

强于大市

化工行业周报 20260225

国际油价大幅上涨，分散染料迎来第四轮涨价

二月份建议关注：1、低估值行业龙头公司；2、“反内卷”对相关子行业供给端影响；3、下游需求旺盛，自主可控日益关键背景下的电子材料公司。

行业动态

- 本周（02.17-02.24）均价跟踪的 100 个化工品种中，共有 33 个品种价格上涨，8 个品种价格下跌，59 个品种价格稳定。跟踪的产品中 60% 的产品月均价环比上涨，29% 的产品月均价环比下跌，11% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是 WTI 原油、纯苯（FOB 韩国）、石脑油（新加坡）、对二甲苯（PX 东南亚）、硝酸铵（陕西兴化）；周均价跌幅居前的品种分别是甲苯（华东）、电石（华东）、硝酸（华东地区）、二氯甲烷（华东）、多氟多冰晶石。
- 本周（02.17-02.24）国际油价大幅上涨，WTI 原油期货价格收于 66.31 美元/桶，收盘价周涨幅 6.39%；布伦特原油期货价格收于 71.49 美元/桶，收盘价周涨幅 6.04%。宏观方面，根据新浪财经的消息，美国与伊朗关系持续紧张，地缘政治紧张局势以及市场对美国可能对伊朗采取行动的担忧成为本轮油价上涨的主要推手。供应方面，根据 EIA 数据，截至 2 月 13 日当周，美国原油日均产量 1,373.5 万桶，较前一周日均产量增加 2.2 万桶，较去年同期日均产量增加 23.8 万桶。需求方面，EIA 数据显示，截至 2 月 13 日当周，美国石油需求总量日均 2,164.8 万桶，较前一周增加 54.1 万桶，其中美国汽油日均需求量 874.9 万桶，较前一周增加 44.8 万桶。库存方面，根据 EIA 数据，截至 2 月 13 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 83,530 万桶，较前一周减少 880 万桶。展望后市，供应过剩压力之下，国际油价中或将继续下行，但随着价格中枢下移，页岩油等价格敏感油品的产量或下降，同时消费国储备需求或对油价形成支撑，国际油价有望逐步企稳，另外需要关注地缘政治事件可能对油价带来的意外冲击。本周 NYMEX 天然气期货收于 2.99 美元/mmbtu，收盘价周跌幅 1.32%。EIA 天然气库存周报显示，截至 2 月 13 日当周，美国天然气库存总量为 20,700 亿立方英尺，较前一周减少 1,440 亿立方英尺，较去年同期减少 590 亿立方英尺，同比降幅 2.8%，同时较 5 年均值低 1,230 亿立方英尺，降幅 5.6%。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（02.17-02.25）分散染料价格上涨。根据百川盈孚，2 月 25 日分散染料市场均价为 2.5 万元/吨，较上周上涨 19.05%，较上月上涨 38.89%，较去年同期上涨 47.06%。根据染印纺公众号，1 月 20 日至今，分散染料价格已经完成“四连跳”，主流常规品种累计涨幅超过 40%，分散黑 ECT 3000 出厂报价由年初 1.6 万元/吨涨至 2.5 万元/吨，累计涨幅达 56.25%。供应方面，目前分散染料行业 CR4 超 67%，浙江龙盛、闰土股份等头部企业拥有较强的产品议价能力和原料供给能力。原料方面，分散染料的关键中间体——还原物（2-氨基-4-乙酰氨基苯甲醚）由于其生产过程涉及高危工艺和环保难题，中小产能早已出清，供应高度集中，且染料中间体扩产周期长、安全环保审批难度大，未来供给弹性不足。染印纺公众号数据显示，2026 年 2 月还原物价格与 2025 年同期相比，由底部的 2.5 万元/吨涨至 10 万元/吨，此外六氯价格由 1.5 万元/吨涨至 3.5 万元/吨，间苯二胺价格由 1.8 万元/吨涨至 2 万元/吨。需求方面，春节后印染行业将进入传统生产旺季，下游备货需求正在释放。展望后市，短期内分散染料核心中间体的供给缺口难以弥补，我们预计中间产品价格有望继续冲高，叠加“金三银四”需求旺季，我们预计近期分散染料价格有望继续上涨；中长期需观察终端需求能否有效承接上游价格传导。

相关研究报告

《染料价格上行，一体化企业有望受益》

20260211

《化工行业周报 20260208》20260208

《化工行业周报 20260201》20260202

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：余嫻嫻

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040001

投资建议

- 截至 2 月 24 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 29.88 倍，处在历史（2002 年至今）85.25%分位数；市净率为 2.69 倍，处在历史 78.35%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 15.90 倍，处在历史（2002 年至今）48.79%分位数；市净率为 1.54 倍，处在历史 53.69%分位数。展望 2026 年，本轮行业扩产已近尾声，“反内卷”等措施有望催化行业盈利底部修复，同时新材料受益于下游需求的快速发展，有望开启新一轮高成长，二月份建议关注：1、低估值行业龙头公司；2、“反内卷”对相关子行业供给端影响；3、下游需求旺盛，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、传统化工龙头经营韧性凸显，布局新材料等领域，竞争能力逆势提升，行业景气度好转背景下有望迎来业绩、估值双提升；2、“反内卷”等持续催化，关注供需格局持续向好子行业，包括炼化、聚酯、染料、有机硅、农药、制冷剂、磷化工等；3、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。推荐：中国石油、中国海油、中国石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、浙江龙盛、兴发集团、扬农化工、利尔化学、联化科技、巨化股份、云天化、赛轮轮胎、安集科技、雅克科技、鼎龙股份、江丰电子、圣泉集团、东材科技、中材科技、沪硅产业、德邦科技、阳谷华泰、万润股份、莱特光电、蓝晓科技；建议关注：荣盛石化、上海石化、三房巷、万凯新材、恒逸石化、华润材料、新洋丰、中策橡胶、彤程新材、华特气体、联瑞新材、宏和科技、奥来德、瑞联新材、唯科科技等。
- 2 月金股：浙江龙盛、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。

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, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
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
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
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