

强于大市

化工行业周报 20260906

国际原油、聚合 MDI 价格上涨，蛋氨酸价格下跌

9 月份重点关注：1、旺季+补库背景下，纺服链（长丝、染料等）与 MDI 等涨价情况；2、半导体材料国产替代，尤其短期存储龙头上市对材料供应商的催化；3、地缘扰动、海外炼化装置受限利好国内大型能源央企与炼化龙头。

行业动态

- 本周（08.31-09.06）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 58 个品种价格上涨，20 个品种价格下跌，22 个品种价格稳定。跟踪产品中 63% 的产品月均价环比上涨，28% 的产品月均价环比下跌，9% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为：甲醛（华东）、硝酸（华东地区）、甲醇（长三角）、液氨（河北新化）、乙二醇；周均价跌幅居前的品种为：蛋氨酸、贵亭酸甲酯、丙烯腈、原盐（山东海盐）、二氯甲烷（华东）。
- 本周（08.31-09.06）国际油价上涨，WTI 原油期货结算价收于 91.48 美元/桶，周涨幅 9.69%；布伦特原油期货结算价收于 96.28 美元/桶，周涨幅 7.80%。宏观方面，根据中国能源产业发展网，9 月 1 日美军对伊朗境内革命卫队目标实施新一轮军事打击，伊朗随即展开反击，中东局势快速升温，地缘风险溢价显著抬升。受霍尔木兹海峡航运安全担忧刺激，国际原油大幅收涨。供应方面，根据 EIA 数据，截至 8 月 28 日当周，美国原油日均产量 1,386.2 万桶，较前一周增加 1.9 万桶，较去年同期日均产量增加 43.9 万桶；需求方面，美国石油需求总量日均 2,067.5 万桶，较前一周减少 27.3 万桶，其中美国汽油日均需求量 892.2 万桶，较前一周减少 12.1 万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量 71,110.0 万桶，较前一周减少 760.0 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 2.94 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 1.73%。EIA 天然气库存周报显示，截至 8 月 28 日当周，美国天然气库存总量为 32,140 亿立方英尺，较前一周增加 300 亿立方英尺，较去年同期减少 500 亿立方英尺，跌幅为 1.5%，同时较 5 年均值增加 1,600 亿立方英尺，涨幅为 5.2%。展望后市，短期来看，尽管地缘局势释放积极信号，但欧洲储气进度缓慢及旺季需求有望推升天然气价格；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（08.31-09.06）聚合 MDI 价格上涨。根据百川盈孚，截至 9 月 4 日，聚合 MDI 市场均价为 1.71 万元/吨，较上周上涨 3.64%，较去年同期上涨 14.38%。根据百川盈孚，供应方面，仅万华烟台处于检修期，本周整体产量波动不大。需求方面，冰箱冷柜等家电冷链领域占比高，现货询盘较少，中小型配套工厂成品库存压力仍存，原料采购节奏偏慢；汽车行业受益于新能源汽车轻量化趋势，单车用量较传统燃油车有所提升，但当前汽车行业整体产销节奏平稳，采购以执行既有订单为主；保温领域当前正值夏季施工窗口，但终端企业资金面偏紧，叠加高温多雨天气对户外施工进度阶段性制约，实际采购节奏偏缓，新订单增量有限。成本方面，截至 9 月 3 日，聚合 MDI 生产成本 1.31 万元/吨，环比增加 5.05%；毛利润 4001.41 元/吨，环比增加 4.44%。展望后市，北方大厂控量发货，受原料涨价、缺货影响，上海大厂供应收紧的格局短期难以松动，成本端与供应端双重支撑下，我们预计短期内聚合 MDI 市场价格易涨难跌。
- 本周（08.31-09.06）蛋氨酸价格下跌。根据百川盈孚，截至 9 月 4 日，蛋氨酸市场均价为 22 元/公斤，较上周下跌 3.51%，较去年同期上涨 0.46%。根据百川盈孚，供应方面，本周蛋氨酸（液蛋木折算成固蛋）产量 1.95 万吨，较上周稳定。紫光 8 月 10 日全线检修，8 月 20 日复产；新和成液蛋工厂于 7 月中旬停产检修，8 月下旬已复产；7 月 1 日安迪苏公布蛋氨酸南京工厂计划 10 月检修。需求方面，下游以刚需采购为主。成本利润方面，本周原料天然气、丙烯、甲醇价格上涨，硫磺价格下跌，固体蛋氨酸理论成本较上周增加，工厂价格走跌，利润下滑。展望后市，蛋氨酸价格已降至合理区间，且 9 月有国庆备货需求，我们预计近期固体蛋氨酸市场降幅收窄。

