

强于大市

化工行业周报 20260329

国际油价高位续涨，三聚氰胺、环氧丙烷价格上涨

地缘冲突持续影响原油及部分石化产品供应与运输，加剧波动幅度。关注：1.大型能源央企；2.原料供应稳定且相对低成本的煤化工等龙头公司；3.供需格局较好成本顺利传导的精细化工龙头。

行业动态

- 本周（03.23-03.29）均价跟踪的 100 个化工品种中，共有 59 个品种价格上涨，13 个品种价格下跌，28 个品种价格稳定。跟踪的产品中 83% 的产品月均价环比上涨，11% 的产品月均价环比下跌，6% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种为蛋氨酸、甲醛（华东）、环氧丙烷（华东）、维生素 A、硝酸铵（陕西兴化）；周均价跌幅居前的品种为 NYMEX 天然气、草铵膦、对二甲苯（PX 东南亚）、石脑油（新加坡）、煤焦油（山西）。
- 本周（03.23-03.29）国际油价上涨，WTI 原油期货价格收于 99.64 美元/桶，收盘价周涨幅 1.44%；布伦特原油期货价格收于 112.57 美元/桶，收盘价周涨幅 0.34%。宏观方面，据阿克西斯新闻网站报道，3 月 27 日美国国务卿鲁比奥在七国集团外长会上表示，对伊朗的军事行动预计还将持续 2 至 4 周。据伊朗媒体 27 日报道，伊朗伊斯兰革命卫队发布公告说，当天劝返 3 艘试图通过霍尔木兹海峡的集装箱船。根据 EIA 数据，截至 3 月 20 日当周：供应方面，美国原油日均产量 1,365.7 万桶，较前一周日均产量减少 1.1 万桶，较去年同期日均产量增加 8.3 万桶；需求方面，美国石油需求总量日均 2,000.4 万桶，较前一周减少 163.5 万桶，其中美国汽油日均需求量 892.4 万桶，较前一周增加 19.6 万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量 87,160 万桶，较前一周增加 690.0 万桶。展望后市，短期地缘风险主导，需关注后续事态进展；中长期来看，待冲突缓和后，供应过剩压力或导致国际油价中枢下行，但地缘政治等仍可能对国际油价产生意外冲击，加剧国际油价波动幅度。本周 NYMEX 天然气期货收于 3.10 美元/mmbtu，收盘价与上周持平。EIA 天然气库存周报显示，截至 3 月 20 日当周，美国天然气库存总量为 18,290 亿立方英尺，较前一周减少 540 亿立方英尺，较去年同期增加 900 亿立方英尺，涨幅为 5.2%，同时较 5 年均值 140 亿立方英尺，涨幅为 0.8%。展望后市，短期来看，中东局势紧张导致海外天然气价格上涨；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。
- 本周（03.23-03.29）三聚氰胺价格上涨。根据百川盈孚，截至 3 月 29 日，三聚氰胺市场均价为 8,247 元/吨，较上周上涨 25.75%，较去年同期上涨 49.24%。地缘冲击是此次价格快速上涨的主导力量，三聚氰胺是尿素的下游产品，霍尔木兹海峡关闭影响全球海运尿素贸易并推涨国际尿素价格，国内在保供稳价政策下，尿素价格波动幅度相对较小，但涨价传导至下游三聚氰胺。根据百川盈孚，供应方面，本周三聚氰胺产量为 36,445 吨，较上周提升 11.21%，较去年同期提升 21.42%。需求方面，出口需求旺盛，内需保持平稳。库存方面，本周三聚氰胺工业库存量为 4,900 吨，较上周下降 15.52%，较去年同期下降 67.66%。利润方面，本周三聚氰胺毛利率为 37.09%，单吨毛利为 2,917.57 元，较上周提升 100.62%，较去年同期提升 804.64%。展望后市，我们预计短期内三聚氰胺价格延续上行趋势。
- 本周（03.23-03.29）环氧丙烷价格上涨。根据百川盈孚，截至 3 月 29 日，环氧丙烷市场均价为 12,800 元/吨，较上周上涨 21.33%，较去年同期上涨 67.54%。国际油价上行带动丙烯、纯苯、甲醇等关键原料价格提升，在供应紧张及市场看涨情绪的驱动下，环氧丙烷价格涨幅高于主要原料。根据百川盈孚，供应方面，本周环氧丙烷产量为 115,031 吨，较上周减少 1.63%，较去年同期提升 22.12%。北方地区三岳、滨化、联泓及鑫岳等主力企业略低负荷运行，以及部分 PDH 装置存在检修预期，现货流通量有所缩减，同时受成本上涨影响，企业挺价意愿强烈。需求方面，下游需求刚需支撑但对高价抵触，聚酯、丙二醇、碳酸二甲酯本周国内产量分别环比下降 0.43%、1.39%、1.34%。库存方面，本周环氧丙烷工厂库存量为 26,480 吨，较上周下降 3.57%，较去年同期下降 14.86%。利润方面，本周环氧丙烷毛利率为 20.41%，单吨毛利为 2,674.23 元，较上周提升 424.1%，较去年同期提升 444.09%。展望后市，成本传导是本轮涨价的主要原因，供应端检修计划与低库存也带着价格形成支撑，但需求面支撑不足，我们预计短期内环氧丙烷市场或维持震荡运行。

