

出口维持高增长，产品价格触底反弹

2025 年 08 月 14 日

➤ **事件。**根据中国海关最新公布的 1-6 月出口数据显示，国内聚醚多元醇在 2025 年上半年出口保持较高增速。2024 年上半年聚醚多元醇出口量 110.14 万吨，2025 年聚醚多元醇出口量达到 131.54 万吨，同比增长 19.43%。其中，2025 年 6 月出口量达 21.96 万吨，同比增长 14.19%。今年 1-6 月，月度出口量同比增速分别达到 21.71%、28.80%、11.06%、14.15%、32.10%、14.19%。

➤ **聚醚 2025H1 价格持续低迷，进入 Q3 以后软泡聚醚价格明显反弹。**根据隆众资讯等数据显示，国内软泡聚醚 2023 年均价为 9867 元/吨，2024 年均价为 8911 元/吨，进入 2025 年以后价格显著下滑，2025 年 Q1 和 Q2 均价分别为 8190 元/吨，7366 元/吨，上半年处于较为低迷的状态。但进入第三季度以来，软泡聚醚价格回升明显，2025 年 7 月均价 7617 元/吨，2025 年 8 月（截至 8 月 13 日）均价达到 8306 元/吨，分别较 2025Q2 价格上涨了 3.41% 和 12.75%。POP 聚醚近期也有一定的价格企稳回升迹象，2024 年国内 POP 聚醚均价 9987 元/吨，2025Q1 均价为 9341 元/吨，2025Q2 均价为 8556 元/吨，2025 年上半年比去年同期价格显著下滑。2025 年 7 月均价 8475 元/吨，2025 年 8 月（截至 8 月 13 日）均价 8547 元/吨，相关价格基本企稳。

➤ **海外产能退出频发，国内出口量增长显著。**自 2024 年下半年以来，海外企业由于受到运营成本居高不、突发事件等因素影响，海外多套聚醚多元醇装置发生供应终止或中断事件。其中包括陶氏化学停止在阿根廷 5 万吨/年产能的运营；2025 年 3 月，利安德巴塞尔和科思创联合决定关闭位于荷兰的 PO/SM 工厂，预期将对当地下游聚醚原料供应产生较大影响；2025 年 7 月科思创位于德国多尔马根园区的 TDI 及聚醚多元醇产品发生不可抗力。从 2025 年上半年中国向海外不同区域市场出口情况来看，对土耳其、印度、越南、阿联酋、俄罗斯分别出口 13.5 万吨、13.5 万吨、11.7 万吨、6.0 万吨、5.2 万吨，分别同比增长 0.13%、59.00%、55.04%、0.10%，-16.87%，上半年对印度和越南市场增长显著。

➤ **投资建议：**聚醚行业需求受到海外需求的支撑较强，国内企业对海外企业的竞争优势日益突出，我们看好国内聚醚行业成长性。重点标的包括（1）隆华新材：公司是国内聚醚的重要生产企业，主要生产软泡聚醚和 POP 聚醚等产品；（2）万华化学：是领先的聚氨酯和基础化工产品供应商，公司是国内规模最大的软泡和硬泡聚醚生产企业之一。我们看好聚醚行业景气度回升对上述公司的业绩拉动。

➤ **风险提示：**1) 产品价格下滑；2) 海外需求下滑。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
301149.SZ	隆华新材	12.13	0.45	0.77	1.29	27	16	9	推荐
600309.SH	万华化学	62.51	3.89	4.36	5.12	16	14	12	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 费晨洪

执业证书：S0100524080004

邮箱：feichenhong@mszq.com

相关研究

1.化工行业周报 (20250804-20250810): 本周甲酸、五氧化二磷、焦煤、尿素等产品涨幅居前-2025/08/13

2.化工行业周报 (20250728-20250803): 本周 TDI、环氧氯丙烷、氢氧化锂、甲酸、磷酸等产品涨幅居前-2025/08/04

3.基础化工行业点评：发改委经济会议再提“双碳”部署，关注碳市场搭建-2025/08/03

4.化工行业周报 (20250721-20250727): 本周液氯、焦煤、碳酸锂、合成氨、有机硅 DM C 等产品涨幅居前-2025/07/28

5.基础化工行业专题报告：“反内卷”趋势下，化工多个子行业有望盈利修复-2025/07/28

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048