

强于大市

化工行业周报 20250330

国际油价小幅上涨，溴素、制冷剂价格上涨

3月份建议关注：1、三四月份旺季可能涨价的品种，如农化、纺织化学用品、制冷剂等；2、年报季报行情，如大型能源央企、轻烃裂解子行业龙头公司等；3、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；4、宏观经济整体预期改善，行业龙头价值公司进入长期可配置区间。

行业动态

- 本周（03.24-03.30）均价跟踪的100个化工品种中，共有31个品种价格上涨，45个品种价格下跌，24个品种价格稳定；共有34个品种月均价环比上涨，55个品种月均价环比下跌，11个品种月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是三氯乙烯（华东）、DMF（华东）、纯吡啶（华东）、尿素（华鲁恒升（小颗粒））、甲苯（华东）；而周均价跌幅居前的品种分别是液氨（河北新化）、高效氯氟氰菊酯、BDO（长三角）、二氯甲烷（华东）、NYMEX天然气。
- 本周（03.24-03.30）国际油价上涨，WTI原油期货价格收于69.36美元/桶，收盘价周涨幅1.58%；布伦特原油期货价格收于73.63美元/桶，收盘价周涨幅2.04%。宏观方面，3月24日，美国总统特朗普在社交媒体宣布，将对购买委内瑞拉石油或天然气的国家征收关税，叠加近期美国对伊朗实施新制裁、以色列对加沙发动新一轮袭击，国际油价的地缘风险溢价有所上升，同时市场仍在关注俄乌冲突的谈判进展。供应方面，欧佩克在周四公布补偿增产计划，根据七个成员国接受的补偿数量，4月份总计需要减少日产量24.9万桶，即该组织实际上还要每日减少11.1万桶的原油日产量。截至3月21日当周，美国原油日均产量1,357.4万桶，比前周日均产量增加0.1万桶，比去年同期日均产量增加47.4万桶。需求方面，美国能源信息署数据显示，截至3月21日的四周，美国成品油总需求平均每天2,019.9万桶，比去年同期高0.5%，车用汽油需求平均每天888.0万桶，比去年同期低0.2%。库存方面，美国能源信息署数据显示，截至3月21日当周，美国汽油库存总量23,912.8万桶，比前一周下降145.0万桶，馏分油库存量为11,436.2万桶，比前一周下降42.0万桶。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，但地缘溢价及欧佩克调控能力仍构成支撑，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4.09美元/mmbtu，周跌幅3.1%。美国能源信息署数据显示，截至3月21日当周，美国天然气库存总量为17,440亿立方英尺，较前一周增加370亿立方英尺，较去年同期减少5,570亿立方英尺，同比降幅24.2%，较5年均值低1,220亿立方英尺，降幅6.5%。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（03.24-03.30）溴素价格上涨。根据百川盈孚，截至3月30日，国内溴素市场均价为29,000元/吨，较上周提升20.83%，较去年同期提升61.11%。供应方面，我国溴素对外依存度常年保持在50%以上，主要从以色列（2024年进口量占比49%）、约旦（2024年进口量占比15%）等国家进口，近期也门胡塞武装对以色列船只的通行禁令迫使进口商绕行，运输周期延长导致到港量有所下降。需求方面，溴素下游主要为阻燃剂、医药、农药、染料等领域，3月以来下游开工逐渐恢复，迎来季节性旺季。展望后市，进口溴素到货情况不明朗，供应缺口仍然存在，我们预计短期内溴素价格或将继续上涨。
- 本周（03.24-03.30）制冷剂价格上涨。根据百川盈孚，截至3月30日，R32市场均价为47,000元/吨，较上周上涨3.30%，较去年同期上涨67.86%；R22市场均价为36,000元/吨，较上周上涨0.7%，较去年同期上涨60.00%；R410a市场均价为46,500元/吨，较上周上涨3.33%，较去年同期上涨30.99%。根据百川盈孚，旺季来临空调排产有所增加，天气转热维修市场需求起量，同时二季度空调企业长协价格正在商谈中，制冷剂生产企业挺价意愿增强。展望后市，目前制冷剂价格稳中上行，行业集中度较高背景下，生产企业话语权较高，我们预计近期制冷剂价格在旺季需求的支撑下或将继续上涨。

