



2025年05月30日

晨会纪要20250530

证券分析师:

姚星辰 S0630523010001
yxc@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

联系人:

吴康辉
wkh@longone.com.cn

重点推荐

- 1.化工供给侧改革蓄力，哪些板块更有空间？——化工系列研究（二十五）
- 2.日本三井化学退出三氟化氮业务，我国电子特气竞争力有望加强——化工新材料行业简评

财经要闻

- 1.美国一季度GDP小幅上修
- 2.美上诉法院恢复实施特朗普政府关税政策

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 化工供给侧改革蓄力，哪些板块更有空间？——化工系列研究（二十五） . 3	
1.2. 日本三井化学退出三氟化氮业务，我国电子特气竞争力有望加强——化工新材料行业简评.....	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	8

1.重点推荐

1.1.化工供给侧改革蓄力, 哪些板块更有空间? ——化工系列研究 (二十五)

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; 证券分析师: 张磊, 执业证书编号: S0630524090001

联系人: 花雨欣, hyx@longone.com.cn

投资要点:

研究方法: 沿用 2024 年 6 月我们发布的报告《从财务指标透析化工产能出清几何》中的研究方法, 摘取三个财务指标, 包括资本支出/折旧和摊销、ROE (摊薄)、经营活动产生的现金流量净额 / 营业收入, 综合判断近十年化工整体及各子板块产能投放 (出清) 情况, 以及是否匹配 ROE 和现金流。

2024 年基础化工整体产能投入持续减少, 行业处于底部拐点。从 2024 年年报情况来看, 化工行业在 2023 年利润快速下滑的影响下, 资本开支持续收缩, 资本支出/摊销和折旧的比值从 2.26 回落至 1.64, 尽管 ROE 仍未明显改善, 但现金流迎来向上转折。从近十年维度来看, 目前情况类似于 2014-2015 年, 彼时化工行业推出了较大的供给侧改革行动, 促使后续行业景气好转; 当前时点, 在国家政策端对供给侧要求频繁提及的背景下, 我们认为供给侧政策或再次发挥作用, 化工行业周期正处于关键拐点。

子板块筛选: 通过比较发现, 1) 仅从产能投入 (出清) 角度来看, 2024 年资本支出变化较大、产能投入明显减少的前十个板块有: 有机硅、其他橡胶制品、其他化学纤维、非金属材料、复合肥、改性塑料、氟化工、聚氨酯、钛白粉和其他化学原料。

2) 若综合考虑盈利和现金流情况 (2025Q1 数据), 景气修复较好的板块有: 复合肥、氟化工、膜材料、其他化学制品、农药、食品及饲料添加剂、涂料油墨和纺织化学制品;

3) 钾肥、煤化工和氯碱整体景气好转, 但产能投入仍处于历史较高地位。

投资建议: 部分板块已提前反映, 供给改革预期下还可关注以下三维度。结合子板块近期市场表现, 大部分产能投入放缓 (出清较快)、经营数据较好的板块基本都在市场有所反应, 如复合肥、涂料油墨等。我们认为后续还可关注板块及个股可分为以下三个维度:

1) 若供给侧改革强化, 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。

3) 更侧重需求端带动, 关注企业本身α的板块: 食品添加剂的龙头代表金禾实业、百龙创园; 改性塑料的代表企业金发科技、普利特等。

风险提示：财务指标选取主观性风险；财务指标时效性风险；下游需求修复不及预期和出口政策风险。

1.2.日本三井化学退出三氟化氮业务，我国电子特气竞争力有望加强——化工新材料行业简评

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；证券分析师：张晶磊，执业证书编号：S0630524090001

联系人：花雨欣，hyx@longone.com.cn

投资要点：

事件：5月26日，日本巨头三井化学宣布，决定退出其全资子公司下关三井化学生产的三氟化氮（NF₃）业务，生产将于2026年3月底停止，销售将于同年内结束。三井化学表示，关停的原因由于海外产品价格竞争加剧、原材料及公用工程成本上涨、维修等成本上升，该业务盈利极为困难。虽然公司采取了各种合理化和削减成本的措施，但很难确保继续经营所需的利润，因此决定退出该业务。

三氟化氮：半导体制造的“隐形关键材料”。三氟化氮（NF₃），在纯净状态下通常被认为是无色无味气体。在低温时呈现为不透明固体，温度上升到-216.54℃时变为透明，熔点为-206.79℃，沸点为-129.01℃，相对密度1.537（-129℃）。在高温下表现出良好的稳定性，可耐受高达627℃的温度。通常用熔盐电解法制得，也可直接氟化氨化钠或氨气而获得。采用辉光放电法使氮气和氨气直接作用也能制备三氟化氮。三氟化氮在微电子工业中作为一种优良的等离子蚀刻气体，在离子蚀刻时裂解为活性氟离子，这些氟离子对硅和钨化合物，高纯三氟化氮具有优异的蚀刻速率和选择性（对氧化硅和硅），它在蚀刻时，在蚀刻物表面不留任何残留物，是非常良好的清洗剂，同时在芯片制造、高能激光器方面得到了大量的运用。

电子气体受益新兴行业发展需求，目前海外四大巨头仍处垄断地位。据ACMI相关数据显示，预计2025年全球电子特气市场规模将达到60.23亿美元。据卓创资讯，2024年国内电子气体市场预计200亿元左右，电子大宗与电子特气分别整体占比55%/45%。广义上的电子气体是指具有电子级纯度的特种气体，主要分为电子大宗气体及电子特气，广泛应用在包括集成电路、显示面板、半导体照明和光伏等泛半导体行业。电子大宗供应品种少，稳定性保供性要求高；电子特气多达数百种，多用于光刻、刻蚀、掺杂、沉积等工艺环节。竞争格局上，国际主要供应商60多家，主要分布在美欧日韩，通过整合兼并，形成空气产品、林德、液化空气和大阳日酸四大气体公司。在芯片用电子气体领域，四大公司在建设芯片工厂时同步建设气站和供气设施，提供整套气体解决方案，占全球近70%市场份额。

我国电子气体国产化水平提升，三氟化氮已成为净出口产品。随着近年来集成电路、液晶面板、LED、光纤通信、光伏、高端装备制造、医疗健康等国家重点发展的新兴行业的发展，我国在电子级气体领域国产化有所快速提升，以三氟化氮为例，2023年，全球三氟化氮产能4.7万吨/年，产量4.4万吨，开工率为93%；中国三氟化氮产能为2.5万吨/年，产量约2.4万吨。中国生产商主要有中船特气、中国中化(昊华气体)、南大光电等。中国三氟化氮产能产量逐步提高，随着客户认证的增多，三氟化氮成为净出口产品。2023年进口量为344.23吨，出口量为2545.42吨，出口量是进口量的7.39倍。

投资建议：日本三井化学退出三氟化氮业务，或正说明我国相关产品已具备国际竞争力，并有望承接其退出市场，进一步扩大国际市场占有率。建议关注电子级气体相关上市代表企业：南大光电、中船特气、昊华科技、雅克科技等。

风险提示：下游电子等行业需求不及预期风险；我国电子气体企业下游市场拓展不及预期风险；海外贸易保护政策风险。

2.财经新闻

1.美国一季度 GDP 小幅上修

美国 2024 年第一季度实际 GDP 年化环比修正值降 0.2%，预期降 0.3%，初值降 0.3%。PCE 物价指数年化修正值环比升 3.6%，初值升 3.6%。PCE 物价指数修正值同比升 2.5%，初值升 2.5%。实际个人消费支出修正值环比升 1.2%，预期升 1.7%，初值升 1.80%。

(信息来源：Wind)

2.美上诉法院恢复实施特朗普政府关税政策

美国联邦巡回上诉法院 29 日批准特朗普政府的请求，暂时搁置美国国际贸易法院此前做出的禁止执行特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》对多国加征关税措施的行政令的裁决。

联邦巡回上诉法院在裁决书中说，美国政府关于立即实施行政中止的请求已获批准，在本院审议相关动议文件期间，美国国际贸易法院在这些案件中作出的判决和永久性禁令将暂时中止，直至另行通知。

特朗普政府早些时候向该上诉法院表示，如果禁止关税执行的裁决不能被迅速暂停，政府将最早于 30 日向最高法院寻求紧急帮助。

就在联邦巡回上诉法院“叫停”美国国际贸易法院裁决的同一天，另一家联邦法院——位于首都华盛顿的哥伦比亚特区联邦地区法院就特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》对多国加征的关税措施发布初步禁令。该裁决针对美国两家小企业 4 月 22 日对联邦政府发起的诉讼。

28 日，位于纽约的美国国际贸易法院裁定禁止执行特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》对多国加征关税措施的行政令。裁决书说，《国际紧急经济权力法》没有授权美国总统出台任何全球性关税令、报复性关税令和非法交易相关关税令。相关关税行政令将被撤销，这些行政令的执行将被永久禁止。该裁决针对的是美国 5 家小企业和美国 12 个州分别在 4 月 14 日和 4 月 23 日对联邦政府发起的诉讼。

特朗普政府今年 2 月依据《国际紧急经济权力法》对加拿大、墨西哥和中国输美产品分别加征关税，并在 4 月 2 日依据该法对所有贸易伙伴征收所谓“对等关税”。

美国国际贸易法院和哥伦比亚特区联邦地区法院的判决阻止特朗普政府上台后推动的大部分关税措施，但根据其他法律单独征收的关税不受影响，包括援引《1962 年贸易扩展法》第 232 条款对钢铝和汽车加征的关税。

(信息来源：新华社)

3.A 股市场评述

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 (%)
软件开发	4.29	饰品	-2.68
医疗服务	4.19	小家电	-1.50
商用车	3.48	贵金属	-1.36
IT 服务 II	3.43	个护用品	-1.35
化学制药	3.17	饮料乳品	-1.24

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

2025/05/29	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	17987	2.87
	逆回购到期量	亿元	1545	/
	逆回购操作量	亿元	2660	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.4124	-0.17
	DR007	%,BP	1.6330	2.68
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6877	0.45
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.4300	-4.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9200	-4.00
股市	上证指数	点, %	3363.45	0.70
	创业板指数	点, %	2012.55	1.37
	恒生指数	点, %	23573.38	1.35
	道琼斯工业指数	点, %	42215.73	0.28
	标普 500 指数	点, %	5912.17	0.40
	纳斯达克指数	点, %	19175.87	0.39
	法国 CAC 指数	点, %	7779.72	-0.11
	德国 DAX 指数	点, %	23933.23	-0.44
	英国富时 100 指数	点, %	8716.45	-0.11
	美元指数	/, %	99.3272	-0.55
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1893	-36.00
	欧元/美元	/, %	1.1367	0.66
	美元/日元	/, %	144.18	-0.47
国内商品	螺纹钢	元/吨, %	2978.00	0.47
	铁矿石	元/吨, %	707.00	1.29
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司, %	3342.60	0.91
	WTI 原油	美元/桶, %	60.94	-1.46
	LME 铜	美元/吨, %	9567.00	0.01

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