相关研究报告

《化工行业周报 20260830》20260831
《化工行业周报 20260823》20260825
《化工行业周报 20260816》20260818

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：余嫒嫒

(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 9 月 4 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 22.96 倍，处在历史（2002 年至今）64.87%分位数；市净率为 2.30 倍，处在历史 57.90%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 12.95 倍，处在历史（2002 年至今）35.68%分位数；市净率为 1.36 倍，处在历史 46.44%分位数。展望后市，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。9 月份重点关注：1、旺季+补库背景下，纺服链（长丝、染料等）与 MDI 等涨价情况；2、半导体材料国产替代，尤其短期存储龙头上市对材料供应商的催化；3、地缘扰动、海外炼化装置受限利好国内大型能源央企与炼化龙头；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、磷化工、有机硅、农药、制冷剂、煤化工等；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。

- 9 月金股：安集科技，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
9 月金股：安集科技.....	5
9 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

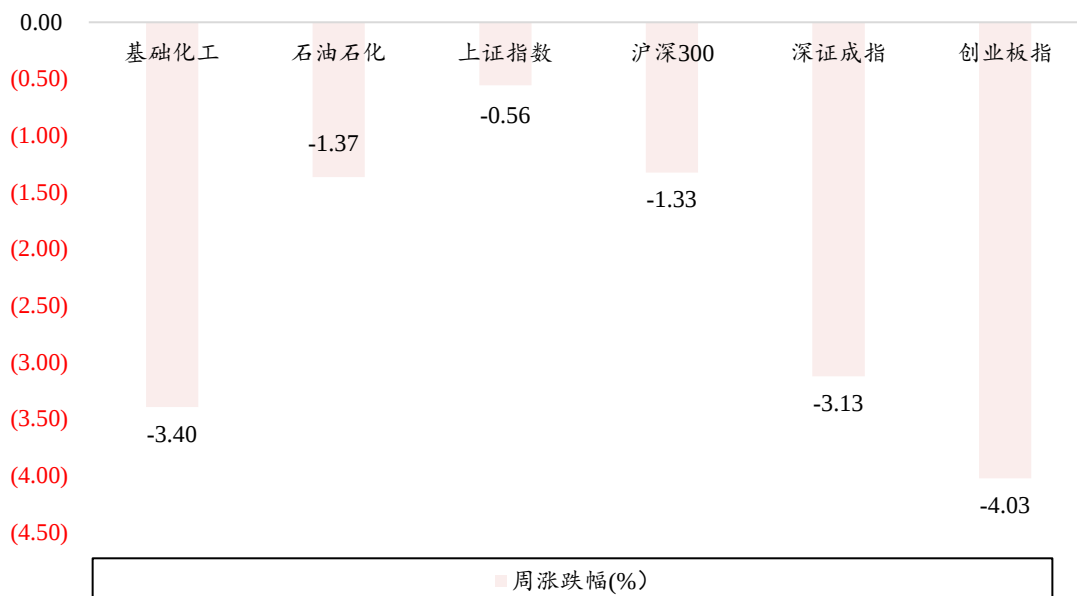
图表目录

图表 1. 本周（08.31-09.06）主要指数表现	4
图表 2. 本周（08.31-09.06）均价涨跌幅居前化工品种	9
图表 3. 本周（08.31-09.06）化工涨跌幅居前子行业	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（08.31-09.06）上证指数跌幅为 0.56%，深证成指跌幅为 3.13%，沪深 300 跌幅为 1.33%，创业板指跌幅为 4.03%。基础化工行业跌幅为 3.40%，在申万 31 个一级行业中排名第 25；石油石化行业跌幅为 1.37%，在申万 31 个一级行业中排名第 19。本周（08.31-09.06）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 58 个品种价格上涨，20 个品种价格下跌，22 个品种价格稳定。跟踪产品中 63% 的产品月均价环比上涨，28% 的产品月均价环比下跌，9% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为：甲醛（华东）、硝酸（华东地区）、甲醇（长三角）、液氨（河北新化）、乙二醇；周均价跌幅居前的品种为：蛋氨酸、贵亭酸甲酯、丙烯腈、原盐（山东海盐）、二氯甲烷（华东）。根据同花顺 iFinD 数据，本周（08.31-09.06）国际油价上涨，WTI 原油期货结算价收于 91.48 美元/桶，周涨幅 9.69%；布伦特原油期货结算价收于 96.28 美元/桶，周涨幅 7.80%；NYMEX 天然气期货收于 2.94 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 1.73%。新能源材料方面，根据生意社数据，截至 9 月 4 日，电池级碳酸锂价格为 15.10 万元/吨，与本月初（15.60 万元/吨）相比下跌 3.21%。

图表 1. 本周（08.31-09.06）主要指数表现



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

投资建议：截至 9 月 4 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 22.96 倍，处在历史（2002 年至今）64.87%分位数；市净率为 2.30 倍，处在历史 57.90%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 12.95 倍，处在历史（2002 年至今）35.68%分位数；市净率为 1.36 倍，处在历史 46.44%分位数。展望后市，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。9 月份重点关注：1、旺季+补库背景下，纺服链（长丝、染料等）与 MDI 等涨价情况；2、半导体材料国产替代，尤其短期存储龙头上市对材料供应商的催化；3、地缘扰动、海外炼化装置受限利好国内大型能源央企与炼化龙头。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。

9 月金股：安集科技

公司发布 2026 年中报，26H1 实现营收 15.26 亿元，同比+33.72%；归母净利润 5.32 亿元，同比+41.56%。其中 26Q2 实现营收 8.02 亿元，同比+34.60%，环比+10.84%；归母净利润 3.24 亿元，同比+56.71%，环比+56.06%。

核心要点

公司业绩稳健增长。26H1 公司营收及归母净利润同比增长，主要得益于各产品持续拓展市场覆盖率、客户用量上升及新产品、新客户导入。26H1 公司毛利率为 55.63%（同比-0.76pct），净利率为 34.84%（同比+1.93pct），期间费用率为 25.03%（同比+2.75pct），其中财务费用率为 2.68%（同比+3.36pct），主要系 26H1 美元汇率波动带来汇兑损失增加所致。26Q2 毛利率为 55.77%（同比-1.25pct，环比+0.31pct），净利率为 40.38%（同比+5.69pct，环比+11.70pct）。

