



2025年09月17日

晨会纪要20250917

证券分析师:

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人:

邓尧天

dytian@longone.com.cn

重点推荐

- 1.半导体竞争管控加剧、八部门联合发文稳汽车行业增长，继续看好化工新材料国产化空间——基础化工行业周报（2025/9/8-2025/9/14）
- 2.LAO装置投产高峰在即，看好国内自主 α 烯烃产业链——石油石化行业深度报告

财经要闻

- 1.米兰确认出任美联储理事
- 2.美国8月零售销售数据出炉，好于预期
- 3.商务部等9部门对外发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 半导体竞争管控加剧、八部门联合发文稳汽车行业增长，继续看好化工新材料国产化空间——基础化工行业周报（2025/9/8-2025/9/14）	3
1.2. LAO 装置投产高峰在即，看好国内自主 α 烯烃产业链——石油石化行业深度报告	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.半导体竞争管控加剧、八部门联合发文稳汽车行业增长，继续看好化工新材料国产化空间——基础化工行业周报（2025/9/8-2025/9/14）

证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，wjyan@longone.com.cn

投资要点：

中美针对芯片管制竞争升级：当地时间 2025 年 9 月 12 日，美国商务部工业与安全局以“违背美国国家安全或外交政策利益”为由修订《出口管理条例》，将 32 个实体列入管制名单，含中国（23 个）等多国实体。23 家中国公司上榜，涉及半导体、生物技术、供应链物流等多个领域，目前已有超千家中国企业被列入该清单。我国商务部 13 日发布公告，决定自 2025 年 9 月 13 日起对原产于美国的进口相关模拟芯片进行反倾销立案调查。我们认为，芯片贸易管控加剧下，或有利于我国国产半导体、AI 芯片产业链迎来“政策保护+技术突破+国产替代”的三重红利期，建议关注半导体材料企业。

八部门联合发文稳汽车行业增长：9 月 13 日，工业和信息化部等八部门联合印发《汽车行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》（简称《方案》）。《方案》提出，2025 年，力争实现全年汽车销量 3230 万辆左右，同比增长约 3%，其中新能源汽车销量 1550 万辆左右，同比增长约 20%；汽车出口保持稳定增长；汽车制造业增加值同比增长 6%左右。2026 年，行业运行保持稳中向好发展态势，产业规模和质量效益进一步提升。我们认为，汽车行业作为化工品下游消费需求重要支柱产业，此次稳增长方案的出台有利于保持整体下游需求的稳定增长，利好汽车材料产业链的整体稳步发展。

行业基础数据跟踪：上周（2025/9/8~2025/9/12），沪深 300 指数上涨 1.38%，申万石油石化指数下跌 0.41%，跑输大盘 1.79pct，申万基础化工指数上涨 2.36%，跑赢大盘 0.98pct，涨幅在全部申万一级行业中分别位列第 30 位、第 12 位。子板块涨跌幅，涨幅前五的为：膜材料：5.41%；磷肥及磷化工：5.02%；氟化工：4.58%；改性塑料：4.23%；合成树脂：2.76%。跌幅前五的为：炼油化工：-1.50%；煤化工：-0.66%；炭黑：-0.37%；涂料油墨：-0.13%；其他石化：-0.10%。

价格数据跟踪：上周（2025/9/8~2025/9/12）价格涨幅靠前的品种：分别为 NYMEX 天然气：6.29%；双酚 A（华东）：5.70%；苯酚（华东）：4.23%；华东萤石粉（湿粉/华东）：4.06%；丙烯酸丁酯（华东）：3.30%。价格跌幅靠前的品种：分别为 TDI（华东）：-5.04%；二氯甲烷（江苏）：-4.56%；硝酸（98%/安徽）：-3.45%；尿素（小颗粒含氮 46%/华鲁恒升）：-3.15%；涤纶 POY（150D/48F）：-1.74%。

投资建议：

供给侧有望结构性优化，挑选弹性及优势品种板块。国内方面，国家政策端对供给侧要求（“反内卷”）频繁提及；海外方面，上涨的原料成本+亚洲产能冲击，欧美化工企业近期多经历关停、产能退出等事件。短期来看，地缘摩擦反复，海外化工供应不确定性有所增加；长期来看，我国化工产业链竞争优势明显，凭借显著的成本优势和不断突破的技术实力，中国化工企业正迅速填补国际供应链的空白，有望重塑全球化工产业的格局。在此背景下，我们认为从供给角度，1）若供给侧改革强化，关注供给压缩弹性较大板块：有机硅、膜材料、氯碱、染料，关注板块代表企业合盛硅业、兴发集团（有机硅&草甘膦）、东材科技、君正集

团、浙江龙盛、闰土股份等；2）供需格局或仍偏弱，关注具有相对优势的品种或龙头企业：煤化工龙头宝丰能源、氟化工制冷剂品种相关及龙头巨化股份、农药板块的广信股份、润丰股份、江山股份等。

消费新趋势+科技内循环，把握需求驱动下的 α 。1）新消费趋势下提升健康添加剂、代糖等需求；法规政策积极推动健康饮食，带动食品添加剂行业扩容。食品添加剂行业龙头重新重视价格与市场的平衡，景气有望复苏。关注注重技术和品类研发，具备差异化竞争能力的龙头企业：百龙创园、金禾实业。2）我国化工新材料整体自给率约 56%，为增强国内大循环内生动力和可靠性，产业正迎来国产替代加速的发展机遇期。如光刻胶等半导体材料、高端工程塑料、热界面材料、高端助剂等，关注各细分领域龙头企业，具有技术、资金、一体化能力和客户资源积累，有望在国产化浪潮中优先受益。如金发科技、圣泉集团、彤程新材、久日新材、强力新材、中巨芯、兴福电子、联瑞新材、呈和科技、飞荣达、中石科技、思泉新材、苏州天脉等。

风险提示：地缘政治不稳定，导致国际能源价格产生剧烈波动，并传导至国内影响企业盈利水平；国际政策变动导致国内商品、服务出口受抑制；下游需求低迷，影响到相应企业的利润。

1.2.LAO 装置投产高峰在即，看好国内自主 α 烯烃产业链——石油石化行业深度报告

证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，zjk@longone.com.cn

投资要点：

α 烯烃产业集中度较高。从地区来看，北美是全球最主要的 α 烯烃生产基地，占全球专产总产能的 62%；前五大生产商（包括雪佛龙菲利普斯、壳牌、英力士等）合计占据全球专产产能的 86%。在需求端，北美同样是最大的消费市场，占比 35.8%；其次为东北亚（21.6%）和西欧（14.3%）。按下游用途划分，用于聚乙烯及聚烯烃弹性体共聚单体的 α 烯烃占比最高，达到 67%，其次为合成润滑油基础油聚 α 烯烃（PAO）领域，占比 10.6%。

我国 POE 市场空间潜力大。全球 POE 产能主要集中在陶氏化学、埃克森美孚、SK 和三井化学等少数企业手中，其中陶氏化学产能占比约 48%。从需求上看，2024 年我国 POE 表观消费量为 44 万吨，几乎全部依赖进口，同期 EVA 消费量为 139 万吨，进口量仅占 31%。值得注意的是，2024 年随着国内一批 LAO 装置及配套 POE 装置投产，今年以来乙烯- α 烯烃共聚物进口量明显要低于去年同期，显示出良好的国产替代趋势。随着未来国产装置进一步投产、国内产能进一步提升、光伏胶膜需求修复，国产化替代空间巨大。

我国 α 烯烃产能突破在即。我国目前 POE 主要技术瓶颈在于 α 烯烃合成。长久以来，由于受到技术转移限制，国内 α 烯烃产能处于接近于无的状态。直至 2021 年左右，中石油与中石化相继突破乙烯齐聚工艺，随后多家龙头企业依托于其大炼化基地，相继上马 LAO 装置及下游 POE 项目。其中万华化学 LAO 装置已于 2024 年投产，预计到 2025 年形成产能投产高峰，到 2026 年目前主要在建 LAO 项目将实现投产，国内将具备 LAO 装置产能总计 158 万吨/年。

乙烯成本为控制 α 烯烃及 POE 成本关键。总体来看，是否属于大炼化、乙烯成本、工业设计能力对于 α 烯烃成本起到了较为决定性的作用。这点对比北美 SHOP 工艺下 α 烯烃成本，同样可以得到印证。由于美国联邦企业税高达 21%，且需要叠加州内另外征收 1%—12%的企业所得税，导致美国企业税务成本普遍高于国内。而在这种情况下，得益于美国显著的乙烯和能耗优势，壳牌 SHOP 工艺的成本较之国内平均要低上 300 美元/吨左右。POE

成本方面，由于国内 POE 装置基本都依托于大炼化基地，对成本的控制起到了很大的追平作用。经测算，北美的成本优势应在 60 美元/吨左右。若是通过集装箱货船运输至国内，考虑到运费约 40 美元/吨，那么对国内的竞争优势几近于无。

投资建议：综合来看，受益于我国大炼化装置建设时间短、人工成本低等因素，我国乙烯、 α 烯烃、POE 生产基建成本优势强，同时大炼化基地扩展能力高，在原料温度控制、运输、厂区综合能耗控制等方面展现了良好的成本优势。建议关注具备进口乙烷制乙烯多优势强壁垒的卫星化学、万华化学；积极布局新材料业务、国内具备区域协同优势的中国石油、中国石化等；在工艺包、催化剂具备知识产权优势的鼎际得。

风险提示：地缘政治不稳定风险；在建产能投放不及预期；宏观经济波动风险。

2.财经新闻

1.米兰确认出任美联储理事

当地时间 9 月 15 日，特朗普提名的美联储理事人选米兰在参议院通过最终投票表决，确认出任理事一职。这意味着他将能够赶上周二开始的联邦公开市场委员会（FOMC）议息会议，并拥有投票权。米兰将填补库格勒于 8 月离职后留下的空缺，任期至 2026 年 1 月结束。

（信息来源：Wind）

2.美国 8 月零售销售数据出炉，好于预期

当地时间 9 月 16 日，美国 8 月零售销售 7320.1 亿美元，前值 7262.83 亿美元；环比增 0.6%，预期增 0.2%，前值从增 0.5%修正为增 0.6%。美国 8 月核心零售销售 5922.58 亿美元，前值 5871.65 亿美元；环比增 0.7%，预期增 0.4%，前值从增 0.3%修正为增 0.4%。

（信息来源：Wind）

3.商务部等 9 部门对外发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》

9 月 16 日，商务部等 9 部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》提出，实施服务消费提质惠民行动。《政策措施》提出 5 方面 19 条具体任务措施。一是培育服务消费促进平台，实施服务消费提质惠民行动，开展“服务消费季”活动，打造服务消费热点。开展消费新业态新模式新场景建设，促进商旅文体健融合发展。二是丰富高品质服务供给，提升文化娱乐、体育、家政、养老、托育等服务供给水平，扩大服务业高水平对外开放。三是激发服务消费新增量，吸引更多境外人员入境消费，扩展数字服务消费。四是加强财政金融支持，统筹利用中央预算内投资、地方政府专项债券等各类资金渠道支持服务设施建设，加大服务消费信贷支持力度，实施服务业经营主体贷款贴息，激发服务消费市场活力。五是健全统计监测制度，优化服务消费统计方法，创新开展服务消费监测分析。

（信息来源：商务部）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数小幅震荡，大单资金延续净流出

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数延续小幅震荡，收盘上涨 1 点，涨幅 0.04%，收于 3861 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数小幅震荡收星，盘中一度跌破 5 日、10 日均线，在 20 日均线处获得支撑，指数午后震荡盘升，K 线收下影线。量能持平，大单资金净流出超 287 亿元，金额仍未收敛。日线 KDJ 仍呈金叉尚未走弱，但日线 MACD 延续死叉仍未修复，日线指标呈现矛盾仍不强势。指数连续三个交易日小幅震荡，目前仍处日线均线体系之上，5 日均线尚未走平向下，日线技术条件虽然走弱，但尚未出现明显的标志性拐点信号。但若指数有效跌破 20 日均线，仍或有进一步震荡调整动能。震荡中仍需谨慎观察。

上证指数周线目前呈小阴 K 线，仍处前期长期下降趋势线压力位下。目前指数周 KDJ、MACD 仍呈金叉，但略有走弱。指数周均线体系多头排列尚未走弱，5 周均线仍提供短线支撑。目前指数仍处上有前期长期下降趋势线压力，下有短期周均线支撑的区间内，短线或仍呈震荡态势。若震荡中，指数跌破 5 周均线，周 KDJ 死叉成立，周指标走弱的话，指数或进一步回落整理。震荡中可加强观察。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 0.45%、0.68%，均收小实体星状阳 K 线。两指数连续三个交易日小幅震荡盘升，虽上涨不强势，但日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱。但两指数 60 分钟线 MACD 死叉成立，分钟线指标有走弱迹象。两指数日线 MACD 虽金叉延续，但属于相对高位金叉，震荡中仍需加强观察，关注高位金叉的持续性。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 80%，收红个股占比 68%，涨超 9% 的个股 103 只，跌超 9% 的个股 2 只，上交易日强势个股增多，市场情绪明显活跃。

上交易日同花顺行业板块中，互联网电商板块大涨 4.33%，涨幅居首，大单资金明显介入。其次，电机、汽车零部件、物流、自动化设备、小家电、白色家电等板块涨幅居前。而养殖业、保险、银行、小金属、影视院线等板块回落调整居前。通用设备、汽车零部件、计算机设备、IT 服务、软件开发、互联网电商等板块大单资金净流入居前，而银行、证券、保等大金融板块以及电池、小金属等板块大单资金净流出居前。

计算机设备板块，昨日收盘上涨 1.99%，表现活跃。指数自本年 8 月 27 日的波段高点震荡回落，一度跌落到 60 日均线支撑位，并在 60 日均线支撑下震荡盘升。昨日指数一举突破 20 日均线压力，取得短线技术上的进步。量能放大不明显，仍需后市补充。日线 MACD 尚未金叉，但日线 KDJ 金叉成立，60 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振成立，短线技术条件有所修复。若日线 MACD 也金叉成立的话，指数或仍有震荡盘升动能。但指数本波段涨幅较大，可短线观察并密切关注量价指标变化。但从月线看，指数自 2015 年 6 月震荡向下，最大跌幅超 80%。指数自 2024 年 2 月以来震荡盘升，虽已经积累了超 100% 的较大涨幅，但相对于 2015 年 6 月的前期高点，尚未收复黄金分割 61.8%，仍处相对低位。指数长线来看上行空间仍较大。短线可配合震荡节奏反复观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
家电零部件 II	6.28	航海装备 II	-3.00
互联网电商	4.36	小金属	-2.35
电机 II	3.78	养殖业	-2.18
综合 II	3.63	股份制银行 II	-1.54
汽车零部件	3.46	商用车	-1.40

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/09/16	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	23533	183.35
	逆回购到期量	亿元	2470	/
	逆回购操作量	亿元	2870	/
	7 天逆回购	%BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.4424	2.84
	DR007	%,BP	1.4978	1.46
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8527	-1.97
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.0400	-1.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.5100	-3.00
	上证指数	点,%	3861.87	0.04
股市	创业板指数	点,%	3087.04	0.68
	恒生指数	点,%	26438.51	-0.03
	道琼斯工业指数	点,%	45757.90	-0.27
	标普 500 指数	点,%	6606.76	-0.13
外汇	纳斯达克指数	点,%	22333.96	-0.07
	法国 CAC 指数	点,%	7818.22	-1.00
	德国 DAX 指数	点,%	23329.24	-1.77
	英国富时 100 指数	点,%	9195.66	-0.88
国内商品	美元指数	/,%	96.6732	-0.65
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1043	-147.00
	欧元/美元	/,%	1.1867	0.90
	美元/日元	/,%	146.46	-0.65
国际商品	螺纹钢	元/吨,%	3166.00	1.25
	铁矿石	元/吨,%	803.50	0.82
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3727.50	0.22
	WTI 原油	美元/桶,%	63.82	0.82
	LME 铜	美元/吨,%	10117.00	-0.71

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089