仅供内部参考，请勿外传！



强于大市

化工行业周报 20261101

海外天然气、二氯甲烷价格上涨，制冷剂 R22 价格下跌

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（10.26-11.1）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 38 个品种价格上涨，32 个品种价格下跌，30 个品种价格稳定。跟踪产品中 61%的产品月均价环比上涨，28%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：二氯甲烷（华东）、丙酮（华东）、苯酚（华东）、LLDPE（余姚 7042/吉化）、PTMEG（华东）；周均价跌幅居前的品种为：二甲醚（长三角）、R22（巨化）、醋酸乙烯（华东）、DMF（华东）、甲基环硅氧烷。
- 本周（10.26-11.1）国际油价小幅上涨。WTI 原油期货结算价收于 104.12 美元/桶，周涨幅 0.82%；布伦特原油期货结算价收于 117.64 美元/桶，周涨幅 0.79%。宏观方面，根据金联创，美方相关官员表示美军驻中东部队保持相应战备状态，伊朗方面对此强调外部军事行动将导致严重连锁反应；伊朗外交部长亦指出，在近期冲突影响下，地区战略格局已发生重要转变，霍尔木兹海峡的管理及通行条件将面临新的审视。此外，利比亚原油外输遭遇不可抗力致使两处油田原油产出与外输量出现下降。根据财联社，OPEC+原则上将维持 12 月产量目标，重心转向明年配额谈判，符合市场先前预期。供应方面，据 EIA 数据，截至 10 月 23 日，美国原油日均产量 1,399.2 万桶，较前一周增加 72.3 万桶，较去年同期日均产量增加 34.8 万桶；需求方面，美国石油需求总量日均 2,020.9 万桶，较前一周减少 102.2 万桶，其中美国汽油日均需求量 835.8 万桶，较前一周减少 62.5 万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量 69,320.0 万桶，较前一周减少 200.0 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 2.90 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 9.85%。EIA 天然气库存周报显示，截至 10 月 23 日，美国天然气库存总量为 37,240 亿立方英尺，较前一周增加 800 亿立方英尺，较去年同期减少 1,470 亿立方英尺，跌幅为 3.8%，同时较 5 年均值增加 380 亿立方英尺，涨幅为 1.0%。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致天然气价格剧烈宽幅震荡。
- 本周（10.26-11.1）制冷剂 R22 价格下跌。根据百川盈孚，截至 10 月 30 日，R22 市场均价为 1.80 万元/吨，较上周下降 5.26%，较今年年初上涨 12.50%。供应方面，受制于配额硬性约束，国内 R22 市场供应弹性持续受到压制。随着传统需求淡季深入，供应端主动降负或停车收缩产能、挺价维稳的意愿有望进一步增强。需求方面，目前下游支撑不足，中间商补库及投机性囤货意愿持续低迷。原料方面，本周国内三氯甲烷市场上涨，周均价为 2,556 元/吨，较上周价格上涨 0.12%。展望后市，供给侧二代制冷剂配额逐年收紧、行业集中度提升和头部企业控量保价，对价格底部形成支撑；需求侧制冷维修淡季仍将持续，下游以按需补库为主。我们预计近期国内 R22 市场延续弱稳整理。三代制冷剂方面，截至 10 月 30 日，R32/R134a/R125 市场均价分别为 6.50/6.50/5.50 万元/吨，近一月价格均维持平稳，较今年年初分别上涨 3.17%/12.07%/14.58%。展望后市，配额政策形成硬性约束，下游刚性需求承接稳健，我们预计近期三代制冷剂价格维持温和震荡。
- 本周（10.26-11.1）二氯甲烷价格上涨。根据百川盈孚，截至 10 月 30 日，二氯甲烷市场均价为 3,194 万元/吨，较 10 月 23 日低点上涨 13.02%，较去年同期上涨 65.15%。供应方面，本周二氯甲烷市场供应端延续偏紧格局。鲁西化工装置维持 5 成低负荷运行；山东金岭大王装置处于检修状态，东营装置运行稳定，两套装置轮换停车；山东东岳装置负荷 6 成；会昌永和自 9 月 1 日起停车至今未恢复；巨化装置负荷 6 成。需求方面，本周二氯甲烷需求端出现边际改善，部分刚性需求客户在前期低位区间适度进行阶段性补库，同时出口端表现回暖。成本方面，本周甲醇和液氯价格双双走高，是本周价格能够反弹至前期高位的核心驱动。甲醇方面，10 月 26 日期间甲醇主力合约封板涨停，涨幅 6.01%；伊朗甲醇装置大面积停车，开工率降至 37%左右的历史低位，霍尔木兹海峡通行受阻进一步强化进口收缩预期。液氯方面，截至 10 月 29 日山东液氯价格 600 元/吨，同比上涨 169.06%。展望后市，供应端主力装置维持低负荷或停车，整体开工率预期维持低位；需求端未有实质性改善；成本端支撑强劲，但需关注甲醇地缘溢价消退后的回调风险。我们预计近期二氯甲烷市场在成本支撑与供应收紧的双重驱动下维持偏强运行，需关注高价对需求的压制以及成本端回落风险。

投资建议

- 截至 10 月 30 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 18.42 倍，处在历史（2002 年至今）37.82%分位数；市净率为 1.91 倍，处在历史 28.67%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 13.60 倍，处在历史（2002 年至今）40.91%分位数；市净率为 1.50 倍，处在历史 52.77%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

《化工行业周报 20261025》20261027

《化工行业周报 20261018》20261019

《化工行业 2026 年中报综述》20261013

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

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

仅供内部参考，请勿外传！

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

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

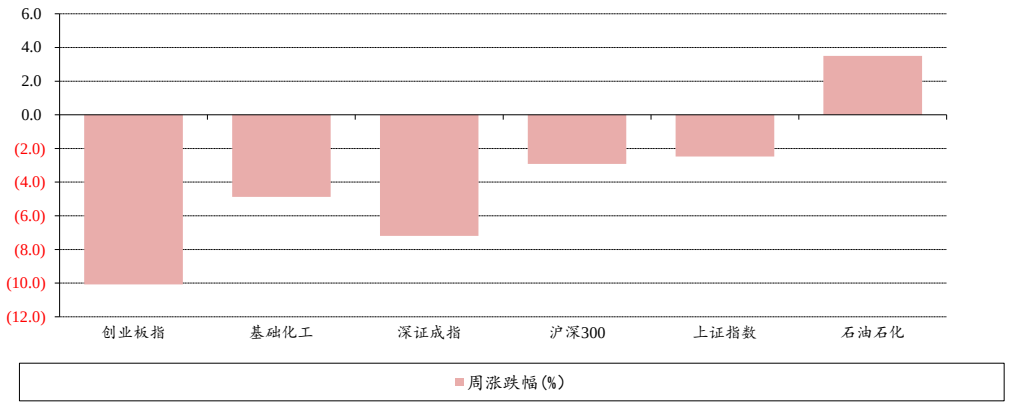
图表 1. 本周（10.26-11.1）主要指数表现.....4
图表 2. 本周（10.26-11.1）均价涨跌幅居前化工品种.....9
图表 3. 本周（10.26-11.1）化工涨跌幅居前子行业.....9
图表 4. 甲醇（煤头）价格、价差（单位：元/吨）.....10
图表 5. 炭黑价格、价差（单位：元/吨）.....10
图表 6. 醋酸价格、价差（单位：元/吨）.....10
图表 7. 醋酸乙烯价格、价差（单位：元/吨）.....10

仅供内部参考，请勿外传！

本周化工行业投资观点

行业基础数据与变化：本周（10.26-11.1）上证指数跌幅为 2.48%，深证成指跌幅为 7.20%，沪深 300 跌幅为 2.92%，创业板指跌幅为 10.08%。基础化工行业跌幅为 4.87%，在申万 31 个一级行业中排名第 18；石油石化行业涨幅为 3.50%，在申万 31 个一级行业中排名第 2。本周均价跟踪的 100 个化工品种中，共 38 个品种价格上涨，32 个品种价格下跌，30 个品种价格稳定。跟踪产品中 61%的产品月均价环比上涨，28%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：二氯甲烷（华东）、丙酮（华东）、苯酚（华东）、LLDPE（余姚 7042/吉化）、PTMEG（华东）；周均价跌幅居前的品种为：二甲醚（长三角）、R22（巨化）、醋酸乙烯（华东）、DMF（华东）、甲基环硅氧烷。根据同花顺 iFinD 数据，本周国际油价小幅上涨。WTI 原油期货结算价收于 104.12 美元/桶，周涨幅 0.82%；布伦特原油期货结算价收于 117.64 美元/桶，周涨幅 0.79%。本周 NYMEX 天然气期货收于 2.90 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 9.85%。新能源材料方面，根据生意社数据，截至 10 月 30 日，电池级碳酸锂价格为 9.30 万元/吨，与本月初（12.00 万元/吨）相比下降 22.50%。

