

2025 年 08 月 15 日

北交所特色化工新材料研究框架：周期掘金与成长突围

北交所研究团队

——北交所行业主题报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 北交所化工新材料：周期与成长共舞，“小而精、高盈利、终端化”

北交所化工新材料行业呈现“周期与成长共舞”特征——既有传统化工的周期波动属性，又因细分赛道高壁垒、终端化布局具备更强盈利韧性；研究需“周期定位+成长挖掘”双轮驱动，重点关注产能周期拐点与高成长细分标的。根据开源北交所行业分类，化工新材料行业共有 42 家公司（截至 2025 年 8 月 12 日），涉及聚氨酯、橡胶与塑料制品、农药、电子化学品、锂电材料、工业气体、非金属材料等领域。在企业成分上，北交所公司有小市值、高盈利、行业细分的特点。与生产传统大宗化工品的公司不同，北交所化工新材料多数公司处于产业链的中后端，更加接近于终端应用；一般而言，化工品在产业链中所处的位置，其价格也表现出不同的特性，越贴近原料端，价格波动敏感，如烯烃、PVC；越贴近消费端，价格波动越钝化，如轮胎、涂料等。所以北交所化工新材企业也表现出了更强的盈利能力，相较于整个大化工板块，其净利率以及 ROE 均值都更高。

● 分析框架：产能周期主导，价格趋势>绝对值，关注供给侧优化与价格拐点

化工行业的景气度与化工品的价格息息相关，价格是行业供需等因素的直观表现，在分析行业景气度或者判断行业所处的周期位置时，产品的价格（价差）是一个重要的跟踪因素。在分析价格时，价格的趋势性变化比价格的绝对值更加重要；当价格变动时，重点分析价格变动的持续性和高度，一般而言，化工品价格的快速上行会对公司的股价形成较强的拉动作用；对于化工细分行业来说，产能周期>需求周期>库存周期，化工装置的建设周期多在 1-2 年，某些特殊行业在 3 年以上，由于化工项目从开始建设到最终投产之间存在一个较长的时间周期，所以化工产品的价格也表现出较强的周期性，短则 1-2 年，长则 3-5 年。大多数化工品多遵循“价格低位时产能退出-供需改善时价格上涨-价格高位时新产能投产-供给过剩价格下跌”的周期演变，而周期持续时间的长短则取决于产能投产的时间和退出的壁垒。重点关注油价的变动，原油是能源化工行业的核心，原油会通过各种直接或间接的方式对化工品价格产生影响，油价是整个化工行业定价的风向标。

● 成长挖掘逻辑：自下而上聚焦壁垒与新兴场景，关注“扩容+扩张”双路径

北交所化工新材料是“周期波动中孕育成长”的优质赛道，通过“产能周期定位+自下而上成长挖掘”，可高效筛选高确定性标的。北交所化工新材行业绝大部分公司位于小体量、高利润类的竞争行业。子行业众多且较为分散，在进行此类研究时往往需要自下而上的方法，从企业的微观层面着手研究公司的变化。我们认为，要重点关注市场容量持续增长、市场份额持续扩大、市场参与度不断提升、产能扩张的公司，此类公司往往具有较高的成长性，对于此类公司而言，想要进一步成长一般有两个路径：一是对产业链纵向延伸或者横向扩张；二是寻找其他行业的机会，采取收并购、跨界经营等方式来扩大公司的规模。

● **风险提示：**能源价格大幅波动风险，产业政策变动风险、产能集中释放风险。

相关研究报告

《轨交智能监测龙头 H1 净利高增 54%，机器人布局打开第二增长曲线——北交所信息更新》-2025.8.15

《重组Ⅲ型人源化胶原蛋白临床应用超 270 万支，2025H1 归母净利润同比+27%——北交所信息更新》-2025.8.13

《电子电气系统及非汽车零部件产品高增，泰国子公司进入生产阶段——北交所信息更新》-2025.8.13

目 录

1、 化工行业产业链介绍：从天然原料至终端消费品.....	4
1.1、 化工行业产业链概览	4
1.2、 塑料与橡胶产业链	5
1.3、 聚氨酯产业链	6
1.4、 有机硅产业链	7
1.5、 农药产业链	7
1.6、 电子化学品产业链	8
1.7、 锂电化学品产业链	8
1.8、 工业气体产业链	9
2、 北交所化工新材料行业研究框架：从空间和渗透看见成长.....	10
2.1、 北交所化工新材料：周期与成长共舞.....	10
2.2、 价格是周期研究的核心	13
2.3、 自下而上挖掘北交所细分产业链化工新材公司的成长.....	17
3、 从个股角度看北交所化工行业投资	24
3.1、 颖泰生物：底部反转的周期性标的.....	24
3.2、 贝特瑞：成长股也具有一定的周期属性.....	26
3.3、 民士达：高壁垒、快增长的细分行业龙头.....	27
4、 风险提示	28

图表目录

图 1： 化工行业是典型的产业链中游行业	4
图 2： 原油价格与化工品价格之间表现出很强的相关性.....	4
图 3： 煤化工是我国的特色产业	5
图 4： 聚烯烃经过改性后可以拓宽应用场景.....	5
图 5： 橡胶产业链	6
图 6： 聚氨酯下游包含建筑、家电、汽车、纺服等多个领域.....	6
图 7： 有机硅产业链	7
图 8： 农药产业链示意图	7
图 9： 电子化学品示意图	8
图 10： 锂电化学品产业链	9
图 11： 工业气体产业链	9
图 12： 北证化工新材净利率高于整个大化工板块（Wind 分类）的净利率	11
图 13： 北证化工新材行业 ROE 高于整个大化工板块（Wind 分类）的 ROE	11
图 14： 北交所化工新材料行业多为小体量、高利润类公司.....	12
图 15： 化工周期股的定价核心：PE 估值，价量驱动	13
图 16： 化工板块行情与化工品价格走势相关性较强.....	13
图 17： TMA 产能集中度高（统计数据截至 2024 年 7 月）	14
图 18： TMA 市场价格变化	14
图 19： 正丹股份股价与 TMA 价格同步攀升.....	15
图 20： 中国新能源车产量及增速	18
图 21： 贝特瑞历年营业收入	18

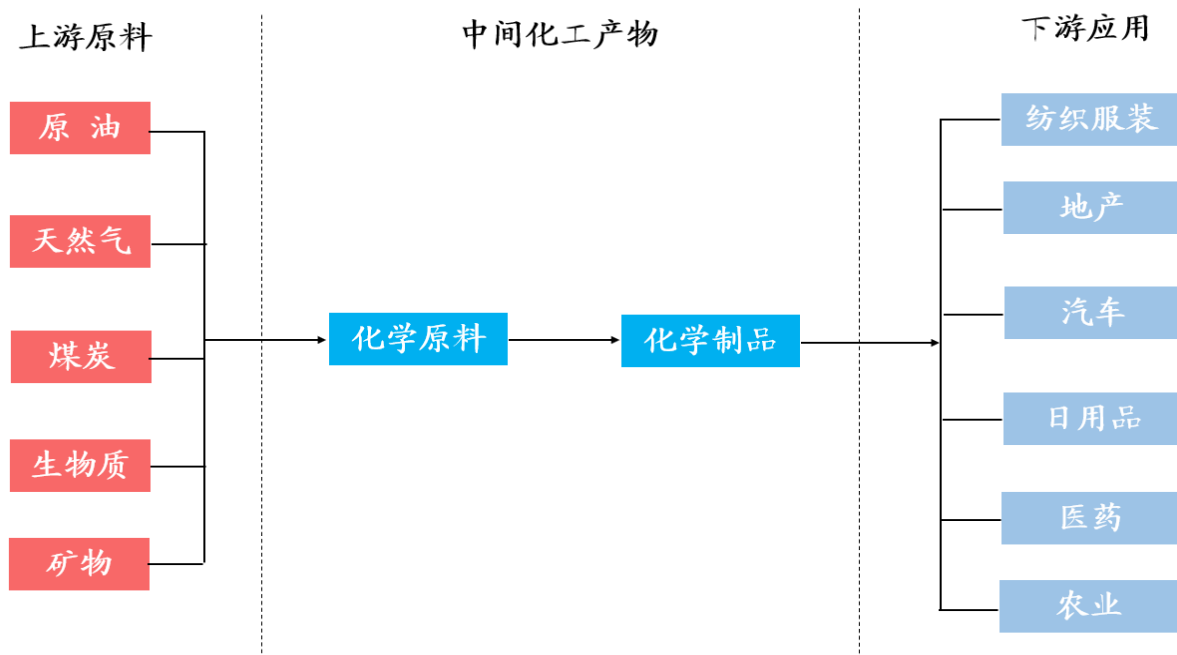
图 22: 中国光伏新增装机量及增速	18
图 23: 硅烷科技历年营业收入	18
图 24: 全球新增风电装机量及增速	18
图 25: 吉林碳谷历年营业收入	18
图 26: 2021 年全球化工产业市场规模 (亿美元)	19
图 27: 中国化学品商品出口额及全球占比	19
图 28: 赛轮轮胎海外收入情况 (亿元)	20
图 29: 赛轮轮胎公司股价随着海外产能的释放迈上新台阶	20
图 30: 2019-2021 年山东赫达植物胶囊持续放量	22
图 31: 2019-2021 年山东赫达植物胶囊收入保持增长态势	22
图 32: 山东赫达公司股价随着植物胶囊的放量而快速上升	22
图 33: 企业扩大规模的路径	23
图 34: 颖泰生物历年营收	24
图 35: 颖泰生物历年归母净利润	24
图 36: 农药原药价格走势	24
图 37: 颖泰生物股价与化肥农药指数走势	25
图 38: 国内化学原药产量 (万吨)	25
图 39: 贝特瑞历年营收	26
图 40: 贝特瑞历年归母净利润	26
图 41: 贝特瑞股价与下游新能源汽车指数走势相关性较强	26
图 42: 民士达历年营业收入	27
图 43: 民士达历年归母净利润	27
图 44: 全球芳纶纸行业集中度高 (2022 年)	27
图 45: 民士达正处于快速成长期	28
表 1: 北交所化工新材行业公司统计	10
表 2: 不同种类化工品比较	12
表 3: 化工材料的周期行业的识别要素	14
表 4: 欧洲地区化工行业 (拟) 退出产能情况统计	15
表 5: 北交所化工新材料公司四类成长路径	17
表 6: 2024 年我国部分进口依存度高的新材料统计	21
表 7: 成长型企业的研究要点	23

1、化工行业产业链介绍：从天然原料至终端消费品

1.1、化工行业产业链概览

化工行业是国民支柱产业之一，涉及炼油、冶金、能源、环境、医药、煤化工和轻工等部门，门类繁多，产品繁杂。化工行业原料丰富，但溯其源头，主要包括原油、天然气、煤炭、生物质、和矿物五大类。

