

## 强于大市

# 化工行业周报 20260125

## 国际油价、海外天然气价格上涨，分散染料、制冷剂 R125 价格上涨

一月份建议关注：1、低估值行业龙头公司；2、“反内卷”对相关子行业供给端影响；3、下游需求旺盛，自主可控日益关键背景下的电子材料公司与涨价背景下的部分新能源材料公司。

### 行业动态

- 本周 (01.19-01.25) 均价跟踪的 100 个化工品种中，共有 43 个品种价格上涨，24 个品种价格下跌，33 个品种价格稳定。跟踪的产品中 57% 的产品月均价环比上涨，33% 的产品月均价环比下跌，10% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是 NYMEX 天然气、煤焦油 (山西)、纯苯 (FOB 韩国)、醋酐 (华东)、丙酮 (华东)；周均价跌幅居前的品种分别是硝酸 (华东地区)、乙烯 (东南亚 CFR)、离子膜烧碱 (30% 折百)、TDI (华东)、原盐 (山东海盐)。
- 本周 (01.19-01.25) 国际油价上涨，WTI 原油期货价格收于 61.07 美元/桶，收盘价周涨幅 2.74%；布伦特原油期货价格收于 65.88 美元/桶，收盘价周涨幅 2.73%。宏观方面，根据华尔街见闻的消息，美东时间 1 月 21 日特朗普宣布已与北约秘书长吕特就格陵兰岛问题达成协议框架，由此暂缓始于 2 月 1 日的对欧洲国家加征关税计划；根据新浪财经的消息，占据哈萨克斯坦近一半产量的 Tengiz 油田生产仍未恢复，哈萨克斯坦 1 月平均日产量预计仅为 100-110 万桶，而正常水平约为 180 万桶。供应方面，根据 EIA 数据，截至 1 月 16 日当周，美国原油日均产量 1,373.2 万桶，较前一周日均产量减少 2.1 万桶，较去年同期日均产量增加 27.2 万桶。需求方面，EIA 数据显示，截至 1 月 16 日当周，美国石油需求总量日均 2,017.2 桶，较前一周减少 83.6 万桶，其中美国汽油日均需求量 783.4 万桶，较前一周减少 47.0 万桶。库存方面，根据 EIA 数据，截至 1 月 16 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 84,050 万桶，较前一周增加 440 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 5.05 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 62.90%。EIA 天然气库存周报显示，截至 1 月 16 日当周，美国天然气库存总量为 30,650 亿立方英尺，较前一周减少 120 亿立方英尺，较去年同期增加 141 亿立方英尺，同比涨幅为 4.8%，同时较 5 年均值高 177 亿立方英尺，增幅为 6.1%。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对天然气价格剧烈波动。本周 (01.19-01.25) 分散染料价格上涨。根据百川盈孚，1 月 23 日分散黑 ECT300 市场均价为 18 元/公斤，较上周同期均价上涨 1 元/公斤，涨幅为 5.88%。活性染料市场平稳运行，活性黑 WNN150 市场均价在 22 元/公斤左右，较上周同期均价持平。根据百川盈孚，供应方面，染料产能整体仍处于过剩状态。需求方面，本周浙江地区印染企业平均开机率为 56.52%，较上周下跌 2.06pct；盛泽地区印染样本开机率为 58.03%，较上周下跌 1.05pct；江浙地区综合开机率为 56.66%，较上周下跌 2.23pct；受订单衔接不畅、生产节奏放缓影响，预计下周染料开工负荷将继续下行，行业整体运行偏弱。成本方面，周内染料中间体市场以震荡运行为主，其中关键中间体——还原物 (2-氯-4-硝基苯胺) 市场价格宽幅上行，成本端利好支撑明显。染化严选资料显示，2026 年以来 2-氯-4-硝基苯胺价格迅速攀升，由 2025 年同期每吨 2.5 万元上涨至目前 3.8 万元，涨幅超 50%。展望后市，基础化工原料市场窄幅整理，染料中间体市场稳中上行，成本端支撑强劲，然而终端纺织市场订单数量难有提升，百川盈孚预计短期染料市场存上行预期。
- 本周 (01.19-01.25) 制冷剂 R125 价格上涨。根据百川盈孚，1 月 23 日国内制冷剂 R125 均价为 50,000 元/吨，较上周上涨 3.09%，较上月上涨 6.38%，较去年同期上涨 16.38%。根据百川盈孚，供应方面，配额管控下，企业资源以自用为主，现货供应预期偏紧。需求方面，R125 作为混配制冷剂 R410a、R404a 等的核心原料，下游混配需求支撑作用强劲。成本方面，本周四氯乙烯价格上涨，1 月 23 日四氯乙烯均价为 2,867 元/吨，较上周上涨 7.86%，较上月上涨 10.48%，较去年同期下跌 41.36%。本周四氯乙烯供应增加，九江某厂装置已恢复，其他地区维持中高开工，本周四氯乙烯周度开工率为 67.63%，较上周上调 4.5pct，需求端则受到下游开工率提高以及出口订单签订的双重提振。展望后市，在供给端配额约束持续与企业协同挺价策略的共同作用下，百川盈孚预计短期制冷剂 R125 市场将继续维持高位整理格局。

