

2026 年 05 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

磷酸、BDO 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

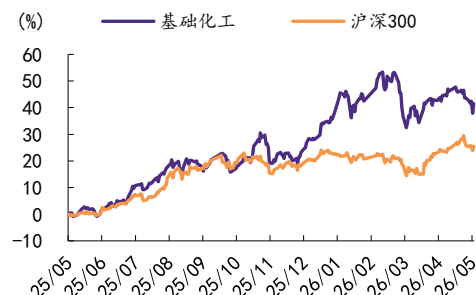
联系人：高铭谦 S1050124080006

gaomq@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	-2.1	-6.0	41.8
沪深 300	1.6	2.3	24.8

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、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》2026-05-18
- 2、《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
- 3、《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

■ 磷酸、BDO 等涨幅居前，国际石脑油、甘氨酸等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：磷酸（新乡华幸工业 85%，10.00%），BDO（新疆美克散水，6.17%），三聚磷酸钠（新乡华幸工业级 94%，4.88%），烟台万华（挂牌聚合 MDI，4.35%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，4.28%），苯乙烯（华东地区，4.09%），甲醇（华东地区，2.96%），国际柴油（新加坡，2.61%），煤焦油（山西市场，1.92%），纯苯（华东地区，1.90%）。

本周跌幅较大的产品：环氧氯丙烷（华东地区，-6.95%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，-7.25%），环氧乙烷（上海石化，-7.32%），工业级碳酸锂（青海 99.0%min，-7.37%），甲醛（华东，-8.67%），醋酸乙烯（华东，-9.38%），丁酮（华东，-9.43%），电池级碳酸锂（江西 99.5%min，-9.74%），甘氨酸（山东地区，-10.57%），国际石脑油（新加坡，-11.27%）。

■ 本周观点：美伊或再度停战，霍尔木兹海峡有望短期开放，建议关注氦气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-05-22 收盘，布伦特原油价格为 103.54 美元/桶，相较上周-5.24%；WTI 原油价格为 96.60 美元/桶，相较上周-8.37%。若美伊再度停战，油价或将快速回到 80-90 美金区间。但当前地缘冲突格局并没有改变，若后续冲突再起，油价将再度冲高。

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：磷酸上涨 10.00%，BDO 上涨 6.17%，三聚磷酸钠上涨 4.88%，烟台万华上涨 4.35%等，但仍有不少产品价格下跌，其中国际石脑油跌幅-11.27%，甘氨酸跌幅-10.57%，电池级碳酸锂跌幅-9.74%，丁酮跌幅-9.43%。

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	2026-05-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	12.17	0.60	0.78	1.07	20.28	15.60	11.37	买入
002539.SZ	云图控股	12.90	0.68	0.99	1.32	18.97	13.03	9.77	买入
002648.SZ	卫星化学	24.68	1.58	2.20	2.58	15.62	11.22	9.57	买入
600028.SH	中国石化	4.96	0.26	0.38	0.41	19.08	13.05	12.10	买入
600141.SH	兴发集团	32.87	1.35	1.90	2.21	24.35	17.30	14.87	买入
600486.SH	扬农化工	61.07	3.17	4.03	4.72	19.26	15.15	12.94	买入
600938.SH	中国海油	35.83	2.57	3.07	3.16	13.94	11.67	11.34	买入
601233.SH	桐昆股份	19.49	0.90	1.29	1.58	21.66	15.11	12.34	买入
601857.SH	中国石油	11.08	0.86	0.95	1.02	12.88	11.66	10.86	买入
688548.SH	广钢气体	29.86	0.22	0.34	0.46	135.73	87.82	64.91	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) 国际油价震荡下跌，地炼汽柴承压下行	7
(二) 供应北紧南松，丙烷市场稳中窄幅波动	8
(三) 刚需支撑稳固，炼焦煤市场价格窄幅推涨	8
(四) 乙烯市场供需偏弱，聚丙烯粉料市场价格不断推涨	9
(五) 周内 PTA 市场震荡调整，涤纶长丝市场走势震荡	9
(六) 尿素价格重心继续下移，夏肥补仓启动缓慢	10
(七) 聚合 MDI 市价低位震荡，TDI 市场小幅探涨	11
(八) 磷矿石下游企业多无采购计划，矿山挺价运行	11
(九) 成本端支撑不足，EVA 市场偏弱运行	12
(十) 行业整体情绪偏空，纯碱市场阴跌运行	12
(十一) 平淡中酝酿分化，钛白粉市场静待方向	13
(十二) 制冷剂 R134a 市场坚挺向上，制冷剂 R32 市场维持强势	13
1.1、 个股跟踪	14
1.2、 华鑫化工投资组合	18
2、 磷酸（元/吨）、BDO 等涨幅居前，国际石脑油、甘氨酸等跌幅较大	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: 乙二醇价格走势	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

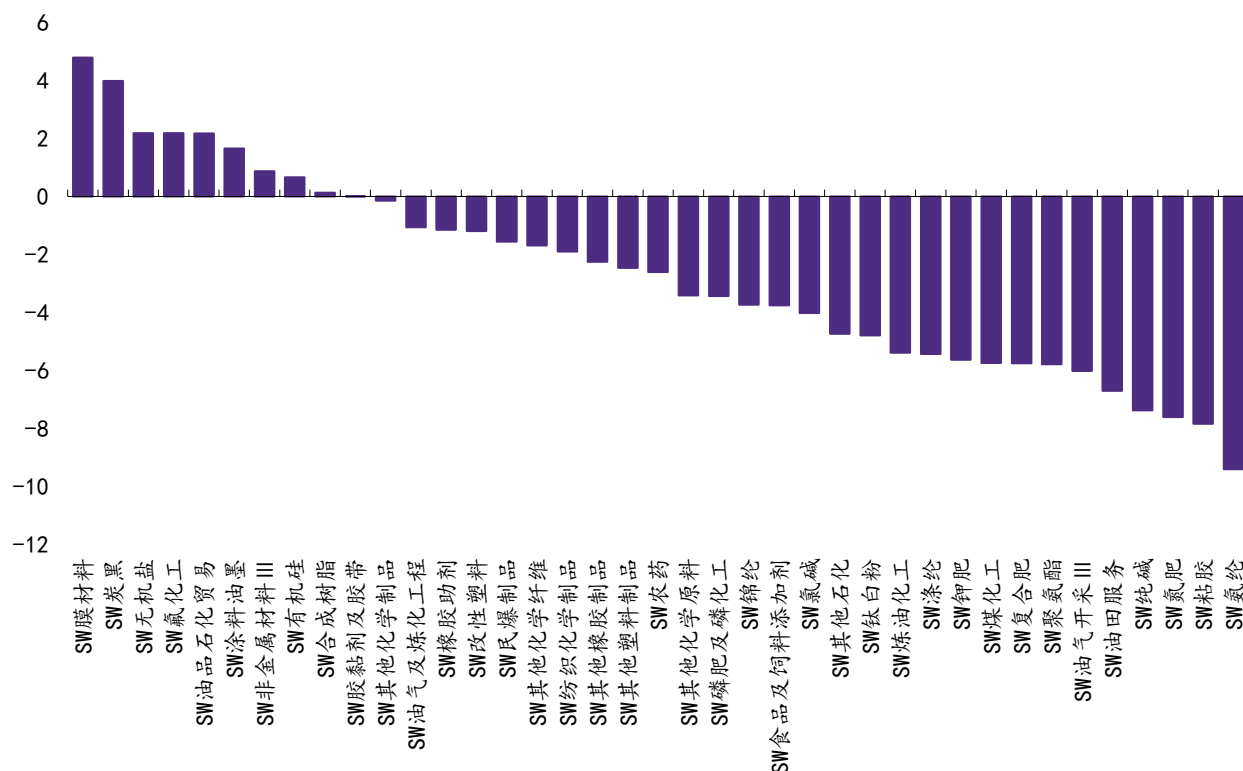
图表 61：二氯甲烷价差及价格走势 30

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：磷酸（新乡华幸工业 85%，10.00%），BDO（新疆美克散水，6.17%），三聚磷酸钠（新乡华幸工业级 94%，4.88%），烟台万华（挂牌聚合 MDI，4.35%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，4.28%），苯乙烯（华东地区，4.09%），甲醇（华东地区，2.96%），国际柴油（新加坡，2.61%），煤焦油（山西市场，1.92%），纯苯（华东地区，1.90%）。

本周跌幅较大的产品：环氧氯丙烷（华东地区，-6.95%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，-7.25%），环氧乙烷（上海石化，-7.32%），工业级碳酸锂（青海 99.0%min，-7.37%），甲醛（华东，-8.67%），醋酸乙烯（华东，-9.38%），丁酮（华东，-9.43%），电池级碳酸锂（江西 99.5%min，-9.74%），甘氨酸（山东地区，-10.57%），国际石脑油（新加坡，-11.27%）。

本周观点：美伊或再度停战，霍尔木兹海峡有望短期开放，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-05-22 收盘，布伦特原油价格为 103.54 美元/桶，相较上周-5.24%；WTI 原油价格为 96.60 美元/桶，相较上周-8.37%。若美伊再度停战，油价或将快速回到 80-90 美金区间。但当前地缘冲突格局并没有改变，若后续冲突再起，油价将再度冲高。

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：磷酸上涨 10.00%，BDO 上涨 6.17%，三聚磷酸钠上涨 4.88%，烟台万华上涨 4.35%等，但仍有不少产品价格下跌，其中国际石脑油跌幅-11.27%，甘氨酸跌幅-10.57%，电池级碳酸锂跌幅-

9.74%，丁酮跌幅-9.43%。

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）国际油价震荡下跌，地炼汽柴承压下行

本周美伊局势主导，国际油价震荡下跌。周前期，伊朗称已有部分船只顺利通行霍尔木兹海峡，但海峡内接连出现船只遇袭事件；美方拒绝伊朗提出的 14 点谈判方案，双方表态强硬，叠加特朗普向伊朗发出军事威胁，市场担忧美伊冲突重新爆发，同时全球石油库存急剧消耗，市场供应担忧加剧，国际油价连涨三日，布油突破 110 美元。周后期，特朗普推迟原定对伊朗的军事打击，美方称美伊谈判取得进展；特朗普进一步称双方谈判进入最后阶段，有望很快达成协议，市场对美伊达成协议并重新开放霍尔木兹海峡的预期升温，国际油价应声下跌。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价下跌；与上周均价相比，本周均价环比上涨。WTI 原油价格为 98.26 美元/桶，较 5 月 13 日下跌 2.73%，较 4 月均价下跌 0.42%，较年初价格上涨 71.42%；布伦特原油价格为 105.02 美元/桶，较 5 月 13 日下跌 0.58%，较 4 月均价上涨 2.20%，较年初价格上涨 72.87%。

本周国际油价呈现冲高回落、震荡下行态势。下周来看，特朗普称美伊进入谈判的最后阶段，但双方分歧较大，美伊协议仍存较大不确定性，反复扰动市场。宏观面上，美国通胀数据韧性较强，美联储暗示必要时可能加息，美元保持偏强运行，压制市场。基本面上，美国原油库存连续多周大幅去库，OPEC+ 计划 6 月小幅增产，但受霍尔木兹海峡航运受阻影响，实际增量有限，短期供应端约束仍较强；北半球夏季用油旺季临近，但高油价对终端需求形成一定抑制，供需面整体维持偏紧格局。整体来看，下周油价的方向仍由美伊谈判进展决定，若谈判有实质性进展，油价将回落；反之，油价将维持高位震荡、存在冲高可能。百川盈孚预计，下周国际原油将在宽幅区间内震荡运行。后续重点关注美伊谈判进展、霍尔木兹海峡通航状况、美国 EIA 原油库存数据变化。

