

证券研究报告

行业研究

行业点评报告

化工行业

张燕生 化工行业首席分析师
执业编号: S1500517050001
邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师
执业编号: S1500520080002
邮箱: hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业分析师
执业编号: S1500524090001
邮箱: yinliu@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座
邮编: 100031

溴素、六氟丙烯、双季戊四醇价格明显上行，建议关注后续变化

2025年3月29日

事件: 截止3月28日，溴素价格29000元/吨，较前一周上涨20.83%，较年初上涨34.88%；六氟丙烯价格39000元/吨，较前一周上涨9.83%，较年初上涨11.43%；双季戊四醇价格68600元/吨，较前一周上涨8.89%，较年初上涨42.92%。

点评:

➤ 溴素：进口扰动造成供应短缺，后续仍需关注进口变化。

(1) 我国溴素在近年保持净进口格局，且进口依赖度逐步提高。溴素的下游应用领域非常广泛，涵盖了阻燃剂、医药、染料、农业等多个领域。2021-2024年，我国溴素产能保持10.2万吨，产量受到资源限制和环保升级影响逐步从7.0万吨下降到5.8万吨，进口量从6.3万吨波动增长至7.7万吨，没有出口，表观消费量在11.9-13.5万吨范围内波动，进口依赖度（进口量/表观消费量）从47%提升至57%。

(2) 地缘政治扰动我国溴素进口。3月11日，也门胡塞武装宣布即刻起恢复禁止所有以色列船只在红海、阿拉伯海、曼德海峡和亚丁湾等指定区域内通行的禁令，将对违反通行禁令的以色列船只进行军事打击。从进口来源上看，1-2月份我国从以色列进口溴素6.8万吨，占总进口来源的51%，占我国表观消费量的34%，占比较大。

(3) 我们认为，我国国内溴素供应难以短期内补足缺口，3月开工率虽然提升明显，但3月产量5018吨仍处于近年同期最低水平，同时溴素库存保持低位，展望未来，进口货源未能得到补充的情况下，短期我国溴素价格或能维持高位并有进一步上涨空间。

相关上市公司: 山东海化（溴素产能0.8万吨，2024年溴素产销量0.81万吨），亚钾国际（钾肥项目伴生溴素，目前溴素产能为2.5万吨，产量约为1万吨），鲁北化工（2024年溴素产销量0.2万吨）

➤ 双季戊四醇：供需良好叠加对供应的担忧，导致价格上行。

(1) 季戊四醇是以甲醛和乙醛为原料在碱催化剂存在下经缩合反应而制得，易被一般有机酸酯化，大量用于涂料工业生产醇酸树脂、合成高级润滑剂、增塑剂、表面活性剂以及医药、炸药等原料。**供应方面:** 双季戊四醇作为单季戊四醇的副产品，目前可提取的产量较小，提取量约为单季产量的3%-5%，因而在单季装置产能无调整的情况下双季产量难有提升。**需求方面:** 3月需求表现良好，稳定积极采购。**因此:** 市场自去年下半年表现供不应求后始终未有明显扭转态势，受此提振3月内双季戊四醇价格逐步试探抬升，目前下游接受度尚可，季戊四醇企业订单均有不同程度的排期，最远排期到6月份。

(2) 市场对供给存在担忧。目前我国季戊四醇产能 24 万吨，湖北宜化目前拥有 6 万吨季戊四醇产能（湖北宜昌 4 万吨+内蒙乌海 2 万吨），占我国产能的 25%，位居第一。3 月 24 日，湖北宜化在投资者互动平台表示：为落实沿江 1 公里化工企业“关改搬转”任务，并推进产业升级，公司正在对位于宜昌的年产 4 万吨季戊四醇装置进行升级改造；与此同时，公司对位于内蒙乌海的年产 2 万吨季戊四醇装置进行升级改造，拟新建一套年产 3 万吨季戊四醇装置；现有装置目前均正常生产，新装置预计于 2025 年底前完成建设。3 月 28 日，湖北宜化进一步表示：公司正在对位于宜昌的年产 4 万吨季戊四醇装置及位于内蒙乌海的年产 2 万吨季戊四醇装置进行升级改造，现有 6 万吨装置目前均正常生产，新装置预计于 2025 年底前完成建设，投产后公司季戊四醇年产能增加至 7 万吨。我们认为湖北宜化的开工变动对我国季戊四醇的影响较大，根据公司公告目前公司装置均正常生产，后续仍需进一步关注公司动态。

➤ **六氟丙烯：涨价主要因为成本端 R22 涨价推动，建议关注制冷剂价格持续性**

六氟丙烯，以 R22 为原料，可制备多种含氟精细化工产品、含氟高分子材料、药物中间体、灭火剂等。六氟丙烯近日价格上涨主要因为原料 R22 价格上涨，且氟化工原料萤石供应仍偏紧，成本压力促使六氟丙烯价格上调。六氟丙烯下游的氟橡胶、氟树脂需求目前仍需提振，下游多有观望情绪，因此我们认为仍需关注六氟丙烯落地情况。此外，我们建议关注氟化工产业链中最上游的萤石以及制冷剂价格走势。

➤ **风险因素：地缘政治局势变化；下游需求不及预期；供给超预期扰动**

研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经验。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

尹柳，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。