### 投资建议

- 截至 1 月 23 日，SW 基础化工市盈率 (TTM 剔除负值) 为 29.45 倍，处在历史 (2002 年至今) 84.71% 分位数；市净率为 2.66 倍，处在历史 77.28% 分位数。SW 石油石化市盈率 (TTM 剔除负值) 为 14.08 倍，处在历史 (2002 年至今) 42.32% 分位数；市净率为 1.37 倍，处在历史 47.20% 分位数。2025 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，一月份建议关注：1、低估值行业龙头公司；2、“反内卷”对相关子行业供给端影响；3、下游需求旺盛，自主可控日益关键背景下的电子材料公司与涨价背景下的部分新能源材料公司。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、中材科技、东材科技、赛轮轮胎等；建议关注：扬农化工、彤程新材、华特气体、联瑞新材、奥来德、瑞联新材等。
- 1 月金股：万华化学、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。

### 相关研究报告

- 《化工行业周报 20260118》20260118
- 《化工行业周报 20260111》20260112
- 《化工行业周报 20260104》20260106

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

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

## 目录

本周化工行业投资观点 .....	4
1月金股：万华化学 .....	5
1月金股：雅克科技 .....	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

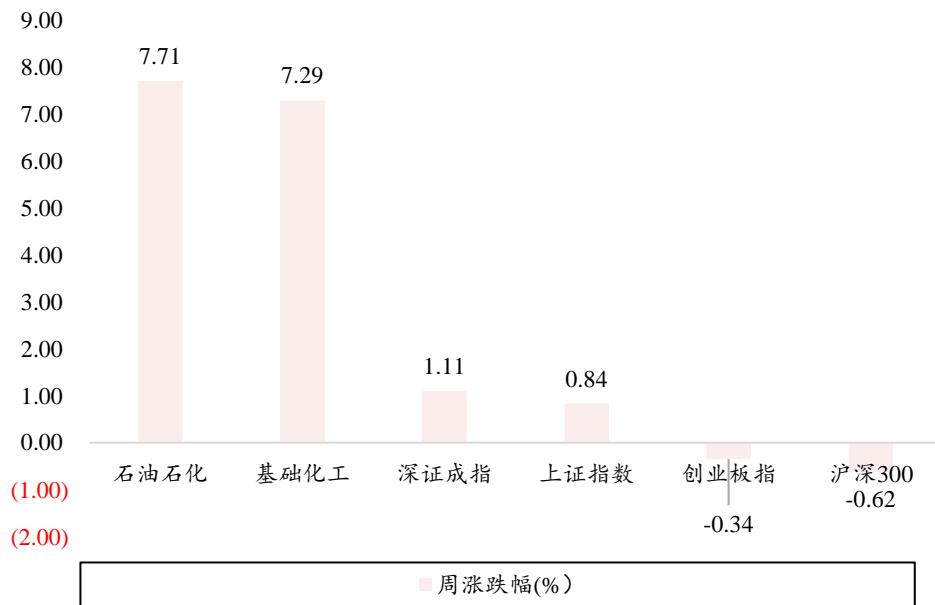
## 图表目录

图表 1. 本周 (01.19-01.25) 主要指数表现 .....	4
图表 2. 本周 (01.19-01.25) 均价涨跌幅居前化工品种 .....	9
图表 3. 本周 (01.19-01.25) 化工涨跌幅前五子行业 .....	9
图表 4. 聚合 MDI 价格、价差 (单位: 元/吨) .....	10
图表 5. DMF 价格、价差 (单位: 元/吨) .....	10
图表 6. 有机硅价格、价差 (单位: 元/吨) .....	10
图表 7. 环氧丙烷价格、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（01.19-01.25）上证指数涨幅为 0.84%，深证成指涨幅为 1.11%，沪深 300 跌幅为 0.62%，创业板指跌幅为 0.34%。基础化工行业涨幅为 7.29%，在申万 31 个一级行业中排名第 4；石油石化行业涨幅为 7.71%，在申万 31 个一级行业中排名第 2。本周均价跟踪的 100 个化工品种中，共有 43 个品种价格上涨，24 个品种价格下跌，33 个品种价格稳定。跟踪的产品中 57% 的产品月均价环比上涨，33% 的产品月均价环比下跌，10% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是 NYMEX 天然气、煤焦油（山西）、纯苯（FOB 韩国）、醋酐（华东）、丙酮（华东）；周均价跌幅居前的品种分别是硝酸（华东地区）、乙烯（东南亚 CFR）、离子膜烧碱（30% 折百）、TDI（华东）、原盐（山东海盐）。根据同花顺 iFinD 数据，WTI 原油期货价格收于 61.07 美元/桶，收盘价周涨幅 2.74%；布伦特原油期货价格收于 65.88 美元/桶，收盘价周涨幅 2.73%。本周 NYMEX 天然气期货收于 5.05 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 62.90%。新能源材料方面，根据生意社数据，2026 年 1 月 16 日碳酸锂-电池级基准价为 16.50 万元/吨，与 1 月初 11.94 万元/吨相比上涨 38.19%。

图表 1. 本周（01.19-01.25）主要指数表现



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

**投资建议：**截至 1 月 23 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 29.45 倍，处在历史（2002 年至今）84.71%分位数；市净率为 2.66 倍，处在历史 77.28%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 14.08 倍，处在历史（2002 年至今）42.32%分位数；市净率为 1.37 倍，处在历史 47.20%分位数。2025 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，一月份建议关注：1、低估值行业龙头公司；2、“反内卷”对相关子行业供给端影响；3、下游需求旺盛，自主可控日益关键背景下的电子材料公司与涨价背景下的部分新能源材料公司。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、中材科技、东材科技、赛轮轮胎等；建议关注：扬农化工、彤程新材、华特气体、联瑞新材、奥来德、瑞联新材等。

## 1 月金股：万华化学

公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 909.01 亿元，同比减少 6.35%；实现归母净利润 61.23 亿元，同比减少 25.10%。其中第二季度实现营收 478.34 亿元，同比下降 6.04%；归母净利润 30.41 亿元，同比下降 24.30%。

### 核心要点

**管理变革成效凸显，石化业务短期承压。**2025 年上半年公司聚氨酯、石化、精细化学品板块营业收入分别为 368.88 亿元/349.34 亿元/156.28 亿元，同比分别+4.04%/-11.73%/+20.41%。公司销售毛利率为 13.84%，同比下降 2.57pct，其中聚氨酯、石化、精细化学品板块毛利率分别为+25.68%/-0.37%/+9.55%，同比分别-2.32pct/-4.89pct/-7.44pct。石化板块由于上半年石化行业产能集中释放，石化产品价格走低，利润空间进一步压缩。费用管控成效显著，资源配置效率提升，管理费用/销售费用/研发费用/财务费用分别为 11.78 亿元/7.79 亿元/22.91 亿元/5.98 亿元，同比分别-17.11%/+6.32%/+10.10%/-46.09%。随着公司管理变革深化以及石化产业景气度修复，未来业绩有望提升。

**产能释放节奏加快，各基地稳步发展。**2025 年上半年聚氨酯业务产销量达 298 万吨/303 万吨，同比增长 5.30%/12.64%；石化业务产销量达 295 万吨/285 万吨，同比增长 6.50%/3.64%；精细化学品产销量分别为 124 万吨/119 万吨，同比增长 24.00%/29.35%。烟台工业园完成 14 套装置大修并成功开车，公司 120 万吨年的第二套乙烯装置一次性开车成功，第一套乙烯装置进行乙烷进料改造，改造完成后预计将显著提高盈利能力。宁波工业园从产业链源头优化，副产盐酸进一步下降，有效提升收益。匈牙利 BC 公司依据外部市场电力价格动态调整电厂、氯碱等配套装置运行负荷，运营成本和维修费用均得到有效控制。福建工业园建立对标标准化机制，显著增加基地收益，并首次进行产业链全停大修节约费用。四川眉山工业园锚定全球新能源材料领军者的战略定位，电池材料业务生产与技改并行，产品合格率提升，单月产能达到行业领先水平。

**自研技术加速转化，新材料品类不断丰富。**公司坚持以创新驱动产业升级，持续推进新一代 MDI 技术开发，推进多个装置扩能和节能降耗项目，打造成本竞争力。公司 MS 装置一次性开车成功，丰富了光学业务产品线；叔丁胺产业化成功，延伸特种胺的产业链；砜聚合物产出合格品，完善工程塑料的解决方案；生物基 1, 3-丁二醇成功导入化妆品客户。电池材料持续加大研发投入，多项技术取得阶段性突破，第四代磷酸铁钾完成量产供应，五代完成定型首发。公司开发多个高附加值 POE、聚烯烃、尼龙 12、改性材料新品，拓展细分市场，助力新业务能力提升。根据 2025 年半年报，2025 年公司已申请国内外发明专利 469 件，新获得授权 269 件，海外专利布局提速，支持多个新业务的海外业务推广。随着技术成果加速转化，公司的核心竞争力持续提升。

### 盈利预测

预计 2025-2027 年归母净利润分别为 134.21/175.54/175.48 亿元，每股收益分别为 4.29/5.61/5.61 元。

### 风险提示

新产能爬坡与投产进度不及预期，产品价格大幅下行风险，下游需求复苏不及预期，原材料价格波动与能源成本上行，海外拓展及供应链扰动风险、全球贸易摩擦扩大的风险。

## 1 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

【德邦科技】烟台德邦科技股份有限公司关于公司变更部分募投项目的公告。原募投项目：年产 35 吨半导体电子封装材料建设项目。变更后募投项目：德邦半导体材料研发与生产（华南）基地建设项目。新项目实施主体为深圳德邦界面材料有限公司，项目总投资金额 23,049.54 万元，拟使用原项目剩余募集资金共计 6,236.99 万元（含理财收益及存款利息，最终金额以实际结余为准，下文同）用于新项目。项目投资总额超出募集资金投入部分，将由深圳德邦以自有或自筹资金方式补足。变更募集资金投向的金额：6,236.99 万元。新项目预计正常投产并产生收益的时间：新项目建设周期 2 年，将在项目建成后陆续投产并达到设计产能。

【联瑞新材】联瑞新材关于使用部分募集资金向全资子公司增资以实施募投项目的公告。江苏联瑞新材料股份有限公司于 2026 年 1 月 19 日召开第四届董事会第十八次会议，审议通过了《关于使用部分募集资金向全资子公司增资以实施募投项目的议案》，同意公司使用部分募集资金 24,000 万元向全资子公司联瑞新材（连云港）有限公司增资以实施“高导热高纯球形粉体材料项目”。本次增资完成后，连云港联瑞的注册资本将由 35,000 万元增加至 59,000 万元，仍为公司全资子公司。

【新凤鸣】关于购买嘉兴港独山港口发展有限责任公司 35% 股权的公告。新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“公司”）全资孙公司浙江独山能源有限公司（以下简称“独山能源”）以转让底价人民币 25,884.65 万元，通过在浙江产权交易所公开竞拍的方式取得嘉兴市独山港开发建设有限公司（以下简称“独山港开发建设”）持有的嘉兴港独山港口发展有限责任公司 35% 股。

【江天化学】公司第五届董事会第三次会议审议通过议案，拟在现有厂区投资建设年产 6 万吨精丙烯酸项目，总投资 4,980 万元（含税），建设周期 1 年，资金来源为自有及自筹资金。项目采用先进降膜结晶工艺，将为子公司三大雅的高吸水性树脂生产提供原料配套，破解原料外部依赖瓶颈，提升产业链安全性与竞争力，符合公司延链补链战略。

【金石资源】公司以 2.57 亿元现金受让浙江诺亚氟化工 15.7147% 股权的交易已完成，于 2026 年 1 月 20 日支付剩余 50% 股权转让款 1.28 亿元，标的公司已完成工商变更登记，公司派出副董事长王福良担任其董事，交易后公司成为诺亚氟化工第二大股东。

【南京聚隆】公司董事会审议通过议案，拟以 3,000 万元注册资本在广东惠州设立全资子公司，投资 1.1 亿元建设年产 6 万吨改性塑料生产线项目，建设周期 3 年，资金来源包括注册资本、股东增资及自筹等。项目将拓展华南市场、服务南方客户群，与现有基地形成协同，强化新能源汽车等赛道材料供应能力。

【广东宏大】公司控股股东广东环保集团解除质押 13,106,530 股，占其所持股份比例 6.32%，占公司总股本比例 1.72%。解除质押起始日 2021 年 2 月 22 日，解除日期 2026 年 1 月 20 日，质权人为中国农业银行股份有限公司。控股股东持有公司 189,099,200 股，占公司总股本的 24.88%。

【东材科技】公司拟将持有的控股子公司河南华佳 31.4265% 股权转让给胜业电气，交易对价 6,692.58 万元。交易完成后，公司对河南华佳的持股比例将从 61.5762% 降至 30.1498%，河南华佳不再是公司控股子公司，不再纳入合并报表范围。本次交易已通过公司董事会相关会议审议，尚需提交 2026 年第二次临时股东大会批准。

【容大感光】关于控股子公司注销完成的公告。为提升子公司管理效率、优化内部管理结构、降低管理成本，深圳市容大感光科技股份有限公司（以下简称“公司”或“容大感光”）的控股子公司广东正奇新材料有限公司（以下简称“正奇新材”）近日已完成注销，并办理了工商注销登记手续。

【山东海化】公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行不超过 20 亿元中期票据，期限不超过 10 年，募集资金用于项目建设、股权投资、优化债务结构等合法用途。该事项已通过第九届董事会 2026 年第一次临时会议审议，尚需提交股东会批准及交易商协会注册，存在不确定性。

【久日新材】公司两大募投项目相关产品进入试生产阶段：全资子公司山东久日的“18,340 吨/年光固化材料及光刻胶中间体建设项目”中，年产 40 吨 784 光引发剂投产，该产品可满足 PCB 光刻胶严苛工艺要求，将丰富公司 PCB 光刻胶专用光引发剂种类；控股孙公司湖南弘润的“8,000 吨/年光引发剂 H4 酮项目”（一期）投产，年产 5,446.4 吨环己甲酸（H4 酮中间体），将助力公司实现 184 产品全产业链贯通。两项投产均有利于优化产品结构、提升综合竞争力。

## 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(01.19-01.25)均价跟踪的100个化工品种中，共有43个品种价格上涨，24个品种价格下跌，33个品种价格稳定。跟踪的产品中57%的产品月均价环比上涨，33%的产品月均价环比下跌，10%的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种分别是NYMEX天然气、煤焦油(山西)、纯苯(FOB韩国)、醋酐(华东)、丙酮(华东)；周均价跌幅居前的品种分别是硝酸(华东地区)、乙烯(东南亚CFR)、离子膜烧碱(30%折百)、TDI(华东)、原盐(山东海盐)。

本周(01.19-01.25)国际油价上涨，WTI原油期货价格收于61.07美元/桶，收盘价周涨幅2.74%；布伦特原油期货价格收于65.88美元/桶，收盘价周涨幅2.73%。宏观方面，根据华尔街见闻的消息，美东时间1月21日特朗普宣布已与北约秘书长吕特就格陵兰岛问题达成协议框架，由此暂缓始于2月1日的对欧洲国家加征关税计划；根据新浪财经的消息，占据哈萨克斯坦近一半产量的Tengiz油田生产仍未恢复，哈萨克斯坦1月平均日产量预计仅为100-110万桶，而正常水平约为180万桶。供应方面，根据EIA数据，截至1月16日当周，美国原油日均产量1,373.2万桶，较前一周日均产量减少2.1万桶，较去年同期日均产量增加27.2万桶。需求方面，EIA数据显示，截至1月16日当周，美国石油需求总量日均2,017.2万桶，较前一周减少83.6万桶，其中美国汽油日均需求量783.4万桶，较前一周减少47.0万桶。库存方面，根据EIA数据，截至1月16日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量84,050万桶，较前一周增加440万桶。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5.05美元/mmbtu，收盘价周涨幅62.90%。EIA天然气库存周报显示，截至1月16日当周，美国天然气库存总量为30,650亿立方英尺，较前一周减少120亿立方英尺，较去年同期增加141亿立方英尺，同比涨幅为4.8%，同时较5年均值高177亿立方英尺，增幅为6.1%。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。

### 重点关注

#### 分散染料价格上涨

本周(01.19-01.25)分散染料价格上涨。根据百川盈孚，1月23日分散黑ECT300%市场均价为18元/公斤，较上周同期均价上涨1元/公斤，涨幅为5.88%。活性染料市场平稳运行，活性黑WNN150%市场均价在22元/公斤左右，较上周同期均价持平。根据百川盈孚，供应方面，染料产能整体仍处于过剩状态。需求方面，本周浙江地区印染企业平均开机率为56.52%，较上周下跌2.06pct；盛泽地区印染样本开机率为58.03%，较上周下跌1.05pct；江浙地区综合开机率为56.66%，较上周下跌2.23pct；受订单衔接不畅、生产节奏放缓影响，预计下周染厂开工负荷将继续下行，行业整体运行偏弱。成本方面，周内染料中间体市场以震荡运行为主，其中关键中间体——还原物(2-氯-4-硝基苯胺)市场价格宽幅上行，成本端利好支撑明显。染化严选资料显示，2026年以来2-氯-4-硝基苯胺价格迅速攀升，由2025年同期每吨2.5万元上涨至目前3.8万元，涨幅超50%。展望后市，基础化工原料市场窄幅整理，染料中间体市场或稳中上行，成本端支撑强劲，然而终端纺织市场订单数量难有提升，百川盈孚预计短期染料市场存上行预期。

#### 制冷剂R125价格上涨

本周(01.19-01.25)制冷剂R125价格上涨。根据百川盈孚，1月23日国内制冷剂R125均价为50,000元/吨，较上周上涨3.09%，较上月上涨6.38%，较去年同期上涨16.38%。根据百川盈孚，供应方面，配额管控下，企业资源以自用为主，现货供应预期偏紧。需求方面，R125作为混配制冷剂R410a、R404a等的核心原料，下游混配需求支撑作用强劲。成本方面，本周四氯乙烯价格上涨，1月23日四氯乙烯均价为2,867元/吨，较上周上涨7.86%，较上月上涨10.48%，较去年同期下跌41.36%。本周四氯乙烯供应量增加，九江某厂装置已恢复，其他地区维持中高水平开工，本周四氯乙烯周度开工率为67.63%，较上周上调4.5pct，需求端则受到下游开工率提高以及出口订单签订的双重提振。展望后市，在供给端配额约束持续与企业协同挺价策略的共同作用下，百川盈孚预计短期制冷剂R125市场将继续维持高位整理格局。

图表 2. 本周 (01.19-01.25) 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	22.41	(16.07)
煤焦油 (山西)	6.31	5.23
纯苯 (FOB 韩国)	5.53	3.94
醋酐 (华东)	4.80	10.08
丙酮 (华东)	4.42	3.65
硝酸 (华东地区)	(2.97)	(20.34)
乙烯 (东南亚 CFR)	(2.21)	(1.22)
离子膜烧碱 (30%折百)	(1.76)	(6.47)
TDI (华东)	(1.47)	0.29
原盐 (山东海盐)	(1.14)	3.40

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 (01.19-01.25) 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	12.99	江天化学	SW 橡胶助剂	(0.23)	彤程新材
SW 纺织化学制品	11.97	闰土股份			
SW 钾肥	11.61	东方铁塔			
SW 粘胶	10.66	新乡化纤			
SW 氯碱	10.38	新金路			

资料来源: 万得, 中银证券

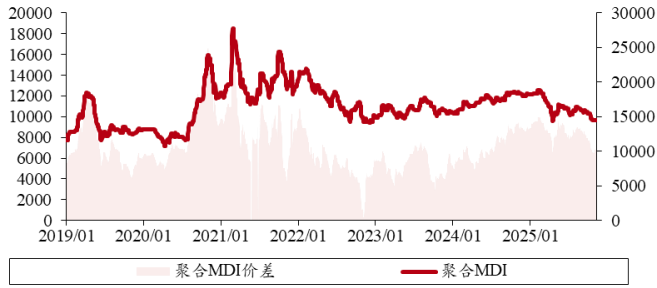
## 风险提示

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. 聚合 MDI 价格、价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. DMF 价格、价差（单位：元/吨）



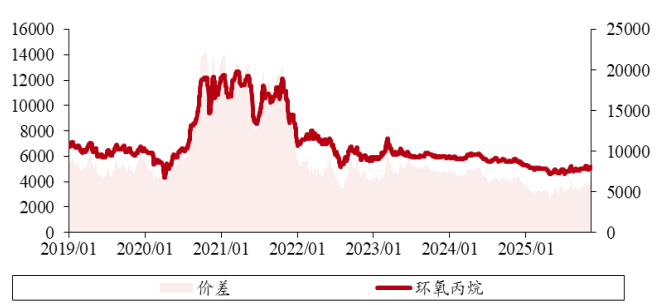
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 6. 有机硅价格、价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 7. 环氧丙烷价格、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, 1Lothbury  
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  
7BryantPark 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