

强于大市

化工行业周报 20251228

国际油价持平，MDI 价格略跌、醋酸价格上涨

十二月份建议关注：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、自主可控日益关键背景下的电子材料公司与涨价背景下的部分新能源材料公司。

行业动态

- 本周（12.22-12.28）均价跟踪的 100 个化工品种中，共有 34 个品种价格上涨，32 个品种价格下跌，34 个品种价格稳定。跟踪的产品中 55% 的产品月均价环比上涨，35% 的产品月均价环比下跌，10% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是 PTA（华东）、NYMEX 天然气、硫酸（浙江巨化 98%）、对二甲苯（PX 东南亚）、PET 切片（华东）；周均价跌幅居前的品种分别是硝酸（华东地区）、液氨（河北新化）、电石（华东）、纯 MDI（华东）、LLDPE（余姚 7042/吉化）。
- 本周（12.22-12.28）国际油价持平，WTI 原油期货价格收于 56.74 美元/桶，收盘价周涨幅 0.14%；布伦特原油期货价格收于 60.64 美元/桶，收盘价周涨幅 0.28%。宏观方面，根据新华网消息，乌克兰总统泽连斯基称当地时间 22 日深夜至 23 日凌晨乌遭俄大规模袭击，多地能源设施受损。根据第一财经的信息，乌克兰和平协议谈判或迎来曙光，乌总统泽连斯基与美国总统特朗普拟于本周末举行会谈，地缘冲突风险溢价或有所回落。供应方面，EIA 短期能源展望报告显示，美国 2025 年 12 月原油日均产量预计为 1,385 万桶，预计 2026 年 1 月原油日均产量为 1,371 万桶；EIA 将 2025 年美国石油产量预测上调 2 万桶至平均 1361 万桶/日，将创纪录新高，强化了对石油市场将出现供应过剩的预期。需求方面，根据中国石油新闻中心，AI 驱动的电力需求或对未来世界能源消费带来结构性影响，AI 数据中心不间断供电的刚性需求，将直接拉动石油产品市场需求扩大，IEA 预计 2026 年全球燃料油需求将增加 51 万桶/日，其中电力领域新增需求占增量的 30%。库存方面，根据财联社的消息，截至 12 月 19 日当周，美国 API 原油库存增加 239.1 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 4.37 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 9.80%。根据 Trading Economics，美国八家主要液化天然气工厂的平均交付量在 2025 年 12 月已上升至 18.5 亿立方英尺/日，超过 11 月的纪录，预计净出口将继续长期增长。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导致天然气价格剧烈宽幅震荡。
- 本周（12.22-12.28）MDI 价格略跌。根据百川盈孚，12 月 26 日纯 MDI 市场均价为 1.81 万元/吨，较上周下跌 4.23%，较去年同期下跌 1.09%；聚合 MDI 市场均价为 1.43 万元/吨，较上周下跌 2.39%，较去年同期下跌 20.99%。根据百川盈孚，供应方面，北方大厂宁波基地 MDI 装置于 11 月 15 日停车检修，预计检修 55 天；上海 C 厂 MDI 装置于 12 月 11 日开始停车检修，预计检修时间 30 天左右；重庆 B 工厂 12 月中旬例行检修；沙特 40 万吨 MDI 装置计划 2026 年 1 月初开始停车检修，预计持续时间 1 个月左右。需求方面，纯 MDI 下游氨纶行业平均开工率为 84.17%，TPU 开工 5 成左右，鞋底原液及浆料开工 4-5 成；聚合 MDI 下游家电生产旺季结束、工厂陆续开始停产，北方外墙管道保温行业处于淡季，冷链板材表现一般。成本利润方面，截至 12 月 25 日纯苯市场均价 5,259 元/吨，较上周同期均价上涨 14 元/吨；纯 MDI 生产成本 12,052.83 元/吨，环比下降 0.08%，毛利润 6,147.17 元/吨，环比下降 11.39%；聚合 MDI 生产成本 11,052.83 元/吨，环比下降 0.09%，毛利润 3,347.17 元/吨，环比下降 9.23%。展望后市，MDI 供给端无明显波动，整体需求消耗能力较弱，百川盈孚预计近期 MDI 市场价格弱势下滑。
- 本周（12.22-12.28）醋酸价格上涨。根据百川盈孚，12 月 26 日醋酸市场均价为 2,496 元/吨，较上周上涨 2.93%，较去年同期下跌 9.14%；本轮自 11 月 6 日 2,219 元/吨上涨 12.48%。根据百川盈孚，供应方面，本周醋酸市场整体开工率为 72.15%，环比提升 1.90pct；本周醋酸产量约为 23.89 万吨，环比增长 2.71%。装置情况：本周新疆、南京地区的醋酸装置持续停车，华中、江苏地区降负运行的装置维持现状，东北地区此前波动的装置已恢复正常，西南地区则新增停车装置。需求方面，醋酸下游 8 个重点产品的周度开工均值为 59.20%，较上周提升 1.17pct，整体开工率维持中低位水平。成本利润方面，本周醋酸市场所有企业周均成本约为 2,184 元/吨，环比下降 0.28%；醋酸理论平均利润约为 298 元/吨，环比增长 32.16%。展望后市，供给端部分醋酸装置依旧维持停车或降负运行状态，叠加主流企业库存持续处于低位水平，市场现货供应紧张，供应端利好支撑稳固；需求端主流下游整体暂无增量释放，终端市场需求清淡。百川盈孚预计近期醋酸价格小幅上涨，后续需重点关注装置突发故障等意外扰动因素以及 2026 年新合约谈判情况。

