

2026年04月07日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

硫酸、醋酸等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

推荐(维持)

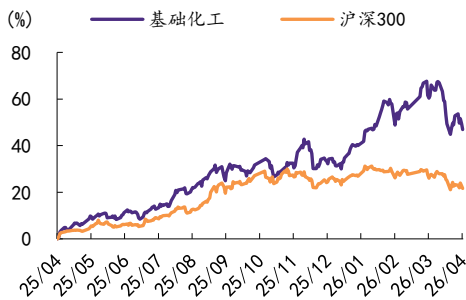
投资要点

分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	-11.5	0.2	
沪深300	-4.7	-7.0	23.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《基础化工行业周报：硫酸、蛋氨酸等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-04-01
- 2、《基础化工行业周报：丁二烯、乙烯等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-03-25
- 3、《基础化工行业周报：液氯、对硝基氯化苯等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-03-16

硫酸、醋酸等涨幅居前，天然气、PVC等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：硫酸（CFR 西欧/北欧合同价，47.77%），醋酸（华东地区，29.96%），醋酸酐（华东地区，27.32%），甘氨酸（山东地区，26.92%），三聚氰胺（中原大化，25.29%），国际柴油（新加坡，23.29%），ABS（CFR 东南亚，21.94%），丁基橡胶（进口 301，21.74%），三氯乙烯（华东地区，20.41%），丁酮（华东，19.57%）。

本周跌幅较大的产品：电石（华东地区，-1.48%），原盐（山东地区海盐（元/吨），-1.67%），环氧丙烷（华东，-1.93%），蛋氨酸（河北地区，-3.13%），煤焦油（江苏工厂，-3.33%），硝酸（安徽 98%，-3.57%），丁苯橡胶（山东 1502，-3.78%），顺丁橡胶（山东，-3.78%），PVC（华东电石法，-3.92%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-8.92%）。

本周观点：霍尔木兹海峡遭封锁，国际油价维持高位，建议关注氦气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-04-06 收盘，布伦特原油价格为 109.77 美元/桶，相较上周-2.67%；WTI 原油价格为 112.41 美元/桶，相较上周+9.26%。预计 2026 年国际油价中枢值将显著上调。鉴于当前国际局势不确定性，原油方面我们看好具有高股息特征，同时与油价高度相关的中国石油、中国海油等。

化工产品价格方面，本周部分产品有所反弹，其中本周上涨较多的有：硫酸上涨 47.77%，醋酸上涨 29.96%，醋酸酐上涨 27.32%，甘氨酸上涨 26.92%等，但仍有不少产品价格下跌，其中天然气跌幅-8.92%，PVC 跌幅-3.92%，顺丁橡胶跌幅-3.78%，丁苯橡胶跌幅-3.78%。

化工方面配置思路：超越中东局势的短期变化，寻找受中东冲突深刻影响，且难以在短期恢复的化工品种。

1. 氦气。氦气是天然气的副产品，而卡塔尔是全球氦气供应的核心国家，也是中国氦气的核心供应国。在上一轮俄乌战争中，氦气也是油气资源中价格弹性最大的品种。即便霍尔木兹海峡恢复通航，氦气也会迎来至少 2-3 个月的全球紧缺。相关标的：广钢气体、九丰能源、金宏气体。
2. 生物柴油。欧洲大部分的航油都经过霍尔木兹海峡运输。近期欧洲的 SAF 价格已经出现上涨，虽然有原油上涨利好

生物柴油上涨的逻辑，但对欧洲的能源安全来说，扩大生物柴油的推广是大概率事件。长期看，生物柴油已经进入量价齐升的逻辑。相关标的：卓越新能、(st)嘉澳、海新能科、山高环能。

3. 农化。油价上涨、地缘冲突带来直接后果就是粮食价格上涨，而历史上看，粮食价格上涨后的 1-2 年将是农化品的大周期。这会导致国内外化肥的价差扩大和农药的需求增长会成为大概率事件。化肥价差扩大，受益的主要是磷化工和钾肥。磷化工：云天化、兴发集团、云图控股；钾肥：东方铁塔、亚钾国际；农药：扬农化工、红太阳。

风险提示

下游需求不及预期；原料价格或大幅波动；环保政策大幅变动；推荐关注标的业绩不及预期。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-04-03 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	15.34	1.02	1.29	1.46	15.04	11.89	10.51	买入
002984.SZ	森麒麟	17.40	2.19	2.56	3.03	7.95	6.80	5.74	买入
300910.SZ	瑞丰新材	51.96	2.48	2.93	3.61	20.95	17.73	14.39	买入
600028.SH	中国石化	5.86	0.41	0.26	0.38	14.29	22.54	15.42	买入
600160.SH	巨化股份	33.68	0.73	1.38	1.82	46.14	24.41	18.51	买入
600486.SH	扬农化工	74.35	2.96	3.60	4.17	25.12	20.65	17.83	买入
600938.SH	中国海油	39.18	2.90	2.57	3.07	13.51	15.25	12.76	买入
601233.SH	桐昆股份	17.93	0.50	0.90	1.29	35.86	19.92	13.90	买入
688208.SH	道通科技	33.95	1.42	1.29	1.55	23.91	26.32	21.90	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、 化工行业投资建议.....	6
行业跟踪.....	7
(一) 中东地缘局势主导，地炼价格柴小跌汽大跌	7
(二) 成本强势支撑，丙烷市场上行为主	8
(三) 市场情绪回归理性，喷吹煤市场价格小幅补涨	8
(四) 乙烯市场支撑有限，聚丙烯粉料市场价格上涨	9
(五) 周内 PTA 市场高位震荡，涤纶长丝市场重心上行	9
(六) 尿素市场行情主稳，复合肥市场价格高位盘整	10
(七) 聚合 MDI 市场继续推涨，TDI 价格缓慢上行.....	11
(八) 磷矿石价格走势区域分化明显	11
(九) 需求端被动接货，EVA 市场挺价承压.....	11
(十) 下游玻璃领域放水产线增加，纯碱现货价格表现疲软	12
(十一) 涨价函逐步落地，钛白粉市场进入价格消化期	12
(十二) 制冷剂 R134a 市场高位上探，制冷剂 R32 市场坚挺向上	13
1.1、 个股跟踪	14
1.2、 华鑫化工投资组合	18
2、 硫酸、醋酸等涨幅居前，天然气、PVC 等跌幅较大	19
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	20
4、 风险提示	31

图表目录

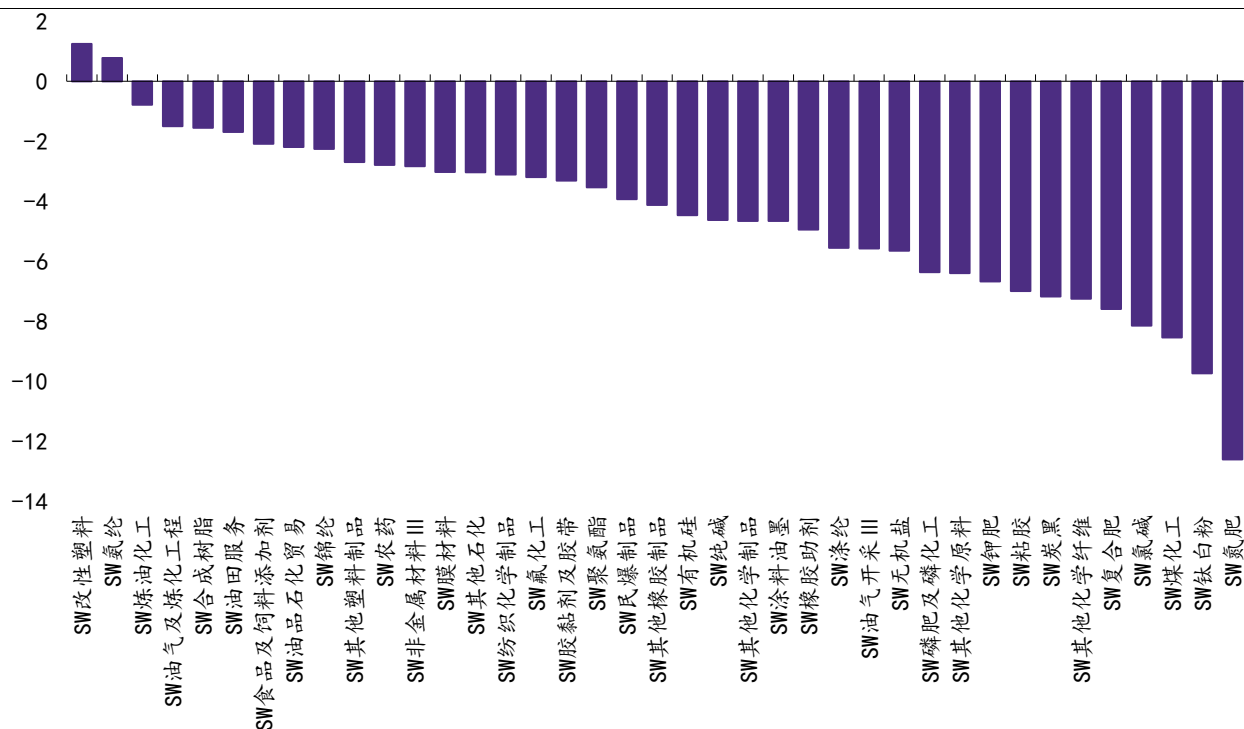
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅 (%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势	20
图表 9: 国际石脑油价格走势	20
图表 10: 国内柴油价格走势	20
图表 11: 国际柴油价格走势	20
图表 12: 燃料油价格走势	20
图表 13: 轻质纯碱价格走势	21
图表 14: 重质纯碱价格走势	21
图表 15: 烧碱价格走势	21
图表 16: 液氯价格走势	21

图表 17: 盐酸价格走势	22
图表 18: 电石价格走势	22
图表 19: 原盐价格走势	22
图表 20: 纯苯价格走势	22
图表 21: 甲苯价格走势	22
图表 22: 二甲苯价格走势	22
图表 23: 苯乙烯价差与价格走势	23
图表 24: 甲醇价格走势	23
图表 25: 丙酮价格走势	23
图表 26: 醋酸价格走势	23
图表 27: 苯酚价差与价格走势	24
图表 28: 醋酸酐价格走势	24
图表 29: 苯胺价格走势	24
图表 30: 乙醇价格走势	24
图表 31: BDO 价格走势	24
图表 32: TDI 价差及价格走势	24
图表 33: 二甲醚价差及价格走势	25
图表 34: 煤焦油价格走势	25
图表 35: 甲醛价格走势	25
图表 36: 纯 MDI 价差及价格走势	25
图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势	26
图表 38: 尿素价格走势	26
图表 39: 氯化钾价格走势	26
图表 40: 复合肥价格走势	26
图表 41: 合成氨价格走势	26
图表 42: 硝酸价格走势	26
图表 43: 纯吡啶价格走势	27
图表 44: LDPE 价格走势	27
图表 45: PS 价格走势	27
图表 46: PP 价格走势	27
图表 47: PVC 价格走势	27
图表 48: ABS 价格走势	27
图表 49: R134a 价格走势	28
图表 50: 天然橡胶价格走势	28
图表 51: 丁苯橡胶价格走势	28
图表 52: 丁基橡胶价格走势	28

图表 53: 腈纶毛条价格走势.....	29
图表 54: PTA 价格走势.....	29
图表 55: 涤纶 POY 价格走势.....	29
图表 56: 涤纶 FDY 价格走势.....	29
图表 57: 锦纶 POY 价格走势.....	29
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势.....	29
图表 59: 锦纶 FDY 价格走势.....	30
图表 60: 棉短绒价格走势.....	30
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势.....	30
图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势.....	30
图表 63: R22 价格走势.....	30

1、化工行业投资建议

图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%)



资料来源：WIND，华鑫证券研究

本周涨幅较大的产品：硫酸（CFR 西欧/北欧合同价，47.77%），醋酸（华东地区，29.96%），醋酸酐（华东地区，27.32%），甘氨酸（山东地区，26.92%），三聚氰胺（中原大化，25.29%），国际柴油（新加坡，23.29%），ABS（CFR 东南亚，21.94%），丁基橡胶（进口 301，21.74%），三氯乙烯（华东地区，20.41%），丁酮（华东，19.57%）。

本周跌幅较大的产品：电石（华东地区，-1.48%），原盐（山东地区海盐（元/吨），-1.67%），环氧丙烷（华东，-1.93%），蛋氨酸（河北地区，-3.13%），煤焦油（江苏工厂，-3.33%），硝酸（安徽 98%，-3.57%），丁苯橡胶（山东 1502，-3.78%），顺丁橡胶（山东，-3.78%），PVC（华东电石法，-3.92%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-8.92%）。

本周观点：霍尔木兹海峡遭封锁，国际油价维持高位，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向

截至2026年4月，布伦特原油价格为109.77 美元/桶，相较上周-2.67%；WTI 原油价格为112.41 美元/桶，相较上周+9.26%。预计2026年国际油价中枢值将显著上调。鉴于当前国际局势不确定性，原油方面我们看好具有高股息特征，同时与油价高度相关的中国石油、中国海油等。

化工产品价格方面，本周部分产品有所反弹，其中本周上涨较多的有：硫酸上涨47.77%，醋酸上涨29.96%，醋酸酐上涨27.32%，甘氨酸上涨26.92%等，但仍有不少产品价

