

强于大市

化工行业周报 20261122

国际油价、硫磺价格下跌，乙二醇价格上涨

11 月份重点关注：1、纺服链（化纤、染料等）与 MDI 等涨价情况；2、半导体材料国产替代，尤其上半年涨价带来的相关效益从三季报起逐渐体现；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（11.16-11.22）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 15 个品种价格上涨，56 个品种价格下跌，29 个品种价格稳定。跟踪产品中 42%的产品月均价环比上涨，47%的产品月均价环比下跌，11%的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为：乙二醇、电石（华东）、棉短绒（华东）、EDC(长三角)、丙酮（华东）；周均价跌幅居前的品种为：甲乙酮（华东）、甲苯（华东）、R22（巨化）、硫酸(浙江巨化 98%)、硫磺(CFR 中国现货价)。
- 本周（11.16-11.22）国际油价下跌。WTI 原油期货结算价收于 83.21 美元/桶，周跌幅 6.23%；布伦特原油期货结算价收于 91.98 美元/桶，周跌幅 4.01%。宏观方面，据塔斯社，伊拉克在中断了 12 年后首次恢复通过基尔库克-切伊汉管道向土耳其出口原油，初始出口能力为每天 12 万桶，后续将逐渐增加到每天 50 万桶。供应方面，据 EIA 数据，截至 11 月 13 日，美国原油日均产量 1,403.2 万桶，较前一周增加 1.9 万桶，较去年同期日均产量增加 19.8 万桶；需求方面，美国石油需求总量日均 2037.6 万桶，较前一周增加 61.7 万桶，其中美国汽油日均需求量 876.7 万桶，较前一周减少 4.1 万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量 69,420.0 万桶，较前一周增加 20.0 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 3.27 美元/mmbtu，收盘价周跌幅 2.10%。EIA 天然气库存周报显示，截至 11 月 13 日，美国天然气库存总量为 38,820 亿立方英尺，较前一周增加 200 亿立方英尺，较去年同期减少 660 亿立方英尺，跌幅为 1.7%，同时较 5 年均值增加 800 亿立方英尺，涨幅为 2.1%。展望后市，短期来看，尽管地缘风险依旧存在，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致天然气价格剧烈宽幅震荡。
- 本周（11.16-11.22）乙二醇价格上涨。根据百川盈孚，截至 11 月 20 日，乙二醇市场周均价为 6149.60 元/吨，较上周均价上涨 7.24%。供应方面，本周乙二醇产量为 39.66 万吨，环比上涨 1.57%，其中煤制乙二醇、乙烯制乙二醇产量分别为 15.80 万吨、23.86 万吨，环比分别上涨 1.46%、1.64%。需求方面，聚酯行业整体开工率上调，聚酯切片、聚酯瓶片、涤纶短纤、涤纶长丝开工率分别为 72.36%、70.94%、74.29%、73.88%。据中国海关，2026 年 9 月我国乙二醇表观消费量为 177.92 万吨，环比增加 10.31%，同比减少 24.83%。库存方面，截至 11 月 16 日，华东部分主港地区 MEG 港口库存约在 16 万吨附近，环比上期下降 2.5 万吨。受益于本周石脑油价格大幅下跌，煤炭市场价格走跌，截至 11 月 19 日，石脑油制乙二醇、煤制乙二醇理论毛利润分别为 323 元/吨、992 元/吨，分别同比增加 305 元/吨、298 元/吨。原油过剩预期强化，成本端利空市场，叠加国内装置逐步重启，后续现货供应预计增加，下游需求相对平稳，预计下周乙二醇市场偏弱运行。
- 本周（11.16-11.22）硫磺价格下跌。根据百川盈孚，截至 11 月 21 日，硫磺工业级 CFR 中国现货低端价、现货高端价分别为 400 美元/吨、733.33 美元/吨，分别环比下跌 4.76%、5.98%。自 9 月以来，硫磺价格自高点分别回落 23.81%、33.33%，但仍比去年同期分别上涨 81.82%、71.68%。供应方面，本周硫磺产量为 20.63 万吨，环比上涨 0.16%，同比下降 8.16%。2026 年 9 月中国硫磺进口量 14.07 万吨，环比减少 13.16 万吨或减少 48.31%，同比减少 65.24 万吨或减少 82.26%。需求方面，2026 年 9 月中国硫磺表观消费量 97.78 万吨，同比减少 76.23 万吨或减少 43.81%。库存方面，目前中国主港硫磺库存 111.96 万吨，较 11 月 12 日减少 0.55 万吨，较去年同期减少 110.85 万吨。展望后市，当前美伊对峙持续，霍尔木兹海峡航运风险仍存，对中东硫磺外发构成潜在扰动，进口货源到港补充有限；国内炼厂整体开工较为稳定，下游需求未有改善，区域供应相对充足，预计硫磺价格仍维持高位震荡。

投资建议

- 截至 11 月 20 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 17.23 倍，处在历史（2002 年至今）31.10%分位数；市净率为 1.78 倍，处在历史 19.97%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 13.72 倍，处在历史（2002 年至今）41.53%分位数；市净率为 1.39 倍，处在历史 48.31%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。11 月份重点关注：1、纺服链（化纤、染料等）与 MDI 等涨价情况；2、半导体材料国产替代，尤其上半年涨价带来的相关效益从三季报起逐渐体现；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、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。
- 11 月金股：卫星化学，安集科技。

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。

相关研究报告

《电子材料行业 2026 年三季报综述》20261116
《化工行业周报 20261115》20261116
《化工行业 2026 年三季报综述》20261111

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：余嫄嫄
(8621)20328550
yuanyuan.yu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

目录

本周化工行业投资观点 4
11 月金股：卫星化学 5
11 月金股：安集科技 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

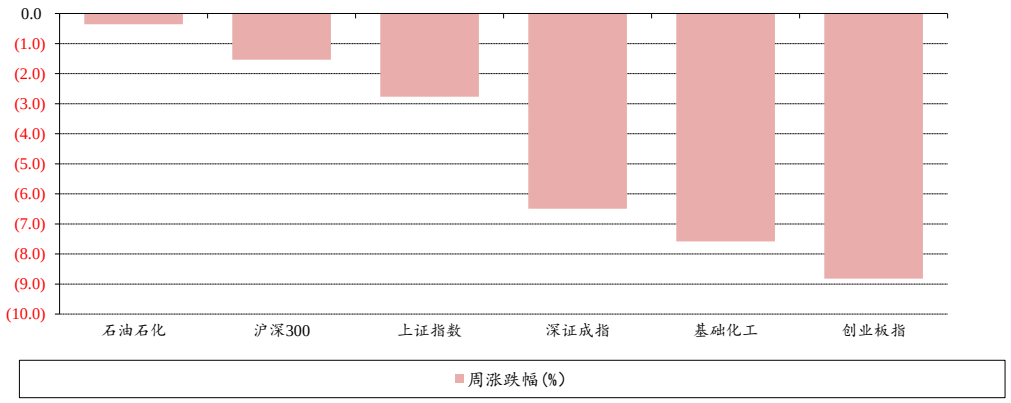
图表目录

图表 1.本周（11.16-11.22）主要指数表现.....4
图表 2.本周（11.16-11.22）均价涨跌幅居前化工品种.....9
图表 3.本周（11.16-11.22）化工涨跌幅居前子行业.....9
图表 4.电石法 PVC 价格、价差（单位：元/吨）.....10
图表 5.煤头甲醇价格、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.炭黑价格、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（11.16-11.22）上证指数跌幅为 2.77%，深证成指跌幅为 6.49%，沪深 300 跌幅为 1.54%，创业板指跌幅为 8.82%。基础化工行业跌幅为 7.58%，在申万 31 个一级行业中排名第 15；石油石化行业跌幅为 0.36%，在申万 31 个一级行业中排名第 8。本周均价跟踪的 100 个化工品种中，共 15 个品种价格上涨，56 个品种价格下跌，29 个品种价格稳定。跟踪产品中 42%的产品月均价环比上涨，47%的产品月均价环比下跌，11%的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为：乙二醇、电石（华东）、棉短绒（华东）、EDC(长三角)、丙酮（华东）；周均价跌幅居前的品种为：甲乙酮（华东）、甲苯（华东）、R22（巨化）、硫酸(浙江巨化 98%)、硫磺(CFR 中国现货价)。根据同花顺 iFinD 数据，本周国际油价下跌。WTI 原油期货结算价收于 83.21 美元/桶，周跌幅 6.23%；布伦特原油期货结算价收于 91.98 美元/桶，周跌幅 4.01%。本周 NYMEX 天然气期货收于 3.27 美元/mmbtu，收盘价周跌幅 2.10%。新能源材料方面，根据生意社数据，截至 11 月 20 日，电池级碳酸锂价格为 9.15 万元/吨，与本月初（9.30 万元/吨）相比下降 1.61%。

图表 1.本周（11.16-11.22）主要指数表现



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

投资建议：截至 11 月 20 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 17.23 倍，处在历史（2002 年至今）31.10%分位数；市净率为 1.78 倍，处在历史 19.97%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 13.72 倍，处在历史（2002 年至今）41.53%分位数；市净率为 1.39 倍，处在历史 48.31%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。11 月份重点关注：1、纺服链（化纤、染料等）与 MDI 等涨价情况；2、半导体材料国产替代，尤其上半年涨价带来的相关效益从三季报起逐渐体现；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、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。

11 月金股：卫星化学

2026 年前三季度，公司实现营业收入 464.14 亿元，同比增加 33.49%；实现归母净利润 90.59 亿元，同比增加 141.24%；实现扣非归母净利润 90.22 亿元，同比增加 112.89%。2026 年 Q3，公司实现营业收入 157.00 亿元，同比增加 38.81%；实现归母净利润 28.32 亿元，同比增加 180.03%；扣非后归属母公司股东的净利润为 29.69 亿元，同比增加 121.28%。

核心要点

公司财务指标优化明显，期间费用率同比下降。2026 年前三季度公司毛利率为 27.99%，同比+7.28pct，净利率为 19.52%，同比+8.72pct；第三季度公司毛利率为 27.79%，同比+6.78pct，第三季度公司净利率为 18.04%，同比+9.09pct。前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.21%/0.91%/3.27%/1.24%，分别同比-0.04pct/-0.21pct/-0.30pct/-0.71pct。

盈利优势凸显，供给优化强化一体化壁垒。从价差角度，Q3 布伦特原油均价 97.17 美元/桶、同比+40.25%，环比-6.89%，而美国乙烷均价仅 483.19 美元/吨、同比+0.44%，环比+6.43%。根据百川盈孚数据，2026Q3，气头乙烯毛利均值约 2440.47 元/吨，毛利率为 75.33%，与油头乙烯和煤头乙烯路线毛利均值相比分别高 3115.99 元/吨、2854.39 元/吨。行业层面，2026 年以来，全球化工行业处于供需再平衡、格局重构与技术升级的叠加周期，受地缘局势扰动、区域产业政策调整影响，行业分化持续加剧，高成本石化产能加速出清。根据公司 2026 年半年报，欧洲已陆续关停多套石脑油裂解装置，合计产能约 450 万吨/年；韩国、日本持续关停压减乙烯供给。产能加速向具备原料成本、产业一体化、技术储备与市场空间协同优势的区域集中。同时，先进制造及民生消费等产业的发展，带动高端化、定制化化学品需求快速增长，上游产品赋能下游客户助力公司产品溢价增值。公司是全球唯一打通“乙烷、丙烷资源—码头—船队—接收设施—C2/C3 深加工”全链条的新材料科技公司。凭借全链条优势，公司成本及规模效益有望进一步凸显。海外产能退出将强化公司一体化路线的相对竞争力，公司作为乙烷裂解龙头有望持续受益于供给格局优化。

