

强于大市

化工行业周报 20251026

第二十届四中全会公报发布

十月份建议关注：1、三季报行情；2、低估值行业龙头公司；3、“反内卷”对相关子行业供给端影响；4、自主可控日益关键背景下的电子材料公司。

行业动态

- 本周（10.20-10.26）均价跟踪的 100 个化工品种中，共有 24 个品种价格上涨，43 个品种价格下跌，33 个品种价格稳定。跟踪的产品中 28% 的产品月均价环比上涨，56% 的产品月均价环比下跌，16% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是 NYMEX 天然气、硫酸（浙江巨化 98%）、维生素 E、硫磺（CFR 中国现货价）、R134a（巨化）；周均价跌幅居前的品种分别是环氧丙烷（华东）、尿素（波罗的海小粒装）、煤焦油（山西）、环氧氯丙烷（华东）、二氯甲烷（华东）。
- 10 月 20 日至 23 日，党的第二十届中央委员会第四次全体会议在北京召开，会议审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称“《建议》”）。其中，与我国化工行业发展相关的可能体现在几个方面：1.《建议》明确把“建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基”摆在战略任务的第一条，在产业方面，提出固本升级和创新育新。固本升级就是优化提升传统产业，《建议》提出推动重点产业提质升级，巩固提升化工、机械、造船等行业在全球产业分工中的地位 and 竞争力，发展先进制造业集群等举措，推动传统产业质的有效提升和量的合理增长。创新育新，就是要培育壮大新兴产业和未来产业，《建议》提出打造新兴支柱产业，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展，并前瞻布局未来产业，推动量子科技、生物制造、氢能、核聚变、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。2.在市场方面，建设强大国内市场。《建议》提出坚持扩大内需这个战略基点，并部署了 3 方面重点任务：1）拓展增量。《建议》提出坚持惠民生和促消费，投资于物和投资于人紧密结合，深入实施提振消费专项行动，扩大服务消费，推动商品消费扩容升级；保持投资合理增长，高质量推进“两重”项目建设，实施一批重大标志性工程，完善民营企业参与重大项目建设长效机制等举措，全方位扩大国内需求。2）提升效益。《建议》提出优化政府投资结构，提高民生类政府投资比重，统筹用好各类政府投资，加强政府投资全过程管理等举措，更好发挥政府投资的撬动作用。3）畅通循环。《建议》提出统一市场基础制度规则，破除地方保护和市场分割，规范地方政府经济促进行为，统一市场监管执法，综合整治“内卷式”竞争等举措，将更加有力有效地破除各种市场障碍，充分释放我国超大规模市场红利。3.在科技创新和发展新质生产力方面，《建议》提出，中国式现代化要靠科技现代化作支撑，并在加强原始创新和关键核心技术攻关、推动科技创新和产业创新深度融合等方面作出部署。《建议》提出：全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破；强化企业科技创新主体地位；培育壮大科技领军企业，支持高新技术企业和科技型中小企业发展。4.在经济社会发展全面绿色转型方面，以碳达峰碳中和目标为牵引，加快构建实施碳排放总量和强度双控制度。
- 本周（10.20-10.26）国际油价上涨，WTI 原油期货价格收于 61.50 美元/桶，收盘价周涨幅 6.88%；布伦特原油期货价格收于 65.94 美元/桶，收盘价周涨幅 7.59%。宏观方面，美国宣布制裁俄罗斯两大石油巨头，美国财政部长贝森特 10 月 22 日在一份声明中称，美国决定制裁俄罗斯最大的两家石油企业——国有企业俄罗斯石油公司（Rosneft）和私有企业卢克石油公司（Lukoil）及其近 30 家子公司，并敦促俄罗斯与乌克兰立即停火。供应方面，根据 EIA 数据，截至 10 月 17 日当周，美国原油日均产量 1,362.9 万桶，较前一周日均产量减少 0.7 万桶，较去年同期日均产量增加 12.9 万桶。需求方面，EIA 数据显示，截至 10 月 17 日当周，美国石油需求总量日均 2001.4 万桶，较前一周增加 28.9 万桶，其中美国汽油日均需求 845.4 万桶，较前一周减少 0.2 万桶。库存方面，根据 EIA 数据，截至 10 月 17 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 83,140 万桶，较前一周减少 10 万桶。展望后市，短期内国际油价面临关税政策与 OPEC+增产的压力，但地缘风险溢价、OPEC+的干预能力以及全球需求韧性有望支撑油价底部；另一方面，宏观层面的不确定性或将加大油价的波动水平。本周 NYMEX 天然气期货收于 3.3 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 9.63%。EIA 天然气库存周报显示，截至 10 月 17 日当周，美国天然气库存总量为 38,080 亿立方英尺，较前一周增加 870 亿立方英尺，较去年同期增加 340 亿立方英尺，同比增长 0.9%，同时较 5 年均值高 1,640 亿立方英尺，增幅 4.5%。展望后市，短期来看，海外天然气库存减少，供需关系趋于紧张；中期来看，欧洲能源供应结构依然脆弱，地缘政治博弈以及季节性需求波动都有可能对天然气价格剧烈宽幅震荡。
- 本周（10.20-10.26）维生素价格上涨。根据百川盈孚，截至 10 月 26 日，维生素 A 市场均价为 61 元/公斤，较上周上涨 4.27%；维生素 E 市场均价为 46 元/公斤，较上周上涨 6.98%。根据百川盈孚，本周国内维生素 A、维生素 E 厂家报价上调，10 月 22 日，浙江医药饲料级维生素 A、维生素 E 提价限量后停报停签，江西天新药业饲料级维生素 A 停报停签，10 月 23 日山东成饲料级维生素 E 粉报价上调。展望后市，根据百川盈孚，维生素 A 市场供应相对宽松，下游刚需拿货为主，我们预计短期内市场有望维持偏稳运行；维生素 E 贸易渠道库存偏低，工厂挺价下市场价格有望继续上涨。

