

强于大市

化工行业周报 20260406

国际油价上涨，醋酸、MDI 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（03.30-04.05）均价跟踪的100个化工品种中，共有65个品种价格上涨，14个品种价格下跌，21个品种价格稳定。跟踪的产品中84%的产品月均价环比上涨，10%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醋酸（华东）、醋酐（华东）、甲乙酮（华东）、硫酸（浙江巨化98%）、维生素E；周均价跌幅居前的品种为甲苯（华东）、NYMEX天然气、PVC（华东电石法）、硝酸（华东地区）、草铵膦。
- 本周（03.30-04.05）国际油价上涨，WTI原油期货价格收于111.54美元/桶，收盘价周涨幅18.06%；布伦特原油期货价格收于109.03美元/桶，收盘价周涨幅0.94%。根据汇通财经，本周WTI原油表现远强于布伦特原油甚至出现倒挂升水，主要原因为中东冲突使美油成为全球原油供应最主要的替代来源，以及交割期差异使美油更直接承接短期地缘局势恶化冲击，反映了供需错配与地缘溢价的深度博弈。宏观方面，本周中东局势升温，根据路透社和美国邮报，美国对伊朗释放强硬信号，市场对区域冲突进一步扩大的预期上升，推动原油地缘溢价快速抬升；同时，OPEC+进入政策讨论阶段，市场关注其是否调整既有产量安排以应对油价大幅波动；此外，最新数据显示OPEC产量在3月出现明显下滑，反映部分产油国出口受扰已对实际供给形成约束。在地缘风险与供给收缩共振背景下，宏观层面对油价形成上行驱动。根据EIA数据，截至3月27日当周：供应方面，美国原油日均产量1,365.7万桶，较前一周日均产量持平，较去年同期日均产量增加7.7万桶；需求方面，美国石油需求总量日均2,092.1万桶，较前一周增加91.7万桶，其中美国汽油日均需求量868.6万桶，较前一周减少23.8万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量87.670万桶，较前一周增加510.0万桶。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2.80美元/mmbtu，收盘价周跌幅6.67%。EIA天然气库存周报显示，截至3月27日当周，美国天然气库存总量为18,650亿立方英尺，较前一周增加360亿立方英尺，较去年同期增加960亿立方英尺，涨幅为5.4%，同时较5年均值增加540亿立方英尺，涨幅为3.0%。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；中长期来看，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（03.30-04.05）醋酸价格上涨。根据百川盈孚，4月5日醋酸市场均价为4,639元/吨，较上周上涨31.94%，较去年同期上涨76.66%。供应方面，本周醋酸市场开工率较上周下调2.72pct至75.01%；本周醋酸产量约为24.84万吨，较上周减少3.50%；新疆、南京等地停车装置延续停产状态，新增华东和西北地区主流企业故障短停。需求方面，醋酸下游8个重点产品的周度开工均值为62.54%，较上周提升2.30pct。本周下游整体开工小幅回升，刚需采购平稳释放。在高成本压力下，仍需持续跟踪下游装置开工负荷变化。成本方面，本周中东局势持续动荡引发不安，甲醇市场价格继续冲高，由2,585元/吨涨至2,721元/吨，涨幅5.26%。利润方面，截至4月2日醋酸理论平均利润约为1,889元/吨，环比上涨约128.14%。库存方面，截至4月2日醋酸市场整体可售库存约为15.98万吨，环比下调约11.18%左右。本周库存去化明显，一方面受部分装置故障停车影响，货源供应收紧；另一方面受“买涨不买跌”心态驱动，叠加清明节前下游阶段性备货，市场出货顺畅，进一步带动库存下行。展望后市，根据百川盈孚，供应端下周西北、华东地区前期短停装置预计逐步恢复正常运行，清明节后华中、华东地区部分装置或陆续进入检修状态，叠加当前行业库存基数偏低，市场供应端利好支撑将持续。需求端下周醋酸酯类产品整体开工负荷变动不大。综合来看，短期醋酸市场在供应及成本端仍具备较强利好支撑，百川盈孚预计近期醋酸市场价格以高位震荡整理为主。
- 本周（03.30-04.05）MDI价格上涨。根据百川盈孚，4月3日聚合MDI市场均价为20,000元/吨，较上周上涨10.50%，较去年同期上涨25.00%；纯MDI市场均价为24,750元/吨，较上周上涨10.00%，较去年同期上涨39.83%。供应方面，工厂装置大多正常运行，本周整体产量波动不大。需求方面，聚合MDI下游家电企业订单波动不大，北方下游外墙保温管道订单释放不多、南方下游企业新单增量尚未释放，下游冷链相关及板材行业部分订单尚存但整体订单量对市场提振作用有限，其他行业需求释放缓慢；纯MDI下游氨纶整体负荷8-9成，下游TPU大厂开工维持5-6成，浆料部分工厂仍以交付前期订单为主，鞋底原液市场维稳跟进。展望后市，工厂新价纷纷上调，日韩进口货源较少，然而需求端对市场提振作用有限，百川盈孚预计近期MDI市场价格偏强震荡。