在建项目有序推进，产品结构升级可期。截至三季度末，公司在建工程金额为 47.84 亿元，占总资产 5.85%，比 2025 年末 39.85 亿元增加 20.07%，主要是连云港石化高端新材料项目增加投资所致。公司卫星未来研发中心项目持续推进，绿色化学新材料产业园已完成建设，α-烯烃、高端聚乙烯/聚乙烯弹性体、催化剂等高附加值新材料产品有望优化企业现有产品结构，提升产品盈利水平，为公司中长期发展注入强劲动力。

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，调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 113.22 亿元、117.78 亿元、129.92 亿元，预计每股收益分别为 3.36 元、3.50 元、3.86 元。

风险提示

乙烷价格剧烈波动；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。

11 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 3DIC 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。

公告摘录

【晨光新材】为践行长远发展战略、拓宽投资方式和渠道、增强产业协同效应，公司以有限合伙人身份出资 3,000 万元，参与认购江苏盛宇芯天产业投资合伙企业（有限合伙）的份额，占其认缴出资总额的 5.63%，主要投资中国境内半导体装备领域的未上市企业股权。运作安排为有限合伙企业形式，基金管理人为上海盛宇股权投资基金管理有限公司。基金尚处筹备设立阶段。

【鲁银投资】公司董事会同意控股子公司鲁银（菏泽）盐业通过山东产权交易中心公开挂牌引入 1 家战略投资者进行增资扩股。投资方为万华化学（烟台）电池产业有限公司（万华电池）。增资后股权结构：万华电池持股 40%，公司持股 40.2%，菏泽盐业仍为公司的控股子公司。控股子公司增资扩股事项已顺利落地并完成工商变更。

【澄星股份】全资子公司上海澄星瑞祥化学品与天际新能源科技、浙江永太科技共同增资上海澄聚创星科技（宏达产业投资持股平台）。通过该持股平台与上汽创远、尚颀尚成二号等共同投资持有徐州宏达新能源科技部分股权。投资金额 9,514 万元，其中澄星瑞祥出资 4,852 万元，持股平台持有徐州宏达 45%股权。目前，徐州宏达、澄聚创星均已完成工商变更登记。

【圣泉集团】圣泉集团控股股东、实际控制人之一致行动人唐地源先生于 2026 年 11 月 18 日办理 108.5 万股股份补充质押（占其持股 1.46%、总股本 0.13%），质押后其一致行动人累计质押股份占所持股份 28.57%、占总股本 7.29%。

【万盛股份】公司 5%以上股东临海洛升及一致行动人高献国因资金周转需求，将合计 2400 万股股份的质押展期至 2028 年 6 月 17 日，展期后其实控人合计累计质押股份占总股本 7.63%。

【肯特催化】公司拟以自有资金及自筹资金（含股票回购专项贷款）通过集中竞价方式回购股份 223 万至 446 万股（占总股本 2.47%～4.93%），回购资金总额 11,150 万至 22,300 万元、价格上限 50 元/股，回购股份将用于员工持股计划或股权激励。

【新和成】公司 2026 年半年度权益分派方案为以剔除回购股份后的 30.61 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）、实际分红总额约 6.12 亿元，股权登记日为 11 月 26 日、除权除息日为 11 月 27 日。

【永冠新材】公司 2026 年度向特定对象发行股票方案经调整后，发行规模由不超过 92,700 万元调减至不超过 24,999.20 万元(扣除 2,000.80 万元财务性投资因素)，并同步修订发行预案及配套文件，相关事项尚需股东会审议、上交所审核及证监会注册批准后方可实施。

【英力特】公司控股股东英力特集团已确定宝丰集团为拟协议转让公司股份（占总股本 39.41%）的最终受让方，同时公司正筹划发行股份购买资产暨关联交易事项（预计构成重大资产重组），因存在重大不确定性，股票自 2026 年 11 月 20 日起继续停牌，预计不超过 5 个交易日。

【星辉环材】截至 2026 年 11 月 20 日公司已累计回购股份 247.8 万股、占总股本 1.28%，成交总额 8,329.61 万元，继续执行第四期回购方案。

【江丰电子】公司于 2026 年 11 月 20 日通过回购专用证券账户以集中竞价方式首次回购股份 1.17 万股（占总股本 0.0042%）、成交总额约 226.39 万元，回购股份将用于股权激励或员工持股计划。

本周行业表现及产品价格变化分析

本周（11.16-11.22）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 15 个品种价格上涨，56 个品种价格下跌，29 个品种价格稳定。跟踪产品中 42%的产品月均价环比上涨，47%的产品月均价环比下跌，11%的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为：乙二醇、电石（华东）、棉短绒（华东）、EDC(长三角)、丙酮（华东）；周均价跌幅居前的品种为：甲乙酮（华东）、甲苯（华东）、R22（巨化）、硫酸(浙江巨化 98%)、硫磺(CFR 中国现货价)。

本周（11.16-11.22）国际油价下跌。WTI 原油期货结算价收于 83.21 美元/桶，周跌幅 6.23%；布伦特原油期货结算价收于 91.98 美元/桶，周跌幅 4.01%。宏观方面，据塔斯社，伊拉克在中断了 12 年后首次恢复通过基尔库克-切伊汉管道向土耳其出口原油，初始出口能力为每天 12 万桶，后续将逐渐增加到每天 50 万桶。供应方面，据 EIA 数据，截至 11 月 13 日，美国原油日均产量 1,403.2 万桶，较前一周增加 1.9 万桶，较去年同期日均产量增加 19.8 万桶；需求方面，美国石油需求总量日均 2037.6 万桶，较前一周增加 61.7 万桶，其中美国汽油日均需求量 876.7 万桶，较前一周减少 4.1 万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量 69,420.0 万桶，较前一周增加 20.0 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 3.27 美元/mmbtu，收盘价周跌幅 2.10%。EIA 天然气库存周报显示，截至 11 月 13 日，美国天然气库存总量为 38,820 亿立方英尺，较前一周增加 200 亿立方英尺，较去年同期减少 660 亿立方英尺，跌幅为 1.7%，同时较 5 年均值增加 800 亿立方英尺，涨幅为 2.1%。展望后市，短期来看，尽管地缘风险依旧存在，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致天然气价格剧烈宽幅震荡。

重点关注

乙二醇价格上涨

本周（11.16-11.22）乙二醇价格上涨。根据百川盈孚，截至 11 月 20 日，乙二醇市场周均价为 6149.60 元/吨，较上周均价上涨 7.24%。供应方面，本周乙二醇产量为 39.66 万吨，环比上涨 1.57%，其中煤制乙二醇、乙烯制乙二醇产量分别为 15.80 万吨、23.86 万吨，环比分别上涨 1.46%、1.64%。需求方面，聚酯行业整体开工率上调，聚酯切片、聚酯瓶片、涤纶短纤、涤纶长丝开工率分别为 72.36%、70.94%、74.29%、73.88%。据中国海关，2026 年 9 月我国乙二醇表观消费量为 177.92 万吨，环比增加 10.31%，同比减少 24.83%。库存方面，截至 11 月 16 日，华东部分主港地区 MEG 港口库存约在 16 万吨附近，环比上期下降 2.5 万吨。受益于本周石脑油价格大幅下跌，煤炭市场价格走跌，截至 11 月 19 日，石脑油制乙二醇、煤制乙二醇理论毛利润分别为 323 元/吨、992 元/吨，分别同比增加 305 元/吨、298 元/吨。原油过剩预期强化，成本端利空市场，叠加国内装置逐步重启，后续现货供应预计增加，下游需求相对平稳，预计下周乙二醇市场偏弱运行。

硫磺价格下跌

本周（11.16-11.22）硫磺价格下跌。根据百川盈孚，截至 11 月 21 日，硫磺工业级 CFR 中国现货低端价、现货高端价分别为 400 美元/吨、733.33 美元/吨，分别环比下跌 4.76%、5.98%。自 9 月以来，硫磺价格自高点分别回落 23.81%、33.33%，但仍比去年同期分别上涨 81.82%、71.68%。供应方面，本周硫磺产量为 20.63 万吨，环比上涨 0.16%，同比下降 8.16%。2026 年 9 月中国硫磺进口量 14.07 万吨，环比减少 13.16 万吨或减少 48.31%，同比减少 65.24 万吨或减少 82.26%。需求方面，2026 年 9 月中国硫磺表观消费量 97.78 万吨，同比减少 76.23 万吨或减少 43.81%。库存方面，目前中国主港硫磺库存 111.96 万吨，较 11 月 12 日减少 0.55 万吨，较去年同期减少 110.85 万吨。展望后市，当前美伊对峙持续，霍尔木兹海峡航运风险仍存，对中东硫磺外发构成潜在扰动，进口货源到港补充有限；国内炼厂整体开工较为稳定，下游需求未有改善，区域供应相对充足，预计硫磺价格仍维持高位震荡。

图表 2.本周（11.16-11.22）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（%）
乙二醇	7.24	(7.91)
电石（华东）	3.58	(2.12)
棉短绒（华东）	2.34	1.89
EDC(长三角)	1.86	3.38
丙酮（华东）	1.83	2.14
甲乙酮（华东）	(10.29)	(8.22)
甲苯（华东）	(9.48)	(7.11)
R22（巨化）	(9.16)	(16.39)
硫酸(浙江巨化 98%)	(7.64)	4.13
硫磺(CFR 中国现货价)	(7.55)	(14.76)

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（11.16-11.22）化工涨跌幅居前子行业

涨幅前三	涨幅（%）	涨幅最高个股	跌幅前五	跌幅（%）	跌幅最高个股
SW 炼油化工	5.50	中国石油	SW 胶粘剂及胶带	(16.60)	晶华新材
SW 聚氨酯	0.74	红宝丽	SW 合成树脂	(15.79)	上纬新材
SW 氨纶	0.57	华峰化学	SW 非金属材料 III	(14.82)	力量钻石
			SW 膜材料	(13.36)	泛亚微透
			SW 改性塑料	(12.49)	中塑股份

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：

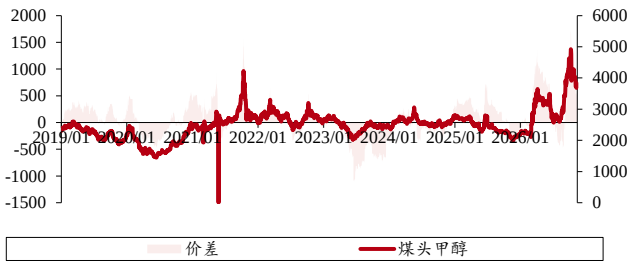
重点品种价格、价差图（左轴价差，右轴价格）

图表 4.电石法 PVC 价格、价差（单位：元/吨）



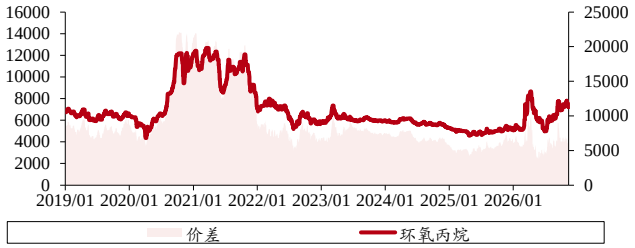
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5.煤头甲醇价格、价差（单位：元/吨）



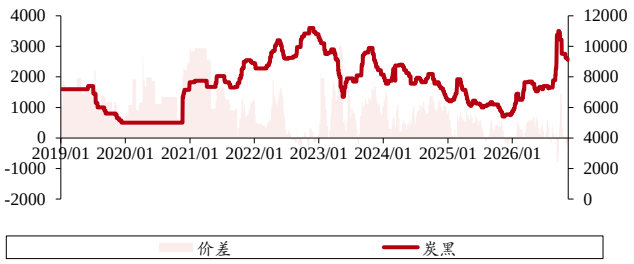
资料来源：百川盈孚，中银证券

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.炭黑价格、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) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

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) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

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) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

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
中国银行大厦三十楼(049908)
电话: (65) 6671 8686
传真: (65) 6671 8687