投资建议

- 截至 10 月 26 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 24.58 倍，处在历史（2002 年至今）72.70% 分位数；市净率为 2.2 倍，处在历史 52.20% 分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 12.22 倍，处在历史（2002 年至今）30.54% 分位数；市净率为 1.2 倍，处在历史 27.88% 分位数。今年以来，行业受关税相关政策、原油价格大幅波动等因素影响较大，十月份建议关注：1、三季报行情；2、低估值行业龙头公司；3、“反内卷”对相关子行业供给端影响；4、自主可控日益关键背景下的电子材料公司。中长期推荐投资主线：1、原油价格有望延续中高位，油气开采板块高景气度持续，能源央企提质增效深入推进，分红派息政策稳健。油气上游资本开支增加，油服行业景气度修复，技术进步带动竞争力提升，海外发展未来可期；2、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。一是电子材料。半导体材料方面，建议关注人工智能、先进封装、HBM 等引起的行业变化，半导体材料自主可控意又深远。OLED 材料方面，下游面板景气度有望触底向好，建议关注 OLED 渗透率提升与相关材料国产替代。二是新能源材料。我国新能源材料市场规模持续提升，固态电池等下游应用新方向有望带动相关材料产业链发展。三是医药、新能源等新兴领域对吸附分离材料需求旺盛；3、政策加持需求复苏，建议关注龙头公司业绩弹性及高景气度子行业。一是 2025 年政策加持下需求有望复苏，优秀龙头企业业绩估值有望双提升。二是配额约束叠加需求提振，氟化工景气度持续上行。三是需求持续上行，供给格局集中，维生素景气度有望维持高位。四是优秀轮胎企业进一步加码全球化布局，出海仍有广阔空间。推荐：中国石油、中国海油、中国石化、安集科技、雅克科技、江丰电子、鼎龙股份、蓝晓科技、沪硅产业、万润股份、德邦科技、万华化学、华鲁恒升、卫星化学、巨化股份、新和成、宝丰能源、莱特股份、海油发展；建议关注：中海油服、海油工程、彤程新材、华特气体、瑞联新材、圣泉集团、阳谷华泰、奥来德、瑞联新材、赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟。
- 10 月金股：桐昆股份、雅克科技。

风险提示

- 地缘政治因素变化引起油价大幅波动；全球经济形势出现变化。

相关研究报告

《化工行业周报 20251019》20251020
《化工行业周报 20251012》20251013
《化工行业周报 20250928》20250929

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

基础化工

证券分析师：余嫒嫒

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

联系人：赵泰

tai.zhao@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300123070003

目录

本周化工行业投资观点	4
10 月金股：桐昆股份	5
10 月金股：雅克科技	6
公告摘录	8
本周行业表现及产品价格变化分析	10
重点关注	10
风险提示	11
附录：	12

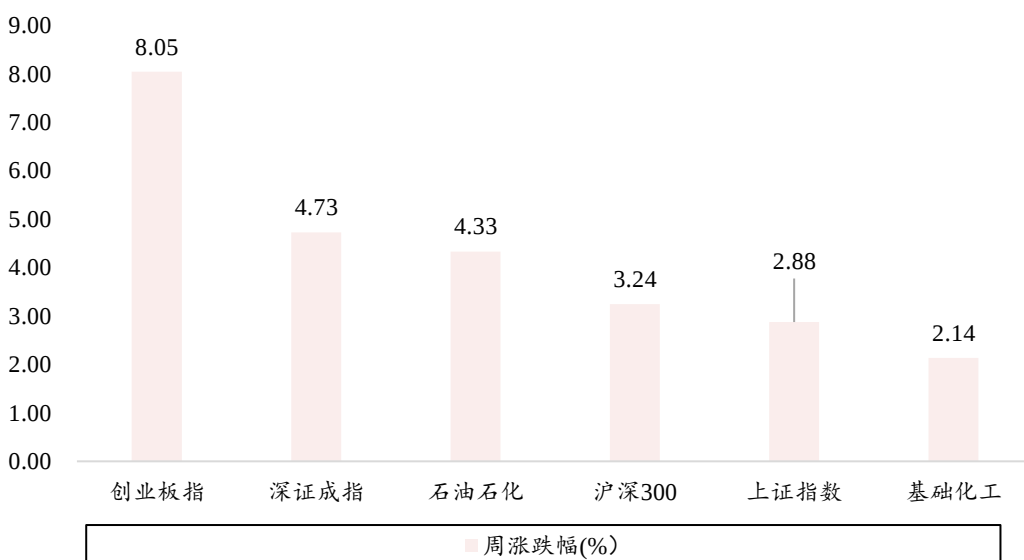
图表目录

图表 1. 本周（10.20-10.26）主要指数表现	4
图表 2. 本周（10.20-10.26）均价涨跌幅居前化工品种	10
图表 3. 本周（10.20-10.26）化工涨跌幅前五子行业	11
图表 4. 环氧丙烷价格、价差（单位：元/吨）	12
图表 5. TDI 价格、价差（单位：元/吨）	12
图表 6. DMF 价格、价差（单位：元/吨）	12
图表 7. 己二酸价格、价差（单位：元/吨）	12