相关研究报告

- 《化工行业周报 20260329》20260329
- 《化工行业周报 20260322》20260323
- 《化工行业周报 20260315》20260315

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

qiyfan.fan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040001

投资建议

- 截至4月5日，SW基础化工市盈率（TTM剔除负值）为27.78倍，处在历史（2002年至今）80.95%分位数；市净率为2.48倍，处在历史67.80%分位数。SW石油石化市盈率（TTM剔除负值）为16.66倍，处在历史（2002年至今）50.42%分位数；市净率为1.56倍，处在历史54.09%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、东化股份、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、中材科技、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。

- 4月金股：卫星化学、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。

目录

| | |
|----------------------|----|
| 本周化工行业投资观点..... | 4 |
| 4 月金股：卫星化学..... | 5 |
| 4 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 |

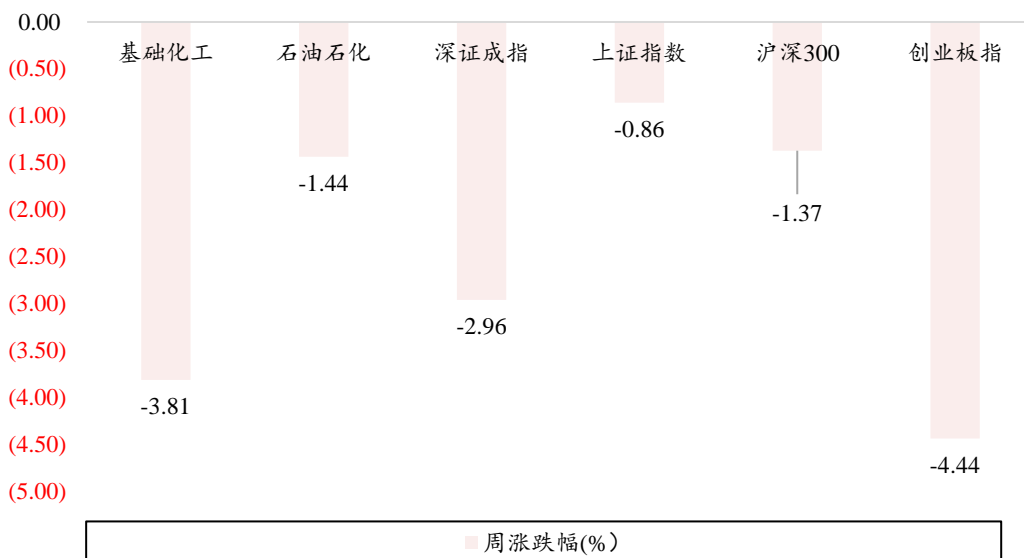
图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1. 本周 (03.30-04.05) 主要指数表现 | 4 |
| 图表 2. 本周 (03.30-04.05) 均价涨跌幅居前化工品种 | 9 |
| 图表 3. 本周 (03.30-04.05) 化工涨跌幅前五子行业 | 9 |
| 图表 4. 己二酸价格、价差 (单位: 元/吨) | 10 |
| 图表 5. 双酚 A 价格、价差 (单位: 元/吨) | 10 |
| 图表 6. 环氧丙烷价格、价差 (单位: 元/吨) | 10 |
| 图表 7. 季戊四醇价格、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（03.30-04.05）上证指数跌幅为 0.86%，深证成指跌幅为 2.96%，沪深 300 跌幅为 1.37%，创业板指跌幅为 4.44%。基础化工行业跌幅为 3.81%，在申万 31 个一级行业中排名第 26；石油石化行业跌幅为 1.44%，在申万 31 个一级行业中排名第 10。本周（03.30-04.05）均价跟踪的 100 个化工品种中，共有 65 个品种价格上涨，14 个品种价格下跌，21 个品种价格稳定。跟踪的产品中 84% 的产品月均价环比上涨，10% 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醋酸（华东）、醋酐（华东）、甲乙酮（华东）、硫酸（浙江巨化 98%）、维生素 E；周均价跌幅居前的品种为甲苯（华东）、NYMEX 天然气、PVC（华东电石法）、硝酸（华东地区）、草铵膦。根据同花顺 iFinD 数据，WTI 原油期货价格收于 111.54 美元/桶，收盘价周涨幅 18.06%；布伦特原油期货价格收于 109.03 美元/桶，收盘价周涨幅 0.94%。本周 NYMEX 天然气期货收于 2.80 美元/mmbtu，收盘价周跌幅 6.67%。新能源材料方面，根据生意社数据，2026 年 4 月 3 日碳酸锂-电池级基准价为 15.80 万元/吨，与本月初（15.90 万元/吨）相比下降了 0.63%。

