

基础化工

证券研究报告
2025 年 06 月 05 日

前 4 月化学原料和化学制品制造业利润总额 1150 亿元，TDI、百草枯价格上涨

上周指 25 年 5 月 19-25 日（下同），本周指 25 年 5 月 26 日-6 月 1 日（下同）。

本周重点新闻跟踪

5 月 27 日，国家统计局发布数据，1—4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 21170.2 亿元，同比增长 1.4%。其中，1—4 月份，采矿业实现利润总额 2875.0 亿元，同比下降 26.8%；制造业实现利润总额 15549.3 亿元，增长 8.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 2745.8 亿元，增长 4.4%；化学原料和化学制品制造业营业总额为 29439.3 亿元，利润总额为 1150 亿元，下降 4.4%。

本周重点产品价格跟踪点评

本周 WTI 油价下跌 1.2%，为 60.79 美元/桶。

重点关注子行业：本周 TDI/醋酸价格分别上涨 2.9%/1.3%，VE/橡胶/VA/电石法 PVC/轻质纯碱/乙二醇/氨纶/乙烯法 PVC/聚合 MDI 价格分别下跌 4.8%/4.6%/2.9%/2%/1.4%/1%/0.8%/0.8%/0.6%；钛白粉 DMF/有机硅/粘胶短纤/重质纯碱/粘胶长丝/固体蛋氨酸/液体蛋氨酸/尿素/烧碱/纯 MDI 价格维持不变。

本周涨幅前五化工产品：冰晶石（+9.1%）、乙烯焦油（+9.1%）、硫酸（+8.6%）、天然气（Henry Hub）（+8.1%）、氯化钾（+8%）。

TDI：本周国内 TDI 市场延续涨势。上海 B 工厂装置延续检修，宣布 6 月打折供应；北方大厂对外公布计划 6 月 5 日启动为期 45 天检修，供应端缩量预期强化。上海 C 工厂周内两次调涨，叠加甲苯价格上行，成本支撑稳固，持货商跟涨积极。但下游 4 月底抄底备货后库存尚可，采购意愿疲软，市场交投以小额刚需及贸易商流转为主，实单放量有限。

百草枯：本周百草枯市场推涨气氛浓郁，价格上涨。截止 5/30，百草枯市场均价 12000 元/吨，较上周四价格上涨 500 元/吨，涨幅 4.35%。周内山东某主流企业装置检修，计划 6 月初恢复开工，其余主流企业维持正常开工，实时供应减少。需求稳好，当前主流企业接单情况良好，个别企业排单已至 7 月初，不愿继续让利出货，上调报价，下游客户保持询单，按需采购，新单成交价格走高。

本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周下跌 0.28%，沪深 300 指数较上周下跌 1.08%。基础化工板块跑赢沪深 300 指数 0.8 个百分点，涨幅居于所有板块第 23 位。据申万分类，基础化工子行业周涨幅较大的有：农药（+5.35%），胶黏剂及胶带（+3.35%），涤纶（+3.31%），其他塑料制品（+2.57%），锦纶（+2.5%）。

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（建议关注：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

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:国家发改委：加快淘汰落后及低效产能，己内酰胺、丙烯酸价格上涨》2025-05-30
- 2 《基础化工-行业专题研究:24 年营收微增利润承压、25Q1 盈利能力环比修复》2025-05-28
- 3 《基础化工-行业专题研究:化工行业运行指标跟踪-2025 年 4 月数据》2025-05-26

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
1.3. 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	16
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）	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: 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: 重点公司盈利情况 (单位: 元、亿元、亿股)	19

1. 重点新闻跟踪

1) 2025.5.28 5月27日,国家统计局发布数据,1—4月份,全国规模以上工业企业实现利润总额 21170.2 亿元,同比增长 1.4%。其中,1—4 月份,采矿业实现利润总额 2875.0 亿元,同比下降 26.8%;制造业实现利润总额 15549.3 亿元,增长 8.6%;电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 2745.8 亿元,增长 4.4%。化学原料和化学制品制造业营业总额为 29439.3 亿元,利润总额为 1150 亿元,下降 4.4%。

2) 2025.5.26 5月22日,阿克苏诺贝尔宣布计划关闭位于荷兰瓦彭费尔德和比利时马赫伦的生产基地,并将生产整合至该地区的其他工厂。此次关闭是公司多年产业转型计划的一部分。此前,该公司去年宣布关闭位于欧洲和非洲的格鲁特-阿姆斯(荷兰)、科克(爱尔兰)和卢萨卡(赞比亚)三个生产基地。阿克苏诺贝尔的产业转型是其战略重点,旨在改善运营并降低复杂性。通过专注于规模更大、效率更高的核心基地,公司旨在降低运营成本并优化其产业网络,从而增强竞争力并推动可持续增长。

3) 2025.5.26 近日,日本旭化成向部分客户发出供应调整通知,拟收紧其 PIMEL 系列感光材料供应,此次供应限制主要系 AI 算力需求快速增长,导致该公司产能无法及时匹配市场需求所致。市场更有最新消息称公司将断供其液态感光性聚酰亚胺(PSPI)材料(商品名 PIMEL)。PSPI 是一种具有光敏性和耐热性双重功能的聚酰亚胺溶液,属于高端聚酰亚胺,是一种在分子链上兼有亚胺环以及光敏基因的有机材料,在暴露于光或紫外射线时会硬化并聚合。

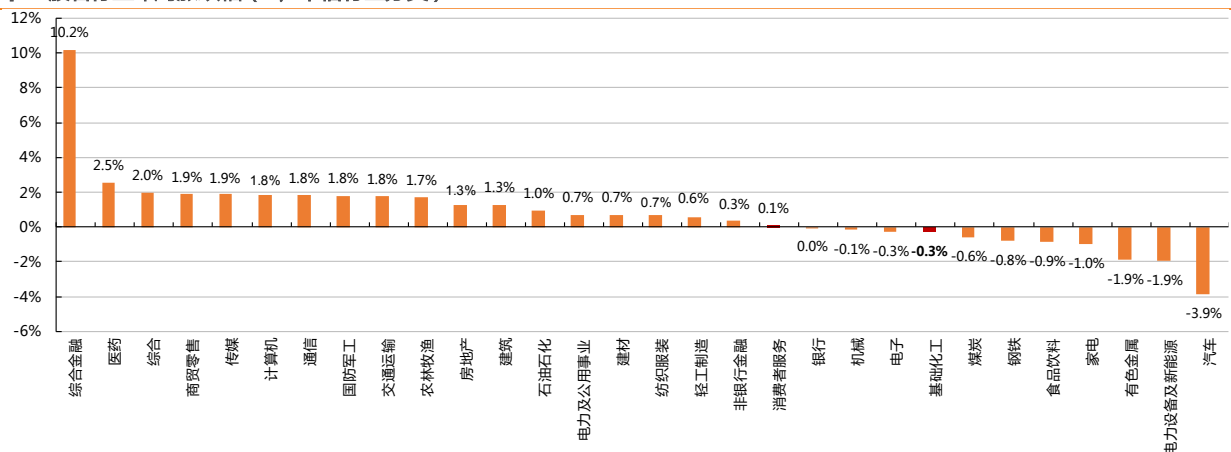
4) 2025.5.28 5月26日,中国涂料工业协会发布 2025 年中国涂料行业一季度经济运行简报。一季度,中国涂料行业完成总产量 757.6 万吨,较上年同期同比增长 0.14%,主营业务收入 885.9 亿元,较上年同期同比增长 4.2%,利润总额 51.7 亿元,较上年同期同比增长 26.5%。出口方面,一季度涂料行业累计出口 8.94 万吨,同比增长 30.35%;累计出口金额 2.79 亿美元,同比增长 25.10%。