先进制程及先进封装用抛光液布局持续推进。26H1 公司抛光液收入 12.04 亿元（同比+29.47%），持续保持稳健增长，毛利率为 55.58%（同比-2.52pct）。根据 2025 年年报，近三年公司化学机械抛光液全球市占率分别约 8%、11%、13%，逐年稳步提升，已跻身全球化学机械抛光液主流供应商行列。根据中报，26H1 公司铜及铜阻挡层抛光液产品在先进制程持续上量，多款产品在多个新客户端作为首选供应商实现量产销售，使用国产研磨颗粒的产品持续量产销售；在介电材料抛光液方面，部分用于先进制程的氮化硅抛光液已通过客户验证、实现销售，使用国产研磨颗粒的氧化物抛光液销售逐步上量；钨抛光液在存储芯片和逻辑芯片领域的成熟和先进工艺市场份额持续上升；基于氧化铈磨料的抛光液产品市占率持续扩大，使用自研自产的国产氧化铈磨料的多个抛光液产品在多个客户端量产应用，同时先进节点客制化产品在客户端验证顺利；金属栅极抛光液在数家客户实现量产并持续上量，应用于技术迭代的先进制程产品开发及验证顺利；在衬底抛光液方面，公司紧跟国内大硅片企业发展定制化开发抛光液产品；公司持续加强先进封装用抛光液布局，用于 TSV、TGV 抛光液、混合键合抛光液和聚合物抛光液进展顺利，同时积极跟海外客户合作，产品验证进展顺利。

功能性湿电子化学品业务规模快速提升，电镀液及添加剂业务不断突破。根据中报：1) 功能性湿电子化学品：26H1 收入 3.13 亿元（同比+51.03%），业务规模快速提升，毛利率为 55.99%（同比+6.98pct）。公司已覆盖刻蚀后清洗液、光刻胶剥离液、抛光后清洗液及刻蚀液等多种产品系列，广泛应用于逻辑电路、3DNAND、DRAM、CIS 等特色工艺及异质封装等领域。在刻蚀后清洗液方面，先进制程刻蚀后清洗液研发及产业化进展顺利、快速上量，并持续扩大海外市场；在抛光后清洗液方面，先进制程碱性铜抛光后清洗液进展顺利、快速上量，持续增加市场份额；刻蚀液验证进展顺利，实现小量量产。26H1 公司持续加强在 3D IC 领域布局，多款产品在国内客户成为首选，支持国内异质集成技术发展。2) 电镀液及添加剂：26H1 集成电路大马士革电镀液及添加剂进入量产阶段，实现销售；硅通孔电镀液及添加剂进入量产阶段，实现销售；先进封装锡银电镀液及添加剂等产品开发及验证按计划进行。

盈利预测

公司产品研发、验证及放量进展良好，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 10.68/13.76/17.44 亿元，EPS 分别为 4.68/6.03/7.64 元。

风险提示

半导体行业周期变化风险，国际贸易摩擦及不可抗力风险，原材料供应及价格上涨风险。

9 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

【美邦股份】基于全资子公司实际经营需要，陕西美邦药业集团股份有限公司拟使用自有资金向全资子公司陕西诺正生物科技有限公司增资 8,000 万元人民币，使其注册资本由 1 亿元增至 1.8 亿元，增资前后公司持股比例均为 100%，诺正生物仍为全资子公司。同时，为长期有利于促进与海外市场的交流合作，提升综合实力、增强核心竞争力，公司拟以自有资金 100 万美元在香港设立“美邦药业（香港）有限公司”，注册资本 50 万港币，为全资境外子公司，经营范围包括对外投资控股、国际贸易、货物转口、供应链管理、商务咨询及植保产品相关业务。

【神工股份】为增强协同与资源整合、提升管理效率，神工股份拟通过全资子公司中晶芯，以 19,500 万元的对价收购控股子公司福建精工少数股东融聚鼎信持有的 20.0002% 股权，收购完成后福建精工将成为中晶芯的全资子公司。此交易不改变合并报表范围；但实施存在不确定性，需提示投资风险。

【吉华集团】信息披露义务人桐庐钧衡基于对上市公司内在价值的认可，看好上市公司未来发展前景，通过协议转让方式受让吉华集团 29.89% 股份，从而取得上市公司控制权。资金全部来源于信息披露义务人自有或自筹资金，其中自有资金不低于总价款的 50%，不存在对外募集、代持、结构化安排或使用上市公司资金的情形。

【雪天盐业】为满足项目资金需求、引入战略资源，从而实现协同发展并分散投资风险。公司控股子公司雪天新材拟通过增资扩股方式引入中邮投资、农银投资、衡东国投和建泽计划四名外部投资者，增资后目标公司注册资本由 88,150 万元增至 331,150 万元，其中雪天盐业投资 124,000 万元，外部投资者合计投资 119,000 万元（中邮 4 亿、农银 3.7 亿、建泽 2.7 亿、衡东国投 1.5 亿）。

【格林达】公司于 2021 年 8 月 19 日审议通过参与设立产业投资基金的议案，与杭实轻联共同出资设立“杭州杭实格林达股权投资合伙企业（有限合伙）”，并于 2021 年 11 月 22 日完成基金业协会备案。鉴于该基金尚未实际开展投资业务，结合各合伙人优化资源配置等因素，出于审慎性原则考虑，经全体合伙人一致决定，对基金进行清算并办理注销登记。本次清算注销不会对公司正常生产经营产生实质性影响，不会对公司整体业务发展和持续盈利能力产生重大影响，也不存在损害公司及股东特别是中小股东利益的情形。

【远翔新材】公司拟以实施权益分派的股权登记日登记的公司总股本扣减公司回购专用证券账户中股份为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 3.00 元（含税）。以最新的公司股本数据测算，公司总股本为 65,429,000 股，扣除回购专用证券账户中股份数 1,922,355 股，以 63,506,645 股为基数计算合计拟派发现金股利 19,051,993.50 元（含税），不进行资本公积金转增股本，不送红股，剩余未分配利润结转至以后年度分配。本次权益分派股权登记日为：2026 年 9 月 9 日，除权除息日为：2026 年 9 月 10 日。

【思泉新材】以公司权益分配前总股本 116,293,624 股为基数，向全体股东按每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税），本次合计派发现金红利 5,814,681.20 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本，剩余未分配利润结转以后年度分配。本次权益分派股权登记日为：2026 年 9 月 9 日，除权除息日为：2026 年 9 月 10 日。

公司与中科星图、环聚拓宇、星欣聚鑫于 2026 年 7 月 3 日共同投资设立了中科星海热控科技（深圳）有限公司，其中思泉新材出资 280 万元，认购其注册资本人民币 280 万元（占注册资本比例为 28%）。廖晓飞先生女儿廖楚翹女士通过受让环聚拓宇 99% 的出资份额并担任其执行事务合伙人及受让星欣聚鑫 17.60% 的出资份额并担任其执行事务合伙人实际控制中科星海 44% 的表决权。本次交易系关联方廖楚翹女士通过受让环聚拓宇和星欣聚鑫出资份额间接持有中科星海股份被动形成的关联交易。

【鼎龙科技】为加大对新材料等领域的投入力度，借助专业机构（安丰私募）的资源优势和投资能力，链接更丰富的产业资源，推进公司发展战略的实施。鼎龙科技拟作为有限合伙人，以自有资金 1,000 万元参与认购杭州安丰元石创业投资合伙企业（有限合伙）的基金份额。鼎龙科技认购的安丰元石基金成立后，将入伙基金管理人安丰私募发起设立的安丰元山基金，由安丰元山基金针对新材料等新兴科技产业进行股权投资，属于间接投资模式。

【安集科技】安集微电子科技（上海）股份有限公司（安集科技）正式启动 H 股发行并上市进程，已向香港联合交易所有限公司递交上市申请。本次发行上市尚需取得中国证监会、香港证监会、香港联交所等相关部门的备案、批准或同意，能否获得及最终获得的时间均存在不确定性。

本周行业表现及产品价格变化分析

本周（08.31-09.06）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 58 个品种价格上涨，20 个品种价格下跌，22 个品种价格稳定。跟踪产品中 63% 的产品月均价环比上涨，28% 的产品月均价环比下跌，9% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为：甲醛（华东）、硝酸（华东地区）、甲醇（长三角）、液氨（河北新化）、乙二醇；周均价跌幅居前的品种为：蛋氨酸、贵亭酸甲酯、丙烯腈、原盐（山东海盐）、二氯甲烷（华东）。

本周（08.31-09.06）国际油价上涨，WTI 原油期货结算价收于 91.48 美元/桶，周涨幅 9.69%；布伦特原油期货结算价收于 96.28 美元/桶，周涨幅 7.80%。宏观方面，根据中国能源产业发展网，9 月 1 日美军对伊朗境内革命卫队目标实施新一轮军事打击，伊朗随即展开反击，中东局势快速升温，地缘风险溢价显著抬升。受霍尔木兹海峡航运安全担忧刺激，国际原油大幅收涨。供应方面，根据 EIA 数据，截至 8 月 28 日当周，美国原油日均产量 1,386.2 万桶，较前一周增加 1.9 万桶，较去年同期日均产量增加 43.9 万桶；需求方面，美国石油需求总量日均 2,067.5 万桶，较前一周减少 27.3 万桶，其中美国汽油日均需求量 892.2 万桶，较前一周减少 12.1 万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量 71,110.0 万桶，较前一周减少 760.0 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 2.94 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 1.73%。EIA 天然气库存周报显示，截至 8 月 28 日当周，美国天然气库存总量为 32,140 亿立方英尺，较前一周增加 300 亿立方英尺，较去年同期减少 500 亿立方英尺，跌幅为 1.5%，同时较 5 年均值增加 1,600 亿立方英尺，涨幅为 5.2%。展望后市，短期来看，尽管地缘局势释放积极信号，但欧洲储气进度缓慢及旺季需求有望推升天然气价格；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导致天然气价格剧烈宽幅震荡。

重点关注

聚合 MDI 价格上涨

本周（08.31-09.06）聚合 MDI 价格上涨。根据百川盈孚，截至 9 月 4 日，聚合 MDI 市场均价为 1.71 万元/吨，较上周上涨 3.64%，较去年同期上涨 14.38%。根据百川盈孚，供应方面，仅万华烟台处于检修期，本周整体产量波动不大。需求方面，冰箱冷柜等家电冷链领域长协占比高，现货询盘较少，中小型配套工厂成品库存压力仍存，原料采购节奏偏慢；汽车行业受益于新能源汽车轻量化趋势，单车用量较传统燃油车有所提升，但当前汽车行业整体产销节奏平稳，采购以执行既有订单为主；保温领域当前正值夏季施工窗口，但终端企业资金面偏紧，叠加高温多雨天气对户外施工进度的阶段性制约，实际采购节奏偏缓，新订单增量有限。成本方面，截至 9 月 3 日，聚合 MDI 生产成本 1.31 万元/吨，环比增加 5.05%；毛利润 4001.41 元/吨，环比增加 4.44%。展望后市，北方大厂控量发货，受原料涨价、缺货影响，上海大厂供应收紧的格局短期难以松动，成本端与供应端双重支撑下，我们预计短期内聚合 MDI 市场价格易涨难跌。

蛋氨酸价格下跌

本周（08.31-09.06）蛋氨酸价格下跌。根据百川盈孚，截至 9 月 4 日，蛋氨酸市场均价为 22 元/公斤，较上周下跌 3.51%，较去年同期上涨 0.46%。根据百川盈孚，供应方面，本周蛋氨酸（液蛋未折算成固蛋）产量 1.95 万吨，较上周稳定。紫光 8 月 10 日全线检修，8 月 20 日复产；新和成液蛋工厂于 7 月中旬停产检修，8 月下旬已复产；7 月 1 日安迪苏公布蛋氨酸南京工厂计划 10 月检修。需求方面，下游以刚需采购为主。成本利润方面，本周原料天然气、丙烯、甲醇价格上涨，硫磺价格下跌，固体蛋氨酸理论成本较上周增加，工厂价格走跌，利润下滑。展望后市，蛋氨酸价格已降至合理区间，且 9 月有国庆备货需求，我们预计近期固体蛋氨酸市场降幅收窄。

