

超配（维持）

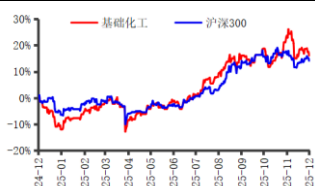
基础化工行业双周报（2025/11/28-2025/12/11）

磷肥座谈会建议通过“组合拳”稳定市场预期

2025 年 12 月 12 日

分析师：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340523080001
电话：0769-22110925
邮箱：
suzhibin@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

投资要点：

- **行情回顾：**截至12月11日，近两周申万基础化工指数下跌0.7%，跑输沪深300指数1.5个百分点，在31个申万行业中排第18名；年初至今，申万基础化工指数上涨25.1%，跑赢沪深300指数9.4个百分点，在31个申万行业中排第7名。
- 分板块来看，近两周申万基础化工指数的子板块涨少跌多，其中2个子板块上涨，非金属材料板块上涨2.1%、塑料板块上涨1.0%；5个子板块下跌，化学原料板块下跌2.6%、化学纤维板块下跌1.8%、农化制品板块下跌1.1%、化学制品板块下跌0.3%、橡胶板块下跌0.1%。
- 申万基础化工指数包含的404家上市公司中，近两周股价上涨的公司有118家，其中龙高股份、道明光学、永冠新材的涨幅靠前，分别达29.4%、23.8%、17.4%；股价下跌的公司有282家，其中长华化学、华软科技、晨光新材的跌幅较大，分别为-16.0%、-15.0%、-14.4%。
- **重点行业资讯：**（1）根据央视网，国家能源局数据显示，2025年原油产量有望达到2.15亿吨，创历史新高。“十四五”期间，我国累计新建原油产能1.05亿吨。天然气方面，预计2025年，全国天然气产量可达2600亿立方米，比“十三五”末增长35%。（2）根据宁夏润夏公众号，12月3日，经过72小时持续运转测试，国产首套“四合一”硝酸压缩机超高速直联电驱“汽改电”项目实现一次性开车成功，各项运行指标均优于设计标准。（3）12月11日，根据巴斯夫中国公众号，巴斯夫与阿科玛共同启动“四氢呋喃水溶液点对点循环利用合作项目”。
- **行业周观点：**为破解当前磷肥市场价格波动问题，保障春耕期间磷铵供应充足、价格基本平稳，在国家发展改革委经贸司指导下，近日中国磷复肥工业协会、中国农业生产资料流通协会组织多家磷肥生产企业、流通企业召开座谈会，就磷肥市场运行现状、供需矛盾化解等议题交流讨论。为精准破解当前市场矛盾，与会人员建议通过“组合拳”稳定市场预期。制冷剂方面，自2024年起，国家对第三代（HFCs）制冷剂实施了生产配额管理，行业供需情况有所改善。受供给端刚性约束等因素影响，2025年前三季度制冷剂价格整体保持上涨趋势。受益于制冷剂价格上涨，制冷剂企业盈利增长，前三季度制冷剂公司三美股份和巨化股份的归母净利润同比大幅增长。建议关注三美股份（603379）、巨化股份（600160）。
- **风险提示：**能源价格波动风险；汇率波动的风险；经济发展不及预期；安全经营的风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目录

1. 行情回顾.....	3
2. 本周化工产品价格情况.....	4
3. 重要公司公告.....	5
4. 重点行业资讯.....	5
5. 反内卷动态.....	6
6. 行业周观点.....	6
7. 风险提示.....	7

插图目录

图 1：近两周 31 个申万行业指数涨跌幅情况（单位：%）（截至 12 月 11 日）.....	3
图 2：年初至今申万基础化工指数行情走势（截至 12 月 11 日）.....	3
图 3：近两周申万基础化工指数子板块涨跌幅情况（截至 12 月 11 日）.....	3
图 4：年初至今申万基础化工指数子板块涨跌幅情况（截至 12 月 11 日）.....	3
图 5：近两周申万基础化工指数中涨跌幅前五的公司（截至 12 月 11 日）.....	4
图 6：年初至今申万基础化工指数中涨跌幅前五的公司（截至 12 月 11 日）.....	4

表格目录

表 1：本周化工产品价格涨跌幅	4
表 2：建议关注标的	7

1. 行情回顾

截至 12 月 11 日，近两周申万基础化工指数下跌 0.7%，跑输沪深 300 指数 1.5 个百分点，在 31 个申万行业中排第 18 名；年初至今，申万基础化工指数上涨 25.1%，跑赢沪深 300 指数 9.4 个百分点，在 31 个申万行业中排第 7 名。

图 1：近两周 31 个申万行业指数涨跌幅情况（单位：%）（截至 12 月 11 日）

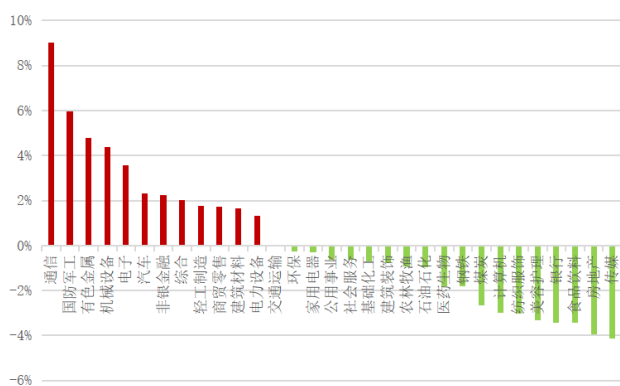
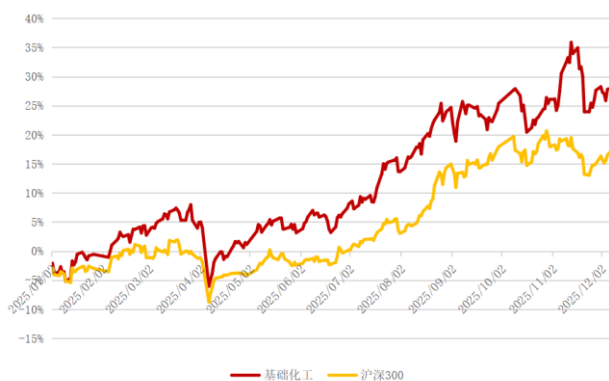


图 2：年初至今申万基础化工指数行情走势（截至 12 月 11 日）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

截至 12 月 11 日，近两周申万基础化工指数的子板块涨少跌多，其中 2 个子板块上涨，非金属材料板块上涨 2.1%、塑料板块上涨 1.0%；5 个子板块下跌，化学原料板块下跌 2.6%、化学纤维板块下跌 1.8%、农化制品板块下跌 1.1%、化学制品板块下跌 0.3%、橡胶板块下跌 0.1%。年初至今，申万基础化工指数的子板块均上涨，其中塑料板块上涨 52.7%、农化制品板块上涨 32.8%、非金属材料板块上涨 24.9%、橡胶板块上涨 21.4%、化学制品板块上涨 20.9%、化学纤维板块上涨 16.5%、化学原料板块上涨 12.1%。

图 3：近两周申万基础化工指数子板块涨跌幅情况（截至 12 月 11 日）

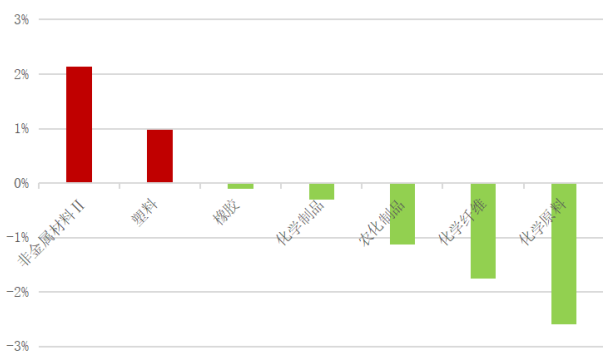
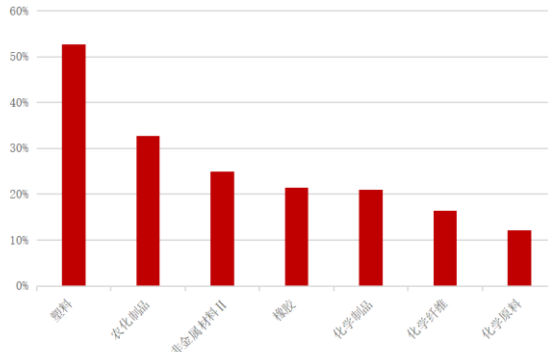


图 4：年初至今申万基础化工指数子板块涨跌幅情况（截至 12 月 11 日）



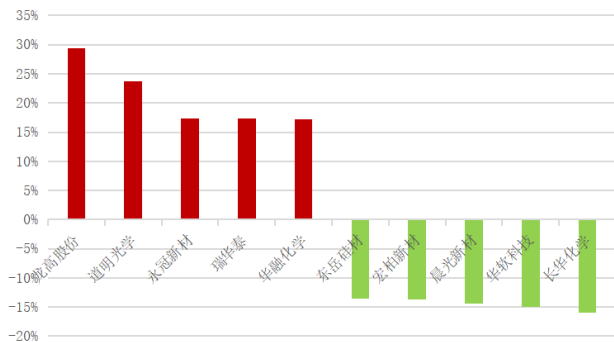
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

截至 12 月 11 日，申万基础化工指数包含的 404 家上市公司中，近两周股价上涨的公司有 118 家，其中龙高股份、道明光学、永冠新材的涨幅靠前，分别达 29.4%、23.8%、17.4%；股价下跌的公司有 282 家，其中长华化学、华软科技、晨光新材的跌幅较大，分别为-16.0%、-15.0%、-14.4%。年初至今，上纬新材、联合化学、横河精密的涨幅靠前，分别达 1548.5%、445.0%、291.7%；安迪苏、建新股份、红四方的跌幅较大，分别为-28.6%、

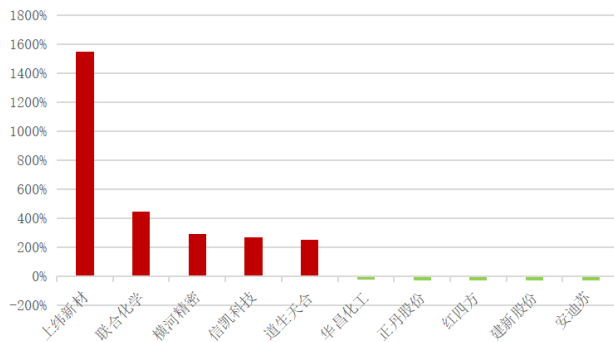
-28.2%、-27.3%。

图 5：近两周申万基础化工指数中涨跌幅前五的公司（截至 12 月 11 日）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 6：年初至今申万基础化工指数中涨跌幅前五的公司（截至 12 月 11 日）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2. 本周化工产品价格情况

重点跟踪的化工产品中，最近一周价格上涨的有合成氨(+2.80%)、TDI(+2.49%)、BOPET(+1.66%)、己内酰胺(+1.34%)，价格持平的有六氟磷酸锂、制冷剂 R32，价格下跌的有尿素(-0.53%)、PTA(-1.07%)。

表 1：本周化工产品价格涨跌幅

产品	本周涨跌幅	后市预测
六氟磷酸锂	0	原料端综合支撑有一定增强，需求端支撑力持续稳定，市场价格或受原料端影响。市场价格涨势暂缓，下游企业对采购态度逐渐谨慎，采购热情冷却，对价格高涨情绪明显降温。叠加供需关系不及前期紧张，本轮上调活动基本顶峰峰值，后续较大可能高位维稳。预计下周六氟磷酸锂市场价格持稳运行，价格区间在 12 万-19 万元/吨。
合成氨	+2.80%	虽山西、山东等地供应面仍有利好待释放，但近日价格持续上探后，下游跟进情况一般，在需求端支撑有限下，价格续涨动力不足，且北方多地近日存降雪预期，需关注天气对局部运输的影响，华东及华中等地短时出货氛围尚可，或盘整观望为主。预计下周合成氨市场窄幅震荡运行，主产区出厂参考 2300-2500 元/吨。
TDI	+2.49%	福建工厂停车一周，上海 C 厂仍在检修，叠加部分厂家继续控量，且本月结算预期高结，经销商库存无压、惜售推涨，市场报盘续涨情绪浓；然下游仅部分刚需订单仍被动入市采购，整体对高价原料存抵触情绪，大单成交难有放量，场内询盘买气依旧冷清，需求端拖拽下，市场高价落实迟缓。预计下周 TDI 市场偏强运行，价格波动 200-400 元/吨。后续需盯紧工厂政策及需求实质跟进。
己内酰胺	+1.34%	预计上游纯苯价格横盘震荡，原料面支撑稳固，场内己内酰胺供应维持偏紧局面，卖方挺价惜售为主，切片厂家逐步按需跟进，故预计下周国内己内酰胺市场窄幅上探，华东主流己内酰胺市场价格预计在 9500-9600 元/吨左右承兑送到。
PTA	-1.07%	国际原油市场预计偏弱震荡，成本端缺乏利好支撑，同时目前 PTA 自身供需端未有变动计划，外围缺乏明确驱动，预计下周 PTA 市场跟随成本端震荡为主。
尿素	-0.53%	市场整体仍呈现“高供应、稳刚需”的格局。在缺乏新增利好的情况下，下游采购心态依旧谨慎，拿货节奏一方面取决于价格是否触及心理价位，另一方面也受期货市场情绪影响。预计短期内市场价格将继续震荡运行。下周山东及两河地区中小颗粒尿素主流成交价预计在 1610-1700 元/吨之间波动。需

		继续关注期货走势及工厂新单成交情况。
制冷剂 R32	0	下周制冷剂 R32 市场价格预计维持高位。整体来看，R32 市场在政策约束、需求增长与成本推动的多重作用下，呈现“供需紧平衡、价格高位运行”的态势，头部企业凭借配额优势掌握定价权，市场短期难现明显回调，长期则需关注配额政策及替代技术发展对供需关系的影响。
BOPET	+1.66%	如果配合减产共识达成，趋势性增强将逐步发生，预计下周国内 BOPET 华东地区 12 μ 普通膜主流价格在 7200-7500 元/吨左右，实际成交价格视订单量及企业库存水平一单一议为主。

资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

3. 重要公司公告

- 12 月 11 日，天原股份公告，公司董事会审议通过《关于子公司钛白粉装置智能化提升项目的议案》《关于拟注销下属子公司的议案》等。
- 12 月 11 日，三孚股份公告，公司董事会审议通过《关于注销全资子公司的议案》《关于对控股子公司增资的议案》。
- 12 月 11 日，恒大高新公告，公司董事会审议通过《关于全资子公司拟为参股子公司提供财务资助的议案》。
- 12 月 11 日，江苏博云公告，公司董事会审议通过《关于部分募集资金投资项目延期的议案》。
- 12 月 12 日，国光股份公告，公司推广全程方案主要是为了给客户提供一站式的解决方案，提供专业化服务，满足作物从种到收各个阶段的药肥等主要农资需求。全程方案有较强不可替代性，全程方案发挥调控技术优势，解决生产管理问题，具有较强粘性。作物全程方案能实现公司、渠道、种植户三方共赢。

4. 重点行业资讯

- 根据宁夏润夏公众号，12 月 3 日，经过 72 小时持续运转测试，国产首套“四合一”硝酸压缩机组超高速直联电驱“汽改电”项目实现一次性开车成功，各项运行指标均优于设计标准，标志着润夏公司在硝酸生产装备升级与绿色转型发展道路上迈出了关键一步，也标志着硝酸行业高速直驱电机实现重大技术突破。
- 根据惠州市人民政府，12 月 5 日，埃克森美孚惠州乙烯一期项目银团贷款签约仪式在大亚湾开发区举行，标志着埃克森美孚公司在中国首笔银团贷款落地。
- 12 月 9 日，根据央视网，国家能源局数据显示，2025 年原油产量有望达到 2.15 亿吨，创历史新高。“十四五”期间，我国累计新建原油产能 1.05 亿吨。天然气方面，预计 2025 年，全国天然气产量可达 2600 亿立方米，比“十三五”末增长 35%。
- 根据中化新网，12 月 11 日，为破解当前磷肥市场价格波动问题，保障春耕期间磷铵供应充足、价格基本平稳，在国家发展改革委经贸司指导下，中国磷复肥工业协会、中国农业生产资料流通协会组织多家磷肥生产企业、流通企业召开座谈会，就磷肥市场运行现状、供需矛盾化解等议题交流讨论。为精准破解当前市场矛盾，与

会人员建议通过“组合拳”稳定市场预期。一是 2026 年 8 月前暂缓组织磷肥出口，优先保障国内供应。二是严控原料成本上涨，组织硫黄、硫酸等磷肥原料企业与磷肥企业签订长期供货协议，优先满足国内需求。三是健全长效交易机制，发挥好相关交易平台作用，推动各环节企业建立长期合作关系。四是规范流通环节秩序，鼓励大型流通企业、储备企业对接直接用肥企业和种植大户，减少流通环节、降低流通成本。五是严厉打击投机炒作和不合理加价行为，引导企业在特殊时期合理控制利润空间。六是适度调整氮磷及复合肥储备考核标准、加强铁路运输协调等。此外，会议还就研究建立硫黄储备制度和进口联合议价制度等作了深入讨论交流。

5. 12 月 11 日，根据巴斯夫中国公众号，巴斯夫与阿科玛共同启动“四氢呋喃水溶液点对点循环利用合作项目”。根据合作规划，巴斯夫与阿科玛将实现园区内每年约 1500 吨四氢呋喃水溶液的循环再利用，使阿科玛原本需要委外处置的副产四氢呋喃水溶液，经由巴斯夫的领先提纯工艺，在合规可控的前提下转化为品质合格的原料用于下游生产。

5. 反内卷动态

1. 9 月份，工信部发布《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》，其中提到，加强重大石化、现代煤化工项目规划布局引导，严控新增炼油产能，合理确定乙烯、对二甲苯新增产能规模和投放节奏，防范煤制甲醇行业产能过剩风险。石化领域严格执行新建炼油项目产能减量置换要求，重点支持石化老旧装置改造、新技术产业化示范以及现有炼化企业“减油增化”项目。
2. 10 月份，工信部召开精对苯二甲酸（PTA）及瓶级聚酯切片产业发展座谈会，主要为了防范化解精对苯二甲酸（PTA）及瓶级聚酯切片“内卷式”竞争、促进行业平稳运行提出政策建议。
3. 根据财联社，11 月份，行业头部厂商开会协商减产挺价，形成初步目标包括：行业开工率一致减产 30%，预计于 12 月初开始执行；并明确将有机硅 DMC 价格目标提升至 13500 元/吨，争取在半个月实现。

6. 行业周观点

为破解当前磷肥市场价格波动问题，保障春耕期间磷铵供应充足、价格基本平稳，在国家发展改革委经贸司指导下，近日中国磷复肥工业协会、中国农业生产资料流通协会组织多家磷肥生产企业、流通企业召开座谈会，就磷肥市场运行现状、供需矛盾化解等议题交流讨论。为精准破解当前市场矛盾，与会人员建议通过“组合拳”稳定市场预期。制冷剂方面，自 2024 年起，国家对第三代（HFCs）制冷剂实施了生产配额管理，行业供需情况有所改善。受供给端刚性约束等因素影响，2025 年前三季度制冷剂价格整体保持上涨趋势。受益于制冷剂价格上涨，制冷剂企业盈利增长，前三季度制冷剂公司三美股份和巨化股份的归母净利润同比大幅增长。建议关注三美股份（603379）、巨化股份（600160）。

表 2：建议关注标的

证券代码	证券简称	标的看点
603379	三美股份	公司主要从事氟碳化学品和无机氟产品等氟化工产品的研发、生产和销售。公司产品获得了国内外客户的广泛认可，积累了良好的品牌形象，“三美”牌商标被评为“浙江省著名商标”，“三美”牌氢氟酸及制冷剂 HCFC-22 产品被评为“浙江名牌产品”。公司主要产品 HFC-134a 和 HFC-125 的催化剂由公司自产，其具有较高的活性和使用寿命，在保证产品质量的同时降低了公司催化剂采购成本。
600160	巨化股份	公司具有完整氟化工产业链和齐全的氟聚合物单体（四氟乙烯（TFE）、六氟丙烯（HFP）、偏氟乙烯（VDF））以及较强产品研发能力，为公司氟化工产业高端化、精细化、专用化发展提供良好支撑。公司开发出电子氟化液氢氟醚 D 系列产品和全氟聚醚 JHT 系列产品，可以为半导体生产、大数据中心、新能源汽车、储能、机器人 AI 等战略性新兴产业提供良好的热管理、高精度清洗、恶劣环境润滑解决方案。

资料来源：东莞证券研究所

7. 风险提示

（1）能源价格波动风险：石油、煤炭、天然气等上游能源价格剧烈波动可能对化工公司的经营情况、业绩水平稳定性产生影响。

（2）经济发展不及预期：化工产品及其下游涉及能源、交通、纺织、建筑、农业等国民经济中的支柱行业，与投资 and 消费需求紧密相关，受宏观经济波动的影响较为明显。若未来经济发展不及预期，将影响部分化工产品需求及化工公司业绩。

（3）汇率波动的风险：汇率波动将影响到化工公司进口原材料、出口产品的价格，从而对化工公司的盈利能力造成影响。若未来人民币兑换其他货币的汇率与现行汇率发生较大波动，将对化工公司的经营业绩产生影响。

（4）安全经营的风险：部分原材料、中间产品及产成品为易燃、易爆、腐蚀性、高温及有毒物质，属于国家管制范围内的危险化学品。因此，化工公司面临一定的安全经营及其他突发事件风险。

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