相关研究报告

- 《化工行业周报 20260322》20260323
- 《化工行业周报 20260315》20260315
- 《化工行业周报 20260308》20260308

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：赵泰

tai.zhao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525100001

投资建议

- 截至 3 月 29 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 29.30 倍，处在历史（2002 年至今）84.18%分位数；市净率为 2.58 倍，处在历史 73.33%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 16.79 倍，处在历史（2002 年至今）50.72%分位数；市净率为 1.59 倍，处在历史 54.82%分位数。展望 2026 年，本轮行业扩产已近尾声，“反内卷”等措施有望催化行业盈利底部修复，同时新材料受益于下游需求的快速发展，有望开启新一轮高成长。短期地缘冲突持续影响原油及部分石化产品供应与运输，加剧波动幅度，关注：1.大型能源央企；2.原料供应稳定且相对低成本的煤化工等龙头公司；3.供需格局较好成本顺利传导的精细化工龙头。中长期推荐投资主线：1、传统化工龙头经营韧性凸显，布局新材料等领域，竞争能力逆势提升，行业景气度好转背景下有望迎来业绩、估值双提升；2、“反内卷”等持续催化，关注供需格局持续向好行业，包括炼化、聚酯、染料、有机硅、农药、制冷剂、磷化工等；3、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。推荐：中国石油、中国海油、中国石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、浙江龙盛、兴发集团、扬农化工、利尔化学、联化科技、巨化股份、云天化、赛轮轮胎、安集科技、雅克科技、鼎龙股份、江丰电子、圣泉集团、东材科技、中材科技、沪硅产业、德邦科技、阳谷华泰、万润股份、莱特光电、蓝晓科技；建议关注：荣盛石化、上海石化、三房巷、万凯新材、恒逸石化、华润材料、新洋丰、中策橡胶、彤程新材、华特气体、联瑞新材、宏和科技、奥来德、瑞联新材、唯科科技等。
- 3 月个股：浙江龙盛、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
3月金股：浙江龙盛.....	5
3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

