

强于大市

化工行业周报 20260621

国际油价、环氧丙烷价格下跌，R134a 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（06.15-06.21）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 25 个品种价格上涨，47 个品种价格下跌，28 个品种价格稳定。跟踪产品中 19% 的产品月均价环比上涨，73% 的产品月均价环比下跌，8% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为硫磺（CFR 中国现货价）、醋酸（华东）、磷酸（澄星 85%）、R134a（巨化）、草铵膦；周均价跌幅居前品种为尿素（波罗的海小粒装）、WTI 原油、石脑油（新加坡）、PA66（华东）、丙酮（华东）。
- 本周（06.15-06.21）国际油价下跌，WTI 原油期货价格收于 76.60 美元/桶，收盘价周跌幅 9.75%；布伦特原油期货价格收于 79.85 美元/桶，收盘价周跌幅 8.57%。宏观方面，根据联合国消息，美国与伊朗确定谅解备忘录签署日期，被视为和平停战标志与信号，引起国际油价下跌。根据 EIA 数据，截至 6 月 12 日当周：供应方面，美原油日均产量 1,380.6 万桶，较前一周增加了 0.7 万桶，较去年同期日均产量增加 37.5 万桶；需求方面，美国石油需求总量日均 2,068.5 万桶，较前一周增加 8.5 万桶，其中美国汽油日均需求量 873.1 万桶，较前一周增加 13.7 万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量 75,850.0 万桶，较前一周减少 1,720.0 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 3.23 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 3.53%。EIA 天然气库存周报显示，截至 6 月 12 日当周，美国天然气库存总量为 27,590 亿立方英尺，较前一周增加 730 亿立方英尺，较去年同期减少 290 亿立方英尺，跌幅为 1.0%，同时较 5 年均值增加 780 亿立方英尺，涨幅为 5.8%。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对天然气价格剧烈波动幅度。
- 本周（06.15-06.21）制冷剂 R134a 价格上涨。根据百川盈孚，6 月 18 日 R134a 市场均价为 6.40 万元/吨，较上周上涨 2.40%，较去年同期上涨 31.96%。供应方面，受配额硬约束，R134a 供应弹性收缩；头部企业依托配额与全产业链一体化优势，把控出货节奏，执行控量保价策略，市场成交重心始终锚定高位区间。需求方面，夏季为制冷旺季，下游刚需释放节奏平稳，为 R134a 价格高位运行提供了持续动能。原料方面，本周国内三氯乙烯市场维稳；国内萤石价格暂稳运行，多地安全整改带来短期供应支撑，叠加矿产新规落地，萤石价格底部有效夯实；国内工业级无水氟化氢市场延续弱稳格局。展望后市，三代制冷剂供给侧配额强约束，头部企业控量挺价逻辑不改，此外存在季节性需求以及成本支撑，市场整体呈现易涨难跌态势。我们预计国内近期制冷剂 R134a 市场延续高位运行。其他制冷剂方面，截至 6 月 18 日，三代制冷剂 R32/R125 价格高位维稳，分别为 6.35/5.50 万元/吨，较去年同期上涨 23.30%/20.88%；二代制冷剂 R22 价格持稳运行，为 2.25 万元/吨，较去年同期下跌 37.50%。展望后市，在供需紧平衡格局下，叠加夏季需求旺季预期，我们预计近期三代制冷剂价格中枢有望上行、二代制冷剂价格震荡偏强。
- 本周（06.15-06.21）环氧丙烷价格下跌。根据百川盈孚，6 月 18 日环氧丙烷市场均价为 8,050 元/吨，较上周下跌 12.26%，较去年同期上涨 6.82%。供应方面，本周环氧丙烷市场开工率为 55.78%，环比上周增加 7.83pct，呈现低位回升态势。前期受全行业亏损影响，多家企业集中降负或停车检修，本周随着万华四期装置重启复产并逐步提负，以及部分前期检修装置陆续恢复运行，行业整体开工水平出现反弹，但仍以低负荷为主，后续需关注山东及华东地区装置恢复对供应端的持续影响。需求方面，本周环氧丙烷下游需求端表现延续疲弱态势，本周国内聚酯产量在 10.8 万吨，周度开工率 53.02%，较上周开工率降低 1.81pct。成本方面，本周环氧丙烷成本为 9,545.69 元/吨，较上周环比降低 4.59%，环氧丙烷成本端呈现支撑走弱态势。主原料丙烯价格持续回落，且受美伊停火协议达成导致地缘风险溢价消退影响，国际油价大幅下跌，进一步弱化化工品成本支撑预期。库存方面，截至 6 月 17 日，国内环氧丙烷库存较上周同期增加 1.78%。展望后市，供给端行业开工率存提升预期，需求端正值传统化工品消费淡季，成本端支撑走弱，我们预计近期环氧丙烷市场延续偏弱震荡态势。