图表 1. 本周（03.30-04.05）主要指数表现



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

投资建议：截至 4 月 5 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 27.78 倍，处在历史（2002 年至今）80.95%分位数；市净率为 2.48 倍，处在历史 67.80%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 16.66 倍，处在历史（2002 年至今）50.42%分位数；市净率为 1.56 倍，处在历史 54.09%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。

4月金股：卫星化学

2025年全年，公司实现营业收入460.68亿元，同比增加0.92%；实现归母净利润53.11亿元，同比减少12.54%；实现扣非归母净利润62.92亿元，同比增加4.02%。2025年四季度单季，公司实现营业收入112.97亿元，同比减少15.52%；实现归母净利润15.56亿元，同比减少34.61%；扣非后归属母公司股东的净利润为20.54亿元，同比增加4.80%。

核心要点

财务指标优化，分红政策稳健。2025年公司毛利率为22.31%，较上年下降1.25pct，净利率为11.52%，同比减少1.76个百分点。期间费用方面，2025年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.28%/1.13%/3.59%/1.90%，同比分别持平/-0.52pct/-0.24pct/-0.35pct。截至2025年末，公司资产负债率为51.74%，同比下降3.89pct。公司预计2025年现金分红总额为16.78亿元，分红比例为35.70%。

石化行业竞争格局重塑，轻烃路线优势增强。全球石化行业正由过去以扩张为主的阶段，逐步转向以整合、出清和结构优化为特征的新阶段，行业供给重心正在向低成本、大型化、一体化区域进一步集中。2025年欧洲、日本、韩国等传统石化地区，受能源成本高企、碳约束趋严、装置规模偏小、设备老旧以及需求恢复偏弱等多重因素影响，加快推动裂解及基础化工资产的收缩与重整。全球乙烯原料多元化发展，轻烃路线的重要性提升，高油价和地缘扰动会快速抬升石脑油路线成本，不同原料路线之间的成本差异、能耗差异和碳排差异被进一步放大，公司是国内领先的乙烷裂解制乙烯企业，竞争优势进一步增强。

产业链一体化水平持续加深，国际化市场开拓取得进展。2025年，公司平湖基地年产8万吨新戊二醇装置，嘉兴基地年产9万吨丙烯酸项目成功投产，丙烯酸总产量实现“三年连增”，同时公司加快年产16万吨高分子乳液、年产30万吨高吸水性树脂、年产20万吨精丙烯酸、年产26万吨芳烃联合装置等项目的建设，促进轻烃综合利用高附加值产品的做精做深，实现上游产品向下游高端产品的拓展。销售方面，公司丙烯酸及酯、聚醚大单体、乙醇胺、高吸水性树脂出口量位居国内前列，与全球超过160个国家地区的客户建立合作关系。公司将海外市场视为增长“第二曲线”，未来将继续深化海外渠道体系建设，开拓海外增量市场。公司项目建设持续推进，一体化优势不断巩固，同时国际化水平不断提升，发展空间广阔。

