

基础化工

1-2 月份化学原料和制品制造业实现利润总额 419.4 亿元，DMF、丙烯酸价格上涨

上周指 25 年 3 月 24-30 日（下同），本周指 25 年 3 月 31 日-4 月 6 日（下同）。

本周重点新闻跟踪

国家统计局 3 月 27 日发布数据，1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9109.9 亿元，同比下降 0.3%。其中，石油和天然气开采业实现利润总额 643.6 亿元，同比下降 1.1%；化学原料和化学制品制造业利润总额 419.4 亿元，同比下降 1.5%；石油煤炭及其他燃料加工业亏损 18.6 亿元，同比减亏。

本周重点产品价格跟踪点评

本周 WTI 油价下跌 10.6%，为 61.99 美元/桶。

重点关注子行业：本周 DMF/液体蛋氨酸/固体蛋氨酸/尿素价格上涨 4.6%/1.5%/1.1%/0.5%；轻质纯碱/烧碱/粘胶短纤/橡胶/VA/TDI/氨纶/聚合 MDI/电石法 PVC/乙二醇价格分别下跌 3.4%/2.3%/1.5%/1.2%/1.1%/0.9%/0.8%/0.6%/0.2%/0.1%；纯 MDI/醋酸/有机硅/钛白粉/重质纯碱/粘胶长丝/乙烯法 PVC/VE 价格维持不变。

本周涨幅前五化工品：天然气（Texas）（+13%）、敌草快（+6.3%）、氯化铵（+6%）、丙烯酸（+5.8%）、DMF（+4.6%）。

DMF：本周 DMF 市场持续攀升，随着价格推涨下游抵触情绪渐起，然临近清明，局部运力存缩减预期，部分下游企业刚需备货，需求端稍有释放，DMF 厂家出货顺畅，低库存支撑下，厂家挺价心态较为浓郁。

丙烯酸：本周丙烯酸市场价格持续上行，丙烯酸生产工厂心态积极，且库存压力较小，下游用户消化涨幅为主。原料丙烯市场价格震荡整理为主，丙烯酸成本端支撑波动有限，丙烯酸利润空间增大。工厂多排单走货为主，持货商随行就市报盘，终端用户入市采购刚需跟进，市场商谈持续走高，消耗涨幅为主。

本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周下跌 1.08%，沪深 300 指数较上周下跌 1.37%。基础化工板块跑赢沪深 300 指数 0.29 个百分点，涨幅居于所有板块第 19 位。据申万分类，基础化工子行业周涨幅较大的有：涂料油墨（+1.77%），胶黏剂及胶带（+1.08%），膜材料（+0.78%），无机盐（+0.54%），钾肥（+0.05%）。

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

证券研究报告

2025 年 04 月 07 日

投资评级

行业评级 中性(维持评级)
上次评级 中性

作者

唐婕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@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
xingyanning@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

- 1 《基础化工-行业研究周报: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》 2025-04-01
- 2 《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
- 3 《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

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.....	11
2.2. 农化.....	12
2.3. 聚氨酯及塑料.....	13
2.4. 纯碱、氯碱	14
2.5. 橡胶.....	15
2.6. 钛白粉	16
2.7. 制冷剂	16
2.8. 有机硅及其他.....	17
3. 重点个股跟踪.....	17
4. 投资观点及建议	19

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）	4
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: 国内化工品涨价品种同比情况	6
图 6: 粘胶短纤价格及价差（元/吨）	11
图 7: 粘胶长丝价格（元/吨）	11
图 8: 氨纶 40D 价格及价差（元/吨）	11
图 9: 华东 PTA 价格（元/吨）	11
图 10: 华东涤纶短丝价格（元/吨）	11
图 11: 涤纶 POY 价格及价差（右轴）（元/吨）	11
图 12: 华东腈纶短纤价格（元/吨）	12
图 13: 国内尿素价格及价差（华鲁恒升-小颗粒，元/吨）	12
图 14: 国内磷酸一铵及价差（国内，元/吨）	12
图 15: 国内磷酸二铵及价差（元/吨）	12
图 16: 国内氯化钾、硫酸钾价格（元/吨）	12
图 17: 国内草甘膦价格及价差（浙江新安化工，万元/吨）	13
图 18: 国内草铵膦价格（华东地区，万元/吨）	13
图 19: 国内菊酯价格（万元/吨）	13
图 20: 国内吡啶价格（华东地区，万元/吨）	13
图 21: 国内吡虫啉价格及价差（万元/吨）	13

图 22: 国内代森锰锌价格 (万元/吨)	13
图 23: 华东 MDI 价格 (元/吨)	14
图 24: 华东 TDI 价格 (元/吨)	14
图 25: 华东 PTMEG 价格 (元/吨)	14
图 26: PO 价格及价差 (元/吨)	14
图 27: 余姚市场 PP 价格 (元/吨)	14
图 28: PC 价格及价差 (右轴) (元/吨)	14
图 29: 华东电石法 PVC 价格及价差 (元/吨)	15
图 30: 华东乙烯法 PVC 价格及价差 (元/吨)	15
图 31: 华东地区轻质纯碱价格及价差 (元/吨)	15
图 32: 华东地区重质纯碱价格及价差 (元/吨)	15
图 33: 国内天然橡胶价格 (元/吨)	15
图 34: 国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格 (元/吨)	15
图 35: 炭黑价格及价差 (元/吨)	16
图 36: 橡胶助剂价格 (元/吨)	16
图 37: 国内钛白粉价格及价差 (元/吨)	16
图 38: R22、R134a 价格 (元/吨)	16
图 39: R125、R32、R410a 价格 (元/吨)	16
图 40: 国内有机硅价格 (元/吨)	17
图 41: 分散及活性染料价格 (元/公斤)	17
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	7
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	17
表 8: 重点公司盈利预测表 (单位: 元、亿元、亿股)	19

1. 重点新闻跟踪

1) 2025.3.31 国家统计局 3 月 27 日发布数据，1—2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9109.9 亿元，同比下降 0.3%。其中，石油和天然气开采业实现利润总额 643.6 亿元，同比下降 1.1%；化学原料和化学制品制造业利润总额 419.4 亿元，同比下降 1.5%；石油煤炭及其他燃料加工业亏损 18.6 亿元，同比减亏。

2) 2025.3.28 近日，中化能源所属石油公司通过下属荷兰公司自有碳配额交易账户，向招商轮船销售 3000 个欧盟碳排放权配额，用于其欧盟航线的碳排放履约。这是石油公司完成的首单欧盟碳配额贸易和交割，也是落实中国中化与招商局集团“总对总”战略合作的重要突破。

3) 2025.4.2 国家能源局日前在京召开 2025 年全国油气基础设施规划建设和管道保护工作会议，全面部署 2025 年度油气管道、储气设施重大项目建设，加强油气管道保护工作，服务油气行业高质量发展。会议指出，主要油气企业、国家管网集团及各地地方要按照 2025 年储气重大项目清单安排加快项目实施。为加强省际省内规划协同，加快完善“全国一张网”，会议对与国家干线管网相连的上游气源接入、储气设施接入、区域保障项目等作出统筹安排。

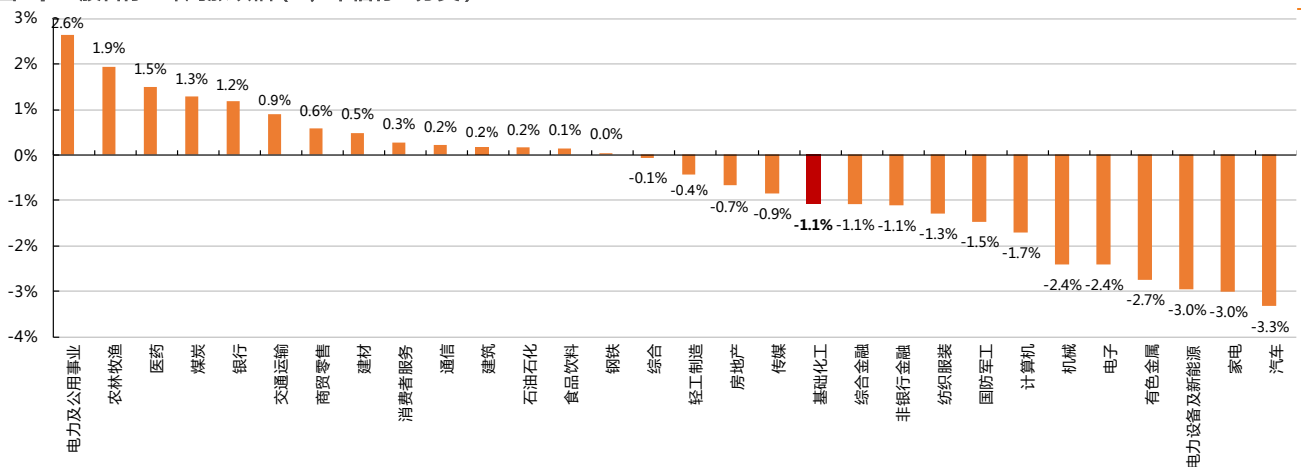
4) 2025.4.3 2025 年 3 月 31 日，美国商务部发布公告，对进口自中国、印度、韩国、泰国 4 国和中国台湾地区的环氧树脂（Epoxy Resins）作出反倾销终裁，因中国企业未参与应诉，裁定中国生产商/出口商的倾销幅度为 354.99%、印度生产商/出口商的倾销幅度为 12.69%—15.68%、韩国生产商/出口商的倾销幅度为 5.62%—7.59%、泰国生产商/出口商的倾销幅度为 5.25%、中国台湾地区生产商/出口商的倾销幅度为 10.93%—26.98%。

5) 2025.4.3 国家市场监督管理总局 3 月 31 日消息，4 月 1 日起，18 项企业温室气体排放核算国家标准将正式实施。这批标准涵盖多个国民经济重要产业，包括铸造、有色、化工、建材、矿山、机械、交通、农业、电工电子、食品、废弃处置等。该系列标准的编写按照 GB/T 32150《工业企业温室气体排放核算和报告通则》要求，遵循与 ISO 14064-1《组织层面温室气体排放与清除核算和报告要求》一致的原则，将为企业应对国际碳贸易壁垒提供技术支撑。

1.1. 板块表现

基础化工板块较上周下跌 1.08%，沪深 300 指数较上周下跌 1.37%。基础化工板块跑赢沪深 300 指数 0.29 个百分点，涨幅居于所有板块第 19 位。

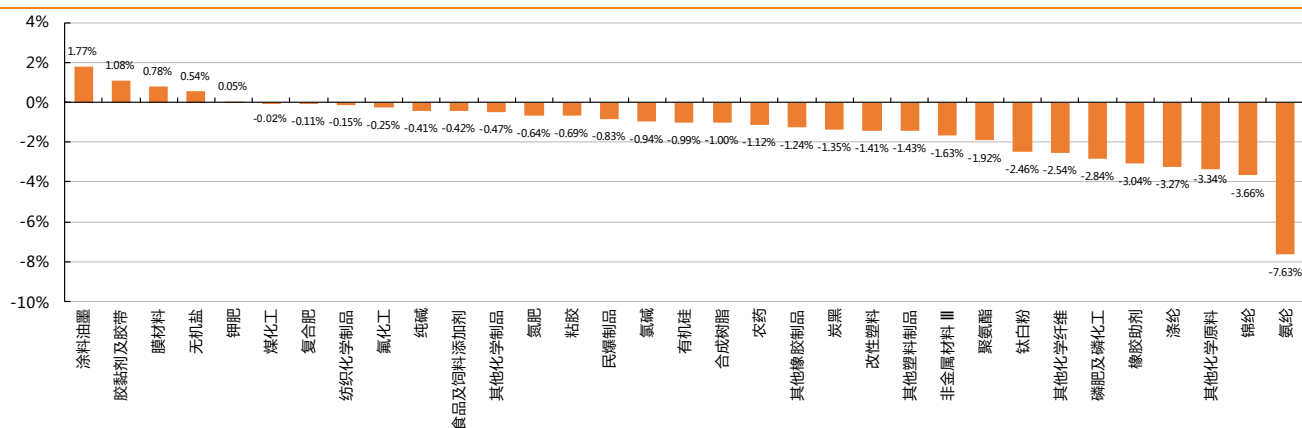
图 1：A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



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：涂料油墨（+1.77%），胶黏剂及胶带（+1.08%），膜材料（+0.78%），无机盐（+0.54%），钾肥（+0.05%）。

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: 凯美特气 (+33.2%), 美农生物 (+25.44%), 星华新材 (+22.15%), 亚邦股份 (+18.7%), 润阳科技 (+17.48%), 麦加芯彩 (+16.7%), 三孚股份 (+14.97%), 华融化学 (+14.18%), 同大股份 (+12.95%), 聚石化学 (+12.47%)。

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(%)
002549.SZ	凯美特气	10.11	33.20	21.08	21.08	64.93
301156.SZ	美农生物	18.64	25.44	32.95	32.95	47.35
301077.SZ	星华新材	33.20	22.15	22.37	22.37	24.21
603188.SH	亚邦股份	4.19	18.70	22.87	22.87	20.75
300920.SZ	润阳科技	22.65	17.48	16.87	16.87	33.87
603062.SH	麦加芯彩	55.97	16.70	11.16	11.16	55.52
603938.SH	三孚股份	15.74	14.97	22.30	22.30	45.61
301256.SZ	华融化学	12.56	14.18	26.74	26.74	65.05
300321.SZ	同大股份	32.89	12.95	9.89	9.89	59.97
688669.SH	聚石化学	16.59	12.47	15.61	15.61	7.45

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: 华尔泰 (-20.66%), 恒兴新材 (-17.78%), 百傲化学 (-13.98%), 永利股份 (-12.14%), 英科再生 (-11.44%), 中毅达 (-11.15%), 海达股份 (-9.4%), 彩蝶实业 (-9.21%), 宝丽迪 (-9.13%), 百龙创园 (-9%)。

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(%)
001217.SZ	华尔泰	11.79	-20.66	-13.25	-13.25	-16.56
603276.SH	恒兴新材	13.50	-17.78	-18.82	-18.82	-1.03
603360.SH	百傲化学	28.99	-13.98	-4.42	-4.42	30.29
300230.SZ	永利股份	5.21	-12.14	-6.96	-6.96	17.08
688087.SH	英科再生	24.86	-11.44	-9.67	-9.67	-17.98
600610.SH	中毅达	9.32	-11.15	-1.27	-1.27	120.33
300320.SZ	海达股份	10.70	-9.40	-3.52	-3.52	11.46
603073.SH	彩蝶实业	16.16	-9.21	-11.65	-11.65	10.61
300905.SZ	宝丽迪	26.17	-9.13	-4.94	-4.94	0.42
605016.SH	百龙创园	19.11	-9.00	-7.99	-7.99	13.08

资料来源: wind, 天风证券研究所

1.2.1. 板块估值

截至本周五（4月4日），本周基础化工板块 PB 为 2.02 倍，全部 A 股 PB 为 1.48 倍；基础化工板块 PE 为 24.15 倍，全部 A 股 PE 为 15.03 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 59 种产品环比上涨，92 种产品环比下跌，193 种产品环比持平。

在我们跟踪的 65 种价差中，本周 27 种产品价差环比上涨，29 种产品价差环比下跌，9 种产品价差环比持平。

图 5：国内化工品涨价品种同比情况



资料来源：Wind、百川盈孚、隆众资讯，天风证券研究所

表 3：本周化工产品涨幅前 10 名

子行业	产品	单位	25/4/4	上周	周涨幅	年内涨幅
能源	天然气（Texas）	\$/Mbtu	3.52	3.12	12.99%	13.91%
农药	敌草快	万元/吨	1.7	1.6	6.25%	-5.6%
化肥	氯化铵	元/吨	530	500	6.00%	17.78%
醇类	丙烯酸	元/吨	7250	6850	5.84%	-9.38%
醇类	DMF	元/吨	4525	4325	4.62%	11.73%
氟化工	氢氟酸	元/吨	12950	12400	4.44%	10.68%
煤	主焦煤	元/吨	1200	1150	4.35%	-13.04%
酚酮	双酚 A	元/吨	9125	8775	3.99%	-4.20%
聚氨酯	环氧氯丙烷	元/吨	9000	8700	3.45%	-1.10%
电子化学品	电子级氢氟酸	元/吨	6200	6000	3.33%	8.77%

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	25/4/4	上周	周涨幅	年内涨幅
电子化学品	电子级双氧水	元/吨	4000	7000	-42.86%	-50.00%
电子化学品	电子级双氧水 (G3 级)	元/吨	1900	2500	-24.00%	-45.71%
电子化学品	电子级双氧水 (G4 级)	元/吨	2800	3500	-20.00%	-37.78%
电子化学品	电子级双氧水 (G2 级)	元/吨	1100	1250	-12.00%	-24.14%
钛白粉	钛白粉	元/吨	13500	15300	-11.76%	-6.90%
能源	原油 (布伦特)	美元/桶	65.58	73.63	-10.93%	-14.29%
能源	原油 (WTI)	美元/桶	61.99	69.36	-10.63%	-16.18%
聚氨酯	天然 MDI	美元/公吨	2372	2574.5	-7.87%	-5.83%
氟化工	四氯乙烯	元/吨	5276	5681	-7.13%	12.37%
维生素	色氨酸:国产	元/千克	48.5	51.5	-5.83%	-12.61%

资料来源：Wind，百川盈孚，隆众资讯，天风证券研究所

表 5：产品价差涨跌幅情况 (单位：元/吨)

板块	产品价差	2025/4/4	上周	周涨幅	年内涨幅
煤	焦炭-焦煤	(490)	(415)	-	-
酚酮	苯酚-丙烯-纯苯	1222	1131	8.03%	-20.28%
	双酚 A-苯酚-丙酮	1191	947	25.77%	2.25%
聚酯	PTA-PX 价差	93	158	-41.14%	-55.50%
醇类	乙二醇-乙烯	535	547	-2.30%	-20.64%
	乙二醇-烟煤差	2065	2025	1.98%	141.53%
	甲醇-原料煤	633	733	-13.64%	-40.34%
	二甲醚-甲醇	(37)	(177)	-	-
	醋酸-甲醇	1190	1135	4.85%	-25.73%
	PVA-电石价差	8416	8416	0.00%	53.13%
	DMF-甲醇-液氨	147	(173)	-	-64.90%
氯碱	PVC-电石	(169)	(169)	-	-
	PVC-乙烯	1993	1999	-0.32%	-31.92%
纯碱	轻质纯碱-原盐-动力煤	423	467	-9.42%	-78.52%
	重质纯碱-原盐-动力煤	523	517	1.16%	-75.33%
聚氨酯	苯胺-纯苯-硝酸	839	856	-2.01%	-72.59%
	聚合 MDI-苯胺-甲醛	9859	9958	-1.00%	42.52%
	聚合 MDI-纯苯-甲醛	11566	11678	-0.96%	10.12%
	纯 MDI-苯胺-甲醛	11159	11158	0.01%	-1.40%
	纯 MDI-纯苯-甲醛	12866	12878	-0.09%	-13.67%
	TDI-甲苯	7940	8046	-1.32%	-36.61%
	BDO-顺酐	800	387	106.45%	26.48%
	环氧丙烷-丙烯	2029	2088	-2.82%	-45.23%
	硬泡聚醚-环氧丙烷	2290	2290	0.00%	-13.18%
化纤	涤纶短纤-PTA-乙二醇	1052	995	5.79%	43.82%
	涤纶 POY-PTA-乙二醇	1200	1143	4.95%	12.38%
	涤纶 FDY-PTA-乙二醇	1530	1533	-0.23%	-35.39%
	粘胶短纤-溶解浆	5040	5240	-3.82%	14.55%
	粘胶长丝-棉短绒	36085	36085	0.00%	-0.73%
	氨纶-纯 MDI-PTMEG	11298	11459	-1.41%	-12.72%
	PA6-己内酰胺	517	316	63.57%	-92.72%
	PA66-己二酸	18621	19042	-2.21%	-6.08%
	腈纶短纤-丙烯腈	6252	6440	-2.92%	14.05%
橡胶	丁苯橡胶-苯乙烯-丁二烯	3442	3542	-2.82%	-4.33%
	乙烯焦油-煤焦油	(610)	(400)	-	-

	炭黑-煤焦油	1385	1555	-10.96%	-11.11%
塑料	ABS-丁二烯-丙烯腈-苯乙烯	2390	2286	4.55%	74.14%
	PC-双酚 A	5338	5653	-5.57%	-11.70%
	POM-甲醇	10103	10083	0.20%	-11.22%
	BOPET-聚酯切片	2015	2055	-1.95%	67.08%
	PBAT-PTA-BDO-AA	2043	1998	2.28%	-9.76%
化肥	国内尿素-无烟煤-动力煤	772	762	1.31%	-1.63%
	三聚氰胺-尿素	100	30	233.33%	-84.62%
	硝酸铵-液氨	2440	2440	0.00%	12.96%
	硫酸钾-硫酸-氯化钾	1185	1135	4.41%	8.32%
	磷酸一铵(国内)-磷矿石-硫磺-液氨	407	405	0.54%	-59.80%
	磷酸二铵(国内)-磷矿石-硫磺-液氨	634	602	5.35%	-12.06%
	复合肥价差	131	133	-1.09%	4.26%
	硫酸-硫磺	(118)	(119)	-	-
	磷酸-黄磷	253	320	-21.09%	-85.59%
	三聚磷酸钠-黄磷-轻质纯碱差	188	213	-11.76%	-41.18%
农药	草甘膦-甘氨酸-多聚甲醛-甲醇-黄磷	0.2	0.2	0.49%	-86.58%
	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	9500	0.00%	18.90%
氟化工	R22-三氯甲烷-无水氢氟酸	24980	24980	0.00%	137.89%
	R32-二氯甲烷-无水氢氟酸	33253	32253	3.10%	803.61%
	R125-四氯乙烯-无水氢氟酸	26351	25723	2.44%	116.85%
	R134a-三氯乙烯-无水氢氟酸	33656	33656	0.00%	197.34%
	R410a-R125-R32	1000	500	100.00%	-
有机硅	DMC-金属硅-甲醇价差	4108	3903	5.25%	66.64%
锂电材料	碳酸二甲酯-环氧丙烷-二氧化碳-甲醇	(3978)	(3498)	-	-
	碳酸二甲酯-环氧乙烷-二氧化碳-甲醇	(2070)	(1783)	-	-
	DOP-苯酐-辛醇	353	344	2.66%	1.85%
光伏材料	EVA-乙烯-醋酸乙烯	4883	4973	-1.80%	-15.82%

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 65.5%左右，企业集体减产降幅负荷，然尽管开工率不高，但下游跟进积极性偏淡，供需格局并不乐观。	本周有机硅市场出现松动，下游集中补货结束，场内零星刚需成交，单体厂方面 DMC 报价维稳在 14400-14800 元/吨，然需求端表现不佳，企业库存呈累积趋势，清明节后企业再度共同协商提价策略，不乏有增大减产力度的可能。
PVC	电石法 PVC 周跌幅 0.2%，乙烯法 PVC 维持	本周电石法 PVC 部分前期检修装置逐渐恢复运行，乙烯法 PVC 部分生产企业根据自身出货情况开工稍有调涨，PVC 整体运行负荷窄幅上升，产量供应稍有增加，场内货源过剩状态延续，供应端强势难改。据统计，本周电石法 PVC 装置开工 81.92%，乙烯法 PVC 装置开工 79.58%。	本周 PVC 国内下游房地产行业形势低迷，终端企业观望情绪较浓，实际成交除刚需外不见明显放量，出口端表现相对平稳。
纯碱	轻质纯碱周跌幅 3.4%，重质纯碱维持	截止到 2025 年第 14 周，据百川盈孚统计，中国国内纯碱总产能为 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，整体纯碱行业开工率为 83.85%，较上周相比市场供应有所上涨。	本周纯碱市场价格持续走低，下游采购情绪依旧谨慎，纯碱市场整体交投氛围仍显清淡。重碱下游，平板玻璃醴陵旗滨三线设计产能 600 吨/日 4 月 1 日出产品；光伏玻璃，本周江苏新增 1 条产线点火，涉及产能 1200t/d。
粘胶	粘胶短纤周跌幅 1.5%，粘胶长丝维持	本周粘胶短纤行业开工率维持 86.79%左右，产量较上周减少。周内山东地区部分粘胶短纤厂家装置降负运行，大厂装置进行轮检，行业整体供应量明显减少。	下游人棉纱市场暂无利好支撑，价格僵持整理。终端市场订单依旧稀少，下游纱厂多消耗原料库存为主，但成品库存不断积累，对原料需求采买有限，场内新一轮签单情况略有差异，需求端利好支撑难寻。

烧碱	烧碱周跌幅 2.3%	据百川盈孚统计目前全国氯碱总产能为 5051.6 万吨，截至到 4 月 3 日，氯碱开工产能 4372.1 万吨，开工率为 86.55%。	据百川盈孚统计，截至 4 月 3 日，中国氧化铝建成产能为 10740 万吨，开工产能为 9070 万吨，开工率为 84.45%。
VA	VA 周跌幅 1.1%	价格行情稳中偏弱，本周贸易渠道 2024 年 10 月份货源主流接单价维稳在 82-83 元/公斤附近，8 月货源参考接单价在 80 元/公斤上下，10 月份以后日期货源或部分二线新日期货源参考成交价在 85-88 元/公斤附近，部分临期货源成交价低于 75 元/公斤，但因需求不佳，新单销售承压，实单多商谈为主，部分商谈空间约在 2-3 元/公斤。	
VE	VE 维持	上半周市场行情偏稳定，对于厂家执行新的签单价以及限量签单的策略，反应并不大，需求跟进不理想，贸易渠道主流成交价维稳在 116 元/公斤附近。昨日下午，市场 115 元/公斤附近出货意愿开始增多。今日市场主流成交重心下滑至 115 元/公斤，部分高位在 116-118 元/公斤，但高价新单成交稀少或以散单成交为主，个别低位下滑至 113-114 元/公斤附近。	
蛋氨酸	固体蛋氨酸周涨幅 1.1%，液体蛋氨酸周涨幅 1.5%	本周蛋氨酸产量 14400 吨，较上周产量持平，开工率为 84.36%。本周固体蛋氨酸厂家开工情况稳定，本周部分工厂宣布后续检修计划，本月中旬某固蛋工厂计划检修，保持关注。	蛋氨酸需求低迷，厂家交付订单为主，签单情况一般。终端拿货情绪稍差，多消化库存，随用随采为主，交投氛围平淡。
乙二醇	乙二醇周跌幅 0.1%	本周乙二醇企业平均开工率约为 66.25%，其中乙烯制开工负荷约为 71.68%，合成气制开工负荷约为 57.21%。本周乙烯制乙二醇装置运行相对稳定，新疆一套 60 万吨合成气制乙二醇装置停车检修，但该装置此前负荷较低对市场供应影响有限。	本周短纤、长丝减产，而瓶片开工提升，聚酯行业开工维持在 9 成以上，周内长丝产销放量，但终端订单仍显清淡，需求端支撑一般。
橡胶	橡胶周跌幅 1.2%	国内云南产区割胶工作受干旱气候影响，原料产出可能不及预期，但国内港口库存继续上涨，供应端利好不足。据有关数据，截至 2025 年 3 月 30 日，青岛天然橡胶样本保税库存 7.58 万吨，较上期增加 0.28 万吨，增幅 3.83%；青岛天然橡胶样本一般贸易库存 54.4 万吨，较上期增加 1.47 万吨，增幅 2.78%。	半钢胎降负企业或持续至月中，但随着渠道库存消化及终端需求回暖，预计下旬开工率将有所回升。
氨纶	氨纶周跌幅 0.8%	截止到 4/4，氨纶行业日度开工为 82.32%，较上周同期日度开工率持平。	下游开机波动不大，下游用户少量刚需跟进为主。截止 4/4，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	本周各企业根据自身接单情况以及库存数量调整开工率。据百川盈孚统计，江苏地区、广西地区、攀枝花地区均有企业进行停产检修，主要影响锐钛型钛白粉或粗品的供应量。云南地区有企业复工，主产金红石型钛白粉。综合来看，行业开工率下降，市场供应过剩局面得到适度调节。	今年的“金三银四”的传统旺季市场反馈并不如以往同期，尤其是在涂料、塑料等重要下游行业的需求用量不及预期。终端对于钛白粉的采购成本已做严格的限制，多数买方采用少量多次刚需补货的策略下单，故目前阶段终端的在库原料很少，暂时不会储备过多原料。
尿素	尿素周涨幅 0.5%	据百川盈孚统计，本周（3.28-4.3）内尿素日均产量约 19.45 万吨，较上周减少 0.11 万吨，减幅 0.56%。本周新增复产、增量的企业有鄂尔多斯化学工业、联化、陕化及新疆中能，日影响产量约 1.04 万吨；新增停车、减量的企业有甘肃刘化、乌兰大化、河北田原、大庆石化、辽宁锦西及阿克苏华锦，日影响产量约 0.85 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 48.88%，较上周下滑 2.24%，供应充足。春夏肥交替发运期间，终端刚需减弱，复合肥产销氛围略有降温，个别厂家减量生产或短暂停车。本周国内三聚氰胺周产量约达 3 万吨，环比上周产量增加 2.83%。整体来看，尿素需求有所走弱。
MDI	聚合 MDI 周跌幅 0.6%，纯 MDI 维持	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，场内供应虽稳定，然受需求持续偏淡影响下，部分氨纶工厂及持货商出货心态逐渐明显，对外报盘试探性下调，氨纶市场价格重心下移；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，对原料采购热情难有提升。
TDI	TDI 周跌幅	本周 TDI 产量稍有增加，整体开工率 88%附近。	需求端维持疲软态势，下游及终端企业仍以消化

	0.9%	甘肃工厂装置恢复平稳运行，福建工厂装置中高负荷运行，其他工厂开工负荷正常。	前期订单货源为主，短期补库意愿不足。虽工厂正常出货，且部分企业受益于出口订单支撑，国内库存缓慢下降，但内需支撑有限，市场货源仍显充裕。终端行业受制于消费端复苏缓慢，订单增量不足，刚需采购成为主流。此外，中间贸易商因对后市信心不足，操作谨慎，市场成交以零星小单为主，实单商谈重心持续承压。
醋酸	醋酸维持	本周醋酸整体开工较上周上调 1.06%，为 83.84%。本周醋酸产量约为 229600 吨，较上周环比上探 1.28%。装置情况：周内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恢复正常运行，还有其余厂家突发故障，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 59.81%，较上周同期下调 1.51%。本周醋酸主力产品装置涨跌均有，但整体下跌产品居多，需求端疲软行情延续。
DMF	DMF 周涨幅 4.6%	本周国内 DMF 产量预计 20020 吨，贵州个别装置今日如期停车，但厂家仍有库存外售，河南重启装置尚未出产品，且其余企业均未有明显装置波动，因此周内供应端变化不大。	本周 DMF 需求端窄幅震荡。周内主厂区前期外贸订单基本完毕，且随着 DMF 价格推涨，下游对高价 DMF 存抵触心理，但临近清明局部运输受限，个别下游企业节前刚需备货，相互对冲下需求端稍有释放。

资料来源：wind，百川盈孚，天风证券研究所；数据更新截至 25/4/4

2.1. 化纤

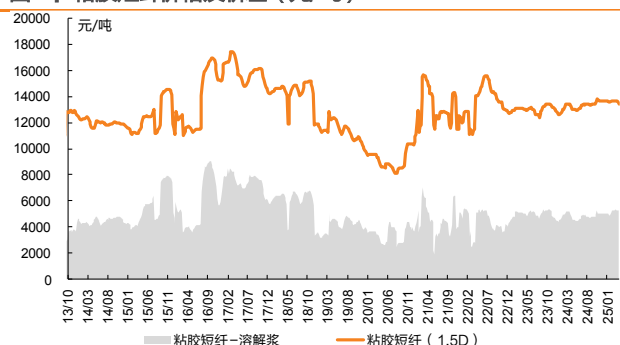
粘胶：粘胶短纤 1.5D 报价 1.34 万元/吨，下跌 1.5%；粘胶长丝 120D 报价 4.2 万元/吨，维持不变。

氨纶：氨纶 40D 报价 2.4 万元/吨，下跌 0.8%。

涤纶：华东 PTA 报价 4845 元/吨，下跌 1.3%；江浙涤纶短纤报价 6750 元/吨，维持不变；涤纶 POY150D 报价 6900 元/吨，维持不变。

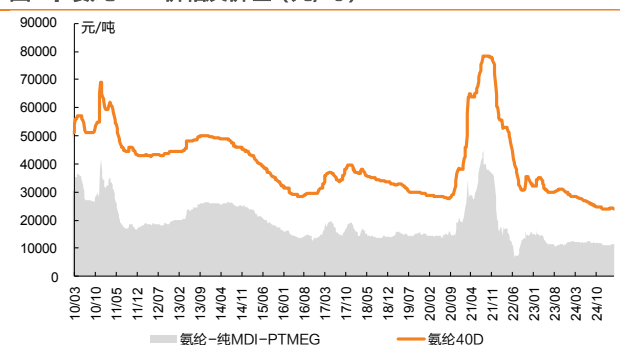
腈纶：腈纶短纤 1.5D 报价 1.49 万元/吨，维持不变。

图 6：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 8：氨纶 40D 价格及价差（元/吨）



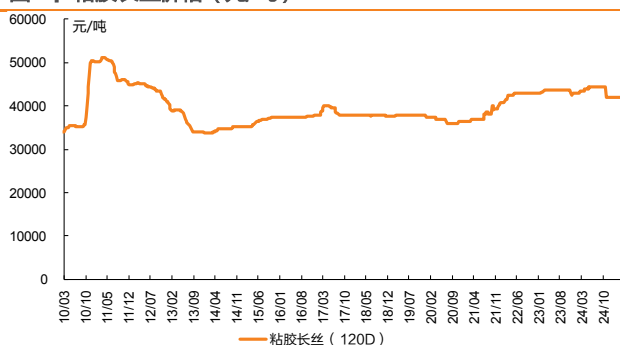
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 10：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 7：粘胶长丝价格（元/吨）



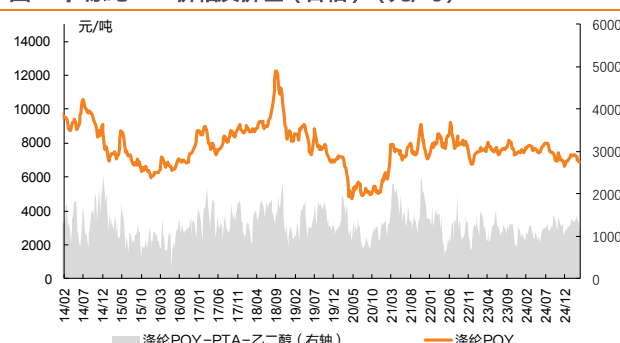
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 9：华东 PTA 价格（元/吨）



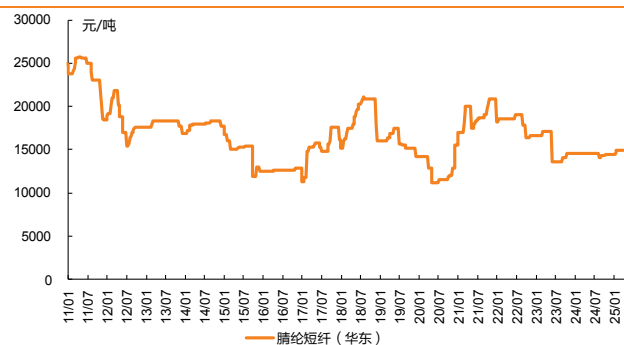
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 11：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 12：华东腈纶短纤价格（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

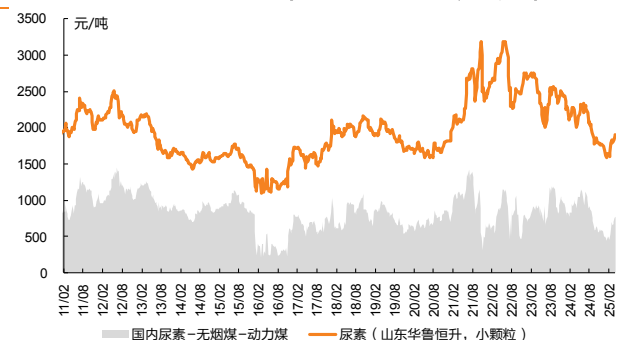
2.2. 农化

尿素：华鲁恒升(小颗粒)尿素报价 1900 元/吨，上涨 0.5%。

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 4055 元/吨，上涨 0.7%。

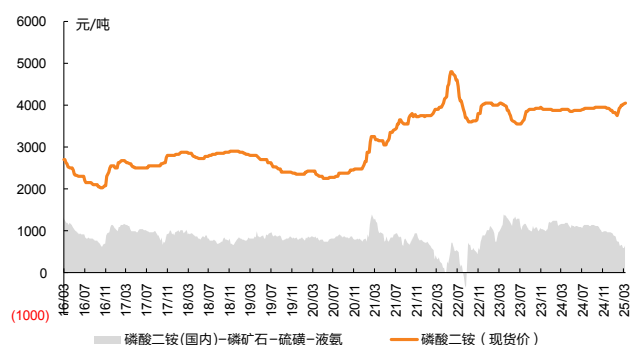
钾肥：青海盐湖 60%晶体氯化钾报价 2800 元/吨，维持不变；四川青山 50%粉硫酸钾报价 3950 元/吨，上涨 1.3%。

图 13：国内尿素价格及价差（华鲁恒升-小颗粒，元/吨）



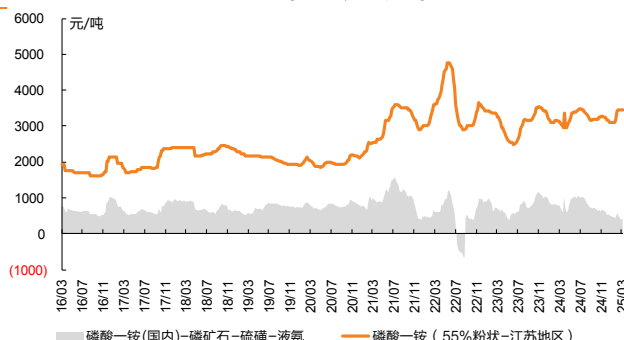
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 15：国内磷酸二铵及价差（元/吨）



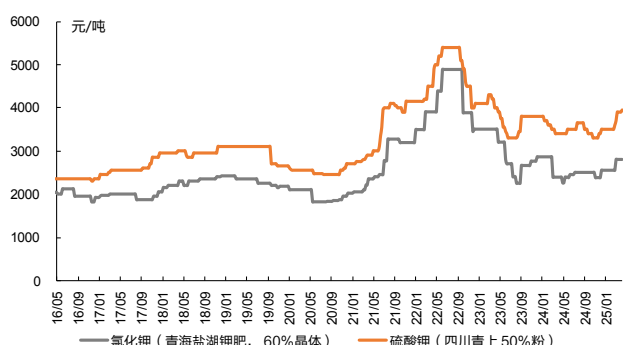
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 14：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 16：国内氯化钾、硫酸钾价格（元/吨）



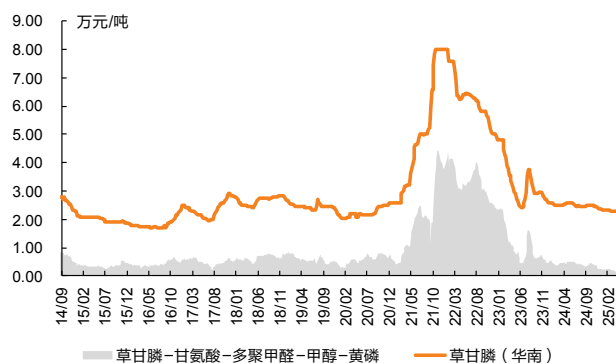
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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，维持不变；吡虫啉报价 6.9 万元/吨，维持不变。

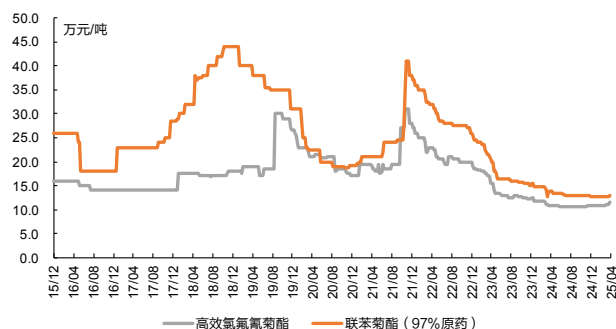
杀菌剂：代森锰锌报价 2.3 万元/吨，维持不变。

图 17：国内草甘膦价格及价差（浙江新安化工，万元/吨）



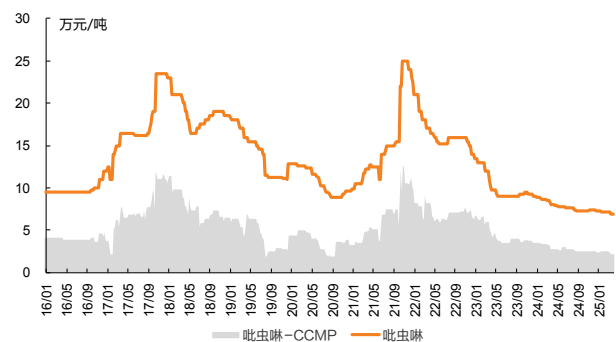
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 19：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 21：国内吡虫啉价格及价差（万元/吨）



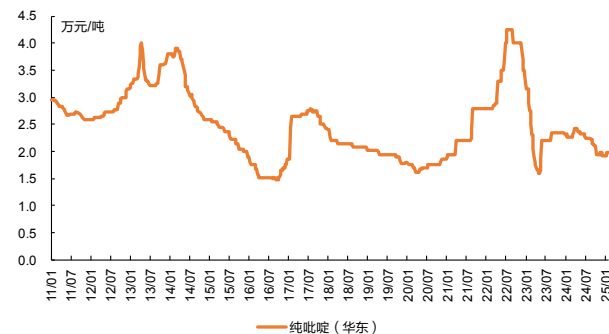
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：国内草铵膦价格（华东地区，万元/吨）



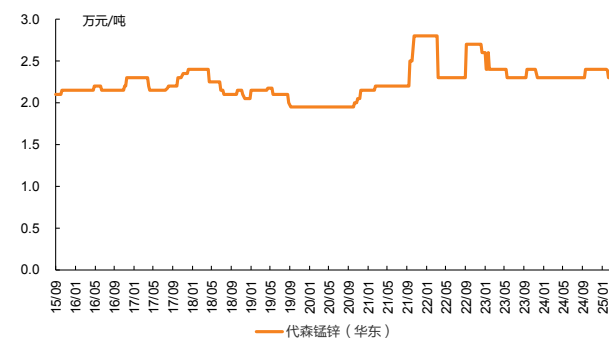
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 20：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 22：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，维持不变；华东聚合 MDI 报价 1.64 万元/吨，下跌 0.6%。

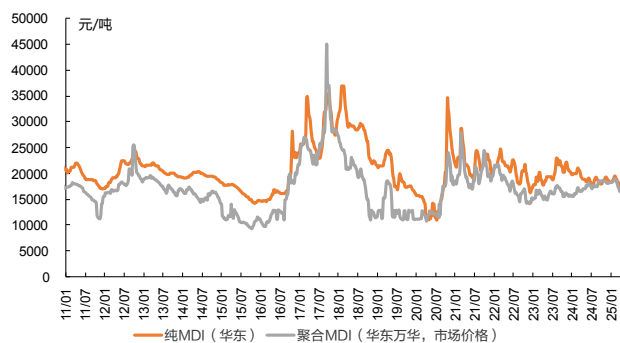
TDI：华东 TDI 报价 1.16 万元/吨，下跌 0.9%。

PTMEG：1800 分子量华东 PTMEG 报价 1.22 万元/吨，下跌 0.4%。

PO：华东环氧丙烷报价 0.78 万元/吨，维持不变。

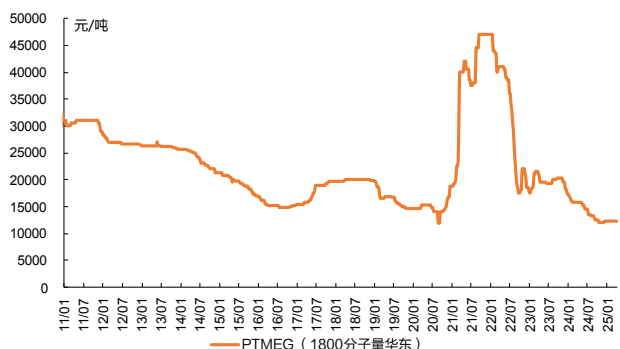
塑料：PC 报价 1.36 万元/吨，维持不变。

图 23：华东 MDI 价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 25：华东 PTMEG 价格（元/吨）



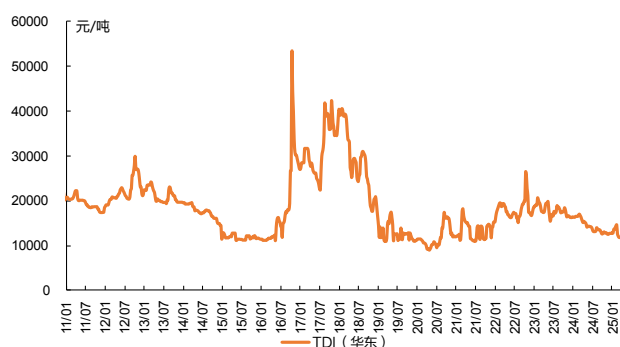
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 27：余姚市场 PP 价格（元/吨）



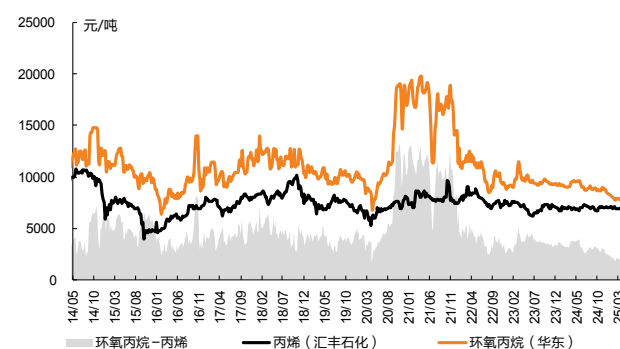
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 24：华东 TDI 价格（元/吨）



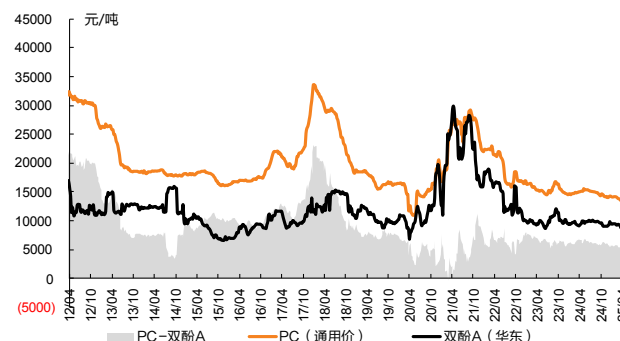
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 26：PO 价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 28：PC 价格及价差（右轴）（元/吨）



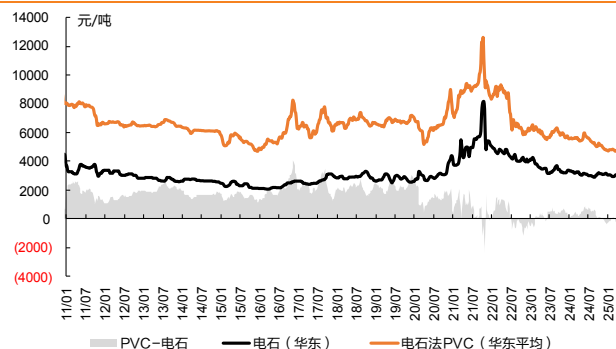
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.4. 纯碱、氯碱

氯碱：华东电石法 PVC 报价 4751 元/吨，下跌 0.2%；华东乙烯法 PVC 报价 5270 元/吨，维持不变。

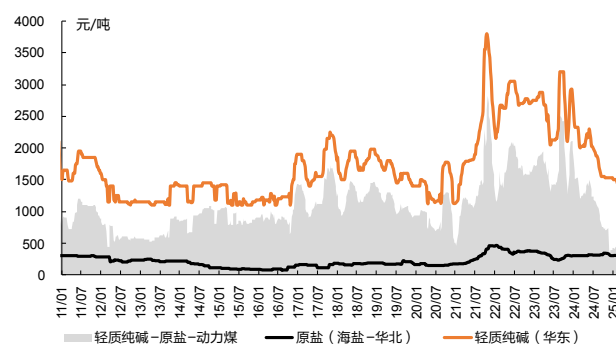
纯碱：轻质纯碱报价 1400 元/吨，下跌 3.4%；重质纯碱报价 1500 元/吨，维持不变。

图 29：华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）



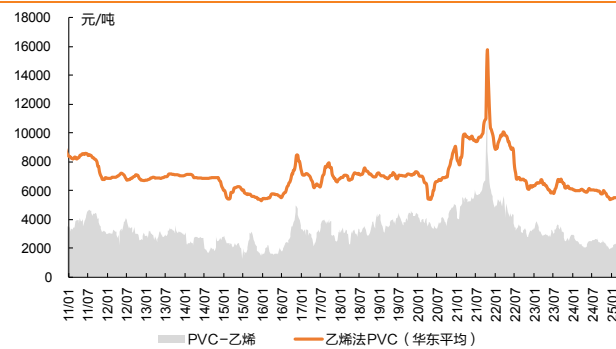
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 31：华东地区轻质纯碱价格及价差（元/吨）



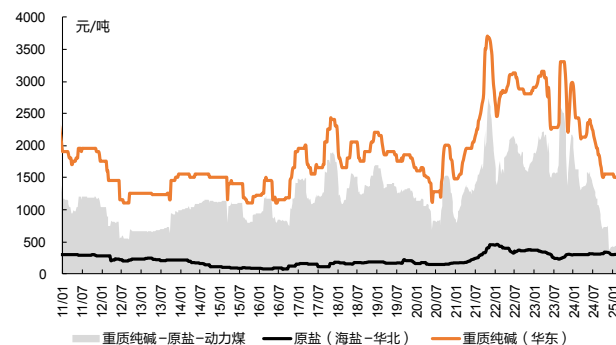
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 30：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 32：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 1.62 万元/吨，下跌 1.2%。

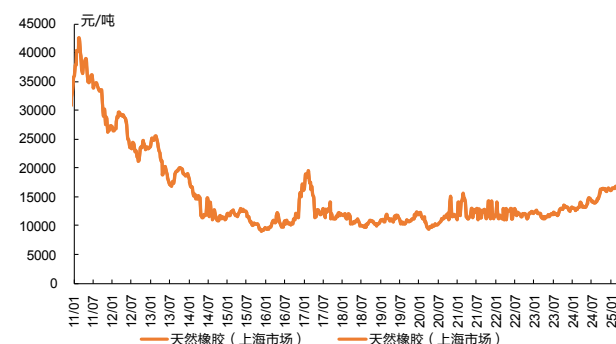
丁苯橡胶：华东市场丁苯橡胶报价 1.38 万元/吨，下跌 0.4%。

顺丁橡胶：山东市场顺丁橡胶报价 1.37 万元/吨，维持不变。

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 1.83 万元/吨，下跌 3.4%。

图 33：国内天然橡胶价格（元/吨）



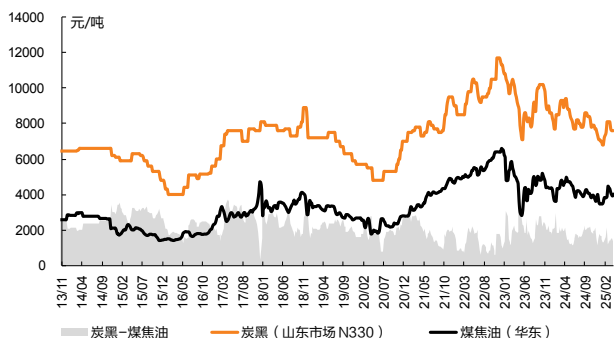
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 34：国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格（元/吨）



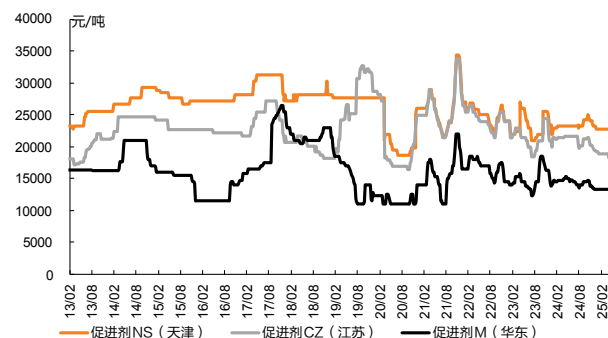
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 35：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 36：橡胶助剂价格（元/吨）



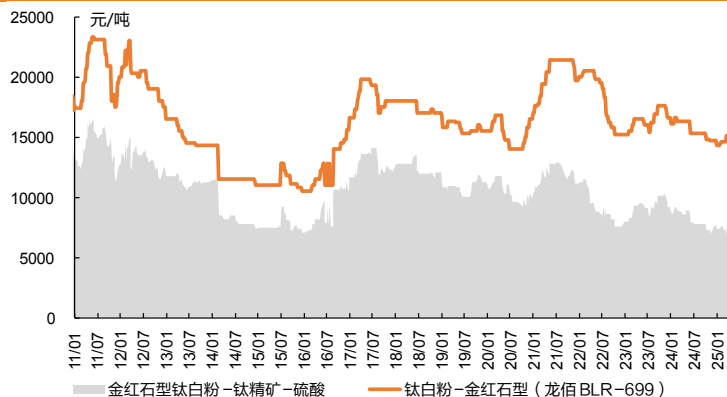
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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 37：国内钛白粉价格及价差（元/吨）

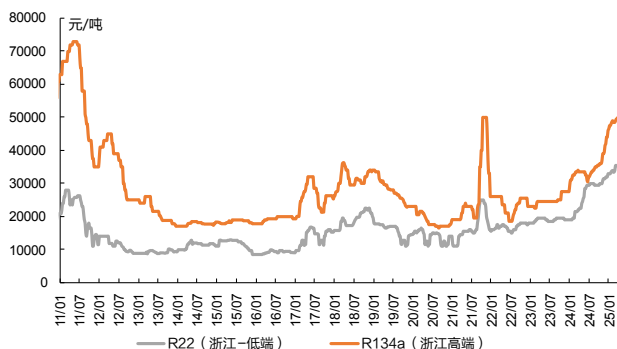


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.7. 制冷剂

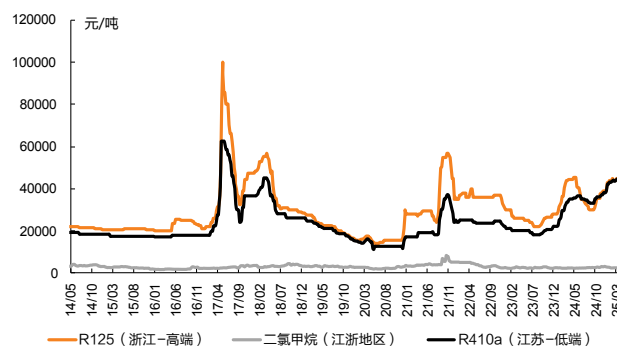
R22：浙江低端 R22 报价 3.55 万元/吨，维持不变；**R134a：**浙江高端 R134a 报价 5 万元/吨，维持不变；**R125：**浙江高端 R125 报价 4.55 万元/吨，维持不变；**R32：**浙江低端 R32 报价 4.75 万元/吨，上涨 2.2%；**R410a：**江苏低端 R410a 报价 4.75 万元/吨，上涨 2.2%。

图 38：R22、R134a 价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 39：R125、R32、R410a 价格（元/吨）



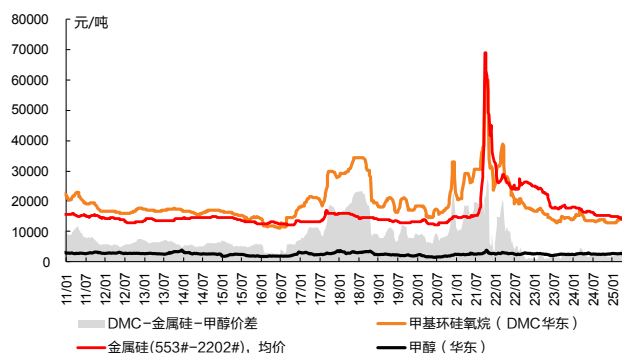
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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。

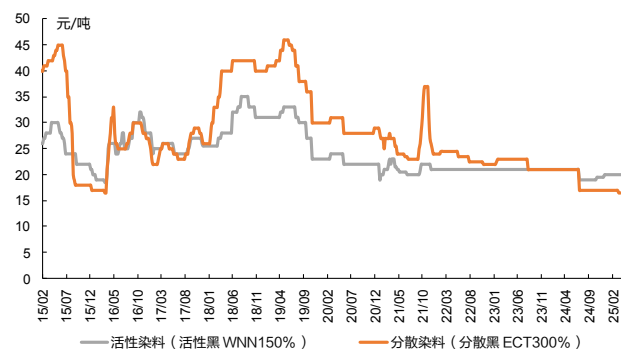
染料：分散黑 ECT300% 报价 16.5 元/公斤，维持不变；活性黑 WNN 报价 20 元/公斤，维持不变。

图 40：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 41：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%。公司拥有十四个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 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	65.74	2064.1	31.4	162.3	168.2	149.0	5.2	5.4	4.7	12.7	12.3	13.9
华鲁恒升 (600426.SH)	买入	22.14	470.1	21.2	62.9	35.8	39.0	3.0	1.7	1.8	7.5	13.1	12.0
扬农化工 (600486.SH)	买入	52.55	213.7	4.1	17.9	15.7	12.0	5.8	3.8	3.0	9.1	13.7	17.8
万润股份 (002643.SZ)	买入	10.99	102.2	9.3	7.2	7.6	4.3	0.8	0.8	0.5	13.9	13.4	23.7
润丰股份 (301035.SZ)	买入	55.64	156.2	2.8	14.1	7.7	5.3	5.1	2.7	1.9	10.9	20.3	29.3
金禾实业 (002597.SZ)	买入	24.57	140.0	5.7	17.0	7.0	5.6	3.1	1.2	1.0	8.1	19.9	25.1
凯立新材 (688269.SH)	买入	27.30	35.7	1.3	2.2	1.1	1.1	1.7	0.9	0.8	16.2	31.6	33.9
安道麦 A (000553.SZ)	持有	5.96	132.6	23.3	6.1	-16.1	-29.0	0.3	-0.7	(1.2)	22.8	-8.6	(4.8)
华恒生物 (688639.SH)	买入	30.52	76.2	2.5	3.2	4.5	2.4	3.0	1.8	1.0	10.3	17.0	31.3
瑞联新材 (688550.SH)	买入	39.19	67.4	1.7	2.5	1.3	2.1	2.5	1.2	1.74	15.6	33.5	22.5
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	55.97	60.4	1.1	2.6	1.7	2.1	3.2	2.9	2.0	17.4	19.4	28.7
新和成 (002001.SZ)	-	21.69	666.6	30.7	36.2	27.0	55.2	1.2	1.0	1.8	18.5	22.4	12.1
金宏气体 (688106.SH)	-	18.30	88.2	4.8	2.3	3.2	3.4	0.5	0.7	0.7	38.9	26.5	25.9
新亚强 (603155.SH)	-	14.43	45.6	3.2	3.0	1.2	-	1.3	0.4	-	10.8	36.9	-

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 2025/4/4

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