

强于大市

化工行业周报 20250209

国际油价震荡下跌，TDI、MDI 价格上涨

2月份建议关注：1、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；2、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；3、景气度较高的制冷剂、维生素行业龙头公司；4、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。

行业动态

■ 本周(02.03-02.09)均价跟踪的101个化工品种中，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，9.9%产品价格持平。周均价涨幅居前的品种分别是液氯(长三角)、TDI(华东)、离子膜烧碱(30%折百)、丙烯腈、液氨(河北新化)；周均价跌幅居前的品种分别是环氧丙烷(华东)、WTI原油、硝酸(华东地区)、盐酸(长三角31%)、NYMEX天然气。

■ 本周(02.03-02.09)国际油价下跌，WTI原油期货价格收于71.00美元/桶，收盘价周跌幅2.11%；布伦特原油期货价格收于74.66美元/桶，收盘价周跌幅2.74%。宏观方面，特朗普宣布对来自加拿大和墨西哥的进口产品征收25%关税，对来自加拿大的能源产品征收10%关税，对中国征收10%额外关税；自2月10日起，中国对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中液化天然气加征15%、原油加征10%。供应方面，JMMC会议于2月3日举行。路透社消息显示，欧佩克及其减产同盟国同意从4月起坚持逐步提高石油产量的政策。需求方面，美国汽油需求和馏分油需求增加。EIA数据显示，截至1月31日的四周，美国成品油需求总量日均2,060.8万桶，比去年同期高3.3%；单周需求中，美国石油需求总量日均2,107.5万桶，较前一周低1.2万桶；其中美国汽油日需求量832.8万桶，较前一周高2.5万桶；馏分油日均需求量459.9万桶，为2022年1月以来最高，较前一周日均高9.3万桶。库存方面，美国炼油厂进入检修高峰，原油库存持续增加。展望后市，由于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，但中东地缘政治等因素仍存不确定性，且印度原油进口同比增长，短期内对需求形成提振，我们预计国际油价将保持中高位水平震荡。本周NYMEX天然气期货收于3.31美元/mmbtu，周涨幅8.88%。EIA天然气库存周报显示，截至1月31日当周，美国天然气库存量23,970亿立方英尺，较前一周下降1,740亿立方英尺，库存量比去年同期低2,080亿立方英尺，降幅8%，比5年平均市值低1,110亿立方英尺，降幅4.4%。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(02.03-02.09)TDI价格上涨。根据百川盈孚，截至2月8日，TDI市场价格为14,575元/吨，较上周上涨4.81%。供应方面，本周TDI产量小幅下降，整体开工率约88%，新疆、福建及上海C工厂装置均中高负荷运行，其他工厂开工负荷正常，市场货源补充缓慢；韩国某工厂15万吨TDI装置计划于2月中旬开始为期一个月的检修。需求方面，节后多数工厂均有年前少量备货，仅部分小厂存有刚需散单，再则目前TDI价格上涨，多数下游工厂以观望为主，需求面整体跟进有限。展望后市，国内市场货源紧张情况短时期难以缓解，持货商在供方支持下挺价意愿强烈，我们预计短期内TDI价格稳步上涨。

■ 本周(02.03-02.09)MDI价格上涨。根据百川盈孚，截至2月8日，纯MDI市场价格为19,500元/吨，较上周上涨2.63%；聚合MDI市场价格为18,800元/吨，较上周上涨2.73%。供应方面，韩国锦湖厂家MDI装置于2月9日开始检修，科思创日本MDI装置(7万吨/年)计划于3月检修，时长约1个月。需求方面，纯MDI下游氨纶开工6成左右，氨纶工厂提价传导不畅，采购较谨慎；TPU开工6-7成，行业景气度偏低，需求释放较慢；鞋底原液及浆料开工3-4成，以刚需补货为主。聚合MDI下游白色家电需求持续转淡，对原材料消耗能力不足；北方外墙管道保温行业处于淡季；冷链板材生意表现一般；其他下游多采购谨慎。成本方面，截至2月6日，纯苯市场均价7,737元/吨，较上周上涨1.95%；纯MDI生产成本13,621元/吨，较上周上涨8.73%；聚合MDI生产成本12,362.54元/吨，较上周下降0.13%。展望后市，纯MDI成本端走强，需求端阶段性回暖，但贸易商推涨后或有成交跟进不足、下游对高价货源较为抵触等影响，我们预计短期内纯MDI价格区间震荡，聚合MDI供方放量有限，贸易商看涨情绪不减，下游企业陆续回归市场，我们预计短期内聚合MDI价格高位整理。

