



基础化工行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

不惧短期扰动，成长与周期或将继续共振

本周化工市场综述

本周市场有所震荡，尤其是周二到周四的持续调整使得市场风险偏好有所下降，其中申万化工指数下跌 1.36%，跑赢沪深 300 指数 0.49%。标的方面，本周固态电池材料标的表现强势，大部分前期表现较佳的标的有所承压，尤其是估值弹性大的 AI 材料和机器人材料标的。基础化工行业边际变化，一是海外并购整合仍在延续，近期科思创完成了成对瑞士多层胶膜制造商 Pontacol 的收购，Arclin 以约 18 亿美元收购杜邦芳纶业务；二是新疆煤化工持续推进，上海浦景化工技术股份有限公司和恒逸能源科技（吐鲁番）有限公司签订 240 万吨/年高品质纤维用煤制乙二醇项目技术许可合同。关税方面，美国上诉法庭裁定，特朗普大部分全球关税违法，但官司未完结之际仍有效，该事件市场关注度不高，可以持续跟踪，或存在预期差。AI 行业，本周有几个事件值得关注，一是阿里财报电话会重申 3800 亿资本支出，提到 AI 芯片供给有 B 计划；二是 Snowflake 转型“AI 数据平台”，认为企业客户“没数据则无 AI”；三是谷歌推出 Nano Banana 官方终极指南。美联储降息方面，本周公布的美国 8 月 ADP 就业增长大幅放缓至 5.4 万人，强化美联储降息预期。油价方面，关注本周日 OPEC+ 国家举行在线会议，会议将决定 10 月份的石油产量，如果通过进一步增产计划，OPEC+ 将开始撤销约 165 万桶/日的减产。投资方向，我们依然认为成长与周期或将继续共振，成长方向，我们继续看好 AI 材料和 AI 应用；另外，建议关注固态电池材料；周期方向，建议继续关注龙头以及弹性大的标的。

本周大事件

大事件一：OPEC+ 周日或提前解除减产，165 万桶/日新供应即将到来？OPEC+ 国家将在周日举行在线会议，决定 10 月份的石油产量。如果通过进一步增产计划，OPEC+ 将开始撤销约 165 万桶/日的减产，相当于全球需求的 1.6%。

大事件二：杜邦 8 月 29 日宣布已签署最终协议，Arclin 以约 18 亿美元（约合人民币 120 余亿元）收购杜邦芳纶业务，包括凯夫拉（Kevlar）和诺梅克斯（Nomex）两大品牌。该交易预计于 2026 年第一季度完成。

大事件三：阿里巴巴 Q2 营收增长 2%，净利润大幅增长 76% 至 424 亿元。2025 年上半年即时零售业务收入同比增长 12%，阿里云业务中，AI 相关产品收入连续八个季度实现三位数同比增长。资本支出从去年同期的约 119 亿元猛增至本季度的约 387 亿元。

大事件四：谷歌推出 Nano Banana 官方终极指南。该模型支持文生图、图像编辑、多图合成等功能。官方指南核心原则是描述场景而非罗列关键词。六大技巧包括：创造照片级真实感场景、风格化插图设计、精准文字渲染、产品商业摄影、极简主义留白设计、连续艺术创作。每个技巧都提供详细模板和示例，可在 Google AI Studio 直接体验。

大事件五：美国 8 月 ADP 就业增长大幅放缓至 5.4 万人，强化美联储降息预期。美国 8 月 ADP 就业人数增加 5.4 万人，大幅低于市场预期的 6.8 万人，也较 7 月修正后的 10.4 万增幅明显放缓。该报告与近期显示劳动力市场正逐步降温的其他指标相符，包括职位空缺减少、薪资增长放缓等。数据发布后，市场定价显示美联储降息的可能性已高达 97%。

风险提示

国内外需求下滑，原油价格剧烈波动，国际政策变动影响产业布局。



内容目录

一、本周市场回顾.....	3
二、国金大化工团队近期观点.....	7
三、本周行业重要信息汇总.....	11
四、风险提示.....	12

图表目录

图表 1： 本周板块变化情况	3
图表 2： 09 月 05 日化工标的 PE-PB 分位数.....	4
图表 3： A 股全行业 PE 估值分布情况（按各行业估值分位数降序排列）.....	4
图表 4： A 股全行业 PB 分位数分布情况（按各行业 PB 分位数降序排列）.....	5
图表 5： 化工细分子版块 PE 估值分布情况（按各子版块估值分位数降序排列）.....	5
图表 6： 化工细分子版块 PB 分位数分布情况（按各子版块 PB 分位数降序排列）.....	6
图表 7： 重点覆盖子行业近期产品跟踪情况.....	6



一、本周市场回顾

本周布伦特期货结算均价为 67.48 美元/桶，环比下跌 0.69 美元/桶，或-1.01%，波动范围为 65.5-69.14 美元/桶。本周 WTI 期货结算均价 63.92 美元/桶，环比下跌 0.24 美元/桶，或-0.38%，波动范围为 61.87-65.59 美元/桶。

本周基础化工板块跑输指数（-0.55%），石化板块跑输指数（-0.29%）。

本周沪深 300 指数下跌 0.81%，SW 化工指数下跌 1.36%。涨幅最大的三个子行业分别为有机硅（3.05%）、改性塑料（2.52%）、其他橡胶制品（1.21%）；跌幅最大的三个子行业分别为合成树脂（-3.74%）、聚氨酯（-3.43%）、食品及饲料添加剂（-3.22%）。

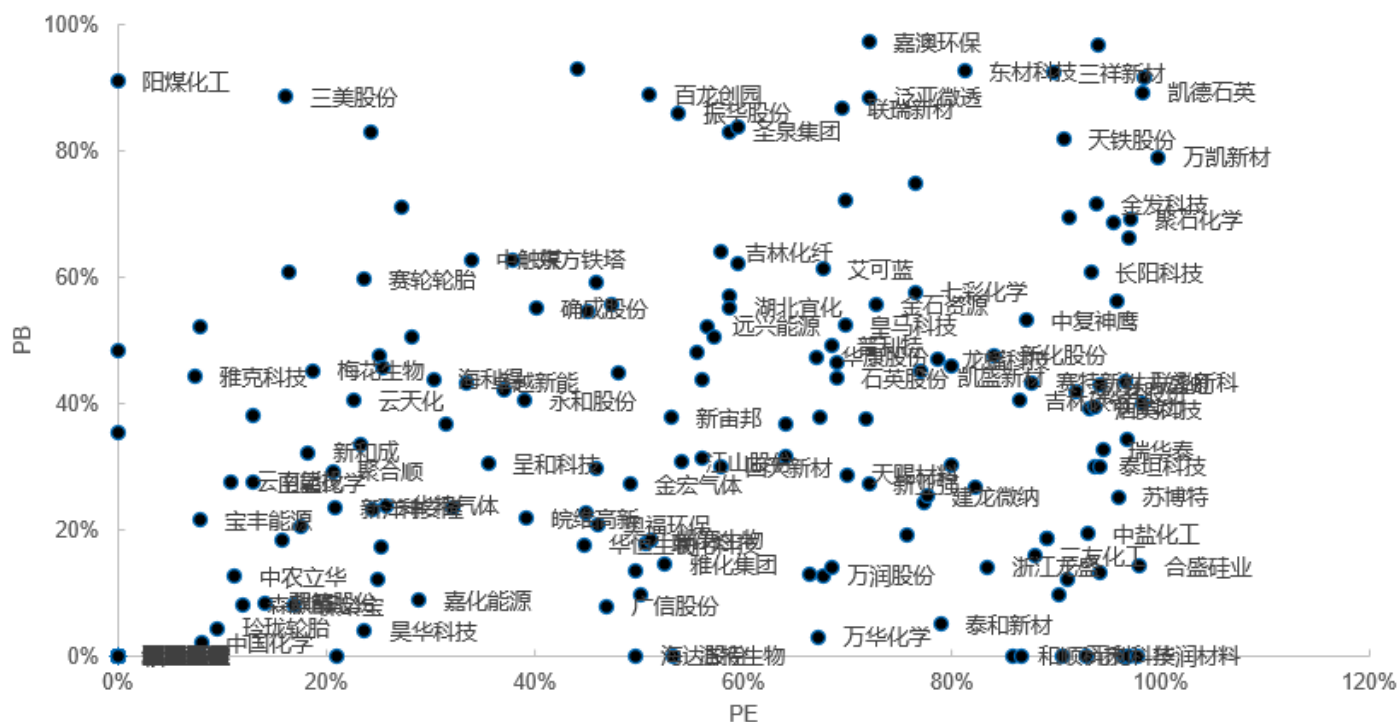
图表1：本周板块变化情况

名称	指数变动率	本周末收盘价	上周末收盘价	指数变动
上证指数	-1.18%	3812.51	3857.93	-45.41
深证成指	-0.83%	12590.56	12696.15	-105.59
沪深300	-0.81%	4460.32	4496.76	-36.43
中证500	-1.85%	6913.95	7043.94	-129.99
基础化工	-1.36%	4009.06	4064.30	-55.24
石油石化	-1.10%	2309.92	2335.60	-25.68
本周涨幅前五子版块		周涨跌幅	月涨跌幅	
有机硅		3.05%	5.12%	
改性塑料		2.52%	11.89%	
其他橡胶制品		1.21%	8.27%	
无机盐		1.03%	4.52%	
钛白粉		0.93%	9.49%	
本周跌幅前五子版块		周涨跌幅	月涨跌幅	
合成树脂		-3.74%	-2.80%	
聚氨酯		-3.43%	7.15%	
食品及饲料添加剂		-3.22%	1.46%	
复合肥		-3.06%	0.94%	
氯碱		-3.03%	1.18%	

来源：Wind、国金证券研究所

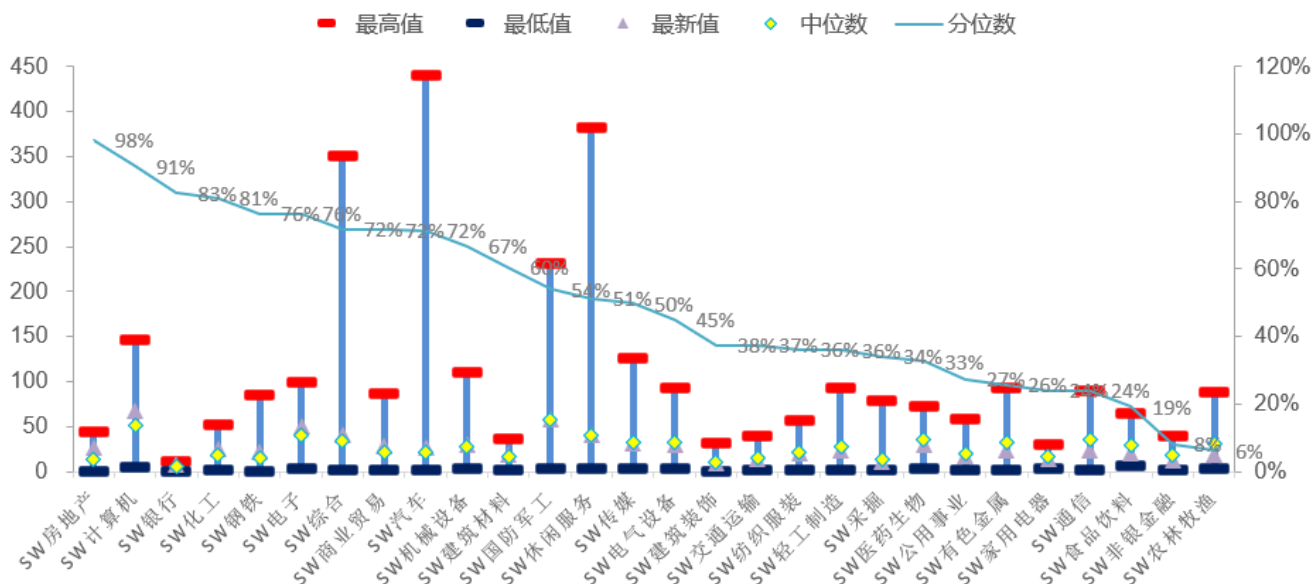


图表2: 09月05日化工标的PE-PB分位数



来源: Wind、国金证券研究所 (PE 和 PB 均为动态)

图表3: A股全行业PE估值分布情况 (按各行业估值分位数降序排列)

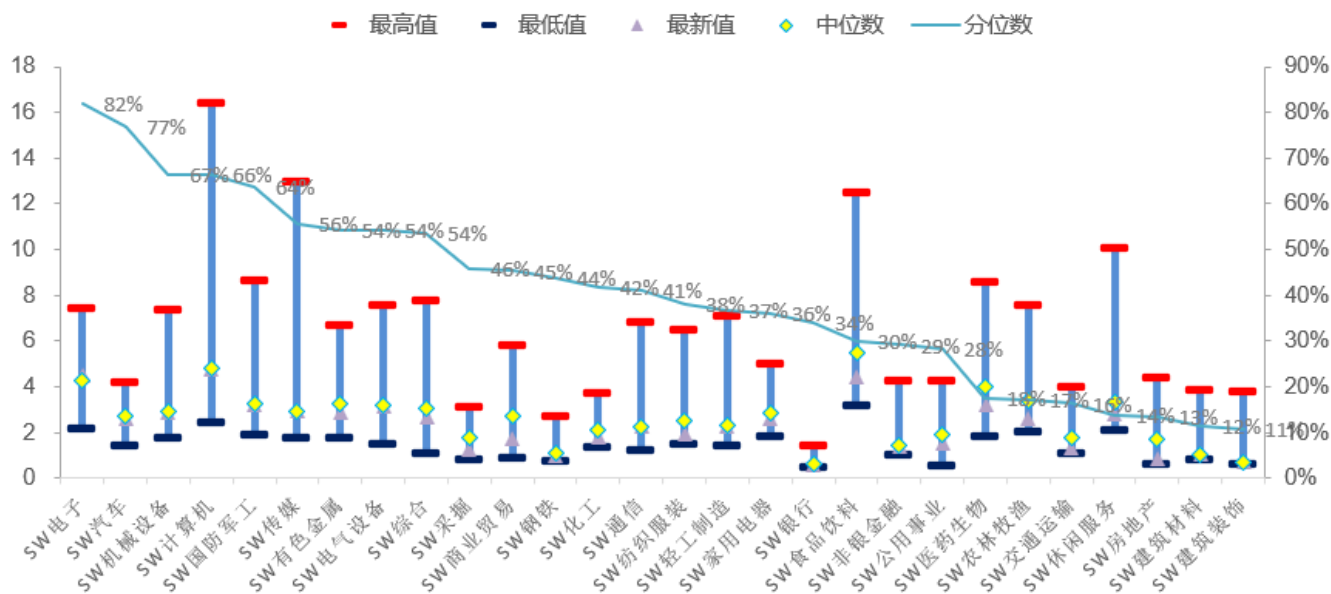


汽车 (92%) 的历史最高估值超过400倍, 未显示在图中

来源: Wind、国金证券研究所 (PE 为动态)



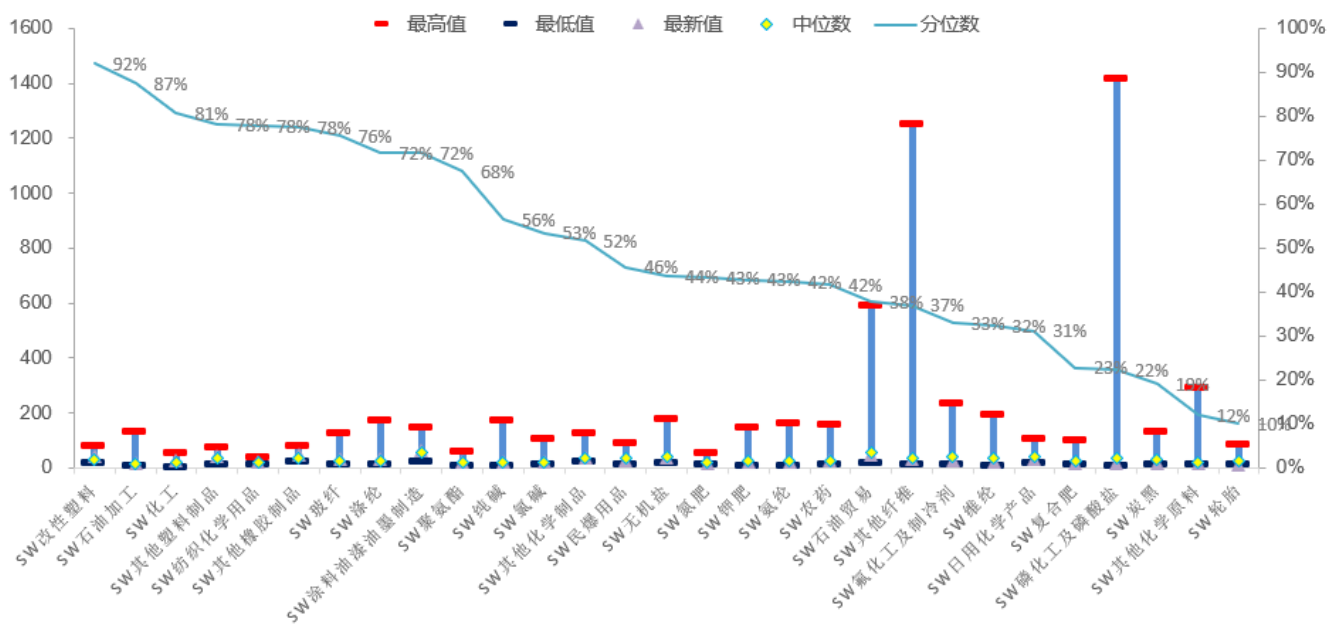
图表4: A股全行业PB分位数分布情况(按各行业PB分位数降序排列)



电气设备(84%)的历史最高估值超过400倍,未显示在图中

来源: Wind、国金证券研究所(PB为动态)

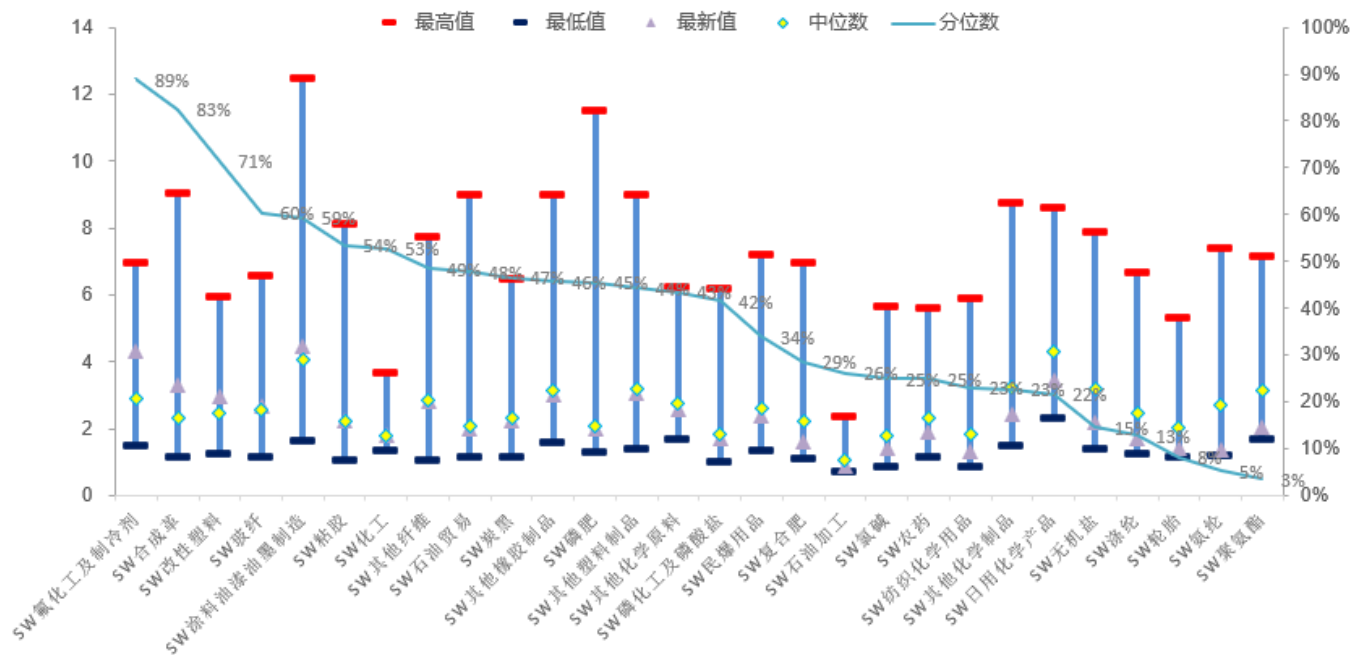
图表5: 化工细分子版块PE估值分布情况(按各子版块估值分位数降序排列)



来源: Wind、国金证券研究所(PE为动态)



图表6: 化工细分子版块 PB 分位数分布情况 (按各子版块 PB 分位数降序排列)



来源: Wind、国金证券研究所 (PB 为动态)

图表7: 重点覆盖子行业近期产品跟踪情况

重点覆盖子行业	最新价格 (元/吨)	最新价格所处历史分位水平	价格历史趋势
磷酸二铵 (DAP, 国内现货价)	3995	71.75%	
钛白粉 (铜陵安纳达ATA-125)	15900	66.98%	
磷酸一铵 (55%粉状) 四川地区市场价	3350	61.02%	
甲基麦芽酚	108000	53.33%	
钛白粉 (金红石型R248)	13600	27.61%	
甲醇 (华东)	2278	24.72%	
三氯蔗糖	185000	22.37%	
维生素D3	165000	22.04%	
尿素 (江苏恒盛, 小颗粒)	1670	21.56%	
粘胶短纤 (1.5D*38mm, 华东)	13100	21.29%	
纯MDI (华东地区主流)	17800	21.20%	
天然橡胶 (上海市场)	15600	19.65%	
PA66 (华南1300s)	22000	19.35%	
合成氨 (河北新化)	2360	19.09%	
乙基麦芽酚	80000	18.70%	
聚合MDI (烟台万华, 华东)	15800	18.70%	
草甘膦 (浙江新安化工)	27300	12.41%	
维生素E	60000	11.50%	
环氧丙烷 (华东)	7690	11.12%	
重质纯碱 (华东地区)	1329	7.74%	
醋酸	2295	7.52%	
安赛蜜	36000	3.28%	
金属硅 (云南地区421)	9650	2.21%	
液氯 (华东地区)	-374	0.68%	
有机硅DMC (华东市场价)	10800	0.00%	
磷酸铁锂电液	17500	0.00%	
维生素A	62000	0.00%	
氨纶 (40D, 华峰)	23000	0.00%	
分散染料: 分散黑ECT300%	16000	0.00%	



来源：Wind、百川资讯、国金证券研究所

二、国金大化工团队近期观点

■ 轮胎：开工回落，橡胶价格波动

①供给端：根据中国橡胶信息贸易网显示，本周全钢胎开工率为 59.8%，环比降低 4.1%，同比提高 0.8%；半钢胎开工率为 67.5%，环比降低 5.3%，同比降低 11.5%。

②需求端：国内外需求持续复苏，半钢需求旺盛，全钢需求逐渐修复。海外市场考虑到欧美较高通胀的背景和轮胎具备的刚性消费属性，或将推动消费降级，国内龙头企业出海布局进程可能超预期。

③原料端：本周国内天然橡胶价格上涨但合成橡胶价格下跌。天然橡胶下周云南及泰国主产区降雨频繁，但海南产区雨水减少，整体原料产出较前期增多，胶水价格或将下滑，成本面支撑削弱。丁苯橡胶市场整体供应量变化不大，9 月暂未有企业装置计划检修，齐鲁石化以及扬子石化 9 月排查照比 8 月变化量较小，有些许下降。顺丁橡胶虽下周有企业检修，但叠加有部分企业重启后产出产品，整体来看预计下周供应呈上涨趋势。

④景气度跟踪：行业底部企稳，虽然内需竞争压力较大，外需仍然受到关税负面影响；但考虑到 3 季度属于替换市场旺季需求支撑相对较强，叠加原料端前期价格下跌后目前基本是低价库存，因而收入和盈利均有望修复。

■ 浙江龙盛：交投表现平平，染料市场僵持运行

本周分散染料市场动静不大，分散黑 ECT300%市场均价在 16 元/公斤，较上周同期均价持平。活性染料市场趋势渐稳，活性黑 WNN150%市场均价在 22 元/公斤左右，较上周同期均价持平。周内化工原料市场窄幅整理，成本端对市场存一定支撑。染料企业开工负荷持稳，场内供应量不变。终端纺织行业订单量难有明显增加，印染企业整体开工率尚可，下游采购染料积极性一般，场内实单交投氛围欠佳。整体来看，成本支撑犹存，需求难言利好，染料市场交投重心暂稳。下游来看，本周江浙地区印染综合开机率为 65.77%，较上周上涨 0.9%；绍兴地区印染企业平均开机率为 66.45%，较上周上涨 1.00%；盛泽地区印染企业开机率为 65.06%，较上周上涨 0.79%。目前染厂接单尚可，大厂开工负荷多在 7 成附近，多数中型染厂开工负荷在 5 成附近，内外贸市场订单量下达一般，目前整体单量保持稳定，部分厂家交期已排至 10 月中下旬，预计下周染厂开机率变化不大，多数染厂高负荷运行。

■ 胜华新材：下游拿货心态一般，碳酸二甲酯价格上涨困难

本周碳酸二甲酯市场价格低位运行，本周市场指导价格为 3555 元/吨，较上周价格同期价格下跌 45 元/吨，跌幅 1.25%。供应方面，本周山东飞扬、青岛碱业、湖南中创、中科惠安、临涣焦化、重庆东能、东营顺新、维尔斯化工、云化绿能以及利华益的 PO 法装置均处于持续停车状态，斯尔邦装置停车；综合来看，本周装置开工率较上周上涨。需求方面，胶黏剂及涂料等传统溶剂行业以华东、华南地区为主，对碳酸二甲酯指标要求相对宽松，煤质乙二醇副产碳酸二甲酯进行提纯后多可满足其指标要求，目前采购低价货源为主，对货源价格支撑力度偏弱。其余两大主力下游非光气法聚碳酸酯及电解液溶剂市场开工率低位呈现，对碳酸二甲酯需求量偏低，抑制货源价格涨势。

■ 钛白粉：成本助推力度大，钛白粉企业报价稳中盼涨

景气度跟踪：钛白粉行业景气度下行趋缓。

根据百川盈孚，截止本周，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 12500-13700 元/吨，市场均价为 13301 元/吨，环比上周价格暂稳。初到九月首周，市场价格走势已经止跌企稳。近期工厂出货节奏加快，但均以高价单优先发货为主，执涨方案较为灵活。目前已经是行情转变的关键节点，下游买方需求正在逐步释放，涨价函的背后更多的是促动现货从工厂向经销商仓库流转，原本减产去库存的厂家已经恢复正常开工，但在硫酸价格上行趋势下，后续生产成本走高，厂家盼涨意愿增加。

■ 新和成：VA 行情稳中略偏弱，VE 市场成交重心继续走低滑

本周维生素景气度下行趋缓。

本周维生素 A 市场行情稳中略偏弱。主流厂家维持停签停报状态，部分以执行前期合同订单为主。贸易渠道需求疲软，业内部分看空后市，低位价格有小幅下探，今年日期一线货源主流成交价在 61-63 元/公斤附近，个别低位价格下探至 60 元/公斤附近。

本周维生素 E 市场成交重心继续走低。厂家方面，一线厂家主流签单价在 60 元/公斤左右，但此价格企业新单成交表现不佳，据悉有二线厂家签单价在 58 元/公斤附近。贸易渠



道需求不佳，叠加多看空后市，存在降价抢跑情况，本周主流接单价下滑至 60-61 元/公斤附近，部分高位报价在 62-63 元/公斤附近，但整体市场 60 元/公斤及以上价格新单难成交或以少量散单、小单成交为主，个别抢跑出货价格低位下滑至 58-59 元/公斤附近。

■ 神马股份：出货压力不减，PA66 市场偏弱运行

PA66 周度市场均价为 15387.5 元/吨，较上周市场均价下跌 0.64%。本周国内己二酸市场价格窄幅下调，己二胺价格小幅波动，成本面支撑一般；本周聚合企业开工大多维持现有负荷，市场货源供应充足，下游需求表现弱势，市场交投氛围一般，商家出货压力不减，场内谨慎心态浓郁，参与者入市维持刚需，PA66 市场价格偏弱运行。

■ 聚氨酯：终端需求复苏缓慢，聚合 MDI 市场缓慢下行

本周国内聚合 MDI 市场均价为 14950 元/吨，较上周同期价格下跌 250 元/吨，跌幅为 1.64%。国内纯 MDI 市场均价为 17850 元/吨，较上周价格持平。国内 TDI 市场均价为 13963 元/吨，较上周同期下调 5.26%。

聚合 MDI：终端需求复苏缓慢，聚合 MDI 市场缓慢下行

① 市场综述：本周国内聚合 MDI 市场缓慢下跌。当前聚合 MDI 市场均价 14950 元/吨，较上周同期价格下跌 250 元/吨，跌幅为 1.64%。上海 C 厂本周报价环比下跌。其他主流大厂结算价格偏高，欲通过高结算提振市场信心。但厂家提振效果并不明显，市场内上海货源相对充裕，进口货源亦在缓慢填充，短期内市场上行动力不足。终端需求复苏缓慢，下游企业入市采购积极性不高，整体订单传导不畅，难有大量集中订单支撑。市场需求拖拽下，业者纷纷反映现阶段出货压力增加，故而多下调报价区间以促出货，市场整体呈缓慢滑落趋势。当前 PM200 商谈价 14600 元/吨左右，上海货商谈价 14900-15100 元/吨左右，进口货 14900 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。

② 后市预测：北方主流大厂延续控货政策，拉涨意愿不减，但是场内上海货源不缺，低价进口货源亦在缓慢填充，而且目前下游行业表现仍较低迷，短期内需求放量有限，基本维系刚需采购为主，市场内买气冷淡。供足需冷，市场价格难再冲高，短期僵持趋弱为主，市场呈现出“旺季不旺”的尴尬局面。但考虑到，下周正值本月上旬中旬交接关键期，届时厂家或将根据市场动态实时调整政策，给予各方业者信心。消极氛围散去，市场有望止跌维稳。同时若双节备货需求支撑强劲，市场价格亦有可能小幅反弹。预计下周聚合 MDI 市场趋弱回稳，价格波动幅度 100-300 元/吨。

纯 MDI：买盘缓缓跟进，纯 MDI 市场僵持维稳

① 市场综述：本周国内纯 MDI 市场僵持维稳，当前国内纯 MDI 市场均价为 17850 元/吨，价格较上周价格持平。各主流大厂结挂价格偏高，拉涨意愿仍存。北方大厂分销渠道供货紧张，整体供应端对纯 MDI 市场价格仍存支撑潜力。但终端需求萎靡不振，下游企业消耗能力偏弱，场内交投买气冷清，整体需求端暂无持续跟进能力。市场看空情绪尚存，实单成交乏力下，持货商出货心态不减，市场商谈重心向低端靠拢。当前上海货源报盘集中 17700-18000 元/吨，国产货源报盘集中 18000-18300 元/吨左右。（含税桶装自提价）。

② 后市预测：工厂新月指导价格均已公布，虽然结算挂牌价格偏高，但整体上对市场的提振作用有限；终端需求仍未见明显起色，下游企业基本维持刚需采购，短期内难有大量订单支撑。需求端拖拽下，部分业者出货情绪尚存，新单成交或以低价盘为主。预计下周纯 MDI 市场低位震荡，波动幅度 100-400 元/吨。

TDI：区域现货流通充裕，TDI 市场低价频现

① 市场综述：本周国内 TDI 市场继续延续跌势行情。国内 TDI 市场均价为 13963 元/吨，较上周下调 5.26%。供方结算价陆续公布，且价格处于高位，经销商成本承压，对外让利意愿低迷。然而，月初西北某厂满负荷供货，北方货源持续补充，区域现货流通充裕，叠加阅兵影响，北方物流及下游受到一定制约，场内询盘买气寡淡，实单成交稀少，出货承压下，市场低价报盘集中涌现，致使区域内一手商报盘被动跟跌。其他地区受低价冲击，下游采购情绪愈发谨慎，多空交织下，市场实际成交重心亦是跟随逐步下探。截止本周四，TDI 国产货源含税市场执行 13500-14000 元/吨左右，上海货源含税执行 14000-14400 元/吨附近。

② 后市预测：供方暂无明确指引，区域工厂正常发货，部分进口货源陆续到港，现货流通持续宽松，贸易商维持议价出货。虽然刚需零星小单托市，询盘略见回暖，但下游“旺季不旺”特征明显，短期入市建仓意愿较低，需求端未见实质改善，利空气氛笼罩下，市场让利出货现象仍将频现，主流成交重心恐将被动跟跌。供需拉锯之下，预计下周 TDI 市场仍存小幅下滑预期，价格波动区间 300-500 元/吨。



■ 纯碱：纯碱市场信息不足，市场价格延续弱势

市场综述：本周国内纯碱现货市场价格窄幅波动。当前轻质纯碱市场均价为 1182 元/吨，较上周四价格下跌 0.51%；重质纯碱市场均价为 1329 元/吨，较上周四价格持平。本周纯碱市场偏弱运行，周内纯碱期货盘面走势偏空，对现货市场难有助力，下游需求端观望心理明显，市场交投有所放缓，为促出货，华北、华东、华中个别碱厂新月报盘有所下调，市场让利空间扩大。供应方面前期降负某天然碱大厂近日生产陆续恢复，且后市存进一步提负预期，西北个别检修装置复产，华中部分纯碱装置短停后重启，市场开工仍维持在较高水平，纯碱供应压力依然偏大，综合看来，场内业者情绪不佳，纯碱现货市场价格偏弱震荡。

■ 农药

景气度：菊酯类农药市场需求平平；烯草酮稳定运行；草甘膦供需良好价格或将小幅上移

中农立华原药显示，菊酯类产品市场盘整，市场刚需补货中。高效氯氟氰菊酯原药市场报价 10.7 万元/吨，市场稳定为主；联苯菊酯原药报价 12.8 万元/吨；氯氟菊酯原药市场货源紧张，报价 7.5 万元/吨；烯草酮原药内贸结束，出口订单持续交付中，报价 12 万元/吨；草甘膦原药国内刚需备货，出口订单排单交付，现货流通货源较少，后期走势需要持续关注，95%含量报价 2.75 万元/吨，97%含量报价 2.8 万元/吨。

聚酯类农药

高效氯氟氰菊酯

①本周高效氯氟氰菊酯市场需求平平，价格弱势盘整。96%高效氯氟氰菊酯供应商报价 10.6-11 万元/吨，市场主流成交参考至 10.6-10.7 万元/吨，较上周四价格稳定。从市场反馈看，有如下几点值得关注：供应方面：本周场内企业维持正常开工，市场整体供应表现稳好；需求方面：下游整体需求偏弱，新单按需跟进，行情走势平淡；成本方面：上游原料功夫酸价格弱势盘整，成本端起偏弱的支撑作用。后市预测：综合看，市场供应面暂无波动，需求延续疲软态势，预计高效氯氟氰菊酯后市价格或将弱势盘整为主。

联苯菊酯

①本周联苯菊酯行情淡稳，价格弱稳为主。98%联苯菊酯供应商报价 12.8-13.4 万元/吨，市场成交参考至 12.6-12.7 万元/吨，较上周四价格稳定。从市场反馈看，有如下几点值得关注：供应方面：场内多数企业维持正常开工，供应面保持良好；需求方面：需求淡季维稳，整体市场氛围清淡为主，下游多按单采购；成本方面：上游中间体联苯醇弱势盘整，整体对成本端起偏稳的支撑作用。后市预测：综合看，联苯菊酯下游需求有限，场内整体供应偏稳，成本支撑弱稳，市场行情暂无利好转变，预计下周价格仍将弱势盘整为主。

氯氟菊酯

①本周氯氟菊酯市场行情平稳，价格盘整。氯氟菊酯主流生产厂家报价 7.6 万元/吨，成交参考至 7.5-7.6 万元/吨，较上周四价格稳定。从市场反馈来看，主要有以下几点值得关注：供应方面：氯氟菊酯个别工厂正常开工，厂家排单生产，接单空间有限；需求方面：市场行情维稳，市场整体交投氛围平稳；成本方面：上游原料贵亭酸甲酯价格下跌，成本面利好支撑不足。后市预测：综合看，当前市场需求情况平稳为主，场内供应偏少，预计下周氯氟菊酯市场价格仍将盘整为主。

■ 烯草酮

①本周市场成交尚可，烯草酮价格盘整为主。烯草酮部分企业 90%折百报价 12.5 万元/吨，市场主流成交参考价 12-12.5 万元/吨，较上周四价格盘整。市场分析如下：供应方面：场内西北一检修工厂预计近期恢复开工，其余在产工厂维持正常开工，市场实时供应较上周表现稳定；需求方面：近期下游新单询单尚可，市场整体成交平稳运行。后市预测：从供应上看，预计下周西北检修工厂恢复开工，市场实时供应较本周有所回升；从需求上看，近期烯草酮下游需求淡稳，市场采购平稳运行。预计下周烯草酮市场盘整为主，市场主流成交参考价或将维持在 12-12.5 万元/吨。

■ 草甘膦

①本周草甘膦市场供需平稳，价格盘整。95%草甘膦原粉市场均价为 27104 元/吨，较上周四价格上涨 5 元/吨，涨幅 0.02%，主因月初权重变化。截止 2025 年 9 月 4 日，草甘膦供应商多谨慎报价，95%原粉主流成交参考 2.7-2.73 万元/吨，港口 FOB 3850-3870 美元/吨；97%原粉主流成交参考 2.79 万元/吨左右，港口 FOB 3920-3950 美元/吨。从市场看，有如下几个方面：第一，从供应端看，本周华东部分检修企业恢复开工，另外部分华东检修企业维持减、停产状态，其余企业装置正常运行，实时供应较上周增加。第二，从需求



端看，需求稳定，下游询单气氛尚可，非洲、澳洲、北美等海外市场订单陆续释放，客户按需采购。第三，从成本端看，上游原料甘氨酸价格盘整，甲醇、黄磷、液氯价格小幅下跌，草甘膦生产成本较上周略微减少。后市预测：预计下周草甘膦价格或将保持盘整，不排除小幅上涨的可能性。从市场看，有如下几个方面：第一，据悉多数企业排单期较长，部分企业排单已至10月中旬，叠加行业库存低位，供应端推涨态度坚定。第二，目前澳洲、非洲等海外市场仍有部分刚需订单在持续下发，但整体看草甘膦出口新单较前期略有减弱，部分客户持观望态度，对高价草甘膦接受度一般，价格推涨缓慢。

■ 甜味剂：市场产出稳定，下游推涨动力欠缺，后市仍需持续关注

三氯蔗糖：三氯蔗糖弱稳整理 开工逐步提升

① 市场综述：本周三氯蔗糖市场弱稳整理，生产企业在上月发布两次调价函后选择再等待中下游市场消化。贸易商由于前期备货充足，加之需求端放量有限，跟涨略显吃力，操盘节奏主稳，部分实单可商谈，主流价格在17-17.5万元/吨。近期出口询单有增加，不过国内终端企业批量采购偏谨慎，场内成交活动倾向于刚需。

② 后市预测：本月开始三氯蔗糖行业开工逐步有提升，不过行业内仍有减产，加之出口有回暖预期，市场大幅下滑风险不大，预计短线三氯蔗糖市场区间震荡，价格大致有0.1-0.3万元/吨的波动。

安赛蜜：安赛蜜降库需求存在 市场稳盘观望

① 市场综述：本周安赛蜜市场稳盘观望中，目前行业平均开工水平变化不大，产出稳定，场内库存充裕，需求端虽属于中秋节前采购期，但下游跟进还是偏谨慎，订单量释放有限。目前厂商方面稳价为主，部分由于盈利状况不佳，让利意愿受限，报盘价格难有大幅波动，主流在3.5-3.6万元/吨。

② 后市预测：安赛蜜市场区间僵持，后市来看，短线市场供需格局难以完全扭转，市场推涨动力欠缺，预计近期安赛蜜市场小幅整理，价格大致有0-0.1万元/吨的波动。

麦芽酚：甲基麦芽酚供应紧张 价格明显拉涨

① 市场综述：本周麦芽酚部分有上行，甲基麦芽酚产能规模不大，且由于北京企业装置长期停产，货源供应出现紧张，持货商报盘价格上涨至10.5-11万元/吨，国内需求一般，出口为主。乙基麦芽酚货源相对充足，但部分牌号也面临缺货，相应价格有上涨，需求端提供助力不多，目前主流价格在7.6-7.8万元/吨，缺货品牌价格在8.2-8.5万元/吨，实单成交侧重商谈。

② 后市预测：由于北京停车企业短期内无法恢复，甲基麦芽酚市场供应持续处于紧张局面，不乏还有继续追高的操作，乙基麦芽酚供需端较为僵持，短线区间整理为主，预计甲基麦芽酚价格波动幅度在0.5-1万元/吨，乙基麦芽酚在0.1-0.2万元/吨。

■ 煤化工：煤炭价格延续上周的弱势调整，煤化工产品价格持续提升

周内产地内大多数煤矿维持正常生产，前期受降雨以及完成生产任务停产的煤矿陆续恢复生产，煤炭产量处于回升阶段，整体煤炭市场供应量较为充足，多以保证长协煤发运为主。当前高位天气逐渐减退，下游企业采购需求表现低迷，煤矿出货效果不佳，部分煤矿线上竞拍成交情况一般，市场交易氛围冷清，叠加大集团外购价格及港口价格下调，市场看空情绪渐起，站台及贸易商操作较为谨慎，煤炭价格承压运行；

本周甲醇价格涨跌互现。周初随着内蒙古部分前期停车装置重启，供应端利好支撑减弱，再加上港口外轮抵港量偏多，港口库存持续攀升至高位水平，打击业者心态，部分厂家报价下调后出货仍显一般。但受伊朗限气等消息面提振，周一午后甲醇主力期盘止跌反弹，市场买兴氛围稍有好转，随着下游刚需跟进、厂家库存压力不大等支撑下，内地企业整体出货较顺畅，不过港口在高库存压力下现货价格涨幅有限，市场价格走势区域化明显。

周初，受北方阅兵期间局部发运受限及下游限产影响，华北、华东局部需求略显疲软，价格多低位盘整，出货为主；周中至周后期，随着阅兵结束，北方运输恢复叠加下游减量装置陆续复产，局部需求回暖推动价格小幅回弹，但华东及华中等地则受区域内供应恢复的利空影响，价格延续窄幅震荡运行。

■ 化肥：本周化肥底部企稳，磷肥第二批配额开启，市场暂稳，氯化钾价格小幅提升

本周磷酸一铵弱势调整，下游按需采购磷酸一铵，疲软交投下刺激部分磷酸一铵中小型生产商让利吸单，收款情况略有好转。本周个别大厂同时积极收单，不排除提前做重点市场铺货计划，部分订单价格重心窄幅上移；但实际收单情况不及预期，交投气氛回暖刺激有限；



本周二铵市场维持平稳，近期二铵企业积极发运出口订单，抓紧在窗口期即 10 月 15 日之前完成发运，同时也需要保证国内秋季备肥市场供应，整体行业开工维持高位。二铵市场延续分化态势，64%含量二铵货源，价格坚挺，而 57 含量供应则相对宽松。出口方面孟加拉以及埃塞俄比亚招标是市场的焦点，对行情有一定提振，二铵国际价格窄幅调整；

本周氯化钾价格基本平稳，但市场成交较少。氯化钾市场呈现供需双弱格局，国内主要生产企业维持减量生产，进口钾虽预期增量，但目前实际到港现货仍显不足。需求端整体表现疲软，各行业对氯化钾原料的采购均保持谨慎态度，仅维持必要的刚性补货。

■ 华鲁恒升：尿素弱势震荡，煤化工成本压力减缓

① 本周尿素价格弱势震荡，日均产量维持在 18.6 万吨左右，高于去年同期水平，市场供应总体充足。但由于出货不畅，企业库存持续累积，压力显著。需求端表现清淡，农业领域处于用肥淡季，工业方面多按需采购，市场整体采购意愿谨慎，仅维持逢低补货节奏，部分尿素工厂甚至出现单日新单“挂零”现象。叠加尿素期货价格大幅下跌，进一步加剧现货市场看空预期；

② 醋酸检修减弱供给，行业挺价。本周醋酸市场运行主线清晰，前期主要依托企业后期检修计划的利好支撑，场内心态偏向乐观，持货商普遍看好后市，低价出货意愿明显减弱，这一情绪直接推动市场价格小幅上行。不过，需求端始终未能提供有效助力，下游企业采购积极性持续偏低，仅维持刚需补库，叠加整个供需链条上缺乏新增利好消息提振，市场上涨动力不足，价格涨幅始终受限。临近周末，市场心态分化特征逐渐显现：西北地区受供应增量预期及部分下游企业检修导致需求收缩的双重影响，价格出现小幅下跌；而华中、华北地区因部分装置停车导致区域供应收紧，挺价心态延续，价格小幅推涨，整体市场成交氛围依旧平淡；

③ 辛醇小幅下行。本周仅有东明东方辛醇装置检修，其余工厂皆正常运行，辛醇市场供应充足，但月初下游基本以执行合约为主，对现货采购谨慎，辛醇市场成交一般，工厂为保持库存低位，主动让利出售；主力下游增塑剂订单迟迟未见好转，工厂库存逐渐累积，其市场价格阴跌，产品利润向成本线靠拢甚至倒挂，进而打压下游买盘心态，整体来看，利空因素占据主导低位，进而拖累辛醇市场价格下滑；

④ 己二酸价格先稳后跌。本周国内己二酸市场整体呈现“先稳后跌”走势。周初市场均价持续稳定。成本端纯苯表现偏弱，但供应端工厂挺价意向强烈，贸易商多稳盘观望，下游刚需小单采购，市场交投清淡但价格坚挺。周四受纯苯弱势传导及主力工厂指导价下调影响，市场均价下跌，市场低出意愿增强，贸易商报盘跟跌。需求端持续疲软，下游多以刚需小单采购为主，对高价接受度低，整体成交清淡。

■ 宝丰能源：焦炭相对平稳，聚烯烃价格小幅提振

本周周内受阅兵活动影响，产地煤矿安监趋严，山西部分煤矿短停 2-3 天，焦煤供应略有收缩，价格整体波动不大，仅高位煤种价格回落，对焦炭支撑小幅减弱。从供需面来看，部分焦企执行限产要求，焦化行业整体开工降低，供应收窄，阅兵结束后，限产焦企逐步提产，焦炭供应偏紧局面缓解，下游钢厂基本维持按需采购状态，但近日黑色系期货盘面震荡偏弱，钢材市场成交表现疲软，钢厂利润空间收窄，对原料焦炭承接能力不足，向上索利意愿增强，焦炭降价风险加大；

烯烃方面，本周聚乙烯价格弱势调整。本周聚乙烯市场表现不及预期。其中本周俄乌局势紧张及部分炼油设施产能关闭，国际原油价格相比上周整体上涨。成本支撑表现尚可，然随着宏观利好信息逐步消化，期货多弱势整理，且需求表现好转有限，实单成交不如人意，贸易商为促成成交适当让利。近期下游原料库存持续消耗，业者询盘心态缓慢增加，然采购多为刚需小单，现阶段聚乙烯市场内交投不算活跃，低价位成交表现尚可；

本周聚丙烯价格小幅下行。本周国际原油价格相比上周整体上涨，成本面对市场的支撑力度增强。供应端压力减弱，虽新装置正式投产放量，但受阅兵影响，部分装置停车检修，停车减损量上涨。聚烯烃两油库存维持在中位水平。需求尚处缓慢恢复阶段，下游行业开工缓慢提升，需求跟进仍显不足。整体来看，本周聚丙烯粒料市场在宏观面与基本面的共同作用下，价格持续走跌。

三、本周行业重要信息汇总

1、巴斯夫一体化基地项目

8 月 31 日上午，巴斯夫一体化基地项目乙烯装置机械竣工暨 3000 万安全工时庆典仪式在



项目现场顺利举行。巴斯夫（广东）一体化基地项目是在中德两国总理共同见证下签署的重要成果，也是巴斯夫迄今为止最大的海外投资项目，并将发展成巴斯夫在全球第三大一体化基地。项目位于广东省湛江市东海岛石化产业园区，项目采用全球化统一建设管理标准；项目文件为英文；设计建造需同时满足巴斯夫/专利商和国内规范；以子系统方式实现机械竣工；采用智能裂解炉和四机电驱的绿色低碳发展战略，实现了海陆融合深度模块化建造。

2、乘“热”追击，万华化学，12万吨开工！

9月1日，万华化学（四川）电池材料有限公司年产12万吨新型负极材料一体化项目（一期）工程开工。值得一提的是，从上游原材料保障到下游产能落地，万华化学在电池材料方面全产业链布局已逐步成型：今年以来与兴发成立合资企业、进军欧洲电池材料市场等，上个月万华化学（四川）电池材料科技有限公司还公示了年产12万吨磷酸铁扩建项目环评。

3、上合峰会期间，中国化学再签近千亿元大单

9月2日，在上合组织元首理事会天津会议期间，在阿塞拜疆总统阿利耶夫总统与中国化学工程集团党委书记、董事长莫鼎革的共同见证下，中国化学旗下子公司中国化学工程第七建设有限公司与SOCAR签署了乙烯综合体和炼油综合体两个项目，总价约120亿美元的框架协议。据悉，此两项目是阿塞拜疆最大的石化综合体项目。

四、风险提示

1、国内外需求下滑：受到全球宏观经济环境变化的影响，国内外需求受到一定冲击，虽然整体经济逐步恢复，但由于全球产业链一体化布局，终端需求复苏仍需要一定时间；

2、原油价格剧烈波动：原油是多数化工产品的源头，原油价格的剧烈波动会对延伸产业链产生较大的联动影响；

3、国际政策变动影响产业布局：产业全球化发展持续推进，中国同其他国家的贸易相关政策会极大影响产业链布局和进出口变化，对相关产品的投资和生产、销售产生影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究