本周化工行业投资观点

行业基础数据与变化：本周（10.20-10.26）上证指数涨幅为 2.88%，深证成指涨幅为 4.73%，沪深 300 涨幅为 3.24%，创业板指涨幅为 8.05%。基础化工行业涨幅为 2.14%，在申万 31 个一级行业中排名第 15；石油石化行业涨幅为 4.33%，在申万 31 个一级行业中排名第 15。本周（10.20-10.26）均价跟踪的 100 个化工品种中，共有 24 个品种价格上涨，43 个品种价格下跌，33 个品种价格稳定。跟踪的产品中 28% 的产品月均价环比上涨，56% 的产品月均价环比下跌，16% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是 NYMEX 天然气、硫酸(浙江巨化 98%)、维生素 E、硫磺(CFR 中国现货价)、R134a (巨化)；周均价跌幅居前的品种分别是环氧丙烷（华东）、尿素(波罗的海小粒装)、煤焦油（山西）、环氧氯丙烷（华东）、二氯甲烷（华东）。根据同花顺 iFinD 数据，WTI 原油期货价格收于 61.50 美元/桶，收盘价周涨幅 6.88%；布伦特原油期货价格收于 65.94 美元/桶，收盘价周涨幅 7.59%。NYMEX 天然气期货收于 3.30 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 9.63%。新能源材料方面，根据生意社数据，截至 2025 年 10 月 24 日，碳酸锂-电池级参考价为 75,700.00 元/吨，与 10 月 1 日（73,166.37 元/吨）相比上涨 3.46%。

图表 1. 本周（10.20-10.26）主要指数表现



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

10 月 20 日至 23 日，党的第二十届中央委员会第四次全体会议在北京召开，会议审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称“《建议》”）。其中，与我国化工行业发展相关的可能体现在几个方面：1.《建议》明确把“建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基”摆在战略任务的第一条，在产业方面，提出固本升级和创新育新。固本升级就是优化提升传统产业，《建议》提出推动重点产业提质升级，巩固提升化工、机械、造船等行业在全球产业分工中的地位和竞争力，发展先进制造业集群等举措，推动传统产业质的有效提升和量的合理增长。创新育新，就是要培育壮大新兴产业和未来产业，《建议》提出打造新兴支柱产业，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展，并前瞻布局未来产业，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。2.在市场方面，建设强大国内市场。《建议》提出坚持扩大内需这个战略基点，并部署了 3 方面重点任务：1) 拓展增量。《建议》提出坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合，深入实施提振消费专项行动，扩大服务消费，推动商品消费扩容升级；保持投资合理增长，高质量推进“两重”项目建设，实施一批重大标志性工程，完善民营企业参与重大项目建设长效机制等举措，全方位扩大国内需求。2) 提升效益。《建议》提出优化政府投资结构，提高民生类政府投资比重，统筹用好各类政府投资，加强政府投资全过程管理等举措，更好发挥政府投资的撬动作用。3) 畅通循环。《建议》提出统一市场基础制度规则，破除地方保护和市场分割，规范地方政府经济促进行为，统一市场监管执法，综合整治“内卷式”竞争等举措，将更加有力有效地破除各种市场障碍，充分释放我国超大规模市场红利。3.在科技创新和发展新质生产力方面，《建议》提出，中国

式现代化要靠科技现代化作支撑，并在加强原始创新和关键核心技术攻关、推动科技创新和产业创新深度融合等方面作出部署。《建议》提出：全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破；强化企业科技创新主体地位；培育壮大科技领军企业，支持高新技术企业和科技型中小企业发展。4.在经济社会发展全面绿色转型方面，以碳达峰碳中和目标为牵引，加快构建实施碳排放总量和强度双控制度。

投资建议：截至 10 月 26 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 24.58 倍，处在历史（2002 年至今）72.70%分位数；市净率为 2.2 倍，处在历史 52.20%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 12.22 倍，处在历史（2002 年至今）30.54%分位数；市净率为 1.2 倍，处在历史 27.88%分位数。今年以来，行业受关税相关政策、原油价格大幅波动等因素影响较大，十月份建议关注：1、三季报行情；2、低估值行业龙头公司；3、“反内卷”对相关子行业供给端影响；4、自主可控日益关键背景下的电子材料公司。中长期推荐投资主线：1、原油价格有望延续中高位，油气开采板块高景气度持续，能源央企提质增效深入推进，分红派息政策稳健。油气上游资本开支增加，油服行业景气度修复，技术进步带动竞争力提升，海外发展未来可期；2、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。一是电子材料。半导体材料方面，建议关注人工智能、先进封装、HBM 等引起的行业变化，半导体材料自主可控意义深远。OLED 材料方面，下游面板景气度有望触底向好，建议关注 OLED 渗透率提升与相关材料国产替代。二是新能源材料。我国新能源材料市场规模持续提升，固态电池等下游应用新方向有望带动相关材料产业链发展。三是医药、新能源等新兴领域对吸附分离材料需求旺盛；3、政策加持需求复苏，建议关注龙头企业业绩弹性及高景气度子行业。一是 2025 年政策加持下需求有望复苏，优秀龙头企业业绩估值有望双提升。二是配额约束叠加需求提振，氟化工景气度持续上行。三是需求改善，供给格局集中，维生素景气度有望维持高位。四是优秀轮胎企业进一步加码全球化布局，出海仍有广阔空间。推荐：中国石油、中国海油、中国石化、安集科技、雅克科技、江丰电子、鼎龙股份、蓝晓科技、沪硅产业、万润股份、德邦科技、万华化学、华鲁恒升、卫星化学、巨化股份、新和成、宝丰能源、莱特光电、海油发展；建议关注：中海油服、海油工程、彤程新材、华特气体、联瑞新材、圣泉集团、阳谷华泰、奥来德、瑞联新材、赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟。