相关研究报告

《化工行业周报 20250323》20250324
《化工行业周报 20250316》20250317
《化工行业周报 20250309》20250309

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

投资建议

- 截至3月30日，SW基础化工市盈率（TTM剔除负值）为22.57倍，处在历史（2002年至今）的65.22%分位数；市净率（MRQ）为1.85倍，处在历史水平的14.29%分位数。SW石油石化市盈率（TTM剔除负值）为10.63倍，处在历史（2002年至今）的11.28%分位数；市净率（MRQ）为1.20倍，处在历史水平的2.21%分位数。3月份建议关注：1、三四月份旺季可能涨价的品种，如农化、纺织化学用品、制冷剂等；2、年报季报行情，如大型能源央企、轻烃裂解子行业龙头公司等；3、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；4、宏观经济整体预期改善，行业龙头价值公司进入长期可配置区间。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，关注龙头企业业绩弹性及高景气度子行业。一是2025年政策加持下需求有望复苏，优势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：中国石化、中海油、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。

- 3月金股：中国石化、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。

目录

本周化工行业投资观点	4
3 月金股：中国石油	4
3 月金股：安集科技	5
本周关注	6
要闻摘录	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（03.24-03.30）均价涨跌幅居前化工品种	9
图表 2. 本周（03.24-03.30）化工涨跌幅前五子行业	9
图表 3. 本周（03.24-03.30）化工涨跌幅前五个股	9
图表 4. PTMEG 价差（单位：元/吨）	10
图表 5. 氨纶价差（单位：元/吨）	10
图表 6. 锦纶 FDY 价差（单位：元/吨）	10
图表 7. 电石法 BDO 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(03.24-03.30)均价跟踪的 100 个化工品种中,共有 31 个品种价格上涨,45 个品种价格下跌,24 个品种价格稳定;共有 34 个品种月均价环比上涨,55 个品种月均价环比下跌,11 个品种月均价环比持平。根据万得数据,截至 2025 年 03 月 28 日,WTI 原油周均价环比上涨 2.3%,NYMEX 天然气周均价环比下降 5.1%。新能源材料方面,根据生意社数据,截至 2025 年 3 月 28 日,国内电池级碳酸锂价格 75200 元/吨,较 3 月 1 日 77460 元/吨下降 2.92%。

投资建议: 截至 3 月 30 日,SW 基础化工市盈率(TTM 剔除负值)为 22.57 倍,处在历史(2002 年至今)的 65.22%分位数;市净率(MRQ)为 1.85 倍,处在历史水平的 14.29%分位数。SW 石油石化市盈率(TTM 剔除负值)为 10.63 倍,处在历史(2002 年至今)的 11.28%分位数;市净率(MRQ)为 1.20 倍,处在历史水平的 2.21%分位数。3 月份建议关注:1、三四月份旺季可能涨价的品种,如农化、纺织化学用品、制冷剂;2、年报季报行情,如大型能源央企、轻烃裂解子行业龙头公司等;3、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;4、宏观经济整体预期改善,行业龙头价值公司进入长期可配置区间。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。一是 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。

3 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 1.3 pct,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%,化工商品产量 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。随着炼化化工业务转型升级,高效化工产品

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。

3 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钪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；自产氧化钪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

【纯苯：供应偏紧市场高位】

2024 年纯苯市场延续过去 5 年强势，均价 8307.61 元，较 2023 年上涨 14.54%。展望 2025 年，业内预计供需均有增量，但下游增速超上游，纯苯市场或维持高位运行。新增产能中，乙烯裂解工艺来源的纯苯增量占比约 40%，投产节奏贯穿全年，裕龙炼化项目影响较大，一期投产后纯苯外放量预计增加 10%。供应端，恒力、浙石化等部分存量装置计划技改扩能，浙石化 2025 年将对两套 380 万吨/年重整装置技改，每套增加 50 万吨/年产能，带来供应增量。此外，进口货源今年也有增量预期，韩国对美国纯苯出口下降，对中国出口量维持高位。

