

石化化工行业 2026 年 6 月投资策略

持续推荐 CCL、光纤上游材料板块，关注石化化工超跌方向

优于大市

核心观点

石化化工行业 2026 年 6 月投资观点：

AI 产业落地提速、全球科技巨头持续加码算力资本开支，AI 服务器出货量稳步高增成为板块核心驱动。英伟达 Vera Rubin 架构迭代重塑 PCB 产业定位，PCB 从传统线路连接载体升级为机架高速互联核心介质，行业开启“PCB 半导体化”，大量铜缆、连接器价值向 PCB 转移，直接带动覆铜板由 M8/M9 材料体系向 Rubin Ultra 对应的 M10 高端体系升级，CCL 单位价值量持续抬升。细分原料端全面迎来量价共振：其一，特种电子树脂作为 CCL 配方中关键可改性有机原料，低 Dk/Df 是高端化核心指标，PPO 聚苯醚、碳氢、PTFE 聚四氟乙烯三类树脂适配新一代高速板材需求，国产替代加速落地；其二，低介电玻纤电子布受高端织机产能约束、工艺壁垒限制，供需持续偏紧，是当前 CCL 产业链卡脖子环节；其三，功能性硅微粉从常规填充辅料升级为决定板材介电性能的核心主材，产品向超细粒径、低损耗、高填充方向迭代，单品附加值显著上行。

原油：中东地缘博弈延续，霍尔木兹海峡通航常态化恢复不及预期，波斯湾原油与 LNG 外运持续受限，卡塔尔受损 LNG 装置大规模复产周期拉长，欧洲 TTF 天然气价格维持高位震荡，持续压制欧洲本土化工开工意愿。供给层面，OPEC+ 定于 6 月 7 日召开月度会议，市场普遍预判 7 月小幅增产 18.8 万桶/日，但中东地缘带来的实际运力缺口难以通过增产弥补，叠加美国进入夏季汽油消费旺季，炼厂开工抬升带动原油刚需回暖、全球原油商业库存处在近五年低位区间，多重因素支撑国际油价中枢高位运行。截至 6 月 2 日，WTI、布伦特原油期货结算价分别报 93.76、96.00 美元/桶，较 2 月末分别上涨 39.9%、32.5%。我们预计 2026 年 Brent、WTI 油价中枢维持在 85-95 美元/桶的相对高位区间。

供给端：2025 年 6 月起化学原料及化学制品制造业固定资产投资累计转负，基础化工各细分资本开支连续多季度回落，全行业大规模扩产周期收尾。国内“反内卷”行业整治政策落地深化，农药、通用石化、有机硅、PTA 等领域整治低价恶性竞争，落后低效产能加速出清；高耗能新项目审批收紧，行业供给格局持续优化，后续行业供需逐步从过剩转向结构性紧平衡。

需求端：传统化工需求方面，国内经济持续向好，地产、家电、包装等终端下游缓慢回暖，支撑化纤、氯碱、化肥等传统化工品刚需温和修复；新兴需求除 AI 带动 CCL 上游新材料以外，光纤预制棒扩产拉动高纯四氯化硅需求，锂电、液冷产业扩容持续带动 PVDF、氟化液等氟化工新材料增量，多新兴赛道打开化工成长空间，同时中国化工品出口持续增长。5 月中国制造业 PMI 为 50.0%，处于荣枯线临界点，高技术制造业 PMI 达 52.9%，装备制造业为 52.1%，明显优于整体制造业，反映 AI 相关产业链景气度高于传统制造业。

宏观及化工产品价格：2026 年 5 月，我国综合 PMI 产出指数 50.5%，环比抬升 0.4pct，全行业生产景气边际改善；其中制造业 PMI 50.0%，环比回落 0.3pct，制造业景气小幅走弱。截至 6 月 2 日，中国化工产品价

行业研究 · 行业投资策略

石油石化

优于大市 · 维持

证券分析师：杨林
010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002

证券分析师：余双雨
021-60375485

yushuangyu@guosen.com.cn
S0980523120001

证券分析师：王新航
0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn
S0980525080002

证券分析师：薛聪
010-88005107

xuecong@guosen.com.cn
S0980520120001

证券分析师：张歆钰
021-60375408

zhangxinyu4@guosen.com.cn
S0980524080004

证券分析师：董丙旭
0755-81982570

dongbingxu@guosen.com.cn
S0980524090002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《石化化工行业 2026 年 5 月投资策略-石化化工景气度显著回暖，高油价下细分行业分化》——2026-05-12
- 《油气行业 2026 年 4 月月报-美以伊冲突持续，油价维持高位，关注霍尔木兹海峡通航情况》——2026-05-11
- 《油气行业 2026 年 3 月月报-受美以伊冲突影响油价暴涨，关注霍尔木兹海峡通航情况》——2026-04-07
- 《石化化工行业 2026 年 4 月投资策略-地缘局势推动原油加速上涨，石化化工影响程度分化》——2026-04-04
- 《油气行业 2026 年 2 月月报-受地缘冲突博弈影响，2 月油价大幅上涨，关注美伊冲突进展》——2026-03-09

格指数（CCPI）报 4913 点，自 4 月末 5317 点有所回落（-7.6%），化工品价格呈结构性分化。

展望 2026 年 6 月，化工内需稳步修复、高新制造需求持续释放，围绕资源稀缺与国产替代主线，重点推荐**原油、钾肥、电子树脂、高纯四氯化硅、氟化工**等板块。

原油：中东地缘博弈延续，霍尔木兹海峡通航常态化恢复不及预期，波斯湾原油与 LNG 外运持续受限，目前中东主要产油国原油产量下降约 1400 万桶/日水平，3 月和 4 月观察到的全球石油库存合计下降 2.5 亿桶，而到 5 月底，累计全球原油产量损失可能超过 10 亿桶，我们认为全球原油供需持续恶化，价格近期存在上行风险，中期中枢价格显著上行，重点推荐【**中国海油**】和【**中国石油**】。

钾肥：全球钾肥寡头垄断、新增产能投放偏缓，海外农业备货旺季支撑外盘价格，国内本土钾矿稀缺、进口依赖度较高，经济作物用肥持续补库优化供需，重点推荐【**亚钾国际**】，公司坐拥老挝优质钾盐矿藏，产能持续落地放量，长期成长空间充裕。

电子树脂：原油与溴素受地缘因素影响价格高位运行抬升生产成本，AI 算力建设带动高端 PCB、覆铜板需求快速扩容，下游厂商涨价向上传导，电子树脂供需格局收紧，推荐完成多品类电子树脂国产替代的【**圣泉集团**】。

高纯四氯化硅：海内外数据中心建设提速，国内多家光纤企业集中扩充预制棒产能，叠加半导体国产化稳步推进，高纯四氯化硅下游双赛道需求高增，产品有望量价齐升。

氟化工：二代制冷剂逐年缩减配额、三代配额严格管控，行业维持供需紧平衡，液冷、锂电产业扩容拉动氟化液、PVDF、PTFE 等含氟材料需求，板块景气持续，推荐产业链完善、配额优势显著的【**巨化股份**】、【**东岳集团**】和【**三美股份**】。

本月投资组合：

- 【**圣泉集团**】电子树脂国产化龙头，AI 产业链拉动覆铜板需求增长；
- 【**东岳集团**】国内氟硅行业龙头企业，充分受益于制冷剂景气度上行；
- 【**巨化股份**】氟化工龙头企业，看好制冷剂景气度和氟化液市场前景；
- 【**亚钾国际**】国内稀有钾肥生产企业，产能持续扩张凸显规模优势；
- 【**中国海油**】经营管理优异的海上油气巨头；
- 【**新和成**】技术与产业协同效用显著的综合性精细化工龙头。

风险提示：原材料价格波动，产品价格波动，下游需求不及预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2026E	2027E	2026E	2027E
605589.SH	圣泉集团	优于大市	54.65	46,255.13	1.69	2.01	32.3	27.2
0189.HK	东岳集团	优于大市	16.78	25,295.4549	1.48	1.62	11.3	10.4
600160.SH	巨化股份	优于大市	38.79	104,723.15	2.05	2.47	18.9	15.7
000893.SZ	亚钾国际	优于大市	45.62	42,155.22	3.90	5.53	11.7	8.2
600938.SH	中国海油	优于大市	36.28	1,724,386.73	3.48	3.27	10.4	11.1
002001.SZ	新和成	优于大市	30.07	92,417.79	2.79	3.05	10.8	9.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

1、 本月核心观点：继续推荐 CCL 上游材料板块，重点关注化工超跌方向	6
2、 本月投资组合	7
3、 重点行业研究	8
3.1 钾肥：高油价背景下，油脂作物钾肥需求有望增长	8
3.2 电子树脂：AI 基建快速发展，CCL 树脂快速迭代	11
3.3 高纯四氯化硅：光纤、半导体需求高速增长，高纯四氯化硅迎来量价齐升	14
3.4 氟化工：英美调整三代制冷剂淘汰节奏，关注高端氟聚合材料放量应用	18
风险提示	27
附表：重点公司盈利预测及估值	27

图表目录

图 1: 全球钾肥主要生产企业	8
图 2: 全球钾肥主要消费国家	8
图 3: 中国氯化钾进口国分布 (万吨)	9
图 4: 中国氯化钾进口量占比	9
图 5: 国内钾肥价格走势 (元/吨)	9
图 6: 钾肥港口库存 (万吨)	9
图 7: 全球主要钾肥出口国 FOB 价格 (美元/吨)	10
图 8: 全球主要钾肥进口国 CFR 价格 (美元/吨)	10
图 9: 棕榈油期货收盘价 (元/吨)	10
图 10: 数据中心资本支出季度变化情况	11
图 11: PCB 下游需求市场容量及预测	11
图 12: 英伟达 GB300 与 Vera Rubin PCB 对比	12
图 13: PPO 的合成方式	14
图 14: ODV 及 BCB 树脂结构式	14
图 15: 全球光纤光缆消费量 (百万光纤公里) 及增长情况	15
图 16: 光纤预制棒示意图	15
图 17: 全球光纤预制棒市场空间	16
图 18: 中国光纤预制棒产量情况	16
图 19: 三孚股份采用改良西门子法制备三氯氢硅和四氯化硅工艺流程图	16
图 20: 三孚股份四氯化硅精馏工艺及产品分类	17
图 21: 氟化工行业指数与其他指数表现	18
图 22: 国信化工氟化工价格指数	19
图 23: 国信化工制冷剂价格指数	19
图 24: 氟化工产业链主要品种: 价格及涨跌幅跟踪	19
图 25: 萤石-氢氟酸价格与原材料价差走势	21
图 26: 二代制冷剂 R22 价格与原材料价差走势	21
图 27: 三代制冷剂 R32 价格与原材料价差走势	21
图 28: 三代制冷剂 R125 价格与原材料价差走势	21
图 29: 三代制冷剂 R134a 价格与原材料价差走势	21
图 30: 三代制冷剂 R143a 价格与原材料价差走势	21
图 31: 三代制冷剂 R152a 价格与原材料价差走势	21
图 32: 二代制冷剂 R142b 价格与原材料价差走势	21
图 33: 2022-2025 年各主要制冷剂出口量趋势	22
图 34: R32 内外贸价格与价差跟踪	22
图 35: R134a 内外贸价格与价差跟踪	22
图 36: R22 内外贸价格与价差跟踪	23
图 37: R125/R143a/R143 内外贸价格与价差跟踪	23

