



PTA：逢高滚动空

MEG：短期去库近月强 逢高滚动空5月

产业投研部 郑邮飞 15620964101

期货投资咨询证号： Z0010566

郑玉洁 13884415365

期货从业资格证号： F3054845

FIRST
FUTURES

 一德期货有限公司
FIRST FUTURES CO.,LTD.

一诺千金·德厚载富

CONTENTS

- 一、本周关注
- 二、策略
- 三、供需评估
- 四、价差与基差



PART 1

本周关注

▶ PTA基本面

指标	总体评估	描述		影响
供应	部分装置重启，11-12月仍有检修。不过新产能独山能源220万吨10.30开车成功已出合格品，目前产一条线110万吨。	开工率	本周桐昆150万吨11.12检修15天；亚东75万11.13检修15天；台化120万吨11.13-11.15短停；蓬威90万吨11.13短停，计划本周重启；逸盛海南200计划11.18-24检修。新产能独山能源220万吨10.30开车成功目前产一条线，另一条计划月底投产。	利空
需求	冬季面料订单基本完成，订单环比下滑	聚酯开工	开工环比略提升	中性
		织造开工	江浙织机开工环比略走低	中性偏空
		印染	染色订单维持。染费持稳。	中性偏空
		终端订单	秋冬面料订单基本完成，订单环比走弱。	偏空
成本利润	石脑油价差维持高位，PTA利润压缩，聚酯利润本周略回暖，织造利润略偏回暖。产业面短期尚可，预期偏空。	石脑油加工差	近期持稳，在60美金左右	中性
		PX加工差	近期持稳，目前在260-270美金左右	中性
		PTA加工差	短期在550元/吨上下。	中性
		聚酯利润	本周利润持稳略走低，目前除FDY、切片亏损外其他品种利润尚可。	中性偏空
		织造利润	本周织造利润走低。	偏空
库存	聚酯虽然库存整体不高，但对后期预期悲观，时不时促销。织造成品整体库存还是很高，短期持稳。	PTA	周度去库，11月预期平衡偏累库	偏空
		聚酯	周度去库，价格降低，工厂预期偏弱	中性偏空
		织造原料	库存14天(+1)	中性
		织造成品	高库存持稳	中性偏多
价差	现货弱势，基差持稳	基差	基差稳中略走强，当前2001+40左右	
		跨期	2001-2005: -56	
		EG-TA	1月价差-113	

▶ 长中短期矛盾 (PTA)

周期	PTA核心逻辑
长期（年度）	1、新凤鸣220万吨10.30已投产，四季度末恒力250万吨装置的投产（存不确定性），PTA进入过剩阶段（聚酯产能增速小于PTA产能增速）2、成本端PX随着大炼化（恒力450万吨已经投产，浙石化400万吨预计2019Q3，中化弘润80万2019年7月底已出产品，恒逸文莱150万预计2019Q4）的投产，加工差已经压缩至300美金以下。这样成本，基本面双利空。
中期（月-季度）	11月需要关注部分装置检修计划，但预期聚酯需求11月中下旬将明显下滑，供需累库，预期偏空。
短期（周度）	10月大幅检修，价格/基差都没有走强，一方面库存够用，一方面预期较差，多头不愿备货。11-12进入累库周期，1月春节，加上新产能也陆续出来，偏空。当前550元/吨的加工费仍有压缩空间。PX270美金的价差随着新产能的投产亦有压缩空间。抛开原油大幅上涨，后期PTA逢高做空相对确定。每次反弹都是加仓机会，但是短期需要滚动操作，不要死拿。

▶ PTA产业链各环节利润跟踪

日期	NAP-BRENT	周平均	周涨跌	PX-NAP	周平均	周涨跌	PX-MX	周平均	周涨跌	PTA现货加工费	周平均	周涨跌	PTA主力加工费	周平均	周涨跌	PTA美金加工费	周平均	周涨跌	PET加权利润	周平均	周涨跌	产业链利润	周平均	周涨跌
2019-11-15	69			256						586			663			89			22			-69		
2019-11-14	69			256			71			561			695			94			45			-94		
2019-11-13	53	61	4	266	259	-8	68	55	-29	561	577	-78	697	704	-24	98	97	-4	85	83	-49	-134	-112	-105
2019-11-12	61			259			72			563			729			99			116			-129		
2019-11-11	54			258			65			613			733			104			146			-134		
2019-11-08	49			267			75			631			736			99			182			-85		
2019-11-07	45			274			80			642			749			98			151			-55		
2019-11-06	60	57	-6	268	267	-2	88	84	10	681	655	-2	744	728	11	105	101	-10	119	132	-7	48	-7	-58
2019-11-05	60			267			87			676			714			100			83			34		
2019-11-04	69			261			92			642			696			102			123			23		
2019-11-01	47			274			85			692			766			110			131			12		
2019-10-31	77			260			89			685			733			107			123			111		
2019-10-30	71	63	1	267	269	0	92	74	-24	661	656	-73	703	717	-73	114	111	-15	124	139	-8	94	51	-67
2019-10-29	61			273			105			623			702			112			162			32		
2019-10-28	60			271						619			679			112			152			6		
2019-10-25	60			271			105			715			746			112			108			101		
2019-10-24	62			268			101			738			787			114			90			114		
2019-10-23	59	63	-16	266	269	-3	97	98	3	734	729	-81	796	790	-50	130	126	-4	138	147	-47	80	118	-213
2019-10-22	64			268			94			735			818			137			168			132		
2019-10-21	68			271			94			724			801			137			230			160		
2019-10-18	67			274			96			797			853			133			198			251		
2019-10-17	62			281			102			759			825			129			226			229		
2019-10-16	70	78	15	278	272	-20	96	96	9	806	811	-78	839	839	-24	133	130	4	198	194	95	317	331	-116
2019-10-15	98			261			90			832			827			130			197			414		
2019-10-14	94			266			94			859			853			126			149			444		

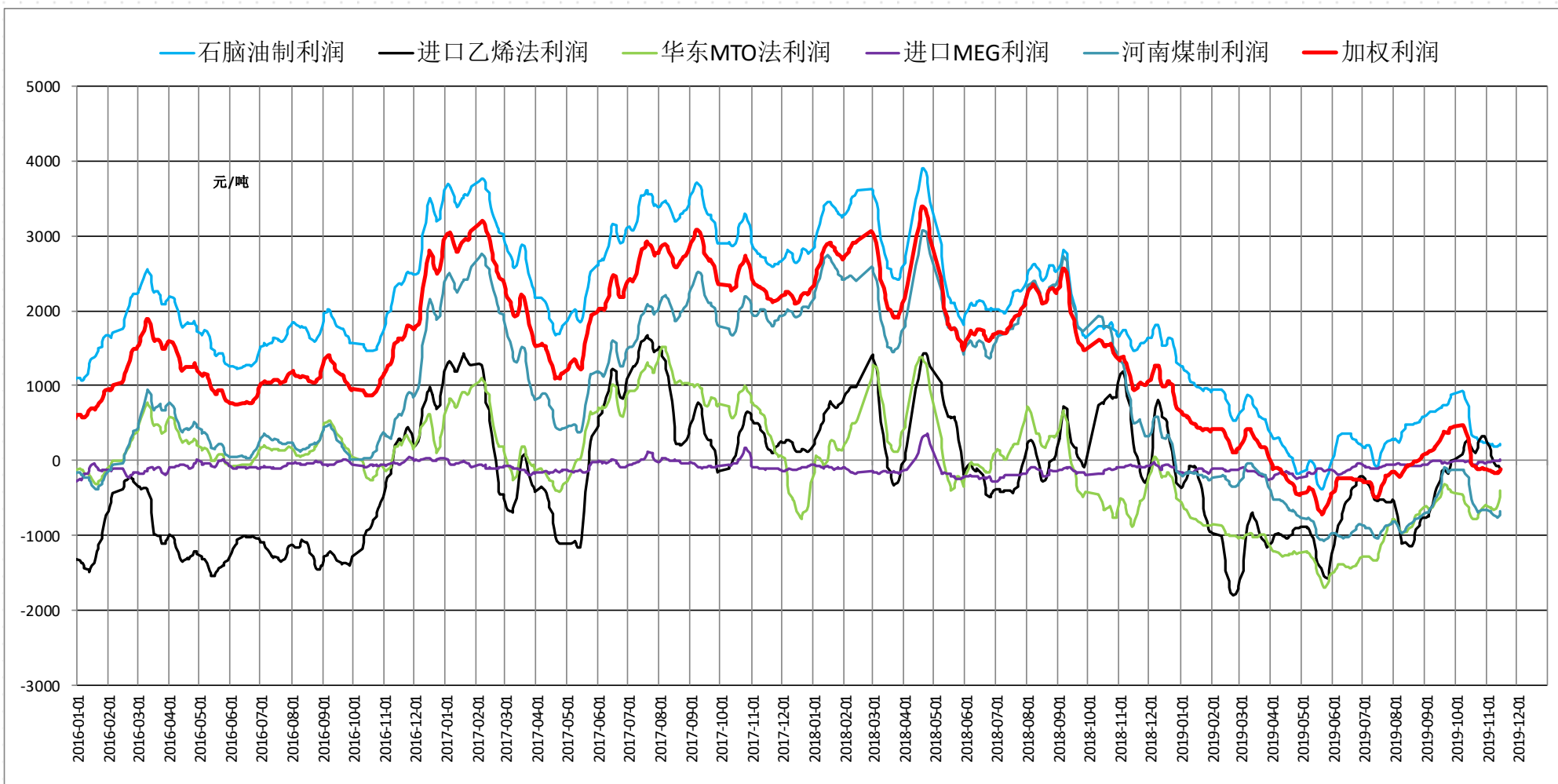
MEG基本面

指标	总体评估	描述		影响
供应	煤化工复产，后期开工再次大幅走高幅度较小。国外进口货源后面预期增加。	国内	本周MEG负荷小幅回落，但整体高位，本周河南永城20开车，国内煤化工除了黔西20万、河南洛阳20W以及华鲁50万处于检修状态外其余全部开车。荣信40万吨试车，计划11月底左右出产品。恒力计划11月底试车投产。浙石化预计年底或可能推迟到明年。但是新产能存在不确定性。	偏空
		国外	马油75万吨推迟到明年中。美国MEG10ba175万吨计划11月出料。总体10月国外检修影响10月下附近的进口量。后边随着检修完成以及新产能进口将增加。	利空
需求	冬季面料订单基本完成，订单环比下滑	聚酯开工	开工环比略提升	中性
		织造开工	江浙织机开工环比略走低	中性偏空
		印染	染色订单维持。染费持稳。	中性偏空
		终端订单	秋冬面料订单基本完成，订单环比走弱。	偏空
成本利润	近期整体利润大幅回落	石脑油制	油制利润回落，但仍在盈亏线上	中性偏空
		天然气制	仍然处于盈利状态	中性偏空
		煤制	亏损加大	中性偏空
		乙烯制	近期乙烯企稳回升，MEG价格下跌，利润下滑	中性偏空
		聚酯利润	本周利润持稳略走低，目前除FDY、切片亏损外其他品种利润尚可。	中性偏空
		织造利润	本周织造利润走低。	偏空
库存	聚酯虽然库存整体不高，但对后期预期悲观，时不时促销。织造成品整体库存还是很高，短期持稳。	MEG港口	本周去库5.1万吨，下周预计去库平衡偏累	中性
		聚酯	周度去库，价格降低，工厂预期偏弱	中性偏空
		织造原料	库存14天(+1)	中性
		织造成品	高库存持稳	中性偏多
价差	1月基差本周持稳	基差	110，本周走强，由于去库超预期。港口库存历史低位。	
		跨期	1-5价差106，本周走强。	
		EG-TA	1月价差-113	

▶ 长中短期矛盾 (MEG)

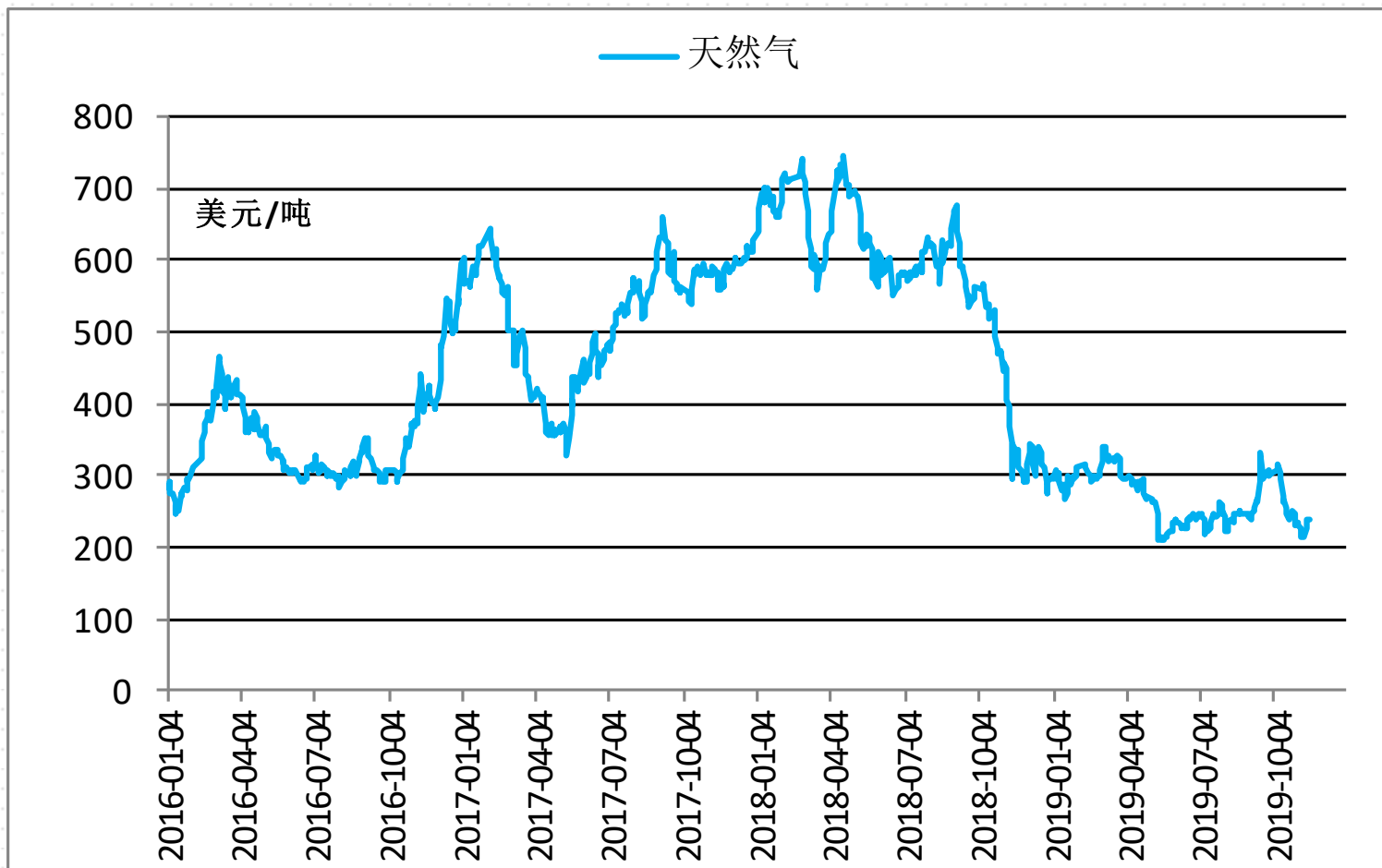
周期	MEG核心逻辑
长期（年度）	供给增速大于需求增速，已经进入供应过剩格局，中长期依然是逢高沽空思路。
中期（月-季度）	1、近期煤化工开工恢复，国内供给上升，但需要关注如果价格下跌后的负荷情况；2、新装置兖矿10月底试车，MEGlobal 75万吨11月出料，恒力11月底投产，浙石化预计年底投产，新增供应压力较大；3、10月外盘检修超预期，可能影响一点进口量；5、11月中旬之前偏去库，下旬到港量预计较多，偏累库
短期（周度）	本周略去库5.1万吨，下周预计平衡偏累库。11月中旬之前供需相对去库，我们看到MEG相对其他化工品亦是相对偏强，但在预期偏弱背景下，且留给多头时间不多，没人愿意投机持货，因此看到盘面没有大幅走强的驱动。操作上逢反弹加空，滚动空。如果作为品种对冲配置，拿建议将MEG作为多头配置，毕竟低库存，且供给/进口仍存在不确定性。

MEG各工艺利润跟踪



➤ 近期MEG利润大跌。

► MEG各工艺利润跟踪





PART 2

策略

▶ 本周策略

策略类型	策略	逻辑	操作周期/目标位
单边	TA2005逢高空。 EG05逢高空	TA供需后期悲观 EG大过剩格局未变，下周预期平衡偏累库。	
套利	EG1-5正套逐步止盈 中长逢高关注反套	短期EG去库，但预期偏弱，12月累库	



