

强于大市

化工行业周报 20251123

国际油价下跌，六氟磷酸锂、DMC 价格上涨

十一月份建议关注：1、“十五五”规划建议提及相关子行业；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（11.17-11.23）均价跟踪的 100 个化工品种中，共有 37 个品种价格上涨，30 个品种价格下跌，33 个品种价格稳定。跟踪的产品中 35% 的产品月均价环比上涨，51% 的产品月均价环比下跌，14% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是甲基环氧烷、原盐（山东海盐）、煤焦油（山西）、环氧丙烷（华东）、MAP（四川金河 55%）；周均价跌幅居前的品种分别是蛋氨酸、二氯甲烷（华东）、硝酸（华东地区）、甲醇（长三角）、PVC（华东乙烯法）。
- 本周（11.17-11.23）国际油价下跌，WTI 原油期货价格收于 58.06 美元/桶，收盘价周跌幅 3.38%；布伦特原油期货价格收于 62.56 美元/桶，收盘价周跌幅 2.84%。宏观方面，美国阿克西斯新闻网站 20 日发布特朗普政府起草的结束俄乌冲突 28 点新计划草案的完整内容，要点包括俄罗斯与乌克兰和欧洲缔结互不侵犯协议，乌克兰承诺不加入北约等。根据这项计划，一旦协议达成，俄乌双方撤退到约定地点后立即停火；乌克兰将在 100 天后举行选举；协议将由美国总统特朗普领导的和平理事会监督执行。供应方面，OPEC 公布的 11 月月报显示，由于美国产量超出预期，同时该组织自身也增加了供应，OPEC 将第三季度全球石油市场的预估从供不应求调整为供过于求。根据 EIA 数据，截至 11 月 14 日当周，美国原油日均产量 1,383.4 万桶，较前一周日均产量减少 2.8 万桶，较去年同期日均产量增加 63.3 万桶。需求方面，EIA 数据显示，截至 11 月 14 日当周，美国石油需求总量日均 2,015.7 万桶，较前一周减少 61.3 万桶，其中美国汽油日均需求量 852.8 万桶，较前一周减少 50.0 万桶。库存方面，EIA 库存报告显示，因出口和精炼需求上升，美国原油库存有所下降，截至 11 月 14 日当周，美国商业原油库存较上周减少 342.6 万桶至 42,416 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 4.58 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 0.22%。EIA 天然气库存周报显示，截至 11 月 14 日当周，美国天然气库存总量为 39,460 亿立方英尺，较前一周减少 140 亿立方英尺，较去年同期减少 230 亿立方英尺，降幅为 0.6%，同时较 5 年均值高 1,460 亿立方英尺，增幅为 3.8%。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致天然气价格剧烈宽幅震荡。
- 本周（11.17-11.23）六氟磷酸锂价格上涨。根据百川盈孚，截至 11 月 23 日，六氟磷酸锂市场均价为 167,000 元/吨，较上周上涨 23.70%，较 10 月 9 日价格 60,000 元/吨上涨 178.33%。供应方面，根据百川盈孚，本周六氟磷酸锂产量为 6,230 吨，较上周小幅提升 0.16%，大部分企业保持满产状态，业内可提升产量较为有限。需求方面，终端储能市场快速增长状态未消退，叠加年内新能源汽车“抢装潮”进行，需求端有一定支撑。库存方面，行业库存仍处于相对低位，根据百川盈孚，截至 11 月 23 日，六氟磷酸锂工厂库存环比小幅提升 2.33%至 1,320 吨。成本利润方面，根据百川盈孚，本周六氟磷酸锂行业毛利率为 45.01%，毛利润为 50,652.5 元/吨，较上周提升 21.74%。展望后市，我们预计六氟磷酸锂价格或继续上涨。
- 本周（11.17-11.23）DMC 价格上涨。根据百川盈孚，有机硅单体 DMC 价格继上周跳涨后，本周继续保持小幅上升，截至 11 月 23 日 DMC 市场均价为 13,100 元/吨，较上周上涨 0.77%，较 11 月 12 日价格 11,100 元/吨已上涨 18.02%。根据百川盈孚，本周周初多数单体厂延续封盘停报状态，11 月 18 日行业会议决定，当行业库存超过 45 天且实际价格连续两周低于现金成本时，最高可减产 30%，会后企业恢复公开报价。供应方面，根据百川盈孚，本周浙江、山东、河北装置维持降幅，但浙江新安迈图装置恢复生产，整体开工率提升 0.75pct 至 74.37%。需求方面，市场对高价货源接受度相对较低，以观望为主。库存方面，受前期封盘、开盘后实际成交氛围偏淡影响，库存有一定累积，根据百川盈孚，截至 11 月 23 日工厂库存较上周增长 4.04%至 43,800 吨。展望后市，我们认为上游稳市意愿坚定，随着下游库存消化，对高价货源的接受度有望逐步提升。

相关研究报告

《化工行业周报 20251116》20251116
 《化工行业周报 20251109》20251110
 《化工行业周报 20251102》20251104

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：赵泰

tai.zhao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525100001

投资建议

- 截至 11 月 21 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 23.78 倍，处在历史（2002 年至今）69.62%分位数；市净率为 2.18 倍，处在历史 50.38%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 13.29 倍，处在历史（2002 年至今）38.57%分位数；市净率为 1.29 倍，处在历史 38.67%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，十一月份建议关注：1、“十五五”规划建议提及相关子行业；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、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、海油发展等；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、赛轮轮胎等。
- 11 月金股：华鲁恒升、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。

目录

本周化工行业投资观点	4
11 月金股：华鲁恒升	5
11 月金股：雅克科技	5
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

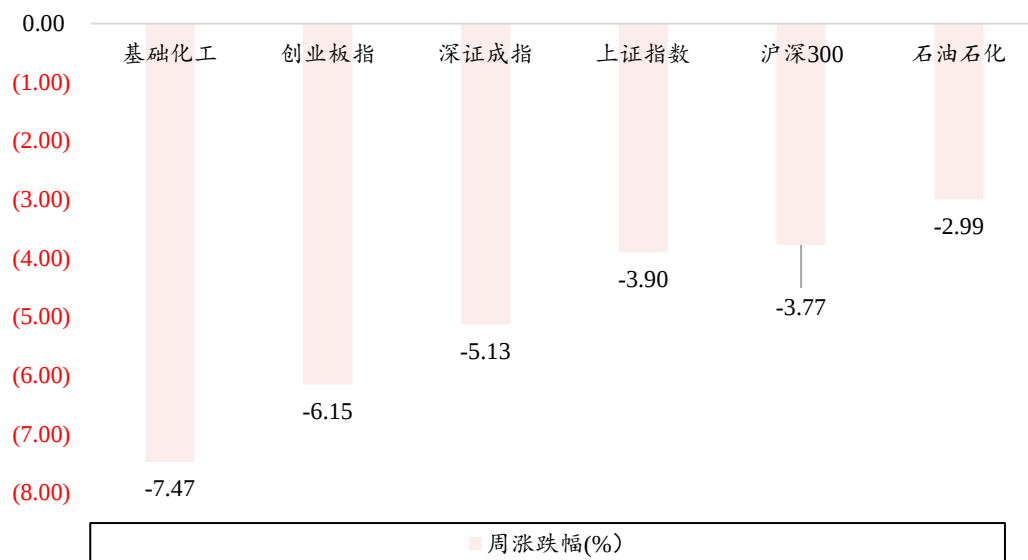
图表 1. 本周（11.17-11.23）主要指数表现.....	4
图表 2. 本周（11.17-11.23）均价涨跌幅居前化工品种.....	9
图表 3. 本周（11.17-11.23）化工涨跌幅前五子行业.....	9
图表 4. 环氧丙烷价格、价差（单位：元/吨）.....	10
图表 5. 锦纶 FDY 价格、价差（单位：元/吨）.....	10
图表 6. 涤纶 FDY 价格、价差（单位：元/吨）.....	10
图表 7. MAP 价格、价差（单位：元/吨）.....	10

