

# 基础化工

证券研究报告  
2025年04月01日

## 前 2 月化学原料和化学制品制造业增长 9.5%，DMF、尿素价格上涨

投资评级  
行业评级 中性(维持评级)  
上次评级 中性

上周指 25 年 3 月 17-23 日 (下同)，本周指 25 年 3 月 24-30 日 (下同)。

### 本周重点新闻跟踪

国家统计局近日发布统计数据显示，1—2 月份，规上工业增加值同比实际增长 5.9%。从环比看，2 月份，规上工业增加值比上月增长 0.51%。分行业看，1—2 月份，41 个大类行业中有 36 个行业增加值保持同比增长。其中，石油和天然气开采业增长 0.9%，化学原料和化学制品制造业增长 9.5%。分产品看，1—2 月份，规上工业 623 种产品中有 378 种产品产量同比增长。

### 本周重点产品价格跟踪点评

本周 WTI 油价上涨 1.6%，为 69.36 美元/桶。

**重点关注子行业：**本周 DMF/尿素/液体蛋氨酸/乙二醇/电石法 PVC/固体蛋氨酸/VE/乙烯法 PVC 价格上涨 6.1%/3.3%/1.8%/1.6%/1.4%/0.7%/0.4%/0.4%；VA/聚合 MDI/纯 MDI/TDI/醋酸/橡胶/烧碱/粘胶短纤价格分别下跌 3.1%/2.9%/1.7%/1.3%/0.7%/0.6%/0.5%/0.4%；有机硅/钛白粉/重质纯碱/粘胶长丝/氨纶/轻质纯碱价格维持不变。

**本周涨幅前五化工产品：**三氯乙烯 (+11.7%)、六氟丙烯 (+9.9%)、DMF (+6.1%)、二氧化碳 (山东) (+5.7%)、一甲胺 (华鲁恒升) (+5.7%)。

**尿素：**本周市场工业刚需强劲，尿素价格延续涨势。周初受期货市场走强提振，现货交投氛围活跃，生产企业连续上调报价。随着价格持续冲高，下游跟进意愿趋于谨慎，市场成交节奏有所放缓。印标消息的释放在一定程度上利好市场心态，刺激期货主力合约再度走强，同步带动现货交投氛围回暖。另外叠加近期东北地区终端备货需求有所启动，下游集中补库助推企业去库明显。

**DMF：**本周 DMF 市场震荡上行，周内原料端市场虽有下滑趋势，但前涨势偏强，DMF 成本压力较大，企业为改善利润亏损情况，价格大幅拉涨。周内 DMF 装置暂无明显波动，供应端暂无明显亮点，主厂区集港操作虽有减弱趋势，但需求端仍有释放，且 DMF 企业尚有订单执行，整体库存液位偏低，部分厂区限量装车，业者心态有所支撑。

### 本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周下跌 0.12%，沪深 300 指数较上周上涨 0.01%。基础化工板块跑输沪深 300 指数 0.13 个百分点，涨幅居于所有板块第 11 位。据申万分类，基础化工子行业周涨幅较大的有：其他化学原料 (+10.18%)，涤纶 (+7.55%)，非金属材料 III (+2.54%)，磷肥及磷化工 (+2.05%)，氮肥 (+1.84%)。

### 重点关注子行业观点

#### 周期相对底部或已至，寻找供需边际变化行业：

(1) 需求稳定寻找供给逻辑主导行业：制冷剂 (建议关注：巨化股份、三美股份、东岳集团)、磷矿及磷肥 (云天化、川恒股份、芭田股份)、三氯蔗糖 (重点推荐：金禾实业)、氨基酸 (建议关注：梅花生物)、维生素 (建议关注：新和成)、钛矿及钛白粉 (建议关注：龙佰集团)、钾肥 (建议关注：亚钾国际、东方铁塔)。(2) 供给稳定寻找需求逻辑主导行业：MDI (重点推荐：万华化学)、民爆 (建议关注：广东宏大、雪峰科技、江南化工)、氨纶 (建议关注：华峰化学)、农药 (重点推荐：扬农化工、润丰股份；建议关注：先达股份、国光股份)、推荐公司华鲁恒升。(3) 供需双重边际改善行业：有机硅 (建议关注：合盛硅业、新安股份)

#### 成长内循环重视突破堵点，外循环重视全球化：

(1) 重点推荐：莱特光电、瑞联新材、万润股份 (OLED 材料)；凯立新材 (催化材料，与金属和新材料团队联合覆盖)；华恒生物 (合成生物学)。(2) 建议关注：奥来德 (OLED 材料)；中触媒 (催化材料)；蓝晓科技 (吸附树脂)；华特气体、金宏气体、广钢气体 (电子大宗气)；梅花生物、星湖科技、阜丰集团 (合成生物学)；赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟 (轮胎)。

**风险提示：**原油等原料价格大幅波动风险；产能大幅扩张风险；安全生产与环保风险；化工品需求不及预期

### 作者

唐婕 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519070001  
tje@tfzq.com

张峰 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518080008  
zhangfeng@tfzq.com

郭建奇 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522110002  
guojianqi@tfzq.com

邢颜凝 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523070006  
xingyaning@tfzq.com

杨滨钰 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524070008  
yangbinyu@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《基础化工-行业研究周报:前两月化学原料和制品制造业投资同比增长 6.0%，氯化铵、有机硅价格上涨》 2025-03-25
- 《基础化工-行业研究周报:温室气体自愿减排交易核证完成登记，氯氟菊酯、硫酸价格上涨》 2025-03-17
- 《基础化工-行业研究周报:两部门：强化对石化化工等领域工艺革新和设备更新改造升级的中长期贷款支持，硫磺、三氯乙烯价格上涨》 2025-03-11

## 内容目录

1. 重点新闻跟踪.....	4
1.1. 板块表现 .....	4
1.2. 个股行情 .....	5
1.2.1. 板块估值 .....	6
2. 重点化工产品价格、价差监测.....	6
2.1. 化纤 .....	10
2.2. 农化 .....	11
2.3. 聚氨酯及塑料 .....	12
2.4. 纯碱、氯碱 .....	13
2.5. 橡胶 .....	14
2.6. 钛白粉 .....	15
2.7. 制冷剂 .....	15
2.8. 有机硅及其他 .....	16
3. 重点个股跟踪.....	16
4. 投资观点及建议.....	18

## 图表目录

图 1: A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类） .....	4
图 2: 基础化工各子行业本周涨跌幅（%，申万行业分类） .....	5
图 3: 基础化工与全部 A 股 PB 走势（整体法，最新） .....	6
图 4: 基础化工与全部 A 股 PE 走势（历史 TTM_整体法） .....	6
图 5: 粘胶短纤价格及价差（元/吨） .....	10
图 6: 粘胶长丝价格（元/吨） .....	10
图 7: 氨纶 40D 价格及价差（元/吨） .....	10
图 8: 华东 PTA 价格（元/吨） .....	10
图 9: 华东涤纶短丝价格（元/吨） .....	10
图 10: 涤纶 POY 价格及价差（右轴）（元/吨） .....	10
图 11: 华东腈纶短纤价格（元/吨） .....	11
图 12: 国内尿素价格及价差（华鲁恒升-小颗粒，元/吨） .....	11
图 13: 国内磷酸一铵及价差（国内，元/吨） .....	11
图 14: 国内磷酸二铵及价差（元/吨） .....	11
图 15: 国内氯化钾、硫酸钾价格（元/吨） .....	11
图 16: 国内草甘膦价格及价差（浙江新安化工，万元/吨） .....	12
图 17: 国内草铵膦价格（华东地区，万元/吨） .....	12
图 18: 国内菊酯价格（万元/吨） .....	12
图 19: 国内吡啶价格（华东地区，万元/吨） .....	12
图 20: 国内吡虫啉价格及价差（万元/吨） .....	12
图 21: 国内代森锰锌价格（万元/吨） .....	12

图 22: 华东 MDI 价格 (元/吨) .....	13
图 23: 华东 TDI 价格 (元/吨) .....	13
图 24: 华东 PTMEG 价格 (元/吨) .....	13
图 25: PO 价格及价差 (元/吨) .....	13
图 26: 余姚市场 PP 价格 (元/吨) .....	13
图 27: PC 价格及价差 (右轴) (元/吨) .....	13
图 28: 华东电石法 PVC 价格及价差 (元/吨) .....	14
图 29: 华东乙烯法 PVC 价格及价差 (元/吨) .....	14
图 30: 华东地区轻质纯碱价格及价差 (元/吨) .....	14
图 31: 华东地区重质纯碱价格及价差 (元/吨) .....	14
图 32: 国内天然橡胶价格 (元/吨) .....	14
图 33: 国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格 (元/吨) .....	14
图 34: 炭黑价格及价差 (元/吨) .....	15
图 35: 橡胶助剂价格 (元/吨) .....	15
图 36: 国内钛白粉价格及价差 (元/吨) .....	15
图 37: R22、R134a 价格 (元/吨) .....	15
图 38: R125、R32、R410a 价格 (元/吨) .....	15
图 39: 国内有机硅价格 (元/吨) .....	16
图 40: 分散及活性染料价格 (元/公斤) .....	16
表 1: 本周涨幅居前个股 .....	5
表 2: 本周跌幅前十个股 .....	5
表 3: 本周化工产品涨幅前 10 名 .....	6
表 4: 本周化工产品跌幅前 10 名 .....	6
表 5: 产品价差涨跌幅情况 (单位: 元/吨) .....	7
表 6: 重点跟踪产品上周变化 .....	8
表 7: 重点公司最新观点 .....	16
表 8: 重点公司盈利预测表 (单位: 元、亿元、亿股) .....	18

## 1. 重点新闻跟踪

1) 2025.3.27 国家统计局近日发布统计数据显示，1—2 月份，规上工业增加值同比实际增长 5.9%。从环比看，2 月份，规上工业增加值比上月增长 0.51%。分行业看，1—2 月份，41 个大类行业中有 36 个行业增加值保持同比增长。其中，石油和天然气开采业增长 0.9%，化学原料和化学制品制造业增长 9.5%。分产品看，1—2 月份，规上工业 623 种产品中有 378 种产品产量同比增长。

2) 2025.3.25 3 月 19 日，浙江省发改委印发《浙江省 2025 年碳达峰碳中和工作要点》，提出加快建立以区域碳预算、行业碳管控、企业碳管理、项目碳评价、产品碳足迹为重点的碳排放双控制度。《工作要点》强调，一要建立健全碳排放双控制度，二要持续推动重点领域绿色低碳转型，三要强化“双碳”工作载体。

3) 2025.3.26 3 月 20 日，科思创宣布，已成功完成位于多尔马根的 TDI（甲苯二异氰酸酯）工厂的现代化改造，并正式启用了该工厂。据悉，此次现代化改造的核心是安装了一个重达 150 吨、高近 20 米的新反应堆，通过回收反应过程中产生的能量用于蒸汽生产，实现能源循环利用。此次改造后能耗较传统工艺降低 80%，每年可减少 2.2 万吨二氧化碳排放。该工厂是科思创在欧洲经营着的欧洲最大的 TDI 生产工厂，年产能为 30 万吨，使用的是由科思创开发的气相技术。

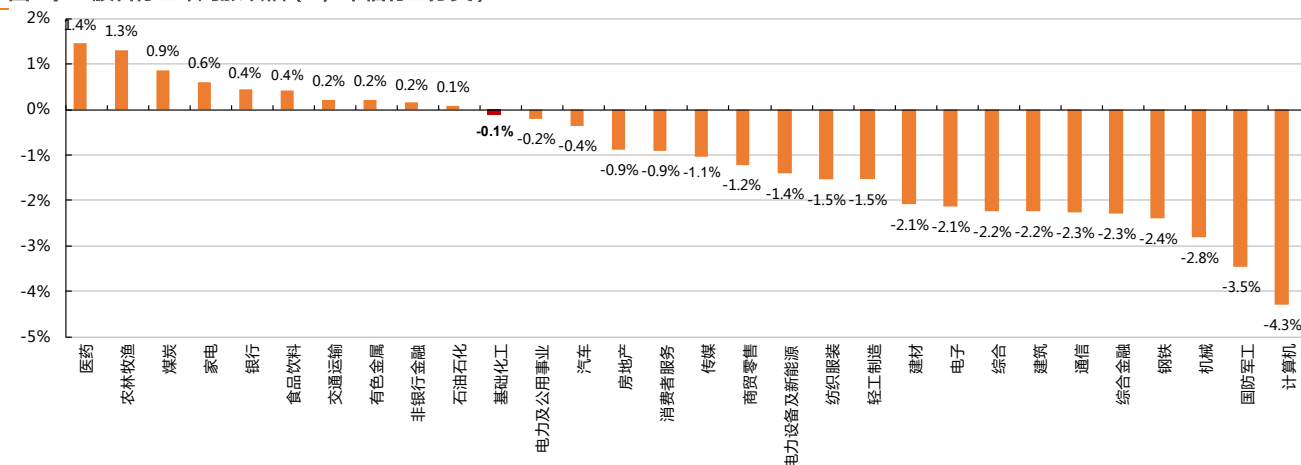
4) 2025.3.27 欧洲化工业正面临前所未有的挑战。今年包括巴斯夫、英力士、帝人、阿克苏诺贝尔、西格里等众多企业宣布关闭和调整欧洲部分化工业务，英力士董事长公布了致所有欧洲政界人士的一封公开信称：欧洲的化学工业正面临灭绝，主要原因是由于能源价格高涨以及高额的碳成本等不利因素。3 月 18 日，利安德巴塞尔也表示正在考虑出售欧洲某些烯烃和聚烯烃资产，并与科思创联合决定，永久关闭位于荷兰 Maasvlakte 工厂的环氧丙烷/苯乙烯单体（PO/SM）生产装置（PO11）。

5) 2025.3.27 近日，赢创发布了一则关于 VESTANAT®IPDI 的不可抗力声明。声明中显示，由于其供应商处出现了无法预见且不可避免的技术问题，对生产产生了直接的影响，故对 VESTANAT®IPDI 产品的供应宣布不可抗力。并表示接下来几周，将无法提供已确认或订购的该产品数量，以及无法确定这种情况将持续多久。异佛尔酮二异氰酸酯（IPDI）是一种脂环族的二异氰酸酯，在塑料、胶粘剂、医药和香料等行业中应用广泛。

### 1.1. 板块表现

基础化工板块较上周下跌 0.12%，沪深 300 指数较上周上涨 0.01%。基础化工板块跑输沪深 300 指数 0.13 个百分点，涨幅居于所有板块第 11 位。

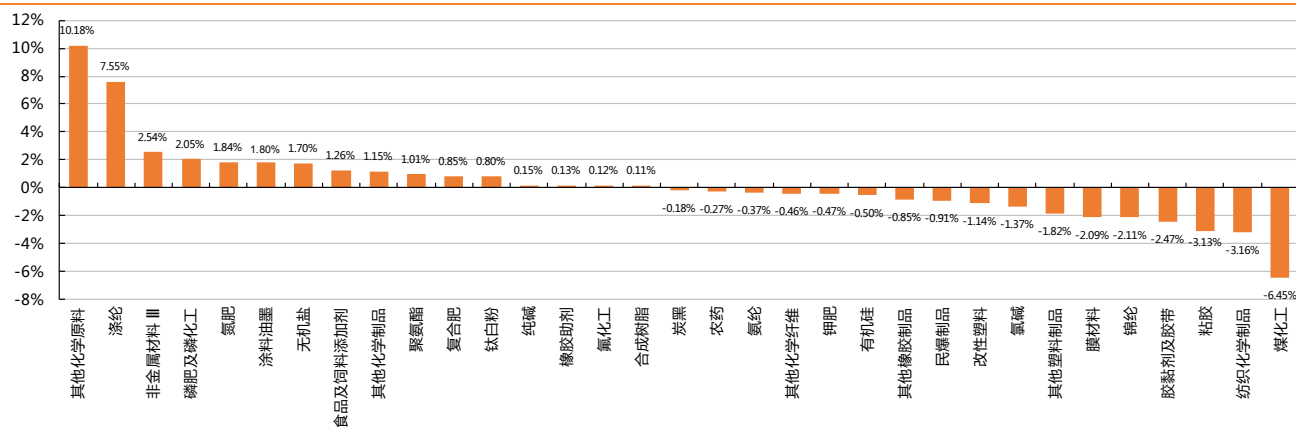
图 1：A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



资料来源：wind，天风证券研究所

据申万分类，基础化工子行业周涨幅较大的有：其他化学原料（+10.18%），涤纶（+7.55%），非金属材料Ⅲ（+2.54%），磷肥及磷化工（+2.05%），氮肥（+1.84%）。

图 2：基础化工各子行业本周涨跌幅（%，申万行业分类）



资料来源：wind，天风证券研究所

## 1.2. 个股行情

本周基础化工涨幅居前十的个股有：江天化学（+46.9%），华尔泰（+32.56%），尤夫股份（+31.87%），中毅达（+31.78%），华融化学（+29.41%），奇德新材（+25.74%），红宝丽（+23.54%），凯美特气（+21.05%），恒光股份（+20.05%），三孚股份（+19.35%）。

表 1：本周涨幅居前个股

股票代码	公司名称	股价(元/股)	周涨幅(%)	月涨幅(%)	季涨幅(%)	年涨幅(%)
300927.SZ	江天化学	28.88	46.90	46.82	75.35	75.35
001217.SZ	华尔泰	14.86	32.56	34.72	5.17	5.17
002427.SZ	尤夫股份	5.71	31.87	51.86	64.08	64.08
600610.SH	中毅达	10.49	31.78	161.60	147.99	147.99
301256.SZ	华融化学	11.00	29.41	30.95	44.55	44.55
300995.SZ	奇德新材	23.35	25.74	33.66	47.69	47.69
002165.SZ	红宝丽	6.77	23.54	44.35	58.18	58.18
002549.SZ	凯美特气	7.59	21.05	19.53	23.82	23.82
301118.SZ	恒光股份	22.45	20.05	21.75	21.94	21.94
603938.SH	三孚股份	13.69	19.35	25.37	26.64	26.64

资料来源：wind，天风证券研究所

本周基础化工跌幅居前十的个股有：ST 联创（-34.19%），锦鸡股份（-23.35%），安诺其（-17.95%），宝丰能源（-12.47%），领湃科技（-12.12%），会通股份（-11.82%），恒大高新（-11.73%），东方材料（-9.98%），飞鹿股份（-8.77%），航锦科技（-8.4%）。

表 2：本周跌幅前十个股

股票代码	公司名称	股价(元/股)	周涨幅(%)	月涨幅(%)	季涨幅(%)	年涨幅(%)
300343.SZ	ST 联创	3.85	-34.19	-41.13	-33.28	-33.28
300798.SZ	锦鸡股份	7.91	-23.35	20.95	10.63	10.63
300067.SZ	安诺其	6.08	-17.95	4.47	-1.46	-1.46
600989.SH	宝丰能源	15.30	-12.47	-7.55	-9.14	-9.14
300530.SZ	领湃科技	22.98	-12.12	-8.15	35.74	35.74
688219.SH	会通股份	12.09	-11.82	-9.30	17.84	17.84
002591.SZ	恒大高新	5.04	-11.73	-3.82	2.44	2.44
603110.SH	东方材料	16.68	-9.98	-8.60	15.83	15.83
300665.SZ	飞鹿股份	6.55	-8.77	-5.35	5.65	5.65
000818.SZ	航锦科技	26.17	-8.40	-16.79	37.02	37.02

资料来源：wind，天风证券研究所

### 1.2.1. 板块估值

截至本周五（3月28日），本周基础化工板块 PB 为 2.04 倍，全部 A 股 PB 为 1.48 倍；基础化工板块 PE 为 24.25 倍，全部 A 股 PE 为 15.13 倍。

图 3：基础化工与全部 A 股 PB 走势（整体法，最新）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：基础化工与全部 A 股 PE 走势（历史 TTM\_整体法）



资料来源：wind，天风证券研究所

## 2. 重点化工产品价格、价差监测

在我们跟踪的 345 种化工产品中，本周 77 种产品环比上涨，99 种产品环比下跌，168 种产品环比持平。

在我们跟踪的 65 种价差中，本周 23 种产品价差环比上涨，35 种产品价差环比下跌，7 种产品价差环比持平。

表 3：本周化工产品涨幅前 10 名

子行业	产品	单位	25/3/28	上周	周涨幅	年内涨幅
氟化工	三氯乙烯	元/吨	4500	4029	11.69%	33.97%
氟化工	六氟丙烯	元/吨	39000	35500	9.86%	11.43%
醇类	DMF	元/吨	4325	4075	6.13%	6.79%
工业气体	二氧化碳（山东）	元/吨	185	175	5.71%	5.71%
醇类	一甲胺（华鲁恒升）	元/吨	5600	5300	5.66%	13.13%
化纤	乙腈（ACN）	元/吨	8800	8400	4.76%	-2.22%
农药	高效氯氟菊酯	万元/吨	11.5	11	4.55%	6.5%
醇类	季戊四醇	元/吨	12000	11500	4.35%	4.35%
醇类	丙烯酸	元/吨	6850	6600	3.79%	-14.38%
氟化工	无水氢氟酸	元/吨	11925	11500	3.70%	9.15%

资料来源：Wind，百川盈孚，隆众资讯，天风证券研究所

表 4：本周化工产品跌幅前 10 名

子行业	产品	单位	25/3/28	上周	周涨幅	年内涨幅
电子化学品	电子级双氧水（G3 级）	元/吨	2500	3300	-24.24%	-28.57%
电子化学品	电子级双氧水（G4 级）	元/吨	3500	4500	-22.22%	-22.22%
工业气体	液氧（山东杭氧）	元/吨	400	460	-13.04%	11.11%
电子化学品	电子级双氧水	元/吨	7000	8000	-12.50%	-12.50%
塑料	POE	元/吨	15000	17000	-11.76%	-11.76%
电子化学品	电子级双氧水（G2 级）	元/吨	1250	1350	-7.41%	-13.79%
能源	LNG（日本）	\$/Mbtu	12.89	13.85	-6.97%	-14.78%
农药	麦草畏	万元/吨	5.4	5.8	-6.90%	-6.9%
维生素	维生素 D3:国产	元/千克	240	255	-5.88%	-9.43%
橡胶	乙烯焦油	元/吨	3500	3700	-5.41%	20.69%

资料来源：Wind，百川盈孚，隆众资讯，天风证券研究所

表 5：产品价格涨跌幅情况（单位：元/吨）

板块	产品价格差	2025/3/28	上周	周涨幅	年内涨幅
煤	焦炭-焦煤	(415)	(415)	-	-
酚酮	苯酚-丙烯-纯苯	1131	1357	-16.62%	-26.21%
	双酚 A-苯酚-丙酮	947	996	-4.90%	-18.69%
聚酯	PTA-PX 价差	158	113	39.82%	-24.40%
醇类	乙二醇-乙烯	547	474	15.50%	-18.78%
	乙二醇-烟煤差	2025	1934	4.67%	136.85%
	甲醇-原料煤	733	778	-5.78%	-30.91%
	二甲醚-甲醇	(177)	(340)	-	-
	醋酸-甲醇	1135	1129	0.51%	-29.17%
	PVA-电石价差	8416	8432	-0.19%	53.13%
	DMF-甲醇-液氨	(173)	(477)	-	-
氯碱	PVC-电石	(169)	(221)	-	-
	PVC-乙烯	1999	1983	0.82%	-31.70%
纯碱	轻质纯碱-原盐-动力煤	467	467	0.00%	-76.29%
	重质纯碱-原盐-动力煤	517	517	0.00%	-75.61%
聚氨酯	苯胺-纯苯-硝酸	856	1162	-26.32%	-72.03%
	聚合 MDI-苯胺-甲醛	9958	10248	-2.83%	43.95%
	聚合 MDI-纯苯-甲醛	11678	12195	-4.24%	11.18%
	纯 MDI-苯胺-甲醛	11158	11248	-0.80%	-1.41%
	纯 MDI-纯苯-甲醛	12878	13195	-2.40%	-13.59%
	TDI-甲苯	8046	8322	-3.32%	-35.76%
	BDO-顺酐	387	140	176.79%	-38.74%
	环氧丙烷-丙烯	2088	1945	7.35%	-43.64%
	硬泡聚醚-环氧丙烷	2290	2373	-3.48%	-13.18%
	化纤	涤纶短丝-PTA-乙二醇	995	1038	-4.19%
涤纶 POY-PTA-乙二醇		1143	1337	-14.50%	7.09%
涤纶 FDY-PTA-乙二醇		1533	1727	-11.23%	-35.24%
粘胶短纤-溶解浆		5240	5290	-0.95%	19.09%
粘胶长丝-棉短绒		36085	35980	0.29%	-0.73%
氨纶-纯 MDI-PTMEG		11459	11405	0.47%	-11.48%
PA6-己内酰胺		316	(27)	-	-95.55%
PA66-己二酸		19042	19842	-4.03%	-3.96%
腈纶短纤-丙烯腈		6440	6628	-2.84%	17.48%
橡胶	丁苯橡胶-苯乙烯-丁二烯	3542	3621	-2.18%	-1.55%
	乙烯焦油-煤焦油	(400)	(270)	-	-
	炭黑-煤焦油	1555	1447	7.50%	-0.16%
塑料	ABS-丁二烯-丙烯腈-苯乙烯	2286	2390	-4.33%	66.57%
	PC-双酚 A	5653	5455	3.62%	-6.49%
	POM-甲醇	10083	10011	0.72%	-11.40%
	BOPET-聚酯切片	2055	2105	-2.38%	70.40%
	PBAT-PTA-BDO-AA	1998	2016	-0.88%	-11.77%
化肥	国内尿素-无烟煤-动力煤	762	702	8.55%	-2.91%
	三聚氰胺-尿素	30	160	-81.25%	-95.38%
	硝酸铵-液氨	2440	2440	0.00%	12.96%
	硫酸钾-硫酸-氯化钾	1135	1135	0.00%	3.75%
	磷酸一铵(国内)-磷矿石-硫磺-液氨	405	414	-2.13%	-60.02%
	磷酸二铵(国内)-磷矿石-硫磺-液氨	602	606	-0.63%	-16.53%
	复合肥价差	133	111	19.19%	5.40%
	硫酸-硫磺	(119)	(113)	-	-
	磷酸-黄磷	320	261	22.84%	-81.74%
三聚磷酸钠-黄磷-轻质纯碱差	213	250	-15.00%	-33.33%	

农药	草甘膦-甘氨酸-多聚甲醛-甲醇-黄磷	0.2	0.2	-7.41%	-86.64%
	吡虫啉-CCMP	2.2	2.2	0.00%	-36.99%
钛白粉	金红石型钛白粉-钛精矿-硫酸	7424	7424	0.00%	-19.69%
	氯化法钛白粉-金红石矿	9500	9700	-2.06%	18.90%
氟化工	R22-三氯甲烷-无水氢氟酸	24980	25205	-0.89%	137.89%
	R32-二氯甲烷-无水氢氟酸	32253	30949	4.21%	776.44%
	R125-四氯乙烯-无水氢氟酸	25723	25579	0.57%	111.68%
	R134a-三氯乙烯-无水氢氟酸	33656	34142	-1.42%	197.34%
	R410a-R125-R32	500	0	-	-
有机硅	DMC-金属硅-甲醇价差	3903	3744	4.23%	58.32%
	碳酸二甲酯-环氧丙烷-二氧化碳-甲醇	(3498)	(3453)	-	-
锂电材料	碳酸二甲酯-环氧乙烷-二氧化碳-甲醇	(1783)	(1738)	-	-
	DOP-苯酚-辛醇	344	394	-12.87%	-0.79%
光伏材料	EVA-乙烯-醋酸乙烯	4973	5072	-1.96%	-14.27%

注：“-”代表价差计算公式中分母/分子为负的情况。

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

表 6：重点跟踪产品上周变化

产品	价格变化	供给	需求
有机硅	有机硅维持	国内有机硅单体企业共 16 家，本周企业平均开工率在 67.5%左右，当下大部分企业有降负荷操作，不过供应并无货紧现象，反正库存缓解力度有待加强。	年后有机硅单体厂一系列降负推涨操作带动下，企业盈亏状况有所好转，终端行业气氛冷淡，买盘也不敢贸然大批量备货，市场库存压力缓解速度不太令人满意，但后市减产力度增加，有机硅供需格局或有所改善。
PVC	电石法 PVC 周涨幅 1.4%，乙烯法 PVC 周涨幅 0.4%	本周电石法 PVC 与乙烯法 PVC 皆有部分企业生产装置开始检修，PVC 整体开工负荷小幅下降，但场内流通货源充足，供应端仍处高位。据统计，本周电石法 PVC 装置开工 81.74%，乙烯法 PVC 装置开工 76.79%。	本周 PVC 下游需求跟进谨慎，高价货源无人问津，低价货源刚需成交。
纯碱	轻质纯碱维持，重质纯碱维持	本周国内纯碱总产能为 4435 万吨（包含长期停产企业产能 375 万吨），装置运行产能共计 4060 万吨（共 21 家联碱工厂，运行产能共计 1940 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）。纯碱行业开工率为 82.37%，较上周市场供应有所增加。	本周纯碱市场仍偏弱运行，下游需求表现疲软，产业链整体盈利情况不佳，需求端难以纯碱市场提供相应支撑。重碱下游，平板玻璃 3 月 26 日新疆普耀设计产能 500 吨/日产线放水冷修；光伏玻璃，3 月 21 日沐阳鑫达 800 吨/日产线放水冷修。
粘胶	粘胶短纤周跌幅 0.4%，粘胶长丝维持	本周粘胶短纤行业开工率维持 87.28%左右，产量较上周减少。周内粘胶短纤前期检修装置陆续恢复，行业整体供应量仍较上周有所减少。	下游人棉纱市场消耗原料库存为主，价格大体平稳。终端市场新单下达有限，部分纱厂出货不畅，仍有一定库存积累，业者存有一定避险情绪，多维持刚需采购，需求端未有改善。
烧碱	烧碱周跌幅 0.5%	据百川盈孚统计目前全国氯碱总产能为 5051.6 万吨，截至到 3 月 27 日，氯碱开工产能 4296.6 万吨，开工率为 85.05%。	据百川盈孚统计，截至 3 月 27 日，中国氧化铝建成产能为 10740 万吨，开工产能为 9180 万吨，开工率为 85.47%。
VA	VA 周跌幅 3.1%	截至目前，贸易渠道 2024 年 10 月份货源参考成交价下滑至 85 元/公斤附近，部分低位下滑至 82-83 元/公斤，10 月份以后日期货源或部分二线新日期货源参考成交价下滑至 86-88 元/公斤附近，90 元/公斤附近新单渐渐难成交，部分临期货源成交价下滑至 75 元/公斤。	
VE	VE 周涨幅 0.4%	厂家方面：主流厂家持续停签停报，且对后市挺价态度坚决。贸易渠道：3 月 20-21 日，维生素 E 市场行情开始止跌，交投情绪好转，短时成交量提升明显，价格开始快速反弹至 118-120 元/公斤。	
蛋氨酸	固体蛋氨酸周涨幅 0.7%，液体蛋氨酸周涨幅 1.8%	固体蛋氨酸报价稳定，多交付前期订单为主，市场需求一般，下游消耗库存为主，部分集团客户仍有采购计划做长期库存，整体交投氛围清淡。	蛋氨酸需求较为平淡，厂家报价高位，实际接单偏低，下游客户多刚需采购，部分集团客户看好后市，仍有采购计划。
乙二醇	乙二醇周涨幅 1.6%	本周乙二醇企业平均开工率约为 66.72%，其中乙烯制开工负荷约为 71.38%，合成气制开工负荷约为 57.97%。本周福建一套 70 万吨装置提负运行，内蒙古一套 30 万吨装置意外短停，新疆一套 40 万吨装置因故停车，行业整体开工下降为主。	本周聚酯整体开工率保持高位，目前在 92%附近，同时在促销方式支撑下工厂库存得以释放，整体压力不大。
橡胶	橡胶周跌幅 0.6%	国外橡胶产量处于季节性减少阶段，国内临近开割季，原材料短期仍有支撑，但国内港口库存累库延	半钢胎库存承压，轮胎企业促销应对需求疲软，此外，终端市场需求表现依旧平淡，代理商采购

		续，现货供应充足，据有关数据，截至 2025 年 3 月 23 日，青岛天然橡胶样本保税库存 7.3 万吨，较上期增加 0.23 万吨，增幅 3.27%；青岛天然橡胶样本一般贸易库存 52.93 万吨，较上期增加 0.07 万吨，增幅 0.13%。	意愿持续低迷。
氨纶	氨纶维持	截止 3/28，氨纶行业日度开工为 82.32%，较上周同期日度开工率上调 0.96%。华东地区一工厂装置重启；一工厂提负生产；西北地区一装置投料生产，部分开工在 9 成至满开，部分开工在 2-8 成不等。	下游开机波动不大，下游用户少量刚需跟进为主。截止 3/28 张家港地区棉包市场，开 5-6 成左右；义乌诸暨包纱市场开 4 成左右；海宁平布不倒绒平布开 6-7 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 5 成左右；江阴圆机纱线陆续开 4-5 成；浙江萧绍圆机市场 4 成左右；广东地区下游经编开工 4-5 成，圆机开 4-5 成左右。
钛白粉	钛白粉维持	本周钛白粉企业开工率略有下降，预计周度开工率环比下降 1.25%。影响开工率变动的因素一方面成本增压导致即期产出的钛白粉单位利润不足甚至个别厂家倒挂，厂家不愿亏损出货；另一方面是厂家 4 月排单不畅，并对于后期的接单预想偏悲观。双重不利因素导致钛白粉厂家开始灵活调节产能释放，缓解市场供需与价格之间对垒的矛盾。	在“稳增长”与“扩内需”的双重目标下，家电、家装等耐用消费品纳入“以旧换新”重点支持领域，涂料及家装产业打开了增量空间。但在房地产行业深度调整与环保政策双重压力下，建筑涂料企业正面临前所未有的生存考验。同时政策落地与市场环境的实际改变存在半年至一年左右的滞后周期，远期钛白粉发展空间利好，但短期内市场内卷激烈现状暂时无解，需求在价格影响下难以有明显提升。
尿素	尿素周涨幅 3.3%	据百川盈孚统计，本周（3.21-3.27）国内尿素日均产量约 19.56 万吨，环比上周减少 0.46 万吨，减幅 2.30%。本周新增复产、增量的企业有甘肃刘化及山东润银，日影响产量约 0.2 万吨；新增停车、减量的企业有陕西陕化、内蒙古联化，日影响产量约 0.59 万吨。需继续关注尿素装置动态。	据百川盈孚不完全统计，本周复合肥平均开工负荷为 51.04%，较上周下滑 1.04%，产销氛围较为活跃，多数肥企开工稳定，执行前期订单、消化库存出货为主，个别装置短暂时停车。农业端小麦返青肥基本结束，农业需求进入阶段性空档期，尿素需求以工业刚需为主。
MDI	聚合 MDI 周跌幅 2.9%，纯 MDI 周跌幅 1.7%	欧洲鹿特丹亨斯迈 47 万吨/年 MDI 装置预计 3 月 12 日开始检修，为期 40 天左右；科思创日本 MDI 装置（7 万吨/年）计划于 3 月检修，时长约 1 个月；美国巴斯夫年产 40 万吨 MDI 装置计划从 3 月初进入停车检修状态，为期一个月；美国亨斯迈年产 50 万吨 MDI 装置计划从 3 月初陆续停车检修，为期一个月；日本东曹其 13 万吨/年和 7 万吨/年的 MDI 装置计划 4 月下旬开始检修，预计为期 45 天左右；北方大厂（宁波）120 万吨 MDI 装置，预计于 3.20 起，轮流检修，检修 25-30 天。	下游氨纶开工 8 成左右，成本面支撑一般，氨纶工厂对外报盘暂无变化，下游用户随用随采为主，市场成交多以刚需；下游 TPU 开工 5-6 成左右，下游实际需求跟进一般，成品库存偏高；下游鞋底原液及浆料开工 5-6 成，整体开工仍保持低负荷运行，下游跟进情绪一般，入市仍刚需采购为主，市场盘面偏弱运行。综上所述，整体需求端消化能力较弱，对原料采购情绪难有释放。
TDI	TDI 周跌幅 1.3%	本周 TDI 产量稍有增加，整体开工率 86%附近。甘肃工厂目前单线运行，福建工厂装置中高负荷运行，其他工厂开工负荷正常。	海绵企业受终端家具等产销低迷拖累，开工负荷维持低位，原料采购仅按需小单补货；涂料行业受地产复苏缓慢制约，需求释放不及预期。终端客户对当前 TDI 价格接受度有限，叠加原料库存处于中高位，入市压价情绪较浓，市场新单成交阻力明显。虽出口订单增量对需求形成一定分流，但国内刚需支撑力度不足，整体交投难脱疲态。
醋酸	醋酸周跌幅 0.7%	本周醋酸整体开工较上周上调 3.62%，为 82.78%。本周醋酸产量约为 226695 吨，较上周环比上探 4.10%。装置情况：周内广西地区主流厂家装置恢复正常运行，江苏地区主流厂家短期降负装置恢复正常运行；宁夏地区主流厂家装置延续停车检修，华中地区主流厂家装置降负，其余厂家装置无太大变动。	百川盈孚统计醋酸下游占比较高的 8 个产品，进行了周度开工均值测算，本周主流产品开工均值约 61.29%，较上周同期上调 1.67%。本周醋酸主力产品装置涨跌均有，平均开工小幅上调，但由于业者对于后市心态看空居多，市场实单成交依旧偏弱。
DMF	DMF 周涨幅 6.1%	本周国内 DMF 产量预计 20020 吨，环比增长 0.18%。周内装置暂无明显变化，局部负荷回升，但涉及产能不大，市场供应端变化不大。	本周国内 DMF 需求端支撑尚可。终端弱势未有明显转好迹象，主力下游浆料市场行情变化不大，行业开工不高，且近日 DMF 价格挺涨氛围浓郁，业者对高价存抵触心理，入市采买较为谨慎，但主厂区仍存集港操作，需求端支撑尚可。

资料来源：wind，百川盈孚，天风证券研究所；数据更新截至 25/3/28

## 2.1. 化纤

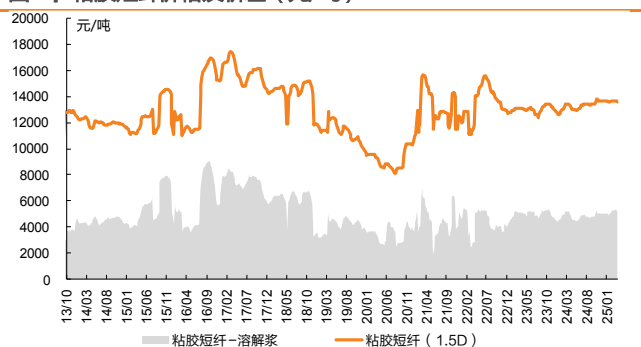
粘胶：粘胶短纤 1.5D 报价 1.36 万元/吨，下跌 0.4%；粘胶长丝 120D 报价 4.2 万元/吨，维持不变。

氨纶：氨纶 40D 报价 2.42 万元/吨，维持不变。

涤纶：华东 PTA 报价 4910 元/吨，上涨 0.9%；江浙涤纶短纤报价 6750 元/吨，上涨 0.3%；涤纶 POY150D 报价 6900 元/吨，下跌 1.8%。

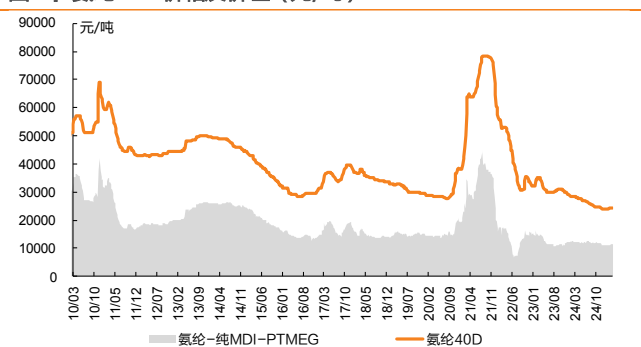
腈纶：腈纶短纤 1.5D 报价 1.49 万元/吨，维持不变。

图 5：粘胶短纤价格及价差（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 7：氨纶 40D 价格及价差（元/吨）



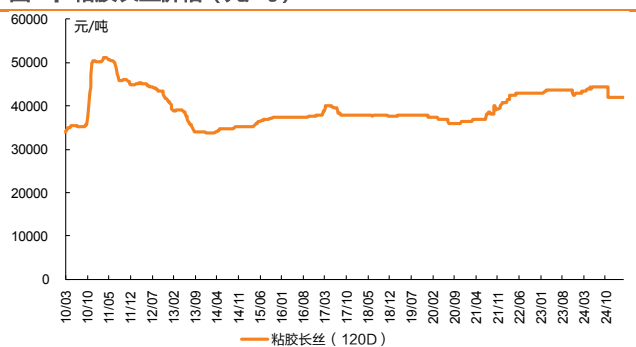
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 9：华东涤纶短纤价格（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 6：粘胶长丝价格（元/吨）



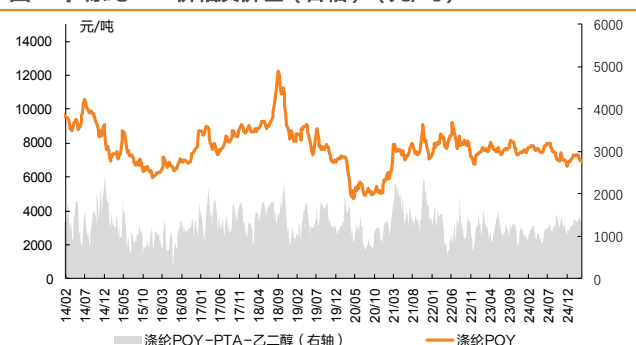
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 8：华东 PTA 价格（元/吨）

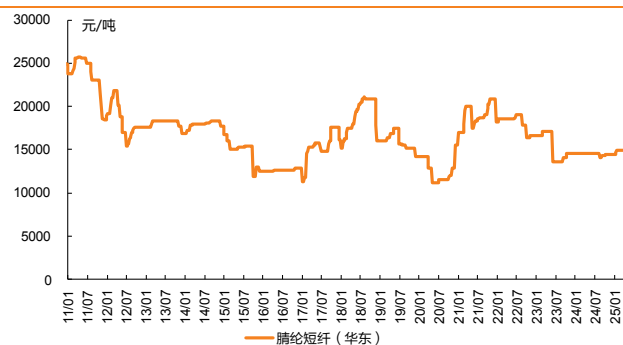


资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 10：涤纶 POY 价格及价差（右轴）（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

**图 11：华东腈纶短纤价格（元/吨）**


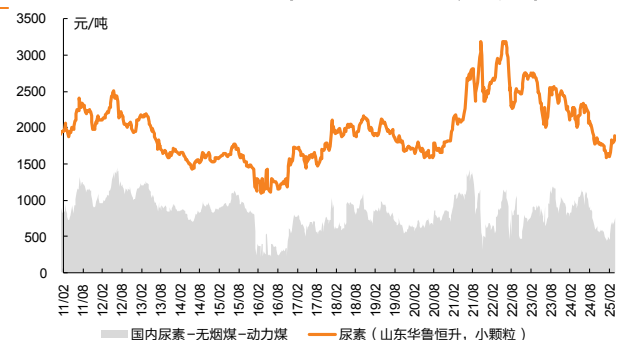
资料来源：中纤网，天风证券研究所

## 2.2. 农化

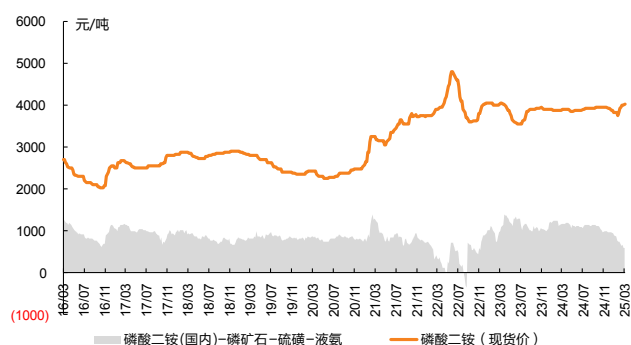
**尿素：**华鲁恒升(小颗粒)尿素报价 1890 元/吨，上涨 3.3%。

**磷肥：**江苏地区 55%粉状磷酸一铵报价 3450 元/吨，维持不变；贵州-瓮福集团（64%褐色）磷酸二铵报价 4025 元/吨，上涨 0.1%。

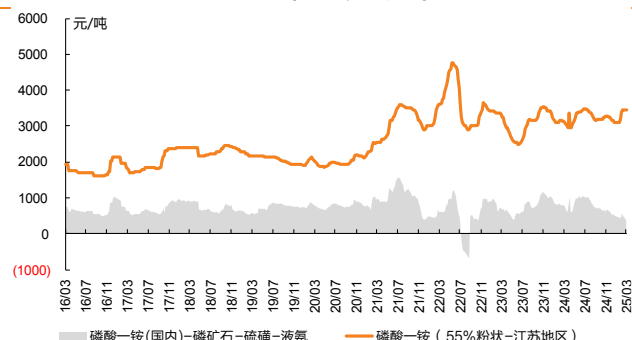
**钾肥：**青海盐湖 60%晶体氯化钾报价 2800 元/吨，维持不变；四川青山 50%粉硫酸钾报价 3900 元/吨，维持不变。

**图 12：国内尿素价格及价差（华鲁恒升-小颗粒，元/吨）**


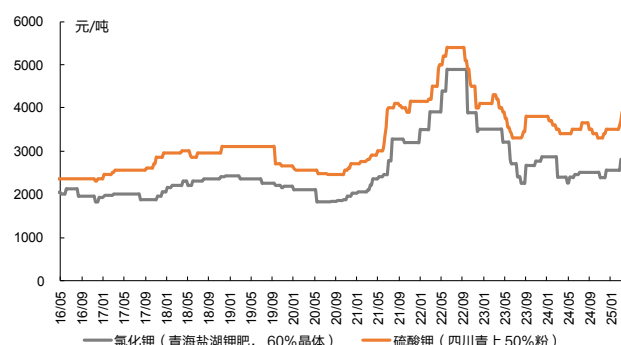
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 14：国内磷酸二铵及价差（元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 13：国内磷酸一铵及价差（国内，元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

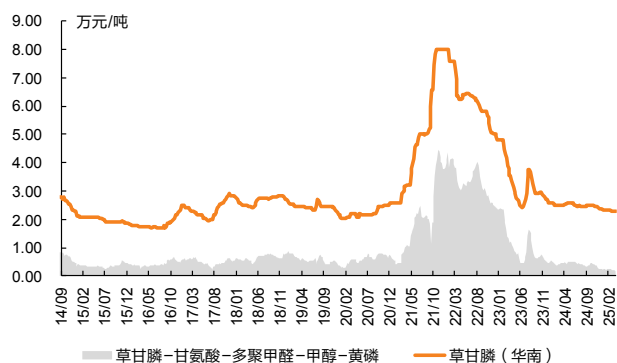
**图 15：国内氯化钾、硫酸钾价格（元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

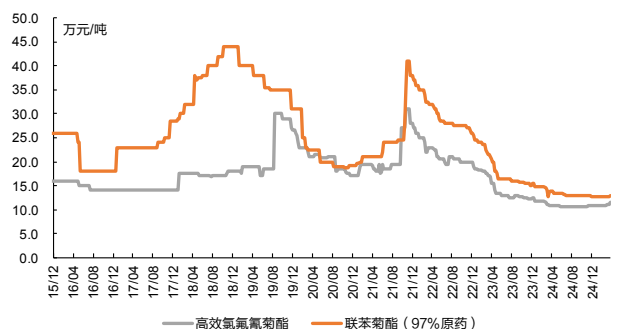
**除草剂：**华南草甘膦报价 2.29 万元/吨，维持不变；草铵膦报价 4.55 万元/吨，维持不变。

**杀虫剂：**华东纯吡啶报价 1.99 万元/吨，上涨 3.6%；吡虫啉报价 6.9 万元/吨，维持不变。

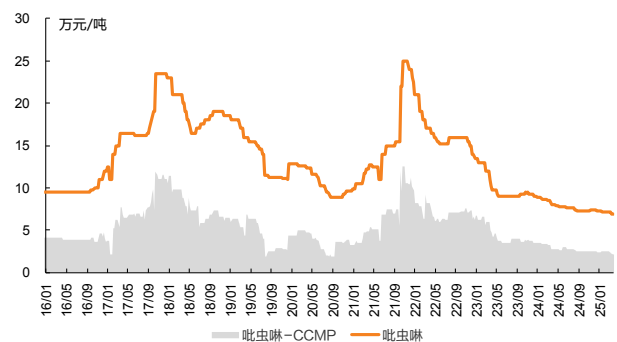
**杀菌剂：**代森锰锌报价 2.3 万元/吨，维持不变。

**图 16：国内草甘膦价格及价差（浙江新安化工，万元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 18：国内菊酯价格（万元/吨）**


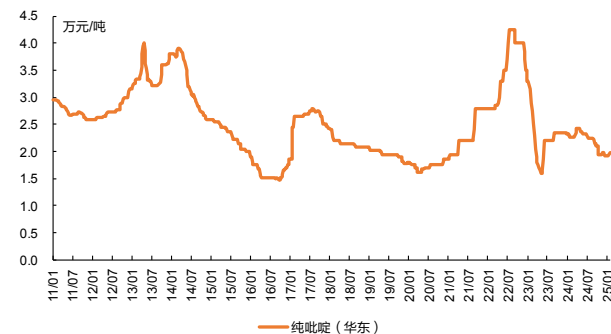
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 20：国内吡虫啉价格及价差（万元/吨）**


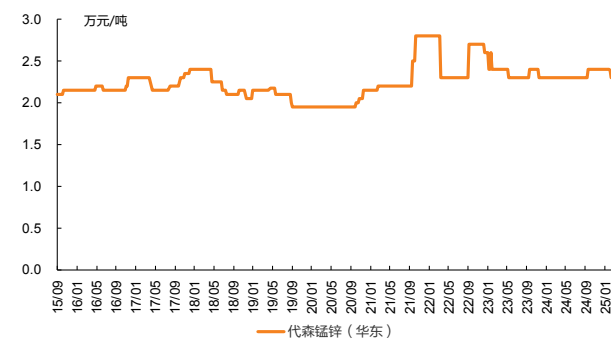
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 17：国内草铵膦价格（华东地区，万元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 19：国内吡啶价格（华东地区，万元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 21：国内代森锰锌价格（万元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

### 2.3. 聚氨酯及塑料

**MDI：**华东纯 MDI 报价 1.77 万元/吨，下跌 1.7%；华东聚合 MDI 报价 1.65 万元/吨，下跌 2.9%。

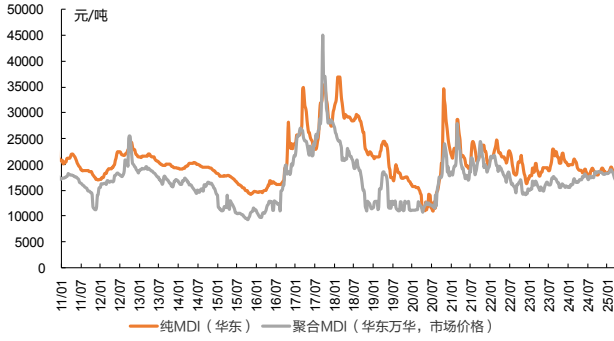
**TDI：**华东 TDI 报价 1.17 万元/吨，下跌 1.3%。

**PTMEG：**1800 分子量华东 PTMEG 报价 1.23 万元/吨，维持不变。

**PO：**华东环氧丙烷报价 0.78 万元/吨，下跌 0.3%。

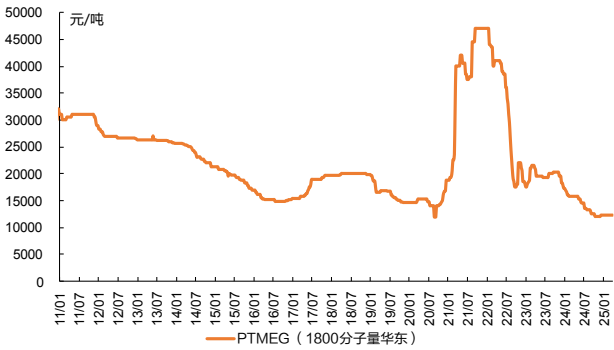
**塑料：**PC 报价 1.36 万元/吨，下跌 0.4%。

图 22：华东 MDI 价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 24：华东 PTMEG 价格（元/吨）



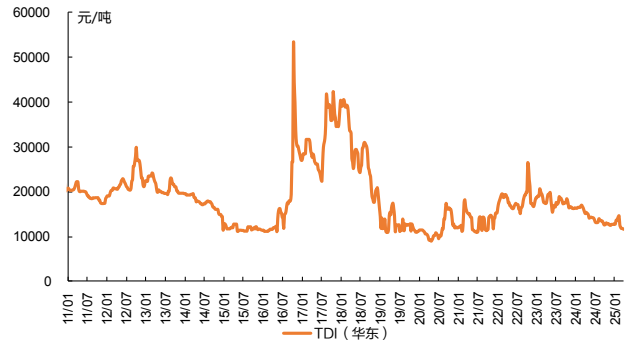
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 26：余姚市场 PP 价格（元/吨）



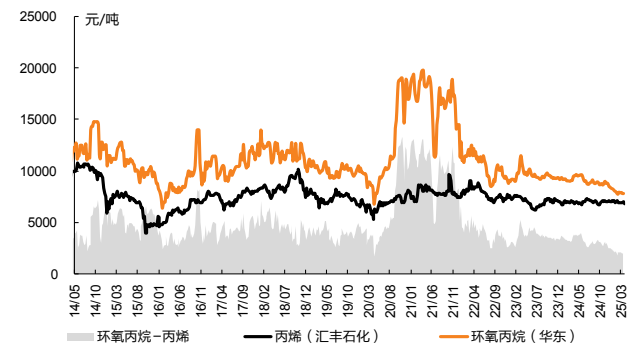
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 23：华东 TDI 价格（元/吨）



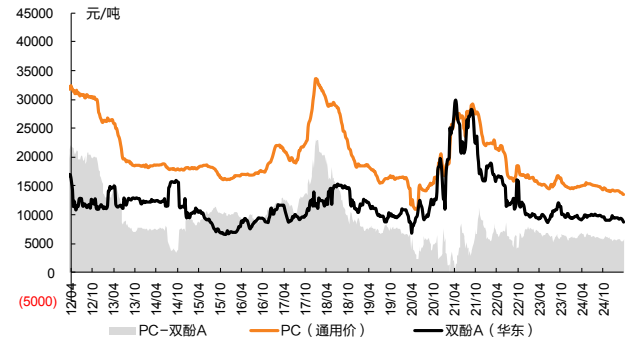
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 25：PO 价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 27：PC 价格及价差（右轴）（元/吨）

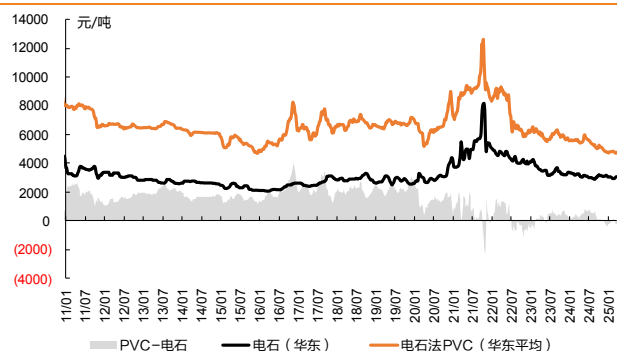


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

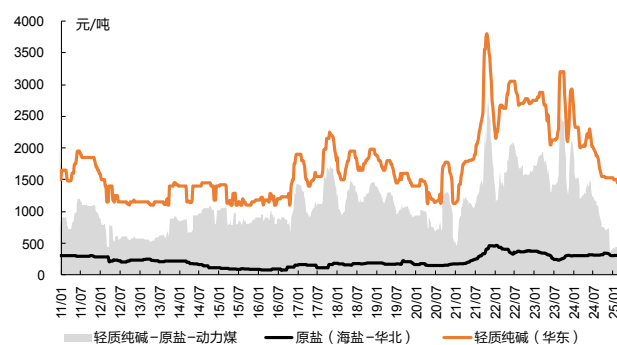
## 2.4. 纯碱、氯碱

**氯碱：**华东电石法 PVC 报价 4759 元/吨，上涨 1.4%；华东乙烯法 PVC 报价 5270 元/吨，上涨 0.4%。

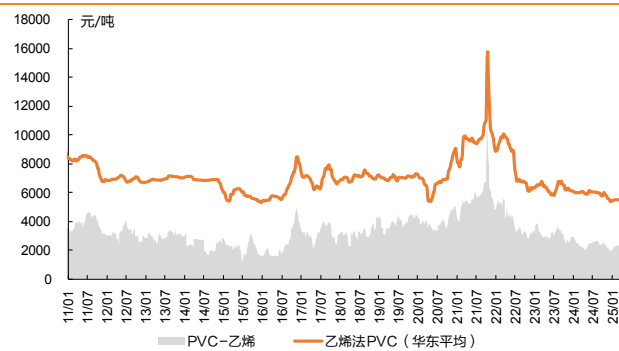
**纯碱：**轻质纯碱报价 1450 元/吨，维持不变；重质纯碱报价 1500 元/吨，维持不变。

**图 28：华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）**


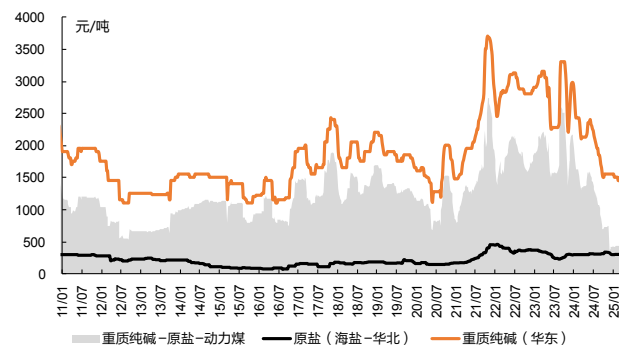
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 30：华东地区轻质纯碱价格及价差（元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 29：华东乙烯法 PVC 价格及价差（元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 31：华东地区重质纯碱价格及价差（元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.5. 橡胶

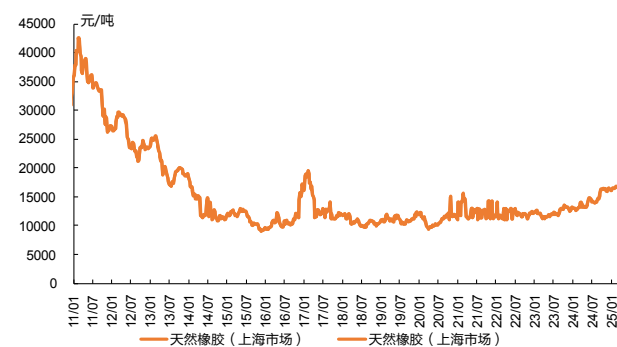
**天然橡胶：**上海市场天然橡胶报价 1.64 万元/吨，下跌 0.6%。

**丁苯橡胶：**华东市场丁苯橡胶报价 1.39 万元/吨，下跌 0.5%。

**顺丁橡胶：**山东市场顺丁橡胶报价 1.37 万元/吨，下跌 0.4%。

**炭黑：**东营炭黑报价 0.76 万元/吨，维持不变。

**橡胶助剂：**促进剂 NS 报价 2.28 万元/吨，维持不变；促进剂 CZ 报价 1.9 万元/吨，维持不变。

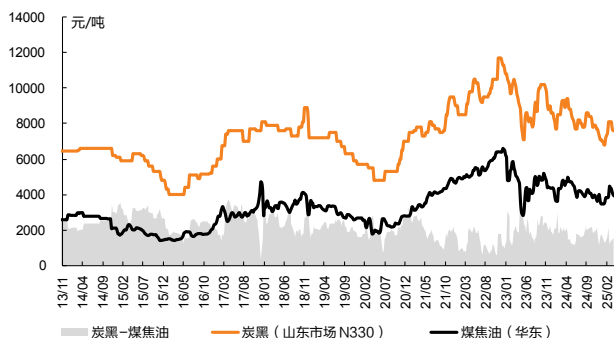
**图 32：国内天然橡胶价格（元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 33：国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格（元/吨）**

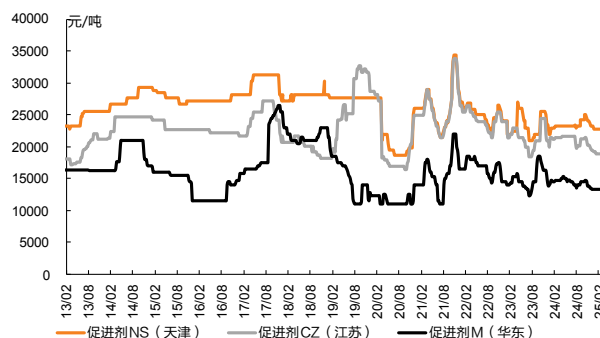

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 34：炭黑价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 35：橡胶助剂价格（元/吨）



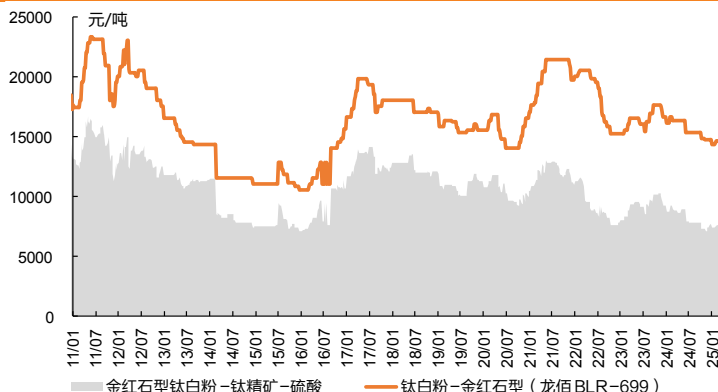
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.6. 钛白粉

钛精矿：攀钢钛业钛精矿报价 2280 元/吨，维持不变。

钛白粉：四川龙蟒钛白粉报价 1.51 万元/吨，维持不变。

图 36：国内钛白粉价格及价差（元/吨）

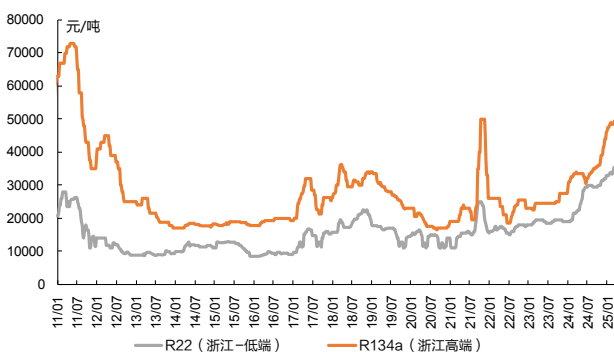


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.7. 制冷剂

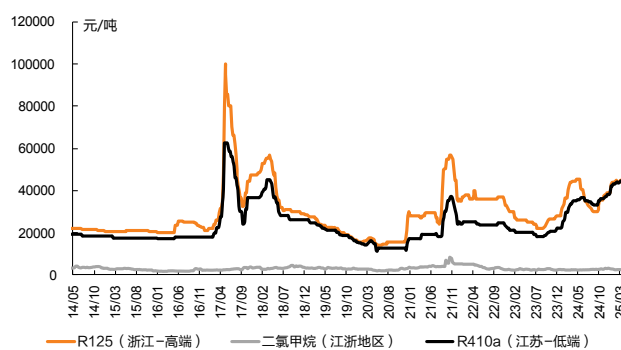
R22：浙江低端 R22 报价 3.55 万元/吨，维持不变；R134a：浙江高端 R134a 报价 5 万元/吨，上涨 1%；R125：浙江高端 R125 报价 4.55 万元/吨，上涨 1.1%；R32：浙江低端 R32 报价 4.65 万元/吨，上涨 3.3%；R410a：江苏低端 R410a 报价 4.65 万元/吨，上涨 3.3%。

图 37：R22、R134a 价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 38：R125、R32、R410a 价格（元/吨）



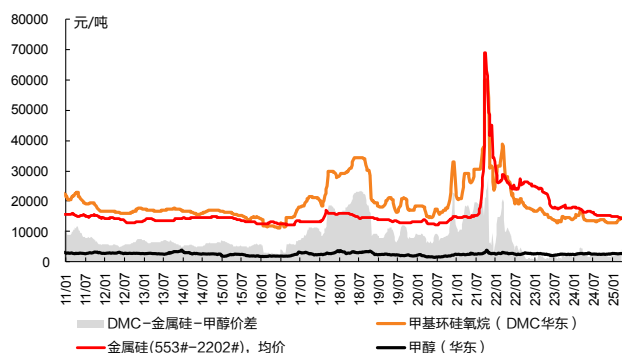
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.8. 有机硅及其他

有机硅：华东 DMC 报价 1.45 万元/吨，维持不变。

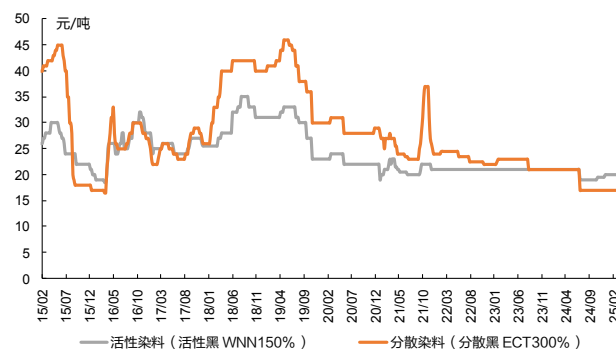
染料：分散黑 ECT300%报价 16.5 元/公斤，维持不变；活性黑 WNN 报价 20 元/公斤，维持不变。

图 39：国内有机硅价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 40：分散及活性染料价格（元/公斤）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 3. 重点个股跟踪

表 7：重点公司最新观点

重点公司	最新观点
万华化学 (600309.SH)	公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 1476.0 亿元，同比增长 11.4%；归属于母公司股东的净利润 110.9 亿元，同比减少 12.7%。其中 24Q3 实现营业收入 505.4 亿元，同比增加 12.5%；归属于母公司股东的净利润 29.2 亿元，同比减少 29.4%。23-25 年公司有多个重要项目落地，包括福建基地 TDI 项目、宁波 MDI 项目、蓬莱和烟台的石化项目，以及 ADI、柠檬醛等新材料项目，共同推动公司持续发展。
华鲁恒升 (600426.SH)	公司发布 2024 年年报，342.26 实现营业收入 251.8 亿元，同比增长 25.55%；归属于母公司股东的净利润 39.03 亿元，同比增长 9.14%。2023 年，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、盈利最快新纪录；德州本部同步推进新能源、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顺利投产，尼龙 66 高端新材料一期项目如期推进。
新和成 (002001.SZ)	公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 157.8 亿元，同比增长 43.3%；归属于母公司股东的净利润 39.9 亿元，同比增长 89.9%。其中 24Q3 实现营业收入 59.4 亿元，同比增加 65.2%；归属于母公司股东的净利润 17.9 亿元，同比增长 188.9%。公司依托深厚的精细化工基础，聚焦“化工+”“生物+”，形成了有纵深的产品网络结构，已成为世界四大维生素生产企业之一，全国精细化工百强企业、中国轻工业香料行业十强企业和知名的特种工程塑料生产企业。
扬农化工 (600486.SH)	公司发布 2024 年年报，实现营业收入 104.35 亿元，同比减少 9.09%；归属于母公司股东的净利润 12.02 亿元，同比减少 23.19%。2023 年 6 月 9 日，中国中化扬农葫芦岛大型精细化工项目开工仪式在葫芦岛经济开发区举行，葫芦岛单期项目投资额显著高于南通前四期项目，有望为公司未来 2-3 年提供新的增量。
万润股份 (002643.SZ)	公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 27.6 亿元，同比减少 13%；归属于母公司股东的净利润 3.0 亿元，同比减少 48.6%。其中 24Q3 实现营业收入 8.1 亿元，同比减少 26.8%；归属于母公司股东的净利润 0.8 亿元，同比减少 56.6%。公司按照新口径调整为“环保材料产业、电子信息材料产业、新能源材料产业、生命科学与医药产业”四大业务领域。新划分的电子信息材料产业和新能源材料产业均有新产品和新产能的布局，PI 和半导体材料积极客户导入过程，并有部分材料产生收入，新能源领域电解液添加剂和钙钛矿产能和客户积极布局中，打开成长空间。
硅宝科技 (300019.SZ)	公司发布 2024 年年报，前三季度实现营业收入 31.59 亿元，同比增长 21.24%；归属于母公司股东的净利润 2.38 亿元，同比减少 24.63%。公司目前已形成 21 万吨/年高端有机硅材料生产能力，硅宝新能源 5 万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目建成后公司将形成超过年产 26 万吨/年生产能力，西南将建成国内最大生产基地。
润丰股份 (301035.SZ)	公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 97.9 亿元，同比增长 14.9%；归属于母公司股东的净利润 3.4 亿元，同比减少 52.7%。其中 24Q3 实现营业收入 41.0 亿元，同比增加 18.1%；归属于母公司股东的净利润 1.6 亿元，同比减少 46.2%。公司持续增加了对于 TO C 业务和全球登记的投入，推进 TO C 业务占比的持续快速提升，并加速全球尤其是高门槛市场丰富而优秀产品组合登记的获取，全球已获登记

	7000+。
金宏气体 (688106.SH)	公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 18.6 亿元, 同比增长 4.4%; 归属于母公司股东的净利润 2.1 亿元, 同比减少 18.7%。其中 24Q3 实现营业收入 6.3 亿元, 同比减少 3.1%; 归属于母公司股东的净利润 0.5 亿元, 同比减少 48.1%。公司是国内重要的特种气体和大宗气体供应商, 根据中国工业气体工业协会的统计, 公司销售额连续多年在协会的民营气体企业统计中名列第一。公司的产品线较广, 既供应超纯氨、高纯氧化亚氮、正硅酸乙酯、高纯二氧化碳、高纯氢等特种气体, 又供应应用于半导体行业的电子大宗载气, 以及应用于其他工业领域的大宗气体和燃气。
金禾实业 (002597.SZ)	公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 40.4 亿元, 同比减少 1.2%; 归属于母公司股东的净利润 4.1 亿元, 同比减少 27.4%。其中 24Q3 实现营业收入 15.0 亿元, 同比增加 6.0%; 归属于母公司股东的净利润 1.6 亿元, 同比增加 1.2%。公司 22 年度基本完成自 17 年制定的五年计划, 并制定了五年新的规划, 而这些规划不乏一些围绕生物、绿色化学展开的布局, 我们相信公司通过定远二期项目建设、生物合成平台建设, 向生物-化学、产业链一体化的精细化产品等多个方向延伸, 新的五年进入新产品的投入周期, 有望为公司带来长期成长支持。
凯立新材 (688269.SH)	公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 11.4 亿元, 同比减少 14.7%; 归属于母公司股东的净利润 0.6 亿元, 同比减少 34.5%。其中 24Q3 实现营业收入 3.3 亿元, 同比减少 10.7%; 归属于母公司股东的净利润 0.2 亿元, 同比增加 163.1%。公司公布《2023 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书(申报稿)》, 其中披露了项目建成后的经营效益测算, 四个主要投资方向汇总后, 公司有望在项目建成后的 5 年内提升年收入超过 30 亿, 年净利润有望超过 5 亿元, 随着募投项目的建设, 公司向 PVC、乙二醇、PDH 等基础化工项目, 围绕铜、镍等非贵金属催化剂, 及氢能等新能源领域扩张, 未来发展潜力大, 增长有迹可循。
华恒生物 (688639.SH)	公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 15.4 亿元, 同比增长 12.8%; 归属于母公司股东的净利润 1.7 亿元, 同比减少 46.9%。其中 24Q3 实现营业收入 5.2 亿元, 同比增加 1.7%; 归属于母公司股东的净利润 0.2 亿元, 同比减少 84.3%。公司主要产品包括氨基酸系列产品、维生素系列产品、生物基新材料单体(1,3-丙二醇、丁二酸)和其他产品(苹果酸、熊果苷)等, 经过多年的创新发展, 公司已经成为全球领先的生物基产品制造企业。
安道麦 A (000553.SZ)	公司发布 2024 年年报, 实现营业收入 294.88 亿元, 同比减少 10.04%; 归属于母公司股东的净利润-29.03 亿元(23 年同期为-16.06 亿元)。24 年上半年, 部分地区的库存有所改善, 然而, 源于中国及印度生产商的激烈竞争加重了定价压力, 尤以大宗植保产品最为明显; 同时, 鉴于之前的价格波动与高息环境, 渠道的采购模式变得更加谨慎。
广信股份 (603599.SH)	公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 34.9 亿元, 同比减少 31.5%; 归属于母公司股东的净利润 5.7 亿元, 同比减少 56.6%。其中 24Q3 实现营业收入 12.0 亿元, 同比减少 8.8%; 归属于母公司股东的净利润 1.6 亿元, 同比减少 46.1%。公司是国内规模较大的以光气为原料的农药原药及精细化工中间体的研发、生产与销售企业, 能够自行供应上游关键中间体。公司现有农药产品具备较强竞争力且行业景气良好, 此外后续公司拥有多个农药项目规划, 有望丰富其产品矩阵, 提供新的增长动力。
江瀚新材 (603281.SH)	公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 17.0 亿元, 同比减少 2.7%; 归属于母公司股东的净利润 4.6 亿元, 同比减少 14.5%。其中 24Q3 实现营业收入 5.3 亿元, 同比减少-7.7%; 归属于母公司股东的净利润 1.5 亿元, 同比减少 9.3%。公司拥有十四系列一百多个功能性硅烷品种的完整绿色循环产业链, 在国内、国际占较大的市场份额, 产品品质在行业中处于领先地位。同时, 公司投资 10 亿元建设一揽子硅基新材料项目, 项目建成达产后, 有助于公司扩大主业经营规模, 合计将在 2026 年底形成年产能 18.2 万吨的功能性硅烷产品, 实现规模扩张与绿色发展的统一。
麦加芯彩 (603062.SH)	公司发布 2024 年年报, 实现营业收入 21.39 亿元, 同比增加 87.56%; 归属于母公司股东的净利润 2.11 亿元, 同比增加 26.3%。公司下游客户认证不断突破, 船舶涂料等新品研发持续推进, 积极打造“中国最具竞争力的工业涂料平台”。在新品研发推进领域, 公司船舶涂料已进入中国、挪威、美国三家船级社的产品测试验证阶段, 且防污漆产品已挂船在实体海域进行测试; 光伏涂料已在复合材料光伏边框制造厂进行测试, 并于 8 月收购科思创太阳能玻璃涂层相关技术; 海上风电塔筒及海工涂料已开始海上塔筒涂料在海上风电平台的工艺挂机实验。

资料来源: wind, 各公司公告, 天风证券研究所

表 8：重点公司盈利预测表（单位：元、亿元、亿股）

重点公司	投资评级	收盘价	总市值	股本	归母净利润			EPS			PE		
					22	23	24E	22	23	24E	22	23	24E
万华化学 (600309.SH)	买入	67.71	2125.9	31.4	162.3	168.2	149.0	5.2	5.4	4.7	13.1	12.6	14.3
华鲁恒升 (600426.SH)	买入	21.80	462.9	21.2	62.9	35.8	39.0	3.0	1.7	1.8	7.4	12.9	11.9
扬农化工 (600486.SH)	买入	53.66	218.2	4.1	17.9	15.7	12.0	5.8	3.8	3.0	9.3	13.9	18.2
万润股份 (002643.SZ)	买入	11.29	105.0	9.3	7.2	7.6	4.3	0.8	0.8	0.5	14.3	13.8	24.3
润丰股份 (301035.SZ)	买入	56.50	158.6	2.8	14.1	7.7	5.3	5.1	2.7	1.9	11.0	20.6	29.8
金禾实业 (002597.SZ)	买入	24.92	142.0	5.7	17.0	7.0	5.6	3.1	1.2	1.0	8.2	20.2	25.4
凯立新材 (688269.SH)	买入	27.06	35.4	1.3	2.2	1.1	1.1	1.7	0.9	0.8	16.0	31.3	33.6
安道麦 A (000553.SZ)	持有	5.91	131.5	23.3	6.1	-16.1	-29.0	0.3	-0.7	(1.2)	22.6	-8.6	(4.7)
华恒生物 (688639.SH)	买入	30.05	75.0	2.5	3.2	4.5	2.4	3.0	1.8	1.0	10.2	16.7	30.8
瑞联新材 (688550.SH)	买入	39.36	67.7	1.7	2.5	1.3	2.1	2.5	1.2	1.74	15.6	33.6	22.6
江瀚新材 (603281.SH)	买入	24.80	92.6	3.7	10.4	6.5	6.2	5.2	1.9	1.7	4.8	13.2	14.9
麦加芯彩 (603062.SH)	买入	47.96	51.8	1.1	2.6	1.7	2.1	3.2	2.9	2.0	14.9	16.7	24.6
新和成 (002001.SZ)	-	22.60	694.6	30.7	36.2	27.0	55.2	1.2	1.0	1.8	19.3	23.3	12.6
金宏气体 (688106.SH)	-	18.50	89.2	4.8	2.3	3.2	3.4	0.5	0.7	0.7	39.4	26.8	26.1
新亚强 (603155.SH)	-	14.08	44.5	3.2	3.0	1.2	-	1.3	0.4	-	10.5	36.0	-

资料来源：wind，新和成、金宏气体为 wind 一致预期，新亚强暂无 wind 一致预期，其余为天风证券研究所预测，天风证券研究所；注：数据更新日期为 2025/3/28

## 4. 投资观点及建议

**此轮周期已行至尾声，静待需求修复。**从需求端看，24 年基建、出口较为坚挺，地产周期边际企稳，出口 2023 年较弱状态下 2024 年完成修复，消费连续两年完成修复依然坚挺。从供给端看，全球化工资本 2024 年增速转负；国内来看，上市公司在建工程增速快速下行并在 2024Q2 接近见底，而固定资产则保持超过 15% 的增长速度；国内供给压力仍然较大，但节奏放缓，资本开支接近尾声。国内行业库存自 23 年 Q3 同比增速出现拐点，到 24Q3 增速转正，经历一年的去库周期后进入补库阶段；但受 2022-2023 年国内资本开支规模提升，供给端释放压力增大的影响，24 年化工行业价格及利润水平在二季度出现阶段性反弹，但全年整体表现承压。

**周期：相对底部或已至，寻找供需边际变化行业**

- **需求稳定寻找供给逻辑主导行业：制冷剂（建议关注：巨化股份、三美股份、东岳集**

团)、磷矿及磷肥(云天化、川恒股份、芭田股份)、三氯蔗糖(重点推荐:金禾实业)、氨基酸(建议关注:梅花生物)、维生素(建议关注:新和成)、钛矿及钛白粉(建议关注:龙佰集团)、钾肥(建议关注:亚钾国际、东方铁塔)。

- **供给稳定寻找需求逻辑主导行业:** MDI(重点推荐:万华化学)、民爆(建议关注:广东宏大、易普力、雪峰科技、江南化工)、氨纶(建议关注:华峰化学)、农药(重点推荐:扬农化工、润丰股份;建议关注:先达股份、国光股份)、推荐公司华鲁恒升。
- **供需双重边际改善行业:** 有机硅(建议关注:合盛硅业、新安股份)

#### 成长: 内循环重视突破堵点, 外循环重视全球化

- 近年来全球化逆流、贸易保护主义、地缘政治冲突加剧, 与之相伴的是全球产业投资和贸易格局的重构。从“成本效率”优先的全球化配置转变为“稳定安全”导向的区域性合作模式。产业链格局变化一方面是对之前融入全球供应链体系的传统路径依赖的挑战; 另一方面也形成了对外优势产业链出海转移, 对内供应链补齐、发展新质力, 从而进一步增强长期竞争力的外部条件。因此我们从“内循环: 发展新质生产力, 材料端突破堵点”和“外循环: 逆全球化背景下, 中国企业出海实现突破”两个方向寻找投资机会。
- 重点推荐: 莱特光电、瑞联新材、万润股份(OLED 材料); 凯立新材(催化材料, 与金属和新材料团队联合覆盖); 华恒生物(合成生物学)
- 建议关注: 奥来德(OLED 材料); 中触媒(催化材料); 蓝晓科技(吸附树脂); 华特气体、金宏气体、广钢气体(电子大宗气); 梅花生物、星湖科技、阜丰集团(合成生物学); 赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟(轮胎)。

**风险提示:** 原油等原料价格大幅波动风险; 产能大幅扩张风险; 安全生产与环保风险; 化工品需求不及预期。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com