PART 3

供需评估

▶ 平衡表-PTA

时间	PTA产量	进口量	PTA聚酯需求	其他需求	出口	PTA总供给	PTA总需求	库存变化	聚酯产量	表观需求量	表观需求同
2018-01	334.00	7.58	315.73	11.00	7.12	334.46	326.73	7.73	365.00	334.46	8.28%
2018-02	316.00	6.12	260.37	10.00	4.65	317.47	270.37	47.10	301.00	317.47	15.33%
2018-03	350.00	8.56	321.78	12.00	6.69	351.86	333.78	18.08	372.00	351.86	15.49%
2018-04	342.00	5.64	332.16	12.00	5.96	341.69	344.16	-2.47	384.00	341.69	21.62%
2018-05	334.00	4.82	351.19	12.00	6.28	332.54	363.19	-30.65	406.00	332.54	15.50%
2018-06	326.00	4.29	345.14	12.00	9.47	320.82	357.14	-36.32	399.00	320.82	16.70%
2018-07	356.00	4.26	355.52	13.00	9.08	351.18	368.52	-17.33	411.00	351.18	25.39%
2018-08	363.00	5.77	354.65	12.00	9.99	358.77	366.65	-7.88	410.00	358.77	15.95%
2018-09	350.00	12.24	316.59	13.00	8.06	354.18	329.59	24.59	366.00	354.18	15.07%
2018-10	330.00	6.31	321.78	13.00	5.87	330.44	334.78	-4.34	372.00	330.44	5.06%
2018-11	317.00	5.08	333.89	13.00	5.62	316.45	346.89	-30.44	386.00	316.45	4.95%
2018-12	347.00	4.73	346.87	13.00	5.25	346.49	359.87	-13.38	401.00	346.49	4.25%
2019-01	351.00	5.43	325.76	12.00	5.86	350.57	337.76	12.81	381.00	350.57	4.82%
2019-02	343.00	5.28	283.01	13.00	7.50	340.77	296.01	44.77	331.00	340.77	7.34%
2019-03	380.00	6.06	364.23	12.00	5.53	380.53	376.23	4.30	426.00	380.53	8.15%
2019-04	361.00	8.19	363.38	13.00	6.84	362.35	376.38	-14.02	425.00	362.35	6.05%
2019-05	386.00	12.18	367.65	13.00	8.74	389.44	380.65	8.79	430.00	389.44	17.11%
2019-06	370.00	6.75	358.25	13.00	6.14	370.61	371.25	-0.64	419.00	370.61	15.52%
2019-07	378.00	13.31	365.94	11.00	6.10	385.21	376.94	8.27	428.00	385.21	9.69%
2019-08	379.00	11.07	365.94	12.00	4.27	385.79	377.94	7.85	428.00	385.79	7.53%
2019-09	382.00	7.99	368.51	12.00	3.80	386.19	380.51	5.68	431.00	386.19	9.04%
2019-10	368.00	6.00	381.33	12.00	4.00	370.00	393.33	-23.33	446.00	370.00	11.97%
2019-11	390.00	6.00	371.16	13.00	7.00	389.00	384.16	4.84	434.11	389.00	22.92%
2019-12	398.00	6.00	364.53	13.00	7.00	397.00	377.53	19.47	426.35	397.00	14.58%

▶ 平衡表-MEG

时间	国产量	进口量	出口量	聚酯消耗量	其他消耗量	库存变化	表观消费	表需增长	聚酯产量
Jan-18	54.7	83.96	0.03	122.28	9	7.36	138.64	12.69%	365
Feb-18	53.9	70.11	0.02	100.84	9	14.15	123.98	4.14%	301
Mar-18	59.9	98.97	0.03	124.62	9	25.22	158.84	30.12%	372
Apr-18	51.5	84.45	0.03	128.64	9	-1.72	135.92	18.62%	384
May-18	43.4	93.38	0.04	136.01	9	-8.26	136.75	23.46%	406
Jun-18	44.8	73.10	0.04	133.67	9	-24.80	117.86	-0.45%	399
Jul-18	54.7	83.48	0.04	137.69	9	-8.54	138.14	13.74%	411
Aug-18	63.6	85.66	0.04	137.35	9	2.88	149.23	5.79%	410
Sep-18	62.8	80.94	0.03	122.61	9	12.10	143.71	5.16%	366
Oct-18	67.5	76.32	0.04	124.62	9	10.16	143.78	23.32%	372
Nov-18	66.1	76.54	0.08	129.31	9	4.25	142.56	12.22%	386
Dec-18	70.2	73.90	0.04	134.34	9	0.73	144.06	10.72%	401
Jan-19	70.3	100.98	0.03	127.64	9	34.62	171.26	23.53%	381
Feb-19	68.3	70.14	0.01	110.89	9	18.54	138.43	11.65%	331
Mar-19	72.3	89.74	0.04	142.71	9	10.29	162.00	1.99%	426
Apr-19	66.9	93.69	0.03	142.38	9	9.19	160.56	18.13%	425
May-19	62.9	86.78	0.05	144.05	9	-3.41	149.64	9.43%	430
Jun-19	57	62.80	0.50	140.37	9	-30.07	119.30	1.22%	419
Jul-19	59.4	81.00	0.31	143.38	9	-12.29	140.09	1.41%	428
Aug-19	59.3	82.38	0.03	143.38	10	-11.73	141.65	-5.08%	428
Sep-19	58.1	74.62	0.04	144.39	11	-22.71	132.68	-7.67%	431
Oct-19	59.9	80.60	0.00	149.41	12	-20.91	140.50	-2.28%	446
Nov-19	67.00	85	0.05	145.43	9	-2.48	151.95	6.59%	434
Dec-19	68.96	88	0.05	142.83	9	5.08	156.91	8.91%	426

▶ 供应方面短期国内恢复不顺。

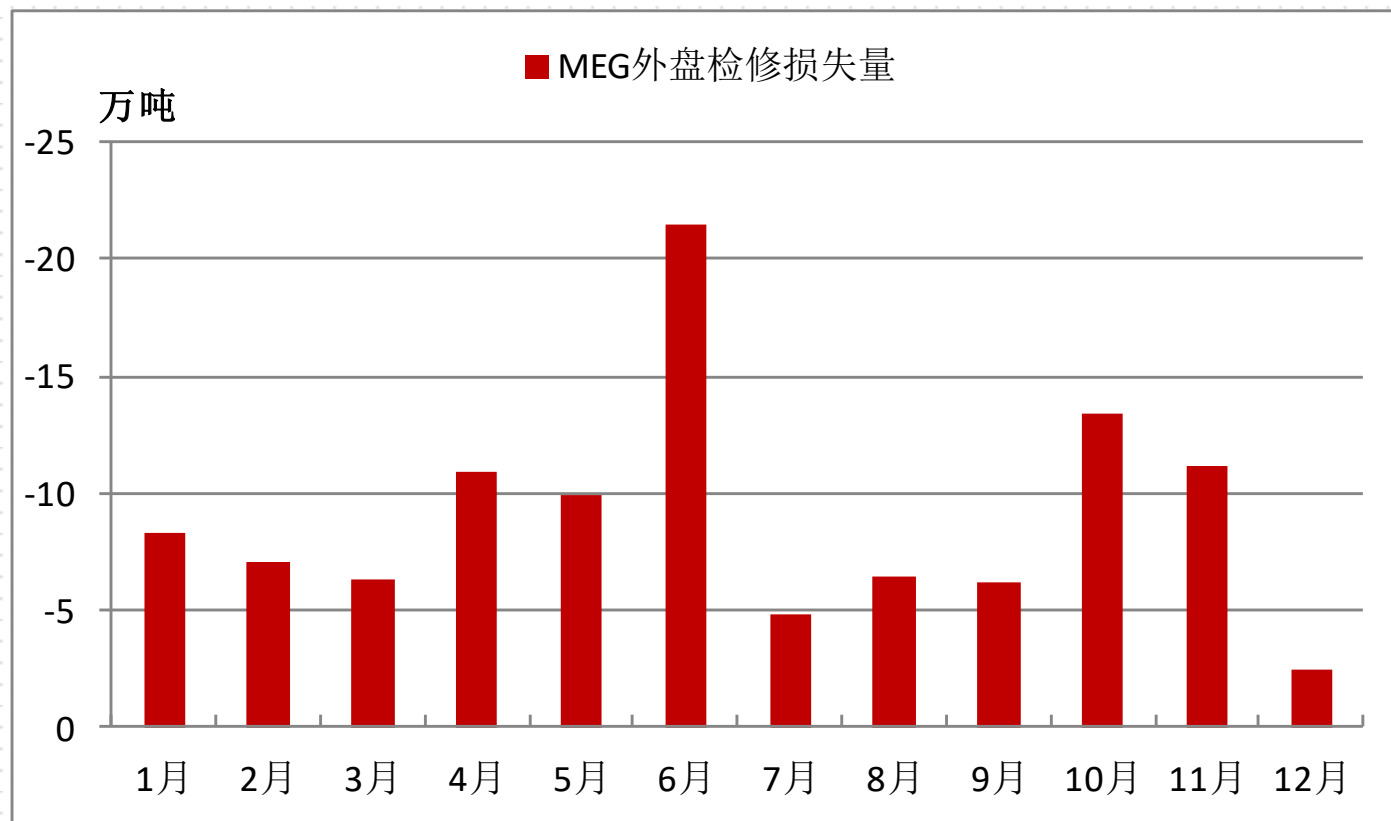
▶ PTA供给

装置	产能	备注
宁波台化	120	5.8检修18天, 预计23号重启, 合约预计7-8成供应; 故障于6月11日短停, 6月13日出料。11.13-11.15短停
逸盛宁波3#	200	2019.4.27停车15天, 5.10重启, 2019.11计划检修
逸盛宁波4#	220	1号线及3号线1.15日早跳闸停车, 已于当日重启, 2月15日小幅降负, 目前已于2.17恢复运行。10.18-10.22停车
亚东石化	75	2018.11.13-11.28检修, 计划4.23短停2天, 4.25重启。6.17晚停车, 预计检修3天, 6.21重启。10.9-10.11短停。计划11.13-11.27检修。
福建佳龙	60	2.21停车检修, 3月6号重启; 8.2停车, 计划11月下重启
汉邦石化	70	2018.10.27故障停车, 11.13重启。目前正常, 有计划技术改造, 时间未定, 4.23停车, 4.27重启; (7.27-8月23日停车。计划11月短停。
	220	2019.3.23降负检修, 3.28提至9成, 4.12正常。2019.6.4故障6.7重启。6.13故障停车, 6.14恢复。10.25-11.7检修。
三房巷	120	正常运行。计划2019.12月检修15天。
	120	2018.12.25-1.9起停车检修, 1.10出料。计划2019.12月检修15天。
嘉兴石化一期(桐昆)	150	2019.6.4因故障短停, 6.8重启, 上周末(7.27/28)临时停车, 目前恢复中。2019.11.12检修15天。
逸盛海南	200	2018.10.21检修两周, 11.4重启。11月周内短停3天。2019.11.18-11.24计划停车
蓬威石化	90	于1.6停车检修, 1月底已重启。5.26起装置因故停车, 6.13升温重启中, 6.14负荷五成, 6.20满负荷生产, 6.25停车, 6.27重启。9.19临时停车, 推迟到27日重启。10.10临停3天。10.18-10.25停车。11月初降负5成。11.13短停, 预计本周重启。
独山能源(新凤鸣)	220	【2019新产能】2019.10.26投产, 初期试产半条线, 另外50%等11月底投产。

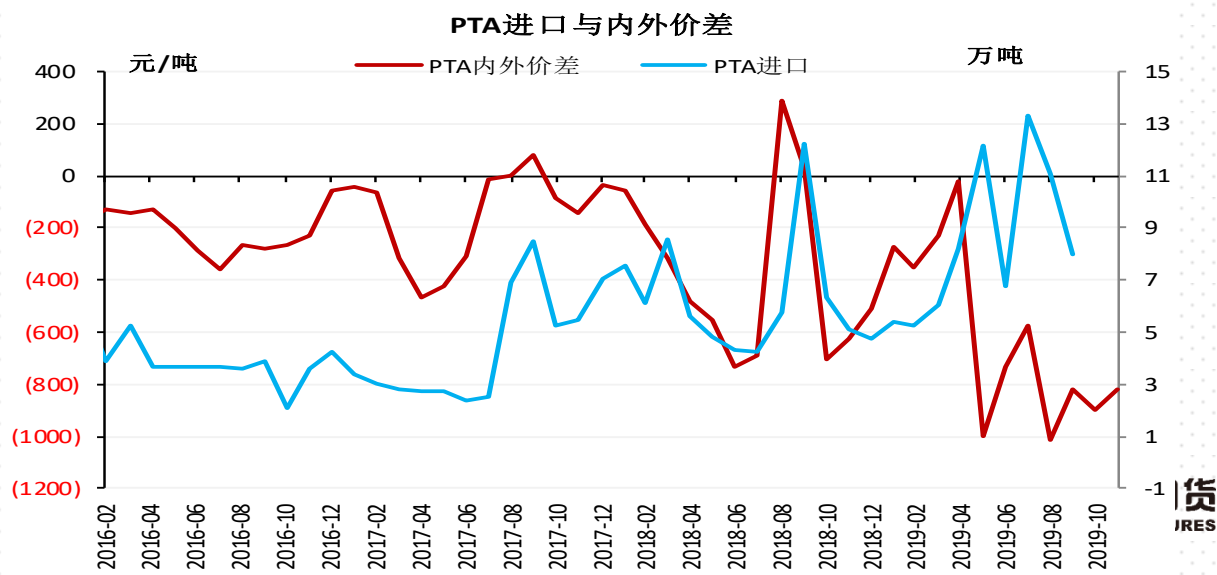
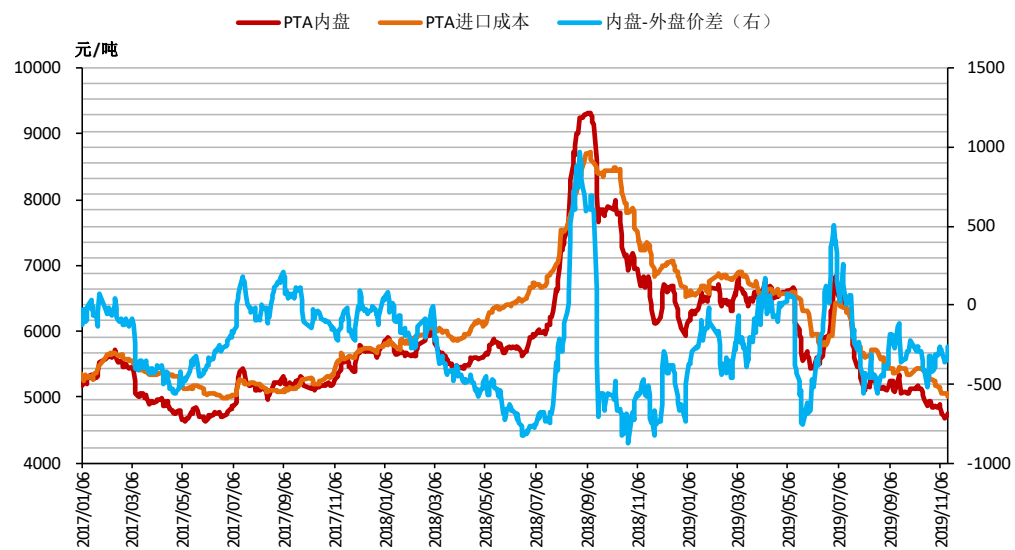
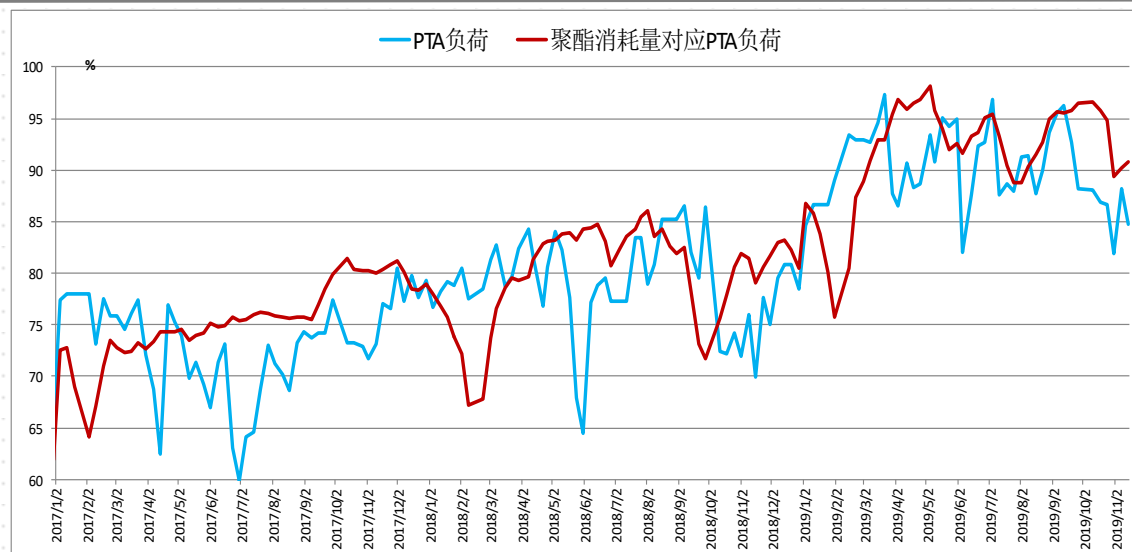
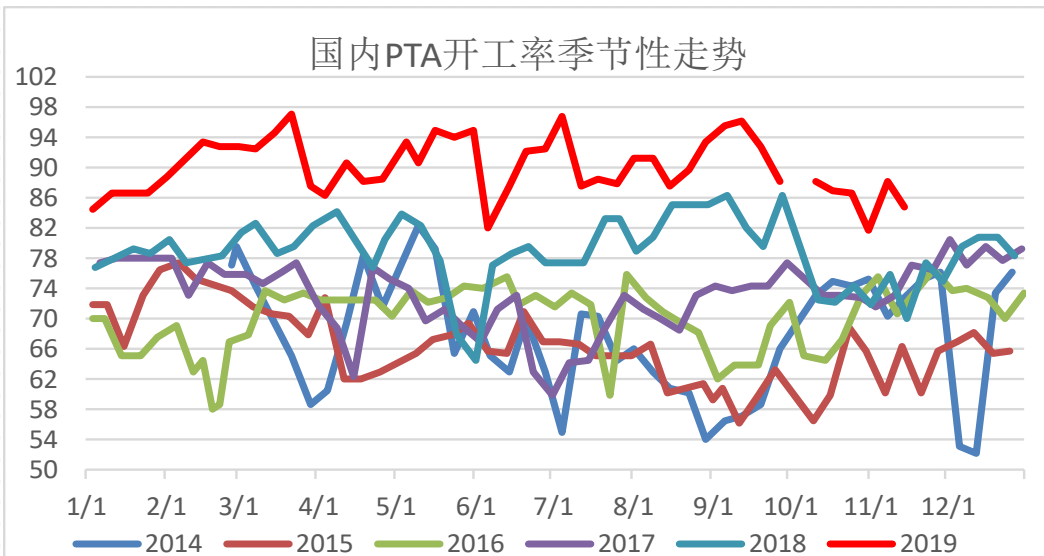
MEG供给-国内

装置	产能	当前开工率	备注
北京燕山石化	8		开工4-5成附近，2019.7.1停车检修，预计明年初重启
新疆独山子石油	5		2019.6.6日附近停车，计划检修4个月，10月中旬重启。
中海壳牌	40		2018.11月检修20天，3.6停车，3.15重启。计划2019.10.18检修20天，更换催化剂
远东联	50		12.25开工9成偏上，12.28满负荷运行中，7-8成运行，8-9成运行，适度转产EO，5.18七成，6.6六成，6.27 6-7成，7.4 7-8成，8月19-27日停车检修。9.18开工6成。10.11-10.27检修。
中海壳牌二期	40		3.6停车，预计检修10天，3.15升温重启。10.11停车，计划11.6重启
通辽金煤	30		2019.1.4停车检修，1.14重启，3.8停车，预计检修10天，3.18重启；7.14-8.10检修。9.15停车检修，预计10天。10.21-10.26停车
河南煤业（濮阳）	20		2019.4.3停车推迟重启，9月初重启，负荷8成。10.11临时停车2天，负荷8成。
河南煤业（安阳）	20		2019.7.20停车检修，重启推迟，10.23仍未重启
河南煤业（新乡）	20		停车中，于2019.1.11点火重启，3月1日出料，负荷7成，3.14正常运行，5月降负一半，厂家商议是否停车；6月初停车，6.9附近重启，7.4短停重启中，8.15于近日停车检修，预计检修时长7-10天，8.20目前运行负荷7成。8.28短停2天。9.10停车持续25天，9.24重启中预计十一后出料，负荷7成。10.22再次停车，压缩机问题停车一周，10.29重启。
河南煤业（永城）	20		2019.7.11-8.26检修，9月初出产品，开工5成，9月中旬提升至7-8成。10.22停车15天。
河南煤业（洛阳）	20		12.9因故停车，检修时长待定，目前停车中，计划5月份重启，推迟，8.26听闻也在审批中，有可能会开车，10.23仍停车。
华鲁恒升	5		2019.10月中旬检修15天左右。
华鲁恒升	50		计划2019.6月降负一半，7.4重启中，开工7成。计划11月下旬检修10天左右。
湖北化肥	20		2018.12.26停车检修5-7天，2019.1.3运行中，5.16停车，已于8.3/8.4升温重启。10.19停车10天
利华益	20		1.8晚停车检修，14日重启出料，负荷7成，5.1检修，计划一个月，5.28出料，负荷76%。10.14停车15天。
易高煤化工	12		2018.10.15-2019.1.2检修。2019.4.5-5月22检修。2019.8.14-9.5检修。目前负荷9成。
黔西煤化工	30		12.25起检修10天，2019.1.4出料重启，2.21停工，2.22正常运行；7.11装置已于近日短停，7.15日已重启。8.28-8.31短停。10.24日内短停，10.25重启。11月初计划检修20-30天。
安徽红四方	30		12.25停车检修20天左右，2019.5.29停车-6.27检修，8月下旬三条线轮休，负荷三成维持了一个星期左右，后5成负荷。9月份负荷9成。10.14-10.16更换部件。
天盈（新疆）	15		2018.12初出料，开工5-6成，预计3月之后提升负荷，2019.4.25停车，10.21重启出料。

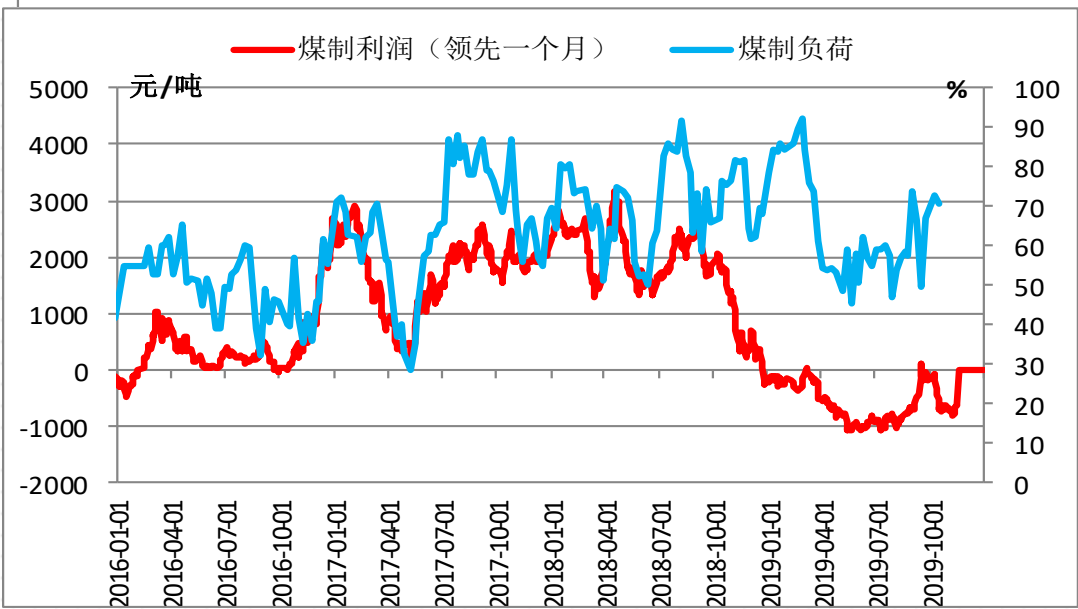
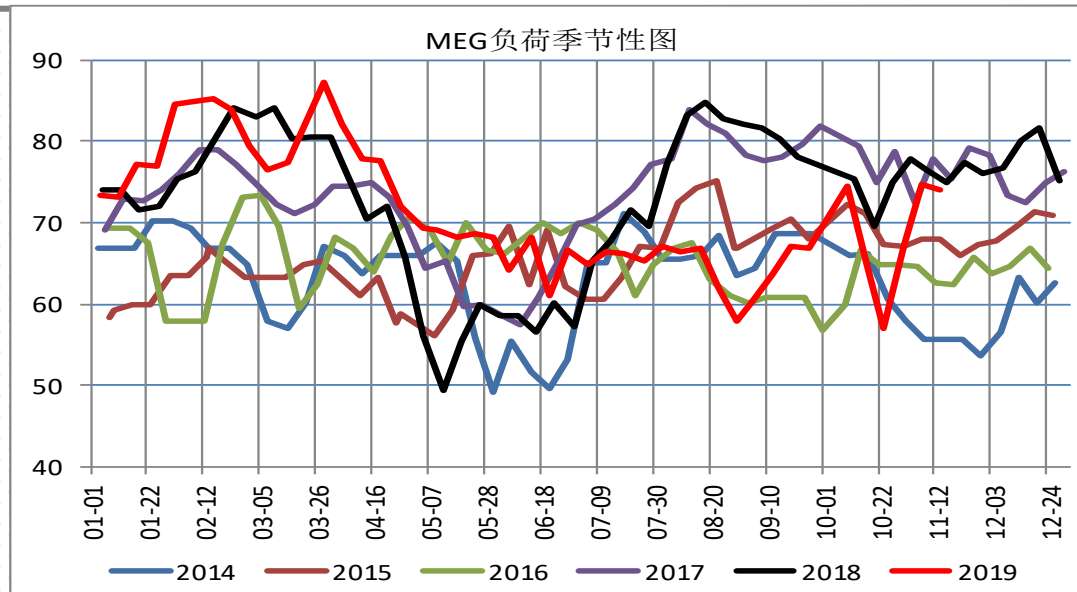
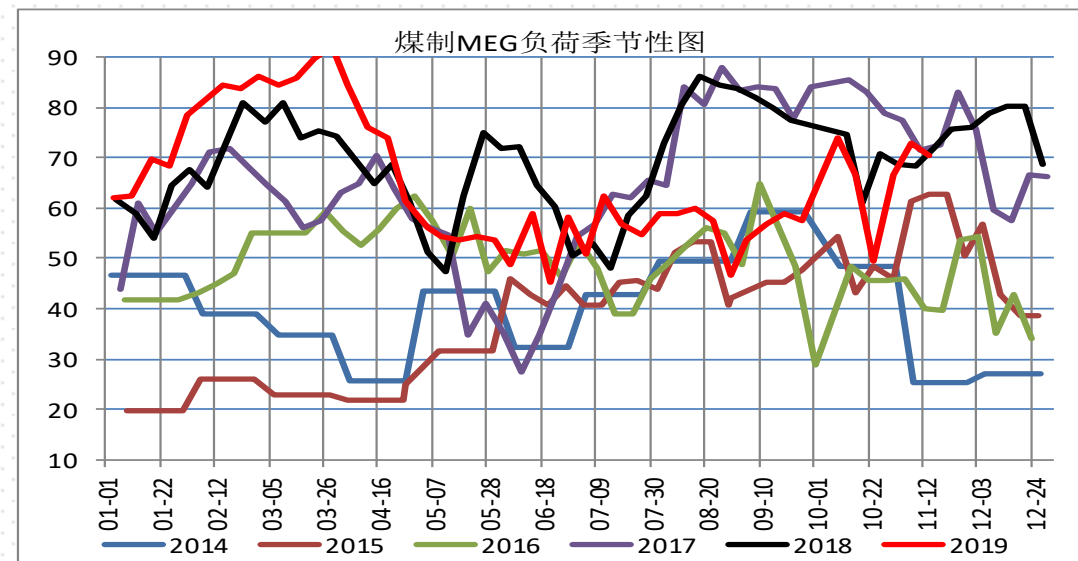
▶ MEG供给-国外



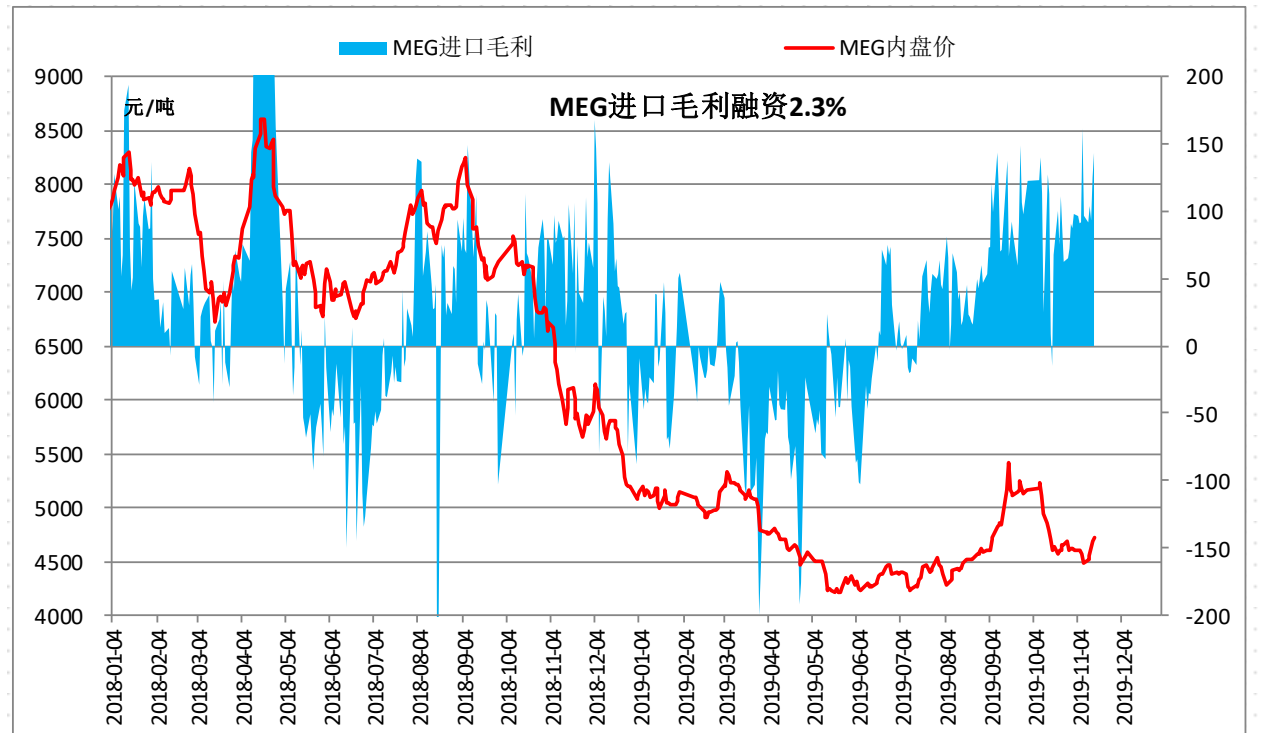
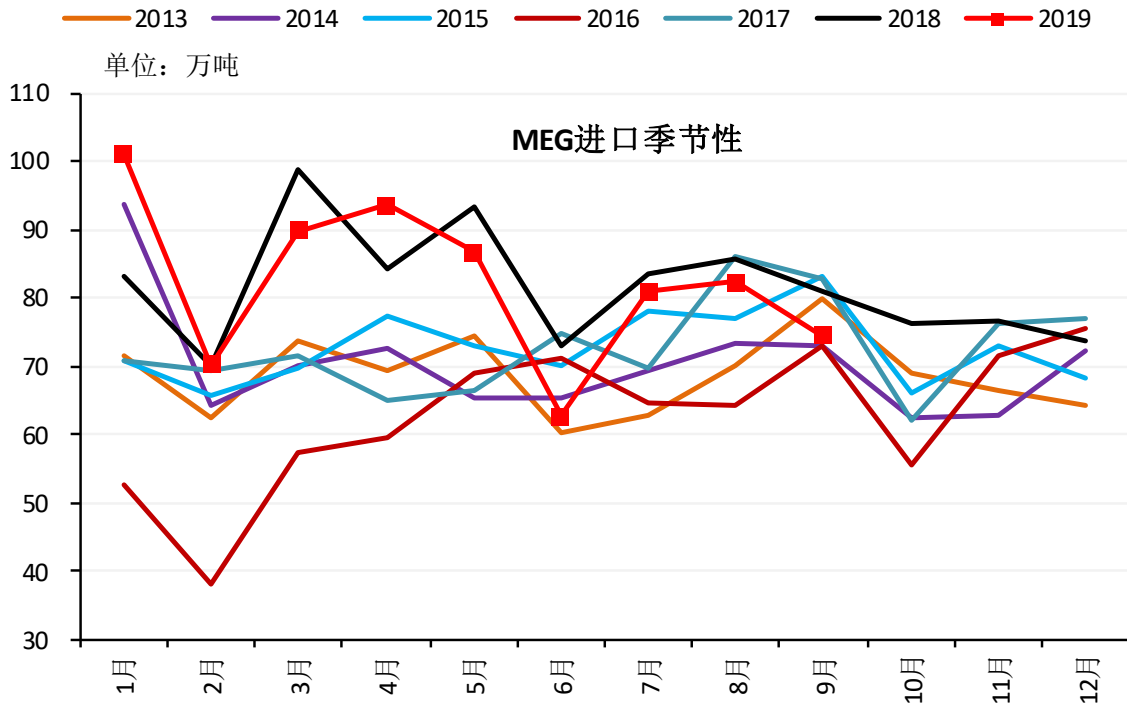
▶ PTA开工率&内外价差&进口



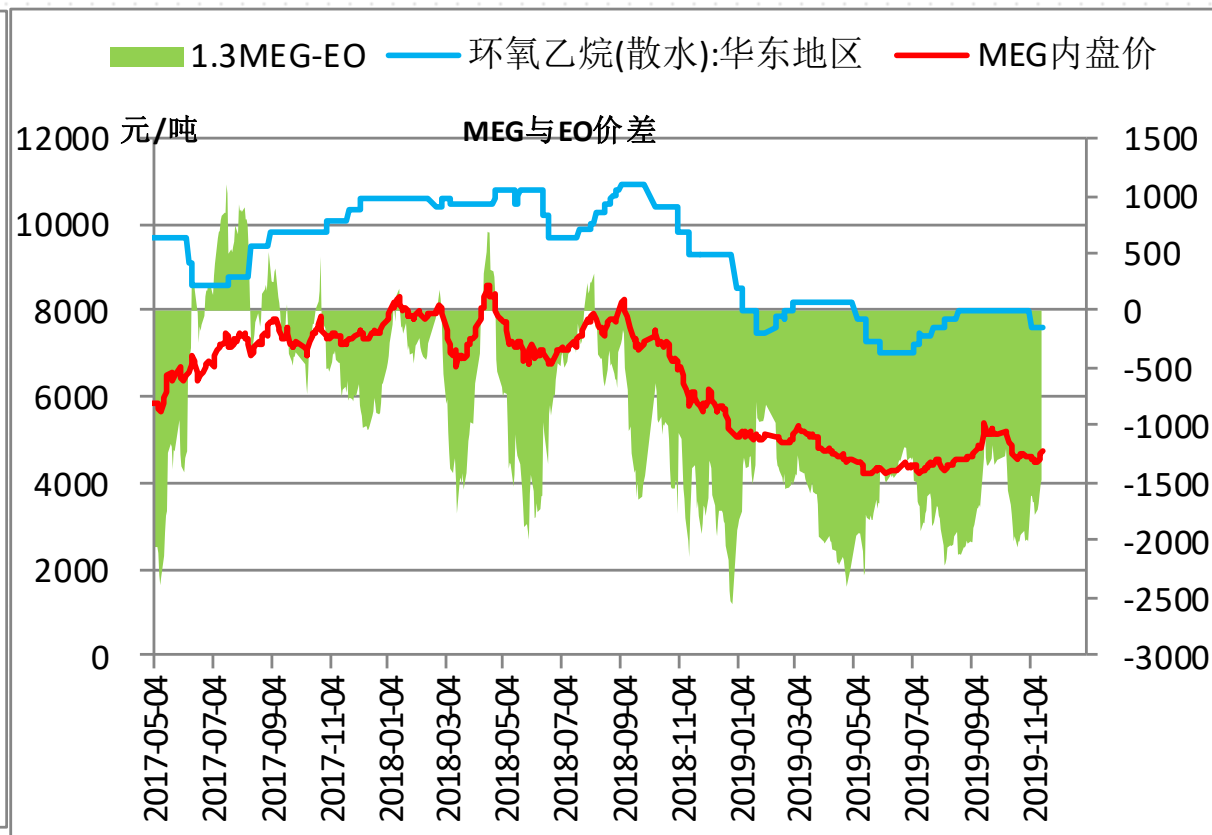
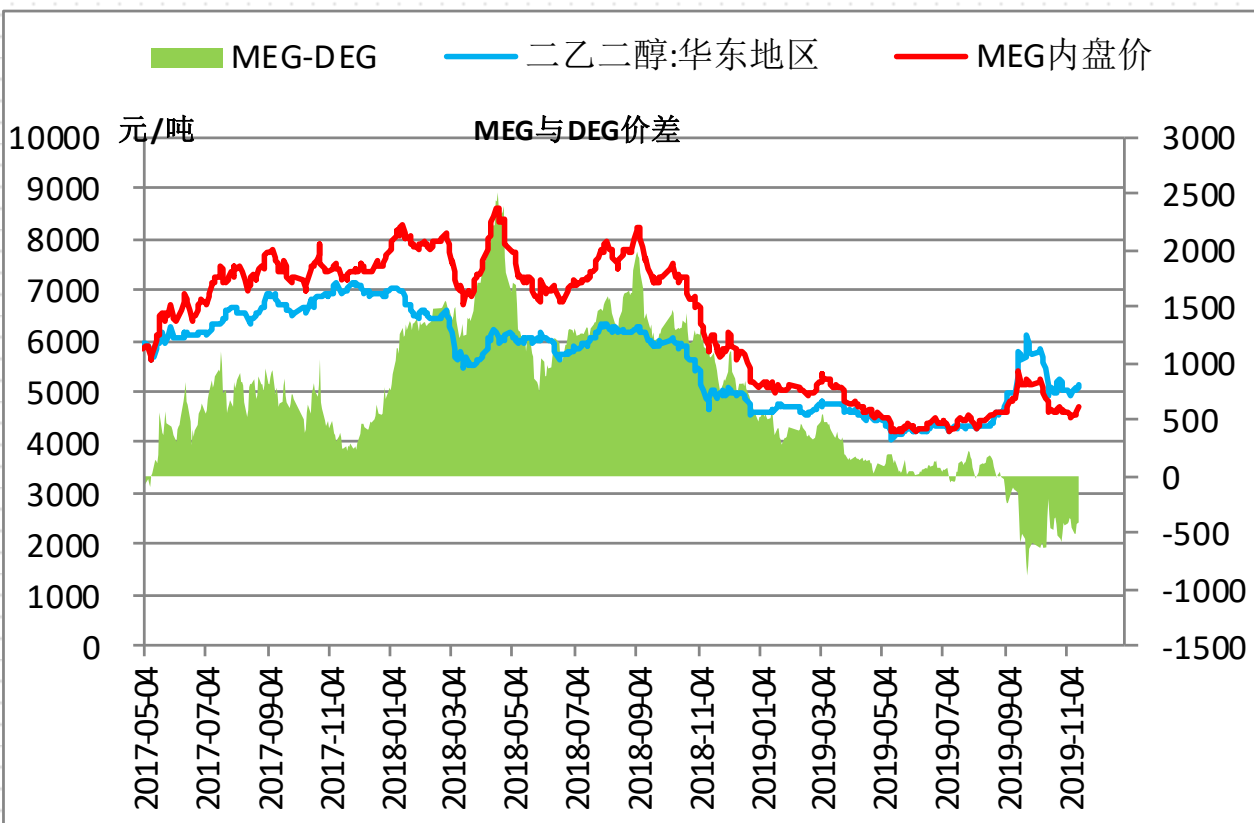
MEG开工率



MEG进口

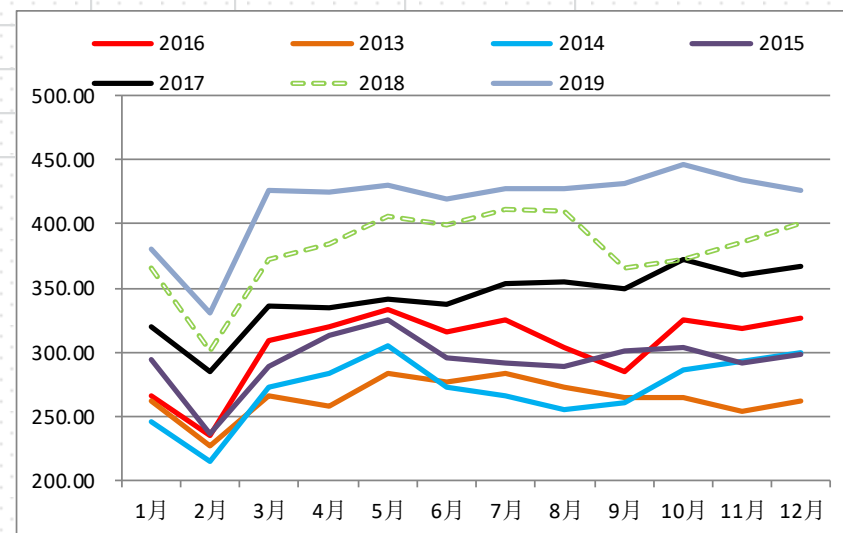


MEG与DEG&EO



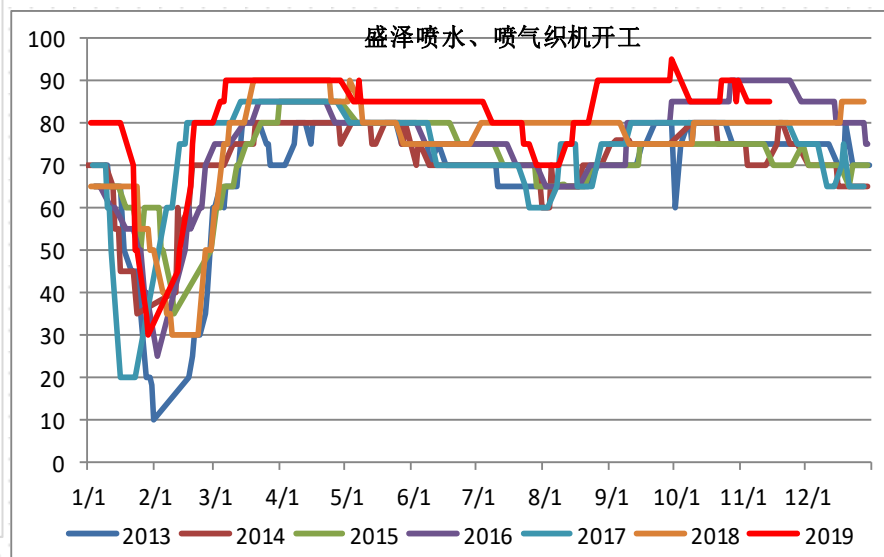
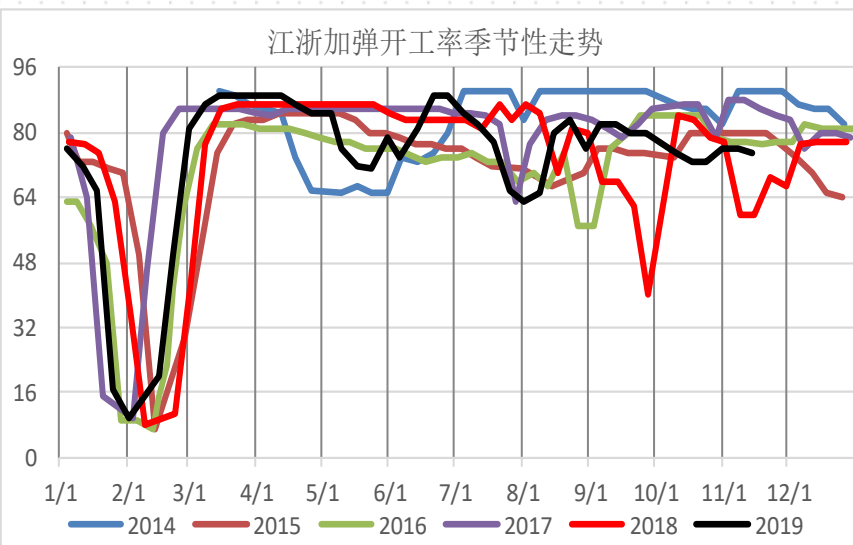
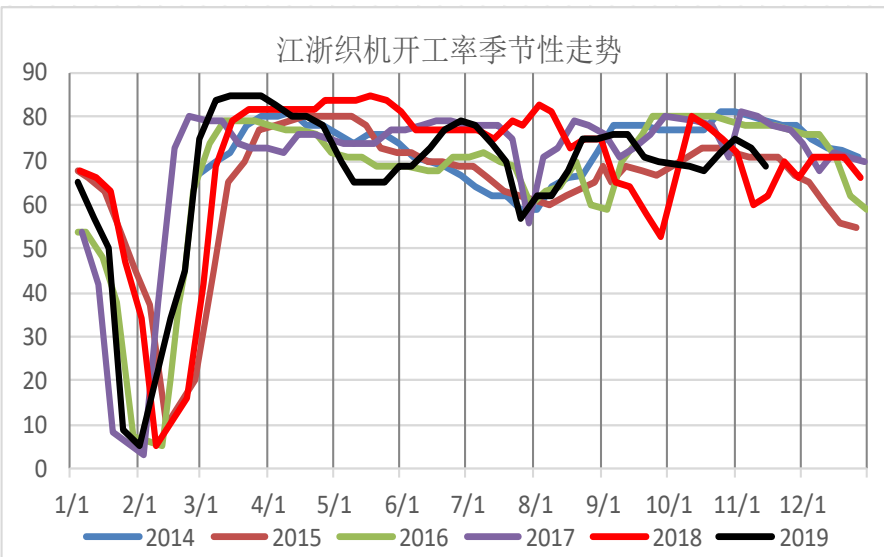
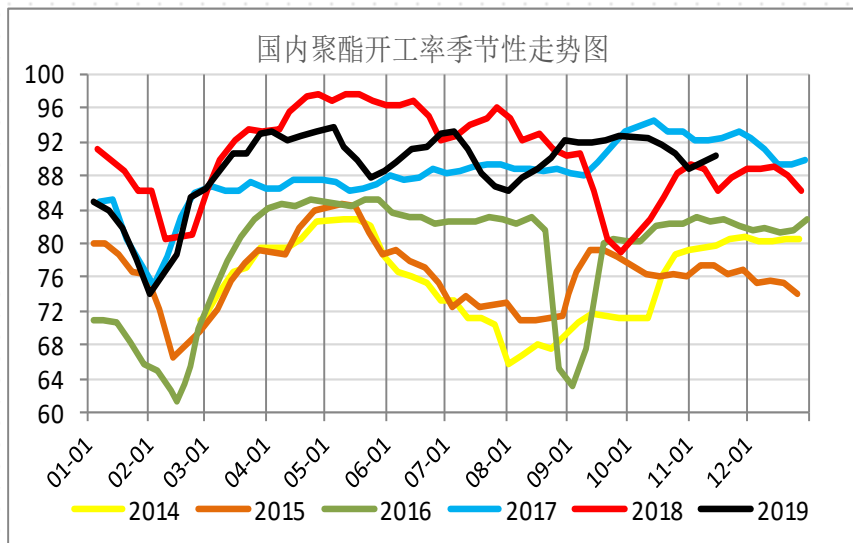
需求端-聚酯产量预测

聚酯	2012	2013	2014	2015	2016	2016同比	2017	2017同比	2018	2018同比	2019	2019同比
1月	235.00	262.00	245.00	294.00	266.00	-9.52%	320.00	20.30%	365.00	14.06%	381.00	4.38%
2月	232.00	227.00	215.00	236.00	234.00	-0.85%	285.00	21.79%	301.00	5.61%	331.00	9.97%
3月	224.00	265.00	272.00	288.00	309.00	7.29%	336.00	8.74%	372.00	10.71%	426.00	14.52%
4月	226.50	258.00	283.00	313.00	320.00	2.24%	334.00	4.38%	384.00	14.97%	425.00	10.68%
5月	230.00	283.00	305.00	325.00	333.00	2.46%	341.00	2.40%	406.00	19.06%	430.00	5.91%
6月	235.00	277.00	272.00	295.00	316.00	7.12%	337	6.65%	399.00	18.40%	419.00	5.01%
7月	244.00	283.00	266.00	291.00	325.00	11.68%	354	8.92%	411.00	16.10%	428.00	4.14%
8月	253.00	272.00	255.00	288.00	303.00	5.21%	355	17.16%	410.00	15.49%	428.00	4.39%
9月	260.00	264.00	260.00	301.00	284.00	-5.65%	349	22.89%	366.00	4.87%	431.00	17.76%
10月	256.00	264.00	286.00	303.00	325.00	7.26%	372	14.46%	372.00	0.00%	446.00	19.89%
11月	252.00	253.00	292.00	291.00	318.00	9.28%	360	13.21%	386.00	7.22%	434.11	12.46%
12月	260.00	262.00	300.00	298.00	326.00	9.40%	367	12.58%	401.00	9.26%	426.35	6.32%
聚酯	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019				
产量	2907.50	3170.00	3251.00	3523.00	3659.00	4110.00	4573	5005.46				
产量增速		9.03%	2.56%	8.37%	3.86%	12.33%	11.27%	9.46%				
产能增速	15.63%	10.95%	7.62%	2.20%	1.55%	4.69%	14.44%	7.83%				



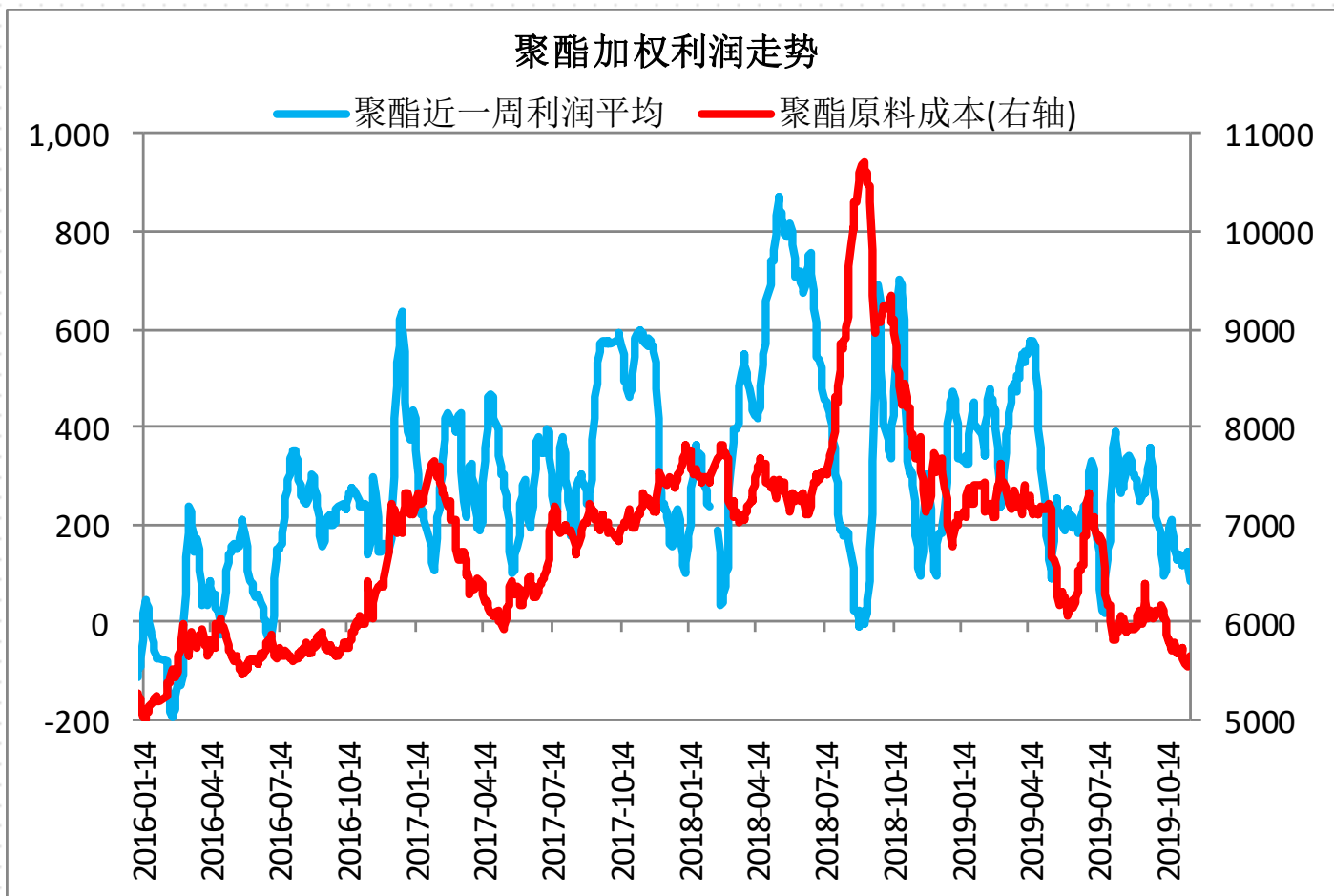
➤ 2019年产能增速7.6%，预计产量增速9%左右。

需求端-开工



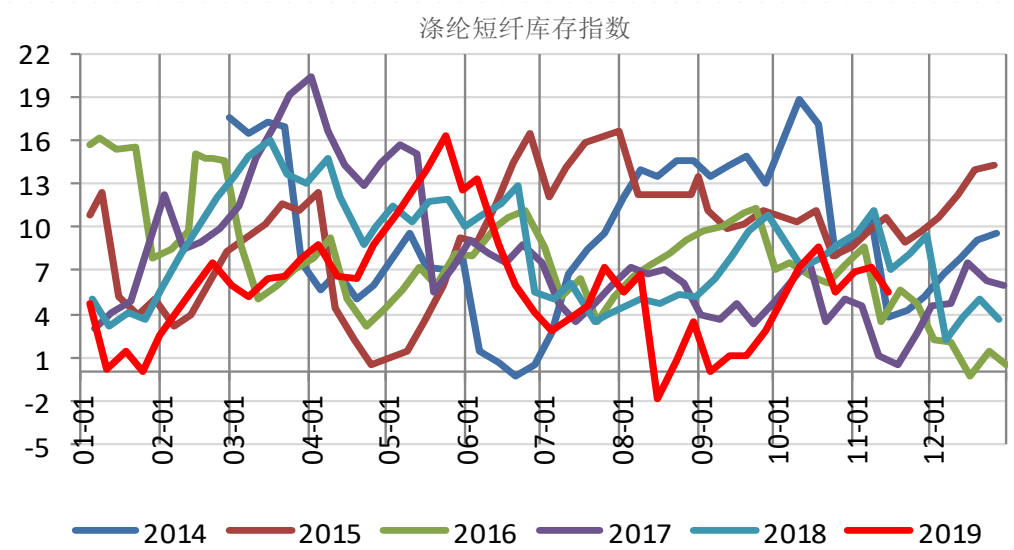
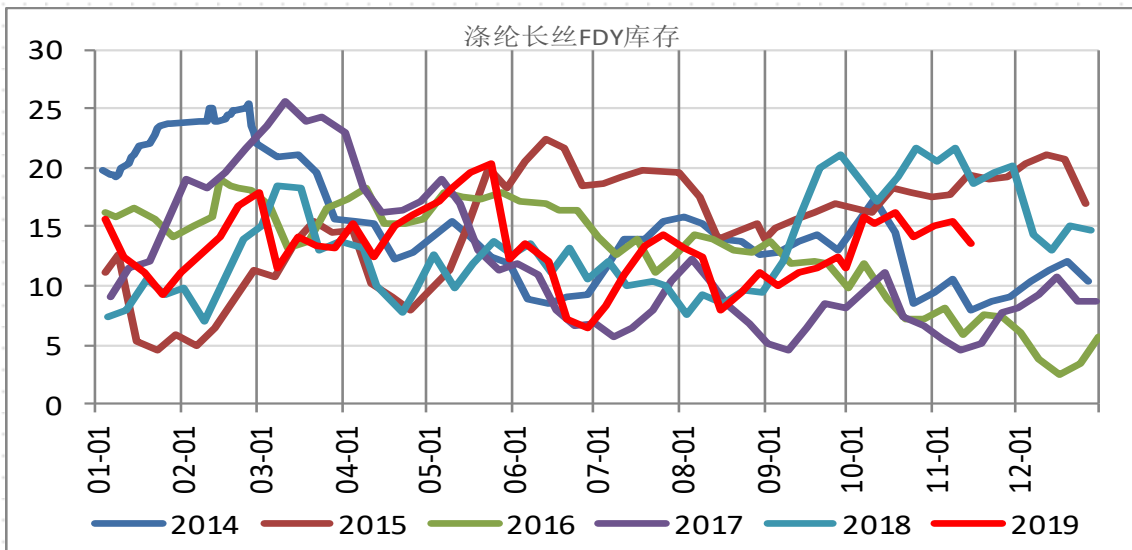
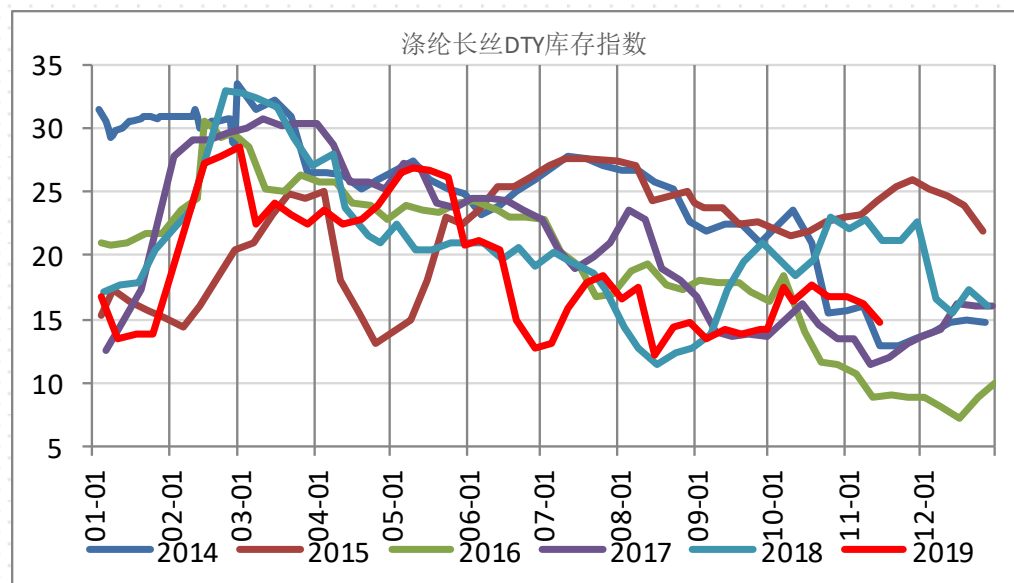
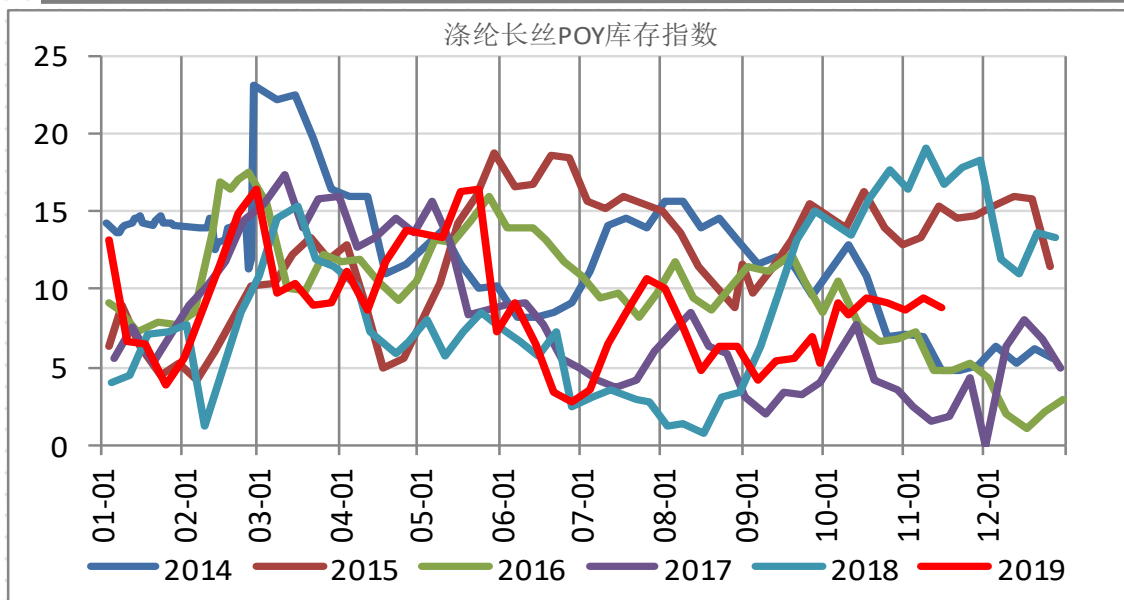
- 聚酯开工环比走高。
- 织造端开工环比走低。

▶ 需求端-聚酯利润

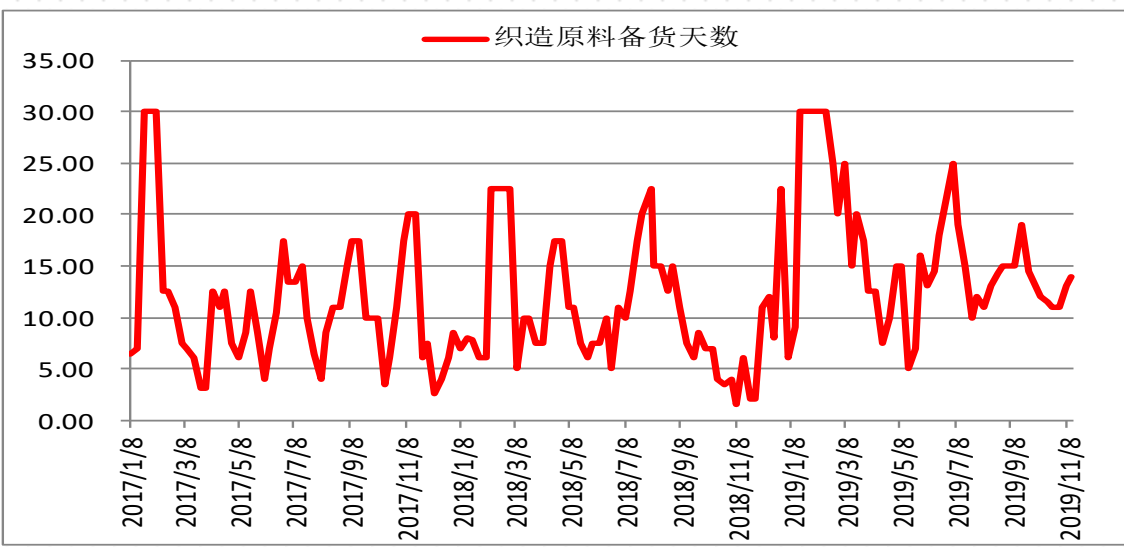
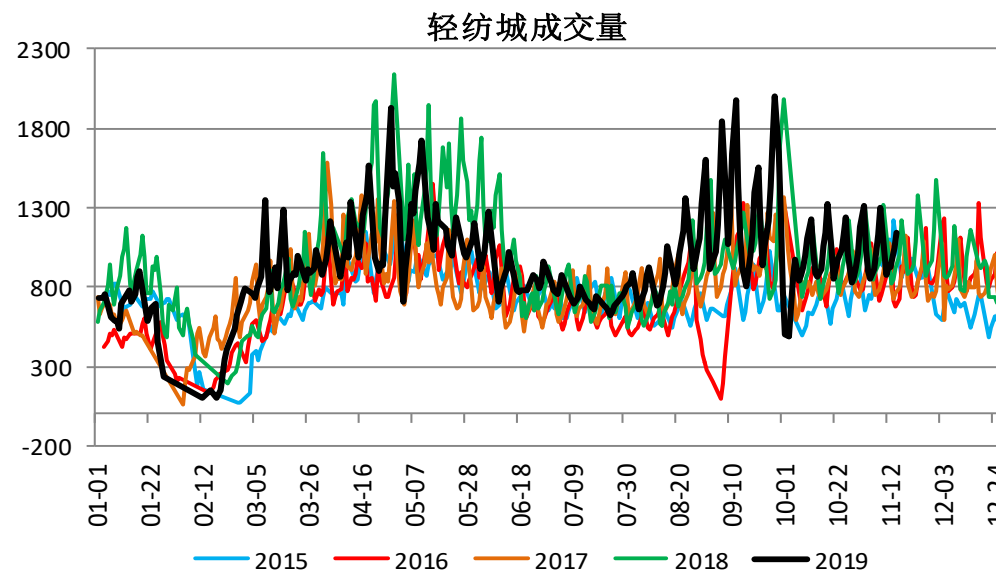
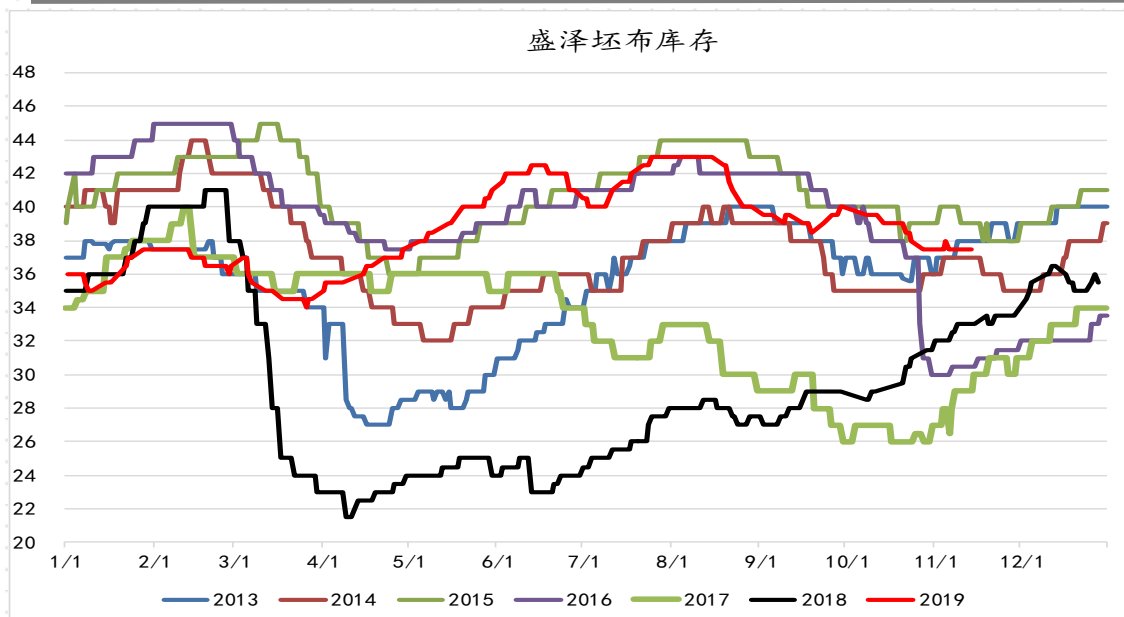


➤ 聚酯本周利润走低

需求端-聚酯库存



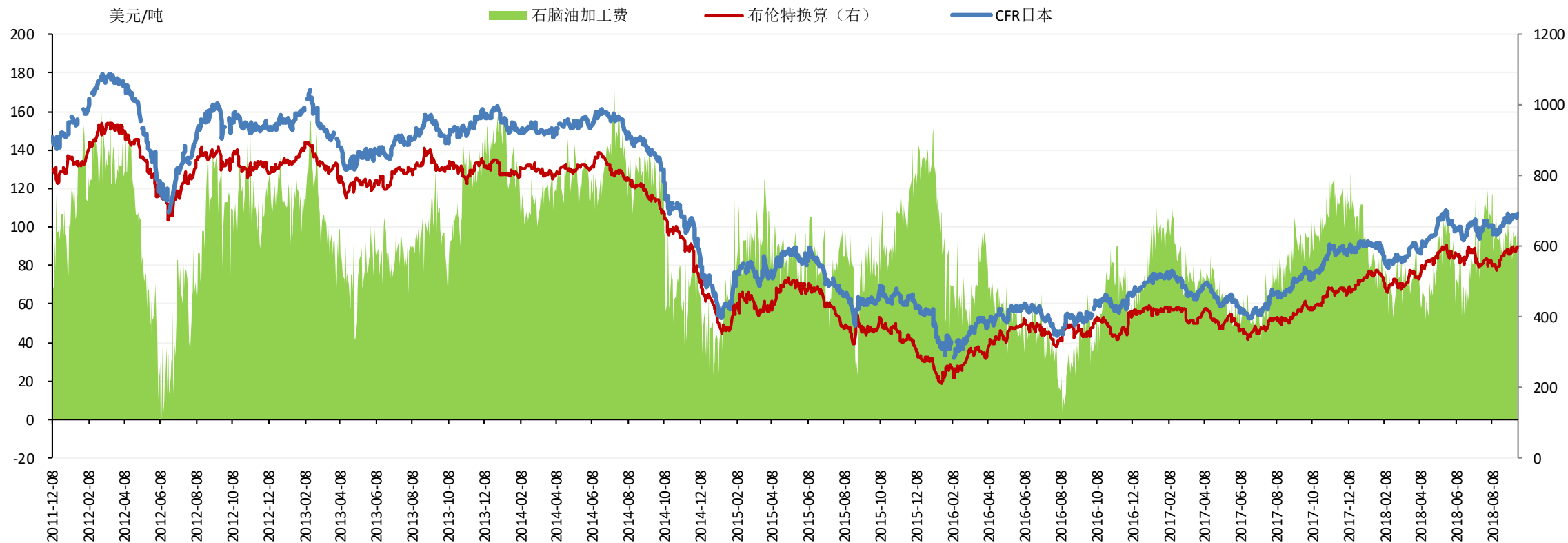
需求端-坯布库存去化



- 坯布库存环比去化
- 织造原料备货本周13 (+2) 天左右

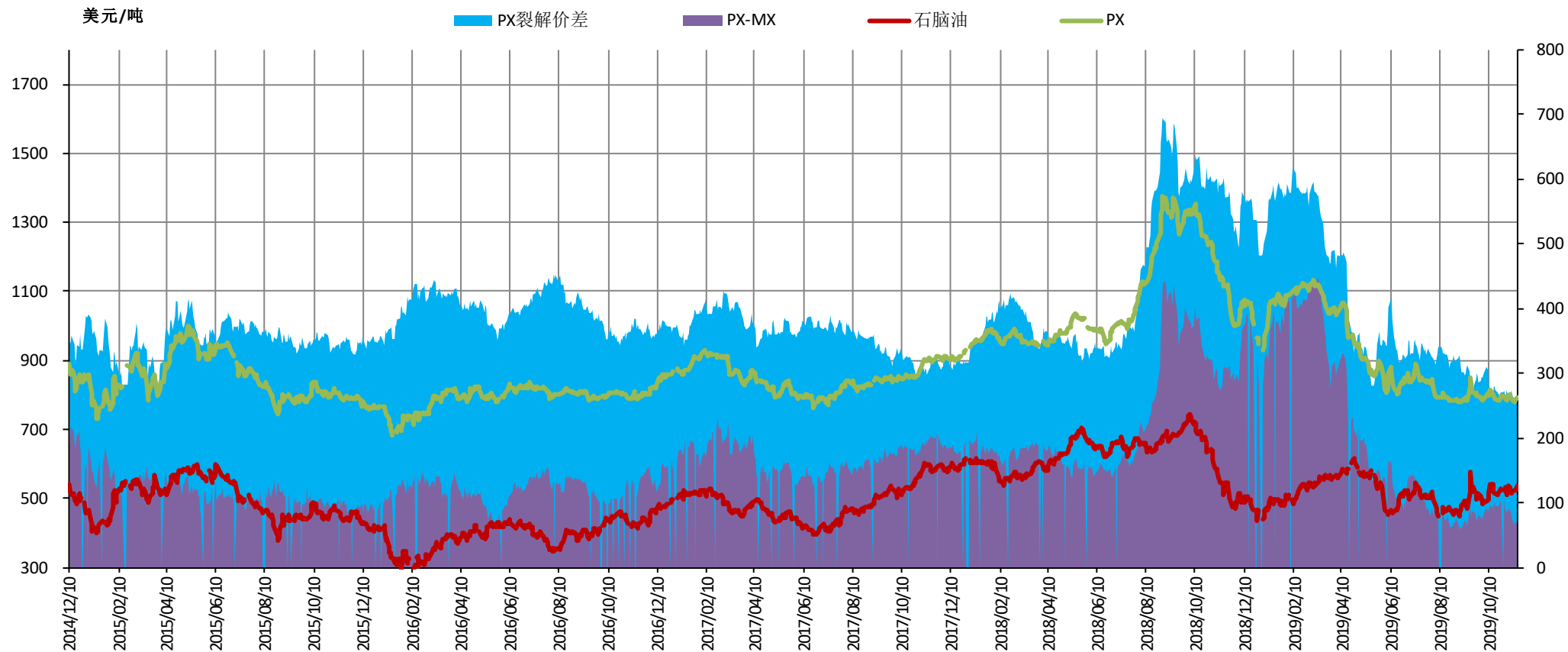
成本端：原油-NAP加工差

石脑油价格与加工费用

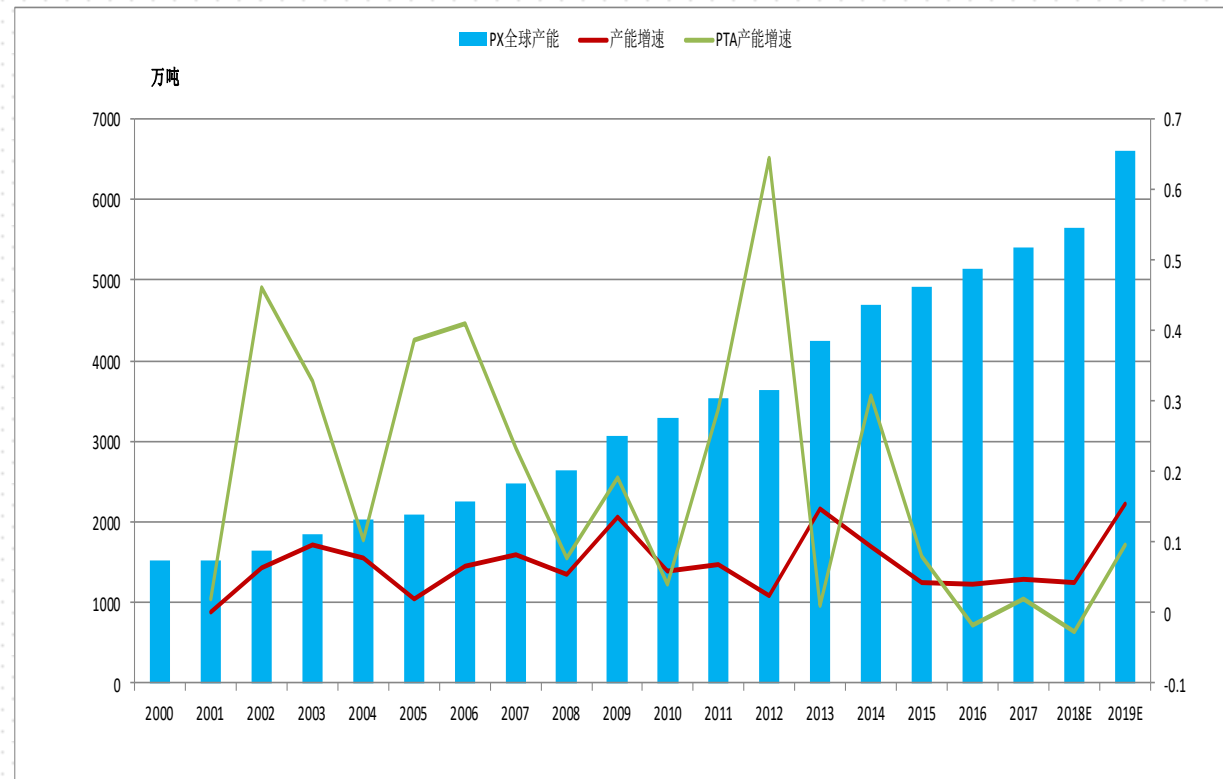
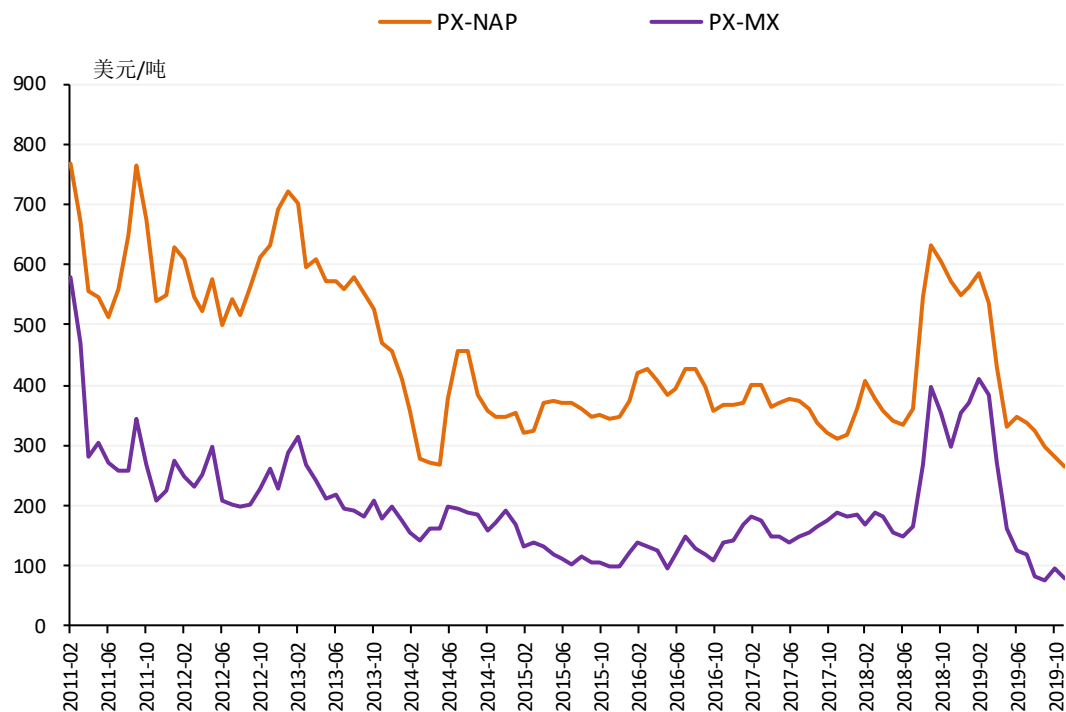


成本端：NAP-PX加工差

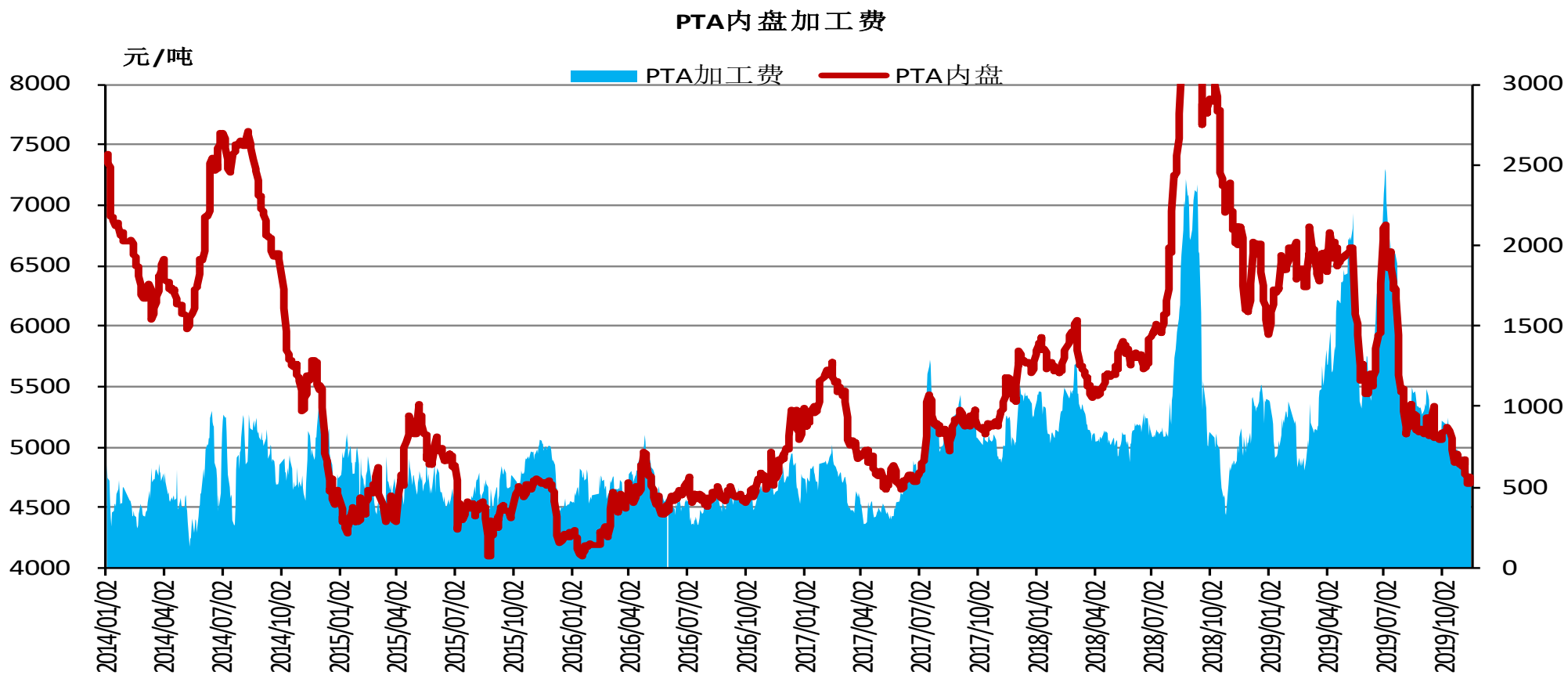
PX价格与裂解价差走势



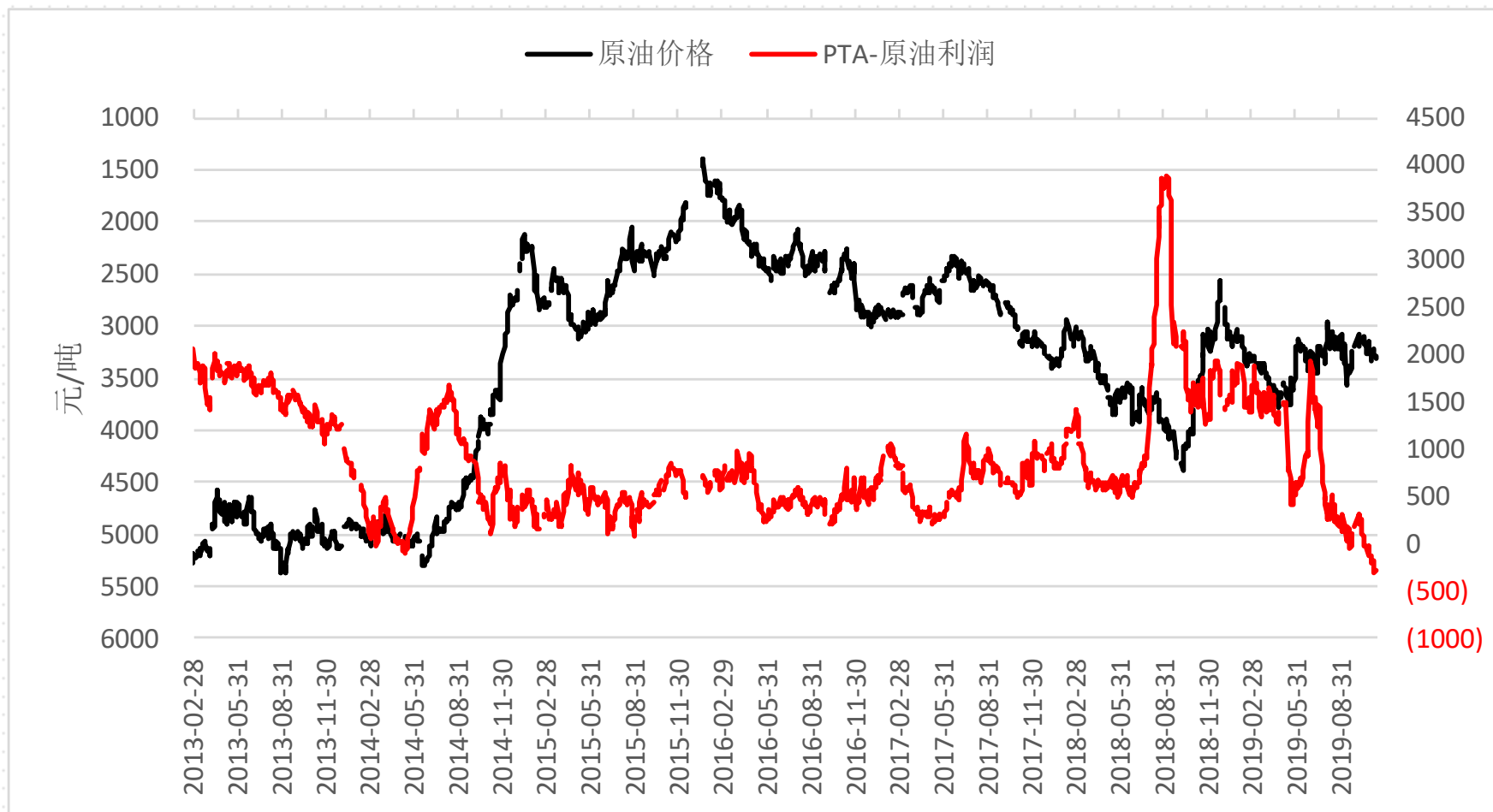
成本端：PX月度加工差与全球PX产能



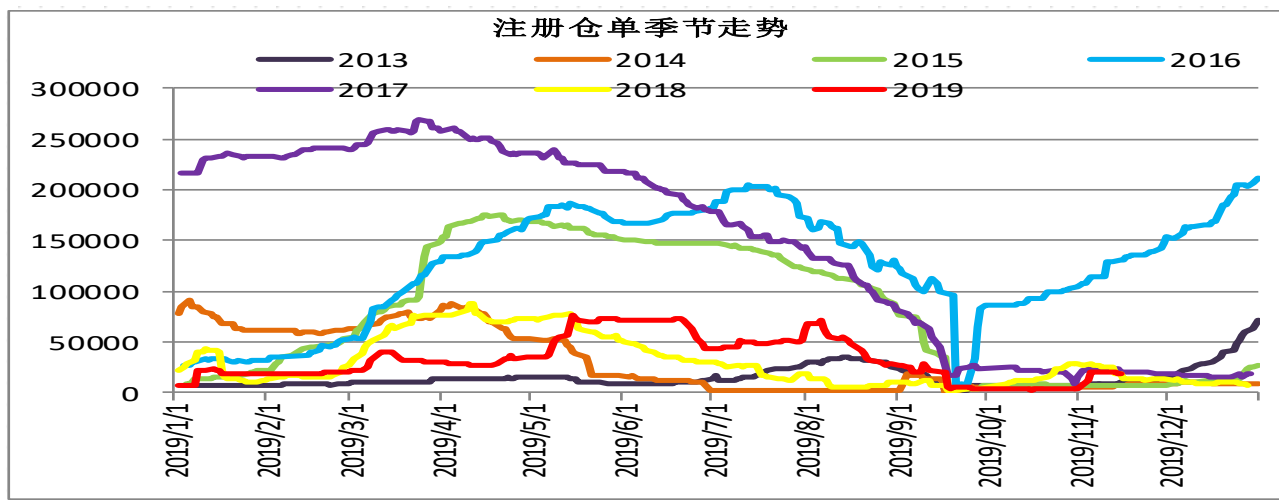
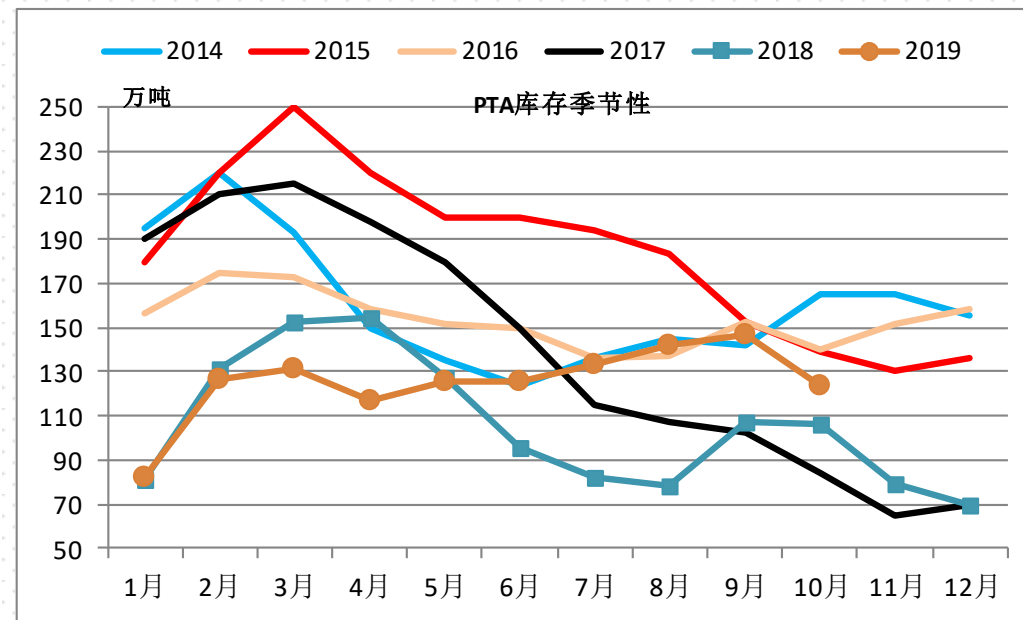
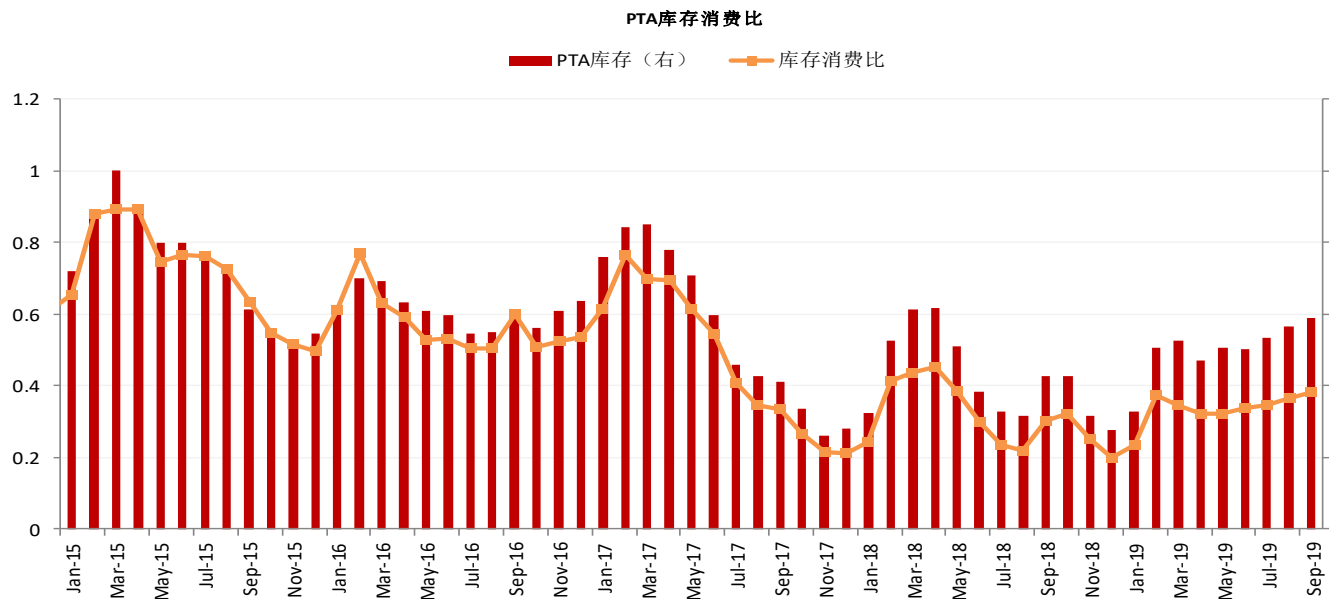
成本端：PX-PTA加工差



