

2026年06月08日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# R22、煤焦油等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

推荐(维持)

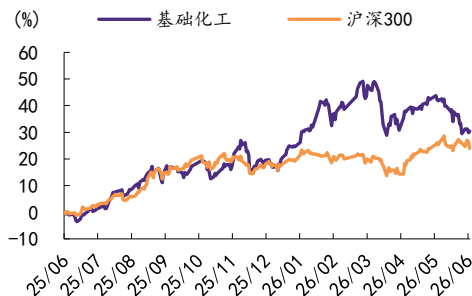
投资要点

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)	-8.0	-11.6	31.9
沪深300	-1.1	3.4	24.3

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《基础化工行业专题报告：氨气供给中长期紧张，多气源、国产氨厂商迎来价值重估》2026-06-05
- 《基础化工行业周报：天然气、硫磺等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-06-01
- 《基础化工行业周报：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》2026-05-25

### R22、煤焦油等涨幅居前，液氯、烟台万华等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：R22（巨化股份，25.71%），煤焦油（江苏工厂，10.10%），国际柴油（新加坡，6.89%），磷酸（新乡华幸食品，6.06%），苯酚（华东地区，4.86%），煤焦油（山西市场，4.42%），硫磺（高桥石化出厂价格，3.92%），磷酸一铵（金河粉状 55%，3.70%），三聚磷酸钠（新乡华幸工业级 94%，3.49%），焦炭（山西市场价格，3.46%）。

本周跌幅较大的产品：丁酮（华东，-7.19%），TDI（华东，-7.37%），己二酸（华东，-7.47%），环氧氯丙烷（华东地区，-8.48%），纯MDI（华东，-8.89%），硝酸（安徽 98%，-10.34%），环氧乙烷（上海石化，-10.53%），三氯乙烯（华东地区，-14.49%），烟台万华（挂牌聚合MDI，-25.00%），液氯（华东地区，-27.31%）。

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

截至2026-06-05收盘，布伦特原油价格为93.09美元/桶，相较上周+1.13%；WTI原油价格为90.54美元/桶，相较上周+3.64%。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：R22上涨25.71%，煤焦油上涨10.10%，国际柴油上涨6.89%，磷酸上涨6.06%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-27.31%，烟台万华跌幅-25.00%，三氯乙烯跌幅-14.49%，环氧乙烷跌幅-10.53%。

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。

- 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个月的全球紧缺。相关标的：广钢气体、九丰能源、金宏气体。
- 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 SA

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	2026-06-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	13.37	0.60	0.78	1.07	22.28	17.14	12.50	买入
002539.SZ	云图控股	11.94	0.68	0.99	1.32	17.56	12.06	9.05	买入
002648.SZ	卫星化学	23.97	1.58	2.20	2.58	15.17	10.90	9.29	买入
600028.SH	中国石化	4.89	0.26	0.38	0.41	18.81	12.87	11.93	买入
600141.SH	兴发集团	29.28	1.35	1.90	2.21	21.69	15.41	13.25	买入
600486.SH	扬农化工	58.92	3.17	4.03	4.72	18.59	14.62	12.48	买入
600938.SH	中国海油	35.18	2.57	3.07	3.16	13.69	11.46	11.13	买入
601233.SH	桐昆股份	21.01	0.90	1.29	1.58	23.34	16.29	13.30	买入
601857.SH	中国石油	10.61	0.86	0.95	1.02	12.34	11.17	10.40	买入
688548.SH	广钢气体	28.11	0.22	0.34	0.46	127.77	82.68	61.11	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，地炼汽柴震荡小涨 .....	7
(二) 供需表现宽松，丙烷市场宽幅下行 .....	8
(三) 下游需求一般，动力煤市场价格大稳小动 .....	8
(四) 乙烯市场供需博弈，聚丙烯粉料市场价格高位坚挺 .....	9
(五) 本周 PTA 市场重心上行，涤纶长丝市场跌后反弹 .....	9
(六) 尿素价格震荡下行，复合肥市场交投氛围提升 .....	10
(七) 聚合 MDI 行情持续疲软，TDI 市场再度下探.....	11
(八) 国内磷矿石市场多空博弈延续，部分成交松动下行 .....	11
(九) 业者情绪谨慎观望，EVA 市场先跌后涨.....	12
(十) 市场行情低迷，纯碱市场弱势交投为主 .....	12
(十一) 成本分化加剧，钛白粉市场偏弱运行 .....	12
(十二) 制冷剂 R134a 市场坚挺向上，制冷剂 R32 市场坚挺运行 .....	13
1.1、 个股跟踪 .....	14
1.2、 华鑫化工投资组合 .....	18
2、 R22、煤焦油等涨幅居前，液氯、烟台万华等跌幅较大.....	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

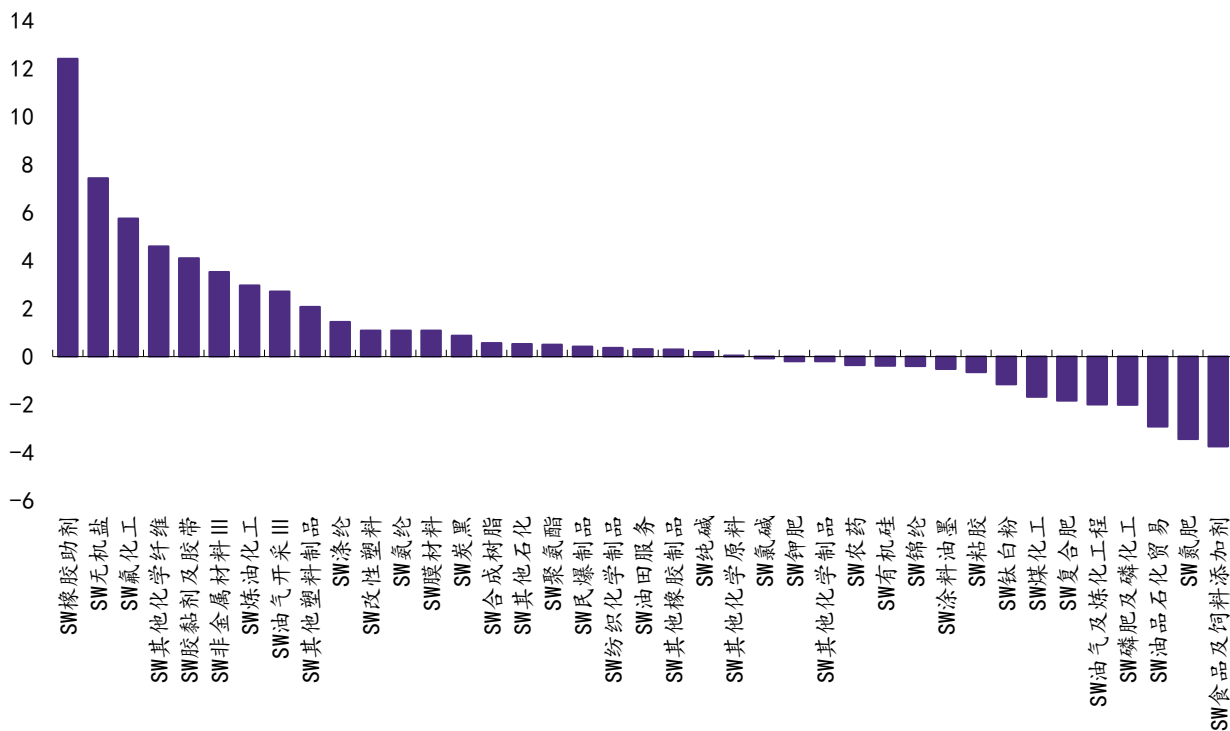
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅 (%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司 .....	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测 .....	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合 .....	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种 .....	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种 .....	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势 .....	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势 .....	20
图表 9: 国际石脑油价格走势 .....	20
图表 10: 国内柴油价格走势 .....	20
图表 11: 国际柴油价格走势 .....	20
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	
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	
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：R22（巨化股份，25.71%），煤焦油（江苏工厂，10.10%），国际柴油（新加坡，6.89%），磷酸（新乡华幸食品，6.06%），苯酚（华东地区，4.86%），煤焦油（山西市场，4.42%），硫磺（高桥石化出厂价格，3.92%），磷酸一铵（金河粉状 55%，3.70%），三聚磷酸钠（新乡华幸工业级 94%，3.49%），焦炭（山西市场价格，3.46%）。

本周跌幅较大的产品：丁酮（华东，-7.19%），TDI（华东，-7.37%），己二酸（华东，-7.47%），环氧氯丙烷（华东地区，-8.48%），MDI（华东，-8.89%），硝酸（安徽 98%，-10.34%），环氧乙烷（上海石化，-10.53%），三氯乙烯（华东地区，-14.49%），烟台万华（挂牌聚合 MDI，-25.00%），液氯（华东地区，-27.31%）。

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

截至 2026-06-05 收盘，布伦特原油价格为 93.09 美元/桶，相较上周+1.13%；WTI 原油价格为 90.54 美元/桶，相较上周+3.64%。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：R22 上涨 25.71%，煤焦油上涨 10.10%，国际柴油上涨 6.89%，磷酸上涨 6.06%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-27.31%，烟台万华跌幅-25.00%，三氯乙烯跌幅-14.49%，环氧乙烷跌幅-10.53%。

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 SA 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，地炼汽柴震荡小涨

本周美伊局势再生变数，国际油价震荡上涨。周前期，特朗普表态海上封锁有望解除，市场对美伊达成停火协议及霍尔木兹海峡可能即将开放预期乐观，油价震荡弱势运行，美油、布油分别跌至 90、95 美元下方。周后期，以黎互相打击，伊朗叫停与美国的间接谈判，表示伊朗计划彻底封锁霍尔木兹海峡并在曼德海峡开辟战线，叠加美伊互相袭击，中东局势骤然升级，美伊谈判陷入僵局，霍尔木兹海峡通航落地预期延后，同时上周美国原油大幅去库，市场供应担忧加剧，油价连涨三日，美油相继破 90、95 美元。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价上涨；与上周均价相比，本周均价环比下跌。当周，WTI 原油价格为 96.02 美元/桶，较 5 月 27 日上涨 8.28%，较 5 月均价下跌 2.44%，较年初价格上涨 67.52%；布伦特原油价格为 97.81 美元/桶，较 5 月 27 日上涨 3.73%，较 5 月均价下跌 5.69%，较年初价格上涨 61.00%。

本周国际油价先抑后扬、整体宽幅震荡。下周来看，地缘局势方面，美伊双方近期出现有限度互相打击，谈判再度陷入僵局；以黎同意停火，美伊新一轮谈判可能在周末举行，届时对市场影响可能反复。宏观面上，美国通胀数据偏强，但在地缘主导背景下，对市场影响有限。基本面上，欧佩克+下周召开政策会议，虽有小幅增产意向，但受霍尔木兹海峡通行受限影响，欧佩克+实际增量有限；北半球夏季用油旺季逐步启动，上周美国原油库存下降，而汽油和馏分油库存增加，或反映出高油价对终端消费的抑制，旺季需求预期兑现或受影响。总体来看，下周油价仍取决于美伊谈判方向，若谈判缓和，油价承压下跌，反之油价仍存上行空间。百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行。后续重点关注美伊谈判进展、霍尔木兹海峡通航状况、欧佩克+会议、美国 EIA 原油库存数据变化。

本周地炼汽柴油市场价格震荡小涨。从价格走势来看，本周国际原油周均价虽环比宽幅下跌，但盘面阶段性利好频发，叠加部分炼厂装置检修带来货源收紧预期，市场备货情绪回暖，夏季天气升温稳固汽油出行刚需，夏收农事逐步落地持续释放柴油农机用油，汽柴油需求同步稳步改善，因此本周汽柴油价格走势整体震荡小涨。山东地炼汽油市场均价为 8216 元/吨，较上周均价上涨 75 元/吨，涨幅 0.93%，柴油市场均价为 7165 元/吨，较上周均价上涨 63 元/吨，涨幅 0.89%；其他地炼汽油市场均价 8051 元/吨，较上周均价下跌 37 元/吨，跌幅 0.46%，柴油市场均价为 7239 元/吨，较上周均价下跌 53 元/吨，跌幅 0.73%。具体来看：周初，原油价格震荡回落，拖累市场观望情绪升温，汽油依托气温攀升带来的短途自驾刚需保持平稳消化，需求韧性尚可，柴油夏收需求暂未全面释放，中下游商户采购趋于谨慎，汽柴油整体价格小幅波动调整。周中，原油消息利好提振市场信心，叠加生

产管控新规落地，市场产生货源收紧预期，汽油基本面支撑走强，贸易商逢低集中补库，炼厂顺势抬价，而柴油仅靠零星农机用油托底，刚需增量有限，涨价动力不足。周后期，原油先行走强，拉动汽柴油价格全面抬升，后续原油涨势收窄，市场看涨信心快速回落，叠加终端集中补库步入尾声，炼厂库存小幅累积，炼厂出货承压，汽柴价格开始走低。综合来看，部分炼厂检修收紧货源、夏季天气升温利好汽油出行刚需，叠加原油阶段性利好与夏收柴油需求逐步释放双向托底行情，多重因素共同作用下，本周山东地炼汽柴油价格同步小幅走高。

原油方面，下周油价仍取决于美伊谈判方向，若谈判缓和，油价承压下跌，反之油价仍存上行空间。百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行。地炼供应方面，岚桥石化和奥星石化维持全厂检修状态，叠加国内成品油保供新规落地，生产考核下限下调至去年月均产能八成，炼厂受持续炼化亏损拖累，自主降负、择期检修意愿增强，多数炼厂将灵活控制开工负荷，预计下周山东地炼汽柴油整体供应存在收缩预期。地炼需求方面，汽油方面，高考来临催生考生接送、近郊探亲出行增量，阶段性提振汽油终端刚需，中下游市场按需小批量补库，大规模囤货行为可能依旧稀缺；柴油方面，夏收农事持续推进，农机用油稳步落地形成刚需支撑，工矿与基建项目开工维持原有水平，终端用油平稳运行，短期暂无新增需求增量释放。综合而言，中东地缘局势反复扰动国际原油走势，国内保供新政落地带来现货供应收紧预期，汽油依托高考考前出行形成阶段性刚需支撑，柴油延续夏收农机用油利好托底基本面，供需两端多空因素相互制衡，预计下周山东地炼汽柴油价格窄幅震荡运行。

## （二）供需表现宽松，丙烷市场宽幅下行

本周丙烷市场平均价格下行为主，本周丙烷市场均价为 6870 元/吨，较市场均价下跌 417 元/吨，跌幅 5.72%。上周国内丙烷市场均价 7287 元/吨。周初，夏季燃烧淡季需求疲软，加之丙烷与民用气价差较大，下游抵触高价，入市积极性不高，同时市场供应持续增量，供需表现宽松，厂家出货欠佳，库存累积，宽幅下行走量。之后国际原油持续上行提振市场心态，且丙烷价格跌至低位后下游入市情绪有所回升，卖方库存压力缓解，顺势推涨，但南方地区受供应宽松及低价北气外流冲击仍有下行。周后期，厂家稳步排库后库存逐渐降至低位，但涨价后下游跟进乏力，加之需求整体支撑有限，市场成交平淡，丙烷报价转入维稳。

成本方面：本周国际油价先抑后扬、整体宽幅震荡。下周油价仍取决于美伊谈判方向，若谈判缓和，油价承压下跌，反之油价仍存上行空间。百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行。后续重点关注美伊谈判进展、霍尔木兹海峡通航状况、欧佩克+会议、美国 EIA 原油库存数据变化。供应方面，国内炼厂方面，本周尾山东个别炼厂停出，下周个别装置存恢复预期，华东主营外放或有增长，区域供应分化延续；进口货源方面，进口到船或有所回落，港口增量或有减少，但库存仍然充足。需求方面，燃烧方面，6 月气温进一步上行，民用燃气消费持续走淡，丙烷民用消耗维持低位，终端多低位拿货，高价资源成交阻力偏大；化工方面，部分前期检修 PDH 装置计划 6 月上旬重启提负，国内 PDH 开工率缓步上行，化工刚需环比小幅抬升。

综上所述，国际原油或宽幅震荡，整体重心下移，消息面利空指引。下周来看，供应宽松格局不改、增量放缓，化工需求小幅回暖、民用需求依旧低迷，供需边际小幅优化，市场跌势或将放缓，预计丙烷市场主流弱稳整理运行。

## （三）下游需求一般，动力煤市场价格大稳小动

本周国内动力煤市场价格稳中调整，动力煤市场均价为 669 元/吨，较上周价格上涨 3 元/吨，涨幅为 0.15%。

供应端：产地内煤矿陆续恢复至正常水平生产，部分地区安全监管力度持续加强，动力煤产量释放有限，整体市场供应量略有趋紧，但港口库存维持高位，供应端利好支撑有

限。需求端：高温天气下，居民用电需求较高，电厂日耗攀升，但多以兑现长协煤为主，需求释放有限；下游项目施工进度缓慢，水泥出货量表现偏弱；下游化工行业维持刚需采购节奏，需求释放稳定。

综合来看，前期坑口价格上涨幅度较大，下游对高价接受度不高，买货意愿不佳，场内交投氛围冷清，利好支撑不足，预计下周动力煤市场价格稳中偏弱运行，后续需关注下游实际补库需求以及市场供应情况。

#### （四）乙烯市场供需博弈，聚丙烯粉料市场价格高位坚挺

本周国内乙烯市场价格先抑后扬，国内乙烯市场均价为 7867 元/吨，较上周均价下跌 190 元/吨，跌幅 2.36%。周内，国际原油市场受美伊局势再生变数影响，国际油价震荡上涨，乙烯成本端支撑尚可。前期下游买盘表现不佳，还盘价格偏低，场内新单商谈以低价货源为主。后期供方让利意愿不大，下游对高价乙烯接受程度有所增加，场内存少量高价商谈，交投氛围尚可。

乙烯市场供需博弈，预计下周乙烯市场：下周油价仍取决于美伊谈判方向，百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行，成本端需持续关注国际原油价格走势。供应端，近期场内多套装置存检修及重启计划，乙烯供应整体呈减少预期。需求端，下游对高价接受程度依旧有限，抑制乙烯价格持续走高。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，乙烯供需端支撑有限，预计下周乙烯市场窄幅震荡。

本周聚丙烯粉料市场价格高位震荡，整体价格重心窄幅上移。本周国际油价反弹，然丙烯价格波动有限，成本支撑减弱。然供应端支撑强劲，部分前期检修装置重启带动粉料行业开工率小幅回升，但整体供应仍处偏低水平，现货流通资源持续偏紧，全行业库存延续去化态势。需求端进入行业淡季，下游塑编行业开工率继续下降，终端订单疲软，企业对高价货源抵触明显。本周粒料价格涨幅较大，粉料企业出货较好，商家维持高报，低库存与偏紧供应支撑底部，但弱需求压制涨幅。

成本端支撑力度减弱，随着外采丙烯制粉料利润边际修复，前期停车的部分装置计划陆续复产，下周来看，华东及华南部分装置重启可能较大，周产量环比略增，社会库存及厂家样本库存维持近年低位，不会出现明显累库。下游需求将继续处于传统消费淡季谷底，整体难见改善信号，塑编开工率受农业化肥及基建袋订单不足拖累，预计徘徊在 41%~42% 低位甚至微降。下周粉料流通资源将小幅增加，供应端对价格支撑力度减弱，整体价格重心或小幅松动。

#### （五）本周 PTA 市场重心上行，涤纶长丝市场跌后反弹

本周 PTA 市场重心上行。华东市场周均价 6340 元/吨，环比上涨 1.82%；C 均价为 823 美元/吨，环比上涨 0.64%。周内美伊局势再生变数，国际油价震荡上涨，成本端支撑仍存；PTA 自身来看，周内华东及华南均有 PTA 装置升温重启，但由于前期检修装置较多，市场供应仍维持低位，下游聚酯工厂延续减产状态，且其采购原料多以刚需为主，PTA 供需格局整体表现偏好，库存去化明显，甚至局部地区出现了 PTA 现货流通紧张的局面。市场情绪有所转好，叠加成本端支撑，本周 PTA 市场重心上行。

成本面，欧佩克+下周召开政策会议，虽有小幅增产意向，但受霍尔木兹海峡通行受限影响，欧佩克+实际增量有限；北半球夏季用油旺季逐步启动，上周美国原油库存下降，而汽油和馏分油库存增加，或反映出高油价对终端消费的抑制，旺季需求预期兑现或受影响。总体来看，下周油价仍取决于美伊谈判方向，若谈判缓和，油价承压下跌，反之油价仍存上行空间，预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行，成本端存在一定底部支撑。供需端：目前 PTA 行业开工率维持低位，下周华东一 150 万吨 PTA 装置计划重启，另一 150 万吨 PTA 装置存检修可能，市场供应预计变动不大，现货流通量仍将维持偏紧状态，基差

易涨难跌；而后续长丝、短纤预计维持低开工状态，瓶片受益饮料旺季开工坚挺，对冲长丝、短纤减产减量，整体聚酯刚需维持低位平稳，无大幅提负或集中复产，PTA 供需端整体较为稳定。

综合来看，美伊局势仍存在较大不确定性，成本端未见明显驱动，而 PTA 自身供需格局变动不大，现货流通趋于紧张，现货市场预计维持坚挺，预计下周 PTA 市场震荡调整为主。

本周涤纶长丝市场价格跌后回涨，涤纶长丝 POY 市场均价为 8380 元/吨，较上周均价下跌 100 元/吨；9450 元/吨，较上周均价下跌 80 元/吨。本周前期，市场对美伊达成停火协议及霍尔木兹海峡可能即将开放预期乐观，油价震荡弱勢运行，成本支撑走弱，长丝企业多维持稳定报价，市场重心走势僵持，下游刚需跟进，场内交投平淡。而后，中东局势骤然升级，美伊谈判陷入僵局，国际油价大涨，推动聚合成本强势上行，原料利好支撑下，长丝主流工厂借势宣传平价出货，后续将随成本调涨，下游用户受其引导，多适量进行采购，长丝尾盘产销数据大幅提升。现阶段，聚合成本面走势震荡，对长丝支撑有限，但鉴于前期出货有所好转，且供应端处于持续收缩状态，企业多报价上调或实单优惠收紧，市场重心偏暖调整，下游缺乏利好驱动，对于原丝采购缺乏持续跟进意愿，场内交投气氛回归平淡。

成本面：美伊新一轮谈判可能在周末举行，届时对市场影响可能反复。下周油价仍取决于美伊谈判方向，若谈判缓和，油价承压下跌，反之油价仍存上行空间。预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行。美伊局势仍存在较大不确定性，成本端未见明显驱动，而 PTA 自身供需格局变动不大，现货流通趋于紧张，现货市场预计维持坚挺，预计下周 PTA 市场震荡调整为主。需求面：海外局势不定，外贸大单缺乏下达预期，而国内终端需求提升缓慢，叠加长丝价格起伏不定，下游订单下放依旧存在阻力，预期下周需求面表现依旧偏弱。供应端：下周长丝市场装置重启与检修计划并存，市场整体供应量或无较大波动。