投资建议

■ 截至2月9日，SW基础化工市盈率(TTM剔除负值)为21.53倍，处在历史(2002年至今)的57.17%分位数；市净率(MRQ)为1.78倍，处在历史水平的9.94%分位数。SW石油石化市盈率(TTM剔除负值)为10.72倍，处在历史(2002年至今)的11.52%分位数；市净率(MRQ)为1.23倍，处在历史水平的3.63%分位数。2月份建议关注：1、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；2、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；3、景气度较高的制冷剂、维生素行业龙头公司；4、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。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、宝丰能源；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、赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟。

■ 2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 20250126》20250126
- 《化工行业周报 20250119》20250120
- 《化工行业周报 20250112》20250113

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：范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300123030023

目录

本周化工行业投资观点.....	4
2月金股：中国石油.....	4
2月金股：安集科技.....	5
本周关注.....	6
要闻摘录.....	6
公告摘录.....	6
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（02.03-02.09）均价涨跌幅居前化工品种	9
图表 2. 本周（02.03-02.09）化工涨跌幅前五子行业	9
图表 3. 本周（02.03-02.09）化工涨跌幅前五个股	9
图表 4. 己内酰胺（CPL）价差（单位：元/吨）	10
图表 5. 纯碱（氨碱法）价差（单位：元/吨）	10
图表 6. 环氧丙烷价差（单位：元/吨）	10
图表 7. 锦纶 FDY（华东）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(02.03-02.09)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2月9日，WTI原油月均价环比上涨4.46%，NYMEX天然气月均价环比下降5.86%。新能源材料方面，根据生意社数据，截至2025年2月7日，国内电池级碳酸锂价格为79,200元/吨，较2月1日79,780元/吨下降0.73%。

投资建议：截至2月9日，SW基础化工市盈率(TTM剔除负值)为21.53倍，处在历史(2002年至今)的57.17%分位数；市净率(MRQ)为1.78倍，处在历史水平的9.94%分位数。SW石油石化市盈率(TTM剔除负值)为10.72倍，处在历史(2002年至今)的11.52%分位数；市净率(MRQ)为1.23倍，处在历史水平的3.63%分位数。2月份建议关注：1、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；2、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；3、景气度较高的制冷剂、维生素行业龙头公司；4、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。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、宝丰能源；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、赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟。

2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。

2 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

1月31日，江汉油田“一字号井”王1-支平2分支水平井顺利完钻，完钻井深2,539米，水平段长共1,567米，其中主支609米，六个分支共计958米，目的层潜三段10韵律钻遇率98.7%，单井控制储量约10.1万吨。王1-支平2是针对盐间页岩油部署的一口多分支水平井。为落实多分支井型的可行性及部署方案，江汉油田与勘探总院、江汉石油工程公司、石油大学（华东）等单位联合攻关，解决了裂缝发育特征不明确、动态渗流半径难以计算等技术难题，针对构造轴部平缓、两翼陡降的构造特点，强化地质工程一体化，在精细地质建模的基础上，经过六轮次论证优化，确保工程可实施、单井储量控制最大化、钻井投资最优化。

----中化新网，2025.02.05

2月7日，位于我国渤海的亿吨级油田渤中26-6油田开发项目（一期）顺利投产，标志着全球最大变质岩潜山油田正式进入生产阶段。渤中26-6油田位于渤海中部海域，距离天津市约170公里，平均水深约20米，自2022年发现以来，累计探明油气地质储量超2亿立方米。按照正常采收率测算，渤中26-6油田能够开采原油超3,000万立方米、天然气超110亿立方米，具有可观的社会与经济效益。渤中26-6油田分为一期、二期两个开发项目。目前投产的一期开发项目主要生产设施包括新建1座中心处理平台和1座无人井口平台，计划投产开发井33口，预计高峰日产油气当量超3,500立方米。“面对油田开发难题，科研人员完成了钻头、高温泥浆体系、配套提速工具以及高温定向井仪器的研发与改进，形成了一套海上深层钻完井关键核心技术体系。特别是高抗扭钻具的优化工作，已达到国内领先水平，为后续此类油田的顺利开发提供了有力保障。”中国海油天津分公司渤南钻完井项目组经理汤柏松介绍说。

----中化新网，2025.02.07

公告摘录

【聚合顺】杭州聚合顺新材料股份有限公司拟使用自有资金11,200万元，受让控股子公司山东聚合顺鲁化新材料有限公司的少数股东温州君丰创业投资合伙企业（有限合伙）所持有的聚合顺鲁化14%的股权。本次股权转让完成后，公司将持有聚合顺鲁化65%的股权。本次交易构成关联交易，但不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

【金发科技】经公司总经理提名，董事会提名委员会和董事会审计委员会分别审核同意，董事会同意聘任雷长安先生为公司财务总监，任期自公司董事会审议通过之日起至第八届董事会任期届满之日止。

【中裕科技】公司通过股份回购专用证券账户，共回购112,900股，占回购前公司总股本的比例为0.11%。公司已于2025年1月24日在中国证券登记结算有限责任公司北京分公司办理完毕上述112,900股回购股份的注销手续。本次回购股份注销完成前，公司股份总额为102,298,000股，本次回购股份注销完成后，公司股份总额为102,185,100股，公司剩余库存股0股。

【丰茂股份】浙江丰茂科技股份有限公司于近日收到国内某知名车企（限于保密要求，无法披露其名称）出具的供应商定点通知邮件，公司将为该客户的某款新能源车型开发并供应电池管路、电机管路及电池缓冲片产品。根据客户规划，此次定点项目生命周期为7年（2025-2031年），预计生命周期内销售总金额约为1.7亿元人民币（其中电池管路、电机管路销售金额预计为0.7亿元人民币，电池缓冲片产品销售金额预计为1亿元人民币）。

【浙江龙盛】关于子公司盛达公司与印度Kiri诉讼事件，2025年1月31日新加坡共和国上诉法庭作出《判决》，主要内容如下：整体出售情况下，支持Kiri公司优先获得6.038亿美元，盛达公司的该项上诉被驳回；同时考虑到2023年3月3日6.038亿美元的估值已确定，给予6个月的正常执行买断令时间，即从2023年9月3日开始6.038亿美元按每年5.33%计算利息，直至付款之日。

【蒙泰高新】公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分公司股份，用于后续实施员工持股计划或股权激励，本次拟用于回购的资金总额不低于人民币1,200万元（含）且不超过人民币2,400万元（含），回购价格不超过人民币21.00元/股（含），以拟回购价格上限和回购金额区间测算，回购股份数量不低于571,428股（占公司总股本的0.60%），不高于1,142,856股（占公司总股本的1.19%）。

【瑞华泰】深圳瑞华泰薄膜科技股份有限公司全资子公司深圳瑞华泰应用材料科技有限公司于近日收到政府补助款人民币2,123万元，属于与资产相关的政府补助。

【博苑股份】公司拟以自有资金人民币1,250.00万元收购潍坊荣源新材料有限公司100%股权。山东远华信达投资有限公司和山东硕烁投资有限公司分别转让其持有的标的公司50%股权，本次交易构成关联交易，但不构成重大资产重组。

【赛特新材】公司副总经理、董事会秘书张必辉先生因个人原因辞职，不再担任公司任何职务，其持有的公司0.23%股份及未归属的限制性股票将按规定处理。董事长汪坤明先生将暂代董事会秘书职责。

【永利股份】公司下属全资子公司新加坡百汇计划出资600万美元对其全资子公司墨西哥百汇进行增资，主要用于墨西哥百汇的日常运营和业务发展，增强墨西哥百汇的持续经营和发展能力，进一步提升墨西哥百汇的综合竞争力。

【天华新能】公司与尼日利亚Kebbi州政府及三冠矿业签署《Kebbi州锂资源开发投资协议》，预计总投资额超过2亿美元。公司将持有合资公司85%股份，建设一座尼日利亚领先的锂矿开采、选矿、尾矿处理现代化工厂，并负责管理和运营。

【驱动力】公司于近日收到由国家知识产权局颁发的两项发明专利证书。发明一：一种饲料生产混合装置及其使用方法，专利号：ZL202411356039.7；发明二：一种治疗或预防肉食性鱼脂肪肝的助剂及其制备方法，专利号：ZL202310719716.6。

【天马新材】公司被郑州市人民政府选定为牵头单位，联合郑州大学、河北工业大学等6家单位共同参与组建郑州市先进氧化铝材料及陶瓷膜产业研究院，旨在解决行业内关键技术难题，推动相关材料和技术在电子、环保、能源等多领域的应用与升级。

【川发龙蟒】公司通过公开摘牌的方式，以交易标的挂牌底价人民币26,326.60万元竞得四川发展天盛矿业有限公司10%股权，以获取小沟磷矿资源，深化“矿化一体”优势，提升公司抗风险能力和核心竞争力。本次交易构成关联交易，但不构成重大资产重组和重组上市。

【苏利股份】公司发行的可转换债券将于2025年2月17日开始支付自2024年2月16日至2025年2月15日期间的利息。本期债券总额为95,721.10万元，按每张面值100元发行，票面利率为1%。

【道氏技术】公司于2025年2月6日向董事、高级管理人员、业务骨干等6名激励对象合计授予670.00万股第二类限制性股票，授予价格为10.76元/股，占公司股本总额的0.97%。

本周行业表现及产品价格变化分析

本周（02.03-02.09）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。周均价涨幅居前的品种分别是液氯（长三角）、TDI（华东）、离子膜烧碱（30% 折百）、丙烯腈、液氨（河北新化）；而周均价跌幅居前的品种分别是环氧丙烷（华东）、WTI 原油、硝酸（华东地区）、盐酸（长三角 31%）、NYMEX 天然气。

本周（02.03-02.09）国际油价下跌，WTI 原油期货价格收于 71.00 美元/桶，收盘价周跌幅 2.11%；布伦特原油期货价格收于 74.66 美元/桶，收盘价周跌幅 2.74%。宏观方面，特朗普宣布对来自加拿大和墨西哥的进口产品征收 25% 的关税，对来自加拿大的能源产品征收 10% 的关税，对中国征收 10% 的额外关税；自 2025 年 2 月 10 日起，中国对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中液化天然气加征 15%、原油加征 10%。供应方面，包括欧佩克及其减产同盟国联合部长级监测委员会（JMMC）会议于 2025 年 2 月 3 日举行。路透社消息显示，欧佩克及其减产同盟国同意从 4 月起坚持逐步提高石油产量的政策。需求方面，美国汽油需求和馏分油需求增加。美国能源信息署数据显示，截至 1 月 31 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2,060.8 万桶，比去年同期高 3.3%；单周需求中，美国石油需求总量日均 2,107.5 万桶，较前一周低 1.2 万桶；其中美国汽油日需求量 832.8 万桶，较前一周高 2.5 万桶；馏分油日均需求量 459.9 万桶，为 2022 年 1 月以来最高，较前一周日均高 9.3 万桶。库存方面，美国炼油厂进入检修高峰，原油库存持续增加。美国能源信息署数据显示，截至 1 月 31 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.19 亿桶，较前一周增长 891.4 万桶；美国商业原油库存量 4.24 亿桶，较前一周增长 866.3 万桶；美国汽油库存总量 2.51 亿桶，较前一周增长 223.3 万桶；馏分油库存量为 1.18 亿桶，较前一周下降 547.1 万桶。展望后市，由于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，但中东地缘政治等因素仍存不确定性，且印度原油进口同比增长，短期内对需求形成提振，我们预计国际油价将保持中高位水平震荡。本周 NYMEX 天然气期货收于 3.31 美元/mmbtu，周涨幅 8.88%。美国能源信息署公布的天然气库存周报显示，截至 1 月 31 日当周，美国天然气库存量 23,970 亿立方英尺，较前一周下降 1,740 亿立方英尺，库存量比去年同期低 2,080 亿立方英尺，降幅 8%，比 5 年平均值低 1,110 亿立方英尺，降幅 4.4%。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

TDI 价格上涨

本周（02.03-02.09）TDI 价格上涨。根据百川盈孚，截至 2 月 8 日，TDI 市场价格为 14,575 元/吨，较上周上涨 4.81%。供应方面，本周 TDI 产量小幅下降，整体开工率约 88%，新疆、福建及上海 C 工厂装置均中高负荷运行，其他工厂开工负荷正常，市场货源填充缓慢；韩国某工厂 15 万吨 TDI 装置计划于 2 月中旬开始为期一个月的检修。需求方面，节后多数工厂均有年前少量备货，仅部分小厂存有刚需散单，再则目前 TDI 价格上涨，多数下游工厂以观望为主，需求面整体跟进有限。展望后市，国内市场货源紧张情况短时难以缓解，持货商在供方支持下挺价意愿强烈，我们预计短期内 TDI 价格稳步上涨。

MDI 价格上涨

本周（02.03-02.09）MDI 价格上涨。根据百川盈孚，截至 2 月 8 日，纯 MDI 市场价格为 19,500 元/吨，较上周上涨 2.63%；聚合 MDI 市场价格为 18,800 元/吨，较上周上涨 2.73%。供应方面，韩国锦湖厂家 MDI 装置于 2 月 9 日开始检修，供应存减量预期；科思创日本 MDI 装置（7 万吨/年）计划于 3 月检修，时长约 1 个月。需求方面，纯 MDI 下游氨纶开工 6 成左右，氨纶工厂提价传导不畅，采购较为谨慎；TPU 开工 6-7 成左右，行业景气度偏低，需求释放较难；鞋底原液及浆料开工 3-4 成，以刚需补货为主。聚合 MDI 下游白色家电需求持续转淡，对原材料消耗能力不足；北方外墙管道保温行业处于淡季；冷链板材生意表现一般；其他下游多采购谨慎。成本方面，截至 2 月 6 日，纯苯市场均价 7,737 元/吨，较上周上涨 1.95%；纯 MDI 生产成本 13,621 元/吨，较上周上涨 8.73%；聚合 MDI 生产成本 12,362.54 元/吨，较上周下降 0.13%。展望后市，纯 MDI 成本端走强，需求端阶段性回暖，但贸易商推涨后或有成交跟进不足、下游对高价货源较为抵触等影响，我们预计短期内纯 MDI 价格区间震荡；聚合 MDI 供方放量有限，贸易商看涨情绪不减，下游企业陆续回归市场，我们预计短期内聚合 MDI 价格高位整理。

图表 1. 本周 (02.03-02.09) 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 (%)
液氯 (长三角)	273.29	(92.43)
TDI (华东)	3.34	6.95
离子膜烧碱 (30%折百)	2.10	4.82
丙烯腈	1.83	17.15
液氯 (河北新化)	1.82	(9.25)
环氧丙烷 (华东)	(1.43)	(3.49)
WTI 原油	(2.07)	4.46
硝酸 (华东地区)	(2.30)	3.19
盐酸 (长三角 31%)	(4.25)	(13.99)
NYMEX 天然气	(14.55)	5.86

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 (02.03-02.09) 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	8.45	金发科技	SW 轮胎	(0.25)	三角轮胎
SW 合成革	6.77	华峰超纤	SW 复合肥	(0.48)	新洋丰
SW 粘胶	6.56	南京化纤	SW 氟化工及制冷剂	(1.57)	三美股份
SW 其他橡胶制品	4.10	科创新源	SW 其他化学原料	(1.72)	兴业股份
SW 氯碱	4.07	航锦科技	SW 磷肥	(2.24)	云天化

资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 本周 (02.03-02.09) 化工涨跌幅前五个股

代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	跌幅 (%)
000818.SZ	航锦科技	33.11	603879.SH	ST 永悦	(5.07)
603110.SH	东方材料	33.06	603379.SH	三美股份	(5.44)
600589.SH	大位科技	16.00	600989.SH	宝丰能源	(5.99)
600143.SH	金发科技	15.05	002917.SZ	金奥博	(9.06)
301076.SZ	新瀚新材	14.71	603928.SH	兴业股份	(14.92)

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:

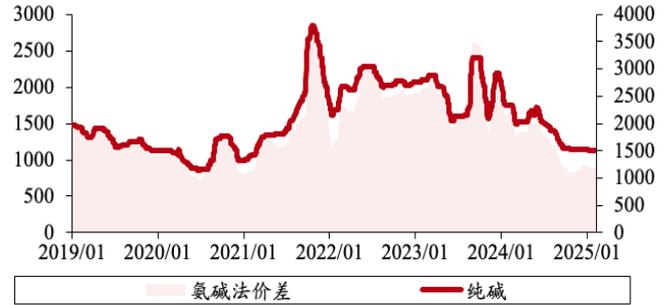
重点品种价差图 (左轴价差, 右轴价格)

图表 4. 己内酰胺 (CPL) 价差 (单位: 元/吨)



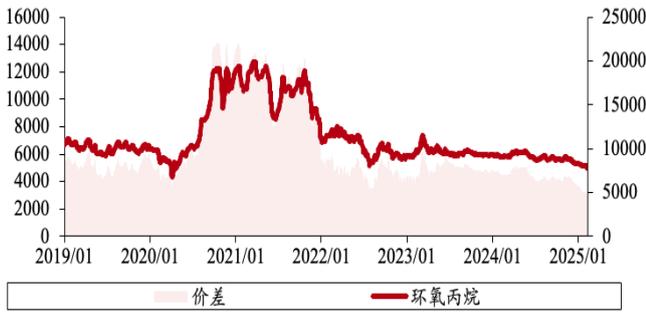
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 5. 纯碱 (氨碱法) 价差 (单位: 元/吨)



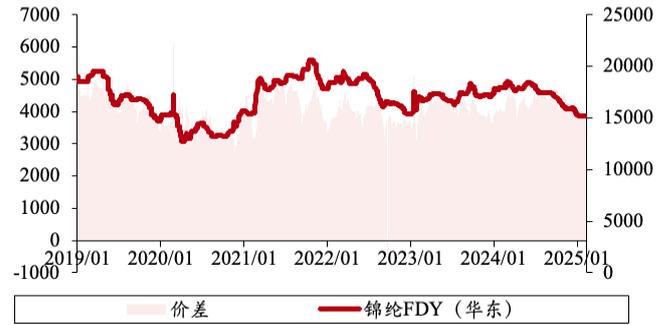
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 6. 环氧丙烷价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 7. 锦纶 FDY (华东) 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