

评级： 增持（维持）

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师：聂磊

执业证书编号：S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

分析师：王鹏

执业证书编号：S0740523020001

Email: wangpeng07@zts.com.cn

分析师：张昆

执业证书编号：S0740524050001

Email: zhangkun06@zts.com.cn

分析师：刘铭政

执业证书编号：S0740524070003

Email: liumz01@zts.com.cn

分析师：农誉

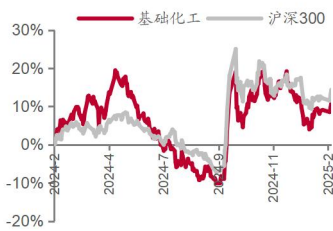
执业证书编号：S0740524120001

Email: nongyu@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	397
行业总市值(亿元)	32,537.41
行业流通市值(亿元)	29,274.14

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《新材料大有可为，基础化工有望逐步进入右侧》2024-12-30
- 2、《三季度化工整体仍承压；资本开支连续四个季度同比负增》2024-11-04
- 3、《地产增量政策频出；巴斯夫延迟

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS					PE					评级
		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
万华化学	68.81	5.17	5.36	4.70	5.74	7.13	13.31	12.85	14.64	11.99	9.65	买入
华鲁恒升	21.13	2.96	1.68	1.80	2.19	2.63	7.13	12.55	11.74	9.65	8.03	买入
宝丰能源	16.48	0.86	0.77	0.87	1.70	1.90	19.18	21.39	18.89	9.69	8.69	买入
卫星化学	20.14	0.91	1.42	1.64	1.99	2.57	22.16	14.17	12.31	10.10	7.84	--
华峰化学	8.04	0.57	0.50	0.55	0.70	0.81	14.03	16.10	14.57	11.56	9.89	--
合盛硅业	53.00	4.35	2.22	1.94	2.72	3.46	12.17	23.89	27.29	19.52	15.32	--
云天化	22.38	3.28	2.47	2.89	2.98	3.04	6.82	9.08	7.74	7.51	7.36	买入
龙佰集团	18.03	1.43	1.35	1.42	1.68	2.02	12.58	13.34	12.68	10.73	8.92	--
联瑞新材	60.99	1.01	0.94	1.38	1.91	2.50	60.18	65.11	44.20	31.93	24.40	买入
圣泉集团	25.34	0.83	0.93	1.08	1.45	1.71	30.49	27.17	23.49	17.48	14.83	--
东材科技	8.33	0.46	0.37	0.34	0.44	0.66	18.00	22.72	24.50	18.93	12.62	买入
新宙邦	34.08	2.33	1.34	1.39	1.86	2.26	14.61	25.41	24.52	18.32	15.08	增持
万润股份	10.85	0.78	0.82	0.44	0.59	0.77	13.99	13.23	24.66	18.39	14.09	买入
国瓷材料	17.58	0.50	0.57	0.74	0.93	1.15	35.26	30.80	23.76	18.90	15.29	买入

备注：股价取自 2025 年 2 月 7 日收盘价，卫星化学、华峰化学、合盛硅业、龙佰集团和圣泉集团预测数据取自 Wind 一致预期，每股指标按照最新股本全面摊薄

报告摘要

- **化工周观点：1) 涨价：**本周仍处需求淡季，绝大多数化工产品价格小幅振荡，但我们注意到 MDI 价格表现强势，同时 2 月 7 日万华化学针对国内所有 POE 产品销售价格上调 800 元/吨，可重点关注。预计下周终端逐步开工，部分品种涨价预期有所升温，如烧碱等。**2) 关税：**随着关税&双反落地，布局海外基地企业具有明显优势，可关注短期催化。**3) 油价：**受特朗普打击油价影响，春节假期国际油价下跌，利好中游炼化环节。
- **新材料周观点：1) DeepSeek 提供 AI 领域颠覆性技术，重视 AI 材料链条机会。**DS 通过高效的模型架构和训练方法大幅降低训练成本，短期或抑制训练所需的硬件需求，但根据“杰文斯悖论”，技术效率提升反而会刺激应用场景扩展，带动推理需求激增，长期来看算力需求总量仍将上升，推动服务器、芯片及配套材料需求；此外，DeepSeek 推动国产算力生态崛起，相关配套材料国产化趋势进一步明确，建议持续关注 AI 材料链条先进封装材料（联瑞新材）、高频高速树脂（圣泉集团、东材科技）。**2) 人形机器人产业趋势明确，重视电子皮肤及 PEEK 材料投资机会。**近期特斯拉计划在 2025 年生产 10000 台 Optimus 机器人，广东省又印发《广东省建设现代化产业体系 2025 年行动计划》，提及加快启动布局人形机器人等重点领域研发项目，国内外均对人形机器人产业发展极其重视。建议关注电子皮肤/柔性传感器（福莱新材、祥源新材）、PEEK 材料（中研股份、沃特股份、凯盛新材、中欣氟材）。
- **本周化工重要事件：1) 特朗普称将提高美国原油产量、承诺压低油价，春节假期油价下跌。**财联社 2 月 6 日电，美国总统特朗普表示，内政部长 Doug Burgum 将与能源部长 Chris Wright 联手提高石油产量并降低价格。政府“将开采出比以往任何时候更多的这种液体黄金，”特朗普说。“我们将压低油价，其他一切都将随之而来”。根据 Wind，截至 2 月 7 日，Brent 原油和 WTI 原油期货结算价分别约 71.00 和 74.66 美元/桶，周环比-1.53 和-2.10 美元/桶。**2) MDI&POE 涨价。**1 月中旬以来，供给有限背景下 MDI 涨价明显。根据 Wind，截至 2 月 7 日，纯 MDI 和聚合 MDI 价格 19650 和 18850 元/吨，较 2025 年初+1000 和+650 元/吨，位于 2009 年以来的 28.5%和 27.8%分位；价差 13315 和 12515 元/吨，较 2025 年初+583 和+233 元/吨，位于 2009 年以来 16.1%和 21.3%分位。因上游主要原料价格大幅上涨，2 月 7 日万华新材料事业部发布 POE 产品调价通知，自 2 月 7 日起针对万华国内市场，所有 POE 产品销售价格上调 800 元/吨。**3) 多地楼市喜迎开门红，关注顺周期龙头。**根据都市房产报道，

复产或开启维生素新一轮上涨》
2024-10-21

2025 首月，房地产市场延续了四季度以来向好的发展态势，多地楼市表现积极迎来开门红。据 CRIC 监测数据，1 月份前 22 日 30 个重点城市新房整体成交面积达 745 万平方米，环比下降 37%，同比增长 26%，绝对量水平显著超去年 2 月春节月全月 520 万平方米。33 个重点城市二手房成交面积预计为 1346 万平方米，环比下降 19%，同比增长 19%，涨跌幅均小于一线，延续高位震荡行情。建议关注顺周期及地产链龙头标的。①顺周期龙头白马，经济修复预期+低估值（万华化学、宝丰能源、卫星化学、华鲁恒升、新和成、扬农化工、金禾实业等）。②地产链：政策预期改善的估值修复弹性+基本面改善带来业绩弹性（远兴能源、龙佰集团等）。4）本周我们发布了宝丰能源深度报告《成长性+成本优势，煤制烯烃龙头迈上新台阶》。①看点 1：将聚烯烃吨成本进行横向（宝丰 VS 神华）与纵向（宁夏 VS 内蒙）比较，详细拆解公司成本优势。②看点 2：横向比较：16-23 年公司聚烯烃吨成本均值较同业低超过 900 元。③看点 3：纵向比较：估算内蒙古项目吨成本较宁东项目低约 754 元。

- 本周新材料重要事件：1）濮阳惠成受让濮阳联众参股股权完成交割。根据濮阳惠成 2 月 4 日公告，公司已完成受让濮阳市联众兴业化工有限公司 47.5601% 的股权，濮阳联众公司变更为公司参股子公司。2）面板厂计划 2025 年 Q1 的工厂利用率维持在 80%。2 月 6 日消息，根据 Omdia，显示面板厂商稼动率持续提升，2025 年 Q1 利用率将维持在 80%。截至 11 月底，第四季度的利用率计划为 77%。到 12 月底，该计划被上调了两个百分点至 79%，而 2025 年一季度的计划又被上调了四个百分点，使得季度利用率达到 80%。特别是 2025 年 1 月的工厂利用率计划上升了六个百分点。3）林德集团 2024 年销售额 330 亿美元，同比持平。调整后营业利润 97 亿，同比增长 7%；4）金宏气体收购 CHEM-GAS，拓展东南亚市场。5）聚合顺发布于收购控股子公司部分股权暨关联交易的公告。公司拟用自有资金 1.12 亿元，受让少数股东持有的聚合顺鲁化 14% 的股权，待转让完成公司将持有聚合顺鲁化 65% 的股权。6）本周我们发布了新宙邦深度报告《电子氟化液格局重塑，含氟板块成为新增长极》。①看点 1：综合考虑增量&存量市场的变化详细测算半导体刻蚀高端氟化液市场空间，预计 2026 年需求望突破 5000 吨，3M 公司宣布退出前市占率高达 80%，2025 年底彻底停产后将形成巨大产能空缺；②看点 2：产品稀缺性&生产体系构建&认证壁垒多维度论证公司高端含氟产品的卡位和领先优势。

- 原油周度跟踪上看，根据 EIA，截至 1 月 31 日，美国商业原油库存周环比+866.4 万桶，汽油/馏分油/航空煤油/燃料油库存周环比+223.3/-547.1/-117.2/+14.6 万桶。需求方面，美国炼厂开工率周环比+1pct 至 84.5%，原油加工量周环比+16 万桶/日至 1534.9 万桶/日。供给方面，美国原油产量周环比+23.8 万桶/日至 13.48 百万桶/日。进出口方面，美国原油进出口量周环比+46.7/+64.5 万桶/日至 691.5/433.1 万桶/日。

- 1) 供给收缩：①氨纶：截至 2 月 7 日，国内氨纶市场均价为 23700 元/吨，周环比持平，同比去年-16.8%。关注：华峰化学；②硅化工：截至 2 月 8 日，国内工业硅参考价为 11242 元/吨，周环比-0.3%，同比去年-25.0%；国内有机硅参考价为 12800 元/吨，周环比持平，同比去年-15.8%。关注：合盛硅业；③氟化工：截至 2 月 7 日，国内 R22、R32、R134a、R125 价格 3.3、4.35、4.4、4.3 万元/吨，周环比均持平；价差约 23319、29944、29444、25785 元/吨，周环比-81 元/吨、-22 元/吨、-123 元/吨、持平。关注：巨化股份、三美股份、永和股份等；④涤纶长丝：截至 2 月 7 日，国内 POY、FDY、DTY 产品价格为 7300、7650、8450 元/吨，周环比持平、-50 元/吨、持平；价差约 1421、1771、2571 元/吨，周环比-51、-101、-51 元/吨。截至 2 月 6 日，涤纶长丝开工率约 80.3%，较 1 月 23 日下降 0.14pct。POY、FDY、DTY 库存约 13.2、19.6、24.4 天，较 1 月 23 日+5.7、+5.5、+5.3 天。关注：桐昆股份、新凤鸣。

- 2) 资源属性：①磷矿：截至 2 月 7 日，国内磷矿石市场均价 1018 元/吨，周环比持平。关注：云天化；②钛矿：截至 2 月 7 日，国内钛精矿均价 2072 元/吨，周环比+10 元/吨。分地区看，攀枝花、海南、云南地区钛精矿市场价分别为 2060、2405、1750 元/吨，周环比持平。关注：龙佰集团；③钾肥：截至 2 月 7 日，国内氯化钾市场均价 2634 元/吨，周环比+50 元/吨；毛利约 885 元/吨，周环比+25 元/吨。关注：亚钾国际。

- 3) 精细化工：①维生素：截至 2 月 6 日，VA、VE、VC、VD3、VB1、VB2、VB6、VB12、泛酸钙、烟酰胺、生物素、叶酸、VK3、肌醇产品价格分别为 110、130、26、230、235、85、178、90、52.5、36、30、335、86、35 元/公斤。周环比看，除 VA、VD3、VB2、VB12 周环比-4.35%、-2.13%、-3.41%、-3.23%外，其余维生素产品价格均与上周持平。关注：新和成；②氨基酸：截至 2 月 6 日，98.5%赖氨酸、70%赖氨酸、苏氨酸、蛋氨酸产品价格分别为 10.64、5.08、11.31、20.6 元/公斤，周环比-0.93%、持平、-3.83%、+0.68%。关注：安迪苏；③甜味剂：截至 2 月 7 日，三氯

- 蔗糖、安赛蜜、赤藓糖醇、山梨醇价格为 25、3.7、1.15、0.3475 万元/吨，周环比均持平。**关注：金禾实业。**
- **4) 内需修复：①MDI：**截至 2 月 7 日，国内纯 MDI 和聚合 MDI 价格 19650 和 18850 元/吨，周环比+750 和+600 元/吨；价差约 13315 和 12515 元/吨，周环比+670 和+520 元/吨。**关注：万华化学；②纯碱：**截至 2 月 7 日，轻质纯碱和重质纯碱价格 1413 和 1491 元/吨，周环比持平-3 元/吨。氨碱法、联碱法、天然碱法价差约 506、416、964 元/吨，周环比-3、+3、-3 元/吨。**关注：远兴能源。**
 - **5) 逆周期新疆投资：民爆：**根据中爆协，2024 年我国民爆生产企业生产总值 416.95 亿元，同比-4.5%；实现利润总额 96.39 亿元，同比+13.04%；实现爆破服务收入 353.11 亿元，同比+4.26%。产量方面，2024 年国内民爆生产企业工业炸药累计产量 449.37 万吨，同比-1.9%；工业雷管累计产量 6.72 发，同比-7.18%。**关注：广东宏大、雪峰科技、易普力、江南化工等。**
 - **6) 出海：①钛白粉：**价格方面，截至 2 月 7 日，硫酸法钛白粉和氯化法钛白粉市场均价分别约 14900 和 16700 元/吨，周环比+200 元/吨和持平。硫酸法钛白粉和氯化法钛白粉价差分别约 8309 和 6389 元/吨，周环比+290 和-86 元/吨。**关注：龙佰集团；②农药：**截至 2 月 6 日，草甘膦、甘氨酸、双甘膦、亚氨基二乙腈、三乙胺、二乙胺、一乙胺、草铵膦、精草铵膦、亚磷酸三乙酯、亚磷酸三甲酯、百草枯价格分别为 2.36、1.1、1.4、1.1、1.42、1.115、0.735、4.59、7.8、2.7、2.6、1.13 万元/吨，产品价格均与上周持平。**关注：扬农化工、润丰股份。**
 - **从周期位置上看，当前基础化工行业处于盈利&估值双底。**基础化工行业在 2021 年之后供需共振向下，2023 年形成继 2019 年后的 ROE 和 PB 双底，到 2024Q3，行业平均 ROE 和 PB (LF) 约 5.4%和 1.9x。石油石化行业受益于中高油价整体盈利保持相对高位，到 2024Q3，行业平均 ROE 和 PB (LF) 约 8.9%和 1.9x。从价格价差指数上看，根据 Wind 我们测算，截至 2 月 7 日，国内基础化工品价格价差指数分别位于 2014 年以来的 56.2%和 15.8%分位，较 2025 年年初+1.1pct 和+2.5pct。行业指数上看，本周基础化工和石油石化申万行业指数周环比+1.6%和+0.4%，落后大盘 0.03pct 和 1.3pct。
 - **预计 2025 年油价维持在 65-75 美元/桶区间震荡。**从油价判断上看，结合供需基本面及地缘等风险因素，我们预计 2025 年全年油价处 65-75 美元/桶区间震荡。供给上看，OPEC 三次推迟增产计划，美国页岩油在特朗普上台后有望重新成为边际供给；需求方面，受新能源替代影响，全球原油需求增速引擎换挡，过去看中国，现在和未来主要看印度和东南亚。随着国内系列增量政策的发布落地，弱现实有望逐步改善。地缘上看，俄乌/巴以冲突交织以及美国大选后政策存不确定性，短期或对油价造成一定的影响，中长期看原油平衡表趋于平衡或略微宽松。**关注：中国海油、中国石化、中国石油。**
 - **国内烯烃价格当前仍与油价相挂钩，偏高油价背景下关注不同工艺的能源套利机会。**考虑到国内目前仍以油头路线作为主流生产工艺，烯烃价格与油价相关性较高，在油价整体偏强震荡期，关注不同工艺下烯烃的能源套利机会。**C2 方面，**乙烷裂解制乙烯具备强成本竞争优势；**C3 方面，**油价偏强震荡阶段，煤制烯烃具备成本竞争优势。截至 2 月 8 日，乙烯华东地区市场价为 7550 元/吨，周环比+0.7%；截至 2 月 7 日，丙烯华东地区主流价格为 7050 元/吨，周环比持平。**关注：宝丰能源、卫星化学。**
 - **基础化工行业资本开支连续四季度负增且降幅增扩，子行业供给已出现分化。**从资本开支上看，基础化工行业自 2023Q2 起同比增速放缓，到 2024Q3 已连续四个季度同比增速为负（2024Q3 同比-21.6%），反映生产企业扩产意愿已明显降低。若以申万三级行业分类为基准，取 2022 年、2023 年和 2024Q1-3 各细分行业资本开支总和与 2021 年末固定资产总额时点值的比值为细分行业扩产变化参数，**油品石化贸易、油气及炼化工程、粘胶、纺织化学制品**行业产能扩张相对较少。从固定资产同比增速上看，截至 2024 年三季度末，**锦纶、油气及炼化工程、涤纶及氨纶**行业固定资产同比增速已负增。从行业开工表现上看，2020 年 1 月至 2024 年 11 月，**聚氯乙烯、纯碱、涤纶长丝**等行业平均开工率位于历史分位数的 80%以上，相对较高；**粘胶短纤、涤纶长丝、锦纶纤维**最新开工率表现位于 2020 年 1 月以来的 90%分位以上。我们认为过去几年扩产变化参数相对较小且行业开工率绝对值和历史分位数较高的行业值得重点关注。若后续需求有所修复，符合以上要求的细分子行业价格弹性或更大。
 - **把握供给侧改革主线，关注海外变局下的国内化工企业机遇。**随着中国化工品全球市占率的持续提升，节能降碳&生态环保&能耗双控等系列政策出台或引领化工行业站上新一轮周期起点。叠加海外企业过去两三年因过高的能源费用以及人工管理成本陆续关停产能、开启收并购热潮及产能东迁，中国在全球化工地位已显著提升。供给侧改革背景下，建议关注过去几年扩张少且行业开工率相对高的行业。**氨纶、涤纶长丝、**

