

## 强于大市

# 化工行业周报 20250126

## 国际油价、磷酸二铵价格下跌，氯化钾价格上涨

1月份建议关注：1、高质量发展与高股东回报并重，建议关注大型能源央企及相关油服公司在新时代背景下的改革改善与经营业绩提升；2、景气度较高的制冷剂、维生素行业龙头公司；3、宏观经济整体预期改善，建议关注估值较低的行业龙头价值公司、轻烃裂解子行业龙头公司等；4、下游行业快速发展，建议关注部分电子材料、新能源材料公司。

### 行业动态

■ 本周（01.20-01.26）均价跟踪的101个化工品种中，共有46个品种价格上涨，21个品种价格下跌，34个品种价格稳定。周均价涨幅居前的品种分别是高效氯氟氨酯、丙烯腈、煤焦油（山西）、离子膜烧碱（30%折百）、尿素（波罗的海小粒装）；而周均价跌幅居前的品种分别是液氯（长三角）、二氯甲烷（华东）、维生素A、DAP（西南工厂褐色）、液氨（河北新化）。

■ 本周（01.20-01.26）国际油价下跌，WTI原油期货价格收于74.66美元/桶，收盘价周跌幅4.13%；布伦特原油期货价格收于78.50美元/桶，收盘价周跌幅2.83%。宏观方面，美国新任总统特朗普上任，计划提高美国石油和天然气产量，并考虑对加拿大和墨西哥等国家征收关税。供应方面，截至1月17日当周，美国原油日均产量1,347.7万桶，比前一周日均产量减少0.40万桶；截止1月17日的四周，美国原油日均产量1,352.4万桶，比去年同期高4.0%。需求方面，根据美国能源信息署数据，截至1月17日当周，美国日均石油需求总量1,959.7万桶，较上周减少107.6万桶，其中汽油日需求量808.6万桶，环比减少23.9万桶；馏分油日需求量410.8万桶，环比增加26.9万桶。库存方面，美国能源信息署数据显示，截至1月17日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量80,622.9万桶，比前一周下降76.8万桶；美国商业原油库存量41,166.3万桶，比前一周下降101.7万桶；美国汽油库存总量24,589.8万桶，比前一周增长233.2万桶。展望后市，全球经济复苏形势不明朗，市场普遍担忧石油市场将出现供应过剩，地缘政治及美国对原油的相关政策是影响原油市场的重要因素，我们预计国际油价短期内在中高位震荡为主。本周NYMEX天然气期货收于4.01美元/mmbtu，收盘价周涨幅2.30%。根据EIA天然气库存周报，截至1月17日当周，美国天然气库存总量为2,892亿立方英尺，较此前一周减少223亿立方英尺，较去年同期减少57.7亿立方英尺，同比降幅1.9%，同时较5年均值高21亿立方英尺，增幅0.7%。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（01.20-01.26）氯化钾价格上涨。根据百川盈孚，截至1月24日，氯化钾现货价格（BKF）为2584元/吨，较上周上涨1.21%。供应方面，根据百川盈孚，国内青海地区主流大厂减量生产或已停车，开工整体不到四成，青海小厂已停车，内蒙副产停车；进口钾港存量环比减少，可发量紧张；边贸少量到货流通，现货供应紧张。整体来看，氯化钾供应偏紧。需求方面，冬储备肥已接近尾声，尽管氯化钾在报价拉涨下询盘增加，但整体交投不足。库存方面，根据百川盈孚，本周氯化钾行业库存为311万吨，较上周减少1.05%，较去年同期减少18.68%。展望后市，春节假期临近，下游需求整体偏淡，我们预计下周氯化钾价格或以稳为主，但仍需关注供应端动态。