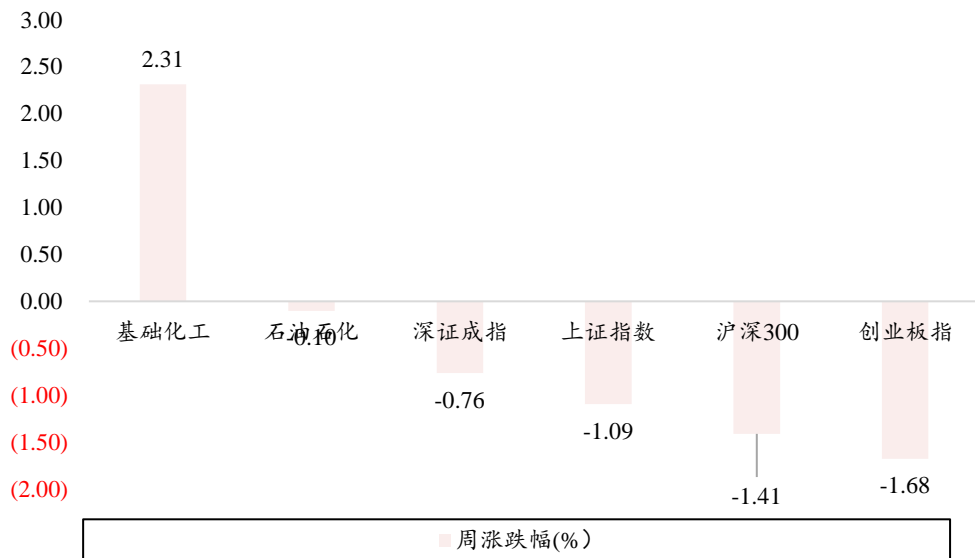
图表目录

图表 1. 本周 (03.23-03.29) 主要指数表现	4
图表 2. 本周 (03.23-03.29) 均价涨跌幅居前化工品种	9
图表 3. 本周 (03.23-03.29) 化工涨跌幅前五子行业	9
图表 4. 双酚 A 价格、价差 (单位: 元/吨)	10
图表 5. 氨纶价格、价差 (单位: 元/吨)	10
图表 6. 乙烯法 PVC 价格、价差 (单位: 元/吨)	10
图表 7. 有机硅价格、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(03.23-03.29)上证指数跌幅为1.09%，深证成指跌幅为0.76%，沪深300跌幅为1.41%，创业板指跌幅为1.68%。基础化工行业涨幅为2.31%，在申万31个一级行业中排名第3；石油石化行业跌幅为0.1%，在申万31个一级行业中排名第10。本周(03.23-03.29)均价跟踪的100个化工品种中，共有59个品种价格上涨，13个品种价格下跌，28个品种价格稳定。跟踪的产品中83%的产品月均价环比上涨，11%的产品月均价环比下跌，6%的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种为蛋氨酸、甲醛(华东)、环氧丙烷(华东)、维生素A、硝酸铵(陕西兴化)；周均价跌幅居前的品种为NYMEX天然气、草铵膦、对二甲苯(PX东南亚)、石脑油(新加坡)、煤焦油(山西)。根据同花顺iFinD数据，WTI原油期货价格收于99.64美元/桶，收盘价周涨幅1.44%；布伦特原油期货价格收于112.57美元/桶，收盘价周涨幅0.34%。本周NYMEX天然气期货收于3.10美元/mmbtu，收盘价周涨幅0.00%。新能源材料方面，根据生意社数据，2026年3月27日碳酸锂电池级基准价为15.50万元/吨，与本月初(17.30万元/吨)相比下降了10.4%。

图表 1. 本周(03.23-03.29)主要指数表现



资料来源：同花顺iFinD，中银证券

投资建议：截至3月29日，SW基础化工市盈率(TTM剔除负值)为29.30倍，处在历史(2002年至今)84.18%分位数；市净率为2.58倍，处在历史73.33%分位数。SW石油石化市盈率(TTM剔除负值)为16.79倍，处在历史(2002年至今)50.72%分位数；市净率为1.59倍，处在历史54.82%分位数。展望2026年，本轮行业扩产已近尾声，“反内卷”等措施有望催化行业盈利底部修复，同时新材料受益于下游需求的快速发展，有望开启新一轮高成长。短期地缘冲突持续影响原油及部分石化产品供应与运输，加剧波动幅度，关注：1.大型能源央企；2.原料供应稳定且相对低成本的煤化工等龙头公司；3.供需格局较好成本顺利传导的精细化工龙头。中长期推荐投资主线：1、传统化工龙头经营韧性凸显，布局新材料等领域，竞争能力逆势提升，行业景气度好转背景下有望迎来业绩、估值双提升；2、“反内卷”等持续催化，关注供需格局持续向好子行业，包括炼化、聚酯、染料、有机硅、农药、制冷剂、磷化工等；3、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。推荐：中国石油、中国海油、中国石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、浙江龙盛、兴发集团、扬农化工、利尔化学、联化科技、巨化股份、云天化、赛轮轮胎、安集科技、雅克科技、鼎龙股份、江丰电子、圣泉集团、东材科技、中材科技、沪硅产业、德邦科技、阳谷华泰、万润股份、莱特光电、蓝晓科技；建议关注：荣盛石化、上海石化、三房巷、万凯新材、恒逸石化、华润材料、新洋丰、中策橡胶、彤程新材、华特气体、联瑞新材、宏和科技、奥来德、瑞联新材、唯科科技等。