本周地炼汽柴油市场价格整体表现为承压下跌。从价格走势来看，本周国际原油受中东地缘扰动支撑走强，成本端利好有所显现，但整体市场需求偏弱，仅少数时段柴油刚需集中释放，汽柴油价格先抑后扬再有所回落，整体价格走势有所下行，但因上周同期基数偏低，本周整体均价环比上周有所上行。山东地炼汽油市场均价为 8109 元/吨，较上周同期均价下跌 26 元/吨，跌幅 0.32%；柴油市场均价为 7186 元/吨，较上周同期均价下跌 101 元/吨，跌幅 1.38%；其他地炼汽油市场均价为 8138 元/吨，较上周同期均价下跌 1 元/吨，跌幅 0.01%，柴油市场均价为 7390 元/吨，较上周同期均价下跌 56 元/吨，跌幅 0.75%。具体来看：周初，尽管国际原油价格抬升带来成本端支撑，但受工矿开工不足、农耕作业收

尾、物流货运活跃度偏弱影响，终端整体用油需求持续疲软，下游采购意愿低迷，备货节奏放缓，炼厂出货明显承压，地炼汽柴油价格顺势下调。周中，地缘风险溢价推升原油走强，成本面利好逐步释放，叠加局部柴油刚需阶段性集中释放，市场成交有所回暖，炼厂推涨意愿增强，汽柴油价格整体震荡上行。周后期，地缘紧张情绪边际缓和，原油涨势放缓，成本支撑减弱，终端刚需跟进依旧乏力，下游仅维持刚需小单采购为主，难以承接相对高价，业者谨慎观望情绪升温，受需求拖累，地炼汽柴油价格再度回落。综合来看，本周在地缘与原油成本扰动有限、终端需求持续偏弱的双重作用下，地炼汽柴油价格整体波动区间收窄，整体表现为承压下跌的运行态势。

原油方面，下周油价的方向仍由美伊谈判进展决定，若谈判有实质性进展，油价将回落；反之，油价将维持高位震荡、存在冲高可能。百川盈孚预计，下周国际原油或在宽幅区间内震荡运行。地炼供应方面，目前炼厂受原油高价、加工亏损影响，或多保持控产减亏节奏，且目前暂无其他炼厂集中检修或大幅提负计划，整体开工负荷保持平稳，预计下周山东地炼整体供应量保持平稳，波动幅度有限。地炼需求方面，汽油方面，居民日常通勤、短途出行刚需平稳释放，叠加当前油价仍较高位，终端补货或仍多以刚需小单跟进，批量备货意愿不足，整体需求提振力度有限；柴油方面，受大范围强降雨天气影响，工矿及农耕用油或延续疲软态势，且沿海地区逐步进入休渔期，渔业用油进一步收缩，仅阶段性刚需集中释放，物流货运用油需求回暖缓慢，下游拿货节奏松散，难以形成持续性支撑。综合而言，国际原油受中东地缘扰动及宏观政策影响仍存波动风险，炼厂检修减产带来供应收紧支撑，但终端需求整体疲软制约价格上行高度，预期下周山东地炼汽柴油价格呈震荡下行走势。

（二）供应北紧南松，丙烷市场稳中窄幅波动

本周丙烷市场平均价格稳中窄幅波动。本周丙烷市场均价为 7381 元/吨，较同期市场均价上涨 15 元/吨，涨幅 0.21%。上周国内丙烷市场均价 7365 元/吨。周初，码头陆续到船补充，市场供应预期宽松，炼厂库存低位，但下游按需补货为主，对高价资源观望情绪浓厚，厂家优先保证出货，高位回落。中期山东地区供应量收紧，叠加化工刚需形成托底支撑，市场情绪有所回暖，厂家积极挺价，行情重心小幅上移，但南方市场供应存增长预期，定价谨慎。中后期丙烷市场走势进一步分化，北方供应偏紧格局延续，厂家挺价意愿不减，行情稳中偏强，但华东区内供应量增加，下游燃烧需求疲软，卖方出货压力增大，丙烷市场弱势运行。

成本方面：下周油价的方向仍由美伊谈判进展决定，若谈判有实质性进展，油价将回落；反之，油价将维持高位震荡、存在冲高可能。百川盈孚预计，下周国际原油将在宽幅区间内震荡运行。后续重点关注美伊谈判进展、霍尔木兹海峡通航状况、美国 EIA 原油库存数据变化。供应方面，国内炼厂方面，山东仍存减供预期，华东某炼厂外放存降低预期，市场供应或稍有减少；进口货源方面，前期到船陆续卸货，码头到船或稍有下滑。需求方面，燃烧方面，高温持续，民用燃烧刚需维持低位，丙烷当前高价与民用气价差偏大，抑制高位成交；化工方面，PDH 开工率或小幅波动，但装置利润修复有限，下游现货采购谨慎，对高价丙烷承接力不足，刚需支撑为主。

综上所述，地缘局势明朗前油价或宽幅震荡运行，消息面指引有限。当前市场供应较为充足，后续或存一定减供预期，下游燃烧需求淡季偏弱，化工需求刚需支撑，但高价接受能力有限，供需弱平衡，业者多存观望情绪，丙烷上行空间有限，预计丙烷市场主流震荡偏弱运行。

（三）刚需支撑稳固，炼焦煤市场价格窄幅推涨

本周炼焦煤市场价格窄幅推涨。全国炼焦煤市场参考价为 1375 元/吨，较上周同期（1364 元/吨）上涨 11 元/吨，涨幅 0.81%。本周山西地区低硫主焦煤 1400 在 600 元/吨不等。

综合来看，下游焦钢企业开工维持高位，对炼焦煤刚性需求仍有支撑。多数煤矿生产正常，供应端维持平稳状态，矿方挺价意愿仍存。然则，随着下游焦钢企业原料煤库存逐步补充至合理水平，现阶段采购节奏有所放缓，对高价资源接货意愿明显减弱，市场出现流拍情况，部分高价煤种存在窄幅回调。加之提涨还未落地，焦企与钢厂处于僵持博弈阶段。短期内炼焦煤市场将维持窄幅震荡格局，价格涨跌均有限，均价波动区间在 10 元/吨以内。后续需重点关注下游焦炭提涨落地情况以及钢厂采购节奏变化。

（四）乙烯市场供需偏弱，聚丙烯粉料市场价格不断推涨

本周国内乙烯市场价格继续下跌，国内乙烯市场均价为 8114 元/吨，较上周同期均价下跌 264 元/吨，跌幅 3.15%。周内，国际原油市场受美伊局势主导，国际油价震荡下跌，乙烯成本端支撑减弱。乙烯供需延续偏弱，加上场内存低价货源流通，高价成交困难，持货商进行让利销售，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：下周油价的方向仍由美伊谈判进展决定，国际原油或在宽幅区间内震荡运行，成本端需持续关注国际原油价格走势。供应端，生产企业库存压力尚可，但存低价货源流入，厂家出货受阻，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，且询盘以低价货源为主。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，乙烯供需端持续偏弱，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持续性推涨。本周原料丙烯市场价格不断下滑，上下游价差回归正常水平，虽然成本端支撑减弱，但粉料在供应强支撑下价格不断上调。虽然本周开工负荷有所提升，但是整体现货仍处于供不应求的格局，商家不断试探性推涨，其中华东地区本周累计上涨 200 元/吨，企业利润处于盈亏线边缘。尽管企业库存有序下降，现货货源偏紧，但高价原料对需求的抑制作用明显，需求端对市场的支撑力度持续减弱。

成本端丙烯价格下跌，但粉料企业挺价意愿强，现货流通偏紧，库存整体低位，对价格形成支撑，若丙烯价格继续下探，不排除个别装置恢复生产，行业开工率或边际回升，整体供应量将增加，预计下周粉料产量维持在 2.7 万吨左右。需求端维持弱势，塑编开工率仍处低位，对高价货源抵触情绪不减，终端新单承接乏力。成本与供应支撑、需求疲软形成博弈，粉料市场价格或先稳后弱。

（五）周内 PTA 市场震荡调整，涤纶长丝市场走势震荡

本周 PTA 市场区间震荡为主。华东市场周均价 6530.71 元/吨，环比下跌 0.49%；CFR 中国周均价为 867.6 美元/吨，环比下跌 0.37%。周内美伊局势主导，国际油价震荡下跌，成本端支撑不足；PTA 自身来看，周内一 PTA 装置按计划重启，一 PTA 装置停车检修，市场供应维持低位，但下游聚酯工厂负荷仍未见转好，其买盘较为清淡，PTA 需求端依旧打压市场情绪，且聚酯大厂开工存继续下行可能，PTA 自身供需端未见明显利好驱动，本周 PTA 市场整体偏弱震荡。

成本面，美国通胀数据韧性较强，美联储暗示必要时可能加息，美元保持偏强运行，压制市场，而美国原油库存连续多周大幅去库，OPEC+ 计划 6 月小幅增产，但受霍尔木兹海峡航运受阻影响，实际增量有限，短期供应端约束仍较强；北半球夏季用油旺季临近，但高油价对终端需求形成一定抑制，供需面整体维持偏紧格局。整体来看，下周油价的方向仍由美伊谈判进展决定，预计下周国际原油将在宽幅区间内震荡运行，成本端未见明确指引。供需端：前期检修的 PTA 装置短期难有大规模重启，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，短纤行业利润较差，长丝企业库存压力较大，后续主流聚酯大厂仍有减产计划，PTA 需求端预计延续弱势，整体来看，PTA 供需结构尚佳，但其去库节奏不及预期，故 PTA 价格反弹幅度会受到需求端限制。

综合来看，地缘局势暂未稳定，成本端缺乏明确指引，而 PTA 自身供需格局虽表现尚

可，但下游需求未有转好趋势，压制市场情绪，预计下周 PTA 市场维持高位震荡态势，上行幅度受限。

本周涤纶长丝市场价格先跌后涨，涤纶长丝 POY 市场均价为 8630 元/吨，较上周均价持平；FDY 市场均价为 8950 元/吨，较上周均价下跌 90 元/吨；DTY 市场均价为 9650 元/吨，较上周均价下跌 30 元/吨。本周前期，市场担忧美伊冲突重新爆发，同时全球石油库存急剧消耗，市场供应担忧加剧，国际油价实现连涨，成本端偏暖支撑，但长丝市场产销有所承压，企业多以出货操作为主，市场商谈重心松动，下游对于后市心态谨慎，入市意愿不高，场内交投平淡。随着库存压力逐渐增加，长丝主流工厂放出后续调涨消息，并于当日进行原价销售，以刺激下游采购情绪，叠加当日成本端支撑偏强，提振市场气氛，织企多刚需备货，长丝产销数据提升。次日，主流工厂小幅收紧优惠幅度，市场重心窄幅回升，长丝产销数据同步回落至低位。目前，聚酯原料市场走势震荡，成本支撑有限，但长丝库存压力仍存，限制整体走势，市场重心表现僵持，下游刚需跟进为主，场内实单成交稀少。