▶ 原油-PTA总利润

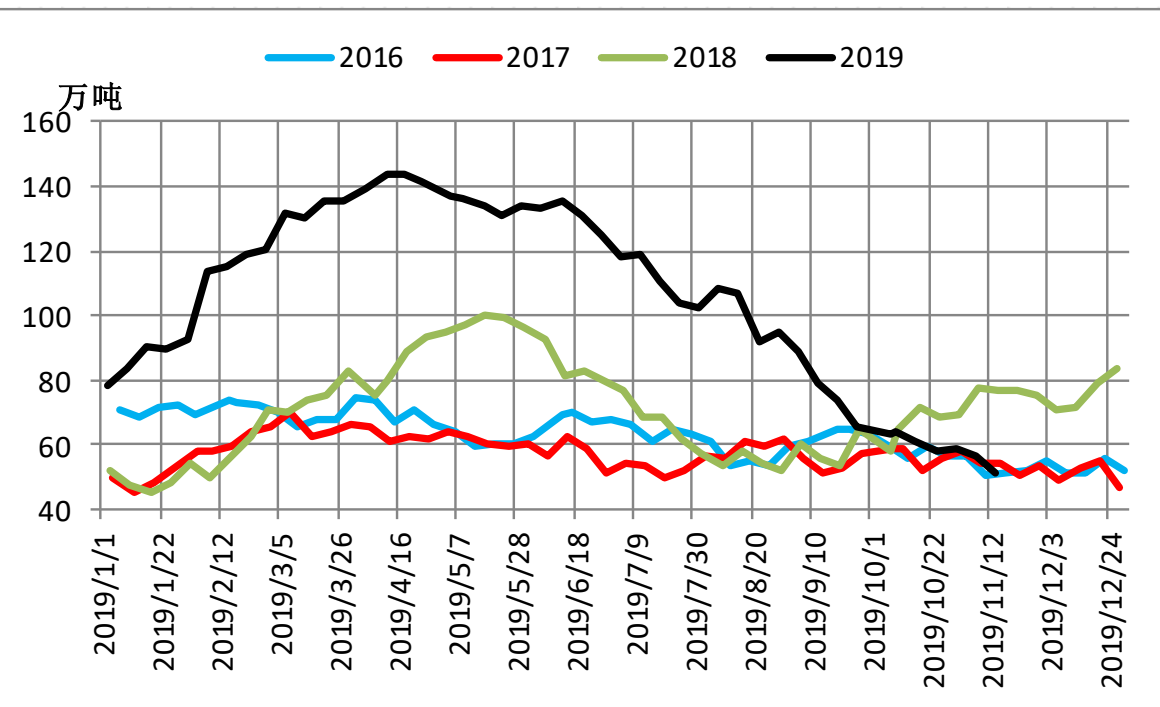


库存-PTA

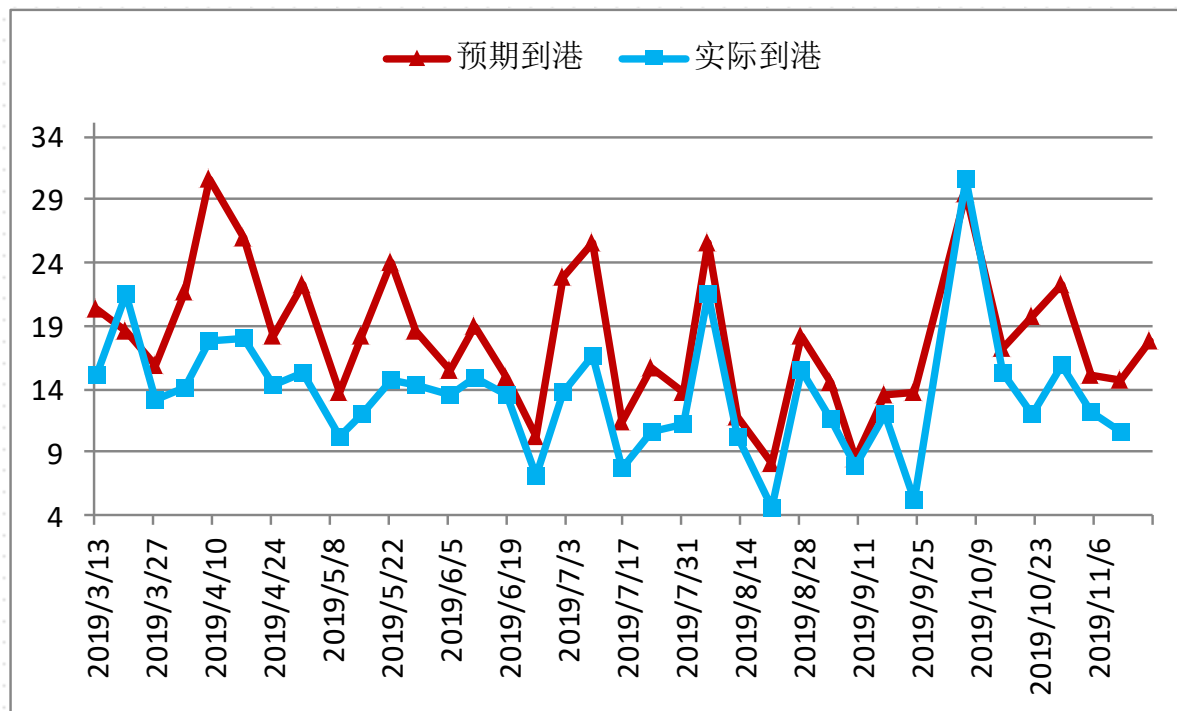


库存-MEG港口库存

MEG港口库存



MEG到港预测

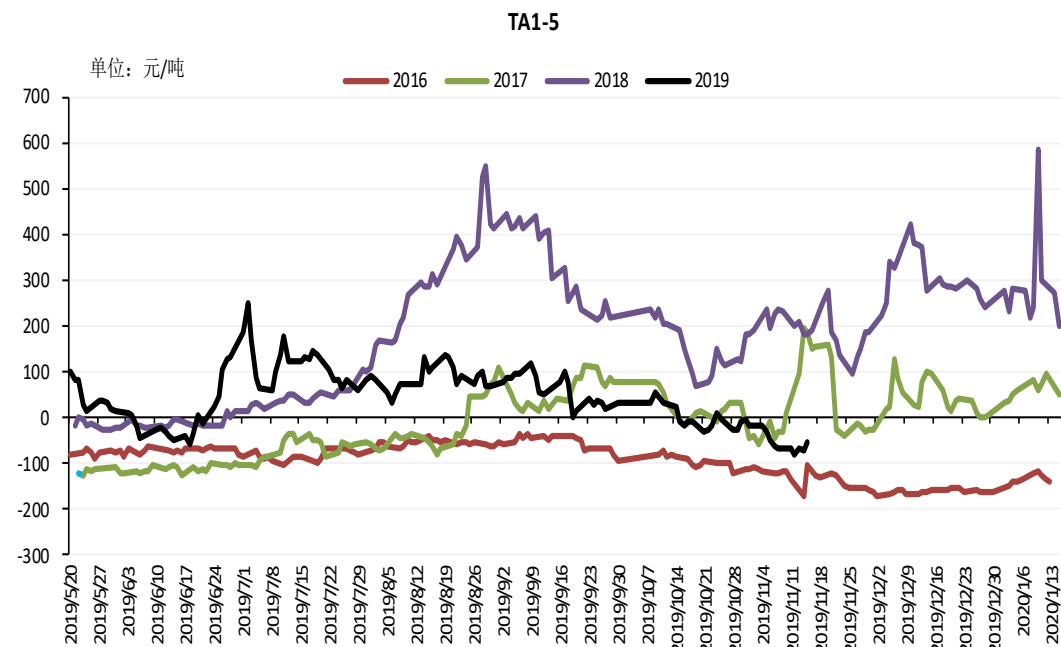
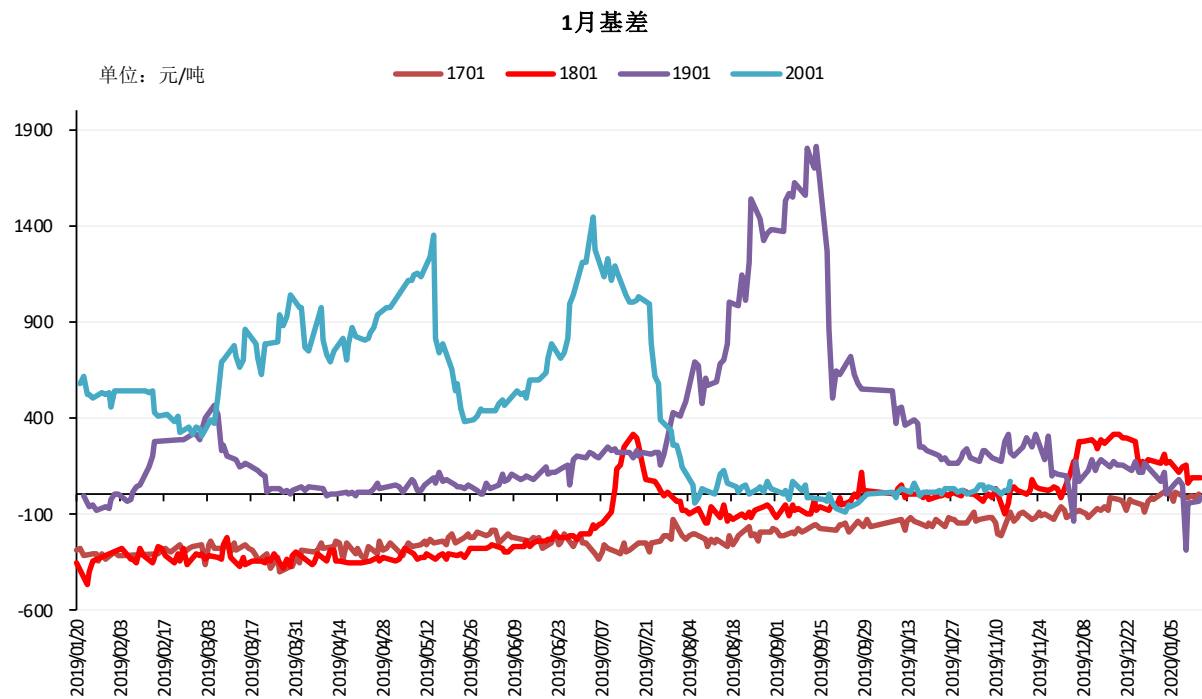




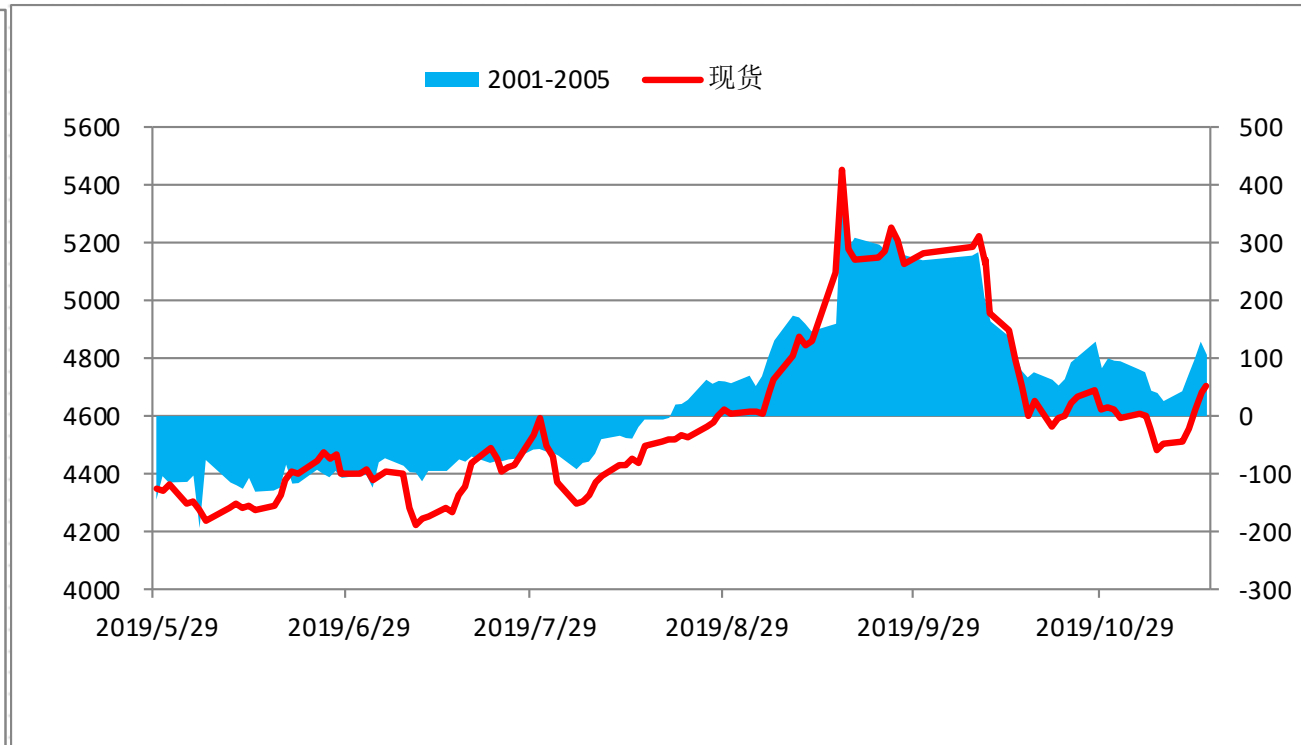
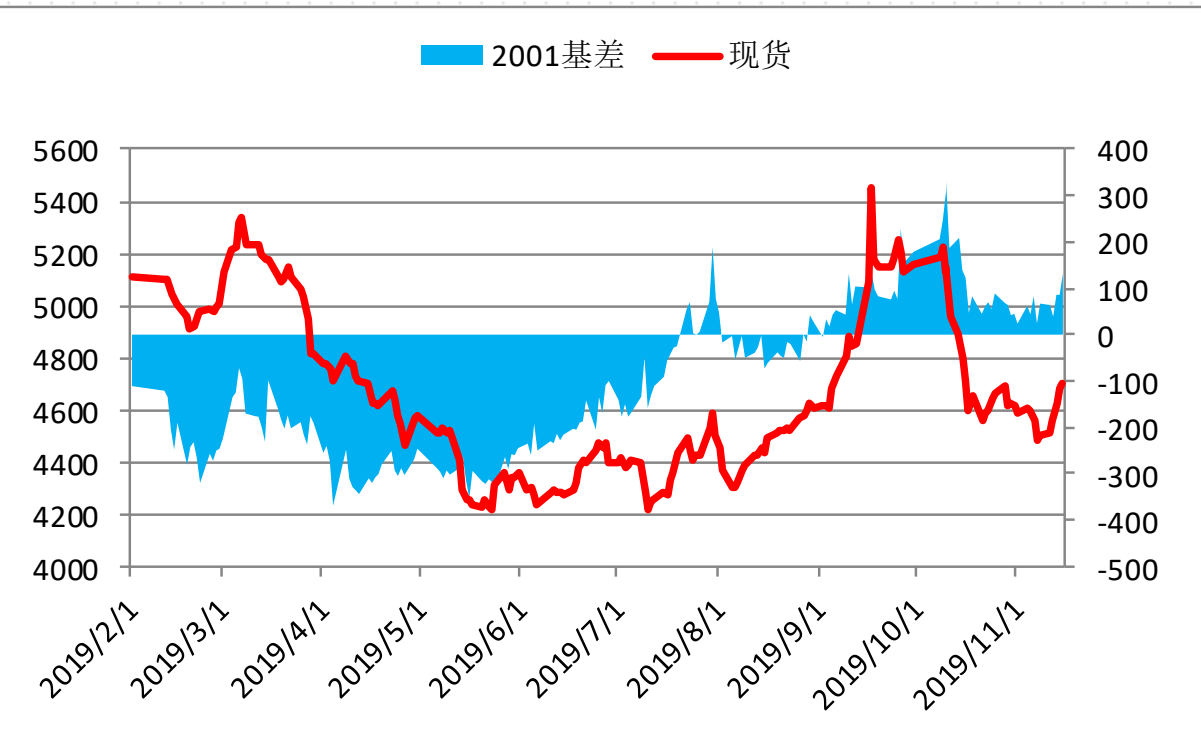
PART 4

价差与基差

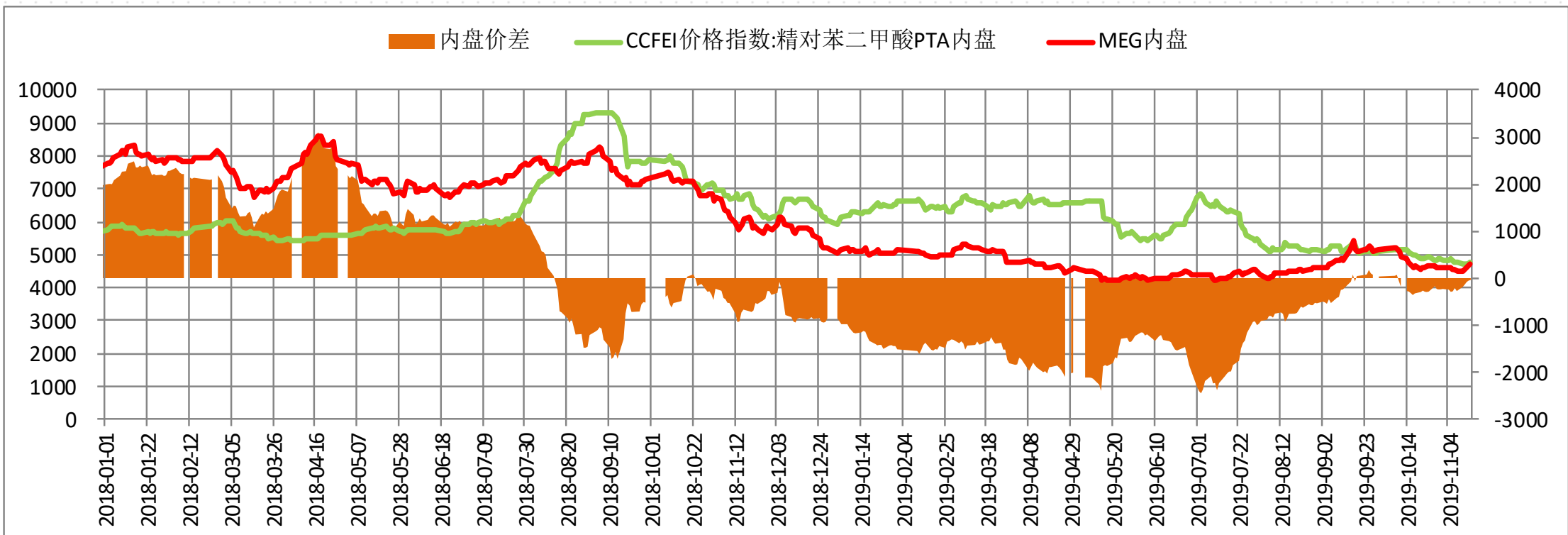
▶ PTA基差与月差



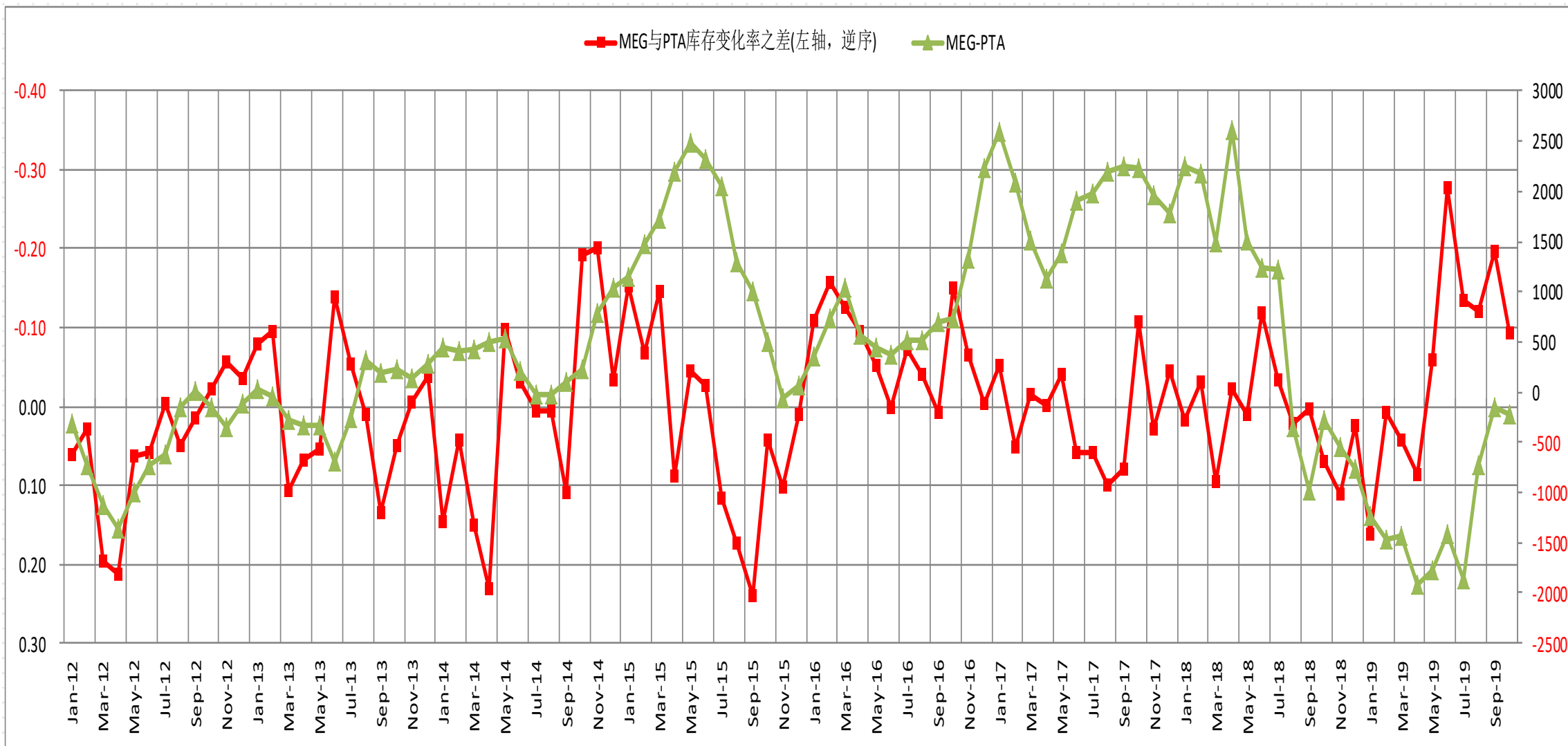
► MEG基差与月差



MEG-TA



MEG-TA



一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365