

基础化工行业周报（20250602-20250608）

## 本周盐酸、氯虫苯甲酰胺、异丙胺价格涨幅居前

- 本周盐酸(+11.2%)、氯虫苯甲酰胺(+11.1%)、异丙胺(+5.0%)价格涨幅居前。**

1) 盐酸(+11.2%):本周盐酸市场均价为 200.0 元/吨,环比+11.2%。盐酸市场价格再度上涨,多因供应利好支撑。因区域内盐酸供应量有限,华南、湖南、江西、福建地区盐酸市场价格涨势不改。华北山东个别企业因设备检修计划暂时停产,山西地区目前有个别氯碱企业停车还未开工,华南地区供应面依旧紧张。其余地区市场运行整体平稳。2) 氯虫苯甲酰胺(+11.1%):本周氯虫苯甲酰胺市场均价为 25.0 万元/吨,环比+11.1%。因安全事故影响,氯虫苯甲酰胺市场供应紧缺,价格宽幅上涨。供应方面:华东一主流工厂装置停车,场内部分厂家低负荷开工,行业库存偏低,厂家接单空间有限;需求方面:下游市场询盘氛围热烈,备货心态渐起;成本方面:上游中间体 K 胺市场供应紧缺, K 酸价格小幅上涨,整体对成本端支撑偏强。3) 异丙胺(+5.0%):本周异丙胺市场均价为 1.1 万元/吨,环比+5.0%。从成本方面看,近期丙酮价格持续下跌,异丙胺成本端支撑不佳;从供应方面看,浙江某企业装置检修,其余主流企业开工不满,实时供应减少;从需求方面看,需求端支撑走强,下游草甘膦制剂行业开工良好,采购量增加。
- 赛轮轮胎印尼工厂及墨西哥工厂首胎下线,关注头部轮胎企业海外工厂布局落地对冲关税贸易风险。**据赛轮集团公众号,5月28日,公司印尼工厂首条高性能乘用车子午线轮胎成功下线;墨西哥当地时间5月29日,公司墨西哥工厂首条高性能半钢子午线轮胎成功下线并实现全线贯通,分别标志着公司在东南亚布局的第四座海外生产基地及公司在北美地区首个智能化生产基地正式投产运营,公司的全球化战略再度迈出关键步伐。近年来国产轮胎凭借持续提升的制造能力及突出的性价比优势,持续抢占全球市场,进而也引发了海外频繁的贸易壁垒,特别是今年的中美贸易关税摩擦及欧盟对中国半钢胎的反倾销调查使企业经营压力进一步加剧。而同时,我们也看到以赛轮为代表的国内轮胎头部企业持续践行出海战略,如赛轮的印尼及墨西哥、玲珑的塞尔维亚、森麒麟的摩洛哥、通用的柬埔寨等海外工厂陆续投入运营。我们看好在外部经营环境不确定的大背景下,国内头部企业凭借资金、运营管理等优势实现海外布局身位的进一步领先,在对冲关税贸易壁垒的同时,持续提升全球市占率及行业竞争力。
- 中美贸易摩擦关税缓和,双方各自降低税率后,90天内中美贸易迎来补库窗口期。**我们看到外贸询单、集运价格出现快速上行,油价及化工品也迎来了价格回暖。从年度维度看,2024年的化工行业 ROE-PB 位置分别回落至 6.19% 和 1.77,创造了 2023 年之后的新低,2025Q1 的 ROE-PB (季度年化) 回升至 7.55% 和 1.85,总体上看化工行业依然处于盈利和估值双底。我们认为短期的补库行为会迎来交易环节的回暖,但是考虑到 25 年的整体税率依然远高于 24 年,市场对 EPS 下行的担忧以及后续关税反复的担忧仍未消除。Q2 和 Q3 我们依然看好成长板块,尤其是卡脖子和自主可控的新材料方向的机会。化工行业新材料标的在经过多年估值消化之后,已经具备了估值优势,而原材料端的压抑和自主可控带来的份额提升有望带来量利共振。建议板块性关注新材料公司成长机会。
- 能源化工行业 2025 年度投资策略:新疆、新材料、新世界。**24 年以来,中美库存周期错位和国内地产下行继续压制化工品的价格表现。PB-ROE 双底形成后,突破口来自供给的反抗,而趋势性的机会来自需求的新大陆,我们在 24 年年中策略中提到的“供给的反抗,需求的新大陆”逻辑依然有效。考虑到大类品种的供给过剩依然严重,我们更加关注供给出清尤其是海外产能退出后给小品类化工品带来的格局优化,同时也考虑到市场流动性改善后风险偏好的提升,我们把“供给的反抗”进一步明确为本年度策略中“新材料”一词。对于亚非拉地区需求的趋势性提升,我们观点不变,依然保留“新大陆(新世界)”一词。新疆大发展是我们团队今年提出的新方向。从国家战略上,新疆受益于一带一路地缘转向和能源保障战略,从新疆自身上,历史上新疆的底色在发展稳定之间调整平衡,当下的新疆正处在高质量发展的重要战略机遇期,以发展促稳定成为新疆主线。这三个大拐点共同构成了新疆发展的历史性机会,而择时上我们对于新疆的推荐是因为观察到众多项目启动/落成。重点关注新疆煤化工未来的大量投资发力。
- 新疆,策略主线建议关注:**1) 在新疆进行项目投资,包括在新疆有煤矿和进行转化的能源化工公司:宝丰能源、特变电工、广汇能源、湖北宜化等;2) 为煤化工项目提供服务的卖水人,包括了伴随煤炭开采的民爆服务雪峰科技、广

推荐(维持)

华创证券研究所

证券分析师:杨晖

邮箱: yanghui@hcyjs.com  
执业编号: S0360522050001

证券分析师:郑轶

邮箱: zhengyi@hcyjs.com  
执业编号: S0360522100004

证券分析师:王鲜俐

邮箱: wangxianli@hcyjs.com  
执业编号: S0360522080004

证券分析师:吴宇

邮箱: wuyul@hcyjs.com  
执业编号: S0360524010002

证券分析师:申起昊

邮箱: shenqihao@hcyjs.com  
执业编号: S0360525030001

证券分析师:陈俊新

邮箱: chenjunxin@hcyjs.com  
执业编号: S0360525040001

### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	489	0.06
总市值(亿元)	43,183.76	4.31
流通市值(亿元)	38,268.13	4.80

### 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	2.4%	-2.7%	10.2%	
相对表现	0.6%	-0.2%	2.4%	



### 相关研究报告

《基础化工行业周报(20250526-20250601):赛轮轮胎印尼及墨西哥工厂首胎下线;本周盐酸、敌草隆、氯化钾价格涨幅居前》

2025-06-02

东宏大、易普力和提供煤炭运输服务的公司等；3）为煤化工建设提供服务的铲子股，包括煤化工设计、总包、建设、设备：东华科技、中国化学、航天工程、中泰股份、福斯达等；4）新疆本地的国企/兵团企业有望迎来改革深化发展机遇：立新能源、青松建化、天富能源、新疆天业等。

- 新材料，策略主线建议关注：1）延续了供给的反抗的思考，我们关注在行业供给出清尤其是欧洲产能退出后导致竞争格局优化的品种，如维生素之类，但考虑到大品类未来新疆煤化工发展及潜在的供给增速依然较高，我们把目标更多投向小品类化工品；2）在技术上实现突破，并且在估值上有空间的新材料公司，在市场流动性充沛的阶段有望表现出更强的进攻性。
- 新世界，策略主线建议关注：1）产能实现出海，实现全球化布局的轮胎板块：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎等；2）全球再工业化的过程中，亚非拉城镇化率提高带来需求边际，进而拉动相关化工品的直接/间接需求，包括制冷剂、钛白粉等。
- **风险提示：**安全事故影响开工；技术路线快速迭代；逆全球化背景下的产业脱钩。

《化工行业新材料周报（20250526-20250601）：  
AMD 收购硅光芯片公司；本周电子级氟气、PLA、  
SAF 欧洲 FOB 涨价》

2025-06-02

《能源周报（20250526-20250601）：OPEC+7 月维  
持增产幅度，本周油价下跌》

2025-06-02

# 目 录

一、 投资策略.....	9
二、 主要化工品价格及价差变化.....	13
三、 基础化工细分子行业跟踪.....	18
（一） 行业跟踪—轮胎：近期原材料成本震荡走低.....	18
（二） 行业跟踪—农化：关注近期农药小品种涨价+化肥刚需品种属性.....	22
（三） 行业跟踪—磷化工：政策利好出台，关注磷化工行业格局变化.....	29
（四） 行业跟踪—煤化工：关注新疆煤化工的产业投资机会.....	35
（五） 行业跟踪—氯碱：近期 PVC 及烧碱价格以震荡为主.....	40
（六） 行业追踪—聚氨酯：本周聚合 MDI 价格下跌.....	45
（七） 行业追踪—民营大炼化：本周原油价格上涨，PX 价格上涨.....	48
（八） 行业追踪—C2、C3 及 C4：本周乙烯价格持平，丙烯价格下跌.....	51
（九） 行业追踪—钛白粉：本周钛白粉价格下跌.....	55
（十） 行业跟踪—化纤：本周涤纶长丝价格下跌.....	57
（十一） 行业跟踪—氟化工：本周制冷剂价格不变.....	60
（十二） 行业追踪—硅化工：本周工业硅、有机硅价格下降.....	64
（十三） 行业跟踪—改性塑料：本周市场平稳运行.....	66
（十四） 行业追踪—食品及饲料添加剂：本周 VA 价格下跌，VE 价格下跌.....	68
四、 交易数据.....	72
五、 风险提示.....	74

## 图表目录

图表 1	本周华创化工行业指数 76.13，环比-2.11%，同比-24.46%	13
图表 2	行业价差百分位为过去 10 年的 0.00%，环比-0.92%	13
图表 3	细分行业价格百分位一览	13
图表 4	细分行业价差百分位一览	14
图表 5	细分行业库存百分位一览	14
图表 6	细分行业开工率一览	14
图表 7	本周布伦特原油价格上涨（美元/桶）	15
图表 8	本周动力煤价格下跌（元/吨）	15
图表 9	本周价格涨跌幅居前的品种	15
图表 10	本周价差涨跌幅居前的品种	17
图表 11	本周开工率最高/涨幅居前的品种	17
图表 12	中国出口集装箱运费变化	21
图表 13	泰国出口集装箱运费变化	21
图表 14	本周华创化工轮胎原材料指数环比-2.29%	21
图表 15	本周天然橡胶价格环比下降	21
图表 16	本周炭黑价格上升	22
图表 17	本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比下行/下行	22
图表 18	国内乘用车 4 月销量同比+11.05%	22
图表 19	国内商用车 4 月销量同比+2.72%	22
图表 20	本周化肥价格分位数 39.2%，价差分位数 24.9%	26
图表 21	本周化肥库存分位数 31.1%，平均开工率 63.0%	26
图表 22	本周农药价格分位数 0%	27
图表 23	本周农药库存分位数 49%	27
图表 24	本周农药原药指数环比下跌	27
图表 25	本周除草剂指数环比上涨	27
图表 26	本周杀虫剂原药指数环比下跌	27
图表 27	本周杀菌剂指数环比下跌	27
图表 28	本周草甘膦价格环比上涨（万/吨）	28
图表 29	本周联苯菊酯价格环比下跌（万/吨）	28
图表 30	代森锰锌价格环比持平（万/吨）	28
图表 31	本周大豆现货价格环比持平，玉米现货价格环比小幅上行（元/吨）	28
图表 32	本周尿素价格下行（元/吨）	28
图表 33	本周磷酸一铵价格下行（元/吨）	28

图表 34	本周磷酸二铵价格不变（元/吨）	29
图表 35	本周复合肥价格小幅下行（元/吨）	29
图表 36	本周钾肥价格不变（元/吨）	29
图表 37	本周氯化铵价格下行（元/吨）	29
图表 38	本周磷化工价格分位数 38.8%，价差分位数 16.7%	34
图表 39	本周磷化工库存分位数 37.4%，平均开工率 50.0%	34
图表 40	本周磷矿石价格企稳（元/吨）	34
图表 41	本周黄磷市场价格下行（元/吨）	34
图表 42	本周磷酸价格下行（元/吨）	34
图表 43	本周磷酸氢钙价格上行（元/吨）	34
图表 44	本周磷酸铁价格小幅下行（万元/吨）	35
图表 45	本周磷酸铁锂价格下行（万元/吨）	35
图表 46	本周工业一铵价格小幅下行（元/吨）	35
图表 47	本周磷酸铁及磷酸铁锂开工率不变	35
图表 48	本周煤化工行业价格/价差分位数分别为 19.7%/29.9%	39
图表 49	本周煤化工库存分位数为 49.7%，平均开工率为 58.94%	39
图表 50	本周尿素价格环比下行（元/吨）	39
图表 51	本周合成氨价格环比上行（元/吨）	39
图表 52	本周甲醇价格环比上行（元/吨）	39
图表 53	本周 DMF 价格持平（元/吨）	39
图表 54	本周二甲醚价格环比下行（元/吨）	40
图表 55	本周炭黑价格环比上行（元/吨）	40
图表 56	本周醋酸价格环比下行（元/吨）	40
图表 57	本周醋酸库存环比上行（天）	40
图表 58	本周氯碱价格分位数 9.4%，价差分位数 18.8%	44
图表 59	本周氯碱库存分位数 43.1%；平均开工率 78.74%	44
图表 60	本周电石法 PVC 价格下行（元/吨）	44
图表 61	本周乙烯法 PVC 价格下行（元/吨）	44
图表 62	本周片碱（烧碱）价格上行（元/吨）	44
图表 63	本周山东地区纯碱价格（联碱法）下行（元/吨）	44
图表 64	本周纯碱开工率上行	45
图表 65	本周纯碱库存减少（万吨）	45
图表 66	本周浮法玻璃日熔量不变（万吨/日）	45
图表 67	本周浮法玻璃库存天数增加（天）	45
图表 68	本周 PVC 库存增加（万吨）	45

图表 69	本周电石库存增加（万吨）	45
图表 70	本周聚氨酯板块价格分位 9%+价差分位 23%	47
图表 71	本周聚氨酯板块库存分位数 39%	47
图表 72	本周聚合 MDI 价格下跌（元/吨）	48
图表 73	本周纯 MDI 价格下跌（元/吨）	48
图表 74	本周 TDI 价格下跌（元/吨）	48
图表 75	本周软泡聚醚价格下跌（元/吨）	48
图表 76	本周石化板块价格/价差分位数分别 26%/25%	50
图表 77	本周石化板块库存分位数 36%	50
图表 78	本周 WTI 原油价格上涨（美元/桶）	50
图表 79	本周石脑油-原油价差下跌（美元/吨）	50
图表 80	本周汽油价差收窄（元/吨）	50
图表 81	本周柴油价差收窄（元/吨）	50
图表 82	本周 PX 价差收窄（美元/吨）	51
图表 83	本周乙烯价差扩宽（美元/吨）	51
图表 84	上周美国炼厂开工率上行（%）	51
图表 85	上周 EIA 商业原油库存下滑（百万桶）	51
图表 86	本周乙烯-石脑油价差扩宽（元/吨）	52
图表 87	本周乙烯-乙烷价差扩宽（元/吨）	52
图表 88	本周乙二醇价格下跌（元/吨）	53
图表 89	本周环氧乙烷价格下跌（元/吨）	53
图表 90	本周 PDH 价差扩宽（元/吨）	54
图表 91	本周丙烯酸价格下跌（元/吨）	54
图表 92	本周丙烯酸丁酯价格下跌（元/吨）	55
图表 93	本周丁酮价格下跌（元/吨）	55
图表 94	本周钛白粉板块价格分位数 38%，价差分位数 0.0%	56
图表 95	本周钛白粉库存分位数 86%、开工率为 64%	56
图表 96	本周钛白粉价格下跌（元/吨）	57
图表 97	本周钛精矿价格不变（元/吨）	57
图表 98	本周化纤板块价格分位数 26.0%，价差分位数 39.8%	58
图表 99	本周化纤库存分位数 61.1%	58
图表 100	本周 PTA 价格下跌	58
图表 101	本周涤纶长丝 POY 价格下跌	58
图表 102	本周粘胶长丝价格持平	59
图表 103	本周粘胶短纤价格持平	59

图表 104	本周氨纶价格持平 .....	59
图表 105	本周涤纶短纤价格上涨 .....	59
图表 106	本周涤纶长丝 POY 库存天数上升 .....	59
图表 107	本周粘胶短纤库存天数上升 .....	59
图表 108	本周氨纶库存天数上升 .....	60
图表 109	本周涤纶长丝开工率上升 .....	60
图表 110	本周粘胶短纤开工率下跌 .....	60
图表 111	本周氨纶开工率持平 .....	60
图表 112	本周织造开工率下跌 .....	60
图表 113	本周坯布库存持平 .....	60
图表 114	本周氟化工板块价格分位数 53%，价差分位数 45%.....	63
图表 115	本周氟化工板块库存天数分位数 27%，开工率指数 54%.....	63
图表 116	本周萤石价格下降（元/吨） .....	63
图表 117	本周 R22 价格不变（元/吨） .....	63
图表 118	本周 R32 价格不变（元/吨） .....	63
图表 119	本周 R125 价格不变（元/吨） .....	63
图表 120	本周 R134a 价格不变（元/吨） .....	64
图表 121	本周 PVDF 价格不变（元/吨） .....	64
图表 122	本周硅化工板块价格分位数 14%，价差分位数 16%.....	65
图表 123	本周硅化工库存天数分位数 53%，开工率指数 48%.....	65
图表 124	本周金属硅价格下降（元/吨） .....	66
图表 125	本周有机硅 DMC 价格下降（元/吨） .....	66
图表 126	本周普通级三氯氢硅价格不变（元/吨） .....	66
图表 127	本周沉淀法白炭黑价格不变（元/吨） .....	66
图表 128	本周 PBAT 价格持平（元/吨） .....	67
图表 129	本周 BOPP-18 $\mu$ 价格环比下滑（元/吨） .....	67
图表 130	本周 PC/ABS 价格环比下滑（元/吨） .....	68
图表 131	本周 LDPE 价格环比持平（元/吨） .....	68
图表 132	本周食品及饲料添加剂价格分位数 13%.....	70
图表 133	本周食品及饲料添加剂库存分位数 43%.....	70
图表 134	蛋氨酸本周价格环比持平（元/千克） .....	71
图表 135	VD <sub>3</sub> 本周价格环比下跌（元/千克） .....	71
图表 136	VA 本周价格环比下跌（元/千克） .....	71
图表 137	VE 本周价格环比下跌（元/千克） .....	71
图表 138	本周三氯蔗糖价格环比持平（万元/吨） .....	71

图表 139	本周安赛蜜价格环比持平（万元/吨） .....	71
图表 140	本周麦芽酚价格环比持平（万元/吨） .....	72
图表 141	本周三氯蔗糖库存环比下跌（吨） .....	72
图表 142	本周申万化工指数上涨 .....	72
图表 143	本周申万化工二级子行业涨跌互现 .....	72
图表 144	本周涨跌幅居前的个股 .....	72
图表 145	本周换手率居前的个股 .....	73
图表 146	各行业产品价格差一览 .....	74

## 一、投资策略

中美贸易摩擦关税缓和，双方各自降低税率后，90天内中美贸易迎来补库窗口期。我们看到外贸询单、集运价格出现快速上行，油价及化工品也迎来了价格回暖。从年度维度看，2024年的化工行业ROE-PB位置分别回落至6.19%和1.77，创造了2023年之后的新低，2025Q1的ROE-PB（季度年化）回升至7.55%和1.85，总体上看化工行业依然处于盈利和估值双底。我们认为短期的补库行为会迎来交易环节的回暖，但是考虑到25年的整体税率依然远高于24年，市场对EPS下行的担忧以及后续关税反复的担忧仍未消除。Q2和Q3我们依然看好成长板块，尤其是卡脖子和自主可控的新材料方向的机会。化工行业新材料标的在经过多年估值消化之后，已经具备了估值优势，而原材料端的压抑和自主可控带来的份额提升有望带来量利共振。建议板块性关注新材料公司成长机会。

本周华创化工行业指数76.13，环比-2.11%，同比-24.46%；行业价格百分位为过去10年的20.34%，环比-0.81%；行业价差百分位为过去10年的0.00%，环比-0.92%；行业库存百分位为过去5年的91.31%，环比+2.27%；行业开工率为65.36%，环比+0.36%。本周价格涨幅居前的品种有：盐酸(+11.2%)、氯虫苯甲酰胺(+11.1%)、异丙胺(+5.0%)、布伦特原油(+4.3%)、烯草酮(+3.6%)；本周价格跌幅居前的品种有：醚菌酯(-8.0%)、乙烷(-7.7%)、丙烯酸丁酯(-7.4%)、噻虫胺(-7.1%)、丙烯酸甲酯(-6.0%)。本周价差涨幅居前的品种有：涤纶FDY现金流(+31.4%)、草甘膦(+24.7%)、PBAT(+24.4%)、软泡聚醚价差(+23.9%)、PVC-电石法(+23.5%)；本周价差跌幅居前的品种有：丙烯酸丁酯价差(-70.2%)、二甲醚(-22.5%)、石脑油价差(-17.0%)、丙烯腈价差(-14.7%)、联碱法(-13.3%)。本周开工率最高的五大品种：辛醇(115.9%)、石脑油(107.0%)、代森锰锌(97.6%)、丁醇(94.0%)、百菌清(93.7%)；本周开工率提升居前的品种有：蛋氨酸(19.3%)、氯化铵(11.6%)、新戊二醇(11.1%)、丁酮(10.6%)、甲酸(5.0%)。

**赛轮轮胎印尼工厂及墨西哥工厂首胎下线，关注头部轮胎企业海外工厂布局落地对冲关税贸易风险。**据赛轮集团公众号，5月28日，公司印尼工厂首条高性能乘用车子午线轮胎成功下线；墨西哥当地时间5月29日，公司墨西哥工厂首条高性能半钢子午线轮胎成功下线并实现全线贯通，分别标志着公司在东南亚布局的第四座海外生产基地及公司在北美地区首个智能化生产基地正式投产运营，公司的全球化战略再度迈出关键步伐。近年来国产轮胎凭借持续提升的制造能力及突出的性价比优势，持续抢占全球市场，进而也引发了海外频繁的贸易壁垒，特别是今年的中美贸易关税摩擦及欧盟对中国半钢胎的反倾销调查使行业经营压力进一步加剧。而同时，我们也看到以赛轮为代表的国内轮胎头部企业持续践行出海战略，如赛轮的印尼及墨西哥、玲珑的塞尔维亚、森麒麟的摩洛哥、通用的柬埔寨等海外工厂陆续投入运营。我们看好在外部经营环境不确定的大背景下，国内头部企业凭借资金、运营管理等优势实现海外布局身位的进一步领先，在对冲关税贸易壁垒的同时，持续提升全球市占率及行业竞争力。

**国家市场监管总局对杜邦中国展开立案调查，关注潜在国产化受益方向。**4月4日，国家市场监管总局发布信息，因杜邦中国集团有限公司涉嫌违反《中华人民共和国反垄断法》，市场监管总局依法对杜邦中国集团有限公司开展立案调查。根据杜邦中国官网，当前其产品线包括：面料、纤维与无纺布；水溶液；包装材料和解决方案；建筑解决方案；光伏解决方案；个人防护装备等。举例来看，面料、纤维与无纺布产品线产品包括Kevlar®纤维、Nomex®阻燃纤维与面料、Tyvek®科技无纺布等；水溶液产品线包括离子交换树脂、反渗透和纳滤膜、超滤膜和电除盐等产品。后续可重点关注案件的进展及潜在受益的相关国产化方向。

**关注供给端格局持续优化+产能增长受限，需求端稳健增长的民爆行业。**当前供给端当前

呈现高产能利用率、区域差异明显、集中度仍有提升空间的特点。需求端表现与基建/采矿业投资增速相关性较强。未来我们可以看到供给端三大变化：1) 炸药产能利用率处于历史高位，供需愈发紧张平衡，我们认为后续价格弹性亦值得期待；2) 企业加速并购整合，我们认为兼并重组不仅给企业带来的是产能端的增量，同时也是民爆企业竞争格局的重塑，企业议价权将大幅提升；3) 企业商业模式的改变，相比此前的单一的炸药生产企业，头部企业明显愈发向爆破服务商甚至是矿服服务商转变；需求端三个增长点：1) 新疆地区：凭借丰富的煤炭资源和较低的开采成本，我们判断 2030 年新疆地区煤炭产量有望望达 10 亿吨，露天煤矿有望增产带动炸药需求增长；2) 西藏地区：金属矿产资源丰富且开发程度相对较低，开发潜力巨大；2024 年 12 月，雅鲁藏布江下游水电工程获得核准；3) 一带一路：依托紫金矿业等中国企业“出海”投资，江南化工、广东宏大等头部企业积极开展海外布局。供需共振下，民爆行业新一轮景气周期在即。建议重点关注雪峰科技，广东宏大，国泰集团，雅化集团，易普力，江南化工等。

**2025 年制冷剂涨价逻辑持续兑现，板块配置性价比大幅度提升。**三代制冷剂自 2024 年开启配额生产制度后价格持续上涨，但 2024 年由于制冷剂外贸价格并未跟涨，而且制冷剂之外的业务持续低迷拖累，导致制冷剂公司业绩不达预期，一定程度上削弱了制冷剂拔估值的逻辑。但是当下来看，外贸价格已经和内贸齐平，而且不论巨化的化工品业务还是新材料业务，不论是东岳的有机硅业务还是高分子材料业务，都已经触底即将反弹，这些业务反而成为公司上行的期权。2025 年三代和二代共振涨价，目前主流 R32 和 R22 的价格屡创新高，季度业绩有望持续兑现。

**2025 年有望成为此轮新疆煤化工项目 EPC 招标元年。**近年来，随着疆煤外运铁路的扩容，国家管网集团的成立和西气东输管道的落成，疆电外送超高压管廊的铺设，以及后续液体管输的落地，新疆煤、煤制气、煤制油、甚至煤制甲醇，即将开始流向全国。2024 年开始至今，新疆煤化工多个重点项目如国能哈密煤制油项目、三个国家发改委预审赋码通过的煤制气项目、山能化工煤制烯烃等均进入设计阶段，2025 年有望密集进入 EPC 招标。近期国家能源局发布《2025 年能源工作指导意见》，其中提出大力提升能源安全保障能力，夯实能源安全保障基础，特别提到推进煤制油气重大项目建设，我们判断从国家政策和企业动向来看，2025 年有望成为此轮新疆煤化工 EPC 招标元年，相关标的：东华科技、三维化学、中国化学，中石化炼化工程等。

**赛轮轮胎同小米汽车合作开发赛道高性能轮胎，看好国产轮胎的品牌提升逐步兑现在估值端。**2 月 27 日晚小米发布 SU7 Ultra 量产车，引发市场广泛关注，同期赛轮集团公众号发布其与小米汽车合作，开发赛道高性能轮胎 Podium Track PT01，现已在“小米有品”官方商城上线，定价 2450 元/条。复盘外资轮胎的品牌发展历史，依托本土汽车工业的发展并实现中高端配套是提升轮胎品牌的重要路径。对标本次发布会 SU7 Ultra 配套的为倍耐力 P-Zero 第五代高性能轮胎，公司虽未直接配套，但和小米汽车的合作研发及赛道高性能产品落地彰显了公司的产品力及研发实力，公司高性能产品实力得到背书。结合近期公司拟增资并控股华东汽车试验场，未来预期将进一步在轮胎性能研发及配套等方面发力，我们看好公司与小米等主机厂的合作持续推进，后续有望推动新车配套落地等更多进展。轮胎作为汽车唯一的品牌外露零部件，且作为重要的安全件，外资企业多年积累的品牌认知根深蒂固，并伴随巨大的品牌溢价。依托中国汽车品牌的逐步觉醒，结合国产轮胎品质已到位及国货意识觉醒的大背景，我们看好国产轮胎的消费者认知会逐步提升，估值端有望得到兑现。

**能源化工行业 2025 年度策略：新疆、新材料、新世界，三个主题在内核上延续了 24 年年度策略中“传统化工求变三路——向上游走，向海外走，向深处走”的思考，并且更加**

明确。24 年以来，中美库存周期错位和国内地产下行继续压制化工品的价格表现。PB-ROE 双底形成后，突破口来自供给的反抗，而趋势性的机会来自需求的新大陆，我们在 24 年年中策略中提到的“供给的反抗，需求的新大陆”逻辑依然有效。考虑到大类品种的供给过剩依然严重，我们更加关注供给出清尤其是海外产能退出后给小品类化工品带来的格局优化，同时也考虑到市场流动性改善后风险偏好的提升，我们把“供给的反抗”进一步明确为本年度策略中“新材料”一词。对于亚非拉地区需求的趋势性提升，我们观点不变，依然保留“新大陆（新世界）”一词。新疆大发展是我们团队今年提出的新方向。从国家战略上，新疆受益于一带一路地缘转向和能源保障战略，从新疆自身上，历史上新疆的底色在发展与稳定之间调整平衡，当下的新疆正处在高质量发展的重要战略机遇期，以发展促稳定成为新疆主线。这三个大拐点共同构成了新疆发展的历史性机会，而择时上我们对于新疆的推荐是因为观察到众多项目启动/落成。重点关注新疆煤化工未来的大量投资发力。

新疆，策略主线建议关注：1）在新疆进行项目投资，包括在新疆有煤矿和进行转化的能源化工公司：宝丰能源、特变电工、广汇能源、湖北宜化等；2）为煤化工项目提供服务的卖水人，包括了伴随煤炭开采的民爆服务雪峰科技、广东宏大、易普力和提供煤炭运输服务的公司等；3）为煤化工建设提供服务的铲子股，包括煤化工设计、总包、建设、设备：东华科技、中国化学、航天工程、中泰股份、福斯达等；4）新疆本地的国企/兵团企业有望迎来改革深化发展机遇：立新能源、青松建化、天富能源、新疆天业等。

新材料，策略主线建议关注：1）延续了供给的反抗的思考，我们关注在行业供给出清尤其是欧洲产能退出后导致竞争格局优化的品种，如维生素、制冷剂、民爆之类，但考虑到大品类未来新疆煤化工发展及潜在的供给增速依然较高，我们把目标更多投向小品类化工品；2）在技术上实现突破，并且在估值上有空间的新材料公司，在市场流动性充沛的阶段有望表现出更强的进攻性：蓝晓科技、瑞丰新材、华恒生物等。

新世界，策略主线建议关注：1）产能实现出海，实现全球化布局的轮胎板块：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎等；2）全球再工业化的过程中，亚非拉城镇化率提高带来需求边际，进而拉动相关化工品的直接/间接需求，包括制冷剂、钛白粉等。

**新疆，时来天地皆同力。**从国家战略的角度，新疆受益于两大转向：从沿海经济到一带一路，新疆从地缘后方变成前沿门户，占据地缘优势。能源保障和双碳环保的天平开始左倾，煤化工王者归来，新疆依靠资源优势成本能源保障的重心。从新疆自身的角度，以发展促稳定成为新疆主线。历史上新疆的底色在发展与稳定之间调整平衡，当下的新疆正处在高质量发展的重要战略机遇期。新疆煤化工的发展和美国的页岩气都有类似之处，即需要国家进行长周期的底层技术和基础设施的投资，最终克服能源对外依赖。近年来，随着疆煤外运铁路的扩容，国家管网集团的成立和西气东输管道的落成，疆电外送超高压管廊的铺设，以及后续液体管输的落地，新疆煤、煤制气、煤制油、甚至煤制甲醇，即将开始流向全国，这是中国版的“能源独立计划”，远期展望此举不仅有望降低中国的能源进口依赖，也将系统性降低中国的能源和制造业成本。而我们近期观察到新疆相关项目核准、动工的加速，有望成为催化剂推动新疆板块的，尤其是煤化工投资相关标的。建议关注：1）在新疆进行项目投资，包括在新疆有煤矿和进行转化的能源化工公司：特变电工、宝丰能源、广汇能源、湖北宜化等；2）为煤化工项目提供服务的卖水人，包括了伴随煤炭开采的民爆服务雪峰科技、广东宏大、易普力和提供煤炭运输服务的公司等；3）为煤化工建设提供服务的铲子股，包括煤化工设计、总包、建设、设备：东华科技、中石化炼化、三维化学、中国化学、航天工程、中泰股份、福斯达等；4）新疆本地的国企/兵团企业有望迎来改革深化发展机遇：立新能源、青松建化、天富能源、新疆

天业等。

**继续看好供给短缺或受约束的行业——维生素、制冷剂、磷矿石、民爆。**24年以来，化工的主要机会都是来自供给的反抗，包括了因产能退出导致供给短缺或供给受控带来的格局向好。因产能退出导致的供给短缺包括了上半年的TMA和下半年的维生素，其中对维生素我们的判断是，受益于海外供给的出清和国内外需求的共振，其景气周期有望长达1-2年，大概率超过市场的预期。在供给受控带来的格局向好方面，制冷剂和磷矿石都已经兑现并持续，未来的2-3年我们看好民爆行业加速整合，带来竞争格局的优化。

**磷矿的价值重估正在进行。**粮食危机灰犀牛局面下，国家提高对农化的重视程度，夏管法趋严，导致磷肥出口低于预期，情绪面较弱。值得注意的是，化肥的出口不会取消，只会推迟，出口利润终究会兑现。而磷肥公司在出口不畅的背景下依然能够实现较好盈利，更体现性价比。出口受限虽然约束了利润弹性，却拉长了持续性和确定性。此外，磷矿的价值重估正在进行。从去年开始，以云天化为代表的大型企业就减少了磷矿石外售的比例，而2022年开始的磷矿石跨省运输限制，有望约束小企业磷矿石贸易量，进而约束磷肥供给，抬升磷肥成本，利好一体化的企业。而从地方政府的角度，彰显磷矿石的资源属性，有助于更好地招商引资，减少矿石贱卖，鼓励深加工提高产值。我们判断磷矿的价值重估正在进行，价格有望维持高位。

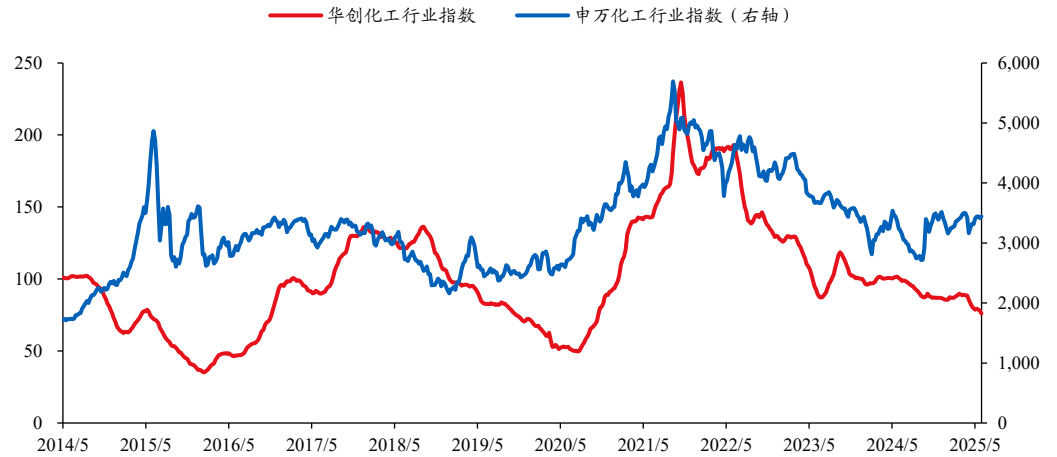
**为资源再定价，这是一个方向性的选择。**以2020年为元年起点。展望未来的5-10年，我们需要做一个方向性的判断：资源端优势将会凸显并且放大。随着碳中和、能耗双控、产能指标各种供给端控制措施的联合限制，我们将看到一些资源禀赋布局领先的企业，尤其是地方国企，在煤化工、盐化工、磷化工等传统行业或者在工业硅、电石等产能逐渐资源属性化的行业，都会展现出更强的竞争优势。而依托于较好资源禀赋的国企，在近年来逐渐深化的国企改革中也有望焕发更强的生命力。

**风险提示：**安全事故影响开工；技术路线快速迭代；逆全球化背景下的产业脱钩。

## 二、主要化工品价格及价差变化

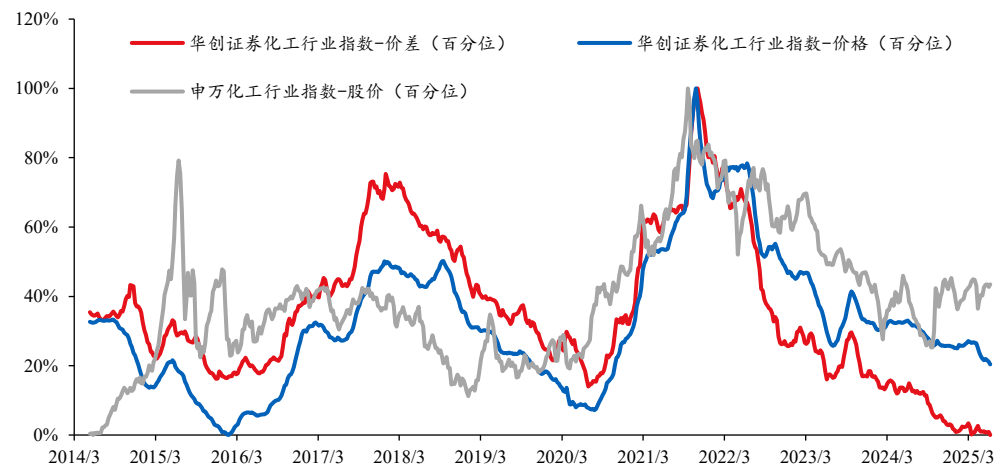
本周华创化工行业指数 76.13，环比-2.11%，同比-24.46%；行业价格百分位为过去 10 年的 20.34%，环比-0.81%；行业价差百分位为过去 10 年的 0.00%，环比-0.92%；行业库存百分位为过去 5 年的 91.31%，环比+2.27%；行业开工率为 65.36%，环比+0.36%。

图表 1 本周华创化工行业指数 76.13，环比-2.11%，同比-24.46%



资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 行业价差百分位为过去 10 年的 0.00%，环比-0.92%



资料来源: Wind, 华创证券 注: 价格和价差取 2014.3.1 以来分位数

图表 3 细分行业价格百分位一览

日期	行业平均 标准化百分位	行业平均 加权	石油化工	煤化工	贵金属	化纤	氯碱	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2025/6/7	20.34%	23.05%	26.10%	19.74%	9.28%	25.63%	9.40%	38.78%	52.84%	14.13%	39.22%	38.21%	0.00%	12.81%
2025/5/31	21.15%	23.55%	27.11%	19.99%	9.79%	25.90%	10.09%	38.58%	53.34%	14.51%	39.64%	39.62%	0.10%	13.27%
2025/5/24	21.61%	23.83%	27.62%	20.07%	10.00%	26.10%	10.38%	38.30%	54.05%	14.71%	39.37%	40.57%	0.37%	13.88%
2025/5/17	21.97%	24.05%	28.21%	20.53%	9.24%	25.98%	10.25%	38.48%	54.22%	14.84%	39.70%	43.21%	0.43%	14.06%
2025/5/10	21.61%	23.83%	26.98%	20.32%	8.47%	24.24%	10.22%	39.19%	53.36%	17.60%	39.44%	45.94%	0.42%	14.31%
2025/5/3	22.05%	24.10%	27.70%	20.67%	8.76%	23.85%	10.36%	39.58%	53.68%	17.70%	39.23%	46.65%	0.54%	14.42%
2025/4/26	22.74%	24.51%	27.83%	21.86%	8.76%	24.10%	10.70%	39.94%	54.35%	17.83%	40.19%	46.98%	0.72%	14.70%
2025/4/19	23.84%	25.19%	28.40%	23.36%	9.67%	24.88%	11.17%	40.24%	53.75%	18.72%	41.28%	48.11%	0.77%	14.96%

资料来源: Wind, 华创证券 注: 橙色为当周上升, 绿色为当周下降

**图表 4 细分行业价差百分位一览**

日期	行业平均-标准化百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	聚氨酯	化纤	氯碱	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2025/6/7	0.00%	22.16%	24.50%	29.89%	23.06%	39.83%	18.84%	16.67%	45.16%	16.25%	24.86%	0.00%	0.00%	12.81%
2025/5/31	0.92%	22.46%	25.72%	30.08%	23.10%	38.69%	19.09%	16.42%	44.58%	16.21%	25.36%	1.92%	0.10%	13.27%
2025/5/24	0.84%	22.43%	25.54%	30.21%	22.06%	38.86%	18.80%	15.76%	44.57%	16.12%	26.12%	3.52%	0.37%	13.88%
2025/5/17	0.71%	22.39%	25.19%	29.86%	22.10%	38.33%	17.77%	15.68%	44.12%	16.06%	27.43%	7.83%	0.43%	14.06%
2025/5/10	1.03%	22.49%	23.83%	29.57%	22.23%	40.44%	17.65%	16.77%	43.39%	18.29%	27.33%	11.29%	0.42%	14.31%
2025/5/3	0.96%	22.48%	24.26%	28.83%	22.76%	39.06%	17.54%	17.66%	42.79%	18.25%	26.79%	12.00%	0.54%	14.42%
2025/4/26	0.96%	22.47%	22.80%	29.60%	22.80%	41.44%	17.64%	17.75%	42.63%	18.19%	26.64%	12.44%	0.72%	14.70%
2025/4/19	1.57%	22.67%	23.87%	29.83%	22.63%	43.28%	17.57%	17.35%	41.57%	19.34%	26.11%	10.39%	0.77%	14.96%

资料来源: Wind, 华创证券 注: 橙色为当周上升, 绿色为当周下降

**图表 5 细分行业库存百分位一览**

日期	行业平均-标准化百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	聚氨酯	化纤	氯碱	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2025/6/7	91.31%	43.90%	35.66%	49.67%	38.54%	61.06%	43.12%	37.45%	26.96%	53.05%	31.13%	85.65%	48.63%	42.75%
2025/5/31	89.03%	43.35%	35.81%	48.69%	38.51%	57.87%	42.57%	37.46%	26.94%	51.37%	30.84%	85.77%	50.07%	42.56%
2025/5/24	87.63%	43.00%	35.86%	48.18%	37.46%	56.32%	42.94%	37.57%	26.85%	50.88%	30.05%	84.24%	53.10%	41.35%
2025/5/17	84.95%	42.35%	35.98%	47.15%	35.49%	51.88%	43.75%	37.50%	26.52%	50.97%	29.68%	83.25%	55.08%	41.45%
2025/5/10	91.99%	44.07%	38.00%	47.32%	38.20%	63.96%	43.91%	34.83%	26.27%	52.36%	30.43%	81.54%	56.21%	41.89%
2025/5/3	88.73%	43.27%	35.97%	45.93%	38.60%	62.33%	43.13%	31.92%	26.35%	52.07%	30.38%	80.99%	59.79%	42.79%
2025/4/26	89.05%	43.35%	36.32%	46.73%	31.51%	67.52%	43.62%	33.40%	26.65%	51.52%	30.16%	76.76%	60.72%	45.07%
2025/4/19	89.67%	43.50%	36.68%	46.54%	30.41%	68.12%	44.25%	33.75%	26.85%	51.60%	29.26%	76.29%	60.36%	48.01%

资料来源: Wind, 华创证券

注 1: 橙色为当周上升, 绿色为当周下降。

注 2: 此处实际反映 2019 年以后分位。

**图表 6 细分行业开工率一览**

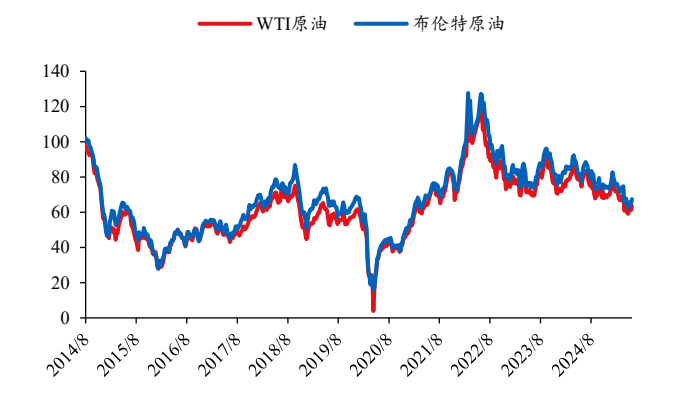
日期	行业平均-标准化百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	聚氨酯	化纤	氯碱	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2025/6/7	65.28%	65.36%	74.61%	58.94%	63.10%	81.32%	78.74%	49.97%	53.79%	47.99%	63.03%	64.01%	67.01%	68.31%
2025/5/31	62.18%	64.99%	73.98%	58.42%	63.71%	81.89%	77.06%	49.76%	53.23%	46.26%	64.20%	64.37%	66.53%	65.87%
2025/5/24	61.47%	64.91%	73.56%	61.93%	63.83%	82.44%	75.18%	49.63%	52.89%	43.71%	63.26%	66.27%	63.99%	66.01%
2025/5/17	63.54%	65.15%	72.91%	61.15%	66.57%	82.81%	76.49%	49.83%	53.05%	42.97%	64.55%	67.96%	63.88%	65.63%
2025/5/10	69.57%	65.85%	75.14%	60.46%	67.38%	82.00%	79.85%	48.41%	54.27%	43.13%	66.44%	68.24%	65.47%	65.10%
2025/5/3	70.70%	65.98%	74.91%	60.44%	66.50%	81.24%	80.16%	47.08%	55.74%	44.06%	66.37%	72.62%	69.56%	64.27%
2025/4/26	64.14%	65.22%	74.63%	59.37%	63.71%	81.02%	79.60%	44.71%	54.47%	44.62%	67.25%	75.35%	66.71%	64.25%
2025/4/19	68.61%	65.74%	74.65%	59.77%	64.77%	81.17%	79.61%	44.42%	55.03%	44.55%	64.23%	79.19%	66.29%	69.56%

资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

注 1: 橙色为当周上升, 绿色为当周下降。

注 2: 此处实际反映 2019 年以后分位。

图表 7 本周布伦特原油价格上涨 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 本周动力煤价格下跌 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

**原油: 多空因素博弈, 国际油价涨跌互现。**周前期, 虽然特朗普关税被美国上诉法院叫停, 提振市场风险偏好, 但欧佩克+将在即将召开的会议上增加 7 月产量, 国际油价承压下跌。周中后期, 欧佩克+7 月增产靴子落地, 符合预期, 欧盟正制定对俄罗斯的制裁措施, 加上美伊核谈未决, 俄乌局势紧张, 以及加拿大野火导致部分原油生产关闭, 国际油价震荡上行; 但上周美国燃料油库存大幅增加, 且沙特希望未来继续加速增产, 市场对供应过剩担忧, 油价再次下跌。

**动力煤: 下游买货情况不佳, 国内动力煤价格重心下移。**近日主产地大部分煤矿维持正常生产状态, 下游需求有限, 坑口销售情况一般, 煤炭市场供应量较为充足, 供应端利好不佳。终端需求释放有限, 下游多维持刚需采购节奏, 市场交投氛围冷清, 煤炭市场价格承压下行。下游电厂自身库存充足, 日耗有限, 对市场煤补库需求有限, 多以刚需为主; 下游项目推进缓慢, 需求量表现不足, 水泥价格弱势下滑; 下游化工行业市场买兴氛围一般, 对原料煤按需采购。

本周价格涨幅居前的品种有: 盐酸(+11.2%)、氯虫苯甲酰胺(+11.1%)、异丙胺(+5.0%)、布伦特原油(+4.3%)、烯草酮(+3.6%); 本周价格跌幅居前的品种有: 醚菌酯(-8.0%)、乙烷(-7.7%)、丙烯酸丁酯(-7.4%)、噻虫胺(-7.1%)、丙烯酸甲酯(-6.0%)。

图表 9 本周价格涨跌幅居前的品种

	周度价格涨幅前 10	涨幅	本周	上周	单位		周度价格跌幅前 10	跌幅	本周	上周	单位
1	盐酸	11.2%	200	180	元/吨	1	醚菌酯	-8.0%	23.0	25.0	万元/吨
2	氯虫苯甲酰胺	11.1%	25.0	22.5	万元/吨	2	乙烷	-7.7%	21.3	23.1	美分/加仑
3	异丙胺	5.0%	1.1	1.0	万元/吨	3	丙烯酸丁酯	-7.4%	8460	9140	元/吨
4	布伦特原油	4.3%	67.5	64.7	美元/桶	4	噻虫胺	-7.1%	6.5	7.0	万元/吨
5	烯草酮	3.6%	14.5	14.0	万元/吨	5	丙烯酸甲酯	-6.0%	11500	12240	元/吨
6	WTI 原油	3.5%	63.3	61.2	美元/桶	6	维生素 E	-6.0%	95.5	102	元/千克
7	一乙胺	3.1%	0.8	0.8	万元/吨	7	氨基吡啶酸	-5.9%	8.0	8.5	万元/吨
8	磷酸氢钙	2.9%	3038	2951	元/吨	8	有机硅 DMC	-5.8%	11300	12000	元/吨
9	三氯乙酰氯	2.5%	0.8	0.8	万元/吨	9	丁二烯	-5.8%	9375	9950	元/吨
10	K 酸	2.2%	23.0	22.5	万元/吨	10	对硝基氯化苯	-5.7%	0.5	0.5	万元/吨

资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

**涨幅居前的产品基本面分析如下：**

**盐酸(+11.2%)**:本周盐酸市场均价为 200.0 元/吨,环比+11.2%。盐酸市场价格再度上涨,多因供应利好支撑,局部地区货源紧张。因区域内盐酸供应量有限,华南、湖南、江西、福建地区盐酸市场价格涨势不改。华北山东个别企业因设备检修计划暂时停产,山西地区目前有个别氯碱企业停车还未开工,华南地区供应面依旧紧张。其余地区市场运行整体平稳。

**氯虫苯甲酰胺(+11.1%)**:本周氯虫苯甲酰胺市场均价为 25.0 万元/吨,环比+11.1%。因安全事故影响,氯虫苯甲酰胺市场供应紧缺,价格宽幅上涨。供应方面:华东一主流工厂装置停车,场内部分厂家低负荷开工,行业库存偏低,厂家接单空间有限;需求方面:下游市场询单氛围热烈,备货心态渐起;成本方面:上游中间体 K 胺市场供应紧缺, K 酸价格小幅上涨,整体对成本端支撑偏强。

**异丙胺(+5.0%)**:本周异丙胺市场均价为 1.1 万元/吨,环比+5.0%。从成本方面看,近期丙酮价格持续下跌,异丙胺成本端支撑不佳;从供应方面看,浙江某企业装置检修,其余主流企业开工不满,实时供应减少;从需求方面看,需求端支撑走强,下游草甘膦制剂行业开工良好,采购量增加。

**跌幅居前的产品基本面分析如下：**

**醚菌酯(-8.0%)**:本周醚菌酯市场均价为 23.0 万元/吨,环比-8.0%。虽然已经到了下游“冬储”的时间节点,但下游备货积极性不高,国内依旧处于“休整期”,需求相对低迷;外贸需求偏弱,成交较弱;当前由于国内外市场的低迷,上游生产厂家产能没有得到释放,保持低开工率。

**乙烷(-7.7%)**:本周乙烷市场均价为 21.3 美分/加仑,环比-7.7%。美国政府宣布对向中国出口乙烷实施许可证审批制度,美国首次将液化乙烷作为“国家安全相关战略物资”列入出口审批清单。国产气方面:国内 LNG 供应宽松,出货压力大,加气站及工业用气表现不佳,接货情况不佳,市场低价货源流出,重心逐步下行。

**丙烯酸丁酯(-7.4%)**:本周丙烯酸丁酯市场均价为 23.1 美分/加仑,环比-6.7%。本周丙烯酸市场价格先跌后涨。周内多空因素博弈,国际油价涨跌互现。原料丙烯市场价格偏强震荡,丙烯酸成本端支撑力度加强。本周丙烯酸市场价格先跌后涨,行情大幅下探后有小幅反弹,下游多按需采买,谨慎观望市场。精酸市场弱势难减,工厂及持货商灵活报盘,积极出货为主,下游用户入市谨慎采买,市场商谈重心小幅下探。

本周价差涨幅居前的品种有:涤纶 FDY 现金流(+31.4%)、草甘膦(+24.7%)、PBAT(+24.4%)、软泡聚醚价差(+23.9%)、PVC-电石法(+23.5%);本周价差跌幅居前的品种有:丙烯酸丁酯价差(-70.2%)、二甲醚(-22.5%)、石脑油价差(-17.0%)、丙烯腈价差(-14.7%)、联碱法(-13.3%)。

**图表 10 本周价差涨跌幅居前的品种**

	周度价差涨幅前 10	涨幅	本周	上周	单位		周度价差跌幅前 10	跌幅	本周	上周	单位
1	涤纶 FDY 现金流	31.4%	-125	-182	元/吨	1	丙烯酸丁酯价差	-70.2%	173	578	元/吨
2	草甘膦	24.7%	1777	1425	元/吨	2	二甲醚	-22.5%	242	312	元/吨
3	PBAT	24.4%	982	789	元/吨	3	石脑油价差	-17.0%	96.4	116	元/吨
4	软泡聚醚价差	23.9%	388	313	元/吨	4	丙烯腈价差	-14.7%	396	465	元/吨
5	PVC-电石法	23.5%	275	223	元/吨	5	联碱法	-13.3%	375	433	元/吨
6	涤纶 DTY 现金流	22.9%	299	243	元/吨	6	烯烃	-12.2%	871	992	元/吨
7	HF	20.6%	1609	1334	元/吨	7	丁酮价差	-11.2%	1664	1875	元/吨
8	炭黑	14.1%	1428	1251	元/吨	8	丙烯酸价差	-11.0%	2767	3110	美元/吨
9	PET	10.1%	825	749	元/吨	9	丁二烯价差	-10.9%	4589	5150	元/吨
10	磷酸氢钙	9.5%	998	911	元/吨	10	磷酸一铵	-10.6%	139	155	元/吨

资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

本周开工率最高的五大品种: 辛醇(115.9%)、石脑油(107.0%)、代森锰锌(97.6%)、丁醇(94.0%)、百菌清(93.7%); 本周开工率提升居前的品种有: 蛋氨酸(19.3%)、氯化铵(11.6%)、新戊二醇(11.1%)、丁酮(10.6%)、甲酸(5.0%)。

**图表 11 本周开工率最高/涨幅居前的品种**

	开工率前 10	本周开工率	上周开工率	周度开工率分位值		开工率提升前 10	涨幅	本周	上周
1	辛醇	115.9%	115.9%	99.8%	1	蛋氨酸	19.3%	85.3%	66.0%
2	石脑油	107.0%	107.0%	73.3%	2	氯化铵	11.6%	89.0%	77.4%
3	代森锰锌	97.6%	97.6%	99.3%	3	新戊二醇	11.1%	83.4%	72.3%
4	丁醇	94.0%	94.0%	85.7%	4	丁酮	10.6%	44.8%	34.2%
5	百菌清	93.7%	93.7%	78.5%	5	甲酸	5.0%	76.3%	71.3%
6	涤纶短纤	92.1%	93.2%	86.0%	6	有机硅中间体	4.7%	73.3%	68.6%
7	粘胶长丝	92.0%	92.0%	87.5%	7	PX	4.2%	84.5%	80.3%
8	聚酯聚合	91.1%	91.7%	89.0%	8	醋酸	3.6%	74.3%	70.7%
9	涤纶长丝	89.8%	89.6%	88.9%	9	煤制乙二醇	3.6%	52.3%	48.8%
10	氯化铵	89.0%	77.4%	82.0%	10	纯苯	3.2%	84.0%	80.8%

资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

### 三、基础化工细分子行业跟踪

#### （一）行业跟踪—轮胎：近期原材料成本震荡走低

赛轮轮胎同小米汽车合作开发赛道高性能轮胎，看好国产轮胎的品牌提升逐步兑现在估值端。2月27日晚小米发布SU7 Ultra量产车，引发市场广泛关注，同期赛轮集团公众号发布其与小米汽车合作，开发赛道高性能轮胎Podium Track PT01，现已在“小米有品”官方商城上线，定价2450元/条。复盘外资轮胎的品牌发展历史，依托本土汽车工业的发展并实现中高端配套是提升轮胎品牌的重要路径。对标本次发布会SU7 Ultra配套的为倍耐力P-Zero第五代高性能轮胎，公司虽未直接配套，但和小米汽车的合作研发及赛道高性能产品落地彰显了公司的产品力及研发实力，公司高性能产品实力得到背书。结合近期公司拟增资并控股华东汽车试验场，未来预期将进一步在轮胎性能研发及配套等方面发力，我们看好公司与小米等主机厂的合作持续推进，后续有望推动新车配套落地等更多进展。轮胎作为汽车唯一的品牌外露零部件，且作为重要的安全件，外资企业多年积累的品牌认知根深蒂固，并伴随巨大的品牌溢价。依托中国汽车品牌的逐步觉醒，结合国产轮胎品质已到位及国货意识觉醒的大背景，我们看好国产轮胎的消费者认知会逐步提升，估值端有望得到兑现。

采矿业高景气+制造业高资本开支+设备更新换代政策，有望驱动非公路轮胎和巨胎市场快速增长。不同于市场对于非公路轮胎景气持续性的担忧，我们看好全球再基建和采矿业的持续高景气。前者受到国内基建需求+美国制造业高资本开支的驱动，后者则受到再通胀拉动的采矿业活动旺盛驱动。此外，近期住建部印发的《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案的通知》，明确要求更新淘汰使用超过10年以上、高污染、能耗高、老化磨损严重、技术落后的建筑施工工程机械设备。进而，我们判断作为采矿业、建筑业耗材的非公路轮胎预计仍具备可持续的景气上行空间。工程机械轮胎及全钢巨胎技术壁垒高，单位投资额大，研制+市场导入周期长，进而头部外资企业占据较高的市占率。但随着国内外政策支持叠加国内头部厂家研发及市场实现突破，国产替代正加速进行。考虑到中国企业的份额提升在大规格非公路轮胎和巨胎领域才刚刚开始，我们认为增长的空间乘以提高的份额有望推动相关企业非公路轮胎业绩持续超预期。

期货盘面回暖，天然橡胶价格先跌后涨。本周国内天然橡胶市场价格先跌后涨。截至6月5日，天然橡胶市场日均价13967元/吨，较上周尾(5.29)14250元/吨下降283元/吨，跌幅1.99%。具体来看，需求端低迷疲软，周前期沪教盘面下行，天然橡胶现货价格跟随盘面走弱。后续受宏观面利好提振，期货盘面向上修复，现货市场价格上涨，但场内交投气氛低迷，实单成交量有限。后市预测：随着产区供应逐渐增加，原料价格偏弱运行，成本及供应支撑不足。同时下游制品厂拿货积极性较差，市场实际成交有限。因此百川盈孚预计下周天然橡胶市场价格偏弱震荡，市场价格在13000-14000元/吨运行，短期时刻关注产区气候变化以及下游业者拿货情绪。

成本支撑减弱，炭黑市场商谈重心小幅下滑。本周炭黑市场商谈重心小幅下滑，当前N330主流商谈送到价参考6300-6500元/吨。下游轮胎开工下滑，叠加面临较大的产销压力，轮胎厂对炭黑刚需采购，炭黑需求面支撑减弱。炭黑基本面利空主导，企业报盘降幅100-200元/吨不等，不过当前市场个别执行先发发货后议价模式，所以轮胎厂询盘积极性偏弱，场内新单商谈氛围相对冷清。供应方面：6月5日，据百川盈孚统计，全国橡胶炭黑总产能955.7万吨左右，周内行业平均开工57.20%，较5月29日上调3.04个百分点。具体来看，周内济宁、河津个别炭黑企业完成检修恢复生产，河津、太原、青岛、日照、马鞍山部分炭黑企业开工略有提升，幅度不一，山西零星企业减产，整体行业开工呈现上调

走势。后市来看，广东、江苏、安徽、山东零星企业预计下周完成检修恢复生产，山西地区零星炭黑企业预计六月中旬恢复生产，故综合现有情况推测，预计下周炭黑行业开工小幅提升，暂时参考59%左右。**后市预测：**预计下周炭黑市场商谈重心走低，N330主流商谈送到价参考6200-6400元/吨，个别高低位亦存。原料市场预计延续下行，炭黑成本面支撑持续减弱。个别炭黑企业后续有完成检修恢复生产，开工预计小幅提升，供应增加。下游需求未见好转，听闻部分企业执行炭黑先出货后议价模式，炭黑商谈氛围欠佳，新价订单偏少，轮胎厂消化库存，出货为主，对炭黑需求一般。综合来看，在利空消息影响下，炭黑市场预计弱勢下滑。

**近期海运费震荡波动。**据彭博数据显示，截至6月6日，WCI上海至鹿特丹、上海至洛杉矶、上海至纽约集装箱运费分别为2845、5876、7164美元/FEU，对比2024年7月初分别高点的8267、7512、9612美元/FEU，高位向下松动显著；本周泰国至欧洲、美西、美东集装箱运价分别为1800美元/FEU、4200美元/FEU、4200美元/FEU。

**本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比下行/下行。**本周国内半钢胎开工率为73.86%，同比/环比分别-6.71/-4.39个百分点；全钢胎开工率63.47%，同比/环比分别+2.56/-1.33个百分点。

**乘联会数据显示，2025年5月第5周（5.25-5.31）乘用车日均销量9.54万辆，当周日均销量同比+6%。**据中汽协统计，2025年4月国内乘用车销量222.26万辆，环比-9.94%。2024年1-12月国内乘用车累计销量2755.22万辆，同比+5.91%。商用车方面，2024年1-12月国内累计销量387.35万辆，同比-3.96%。

**展望2025年，成本方面，**海运费已逐步回归正常中枢、预计较2024年将边际走弱；原材料天然橡胶处于供需周期拐点，虽供给波动的风险及不确定性较大，但考虑到EUDR法案的推迟及油价中枢的影响，预计原材料进一步大幅上涨概率不大，或呈震荡向上趋势。而在海运费回归的大背景下，预计轮胎企业可逐步实现成本的传导。**需求方面，**从终端需求来看，轮胎零售市场的刚性极强，尤其对于当前市占率不高、同时在逐步进行全球化布局的国产头部轮胎企业而言，一方面其仍处于产能释放阶段、订单增量可观，另一方面子利润率提升之下其抗周期能力有望随之提升。同时，我们看好2025年的国内需求较2024年有望边际提升，特别是对于全钢胎及非公路轮胎等生产资料类型的轮胎产品；外需方面，我们认为海外轮胎消费降级趋势将持续演绎，特别是频发的贸易壁垒增加了海外用户的轮胎使用成本，而国产轮胎有望凭借性价比优势持续抢占外资份额。**然而，贸易壁垒是必须要关注的重要外部因素。**2024年的资本市场虽已交易过美国对中国制造业实行贸易壁垒的相关预期，但靴子的真正落地预计将在2025年。对于轮胎产业，一方面我们看到以美国为代表的欧美国家，甚至一些发展中国家在过去已对中国的轮胎产品加征过关税；另一方面，我们也能看到中国轮胎的制造实力与日俱增，与之形成对比的是欧美轮胎制造业的衰退，故而海外市场对国产轮胎的需求粘性在持续提升。同时，国内轮胎头部企业在加速海外工厂布局，逐步实现的全球化布局有望助力相关企业实现对贸易壁垒的脱敏。虽然我们无法阻止市场对包括轮胎在内的制造业出海链的悲观预期，但我们认为国产轮胎行业的价值也会在靴子落地之时回归，“让子弹再飞一会儿”。**最后，从中长期产业逻辑出发，**我们依然坚定看好：1）国产轮胎产品的结构升级趋势，其中最为看好巨胎和大尺寸半钢胎的市场及盈利前景，产品链条布局齐全、积极投入研发及产品结构升级的企业有望因此受益，实现盈利中枢的持续提升；2）国产新能源汽车渗透率提升对国产轮胎需求及品牌的拉动，以及相关企业从努力攻克及配套中高端企业和车型、提高研发及宣发费用、建设渠道销售网络等角度出发，积极推动品牌建设，国内有望诞生国际一流的轮胎品牌。

### 相关公司：

**1、玲珑轮胎（601966.SH）：战略制胜，拥抱确定性成长的龙头。**近年来随着海内外产能陆续投产，公司产品的品牌力不断提升。作为国内效益排名靠前的轮胎公司，公司推出中长期规划国内外“7+5”布局战略，计划到2030年实现产能1.8-1.9亿条、销量1.6亿条、营收超800亿元，成为全球一线轮胎企业。预计伴随公司在配套市场逐步发力以及不断的产能扩张，公司将依靠优秀的产品品质和强大的成本管控逐步实现进口替代，长期成长空间较大。**配套持续突破，撬动外资轮胎基本盘。**2023年公司配套渠道共实现营收56.0亿元，连续多年稳居中国企业第一位，目前已进入全球10大车企其中9家的配套体系。对比公司在配套端的持续突破，外资轮胎在亚太区域的配套则呈失速下滑态势。配套开始撬动外资基本盘。**塞尔维亚产能释放在即，有望成为公司的新增长引擎。**塞尔维亚工厂2024年实现营收12.17亿元，净利润亏损1.23亿元，主要受到产能爬坡期的开工率较低影响。2024年9月塞尔维亚一期成功量产，截止24年报达产能为300万条半钢胎+100万条全钢胎，预计2025年内设计产能1200万条半钢胎+240万全钢胎实现完工，未来有望成为公司增长的新引擎。

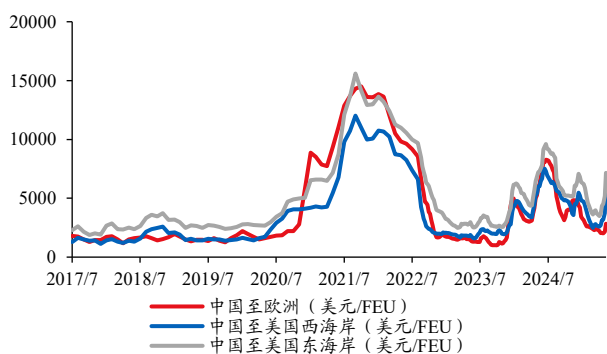
**2、赛轮轮胎（601058.SH）：巨胎与“液体黄金”并进，盈利与估值共振。**公司是国内轮胎行业的头部企业之一，轮胎产品畅销全球一百多个国家和地区。近两年公司盈利水平大幅提高，是国内增长最快的轮胎企业之一。**公司是国内轮胎龙头，产品布局完善，产能增量充足。**当前公司具备半钢胎产能约6200万条、全钢胎产能约1500万条、非公路轮胎产能26万吨，未来规划有柬埔寨二期、墨西哥、印尼、青岛董家口等项目，预计全部产能达产后公司产能将达到半钢胎10300万条、全钢胎2600万条、非公路轮胎44.7万吨。**公司非公路轮胎及巨胎产品具备领先身位，加速抢占外资份额。**不同于市场对于非公路胎景气持续性的担忧，我们看好全球再基建和采矿业持续高景气，进而判断作为耗材的非公路胎仍具备可持续的景气上行空间。同时考虑到中国企业的份额提升在巨胎领域才刚刚开始，我们认为增长的空间乘以提高的份额有望推动赛轮非公路胎业绩持续超预期。**“液体黄金”轮胎，公司品牌提升的重要“期权”。**公司“液体黄金”轮胎打破了轮胎抗湿滑性、耐磨性能、低滚动阻力三者无法兼顾的“魔鬼三角”，同时能耗优势突出，具备绿色、低碳、可持续发展的重要意义。2023年初公司发布“液体黄金”乘用车轮胎四大系列新品，并同步开启线下推广，产品销量呈现不断上升态势。从公开渠道可见，公司“液体黄金”轮胎的终端售价对标如米其林、德国马牌等国际一线轮胎品牌，公司将其定位于高端产品系列。作为品牌提升的重要战略方向，我们认为中长期“液体黄金”轮胎有望在配套端实现突破、在替换端持续放量，成为公司估值提升的重要推手。

**3、森麒麟（002984.SZ）：智能制造水平领先国内，海外新增产能规模大。**公司目前拥有青岛、泰国两大工厂，其中青岛工厂设计产能为1200万条，泰国工厂设计产能为1600万条半钢胎+200万条全钢胎，近年产销率及产能利用率均维持在较高水平。**公司为行业内领先的轮胎智能制造企业，智能制造成果入选国家工信部“2018年制造业与互联网融合发展试点示范项目”等项目。**公司智能工厂用工少、人效高、产品一次合格率高，未来完全具备在欧美发达国家建立“无人工厂”的实力。智能制造带来人效的提高、产品一致性的保障，是未来轮胎行业的发展趋势。**公司高性能轮胎产品主攻中高端市场，产品性能优势明显。**公司产品在权威测评中表现优异，同时经过了市场的检验。主攻中高端轮胎市场带来公司毛利率的提升，远超同业公司平均水平。**产能稳步释放，看好公司中长期利润及竞争力提升。**从长期看，双反税率的降低有利于实现海外工厂盈利能力的修复，公司有望凭借更加充沛的现金流来支撑长期的全球化布局，从根本上规避未来潜在的贸易风险。此外，目前公司摩洛哥1200万条半钢胎产能已投产运行，着力推进高端研发、持续提升智能制造水平，我们看好公司的中长期发展前景。

**4、贵州轮胎 (000589.SZ): 海外工厂投产提升资产回报率, 公司管理质地优化。**公司深耕商用车轮胎领域多年, 产品覆盖卡客车轮胎、工程机械轮胎、农业机械轮胎、工业车辆轮胎、特种车辆轮胎五大领域共 3000 多个规格品种, 产品性能领先、性价比优势突出, 是全国乃至全球商用轮胎规格品种最为齐全的轮胎制造企业之一。公司现有贵阳扎佐和越南龙江两个生产基地, 产能达 1028 万条。公司新增产能越南二期的 90 万条高性能全钢子午线轮胎产能于 23 年末达产, 剩余 5 万条农业子午胎正在产品测试; 扎佐四期第一阶段 20 万条/年非公路胎产能于 23 年 6 月试产, 并于 2023 年末达产, 第二阶段后续将陆续投产。2024 年公司越南公司完成轮胎产/销分别 211.63/206.01 万条, 同比分别 +65.3%/+64.0%; 实现营业收入 17.89 亿元, 同比+45.7%; 实现净利润 2.32 亿元, 同比-3.2%。公司越南工厂盈利水平仍较为突出, 同时三期项目进展顺利, 600 万条半钢胎产能预计今年内打通产线、实现小批量试产。越南三期的半钢胎预期将补齐公司的产品短板, 进一步拓展公司产品的市场空间和盈利能力, 巩固提升公司的全球综合竞争力。

**5、三角轮胎 (601163.SH) 为国内轮胎行业老牌劲旅, 主要产品涵盖五大轮胎系列, 包括商用车胎、乘用车胎、斜交工程胎、子午工程胎、子午工程巨胎。**公司华茂、华阳分公司募投项目陆续投产, 产能逐步发挥且有进一步增长空间。公司研发投入在国内轮胎行业保持领先水平, 每年占比 4% 以上, 每年投放新产品超过 150 个, 技术创新实力强。

图表 12 中国出口集装箱运费变化



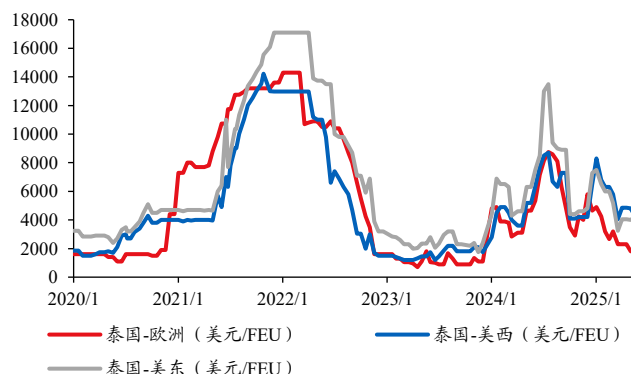
资料来源: Wind, Bloomberg, 华创证券

图表 14 本周华创化工轮胎原材料指数环比-2.29%



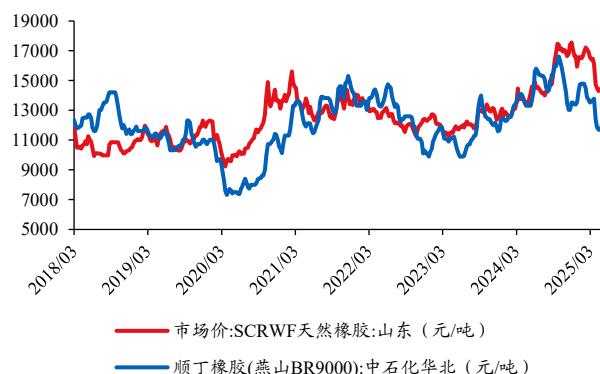
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 13 泰国出口集装箱运费变化



资料来源: TNSC, 华创证券

图表 15 本周天然橡胶价格环比下降



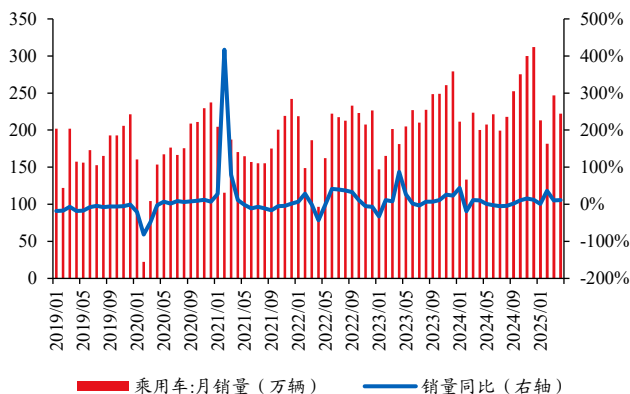
资料来源: Wind, 中国橡胶信息贸易网, 华创证券

图表 16 本周炭黑价格上升



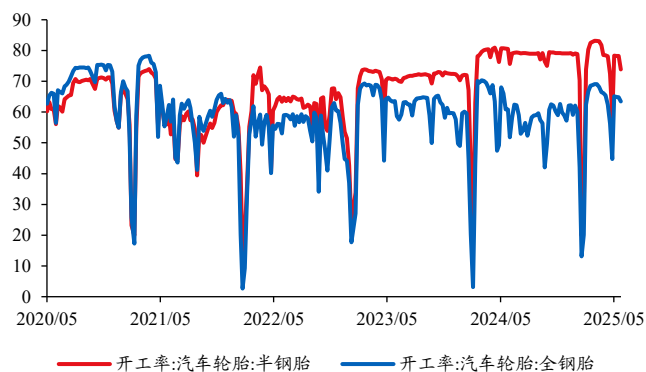
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 18 国内乘用车 4 月销量同比+11.05%



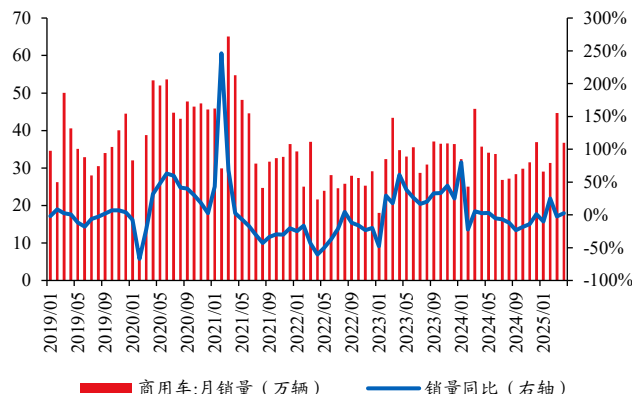
资料来源: Wind, 中汽协, 华创证券

图表 17 本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比下行/下行



资料来源: Wind, 中国橡胶信息贸易网, 华创证券

图表 19 国内商用车 4 月销量同比+2.72%



资料来源: Wind, 中汽协, 华创证券

**(二) 行业跟踪—农化: 关注近期农药小品种涨价+化肥刚需品种属性**

本周国内单质肥价格呈下行趋势, 尿素、磷酸一铵、磷酸二铵、氯化钾分别环比-0.8%、-0.6%、0.0%、0.0%。根据 Wind 数据, 截至 6 月 7 日, 国内尿素市场均价 1855 元/吨, 环比-0.8%, 同比-22.2%; 国内磷酸一铵市场均价 3310 元/吨, 环比-0.6%, 同比+2.2%; 磷酸二铵市场均价 3526 元/吨, 环比 0.0%, 同比-2.3%; 国内氯化钾市场均价 2950 元/吨, 环比 0.0%, 同比+19.0%。

国际化肥价格近期呈上涨趋势, 磷铵国内外价差维持高位。从我们跟踪的氮、磷、钾三种单质肥价格来看, 当前氯化钾国际价格, 加钾 262 美元/吨, 较上月-0.4%; 东南亚钾肥 330 美元/吨, 较上月+4.8%。磷酸一铵 (摩洛哥 FOB) 543 美元/吨, 较上月+5.8%; 磷酸二铵 (中国 FOB) 632.5 美元/吨, 较上月+0.8%。尿素 (波罗的海小颗粒) 342.5 美元/吨, 较上月-9.9%。其中氯化钾国内外价差倒挂 (国内>海外), 尿素国内外价差约 500 元/吨、磷酸一铵国内外价差约 600 元/吨、磷酸二铵国内外价差约 1000 元/吨。

本周农药价格指数环比下跌。本周(2025-06-07)华创能源化工农药价格指数环比上周-0.11%, 报 89.01 点。其中, 除草剂原药价格指数报 92.45 点, 环比+0.25%; 杀虫剂原药价格指数报 90.73 点, 环比-0.59%; 杀菌剂原药价格指数报 82.72 点, 环比-0.22%; 中间

体指数报 89.38 点，环比-0.49%。**本周草甘膦价格环比上涨。**本周草甘膦价格 2.35 万元/吨，环比+0.43%。**供应方面：**第一，从供应端看，华中、华东部分工厂装置低负荷开工，其余主流企业装置大多正常运行，市场供应正常。**需求方面：**需求支撑稳定，下游询盘气氛良好，按需采购，部分主流企业排单充足，可接单空间有限，市场推涨气氛浓郁。**本周草铵膦价格环比下跌。**本周草铵膦价格 4.42 万元/吨，环比-0.23%。**供应方面：**华北、西南等主流工厂开工良好，河北、山东的部分等部分中小工厂保持停车状态，市场供应充足。**需求方面：**需求端支撑稳定下游询盘气氛尚可，客户按需采购，但竞品精草铵膦价格低位，客户对高价接受不佳，市场高端价格持续收紧。

**复合肥市场稳中局部趋弱，少量新单灵活成交。**本周（2025.5.30-2025.6.5）国内复合肥市场稳中趋弱运行，夏肥补仓发运收尾，少量新单肥厂一单一议，让利空间有限，截至今日（6月5日）3\*15 氯基市场均价 2525 元/吨，较上周末持平；3\*15 硫基市场均价 2945 元/吨，较上周末跌幅 0.07%。45 含量硝硫基平衡肥出厂价格参考 3150-3500 元/吨，下游需求欠佳，单议交投重心下探。高氮玉米肥补仓收尾出货，小单灵活成交，40 含量出厂报价参考 1880-2150 元/吨。**供应方面：**据百川盈孚不完全统计，本周复合肥平均开工负荷为 34.91%，较上周下滑 2.53%。北方玉米肥发运步入尾声，川渝等西南地区下游需求欠佳，本周复合肥装置减产及停车的情况增加，逐步向年中检修期过渡。**需求方面：**本周下游需求疲软，季节性肥料清库当中，实际新单成交以小单、低端价格为主，商谈氛围偏重，预计发运持续至 6 月中旬前后。山东、河南及河北地区玉米底肥补仓发运扫尾，走货欠佳；湖北及苏皖地区发运氛围尚可；川渝地区需求偏淡，肥厂出货较为僵持；南方晚稻种植区采购需求尚未启动，经销商拿货心态谨慎观望。

**本周大豆现货价格不变，玉米现货价格小幅上行。**截至 6 月 7 日，国内大豆平均现货价 3928 元/吨，周环比+0.00%；玉米平均现货价 2385 元/吨，周环比+0.30%。期货价格方面，本周 CBOT 玉米期货收盘价 438.19 美分/蒲式耳，周环比-2.6%，年同比-1.6%；CBOT 大豆收盘价 1042.69 美分/蒲式耳，周环比-0.8%，年同比-11.9%；小麦期货收盘价 540.63 美分/蒲式耳，周环比+1.7%，年同比-16.6%。**2021 年以来粮价保持稳中有升，预计 2021 年 - 2024 年行业整体趋势向好。1) 玉米，供应方面：**本周玉米市场供应延续紧张局面。前期贸易商积极腾库出售玉米，随着库存水平降低，惜售心态再现，粮源流通规模缩小，市场供应连续性欠佳，下游企业到货水平不稳定，整体玉米市场供应较上周减量。**需求方面：**饲料方面，生猪养殖利润相对微薄，节后市场进入阶段性回落，生猪价格疲弱养殖企业谨慎采购玉米。饲料企业消耗前期库存，加上小麦替代作用凸显，部分工厂更改配方增加小麦使用量，玉米需求减弱；加工方面，淀粉及酒精企业生产继续亏损，部分厂家成本压力较大加上气温升高，工厂检修意愿增强，国内整体深加工开机率偏低，玉米消耗量减少，但零星企业库存偏低且节日期间到货不足生产采购需求略增。**2) 大豆，供应方面：**国产大豆目前种植完成，种植进度与去年相近，面积略有增加。由于气温升高大豆储存条件有限，油厂积极开工生产，开机率维持较高水平。2025 年 4 月进口大豆实际到港约 608.1 万吨，远低于市场预期，同比减幅 29.06%。**需求方面：**传统淡季到来，气温升高后，市场对果蔬需求量将逐渐增加，豆制品需求有所下降，市场观望情绪浓厚。预计本周国内大豆压榨量 223 万吨，周环比增加 1 万吨，较去年同期增加 29 万吨，较近三年同期均值增加 32 万吨。

**展望 2025 年，对于化肥行业，1) 从宏观层面看，**2024 年诸如小麦、玉米等农产品价格震荡下行，农户种植需求能否跟进预计将成为 2025 年影响市场持续性的主因。但同时，全球地缘政治不确定性仍存，同时海外粮油库存仍较紧张，农产品的刚需属性及各国提升粮食战略库存的强烈需求，预计将继续支撑农业基本面。此外，以红海地区为代表的区域地缘冲突预计仍是短期化肥及其原料市场的主要影响因素之一。化肥及其原料运费

依然高位，尤其对原料进口市场存在一定影响。2) 从具体化肥品种看：**氮肥方面**，当前国内冬储稳步推进进而企业库存已接近近5年来高位，而出口政策仍不清晰，同时据百川盈孚统计至2025年末预计尿素行业将新增约600万吨产能，供给端压力较大，故我们认为其价格或以区间震荡为主。后续需重点关注春肥需求拉动及出口政策的调整，以及落后工艺的产能退出进度。**磷肥方面**，2024年磷矿石高景气支撑成本，叠加内外需均较为景气，其价格走势较强。我们预计2025年磷矿石价格仍将高位维持，同时考虑到行业几无新增产能且针对磷石膏等环节的环保检查日趋严格，叠加出口政策较为明确、配额执行情况好，海外用肥大国如印度、巴西的库存仍在近年来中枢水平以下，我们较为看好磷肥需求拉动+成本支撑+供给约束下，行业维持较高景气运行。**钾肥方面**，目前全球行业寡头垄断格局仍较稳定，随着2024年下半年以来国际市场价格陆续走低，如俄钾已再次试图通过联合限产实行挺价，故我们认为现阶段钾肥价格已基本见底。展望后市，其更加受益于全球经济作物需求的快速增长，行业虽有新增产能但供需格局仍较平衡，后续需关注老挝新增产能的释放节奏及地缘冲突演变的事件性影响。**复合肥方面**，随着国内氮肥和钾肥价格回归低位运行，原料价格的企稳运行预计将小幅增厚复合肥盈利空间，同时稳定终端复合肥采购需求，我们预计2025年国内复合肥企业产销将回归稳健增长。

**对于农药行业**，1) **供给方面**，2024年开始，部分品种的深度亏损已经导致了产能退出，但2025年，农药产能的投放仍在进行，氯虫苯甲酰胺、丙硫菌唑、精草铵膦等明星品种的产能建设如火如荼，预计农药行业供给的增速会有所降低。2) **需求方面**，海外库存对需求的压制已经基本消失，国内出口在2024年已恢复正常，考虑低粮价对种植端盈利的影响，下游在尽可能选择性价比更高的非专利药，预计2025年国内原药企业的需求将保持稳健的增长状态。3) **价格方面**，目前农药渠道端和用户端的周转有变快的趋势，下游采取小批量多批次的采购模式，批量化订单的缺乏导致了原药端难以根据下游的拿货节奏涨价，而种植端的低盈利状态则是涨价难以实现的核心因素，在未见种植端有盈利改善的迹象的前提下，预计2025年农药价格仍会保持低位震荡，价格波动主要表现为季节性的影响。

#### 相关公司：

**1、新洋丰(000902.SZ)**：公司为国内磷复肥龙头企业，具有年产各类高浓度磷复肥逾800万吨的生产能力和320万吨低品位磷矿洗选能力，同时配套生产硫酸、合成氨、硫酸钾、硝酸等。公司具备一体化成本优势，自配180万吨磷酸一铵产能为全国第一。**复合肥景气周期上行，公司盈利能力将持续提升**。随着农产品价格将稳定上行。农户的种植收益和种植热情提升，需求驱动下化肥及复合肥行业将进入景气上行周期。公司作为行业龙头有着领先于同行的盈利能力，将进一步受益于复合肥利润空间的扩大而迎来盈利水平的持续提升。**公司上游产业链配套完善，成本优势显著**。公司磷酸一铵高度自给，同时具有磷矿石资源优势，环保压力下行业竞争格局基本已稳定并预期将持续向好。随着宜昌搬迁项目、合成氨技改项目的完成公司上游将进一步实现降本增效，巩固起自身的综合成本优势。预期合成氨新工艺扩建后将完全满足公司一年40万吨的自用需求，吨成本可节约600-700元。**产品升级+深耕服务，实现战略转型**。公司聚焦经济作物市场，深耕精细化服务，在产能扩张的同时新型复合肥占比持续提升，产品结构将向高附加值的精细化产品发展，并辅以“技术营销”等推广和服务手段，从单一的化肥制造商和销售商，向以服务为主的种植业解决方案提供商转型。

**2、云图控股(002539.SZ)**：公司是国内复合肥龙头企业，当前国内磷矿资源稀缺，黄磷、磷酸一铵等行业的准入及监管趋严，公司上游填平补齐，树立起较高壁垒，将受益于行业竞争格局的持续改善。当前公司子公司雷波凯瑞拥有1.8亿吨已探明的磷矿储量，目前牛牛寨东段矿山400万吨产能在建。公司“资源+产业链”战略布局已逐步形成，我们看好

**公司持续强化竞争优势。**我们认为公司过去几年较高的资本开支，体现在资源端和产能端的积累，有望兑现为未来业绩的高成长性。当前公司复合肥产能已达 705 万吨，2023 年内新增 155 万吨产能，并具备磷酸一铵 43 万吨、纯碱+氯化铵 60 万吨、黄磷 6 万吨、硝酸钠和亚硝酸钠 10 万吨、磷酸铁 5 万吨等年产能。当前公司荆州新能源公司 15 万吨粉状水溶性复合肥项目+铁岭嘉施利公司 30 万吨复合肥项目处于在建阶段，同时雷波基地规划建设 400 万吨/年的磷矿采矿工程，目前正在进行矿山建设。我们看好公司持续秉承“资源+产业链”的战略布局，填平补齐复合肥氮、磷产业链，并沿着产业链向下游布局，持续强化成本控制和产业协同优势。

**3、湖北宜化（000422.SZ）：公司是宜昌市地方国企，权益产能大。**公司资源禀赋极佳，具备大量权益产能，包括：PVC 产能 114 万吨，其中内蒙 30 万吨、新疆 30 万吨（35.6% 股权）、青海 30 万吨、宜昌 24 万吨。电石产能 165 万吨，其中内蒙 60 万吨、新疆 60 万吨（35.6% 股权）、青海 45 万吨。烧碱产能 87 万吨，其中内蒙 24 万吨、新疆 24 万吨（35.6% 股权）、青海 24 万吨、宜昌 15 万吨。此外还具备 156 万吨尿素、126 万吨磷酸二铵、1.6 万吨三聚氰胺、10 万吨保险粉、6 万吨季戊四醇等产能。**关注新疆宜化资源禀赋及公司牵手宁德时代的发展空间。**2024 年 8 月公司公告，宜化集团为履行控股股东承诺责任、解决与湖北宜化之间的同业竞争问题，同时进一步提升湖北宜化的资产质量和盈利能力，拟由公司以现金方式向宜化集团购买其拥有的宜昌新发产业投资有限公司 100% 股权。宜昌新发产业投资有限公司拥有新疆宜化 39.4% 的股权，本次收购完成后新疆宜化将实现并表。新疆宜化具备优质的资源禀赋及优秀的盈利能力，其有望与公司主业进一步深度协同。2021 年 10 月 12 日，公司发布公告与宁德时代子公司宁波邦普签署合作协议，成立合资公司，建设及运营磷酸铁、硫酸镍及其前端磷矿、磷酸、硫酸等化工原料项目。与此同时，宁德时代公告拟投资 320 亿元在湖北省宜昌市投资建设邦普一体化电池材料产业园项目，主要建设具备废旧电池材料回收、磷酸铁锂及三元前驱体、磷酸铁锂、钴酸锂及三元正极材料、石墨、磷酸等集约化、规模化的生产基地。这一项目的落地将会为公司与宁德时代的协同发展提供更为广阔的空间。

**4、云天化（600096.SH）：公司具有磷矿储量 13.15 亿吨、磷矿产能 1450 万吨/年、擦洗选矿产能 618 万吨/年、浮选产能 750 万吨/年等。**公司具备 6.16 万吨/年（P<sub>2</sub>O<sub>5</sub>% 计）的磷酸萃取净化能力，主要用于生产磷酸盐。磷酸一铵产能 70 万吨/年，其中普通磷酸一铵产能 50 万吨，工业一铵产能 20 万吨；磷酸二铵产能 445 万吨/年；复合肥产能 881 万吨/年；其中基础磷肥总产能约 555 万吨/年，有饲料级磷酸钙盐产能 50 万吨/年；合成氨产能 208 万吨/年；尿素产能 260 万吨/年等。**国企改革管理层面**，18 年开始公司推行了激励，并实行经理层市场化，公司的内部治理在持续改革。进而我们看到公司的管理费用在持续下降，由 2018 年的 16 个亿降低到 2024 年的 11 个亿，而研发费用从仅 5000 多万提高到去年的 5.8 亿。同时，公司的报表也在持续优化，资产负债率由最高点超过 90% 降到 2024 年末的 52.3%。截至 2024 年末公司短期借款+长期借款合计在 135 亿，近年来下降明显且后续有望持续下行。同时，未来 2-3 年，公司几无重大资本开支，进而有望维持可观的股息率。

**5、盐湖股份（000792.SZ）：公司是国内钾肥龙头，是国内最大的钾肥生产企业，钾肥设计产能达到 500 万吨。**钾肥行业属于资源开发型产业，资源和产能分布高度集中的格局导致钾肥行业成为典型的寡头垄断行业，行业内企业数量较少，市场竞争不够充分。公司钾锂资源需求具备刚性，有望维持高景气，同时能够依托盐湖资源，进行相应资源开发。**锂资源业务未来大有可为。**伴随国内电动化进程持续提速，锂资源需求大幅增长，而目前我国碳酸锂自给率仅 30% 左右，进口依赖明显。公司是国内盐湖提锂的龙头企业，其卤水所能实现的远期产能在 20 万吨/年左右。目前公司控股 51.4% 的蓝科锂业 1 万吨碳

酸锂老产线已达产, 伴随二期 2 万吨碳酸锂的扩产成本有望受益于规模效应而继续下降。

**6、扬农化工 (600486.SH):** 公司为全球菊酯龙头企业, 在草甘膦、麦草畏等原药领域也具备极强竞争力。2019 年公司完成对中化作物与沈阳农研院的收购, 未来有望成为中化企业农药研发、生产及销售管理的核心平台, 为两化整合下最大受益者之一。此后, 中化国际、扬农集团与先正达集团签署《框架协议》, 扬农集团将划归中化国际、中国中化集团门下, 而公司将归属先正达集团, 进而归属中国化工集团控制。先正达是全球第一大植保公司、第三大种子公司, 同时也是公司菊酯、草甘膦等农化产品的长期客户。本次重大资产重组后, 公司将迎来新的发展局面, 有望继续发挥生产制造优势, 受益于集团内部的资源整合和协同来扩展渠道和市场, 承接更多订单, 同时进一步完善并深化一体化产业链的优势。

**7、广信股份 (603599.SH):** 公司主要从事以光气为原料的农药原药、制剂及精细化工中间体的研发、生产与销售, 主营产品包括多菌灵、甲基硫菌灵等杀菌剂, 敌草隆、草甘膦等除草剂以及氨基甲酸甲酯、异氰酸酯等精细化工中间体。公司拥有多项农药产品登记证, 产品高效、广谱、低毒、低残留, 多菌灵、甲基硫菌灵于 2003 年被农业部列入“无公害农产品生产推荐农药品种”名单。公司从关键生产工艺入手, 加大技术开发与研究投入力度, 不断提升产品质量水平和开发新产品新技术, 主导产品凭借较好的产品质量和品牌形象具有较强的市场竞争力。公司未来项目储备丰富, 产业链不断延伸, 目前有茚虫威、噁草酮、噻嗪酮、嘧菌酯等多个农药项目。

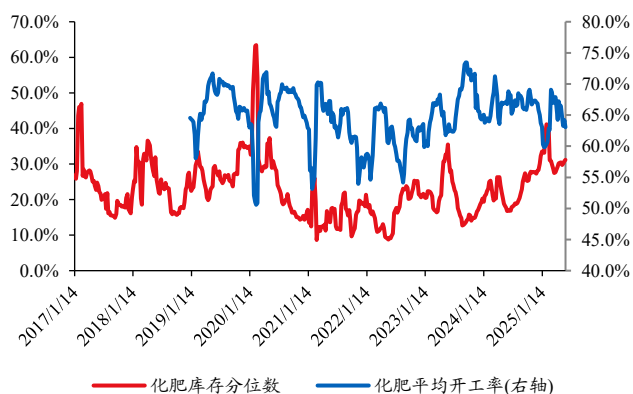
**8、利尔化学 (002258.SZ):** 公司为国内除草剂行业的领先企业, 拥有国内最大氯代吡啶类除草剂研发及生产基地, 为国内的草铵膦龙头企业。短期看广安基地丙炔氟草胺项目有望利好公司; 目前着手草铵膦 MDP 并线工作, 预计生产成本将大幅优化。待扩建 3000 吨 L-草铵膦项目达产后, 公司将成为全球最大草铵膦原药企业, 护城河显著。

**图表 20 本周化肥价格分位数 39.2%, 价差分位数 24.9%**



资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

**图表 21 本周化肥库存分位数 31.1%, 平均开工率 63.0%**



资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 22 本周农药价格分位数 0%



资料来源: Wind, 中农立华, 华创证券

图表 23 本周农药库存分位数 49%



资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 24 本周农药原药指数环比下跌



资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 25 本周除草剂指数环比上涨



资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 26 本周杀虫剂原药指数环比下跌



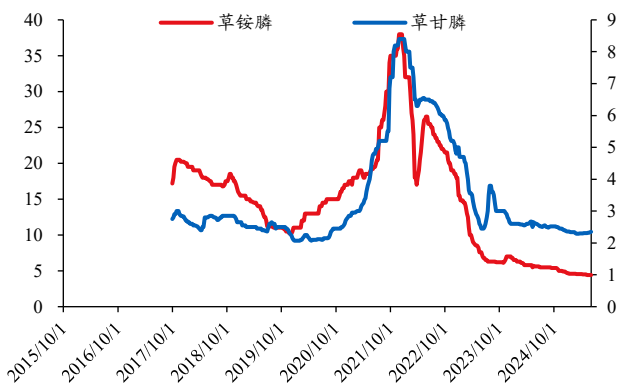
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 27 本周杀菌剂指数环比下跌



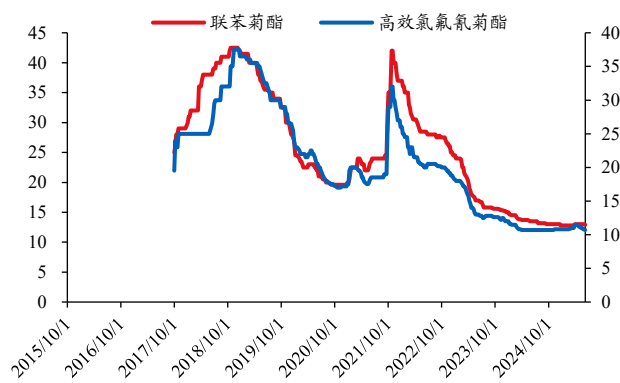
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 28 本周草甘膦价格环比上涨 (万/吨)



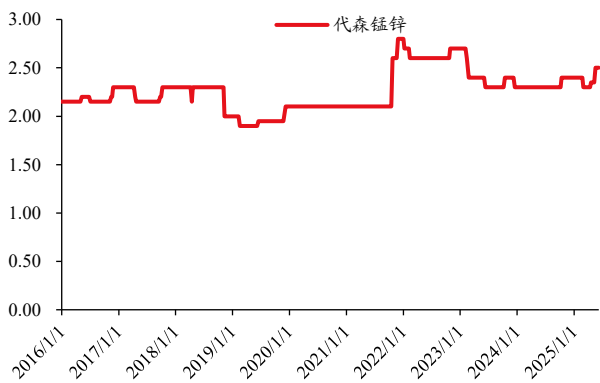
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 29 本周联苯菊酯价格环比下跌 (万/吨)



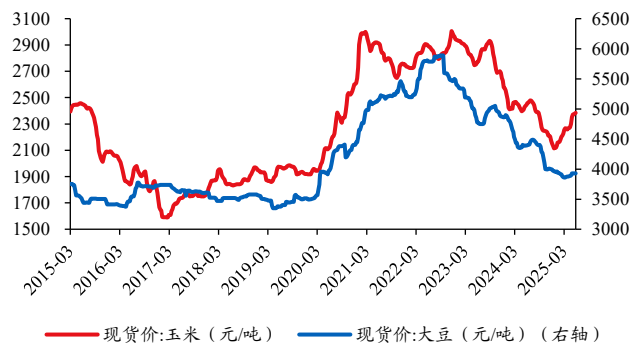
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 30 代森锰锌价格环比持平 (万/吨)



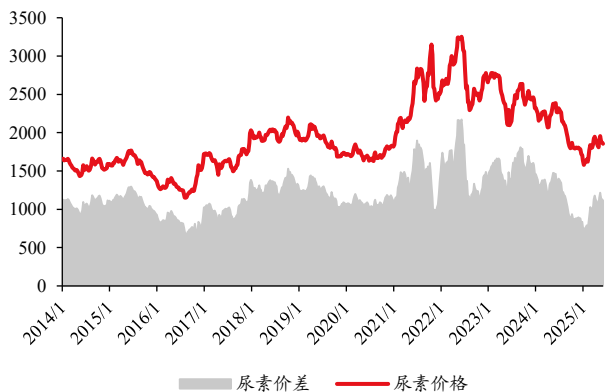
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 31 本周大豆现货价格环比持平, 玉米现货价格环比小幅上行 (元/吨)



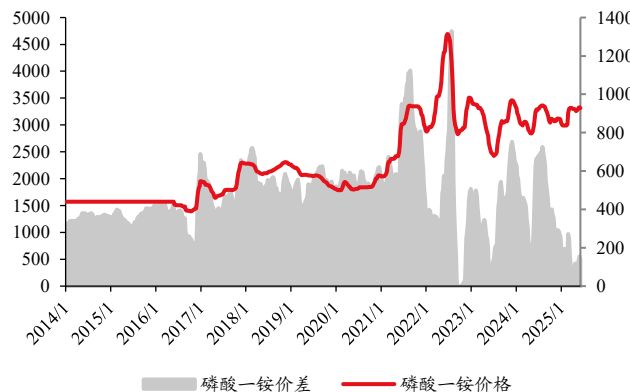
资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 32 本周尿素价格下行 (元/吨)



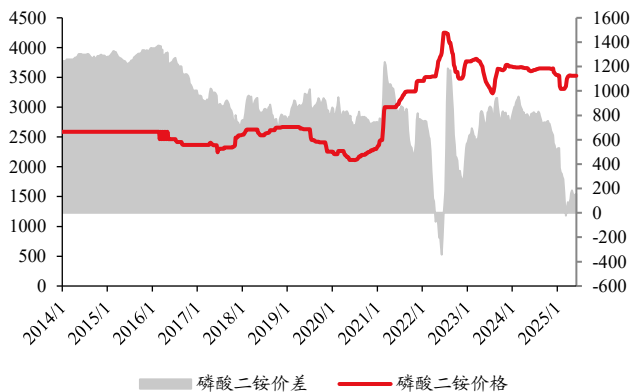
资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 33 本周磷酸一铵价格下行 (元/吨)



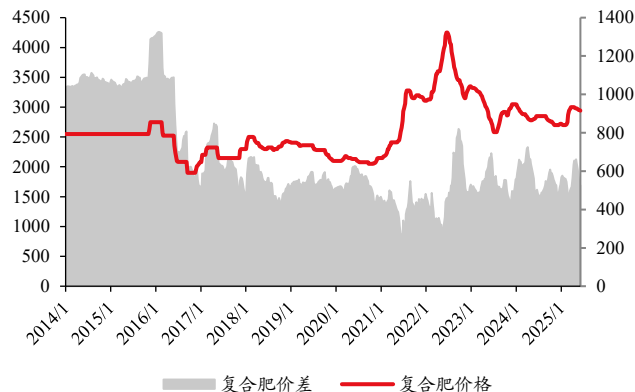
资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 34 本周磷酸二铵价格不变 (元/吨)



资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 35 本周复合肥价格小幅下行 (元/吨)



资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 36 本周钾肥价格不变 (元/吨)



资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 37 本周氯化铵价格下行 (元/吨)



资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

### (三) 行业跟踪—磷化工: 政策利好出台, 关注磷化工行业格局变化

2024年1月3日, 工信部、发改委、科技部等八部门联合印发了《推进磷资源高效高值利用实施方案》。方案提出的主要目标为, 到2026年, 实现磷资源可持续保障能力明显增强, 磷化工自主创新能力、绿色安全水平稳步提升, 高端磷化学品供给能力大幅提高, 区域优势互补和联动发展能力不断增强, 产业链供应链韧性和安全水平更加稳固。一方面, 我国是全球最大的磷矿石、磷化学品生产国, 前者是战略性非金属矿产资源, 后者是关乎粮食安全、生命健康、新能源及新能源汽车等重要产业链供应链安全稳定的重要产品, 故而增强国内磷资源的可持续保障能力至关重要。另一方面, 方案明确了持续优化产品结构、推动行业的绿色发展的目标, 包括但不限于: 1) 严控磷铵、黄磷等传统产品的新增产能; 2) 提高磷石膏消纳水平; 3) 突破关键材料, 积极推动磷化学品产业链向新能源材料、电子化学品、功能性精细化学品等领域延伸, 并大力开发高端含氟新材料, 提升高端产品供给能力。此外, 方案提出了在行业生态培育方面, 形成3家左右具有产业主导力、全球竞争力的一流磷化工企业, 建设3个左右特色突出的先进制造业集群。我们认为该方案的出台有望进一步加强部门协同和省部联动, 未来协力推进磷资源的高效高值利用, 引导磷化工产业加快转型升级。方案既有量化目标, 又有明确的路径举措和颗粒度细致的重点工程, 我们看好在政策引领之下磷化工行业开启高质量发展之路。相

关标的或因此受益：云天化、兴发集团、川发龙蟒、川恒股份、新洋丰、云图控股、湖北宜化等。

从产能周期角度，磷矿石的紧缺仍将延续。2016-2022年磷化工上市公司资本开支同比分别为-18.5%、-17.2%、-1.7%、-14.2%、15.6%、103.7%，资本开支上行始于2021年且多为下游应用例如磷酸铁等去向，考虑到磷酸铁建设周期大约2年，而磷矿从建设到正式投产需要4-5年，我们判断产能周期带来的磷矿石紧缺仍将延续。我们测算2024+2025年磷矿新增产量合计大约700万吨，且主要集中于头部大企业，供给边际仍将趋紧。中国磷矿石每年产量虽大，但存量市场多去向磷肥，交易数量有限。近年来安全环保趋严，小磷矿加速出清，我们判断磷矿石价格有望延续强势并带动磷化工产业链。**供给端资本开支较少+小企业产能出清，需求端磷肥需求刚性+磷酸铁边际拉动，是我们看好磷矿石及磷化工产业链的核心逻辑。**

**下游向新能源切入，与终端形成紧密绑定为发展关键。**当前多家磷化工企业向下游延伸进行新能源的布局，对于磷酸铁和磷酸铁锂赛道，磷化工企业具备明显的资源及成本优势，然而劣势在于终端渠道资源的储备。因此，我们可以见到磷化工企业多以和下游磷酸铁锂厂家共同建立合资公司等方式，各自发挥自身优势，形成紧密绑定和协同。在这样的背景下，对于磷化工企业中长期发展的关键我们认为在于1)合作对象是否有优质的渠道资源；2)合作方案对于磷化工企业是否是优秀的方案，而决定这两点的重要因素依然在于磷化工企业自身是否具有：1)足够的资源、产能和技术储备；2)地理区位优势；3)成本优势；4)地方政府政策支持等。

**磷矿石市场供需博弈，价格涨跌互现。**本周（2025年5月30日至2025年6月5日），磷矿石市场供需博弈，价格涨跌互现。30%品位磷矿石市场均价为1020元/吨，28%品位磷矿石市场均价为947元/吨，较上周持平，25%品位磷矿石市场均价为768元/吨，较上周下行3元/吨。北方承德地区、辽宁建平地区磷矿石价格上调10元；而湖北保康22%品位磷矿（低磷，低镁）成交价按订单大小下降30元左右；湖北市场某大型企业招标显示25%品位高镁四川矿到货价较前期下降约34元/吨，但矿方表示价格未有调整。**供应方面：**在供应方面，四川、湖北地区磷矿开采正常，企业出矿、运输暂无阻力，库存充裕；贵州开阳、瓮安磷矿流通存在一定限制，且国内部分主流矿企开采自用为主，仅少量外销；北方企业尚未全面复产，部分选矿厂停产约一个月，短期内供应能力收紧；另外，云南地区矿石主要省内消化，近期云南地区迎来雨季，对磷矿石开采运输略有影响，磷矿石供应减少，市场流通速度减慢。**需求方面：**在需求方面，下游维持刚需采买的步调，市场人士观望情绪居多，实单成交放量不易。当前磷矿市场呈现供需博弈态势，矿方维持挺价策略，磷肥企业则持续压价。磷酸一铵主流大企重心出口，装置产线灵活调整，出口型产品产量释放明显，国内产出有所收紧；磷酸二铵内销市场实单多以适量刚需小单交易，企业重心或逐渐转向出口市场。

**黄磷成本及需求双重利空，价格重心以小幅降低为主。**本周（2025.5.30-2025.6.5）黄磷市场处于端午节假期前后，受成本及需求的双重利空影响，价格重心以小幅降低为主。**供给方面：**本周黄磷供应量较上周继续增加。预计5月31日-6月6日期间产量20570吨，同上一周（5月24日-5月30日）产量19740吨相比增加了4.2%。**需求方面：**本周黄磷下游企业节后来陆续补货之后，采购积极性明显降低，由于黄磷价格跌势未止，下游企业看空后市，压价心态强烈，不断延迟采购计划，市场成交清淡。

**热法磷酸成本支撑不足，价格重心下移。**本周（2025.5.30-2025.6.5）热法磷酸成本支撑不足，价格重心下移。截至发稿，国内热法磷酸市场均价为6617元/吨，较上周同期相比下跌108元/吨，跌幅1.61%。**供应方面：**本周热法磷酸供应增加。据百川盈孚不完全统计，

预计第 23 周(5.31-6.6)热法磷酸产量 21715 吨,同上一周(5.24-5.30)相比增加了 1.16%。  
**需求方面:** 本周热法磷酸需求偏淡。据市场反馈,目前部分企业在执行新能源企业的订单,其他当前下游传统行业需求持续低迷,采购商依旧保持按需拿货为主。

**磷酸氢钙市场成交重心继续上移,新单商谈氛围略显平静。** 本周(2025.5.30-2025.6.5)磷酸氢钙市场成交重心继续上移,新单商谈氛围略显平静。截至发稿,磷酸氢钙市场均价为 3054 元/吨,较上周同期相比上涨 2.32%。本周云南地区硫酸价格继续上探,磷酸氢钙在成本端助推下企业报价继续上调,而由于当前市场价格处于高位,加上前节前下游已陆续补货,节后市场新单成交氛围不似节前活跃,加上产业链上游硫磺价格大幅下跌,业者心态谨慎,本周场内总体新单成交偏少,主要以消化前期订单为主。**供应方面:** 本周全国饲料级磷酸氢钙市场周度产量约 47430 吨,环比下降 0.21%,开工率约 49.83%,较上周下降了约 0.10%。具体来看主产区云南地区周度产量约 23100 吨,较上周提高了约 10.00%,开工率约 50.68%,较上周提高约 4.60%;湖北地区周度产量约 8400 吨,环比下降 7.69%,开工率约 72.80%,较上周减少 6.07%;四川地区周度产量约 4690 吨,开工率约 31.27%,较上周持平。本周局部地区厂家开工有增有减,云南地区一厂家装置负荷较前期提高,湖北一小厂因装置问题开工有所下降,广西地区厂家端午期间装置短时停车,内蒙地区厂家因原料硫酸供应紧张,装置负荷有小幅下滑,部分厂家目前提货需排计划,其余在产厂家开工暂无较大调整。**需求方面:** 节前多数下游基本有陆续下单补货,节后主要以收货为主,且当前市场价格处于高位,原料行情中长期走势尚不明朗,下游保持谨慎观望态度,部分少量刚需采购跟进,本周市场总体新单成交氛围较为平静。

**磷酸铁成本传导困难,市场订单充足。** 本周(2025.5.30-2025.6.5)磷酸铁市场供应阶段性减少,需求端支撑仍显平稳,部分企业排单至 6 月底。虽然磷酸铁理论成本增加,但磷酸铁锂价格走跌,成本传导受阻。个别企业为赶交付进度去库节奏加快,行业整体库存维持在合理区间。**磷酸铁供需方面:** 本周磷酸铁周产量窄幅减少。预计 5 月 31 日-6 月 6 日期间产量 60320 吨,同上一周(5 月 24 日-5 月 30 日)产量 60920 吨相比减少了 0.98%。主因本周四川地区某磷酸铁企业停产检修,预计停机时间十天左右,市场供应阶段性收缩。截至发稿,下游磷酸铁锂开工率维持在 4-6 成,对磷酸铁的需求支撑暂稳,场内订单饱和。虽然当前正处于传统消费淡季,但磷酸铁的需求端暂无明显变化。**磷酸铁锂供需方面:** 据百川盈孚统计,本周磷酸铁锂排产量在 6.53 万吨,开工率在 59.93%,环比上行。当前市场供应充足,下游接单意愿上涨,受中美关税为期 90 天下调影响,国内部分电芯厂抢出口,6 月储能市场需求增量明显。终端电车降价促销,动力市场略显低迷,按初步统计各企业排产数据来看,6 月磷酸铁锂市场供应量排产环比上涨 2.8%。增量多集中于头部铁锂厂。据某铁锂厂反馈,现市场订单回暖,部分长时间未拿货电芯厂 6 月份重新下单铁锂。

**展望 2025 年,一方面我们仍坚定看好磷矿石的产业逻辑,进而其价格有望长期维持较高景气,具体原因如下:** 1) 地方政府以安全作为红线,新增矿山由于普遍埋藏较深、地质环境更复杂,其建设进度及审批手续均有放缓迹象,我们统计原预期 2025-2026 年放量的矿山均有推迟 1-2 年的情况。定量来看,预计 2025 年新增磷矿石产量 700-800 万吨,但若剔除掉小矿山年度因安全环保问题的退出及存量矿山 P2O5 品位的逐年贫化,预计 2025 年磷矿石实际新增供给(同口径下)约 400-500 万吨; 2) 环保趋严,年初八部委条文要求至 2026 年磷石膏无害化率达到 100%、综合处理能力达到 60%,同时新增磷矿项目普遍要求配套下游深加工及磷石膏处理,进度本就不快的新增矿山门槛进一步提高,同时磷矿石开发成本提升; 3) 磷矿持续贫化,同时大企业新增矿山及经洗选后的精矿产能大多转向自用,推动磷精矿的市场流通量愈发紧俏。**另一方面,磷化工供需层面均在向好发展。** 供给端,今年 5 月 29 日国务院关于印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》,

其中石化化工行业节能降碳行动提出要严控磷铵、黄磷等行业新增产能。同时年初八部委联合出台《推进磷资源高效高值利用实施方案》，结合环保检查持续趋严。明年十四五收官将近，集中督查下行业开工或受到的较大波动，政策推动下行业集中度有望提升、行业转型升级有望加速。需求端，我们看好主要下游磷肥需求的刚性维持，同时新能源材料及精细磷化工材料作为国内企业向下游延伸发展的重点，有望随新能源等下游行业需求的复苏快速提升。以磷酸铁为例，2019至2023年国内磷酸铁产量从9.98万吨增加至144.23万吨，年复合增速高达95%；2024年1-10月国内磷酸铁产量为147.12万吨，同比+23.1%。假设给予2025年磷酸铁需求20%的名义增速，生产一吨磷酸铁约消耗3-3.5吨磷矿石，预计将边际拉动100万吨以上磷矿石的需求。当前磷酸铁行业开工率不足4成，行业盈利磨底，后续需求及行业盈利有望边际改善。

#### 相关公司：

**1、湖北宜化（000422.SZ）：公司是宜昌市地方国企，权益产能大。**公司资源禀赋极佳，具备大量权益产能，包括：PVC产能114万吨，其中内蒙30万吨、新疆30万吨（35.6%股权）、青海30万吨、宜昌24万吨。电石产能165万吨，其中内蒙60万吨、新疆60万吨（35.6%股权）、青海45万吨。烧碱产能87万吨，其中内蒙24万吨、新疆24万吨（35.6%股权）、青海24万吨、宜昌15万吨。此外还具备156万吨尿素、126万吨磷酸二铵、1.6万吨三聚氰胺、10万吨保险粉、6万吨季戊四醇等产能。**关注新疆宜化资源禀赋及公司牵手宁德时代的发展空间。**今年8月公司公告，宜化集团为履行控股股东承诺责任、解决与湖北宜化之间的同业竞争问题，同时进一步提升湖北宜化的资产质量和盈利能力，拟由公司现金方式向宜化集团购买其拥有的宜昌新发产业投资有限公司100%股权。宜昌新发产业投资有限公司拥有新疆宜化39.4%的股权，本次收购完成后新疆宜化将实现并表。新疆宜化具备优质的资源禀赋及优秀的盈利能力，其有望与公司主业进一步深度协同。2021年10月12日，公司发布公告与宁德时代子公司宁波邦普签署合作协议，成立合资公司，建设及运营磷酸铁、硫酸镍及其前端磷矿、磷酸、硫酸等化工原料项目。与此同时，宁德时代公告拟投资320亿元在湖北省宜昌市投资建设邦普一体化电池材料产业园项目，主要建设具备废旧电池材料回收、磷酸铁锂及三元前驱体、磷酸铁锂、钴酸锂及三元正极材料、石墨、磷酸等集约化、规模化的生产基地。这一项目的落地将会为公司与宁德时代的协同发展提供更为广阔的空间。

**2、兴发集团（600141.SH）：磷化工龙头，产品线布局丰富。**经过20余年产业链深耕，目前公司已有磷矿石、黄磷、磷酸、工业级和食品级三聚磷酸钠、磷铵、草甘膦、有机硅、烧碱等百余种产品，产业链覆盖磷化工、有机硅、精细化工，形成了磷硅盐协同、矿肥化结合和电子化学品突破的产业优势。公司的充足产能有望在周期上行期带来较大业绩弹性。公司具备大量权益产能，包括60万吨磷铵、18.9万吨精细磷酸盐、16万吨黄磷、495万吨磷矿、23万吨草甘膦、36万吨有机硅单体（折DMC产能18万吨）等，同时有大量在建项目（包括双氧水、磷铵、有机硅、刻蚀液、硫酸、电子级氢氟酸等），公司业绩随行业景气反转，未来弹性可观。

**3、川发龙蟒（002312.SZ）：国内工业磷酸一铵规模最大的生产企业，也是粉状磷酸一铵国内的主要生产企业，产销量居国内前列。**公司具有工业级磷酸一铵产能40万吨，2020年产量约36.5万吨，毛利率35%左右。公司过去的工铵销售对象主要为化肥企业生产高端水溶肥，从2020年起逐步开拓新能源下游客户，预期未来将实现客户结构和量的将持续突破。公司的肥料级磷酸一铵产能为60万吨；饲料级磷酸氢钙作为饲料品必备添加剂，业务稳定，产能55万吨；复合肥产能约90万吨，为配套生产的产品。公司上游资源储备丰富，自有磷矿产能约115万吨。21年二季度公司定增引入四川发展（全资子公司川

发矿业，持股公司 21.87%，为第一大股东），未来公司将成为四川在矿业化工领域的重要平台，兼具国有企业的资源优势以及民营企业的经营灵活性。目前公司正在筹备收购天瑞矿业，其具备磷矿储量约 9000 万吨，核定产能约 250 万吨。随着公司逐步形成硫-磷-钛循环产业，同时逐步补齐资源短板并持续向下游开拓，公司未来成长空间可期。

**4、云天化（600096.SH）：**公司具有磷矿储量 13.15 亿吨、磷矿产能 1450 万吨/年、擦洗选矿产能 618 万吨/年、浮选产能 750 万吨/年等。公司具备 6.16 万吨/年（P<sub>2</sub>O<sub>5</sub>%计）的磷酸萃取净化能力，主要用于生产磷酸盐。磷酸一铵产能 70 万吨/年，其中普通磷酸一铵产能 50 万吨，工业一铵产能 20 万吨；磷酸二铵产能 445 万吨/年；复合肥产能 881 万吨/年；其中基础磷肥总产能约 555 万吨/年，有饲料级磷酸钙盐产能 50 万吨/年；合成氨产能 208 万吨/年；尿素产能 260 万吨/年等。**国企改革管理层面**，18 年开始公司推行了激励，并实行经理层市场化，公司的内部治理在持续改革。进而我们看到公司的管理费用在持续下降，由 2018 年的 16 个亿降低到 2024 年的 11 个亿，而研发费用从仅 5000 多万提高到去年的 5.8 亿。同时，公司的报表也在持续优化，资产负债率由最高点超过 90% 降到 2024 年末的 52.3%。截至 2024 年末公司短期借款+长期借款合计在 135 亿，近年来下降明显且后续有望持续下行。同时，未来 2-3 年，公司几无重大资本开支，进而有望维持可观的股息率。

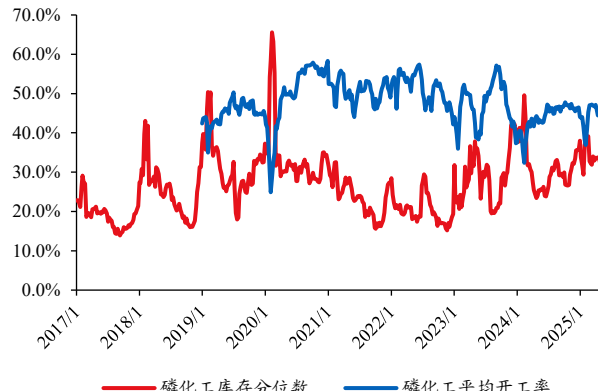
**5、川恒股份（002895.SZ）：**公司主营业务为磷酸及磷酸盐产品的生产销售，已形成矿山开采、磷酸盐产品生产、磷化工技术创新、伴生资源开发利用、磷石膏建筑材料等为一体的磷化工循环经济产业群。公司的资源储备充足，目前联合控制的磷矿储量为 5.3 亿吨，当前拥有 300 万吨/年品位较高的磷矿石产能，控股及参股公司在建或规划有 750 万吨/年新增磷矿产能。公司生产技术领先，使用半水法湿法磷酸工艺，生产成本低、技术壁垒高。未来公司将由传统化工产品向材料等新产品转型，主要新产品包括净化磷酸、无水氟化氢、磷酸铁等。2021 年 9 月 16 日，公司公告与福泉市人民政府签订《项目投资合作协议》，拟在福泉市投资建设“矿化一体”新能源材料循环产业项目，项目预计总投资 100 亿元，一期规划产品端包括 10 万吨/年食品级净化磷酸、40 万吨/年电池用磷酸铁、20 万吨/年电池级磷酸铁（龙昌工厂）、2 万吨/年电池级六氟磷酸锂。二期规划产品端包括 10 万吨/年食品级净化磷酸、40 万吨/年电池用磷酸铁、10 万吨/年电池级磷酸铁锂、2 万吨/年电池级六氟磷酸锂。一期和二期项目建成达产后预计将分别新增年产值 85 亿元和 120 亿元。**公司现金流充裕，拟维持较高分红。**2024 年公司拟合计派发现金红利 6.46 亿元，股利支付率 67.6%，对应当前股息率约 6%。至 2026 年公司的资本开支主要集中于矿山的建设，包括鸡公岭矿山的建设、小坝矿山的技改扩产等，预计合计 10 亿元左右。当前公司账面上货币资金较为充裕，同时经营性净现金流健康，且广西工厂盈利正逐步修复。公司现金流相对充裕，预期在覆盖资本开支的基础上，至 2026 年下一个资本开支周期前有望维持相对较高的分红比例。

**图表 38 本周磷化工价格分位数 38.8%，价差分位数 16.7%**



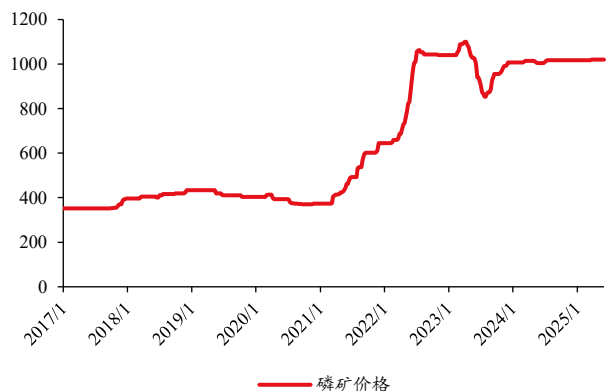
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

**图表 39 本周磷化工库存分位数 37.4%，平均开工率 50.0%**



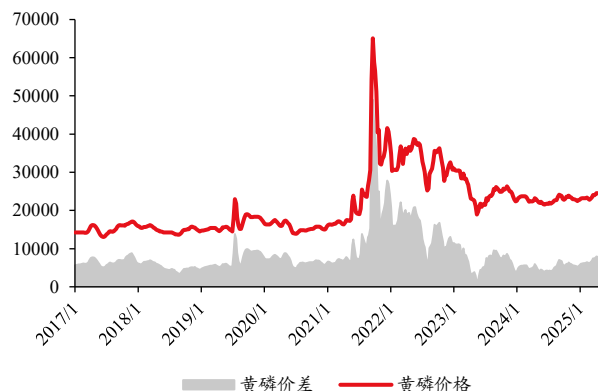
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

**图表 40 本周磷矿石价格企稳 (元/吨)**



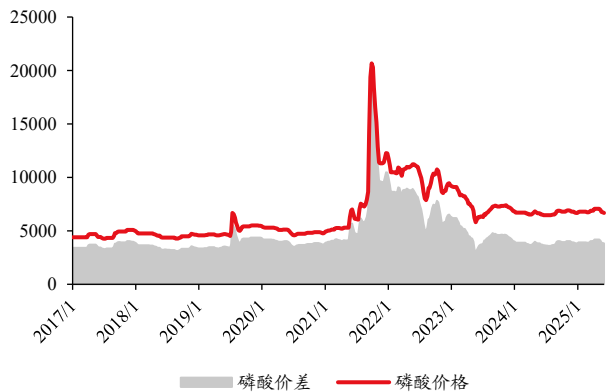
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

**图表 41 本周黄磷市场价格下行 (元/吨)**



资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

**图表 42 本周磷酸价格下行 (元/吨)**



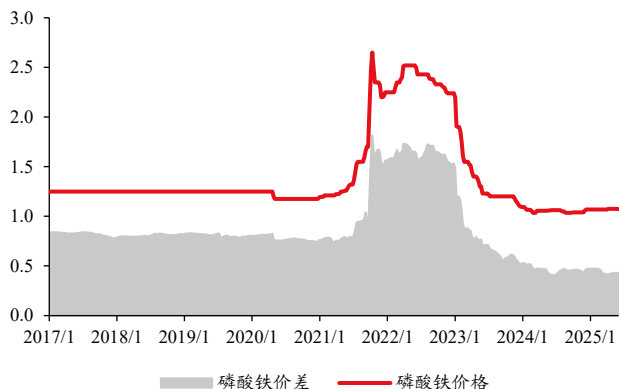
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

**图表 43 本周磷酸氢钙价格上行 (元/吨)**



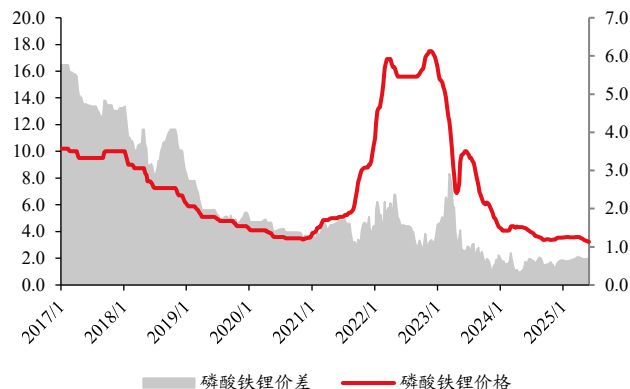
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 44 本周磷酸铁价格小幅下行（万元/吨）



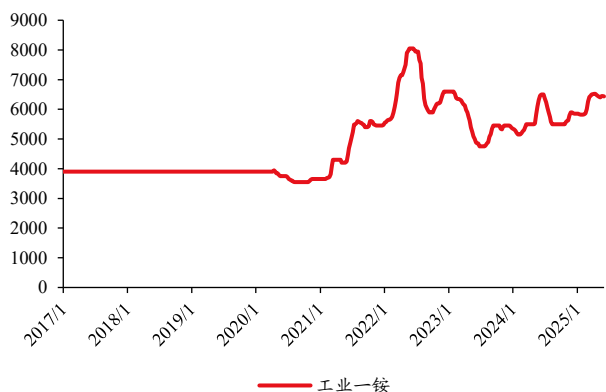
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 45 本周磷酸铁锂价格下行（万元/吨）



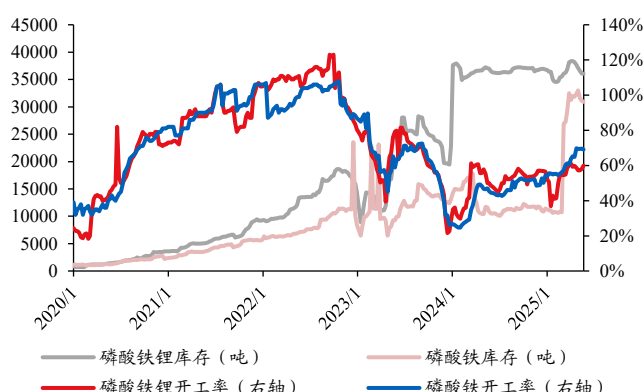
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 46 本周工业一铵价格小幅下行（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

图表 47 本周磷酸铁及磷酸铁锂开工率不变



资料来源：百川盈孚，华创证券

#### （四）行业跟踪—煤化工：关注新疆煤化工的产业投资机会

**传统煤化工监管及准入政策趋严，落后产能持续退出。**对于化工行业及煤化工子行业，碳中和的影响主要来自供给侧的优化。供应端，对于高耗能行业，碳达峰目标将成为行业供给的强约束，行业扩产将受到更严厉的政策约束。根据中国石油和化学化工联合会调查数据显示，全行业碳排放量超过 2.6 万吨标准煤的企业数量约 2300 家，碳排放量之和占全行业总量的 65%，而其中主要集中在甲醇、合成氨、电石、PVC、煤制油等子行业。从历史上看，如电石、甲醇等传统煤化工产品的产能利用率长时间在 70%以下，产能过剩及环保不达标等问题突出。在近年来环保限产、化工园区整顿治理等监管政策的推动下，如合成氨、尿素、电石、氯碱等传统煤化工行业及产品的落后产能退出明显。

**现代煤化工及相应技术对我国实现碳中和目标具有重要意义。**考虑到我国的资源禀赋，完全摒弃煤化工而发展天然气及其他如生物质等清洁能源并不具备可行性，较为可行的方向是通过对已有装置进行效率的提升、对现有企业进行产品结构的调整来实现减排和固碳，故我们认为未来的行业发展趋势为现代煤化工对传统煤化工的替代。从国家政策定位看，发展现代煤化工是我国长期的发展战略，对煤炭资源清洁高效利用、推进国家中长期能源发展战略、达成“碳中和”目标具有非常重要的意义。同时，随着碳排放权交易的发展，高耗能行业的成本也将发生系统性提升，从而加速落后产能出清，行业将加速

向龙头企业集中，强者恒强逻辑加强。碳达峰碳中和战略，表面上是对碳排放进行限制，实际上是力争通过有约束条件的发展，实现产业结构的不断优化。对于具体企业而言，一方面需不断提升自身工艺技术水平，降能减排，实现绿色化生产，减少碳排放相关成本；另一方面，需不断向下延伸产业链，提升产品附加值，降低单位产值的能耗成本。落后产能将会因高能耗高排放承担更多成本，盈利能力下降进而被迫被市场淘汰，而具有技术优势的企业不仅可以利用自身优势降低能耗，同时还可以出售自己的碳排放权，获得更多盈利。

**市场情绪谨慎观望，尿素价格震荡调整。**截至本周四（6月5日），国内尿素市场均价1861元/吨，较上周四下跌3元/吨，跌幅0.16%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价在1790-1840元/吨区间波动，较上周调整10-30元/吨不等。周初及端午假期期间，市场传出未经完全证实的政策消息，涉及出口政策调整（自律企业可灵活调节出口时间；港检放宽；小颗粒出口限价调低）以及6月区域出厂指导价（建议锚定5月底加权均价，上限可上浮100元/吨）。相关消息虽一度短暂提振市场成交氛围，但支撑作用持续性不强。整体而言，高供应压力、需求释放缓慢、尿素期货弱势下行以及政策面不确定性交织，上下游心态陷入僵持，市场整体观望情绪浓厚。预计在核心供需矛盾出现实质性改善前，市场谨慎观望心态仍将延续。

**局部供需端存利好，节后合成氨价格走势上行。**截止到本周四，合成氨市场均价为2349元/吨，较上周四均价上涨9元/吨，涨幅0.38%，主产区价格区间在2100-2400元/吨。本周合成氨市场交投不一，陕晋地区受端午节后运输恢复利好，低价出货好转，价格试探回弹；河北、山东及福建等地受区域内及周边供应缩减支撑，价格小幅上调；江苏市场供应恢复且有增量，利空市场氛围，带动周边安徽价格稳中补跌；两湖地区利好有限，价格弱稳观望。**供应方面：**据百川盈孚统计，第23周商品氨量在25.5万吨左右，环比增加5.48%。北方局部供应缩减，山西华鑫下游硝酸装置恢复，液氨外销恢复正常放量，山西天脊路安装置降负荷生产，装置检修计划推迟，河北沧州旭阳装置临停，短时暂无外销；华东地区供应增减不一，江苏实联、恒盛前期检修装置现已恢复，区域供应量回升，且恒盛下游尿素装置故障临停，短时放氨量有所增多，福建永安智胜6.1装置检修，暂无外销，福建万华6.5装置检修，现出库存中；华中地区小幅增量，湖北新鄂西液氨装置正常生产，少量外销，河南神马液氨装置检修，尚未恢复，河南中鸿液氨内供，暂无外销。西南地区供应小幅减量，川渝地区供应相对充足，重庆地区涪化检修中，云南地区新增解化装置检修，预计6月中旬恢复。**需求方面：**化肥方面对合成氨需求及行情引导相对淡稳，本周尿素市场区域窄幅调整，成交氛围清淡僵持；磷复肥市场整体弱稳观望，开工小幅下滑。化工方面，己内酰胺、丙烯腈行情弱势下行，局部开工下降，对合成氨整体需求影响较小，但原料采买情绪一般，且市场压价心理较强。**后市预测：**合成氨市场观望整理，价格窄幅震荡。供应方面，山西长治路安、鹏飞等装置计划检修推迟，需关注后续检修情况，福建永荣、智胜等前期停车检修装置陆续计划于下周恢复，华东地区供应存增量预期。需求方面，化肥方面，夏肥发运持续扫尾，磷复肥市场预计弱稳整理，行业开工或仍有下滑；化工方面，己内酰胺、丙烯腈市场预计窄幅走低，行业开工或波动不大，合成氨市场需求端支撑有限。综合来看，受河北局部短时减量利好，区域内及周边山东等地价格仍有上行预期，但合成氨市场整体供应仍较充足，且下游多维持刚需采购，基本面支撑有限下，价格续涨动力或不足。预计下周合成氨市场价格窄幅震荡，合成氨主产区出厂参考2100-2400元/吨。需关注各地上下游装置波动、及下游接货情绪变化。

**多利好因素共同支撑下，甲醇市场价格止跌企稳。**甲醇市场均价由1949元/吨涨至1963元/吨，上调14元/吨，涨幅0.72%。西北地区甲醇市场价格涨跌均有，调整幅度在15-70元/吨左右；山东地区甲醇市场价格有涨有跌，幅度在5-20元/吨左右；华中地区甲醇市

场区域下调，调整幅度在 20 元/吨左右；西南地区甲醇市场价格涨跌均有调整幅度在 5-50 元/吨左右；华北地区甲醇市场价格下调，调整幅度在 10 元/吨左右。港口方面，近期甲醇期货主力盘面走势偏强，甲醇港口市场价格随盘调整，调整幅度在 30-90 元/吨左右。

**供应端利好支撑不强，DMF 价格僵持为主。**本周（2025.5.30-2025.6.5）DMF 市场供应端压力虽有缓解，但局部库存液位仍旧偏高，供应端缩量并不明显，市场供需仍旧偏向买方，DMF 企业报价多在低位震荡。目前山东主流出厂价格参考 3670-3750 元/吨左右现汇，全国市场承兑送到均价在 4025 元/吨上下浮动，市场暂无明显变化，价格低位僵持为主。周内甲醇市场降后回涨，周初市场延续弱势价格窄幅下移，不过受宏观面以及老旧船舶检查等消息影响，甲醇期货盘面由弱转强，对现货市场有所提振，市场交投氛围有所改善，下游及贸易商逢低刚需补货，企业库存压力得到缓解。叠加周中内蒙古某 100 万甲醇装置故障停车，部分烯烃厂甲醇询价外采，市场情绪进一步升温，局部地区市场价格窄幅调涨，但业者对后市仍持谨慎态度。另一原料合成氨市场走势偏弱，局部价格零星探涨。节中北方运力受限，部分外发企业出货情况不佳，节后多降价接单。江苏前期检修装置恢复出货，对区域内及周边安徽等地存一定利空影响，价格逐步下滑。后期河北新增检修装置，受局部供需收紧支撑，北方市场止跌回暖，而南方放氨量持续增加，局部高价零星补跌，市场区域性走势明显价格多在低位震荡，整体来看周内 DMF 成本面支撑较为乏力，厂家利润持续回升。周内河南及贵州装置停车，江西装置热洗，南方地区供应压力有所缓解，然个别停车厂家仍有库存销售，且山东个别装置满产，整体开工虽有缩减，但供应端未见明显缺口，供需面表现尚可。本周港口签单情况明显好转，港口及山东厂家库存明显消减，个别企业在无库存压力下低端窄幅探涨，然外围低价货源不减，且局部库存液位仍旧偏高，市场底部支撑不足，因此厂家探涨幅度不大，价格多在区间内震荡。市场价格参考：华东地区江苏市场主流价格参考 3850-4000 元/吨左右送到，浙江市场主流价格在 4000-4150 元/吨左右送到；华南 DMF 含税国产货商谈 4150-4250 元/吨附近；华北 DMF 含税国产货商谈 3850-3900 元/吨附近。

**市场“供强需弱”，本周醋酸价格弱势下跌。**本周（2025.5.30-2025.6.5）醋酸市场价格弱势下跌，截至本周四国内醋酸市场均价为 2436 元/吨，较上周同期市场均价相比下探 13 元/吨，跌幅约 0.53%。端午假期归来，醋酸终端并未有明确的补货意愿，市场整体询盘冷清，并且主流下游产品市场萧条，整体开工负荷下降需求萎缩较重。处于新月，市场现货量供应充足，同时场内释放新装置即将投产外销的消息，供应端加重业者恐跌心态，下游用户采购意向欠佳，场内新单难觅，竞争出售下价格重心不断下移，并且原料甲醇前期跌幅明显，也为醋酸价格下行提供空间。

**展望 2025 年，主流煤化工产品预计仍将处于供给偏过剩的格局，**据百川盈孚统计至 2025 年末预计合成氨/甲醇/尿素/醋酸/乙二醇等主要煤化工产品将较当前新增约 120/1100/600/460/890 万吨产能，分别占当前有效产能的 2%/10%/8%/38%/32%；如有机胺 DMF 等产品虽暂无新增产能统计，但当前行业开工仅 45%，供给仍偏过剩。2021-2022 年的高盈利表现推动行业加大资本开支，投向新增产能或设备升级改造，同时如传统石化、煤炭公司也切入煤化工赛道，进一步加剧行业竞争。**从产业周期角度，我们看好于新疆发展煤化工的前景。**依托一带一路战略，新疆是中国向西发展的桥头堡，其重心从维稳转向经济发展后，针对新疆的开发势在必行。基于能源安全保障战略，中国必须依托自身资源禀赋以煤炭对原油和天然气进行进口替代，新疆从煤炭储备基地转为保供基地后其煤炭开采和利用将成为大趋势。新疆煤炭的产量预计将在十五五前实现大幅增长，并主要通过疆煤外运、疆电外送以及煤化工就地转化三种方式进行。当前，新疆发展煤化工底层基础逐渐完备：1) 西气东输三、四线建成解决煤制气并网东送困难；2) 针对新疆煤炭高碱高氯特性气化技术实现突破；3) 全球首个应用二代技术直接液化煤制油项目

在新疆开工建设。我们看好新疆煤化工将迎来大规模投资建设，依托新疆优质煤炭资源、逐渐完备基础设施和工艺技术，新疆新型煤化工有望开启“黄金时代”。

相关公司：

**1、宝丰能源（600989.SH）**公司主营烯烃+焦炭两大业务，烯烃主要盈利水平随油煤价差波动，双焦目前处于历史盈利底部。内蒙烯烃项目投资建设按计划顺利推进，新疆项目环评信息首次公示。2024年5月内蒙子公司完成银团贷款业务办理，保障了内蒙项目建设后续资金需求；内蒙项目已完成投资付现70%。项目建设方面，2024年7月1日动力装置1#锅炉顺利点火，首套装置将按计划于10月投入试生产；2024年7月，根据新疆准东国家级经济技术开发区官网，新疆宝丰煤基新材料有限公司煤炭清洁高效转化耦合植入绿氢制低碳化学品和新材料示范项目环境影响评价公众参与第一次公示。建设内容包括4×100万吨/年甲醇制烯烃。新疆作为国内煤价+电价双重洼地，在疆开展煤制烯烃业务具有显著成本优势，看好公司新疆项目贡献业绩增长。

**2、华鲁恒升（600426.SH）**公司是煤化工行业龙头白马，专注于煤化工及石化品，建立了“一头多线、柔性联产”的模式，为国内主要的DMF、丁辛醇、醋酸生产企业，拥有国内最大的单套煤制乙二醇装置。依托全厂煤气化模式，公司可根据利润适当调节产品产量，近两年来毛利率维持于25%-30%中枢水平。随新项目逐步落地，公司中长期增长具备充足动力。2023年11月公司发布公告，荆州基地气体动力平台项目、合成气综合利用项目已打通全部流程，生产出合格产品，包含年产100万吨尿素、100万吨醋酸、15万吨混甲胺、15万吨DMF的产能。荆州基地一期项目建成开车并运营达效，创下业内建设、开车、盈利最快速度新纪录。德州本部则同步推进新能源、新材料“两新”项目和平台优化技改项目，高端溶剂、等容量替代3×480t/h高效大容量燃煤锅炉等项目于23年12月底顺利投产，公司整体生产经营企稳向好。后续，荆州二期拟投资约50.5亿元建设四个项目，包含20万吨BDO、16万吨NMP、3万吨PBAT、10万吨醋酐、16万吨蜜胺、80万吨碳酸氢铵、52万吨熔融尿素等产品。此外，公司DMC、EMC、酰胺及尼龙新材料项目均如期推进。我们看好“异地谋新篇”的荆州基地及诸多高端化新材料产品的投建将助力公司实现中长期的高质量发展。

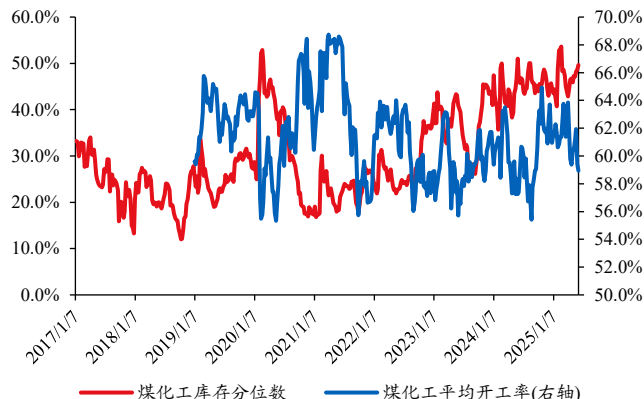
**3、鲁西化工（000830.SZ）**公司是集精细化工产品和化肥生产、装备制造安装及化工研究设计于一体的综合性化工企业。公司原为专营尿素及氮肥的化工企业，逐步扩展至复合肥、精细化工及化工新材料产品。中国中化拟通过国有股权无偿划转方式取得中化集团及中国化工集团100%的股权，中国中化通过中化集团下属控股公司鲁西集团和中化投资间接控制鲁西化工9.3亿股股份（占鲁西化工总股本的48.93%）。鲁西化工的控股股东仍为中化投资，实际控制人仍为国务院国资委。

**4、江苏索普（600746.SH）**公司拥有煤化工、精细化工、基础化工三条产业链，为国内首家打通煤炭—甲醇—醋酸羰基化路线的企业，技术积累深厚，拥有120万吨/年的醋酸产能，同时配套有30万吨/年醋酸乙酯生产能力，为醋酸行业上市龙头。结合公司业绩及醋酸价格持续上涨，公司有望充分受益，同时公司新项目投产后，醋酸的生产成本将进一步下降，醋酸行业景气为公司带来的业绩弹性较大。

图表 48 本周煤化工行业价格/价差分位数分别为 19.7%/29.9%



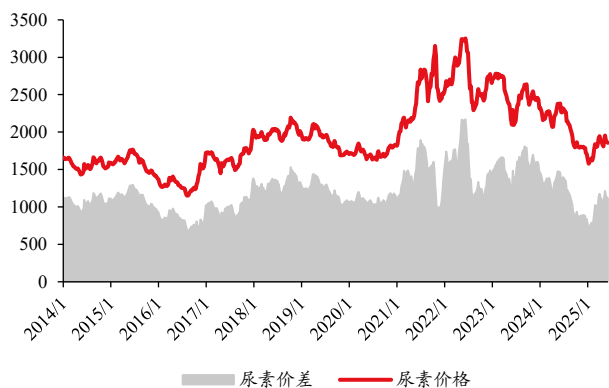
图表 49 本周煤化工库存分位数为 49.7%，平均开工率为 58.94%



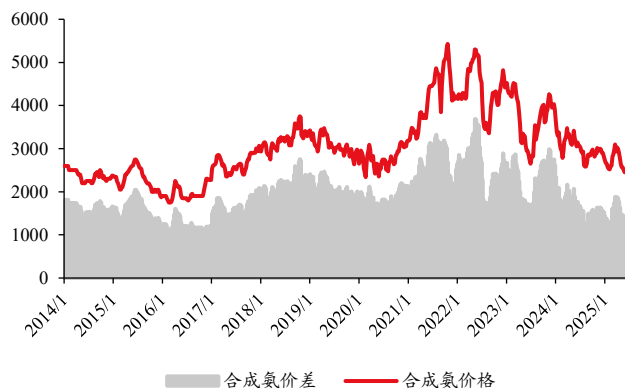
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 50 本周尿素价格环比下行 (元/吨)



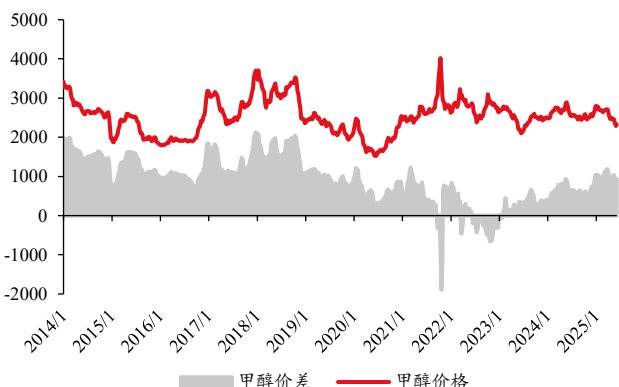
图表 51 本周合成氨价格环比上行 (元/吨)



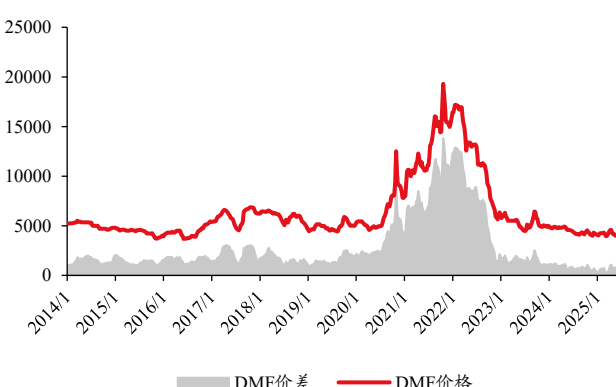
资料来源: 隆众石化, 华创证券

资料来源: 隆众石化, 华创证券

图表 52 本周甲醇价格环比上行 (元/吨)



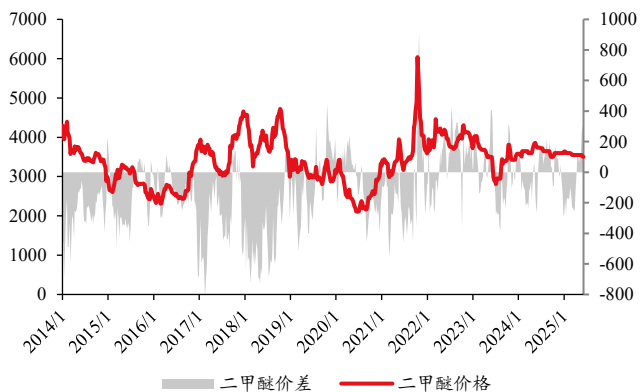
图表 53 本周 DMF 价格持平 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

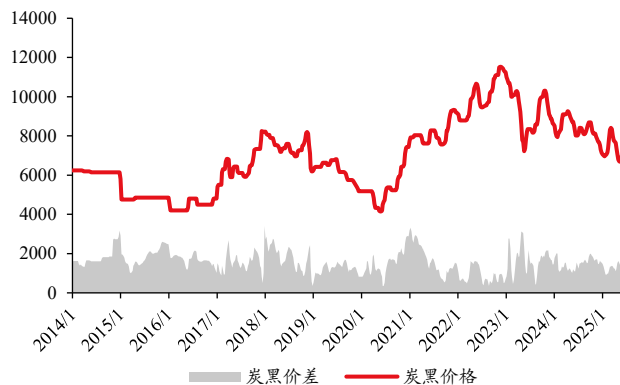
资料来源: 隆众石化, 华创证券

图表 54 本周二甲醚价格环比下行 (元/吨)



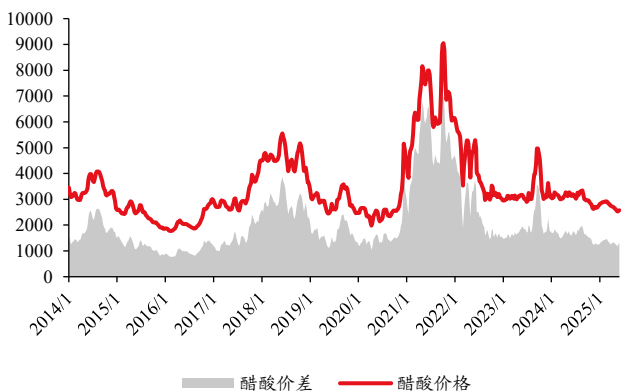
资料来源: Wind, 华创证券

图表 55 本周炭黑价格环比上行 (元/吨)



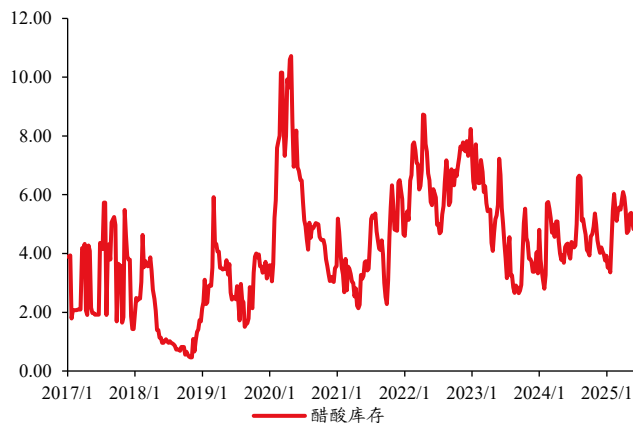
资料来源: 隆众石化, 华创证券

图表 56 本周醋酸价格环比下行 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 57 本周醋酸库存环比上行 (天)



资料来源: Wind, 华创证券

### (五) 行业跟踪—氯碱: 近期 PVC 及烧碱价格以震荡为主

**供应表现充裕，电石市场行情继续探底。**本周国内电石市场行情继续探底。截至 6 月 5 日，中国电石市场均价约为 2597 元/吨，较上周同期均价相比下跌了 4.06%。宁夏乌海地区电石贸易出厂价格累计下调 100 元/吨约在 2250 元/吨附近；宁蒙、山西、陕西、河南、河北、山东、东北、四川等地下游采购企业电石到厂价格亦有下行。随着上周重启电石炉产量的增多，本周场内电石供应量表现较为充裕，部分电石企业出货不畅，库存压力增加，6 月 1 日、3 日乌海、宁夏地区两次下调电石出厂价格；下游采购企业自然对此喜闻乐见，周内各地电石到厂价格亦有不同程度的下行。不过随着电石价格不断刷新历史新低，企业亏损程度加深，宁夏、乌盟地区不乏有停炉的动作，电石企业库存下移，近两日挺价运行；此外，主力下游 PVC 企业多维持刚需采购，考虑到继续压价电石企业或有继续停炉可能，遂不曾继续向电石企业施压。四川地区个别 PVC 企业昨日临时停车，不过今日省外采购持续。**供应方面：**本周电石行业整体开工率约为 70.81%，较上周相比负荷上涨了 2.47%。周内宁夏乌海地区重启电石炉陆续出量，乌海地区亦有因 BDO 检修配套电石外销增加的情况，加之缺乏本周错峰生产的情况几无，场内电石供应量已增加为主；不过近两日内蒙古乌盟、宁夏石嘴山地区均有停炉的情况，缓解了供应过剩的态势。综合来看，本周电石开工负荷小幅上行为主。**需求方面：**本周国内电石法 PVC 市场整体

行情偏弱运行，现货市场周内价格震荡下挫。周内 PVC 期货价格弱势下行后宽幅反弹，市场情绪稍有升温，但现货价格跟进较为谨慎，此番期货反弹并未迎来现货市场的成交好转，场内贸易商拿货随行就市，下游制品企业面对市场波动仍存观望心态，PVC 市场供需失衡矛盾仍未缓解，市场整体行情下行为主。本周电石法 PVC 暂无新增检修企业，四川地区 PVC 企业存临时检修的情况，其他企业电石用量基本稳定。据百川盈孚统计，本周电石法 PVC 装置开工 82.92%。

**PVC 市场价格偏弱震荡，下游需求反馈欠佳。**本周国内电石法 PVC 市场整体行情偏弱运行，现货市场周内价格震荡下挫，截至 6 月 5 日电石法 PVC 市场均价为 4460 元/吨，较上周同期均价下跌 25 元/吨，跌幅 0.56%。本周 PVC 行业自身变量因素相对有限，但周中受到成本端煤价强势拉涨，以及黑色系产品普涨影响，PVC 期货价格弱势下行后宽幅反弹，市场情绪稍有升温，但现货价格跟进较为谨慎，同时本周成本端价格下落，市场涨势未有支撑，此番波动并未迎来现货市场的成交好转，场内贸易商拿货随行就市，下游制品企业面对市场波动仍存观望心态，PVC 市场供需失衡矛盾仍未缓解，市场整体行情下行为主。回顾来看：端午假期期间 PVC 市场行情有价无市，周二复工后下游需求并未见明显提升，PVC 期现市场延续偏弱震荡；周三因煤价强势反弹，带动 PVC 市场情绪升温，PVC 期货盘面持续攀升，基本修复前期跌幅，但现货市场整体价格仍延续下行趋势，各地区市场行情涨跌互现；至周四 PVC 期价止涨转跌，场内参与者观望情绪浓郁。本周国内下游需求跟进谨慎，刚需采购习惯较难改变，生产企业预售表现相对平稳，出口层面因 BIS 政策在即，外商拿货心态谨慎，新增单量有限，企业交付前期订单为主。**需求方面：**本周 PVC 下游对市场波动反馈平平，场内实际成交维持刚需，消费面表现不及预期。

**国内片碱市场价格灵活上调，碱厂持稳出货。**截止到 6 月 5 日中国固体烧碱（注：各地库提价格，含税）价格 3567 元/吨，比较 5 月 29 日价格上调 16 元/吨，涨幅 0.45%。**片碱供应方面：**现阶段内蒙古地区有片碱装置处于检修状态，预计明日恢复；6 月中下旬山东及内蒙古地区装置有检修预期，届时市场货源收紧。**需求方面：**目前氧化铝后续将会有前期压减产能陆续复产的可能，后期对片碱需求量或将增加；其他部分非铝下游企业开工情况一般，对片碱多维持刚需采购，整体市场需求稳中向好。**液碱供应方面：**下周来看，山东、江苏、河南地区有氯碱企业计划检修，但影响量有限，有个别企业有复工计划，整体上来看，预计下周液碱供应量依旧有缩减可能，但具体仍需关注企业开工实时变化情况为主。**需求方面：**氧化铝方面预计后续将会有前期压减产能陆续复产的可能，对液碱需求有增量可能；非铝下游多根据自身情况，灵活采购为主，大多企业刚需拿货。贸易商因各地液碱价格高位，拿货情绪谨慎。

**纯碱市场利好难寻，市场价格小幅下跌。**本周（2025.5.30-2025.6.5）国内纯碱现货市场价格窄幅下跌。截止到本周四，当前轻质纯碱市场均价为 1301 元/吨，较上周四价格下跌 1.66%；重质纯碱市场均价为 1433 元/吨，较上周四价格下跌 2.18%。本周纯碱市场价格跌幅明显，节后归市，纯碱期货盘面震荡下探，场内期现商较为活跃，加之供应端内蒙古、江苏部分检修装置重启恢复，同时江苏区域新产能稳定产出销售，纯碱市场货源更加充裕，碱厂出货承压，新月初始，山东、天津、宁夏、青海、江苏、安徽区域部分碱厂报盘窄幅下调，场内其余地区价格重心亦存松动迹象，中下游厂商采购跟进谨慎，市场成交氛围清淡，供需双弱下，从业者多偏空观望，整体来看，纯碱现货市场难寻利好，场内实单多执行按量商谈，需求端疲态难改，短期纯碱市场走势偏弱。**供应方面：**截止到 2025 年第 23 周，据百川盈孚统计，中国国内纯碱总产能为 4445 万吨（包含长期停产企业产能 250 万吨），装置运行产能共计 4200 万吨（共 22 家联碱工厂，运行产能共计 2080 万吨；11 家氨碱工厂，运行产能共计 1430 万吨；以及 4 家天然碱工厂，产能共计 690 万

吨)。周内个别前期检修纯碱装置逐步恢复,内蒙古阜丰,2025年3月29日起装置停车,暂未重启;江苏实联,2025年5月6日起停车检修,6月3日基本恢复正常运行;江苏华昌,2025年5月6日起减量运行,5月10日停车检修,影响周期一个月左右;唐山三友,2025年5月7日起石灰窑检修,装置减量运行,现装置负荷不满;河南骏化,2025年5月7日起锅炉检修,纯碱装置减量运行,恢复周期暂未确定;山东海化,2025年5月21日老线120万吨装置停车检修,影响周期20天左右安徽红四方,2025年5月21日起检修降负,预计影响周期一个月左右;四川和邦,2025年5月21日起检修降负,预计影响周期一个月左右;博源银根,2025年5月29日一条线停车检修,6月4日基本恢复正常运行;另外当前仍有部分工厂维持减产运行。整体纯碱行业开工率为78.96%,较上周相比上涨1.48%。**需求方面:**本周纯碱市场价格走势下行,现货市场供应端前期检修装置逐步恢复,加之期货盘面逐步下探,场内需求端观望情绪浓厚,中下游采购多寻低价货源少量跟进。近期主力下玻璃领域需求波动有限,截至今日发稿前,从生产端获悉,平板玻璃本周湖北三峡一线设计产能450吨/日5月28日停止投料;营口信义二线设计产能1000吨/日6月3日点火但暂未产出产品;光伏玻璃及轻碱下游近日需求运行较为稳定。

**展望2025年,**氯碱行业需求端极大程度取决于内需刺激政策,特别是PVC年均仅约10%出口,同时下游约50-60%与地产竣工端相关。当前电石法PVC价格、价差分别处2014年以来的4.4%、17.0%分位,库存则处2017年以来82%分位,可见需求弱势使得PVC行业累库严重,进而价格价差被极大压制。据百川盈孚统计至2025年末电石法PVC新增产能约465万吨,占当前有效产能约16.2%,行业供给过剩压力仍存。对于烧碱,需求方面,当前液碱、片碱行业开工分别为82.1%、70.7%,库存分别处2017年以来53.2%、3.6%分位。由于其下游相对PVC更为分散,同时主力需求氧化铝由于近年来新增产能较多,对需求拉动明显。根据中国有色金属工业协会的数据,今年前三季度国内氧化铝产量达到6313万吨,同比+2.4%,创下新高。展望2025年,预计国内氧化铝新增产能将超过1000万吨,将对烧碱需求形成强有力的拉动。供给方面,据百川盈孚统计至2025年末国内片碱新增产能约为142.5万吨,占当前有效产能约20%,但预计投产时间大都集中于2025年底。故而我们相对看好2025年烧碱的供需格局及盈利水平的持续性。

**纯碱行业2025年展望:**2024年前9个月,国内房屋新开工、竣工面积累计同比分别-22.2%、-24.4%,建筑端平板玻璃需求下滑已对纯碱价格形成反馈。从货币政策来看,我国银行贷款利率逐步引导降低,24年以来1年期、5年期LPR分别较年初下降10、35bp。降低存量房贷利率已成为央行目标,历史上个人住房贷款利率的降低通常都会带来商品房销售面积的回暖,叠加本次中央定调房地产止跌回稳,各重点城市亦逐步放开前期的购房限制,预计新房销售有望实现企稳。从财政政策来看,本次政治局会议重点提及商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量,并加大“白名单”项目贷款投放力度,支持盘活存量闲置土地。预计后续保交楼相关动作,以及存量竣工项目进度有望加速,并带来地产竣工链化工品需求修复。值得注意的是,24年国内纯碱新增产能约90万吨,25年产能增量有望达450万吨,国内纯碱行业产能增速仍较快。同时,随着远兴能源一二期产能逐步投放,国内天然碱产能占比有望达到23%,后续有望凭借产能及成本优势筑牢行业龙头地位。

#### 相关公司:

**1、湖北宜化(000422.SZ):**公司是宜昌市地方国企,权益产能大。公司资源禀赋极佳,具备大量权益产能,包括:PVC产能114万吨,其中内蒙30万吨、新疆30万吨(35.6%股权)、青海30万吨、宜昌24万吨。电石产能165万吨,其中内蒙60万吨、新疆60万

吨（35.6%股权）、青海 45 万吨。烧碱产能 87 万吨，其中内蒙 24 万吨、新疆 24 万吨（35.6%股权）、青海 24 万吨、宜昌 15 万吨。此外还具备 156 万吨尿素、126 万吨磷酸二铵、1.6 万吨三聚氰胺、10 万吨保险粉、6 万吨季戊四醇等产能。2021 年 10 月 12 日，公司发布公告与宁德时代子公司宁波邦普签署合作协议，成立合资公司，建设及运营磷酸铁、硫酸镍及其前端磷矿、磷酸、硫酸等化工原料项目。与此同时，宁德时代公告拟投资 320 亿元在湖北省宜昌市投资建设邦普一体化电池材料产业园项目，主要建设具备废旧电池材料回收、磷酸铁锂及三元前驱体、磷酸铁锂、钴酸锂及三元正极材料、石墨、磷酸等集约化、规模化的生产基地。这一项目的落地将会为公司与宁德时代的协同发展提供更为广阔的空间。

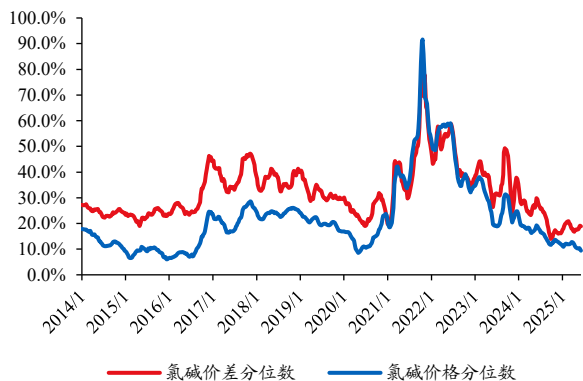
**2、新疆天业（600075.SH）：**公司是新疆生产建设兵团第八师的大型国有企业，当前已形成较为完整的“自备电力→电石→聚氯乙烯树脂及副产品→电石渣及其他废弃物制水泥”一体化绿色环保型循环经济产业链。目前公司拥有 PVC 产能 134 万吨（含 114 万吨通用树脂、10 万吨特种树脂、10 万吨糊树脂）、烧碱产能 97 万吨、电石产能 213 万吨、水泥产能 405 万吨等，同时自备两个发电厂。公司一体化产业链配套完善，上游自备热电厂，地处新疆享有丰富、优质的煤炭资源；下游电石实现对 PVC 生产的自供，可保证生产运营的平稳。公司于内部持续优化管理、改善资产质量；于外部顺应“双碳”目标，发挥循环经济优势，不断向产业价值链的高端领域迈进，实现长期高质量发展。

**3、ST 中泰（002092.SZ）：**公司是化工细分产业链龙头，拥有完整循环经济产业链。公司从氯碱化工出发，发展为拥有“煤炭—热电—氯碱化工—粘胶纤维—粘胶纱”循环经济产业链的龙头企业，并受益于疆内丰富的煤、电、原材料等资源，成本优势明显。公司具备大量权益产能，包括：PVC 产能 255 万吨、烧碱产能 186 万吨，为氯碱化工龙头，此外公司拥有全国最大的电石产能 380 万吨，以及粘胶短纤产能 88 万吨（位居国内前三）等。**聚焦核心优质主业，资产优化助力长期稳定发展。**2022 年 12 月公司发布公告，控股股东中泰集团拟增持公司股份，增持金额为 10-20 亿元，体现了集团对公司未来稳定发展的坚定信心和对公司价值的充分认可。从公司角度，公司粘胶、氯碱两大核心主业实为优质资产，公司位于资源丰富的新疆地区，配备煤矿、石灰岩矿、盐矿、电力等生产所需重要原材料，持续有力支撑公司发展，同时缩减生产成本。从历史数据看，公司粘胶短纤、PVC 的单吨成本稳居全国第一梯队，竞争优势一流。近年来公司与集团进行了多项资产整合处理，剥离贸易板块，聚焦氯碱、纺织主业，资产质量预计将持续得到优化。

**4、三友化工（600409.SH）：**公司具备 340 万吨纯碱产能，行业无新增产能且老产能有望逐渐退出，在行业供需紧平衡下，有望随下游房地产、玻璃等行业的持续回暖迎来周期性上涨。公司拥有烧碱产能 53 万吨（自用率 80%，用于粘胶短纤生产）、粘胶短纤产能 78 万吨、有机硅产能 20 万吨、PVC 产能 51 万吨（糊树脂 8 万吨+粉树脂 43 万吨）等。受益于循环经济模式，公司业务板块在行业内成本及能耗较低，当前已围绕“两碱一化”完成产业布局，未来将继续稳步扩张，并走差异化路线，逐步实现从基础化工向精细化工。

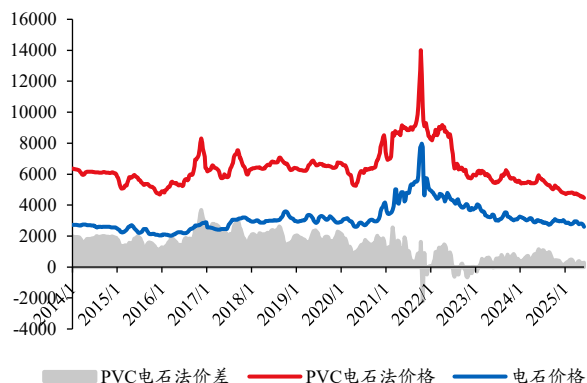
**5、远兴能源（000683.SZ）：**公司主要从事天然碱法制纯碱和小苏打、煤制尿素等产品的生产和销售。其中，天然碱法制纯碱和小苏打为公司主导产品，产销量位于行业前列。2024 年公司共生产纯碱 577.79 万吨、小苏打 143.25 万吨、尿素 165.92 万吨、其他化工产品 20.97 万吨。**阿拉善天然碱项目投产，推动产业升级与转型：**公司积极推进阿拉善天然碱项目一期建设，已于 2023 年 6 月投料试车并实现达产达标。项目二期已于 2023 年 12 月启动建设，计划进一步扩大产能，提升市场竞争力。通过提高持股比例至 60%，公司能更好地整合资源、优化管理、提升项目的整体效益，为公司的长期发展奠定坚实基础。

**图表 58 本周氯碱价格分位数 9.4%，价差分位数 18.8%**



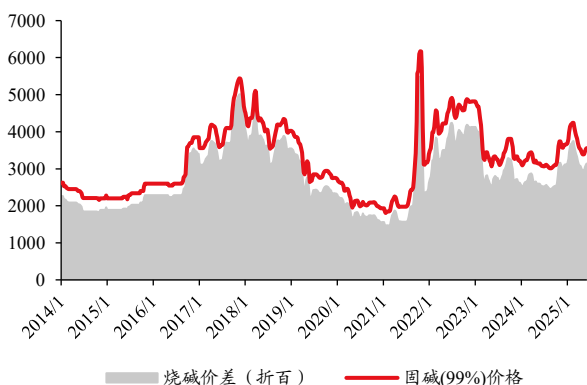
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

**图表 60 本周电石法 PVC 价格下行 (元/吨)**



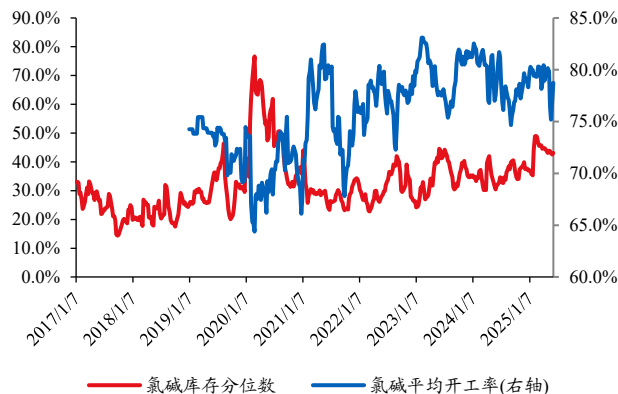
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 62 本周片碱 (烧碱) 价格上行 (元/吨)**



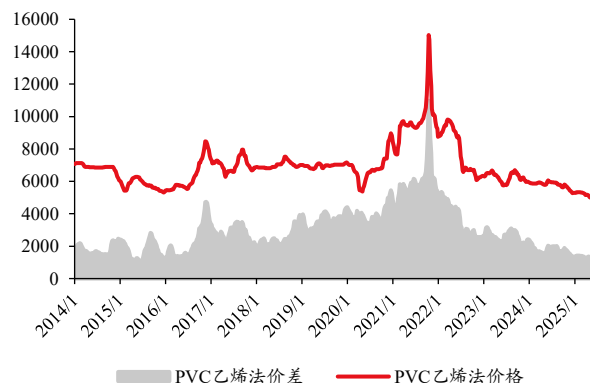
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 59 本周氯碱库存分位数 43.1%；平均开工率 78.74%**



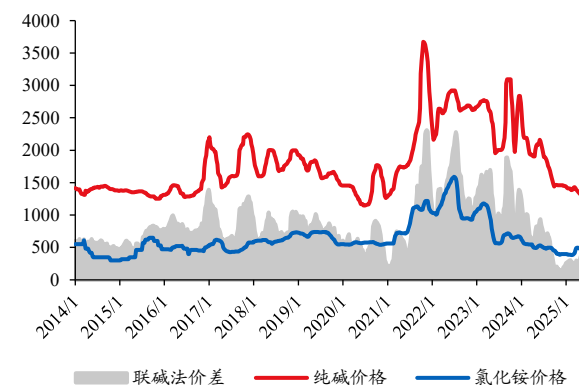
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

**图表 61 本周乙烯法 PVC 价格下行 (元/吨)**



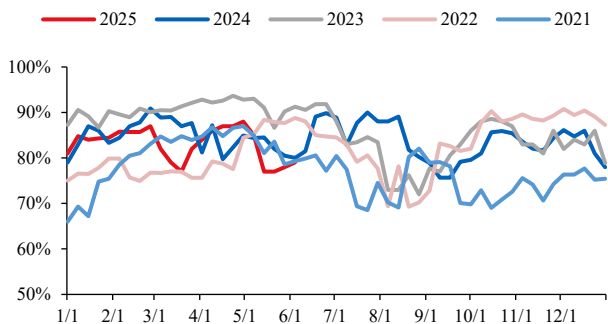
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 63 本周山东地区纯碱价格 (联碱法) 下行 (元/吨)**



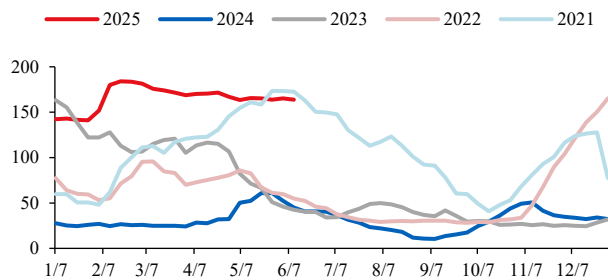
资料来源: Wind, 华创证券

图表 64 本周纯碱开工率上行



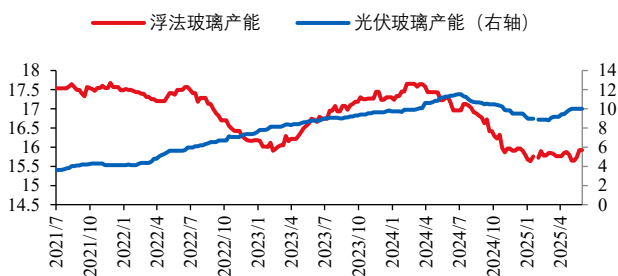
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 65 本周纯碱库存减少 (万吨)



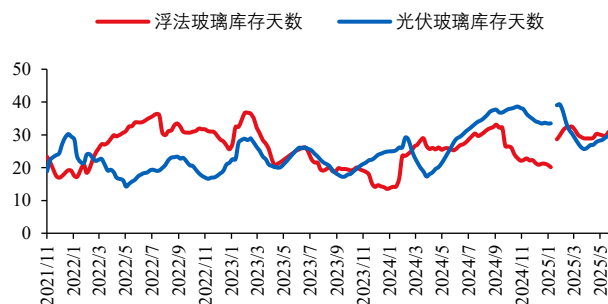
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 66 本周浮法玻璃日熔量不变 (万吨/日)



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 67 本周浮法玻璃库存天数增加 (天)



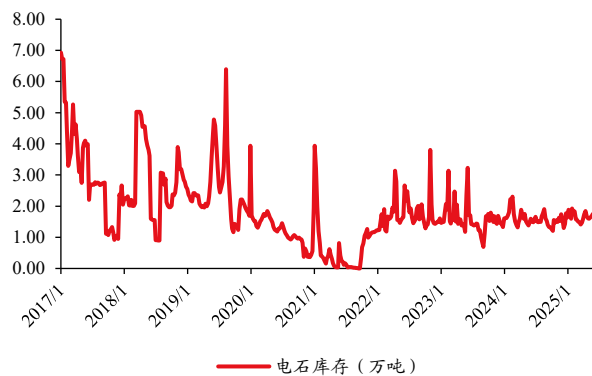
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 68 本周 PVC 库存增加 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 69 本周电石库存增加 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

**(六) 行业追踪—聚氨酯: 本周聚合 MDI 价格下跌**

长期看好 MDI 在碳中和背景下的需求提升。长期来看: 下游需求方面, 聚氨酯材料优异的保温隔热性能, 对改善建筑能耗有积极的促进作用, 可以减少空调使用从而降低能耗, 目前我国聚氨酯保温材料的使用率不足 15%, 而欧美国家使用率约 40%-50%, 碳中和背景下, 国内聚氨酯材料需求有望提振。而另一方面, 海外发达国家和发展中国家疫苗接种率的差异将造成新一轮供需错配, 有利于国内 MDI 的出口需求。近年来全球 MDI 需

求增速在 5~6%，高于同期 GDP 增速，长期看好建筑装修、保温材料及新能源车带来的需求增量。供给方面，2025 年之前新增产能有限，未来全球 MDI 产能增量基本来自于万华化学（宁波 60 万+福建 160 万），欧美厂商受天气及装置性能影响，开工负荷长期低迷，行业供给持续偏紧。预计后续随着海外需求持续恢复和国内建筑装修需求的走高，MDI 或有新一轮景气上行。

**本周 MDI 综合价格下跌。从聚合 MDI 来看，供应面：**东曹日本 7+13 万吨 MDI 装置五月初计划轮流检修，预计检修周期 45 天左右；上海 H 工厂 MDI 装置 5 月 16 日停车检修，预计检修周期为三周左右；上海 B 工厂 MDI 装置已于 5 月 17 日停车检修，预计检修周期 1 个月左右；韩国锦湖 MDI 装置（20 万吨/年）计划 5 月底停车检修，时长约一个月；北方某大厂 80 万吨/年 MDI 装置（福建）于 2025 年 6 月 5 日开始停产检修，预计检修 45 天左右。**需求面：**下游大型家电工厂生产维稳，对原料按合约量跟进为主；部分中小型家电订单尚存，对原料按需采购为主。下游管道淡季行情仍在持续，需求仍显疲软，对原料支撑不足；下游喷涂及板材生产波动有限，部分仍以交付订单为主，对原料按需采购为主。下游冷链相关仍以正常交付订单为主，整体需求跟进相对平稳，因而对原料消化能力提升有限。其他行业需求释放缓慢，对原料消耗能力一般。综合来看，下游各行业订单释放有限，因而整体需求表现一般。**从纯 MDI 来看，需求面：**下游氨纶开工 8 成左右，成本面支撑较为坚挺，工厂报盘不变，下游用户按需采购，市场价格僵持为主；下游 TPU 开工 5-6 成左右，原料端弱势震荡，成本端支撑依然不足，终端下游实际需求跟进一般，刚需询盘为主，些许小单跟进，贸易商观望情绪较浓；下游鞋底原液及浆料开工 5-6 成，受市场需求低迷影响，厂家整体产能利用率偏低运行，生产积极性一般。截至 2025 年 6 月 6 日，本周 MDI 行业开工率 74.1%，较上周-4.4pct，年同比+10.5%；行业库存 6.1 万吨，较上周持平，年同比-17.6%。本周 MDI 综合价格 16679 元/吨，较上周-0.3%，年同比-8.4%；MDI 综合价差 10694 元/吨，较上周+0.9%，年同比+35.1%。4 月聚合 MDI、纯 MDI 出口量分别为 5.7、1.0 万吨，合计同比-51.7%。

**本周 TDI 市场价格下跌。供应方面：**本周 TDI 产量较上周小幅下降，整体开工率 76% 附近。上海 B 工厂装置于 5 月 15 日开始检修，预计停车 3-4 周，北方大厂福建 36 万吨/年 TDI 装置于 2025 年 6 月 5 日开始停产检修，预计检修 45 天左右，甘肃、福建及华北工厂目前呈中高负荷运行，其他工厂开工负荷正常。**需求方面：**内需疲软叠加淡季效应，海绵及固化剂行业开工不高，订单跟进有限，原料消耗缓慢，采购仅维持低位刚需。出口市场新单同样清淡，以刚需为主，虽北方大厂上调拉丁美洲报价，但实际成交未见明显改善。内外需双重压力下，市场交投氛围平淡。截至 2025 年 6 月 6 日，本周 TDI 行业开工率 75.9%，较上周-2.2pct，年同比-1.1%；行业库存 1.2 万吨，较上周+1.7%，年同比+21.0%。本周 TDI 综合价格 12650 元/吨，较上周-0.4%，年同比-14.1%；TDI 综合价差 7864 元/吨，较上周-1.3%，年同比-2.3%。4 月 TDI 出口量 3.9 万吨，同比+60.2%。

**展望 2025 年：**24 年下半年以来，国内冰箱冷柜排产高增，MDI 行业开工率边际上行，价格亦迎来稳步上涨。24 年前 9 个月，中国聚合 MDI 累计出口量 90.45 万吨，同比增长 5.7%，其中美国仍稳居最大出口目的地地位，1-9 月对美国累计出口量达 21.3 万吨，同比增长 6.9%。受今年以来北美装置不可抗力事故频发+欧洲产能利用率下滑，美国 MDI 需求量主要由中国进行补充，对我国产品依赖度持续提升。9 月中旬，飓风弗朗辛登录美国路易斯安那州，受当地电力供应限制影响，部分 MDI 装置降负运行；11 月上旬，美国陶氏化学 34 万吨/年 MDI 装置因前端原料供应宣布不可抗力。下游需求方面，24 年前 9 个月，冰箱、冷柜销量同比分别+11.0%、12.2%，其中外销同比分别+20.3%、24.6%。目前全球 MDI 产能合计约 1057 万吨，其中万华化学拥有 MDI 产能 350 万吨，全球市占率已达 33%；随着后续宁波基地 60 万吨及福建基地 70 万吨技改产能的陆续投放，后续公

司 MDI 产能有望进一步增至 480 万吨/年，全球市场份额有望进一步提升至 40% 以上。25 年，随着美国降息开启带来的地产需求转暖，预计海外 MDI 需求有望快速增长，而供给增量主要来自于万华化学，预计国内 MDI 价格有望上行，叠加油价中枢下行带来的纯苯成本改善，预计 MDI 价差有望持续修复。

相关公司：

**1、万华化学（600309.SH）：** 公司为全球领先 MDI 企业，扩产 MDI 产能有序进行中、大乙烯项目平稳推进，未来产业链布局及原料保障进一步增强，发展潜力突出。万华化工整体上市资产已交割完成，结合公司新投产 PC、MMA、TDI 等产能，公司周期性波动将愈趋平滑。随着 BC 技改以及福建基地产能投放，公司 MDI 合计产能已达 350 万，龙头地位持续增强的同时并有望率先受益于行业景气回升。除聚氨酯板块之外，公司石化及新材料业务成长性亦将持续凸显。大乙烯二期完成环评公示后有序推进，20 万吨 POE 已建成投产；投资 231 亿元建设的蓬莱工业园一期项目预计于 2024 年年底左右陆续投产，后续 PDH 及丙烯下游产业链将愈发完善；新材料方面，锂电池材料、特种 PC、柠檬醛、PA12、PBAT、CMP 抛光垫和抛光液、碳纤维等新项目有望于未来 2-3 年陆续投产，公司有望进入新一轮成长期，向全球领先的化工新材料公司目标进发。

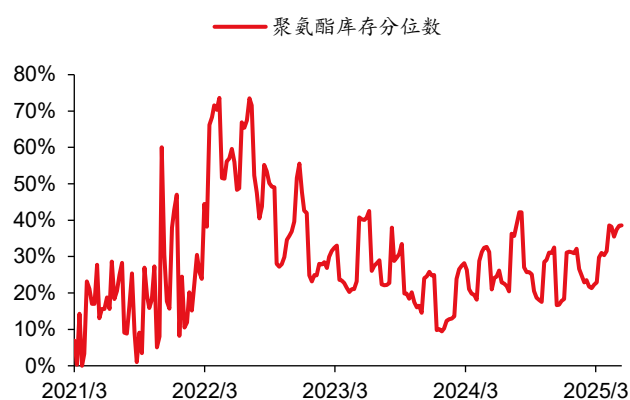
**2、沧州大化（600230.SH）：** 公司为国内领先的 TDI 生产商，经过多年的发展，在引进瑞典国际化工技术的基础上，进行了一系列技术改造，并获得了部分自主知识产权，在国内 TDI 生产领域具有重要地位。公司当前拥有 TDI 产能 15 万吨/年，同时 26.5 万吨/年新增产能持续推进中。此外，公司现有 10 万吨/年 PC、及配套的 16 万吨/年烧碱产能，造气原料气等相关产品链相衔接，上下游原料相配套的生产规模，与目前国内同行业相比具有较强的规模优势。

图表 70 本周聚氨酯板块价格分位 9%+价差分位 23%



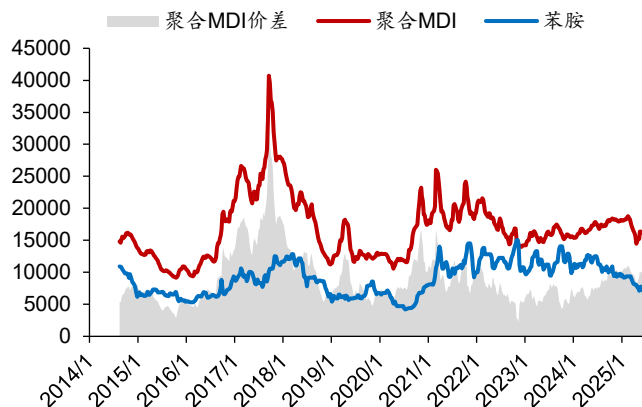
资料来源：Wind，华创证券

图表 71 本周聚氨酯板块库存分位数 39%



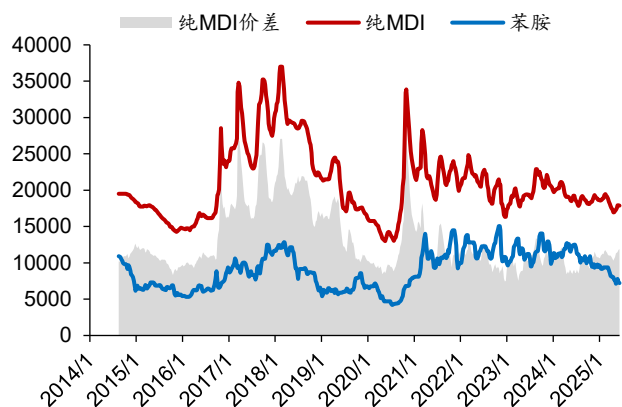
资料来源：Wind，华创证券

图表 72 本周聚合 MDI 价格下跌 (元/吨)



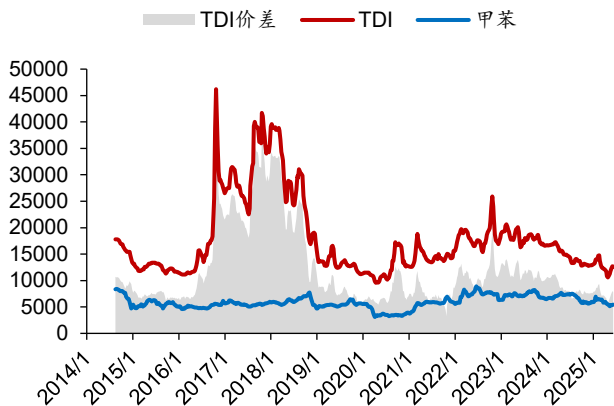
资料来源: Wind, 华创证券

图表 73 本周纯 MDI 价格下跌 (元/吨)



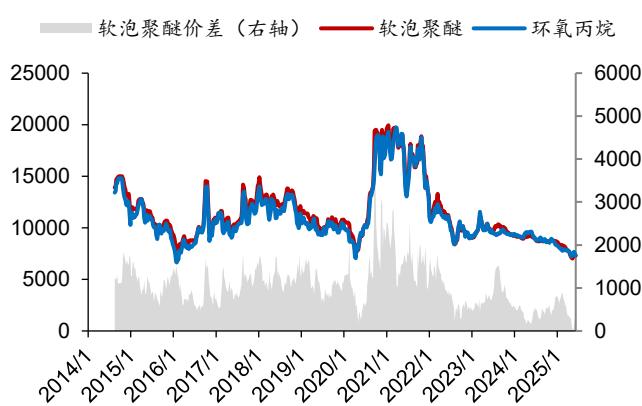
资料来源: Wind, 华创证券

图表 74 本周 TDI 价格下跌 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 75 本周软泡聚醚价格下跌 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

**(七) 行业追踪—民营大炼化: 本周原油价格上涨, PX 价格上涨**

碳中和大背景下, 存量炼能充分受益于行业供给约束。根据国务院《2030年前碳达峰行动方案》要求, 化工行业需严格项目准入, 严控新增炼油和传统煤化工生产能力, 优化产能规模和布局, 有效化解结构性过剩矛盾, 到2025年, 国内原油一次加工能力控制在10亿吨以内, 主要产品产能利用率提升至80%以上。国内2020年后炼油产能规划建设较多, 但大部分处于待定未获批复状态, 可以预见, 高耗能、高排放炼油项目的审批权限及要求将进一步提升, 后续规划项目获批的不确定性显著增强, 行业供给约束逐步显现。据2021年版《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平》要求, 各地要明确改造升级和淘汰时限(一般不超过3年)以及年度改造淘汰计划, 在规定时限内将能效改造升级到基准水平以上, 力争达到能效标杆水平, 对于不能按期改造完毕的项目进行淘汰。现有民营大炼化产能, 有望凭借一体化的禀赋在存量博弈中进一步获取竞争优势。

新材料产业延伸打开未来成长空间。民营大炼化龙头企业以下游聚酯材料为起点, 自下而上打通以炼化为载体的“大化工平台”, 打破上游芳烃原材料的产能垄断, 进而依托上游“大化工平台”支撑, 以成本竞争力和前期技术积累为基础, 自上而下向高端新材料产业延伸, 提升终端产品附加值。在当前双碳目标和国内炼油产能过剩的背景下, 民营大

炼化龙头企业已开始持续布局下游高附加值新材料产品，如恒力石化子公司康辉新材料的PBAT、BOPET等高端聚酯薄膜和可降解塑料，东方盛虹和荣盛石化子公司的光伏EVA和锂电材料等，将助力企业实现高质量增长，并进一步打开未来成长空间。

**本周原油价格上涨。**本周多空因素博弈，国际油价涨跌互现。周前期，虽然特朗普关税被美国上诉法院叫停，提振市场风险偏好，但欧佩克+将在即将召开的会议上增加7月产量，国际油价下跌。周中后期，欧佩克+7月增产靴子落地，符合预期，欧盟正制定对俄罗斯的制裁措施，加上美伊核谈未决，俄乌局势紧张，以及加拿大野火导致部分原油生产关闭，国际油价震荡上行；但上周美国燃料油库存大幅增加，且沙特希望未来继续加速增产，市场对供应过剩担忧，油价再次下跌

**本周PX价格下跌。**供应方面：截至5月22日，国内PX市场开工在76.63%，国内PX装置提负与检修并行，华东2套前期降负装置本周陆续恢复，东北装置进入检修状态，但由于检修装置较小，故此本周国内PX市场供应整体上行，而现货流通度来讲并未有明显放松，因此现货市场浮动商谈仍处于高位。需求方面：周内下游PTA需求变动有限，虽有大型装置进入检修，但由于靠近周末，产量损失暂不明显；而由于远期PX装置检修力度仍较大，PTA后续检修力度缩窄，需求端仍存一定支撑。

**展望2025年：**24年下半年以来，受调油需求减弱及海外装置开工提升影响，PX价差有所下滑。考虑到25年国内暂无PX新增产量贡献，随着海外降息周期拐点及油价边际下行带来的需求改善，预计25年PX价差有望实现回升。从国内民营企业来看，恒力石化、荣盛石化分别与沙特阿美签署战略合作协议，后续在原油供应、原料供应、产品承购、技术许可等方面有望进一步加深战略合作，并助推民企大炼化企业国际化战略布局升级。同时，民企炼化企业在下游深加工及提升附加值环节布局稳步推进，产业链持续延伸的同时，盈利及抗风险能力有望进一步增强。

#### 相关公司：

**1、恒力石化（600346.SH）：**公司2000万吨炼油及其下游配套化工品在2019年全面投产，业绩开始释放。恒力石化炼化装置产品结构中化工品比例远高于一般炼厂，2000万吨常减压装置下游配套有生产450万吨PX的芳烃联合装置、以及150万吨乙烯装置，并与更下游的PTA、聚酯、聚丙烯、HDPE等形成上下游一体化优势。公司公告拟投资逾242亿元建设四大项目：（1）年产45万吨PBS类生物降解塑料；（2）年产80万吨功能性聚酯薄膜、功能性塑料；（3）150万吨绿色多功能纺织新材料；（4）新材料配套化工项目。

**2、荣盛石化（002493.SZ）：**公司是我国炼油和聚酯化纤行业龙头公司之一，公司从纺织化纤业务起家，产业链不断向上游延伸到涤纶、聚酯瓶片、PTA、以及炼油化工。公司合资公司逸盛是全球最大的PTA生产企业，公司现有690万吨PTA权益产能，此外还有490万吨权益新产能在建。公司占股51%的浙江石化是全国最大的民营炼厂，合计有4000万吨/年炼化一体化产能。其中一期2000万吨/年炼化一体化装置已于2019年底投产并在2020年全面运行，二期2000万吨/年炼化一体化装置已于2020年底投产。公司不同于传统炼厂，产品结构更倾向化工品，并逐渐往高端化工品方向转向，目前在非光气法聚碳酸酯、高端聚烯烃领域均取得较大进展。

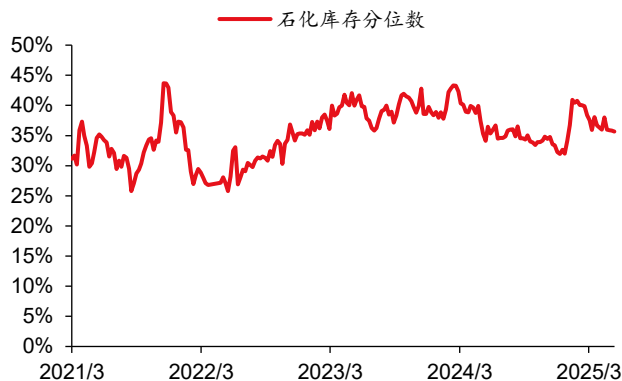
**3、东方盛虹（000301.SZ）：**公司于2018收购集团旗下国望高科成为公司全资子公司，主营变更为涤纶长丝的生产、销售。2019年公司收购集团旗下盛虹炼化、虹港石化。公司现有235万吨/年差别化涤纶长丝，390万吨/年PTA产能，此外盛虹炼化1600万吨/炼化一体化项目投产后已形成“炼化-PTA-聚酯”一体化产业链布局，成为继恒力石化、荣盛

石化后第三大炼化一体化企业。公司全资收购斯尔邦，斯尔邦以甲醇为原料制取乙烯、丙烯当前以甲醇计的产能为 240 万吨/年，产品包括丙烯腈、MMA 等丙烯下游衍生物，以及 EVA、EO 等乙烯下游衍生物，当前拥有 EVA 产能 30 万吨，是国内少数掌握了 EVA 高端牌号产品的厂商。

图表 76 本周石化板块价格/价差分位数分别 26%/25%



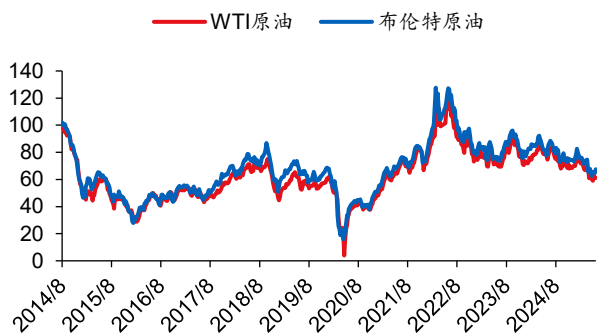
图表 77 本周石化板块库存分位数 36%



资料来源: Wind, 华创证券

资料来源: Wind, 华创证券

图表 78 本周 WTI 原油价格上涨 (美元/桶)



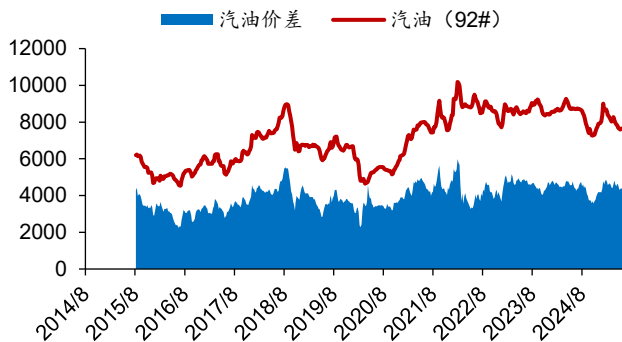
图表 79 本周石脑油-原油价差下跌 (美元/吨)



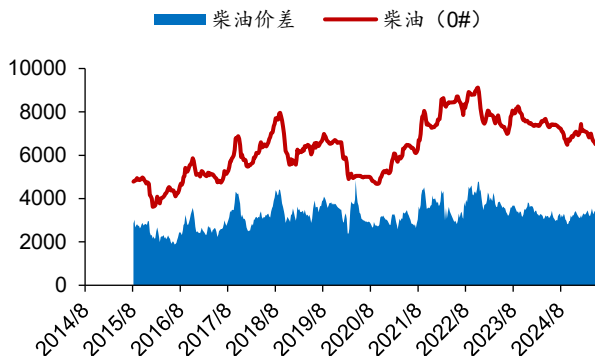
资料来源: Wind, 华创证券

资料来源: Wind, 华创证券

图表 80 本周汽油价差收窄 (元/吨)



图表 81 本周柴油价差收窄 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

资料来源: Wind, 华创证券

图表 82 本周 PX 价差收窄 (美元/吨)



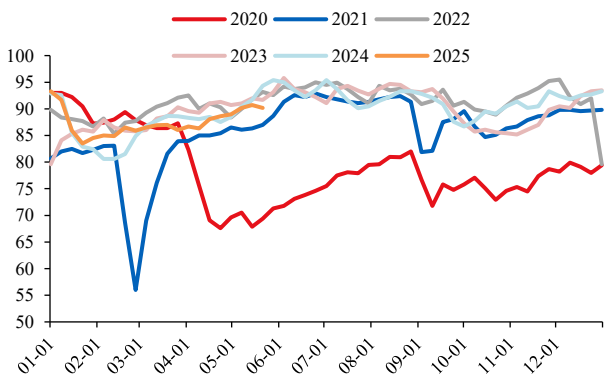
资料来源: Wind, 华创证券

图表 83 本周乙烯价差扩宽 (美元/吨)



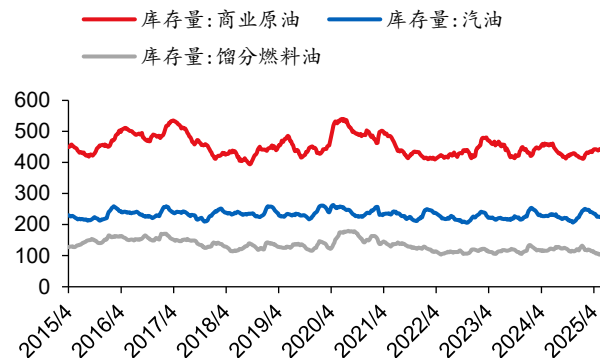
资料来源: Wind, 华创证券

图表 84 上周美国炼厂开工率上行 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 85 上周 EIA 商业原油库存下滑 (百万桶)



资料来源: Wind, 华创证券

### (八) 行业追踪—C2、C3 及 C4: 本周乙烯价格持平, 丙烯价格下跌

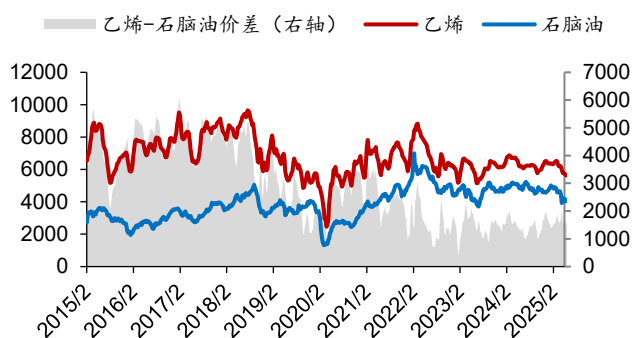
**本周乙烯价格持平。供应方面:** 万华化学产能 100 万吨/年一期装置于 2025 年 6 月 3 日开始停产进行技术改造, 改造周期约 5 个月; 宁夏宝丰 2# 产能 30 万吨/年装置于 2025 年 5 月 7 日停车检修, 于 2025 年 6 月 4 日重启; 连云港石化产能 125 万吨/年一期装置于 2025 年 5 月 27 日停车检修, 时间持续 20 天左右; 中沙天津产能 130 万吨/年装置于 2025 年 4 月 21 日停车检修, 2025 年 6 月 4 日装置重启准备中。**需求方面:** 聚乙烯价格窄幅整理, 库存下降速度尚可。目前长期检修装置: 北方华锦、沈阳化工、海国龙油、齐鲁石化, 具体开车时间暂不确定; 短期检修: 天津石化、中沙石化、燕山石化、榆林化工、宁夏宝丰、恒力石化、茂名石化、大庆石化、连云港石化、上海石化、独山子石化。市场供需预期偏弱, 苯乙烯价格持续弱势波动。苯乙烯华东码头继续累库, 供应面预期逐渐增多, 个别下游利润不佳, 需求压力仍存, 目前苯乙烯装置开工水平在 71% 附近。供应端传出利空, 乙二醇市场价格下调。东北一大型乙二醇装置重启计划提前, 下游业者拿货心态谨慎。目前乙二醇行业整体开工率约为 55.53%, 其中乙烯制开工率约为 57.40%。市场上观望情绪较重, 环氧乙烷市场价格弱稳运行。节后市场交投尚未完全恢复, 下游补货力度稍显不足, 目前市场刚需交投, 业者谨慎为主。PVC 期货小幅反弹, 现货价格反向走跌。乙烯法 PVC 部分山东地区企业已开始检修, 整体开工负荷小幅下降, 截至目前乙烯法 PVC 开工负荷约 80.32%, 产量供应充足。下游终端企业盈利情况未见明显起色,

基本维持刚需采补,整体成交氛围不温不火。截至2025年6月6日,本周乙烷价格21.28分/加仑,环比上周-1.77美分/加仑;乙烯CFR价格781美元/吨,环比上周持平;本周石脑油制乙烯价差1583元/吨,环比上周+28元/吨;乙烷裂解制乙烯价差2263元/吨,环比上周+122元/吨。

**本周乙二醇价格上涨。供应方面:**本周乙二醇企业平均开工率约为54.93%,其中乙烯制开工负荷约为57.46%,合成气制开工负荷约为50.72%。本周乙烯制方面,华东两套装置重启出料,连云港一套装置按计划停车,合成气制方面,山西、内蒙各一套装置减产,陕西、贵州各一套装置提负运行,市场供应量大于损失量,行业开工率回升。**需求方面:**终端以消耗原料备货为主,整体采购积极向较低,聚酯减产计划逐步落实,整体开工率有所下滑。截至2025年6月6日,本周乙二醇均价4418元/吨,环比上周-89元/吨;乙烯制乙二醇价差1050元/吨,环比上周-86元/吨。

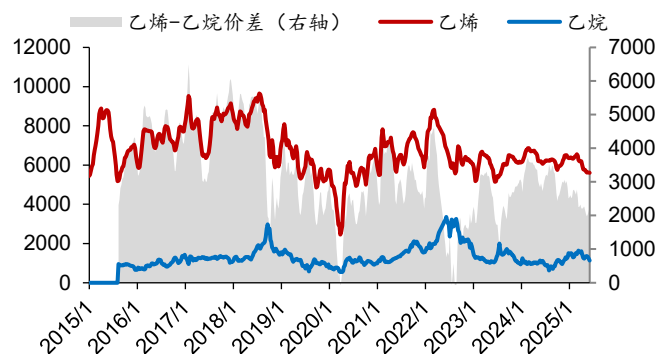
**本周环氧乙烷价格下跌。供应方面:**周内扬巴石化稳定运行,卫星石化个别装置检修,远东联装置持续不稳定运行中,中沙天津装置于5日晚间陆续重启,其他在产装置正常运转,本周产能利用率较前期下降。恒力石化环氧乙烷装置停车检修中。**需求方面:**本周需求端难有支撑力度,下游购销氛围淡稳,下游询单较前期稍有提升,但整体消费依旧维持对环氧乙烷刚需采买。周内聚羧酸减水剂市场重心下移,主要原因是周内成本面暂无支撑,加之单体行业开工上行,市场供应较充足,终端弱行情制约下单体下游建筑行业接货情绪较差,刚需拿货为主,利空单体市场。周内氯化胆碱市场目前开工稳定,淡季走货刚需,下游市场无明显利好,维持长约订单为主,山东市场50%玉米芯载体商谈参考价格在3600元/吨左右,河北市场50%玉米芯载体商谈参考价格3250元/吨左右。表面活性剂市场价格走势暂稳,原料脂肪醇价格暂稳,下游洗涤剂、纺织印染助剂企业谨慎采购,周内非离子表面活性剂AEO-9价格13500元/吨,较上周价格持平,阴离子表面活性剂AES价格在10500元/吨,较上周价格持平。截至2025年6月6日,环氧乙烷均价6350元/吨,环比上周-150元/吨,价差2253元/吨,环比上周-147元/吨。

图表 86 本周乙烯-石脑油价差扩宽(元/吨)



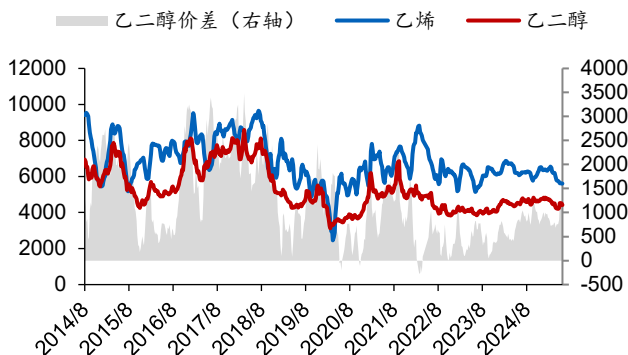
资料来源: Wind, 华创证券

图表 87 本周乙烯-乙烷价差扩宽(元/吨)



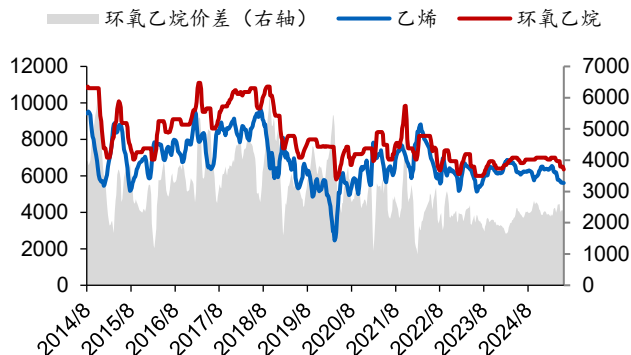
资料来源: Wind, Bloomberg, 华创证券

图表 88 本周乙二醇价格下跌（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

图表 89 本周环氧乙烷价格下跌（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

**本周丙烯价格下跌。供应方面：**宁波台塑丙烷脱氢装置于3月20日停车检修，持续至5月28日结束；锦西石化丙烯装置于4月14日停检修车，持续至5月29日结束；宁夏宝丰二期丙烯装置于5月6日停车，持续至5月31日结束；齐润化工丙烯装置于5月21日装置停车检修，重启时间待定；海科瑞林丙烯装置于6月5日停车，重启时间待定；场内现货资源相对充足，打压业者心态，抑制丙烯价格走势。**需求方面：**本周丙烯下游产品市场整体表现依旧欠佳，聚丙烯，环氧丙烷等产品价格延续跌势，丁辛醇市场价格涨幅受限，天津中沙酚酮装置本周重启，寿光鲁清及青岛石化粉料装置停车，齐鲁石化辛醇装置停车检修，下游行业整体开工一般，需求采购量低位，订单跟进不足，利空牵制丙烯市场。截至2025年6月6日，丙烷价格592美元/吨，环比上周-7美元/吨；丙烯市场均价6400元/吨，环比上周-30元/吨；本周PDH价差1291元/吨，环比上周+34元/吨。

**本周丙烯酸价格下跌。供应方面：**目前，场内丙烯酸厂家装置情况：山东恒正、沈阳蜡化、中海油惠州、泰兴昇科、浙江卫星和万华化学丙烯酸部分装置停工检修中。端午假期期间浙江某厂丙烯酸装置故障停车，开工负荷恢复中。**需求方面：**本周国内胶带母卷生产企业开工情况变化不大，预计维持在49.74%附近，较上周开工率小幅增加。本周产量预计在3.79万吨，较上周产量增加13吨。本周下游刚需补货，胶带母卷工厂成品库存量环比上周增加2.4%，本周企业订单平均排产周期与上周相比减少。截至2025年6月6日，丙烯酸价格7375元/吨，环比上周-365元/吨；本周丙烯酸价差2767元/吨，环比上周-343元/吨。丙烯酸丁酯均价8460元/吨，环比上周-680元/吨；本周丙烯酸丁酯价差173元/吨，环比上周-406元/吨。

**本周丁酮价格下跌。供应方面：**本周惠州新宇装置重启后稳定运行；安徽中汇发装置6月扩能至16万吨/年，目前装置正常运行；丁酮行业开工上涨，丁酮市场供应量增加明显，丁酮行业平均开工率约为44%。**需求方面：**下游采买始终较差，短期难有较大起色，出口订单也无明显回暖，对市场仍旧弱势拖拽。截至2025年6月6日，丁酮均价6450元/吨，环比-225元/吨；本周丁酮价差1664元/吨，环比上周-211元/吨。

**展望2025年：1) C2产业来看，**当前乙烯原料多元化、轻质化趋势明显，国内仍有较大进口替代空间。相比于传统工艺路线，乙烷裂解工艺在乙烯收率、经济效益、投资强度、能耗及副产资源方面均具备显著优势，核心竞争力持续增强；而美国乙烷自身供需宽松的格局又决定了乙烷价格或长期维持相对低位，乙烷裂解价差或将延续高景气态势。24年下半年以来，乙烷价格快速回落，24H1乙烷均价约19.2美分/加仑，24Q3进一步跌至

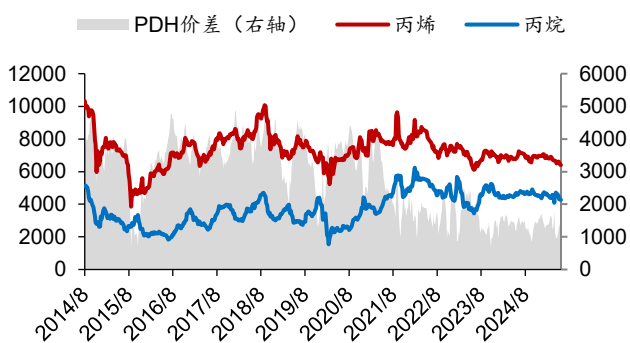
15.7 美分，同比下降约 46%。目前北半球主要国家天然气补库结束，预计天然气价格将趋于稳定，乙烷价格亦有望回落。据 EIA 预测，2024 年美国乙烷净出口量约 50 万桶/天，较 2023 年增加约 3 万桶/天，而乙烷产量预计将较 2023 年增加 10 万桶/天，考虑到美国本土暂无新增裂解设施投放，则乙烷供应有望进一步趋于宽松，25 年乙烷价格有望继续维持低位，C2 产业链景气有望延续。**2) C3 产业来看**，当前国内丙烯产业链仍有供给缺口，在 PDH 产能快速扩张背景下，下游产品格局及盈利结构或持续分化。当前丙烯酸及酯产品价差仍处于相对低位，随着 25 年起新增产能放缓及下游需求复苏，产业链利润有望实现修复。

**相关公司：**

**1、卫星化学（002648.SZ）：**看好未来三年再造一个卫星化学。1) C3 业务翻倍：现有 90 万吨 PDH 装置，下游配套聚丙烯、丙烯酸及酯、SAP 等，向下游延伸 80 万吨丁辛醇和 12 万吨新戊二醇，C3 业务稳步增长。2) C2 业务快速扩张：一期 125 万吨乙烷裂解制乙烯项目于 21 年 5 月投产，下游延伸至聚乙烯、EO/EG 等；二期 125 万吨乙烷裂解项目，已于 2022 年全面投产，为充分发挥产业链优势，提升产品附加值，公司以 C2 项目为基础，向下布局了绿色新材料产业园项目，主要包括 10 万吨/年乙醇胺、40 万吨/年聚苯乙烯、15 万吨/年电池级 DMC 等；1000 吨  $\alpha$  烯烃中试装置已建设完成，高强度的研发投入有望加速实现后续 10 万吨/年  $\alpha$ -烯烃及配套 POE 项目的产业化落地。公司  $\alpha$ -烯烃综合利用项目一阶段（C2 三期）已开工建设，总投资约 122 亿元，建设包括年产 125 万吨乙烯、20 万吨  $\alpha$ -烯烃、135 万吨聚乙烯、12 万吨丁二烯等在内的产品。预计后续国内乙烯产能审批或持续收紧，公司有望获取较强的卡位优势。

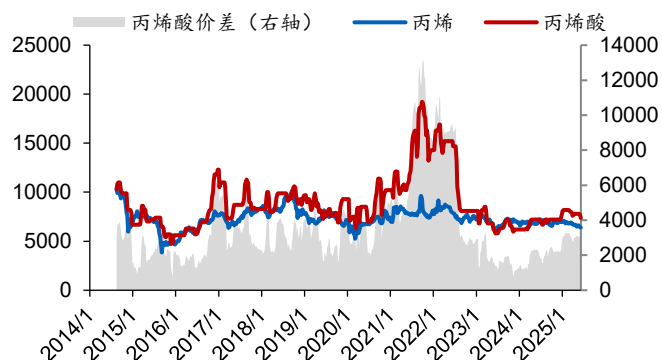
**2、齐翔腾达（002408.SZ）：**作为丁酮和顺酐行业全球龙头，国内市占率高达 50%和 30%以上，出口占国内出口比例高达 70%和 50%。齐翔腾达正在积极扩大甲乙酮和顺酐产能固优势，发展供应链业务弥补原材料短板，引进排他性国外先进技术建设环氧丙烷和丙烷脱氢等项目。甲乙酮作为环保性有机溶剂，其行业地位将逐渐提高并可能逐步取代苯类等毒性较高的传统溶剂；限塑令带来生产 PBS、PNAT 等可降解塑料制品的需求将会提升，顺酐潜在需求空间扩大。因此基于受益行业景气提升和全产业链产能布局，公司将开启新一轮成长。

**图表 90 本周 PDH 价差扩宽（元/吨）**



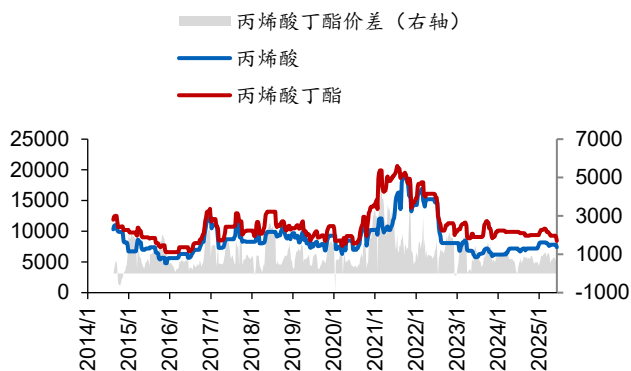
资料来源：Wind，华创证券

**图表 91 本周丙烯酸价格下跌（元/吨）**



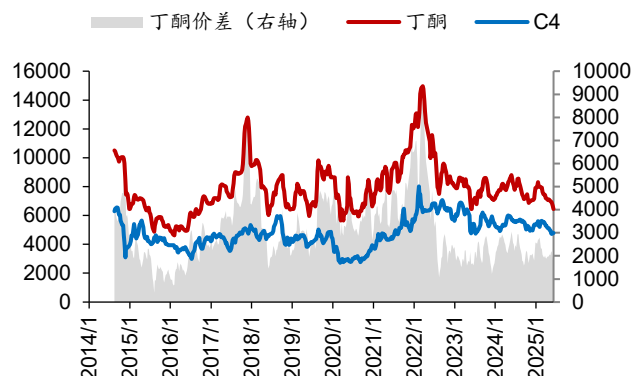
资料来源：Wind，华创证券

图表 92 本周丙烯酸丁酯价格下跌（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

图表 93 本周丁酮价格下跌（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

### （九）行业追踪—钛白粉：本周钛白粉价格下跌

**本周钛精矿价格不变。**本周钛精矿（TK46）价格为 2217 元/吨，周环比持平。成本端，本周攀西地区钛中矿缺乏成交量配合，市场价格保持稳定。目前优质钛中矿不含税出厂报价在 1250-1280 元/吨左右，实际成交价格在 1180-1250 元/吨，大部分成交价格靠近低端报价。但由于优质钛中矿货源较少，部分报价有上探到 1250 元/吨以上，实际成交零星。供应端，当前钛矿行业整体笼罩在浓厚的悲观氛围之中。市场价格的持续大幅下探已超出正常波动范围，呈现出非理性的下跌态势，这种失控的行情走势进一步加剧了市场的恐慌情绪。面对不断恶化的经营环境，部分抗风险能力较弱的生产企业被迫采取极端措施，普遍选择降低运行负荷，减产甚至完全停产，以此避险，静待拐点到来，但短期内仍难摆脱低迷行情的困扰。需求端，正值传统需求淡季，下游终端用户采购意愿降至冰点。各应用领域订单量持续萎缩，导致钛矿市场需求端支撑力不足。

**本周钛白粉价格下跌。**本周金红石型钛白粉市场主流报价为 1.38 万元/吨，周环比-1.1%。成本端，硫酸市场大盘持稳，局部向上。供应端，经统计本周华中地区一家年产能十万吨钛白粉企业正式进入停产检修阶段，计划停产 20-25 天，实际停产时间还需结合市场行情再度商议。华东地区一家年产 8 万吨钛白粉的厂家成本压力较大，目前仅金红石型产线维稳运行，西南地区攀枝花一家年产能十万吨的厂家继续停工。华南地区仅个别企业维持减产运行。本周国内钛白粉行业开工率继续下滑，环比上周约下降 1.34%，企业降本避险情况增加，供应整体呈现衰减态势。需求端，下游避险情绪相对明显，且部分经销商出货不畅情况下为避免持货倒挂风险接单量小幅下滑，整体看来市场需求表现仍显一般。临近夏季需求转弱，下游企业谨慎生产，对原料刚需采购为主。

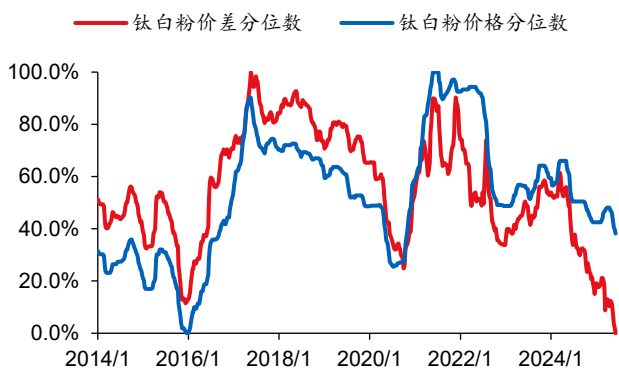
**展望 2025 年：**从钛白粉国内下游消费结构来看，59%流向涂料市场，24%为塑料行业消纳，10%是造纸行业。2024 年来看，钛白粉下游消费主力市场涂料行业受国内地产竣工数据下行影响，总体需求向下。但由于国内钛白粉企业具有较强的成本优势，叠加海外亚非拉地区地产崛起，国内钛白粉出口大增。根据海关数据，2024 年 1-9 月钛白粉出口 144.02 万吨，同比+14.8%。出口需求增长总体抵消了国内地产竣工面积下滑，因此 2024 年钛白粉的价格价差总体稳定。钛白粉逐渐成为全球定价的品种。此外，2024 年 6 月，钛白粉行业遭遇欧洲反倾销税制裁，欧盟对龙佰集团及其下公司加征 39.7%关税；对金星钛业（中核钛白）加征 14.4%关税；对合作名单公司加征 35%关税；对其他公司加征 39.7%关税。该事件引起市场对钛白粉出口需求的担忧，但实际上国内钛白粉对欧洲出口占比较小，龙佰集团过去对欧洲出口约在 10 万吨左右，总体影响有限。截至 2024.11.9

日，钛白粉价格分位数为 44.9%，为 10 年来中枢水平，钛白粉价差分位数为 13.6%。为 10 年来相对较低水平。展望 2025 年，我们判断，亚非拉地区的出口需求仍然是拉动钛白粉需求的主力马车，此外国内地产回暖有望扭转国内需求下行趋势。此外，钛矿价格持续高企，具有钛矿自给能力的钛白粉企业将最具优势。

**相关公司：**

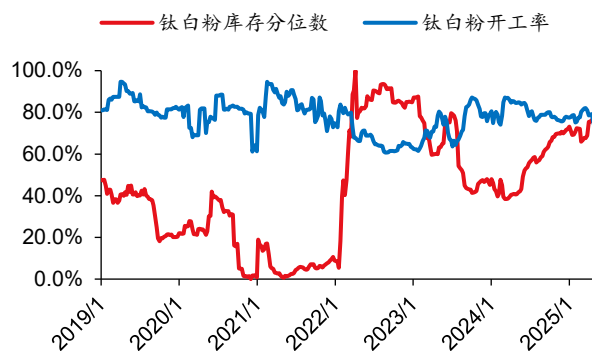
**龙佰集团 (002601.SZ):** 1) 公司是国内钛白粉龙头企业，也是国内钛产业链最为完整的企业。经过几十年的发展，目前公司已拥有钛白粉产能 151 万吨（硫酸法 65 万吨，氯化法 66 万吨），产能规模为国内第一、全球第三，产能规模屡创新高。公司通过自备钛矿、硫酸等配套原料，降低了钛白粉的制备成本；同时得益于规模优势，公司钛白粉完全成本显著领先于行业平均水平。未来，随着公司生产规模的不断扩张和工艺技术不断完善，公司成本有望进一步降低，捍卫成本护城河。2) 钛白粉行业稳健发展，竣工面积有望恢复并拉动行业需求复苏。全球涂料、塑料等行业稳定发展，使钛白粉需求维持稳健增长趋势。未来，伴随国内地产政策有望逐步趋于宽松及竣工面积的恢复，钛白粉行业需求有望回暖。在景气低点公司凭借规模效应及成本优势仍能保持盈利；在景气修复期公司产能领先的同时仍有望持续扩张。3) 依托一体化产业链，持续拓展锂电新材料等领域。钛产业可与锂电产业形成耦合发展。在生产钛白粉过程中副产的硫酸亚铁可作为磷酸铁的重要原材料，同时富余产能烧碱、硫酸、蒸汽、氢气等可直接或间接用于锂电池正负极材料的生产，实现综合生产成本的降低。公司当前已规划了新能源材料、稀贵金属、智能制造等新兴领域应用，产品包含磷酸铁、磷酸铁锂、石墨负极材料、五氧化二钒、海绵钛等。我们预计未来随着新项目产能的不断投放，公司有望打开新的中长期成长空间。

**图表 94 本周钛白粉板块价格分位数 38%，价差分位数 0.0%**



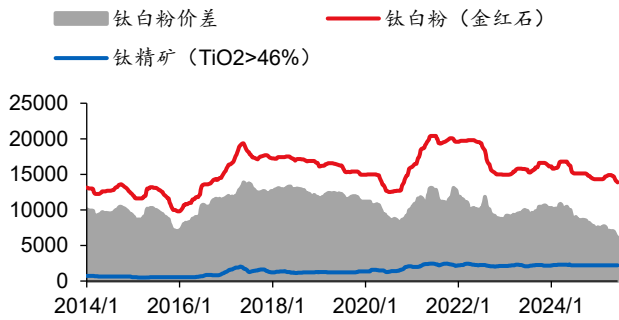
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 95 本周钛白粉库存分位数 86%、开工率为 64%**



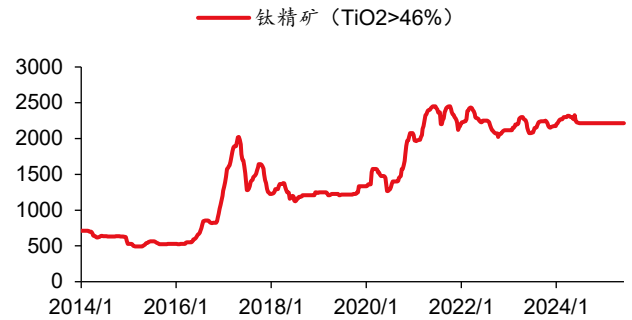
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 96 本周钛白粉价格下跌 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 97 本周钛精矿价格不变 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

### (十) 行业跟踪—化纤: 本周涤纶长丝价格下跌

**涤纶长丝价格下跌。**原料端, 本周聚合成本小幅下降。供应端, 本周萧山地区一套前期短停装置重启, 但长丝主流工厂开工继续下滑, 市场供应量延续下降趋势。需求端, 截至 6 月 5 日江浙地区化纤织造综合开机率为 61.18%, 随着下游纺织市场淡季氛围逐渐深入, 前期订单多已逐步进入收尾、交付阶段, 内需外贸新单衔接不畅, 且多以小单为主, 整体订单量较为缺乏, 成品库存随之增多, 行业内卷竞争之下, 织企盈利空间存有压缩, 生产积极性受到抑制, 日常仍以消耗原有备货库存为主, 个别厂商存在降负避险操作, 对于原料长丝采购能力有限, 淡季气氛弥漫下, 多数工厂对于后续行情预期较为谨慎悲观, 前期端午假期短休工厂恢复情况不及预期, 织机开机率仍有继续下滑可能, 需求低迷状态延续。本周 POY、FDY、DTY 库存天数分别为 18.6、24.3、26.4 天, 环比上周+(3.2 天、3.7 天、2.7 天); 涤纶长丝开工率 89.8%, 环比上周+0.2pct; POY 均价 6925 元/吨, 环比上周-75 元/吨; POY 现金流 44.1 元/吨, 环比上周+0.8 元/吨。

**氨纶市场价格不变。**原料端, 本周氨纶成本面基本稳定, 主原料 PTMEG 市场价格稳定, 辅原料纯 MDI 市场价格波动不大。供应端, 较上周同期日度开工率持平。需求端, 游开机波动不大, 截止到张家港地区棉包市场, 开 5-6 成; 义乌诸暨包纱市场开 3-4 成; 海宁平布不倒绒平布开 3-6 成; 福建地区主流花边经编市场开 5 成左右; 常熟地区下游圆机市场 3 成; 江阴圆机纱线陆续开 3 成; 浙江萧绍圆机市场 2-3 成; 广东地区下游经编开工 4-5 成, 圆机开 3 成左右。截至 6 月 7 日, 氨纶库存天数 48.60 天, 环比上周+1.80 天; 开工率 84%, 环比上周持平; 氨纶 40D 均价 23500 元/吨, 环比上周持平; 价差 10206.7 元/吨, 环比上周+12.4 元/吨。

**展望 2025 年: 1) 涤纶长丝:** 2024 年是涤纶长丝供给增速最缓慢的一年, 扣除恒逸石化及萧山联达合计 93 万吨的产能搬迁后, 24 年长丝增量产能仅有 23 万吨, 供给端增速显著下降。此外, 涤纶长丝行业格局高度集中, CR6 达 67.2%、CR3 达 50.9%, 行业供给协同能力较强。截至目前, 涤纶 POY/FDY/DTY 价格分位数分别为 30%/35%/31%, 价差分位数分别为 41%/42%/47%, 总体为 10 年来中枢水平; 涤纶 POY/FDY/DTY 库存分位数分别为 63%/66%/49%, 为 10 年来中枢偏高水平。展望后续, 根据百川盈孚统计, 涤纶长丝行业 2025 年新增产能约为 89.25 万吨, 且主要为桐昆股份和新凤鸣贡献, 行业集中度将进一步提升。而从需求端来看, 消费降级的逻辑演绎下, 涤纶长丝的市场份额持续提升, 涤纶长丝需求有望年化达到 7%-8% 的需求增速, 以 2024 年的产量基数来看, 8% 的增速对应约 250 万吨需求增量, 因此以目前供需来看, 2025 年有望维持供应紧平衡的局面。**2) 氨纶:** 2024 年氨纶行业仍承受一定供给端的压力, 全年新增产能预计 15.2 万吨,

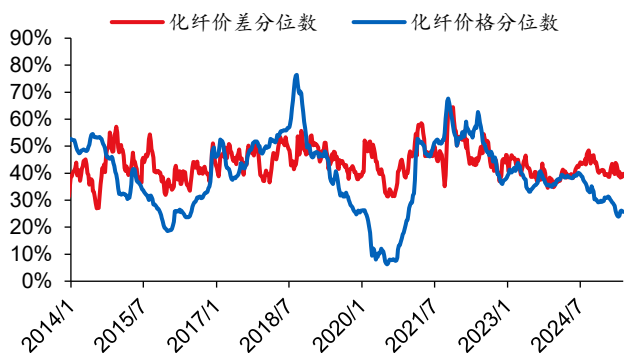
同时主原料 PTMEG 价格走低, 成本端支撑减弱。截至目前, 我们统计氨纶价格分位数已处于 10 年来底部, 价差分位数为 9%, 处于 10 年来底部水平; 氨纶库存分位数为 80%, 处于 10 年来偏高水平。展望后续, 除华峰、晓星、恒申新增产能外, 其他企业新增产能均有投放滞后预期, 氨纶价格有望触底反弹。

**【相关公司】**

**1、桐昆股份 (601233.SH):** 公司是涤纶长丝行业龙头, 目前公司预计拥有 1350 万吨涤纶长丝、1020 万吨 PTA 产能, 长丝全球市占率为 18%、国内市占率为 28%, 稳居世界第一。伴随长丝行业整体新增产能放缓, 公司业务重点将聚焦上游布局炼化: 2023 年 6 月公司公告泰昆石化印尼北加炼化一体化项目, 以泰昆石化为投资主体, 公司持股 45.9%, 项目原油加工量 1600 万吨/年, 包含成品油 430 万吨/年+芳烃 520 万吨/年产能。建成后有望显著增厚公司盈利。

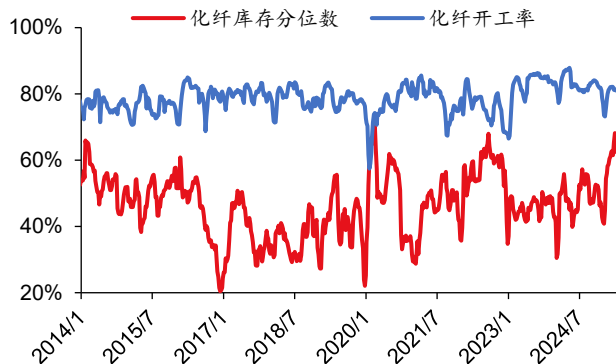
**2、新凤鸣 (601233.SH):** 公司是涤纶长丝行业领军企业, 产能规模位居行业第二。截至目前, 公司长丝产能合计为 805 万吨, 市场占有率超过 12%, 在建 40 万吨产能。而且公司产品矩阵丰富, 公司现有涤纶短纤产能 120 万吨。此外, 公司积极向上游拓展布局, 目前公司拥有 770 万吨 PTA 产能, 远期规划 270 万吨, 均采用最先进的 P8++ 技术, 相比同行具有一定的成本优势。为进一步向上游延展, 公司参与泰昆石化 (印尼) 炼化项目, 项目投产后有望进一步提升成本优势。

**图表 98 本周化纤板块价格分位数 26.0%, 价差分位数 39.8%**



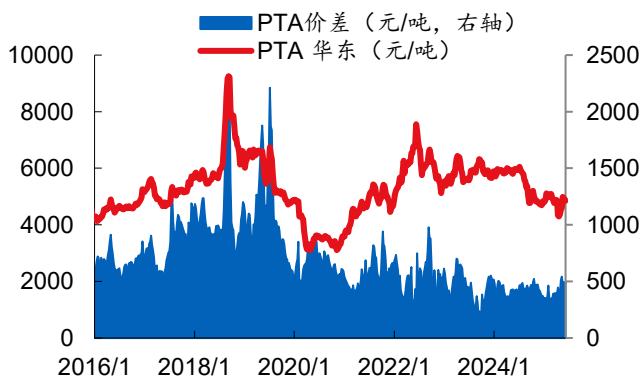
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 99 本周化纤库存分位数 61.1%**



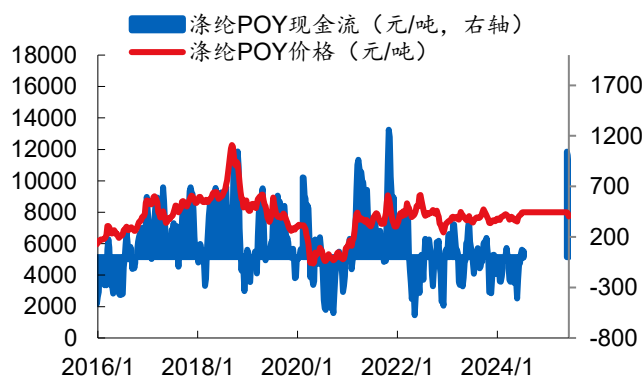
资料来源: CCFEI, 华创证券

**图表 100 本周 PTA 价格下跌**



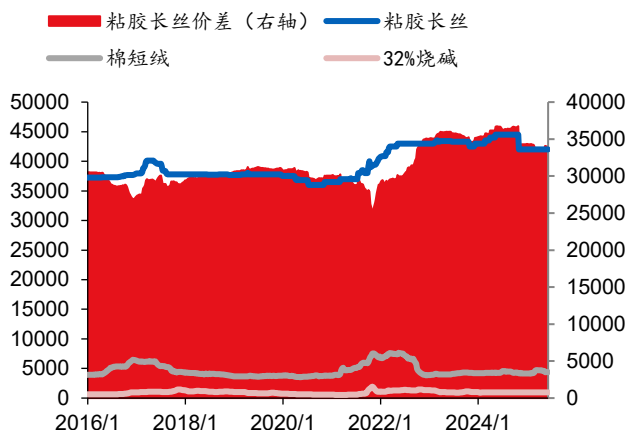
资料来源: CCFEI, 华创证券

**图表 101 本周涤纶长丝 POY 价格下跌**



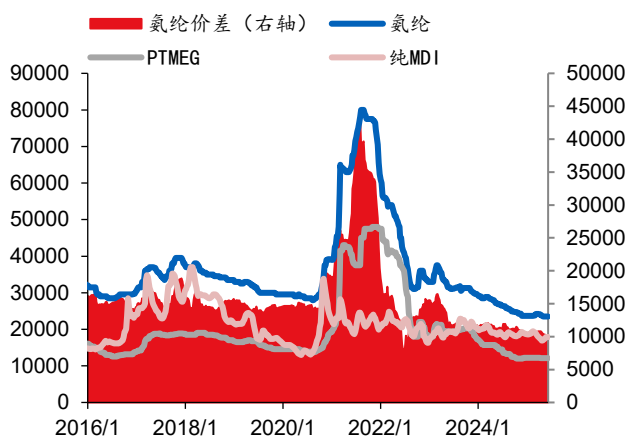
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 102 本周粘胶长丝价格持平



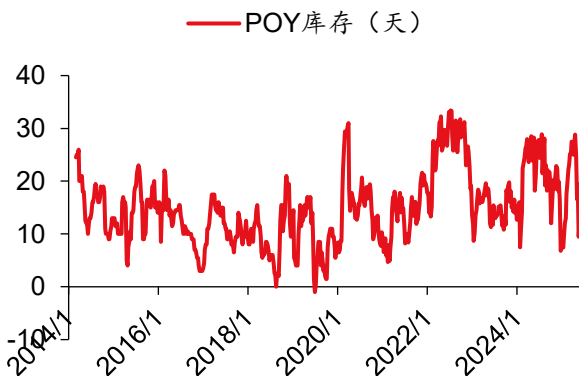
资料来源: Wind, 华创证券

图表 104 本周氨纶价格持平



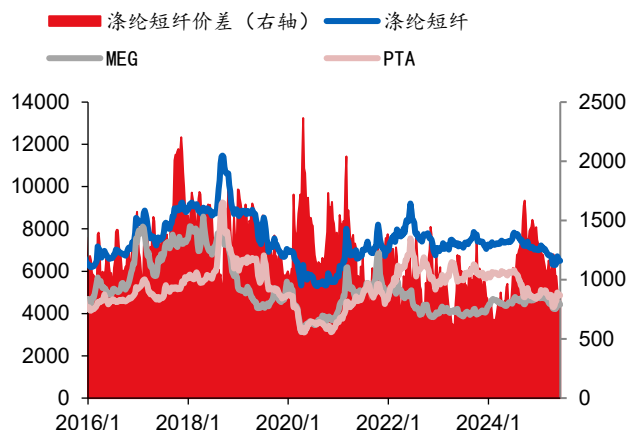
资料来源: Wind, 华创证券

图表 106 本周涤纶长丝 POY 库存天数上升



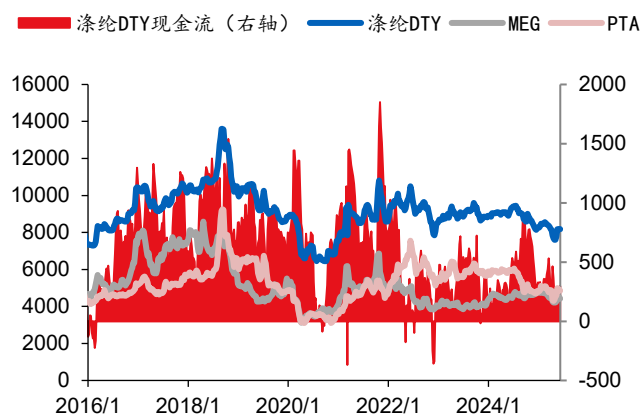
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 103 本周粘胶短纤价格持平



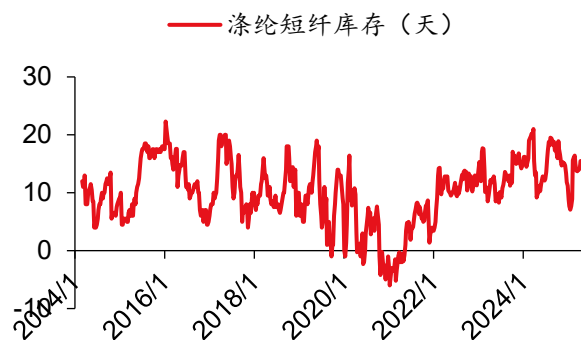
资料来源: Wind, 华创证券

图表 105 本周涤纶短纤价格上涨



资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 107 本周粘胶短纤库存天数上升



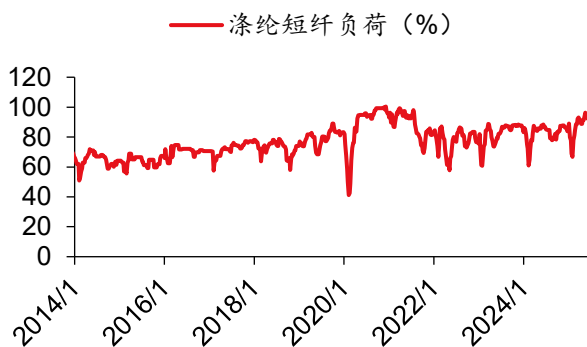
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 108 本周氨纶库存天数上升



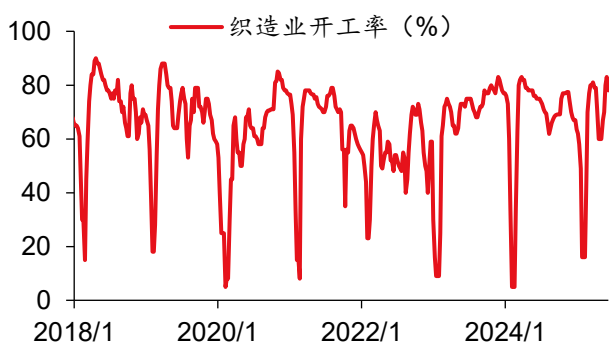
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 110 本周涤纶短纤开工率下跌



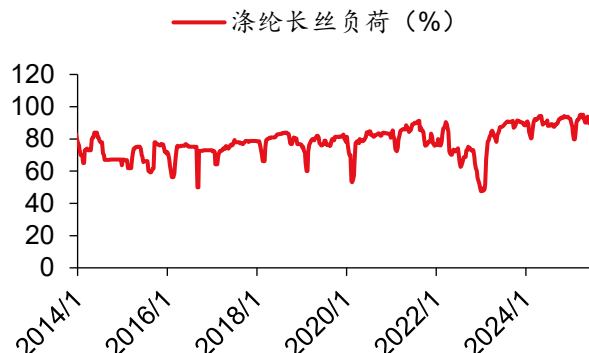
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 112 本周织造开工率下跌



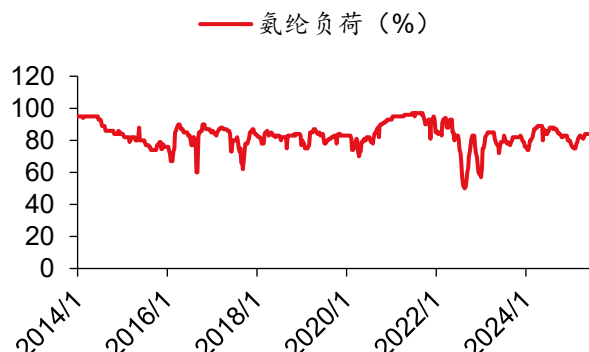
资料来源: Wind, 华创证券

图表 109 本周涤纶长丝开工率上升



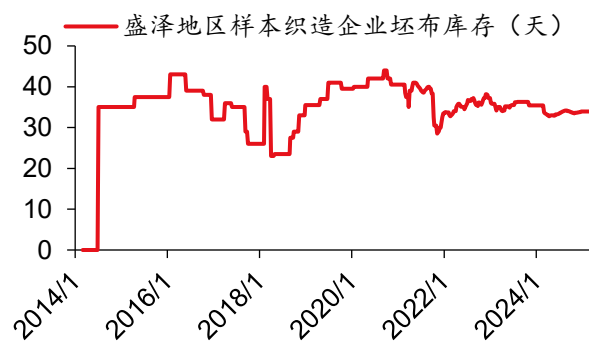
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 111 本周氨纶开工率持平



资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 113 本周坯布库存持平



资料来源: Wind, 华创证券

(十一) 行业跟踪—氟化工: 本周制冷剂价格不变

**2024 年看好萤石及制冷剂环节价格弹性。**1) 从产业链资本开支来看, 2016-2022 年投资额增速分别为+80.4%/+24.6%/+38.4%/+12.9%/ +24.6%/+52.6%/+107.8%。其中 2019-2020 年资本开支增速小, 以 3 年立项-建设-投产期来看, 将对应行业 2022-2023 年的景气上行趋势。2) 2015-2022 年累计资本开支在 307.94 亿, 其中上游萤石环节占比 6.1%、传统领

域（制冷剂+医药农药中间）占比 36.4%、新型应用（6F+锂盐+高分子材料）占比 43.3%。从近 5 年产业链资本开支结构来看，萤石、制冷剂环节的资本开支占比较小，供给增速小。

**本周萤石价格下降。**本周国内 97%湿粉市场价格 3375 元/吨，周环比-3.6%。供应端：本周国内萤石供应整体增加，主要得益于南方地区部分矿山恢复出货。不同区域表现有所差异：北方地区原矿供应偏紧，部分企业减产保价；华中地区供应平稳，市场小幅下滑；南方地区供应虽有增加，但市场交投气氛转淡，整体行情偏空。需求端：本周萤石需求提升有限。节后归来，萤石下游产品新单陆续落地，开工稳中上行，原料消耗亦有所增多，补库需求回升。然而，受前期市场抛货影响，当前下游企业原料库存均较为充足，场内压价气氛仍较为浓郁。

**本周制冷剂价格不变。R22：**本周报价 37000 元/吨，周环比持平。供应端，厂家装置正常运行，配额削减下供给略显紧张。需求端，下游按需采购。三代制冷剂方面，R32/R125/R134a 本周报价分别 51000/45000/49000 元/吨，制冷剂价格不变。成本端，原料方面萤石原矿供应方面延续紧张格局。供应端，伴随新一年配额启动，行业信心充足，看好后市涨价逐步落地。需求端，6 月空调及汽车排产持续旺盛，市场交投按需采购为主，工厂挺价意愿持续。

**本周 6F 价格下降。**本周 6F 国内市场均 5.22 万元/吨，周环比-1.4%。成本端，本周六氟磷酸锂成本相较上周下降，但企业对采购原料消极，多以消耗少量库存为主。且价格已处于低值，对市场价格影响有限。供给端，本周产量较上周基本持平。节假日前后生产状态未进行明显调整，仅个别前期停产基地逐渐复产。企业对价格持续关注，生产状态暂时保持水平。行业整体产量与前期基本持平，开工率维持中度水平。需求端，终端预计增长点未出现，相较前期稍显回落状态。个别头部电解液企业生产水平微升，大部分企业保持前期状态。但对原料保持谨慎态度，采购需求一般，且订单周期缩短。企业维持刚需补库，仍持续观望市场。

**本周涂料级 PVDF 价格不变。**本周锂电级 PVDF 报价 5 万元/吨，周环比持平；涂料级 PVDF 报价 6 万元/吨，周环比持平。成本端，成本端整体呈现边际弱化的态势。尽管 R142b 价格维持高位，为 PVDF 提供了主要的成本支撑，但氢氟酸和萤石等辅料价格持续走弱。供需方面，头部企业开工率高且新增产能释放，中小企业的库存积压问题严重，市场低价货源增多。需求端，终端市场复苏乏力，涂料行业处于传统淡季，光伏和锂电领域需求不及预期，下游企业以消耗库存为主，采购意愿低迷，市场整体呈现买方市场特征。

**展望 2025 年：**2024 年制冷剂涨价持续演绎，截至目前，R22、R32、R125、R134a 的价格分别较年初涨 64.1%/132.4%/36.4%/38.2%，价差分别较年初涨 103.2%/488.9%/67.0%/109.8%，其中三代制冷剂主流 R32 在 2024 年一路上涨。总体来看，一方面 2024 年执行三代制冷剂配额制生产后，三代制冷剂产量受到一定约束，另一方面，2024 年下游家用空调产量大增，2024 年 1-9 月国内家用空调产量合计为 1.52 亿台，同比+12.9%。家用空调产量大幅增长，一方面与国内家电“以旧换新”政策催化有关，另一方面，亚非拉地区的空调出口增速表现亮眼。回顾 2024 年，制冷剂行情与制冷剂配额政策较为相关。由于下游需求大幅增长，上半年三代制冷剂配额使用节奏过快，导致下半年配额不够用。因此生态环境部门在 8 月增发三代制冷剂 R32 内用配额 3.5 万吨。彼时市场担心配额用不完，但随后随着价格上涨，市场担忧情绪消除。9 月份，生态环境部下发 2025 年制冷剂配额方案，靴子落地后市场更加相信配额方案“大稳小动”的原则，配合外贸小旺季，市场价格进一步上涨。展望 2025 年，从配额政策来看，2025 年配额总体比 2024 年增加 1 万吨，而需求端一方面有出口量有望持续增长的推动，另一方面，国内二代制冷剂削减

将继续推动空调以旧换新，三代制冷剂供需有望继续改善。二代制冷剂由于配额削减的硬缺口，价格有望继续上涨。此外，2024年萤石行业事故频发，后续安监有望加严，2025年萤石价格有望坚挺，进而带动产业链价格上涨。

#### 相关公司：

**1、巨化股份（600160.SH）：**制冷剂行业龙头，具有较为完善的氟化工产业链。公司成立于1998年，前身为1958年成立的衢州化工厂。公司主营氟化工、氯碱化工、石油化工业务，目前公司是氟制冷剂、含氟高分子、氯碱龙头，拥有从氢氟酸、甲烷氯化物、乙烯氯化物到制冷剂、含氟高分子、氟精细化工品的完整产业链。目前公司氟化工原料产能110.24万吨、制冷剂产能73.72万吨、含氟聚合物产能14.00万吨（其中氟聚合物产能5.097万吨）、含氟精细化学品产能0.5万吨、食品包装材料产能21.73万吨、石化材料产能56.85万吨、基础化工品产能345.67万吨。公司为三代制冷剂龙头，享受三代制冷剂最大涨价弹性。公司2024年三代制冷剂配额合计为25.21万吨（权益），2025年增发后为27.09万吨（权益），是目前三代制冷剂配额占比最大企业，具备行业定价权。我们预期三代制冷剂在配额基准年之后价格上涨趋势较为确定，公司作为配额占比最多的企业，有望享受最大涨价弹性。公司在氟材料深耕多年，具备高端材料研发实力。（1）氟冷却液：由于服务器处理器CPU功耗不断提升下，国家对数据中心PUE指标考核加严，对液冷需求提升。当前氟冷却液浸没式冷却的PUE最低，成为下游的最优选择。公司5000吨巨芯冷却液产能规划中的一期1000吨已经投产，预计在3M关停工厂+数据中心需求提升的趋势下，公司有望快速卡位。（2）四代制冷剂：长期看四代制冷剂是行业未来主流路线。由于目前专利封锁，公司通过与霍尼韦尔合作形式代工四代制冷剂，目前公司拥有0.8万吨四代制冷剂产能（R1234yf、R1234ze等）和3.5万吨碳氢制冷剂产能。

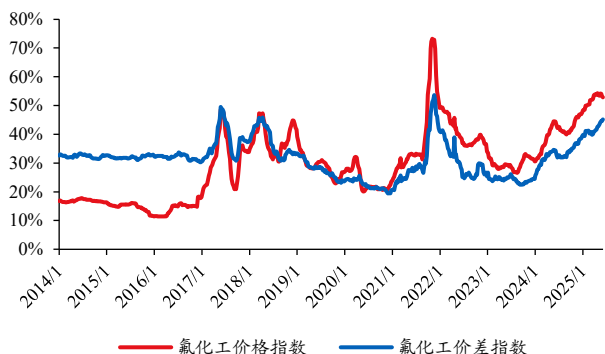
**2、东岳集团（0189.HK）：**公司为氟化工龙头，拥有HF-制冷剂-含F高分子材料一体化产业链。公司目前拥有1万吨PVDF产能，其中锂电用PVDF产能约有3000吨。在锂电级PVDF方面，国内企业技术虽落后于海外企业，但国内企业掌握原材料R142b的生产，且产能扩张速度高于海外企业。在下游锂电池需求高速增长的背景下，国内PVDF企业有望先于海外公司占领缺口市场。公司是国内PVDF企业中较早介入锂电级PVDF领域的企业之一，在客户认证方面领先同业。制冷剂方面，公司在二代制冷剂配额占比第一，2024年分别拥有R22、R142b生产配额53574、1882吨，配额占比分别为29.68%、20.11%，2025年二代制冷剂配额加速削减后，公司作为行业龙一有望享受较大涨价弹性。此外，公司三代制冷剂产能及品种布局较为广泛，2024年三代配额总量为7.64万吨（7月调整后为7.45万吨），为行业第四地位。2025年考虑公司股权置换后三代权益配额为6.37万吨。

**3、三美股份（603379.SH）：**公司成立于2001年，主营无水氟化氢、含氟制冷剂、发泡剂等产品，公司目前也在加强资本开支，积极向6F、LiFSi等新型氟化盐、FEP、PVDF等高分子材料产品拓展，目前规划5000吨FEP+5000吨PVDF项目、6000吨LiPF<sub>6</sub>+100吨PF<sub>5</sub>项目、500吨LiFSi项目逐步推进建设。公司产品结构简单，制冷剂涨价对其自身利润弹性贡献最大。目前公司产能及利润以二代和三代制冷剂为主。二代制冷剂方面，公司目前拥有0.95万吨R22、0.17万吨R142b、1.45万吨F141b，产能及配额占比为行业龙三水平。三代制冷剂方面，公司2025年拥有的配额分别为：R134a 4.99万吨、R125 3.08万吨、R32 3.31万吨、R143a 0.73万吨，三代配额总量为12.12万吨。

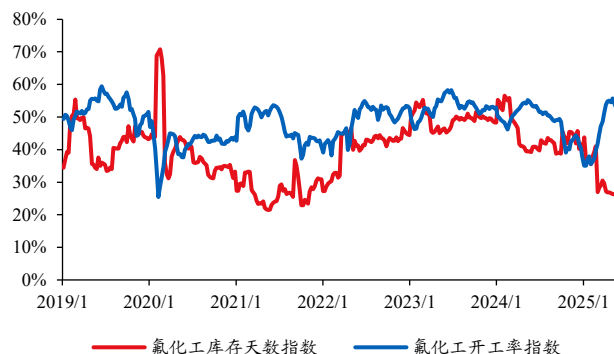
**4、永和股份（605020.SH）：**公司成立于2004年，于2021年上市。公司主营氟化工产业，在氟化工产业链上拥有从最上游萤石到下游制冷剂、含氟高分子等完整产业链，并且正在向上游氯化物和下游冷却液延伸完善产线布局。目前公司拥有8万吨萤石精粉产

能、13.5 万吨无水氢氟酸产能。此外公司与金石资源、内蒙古包钢钢联等合资建设包钢金石选矿(公司参股 3%)、金鄂博(公司参股 3%) 进一步布局伴生矿副产萤石业务保障原材料供应。配额基准年公司制冷剂板块亏损, 2024 年有望迎来向上弹性。由于公司此前不具备氯化物产能, 三代配额基准年制冷剂板块亏损较多。随着基准年过后三代制冷剂利润修复, 公司预计享受一定弹性。根据 2025 年配额明细, 公司三代配额总量为 5.73 万吨。

**图表 114 本周氟化工板块价格分位数 53%, 价差分位数 45%**



**图表 115 本周氟化工板块库存天数分位数 27%, 开工率指数 54%**



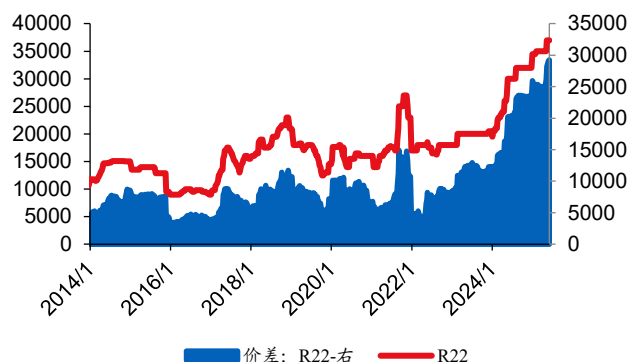
资料来源: Wind, 华创证券

资料来源: Wind, 华创证券

**图表 116 本周萤石价格下降 (元/吨)**



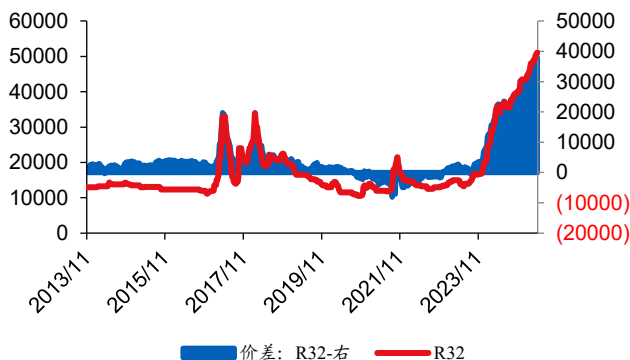
**图表 117 本周 R22 价格不变 (元/吨)**



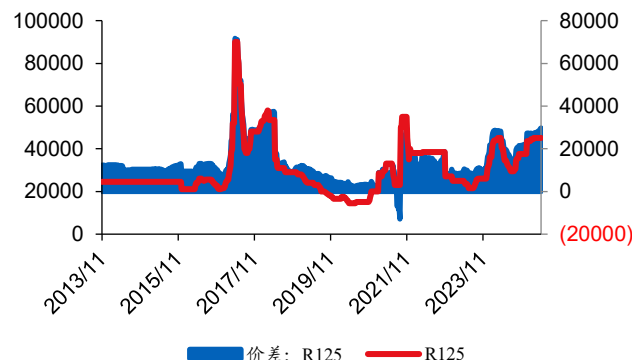
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

资料来源: 百川盈孚, 华创证券

**图表 118 本周 R32 价格不变 (元/吨)**



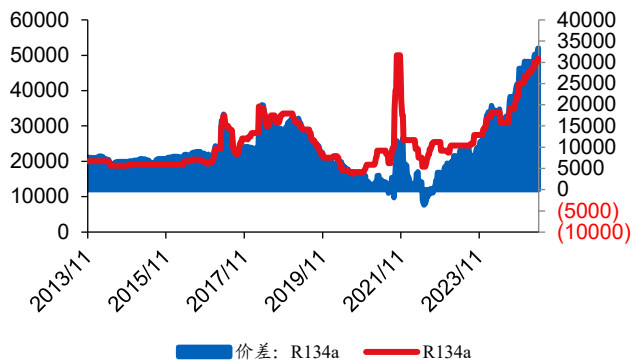
**图表 119 本周 R125 价格不变 (元/吨)**



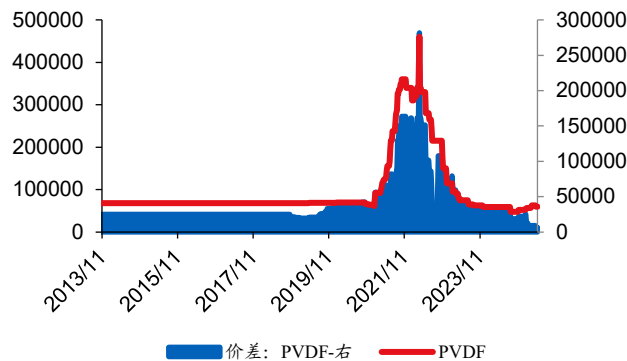
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 120 本周 R134a 价格不变 (元/吨)



图表 121 本周 PVDF 价格不变 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

资料来源: 百川盈孚, 华创证券

**(十二) 行业追踪—硅化工: 本周工业硅、有机硅价格下降**

**工业硅新增产能投产持续延期, 有机硅底部盘亘有望迎来反弹。**自 2021 年以来, 工业硅行业新增产能仅限于硅料企业, 但 2021 年之后工业硅价格一路下行, 对于硅料企业而言, 自产工业硅利润微薄, 因此计划投产产能持续推迟。在行业无新增产能投放且下游硅料产能持续投产的情况下, 工业硅供需格局持续优化。有机硅方面, 有机硅价格及利润自 2022 年以来持续底部盘亘, 2025 年来看, 当前头部企业在价格低迷的趋势下均无在 25 年扩产规划, 后续供需有望优化。

**本周金属硅市场价格下降。**本周中国金属硅:441#报价为 0.847 万元/吨, 周环比-0.5%。成本端, 本周西南地区金属硅生产成本整体下行, 主要是电价相关调整导致的, 目前硅石价格持续弱势, 由于西南地区金属硅复产不及预期, 后续台湾焦市场价格也将保持低位。目前生产企业宗旨以降本增效; 开源节流等方案, 硅煤方面价格亦低位稳定。供给端, 本周开炉总数较为稳定, 其中贵州、黑龙江等地部分硅炉开始停炉检修, 与西南硅厂进行错峰生产, 云南、四川地区金属硅炉则陆续开工, 部分企业开始执行丰水期电价。目前来看, 金属硅供应能力将继续增加, 西南地区大部分硅炉依旧处于观望状态, 短期内较难有大量硅炉复产。需求端, 本周有机硅行业有一定下降, 其中华北有机硅企业开始停车常规检修, 四川及浙江有机硅厂也陆续开始进行常规检修操作, 6 月有机硅对工业硅需求可能有继续下行情况出现。多晶硅丰水期有西南硅厂开始在进行设备运行调试阶段, 6 月下旬将出硅, 短期会小幅刺激工业硅西南需求, 多晶硅行业对工业硅需求在 10-11 万吨之间。

**本周有机硅 DMC 市场价格下降。**本周有机硅 DMC 市场均价 1.13 万元/吨, 周环比-5.8%。成本端, 金属硅市场价格下跌; 甲醇市场价格止跌企稳。供应端, 我国有机硅行业共有 16 家单体生产企业。本周行业整体开工率维持在 73.31%, 西北某厂装置逐步恢复开工, 开工率小幅提升, 加之需求平淡, 库存出现一定程度的累积。需求端, 整体表现疲软, 终端消费市场回暖动能不足, 下游行业需求转淡。

**本周三氯氢硅市场价格不变。**本周普通级三氯氢硅报价为 3000 元/吨, 周环比持平。成本端, 本周国内液氯市场呈跌涨跌走势, 硅粉市场价格持续下降。供应端, 目前三氯氢硅企业装置负荷稳定, 部分停车企业暂无复工计划, 整体上三氯氢硅市场供应有限。本周根据百川盈孚统计的 16 家企业中, 总产能 92.22 万吨, 整体开工水平在 2 成左右负荷。需

求端,本周多晶硅市场延续弱势,价格承压运行。整体上对三氯氢硅需求表现一般。因上周西南地区有企业招标,市场送到价格有高价成交。

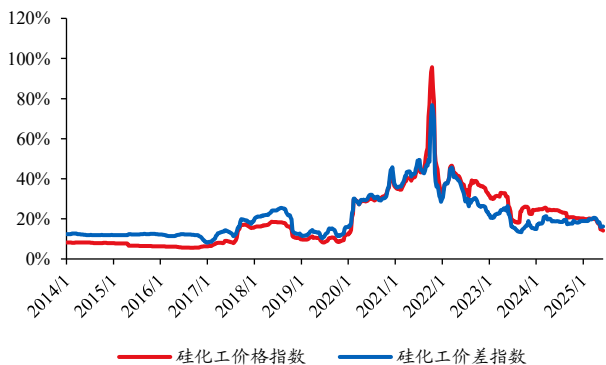
**展望 2025 年:** 2024 年工业硅价格总体一路下跌但跌幅不大,当前价格较年初下降 23%。一方面是硅煤、石油焦等原料下跌导致的成本下行,另一方面,下游有机硅受地产影响对工业硅需求有一定拖累,其中前者影响相对更多,龙头合盛硅业目前工业硅单吨成本已优化至 9000 元/吨左右。截至目前,工业硅价格分位数为 3%,价差分位数为 1%,价格价差已经触底,展望 2025 年,由于工业硅是高能低产值的品种,如果供给侧有一定的优化政策推动,价格有望迎来弹性。有机硅方面,当前价格较年初跌 9%,年内来看,有机硅分别在 1 月初、3 月初、9 月初迎来小幅上涨,但涨价周期持续相对较短。在有机硅的消费结构中,约 40%为建筑建材,36%为电子电器,16%为加工制造业,14%为纺织业。建筑行业总体占有有机硅消费大头,而且主要和竣工端较为挂钩,因此 2024 年需求总体低迷。截至目前,有机硅价格分位数 0%,价差分位数为 3%,价格价差已触底。展望 2025 年来看,地产修复预期下,有机硅价格价差有望修复。

**相关公司:**

**1、合盛硅业 (603260.SH):** 公司是国内硅基新材料领域龙头,工业硅产能 119 万吨,全球第一。未来工业硅下游多晶硅需求将在光伏行业驱动下确定性增长,而在“碳中和”政策背景下,工业硅行业将进一步向龙头合盛集中,行业景气度有望迎来持续改善,中长期坚定看好。此外,公司云南昭通 80 万吨工业硅+80 万吨有机硅项目有望再造一个合盛。项目将分两期进行,其中 1 期 40 万吨工业硅有望在 2023 年中投产。公司在云南扩张成功将大幅扩大公司市场份额和行业话语权,龙头地位将进一步稳固。

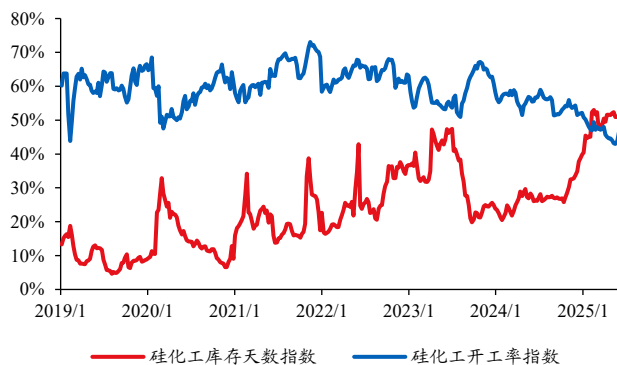
**2、新安股份 (600596.SH):** 公司主营业务包括以草甘膦为主的作物保护和有机硅材料两大核心产业。其中公司围绕有机硅单体合成,完善从硅矿冶炼、硅粉加工、单体合成到下游制品的完整有机硅产业链。公司目前有机硅产能 50 万吨,形成硅橡胶、硅油、硅树脂、硅烷偶联剂四大系列产品,业绩弹性较大。

**图表 122 本周硅化工板块价格分位数 14%，价差分位数 16%**



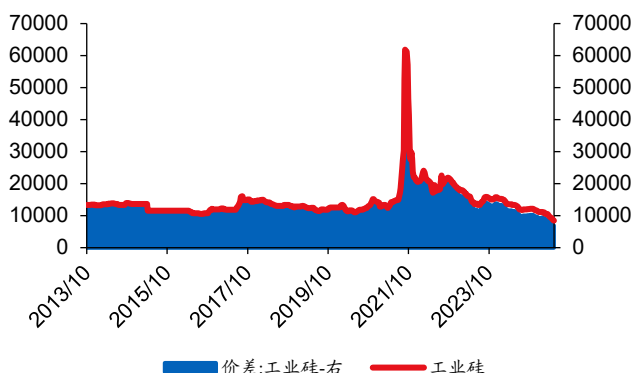
资料来源: Wind、华创证券

**图表 123 本周硅化工库存天数分位数 53%，开工率指数 48%**



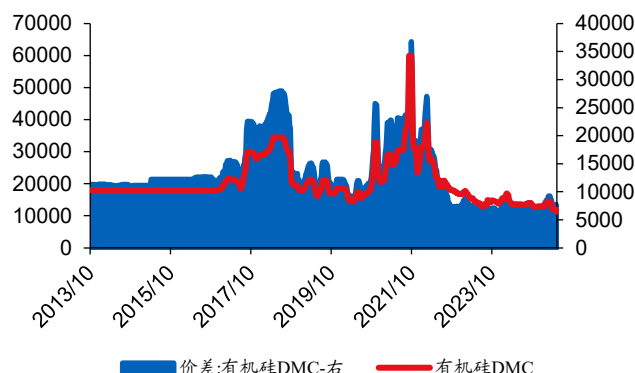
资料来源: Wind、华创证券

图表 124 本周金属硅价格下降 (元/吨)



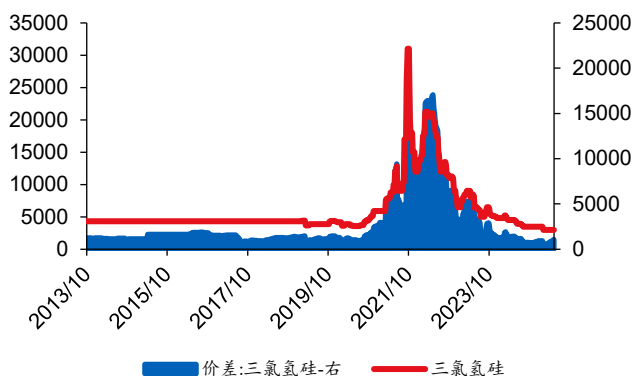
资料来源: Wind、华创证券

图表 125 本周有机硅 DMC 价格下降 (元/吨)



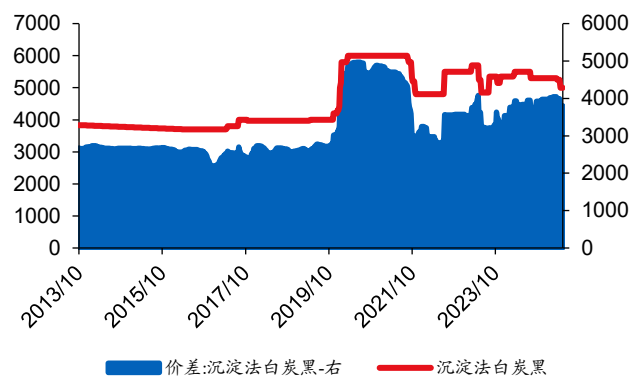
资料来源: 百川盈孚、华创证券

图表 126 本周普通级三氯氢硅价格不变 (元/吨)



资料来源: Wind、华创证券

图表 127 本周沉淀法白炭黑价格不变 (元/吨)



资料来源: Wind、华创证券

### (十三) 行业跟踪—改性塑料: 本周市场平稳运行

**本周 BOPP 膜价格环比下降。**截止到本周四,国内市场 BOPP 厚光膜均价在 8566 元/吨,较上周同期价格下跌 0.24%,BOPP 厚光膜市场主流成交价格多集中在 8200-8900 元/吨之间,价格区间较上周同期低价小幅下调。周内原油价格偏强整理,聚丙烯粒料价格稳中偏弱,原料对膜价格支撑不足。供应面表现平稳,暂无大幅波动。成本提供利好支撑不足,节后下游需求整体表现一般,终端消耗缓慢,场内继续维持刚需补货。成交方面部分地区存让利情况,周内市场价格小幅下调。周内多数膜企报盘持稳,部分膜企下调出厂报报价,实单偏商谈。

**本周 PBAT 市场价格下跌。**本周 PBAT 市场均价 9850.0 元/吨,较上周同期价格持平。周内 PBAT 的主要原料市场价格下行,其中主要原料 BDO 价格小幅上调,己二酸及 PTA 价格有所回落。目前 PBAT 多数企业成交线仍低于成本线,亏损现象仍存。供应面基本持稳,市场开工负荷虽处于低位,但行业内库存有所累积,供应端表现较充足,各企间内卷现象较重,下游拿货情绪平平,基本维持生产为主,预计近期 PBAT 市场淡稳运行,主流成交重心仍保持在 9600-10100 元/吨。

**本周 PLA 市场价格持平。**国内 PLA 市场均价 17200 元/吨,较上周同期价格下跌 300 元/吨,跌幅为 1.71%。周内原料玉米价格区间调整,成本端对市场影响不大;工厂开工负荷平稳且场内生产较为集中,供应端竞争压力较大,下游需求平稳跟进,市场商谈氛围平淡,本周商谈价格上下波动,市场价格小幅下移,PLA 市场行情偏弱调整。

**展望 2025 年**，需求侧，改性塑料需求有望持续扩张。家电和汽车是改性塑料下游重要的应用领域，一方面 2024 年以来我国多次出台家电以旧换新利好政策，此前家电下乡产品已进入集中更换期，政策发力有望刺激家电需求改善，同时国内地产政策密集出台叠加海外降息刺激地产复苏，家电作为地产链产品或将显著受益；另一方面，新能源车对改性塑料用量更高，新能源车迅速发展有望持续带动改性塑料需求扩张。供给侧，我国改性塑料行业格局较为分散，且高端市场由海外企业占据，随着国内企业研发实力及服务设计能力提升，国内企业有望持续提高市场份额及竞争力。

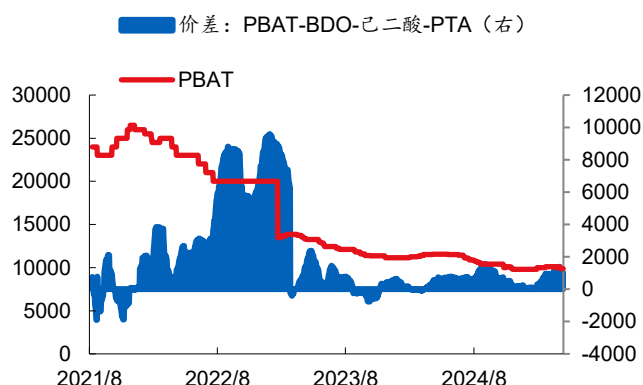
**相关公司：**

**1、金发科技 (600143.SH)：**公司是改性塑料、可降解塑料、特种塑料龙头，截止 2024 年底，公司拥有改性塑料产能合计为 319.5 万吨、可降解塑料 (PBAT/PBS/PLA 等) 产能合计 33 万吨。公司自 1993 年开始从事改性塑料行业，随着家电、汽车行业“以塑代钢”、“以塑代木”趋势的推进，公司继续改性塑料产能建设，当前国内外在建产能 47 万吨。可降解塑料方面，公司早在 2001 年开始布局，目前掌握 PBAT、PLA、PBS 等多条路线及多种差异化系列产品。公司当前具备 33 万吨完全生物降解塑料产能。公司纵深推进绿色石化与改性塑料板块的产业链垂直整合，系统实施工艺能效技改工程，动态优化产品矩阵配置，全面提升产能利用率。依托“原料精准适配+工艺低碳重构”双轮驱动，公司自主研发 PP 和 ABS 的定制化专用料产品，实现产品的差异化竞争力和盈利能力的提升。石化板块的运营效率和盈利情况是后续公司的重要关注点。

**2、金丹科技 (300829.SZ)：**乳酸行业龙头，布局可降解塑料开启业绩上行通道。公司是国内最大的乳酸及其衍生品生产企业，主要利用现代生物技术大规模生产各种级别的乳酸、乳酸盐及乳酸酯类等，产品销往全球 90 多个国家和地区。公司目前具备年产 18.3 万吨乳酸及其衍生产品的生产能力，并规划建设 7.5 万吨/年聚乳酸项目、6 万吨 PBAT 项目，完善产业链的一体化布局。

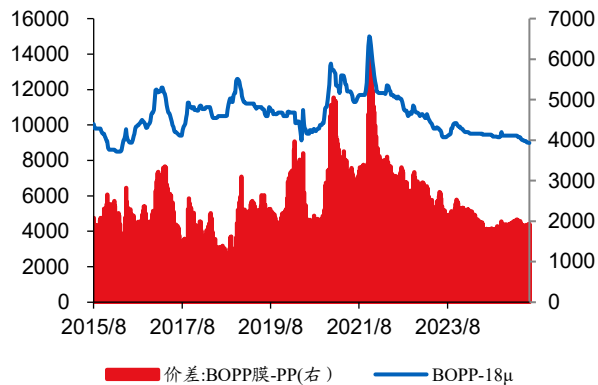
**3、国恩股份 (002768.SZ)：**公司以改性塑料起家，逐步拓展至高分子复合材料、体育草坪、光电材料、空心胶囊等领域。公司于 2021 年开始进军可降解塑料领域，已成功开发出包括 PLA、PBAT、PBS、热塑性淀粉塑料在内的多种生物可降解改性塑料。目前 5 万吨可降解塑料产能已经于 2021 年下半年投产，产品涵盖食品包装、吸管、购物袋、食品餐盒餐具、一次性纸巾、湿巾等多领域。

**图表 128 本周 PBAT 价格持平 (元/吨)**

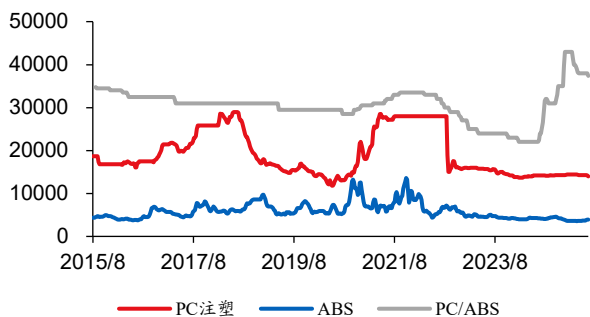


资料来源：百川盈孚，华创证券

**图表 129 本周 BOPP-18μ 价格环比下滑 (元/吨)**



资料来源：百川盈孚，华创证券

**图表 130 本周 PC/ABS 价格环比下滑（元/吨）**


资料来源：百川盈孚，华创证券

**图表 131 本周 LDPE 价格环比持平（元/吨）**


资料来源：百川盈孚，华创证券

#### （十四）行业追踪—食品及饲料添加剂：本周 VA 价格下跌，VE 价格下跌

**维生素：期待需求复苏，行业景气度有望反转。**2021 年 9 月，国内有关“能耗双控”的政策密集出台，地方加强对于高耗能企业用电总量的限制。海外市场对国内政策高度敏感，加大对维生素的采购力度，此外，经销商、终端客户等也受此影响纷纷囤货，过量采购导致 2022 年维生素库存处于高位，行业面临去库存压力。在主动去库存过程中，国内生猪养殖周期下行及突然性事件导致维生素需求乏力，主要体现在：1）生猪养殖长期亏损导致的存栏量不断下滑；2）俄乌冲突导致海外需求下行；3）疫情导致国内需求不振。由于维生素有保质期的限制，行业企业去库存显得尤为迫切，再叠加上需求乏力，维生素价格一路下行。2023 年年初，维生素价格已进入历史底部，目前下游生猪养殖正处于去库阶段，待养殖端去库完成，生猪养殖盈利将有所恢复。2024 年，生猪价格开始修复下游对价格的接受度在提升，帝斯曼近一年的停产和部分工厂的关闭使得部分产品供给边际收缩，加上库存的低位，行业挺价决心坚决，维生素价格有望修复。

**甜味剂：健康消费理念下，减糖趋势明确。**随着消费者消费能力的提升和对健康饮食的关注，无糖、低糖逐渐成为全球范围内饮食的新标准。为了抑制消费者过量摄入添加糖，已有多个国家开始征收“糖税”。甜味剂作为食品添加剂能够赋予食品甜味，而且不参与人体代谢循环，仅提供极少热量甚至是零热量，在满足消费者“食糖”需求的同时又契合“低糖”的健康饮食理念，甜味剂逐渐取代传统蔗糖。人工代糖占据当前甜味剂市场的主导地位，“天然+人工”复配或成为未来主要趋势。甜味剂主要分为人工代糖、天然代糖和糖醇三大类。从相关指标对比来看，人工代糖具有低热量、高甜价比的优势，因此目前全球甜味剂消费结构中仍以人工代糖为主，2020 年全球甜味剂消费结构中 70.59% 是人工代糖。人工代糖目前虽然已经推出 5-6 代，其对人体健康的影响目前仍存在争议。“天然代糖/糖醇+人工代糖”复配模式成为当前主流饮料企业的选择，叠加天然代糖与糖醇的相对甜度较低，因此添加比例大，从而导致天然代糖的消费占比逐年提升。

**本周，维生素 A、E 价格环比下跌、下跌。**本周，维生素 A 价格为 67.0 元/千克，环比-0.89%，维生素 E 价格为 95.5 元/千克，环比-6.00%。维生素市场成交清淡，维生素 E、D3、泛酸钙、烟酰胺、B6 等实际成交价格下行，维生素 A 暂时低位稳定。按市价计算，本周饲料中维生素使用成本比上周下跌 3.68%。

**本周，蛋氨酸价格环比持平。**据博亚和讯数据，本周，蛋氨酸市场均价 22.20 元/千克，环比持平。**厂家方面：**本周国内头部工厂以执行前期订单为主，未有新动作；6 月 5 日赢创发布其在新加坡和安特卫普的蛋氨酸生产基地计划采取进一步的技术措施，措施要求在第三季度第四季度关闭生产设施 6-7 周，市场无较大反应。**经销商方面：**本周经销商

市场稳定，下游少量刚需补货，价格高位下囤货意向不大。

**本周，三氯蔗糖价格环比持平。**截至本周五，三氯蔗糖价格 25.00 万元/吨，环比持平。供给方面，本周三氯蔗糖开工状态无新的调整，生产企业库存水平不高，货源主要累积在渠道商阶段，后期市场供应继续收紧。需求方面，终端饮料行业迎来旺季，但消费不及去年同期，其他消费领域亦无亮眼表现，下游询盘积极性不高。库存方面，本周，三氯蔗糖库存 394 吨，环比-5.74%。

**本周，安赛蜜价格环比下滑。**截至本周五，安赛蜜价格 3.70 万元/吨，环比-1.60%。供应方面，行业平均开工率在 70%左右，江苏地区装置长期处于未开满状态，不过供应端货源偏充裕。需求方面，安赛蜜需求端改善不大，下游厂商采购以刚需为主，中小客户观望情绪浓厚。库存方面，本周，安赛蜜库存 756 吨，环比-4.30%。

**本周，麦芽酚价格环比持平。**截至本周五，甲基、乙基麦芽酚价格分别为 10.00、8.00 万元/吨，环比持平、持平。供应方面，麦芽酚行业主力生产企业均处于开工生产状态，部分小厂停车转贸易，目前平均开工率在 76%左右。需求方面，终端食品行业不见起色，需求处于淡季，持货商出货阻力明显。库存方面，本周，麦芽酚库存 384 吨，环比+2.40%。

**展望 2025 年，对于维生素**，2025 年，欧洲维生素产能仍处于变动之年，巴斯夫维生素 A、维生素 E 装置分别于 2025 年 4 月、7 月复产，上述两种产品在巴斯夫复产前仍处于紧缺状态，价格将继续维持高价区间；帝斯曼动物营养板块的剥离将于 2025 年落地，剥离前其挺价的动力充分，确定剥离方后，股权转让有概率对公司管理层产生影响，经营方面存在一定风险。从 2025 年来看，下游亏损和库存积累的问题已经解决，价格则主要由供给端所决定，25H1 巴斯夫逐步开启复产，25H2 帝斯曼将进行正式的资产交割，因此明年上半年维生素价格仍将高位运行，下半年则需看帝斯曼资产的交割情况。**对于甜味剂**，降糖趋势下需求仍将保持高位运行，由于品种的不同，各产品的价格趋势将有所不同。**1) 三氯蔗糖**，2024 年下半年，三氯蔗糖价格在供给端的集体检修+挺价下强势反弹，鉴于麦芽酚行业玩家在 2024 年保持了长期的默契，三氯蔗糖行业玩家的默契度在提升，食品添加剂玩家有杜绝恶性价格战的迹象，预计 2025 年三氯蔗糖产品价格有望高位维持。**2) 安赛蜜**，新进入者的产能开工仍处于低位，产品价格或保持低位震荡。**3) 阿洛酮糖**，产品在粮价下跌时有所回落，2025 年的关键仍在审批的落地与否，若审批落地产品或迎需求爆发带来的价格短期大幅上行。**4) 木糖醇**，2024 年华康股份宣布收购豫鑫糖醇，收购完成后，行业集中度将进一步提升，产品价格有望抬升。

#### 相关公司：

**1、新和成 (002001.SZ)**：公司为国内维生素龙头，拥有 VA（50 万 IU）产能 10000 吨、VE 油产能 20000 吨，可充分受益于 VA、VE 价格上涨；公司拥有蛋氨酸产能 30 万吨/年，同时公司在香精香料、PPA 材料、HA 板块、生物发酵产品、医药中间体等板块均有完善布局。公司在建将于未来三年逐步释放，未来成长性较强。

**2、花园生物 (300401.SZ)**：花园生物是全球销量领先的 VD3 生产企业，拥有 VD3 产能 3600 吨。此外，公司是除帝斯曼外唯一能够规模化生产 25-羟基 VD3 产品的企业，且生产工艺与荷兰帝斯曼的生物发酵法相比，具有较大的竞争优势，目前公司 25-羟基 VD3 产品的设计产能为年产 100 吨（粉），金西科技园将扩产至年产 1200 吨（粉）。公司可转债包含骨化醇类原料药项目、骨化醇类制剂项目、年产 6000 吨 VA 粉和 20000 吨 VE 粉项目、年产 5000 吨 VB6 项目、年产 200 吨生物素项目和高端仿制药品研发等具体项目。项目储备丰富，长期成长动力充足。

**3、浙江医药 (600216.SH):** 浙江医药是我国重要的原料药和制剂生产企业, 是国家维生素重要的生产基地, 维生素和类维生素产品涵盖合成 VE、VA、天然 VE、维生素 H(++生物素)、VD3、辅酶 Q10、β-胡萝卜素、斑蝥黄素、叶黄素和番茄红素, 其中 VA (50 万 IU) 产能 5000 吨、VE 油产能 20000 吨。

**4、天新药业 (603235.SH):** 天新药业是全球领先的维生素生产厂商, 在 VB6、VB1 和叶酸领域已占据了全球领先的行业地位, 拥有 VB6 产能 6500 吨、VB1 产能 7000 吨、叶酸 (折纯) 产能 1000 吨、生物素产能 90 吨、VD3 (折纯) 产能 45 吨。公司正在有序推进年初 300 吨维生素 H 技改项目。此外, 公司募投项目规划 VA (折纯) 产能 1000 吨、VB5 产能 7000 吨和 25-羟基 VD3 (折纯) 产能 6 吨, 预计在未来 5 年陆续投产, 长期成长性较强。

**5、金禾实业 (002597.SZ):** 公司前身是来安县化肥厂, 成立于 1974 年, 2006 年以后进入食品添加剂行业, 目前安赛蜜、三氯蔗糖和甲基麦芽酚均为全球龙头, 规模效应显著。公司目前三氯蔗糖、安赛蜜和麦芽酚产能处于行业领先地位。在消费升级背景下, 减糖趋势驱动代糖市场容量持续扩容, 第四、五代代糖对蔗糖和前三代代糖形成替代。需求端方面, 代糖概念爆火催生甜味剂需求增长, 金禾实业是国内唯一一家同时拥有安赛蜜和三氯蔗糖并实现稳定量产的生产企业, 充分受益行业高景气度, 对食用蔗糖和前三代代糖形成替代。供给端方面, 金禾实业凭借成熟技术和一体化产业链大规模扩产, 提升市场占有率, 降低生产成本, 促使公司产品维持高毛利率水平, 盈利能力优异。

**6、三元生物 (301206.SZ):** 公司成立于 2007 年, 是国内较早开始工业化生产赤藓糖醇的企业, 自成立以来专注深耕赤藓糖醇产品十余年, 先后攻克菌种选育、配方优化、发酵控制、结晶提取等多个环节的工艺难题, 逐步发展成为世界赤藓糖醇行业内产能最大、产销量最多、产品质量领先的龙头企业。公司是国内赤藓糖醇龙头, 海外客户包括莎罗雅、HhoyaB.V、美国 TIH、ADM 等知名品牌, 近年来随着国内代糖理念盛行, 代糖饮料蓬勃发展, 公司国内业务占比逐年提升, 下游客户包括元气森林、农夫山泉等知名品牌。

**7、华康股份 (605077.SH):** 浙江华康药业股份公司成立于 1962 年, 专注于功能性糖醇领域近 40 年, 目前主要从事木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇、果葡糖浆等多种功能性糖醇、淀粉糖产品研发、生产、销售的高新技术企业。公司在功能性糖醇行业内拥有良好口碑, 已与玛氏箭牌、亿滋、不凡帝、费列罗、好时、好丽友、可口可乐、百事可乐、康师傅、农夫山泉、娃哈哈、蒙牛等国内外知名食品饮料行业企业建立良好的长期合作关系, 产品销往国内市场及欧洲、美洲、亚洲等全球主要国家和地区。目前已发展成为全球主要的木糖醇和晶体山梨糖醇生产企业之一。

图表 132 本周食品及饲料添加剂价格分位数 13%



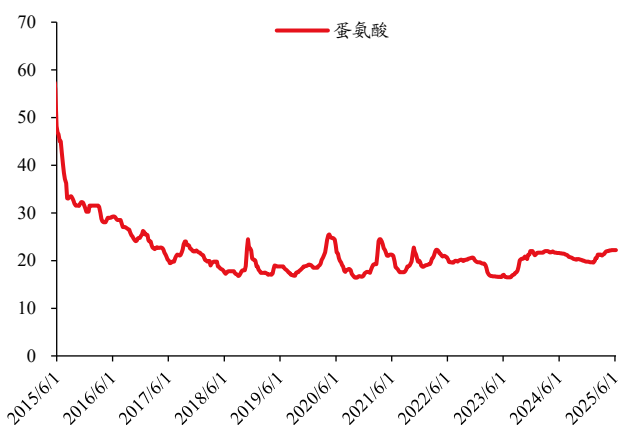
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 133 本周食品及饲料添加剂库存分位数 43%



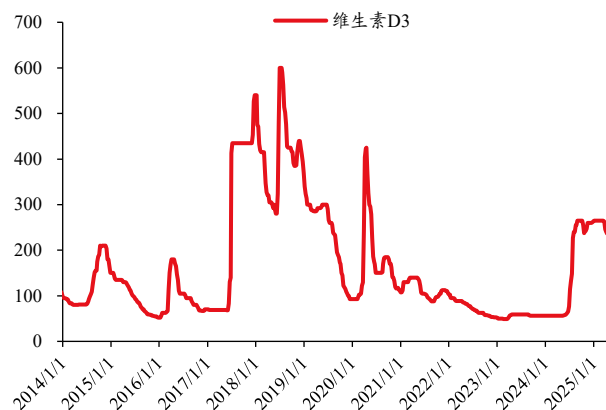
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 134 蛋氨酸本周价格环比持平 (元/千克)



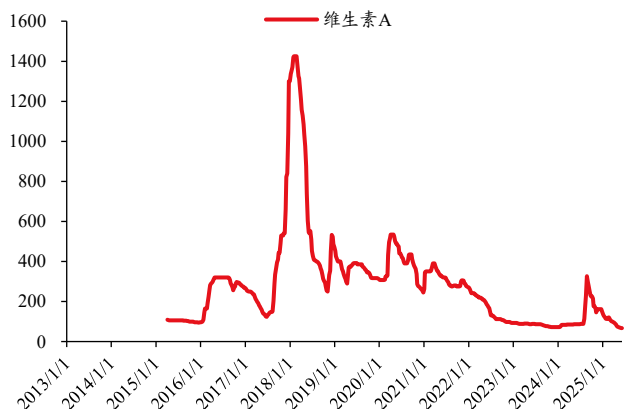
资料来源: 博亚和讯, 华创证券

图表 135 VD<sub>3</sub>本周价格环比下跌 (元/千克)



资料来源: 博亚和讯, 华创证券

图表 136 VA 本周价格环比下跌 (元/千克)



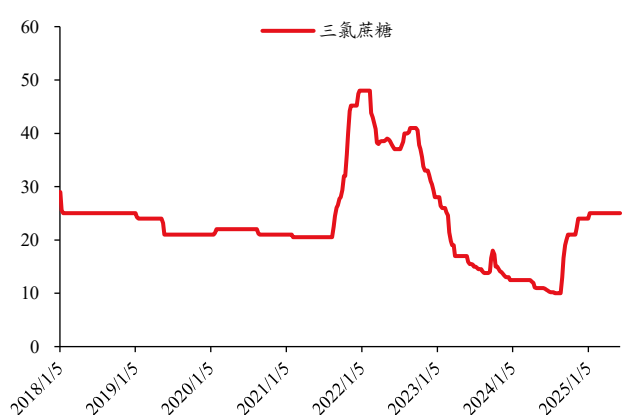
资料来源: 博亚和讯, 华创证券

图表 137 VE 本周价格环比下跌 (元/千克)



资料来源: 博亚和讯, 华创证券

图表 138 本周三氯蔗糖价格环比持平 (万元/吨)

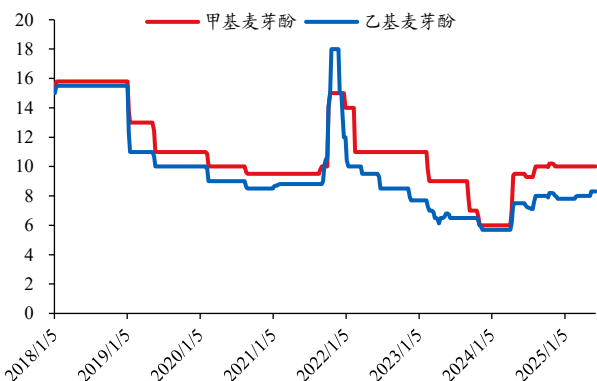


资料来源: 百川资讯, 华创证券

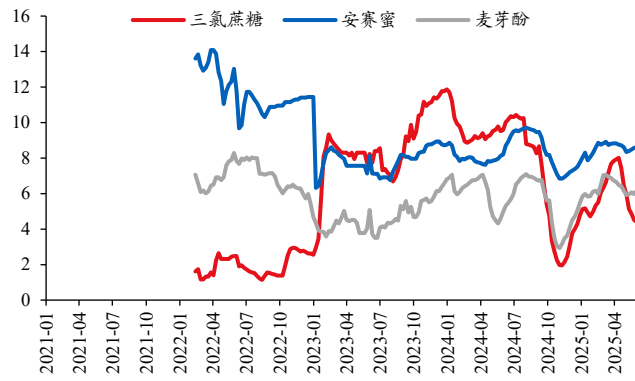
图表 139 本周安赛蜜价格环比持平 (万元/吨)



资料来源: 百川资讯, 华创证券

**图表 140 本周麦芽酚价格环比持平 (万元/吨)**


资料来源: 百川资讯, 华创证券

**图表 141 本周三氯蔗糖库存环比下跌 (吨)**


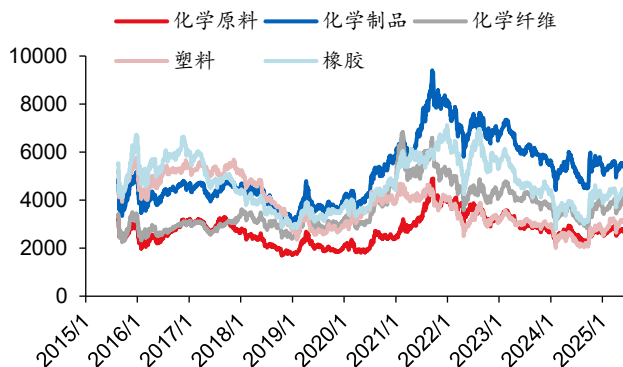
资料来源: 百川资讯, 华创证券

#### 四、交易数据

本周(6月2日-6月6日), 申万化工行业指数+1.2%, 跑赢同期上证综合指数 0.6%。申万化工各二级子行业涨跌互现, 其中 SW 化学原料+0.4%, SW 化学制品+0.9%, SW 化学纤维-2.0%, SW 塑料+0.9%, SW 橡胶-1.4%。

**图表 142 本周申万化工指数上涨**


资料来源: Wind, 华创证券

**图表 143 本周申万化工二级子行业涨跌互现**


资料来源: Wind, 华创证券

本周个股涨幅居前的公司为: 联化科技、达志科技、苏利股份、永悦科技、龙蟠科技; 跌幅居前的个股为: 恒天海龙、苏州龙杰、拉芳家化、飞凯材料、高盟新材; 本周换手率居前的个股为: 红宝丽、青岛金王、西陇科学、红墙股份、广东榕泰。

**图表 144 本周涨跌幅居前的个股**

涨跌排序	代码	股票名称	周涨跌幅(%)	跌幅排序	代码	股票名称	周涨跌幅(%)
1	002250.SZ	联化科技	39.13%	1	000677.SZ	恒天海龙	-15.91%
2	300530.SZ	达志科技	28.99%	2	603332.SH	苏州龙杰	-12.58%
3	603585.SH	苏利股份	21.56%	3	603630.SH	拉芳家化	-8.06%
4	603879.SH	永悦科技	19.81%	4	300398.SZ	飞凯材料	-7.47%
5	603906.SH	龙蟠科技	19.29%	5	300200.SZ	高盟新材	-6.81%

资料来源: Wind, 华创证券

图表 145 本周换手率居前的个股

代码	股票名称	周平均换手率(%)	过去半年平均换手率	换手率变化幅度
002165.SZ	红宝丽	14.53%	17.65%	-3.12%
002094.SZ	青岛金王	31.21%	16.31%	14.89%
002584.SZ	西陇科学	13.66%	14.08%	-0.42%
002809.SZ	红墙股份	17.43%	11.67%	5.76%
600589.SH	广东榕泰	13.55%	11.16%	2.39%
300067.SZ	安诺其	6.03%	11.03%	-5.00%
002915.SZ	中欣氟材	8.69%	10.58%	-1.89%
002361.SZ	神剑股份	3.63%	10.57%	-6.94%
002917.SZ	金奥博	2.85%	10.18%	-7.33%
300721.SZ	怡达股份	6.67%	9.82%	-3.16%

资料来源：Wind，华创证券



## 能源化工团队介绍

### 组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。2019年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

### 高级分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 分析师：吴宇

同济大学管理学硕士。2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023年加入华创证券研究所。

### 分析师：申起昊

厦门大学材料科学与工程学士，厦门大学辅修经济学士，兰州大学金融硕士，曾任职于国联证券研究所，2025年加入华创证券研究所。目前主要研究成长和新材料方向。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
上海机构销售部	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	祁继春	副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系

### 基准指数说明：

A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500/纳斯达克指数。

### 公司投资评级说明：

强推：预期未来6个月内超越基准指数20%以上；  
推荐：预期未来6个月内超越基准指数10% - 20%；  
中性：预期未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；  
回避：预期未来6个月内相对基准指数跌幅在10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明：

推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；  
中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；  
回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街26号 恒奥中心C座3A	地址：深圳市福田区香梅路1061号中投国际商务中心A座19楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路33号 花旗大厦12层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522