成本面：下周油价的方向仍由美伊谈判进展决定，若谈判有实质性进展，油价将回落；反之，油价将维持高位震荡、存在冲高可能。预计下周国际原油将在宽幅区间内震荡运行。成本端缺乏明确指引，而 PTA 自身供需格局虽表现尚可，但下游需求未有转好趋势，压制市场情绪，预计下周 PTA 市场维持高位震荡态势，上行幅度受限。需求面：织企对于原丝价格走势仍存看空心态，叠加下游新单下达有限，业者信心较为缺乏，对于原丝采购意向刚需偏弱，后续还需关注原丝价格走势以及终端订单下达情况。供应端：下周暂无明确装置变动计划，涤纶长丝市场供应量或较为平稳。

综合来看，聚酯原料后续走势仍存不确定性，但长丝市场库存压力明显，企业或仍存较强出货意愿，出货方面仍存让利可能。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）尿素价格重心继续下移，夏肥补仓启动缓慢

本周国内尿素市场价格整体延续下行态势，周后期受出口影响市场情绪有所修复，但实质性支撑不足，价格止跌企稳但反弹乏力。国内尿素市场均价为 1799 元/吨，较上周四下跌 36 元/吨，跌幅 1.96%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1710-1810 元/吨区间波动，低端价格较周初下探约 60 元/吨。上半周市场在弱需求、高供应及期货持续走弱的三重压制下弱势下跌：农业备肥尚未规模性启动，复合肥开工率延续下行，工业刚需持续收缩；部分检修装置即将恢复，供应预期偏宽松；期货盘面承压运行，下游“买涨不买跌”心态主导，工厂收单不畅，被迫连续降价，个别区域新单挂零。周后期，一则关于出口政策的“小作文”（40 万吨国家援助及配额政策有望下周明朗）成为市场唯一的情绪支撑，刺激期货翻红拉涨，现货交投氛围有所升温，部分低价企业收单出现增加，个别暂停接单，价格止跌企稳，局部窄幅上调。然而 40 万吨出口量规模相对有限，其真实性尚待进一步确认。期货呈现高开低走态势，市场观望情绪再度回归，预计成交将回归平淡。整体来看，本周市场表现为“基本面主导下跌、消息面扰动企稳”，后续走向仍取决于出口政策能否实质落地及期货走势。

预计下周国内尿素市场将进入“情绪驱动消退、基本面重新主导”的震荡偏弱阶段，价格重心继续下移。供应端，新疆、山西、河南及安徽等地前期停车装置将陆续复产，河北及新疆个别企业月底有检修计划，但减量不及增量，尿素日产量存增加预期。叠加当前日产量仍处高位，市场货源补充节奏加快，供给压力有增无减。需求端预计难有明显起色：农业追肥尚未进入集中采购窗口，基层备货意愿偏低，且若价格持续下行，拿货情绪会更低；复合肥企业成品库存偏高，对原料尿素维持刚需采购，工业采购难有放量。出口方面，本周后期靠小作文带动的成交回暖持续性存疑。今日期货高开低走，反映市场对消息并不完全信任。若下周初出口政策没有明确消息，前期补库的贸易商可能转为观望或抛售，企业新单压力将更大。但出口政策仍有变数，若消息落地，市场情绪或能短暂好转。库存方面，当前企业累库速度加快，部分工厂存降价走量预期。整体来看，下周市场基本面仍然

偏弱，出口消息即便落地也难从根本上改变供需格局，最多带来短暂的情绪修复和局部反弹，价格大概率在弱稳中阴跌；若出口消息迟迟无进展，价格下行压力将更为明显。只有当价格跌至部分贸易商的心理抄底价位，或期货盘面出现连续企稳反弹，才可能触发一波短时补库，但反弹高度有限。建议密切关注出口政策是否明朗化以及期货价格走势变化。

本周国内复合肥市场疲态难退，行情持续低迷。成本面来看，近期尿素价格以跌为主，仅在周中受期货利好提振小幅回涨；钾肥则在需求不足背景下局部高位松动，主要原料走势欠佳，进一步加剧了经销商的观望心态。供需面来看，湖北、河南、山东等区域受雨水天气影响，下游拿货积极性受到抑制，夏肥补仓操作有所延后，此外，雨水天气不利于油菜、冬小麦等作物的夏收作业，局部高温天气也增加了夏播作物烧苗的风险，受此影响，终端夏肥购销推进缓慢，货源流通不畅，经销商拿货情绪低迷，仅维持刚需跟进，肥企出货不畅，部分新增减产或停车情况。

预计下周国内复合肥市场延续窄幅整理态势，季节用肥收尾，肥厂报价方面暂无明显波动，新单多以灵活成交为主，窄幅让利促销，积极促进前期订单降库出货，市场参考报价：部分出厂 45%S (3*15) 3300-3550 元/吨，45%CL (3*15) 2850-3050 元/吨，40% CL (30-5-5) / (28-6-6) 2100-2450 元/吨。进入下旬月底，随着天气放晴，终端农户肥料采购有望推进，为经销商补库操作带来一定需求支撑，场交投氛围预期仍显一般，下游按需拿货为主，产销两弱局面延续。

(七) 聚合 MDI 市价低位震荡，TDI 市场小幅探涨

本周国内聚合 MDI 市场承压下行。国内聚合 MDI 市场均价 18100 元/吨，较上周同期价格下跌 2.16%。本周国内部分装置仍处于检修周期，外盘货源投放量也持续缩减，市场现货供给整体相对之前偏紧。但实际流通情况平稳，场内交投平淡，下游对高价拿货仍保持谨慎。贸易商心态呈现分化，部分选择挺价惜售，博弈检修结束后行情上行；另一部分贸易商则倾向于加速出货，以落袋为安为目标，主动加快货品周转。当前上海货 18000-18100 元/吨，国产货 (PM200) 18400-19500 元/吨，进口货 17800-17900 元/吨，具体可谈（含税桶装自提）。

当前装置检修集中期尚未结束，供应端偏紧格局短期难改，为市场底部提供支撑，贸易商与工厂普遍挺价，低价货源将逐步收紧。但下游采购意愿低迷，冰箱冷柜虽有出口支撑但利润受限、追涨乏力，其他板块需求偏弱，价格上涨缺乏有效需求配合。供需博弈下，市场整体涨跌空间均有限，预计下周聚合 MDI 市场以偏弱整理为主。

本周国内 TDI 市场止跌反弹。国内 TDI 市场均价为 16038 元/吨，较上周上调 1.35%。上海 C 工厂一口价上调至 16600 元/吨，且随后对外封盘，上海 B 工厂于本周进入检修装，北方某工厂整体负荷有所下滑，以及下旬继续打折供应，供方接连释放利好消息提振市场，经销商低价惜售渐起，对外报盘试探性拉涨。不过随着价格止跌反弹，下游工厂原料库存水平运行下，部分客户逢低入市采购，场内交投气氛略有提升；但终端淡季订单稀疏，因而整体成交量仅限于刚需买盘，短期建仓意愿较低，多空博弈下，市场高价成交乏力，主流低价缓慢向高端靠拢。目前 TDI 国产含税执行 15700-16000 元/吨左右，上海货源含税执行 16100-16300 元/吨附近。

虽然下周华北某装置存重启预期，但上海某装置处于检修期，叠加北方某工厂整体负荷均已下调，下旬整体供给增量有限，而下周月底将至，供方结算价即将公布，供方基本成本因素下，对外低价惜售情绪尚存，市场报盘仍存探涨预期。然下游需求持续偏弱，加上前期部分客户已完成刚需采购，整体订单可持续跟进有限，场内交投买气冷清，实单跟进难有释放下，市场高价落实困难，部分客户谨慎情绪下，仍保持出货节奏。预计下周 TDI 市场延续小幅波动模式。

(八) 磷矿石下游企业多无采购计划，矿山挺价运行

本周，磷矿石下游企业多无采购计划，矿山挺价运行。当前 30% 品位磷矿石主流均价 1011 元 / 吨，28% 品位均价 930 元 / 吨。终端需求疲软，磷肥开工率偏低，下游企业采购意愿低迷、降负减产，仅黄磷刚需小幅托市，市场拿货节奏放缓，北方部分矿企因出货压力降价让利。供应端生产平稳，港口库存高位、货源充足，场内观望情绪浓厚，市场行情整体偏弱运行。

磷矿市场呈强弱分化走势，高位硫磺持续抬高生产成本，压制磷肥、湿法磷酸企业生产意愿，行业开工低迷，矿石采购需求偏弱，市场交投冷清。唯有黄磷装置高负荷运行，刚需托举专用磷矿价格保持坚挺。下游压价情绪浓郁，市场成交清淡，上下游观望为主，矿价维持区间震荡。

综合来看，磷矿石市场下周维系博弈格局，部分矿企供应压力增加。

（九）成本端支撑不足，EVA 市场偏弱运行

本周国内 EVA 市场价格弱势下跌。国内 EVA 市场均价为 10952 元/吨，较上周均价下降 4.06%。本周上游乙烯、醋酸乙烯价格弱势难改，成本端支撑偏弱。供应端部分装置或有重启预期，整体产量变动不多。市场整体出货节奏不畅，叠加供需矛盾仍存，下游需求表现欠佳，场内缺乏利好消息提振，EVA 石化厂家本周报盘延续调降，下游零星采购维持刚需，商家报盘随行就市为主，价格重心继续下移。

下周，预计国内 EVA 市场窄幅偏弱。EVA 成本面预计延续弱势，利空因素占据主导。供应端部分装置或有重启，供应量有增加预期，而正值发泡淡季，下游需求依旧疲软，市场成交难有放量，业者看空情绪浓厚，场内气氛较为低迷，下游采购多小单刚需，但市场深跌后跌幅有所减缓。综合之下，预计下周 EVA 市场窄幅下行。

（十）行业整体情绪偏空，纯碱市场阴跌运行

本周国内纯碱现货市场价格下跌。当前轻质纯碱市场均价为 1106 元/吨，较上周价格下跌 1.43%；重质纯碱市场均价为 1255 元/吨，较上周价格持平。周内各区域纯碱价格存不同程度涨跌，行业整体情绪偏空，纯碱市场阴跌运行，具体来看，山东地区碱厂报盘价格暂稳，实单价格偏向低端，个别主流大厂本月计划已完成控制接单；华东江苏地区价格继续下跌，区域内开工水平低位，但部分企业库存压力仍存，区域内实单成交价格暗降，个别检修企业报盘较高成交存一定阻力；华中河南地区碱厂报盘价格下调，市场实单成交商谈空间增大，低价货源显现；西北青海地区个别碱厂报盘价格松动，下游接货维持压价跟进，区域内大单仍有商谈空间；内蒙古地区，天然碱大厂产量继续提升，临近周末，轻质纯碱对外报盘价格宽幅下调，对市场情绪造成一定影响。供应端本周纯碱行业开工继续走低，整体开工水平不足八成，前期检修装置尚未恢复，周内青海、河南部分碱厂减量运行，连云港某碱厂临时短停；需求端，下游玻璃领域冷修、点火产线并存，整体需求仍不见起色，平板玻璃领域周内共计 3 条产线点火，涉及日产 2200 吨/日，尚未出产品，两条产线放水冷修，涉及日产 1150 吨/日，光伏玻璃领域安徽新增两座窑炉冷修，日熔量减产规模达 2400 吨，湖北区域遭遇极端天气侵扰，当地多家生产企业被迫调整生产负荷，部分产线存在减产动作。综合来看，本周纯碱市场价格走势下行，供需两端开工均有下滑，碱厂出货压力仍存，行业内市场交投价格进一步下探。

后市供应端：受企业集中检修影响，目前行业整体开工水平不足八成，下周青海、湖北部分碱厂存重启、提负预期，河南某碱厂预计将开启检修，开停机情况并存，纯碱市场或仍维持低负荷运行，开工预计在 8 成附近。后市需求端：需求端下游平板玻璃，行业日熔量维持在 14.1 万吨/天左右，下周暂无明确点火或冷修计划；光伏玻璃行业内仍有部分在产产线已规划后续冷修计划，后续行业有效产能存在进一步缩减预期，市场将步入持续收缩阶段。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或维持当前弱势格局。供应端虽行业开工维持低位，

但下游领域需求仍显平淡，消费端压价心理明显，实单成交价格多偏向低位，纯碱现货价格上下两难，缺乏相应反弹支撑。预计下周纯碱市场或仍弱稳运行。

（十一）平淡中酝酿分化，钛白粉市场静待方向

本周平淡中酝酿分化，钛白粉市场静待方向。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“需求清淡、新单稀少、库存积累、情绪分化”。进入5月下旬，传统淡季效应进一步显现，下游客户前期备货尚未消化完，新单成交极为有限。除两家企业发布涨价函外，多数厂家报价维持稳定，但涨价函的实际落地效果仍有待观察。供应端方面，不同地区开工情况出现差异，山东地区减产企业较多，整体来看，市场正处于“淡季承压、成本托底、涨跌两难”的博弈阶段。

短期来看，钛白粉市场将延续偏弱整理态势。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。成本端硫磺价格高位震荡仍为价格提供一定支撑，但需求疲软将压制价格上行空间。预计将有更多企业根据自身情况调整生产计划或价格策略，市场或出现进一步分化。

综合来看，本周市场在需求淡季影响下平淡运行，新单稀少、库存积累。成本端高位仍有一定支撑，但企业情绪出现分化，部分地区已开始减产。

（十二）制冷剂 R134a 市场坚挺向上，制冷剂 R32 市场维持强势

本周国内制冷剂 R134a 市场延续高位盘整运行。供应端方面，受制于年度配额总量的硬性约束，行业整体供给调节弹性有限；在生产成本持续高位运行的背景下，头部企业凭借配额资源以及上下游产业链一体化的综合优势，通过把控出货节奏、调整销售策略等方式，维持市场供需紧平衡状态，有力支撑了制冷剂 R134a 市场保持偏强走势。需求面表现同样稳健，随着5月气温的持续攀升以及夏季传统制冷旺季的日益临近，终端市场对后市刚需释放的预期强烈，为当前价格的高位维稳提供了充足的动能与信心，制冷剂 R134a 市场整体呈现出易涨难跌的积极态势。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 市场延续高位震荡偏强的运行态势，底部支撑逻辑坚实。随着夏季制冷旺季临近，市场刚需将逐步释放，叠加成本高位及生产配额约束的双重支撑，价格重心有望进一步小幅上探。

本周国内制冷剂 R32 市场延续坚挺强势整理的运行格局，主流厂商报盘延续高位，业者对未来走势依旧保持乐观情绪。供给端方面，受制于年度配额总量的刚性约束，散水货源主要流向终端空调企业，期内稳定执行长协订单，流通市场资源略显紧俏，制冷剂 R32 市场呈现出货紧价扬、卖方主导的格局，为价格保持高位运行提供坚实的底部支撑。需求方面表现依旧稳健，伴随后市全国范围内高温天气来袭，下游空调行业进入生产旺季，排产节奏执行有序。综合来看，在供需紧平衡的背景下，叠加夏季传统制冷消费旺季的逐步来临，市场看涨情绪依然占据主导地位，在政策导向与需求预期良好的双重驱动下，制冷剂 R32 的价格中枢有望得到进一步的夯实与巩固。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 市场保持坚挺运行。随着旺季需求逐步释放，叠加配额硬约束的支撑，价格重心有望进一步小幅上探。但受制于终端对高价的观望情绪及下游空调排产下滑影响，价格上行空间预计有限，大概率呈现温和攀升态势。

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	1、海内外联动涨价，聚氨酯产品价格边际改善 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。	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%。
		2、万华化学核心受益聚氨酯产品涨价 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。	
		3、成本优势构筑坚实护城河 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。	
		4、盈利预测 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。	

公司	评级	投资亮点	近期动态
卫星化学	买入	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	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%。
		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。	

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

云天化	买入	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，磷肥受限於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%。
-----	----	--	---

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	2026-05-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	12.17	0.60	0.78	1.07	20.28	15.60	11.37	买入
002539.SZ	云图控股	12.90	0.68	0.99	1.32	18.97	13.03	9.77	买入
002648.SZ	卫星化学	24.68	1.58	2.20	2.58	15.62	11.22	9.57	买入
600028.SH	中国石化	4.96	0.26	0.38	0.41	19.08	13.05	12.10	买入
600141.SH	兴发集团	32.87	1.35	1.90	2.21	24.35	17.30	14.87	买入
600486.SH	扬农化工	61.07	3.17	4.03	4.72	19.26	15.15	12.94	买入
600938.SH	中国海油	35.83	2.57	3.07	3.16	13.94	11.67	11.34	买入
601233.SH	桐昆股份	19.49	0.90	1.29	1.58	21.66	15.11	12.34	买入
601857.SH	中国石油	11.08	0.86	0.95	1.02	12.88	11.66	10.86	买入
688548.SH	广钢气体	29.86	0.22	0.34	0.46	135.73	87.82	64.91	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		20260522				
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	38.22	11.33	20%	19.49	- 19.50%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	12.36	11.34	20%	35.83	- 10.40%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	12.10	10.33	20%	4.96	-7.98%	-3.17%	-3.16%	-0.02%
000301.SZ	东方盛虹	0.73	1.38	16.97	8.98	20%	12.39	-6.63%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	45.45	42.06	20%	45	28.64%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、磷酸、BDO 等涨幅居前，国际石脑油、甘氨酸等跌幅较大

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	磷酸 (元/吨)	新乡华幸工业 85%	9900	10.00%	10.00%	10.00%	39.44%	42.45%	43.48%
有机原料	BDO	新疆美克散水	8600	6.17%	6.17%	6.17%	6.17%	6.17%	8.18%
化肥农药	三聚磷酸钠	新乡华幸工业级 94% (元/吨)	8600	4.88%	4.88%	4.88%	13.16%	17.81%	19.44%
精细化工	烟台万华	挂牌聚合 MDI	24000	4.35%	4.35%	4.35%	33.33%	33.33%	14.29%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期货)	3.018	4.28%	8.25%	10.87%	-6.94%	-30.95%	-10.39%
石油化工	苯乙烯	华东地区 (元/吨)	9680	4.09%	-4.54%	-3.20%	28.72%	46.22%	23.31%
有机原料	甲醇	华东地区 (元/吨)	3238	2.96%	-3.72%	-1.22%	46.52%	62.06%	37.03%
石油化工	国际柴油	新加坡 (美元/桶)	153.86	2.61%	5.08%	0.21%	70.77%	62.42%	91.49%
精细化工	煤焦油	山西市场 (元/吨)	3815	1.92%	-5.33%	-7.74%	4.29%	15.40%	8.84%
石油化工	纯苯	华东地区 (元/吨)	8305	1.90%	-5.89%	-2.18%	38.53%	52.81%	35.92%

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
有机原料	环氧氯丙烷	华东地区 (元/吨)	12050	-6.95%	-8.71%	-10.41%	-2.03%	5.70%	24.23%
精细化工	电池级碳酸锂	新疆 99.5%min	179000	-7.25%	-5.29%	4.07%	24.31%	83.12%	191.06%
精细化工	环氧乙烷	上海石化 (元/吨)	7600	-7.32%	-10.59%	-15.56%	38.18%	13.43%	13.43%
精细化工	工业级碳酸锂	青海 99.0%min	176000	-7.37%	-5.38%	4.14%	23.94%	86.24%	189.71%
精细化工	甲醛	华东 (元/吨)	1370	-8.67%	-14.38%	-8.67%	24.55%	24.55%	21.24%
精细化工	醋酸乙烯	华东 (元/吨)	7250	-9.38%	-25.64%	-38.30%	23.40%	33.64%	28.89%
精细化工	丁酮	华东 (元/吨)	9600	-9.43%	-10.70%	-19.33%	46.01%	50.59%	38.63%
精细化工	电池级碳酸锂	江西 99.5%min	176000	-9.74%	-7.85%	1.15%	20.55%	79.13%	183.87%
化肥农药	甘氨酸	山东地区 (元/吨)	11000	-10.57%	-29.03%	-37.14%	-1.79%	-2.65%	6.80%
石油化工	国际石脑油	新加坡 (美元/桶)	101.13	-11.27%	-6.95%	-8.56%	53.20%	63.32%	62.82%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

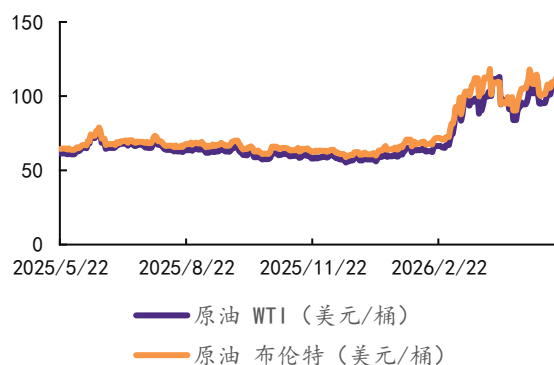
3、重点覆盖化工产品价格走势

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



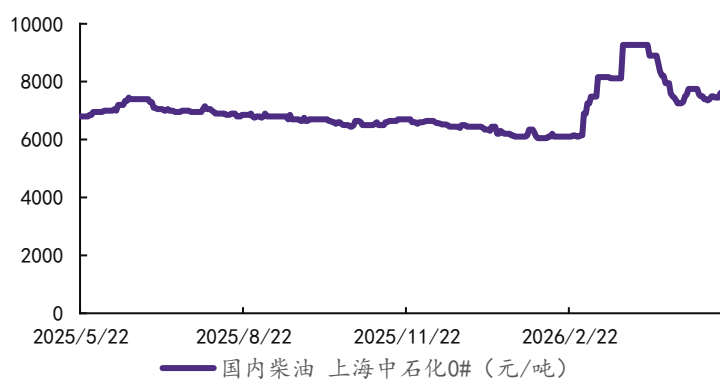
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

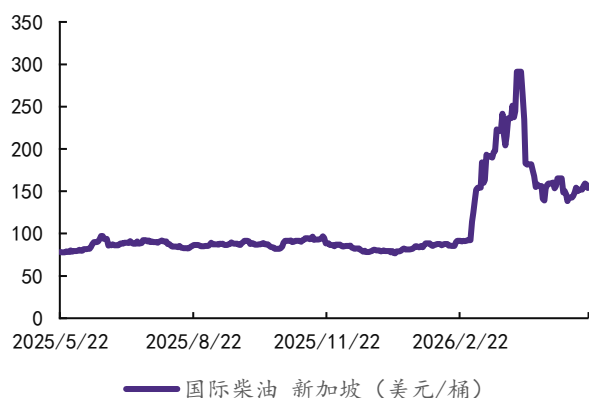
图表 10：国内柴油价格走势



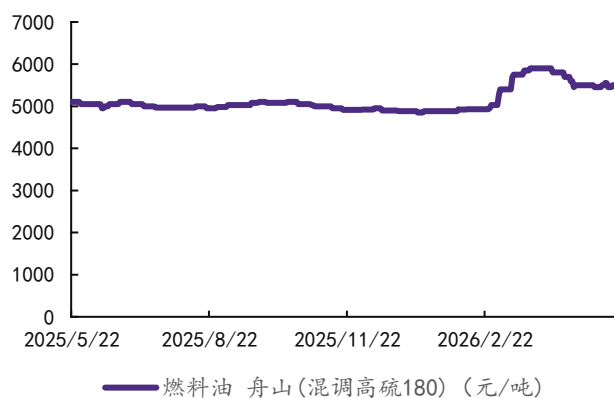
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势

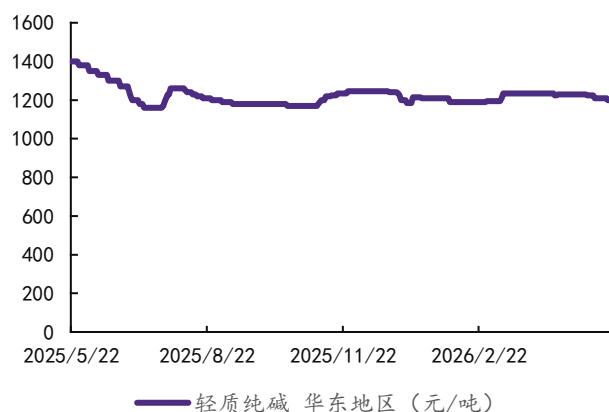


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



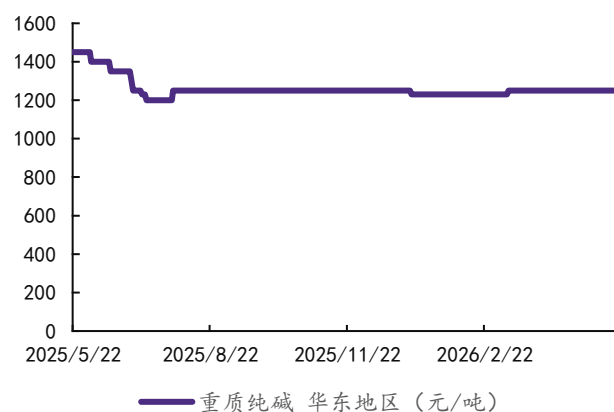
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



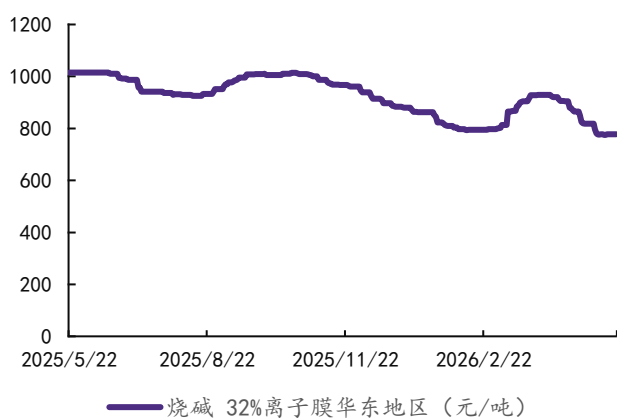
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

图表 15：烧碱价格走势



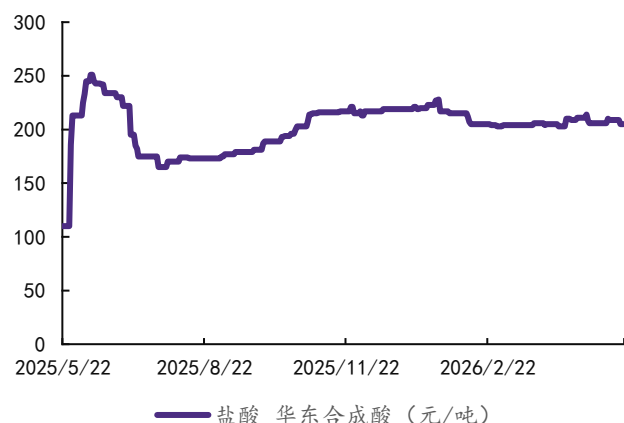
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势



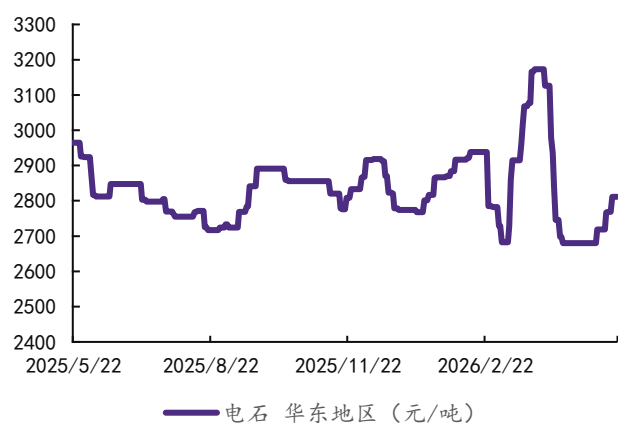
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



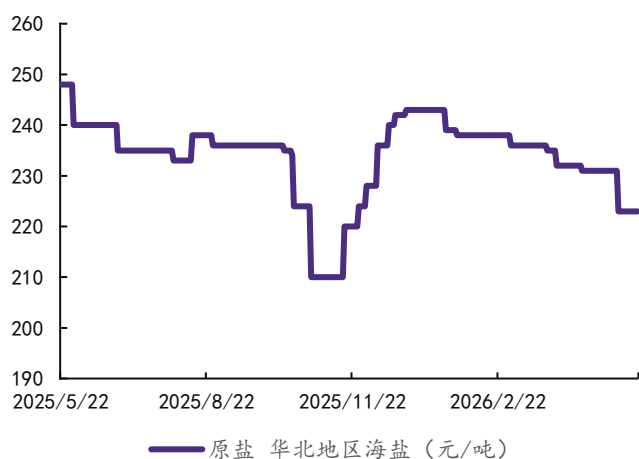
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



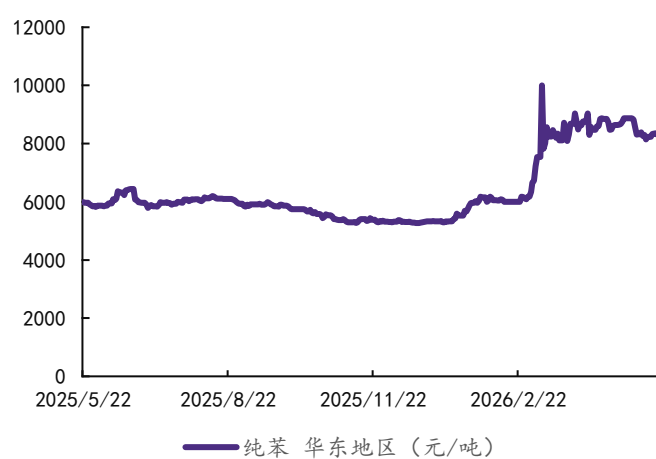
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

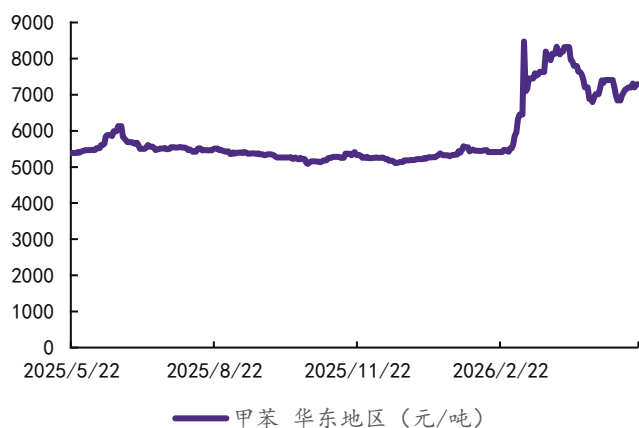
图表 20：纯苯价格走势



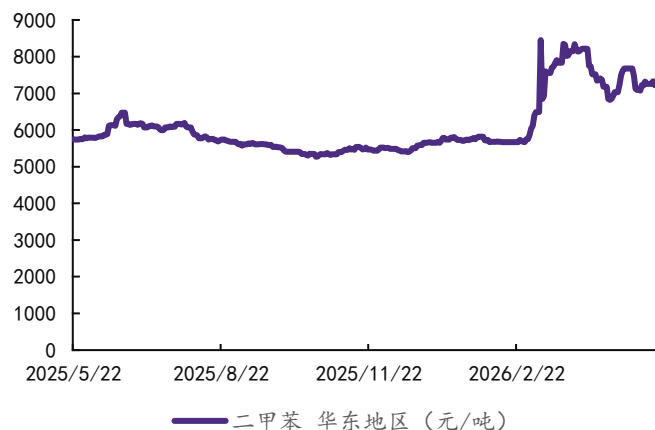
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

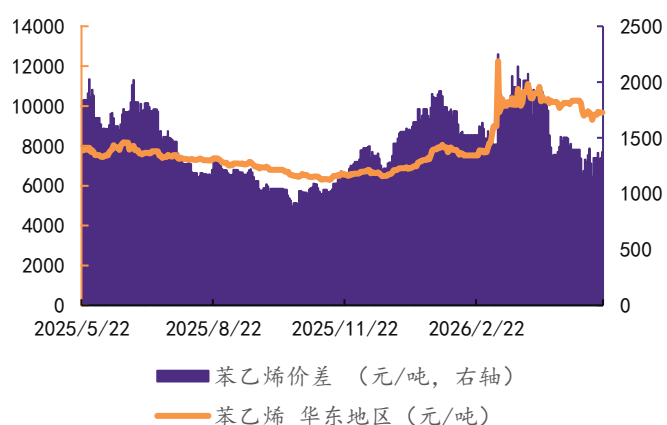


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



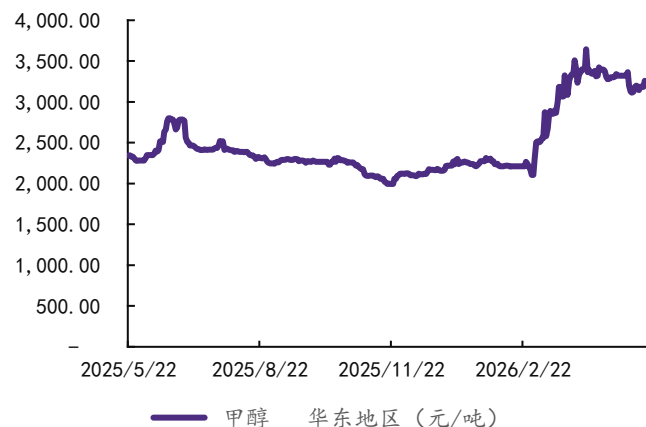
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

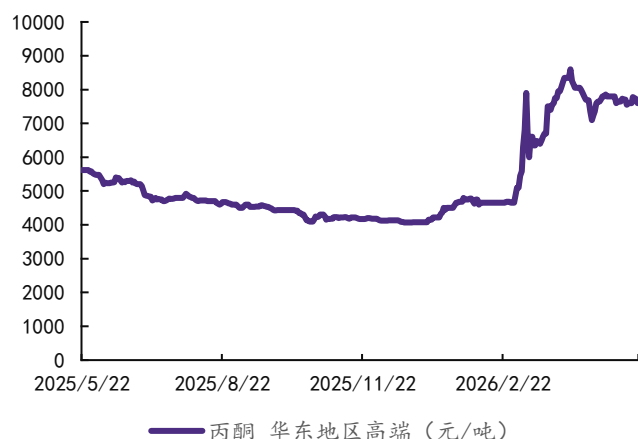
图表 24：甲醇价格走势



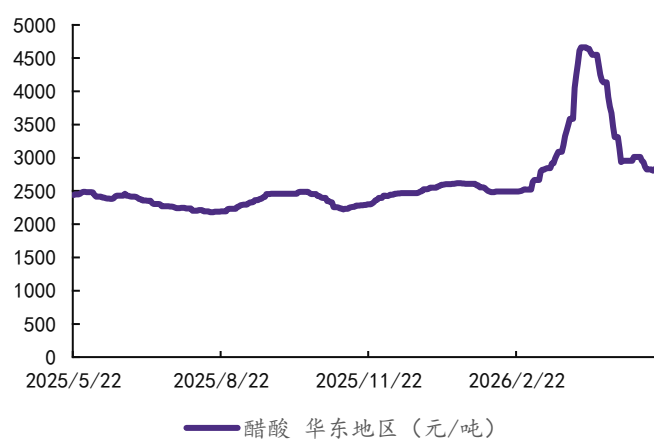
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



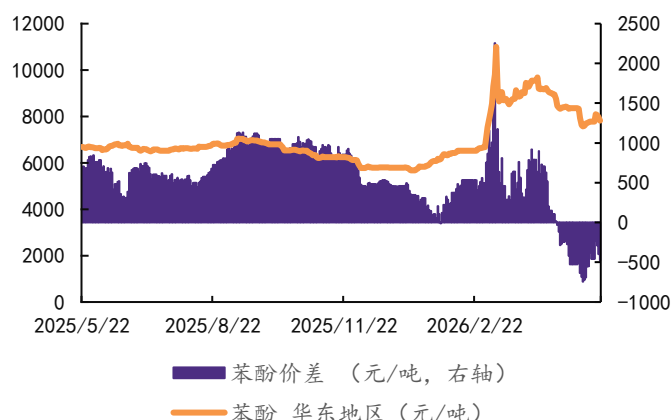
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



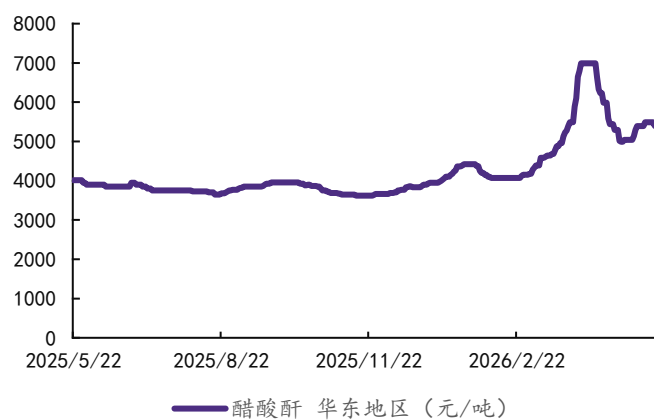
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



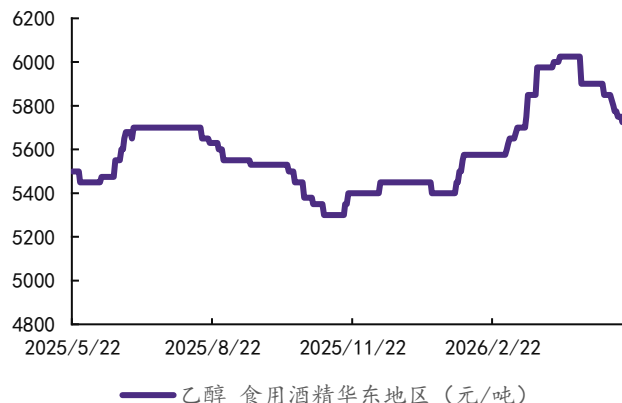
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势

图表 30：乙醇价格走势



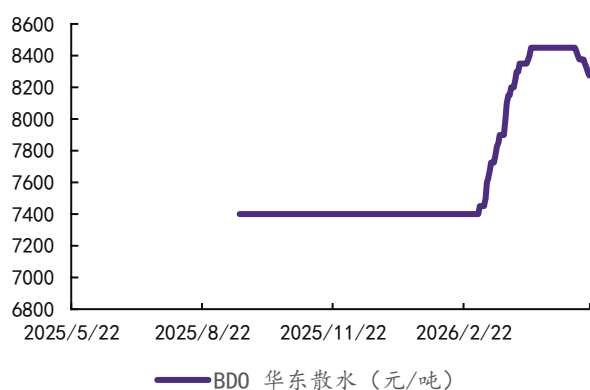
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



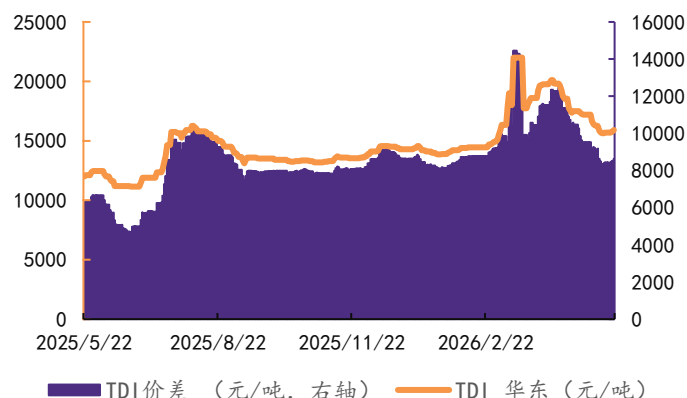
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势

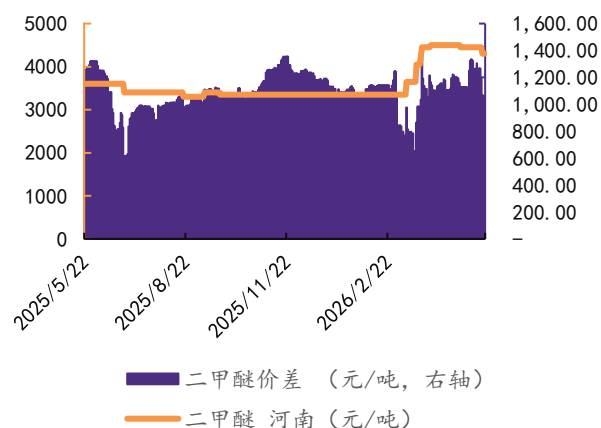


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



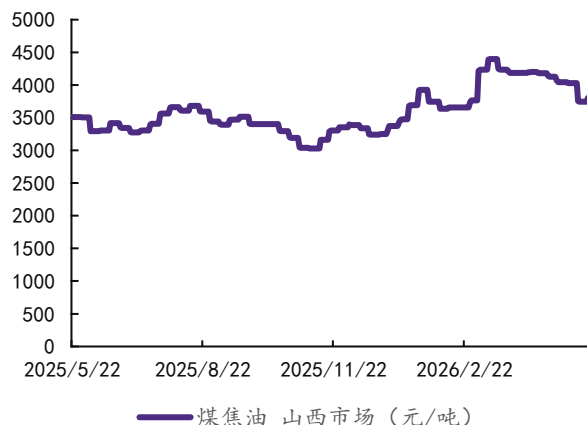
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



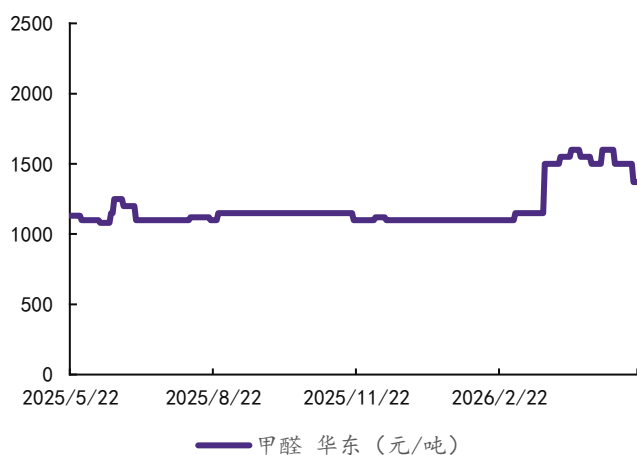
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



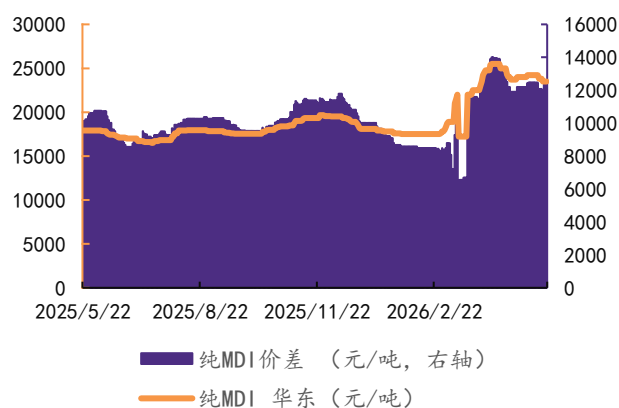
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



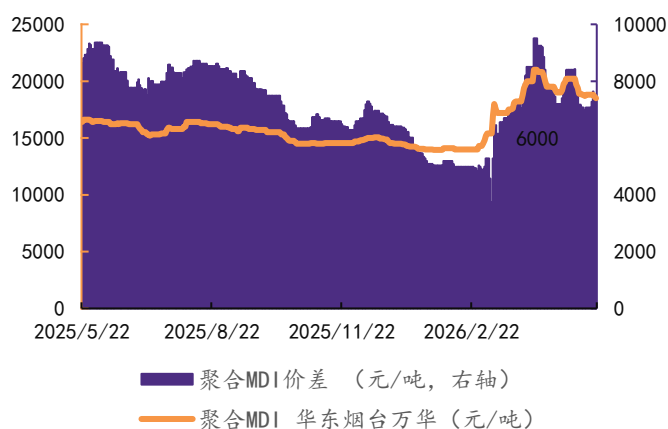
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



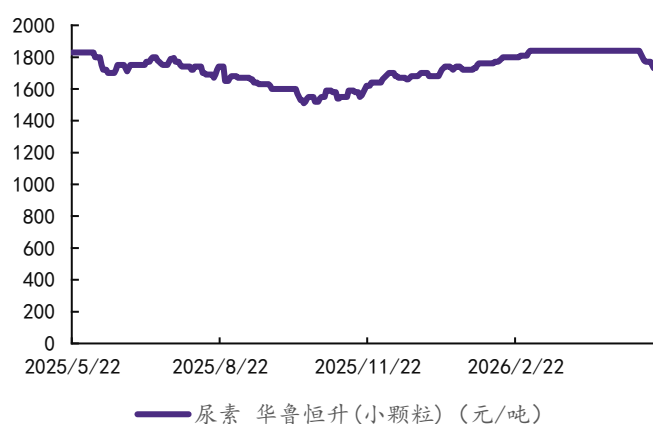
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



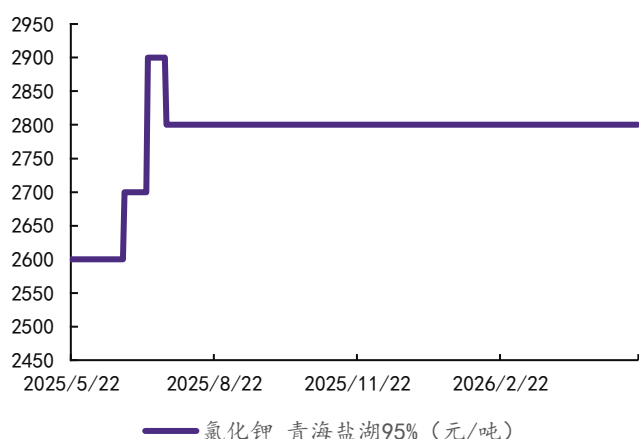
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



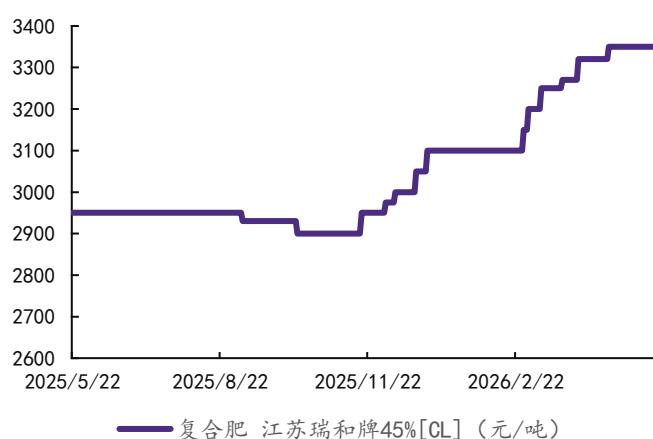
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



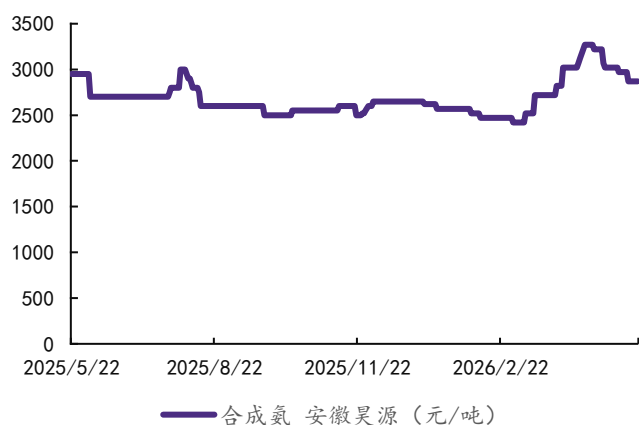
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

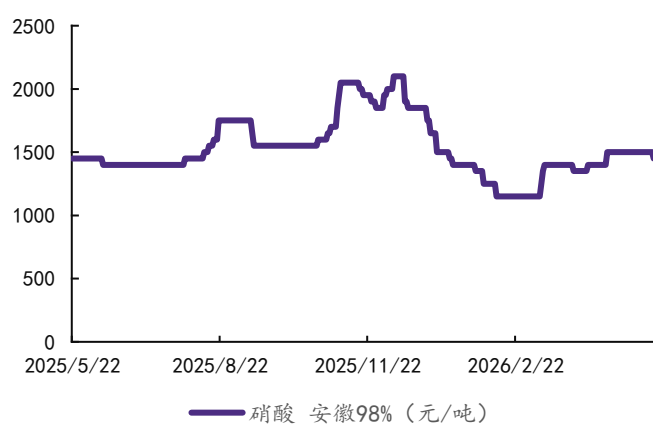


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势

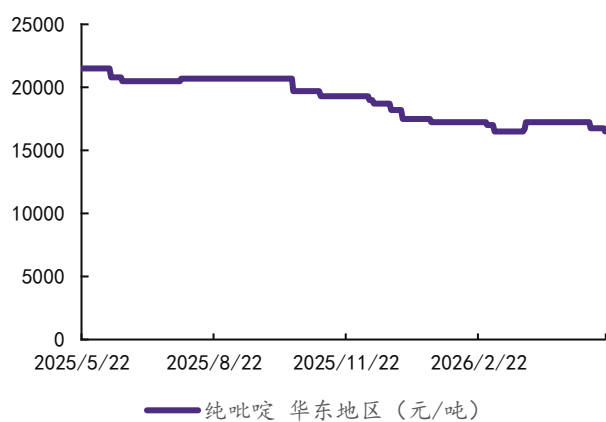


图表 42：硝酸价格走势



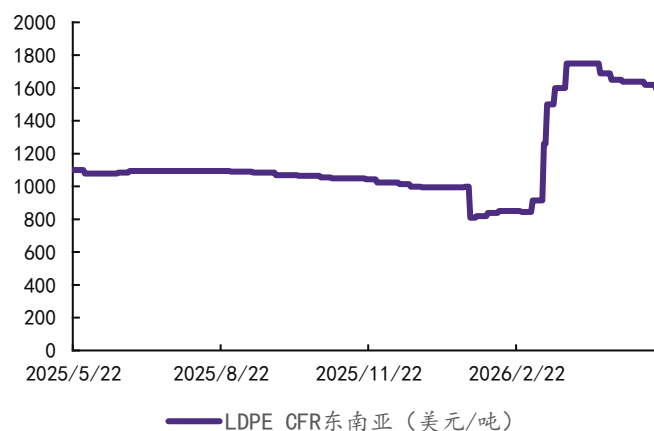
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

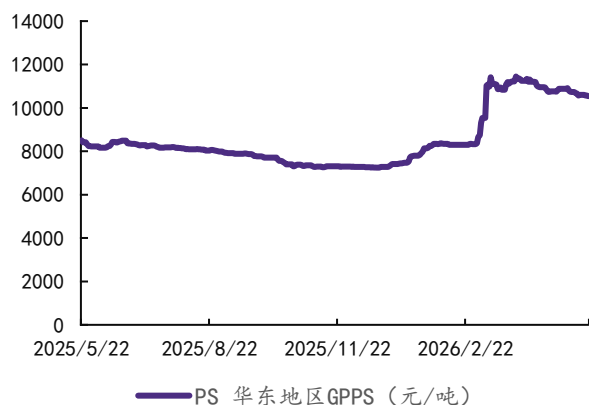
图表 44：LDPE 价格走势



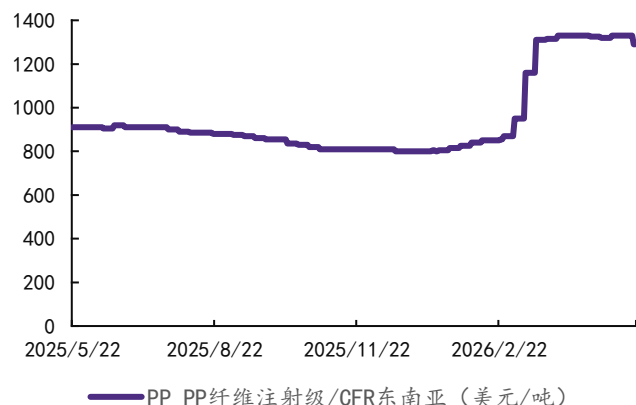
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

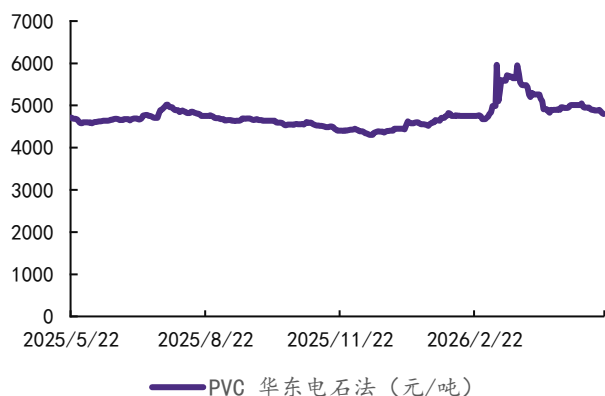


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

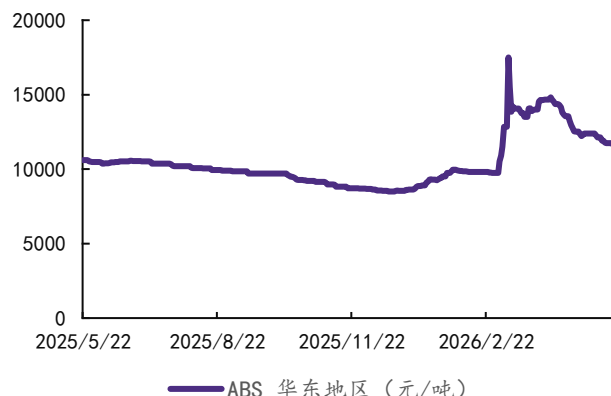
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

图表 48：ABS 价格走势

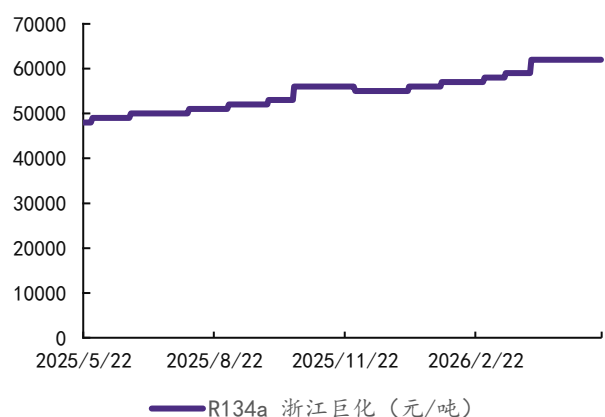


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



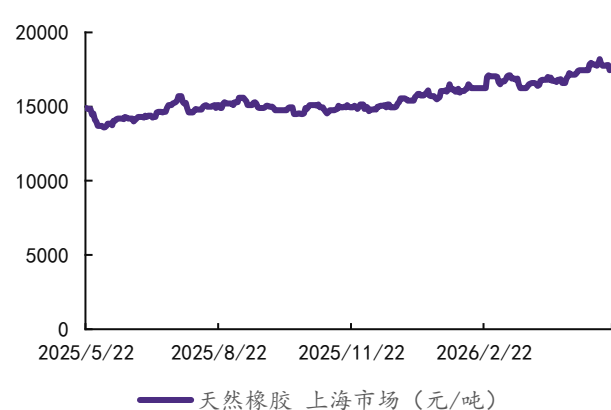
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



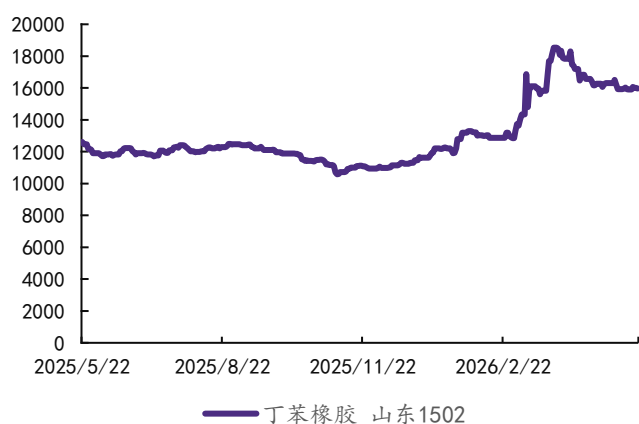
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



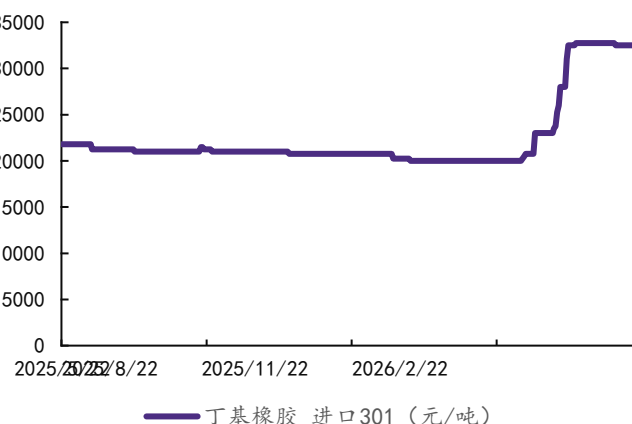
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势



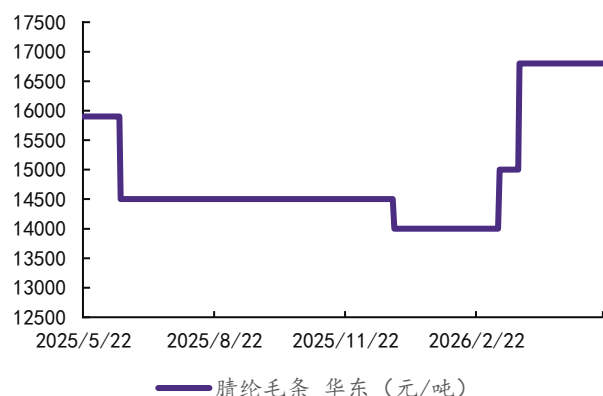
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52：丁基橡胶价格走势



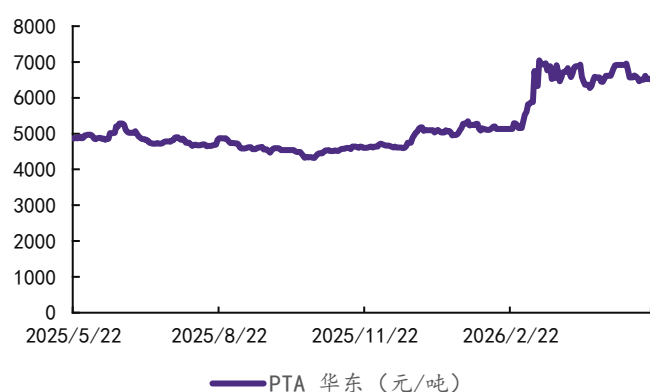
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



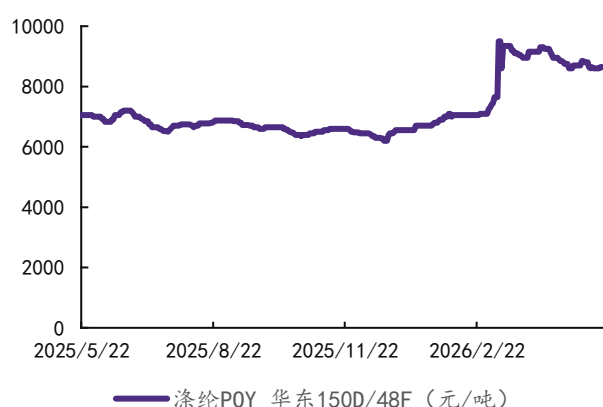
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



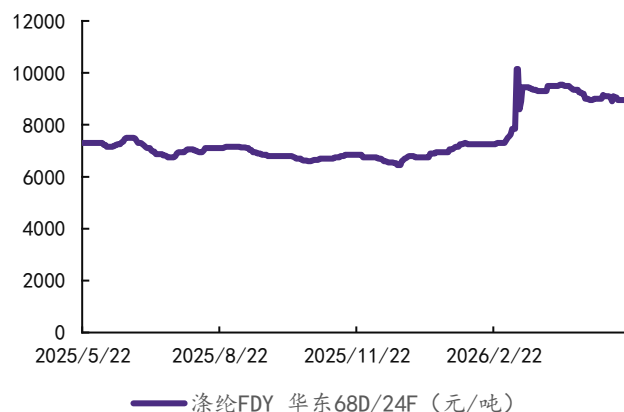
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



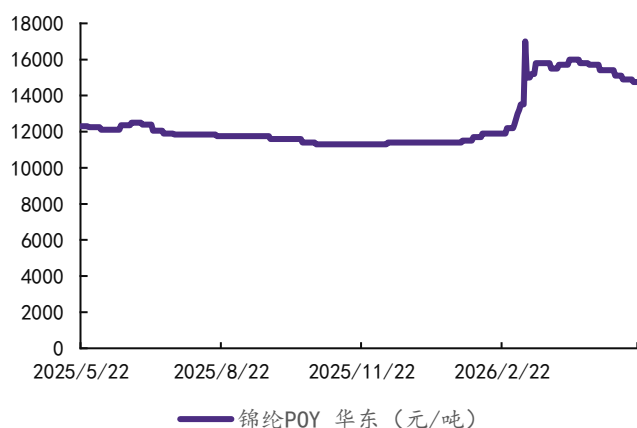
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

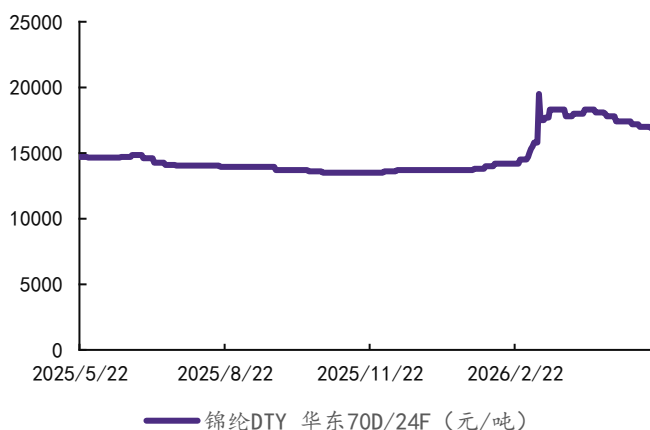


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势



图表 58: 锦纶 DTY 价格走势

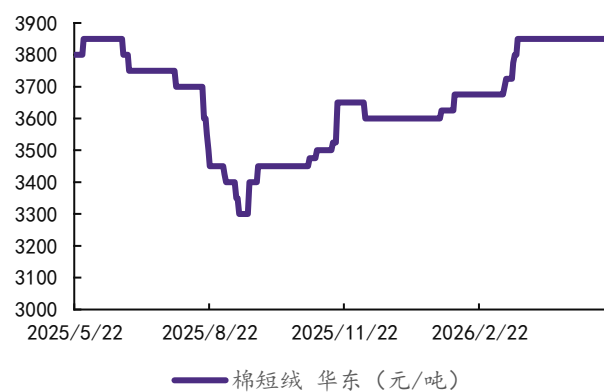
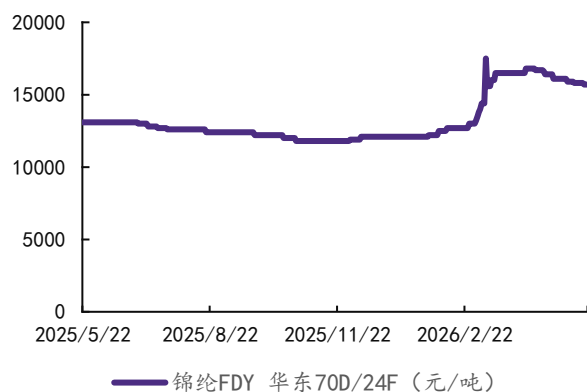


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

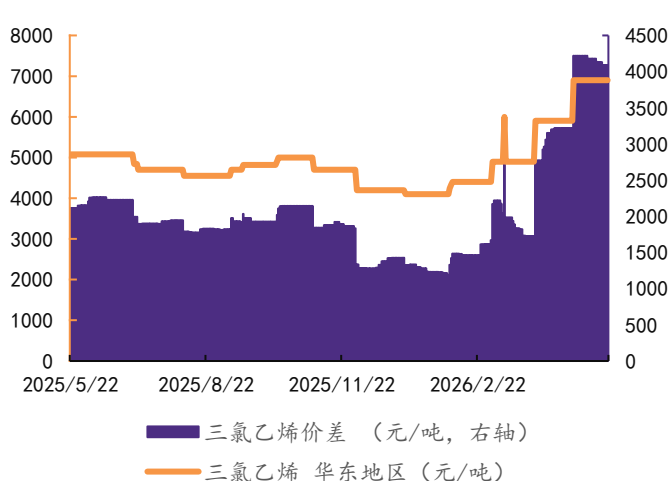
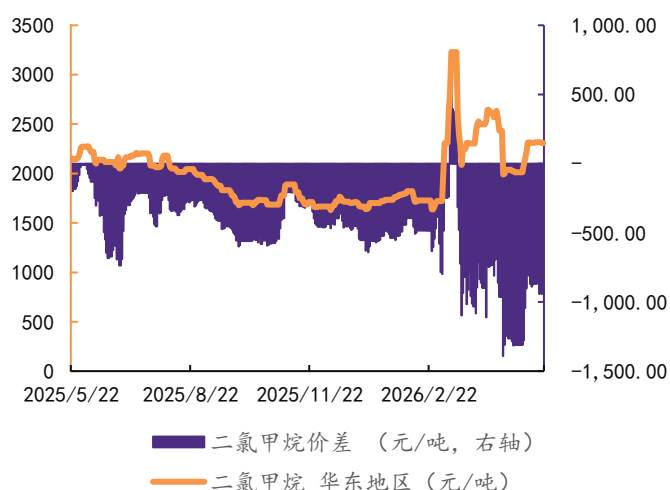


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

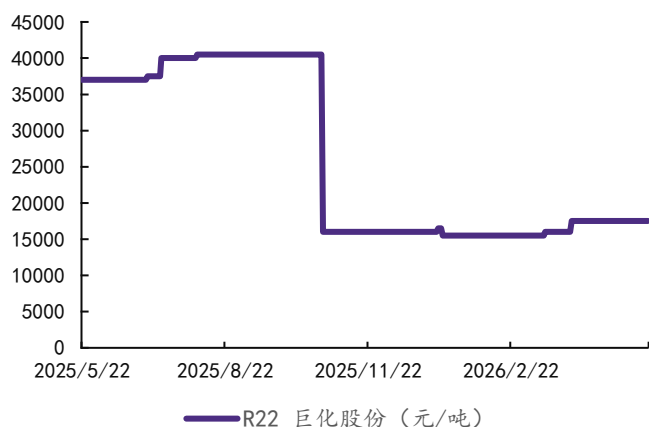
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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。