图表 1. 本周（10.26-11.1）主要指数表现



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

投资建议：截至 10 月 30 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 18.42 倍，处在历史（2002 年至今）37.82%分位数；市净率为 1.91 倍，处在历史 28.67%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 13.60 倍，处在历史（2002 年至今）40.91%分位数；市净率为 1.50 倍，处在历史 52.77%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。

仅供内部参考，请勿外传！

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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 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。

仅供内部参考，请勿外传！

公告摘录

【确成股份】为促进子公司良性运营和可持续发展，符合公司战略布局和长远发展规划，确成股份向全资子公司三明阿福硅材料有限公司增资 35,000 万元，使用公司自有资金。增资前后股权结构不变，三明阿福仍为 100%全资子公司。

【苏盐井神】为贯彻落实“双碳”战略部署的重要举措，统筹盘活现有风电、光伏及储能等新能源项目资源，江苏苏盐井神股份有限公司拟出资 10,000 万元（自有资金现金出资，持股 100%），设立全资子公司“江苏苏盐井神新能源有限公司”（暂定名，以市场监管部门核准为准），专门负责淮安范集风电项目的建设与运营。

【金禾实业】为契合安徽省“8+1”重点产业及新一代信息技术产业主题基金政策导向，助力地方产业高质量发展，公司拟使用自有资金向已参与设立的滁州启金翌鑫创业投资合伙企业（有限合伙）增资 4,500 万元，增资后公司对基金的认缴出资额由 24,000 万元增加至 28,500 万元，认缴比例由 30%提升至 35.625%。本次交易构成关联交易，已通过董事会及独立董事专门会议审议，本次增资系公司原有产业投资布局的延续深化。

【博汇股份】宁波博汇化工科技股份有限公司全资子公司宁波博翔新材料科技有限公司取得《登记通知书》，该子公司相关注销登记手续已办理完毕。

【安诺其】公司因“22,750 吨染料及中间体项目”募集资金使用完毕及“年产 5,000 吨数码墨水项目”节余募集资金已永久补充流动资金，近日办理完成了烟台安诺其精细化工有限公司名下兴业银行和招商银行两个募集资金专户的注销手续，相应四方监管协议随之终止。

【一诺威】公司拟以自有资金 10 万美元在新加坡新设全资子公司一诺威（新加坡）有限公司，以加快国际化战略、增强产品国际竞争力。

【江丰电子】宁波江丰电子（江丰电子）拟使用自有及自筹资金，通过集中竞价交易方式以不超过 323.04 元/股的回购价格，回购约 15.48 万至 30.96 万股 A 股股份（资金总额 5,000 万至 1 亿元），用于员工持股计划或股权激励，回购期限为董事会审议通过之日起 12 个月内。

【森合高科】森合高科控股股东、实际控制人阙山东和刘新基于对公司未来发展前景和长期投资价值的信心，计划在 6 个月内以自有资金通过集中竞价方式各增持公司 500 万至 1,000 万元股份。

【海利得】为通过整合各方优势资源、加强产业协同效应、把握市场机遇、探索新的业务增长点，公司拟与上海道彤创健未来企业管理咨询合伙企业（有限合伙）及其他合伙人共同出资设立上海道彤创健未来创业投资合伙企业（有限合伙）（创健未来基金）。海利得作为有限合伙人，以自有资金出资 5,000 万元，占目标认缴规模的 10%。基金主要投资领域为未来材料、未来健康赛道，重点聚焦生命健康领域材料及下游应用。

