

基础化工周报：乙烷价格下滑，气头制烯烃路线盈利能力加强

能源化工首席证券分析师：陈淑娴，CFA

执业证书编号：S0600523020004

联系方式：chensx@dwzq.com.cn

能源化工分析师：周少玟

执业证书编号：S0600525070005

联系方式：zhoushm@dwzq.com.cn

2025年7月27日

- **【聚氨酯板块】** 本周纯MDI/聚合MDI/TDI行业均价为16800/15560/16148元/吨，环比分别+200/+660/+2612元/吨，纯MDI/聚合MDI/TDI行业毛利分别为3649/3335/4425元/吨，环比分别+176/+591/+1321元/吨。
- **【油煤气烯烃板块】** ①本周乙烷/丙烷/动力煤/石脑油均价分别为1255/3858/495/4085元/吨，环比分别-79/-126/+0/-81元/吨。②本周聚乙烯均价为7859元/吨，环比-6元/吨，乙烷裂解/CTO/石脑油裂解制聚乙烯理论利润分别为1257/1967/145元/吨，环比分别+76/-4/+78元/吨。③本周聚丙烯均价为6960元/吨，环比-50元/吨，PDH/CTO/石脑油裂解制聚丙烯理论利润分别为132/1569/-72元/吨，环比分别+80/-33/+48元/吨。
- **【煤化工板块】** 本周合成氨/尿素/DMF/醋酸行业均价为2354/1799/4230/2233元/吨，环比分别+102/+5/-75/-24元/吨，合成氨/尿素/DMF/醋酸行业毛利分别为415/133/42/-53元/吨，环比分别+68/+10/-130/-44元/吨。
- **【相关上市公司】** 化工白马：万华化学、宝丰能源、卫星化学、华鲁恒升。
- **【风险提示】** 1) 项目实施进度不及预期；2) 宏观经济增速下滑，导致需求复苏弱于预期；3) 地缘风险演化导致原材料价格波动；4) 行业产能发生重大变化；5) 统计口径及计算误差。



■ 1. 基础化工周度数据简报

■ 2. 基础化工周报

■ 3. 风险提示



1. 基础化工周度数据简报

1. 基础化工周度数据简报

基础化工周度数据简报

相关公司涨跌幅跟踪												
代码	公司名称	更新日期	近一周	近一月	近三月	近一年	2025年初至今					
801030.SI	基础化工指数	2025/7/25	4.0%	9.0%	13.7%	34.4%	15.3%					
600309.SH	万华化学	2025/7/25	5.5%	18.3%	17.2%	18.9%	10.6%					
600989.SH	宝丰能源*	2025/7/25	2.2%	-1.5%	6.2%	4.0%	-1.9%					
002648.SZ	卫星化学*	2025/7/25	5.6%	14.3%	10.1%	14.5%	2.0%					
600426.SH	华鲁恒升*	2025/7/25	8.3%	11.3%	16.8%	0.8%	12.9%					
相关公司盈利跟踪，股价为2025年7月25日收盘价												
代码	公司名称	股价（元）	总市值（亿元）	归母净利润（百万元）				PE				PB
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2025E
600309.SH	万华化学	63	1972	13033	13957	16898	19271	15.1	14.1	11.7	10.2	2.1
600989.SH	宝丰能源*	16	1180	6338	12360	14076	14880	18.6	9.5	8.4	7.9	2.7
002648.SZ	卫星化学*	19	627	6072	6983	8982	10901	10.3	9.0	7.0	5.7	2.1
600426.SH	华鲁恒升*	24	511	3903	4265	4690	5066	13.1	12.0	10.9	10.1	1.6
注：带*为东吴证券研究所预测值，其余采用Wind一致预期												
聚氨酯产业链												
产品	本周均价	环比变化	近七年分位数	单位	本周毛利	环比变化	近七年分位数	单位				
纯MDI	16800	200	10%	元/吨	3649	176	32%	元/吨				
聚合MDI	15560	660	31%	元/吨	3335	591	64%	元/吨				
TDI	16148	2612	50%	元/吨	4425	1321	67%	元/吨				
油煤气烯烃产业链												
原材料价格												
品种	本周均价	环比变化	近十年分位数	单位	本周均价	环比变化	近十年分位数	单位				
乙烷	24	-148	47%	美分/加仑	1255	-39	60%	元/吨				
丙烷	540	-67	47%	美元/吨	3858	-126	55%	元/吨				
NYMEX天然气	3.2	-0.35	72%	美元/mmbtu	1178	-130	75%	元/吨				
布伦特原油	69	-9	54%	美元/桶	3588	-16	62%	元/吨				
石脑油	572	-31	50%	美元/吨	4085	-41	59%	元/吨				
动力煤	/	/	/	/	495	0	46%	元/吨				
甲醇	/	/	/	/	2474	64	44%	元/吨				
产品	本周均值	环比变化	近十年分位数	单位	/							
乙烷-天然气溢价	29.52	5.11	41%	美元/吨	/							
油煤气路线盈利对比												
PE盈利	工艺路线	单吨利润	环比变化	较年初变化	同比变化	单位						
	乙烷裂解	1257	76	-110	-560	元/吨						
	石脑油裂解	145	73	70	70	元/吨						
	MTO	-177	-125	220	220	元/吨						
	CTO	1967	-4	766	295	元/吨						
PP盈利	工艺路线	单吨利润	环比变化	较年初变化	同比变化	单位						
	PDH	132	80	-216	198	元/吨						
	石脑油裂解	-72	43	-213	338	元/吨						
	MTO	-574	-135	-88	-398	元/吨						
	CTO	1569	-33	498	-63	元/吨						

