

强于大市

化工行业周报 20260426

国际油价上涨，氨气、制冷剂 R22 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（04.20-04.26）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 27 个品种价格上涨，44 个品种价格下跌，29 个品种价格稳定。跟踪产品中 87% 的产品月均价环比上涨，9% 的产品月均价环比下跌，4% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为尿素（波罗的海小粒装）、硝酸（华东地区）、WTI 原油、氨纶 40D（华东）、天然橡胶（上海地区）；周均价跌幅居前品种为二氯甲烷（华东）、醋酸（华东）、醋酐（华东）、环氧丙烷（华东）、甲乙酮（华东）。
- 本周（04.20-04.26）国际油价上涨，WTI 原油期货价格收于 94.40 美元/桶，收盘价周涨幅 12.58%；布伦特原油期货价格收于 105.33 美元/桶，收盘价周涨幅 16.54%。宏观方面，根据美联社，本周原油市场主要受中东局势反复的扰动。美伊冲突及霍尔木兹通行风险提升强化地缘溢价，而停工与谈判预期阶段性升温对冲部分供给担忧；同时，美国延长航运政策豁免，阶段性缓解能源运输约束，对冲供给端压力。根据 EIA 数据，截至 4 月 17 日当周：供应方面，美国原油日均产量 1,358.5 万桶，较前一周保持产量稳定，较去年同期日均产量增加 12.5 万桶；需求方面，美国石油需求总量日均 1,969.8 万桶，较前一周减少 106.6 万桶，其中美国汽油日均需求量 905.5 万桶，较前一周减少 3.3 万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量 87,080 万桶，较前一周减少 220.0 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 2.52 美元/mmbtu，收盘价周跌幅 5.62%。EIA 天然气库存周报显示，截至 4 月 17 日当周，美国天然气库存总量为 20,630 亿立方英尺，较前一周增加 1,030 亿立方英尺，较去年同期增加 1,420 亿立方英尺，涨幅为 7.4%，同时较 5 年均值增加 1,370 亿立方英尺，涨幅为 7.1%。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。
- 本周（04.20-04.26）氨气价格上涨。根据隆众资讯及百川盈孚，截至 4 月 24 日，我国进口管束高纯氨气市场均价涨至 474 元/立方米，较 2 月 28 日 82 元/立方米上涨 478%；我国 40L 瓶装高纯氨气均价涨至 2,677 元/瓶，其中氨气（山东）价格为 2,750 元/瓶，较 2 月 28 日 555 元/瓶上涨 395.50%。隆众资讯信息显示，自中东冲突爆发以来，氨气市场价格呈现上涨走势。4 月初美伊和谈开启，进口管束高纯氨气市场价格在 160 元/立方米左右持稳；4 月 14 日俄罗斯宣布对氨气出口进行管控，俄罗斯氨气货源难以运输至中国，且授权审批时间存在诸多不确定性因素，市场货源紧张局面加剧，氨气价格开始快速上涨。展望后市，中短期卡塔尔供应难以恢复，俄罗斯氨气出口管控授权申请期限的不确定性预期加重，氨气市场货源紧张局面预计逐步加重，我们预计氨气价格或延续涨势。
- 本周（04.20-04.26）制冷剂 R22 价格上涨。根据百川盈孚，截至 4 月 24 日，R22 市场均价为 2.00 万元/吨，较上周上涨 5.26%，较年初上涨 25%，较去年同期下跌 44.44%。本周国内制冷剂 R22 市场呈现稳中趋强走势，在原料成本的有力支撑下，市场成交价格稳步向上。供应方面，受本年度生产配额进一步收紧的政策约束，以及无水氢氟酸等原料价格持续处于高位，生产企业成本压力明显，拉涨价格的意愿较为坚定。需求方面，由于终端空调维修市场受消费大环境偏弱影响，对当前高价接受能力有限，采购仍以按需小单为主，暂未出现大规模的集中备货行为。展望后市，综合来看，R22 市场在配额政策与成本线的双重支撑下，价格底部极为坚挺，我们预计短期制冷剂 R22 市场将在现有区间维持窄幅向上震荡的格局，后续走势需重点关注夏季制冷旺季来临前下游备货节奏的变化。

相关研究报告

《化工行业周报 20260419》20260419
 《化工行业周报 20260412》20260412
 《化工行业周报 20260406》20260407

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：余嫿嫿

(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

qiyang.fan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040001

投资建议

- 截至 4 月 26 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 30.03 倍，处在历史（2002 年至今）85.31%分位数；市净率为 2.63 倍，处在历史 75.84%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 16.09 倍，处在历史（2002 年至今）49.17%分位数；市净率为 1.52 倍，处在历史 52.60%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：中国石化、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、彤程新材、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、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

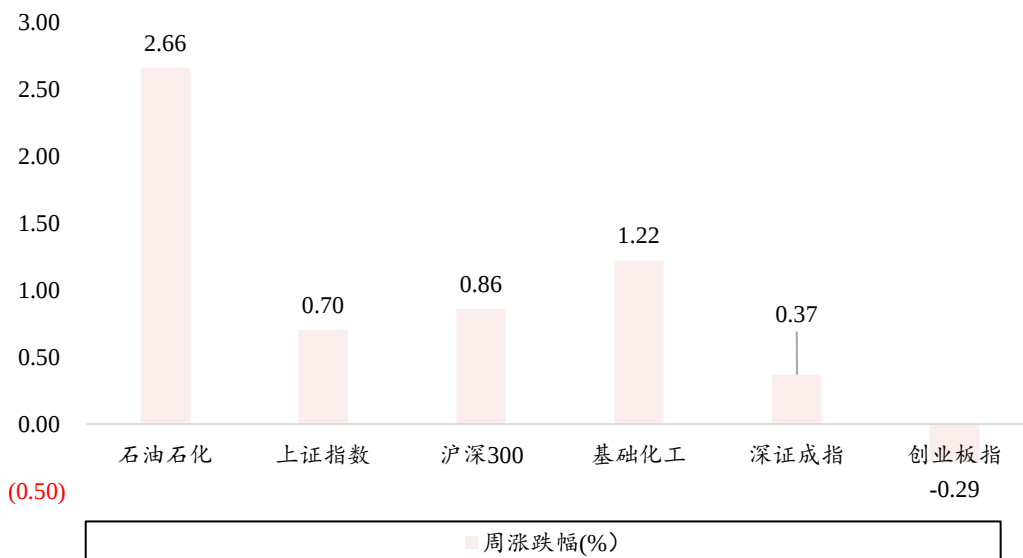
图表目录

图表 1. 本周（04.20-04.26）主要指数表现	4
图表 2. 本周（04.20-04.26）均价涨跌幅居前化工品种	9
图表 3. 本周（04.20-04.26）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. BDO（电石法）价格、价差（单位：元/吨）	10
图表 6. 纯 MDI 价格、价差（单位：元/吨）	10
图表 7. BDO（顺酐法）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（04.20-04.26）上证指数涨幅为 0.7%，深证成指涨幅为 0.37%，沪深 300 涨幅为 0.86%，创业板指跌幅为 0.29%。基础化工行业涨幅为 1.22%，在申万 31 个一级行业中排名第 8；石油石化行业跌幅为 2.66%，在申万 31 个一级行业中排名第 3。本周（04.20-04.26）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 27 个品种价格上涨，44 个品种价格下跌，29 个品种价格稳定。跟踪产品中 87% 的产品月均价环比上涨，9% 的产品月均价环比下跌，4% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为尿素（波罗的海小粒装）、硝酸（华东地区）、WTI 原油、氨纶 40D（华东）、天然橡胶（上海地区）；周均价跌幅居前品种为二氯甲烷（华东）、醋酸（华东）、醋酐（华东）、环氧丙烷（华东）、甲乙酮（华东）。根据同花顺 iFinD 数据，本周 WTI 原油期货价格收于 94.40 美元/桶，收盘价周涨幅 12.58%；布伦特原油期货价格收于 105.33 美元/桶，收盘价周涨幅 16.54%；NYMEX 天然气期货收于 2.52 美元/mmbtu，收盘价周跌幅 5.62%。新能源材料方面，根据生意社数据，2026 年 4 月 24 日碳酸锂-电池级基准价为 17.00 万元/吨，与本月初（15.90 万元/吨）相比上涨 6.92%。

图表 1. 本周（04.20-04.26）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 26 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 30.03 倍，处在历史（2002 年至今）85.31%分位数；市净率为 2.63 倍，处在历史 75.84%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 16.09 倍，处在历史（2002 年至今）49.17%分位数；市净率为 1.52 倍，处在历史 52.60%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、彤程新材、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、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