【晶华新材】为进一步优化公司资产结构，持续聚焦主业，促进公司经营发展，不断提高上市公司质量。同时强调推动资源向公司核心优势产能集中，助力公司可持续健康发展。公司出售全资子公司广东晶华 100%股权，上海锦华受让 60%股权，对价 1,317.558 万元；创亿佳投受让 40%股权，对价 878.372 万元。该交易构成关联交易（创亿佳投为控股股东、实际控制人之一周晓东之子周佳润实际控制的企业）。

仅供内部参考，请勿外传！

本周行业表现及产品价格变化分析

本周（10.26-11.1）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 38 个品种价格上涨，32 个品种价格下跌，30 个品种价格稳定。跟踪产品中 61%的产品月均价环比上涨，28%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：二氯甲烷（华东）、丙酮（华东）、苯酚（华东）、LLDPE（余姚 7042/吉化）、PTMEG（华东）；周均价跌幅居前的品种为：二甲醚（长三角）、R22（巨化）、醋酸乙烯（华东）、DMF（华东）、甲基环硅氧烷。

本周（10.26-11.1）国际油价小幅上涨。WTI 原油期货结算价收于 104.12 美元/桶，周涨幅 0.82%；布伦特原油期货结算价收于 117.64 美元/桶，周涨幅 0.79%。宏观方面，根据金联创，美方相关官员表示美军驻中东部队保持相应战备状态，伊朗方面对此强调外部军事行动将导致严重连锁反应；伊朗外交部长亦指出，在近期冲突影响下，地区战略格局已发生重要转变，霍尔木兹海峡的管理及通行条件将面临新的审视。此外，利比亚原油外输遭遇不可抗力致使两处油田原油产出与外输量出现下降。根据财联社，OPEC+原则上将维持 12 月产量目标，重心转向明年配额谈判，符合市场先前预期。供应方面，据 EIA 数据，截至 10 月 23 日，美国原油日均产量 1,399.2 万桶，较前一周增加 72.3 万桶，较去年同期日均产量增加 34.8 万桶；需求方面，美国石油需求总量日均 2,020.9 万桶，较前一周减少 102.2 万桶，其中美国汽油日均需求量 835.8 万桶，较前一周减少 62.5 万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量 69,320.0 万桶，较前一周减少 200.0 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 2.90 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 9.85%。EIA 天然气库存周报显示，截至 10 月 23 日，美国天然气库存总量为 37,240 亿立方英尺，较前一周增加 800 亿立方英尺，较去年同期减少 1,470 亿立方英尺，跌幅为 3.8%，同时较 5 年均值增加 380 亿立方英尺，涨幅为 1.0%。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致天然气价格剧烈宽幅震荡。

重点关注

制冷剂 R22 价格下跌

本周（10.26-11.1）制冷剂 R22 价格下跌。根据百川盈孚，截至 10 月 30 日，R22 市场均价为 1.80 万元/吨，较上周下降 5.26%，较今年年初上涨 12.50%。供应方面，受制于配额政策的硬性约束，国内 R22 市场供应弹性持续受到压制。随着传统需求淡季深入，供应端主动降负或停车收缩产能、挺价维稳的意愿有望进一步增强。需求方面，目前下游支撑不足，中间商补库及投机性囤货意愿持续低迷。原料方面，本周国内三氯甲烷市场上涨，周均价为 2,556 元/吨，较上周价格上涨 0.12%。展望后市，供给侧二代制冷剂配额逐年收紧、行业集中度提升和头部企业控量保价，对价格底部形成支撑；需求侧制冷维修淡季仍将持续，下游以按需补库为主。我们预计近期国内 R22 市场延续弱稳整理。三代制冷剂方面，截至 10 月 30 日，R32/R134a/R125 市场均价分别为 6.50/6.50/5.50 万元/吨，近一月价格均维持平稳，较今年年初分别上涨 3.17%/12.07%/14.58%。展望后市，配额政策形成硬性约束，下游刚性需求承接稳健，我们预计近期三代制冷剂价格维持温和震荡。

二氯甲烷价格上涨

本周（10.26-11.1）二氯甲烷价格上涨。根据百川盈孚，截至 10 月 30 日，二氯甲烷市场均价为 3,194 万元/吨，较 10 月 23 日低点上涨 13.02%，较去年同期上涨 65.15%。供应方面，本周二氯甲烷市场供应端延续偏紧格局。鲁西化工装置维持 5 成低负荷运行；山东金岭大王装置处于检修状态，东营装置运行稳定，两套装置轮换停车；山东东岳装置负荷 6 成；会昌永和自 9 月 1 日起停车至今未恢复；巨化装置负荷 6 成。需求方面，本周二氯甲烷需求端出现边际改善，部分刚性需求客户在前期低位区间适度进行阶段性补库，同时出口端表现回暖。成本方面，本周甲醇和液氯价格双双走高，是本周价格能够反弹至前期高位的核心驱动。甲醇方面，10 月 26 日期间甲醇主力合约封板涨停，涨幅 6.01%；伊朗甲醇装置大面积停车，开工率降至 37%左右的历史低位，霍尔木兹海峡通行受阻进一步强化进口收缩预期。液氯方面，截至 10 月 29 日山东液氯价格 600 元/吨，同比上涨 169.06%。展望后市，供应端主力装置维持低负荷或停车，整体开工率预期维持低位；需求端未有实质性改善；成本端支撑强劲，但需关注甲醇地缘溢价消退后的回调风险。我们预计近期二氯甲烷市场在成本支撑与供应收紧的双重驱动下维持偏强运行，需关注高价对需求的压制以及成本端回落风险。

仅供内部参考，请勿外传！

图表 2. 本周（10.26-11.1）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（%）
二氯甲烷（华东）	8.71	25.24
丙酮（华东）	6.58	(0.31)
苯酚（华东）	5.74	6.07
LLDPE（余姚 7042/吉化）	5.14	6.05
PTMEG（华东）	5.08	11.42
二甲醚（长三角）	(7.20)	14.58
R22（巨化）	(7.14)	(1.67)
醋酸乙烯（华东）	(4.95)	1.40
DMF（华东）	(4.25)	(7.00)
甲基环硅氧烷	(2.72)	0.43

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（10.26-11.1）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 合成树脂	6.98	上纬新材	SW 无机盐	(12.97)	振华股份
SW 聚氨酯	3.70	汇得科技	SW 橡胶助剂	(12.53)	彤程新材
SW 煤化工	1.26	宝丰能源	SW 其他化学纤维	(10.41)	吉林碳谷
			SW 有机硅	(10.20)	东岳硅材
			SW 其他橡胶制品	(9.75)	科创新源

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。

仅供内部参考，请勿外传！

附录：

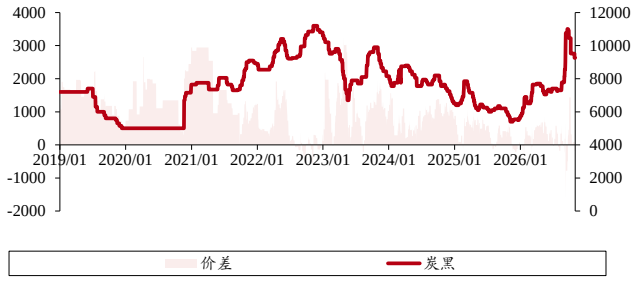
重点品种价格、价差图（左轴价差，右轴价格）

图表 4. 甲醇（煤头）价格、价差（单位：元/吨）



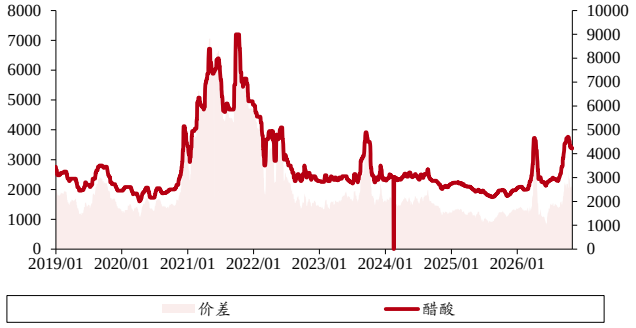
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. 炭黑价格、价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 6. 醋酸价格、价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 7. 醋酸乙烯价格、价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券



仅供内部参考，请勿外传！

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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