3月金股：浙江龙盛

公司发布 2025 年中报。2025H1 公司实现营业总收入 65.05 亿元，同比降低 6.47%；归母净利润 9.28 亿元，同比提升 2.84%；扣非归母净利润 5.83 亿元，同比下降 9.54%。2025Q2 营收 32.70 亿元，同比降低 5.71%，环比增长 1.07%；归母净利润 5.32 亿元，同比下降 24.51%，环比增长 34.36%。公司发布中期分红预案，每 10 股拟派发现金红利 2.00 元（含税），对应 2025H1 分红比率为 70.12%。

核心要点

染料、助剂、中间体业务收入及价格小幅下滑，染料业务毛利率同比逆势提升 4.40pct。2025H1 公司营收同降 6.47% 至 65.05 亿元，其中第二季度营收 32.70 亿元，同比降低 5.71%，环比增长 1.07%。染料业务方面，2025 年上半年公司重点发展直销业务，市场份额稳步增长，实现收入 36.32 亿元，同比下降 3.17%；均价 3.15 万元/吨，同比下降 3.93%；销量 11.54 万吨，同比小幅提升 0.79%；毛利率为 34.17%，同比提升 4.40pct。其中，控股子公司德司达收入 25.85 亿元，同比下滑 1.99%，净利润为 2.77 亿元，同比下降 11.88%。中间体业务方面，在行业产能释放及美国关税影响下，公司通过降本增效和产业链延伸实现平稳发展，上半年实现收入 15.05 亿元，同比下滑 8.38%；销售均价 3.04 万元/吨，同比下降 3.42%；销量 4.95 万吨，同比下降 5.14%；毛利率为 29.30%，同比下滑 0.62pct。助剂业务方面，25H1 收入同比下滑 2.37% 至 4.77 亿元；均价同比下降 3.81% 至 1.53 万元/吨；销量同比提升 1.49% 至 3.12 万吨；毛利率同比下降 1.16pct 至 31.12%。房地产业务方面，25H1 收入同比下降 11.12% 至 2.26 亿元，毛利率同比下降 5.01pct 至 29.82%，截至公司 2025 年中报，华兴新城主体结构施工持续推进，其中湾上项目可售套数去化率已达 95.1%。

毛利率提升，公允价值变动收益增厚盈利。2025H1 公司整体毛利率为 29.80%，同比提升 1.87pct。费用率方面，25H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.22%/6.60%/4.71%/-0.85%，分别同比 -0.05pct/+1.05pct/+0.76pct/-1.63pct，其中财务费用优化主要来自于银行贷款利息支出下降及存款利息收入增加。上半年公司公允价值变动收益为 3.14 亿元（2024 年同期为 -1.42 亿元）。2025H1 公司净利率同比提升 1.39pct 至 16.14%。2025H1 公司经营活动净现金流为 41.62 亿元（2024 年同期为 21.62 亿元），主要系房款预售款增加。

染料、助剂龙头优势稳固，房地产业务持续推进。染料和助剂方面，公司市场份额稳居行业首位。公司于 2025 年审议通过《关于购买德司达全球控股（新加坡）有限公司 37.57% 股份的议案》，拟收购控股子公司德司达剩余股份，截至 2025 年中报，该项目已向国家发展和改革委员会、商务部申请备案登记。中间体方面，公司以产业链一体化为核心向其他精细化工品延伸，构筑成本优势及环保竞争力。房地产业务持续推进，优质资产有望支撑公司现金流保持充裕。

盈利预测

预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.69 元、0.73 元、0.83 元。

风险提示

原材料价格大幅波动；下游需求持续低迷；房地产业务推进不及预期等。

3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

【南芯科技】首次公开发行限售股上市流通公告。上海南芯半导体科技股份有限公司（以下简称“公司”或“南芯科技”）于2023年2月21日获准向社会公开发行人民币普通股（A股）6,353.0000万股，并于2023年4月7日在上海证券交易所科创板上市，发行完成后公司总股本为42,353.0000万股，其中有限售条件流通股36,876.3597万股，无限售条件流通股5,476.6403万股。次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股份，限售期为自公司股票上市之日起36个月。本次上市流通的限售股股东共计4名，对应限售股份数量为132,487,466股，占公司股本总数的30.98%，现锁定期即将届满，该部分限售股将于2026年4月7日起上市流通。