【江山股份】公司与先正达签订海外市场开发协议，合作开发苯嘧草唑原药及制剂海外市场，预估登记试验等费用约 3320.88 万美元（折合人民币约 2.33 亿元）由公司承担，待产品取得海外登记后由公司向先正达供货；协议有效期最长至专利到期，可自动续期两年，顺利履行将对公司业绩产生积极影响，同时存在登记周期长、费用回收及销售不确定性等风险。

【和邦生物】公司拟投资 77.47 亿元建设 60 万吨/年绿色饲料级蛋氨酸及产业配套项目，资金来源为自有资金及银行贷款，项目预计 2027 年 10 月开工、建设期 24 个月，目前已取得立项批文并完成环评公示；项目实施将提升公司蛋氨酸业务规模与竞争力，同时存在审批、建设、财务及收益不及预期等风险。

【和邦生物】公司拟对联碱及玻璃产品生产线进行技术改造升级，其中联碱生产装置因运行时间较长已出现老化、效率下降及成本偏高问题，拟通过完善配套设施及优化运营体系降低成本；浮法玻璃生产线拟拆除原 900t/d 和 600t/d 两条产线并合并建设 1500t/d 大型熔窑。上述技改预计周期约 12 个月。公司表示本次技改有助于提升产品质量及竞争力，虽可能对收入产生一定影响，但不会对公司经营利润产生重大不利影响。

【亚邦股份】公司此前在常州产权交易所公开挂牌转让宁夏亚东化工 100% 股权及相关债权，挂牌价格为 5,260.01 万元。公告期内共征集到 1 名意向受让方，但其未按期足额缴纳保证金，导致本次交易未能成交。公司表示后续将结合实际情况对相关股权及债权处置作出安排，并根据进展履行信息披露义务。

【领湃科技】关于未弥补亏损达到实收股本总额三分之一的公告。根据中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《湖南领湃科技集团股份有限公司 2025 年度审计报告》，公司 2025 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 -12,184.26 万元，截至 2025 年 12 月 31 日，公司经审计合并资产负债表中未分配利润为 -112,045.40 万元，实收股本为 17,195.14 万元，公司未弥补亏损金额超过实收股本总额三分之一。报告期内，面对新能源汽车行业激烈的市场竞争，公司加大拓展储能电池及系统和储能、光伏配储、光储充一体化 EPC 等新能源综合服务业务，但尚未形成规模效应，以及受产能利用率较低、资产减值等的影响，2025 年度公司持续亏损。公司在报告期内持续开展降本增效和强化内部管理及市场拓展等各项工作，促进公司高质量可持续发展。

【金浦钛业】关于公司控股股东所持公司股份被轮候冻结的公告。金浦钛业股份有限公司（以下简称“金浦钛业”或“公司”）控股股东金浦投资控股集团有限公司（以下简称“金浦集团”）持有公司股份 145,324,131 股，占公司总股本的 14.73%。本次金浦集团被轮候冻结的股份为 3,235,114 股。截至本公告披露日，金浦集团被质押的股份累计为 145,324,131 股，占其所持股份数的 100%，占公司总股本的 14.73%；被司法冻结和司法标记的股份累计为 145,324,131 股，占其所持股份数的 100%，占公司总股本的 14.73%；被轮候冻结的股份累计为 131,586,608 股，占其所持股份数的 90.55%。

【新化股份】公司拟投资建设年处理 15,000 吨新能源汽车废旧动力电池综合利用项目，总投资 5,756.3 万元，其中固定资产投资 2,700 万元，项目由公司自筹资金实施，在建德南方水泥厂区内建设，主要用于回收磷酸铁锂电池中的铜、铝及电池黑粉。项目建设期约 6 个月，目前处于前期准备阶段，本次投资已获董事会审议通过，无需提交股东会审议，但仍存在审批及收益不达预期等不确定性。

【康达新材】公司完成 2026 年度第一期中期票据发行，本期债券实际发行规模 2.1 亿元，票面利率 3.20%，期限 3 年，募集资金已于 2026 年 4 月 24 日到账。本次中期票据在注册额度 10 亿元内分期发行，由德意志银行（中国）有限公司担任主承销商，中国邮政储蓄银行为联席主承销商。

【赛特新材】公司将可转债募投项目“赛特真空产业制造基地（一期）”建设期由原计划 2026 年 5 月延长至 2027 年 12 月，截至 2026 年 3 月末项目已投入 32,257.71 万元，募集资金使用进度 74.35%。延期主要因生产工艺升级及设备调试周期延长所致，本次调整未改变募集资金用途及投资规模，对项目不构成实质影响。

【三友化工】公司全资子公司拟投资 69,012.1 万元建设电子级盐酸、硝酸及光阻稀释剂等产品项目，项目达产后预计年收入约 3.9 亿元、年均利润总额 1.34 亿元，投资回收期约 7.69 年。项目建设期约 24 个月，资金来源为自筹及银行贷款，已完成备案，后续仍需办理环评、安评等审批手续。

本周行业表现及产品价格变化分析

本周（04.20-04.26）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 27 个品种价格上涨，44 个品种价格下跌，29 个品种价格稳定。跟踪产品中 87% 的产品月均价环比上涨，9% 的产品月均价环比下跌，4% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为尿素（波罗的海小粒装）、硝酸（华东地区）、WTI 原油、氨纶 40D（华东）、天然橡胶（上海地区）；周均价跌幅居前品种为二氯甲烷（华东）、醋酸（华东）、醋酐（华东）、环氧丙烷（华东）、甲乙酮（华东）。

本周（04.20-04.26）国际油价上涨，WTI 原油期货价格收于 94.40 美元/桶，收盘价周涨幅 12.58%；布伦特原油期货价格收于 105.33 美元/桶，收盘价周涨幅 16.54%。宏观方面，根据美联社，本周原油市场主要受中东局势反复的扰动。美伊冲突及霍尔木兹通行风险提升强化地缘溢价，而停火与谈判预期阶段性升温对冲部分供给担忧；同时，美国延长航运政策豁免，阶段性缓解能源运输约束，对冲供给端压力。根据 EIA 数据，截至 4 月 17 日当周：供应方面，美国原油日均产量 1,358.5 万桶，较前一周保持产量稳定，较去年同期日均产量增加 12.5 万桶；需求方面，美国石油需求总量日均 1,969.8 万桶，较前一周减少 106.6 万桶，其中美国汽油日均需求量 905.5 万桶，较前一周减少 3.3 万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量 87,080 万桶，较前一周减少 220.0 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 2.52 美元/mmbtu，收盘价周跌幅 5.62%。EIA 天然气库存周报显示，截至 4 月 17 日当周，美国天然气库存总量为 20,630 亿立方英尺，较前一周增加 1,030 亿立方英尺，较去年同期增加 1,420 亿立方英尺，涨幅为 7.4%，同时较 5 年均值增加 1,370 亿立方英尺，涨幅为 7.1%。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

氦气价格上涨

本周（04.20-04.26）氦气价格上涨。根据隆众资讯及百川盈孚，截至 4 月 24 日，我国进口管束高纯氦气市场均价涨至 474 元/立方米，较 2 月 28 日 82 元/立方米上涨 478%；我国 40L 瓶装高纯氦气均价涨至 2,677 元/瓶，其中氦气（山东）价格为 2,750 元/瓶，较 2 月 28 日 555 元/瓶上涨 395.50%。隆众资讯信息显示，自中东冲突爆发以来，氦气市场价格呈现上涨走势。4 月初美伊和谈开启，进口管束高纯氦气市场价格在 160 元/立方米左右持稳；4 月 14 日俄罗斯宣布对氦气出口进行管控，俄罗斯氦气货源难以运输至中国，且授权审批时间存在诸多不确定性因素，市场货源紧张局面加剧，氦气价格开始快速上涨。展望后市，中短期卡塔尔供应难以恢复，俄罗斯氦气出口管控授权申请期限的不确定性预期加重，氦气市场货源紧张局面预计逐步加重，我们预计氦气价格或延续涨势。

R22 价格上涨

本周（04.20-04.26）制冷剂 R22 价格上涨。根据百川盈孚，截至 4 月 24 日，R22 市场均价为 2.00 万元/吨，较上周上涨 5.26%，较年初上涨 25%，较去年同期下跌 44.44%。本周国内制冷剂 R22 市场呈现稳中趋强走势，在原料成本的有力支撑下，市场成交价格稳步向上。供应方面，受本年度生产配额进一步收紧的政策约束，以及无水氢氟酸等原料价格持续处于高位，生产企业成本压力明显，拉涨价格的意愿较为坚定。需求方面，由于终端空调维修市场受消费大环境偏弱影响，对当前高价接受能力有限，采购仍以按需小单为主，暂未出现大规模的集中备货行为。展望后市，综合来看，R22 市场在配额政策与成本线的双重支撑下，价格底部极为坚挺，我们预计短期制冷剂 R22 市场将在现有区间维持窄幅向上震荡的格局，后续走势需重点关注夏季制冷旺季来临前下游备货节奏的变化。

图表 2. 本周（04.20-04.26）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（%）
尿素（波罗的海小粒装）	10.34	35.58
硝酸（华东地区）	7.14	8.89
WTI 原油	4.81	11.56
氨纶 40D（华东）	4.08	9.85
天然橡胶（上海地区）	2.48	0.52
二氯甲烷（华东）	(19.90)	2.77
醋酸（华东）	(16.84)	44.99
醋酐（华东）	(12.93)	34.54
环氧丙烷（华东）	(12.42)	23.05
甲乙酮（华东）	(11.90)	44.72

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（04.20-04.26）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	7.14	华峰化学	SW 合成树脂	(4.75)	上纬新材
SW 氮肥	6.71	赤天化	SW 其他橡胶制品	(3.88)	利通科技
SW 纯碱	6.36	三友化工	SW 食品及饲料添加剂	(2.95)	嘉必优
SW 煤化工	6.35	诚志股份	SW 胶黏剂及胶带	(2.21)	永冠新材
SW 纺织化学制品	5.65	安诺其	SW 民爆制品	(2.08)	广东宏大

资料来源：万得，中银证券

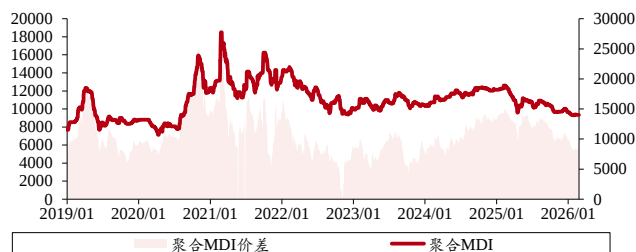
风险提示

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：

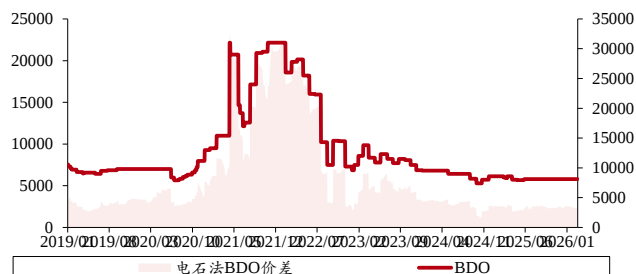
重点品种价格、价差图（左轴价差，右轴价格）

图表 4. 聚合 MDI 价格、价差（单位：元/吨）



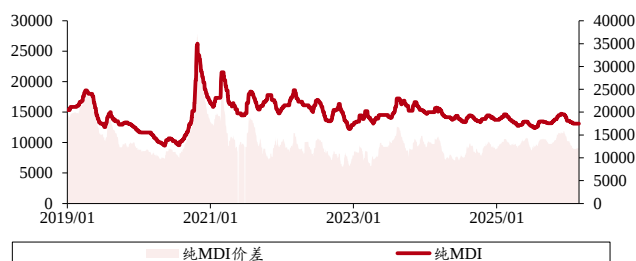
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. BDO（电石法）价格、价差（单位：元/吨）



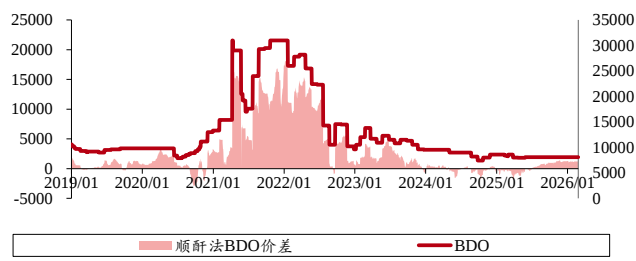
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 6. 纯 MDI 价格、价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 7. BDO（顺酐法）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