

2026年05月12日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 硫磺、国内柴油等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

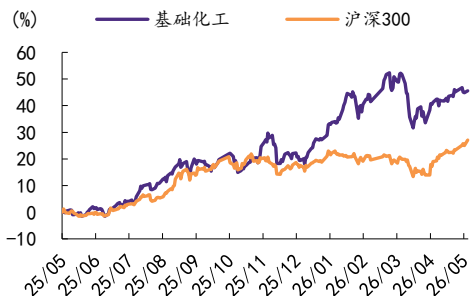
## 推荐(维持) 投资要点

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)	3.1	1.1	46.0
沪深300	6.8	4.9	27.3

### 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：液氯、硫磺等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-04-20
- 2、《基础化工行业周报：硫酸、丁基橡胶等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-04-15
- 3、《基础化工行业周报：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》2026-04-07

### ■ 硫磺、国内柴油等涨幅居前，尿素、醋酸乙烯等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：硫磺（CFR 中国合同价，11.89%），国内柴油（上海中石化 0#，11.56%），国内汽油（上海中石化 93#，10.84%），二氯甲烷（华东地区，10.33%），工业级碳酸锂（四川 99.0%min，9.83%），硫酸（杭州颜料化工厂 105%，9.58%），醋酸酐（华东地区，6.94%），百草枯（42%母液实物价，5.88%），黄磷（四川地区，5.48%），烧碱（32%离子膜华东地区，4.74%）。

本周跌幅较大的产品：尿素（波罗的海（小粒散装），-13.89%），醋酸乙烯（华东，-3.53%），磷酸铵（工业）（华北地区山东联合，-12.50%），苯酚（华东地区，8.68%），甲苯（华东地区，-7.63%），二甲苯（华东地区，-7.62%），纯苯（FOB 韩国，-7.54%），甲苯（FOB 韩国，-7.53%），苯乙烯（华东地区，-7.35%），合成氨（江苏新沂，-6.71%）。

### ■ 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 2026-05-11 收盘，布伦特原油价格为 104.21 美元/桶，相较上周-8.94%；WTI 原油价格为 98.07 美元/桶，相较上周-7.85%。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：硫磺上涨 11.89%，国内柴油上涨 11.56%，国内汽油上涨 10.84%，二氯甲烷上涨 10.33%等，但仍有不少产品价格下跌，其中合成氨跌幅-6.71%，苯乙烯跌幅-7.35%，甲苯跌幅-7.53%，纯苯跌幅-7.54%。

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. 氨气。氨气是天然气的副产品，而卡塔尔是全球氨气供应的核心国家，也是中国氨气的核心供应国。在上一轮俄乌战争中，氨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，氨气也会迎来至少 2-3 个月的全局紧缺。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茨海峡运输。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	2026-05-11 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	12.37	0.60	0.78	1.07	20.62	15.86	11.56	买入
002539.SZ	云图控股	14.94	0.68	0.99	1.32	21.97	15.09	11.32	买入
002648.SZ	卫星化学	26.86	1.58	2.20	2.58	17.00	12.21	10.41	买入
600028.SH	中国石化	5.21	0.26	0.38	0.41	20.04	13.71	12.71	买入
600141.SH	兴发集团	33.23	1.35	1.90	2.21	24.61	17.49	15.04	买入
600486.SH	扬农化工	67.00	3.17	4.03	4.72	21.14	16.63	14.19	买入
600938.SH	中国海油	36.25	2.57	3.07	3.16	14.11	11.81	11.47	买入
601233.SH	桐昆股份	22.03	0.90	1.29	1.58	24.48	17.08	13.94	买入
601857.SH	中国石油	11.11	0.86	0.95	1.02	12.92	11.69	10.89	买入
688548.SH	广钢气体	28.55	0.22	0.34	0.46	129.77	83.97	62.07	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) 国际油价震荡下行，地炼汽柴震荡下行 .....	7
(二) 成本及刚需支撑，丙烷市场稳中延续上行 .....	8
(三) 下游刚需尚存，炼焦煤市场价格窄幅推涨 .....	9
(四) 乙烯成本支撑减弱，聚丙烯粉料市场整体上涨 .....	9
(五) 周内 PTA 市场震荡走弱，涤纶长丝市场走势下行 .....	9
(六) 尿素价格重心有所下移，复合肥行情高位僵持为主 .....	10
(七) 聚合 MDI 市场重心回落，TDI 市场跌势难止.....	11
(八) 节后磷矿石市场交投冷清，供需博弈升级 .....	12
(九) 需求难以利好驱动，EVA 市场震荡下行.....	12
(十) 检修计划逐步落地，纯碱价格区域涨跌不一 .....	12
(十一) 节后钛白粉市场高位整理，成本支撑与观望博弈并行 .....	13
(十二) 制冷剂 R134a 市场高位整理，制冷剂 R32 市场高位坚挺 .....	13
1.1、 个股跟踪 .....	15
1.2、 华鑫化工投资组合 .....	19
2、 硫磺、国内柴油等涨幅居前，合成氨、苯乙烯等跌幅较大.....	20
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	21
4、 风险提示 .....	32

## 图表目录

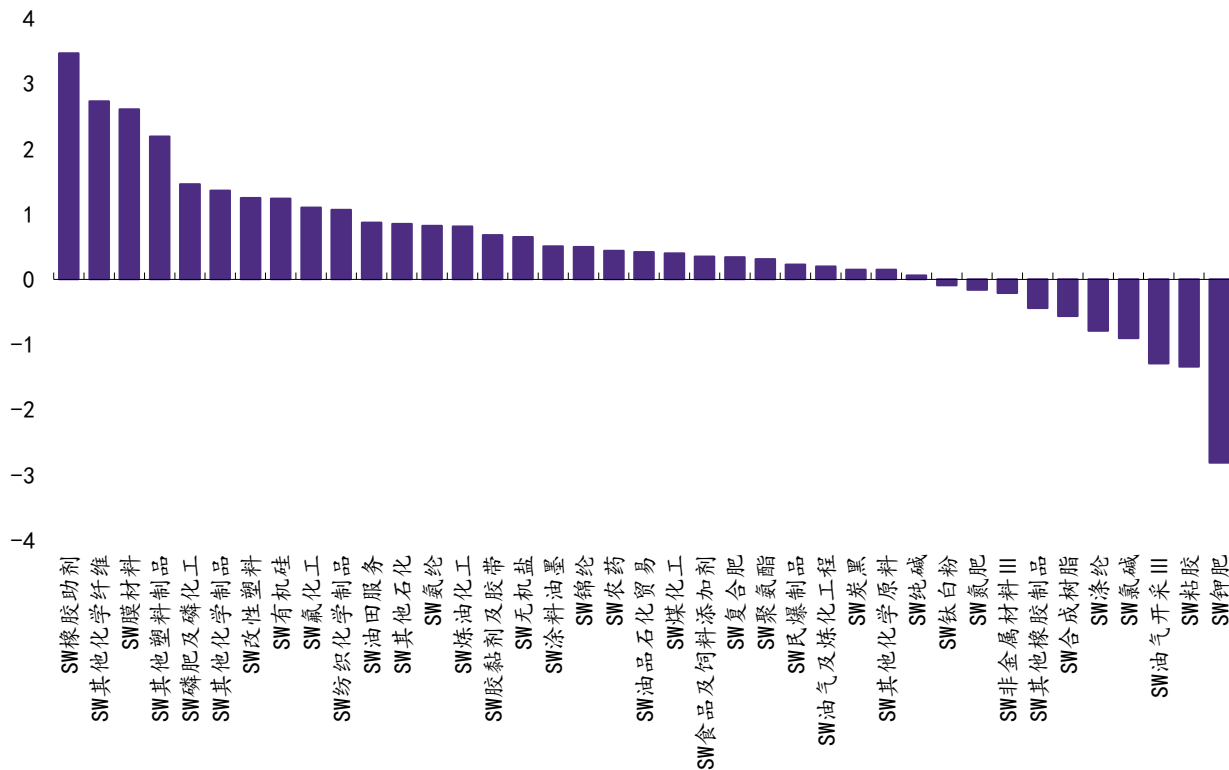
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅 (%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司 .....	15
图表 3: 重点关注公司及盈利预测 .....	19
图表 4: 华鑫化工月度投资组合 .....	19
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种 .....	20
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种 .....	20
图表 7: 原油 WTI 价格走势 .....	21
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势 .....	21
图表 9: 国际石脑油价格走势 .....	21
图表 10: 国内柴油价格走势 .....	21
图表 11: 国际柴油价格走势 .....	21
图表 12: 燃料油价格走势 .....	21
图表 13: 轻质纯碱价格走势 .....	22
图表 14: 重质纯碱价格走势 .....	22
图表 15: 烧碱价格走势 .....	22
图表 16: 液氯价格走势 .....	22

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

图表 53: 腈纶毛条价格走势.....	30
图表 54: PTA 价格走势.....	30
图表 55: 涤纶 POY 价格走势.....	30
图表 56: 涤纶 FDY 价格走势.....	30
图表 57: 锦纶 POY 价格走势.....	30
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势.....	30
图表 59: 锦纶 FDY 价格走势.....	31
图表 60: 棉短绒价格走势.....	31
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势.....	31
图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势.....	31
图表 63: R22 价格走势.....	31

# 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：硫磺（CFR 中国合同价，11.89%），国内柴油（上海中石化 0#，11.56%），国内汽油（上海中石化 93#，10.84%），二氯甲烷（华东地区，10.33%），工业级碳酸锂（四川 99.0%min，9.83%），硫酸（杭州颜料化工厂 105%，9.58%），醋酸酐（华东地区，6.94%），百草枯（42%母液实物价，5.88%），黄磷（四川地区，5.48%），烧碱（32%离子膜华东地区，4.74%）。

本周跌幅较大的产品：尿素（波罗的海(小粒散装)，-13.89%），醋酸乙烯（华东，-13.53%），硝酸铵（工业）（华北地区山东联合，-12.50%），苯酚（华东地区，-8.68%），甲苯（华东地区，-7.63%），二甲苯（华东地区，-7.62%），纯苯（FOB 韩国，-7.54%），甲苯（FOB 韩国，-7.53%），苯乙烯（华东地区，-7.35%），合成氨（江苏新沂，-6.71%）。

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 2026-05-11 收盘，布伦特原油价格为 104.21 美元/桶，相较上周-8.94%；WTI 原油价格为 98.07 美元/桶，相较上周-7.85%。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：硫磺上涨 11.89%，国内柴油上涨 11.56%，国内汽油上涨 10.84%，二氯甲烷上涨 10.33%等，但仍有不

少产品价格下跌，其中合成氨跌幅-6.71%，苯乙烯跌幅-7.35%，甲苯跌幅-7.53%，纯苯跌幅-7.54%。

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) 国际油价震荡下行，地炼汽柴震荡下行

本周美伊谈判预期乐观，国际油价震荡下行。周初，特朗普可能延长对伊朗的封锁，美伊僵局进一步加剧，市场对长期供应中断担忧升温，油价延续上周末涨势大幅冲高，美油破百。周中期，伊朗提交新谈判方案，可能打破美伊僵局，但伊朗袭击美军舰，阿联酋富查伊拉石油工业区遭袭，波斯湾局势再度紧张，油价先跌后涨。周后期，美伊停火尚未结束，双方接近达成谅解备忘录，市场对美伊达成协议预期乐观，叠加美国或将重启霍尔木兹海峡护航，供应担忧有所缓解，国际油价大幅回落，美油跌至 100 美元下方。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价宽幅下跌；与上周均价相比，本周均价环比上行。截至 5 月 7 日，WTI 原油价格为 94.81 美元/桶，较 4 月 28 日下跌 5.12%，较 4 月均价下跌 3.91%，较年初价格上涨 65.40%；布伦特原油价格为 100.06 美元/桶，较 4 月 28 日下跌 10.07%，较 4 月均价下跌 2.63%，较年初价格上涨 64.71%。

本周，国际油价呈现先冲高、再高位震荡、后期大幅回落的走势。展望下周，地缘局势方面，美伊再起冲突，双方谈判前景再生变数，霍尔木兹海峡通航受限，地缘局势随时存在升级或阶段性缓和的双向可能，油价波动或将明显加剧。宏观面上，高油价推升通胀、压制美联储降息空间，高利率环境又会抑制需求。基本面上，霍尔木兹海峡通行受限，上周美国原油库存下降；欧佩克计划 6 月继续增产，且高油价压制需求，供需多空交织。总体来看，多空因素博弈加剧，油价方向仍由地缘局势主导，行情日内振幅较大。百川盈孚预计下周国际油价将继续在地缘事件主导下维持宽幅震荡运行。后续需重点关注美伊谈判进展、霍尔木兹海峡通行情况、机构月报、EIA 库存等。

本周地炼汽柴油市场价格整体表现为震荡下跌。从价格走势来看，本周汽柴油价格周内呈现先扬后抑格局，整体行情偏弱下行。周内受国际原油成本走强提振，叠加五一节前集中备货需求释放，带动山东地炼汽柴油价格整体上涨，步入周后期，国际原油价格大幅回落，市场看跌情绪快速蔓延，业者补货趋于谨慎，汽柴价格跟随原油走势同步回落，但后期回调幅度明显不及前期上涨幅度，因此汽柴油周度整体均价较上周整体上涨。截至本周四，山东地炼汽油市场均价为 7898 元/吨，较上周同期均价下跌 8 元/吨，跌幅 0.10%；柴油市场均价为 7061 元/吨，较上周同期均价下跌 90 元/吨，跌幅 1.26%；其他地炼汽油市场均价为 8104 元/吨，较上周同期均价下跌 17 元/吨，跌幅 0.21%，柴油市场均价为 7344

元/吨，较上周同期均价下跌 2 元/吨，跌幅 0.03%。具体来看：周初，受国际原油连续走高带动，叠加五一假期临近，中下游加油站及贸易商节前刚需备货集中释放，业者入市采购意愿明显增强，市场交投氛围持续火热，带动汽柴油价格同步震荡上行；周中，原油高位震荡，由于节前中下游基本完成集中备货，假期期间终端多以消耗自身现有库存为主，刚需采购节奏放缓，成交氛围转淡，价格短暂承压整理，直至假期步入尾声，中下游出现阶段性补库操作，汽柴油价格止跌略有回升；周后期，国际原油盘面大幅下挫，消息面利空发酵，成本端支撑快速走弱，叠加假期结束后终端工矿、物流复工节奏不及市场预期，业者后市观望情绪浓重，中下游补货趋于谨慎，炼厂出货再度承压走弱，汽柴油价格大幅回落。综合来看，本周国际原油先扬后抑，成本端支撑先强后弱，在五一长假支撑下节后市场成交阶段性好转，但整体需求仍不及预期，叠加当前炼厂库存压力偏大，炼厂挺价支撑力度不足，因此本周山东地炼汽柴油价格呈震荡下跌态势。

原油方面，美伊冲突扰动霍尔木兹海峡通航，地缘局势存双向变数，叠加宏观利率与供需多空博弈，油价受地缘主导，百川盈孚预计下周国际油价将继续在地缘事件主导下维持宽幅震荡运行。地炼供应方面，当前炼厂炼油利润遭到明显挤压，叠加暂无集中检修及大幅提负计划，多数炼厂生产负荷维持平稳运行，同时中下游适度补库带动炼厂出货节奏好转，库存去化压力有所放缓，预计下周山东地炼整体供应规模保持平稳，难出现明显增减幅波动。地炼需求方面，汽油方面，暂无假期出行需求之后私家车出行热度快速消退，终端消费迅速回归日常平淡水平，叠加新能源车型持续替代效应显现，汽油实际刚需支撑整体偏弱，后期市场以中下游刚需小单补货为主，需求表现平稳乏力；柴油方面，节后工矿基建复工进度稳步加快，工地开工逐步恢复常态，物流货运运输流转持续回暖，叠加春耕农业用油仍处于释放周期，下游低位拿货意愿有所提升，整体刚需支撑或将逐步走强，业者备货积极性有所回升，预计下周柴油需求稳中或有释放。综合而言，后续地缘事件主导下国际原油宽幅震荡仍是地炼汽柴油的核心成本支撑，同时柴油基建物流及农业用油需求稳步回暖也为市场带来利好提振，汽油刚需虽表现平淡但存有底部支撑，预期下周山东地炼汽柴油价格呈分化震荡走势。

## （二）成本及刚需支撑，丙烷市场稳中延续上行

本周丙烷市场平均价格重心上行。截止到本周五，本周丙烷市场均价为 7287 元/吨，较同期市场均价上涨 182 元/吨，涨幅 2.56%。上周国内丙烷市场均价 7106 元/吨。周初，CP 出台持平，进口成本仍处高位，支撑较强，炼厂库存低位，挺价意愿较强，下游节前补货入市积极，市场产销顺畅。假期间受原油回落影响，市场心态转弱，交投冷清，市场观望情绪升温，部分炼厂小幅下调出货。之后随着假期结束下游节后集中补货刚需释放，化工刚需回升，带动交投回暖，卖方低库支撑出货无压，挺价推涨，丙烷价格反弹。但随着原油连续回落，市场看涨信心不足，厂家定价趋于谨慎，丙烷价格持续高位后下游采购积极性也有回落，高价抵触情绪增加，加之码头到船有所补充，市场交投活跃度下降，卖方走量为主，限制丙烷上涨空间，丙烷市场回稳盘整。

成本方面：本周，国际油价呈现先冲高、再高位震荡、后期大幅回落的走势。展望下周，多空因素博弈加剧，油价方向仍由地缘局势主导，行情日内振幅较大。百川盈孚预计下周国际油价将继续在地缘事件主导下维持宽幅震荡运行。后续需重点关注美伊谈判进展、霍尔木兹海峡通行情况、机构月报、EIA 库存等。供应方面，国内炼厂方面，炼厂开工多保持平稳，市场暂无装置调整计划传出，开工平稳；进口货源方面，前期集中到船后到船或稍有减少，但码头库存自低位缓慢累库，整体市场供应偏紧。需求方面，燃烧方面，气温持续回升，淡季加深，终端采购回归刚需，部分或存高价抵触；化工方面，下游 PDH 装置开停工并存，加之丙烯市场回落，需求支撑有限，刚需维持为主。

综上所述，多空因素博弈加剧，油价方向或仍由地缘局势主导宽幅震荡，消息面指引不明。化工与燃烧需求支撑有限，下游对高价资源采购谨慎，刚需维持，市场供应小幅回升，卖方走量意愿增强，但炼厂库存仍处低位，加之进口成本支撑，炼厂深跌意愿不

强，预计丙烷市场主流高位盘整，震荡偏弱。

### (三) 下游刚需尚存，炼焦煤市场价格窄幅推涨

本周炼焦煤市场价格窄幅推涨，今日全国炼焦煤市场参考价为 1353 元/吨，较上周同期均价（1341 元/吨）上涨 12 元/吨，涨幅 0.89%。本周山西地区主焦煤价格在 1410-1590 元/吨不等。

煤企方面：近期煤矿开工普遍稳定，在无明确约束政策的情况下，多数煤矿满负荷生产为主，炼焦煤供应将维持宽松局面，目前部分煤种价格处于偏高状态，下游对高价资源存抵触情绪，高价煤出货节奏或有放缓趋势，但在刚需尚存的情况下，多数煤种价格仍坚挺为主。焦钢企方面：原料价格窄幅推涨对焦炭价格仍存一定支撑作用，下游钢厂对焦炭刚需仍存，叠加目前终端需求尚可，钢厂暂无出货压力，高炉铁水产量短期内回落幅度有限，对焦或延续按需采购状态，场内供需结构延续紧平衡状态，焦化提涨仍存落地预期。

综合来看，当前焦煤基本面呈现供需双强格局，炼焦煤需求仍有韧性，下游焦钢企业整体以按需采购为主，在无扰动因素下，采购较为稳定，目前来看下游焦炭第三轮提涨仍存落地预期，部分近期价格暂稳观望的煤种，在下游提涨落地后或有小幅调涨预期，预计短期国内炼焦煤市场将维持稳中偏强态势，部分煤种价格仍有上行空间，整体来看，炼焦煤市场均价上调幅度在 20 元/吨以内。

### (四) 乙烯成本支撑减弱，聚丙烯粉料市场整体上涨

本周国内乙烯市场价格弱势走跌，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 8900 元/吨，较上周同期均价下跌 300 元/吨，跌幅 3.26%。周内，国际原油市场受美伊谈判预期乐观影响，国际油价震荡下行，乙烯成本端支撑减弱。过节期间新单商谈冷清，以执行合约订单为主。节后归来成本走弱带动化工商品情绪降温，乙烯下游普遍走跌，还盘价格偏低，供方出货承压，乙烯厂家挂牌价随之下调，场内商谈重心有所下移。

百川盈孚预计下周国际油价将继续在地缘事件主导下维持宽幅震荡运行，成本端需持续关注国际原油价格走势。供应端，场内乙烯装置重启及检修预期并存，部分外销类乙烯装置下游开工负荷提升，外销的乙烯相对减少，加上前期的让利销售，乙烯出货压力有所减轻。需求端，下游处于消费淡季，买盘难有起色。美金市场，日韩裂解装置逐渐恢复生产，乙烯供应增加。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端依旧偏弱，预计下周乙烯市场延续偏弱整理。

本周聚丙烯粉料市场价格宽幅上涨后窄幅回落，整体呈上涨趋势。成本端在节前受地缘局势推动维持高位，节后第一天粉料市场价格宽幅上涨，低价出货顺畅，高价受阻。后国际油价因局势缓和预期而明显下跌，聚丙烯期货大幅回调，导致粉料市场回落，但在供应端利好支撑下，下跌幅度收窄。受利润持续倒挂影响，粉料企业开工积极性不高，周度产量环比下降，供应延续偏紧格局。需求端表现疲软，下游复工节奏平缓且对高价原料抵触明显，刚需补库为主。

粉料行业开工负荷处于历史低位，若原料丙烯价格居高不下，粉料供应仍将维持目前水平，预计下周产量维持在 2 万吨左右，现货流通资源相对偏紧，对粉料价格形成一定底部支撑，工厂库存继续下降。下游需求预计延续疲弱态势，整体难有起色，终端新增订单跟进乏力，叠加原料价格维持高位运行，下游企业利润空间持续承压，成本转嫁难度较大。供应端利好支撑，预计下周粉料市场价格维持高位震荡。

### (五) 周内 PTA 市场震荡走弱，涤纶长丝市场走势下行

本周 PTA 市场震荡走弱。截至目前，华东市场周均价 6868.89 元/吨，环比上涨 2.36%；CFR 中国周均价为 904.86 美元/吨，环比下跌 1.16%。周内美伊谈判预期乐观，国际油价震

荡下行，成本端支撑不足；PTA 自身来看，周内装置检修计划陆续兑现，但受前期停车检修装置重启影响，市场供应整体变动不大，但下游聚酯工厂负荷维持低位，且其对高价原料接受度低，采购偏谨慎，负反馈向上游传导，周内 PTA 市场虽呈现去库态势，但自身利好驱动有限，本周 PTA 市场整体跟随成本端偏弱震荡。

成本面，地缘局势随时存在升级或阶段性缓和的双向可能，油价波动或将明显加剧，霍尔木兹海峡通行受限，上周美国原油库存下降；欧佩克计划 6 月继续增产，且高油价压制需求，供需多空交织。总体来看，多空因素博弈加剧，油价方向仍由地缘局势主导，预计下周国际油价将继续在地缘事件主导下维持宽幅震荡运行，成本端未见明确指引。供需端：目前检修的 PTA 装置暂无重启预期，且近期华东一 250 万吨 PTA 装置仍有检修计划，PTA 行业开工率预计继续下滑，现货偏紧格局不变；而高价原料下聚酯预计仍维持“随用随采”策略，集中补库意愿不强，限制 PTA 市场，PTA 整体供需格局虽表现偏好，但利好驱动不足。

综合来看，地缘冲突仍存在较大不确定性，成本端未见明显支撑，而 PTA 自身供需格局虽表现尚可，但下游实际需求不足，压制市场情绪，市场缺乏利好驱动，预计下周 PTA 市场主要跟随成本端偏弱震荡为主，上行驱动不足。

本周涤纶长丝市场价格涨后下跌，均价较上周上涨，截至本周五，涤纶长丝 POY 市场均价为 8825 元/吨，较上周均价上涨 200 元/吨；FDY 市场均价为 9125 元/吨，较上周均价上涨 150 元/吨；DTY 市场均价为 9837.50 元/吨，较上周均价上涨 25 元/吨。周前期，聚酯原料端高位震荡，成本面支撑仍存，但临近五一，下游多已放假退市，长丝市场成交稀少，重心僵持为主。五一期间长丝企业优惠收紧，市场重心上移，但假期场内缺乏成交，长丝市场库存量重回累积状态。节后，随着美伊双方接近达成谅解备忘录，市场对美伊达成协议预期乐观，供应担忧有所缓解，国际油价宽幅波动，成本端支撑走弱，叠加五一假期以来，长丝产销数据持续萎靡，市场库存压力攀升，部分厂商对于后市信心缺乏，出货意愿走强，场内商谈重心阴跌，交投价格杂乱，同时聚酯原料接连下跌打击业者心态，织企入市情绪十分谨慎，部分高库存织造企业，亦存在抛售库存的操作，长丝市场延续低销局面。

成本面：展望下周，地缘局势随时存在升级或阶段性缓和的双向可能，多空因素博弈加剧，油价方向仍由地缘局势主导，行情日内振幅较大。预计下周国际油价将继续在地缘事件主导下维持宽幅震荡运行。成本端未见明显支撑，而 PTA 自身供应持续收紧，延续去库格局，但下游实际需求不足，压制市场情绪，预计下周 PTA 市场主要跟随成本端偏弱震荡为主，上行驱动力缺乏。需求面：现阶段场内仍无大批量订单下达迹象，织企信心依旧缺乏，终端部分订单存下达预期，但因白坯织造厂商利润承压，对于原丝采购以择机低价操作为主，承接订单心态尤为谨慎，下周部分织造企业存补仓预期，具体备货后续还需关注终端订单下放情况以及原丝价格。供应端：目前已有前期停车装置重启，随着其开工逐渐提升，下周涤纶长丝市场供应量将有所增加。

综合来看，成本面预期支撑转弱，且受需求压制，长丝市场交投预期平淡，累库压力将持续增加，长丝厂商操作短期仍偏向以出货为主，预计下周涤纶长丝市场偏弱调整，具体还需关注成本走势及需求变化。

#### （六）尿素价格重心有所下移，复合肥行情高位僵持为主

本周市场成交氛围逐步转弱，尿素价格重心有所下移。截至 5 月 8 日，国内尿素市场均价 1853 元/吨，较上周三（4 月 29 日）下跌 4 元/吨，跌幅 0.22%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1800-1840 元/吨，其中低端价格窄幅下移。节前最后一个工作日，工厂待发订单普遍充足，部分企业暂停收单，市场以稳收官。五一假期期间，市场情绪走弱，主产区虽有降价吸单操作，但下游采购谨慎，新单补充有限。节后归来，市场持续承压：出口上半年放开预期落空，叠加期货连续大幅下行，下游普遍陷入“买涨不买跌”的观望情绪；需求端，复合肥开工继续下滑，工业需求边缘走弱，农业处于空档期，整体支撑不

足。企业新单跟进普遍不佳，库存出现缓慢累积。尽管部分工厂尚有待发订单支撑，报价未出现恐慌性下调，但降价范围和区域正在逐步扩大。。

预计短期内国内尿素市场将延续弱势整理格局，价格重心仍有进一步下移的空间，但局部表现或出现分化。市场心态方面，当前降价企业普遍面临“降价却收单不佳”的困境，未能有效缓解出货压力，只能继续降价吸单。随着待发订单逐步消耗，前期报价坚挺的企业也将受到拖累，降价范围或进一步扩大。不过，受部分企业检修及区域结构性缺货影响，局部货源供应仍偏紧，相关企业挺价意愿相对较强。供应方面，青海装置复产，新疆、安徽及陕西部分企业有检修计划，检修损失量高于复产增量，但整体供应仍充足，预计下周日产量在 21.7-22.8 万吨波动。需求方面，复合肥开工继续下滑，刚需采购趋弱；北方玉米追肥尚未大面积启动，农业仍处空档期。外部环境方面，国际尿素价格持续下跌，美伊局势变数较大，加之出口上半年放开预期基本落空，市场观望心态加重。综合来看，悲观情绪主导下，尿素价格重心大概率继续下移；但局部货源偏紧，市场不会急跌，将呈现“整体偏弱、区域分化、震荡下行”的特征。

本周国内复合肥市场高位僵持为主，平稳过渡五一假期，主要原料尿素虽在需求减弱、期货走跌的消极影响下局部价格小幅下滑，但一铵及钾肥价格在成本支撑与货源流通偏紧、惜售心理共同带动下坚挺探涨，因此原料端偏强支撑延续，复合肥工厂报价多延续前期，零星工厂月底月初新价上调，但也存在为促进新单成交，灵活商谈，窄幅让利的情况，现阶段成本支撑持续偏强与终端需求欠佳、销售倒挂形成博弈，复合肥价格涨跌两难。截至今日 3\*15 氯基市场均价 2890 元/吨，3\*15 硫基市场均价 3425 元/吨，均较 4 月 29 日持平。硝基肥市场主稳个调，下游按需拿货，高价接受乏力，3\*15 硝硫基出厂价格参考 3550-3900 元/吨。高氮肥方面肥厂执行前期订单出货，集中补仓尚未启动，价格区间稳定，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企稳为主，成本支撑与刚需释放缓慢相互制约，复合肥价格波动空间有限，部分新单灵活单议成交为主，存窄幅让利的可能。进入中旬，随着复种的临近，基层补仓采购需求或将出现小幅回温趋势，但下游观望情绪短期难迅速缓解，采购仍将以刚需小单跟进为主，批量补库操作有限。肥厂继续执行前期订单出货，根据收单及出货情况灵活调产，需关注主要氮磷钾原料价格走势行情及终端购销启动情况。

#### (七) 聚合 MDI 市场重心回落，TDI 市场跌势难止

本周，国内聚合 MDI 市场重心下移。截止发稿，国内聚合 MDI 市场均价 19000 元/吨，较上周同期价格下跌 4.04%。上周逢厂家结算，进口货源补充有限，供方有意挺价，导致结算价格升高，但本周国内主力工厂装置运行平稳，产量波动有限，现货流通货源相对充足，叠加需求端下游各行业整体表现疲软，仅维持刚需小单采购，对高价货源抵触明显，市场让利出货意愿有所增加，低价货源逐步显现，供需双向博弈下，行情偏弱震荡为主。当前 PM200 商谈价 19300-19500 元/吨附近，上海货商谈价 19000-19200 元/吨附近，进口货 18800-19000 元/吨附近，具体可谈（含税桶装自提）。

上周处于月末节点，供方结算价格偏高，持货商成本承压、报盘相对坚挺；但进入本周后，下游刚需持续疲软、高价抵触情绪加重，买盘跟进不足直接拖累行情走弱。成本端纯苯、苯胺价格同步下调，工厂成本压力缓解，挺价意愿进一步减弱，叠加短期现货流通量充裕，市场货源整体宽松，价格重心仍有小幅下移可能，预计下周聚合 MDI 市场偏弱运行。

本周国内 TDI 市场弱势阴跌。截止发稿国内 TDI 市场均价为 16600 元/吨，较上周下调 4.73%。节前某工厂指导价暗降，贸易商恐慌情绪升温，争先让利出货，成交重心快速下探。节后个别工厂进入检修状态，叠加西北某工厂中旬继续打折供应，供方挺价信号犹在；然身处淡季行情下，下游工厂订单承接稀疏，且外盘资金回笼缓慢，原料又处于下行通道，短期入市备货意愿较低，仍多保持观望心态，场内交投买气冷清，仅零星刚需逢低

补单，整体成交量对市场难以托市，出货承压下，部分贸易商存让利甩货现象，市场低价报盘围绕，主流重心被迫向低端靠拢。截至发稿：目前 TDI 国产含税执行 16200-16400 元/吨左右，上海货源含税执行 16800-17000 元/吨附近。

部分装置虽已经进入检修状态，整体供给量相对缩减；但场内现货流通仍较充裕，而下游淡季行情下，入市补货意愿较低，仅部分刚需订单逢低补单，场内实单成交乏力，部分贸易商对后市看空心态下，仍保持出货心态，届时市场价格仍存下滑预期。不过国内外部分装置仍存检修计划，以及随着价格触底之后，下游逢低补库窗口或将开启，成交回暖将带动市场低价收紧、重心上移。预计下周 TDI 市场弱势震荡运行。后续需盯紧工厂政策及需求实质跟进。

#### （八）节后磷矿石市场交投冷清，供需博弈升级

本周，节后磷矿石市场交投冷清，供需博弈升级。当前 30% 品位磷矿石主流均价 1011 元 / 吨，28% 品位均价 930 元 / 吨。需求端：磷肥行业开工负荷不足五成，多数企业暂停新单签订；湿法磷酸企业陆续下调生产负荷，下游采购意愿低迷，整体拿货节奏持续放缓；黄磷板块用矿存在刚性需求支撑，黄磷矿价格高位持稳偏强。供应端：港口库存维持高位，矿山挺价意愿浓厚，小幅让利调价难以提振市场需求，亦无法带动实际走货放量。

磷矿石市场近期维持多空博弈态势。硫磺价格持续高位运行，对下游磷肥、湿法磷酸生产形成显著抑制，行业开工负荷大幅下滑，进而直接削弱磷矿石需求，市场整体交投氛围低迷。与之形成对比的是，热法加工路线下的黄磷生产开工维持较好水平，对黄磷用矿价格形成刚性支撑，价格持续高位坚挺。节后市场买方压价意愿明确，但实际有效成交寥寥，买卖双方整体以观望为主，现货市场流通节奏偏缓，价格博弈仍在持续。综合来看，磷矿石市场交投氛围将进一步转淡，整体利空因素占据主导。

#### （九）需求难以利好驱动，EVA 市场震荡下行

本周国内 EVA 市场价格震荡下行。截至发稿，国内 EVA 本周市场均价为 12525 元/吨，较上周均价下降 1.33%。本周上游乙烯、醋酸乙烯价格弱势走低，成本端支撑不足。供应端部分装置复产重启，整体产量增加，下游采购订单跟进有限，需求难以利好驱动，低价货源成交为主，成交重心有所松动，场内整体成交气氛不高，市场持续供需两弱局面，价格重心震荡偏弱。

下周，预计国内 EVA 市场区间盘整。EVA 成本面预计继续走弱，利空因素占据主导。供应端装置检修增多，其供应量减少，厂家延续减产保价策略，需求端跟进缓慢，下游工厂订单表现欠佳，现货消化有所滞缓，商家心态多谨慎观望，近期市场价格或震荡整理。综合之下，预计下周 EVA 市场稳中整理。

#### （十）检修计划逐步落地，纯碱价格区域涨跌不一

本周国内纯碱现货市场各区域表现不一。截止到目前，当前轻质纯碱市场均价为 1131 元/吨，较节前价格下跌 0.35%；重质纯碱市场均价为 1257 元/吨，较节前价格上涨 0.11%。纯碱现货市场价格涨跌互现，各地区价格走势分歧，具体来看，河北、山东地区价格新月报盘稳定，对外报盘未见明显调整，但实单存一定商谈空间，下游接货情绪不高，碱厂实际出货不畅；华东江苏部分碱厂库存水平上涨，供应压力下个别碱厂报盘价格下调，地区内低价货源显现，安徽地区碱厂 5 月中旬存检修计划，报盘价格走高；华中地区纯碱市场大体持稳，但市场成交存暗降情况；西北青海地区碱厂报盘小幅上调，节前低端价格消失，上调幅度 10-20 元/吨左右；西南地区个别企业探涨，调整幅度 30 元/吨。供应端本周纯碱行业开工略有下滑，江苏、宁夏个别碱厂检修计划落地，山东某厂节后降负运行；需求端，下游用户拿货积极性一般，个别碱厂低价促销接单情况尚可，平板玻璃领域周内重庆一条 450 吨/日产线放水冷修，光伏玻璃本周行业暂无新增窑炉冷修。综合来看，

本周纯碱市场各地区涨跌互现，目前来看虽 5 月企业检修计划相对集中，但对纯碱市场影响预计有限。

后市供应端：后期虽 5 月份检修集中落地，供应呈现阶段性收缩，但整体供应仍维持高位，宽松格局难改，行业库存处于历史高位，难有实质性缓解。下周需重点关注湖北、江苏、安徽碱厂检修计划兑现情况。后市需求端：需求端下游平板玻璃，行业日熔量维持在 14.15 万吨/天左右，下周暂无明确点火或冷修计划；光伏玻璃行业部分企业规划窑炉冷修及减产控产计划，随着后续产能检修落地执行，行业有效在产产能将逐步回落。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或变化有限。市场货源充裕，纯碱供应端压力持续，需求端表现不温不火，下游囤货意愿不高且个别企业尚存一定资金压力，供需基本面无实际利好支撑，纯碱价格缺乏上涨驱动因素。不过近日动力煤价格上涨，纯碱生产成本将被动抬升，后期需关注是否对碱价造成影响。预计下周纯碱市场或区间整理运行。

#### （十一）节后钛白粉市场高位整理，成本支撑与观望博弈并行

本周节后钛白粉市场高位整理，成本支撑与观望博弈并行。截至本周四，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 15800-17500 元/吨，市场均价为 16692 元/吨，环比持平。本周市场核心特征表现为“成本驱动、观望浓厚、价格坚挺”。五一假期前后，国内硫磺港口成交价大幅上涨，镇江港颗粒硫磺价格突破 7300 元/吨关口，成本端持续高位运行，为钛白粉价格提供强力支撑。但下游客户前期备货充足，面对高价采购意愿不强，新单成交节奏放缓，生产企业仍以交付在手订单为主。市场整体处于“成本托底、需求观望”的博弈阶段。

短期来看，钛白粉市场将延续高位运行态势。成本端硫磺、硫酸价格高位运行态势难以根本扭转，为价格提供强力支撑。企业待发订单充足，库存低位，挺价意愿强烈。但下游对高价接受度有限，新单放量仍需时间，市场观望氛围或将持续。内蒙古企业月内检修将影响局部供应，预计 5 月市场将延续高位平稳运行，价格有支撑但上行空间有限。建议市场参与者密切关注硫磺供应变化、企业开工动态及下游需求释放节奏。

综合来看，本周市场在节后平稳开局，成本端再创新高强化价格支撑，但新单成交放缓，市场处于观望博弈阶段。下游消耗备货、上游执行老订单，整体秩序稳定。实际成交价格视订单量及企业库存水平一单一议为主。

#### （十二）制冷剂 R134a 市场高位整理，制冷剂 R32 市场高位坚挺

本周国内制冷剂 R134a 市场延续高位横盘走势，价格底部支撑坚实，五一期间企业报盘持稳，新单成交受假期氛围影响转淡。尽管节日期间制冷剂 R134a 市场活跃度有所下降，但供应偏紧的格局未变，头部企业挺价意愿依然强烈，市场价格未出现明显波动，继续维持在高位区间运行。受制冷剂年度生产配额总量的刚性约束，企业可调节产能较为有限。且在原料无水氢氟酸等成本持续高位运行的背景下，头部企业凭借配额与产业链优势，主动把控出货节奏，普遍执行控量挺价策略，表现出较强的挺价心态。现阶段下游需求表现稳健，且伴随 5 月气温升高及夏季制冷旺季临近，需求端存在进一步释放预期，对价格底部支撑依然牢固。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 62000 元/吨，实单成交存在差异。

下周国内制冷剂 R134a 市场延续易涨难跌态势。在供需紧平衡与成本托举的双重加持下，叠加夏季需求旺季预期，制冷剂 R134a 价格中枢大概率维持在高位区间坚挺向上运行。

本周国内制冷剂 R32 市场行情延续节前高位坚挺基调，企业报盘坚挺，成交活跃度受假期影响有所降低。供给端受制冷剂年度生产配额总量刚性约束，头部企业继续执行控量挺价策略，放假期间工厂多维持正常开工以保障长协订单交付，惜售情绪依然浓厚。需求方面，下游空调生产企业多按计划排产，售后维修及经销商环节五一期间休假现象增加，导致新单成交偏淡。综合来看，节日期间制冷剂 R32 市场仍处于高位盘整的过渡阶段，供

需紧平衡的结构未改，市场参与者多持观望态度静待节后走势，考虑到夏季制冷旺季逐步临近且配额余量逐月减少，节后归来制冷剂 R32 市场看涨预期依旧强烈，价格中枢高位稳固。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。

综合来看，制冷剂 R32 后市将延续强势景气周期，整体呈现“供给刚性锁定、需求稳健放量、价格高位震荡上行”的紧平衡状态。

## 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>预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 135.11、168.69、194.78 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/上一交易日上涨 100 元/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39.96%，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，公司经营活动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 $\alpha$ -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 $\alpha$ -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

增长1.61%，环比增长

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，建成后将继续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%，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	2026-05-11 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	12.37	0.60	0.78	1.07	20.62	15.86	11.56	买入
002539.SZ	云图控股	14.94	0.68	0.99	1.32	21.97	15.09	11.32	买入
002648.SZ	卫星化学	26.86	1.58	2.20	2.58	17.00	12.21	10.41	买入
600028.SH	中国石化	5.21	0.26	0.38	0.41	20.04	13.71	12.71	买入
600141.SH	兴发集团	33.23	1.35	1.90	2.21	24.61	17.49	15.04	买入
600486.SH	扬农化工	67.00	3.17	4.03	4.72	21.14	16.63	14.19	买入
600938.SH	中国海油	36.25	2.57	3.07	3.16	14.11	11.81	11.47	买入
601233.SH	桐昆股份	22.03	0.90	1.29	1.58	24.48	17.08	13.94	买入
601857.SH	中国石油	11.11	0.86	0.95	1.02	12.92	11.69	10.89	买入
688548.SH	广钢气体	28.55	0.22	0.34	0.46	129.77	83.97	62.07	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 20260511	月度收 益率%	组合收 益率%	行业收 益率%	超额收 益率%
		2024A	2025E	2024A	2025E						
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	43.20	12.81	20%	22.03	-9.00%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	12.50	11.47	20%	36.25	-9.35%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	12.71	10.85	20%	5.21	-3.34%	-1.92%	0.27%	-2.19%
000301.SZ	东方盛虹	0.73	1.38	17.73	9.38	20%	12.94	-2.49%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	40.48	37.46	20%	40.08	14.58%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2、硫磺、国内柴油等涨幅居前，合成氨、苯乙烯等跌幅较大

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	硫磺	CFR 中国合同价 (美元/吨)	682.5	11.89%	13.75%	27.57%	50.33%	113.95%	221.93%
化肥农药	国内柴油	上海中石化 0# (元/吨)	7550	11.56%	0.00%	-7.87%	-11.54%	24.32%	23.49%
石油化工	国内汽油	上海中石化 93# (元/吨)	8400	10.84%	0.00%	-14.81%	-16.28%	17.57%	8.92%
石油化工	二氯甲烷	华东地区 (元/吨)	2222	10.33%	9.08%	-15.93%	22.09%	17.57%	8.92%
氟化工产 品	工业级碳酸锂	四川 99.0%min	190000	9.83%	12.43%	25.00%	43.94%	140.51%	199.21%
化肥农药	硫酸	杭州颜料化工厂 105% (元/吨)	2860	9.58%	18.67%	21.19%	130.65%	188.89%	340.00%
化肥农药	醋酸酐	华东地区 (元/吨)	5390	6.94%	-0.92%	-22.89%	32.43%	47.67%	28.33%
精细化工	百草枯	42%母液实物价 (万元/吨)	1.8	5.88%	5.88%	5.88%	5.88%	0.00%	56.52%
精细化工	黄磷	四川地区 (元/吨)	28850	5.48%	3.22%	0.70%	24.89%	29.66%	19.96%
精细化工	烧碱	32%离子膜华东 地区 (元/吨)	820	4.74%	0.00%	-1.95%	-2.37%	-10.09%	-10.21%

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
化肥农药	尿素	波罗的海(小粒散 装) (美元/吨)	697.5	-13.89%	-12.81%	6.49%	74.81%	92.41%	94.29%
精细化工	醋酸乙烯	华东 (元/吨)	8950	-13.53%	-20.44%	-29.25%	52.34%	55.65%	52.99%
化肥农药	硝酸铵 (工业)	华北地区山东联 合 (元/吨)	2100	-12.50%	-12.50%	-12.50%	10.53%	25.75%	5.00%
有机原料	苯酚	华东地区 (元/吨)	7625	-8.68%	-8.41%	-16.89%	18.68%	21.51%	16.68%
石油化工	甲苯	华东地区 (元/吨)	6840	-7.63%	-1.23%	-13.69%	25.62%	29.55%	31.67%
石油化工	二甲苯	华东地区 (元/吨)	7090	-7.62%	2.38%	-8.40%	24.82%	29.85%	28.33%
石油化工	纯苯	FOB 韩国 (美元/吨)	1054	-7.54%	-3.66%	-8.90%	37.60%	63.16%	56.15%
石油化工	甲苯	FOB 韩国 (美元/吨)	995	-7.53%	-1.58%	-7.36%	36.49%	46.54%	55.23%
石油化工	苯乙烯	华东地区 (元/吨)	9515	-7.35%	-5.56%	-9.29%	22.14%	50.20%	33.26%
化肥农药	合成氨	江苏新沂 (元/吨)	2780	-6.71%	-11.18%	-2.80%	24.11%	14.40%	7.75%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

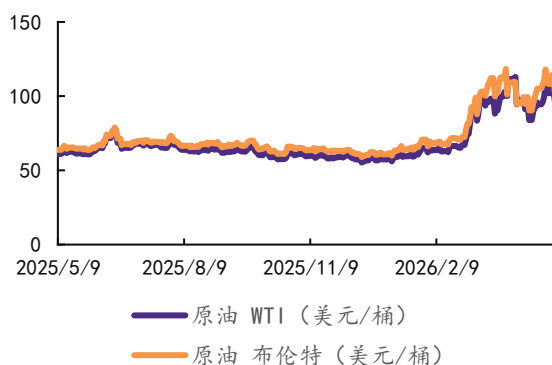
### 3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



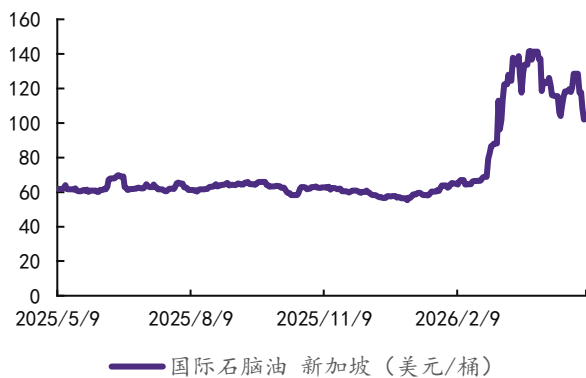
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



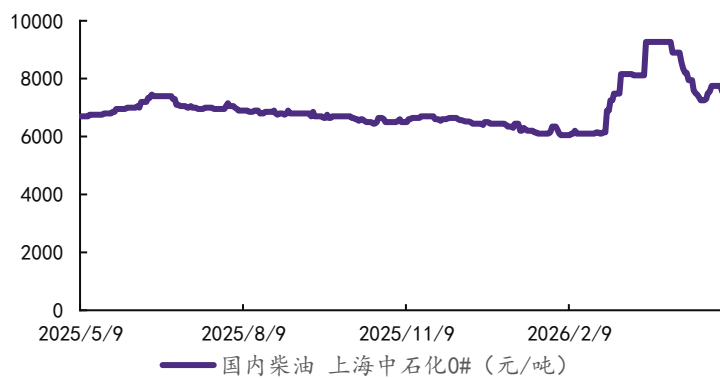
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



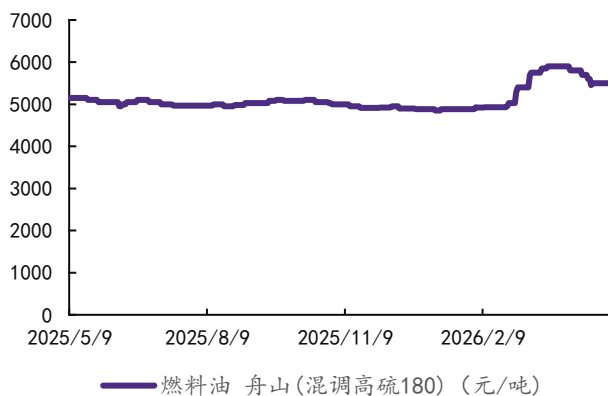
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



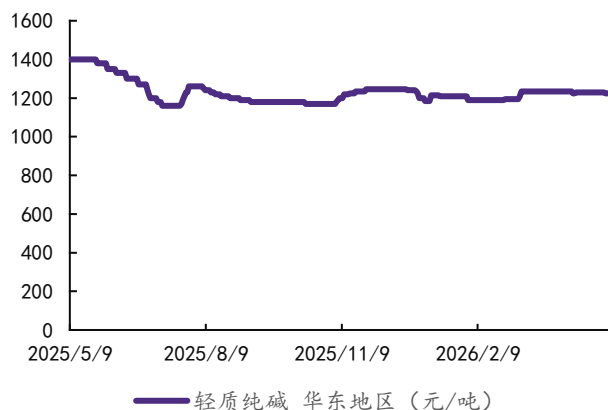
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



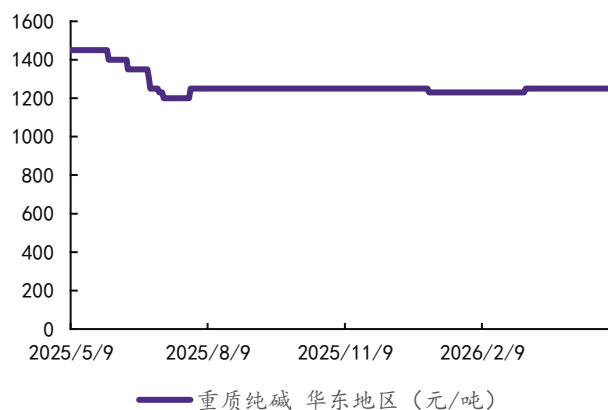
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势

图表 14：重质纯碱价格走势



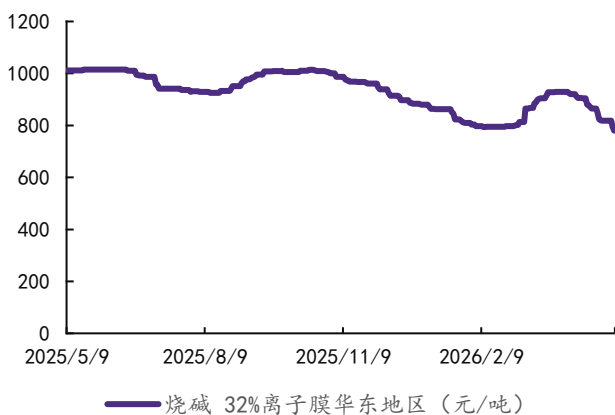
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



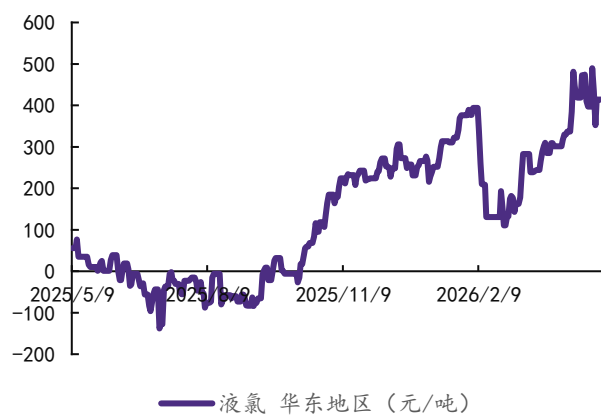
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

图表 16：液氯价格走势

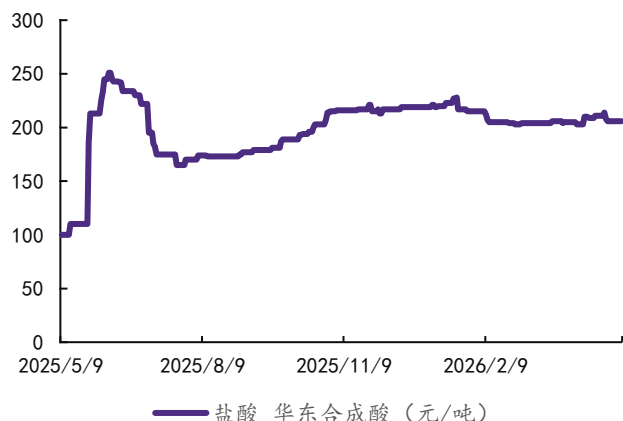


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



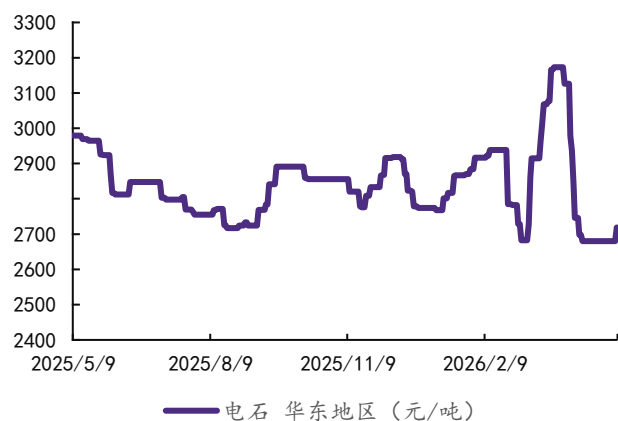
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17: 盐酸价格走势



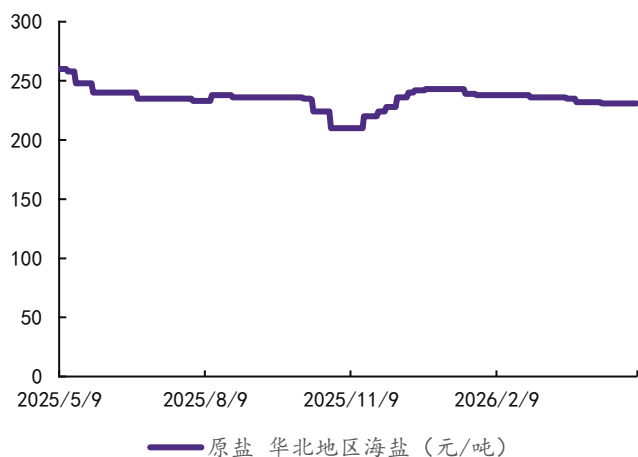
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 电石价格走势



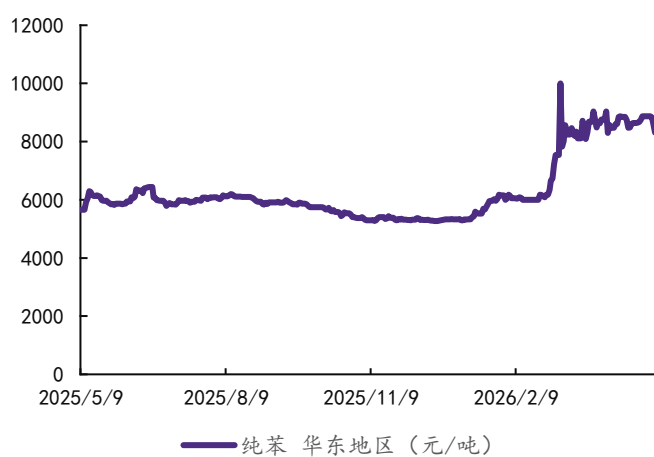
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19: 原盐价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

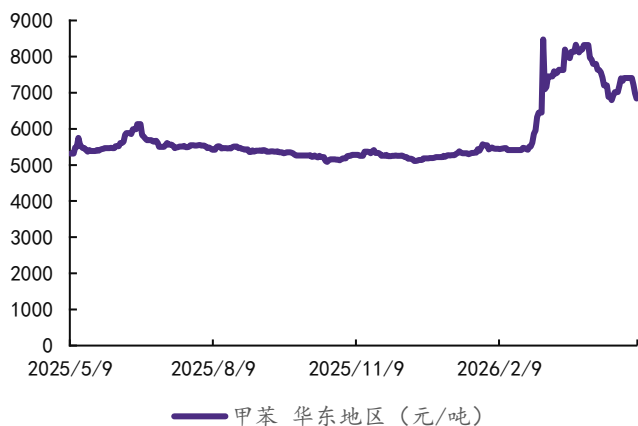
图表 20: 纯苯价格走势



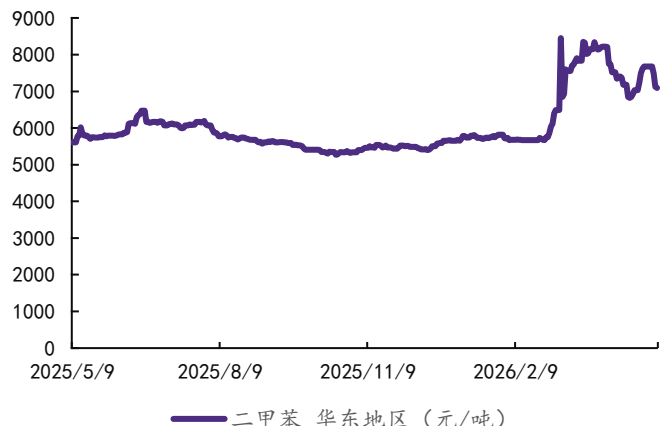
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 21: 甲苯价格走势

图表 22: 二甲苯价格走势

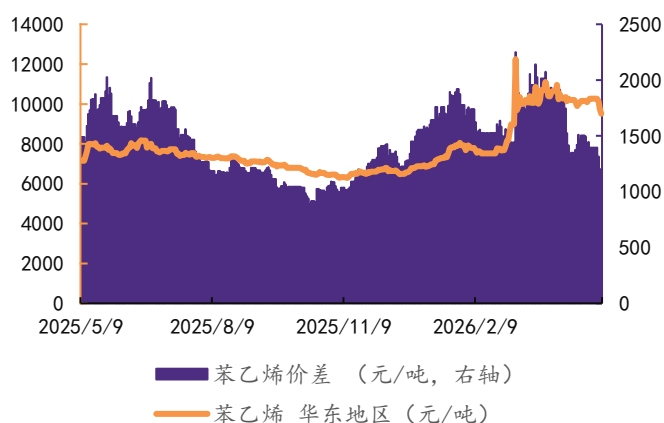


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



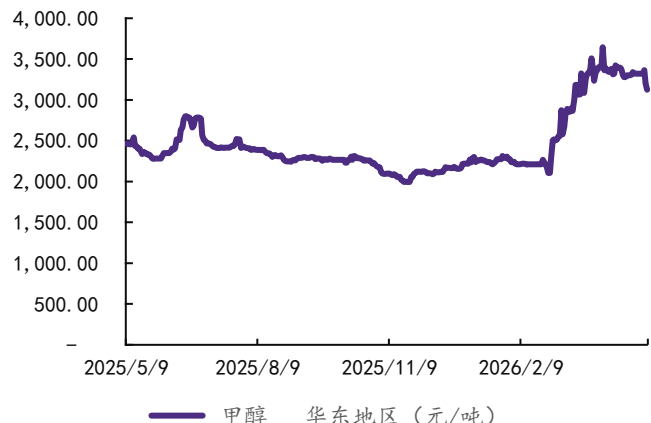
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

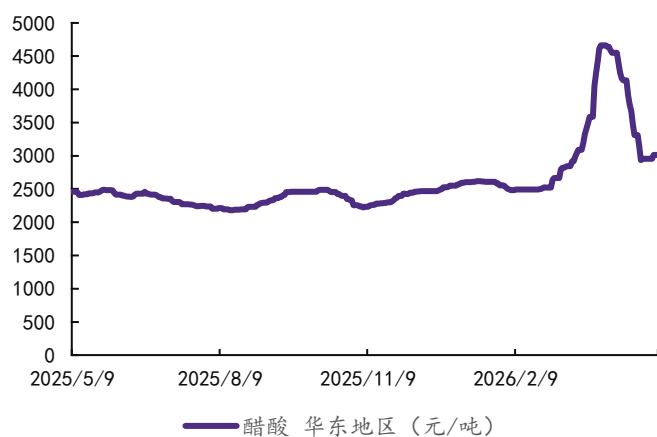
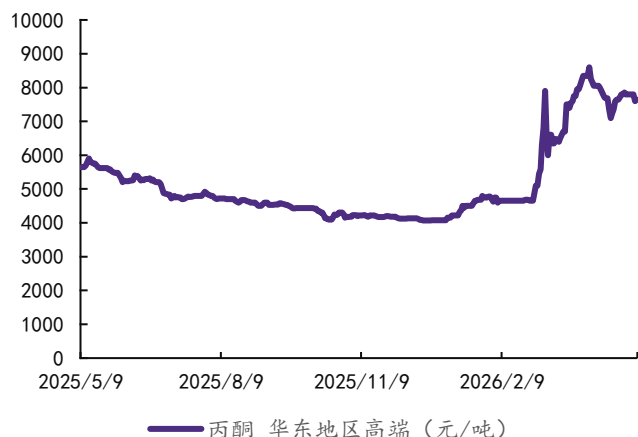
图表 24：甲醇价格走势



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

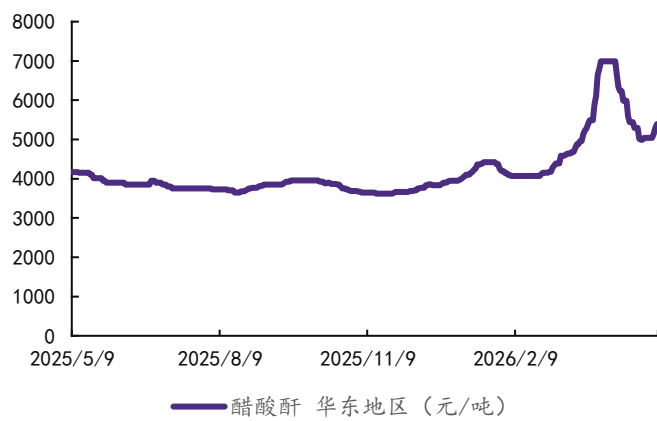
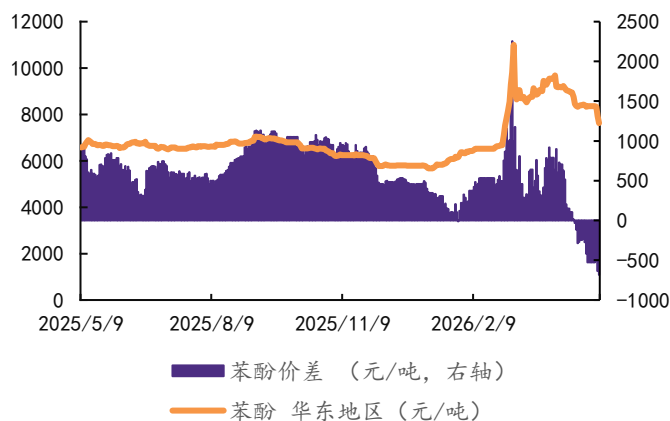


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

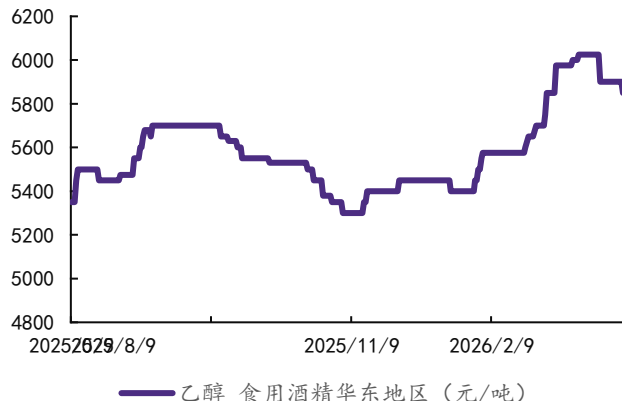


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

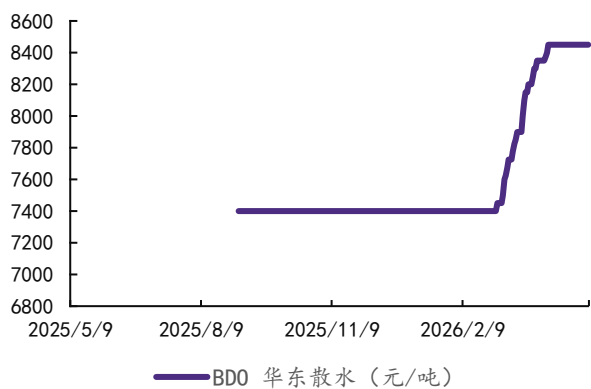


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

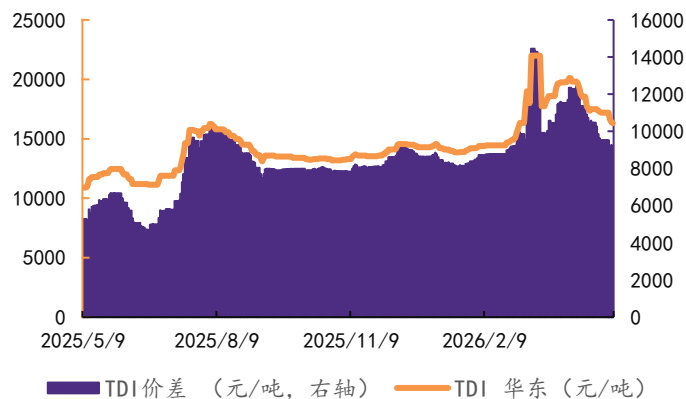
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势

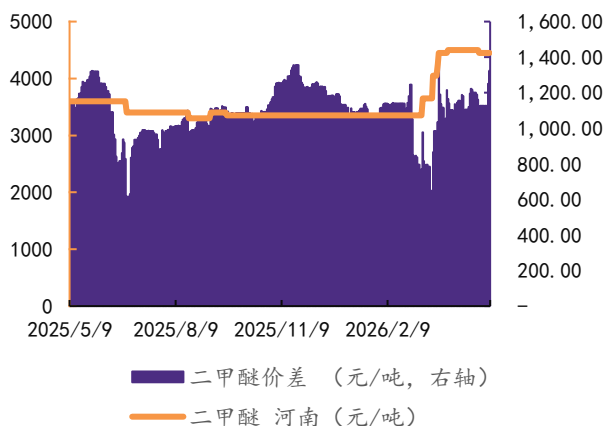


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



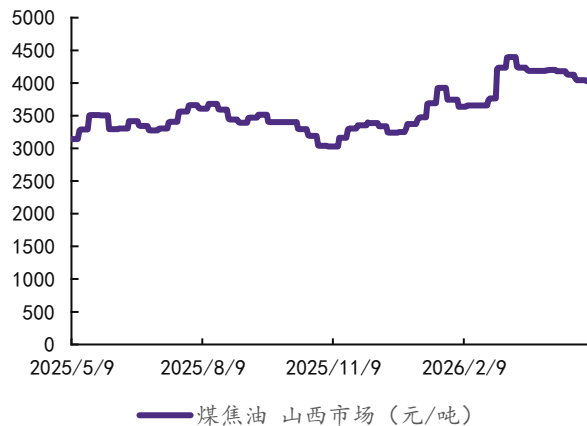
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



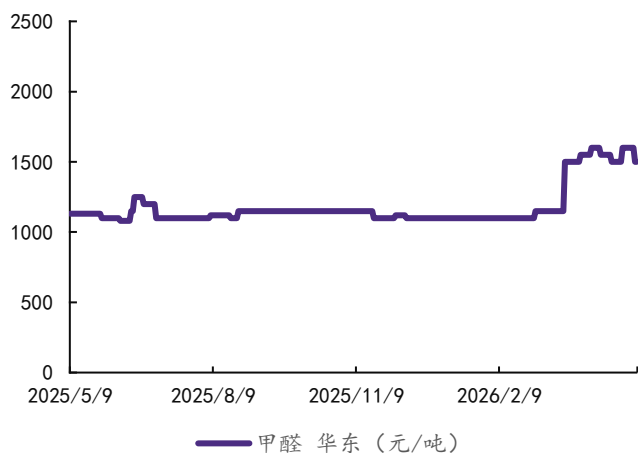
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



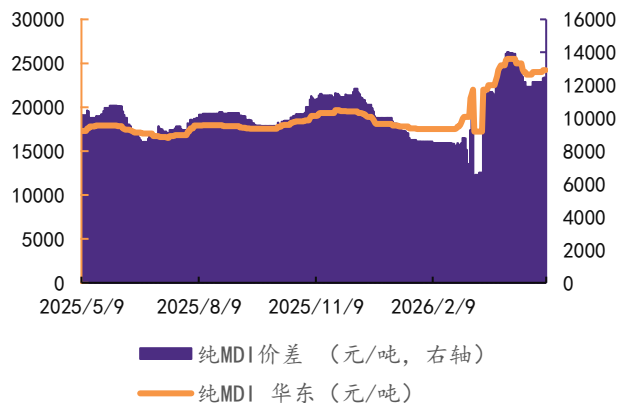
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



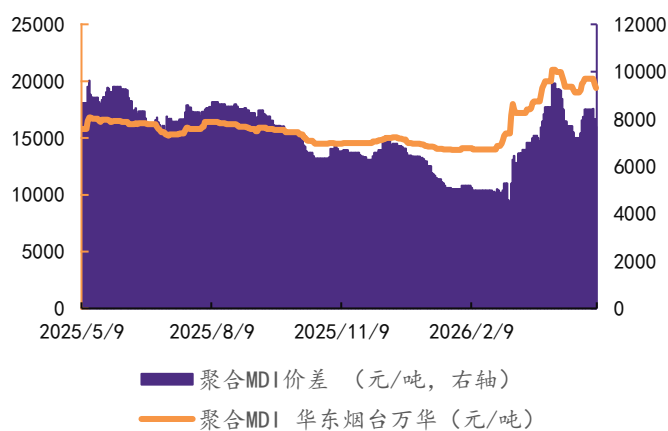
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



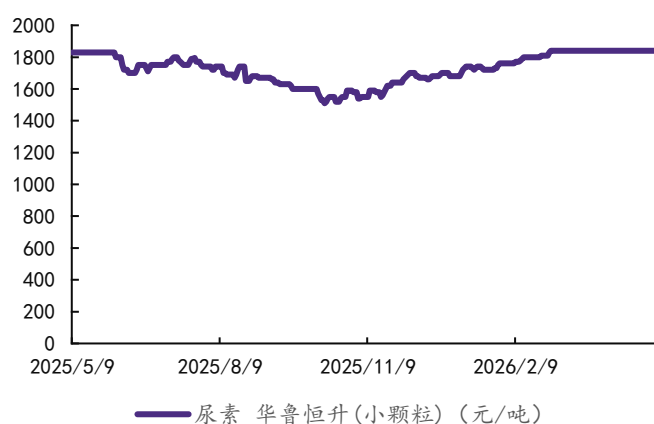
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势



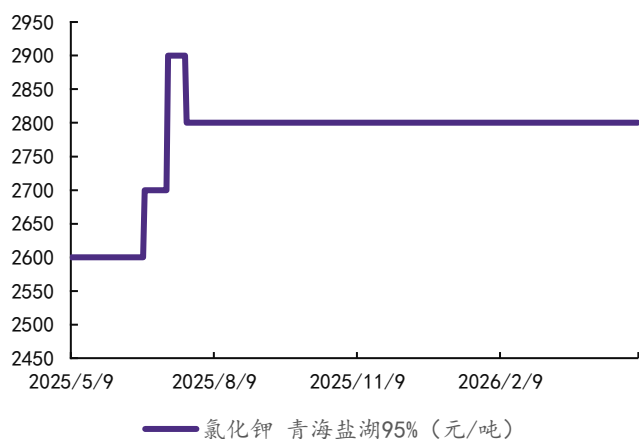
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 38: 尿素价格走势



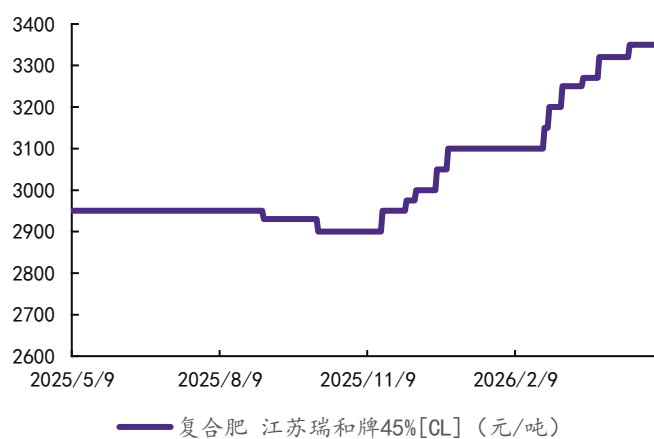
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



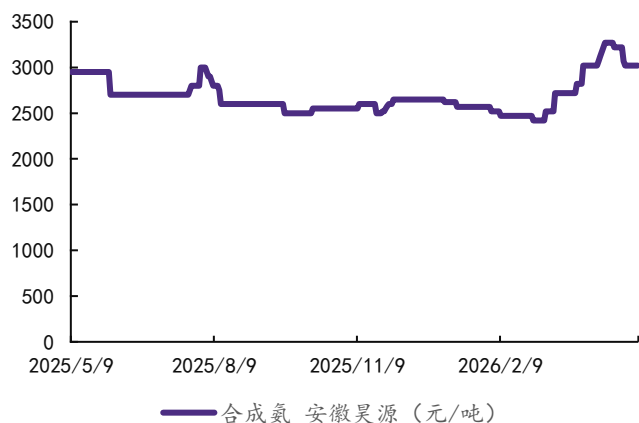
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势

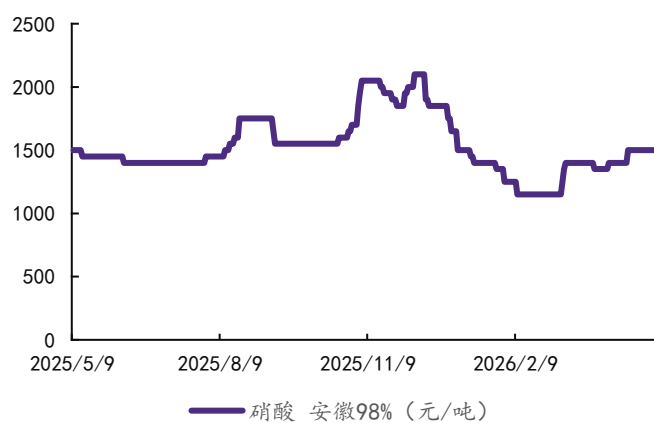


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



图表 42: 硝酸价格走势

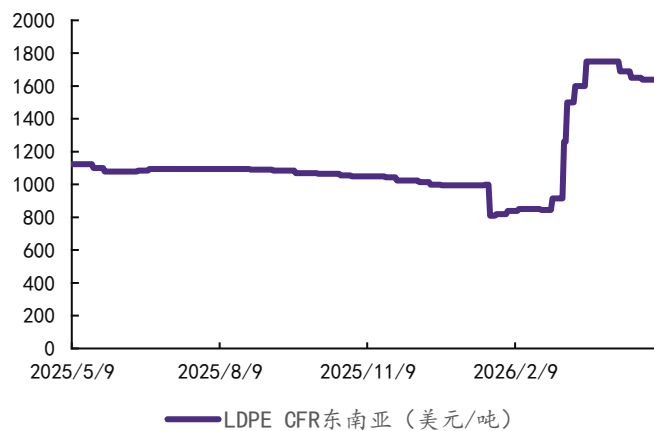
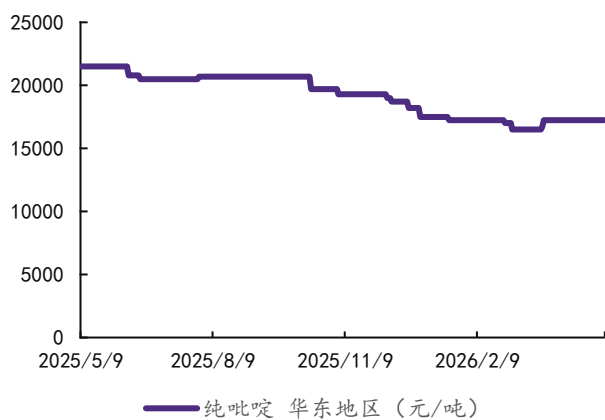


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

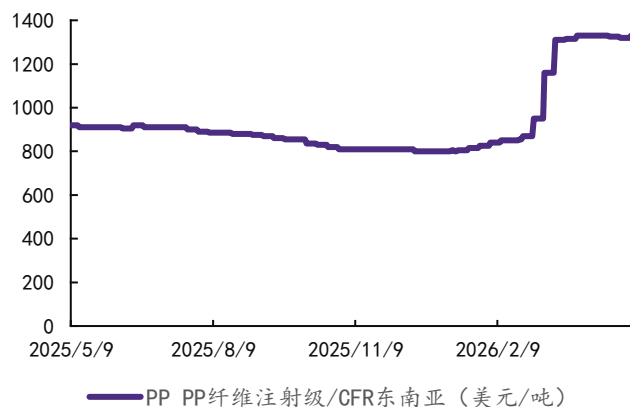
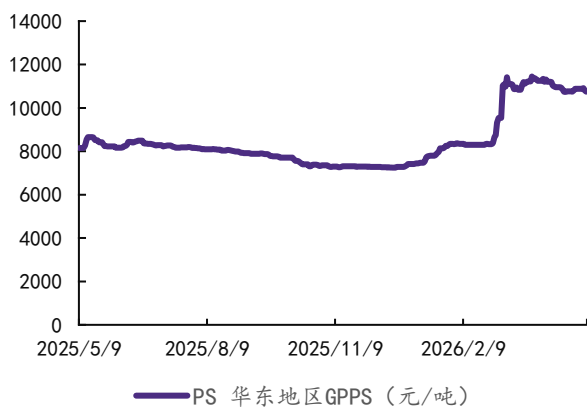


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

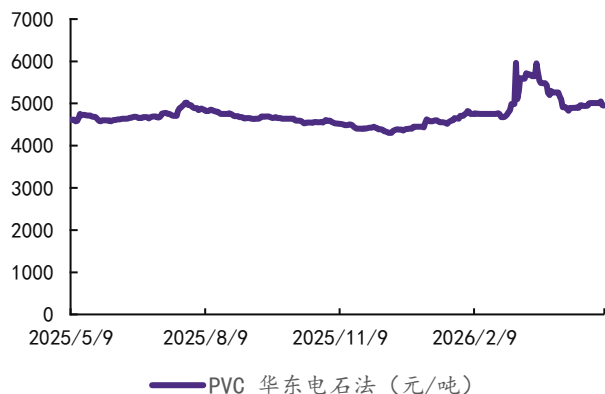


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

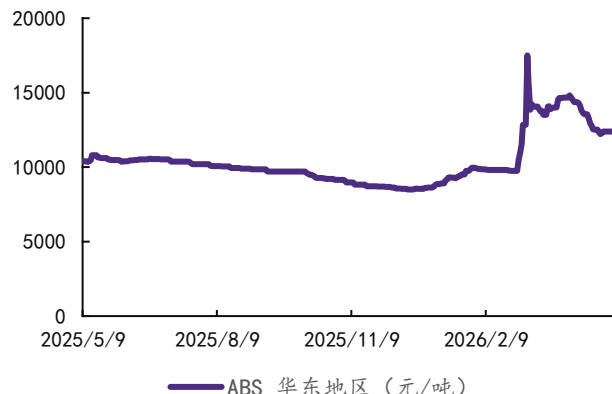
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

图表 48：ABS 价格走势

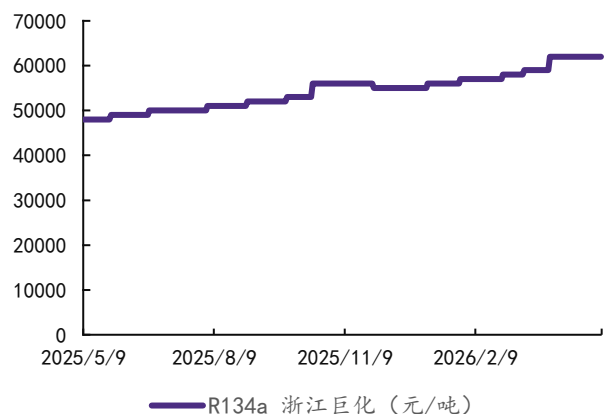


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



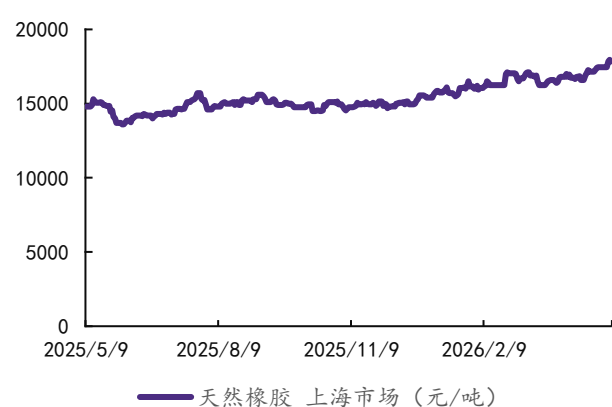
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



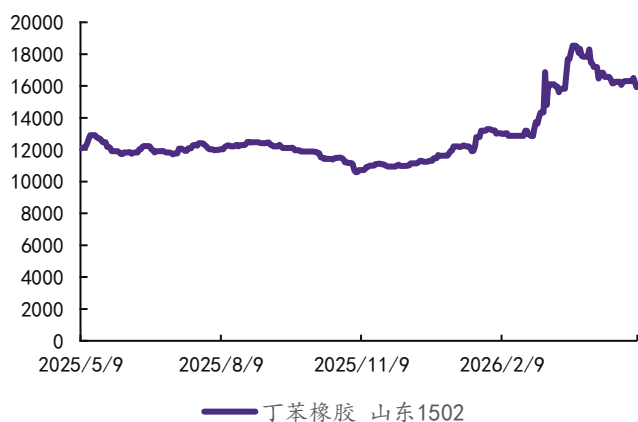
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



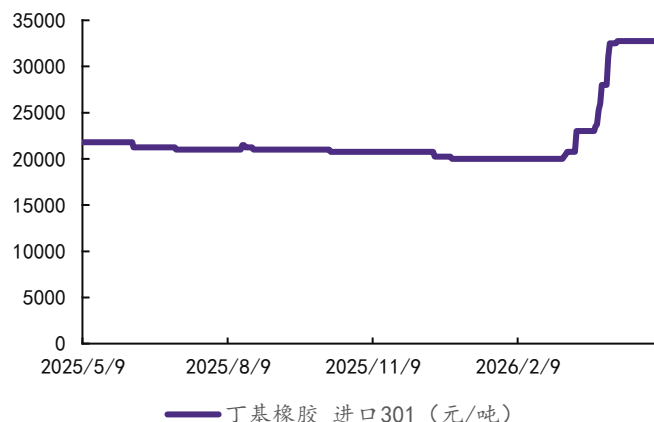
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



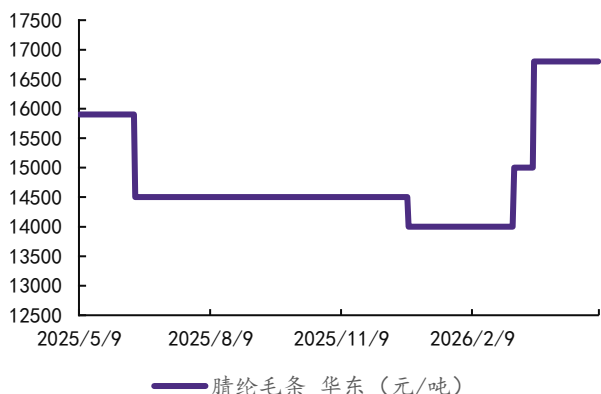
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



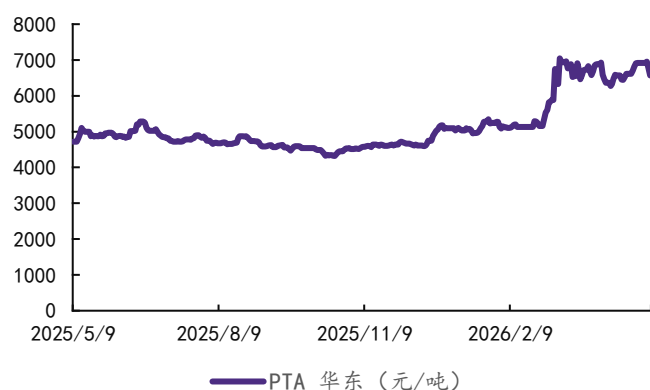
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



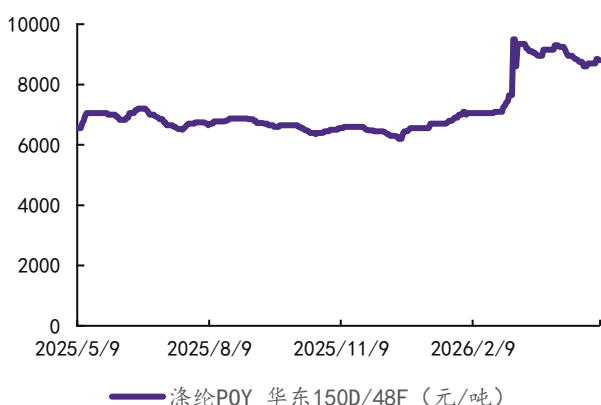
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



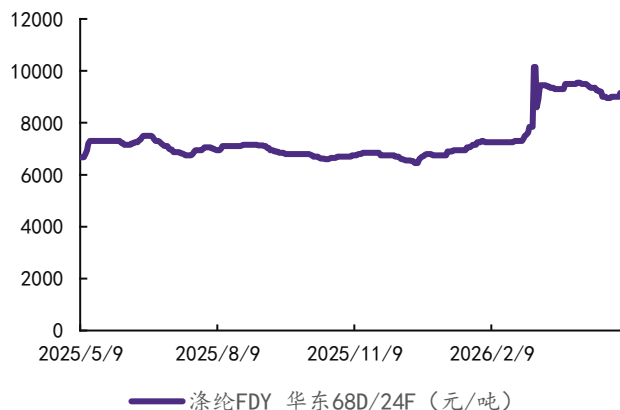
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



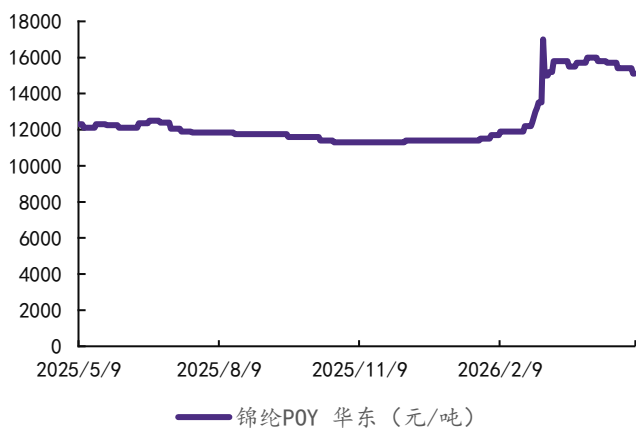
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

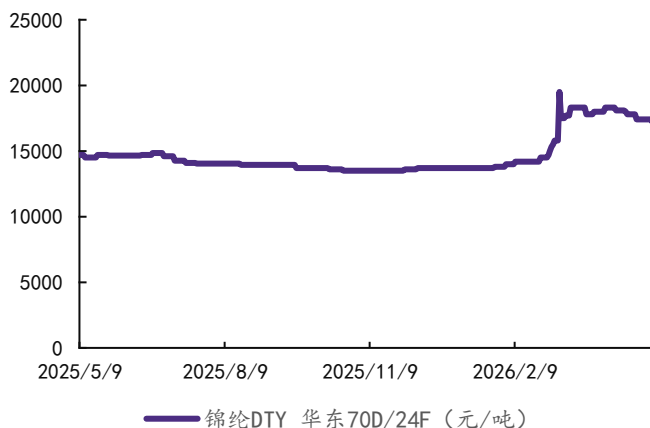


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势



图表 58: 锦纶 DTY 价格走势

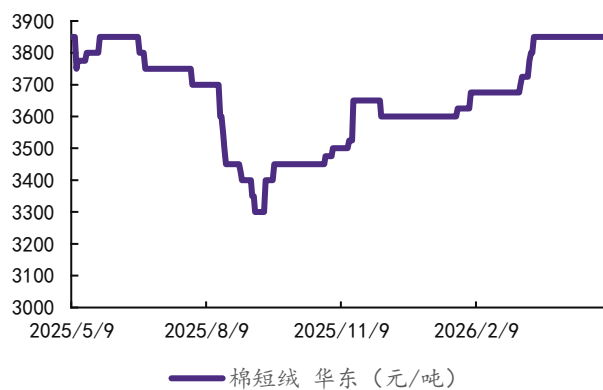
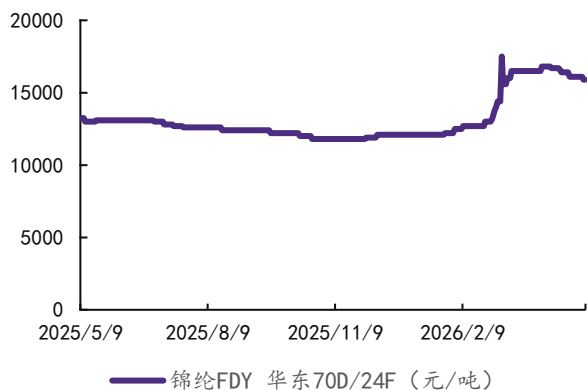


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势

图表 60：棉短绒价格走势

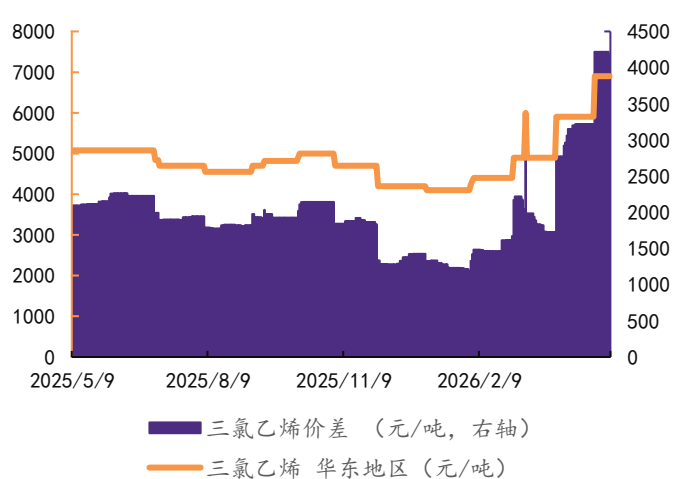
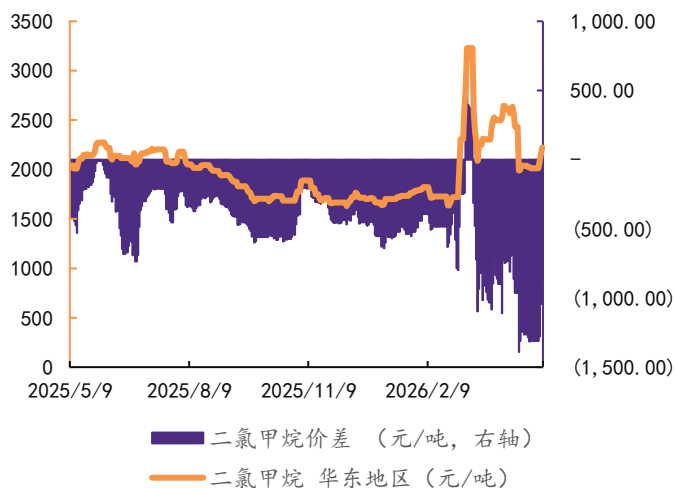


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势

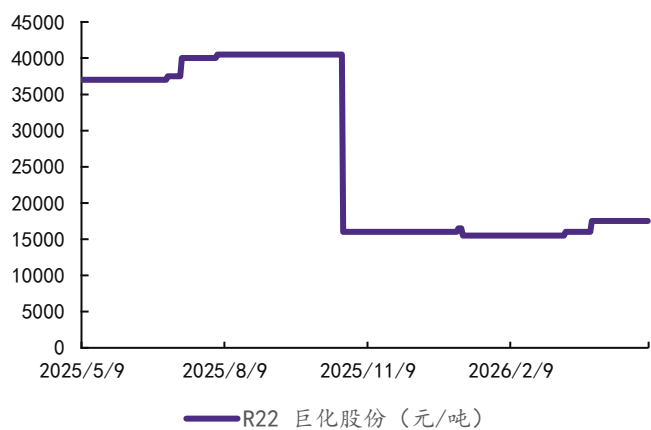
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

## 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。