投资建议

- 截至 12 月 27 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 25.60 倍，处在历史（2002 年至今）76.58% 分位数；市净率为 2.33 倍，处在历史 61.10% 分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 13.17 倍，处在历史（2002 年至今）37.56% 分位数；市净率为 1.28 倍，处在历史 36.98% 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、自主可控日益关键背景下的电子材料公司与涨价背景下的部分新能源材料公司。中长期推荐投资主线：1、政策加持下需求有望复苏，供给端持续优化，优秀龙头企业业绩估值有望双提升。2、下游行业快速发展，半导体材料、OLED 材料、新能源材料等新兴领域公司发展空间广阔。3、深化供给侧结构性改革，关注景气度有望维持高位或持续提升子行业，包括氟化工、农化、炼化、染料、涤纶长丝、轮胎等。推荐：万华化学、华鲁恒升、卫星化学、巨化股份、新和成、中国石油、中国海油、中国石化、宝丰能源、云天化、安集科技、雅克科技、江丰电子、鼎龙股份、圣泉集团、阳谷华泰、蓝晓科技、沪硅产业、万润股份、德邦科技、莱特光电、中材科技、东材科技、赛轮轮胎等；建议关注：扬农化工、彤程新材、华特气体、联瑞新材、奥来德、瑞联新材等。
- 12 月金股：万华化学、安集科技。

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 20251221》20251222
 《供应端扩产高峰已过，“反内卷”助力景气度回升》20251216
 《化工行业周报 20251214》20251215

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

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

目录

本周化工行业投资观点	4
12 月金股：万华化学	5
12 月金股：安集科技	6
公告摘录	7
本周行业表现及产品价格变化分析	8
重点关注	8
风险提示	9
附录	10

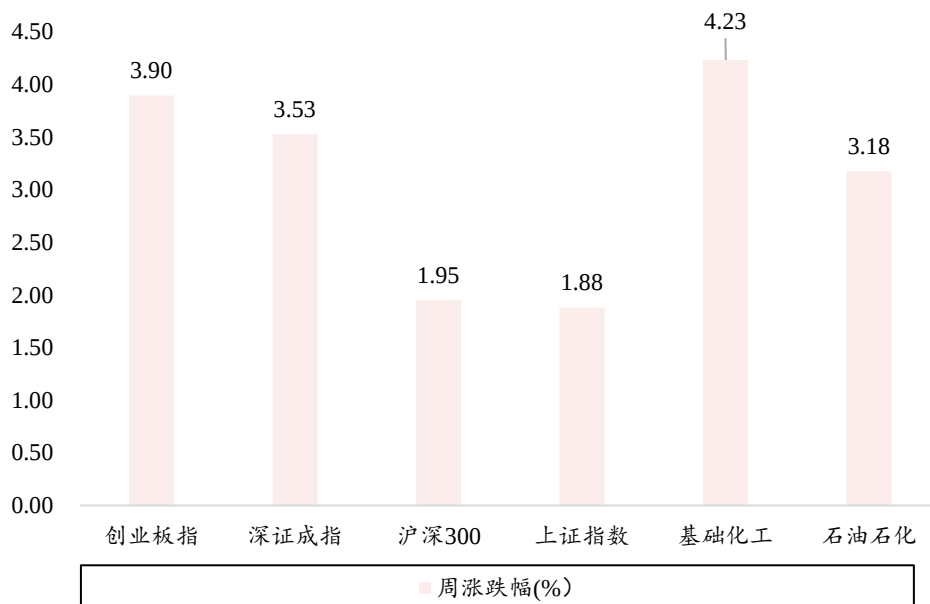
图表目录

图表 1. 本周（12.22-12.28）主要指数表现	4
图表 2. 本周（12.22-12.28）均价涨跌幅居前化工品种	9
图表 3. 本周（12.22-12.28）化工涨幅前五子行业	9
图表 4. 涤纶短纤价格、价差（单位：元/吨）	10
图表 5. 乙烯法 PVC 价格、价差（单位：元/吨）	10
图表 6. 涤纶 FDY 价格、价差（单位：元/吨）	10
图表 7. 聚合 MDI 价格、价差（单位：元/吨）	10

本周化工行业投资观点

行业基础数据与变化：本周（12.22-12.28）上证指数涨幅为 1.88%，深证成指涨幅为 3.53%，沪深 300 涨幅为 1.95%，创业板指涨幅为 3.90%。基础化工行业涨幅为 4.23%，石油石化行业涨幅为 3.18%。基础化工行业涨幅为 4.23%，在申万 31 个一级行业中排名第 7；石油石化行业涨幅为 3.18%，在申万 31 个一级行业中排名第 10。本周（12.22-12.28）均价跟踪的 100 个化工品种中，共有 34 个品种价格上涨，32 个品种价格下跌，34 个品种价格稳定。跟踪的产品中 55% 的产品月均价环比上涨，35% 的产品月均价环比下跌，10% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是 PTA（华东）、NYMEX 天然气、硫酸（浙江巨化 98%）、对二甲苯（PX 东南亚）、PET 切片（华东）；周均价跌幅居前的品种分别是硝酸（华东地区）、液氨（河北新化）、电石（华东）、纯 MDI（华东）、LLDPE（余姚 7042/吉化）。根据同花顺 iFinD 数据，WTI 原油期货价格收于 56.74 美元/桶，收盘价周涨幅 0.14%；布伦特原油期货价格收于 60.64 美元/桶，收盘价周涨幅 0.28%。本周 NYMEX 天然气期货收于 4.37 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 9.80%。新能源材料方面，根据生意社数据，2025 年 12 月 26 日碳酸锂-电池级基准价为 111,733.33 元/吨，与 12 月 1 日（93,266.67 元/吨）相比上涨 19.80%。

图表 1. 本周（12.22-12.28）主要指数表现



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

投资建议：截至 12 月 27 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 25.60 倍，处在历史（2002 年至今）76.58%分位数；市净率为 2.33 倍，处在历史 61.10%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 13.17 倍，处在历史（2002 年至今）37.56%分位数；市净率为 1.28 倍，处在历史 36.98%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、自主可控日益关键背景下的电子材料公司与涨价背景下的部分新能源材料公司。中长期推荐投资主线：1、政策加持下需求有望复苏，供给端持续优化，优秀龙头企业业绩估值有望双提升。2、下游行业快速发展，半导体材料、OLED 材料、新能源材料等新兴领域公司发展空间广阔。3、深化供给侧结构性改革，关注景气度有望维持高位或持续提升子行业，包括氟化工、农化、炼化、染料、涤纶长丝、轮胎等。推荐：万华化学、华鲁恒升、卫星化学、巨化股份、新和成、中国石油、中国海油、中国石化、宝丰能源、云天化、安集科技、雅克科技、江丰电子、鼎龙股份、圣泉集团、阳谷华泰、蓝晓科技、沪硅产业、万润股份、德邦科技、莱特光电、中材科技、东材科技、赛轮轮胎等；建议关注：扬农化工、彤程新材、华特气体、联瑞新材、奥来德、瑞联新材等。