图 38: 我国 R32 周度开工负荷率变化	23
图 39: 我国 R125 周度开工负荷率变化	23
图 40: 我国 R134a 周度开工负荷率变化	23
图 41: 我国 R22 周度开工负荷率变化	23
图 42: 我国主要制冷剂月度产量 (万吨)	24
图 43: 我国空调产量数据季节图-月度 (万台)	25
图 44: 我国空调出口数据季节图-月度 (万台)	25
图 45: 我国空调排产数据及预测 (内销)	25
图 46: 我国空调排产数据及预测 (出口)	25
图 47: 我国汽车产量数据季节图-月度 (万辆)	26
图 48: 我国汽车出口数据季节图-月度 (万辆)	26
图 49: PTFE 价格与价差走势	27
图 50: HFP 价格与价差走势	27
图 51: FEP 价格与价差走势	27
图 52: PVDF 价格与价差走势	27
表 1: 全球主要国家钾盐产量及储量 (折纯 K20, 万吨)	8
表 2: 英伟达服务器架构升级带来的材料变化	13
表 3: 不同电子树脂体系性能与应用	13
表 4: 高纯四氯化硅分类情况	17

1、本月核心观点：继续推荐 CCL 上游材料板块，重点关注化工超跌方向

AI 产业落地提速、全球科技巨头持续加码算力资本开支，AI 服务器出货量稳步高增成为板块核心驱动。英伟达 Vera Rubin 架构迭代重塑 PCB 产业定位，PCB 从传统线路连接载体升级为机架高速互联核心介质，行业开启“PCB 半导体化”，大量铜缆、连接器价值向 PCB 转移，直接带动覆铜板由 M8/M9 材料体系向 Rubi Ultra 对应的 M10 高端体系升级，CCL 单位价值量持续抬升。细分原料端全面迎来量价共振：其一，特种电子树脂作为 CCL 配方中关键可改性有机原料，低 Dk/Df 是高端化核心指标，PPO 聚苯醚、碳氢、PTFE 聚四氟乙烯三类树脂适配新一代高速板材需求，国产替代加速落地；其二，低介电玻纤电子布受高端织机产能约束、工艺壁垒限制，供需持续偏紧，是当前 CCL 产业链卡脖子环节；其三，功能性硅微粉从常规填充辅料升级为决定板材介电性能的核心主材，产品向超细粒径、低损耗、高填充方向迭代，单品附加值显著上行。

原油：中东地缘博弈延续，霍尔木兹海峡通航常态化恢复不及预期，波斯湾原油与 LNG 外运持续受限，卡塔尔受损 LNG 装置大规模复产周期拉长，欧洲 TTF 天然气价格维持高位震荡，持续压制欧洲本土化工开工意愿。供给层面，OPEC+定于 6 月 7 日召开月度会议，市场普遍预判 7 月小幅增产 18.8 万桶/日，但中东地缘带来的实际运力缺口难以通过增产弥补，叠加美国进入夏季汽油消费旺季，炼厂开工抬升带动原油刚需回暖、全球原油商业库存处在近五年低位区间，多重因素支撑国际油价中枢高位运行。截至 6 月 2 日，WTI、布伦特原油期货结算价分别报 93.76、96.00 美元/桶，较 2 月末分别上涨 39.9%、32.5%。我们预计 2026 年 Brent、WTI 油价中枢维持在 85-90 美元/桶的相对高位区间。

供给端：2025 年 6 月起化学原料及化学制品制造业固定资产投资累计转负，基础化工各细分资本开支连续多季度回落，全行业大规模扩产周期收尾。国内“反内卷”行业整治政策落地深化，农药、通用石化、有机硅、PTA 等领域整治低价恶性竞争，落后低效产能加速出清；高耗能新项目审批收紧，行业供给格局持续优化，后续行业供需逐步从过剩转向结构性紧平衡。

需求端：传统化工需求方面，全球央行步入降息周期，各国货币、财政刺激政策逐步落地，地产、家电、包装等终端下游缓慢回暖，支撑化纤、氯碱、化肥等传统化工品刚需温和修复；新兴需求除 AI 带动 CCL 上游新材料以外，光纤预制棒扩产拉动高纯四氯化硅需求，锂电、液冷产业扩容持续带动 PVDF、氟化液等氟化工新材料增量，多新兴赛道打开化工成长空间。5 月中国制造业 PMI 为 50.0%，处于荣枯线临界点，高技术制造业 PMI 达 52.9%，装备制造业为 52.1%，明显优于整体制造业，反映 AI 相关产业链景气度高于传统制造业。

宏观及化工产品价格：2026 年 5 月，我国综合 PMI 产出指数 50.5%，环比抬升 0.4pct，全行业生产景气边际改善；其中制造业 PMI 50.0%，环比回落 0.3pct，制造业景气小幅走弱。截至 6 月 2 日，中国化工产品价格指数（CCPI）报 4913 点，自 4 月末 5317 点有所回落（-7.6%），化工品价格呈结构性分化。

展望 2026 年 6 月，化工内需稳步修复、高新制造需求持续释放，围绕资源稀缺与国产替代主线，重点推荐原油、钾肥、电子树脂、高纯四氯化硅、氟化工等板块。

原油：中东地缘博弈延续，霍尔木兹海峡通航常态化恢复不及预期，波斯湾原油与 LNG 外运持续受限，目前中东主要产油国原油产量下降约 1400 万桶/日水平，3 月和 4 月观察到的全球石油库存合计下降 2.5 亿桶，而到 5 月底，累计全球原油

产量损失可能超过 10 亿桶，我们认为全球原油供需持续恶化，价格近期存在上行风险，中期中枢价格显著上行，重点推荐【中国海油】和【中国石油】。

钾肥：全球钾肥寡头垄断、新增产能投放偏缓，海外农业备货旺季支撑外盘价格，国内本土钾矿稀缺、进口依赖度较高，经济作物用肥持续补库优化供需，重点推荐【亚钾国际】，公司坐拥老挝优质钾盐矿藏，产能持续落地放量，长期成长空间充裕。

电子树脂：原油与溴素受地缘因素影响价格高位运行抬升生产成本，AI 算力建设带动高端 PCB、覆铜板需求快速扩容，下游厂商涨价向上传导，电子树脂供需格局收紧，推荐完成多品类电子树脂国产替代的【圣泉集团】。

高纯四氯化硅：海内外数据中心建设提速，国内多家光纤企业集中扩充预制棒产能，叠加半导体国产化稳步推进，高纯四氯化硅下游双赛道需求高增，产品有望量价齐升。

氟化工：二代制冷剂逐年缩减配额、三代配额严格管控，行业维持供需紧平衡，液冷、锂电产业扩容拉动氟化液、PVDF、PTFE 等含氟材料需求，板块景气持续，推荐产业链完善、配额优势显著的【巨化股份】、【东岳集团】和【三美股份】。

2、本月投资组合

我们本月建议的组合包括圣泉集团、东岳集团、巨化股份、亚钾国际、中国海油、新和成。

【圣泉集团】电子树脂国产化龙头，AI 产业链拉动覆铜板需求增长；

【东岳集团】国内氟硅行业龙头企业，充分受益于制冷剂景气度上行；

【巨化股份】氟化工龙头企业，看好制冷剂景气度和氟化液市场前景；

【亚钾国际】国内稀有钾肥生产企业，产能持续扩张凸显规模优势；

【中国海油】经营管理优异的海上油气巨头；

【新和成】技术与产业协同效用显著的综合精细化工龙头。

3、重点行业研究

3.1 钾肥：高油价背景下，油脂作物钾肥需求有望增长

钾肥资源属性强，全球资源呈现寡头垄断格局。据 USGS 统计，全球探明钾盐（折 K2O）资源量大约 2500 亿吨，探明储量（折 K2O）大约 33 亿吨。其中加拿大、白俄罗斯和俄罗斯为全球储量最高的 3 个国家，合计约占全球钾盐资源总储量 68.2%，其中加拿大、白俄罗斯和俄罗斯占比分别达到 33.3%、22.7%、12.1%，中国仅占比 5.2%。海外前八大钾肥生产企业加拿大 Nutrient（加钾、加阳 2017 年合并）、美国美盛、乌拉尔钾肥、白俄罗斯钾肥、德国 K+S、以色列 ICL、欧洲化学 Eurochem、约旦 APC 的产量占比高达 86%。

表1: 全球主要国家钾盐产量及储量（折纯 K2O，万吨）

	产量（折纯 K2O，万吨）								储量（万吨）	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	可开采储量	K2O 当量
美国	48	52	51	46	48	43	44	44	97,000	22,000
白俄罗斯	710	735	735	740	763	400	450	700	330,000	75,000
巴西	31	20	25	25	27	20	30	36	1,000	230
加拿大	1,256	1,384	1,230	1,380	1,420	1,460	1,350	1,500	450,000	110,000
智利	110	120	84	90	85.8	60	60	75		10,000
中国	551	545	500	600	600	600	600	630		18,000
德国	290	320	300	220	280	270	270	300		15,000
以色列	190	220	204	228	238	245	233	240		Large
约旦	139	149	152	159	156	164	170	180		Large
老挝	30	34	40	27	26	70	150	150		10,000
俄罗斯	732	717	734	811	910	680	900	900		92,000
西班牙	68	70	50	42	36.5	42	36.7	40		10,000
其他	35	36	25	36	39	36	43.5	44	150,000	30,000
合计	4,190	4,400	4,130	4,400	4,630	4,090	4,330	4,800	1,100,000	480,000

资料来源:USGS, 国信证券经济研究所整理

钾肥的主要消费国有中国、巴西、美国和印度等，其中中国钾肥消费量占比约 25%。根据 IFA 的预测，钾肥需求从 2020 年至 2024 年仍将保持年均 3.3% 的增长，预计 2023 年全球钾肥消费量将回升 4%。而亚洲地区作为新兴经济体的经济增速快于主要欧美国家，其钾肥需求增速也超过全球平均水平，根据 Argus 的统计，东南亚、东亚及南亚地区氯化钾需求合计 3000 万吨，过去 10 年亚洲地区钾肥需求复合增速为 4.35%，随着该地区经济快速发展带来的消费升级以及人口增加，即使在现有高价格的基础上，未来亚洲地区钾肥需求增速仍有望继续保持在 4%-5%。

图1: 全球钾肥主要生产企业的产量对比

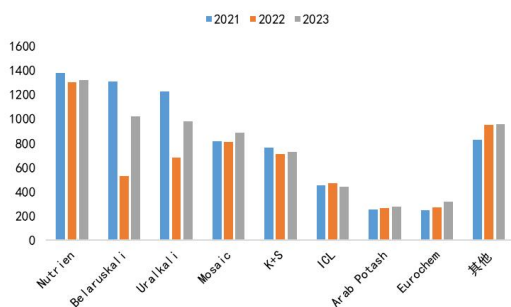
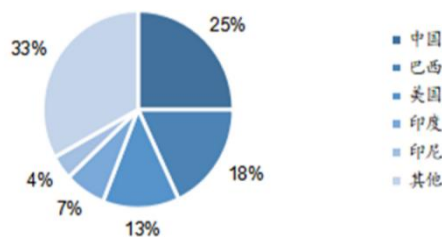


图2: 全球钾肥主要消费国家的占比

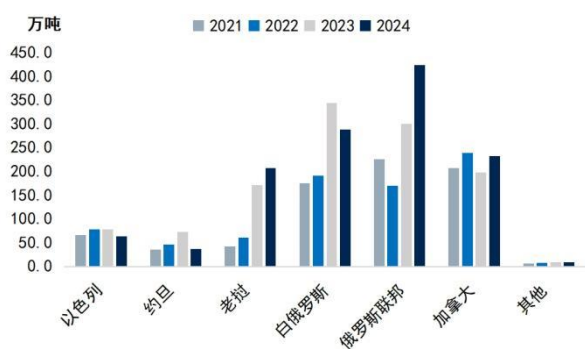


资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

资料来源：中国化肥信息，国信证券经济研究所整理

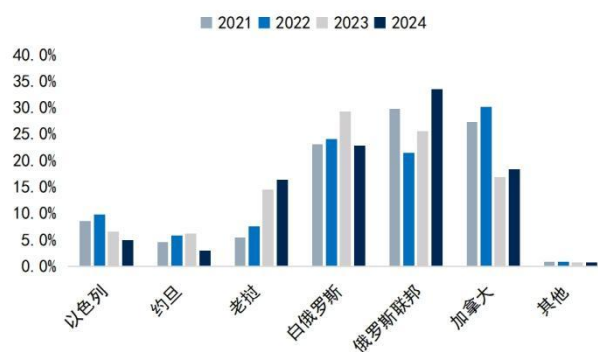
我国钾盐资源严重不足，我国钾肥进口主要来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯，近年来老挝进口量快速增长。我国钾肥超过 70%进口量来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯三国，2024 年全年进口 1263.3 万吨，其中来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯的进口量分别为 232.9、424.4、288.8 万吨，分别占比 18.4%、33.6%、22.9%，合计占比 74.9%。此外，来自以色列、约旦、老挝的进口量分别为 63.2、37.4、207.2 万吨，其中来自老挝的进口量同比增长 21.3%。由于中欧班列运费成本较高，来自白俄罗斯的进口占比有所降低。老挝由于中资企业扩产投放，未来是海外进口的核心增量之一。

图3：中国氯化钾进口国分布（万吨）



资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

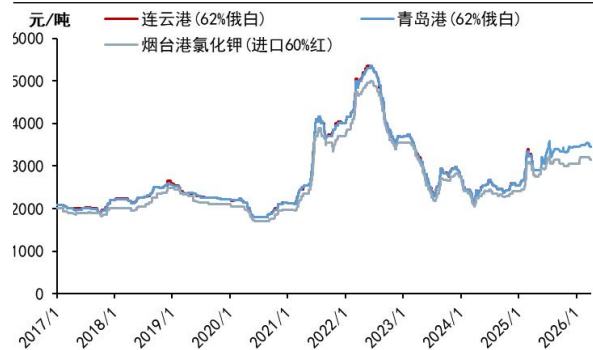
图4：中国氯化钾进口量占比



资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

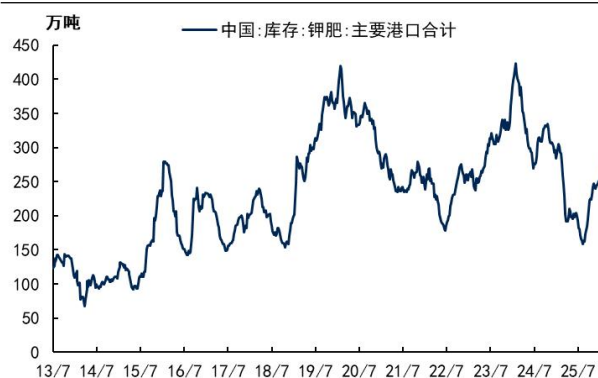
2026 年 5 月，氯化钾市场走势维持相对坚挺姿态，整体供应呈现偏紧格局，货源补充相对有限，国内氯化钾港口库存处于低位，且国际市场价格持续拉涨，对国内市场提供一定支撑，部分品种氯化钾价格坚挺；5 月国内限价逐步放开，氯化钾均价 3520 元/吨，环比上涨 1.1%。中国 1-4 月进口量 581 万吨，同比+25%，但最新港口库存今 237 万吨，处于近五年 30%分位。

图5：国内钾肥价格走势（元/吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：钾肥港口库存（万吨）

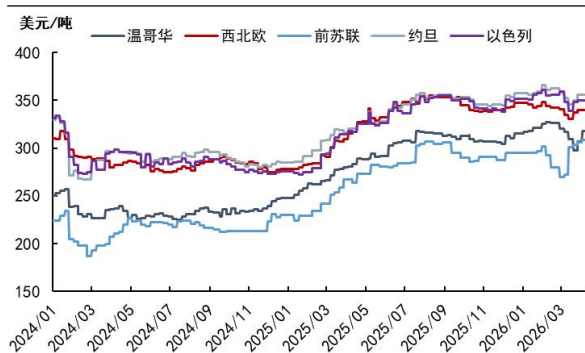


资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

海外方面：2026 年 5 月 22 日，印度签订 2026 年度钾肥“大合同”为 383 美元/

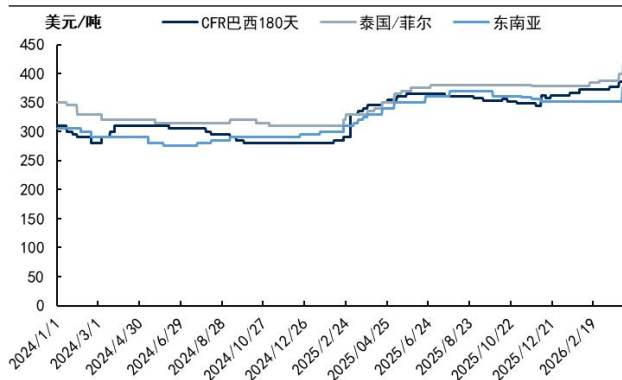
吨（同比+34 美元/吨），较中国 2025 年底签订的“大合同”上涨 35 美元/吨，主要由于年初至今全球钾肥价格大幅上行，且钾肥现货供需紧张。目前东南亚粉钾价格 410-420 美元/吨，颗粒钾价格 430-450 美元/吨，较一季度上涨 30-50 美元/吨。巴西 1-4 月进口量达到 440 万吨，同比+17%，其中 4 月氯化钾进口量近 130 万吨，同比+7%。基于全球粮食化肥安全，将推动粮食、化肥贸易趋紧，运费提高成本端支撑钾肥价格。

图7: 全球主要钾肥出口国 FOB 价格（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

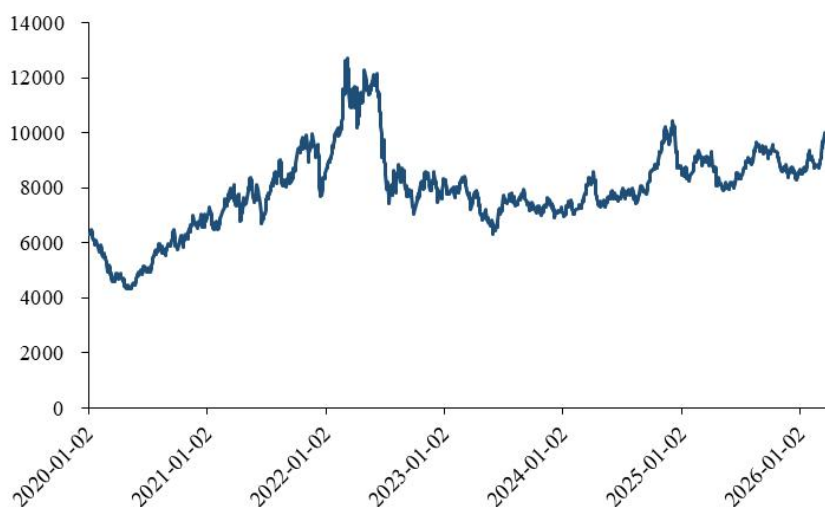
图8: 全球主要钾肥进口国 CFR 价格（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

棕榈油价格走高有望拉动钾肥消费。在原油价格高企的背景下，生物柴油的消费量及价格有较强的支撑。棕榈油作为生物柴油的重要原料之一，价格有望提升。作为油棕种植的“刚需养分”，油棕树对钾肥的依赖度远超其他肥料：全球作物肥料用量占比数据显示，棕榈树钾肥用量占比高达 8.0%，分别是氮肥（1.4%）、磷肥（1.9%）的 5 倍左右。随着棕榈油价格走高，油棕种植户对化肥的可负担性显著增强，施肥积极性或将大幅提高，从而带动钾肥消费量提升。

图9: 棕榈油期货收盘价（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券研究所

展望 2026 年全年，供应面，全球钾肥产能扩张主要集中在 2027 年后，2026 年新增产能有限。2025 年 12 月亚钾国际第三个百万吨钾肥项目联动投料试车圆满成功，预计 2026 年稳定生产，或缓解国内钾肥供应紧张局面；其他地区如加拿大、俄罗斯等主要钾肥生产国的新增产能有限，2026 年国内预计仍将保持较高进口依赖度。自 2025 年 12 月 1 日起，俄罗斯铁路货运运价将上调 10%，进口成本或将会有所上涨；2025 年 12 月 13 日美国宣布解除对白俄罗斯钾肥公司及其相关实体的制裁；同时俄罗斯、白俄罗斯等钾肥生产国的地缘政治冲突可能影响钾肥供应，这些变化可能对全球钾肥供应链及市场格局产生进一步影响，导致价格波动。

需求面，氯化钾作为钾肥基础原料具有季节性规律，需求旺季集中在春耕、秋播和冬储时期。下游复合肥、硫酸钾、硝酸钾等产品新增产能计划或将带动氯化钾需求增长，预计市场需求相对平稳。

综上，由于供应紧张和需求稳定增长，预计 2026 年氯化钾价格将继续维持高位震荡，国内港口库存低位、国际大合同价格支撑等因素将对价格形成有力支撑。3 月份进入春耕旺季，2026 年大合同货源陆续抵达，氯化钾市场供应、需求均有提升，支撑市场心态偏乐观，但受国内政策调控、成本压力、下游需求弹性等因素影响，价格大幅上涨或下跌空间有限，以高位震荡运行为主。

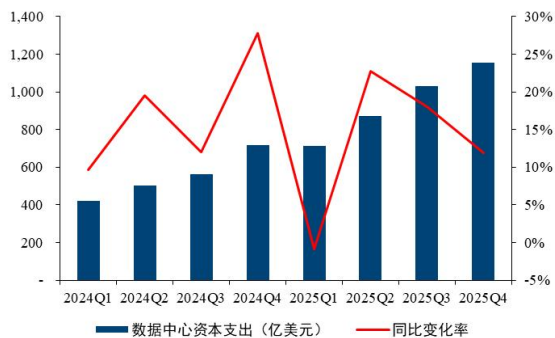
3.2 电子树脂：AI 基建快速发展，CCL 树脂快速迭代

数据中心资本支出不断扩张，带动 PCB 需求高增

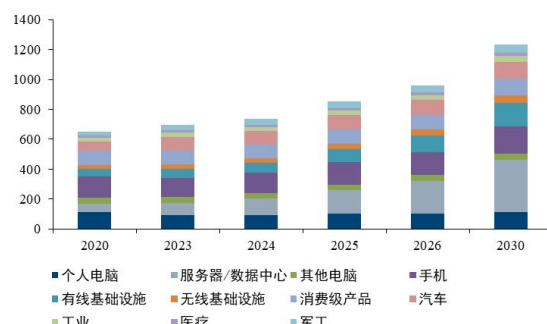
当前人工智能技术快速发展，AI 服务器、数据存储和其他网络设施建设需求带动 PCB 市场规模快速增加。由于互联网巨头 AI 相关资本支出快速增加，AI 基础设施建设市场也迎来快速发展的上升周期。根据 Prismark 数据，数据中心资本支出逐季递增，2025 年第四季度为 1153 亿美元，同比 2025 年 3 季度增长 11.94%。2025 年总计数据中心资本支出为 3767 亿美元，同比增长 71%，据各公司提供的指引，2026 年数据中心资本支出预计为 6080 亿美元，同比增速预计维持 60%。PCB 产品主要用于服务器中主板、电源背板、硬盘背板、网卡、Riser 卡等部分，其特点主要体现在高层数、高纵横比、高密度及高传输速率。服务器中 PCB 高端化直接导致 PCB 价值的升高，叠加服务器需求高增，服务器相关 PCB 市场空间也进入了上升周期。2025 年 PCB 市场规模同比增加 15.8%，预计未来 5 年平均市场空间增速为 7.7%。国内头部 PCB 头部企业业绩同样迎来高增，沪电股份发布公告表示，受益于高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对印刷电路板的结构性需求，2026 年一季度公司归母净利润达 12.42 亿元，同比增加 62.9%；另一国内 PCB 龙头企业东山精密发布业绩预告，公司 2026 年归母净利润为 11.1 亿元，同比高增 143.47%。

图10: 数据中心资本支出季度变化情况

图11: PCB 下游需求市场容量及预测



资料来源: Prisma, 国信证券经济研究所整理



资料来源: Prisma, 国信证券经济研究所整理

服务器快速迭代, PCB 单柜价值量提升

AI 服务器性能快速要求不断提升, 在单独提升 GPU 新能的同时服务器架构也出现了重大变革, AI 服务器从外观方面由机箱转变为机柜。以英伟达为例, 服务器内部结构发生了根本性重构, 自 GB20 片开始: (1) CPU 与 GPU 深度融合, 共同封装在同一主板上, 实现深度融合。(2) 数据传输方式从通用的 PCIe 插槽, 改用定制化 Nvlink 背板, 实现数据高效传输; (3) PCB 可以取代部分线缆价值, Rubin 架构下 44-78 层正交背板 PCB 实现 GPU 与 NVSwitch 的互连。

图12: 英伟达 GB300 与 Vera Rubin PCB 对比

PCB类别	GB300			VR200-Rubin		
	单价 (USD)	数量	合计 (USD)	单价 (USD)	数量	合计 (USD)
Compute PCB	650	36	23,400	1,400	36	50,400
Switch PCB	800	9	7,200	1,450	9	13,050
Midplane PCB	0	0	0	1,500	18	27,000
BlueField PCB	0	18	0	255	18	4,590
ConnectX PCB	0	0	0	270	72	19,440
其他外围板卡 (电源/风扇/管理等)	50	90	4,500	50	45	2,250

资料来源: 投研世界 Inforest, 国信证券研究所

Rubin 架构升级, CCL 材料体系重大跃迁

AI 服务器对数据传输速度要求极高, 需要实现信号的高速传递和低损耗, 这就提升了对 PCB 的要求, 目前英伟达 Vera Rubin 高端 AI 服务器中 PCB 已经使用 M8 和 M9 级别 CCL, CCL 材料体系大幅升级, 需要电子树脂、电子布、铜箔等材料实现更低的介电常数 (Dk)、更低的介电损耗 (Df)。

M9 材料：英伟达针对 Rubin 架构 AI 服务器开发的革命性高频高速覆铜板材料。其核心构成主要包括特种树脂、石英玻纤布、高端铜箔 (HVL P4/HVL P5) 和亚微米级球形硅微粉。例如英伟达 Rubin / GB300，传输速率是 224Gbps 超高速传输，M9 CCL 的 Df 被压到约 0.0007。

M10 材料：采用碳氢树脂/PTFE 与电子级石英布（或 LowDk-二代玻璃纤维）复合，通过优化树脂分子结构减少极化损耗。在单机柜 PCB 价值量大幅提升的背景下，M10 通过降低信号损耗和提升散热能力，确保算力高效传输。相较于旧版 M9 方案，M10 综合性能全面升级，可支撑 224Gbps-448Gbps 超高速信号传输，也是未来 2-3 年高端 AI 服务器 PCB 的硬性标配。

表2: 英伟达服务器架构升级带来的材料变化

材料品类	Blackwell 架构核心性能	Rubin 架构核心性能
电子树脂	Df < 0.001, T _g ≥ 200°C, 高碳氢占比 PPO+碳氢二元复配体系, 耐高温 BMI 树脂辅助	Df ≤ 0.0005, Dk=2.8-3.0, PTFE+PPO+碳氢三元复合体系
导电铜箔	2 μm-5 μm 极薄超低轮廓铜箔, 表面纳米改性, Rz ≤ 1.5 μm	纳米涂层改性铜箔、单晶铜箔, Rz ≤ 1 μm, 趋肤效应损耗降低 30%+
电子玻纤布	高纯石英布, Dk ≤ 3.5, Df < 0.001, 超低 CTE	超低 CTE 石英布、石英/玻纤混编布, CTE ≤ 2ppm/°C
封装基材	ABF 积层膜, 超薄化、高感光性, 适配 10 μm 下线宽	以低温烧结银、超薄绝缘介质材料, 适配 3D 异质集成封装

资料来源：材料汇，国信证券经济研究所整理

树脂作为覆铜板唯一可设计有机物，对电性能影响极大

电子树脂是覆铜板制作材料中唯一具有可设计性的有机物。应用于覆铜板生产的电子树脂一般是指通过选择特定骨架结构的有机化合物和有反应活性官能团的单体，经化学反应得到特定分子量范围的热固性树脂，是能够满足不同覆铜板所需要的物理化学特性需求的一类有机树脂材料。

每一个等级的基板材料，都有相对应的树脂材料。常用的用于 CCL 板制备的树脂材料有环氧树脂 (EP)、氰酸酯树脂 (GE)、聚苯醚树脂 (PPO)、双马来酰亚胺树脂 (BMI)、聚四氟乙烯树脂 (PTFE)，碳氢树脂 (CH)、苯并噁嗪树脂等。电子树脂的核心升级方向是更低的介电常数 Dk，更低的介电损耗 Df，更高的玻璃化转变温度 T_g 和分解温度 T_d。

表3: 不同电子树脂体系性能与应用

树脂体系	核心特点	典型应用	对应材料等级 / 位置
环氧树脂	成本最低，工艺成熟，介电损耗较高，吸水率较大	消费电子、家电、工控、通用 PCB	普通 FR-4 (普通级)
改性环氧树脂	降低 Dk / Df 与吸水率，提升耐热与尺寸稳定性	高速数字、网络设备、基站板、服务器板 M4 / M6 (中低损耗)	
PPO / PPE (聚苯醚类)	低吸水性，低 Dk / Df，耐热与电性能优秀	高频通信、交换机、光模块背板	M6 / M7 / M8 (中高性能)
CH 碳氢树脂	极低 Dk / Df，吸水率极低，尺寸稳定性更佳	400G / 800G 网络、高速服务器、存储	M8 / M9 (高性能)
聚四氟乙烯	最低 Dk / Df 等级之一，电性能极优	毫米波、5G / 6G 通信、卫星通信、雷达 M10 (超低损耗)	

资料来源：投研视界 Infovest，国信证券经济研究所整理

M7、M8 级覆铜板用聚苯醚树脂快速放量。 PPO (聚苯醚) 树脂兼具优异的介电性能 (Df < 0.003)、良好的加工性、优异的耐热性与尺寸稳定性，成本显著低于碳氢与 PTFE 树脂，是高频高速覆铜板中用量最大的基体树脂之一，也是 M8-M9 级二元复配体系、M10 级三元复合体系的核心适配材料。电子级 PPO 树脂行业格局呈现“全球集中、国内突破”的特点，全球产能高度集中于海外少数企业，如沙特 SABIC、日本三菱瓦斯、日本旭化成等，国内仅有少数企业实现电子级 PPO 等产品

量产并进入国际供应链，圣泉集团等企业已实现量产，同时积极布局高等级 PPO 产品。

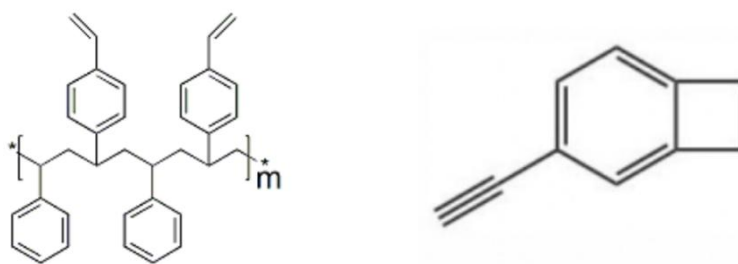
图13: PPO 的合成方式



资料来源：师剑英，浅析覆铜板用聚苯醚树脂的改性技术，中国电子材料行业协会覆铜板材料分会，国信证券研究所

M8、M9 级覆铜板用碳氢树脂是目前研发热点。碳氢树脂（CH）具有极低的介电损耗（Df 可低至 0.0008）、低吸水性、优异的耐候性与高频稳定性，是 M8-M9 级覆铜板的核心基体树脂，也是 M10 级三元复合体系的基础组分，是 AI 服务器 PCB 实现超低损耗传输的核心材料。根据 Verified Market Reports，2025 年全球电子级碳氢树脂市场规模约 12 亿美元，预计 2034 年市场规模将达到 34 亿美元，2026-2034 年年化复合增速达 8.9%。电子级碳氢树脂核心市场被日本曹达、美国沙多玛、日本三菱瓦斯化学、旭化成等企业垄断，国内如东材科技、圣泉集团等头部企业已实现技术突破，进入规模化量产前期。

图14: ODV 及 BCB 树脂结构式



资料来源：耐高温低损耗萆烯共聚树脂的研究与应用，国信证券研究所

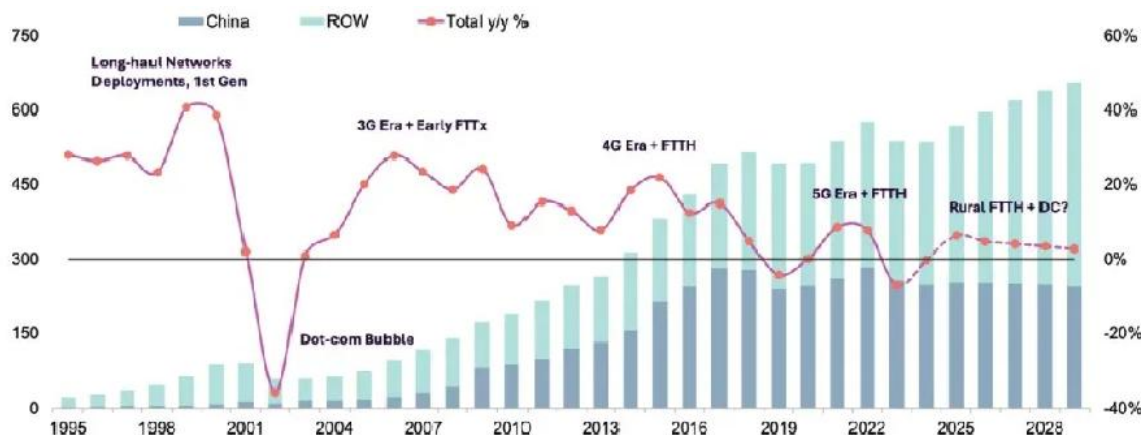
3.3 高纯四氯化硅：光纤、半导体需求高速增长，高纯四氯化硅迎来量价齐升

需求端：光纤需求快速增长，产业链国产化率不断提高

全球光纤市场的增长主要由数据量的指数级爆发，以及电信、数据中心和企业网对高带宽、低时延连接的迫切需求所驱动。随着光纤到户（FTTH）、5G 的大规模建设，以及云计算、AI 数据中心、流媒体和物联网的广泛普及，运营商正加速以光纤取代或补充传统铜缆，以实现更长距离、更低功耗的高带宽传输。尤其是大规模数据中心作为云计算、大数据、AI 等新一代信息技术的关键基础设施，数据处理量高速增长

长，光纤由于其传输速率、传输稳定性和带宽的优势正在支撑数据中心的发展。同时我国也在积极推动农村网络覆盖，医疗、国防等行业对信息传输的需求也加剧了对光缆的需求。据 CRU 数据，2025 年至 2029 年，全球光缆需求年复合增长率约 4%。而数据中心用光纤需求呈现爆发式增长，据公开数据显示，2025 年全球数据中心光纤光缆需求同比大增 75.9%，用量达 6960 万芯公里，2026 年有望突破 1 亿芯公里。

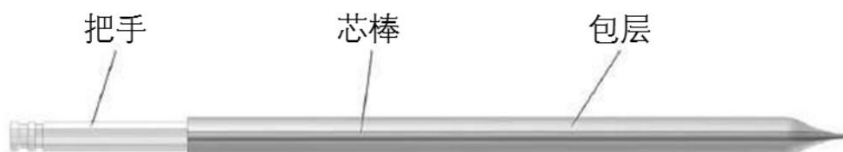
图15: 全球光纤光缆消费量（百万光纤公里）及增长情况



资料来源：CRU，国信证券经济研究所整理

光纤预制棒是制备光纤的预制件。光纤预制棒是圆柱形的高纯度石英玻璃棒，中心部分（即芯棒，亦称为芯层）是折射率较高的玻璃材料，而表层部分（即包层）是折射率较低的玻璃材料。光纤预制棒直径介于几十毫米至 210 毫米，长一米至数米。单根光纤预制棒可用来生产上千公里的光纤。根据所使用原材料的纯度及质量、所运用技术和生产工艺的精密程度的不同，光纤预制棒成品的质量也存在较大差异。据 QYresearch 数据，2024 年全球光纤预制棒销量为 2.29 万吨，市场规模为 26.36 亿美元，2025 年市场空间预计为 27.78 亿元。

图16: 光纤预制棒示意图



资料来源：长飞光纤招股说明书，国信证券经济研究所整理

我国已经突破光纤预制棒制备工艺壁垒。光纤预制棒存在多种生产方式，主要原理是基于气相沉积法，将液态的四氯化硅和四氯化锆等卤化物气体，在一定条件下进行化学反应而生成掺杂的高纯石英玻璃。芯棒制造普遍采用改进的化学气相沉积法（MCVD）、轴向气相沉积法（VAD）、棒外化学气相沉积法（OVD）和等离子体化学气相沉积法（PCVD）四大主流工艺。光棒外部包层制造一般采用套管法和全合成法。目前我国已经突破光纤预制棒工艺壁垒，全面掌握等离子体化学气相沉积技术（PCVD）、

外部气相沉积技术（OVD）和轴向气相沉积技术（VAD）三大主流光纤预制棒制备工艺，空芯光纤等前沿技术达到世界先进水平。目前，中国厂商占据全球光纤光缆市场 60% 以上份额，全球 70% 的光纤预制棒和光纤产能集中在中国。以行业龙头长飞光纤为例，其作为全球唯一同时掌握三大主流光纤预制棒工艺的企业，光纤预制棒自给率达 100%，在 G. 654. E 高端光纤市场占有率高达 80% 至 90%。我国光纤预制棒产量也呈现逐步上升态势，华经情报网数据显示，2024 年我国光纤预制棒产量达 13864 吨。

光棒供需偏紧情况下，企业纷纷扩建光棒产能。随着 AI 数据中心的快速建设及无人机用光纤需求的增长，2026 年我国光纤预制棒需求较为旺盛。目前光棒生产装置开工率普遍较高，光棒产能缺口较为明显，光棒企业纷纷开始新建产能，如：远东股份公告新建 1800 吨光纤预制棒产能、烽火通信拟新增 1300 吨光纤预制棒产能、亨通光电拟建二期项目新建 800 吨光纤预制棒，此外中天科技、特发信息等企业均有光纤预制棒扩产计划。

图 17: 全球光纤预制棒市场空间

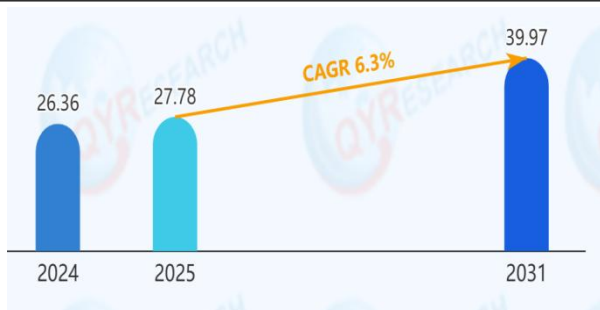
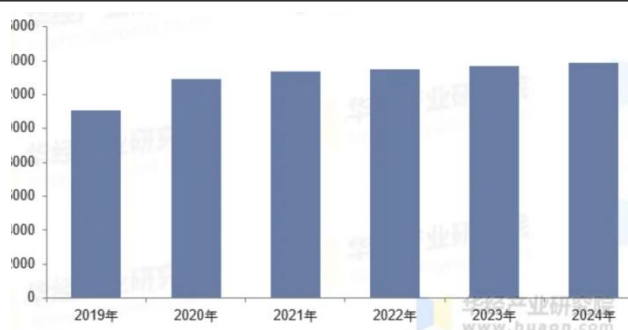


图 18: 中国光纤预制棒产量情况



资料来源: QYResearch, 国信证券经济研究所整理

资料来源: 华经情报网, 国信证券经济研究所整理

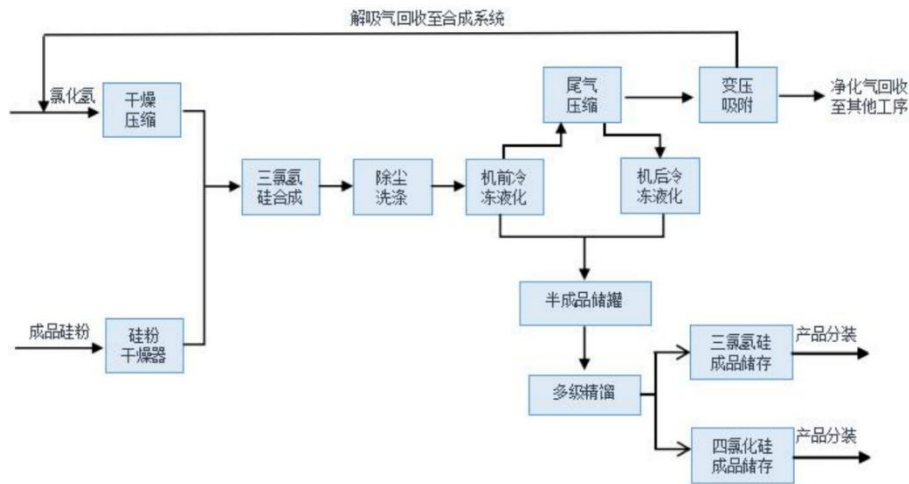
光纤预制棒最重要的原料为高纯四氯化硅，成本占比约 30%，国内龙头企业实现稳定供货。每生产一吨光纤预制棒约要消耗 5-7 吨高纯四氯化硅。四氯化硅在光纤预制棒中成本占比最大，约占 30%。高纯四氯化硅制备难度大，此前各个光纤企业所使用的高纯四氯化硅大多来自德国默克、德国德固萨、日本的住友、三菱等企业。近年来国内高纯四氯化硅生产技术快速发展，以三孚股份为代表的企业实现了高纯四氯化硅的量产。

八甲基环四硅氧烷（D4）由于具备绿色环保优势，可用作光棒外包层硅源，能部分替代高纯四氯化硅。D4 合成二氧化硅玻璃（光纤预制棒）原理主要是 D4 在氢氧火焰中发生化学反应生成二氧化硅并沉积。以 D4 为原料制备光纤预制棒具有制备过程中无刺激性、无腐蚀性气体的优点，但是由于工艺、设备等的限制，目前 D4 多用于光纤预制棒外包层的制备，芯棒制备中的硅源仍主要来源于高纯四氯化硅。

生产端：四氯化硅为三氯化硅副产品，扩产及提纯难度较大

四氯化硅是利用改良西门子法制备三氯氢硅的副产品。三氯氢硅是卤硅烷系列化合物中最重要的产品，主要用途为制造多晶硅及硅烷偶联剂。目前三氯化硅的生产多采用改良西门子法，在三氯化硅合成过程中，会产生大量的副产品四氯化硅。四氯化硅是一种新型的化工基础原材料，广泛应用于多晶硅、光纤、气相白炭黑、石英玻璃、半导体器件和集成电路、有机氯硅烷等多种现代工业产品及原料的生产及制备，拥有广泛的用途。单一装置实际生产中，四氯化硅产量明显小于三氯化硅产量，四氯化硅很难单独扩产。

图 19: 三孚股份采用改良西门子法制备三氯氢硅和四氯化硅工艺流程图



资料来源：三孚股份公告，国信证券经济研究所整理

四氯化硅可根据纯度和下游应用分为多个等级。四氯化硅按纯度可分为工业级四氯化硅和高纯四氯化硅。工业纯级四氯化硅主要用来生产气相白炭黑和正硅酸乙酯。高纯四氯化硅主要用于光纤预制棒生产，也可以用来生产高纯石英。根据光纤预制棒生产工艺的不同，高纯四氯化硅又分为 VAD 级、OVD 级、PCVD 级。光纤预制棒作为制作光纤、光缆的重要基础材料，被誉为光通信产业“皇冠上的明珠”。对光纤光缆产业而言，四氯化硅的纯度对光纤预制棒的质量具有决定性的作用。

表4: 高纯四氯化硅分类情况

分类	纯度	应用	制备工艺
VAD 级	6N	主要用于生产光纤预制棒	光纤四氯化硅的制备方法主要包括精馏法、吸附法、部分水解法、络合法、光氯化法等。
OVD 级	6N	光纤预制棒外包层	生产工艺主要有光氯化法和等离子体法。其中等离子体法属于德固赛专利技术，有极高的技术壁垒。
PCVD 级	6N	光纤预制棒芯层（金属离子含量更低）	
电子级	6N-9N	硅外延片制作中用作硅源前驱体；合成 IC 制造中 TEOS（正硅酸乙酯）的原料；铝刻蚀的刻蚀剂，用于保护膜生成	

资料来源：华经情报网，国信证券经济研究所整理

四氯化硅纯化有较高的壁垒。一般多晶硅产业的副产物四氯化硅的质量分数在 98.5% 以上，而光纤用四氯化硅质量分数在 99.9999%（6N）以上。精制四氯化硅的工艺方法主要有精馏法、吸附法、部分水解法、络合法和光化法等，这些方法具有不同的提纯分离效果和选择性，可以具体根据粗四氯化硅的组成选择合适的方法，单独使用或是组合使用。多晶硅工厂副产的四氯化硅其中含有质量分数 0.05% 左右的三氯氢硅，通常首先在光化反应器中发生光化反应将三氯氢硅光化后生成四氯化硅，再通过精馏法脱除杂质，并生产出不同纯度规格的四氯化硅。稳定的生产高纯度四氯化硅有较大难度。

图20: 三孚股份四氯化硅精馏工艺及产品分类



资料来源：三孚股份公告，国信证券经济研究所整理

在光纤及高纯石英需求快速增加的背景下，国内高纯四氯化硅有望量价齐升。目前国内高纯四氯化硅产能较为有限，国内生产高纯四氯化硅企业主要有唐山三孚股份（3万吨产能）、湖北新硅（3万吨产能）、洛阳中硅高科（约1万吨产能），长飞光纤自备约1万吨、中天科技自备约1.5万吨高纯四氯化硅产能。全国高纯四氯化硅产能合计不超过10万吨。且由于本身具备毒性、遇水剧烈反应产生氯化氢毒气等原因，四氯化硅属于第八类腐蚀品，装置建设过程中需要严格的环保、消防、安全等部门审批，新产能建设周期较长。高纯四氯化硅杂质含量对光纤性质具有决定性影响，所以产品验证周期较长。需求端由于AI服务器对光纤需求高速增长，叠加无人机光纤及海外数字基建的需求增长，目前光纤光棒企业纷纷新建光棒产能。在国内高纯四氯化硅产能较为刚性，头部企业产能利用率维持高位，在下游需求快速增长的背景下，我们认为高纯四氯化硅有望迎来量价齐升。

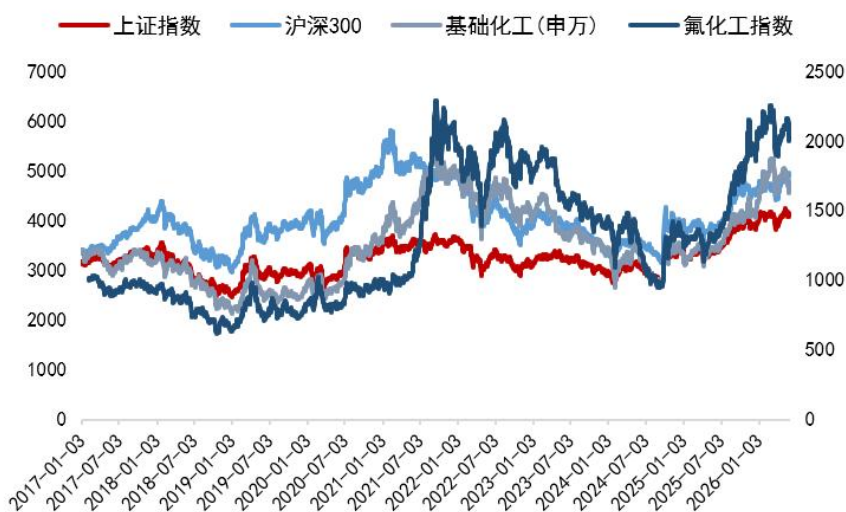
电子级四氯化硅及其他高纯氯硅烷（二氯二氢硅、三氯二氢硅）在半导体行业具备广泛应用，国产替代快速进行。电子级四氯化硅是一种高端半导体用电子化学品，主要用于薄膜沉积与蚀刻工艺，随着半导体制程的先进化，电子级四氯化硅被使用于逻辑芯片与存储芯片等领域。高纯四氯化硅也可用于生产正硅酸乙酯（TEOS），高纯正硅酸乙酯是气凝胶主要原料，电子级正硅酸乙酯主要用于集成电路制造过程中的化学气相沉积（CVD）薄膜制程。电子级氯硅烷主要用于化学气相沉积（CVD）的气相外延法生产硅外延片。电子级二氯二氢硅主要用于生产12寸硅外延片，电子级三氯二氢硅、四氯化硅主要用于生产6-8寸硅外延片。广泛应用于存储芯片、逻辑芯片制备过程中。商务部于2025年12月8日收到唐山三孚电子材料有限公司代表中国二氯二氢硅产业提交的反倾销调查申请，商务部决定自2026年1月7日起对原产于日本的进口二氯二氢硅进行反倾销立案调查，这表明中国电子级二氯二氢硅已经有稳定量产能力，可实现对进口产品的替代。

3.4 氟化工：英美调整三代制冷剂淘汰节奏，关注高端氟聚合物材料放量应用

5月氟化工行业整体表现

截至5月末（5月29日），上证综指报4068.57点，较4月末下跌1.06%；沪深300指数报4892.12点，较4月末上涨1.76%；申万化工指数报4544.02，较4月末下跌8.93%；氟化工指数报1997.28点，较4月末下跌3.52%。5月氟化工行业指数跑赢申万化工指数5.4pct，跑输沪深300指数5.3pct，跑输上证综指2.5pct。

图21：氟化工行业指数与其他指数表现



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

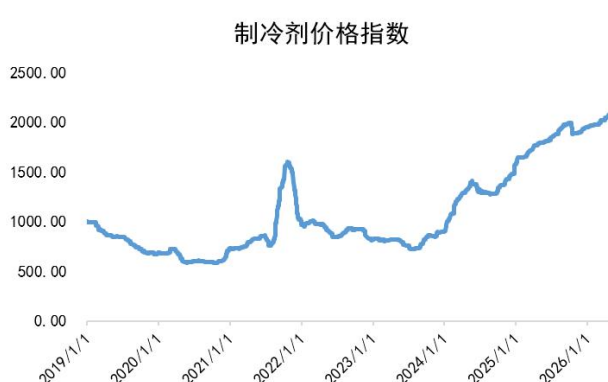
据我们编制的国信化工价格指数，截至 2026 年 5 月 31 日，国信化工氟化工价格指数、国信化工制冷剂价格指数分别报 1416.61、2099.72 点，分别较 4 月底-0.79%、+0.71%，5 月无水氢氟酸在萤石价格回落背景下下调，四氯乙烯、R22、R134a 等部分制冷剂及聚合物均有不同程度上涨。

图22: 国信化工氟化工价格指数



资料来源：百川盈孚、生态环境部、国信证券经济研究所编制
编制说明：以 2019 年 1 月 1 日价格为 1000 点指数；含二三代制冷剂、聚合物、萤石、氢氟酸等价格指标

图23: 国信化工制冷剂价格指数



资料来源：百川盈孚、生态环境部、国信证券经济研究所编制
编制说明：以 2019 年 1 月 1 日价格为 1000 点指数；含二三代制冷剂价格指标

图24: 氟化工产业链主要品种：价格及涨跌幅跟踪

产品	当前价格	月涨跌幅	较26年年初	较25年同期	价格单位
二氯甲烷	3500	1.45%	84.21%	4.48%	元/吨
三氯甲烷	3750	0.00%	70.45%	25.00%	元/吨
三氯乙烯	6900	0.00%	64.29%	35.93%	元/吨
四氯乙烯	3954	4.58%	48.20%	-9.35%	元/吨
萤石	3308	-3.95%	-0.51%	-10.59%	元/吨
氢氟酸	14475	-2.85%	21.38%	34.97%	元/吨
R22	21500	7.50%	34.38%	-39.44%	元/吨
R32	63500	0.00%	1.60%	28.28%	元/吨
R125	55000	0.00%	15.79%	22.22%	元/吨
R134a	61000	0.83%	5.17%	27.08%	元/吨
R152a	29000	0.00%	7.41%	3.57%	元/吨
R142b	32500	0.00%	14.04%	14.04%	元/吨
R143a	49000	0.00%	6.52%	6.52%	元/吨
R227ea	66500	1.53%	15.65%	35.71%	元/吨
PTFE	51000	2.00%	32.47%	24.39%	元/吨
PVDF粉料	60000	0.00%	17.65%	0.00%	元/吨
PVDF锂电	62000	0.00%	19.23%	12.73%	元/吨
HFP	46000	4.55%	46.50%	31.43%	元/吨
FEP	80000	0.00%	0.00%	0.00%	元/吨

资料来源：氟务在线、卓创资讯、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

制冷剂价格与原材料价差表现

制冷剂价格走势：

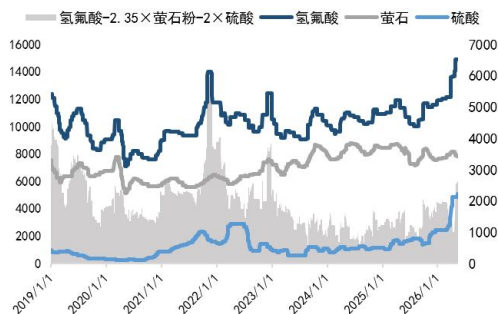
2026年，受供给端配额政策强约束持续，主流制冷剂产品价格持续上涨，HFCs的“刚需消费”的功能性制剂属性和全球“特许经营”商业模式形成。

R22、R32、R125、R134a等主流制冷剂价格持续上涨。据氟务在线、卓创资讯，截至2026年5月29日，R22报价上涨至2.1-2.2万元/吨。R32报价6.27-6.4万元/吨，浙江主流大厂、乳源东阳光、山东东岳报价均上涨至6.55-6.6万元/吨。R125报价维持5.5-6.0万元/吨；R410a/R404/R507维持5.95/5.25/5.25万元，乳源东阳光R410a报价至6.0万元/吨。R134a报价维持6.1-6.2万元/吨，乳源东阳光报价6.3万元/吨。

英美调整三代制冷剂淘汰节奏，利好我国制冷剂出口量价提升。据氟务在线，近期英国推迟“更严格”HFCs淘汰计划，英国最大制冷剂批发商上调R410a、R407c等产品价格。美国环境保护署于5月21日正式敲定《2023年技术转型规则》修订内容，延长氢氟碳化物制冷剂的合规使用期限，放宽相关使用限制，让企业可选用更多高性价比的制冷剂产品。英美近期对三代制冷剂淘汰节奏的调整不是对《基加利修正案》的否定，而是对过去数年超前、过陡的本土加码政策进行修正。其核心含义在于：三代制冷剂并未脱离长期受限的总方向，但其在发达国家的实际使用寿命与维修替换周期拉长，短中期需求下滑斜率明显放缓。中国作为全球主要的制冷剂供应方，在出口、补库与议价上的确定性提升。

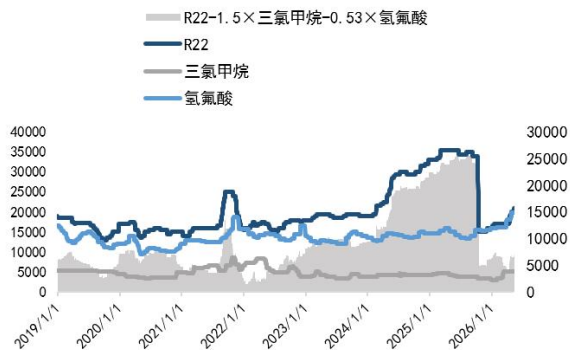
无水氢氟酸及电子级氢氟酸价格上涨。受美伊局势影响，石化原料乙烯、硫磺等价格上涨，三氯乙烯、氢氟酸等原料价格有所提升，其中截至5月底氢氟酸价格提升至15000-16000元/吨，较年初上涨约25%。受此影响，国内电子级氢氟酸EL级价格为7735元/吨，自年初上涨22%；UP级价格为7885元/吨，自年初上涨19%；UPS级价格为8750元/吨，自年初上涨17%；UPSS级价格为9950元/吨，自年初上涨1.5%；UPSSS级价格维持11000元/吨。

图25: 萤石-氢氟酸价格与原材料价差走势



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图26: 二代制冷剂 R22 价格与原材料价差走势



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图27: 三代制冷剂 R32 价格与原材料价差走势



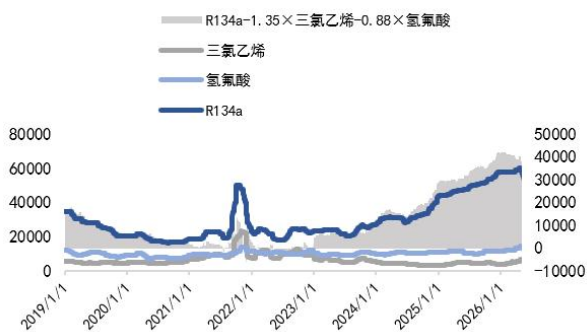
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图28: 三代制冷剂 R125 价格与原材料价差走势



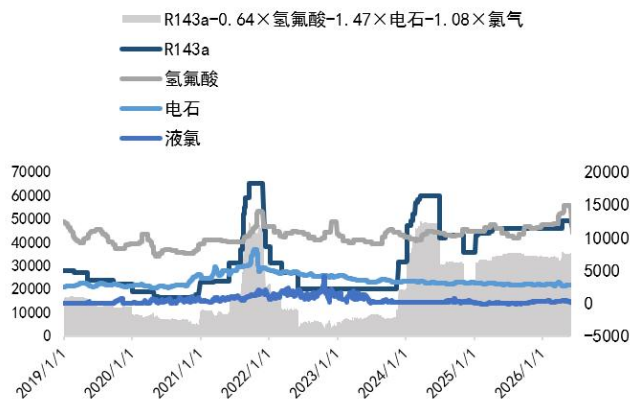
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图29: 三代制冷剂 R134a 价格与原材料价差走势



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图30: 三代制冷剂 R143a 价格与原材料价差走势



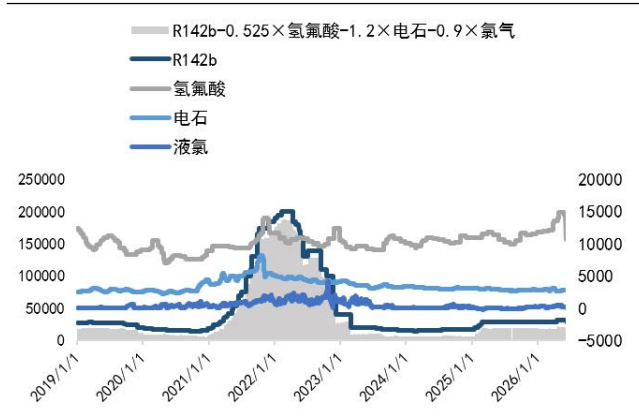
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图31: 三代制冷剂 R152a 价格与原材料价差走势

图32: 二代制冷剂 R142b 价格与原材料价差走势



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

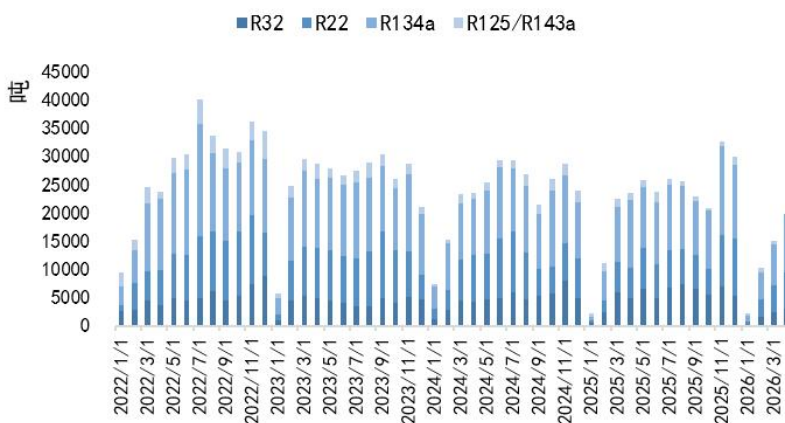
制冷剂出口数据跟踪

2026年1-4月，R22总出口1.49万吨，同比提升14%；R32总出口0.70万吨，同比下降50%；R125（≥40%）总出口1.34万吨，同比下降12%；R134a总出口2.36万吨，同比下降12%。从出口数据来看，地缘冲击引发海运费持续上涨以及霍尔木兹海峡的关闭影响较大，海外制冷剂流通库存进入即将枯竭状态。但2026年为中东、印度等第二批A5国家基线年最后一年，预计出口量将在战争形势缓和之后快速提升。

出口价格方面，截至2026年4月出口均价，R125、R32、R134a等产品外贸价格受海关出关、船运周期等因素影响，与内贸月度价格存在一定时滞，但国内外价格已实现趋同。具体来看，2026年4月R32出口均价为5.72万元/吨，R22出口均价为1.42万元/吨，R134a出口均价为5.22万元/吨，R125/R143系列出口均价为3.86万元/吨。

图33：2022-2025年各主要制冷剂出口量趋势

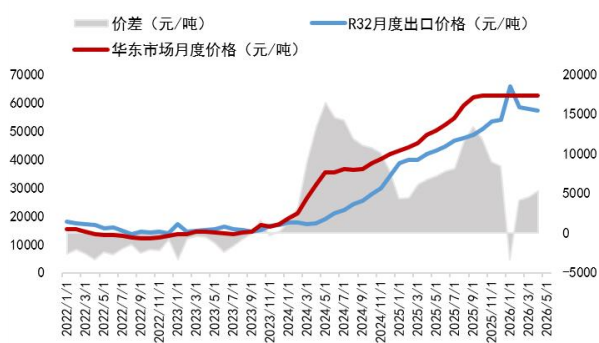
常见制冷剂品种出口量（吨）



资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

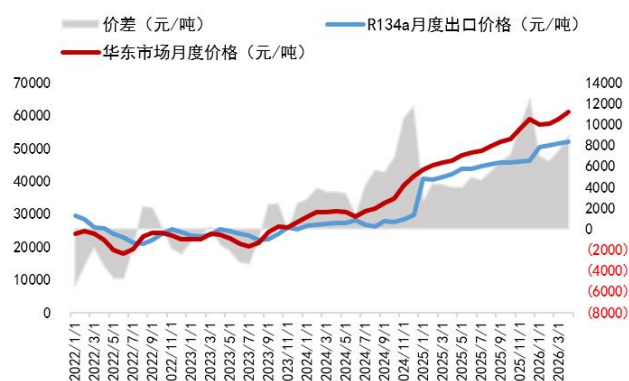
图34：R32 内外贸价格与价差跟踪

图35：R134a 内外贸价格与价差跟踪



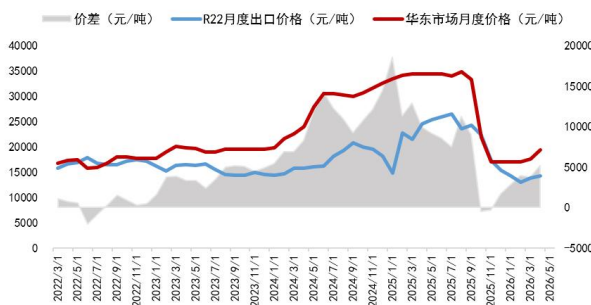
资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图36: R22 内外贸价格与价差跟踪



资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图37: R125/R143a/R143 内外贸价格与价差跟踪



资料来源：海关总署、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

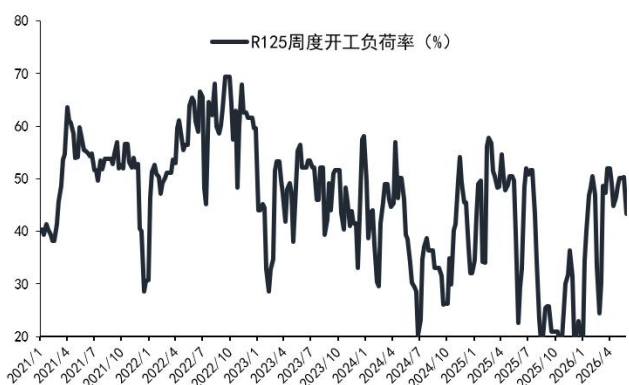
主要制冷剂开工率及产量数据跟踪

图38: 我国 R22 周度开工负荷率变化



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

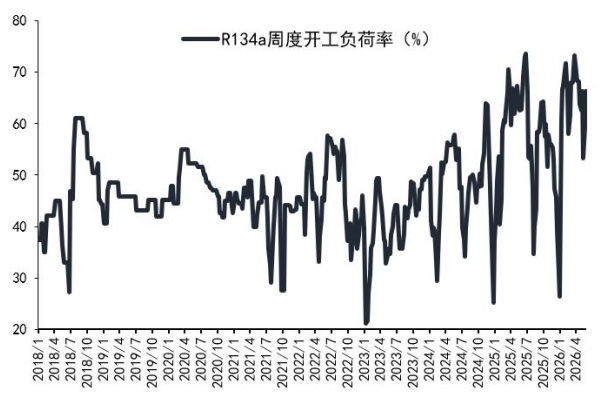
图39: 我国 R125 周度开工负荷率变化



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图40: 我国 R134a 周度开工负荷率变化

图41: 我国 R22 周度开工负荷率变化

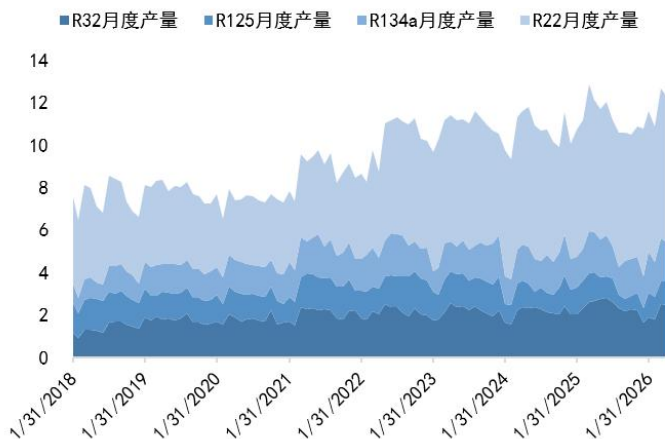


资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图42：我国主要制冷剂月度产量（万吨）



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

空调/汽车排产数据及出口数据跟踪

空调：终端需求承压，6月空调排产同比下滑

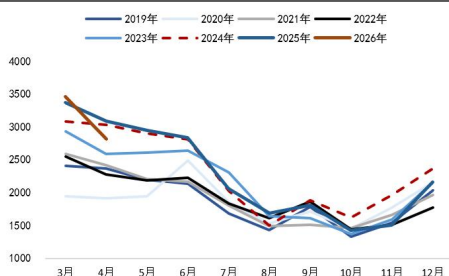
据产业在线，2026年6月空调总排产同比下滑18.9%，需求端承压。2009年国家积极推进“以旧换新”、“家电下乡”政策，2015年工信部等四部门的生产者责任延伸试点，2021年发改委等三部门的家电生产者回收目标责任行动，我国家电行业的绿色转型和可持续发展已取得显著进展。2023年，疫情放开后需求集中恢复、高温天气预期、健康舒适及家庭场景价值的再挖掘等提振，国内空调市场表现靓丽。2024年，在国补政策刺激下，国内家电空调市场从8月回转，并在四季度进入了年底冲刺阶段；海外市场受欧美夏季高温、海外补库需求持续、美国降息刺激消费、新兴市场快速增长影响，家用空调外销量同比快速提升。2025年上半年空调内销排产数据持续上涨，夏季东北、山东、河南等多地高温天气带动空调终端市场销量提升，行业库存进一步消化；四季度空调排产呈下滑趋势，主要受24年国补基数较高以及铜价、制冷剂价格上涨对空调生产企业带来的成本压力，带来排产收缩。

2026年1-2月受春节假期影响排产出现分化。3-4月家用空调内销排产体现出较强韧性，保交楼带动的配套安装需求，行业基本面仍有支撑，在去年基数较高叠加原料成本持续上涨背景下仅同比小幅下滑。5月空调排产在成本、库存等多方压力下下调排产计划；6月行业排产较前期下调超200万，企业排产更加谨慎。

出口方面，根据海关数据显示，2026年1-4月我国空调累计出口2800万台，同比-5.8%。出口市场自2025年5月起出现下滑趋势，去年同期高基数叠加前期抢出口备货带来的库存压力，连续8个月同比下滑。年底海外圣诞旺季后进入常规补货周期，2026年1-2月受国内春节影响出现分化。3月春节假期影响褪去，出口排产降幅快速收窄，但由于2025年海外集中补库形成较高基数，叠加中东战争影响运输成本，3-6月出口排产仍同比下滑。

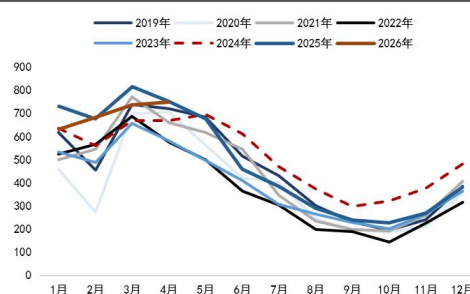
内销排产方面，据产业在线，2026年6月排产944万台，同比-23.3%；出口排产方面，2026年6月出口排产579万台，同比-20.8%。

图43: 我国空调产量数据季节图-月度 (万台)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图44: 我国空调出口数据季节图-月度 (万台)



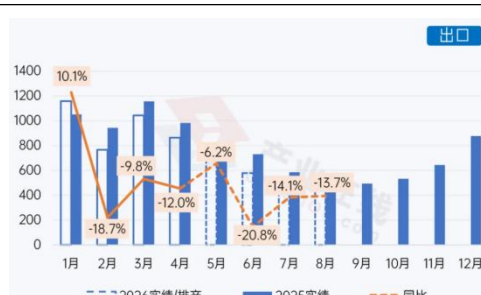
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图45: 我国空调排产数据及预测 (内销)



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图46: 我国空调排产数据及预测 (出口)

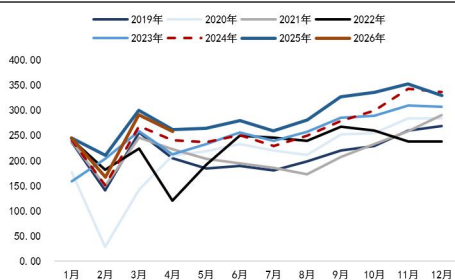


资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

汽车: 我国汽车出口仍在延续大幅增长

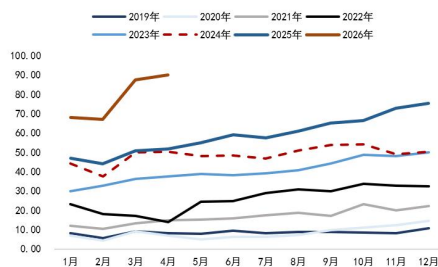
2026年我国汽车出口增长的势头仍在延续。据中国汽车工业协会数据，2025年，我国汽车产销量分别为3453.1万辆和3440.0万辆，分别同比增长9.8%和9.4%，年销量持续创历史新高。2023年起电动化和智能化的浪潮等助推汽车行业稳定增长，我国成为全球最大汽车出口国。据中汽协数据，2026年4月，我国汽车产销累计完成961.4/957.4万辆，同比分别-5.0%/-4.8%，下滑趋势快速改善。海外市场方面，2026年1-4月出口量达313.0万辆，同比增长61.8%。

图47: 我国汽车产量数据季节图-月度 (万辆)



资料来源: 中国汽车工业协会、国信证券经济研究所整理

图48: 我国汽车出口数据季节图-月度 (万辆)



资料来源: 中国汽车工业协会、国信证券经济研究所整理

新能源车对车辆热管理从“节能”与“环保”两个方面提出了更高、更精准的要求。由于电动汽车冬季无法依靠发动机余热取暖,故新能源汽车热管理系统的复杂性显著增加、单车价值提升。常规 R134a 及 R407C 系统中通常需要增加压缩机转速或配备更大容量的压缩机来保证低环境温度下充足的制热量。目前 R410A 等制冷剂因制热特性优异,有助于应对新能源汽车的冬季制热问题。

含氟聚合物

关注高端氟聚合在泛半导体领域的放量应用

含氟聚合物是重要的新材料高端制造、国产替代的发展方向,在工业建筑、石油化学、汽车工业、航天工业等有广泛的应用。

含氟聚合物四大主要品种 PTFE、PVDF、FEP、FKM,近两年供给端持续性增加,需求增速不及供给增量,而出现失衡状态。本月随着原材料价格上行,氟聚合物涨价氛围延续。

通用氟聚合方面,

(1) PTFE: 市场挺价格局延续。短期成本端持续走强、原料价格稳步上行,推高企业生产成本,为市场涨价形成坚实支撑。截至 2026 年 5 月 29 日,悬浮中粒售价 5.1-5.3 万元/吨,悬浮细粉 5.3-5.5 万元/吨,分散树脂 5.2-5.5 万元/吨,分散乳液 3.1-3.3 万元/吨。

(2) PVDF: 市场整体挺价维稳,企业出货节奏放缓,此前货源紧缺局面得到缓解。截至 2026 年 5 月 29 日,涂料级报价为 5.8-6.2 万元/吨,制品级报价 6.0-6.3 万元/吨,锂电级报价为 5.7-6.5 万元/吨。

(3) FEP: 市场整体挺价维稳。近期原料成本有所下行,市场主体观望情绪升温,市场博弈特征突出。截至 2026 年 5 月 29 日,挤出料报价 5.9-6.1 万元/吨,模压料报价 7.0-7.3 万元/吨,高端产品 8.1 万-9.8 万元/吨。

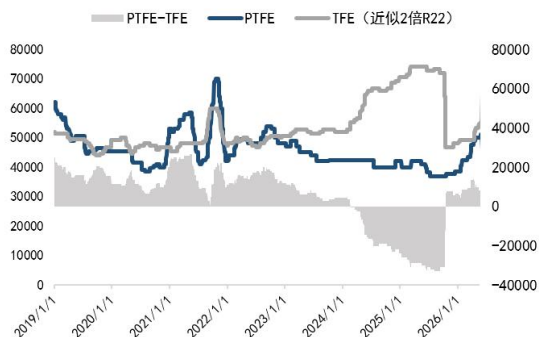
高端氟聚合方面,

(1) PTFE: 英伟达启动 Rubin Ultra 的 M10 GCL 材料测试, AI 服务器承载了海量算力的高速信号传输, GCL 材料必须具有极低的介电损耗因子,才能保证自身芯片的高性能使用, M10 体系升级正是对材料的介电常数和介电损耗提出了更高的要求。PTFE 凭借介电常数低至 2.0-2.1、介电损耗低至 10⁻⁴-10⁻⁵ 量级,在高频毫米波场景中具有相当优异的介电性能优势,成为 M10 体系备选树脂方案之一。

(2) PFA: 高纯 PFA 长期被海外垄断,广泛用于半导体晶圆清洗、刻蚀管路、高纯试剂输送等关键环节。5 月初,巨化股份旗下浙江巨圣氟化学超纯 PFA 首批合格产品顺利完成首单发货,正式面向市场投放。该项目已于 2025 年 6 月建成投产,经下游半导体客户测试验证,产品金属离子指标全面满足 SEMI F57 国际标准。此

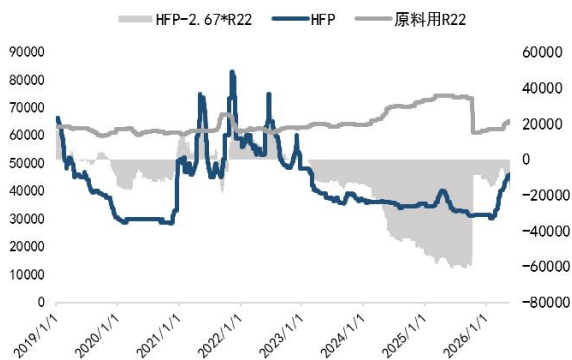
次突破直接补齐先进制程材料短板，保障产业链自主可控。此外，邵武永和高纯 PFA 项目已于 2025 年 10 月进入试生产阶段，相关工艺验证与性能优化工作正在有序推进。

图49: PTFE 价格与价差走势



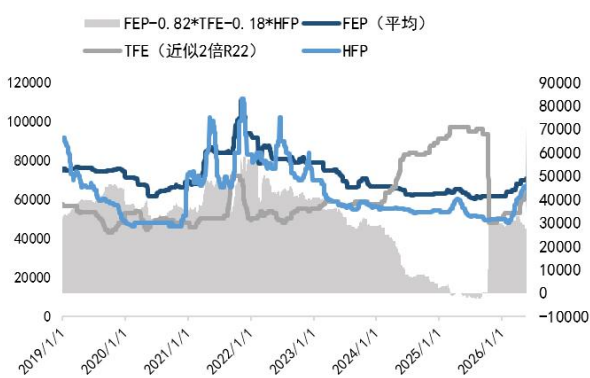
资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图50: HFP 价格与价差走势



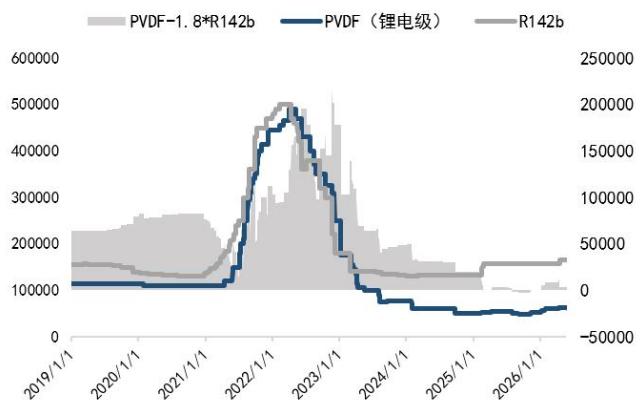
资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图51: FEP 价格与价差走势



资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图52: PVDF 价格与价差走势



资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

风险提示

原材料价格波动，产品价格波动，项目进度不及预期，下游需求不及预期等。

附表：重点公司盈利预测及估值

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	EPS			PE			PB
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
605589.SH	圣泉集团	优于大市	54.65	1.19	1.69	2.01	23.0	32.3	27.2	4.2
0189.HK	东岳集团	优于大市	16.78	0.98	1.48	1.62	16.1	11.3	10.4	1.8
600160.SH	巨化股份	优于大市	38.79	1.40	2.05	2.47	33.2	18.9	15.7	4.8
000893.SZ	亚钾国际	优于大市	45.62	1.83	3.90	5.53	19.7	11.7	8.2	3.0

600938.SH	中国海油	优于大市	36.28	2.57	3.48	3.27	10.2	10.4	11.1	2.1
002001.SZ	新和成	优于大市	30.07	2.21	2.79	3.05	11.5	10.8	9.9	2.6

数据来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032