相关研究报告

《化工行业周报 20260614》20260615
 《化工行业周报 20260607》20260607
 《不确定背景下的确定性》20260601

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 6 月 18 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 28.28 倍，处在历史（2002 年至今）81.31%分位数；市净率为 2.50 倍，处在历史 68.79%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 12.85 倍，处在历史（2002 年至今）34.45%分位数；市净率为 1.21 倍，处在历史 27.84%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、地缘冲突持续背景下油价维持中高位，优质石化、煤化工资产有望迎来价值重估；2、化工产业全球市占率与竞争力持续提升，行业龙头经营韧性凸显，布局新材料等领域，竞争能力逆势提升，行业景气度好背景下有望迎来业绩、估值双提升；3、“双碳”“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；4、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、卫星化学、宝丰能源、万华化学、华鲁恒升、新和成、中国石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、宝丰能源、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、莱特光电、蓝晓科技、瑞联新材等。

- 6 月金股：雅克科技，卫星化学。

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
6 月金股：雅克科技	5
6 月金股：卫星化学	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

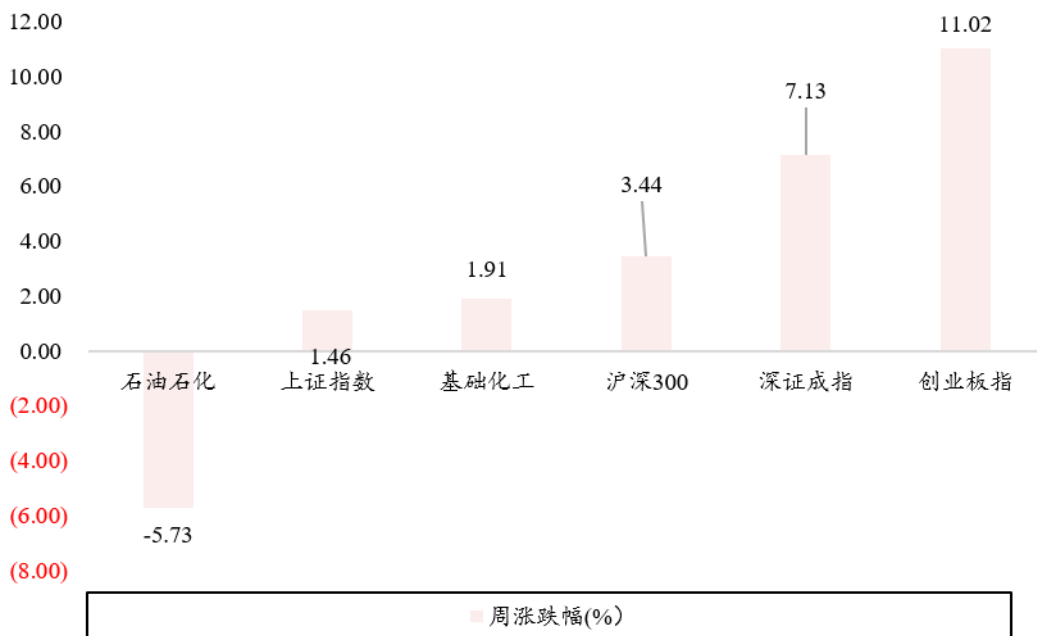
图表目录

图表 1. 本周（06.15-06.21）主要指数表现	4
图表 2. 本周（06.15-06.21）均价涨跌幅居前化工品种	9
图表 3. 本周（06.15-06.21）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（06.15-06.21）上证指数涨幅为 1.46%，深证成指涨幅为 7.13%，沪深 300 涨幅为 3.44%，创业板指涨幅为 11.02%。基础化工行业涨幅为 1.91%，在申万 31 个一级行业中排名第 10；石油石化行业跌幅为 5.73%，在申万 31 个一级行业中排名第 29。本周（06.15-06.21）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 25 个品种价格上涨，47 个品种价格下跌，28 个品种价格稳定。跟踪产品中 19% 的产品月均价环比上涨，73% 的产品月均价环比下跌，8% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为硫磺（CFR 中国现货价）、醋酸（华东）、磷酸（澄星 85%）、R134a（巨化）、草铵膦；周均价跌幅居前品种为尿素（波罗的海小粒装）、WTI 原油、石脑油（新加坡）、PA66（华东）、丙酮（华东）。根据同花顺 iFinD 数据，WTI 原油期货价格收于 76.60 美元/桶，收盘价周跌幅 9.75%；布伦特原油期货价格收于 79.85 美元/桶，收盘价周跌幅 8.57%；本周 NYMEX 天然气期货收于 3.23 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 3.53%。新能源材料方面，根据生意社数据，2026 年 6 月 12 日碳酸锂-电池级基准价为 16.60 万元/吨，与本月初（17.80 万元/吨）相比下降 6.74%。

图表 1. 本周（06.15-06.21）主要指数表现



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

投资建议：截至 6 月 18 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 28.28 倍，处在历史（2002 年至今）81.31%分位数；市净率为 2.50 倍，处在历史 68.79%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 12.85 倍，处在历史（2002 年至今）34.45%分位数；市净率为 1.21 倍，处在历史 27.84%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、地缘冲突持续背景下油价维持中高位，优质石化、煤化工资产有望迎来价值重估；2、化工产业全球市占率与竞争力持续提升，行业龙头经营韧性凸显，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；3、“双碳”“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；4、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、卫星化学、宝丰能源、万华化学、华鲁恒升、新和成、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、莱特光电、蓝晓科技、瑞联新材等。

6 月金股：雅克科技

公司发布 2025 年年报，2025 年实现营收 86.11 亿元，同比+25.49%；实现归母净利润 10.00 亿元，同比+14.77%。公司发布 2026 年一季报，26Q1 实现营收 19.73 亿元，同比-6.85%，环比-8.02%；实现归母净利润 2.67 亿元，同比+2.47%，环比+30.61%。

核心要点

公司业绩稳健增长。2025 年公司以电子材料和 LNG 保温绝热板材业务为主要发展方向，持续开拓新市场、新客户，进一步提高公司盈利能力，提升公司经营业绩，营收及归母净利润同比均实现增长。2025 年公司毛利率为 30.96%（同比-0.63pct），净利率为 11.96%（同比-0.31pct），期间费用率为 15.15%（同比+0.33pct），其中财务费用率为 0.97%（同比+1.32pct），主要系 2025 年借款增加利息支出增多以及汇率波动带来汇兑损失影响所致。26Q1 公司毛利率为 31.25%（同比+2.75pct，环比+3.87pct），净利率为 15.15%（同比+2.51pct，环比+7.42pct）。

前驱体销售收入继续增长，江苏先科有序放量。根据 2025 年年报，2025 年公司前驱体材料实现营收 21.11 亿元（同比+8.01%），毛利率为 44.79%（同比+3.66pct），销售收入继续增长，利润水平相应提升。公司半导体前驱体包括 high-k 材料、硅基材料和金属材料等，在研发方面已构建中国和韩国双研发部门；2025 年江苏先科半导体前驱体材料国产化项目的相关产品陆续通过国内客户端测试验证，产线陆续转入批量试生产，在保持高等级品质标准的同时产量逐步扩大；公司正在规划和积极布局前驱体金属原材料国产化，将为原材料供应链稳定安全和降低生产成本提供坚实基础。在其他电子材料方面，公司是国内显示光刻胶行业领先供应商，2025 年公司光刻胶及配套试剂实现营收 19.60 亿元（同比+27.65%），毛利率为 16.72%（同比-5.87pct）；2025 年公司电子特气实现营收 4.17 亿元（同比-11.12%），毛利率为 30.22%（同比+2.88pct），国家电网及特高压直流工程的大规模建设有望促进成都科美特六氟化硫绝缘气体的市场需求，同时公司内蒙古科美特项目（15,000 吨电子特气新产能）建设推进顺利，预计将于 26Q3 投入生产；2025 年公司硅微粉实现营收 2.88 亿元（同比+22.34%），2025 年华飞电子“年产 3.9 万吨半导体核心材料项目”原材料产线建设完成，雅克先科（成都）“年产 2.4 万吨电子材料项目”已有 9 条产线转入批量生产，开始为华飞电子批量供应半成品球形硅微粉，彭州地区的天然气和液氧等资源禀赋优势有利于球形硅微粉进一步降低生产成本。

LNG 保温绝热板材需求持续增长。2025 年公司 LNG 保温绝热板材实现营收 23.70 亿元（同比+44.94%）。根据 2025 年年报，受益于下游 LNG 大型运输船舶需求及液货舱超低温保温复合材料需求的持续增长，2025 年公司 LNG 保温板材和工程安装业务同比增长达到 57%。2025 年公司为沪东中华、江南造船、大连造船、招商海门和扬子江船业建造的多艘大型 LNG 运输船和燃料舱提供保温绝热板材，并为部分客户提供工程安装，由公司提供板材的全球首艘 MARKIII/FLEX 型大型 LNG 运输船顺利交付并投入使用。2025 年公司完成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，已获得业务订单。2025 年公司在手订单充足，长期盈利能力稳步增强。

盈利预测

预计 2026-2028 年归母净利润分别为 12.52/15.56/18.93 亿元，每股收益分别为 2.63/3.27/3.98 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。

6 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。

公告摘录

【泰禾股份】公司埃及农药及功能化学品项目取得重要进展，近日已完成江苏省发改委境外投资项目备案，并获得江苏省商务厅颁发的《企业境外投资证书》。该项目规划年产 11.3 万吨农药及功能化学品，总投资额不超过 2.71 亿美元。此前，公司已完成项目实施主体 Headway Chemical Industry Company Ltd 的注册设立。

【新瀚新材】公司募投项目“年产 8,000 吨芳香酮及其配套项目”二期工程三车间及附属配套设施已完成主体建设、设备安装及各项验收工作，并取得新的《排污许可证》，正式进入试生产阶段。三车间主要生产化妆品原料、光引发剂以及医药、农药中间体等产品，均与公司主营业务相关。公司将按照生产工艺和试生产方案分阶段推进试生产。目前项目仍处于试生产阶段，从试生产到规模化达产尚需一定时间。

【安集科技】根据上海证券交易所公告，自 2026 年 6 月 16 日起，国金证券将对科创板股票安集科技（688019）开展做市交易业务。做市商机制实施后，国金证券将通过持续双向报价为安集科技股票提供流动性支持，有助于提升股票交易活跃度和市场定价效率。

【安集科技】关于筹划发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司上市的提示性公告。安集微电子科技（上海）股份有限公司（以下简称“公司”）为深入推进全球化战略布局，打造国际化资本运作平台，借助国际资本市场拓宽多元化融资渠道，进一步提升公司综合竞争力并持续加大国际影响力，公司正在筹划发行境外上市股份（H 股）并在香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）挂牌上市（以下简称“本次 H 股发行上市”）。截至目前，公司正在与相关中介机构就本次 H 股发行上市的具体推进工作进行商讨，相关细节尚未确定。本次 H 股发行上市不会导致公司控股股东发生变化。

【斯迪克】关于投资建设年产 12 亿平方米高端 MLCC 离型膜项目的公告。为进一步落实江苏斯迪克新材料科技股份有限公司（以下简称“公司”）未来发展战略规划，扩充高端 MLCC 离型膜材产能，优化公司产品结构，提升高端产品市场占有率及综合核心竞争力，公司全资子公司斯迪克新型材料（江苏）有限公司（以下简称“斯迪克江苏”或“全资子公司”）拟以自有资金及自筹资金在泗洪经济开发区投资建设年产 12 亿平方米高端 MLCC 离型膜项目（以下简称“项目”或“本项目”），项目投资总额预计 56,507.33 万元（最终项目投资总额以实际投资为准）。

【渤海化学】公司募集资金投资建设的“丙烯酸酯和高吸水性树脂新材料项目”16 万吨/年丙烯酸装置已具备投产条件，并于 2026 年 6 月 16 日正式投料运行。该装置一次性投料试车成功，顺利产出合格优等品产品，装置运行平稳、指标全面达标。项目由子公司渤海石化负责实施，全面达产后有望提升公司新材料业务竞争力。

【联盛化学】公司拟将“超纯电子化学品及生物可降解新材料等新建项目（一期）”达到预定可使用状态日期由 2026 年 6 月 30 日调整至 2026 年 12 月 31 日。公司表示，该项目已于 2026 年第二季度初开始试生产，但部分产品性能指标尚未达到设计及国标要求，需对部分设备及相关产线进行整改和调试，因此决定延期。

【红星发展】公司及全资子公司大龙锰业拟公开挂牌转让全资子公司万山鹏程矿业全部股权及债权，以进一步优化资产结构、聚焦主业发展。截至 2026 年 5 月末，万山鹏程尚欠公司及关联主体合计约 7,931 万元借款及货款。交易底价将依据后续审计评估结果确定，最终通过公开挂牌竞价形成。

【安诺其】公司正在筹划以发行股份及支付现金方式收购广州烽云信息科技有限公司 100% 股权，并向不超过 35 名特定投资者募集配套资金，预计构成重大资产重组及关联交易。目前审计、评估、尽职调查等工作仍在推进中，尚未发现导致交易终止或重大调整的事项。

【杭州高新】中德证券出具《发行保荐书》，同意推荐杭州高新向特定对象发行 A 股股票并提交深交所审核。公司主营业务为线缆用高分子材料研发、生产和销售，产品涵盖 PVC 电缆料、无卤低烟阻燃电缆料、交联聚乙烯电缆料等系列。本次事项属于再融资推进阶段，后续仍需监管审核程序。

本周行业表现及产品价格变化分析

本周（06.15-06.21）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 25 个品种价格上涨，47 个品种价格下跌，28 个品种价格稳定。跟踪产品中 19% 的产品月均价环比上涨，73% 的产品月均价环比下跌，8% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为硫磺（CFR 中国现货价）、醋酸（华东）、磷酸（澄星 85%）、R134a（巨化）、草铵膦；周均价跌幅居前品种为尿素（波罗的海小粒装）、WTI 原油、石脑油（新加坡）、PA66（华东）、丙酮（华东）。

本周（06.15-06.21）国际油价下跌，WTI 原油期货价格收于 76.60 美元/桶，收盘价周跌幅 9.75%；布伦特原油期货价格收于 79.85 美元/桶，收盘价周跌幅 8.57%。宏观方面，根据联合国消息，美国和伊朗确定谅解备忘录的签署日期，被视为和平停战的标志与信号，引起国际油价下跌。根据 EIA 数据，截至 6 月 12 日当周：供应方面，美原油日均产量 1,380.6 万桶，较前一周增加了 0.7 万桶，较去年同期日均产量增加 37.5 万桶；需求方面，美国石油需求总量日均 2,068.5 万桶，较前一周增加 8.5 万桶，其中美国汽油日均需求量 873.1 万桶，较前一周增加 13.7 万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量 75,850.0 万桶，较前一周减少 1,720.0 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 3.23 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 3.53%。EIA 天然气库存周报显示，截至 6 月 12 日当周，美国天然气库存总量为 27,590 亿立方英尺，较前一周增加 730 亿立方英尺，较去年同期减少 290 亿立方英尺，跌幅为 1.0%，同时较 5 年均值增加 780 亿立方英尺，涨幅为 5.8%。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

制冷剂 R134a 价格上涨

本周（06.15-06.21）制冷剂 R134a 价格上涨。根据百川盈孚，6 月 18 日 R134a 市场均价为 6.40 万元/吨，较上周上涨 2.40%，较去年同期上涨 31.96%。供应方面，受三代制冷剂配额硬约束，R134a 供应弹性收缩；头部企业依托配额与全产业链一体化优势，把控出货节奏，执行控量保价策略，市场成交重心始终锚定高位区间。需求方面，夏季为制冷旺季，下游刚需释放节奏平稳，为 R134a 价格高位运行提供了持续动能。原料方面，本周国内三氯乙烯市场维稳；国内萤石价格暂稳运行，多地安全整改带来短期供应支撑，叠加矿产新规落地，萤石价格底部有效夯实；国内工业级无水氟化氢市场延续弱稳格局。展望后市，三代制冷剂供给侧配额强约束，头部企业控量挺价逻辑不改，此外存在季节性需求以及成本支撑，市场整体呈现易涨难跌态势。我们预计国内近期制冷剂 R134a 市场延续高位运行。其他制冷剂方面，截至 6 月 18 日，三代制冷剂 R32/R125 价格高位维稳，分别为 6.35/5.50 万元/吨，较去年同期上涨 23.30%/20.88%；二代制冷剂 R22 价格持稳运行，为 2.25 万元/吨，较去年同期下跌 37.50%。展望后市，在供需紧平衡格局下，叠加夏季需求旺季预期，我们预计近期三代制冷剂价格中枢有望上行、二代制冷剂价格震荡偏强。

环氧丙烷价格下跌

本周（06.15-06.21）环氧丙烷价格下跌。根据百川盈孚，6 月 18 日环氧丙烷市场均价为 8,050 元/吨，较上周下跌 12.26%，较去年同期上涨 6.82%。供应方面，本周环氧丙烷市场开工率为 55.78%，环比上周增加 7.83pct，呈现低位回升态势。前期受全行业亏损影响，多家企业集中降负或停车检修，本周随着万华四期装置重启复产并逐步提负，以及部分前期检修装置陆续恢复运行，行业整体开工水平出现反弹，但仍以低负荷为主，后续需关注山东及华东地区装置恢复对供应端的持续影响。需求方面，本周环氧丙烷下游需求端表现延续疲弱态势，本周国内聚醚产量在 10.8 万吨，周度开工率 53.02%，较上周期开工率降低 1.81pct。成本方面，本周环氧丙烷成本为 9,545.69 元/吨，较上周环比降低 4.59%，环氧丙烷成本端呈现支撑走弱态势。主原料丙烯价格持续回落，且受美伊停火协议达成导致地缘风险溢价消退影响，国际油价大幅下跌，进一步弱化化工品成本支撑预期。库存方面，截至 6 月 17 日，国内环氧丙烷库存较上周同期增加 1.78%。展望后市，供给端行业开工率存提升预期，需求端正值传统化工品消费淡季，成本端支撑走弱，我们预计近期环氧丙烷市场延续偏弱震荡态势。

图表 2. 本周（06.15-06.21）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（%）
硫磺（CFR 中国现货价）	8.33	17.91
醋酸（华东）	4.11	(10.25)
磷酸（澄星 85%）	3.36	15.28
R134a（巨化）	3.17	1.72
草铵膦	3.00	2.80
尿素（波罗的海小粒装）	(21.78)	(30.31)
WTI 原油	(10.30)	(10.38)
石脑油（新加坡）	(9.82)	(26.57)
PA66（华东）	(8.09)	(10.48)
丙酮（华东）	(7.84)	(9.71)

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（06.15-06.21）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 非金属材料III	24.16	金戈新材	SW 氮肥	(8.23)	华鲁恒升
SW 膜材料	17.88	新广益	SW 氨纶	(8.21)	华峰化学
SW 有机硅	11.05	东岳硅材	SW 钾肥	(7.79)	亚钾国际
SW 涂料油墨	10.60	世名科技	SW 纯碱	(6.24)	博源化工
SW 改性塑料	9.71	聚石化学	SW 煤化工	(5.91)	金牛化工

资料来源：万得，中银证券

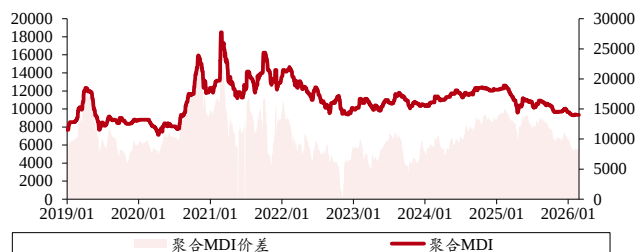
风险提示

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：

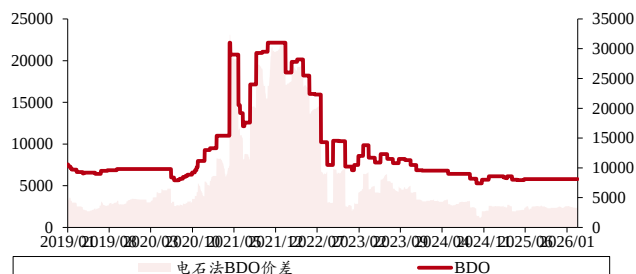
重点品种价格、价差图（左轴价差，右轴价格）

图表 4. 聚合 MDI 价格、价差（单位：元/吨）



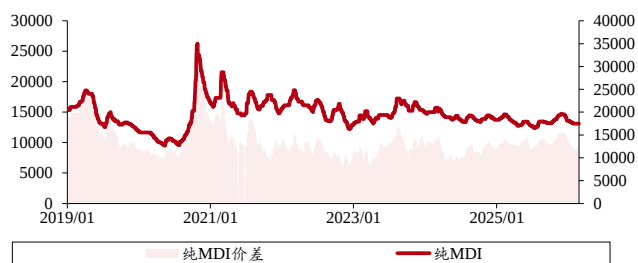
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. BDO（电石法）价格、价差（单位：元/吨）



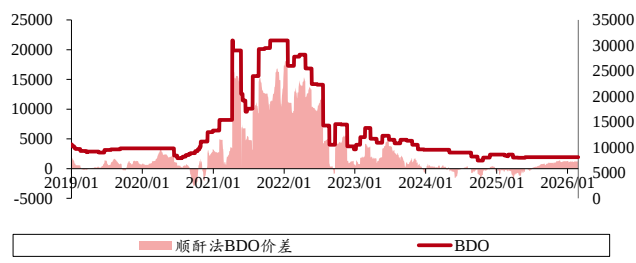
资料来源：百川盈孚，中银证券

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:

中银国际证券有限公司

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