图表 2. 本周（08.31-09.06）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（%）
甲醛（华东）	10.44	0.03
硝酸(华东地区)	9.90	5.13
甲醇（长三角）	9.11	7.28
液氮（河北新化）	8.79	13.75
乙二醇	7.82	17.20
蛋氨酸	(4.52)	(18.79)
贵亭酸甲酯	(3.33)	(11.56)
丙烯腈	(2.61)	15.89
原盐（山东海盐）	(2.58)	(8.18)
二氯甲烷（华东）	(2.15)	(2.45)

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（08.31-09.06）化工涨跌幅居前子行业

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 粘胶	3.25	新乡化纤	SW 非金属材料III	(8.59)	联瑞新材
SW 其他橡胶制品	2.12	利通科技	SW 氟化工	(7.92)	昊华科技
SW 炭黑	1.71	联科科技	SW 橡胶助剂	(7.78)	彤程新材
SW 民爆制品	1.55	高争民爆	SW 膜材料	(6.76)	双星新材
SW 煤化工	0.86	金牛化工	SW 合成树脂	(6.52)	上纬新材

资料来源：万得，中银证券

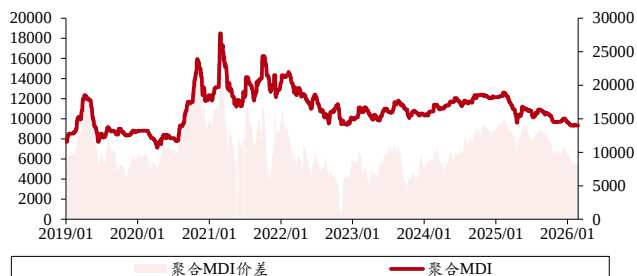
风险提示

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：

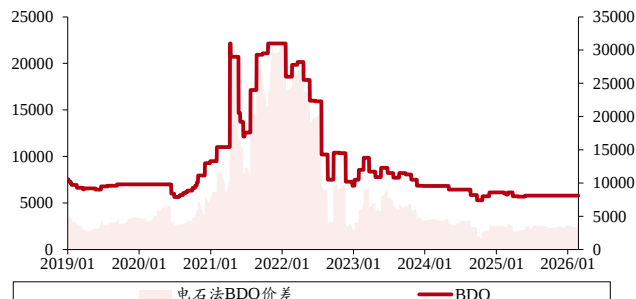
重点品种价格、价差图（左轴价差，右轴价格）

图表 4. 聚合 MDI 价格、价差（单位：元/吨）



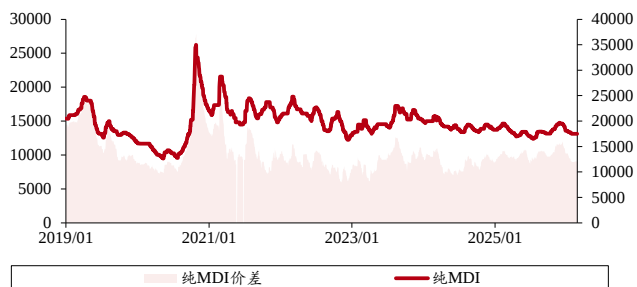
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. BDO（电石法）价格、价差（单位：元/吨）



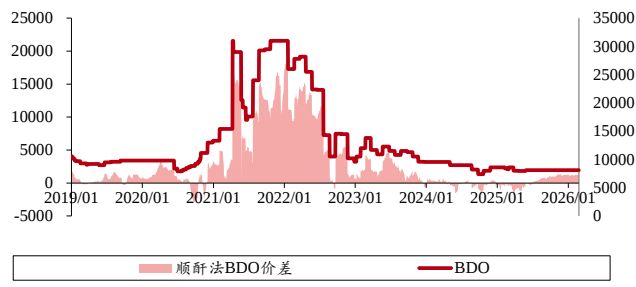
资料来源：百川盈孚，中银证券

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任何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
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
7Bryant 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