

## 行业研究

# 基化行业 Q1 总结：下游需求复苏，供需错配下部分品种价格上涨

## ——基础化工行业周报（20250331-20250406）

### 要点

**我国经济基本面持续向好，25Q1 需求复苏化工品盈利回暖。**25Q1 宏观经济持续向好，化工品需求稳步修复，2025 年 2 月我国工业增加值同比增长 31.02%，位于同期较高水平。25 年初我国化工品价格仍在底部，截至 3 月 31 日，中国化工产品价格指数相较年初-0.9%。我们认为 25 年以来，宏观经济的修复和工业需求的整体向好，有望驱动化工品盈利整体回暖，全年化工品价格有望底部回升。此外，国内下游新兴产业对高端化工新材料需求旺盛，在高端聚烯烃、工程塑料、高性能纤维、功能性膜材料和电子化学品等方面国产材料替代进口空间较大，为化工材料产业提供新的市场机遇。

**部分化工品短期供需错配，25Q1 价格涨幅明显。**（1）我国溴资源长期依赖进口，近期进口溴素到货延期，溴素价格持续提升。截至 25 年 4 月 4 日，我国溴素价格为 3.34 万元/吨，较年初增长了 55.3%。（2）场内无双季戊四醇现货供应且排单周期较长下，下游拿货备货积极性良好，企业报盘价格上调。截至 4 月 4 日，我国单季戊四醇、双季戊四醇价格分别为 1.15、6.97 万元/吨，较年初分别增长了 4.7%、45.2%。（3）由于铬盐原材料价格大幅上涨，多家铬盐企业发布涨价函。2 月 11 日，振华股份决定对金属铬上调 3000 元/吨；2 月 16 日，对重铬酸钠上调 500 元/吨、铬酸酐上调 1000 元/吨、氧化铬绿上调 1000 元/吨、重铬酸钾上调 500 元/吨。（4）制冷剂供给端有序削减，需求端在国内“以旧换新”等政策催化下有望稳步增长。截至 25 年 4 月 4 日，国内制冷剂 R22 价格为 3.6 万元/吨，较年初上涨 9.1%；R32、R124a 价格分别为 4.8、4.65 元/吨，较年初分别上涨 11.6%、9.4%。

**化肥、蛋氨酸、维生素行业景气回暖，行业景气度持续提升。**（1）氯化钾方面，受春季备肥的影响、美国对加拿大钾肥加征关税、叠加巴西等南半球国家需求的拉动，25 年 1 月以来氯化钾价格回升。截至 4 月 3 日，国内氯化钾价格为 3000 元/吨，相较于年初上涨约 19.2%；当前处于春耕用肥旺季，叠加磷肥出口窗口期将至，近期磷铵价格有所回升。截至 4 月 4 日，国内磷酸一铵价格较年初上涨了 8.7%，磷酸二铵在经历了 25 年 1-2 月的价格下跌后重回年初价格。（2）蛋氨酸龙头陆续提价，截至 25 年 4 月 3 日，国内蛋氨酸较年初上涨 12%。（3）巴斯夫预计最早在 25 年 7 月恢复 VE 生产，25 年 10 月前供应有限。我们认为，25 年在巴斯夫维生素恢复正常供应之前，维生素价格有望维持高位。

**MDI 行业龙头宣布提价，但市场均价仍处于下滑阶段。**亨斯迈 3 月宣布将于 2025 年 4 月 1 日起对在欧洲、非洲、中东和印度对 MDI 产品和基于 MDI 的聚氨酯组合料的价格每吨提高 175 欧元。万华化学、宝思德、陶氏化学、巴斯夫、韩国锦湖等巨头也在一季度密集上调 MDI 价格，涨幅在 100-300 美元/吨不等。但市场均价仍处于下滑阶段，截至 4 月 4 日，国内纯 MDI 和聚合 MDI 价格相较于 25 年年初分别下跌 3.3%和 11.6%。

**投资建议：**（1）上游油气板块建议关注中国石油、中国石化、中国海油和新奥股份及其他油服标的。（2）低估值化工龙头白马：建议关注①三大化工白马：万华化学、华鲁恒升、扬农化工；②民营大炼化及化纤板块；③轻烃裂解板块；④煤制烯烃板块。（3）新材料：建议关注①半导体材料；② OLED 产业链；③风电材料：碳纤维、聚醚胺、基体树脂、夹层材料、结构胶等相关企业；④锂电材料：电解液、锂电隔膜、磷化工、氟化工等相关企业；⑤光伏材料：上游硅料、EVA、纯碱等相关企业。（4）传统周期板块：建议关注农药、煤化工和尿素、染料、维生素、氯碱等领域相关标的。

**风险分析：**原材料快速下跌和维持高位的风险；下游需求不及预期风险。

### 基础化工

#### 增持（维持）

#### 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

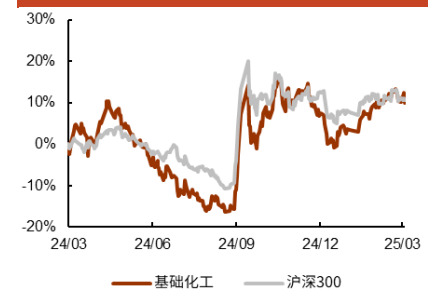
分析师：胡星月

执业证书编号：S0930524070016

010-56513142

huxingyue@ebsecn.com

#### 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

# 目录

<b>1、 本周行情回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1 化工板块股票市场行情表现 .....	3
1.2 重点产品价格跟踪.....	5
1.3 本周重点关注行业动态.....	6
1.4 子行业动态跟踪 .....	12
<b>2、 重点化工产品价格及价差走势</b> .....	<b>13</b>
2.1 化肥和农药 .....	13
2.2 氯碱.....	15
2.3 聚氨酯 .....	16
2.4 C1-C4 部分品种 .....	18
2.5 橡胶.....	19
2.6 化纤和工程塑料 .....	20
2.7 氟硅.....	22
2.8 氨基酸&维生素 .....	23
2.9 锂电材料 .....	24
2.10 其它.....	25
<b>3、 风险分析</b> .....	<b>26</b>

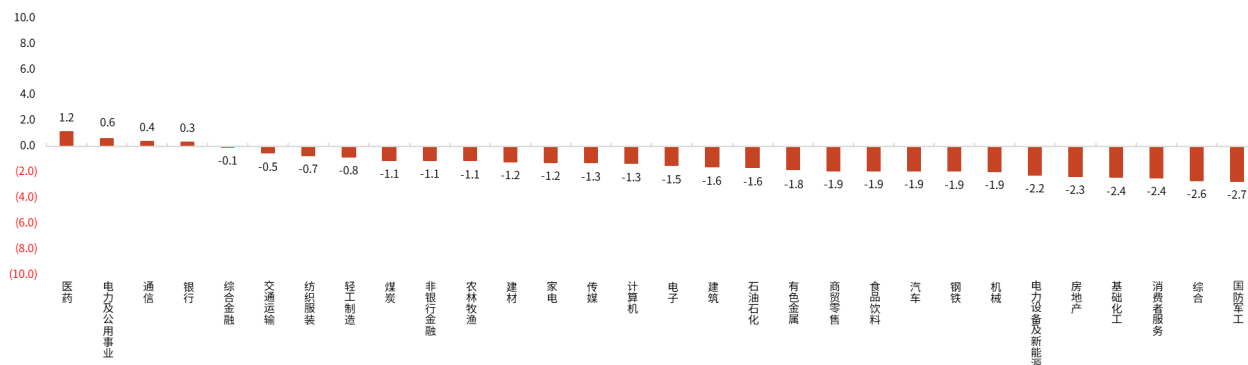
# 1、本周行情回顾

## 1.1 化工板块股票市场行情表现

### 板块表现

过去 4 个交易日，沪深两市大部分板块呈现跌势。本周上证指数涨跌幅为-0.94%，深证成指涨跌幅为-2.83%，沪深 300 指数涨跌幅为-1.80%，创业板指涨跌幅为-3.72%。中信基础化工板块涨跌幅为-2.4%，涨跌幅位居所有板块第 27 位。

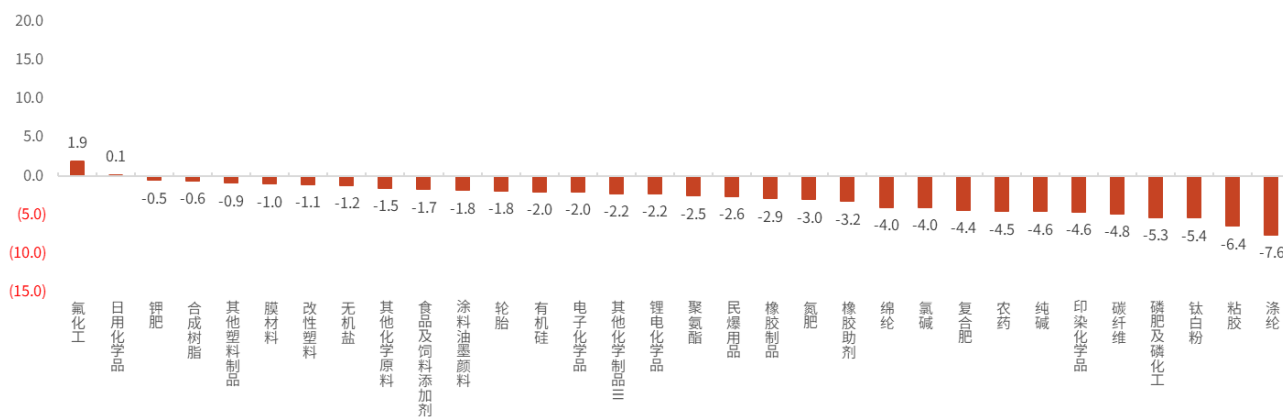
图 1：A 股行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

过去 4 个交易日，基础化工行业各子板块部分呈现跌势，涨跌幅前五位的子板块为：氟化工 (+1.9%)，日用化学品 (+0.1%)，钾肥 (-0.5%)，合成树脂 (-0.6%)，其他塑料制品 (-0.9%)。涨跌幅后五位的子板块为：涤纶 (-7.6%)，粘胶 (-6.4%)，钛白粉 (-5.4%)，磷肥及磷化工 (-5.3%)，碳纤维 (-4.8%)。

图 2：化工各子行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

### 个股涨跌幅

过去 4 个交易日，基础化工板块涨幅居前的个股有：凯美特气 (+46.52%)，美农生物 (+29.00%)，麦加芯彩 (+28.37%)，拉芳家化 (+24.21%)，三孚股份 (+20.98%)。

表 1：本周基础化工板块涨幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价 (元)	周涨跌幅	月涨跌幅
002549.SZ	凯美特气	10.11	46.52%	53.88%
301156.SZ	美农生物	18.64	29.00%	35.07%
603062.SH	麦加芯彩	55.97	28.37%	46.79%
603630.SH	拉芳家化	17.75	24.21%	25.18%
603938.SH	三孚股份	15.74	20.98%	41.04%
301256.SZ	华融化学	12.56	15.12%	49.88%
600589.SH	大位科技	7.19	12.87%	19.44%
300321.SZ	同大股份	32.89	12.10%	-1.17%
600777.SH	ST 新潮	2.56	11.30%	2.81%
600165.SH	*ST 宁科	4.78	11.16%	38.15%

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

过去 4 个交易日，基础化工板块跌幅居前的个股有：江天化学 (-21.90%)，中毅达 (-20.07%)，怡达股份 (-19.78%)，尤夫股份 (-17.98%)，键邦股份 (-17.68%)。

表 2：本周基础化工板块跌幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价 (元)	周涨跌幅	月涨跌幅
300927.SZ	江天化学	26.75	-21.90%	39.25%
600610.SH	中毅达	9.32	-20.07%	128.43%
300721.SZ	怡达股份	14.48	-19.78%	10.20%
002427.SZ	尤夫股份	5.20	-17.98%	34.02%
603285.SH	键邦股份	23.46	-17.68%	2.89%
603276.SH	恒兴新材	13.50	-17.08%	-9.94%
600800.SH	渤海化学	2.91	-16.62%	-4.59%
600470.SH	六国化工	5.74	-16.57%	-5.75%
600387.SH	*ST 海越	2.73	-16.51%	-11.07%
301212.SZ	联盛化学	23.73	-15.94%	6.27%

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

## 1.2 重点产品价格跟踪

近一周涨幅靠前的品种：合成氨:河北地区 (+11.66%)，DMF:华东地区 (+6.26%)，硫磺(片):高桥石化 (+3.39%)，磷酸一铵(55%颗粒):湖北地区 (+2.99%)，丙烯腈:华东 (+2.89%)，磷酸二铵(64%颗粒):山东地区 (+2.50%)，汽油(97#无铅):新加坡 (+2.43%)，汽油(95#无铅):新加坡 (+2.42%)，WTI原油 (+2.32%)，聚酯原料 MEG (+2.30%)。

表 3：本周化工产品价格涨幅前十

产品	单位	最新价格	较上周涨跌幅	近一月均价	30 日涨跌幅	年涨跌幅	2024 均价	2023 均价	2022 均价
合成氨:河北地区	元/吨	2,806.00	11.66%	2,457.30	16.85%	11.22%	2,731.22	3,441.24	4,052.27
DMF:华东地区	元/吨	4,242.50	6.26%	4,028.72	-5.09%	-0.76%	4,493.81	5,377.83	11,744.25
硫磺(片):高桥石化	元/吨	2,440.00	3.39%	2,080.33	27.63%	52.50%	1,160.38	969.18	2,165.84
磷酸一铵(55%颗粒):湖北地区	元/吨	3,450.00	2.99%	3,329.17	6.53%	9.52%	3,226.91	2,924.33	3,463.59
丙烯腈:华东	元/吨	8,900.00	2.89%	8,881.67	-9.37%	-7.29%	9,375.20	9,437.26	10,658.08
磷酸二铵(64%颗粒):山东地区	元/吨	4,100.00	2.50%	3,948.33	8.17%	5.13%	3,920.57	3,838.77	3,974.68
汽油(97#无铅):新加坡	美元/桶	84.67	2.43%	81.83	-3.07%	-1.68%	93.93	100.29	116.62
汽油(95#无铅):新加坡	美元/桶	83.90	2.42%	81.27	-3.02%	-1.78%	93.16	98.71	114.94
WTI原油	美元/桶	69.65	2.32%	67.88	-1.52%	-1.89%	75.64	77.70	94.11
聚酯原料 MEG	元/吨	4,535.00	2.30%	4,536.20	-2.28%	-6.19%	4,590.22	4,087.99	4,551.60

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

近一周跌幅靠前的品种：甲醛:江浙地区 (-9.96%)，苯胺:华东地区 (-4.82%)，苯酚:高桥石化 (-3.95%)，双酚 A:华东地区 (-3.05%)，维生素 D3:国产 (-3.03%)，烧碱(32%离子膜碱):江苏地区 (-2.91%)，丁酮:华东地区 (-2.72%)，PX:华东地区 (-2.69%)，泛酸钙:国产 (-1.82%)，顺酐:江苏地区 (-1.75%)。

表 4：本周化工产品价格跌幅前十

产品	单位	最新价格	较上周涨跌幅	近一月均价	30 日涨跌幅	年涨跌幅	2024 均价	2023 均价	2022 均价
甲醛:江浙地区	元/吨	1,040.00	-9.96%	1,135.83	2.79%	-3.70%	1,125.36	1,084.68	1,382.05
苯胺:华东地区	元/吨	8,100.00	-4.82%	8,894.33	-4.98%	-15.18%	10,972.66	11,531.51	12,033.07
苯酚:高桥石化	元/吨	7,300.00	-3.95%	7,703.33	-3.71%	-8.75%	7,993.17	7,800.82	10,118.08
双酚 A:华东地区	元/吨	8,750.00	-3.05%	9,209.17	-1.77%	-8.14%	9,640.78	10,019.11	14,589.73
维生素 D3:国产	元/千克	240.00	-3.03%	254.67	-3.90%	-9.43%	158.90	57.93	75.98
烧碱(32%离子膜碱):江苏地区	元/吨	1,000.00	-2.91%	1,026.00	-0.39%	7.53%	898.61	897.93	1,250.99
丁酮:华东地区	元/吨	7,150.00	-2.72%	7,407.50	-2.85%	-9.49%	7,762.70	7,731.92	10,596.71
PX:华东地区	元/吨	7,065.00	-2.69%	7,307.50	-2.04%	1.04%	8,147.23	8,581.55	8,731.86
泛酸钙:国产	元/千克	54.00	-1.82%	55.45	-1.86%	-4.42%	58.30	105.29	265.83
顺酐:江苏地区	元/吨	7,005.00	-1.75%	6,694.17	5.84%	16.27%	6,505.93	7,143.34	8,966.30

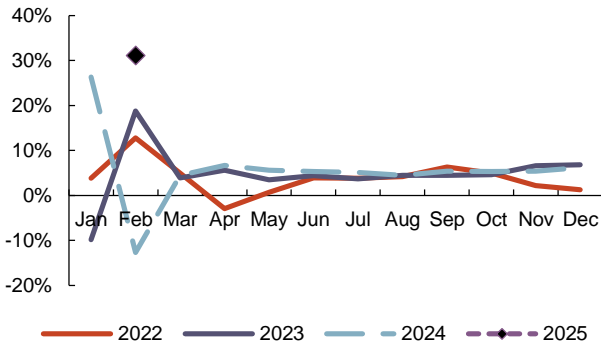
资料来源：iFind，光大证券研究所整理

### 1.3 本周重点关注行业动态

#### 我国经济基本面向好，化工品下游需求持续复苏

我国经济基本面持续向好，25Q1 需求复苏化工品盈利回暖。2025Q1 宏观经济持续向好，化工品需求稳步修复，2025 年 2 月我国工业增加值同比增长 31.02%，位于同期较高水平。2025 年初我国化工品价格仍在底部，截至 3 月 31 日，中国化工产品价格指数相较年初-0.9%。我们认为 2025 年以来，宏观经济的修复和工业需求的整体向好，有望驱动化工品盈利整体回暖，全年化工品价格有望底部回升。

图 3：规模以上工业增加值同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2025-02

图 4：中国化工产品价格指数



资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2025-03-31

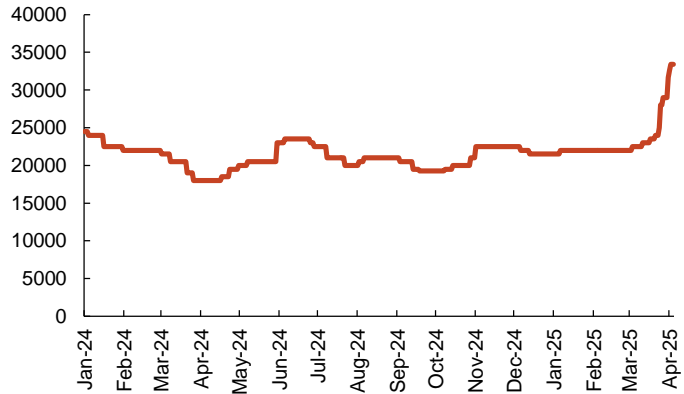
国内下游新兴产业对高端化工新材料需求旺盛，为化工材料产业提供新的市场机遇。随着国内多个高端制造业、战略性新兴产业的快速发展，终端制造企业纷纷加快高端材料国产化替代，化工新材料国产化需求迫切，未来在高端聚烯烃、工程塑料、高性能纤维、功能性膜材料和电子化学品等方面国产材料替代进口空间较大。与此同时，国内下游新兴产业对高端化工新材料需求十分旺盛，也为化工材料产业提供新的市场机遇。

#### 部分化工品短期供需错配，25Q1 价格涨幅明显

##### (1) 溴素

我国溴资源长期依赖进口，近期进口溴素到货延期，价格持续上涨。溴是重要的精细化工基础原料，广泛应用于阻燃剂、医药、农药、染料、石油开采等领域。中国溴资源短缺，长期以来依赖进口以满足国内需求。中国卤水溴资源类型有地下卤水、海水苦卤、盐湖卤水和油气田地下卤水等，国内最大的溴资源产地山东莱州湾因长期的开采，地下卤水储量和浓度呈现明显下降趋势，面临枯竭的危险。根据百川盈孚数据，截至 2025 年 2 月，我国具备 10.2 万吨溴素产能，2024 年我国溴素产量为 5.83 万吨，进口量为 7.66 万吨，2025 年 1-2 月我国溴素产量为 6920 吨，进口量为 1.35 万吨。从进口来源国看，集中度均较高，溴素主要从以色列、约旦、印度和日本进口。近期进口溴素到货延期，短期内难以通过国内企业增加产量以弥补需求缺口，溴素价格持续提升。根据百川盈孚数据，2025 年 4 月 4 日，我国溴素价格为 3.34 万元/吨，较年初增长了 55.3%。

图 5：溴素市场均价（元/吨）

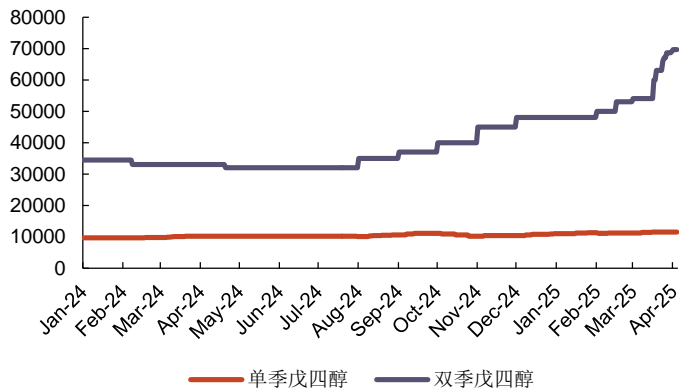


资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理，数据截至 2025.04.04

### (2) 双季戊四醇

**双季戊四醇供不应求，价格涨势明显。**季戊四醇，易被一般有机酸酯化，大量用于涂料工业生产醇酸树脂、合成高级润滑剂、增塑剂、表面活性剂以及医药、炸药等原料。目前单季戊四醇的生产厂家仍在稳定生产交付合同订单，其下游涂料行业虽稳定拿货前期已有订单，但在订单未交付完成情况下暂时无大量备货的需求，下游对涨价市场接受度相对有限。而近期双季戊四醇价格涨势明显，处于供不应求的态势。场内无双季戊四醇现货供应且排单周期较长下，下游拿货备货积极性良好，推动双季戊四醇企业报盘价格上调。根据百川盈孚数据，2025 年 4 月 4 日，我国单季戊四醇、双季戊四醇价格分别为 1.15、6.97 万元/吨，较年初分别增长了 4.7%、45.2%。

图 6：单季戊四醇和双季戊四醇市场均价（元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理，数据截至 2025.04.04

### (3) 铬盐

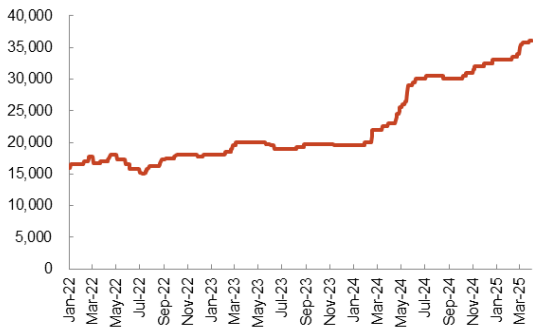
**铬盐原材料价格大幅上涨，多家铬盐企业发布涨价函。**铬盐方面，由于铬盐原材料价格大幅上涨，企业的生产成本涨幅较大，近日多家铬盐企业发布涨价函，铬盐产业链景气程度提升。25 年 2 月 10 日，银河化学发布通知，决定对以下产品在原价格基础上上调：重铬酸钠上调 500 元/吨、铬酸酐上调 1000 元/吨、氧化铬绿上调 1000 元/吨、重铬酸钾上调 1000 元/吨、金属铬上调 3000 元/吨、高纯金属铬上调 3000 元/吨、高纯铬片上调 3000 元/吨、碳化铬

上调 2000 元/吨。25 年 2 月 11 日，振华股份发布通知，公司决定对金属铬在原价格基础上上调 3000 元/吨。25 年 2 月 16 日，振华股份再度发布通知，决定对以下产品在原价格基础上上调：重铬酸钠上调 500 元/吨、铬酸酐上调 1000 元/吨、氧化铬绿上调 1000 元/吨、重铬酸钾上调 500 元/吨。

#### (4) 制冷剂

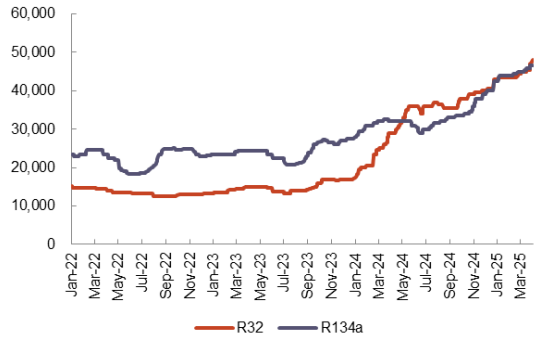
25 年，制冷剂供给端持续缩减，看好行业景气持续上行。2024 年 12 月 16 日，生态环境部发布了《关于 2025 年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物生产、使用和进口配额核发情况的公示》，其中，二代制冷剂生产和内用配额分别为 16.36 万吨、8.60 万吨，R22 生产和内用配额分别为 14.91 万吨、8.09 万吨，分别较 24 年削减 3.28 万吨、3.10 万吨，基本符合 24 年 9 月征求意见稿预期。三代制冷剂生产和内用配额分别为 79.19 万吨、38.96 万吨，其中 R32 生产配额为 28.03 万吨，增发 4.08 万吨，超出 24 年 9 月征求意见稿 4.5 万吨的预期。总体来看，25 年制冷剂配额核发情况，二代制冷剂基本符合预期，三代制冷剂超预期削减，制冷剂供给端有序削减，需求端在国内“以旧换新”等政策催化下有望稳步增长，我们持续看好制冷剂行业景气度上行。截至 2025 年 4 月 4 日，国内制冷剂 R22 价格为 3.6 万元/吨，较年初上涨 9.1%；R32、R124a 价格分别为 4.8、4.65 元/吨，较年初分别上涨 11.6%、9.4%。

图 7：二代制冷剂 R22 价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理，数据截至 2025.04.04

图 8：三代制冷剂 R32、R134a 价格走势（元/吨）



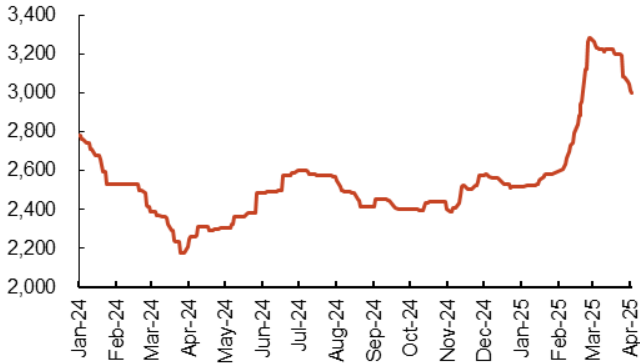
资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理，数据截至 2025.04.04

### 化肥、维生素、蛋氨酸行业景气回暖，盈利有望持续修复

#### (1) 化肥

春耕旺季氯化钾价格快速上涨，当前行业库存处于低位水平。氯化钾方面，受春季备肥的影响、美国对加拿大钾肥加征关税、叠加巴西等南半球国家需求的拉动，25 年 1 月初开始氯化钾价格快速回升，目前高点已有所回落。根据百川盈孚数据，截至 4 月 3 日，国内氯化钾价格为 3000 元/吨，相较于年初上涨约 19.2%。此外，行业库存自 2024 年 12 月以来呈现低位震荡状态，整体库存水平与 2024 年年中低位水平较为接近。虽然当前氯化钾行业库存约有 270.8 万吨左右，但实际流通货源相对偏少。

图 9：国内氯化钾价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理，数据截至 2025.04.03

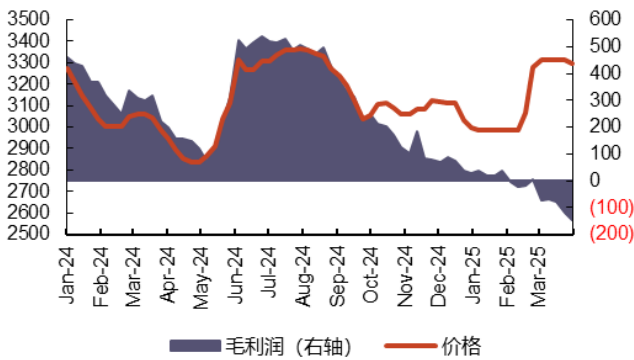
图 10：国内氯化钾行业库存（吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理，数据截至 2025.04.04

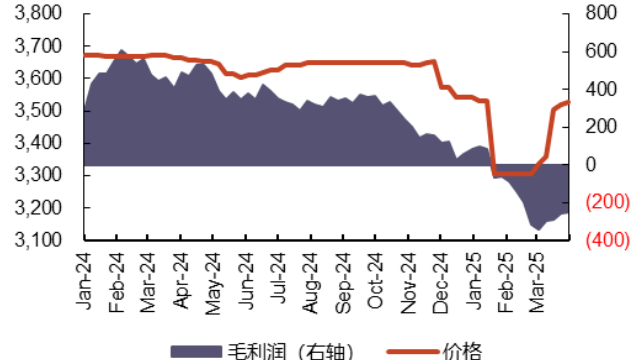
当前为春耕用肥旺季，磷肥的出口窗口期将至。当前正处于我国春耕用肥旺季，叠加后续磷肥的出口窗口期将至，近期磷酸一铵、磷酸二铵价格均有所回升。根据百川盈孚数据，截至 25 年 4 月 4 日，国内磷酸一铵市场均价为 3298 元/吨，较年初上涨了 8.7%，国内磷酸二铵市场均价为 3527 元/吨，在经历了 25 年 1-2 月的下跌后重回年初价格，较年初下跌了 0.4%。另外，由于磷矿石价格仍然处于高位水平，当前国内磷酸一铵、磷酸二铵行业平均毛利润仍处于亏损。随着春耕旺季的逐步推进，以及在钾肥等其他单质肥价格上涨的带动下，国内磷铵价格及对应盈利能力仍有望回升。

图 11：国内磷酸一铵价格及毛利润走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理，数据截至 2025.04.04

图 12：国内磷酸二铵价格及毛利润走势（元/吨）

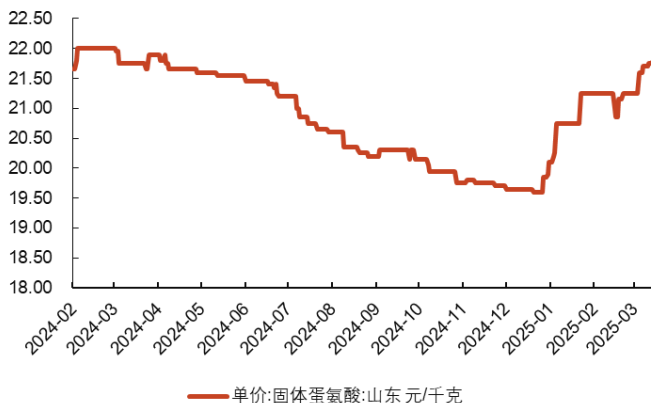


资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理，数据截至 2025.04.04

## (2) 蛋氨酸、维生素

蛋氨酸龙头陆续提价，蛋氨酸现货价格年初以来持续上涨。据中国饲料行业信息网，1 月 10 日安迪苏液蛋提价 5%，1 月 13 日新和成固蛋提价 15%，1 月 14 日赢创固蛋提价 7%，2 月 7 日赢创固蛋再次提价 5%。现货价格方面，截至 25 年 4 月 3 日，国内蛋氨酸均价 22 元/KG，较年初上涨 12%，随着安迪苏、新和成、赢创等龙头企业蛋氨酸报价陆续提升，现货市场价格随之止跌回暖，一定程度上体现出蛋氨酸供需逐步改善，此外新和成与中石化合资的 18 万吨液蛋投产延迟对蛋氨酸市场起到一定提振作用，我们认为供需逐步改善背景下蛋氨酸价格有望止跌回暖。

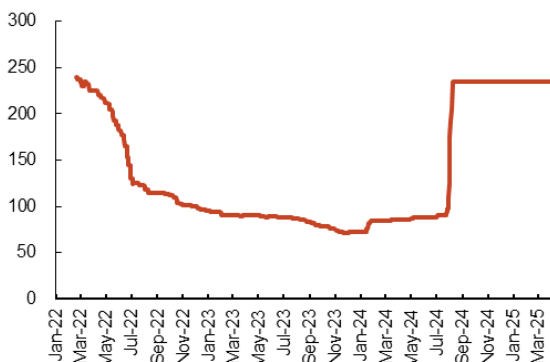
图 13: 24 年以来蛋氨酸价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理 注: 数据截至 2025-04-03

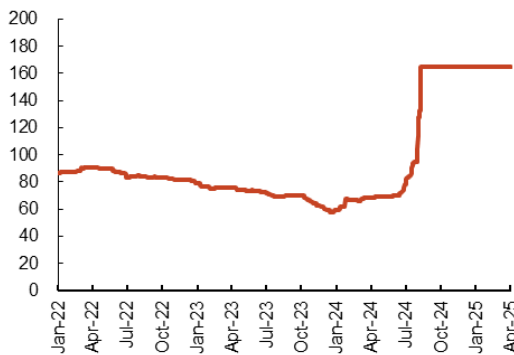
**巴斯夫维生素停止供应，25 年以来维生素价格维持高位。**2024 年 8 月 7 日，巴斯夫官方公告称，由于 2024 年 7 月 29 日在德国路德维希港的工厂发生火灾，巴斯夫部分 VA、VE 和类胡萝卜素产品以及部分香气成分的交付受到不可抗力影响。受巴斯夫维生素停供影响，24 年 8 月以来维生素价格加速上涨。据中国饲料行业信息网，巴斯夫预计最早在 25 年 4 月恢复 VA 生产，25 年 8 月前供应有限，巴斯夫预计最早在 25 年 7 月恢复 VE 生产，25 年 10 月前供应有限。我们认为，25 年在巴斯夫维生素恢复正常供应之前，维生素价格有望维持高位。

图 14: 国产维生素 A 价格 (元/KG)



资料来源: iFinD, 光大证券研究所整理, 数据截至 2025-04-03

图 15: 国产维生素 E 价格 (元/KG)



资料来源: iFinD, 光大证券研究所整理, 数据截至 2025-04-03

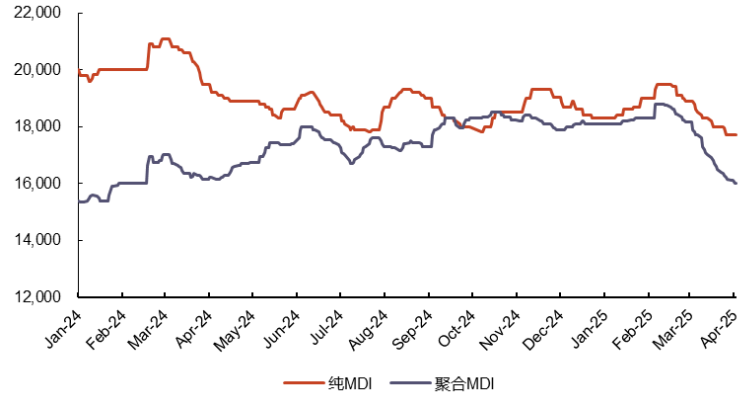
### (3) MDI

3 月 31 日，美国国际贸易委员会 (USITC) 对中国向美国市场倾销二苯基甲烷二异氰酸酯 (MDI) 展开调查一个月后，认定有理由继续调查。美国国际贸易委员会认为有合理迹象表明，由于从中国进口 MDI，美国产业受到了实质性损害，并据称 MDI 以低于公平价值的价格在美国销售。此前，特设 MDI 公平贸易联盟提出请愿，要求对从中国进口的美国 MDI 征收反倾销税，该联盟由陶氏和巴斯夫组成。据悉，初步反倾销税裁定将于 2025 年 7 月 22 日作出。委员会的公开报告《来自中国的二苯基甲烷二异氰酸酯》将于 2025 年 5 月 5 日前在美国国际贸易委员会网站上公布。

**行业龙头宣布提价，但市场均价仍处于下滑阶段。**亨斯迈 3 月宣布，由于关键原材料、能源成本和物流方面的持续成本压力，亨斯迈将于 2025 年 4 月 1 日起对在欧洲、非洲、中东和印度对 MDI 产品和基于 MDI 的聚氨酯组合料的

价格每吨提高 175 欧元。而此次调价是其继 2 月 1 日提价 125 欧元/吨后的第二轮提价。另外，万华化学、宝思德、陶氏化学、巴斯夫、韩国锦湖等巨头也在一季度密集上调 MDI 价格，涨幅在 100-300 美元/吨不等。但行业均价仍持续下跌，根据百川盈孚数据，截至 4 月 4 日，国内纯 MDI 和聚合 MDI 价格相较于 2025 年年初分别下跌 3.3% 和 11.6%。MDI 行业上半年需求旺季将至，仍有望提振市场拿货需求，从而对产品价格产生拉动。

图 16: 国内 MDI 价格走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 光大证券研究所整理, 数据截至 2025.04.04

## 1.4 子行业动态跟踪

**化纤板块：**本周涤纶长丝市场价格下跌。目前成本端支撑仍存，但下游用户采购热情基本消退，场内交投回归弱势，且临近月末，长丝企业出货意愿不减，市场走势仍显僵持。

**聚氨酯板块：**本周国内聚合 MDI 市场持续下挫。现阶段，内外需表现均不及预期，国内终端需求跟进乏力，出口订单支撑能力也明显弱化。需求疲软拖拽下，下游采购积极性不足，多刚需采购跟进。

**钛白粉板块：**本周钛白粉难抵成本上行压力。当前下游需求不足且买方对于涨价的抵触心态较强，厂家实际执行的价格虽然想向高位递进，但不排除特供产品打破底价。

**化肥板块：**本周复合肥厂家继续执行前期订单出货，经销商采购保持刚需，场内新单成交稀少。原料面来看，国储竞拍投放，供应端货源增加，氯化钾价格松动下滑；尿素及一铵出口政策不明朗，春肥销售后期原料市场走势不稳，加重复合肥经销商观望心态。

**维生素板块：**本周维生素市场需求疲软依旧，维生素 A 价格继续下跌，维生素 E 行情快速反弹之后出现小幅回落。本周烟酰胺受原料涨价，成本推动，市场价格有小幅上涨，其他维生素产品部分行情偏稳定。

**氨基酸板块：**本周 98.5%赖氨酸、70%赖氨酸市场稳定，苏氨酸两家主流工厂低端报价略微上调，固体蛋氨酸市场低端价格收紧，色氨酸需求低迷，缬氨酸市场价格稳定。

**制冷剂板块：**本周，制冷剂市场偏暖运行，二季度空调企业长协价格商谈中，同时临近月底制冷剂厂家新单定价。配额管控下，当期市场对制冷剂供应端担忧难消，旺季来临空调排产增幅显著，天气转热维修市场需求预期起量。

**有机硅板块：**年后有机硅单体厂一系列降负推涨操作带动下，企业盈亏状况有所好转，买盘也不敢贸然大批量备货，市场库存压力缓解速度不太尽人意，但后市减产力度增加，有机硅供需格局或有所改善。

## 2、重点化工产品价格及价差走势

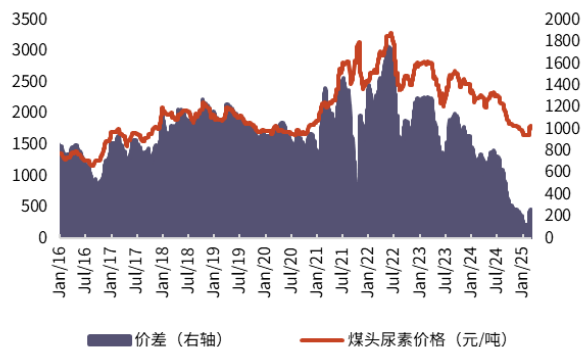
### 2.1 化肥和农药

图 17：国际国内尿素价格走势



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 18：煤头尿素价格及价差变动（元/吨）



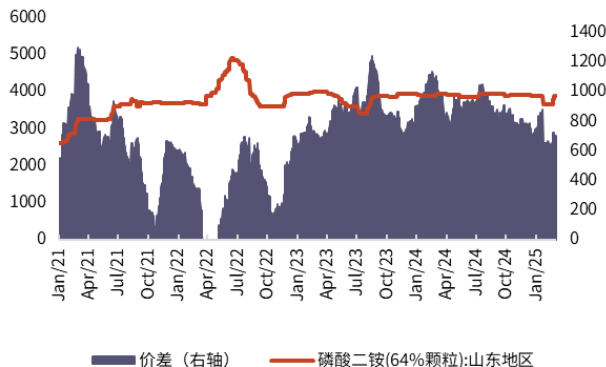
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 19：国内硫磺价格走势（元/吨）



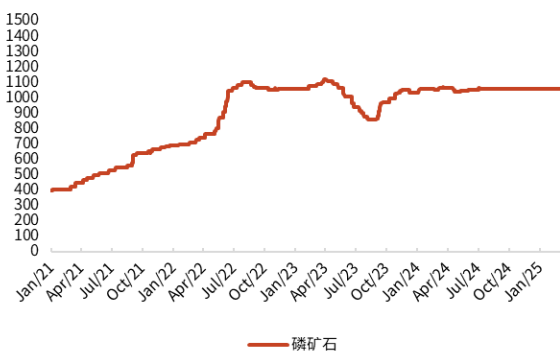
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 20：磷酸二铵价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 21：国内磷矿石价格走势（元/吨）



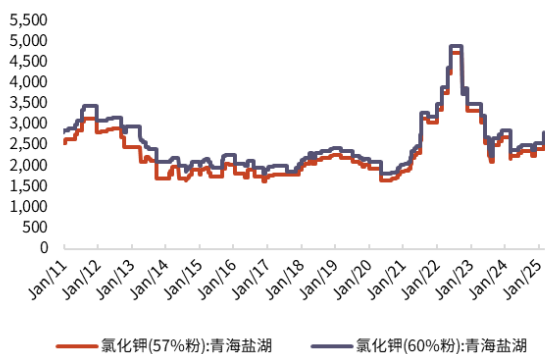
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 22：黄磷价格及价差变动（元/吨）



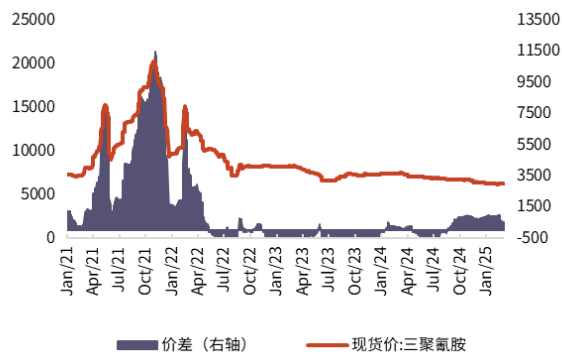
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 23: 国内氯化钾价格走势 (元/吨)



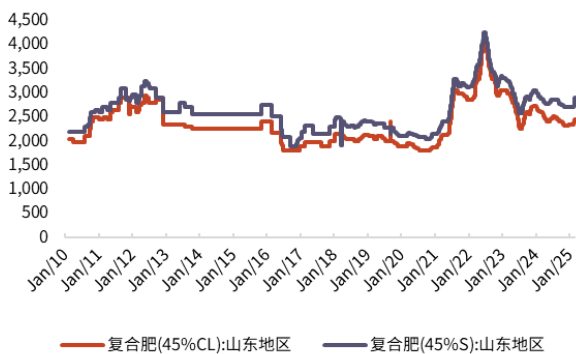
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 24: 三聚氰胺价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 25: 国内复合肥价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

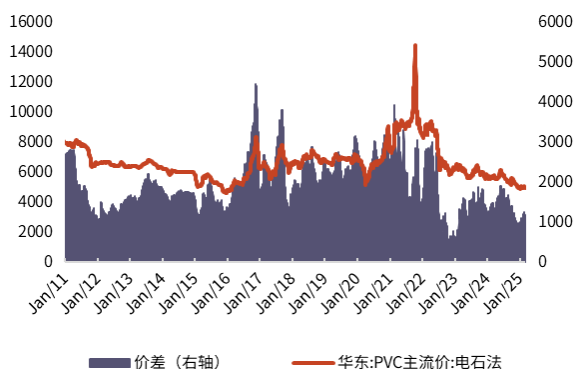
图 26: 国内草甘膦价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

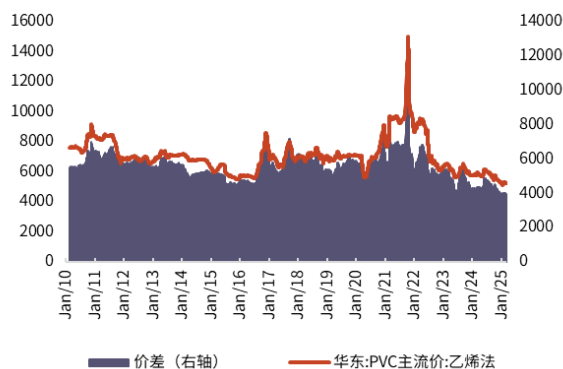
## 2.2 氯碱

图 27: 华东电石法 PVC 价格及价差变动 (元/吨)



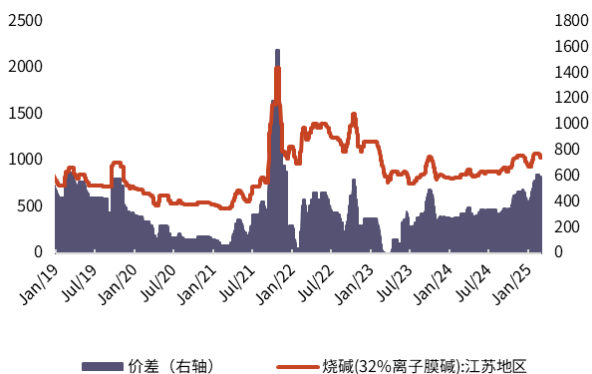
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 28: 华东乙烯法 PVC 价格及价差变动 (元/吨)



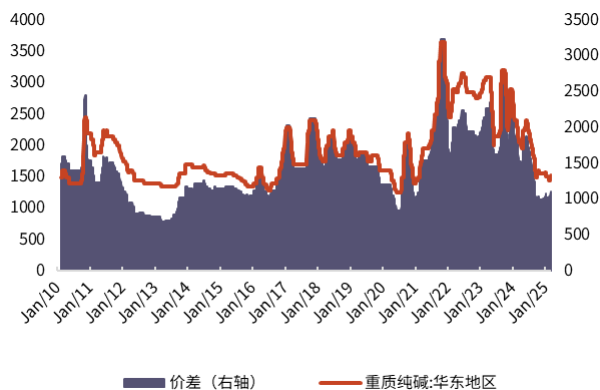
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 29: 烧碱价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

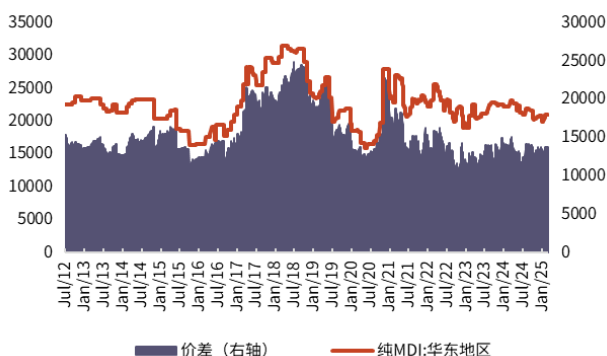
图 30: 纯碱价格及氯醇法价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

### 2.3 聚氨酯

图 31：纯 MDI 价格及价差变动（元/吨）



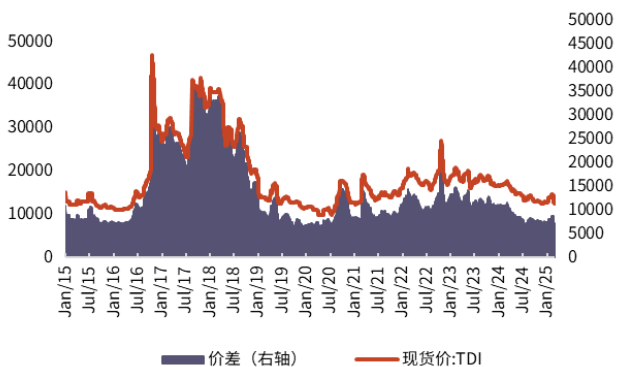
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 32：聚 MDI 价格及价差变动（元/吨）



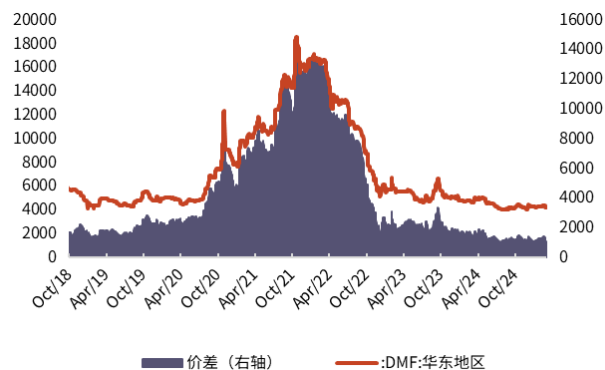
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 33：TDI 价格及价差变动（元/吨）



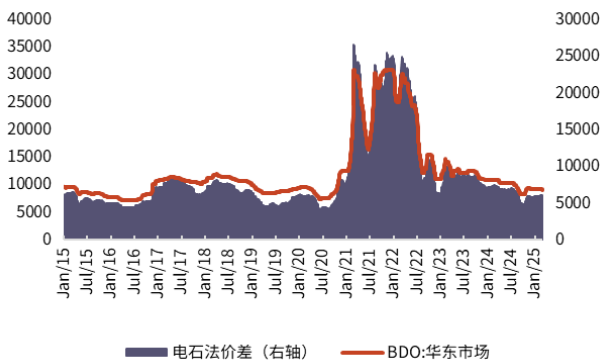
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 34：DMF 价格及价差变动（元/吨）



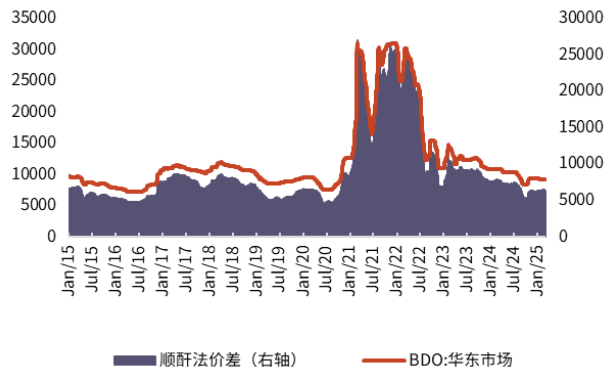
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 35：BDO 价格及电石法价差变动（元/吨）



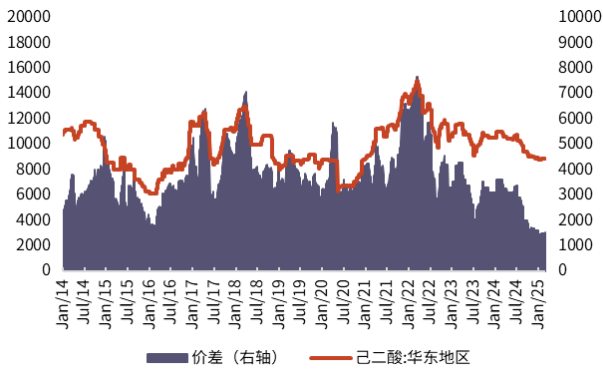
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 36：BDO 价格及顺酐法价差变动（元/吨）



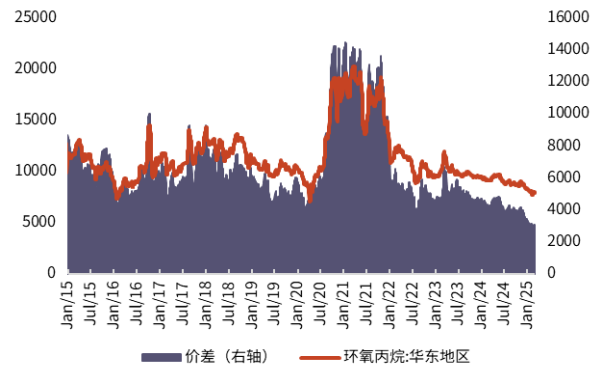
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 37: 己二酸价格及价差变动 (元/吨)



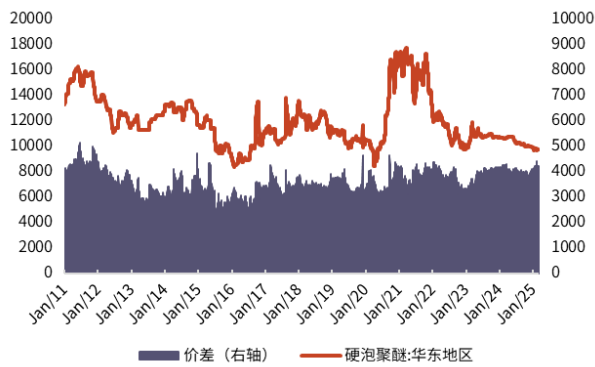
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 38: 环氧丙烷价格及氯醇法价差变动 (元/吨)



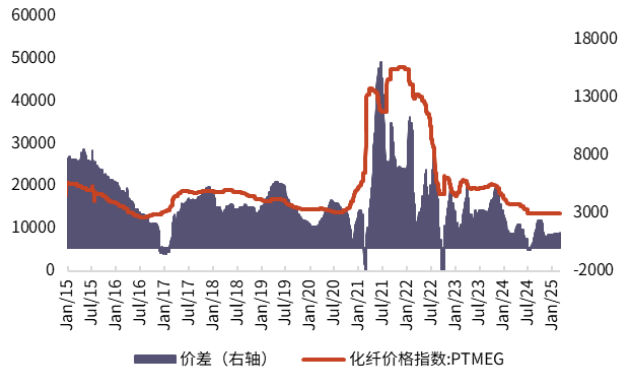
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 39: 硬泡聚醚价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 40: PTMEG 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

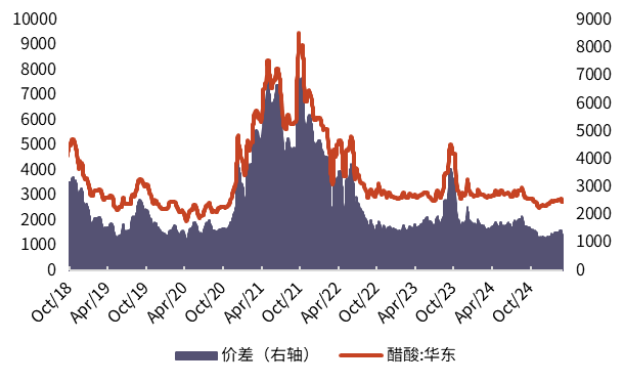
## 2.4 C1-C4 部分品种

图 41: 甲醇价格走势 (元/吨)



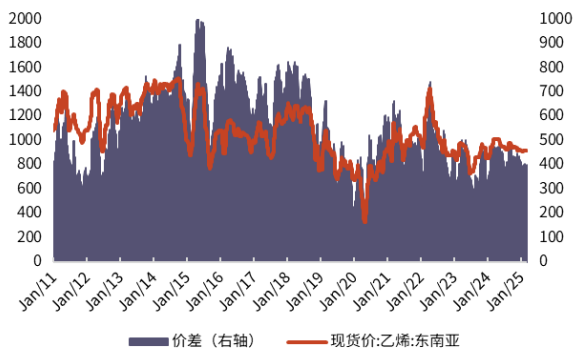
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 42: 醋酸价格及价差变动 (元/吨)



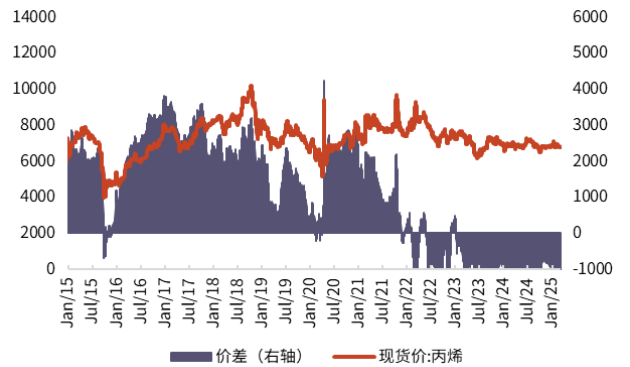
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 43: 乙烯价格及价差变动 (美元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 44: 丙烯价格及价差变动 (元/吨)



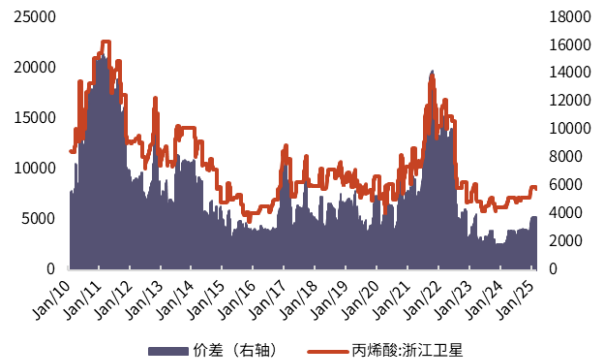
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 45: 丁二烯价格走势 (美元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 46: 丙烯酸价格及价差变动 (元/吨)



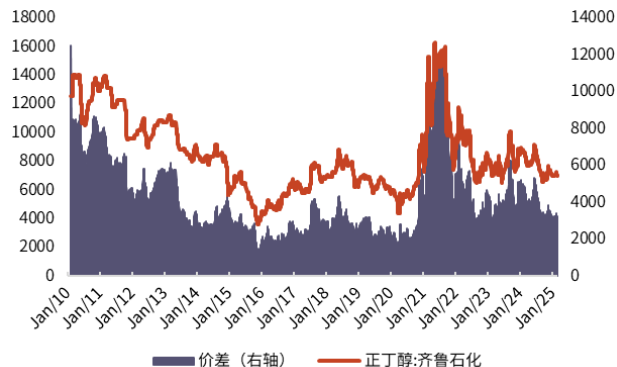
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 47: 丙烯腈价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

图 48: 正丁醇价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

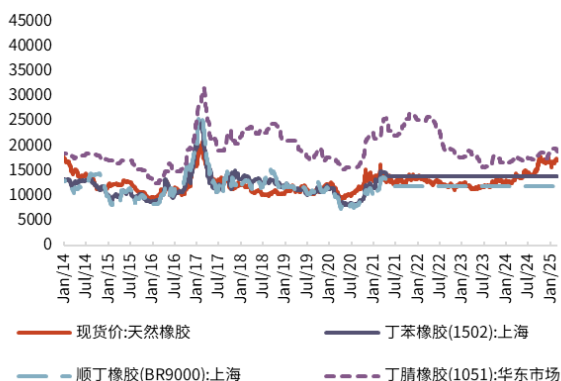
图 49: 顺酐价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

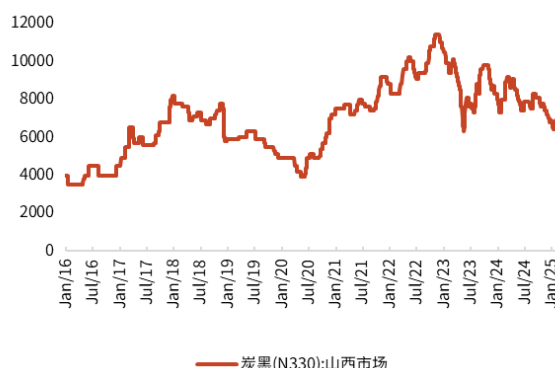
## 2.5 橡胶

图 50: 主要橡胶品种价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

图 51: 炭黑价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

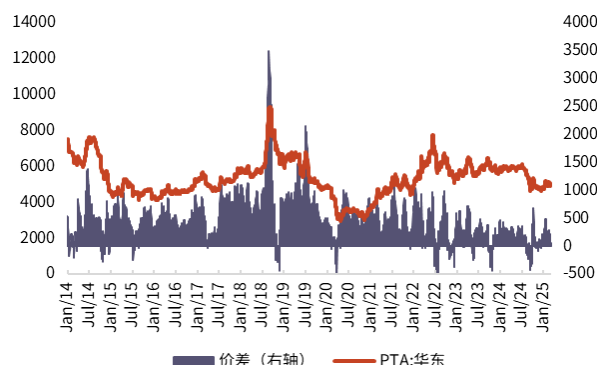
## 2.6 化纤和工程塑料

图 52: PX、PTA 价格走势 (元/吨)



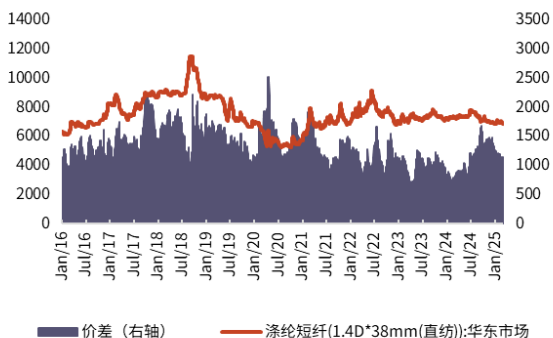
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 53: PTA 价格及价差变动 (元/吨)



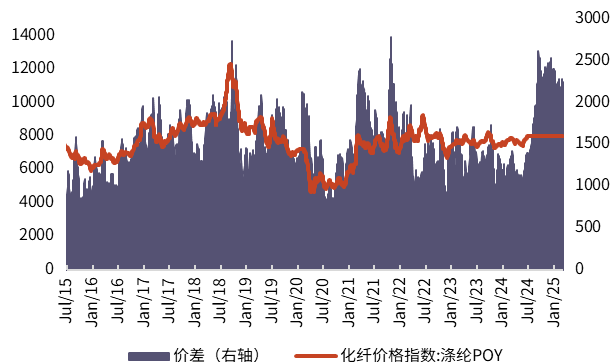
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 54: 涤纶短纤价格及价差 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 55: 涤纶长丝 POY 价格及价差变动 (元/吨)



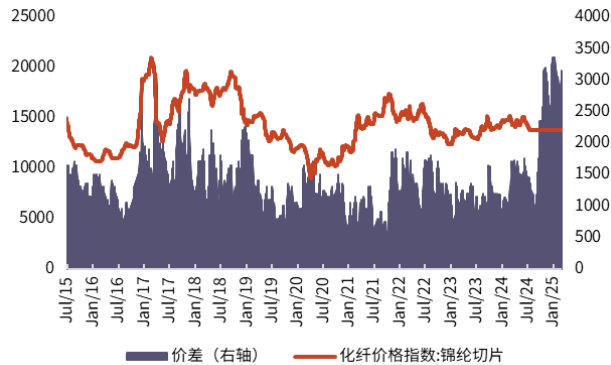
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 56: 己内酰胺价格走势 (元/吨)



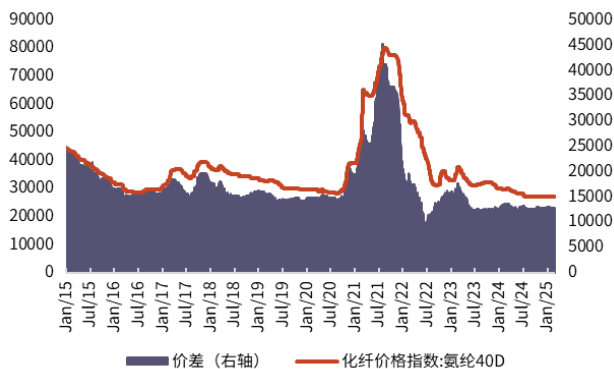
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 57: 锦纶切片价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 58: 氨纶价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 59: 棉花价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 60: 粘胶短纤价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 61: 苯酚价格走势 (元/吨)



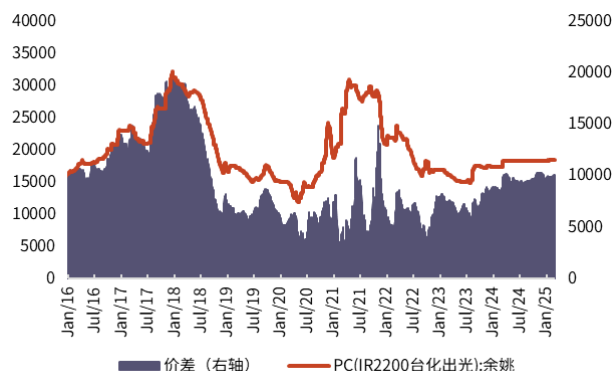
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 62: 双酚 A 价格走势 (元/吨)



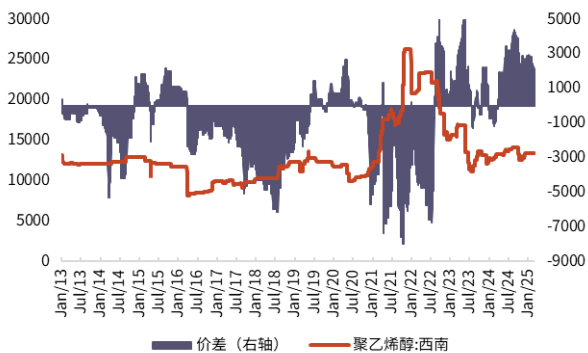
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 63: PC 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 64: PVA 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 65: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

## 2.7 氟硅

图 66: 萤石价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 67: 冰晶石价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 68: 氢氟酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 69: R22 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 70: R134a 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 71: DMC 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

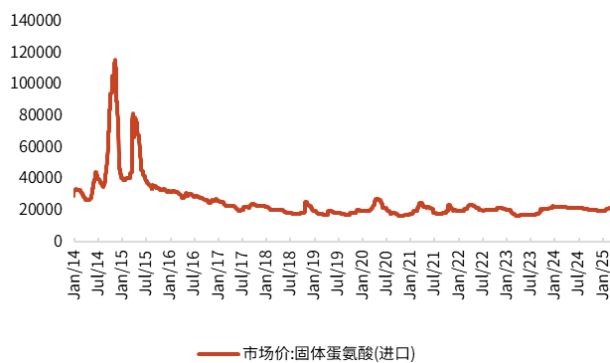
## 2.8 氨基酸&维生素

图 72: 赖氨酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 73: 固体蛋氨酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 74: 苏氨酸价格走势 (元/吨)



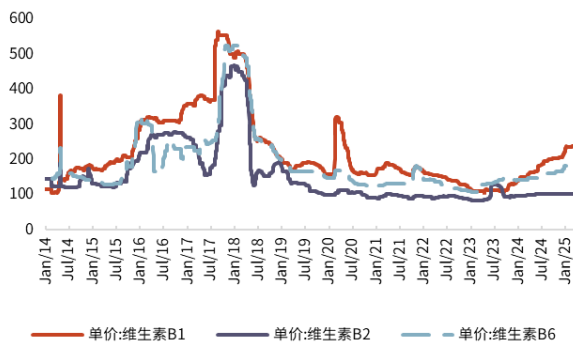
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 75: 维生素 A 价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 76: 维生素 B1、B2、B6 价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 77: 维生素 D3 价格走势 (元/千克)



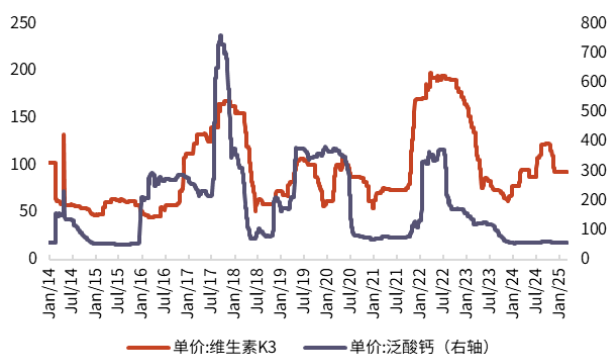
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 78: 维生素 E 价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 79: 维生素 K3、泛酸钙价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

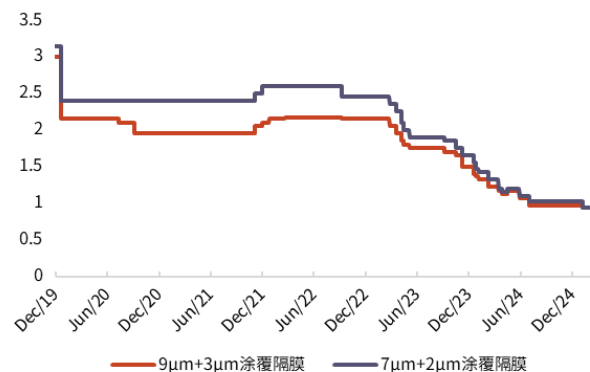
## 2.9 锂电材料

图 80: 电池级碳酸锂价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 81: 锂电隔膜价格走势 (元/平方米)



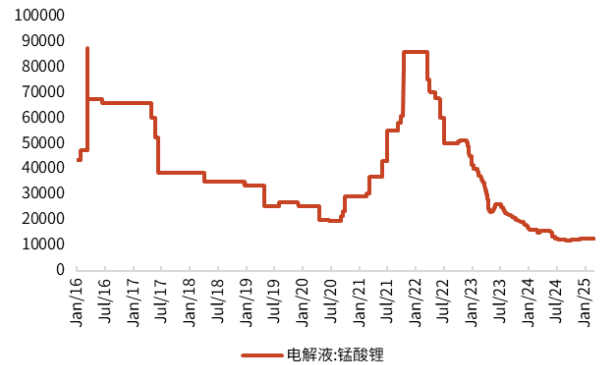
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 82：磷酸铁锂电池电解液价格走势（元/吨）



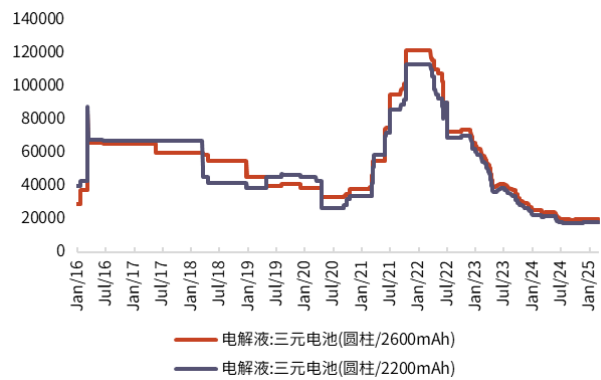
资料来源：iFind，光大证券研究所整理

图 83：锰酸锂电池电解液价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

图 84：三元电池电解液价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

## 2.10 其它

图 85：钛白粉价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

### 3、风险分析

#### 1) 原材料价格快速下跌和维持高位风险

化工产品价格跟对应原材料价格同步波动，原材料价格快速下跌会给企业带来巨大的库存损失；对应原材料价格维持高位，化工品价差收窄，盈利变差，偏下游的化工品需求受到一定的压力。

#### 2) 下游需求不及预期风险

化工品的下游需求主要和宏观经济景气度相关。如果需求端的增速不及预期，行业存在下行风险。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP