

2026年05月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

硫酸、国际石脑油等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

推荐(维持)

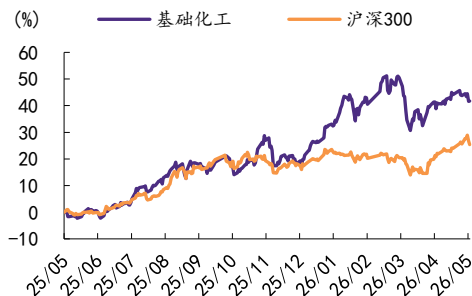
投资要点

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)	0.7	0.9	42.2
沪深300	2.8	4.3	25.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《基础化工行业周报：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》2026-05-12
- 《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
- 《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

■ 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：硫酸（CFR 西欧/北欧合同价，16.75%），国际石脑油（新加坡，11.78%），硫磺（温哥华 FOB 合同价，9.86%），国际汽油（新加坡，8.75%），国际柴油（新加坡，8.49%），二氯甲烷（华东地区，7.14%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，6.01%），百草枯（42%母液实物价，5.88%），二甲苯（东南亚 FOB 韩国，4.45%），醋酸酐（华东地区，3.78%）。

本周跌幅较大的产品：煤焦油（山西市场，-7.12%），赖氨酸（河北地区 98.5%，-7.19%），硬泡聚醚（华东，-8.37%），环氧丙烷（华东，-11.11%），醋酸乙烯（华东，-13.04%），尿素（波罗的海(小粒散装)，-13.89%），甘氨酸（山东地区，-15.17%），软泡聚醚（华东散水，-15.74%），合成氨（河北金源，-16.73%），液氯（华东地区，-42.83%）。

■ 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 2026-05-15 收盘，布伦特原油价格为 109.26 美元/桶，相较上周+7.87%；WTI 原油价格为 105.42 美元/桶，相较上周+10.48%。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 16.75%，国际石脑油上涨 11.78%，硫磺上涨 9.86%，国际汽油上涨 8.75%等，但仍有不少产品价格下跌，液氯跌幅-42.83%，合成氨跌幅-16.73%，软泡聚醚跌幅-15.74%，甘氨酸跌幅-15.17%。

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	2026-05-15 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	12.34	0.60	0.78	1.07	20.57	15.82	11.53	买入
002539.SZ	云图控股	14.23	0.68	0.99	1.32	20.93	14.37	10.78	买入
002648.SZ	卫星化学	28.08	1.58	2.20	2.58	17.77	12.76	10.88	买入
600028.SH	中国石化	5.13	0.26	0.38		19.73	13.50	12.51	买入
600141.SH	兴发集团	32.18	1.35	1.90	2.21	23.84	16.94	14.56	买入
600486.SH	扬农化工	64.81	3.17	4.03	4.72	20.44	16.08	13.73	买入
600938.SH	中国海油	36.51	2.57	3.07	3.16	14.21	11.89	11.55	买入
601233.SH	桐昆股份	20.44	0.90	1.29	1.58	22.71	15.84	12.94	买入
601857.SH	中国石油	11.51	0.86	0.95	1.02	13.38	12.12	11.28	买入
688548.SH	广钢气体	31.77	0.22	0.34	0.46	144.41	93.44	69.07	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) 国际油价震荡上涨，地炼汽柴价格双双上涨.....	7
(二) 市场成交温和，丙烷市场稳中偏强运行.....	8
(三) 市场看涨情绪浓厚，动力煤市场价格走势上行.....	8
(四) 乙烯市场让利销售，聚丙烯粉料市场价格区间整理.....	9
(五) 周内 PTA 市场震荡偏弱，涤纶长丝市场承压下行.....	9
(六) 尿素价格弱势下行，复合肥市场偏弱运行.....	10
(七) 聚合 MDI 市场止跌回稳，TDI 市场继续下探.....	11
(八) 国内磷矿石市场交投订单缩减，局部成交价格暗存回落.....	11
(九) 场内成交氛围不佳，EVA 市场承压下行.....	12
(十) 成交多以低价商谈，纯碱价格跌多涨少.....	12
(十一) 需求淡季新单稀少，钛白粉市场偏弱运行.....	12
(十二) 制冷剂 R134a 市场易涨难跌，制冷剂 R32 市场高价维稳.....	13
1.1、 个股跟踪.....	14
1.2、 华鑫化工投资组合.....	18
2、 硫酸、国际石脑油等涨幅居前，液氯、合成氨等跌幅较大.....	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

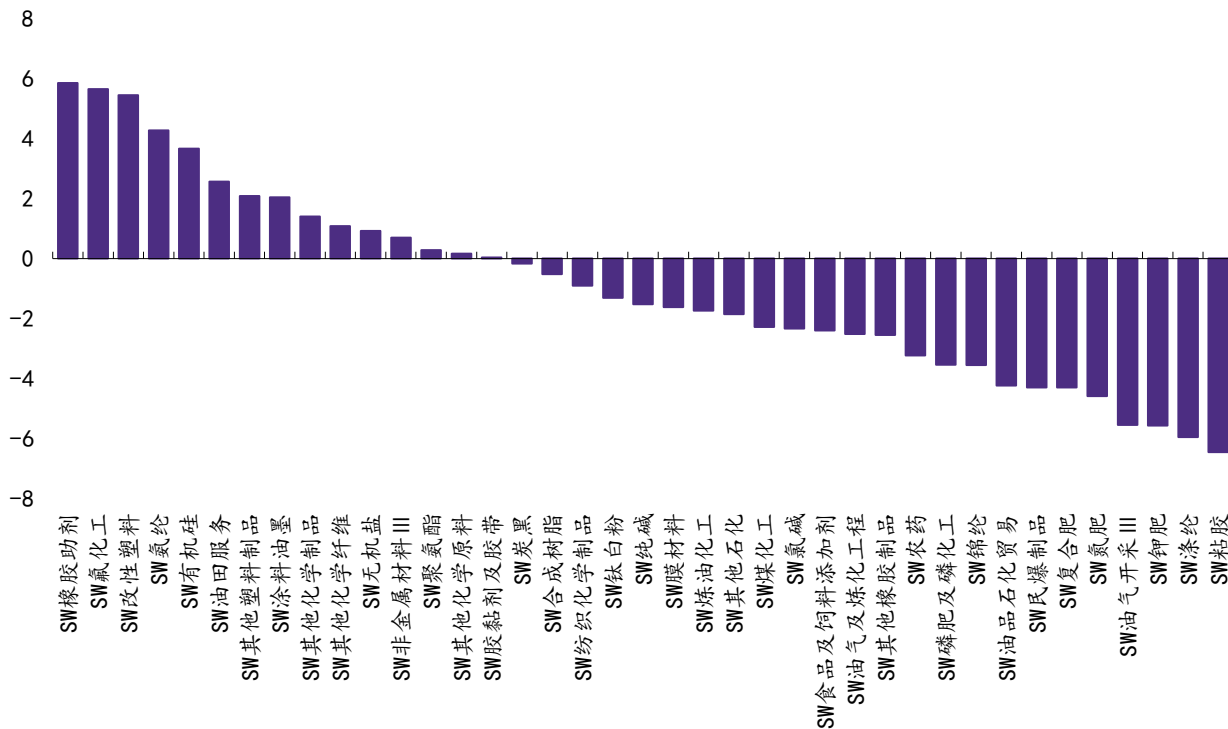
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅 (%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司.....	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测.....	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合.....	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种.....	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种.....	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势.....	20
图表 9: 国际石脑油价格走势.....	20
图表 10: 国内柴油价格走势.....	20
图表 11: 国际柴油价格走势.....	20
图表 12: 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，16.75%），国际石脑油（新加坡，11.78%），硫磺（温哥华 FOB 合同价，9.86%），国际汽油（新加坡，8.75%），国际柴油（新加坡，8.49%），二氯甲烷（华东地区，7.14%），天然气（NYMEX 天然气（期货），6.01%），百草枯（42%母液实物价，5.88%），二甲苯（东南亚 FOB 韩国，4.45%），醋酸酐（华东地区，3.78%）。

本周跌幅较大的产品：煤焦油（山西市场，-7.12%），赖氨酸（河北地区 98.5%，-7.19%），硬泡聚醚（华东，-8.37%），环氧丙烷（华东，-11.11%），醋酸乙烯（华东，-13.04%），尿素（波罗的海（小粒散装），-13.89%），甘氨酸（山东地区，-15.17%），软泡聚醚（华东散水，-15.74%），合成氨（河北金源，-16.73%），液氯（华东地区，-42.83%）。

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 2026-05-15 收盘，布伦特原油价格为 109.26 美元/桶，相较上周+7.87%；WTI 原油价格为 105.42 美元/桶，相较上周+10.48%。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 16.75%，国际石脑油上涨 11.78%，硫磺上涨 9.86%，国际汽油上涨 8.75% 等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-42.83%，合成氨跌幅-16.73%，软泡聚醚跌幅-15.74%，甘氨酸

跌幅-15.17%。

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) 国际油价震荡上涨，地炼汽柴价格双双上涨

美伊局势再度陷入僵局，国际油价震荡上涨。周前中期，美方打击驶向霍尔木兹海峡的油轮，伊朗随即反击，双方重新爆发冲突；特朗普对伊朗回应的提议不满，双方达成和平的前景日趋黯淡，市场担忧供应中断周期拉长，国际油价连涨三日，美油价格突破 100 美元。周后期，尽管美伊局势僵持，供应担忧持续，以及上周美国去库，但受通胀上行压力影响，市场对美联储加息预期升温，加息或抑制原油需求，油价承压回落，但美油价格依旧在 100 美元上方。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价宽幅上涨；与上周均价相比，本周均价环比下行。当周，WTI 原油价格为 101.02 美元/桶，较 5 月 7 日上涨 6.55%，较 4 月均价上涨 2.38%，较年初价格上涨 76.24%；布伦特原油价格为 105.63 美元/桶，较 5 月 7 日上涨 5.57%，较 4 月均价上涨 2.79%，较年初价格上涨 73.88%。

本周国际油价呈先涨后跌态势。展望下周，地缘层面，波斯湾紧张局势尚未缓解，美伊谈判陷入僵局，短期难现突破；叠加中美元首会谈或释放中东局势信号，地缘风险扰动或反复发酵，持续影响市场情绪。宏观层面，美国通胀压力上行，美联储加息预期升温，压制原油需求预期，形成利空。基本面方面，霍尔木兹海峡通航受限，沙特原油产量维持低位，叠加前期美国原油库存回落，短期原油供应格局偏紧；但 OPEC、IEA 等机构相继下调全球石油需求增长预期，高油价抑制消费的效应逐步显现，需求端走弱成为当前最大基本面隐患。整体来看，多空因素交织博弈，在美伊地缘局势明朗前，油价难以走出单边趋势。百川盈孚预计，下周国际原油或维持高位宽幅震荡运行。后续重点关注美伊谈判动态、中美元首会谈中东相关表态、霍尔木兹海峡通航状况及美国 EIA 原油库存数据变化。

本周地炼汽柴油市场价格表现为不同程度上涨。从价格走势来看，本周原油成本支撑增强，提振市场心态，叠加汽柴油补库需求逐步释放，汽柴油价格呈现小幅推涨态势，但由于上周同期价格处于更高水平，且本周初价格基数较低，拉低了整体周均价，因此本周整体均价环比上周小幅下跌。山东地炼汽油市场均价为 8135 元/吨，较上周同期均价上涨 237 元/吨，涨幅 3.00%，柴油市场均价为 7287 元/吨，较上周同期均价上涨 226 元/吨，涨幅 3.20%；其他地炼汽油市场均价为 8139 元/吨，较上周同期均价上涨 35 元/吨，涨幅 0.43%，柴油市场均价为 7446 元/吨，较上周同期均价上涨 102 元/吨，涨幅 1.39%。具体来看：周初，美伊谈判可能性施压油价，汽油因五一假期过后消费回归日常短途出行模式，刚需增量受阻，而柴油在工程基建和物流刚需支撑下需求稳健，且价格处于低位后终端逢

低补库意愿增强，叠加汽柴油走势出现明显分化，市场整体观望情绪较浓，柴油小幅上涨而汽油稳中微跌；周中，贸易商和终端判断前期价格已跌至阶段性低位，入市集中补库意愿上升，市场成交温和放量，炼厂出货节奏加快，库存压力有效缓解，汽柴油整体价格保持稳中窄幅调整态势；周后期，国际原油接连走强，炼厂承担的高价进口原油陆续到港，利润亏损进一步加剧，部分炼厂主动减产控量，供应端的收紧预期显著增强，与此同时汽柴油整体需求端回暖，双重利好共振驱动价格持续上涨。综合来看，中东地缘紧张局势助推原油成本走高，叠加炼厂因亏损加大而主动收缩产量，以及终端刚需缓慢恢复，多重利好共同作用下，本周地炼汽柴油价格出现不同程度上涨。

原油方面，整体来看，多空因素交织博弈，在美伊地缘局势明朗前，油价难以走出单边趋势。百川盈孚预计，下周国际原油或维持高位宽幅震荡运行。地炼供应方面，原油价格居高不下致使地炼利润或持续处于亏损区间，在此背景下，部分炼厂或在不影响正常供应的前提下适当降低生产负荷，预计下周山东地炼汽柴油整体供应水平或小幅下降。地炼需求方面，汽油方面，日常通勤及周末短途出行构成主要刚需支撑，终端消费节奏趋于稳定，业者补货以刚需小单为主，大单囤货意愿偏低，需求面难有超预期表现；柴油方面，户外工矿、基建及物流运输等终端用油行业保持常态化开工，刚需相对稳固，与此同时夏收农用油需求将开始逐步释放，但尚未进入集中采购高峰期，柴油需求后期表现可能平稳中略有改善，但弹性有限。综合而言，国际原油价格受地缘局势及宏观面影响仍存不确定性，供应阶段性收缩对价格形成底部支撑，但终端需求有限制约上行空间，预期下周山东地炼汽柴油价格呈区间震荡走势。

（二）市场成交温和，丙烷市场稳中偏强运行

本周丙烷市场平均价格稳中偏强运行。本周丙烷市场均价为 7365 元/吨，较同期市场均价上涨 77 元/吨，涨幅 1.06%。上周国内丙烷市场均价 7288 元/吨。周初，燃烧市场淡季需求表现疲软，下游多逢低补货，丙烯价格回落也对丙烷形成一定压制，区域走势分化明显，丙烷市场涨跌互现。随后国内炼厂及码头整体货源供应维持偏紧格局，叠加国际原油止跌回升提振市场心态，化工刚需保持韧性提供支撑，业者挺价意愿升温，市场稳中陆续上行。周后期厂家连续推涨后下游高价抵触情绪凸显，采购积极性有所减弱，加之码头有零星到船货源补充，场内上涨动力不足，高价交投略显平淡，市场涨势逐步放缓，成交回归温和，丙烷价格大面维稳、局部小调。

成本方面：本周国际油价呈先涨后跌态势。下周多空因素交织博弈，在美伊地缘局势明朗前，油价难以走出单边趋势。百川盈孚预计，下周国际原油或维持高位宽幅震荡运行。后续重点关注美伊谈判动态、中美元首会谈中东相关表态、霍尔木兹海峡通航状况及美国 EIA 原油库存数据变化。供应方面，国内炼厂方面，炼厂开工多保持平稳，暂无大规模装置检修或重启计划，供应稳定；进口货源方面，下周到船或稍有增长，但仍无明显过剩，供应仍然偏紧。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，民用气价格低位，对丙烷市场形成持续抑制；化工方面，PDH 装置开停工并存，整体开工率保持稳定，化工刚需对市场形成托底支撑。

综上所述，地缘局势明朗前油价或维持高位宽幅震荡运行，消息面指引不明。市场供应仍然偏紧，燃烧与化工需求表现分化，丙烷高价上行空间有限，但成本仍存一定支撑，炼厂出货为主，调价谨慎，预计丙烷市场主流高位盘整，震荡偏弱。

（三）市场看涨情绪浓厚，动力煤市场价格走势上行

本周国内动力煤市场价格重心上移，截至本周四，动力煤市场均价为 644 元/吨，较上周同期价格上涨 17 元/吨，涨幅为 2.71%。

周内产地内煤矿多数维持正常水平生产，安全检查较为严格，动力煤产量有序释放，多以确保长协煤发运为主，整体市场供应量较为充足，供应端利好支撑有限。近日下游化工需求表现尚可，采购较为稳定，站台及贸易商刚需拉运，煤矿出货效果较好，叠加港口

价格上涨支撑，市场挺价情绪浓厚，目前下游采购积极性放缓，整体市场情绪转弱，市场交易活跃度下降，多数煤矿报价持稳运行。

综合来看，迎峰度夏阶段，下游电厂将持续释放补库需求，叠加进口煤成本高位，内贸煤性价比优势渐显，部分终端或转向采购内贸煤，市场情绪较为乐观，故预计下周动力煤市场价格窄幅上涨，煤价或上涨 10-30 元/吨，后续需关注下游实际补库需求以及市场供应情况。

（四）乙烯市场让利销售，聚丙烯粉料市场价格区间整理

本周国内乙烯市场价格延续走跌，国内乙烯市场均价为 8378 元/吨，较上周同期均价下跌 522 元/吨，跌幅 5.87%。周内，国际原油市场受美伊局势再度陷入僵局影响，国际油价震荡上涨，乙烯成本端支撑尚可。目前场内乙烯现货供应相对充裕，但下游开工偏低，需求表现欠佳，供方为出货进行让利销售，新单商谈重心逐渐下移。

乙烯市场供需博弈，预计下周乙烯市场：多空因素交织博弈，下周国际原油或维持高位宽幅震荡运行，成本端需持续关注国际原油价格走势。供应端，场内乙烯现货供应充裕，供方为出货或继续进行让利销售。需求端，下游处于消费淡季，买盘难有起色，市场刚需支撑不足。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区间内调整，整体高位运行。本周原料丙烯市场价格宽幅下降，整体成本端对于粉料支撑减弱，生产企业成本压力有所缓解。周内有两套粉料装置重启，虽然国内供应量增加，但是工厂库存持续下降，处于历史低位，供应端支撑粉料市场价格维持在高位震荡，下跌幅度较小。下游行业需求偏弱，多数小厂停工，粉粒料价差倒挂，抑制粉料的采购量，企业出货为刚需客户需求。

虽然原料丙烯市场价格回落，但仍是偏高水平，粉料市场价格上涨乏力，中小厂多停车，终端成品订单跟进乏力，普遍采取低库存策略，按需小单采购为主。粉粒价差倒挂持续，粒料替代明显，粉料成交难放量。预计下周粉料市场价格维持高位震荡。

（五）周内 PTA 市场震荡偏弱，涤纶长丝市场承压下行

本周 PTA 市场震荡偏弱。华东市场周均价 6562.86 元/吨，环比下跌 4.46%；CFR 中国周均价为 870.8 美元/吨，环比下跌 3.76%。周内美伊局势再度陷入僵局，国际油价震荡上涨，成本端支撑尚可；PTA 自身来看，周内仍有一 PTA 装置停车检修，且前期停车检修装置暂未重启，市场供应维持低位，但下游聚酯工厂负荷维持低位，其买盘较为清淡，PTA 需求端表现疲软，且聚酯大厂后续仍有降负预期，周内 PTA 市场理论上维持去库状态，但实际去库不及预期，利空市场情绪，本周 PTA 市场整体偏弱震荡。

成本面，目前中美元首会谈或释放中东局势信号，地缘风险扰动或反复发酵，持续影响市场情绪；美国通胀压力上行，美联储加息预期升温，压制原油需求预期，形成利空，但霍尔木兹海峡通航受限，沙特原油产量维持低位，叠加前期美国原油库存回落，短期原油供应格局偏紧，整体来看，多空因素交织博弈，在美伊地缘局势明朗前，油价难以走出单边趋势。预计下周国际原油或维持高位宽幅震荡运行，成本端仍存在较大波动。供需端：目前检修的 PTA 装置暂无重启预期，PTA 行业开工率预计维持低位，市场供应依旧偏紧；但下游需求淡季持续，聚酯负荷难改善，且短纤、长丝部分工厂仍有降负计划待兑现，整体来看，PTA 供需结构虽预计偏好，但需求疲软仍是 PTA 价格核心压制因素。

综合来看，地缘冲突仍存在较大不确定性，成本端未见明显驱动，而 PTA 自身供需格局虽表现尚可，但下游需求始终未见改善，利空市场情绪，预计下周 PTA 市场仍延续偏弱震荡。

本周涤纶长丝市场价格震荡下跌，涤纶长丝 POY 市场均价为 8630 元/吨，较上周均价

下跌 195 元/吨；FDY 市场均价为 9040 元/吨，较上周均价下跌 85 元/吨；DTY 市场均价为 9680 元/吨，较上周均价下跌 157.50 元/吨。周初，美伊双方达成和平的前景日趋黯淡，市场担忧供应中断周期拉长，国际油价上涨，聚酯原料市场随之上行，成本端支撑走强，但长丝市场库存压力较大，企业多进行优惠出货操作，市场重心偏弱运行，下游用户逢低适量采购，场内交投氛围好转，但整体去库效果不及预期。而后，市场对美联储加息预期升温，或抑制原油需求，油价承压回落，成本面支撑力度逐渐下降，且长丝库存方面依旧承压，市场局部重心存在小幅回升。现阶段，成本端延续偏弱态势，长丝及下游业者信心不足，观望为主，场内成交价格较为杂乱，整体重心呈现下降趋势。

成本面：地缘风险扰动或反复发酵，持续影响市场情绪。美国通胀压力上行，美联储加息预期升温，压制原油需求预期，形成利空。且 OPEC、IEA 等机构相继下调全球石油需求增长预期，需求端走弱成为当前最大基本面隐患。整体来看，多空因素交织博弈，在美伊地缘局势明朗前，油价难以走出单边趋势。预计下周国际原油或维持高位宽幅震荡运行。成本端未见明显驱动，而 PTA 自身供需格局虽表现尚可，但下游需求始终未见改善，利空市场情绪，预计下周 PTA 市场仍延续偏弱震荡。需求面：地缘局势动荡反复，聚酯原料端不确定性依旧，下游业者信心仍较为缺乏，场内谨慎看空情绪仍存，织企提负速度预期依旧缓慢，后续还需关注终端需求下达情况以及原料价格趋势指引。供应端：下周个别重启装置开工仍有提升预期，涤纶长丝市场供应量将有小幅增加。

综合来看，成本预期偏弱，且供需后续表现仍不乐观，长丝市场去库压力仍在，重心仍有下探可能，预计下周涤纶长丝市场窄幅偏弱调整，具体还需关注成本走势及需求变化。

（六）尿素价格弱势下行，复合肥市场偏弱运行

本周市场交投氛围不佳，尿素价格弱势下行。国内尿素市场均价 1835 元/吨，较上周五下跌 18 元/吨，跌幅 0.97%；山东及两河地区中小颗粒主流成交价由 1800-1840 元/吨收窄至 1770-1810 元/吨，较上周下跌 20-50 元/吨不等。本周市场行情承压，核心原因在于需求疲软：农业处于空档期，复合肥开工率下滑，工业刚需走弱；期货连日下跌强化了“买涨不买跌”的心态，下游观望情绪浓厚，工厂即便降价，收单情况仍不理想。供应方面，周内检修企业增多，尿素日产量已降至 21 万吨以内，局部货源有所收紧，对区域价格形成一定支撑，但在整体下行趋势下，高价成交寥寥。出口虽有传出，但由于真实性不高，未能对期货盘面形成提振，整体心态较为理性。本周市场缺乏利好驱动，价格弱势难改。

预计下周国内尿素市场仍将延续弱势运行，价格重心或继续下移。供应方面，下周山东、青海、内蒙古及河北前期检修装置有复产计划，而安徽部分企业存检修计划，不考虑临时短停的情况下，复产增量预计高于检修减量，尿素日产量将窄幅回升，市场供应整体较为充足。即使局部区域因货源偏紧价格相对坚挺，但在整体需求跟进不足的背景下，高价资源仍难以抵御下行趋势的拖累。需求端暂难出现明显改善：农业玉米追肥备肥尚未全面启动，整体需求并不集中；复合肥企业开工率仍处下滑通道，工业刚需支撑有限。下游“买涨不买跌”的心态难以扭转，若期货继续走弱，将进一步压制现货交投情绪。整体来看，当前市场实质性利好缺失，下游观望心态浓厚。若价格持续下跌后能激发局部刚需补库，或期货出现企稳信号，市场情绪或有阶段性修复，但整体行情的反转仍需等待农业需求集中启动

本周国内复合肥市场偏弱整理，主要原料尿素北方局部价格持续走跌，叠加复合肥下游需求仍显清淡的利空制约下，肥厂报价虽多延续前期，但部分政策性窄幅让利促进成交及出货，湖北、山东地区硫基平衡肥价格重心暗降较为明显，3*15 氯基市场均价 2890 元/吨，较上周末持平；3*15 硫基市场均价 3415 元/吨，较上周末跌幅 0.29%。硝基肥市场主稳个涨，磷钾原料延续偏强支撑，下游按需采购，行情一般，3*15 硝硫基出厂价格参考 3550-3900 元/吨。高氮肥方面肥厂继续执行前期订单出货，少量新单灵活成交，出厂报价参考：40% CL (30-5-5) / (28-6-6) 2100-2450 元/吨。

预计下周国内复合肥市场偏弱震荡，磷、钾肥价格高位仍对复合肥价格构成底部支撑，但尿素短期走势看空，叠加肥厂销售库存压力增加的情况下，肥厂收单、出货政策性让利操作或有所增加，交投重心小幅向中低端靠拢。下旬至月底，夏肥补仓需求陆续释放，下游需求缺口存在但较为有限，经销商采购刚需跟进为主，场内交投氛围或出现短期回温，工厂季节性肥料清库出货，市场情绪观望为主，行情维持弱稳。

（七）聚合 MDI 市场止跌回稳，TDI 市场继续下探

本周国内聚合 MDI 市场止跌企稳。国内聚合 MDI 市场均价 18500 元/吨，较上周同期价格下跌 3.90%。本周初市场承接上周弱势行情，周内现货流通量整体充裕，市场无明显趋势性驱动。供应端部分装置发布周期一个月的检修后，这一消息对市场心态形成一定支撑，使得后半周贸易商让利意愿减弱，价格止跌后窄幅震荡。但下游整体需求表现依旧偏弱，各终端行业采购节奏整体放缓，仍是制约行情上行的核心因素。当前 PM200 商谈价 18700-18900 元/吨附近，上海货商谈价 18400-18600 元/吨附近，进口货 18200-18400 元/吨附近，具体可谈（含税桶装自提）。

供应端方面，国内主力工厂装置运行稳定，上海地区装置进入检修期，将导致区域现货供应阶段性收紧。但成本端纯苯价格趋于偏弱整理，需求端方面，下游各行业需求疲软态势难有快速改善，仍将维持刚需采购模式，短期内难以出现集中补仓行为，对价格的拉动作用有限。预计下周聚合 MDI 市场窄幅偏强震荡运行。

本周国内 TDI 市场继续下探。国内 TDI 市场均价为 15825 元/吨，较上周下调 5.52%。北方某工厂中旬打折供应，叠加河北某工厂装置处于检修状态，供方释放挺价心态；然下游正值淡季，订单承接有限，加之上海某工厂一口价下调至 16360 元/吨，以及原料处于下行通道，利空交织下，终端入市谨慎，场内询盘买气冷清，实单成交稀少，恐慌情绪蔓延，部分贸易商积极让利出货，拖累市场价格向低端靠拢。不过随后上海 C 工厂封盘，以及上海 B 工厂装置检修临近，供给收缩预期增强，经销商低价报盘有所收敛；而受消息面带动，下游工厂询盘有所增加，部分客户成交较前期好转，但整体买盘持续性不足，阶段性刚需补货后，市场再度进入寡闻状态。目前 TDI 国产含税执行 15500-15800 元/吨左右，上海货源含税执行 15800-16200 元/吨附近。

传统淡季行情下，下游工厂生意惨淡，而前期受消息面刺激，部分客户已经完成阶段性刚需采购，场内询盘买气再度回归冷清，实单成交跟进转弱，部分贸易商随市就市出货心态下，市场低价报盘尚存。不过上海某工厂即将进入检修状态，供给端存缩量预期，叠加部分工厂中旬打折供应，供方利好消息传递下，经销商低出心态收敛，部分对外报盘维持高位，因而此轮跌幅预期有限。预计下周 TDI 市场偏弱震荡。

（八）国内磷矿石市场交投订单缩减，局部成交价格暗存回落

本周国内磷矿石市场交投订单缩减，局部成交价格暗存回落。当前 30% 品位磷矿石主流均价 1011 元 / 吨，28% 品位均价 930 元 / 吨。整体终端需求表现偏弱，仅黄磷刚需对市场形成小幅支撑；磷肥行业开工率不足五成，多数企业实行限产、停单策略，湿法磷酸同步下调生产负荷，下游采购心态趋于谨慎，整体拿货节奏明显放缓。北方部分矿企出货压力攀升，下调矿价。供应端：矿山整体生产运行平稳，港口库存维持高位，现货资源供应充裕；矿企虽存挺价意愿，但市场整体观望情绪浓厚、行业信心偏弱。国际层面，埃及暂停磷矿出口。

近期磷矿石市场延续强弱博弈态势，硫磺价格高位运行，明显拖累下游磷肥及湿法磷酸生产，企业开工负荷持续走低，磷矿石刚需随之走弱，整体市场交投较为清淡。反观热法工艺黄磷开工保持相对高位，对原料磷矿形成稳固支撑，拉动黄磷用矿价格维持坚挺。目前下游买方压价意愿较强，市场实际成交未有放量，供需双方普遍观望，现货流通节奏放缓，矿价拉锯博弈局面延续。后市磷矿石交投氛围或将进一步转淡，市场看跌情绪逐步蔓延。

（九）场内成交氛围不佳，EVA 市场承压下行

本周国内 EVA 市场价格弱势下跌。国内 EVA 市场均价为 11416 元/吨，较上周均价下降 8.51%。本周上游乙烯、醋酸乙烯价格弱势走低，成本端支撑偏弱。供应端部分装置复产重启，整体产量增加，市场出货节奏缓慢，EVA 石化厂家本周报盘陆续调降，加上下游需求持续偏弱，场内成交氛围不佳，石化及社会库存增加，市场供需矛盾加大，贸易商情绪偏空，市场成交多让利出货，下游采购刚需跟进，价格重心持续下移。

下周，预计国内 EVA 市场偏弱整理。EVA 成本面预计继续走弱，利空因素占据主导。供应端部分装置有重启预期，现货供应量增加，而下游需求难以有效提升，跌势行情下出货不畅，场内暂无利好消息面指引，贸易商让利出货为主，市场采购围绕刚需，近期市场价格重心或进一步下移。综合之下，预计下周 EVA 市场延续下跌。

（十）成交多以低价商谈，纯碱价格跌多涨少

本周国内纯碱现货市场跌多涨少。当前轻质纯碱市场均价为 1122 元/吨，较上周价格下跌 0.8%；重质纯碱市场均价为 1255 元/吨，较上周价格下跌 0.16%。周内纯碱现货市场各地区价格普遍下跌，行业内出货仍存一定压力，碱厂多低价商谈以促成交，具体来看，山东地区主流大厂报盘价格宽幅下调，带动区域内价格走低，碱厂低价接单情况好转；华东江苏地区部分检修装置尚未重启，另中旬个别企业仍存检修计划，当前苏北地区销售压力仍存价格跌至低位，苏南地区受企业检修支撑价格相对稳定；华中河南地区天然碱厂装置检修，地区内开工水平下降，但市场货源储量仍宽松，碱厂出货承压，场内实单商谈靠近低端，湖北地区个别企业如期检修价格持稳，另一碱厂本周报盘价格下调 20 元/吨；西北青海地区周初部分碱厂新价出台，轻重碱报盘价格下调 10-30 元/吨不等，区域内主流价格走低，降价后个别企业出货好转，临近周末轻碱报盘稍有回调。供应端本周纯碱行业开工有所下滑，河南、湖北部分碱厂检修计划如期兑现，另部分前期检修企业尚未重启，行业内整体开工低位；需求端，下游需求暂未见起色，整体表现不温不火，平板玻璃领域周内贵州一条设计产能 900 吨/日产线点火，光伏玻璃本周部分企业存堵窑操作，另有三条产线 5 月 15 日存冷修计划，涉及产能 3050 吨/日。综合来看，本周纯碱市场价格弱势下跌，行情表现较为低迷，碱厂接单商谈出货承压，成交仍多以低价为主。

后市供应端：当前市场开工水平低位，下周安徽、江苏、河南部分碱厂亦将进入检修周期，市场整体开工预计进一步下滑，局部供应压力或有缓解，但行业库存大基数下，市场供应过剩格局难改。后市需求端：需求端下游平板玻璃，下周暂无明确点火或冷修计划；光伏玻璃行业近期有三条产线存在冷修计划，同时多家企业存在堵窑行为，在冷修与堵窑减产共同作用下，行业开工率小幅回落。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或大稳小动。碱厂检修相对集中，局部压力有所缓解，但难改供应宽松格局，需求端终端消费难有改善，产业需求向上传导受阻，下游部分光伏玻璃产线存放水冷修计划，需求端利好难寻。预计下周纯碱市场或仍以低价成交为主，略高价格出货预计存一定阻力。

（十一）需求淡季新单稀少，钛白粉市场偏弱运行

本周需求淡季新单稀少，钛白粉市场偏弱运行。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“需求疲软、新单稀少、库存积累、成本支撑”。进入 5 月中旬，需求淡季特征逐步显现，下游客户前期备货充足，采购意愿不强，新单成交极为有限。多数企业前期接单已基本消化完毕，本月内可发完，在手订单明显减少。受此影响，企业库存出现小幅积累。价格方面，由于前期价格处于高位，下游接受度偏低，部分企业已有议价空间，市场整体偏弱运行。但硫酸价格持续高位，成本端仍为价格提供一定支撑，目前处于“稳中趋弱、成本托底”的博弈阶段。

短期来看，钛白粉市场将延续偏弱运行态势。需求淡季叠加下游消化库存周期，新单放量有限，预计 6 月需求将进一步减少。供应端充足，库存积累趋势或将持续。成本端硫酸价格高位震荡仍为价格提供一定支撑，但硫酸价格松动、需求疲软将压制价格上行空间。企业可能会根据自身情况适当调整价格策略。

综合来看，本周市场在需求淡季影响下偏弱运行，新单稀少、库存积累。成本端硫酸高位、硫酸松动、硫酸亚铁补充利润，部分企业有一定盈利空间。预计短期市场将延续偏弱整理，部分企业或根据情况适当调价。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 市场易涨难跌，制冷剂 R32 市场高价维稳

本周国内制冷剂 R134a 市场延续高位盘整格局，底部支撑逻辑强劲。受制于年度配额总量的硬性约束，行业供给端调节弹性受限。在生产成本持续高企的背景下，头部企业依托其配额与产业链一体化优势，主动把控出货节奏，维持市场供需紧平衡，支撑制冷剂 R134a 市场维持强势走势。需求侧表现较为稳健，随着 5 月气温攀升及夏季制冷旺季的临近，终端刚需释放预期强烈，为价格高位维稳提供了充足的动能。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 市场延续高位强势整理格局，厂商报盘心态稳健，业者对后市依旧保持乐观情绪，现阶段制冷剂 R32 价格易涨难跌。供给端受制于年度配额总量的刚性约束，头部企业惜售情绪不改，多执行控量策略，市场流通货源持续偏紧，为价格保持高位运行提供了坚实的底部支撑。需求侧与下游空调排产节奏高度联动，当前表现较为稳固。综合来看，在供需紧平衡的背景下，随着夏季制冷旺季的来临，以及生产配额的逐月消耗，市场看涨情绪依然占据主导。因此在强政策与强预期的双重驱动下，制冷剂 R32 价格中枢有望进一步巩固。主流企业出厂参考报价在 63500-65500 元/吨，实单成交存在差异。

下周国内制冷剂 R32 市场维持强势过渡态势。目前制冷剂 R32 市场交投呈现“高价维稳、刚需跟进”的特征，在供需紧平衡格局下，后市看涨氛围依然浓厚。

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/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 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12.52%；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%。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成技术的企业，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	2026-05-15 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	12.34	0.60	0.78	1.07	20.57	15.82	11.53	买入
002539.SZ	云图控股	14.23	0.68	0.99	1.32	20.93	14.37	10.78	买入
002648.SZ	卫星化学	28.08	1.58	2.20	2.58	17.77	12.76	10.88	买入
600028.SH	中国石化	5.13	0.26	0.38	0.41	19.73	13.50	12.51	买入
600141.SH	兴发集团	32.18	1.35	1.90	2.21	23.84	16.94	14.56	买入
600486.SH	扬农化工	64.81	3.17	4.03	4.72	20.44	16.08	13.73	买入
600938.SH	中国海油	36.51	2.57	3.07	3.16	14.21	11.89	11.55	买入
601233.SH	桐昆股份	20.44	0.90	1.29	1.58	22.71	15.84	12.94	买入
601857.SH	中国石油	11.51	0.86	0.95	1.02	13.38	12.12	11.28	买入
688548.SH	广钢气体	31.77	0.22	0.34	0.46	144.41	93.44	69.07	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 20260515	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	40.08	11.88	20%	20.44	-			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	12.59	11.55	20%	36.51	-8.70%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	12.51	10.69	20%	5.13	-4.82%	-3.63%	-1.68%	-1.96%
000301.SZ	东方盛虹	0.73	1.38	17.84	9.43	20%	13.02	-1.88%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	39.86	36.88	20%	39.46	12.81%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、硫酸、国际石脑油等涨幅居前，液氯、合成氨等跌幅较大

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)	348.5	16.75%	16.75%	75.57%	181.05%	364.67%	248.50%
化肥农药	国际石脑油	新加坡 (美元/桶)	113.97	11.78%	-5.25%	-1.85%	70.18%	85.62%	78.27%
石油化工	硫磺	温哥华 FOB 合同价 (美元/吨)	975	9.86%	9.86%	25.81%	89.32%	150.00%	241.51%
石油化工	国际汽油	新加坡 (美元/桶)	138.94	8.75%	3.96%	11.42%	80.35%	70.77%	77.33%
氟化工产品	国际柴油	新加坡 (美元/桶)	149.94	8.49%	-3.96%	-3.33%	70.72%	61.80%	83.46%
化肥农药	二氯甲烷	华东地区 (元/吨)	2311	7.14%	14.75%	-12.33%	34.83%	27.68%	14.98%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期货)	2.894	6.01%	9.33%	10.88%	-10.04%	-33.29%	-17.12%
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	二甲苯	东南亚 FOB 韩国 (美元/吨)	1080	4.45%	0.19%	-0.83%	46.34%	54.07%	47.74%
精细化工	醋酸酐	华东地区 (元/吨)	5490	3.78%	10.02%	-11.88%	34.89%	50.41%	32.29%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

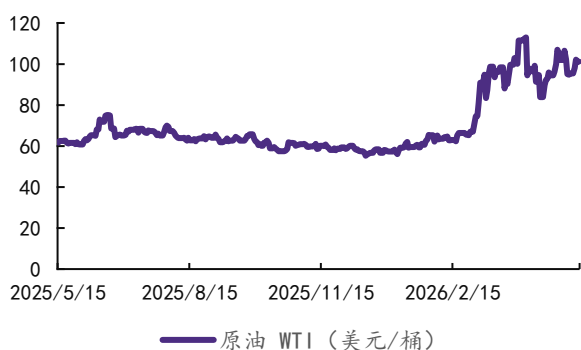
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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	煤焦油	山西市场 (元/吨)	3743	-7.12%	-7.42%	-10.48%	2.32%	18.41%	14.46%
精细化工	赖氨酸	河北地区 98.5% (元/公斤)	7.1	-7.19%	-7.19%	-10.69%	10.08%	11.81%	-13.41%
化肥农药	硬泡聚醚	华东 (元/吨)	9300	-8.37%	-9.27%	-21.52%	21.57%	19.23%	24.41%
有机原料	环氧丙烷	华东 (元/吨)	9600	-11.11%	-7.69%	-23.20%	20.15%	17.79%	28.00%
石油化工	醋酸乙烯	华东 (元/吨)	8000	-13.04%	-22.71%	-36.76%	36.17%	45.45%	42.22%
石油化工	尿素	波罗的海(小粒散装) (美元/吨)	697.5	-13.89%	-13.89%	0.36%	71.17%	92.41%	96.48%
石油化工	甘氨酸	山东地区 (元/吨)	12300	-15.17%	-20.65%	-33.51%	11.82%	9.82%	18.84%
石油化工	软泡聚醚	华东散水 (元/吨)	9100	-15.74%	-14.55%	-28.63%	12.00%	8.01%	27.72%
石油化工	合成氨	河北釜源 (元/吨)	2290	-16.73%	-18.79%	-18.21%	5.05%	-9.49%	-5.37%
化肥农药	液氯	华东地区	271	-42.83%	-23.01%	-39.51%	29.67%	16.81%	674.29%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

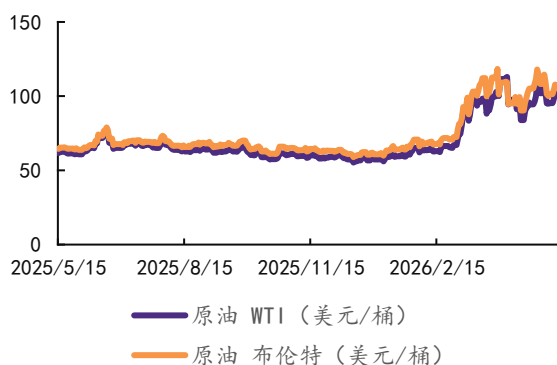
3、重点覆盖化工产品价格走势

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



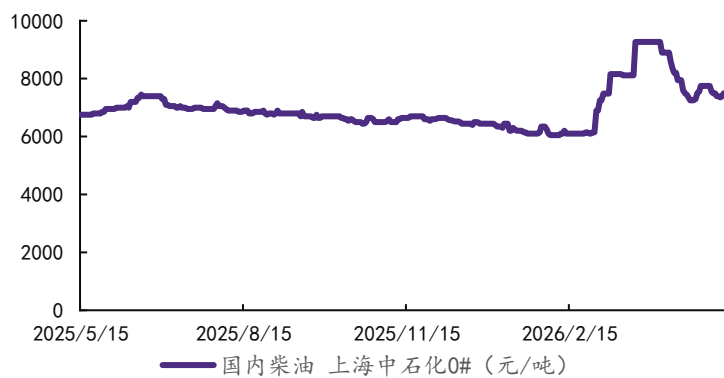
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

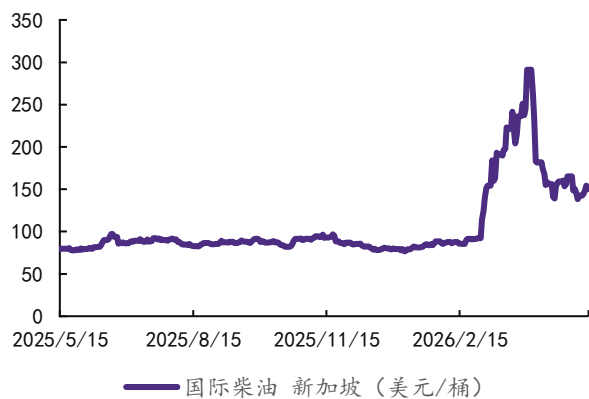
图表 10：国内柴油价格走势



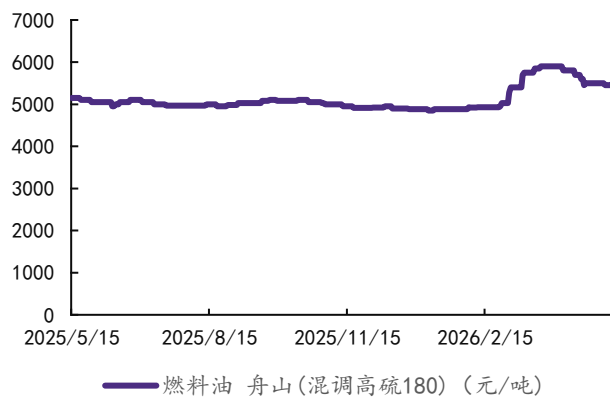
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



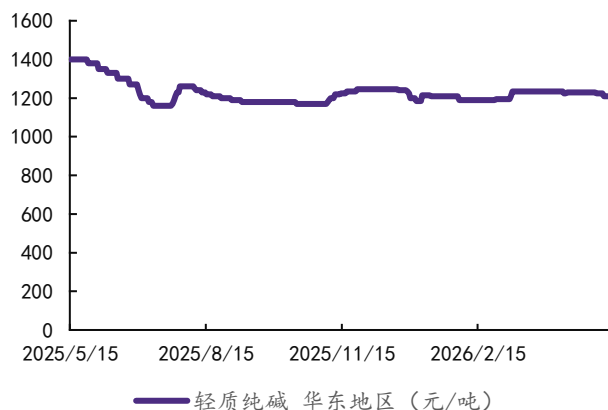
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



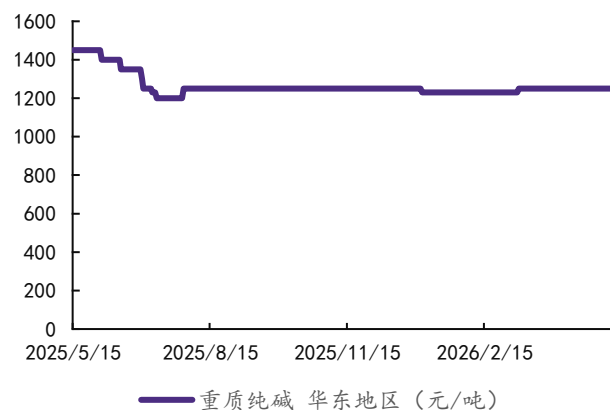
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13: 轻质纯碱价格走势

图表 14: 重质纯碱价格走势



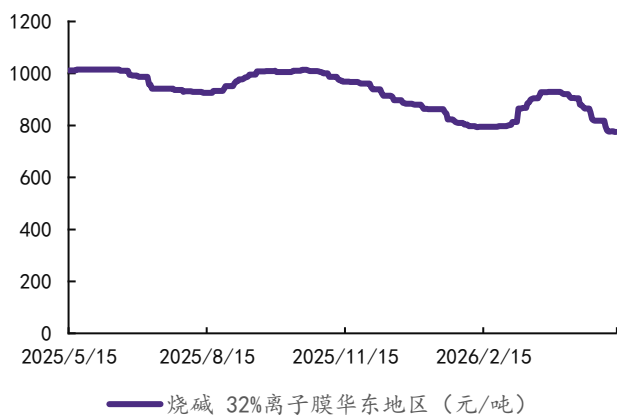
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



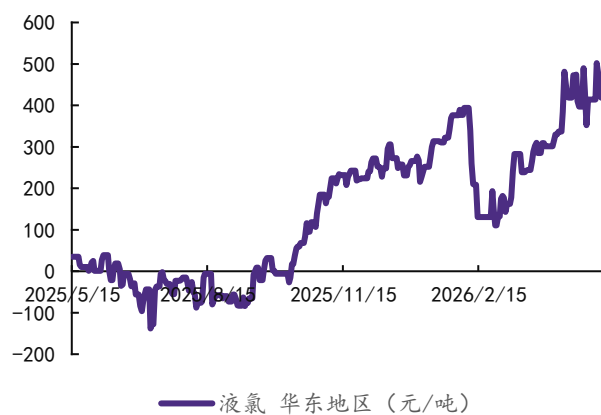
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15: 烧碱价格走势

图表 16: 液氯价格走势

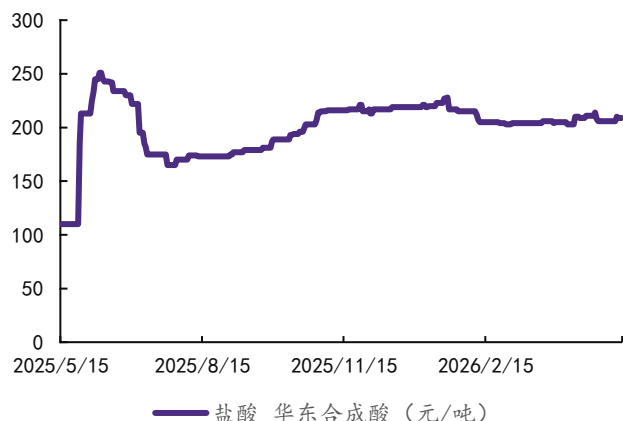


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



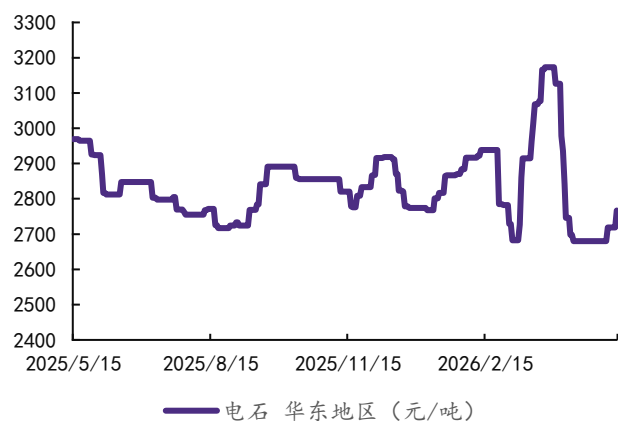
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17: 盐酸价格走势



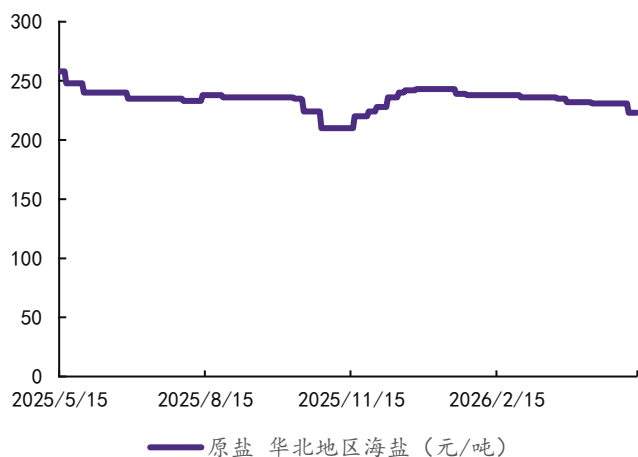
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 电石价格走势



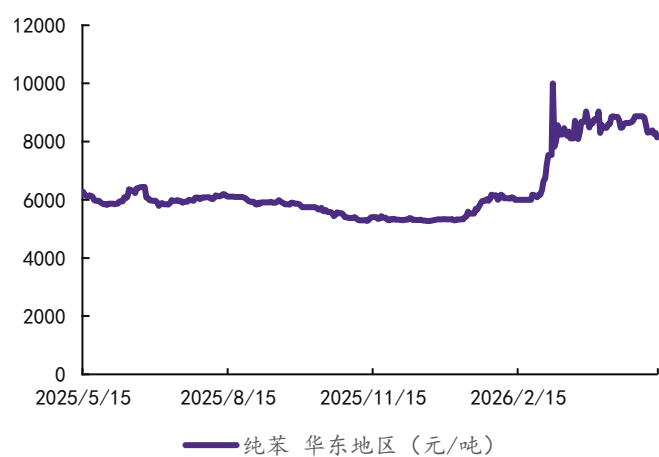
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19: 原盐价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

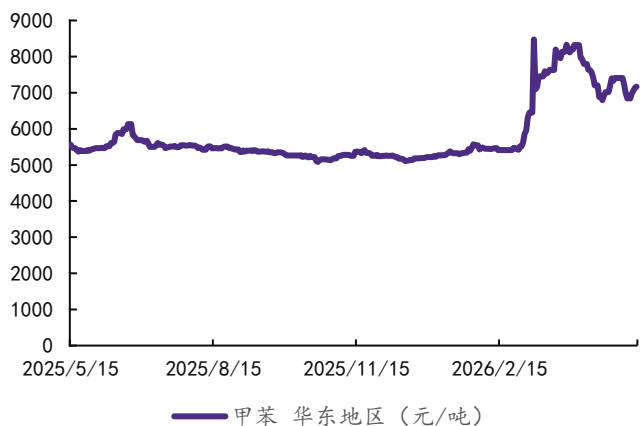
图表 20: 纯苯价格走势



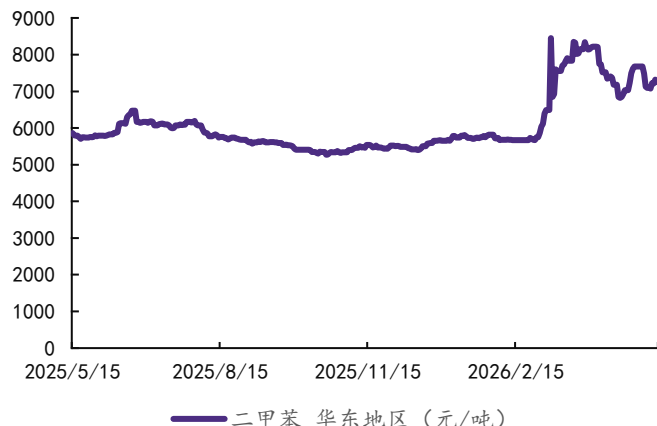
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 21: 甲苯价格走势

图表 22: 二甲苯价格走势

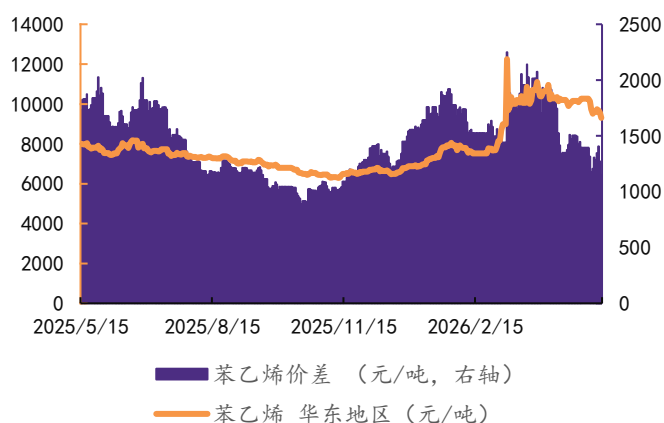


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



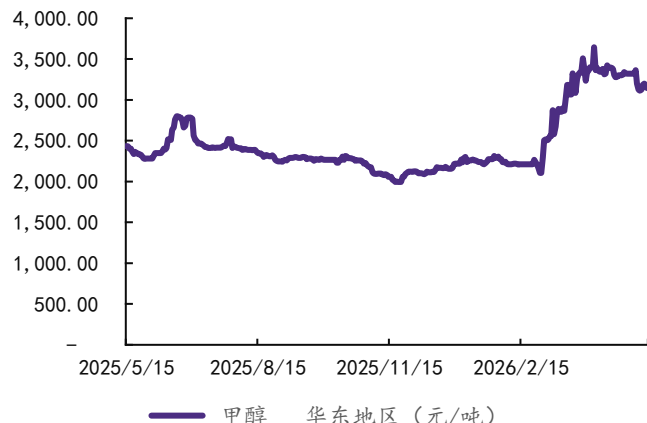
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

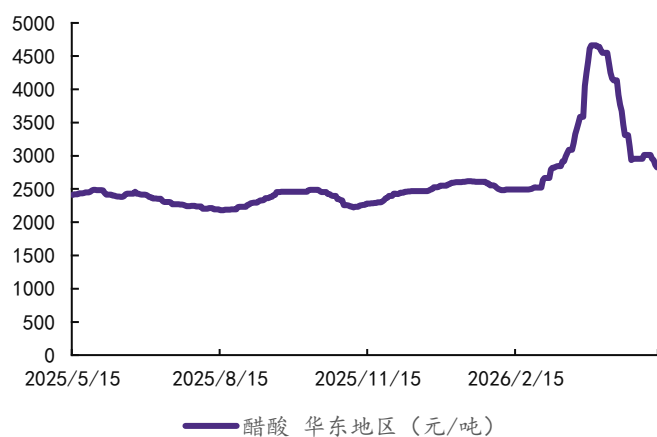
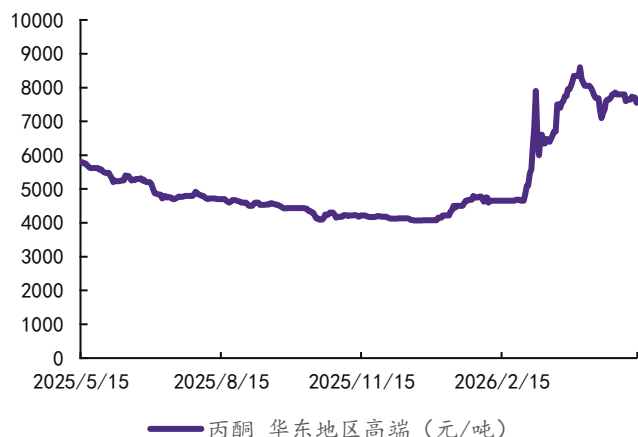
图表 24：甲醇价格走势



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

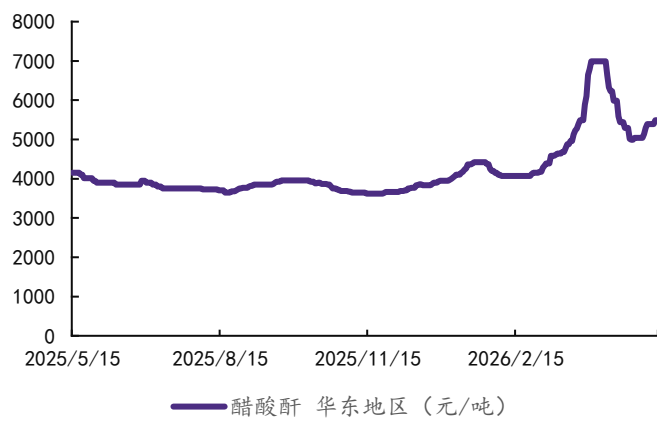
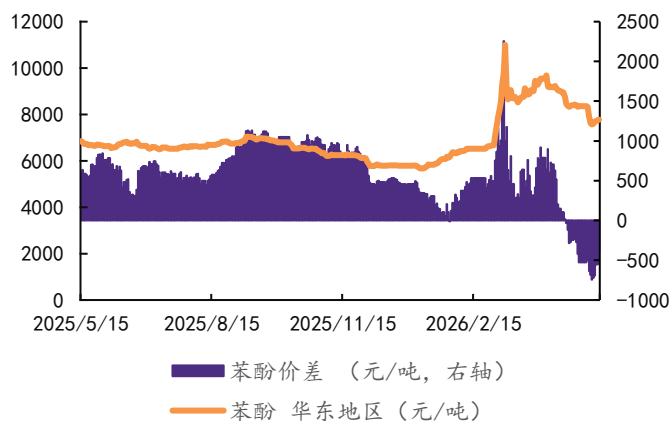


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

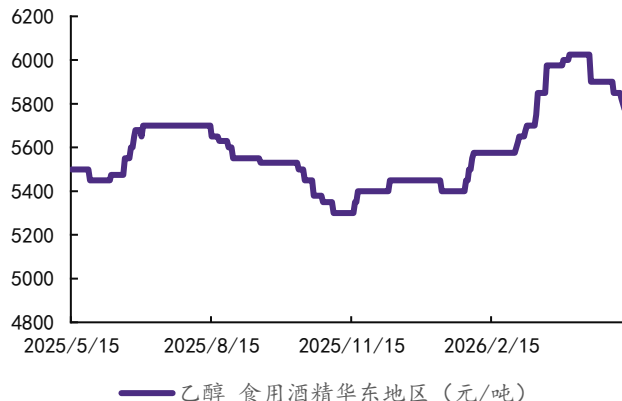


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

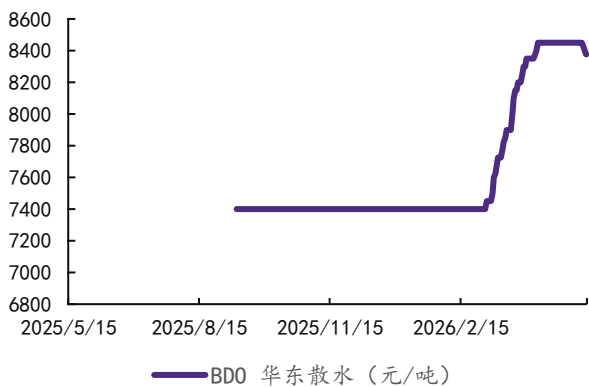


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

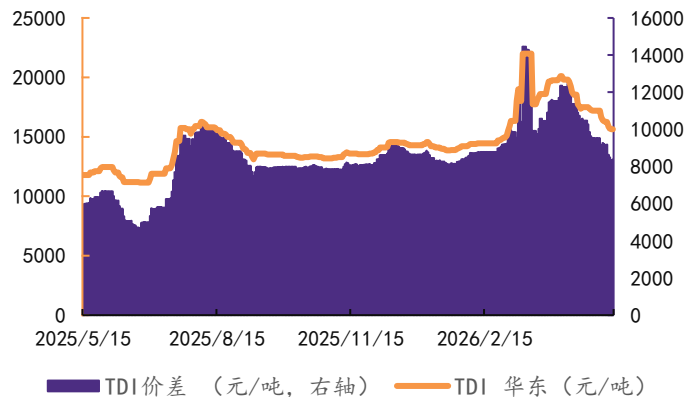
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势



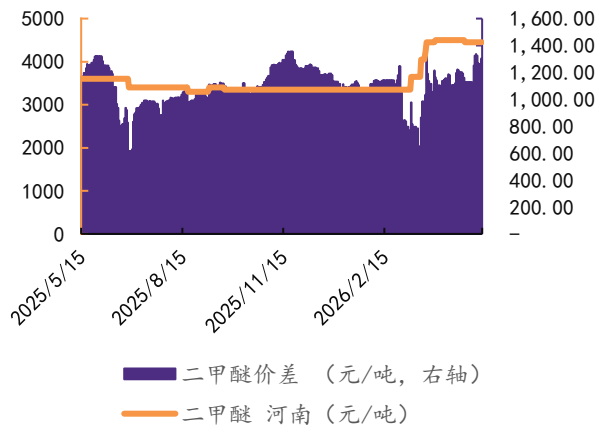
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



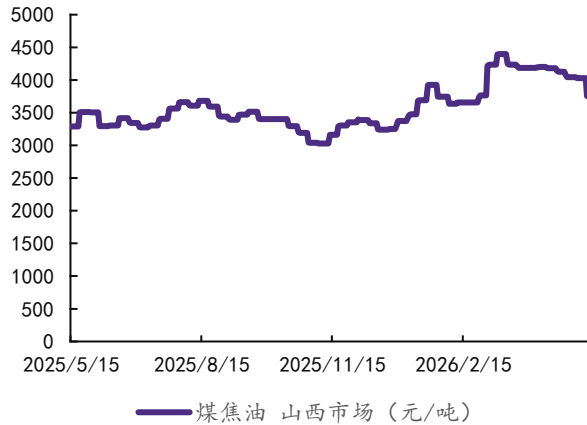
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势

图表 34：煤焦油价格走势



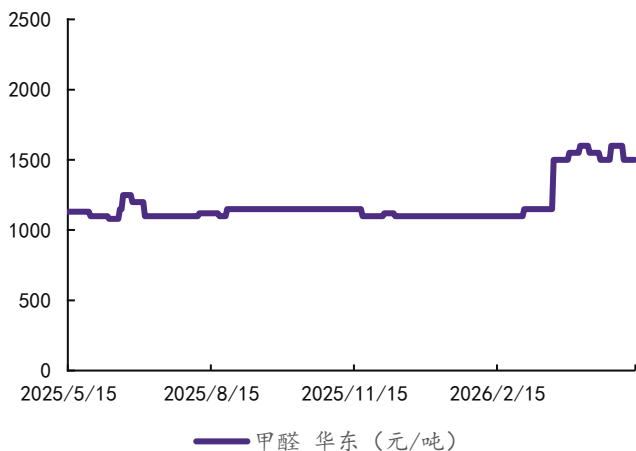
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



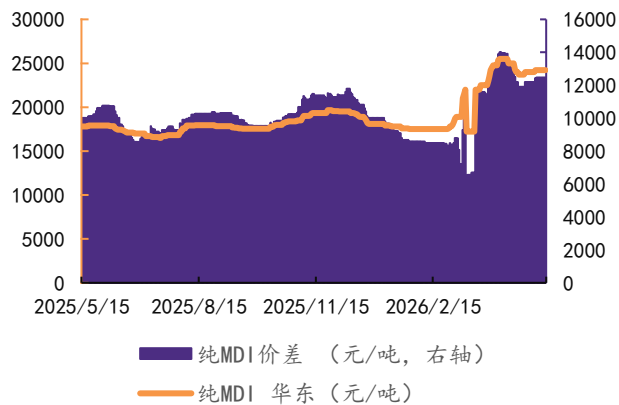
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势

图表 36：纯MDI 价差及价格走势

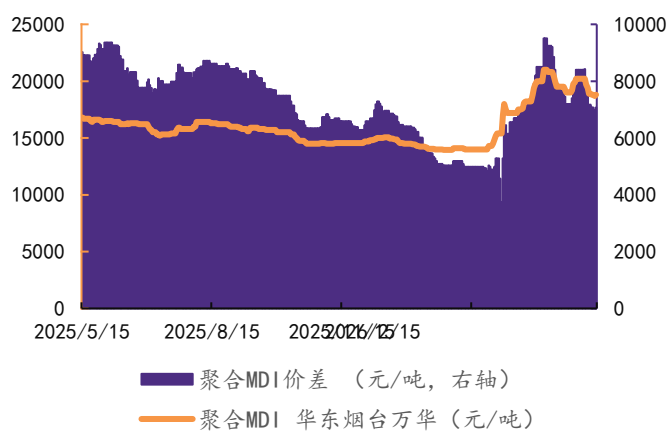


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



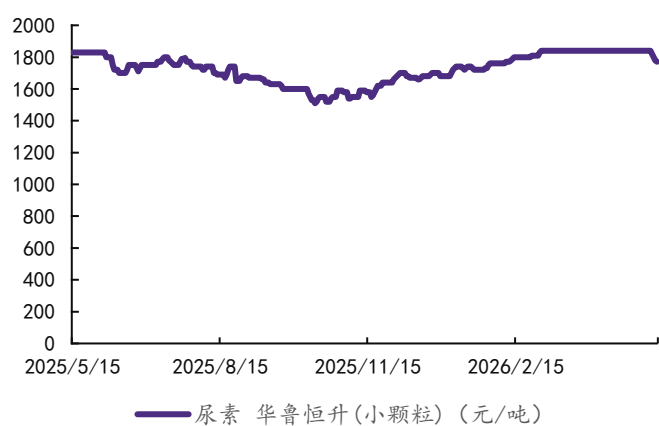
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势



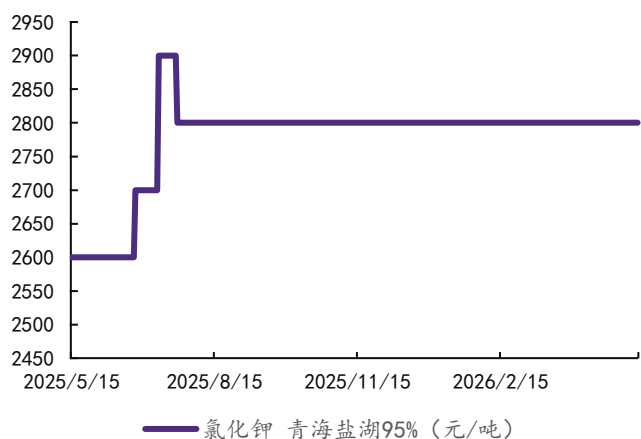
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 38: 尿素价格走势



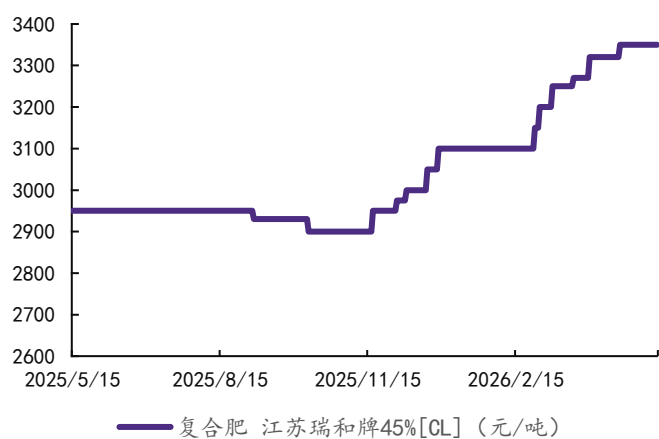
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



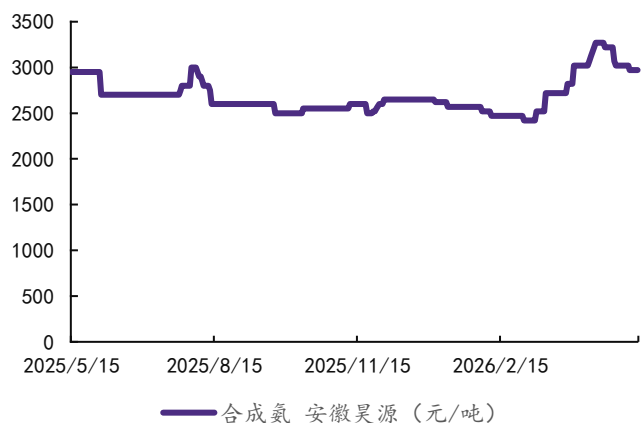
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势

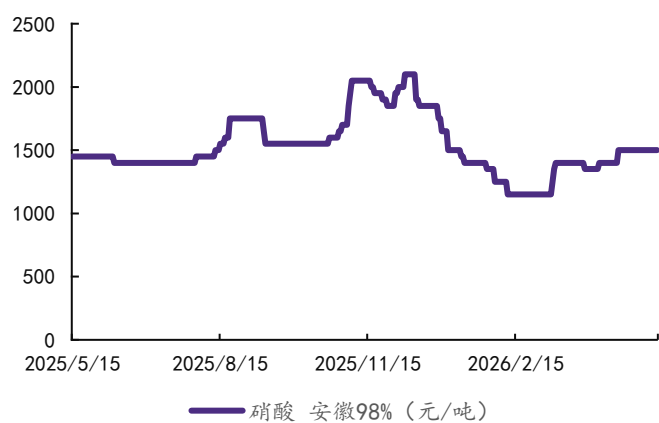


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



图表 42: 硝酸价格走势

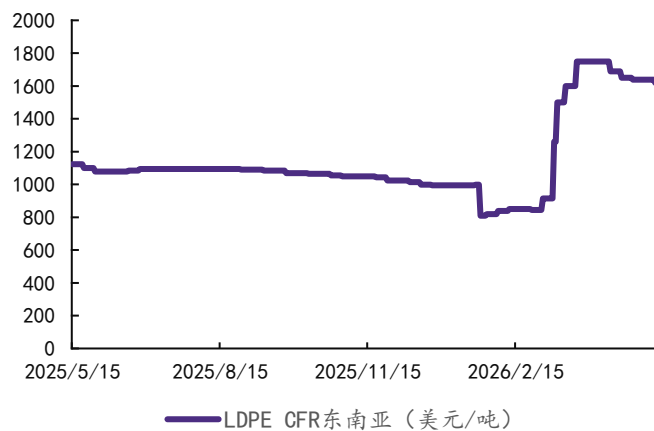
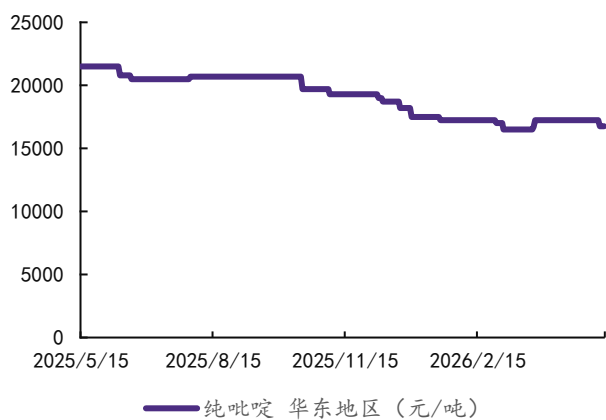


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

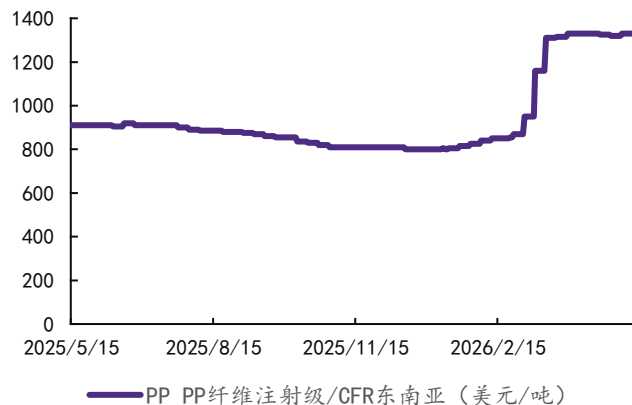
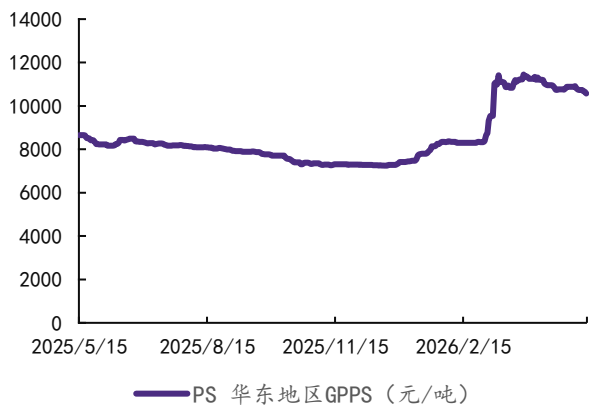


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

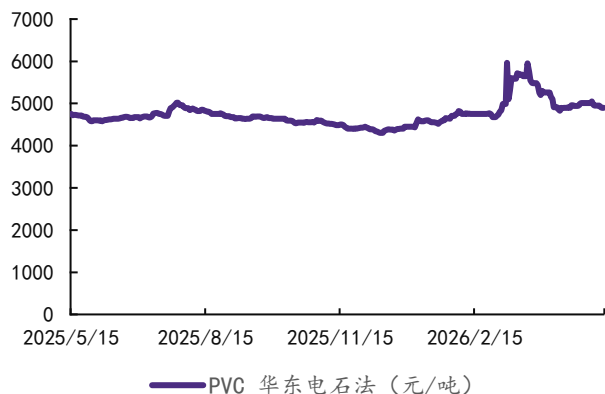


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

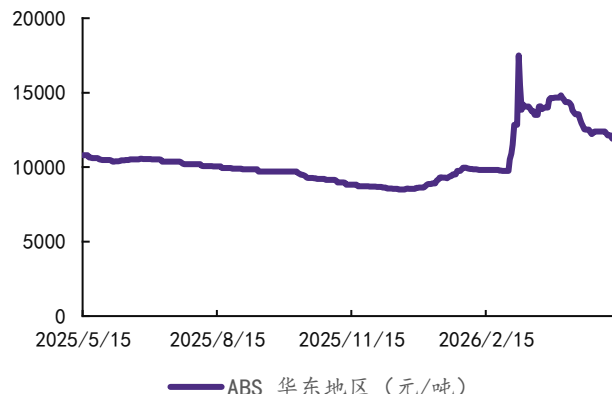
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

图表 48：ABS 价格走势

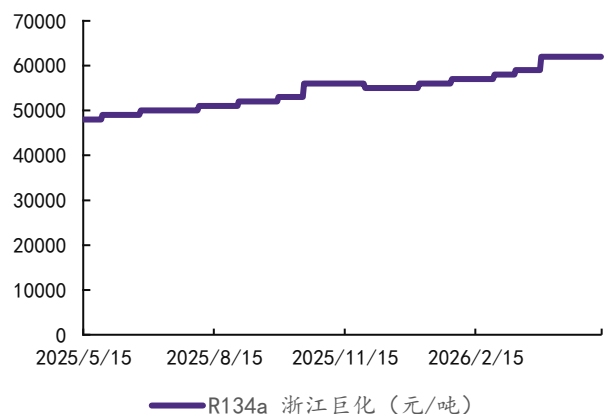


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



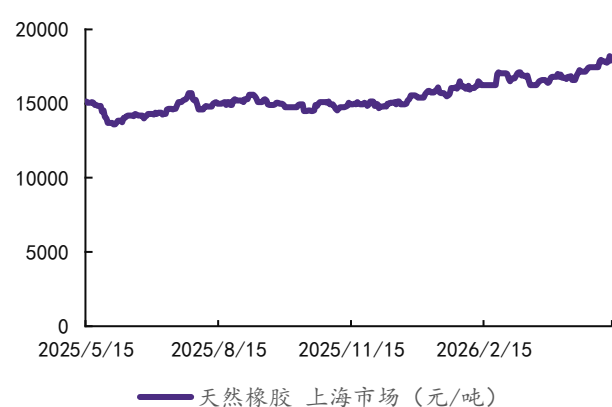
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



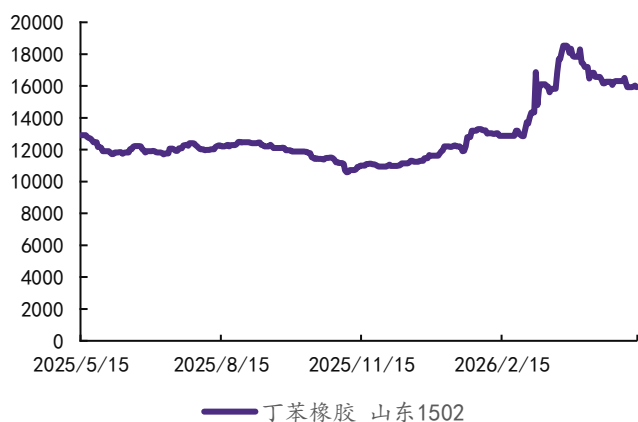
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



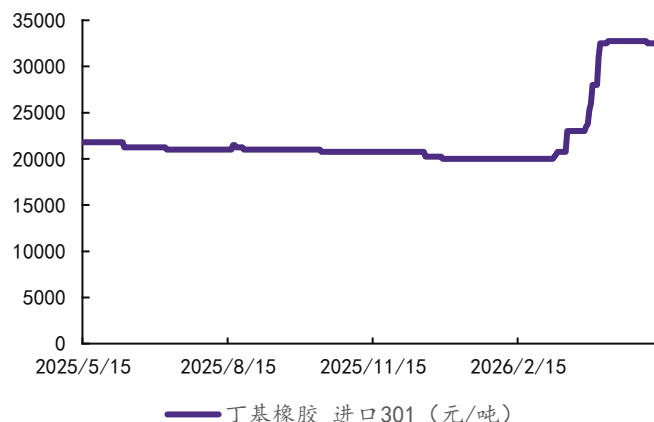
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



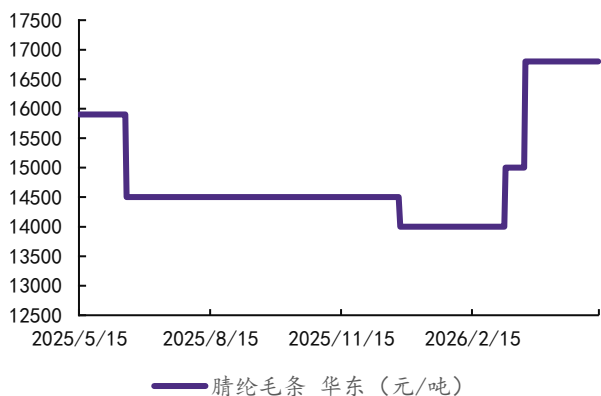
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



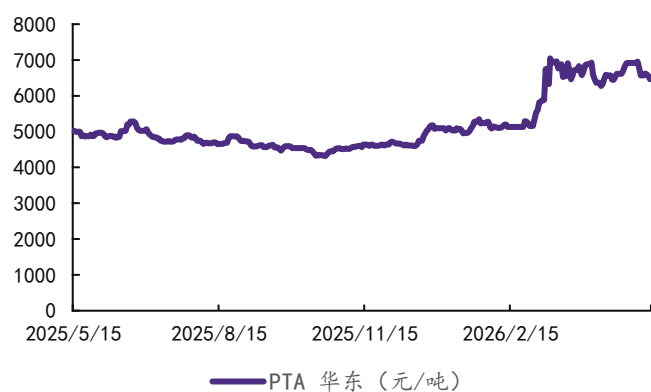
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



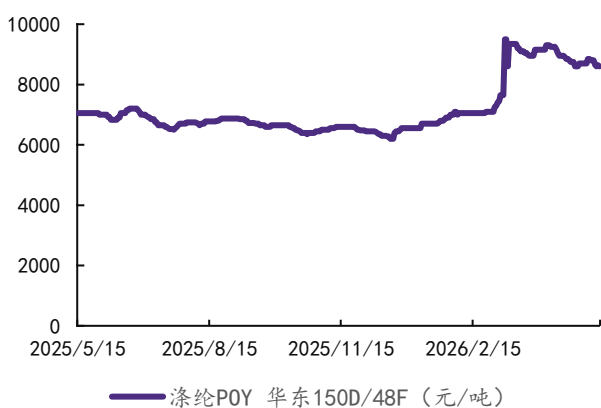
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



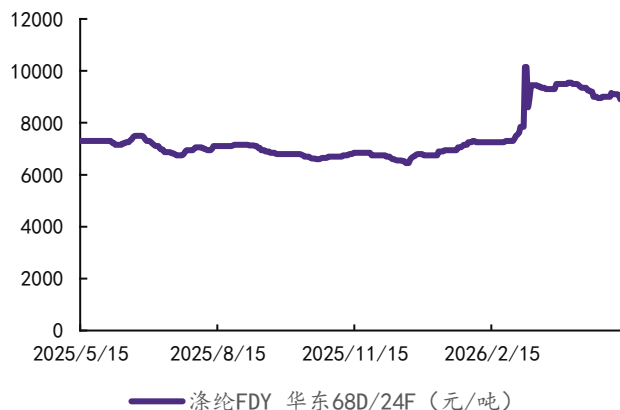
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



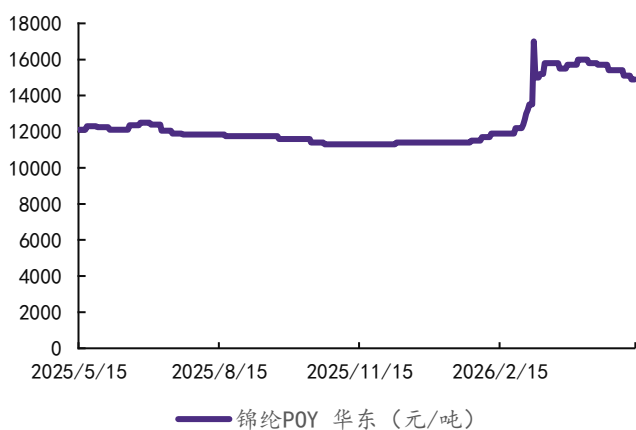
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

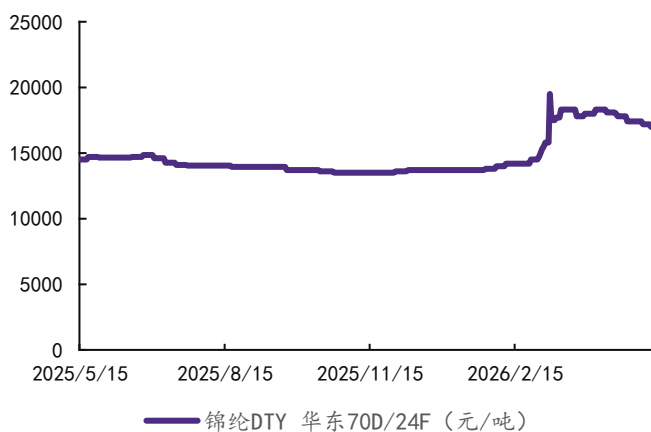


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势



图表 58: 锦纶 DTY 价格走势

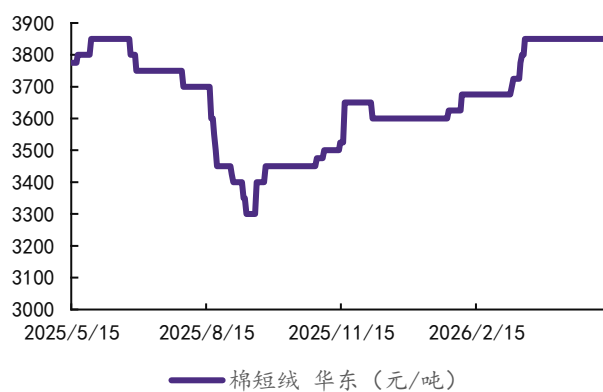
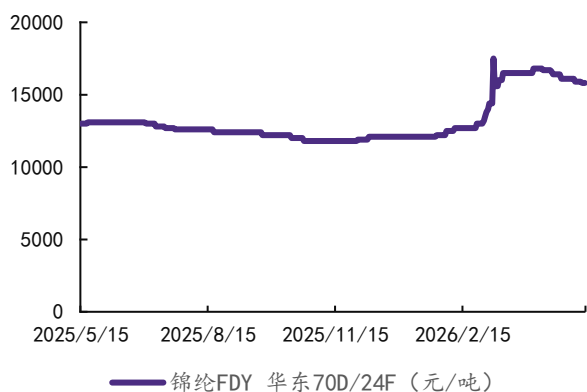


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

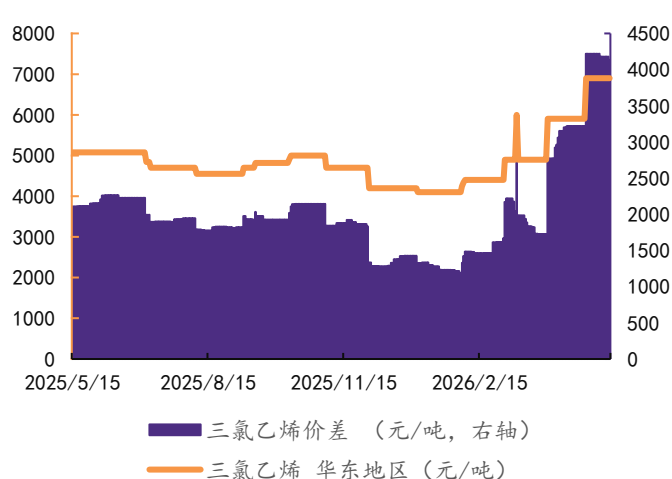
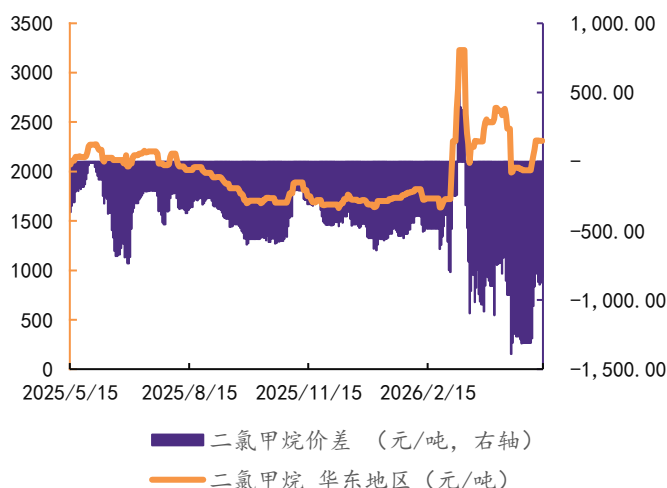


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

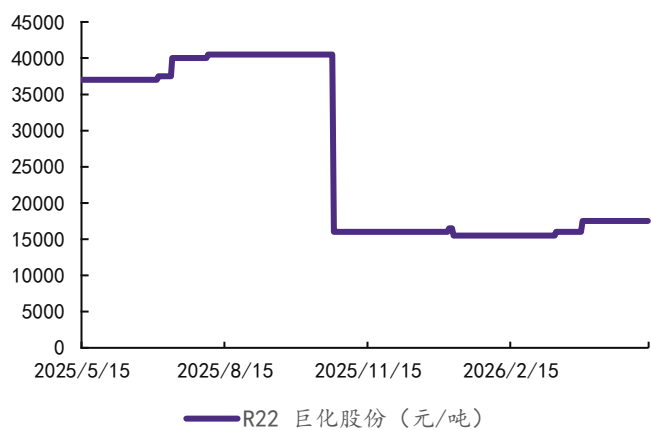
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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。