本周化工行业投资观点

行业基础数据与变化：本周（11.17-11.23）上证指数跌幅为 3.90%，深证成指跌幅为 5.13%，沪深 300 跌幅为 3.77%，创业板指跌幅为 6.15%。基础化工行业跌幅为 7.47%，在申万 31 个一级行业中排名第 29；石油石化行业跌幅为 2.99%，在申万 31 个一级行业中排名第 8。本周（11.17-11.23）均价跟踪的 100 个化工品种中，共有 37 个品种价格上涨，30 个品种价格下跌，33 个品种价格稳定。跟踪的产品中 35% 的产品月均价环比上涨，51% 的产品月均价环比下跌，14% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是甲基环硅氧烷、原盐（山东海盐）、煤焦油（山西）、环氧丙烷（华东）、MAP（四川金河 55%）；周均价跌幅居前的品种分别是蛋氨酸、二氯甲烷（华东）、硝酸（华东地区）、甲醇（长三角）、PVC（华东乙烯法）。

根据同花顺 iFinD 数据，WTI 原油期货价格收于 58.06 美元/桶，收盘价周跌幅 3.38%；布伦特原油期货价格收于 62.56 美元/桶，收盘价周跌幅 2.84%。本周 NYMEX 天然气期货收于 4.58 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 0.22%。新能源材料方面，根据生意社数据，2025 年 11 月 14 日碳酸锂-电池级参考价为 94,266.67 元/吨，与 11 月 1 日（80,200.00 元/吨）相比上涨 17.54%。

图表 1. 本周（11.17-11.23）主要指数表现



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

投资建议：截至 11 月 21 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 23.78 倍，处在历史（2002 年至今）69.62%分位数；市净率为 2.18 倍，处在历史 50.38%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 13.29 倍，处在历史（2002 年至今）38.57%分位数；市净率为 1.29 倍，处在历史 38.67%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，十一月份建议关注：1、“十五五”规划建议提及相关子行业；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、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、海油发展等；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、赛轮轮胎等。

11 月金股：华鲁恒升

公司发布 2025 年半年报，上半年实现营业总收入 157.64 亿元，同比下降 7.14%，归母净利润 15.69 亿元，同比减少 29.47%。其中，第二季度实现营收 79.92 亿元，同比减少 11.17%，归母净利润 8.62 亿元，同比减少 25.62%，环比增长 21.95%。

核心要点

业绩短期承压，管理效能提升。2025 年上半年公司销售毛利率为 18.01%，同比下降 3.19pct，受市场需求不佳等因素影响，异辛醇、尼龙 6、己二酸、己内酰胺、醋酸、碳酸二甲酯等产品价格震荡下行，对业绩形成一定拖累。2025 年上半年，公司内部挖潜，降本增效，加大技术创新和科技研发力度，期间费用（销售费用+研发费用+管理费用+财务费用）率为 4.25%，同比增长 0.75pct，其中，管理费用为 1.55 亿元，同比下降 16.75%，研发费用为 3.52 亿元，同比增长 38.35%。

德州基地深度挖潜，荆州基地稳步扩张。2025 年上半年新能源新材料/有机胺/肥料/醋酸板块实现销量分别为 140.38/28.11/288.40/74.04 万吨，同比分别+11.99%/-0.60%/+24.93%/-1.90%。实现营收分别为 76.20 亿元/11.55 亿元/38.79 亿元/17.06 亿元，同比分别-8.39%/-8.55%/+6.45%/-16.33%，毛利率分别为 8.47%/11.98%/30.04%/33.41%，同比分别-7.03pct/+3.74pct/-4.54pct/+6.77pct。2025 年上半年，酰胺原料优化升级项目建成投产。2025 年上半年，荆州基地净利润为 5.41 亿元，同比下降 0.37%，据公司 8 月份公告，华鲁恒升（荆州）有限公司“一体化项目”中的年产 20 万吨 BDO、5 万吨 NMP 装置已打通流程，生产出合格产品，进入试生产阶段。根据投资建设气化平台升级改造项目的公告，公司拟投资 30.39 亿元，建设气化装置、辅助生产装置和部分配套公用工程，生产合成气总量 45.09 万 Nm³/h（以有效气 CO+H₂ 计 Nm³/h），项目建设周期 18 个月，预计项目投产后可进一步提高公司生产能效和运营效益，提升市场竞争能力。随着荆州基地产品丰富，德州基地深度挖潜，公司市场竞争力有望持续提升。

分红与回购并举，长期投资价值强化。截至 2025 年 6 月 30 日，公司未分配利润为 253.72 亿元，2025 年半年度拟派发现金分红 5.30 亿元，占当期归母净利润的 33.76%。2025 年 5 月 10 日，公司发布《关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书》，拟使用 2.00-3.00 亿元采用集中竞价交易方式回购公司股份，回购股份将全部予以注销并减少公司注册资本。截至 2025 年 8 月 23 日，公司已回购金额为 0.97 亿元。公司注重股东回报，分红政策稳健，回购举措得当，长期投资价值进一步强化。

盈利预测

预计 2025-2027 年归母净利润分别为 35.77/43.82/46.40 亿元，每股收益分别为 1.68/2.06/2.19 元。

风险提示

宏观经济形势变化；公司新项目投产不及预期；化肥产品价格大幅下跌。

11 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的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 MARKIII/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 MARKIII/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

【中农立华】中农立华生物科技股份有限公司与浙江省台州市农资股份有限公司的 7 位自然人股东陶维康、金果夫、刘海布、王伟民、胡精良、黄伟胜、江志坚于 2025 年 5 月 20 日签署了《中农立华生物科技股份有限公司与陶维康等自然人股东关于浙江省台州市农资股份有限公司股份收购意向书》，拟以现金方式或其他方式收购上述自然人股东持有的台州农资不少于 50% 股份。公司于 2025 年 5 月 20 日召开了第六届董事会第十二次会议，审议通过了《关于对台州农资股权收购项目立项的议案》。

《股份收购意向书》签署后，双方依照协议规定积极推动相关工作的实施。公司聘请相关中介机构对台州农资进行了财务、法律尽职调查和资产评估，陶维康先生及台州农资对此给予了积极配合。在尽职调查和资产评估的基础上，公司与陶维康先生等自然人股东就本次交易涉及的相关事项进行了多次讨论协商，但现阶段双方未能就本次交易的部分核心条款达成最终一致意见。根据《股份收购意向书》相关条款，“如在本协议签订 180 个自然日内转受让双方仍未能就本次收购达成正式交易文件，本协议自动终止”。为保障双方的权益，经公司与陶维康先生等自然人股东协商一致，同意《股份收购意向书》终止。

【江苏索普】江苏索普化工股份有限公司于 2025 年 11 月 19 日召开第十届董事会第十三次会议，会议审议通过了《关于终止 2025 年度向特定对象发行 A 股股票事项并撤回申请文件的议案》，同意公司终止本次向特定对象发行股票事项并申请撤回申请文件。

【赤天化】2025 年 11 月 11 日，贵州赤天化股份有限公司全资子公司贵州安佳矿业有限公司（以下简称：安佳矿业）及安佳矿业矿长分别收到国家矿山安全监察局贵州局下发的《行政处罚决定书》（矿安监黔煤执六罚〔2025〕48 号、矿安监黔煤执六罚〔2025〕49 号）。11 月 14 日，由桐梓县工业能源和科学技术局现场核查验收通过，安佳矿业重大隐患已整改完毕。11 月 19 日收到桐梓县安全生产委员会《关于对贵州安佳矿业有限公司重大事故隐患销号摘牌的批复》，安佳矿业已恢复生产。

【新凤鸣】为降低管理成本，进一步优化资源配置，公司拟吸收合并全资子公司桐乡市中盈化纤有限公司，本次吸收合并完成后，中盈化纤的全部资产、债权、债务、合同关系、人员及其他一切权利与义务由公司承继，中盈化纤将不再存续，其独立法人资格予以注销。

【隆华新材】公司年产 33 万吨聚醚多元醇扩建项目建设完成并通过专家评审备案，进入试生产阶段，已于 2025 年 11 月 20 日产出合格产品，实现一次开车成功。项目主要产品为软泡聚醚多元醇和 CASE 用聚醚多元醇，应用于汽车、鞋服、胶粘剂等领域。项目投产后，公司聚醚产能将达到 129 万吨/年。试生产阶段产能及质量稳定性仍需观察，未来存在市场及价格波动风险。

【梅花生物】公司及子公司涉及诉讼。案件原告为日本味之素株式会社，公司及子公司所处的当事人地位为被告。案件所处的诉讼阶段为：法院已受理，尚未开庭审理。涉案金额为：（2025）粤知民初字第 5 号、6 号两起案件各 1.3 亿元。鉴于本次案件尚未开庭审理，诉讼结果存在不确定性，暂无法判断是否会对公司损益产生影响。

【华峰化学】华峰化学股份有限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”）的部分产能已建设完成，其中 10 万吨于 2024 年正式投产，近期 7.5 万吨产能已陆续建设完成并投入运行，剩余 7.5 万吨产能尚在建设中，预计在 2026 年 12 月底前陆续建设完成并投入运行。

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(11.17-11.23)均价跟踪的 100 个化工品种中,共有 37 个品种价格上涨,30 个品种价格下跌,33 个品种价格稳定。跟踪的产品中 35%的产品月均价环比上涨,51%的产品月均价环比下跌,14%的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是甲基环硅氧烷、原盐(山东海盐)、煤焦油(山西)、环氧丙烷(华东)、MAP(四川金河 55%);周均价跌幅居前的品种分别是蛋氨酸、二氯甲烷(华东)、硝酸(华东地区)、甲醇(长三角)、PVC(华东乙烯法)。

本周(11.17-11.23)国际油价下跌,WTI 原油期货价格收于 58.06 美元/桶,收盘价周跌幅 3.38%;布伦特原油期货价格收于 62.56 美元/桶,收盘价周跌幅 2.84%。宏观方面,美国阿克西奥斯新闻网站 20 日发布特朗普政府起草的结束俄乌冲突 28 点新计划草案的完整内容,要点包括俄罗斯与乌克兰和欧洲缔结互不侵犯协议,乌克兰承诺不加入北约等。根据这项计划,一旦协议达成,俄乌双方撤退到约定地点后立即停火;乌克兰将在 100 天后举行选举;协议将由美国总统特朗普领导的和平理事会监督执行。供应方面,OPEC 公布的 11 月月报显示,由于美国产量超出预期,同时该组织自身也增加了供应,OPEC 将第三季度全球石油市场的预估从供不应求调整为供过于求。根据 EIA 数据,截至 11 月 14 日当周,美国原油日均产量 1,383.4 万桶,较前一周日均产量减少 2.8 万桶,较去年同期日均产量增加 63.3 万桶。需求方面,EIA 数据显示,截至 11 月 14 日当周,美国石油需求总量日均 2,015.7 万桶,较前一周减少 61.3 万桶,其中美国汽油日均需求量 852.8 万桶,较前一周减少 50.0 万桶。库存方面,EIA 库存报告显示,因出口和精炼需求上升,美国原油库存有所下降,截至 11 月 14 日当周,美国商业原油库存较上周减少 342.6 万桶至 42,416 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 4.58 美元/mmbtu,收盘价周涨幅 0.22%。EIA 天然气库存周报显示,截至 11 月 14 日当周,美国天然气库存总量为 39,460 亿立方英尺,较前一周减少 140 亿立方英尺,较去年同期减少 230 亿立方英尺,降幅为 0.6%,同时较 5 年均值高 1,460 亿立方英尺,增幅为 3.8%。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。

重点关注

六氟磷酸锂价格上涨

本周(11.17-11.23)六氟磷酸锂价格上涨。根据百川盈孚,截至 11 月 23 日,六氟磷酸锂市场均价为 167,000 元/吨,较上周上涨 23.70%,较 10 月 9 日价格 60,000 元/吨上涨 178.33%。供应方面,根据百川盈孚,本周六氟磷酸锂产量为 6,230 吨,较上周小幅提升 0.16%,大部分企业保持满产状态,业内可提升产量较为有限。需求方面,终端储能市场快速增长状态未消退,叠加年内新能源汽车“抢装潮”进行,需求端有一定支撑。库存方面,行业库存仍处于相对低位,根据百川盈孚,截至 11 月 23 日,六氟磷酸锂工厂库存环比小幅提升 2.33%至 1,320 吨。成本利润方面,根据百川盈孚,本周六氟磷酸锂行业毛利率为 45.01%,毛利润为 50,652.5 元/吨,较上周提升 21.74%。展望后市,我们预计六氟磷酸锂价格或继续上涨。

DMC 价格上涨

本周(11.17-11.23)DMC 价格上涨。根据百川盈孚,有机硅单体 DMC 价格继上周跳涨后,本周继续保持小幅上升,截至 11 月 23 日 DMC 市场均价为 13,100 元/吨,较上周上涨 0.77%,较 11 月 12 日价格 11,100 元/吨已上涨 18.02%。根据百川盈孚,本周周初多数单体厂延续封盘停报状态,11 月 18 日行业会议决定,当行业库存超过 45 天且实际价格连续两周低于现金成本时,最高可减产 30%,会后企业恢复公开报价。供应方面,根据百川盈孚,本周浙江、山东、河北装置维持降幅,但浙江新安迈图装置恢复生产,整体开工率提升 0.75pct 至 74.37%。需求方面,市场对高价货源接受度相对较低,以观望为主。库存方面,受前期封盘、开盘后实际成交氛围偏淡影响,库存有一定累积,根据百川盈孚,截至 11 月 23 日工厂库存较上周增长 4.04%至 43,800 吨。展望后市,我们认为上游稳市意愿坚定,随着下游库存消化,对高价货源的接受度有望逐步提升。

图表 2. 本周（11.17-11.23）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（%）
甲基环硅氧烷	7.79	5.25
原盐（山东海盐）	7.51	(4.64)
煤焦油（山西）	5.08	(6.92)
环氧丙烷（华东）	4.22	1.61
MAP(四川金河 55%)	4.16	3.26
蛋氨酸	(43.64)	(15.76)
二氯甲烷（华东）	(5.73)	3.71
硝酸(华东地区)	(4.18)	16.99
甲醇（长三角）	(3.43)	(7.27)
PVC(华东乙烯法)	(2.80)	(3.11)

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（11.17-11.23）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 橡胶助剂	10.24	彤程新材	SW 锦纶	(11.82)	神马股份
			SW 涤纶	(11.53)	三房巷
			SW 钛白粉	(10.26)	安纳达
			SW 氟化工	(10.09)	多氟多
			SW 粘胶	(9.64)	新乡化纤

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：

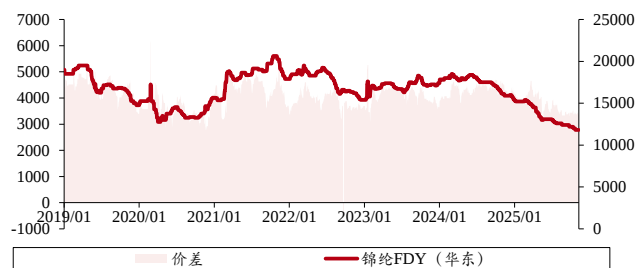
重点品种价格、价差图（左轴价差，右轴价格）

图表 4. 环氧丙烷价格、价差（单位：元/吨）



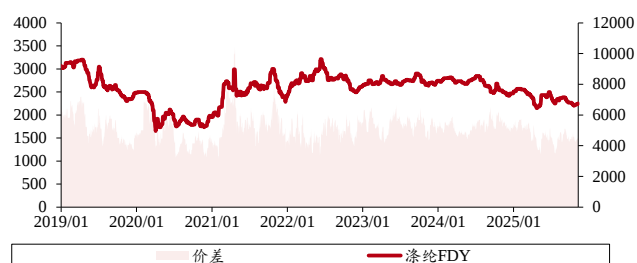
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. 锦纶 FDY 价格、价差（单位：元/吨）



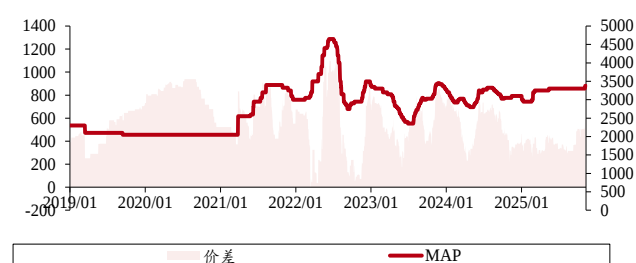
资料来源：百川盈孚，中银证券

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. MAP 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