12 月金股：万华化学

公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 909.01 亿元，同比减少 6.35%；实现归母净利润 61.23 亿元，同比减少 25.10%。其中第二季度实现营收 478.34 亿元，同比下降 6.04%；归母净利润 30.41 亿元，同比下降 24.30%。

核心要点

管理变革成效凸显，石化业务短期承压。2025 年上半年公司聚氨酯、石化、精细化学品板块营业收入分别为 368.88 亿元/349.34 亿元/156.28 亿元，同比分别+4.04%/-11.73%/+20.41%。公司销售毛利率为 13.84%，同比下降 2.57pct，其中聚氨酯、石化、精细化学品板块毛利率分别为+25.68%/-0.37%/+9.55%，同比分别-2.32pct/-4.89pct/-7.44pct。石化板块由于上半年石化行业产能集中释放，石化产品价格走低，利润空间进一步压缩。费用管控成效显著，资源配置效率提升，管理费用/销售费用/研发费用/财务费用分别为 11.78 亿元/7.79 亿元/22.91 亿元/5.98 亿元，同比分别-17.11%/+6.32%/+10.10%/-46.09%。随着公司管理变革深化以及石化产业景气度修复，未来业绩有望提升。

产能释放节奏加快，各基地稳步发展。2025 年上半年聚氨酯业务产销量达 298 万吨/303 万吨，同比增长 5.30%/12.64%；石化业务产销量达 295 万吨/285 万吨，同比增长 6.50%/3.64%；精细化学品产销量分别为 124 万吨/119 万吨，同比增长 24.00%/29.35%。烟台工业园完成 14 套装置大修并成功开车，公司 120 万吨年的第二套乙烯装置一次性开车成功，第一套乙烯装置进行乙烷进料改造，改造完成后预计将显著提高盈利能力。宁波工业园从产业链源头优化，副产盐酸进一步下降，有效提升收益。匈牙利 BC 公司依据外部市场电力价格动态调整电厂、氯碱等配套装置运行负荷，运营成本和维修费用均得到有效控制。福建工业园建立对标标准化机制，显著增加基地收益，并首次进行产业链全停大修节约费用。四川眉山工业园锚定全球新能源材料领军者的战略定位，电池材料业务生产与技改并行，产品合格率提升，单月产能达到行业领先水平。

自研技术加速转化，新材料品类不断丰富。公司坚持以创新驱动产业升级，持续推进新一代 MDI 技术开发，推进多个装置扩能和节能降耗项目，打造成本竞争力。公司 MS 装置一次性开车成功，丰富了光学业务产品线；叔丁胺产业化成功，延伸特种胺的产业链；砜聚合物产出合格品，完善工程塑料的解决方案；生物基 1, 3-丁二醇成功导入化妆品客户。电池材料持续加大研发投入，多项技术取得阶段性突破，第四代磷酸铁钾完成量产供应，五代完成定型首发。公司开发多个高附加值 POE、聚烯烃、尼龙 12、改性材料新品，拓展细分市场，助力新业务能力提升。根据 2025 年半年报，2025 年公司已申请国内外发明专利 469 件，新获得授权 269 件，海外专利布局提速，支持多个新业务的海外业务推广。随着技术成果加速转化，公司的核心竞争力持续提升。

盈利预测

预计 2025-2027 年归母净利润分别为 134.21/175.54/175.48 亿元，每股收益分别为 4.29/5.61/5.61 元。

风险提示

新产能爬坡与投产进度不及预期，产品价格大幅下行风险，下游需求复苏不及预期，原材料价格波动与能源成本上行，海外拓展及供应链扰动风险、全球贸易摩擦扩大的风险。

12 月金股：安集科技

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营收 18.12 亿元，同比+38.09%；实现归母净利润 6.08 亿元，同比+54.96%；实现扣非归母净利润 5.37 亿元，同比+40.16%。其中 25Q3 实现营收 6.71 亿元，同比+30.24%，环比+12.50%；实现归母净利润 2.33 亿元，同比+46.74%，环比+12.51%；实现扣非归母净利润 1.81 亿元，同比+21.59%，环比-7.32%。

核心要点

公司业绩持续高增长。2025 年前三季度公司营收及归母净利润同比增长，毛利率为 56.61%（同比-1.95pct），净利率为 33.57%（同比+3.65pct），期间费用率为 23.98%（同比-3.34pct），其中销售费用率为 1.97%（同比-1.59pct），管理费用率为 4.71%（同比-1.01pct），研发费用率为 17.46%（同比-0.39pct），财务费用率为-0.16%（同比-0.35pct）。根据公司 2025 年三季报，2025 年前三季度公司产品研发进展及市场拓展均实现预期，紧贴客户需求并同步客户上量节奏，推动营业收入稳健增长；同时公司持续加强研发投入，持续提升内部管理和经营效率，2025 年前三季度期间费用增长幅度低于收入增幅，推动盈利能力进一步提升。2025 年前三季度公司计入非经常性损益的政府补助为 4,204.24 万元，计入非经常性损益的公允价值变动损益和投资收益为 4,166.23 万元，而 2024 年同期非经常性损益项目金额较小，因此净利润增长幅度大于扣非净利润增长幅度。25Q3 公司营收及归母净利润同环比均实现增长，毛利率为 56.97%（同比-2.89pct，环比-0.05pct），净利率为 34.69%（同比+3.90pct，环比+0.01pct）。

公司抛光液持续上量，先进封装用产品布局不断完善。25H1 公司抛光液收入 9.30 亿元（同比+38.23%），毛利率为 58.10%（同比-2.94pct）。根据公司 2025 年中报，TECHCET 数据显示 2024 年全球半导体 CMP 抛光材料（包括抛光液和抛光垫，其中抛光液占比近 60%）市场规模为 34.2 亿美元，2025 年预计增长 6%至 36.2 亿美元；随着全球晶圆产能的持续增长以及先进技术节点、新材料、新工艺的应用需要更多的 CMP 工艺步骤，TECHCET 预计 2029 年全球半导体 CMP 抛光材料市场规模有望超过 50 亿美元，2024-2029 年 CAGR 为 8.6%。公司 2025 年中报显示，25H1 公司铜及铜阻挡层抛光液产品在先进制程的销售持续上量，使用国产研磨颗粒的铜及铜阻挡层抛光液持续量产销售；公司多款氮化硅抛光液在客户端的验证进展顺利，量产的氮化硅抛光液销售持续增加；多款钨抛光液在存储芯片和逻辑芯片的先进制程通过验证，销售持续上量；基于氧化铈磨料的抛光液产品取得重要进展并在客户端实现量产销售，显著提高了客户产品良率；新型硅抛光液在客户端顺利上线，性能达到国际先进水平；公司持续拓宽在先进封装用抛光液的布局，用于 2.5D，3DTSV 抛光液、混合键合抛光液和聚合物抛光液进展顺利，在国内客户均作为首选供应商帮助客户打通技术路线。

公司功能性湿电子化学品持续开发、导入，电镀液及添加剂业务进展顺利。25H1 公司功能性湿电子化学品收入 2.07 亿元（同比+75.69%），毛利率为 49.01%（同比+11.11pct）。根据公司 2025 年中报，在功能性湿电子化学品领域，25H1 公司先进制程刻蚀后清洗液研发及产业化进展顺利、快速上量，并扩大海外市场；先进制程碱性抛光后清洗液进展顺利、快速上量，持续增加市场份额。在电镀液及添加剂领域，25H1 公司电镀液本地化供应进展顺利、持续上量，集成电路大马士革电镀液及添加剂、先进封装锡银电镀液及添加剂、硅通孔电镀液及添加剂开发及验证按计划进行。

盈利预测

预计 2025-2027 年归母净利润分别为 7.97/10.16/12.07 亿元，每股收益分别为 4.73/6.03/7.16 元。

风险提示

产品研发推广进程受阻；原材料供应及价格上涨风险；半导体行业周期变化风险；全球国际贸易摩擦及不可抗力风险。

公告摘录

【普利特】公司 LCP 薄膜产品已通过下游头部客户验证，并开始向其新一代消费电子终端产品批量供货，标志着该产品首次在手机终端实现规模化应用。公司提示，项目进展可能受不可抗力等因素影响，存在不确定性，将按规定持续披露相关进展。

【广聚能源】公司与深圳能源集团股份有限公司签署《股权转让协议》，以 2.84 亿元受让其持有的深圳妈湾电力有限公司 8% 股权。本次交易完成后，公司持有妈湾电力股权比例由 12% 提升至 20%。截至公告披露日，妈湾电力已完成工商变更登记手续。本次事项不构成重大资产重组。

【云天化】公司参股子公司聚磷新材取得云南省镇雄县碗厂磷矿《不动产权证书（采矿权）》及《采矿许可证》，矿区面积 23.1564 平方公里，权利期限至 2040 年 12 月 18 日。公司持有聚磷新材 35% 股权，控股股东云天化集团持股 55%，并承诺在取得采矿许可后三年内优先将聚磷新材控制权注入公司。公告提示矿产资源开发仍存在不确定性。

【万凯新材】公司控股孙公司轻镁智塑与关联方灵心巧手签署《采购合同》，合同金额为含税 1,000 万元，内容涉及人形机器人手臂相关轻量化零部件、结构件及人形组装服务。同时预计 2026 年度同类关联交易金额不超过 5,000 万元。因公司合计持有灵心巧手 5.17% 股权且公司董事担任其董事，本次事项构成关联交易，已履行董事会、独立董事及保荐机构审议程序。

【红宝丽】公司将“环氧丙烷综合技术改造项目”预计可使用状态时间由 2025 年 12 月 31 日调整延期至 2026 年 6 月 30 日。延期原因包括前期审批及试生产手续周期延长、项目施工难度增加及天气因素影响。本次延期仅涉及实施进度调整，不涉及募集资金用途、实施主体及投资规模变更，不存在变相改变募集资金投向情形，对公司日常经营不会产生明显影响。

【华峰化学】公司控股子公司华峰重庆氨纶有限公司建设的非公开发行募投项目年产 25 万吨差别化氨纶扩建项目（原“年产 30 万吨差别化氨纶扩建项目”）之剩余 7.5 万吨产能于近日开始试运行，将逐步调试，预计达产尚需时间。

【莱特光电】公司拟通过控股子公司陕西莱特夸石材料有限公司（以下简称“莱特夸石”或“合资公司”）开展新业务，聚焦高端电子材料领域，主要从事石英纤维电子布（以下简称“Q 布”）的研发、生产与销售。截至本公告披露日，莱特夸石已完成核心团队组建，处于业务规划与产能建设阶段。新业务尚处于筹备阶段，预计本年度不会产生销售收入。

【金石资源】公司拟以 256,935,559.85 元的对价，以现金方式受让诺亚氟化工股东绍兴上虞龙仓股权投资合伙企业（有限合伙）等 6 名股东（以下统一称“转让方”）所合计持有的标的公司 15.7147% 股权，对应标的公司注册资本及实缴资本均为 13,105,998 元。本次交易完成后，公司将持有标的公司 15.7147% 股权，成为其第二大股东，持股比例与第一大股东相差 0.1415%。

【沧州大化】沧州大化与鲁西化工集团股份有限公司及中化国际（控股）股份有限公司全资子公司中化塑料有限公司拟共同投资设立中化聚碳酸酯销售（聊城）有限公司（最终以工商注册登记为准），并签署《合资协议》。合资公司拟定注册资本金人民币 500 万元，其中：鲁西化工出资 255 万元，占比 51%；沧州大化股份有限公司出资 150 万元，占比 30%；中化塑料有限公司出资 95 万元，占比 19%。三方均以自有资金出资。

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(12.22-12.28)均价跟踪的 100 个化工品种中, 共有 34 个品种价格上涨, 32 个品种价格下跌, 34 个品种价格稳定。跟踪的产品中 55% 的产品月均价环比上涨, 35% 的产品月均价环比下跌, 10% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是 PTA (华东)、NYMEX 天然气、硫酸(浙江巨化 98%)、对二甲苯(PX 东南亚)、PET 切片(华东); 周均价跌幅居前的品种分别是硝酸(华东地区)、液氨(河北新化)、电石(华东)、纯 MDI (华东)、LLDPE (余姚 7042/吉化)。

本周(12.22-12.28)国际油价持平, WTI 原油期货价格收于 56.74 美元/桶, 收盘价周涨幅 0.14%; 布伦特原油期货价格收于 60.64 美元/桶, 收盘价周涨幅 0.28%。宏观方面, 根据新华网消息, 乌克兰总统泽连斯基称当地时间 22 日深夜至 23 日凌晨乌遭俄大规模袭击, 多地能源设施受损。根据第一财经的信息, 乌克兰和平协议谈判或迎来曙光, 乌总统泽连斯基与美国总统特朗普拟于本周末举行会谈, 地缘冲突风险溢价或有所回落。供应方面, EIA 短期能源展望报告显示, 美国 2025 年 12 月原油日均产量预计为 1,385 万桶, 预计 2026 年 1 月原油日均产量为 1,371 万桶; EIA 将 2025 年美国石油产量预测上调 2 万桶至平均 1361 万桶/日, 将创纪录新高, 强化了对石油市场将出现供应过剩的预期。需求方面, 根据中国石油新闻中心, AI 驱动的电力需求或对未来世界能源消费带来结构性影响, AI 数据中心不间断供电的刚性需求, 将直接拉动石油产品市场需求扩大, IEA 预计 2026 年全球燃料油需求将增加 51 万桶/日, 其中电力领域新增需求占增量的 30%。库存方面, 根据财联社的消息, 截至 12 月 19 日当周, 美国 API 原油库存增加 239.1 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 4.37 美元/mmbtu, 收盘价周涨幅 9.80%。根据 Trading Economics, 美国八家主要液化天然气工厂的平均交付量在 2025 年 12 月已上升至 18.5 亿立方英尺/日, 超过 11 月的纪录, 预计净出口将继续长期增长。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导天然气价格剧烈宽幅震荡。

重点关注

MDI 价格略跌

本周(12.22-12.28) MDI 价格略跌。根据百川盈孚, 12 月 26 日纯 MDI 市场均价为 1.81 万元/吨, 较上周下跌 4.23%, 较去年同期下跌 1.09%; 聚合 MDI 市场均价为 1.43 万元/吨, 较上周下跌 2.39%, 较去年同期下跌 20.99%。根据百川盈孚, 供应方面, 北方大厂宁波基地 MDI 装置于 11 月 15 日停车检修, 预计检修 55 天; 上海 C 厂 MDI 装置于 12 月 11 日开始停车检修, 预计检修时间 30 天左右; 重庆 B 工厂 12 月中旬例行检修; 沙特 40 万吨 MDI 装置计划 2026 年 1 月初开始停车检修, 预计持续时间 1 个月左右。需求方面, 纯 MDI 下游氨纶行业平均开工率为 84.17%, TPU 开工 5 成左右, 鞋底原液及浆料开工 4-5 成; 聚合 MDI 下游家电生产旺季结束、工厂陆续开始停产, 北方外墙管道保温行业处于淡季, 冷链板材表现一般。成本利润方面, 截至 12 月 25 日纯苯市场均价 5,259 元/吨, 较上周同期均价上涨 14 元/吨; 纯 MDI 生产成本 12,052.83 元/吨, 环比下降 0.08%, 毛利润 6,147.17 元/吨, 环比下降 11.39%; 聚合 MDI 生产成本 11,052.83 元/吨, 环比下降 0.09%, 毛利润 3,347.17 元/吨, 环比下降 9.23%。展望后市, MDI 供给端无明显波动, 整体需求消耗能力较弱, 百川盈孚预计近期 MDI 市场价格弱势下滑。

醋酸价格上涨

本周(12.22-12.28)醋酸价格上涨。根据百川盈孚, 12 月 26 日醋酸市场均价为 2,496 元/吨, 较上周上涨 2.93%, 较去年同期下跌 9.14%; 本轮自 11 月 6 日 2,219 元/吨上涨 12.48%。根据百川盈孚, 供应方面, 本周醋酸市场整体开工率为 72.15%, 环比提升 1.90pct; 本周醋酸产量约为 23.89 万吨, 环比增长 2.71%。装置情况: 本周新疆、南京地区的醋酸装置持续停车, 华中、江苏地区降负运行的装置维持现状, 东北地区此前波动的装置已恢复正常, 西南地区则新增停车装置。需求方面, 醋酸下游 8 个重点产品的周度开工均值为 59.20%, 较上周提升 1.17pct, 整体开工率维持中低位水平。成本利润方面, 本周醋酸市场所有企业周均成本约为 2,184 元/吨, 环比下降 0.28%; 醋酸理论平均利润约为 298 元/吨, 环比增长 32.16%。展望后市, 供给端部分醋酸装置依旧维持停车或降负运行状态, 叠加主流企业库存持续处于低位水平, 市场现货供应紧张, 供应端利好支撑稳固; 需求端主流下游整体暂无增量释放, 终端市场需求清淡。百川盈孚预计近期醋酸价格小幅上涨, 后续需重点关注装置突发故障等意外扰动因素以及 2026 年新合约谈判情况。

图表 2. 本周（12.22-12.28）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（%）
PTA（华东）	6.59	2.94
NYMEX 天然气	3.98	10.57
硫酸（浙江巨化 98%）	2.87	26.89
对二甲苯（PX 东南亚）	2.42	2.37
PET 切片（华东）	2.32	0.11
硝酸（华东地区）	(4.43)	4.87
液氨（河北新化）	(4.17)	2.81
电石（华东）	(3.19)	1.28
纯 MDI（华东）	(3.05)	0.75
LLDPE（余姚 7042/吉化）	(3.02)	(9.10)

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（12.22-12.28）化工涨幅前五子行业

涨幅前五	涨幅（%）	涨幅最高个股
SW 膜材料	11.07	东材科技
SW 合成树脂	10.54	神剑股份
SW 其他化学纤维	8.97	中复神鹰
SW 氟化工	8.89	多氟多
SW 氨纶	8.02	华峰化学

资料来源：万得，中银证券

注：本周化工行业无下跌子行业

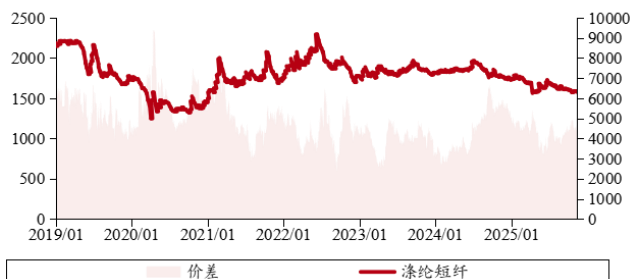
风险提示

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. 涤纶短纤价格、价差（单位：元/吨）



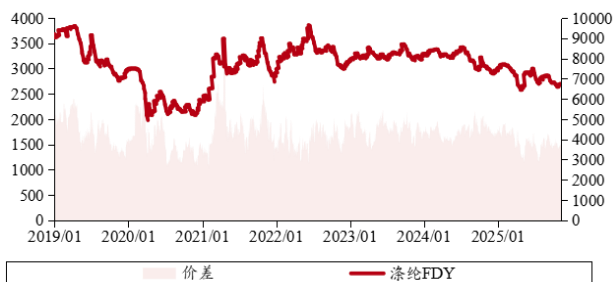
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. 乙烯法 PVC 价格、价差（单位：元/吨）



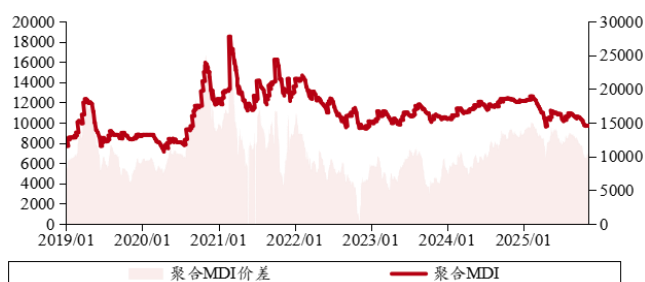
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 6. 涤纶 FDY 价格、价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 7. 聚合 MDI 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, 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