10 月金股：桐昆股份

公司发布 2025 年中报，上半年实现营业总收入 441.58 亿元，同比降低 8.41%；归母净利润 10.97 亿元，同比增长 2.93%；扣非归母净利润 10.54 亿元，同比增长 16.72%。其中，第二季度营收 247.38 亿元，同比降低 8.73%，环比增长 27.38%；归母净利润 4.86 亿元，同比增长 0.04%，环比降低 20.54%。

核心要点

上半年涤纶长丝整体量增价减，Q2 销量提升带动营收环比高增。2025 年上半年公司营业收入同比降低 8.41%至 441.58 亿元，其中第二季度营业收入为 247.38 亿元，同比降低 8.73%，环比增长 27.38%。上半年涤纶长丝价格主要跟随成本端运行，一季度相对稳定，二季度受国际原油价格影响波动剧烈。2025H1 公司涤纶长丝营收 378.13 亿元，同比下降 9.59%，销量 595.26 万吨，同比提升 1.34%。上半年 POY、FDY、DTY 销量分别为 437.96 万吨、102.95 万吨、54.35 万吨，同比分别-0.71%、+7.90%、+6.84%；销售均价分别为 6160.30 元/吨、6464.69 元/吨、7688.11 元/吨，同比分别-9.99%、-15.90%、-9.07%。2025Q2 公司涤纶长丝营收 213.15 亿元，同比下降 9.12%，环比增长 29.20%，销量为 345.33 万吨，同比、环比分别增长 5.01%、38.17%，销售均价 6172.29 元/吨，同比、环比分别下降 13.45%、6.49%。

2025H1 毛利率、净利率提升。2025 年上半年公司毛利率为 6.76%，同比提升 0.57pct。2025 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.17%/1.62%/2.03%/1.19%，分别同比 +0.04pct/+0.15pct/-0.03pct/-0.01pct。投资收益为 4.27 亿元（同比+2.57%），主要来源于联营企业浙石化，上半年浙石化实现营收 1,207.96 亿元（同比-8.64%），净利润 21.32 亿元（同比+5.04%）。2025 年上半年公司净利率为 2.50%，同比提升 0.27pct。截至 2025 年中报，公司存货 121.89 亿元，较去年同期减少 13.81%，合同负债 23.99 亿元，较去年同期增长 217.84%。

布局煤矿资源，产业链条布局持续完善。上半年公司成功取得吐鲁番地区优质煤矿资源，实现油头、气头、煤头的全品类覆盖。该煤矿储量达 5 亿吨，初始开采规模为 500 万吨/年，具备低磷、低硫、低氯、低灰、高热值等优势。截至公司 2025 年中报，煤气头项目正积极推进中，预计 2026 年底至 2027 年一季度投产，届时全面打通油头、气头、煤头全链条。此外，公司将聚焦 PTA 和乙二醇两大原料领域，产业链一体化的核心竞争优势有望不断强化。

盈利预测

预计 2025-2027 年归母净利润分别为 23.46/31.70/38.28 亿元，每股收益分别为 0.98/1.32/1.59 元。

风险提示

下游需求恢复不及预期，上游原材料价格剧烈波动，行业产能大幅增加等。

10 月金股：雅克科技

公司发布 2025 年中报，25H1 实现营收 42.93 亿元，同比+31.82%；实现归母净利润 5.23 亿元，同比+0.63%。其中 25Q2 实现营收 21.75 亿元，同比+32.76%，环比+2.71%；实现归母净利润 2.63 亿元，同比-4.06%，环比+0.86%。公司 2025 年中期利润分配方案为每 10 股派发现金红利人民币 3.2 元（含税）。

核心要点

公司营收稳健增长，汇兑损失及研发费用同比增加较多。25H1 公司营收同比增长主要原因为 LNG 及电子材料板块收入增加，归母净利润同比增幅低于营收同比增幅，主要原因包括：1) 25H1 因美元兑人民币和美元兑韩元的汇率波动，导致集团合计产生汇兑损失 1,884.48 万元，24H1 合计汇兑收益 3,804.97 万元，同比产生 5,689.45 万元的汇兑损益差异；2) 因集团持续加大电子材料和 LNG 复合材料等业务的新技术和新产品开发投入，研发费用同比增长 46.88%，同比增长 4,859.13 万元。25H1 公司毛利率为 31.82%（同比-2.34pct），净利率为 13.29%（同比-3.00pct），期间费用率为 14.95%（同比+2.32pct），其中财务费用率为 1.92%（同比+2.51pct），主要原因为利息支出及汇率波动导致汇兑损失增加。25Q2 公司毛利率为 35.06%（同比-2.72pct，环比+6.56pct），净利率为 13.91%（同比-3.18pct，环比+1.27pct）。