格下跌，其中天然气跌幅-8.92%，PVC 跌幅-3.92%，顺丁橡胶跌幅-3.78%，丁苯橡胶跌幅-3.78%。

化工方面配置思路：超越中东局势的短期变化，寻找受中东冲突深刻影响，且难以在短期恢复的化工品种。

1. 氦气。氦气是天然气的副产品，而卡塔尔是全球氦气供应的核心国家，也是中国氦气的核心供应国。在上一轮俄乌战争中，氦气也是油气资源中价格弹性最大的品种。即便霍尔木兹海峡恢复通航，氦气也会迎来至少 2-3 个月的全球紧缺。相关标的：广钢气体、九丰能源、金宏气体。

2. 生物柴油。欧洲大部分的航油都经过霍尔木兹海峡运输。近期欧洲的 SAF 价格已经出现上涨，虽然有原油上涨利好生物柴油上涨的逻辑，但对欧洲的能源安全来说，扩大生物柴油的推广是大概率事件。长期看，生物柴油已经进入量价齐升的逻辑。相关标的：卓越新能、(st)嘉澳、海新能科、山高环能。

3. 农化。油价上涨、地缘冲突带来直接后果就是粮食价格上涨，而历史上看，粮食价格上涨后的 1-2 年将是农化品的大周期。这会导致国内外化肥的价差扩大和农药的需求增长会成为大概率事件。化肥价差扩大，受益的主要是磷化工和钾肥。磷化工：云天化、兴发集团、云图控股；钾肥：东方铁塔、亚钾国际；农药：扬农化工、红太阳。

行业跟踪

(一) 中东地缘局势主导，地炼价格柴小跌汽大跌

本周中东地缘局势主导，国际油价先涨后跌。周前中期，伊朗拒绝此前美国政府提交的和平方案，美国考虑向中东增派地面部队，霍尔木兹海峡再度关闭，叠加胡塞武装对以色列发动袭击，特朗普威胁摧毁伊朗能源设施，中东地缘局势进一步升级，供应中断危机持续，国际油价大幅走高，美油破百，布油也逼近 120 关口。周后期，特朗普表态愿意结束冲突，美国将相当快结束对伊朗的军事行动，并且美军很快撤出伊朗，市场对地缘局势缓和的预期升温，国际油价高位回落。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价走势分化，美油大幅上涨，而布油因换月表现下跌；与上周均价相比，本周均价环比上涨。4月1日，WTI 原油价格为 100.12 美元/桶，较 3 月 25 日上涨 10.85%，较 3 月均价上涨 10.03%，较年初价格上涨 74.67%；布伦特原油价格为 101.16 美元/桶，较 3 月 25 日下跌 1.04%，较 3 月均价上涨 1.57%，较年初价格上涨 66.52%。

本周国际油价呈现先扬后抑、宽幅剧烈波动的走势。下周来看，地缘局势方面，下周地缘仍为主线，特朗普软硬表态交织带来高度不确定性，油价对消息面极为敏感。宏观面上，高油价推升滞胀压力，美联储降息预期延后。基本面上，上周美国原油库存增加，美国供应压力不大；霍尔木兹海峡以及红海可能加剧供应缺口，欧佩克+会议将召开，增产可能受限于海运。IEA 警告 4 月份供应缺口将扩大，市场已从战前宽松快速转向局部实质性短缺。总体来看，市场将在极度紧张的供应现实与地缘局势演变之间剧烈拉锯，任何地缘层面的实质性消息均将引发油价大幅波动。百川盈孚预计除非地缘局势出现超预期的实质性缓和，否则油价将呈现易涨难跌、急涨急跌的高波动特征。后续需重点关注中东局势发展、特朗普有关言论、霍尔木兹海峡航运、欧佩克+会议、EIA 库存等。

本周地炼汽油市场价格整体表现为不同程度下跌。从价格走势来看，本周原油持续拉涨，但中下游对当前高价产生一定抵触心理，成交氛围转淡，同时当前汽柴油需求呈现汽弱柴稳格局，因此汽油价格宽幅下跌而柴油稳中下跌，但周初的高价位有效拉升了整体的均价水平，因此本周整体均价高于上周整体的平均线。截至本周四，山东地炼汽油市场均价为 9404 元/吨，较上周同期均价下跌 238 元/吨，跌幅 2.47%，柴油市场均价为 8104 元/吨，较上周同期均价上涨 1 元/吨，涨幅 0.01%；其他地炼汽油市场均价为 10129 元/吨，较上周同期均价下跌 180 元/吨，跌幅 1.75%，柴油市场均价为 8712 元/吨，较上周同期均

价下跌 63 元/吨，跌幅 0.72%。具体来看：周初，国际原油方面传出和谈信号，导致原油价格有所回落，此前一周因买涨情绪带动的集中补库已基本结束，中下游客户库存充足，面对高价资源抵触情绪浓厚，市场成交迅速转淡，炼厂为促进出货、缓解库存压力，大幅下调汽柴油价格。之后原油走势转为上行，为价格反弹提供了空间，汽油方面，需求回归日常通勤的平稳水平，终端加油站多按需采购，大单成交稀少，故涨幅受限；柴油需求端改善，随着气温回暖及工程基建、物流运输进入活跃期，柴油刚需稳步提升，库存得到有效消化，有力支撑了价格上涨。周末期，国际原油价格再次走低，压制了市场看涨情绪，经过前几日的补库，中下游用户采购再度回归谨慎，多选择消化现有库存，市场成交活跃度下降，炼厂为维持出货节奏，对价格进行小幅回调。综合来看，周内原油成本端的波动为地炼价格提供了方向指引，但在基本面主导下，汽柴油市场明显分化，汽油因需求平稳、成交清淡导致价格中枢下移；柴油则因季节性需求回暖、产销顺畅而表现出更强的抗跌性，因此柴油价格跌幅小于汽油。

原油方面，任何地缘层面的实质性消息均将引发油价大幅波动。百川盈孚预计除非地缘局势出现超预期的实质性缓和，否则油价将呈现易涨难跌、急涨急跌的高波动特征。地炼供应方面，永鑫石化有计划在 4 月初结束检修并恢复生产，此外受近日相关会议要求企业原油加工运行率不得低于近两年平均水平的消息面影响，后续炼厂生产负荷有望维持在相对合理稳定的区间，预测下周山东地炼总体供应将小幅回升。地炼需求方面，汽油方面，清明小长假来临，短期内可能会出现一波集中的节前补库操作，带动汽油出货短暂回升，但终端追高囤货动力不足，预计汽油需求呈现“节前集中释放、节后回归平淡”的特征；柴油方面，户外基建工矿开工率随气温回升将继续修复，但恢复较平缓，春耕用油虽有部分启动，但高价对农业用户接货形成抑制，预计下周柴油需求以刚需小单为主，整体温和回升但力度有限。综合而言，国际原油价格短期波动加剧，但整体成本支撑依然存在，节前补库将短暂提振汽油需求，柴油需求温和修复但终端采货谨慎。

（二）成本强势支撑，丙烷市场上行为主

本周丙烷市场平均价格上行为主。本周丙烷市场均价为 6747 元/吨，较同期市场均价上涨 154 元/吨，涨幅 2.34%。上周国内丙烷市场均价 6593 元/吨。周前期，丙烷市场延续前期偏弱格局，下游刚需表现平淡，卖方出货意愿较强，部分让利走量，市场交投活跃度不高。之后中东局势紧张及原油走强提振市场心态，丙烷价格宽幅上行，但下游需求并无实质性提升，加之月底市场观望情绪较浓，追高谨慎，丙烷市场高位整理。周后期，4 月 CP 出台宽幅上行，对丙烷市场形成强成本支撑，厂家积极推涨，下游化工需求表现平淡，但燃烧需求受民用气上涨提振，市场成交氛围有所好转，卖方走量顺畅，库存水平回落，丙烷市场偏强运行。

成本方面：下周来看，市场将在极度紧张的供应现实与地缘局势演变之间剧烈拉锯，任何地缘层面的实质性消息均将引发油价大幅波动。百川盈孚预计除非地缘局势出现超预期的实质性缓和，否则油价将呈现易涨难跌、急涨急跌的高波动特征。后续需重点关注中东局势发展、特朗普有关言论、霍尔木兹海峡航运、欧佩克+会议、EIA 库存等。供应方面，国内炼厂方面，炼厂暂无调整计划传出，丙烷商品量仍然较低；进口货源方面，CP 高价落地加之中东局势未明，下周丙烷进口资源到港预期偏低，现货流通偏紧。需求方面，燃烧方面，气温回升燃烧需求维持平淡，下游补货积极性不高，阶段性刚需补货为主，无增量预期；化工方面，受原料进口成本高企影响，部分 PDH 装置存检修或降负计划，且装置利润欠佳，需求或将萎缩。

综上所述，中东局势未明，原油价格或将呈现易涨难跌、急涨急跌的高波动特征。下周来看，国内现货流通偏紧，加之进口成本高位，供应面存一定支撑，但高压制下游需求端难改疲软态势，刚需支撑不足，供需博弈下预计丙烷市场主流先强后弱。

（三）市场情绪回归理性，喷吹煤市场价格小幅补涨

本周喷吹煤市场价格集体上调。全国喷吹煤市场参考价为 960 元/吨，较上周同期价格上涨 34 元/吨，涨幅 3.9%。

下周煤矿方面多维持正常产销，但经过一轮涨价后，下游拿货积极性稍有回落，贸易商拿货减少，不过钢厂复工仍在稳步进行，刚需采购对价格有一定支撑，预计主流煤矿报价僵持维稳，但线上竞拍价格及个别出货压力大民营煤矿价格或有小幅回调。

（四）乙烯市场支撑有限，聚丙烯粉料市场价格上涨

本周国内乙烯市场价格偏弱整理，国内乙烯市场均价为 10013 元/吨，较上周同期均价下跌 162 元/吨，跌幅 1.59%。周内，国际原油市场受中东地缘局势主导，国际油价先涨后跌，乙烯成本端支撑一般。下游开工普遍偏低，买盘较为谨慎，择低刚需补入为主。加上场内跨区域低价货源流入，市场出现偏低商谈，成交重心下移。

乙烯市场供需博弈，预计下周乙烯市场：百川盈孚预计除非地缘局势出现超预期的实质性缓和，否则油价将呈现易涨难跌、急涨急跌的高波动特征，乙烯成本端支撑尚可。供应端，近期场内部分装置存检修计划，乙烯供应呈减少预期。需求端，下游开工依旧偏低，买盘有限，且对高价乙烯接受一般。总体来看，中东局势动荡令市场不安，后续需持续关注国际原油价格走势，目前场内存低价商谈，不排除后续厂家窄幅让利可能。

本周聚丙烯粉料市场价格上涨后小幅回落，整体呈上涨趋势。本周一原料丙烯价格宽幅上涨，成本助推粉料价格大幅上涨，当日企业报盘上调 200-300 元/吨不等，然下游需求偏弱，买盘稀少。隔日原料丙烯价格回落，但粉料企业有检修，供应量减少，粉料市场价格小幅回落，下跌幅度在 100-200 元/吨附近，整体报盘维持高位。华东地区缺口较大，当地下游多跨地区采购，抵触高价。

国内整体供应量较前期减少，多套企业装置停车，华东地区供应缺口持续，企业库存继续小幅降库。下游行业开工水平维持弱稳，成本压力继续向下传导，刚需小单采购，粉料市场价格上涨困难。从宏观面来看，清明节期间存在不确定性因素，节后复工第一天粉料价格可能向上推涨，周后期震荡回落，整体较本周价格小幅上涨。

（五）周内 PTA 市场高位震荡，涤纶长丝市场重心上行

本周 PTA 市场高位震荡。截至目前，华东市场周均价 6709.29 元/吨，环比上涨 1.39%；CFR 中国周均价为 884.2 美元/吨，环比上涨 0.43%。周内中东地缘局势主导，国际油价先涨后跌，成本端支撑尚可；PTA 自身来看，周内华东及华南各有一厂 PTA 装置降负运行，本周市场供应有所下滑，另外其他 PTA 大厂也有检修计划传出，市场情绪偏好，虽下游聚酯端需求依旧表现疲软，对原料采购积极性不高，但在成本及供应端利好驱动下，周内 PTA 市场仍维持高位。

预计下周 PTA 市场高位震荡。具体来看：成本面，市场将在极度紧张的供应现实与地缘局势演变之间剧烈拉锯，任何地缘层面的实质性消息均将引发油价大幅波动。百川盈孚预计除非地缘局势出现超预期的实质性缓和，否则油价将呈现易涨难跌、急涨急跌的高波动特征，成本端支撑预计仍存。供需端：下周东北一 500 万吨 PTA 装置有检修计划，另外华南及华东后续均有装置存检修计划，供应预计继续下滑，市场情绪也明显转好；而目前终端订单持续偏弱、负反馈明确，下游聚酯端负荷难有明显提升，且业者对高价原料采购情绪较为谨慎，PTA 自身供需端支撑有限。

综合来看，在地缘冲突背景下，国际油价预计维持高位，成本端支撑尚可，且 PTA 自身供应预计收缩，提振市场情绪，PTA 市场预计仍维持高位震荡，但需求负反馈恐将压制其上行空间。

本周涤纶长丝市场价格小幅上涨，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 9110 元/吨，较上周均价上涨 80 元/吨；FDY 市场均价为 9460 元/吨，较上周均价上涨 150 元/吨；DTY

市场均价为 10460 元/吨，较上周均价下跌 30 元/吨。本周前期，中东地缘局势进一步升级，供应中断危机持续，国际油价大幅走高，聚酯原料市场随之走高，成本面支撑走强，长丝部分工厂趁机原价促销，并宣布后续价格将跟随成本上涨，下游用户受情绪引导，多入场适量补仓，长丝产销数据大幅提升，市场重心如期顺势上行，但下游用户持续跟进能力有限，场内交投气氛快速回落并持续维持低位状态。现阶段，特朗普发表讲话，国际油价高位回落后反弹，成本面支撑仍存，但需求面高位承接能力有限，部分长丝企业出货心态下，小幅下调报价，长丝市场重心窄幅下探，但碍于地缘影响仍未消退，成本端仍存较大波动风险，业者谨慎情绪不减，长丝市场成交依旧冷清。

成本面：市场将在极度紧张的供应现实与地缘局势演变之间剧烈拉锯，任何地缘层面的实质性消息均将引发油价大幅波动。预计除非地缘局势出现超预期的实质性缓和，否则油价将呈现易涨难跌、急涨急跌的高波动特征，成本端支撑尚可，且 PTA 自身供应预计收缩，提振市场情绪，PTA 市场预计仍维持高位震荡，但需求负反馈恐将压制其上行空间。需求面：受地缘情绪影响以及高价原料压制，下游开机率预计小幅下滑，需求端难有向好预期。供应端：长丝部分工厂于下周存在装置检修计划，长丝市场供应量预计下滑。

综合来看，下游需求愈加疲弱，长丝市场走势受限，但成本端支撑仍存，考虑长丝目前难以摆脱成本主导局面，预计下周涤纶长丝市场随成本偏暖调整，但整体幅度较小，具体还需关注成本走势及需求变化。

（六）尿素市场行情主稳，复合肥市场价格高位盘整

本周国内尿素市场行情主稳，价格中枢未见明显波动。国内尿素市场均价为 1853 元/吨，较上周四持平；山东及两河地区中小颗粒主流成交价持续稳定在 1810-1840 元/吨区间。周内期货走势先扬后抑，但现货未跟跌，核心支撑在于工厂库存低位以及复合肥高氮肥生产旺季的刚性需求。尽管行业维持高日产且储备货源陆续释放，理论上供给充裕，但企业库存处于低位，实际可售货源阶段性偏紧，部分工厂因而采取控收或暂停接单策略。局部物流成本因油价上涨而抬升，也对价格形成一定支撑。目前农业需求季节性走弱但零散补货仍在，工业刚需较为强劲，不过下游追高意愿普遍不强。整体来看，尿素价格上下空间受限，缺乏单边突破动力，市场情绪谨慎，企业多根据订单情况灵活调价收单。

供应端：下周内蒙古个别企业尿素装置计划检修，而山西前期检修装置将陆续恢复满产。若不考虑临时短停情况，预计下周尿素日产量仍将维持在 22.5 万吨左右，市场供应整体充足。不过，局部供应紧张的局面预计仍将延续——主产区多数工厂待发订单已排至一周以上，提货偏紧。需求端：当前小麦返青肥需求基本结束，仅局部存在少量补肥。东北备肥需求尚存，但采购节奏偏缓，农业需求整体较为分散。工业需求方面，高氮复合肥生产正值旺季，下游三聚氰胺及板材企业开工继续提升，尿素工业需求支撑良好。国际方面：当前美伊停战与否尚不明朗，国际尿素市场供应持续偏紧，价格维持坚挺上行态势。但由于短期内国内尿素出口政策仍无放松迹象，国际市场对国内市场情绪的影响较为有限。成本方面：近期原料煤价格整体持稳运行，无烟煤及烟煤供应相对充足，尿素企业成本端变化不大。市场展望：综合来看，预计下周尿素市场行情仍将呈现区域分化格局——需求集中区域的企业待发订单充足，报价延续坚挺；而需求相对平淡的区域，不排除企业继续降价吸单的可能。后续需持续关注复合肥企业采购的持续性以及工厂新单成交情况。

本周国内复合肥市场稳中局部继续上探，个别肥厂 4 月初新价追涨，个别肥厂暂停收款酝酿调涨，硫磺、硫酸、硫酸铵等产品保持上行走势，原料端支撑偏强局面延续，截至今日（4 月 2 日）3*15 氯基市场均价 2845 元/吨，较上周末涨幅 0.89%；3*15 硫基市场均价 3350 元/吨，较上周末涨幅 0.45%。硝基肥成本承压，部分肥厂报价上调，需求托底，下游订单提货积极性尚可，3*15 硝硫基出厂价格参考 3500-3800 元/吨。高氮肥价格高端企稳，低端上涨，出厂报价参考：40% CL (30-5-5) / (28-6-6) 2150-2450 元/吨。

预计下周国内复合肥市场高位盘整运行，成本承压下，肥厂挺价心态延续，但追涨实

际落地显乏力，经销商新单跟进谨慎，逢低适度采购，市场参考报价：部分出厂 45%S (3*15) 3250-3550 元/吨，45%CL (3*15) 2800-2950 元/吨，40% CL (30-5-5) / (28-6-6) 2150-2450 元/吨。春夏备肥交际，现阶段肥厂多存一定待发货源，积极出货为主，短时供需两侧偏强运行局面延续。

(七) 聚合 MDI 市场继续推涨，TDI 价格缓慢上行

本周国内聚合 MDI 市场窄幅上涨。截止发稿，国内聚合 MDI 市场均价 19700 元/吨，较上周同期价格上涨 9.44%。供方结算价高于市场预期，叠加供方指导价均上调，挺市态度明显，供方消息不断提振下，经销商对外低价惜售，市场报盘价再度拉涨。虽然在涨价带动下，下游部分客户入市询盘，场内询盘买气略有升温，但仅刚需散单及贸易环节平仓为主，整体需求尚未集中释放，大单成交难觅，对当前高价存抵触情绪，市场高价成交乏力，主流成交重心缓慢上移。当前 PM200 商谈价 19800-20000 元/吨附近，上海货商谈价 19500-19700 元/吨附近，进口货 19200-19300 元/吨附近，具体可谈（含税桶装自价）。

供方工厂进入 4 月份供应量在分销市场均打折供应，日韩进口货源基本少有来货，供应端逐步偏紧张，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，市场高价落实迟缓。预计下周聚合 MDI 市场偏强运行。

本周国内 TDI 市场缓慢上行。国内 TDI 市场均价为 19931 元/吨，较上周上调 6.19%。工厂结算及新月挂牌陆续公布，价格普遍上扬；随后西部某工厂装置临时停车，上海 C 工厂对外封盘，叠加出口订单增加分流国内货源，供应端持续传递挺价信号，市场看涨情绪浓厚，贸易商环节普遍惜售捂盘，场内主流报盘不断探涨上行。然而在原料高价运行背景下，下游成本传导不畅，对高价原料采购情绪低迷，部分下游企业迫于成本压力选择降负甚至停工避险，场内询盘买气冷清，实单以小单刚需采购为主，整体成交量释放有限，受需求端持续拖累，市场存在少量获利盘低位出货落袋，因此局部仍有零星低价报盘出现。截至发稿：目前 TDI 国产含税执行 19500-20000 元/吨左右，上海货源含税执行 19800-20400 元/吨附近。

工厂 4 月挂牌价维持高位，叠加海外存缩量预期，出口有望持续放量，进一步强化供方挺价底气，场内心态谨慎向好，贸易环节对外报盘多高位坚挺，市场报盘仍存探涨预期。尽管下游对当前高价抵触情绪依旧浓郁，入市买盘意愿低迷，场内交投买气冷清，少量获利盘仍有落袋为安的操作；但随着下游原料库存逐步消耗，部分刚需客户或将被动入市补仓，届时买气有望阶段性回升，需求落地后或将进一步支撑市场价格上行。预计下周 TDI 市场稳中偏强，后续需盯紧工厂政策及需求实质跟进。

(八) 磷矿石价格走势区域分化明显

本周国内磷矿石市场区域分化明显，北方矿价上涨 10-20 元/吨，南方矿价整体持稳运行。主流品位方面，30%品位磷矿石全国均价报 1011 元/吨，28%品位均价 942 元/吨。

本周国内磷矿石主流价格以稳为主，北方市场供应依旧偏紧，部分企业报价小幅上调。供应端来看，南方主产区生产已基本恢复，整体供应量较前期明显增加；北方受此前西北地区集中采购影响，货源紧张局面尚未缓解，支撑局部价格上调。下游需求方面，磷肥企业当前生产运行平稳，但硫磺价格持续走高，企业成本承接压力加大。随着春耕用肥逐步进入尾声，部分企业计划后续检修减产。湿法净化磷酸目前开工维持稳定，原料硫磺成本冲击有限，后续高开工能否持续，仍取决于企业对硫磺价格的承受能力。短期来看，下游对磷矿石支撑尚可；但若后期磷肥出口仍未放开，下游开工存在回落风险，磷矿石市场后市或将面临一定压力。

(九) 需求端被动接货，EVA 市场挺价承压

本周国内 EVA 市场小幅波动，价格整体上涨，但普通料价格先涨后跌。截至发稿，国内 EVA 本周市场均价为 12980 元/吨，较上周均价上涨 2.24%。本周行业供应端开工基本良好，江苏一套装置新增检修，多企业转产高附加值的涂覆、光伏等牌号，厂商及持货商市场成交气氛偏淡，市场部分牌号现货偏紧报盘高企，持货商多随行就市操盘，需求端对市价上行支撑力度有限，后半周价格有所回落。

下周，预计国内 EVA 市场偏弱走势为主。中东地缘冲突带来的原油走势仍存不确定性，原料端乙烯市场价格偏弱整理，醋酸乙烯市场价格稳步上行，成本面整体小幅上涨；石化装置转产频繁，供货端企稳，下游高价抵触情绪仍存，需求被动跟进。预计下周 EVA 市场稳中震荡整理。

(十) 下游玻璃领域放水产线增加，纯碱现货价格表现疲软

本周国内纯碱现货市场价格表现疲软。当前轻质纯碱市场均价为 1142 元/吨，较上周同期价格下跌 0.44%；重质纯碱市场均价为 1263 元/吨，较上周同期价格下跌 0.79%。周内纯碱现货市场价格弱势下行，场内交投气氛清淡，行业内缺乏有效驱动，纯碱期货、现货价格同步下跌。现货方面，华北地区价格暂稳，个别企业继续低价出货意愿不高，挺价报盘；华东山东、江苏、安徽碱厂稳价为主，工厂报盘暂未见明显波动，区域内停车检修装置暂未重启，对周边市场存一定利好，区域内高价报盘达 1300 元/吨；华中地区主流报盘未见明显波动，但实际签单价格稍有走弱，多存一定议价空间；西北青海地区，各厂家签单情况不佳，周内报盘均有不同程度下滑，下调幅度 20-40 元/吨；西南地区，纯碱现货存一定商谈空间，地区内实际成交价格向低端靠拢。供应端本周停车、临时降负检修厂家有所增加，纯碱行业周产量下降，目前周度开工不足 8 成；需求端，重碱下游浮法玻璃 3 条产线冷修，涉及总产能 1900 吨/日，光伏玻璃 1 条产线冷修，涉及产能 800 吨/日。综合来看，本周纯碱市场偏弱运行，纯碱产量下降但对市场影响有限，市场仍呈现“高库存、低检修影响”的特点，加之下游需求不断收缩，浮法玻璃日熔量已跌至近年来低位，供需皆空下，纯碱市场难有起色。

后市供应端：河南、山东等地部分碱厂临时短停降负，下周个别存恢复预期。整体来看 4 月份碱厂检修计划不多，根据当前碱厂对外披露信息，5 月份碱厂检修计划相对集中，后期需重点关注碱厂检修计划兑现情况。预计下周纯碱产量较本周相比有所提升。后市需求端：需求端轻碱需求相对平稳，重碱需求有所下降。下游平板玻璃开工跌至近年来低位；光伏玻璃行业产量有所缩减，但减产力度不及下游组件的环境下，难以扭转行业供应过剩格局。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或弱稳运行。基本面来看纯碱市场难有利好，加之期货盘面下跌，市场整体信心不足，后期局部地区不排除降价出货可能，不过当前部分业者低价出货意愿不高，纯碱价格或区间弱稳运行为主。预计下周纯碱市场或表现僵持，重质纯碱市场送达价格在 1230-1300 元/吨左右。

(十一) 涨价函逐步落地，钛白粉市场进入价格消化期

本周涨价函逐步落地，钛白粉市场进入价格消化期。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 14300-15900 元/吨，市场均价为 14874 元/吨，环比上升 3.2%。本周各家企业逐步落地涨价实单，价格重心稳步上移。但由于价格上涨较快，下游接受度较低，加之此前低价签单较多，下游和企业双方均不急于成交——企业觉得现在签单可能还亏，下游则希望等待价格稳定。多数企业选择封单不报，等待市场进一步明朗，整体签单非常谨慎，新价格成交稀少。

预计下周钛白粉市场将延续上涨趋势。成本端支撑依然强劲，硫酸紧缺局面短期内难以缓解，运输成本上涨也在持续。但由于价格快速上涨，下游接受度有限，近期签单仍将比较稀少，市场需要时间消化前期涨幅。企业将继续观望，等待市场进一步明朗。

综合来看，本周市场处于涨价函落地消化期，价格稳步上移但新单成交稀少。成本端高压、硫酸紧缺、运输成本上涨三重压力叠加，企业亏损严重。市场需要时间消化前期涨幅，预计下周价格继续上行，但签单仍将谨慎。

（十二）制冷剂 R134a 市场高位上探，制冷剂 R32 市场坚挺向上

本周国内制冷剂 R134a 市场延续高位景气态势，市场处于对前期涨价的消化阶段。生产配额刚性约束及无水氢氟酸成本支撑下，头部企业凭借配额优势与产业链协同能力，主动调控出货节奏，维持市场紧平衡状态，报盘心态坚挺。然终端需求释放不及预期，下游汽车空调等领域对高价货源接受有限，采购行为以小单刚需为主，经销商多优先消化现有库存，大规模集中补库意愿偏弱，市场成交活跃度受限，实单多围绕区间低端商谈。综合来看，主流企业控量挺价逻辑未改，内外贸长协订单稳步承接，终端对高价的接受程度逐步成为关键制约，下游多以消化库存和刚需小单为主，市场交投活跃度一般，短期制冷剂 R134a 市场预计维持高位横盘、温和博弈格局，价格上行节奏趋缓。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 59000-62000 元/吨，实单成交存在差异。

下周制冷剂 R134a 市场预计稳中坚挺运行。短期来看，在供给约束与成本支撑下，价格大概率维持高位运行，但受需求释放偏缓影响，近期或延续横盘整理态势；中长期，随着旺季备货周期启动、地缘局势缓和带动外贸订单释放，叠加配额政策长期利好供需结构优化，制冷剂 R134a 价格仍具备企稳上行的坚实基础。

本周国内制冷剂 R32 市场延续偏强态势，头部企业新月报盘价格大幅上调，二季度长协订单上涨信号明确，下游暂持观望态度。供给端受配额刚性约束及原料成本支撑，生产企业挺涨意愿强烈，头部企业控量稳价策略明确，散水货源优先保障长协订单，流通现货资源持续偏紧。需求端则呈现谨慎跟进态势，经销商及售后维修市场以刚需采购为主，终端备货节奏平缓，大规模集中补库尚未启动，市场交投平稳，下游对高价接受度有限导致涨幅仍需时间消化。随着夏季制冷旺季临近，空调企业排产计划预期提升，叠加出口市场受海外配额基线年刚性采购支撑，量价同步上探的预期明确。综合来看，在配额约束、成本支撑与季节性需求共振下，市场高位向上趋势未改，但短期需关注下游对高价资源的消化节奏及旺季需求释放力度。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 63500-65500 元/吨，实单成交存在差异。

下周制冷剂 R32 市场预计维持高位探涨。综合来看，供给端受生产配额刚性约束，行业产能释放有序可控，头部企业持续实施控量稳价策略，货源维持紧平衡状态，制冷剂 R32 市场中长期向好的基本面稳固。

1.1、个股跟踪

图表 2：华鑫化工重点覆盖公司

公司	评级	投资亮点	近期动态
万华化学	买入	<p>1、海内外联动涨价，聚氨酯产品价格边际改善</p> <p>海外聚氨酯头部企业已经明确部署涨价安排，亨斯迈 2 月 17 日起对美国市场 MDI 涨价 260 美元/吨、聚醚涨价 110 美元/吨；巴斯夫自 2 月 25 日起在东盟国家 MDI 涨价 200 美元/吨；科思创 3 月 1 日起上调北美地区 MDI 价格 220.5 美元/吨。海外聚氨酯龙头企业带头涨价，再叠加上 4 月韩国锦湖 MDI 装置将开始例行检修、巴斯夫比利时装置低负荷运行，带动国内聚氨酯产品价格修复。截至 2 月 27 日，国内聚合 MDI 市场均价 14100 元/吨；纯 MDI 市场均价 17600 元/吨；TDI 市场均价 14981 元/吨，相较春节前（2 月 14 日）涨幅分别为 200 元、100 元、406 元/吨，国内聚氨酯产品涨价趋势确立，但涨价幅度较国外龙头仍有较大差距。</p> <p>2、万华化学核心受益聚氨酯产品涨价</p> <p>全球 MDI 供给格局高度寡头集中，长期少数跨国巨头垄断。近年来中国以万华为代表的龙头在政策支持与产业链完备的条件下推进扩产，成为未来几年全球新增有效供给的绝对主力。据华经产业研究院等机构数据，万华化学、巴斯夫、科思创、亨斯迈和陶氏五大企业 MDI 产能合计占据 91% 的市场份额，其中万华化学凭借 380 万吨/年的产能规模稳居全球首位，同时是 TDI 全球最大供应商，是本轮聚氨酯产品涨价的最核心收益标的。此外，万华福建技改扩能项目新增 MDI 产能 70 万吨，预计将于 2026 年二季度完成，届时万华化学 MDI 产能将达到 450 万吨，实现聚氨酯产品量价齐升。</p> <p>3、成本优势构筑坚实护城河</p> <p>万华化学凭借其独特的“煤化工-MDI”一体化产业链，相较于国内外竞争对手普遍采用的天然气路线，具有显著的成本优势。国内煤化工路线的 MDI 生产成本在 9500-10500 元/吨，比天然气路线低 1000-1500 元/吨。在同一全球价格体系下，万华的成本曲线在行业盈利线以下仍可保持利润，涨价周期中利润弹性放大，而下行周期中的抗压能力也显著更强。</p> <p>4、盈利预测</p> <p>预计 2025-2027 年归母净利润分别为 135.11、118.65、114.68 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21.5、17.3、14.9 倍，给予“买入”投资评级。</p>	<p>根据百川盈孚，我国华东、华北、华南地区 MDI 价格在 2 月 27 日均出现窄幅上涨，市场均价在 14100 元/吨，较上一交易日上涨 200 元/吨，涨幅 1.44%。TDI 价格为 14981 元/吨，较上一交易日上涨 100 元/吨，涨幅 0.67%，同比上月 +6.34%。</p>

公司	评级	投资亮点	近期动态
----	----	------	------

1、功能化学品拉动业绩，扣非净利润稳健增长

2025年，公司营业收入基本持平，但归母净利润同比下滑，主要系非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动及处置损益合计亏损约12.05亿元所致。若剔除非经常性损益影响，公司核心业务盈利能力稳健，扣非后归母净利润62.92亿元，实现4.02%的同比增长。营收分板块看，2025年度公司功能化学品业务继续承担业绩增长的主要驱动力，实现营收258.74亿元，同比增长19.19%，占总营收比重上升8.61pct至56.16%，毛利率提升4.45个百分点至24.80%。高分子新材料板块则面临压力，实现营收87.62亿元，同比下滑26.91%，毛利率下滑6.48个百分点至28.57%。此外，公司积极开拓海外市场，境外业务实现营收77.72亿元，同比增长，成为重要增长点。

2、经营性现金流充裕，费用结构持续优化

期间费用率方面，2025年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为0.28%/1.13%/1.90%/3.59%。新项目投产后产销量倍增带动摊薄费用，四项费用率分别同比无变化/-0.53/-0.34/-0.25pct，表现出明显优化。现金流方面，公司经营产生的现金流量净额为96.07亿元，虽同比下滑9.29%，但仍保持强劲，为公司在建项目和研发投入提供了坚实保障。

3、一体化巩固成本优势，高端新材料打开成长空间

公司是国内领先的轻烃产业链一体化生产企业，坚持轻烃一体化发展路径，已构建起“难以复制”的全球轻烃供应链体系，通过锁定上游乙烷资源和运输船队，形成了显著的成本优势。在行业竞争逻辑从规模扩张转向成本、效率和高端化的背景下，公司的轻烃路线在低能耗、低碳排方面优势明显。2025年内，公司研发投入达16.56亿元，专利数增长27%，持续在 α -烯烃、POE、高端催化剂等“卡脖子”新材料领域取得突破。未来，随着连云港 α -烯烃综合利用等高端新材料项目的逐步落地，公司将进一步打通“基础化工-高端新材料”的产业链，打开长期成长天花板。

4、盈利预测

公司是国内轻烃一体化领先企业，成本优势显著，新项目稳步推进，成长空间广阔。预测公司2026-2028年归母净利润分别为74.06、86.81、102.15亿元，当前股价对应PE分别为11.7、10.0、8.5倍，给予“买入”投资评级。

卫星化学发布2025年年度报告：2025年公司实现营业总收入460.68亿元，同比增长0.92%；实现归母净利润53.11亿元，同比下滑12.54%。其中，公司2025Q4单季度实现营业收入112.97亿元，同比下滑15.52%，环比下降0.12%；实现归母净利润15.56亿元，同比下滑34.61%，环比增长53.83%。

卫星化学 买入

公司	评级	投资亮点	近期动态
----	----	------	------

1、营收受硫磺涨价压制、产销量整体增长

2025年，公司核心原材料硫磺价格在年内几乎翻倍。根据百川盈孚，硫磺4季度均价较一季度提升91%至3637元/吨，形成拖累公司业绩的主因。叠加上尿素、聚甲醛等产品处于景气低谷，价格走低，两者叠加导致公司主要产品磷肥、尿素、复合肥、聚甲醛产品毛利率分别同比下滑1.87pct、10.62pct、0.34pct和5.18pct。从产销量上看，磷肥受限于高价硫磺产销有所缩减，其他产品均呈现“以量换价”。主要产品磷肥、尿素、复合肥、聚甲醛产量分别为464、289、203、12万吨，分别同比-8.22%、+2.43%、+14.15%、+4.54%；四产品分别达成销量450、285、204、12万吨，分别同比-2.98%、+3.36%、+12.36%、+4.6%。

2、财务费用率下降，现金流充裕

期间费用方面，公司2025年着力强化可控费用的精细化管理，动态管控带息负债规模，财务费用有明显下降。从费用率上看，公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化+0.22/+0.06/-0.20/+0.56pct。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为90.87亿元，较上年同期下降15.44%，主要是年内公司加大了主要原材料战略采购力度。

3、磷矿增储扩能，锂电协同发展

公司作为磷化工行业领军企业，强调磷、锂协同发展。年内，公司10万吨磷酸铁产业化装置完成工艺升级，产能提升至85%以上。公司另有30万吨电池新材料前驱体及配套项目在建，建成后将进一步放大公司在锂电产业优势。与此同时，公司正积极推动磷矿产能的进一步扩张，昆阳磷矿二号矿井项目，规划新增200万吨/年的磷矿石开采能力，预计将在2026年进入试生产阶段。公司磷、锂产业链齐头并进，有望打开增长新空间。

4、盈利预测

公司是磷化工行业头部企业，强调磷锂协同发展，依靠磷酸铁等锂电产品开拓增长空间。预测公司2026-2028年归母净利润分别为54.69、57.11、55.60亿元，当前股价对应PE分别为11.3、10.8、11.1倍，给予“买入”投资评级。

云天化发布2025年年度报告：

2025年公司全年实现营业总收入484.15亿元，同比下滑21.47%；实现归母净利润51.56亿元，同比下滑3.40%。其中，公司2025Q4单季度实现营业收入108.16亿元，同比下滑27.56%，环比下降14.21%；实现归母净利润4.27亿元，同比下滑53.23%，环比下降78.29%。

云天化 买入

公司	评级	投资亮点	近期动态
----	----	------	------

利尔化学 买入

1、农药主业景气上行，量利齐升兑现成长弹性
公司 2025 年业绩呈现“量价利”三重共振的强劲增长态势，核心驱动力源于战略执行与行业周期的双重赋能。从经营质效看，公司通过集中资源进行强链、补链，持续强化新市场拓展实现产销高增。公司原药产品在 2025 年分别实现产量 8.54 万吨、销量 8.66 万吨、营收 56.25 亿元，分别同比上行 37%、46%、37%；公司制剂产品在 2025 年分别实现产量 9.34 万吨、销量 9.31 万吨、营收 18.42 亿元，分别同比上行 34%、33%、23%；公司农药中间体产品在 2025 年分别实现产量 2.23 万吨、销量 2.22 万吨、营收 8.15 亿元，分别同比上行 13%、12%、5%。核心产品基本实现满产满销和营收高增，构成公司业绩整体增长的主要原因。

2、费用管控成效显著，经营现金流大幅改善
期间费用率方面，2025 年公司积极采取节费控费措施，公司 2025 全年销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.76%/4.30%/0.94%/3.60%。四项费用率分别同比-0.11/-0.66/+0.52/-0.02pct。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 12.97 亿元，较上年同期增长 9.84 亿元，同比增加 314.93%，主要系公司及子公司销售回款增加所致。

3、技术护城河深厚，全球化布局加速
利尔化学作为国内首家突破草铵膦、精草铵膦大规模化合技术的企业，依托高价值专利集群的全球布局构筑起深且宽的技术护城河；产能端，公司已构建“绵阳-广安-南通-岳阳-鹤壁-荆州-津市”七大生产基地矩阵，覆盖“化工原料-中间体-原药-制剂”全环节，实现内部配套闭环与多基地供应保障双重效能。产能扩张方面，湖北利拓 10,000 吨/年精草铵膦原药及配套工程与绿色高效低毒植保原药生产项目（一期）正加速推进，旨在巩固核心产品龙头地位并延伸高附加值产业链。战略转型层面，公司正加速推进“原药出口商-全球制剂品牌运营商”的商业模式跃迁，2025 年新增登记项目 124 项并成立制剂发展事业部，重点布局尼日利亚、坦桑尼亚、印度尼西亚、柬埔寨、老挝等新兴市场，同时前瞻性布局合成生物制造产业平台，以技术平台化延伸打开第二增长曲线。

4、盈利预测
公司是国内草铵膦、精草铵膦头部企业。随着公司海外登记逐步落地，海外市场有望快速放量。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.26、8.60、8.77 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19.1、13.9、13.6 倍，给予“买入”投资评级。

利尔化学发布 2025 年年度报告：2025 年公司实现营业总收入 90.08 亿元，同比增长 23.21%；实现归母净利润 4.79 亿元，同比增长 122.33%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 22.99 亿元，同比增长 8.29%，环比增长 4.38%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比增长 16.83%，环比下降 11.97%。

资料来源：Wind，公司公告，华鑫证券研究

图表 3：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-04-03 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	15.34	1.02	1.29	1.46	15.04	11.89	10.51	买入
002984.SZ	森麒麟	17.40	2.19	2.56	3.03	7.95	6.80	5.74	买入
300910.SZ	瑞丰新材	51.96	2.48	2.93	3.61	20.95	17.73	14.39	买入
600028.SH	中国石化	5.86	0.41	0.26	0.38	14.29	22.54	15.42	买入
600160.SH	巨化股份	33.68	0.73	1.38	1.82	46.14	24.41	18.51	买入
600486.SH	扬农化工	74.35	2.96	3.60	4.17	25.12	20.65	17.83	买入
600938.SH	中国海油	39.18	2.90	2.57	3.07	13.51	15.25	12.76	买入
601233.SH	桐昆股份	17.93	0.50	0.90	1.29	35.86	19.92	13.90	买入
688208.SH	道通科技	33.95	1.42	1.29	1.55	23.91	26.32	21.90	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、华鑫化工投资组合

图表 4：华鑫化工月度投资组合

代码	简称	EPS		PE		权重%	股价	月度收 益率%	组合收 益率%	行业收 益率%	超额收 益率%
		2024A	2025E	2024A	2025E		20260403				
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	35.16	10.42	20%	17.93	-4.58%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	13.51	12.40	20%	39.18	1.40%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	14.29	12.21	20%	5.86	-0.51%	1.10%	-3.07%	4.16%
000301.SZ	东方盛虹	0.73	1.38	15.26	8.07	20%	11.14	2.30%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	35.03	32.41	20%	34.68	6.87%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、硫酸、醋酸等涨幅居前，天然气、PVC 等跌幅较大

图表 5：本周价格涨幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
化肥农药	硫酸	CFR 西欧/北欧合同价 (欧元/吨)	195.8	47.77%	47.77%	52.37%	71.75%	179.71%	137.33%
有机原料	醋酸	华东地区 (元/吨)	4663	29.96%	53.34%	75.04%	82.93%	89.55%	78.05%
有机原料	醋酸酐	华东地区 (元/吨)	6990	27.32%	43.24%	61.43%	76.96%	76.52%	57.08%
化肥农药	甘氨酸	山东地区 (元/吨)	16500	26.92%	37.50%	50.00%	50.00%	57.89%	50.00%
化肥农药	三聚氰胺	中原大化 (元/吨)	10900	25.29%	55.71%	84.75%	98.18%	98.18%	91.23%
石油化工	国际柴油	新加坡 (美元/桶)	291.23	23.29%	30.61%	91.49%	267.44%	235.63%	239.03%
塑料产品	ABS	CFR 东南亚 (美元/吨)	1890	21.94%	21.94%	45.95%	60.17%	47.08%	29.90%
塑料产品	丁基橡胶	进口 301 (元/吨)	28000	21.74%	21.74%	40.00%	40.00%	33.33%	28.44%
氟化工产品	三氯乙烯	华东地区 (元/吨)	5900	20.41%	20.41%	20.41%	40.48%	22.46%	31.11%
精细化工	丁酮	华东 (元/吨)	13750	19.57%	36.14%	76.28%	120.88%	103.70%	89.66%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 6：本周价格跌幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
无机化工	电石	华东地区 (元/吨)	3126	-1.48%	3.75%	16.55%	12.69%	8.13%	1.10%
无机化工	原盐	山东地区海盐 (元/吨)	236	-1.67%	-1.67%	-2.07%	-5.60%	4.89%	-12.59%
精细化工	环氧丙烷	华东 (元/吨)	12700	-1.93%	23.90%	43.50%	60.76%	61.78%	62.82%
有机原料	蛋氨酸	河北地区 (元/公斤)	46.5	-3.13%	36.76%	116.28%	167.24%	116.28%	116.28%
精细化工	煤焦油	江苏工厂 (元/吨)	4350	-3.33%	-3.33%	9.57%	20.50%	26.09%	10.13%
化肥农药	硝酸	安徽 98% (元/吨)	1350	-3.57%	-3.57%	17.39%	-18.18%	-12.90%	-18.18%
塑料产品	丁苯橡胶	山东 1502	17833	-3.78%	12.63%	27.08%	53.51%	50.07%	28.60%
塑料产品	顺丁橡胶	山东 (元/吨)	17800	-3.78%	13.74%	26.69%	54.78%	56.14%	30.40%
塑料产品	PVC	华东电石法 (元/吨)	5263	-3.92%	-7.42%	8.85%	18.40%	13.55%	8.18%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气 (期货)	2.819	-8.92%	-10.96%	-6.13%	-29.03%	-13.71%	-26.53%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

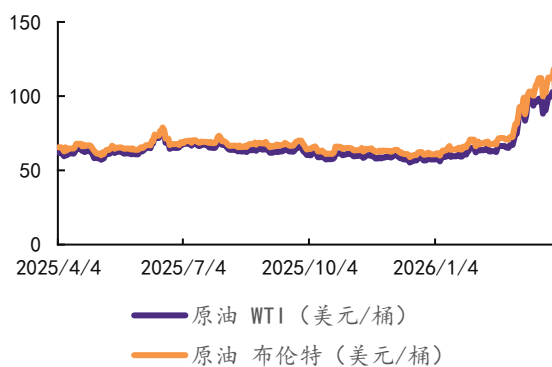
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



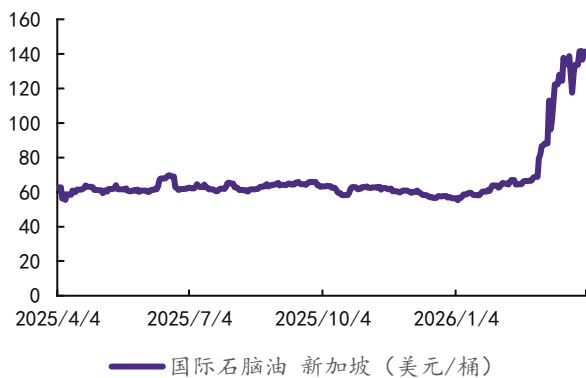
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



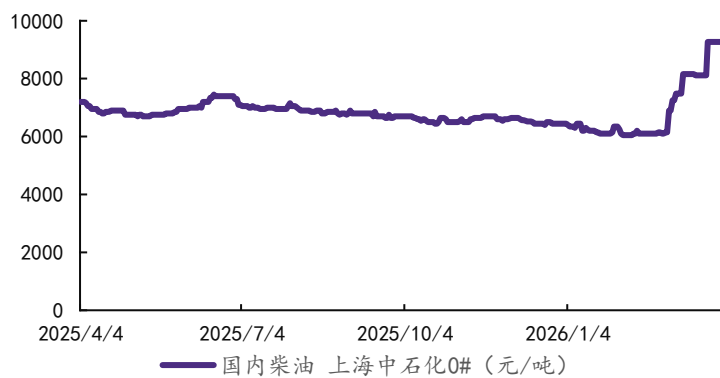
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

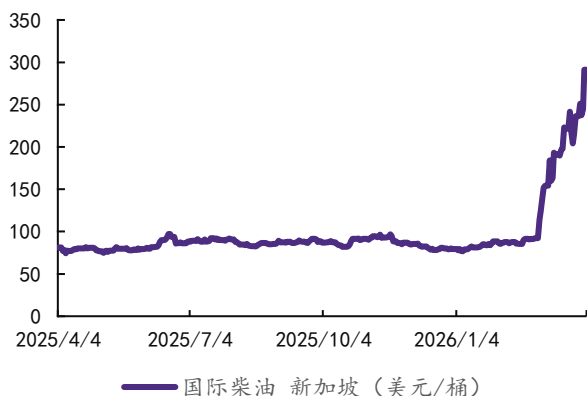
图表 10：国内柴油价格走势



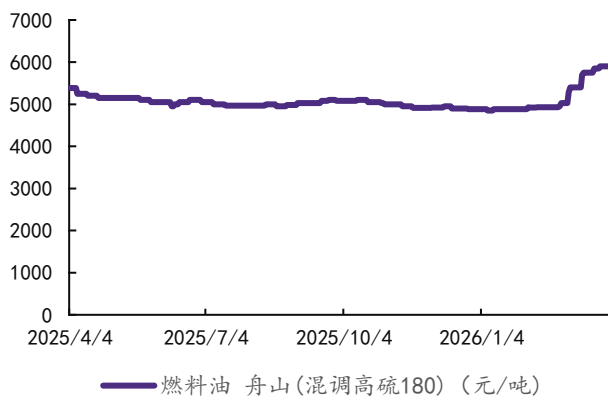
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



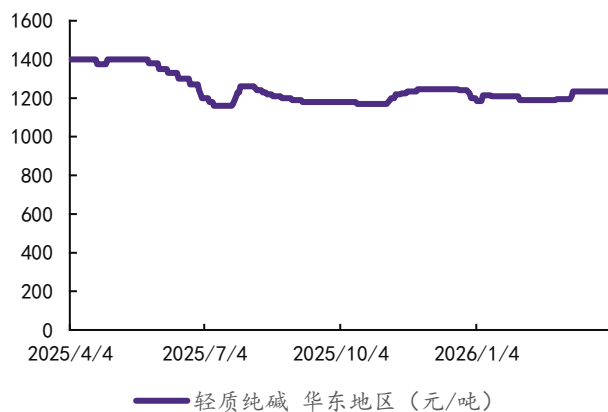
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



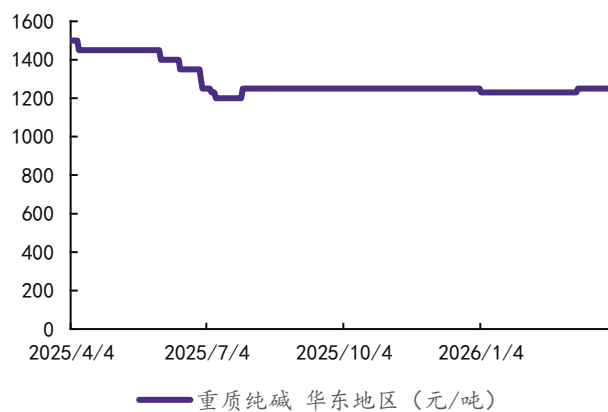
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势

图表 14：重质纯碱价格走势



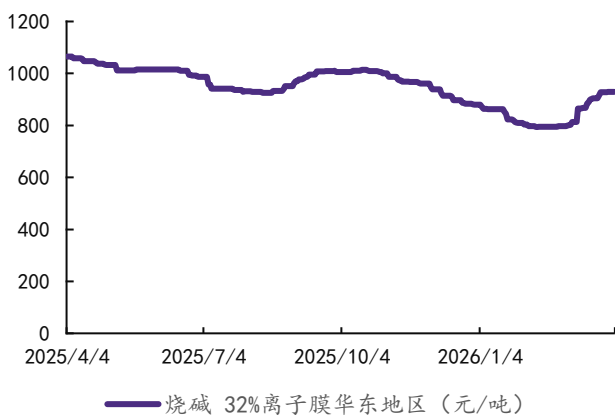
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



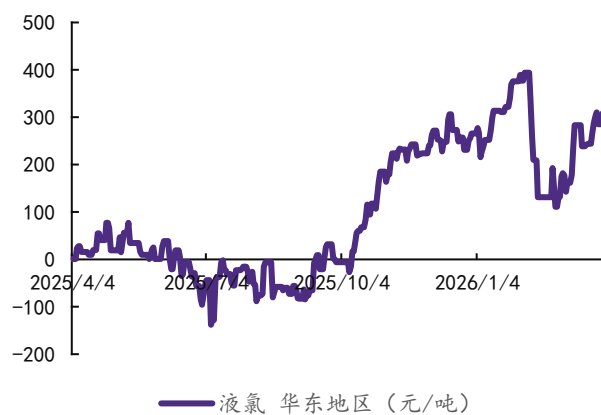
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

图表 16：液氯价格走势

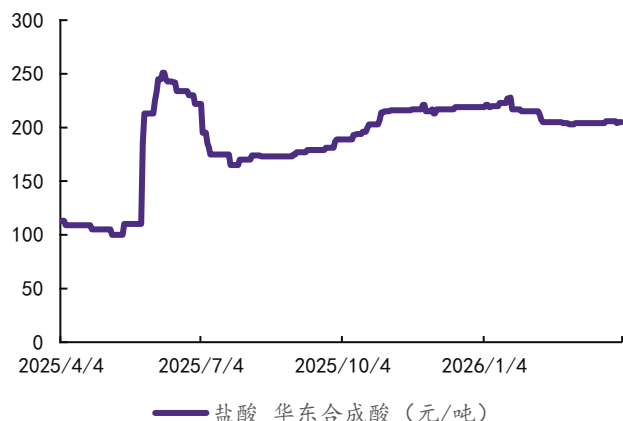


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



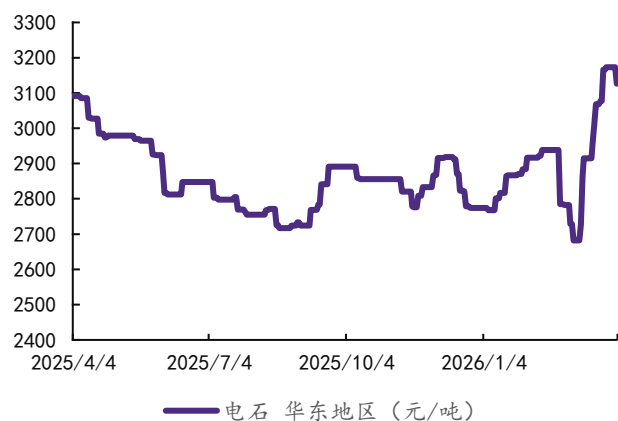
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17: 盐酸价格走势



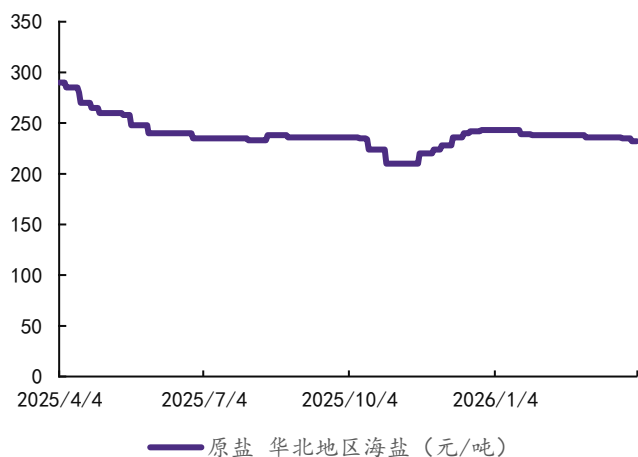
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 电石价格走势



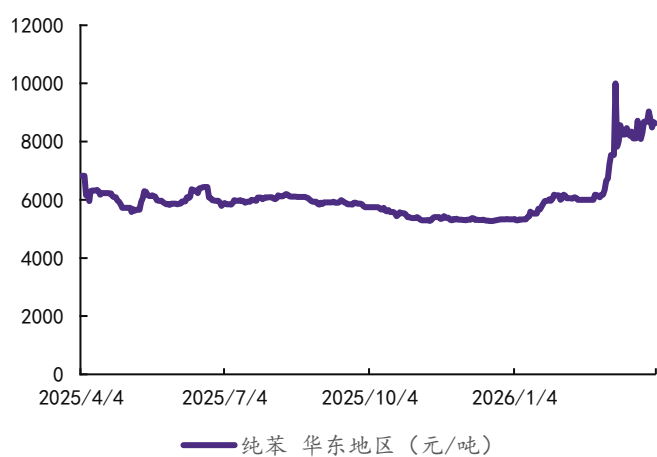
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19: 原盐价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

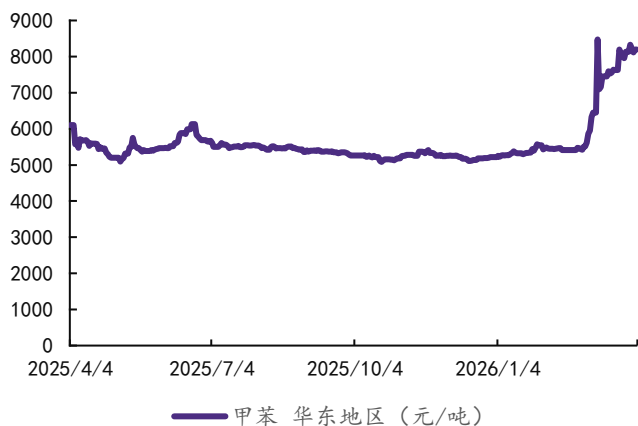
图表 20: 纯苯价格走势



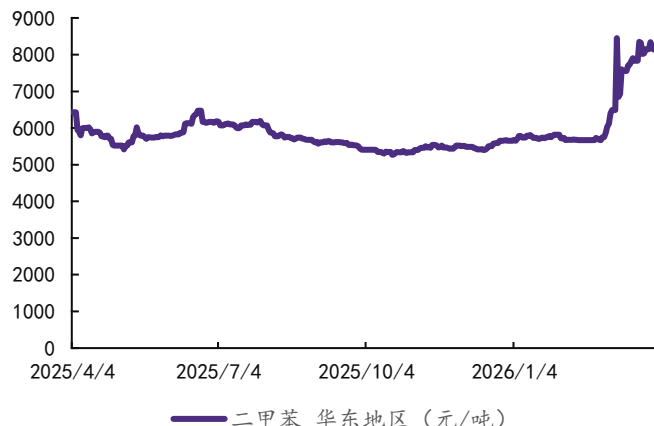
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 21: 甲苯价格走势

图表 22: 二甲苯价格走势

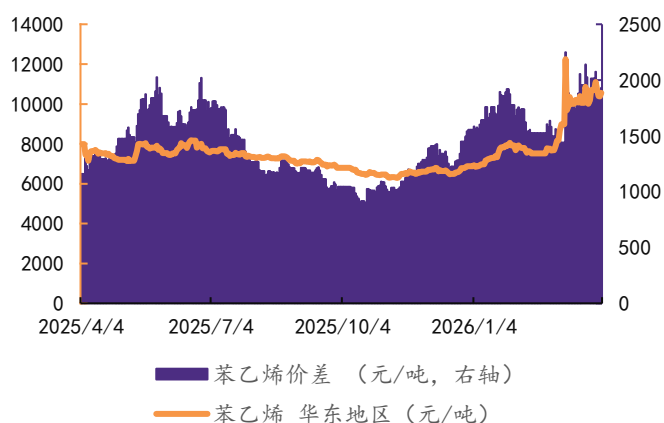


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



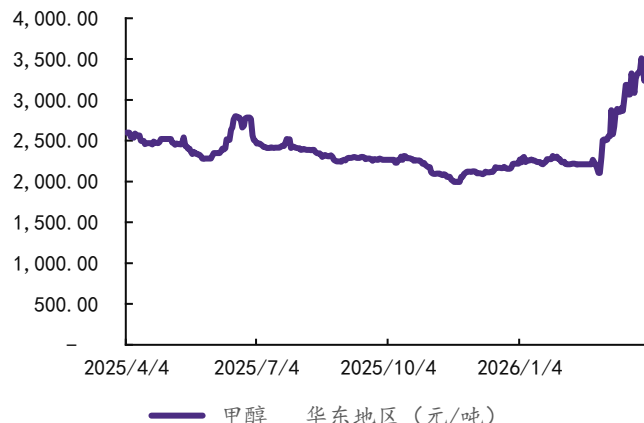
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 23：苯乙烯价差与价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

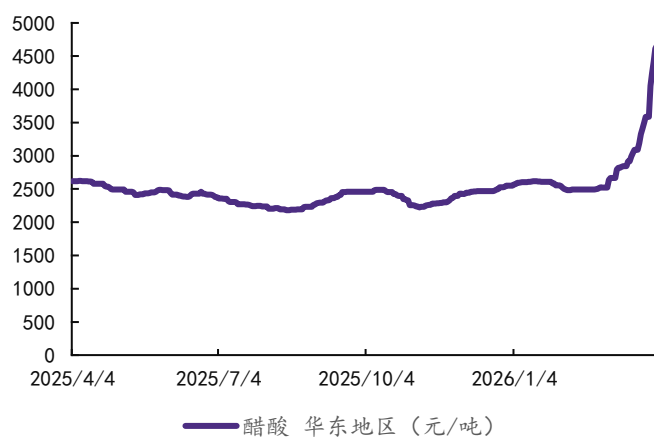
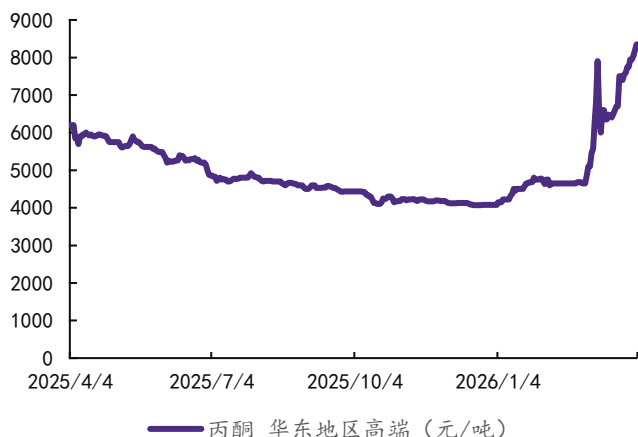
图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势

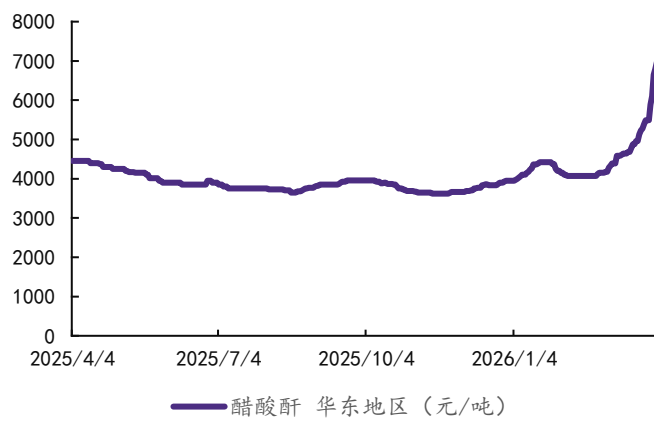
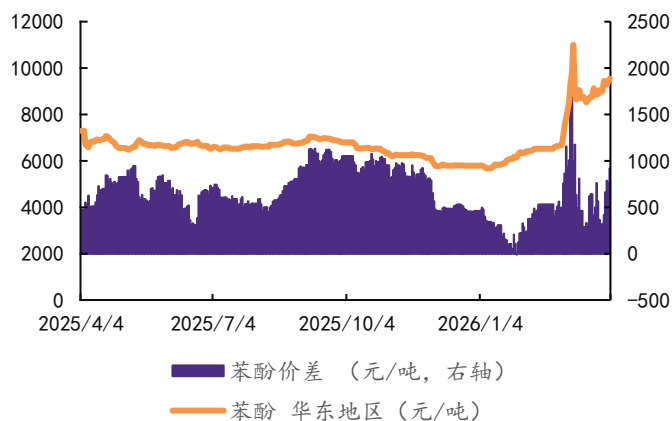


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势

图表 28：醋酸酐价格走势

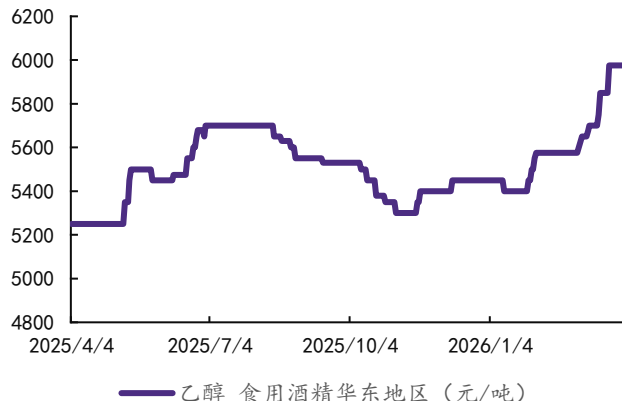


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势

图表 30：乙醇价格走势

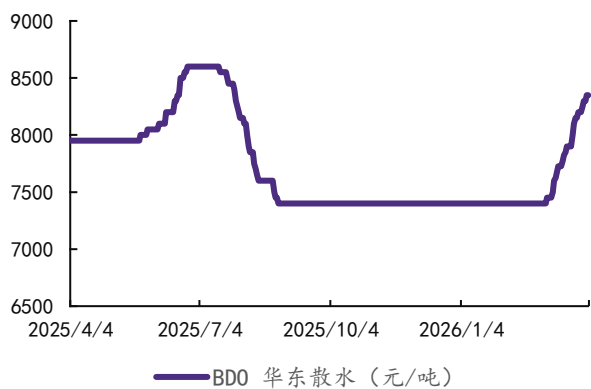


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

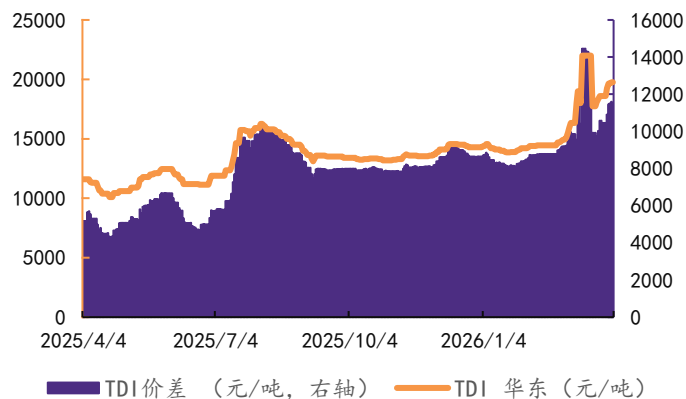
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势

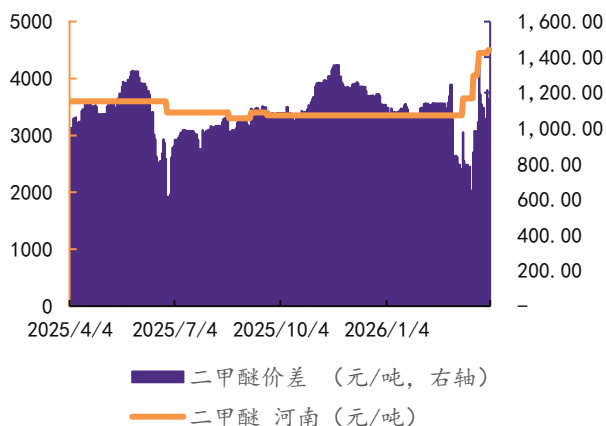


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



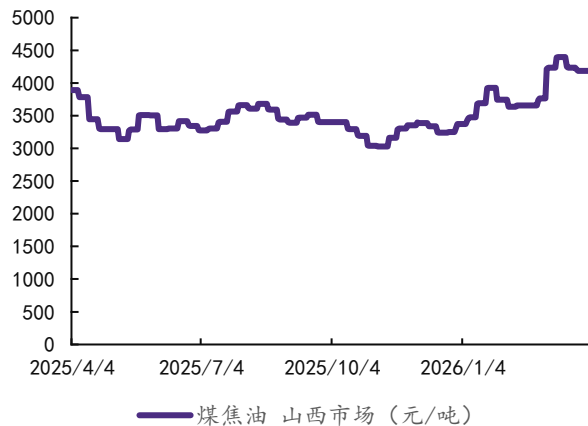
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



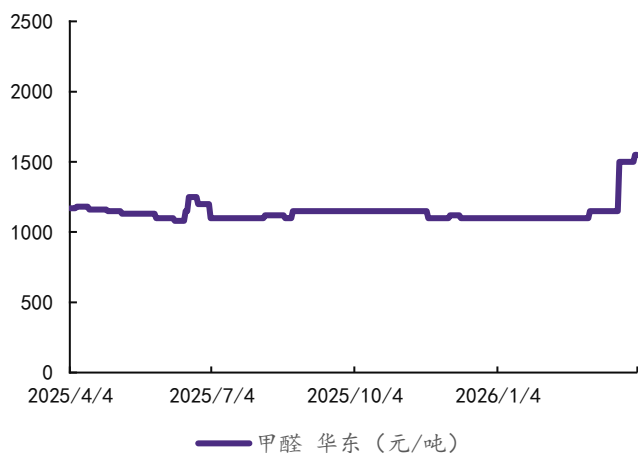
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



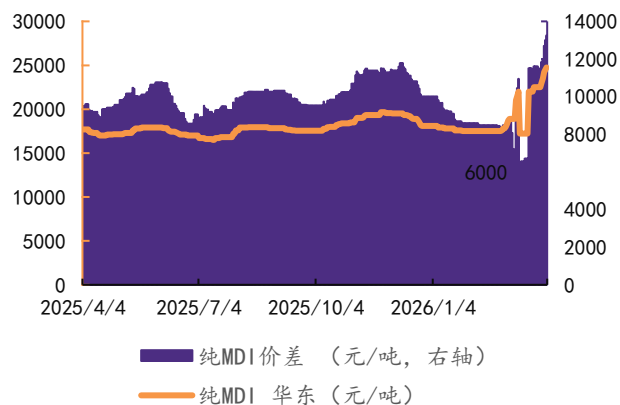
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



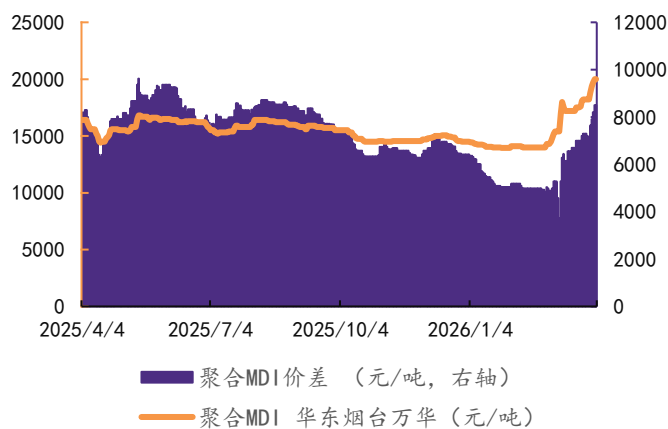
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



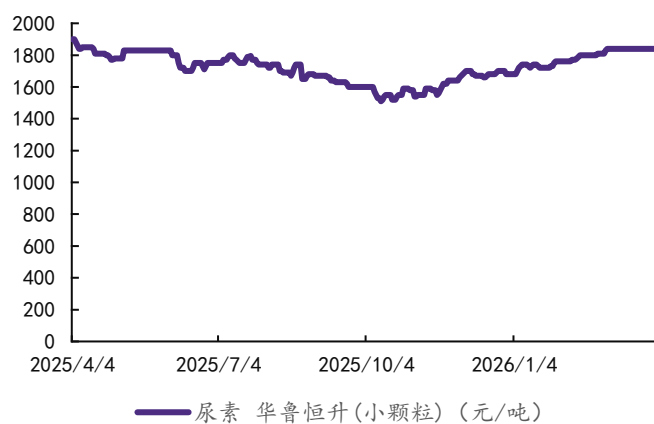
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势



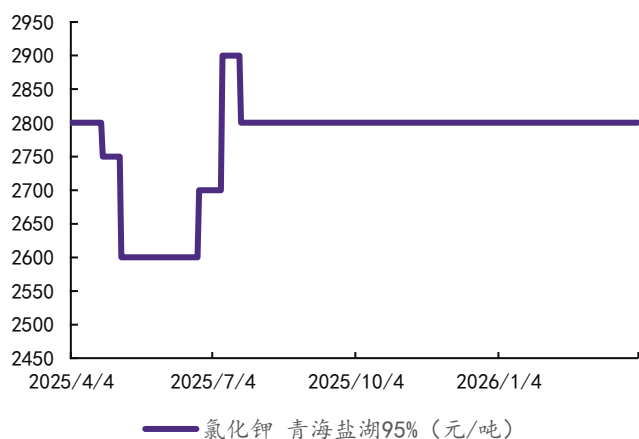
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 38: 尿素价格走势



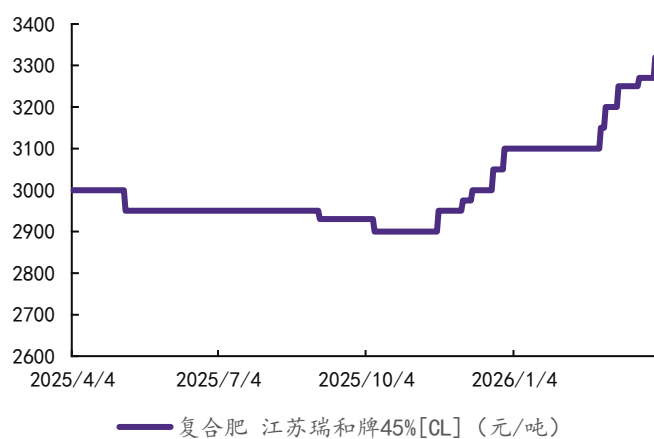
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



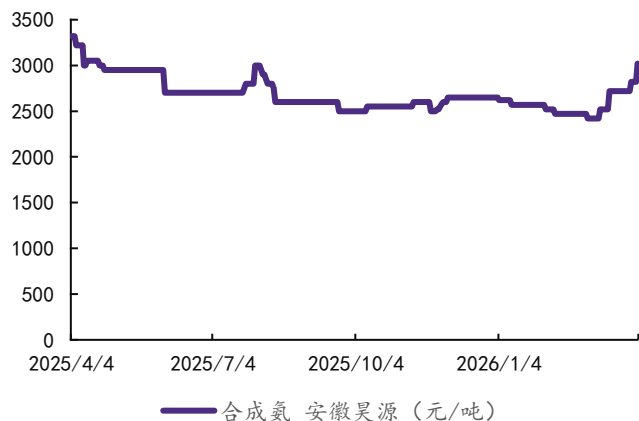
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势

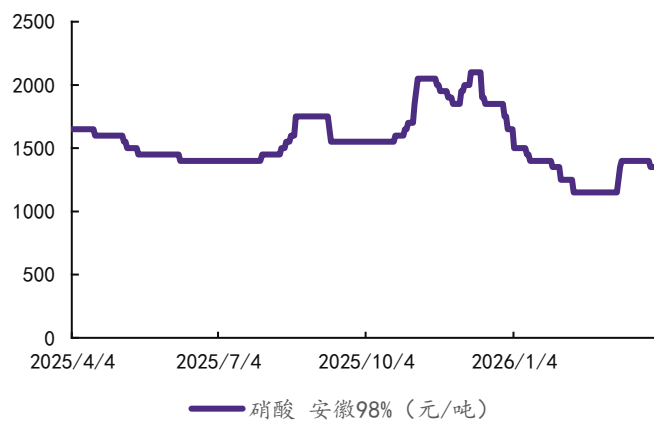


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



图表 42: 硝酸价格走势

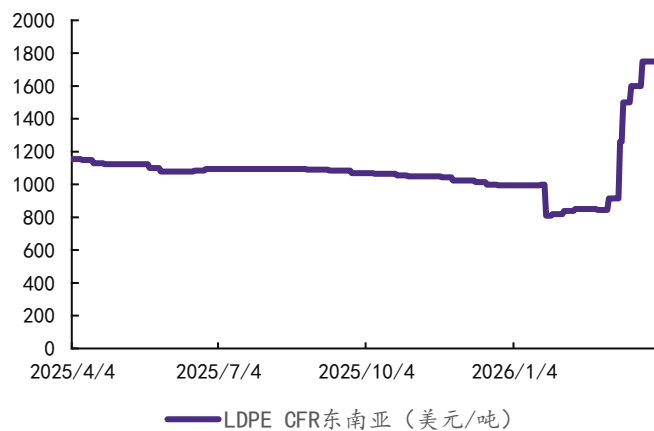
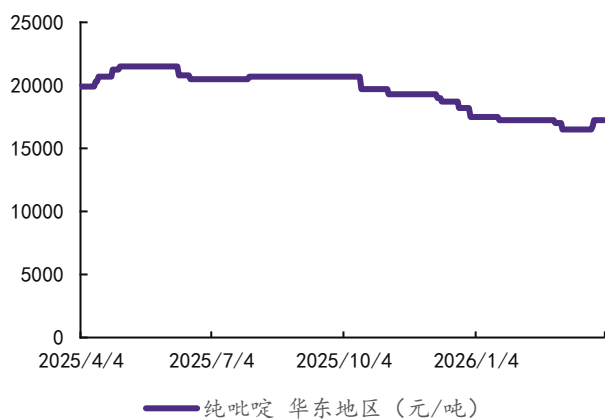


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势

图表 44：LDPE 价格走势

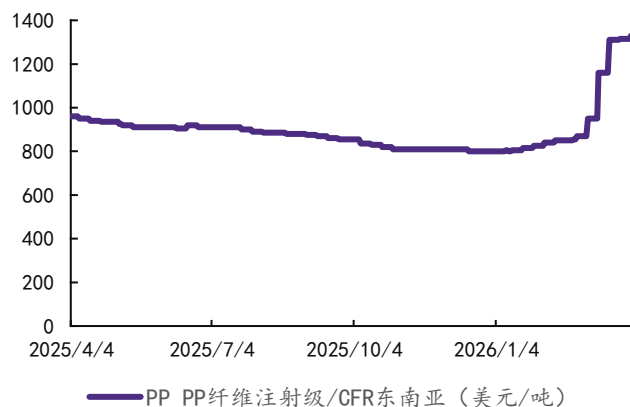
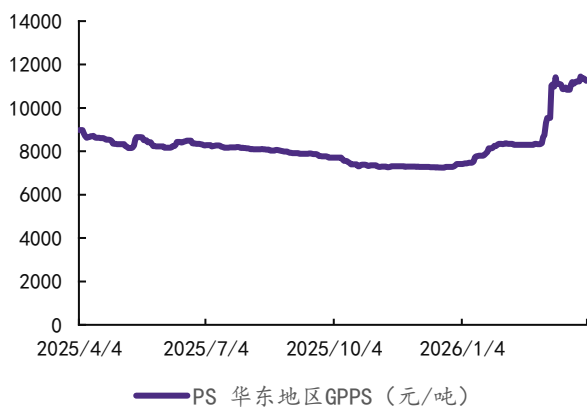


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45：PS 价格走势

图表 46：PP 价格走势

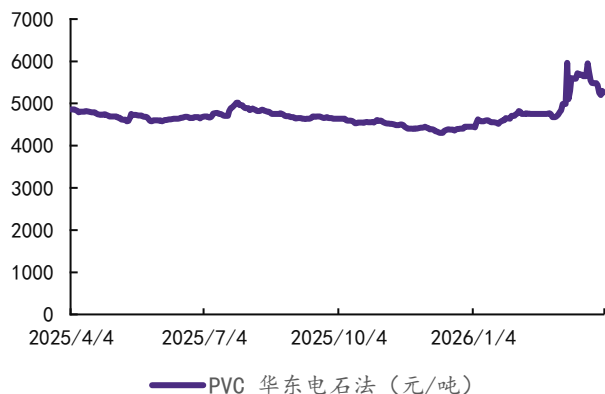


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

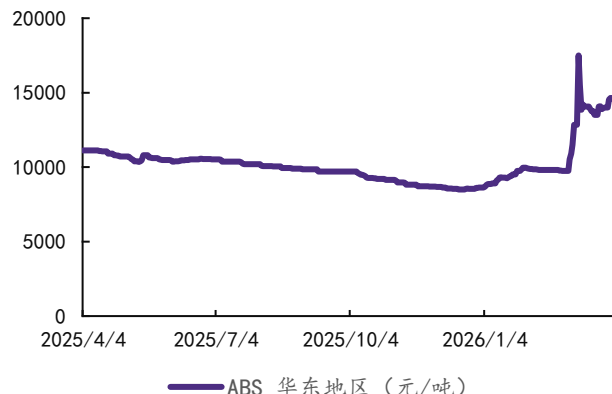
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

图表 48：ABS 价格走势

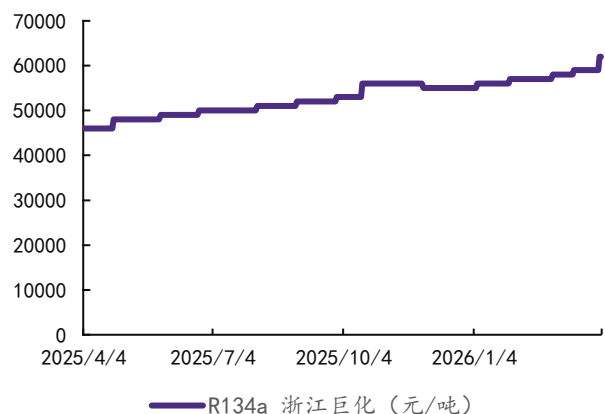


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



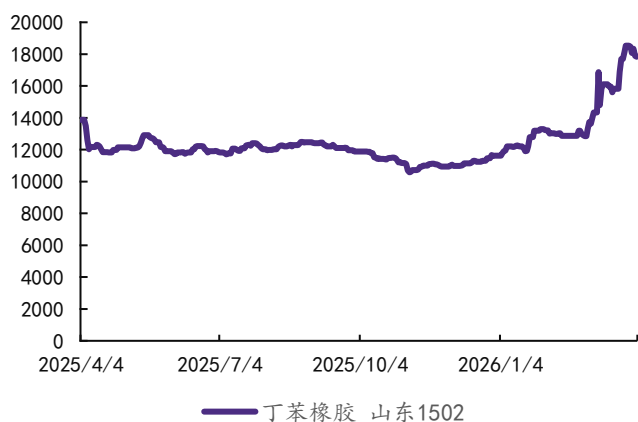
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



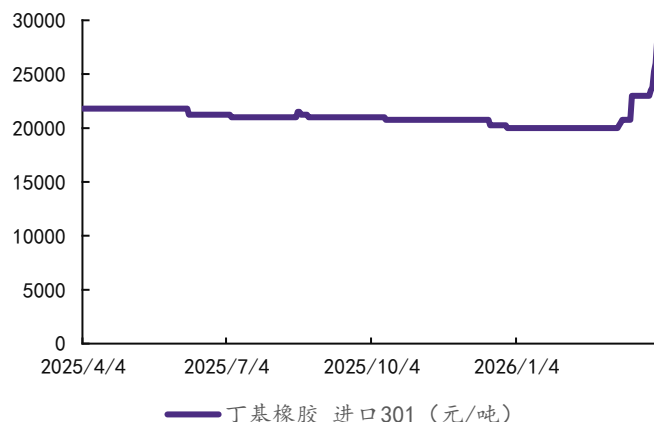
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



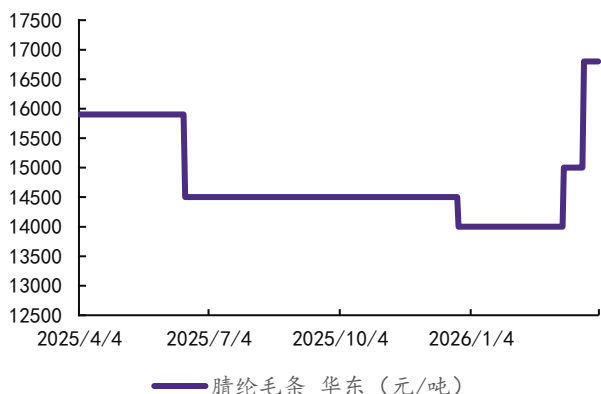
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



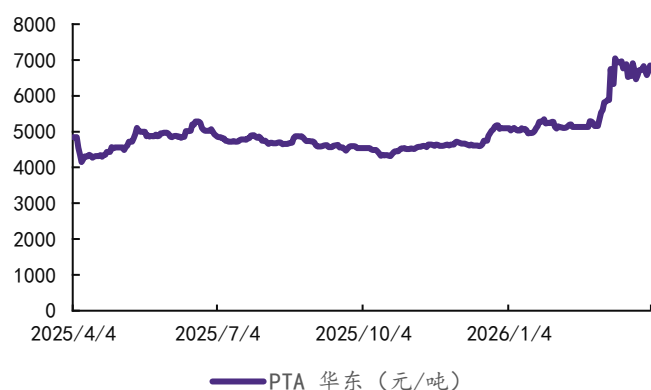
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



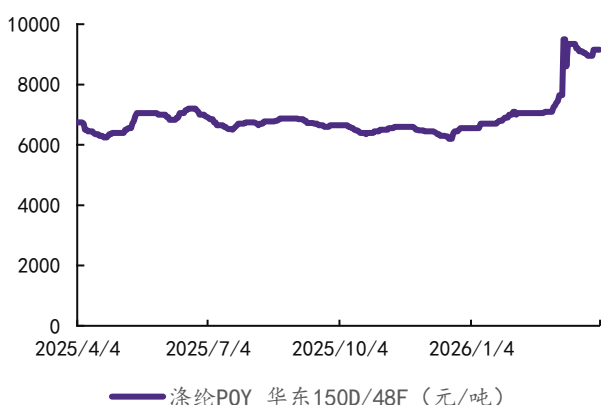
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



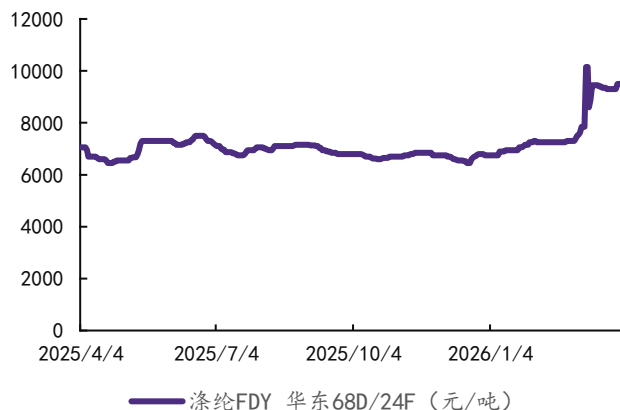
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



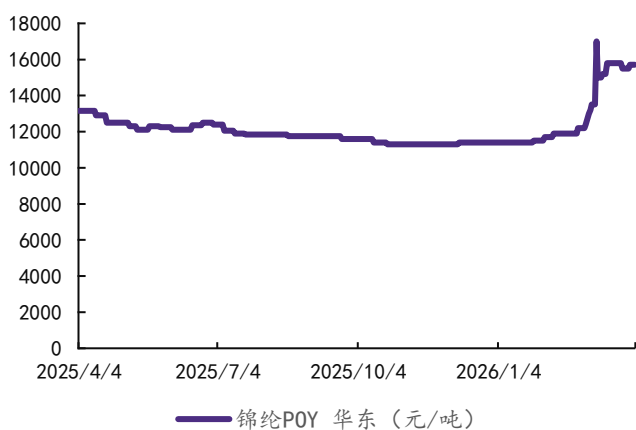
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

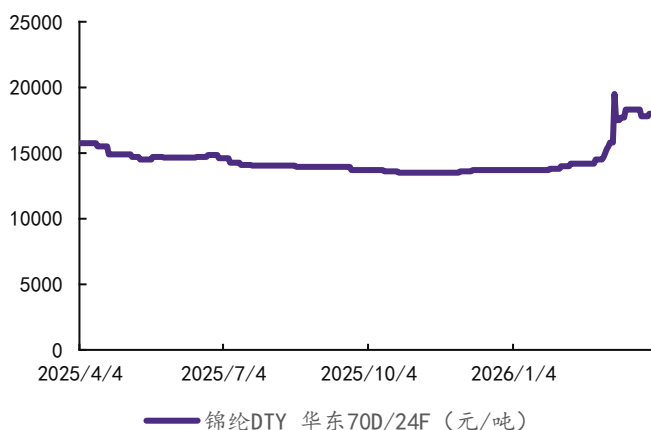


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势

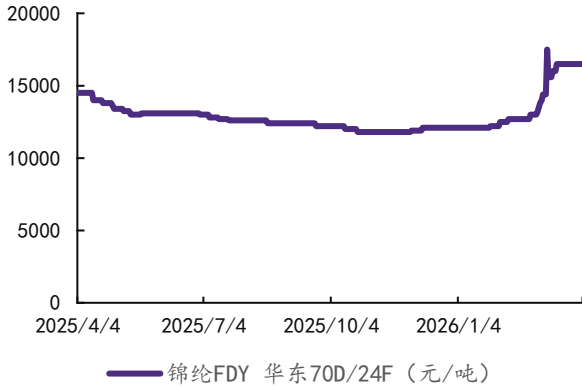


图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



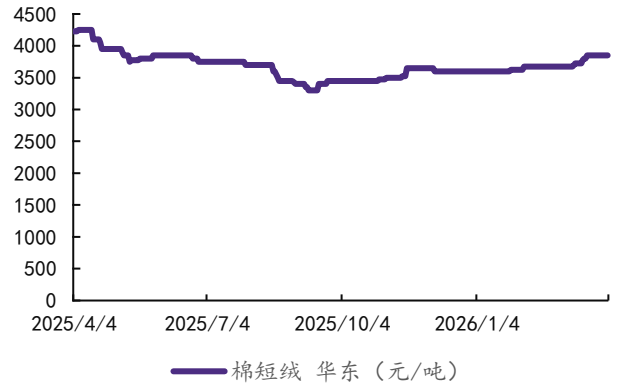
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



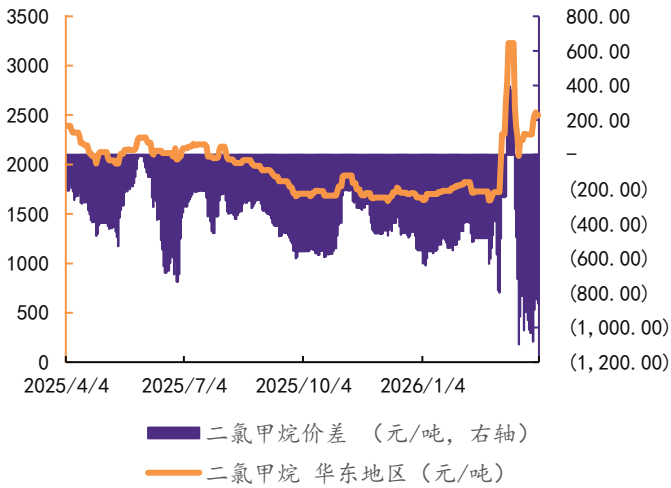
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



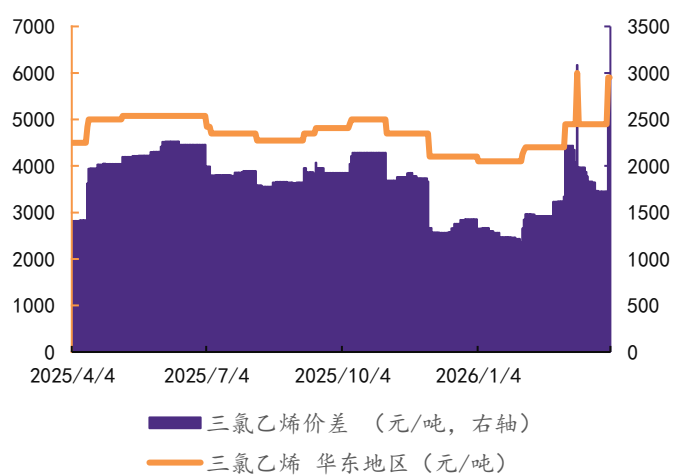
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

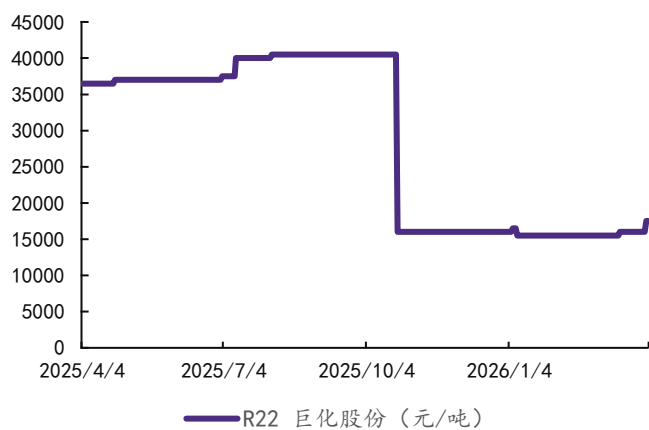
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 63：R22 价格走势

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

4、风险提示

- (1) 下游需求不及预期
- (2) 原料价格或大幅波动
- (3) 环保政策大幅变动
- (4) 推荐关注标的业绩不及预期

■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。