数据来源：Wind, Bloomberg, 百川盈孚, 东吴证券研究所；注：带*为东吴证券研究所预测值，其余采用Wind一致预期

1. 基础化工周度数据简报

基础化工周度数据简报（续）

C2板块									
产品	本周均价	环比变化	近十年分位数	单位	原材料	本周价差	环比变化	近十年分位数	单位
乙烯	5866	-4	20%	元/吨	1.3乙烷(到岸价)	2005	100	12%	元/吨
HDPE	7859	-6	7%	元/吨	1.02乙烯	972	-3	41%	元/吨
乙二醇	4502	54	31%	元/吨	0.6乙烯	465	50	50%	元/吨
环氧乙烷	6450	0	7%	元/吨	0.8乙烯	1015	3	21%	元/吨
聚醚大单体	8200	0	46%	元/吨	0.85环氧乙烷	2405	0	81%	元/吨
乙醇胺	6000	120	1%	元/吨	0.8环氧乙烷	743	106	1%	元/吨
碳酸二甲酯	4120	360	20%	元/吨	0.6环氧乙烷	221	319	41%	元/吨
苯乙烯	7450	-30	14%	元/吨	0.29乙烯+0.79苯	752	-34	32%	元/吨
聚苯乙烯	8300	130	7%	元/吨	1.02苯乙烯	620	160	52%	元/吨
C3板块									
产品	本周均价	环比变化	近十年分位数	单位	原材料	本周价差	环比变化	近十年分位数	单位
丙烯	5503	-24	15%	元/吨	1.2丙烷	873	127	28%	元/吨
聚丙烯	6960	-30	6%	元/吨	1.02丙烯	547	-20	18%	元/吨
丙烯酸	6500	-270	26%	元/吨	0.7丙烯	1900	-222	46%	元/吨
丙烯酸丁酯	7550	-60	11%	元/吨	0.6丙烯酸+0.6正丁醇	13	165	12%	元/吨
环氧丙烷	7469	19	2%	元/吨	0.75丙烯+2.5双氧水	1058	77	10%	元/吨
煤化工产业链									
煤焦产品									
产品	本周均价	环比变化	近七年分位数	单位	本周毛利	环比变化	近七年分位数	单位	
焦煤	1082	33	11%	元/吨	-	-	-		
焦炭	1119	55	2%	元/吨	-55	-11	13%		
传统煤化工									
产品	本周均价	环比变化	近七年分位数	单位	本周毛利	环比变化	近七年分位数	单位	
合成氨	2354	102	3%	元/吨	415	68	9%		
甲醇	2092	39	31%	元/吨	177	22	59%		
尿素	1799	5	30%	元/吨	133	10	24%		
DMF	4230	-25	9%	元/吨	42	-130	21%		
醋酸	2233	-24	2%	元/吨	-53	-44	1%		
新材料									
产品	本周均价	环比变化	近七年分位数	单位	本周毛利	环比变化	近七年分位数	单位	
DMC	12300	1180	3%	元/吨	-2200	-42	6%		
草酸	2625	0	0%	元/吨	-	-	-		
辛醇	7651	88	24%	元/吨	760	-4	46%		
己二酸	6933	-50	7%	元/吨	-1035	-51	16%		
己内酰胺	8625	10	1%	元/吨	-2295	12	1%		
PA6	9455	-155	0%	元/吨	-407	-138	34%		



2. 基础化工周报

- 2.1 基础化工指数走势
- 2.2 聚氨酯板块
- 2.3 油煤气烯烃板块
- 2.4 煤化工板块

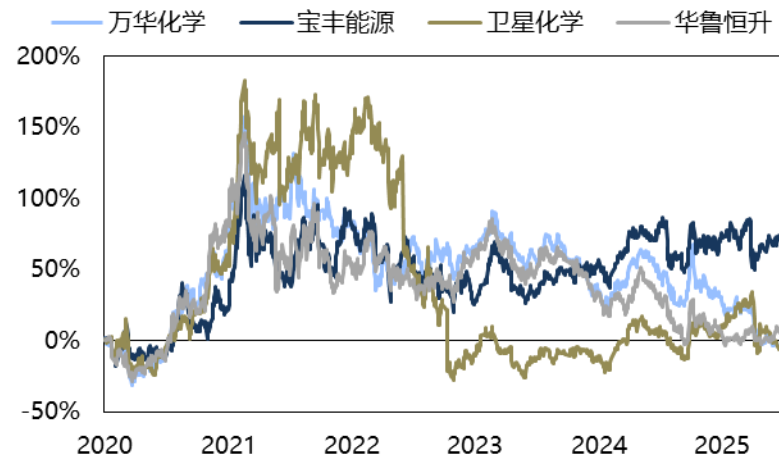
2.1 基础化工指数走势

沪深300及基础化工行业指数涨跌幅



数据来源: wind, 东吴证券研究所

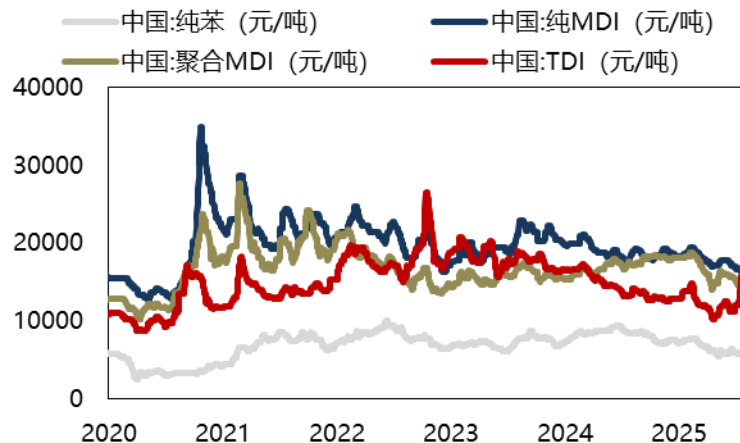
基础化工相关标的股价涨跌幅



数据来源: wind, 东吴证券研究所

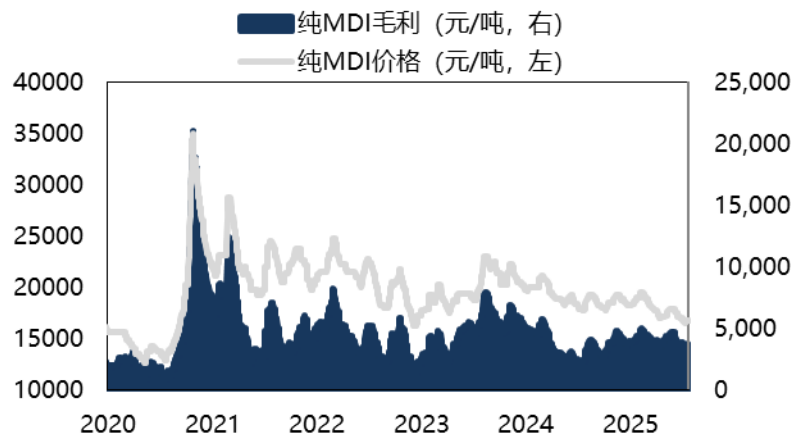
2.2 聚氨酯板块

纯苯、纯MDI、聚合MDI、TDI价格走势 (元/吨)



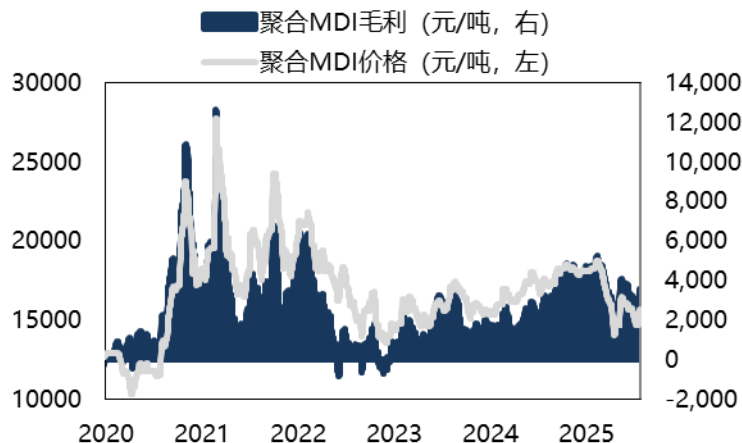
数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

纯MDI价格及毛利 (元/吨, 元/吨)



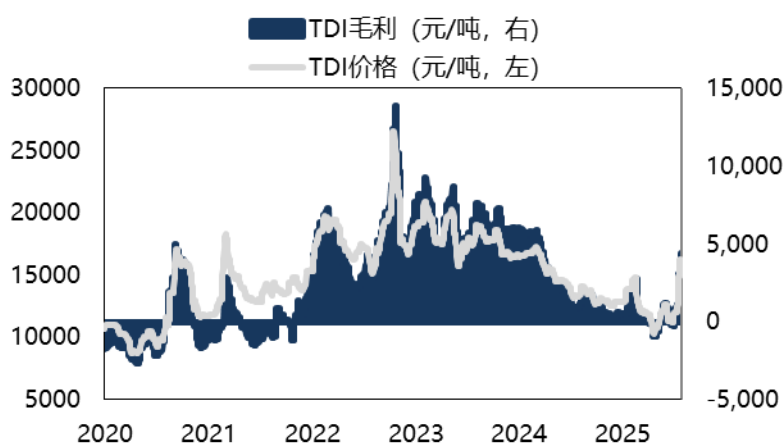
数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

聚合MDI价格及毛利 (元/吨, 元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

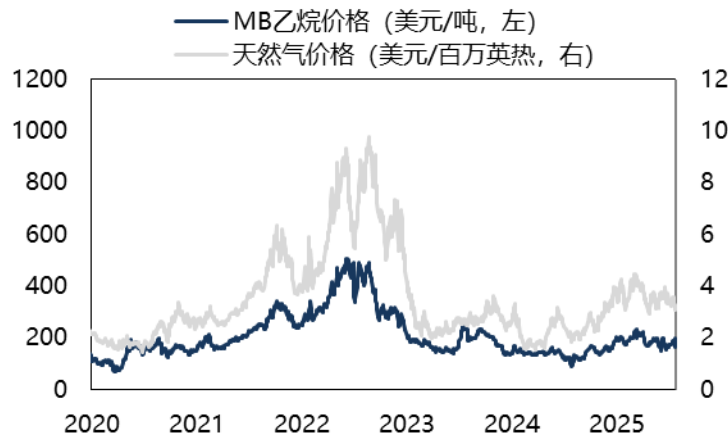
TDI价格及毛利 (元/吨, 元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

2.3 油煤气烯烃板块

MB乙烷及NYMEX天然气价格（美元/吨，美元/百万英热）



数据来源: wind, Bloomberg, 东吴证券研究所

华东丙烷及布伦特原油价格走势（美元/吨，美元/桶）



数据来源: wind, Bloomberg, 东吴证券研究所

国内动力煤价格走势（元/吨）



数据来源: wind, 东吴证券研究所

石脑油及原油价格走势（美元/吨，美元/桶）



数据来源: wind, 东吴证券研究所

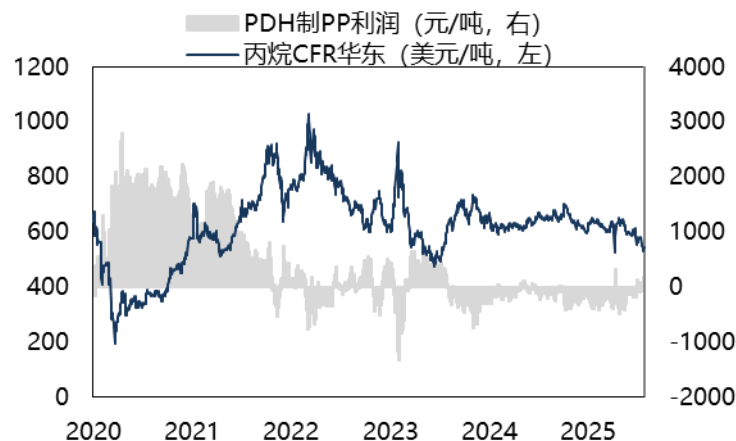
2.3 油煤气烯烃板块

MB乙烷价格及乙烷裂解制PE盈利（美元/吨，元/吨）



数据来源: wind, Bloomberg, 东吴证券研究所

华东丙烷价格及PDH制PP盈利（美元/吨，元/吨）



数据来源: wind, Bloomberg, 东吴证券研究所

煤制PE、煤制PP盈利（元/吨）



数据来源: wind, 东吴证券研究所

石脑油制PE、石脑油制PP盈利（元/吨）



数据来源: wind, 东吴证券研究所

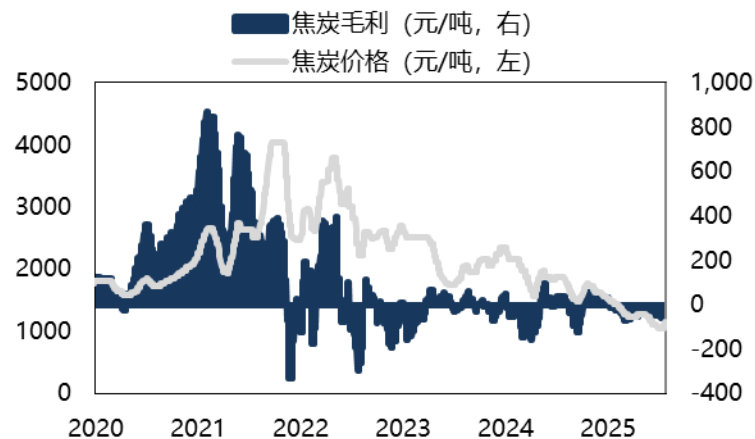
2.4 煤化工板块

国内焦煤、焦炭价格走势（元/吨）



数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

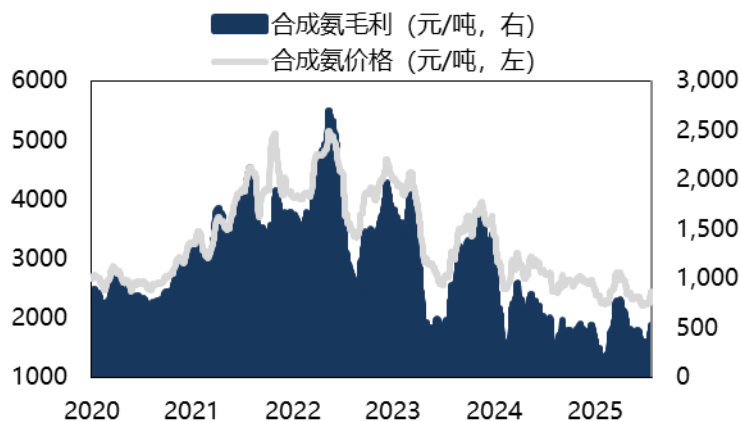
焦炭价格及毛利（元/吨，元/吨）



数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

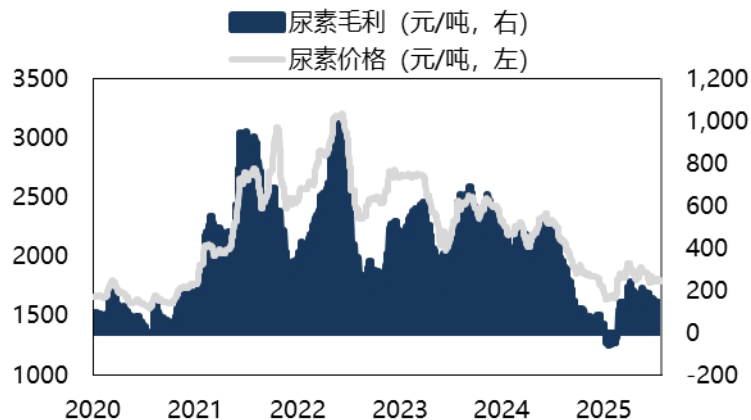
2.4 煤化工板块

合成氨价格及毛利 (元/吨, 元/吨)



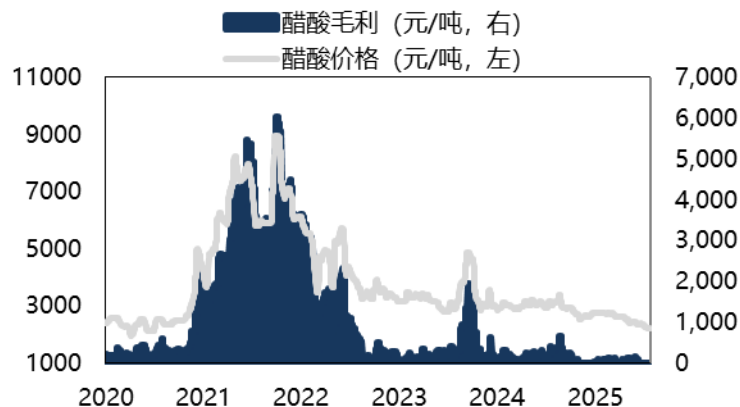
数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

尿素价格及毛利 (元/吨, 元/吨)



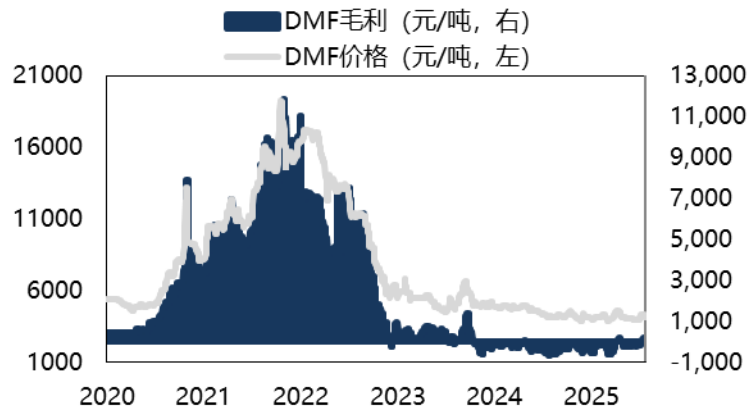
数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

醋酸价格及毛利 (元/吨, 元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

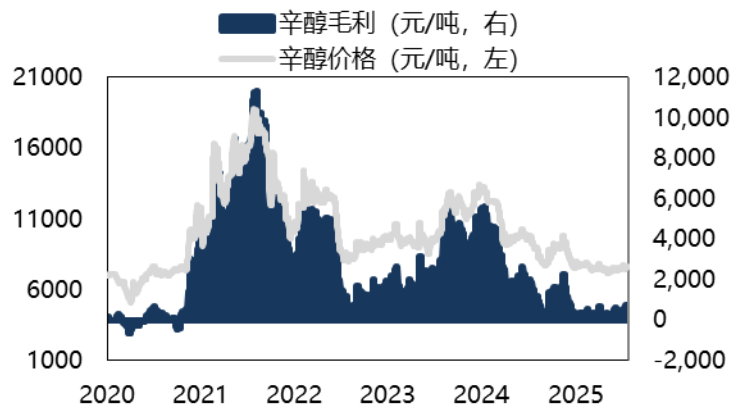
DMF价格及毛利 (元/吨, 元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

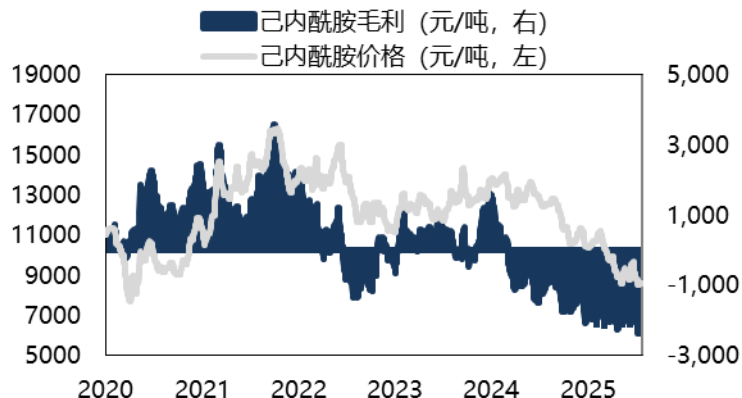
2.4 煤化工板块

辛醇价格及毛利 (元/吨, 元/吨)



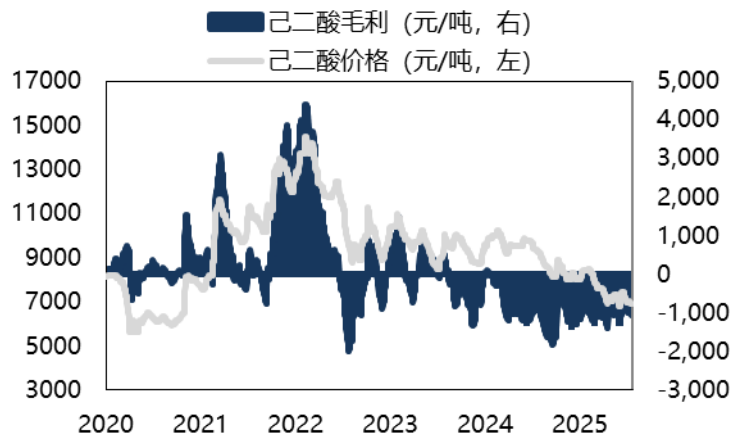
数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

己内酰胺价格及毛利 (元/吨, 元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

己二酸价格及毛利 (元/吨, 元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所



■ 3. 风险提示

3. 风险提示

- 项目实施进度不及预期
- 宏观经济增速下滑，导致需求复苏弱于预期
- 地缘风险演化导致原材料价格波动
- 行业产能发生重大变化
- 统计口径及计算误差

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园