5) 2025.5.30 5月28日,巴斯夫宣布,其已与道默化学签署协议,将收购道默化学在 Alsachimie 合资公司 49%的股份,目前巴斯夫持有 51%的股份,收购后,巴斯夫将成为 Alsachimie 的唯一所有者。Alsachimie 由两家公司于 2020 年 2 月创立,位于法德边境,生产聚酰胺的关键材料,包括 KA 油、己二酸和己二酸己二胺(AH 盐)。Alsachimie 工厂是巴斯夫在欧洲的 PA66 前体生产中心,对巴斯夫而言,全资拥有 Alsachimie 工厂,将增强其位于法国沙兰佩(Chalampé)工厂的 PA66 前体生产能力,并进一步实现欧洲价值链关键原材料的向后整合。

1.1. 板块表现

基础化工板块较上周下跌 0.28%,沪深 300 指数较上周下跌 1.08%。基础化工板块跑赢沪深 300 指数 0.8 个百分点,涨幅居于所有板块第 23 位。

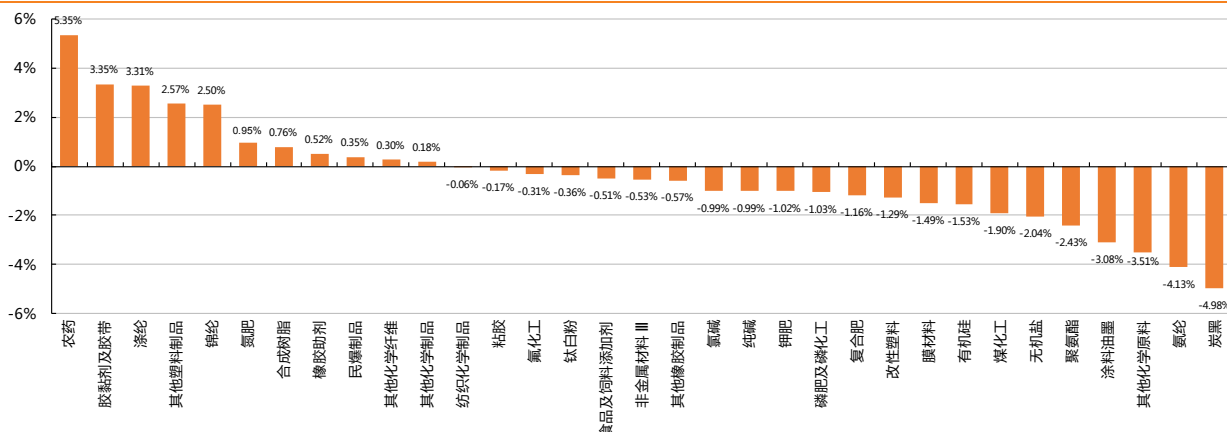
图 1: A 股各行业本周涨跌幅(% , 中信行业分类)



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：农药（+5.35%），胶黏剂及胶带（+3.35%），涤纶（+3.31%），其他塑料制品（+2.57%），锦纶（+2.50%）。

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：广康生化（+58.66%），联化科技（+38.97%），贝斯美（+25%），宿迁联盛（+18.6%），天晟新材（+16.13%），利民股份（+15.16%），华峰超纤（+15.1%），永悦科技（+13.45%），卓越新能（+13.03%），中农联合（+12.69%）。

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(%)
300804.SZ	广康生化	42.25	58.66	68.13	75.53	87.28
002250.SZ	联化科技	9.20	38.97	45.57	32.95	66.97
300796.SZ	贝斯美	11.20	25.00	16.67	11.89	9.70
603065.SH	宿迁联盛	9.63	18.60	12.63	26.54	32.46
300169.SZ	天晟新材	7.92	16.13	21.85	17.33	4.07
002734.SZ	利民股份	18.08	15.16	37.83	74.05	130.17
300180.SZ	华峰超纤	7.70	15.10	6.21	14.41	22.22
603879.SH	永悦科技	5.40	13.45	2.27	31.71	40.63
688196.SH	卓越新能	41.99	13.03	4.45	-6.46	25.01
003042.SZ	中农联合	17.50	12.69	14.30	21.44	22.81

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：天安新材（-14.66%），丰茂股份（-13.89%），红宝丽（-13.1%），安纳达（-12.38%），黑猫股份（-12.14%），华融化学（-11.05%），美农生物（-10.97%），中毅达（-10.79%），怡达股份（-10.51%），奇德新材（-10.44%）。

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(%)
603725.SH	天安新材	7.58	-14.66	9.44	15.19	19.50
301459.SZ	丰茂股份	41.04	-13.89	7.58	-2.29	32.83
002165.SZ	红宝丽	9.75	-13.10	-21.62	60.10	127.80
002136.SZ	安纳达	10.97	-12.38	22.71	9.92	12.51
002068.SZ	黑猫股份	10.06	-12.14	-8.79	-12.52	-5.45
301256.SZ	华融化学	10.87	-11.05	2.26	9.69	42.84
301156.SZ	美农生物	19.73	-10.97	2.23	40.73	55.97
600610.SH	中毅达	13.06	-10.79	21.26	38.35	208.75
300721.SZ	怡达股份	15.24	-10.51	11.57	10.60	25.12
300995.SZ	奇德新材	34.49	-10.44	0.15	30.69	118.15

资料来源：wind，天风证券研究所

1.3. 板块估值

截至本周五（5月30日），本周基础化工板块 PB 为 1.95 倍，全部 A 股 PB 为 1.45 倍；基础化工板块 PE 为 23.49 倍，全部 A 股 PE 为 14.94 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）



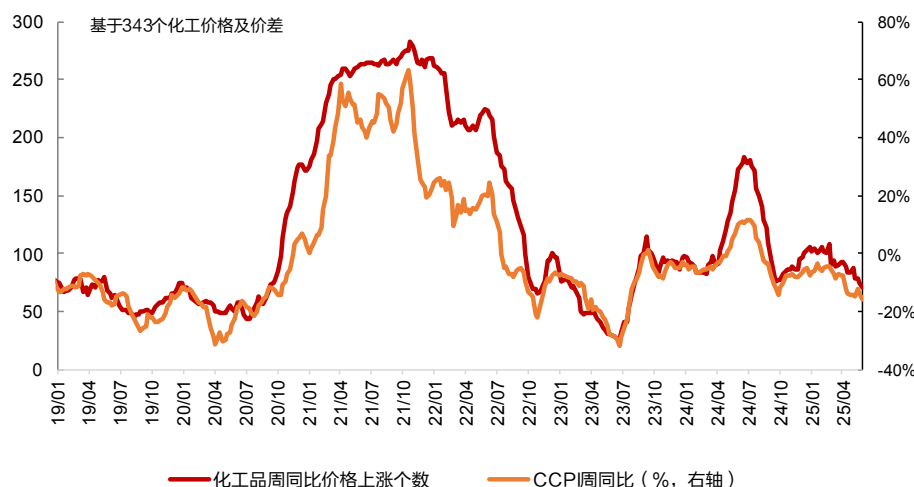
资料来源：wind，天风证券研究所

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 39 种产品环比上涨，119 种产品环比下跌，188 种产品环比持平。

在我们跟踪的 65 种价差中，本周 39 种产品价差环比上涨，19 种产品价差环比下跌，7 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	25/5/30	上周	周涨幅	年内涨幅
氟化工	冰晶石	元/吨	8260	7570	9.11%	20.94%
橡胶	乙烯焦油	元/吨	3000	2750	9.09%	3.45%
化肥	硫酸	元/吨	760	700	8.57%	43.40%
能源	天然气（Henry Hub）	\$/Mbtu	3.2	2.96	8.11%	-5.88%
化肥	氯化钾	美元/吨	285	264	7.95%	22.84%
工业气体	液氧（山东杭氧）	元/吨	450	420	7.14%	25.00%
农药	百草枯	万元/吨	1.2	1.15	4.35%	2.6%
聚酯	PX（进口 CFR）	美元/吨	852.17	822.67	3.59%	0.89%
氟化工	二氯甲烷	元/吨	2550	2470	3.24%	-14.66%
光伏材料	三氯氢硅（光伏级）	万元/吨	0.34	0.33	3.03%	-10.53%

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	25/5/30	上周	周涨幅	年内涨幅
醇类	丙烯酸	元/吨	6900	7550	-8.61%	-13.75%
能源	新戊二醇	元/吨	8675	9350	-7.22%	-18.54%
聚氨酯	苯胺（华东）	元/吨	7270	7790	-6.68%	-24.55%
烯烃、芳烃	丁二烯	元/吨	9800	10500	-6.67%	-14.04%
氯碱	液氯	元/吨	29	31	-6.45%	-78.36%
维生素	泛酸钙：国产	元/千克	46.5	49.5	-6.06%	-12.26%
橡胶	顺丁橡胶	元/吨	11450	12150	-5.76%	-13.91%
氟化工	四氯乙烯	元/吨	4314	4576	-5.73%	-8.12%
氟化工	无水氢氟酸	元/吨	10725	11375	-5.71%	-1.83%
钛白粉	钛精矿	元/吨	2150	2280	-5.70%	-4.44%

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	2025/5/30	上周	周涨幅	年内涨幅
煤	焦炭-焦煤	(390)	(385)	-	-
酚酮	苯酚-丙烯-纯苯	1231	1126	9.29%	-19.74%
	双酚 A-苯酚-丙酮	1493	1630	-8.39%	28.16%
聚酯	PTA-PX 价差	345	354	-2.54%	65.07%
醇类	乙二醇-乙烯	824	778	5.90%	22.25%
	乙二醇-烟煤差	2220	2264	-1.94%	159.70%
	甲醇-原料煤	390	363	7.44%	-63.24%
	二甲醚-甲醇	408	341	19.72%	10.27%
	醋酸-甲醇	1227	1168	5.09%	-23.43%
	PVA-电石价差	7352	7270	1.13%	33.77%
	DMF-甲醇-液氨	204	146	39.34%	-51.43%
氯碱	PVC-电石	(174)	(146)	-	-
	PVC-乙烯	2057	2023	1.69%	-29.73%
纯碱	轻质纯碱-原盐-动力煤	487	474	2.87%	-75.28%
	重质纯碱-原盐-动力煤	557	524	6.42%	-73.72%
聚氨酯	苯胺-纯苯-硝酸	945	1336	-29.26%	-69.12%
	聚合 MDI-苯胺-甲醛	10687	10396	2.80%	54.49%
	聚合 MDI-纯苯-甲醛	12342	12340	0.02%	17.50%
	纯 MDI-苯胺-甲醛	12087	11696	3.35%	6.80%
	纯 MDI-纯苯-甲醛	13742	13640	0.75%	-7.79%
	TDI-甲苯	9171	8869	3.41%	-26.78%
	BDO-顺酐	1450	1180	22.88%	129.25%
	环氧丙烷-丙烯	1923	2064	-6.81%	-48.09%
	硬泡聚醚-环氧丙烷	2463	2270	8.48%	-6.64%
化纤	涤纶短丝-PTA-乙二醇	734	847	-13.28%	0.34%
	涤纶 POY-PTA-乙二醇	1197	1262	-5.16%	12.12%
	涤纶 FDY-PTA-乙二醇	1537	1562	-1.61%	-35.08%
	粘胶短纤-溶解浆	5260	5260	0.00%	19.55%
	粘胶长丝-棉短绒	36610	36680	-0.19%	0.72%
	氨纶-纯 MDI-PTMEG	10701	10901	-1.83%	-17.33%
	PA6-己内酰胺	290	212	36.66%	-95.92%
	PA66-己二酸	18266	18266	0.00%	-7.87%
	腈纶短纤-丙烯腈	6510	6522	-0.18%	18.75%
	丁苯橡胶-苯乙烯-丁二烯	2638	2623	0.60%	-26.66%
橡胶	乙烯焦油-煤焦油	(510)	(760)	-	-
	炭黑-煤焦油	1260	1260	0.00%	-19.13%
塑料	ABS-丁二烯-丙烯腈-苯乙烯	2275	2191	3.83%	65.70%
	PC-双酚 A	5415	5285	2.46%	-10.42%

	POM-甲醇	8932	8695	2.72%	-21.51%
	BOPET-聚酯切片	1570	1520	3.29%	30.18%
	PBAT-PTA-BDO-AA	1855	1911	-2.90%	-18.07%
化肥	国内尿素-无烟煤-动力煤	714	714	0.00%	-9.02%
	三聚氰胺-尿素	(140)	(110)	-	-
	硝酸铵-液氨	2640	2640	0.00%	22.22%
	硫酸钾-硫酸-氯化钾	1222	1255	-2.63%	11.70%
	磷酸一铵(国内)-磷矿石-硫磺-液氨	603	563	7.03%	-40.54%
	磷酸二铵(国内)-磷矿石-硫磺-液氨	735	690	6.46%	1.83%
	复合肥价差	73	73	0.00%	-42.09%
	硫酸-硫磺	(39)	(129)	-	-
	磷酸-黄磷	874	833	4.86%	-50.14%
	三聚磷酸钠-黄磷-轻质纯碱差	978	925	5.68%	206.67%
农药	草甘膦-甘氨酸-多聚甲醛-甲醇-黄磷	0.4	0.4	8.87%	-65.45%
	吡虫啉-CCMP	2.0	2.1	-4.81%	-42.77%
钛白粉	金红石型钛白粉-钛精矿-硫酸	6982	6924	0.84%	-24.47%
	氯化法钛白粉-金红石矿	9200	9200	0.00%	15.14%
氟化工	R22-三氯甲烷-无水氢氟酸	27191	26846	1.28%	158.95%
	R32-二氯甲烷-无水氢氟酸	36330	35454	2.47%	887.23%
	R125-四氯乙烯-无水氢氟酸	29446	28442	3.53%	142.32%
	R134a-三氯乙烯-无水氢氟酸	34463	33891	1.69%	204.47%
	R410a-R125-R32	250	500	-50.00%	-
有机硅	DMC-金属硅-甲醇价差	2881	2719	5.97%	16.88%
锂电材料	碳酸二甲酯-环氧丙烷-二氧化碳-甲醇	(2641)	(2854)	-	-
	碳酸二甲酯-环氧乙烷-二氧化碳-甲醇	(953)	(982)	-	-
	DOP-苯酐-辛醇	562	592	-5.00%	62.23%
光伏材料	EVA-乙烯-醋酸乙烯	5152	5030	2.43%	-11.19%

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	目前，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 68.63%，较之前有所提升。随着开工率的上升，市场库存出现一定程度的累积，供大于求的市场格局依旧显著。	本周国内有机硅市场整体运行态势趋于平稳。DMC 报价区间为 11400-13000 元/吨，近期市场整体成交氛围表现良好，买卖双方交易活跃度处于正常水平。
PVC	电石法 PVC 周跌幅 2%，乙烯法 PVC 周跌幅 0.8%	本周电石法 PVC 部分新疆及陕西地区企业检修装置恢复运行，开工负荷较上周窄幅回升；乙烯法 PVC 暂无检修装置，企业小幅调整开工，运行负荷微幅上行；因此本周 PVC 整体开工负荷呈上升趋势，PVC 供应量稍有增加，场内流通货源充裕，供应端仍显强势。据统计，本周电石法 PVC 装置开工 81.70%，乙烯法 PVC 装置开工 83.27%。	本周 PVC 下游软硬制品企业开工仍处低位，基本保持刚需拿货的节奏，采购意向仍然偏低。
纯碱	轻质纯碱周跌幅 1.4%，重质纯碱维持	本周国内纯碱总产能为 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）。整体纯碱行业开工率为 77.81%，较上周相比上涨 1.49%。	近期主力下游玻璃领域需求小有增量，截至今日发稿前重碱下游光伏玻璃企业未见明显新增点火或冷修停产产线，浮法玻璃领域沙河安全七线设计产能 1000 吨/日 5 月 25 日点火；漳州旗滨八线设计产能 800 吨/日 5 月 28 日点火；轻碱下游需求运行稳定，后期继续关注下游领域需求波动情况变动情况及政策影响。
粘胶	粘胶短纤维维持，粘胶长丝维持	本周粘胶短纤维行业开工率维持 80.17%左右，产量较上周小幅减少。新疆地区粘胶短纤前期装置停车检修暂未重启，行业整体供应量减少。	下游人棉纱市场成交氛围一般，价格僵持为主。终端市场整体需求表现疲软，下游人棉纱厂家存有一定避险情绪，囤货意愿不强，多维持刚需拿货，需求端未有改善。
烧碱	烧碱维持	据百川盈孚统计目前全国氯碱总产能为 5071.6 万吨，截至到 5 月 29 日，氯碱开工产能 4340.6 万吨，开工率为 85.59%。	据百川盈孚统计，截止 5 月 29 日，中国氧化铝建成产能为 11220 万吨，开工产能为 8565 万吨，开工率为 76.34%。

VA	VA 周 跌 幅 2.9%	厂家方面，一线厂家挺价观望，部分参考接单价在 65-70 元/公斤，部分二线厂家近期价格有所暗降，参考接单价在 60 元/公斤。厂家生产成本承压，总体调价较为谨慎。	
VE	VE 周 跌 幅 4.8%	厂家方面：厂家或停报观望或报价高位维稳，但高价基本有价无市，部分二线厂家有适量对外接单。贸易渠道：价格继续下跌，本周总体跌幅约在 5 元/公斤左右，目前贸易渠道半年以内日期货源主流接单价在 94-96 元/公斤，下游采购压价，此价格新单成交一般。	
蛋氨酸	固体蛋氨酸维持，液体蛋氨酸维持	本周苏氨酸产量约 19800 吨，开工率为 70%。个别小厂产量下降。	本周固体蛋氨酸需求依旧低迷，下游零单刚需补货，市场成交清淡。
乙二醇	乙二醇周跌幅 1%	本周乙二醇企业平均开工率约为 53.84%，其中乙烯制开工负荷约为 56.89%，合成气制开工负荷约为 48.76%。	聚酯工厂在成本和需求双重压力下，减产计划开始兑现，行业开机水平略有下调。
橡胶	橡胶周跌幅 4.6%	下周天然橡胶主产区仍是雨水天气偏多影响割胶工作推进，不过产区原料逐渐增加大方向基本不变，多关注气候变化。据有关数据，截至 2025 年 5 月 23 日，青岛天然橡胶样本保税库存 9.04 万吨，一般贸易库存 52.5 万吨，总库存量 61.54 万吨，较上期增加 0.1 万吨，涨幅 0.16%。	月底轮胎市场呈现供需双弱格局：虽然近期外贸集中出货和内销补货带动行业整体库存有所下降，但终端订单不足已迫使部分企业采取 3-5 天的短期检修，拖累整体产能利用率。当前轮胎市场多维持“以价换量”的弱势运行态势，企业通过主动调控产量来平衡产销压力。值得注意的是，若后续需求持续低迷，现有检修范围可能进一步扩大，检修周期或将延长，进而加剧行业的价格竞争压力。整体来看，短期内轮胎市场仍将处于去库存与减产能并行的调整阶段。
氨纶	氨纶周跌幅 0.8%	截止 5/30，氨纶行业日度开工为 81.8%，较上周同期日度开工率持平。	下游开机波动不大，截止到 5/30，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。
钛白粉	钛白粉维持	经统计本周广西地区一大厂进入检修阶段，计划停产时间半月左右，后续复工时间依据市场行情而定，预计本周产量折损约 2500 吨。攀枝花地区大厂检修进行中，周产量折损约 2000 吨。北方地区一厂家新增产能有望投产，目前产线调试阶段，预计正式投料后周产成品 500 吨左右。此外山东地区企业出口订单持紧，开工维持 7 成左右。	涂料行业受房地产竣工端增速放缓影响，建筑涂料需求偏弱，部分中小涂料企业按需采购，大厂订单相对稳定但增量有限。塑料母粒和装饰纸领域需求平稳，但对高价钛白粉接受度较低，压价心态较强。出口市场 1-4 月钛白粉累计出口量同比下滑约 8%，主要受海外经济复苏乏力及贸易壁垒影响，5 月出口订单未见明显改善。
尿素	尿素维持	据百川盈孚统计，本周（5.23-5.29）国内尿素日均产量约 20.76 万吨，较上周增加 0.18 万吨，增幅 0.87%。本周新增复产、增量的企业有新疆锦疆、山西潞安丰喜，日影响产量 0.41 万吨；新增停车、减量的企业有安徽昊源，日影响产量约 0.1 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 37.44%，较上周下滑 0.46%。本周北方及苏皖地区部分大厂走货情况尚可，装置开工基本稳定，个别小幅提升，其余地区存个别装置短停的情况。本周国内三聚氰胺周产量约达 3.09 万吨，环比上周产量减少 4.63%。整体来看，尿素工业需求继续下滑，农业备肥尚未大面积启动，经销商采购心态较为谨慎。
MDI	聚合 MDI 周跌幅 0.6%，纯 MDI 维持	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）初步定于 2025 年 6 月 5 日开始停产检修，预计检修 45 天左右。	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，因而对原料消耗能力一般。
TDI	TDI 周涨幅 2.9%	本周 TDI 产量较上周小幅上行，整体开工率 78% 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 装置将于 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。	下游海绵及终端市场受淡季抑制，订单增量不足，叠加前期备货透支需求，短期采购意愿低迷。出口市场以执行前期订单为主，新单接洽有限，海外刚需支撑较弱。内外需双重疲态下，市场交投氛围平淡，缺乏持续性买盘支撑。
醋酸	醋酸周涨幅	本周醋酸市场整体开工率较上周下调 13.35%，为	百川盈孚统计醋酸下游占比较高的 8 个产品，进

	1.3%	70.70%。本周醋酸产量约为 193620 吨，较上周环比下探 15.88%。装置情况：本周山东地区主流厂家装置波动降负运行临近周末恢复，河南和江苏企业 A 装置检修中、宁夏地区主流厂家装置继续降负运行，江苏企业 B 装置检修临近周末恢复。	行了周度开工均值测算，本周主流产品开工均值约 57.24%，较上周同期上调 0.46%。本周醋酸主力下游产品平均开工于上周小幅上探，但平均负荷依旧在中低位，对于醋酸需求量偏弱。
DMF	DMF 维持	本周国内 DMF 产量预计 17080 吨，山东新旧装置更迭，周内局部装置虽逐步恢复满产，但较前期相比供应量明显减少。目前 DMF 装置运行负荷偏高，且局部库存液位仍旧偏高，DMF 整体供应面未有实质性缺口。	本周 DMF 需求小幅释放。夏季气温偏高主力下游浆料市场进入传统消费淡季，且夏肥料需求亦呈弱势，下游企业生产意愿不强，业者多逢低刚需补货，国内需求难有放量，然前期关税问题得到有效解决，近期港口签单情况转好，局部库存压力得到有效释放，液位逐步降低。

资料来源：wind，百川盈孚，天风证券研究所；数据更新截至 25/5/30

2.1. 化纤

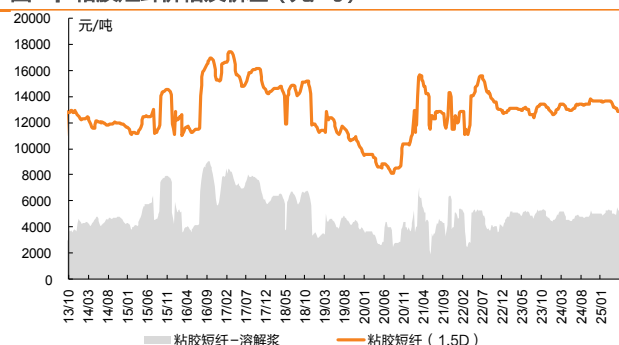
粘胶：粘胶短纤 1.5D 报价 1.29 万元/吨，维持不变；粘胶长丝 120D 报价 4.2 万元/吨，维持不变。

氨纶：氨纶 40D 报价 2.34 万元/吨，下跌 0.8%。

涤纶：华东 PTA 报价 4965 元/吨，上涨 1.8%；江浙涤纶短纤报价 6530 元/吨，下跌 0.8%；涤纶 POY150D 报价 7000 元/吨，维持不变。

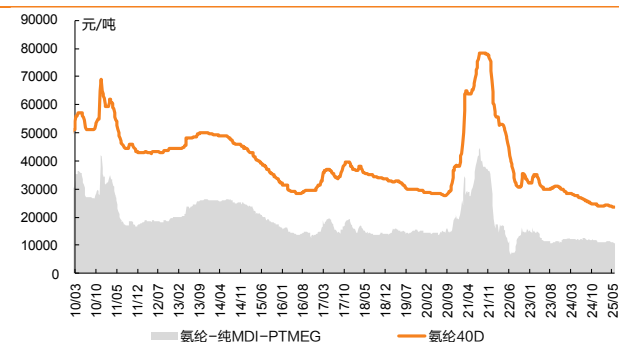
腈纶：腈纶短纤 1.5D 报价 1.45 万元/吨，下跌 1.4%。

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）



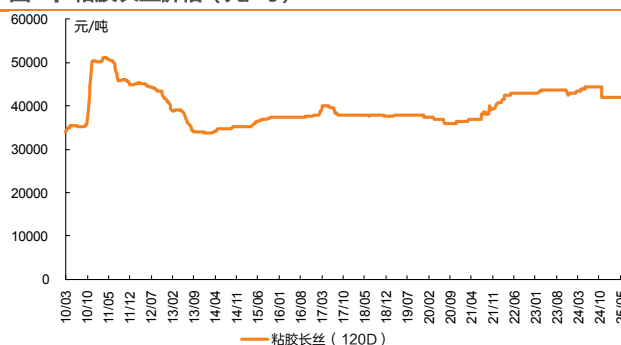
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 10：华东涤纶短丝价格（元/吨）



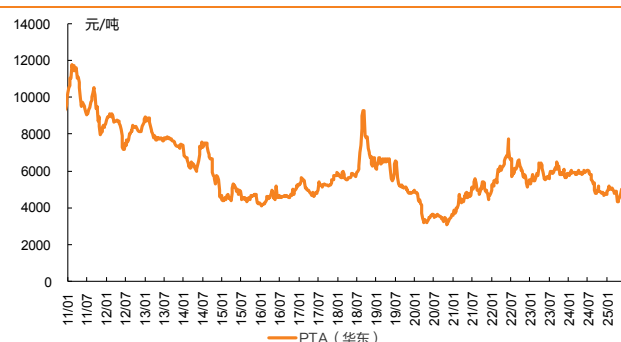
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 7：粘胶长丝价格（元/吨）



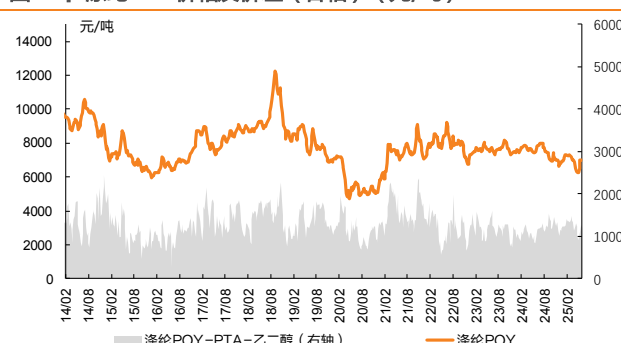
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 9：华东 PTA 价格（元/吨）



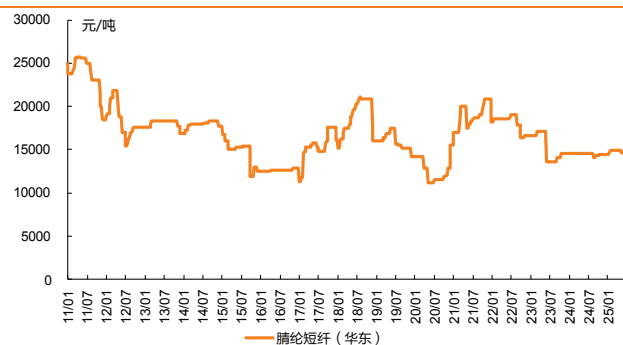
资料来源：中纤网，天风证券研究所

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

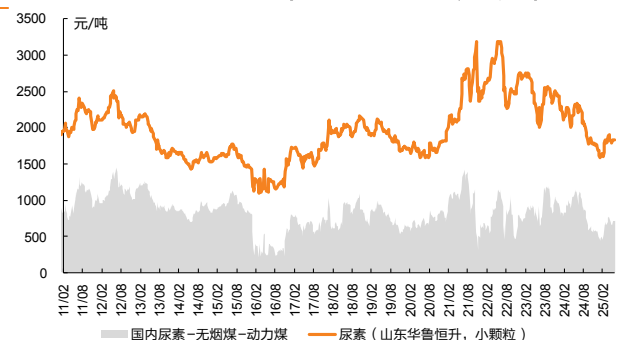
2.2. 农化

尿素：华鲁恒升(小颗粒)尿素报价 1830 元/吨，维持不变。

磷肥：江苏地区 55%粉状磷酸一铵报价 3550 元/吨，维持不变；贵州-瓮福集团（64%褐色）磷酸二铵报价 4000 元/吨，上涨 0.1%。

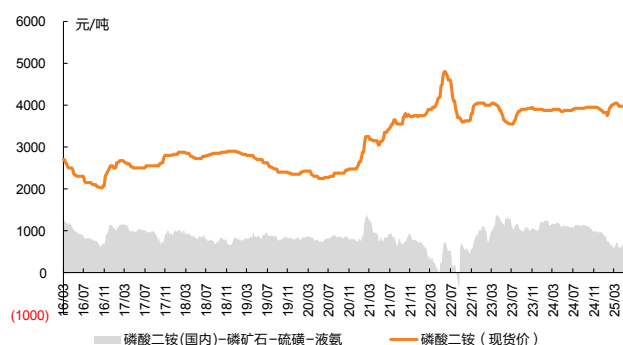
钾肥：青海盐湖 60%晶体氯化钾报价 2600 元/吨，维持不变；四川青山 50%粉硫酸钾报价 3850 元/吨，维持不变。

图 13：国内尿素价格及价差（华鲁恒升-小颗粒，元/吨）



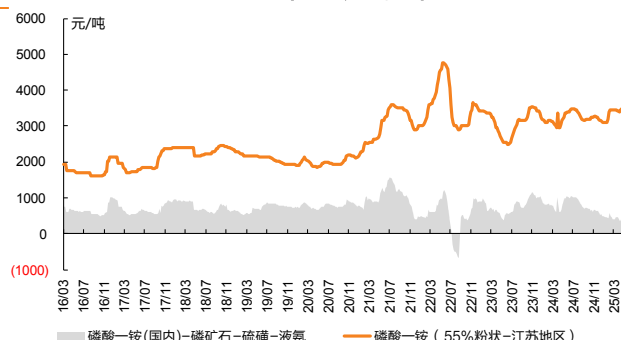
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 15：国内磷酸二铵及价差（元/吨）



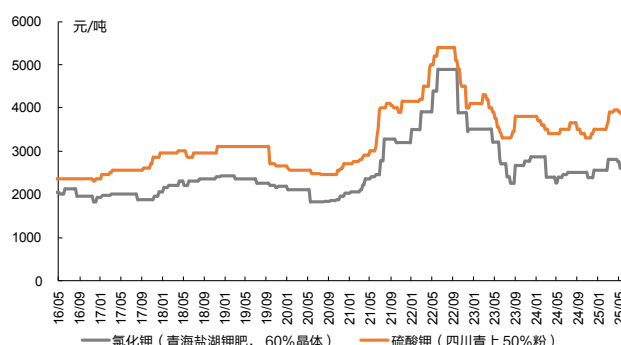
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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）



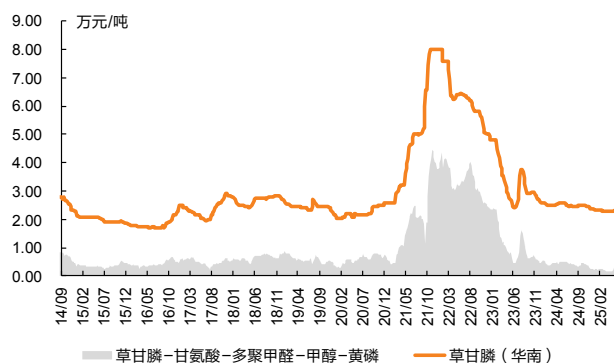
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

除草剂：华南草甘膦报价 2.34 万元/吨，上涨 0.9%；草铵膦报价 4.43 万元/吨，维持不变。

杀虫剂：华东纯吡啶报价 2.15 万元/吨，维持不变；吡虫啉报价 6.7 万元/吨，下跌 1.5%。

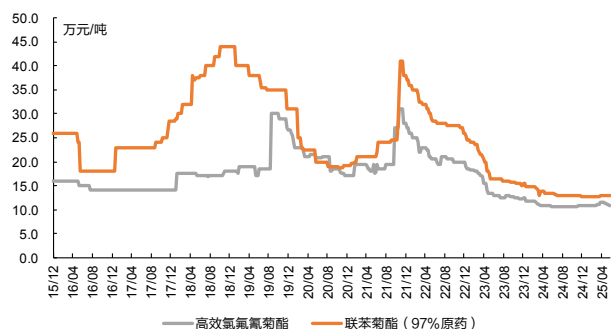
杀菌剂：代森锰锌报价 2.5 万元/吨，维持不变。

图 17：国内草甘膦价格及价差（浙江新安化工，万元/吨）



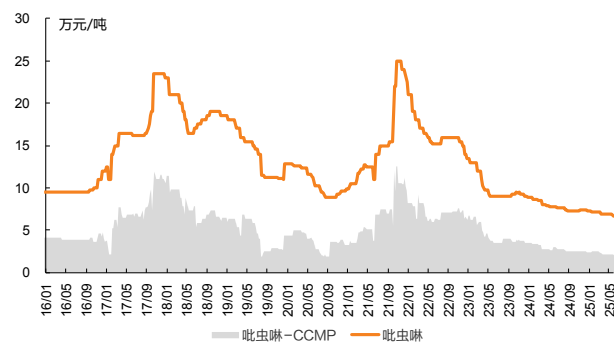
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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）



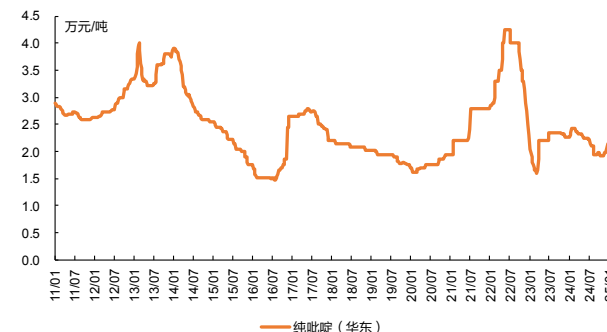
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：国内草铵膦价格（华东地区，万元/吨）



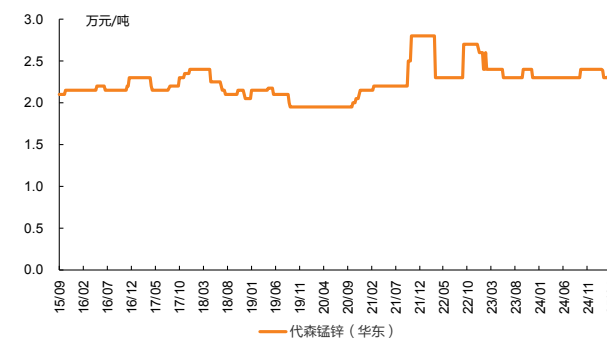
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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 1.79 万元/吨，维持不变；华东聚合 MDI 报价 1.65 万元/吨，下跌 0.6%。

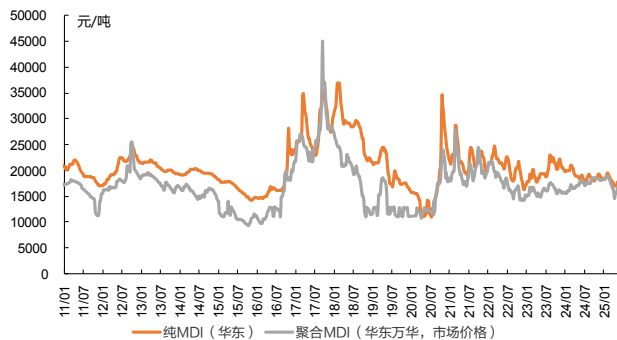
TDI：华东 TDI 报价 1.25 万元/吨，上涨 2.9%。

PTMEG：1800 分子量华东 PTMEG 报价 1.22 万元/吨，维持不变。

PO：华东环氧丙烷报价 0.74 万元/吨，下跌 3.6%。

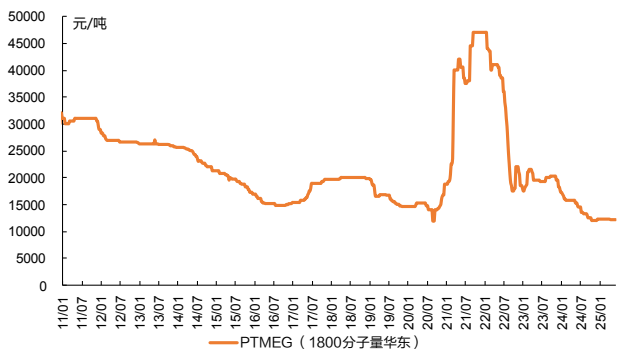
塑料：PC 报价 1.32 万元/吨，下跌 0.4%。

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）



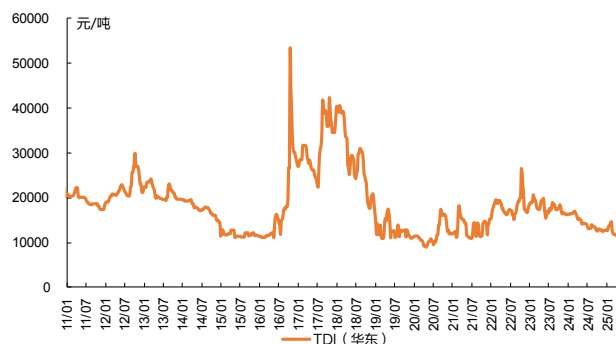
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 27：余姚市场 PP 价格（元/吨）



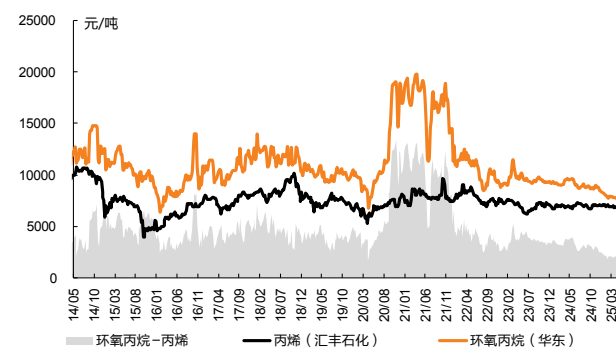
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 24：华东 TDI 价格（元/吨）



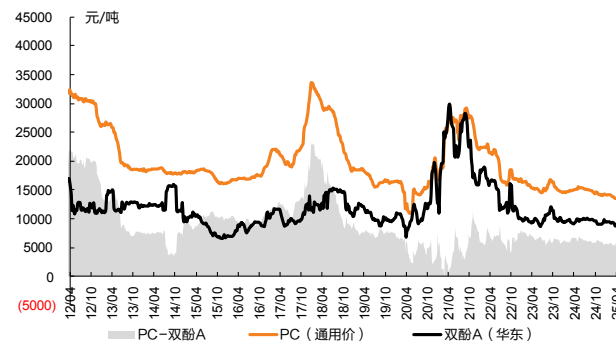
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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）



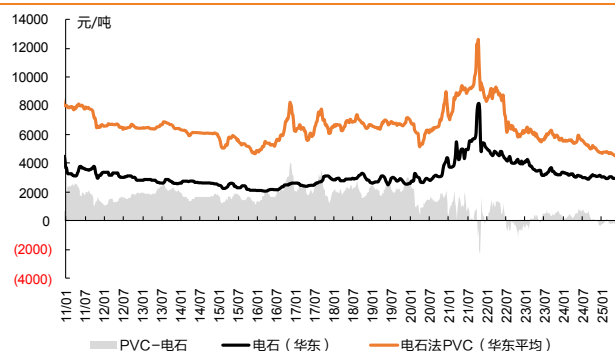
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.4. 纯碱、氯碱

氯碱：华东电石法 PVC 报价 4486 元/吨，下跌 2%；华东乙烯法 PVC 报价 5128 元/吨，下跌 0.8%。

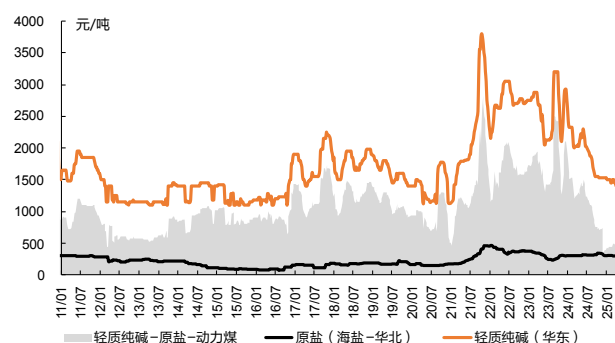
纯碱：轻质纯碱报价 1380 元/吨，下跌 1.4%；重质纯碱报价 1450 元/吨，维持不变。

图 29：华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）



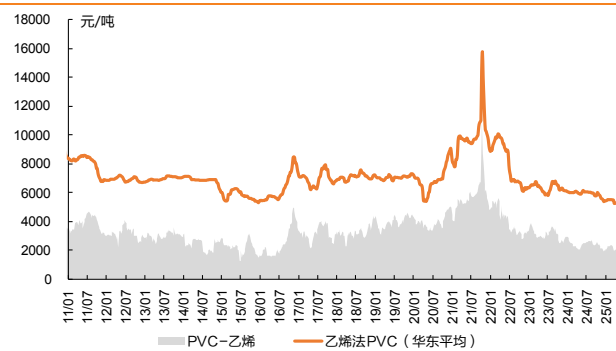
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 31：华东地区轻质纯碱价格及价差（元/吨）



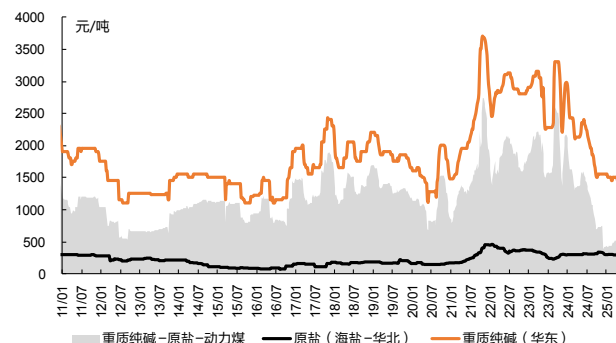
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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 1.45 万元/吨，下跌 4.6%。

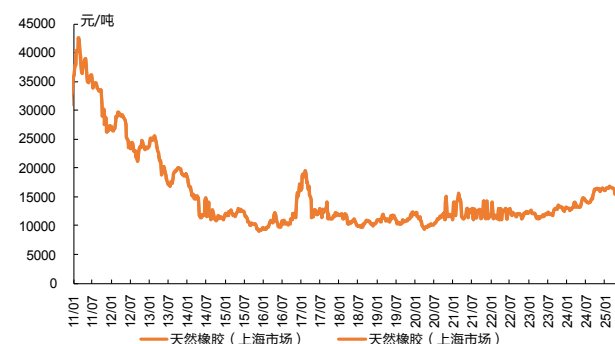
丁苯橡胶：华东市场丁苯橡胶报价 1.19 万元/吨，下跌 4.3%。

顺丁橡胶：山东市场顺丁橡胶报价 1.15 万元/吨，下跌 5.8%。

炭黑：东营炭黑报价 0.67 万元/吨，维持不变。

橡胶助剂：促进剂 NS 报价 2.08 万元/吨，下跌 2.4%；促进剂 CZ 报价 1.73 万元/吨，下跌 1.4%。

图 33：国内天然橡胶价格（元/吨）



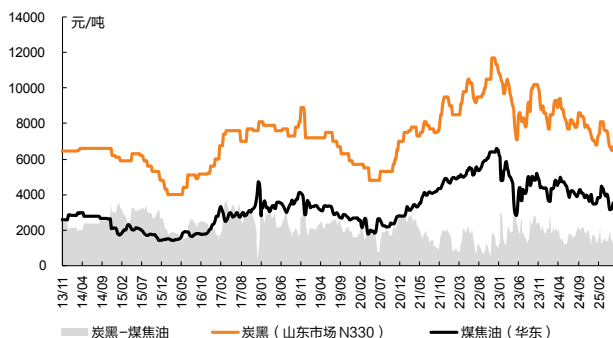
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 34：国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格（元/吨）



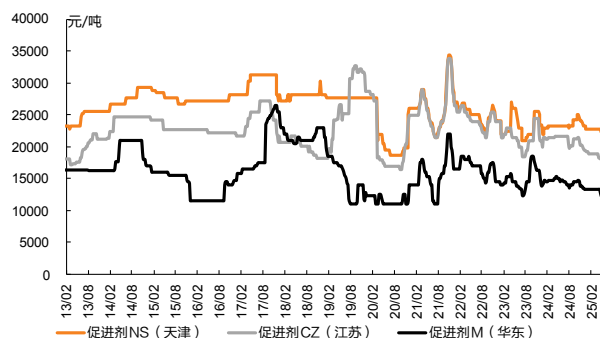
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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）



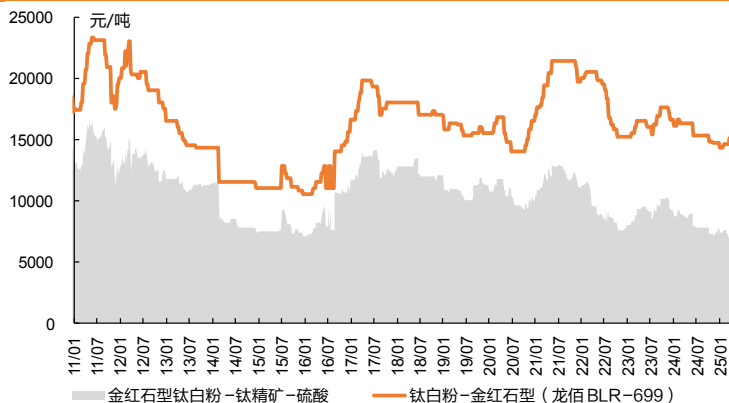
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 钛白粉

钛精矿：攀钢钛业钛精矿报价 2150 元/吨，下跌 5.7%。

钛白粉：四川龙蟒钛白粉报价 1.46 万元/吨，维持不变。

图 37：国内钛白粉价格及价差（元/吨）

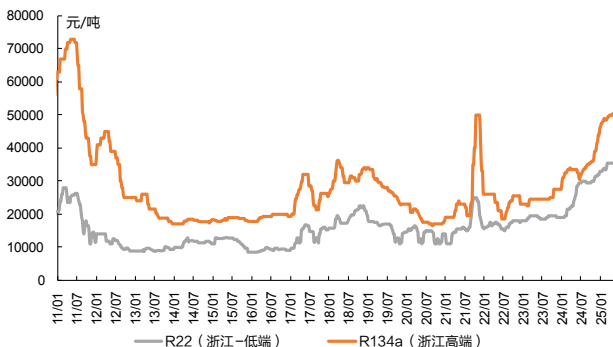


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.7. 制冷剂

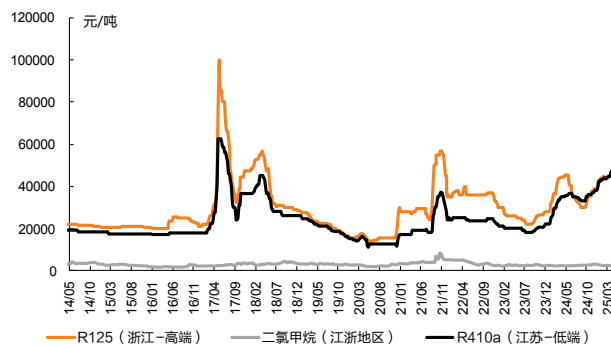
R22：浙江低端 R22 报价 3.55 万元/吨，维持不变；**R134a：**浙江高端 R134a 报价 5.05 万元/吨，维持不变；**R125：**浙江高端 R125 报价 4.6 万元/吨，维持不变；**R32：**浙江低端 R32 报价 4.95 万元/吨，上涨 1%；**R410a：**江苏低端 R410a 报价 4.8 万元/吨，维持不变。

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）



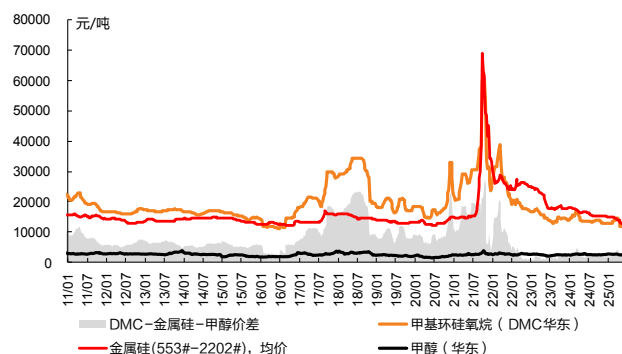
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.8. 有机硅及其他

有机硅：华东 DMC 报价 1.2 万元/吨，维持不变。

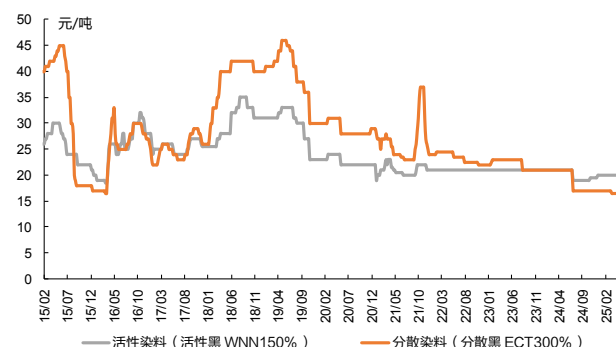
染料：分散黑 ECT300%报价 16.5 元/公斤，维持不变；活性黑 WNN 报价 23 元/公斤，维持不变。

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 2025 年一季报，实现营业收入 430.68 亿元，同比下降 6.7%；归属于母公司股东的净利润 30.82 亿元，同比减少 25.87%。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 2025 年一季报，实现营业收入 77.72 亿元，同比下降 2.59%；归属于母公司股东的净利润 7.07 亿元，同比减少 33.65%。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 2025 年一季报，实现营业收入 50.4 亿元，同比增长 20.91%；归属于母公司股东的净利润 18.80 亿元，同比增长 116.18%。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 2025 年一季报，实现营业收入 32.41 亿元，同比增长 2.04%；归属于母公司股东的净利润 4.35 亿元，同比增长 1.35%。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 2025 年一季报，实现营业收入 8.61 亿元，同比下降 8.17%；归属于母公司股东的净利润 0.80 亿元，同比减少 18.76%。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 2025 年一季报，实现营业收入 7.78 亿元，同比增长 64.04%；归属于母公司股东的净利润 0.71 亿元，同比增长 76.72%。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 2025 年一季报，实现营业收入 26.86 亿元，同比下降 0.26%；归属于母公司股东的净利润 2.57 亿元，同比增长 67.98%。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 2025 年一季报，实现营业收入 6.23 亿元，同比增长 5.62%；归属于母公司股东的净利润 0.44 亿元，同比减少 42.47%。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	公司发布 2025 年一季报，实现营业收入 13.01 亿元，同比增长 7.24%；归属于母公司股东的净利润 2.42

(002597.SZ)	亿元，同比增长 87.30%。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 2025 年一季报，实现营业收入 6.26 亿元，同比增长 105.25%；归属于母公司股东的净利润 0.22 亿元，同比增长 90.48%。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 2025 年一季报，实现营业收入 6.87 亿元，同比增长 37.2%；归属于母公司股东的净利润 0.51 亿元，同比减少 40.98%。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 2025 年一季报，实现营业收入 71.73 亿元，同比下降 4.48%；归属于母公司股东的净利润 1.51 亿元（23 年为 -2.28 亿元）。主要大宗农产品的价格在 2025 年第一季度延续了 2024 年以来的低迷趋势。因此，尽管农资投入品的价格有所回落，农民收入依旧承压。渠道库存积累的压力继续得到缓解，公司于 2024 年初启动实施“奋进”转型计划，旨在 2024 年到 2026 年的三年时间逐步实现提升利润、改善现金流的设定目标。
广信股份 (603599.SH)	公司发布 2025 年一季报，实现营业收入 9.82 亿元，同比下降 19.22%；归属于母公司股东的净利润 1.61 亿元，同比减少 28.5%。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 2025 年一季报，实现营业收入 4.92 亿元，同比下降 16.2%；归属于母公司股东的净利润 0.97 亿元，同比减少 37.39%。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 2025 年一季报，实现营业收入 4.24 亿元，同比增长 40.50%；归属于母公司股东的净利润 0.5 亿元，同比增长 77.35%。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：重点公司盈利情况（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		
					24	25E	26E	24	25E	26E	24	25E	26E
万华化学 (600309.SH)	买入	54.14	1699.9	31.4	130.3	131.3	163.1	4.2	4.2	5.2	13.0	12.9	10.4
华鲁恒升 (600426.SH)	买入	20.82	442.1	21.2	39.0	41.1	47.3	1.8	1.9	2.2	11.3	10.8	9.3
扬农化工 (600486.SH)	买入	55.19	224.4	4.1	12.0	14.7	17.8	3.0	3.6	4.4	18.7	15.3	12.6
万润股份 (002643.SZ)	买入	11.13	103.5	9.3	2.5	5.4	6.9	0.3	0.6	0.7	42.0	19.2	14.9
润丰股份 (301035.SZ)	买入	55.09	154.7	2.8	4.5	12.6	14.1	1.6	4.5	5.0	34.4	12.3	11.0
金禾实业 (002597.SZ)	买入	24.71	140.4	5.7	5.6	10.8	14.2	1.0	1.9	2.5	25.2	13.0	9.9
凯立新材 (688269.SH)	买入	31.08	40.6	1.3	0.9	1.8	2.4	0.7	1.4	1.9	43.9	22.3	16.6
安道麦 A (000553.SZ)	持有	6.95	154.6	23.3	-29.0	3.2	4.8	(1.2)	0.1	0.2	(5.6)	50.3	33.8
华恒生物 (688639.SH)	买入	31.05	77.5	2.5	1.9	4.8	5.5	0.8	1.9	2.2	40.9	16.0	14.1
瑞联新材 (688550.SH)	买入	44.20	76.1	1.7	2.5	2.7	3.4	1.74	1.6	2.0	25.4	28.1	22.2
江瀚新材 (603281.SH)	买入	23.37	87.2	3.7	6.0	5.6	6.4	1.6	1.5	1.7	14.5	15.5	13.6
麦加芯彩 (603062.SH)	买入	44.75	48.3	1.1	2.1	2.6	3.2	2.0	2.4	2.9	22.9	18.6	15.2
新和成 (002001.SZ)	-	21.93	674.0	30.7	58.7	65.9	71.8	1.9	2.1	2.3	11.5	10.2	9.4
金宏气体 (688106.SH)	-	18.36	88.5	4.8	2.0	3.0	3.9	0.4	0.6	0.8	44.0	29.8	22.9

资料来源：wind，天风证券研究所；注：华鲁恒升、安道麦、新和成、金宏气体盈利预为 wind 一致预期；数据更新日期为 2025/5/30

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（建议关注：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