■ 本周（01.20-01.26）磷酸二铵价格下跌。根据百川盈孚，截至1月26日，磷酸二铵市场价格为3306元/吨，较上周下跌6.35%，较去年同期下跌9.87%。“保供稳价”指导下，云贵、湖北等头部工厂率先将二铵价格下调200元/吨，其余工厂陆续跟进。供应方面，根据百川盈孚，云南树二铵装置转产复合肥，复产时间待定；湖北祥云二铵装置自2024年12月30日起停车检修，复产时间待定；内蒙大地云天二铵装置自2025年1月23日起停车检修，复产时间待定。需求方面，核心贸易商按需跟进，中小贸易商及基层经销商保持观望。成本利润方面，根据百川盈孚，本周磷酸二铵理论毛利润为-69.65元/吨，同比、环比均转负。展望后市，春耕用肥时间临近，粮食价格较低水平下企业主动响应有关部门对“让利于民”的号召，我们预计后续二铵价格稳定为主。

### 投资建议

■ 截至1月26日，SW基础化工市盈率（TTM剔除负值）为21.25倍，处在历史（2002年至今）的55.81%分位数；市净率（MRQ）为1.75倍，处在历史水平的8.12%分位数。SW石化市盈率（TTM剔除负值）为10.69倍，处在历史（2002年至今）的10.94%分位数；市净率（MRQ）为1.21倍，处在历史水平的2.69%分位数。1月份建议关注：1、高质量发展与高股东回报并重，建议关注大型能源央企及相关油服公司在新时代背景下的改革改善与经营业绩提升；2、景气度较高的制冷剂、维生素行业龙头公司；3、宏观经济整体预期改善，建议关注估值较低的行业龙头价值公司、轻烃裂解子行业龙头公司等；4、下游行业快速发展，建议关注部分电子材料、新能源材料公司。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，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，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，关注龙头公司业绩弹性及高景气度子行业。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；关注：中海油服、海油发展、海油工程、彤程新材、华特气体、联瑞新材、圣泉集团、阳谷华泰、莱特光电、奥来德、瑞联新材、宝丰能源、赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟。

■ 1月金股：中国石油、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 20250119》20250120

《化工行业周报 20250112》20250113

《化工行业周报 20250105》20250106

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：余媛媛

(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
1 月金股：中国石油.....	4
1 月金股：安集科技.....	5
本周关注.....	6
要闻摘录.....	6
本周行业表现及产品价格变化分析.....	9
重点关注.....	9
风险提示.....	10
附录：.....	11

## 图表目录

图表 1. 本周 (01.20-01.26) 均价涨跌幅居前化工品种 .....	10
图表 2. 本周 (01.20-01.26) 化工涨跌幅前五子行业 .....	10
图表 3. 本周 (01.20-01.26) 化工涨跌幅前五个股 .....	10
图表 4. 纯 MDI 价差 (单位: 元/吨) .....	11
图表 5. 聚合 MDI 价差 (单位: 元/吨) .....	11
图表 6. TDI 价差 (单位: 元/吨) .....	11
图表 7. 纯碱价差 (单位: 元/吨) .....	11

## 本周化工行业投资观点

**行业基础数据与变化：**本周(01.20-01.26)均价跟踪的101个化工品种中，共有46个品种价格上涨，21个品种价格下跌，34个品种价格稳定。跟踪的产品中41.58%的产品月均价环比上涨，48.51%的产品月均价环比下跌，另外9.9%产品价格持平。根据万得数据，截至2025年1月24日，WTI原油月均价环比上涨7.85%，NYMEX天然气月均价环比上涨13.30%。新能源材料方面，根据生意社数据，截至2025年1月24日，国内电池级碳酸锂价格79,780元/吨，较上周79,100元/吨上涨0.86%，较上月同期79,800元/吨下跌0.03%。

**投资建议：**截至1月26日，SW基础化工市盈率(TTM剔除负值)为21.25倍，处在历史(2002年至今)的55.81%分位数；市净率(MRQ)为1.75倍，处在历史水平的8.12%分位数。SW石油石化市盈率(TTM剔除负值)为10.69倍，处在历史(2002年至今)的10.94%分位数；市净率(MRQ)为1.21倍，处在历史水平的2.69%分位数。1月份建议关注：1、高质量发展与高股东回报并重，建议关注大型能源央企及相关油服公司在新时代背景下的改革改善与经营业绩提升；2、景气度较高的制冷剂、维生素行业龙头公司；3、宏观经济整体预期改善，建议关注估值较低的行业龙头价值公司、轻烃裂解子行业龙头公司等；4、下游行业快速发展，建议关注部分电子材料、新能源材料公司。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，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，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，关注龙头公司业绩弹性及高景气度子行业。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；关注：中海油服、海油发展、海油工程、彤程新材、华特气体、联瑞新材、圣泉集团、阳谷华泰、莱特光电、奥来德、瑞联新材、宝丰能源、赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟。

### 1月金股：中国石油

2024年前三季度公司实现营业收入22,562.79亿元，同比下降1.1%；归母净利润1,325.18亿元，同比增加0.7%；其中，第三季度实现营收7,024.10亿元，同比减少12.5%，环比减少5.3%。归母净利润439.11亿元，同比减少5.3%，环比增长2.3%。

#### 核心要点

**Q3业绩逆势提升，资产负债结构优化。**2024年Q3，国际油价震荡回落，根据百川盈孚统计数据，布伦特原油现货价格环比下跌4.75美元/桶，公司实现归母净利润439.11亿元，环比逆势增长2.3%，优质资产盈利能力凸显。2024年前三季度，公司经营活动净现金流入3,389.28亿元，投资活动净现金流出2,039.41亿元，资产负债率39.5%，比年初下降1.3pct，达到近14年来同期最低水平。在波动加剧的市场环境下，公司优质资产属性凸显，经营业绩稳定向好。

**上游天然气产量较快增长，成本费用管控持续加强。**2024年前三季度，集团油气当量产量为1,342.3百万桶，同比增长2.0%，其中原油产量708.3百万桶，同比增长0.3%，可销售天然气产量3,803.8十亿立方英尺，同比增长4.0%，油气单位操作成本11.49美元/桶，同比增长2.1%。在上游油气勘探开发的大力推动之下，公司油气产量未来仍有提升空间。

**化工业务盈利提升，炼油项目转型有序推进。**2024年前三季度，集团共加工原油1,036.2百万桶，同比下降0.7%；成品油(汽油、煤油、柴油)产量8,990.9万吨，同比下降2.7%，化工产品产量2,864.3万吨，同比增长9.7%，成品油(汽油、煤油、柴油)销量11,988.6万吨，同比下降4.6%。其中，化工业务实现经营利润34.99亿元，同比增加33.68亿元。随着炼油化工业务转型升级，高效化工产品和化工新材料占比提升，炼油化工和新材料业务盈利能力有望修复。

**天然气销售业务量利齐升。**2024 年前三季度，集团销售天然气 2,098.20 亿立方米，同比增长 8.6%，其中国内销售天然气 1,629.64 亿立方米，同比增长 4.9%，实现经营利润 252.68 亿元，同比增加 57.92 亿元。随着我国经济的高质量发展以及能源结构的绿色转型，我们预计国内天然气市场需求仍将保持较快增长。

#### 盈利预测

公司经营业绩持续向好，优质资产盈利能力凸显，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1,713.51/1,825.56/1,920.94 亿元。

#### 风险提示

国际油价剧烈波动风险；环保政策变化或自然灾害等因素导致生产装置异常；人员操作失误带来的安全生产风险；全球经济低迷等。

### 1 月金股：安集科技

公司发布 2024 年三季报，24 年前三季度实现营收 13.12 亿元，同比增长 46.10%；实现归母净利润 3.93 亿元，同比提升 24.46%。其中 24Q3 实现营收 5.15 亿元，同比增长 59.29%，环比增长 22.95%；实现归母净利润 1.59 亿元，同比增长 97.20%，环比增长 23.00%。

#### 核心要点

**24Q3 公司业绩快速增长。**24 年前三季度及 24Q3 公司营收同比增长，主要原因为产品研发成果转化及市场拓展如期进行，各类产品市场覆盖稳步提升，配合部分客户上量及国产化进程用量增加，同时新产品、新客户导入及销售进展顺利，部分已导入客户端的新产品进入放量增长阶段。24Q3 公司归母净利润同比增速高于收入同比增速，主要原因为产品结构变化，持续高强度研发的新产品收入占比提高，部分产品线生产效率较上年同期有所提升，同时研发费用和各类经营费用保持健康有序增长。24 年前三季度公司毛利率为 58.56%（同比+2.52 pct），净利率为 29.92%（同比-5.20 pct），期间费用率为 27.32%（同比+0.51 pct）；24Q3 公司毛利率为 59.86%（同比+2.12 pct，环比+2.81 pct），净利率为 30.79%（同比+5.92 pct，环比+0.01 pct）。