综合来看，成本面仍存较强不确定性，而供需格局难言向好，长丝市场去库压力仍存，预计下周涤纶长丝市场稳中偏弱调整，具体还需关注成本走势及需求变化。

#### （六）尿素价格震荡下行，复合肥市场交投氛围提升

本周国内尿素市场震荡下行，价格重心缓慢下移。国内尿素市场均价为 1817 元/吨，较上周四下降 13 元/吨，跌幅 0.71%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1740-1810 元/吨，低端价格窄幅松动，高端价格成交稀少。上半周，生产企业凭借前期待发订单维持报价坚挺，但下游正值麦收农忙，农业用肥进入空窗期，复合肥开工窄幅回升但整体低位，工业端采购仅维持刚需，实际成交清淡。与此同时，期货市场延续跌势，虽有个别交易日阶段性冲高但很快回落，持续压制现货市场心态。随着新单跟进乏力，企业开始窄幅降价吸单，效果有限。市场对周三行业会议抱有期待，希望获得利好指引。然而会议公布的出口细则未超预期：第一批报检截止 9 月 30 日，现行最低出口限价保持不变，后续视市场情况调整；同时鼓励高价接单，对合规高价出口的企业给予后续配额倾斜。由于当前出口底价偏高，企业接单困难，政策明朗后市场情绪转向观望，行情主导因素回归基本面。目前关注焦点已转向 6 月 8 日印度招标价格，以判断出口限价是否会随之调整。整体来看，短期出口预期托底作用有限，国内需求疲软、高供应压力以及期货弱势下行共同构成市场偏弱运行的核心因素。后期需重点关注印标落地后限价是否下调，以及麦收结束后农业补货的启动节奏。

市场缺乏实际利好驱动，预计下周尿素价格承压偏弱运行。供应端，山东、山西、甘肃部分企业计划检修，内蒙古检修装置存在复产预期，尿素日产量窄幅波动，预计仍维持在 22 万吨左右。若新单成交持续不畅，企业库存累积压力将逐步上升，高产量与库存积压共同对行情形成压制。需求端，当前正值麦收高峰期，华北、黄淮等主产区小麦集中收割，农业用肥进入阶段性淡季。但东北、内蒙古等地玉米追肥备货仍在推进，农业需求呈现整

体偏弱、局部尚有支撑的格局。复合肥企业开工率存在进一步下调的可能，工业端仅维持刚需采购，整体需求承接能力相对有限。出口方面，现行最低限价水平偏高，企业在印度招标价格落地前接单意愿不足，短期内出口难以实现大规模放量。6月8日印度招标价格将成为近期市场的关键影响因素——考虑到国际尿素价格持续下行，若印标价格低于当前限价，后续出口限价存在随之下调的可能性，届时出口竞争力将有所改善，或对市场情绪产生一定提振。综合来看，下周尿素价格重心大概率继续小幅下探。后期需继续关注印标落地后限价的调整方向，以及麦收结束后农业补货需求的启动节奏。

本周国内复合肥市场持稳为主，夏肥扫尾阶段，多数肥厂报价延续前期，少量新单灵活单议，主要原料磷铵最新指导价上调，成本端支撑实单让利空间有限，3\*15 氯基市场均价 2890 元/吨，3\*15 硫基市场均价 3415 元/吨，均较上周持平。硝基肥市场价格暂稳观望，新单成交显僵持，经销商刚需拿货，3\*15 硝硫基出厂价格参考 3550-3900 元/吨。随着夏种临近，本周中东部多地高氮玉米肥补仓启动，工厂主执行前期订单出货，价格波动有限，出厂报价参考：40% CL (30-5-5) /6Q28050-2400 元/吨。

预计下周国内复合肥市场价格大稳小动，肥厂报价多延续前期，新单灵活单议，夏肥发运扫尾，积极降库出货为主，磷钾原料基本高位持稳，成本托底下，价格重心预期窄幅整理。市场仍以夏季肥补仓走货为主，经销商采购按需跟进，行情波动相对有限。秋肥预收尚未大面积启动，肥厂新一轮报价多在酝酿当中，预计 6 月中下旬陆续明朗，经销商备肥心态谨慎，观望为主，少量工厂政策性收款推进。

#### (七) 聚合 MDI 行情持续疲软，TDI 市场再度下探

本周国内聚合 MDI 市场延续跌势。国内聚合 MDI 市场均价 15800 元/吨，较上周价格下跌 5.39%。周初市场暂稳运行，但成交偏弱，下游观望情绪浓厚。周中起，随着日韩进口货源陆续到港，现货供给趋于充裕，贸易商出货压力加大，主动让利行为增多，场内低价货源不断涌现。随后尽管部分主力厂家高结算挂牌信号，但对贸易环节的实际提振效果较为有限，价格重心进一步下探。贸易商出货积极，议价空间灵活。当前上海货 15600-16000 元/吨，国产货 (PM200) 16000-16400 元/吨，进口货 15500-15900 元/吨，具体可谈 (含税桶装自提)。

进口货源增量及国内装置稳产格局短期难改，现货充裕局面将持续，贸易商去库诉求仍在，低价竞争或延续。传统下游进入淡季预期增强，终端采购难有明显放量。家电、保温等领域开工负荷提升乏力，刚需主导的采购模式短期难以改变，成交难有实质性突破。预计下周聚合 MDI 市场弱势观望。

本周国内 TDI 市场弱势阴跌。国内 TDI 市场均价为 14581 元/吨，较上周下跌 7.31%。虽然个别装置仍处于停车状态，但各工厂出货一般，整体供应表现相对充裕，因而压力向贸易环节传导，且随后上海某工厂指导价下调，进一步加深了市场看空情绪。而下游淡季行情尚未结束，整体订单承接有限，因而对原料的消耗能力较弱，叠加原料处于下滑趋势，业者入市买盘情绪低迷，仍多谨慎观望情绪，场内实单成交不足，仅零星小单刚需跟进，供大于求格局下，贸易商环节积极商谈出货，市场低价频现，从而带动主流成交重心不断下滑。目前 TDI 国产含税执行 14300-14500 元/吨左右，上海货源含税执行 14600-14800 元/吨附近。

下周各工厂装置暂无波动预期，叠加出口订单承接一般，部分工厂库存高位运行下，对外积极出货心态不减，内贸整体供应相对充裕；而下游需求端难有回升预期，对原料消化能力较弱，入市集中买盘意愿不高，场内交投买气冷清，仅部分刚需采买，供需面矛盾依旧较为突出，贸易环节看空心态下，多随市就市积极出货意愿，市场商谈气氛浓厚，主流成交重心仍存下滑预期。预计下周 TDI 市场仍存下滑预期。

#### (八) 国内磷矿石市场多空博弈延续，部分成交松动下行

本周国内磷矿石市场多空博弈延续，部分成交松动下行。现阶段国内 30% 品位磷矿石市场主流成交均价 1011 元 / 吨，28% 品位磷矿均价 930 元 / 吨。

下游磷肥步入传统淡季，终端采购跟进乏力，湿法磷酸企业开工率回落，磷矿石刚需支撑逐步走弱，下游采购方压价情绪居高不下。供给端主流矿山挺价意愿稳固，调价让利空间有限，矿端与下游采购方议价僵持格局延续。黄磷装置开工维持高位，带动配套磷矿石行情保持坚挺。展望后市，湿法磷酸企业存进一步降负预期，而矿山端报价心态偏强硬，行业整体仍处于供需博弈阶段，矿价大幅异动概率偏低，仅存小幅让利空间，流通贸易价或呈偏弱下调走势。后续重点跟踪磷矿石长协大单落地情况及磷肥工厂开工变动。

#### (九) 业者情绪谨慎观望，EVA 市场先跌后涨

本周国内 EVA 市场价格先跌后涨。国内 EVA 市场均价为 10671 元/吨，较上周均价下降 0.2%。本周上游乙烯、醋酸乙烯价格弱势难改，成本端支撑偏弱。供应端部分装置重启开车，现货供应量有所增加。需求面暂无明显起色，市场整体交投氛围一般，石化厂家报盘继续下调，多以库存消耗为主，而市场现货报盘重心触底反弹，业者情绪谨慎观望，下游询盘采购围绕刚需，实盘成交多商谈。

下周，预计国内 EVA 市场窄幅盘整。EVA 成本面预计震荡偏弱，利空因素占据主导。供应端装置大多维持现状，现货供应仍较为宽松，而需求面暂无实质性改善，市场整体成交表现一般，下游工厂刚需采购为主，市场现货消化缓慢，商家心态多谨慎观望，现货报盘重心或整理运行。综合之下，预计下周 EVA 市场震荡整理。

#### (十) 市场行情低迷，纯碱市场弱势交投为主

本周国内纯碱现货市场仍运行偏弱。当前轻质纯碱市场均价为 1100 元/吨，较上周价格下跌 0.18%；重质纯碱市场均价为 1255 元/吨，较上周价格持平。周内纯碱现货行情表现低迷，行业内价格走势趋弱，不断向下探底，具体来看，山东地区碱厂报盘价格稳定，河北企业新价暂未出台，天津地区报盘价格有所下调，华北地区实单商谈以低端价格为主；华东安徽、江苏地区部分碱厂装置检修持续，预计本周末部分产线重启，江苏地区纯碱低价仍有下探，需求端表现清淡，基本面缺乏有效驱动，纯碱价格运行偏弱；华中河南、两湖地区纯碱价格低位震荡，现货市场成交氛围一般，下游厂商采购压价跟进，成交有限；西北青海地区价格暂稳，宁夏地区纯碱价格弱势下滑，市场成交商谈价格偏低，宁夏碱厂装置产量有所提升；西南地区纯碱市场低价下探，地区内生产情况相对平稳。供应端本周纯碱行业开工仍处低位，山东、内蒙古碱厂开工负荷下滑，加之部分前期停车检修装置尚未重启，纯碱行业整体开工水平不足 8 成；需求端，下游各行业领域表现欠佳，难以对碱价形成支撑，玻璃领域本周暂未有点火、冷修产线消息传出，光伏玻璃领域本周新增堵窑三个，涉及产能合计 680 吨/日。综合来看，本周纯碱市场现货价格略有下滑，行情表现清淡下，纯碱厂家多灵活接单为主。

后市供应端：当前行业开工水平不足八成，下周部分产线存重启预期，或将带动行业内负荷有所提升，另江苏部分碱厂 6 月仍存检修可能，具体时间暂未披露，后期需重点关注。整体来看，纯碱行业货源充裕，供应压力持续。后市需求端：需求端下游平板玻璃，行业日熔量目前在 14.1 万吨/天左右，本月后期部分产线仍存放水冷修计划；光伏玻璃暂无明确停窑冷修落地消息，市场少量企业存在窑炉堵口的减产动作，全行业实际开工率出现小幅回落。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或仍以弱势交投为主。终端需求疲软，纯碱市场行情低迷，行业内业者多对后市信心不足，碱厂多随行就市实单商谈为主，当前价格已处相对低位，继续下探空间亦有限。预计下周纯碱市场或弱势僵持。

#### (十一) 成本分化加剧，钛白粉市场偏弱运行

本周成本分化加剧，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15200-17300元/吨，市场均价为16501元/吨，环比下降1.14%。本周市场核心特征表现为“成本分化、利润分化、策略分化、整体偏弱”。云贵川地区硫酸价格较前期明显下降，整体维持在1300-1600元/吨区间，叠加副产物硫酸亚铁价格持续高位运行（约800-900元/吨），当地企业成本压力显著缓解，利润空间得到有效补充，部分企业因此率先下调钛白粉报价。而硫磺受化肥保供政策影响，国产硫磺优先定向供应磷肥企业，流通货源大幅缩水，港口硫磺均价已上涨至8400元/吨，山东、江苏等硫磺酸集中地区企业成本压力持续加大，挺价意愿强烈。原料端的剧烈分化导致各企业策略截然不同，市场报价体系较为混乱。

短期来看，钛白粉市场将延续偏弱整理态势。需求淡季叠加天气炎热，下游开工率难以提升，需求短期难有起色。成本端分化格局仍将持续，硫磺价格易涨难跌，硫酸区域差异明显。各企业将继续根据自身成本情况和库存压力灵活调整策略，后续需重点关注成本变化及企业价格调整动向。

综合来看，本周市场在成本端分化背景下偏弱运行。云贵川地区成本下降、利润改善，率先降价；硫磺酸集中地区成本高企，挺价观望。供应充足、需求疲软、库存积累，整体市场偏弱趋势明确，各企业正根据自身情况调整策略。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 市场坚挺向上，制冷剂 R32 市场坚挺运行

本周国内制冷剂 R134a 市场延续高位向上整理走势，价格底部支撑稳固。周内浙江地区主流企业率先上调6月制冷剂 R134a 报盘价格1000元/吨，行业看涨情绪不减，价格中枢稳中有升。供给端受年度配额刚性约束，生产弹性空间有限，头部企业依托配额及产业链优势，主动调控出货节奏，坚定执行控量挺价策略，挺价意愿强烈，致使市场供应偏紧预期持续，成交始终保持在高位区间。需求端表现稳健，随着气温升高及夏季制冷旺季到来，下游需求存在进一步释放预期，为价格高位运行提供了坚实动力。整体来看，在供应收紧与需求向好的双重加持下，制冷剂 R134a 市场强势格局难改。主流企业出厂参考报价在62000-63000元/吨，实单成交存在差异。

下周国内制冷剂 R134a 市场预计坚挺探涨运行。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，价格中枢稳固。当前市场在配额政策的刚性约束与旺季预期的双重托底下，底部支撑极为坚实，厂商挺价意愿强烈。然而，受制于终端消费情绪疲软及下游空调企业排产节奏偏缓，制冷剂 R32 价格上行面临一定阻力，短期内陷入高位僵持整理阶段。综合来看，尽管现阶段需求释放平缓的节奏限制了短期爆发力，但在供给强约束与卖方主导市场的逻辑未变前提下，制冷剂 R32 价格大概率维持高位运行，价格仍存稳中探涨的可能。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 市场预计维持偏强走势。在供需紧平衡格局下，后市看涨氛围依然浓厚，随着旺季需求释放提速，叠加配额硬约束的支撑，价格重心有望进一步小幅上探。

## 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 $\alpha$ -烯烃、POE、高端催化剂等“卡脖子”新材料领域取得突破。未来，随着连云港 $\alpha$ -烯烃综合利用等高端新材料项目的逐步落地，公司将进一步打通“基础化工-高端新材料”的产业链，打开长期成长天花板。

4、盈利预测

公司是国内轻烃一体化领先企业，成本优势显著，新项目稳步推进，成长空间广阔。预测公司2026-2028年归母净利润分别为74.06、86.81、102.15亿元，当前股价对应PE分别为11.7、10.0、8.5倍，给予“买入”投资评级。

卫星化学发布2025年年度报告：2025年公司实现营业总收入460.68亿元，同比增长0.92%；实现归母净利润53.11亿元，同比下滑12.54%。其中，公司2025Q4单季度实现营业收入112.97亿元，同比下滑15.52%，环比下降0.12%；实现归母净利润15.56亿元，同比下滑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	2026-06-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	13.37	0.60	0.78	1.07	22.28	17.14	12.50	买入
002539.SZ	云图控股	11.94	0.68	0.99	1.32	17.56	12.06	9.05	买入
002648.SZ	卫星化学	23.97	1.58	2.20	2.58	15.17	10.90	9.29	买入
600028.SH	中国石化	4.89	0.26	0.38	0.41	18.81	12.87	11.93	买入
600141.SH	兴发集团	29.28	1.35	1.90	2.21	21.69	15.41	13.25	买入
600486.SH	扬农化工	58.92	3.17	4.03	4.72	18.59	14.62	12.48	买入
600938.SH	中国海油	35.18	2.57	3.07	3.16	13.69	11.46	11.13	买入
601233.SH	桐昆股份	21.01	0.90	1.29	1.58	23.34	16.29	13.30	买入
601857.SH	中国石油	10.61	0.86	0.95	1.02	12.34	11.17	10.40	买入
688548.SH	广钢气体	28.11	0.22	0.34	0.46	127.77	82.68	61.11	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 20260605	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	41.20	12.22	20%	21.01	5.74%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	12.13	11.13	20%	35.18	1.03%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	11.93	10.19	20%	4.89	0.41%	1.52%	-0.61%	2.14%
000301.SZ	东方盛虹	0.73	1.38	16.23	8.59	20%	11.85	-2.87%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	36.65	33.91	20%	36.28	3.30%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2、R22、煤焦油等涨幅居前，液氯、烟台万华等跌幅较大

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
氟化工产 品	R22	巨化股份（元/ 吨）	22000	25.71%	25.71%	25.71%	41.94%	37.50%	-40.54%
精细化工	煤焦油	江苏工厂（元/ 吨）	4250	10.10%	10.10%	3.66%	7.05%	19.72%	16.44%
石油化工	国际柴 油	新加坡（美元/ 桶）	146.86	6.89%	-7.07%	0.30%	-3.44%	72.86%	81.47%
化肥农药	磷酸	新乡华幸食品	10500	6.06%	6.06%	16.67%	37.25%	46.85%	52.17%
有机原料	苯酚	华东地区（元/ 吨）	7760	4.86%	-2.39%	-6.79%	-4.79%	34.37%	17.13%
精细化工	煤焦油	山西市场（元/ 吨）	4254	4.42%	11.80%	5.56%	0.45%	25.60%	29.10%
化肥农药	硫磺	高桥石化出厂价 格（元/吨）	7960	3.92%	3.92%	15.20%	89.07%	109.47%	209.73%
化肥农药	磷酸一 铵	金河粉状 55% （元/吨）	4200	3.70%	3.70%	6.33%	9.09%	15.86%	27.27%
化肥农药	三聚磷 酸钠	新乡华幸工业级 94%（元/吨）	8900	3.49%	3.49%	8.54%	17.11%	21.92%	23.61%
精细化工	焦炭	山西市场价格 （元/吨）	1495	3.46%	7.17%	11.15%	15.44%	7.17%	34.08%

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
精细化工	丁酮	华东（元/吨）	7750	-7.19%	-19.69%	-27.91%	-0.64%	23.02%	18.77%
精细化工	TDI	华东（元/吨）	14450	-7.37%	-8.54%	-13.21%	-11.62%	3.96%	16.06%
精细化工	己二酸	华东（元/吨）	8050	-7.47%	-10.06%	-10.56%	-12.50%	22.90%	15.00%
有机原料	环氧氯丙 烷	华东地区（元/ 吨）	10250	-8.48%	-15.64%	-22.35%	-22.05%	-9.29%	5.67%
精细化工	纯 MDI	华东（元/吨）	20500	-8.89%	-12.77%	-15.29%	8.47%	5.13%	14.53%
化肥农药	硝酸	安徽 98%（元/ 吨）		-10.34%	-10.34%	-13.33%	13.04%	-35.00%	-10.34%
精细化工	环氧乙烷	上海石化（元/ 吨）	6800	-10.53%	-10.53%	-20.00%	14.29%	1.49%	1.49%
氟化工产 品	三氯乙烯	华东地区（元/ 吨）	5900	-14.49%	-14.49%	-14.49%	20.41%	40.48%	16.23%
精细化工	烟台万华	挂牌聚合 MDI	18000	-25.00%	-25.00%	-21.74%	0.00%	0.00%	-14.29%
无机化工	液氯	华东地区（元/ 吨）	157	-27.31%	-39.85%	-68.73%	9.79%	-40.30%	481.48%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

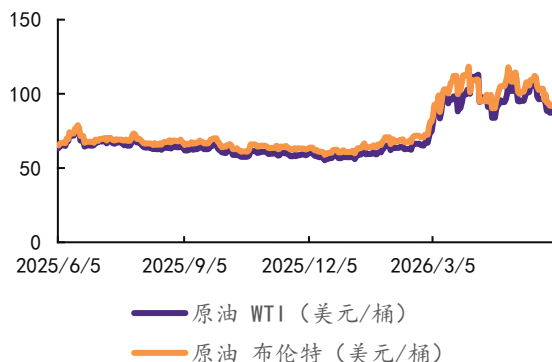
### 3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



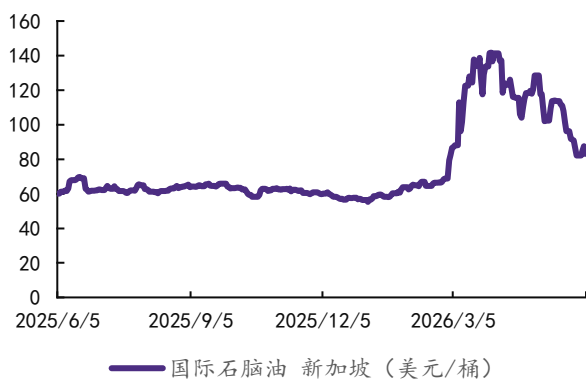
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



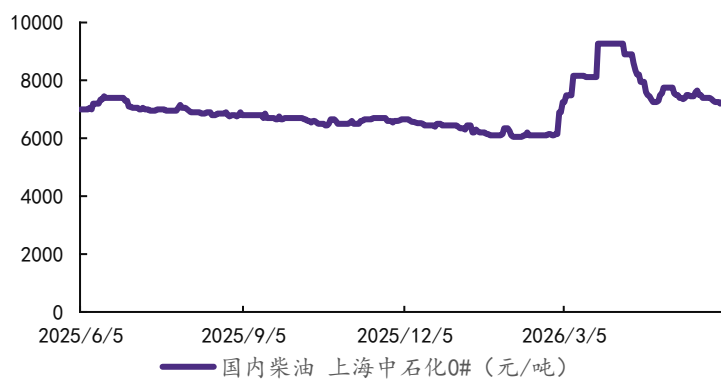
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

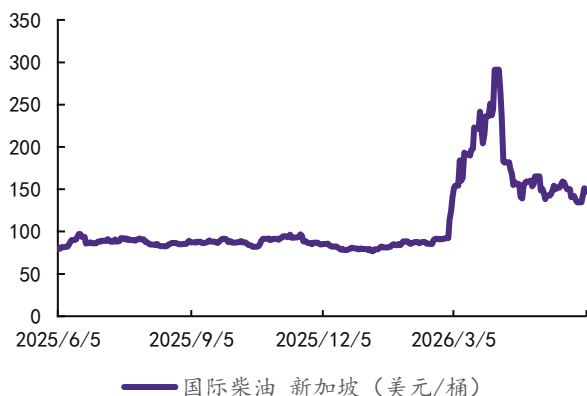
图表 10：国内柴油价格走势



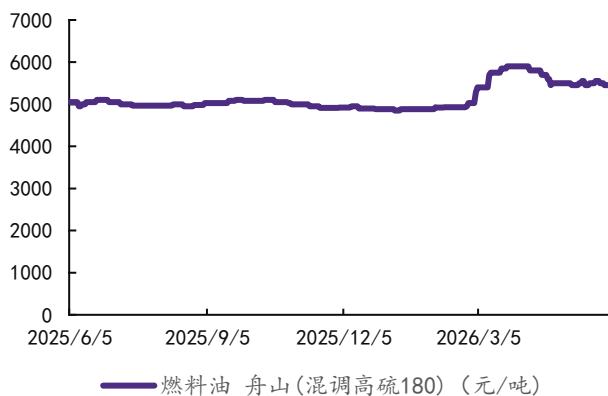
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



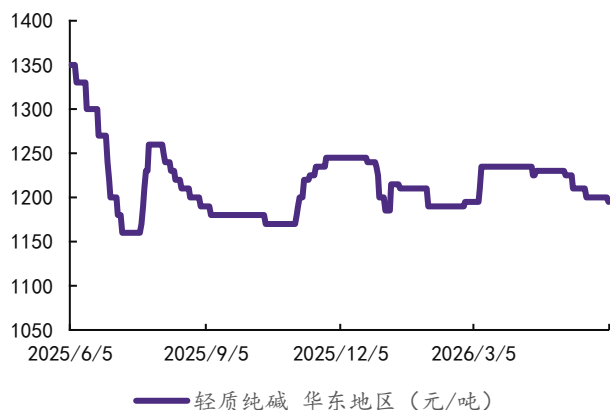
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



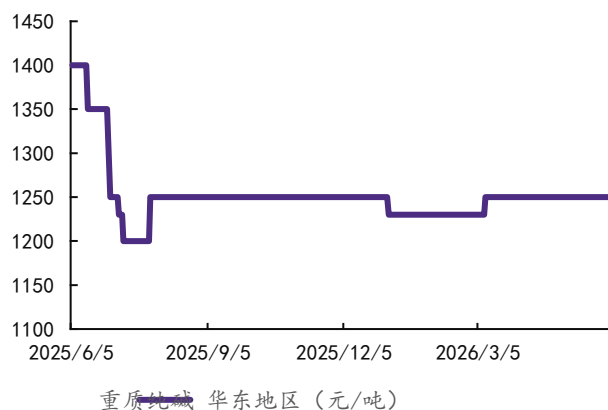
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势

图表 14：重质纯碱价格走势



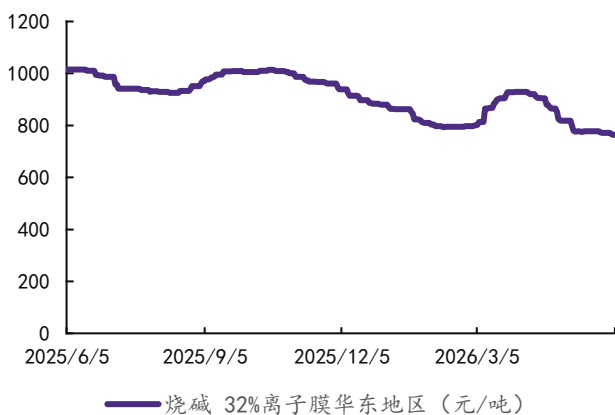
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



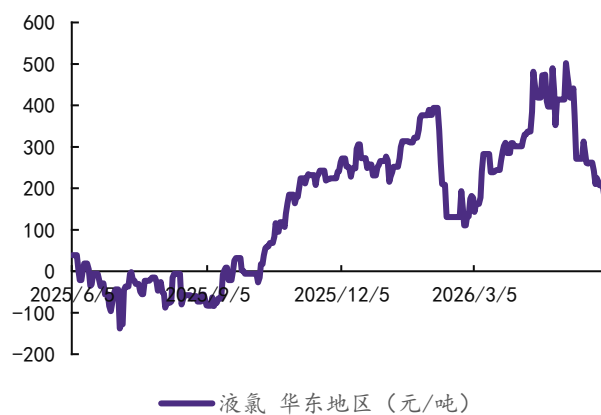
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

图表 16：液氯价格走势

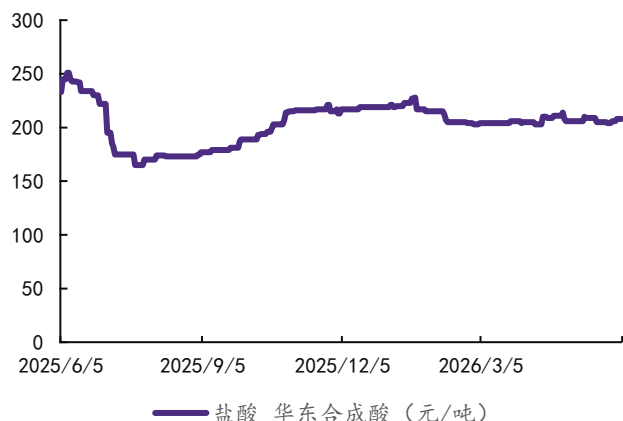


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



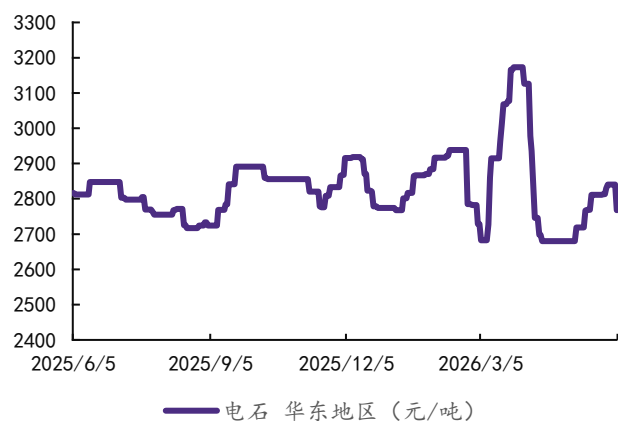
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17: 盐酸价格走势



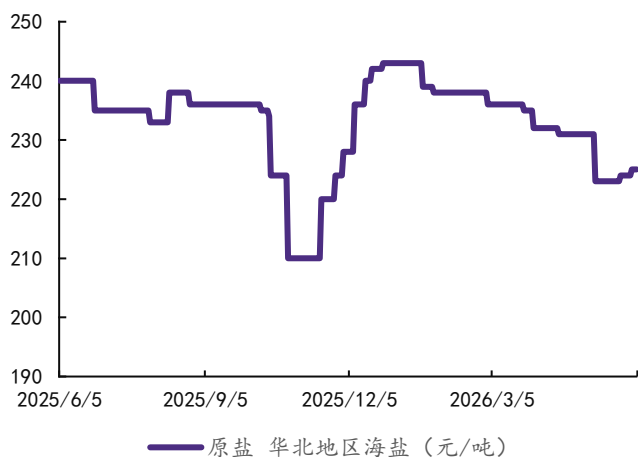
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 电石价格走势



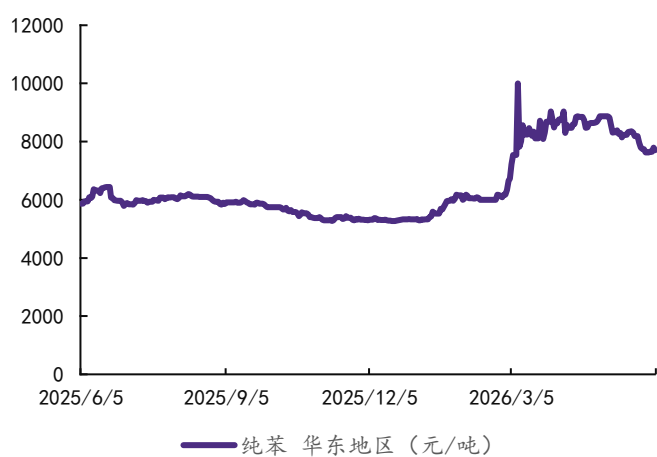
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19: 原盐价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

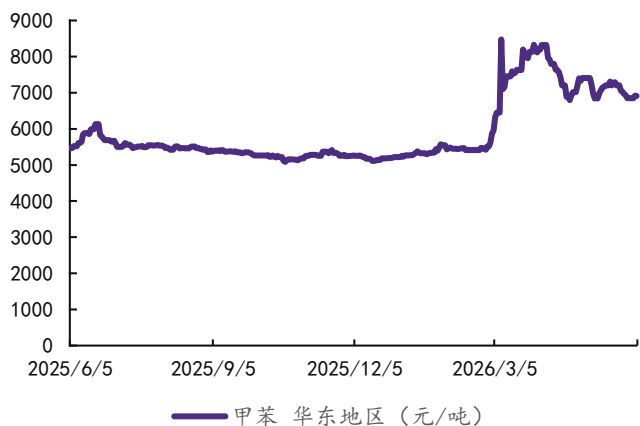
图表 20: 纯苯价格走势



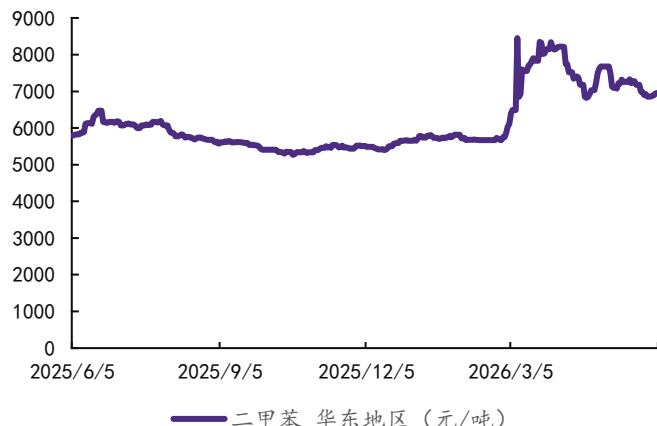
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 21: 甲苯价格走势

图表 22: 二甲苯价格走势

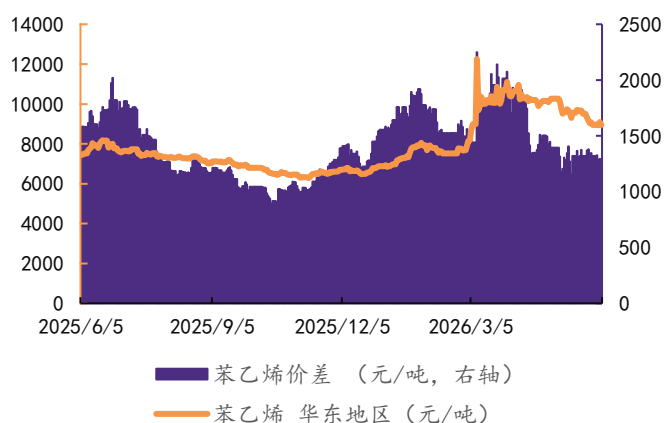


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



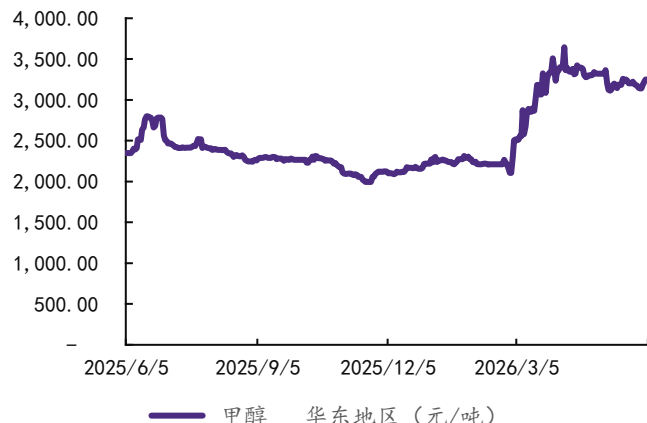
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 23：苯乙烯价差与价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

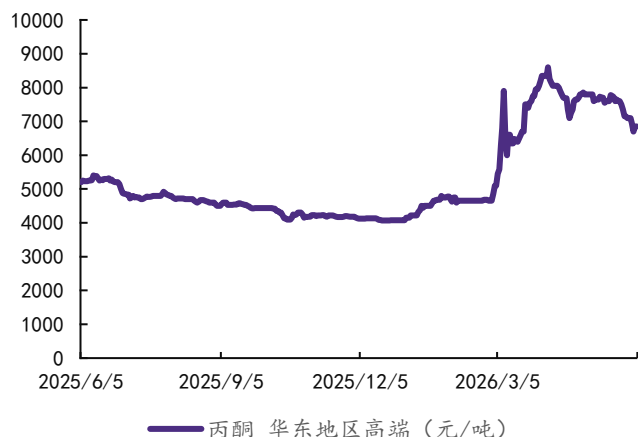
图表 24：甲醇价格走势



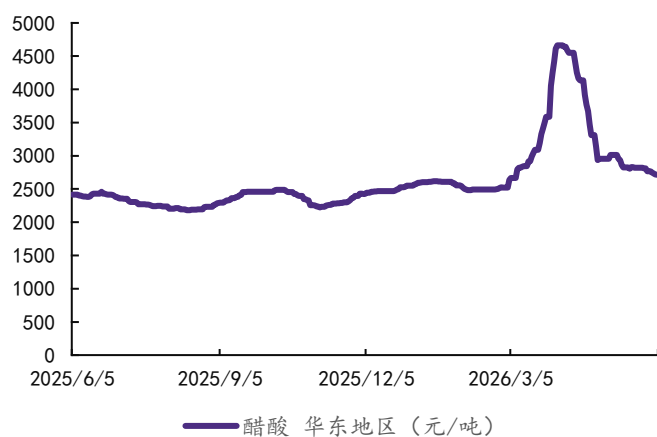
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



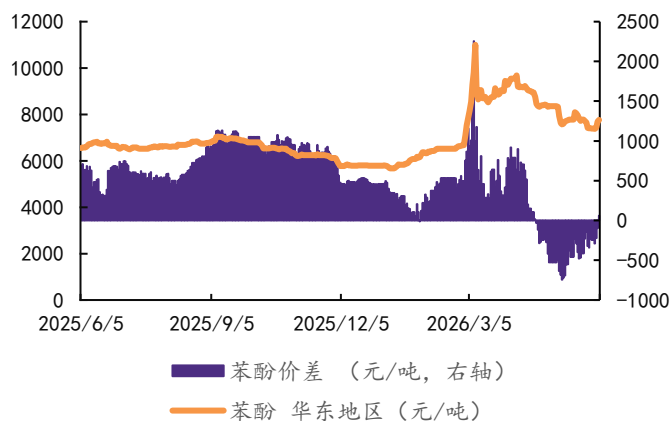
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



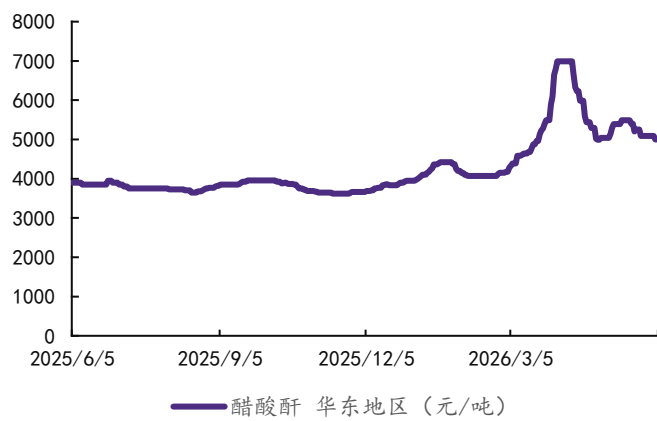
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势

图表 28：醋酸酐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



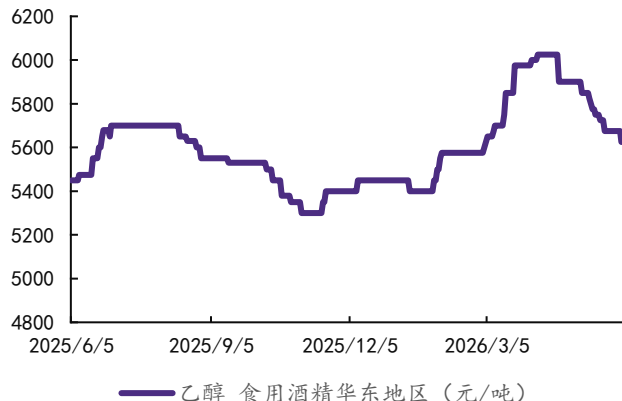
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势

图表 30：乙醇价格走势



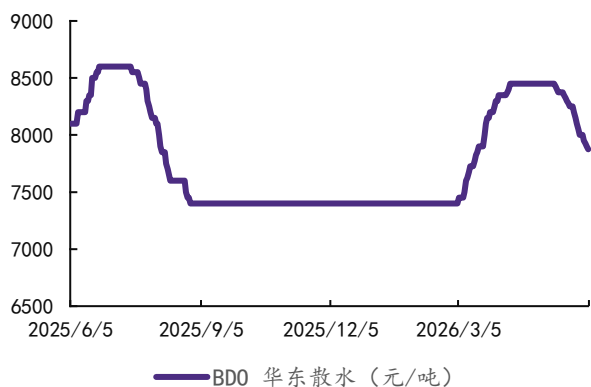
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



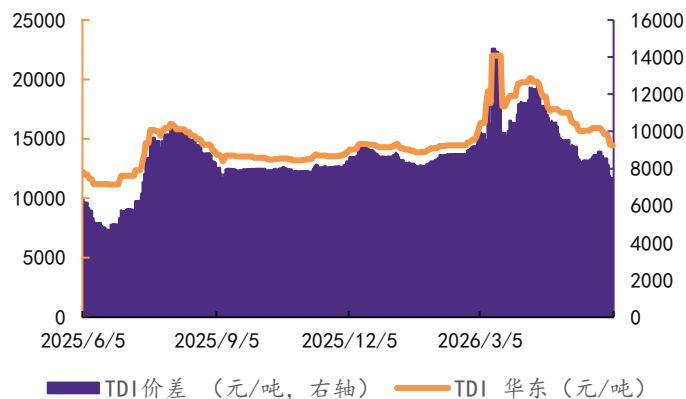
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势

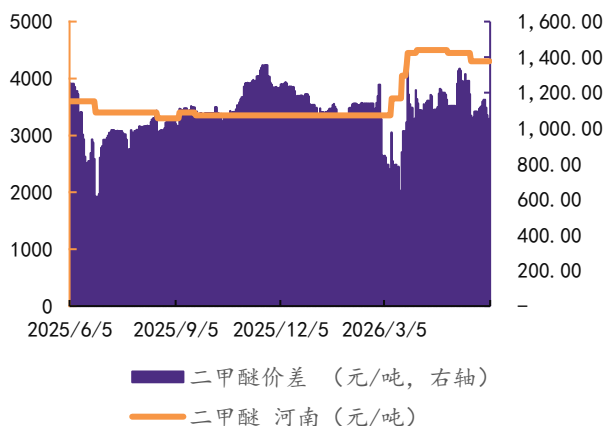


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



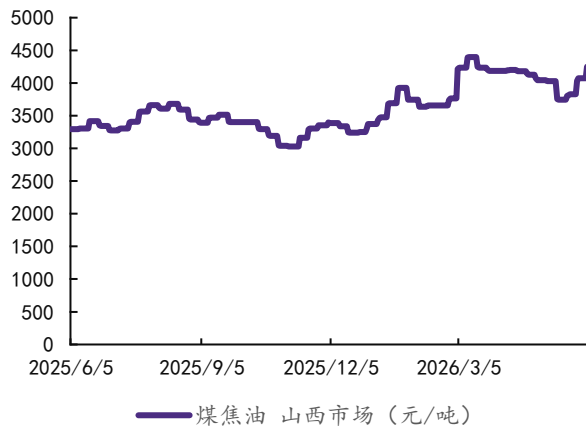
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



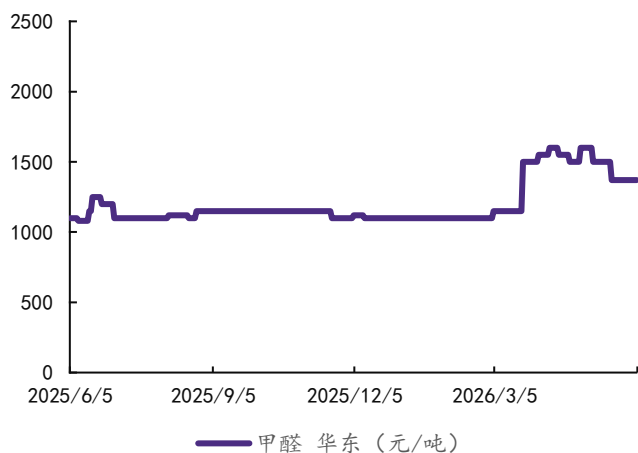
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



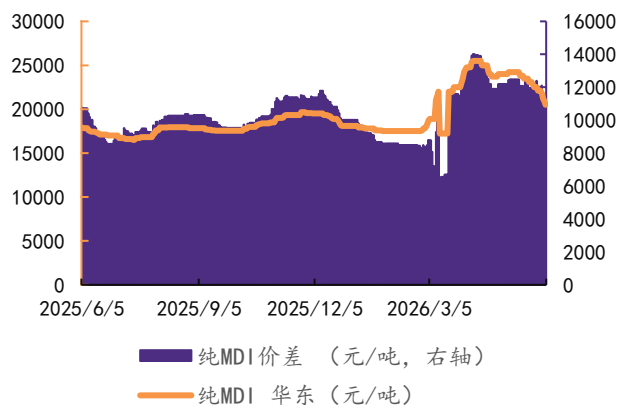
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



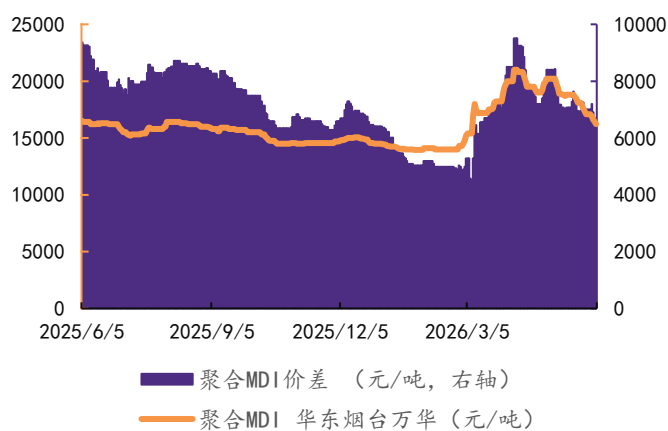
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



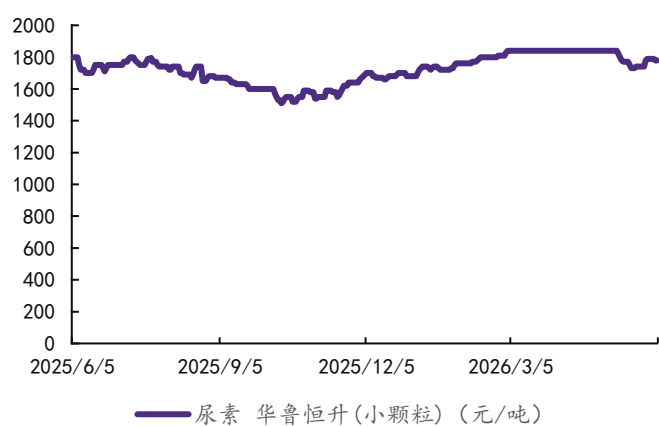
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势



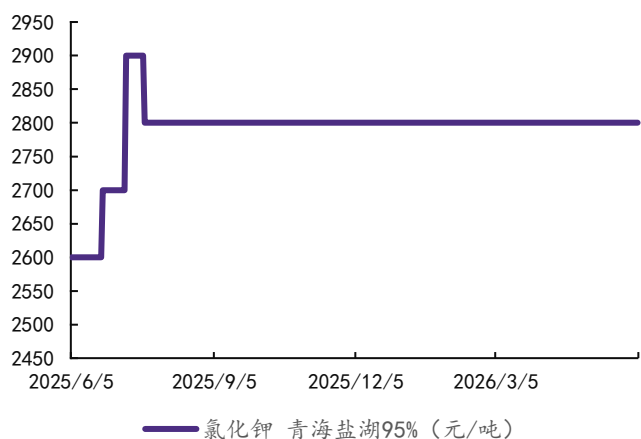
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 38: 尿素价格走势



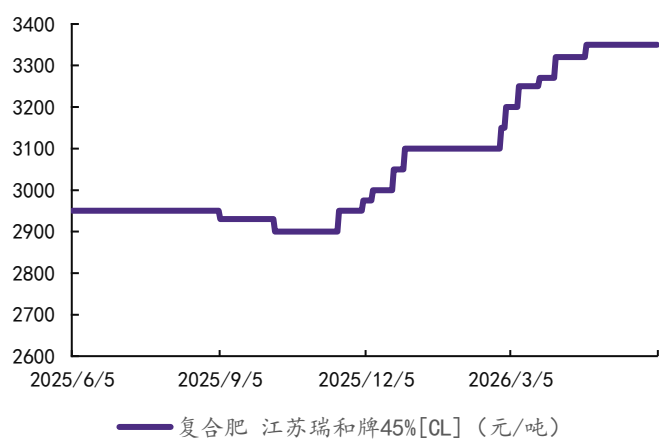
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



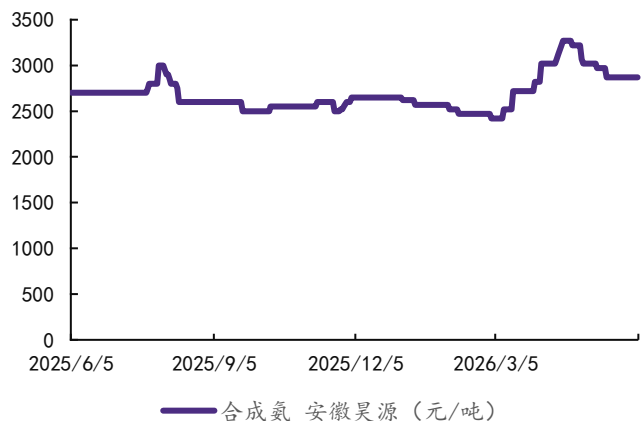
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势

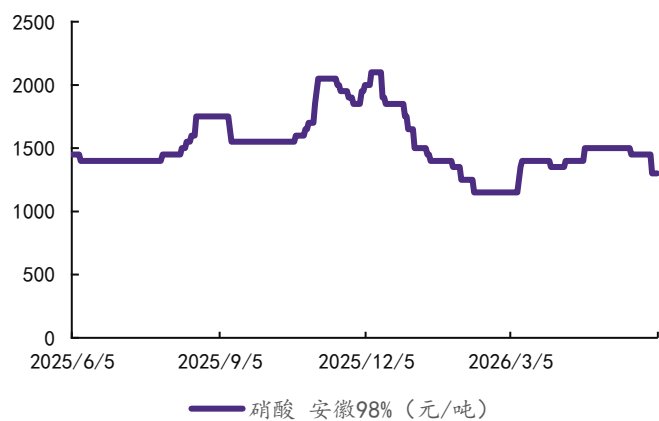


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



图表 42: 硝酸价格走势

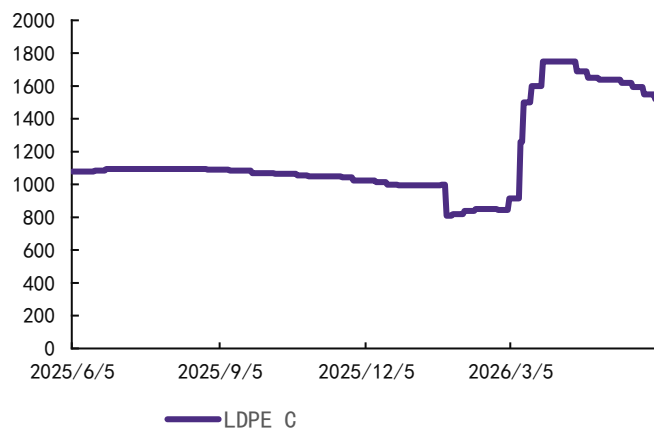
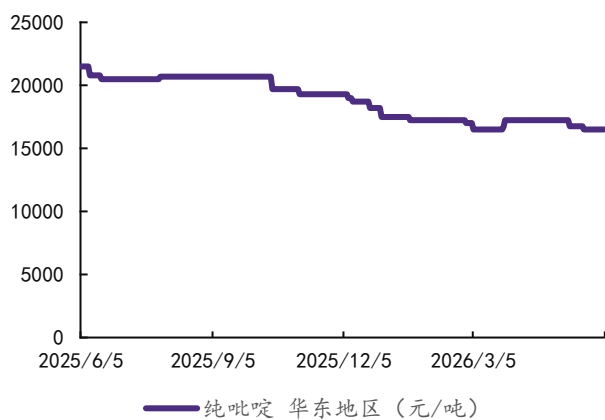


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势

图表 44：LDPE 价格走势

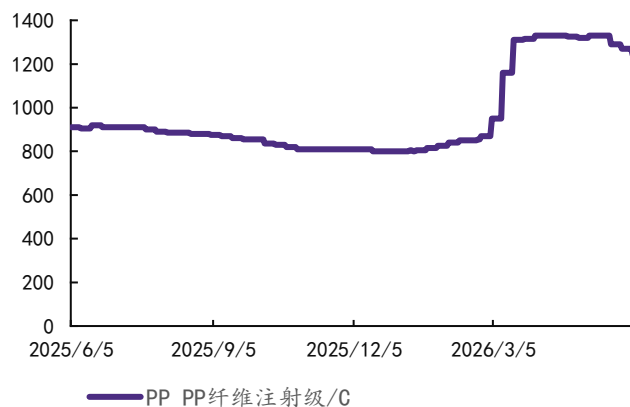
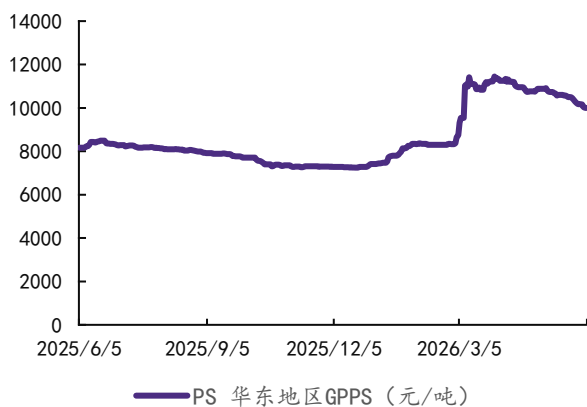


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45：PS 价格走势

图表 46：PP 价格走势

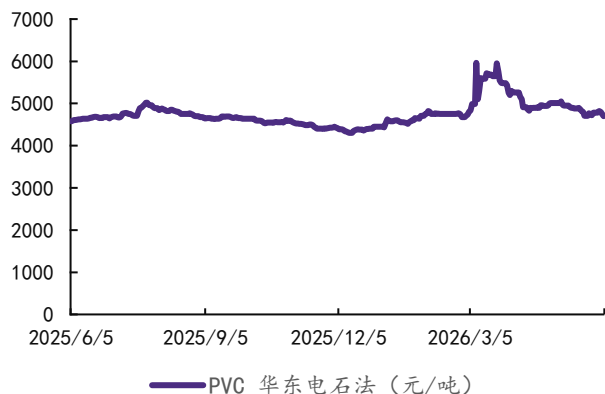


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

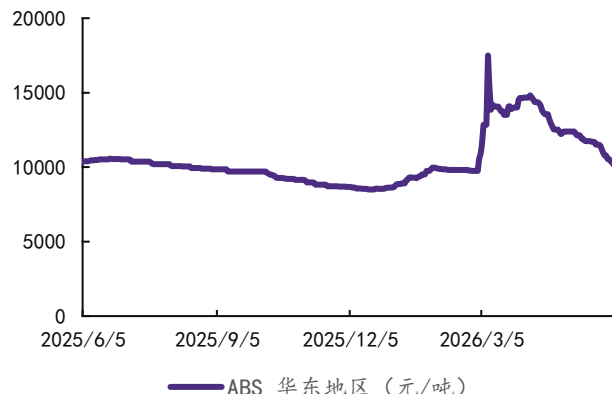
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

图表 48：ABS 价格走势

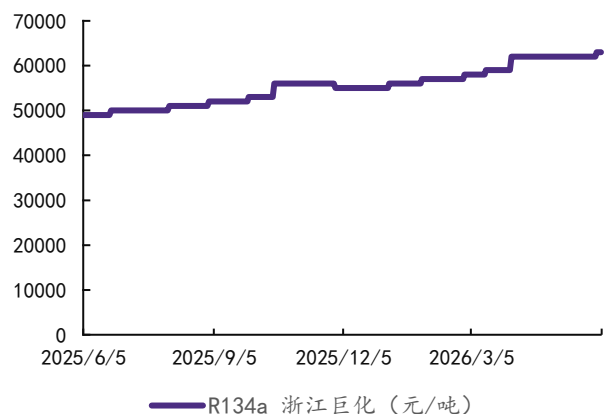


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



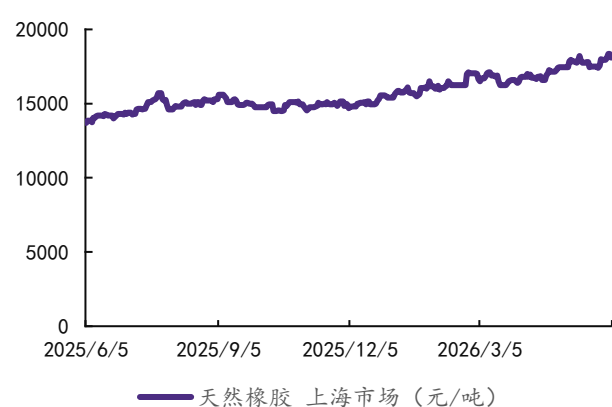
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



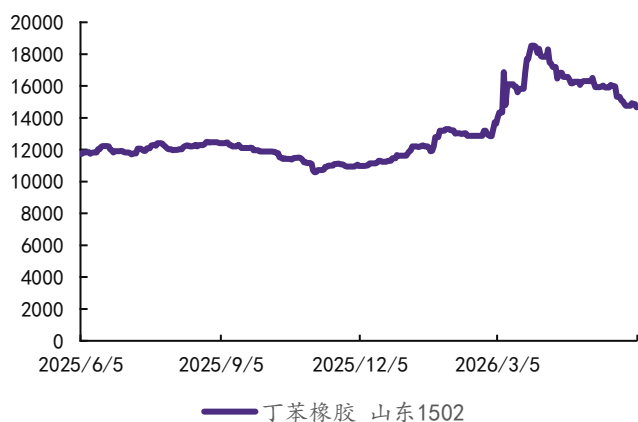
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



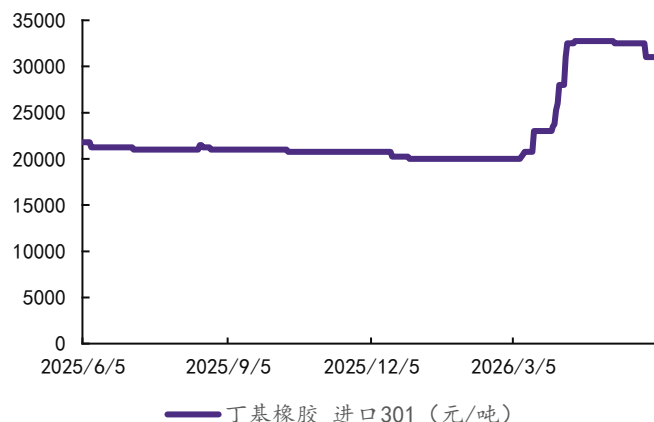
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



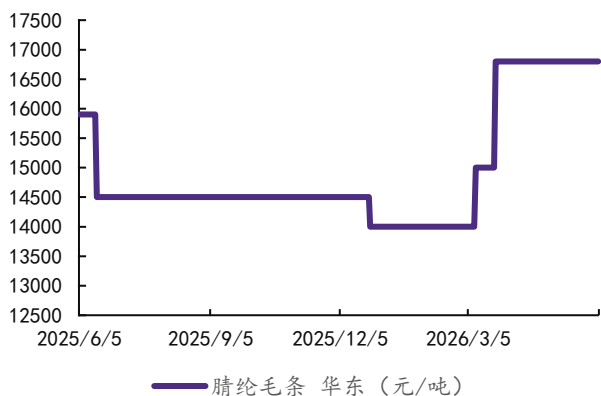
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



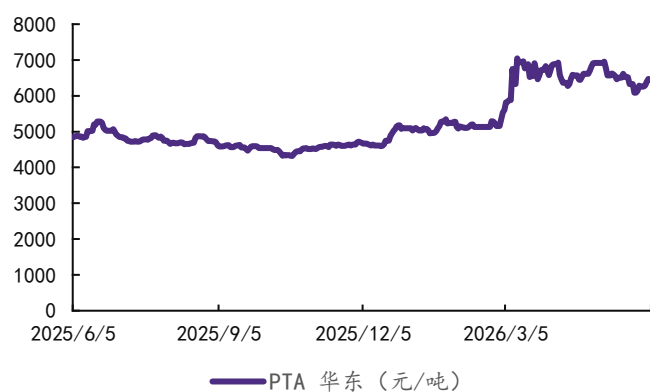
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



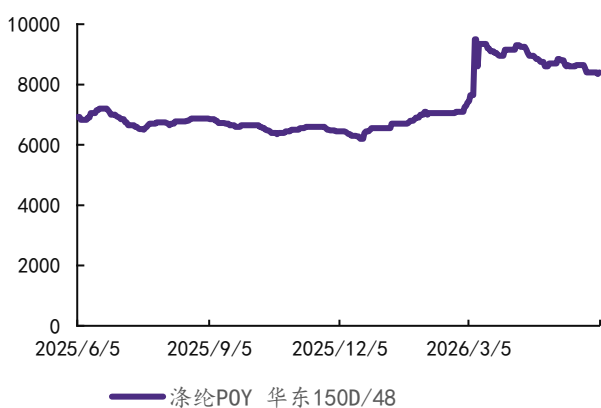
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



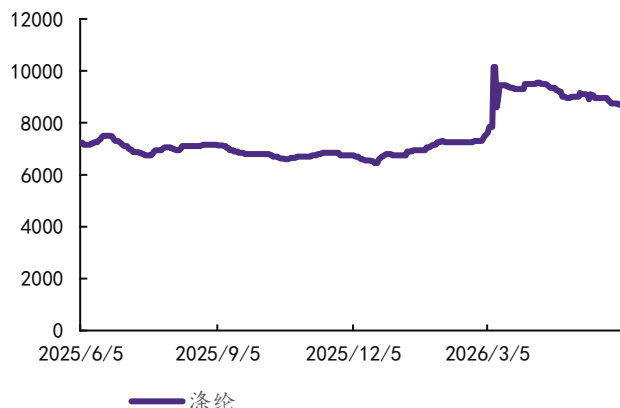
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



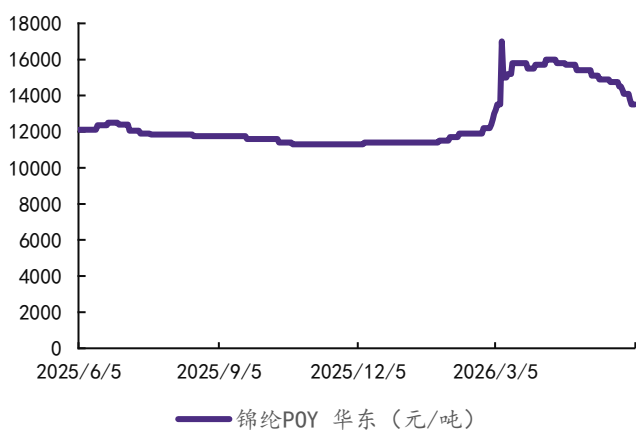
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶

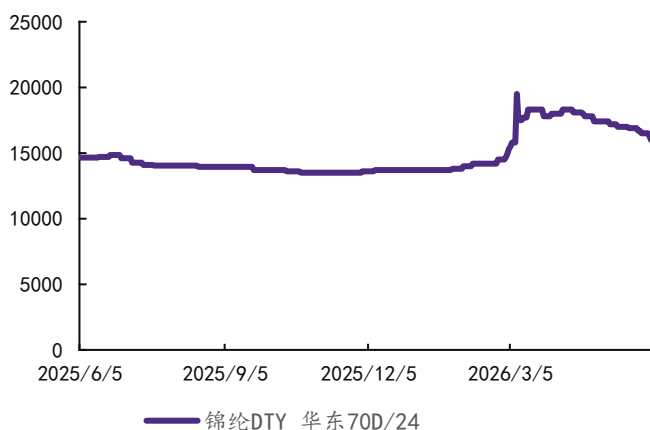


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势



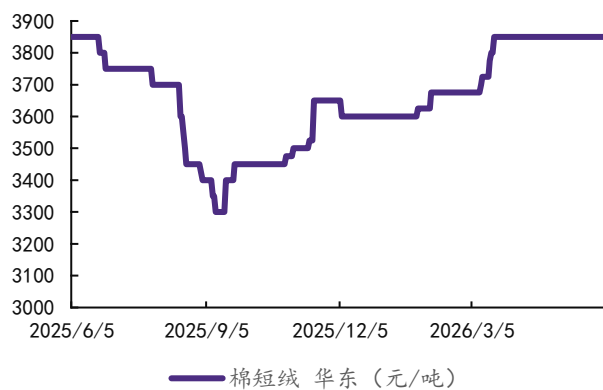
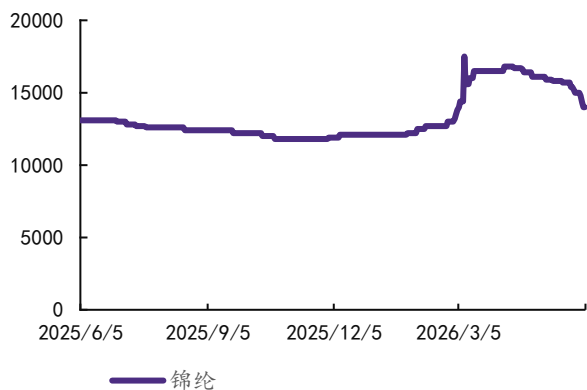
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



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

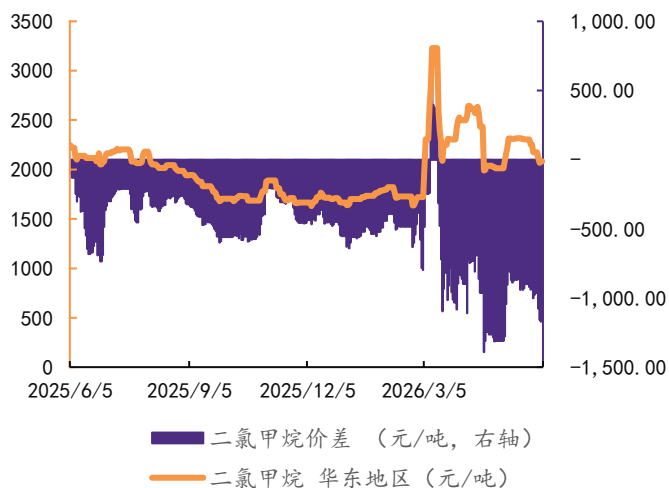
图表 59：锦纶



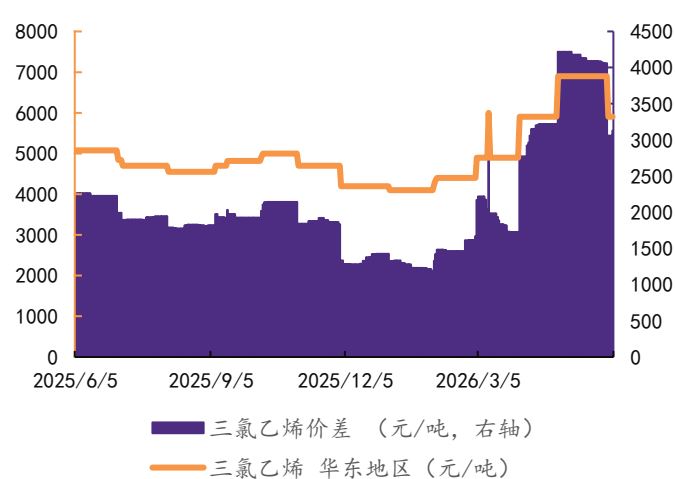
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



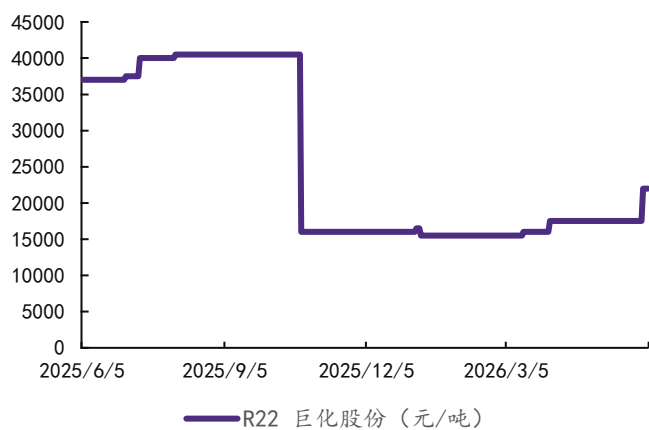
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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。