



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2026年4月14日
行业：基础化工
增持（维持）

政策发力地缘博弈 重塑化工新格局

——化工行业2026年度春季投资策略

分析师：于庭泽
分析师：郭吟冬

SAC编号：S0870523040001
SAC编号：S0870525110001

- ◆ “双碳”政策趋严，化工新一轮供给侧改革蓄势待发。“反内卷”行动深化，我国化工行业面临结构性过剩的挑战，有望充分受益于“反内卷”行动。碳排双控政策发力，加快推动化工行业全面绿色转型。我们认为，化工行业供给端有望在政策指引下，逐步提升清洁生产水平，落后产能加速退出，相关行业集中度有望提升。
- ◆ 中东地缘局势持续紧张，相关板块迎利好。国际油价高位运行，煤化工成本优势凸显，维生素/氨基酸涨价逻辑顺畅，景气明显回暖。
- ◆ 关注新材料成长性机会。（1）锂电材料：固态电池产业化进程加速，利好相关材料；（2）光刻胶：下游半导体需求旺盛，光刻胶作为产业链关键材料，国产替代加速。

◆ 建议关注：

1. 制冷剂：金石资源、巨化股份、三美股份、永和股份；
2. 煤化工：宝丰能源、华鲁恒升、鲁西化工；
3. 维生素/氨基酸：新和成、安迪苏、浙江医药；
4. 钾肥：亚钾国际、盐湖股份；
5. 有机硅：东岳硅材、兴发集团、新安股份、鲁西化工；
6. 磷化工：云天化、兴发集团、川恒股份、芭田股份；
7. 工业气体：侨源股份；
8. 新材料：当升科技、彤程新材、晶瑞电材。

风险提示：原油价格波动、需求不达预期、宏观经济下行。



◆ “十五五”规划明确降碳目标，引领化工行业增强绿色发展动能。

- ✓ 《“十五五”规划纲要》针对“美丽中国建设”提出的主要目标包括：碳达峰目标如期实现，单位国内生产总值二氧化碳排放降低17%；地级及以上城市细颗粒物（PM2.5）浓度降至27微克/立方米以下等明确要求。
- ✓ “十五五”碳排双控制度落地，加速化工行业绿色转型。国务院《加快构建碳排放双控制度体系工作方案》中提出，“十五五”时期，实施以强度控制为主、总量控制为辅的碳排放双控制度，确保如期实现碳达峰目标。化工、石化行业预计将于2027年被纳入全国碳排放权交易市场。《“十五五”规划纲要》在第四十七章“积极稳妥推进和实现碳达峰”中，提出“强化固定资产投资节能审查和碳排放评价，新建和改扩建高耗能高排放工业项目实施碳排放等量或减量置换”。我们认为，我国化工行业有望在政策指引下，推进提质降碳，加快落后产能淘汰，提升绿色低碳发展水平。

表1 “碳排放双控”加快落地

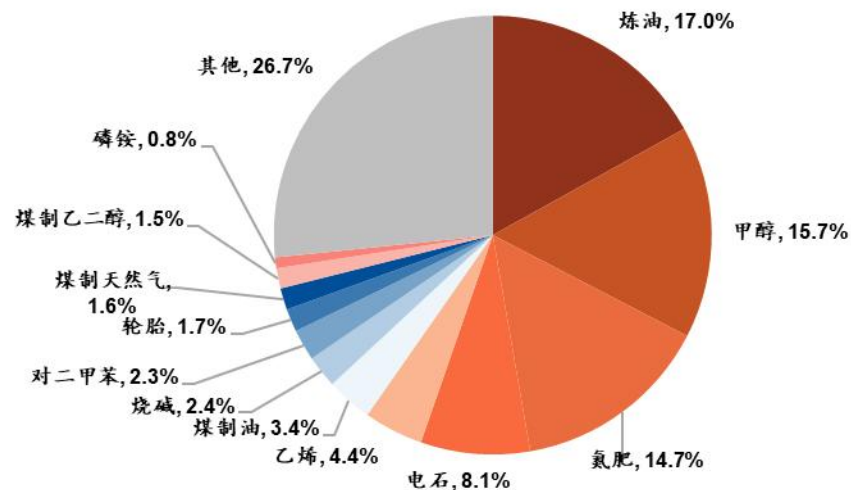
时间	政策/事件	主要内容
2025年10月	二十届四中全会	明确“实施碳排放总量和强度双控制度”，指出“积极稳妥推进和实现碳达峰”、“深入实施节能降碳改造”
2025年12月	中央经济工作会议	提出“深入推进重点行业节能降碳改造”、“加强全国碳排放权交易市场建设”
2025年12月	《国家工业和信息化领域节能降碳技术装备推荐目录（2025年版）》	加快推广节能降碳先进技术，加强重点行业领域技术改造升级和大规模设备更新
2026年1月	《关于开展零碳工厂建设工作的指导意见》	2026年起，遴选一批零碳工厂，做好标杆引领。到2027年，在汽车、锂电池、光伏、电子电器、轻工、机械、算力设施等行业领域，培育建设一批零碳工厂；到2030年，将零碳工厂建设逐步拓展至钢铁、有色金属、石化化工、建材、纺织等行业领域，探索传统高载能产业脱碳新路径。

资料来源：新华社，中国政府网，工信部，上海证券研究所



- ◆ 石化化工行业内部不同子行业的碳排放差异较大。根据中国信通院《新发展阶段工业绿色低碳发展路径研究报告（2023年）》援引石油和化学工业规划院数据，我国石化化工行业中碳排放较高的子行业包括炼油、甲醇、氮肥、电石、乙烯等。
- ◆ 石化、煤化工等重点行业项目建设严格受控。《石化化工行业稳增长工作方案（2025—2026年）》中提及将对炼油、乙烯、对二甲苯、煤制甲醇等行业项目建设进行调控，并在现代煤化工行业开展CCUS等工程示范。
- ◆ 化工“反内卷”持续推进，多个细分行业通过联合减产、协会倡议等方式，避免过度竞争，促进行业良性发展。我们认为，在“双碳”政策的指引下，对于石化化工行业中高碳排的子行业而言，准入门槛或将提升，落后产能有望加速出清，行业竞争格局有望持续向好，能效领先的龙头公司优势地位进一步巩固。

图1 我国石化化工重点子行业碳排放占比（2021）

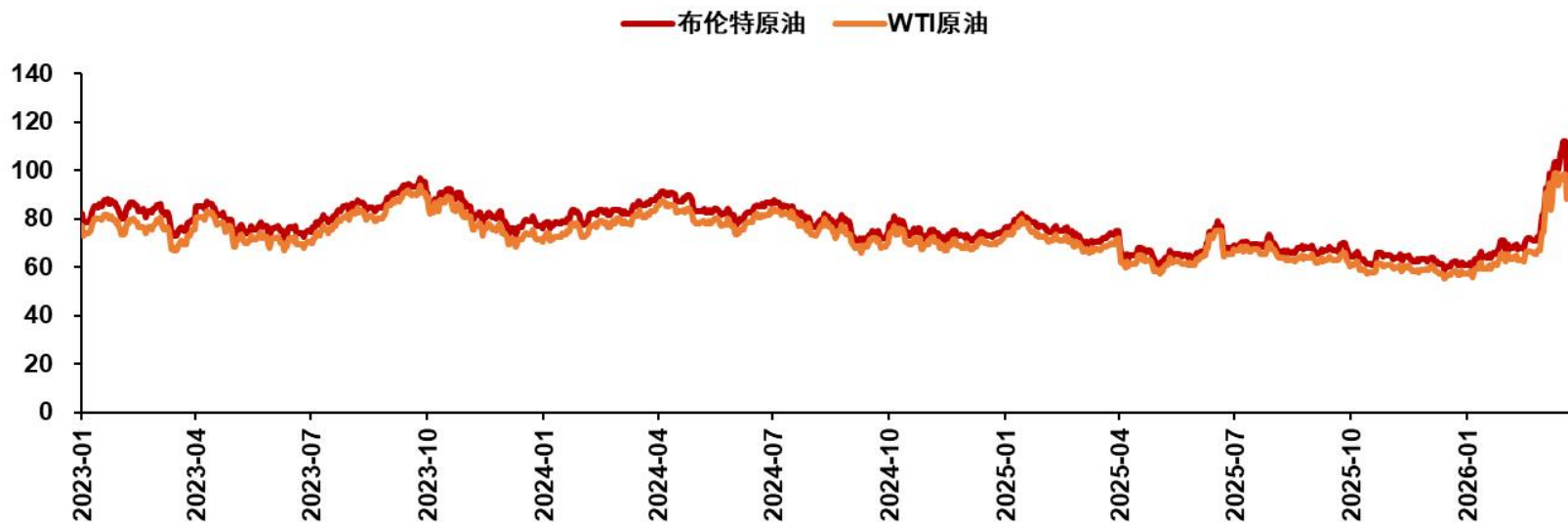


资料来源：石油和化学工业规划院，中国信通院，上海证券研究所



- ◆ **中东地缘冲突推动油价大幅上涨。**2月28日，美以对伊朗发动联合军事打击，中东局势就此升级。战事对全球能源贸易带来巨大冲击，关键因素在于霍尔木兹海峡实质性封闭。美国能源信息署数据显示，霍尔木兹海峡承担全球20%的海运石油贸易、20%的液化天然气（LNG）贸易。据联合国贸易和发展会议近期报告中指出，3月，霍尔木兹海峡活动近乎停滞，船舶过境量从2月每日约130艘降至3月仅6艘，降幅约95%，大幅推高能源价格。据iFinD，截止4月2日，布伦特原油期货结算价为109.03美元/桶，较冲突升级前（2月27日）上涨50.43%。
- ◆ **我国化工行业抵御外部波动能力较强。**“十四五”期间，我国已形成全球规模最大、门类最全的化工生产体系，生产了全球约42%的主要化工产品。从原料看，我国凭借相对丰富的煤炭资源，已发展成为成为世界最大的煤化工生产国，化工行业原料相对多元化。我们认为，在能源贸易冲击下，我国化工行业有望凭借产业链韧性持续提升竞争力。

图2 国际原油价格走势（美元/桶）



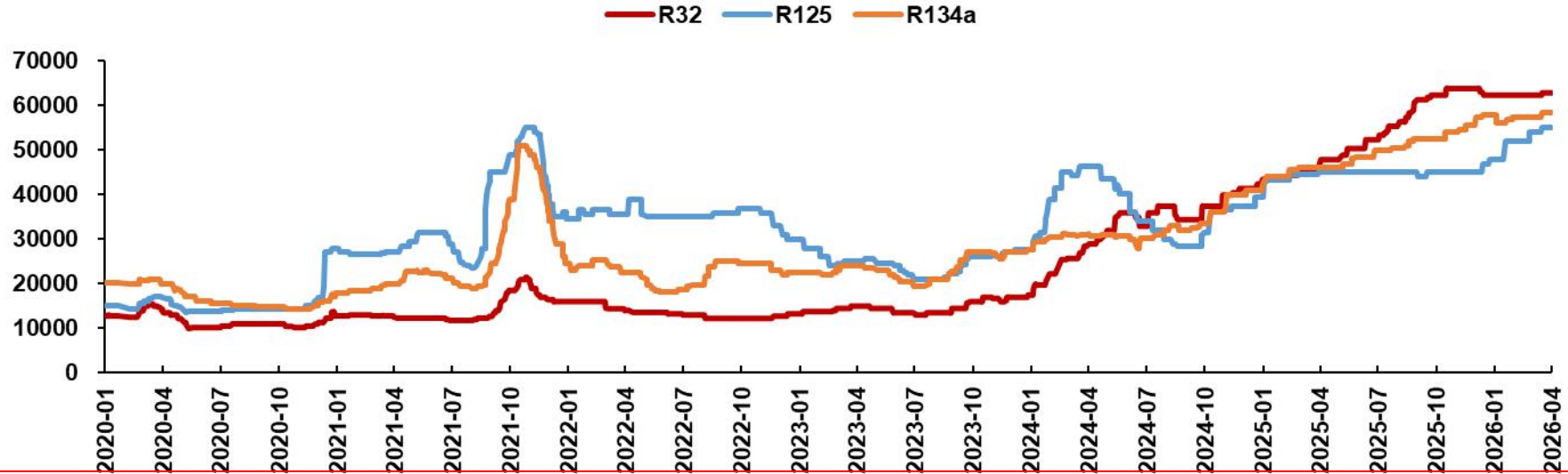
资料来源：iFinD，上海证券研究所



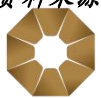
制冷剂：供给确定性收缩叠加需求释放，三代制冷剂景气持续上行

- ◆ **供给：**三代制冷剂生产使用已进入配额时代。为全面履行《保护臭氧层维也纳公约》和《关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书》及其《基加利修正案》，我国将逐步削减 HCFCs 和HFCs 受控用途的生产和使用。其中，HCFCs 受控用途生产量和使用量在基线值2.91万吨和1.89万吨消耗臭氧潜能值基础上，2025年分别削减基线值的67.5%和73.2%，2030 年均削减基线值的 97.5%。HFCs 受控用途生产量和使用量在基线值18.53亿吨和9.05亿吨二氧化碳当量（tCO₂）基础上，2029 年均削减基线值的10%。
- ◆ **2025年以来，三代制冷剂主要品种价格不断突破新高。**2024年下半年以来，主流制冷剂品种价格持续上涨。据钢联数据，截至2026年4月2日，R32、R125、R134a市场均价分别达到63000、55000、58500元/吨，同比分别上涨31.25%、22.22%、27.17%。
- ◆ **建议关注：**金石资源、巨化股份、三美股份、永和股份。

图3 主流三代制冷剂价格走势（元/吨）

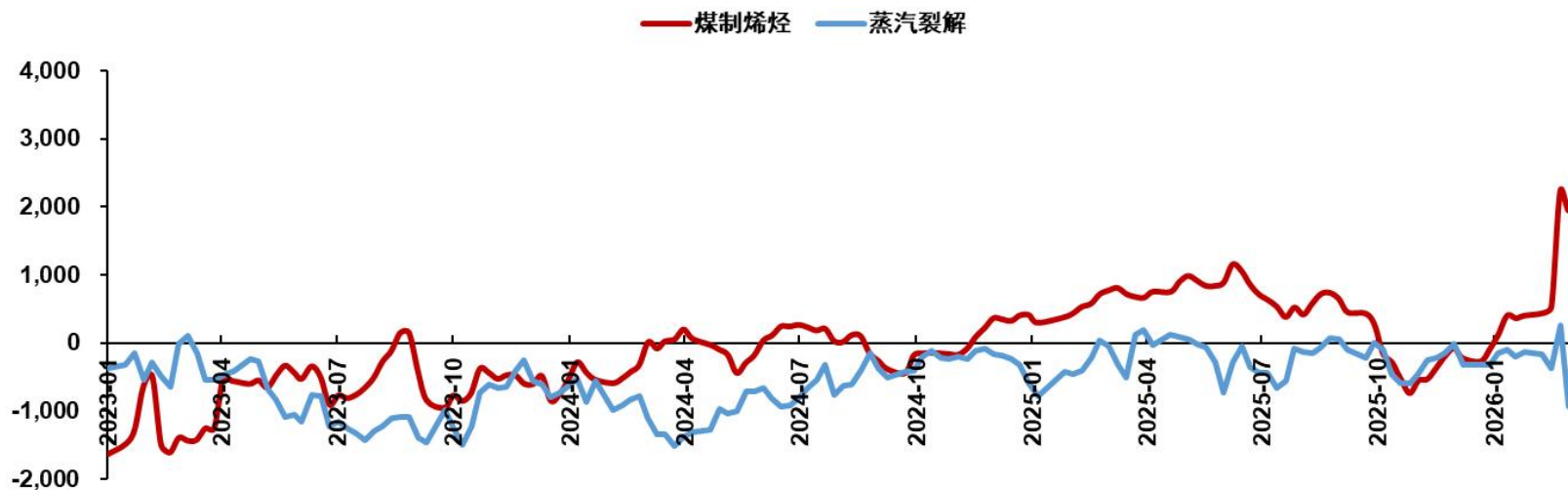


资料来源：钢联数据，上海证券研究所



- ◆ 近期中东地缘冲突抬高油价，煤化工行业或迎利好。原油是石化产业的核心原料，油价的上涨将推升主要石化产品成本提升，化工品价格普涨。煤化工产品与石油化工产品存在替代关系，我国煤炭资源丰富，我们认为煤化工在中高油价下成本优势显著，产品利润有望增厚。
- ◆ 近年来我国出台一系列现代煤化工支持政策，推动产业集聚发展。我国油气对外依存度高，据中国能源报，我国石油、天然气对外依存度长期处于70%、40%以上高位，发展现代煤化工符合国家保障能源与产业链供应链安全的需要。基于防范产能过剩的需要以及“双碳”管控的要求，国家对煤化工项目的调控加强引导，防范煤制甲醇行业产能过剩风险，我们认为煤化工行业的准入门槛或将进一步提升，行业竞争格局有望趋于稳定。
- ◆ 建议关注：宝丰能源、华鲁恒升、鲁西化工。

图4 煤制丙烯与油制丙烯利润比较（元/吨）

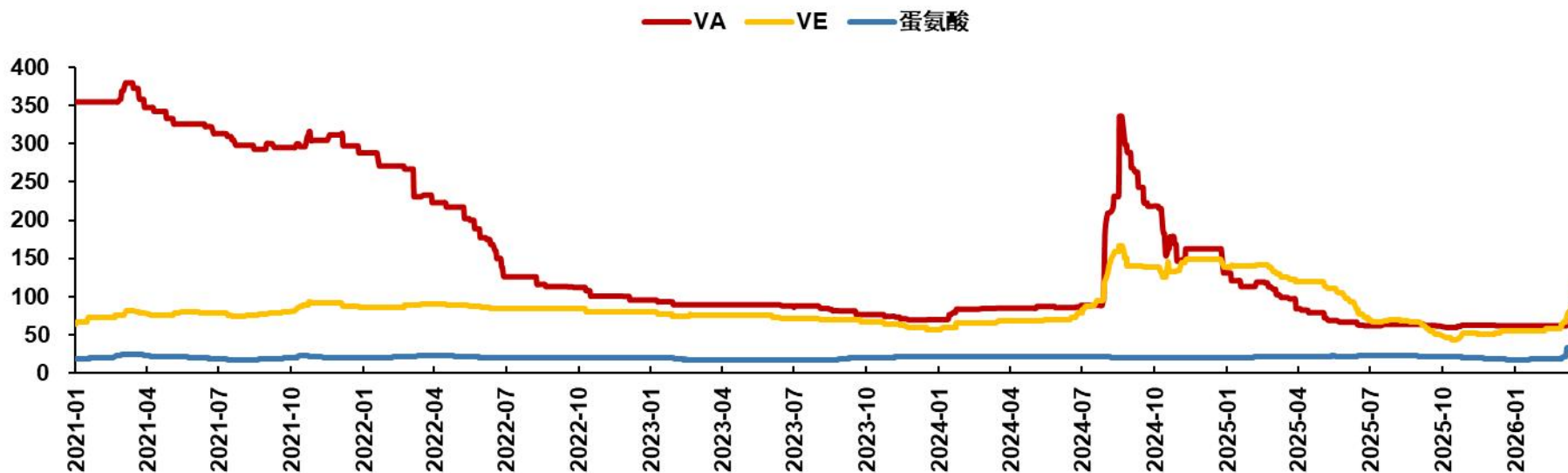


资料来源：iFinD，上海证券研究所



- ◆ **VA、VE：**海外成本提升，价格传导顺利。从VA、VE的全球产能分布来看，巴斯夫、帝斯曼等海外企业产能占比较高。近期由于国际地缘局势影响，原料价格维持高位，成本面持续传导，维生素市场偏强运行。维生素作为饲料的重要添加剂，其在饲料成本中的占比仅约2%，价格上涨弹性大。
- ◆ **蛋氨酸：**海外产能发生不可抗力。3月初，受中东局势紧张，原油、甲醇价格大幅上涨影响，赢创新加坡工厂因原料供应宣布不可抗力，部分产线停产。
- ◆ **VA、VE、蛋氨酸价格底部回暖明显。**据iFinD，截至2026年4月1日，VA、VE、蛋氨酸市场均价分别为112.14、111.83、45.50元/吨，本年涨幅分别达80.46%、102.70%、164.53%。
- ◆ **建议关注：**新和成、安迪苏、浙江医药。

图5 VA、VE、蛋氨酸价格走势（元/千克）



资料来源：iFinD，上海证券研究所



- ◆ 全球钾肥行业寡头垄断，两俄龙头减产挺价，钾肥景气向上。据白俄罗斯国家通讯社2024年11月4日报道，白俄罗斯总统亚历山大·卢卡申科提议，与俄罗斯化肥生产商协调削减10%的钾肥产量，以提高市场价格¹。据农化时代转译外网2025年1月22日消息，白俄罗斯钾肥巨头Belaruskali计划在其索利戈尔斯克4号矿区开展大规模设备维护作业，这将直接导致公司钾肥产量减少约90万-100万吨。钾肥行业寡头垄断，两俄作为主要生产国，其减产行为将使全球钾肥市场供应紧张。2025年以来，国际钾肥价格持续上行。据钢联数据，截至2026年4月2日，氯化钾温哥华fob现货价为306.5美元/吨，同比上涨9.46%。
- ◆ 2026年中国钾肥大合同达成，或将为钾肥景气度带来支撑。据农资导报，2026年中国钾肥年度进口合同价（到岸价格）为348美元/吨，与2025年度价格基本持平。我们认为，2026年钾肥大合同价格维持在较高水平，表明市场对钾肥景气度保持信心。
- ◆ 建议关注：亚钾国际、盐湖股份。

图6 国际氯化钾价格走势（美元/吨）



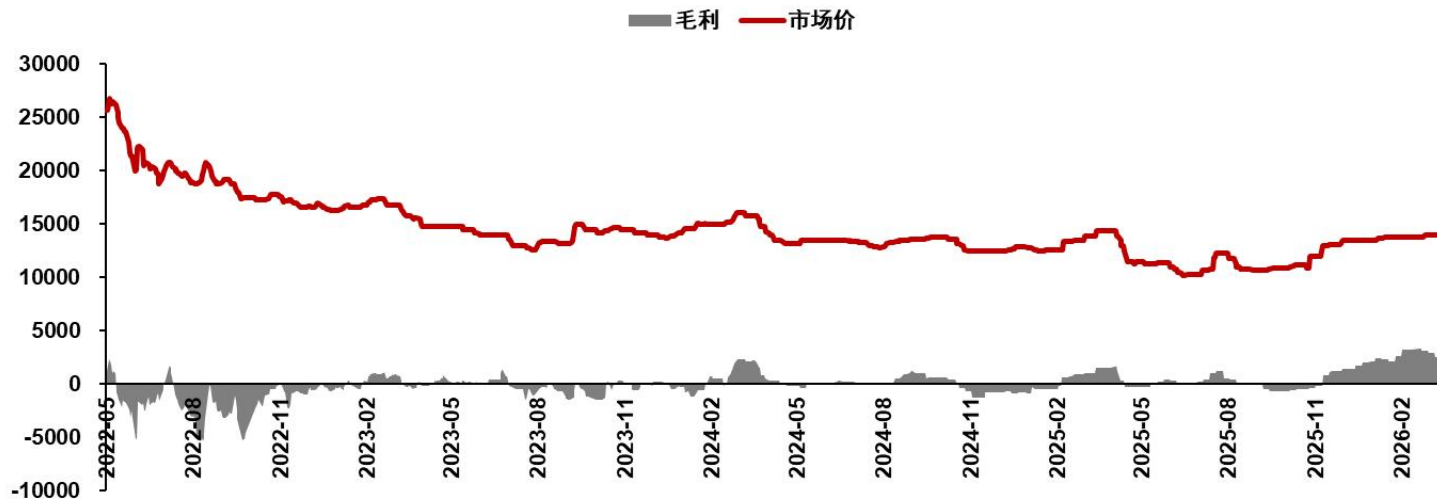
资料来源：钢联数据，上海证券研究所

1:来源：农资导报 作者：陈馨蕊 编辑：陈馨蕊 审核：陈国兴 监制：郑红艳



- ◆ 有机硅行业扩产周期步入尾声，我国启动行业自律行动。2022-2024年有机硅行业多个扩产项目陆续落地。目前，国内有机硅产能扩张周期已基本结束，2025年无新装置投产，2026年底前也无大规模新增产能规划。2025年，行业“反内卷”行动启动，主流单体企业计划于2025年12月初集体减产30%产能。
- ◆ 海外产能持续退出。2025年7月，陶氏宣布将于2026年中期关闭其英国巴里基础硅氧烷工厂，涉及产能14.5万吨。随着海外重要产能关停进程推进，中国有机硅基础原料及下游产品出口规模存在进一步增长的空间。据慧正资讯，2025年国内有机硅行业已从产能过剩转向供需紧平衡，预计全年供需缺口约0.9万吨，2026年缺口将扩大至11.2万吨，有机硅行业景气有望持续回升。
- ◆ 有机硅盈利水平逐渐修复。我们认为，随着“反内卷”行动的深入，有机硅行业供需格局有望持续转好，盈利能力提升。
- ◆ 建议关注：东岳硅材、兴发集团、新安股份、鲁西化工。

图7 有机硅DMC（山东）价格及毛利走势（元/吨）

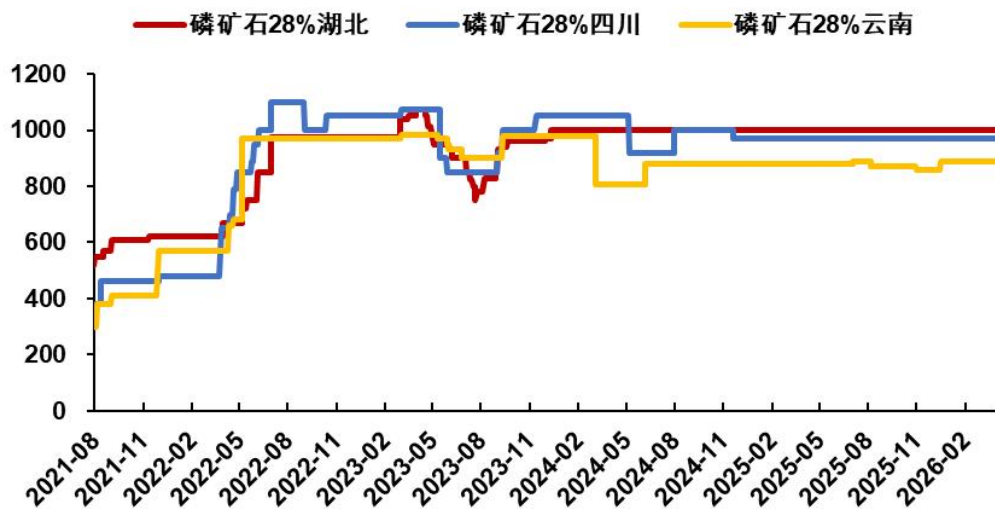


资料来源：钢联数据，上海证券研究所



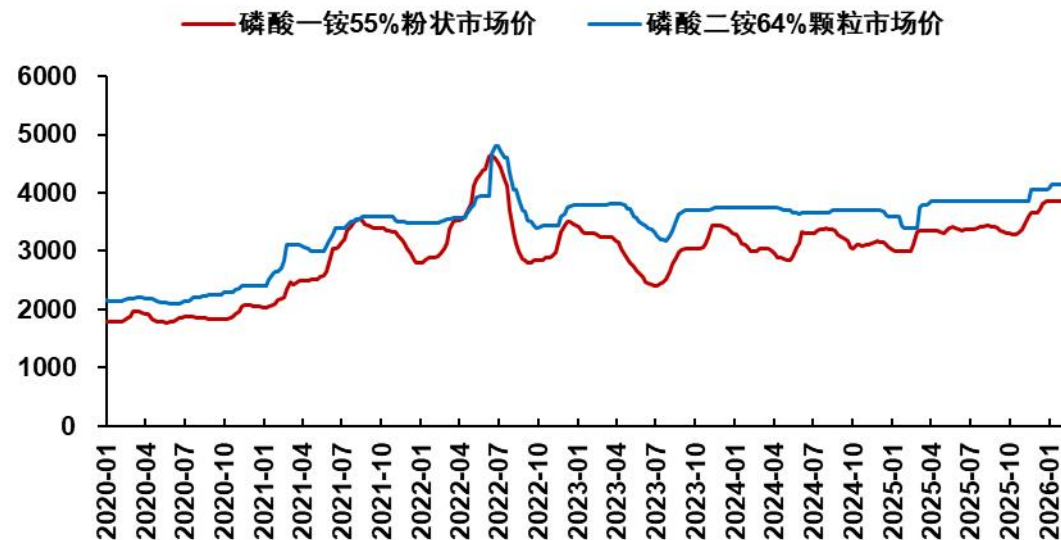
- ◆ **磷矿保持高景气。**随着磷矿品位下降、环保政策、新产能投放周期较长等影响，磷矿石市场维持紧平衡状态，2025年以来，磷矿石价格维持高位。
- ◆ **磷肥市场保持高位。**2025年以来，硫酸、磷矿石等原料价格处于高位，为磷肥价格提供成本支撑。
- ◆ **储能快速发展，磷酸铁需求有望提振。**全球储能市场迅速壮大，据SNE Research 统计，2025 年全球储能电池出货量550GWh，同比增长79%。据隆众资讯，预计到2030年，我国储能市场规模可达1226GWH，2025-2030年CAGR为25.11%。作为锂电主流正极材料的磷酸铁锂及其上游磷酸铁的需求有望快速增长。
- ◆ **建议关注：**云天化、兴发集团、川恒股份、芭田股份。

图8 中国磷矿石价格走势（元/吨）



资料来源：钢联数据，上海证券研究所

图9 磷酸一铵、磷酸二铵（湖北）价格走势（元/吨）

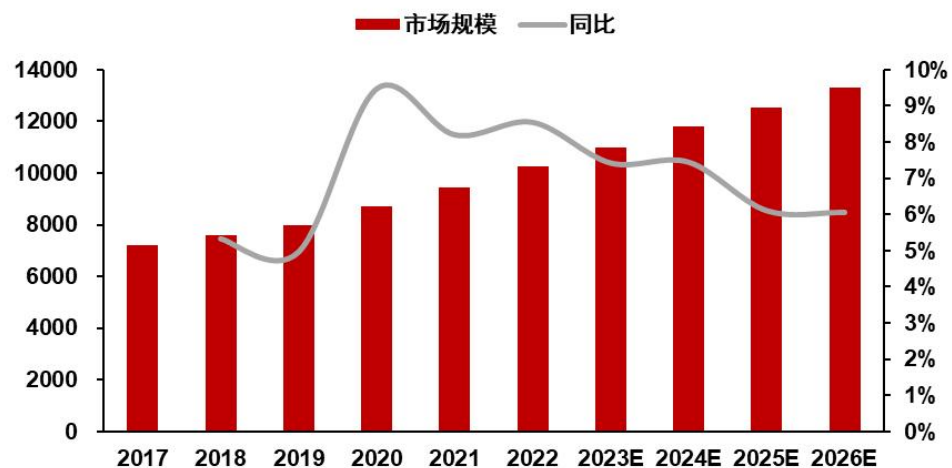


资料来源：钢联数据，上海证券研究所



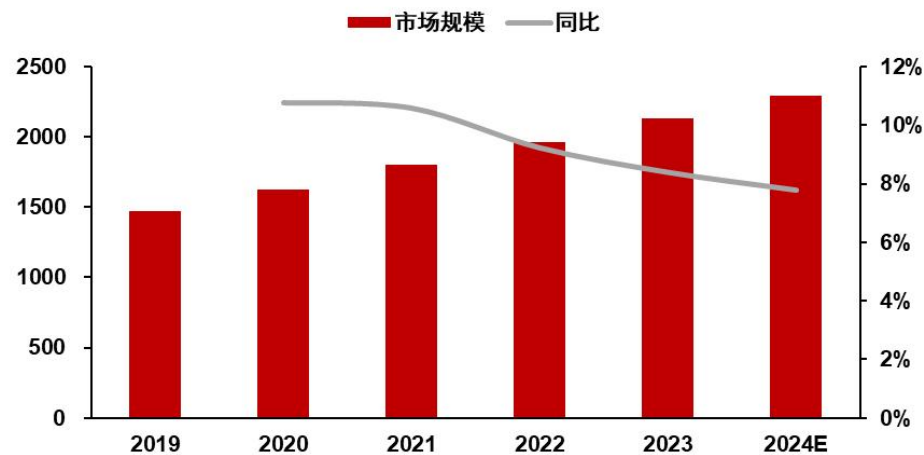
- ◆ **我国工业气体市场规模增速高于全球。**近年来，全球工业气体市场稳步增长。据中研普华产业研究院预测，2026年全球工业气体市场规模将达到13299亿元，2021-2026年CAGR为7.11%。我国工业气体行业发展迅速，据金宏气体公告，预计到2026年中国工业气体行业的市场规模将达到2842亿元，2021-2026年复合增长率为9.59%。目前，煤化工等领域对工业气体的需求正在快速增长，而新能源、新材料、电子、半导体等新兴产业将带来新增需求。
- ◆ **高端市场国产化率仍有较大提升空间。**国际气体巨头企业利用自身的资本优势和百余年气体行业发展的积累，在工业气体行业相关技术和应用上，处于世界领先水平。尤其是在高端特气等领域，我国仍亟待突破瓶颈。据金宏气体公告，我国电子特气国内自给率非常低，近八成产品依赖进口。
- ◆ **建议关注：侨源股份。**

图10 2017-2026年全球工业气体市场规模及预测（亿元）



资料来源：中研普华产业研究院，上海证券研究所

图11 2019-2024年中国工业气体市场规模（亿元）



资料来源：中商产业研究院，上海证券研究所



- ◆ **固态电池产业化在即。** 固态电池的核心优势在于能量密度跨越式提升、安全性实现质的飞跃、电池厚度大幅降低。目前固态电池处于从半固态向全固态过渡的关键期，技术路线逐步成熟，据化工新材料援引中国化信，全固态电池的工程化突破预计将在2026-2027年实现。
- ◆ **正极：关注高镍三元、富锂锰基材料。** 高比能、高能量密度是正极材料主要发展方向，核心在于与固态电解质的协同适配。高镍三元材料和富锂锰基材料备受关注。
- ◆ **负极：硅基负极和锂金属负极是未来发展方向。** 硅基负极的优势在于具有高比容量，并可以在不影响整体能量密度的情况下减小电极的厚度，提升快充性能和电池寿命。锂金属负极具有极高的理论容量和低电位、低密度优势，可从本质上提升电池安全性、能量密度和重量，是全固态电池的最优发展方向。
- ◆ **固态电解质：技术分化。** 固态电池的技术分化核心在于固态电解质的选择，目前形成氧化物、硫化物、聚合物三大主流路线，各具优劣与适用场景。
- ◆ **建议关注：当升科技。**



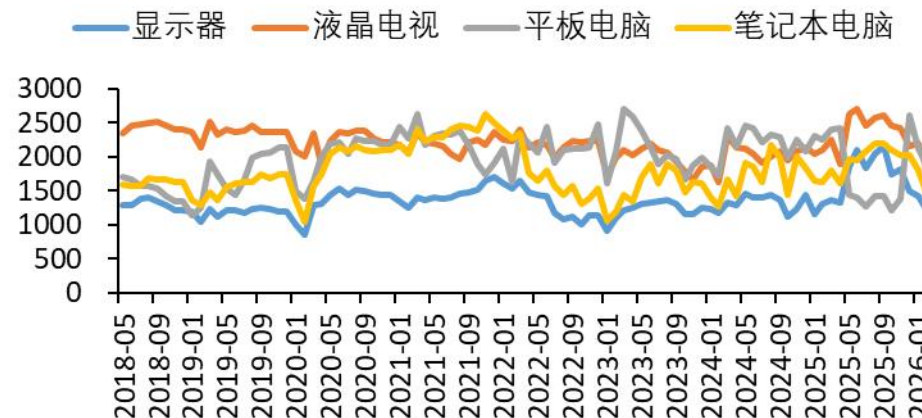
- ◆ **下游需求旺盛，光刻胶市场规模持续扩大。**据Grand View Research，2024 年全球光刻胶市场规模估计为 49.6 亿美元，预计到 2030 年将达到 67 亿美元，2025 年至 2030 年的CAGR为 5.24%。智能手机、电视和可穿戴设备对高分辨率显示面板（OLED/LCD）的需求增长驱动相关光刻胶需求增长，而半导体先进制程（如5nm以下节点）推动对极紫外（EUV）光刻胶的需求。半导体市场规模增速可观，为光刻胶需求提供有力支撑。据世界半导体贸易统计组织 WSTS预计，2025和2026年，全球半导体市场规模分别将达到 7720 和 9750 亿美元，同比增幅分别为 22.5% 和 26.3%。
- ◆ **高端产品进口依赖度高，国产化进程加速中。**我国光刻胶行业起步较晚，国内生产能力主要集中在PCB光刻胶，半导体光刻胶国产化率仍处于较低水平。彤程新材是国内半导体光刻胶龙头企业，产品涵盖G线、I线、KrF和ArF光刻胶，是国内 8-12 英寸集成电路产线最主要的本土材料供应商。晶瑞电材子公司瑞红苏州是国内光刻胶领域的先驱，在高端光刻胶方面，截至2025H1，已有多款KrF光刻胶量产，ArF光刻胶已小批量出货。
- ◆ **建议关注：彤程新材、晶瑞电材。**

图12 全国集成电路生产量（亿块）及同比



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图13 全球液晶面板出货量（万片）



资料来源：iFinD，上海证券研究所



三、风险提示

1. 原油价格波动
2. 需求不达预期
3. 宏观经济下行



行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