**下游晶圆厂稼动率回升带动抛光液需求增长，公司多款抛光液持续放量。**根据各晶圆代工厂三季报以及集邦咨询信息显示，在 2024 年下半年手机、笔记本电脑等新品推动供应链备货需求，及国产化生产趋势的影响下，2024 年中国晶圆厂稼动率正逐季回升。根据中报，公司铜及铜阻挡层抛光液产品在先进制程持续上量，使用国产研磨颗粒的铜及铜阻挡层抛光液已量产销售，多款氮化硅抛光液在客户端的评估持续推进，使用国产研磨颗粒的氧化物抛光液已量产销售。公司多款钨抛光液在存储和逻辑芯片的先进制程通过验证、实现量产。公司使用自研自产的国产氧化铈磨料的抛光液产品首次应用在氧化物抛光中，实现了技术路径的突破，并在客户端量产销售。公司研发的新型硅抛光液在客户端顺利上线，性能超过竞争对手，达到全球领先水平。此外，公司用于三维集成的 TSV 抛光液、混合键合抛光液和聚合物抛光液进展顺利。

**公司功能性湿电子化学品、电镀液及添加剂业务进展顺利。**根据中报，公司先进制程刻蚀后清洗液、先进制程碱性抛光后清洗液持续上量，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、硅通孔电镀、先进封装锡银电镀开发及验证按计划进行。同时，公司持续加快建立核心原材料自主可控供应的能力，参股公司开发的多款硅溶胶应用在公司多款抛光液产品中并实现量产销售；自产氧化铈磨料应用在公司产品中的测试论证进展顺利，多款产品已通过客户端验证并量产供应，部分产品在重要客户实现销售，并有产品实现新技术路径的突破，显著提高客户良率。

#### 盈利预测

公司抛光液等产品研发、验证及放量进展良好，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 5.44/7.08/8.67 亿元，每股收益分别为 4.21/5.48/6.71 元。

#### 风险提示

产品研发推广进程受阻；宏观经济形势变化；抛光材料需求增速不及预期。

## 本周关注

### 要闻摘录

成品油消费迎来下降拐点,需求不足、替代加速成为主因。2024年成品油终端消费量达到4.04亿吨,比上年下降1.9%。其中,汽油终端消费量为1.77亿吨,下降1.1%,主要原因是“回补性”出行拉动力减弱,同时新能源汽车的快速发展以及公共充电设施的普及对汽油消费形成了显著冲击。航煤消费量则逆势增长,达到3928万吨,比上年增长13.2%,较2019年增长7.6%,这得益于国际航班恢复到八成以上以及旅游、公务等出行需求的复苏。然而,柴油终端消费量为1.84亿吨,比上年下降5.4%,主要用油行业恢复动力不足,同时液化天然气(LNG)的经济性优势进一步挤压了柴油的市场份额。新增项目推动产能增长,但需求萎缩、效益低迷抑制企业生产。截至2024年末,国内炼油产能达到9.54亿吨/年,但是原油加工量、石油消费量双双萎缩。2024年全年原油加工量为7.09亿吨,比上年下降3.6%;原油进口量为5.5亿吨,下降1.9%;原油产量为2.13亿吨,增长1.8%。

-----中国石油新闻中心, 2025.01.23

近日,中国石油大学(华东)田原宇教授团队与济南黄台煤气炉有限公司和河北兆丰钢铁有限公司通过产—学—研联合建设的第四代气化炉——复合提升管分区气化炉纯氧气化装置,在河北承德兆丰钢铁2\*500万吨高品质球团项目中成功投运。运行中煤气热值高达2500Kcal/Nm<sup>3</sup>以上,满足了项目工艺中对煤气高热值的需求,开创了冶金行业首次利用纯氧煤制气,提供高热值清洁燃气的先河。该技术基于所创建的分子水平煤化学理论提出的“分区气化、耦合反应”原创理念,将第二代的流化床气化和第三代的气流床气化技术耦合,优势互补,研发的新一代变革性分区气化技术,消除流化床气化的“上吐下泻”,干法排渣、无含盐废水和黑水,达到具有移动床的燃气高热值,流化床的备煤容易、低能耗、低投资和气流床的高碳转化率的优异气化效果。

-----, 2025.01.24

## 公告摘录

【中海油服】根据第三方机构预测，2025 年全球石油需求仍将保持稳定，全球上游勘探开发投资与 2024 年基本持平，其中海上勘探开发投资增幅大于陆上。根据目前预测，2025 年公司国内业务稳健发展，海外业务稳中有升。2025 年，预计公司资本性开支为人民币 72 亿元左右，主要用于装备投资及更新改造、技术设备更新改造、技术研发投入和基地建设等。

【皖维高新】本次向特定对象发行股票补充流动资金，将增强公司的资金实力，满足公司经营规模和业务增长的需要，进一步提升公司的竞争优势和抗风险能力。本次发行股票的种类为境内上市人民币普通股（A 股），本次发行价格为 4.00 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票均价的 80%。

【山东赫达】截至 2025 年 1 月 20 日，公司股票已触发“赫达转债”转股价格的向下修正条款。公司审议通过本次不向下修正“赫达转债”的转股价格，且自董事会审议通过之日起未来六个月（2025 年 1 月 20 日至 2025 年 7 月 19 日）内如再次触发“赫达转债”的转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。

【中草香料】安徽中草香料股份有限公司为满足未来发展空间需求，做好用地储备，通过全资子公司安徽百荷花香精有限公司竞拍国有建设用地使用权。

【帕瓦股份】公司拟以集中竞价方式回购公司股份的措施稳定股价，主要内容如下：回购股份金额：回购资金总额不低于人民币 1,000 万元（含），不超过人民币 1,500 万元（含）。回购股份资金来源：公司首次公开发行人民币普通股（A 股）取得的部分超募资金（含利息收入）。回购股份用途：用于维护公司价值及股东权益、稳定股价，回购后股份将依法注销、减少注册资本。回购股份价格：不超过人民币 22.87 元/股（含），该价格不高于公司董事会通过回购决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。

【聚合顺】公司“合顺转债”开始转股，转股价格：10.73 元/股，转股期起止日期：2025 年 1 月 27 日至 2030 年 7 月 21 日。

【彤程新材】彤程新材料集团股份有限公司于 2021 年 1 月 26 日公开发行的可转换公司债券将于 2025 年 1 月 27 日开始支付自 2024 年 1 月 26 日至 2025 年 1 月 25 日期间的利息。债券名称：彤程新材料集团股份有限公司可转换公司债券；发行规模：人民币 80,018.00 万元；发行数量：8,001,800 张（800,180 手）；票面金额和发行价格：本次发行的可转换公司债券每张面值为人民币 100 元，按面值发行；债券期限：本次发行的可转换公司债券的期限为自发行之日起 6 年，即 2021 年 1 月 26 日至 2027 年 1 月 25 日；票面利率：第一年 0.30%、第二年 0.50%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%。

【凯龙股份】2025 年 1 月 15 日，长江产业集团与荆门市政府国资委签署了《股份转让协议》，长江产业集团拟支付现金购买中荆集团 75% 股权，中荆集团系上市公司控股股东，从而构成对上市公司的间接转让。

【呈和科技】公司股东崔皓计划自 2025 年 2 月 24 日至 2025 年 5 月 23 日，通过集中竞价或大宗交易方式减持不超过 67.6638 万股，占公司总股本不超过 0.5%，减持原因为自身资金需求，减持价格按市场价格确定，且遵守相关法律法规关于减持的规定。

【索通发展】公司投资建设的年产 30 万吨铝用预焙阳极项目，在项目设计研究院的优化下，设计产能提升至 32 万吨，总投资额保持不变，仍为 10 亿元人民币。

【莱茵生物】公司终止工业大麻雾化项目合作协议。近日，公司聘请的会计师事务所在对公司年报预审过程中对《项目合作协议》所涉项目公司进行了初步审计，预计合作方及其团队无法达成项目协议约定的 2024 年考核目标。因此，根据项目公司实际经营情况及协议约定，公司决定提前终止该协议。公司已向合作方送达《关于提前终止<项目合作协议>的通知函》，协议终止已于送达当日生效。

【百傲化学】公司子公司拟对外投资暨增资并参股芯慧联新（苏州）科技有限公司。公司全资子公司上海芯傲华科技有限公司拟以人民币 1 亿元增资芯慧联新，增资后持有其 10.4822% 股权。

【乐通股份】珠海市乐通化工股份有限公司与宁波远道交通科技有限公司、国银终南投资管理有限公司共同投资成立合资公司杭州市济晟新能源科技有限公司，注册资本 1,190 万元，公司现金出资 499.80 万元，占标的公司持股比例 42%，合资公司主要系拓展新能源供应链领域的业务，包括新能源设备的设计、制造、采购、物流、安装及运维管理。

【**壶化股份**】为提高募集资金使用效率，公司拟变更“电子雷管自动化生产线建设项目”和“电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线项目”的部分募集资金投向和投资金额，除预留尚未支付的工程设备尾款 2,392.39 万元外，拟将原项目未投入募集资金 10,301.94 万元及原项目募集资金累计产生的利息收益 1,484.18 万元，共计 11,786.12 万元用于收购河北天宁化工有限公司 98.69963% 的股权（转让价款 36,272.11 万元，金额及股权比例与实际交易金额及实际股权比例因四舍五入存在差异），不足部分将以自有或自筹资金补足。

【**亚钾国际**】因公司董事长、法定代表人郭柏春先生被宁夏回族自治区监察委员会实施留置，暂时无法正常履行公司董事长、法定代表人职责。根据《公司法》、《公司章程》及上市公司规范运作的要求，为了保证公司相关工作顺利开展，在董事长郭柏春先生被留置期间由公司董事刘冰燕女士代行董事长、法定代表人的职务。

中国农业生产资料集团有限公司（中农集团）通过北京产权交易所转让其持有的北京农钾资源科技有限公司（农钾资源）28.1447% 的股权，转让底价为 178,197.1835 万元。公司拟参与前述股权转让事宜。若本次收购完成后，农钾资源将成为公司的全资子公司。

【**渝三峡 A**】公司董事会于 2025 年 1 月 24 日收到公司总经理魏雪峰先生递交的书面辞职报告。魏雪峰先生因工作调整原因，申请辞去公司总经理职务。辞职后，魏雪峰先生不再担任公司任何职务。魏雪峰先生的辞职不会影响公司的正常运营。公司董事会于 2025 年 1 月 24 日收到公司副总经理向青女士、副总经理黄平润先生递交的书面辞职报告。向青女士、黄平润先生因年龄原因，申请辞去公司副总经理职务。辞职后，向青女士、黄平润先生继续在公司担任二级专务职务。向青女士、黄平润先生的辞职不会影响公司的正常运营。

【**中国石化**】公司发布 2024 年生产业绩提示性公告，2024 年公司油气当量产量 515.25 百万桶油当量（同比+2.21%），原油加工量 252.30 百万吨（同比-2.03%），乙烯产量 13467 千吨（同比-5.92%），境内成品油总销量 182.82 百万吨（同比-2.84%）。

【**鼎龙股份**】基于公司控股子公司北海绩迅科技股份有限公司（绩迅科技）经营发展和长期资本战略规划考虑，同时结合当前市场环境的影响，为提高绩迅科技决策和经营效率，高效开展业务，降低运营成本，更好实现绩迅科技及全体股东利益的最大化，经慎重考虑，绩迅科技拟向全国中小企业股份转让系统申请终止挂牌。

【**元琛科技**】公司就公司与广德东威科技有限公司的买卖合同纠纷向安徽省广德市人民法院提起诉讼，并于近日收到安徽省广德市人民法院受理案件通知书 [案号(2025)皖 1882 民初 303 号]，已缴纳案件受理费。截至本公告披露日，该案件尚未开庭审理。



## 本周行业表现及产品价格变化分析

本周(01.20-01.26)均价跟踪的101个化工品种中,共有46个品种价格上涨,21个品种价格下跌,34个品种价格稳定。周均价涨幅居前的品种分别是高效氯氟氰菊酯、丙烯腈、煤焦油(山西)、离子膜烧碱(30%折百)、尿素(波罗的海小粒装);而周均价跌幅居前的品种分别是液氯(长三角)、二氯甲烷(华东)、维生素A、DAP(西南工厂褐色)、液氨(河北新化)。

本周(01.20-01.26)国际油价下跌,WTI原油期货价格收于74.66美元/桶,收盘价周跌幅4.13%;布伦特原油期货价格收于78.50美元/桶,收盘价周跌幅2.83%。宏观方面,美国新任总统特朗普上任,计划提高美国石油和天然气产量,并考虑对加拿大和墨西哥等国家征收关税。供应方面,截至1月17日当周,美国原油日均产量1,347.7万桶,比前周日均产量减少4000桶;截止1月17日的四周,美国原油日均产量1,352.4万桶,比去年同期高4.0%。需求方面,根据美国能源信息署数据,截至1月17日当周,美国日均石油需求总量1,959.7万桶,较上周减少107.6万桶,其中汽油日需求量808.6万桶,环比减少23.9万桶;馏分油日需求量410.8万桶,环比增加26.9万桶。库存方面,美国能源信息署数据显示,截至1月17日当周,包括战略储备在内的美国原油库存总量80,622.9万桶,比前一周下降76.8万桶;美国商业原油库存量41,166.3万桶,比前一周下降101.7万桶;美国汽油库存总量24,589.8万桶,比前一周增长233.2万桶。展望后市,全球经济复苏形势不明朗,市场普遍担忧石油市场将出现供应过剩,地缘政治及美国对原油的相关政策是影响原油市场的重要因素,我们预计国际油价短期内在中高位震荡为主。本周NYMEX天然气期货收于4.01美元/mmbtu,收盘价周涨幅2.30%。根据EIA天然气库存周报,截至1月17日当周,美国天然气库存总量为2,892亿立方英尺,较此前一周减少223亿立方英尺,较去年同期减少57亿立方英尺,同比降幅1.9%,同时较5年均值高21亿立方英尺,增幅0.7%。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

#### 氯化钾价格上涨

本周(01.20-01.26)氯化钾价格上涨。根据百川盈孚,截至1月24日,氯化钾现货价格(BKF)为2584元/吨,较上周上涨1.21%。供应方面,根据百川盈孚,国内青海地区主流大厂减量生产或已停车,开工整体不到四成,青海小厂已停车,内蒙副产停车;进口钾港存量环比减少,可发量紧张;边贸少量到货流通,现货供应紧张。整体来看,氯化钾供应偏紧。需求方面,冬储备肥已接近尾声,尽管氯化钾在报价拉涨下询单增加,但整体交投不足。库存方面,根据百川盈孚,本周氯化钾行业库存为311万吨,较上周减少1.05%,较去年同期减少18.68%。展望后市,春节假期临近,下游需求整体偏淡,我们预计下周氯化钾价格或以稳为主,但仍需关注供应端动态。

#### 磷酸二铵价格下跌

本周(01.20-01.26)磷酸二铵价格下跌。根据百川盈孚,截至1月26日,磷酸二铵市场价格为3306元/吨,较上周下跌6.35%,较去年同期下跌9.87%。“保供稳价”指导下,云贵、湖北等头部工厂率先将二铵价格下调200元/吨,其余工厂陆续跟进。供应方面,根据百川盈孚,云南树环二铵装置转产复合肥,复产时间待定;湖北祥云二铵装置自2024年12月30日起停车检修,复产时间待定;内蒙大地云天二铵装置自2025年1月23日起停车检修,复产时间待定。需求方面,核心贸易商按需跟进,中小贸易商及基层经销商保持观望。成本利润方面,根据百川盈孚,本周磷酸二铵理论毛利润为-69.65元/吨,同比、环比均转负。展望后市,春耕用肥时间临近,粮食价格较低水平下企业主动响应有关部门对“让利于民”的号召,我们预计后续二铵价格稳定为主。