公司半导体化学材料、光刻胶及配套试剂合计营收同比增长。25H1 公司电子材料板块实现营收 25.73 亿元（同比+15.37%），毛利率为 32.71%（同比-5.23pct），其中半导体化学材料、光刻胶及配套试剂合计实现营收 21.13 亿元（同比+18.98%）。1) 前驱体：25H1 公司前驱体材料收入同比增长超过 30%。25H1 子公司韩国先科实现营收 8.72 亿元（同比-8.02%），净利润 1.57 亿元（同比-49.01%），主要系 25H1 汇兑损失增加和人民币折算等原因所致；子公司江苏先科实现营收 5.55 亿元（同比+234.44%），净利润亏损 0.31 亿元（同比-191.62%），主要原因为 25H1 江苏先科前驱体产品陆续通过国内客户端测试验证，产线转入批量试生产。根据 2025 年中报，25H1 公司已构建中韩双研发部门，不断开发芯片先进制程薄膜沉积工艺和人工智能先进封装复杂芯片组所需的各种前驱体材料，此外公司积极布局前驱体金属原材料国产化。25H1 子公司雅克南通实现营收 1.31 亿元（同比+23.18%），净利润 921.34 万元（同比+145.32%）。2) 光刻胶及配套试剂：25H1 子公司 EMTIER 实现营收 6.61 亿元（同比-18.81%），净利润 0.30 亿元（同比-64.31%），主要系汇兑损失、研发费用增长和人民币折算所致。公司是国内显示光刻胶行业内领先供应商，拥有红绿蓝彩色光刻胶、TFT-PR 光刻胶和 OC/PS 封装透明光刻胶等品类，并陆续开发出彩色光刻胶关键原材料色浆和树脂等，正积极推进验证测试，客户包括京东方、LG 显示、华星光电、惠科和深天马等，此外公司研发的印刷 OLED 彩色打印墨水已开始在主流显示厂商小规模产线上验证测试。

特高压、半导体等领域含氟电子特气需求持续增长，成都硅微粉产线投产。1) 电子特气：25H1 公司电子特气实现营收 1.96 亿元（同比-4.11%），毛利率为 28.51%（同比-4.36pct）。25H1 子公司成都科美特实现营收 2.25 亿元（同比-7.93%），净利润 0.36 亿元（同比-18.02%），主要原因为政府市场需求减少，产量受限后主营收入和净利润下跌。根据 2025 年中报，雅下水电站建设有望带动高压和特高压输变电设备、线缆和相应绝缘气体需求。为满足国内外市场在高压特高压输变电领域和半导体芯片刻蚀气等持续增长的需求，公司成立内蒙古科美特电子材料科技有限公司，利用内蒙古资源优势提高含氟电子特气产量、降低生产成本。2) 硅微粉：25H1 公司硅微粉实现营收 1.28 亿元（同比+10.76%），毛利率为 15.15%（同比+7.03pct）。根据 2025 年中报，25H1 华飞电子“年产 3.9 万吨半导体核心材料项目”原材料产线建设完成，成都“年产 2.4 万吨电子材料项目”部分产线转入试生产，开始为华飞电子批量供应半成品球形硅微粉，有利于华飞电子进一步降低生产成本、提升市场竞争力。

LNG 保温绝热板材业绩保持增长。25H1 公司 LNG 保温绝热板材实现营收 11.65 亿元(同比+62.34%), 毛利率为 25.33% (同比-4.41pct)。根据 2025 年中报, 25H1 公司按计划为沪东中华、江南造船、大连造船、招商海门和扬子江船业建造的 20 余艘大型 LNG 运输船和 燃料舱提供保温绝热板材, 由公司提供板材的全球首艘 MARK III/FLEX 型大型 LNG 运输船顺利交付并投入使用。25H1 公司完成了基于第四代绿色环保型发泡 HFO 的增强型聚氨酯泡沫材料和设计蒸发率为 0.07% 的 MARK III/FLEX+聚氨酯模块的 GTT 认证。公司 RSB、FSB 次屏蔽层材料在试用过程中表现良好, 赢得客户初步认可。

盈利预测

预计 2025-2027 年归母净利润分别为 11.83/15.36/19.40 亿元, 每股收益分别为 2.49/3.23/4.08 元。

风险提示

研发进度不及预期, 半导体行情波动, 汇率大幅波动风险。

公告摘录

【中伟股份】公司正在申请发行境外上市股份（H 股）并在香港联交所主板上市。本次发行上市的申请已于 2025 年 10 月 2 日经香港联交所上市委员会上市聆讯，并于 10 月 23 日向香港联交所更新递交申请文件。更新申请资料已在香港联交所网站刊登，内容为草拟版本，可能调整。本次发行认购对象为境外投资者及有资格的境内投资者。公司提示本次发行尚需取得香港证监会及香港联交所等核准，存在不确定性。

【ST 新潮】公司因未在法定期限内披露 2024 年年度报告，被山东证监局责令改正、警告并罚款 300 万元。公司原定于 2025 年 4 月 30 日前披露年报，但延期至 7 月 4 日披露。刘斌及 Bing Zhou 被认定为直接责任人员，分别罚款 120 万元和 80 万元。

【至正股份】公司拟通过资产置换、发行股份及支付现金收购 AAMI 控股权，并申请并购贷款授信额度 79079.37 万元。为推进交易，公司拟以并购标的持有的先进半导体材料（安徽、深圳）两家全资子公司股权作为质押担保。公司称风险可控。

【建龙微纳】公司近日获得国家知识产权局授权发明专利“一种高结晶度 ZSM-12 分子筛及其制备方法和应用”（专利号：ZL202510993373.1，申请日为 2025 年 7 月 18 日，授权公告日为 2025 年 10 月 3 日，专利权期限 20 年）。该专利体现了在分子筛核心技术领域的持续研发实力，有助于完善知识产权布局，增强技术优势和市场竞争力。该事项对公司近期经营业绩无重大影响。

【川发龙蟒】根据战略发展需要，为进一步强化公司新能源材料板块业务布局，推动磷化工与新能源材料产业协同发展，公司全资子公司德阳川发龙蟒新材料有限公司拟在四川省绵竹市德阳—阿坝生态经济产业园投资 3.66 亿元建设“10 万吨/年磷酸二氢锂项目”。

【国光股份】公司二级子公司四川嘉智生态科技有限公司获得国家知识产权局颁发的《发明专利证书》（专利号：ZL202410977606.4），专利名称为“一种组合物及其在红叶石楠增色中的应用”，专利期限 20 年。该发明可促进红叶石楠叶片的增色、增红，有效提升红叶石楠叶色，增强红叶石楠观赏性。但专利转化尚需一定时间，不会对公司 2025 年的经营业绩产生重大影响。

【梅花生物】公司及全资子公司与麒麟控股旗下协和发酵签署协议，以 105 亿日元收购其食品氨基酸、医药氨基酸及母乳低聚糖业务。2025 年 7 月 1 日完成交割，基于货币资金留存及营运资本调整，交易对价约为 168 亿日元。标的资产按 2025 年 6 月 30 日评估，股东全部权益评估值为 162,570.59 万元。交割完成后纳入公司合并报表范围，公司预计将在 2025 年度合并利润表中确认增加营业外收入约 7.8 亿元，属于非经常性损益，最终数据以年度报告为准。

【天铁科技】公司全资子公司杭州天铁锂电科技发展有限责任公司、浙江天铁锂电科技发展有限责任公司与专业投资机构共同出资设立的合伙企业已完成工商登记并取得营业执照。该企业名称为“杭州天铁祥晖企业管理合伙企业（有限合伙）”，统一社会信用代码 91330109MAEXYW6H2C，成立日期为 2025 年 10 月 22 日，出资额为人民币 3.015 亿元，执行事务合伙人为杭州天铁锂电科技发展有限责任公司，经营范围为企业管理、以自有资金从事投资活动等。公司将持续关注后续进展，依法履行信息披露义务。

【同德化工】公司及其全资子公司此前因金融借款合同纠纷被兴业银行太原分行起诉。公司近日收到太原市万柏林区人民法院《民事裁定书》，原告兴业银行已于 2025 年 10 月 20 日申请撤诉，法院裁定准许撤诉，案件受理费减半收取 71,462.5 元，由原告承担。本次诉讼原告已撤诉，对公司本期或期后利润无较大影响。

【瑞华技术】15 万吨/年正丁烷法顺酐技术许可装置开车公告。瑞华技术全资子公司常州瑞凯化工装备有限公司同时就 15 万吨/年正丁烷法顺酐装置与福建百宏签订了《专有设备供货和安装合同》及附件，合同约定由瑞凯装备向福建百宏承担 15 万吨/年正丁烷法顺酐装置专有设备的供货和安装工作。近日，由瑞华技术许可福建百宏的 15 万吨/年正丁烷法顺酐装置一次性开车成功，该装置采用了公司最新一代正丁烷氧化法制顺酐生产工艺，进一步提高顺酐反应收率和反应热的利用效率，具备产品收率高、能耗低、环保性能优越等特点。

【瑞华技术】27 万吨/年环氧丙烷联产 60 万吨/年苯乙烯技术许可装置开车公告。2025 年 10 月 20 日，常州瑞华化工工程技术股份有限公司许可中国石油天然气股份有限公司广西石化分公司的 27 万吨/年环氧丙烷联产 60 万吨/年苯乙烯（含乙苯装置）技术许可装置正式开车。2025 年 10 月 20 日，由瑞华技术许可广西石化的 27/60 万吨 POSM 装置一次性开车成功，自 2025 年 10 月 18 日 10 时装置过氧化反应器开始投氧，到 10 月 20 日 10 时，仅用 48 小时就产出合格环氧丙烷及苯乙烯产品。

【善水科技】公司于 2025 年 10 月 19 日收到公司实际控制人、董事长兼总经理黄国荣家属的通知，黄国荣因个人原因被采取刑事强制措施。公司于当日紧急召开第三届董事会第十七次会议，除公司董事长黄国荣未能出席，其他与会董事一致同意由董事吴新艳代为履行公司董事长及法定代表人职责，以及代为履行公司董事会相关委员会成员及总经理的职责。截至目前，公司已针对相关事项做了妥善安排，目前生产经营正常开展。

