

## 强于大市

# 化工行业周报 20251116

海外天然气价格、六氟磷酸锂价格上涨，蛋氨酸价格下跌

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（11.10-11.16）均价跟踪的100个化工品种中，共有42个品种价格上涨，30个品种价格下跌，28个品种价格稳定。跟踪的产品中31%的产品月均价环比上涨，56%的产品月均价环比下跌，13%的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是贵亭酸甲酯、硫酸（浙江巨化98%）、NYMEX天然气、硝酸（华东地区）、硫磺（CFR中国现货价）；周均价跌幅居前的品种分别是纯吡啶（华东）、二氯甲烷（华东）、尿素（波罗的海小粒装）、醋酸乙烯（华东）、蛋氨酸。
- 本周（11.10-11.16）国际油价上涨，WTI原油期货价格收于60.09美元/桶，收盘价周涨幅0.57%；布伦特原油期货价格收于64.39美元/桶，收盘价周涨幅1.19%。宏观方面，根据环球时报，美国总统特朗普签署一项联邦政府临时拨款法案，结束已持续43天的联邦政府停摆。供应方面，根据金十数据，俄罗斯黑海港口新罗斯斯克（Novorossiysk）在周五遭到乌克兰导弹和无人机袭击后，暂时中止了石油出口，中断的规模相当于220万桶/日，约占全球供应量的2%。根据EIA数据，截至11月7日当周，美国原油日均产量1,386.2万桶，较前一周日均产量增加21.1万桶，较去年同期日均产量增加46.2万桶。根据百川盈孚，欧佩克10月份原油日产量为2,843万桶，比9月份增加了3万桶。需求方面，EIA数据显示，截至11月7日当周，美国石油需求总量日均2,077.0万桶，较前一周增加41.5万桶，其中美国汽油日均需求量902.8万桶，较前一周增加15.4万桶。库存方面，根据EIA数据，截至11月7日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量83,800万桶，较前一周减少72万桶。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4.57美元/mmbtu，收盘价周涨幅5.79%。EIA天然气库存周报显示，截至11月7日当周，美国天然气库存总量为39,600亿立方英尺，较前一周增加450亿立方英尺，较去年同期减少60亿立方英尺，同比跌幅0.2%，同时较5年均值高1,720亿立方英尺，增幅4.5%。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。
- 本周（11.10-11.16）六氟磷酸锂价格上涨。根据百川盈孚，11月15日六氟磷酸锂市场均价为13.5万元/吨，较上周上涨13.45%，较上月上涨87.50%，较年初上涨116.00%，较去年同期上涨141.07%。根据百川盈孚，供应方面，本周六氟磷酸锂产量同比小幅增长，企业生产持续处于高水平；个别企业开工走高，前期复产企业实现微小出货量；行业整体可提升产量较为有限，在产有效产能高度释放，市场供应量处于紧张状态。库存方面，企业库存处于低位，行业内大部分订单集中供应终端大厂，相关消耗量较大，无法形成待售库存；行业库存持续处于低位，年内现状难改。需求方面，终端储能市场保持火热状态，叠加新能源车购置税减免退坡在即，抢装潮支撑汽车销量冲高，终端电池厂订单增长；电解液头部企业保持高开工状态，中小企业产量也实现增长，寻求原料情绪积极。成本利润方面，本周六氟磷酸锂成本增长，对企业涨价支撑力增强。展望后市，市场供应量增长幅度有限，需求端动力与储能于年底实现双增长状态，近期主要原材料价格持续回升，百川盈孚预计近期六氟磷酸锂市场价格上涨。
- 本周（11.10-11.16）蛋氨酸价格下跌。根据百川盈孚，11月15日蛋氨酸市场均价为19.55元/公斤，较上周下跌1.76%，较上月下跌7.78%，较年初下跌0.81%，较去年同期下跌0.91%。根据百川盈孚，供应方面，本周蛋氨酸产量为18,350吨，较上周不变，开工率为89.42%。需求方面，固体蛋氨酸整体需求量尚可，因行情跌势明显，下游多次零星采购。成本利润方面，本周固体蛋氨酸理论成本变化不大。展望后市，蛋氨酸供过于求，且2026年有新增产能新进厂家，价格跌势难止，百川盈孚预计近期蛋氨酸市场价格下跌。

### 相关研究报告

- 《化工行业周报 20251109》20251110
- 《化工行业周报 20251102》20251104
- 《化工行业“十五五”规划建议学习体会》20251028

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：余嫻嫻

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040001

### 投资建议

- 截至11月14日，SW基础化工市盈率（TTM剔除负值）为25.60倍，处在历史（2002年至今）76.49%分位数；市净率为2.35倍，处在历史61.83%分位数。SW石油石化市盈率（TTM剔除负值）为13.24倍，处在历史（2002年至今）37.90%分位数；市净率为1.28倍，处在历史38.12%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

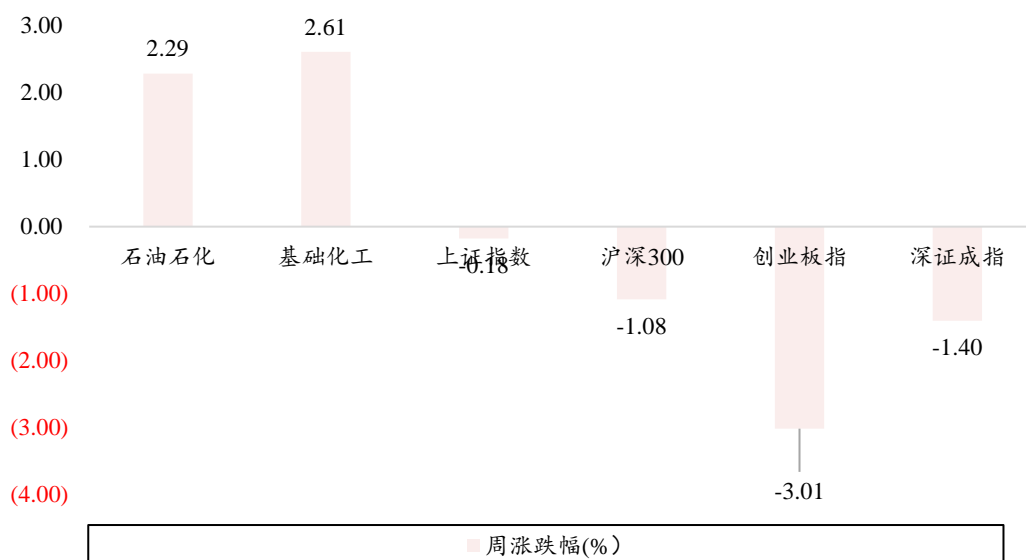
## 图表目录

图表 1. 本周（11.10-11.16）主要指数表现.....	4
图表 2. 本周（11.10-11.16）均价涨跌幅居前化工品种 .....	9
图表 3. 本周（11.10-11.16）化工涨跌幅前五子行业 .....	9
图表 4. 氨纶价格、价差（单位：元/吨） .....	10
图表 5. PTA 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. 聚合 MDI 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（11.10-11.16）上证指数跌幅为 0.18%，深证成指跌幅为 1.40%，沪深 300 跌幅为 1.08%，创业板指跌幅为 3.01%。基础化工行业涨幅为 2.61%，在申万 31 个一级行业中排名第 9；石油石化行业涨幅为 2.29%，在申万 31 个一级行业中排名第 11。本周（11.10-11.16）均价跟踪的 100 个化工品种中，共有 42 个品种价格上涨，30 个品种价格下跌，28 个品种价格稳定。跟踪的产品中 31% 的产品月均价环比上涨，56% 的产品月均价环比下跌，13% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是贵亭酸甲酯、硫酸（浙江巨化 98%）、NYMEX 天然气、硝酸（华东地区）、硫磺（CFR 中国现货价）；周均价跌幅居前的品种分别是纯吡啶（华东）、二氯甲烷（华东）、尿素（波罗的海小粒装）、醋酸乙烯（华东）、蛋氨酸。根据同花顺 iFinD 数据，WTI 原油期货价格收于 60.09 美元/桶，收盘价周涨幅 0.57%；布伦特原油期货价格收于 64.39 美元/桶，收盘价周涨幅 1.19%。本周 NYMEX 天然气期货收于 4.57 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 5.79%。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 85,700.00 元/吨，与 11 月 1 日（80,200.00 元/吨）相比上涨 6.86%。

图表 1. 本周（11.10-11.16）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 14 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 25.60 倍，处在历史（2002 年至今）76.49%分位数；市净率为 2.35 倍，处在历史 61.83%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 13.24 倍，处在历史（2002 年至今）37.90%分位数；市净率为 1.28 倍，处在历史 38.12%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、辅助生产装置和分配套公用工程，生产合成气总量 45.09 万 Nm<sup>3</sup>/h（以有效气 CO+H<sub>2</sub> 计 Nm<sup>3</sup>/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 MARK III/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 MARK III/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

【玲珑轮胎】公司为全资子公司塞尔维亚玲珑向中国银行申请开立保函提供保证金质押及信用担保，担保金额为 5,398,662.00 欧元。该担保在前次股东大会审议通过的年度授信担保总额度范围内，担保风险可控，不影响公司日常经营及控制权。

【国泰集团】江西国泰集团股份有限公司通过公开摘牌方式收购北京北矿亿博科技有限责任公司在北京产权交易所公开挂牌转让的北京矿冶爆锚技术工程有限责任公司 100% 股权，交易价格为人民币 11,010 万元。

【佛塑科技】佛山佛塑科技集团股份有限公司拟与紫金矿业集团股份有限公司下属子公司福建紫金锂元材料科技有限公司、厦门紫金新能源新材料科技有限公司以及广东省广新创新研究院有限公司共同出资设立项目公司，在福建省龙岩市上杭工业区蛟洋新材料产业园区投资建设电池级硫化锂中试平台项目。项目公司计划注册资本 10,000 万元，其中公司出资 500 万元，股权比例为 5%，紫金锂元出资 6,000 万元，股权比例为 60%，厦门紫金出资 1,000 万元，股权比例为 10%，广新研究院出资 2,500 万元，股权比例为 25%。项目公司成立后为公司的参股公司，不纳入公司合并报表范围。本项目计划投资总额为 11,339 万元（含增值税），建设 100 吨/年硫化锂生产线，主要研发、生产、经营高纯度电池级硫化锂产品。

【杭氧股份】为持续做大做强，寻找产业投资机会，实现互利共赢，公司拟与国佑慧通、岭光科创、国佑资产、新能源投发、杭州热电、资向企管合作发起设立杭州国岭源起创业投资合伙企业（有限合伙）（暂定名，以市场监督管理部门最终核准登记为准），并签署《杭州国岭源起创业投资合伙企业（有限合伙）有限合伙协议》。该基金总认缴出资金额为人民币 100,000 万元，公司作为有限合伙人以自有资金认缴出资人民币 20,000 万元，占基金本次认缴出资总额的 20.00%。国佑资产作为有限合伙人认缴出资人民币 19,900 万元，认缴比例 19.90%。新能源投发作为有限合伙人认缴出资人民币 19,900 万元，认缴比例 19.90%。杭州热电作为有限合伙人认缴出资人民币 20,000 万元，认缴比例 20.00%。资向企管作为有限合伙人认缴出资人民币 20,000 万元，认缴比例 20.00%。普通合伙人岭光科创及执行事务合伙人国佑慧通各认缴出资人民币 100 万元，各自的认缴比例为 0.10%。

【新疆天业】公司拟与天池能源有限责任公司共同投资设立新疆天特联合新材料有限公司，注册资本 5,000 万元，公司以自有资金出资 2,550 万元，占股 51%，为控股股东。合资公司设立后将开展煤化工项目申报工作，推动煤制新材料研发与绿色低碳技术应用。本次投资无需股东会审议，资金来源为自有资金，不影响公司日常经营。项目尚处前期阶段，存在审批及市场风险。

【莱特光电】公司发布《向不特定对象发行可转换公司债券预案》，本次发行可转债募集资金总额（含发行费用）不超过人民币 76,600.00 万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额将用于以下项目：1. 蒲城莱特光电新材料生产研发基地建设项目生产车间 1、生产车间 3 和生产车间 4 项目；2. 蒲城莱特生产车间数智化升级改造项目；3. 钙钛矿材料研发及器件验证创新平台建设项目；4. 补充流动资金。

## 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(11.10-11.16)均价跟踪的100个化工品种中,共有42个品种价格上涨,30个品种价格下跌,28个品种价格稳定。跟踪的产品中31%的产品月均价环比上涨,56%的产品月均价环比下跌,13%的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是贵亭酸甲酯、硫酸(浙江巨化98%)、NYMEX天然气、硝酸(华东地区)、硫磺(CFR中国现货价);周均价跌幅居前的品种分别是纯吡啶(华东)、二氯甲烷(华东)、尿素(波罗的海小粒装)、醋酸乙烯(华东)、蛋氨酸。

本周(11.10-11.16)国际油价上涨,WTI原油期货价格收于60.09美元/桶,收盘价周涨幅0.57%;布伦特原油期货价格收于64.39美元/桶,收盘价周涨幅1.19%。宏观方面,根据环球时报,美国总统特朗普签署一项联邦政府临时拨款法案,结束已持续43天的联邦政府停摆。供应方面,根据金十数据,俄罗斯黑海港口新罗西斯克(Novorossiysk)在周五遭到乌克兰导弹和无人机袭击后,暂时中止了石油出口,中断的规模相当于220万桶/日,约占全球供应量的2%。根据EIA数据,截至11月7日当周,美国原油日均产量1,386.2万桶,较前一周日均产量增加21.1万桶,较去年同期日均产量增加46.2万桶。根据百川盈孚,欧佩克10月份原油日产量为2,843万桶,比9月份增加了3万桶。需求方面,EIA数据显示,截至11月7日当周,美国石油需求总量日均2,077.0万桶,较前一周增加41.5万桶,其中美国汽油日均需求量902.8万桶,较前一周增加15.4万桶。库存方面,根据EIA数据,截至11月7日当周,包括战略储备在内的美国原油库存总量83,800万桶,较前一周减少72万桶。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4.57美元/mmbtu,收盘价周涨幅5.79%。EIA天然气库存周报显示,截至11月7日当周,美国天然气库存总量为39,600亿立方英尺,较前一周增加450亿立方英尺,较去年同期减少60亿立方英尺,同比跌幅0.2%,同时较5年均值高1,720亿立方英尺,增幅4.5%。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(11.10-11.16)六氟磷酸锂价格上涨。根据百川盈孚,11月15日六氟磷酸锂市场均价为13.5万元/吨,较上周上涨13.45%,较上月上涨87.50%,较年初上涨116.00%,较去年同期上涨141.07%。根据百川盈孚,供应方面,本周六氟磷酸锂产量同比小幅增长,企业生产持续处于高水平;个别企业开工走高,前期复产企业实现微小出货量;行业整体可提升产量较为有限,在产有效产能高度释放,市场供应量处于紧张状态。库存方面,企业库存处于低位,行业内大部分订单集中供应终端大厂,相关消耗量较大,无法形成待售库存;行业库存持续处于低位,年内现状难改。需求方面,终端储能市场保持火热状态,叠加新能源车购置税减免退坡在即,抢装潮支撑汽车销量冲高,终端电池厂订单增长;电解液头部企业保持高开工状态,中小企业产量也实现增长,寻求原料情绪积极。成本利润方面,本周六氟磷酸锂成本增长,对企业涨价支撑力增强。展望后市,市场供应量增长幅度有限,需求端动力与储能于年底实现双增长状态,近期主要原材料价格持续回升,百川盈孚预计近期六氟磷酸锂市场价格上涨。

#### 蛋氨酸价格下跌

本周(11.10-11.16)蛋氨酸价格下跌。根据百川盈孚,11月15日蛋氨酸市场均价为19.55元/公斤,较上周下跌1.76%,较上月下跌7.78%,较年初下跌0.81%,较去年同期下跌0.91%。根据百川盈孚,供应方面,本周蛋氨酸产量为18,350吨,较上周不变,开工率为89.42%。需求方面,固体蛋氨酸整体需求量尚可,因行情跌势明显,下游多次零单刚采。成本利润方面,本周固体蛋氨酸理论成本变化不大。展望后市,蛋氨酸供过于求,且2026年有新增产能新进厂家,价格跌势难止,百川盈孚预计近期蛋氨酸市场价格下跌。

图表 2. 本周 (11.10-11.16) 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 (%)
贵亭酸甲酯	31.25	15.00
硫酸 (浙江巨化 98%)	26.70	14.11
NYMEX 天然气	17.61	17.97
硝酸 (华东地区)	16.19	10.75
硫磺 (CFR 中国现货价)	14.80	11.03
纯吡啶 (华东)	(3.98)	(2.25)
二氯甲烷 (华东)	(3.56)	2.54
尿素 (波罗的海小粒装)	(3.43)	(2.35)
醋酸乙烯 (华东)	(3.23)	3.02
蛋氨酸	(2.03)	(5.59)

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 (11.10-11.16) 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 氨纶	7.69	华峰化学	SW 改性塑料	(2.62)	道恩股份
SW 氟化工	7.35	永太科技	SW 橡胶助剂	(2.12)	彤程新材
SW 氮肥	6.43	华鲁恒升	SW 胶黏剂及胶带	(0.71)	康达新材
SW 纯碱	5.84	三友化工	SW 其他塑料制品	(0.01)	祥源新材
SW 涤纶	5.15	汇隆新材	SW 非金属材料 III	0.39	联瑞新材

资料来源: 万得, 中银证券

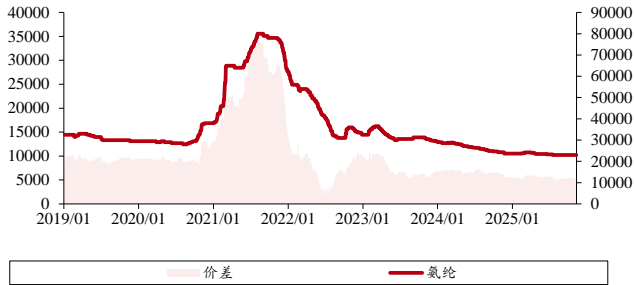
## 风险提示

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. 氨纶价格、价差（单位：元/吨）



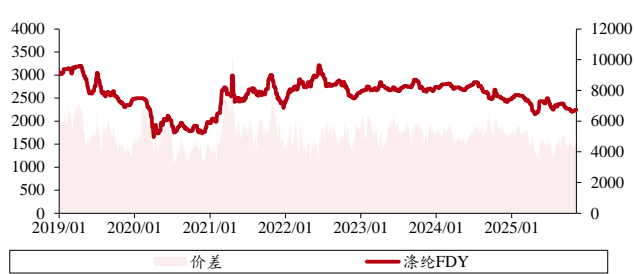
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. PTA 价格、价差（单位：元/吨）



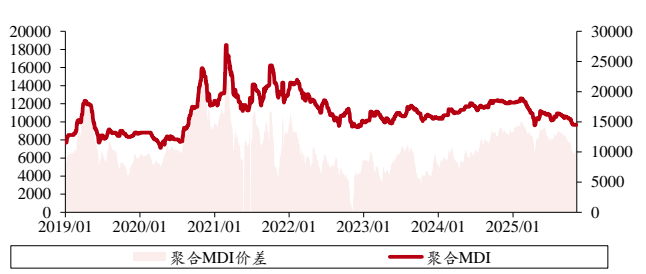
资料来源：百川盈孚，中银证券

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. 聚合 MDI 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内容发表。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