图表 1. 本周 (01.20-01.26) 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 (%)
高效氯氟氯菊酯	14.03	3.59
丙烯腈	5.75	7.40
煤焦油 (山西)	5.16	(1.55)
离子膜烧碱 (30%折百)	4.70	(2.13)
尿素(波罗的海小粒装)	4.59	7.21
液氮 (河北新化)	(4.62)	(7.07)
DAP(西南工厂褐色)	(4.85)	(1.72)
维生素 A	(5.87)	(21.04)
二氯甲烷 (华东)	(5.89)	(7.41)
液氯 (长三角)	(69.03)	(48.61)

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 2. 本周 (01.20-01.26) 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 改性塑料	3.60	银禧科技	SW 炭黑	(4.97)	黑猫股份
SW 其他塑料制品	3.59	福莱新材	SW 钾肥	(4.20)	藏格矿业
SW 磷肥	3.00	云天化	SW 石油贸易	(3.52)	*ST 海越
SW 粘胶	2.30	南京化纤	SW 其他化学原料	(2.74)	华尔泰
SW 纺织化学用品	1.82	润禾材料	SW 石油加工	(2.72)	中晟高科

资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 本周 (01.20-01.26) 化工涨跌幅前五个股

代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	跌幅 (%)
603928.SH	兴业股份	60.98	600423.SH	柳化股份	(28.50)
605488.SH	福莱新材	38.65	600714.SH	金瑞矿业	(26.67)
301076.SZ	新瀚新材	14.11	002496.SZ	辉丰股份	(24.16)
300980.SZ	祥源新材	13.35	605033.SH	美邦股份	(21.84)
002453.SZ	华软科技	13.08	300437.SZ	清水源	(17.58)

资料来源: 万得, 中银证券

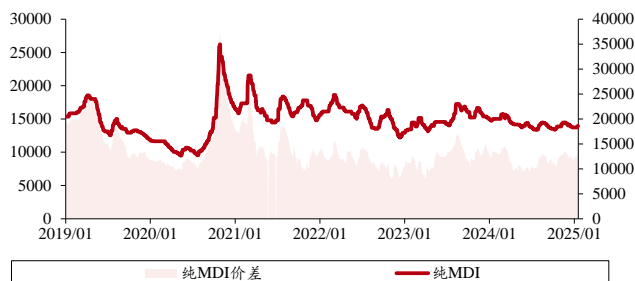
## 风险提示

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：

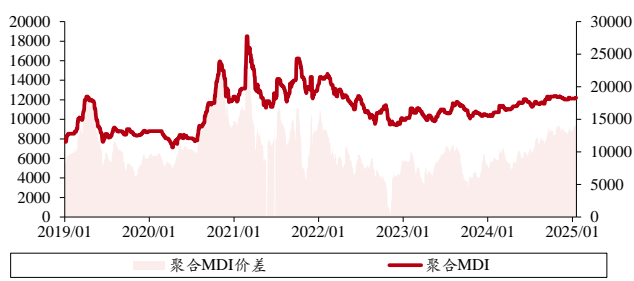
重点品种价差图（左轴价差，右轴价格）

图表 4. 纯 MDI 价差（单位：元/吨）



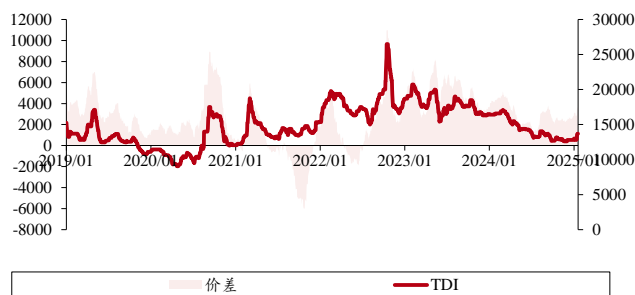
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. 聚合 MDI 价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 6. TDI 价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 7. 纯碱价差（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。

本报告期内含保密信息，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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，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