【龙迅股份】龙迅股份关于部分募集资金投资项目延期的公告。龙迅半导体（合肥）股份有限公司（以下简称“公司”）于2026年3月27日分别召开了第四届董事会审计委员会2026年第二次会议、第四届董事会第十二次会议，审议通过了《关于部分募集资金投资项目延期的议案》，同意公司对募集资金投资项目“研发中心升级项目”达到预定可使用状态日期进行延期。

【安迪苏】安迪苏关于使用部分募集资金向全资子公司提供委托贷款用于募投项目的公告。蓝星安迪苏股份有限公司（以下简称“公司”）第九届董事会第十四次会议审议通过了《关于向全资子公司提供委托贷款以实施募投项目的议案》，同意公司将不超过人民币1.52亿元的募集资金以委托贷款的方式向公司的全资子公司中化蓝星安迪苏动物营养科技（泉州）有限公司（以下简称“安迪苏泉州”）提供借款用于实施募投项目“15万吨/年固体蛋氨酸项目”。

【康普化学】关于对公司铜萃取剂产线进行控产的进展公告。重庆康普化学工业股份有限公司（以下简称“公司”）于2025年6月披露了对公司铜萃取剂产线进行控产的公告，鉴于公司存货库存趋于饱和，为降低运营风险、提升运营效率、优化生产要素配置，公司决定对铜萃取剂产线实施阶段性控产，其他金属萃取剂及表面活性剂正常生产。公司计划对合成环节的生产进行控制，预计月均产量不超过原月均产量的20%，复配环节正常运行。

【天原股份】关于2025年度拟不进行利润分配的公告。经四川华信（集团）会计师事务所审计，公司2025年度合并报表中归属于上市公司股东的净利润为人民币8,778.25万元，合并报表中期末累计未分配利润为196,871.94万元。母公司实现净利润13,845.48万元，母公司期末累计未分配利润为人民币107,871.97万元。根据《深圳证券交易所股票上市规则》规定，公司应当以合并报表、母公司报表中可供分配利润孰低的原则来确定具体的利润分配总额和比例，截至2025年12月31日，公司可供股东分配利润为107,871.97万元。2026年，因投资建设氯化法钛白粉等重点项目及磷酸铁锂项目全面建成投产，按照行业惯例需要铺垫大量的流动资金，在兼顾公司发展和股东利益的前提下，依据《公司法》《证券法》《公司章程》等有关规定，结合公司目前经营发展与财务状况，在符合公司利润分配原则、保证公司正常经营和持续发展的前提下，2025年度拟不进行现金分红，不送红股，不以资本公积转增资本。

【福莱新材】公司使用募集资金22,050万元向全资子公司浙江欧仁新材料有限公司增资，截至公告披露日已完成资金划转及工商变更登记手续，注册资本变更为32,050万元。本次增资用于实施募投项目“电子级功能材料扩产升级项目”。

【恒大高新】公司拟以自有资金向全资子公司深圳市宝乐互动科技有限公司增资5,000万元，增资完成后其注册资本由3,000万元增至8,000万元。本次增资不构成关联交易及重大资产重组，无需提交股东大会审议。

【长鸿高科】公司拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金方式购买广西长科新材料有限公司100%股权并募集配套资金，本次交易预计构成重大资产重组及关联交易。截至公告披露日，公司及相关各方正在推进尽职调查、审计、评估等工作，尚需履行相关决策及监管审批程序，交易存在不确定性。

【德冠新材】全资子公司德冠包装拟投资4.2亿元建设电子及新能源膜材料升级扩能项目，项目位于佛山顺德中兴科技园，建设周期约27个月，建成后预计年产能26,400吨，资金来源为自有资金。

【达威股份】全资孙公司控股子公司拟以500万欧元（约4105万元人民币）购买意大利工业用地及厂房，占地10580平方米、建筑面积约6400平方米，用于深化国际市场与本地化生产，交易分四期支付，2029年完成交割。

本周行业表现及产品价格变化分析

本周(03.23-03.29)均价跟踪的100个化工品种中,共有59个品种价格上涨,13个品种价格下跌,28个品种价格稳定。跟踪的产品中83%的产品月均价环比上涨,11%的产品月均价环比下跌,6%的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种为蛋氨酸、甲醛(华东)、环氧丙烷(华东)、维生素A、硝酸铵(陕西兴化);周均价跌幅居前的品种为NYMEX天然气、草铵膦、对二甲苯(PX东南亚)、石脑油(新加坡)、煤焦油(山西)。

本周(03.23-03.29)国际油价上涨,WTI原油期货价格收于99.64美元/桶,收盘价周涨幅1.44%;布伦特原油期货价格收于112.57美元/桶,收盘价周涨幅0.34%。宏观方面,据阿克西奥斯新闻网站报道,3月27日美国国务卿鲁比奥在七国集团外长会上表示,对伊朗的军事行动预计还将持续2至4周。据伊朗媒体27日报道,伊朗伊斯兰革命卫队发布公告说,当天劝返3艘试图通过霍尔木兹海峡的集装箱船。根据EIA数据,截至3月20日当周:供应方面,美国原油日均产量1,365.7万桶,较前一周日均产量减少1.1万桶,较去年同期日均产量增加8.3万桶;需求方面,美国石油需求总量日均2,000.4万桶,较前一周减少163.5万桶,其中美国汽油日均需求量892.4万桶,较前一周增加19.6万桶;库存方面,包括战略储备在内的美国原油库存总量87,160万桶,较前一周增690.0万桶。展望后市,短期地缘风险主导,需关注后续事态进展;中长期来看,待冲突缓和后,供应过剩压力或导致国际油价中枢下行,但地缘政治等仍可能对国际油价产生意外冲击,加剧国际油价波动幅度。本周NYMEX天然气期货收于3.10美元/mmbtu,收盘价与上周持平。EIA天然气库存周报显示,截至3月20日当周,美国天然气库存总量为18,290亿立方英尺,较前一周减少540亿立方英尺,较去年同期增加900亿立方英尺,涨幅为5.2%,同时较5年均值140亿立方英尺,涨幅为0.8%。展望后市,短期来看,中东局势紧张导致海外天然气价格上涨;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

三聚氰胺价格上涨

本周(03.23-03.29)三聚氰胺价格上涨。根据百川盈孚,截至3月29日,三聚氰胺市场均价为8,247元/吨,较上周上涨25.75%,较去年同期上涨49.24%。地缘冲击是此次价格快速上涨的主导力量,三聚氰胺是尿素的下游产品,霍尔木兹海峡关闭影响全球海运尿素贸易并推涨国际尿素价格,国内在保供稳价政策下,尿素价格波动幅度相对较小,但涨价传导至下游三聚氰胺。根据百川盈孚,供应方面,本周三聚氰胺产量为36,445吨,较上周提升11.21%,较去年同期提升21.42%。需求方面,出口需求旺盛,内需保持平稳。库存方面,本周三聚氰胺工业库存量为4,900吨,较上周下降15.52%,较去年同期下降67.66%。利润方面,本周三聚氰胺毛利率为37.09%,单吨毛利为2,917.57元,较上周提升100.62%,较去年同期提升804.64%。展望后市,我们预计短期内三聚氰胺价格延续上行趋势。

环氧丙烷价格上涨

本周(03.23-03.29)环氧丙烷价格上涨。根据百川盈孚,截至3月29日,环氧丙烷市场均价为12,800元/吨,较上周上涨21.33%,较去年同期上涨67.54%。国际油价上行带动丙烯、纯苯、甲醇等关键原料价格提升,在供应紧张及市场看涨情绪的驱动下,环氧丙烷价格涨幅高于主要原料。根据百川盈孚,供应方面,本周环氧丙烷产量为115,031吨,较上周减少1.63%,较去年同期提升22.12%。北方地区三岳、滨化、联泓及鑫岳等主力企业略低负荷运行,以及部分PDH装置存在检修预期,现货流通量有所缩减,同时受成本上涨影响,企业挺价意愿强烈。需求方面,下游需求刚需支撑但对高价抵触,聚醚、丙二醇、碳酸二甲酯本周国内产量分别环比下降0.43%、1.39%、1.34%。库存方面,本周环氧丙烷工厂库存量为26,480吨,较上周下降3.57%,较去年同期下降14.86%。利润方面,本周环氧丙烷毛利率为20.41%,单吨毛利为2,674.23元,较上周提升424.1%,较去年同期提升444.09%。展望后市,成本传导是本轮涨价的主要原因,供应端检修计划与低库存也带着价格形成支撑,但需求面支撑不足,我们预计短期内环氧丙烷市场或维持震荡运行。

图表 2. 本周 (03.23-03.29) 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 (%)
蛋氨酸	35.21	76.83
甲醛 (华东)	30.43	11.36
环氧丙烷 (华东)	22.40	29.60
维生素 A	19.81	31.65
硝酸铵 (陕西兴化)	18.80	4.39
NYMEX 天然气	(3.68)	(8.82)
草铵膦	(2.95)	2.54
对二甲苯 (PX 东南亚)	(2.57)	27.67
石脑油 (新加坡)	(2.18)	71.02
煤焦油 (山西)	(1.88)	14.18

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 (03.23-03.29) 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 钾肥	11.27	盐湖股份	SW 其他橡胶制品	(2.86)	利通科技
SW 其他化学原料	5.71	奥克股份	SW 有机硅	(2.11)	润禾材料
SW 膜材料	5.20	佛塑科技	SW 煤化工	(1.96)	宝丰能源
SW 氨纶	4.62	华峰化学	SW 无机盐	(0.92)	金瑞矿业
SW 纯碱	4.60	山东海化	SW 橡胶助剂	(0.83)	阳谷华泰

资料来源: 万得, 中银证券

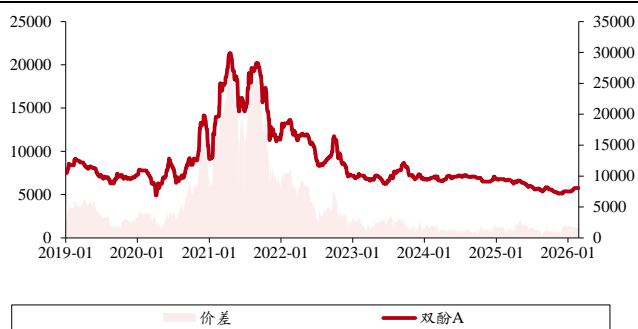
风险提示

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：

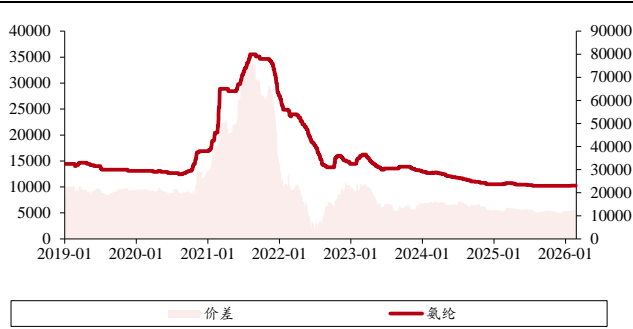
重点品种价格、价差图（左轴价差，右轴价格）

图表 4. 双酚 A 价格、价差（单位：元/吨）



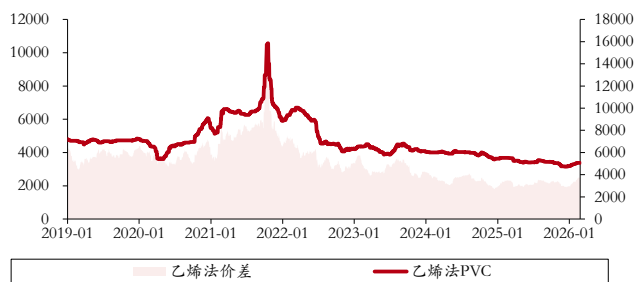
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. 氨纶价格、价差（单位：元/吨）



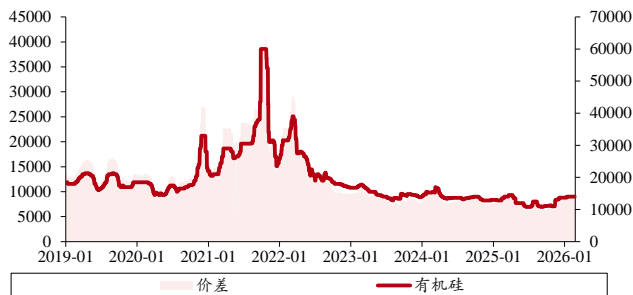
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 6. 乙烯法 PVC 价格、价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 7. 有机硅价格、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任何由此产生的任何责任及损失等。

本报内容含保密信息，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
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