【中国海油】董事会谨此宣布，周心怀先生因任职变化辞任本公司执行董事、副董事长及首席执行官，自二零二五年十月二十日生效。因此，周先生于同日起亦将不再担任本公司战略与可持续发展委员会成员。

【英科再生】公司全资孙公司英科环保国际(香港)有限公司拟与 Warburg Pincus Global Growth 15GP, L.P. 签署《WARBURG PINCUS GLOBAL GROWTH 15,L.P. SUBSCRIPTION AGREEMENT》，以自有资金参与投资 Warburg Pincus Global Growth15,L.P.。合伙企业目标募集规模为 1,700,000 万美元，其中英科环保国际将作为该合伙企业的有限合伙人（LP）认缴出资 3,000 万美元，占基金目标募集规模约 0.18%。

【优彩资源】公司为把握西部地区开发建设的发展机遇，拓展在该地区的业务布局，于近日与曲水县人民政府签订《投资协议书》，协议约定公司拟投资人民币约 1.5 亿元，在西藏自治区拉萨市曲水县建设曲水优彩工程复合新材料生产基地项目，建设目标为年产 3 万吨工程复合新材料的生产线及相关配套设施。

【国创高新】根据公司整体发展战略及业务发展需要，公司全资子公司湖北国创高新材料科技有限公司拟在湖北省鄂州市投资建设“国创高新新材料研发基地建设项目”，该项目用地 45 亩，投资总额预计约为 15200 万元（最终投资总额以实际投资为准），结合实际分两期推进项目落地。近期国创科技拟实施“国创高新新材料研发基地建设项目一期”工程，投资额 3960 万元。待一期项目建成后，根据公司实际经营情况另行决定二期项目建设。

【雪峰科技】公司于近日收到公司总经理田勇先生、副董事长梁发先生、董事谢守冬先生和董事长郑炳旭先生的书面辞职报告，田勇先生因工作调整原因申请辞任公司总经理职务，梁发先生因工作调整原因申请辞任公司副董事长、董事、董事会战略委员会委员职务，谢守冬先生因工作调整原因申请辞任公司董事、董事会薪酬与考核委员会委员职务，郑炳旭先生因工作调整原因，申请辞任公司董事长职务。本次辞任后，田勇先生继续担任公司党委书记、董事长、董事会战略委员会委员、董事会提名委员会委员职务，梁发先生、谢守冬先生将不再担任公司及控股子公司任何职务，郑炳旭先生继续担任公司董事、董事会战略委员会主任委员职务。

本周行业表现及产品价格变化分析

行业基础数据与变化：本周（10.20-10.26）均价跟踪的 100 个化工品种中，共有 24 个品种价格上涨，43 个品种价格下跌，33 个品种价格稳定。跟踪的产品中 28% 的产品月均价环比上涨，56% 的产品月均价环比下跌，16% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是 NYMEX 天然气、硫酸(浙江巨化 98%)、维生素 E、硫磺(CFR 中国现货价)、R134a（巨化）；周均价跌幅居前的品种分别是环氧丙烷（华东）、尿素(波罗的海小粒装)、煤焦油（山西）、环氧氯丙烷（华东）、二氯甲烷（华东）。

本周（10.20-10.26）国际油价上涨，WTI 原油期货价格收于 61.50 美元/桶，收盘价周涨幅 6.88%；布伦特原油期货价格收于 65.94 美元/桶，收盘价周涨幅 7.59%。宏观方面，美国宣布制裁俄罗斯两大石油巨头，美国财政部长贝森特 10 月 22 日在一份声明中称，美国决定制裁俄罗斯最大的两家石油企业——国有企业俄罗斯石油公司（Rosneft）和私有企业卢克石油公司（Lukoil）及其近 30 家子公司，并敦促俄罗斯与乌克兰立即停火。供应方面，根据 EIA 数据，截至 10 月 17 日当周，美国原油日均产量 1,362.9 万桶，较前一周日均产量减少 0.7 万桶，较去年同期日均产量增加 12.9 万桶。需求方面，EIA 数据显示，截至 10 月 17 日当周，美国石油需求总量日均 2001.4 万桶，较前一周增加 28.9 万桶，其中美国汽油日均需求量 845.4 万桶，较前一周减少 0.2 万桶。库存方面，根据 EIA 数据，截至 10 月 17 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 83,140 万桶，较前一周减少 10 万桶。展望后市，短期内国际油价面临关税政策与 OPEC+增产的压力，但地缘风险溢价、OPEC+的干预能力以及全球需求韧性有望支撑油价底部；另一方面，宏观层面的不确定性或将加大油价的波动水平。本周 NYMEX 天然气期货收于 3.3 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 9.63%。EIA 天然气库存周报显示，截至 10 月 17 日当周，美国天然气库存总量为 38,080 亿立方英尺，较前一周增加 870 亿立方英尺，较去年同期增加 340 亿立方英尺，同比涨幅 0.9%，同时较 5 年均值高 1,640 亿立方英尺，增幅 4.5%。展望后市，短期来看，海外天然气库存减少，供需关系趋于紧张；中期来看，欧洲能源供应结构依然脆弱，地缘政治博弈以及季节性需求波动都有可能对天然气价格剧烈宽幅震荡。

重点关注

维生素价格上涨

本周（10.20-10.26）维生素价格上涨。根据百川盈孚，截至 10 月 26 日，维生素 A 市场均价为 61 元/公斤，较上周上涨 4.27%；维生素 E 市场均价为 46 元/公斤，较上周上涨 6.98%。根据百川盈孚，本周国内维生素 A、维生素 E 厂家报价上调，10 月 22 日，浙江医药饲料级维生素 A、维生素 E 提价限量后停报停签，江西天新药业饲料级维生素 A 停报停签，10 月 23 日新和成饲料级维生素 E 粉报价上调。展望后市，根据百川盈孚，维生素 A 市场供应相对宽松，下游刚需拿货为主，我们预计短期内市场有望维持偏稳运行；维生素 E 贸易渠道库存偏低，工厂挺价下市场价格有望继续上涨。

图表 2. 本周（10.20-10.26）均价涨跌幅居前化工品种

产品	周均价涨跌幅（%）	月均价涨跌幅（%）
NYMEX 天然气	13.72	7.46
硫酸(浙江巨化 98%)	9.82	(3.50)
维生素 E	4.66	(21.27)
硫磺(CFR 中国现货价)	4.52	10.28
R134a（巨化）	3.98	3.79
环氧丙烷（华东）	(3.34)	2.97
尿素(波罗的海小粒装)	(3.30)	(8.98)
煤焦油（山西）	(3.14)	(3.09)
环氧氯丙烷（华东）	(2.88)	0.09
二氯甲烷（华东）	(2.72)	(9.45)

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

注：周均价取近 7 日价格均值，月均价取近 30 日价格均值

图表 3. 本周（10.20-10.26）化工涨跌幅前五子行业

涨幅前五	涨幅（%）	涨幅最高个股	跌幅前五	跌幅（%）	跌幅最高个股
SW 合成树脂	5.91	上纬新材	SW 钛白粉	(0.63)	钛能化学
SW 其他橡胶制品	4.89	中裕科技	SW 锦纶	(0.50)	恒申新材
SW 改性塑料	4.53	美联新材			
SW 胶黏剂及胶带	4.50	康达新材			
SW 钾肥	4.47	盐湖股份			

资料来源：万得，中银证券

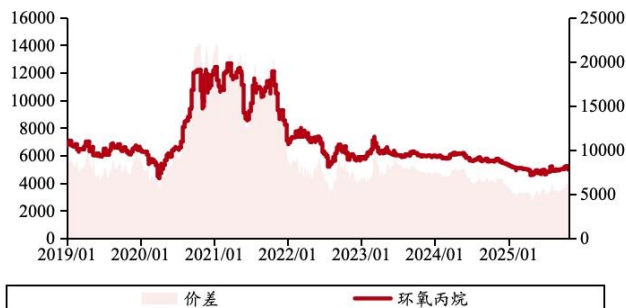
风险提示

1) 地缘政治因素变化引起油价大幅波动；2) 全球经济形势出现变化。

附录：

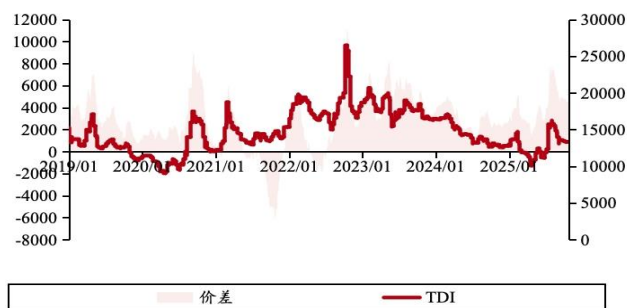
重点品种价格、价差图（左轴价差，右轴价格）

图表 4. 环氧丙烷价格、价差（单位：元/吨）



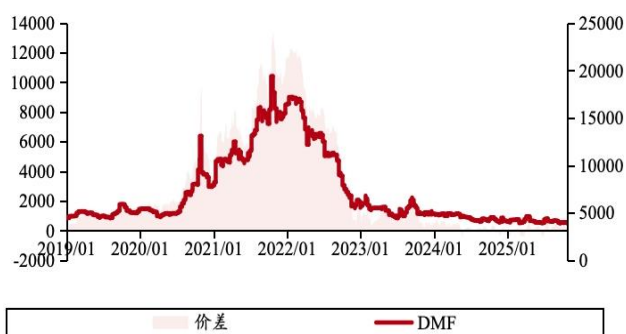
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. TDI 价格、价差（单位：元/吨）



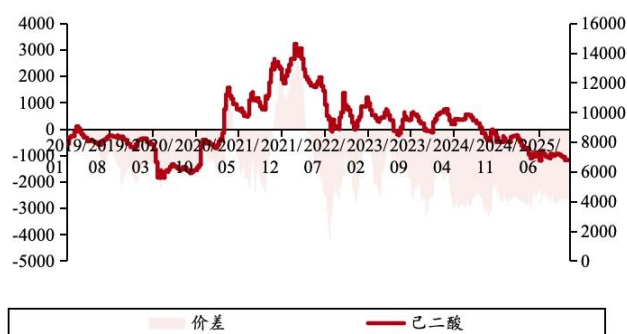
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 6. DMF 价格、价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 7. 己二酸价格、价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark15 楼
NY10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371