吨)   | 3475  | 3475  | 0.00%  | 尿素            | 波罗的海 (小粒散装) (美元/吨)               | 367.5 | 372.5 | -1.34% |
|      | 磷酸一铵 | 西南工厂粉状 60% (元/吨)    | 3900  | 3900  | 0.00%  | 磷酸二铵          | 美国海湾 (美元/吨)                      | 637   | 647.5 | -1.62% |
|      | 磷酸二铵 | 西南工厂 64%褐色 (元/吨)    | 3450  | 3450  | 0.00%  | 磷矿石           | 摩洛哥-印度 CFR (70-73BPL) 合同价 (美元/吨) | 205   | 205   | 0.00%  |
|      | 氯化钾  | 青海盐湖 95% (元/吨)      | 2800  | 2800  | 0.00%  | 磷酸            | 澄星集团工业 85% (元/吨)                 | 7150  | 6950  | 2.88%  |
|      | 硫酸钾  | 新疆罗布泊 50%粉 (元/吨)    | 3400  | 3400  | 0.00%  | 磷酸            | 澄星集团食品 (元/吨)                     | 7150  | 6950  | 2.88%  |
|      | 草甘膦  | 浙江新安化工 (元/吨)        | 26300 | 26700 | -1.50% | 硫酸            | CFR 西欧/北欧合同价 (欧元/吨)              | 102.5 | 75    | 36.67% |
|      | 磷矿石  | 鑫泰磷矿 (28%) (元/吨)    | 950   | 950   | 0.00%  | 硫磺            | 温哥华 FOB 合同价 (美元/吨)               | 102.5 | 75    | 36.67% |
|      | 黄磷   | 四川地区 (元/吨)          | 22550 | 22200 | 1.58%  | 硫磺            | 温哥华 FOB 现货价 (美元/吨)               | 480   | 465   | 3.23%  |
|      | 复合肥  | 江苏瑞和牌 45%[S] (元/吨)  | 2950  | 2950  | 0.00%  | (磷酸)五氧化二磷 85% | CFR 印度合同价 (美元/吨)                 | 1288  | 1288  | 0.00%  |
|      | 复合肥  | 江苏瑞和牌 45%[CL] (元/吨) | 2500  | 2500  | 0.00%  | 五氧化二磷折纯       | CFR 印度合同价 (美元/吨)                 | 2111  | 2111  | 0.00%  |
|      | 合成氨  | 河北新化 (元/吨)          | 2500  | 2500  | 0.00%  | 三聚磷酸钠         | 兴发集团工业级 95% (元/吨)                | 7300  | 7300  | 0.00%  |
|      | 合成氨  | 宁夏中宁兴尔泰 (元/吨)       | 2580  | 2500  | 3.20%  | 纯吡啶           | 华东地区 (元/吨)                       | 19300 | 19300 | 0.00%  |





|         |        |                         |       |       |        |          |                        |       |       |        |
|---------|--------|-------------------------|-------|-------|--------|----------|------------------------|-------|-------|--------|
|         | 合成氨    | 江苏工厂 (元/吨)              | 2600  | 2540  | 2.36%  | 硝酸铵 (工业) | 华北地区 (元/吨)             | 1950  | 1800  | 8.33%  |
|         | 三聚氰胺   | 中原大化 (出厂) (元/吨)         | 5550  | 5420  | 2.40%  |          |                        |       |       |        |
| 塑料产品和氟化 | PP     | PP 纤维注射级/CFR 东南亚 (美元/吨) | 810   | 810   | 0.00%  | 天然橡胶     | 上海市场 (元/吨)             | 15150 | 14950 | 1.34%  |
|         | PP     | 余姚市场 J340/扬子 (元/吨)      | 7100  | 7350  | -3.40% | 丁苯橡胶     | 山东 1502                | 10950 | 11117 | -1.50% |
|         | LDPE   | CFR 东南亚 (美元/吨)          | 1024  | 1044  | -1.92% | 丁苯橡胶     | 华东 1502                | 10988 | 11200 | -1.89% |
|         | LLDPE  | CFR 东南亚 (美元/吨)          | 819   | 844   | -2.96% | 丁苯橡胶     | 中油华东兰化 1500 (元/吨)      | 10800 | 10900 | -0.92% |
|         | HDPE   | 注塑/CFR 东南亚 (美元/吨)       | 839   | 864   | -2.89% | 顺丁橡胶     | 山东 (元/吨)               | 10500 | 10600 | -0.94% |
|         | LDPE   | 余姚市场 100AC (元/吨)        | 9400  | 9400  | 0.00%  | 顺丁橡胶     | 华东 (元/吨)               | 10600 | 10700 | -0.93% |
|         | LLDPE  | 余姚市场 7042/吉化 (元/吨)      | 7450  | 7450  | 0.00%  | 丁基橡胶     | 进口 301 (元/吨)           | 20750 | 20750 | 0.00%  |
|         | HDPE   | 余姚市场 5000S/扬子 (元/吨)     | 7380  | 7450  | -0.94% | 钛白粉      | 锐钛型 PTA121 攀钢钛业 (元/吨)  | 11750 | 11750 | 0.00%  |
|         | EDC    | CFR 东南亚 (美元/吨)          | 350   | 350   | 0.00%  | 钛白粉      | 金红石型 R-248 攀钢钛业 (元/吨)  | 13200 | 13000 | 1.54%  |
|         | VCM    | CFR 东南亚 (美元/吨)          | 520   | 530   | -1.89% | PVA      | 国内聚乙烯醇 (元/吨)           | 14400 | 14400 | 0.00%  |
|         | PVC    | CFR 东南亚 (美元/吨)          | 620   | 630   | -1.59% | 天然橡胶     | 马来 20 号标胶 SMR20 (美元/吨) | 1810  | 1810  | 0.00%  |
|         | PVC    | 华东电石法 (元/吨)             | 4420  | 4400  | 0.45%  | 二氯甲烷     | 华东地区 (元/吨)             | 1660  | 1710  | -2.92% |
|         | PVC    | 华东乙烯法 (元/吨)             | 4755  | 4755  | 0.00%  | 三氯乙烯     | 华东地区 (元/吨)             | 4700  | 4700  | 0.00%  |
|         | PS     | GPPS/CFR 东南亚 (美元/吨)     | 980   | 990   | -1.01% | R22      | 华东地区 (元/吨)             | 16000 | 16000 | 0.00%  |
|         | PS     | HIPS/CFR 东南亚 (美元/吨)     | 1075  | 1080  | -0.46% | R134a    | 华东地区 (元/吨)             | 56000 | 56000 | 0.00%  |
|         | ABS    | CFR 东南亚 (美元/吨)          | 1285  | 1285  | 0.00%  | 氯化铝      | 河南地区 (元/吨)             | 10375 | 10375 | 0.00%  |
|         | ABS    | 华东地区 (元/吨)              | 8700  | 8725  | -0.29% | 冰晶石      | 河南地区 (元/吨)             | 7900  | 7900  | 0.00%  |
|         | PS     | 华东地区 GPPS (元/吨)         | 7298  | 7316  | -0.25% | 萤石粉      | 华东地区 (元/吨)             | 3384  | 3384  | 0.00%  |
|         | PS     | 华东地区 HIPS (元/吨)         | 8200  | 8200  | 0.00%  | 无水氢氟酸    | 华东地区 (元/吨)             | 11425 | 11425 | 0.00%  |
| 化纤产品    | 己内酰胺   | 华东 CPL (元/吨)            | 9125  | 8650  | 5.49%  | 涤纶短丝     | 1.4D*38mm 华东 (元/吨)     | 6300  | 6280  | 0.32%  |
|         | 丙烯腈    | 华东 AN (元/吨)             | 8125  | 8125  | 0.00%  | 涤纶 POY   | 华东 150D/48F (元/吨)      | 6475  | 6600  | -1.89% |
|         | PTA    | 华东 (元/吨)                | 4635  | 4600  | 0.76%  | 涤纶 FDY   | 华东 68D/24F (元/吨)       | 6750  | 6850  | -1.46% |
|         | MEG    | 华东 (元/吨)                | 3918  | 3893  | 0.64%  | 锦纶 POY   | 华东 (元/吨)               | 11300 | 11300 | 0.00%  |
|         | PET 切片 | 华东 (元/吨)                | 5580  | 5600  | -0.36% | 锦纶 DTY   | 华东 70D/24F (元/吨)       | 13500 | 13500 | 0.00%  |
|         | PTMEG  | 1800 分子量华东 (元/吨)        | 11700 | 11700 | 0.00%  | 锦纶 FDY   | 华东 70D/24F (元/吨)       | 11800 | 11800 | 0.00%  |
|         | 棉花     | CCIndex (328)           | 14896 | 14796 | 0.68%  | 锦纶切片     | 华东 (元/吨)               | 9875  | 9350  | 5.61%  |
|         | 粘胶短纤   | 1.5D*38mm 华东 (元/吨)      | 12950 | 12950 | 0.00%  | 氨纶 40D   | 华东 (元/吨)               | 23000 | 23000 | 0.00%  |
|         | 粘胶长丝   | 120D 华东 (元/吨)           | 43500 | 43500 | 0.00%  | PX       | CFR 东南亚 (美元/吨)         | 826   | 833   | -0.84% |
|         | 腈纶短纤   | 华东 (元/吨)                | 13885 | 13885 | 0.00%  | 棉短绒      | 华东 (元/吨)               | 3650  | 3650  | 0.00%  |
|         | 腈纶毛条   | 华东 (元/吨)                | 14500 | 14500 | 0.00%  | 木浆       | 国际 (美元/吨)              | 870   | 870   | 0.00%  |

来源: Wind、百川资讯、国金证券研究所



图表30：11月28日主要化工产品价格涨跌幅前二十变化情况

| 去年初至今涨幅前二十   |                           |       |        | 去年初至今跌幅前二十   |                        |       |         |
|--------------|---------------------------|-------|--------|--------------|------------------------|-------|---------|
| 序号           | 项目名称                      | 价格    | 涨幅     | 序号           | 项目名称                   | 价格    | 跌幅      |
| 1            | 硫磺(固态):国内(元/吨)            | 3960  | 61.63% | 1            | 草铵膦 上海提货价(万元/吨)        | 4.45  | -86.09% |
| 2            | 丁二烯:CFR中国(美元/吨)           | 820   | 47.75% | 2            | 液氯 华东地区(元/吨)           | 224   | -82.86% |
| 3            | R22 华东地区(元/吨)             | 27000 | 42.11% | 3            | 二氯乙烷EDC:CFR东南亚(美元/吨)   | 178   | -80.61% |
| 4            | NYMEX天然气(美元/百万英热单位)       | 4.618 | 28.38% | 4            | BDO 华东散水(元/吨)          | 7400  | -75.74% |
| 5            | 冰晶石(电解铝用辅料)(元/吨)          | 8140  | 25.23% | 5            | 对硝基氯化苯 安徽地区(元/吨)       | 4300  | -75.22% |
| 6            | 萤石粉 华东地区(元/吨)             | 3384  | 20.86% | 6            | 二氯甲烷:江苏(元/吨)           | 1800  | -70.25% |
| 7            | R134a 华东地区(元/吨)           | 31000 | 19.23% | 7            | 氯化铵(干铵):徐州丰成盐化工(元/吨)   | 370   | -69.92% |
| 8            | 磷酸二铵(DAP):国内(元/吨)         | 4265  | 13.13% | 8            | 吡虫啉 山东地区(万元/吨)         | 6.6   | -68.57% |
| 9            | 市场价(现货基准价):液化气:全国(元/吨)    | 5461  | 11.24% | 9            | 甘氨酸 山东地区(元/吨)          | 11300 | -67.01% |
| 10           | 蛋氨酸(元/吨)                  | 21600 | 10.20% | 10           | 2-氯-5-氯甲基吡啶 华东地区(万元/吨) | 5.5   | -65.63% |
| 11           | 涤纶POY(元/吨)                | 8000  | 9.89%  | 11           | 碳酸锂:Li2CO3 99%:新疆(元/吨) | 93780 | -65.46% |
| 12           | 粘胶长丝(元/吨)                 | 44500 | 9.07%  | 12           | 盐酸 华东31%(元/吨)          | 215   | -63.56% |
| 13           | 涤纶工业丝(1000D/192F)高强度(元/吨) | 9300  | 8.14%  | 13           | 醋酸酐 华东地区(万元/吨)         | 3660  | -61.47% |
| 14           | 天然橡胶(国产5号标胶):国内(元/吨)      | 14794 | 7.66%  | 14           | 氯乙烯VCM:CFR东南亚(美元/吨)    | 498   | -58.77% |
| 15           | 涤纶短纤:1.4D*38mm(元/吨)       | 7450  | 6.43%  | 15           | 环己酮:国内(元/吨)            | 6625  | -56.41% |
| 16           | 天然橡胶 马来20号标胶SMR20(美元/吨)   | 1825  | 0.55%  | 16           | 氨纶40D(元/吨)             | 27000 | -55.74% |
|              |                           |       |        | 17           | 双酚A:国内(元/吨)            | 7200  | -55.28% |
|              |                           |       |        | 18           | 聚氯乙烯PVC:CFR东南亚(美元/吨)   | 619   | -53.77% |
|              |                           |       |        | 19           | 金属硅3303#:云南,福建(元/吨)    | 10390 | -52.56% |
|              |                           |       |        | 20           | 阿特拉津 华东地区(元/吨)         | 21500 | -49.41% |
| 去年6月初至今涨幅前二十 |                           |       |        | 去年6月初至今跌幅前二十 |                        |       |         |
| 序号           | 项目名称                      | 价格    | 涨幅     | 序号           | 项目名称                   | 价格    | 跌幅      |
| 1            | R22 华东地区(元/吨)             | 27000 | 50.00% | 1            | 草铵膦 上海提货价(万元/吨)        | 4.45  | -83.21% |
| 2            | R134a 华东地区(元/吨)           | 31000 | 47.62% | 2            | 液氯 华东地区(元/吨)           | 224   | -82.66% |
| 3            | 萤石粉 华东地区(元/吨)             | 3384  | 25.33% | 3            | 氯化铵(湿铵):徐州丰成盐化工(元/吨)   | 300   | -80.00% |
| 4            | 天然橡胶(国产5号标胶):国内(元/吨)      | 14794 | 12.31% | 4            | 碳酸锂:Li2CO3 99%:新疆(元/吨) | 93780 | -79.72% |
| 5            | 冰晶石(电解铝用辅料)(元/吨)          | 8140  | 8.53%  | 5            | 对硝基氯化苯 安徽地区(元/吨)       | 4300  | -75.07% |
| 6            | 干法氯化铝(电解铝用辅料)(元/吨)        | 10040 | 6.81%  | 6            | 二氯乙烷EDC:CFR东南亚(美元/吨)   | 178   | -72.06% |
| 7            | 无水氟化氢 华东地区(元/吨)           | 11575 | 5.23%  | 7            | BDO 华东散水(元/吨)          | 7400  | -66.82% |
| 8            | 粘胶长丝(元/吨)                 | 44500 | 3.49%  | 8            | 盐酸 华东31%(元/吨)          | 215   | -63.56% |
| 9            | 浓硝酸(98%):山东地区(元/吨)        | 1925  | 0.52%  | 9            | 吡虫啉 山东地区(万元/吨)         | 6.6   | -56.58% |
|              |                           |       |        | 10           | 醋酸酐 华东地区(万元/吨)         | 3660  | -55.90% |
|              |                           |       |        | 11           | 二氯甲烷:江苏(元/吨)           | 1800  | -53.25% |
|              |                           |       |        | 12           | 双酚A:国内(元/吨)            | 7200  | -52.94% |
|              |                           |       |        | 13           | 丁二烯:CFR东南亚(美元/吨)       | 680   | -52.78% |
|              |                           |       |        | 14           | 合成氨:河北地区(元/吨)          | 2340  | -52.57% |
|              |                           |       |        | 15           | 氯乙烯VCM:CFR东南亚(美元/吨)    | 498   | -52.16% |
|              |                           |       |        | 16           | 轻质纯碱:全国(元/吨)           | 1396  | -51.63% |
|              |                           |       |        | 17           | 聚氯乙烯PVC:CFR东南亚(美元/吨)   | 619   | -51.56% |
|              |                           |       |        | 18           | 重质纯碱:全国(元/吨)           | 1450  | -50.85% |
|              |                           |       |        | 19           | 2-氯-5-氯甲基吡啶 华东地区(万元/吨) | 5.5   | -50.00% |
|              |                           |       |        | 20           | WTI原油(美元/桶)            | 59.07 | -49.45% |

欢迎联系国金证券基础化工团队！（陈屹/王明辉/杨翼荣/李含钰/任建斌）

来源：百川资讯、Wind、国金证券研究所

## 四、本周行业重要信息汇总

### 1、杉杉集团重整有变：民营船王离场，辽宁首富入局！

11月24日晚间，方大炭素（SH600516，股价6.45元，市值259.68亿元）发布公告称，经董事会会议审议，同意公司作为产业协同方参与杉杉集团及其全资子公司宁波朋泽贸易有限公司（以下简称“朋泽贸易”）的实质合并重整投资人招募，同时授权公司管理层代表公司拟定和提交重整投资的报名资料、签署尽职调查保密协议、开展尽职调查、提交《重整投资方案》等各项工作。

### 2、突发！亨斯迈停车，陶氏、巴斯夫等龙头企业集体涨价！

11月27日，据海外市场消息，亨斯迈位于荷兰罗曾堡的年产28万吨MDI装置于11月21日前后因意外停车检修，预计停产将持续至少一个月。与此同时，该公司另一套年产16万吨的装置亦降至低负荷运行。由于两套装置的产能均受到限制，聚合MDI、纯MDI、HFMDI及相关衍生产品的供应预计将显著趋紧。受此影响，本周欧洲和中东的聚合MDI价格出现明显上涨，涨幅约为每吨100欧元。亨斯迈此次意外停车使得本已脆弱的欧洲MDI市场进一步承压，市场人士指出，短期内区域供应偏紧的格局可能会持续到12月中旬甚至年底，买家将更加谨慎，而供应商挺价意愿增强。

### 3、国家发改委：要注意防范重复度高的人形机器人产品“扎堆”上市



11月27日，国家发展改革委政策研究室副主任李超在新闻发布会上表示，“速度”与“泡沫”一直是前沿产业发展过程中需要把握和平衡的问题，对于具身智能产业发展也一样。在“速度”方面，近年来，在创新引领和需求释放的双重作用下，以人形机器人为代表的具身智能产业规模，正在以超50%的增速跨越式发展。根据市场调研机构预测，2030年将达到千亿元市场规模。与此同时，我们也看到，当前人形机器人在技术路线、商业化模式、应用场景等方面尚未完全成熟，随着新兴资本加速入场，我国目前已有超过150家人形机器人企业，数量还在不断增加，其中半数以上为初创或“跨行”入局，这对鼓励创新来讲是一件好事，但也要注意防范重复度高的产品“扎堆”上市、研发空间被压缩等风险。

## 五、风险提示

- 1、国内外需求下滑：受到全球宏观经济环境变化的影响，国内外需求受到一定冲击，虽然整体经济逐步恢复，但由于全球产业链一体化布局，终端需求复苏仍需要一定时间；
- 2、原油价格剧烈波动：原油是多数化工产品的源头，原油价格的剧烈波动会对延伸产业链产生较大的联动影响；
- 3、国际政策变动影响产业布局：产业全球化发展持续推进，中国同其他国家的贸易相关政策会极大影响产业链布局和进出口变化，对相关产品的投资和生产、销售产生影响。



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



## 特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

### 上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

### 北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

### 深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究