

强于大市

化工行业周报 20250511

国际油价反弹，聚合MDI、丁二烯价格上涨

五月份，行业受关税相关政策、原油价格大幅波动等因素影响较大，建议整体均衡配置，关注自主可控日益关键的电子材料公司，以及分红派息政策稳健的能源企业等。

行业动态

- 本周（05.05-05.11）均价跟踪的100个化工品种中，共有22个品种价格上涨，48个品种价格下跌，30个品种价格稳定。跟踪的产品中22%的产品月均价环比上涨，48%的产品月均价环比下跌，另外30%产品价格持平。周均价涨幅居前的品种分别是NYMEX天然气、对二甲苯（PX东南亚）、尿素（华鲁恒升（小颗粒））、TDI（华东）、硫磺（CFR中国现货价）；而周均价跌幅居前的品种分别是氯化铝（多氟多）、氯化钾（青海盐湖60%）、金属硅、硝酸（华东地区）、液氮（河北新化）。
- 本周（05.05-05.11）国际油价上涨，WTI原油期货价格收于59.91美元/桶，收盘价周涨幅2.78%；布伦特原油期货价格收于62.84美元/桶，收盘价周涨幅2.53%。宏观方面，5月7日，美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在4.25%-4.50%的水平不变，并判断通胀和失业率上升的风险已经增加。供应方面，根据EIA数据，截至5月2日当周，美国原油日均产量1,336,7万桶，比前周日均产量减少9.8万桶，比去年同期日均产量增加26.7万桶；截至5月2日的四周，美国原油日均产量1,343.9万桶，比去年同期高2.6%；今年以来，美国原油日均产量1,348.3万桶，比去年同期高2.8%。需求方面，美国汽油和馏分油需求减少。EIA数据显示，截至5月2日的单周需求中，美国石油需求总量日均1,987.2万桶，比前一周高71.8万桶，其中汽油日需求量871.7万桶，比前一周低38.1万桶；馏分油日均需求量352.1万桶，比前一周日均低2.9万桶。库存方面，根据EIA数据，美国原油库存减少。截至5月2日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量83,749.8万桶，比前一周下降145.2万桶；美国商业原油库存量43,837.6万桶，比前一周下降203.2万桶；美国汽油库存总量22,572.8万桶，比前一周增长18.8万桶。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3.59美元/mmmbtu，收盘价周跌幅1.10%。EIA天然气报告显示，截至5月2日当周，美国天然气库存量21,450亿立方英尺，比前一周增加1,040亿立方英尺，库存量比去年同期低4,120亿立方英尺，降幅16.1%，比5年平均值高300亿立方英尺，增幅1.4%。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（05.05-05.11）聚合MDI价格上涨。根据百川盈孚，截至5月11日，聚合MDI市场价格为15,700元/吨，较上周上涨5.02%，较年初下降13.26%，较去年同期下降7.37%。供应方面，根据百川盈孚，东曹日本7+13万吨MDI装置轮流检修，预计检修周期45天左右；亨斯迈上海3万吨MDI装置5月中旬存在检修计划，预计检修周期为三周；巴斯夫上海25万吨装置5月份存在检修计划。需求方面，节后整体需求未见明显好转，下游大型家电、冷链相关及板材行业维持按需采购。成本利润方面，根据百川盈孚，本周聚合MDI行业毛利润为4,164.29元/吨，较去年同比提升15.42%，毛利率为27.17%。展望后市，需求仍是决定聚合MDI市场的关键因素，短期内聚合MDI价格或稳中下调。
- 本周（05.05-05.11）丁二烯价格小幅上涨。今年年内丁二烯价格下降，本周有小幅反弹，根据百川盈孚，截至5月9日，丁二烯市场价格均价为9,125元/吨，较上周提升1.39%，较年初下降15.42%，较去年同期下降21.00%。供给方面，根据百川盈孚，周内兰州石化13.5万吨/年装置于4月27日停车，于5月3日重启，茂名石化1#5万吨/年丁二烯抽提装置于5月7日停车检修，时间持续20天左右，其余装置变化不大，整体供应水平宽松。需求方面，下游行业开工水平变化不一，整体需求较为有限。根据百川盈孚，山东裕华计划近期重启装置，5月份锦州石化和齐鲁石化有检修计划，山东裕龙石化逐渐提负荷运行，于4月底陆续试车3线。库存方面，根据百川盈孚，丁二烯华东港口最新库存36,900吨左右，较上周期小幅增加400吨。展望后市，预计下周丁二烯市场价格偏弱震荡为主。

投资建议

- 截至2025年5月9日，SW基础化工市盈率（TTM，剔除负值）为21.92倍，处在历史（2002年至今）的67.69%分位数；市净率为1.91倍，处在历史水平的30.03%分位数；SW石油石化市盈率（TTM）为10.58倍，处在历史（2002年至今）的12.90%分位数；市净率为1.16倍，处在历史水平的21.26%分位数。五月份，行业受关税相关政策、原油价格大幅波动等因素影响较大，建议整体均衡配置，关注自主可控日益关键的电子材料公司，以及分红派息政策稳健的能源企业等。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渗透率提升及相关材料国产替代。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、莱特光电；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、奥来德、瑞联新材、赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟。
- 5月金股：安集科技、皇马科技。

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 20250505》 20250506
《2025年4月中共中央政治局会议化工行业相关要点及解读》 20250505

《化工行业周报 20250427》 20250427

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：余嫄媛

(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
5月金股：安集科技.....	4
5月金股：皇马科技.....	5
本周关注	7
要闻摘录	7
公告摘录	8
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 (05.05-05.11) 均价涨跌幅居前化工品种.....	10
图表 2. 本周 (05.05-05.11) 化工涨跌幅前五子行业.....	10
图表 3. 本周 (05.05-05.11) 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. 有机硅价差 (单位: 元/吨)	11
图表 7. 季戊四醇价差 (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(05.05-05.11)均价跟踪的100个化工品种中，共有22个品种价格上涨，47个品种价格下跌，31个品种价格稳定。跟踪的产品中22%的产品月均价环比上涨，47%的产品月均价环比下跌，另外31%产品价格持平。根据万得数据，截至2025年5月11日，WTI原油月均价环比下跌8.13%，NYMEX天然气月均价环比下跌15.76%。新能源材料方面，根据生意社数据，截至2025年5月9日，碳酸锂-电池级参考价为67,133.33元/吨，与5月1日相比下降2.61%。

投资建议：截至2025年5月9日，SW基础化工市盈率(TTM，剔除负值)为21.92倍，处在历史(2002年至今)的67.69%分位数；市净率为1.91倍，处在历史水平的30.03%分位数；SW石油石化市盈率(TTM)为10.58倍，处在历史(2002年至今)的12.90%分位数；市净率为1.16倍，处在历史水平的21.26%分位数。五月份，行业受关税相关政策、原油价格大幅波动等因素影响较大，建议整体均衡配置，关注自主可控日益关键的电子材料公司，以及分红派息政策稳健的能源企业等。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。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、莱特光电；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、奥来德、瑞联新材、赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟。

5月金股：安集科技

公司发布2024年年报，2024年公司实现营收18.35亿元，同比+48.24%；实现归母净利润5.34亿元，同比+32.51%；其中24Q4实现营收5.23亿元，同比+53.90%，环比+1.52%；实现归母净利润1.41亿元，同比+61.58%，环比-11.03%。公司发布2025年一季报，25Q1实现营收5.45亿元，同比+44.08%，环比+4.30%；实现归母净利润1.69亿元，同比+60.66%，环比+19.67%。公司拟向全体股东每10股派发4.5元（含税）的现金分红。看好公司产品研发、验证及放量进展良好，维持买入评级。

核心要点

2024年及25Q1公司业绩高增长。2024年公司营收及归母净利润快速增长，主要原因为公司各产品持续拓展市场覆盖率，客户用量上升以及新产品、新客户导入。2024年公司毛利率为58.45%（同比+2.64pct），主要原因为公司产品结构多元化、部分产品线生产效率同比提升；净利率为29.08%（同比-3.45pct）；期间费用率为26.37%（同比-2.53pct），其中财务费用率为-1.57%（同比-0.90pct），主要系汇率变动带来的汇兑收益和存款利息收入增加所致。25Q1公司业绩同环比均实现增长，毛利率为55.70%（同比-2.75pct，环比-2.48pct），净利率为30.96%（同比+3.19pct，环比+3.98pct），主要原因为在营收保持稳健增长的同时，公司持续优化内部管理和提升经营效率，期间费用合计增长幅度为22.78%，低于营业收入增长幅度，在产品结构动态变化及处于不同生命周期的产品市场定位调整带来的毛利率有所波动的情况下，净利润与扣非净利润仍保持稳健增长。

公司抛光液全球市占率稳步提升，新品验证稳步推进。2024年公司抛光液收入15.45亿元，同比增长43.73%；毛利率为61.16%，同比增长1.97pct。公司2024年年报显示，根据TECHCET，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2028年全球半导体CMP抛光材料市场规模将达到44亿美元，2024-2028年CAGR为5.6%。根据TECHCET全球半导体抛光液市场规模测算，近三年公司抛光液全球市占率分别约为7%/8%/11%，逐年稳步提升。根据公司2024年年报，2024年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产品持续量产销售；多款氮化硅抛光液的客户验证持续进行，与客户合作定制的氮化硅抛光液实现销售；使用国产研磨颗粒的氧化物抛光液逐步上量；多款钨抛光液在存储和逻辑芯片的先进制程通过验证并上量；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，突破了技术路径并量产销售，显著提高了客户良率；先进制程用浅槽隔离抛光液验证进展顺利；衬底抛光液实现定制化开发；新型硅抛光液在客户端顺利上线，性能达到国际先进水平；先进封装用2.5D, 3D TSV抛光液、混合键合抛光液和聚合物抛光液进展顺利；海外客户合作及产品验证进展顺利。根据公司2025年一季报，25Q1公司继续致力于实现抛光液全品类产品线在新技术、新应用的布局和覆盖，产品营收稳健增长。

公司功能性湿电子化学品快速放量，电镀液及添加剂业务进展顺利。2024年公司功能性湿电子化学品收入2.77亿元，同比增长78.91%；毛利率为43.21%，同比增长10.48pct。根据2024年年报，在功能性湿电子化学品领域，2024年公司先进制程刻蚀后清洗液持续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，TECHCET全球半导体专用清洗液市场规模测算显示2024年公司清洗液全球市占率约为4%。在电镀液及添加剂领域，2024年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、硅通孔电镀、先进封装锡银电镀开发及验证按计划进行。根据公司2025年一季报，25Q1公司专注于集成电路前道晶圆制造用及后道晶圆级封装用等高端功能性湿电子化学品产品领域，产品营收同比增长显著，电镀液产品覆盖则按计划进行。

盈利预测

公司产品研发、验证及放量进展良好，预计2025-2027年归母净利润分别为7.48/9.48/11.78亿元，每股收益分别为5.79/7.34/9.12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。

5月金股：皇马科技

公司发布2024年半年报，2024年上半年实现营业收入11.09亿元，同比增加23.65%；实现归母净利润1.91亿元，同比增加26.98%；实现扣非归母净利润1.84亿元，同比增加48.39%。其中24Q2实现营业收入5.77亿元，同比增长24.18%，环比增加8.55%；实现归母净利润1.03亿元，同比增加44.11%，环比增长16.93%；实现扣非归母净利润1.03亿元，同比增长58.48%，环比增长26.27%。

核心要点

产品结构优化调整，销售毛利率逐步提升。自停产大品种减水剂板块产品后，2024年上半年小品种产品顺利放量，特种功能性及高分子材料表面活性剂上半年产销量分别为+42.37%/+39.35%，其中二季度产销量分别为4.37/4.37万吨，同比分别+55.04%/+37.89%；2024年上半年公司销售毛利率为25.23%，同比提升2.10pct，其中，第二季度销售毛利率为26.16%，同比提升4.00pct，环比提升1.94pct。特种功能性及高分子材料表面活性剂逐步放量，未来公司的盈利能力有望维持较高水平。

尚宜工业业绩释放，第三工厂建设顺利推进。2024年上半年皇马尚宜净利润1.31亿元，同比增长41.94%，绿科安净利润为0.66亿元，同比增长39.17%，“第三工厂”皇马开眉客年产33万吨高端功能新材料项目开工建设，此外，绿科安年产0.9万吨聚醚胺技改项目、年产200吨聚酰亚胺技改项目已处于安装调试阶段，随着在建工程有序推进，新产能有望为公司发展提供新动能。

研发持续加大，核心竞争力提升。公司2024年上半年研发费用4,193.12万元，同比增加19.57%，新增国家授权发明专利12件，新增国际授权发明专利1件，新增实用新型专利6件，新增参与制修订国家、行业、团体标准2项，新增科技成果鉴定1件。公司坚持专精特新、绿色低碳发展道路，积极开发具有自主知识产权的特种表面活性剂产品，随着新产品的种类丰富以及质量优化，核心竞争力持续提升。

盈利预测

公司产品结构调整以及小产品放量增长，预计 2025-2026 年归母净利润分别为 4.77/6.04 亿元，每股收益分别为 0.81/1.03 元。

风险提示

在建项目进度不及预期，产品价格大幅波动，下游需求持续低迷。

本周关注

要闻摘录

广州石化 1 号聚丙烯装置试产低熔指抗冲共聚聚丙烯新产品获成功，首批产出的 306 吨产品经严格检测，全部达到优级品出厂标准，标志着该公司进一步丰富了聚烯烃产品结构。

此次试产的低熔指抗冲共聚聚丙烯属于管材料系列产品，是广州石化深入市场调研、精准对接终端需求的成果。该产品在原有管材料基础上升级研发，具备刚韧平衡优异、抗冲击性能突出等特点，广泛适用于管材制造及改性塑料制品领域，可有效满足建筑、家装等行业对高强度、耐冲击材料的需求。

今年以来，广州石化积极应对化工市场变化，加大市场走访力度，敏锐捕捉市场商机，围绕客户对产品性能的需求，深化“一品一策”开发策略，加速聚烯烃新产品研发进程。为确保此次新品试产成功，技术管理等部门联合生产作业部精心完善开发方案，科学优化排产计划，制定全流程异常管控措施，为试产工作筑牢根基。

试产期间，技术团队全程驻守现场，实时指导操作人员精细调控反应压力、温度等关键参数，根据工况动态优化生产负荷。检验人员同步跟进，快速、精准出具过程产品分析数据，为工艺参数调整提供有力支撑。多方协同发力，最终实现新品顺利产出，进一步丰富了企业聚烯烃产品结构、提升了企业市场竞争力。

-----中国石化报，2025.05.09

近日，中国科学院大连化学物理研究所研究员肖建平团队与浙江大学研究员王亮、教授肖丰收团队，以及宁夏大学教授刘晰团队合作，在丙烷脱氢制丙烯研究中取得新进展，开发出一种新型钴硅酸盐沸石催化剂(CoS-1)，相关成果发表在《自然—催化》上。研究团队开发的 CoS-1 催化剂具有独特的分子筛骨架稳定孤立四面体钴位点结构，展现出优异的催化性能。此外，在工业条件下，其丙烷脱氢性能优于传统工业 PtSn/Al₂O₃ 催化剂。低碳烯烃是现代化学工业的重要原料，通过低碳烷烃脱氢，有望实现页岩气直接生产低碳烯烃，具有重要的研究价值。本研究中，研究团队通过稳定性研究和催化动态模拟，揭示了 CoS-1 催化剂的活性中心结构及其高性能的化学根源。此外，团队还提出，分子筛非键合吸附的特性有利于产物丙烯的快速脱附，降低了催化剂积碳速率，从而使 CoS-1 表现出更优异的长期稳定性。

-----中国化工报，2025.05.08

2025 年 4 月 23 日至 25 日，第三届石油化工绿色发展论坛暨中国化工环保协会石化专委会年会在浙江宁波顺利召开。会议由中国化工环保协会主办，中石化宁波工程公司和镇海炼化分公司等单位承办，汇聚中石油、中石化、中海炼化、国能集团、万华化学、巴斯夫中国等 200 余位来自企业、高校及科研机构的代表，共同探讨石化行业绿色低碳发展之路。

在专委会会议上，与会代表总结了 2024 年工作成果，部署 2025 年重点任务，并审议通过新增聘任专家等议案。委员单位纷纷建言献策，呼吁加强会员服务、提升行业话语权，并聚焦重污染天气绩效分级、“无废集团”创建等核心议题。论坛上，生态环境部土壤中心、中石化上海院、中国环境科学研究院等权威机构专家深度解析了“十五五”绿色发展战略方向及污染治理路径。石化专委会主任陈俊围绕“绿色低碳引领，三大服务赋能”主题，分享了专委会三年成果与后续规划。

中石化宁波工程公司、中化能源、巴斯夫中国、盛虹石化、万华宁波公司等企业代表分享绿色实践经验。南京理工大学韩卫清教授及多位环保技术专家介绍了生态环保装备与工程案例，全面展示行业绿色创新成果。本次论坛为石化行业高质量发展提供了政策解读、技术交流与实践示范平台，推动绿色低碳理念深入人心。

-----中国化工网，2025.05.06

公告摘录

【三房巷】公司公开发行可转换公司债券“三房转债”募集资金投资项目之一的“年产 150 万吨绿色多功能瓶片项目”由全资下属公司江苏兴业塑化有限公司负责实施，于近期投产。该项目采用先进的生产技术和设备，拥有两套目前单套规模最大的 75 万吨/年 PET 聚合装置。

【瑞华泰】截至公告披露日，国投高科技投资有限公司持有深圳瑞华泰薄膜科技股份有限公司约 2,047 万股股份，约占公司总股本的 11.37%。国投高科拟通过集中竞价方式减持数量合计不超过约 180 万股（不超过公司总股本的 1%）。本次减持计划自公告披露之日起 15 个交易日之后的 3 个月内实施。

【海达股份】公司拟将其对新加坡海达的债权 375 万美元转作其对新加坡海达的增资款，新加坡海达将其对罗马尼亚海达的债权 305 万美元转作对罗马尼亚海达的增资款；同时，公司以其自有资金 190 万美元向新加坡海达增资，并通过新加坡海达实现对罗马尼亚海达 190 万美元的增资，本次增资完成后，罗马尼亚海达的注册资本为 565 万美元，新加坡海达注册资本为 565.75 万美元，仍持有罗马尼亚海达 100% 股权。

【四川美丰】公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众 A 股股份，用于注销减少注册资本。本次回购资金总额不低于人民币 5,000 万元（含）且不超过人民币 7,000 万元（含），回购价格不超过人民币 10.07 元/股。回购期限自股东大会审议通过之日起不超过十二个月。

【东方铁塔】公司与全资子公司合计中标国家电网公司的两个项目，总金额约为 1 亿元，约占 2024 年经审计的营业收入的 2.39%。第一项为 2025 年第十三批采购中的输变电项目第二次线路装置性材料招标，涉及角钢塔和钢管塔，中标金额为 8,969 万元；第二项为 2025 年第十四批采购的 35-330 千伏材料协议库存招标，主要涉及角钢塔，中标金额为 1,060 万元。

【潜能恒信】潜能恒信能源技术股份有限公司为支持其海外全资子公司智慧石油投资有限公司在中国准噶尔盆地九 1-九 5 区块的油气开发项目实施，拟在原有不超过 9000 万美元担保额度基础上新增 3000 万美元担保额度，使总担保额度提升至不超过 1.2 亿美元。该事项已通过董事会和监事会审议，尚需提交股东大会批准。

【江南化工】安徽江南化工股份有限公司拟联合全资子公司北方爆破科技有限公司与湖北楚天化工有限公司共同设立一家控股子公司，通过股权重组整合湖北东神楚天化工有限公司（90% 股权）、湖北帅力化工有限公司（江南化工及北方爆破合计持股 81%）及河南华通化工有限公司（江南化工持股 75.5%）。新公司注册资本 1 亿元，江南化工及北方爆破合计持股不低于 51%，楚天化工持股不高于 49%。交易完成后，三家企业将成为新公司的控股子公司。楚天化工承诺东神楚天 2025-2027 年累计净利润不低于 9591.72 万元，未达标将现金补偿。此次重组旨在提升江南化工的工业炸药产能（新增 3.05 万吨/年），优化区域布局，增强民爆业务协同效应。

本周行业表现及产品价格变化分析

本周（05.05-05.11）均价跟踪的100个化工品种中，共有22个品种价格上涨，48个品种价格下跌，30个品种价格稳定。跟踪的产品中22%的产品月均价环比上涨，48%的产品月均价环比下跌，另外30%产品价格持平。周均价涨幅居前的品种分别是NYMEX天然气、对二甲苯（PX东南亚）、尿素（华鲁恒升(小颗粒)）、TDI（华东）、硫磺(CFR中国现货价)；而周均价跌幅居前的品种分别是氟化铝（多氟多）、氯化钾（青海盐湖60%）、金属硅、硝酸（华东地区）、液氨（河北新化）。

本周（05.05-05.11）国际油价上涨，WTI原油期货价格收于59.91美元/桶，收盘价周涨幅2.78%；布伦特原油期货价格收于62.84美元/桶，收盘价周涨幅2.53%。宏观方面，5月7日，美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在4.25%-4.50%的水平不变，并判断通胀和失业率上升的风险已经增加。供应方面，根据EIA数据，截至5月2日当周，美国原油日均产量1,336.7万桶，比前周日均产量减少9.8万桶，比去年同期日均产量增加26.7万桶；截至5月2日的四周，美国原油日均产量1,343.9万桶，比去年同期高2.6%；今年以来，美国原油日均产量1,348.3万桶，比去年同期高2.8%。需求方面，美国汽油和馏分油需求减少。EIA数据显示，截至5月2日的单周需求中，美国石油需求总量日均1,987.2万桶，比前一周高71.8万桶，其中汽油日需求量871.7万桶，比前一周低38.1万桶；馏分油日均需求量352.1万桶，比前一周日均低2.9万桶。库存方面，根据EIA数据，美国原油库存减少。截至5月2日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量83,749.8万桶，比前一周下降145.2万桶；美国商业原油库存量43,837.6万桶，比前一周下降203.2万桶；美国汽油库存总量22,572.8万桶，比前一周增长18.8万桶。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3.59美元/mmbtu，收盘价周跌幅1.10%。EIA天然气报告显示，截至5月2日当周，美国天然气库存量21,450亿立方英尺，比前一周增加1,040亿立方英尺，库存量比去年同期低4,120亿立方英尺，降幅16.1%，比5年平均值高300亿立方英尺，增幅1.4%。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。

重点关注

聚合MDI价格上涨

本周（05.05-05.11）聚合MDI价格上涨。根据百川盈孚，截至5月9日，聚合MDI市场均价为15,700元/吨，较上周上涨5.02%，较年初下降13.26%，较去年同期下降7.37%。供应方面，根据百川盈孚，东曹日本7+13万吨MDI装置轮流检修，预计检修周期45天左右；亨斯迈上海3万吨MDI装置5月中旬存在检修计划，预计检修周期为三周；巴斯夫上海25万吨装置5月份存在检修计划。需求方面，节后整体需求未见明显好转，下游大型家电、冷链相关及板材行业维持按需采购。成本利润方面，根据百川盈孚，本周聚合MDI行业毛利润为4,164.29元/吨，较去年同比提升15.42%，毛利率为27.17%。展望后市，需求仍是决定聚合MDI市场的关键因素，短期内聚合MDI价格或稳中下调。

丁二烯价格小幅上涨

本周（05.05-05.11）丁二烯价格小幅上涨。今年年内丁二烯价格下降，本周有小幅反弹，根据百川盈孚，截至5月9日，丁二烯市场均价为9,125元/吨，较上周提升1.39%，较年初下降15.42%，较去年同期下降21.00%。供给方面，根据百川盈孚，周内兰州石化13.5万吨/年装置于4月27日停车，于5月3日重启，茂名石化1#5万吨/年丁二烯抽提装置于5月7日停车检修，时间持续20天左右，其余装置变化不大，整体供应水平宽松。需求方面，下游行业开工水平变化不一，整体需求较为有限。根据百川盈孚，山东益华计划近期重启装置，5月份锦州石化和齐鲁石化有检修计划，山东裕龙石化逐渐提负荷运行，于4月底陆续试车3线。库存方面，根据百川盈孚，丁二烯华东港口最新库存36,900吨左右，较上周期小幅增加400吨。展望后市，预计下周丁二烯市场价格偏弱震荡为主。

图表 1. 本周 (05.05-05.11) 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 (%)
NYMEX 天然气	7.02	(15.76)
对二甲苯 (PX 东南亚)	2.61	(10.22)
尿素(华鲁恒升(小颗粒))	2.57	(2.08)
TDI (华东)	2.23	(9.43)
硫磺(CFR 中国现货价)	1.92	7.08
氟化铝 (多氟多)	(4.92)	3.18
氯化钾(青海盐湖 60%)	(4.68)	(2.14)
金属硅	(4.60)	(5.71)
硝酸(华东地区)	(4.46)	(2.25)
液氨 (河北新化)	(4.32)	(6.90)

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 (05.05-05.11) 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 胶黏剂及胶带	6.17	晶华新材	SW 煤化工	(0.51)	宝丰能源
SW 合成树脂	4.87	争光股份	SW 钾肥	(0.43)	亚钾国际
SW 其他橡胶制品	4.80	三维股份			
SW 氟化工	4.74	三美股份			
SW 涂料油墨	4.57	渝三峡 A			

资料来源：万得，中银证券

图表 3. 本周 (05.05-05.11) 化工涨跌幅前五个股

代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	跌幅 (%)
000677.SZ	恒天海龙	23.61	603580.SH	*ST 艾艾	(12.61)
000565.SZ	渝三峡 A	23.18	002165.SZ	红宝丽	(10.45)
000691.SZ	*ST 亚太	21.26	603822.SH	嘉澳环保	(9.11)
688722.SH	同益中	21.20	603065.SH	宿迁联盛	(5.26)
605016.SH	百龙创园	20.71	688323.SH	瑞华泰	(5.22)

资料来源：万得，中银证券

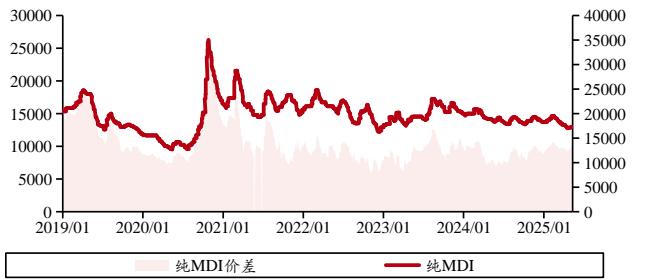
风险提示

- 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）



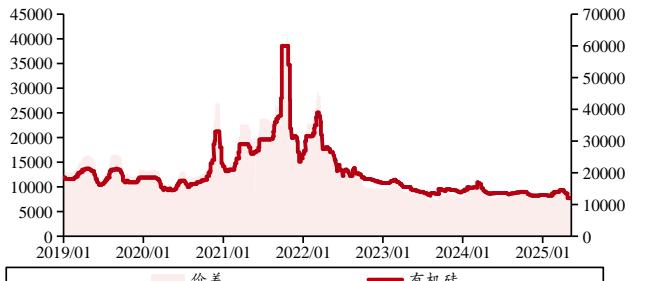
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. 聚合 MDI 价差（单位：元/吨）



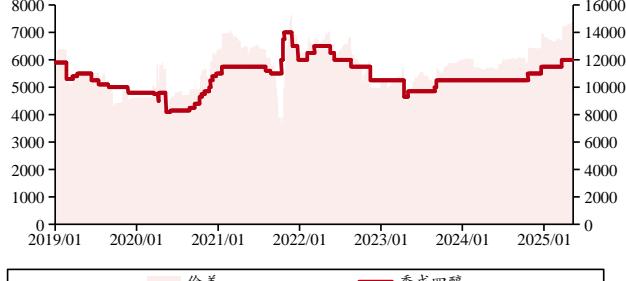
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 6. 有机硅价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 7. 季戊四醇价差（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,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
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
7BryantPark15 楼
NY10018
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