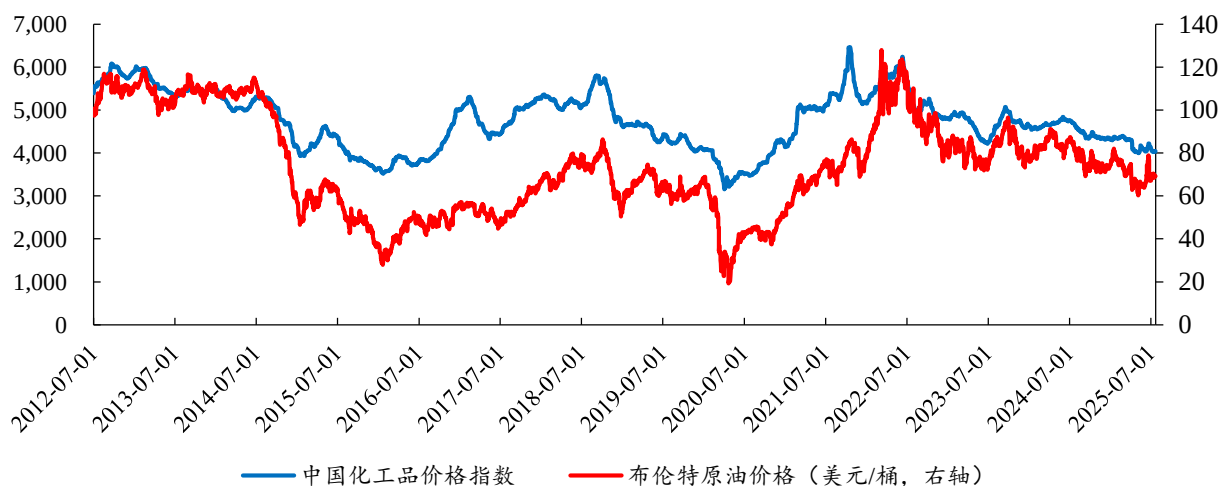
图1：化工行业是典型的产业链中游行业



资料来源：开源证券研究所

原油是能源化工行业的核心，原油会通过各种直接或间接的方式对化工品价格产生影响。油价是化工品定价的风向标，原油价格和我国化工品价格指数表现出很强的相关性。

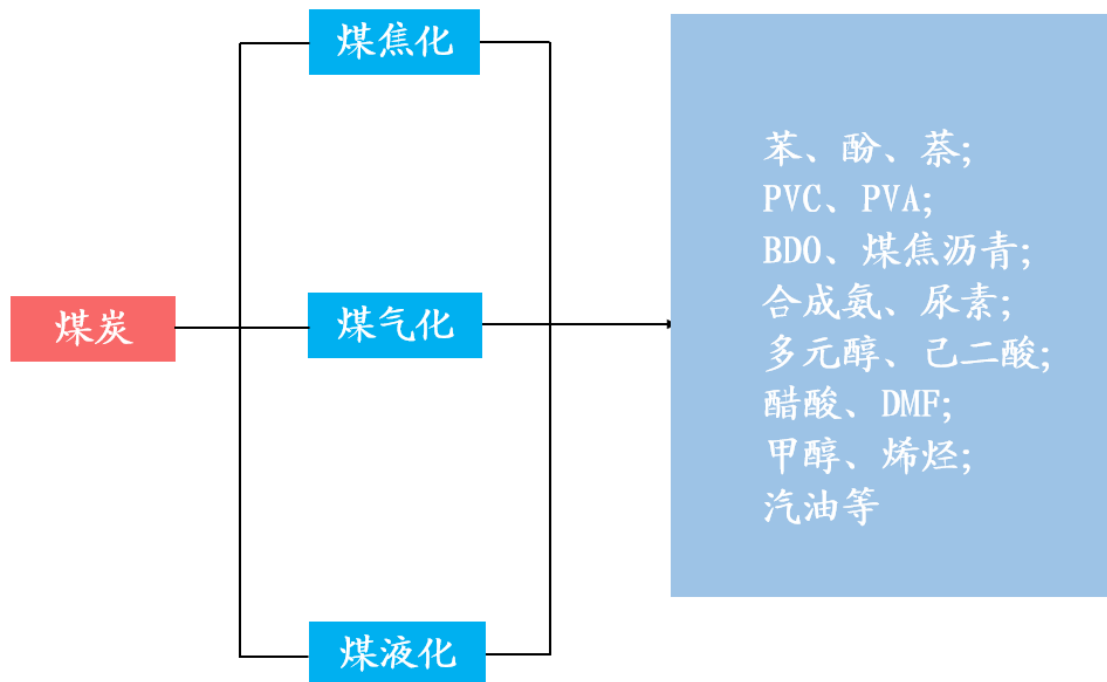
图2：原油价格与化工品价格之间表现出很强的相关性



数据来源：Wind、开源证券研究所

除了石油化工之外，煤化工也是我国化学工业重要的组成部分，我国化石能源禀赋的特点是“富煤贫油少气”，煤化工行业是我国依托自然资源禀赋发展的特色行业。是对石化行业的重要补充，发展煤化工行业能有效降低我国能源对外依存度。当原油价格处于高位时，煤化工将显现出很强的成本优势，从而降低高油价对整个化工产业链的影响。

图3：煤化工是我国的特色产业

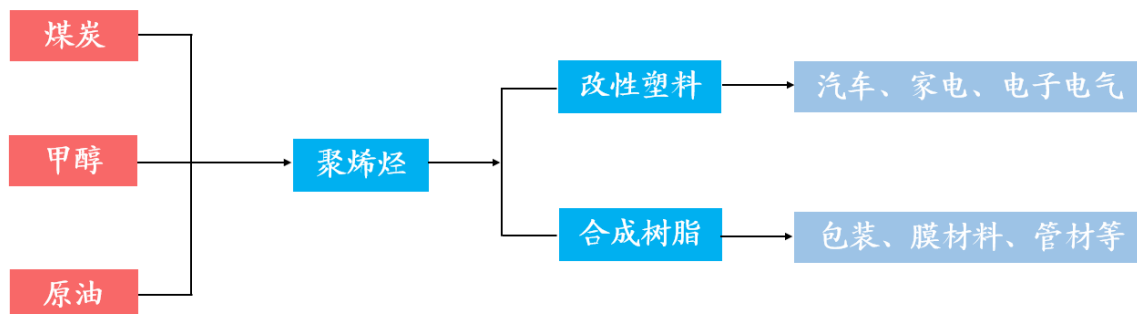


资料来源：中经百汇研究中心、开源证券研究所

1.2、塑料与橡胶产业链

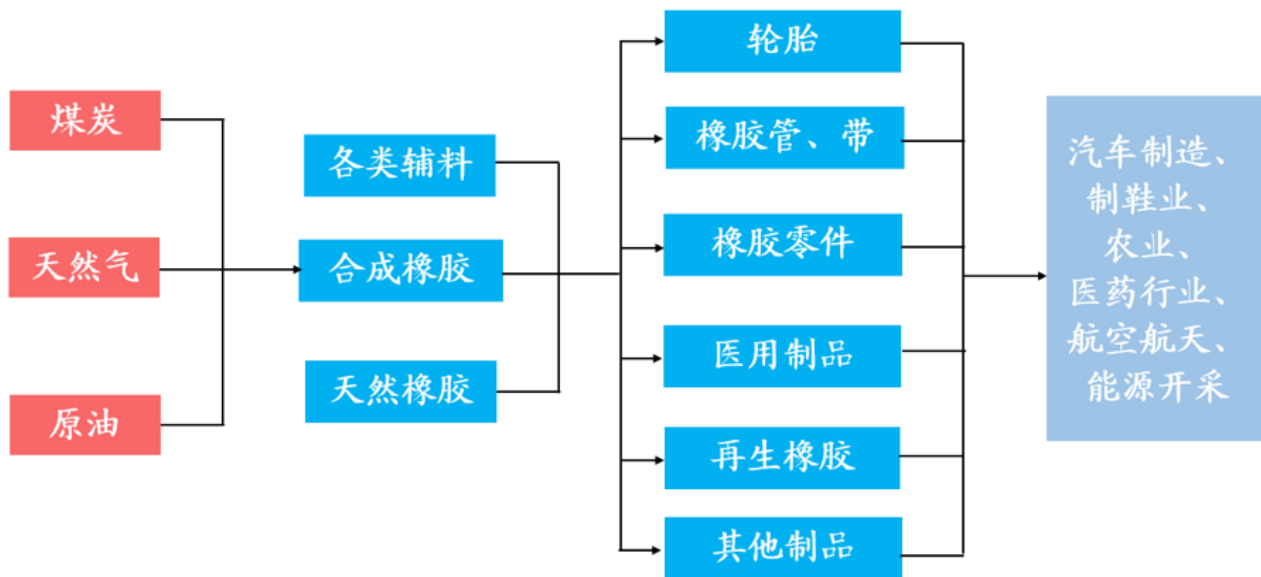
聚烯烃材料时应用广泛的重要高分子材料，只要是各类烯烃的均聚、共聚物。常见的有聚乙烯（PE）、聚丙烯（PP）等，高端产品有乙烯-醋酸乙烯共聚物（EVA）、聚烯烃弹性体（POE）等。在对普通的聚烯烃材料进行改性之后，可以大大拓宽应用场景，比如常见的改性塑料可以用在汽车、家电等领域。

图4：聚烯烃经过改性后可以拓宽应用场景



资料来源：华经产业研究院、中国化工信息周刊公众号、开源证券研究所

图5：橡胶产业链

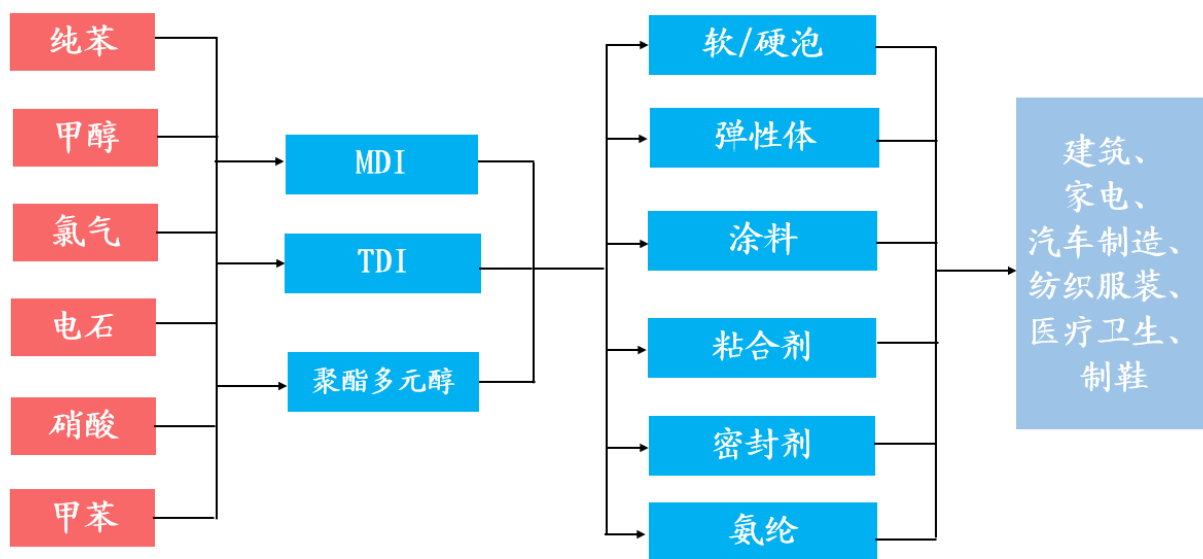


资料来源：中商情报网、开源证券研究所

1.3、聚氨酯产业链

聚氨酯是高分子材料中品种最多、用途最广、发展最快的一种特种有机合成材料，上游主要各类化工原料，中游主要为聚氨酯树脂，包括 MDI、TDI、聚醚多元醇和聚酯多元醇，下游为聚氨酯制品，主要包括泡沫体系和 CASE 体系两个体系。

图6：聚氨酯下游包含建筑、家电、汽车、纺服等多个领域

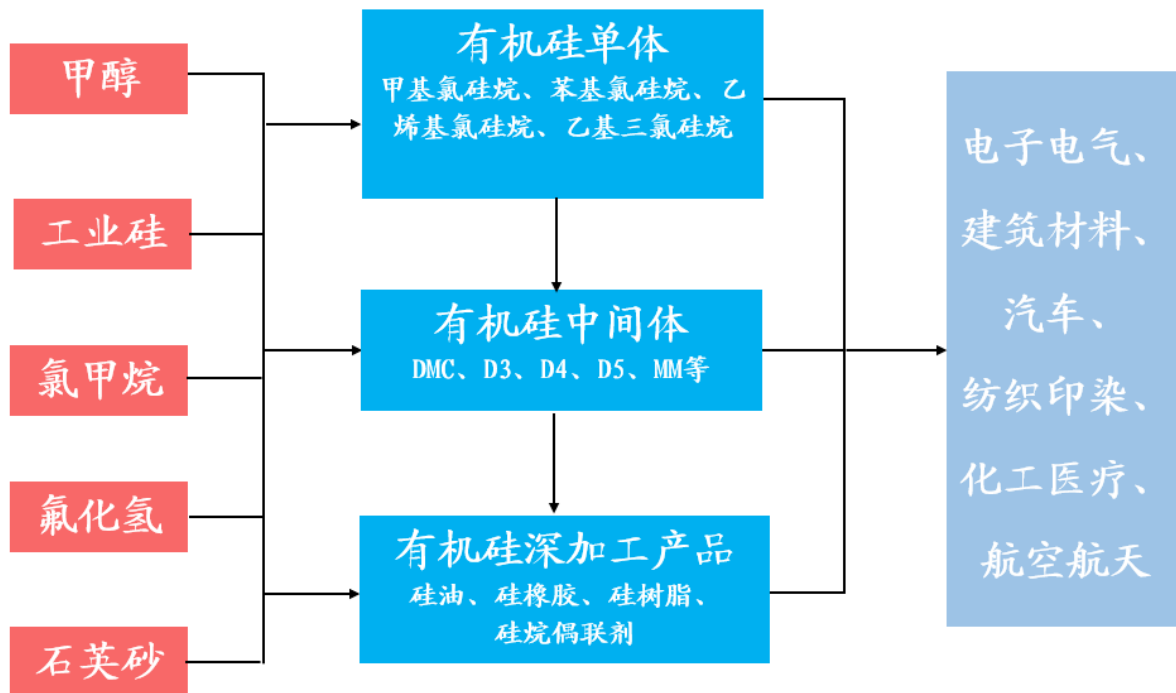


资料来源：华经产业研究院、开源证券研究所

1.4、有机硅产业链

有机硅产业链上游为原材料，包括甲醇、工业硅、氯甲烷、氟化氢、石英砂等；中游为有机硅产品，包括有机硅单体、有机硅中间体和有机硅深加工产品；下游应用于电子电器、建筑材料、纺织印染、汽车、化工医疗、航空航天。

图7：有机硅产业链

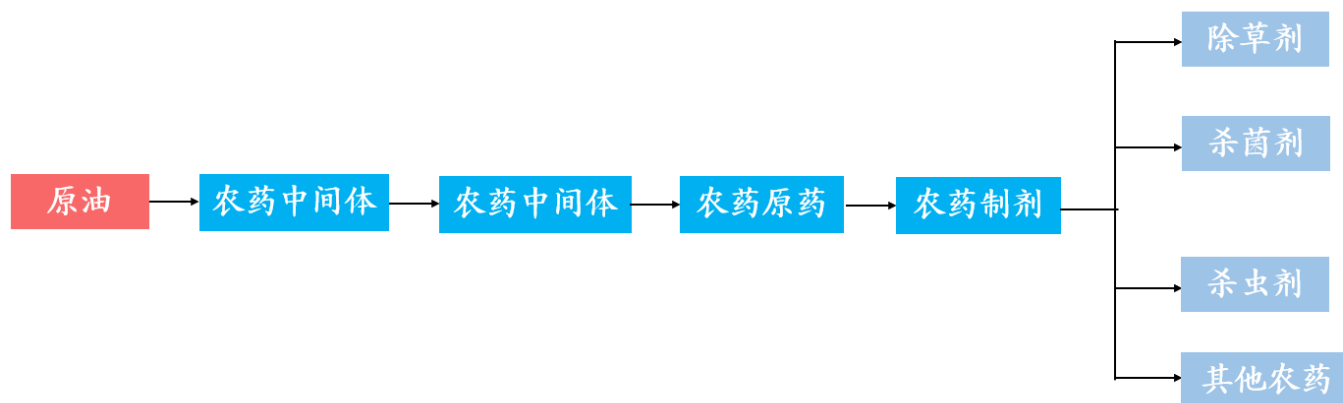


资料来源：中商产业研究院、开源证券研究所

1.5、农药产业链

农业农药产业链的上游主要为苯、烯烃、醇、酯类等化工原料，通过合成加工成为中游的农药中间体、农药原药。最终生成不同配比的制剂，终端应用于下游的农林牧业及非农等领域。

图8：农药产业链示意图

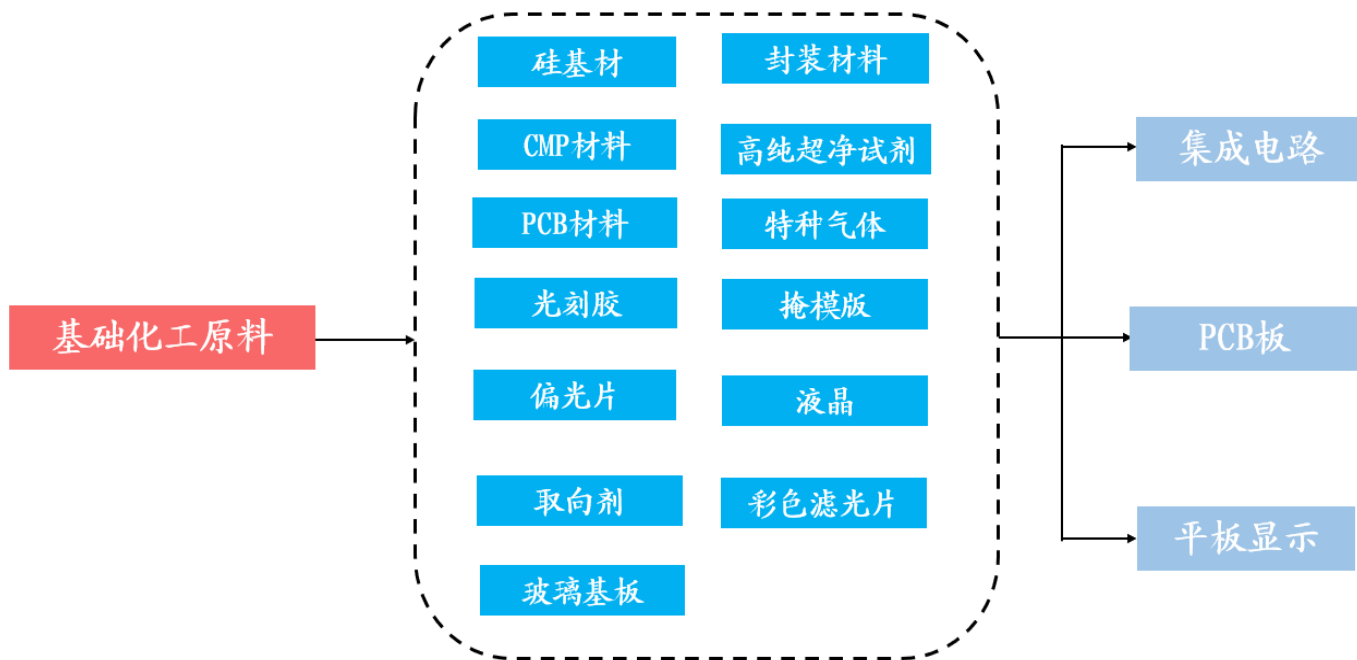


资料来源：华经产业研究院、开源证券研究所

1.6、电子化学品产业链

电子化学品上游是基础化工原料，通常是烷烃及其衍生物、烯烃及其衍生物、酚类、醛类、醇类、无机酸、无机碱、无机盐以及工业气体等；中游则是 CMP 材料、PCB 材料、光刻胶、封装材料、特种气体等不同种类的电子化学品的制造；下游应用领域可分为集成电路、PCB 板、平板等。

图9：电子化学品示意图

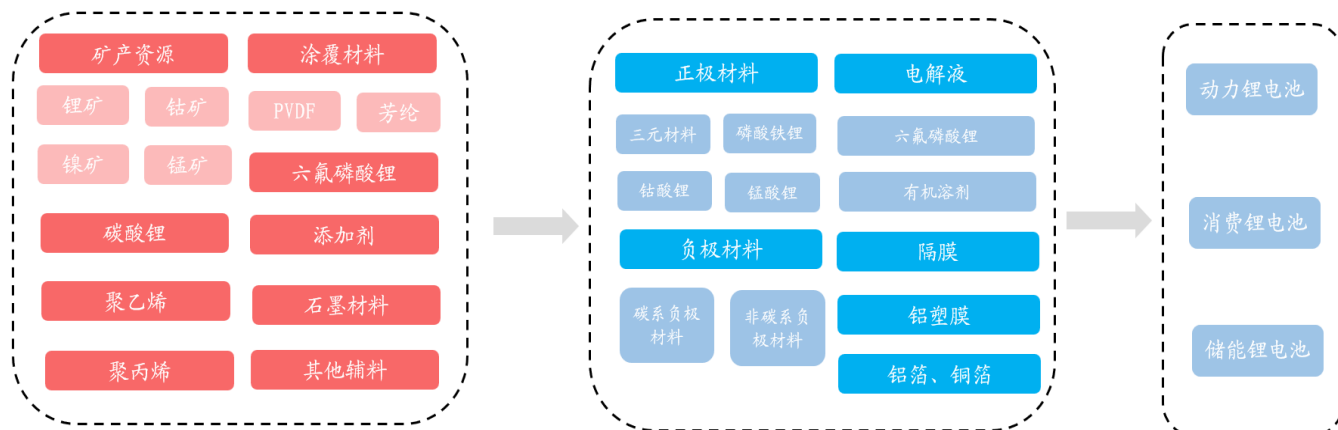


资料来源：前瞻产业研究院、开源证券研究所

1.7、锂电化学品产业链

锂电材料产业链以矿资源（锂、钴、镍等）及基础化工材料（碳酸锂、六氟磷酸锂、聚烯烃等）为上游核心，为电池生产提供电解液、隔膜、正负极材料等关键原料；中游通过技术加工形成正极材料（三元、磷酸铁锂）、负极材料（石墨、硅基）、隔膜（涂覆聚烯烃）、铝塑膜及集流体（铝箔、铜箔）等核心组件；下游则广泛应用于新能源汽车（动力电池占主导）、储能系统（增速最快）及消费电子领域。

图10：锂电化学品产业链

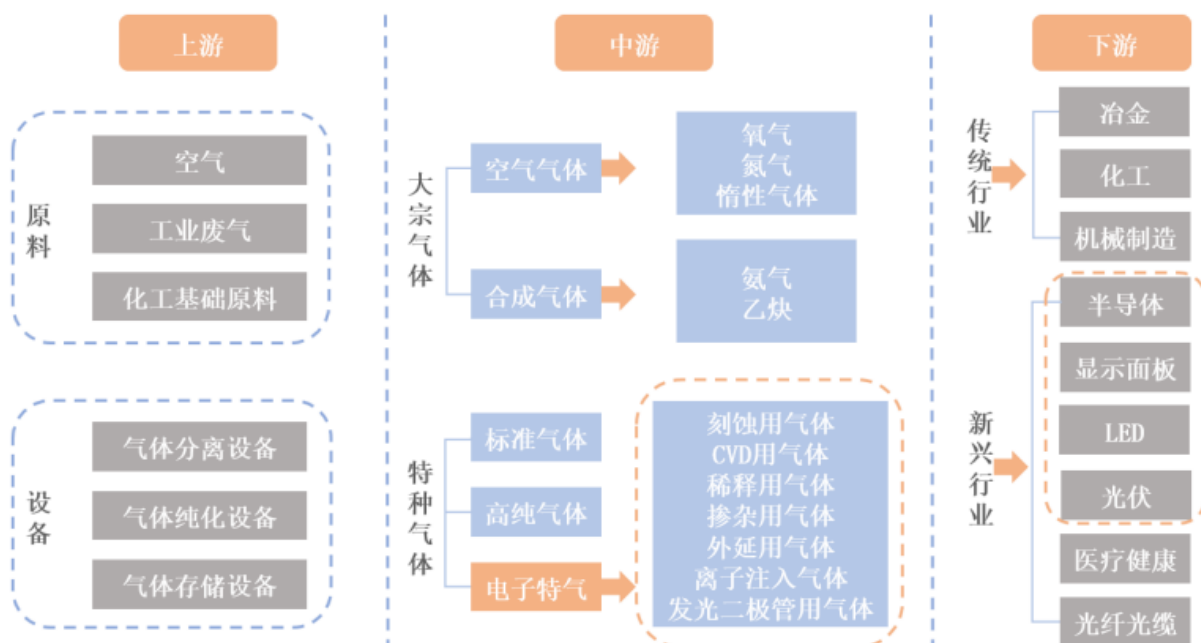


资料来源：中商产业研究院、开源证券研究所

1.8、工业气体产业链

工业气体行业的原材料为空气、工业废气、化工基础原料等，供应商有设备供应商（压力容器设备及气体分离、纯化、合成设备等）、电力供应商、基础化学原料供应商等。下游应用主要为冶金、化工、机械加工等传统行业以及电子半导体、显示面板、医疗健康、新能源等新兴行业。

图11：工业气体产业链



资料来源：硅烷科技招股书

2、北交所化工新材料行业研究框架：从空间和渗透看见成长

2.1、北交所化工新材料：周期与成长共舞

按照开源北交所行业分类，化工新材料行业共有 42 家公司（截至 2025 年 8 月 12 日），涉及聚氨酯、橡胶与塑料制品、农药、电子化学品、锂电材料、工业气体、非金属材料等领域。

表1：北交所化工新材行业公司统计

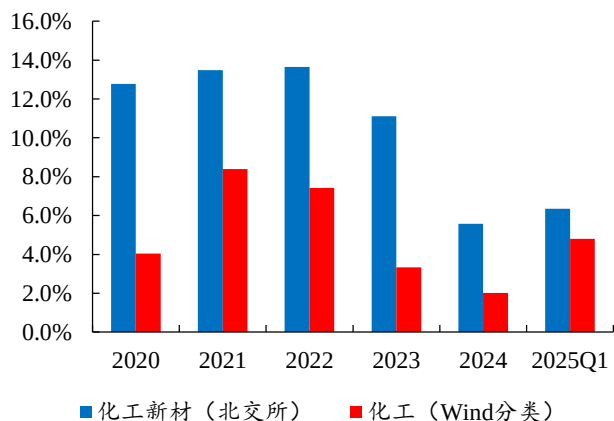
序号	股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年归母净 利润 (亿元)	主营产品或服务	所属二级行业
1	835185.BJ	贝特瑞	251.73	142.37	9.30	锂电池电池电极材料、 导电石墨	电池材料
2	920068.BJ	天工股份	133.09	8.01	1.72	钛合金制品	金属新材料
3	920037.BJ	广信科技	91.35	5.78	1.16	绝缘纤维材料	化学制品
4	836077.BJ	吉林碳谷	82.10	16.03	0.94	碳纤维原丝	化学制品
5	833394.BJ	民士达	63.30	4.08	1.01	芳纶纸	纺织制造
6	920819.BJ	颖泰生物	51.36	58.30	-5.87	除草剂、杀菌剂、杀虫剂、 中间体	化学制品
7	836247.BJ	华密新材	49.23	4.11	0.39	混炼胶、橡塑制品	橡胶和塑料制品业
8	838402.BJ	硅烷科技	45.62	7.05	0.78	电子级硅烷气、高纯氢	化学制品
9	834261.BJ	一诺威	45.42	68.57	1.77	聚氨酯弹性体	化学制品
10	835438.BJ	戈碧迦	39.79	5.66	0.70	光学玻璃	非金属材料
11	920088.BJ	科力股份	37.05	3.80	0.54	油气开采技术服务	化学制品
12	836807.BJ	奔朗新材	35.03	5.73	0.24	金刚石制品、稀土永磁材料	非金属材料
13	873576.BJ	天力复合	34.78	5.23	0.61	钛钢等金属复合材料	金属新材料
14	830809.BJ	安达科技	34.47	15.11	-6.80	磷酸铁锂、磷酸铁	电池材料
15	920489.BJ	佳先股份	31.79	5.75	0.12	硬脂酸盐、热稳定剂助剂	化学制品
16	920098.BJ	科隆新材	29.49	4.83	0.87	橡胶软管、聚氨酯密封件	橡胶和塑料制品业
17	871694.BJ	中裕科技	28.02	5.99	1.05	橡胶管道	橡胶和塑料制品业
18	832225.BJ	利通科技	27.96	4.84	1.07	橡胶软管	橡胶和塑料制品业
19	839725.BJ	惠丰钻石	27.34	2.16	0.04	金刚石微粉	非金属材料
20	920099.BJ	瑞华技术	25.70	5.55	1.16	化工技术服务、催化剂	专业技术服务业
21	832089.BJ	禾昌聚合	25.33	16.13	1.21	改性塑料	橡胶和塑料制品业
22	834033.BJ	康普化学	23.53	3.30	0.80	金属萃取剂、矿物浮选剂	化学制品
23	831304.BJ	迪尔化工	23.37	7.82	0.86	硝酸钾、硝酸钙	化学制品
24	832469.BJ	富恒新材	22.17	8.18	0.36	改性工程塑料	橡胶和塑料制品业
25	839792.BJ	东和新材	21.39	6.82	0.52	电熔镁砂、耐火制品	非金属材料
26	836675.BJ	秉扬科技	21.30	6.07	0.51	陶粒支撑剂	非金属材料
27	873665.BJ	科强股份	20.67	3.37	0.62	硅胶板、橡胶密封件	橡胶和塑料制品业
28	920066.BJ	科拜尔	20.35	4.54	0.49	改性塑料、色母料	橡胶和塑料制品业
29	833751.BJ	惠同新材	18.27	2.15	0.40	不锈钢纤维制品	金属新材料
30	870866.BJ	绿亨科技	18.06	5.01	0.50	杀虫剂、除草剂、杀菌剂、 农作物种子	化学制品
31	831834.BJ	三维装备	17.58	2.71	0.34	高分子耐磨材料	橡胶和塑料制品业

序号	股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年归母净 利润 (亿元)	主营产品或服务	所属二级行业
32	871634.BJ	新威凌	17.49	9.47	0.28	各类锌粉	金属新材料
33	836957.BJ	汉维科技	16.48	5.87	0.20	复合助剂	化学制品
34	832175.BJ	东方碳素	15.30	3.03	-0.61	特种石墨材料	非金属材料
35	839719.BJ	宁新新材	15.21	3.72	-2.59	特种石墨	非金属材料
36	836871.BJ	派特尔	14.77	1.68	0.29	橡胶软管	橡胶和塑料制品业
37	830974.BJ	凯大催化	14.76	10.62	0.20	催化剂	化学制品
38	836419.BJ	万德股份	13.20	5.27	0.31	聚丙烯酰胺纳米微球	化学制品
39	832471.BJ	美邦科技	12.85	5.40	-0.03	四氢呋喃、甲苯系列产品	化学制品
40	833580.BJ	科创新材	12.47	1.15	0.10	耐火材料	化学制品
41	873527.BJ	夜光明	12.46	3.80	0.23	反光材料及制品	纺织制造
42	830832.BJ	齐鲁华信	11.96	4.37	0.11	分子筛、环保助剂	化学制品

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 8 月 12 日，二级行业分类采用开源证券北交所行业分类）

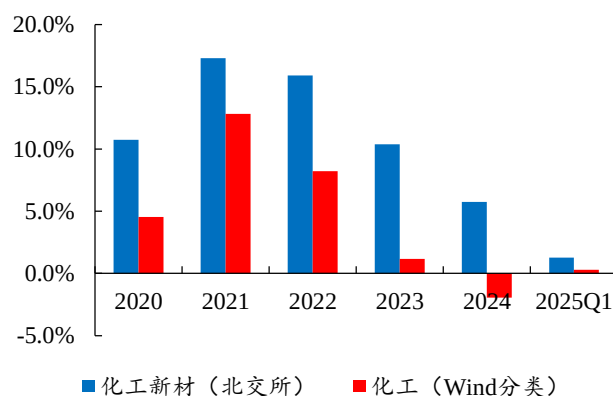
在成分上，北交所公司有小市值、高盈利的特点。与生产传统大宗化工品的公司不同，北交所化工新材料多数公司处于产业链的中后端，更加接近于终端应用。一般而言，化工品在产业链中所处的位置，其价格也表现出不同的特性，越贴近原料端，价格波动敏感，如烯烃、PVC；越贴近消费端，价格波动越钝化，如轮胎、涂料等。所以北交所化工新材企业也表现出了更强的盈利能力，其净利率以及 ROE 均值都高于整个大化工板块。

图12：北证化工新材净利率高于整个大化工板块（Wind 分类）的净利率



数据来源：Wind、开源证券研究所，（注：算术平均）

图13：北证化工新材行业 ROE 高于整个大化工板块（Wind 分类）的 ROE



数据来源：Wind、开源证券研究所，（注：算术平均）

化工子行业众多且分布较为分散，涉及数千种产品，景气周期也各不相同。我们根据化工产品及其所属行业的特性来分类，化工子行业可分为四类。

图14：北交所化工新材料行业多为小体量、高利润类公司



资料来源：开源证券研究所

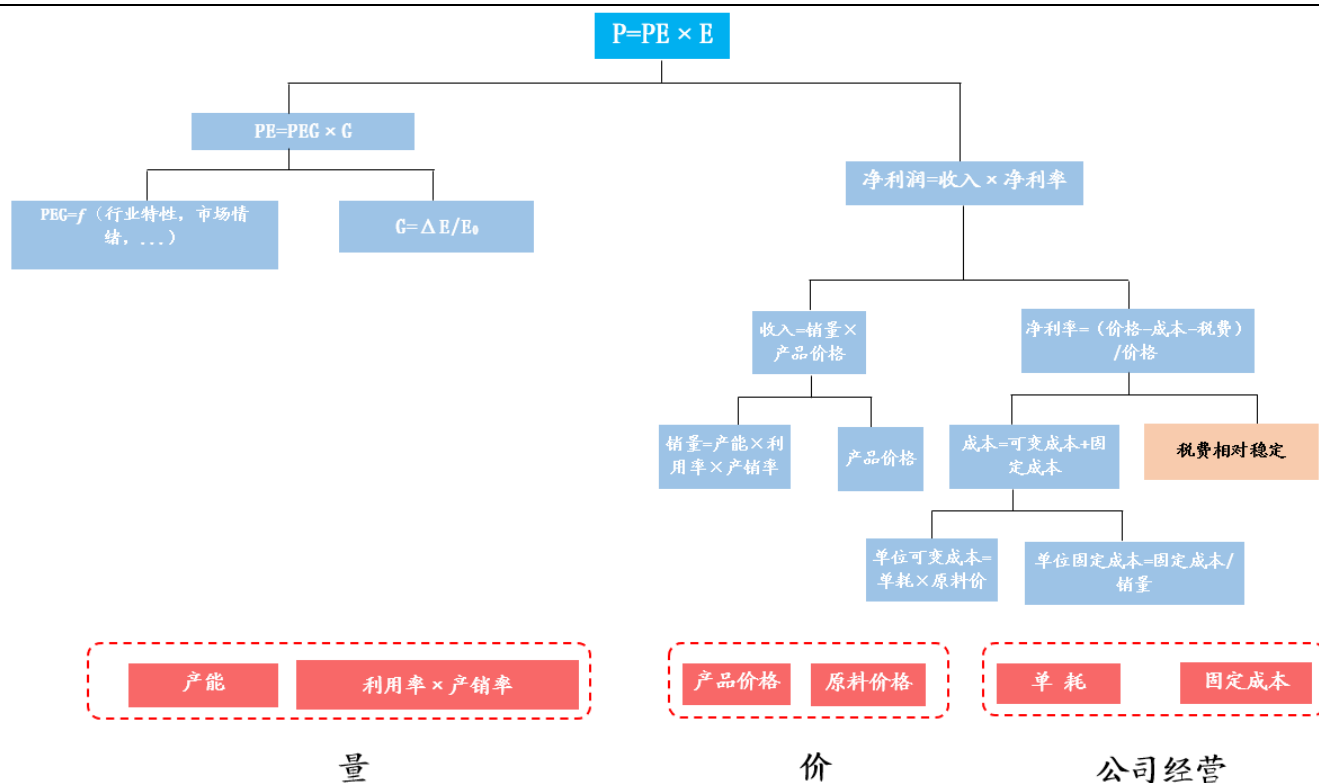
表2：不同种类化工品比较

项目	大宗化学品	精细化学品
行业性质	周期性较强	周期性较弱（但需考虑下游的周期性）
产品特征	产品相对同质化	小品种，差异化产品
行业壁垒	进入壁垒（通常为资金壁垒，投资规模大）	进入壁垒较高（客户认证、技术研发、渠道销售）
关键因素	规模经济→成本	技术→成本
行业格局	竞争充分	竞争不充分，部分企业能脱离行业周期获取超额利润
代表产品	烯烃、芳烃、氯碱、 化纤、橡胶	维生素、香料、催化剂 电子化学品、特定的化学制品

资料来源：开源证券研究所

化工行业作为产品生产加工销售型行业，销量、价格、盈利能力是影响企业发展最重要的三个因素。

图15：化工周期股的定价核心：PE 估值，价量驱动

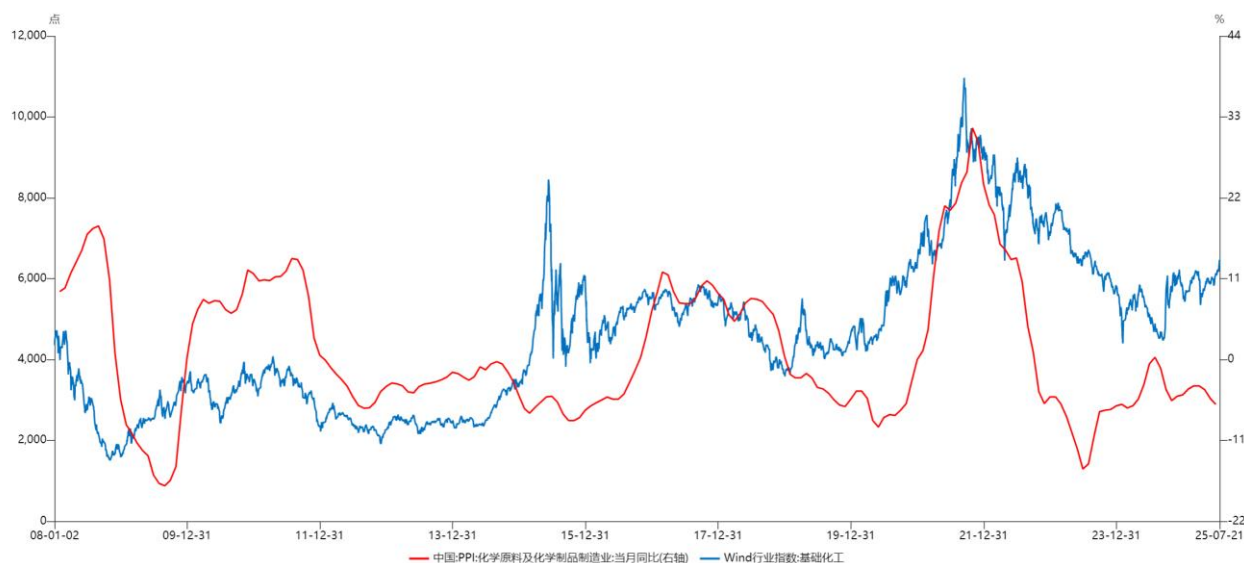


资料来源：开源证券研究所

2.2、价格是周期研究的核心

化工行业的景气度与化工品的价格息息相关，价格是行业供需等因素的直观表现，在分析行业景气度或者判断行业所处的周期位置时，产品的价格（价差）是一个重要的跟踪因素。在分析价格时，价格的趋势性变化比价格的绝对值更加重要；当价格变动时，重点分析价格变动的持续性和高度。

图16：化工板块行情与化工品价格走势相关性较强



数据来源：Wind、开源证券研究所

关于如何判断价格变动的趋势，除了上文所提到的油价，还应该重点关注产品请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

本身的指标；对于化工行业来说，产能周期>需求周期>库存周期，一般而言化工装置的建设周期多在 1-2 年，某些特殊行业在 3 年以上，由于化工项目从开始建设到最终投产之间存在一个较长的时间周期，所以化工产品的价格也表现出较强的周期性，短则 1-2 年，长则 3-5 年。大多数化工品多遵循“价格低位时产能退出-供需改善时价格上涨-价格高位时新产能投产-供给过剩价格下跌”的周期演变，而周期持续时间的长短则取决于产能投产的时间和退出的壁垒。

表3：化工材料的周期行业的识别要素

项目	研究要素	研究变量
产能周期	产能收缩	产能设计、投资情况、行业政策与实施
	产能增长缓慢/停滞	
需求周期	消费增长	表观消费量及增速、下游行业增速、下游产业投资
	竞争替代	
	增速修复	
库存周期	主动库存周期	库存&价格变动方向、草根调研
	被动库存周期	

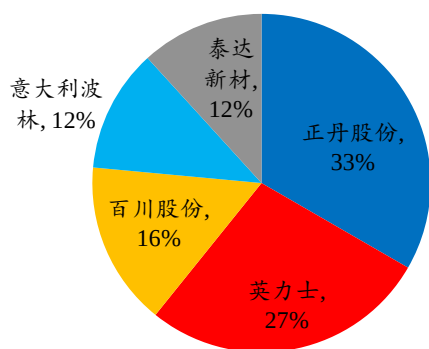
资料来源：开源证券研究所

库存周期还存在一些季节性的波动，比如：农化行业有春耕和冬储行情、化纤行业有金九银十的需求旺季、一些化工企业为了应对冬季检修而提前备货等。这些短期的供需错配往往也会形成一些阶段性的投资机会。

除了正常的周期演变和库存变化之外，还存在一些不可抗力或市场化出清事件，这些事件往往会形成较大的供需缺口，短时间内推高产品的价格。

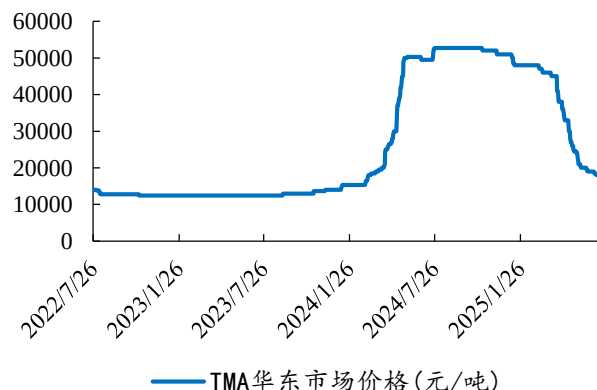
2024 年 4 月，行业第二的美国英力士宣布永久关停其 TMA(偏苯三酸酐)产能，导致 TMA 全球供需格局瞬间失衡，其价格从 2024 年 4 月初的 1.9 万元/吨迅速上涨至 5 万元/吨。根据隆众资讯消息，TMA 市场集中度较高，截至 2024 年 7 月全球生产企业只有 5 家，年总产能 25.5 万吨，其中正丹股份 8.5 万吨、英力士 7 万吨、百川股份 4 万吨、泰达股份 3 万吨、意大利波林 3 万吨。英力士 TMA 产能的退出，对全球 TMA 市场供给侧产生巨大冲击，导致了供需缺口的出现。

图17：TMA 产能集中度高(统计数据截至 2024 年 7 月)



数据来源：隆众资讯、中国化工报、开源证券研究所

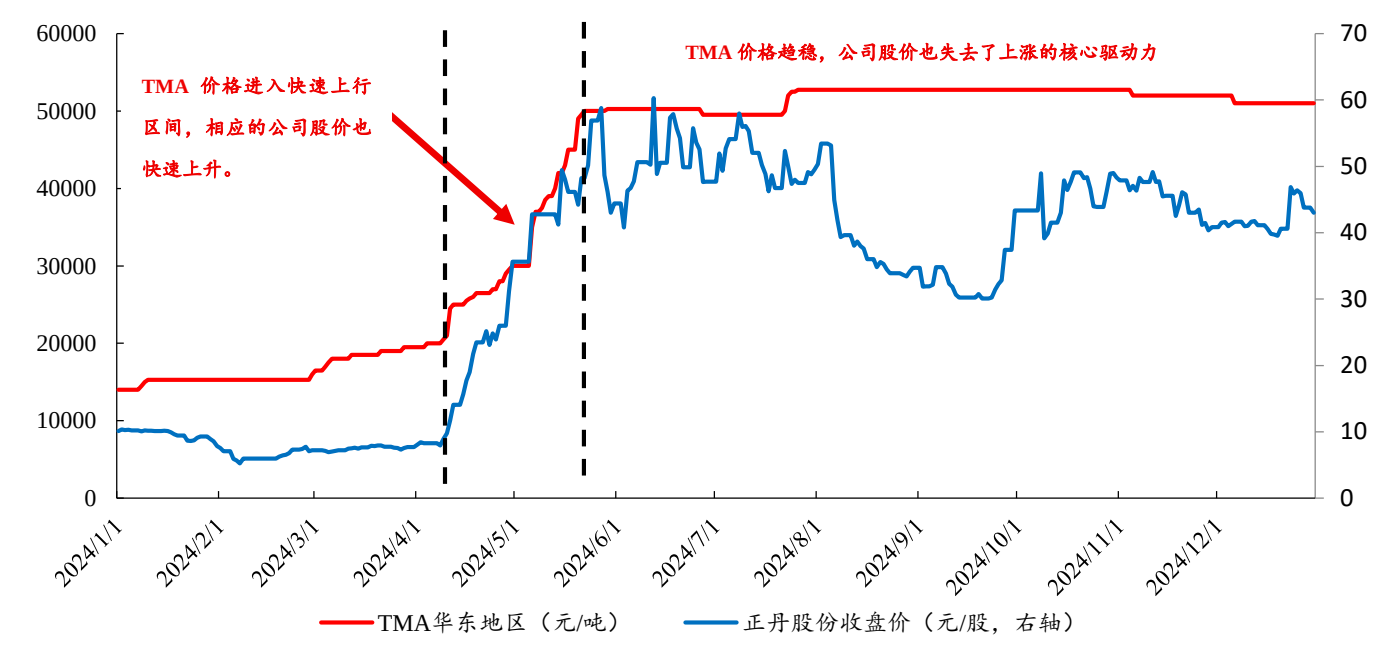
图18：TMA 市场价格变化



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

作为直接受益者的正丹股份，其股价也迅速上升，成为 2024 年首支 10 倍股；最终，其全年涨幅达 375.86%，在 2024 年全部 A 股中排名第二。同样地，主营产品为 TMA 的泰达新材(430372.NQ)在英力士产能关停事件之后，其交易价迅速冲高。

图19：正丹股份股价与 TMA 价格同步攀升



对于一些全球化程度比较高的化工品来说，由于供给端不可抗力而带来投资的机会正在增多。由于能源成本高企、全球需求疲软、多年亏损等原因，欧洲地区正在面临化工装置退出潮。据化工新材料公众号不完全统计，从 2023 年开始，包括巴斯夫、陶氏、赢创、亨斯迈、塞拉尼斯、英力士、科思创、SABIC、利安德巴赛尔、埃克森美孚、阿克苏诺贝尔、壳牌、道达尔能源在内的巨头都在陆续“撤离”欧洲。

表4：欧洲地区化工行业（拟）退出产能情况统计

企业	（拟）退出产能	退出时间/地点	备注
巴斯夫	1、关闭己内酰胺装置、两套合成氨装置之一及相关副产设施	路德维希港 /2023-2024	整体退出计划占该一体化基地 10%的资产
	2、削减己二酸产能，关闭环己醇、环己酮和碳酸钠装置		
	3、关闭 TDI 装置以及 DNT 和 TDA 的前体装置		
	4、哈贾瓦尔塔正极材料前驱体(PCAM)工厂，初始产能有望每年为约 40 万辆纯电动汽车供给原料	芬兰/2024 年	因 NGO 投诉而被迫停工
	5、停止在 Knapsack 和法兰克福工厂生产活性成分草铵膦(GA)	德国/法国/2024 年底前	
	6、停止与己二酸、环十二酮(CDon)、环戊酮(CPon)相关的生产	路德维希港/2025 年	
陶氏	1、关停 Terneuzen 的 LCH3 裂解装置	荷兰/2025 年	停产至市场好转
	2、关闭巴里的基础硅氧烷工厂，拥有 14.5 万吨/年产能	英国/2026 年年中	欧洲有机硅供应量将缩减近三分之一
	3、关闭博伦工厂乙烯裂解装置，包括乙烯:51 万吨/年;丙烯粗碳四(C4)和裂解汽油:25 万吨/年;丁二烯:10.5 万吨年	德国/2027 年四季度	

企业	(拟)退出产能	退出时间/地点	备注
	4、关闭施科保工厂的氯碱和乙烯基(CAV)资产，包括氯气:25万吨/年;烧碱及副产 H:27.5万吨/年;二氯乙烷(EDC):74万吨/年;氯乙烯单体(VCM):39万吨/年		
英力士	1、计划关闭其安特卫普省赫尔工厂的 PX 和 PTA 一体化生产设施中两套 PTA 装置中较小和较旧的一套装置。	比利时	
	2、关闭苏格兰的格兰杰茅斯乙醇工厂	英国/2025 年	
	3、赫尔工厂的精对苯二甲酸(PTA)工厂因监管机构“强加无法实现的环保目标”，而面临关闭的威胁。该厂产能:87.5万吨/年	比利时	若该厂的许可证不得续签，将被强制关闭
	4、计划永久停止格拉德贝克的苯酚生产基地的生产。该厂年产苯酚 65 万吨、丙酮 40 万吨，曾是全球最大的苯酚装置之一	德国	
SABIC	1、关停卡塔赫纳的两条聚碳酸酯(PC)生产线中的一条	西班牙/2023 年末	该产线自 2022 年 10 月一直闲置
	2、关闭赫伦的烯烃 3 裂解装置，该装置年产能为 55 万吨/年乙烯和 32.5 万吨/年丙烯	荷兰/2024 年	
	3、关停英格兰泰恩赛德地区的烯烃 6 号裂解装置，该装置年产能为乙烯 86.5 万吨，丙烯 41.5 万吨/年	英国/2025 年	
利安德巴塞尔	1、关闭布林迪西两套聚丙烯生产装置中的一套，两套装置中，Spheripol 的产能为 26 万吨/年，Spherizone 的产能为 23.5 万吨/年	意大利/2023 年底	当地三分之一的 PP 产能将下线
	2、关闭与科思创的合资 Maasvlakte 工厂的环氧丙烷/苯乙烯单体(PO/SM)生产装置(PO11)，年产能 30 万吨环氧丙烷和 63.5 万吨苯乙烯	荷兰/2026 年底	由于经济原因多年来一直处于间歇性关闭状态
壳牌	1、在欧洲的化工部门可能面临部分/全部关闭。壳牌在欧洲拥有乙烯产能 171 万吨/年，并在德国莱茵兰、荷兰莫尔迪克和英国莫斯莫兰运营大型化工综合体		
埃克森美孚	1、关闭位于格拉雄翁一座蒸汽裂解炉，该工厂拥有乙烯产能 42.5 万吨/年、丙烯产能 29 万吨/年，相关衍生产品包括聚乙烯聚丙烯	法国/2024 年	
塞拉尼斯	1、关闭尤恩特罗普的尼龙 66 和高性能尼龙工厂	德国/2024 年	
	2、阶段性关闭位于法兰克福的醋酸乙烯单体(VAM)工厂	德国/2025 年	重启日期未知
	3、计划关闭位于梅赫伦的工程材料复合基地，该基地是塞拉尼斯 2022 年斥资 110 亿美元收购的杜邦资产之一	比利时	
亨斯迈	1、2025 年年初宣布关闭位于德国 Deggendorf 和英国 KingsLynn 的聚氨酯系统工厂，由于持续的市场压力，该公司正计划裁员并关闭聚氨酯业务的下游工厂		
	2、关闭位于默尔斯的马来酸酐工厂	德国/2025 年	
盛禧奥	1、关闭丹麦 Brønderslev、意大利 Rho 的 PMMA 板材业务	荷兰、意大利	
	2、Terneuzen 的乙苯苯乙烯单体(EBSM)制造工厂停运	荷兰	
	3、结束斯塔德的聚碳酸酯(PC)工厂的生产，退出原生 PC 生产业务。盛禧奥德国 PC 年产能为 16 万吨，仅次于科思创	德国/2025 年 1 月前	
科思创	1、关闭 Markt Bibart 工厂，停止生产 Maezio®品牌热塑性纤维复合材料		
赢创	1、位于哈瑙的制药用酮酸生产基地将停止生产;对于位于法国哈姆的从事相同业务的基地，正在评估合作或撤资多种战略选择	德国 2025 年底	
西湖化学	1、停止佩尔尼斯工厂运营，将关闭 15 万吨/年双酚 A(BPA)和 10 万	荷兰/2025 年	

企业	(拟)退出产能	退出时间/地点	备注
	吨/年液体环氧树脂装置，并不再重启于 2024 年 7 月停产的烯丙基氯和环氧氯丙烷装置		
索尔维	1、停止 Salindres 工厂生产 TFA 及其氟化衍生物	法国/2025 年	
科莱恩	1、关闭波德里的 sunliquid®生物乙醇制造工厂，并缩减德国生物燃料及衍生品业务线的相关活动	罗马尼亚/2023 年	
道达尔能源	1、永久关闭安特卫普的一座老旧裂解装置，该厂拥有 55 万吨/年乙烯和 23 万吨/年丙烯	比利时/2027 年	
埃尼集团	1、计划关闭普里奥洛和布林迪西的两座裂解装置	意大利/2025 年	

资料来源：化工新材料公众号、欧洲化学工业委员会、开源证券研究所（注：不含出售产能，统计周期为 2023 年-2025 年 7 月）

对于大宗化学品来说，产品差异性小，价格周期有供需决定，低成本是企业最重要的竞争力。低成本可以来自企业的生产端：独有技术优势以及相对技术优势，生产规模优势；也可以来自原料获取端：一体化的企业原料获取成本低、具有排他性的资源禀赋（钾矿、磷矿、萤石矿等）。

2.3、自下而上挖掘北交所细分产业链化工新材公司的成长

除了传统的周期行业之外，北交所化工新材行业绝大部分公司位于小体量、高利润类的竞争行业。不同于传统大宗类化工行业，小体量、高利润的行业需求比较复杂，子行业众多且较为分散。在进行此类研究时往往需要自下而上的方法，从企业的微观层面着手研究公司的变化。

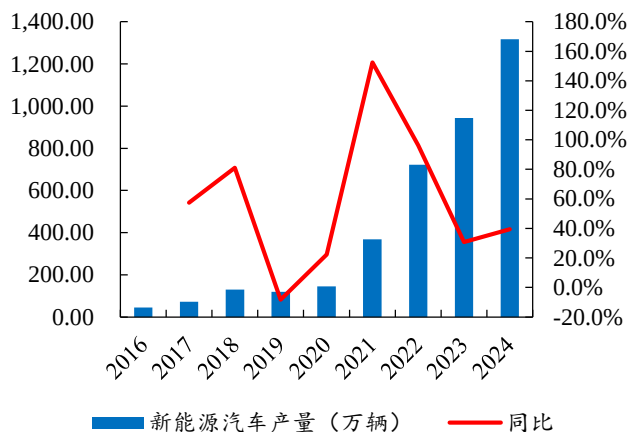
表5：北交所化工新材料公司四类成长路径

主要驱动因素	主要特征
市场容量持续增长	产品处于导入期或成长期
市场份额持续扩大	所处行业较为分散，具有集中度提升的内在动力和行业趋势 产业转移（国内企业出海进程加快、全球份额提升）
市场参与度不断提升	突破技术壁垒，切入此前被垄断的市场（国产替代） 市场开拓，大体量新客户成功导入
产能扩张	下游需求旺盛，现有产能存在瓶颈，规划新产能满足 新增的市场需求

资料来源：开源证券研究所

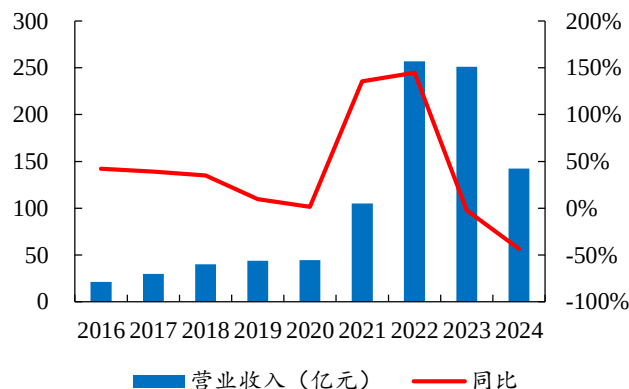
对于成长股来说，选择下游规模大，且在持续成长的行业，将为公司未来发展带来更多的增量空间；过去几年典型的就新能源行业，新能源汽车、光伏、风电行业的增量对上游材料发展形成了强有力的支撑，我们认为未来新能源行业仍具有较大的增长空间，从确定性和弹性的角度来看：新能源车>光伏>风电。

图20：中国新能源车产量及增速



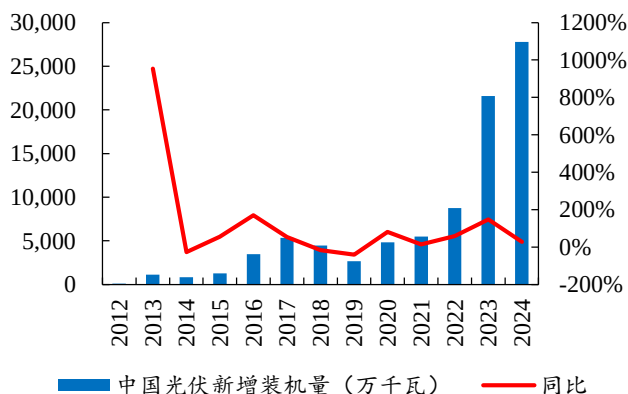
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：贝特瑞历年营业收入



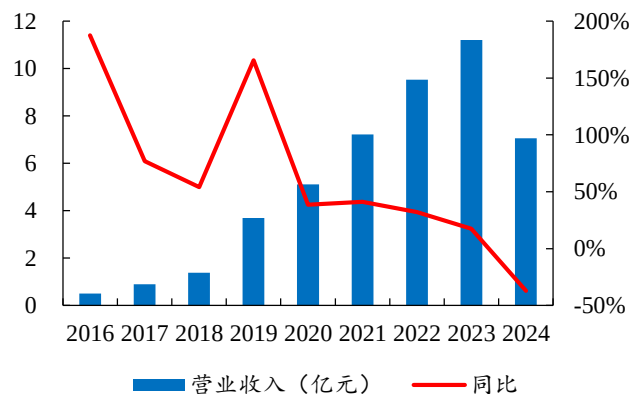
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：中国光伏新增装机量及增速



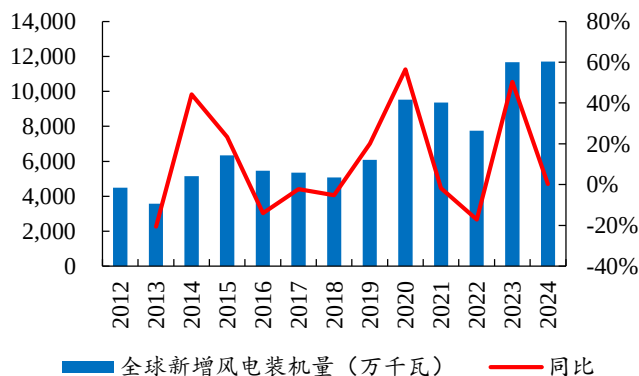
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：硅烷科技历年营业收入



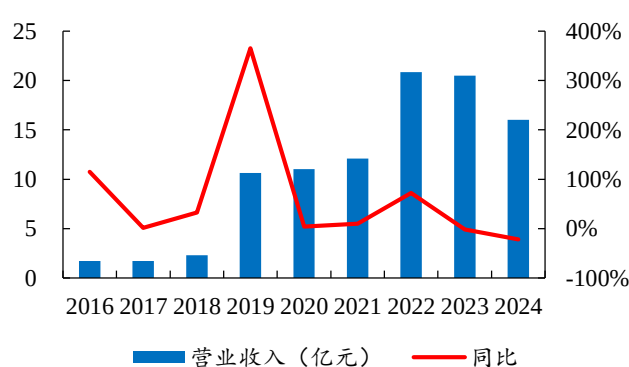
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：全球新增风电装机量及增速



数据来源：Wind、开源证券研究所

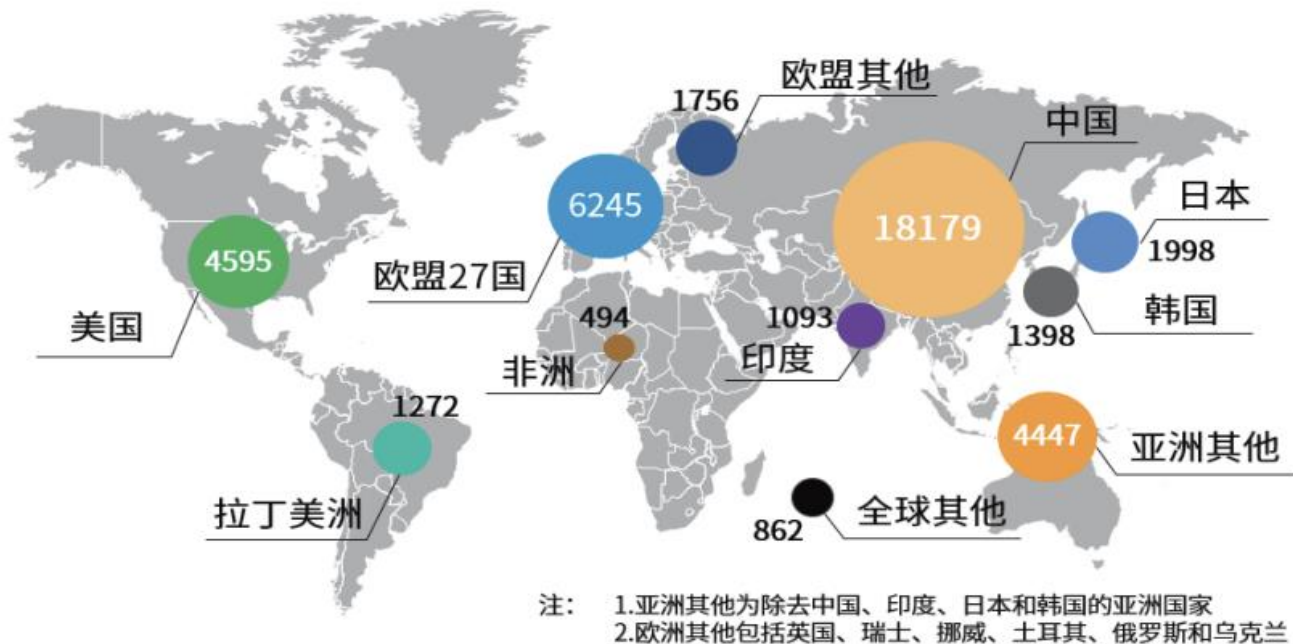
图25：吉林碳谷历年营业收入



数据来源：Wind、开源证券研究所

海外掘金，国内化学品出海正当时。中国化工产业在经历过 2011-2021 年的高速之后，已经发展成全球化学品市场规模最大的单一国家；相比之下，美国、欧洲及日韩等发达经济体的产量增长较为平缓，在全球化工产业的市场份额持续下滑。

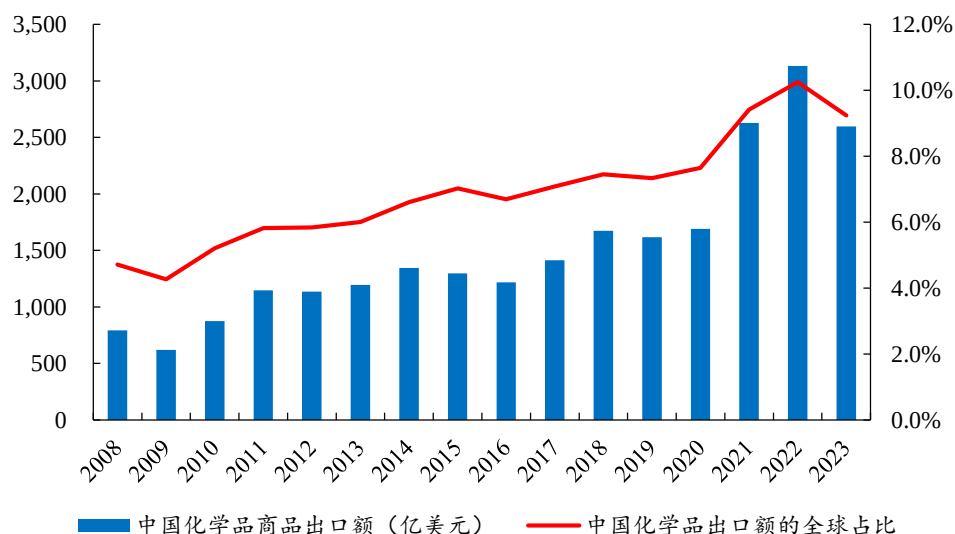
图26：2021 年全球化工产业市场规模（亿美元）



资料来源：欧洲化学工业委员会、

中国作为全球化工制造业大国，化工品的出口额全球占比也有了较大幅度的提升，2022 年中国化学品出口额 3132 亿美元，占全球化学品出口额的 10.2%。

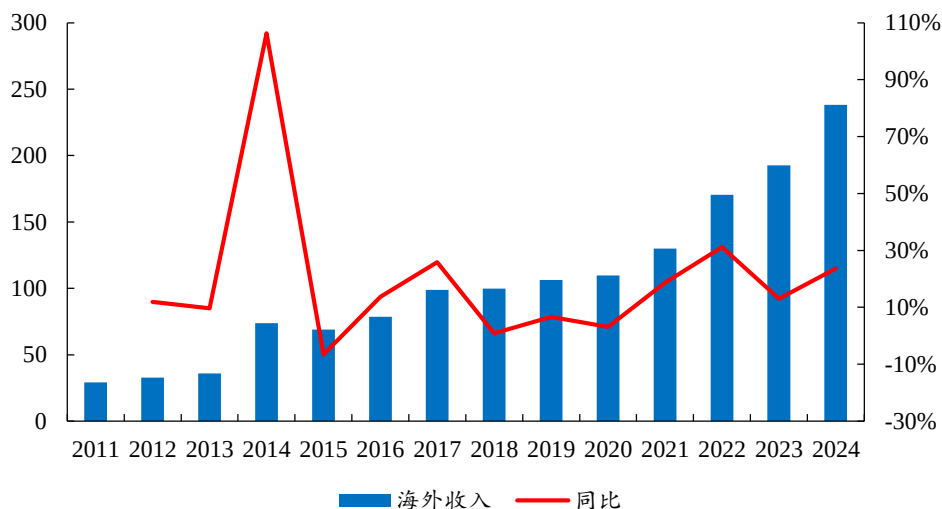
图27：中国化学品商品出口额及全球占比



数据来源：Wind、开源证券研究所

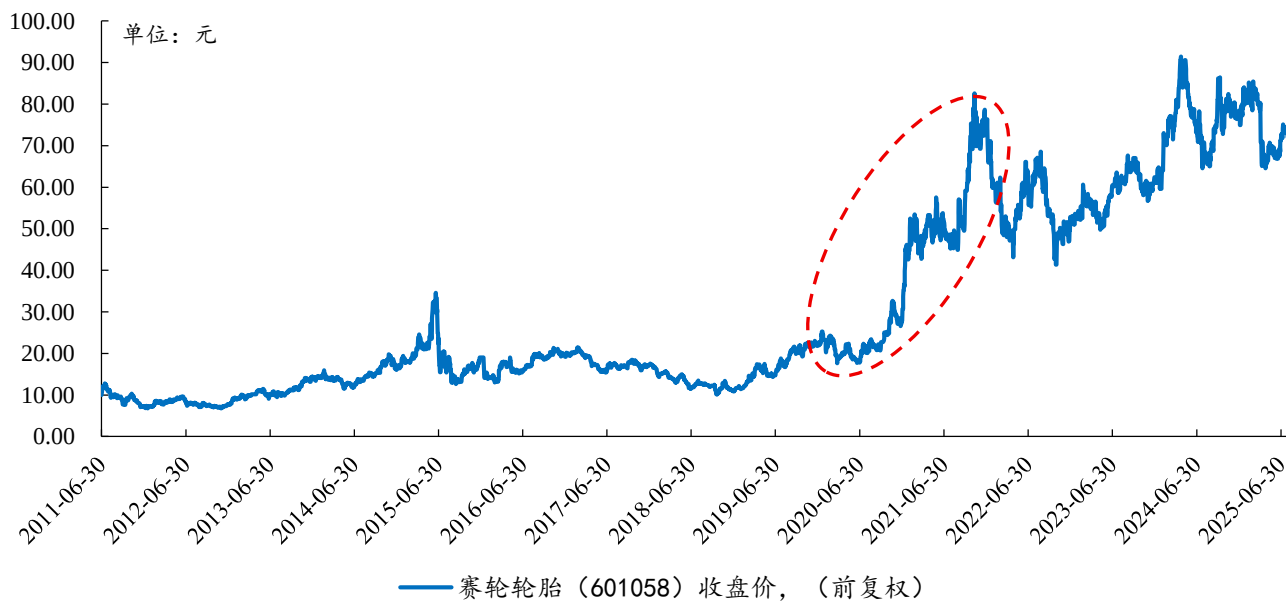
以轮胎行业为例，赛轮轮胎坚持产能出海战略，海外地区业绩持续兑现，在此带动下，公司股价在 2020 年下半年快速上行。

图28：赛轮轮胎海外收入情况（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：赛轮轮胎公司股价随着海外产能的释放迈上新台阶



数据来源：Wind、开源证券研究所

突破新材料短板。近年来，中国先进基础材料发展相对成熟，前沿新材料发展潜力和后发优势明显，许多领域与发达国家处同一水平，但是在一些关键的战略新材料上，仍然依赖进口。尤其是在当前国际贸易面临不确定性的背景下，新材料产业国产化需求迫切，具有技术优势的国产替代材料将获得未来市场，进口替代仍将是未来一段时间新材料投资的主要逻辑。

表6：2024 年我国部分进口依存度高的新材料统计

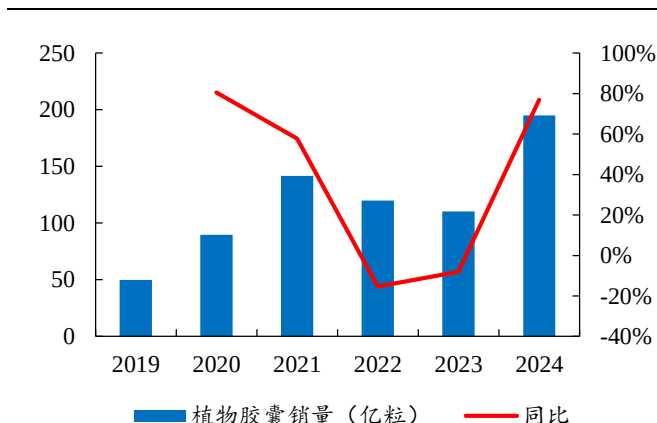
类型	产品	应用领域	技术依赖/进口情况
特种工程塑料	聚醚醚酮	航空航天、医疗植入器械、电子电气	医用级完全依赖进口；纯化工艺及稳定性不足
	半芳香族聚酰胺	电子、汽车	依赖国际巨头
	液晶聚合物	5G 通信、电子连接器	高端产品依赖进口
	聚酰亚胺	柔性显示等高端薄膜	高端 PI 薄膜依赖美国杜邦、日本东丽
	全氟醚橡胶	超耐低温领域	完全依赖进口
	茂金属聚乙烯	高端薄膜、管材、滚塑制品	部分替代进口
	乙烯-乙烯醇共聚物	食品包装、医药包装、高阻隔材料	逐步打破可乐丽垄断
	聚苯醚	高频高速电路板、AI 服务器外壳	逐步替代美国塞拉尼斯
	聚苯硫醚	汽车传感器、电子封装	高端电子级 PPS 依赖日本东丽
	聚砜	血液透析膜、航空航天部件	医用级 PSF 依赖德国巴斯夫
医用高分子材料	聚甲醛	汽车齿轮、家电配件	高抗冲耐磨 POM 依赖进口
	生物基聚酰胺	汽车、电子	成本较石油基高 30%，市场渗透率不足 20%
	医用级聚醚醚酮	骨植入材料	全部依赖进口
	医用级高分子量聚 L-丙交酯-己内酯	心血管支架、人工关节	依赖进口
	超高分子量聚乙烯	人工关节	高端材料依赖进口
电子及新能源材料	膨体聚四氟乙烯	人工血管、覆膜支架	核心技术被美日垄断
	聚甲基戊烯	ECMO 设备	依赖进口
	聚烯烃弹性体	光伏胶膜	依赖进口
	电子级聚碳酸酯	光学镜片、电子外壳	光学级进口依赖度高
	高纯丙交酯单体	聚乳酸（PLA）生产	依赖进口
高性能纤维及复合材料	光学级聚酯（PET）基膜	MLCC、偏光片	-
	高端碳纤维	航空航天	T800/T1000 依赖进口
	聚酰亚胺纤维	军用	高端型号依赖进口
	聚芳醚酮	工业/医疗	医用级依赖进口
	聚醚砜树脂（医用级）	血液透析膜	完全依赖进口

资料来源：Manta Ray、开源证券研究所

充足的产能是企业发展、市场扩张和应对需求增长的关键，面对下游需求的增加和市场变化，企业需要扩充产能来适应行业增长的趋势，长期供应不足可能会导致市场份额的流失；产能的扩大有助于企业提高生产效率，降低成本，增强市场竞争力。对产能合理的扩充是企业走向规模化、可持续化发展的重要途径。

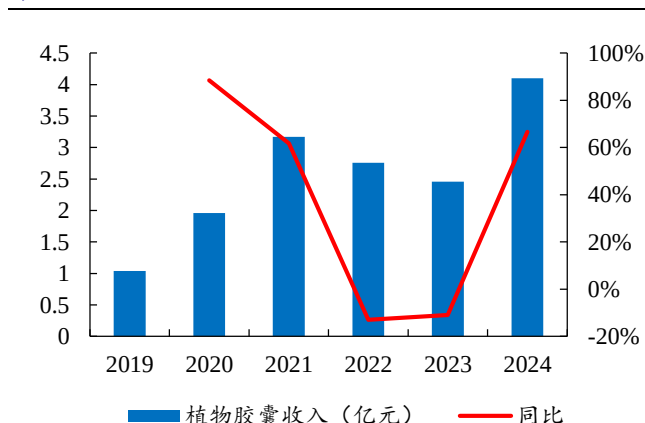
以山东赫达为例，2019-2021 年公司高利润产品植物胶囊持续放量，带动公司业绩向上；公司股价也在植物胶囊收入持续增长的预期下开启了长达两年的上行周期。

图30：2019-2021 年山东赫达植物胶囊持续放量



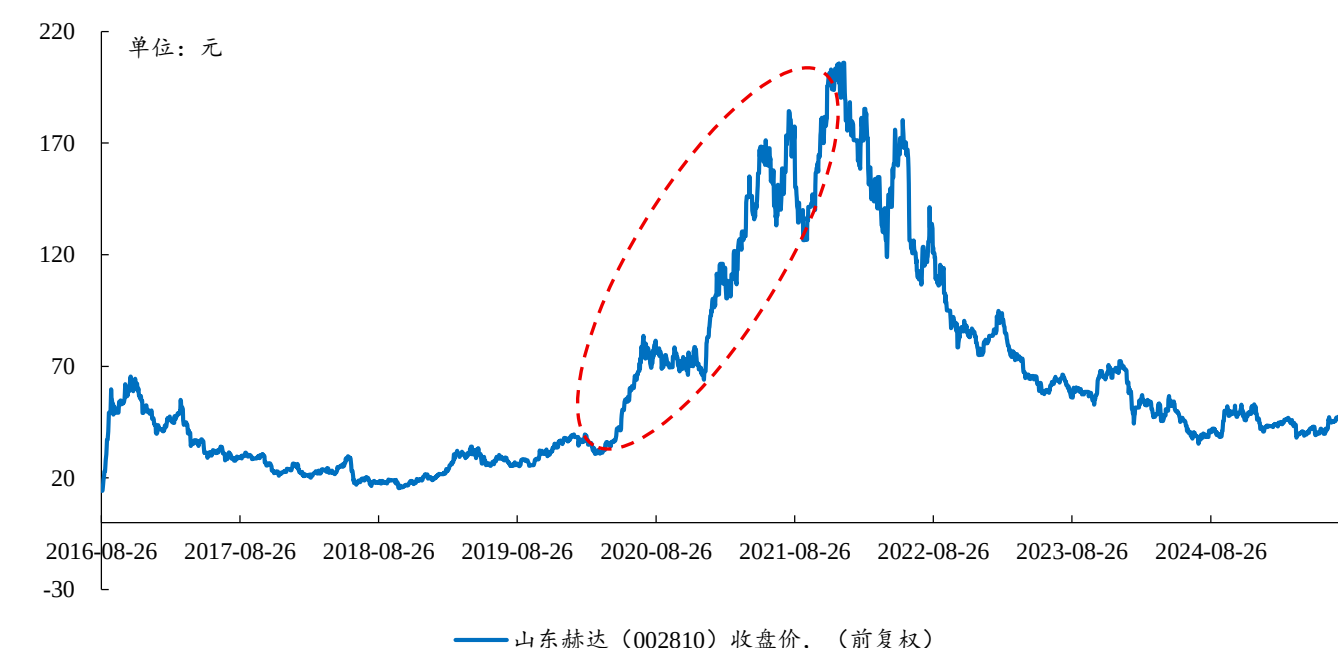
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：2019-2021 年山东赫达植物胶囊收入保持增长态势



数据来源：Wind、开源证券研究所

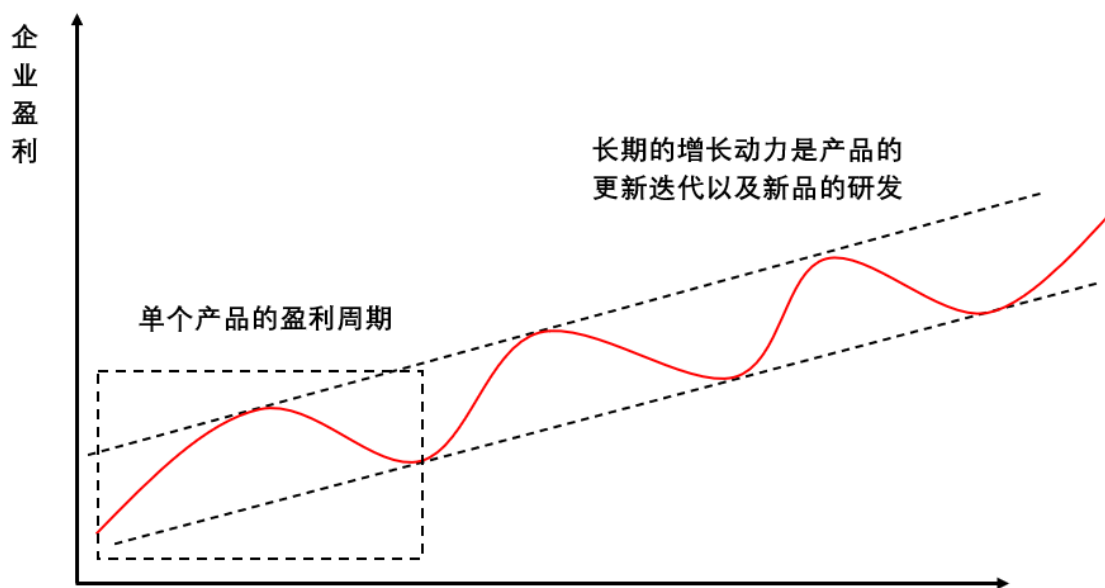
图32：山东赫达公司股价随着植物胶囊的放量而快速上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

对于精细化工及化学制品类公司来说，其所处的行业竞争格局较好，客户粘性强，生产的产品差异性相对较大，毛利率相对稳定；但是市场空间相对较小，仅靠单个产品很难成长为大公司，公司想要进一步成长一般有两个路径：一是对产业链纵向延伸或者横向扩张；二是寻找其他行业的机会，采取收并购、跨界经营等方式来扩大公司的规模。

图33：企业扩大规模的路径



资料来源：开源证券研究所

表7：成长型企业的研究要点

项目	要点	关键指标
方向	选择快速增长、壁垒高的大单品；同时要注意下游行业的周期性，一个处于下行周期的行业很难贡献需求增量	市场空间、下游需求增速、产品的利润水平
研究关键点	行业的边际变化、行业拐点	行业龙头的技术突破、客户突破、盈利能力下滑（增收不增利）
标的选择	选择现在或者即将放量的标的，好赛道+高壁垒+业绩拐点；平台型公司；并购型公司	公司业绩增速、产品放量的节奏

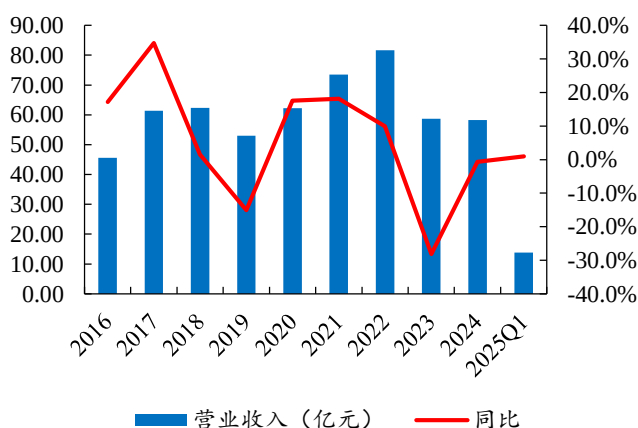
资料来源：开源证券研究所

3、从个股角度看北交所化工行业投资

3.1、颖泰生物：底部反转的周期性标的

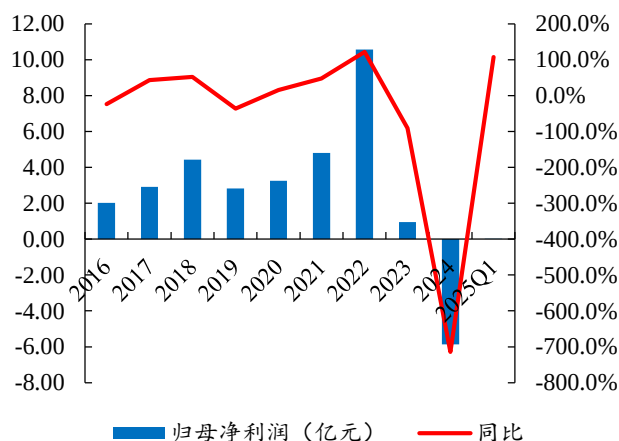
颖泰生物是国内领先的农化生产企业，主要从事农药原药、中间体及制剂产品的研发、生产、销售和 GLP 登记注册技术服务及生物技术研究开发。截至 2024 年公司拥有除草剂、杀菌剂、杀虫剂产能 12.8 万吨左右，另外还拥有中间体产能近 5.5 万吨。

图34：颖泰生物历年营收



数据来源：Wind、开源证券研究所

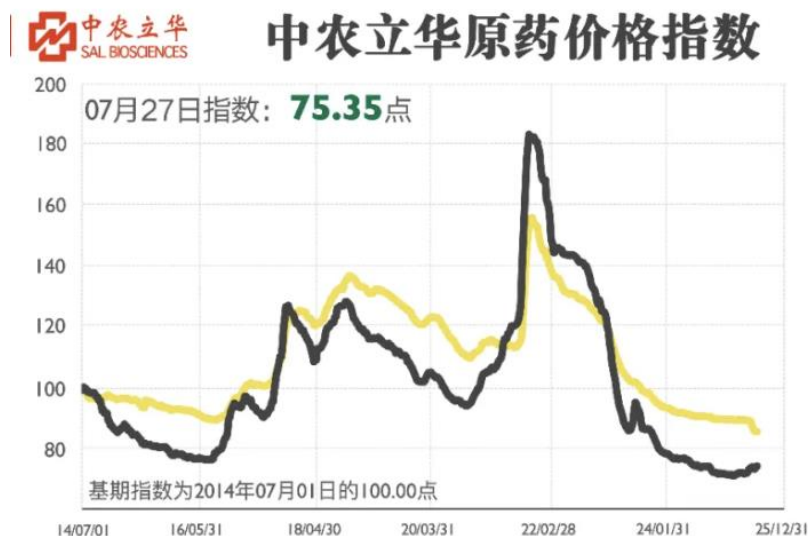
图35：颖泰生物历年归母净利润



数据来源：Wind、开源证券研究所

颖泰生物业绩波动明显，2022 年实现归母净利润 10.57 亿，创历史新高，随后迅速大幅下滑，2024 年全年亏损 5.87 亿。究其原因，主要系农药价格大幅下降所致。根据中农立华编制的原药价格指数，在 2022 年年初，国内农药价格创下新高之后，便一路下行；当前国内农药价格正处于历史底部位置。

图36：农药原药价格走势



资料来源：中农立华

从颖泰生物的股份走势也可以看出，公司股份和产品的价格表现出较强的一致性，并且股价的变动趋势往往先于产品价格变动。当前农药价格以及出现了明显的拐点，行业景气度也或将重新上行。

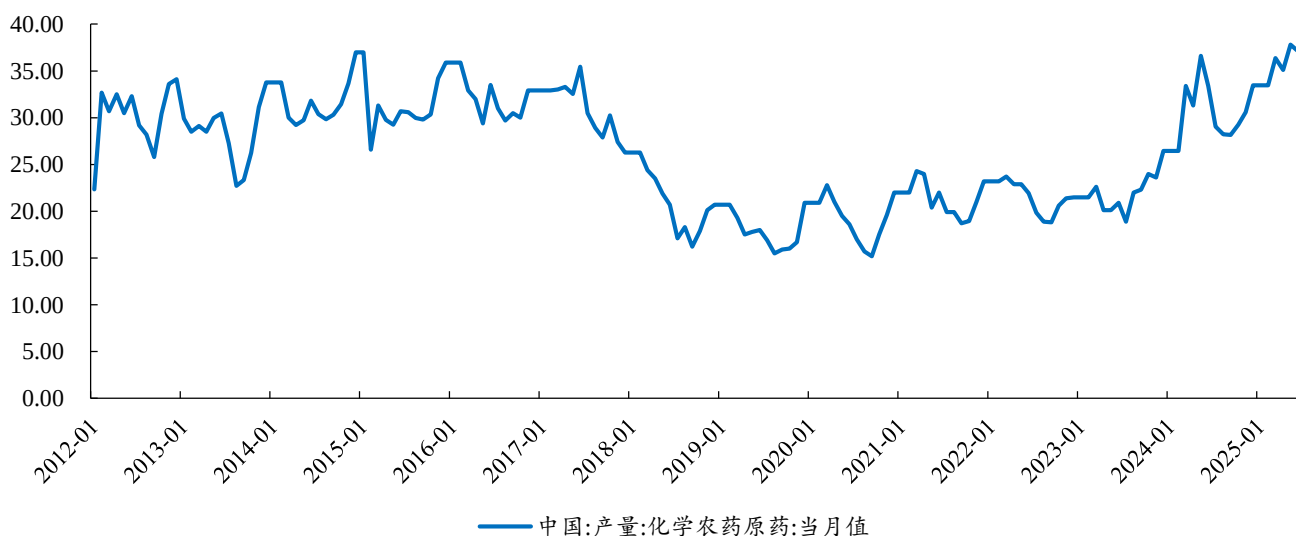
图37：颖泰生物股价与化肥农药指数走势



数据来源：Wind、开源证券研究所

从国内化学原药的当月产量变动可以看到，2023-2024年，国内农药的产量开始快速上行，究其原因，主要是在农药价格高位时规划建设的新产能批量投产，导致行业供给过剩，农药价格开始下跌。这符合上文提到的“价格低位时产能退出-供需改善时价格上涨-价格高位时新产能投产-供给过剩价格下跌”的周期演变规律。

图38：国内化学原药产量（万吨）

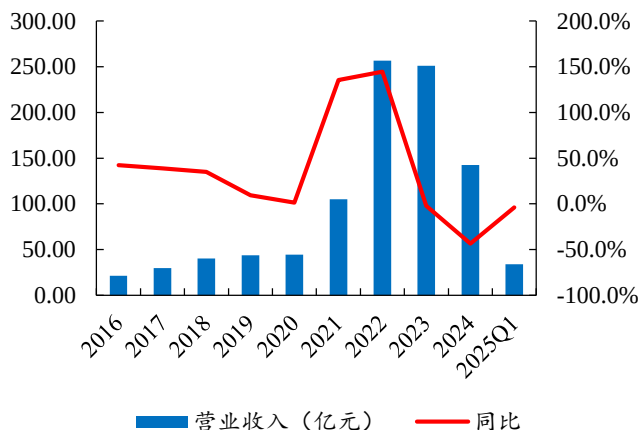


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、贝特瑞：成长股也具有一定的周期属性

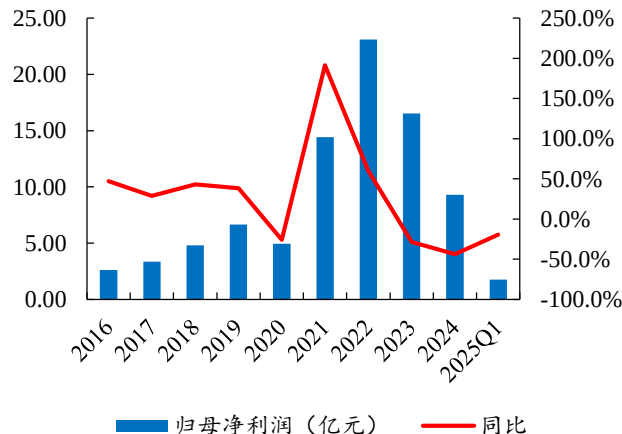
贝特瑞深耕于锂离子电池负极材料、正极材料及先进新材料的研发创新与产业化应用，产品包括天然石墨负极、人造石墨负极、硅基负极、三元正极等，覆盖动力电池、储能电池、消费类电池三大核心领域。截至2024年，公司已投产负极材料产能为57.5万吨/年，已投产正极材料产能为6.3万吨/年，连续多年蝉联我国负极材料出货量第一名，是我国锂电材料领域的龙头企业。

图39：贝特瑞历年营收



数据来源：Wind、开源证券研究所

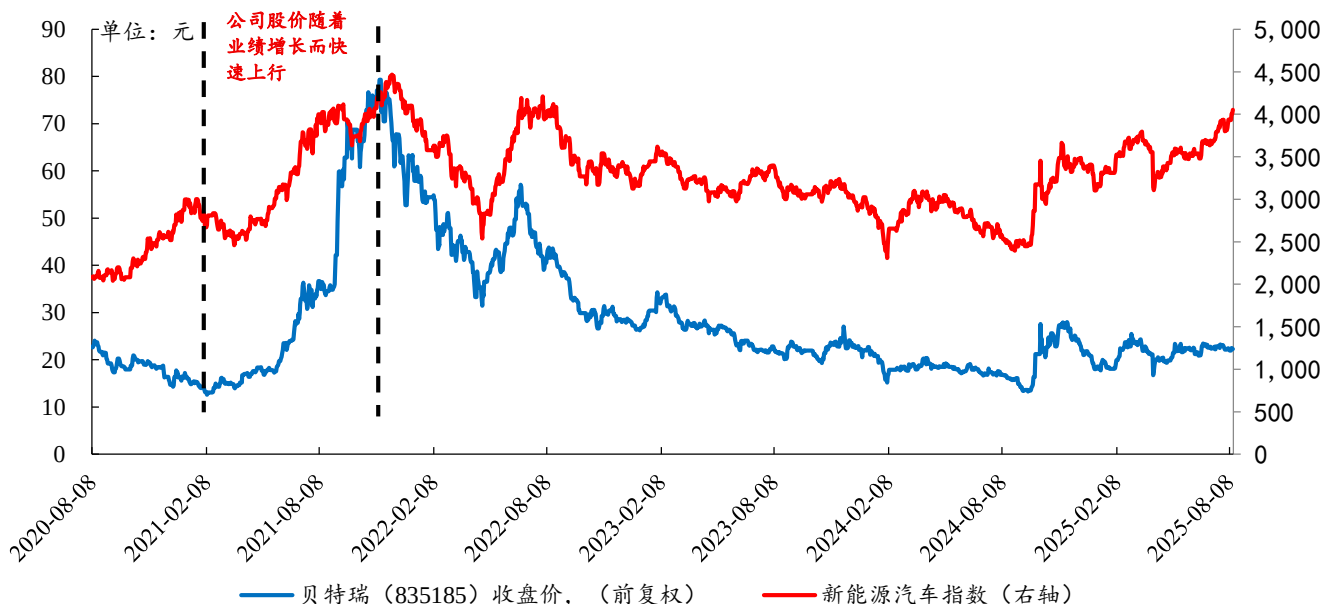
图40：贝特瑞历年归母净利润



数据来源：Wind、开源证券研究所

贝特瑞的业绩在2021-2022年实现了较大幅度的增长，归母净利润从2020年的4.95亿上升至2022年的23.09亿，随着公司业绩快速放量，公司股价也快速上行。通过对比公司股价和下游新能源汽车指数的走势发现，二者具有较强的相关性，新能源汽车行业的景气度直接影响着贝特瑞的股价表现，贝特瑞虽然是一个典型的成长股，但是仍表现出了一定的周期属性。

图41：贝特瑞股价与下游新能源汽车指数走势相关性较强

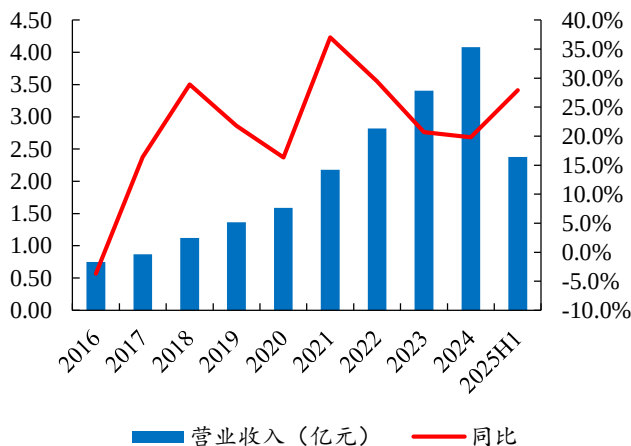


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、民士达：高壁垒、快增长的细分行业龙头

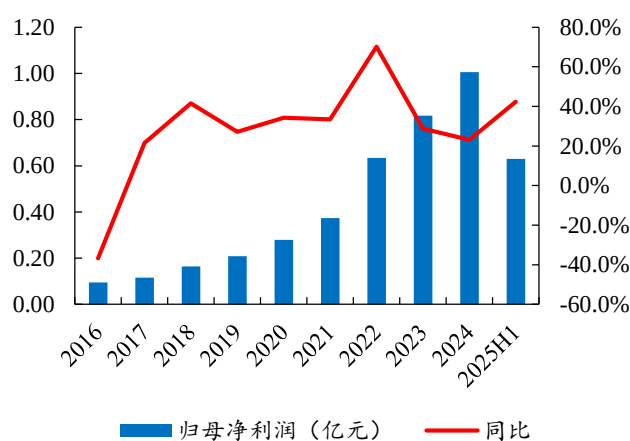
民士达为国内第一家芳纶纸自主制造商，主要产品芳纶纸是一种高性能新材料，广泛应用于电力电气、航空航天、轨道交通、新能源、电子通讯、国防军工等重要领域。公司突破了杜邦公司的全球垄断，市场认可度和品牌知名度逐步提升，产品销售区域覆盖境内市场以及欧洲、美洲、亚洲等境外市场。截至 2025 年 6 月，公司具有芳纶纸理论产能 4500 吨。

图42：民士达历年营业收入



数据来源：Wind、开源证券研究所

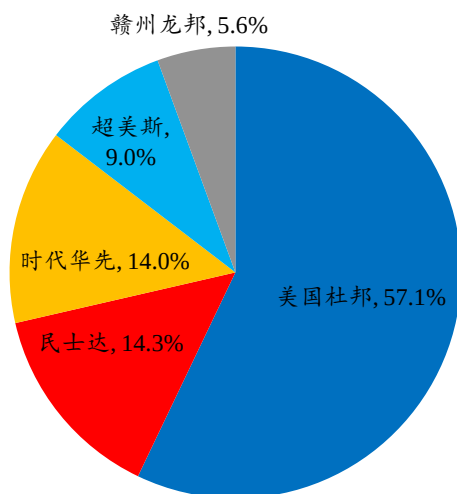
图43：民士达历年归母净利润



数据来源：Wind、开源证券研究所

芳纶纸技术难度大，行业壁垒高，全球市场被美国杜邦公司、民士达、超美斯、赣州龙邦、时代华先五家制造商垄断。

图44：全球芳纶纸行业集中度高（2022 年）



数据来源：观研天下、开源证券研究所

芳纶纸下游应用广泛，除了传统的电力电气、航空航天、轨道交通、电子通讯、

国防军工等重要领域，新能源汽车、风力发电、光伏发电、算力等芳纶纸新兴应用领域出现，扩大了芳纶纸的市场需求。为满足市场需求，公司积极扩产，募投项目 1500 吨新产能已于 2025 年 6 月试生产，芳纶纸产能进一步扩大。

民士达具备“国产替代”、“产能扩张”、“市场份额扩大”等多个要素，公司业绩持续增长，目前正处于快速成长期。

图45：民士达正处于快速成长期



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

能源价格大幅波动风险，产业政策变动风险、产能集中释放风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn