

超配（维持）

基础化工行业双周报（2025/7/11-2025/7/24）

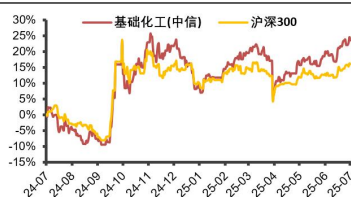
反内卷浪潮下，可关注有机硅等细分板块

投资要点：

2025 年 7 月 25 日

分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22177163
邮箱：luliting@dgzq.com.cn

基础化工行业指数走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

- **行情回顾：**截至2025年7月24日，中信基础化工行业近两周上涨5.01%，跑赢沪深300指数1.54个百分点，在中信30个行业中排名第11。
- **化工产品涨跌幅：**重点监控的化工产品中，最近一周价格涨幅前五的产品是维生素D3（+12.12%）、有机硅DMC（+11.61%）、合成氨（+8.16%）、TDI（+7.71%）、百草枯（+7.69%），价格跌幅前五的产品是PVDF粉料（-10.34%）、二氯丙烷-白料（-7.32%）、盐酸（-6.32%）、DMF（-4.60%）、活性染料（-4.35%）。
- **基础化工行业周观点：**
 - 自去年7月以来，国家多次提出要防止“内卷式”恶性竞争，畅通落后低效产能退出渠道，表明国家对于整治“内卷式”竞争的重视。在反内卷潮流下，处于盈利底部的基础化工行业也存在供需格局改善的预期，建议关注有机硅、聚酯瓶片、制冷剂等领域。
- **有机硅：**目前行业快速扩产阶段暂告结束，预计新增供给增速将放缓。而需求端在新能源汽车、光伏、电子电器（5G、半导体）等新兴领域的拉动下有望保持较快增长。反内卷背景下，行业供需格局有望逐步改善，有机硅DMC价格、盈利有望迎来修复，建议关注合盛硅业（603260）、兴发集团（600141）。
- **聚酯瓶片：**行业后续新增产能较少，目前行业集中度高，协同力度加强，今年六月份以来，企业检修计划陆续落地，根据百川盈孚的数据，截至上周，聚酯瓶片行业的开工率下降至77.42%，相比5月份的高位下降11.9个百分点。在供给缩量的背景下，近期聚酯瓶片价格小幅回升。截至7月25日，聚酯瓶片价格是6080元/吨，相比上周+2.18%，建议关注万凯新材（301216）。
- **制冷剂：**2025年二代制冷剂配额加速削减，三代制冷剂配额继续冻结，供给端约束不改。巨化股份和三美股份已发布上半年业绩预增公告，受益于制冷剂价格持续上涨，公司业绩大幅预增，建议继续关注三美股份（603379）和巨化股份（600160）。
- **风险提示：**能源价格剧烈波动导致化工产品价差收窄、宏观经济波动、下游需求不及预期、部分化工产品新增产能过快释放导致供需格局恶化、行业竞争加剧、贸易摩擦影响产品出口、海运费波动影响出口等风险；天灾人祸等不可抗力事件的发生。

目录

一、行情回顾	3
二、本周化工产品价格情况	6
三、产业新闻	8
四、公司公告	8
五、本周观点	9
六、风险提示	10

插图目录

图 1：中信基础化工行业过去一年行情走势（截至 2025 年 7 月 24 日）	3
--	---

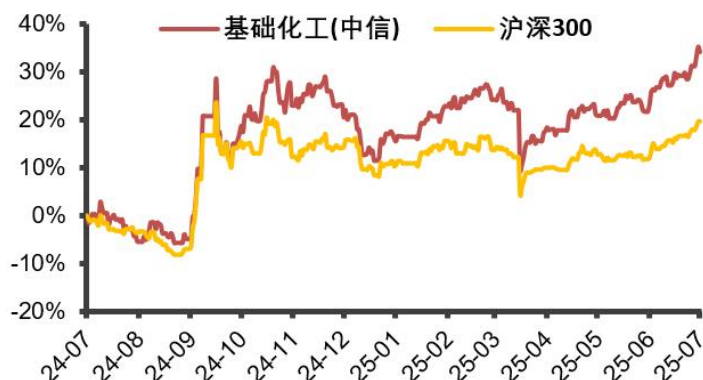
表格目录

表 1：中信 30 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 7 月 24 日）	3
表 2：中信基础化工行业涨跌幅前五的三级子板块（单位：%）（截至 2025 年 7 月 24 日）	4
表 3：中信基础化工行业涨跌幅后五的三级子板块（单位：%）（截至 2025 年 7 月 24 日）	5
表 4：中信基础化工行业涨幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 7 月 24 日）	5
表 5：中信基础化工行业跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 7 月 24 日）	6
表 6：本周化工产品价格涨幅前五品种	6
表 7：本周化工产品价格跌幅前五品种	7

一、行情回顾

截至 2025 年 7 月 24 日，中信基础化工行业近两周上涨 5.01%，跑赢沪深 300 指数 1.54 个百分点，在中信 30 个行业中排名第 11；中信基础化工行业月初以来上涨 6.12%，跑赢沪深 300 指数 0.71 个百分点，在中信 30 个行业中排名第 15；中信基础化工行业年初至今上涨 15.16%，跑赢沪深 300 指数 9.72 个百分点，在中信 30 个行业中排名第 12。

图 1：中信基础化工行业过去一年行情走势（截至 2025 年 7 月 24 日）



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

表 1：中信 30 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 7 月 24 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月至今涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	CI005003.WI	有色金属	11.33	12.02	32.42
2	CI005005.WI	钢铁	10.97	18.69	20.52
3	CI005007.WI	建筑	8.91	12.12	10.70
4	CI005002.WI	煤炭	8.07	10.82	-1.12
5	CI005008.WI	建材	7.96	15.45	15.36
6	CI005018.WI	医药	7.49	10.78	19.76
7	CI005010.WI	机械	6.82	7.15	17.24
8	CI005026.WI	通信	6.40	6.96	16.88
9	CI005022.WI	非银行金融	5.10	7.31	7.86
10	CI005012.WI	国防军工	5.06	1.66	15.88
11	CI005006.WI	基础化工	5.01	6.12	15.16
12	CI005015.WI	消费者服务	4.92	6.60	5.67
13	CI005027.WI	计算机	4.78	4.09	14.31
14	CI005013.WI	汽车	4.48	3.42	13.34
15	CI005011.WI	电力设备及新能源	4.39	8.46	8.81
16	CI005029.WI	综合	4.36	5.34	18.39
17	CI005001.WI	石油石化	4.24	6.76	2.35
18	CI005025.WI	电子	4.16	3.66	8.31
19	CI005019.WI	食品饮料	3.87	4.79	-1.35

20	CI005020.WI	农林牧渔	3.77	6.26	14.07
21	CI005016.WI	家电	3.73	4.16	4.98
22	CI005024.WI	交通运输	3.53	4.41	3.02
23	CI005017.WI	纺织服装	1.87	3.75	6.65
24	CI005014.WI	商贸零售	1.84	3.16	4.28
25	CI005009.WI	轻工制造	1.78	3.47	10.54
26	CI005023.WI	房地产	1.10	6.67	0.29
27	CI005004.WI	电力及公用事业	0.32	2.99	5.29
28	CI005028.WI	传媒	-0.04	2.86	17.36
29	CI005030.WI	综合金融	-2.01	-3.58	28.33
30	CI005021.WI	银行	-4.89	0.68	16.68

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

具体到中信基础化工行业的三级子行业，从最近两周表现来看，涨跌幅前五的板块依次是民爆用品（13.52%）、改性塑料（11.72%）、聚氨酯（10.57%）、氮肥（10.16%）、纯碱（9.51%），月初以来涨跌幅前五的板块依次是民爆用品（18.74%）、改性塑料（15.50%）、聚氨酯（14.57%）、纯碱（14.00%）、有机硅（13.90%），年初以来涨跌幅前五的板块依次是改性塑料（44.56%）、无机盐（40.57%）、民爆用品（37.12%）、膜材料（32.31%）、钾肥（31.86%）。

表 2：中信基础化工行业涨跌幅前五的三级子板块（单位：%）（截至 2025 年 7 月 24 日）

近两周涨跌幅前五			本月涨跌幅前五			本年涨跌幅前五		
代码	名称	涨跌幅	代码	名称	涨跌幅	代码	名称	涨跌幅
CI005253.WI	民爆用品	13.52	CI005253.WI	民爆用品	18.74	CI005426.WI	改性塑料	44.56
CI005426.WI	改性塑料	11.72	CI005426.WI	改性塑料	15.50	CI005417.WI	无机盐	40.57
CI005250.WI	聚氨酯	10.57	CI005250.WI	聚氨酯	14.57	CI005253.WI	民爆用品	37.12
CI005410.WI	氮肥	10.16	CI005415.WI	纯碱	14.00	CI005428.WI	膜材料	32.31
CI005415.WI	纯碱	9.51	CI005248.WI	有机硅	13.90	CI005234.WI	钾肥	31.86

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

具体到中信基础化工行业的三级子行业，从最近两周表现来看，涨跌幅排名后五位的板块依次是其他塑料制品（-0.48%）、涤纶（1.15%）、轮胎（1.2%）、涂料油墨颜料（1.36%）、复合肥（1.51%），月初以来涨跌幅排名后五位的板块依次是无机盐（-0.02%）、氟化工（0.57%）、橡胶制品（1.29%）、电子化学品（1.38%）、其他塑料制品（2.13%），年初以来涨跌幅排名后五位的板块依次是聚氨酯（-8.21%）、轮胎（-6.2%）、氨纶（0.72%）、锂电化学品（3.67%）、橡胶制品（3.76%）。

表 3：中信基础化工行业涨跌幅后五的三级子板块（单位：%）（截至 2025 年 7 月 24 日）

近两周涨跌幅后五			本月涨跌幅后五			本年涨跌幅后五		
代码	名称	涨跌幅	代码	名称	涨跌幅	代码	名称	涨跌幅
CI005429.WI	其他塑料制品	-0.48	CI005417.WI	无机盐	-0.02	CI005250.WI	聚氨酯	-8.21
CI005238.WI	涤纶	1.15	CI005247.WI	氟化工	0.57	CI005430.WI	轮胎	-6.20
CI005430.WI	轮胎	1.20	CI005431.WI	橡胶制品	1.29	CI005240.WI	氨纶	0.72
CI005421.WI	涂料油墨颜料	1.36	CI005425.WI	电子化学品	1.38	CI005420.WI	锂电化学品	3.67
CI005411.WI	复合肥	1.51	CI005429.WI	其他塑料制品	2.13	CI005431.WI	橡胶制品	3.76

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

在最近两周涨幅靠前的个股中，上纬新材、高争民爆、保利联合表现最好，涨幅分别达 403.12%、51.66%和 49.37%。从月初至今表现上看，涨幅靠前的个股中，上纬新材、高争民爆、东材科技表现最好，涨幅分别达 624.94%、72.39%和 59.28%。从年初至今表现上看，上纬新材、联合化学、中毅达表现最好，涨幅分别达 750.31%、393.3%和 217.02%。

表 4：中信基础化工行业涨幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 7 月 24 日）

近两周涨幅前十			本月涨幅前十			本年涨幅前十		
代码	名称	涨跌幅	代码	名称	涨跌幅	代码	名称	涨跌幅
688585.SH	上纬新材	403.12	688585.SH	上纬新材	624.94	688585.SH	上纬新材	750.31
002827.SZ	高争民爆	51.66	002827.SZ	高争民爆	72.39	301209.SZ	联合化学	393.30
002037.SZ	保利联合	49.37	601208.SH	东材科技	59.28	600610.SH	中毅达	217.02
603916.SH	苏博特	48.67	002037.SZ	保利联合	55.25	300920.SZ	润阳科技	182.58
600230.SH	沧州大化	41.51	603916.SH	苏博特	54.42	300995.SZ	奇德新材	170.70
601208.SH	东材科技	30.40	600230.SH	沧州大化	44.20	603256.SH	宏和科技	155.09
002838.SZ	道恩股份	24.70	603256.SH	宏和科技	43.72	002734.SZ	利民股份	138.96
688350.SH	富淼科技	23.59	603683.SH	晶华新材	37.60	688386.SH	泛亚微透	131.27
300955.SZ	嘉亨家化	22.88	002768.SZ	国恩股份	33.89	603086.SH	先达股份	127.80
002096.SZ	易普力	22.81	300821.SZ	东岳硅材	31.93	002427.SZ	尤夫股份	125.29

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

在近两周跌幅靠前的个股中，大东南、广信材料、久日新材表现最差，跌幅分别达-16.4%、-15.02%和-14.5%。从月初至今表现上看，跌幅靠前的个股中，兴业股份、科恒股份、锦鸡股份表现最差，跌幅分别达-22.08%、-21.7%和-19.41%。从年初至今表现上看，金力泰、泉为科技、湖南裕能表现最差，跌幅分别达-40.71%、-39.56%和-26.78%。

表 5：中信基础化工行业跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 7 月 24 日）

近两周跌幅前十			本月跌幅前十			本年跌幅前十		
代码	名称	涨跌幅	代码	名称	涨跌幅	代码	名称	涨跌幅
002263.SZ	大东南	-16.40	603928.SH	兴业股份	-22.08	300225.SZ	金力泰	-40.71
300537.SZ	广信材料	-15.02	300340.SZ	科恒股份	-21.70	300716.SZ	泉为科技	-39.56
688199.SH	久日新材	-14.50	300798.SZ	锦鸡股份	-19.41	301358.SZ	湖南裕能	-26.78
603601.SH	再升科技	-14.18	600610.SH	中毅达	-18.13	688184.SH	帕瓦股份	-25.53
603086.SH	先达股份	-13.72	603155.SH	新亚强	-18.10	839725.BJ	惠丰钻石	-23.71
600610.SH	中毅达	-12.01	300801.SZ	泰和科技	-17.49	301286.SZ	侨源股份	-21.53
603002.SH	宏昌电子	-10.41	301565.SZ	中仑新材	-16.85	001301.SZ	尚太科技	-19.55
688267.SH	中触媒	-10.24	603790.SH	雅运股份	-15.55	002984.SZ	森麒麟	-19.24
300716.SZ	泉为科技	-9.23	300804.SZ	广康生化	-14.94	002211.SZ	宏达新材	-19.21
300847.SZ	中船汉光	-9.16	300169.SZ	天晟新材	-14.14	002312.SZ	川发龙蟒	-18.00

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

二、本周化工产品价格情况

重点监控的化工产品中，最近一周价格涨幅前五的产品是维生素 D3（+12.12%）、有机硅 DMC（+11.61%）、合成氨（+8.16%）、TDI（+7.71%）、百草枯（+7.69%），价格跌幅前五的产品是 PVDF 粉料（-10.34%）、二氯丙烷-白料（-7.32%）、盐酸（-6.32%）、DMF（-4.60%）、活性染料（-4.35%）。

表 6：本周化工产品价格涨幅前五品种

产品	规格	本周涨幅（%）	后市预测
维生素 D3	市场均价	12.12	据百川盈孚跟踪，7 月 25 日，维生素 D3 市场价格继续上涨。厂家方面，主流厂家或停签停报，或挺价态度坚决。贸易渠道目前主流品牌货源意向接单价上涨至 180-190 元/公斤，180 元/公斤以下货源难寻，个别三线品牌价格较低，参考接单价在 170-175 元/公斤。贸易流通渠道目前现货库存偏低，但对于当前市场高价，下游采购亦较为谨慎。
有机硅 DMC	市场均价	11.61	据百川盈孚跟踪，供应端收紧态势延续，叠加厂家挺价意愿强烈，且成本端支撑持续强化，多重利好因素共同推动报价上行，短期内价格仍有进一步上涨的空间。但山东某厂供应恢复的不确定性叠加供需两端的动态变化，需根据实际情况持续跟踪判断。
合成氨	市场均价	8.16	据百川盈孚跟踪，局部供需氛围好转，合成氨市场偏强运行。供应方面，陕西龙门、兴化等装置本周末至下周均存恢复预期，山东华鲁、日月、烟台万华等装置后期有检修计划，下周合成氨各地装置预计检修及重启并存，整体供应或仍较充足。需求方面，秋肥预收持续推进，化肥市场行情波动有限，行业开工或持续小幅提升，对原料合成氨采购按需跟进；化工方面，己内酰胺、丙烯腈市场或区间盘整为主，行业开工或相对稳定，对原料合成氨或仍侧重刚需。综合来看，合成氨市场供应预期增减不一，局部供应端利好支撑下，部分价格仍有上探预期，局部需求虽有小幅提升，但预计整体表现仍偏弱，或牵制价格上行幅度。预计下周合成氨市场窄幅震荡运行。
TDI	市场均价	7.71	据百川盈孚跟踪，成本利润：截至 25 日原料甲苯市场均价为 5467 元/吨，环比上周下跌 0.55%。硝酸市场均价为 1473 元/吨，环比上周价格下跌 1.14%。液氯市场均价为-310 元/吨，环比上周下跌 14.39%。原料市场纷纷下行，综合计算，TDI 成本较上周略有下滑。据百川盈孚统计，TDI 本周平均

			成本在 10817.86 元/吨附近，本周平均毛利润为 4425 元/吨。 供应方面：本周 TDI 产量较上周减少，整体开工率 60%附近。北方大厂福建 36 万吨/年 TDI 装置于 2025 年 6 月 5 日开始停产检修，重启时间待定；新疆工厂 20 万吨/年装置于 7 月 15 日开始检修，预计检修 35 日左右；甘肃 TDI 装置因锅炉问题提前安排检修计划，预计 7 月底停车，约 10-15 天；烟台 TDI 工厂预计 8 月 20 日前后停车检修 45 天；德国科思创因 7 月 12 日火灾影响，导致多马根 TDI 生产线暂停，复产时间未知；北方大厂匈牙利 TDI(25 万吨/年)装置及相关配套装置将于 2025 年 7 月 23 日开始陆续停产检修，预计检修 30 天左右；其他工厂开工负荷正常。 需求方面：国内需求端表现疲软，高价对采购需求抑制明显。前期少量刚需采购支撑市场，但价格突破下游心理预期后，终端工厂多以消耗库存为主。目前市场货源主要在贸易环节流转，下游及终端实际接货量有限，供需矛盾逐步显现。海外市场方面，受装置异动及供方调涨影响，出口报盘同步走高，但当前终端订单跟进乏力，实际成交多集中于低价区间，出口对市场支撑作用有限。 后市预测：供方仍存推涨意愿，但下游需求疲软态势难逆转，贸易商抛货及中间环节库存消化需求可能压制价格上行空间。临近月底结算，业者多以观望为主，市场缺乏明确方向。预计 TDI 市场或维持高位震荡格局，报盘成交价差收窄，主流成交区间在 15000-16500 元/吨之间。需重点关注工厂结算，若需求端无实质性改善，市场或面临回调压力。
百草枯	市场均价	7.69	据百川盈孚预测，供应方面：山东部分企业装置减、停产，其余工厂装置开工良好，市场供应正常。 需求方面：需求表现良好，下游百草枯行业开工稳定，拿货积极；氯化吡啶市场表现尚可，订单充足。 成本方面：原料端甲醛价格持续下跌，吡啶生产成本减少。 利润方面：本周吡啶、3-甲基吡啶价格盘整，生产成本略微减少，整体行业盈利情况表现尚可。 后市预测： 预计下周百草枯价格或将保持盘整。原因有如下几点： 第一，百草枯企业排单充足，低价惜售，供应端保持挺价态度。 第二，需求端支撑稳定，海外需求旺盛，订单充足。

资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

表 7：本周化工产品价格跌幅前五品种

产品	规格	本周跌幅 (%)	后市预测
PVDF 粉料	市场均价	-10.34	据百川盈孚预测，短期内 PVDF 市场弱势难改，旺季不旺、新订单萎靡，需求端无改善迹象；产能高企叠加新增释放，供应压力持续；原料端持稳但支撑有限，难以抵消供需矛盾。尽管行业呼吁反内卷，但企业为生存仍选择以价换量，政策难以扭转市场。预计市场仍将维持表面弱稳、实际阴跌态势，厂商去库压力下，成交重心或进一步下探，价格企稳仍需等待供需结构实质性改善。
二氯丙烷-白料	市场均价	-7.32	据百川盈孚预测，供应端，下周三岳、金岭、华泰装置存恢复预期，预计下周市场供应偏稳。需求端来看，市场正于传统淡季，下游采购波动性不强，对二氯丙烷市场难有支撑。综合来看，预计二氯丙烷市场价格横盘整理为主。
盐酸	市场均价	-6.32	据百川盈孚预测，下周来看，华北山西地区有大厂恢复生产，盐酸供应量将大幅增加，华中河南地区氯碱装置提负荷生产，但液氯市场利空情绪加重，厂家多积极转产盐酸，华东福建地区大厂开工逐渐趋于正常，西南云南地区有厂家装置计划复工，整体盐酸市场供应有增量预期，耗酸下游多按需拿货，盐酸消化能力有限，后期厂家出货稍有压力，价格走势以看弱为主。
DMF	市场均价	-4.60	据百川盈孚预测，下周 DMF 成本面压力或将持续增加，DMF 场内供应预期增加，市场基本面或将持续走空，场内暂无利好消息带动下价格或将延续弱势。目前局部库存液位已有上涨趋势，

			部分企业后期虽有检修计划，但厂家尚有库存销售，市场缺乏实质性利好，百川盈孚预计下周 DMF 报价或持续下挫。
活性染料	市场均价	-4.35	据百川盈孚预测，综合来看，化工原料或延续震荡走势，对下游行业支撑力度较好。终端市场表现偏淡，下游行业开工负荷有限，印染整体接单稀少，购买染料需求不足，市场整体交投氛围冷清。预计下周染料市场僵持运行。

资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

三、产业新闻

1. 据中国政府网消息 雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式 7 月 19 日上午在西藏自治区林芝市举行。中共中央政治局常委、国务院总理李强出席开工仪式，并宣布工程正式开工。雅鲁藏布江下游水电工程位于西藏自治区林芝市。工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设 5 座梯级电站，总投资约 1.2 万亿元。工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求。
2. 据券商中国、央广网报道 国家能源局综合司于 2025 年 7 月 10 日印发《国家能源局综合司关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》（以下简称《通知》），《通知》要求，有关省（区）煤炭行业管理部门要根据核查结果，按照省、市、县分级管理原则，综合考虑违规性质、情节轻重等，依据法律法规和煤炭产能管理相关规定对违规行为进行分类处置。具体来说，对违规下达超公告产能生产计划及相关经济指标、生产计划安排不合理的，要立即予以纠正，责令企业集团公司和煤矿按照有关规定科学安排生产，持续规范经营管理；对 2024 年存在超公告产能生产、2025 年及时纠正且未发生超公告产能生产的煤矿，应要求煤矿作出深刻检讨，出具依法依规生产的书面承诺，加强对此类煤矿的监管；对 2025 年 1—6 月单月原煤产量超过公告产能 10% 的煤矿，要根据《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7 号）规定，一律责令停产整改，并依据有关法律法规和煤炭产能管理规定作出处罚，在全省（区）范围内进行通报。
3. 根据百川盈孚的消息 7 月 23 日，有机硅 DMC 报盘上行，整体报价在 11900-12500 元/吨左右。受山东某企业停车整改影响，有机硅市场供应出现收缩，叠加原料端金属硅价格不断上涨，生产厂家的挺价意愿显著增强。

四、公司公告

1. 7 月 23 日，泰和科技公告，预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 5,500 万元至 6,000 万元，与上年同期相比增长 1.38% 至 10.60%。
2. 7 月 21 日，东岳硅材公告，2025 年 7 月 20 日 13:50 左右，公司的合成三期 B 床发生一起火灾事故。由于恢复生产经营时间尚不确定，初步预计本次事故将对公司 2025 年度经营业绩产生一定的影响。公司将最大限度保障客户订单交付，并采取一

切必要措施降低损失。

3. 7月21日，贝斯美公告，预计2025年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为3311.23万元-4441.90万元，同比增长100.07%-168.38%。
4. 7月15日，卫星化学公告，预计2025年上半年实现归母净利润27亿元-31.5亿元，同比增长31.32%-53.20%。
5. 7月14日，永太科技公告，预计2025年上半年实现归母净利润5662.5万元-6417.5万元，同比增长50.40%-70.45%。
6. 7月14日，金禾实业公告，预计2025年上半年实现归母净利润3.3亿元-3.5亿元，同比增长33.57%-41.67%。

五、本周观点

自去年7月以来，国家多次提出要防止“内卷式”恶性竞争，畅通落后低效产能退出渠道，表明国家对于整治“内卷式”竞争的重视。近日，国家能源局综合司印发《国家能源局综合司关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》，政策引导下煤炭行业供给有望平稳有序运行。在反内卷潮流下，处于盈利底部的基础化工行业也存在供需格局改善的预期，建议关注有机硅、聚酯瓶片、制冷剂等领域。

有机硅：目前行业快速扩产阶段暂告结束，预计新增供给增速将放缓。而需求端在新能源汽车、光伏、电子电器（5G、半导体）等新兴领域的拉动下有望保持较快增长。反内卷背景下，行业供需格局有望逐步改善，有机硅DMC价格、盈利有望迎来修复，建议关注合盛硅业（603260）、兴发集团（600141）。

聚酯瓶片：行业后续新增产能较少，目前行业集中度高，协同力度加强，今年六月份以来，企业检修计划陆续落地，根据百川盈孚的数据，截至上周，聚酯瓶片行业的开工率下降至77.42%，相比5月份的高位下降11.9个百分点。在供给缩量的背景下，近期聚酯瓶片价格小幅回升。截至7月24日，聚酯瓶片价格是6000元/吨，相比上周+1.01%，建议关注万凯新材（301216）。

制冷剂：2025年二代制冷剂配额加速削减，三代制冷剂配额继续冻结，供给端约束不改。巨化股份和三美股份已发布上半年业绩预增公告，受益于制冷剂价格持续上涨，公司业绩大幅预增，建议继续关注三美股份（603379）和巨化股份（600160）。

表8：重点公司情况

代码	个股	主要看点
603379	三美股份	（1）预计2025年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为94,761.90万元到104,238.10万元，与上年同期相比，将增加56,392.24万元到65,868.44万元，同比增长146.97%到171.67%。 （2）公司深耕氟化工领域20年，已形成无水氟化氢与氟制冷剂、氟发泡剂自主配套的氟化工产业链，并成为行业内主要的供应商。
600160	巨化股份	（1）预计2025年半年度归属于上市公司股东的净利润为19.7亿元到21.3亿元，与上年同期相

		比增加 11.36 亿元到 12.96 亿元，同比增长 136%到 155%。 （2）三代制冷剂配额总量在 2024 年开始锁定，随着需求的逐步修复，三代制冷剂供需格局和盈利有望继续改善，公司是第三代制冷剂全球龙头企业，有望从中受益。
600141	兴发集团	公司作为国内磷化工行业龙头企业之一，不断完善上下游一体化产业链条，经过多年发展，已形成“资源能源为基础、精细化工为主导、关联产业相配套”的产业格局。跟踪期内，公司主营产品包括磷矿石、特种化学品、农药产品、有机硅系列产品、肥料等。
603260	合盛硅业	公司主要从事工业硅、有机硅及多晶硅等硅基新材料产品的研发、生产及销售，是我国硅基新材料行业中业务链最完整、生产规模最大的企业之一。截至 2024 年末，公司工业硅产能 122 万吨/年，有机硅单体产能 173 万吨/年，已经与多晶硅、有机硅、硅铝合金行业中的龙头企业、知名企业建立了广泛、密切的业务合作关系，公司的行业龙头地位突出。
301216	万凯新材	公司是国内领先的聚酯材料生产销售企业，截至 2024 年末拥有瓶级 PET 产品设计生产能力 300 万吨/年，居行业前列。2024 年公司与最主要客户可口可乐集团、农夫山泉集团、娃哈哈等知名品牌合作关系较为稳定，品牌形象良好、市场知名度较高。

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

六、风险提示

- 1、油价、煤价等上游能源价格剧烈波动导致化工产品价差收窄风险；
- 2、宏观经济波动风险；
- 3、房地产、基建、汽车、家电需求不及预期风险；
- 4、部分化工产品新增产能过快释放导致供需格局恶化风险；
- 5、行业竞争加剧风险；
- 6、贸易摩擦影响产品出口风险；
- 7、海运费波动影响出口风险；
- 8、天灾人祸等不可抗力事件的发生。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时间更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn