

基础化工

证券研究报告
2025年07月29日

国家发改委发布《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》，纯碱、有机硅、MDI 价格上涨

投资评级
行业评级
上次评级
中性(维持评级)
中性

上周指 25 年 7 月 14-20 日(下同)，本周指 25 年 7 月 21-27 日(下同)。

本周重点新闻跟踪

为贯彻落实党中央、国务院决策部署，建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制，更好适应新形势下的节能降碳工作需要，强化固定资产投资项目能源消费和碳排放管理，近日，国家发展和改革委员会印发《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》(国家发展和改革委员会令 2025 年第 31 号，以下简称《办法》)。修订印发《办法》有利于在新形势下进一步提升节能审查制度效能，将对深入推进节能降碳工作形成有力支撑。

本周重点产品价格跟踪点评

本周 WTI 油价下跌 3.2%，为 65.16 美元/桶。

重点关注子行业：本周有机硅/TDI/轻质纯碱/电石法 PVC/乙烯法 PVC/乙二醇/VA/聚合 MDI/VE/尿素/橡胶/纯 MDI 分别上涨 11.6%/6.8%/6%/4.4%/4.1%/3.4%/3.2%/2.6%/1.5%/1.1%/0.7%/0.6%；DMF/醋酸/液体蛋氨酸/烧碱/固体蛋氨酸价格分别下跌 5.7%/1.3%/0.6%/0.5%/0.2%；重质纯碱/钛白粉/氨纶/粘胶长丝/粘胶短纤价格维持不变。

本周涨幅前五化工产品：主焦煤(+21.7%)、甲基环硅氧烷(+11.6%)、天然气(Henry Hub)(+9%)、百草枯(+7.7%)、电池级碳酸锂(+7.1%)。

纯碱：本周纯碱现货市场价格稳步攀升，周内受反内卷宏观消息提振叠加煤炭、原盐等原料价格走强等支撑下，纯碱期货盘面强势上涨，现货市场行情逆转，各区域报盘相继上调。

有机硅：本周有机硅市场再度迎来涨价行情，当前报价区间已攀升至 12300-12500 元/吨。一方面，原料端金属硅价格持续走高，成本支撑走强；另一方面，山东某主要生产企业停车整改，市场供应总量缩减。此前有机硅企业长期受低价行情拖累，普遍处于亏损状态，此次成本与供应端利好共振，目前市场挺价心态强烈。

MDI：本周国内纯 MDI 市场稳中小提。周前期，市场内氛围继续保持热情。北方大厂其欧洲 MDI 装置进入检修状态，供方利好指引消息仍存。需求端表现尚可，终端及下游企业按需补货，缓缓跟进。

本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周上涨 4.25%，沪深 300 指数较上周上涨 1.69%。基础化工板块跑赢沪深 300 指数 2.56 个百分点，涨幅居于所有板块第 6 位。据申万分类，基础化工子行业周涨幅较大的有：合成树脂(+21.94%)，纯碱(+14.45%)，民爆制品(+14.31%)，氨纶(+9.39%)，有机硅(+9.01%)。

重点关注子行业观点

周期相对底部或已至，关注供需边际变化行业：

(1) 需求稳定，全球供给主导：三氯蔗糖(重点推荐：金禾实业)、农药(重点推荐：扬农化工、润丰股份、建议关注湖南海利、泰禾股份)、MDI(重点推荐：万华化学)、氨基酸(建议关注：梅花生物、新和成)。(2) 内需驱动，对冲关税冲击：制冷剂(建议关注：巨化股份、三美股份、东岳集团、昊华科技)、化肥(建议关注云天化、川恒股份、芭田股份)、钾肥(建议关注：亚钾国际、东方铁塔)、复合肥(建议关注：云图控股)、华鲁恒升、民爆(建议关注：广东宏大、易普力、雪峰科技、江南化工)、染料(建议关注：浙江龙盛、闰土股份、锦鸡股份)。(3) 关注产能先投放，有望优先恢复的子行业：有机硅(重点推荐：新安股份)、氨纶(建议关注：华峰化学)。

自主可控，供给替代缺口下的投资机会：

(1) 重点推荐：莱特光电、奥来德(与机械、电子团队联合覆盖)、瑞联新材、万润股份(OLED 材料)；凯立新材(与金属新材料团队联合覆盖)、中触媒(催化材料)；华恒生物(合成生物学)；蓝晓科技(吸附树脂)(与金属新材料团队联合覆盖)。(2) 建议关注：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)

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-行业专题研究:参考供给侧改革，通过“成本要素”定价“反内卷”》2025-07-23
- 《基础化工-行业点评:雅鲁藏布江水电工程开工，有望拉动西藏地区民爆需求》2025-07-23
- 《基础化工-行业专题研究:老旧设备更新改造，供需两端发力的“成本要素”》2025-07-23

内容目录

1. 重点新闻跟踪.....	4
1.1. 板块表现	4
1.1. 个股行情	5
1.2. 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）	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（华东，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) 2025.7.25 为贯彻落实党中央、国务院决策部署，建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制，更好适应新形势下的节能降碳工作需要，强化固定资产投资项目能源消费和碳排放管理，近日，国家发展改革委修订印发《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》（国家发展和改革委员会令 2025 年第 31 号，以下简称《办法》）。修订印发《办法》有利于在新形势下进一步提升节能审查制度效能，将对深入推进节能降碳工作形成有力支撑。

2) 2025.7.22 为加速商用车领域的碳中和进程，日本政府计划于 2025 年推出针对氢燃料商用车的加氢补贴制度。该政策旨在通过补贴加氢费用的方式，降低企业使用氢燃料卡车等大型车辆的运营成本，从而推动零排放运输工具的普及。当前，日本氢燃料卡车的普及仍面临高昂的燃料与车辆购置成本等挑战。以一辆加满氢气可行驶约 300 公里的重卡为例，加氢成本通常达到 4 万日元左右（约 2000 人民币）。通过实施补贴，政府预计可将实际加氢费用降低至约一半，显著提升氢燃料卡车在商业运营中的性价比。

3) 2025.7.22 市场监管总局 16 日发布消息，由我国牵头制定的硅基负极材料国际标准《纳米制造—产品规格—5—3 部分：纳米储能—空白详细规范：锂离子电池纳米硅基负极材料》（IEC TS 62565—5—3:2025）近日正式发布。该国际标准是锂离子电池硅基负极材料领域首项国际标准。该国际标准首次构建了锂离子电池纳米硅基负极材料的关键控制特性体系，明确了相应的测量方法，涵盖比容量、首次库伦效率、体积膨胀率等核心特性指标，填补了该领域的国际标准空白。

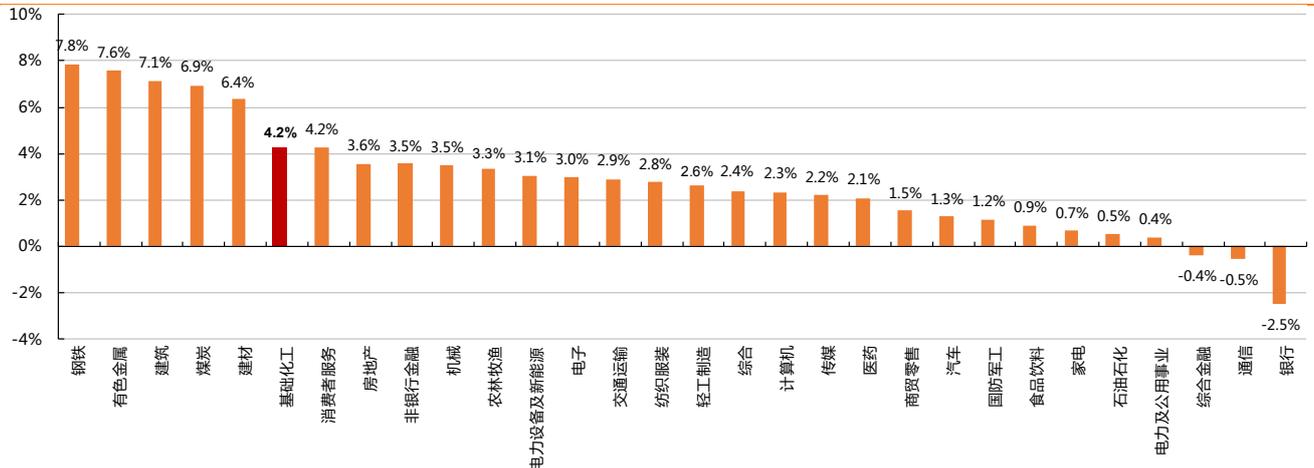
4) 2025.7.24 2025 年 7 月 22 日，日本 AGC 株式会社宣布，该公司已与日本住友电木株式会社达成协议，转让其聚碳酸酯业务。根据其中期经营计划“AGC plus-2026”，AGC 株式会社旨在构建一个能够有效应对市场波动、资产效率高、增长潜力大且碳效率高的业务组合。AGC 株式会社的聚碳酸酯业务拥有 30 多年的历史，除了建筑材料外，还在工业、电子等广泛领域提供丰富的产品线，以满足客户的需求。其中，TWINCARBO™ 和用于光学应用的聚碳酸酯板材在市场上享有盛誉。

5) 2025.7.25 7 月 24 日获悉，我国自主研发的大功率可控源海底电磁探测装备技术（以下简称：海底电磁探测技术）在荔湾、流花、陵水等深水区域完成产业化示范应用，标志着我国海底电磁探测技术实现海洋油气勘探领域的重大突破，为深水复杂油气藏的勘探开发开辟了新的技术路径。

1.1. 板块表现

基础化工板块较上周上涨 4.25%，沪深 300 指数较上周上涨 1.69%。基础化工板块跑赢沪深 300 指数 2.56 个百分点，涨幅居于所有板块第 6 位。

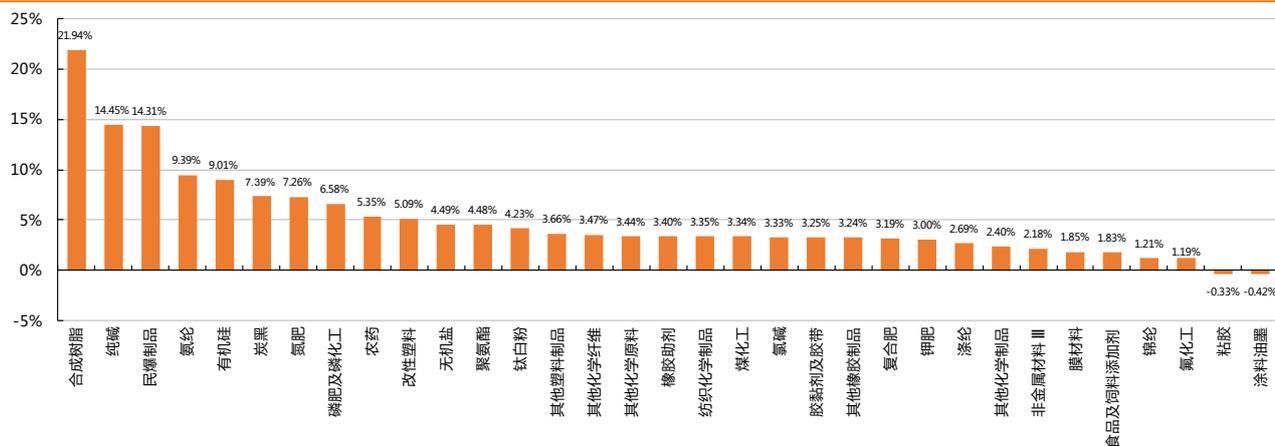
图 1：A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



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：合成树脂（+21.94%），纯碱（+14.45%），民爆制品（+14.31%），氨纶（+9.39%），有机硅（+9.01%）。

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

1.1. 个股行情

本周基础化工涨幅居前十的个股有：上纬新材（+97.37%），横河精密（+64.42%），保利联合（+52.73%），高争民爆（+39.83%），苏博特（+31.83%），湖南海利（+21.84%），博源化工（+20.72%），丰茂股份（+17.56%），科隆股份（+17.41%），赞宇科技（+16.72%）。

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(%)
688585.SH	上纬新材	66.06	97.37	749.10	749.10	895.95
300539.SZ	横河精密	23.71	64.42	73.19	73.19	125.41
002037.SZ	保利联合	14.80	52.73	61.93	61.93	93.21
002827.SZ	高争民爆	53.96	39.83	64.61	64.61	114.27
603916.SH	苏博特	12.59	31.83	38.96	38.96	70.61
600731.SH	湖南海利	8.48	21.84	19.62	19.62	52.99
000683.SZ	博源化工	6.00	20.72	25.26	25.26	13.96
301459.SZ	丰茂股份	52.48	17.56	23.77	23.77	69.86
300405.SZ	科隆股份	6.81	17.41	20.53	20.53	40.70
002637.SZ	赞宇科技	11.66	16.72	16.83	16.83	19.84

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：先锋新材（-11.67%），大东南（-9.9%），奇德新材（-9.61%），兄弟科技（-7.88%），中毅达（-7.19%），世名科技（-7.16%），百龙创园（-6.76%），尤夫股份（-6.46%），华恒生物（-5.71%），红宝丽（-5.66%）。

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(%)
300163.SZ	先锋新材	3.33	-11.67	-12.37	-12.37	42.31
002263.SZ	大东南	3.55	-9.90	-14.04	-14.04	43.15
300995.SZ	奇德新材	41.59	-9.61	-6.50	-6.50	164.22
002562.SZ	兄弟科技	5.73	-7.88	17.42	17.42	34.82
600610.SH	中毅达	13.16	-7.19	-19.66	-19.66	211.11
300522.SZ	世名科技	15.55	-7.16	12.84	12.84	25.88
605016.SH	百龙创园	20.84	-6.76	1.02	1.02	61.13
002427.SZ	尤夫股份	7.68	-6.46	-11.83	-11.83	120.69
688639.SH	华恒生物	33.71	-5.71	7.15	7.15	5.45
002165.SZ	红宝丽	9.16	-5.66	-0.33	-0.33	115.00

资料来源：wind，天风证券研究所

1.2. 板块估值

截至本周五（7月25日），本周基础化工板块 PB 为 2.2 倍，全部 A 股 PB 为 1.59 倍；基础化工板块 PE 为 26.45 倍，全部 A 股 PE 为 16.36 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 85 种产品环比上涨，79 种产品环比下跌，181 种产品环比持平。

在我们跟踪的 65 种价差中，本周 25 种产品价差环比上涨，31 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	25/7/25	上周	周涨幅	年内涨幅
煤	主焦煤	元/吨	1400	1150	21.74%	1.45%
有机硅	甲基环硅氧烷	元/吨	12500	11200	11.61%	-3.85%
能源	天然气 (Henry Hub)	\$/Mbtu	3.5	3.21	9.03%	2.94%
农药	百草枯	万元/吨	1.4	1.3	7.69%	19.7%
锂电材料	电池级碳酸锂	万元/吨	6.8	6.35	7.09%	-8.60%
聚氨酯	TDI	元/吨	15650	14650	6.83%	20.38%
纯碱	轻质纯碱	元/吨	1230	1160	6.03%	-19.61%
聚氨酯	MDI-50	元/吨	18100	17100	5.85%	4.02%
锂电材料	工业级碳酸锂	万元/吨	6.6	6.25	5.60%	-7.69%
氯碱	电石法 PVC	元/吨	4787	4585	4.41%	0.89%

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	25/7/25	上周	周涨幅	年内涨幅
工业气体	液氮（山东杭氧）	元/吨	340	410	-17.07%	-34.62%
能源	乙烷	美元/加仑	0.23	0.26	-11.54%	-17.27%
醇类	丙烯酸甲酯	元/吨	7650	8450	-9.47%	-24.63%
醇类	一甲胺（华鲁恒升）	元/吨	4000	4300	-6.98%	-19.19%
聚氨酯	纯 MDI	美元/吨	1830	1950	-6.15%	-22.13%
维生素	维生素 K3:MSB96%:国产	元/千克	77.5	82.5	-6.06%	-18.42%
维生素	泛酸钙：国产	元/千克	40.5	43	-5.81%	-23.58%
醇类	DMF	元/吨	4125	4375	-5.71%	1.85%
氯碱	双氧水	元/吨	627	660	-5.00%	25.40%
工业气体	液氧（山东杭氧）	元/吨	440	460	-4.35%	22.22%

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	2025/7/25	上周	周涨幅	年内涨幅
煤	焦炭-焦煤	(910)	(585)	-	-
酚酮	苯酚-丙烯-纯苯	622	667	-6.69%	-59.41%
	双酚 A-苯酚-丙酮	915	946	-3.25%	-21.42%
聚酯	PTA-PX 价差	255	(5)	-	22.11%
醇类	乙二醇-乙烯	1022	868	17.73%	51.72%
	乙二醇-烟煤差	2305	2188	5.38%	169.67%
	甲醇-原料煤	733	705	3.97%	-30.91%
	二甲醚-甲醇	(125)	19	-	-
	醋酸-甲醇	856	943	-9.19%	-46.58%
	PVA-电石价差	7160	7104	0.79%	30.28%
	DMF-甲醇-液氮	103	477	-78.32%	-75.38%
氯碱	PVC-电石	317	72	341.54%	211.33%
	PVC-乙烯	2460	2241	9.77%	-15.98%
纯碱	轻质纯碱-原盐-动力煤	377	331	13.91%	-80.88%
	重质纯碱-原盐-动力煤	347	371	-6.47%	-83.65%
聚氨酯	苯胺-纯苯-硝酸	862	1037	-16.85%	-71.84%
	聚合 MDI-苯胺-甲醛	9920	9480	4.64%	43.41%
	聚合 MDI-纯苯-甲醛	11479	11169	2.78%	9.29%
	纯 MDI-苯胺-甲醛	10920	10780	1.30%	-3.51%
	纯 MDI-纯苯-甲醛	12479	12469	0.08%	-16.27%
	TDI-甲苯	12320	11344	8.60%	-1.64%
	BDO-顺酐	2400	2445	-1.84%	279.45%
	环氧丙烷-丙烯	2174	2141	1.55%	-41.32%
	硬泡聚醚-环氧丙烷	2215	2250	-1.56%	-16.02%
	化纤	涤纶短丝-PTA-乙二醇	913	1013	-9.86%
涤纶 POY-PTA-乙二醇		910	930	-2.10%	-14.77%
涤纶 FDY-PTA-乙二醇		1310	1280	2.38%	-44.67%
粘胶短纤-溶解浆		5340	5340	0.00%	21.36%
粘胶长丝-棉短绒		36750	36750	0.00%	1.10%
氨纶-纯 MDI-PTMEG		10799	10817	-0.17%	-16.58%
PA6-己内酰胺		210	214	-2.13%	-97.05%
PA66-己二酸		17998	18069	-0.39%	-9.22%
腈纶短纤-丙烯腈		5398	5398	0.00%	-1.53%
橡胶		丁苯橡胶-苯乙烯-丁二烯	3289	3152	4.35%
	乙烯焦油-煤焦油	(350)	(210)	-	-
	炭黑-煤焦油	1253	1270	-1.34%	-19.58%
塑料	ABS-丁二烯-丙烯腈-苯乙烯	2166	2449	-11.56%	57.77%

	PC-双酚 A	5613	5758	-2.52%	-7.15%
	POM-甲醇	7571	8176	-7.40%	-33.47%
	BOPET-聚酯切片	1510	1680	-10.12%	25.21%
	PBAT-PTA-BDO-AA	1883	1869	0.74%	-16.84%
化肥	国内尿素-无烟煤-动力煤	792	775	2.19%	0.92%
	三聚氰胺-尿素	(310)	(250)	-	-
	硝酸铵-液氨	2700	2700	0.00%	25.00%
	硫酸钾-硫酸-氯化钾	1152	1167	-1.29%	5.30%
	磷酸一铵(国内)-磷矿石-硫磺-液氨	619	593	4.32%	-38.93%
	磷酸二铵(国内)-磷矿石-硫磺-液氨	789	793	-0.55%	9.36%
	复合肥价差	34	27	25.29%	-72.92%
	硫酸-硫磺	(24)	(21)	-	-
	磷酸-黄磷	460	420	9.65%	-73.74%
	三聚磷酸钠-黄磷-轻质纯碱差	1078	1093	-1.37%	238.04%
	农药	草甘膦-甘氨酸-多聚甲醛-甲醇-黄磷	0.6	0.6	-0.64%
吡虫啉-CCMP		2.0	1.8	8.20%	-42.77%
钛白粉	金红石型钛白粉-钛精矿-硫酸	5782	5782	0.00%	-37.45%
	氯化法钛白粉-金红石矿	9120	9120	0.00%	14.14%
氟化工	R22-三氯甲烷-无水氢氟酸	26094	26094	0.00%	148.50%
	R32-二氯甲烷-无水氢氟酸	42294	41231	2.58%	1049.28%
	R125-四氯乙烯-无水氢氟酸	30817	30817	0.00%	153.60%
	R134a-三氯乙烯-无水氢氟酸	37414	37414	0.00%	230.54%
	R410a-R125-R32	(1250)	(750)	-	-
有机硅	DMC-金属硅-甲醇价差	2492	1551	60.70%	1.08%
锂电材料	碳酸二甲酯-环氧丙烷-二氧化碳-甲醇	(2994)	(2899)	-	-
	碳酸二甲酯-环氧乙烷-二氧化碳-甲醇	(1152)	(1088)	-	-
	DOP-苯酐-辛醇	337	443	-23.92%	-2.80%
光伏材料	EVA-乙烯-醋酸乙烯	5545	5529	0.29%	-4.41%

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	有机硅周涨幅 11.6%	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 68.93%，本周由于东岳停车，市场供应缩减，开工率降低。	此前有机硅企业长期受低价行情拖累，普遍处于亏损状态，而此次成本与供应端的利好共振，恰好为企业挺价创造了契机，目前市场挺价心态尤为强烈。从需求端来看，尽管终端市场整体表现仍显乏力，但前期厂家在低价区间积累的订单量良好，预售排单充足，为当前的价格提供了一定支撑。
PVC	电石法 PVC 周涨幅 4.4%，乙烯法 PVC 周涨幅 4.1%	总体来看，本周 PVC 整体开工负荷小幅下降，但供应端相对充足，据统计，本周电石法 PVC 装置开工 79.79%，乙烯法 PVC 装置开工 69.57%。	本周市场行情稍有升温，场内观望情绪浓厚，下游拿货相对谨慎，询单稍有增加，但实际成交变化不大，终端整体需求延续平淡。
纯碱	轻质纯碱周涨幅 6%，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 245 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 78.64%，较上周相比下降 3.4%。	本周浮法玻璃江门信义设计产能 800 吨日四线于 2025 年 7 月 22 日正式出产品，光伏玻璃行业开工下行，新增冷修产线 2 条。安徽冷修 1 条 650t/d，广东冷修 1 条 800 t/d，整体供应缩减。总体来看，重碱整体需求量仍有下降，轻碱下游需求波动有限，厂商采购情绪谨慎。
粘胶	粘胶短纤维持，粘胶长丝维持	本周粘胶短纤行业开工率在 85.53%左右，产量较上周增多。山东地区粘胶短纤装置开工负荷提升，致使行业整体供应量增加。	下游人棉纱市场氛围平稳，价格大稳小动。终端市场新单下达有限，纱企重心消耗原料库存为主，补货需求有限，需求端支撑一般。
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 5106.6 万吨，截至到 7 月 24 日，氯碱开工产能 4256.2 万吨，开工率为 83.35%。	据百川盈孚统计，截至 7 月 24 日，中国氧化铝建成产能为 11480 万吨，开工产能为 9320 万吨，开工率为 81.18%。

VA	VA 周涨幅 3.2%	本周维生素A部分厂家停签停报，个别参考签单价在68元/公斤。贸易渠道现货库存偏低，加之受成本影响，61元/公斤及以下价格的货源难寻，主流成交价在62元/公斤左右，供需观望，交投清淡。	
VE	VE 周涨幅 1.5%	本周维生素 E 厂家国内市场或停签停报，或报价稳定，部分目前以执行前期 65 元/公斤的合同订单为主，部分新接单参考价格在 70 元/公斤附近。	
蛋氨酸	固体蛋氨酸周跌幅 0.2%，液体蛋氨酸周跌幅 0.6%	本周蛋氨酸产量 15600 吨，较上周无变化，开工率为 76.02%。工厂开工正常，新和成计划 7 月下旬至 8 月上旬轮检，紫光预计 8 月初开始检修约 45 天。	本周固体蛋氨酸需求持续疲软，一方面因价格过高，下游谨慎拿货，随用随采，另一方面，终端蛋鸡养殖利润不佳，传到至蛋氨酸需求减少。
乙二醇	乙二醇周涨幅 3.4%	本周乙二醇企业平均开工率约为 61.04%，其中乙烯制开工负荷约为 60.65%，合成气制开工负荷约为 61.64%。本周新疆一 15 万吨乙二醇装置停车更换催化剂，不过内蒙一 26 万吨、山西一 20 万吨装置重启出料，加上连云港一套装置提负运行，本周行业开工水平回升。	受宏观情绪影响，近期大宗商品回暖，提振纺织业者买涨情绪，聚酯产品产销好转，目前行业开工大稳小动，对原料端存一定支撑。
橡胶	橡胶周涨幅 0.7%	下周东南亚地区持续降雨，原料产出减少，胶水价格易涨难跌，供应及成本端支撑强劲。据有关数据，截至 2025 年 7 月 18 日，青岛天然橡胶样本保税库存 7.79 万吨，一般贸易库存 55.7 万吨，总库存量 63.49 万吨，较上期减少 0.15 万吨，跌幅 0.24%。	成本端方面，原料价格维持窄幅震荡，轮胎生产成本面保持稳定运行。销售政策端延续月初定价体系，市场暂未出现明显调价动向。值得注意的是，传统终端需求旺季特征尚未显现，叠加社会库存处于充足状态，渠道商当前以消化 5-6 月库存为主，导致月内补货需求持续低迷。面对市场压力，轮胎生产企业已采取小幅控产措施以调节库存增速，但整体产销压力仍未见明显缓解。
氨纶	氨纶维持	截止 7/25，氨纶行业日度开工为 76.2%，较上周同期日度开工率持平。	下游开机波动不大，截止 7/25，张家港地区棉包市场，开 5 成左右；义乌诸暨包纱市场开 3-4 成；海宁平布不倒绒平布开 3-5 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 1-2 成。
钛白粉	钛白粉维持	经统计本周硫酸法金红石型钛白粉开工率约为 67.07%，较上周下降 0.56%。华东地区一厂家逐步停止投料，待产线各流程物料消耗完毕后计划停产。西南地区一厂家计划于周五开始单线检修，计划持续 15 天。华南地区一厂家限产，计划于下月初恢复，对供应影响不大，可以满足正常排单发货。综合来看，市场供应端已经缩减到历史低位，短期还需留意需求变动。	在当前的行业环境下建筑涂料受房地产行业持续低迷影响，需求增长有限，但有机硅涂料成本上升可能导致部分企业转向其他类型建筑涂料，钛白粉用量可能保持稳定。工业涂料特别是防腐涂料领域，由于国家重大项目的推进，需求相对坚挺，对高品质钛白粉需求旺盛。塑料行业整体处于传统生产淡季，市场呈现明显的需求疲软态势，对钛白粉采购意向不大。7 月份色母粒市场需求分化现象明显，对具有特殊功能的钛白粉需求可能进一步提升。
尿素	尿素周涨幅 1.1%	据百川盈孚统计，本周（7.18-7.24）国内尿素日均产量 19.43 万吨，较上周减少约 0.35 万吨，减幅 1.77%。本周新增复产、增量的企业有陕西渭化、宁夏石化、河北田原、河南晋开、山东瑞星及安徽昊源，日影响产量 0.91 万吨；新增停车、减量的企业有陕西渭化、河北田原、河南晋开、河南中盈、河南延化及山西晋丰，日影响产量约 0.98 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 33.66%，较上周提升 2.08%。本周北方地区部分肥厂装置恢复生产或提升负荷，其中山东及湖北居多，带动行业开工小幅提升，其余多保持稳定生产。本周国内三聚氰胺周产量约达 3.29 万吨，环比上周增加 2.34%。
MDI	聚合 MDI 周涨幅 2.6%，纯 MDI 周涨幅 0.6%	东曹瑞安 MDI 装置于 7 月 23 日开始检修，预计检修 35 天左右；欧洲匈牙利宝思德 MDI 装置于 7 月 19 日开始例行检修，预计检修 30 天。	本周市场价格先涨后落，下游企业前期积极备货，整体需求量顺势增加，但因仍处淡季期间，周后期需求又转为平淡。具体表现为：下游大型家电工厂生产维稳，对原料按需采购为主；部分中小型企业订单释放有限，多按需生产为主，对原料囤货意愿较低。下游管道需求仍未释放，部分企业按需生产，对原料消耗能力有限；下游喷涂及板材需求较为平稳，部分大厂原料库存尚待消化，中小型企业按需采购，因而对原料市场提振作用有限。下游冷链相关整体需求跟进平稳，短期对原料暂无囤货意愿。其他行业需求释放缓慢，对原料消耗能力一般。综合来看，终端需求未有明显好转。

TDI	TDI 周涨幅 6.8%	<p>本周 TDI 产量较上周减少，整体开工率 60% 附近。北方大厂福建 36 万吨/年 TDI 装置于 2025 年 6 月 5 日开始停产检修，重启时间待定；新疆工厂 20 万吨/年装置于 7 月 15 日开始检修，预计检修 35 日左右；甘肃 TDI 装置因锅炉问题提前安排检修计划，预计 7 月底停车，约 10-15 天；烟台 TDI 工厂预计 8 月 20 日前后停车检修 45 天；德国科思创因 7 月 12 日火灾影响，导致多马根 TDI 生产线暂停，复产时间未知；北方大厂匈牙利 TDI(25 万吨/年)装置及相关配套装置将于 2025 年 7 月 23 日开始陆续停产检修，预计检修 30 天左右；其他工厂开工负荷正常。</p>	<p>国内需求端表现疲软，高价对采购需求抑制明显。前期少量刚需采购支撑市场，但价格突破下游心理预期后，终端工厂多以消耗库存为主。目前市场货源主要在贸易环节流转，下游及终端实际接货量有限，供需矛盾逐步显现。海外市场方面，受装置异动及供方调涨影响，出口报盘同步走高，但当前终端订单跟进乏力，实际成交多集中于低价区间，出口对市场支撑作用有限。</p>
醋酸	醋酸周跌幅 1.3%	<p>本周醋酸市场整体开工率较上周上调 0.05%，为 82.37%。本周醋酸产量约为 248640 吨，较上周环比上探 0.06%。装置情况：周内西北地区主流厂家装置在重启后再次遭遇意外故障，目前维持降负运行状态；华中地区主流厂家也出现故障，导致装置降负运行；其他地区的厂家装置则保持正常开车状态。</p>	<p>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 54.18%，较上周同期下调 1.73%。本周，由于意外停车装置的影响，醋酸仲丁酯和醋酸丁酯的开工率明显下降，导致整体平均开工负荷受到拖累，下游对醋酸的需求出现轻微收紧。此外，终端市场正处于传统消费淡季，下游用户在采购方面持谨慎态度，市场成交主要以小单交易为主。</p>
DMF	DMF 周跌幅 5.7%	<p>本周国内 DMF 产量预计 19915 吨，周内贵州停车装置恢复满产，与此同时山东部分装置负荷大幅提升，河南个别装置虽故障临停，但涉及产能偏小，相互抵消下行业供应仍大幅增加。</p>	<p>本周 DMF 需求面表现疲软，目前主力下游浆料恢复进程缓慢，薄利状态下业者多刚需入市，区域成交难有释放，与此同时 DMF 报价持续下挫，业者入市采购较为谨慎，周内签单速度明显放缓，且船运集港操作步入尾声，因此周内需求端表现偏弱。</p>

资料来源：wind，百川盈孚，天风证券研究所；数据更新截至 25/7/25

2.1. 化纤

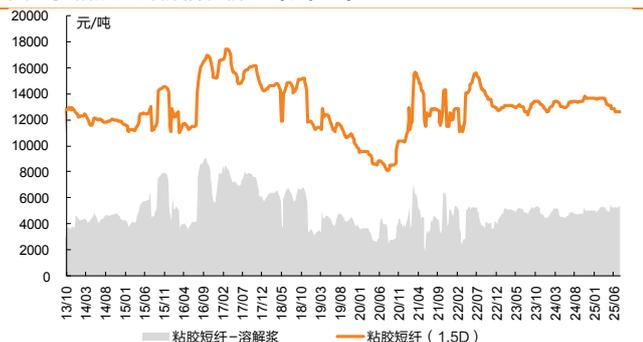
粘胶：粘胶短纤 1.5D 报价 1.26 万元/吨，维持不变；粘胶长丝 120D 报价 4.2 万元/吨，维持不变。

氨纶：氨纶 40D 报价 2.33 万元/吨，维持不变。

涤纶：华东 PTA 报价 4895 元/吨，上涨 2.4%；江浙涤纶短纤报价 6680 元/吨，上涨 0.8%；涤纶 POY150D 报价 6680 元/吨，上涨 2%。

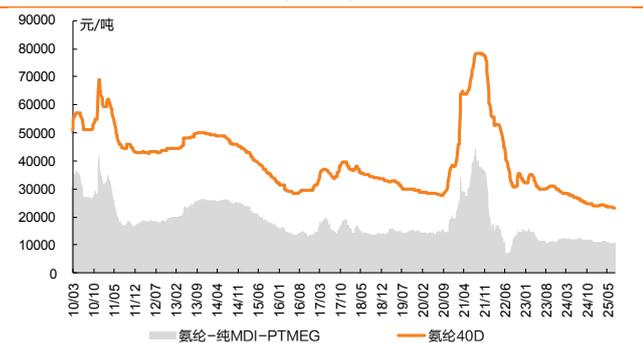
腈纶：腈纶短纤 1.5D 报价 1.32 万元/吨，维持不变。

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）



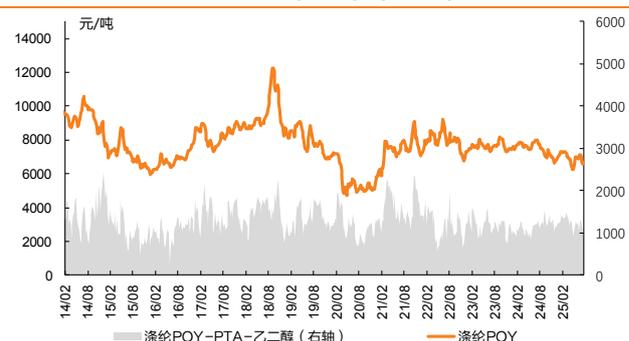
资料来源：中纤网，天风证券研究所

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）

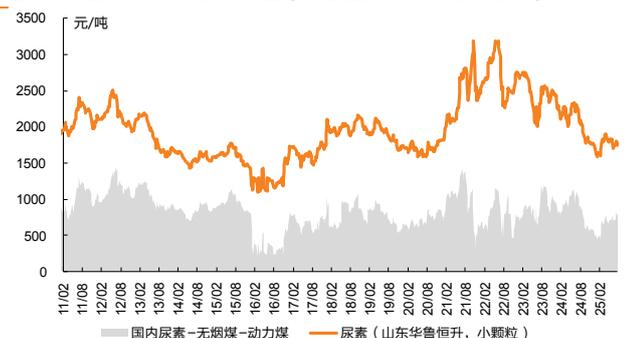

资料来源：中纤网，天风证券研究所

2.2. 农化

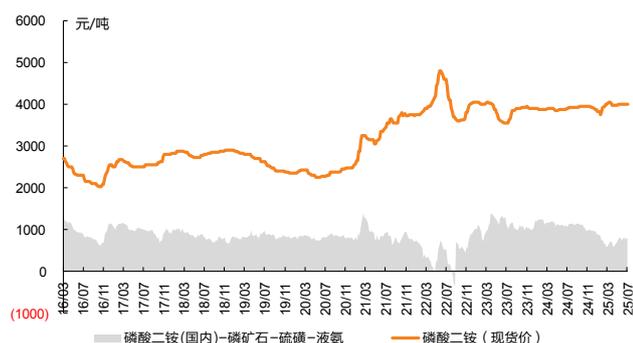
尿素：华鲁恒升(小颗粒)尿素报价 1770 元/吨，上涨 1.1%。

磷肥：江苏地区 55%粉状磷酸一铵报价 3530 元/吨，上涨 0.9%；贵州-瓮福集团（64%褐色）磷酸二铵报价 4000 元/吨，维持不变。

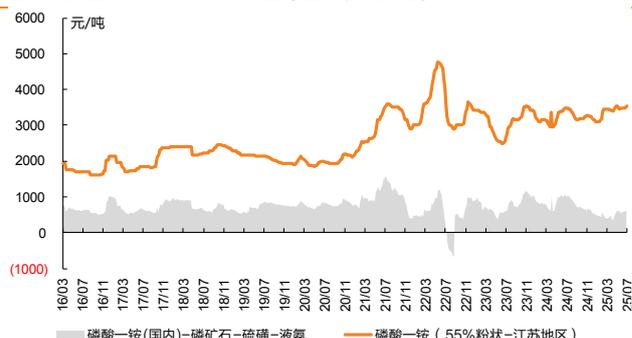
钾肥：青海盐湖 60%晶体氯化钾报价 2800 元/吨，下跌 3.4%；四川青山 50%粉硫酸钾报价 3950 元/吨，下跌 2.5%。

图 13：国内尿素价格及价差（华鲁恒升-小颗粒，元/吨）


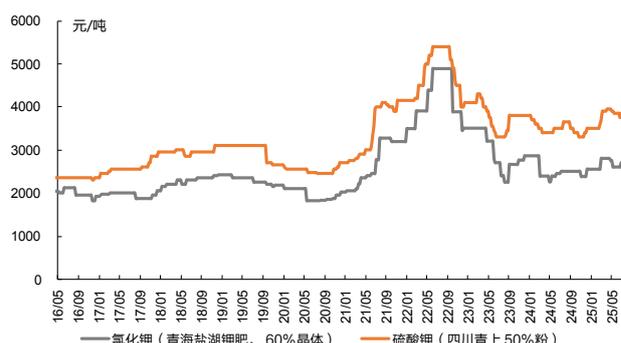
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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）


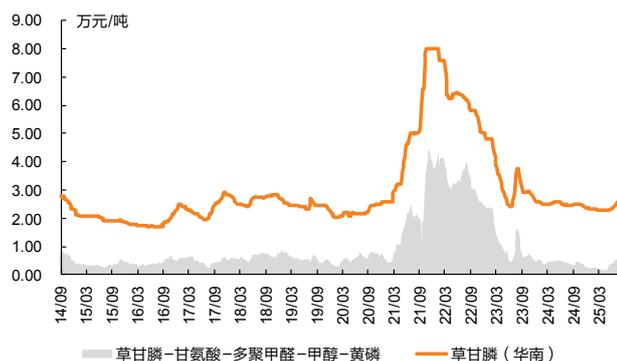
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

除草剂：华南草甘膦报价 2.59 万元/吨，上涨 0.4%；草铵膦报价 4.42 万元/吨，上涨 1.1%。

杀虫剂：华东纯吡啶报价 2.05 万元/吨，维持不变；吡虫啉报价 6.7 万元/吨，上涨 2.3%。

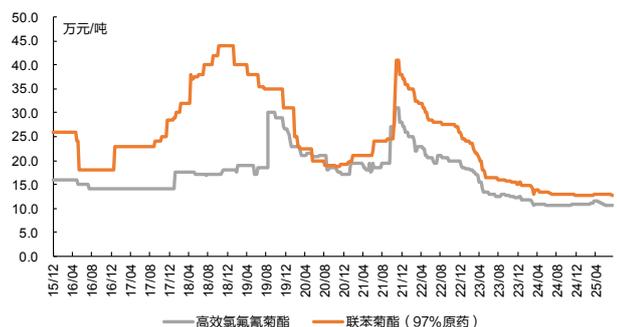
杀菌剂：代森锰锌报价 2.5 万元/吨，维持不变。

图 17：国内草甘膦价格及价差（华东，万元/吨）



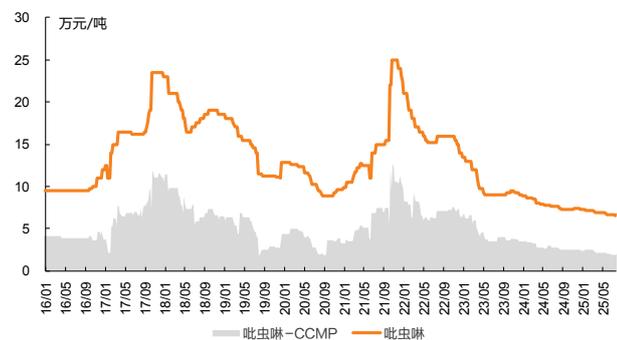
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

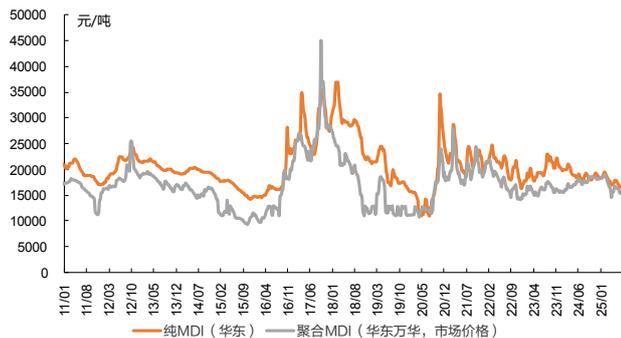
MDI：华东纯 MDI 报价 1.68 万元/吨，上涨 0.6%；华东聚合 MDI 报价 1.58 万元/吨，上涨 2.6%。

TDI：华东 TDI 报价 1.57 万元/吨，上涨 6.8%。

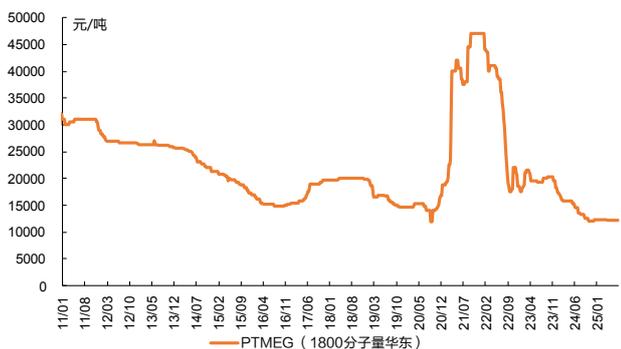
PTMEG：1800 分子量华东 PTMEG 报价 1.22 万元/吨，维持不变。

PO：华东环氧丙烷报价 0.76 万元/吨，上涨 0.7%。

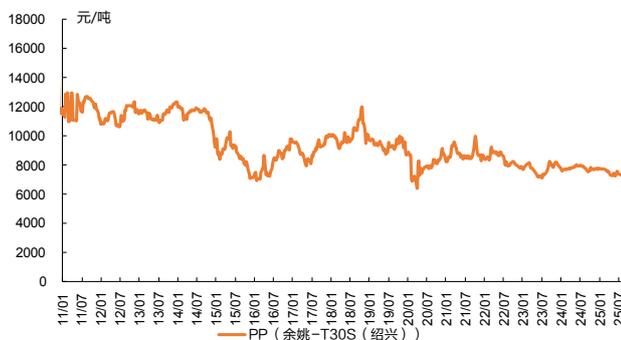
塑料：PC 报价 1.27 万元/吨，下跌 0.8%。

图 23：华东 MDI 价格（元/吨）


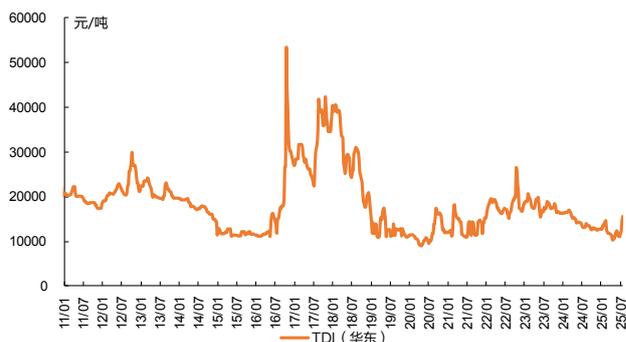
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 25：华东 PTMEG 价格（元/吨）


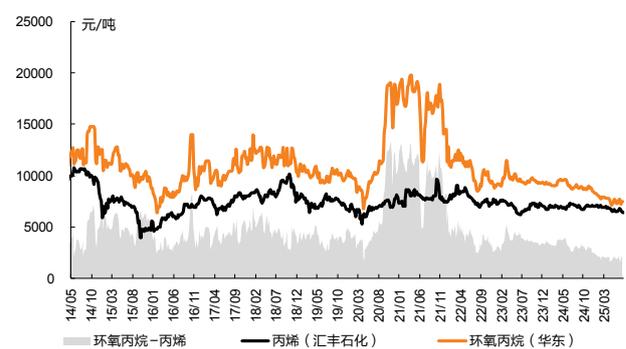
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 27：余姚市场 PP 价格（元/吨）


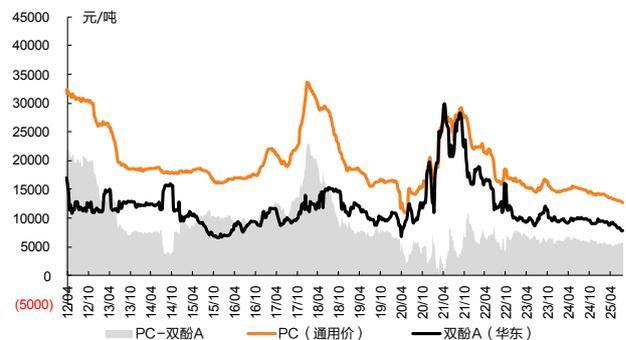
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

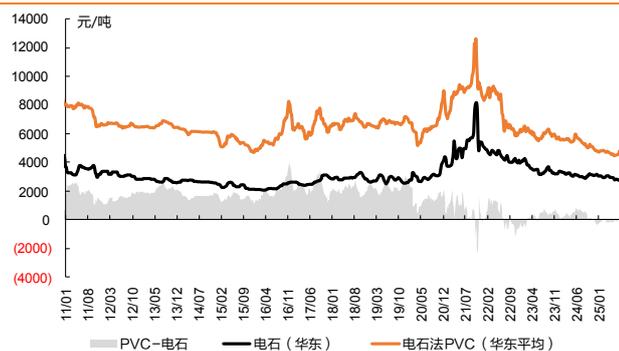
图 28：PC 价格及价差（右轴）（元/吨）


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

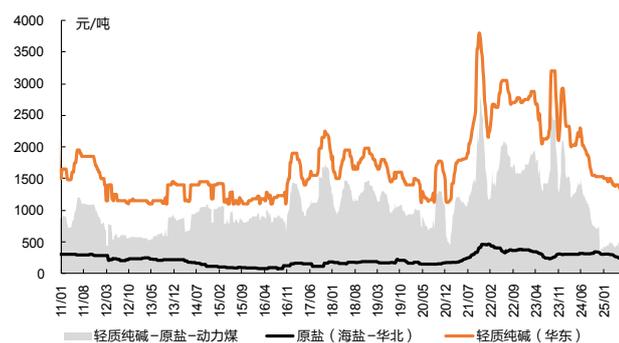
2.4. 纯碱、氯碱

氯碱：华东电石法 PVC 报价 4787 元/吨，上涨 4.4%；华东乙烯法 PVC 报价 5325 元/吨，上涨 4.1%。

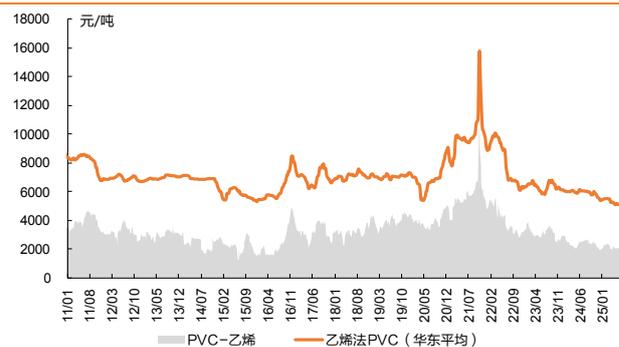
纯碱：轻质纯碱报价 1230 元/吨，上涨 6%；重质纯碱报价 1200 元/吨，维持不变。

图 29：华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）


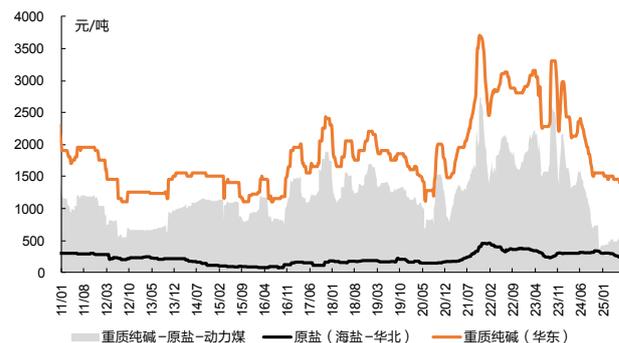
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

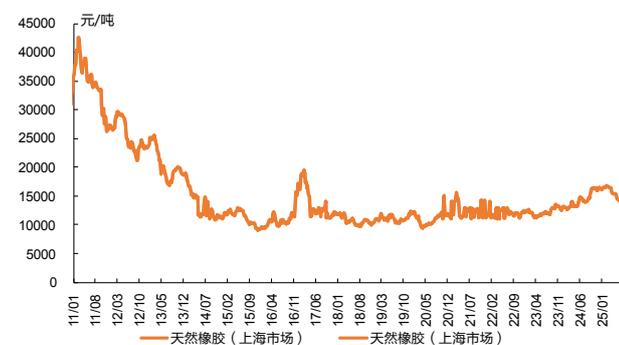
天然橡胶：上海市场天然橡胶报价 1.45 万元/吨，上涨 0.7%。

丁苯橡胶：华东市场丁苯橡胶报价 1.25 万元/吨，上涨 3.2%。

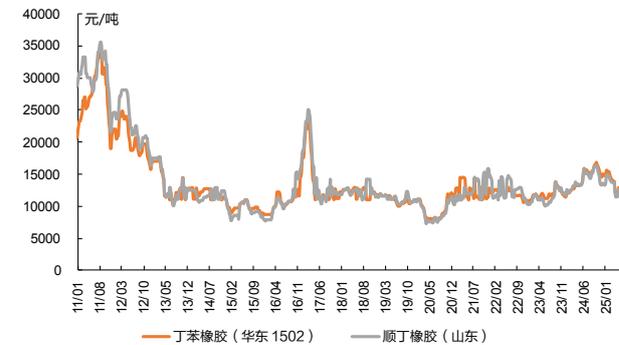
顺丁橡胶：山东市场顺丁橡胶报价 1.21 万元/吨，上涨 3.9%。

炭黑：东营炭黑报价 0.66 万元/吨，上涨 3.1%。

橡胶助剂：促进剂 NS 报价 2 万元/吨，维持不变；促进剂 CZ 报价 1.65 万元/吨，下跌 1.5%。

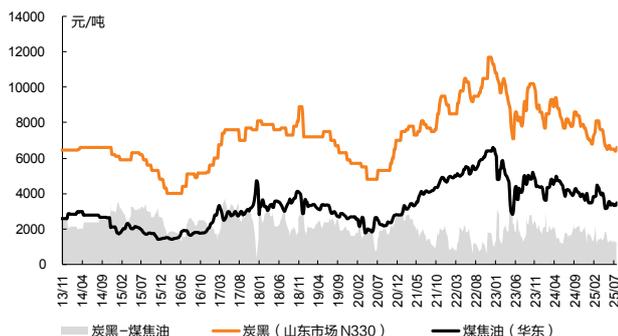
图 33：国内天然橡胶价格（元/吨）


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）


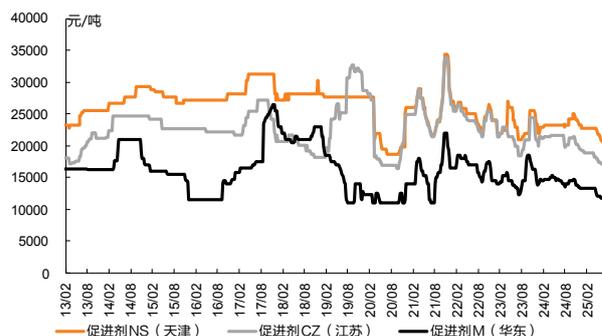
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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）



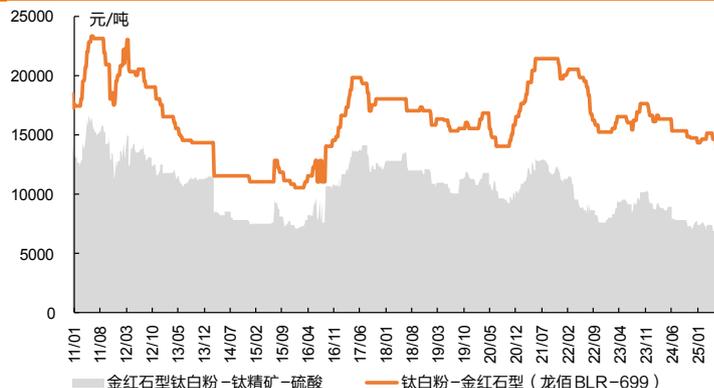
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 钛白粉

钛精矿：攀钢钛业钛精矿报价 2150 元/吨，维持不变。

钛白粉：四川龙蟒钛白粉报价 1.34 万元/吨，维持不变。

图 37：国内钛白粉价格及价差（元/吨）

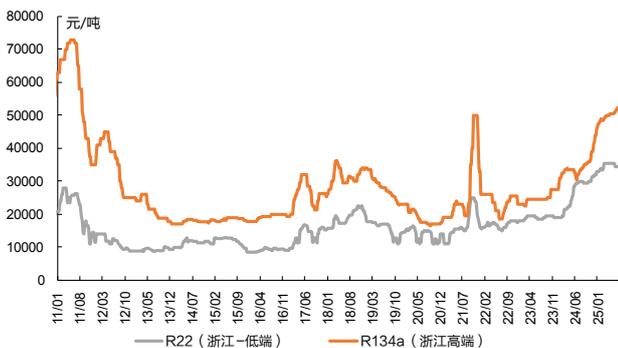


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.7. 制冷剂

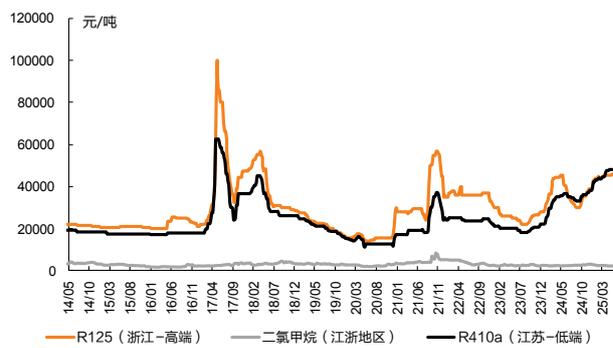
R22：浙江低端 R22 报价 3.45 万元/吨，维持不变；R134a：浙江高端 R134a 报价 5.25 万元/吨，维持不变；R125：浙江高端 R125 报价 4.6 万元/吨，维持不变；R32：浙江低端 R32 报价 5.45 万元/吨，上涨 1.9%；R410a：江苏低端 R410a 报价 4.9 万元/吨，维持不变。

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）



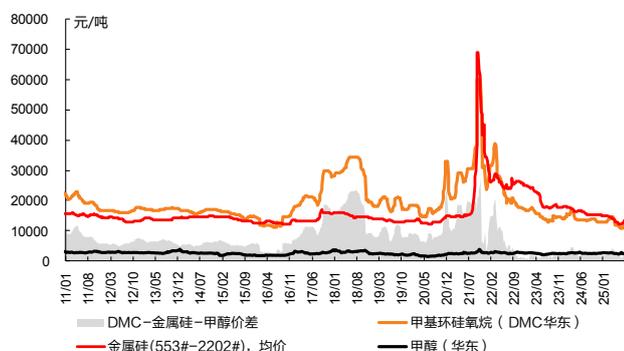
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.8. 有机硅及其他

有机硅：华东 DMC 报价 1.25 万元/吨，上涨 11.6%。

染料：分散黑 ECT300% 报价 16 元/公斤，下跌 3%；活性黑 WNN 报价 22 元/公斤，下跌 4.3%。

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 and 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 (002597.SZ)	<p>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 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。</p>
凯立新材 (688269.SH)	<p>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%。2024 年，公司始终坚持创新驱动发展战略，持续研发投入，加速研发成果转化落地，新产品种类和销量创历史新高。此外，重大研发成果转化项目产业化建设取得突破，为公司 2025 年的产业发展提供了重要支撑。</p>
华恒生物 (688639.SH)	<p>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。</p>
安道麦 A (000553.SZ)	<p>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。</p>
广信股份 (603599.SH)	<p>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。</p>
江瀚新材 (603281.SH)	<p>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。</p>
麦加芯彩 (603062.SH)	<p>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。</p>

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	62.98	1971.6	31.3	130.3	131.3	163.1	4.2	4.2	5.2	15.1	15.0	12.1
华鲁恒升 (600426.SH)	买入	24.05	510.6	21.2	39.0	41.1	47.3	1.8	1.9	2.2	13.1	12.4	10.8
扬农化工 (600486.SH)	买入	68.15	276.3	4.1	12.0	14.7	17.8	3.0	3.6	4.4	23.0	18.8	15.5
万润股份 (002643.SZ)	买入	12.90	120.0	9.3	2.5	5.4	6.9	0.3	0.6	0.7	48.7	22.3	17.3
润丰股份 (301035.SZ)	买入	65.48	183.8	2.8	4.5	12.6	14.1	1.6	4.5	5.0	40.8	14.6	13.0
金禾实业 (002597.SZ)	买入	22.96	130.5	5.7	5.6	11.7	21.2	1.0	2.1	3.7	23.4	11.1	6.2
凯立新材 (688269.SH)	买入	34.65	45.3	1.3	0.9	1.9	2.4	0.7	1.5	1.9	48.9	23.8	18.7
安道麦 A (000553.SZ)	持有	7.47	166.8	23.3	-29.0	3.2	4.8	(1.2)	0.1	0.2	(6.0)	54.1	36.3
华恒生物 (688639.SH)	买入	33.71	84.3	2.5	1.9	2.9	3.7	0.8	1.2	1.5	44.5	28.8	22.7
瑞联新材 (688550.SH)	买入	39.55	68.6	1.7	2.5	3.1	3.7	1.74	1.8	2.1	22.7	21.9	18.7
江瀚新材 (603281.SH)	买入	25.88	96.6	3.7	6.0	5.6	6.4	1.6	1.5	1.7	16.0	17.2	15.1
麦加芯彩 (603062.SH)	买入	47.67	51.5	1.1	2.1	2.6	3.2	2.0	2.4	2.9	24.4	19.8	16.2
新安股份 (600596.SH)	增持	10.28	138.7	13.5	0.5	3.0	6.5	0.0	0.2	0.5	269.9	46.3	21.3

资料来源：wind，天风证券研究所；注：华鲁恒升、安道麦盈利预为 wind 一致预期；数据更新日期为 2025/7/25

4. 投资观点及建议

本轮周期核心关注点在于十四五期间化工产能释放后的再平衡。化工行业新增产能已经进入释放阶段（2022Q4 在建工程同比增速达到自 2012Q3 以来的最高点，化工行业进入新一轮资本开支密集期。增速在 23Q1 见顶开始回落，随后在建工程同比增速震荡下行，由 22Q4 峰值的 48% 回落至 24Q4 的 9.6%，25Q1 则自 18 年以来首次落入负数区间（全体上市公司）），且此轮龙头公司新增产能投放占比大幅提高，供给的集中度将持续提升，行业内公司的盈利能力未来或将进一步分化。

周期底部逐步明确，关注内外供给扰动下半年化工品涨价动态。在当前整体宏观经济背景下，进入下半年化工品价格或因阶段性需求驱动，供给格局的稳定性和库存周期的影响而具备底部向上涨价动力。而化工板块又进入阶段性估值底部区域，盈利预期及企业对投资回报诉求亦在需求阶段性好转、供给增速回落后提升。

周期相对底部或已至，关注供需边际变化行业

- 需求稳定，全球供给主导：三氯蔗糖（重点推荐：金禾实业）、农药（重点推荐：扬农化工、润丰股份、建议关注湖南海利、泰禾股份）、MDI（重点推荐：万华化学）、氨基酸（建议关注：梅花生物、新和成）

- 内需驱动，对冲关税冲击：制冷剂（建议关注：巨化股份、三美股份、东岳集团、昊华科技）、化肥（磷肥（建议关注云天化、川恒股份、芭田股份）、钾肥（建议关注：亚钾国际、东方铁塔）、复合肥（建议关注：云图控股）、华鲁恒升、民爆（建议关注：广东宏大、易普力、雪峰科技、江南化工）、染料（建议关注：浙江龙盛、闰土股份、锦鸡股份）
- 关注产能先投放，有望优先恢复的子行业：有机硅（重点推荐：新安股份）、氨纶（建议关注：华峰化学）

自主可控，供给替代缺口下的投资机会

- 重点推荐：莱特光电、奥来德（与机械、电子团队联合覆盖）、瑞联新材、万润股份（OLED 材料）；凯立新材（与金属新材料团队联合覆盖）、中触媒（催化材料）；华恒生物（合成生物学）；蓝晓科技（吸附树脂）（与金属新材料团队联合覆盖）。
- 建议关注：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）

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