-----中国化工报，2025.03.24

【我国首个亿吨级页岩油田诞生】

3 月 24 日，从中国石化新闻办获悉，胜利济阳页岩油国家级示范区油气勘探取得重大突破，位于山东省淄博市高青县内的新兴油田樊页平 1 区块，页岩层系石油探明地质储量达 1.4 亿多吨，技术可采储量达 1135.99 万吨。这是首个通过自然资源部评审备案的探明地质储量达亿吨级的页岩油田。

-----中化新网，2025.03.25

【乌鲁木齐石化芳烃产业发展重点项目启动】

3 月 22 日，乌鲁木齐石化公司 150 万吨/年对二甲苯扩能改造和新建 200 万吨/年 PTA 发展项目正式启动，计划于 2027 年三季度建成投产。该项目启动标志着乌石化作为西北地区最大的芳烃产业基地战略规划正式落地。其中，芳烃装置扩能和原料配套改造工程在原油加工量不变的情况下，降低汽柴油产量，提高对二甲苯及石油苯产量。PTA 项目以自产对二甲苯为原料，配套建设智能化控制系统和绿色环保节能设施，设计年产能达 200 万吨。项目建成后，乌石化将实现两大跃升：产业链条从炼油延伸至 PTA，带动下游聚酯及纺织产业形成超千亿级产业集群；建成西北地区最大的芳烃产业基地，通过“炼化纺一体化”模式，助力新疆打造现代化工与纺织服装产业集群。

-----中国化工网，2025.03.26

【年产 10 万吨己二腈项目，开工！】

3 月 25 日，2025 年辽宁锦州市太和区一季度重点项目集中开复工暨辽宁省兰麒麟精细化工材料有限公司新建 10 万吨/年己二腈项目举行开工仪式。兰麒麟精细化工项目选址锦州汤河子经济开发区化工园区，总投资 30 亿元，分两期建设。一期投资 12.8 亿元，新建年产 10 万吨己二腈装置，计划 2025 年 12 月末第一条 1 万吨生产线竣工投产；二期投资 17.2 亿元，建设年产 20 万吨尼龙 66，预计 2026 年 11 月 10 万吨生产线全线竣工投产。

-----中国化工报，2025.03.27

【国内首套氯乙烯法二氟乙烷装置试车成功】

近日，从江西理文化工有限公司获悉，由该公司投资 1.7 亿元，建设的 1 万吨/年二氟乙烷装置已于近日一次性投料试车成功，标志着我国氯乙烯法生产二氟乙烷实现了工业化生产。据江西理文化工总经理杨作宁介绍，该公司自 2011 年成立以来，始终秉承“勇于学习、勇于实干、勇于创新”的思想，坚持自主创新，在氟化工领域深耕细耘。公司先后成功开发出高耐渗透改性悬浮聚四氟乙烯、改性分散聚四氟乙烯、挤出管用聚全氟乙丙烯树脂等多种性能优越的高端氟聚合物。目前，公司已形成以烧碱为龙头，甲烷氯化物为中间产品，氟化物为最终产品的完整产业链。

-----中化新网，2025.03.28

公告摘要

【博菲电气】根据北京产权交易中心公告信息，株洲时代新材料科技股份有限公司拟通过公开挂牌方式转让其持有的株洲时代电气绝缘有限责任公司 10%的股权，本次挂牌公告期为 2025 年 3 月 3 日-2025 年 3 月 28 日，挂牌价格 1,720 万元，实际成交价以在北京产权交易中心最终报名或（且）参与竞价后的情况为准。

【至正股份】至正股份计划通过重大资产置换、发行股份及支付现金的方式，取得 AAMI99.97%股权，并置出至正新材料 100%股权，同时募集配套资金。

【川恒股份】公司获得了一项由国家知识产权局颁发的专利证书，专利号为 ZL 2023 10061301.4，名称为“一种无定型高水溶性聚磷酸铵的制备方法”。

【晶华新材】公司 2024 年度以简易程序向特定对象发行股票方案已获董事会审议通过。本次发行定价基准日为 2024 年 12 月 25 日，发行价格为 8.36 元/股，发行股票数量为 2719.98 万股，募集资金总额为 2.27 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟投资于西南生产基地项目（一期）和补充流动资金。

【润禾材料】公司拟与珠海经济技术开发区管理委员会签署《项目投资协议》，计划在珠海经济技术开发区设立独立法人的项目公司实施建设高端有机硅新材料项目，该项目计划总投资约人民币 4 亿元。

【华软科技】鉴于 2 万吨/年光气及光气化装置安全环保升级改造项目接近尾声，为开展新装置与现有装置的接驳工作，天安化工决定于近日起计划性停产，预计时间约 2 个月。

【易普力】易普力股份有限公司与河南省松光企业管理咨询中心签订《关于河南省松光民爆器材股份有限公司之股份转让协议》，公司拟以现金方式收购转让方持有的河南省松光民爆器材股份有限公司 51%股份，经交易双方协商一致，双方同意标的公司 100%股份的最终交易价格为 61,985.68 万元，即 51%的股份的交易对价为 31,612.6968 万元。交易完成后，松光民爆成为公司控股子公司。

【杭氧股份】本次公司使用自有资金 6,201.90 万元进行回购。回购注销完成后，公司有限售条件股份减少至 14,052,845 股，占总股本 1.44%，无限售条件股份占比 98.56%且数量保持不变。杭氧封头吸收合并杭氧锻热，杭氧锻热将依法注销。

【统一股份】统一石化于北京产权交易所公开挂牌增资扩股，柯桥领途拟增资 40,000 万元，增资后持股 21.91%。募集资金用于新能源液冷油液和特种润滑油生产研发项目及补充流动资金。标的公司统一石油化工有限公司主营业务为润滑油脂研发、生产和销售，交易价格 40,000 万元，该交易不构成关联交易，却构成重大资产重组。

【广聚能源】广聚能源以 5,518.2540 万元收购航天欧华 100%股权，交易通过深圳联交所公开进行，并已完成《产权交易合同》签署及价款支付。

【和远气体】湖北和远气体股份有限公司的全资子公司湖北和远新材料有限公司近日获得政府补助 1,000 万元人民币，前述补助为与收益相关的政府补助，占公司最近一期经审计归属于上市公司股东净利润的 11.94%，补助形式为现金，与公司日常经营活动相关。截至本公告披露日，前述补助已经实际收到相关款项。

【云图控股】公司近日与贵港市人民政府、贵港市覃塘区人民政府签署了《云图智领绿色化工新能源材料项目投资合作协议书》，拟在贵港覃塘产业园区投资建设云图智领绿色化工新能源材料项目，项目总投资约 159 亿元人民币。

【三友化工】本次公司债券发行规模为不超过人民币 9 亿元（含 9 亿元），可一次发行或分期发行。本次发行的公司债券票面金额为人民币 100 元，按面值平价发行。具体发行规模、发行期数及各期（如涉及）发行规模提请股东大会授权董事会，并同意董事会授权公司管理层根据公司资金需求和发行时市场情况在上述范围内确定。

本周行业表现及产品价格变化分析

本周（03.24-03.30）均价跟踪的 100 个化工品种中，共有 31 个品种价格上涨，45 个品种价格下跌，24 个品种价格稳定；共有 34 个品种月均价环比上涨，55 个品种月均价环比下跌，11 个品种月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是三氯乙烯（华东）、DMF（华东）、纯吡啶（华东）、尿素（华鲁恒升（小颗粒））、甲苯（华东）；而周均价跌幅居前的品种分别是液氮（河北新化）、高效氯氟菊酯、BDO（长三角）、二氯甲烷（华东）、NYMEX 天然气。

本本周（03.24-03.30）国际油价上涨，WTI 原油期货价格收于 69.36 美元/桶，收盘价周涨幅 1.58%；布伦特原油期货价格收于 73.63 美元/桶，收盘价周涨幅 2.04%。宏观方面，3 月 24 日，美国总统特朗普在社交媒体宣布，将对购买委内瑞拉石油或天然气的国家征收关税，叠加近期美国对伊朗实施新制裁、以色列对加沙发动新一轮袭击，国际油价的地缘风险溢价有所上升，同时市场仍在关注俄乌冲突的谈判进展。供应方面，欧佩克在周四公布补偿超产计划，根据七个成员国接受的补偿数量，4 月份总计需要减少日产量 24.9 万桶，即该组织实际上还要每日减少 11.1 万桶的原油日产量。截至 3 月 21 日当周，美国原油日均产量 1,357.4 万桶，比前周日均产量增加 0.1 万桶，比去年同期日均产量增加 47.4 万桶。需求方面，美国能源信息署数据显示，截至 3 月 21 日的四周，美国成品油总需求平均每天 2,019.9 万桶，比去年同期高 0.5%，车用汽油需求平均每天 888.0 万桶，比去年同期低 0.2%。库存方面，美国能源信息署数据显示，截至 3 月 21 日当周，美国汽油库存总量 23,912.8 万桶，比前一周下降 145.0 万桶，馏分油库存量为 11,436.2 万桶，比前一周下降 42.0 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，但地缘溢价及欧佩克调控能力仍构成支撑，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 4.09 美元/mmbtu，周跌幅 3.1%。美国能源信息署数据显示，截至 3 月 21 日当周，美国天然气库存总量为 17,440 亿立方英尺，较前一周增加 370 亿立方英尺，较去年同期减少 5,570 亿立方英尺，同比降幅 24.2%，较 5 年均值低 1,220 亿立方英尺，降幅 6.5%。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。

重点关注

溴素价格上涨

本周（03.24-03.30）溴素价格上涨。根据百川盈孚，截至 3 月 30 日，国内溴素市场均价为 29,000 元/吨，较上周提升 20.83%，较去年同期提升 61.11%。供应方面，我国溴素对外依存度常年保持在 50% 以上，主要从以色列（2024 年进口量占比 49%）、约旦（2024 年进口量占比 15%）等国家进口，近期也门胡塞武装对以色列船只的通行禁令迫使进口商绕行，运输周期延长导致到港量有所下降。需求方面，溴素下游主要为阻燃剂、医药、农药、染料等领域，3 月以来下游开工逐渐恢复，迎来季节性旺季。展望后市，进口溴素到货情况不明朗，供应缺口仍然存在，我们预计短期内溴素价格或将继续上涨。

制冷剂价格上涨

本周（03.24-03.30）制冷剂价格上涨。根据百川盈孚，截至 3 月 30 日，R32 市场均价为 47,000 元/吨，较上周上涨 3.30%，较去年同期上涨 67.86%；R22 市场均价为 36,000 元/吨，较上周上涨 0.7%，较去年同期上涨 60.00%；R410a 市场均价为 46,500 元/吨，较上周上涨 3.33%，较去年同期上涨 30.99%。根据百川盈孚，旺季来临空调排产有所增加，天气转热维修市场需求起量，同时二季度空调企业长协价格正在商谈中，制冷剂生产企业挺价意愿增强。展望后市，目前制冷剂价格稳中上行，行业集中度较高背景下，生产企业话语权较高，我们预计近期制冷剂价格在旺季需求的支撑下或将继续上涨。

图表 1. 本周（03.24-03.30）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（%）
三氯乙烯（华东）	10.02	12.77
DMF（华东）	4.13	(4.77)
纯吡啶(华东)	2.83	(0.58)
尿素(华鲁恒升(小颗粒))	2.79	7.17
甲苯（华东）	2.55	(7.59)
液氮（河北新化）	(6.01)	13.28
高效氯氟氰菊酯	(5.98)	1.48
BDO（长三角）	(5.98)	0.41
二氯甲烷（华东）	(5.55)	0.78
NYMEX 天然气	(5.07)	9.53

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（03.24-03.30）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 其他化学原料	10.36	江天化学	SW 油气及炼化工程	(6.88)	潜能恒信
SW 涤纶	7.55	尤夫股份	SW 煤化工	(6.44)	宝丰能源
SW 非金属材料III	2.54	石英股份	SW 油田服务	(6.14)	贝肯能源
SW 磷肥及磷化工	2.05	云天化	SW 油品石化贸易	(3.75)	润贝航科
SW 氮肥	1.84	赤天化	SW 纺织化学制品	(3.16)	锦鸡股份

资料来源：万得，中银证券

图表 3. 本周（03.24-03.30）化工涨跌幅前五个股

代码	简称	涨幅（%）	代码	简称	跌幅（%）
300927.SZ	江天化学	46.90	300343.SZ	ST 联创	(34.19)
001217.SZ	华尔泰	32.56	300798.SZ	锦鸡股份	(23.35)
002427.SZ	尤夫股份	31.87	300067.SZ	安诺其	(17.95)
600610.SH	中毅达	31.78	600989.SH	宝丰能源	(12.47)
301256.SZ	华融化学	29.41	300530.SZ	领湃科技	(12.12)

资料来源：万得，中银证券

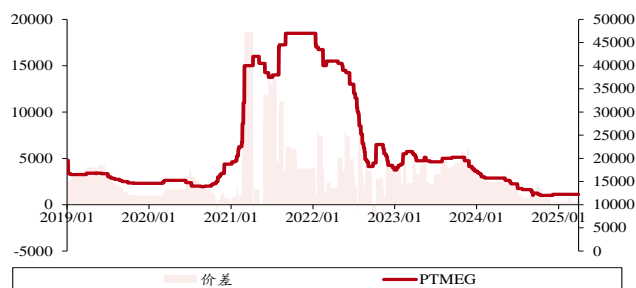
风险提示

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：

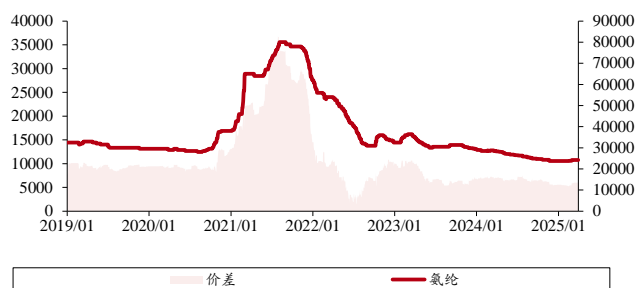
重点品种价差图（左轴价差，右轴价格）

图表 4. PTMEG 价差（单位：元/吨）



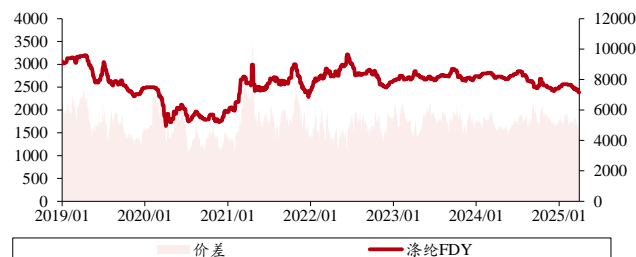
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. 氨纶价差（单位：元/吨）



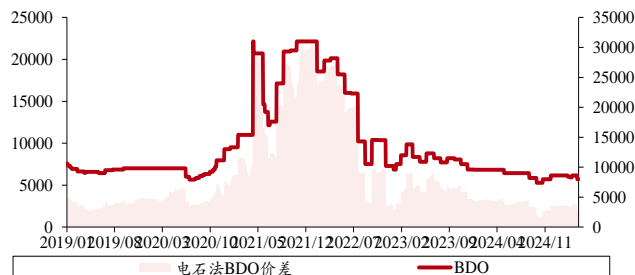
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 6. 锦纶 FDY 价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 7. 电石法 BDO 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