盈利预测

公司一体化产业链优势突出，轻烃工艺盈利能力提升，预计公司2026-2028年归母净利润分别为79.52亿元、93.55亿元、97.40亿元，每股收益分别为2.36元、2.78元、2.89元。

风险提示

海外天然气价格剧烈波动；经济大幅下行；政策风险导致生产受限或需求不及预期等，在建项目投产进度不及预期。

4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在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

【海利得】公司根据战略规划及未来业务发展需要，拟以自有资金 5,000 万元投资设立全资子公司浙江海利得医疗科技有限公司（暂定名）。该事项已经董事会审议通过，无需提交股东会审议，不涉及关联交易，也不构成重大资产重组。拟设子公司主要从事医疗器械及新材料相关业务，有利于公司推进产业布局优化和高端新材料战略落地，培育新的业绩增长点。

【东来技术】公司于 2026 年 3 月 28 日召开董事会，审议通过《关于募投项目延期的议案》，同意将首次公开发行股票募投项目“万吨水性环保汽车涂料项目”达到预定可使用状态时间由原计划 2026 年 3 月延长至 2026 年 12 月。本次延期未改变募投项目的实施主体、实施方式及募集资金用途，不会对募投项目实施产生实质性影响，亦不存在变更募集资金用途或损害股东利益的情形。

【杭华股份】公司控股子公司杭州云易臻彩科技有限公司因经营发展需要新增注册资本 100 万元，其中公司按持股比例以自有资金认缴 65 万元。增资完成后，该子公司注册资本由 700 万元增加至 800 万元，公司持股比例仍为 65%，股权结构未发生变化。近日该子公司已完成工商变更登记并取得换发营业执照。

【农心科技】公司首次公开发行股票募投项目“绿色农药制剂智能数字化工厂技术改造项目”已达到预定可使用状态，公司决定对该项目予以结项。截至 2026 年 3 月 29 日，该项目募集资金专户余额为 481.93 万元，主要用于支付合同尾款及质保金等，后续支付完成后将注销相关募集资金专户。该事项无需提交董事会及股东会审议。

【康达新材】关于向特定对象发行股票申请获得深圳证券交易所审核中心审核通过的公告。康达新材料（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）于 2026 年 3 月 31 日收到深圳证券交易所（以下简称“深交所”）出具的《关于康达新材料（集团）股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核意见告知函》，深交所发行上市审核机构对公司向特定对象发行股票的申请文件进行了审核，认为公司符合发行条件、上市条件和信息披露要求，后续深交所将按规定报中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）履行相关注册程序。

【东材科技】四川东材科技集团股份有限公司关于部分募投项目结项的公告。四川东材科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）2022 年公开发行可转换公司债券募集资金投资项目（以下简称“募投项目”）中的“东材科技成都创新中心及生产基地项目（二期）”已完成主体工程项目建设，达到预定运行条件，公司拟将该募投项目予以结项。

【沧州明珠】公司为实施年产 12 亿平方米湿法锂电隔膜项目（二期），由孙公司明珠锂电与明创锂电合资设立沧州明珠合创锂电隔膜有限公司（暂定名），项目总投资 18 亿元，合资公司注册资本 5 亿元，明珠锂电持股 70%、明创锂电持股 30%，双方均以货币出资且 2027 年 12 月 31 日前缴足，项目计划 2028 年 1 月试生产。

【华海诚科】中信建投证券出具 2025 年度持续督导核查意见，公司发行股份、可转换公司债券及支付现金购买衡所华威 70% 股权并募集配套资金的交易已完成标的资产过户、新增股份及可转债登记、现金对价支付等全部实施程序，募集配套资金 7.9999992084 亿元已足额到账；交易各方均严格履行相关承诺，公司与标的资产整合管控有效，各业务协同发展，公司治理运行符合监管要求，实际实施方案与重组方案无重大差异。

【百龙创园】公司对向不特定对象发行可转换公司债券方案进行调整，并同步修订相关文件。本次调整主要为对募投项目“泰国大健康新食品原料智慧工厂项目”进行拆分，细化为“新建年产 5 万吨功能糖项目”和“增资建设年产 2.2 万吨功能糖项目”两个子项目，募集资金总额仍为不超过 74,814.96 万元。本次调整不涉及募集资金投向重大变更，在股东会授权范围内，由董事会审议通过，无需再次提交股东会审议。

【鼎龙股份】公司拟通过出让子公司股权方式剥离通用打印耗材终端业务，包括将珠海名图超俊 60% 股权以 1.2 亿元转让，以及将绩迅科技 15% 股权以 7,275 万元转让。本次交易完成后，上述两家公司将不再纳入合并报表范围。本次交易有助于聚焦半导体材料主业、优化资源配置，预计回收约 4.4 亿元现金，且对公司利润不构成重大影响。

本周行业表现及产品价格变化分析

本周(03.30-04.05)均价跟踪的100个化工品种中,共有65个品种价格上涨,14个品种价格下跌,21个品种价格稳定。跟踪的产品中84%的产品月均价环比上涨,10%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醋酸(华东)、醋酐(华东)、甲乙酮(华东)、硫酸(浙江巨化98%)、维生素E;周均价跌幅居前的品种为甲苯(华东)、NYMEX天然气、PVC(华东电石法)、硝酸(华东地区)、草铵膦。

本周(03.30-04.05)国际油价上涨,WTI原油期货价格收于111.54美元/桶,收盘价周涨幅18.06%;布伦特原油期货价格收于109.03美元/桶,收盘价周涨幅0.94%。根据汇通财经,本周WTI原油表现远强于布伦特原油甚至出现倒挂升水,主要因为中东冲突使美油成为全球原油供应最主要的替代来源,以及交割期差异使美油更直接承接短期地缘局势恶化冲击,反映了供需错配与地缘溢价的深度博弈。宏观方面,本周中东局势升温,根据路透社和美国邮报,美国对伊朗释放强硬信号,市场对区域冲突进一步扩大的预期上升,推动原油地缘溢价快速抬升;同时,OPEC+进入政策讨论阶段,市场关注其是否调整既有产量安排以应对油价大幅波动;此外,最新数据显示OPEC产量在3月出现明显下滑,反映部分产油国出口受扰已对实际供给形成约束。在地缘风险与供给收缩共振背景下,宏观层面对油价形成上行驱动。根据EIA数据,截至3月27日当周:供应方面,美国原油日均产量1,365.7万桶,较前一周日均产量持平,较去年同期日均产量增加7.7万桶;需求方面,美国石油需求总量日均2,092.1万桶,较前一周增加91.7万桶,其中美国汽油日均需求量868.6万桶,较前一周减少23.8万桶;库存方面,包括战略储备在内的美国原油库存总量87,670万桶,较前一周增加510.0万桶。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2.80美元/mmbtu,收盘价周跌幅6.67%。EIA天然气库存周报显示,截至3月27日当周,美国天然气库存总量为18,650亿立方英尺,较前一周增加360亿立方英尺,较去年同期增加960亿立方英尺,涨幅为5.4%,同时较5年均值增加540亿立方英尺,涨幅为3.0%。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对天然气价格剧烈宽幅震荡。

重点关注

醋酸价格上涨

本周(03.30-04.05)醋酸价格上涨。根据百川盈孚,4月5日醋酸市场均价为4,639元/吨,较上周上涨31.94%,较去年同期上涨76.66%。供应方面,本周醋酸市场开工率较上周下调2.72pct至75.01%;本周醋酸产量约为24.84万吨,较上周减少3.50%;新疆、南京等地停车装置延续停产状态,新增华东和西北地区主流企业故障短停。需求方面,醋酸下游8个重点产品的周度开工均值为62.54%,较上周提升2.30pct。本周下游整体开工小幅回升,刚需采购平稳释放。在高成本压力下,仍需持续跟踪下游装置开工负荷变化。成本方面,本周中东局势持续动荡引发不安,甲醇市场价格继续冲高,由2,585元/吨涨至2,721元/吨,涨幅5.26%。利润方面,截至4月2日醋酸理论平均利润约为1,889元/吨,环比上涨约128.14%。库存方面,截至4月2日醋酸市场整体可售库存约为15.98万吨,环比下调约11.18%左右。本周库存去化明显,一方面受部分装置故障停车影响,货源供应收紧;另一方面受“买涨不买跌”心态驱动,叠加清明节前下游阶段性备货,市场出货顺畅,进一步带动库存下行。展望后市,根据百川盈孚,供应端下周西北、华东地区前期短停装置预计逐步恢复正常运行,清明节后华中、华东地区部分装置或陆续进入检修状态,叠加当前行业库存基数偏低,市场供应端利好支撑仍将持续。需求端下周醋酸酯类产品整体开工负荷变动不大。综合来看,短期醋酸市场在供应及成本端仍具备较强利好支撑,百川盈孚预计近期醋酸市场价格以高位震荡整理为主。

MDI价格上涨

本周(03.30-04.05)MDI价格上涨。根据百川盈孚,4月3日聚合MDI市场均价为20,000元/吨,较上周上涨10.50%,较去年同期上涨25.00%;纯MDI市场均价为24,750元/吨,较上周上涨10.00%,较去年同期上涨39.83%。供应方面,工厂装置大多正常运行,本周整体产量波动不大。需求方面,聚合MDI下游家电企业订单波动不大,北方下游外墙保温管道订单释放不多、南方下游企业新单增量尚未释放,下游冷链相关及板材行业部分订单尚存但整体订单量对市场提振作用有限,其他行业需求释放缓慢;纯MDI下游氨纶整体负荷8-9成,下游TPU大厂开工维持5-6成,浆料部分工厂仍以交付前期订单为主,鞋底原液市场维稳跟进。展望后市,工厂新价纷纷上调,日韩进口货源较少,然而需求端对市场提振作用有限,百川盈孚预计近期MDI市场价格偏强震荡。

图表 2. 本周 (03.30-04.05) 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 (%) |
|---------------|------------|------------|
| 醋酸 (华东) | 29.52 | 34.90 |
| 醋酐 (华东) | 23.73 | 28.55 |
| 甲乙酮 (华东) | 21.32 | 60.38 |
| 硫酸 (浙江巨化 98%) | 20.87 | 20.79 |
| 维生素 E | 15.64 | 53.57 |
| 甲苯 (华东) | (42.00) | 25.26 |
| NYMEX 天然气 | (5.71) | (3.39) |
| PVC (华东电石法) | (5.60) | 15.29 |
| 硝酸 (华东地区) | (3.57) | 16.29 |
| 草铵膦 | (2.28) | 2.54 |

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 (03.30-04.05) 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 合成树脂 | 3.56 | 神剑股份 | SW 其他化学纤维 | (10.16) | 中复神鹰 |
| SW 聚氨酯 | 3.18 | 沧州大化 | SW 氯碱 | (6.43) | 新疆天业 |
| SW 改性塑料 | 2.88 | 星辉环材 | SW 粘胶 | (5.79) | 恒天海龙 |
| SW 食品及饲料添加剂 | 2.46 | 科拓生物 | SW 复合肥 | (3.92) | ST 司特 |
| SW 氨纶 | 1.58 | 华峰化学 | SW 氮肥 | (3.89) | 潞化科技 |

资料来源: 万得, 中银证券

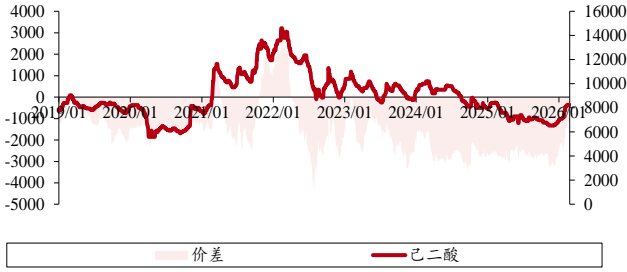
风险提示

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. 己二酸价格、价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. 双酚 A 价格、价差（单位：元/吨）



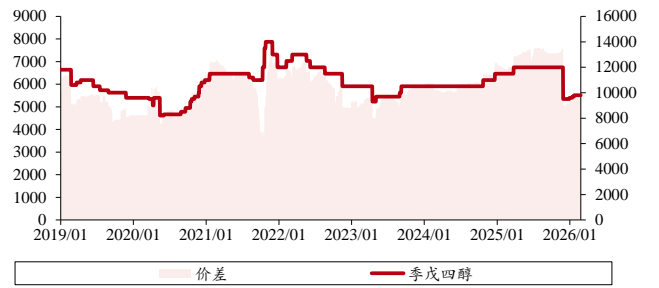
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 6. 环氧丙烷价格、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