有机硅投产进入尾声，关注格局优化带来的价格弹性。与此同时，供给侧已经有变化及潜在可能发生变化的氟化工及工业硅同样值得重点关注。资源端看，磷矿、钛矿、钾肥等行业具备较强的安全边际和股息率。此外，建议重视维生素、蛋氨酸、三氯蔗糖等高集中度的子行业。

- **顺周期需求底部企稳；重视国内新疆及亚非拉新市场。** 1) **关注顺周期需求底部企稳：**自2024年3月以来，随着“两新”支持政策以及系列地产政策、政府投资、资本市场等一揽子增量政策的持续出台，市场信心修复下或带动化工品市场需求复苏回暖，关注地产企稳后的顺周期子版块**聚氨酯(MDI)**、**纯碱**等的投资机会。2) **重视逆周期新疆投资：**新疆是我国资源宝库的后花园和煤炭产业战略西移的重要承接区，受益于西部大开发、一带一路和能源保障等国家战略，疆煤、煤电、煤化工发展驶入快车道，2019-2023年原煤产量CAGR约17.7%，民爆生产总值CAGR约21.8%。重点推荐在**新疆有煤化工储备布局的企业**，以及持续推进兼并收购、新疆炸药产能调配的**民爆企业**。3) **看好海外亚非拉新市场：**根据WTO，2013-2023年国内化工品出口额CAGR约8.1%，市场份额从本世纪初的2.1%提升至2022年高点的10.3%，中国化工品出口额占全球比重快速提升。对比2017和2023年，南美、非洲和欧洲国家是我国化工品出口高速增长地区。此外，考虑到海外对华加征关税问题，国内企业出海建厂成为新思路，关注**钛白粉**、**轮胎**等子板块。
- **看好新材料“新技术+高成长+国产替代”三大方向。**新材料作为发展新质生产力的重要一环，在大国博弈的背景下，新材料的自主可控和产业升级成为更为迫切的战略任务，根据新材料发展生命周期，建议关注三大类投资机会：1) **产业趋势向上、发展潜力广阔的蓝海行业（固态电池材料、PEEK材料）；**2) **产业前景清晰、增长动力十足的高速成长行业（AI&电子材料：先进封装材料/高频高速树脂/气体/OLED材料/光学膜/半导体石英材料、PI材料、PA66、合成生物学、精细有机氟化学品等）；**3) **格局胜负已分、龙头剩者为王的业绩兑现行业（PA6、光伏石英砂、碳纤维&碳纤维复材）。**
- **风险提示：**宏观环境波动、竞争格局恶化、政策不及预期、原材料或产品价格大幅波动、数据与实际情况偏差风险、需求不及预期、使用的第三方数据信息更新不及时等。

内容目录

本周行情回顾	8
原油行业跟踪	9
烯烃行业跟踪	12
硅化工行业跟踪	13
氨纶行业跟踪	14
制冷剂行业跟踪	15
涤纶长丝行业跟踪	15
磷矿&钛矿行业跟踪	16
钾肥行业跟踪	17
精细化工行业跟踪	17
食品添加剂	17
维生素	18
氨基酸	19
MDI 行业跟踪	19
纯碱行业跟踪	20
民爆行业跟踪	21
钛白粉行业跟踪	23
农药行业跟踪	24
新材料行业跟踪	25
初期蓝海赛道：关注固态电池材料、PEEK 材料从 0-1	25
高速成长赛道：重视 AI 产业大趋势下的 AI&电子材料	26
业绩兑现赛道：格局胜负已分，龙头胜者为王	30
风险提示	31

图表目录

图表 1：基础化工和石油化工指数周涨跌幅	8
图表 2：基础化工和石油石化指数年初至今涨跌幅	8
图表 3：中国化工产品价格指数变化	8
图表 4：基础化工品价格、价差分位数变化	8
图表 5：本周价格涨跌幅前十名的化工品	9
图表 6：本周价差涨跌幅前十名的化工品	9
图表 7：本周基础化工及石油石化行业个股涨跌幅前十名	9
图表 8：美国炼厂原油加工量变化	10
图表 9：美国炼厂原油开工率变化	10
图表 10：美国商业原油库存变化	10
图表 11：美国库欣原油库存变化	10
图表 12：美国战略原油库存变化	10
图表 13：美国汽油库存变化	10
图表 14：美国馏分油库存变化	11
图表 15：美国航空煤油库存变化	11

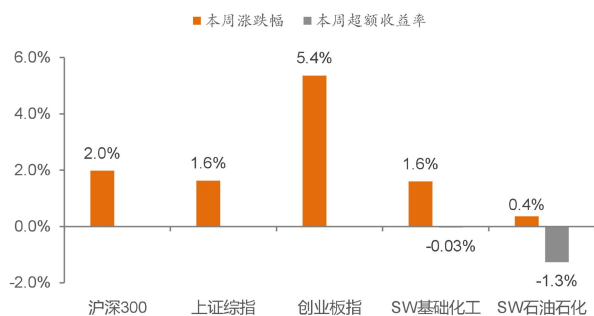
图表 16:	美国燃料油库存变化	11
图表 17:	美国原油产量变化	11
图表 18:	美国钻机数量变化	11
图表 19:	北美活跃压裂车队变化	11
图表 20:	美国原油进口量变化	11
图表 21:	美国原油出口量变化	11
图表 22:	乙烯价格变化及 MTO/油头生产毛利情况 (元/吨)	12
图表 23:	丙烯价格变化及 MTO/PDH/油头生产毛利情况 (元/吨)	12
图表 24:	乙烯各工艺路线周度开工率 (%)	12
图表 25:	乙烯各工艺路线周度产量 (万吨)	12
图表 26:	丙烯 PDH 周度生产开工率 (%)	12
图表 27:	丙烯周度产量 (万吨)	12
图表 28:	工业硅及有机硅参考价变化情况 (元/吨)	13
图表 29:	工业硅周度开工率情况 (%)	13
图表 30:	有机硅周度开工率情况 (%)	13
图表 31:	工业硅周度库存情况 (吨)	14
图表 32:	有机硅周度库存情况 (吨)	14
图表 33:	氨纶国内市场均价 (元/吨)	14
图表 34:	氨纶国内工厂周度库存量 (吨)	14
图表 35:	氨纶国内周度开工率 (%)	14
图表 36:	R22 产品价格价差变化	15
图表 37:	R32 产品价格价差变化	15
图表 38:	R134a 产品价格价差变化	15
图表 39:	R125 产品价格价差变化	15
图表 40:	长丝主流品种价格走势变化	16
图表 41:	POY 价差走势变化	16
图表 42:	FDY 价差走势变化	16
图表 43:	DTY 价差走势变化	16
图表 44:	长丝开工负荷变化	16
图表 45:	POY 库存天数变化	16
图表 46:	国内重点地区磷矿价格变化	17
图表 47:	钛精矿市场价格变化	17
图表 48:	氯化钾市场价格变化	17
图表 49:	氯化钾毛利变化	17
图表 50:	食品添加剂核心产品价格变化跟踪	18
图表 51:	维生素核心产品价格变化跟踪	19
图表 52:	氨基酸核心产品价格变化跟踪	19
图表 53:	2009 年至今纯 MDI 价格价差变化	20
图表 54:	2009 年至今聚合 MDI 价格价差变化	20
图表 55:	氨碱法价差 (元/吨)	21
图表 56:	联碱法价差 (元/吨)	21
图表 57:	天然碱法价差	21
图表 58:	纯碱产量变化	21
图表 59:	纯碱厂商库存变化 (万吨)	21
图表 60:	纯碱周检修量变化	21
图表 61:	国内民爆行业生产总值	22
图表 62:	民爆行业生产企业利润总额	22
图表 63:	民爆行业爆破服务收入	22
图表 64:	工业炸药产量变化	22
图表 65:	民爆行业工业雷管产量	22
图表 66:	硝酸铵 (粉状) 价格变化	22

图表 67:	国内煤炭/有色金属矿/黑色金属矿/非金属矿采选业资本开支累计同比..	23
图表 68:	国内基础设施建设资本开支累计同比	23
图表 69:	硫酸法钛白粉市场价格 (元/吨)	23
图表 70:	氯化法钛白粉市场价格 (元/吨)	23
图表 71:	硫酸法钛白粉价差 (元/吨)	24
图表 72:	氯化法钛白粉价差 (元/吨)	24
图表 73:	钛白粉行业月开工率	24
图表 74:	钛白粉周产量	24
图表 75:	钛白粉出口量	24
图表 76:	钛白粉市场周库存	24
图表 77:	农药核心产品价格变化跟踪	25
图表 78:	服务器升级相关硅微粉需求测算	26
图表 79:	全球覆铜板用硅微粉需求测算	26
图表 80:	液氧市场均价波动情况 (元/吨)	27
图表 81:	液氮市场均价波动情况 (元/吨)	27
图表 82:	液氩市场均价波动情况 (元/吨)	27
图表 83:	氩气价格波动情况 (元/立方米)	27
图表 84:	氦气价格波动情况 (元/立方米)	28
图表 85:	氖气价格波动情况 (元/立方米)	28
图表 86:	管束氦气内蒙古市场价格 (元/立方米)	28
图表 87:	管束氦气上海市场价格 (元/立方米)	28
图表 88:	超纯氦国内市场均价变化 (元/千克)	28
图表 89:	甲硅烷市场价 (纯度≥99.9999%, 元/吨)	28
图表 90:	全球及中国石英制品市场空间 (亿美元)	29
图表 91:	国内主流企业认证情况	29
图表 92:	尼龙 66-己二胺/己二酸价差	29
图表 93:	尼龙 66 价格变化	29
图表 94:	合成生物学应用领域	30
图表 95:	合成生物学相关政策	30
图表 96:	尼龙 6 价格变化	30
图表 97:	尼龙 6-己内酰胺价差	30
图表 98:	高纯石英砂价格 (万元/吨)	31
图表 99:	石英坩埚均价 (万元/只)	31
图表 100:	碳纤维价格逐步筑底	31
图表 101:	碳纤维行业毛利率	31

本周行情回顾

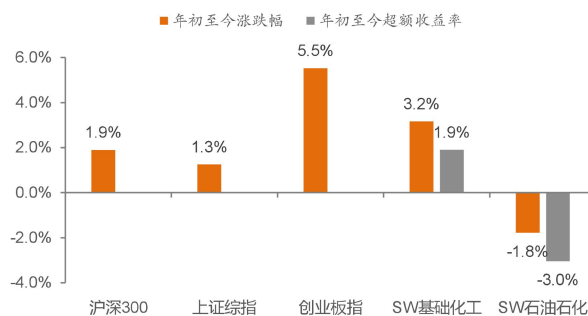
- **基础化工和石油石化申万行业指数周环比上涨。**行业指数方面，截至2月7日，基础化工和石油石化申万行业指数分别录得3314.11点和2225.96点，较1月27日分别+1.6%和+0.4%，较2025年年初分别+3.2%和-1.8%。其他指数方面，本周创业板指数+5.4%，沪深300指数+2.0%，上证综指+1.6%，基础化工和石油石化申万行业指数分别落后大盘0.03pct和1.3pct。2025年年初至今，创业板指数+5.5%，沪深300指数+1.9%，上证综指+1.3%，基础化工和石油石化申万行业指数分别领先大盘1.9pct和落后大盘3.1pct。

图表1：基础化工和石油石化申万行业指数周涨跌幅



来源：WIND，中泰证券研究所（注：行业指数为申万一级行业指数）

图表2：基础化工和石油石化申万行业指数年初至今涨跌幅



来源：WIND，中泰证券研究所（注：行业指数为申万一级行业指数）

- **本周中国化工产品价格指数周环比下降。**截至2月7日，中国化工产品价格指数（CCPI）录得4343点，周环比+0.1%，较2025年年初+0.2%。
- **本周化工品价格分位数、价差分位数周环比提升。**根据Wind我们测算，截至2月7日，国内基础化工品价格、价差分别位于2014年以来的56.2%、15.8%分位，周环比+0.6pct和+1.7pct，较2025年年初+1.1pct和+2.5pct。

图表3：中国化工产品价格指数变化



来源：WIND，中泰证券研究所（注：数据截至2025年2月7日）

图表4：基础化工品价格、价差分位数变化



来源：WIND，中泰证券研究所（注：数据截至2025年2月7日）

- **价格方面，本周原油价格下跌，**在我们所监测的232种化工相关产品中，47种产品均价环比上涨，41种产品均价环比下跌，144种产品均价环比持平。
- **化工产品价格涨幅前十：**美国Henry Hub期货（12.6%）、二乙醇胺（8.4%）、碳四原料气（7.7%）、丙烯酸甲酯（6.3%）、甲基丙烯酸甲酯(MMA)（5.1%）、硫磺(固体硫磺)(元/吨)（4.1%）、乙烯焦油（3.4%）、顺酐（3.1%）、棕榈油(24度)（2.8%）、炭黑(N330,山东)（2.8%）。
- **化工产品价格跌幅前十：**液氯（-12.9%）、双氧水(27.5%)（-3.5%）、Brent期货（-3.2%）、碳铵(山西)（-3.2%）、环氧丙烷（-3.1%）、MTBE（-3.1%）、盐酸（-3.0%）、尿素(小颗粒,华鲁恒升)（-2.9%）、甘氨酸（-2.7%）、WTI期货（-2.6%）。

图表 5: 本周价格涨跌幅前十名的化工品

本周价格涨幅排名				本周价格跌幅排名			
排序	产品	最新价格	涨跌幅	排序	产品	最新价格	涨跌幅
1	美国Henry Hub期货	3.3	12.6%	1	液氯	-227	-12.9%
2	二乙醇胺	6150	8.4%	2	双氧水(27.5%)	555	-3.5%
3	碳四原料气	5600	7.7%	3	Brent期货	74	-3.2%
4	丙烯酸甲酯	10950	6.3%	4	碳铵(山西)	610	-3.2%
5	甲基丙烯酸甲酯(MMA)	12717	5.1%	5	环氧丙烷	7725	-3.1%
6	硫磺(固体硫磺)(元/吨)	1645	4.1%	6	MTBE	6091	-3.1%
7	乙烯焦油	3282	3.4%	7	盐酸	162	-3.0%
8	顺酐	6550	3.1%	8	尿素(小颗粒,华鲁恒升)	1650	-2.9%
9	棕榈油(24度)	9780	2.8%	9	甘氨酸	10700	-2.7%
10	炭黑(N330,山东)	7266	2.8%	10	WTI期货	71	-2.6%

来源: WIND, 百川盈孚, 钢联数据, 中泰证券研究所 (注: Brent 期货(主连合约)、WTI 期货(主连合约)单位为美元/桶; 石脑油、液化气、硫磺、乙烯、丙烷等外盘价格单位为美元/吨; 维生素等食品添加剂单位为元/kg; 美国 Henry Hub 期货(主连合约)单位为美元/MMBtu; 其余化工品单位为元/吨; 数据截至 2025 年 2 月 7 日)

- 价差方面, 在我们所监测的 54 种化工相关产品中, 22 种产品价差环比上涨, 22 种产品价差环比下跌, 10 种产品价差环比持平。
- 化工产品价差涨幅前十: 纯 MDI 价差 (502)、聚合 MDI 价差 (502)、TDI 价差 (243)、炭黑-煤焦油价差 (178)、三聚氰胺-尿素价差 (168)、己内酰胺-纯苯价差 (150)、粘胶短纤-溶解浆-烧碱价差 (125)、硬泡聚醚-环氧丙烷价差 (100)、PET 瓶级-PTA-MEG 价差 (76)、双酚 A-苯酚-丙酮价差 (29)。
- 化工产品价差跌幅前十: PMMA-MMA 价差 (-617)、草甘膦-二乙醇胺价差 (-392)、顺酐法 BDO 价差 (-234)、TPU-纯 MDI 价差 (-200)、尼龙 6-己内酰胺价差 (-150)、氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差 (-100)、钛白粉价差 (-76)、DMF-甲醇-液氨价差 (-75)、尿素-液氨价差 (-50)、DOP-苯酚-辛醇价差 (-41)。

图表 6: 本周价差涨跌幅前十名的化工品

本周价差扩大排名				本周价差缩小排名			
排序	产品	价差	变动	排序	产品	价差	变动
1	纯MDI价差	13934	502	1	PMMA-MMA价差	5450	-617
2	聚合MDI价差	13134	502	2	草甘膦-二乙醇胺价差	18305	-392
3	TDI价差	8560	243	3	顺酐法BDO价差	-752	-234
4	炭黑-煤焦油价差	1533	178	4	TPU-纯MDI价差	7500	-200
5	三聚氰胺-尿素价差	389	168	5	尼龙6-己内酰胺价差	900	-150
6	己内酰胺-纯苯价差	3573	150	6	氨纶-纯MDI-PTMEG价差	9000	-100
7	粘胶短纤-溶解浆-烧碱价差	4355	125	7	钛白粉价差	9068	-76
8	硬泡聚醚-环氧丙烷价差	2568	100	8	DMF-甲醇-液氨价差	-255	-75
9	PET瓶级-PTA-MEG价差	564	76	9	尿素-液氨价差	162	-50
10	双酚A-苯酚-丙酮价差	1177	29	10	DOP-苯酚-辛醇价差	538	-41

来源: WIND, 百川盈孚, 钢联数据, 中泰证券研究所 (注: 数据截至 2025 年 2 月 7 日)

- 本周涨幅居前个股包括: 航锦科技 (+33.1%)、东方材料 (+33.1%)、万朗磁塑 (+19.6%)、金发科技 (+15.1%)、新瀚新材 (+14.7%)、中研股份 (+13.8%)、南京化纤 (+13.4%)、锦鸡股份 (+13.3%)、宁新新材 (+12.9%)、科创新源 (+12.9%)。
- 本周涨幅居后个股包括: 兴业股份 (-14.9%)、金奥博 (-9.1%)、宝丰能源 (-6.0%)、三美股份 (-5.4%)、ST 永悦 (-5.1%)、海油发展 (-4.8%)、祥源新材 (-4.7%)、国光股份 (-4.5%)、扬农化工 (-4.2%)、润禾材料 (-4.1%)。

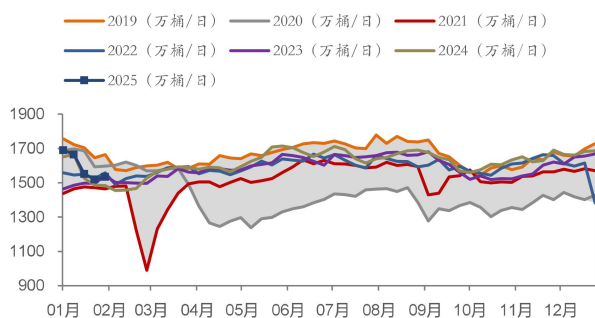
图表 7: 本周基础化工及石油石化行业个股涨跌幅前十名

排序	股票名称	股票代码	涨跌幅	排序	股票名称	股票代码	涨跌幅
1	航锦科技	000818.SZ	33.1%	1	兴业股份	603928.SH	-14.9%
2	东方材料	603110.SH	33.1%	2	金奥博	002917.SZ	-9.1%
3	万朗磁塑	603150.SH	19.6%	3	宝丰能源	600989.SH	-6.0%
4	金发科技	600143.SH	15.1%	4	三美股份	603379.SH	-5.4%
5	新瀚新材	301076.SZ	14.7%	5	ST永悦	603879.SH	-5.1%
6	中研股份	688716.SH	13.8%	6	海油发展	600968.SH	-4.8%
7	南京化纤	600889.SH	13.4%	7	祥源新材	300980.SZ	-4.7%
8	锦鸡股份	300798.SZ	13.3%	8	国光股份	002749.SZ	-4.5%
9	宁新新材	839719.BJ	12.9%	9	扬农化工	600486.SH	-4.2%
10	科创新源	300731.SZ	12.9%	10	润禾材料	300727.SZ	-4.1%

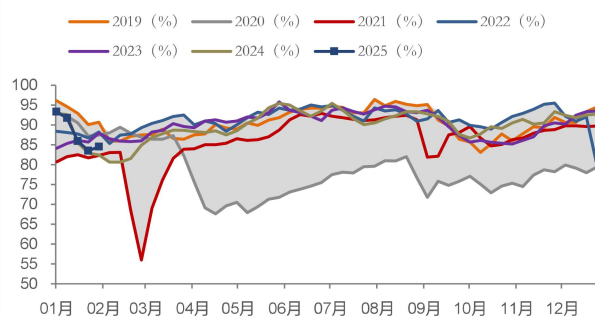
来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 数据截至 2025 年 2 月 7 日)

原油行业跟踪

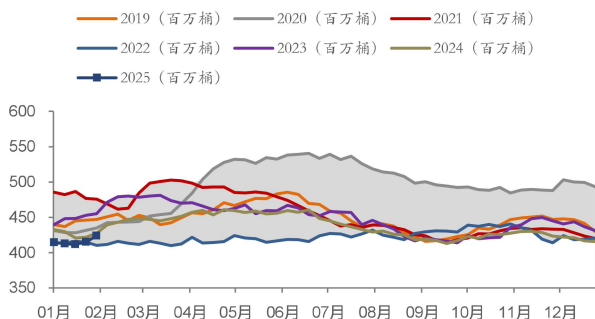
- **原油价格:** 截至2月7日, Brent原油和WTI原油期货结算价分别约71.00和74.66美元/桶, 周环比-1.53和-2.10美元/桶。
- **原油需求:** 截至1月31日当周, 美国炼厂原油加工量约1534.9万桶/日, 周环比+16万桶/日; 美国炼厂原油开工率为84.5%, 周环比+1.0pct。
- **原油库存:** 截至1月31日当周, 美国商业原油库存、战略原油库存和库欣库存423.8、395.1、20.9百万桶, 周环比+866.4、+25、-3.4万桶。分品类看, 汽油、馏分油、航空煤油和燃料油库存分别约251.1、118.5、42.3和23.5百万桶, 周环比+223.3、-547.1、-117.2和+14.6万桶。
- **原油产量:** 截至1月31日, 美国原油产量1347.8万桶/日, 周环比+23.8万桶/日。截至1月31日, 美国钻机数量和北美活跃压裂车队数分别为582部和190支, 周环比+6部和+7支。
- **原油进出口:** 截至1月31日当周, 美国原油进出口量分别为691.5和433.1万桶/日, 周环比+46.7和+64.5万桶/日。

图表 8: 美国炼厂原油加工量变化


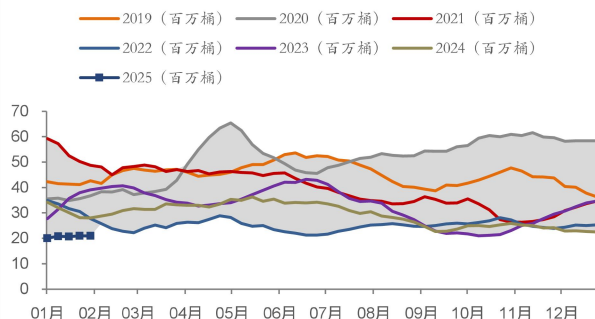
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为2019年至今变化范围)

图表 9: 美国炼厂原油开工率变化


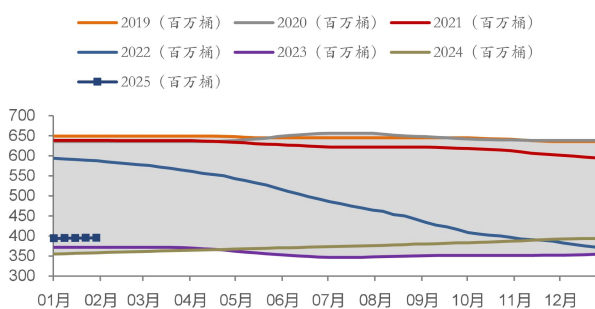
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为2019年至今变化范围)

图表 10: 美国商业原油库存变化


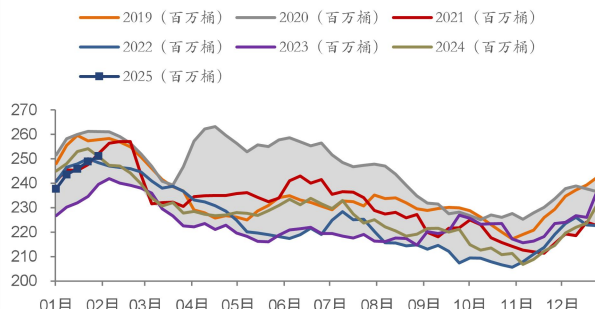
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为2019年至今变化范围)

图表 11: 美国库欣原油库存变化


来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为2019年至今变化范围)

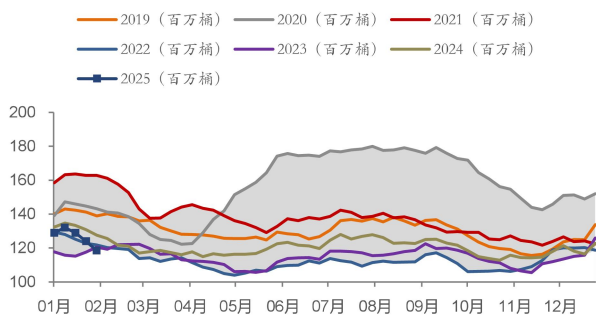
图表 12: 美国战略原油库存变化


来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为2019年至今变化范围)

图表 13: 美国汽油库存变化


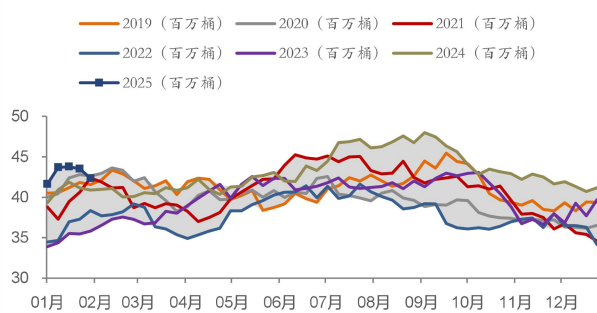
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为2019年至今变化范围)

图表 14: 美国馏分油库存变化



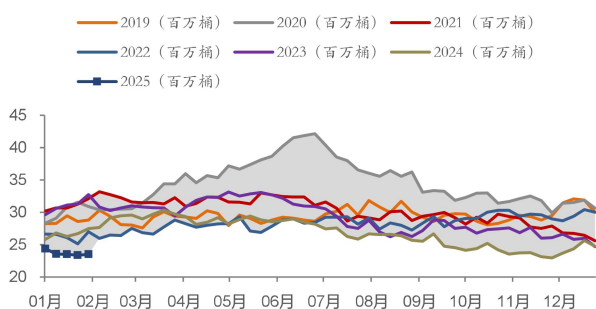
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化范围)

图表 15: 美国航空煤油库存变化



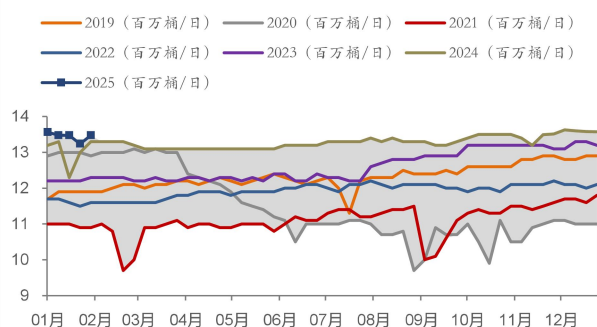
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化范围)

图表 16: 美国燃料油库存变化



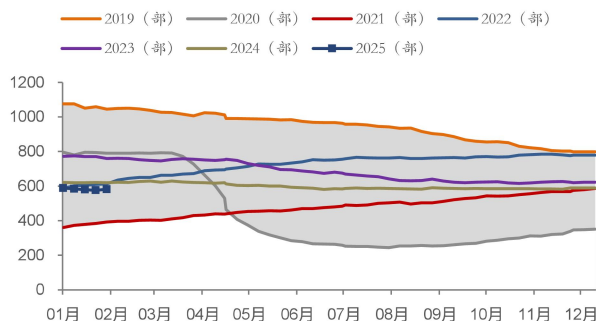
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化范围)

图表 17: 美国原油产量变化



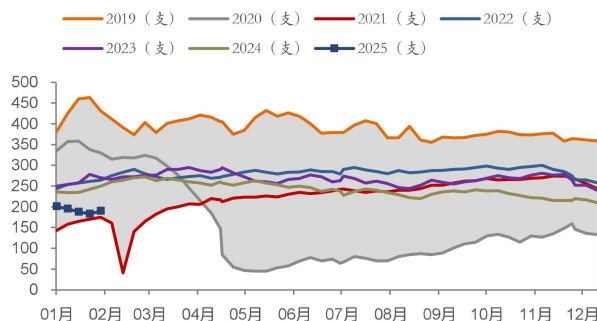
来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化范围)

图表 18: 美国钻机数量变化



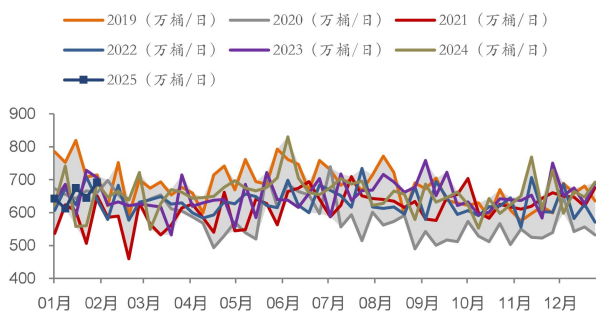
来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化范围)

图表 19: 北美活跃压裂车队变化



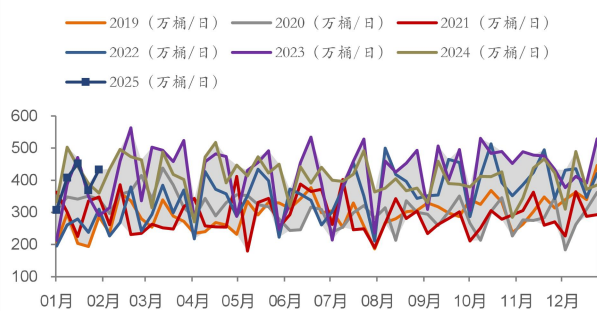
来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化范围)

图表 20: 美国原油进口量变化



来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化范围)

图表 21: 美国原油出口量变化

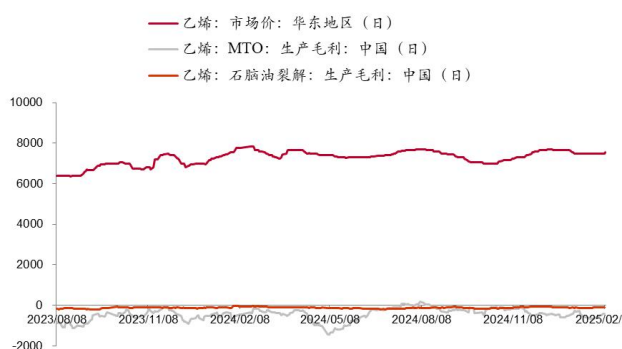


来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化范围)

烯烃行业跟踪

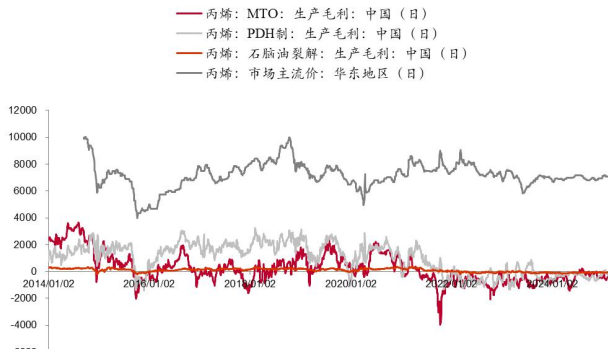
- **价格上看**，截至2月8日，乙烯华东地区市场价为7550元/吨，周环比+0.7%；截至2月7日，丙烯华东地区主流价格为7050元/吨，周环比持平。
- **供给上看**，本周石脑油裂解/MTO/轻烃裂解制乙烯周度开工率分别为84.07%/82.03%/96.16%，分别环比上周+0.09pct/-0.07pct/持平，分别同比去年-0.38pct/-7.15pct/+11.70pct，三种工艺周度产量分别为66.79/16.04/15.61万吨，分别环比上周+0.7%/-0.1%持平，分别同比去年+7.6%/+3.1%/+15.4%。本周PDH制乙烯开工率为74.35%，环比上周+0.49pct，同比去年+10.27pct，国内整体丙烯周度产量为113.14万吨，环比上周+0.9%，同比去年+15.1%。

图表 22：乙烯价格变化及 MTO/油头生产毛利情况 (元/吨)



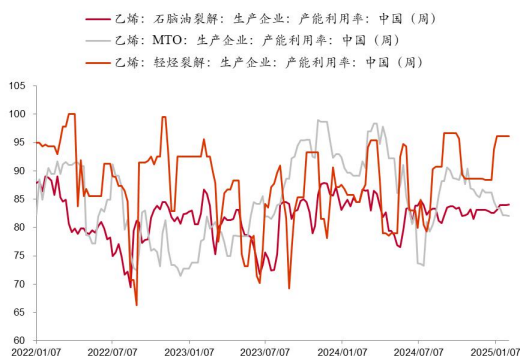
来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 23：丙烯价格变化及 MTO/PDH/油头生产毛利情况 (元/吨)



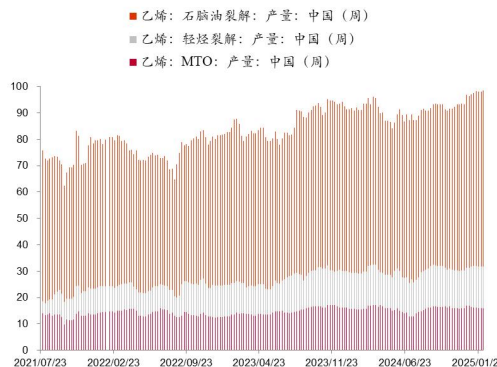
来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 24：乙烯各工艺路线周度开工率 (%)



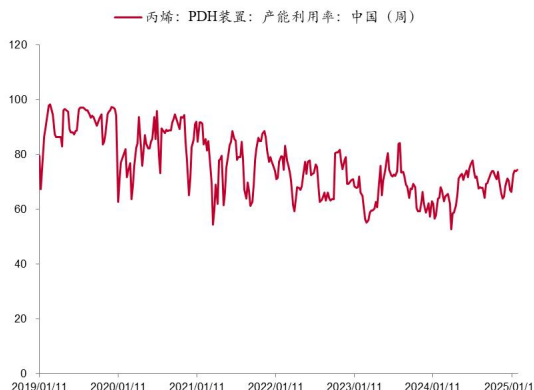
来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 25：乙烯各工艺路线周度产量 (万吨)



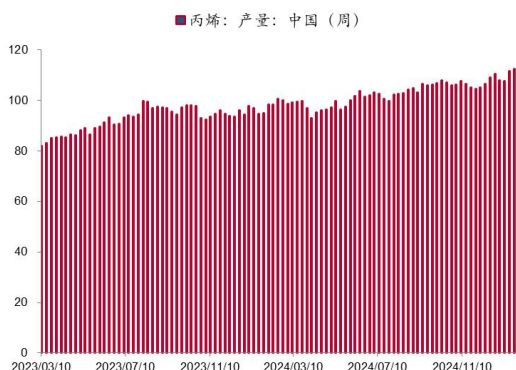
来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 26：丙烯 PDH 周度生产开工率 (%)



来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 27：丙烯周度产量 (万吨)

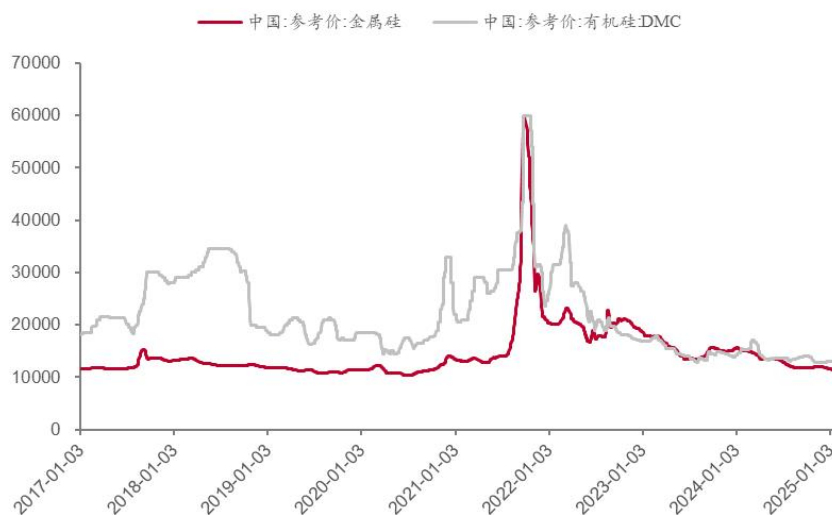


来源：钢联数据，中泰证券研究所

硅化工行业跟踪

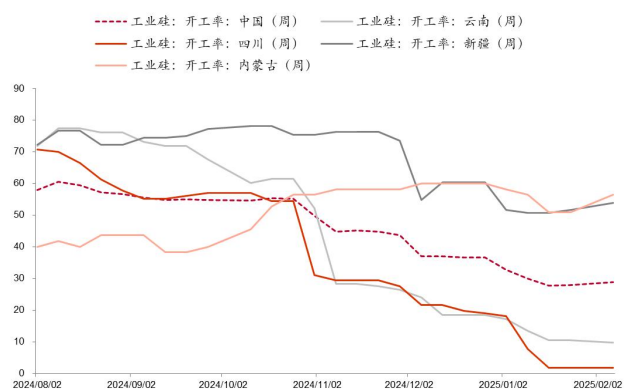
- 价格上看**，截至2月8日，国内工业硅参考价为11242元/吨，周环比-0.3%，同比去年-25.0%；国内有机硅参考价为12800元/吨，周环比持平，同比去年-15.8%。
- 供给上看**，本周国内工业硅开工率为28.87%，环比上周+1.04pct，其中云南/四川/新疆/内蒙古周度开工率分别为9.82%/1.72%/53.88%/56.36%，分别环比上周-0.61pct/持平/+2.28pct/5.45pct，反映出枯水期叠加淡季云南四川地区仅有极少数厂商开工，新疆及内蒙古地区或有部分厂商节后复工迹象。本周国内有机硅DMC开工率为76.81%，环比上周持平，整体开工状态良好。
- 库存上看**，本周工业硅国内市场及工厂库存分别为15.8/22.69万吨，分别环比上周+0.6%/+4.0%，分别同比去年+61.2%/+213.8%，两者合计38.49万吨，环比上周+3.1%，同比去年126.0%，反映出国内工业硅高位库存问题仍需缓解。本周有机硅中间体国内工厂库存为4.97万吨，环比上周+1.0%，同比去年+25.5%。

图表 28：工业硅及有机硅参考价变化情况（元/吨）



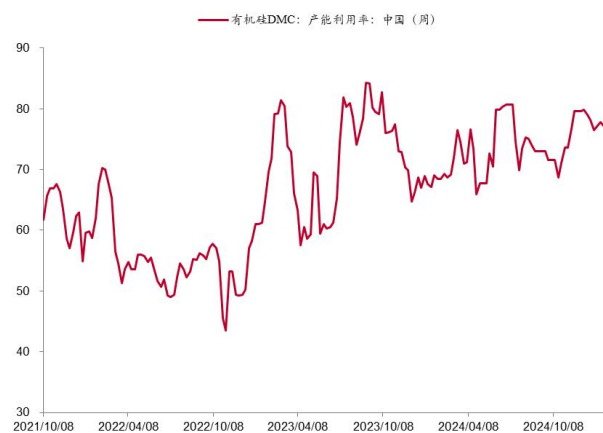
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 29：工业硅周度开工率情况（%）



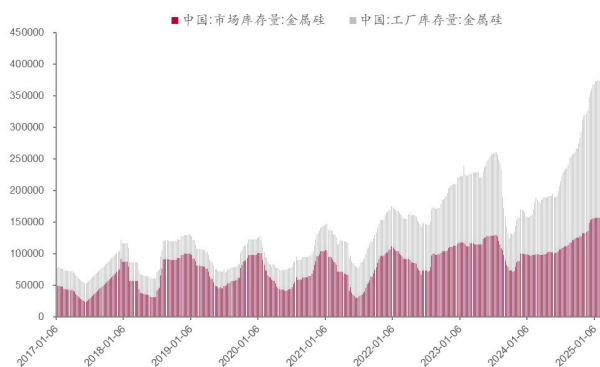
来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 30：有机硅周度开工率情况（%）



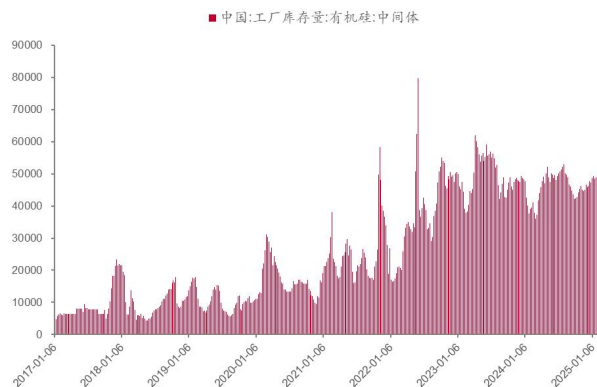
来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 31: 工业硅周度库存情况 (吨)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 32: 有机硅周度库存情况 (吨)



来源: WIND, 中泰证券研究所

氨纶行业跟踪

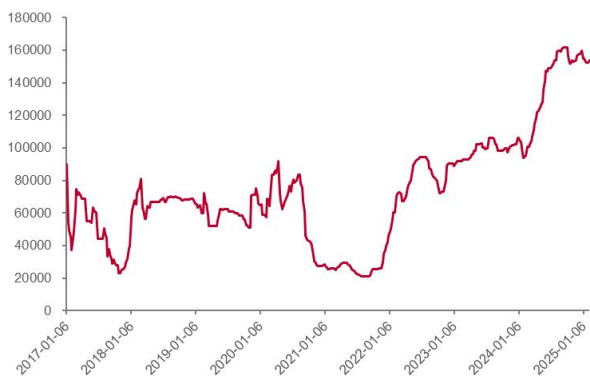
- **价格上看**, 截至 2 月 7 日, 国内氨纶市场均价为 23700 元/吨, 周环比持平, 同比去年-16.8%。
- **供给上看**, 本周国内氨纶产能利用率为 70%, 环比上周持平, 同比去年+1pct, 整体开工情况稳定。
- **库存上看**, 本周国内氨纶工厂库存为 15.39 万吨, 环比上周+1.1%, 同比去年+62.5%, 工厂库存位于 2017 年以来的高位。

图表 33: 氨纶国内市场均价 (元/吨)



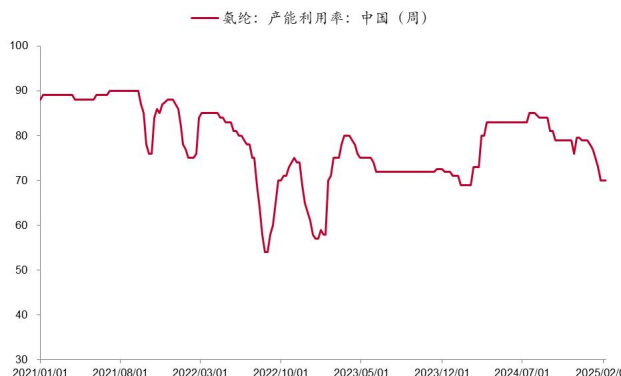
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 34: 氨纶国内工厂周度库存量 (吨)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 35: 氨纶国内周度开工率 (%)

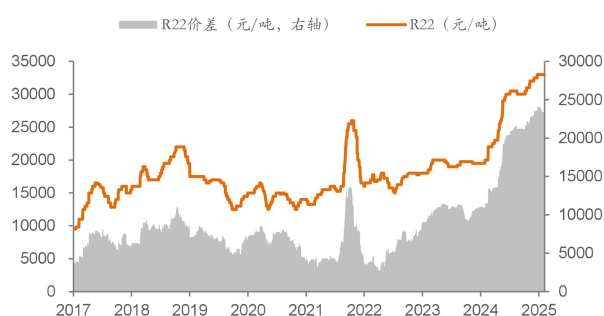


来源: WIND, 中泰证券研究所

制冷剂行业跟踪

- **原料上看**,截至2月7日,萤石干粉、萤石湿粉、氢氟酸产品价格分别为3862、3662、10980元/吨,周环比均持平。二氯甲烷、三氯甲烷、三氯乙烯、四氯乙烯产品价格分别为2651、2794、3625、4889元/吨,周环比+12元/吨、+54元/吨、+91元/吨、持平。
- **价格上看**,二代制冷剂方面,截至2月7日,R22产品价格为33000元/吨,周环比持平;三代制冷剂方面,R32、R134a、R125产品价格4.35、4.4、4.3万元/吨,周环比均持平。
- **价差上看**,二代制冷剂方面,截至2月7日,R22产品价差约23319元/吨,周环比-81元/吨;三代制冷剂方面,R32、R134a、R125产品价差分别约29944、29444、25785元/吨,周环比-22元/吨、-123元/吨、持平。

图表 36: R22 产品价格价差变化



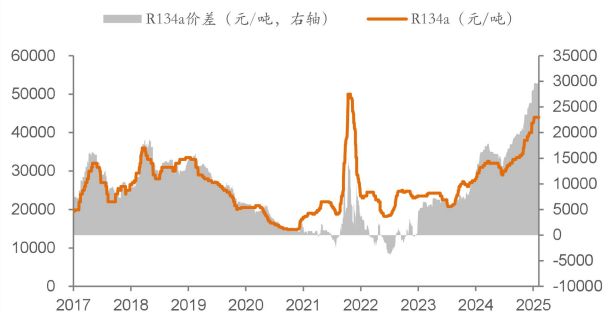
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 37: R32 产品价格价差变化



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 38: R134a 产品价格价差变化



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 39: R125 产品价格价差变化

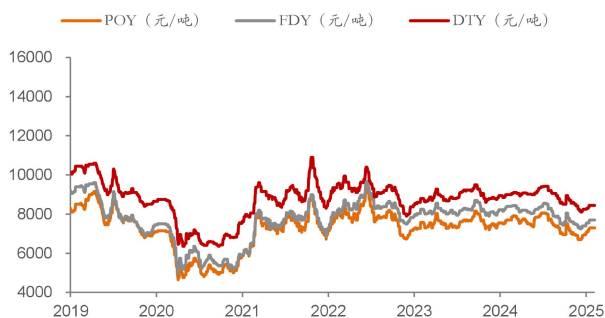


来源: WIND, 中泰证券研究所

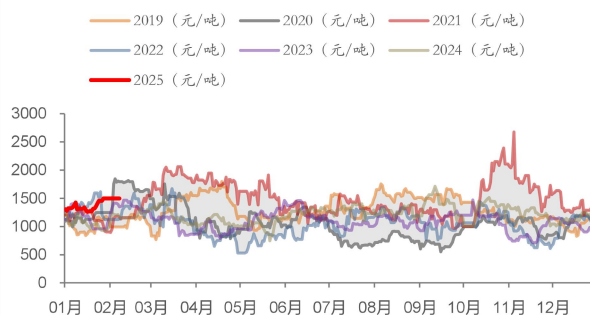
涤纶长丝行业跟踪

- **价格上看**,截至2月7日,POY、FDY、DTY价格约7300、7650、8450元/吨,周环比持平、-50元/吨、持平,较2025年年初+250、+150、+200元/吨,位于2017年以来的34.4%、37.0%、29.2%分位。
- **价差上看**,截至2月7日,POY、FDY、DTY价差约1421、1771、2571元/吨,周环比-51、-101、-51元/吨,较2025年年初+72、-28、+22元/吨,位于2017年以来的39.4%、43.6%、28.5%分位。
- **库存上看**,截至2月6日当周,POY、FDY、DTY的库存分别约13.2、19.6、24.4天,较1月23日+5.7、+5.5、+5.3天。
- **开工上看**,截至2月6日当周,涤纶长丝负荷率约80.3%,较1月23日下降0.14pct,较1月23日-0.14pct。
- **需求上看**,截至2024年11月,美国服装及服装面料批发商库存和批发商库存销售比分别约285.51亿美元和2.15,月环比+2.32亿美元和+0.04,较

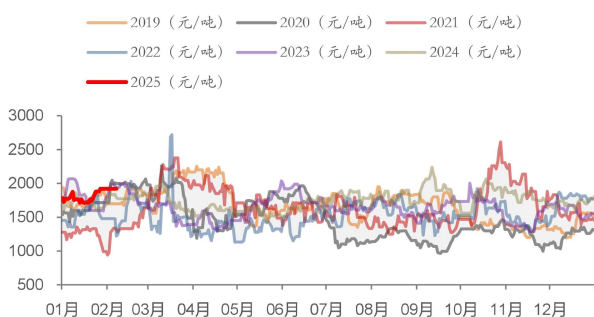
2022 年高点分别-128.75 亿美元和-0.83。出口上看，2024 年国内长丝累计出口 388 万吨，同比-2.7%。成交量上看，截至 2 月 5 日，中国轻纺城成交量 143 万米。

图表 40: 长丝主流品种价格走势变化


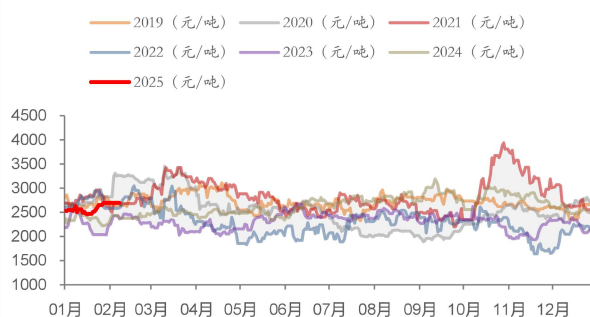
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 41: POY 价差走势变化


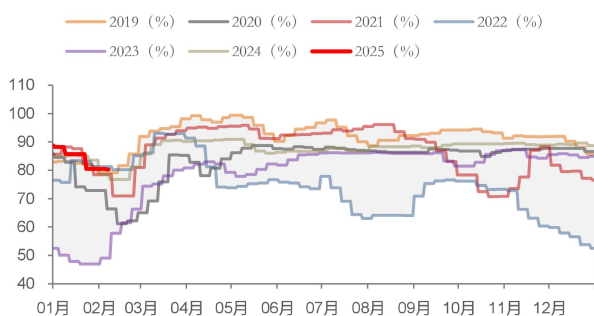
来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 42: FDY 价差走势变化


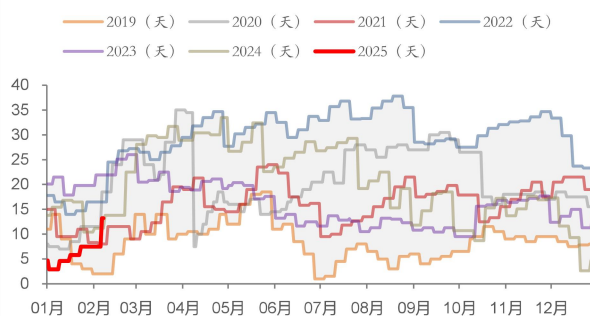
来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 43: DTY 价差走势变化


来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 44: 长丝开工负荷变化


来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

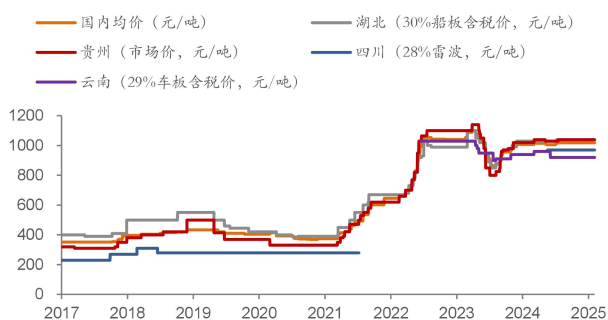
图表 45: POY 库存天数变化


来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

磷矿&钛矿行业跟踪

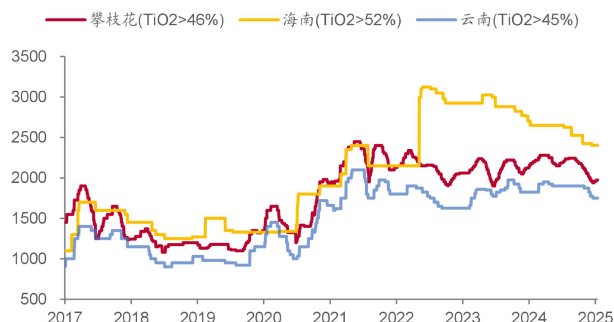
- **磷矿:** 截至 2 月 7 日, 国内磷矿石参考价 1018 元/吨, 周环比持平。分地区看, 湖北、贵州、四川和云南地区磷矿石价格分别为 1040、1040、970、920 元/吨, 周环比持平。
- **钛矿:** 截至 2 月 7 日, 国内钛精矿均价 2072 元/吨, 周环比+10 元/吨。分地区看, 攀枝花、海南、云南地区钛精矿市场价分别为 2060、2405、1750 元/吨, 周环比持平。

图表 46: 国内重点地区磷矿价格变化



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 47: 钛精矿市场价格变化

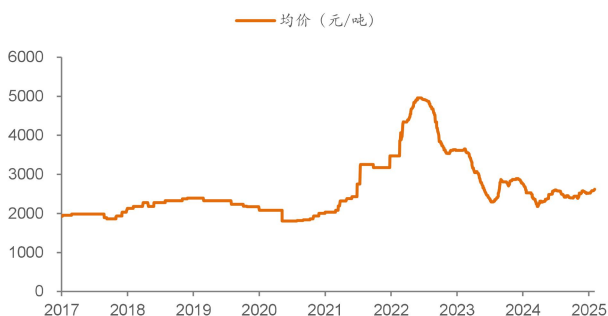


来源: WIND, 中泰证券研究所

钾肥行业跟踪

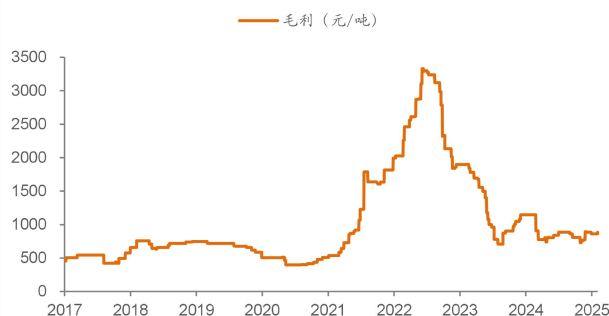
- **供应方面:** 本周国产钾供应偏紧, 进口钾货源集中, 场内贸易商多停报或高报, 观望为主。国产 60% 钾方面, 青海地区主流大厂减量生产或已停车, 开工整体四成左右, 库存紧张持续发运。57% 粉方面, 小厂已停车, 库存充足, 自提为主少量发运。进口钾方面, 截至 1 月 31 日, 港存环比持平, 目前港存量 288.7 万吨, 可发量仍偏紧。边贸方面, 2 月口岸少量到货和流通, 现货供应紧张。
- **需求方面:** 受部分产品市场挺价看涨氛围影响, 氯化钾多刚需采购跟进。虽然春节假期刚过, 市场观望气氛较浓, 但随着下游生产企业复工复产, 逐渐返岗, 氯化钾需求有望逐步释放。
- **国际市场:** 白俄罗斯钾肥巨头 Belaruskali 启动索利戈尔斯克 4 号矿区设备维护, 预计 2025 年上半年将减产约 100 万吨氯化钾, 白俄罗斯氯化钾多出口至中国和印度, 此值中印钾肥合同谈判关键期。中国及东南亚地区进入农历新年假期, 市场需求趋淡。但中国进口商仍与乌拉尔钾肥公司 Uralkal 成功签订 2 月钾肥边境合同, 合同延续 12 月价格, 同 1 月保持一致, 为 270 美元/吨。
- **价格毛利:** 截至 2 月 7 日, 国内氯化钾市场均价和毛利分别为 2634 和 885 元/吨, 周环比+50 和+25 元/吨。

图表 48: 氯化钾市场价格变化



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 49: 氯化钾毛利变化



来源: WIND, 中泰证券研究所

精细化工行业跟踪

食品添加剂

- 截至 2 月 7 日, 三氯蔗糖、安赛蜜、赤藓糖醇、山梨醇价格为 25、3.7、1.15、0.3475 万元/吨, 周环比均持平。
- **1) 三氯蔗糖:** 本周三氯蔗糖市场维持平稳状态, 假期期间场内交投安静, 节后买盘未完全归市, 询盘热情不高, 国内市场在节前库存明显消耗, 且未来仍有减产规划, 挺价心态仍存, 持货商报盘无明显波动, 厂商价格在 25 万

元/吨，贸易商主流价格在 19-20 万元/吨。2 月 1 日，美国宣布对我国商品加征 10% 的关税，对此三氯蔗糖业者基本早有预期，海外市场已经完成提前备货，目前持观望态度。

- 2) **安赛蜜**: 本周安赛蜜市场淡稳整理中，春节假期期间生产企业开工无变化，但需求端遇冷，库存呈累积趋势，加之节后交投活动恢复缓慢，持货商走货不太顺畅，部分有让利情绪，但厂家相对坚持，商谈空间不大，目前场内主流报盘价格在 3.5-3.7 万元/吨，个别略低 0.1 万元/吨左右。
- 3) **赤藓糖醇**: 本周赤藓糖醇市场延续节前僵持态势，价格区间窄幅整理，主流成交价维持在 1.05-1.2 万元/吨，与节前基本持平。随着春节假期结束，上下游企业逐步复工，但市场交投活跃度恢复缓慢，供需双方仍以观望为主。上游工厂开机率小幅回升，但整体供应增量有限；下游食品饮料行业仍处淡季，采购需求延续刚需补货节奏，市场成交氛围清淡，价格缺乏明确方向指引。
- 4) **山梨糖醇**: 本周山梨醇市场价格主稳运行。春节过后第一周，山梨醇市场购销氛围清淡，行情偏稳定运行。截止 2 月 6 日，全国 VC 级山梨醇市场均价 3975 元/吨，较上周稳定；全国食品级山梨醇市场均价 3442 元/吨，较上周稳定。反观原料端，节后玉米市场供不足需，价格小涨，原料价格小幅上行一定程度上对山梨醇成本端存在支撑。

图表 50: 食品添加剂核心产品价格变化跟踪

	本周末 (万元/吨)	本周均价 (万元/吨)	上周末 (万元/吨)	上周均价 (万元/吨)	月涨跌幅 (%)	三月涨跌幅 (%)	较年初涨跌幅 (%)
三氯蔗糖	25	25	25	25	0%	19.05%	4.17%
安赛蜜	3.7	3.7	3.7	3.7	0%	-2.63%	0%
赤藓糖醇	1.15	1.15	1.15	1.15	0%	0%	0%
山梨醇	3475	3475	3475	3475	-1.42%	3.2%	-1.42%

来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所 (注: 山梨醇价格单位为元/吨)

维生素

- 截至 2 月 6 日，VA、VE、VC、VD3、VB1、VB2、VB6、VB12、泛酸钙、烟酰胺、生物素、叶酸、VK3、肌醇产品价格分别为 110、130、26、230、235、85、178、90、52.5、36、30、335、86、35 元/公斤。周环比看，除 VA、VD3、VB2、VB12 周环比-4.35%、-2.13%、-3.41%、-3.23%外，其余维生素产品价格均与上周持平。
- 1) **维生素 A**: 本周维生素 A 经销商市场行情弱势运行。厂家方面，主流大厂持续停签停报。经销商市场，春节前主流接单价在 105-120 元/公斤（不同日期货源价差较大），春节过后市场行情有小幅下滑，目前部分表示 2024 年下半年日期货源参考接单价下滑至 110 元/公斤左右，总体参考接单价在 100-120 元/公斤左右（不同日期货源价差较大，市场高价新单成交困难，成交重心趋低运行）。
- 2) **维生素 C**: 本周 VC 市场行情弱势运行。厂家方面，春节前部分厂家食品级 VC 参考接单价在 26-28 元/公斤，实单成交可议，VC 原粉相对食品级 VC 价格略低约 1 元/公斤左右。春节后，厂家暂无新报价，多持观望态度。经销商市场，本周经销商市场 VC 原粉参考接单价在 25-27 元/公斤，但需求清淡，整体交投气氛表现偏弱。
- 3) **维生素 E**: 本周 VE 市场行情偏稳定运行。厂家方面，1 月 13 日，浙江医药维生素 E 饲料级 VE 国内报价至 160 元/公斤，帝斯曼-芬美意饲料级维生素 E 报价至 165 元/公斤。1 月 22 日，新和成饲料级 VE 出口报价提高 15%。2 月 5 日，市场消息反馈 DSM 瑞士锡瑟尔恩维生素 E 工厂自 2 月 5 日起停产两周。其他厂家目前国内暂无新报价。经销商市场，本周经销商市场主流成交价维持在 130 元/公斤附近。

图表 51: 维生素核心产品价格变化跟踪

产品	2月6日	涨跌	较昨日	较上周	较上月	较上季度	较年初	较去年	单位
VA	110	-5	-4.35%	-4.35%	-8.33%	-26.67%	-8.33%	37.50%	元/公斤
VE	130	0	0.00%	0.00%	-2.26%	-5.11%	-2.26%	103.13%	元/公斤
VC	26	0	0.00%	0.00%	-3.70%	-10.34%	-5.45%	1.96%	元/公斤
VD3	230	-5	-2.13%	-2.13%	-4.17%	-4.17%	-4.17%	329.91%	元/公斤
VB1	235	0	0.00%	0.00%	2.17%	17.50%	2.17%	59.86%	元/公斤
VB2	85	-3	-3.41%	-3.41%	-3.41%	-4.49%	-3.41%	-10.53%	元/公斤
VB6	178	0	0.00%	0.00%	0.56%	11.25%	0.56%	27.14%	元/公斤
VB12	90	-3	-3.23%	-3.23%	-7.22%	-14.29%	-7.22%	-3.23%	元/公斤
泛酸钙	52.5	0	0.00%	0.00%	0.00%	2.94%	0.00%	-2.78%	元/公斤
烟酰胺	36	0	0.00%	0.00%	-14.29%	-20.00%	-16.28%	2.86%	元/公斤
生物素	30	0	0.00%	0.00%	0.00%	-1.64%	0.00%	-7.69%	元/公斤
叶酸	335	0	0.00%	0.00%	1.52%	90.34%	3.08%	89.27%	元/公斤
VK3	86	0	0.00%	0.00%	0.00%	-4.44%	0.00%	14.67%	元/公斤
肌醇	35	0	0.00%	0.00%	0.00%	-12.50%	0.00%	-33.96%	元/公斤

来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

氨基酸

- 截至2月6日, 98.5%赖氨酸、70%赖氨酸、苏氨酸、蛋氨酸产品价格分别为 10.64、5.08、11.31、20.6 元/公斤, 周环比-0.93%、持平、-3.83%、+0.68%。
- **赖氨酸:** 厂家价格, 98.5%赖氨酸: 本周主流工厂报价 10500-10600 元/吨, 实际成交 10500-10600 元/吨; 中小工厂报价 10200-10400 元/吨, 实际成交 10200-10400 元/吨。整体较上上周下跌 100 元/吨左右。70%赖氨酸: 本周主流工厂报价 5000-5100 元/吨, 实际成交 5000-5100 元/吨; 中小工厂报价 4900-5100 元/吨, 实际成交 4900-4950 元/吨。贸易商市场价格, 98.5%赖氨酸价格下跌, 主流成交 10.5-10.7 元/公斤, 较上上周下跌 0.1-0.3 元/公斤。70%赖氨酸价格稳定, 实际成交 5-5.2 元/公斤。98.5%赖氨酸 FOB 价格参考 1310-1350 美元/吨; 70%赖氨酸 FOB 价格参考 630-660 美元/吨。
- **苏氨酸:** 厂家价格, 本周苏氨酸主流工厂价格 9500-10300 元/吨, 其余主流工厂无报价。贸易商市场价格, 苏氨酸市场价格下跌, 主流成交 10.5-11.8 元/公斤, 较上上周下跌 0.2-1 元/公斤。苏氨酸价格跌势明显, 但部分经销商手中有前期高价库存, 价格混乱, 成交稀少, 主流成交价格参考意义不大。苏氨酸 FOB 价格参考 1430-1510 美元/吨。
- **蛋氨酸:** 厂家价格, 本周固体蛋氨酸头部工厂停报, 部分进口品牌停报, 部分进口品牌报价 22000 元/吨。贸易商市场价格, 固体蛋氨酸市场价格上涨, 国产主流成交 20.2-20.7 元/公斤, 进口主流成交 20.5-21 元/公斤, 较上上周上涨 0.2-0.3 元/公斤。
- **小品种氨基酸:** 厂家价格, 本周缬氨酸工厂报价 14.5-15.5 元/公斤, 主流成交 14.5-15.5 元/公斤。本周色氨酸工厂报价 54.5-56 元/公斤, 主流成交 54.5-56 元/公斤。贸易商市场价格, 本周缬氨酸市场价格稳定, 主流成交 14-15.5 元/公斤。本周色氨酸市场价格稳定, 主流成交 54.5-56 元/公斤。

图表 52: 氨基酸核心产品价格变化跟踪

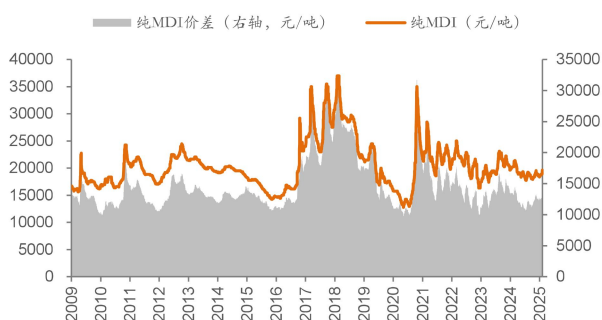
产品	本周四 (元/公斤)	上上周四 (元/公斤)	环比	本周均价 (元/公斤)	上上周均价 (元/公斤)	环比
98.5%赖氨酸	10.64	10.74	-0.93%	10.69	10.83	-1.29%
70%赖氨酸	5.08	5.08	0.00%	5.08	5.08	0.00%
苏氨酸	11.31	11.76	-3.83%	11.46	11.82	-3.05%
蛋氨酸	20.6	20.46	0.68%	20.53	20.46	0.34%

来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

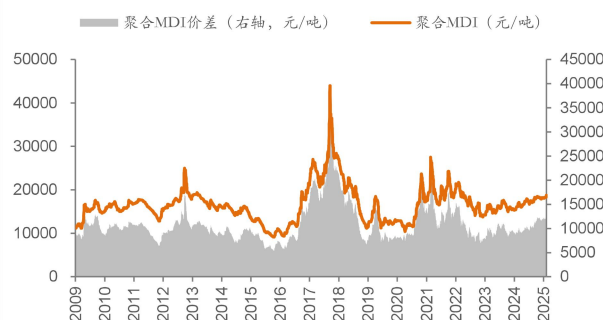
MDI 行业跟踪

- **装置动态:** 韩国锦湖厂家 MDI 装置将于 2 月 9 日开始检修, 供应量存减量预期。科思创日本 MDI 装置 (7 万吨/年) 计划于 3 月检修, 时长约 1 个月。

- 纯 MDI:** 需求方面，下游氨纶开工 60%左右，氨纶工厂提价传导不畅，采购较为谨慎；下游 TPU 开工 60%-70%，行业景气度偏低，需求释放较难；下游鞋底原液及浆料开工 30%-40%，刚需补货为主，整体成交放量有限。成本支撑较强，原料价格持续高位，叠加进口货源补充节奏偏缓，市场现货流通偏紧，短期供应增量有限下，贸易商报盘逐渐坚挺。且传统旺季临近，下游部分领域储备货预期，开工率维持稳定，市场交投气氛良好，价格维持高位整理。价格价差上看，截至 2 月 7 日，纯 MDI 价格价差分别约 19650 和 13315 元/吨，周环比+750 和+670 元/吨。
- 聚合 MDI:** 需求方面，下游白色家电需求持续转淡，对原材料消耗能力不足，入市采购热情不高；北方外墙管道保温行业处于淡季，需求面十分寡淡；下游冷链板材生意亦是表现一般，对原料消耗能力有限；其他下游多采购谨慎。节前，下游企业陆续进入停工放假状态，市场询盘寥寥，场内整体交投气氛一般。节后下游企业陆续开工，终端需求恢复较为缓慢。从供应端来看，节前市场整体货源维持紧张局面，短期内较难缓解。节后归来，供方仍存挺价心态，贸易商普遍持观望情绪，多试探性激进报价。从需求端来看，节前下游企业陆续进入放假停工状态，整体消耗能力不足，场内偶有零星小单成交，市场整体交投愈发冷清。节后下游企业陆续复工，终端整体需求较为缓慢。供需僵持下，本周聚合 MDI 价格高位整理。价格价差上看，截至 2 月 7 日，聚合 MDI 价格价差分别约 18850 和 12515 元/吨，周环比+600 和+520 元/吨。

图表 53: 2009 年至今纯 MDI 价格价差变化


来源: WIND, 中泰证券研究所

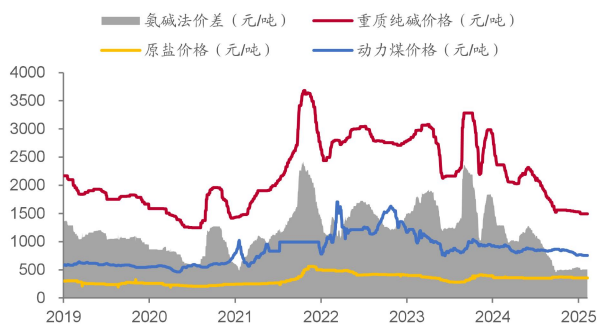
图表 54: 2009 年至今聚合 MDI 价格价差变化


来源: WIND, 中泰证券研究所

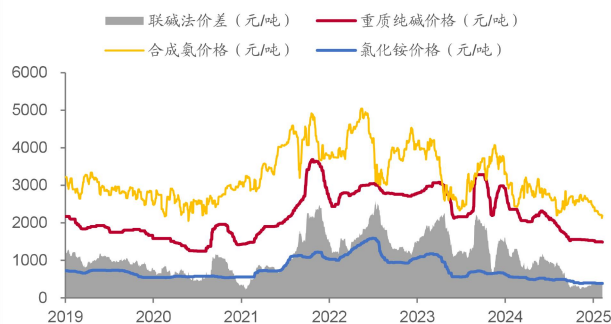
纯碱行业跟踪

- 供给方面:** 根据百川盈孚统计，截至 2 月 7 日当周，总产能为 4345 万吨（包含长期停产企业产能 375 万吨），装置运行产能共计 3970 万吨（共 20 家联碱工厂，运行产能共计 1880 万吨；11 家氨碱工厂，运行产能共计 1430 万吨；以及 3 家天然碱工厂，产能共计 660 万吨）。杭州龙山 2024 年 12 月 29 日起停车检修，计划 2025 年 2 月 12 日重启；重庆和友 2025 年 1 月 10 日起停车检修，2 月 5 日重启；中盐昆山 2025 年 1 月 24 日起停车检修，1 月 27 日重启；其他仍有部分工厂维持降负生产。整体纯碱行业开工率为 85.78%，较节前相比开工率有所上涨。截至 2 月 7 日当周，纯碱周度产量 72.7 万吨，周环比+0.6 万吨。
- 需求方面:** 节前市场交易基本停摆，业者陆续退市，纯碱市场有价无市；节后假期归来，下游需求尚未完全恢复，碱厂新单成交情况一般。主力下游玻璃方面，放水冷修情况仍在持续，光伏玻璃 1 月 25 日河南安彩 900t/d 产线放水冷修，浮法玻璃 1 月 27 日江门信义 1200t/d 产线放水冷修。
- 库存方面:** 本周纯碱现货市场价格走势趋弱。本周纯碱产量略有上涨，春节假期期间碱厂库存积压明显，目前已突破 180 多万吨，达近几年来高位。根据隆众资讯，截至 2 月 7 日当周，国内纯碱行业厂商库存约 184.5 万吨，周环比+41.6 万吨。

- **价格价差**: 截至2月7日, 轻质纯碱和重质纯碱价格 1413 和 1491 元/吨, 周环比持平-3 元/吨。氨碱法、联碱法、天然碱法价差约 506、416、964 元/吨, 周环比-3、+3、-3 元/吨。

图表 55: 氨碱法价差 (元/吨)


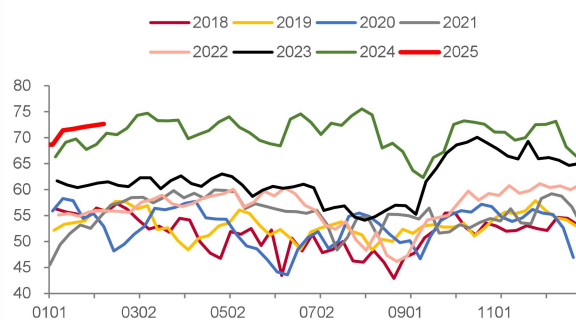
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 56: 联碱法价差 (元/吨)


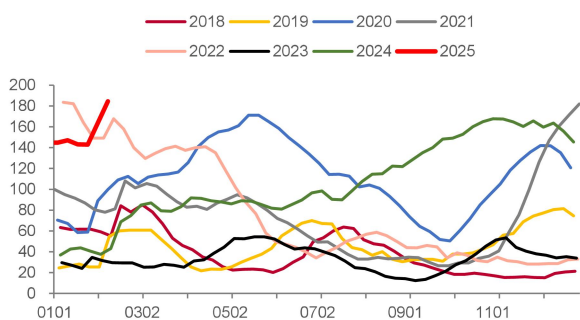
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 57: 天然碱法价差

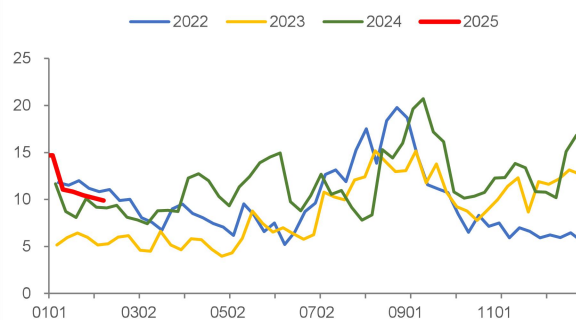

来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 58: 纯碱产量变化


来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 单位为万吨)

图表 59: 纯碱厂商库存变化 (万吨)


来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 单位为万吨)

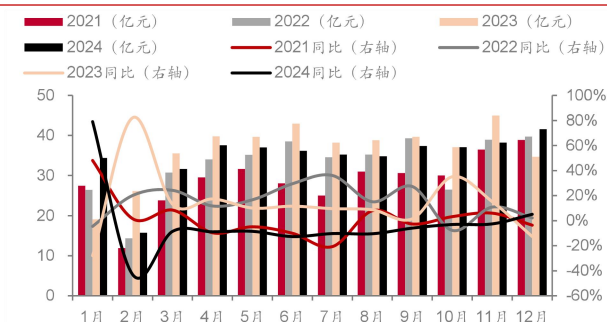
图表 60: 纯碱周检修量变化


来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 单位为万吨)

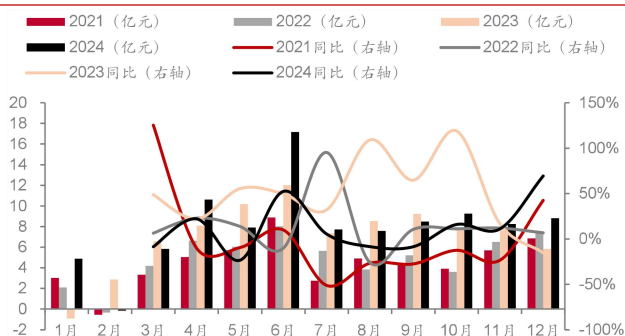
民爆行业跟踪

- **行业整体看**, 根据中爆协, 2024 年, 民爆生产企业生产总值 416.95 亿元, 同比-4.5%; 实现利润总额 96.39 亿元, 同比+13.04%; 实现爆破服务收入 353.11 亿元, 同比+4.26%。产量方面, 2024 年, 民爆生产企业工业炸药累计产量 449.37 万吨, 同比-1.9%; 工业雷管累计产量 6.72 发, 同比-7.18%。
- **2024 年 12 月**, 民爆生产企业生产总值 41.59 亿元, 同比+5.13%; 实现利润总额 11.67 亿元, 同比+55.74%; 爆破服务收入 48.12 亿元, 同比+42.04%, 环比+52.2%。生产企业工业炸药产量 43.64 万吨, 同比+8.11%, 环比+2.7%; 工业雷管产量为 0.68 亿发, 同比-3.48%, 环比+4.6%。

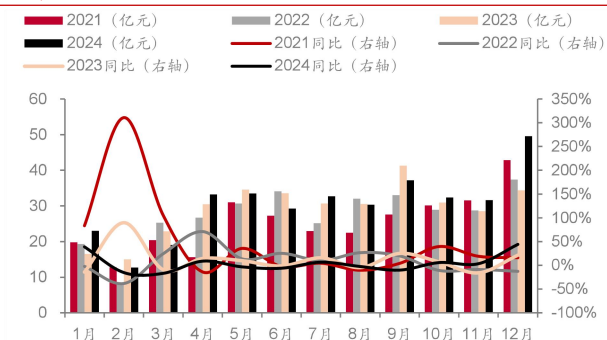
- 原材料方面**，2024年12月，粉状硝酸铵价格为2384元/吨，同环比分别-15.99%和-2.21%。整体看，从全年主要硝酸铵品种价格变动情况看，总体价格呈下降趋势，均价为2596元/吨，同比下降17.40%。尽管2024年前期民爆行业生产总值微降，整体行业利润预计仍呈上涨趋势。
- 下游采矿基建方面**，根据Wind，截至2024年12月，国内煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业和非金属矿采选业和有色金属矿采选业资本开支累计同比分别为+14.6%、+11.7%、+27.8%和+38.0%。电力、热力、燃气及水的生产和供应业，交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业累计同比分别为+23.9%、+5.9%和+4.2%。下游资本开支同比大幅增长，预计民爆行业旺季景气上行。

图表 61: 国内民爆行业生产总值


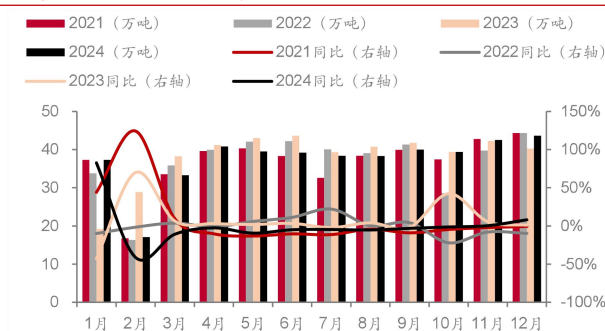
来源：中国民爆信息，中泰证券研究所

图表 62: 民爆行业生产企业利润总额


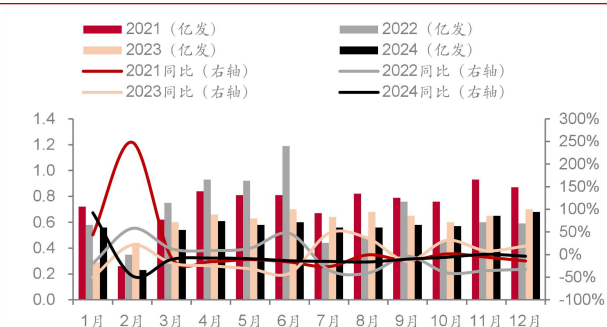
来源：中国民爆信息，中泰证券研究所

图表 63: 民爆行业爆破服务收入


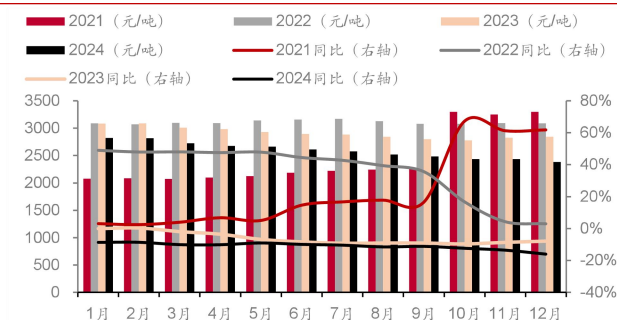
来源：中国民爆信息，中泰证券研究所

图表 64: 工业炸药产量变化


来源：中国民爆信息，中泰证券研究所

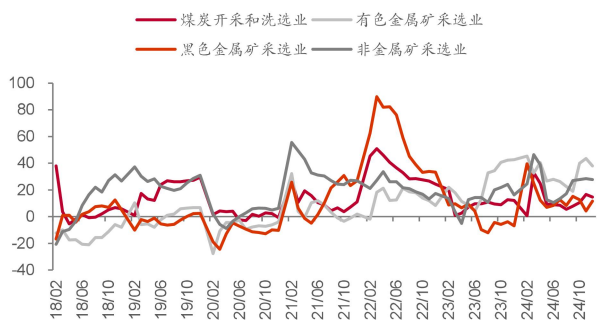
图表 65: 民爆行业工业雷管产量


来源：中国民爆信息，中泰证券研究所

图表 66: 硝酸铵（粉状）价格变化


来源：中国民爆信息，中泰证券研究所

图表 67：国内煤炭/有色金属矿/黑色金属矿/非金属矿采选业资本开支累计同比



来源：WIND，中泰证券研究所（注：资本开支以固定资产投资完成额测算）

图表 68：国内基础设施建设资本开支累计同比

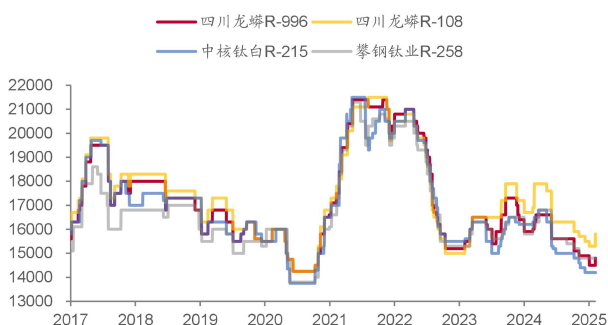


来源：WIND，中泰证券研究所（注：资本开支以固定资产投资完成额测算）

钛白粉行业跟踪

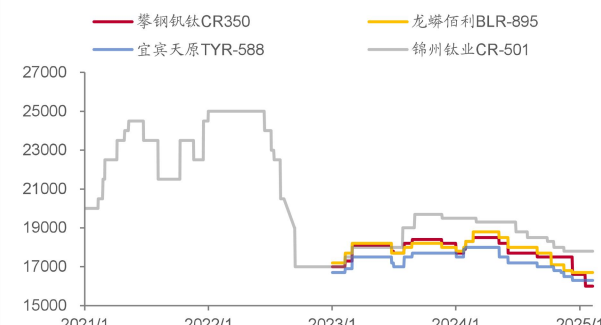
- **供给方面：**春节期间检修企业正在逐渐恢复开工，只有个别企业仍在停工状态，生产企业生产积极性较强，市场供应有所增加。且部分企业节前接单良好，需发货订单量已经超过当前的半月产量，行业开工窄幅上升态势，目前行业开工率恢复至八点八成水平以上。截至 2 月 7 日，国内钛白粉周度产量 8.9 万吨，周环比持平。截至 2025 年 1 月，钛白粉行业月度开工率约 78%，月环比-4pct。
- **库存方面：**本周原料端综合成本大稳小动。节后归市，酸价稳中下滑。山西酸价略有下滑。酸企库存无压运行，北方铜业 45 万吨/年硫酸装置依旧停车中，开车时间待定，供应端表现利好。节前河南地区酸价逐渐下滑，冲击山西硫酸市场，酸企窄幅下调价格；钛矿价格持稳运行，矿商观望情绪较浓。休假归来，国内矿厂陆续复工复产，整体供应仍较为紧张，开工水平偏低。2 月 7 日攀矿大厂原矿将开始放量，市场供应量将有所增加。进口矿方面多数仍在停产当中，暂未开工，现货紧缺，整体市场内询盘询盘现象较少，都在谨慎观望当中。截至 2 月 7 日，国内钛白粉库存约 30.8 万吨，周环比+0.7 万吨。
- **价格价差：**价格方面，截至 2 月 7 日，硫酸法钛白粉和氯化法钛白粉市场价分别约 14900 和 16700 元/吨，周环比+200 元/吨和持平。硫酸法钛白粉和氯化法钛白粉价差分别约 8309 和 6389 元/吨，周环比+290 和-86 元/吨。

图表 69：硫酸法钛白粉市场价格（元/吨）

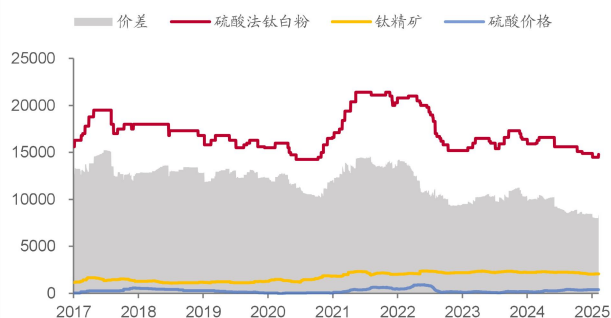


来源：WIND，中泰证券研究所

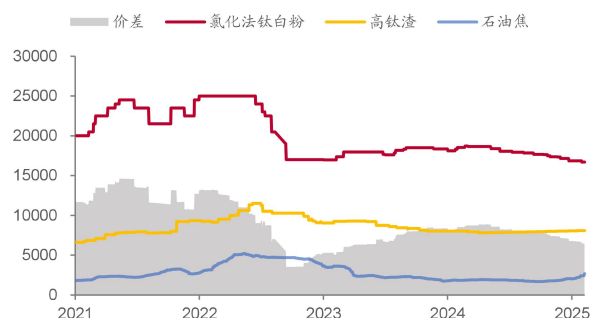
图表 70：氯化法钛白粉市场价格（元/吨）



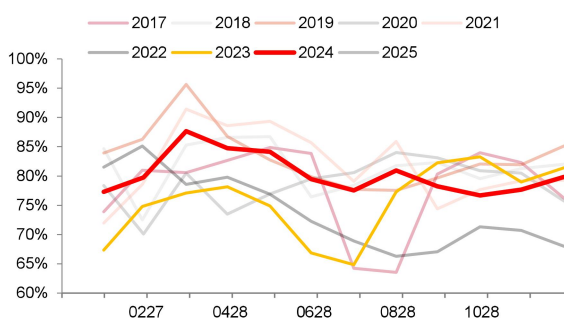
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 71: 硫酸法钛白粉价差 (元/吨)


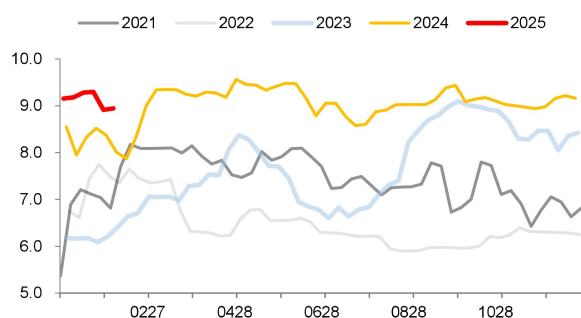
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 72: 氯化法钛白粉价差 (元/吨)


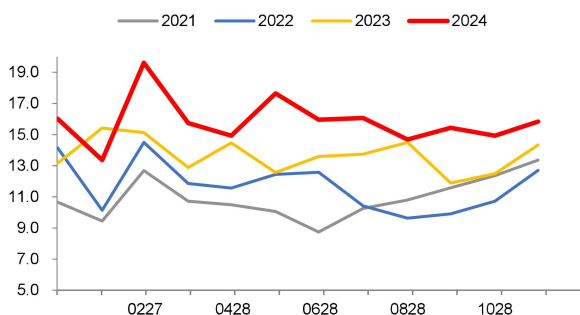
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 73: 钛白粉行业月开工率


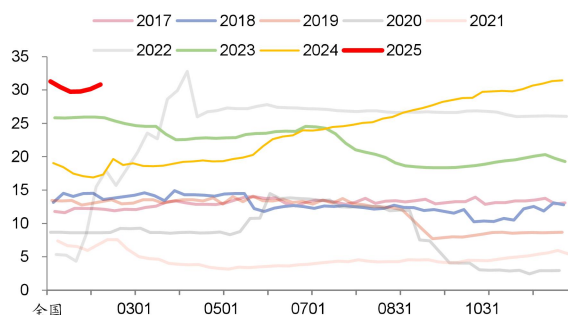
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 74: 钛白粉周产量


来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 单位为万吨)

图表 75: 钛白粉出口量


来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 单位为万吨)

图表 76: 钛白粉市场周库存


来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 单位为万吨)

农药行业跟踪

- 截至 2 月 6 日, 草甘膦、甘氨酸、双甘膦、亚氨基二乙腈、三乙胺、二乙胺、一乙胺、草铵膦、精草铵膦、亚磷酸三乙酯、亚磷酸三甲酯、百草枯价格分别为 2.36、1.1、1.4、1.1、1.42、1.115、0.735、4.59、7.8、2.7、2.6、1.13 万元/吨, 产品价格均与上周持平。
- 1) **草甘膦**: 从供应端看, 春节期间华中、西南某主流企业维持降负荷开工, 华东某企业短暂检修, 另一华东企业维持停车状态, 其余主流企业维持正常运行, 市场供应相对需求依旧充裕。从需求端看, 春节假期刚刚结束, 各地区物流运输逐渐恢复常态, 客户仍持谨慎态度, 市场观望气氛浓郁, 订单寥寥。从成本端看, 上游原料甘氨酸、黄磷价格盘整, 甲醇、液氯价格下跌, 草甘膦生产成本较节前小幅减少。
- 2) **草铵膦**: 从供应看, 春节假期期间浙江某企业装置检修, 预计 2 月中旬恢复开工, 华东、西北等部分中小工厂维持停车状态, 其余主流企业大多正常

开工，实时供应小幅减少。从需求看，节后需求延续疲态，下游询单、成交偏淡，采购积极性不佳，企业销售压力大。

图表 77：农药核心产品价格变化跟踪

产品名称	含量	2025/2/6	较上周	较上月	较上季度	较年初	较去年	单位	简评
草甘膦	95%	2.36	0.00%	-0.84%	-5.60%	-0.84%	-7.45%	万元/吨	横盘整理
甘氨酸	98.5%工业级	11000	0.00%	-2.65%	0.46%	-5.17%	0.00%	元/吨	横盘整理
双甘膦	98%	14000	0.00%	0.00%	-4.11%	0.00%	-3.45%	元/吨	横盘整理
亚氨基二乙腈	92%	11000	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	元/吨	横盘整理
三乙胺	99%	14200	0.00%	2.16%	4.41%	2.16%	-6.89%	元/吨	横盘整理
二乙胺	99%	11150	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-14.23%	元/吨	横盘整理
一乙胺	70%	7350	0.00%	1.38%	1.38%	1.38%	-18.33%	元/吨	横盘整理
草铵膦	95%	45900	0.00%	-2.34%	-8.20%	-2.34%	-24.75%	元/吨	横盘整理
精草铵膦	50%折百	78000	0.00%	0.00%	-3.70%	-1.89%	-25.00%	元/吨	横盘整理
亚磷酸三乙酯	99%	27000	0.00%	0.00%	-1.82%	0.00%	-5.26%	元/吨	横盘整理
亚磷酸三甲酯	99%	26000	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.89%	元/吨	横盘整理
百草枯	42%母液	1.13	0.00%	-1.74%	-7.76%	-1.74%	-16.30%	万元/吨	横盘整理

来源：百川盈孚，中泰证券研究所

新材料行业跟踪

初期蓝海赛道：关注固态电池材料、PEEK 材料从 0-1

- 固态电池材料：锂电池技术迭代的终极方向，行业进展明显加速。** 相较传统液态锂电池，固态电池有望在能量密度、安全性能及生产制造工艺等方面实现全颠覆性的迭代，并打通降本通道，技术路线确定性较高。2025 年展望三大变化：1) 产业战略地位提升，为防范海外技术颠覆，国家牵头推动固态电池产业生态建设。国家级重点项目及资金补助落地在即，有望形成“鲶鱼效应”，促进产业链加码投入；2) 低空经济风口来临，应用场景的拓宽。全固态电池受限于技术成熟度，现阶段实现车规级电芯尺寸难度较大。低空飞行器对电池尺寸要求相对低，为电池配方验证提供了合适的平台；3) 半固态装车量持续提升，2024 年 1-10 月卫蓝新能源实现 2.68GWh 的装车量，随着上汽清陶产线投产，智己 L6 Max 光年版交付在即，装车量有望持续提升。
- 固态电池的技术研发围绕半固态和全固态两条技术路线开展，核心增量材料分别为氧化物和硫化物电解质。主线 1：半固态电池** 依旧是液态电池的技术延伸，量产难度相对低，头部玩家率先实现量产装车。由于体系内仍旧保留部分电解液，氧化物电解质在能量密度上的劣势得以弥补，并依靠极佳的化学稳定性和工艺、技术成熟度成为半固态的主流电解质材料。建议关注**三祥新材**：钴系材料领军企业，延伸布局氧化钴、氯化钴等固态电解质上游原材料。**主线 2：硫化物全固态电池** 电解质的离子电导率水平显著高于氧化物电解质，且足以媲美液态电解液，在全固态电池应用上最具前景。龙头企业相关布局已向硫化物路线倾斜，其上游原料硫化锂优质产能当前缺口较大。建议关注**有研新材**：硫化锂材料处于小试阶段，配合国内外客户进行验证或小批量供货；建议关注**泰和科技**：硫化锂的合成技术研究项目处于小试阶段。
- PEEK 材料：完美契合低空经济、人形机器人新兴场景轻量化诉求，以塑代钢趋势加速。** 相较传统合金材料，聚醚醚酮（PEEK）可提供一系列的性能特性组合：1) 兼具刚性和韧性，但密度分别约为铝合金及钢的 1/2 和 1/6，在满足强度要求的前提下，可以大幅度降低结构重量；2) 具备自润滑性，成为高磨损零部件的更佳选择；3) 可加工性优于金属材料，同时适用注塑成型、机加工，易于加工成复杂几何形状的零件。根据 Global info research 数据，2022 年 PEEK 全球消费量预计突破 7500 吨，航空及工业机械为当前主要应用方向，未来新能源汽车、低空经济以及人形机器人等新兴场景，有望带来较大增量空间。
- 行业形成一超多强，海外主导的市场格局，国产供应商加速追赶。** 当前海外头部厂家产能占比超过八成，但普遍产能利用率在 50-60%：一方面，海外产能集中释放于 1995-2010 年，设备相对陈旧、且反应釜规格普遍较小；另一方面，PEEK 属于半结晶型高分子材料，合成工艺，产品一致性控制难

度较大，一定程度上成为产能利用率持续提升的瓶颈。因此，我们预计行业实际供需情况偏紧，当前新增产能以国内为主，以中研股份为代表的厂家迅速提升产能，推进验证。叠加新兴市场需求、技术迭代较快，国内厂家迎来发展机遇。建议关注布局核心原料DFBP和国产化PAEK/PEEK的公司：

中研股份、沃特股份、凯盛新材、万润股份等。

高速增长赛道：重视AI产业大趋势下的AI&电子材料

- **先进封装材料：AI产业趋势浪潮演进，拉动粉体填料需求增加。** AI算力需求激增下，预计HBM总市场规模从2023年约40亿美元增至2025年的250多亿美元。AI粉体材料包含low- α 球铝（散热）及low- α 球硅（解决热膨胀问题）。目前low- α 球铝和low- α 球硅主要供应商为日韩企业，国内联瑞新材已实现批量供货、份额快速崛起。**电子级硅微粉：**受益高速覆铜板及先进封装拉动。**Low- α 氧化铝粉：**散热是AI产业链不可避免的问题，low- α 球铝应用场景望持续增加。建议关注**联瑞新材：**粉体材料龙头，HBM+高速覆铜板拉动下高阶品占比提升，预计25年low- α 球铝出货明显增加，业绩望持续高增；**天马新材：**low- α 球铝实验室阶段已取得突破性进展、处于向产业化过渡阶段。

图表 78：服务器升级相关硅微粉需求测算

项目	2022E	2023E	2024E	2025E
AI服务器（万台）	12	15	34	54
Low Df球硅（吨）	116	149	322	517
PCIe5.0服务器（万台）	76	232	672	1165
Low Df球硅（吨）	155	474	1370	2378
其他				
Low Df球硅（吨）	450	495	545	599
总需求				
Low Df球硅（吨）	721	1118	2237	3493

来源：Prismark，简乐尚博，联瑞新材招股书，柴颂刚等《球形二氧化硅在覆铜板的应用》，中泰证券研究所

图表 79：全球覆铜板用硅微粉需求测算

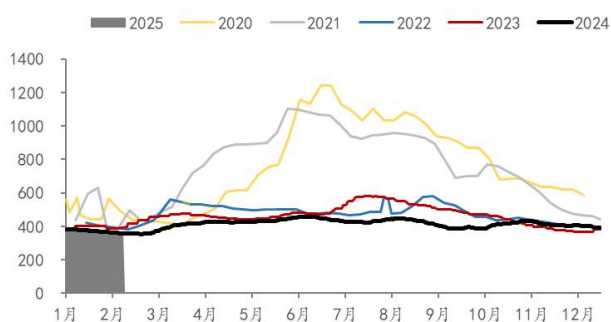
项目	单位	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
全球刚性覆铜板销售量	百万平方米	646	692	763	664	684	704	726
YOY	%		7%	10%	-13%	3%	3%	3%
全球三大类特殊刚性覆铜板销售量	百万平方米	94	111	120	124	135	147	161
YOY	%		18%	8%	3%	9%	9%	9%
全球封装基板用覆铜板销售量	百万平方米	19	21	23	23	24	26	27
YOY	%		10%	7%	3%	5%	5%	5%
全球射频/微波覆铜板销售量	百万平方米	6	7	7	8	8	9	10
YOY	%		16%	14%	3%	10%	10%	10%
全球高速数字覆铜板销售量	百万平方米	69	84	90	93	102	112	124
YOY	%		20%	8%	3%	10%	10%	10%
折算系数	公斤/平方米	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
整体填充率	%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
全球刚性CCL用硅微粉需求	万吨	24.2	25.9	28.6	24.9	25.6	26.4	27.2
特殊刚性覆铜板需求	万吨	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
三大类特殊刚性覆铜板用硅微粉需求	万吨	7.1	8.3	9.0	9.3	10.1	11.0	12.1
封装基板用硅微粉需求	万吨	1.4	1.6	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0
射频/微波覆铜板用硅微粉需求	万吨	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
高速数字覆铜板用硅微粉需求	万吨	5.2	6.3	6.8	7.0	7.7	8.4	9.3

来源：Prismark，简乐尚博，联瑞新材招股书，柴颂刚等《球形二氧化硅在覆铜板的应用》，中泰证券研究所

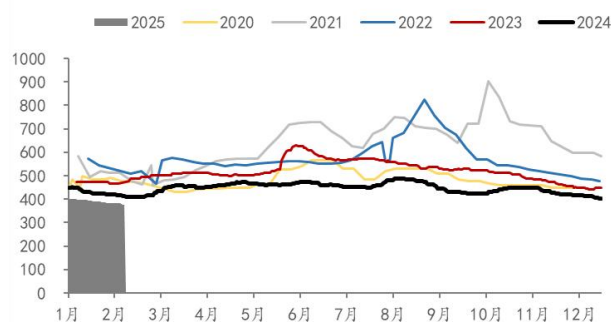
- **高频高速树脂：关注需求释放及企业卡位优势。** 随AI服务器放量及X86服务器加速升级渗透，以电子级PPO树脂为例，我们测算至2025年全球电子级PPO需求有望自2023年1863吨提升至5821吨，随国产厂商产能达产及客户验证通过，产品进入快速放量阶段。建议关注**圣泉集团：**公司千吨级PPO项目迎来产品放量期，大庆生物质项目进入扭亏阶段，多孔碳产品未来在动力电池等领域应用空间广阔，有望打造多元增长级；**东材科技：**公司高速树脂产品已通过全球CCL龙头厂商台光电子、生益科技供应至英伟达、华为、苹果、英特尔等主流产业链体系，同时公司拟再投建2万吨高速树脂材料项目，其中包含5000吨PPO、3500吨BMI、3500吨CH等建设规划。
- **OLED材料：**受益叠层技术推广、折叠屏及中大尺寸领域发展及国产面板市占率提升，OLED材料国产化加速。OLED材料包括中间体、升华前材料、终端材料。中间体和升华前材料：壁垒在于快速响应、分子合成、纯化等能力，基本已实现国产化，相关公司受益OLED面板行业 β 向上，建议关注**瑞联新材、濮阳惠成、万润股份。**终端材料：壁垒在于分子结构设计、自主专利等方面，附加值更高、国产化诉求强烈，相关公司受益新型发光材料/通用材料的研发量产及专利布局，建议关注**奥来德、莱特光电、万润股份、瑞联新材。**
- **本周重要事件：**1) 濮阳惠成受让濮阳市联众兴业化工有限公司47.5601%的股权，濮阳联众公司变更为公司参股子公司。2) 2月6日消息，根据Omdia，显示面板厂商稼动率持续提升，2025年Q1利用率将维持在80%。截至11月底，第四季度的利用率计划为77%。到12月底，该计划被上调了两个百分点至79%，而2025年一季度的计划又被上调了四个百分点，使得季度利用率达到80%。特别是2025年1月的工厂利用率计划上升了六个百分点。
- **电子气体：泛半导体核心耗材，国产替代快速推进。** 电子气体主要为电子大宗气体和电子特气。电子大宗气体：市场空间约100亿，受下游电子半导体&面板行业资本开支拉动，行业壁垒高，格局集中，重视目前核心玩家及

具备扩张潜力的新进入者，建议关注**广钢气体**、**金宏气体**。**电子特气**：电子特气常用品类超百种，市场规模持续扩容，目前主要被林德、日本酸素、法液空等国外气体公司占据，随着国内技术不断突破，电子特气国产替代快速推进。根据银势数据，2023年国内电子特气市场规模达249亿元，同比+11.3%。需求景气度受下游稼动率影响，国产替代进程加速，建议关注**华特气体**、**金宏气体**、**和远气体**、**中船特气**、**九丰能源**、**硅烷科技**。**工业大宗**：关注并购整合机会及顺周期弹性，建议关注**杭氧股份**、**金宏气体**、**侨源股份**。

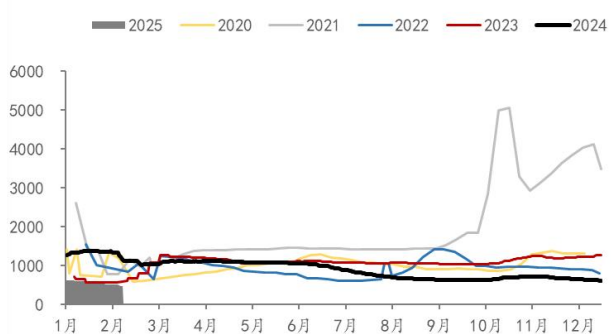
- **本周重要事件**：1) 林德集团 2024 年销售额 330 亿美元，同比持平。调整后营业利润 97 亿，同比增长 7%；2) 金宏气体收购 CHEM-GAS，拓展东南亚市场。
- **本周数据变动**：大宗气体延续季节性下跌，气体价格整体位于底部。根据百川盈孚，截至 2 月 7 日，液氧价格 350 元/吨，环比上周-3.6%，同比去年-1.4%，液氮价格 377 元/吨，环比上周-1.6%，同比去年-8.3%，液氩价格 476 元/吨，环比上周-7.4%，同比去年-57.3%。稀有气体整体周度价格变化不大，其中管束氦气（内蒙古）价格 87.5 元/立方米，环比上周+0.6%，同比去年-12.5%，管束氦气（上海）价格 103 元/立方米，环比上周持平，同比去年-10.4%。光伏用超纯氦市场价格 7 元/千克，环比上周持平，同比去年-56.3%，光伏用甲硅烷（纯度≥99.9999%）价格 6.8 万元/吨，环比上周持平，同比去年-77.3%。

图表 80：液氧市场均价波动情况（元/吨）


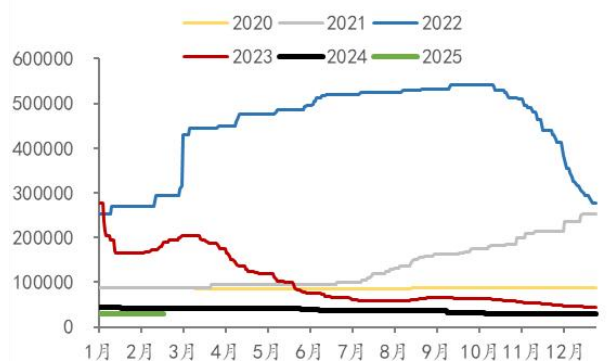
来源：百川盈孚，中泰证券研究所

图表 81：液氮市场均价波动情况（元/吨）


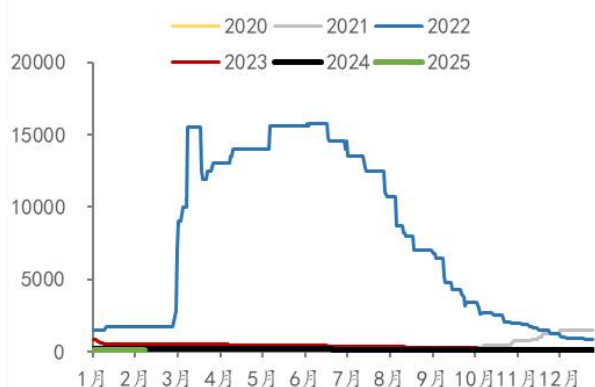
来源：百川盈孚，中泰证券研究所

图表 82：液氩市场均价波动情况（元/吨）


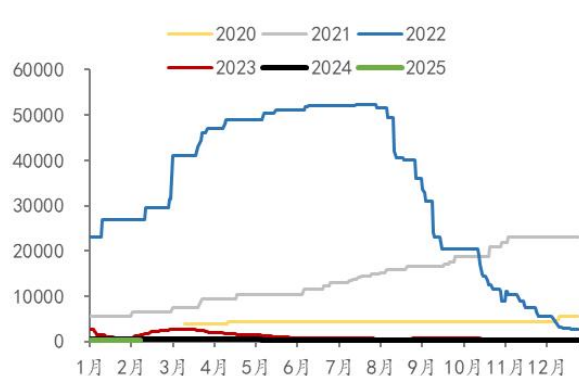
来源：百川盈孚，中泰证券研究所

图表 83：氦气价格波动情况（元/立方米）


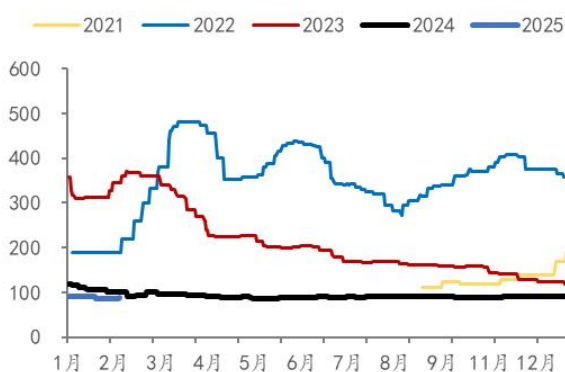
来源：百川盈孚，中泰证券研究所

图表 84: 氦气价格波动情况 (元/立方米)


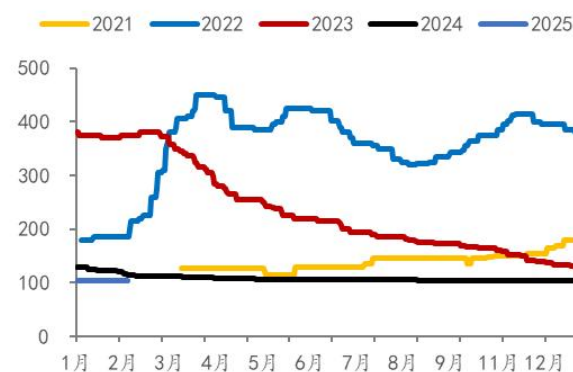
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 85: 氦气价格波动情况 (元/立方米)


来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 86: 管束氦气内蒙古市场价格 (元/立方米)


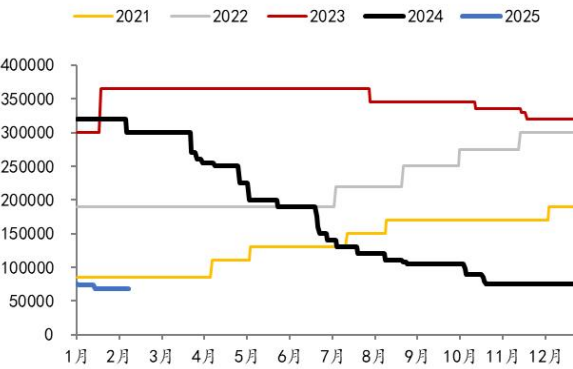
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 87: 管束氦气上海市场价格 (元/立方米)


来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 88: 超纯氦国内市场均价变化 (元/千克)


来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

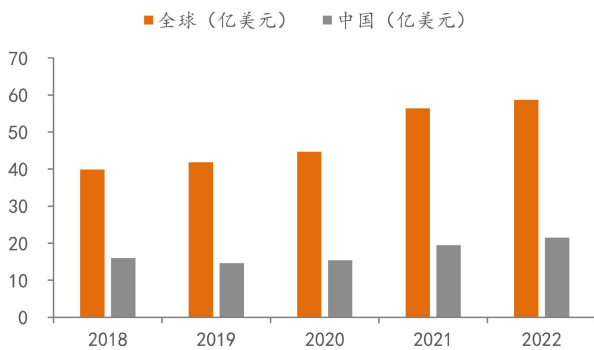
图表 89: 甲硅烷市场价 (纯度≥99.9999%, 元/吨)


来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

- 光学膜: 高端领域仍存技术壁垒, 光电显示及微电子领域为主攻方向。光学基膜:** 应用于偏光片/OCA/MLCC 等中高端应用需求近百万吨, 超百亿市场, 龙头企业突破海外垄断, 产能持续扩张, 业务结构持续优化, 建议关注**东材科技**。**OCA/CPI:** 受益 AR/VR 以及折叠屏量增需求, 建议关注**斯迪克**、**长阳科技**。
- 半导体石英玻璃材料:** 自主可控需求下, 半导体石英玻璃材料国产替代望加速; 此外, 国际形势趋紧下, 航空航天长期景气, 有望拉动石英纤维需求。根据亿渡数据, 2022 年全球石英玻璃制品市场 58.7 亿美元, 同比增长 4.1%, 中国市场规模 21.5 亿美元, 同比增长 10.3%。不管是石英材料还是制品均需通过设备商的认证 (石英材料认证周期 5-6 年), 才能成为产业链当中的

一环。目前国内通过国际主流半导体设备厂商（东京电子、Lam Research、应用材料等）认证的企业包含**菲利华**、**石英股份**，建议关注。

图表 90：全球及中国石英制品市场空间（亿美元）



来源：亿渡数据，中泰证券研究所

图表 91：国内主流企业认证情况

	石英股份	菲利华
TEL	扩散（高温）领域石英、棒、锭材料（2019） 刻蚀环节石英、棒、锭材料（2021）	气熔石英材料（2011）
Lam Research	刻蚀领域石英筒（2020）	气熔石英材料（2017）
AMAT	部分扩散、刻蚀石英材料（2020） 阶段性进展（2023）	气熔石英材料（2017）
Hitachi	部分认证	气熔石英材料
中微半导体	推进中	石英玻璃器件（2019）
北方华创	推进中	石英玻璃器件（2022）
长江存储	推进中	
中芯国际	-	

来源：各公司公告，中泰证券研究所

■ **平台型公司：存量业务与宏观经济环境正相关，增量业务均具备高成长性。**

国瓷材料：蜂窝陶瓷加速国产替代，有望在日本 NGK、美国康宁“双超”格局突围，在 300 亿市场空间中形成三足鼎立之势；精密陶瓷受益下游 800V 高压快充新能源汽车、低轨卫星、激光雷达等新兴产业迅猛发展，我们预计目前“GW”星座计划对应的卫星用陶瓷管壳市场规模或达 143 亿元。**蓝晓科技：**“基本仓”业务稳健发展，以 GLP-1 为代表的生命科学、金属提取等领域的高毛利产品结构优化。IQVIA 预计 2028 年全球减重药品的指出将达到 390 亿到 1310 亿美元区间。根据辉瑞预测，2030 年仅美国市场 GLP-1 受体激动剂在减重适应症方面将有 500-550 亿美元的收入。GLP-1 类药物主要通过多肽合成生产，其中吸附分离树脂在多肽的纯化、转移和结晶过程中是关键工艺设备。随着药物开发的进步，对树脂的性能要求将越来越高，如选择性、更好的机械强度，带来增长机会。**万润股份：**五大业务板块中 OLED 材料、热塑性 PI、半导体制造材料快速成长，沸石分子筛由于需求疲软或已触底、非车用打开新空间、液晶材料有望保持持续复苏，钙钛矿材料、PEEK 材料、固态电池前瞻布局，长远空间打开。

■ **尼龙 66：关键原材料己二腈国产化突破，尼龙 66 空间打开。**己二腈作为尼龙 66 的关键原料，长期垄断于海外厂家，近年国内陆续突破己二酸法、丙烯腈法、丁二烯法、己内酰胺己二胺法等生产工艺，有望逐渐实现己二腈进口替代，实现尼龙 66 产业链的完全国产化。建议关注**中国化学**、**神马股份**。

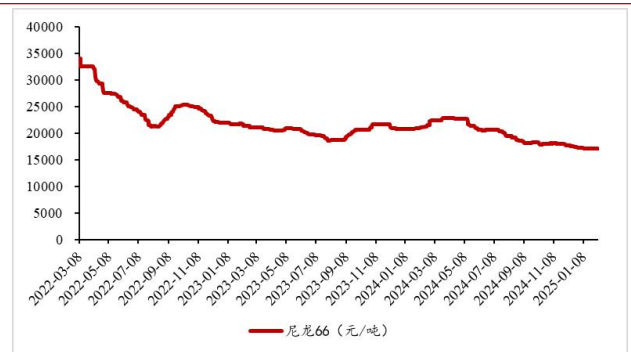
■ **本周数据变化：**尼龙 66 价格环比不变、尼龙 66-己二胺/己二酸价差亏幅环比扩大 18 元/吨。

图表 92：尼龙 66-己二胺/己二酸价差



来源：WIND，中泰证券研究所

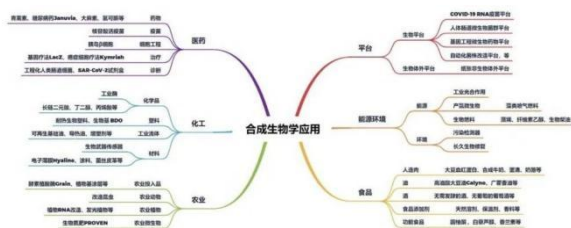
图表 93：尼龙 66 价格变化



来源：WIND，中泰证券研究所

■ **合成生物学：政策驱动，产业化进程加速。**随着合成生物学相关技术的发展，国家及各地区政府纷纷出台政策推动合成生物学成果落地。建议关注**华恒生物**、**凯赛生物**。

图表 94：合成生物学应用领域



来源：合成生物学产学研公众号，中泰证券研究所

图表 95：合成生物学相关政策

年份	政策文件	主要内容
2019.11	科技部关于支持建设国家合成生物技术创新中心的函	布局建设国家合成生物技术创新中心，是贯彻落实党的十九大和全国科技创新大会精神，深入实施创新驱动发展战略、建立健全国家技术创新体系的重要举措，对于突破我国医药、食品、石化等领域产业技术瓶颈制约，抢占全球生物技术与产业发展制高点，推动经济社会绿色可持续发展等具有重要的战略意义和现实意义
2021.3	中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要	加快发展生物医药、生物育种、生物材料、生物能源等产业，做大做强生物经济
2022.5	“十四五”生物经济发展规划	推动合成生物技术创新，突破生物制造菌种计算设计、高通量筛选、高效表达、精准调控等关键技术，有序推进在新药开发、疾病治疗、农业生产、物质合成、环境保护、能源供应和新材料开发等领域应用
2023.12	中央经济工作会议	以科技创新引领现代化产业体系建设，打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略新兴产业
2024.3	政府工作报告	巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势，加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎

来源：政府官网，中泰证券研究所

■ **精细有机氟化学品：氟化工产业中需求增长最快，附加值最高的细分领域。**

含氟精细化工属于高技术壁垒、迭代速度较快的行业，相关企业生产的产品具有批量小、品种多，客户粘性高，利润空间大等特点。国内含氟精细化学品发展空间大，市场规模持续提升：预计国内含氟精细化学品市场规模有望在 2025 年达到 246 亿元，2020-2025 年复合年增长率 12.61%。建议关注 **新宙邦**：聚焦有机氟高端应用，板块成长空间巨大。

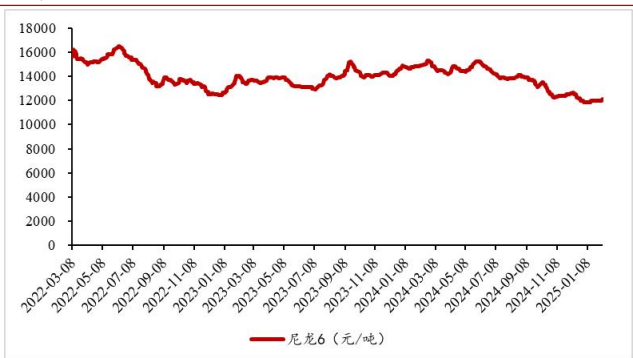
业绩兑现赛道：格局胜负已分，龙头胜者为王

■ **尼龙 6：运动服饰引领风尚，新消费催化新需求爆发增长。**近年，受益运动景气与消费升级叠加国产 PA6 带动价格下降，PA6 在瑜伽和户外运动服装方面的应用快速增长。2020 年国内瑜伽类服饰规模 387 亿元，2020-2023 年 CAGR 为 13.2%。2019 年国内户外运动装备规模为 675 亿元，2019-2023 年 CAGR 为 6.6%。建议关注差异化尼龙 6 龙头**聚合顺**，尼龙技术服务服务商**三联虹普**。

■ **本周重要公告：聚合顺发布于收购控股子公司部分股权暨关联交易的公告。**公司拟用自有资金 1.12 亿元，受让少数股东持有的聚合顺鲁化 14% 的股权，待转让完成公司将持有聚合顺鲁化 65% 的股权。

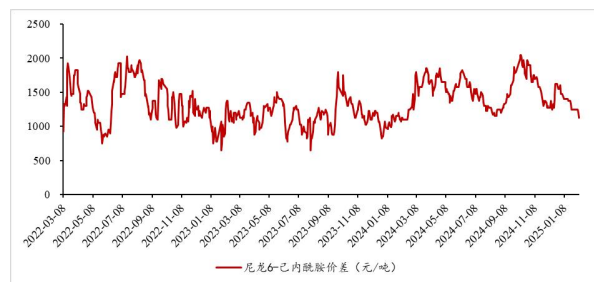
■ **本周数据变化：尼龙 6 价格环比上涨 83 元/吨，尼龙 6-己内酰胺价差环比下滑 98 元/吨。**

图表 96：尼龙 6 价格变化



来源：WIND，中泰证券研究所

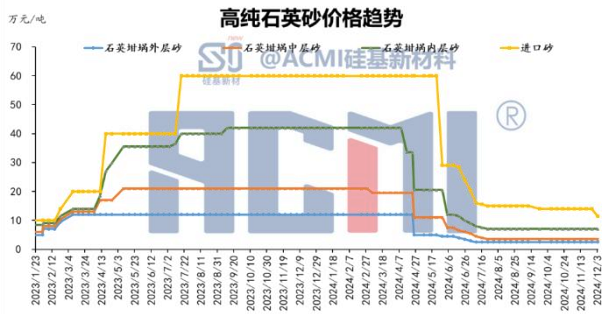
图表 97：尼龙 6-己内酰胺价差



来源：WIND，中泰证券研究所

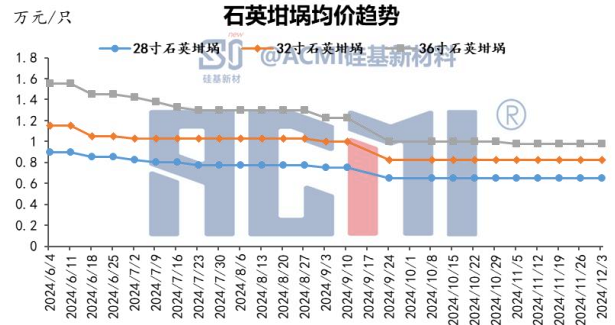
■ **高纯石英砂&石英坩埚：光伏需求仍在，随着下游环节去库结束，“真实”需求有望逐步释放。**国产石英砂价格已呈现企稳态势，进口砂仍明显高于国产砂，对国产石英砂形成价格支撑。石英坩埚价格也呈现企稳走势。建议关注 **石英股份、欧晶科技、天宜上佳**。

图表 98: 高纯石英砂价格 (万元/吨)



来源: ACMI 硅基新材料公众号, 中泰证券研究所

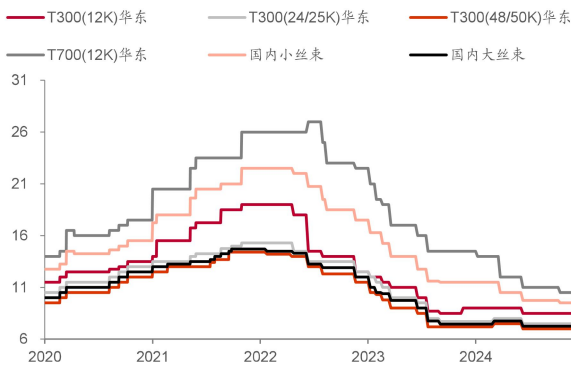
图表 99: 石英坩埚均价 (万元/只)



来源: ACMI 硅基新材料公众号, 中泰证券研究所

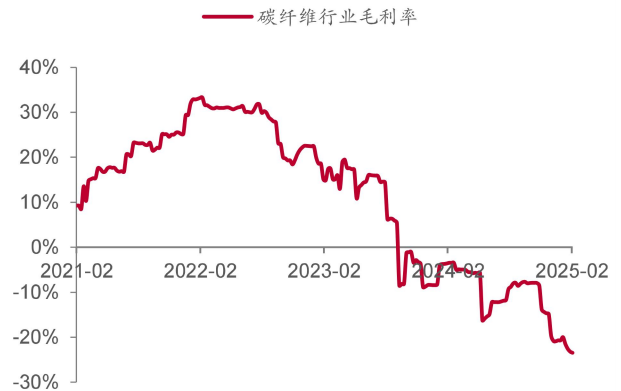
■ **碳纤维&碳纤维复材:** 行业周期已筑底, 新需求&出海拉动需求复苏。民用: 碳纤维价格下降, 下游风电碳梁等新场景的渗透率有望提升。建议关注**中复神鹰、吉林碳谷、吉林化纤、精工科技、金博股份、天宜上佳**。

图表 100: 碳纤维价格逐步筑底



来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所 (注: 单位为万元/吨)

图表 101: 碳纤维行业毛利率



来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

风险提示

■ **风险提示:** 宏观环境波动、竞争格局恶化、政策不及预期、原材料或产品价格大幅波动、数据与实际情况偏差风险、需求不及预期、使用的第三方数据信息更新不及时等

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。