

# 石化化工行业 2026 年 7 月投资策略

## 二季度行业盈利高速增长，关注石化化工行业反弹机会

优于大市

### 核心观点

#### 石化化工行业 2026 年 7 月投资观点：

**AI 材料：**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。光通信在 AI 服务器中核心用于突破电互连物理极限，实现 GPU 集群间高带宽、低时延、低功耗的数据交换。在光通信产业链中，光纤光缆是核心传输媒介，承担着光信号传输的关键任务，是光通信网络的基础设施组成部分。随着大规模数据中心作为 AI、云计算、大数据等新一代信息技术的关键基础设施，数据处理量高速增长，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。据 GRU 数据，预计 2025 年至 2029 年，全球光缆需求年复合增长率约 4%，其中数据中心用光纤需求呈现爆发式增长，2025 年全球数据中心光纤需求同比大增 75.9%，用量达 6960 万芯公里，占比约为 10%，2027 年有望突破 1 亿芯公里。据海关总署，2026 年 4 月我国由每根被覆光纤组成的光缆出口平均单价达 12.30 美元/千克，同比上涨 38.86%，创近十年最高水平。光纤的生产又受制于关键基础材料——高纯四氯化硅、高纯四氯化锆和 UV 固化涂料，这些高端材料市场长期被海外巨头垄断，在全球需求爆发后供需格局趋紧。

**原油：**2026 年 6 月国际油价经历了从高位震荡到快速下跌的过程，美伊达成谅解备忘录、霍尔木兹海峡通航恢复是推动油价下跌的核心因素，地缘风险溢价快速回吐，叠加 OPEC+ 增产、美国产量提升等多重因素，布伦特原油主力合约结算价由 6 月 1 日的 94.85 美元/桶下跌至 7 月 6 日的 71.99 美元/桶，跌幅 24.10%，回落至 2 月 28 日冲突爆发前水平。沙特阿美将 8 月销往亚洲的阿拉伯轻质原油官价下调 11 美元/桶，较区域基准折价 1.5 美元，降幅远超市场此前预期的 8-9 美元。与此同时，OPEC+ 七个主要产油国决定 8 月日均增产 18.8 万桶，已连续五个月上调产量目标。多家权威机构普遍下调了对 2026 年下半年的预期，国际能源署（IEA）将 2026 年下半年全球石油供给盈余预期从此前的 80 万桶/日上调至 120 万桶/日。美国能源信息署（EIA）将 2026 年三季度布伦特均价预期从此前的 78 美元/桶下调至 73 美元/桶，四季度预期从 75 美元/桶下调至 68 美元/桶，EIA 预计 2026 年四季度全球石油库存将从此前的“小幅去库”转为“小幅累库”。7 月 7 日美国财政部宣布撤销豁免伊朗石油出口相关制裁的许可，WTI 原油和布伦特原油日内涨幅均超过 5%，当前市场仍在供给冲击与地缘不确定性之间拉锯。基于以上数据，我们认为下半年国际油价将在 60-70 美元区间波动。

**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；

### 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

- 《油气行业 2026 年 5 月月报-美以伊延续冲突但接近停火，油价高位震荡下行》——2026-06-12
- 《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》——2026-06-04
- 《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

新兴需求除 AI 带动 CGL 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。6 月制造业 PMI 录得 50.3%，连续第四个月稳定在荣枯线上方，显示制造业景气度呈现边际修复态势，但 K 型分化明显——外需、高端制造、基建投资形成支撑，而地产、小微企业、居民消费仍显疲弱。

**宏观及化工产品价格：**2026 年 5 月中国物价数据呈现“CPI 持稳、PPI 走高”的分化格局。CPI 同比持平于 1.2%，核心 CPI 小幅回落至 1.1%，反映终端消费需求仍显温和；PPI 同比大幅上升至 3.9%，创本轮修复以来新高，但环比涨幅明显放缓至 0.5%。能源价格和 AI 相关产业链是 PPI 上涨的主要驱动力，两者合计推高 PPI 约 3.96 个百分点。PPI-CPI 剪刀差扩大至 2.7 个百分点，反映中上游企业利润改善而中下游承压的结构性分化。截至 7 月 7 日，中国化工产品价格指数（CCPI）报 4465 点，自 5 月末 4916 点继续回落（-9.17%），化工品价格亦呈结构性分化。

展望 2026 年 7 月，我们预计化工内需稳步修复、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**氟化工、高纯四氯化硅、钾肥、炼化&涤纶长丝**等板块。

**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**】。

**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。

**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。

**炼化&涤纶长丝：**国际油价回落至 2 月 28 日冲突爆发前水平，多家权威机构普遍下调了对 2026 年下半年的预期，叠加沙特阿美将 8 月销往亚洲的阿拉伯轻质原油官价下调 11 美元/桶，预计 8 月开始国内炼化、涤纶长丝行业将迎来盈利修复期。当前涤纶长丝主要企业主动减产挺价意愿强，6 月库存环比小幅下降。从盈利角度看，涤纶长丝行业盈利修复显著，若下半年美国补库周期启动、国内消费旺季来临，叠加行业持续低负荷运行，盈利弹性有望进一步释放。建议关注“PTA-聚酯-纺丝”全产业链一体化企业【**新凤鸣**】、【**荣盛石化**】。

#### 本月投资组合：

- 【**巨化股份**】氟化工龙头企业，看好制冷剂景气度和含氟材料前景；
- 【**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；
- 【**万华化学**】从 MDI 全球第一到综合性新材料巨头；
- 【**新凤鸣**】全球涤纶长丝龙头，产业链一体化优势显著；
- 【**荣盛石化**】民营炼化一体化龙头，向高端新材料转型；
- 【**中国石油**】全球领先的综合性国际能源公司；

**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
600160.SH	巨化股份	优于大市	46.58	1258	2.05	2.47	21.4	18.1
000893.SZ	亚钾国际	优于大市	42.55	393	3.44	4.69	12.4	9.1
600309.SH	万华化学	优于大市	71.05	2224	5.76	6.59	12.3	10.8
603225.SH	新凤鸣	优于大市	19.08	320	1.25	1.59	15.2	12.0
002493.SZ	荣盛石化	优于大市	11.50	1149	0.69	0.81	16.6	14.2
601857.SH	中国石油	优于大市	9.13	16710	1.03	1.03	8.9	8.9

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：二季度行业盈利高速增长，关注石化化工行业反弹机会 .....	7
2、 本月投资组合 .....	8
3、 重点行业研究 .....	9
3.1 钾肥：看好需求推动下钾肥价格复苏 .....	9
3.2 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 .....	12
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 .....	17
3.4 涤纶长丝供需优化，价差显著修复 .....	21
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 .....	9
图 2: 全球钾肥主要消费国家 .....	9
图 3: 中国氯化钾进口国分布 (万吨) .....	10
图 4: 中国氯化钾进口量占比 .....	10
图 5: 国内钾肥价格走势 (元/吨) .....	11
图 6: 钾肥港口库存 (万吨) .....	11
图 7: 全球主要钾肥出口国 FOB 价格 (美元/吨) .....	11
图 8: 全球主要钾肥进口国 CFR 价格 (美元/吨) .....	11
图 9: 国信化工氟化工价格指数 .....	12
图 10: 国信化工制冷剂价格指数 .....	12
图 11: 萤石-氢氟酸价格与原材料价差走势 .....	13
图 12: 二代制冷剂 R22 价格与原材料价差走势 .....	13
图 13: 三代制冷剂 R32 价格与原材料价差走势 .....	13
图 14: 三代制冷剂 R125 价格与原材料价差走势 .....	13
图 15: 三代制冷剂 R134a 价格与原材料价差走势 .....	13
图 16: 三代制冷剂 R143a 价格与原材料价差走势 .....	13
图 17: 三代制冷剂 R152a 价格与原材料价差走势 .....	14
图 18: 二代制冷剂 R142b 价格与原材料价差走势 .....	14
图 19: PTFE 价格与价差走势 .....	14
图 20: HFP 价格与价差走势 .....	14
图 21: FEP 价格与价差走势 .....	15
图 22: PVDF 价格与价差走势 .....	15
图 23: 常见高分子聚合物介电性质 .....	16
图 24: 不同频段对 PCB 介质损耗的要求 .....	16
图 25: 全球光纤光缆消费量 (百万光纤公里) 及增长情况 .....	17
图 26: 光纤预制棒示意图 .....	18
图 27: 全球光纤预制棒市场空间 .....	18
图 28: 中国光纤预制棒产量情况 .....	18
图 29: 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 .....	19
图 30: 三孚股份四氯化硅精馏工艺及产品分类 .....	20
图 31: PX 生产工艺路线 .....	21
图 32: 我国 PX 表观需求量变化情况 .....	21
图 33: 我国 PX 进口量与进口依赖度 .....	21
图 34: PX 及石脑油价格、价差情况 (美元/吨) .....	22
图 35: 我国 PTA 表观需求量变化情况 (万吨) .....	22
图 36: 我国 PTA 净出口量 (万吨) .....	22
图 37: PTA 开工率情况 .....	23

图 38: PTA 价格、原材料价差 (元/吨) 走势情况 .....	23
图 39: 涤纶长丝 POY (150D/48F) 价格、价差 (元/吨) .....	24
图 40: 涤纶长丝 FDY (150D/96F) 价格、价差 (元/吨) .....	24
图 41: 涤纶长丝 DTY (150D/48F) 价格、价差 (元/吨) .....	24
图 42: 江浙地区涤纶长丝及下游织机开工率 (%) .....	24
图 43: 江浙织机涤纶长丝库存天数 (天) .....	25
图 44: 中国服装鞋帽针纺织品类零售额当月同比 (%) .....	25
图 45: 美国服装批发商及零售库存 (百万美元) .....	25
图 46: 美国服装批发商及零售库存销售比 .....	25
表 1: 全球主要国家钾盐产量及储量 (折纯 K20, 万吨) .....	9
表 2: 高纯四氯化硅分类情况 .....	20
表 3: 2025 年来我国 PTA 检修停产情况 .....	23

## 1、本月核心观点：二季度行业盈利高速增长，关注石化化工行业反弹机会

**AI 材料：**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。光通信在 AI 服务器中核心用于突破电互连物理极限，实现 GPU 集群间高带宽、低时延、低功耗的数据交换。在光通信产业链中，光纤光缆是核心传输媒介，承担着光信号传输的关键任务，是光通信网络的基础设施组成部分。随着大规模数据中心作为 AI、云计算、大数据等新一代信息技术的关键基础设施，数据处理量高速增长，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。据 CRU 数据，预计 2025 年至 2029 年，全球光缆需求年复合增长率约 4%，其中数据中心用光纤需求呈现爆发式增长，2025 年全球数据中心光纤需求同比大增 75.9%，用量达 6960 万芯公里，占比约为 10%，2027 年有望突破 1 亿芯公里。据海关总署，2026 年 4 月我国由每根被覆光纤组成的光缆出口平均单价达 12.30 美元/千克，同比上涨 38.86%，创近十年最高水平。光纤的生产又受制于关键基础材料——高纯四氯化硅、高纯四氯化锆和 UV 固化涂料，这些高端材料市场长期被海外巨头垄断，在全球需求爆发后供需格局趋紧。

**原油：**2026 年 6 月国际油价经历了从高位震荡到快速下跌的过程，美伊达成谅解备忘录、霍尔木兹海峡通航恢复是推动油价下跌的核心因素，地缘风险溢价快速回吐，叠加 OPEC+增产、美国产量提升等多重因素，布伦特原油主力合约结算价由 6 月 1 日的 94.85 美元/桶下跌至 7 月 6 日的 71.99 美元/桶，跌幅 24.10%，回落至 2 月 28 日冲突爆发前水平。沙特阿美将 8 月销往亚洲的阿拉伯轻质原油官价下调 11 美元/桶，较区域基准折价 1.5 美元，降幅远超市场此前预期的 8-9 美元。与此同时，OPEC+七个主要产油国决定 8 月日均增产 18.8 万桶，已连续五个月上调产量目标。多家权威机构普遍下调了对 2026 年下半年的预期，国际能源署(IEA)将 2026 年下半年全球石油供给盈余预期从此前的 80 万桶/日上调至 120 万桶/日。美国能源信息署(EIA)将 2026 年三季度布伦特均价预期从此前的 78 美元/桶下调至 73 美元/桶，四季度预期从 75 美元/桶下调至 68 美元/桶，EIA 预计 2026 年四季度全球石油库存将从此前的“小幅去库”转为“小幅累库”。7 月 7 日美国财政部宣布撤销豁免伊朗石油出口相关制裁的许可，WTI 原油和布伦特原油日内涨幅均超过 5%，当前市场仍在供给冲击与地缘不确定性之间拉锯。基于以上数据，我们认为下半年国际油价将在 60-70 美元区间波动。

**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。6 月制造业 PMI 录得 50.3%，连续第四个月稳定在荣枯线上方，显示制造业景气度呈现边际修复态势，但 K 型分化明显——外需、高端制造、基建投资形成支撑，而地产、小微企业、居民消费仍显疲弱。

**宏观及化工产品价格：**2026 年 5 月中国物价数据呈现“CPI 持稳、PPI 走高”的分化格局。CPI 同比持平于 1.2%，核心 CPI 小幅回落至 1.1%，反映终端消费需求仍

显温和；PPI 同比大幅上升至 3.9%，创本轮修复以来新高，但环比涨幅明显放缓至 0.5%。能源价格和 AI 相关产业链是 PPI 上涨的主要驱动力，两者合计推高 PPI 约 3.96 个百分点。PPI-CPI 剪刀差扩大至 2.7 个百分点，反映中上游企业利润改善而中下游承压的结构性分化。截至 7 月 7 日，中国化工产品价格指数（CCPI）报 4465 点，自 5 月末 4916 点继续回落（-9.17%），化工品价格亦呈结构性分化。

展望 2026 年 7 月，我们预计化工内需稳步修复、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**氟化工**、**高纯四氯化硅**、**钾肥**、**炼化&涤纶长丝**等板块。

**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**】。

**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。

**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。

**炼化&涤纶长丝**：国际油价回落至 2 月 28 日冲突爆发前水平，多家权威机构普遍下调了对 2026 年下半年的预期，叠加沙特阿美将 8 月销往亚洲的阿拉伯轻质原油官价下调 11 美元/桶，预计 8 月开始国内炼化、涤纶长丝行业将迎来盈利修复期。当前涤纶长丝主要企业主动减产挺价意愿强，6 月库存环比小幅下降。从盈利角度看，涤纶长丝行业盈利修复显著，若下半年美国补库周期启动、国内消费旺季来临，叠加行业持续低负荷运行，盈利弹性有望进一步释放。建议关注“PTA-聚酯-纺丝”全产业链一体化企业【**新凤鸣**】、【**荣盛石化**】。

## 2、本月投资组合

我们本月建议的组合包括巨化股份、亚钾国际、万华化学、新凤鸣、荣盛石化、中国石油。

【**巨化股份**】氟化工龙头企业，看好制冷剂景气度和含氟材料前景；

【**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；

【**万华化学**】从 MDI 全球第一到综合性新材料巨头；

【**新凤鸣**】全球涤纶长丝龙头，产业链一体化优势显著；

【**荣盛石化**】民营炼化一体化龙头，向高端新材料转型；

【**中国石油**】全球领先的综合性国际能源公司；

### 3、重点行业研究

#### 3.1 钾肥：看好需求推动下钾肥价格复苏

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

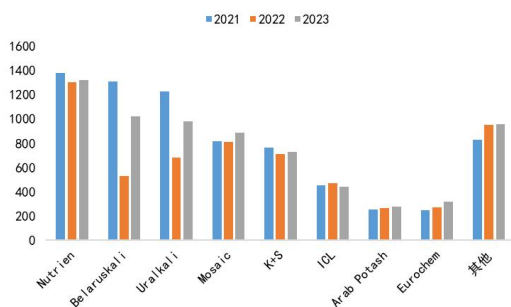
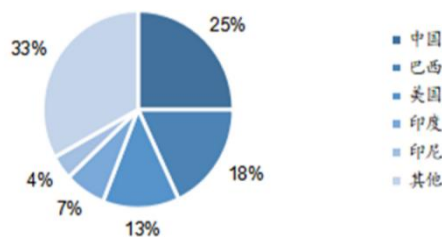


图2: 全球钾肥主要消费国家的占比

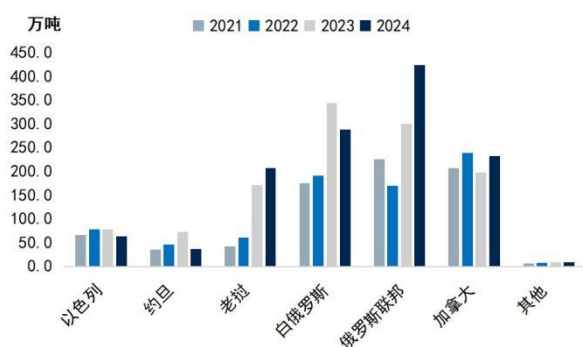


资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

资料来源：中国化肥信息，国信证券经济研究所整理

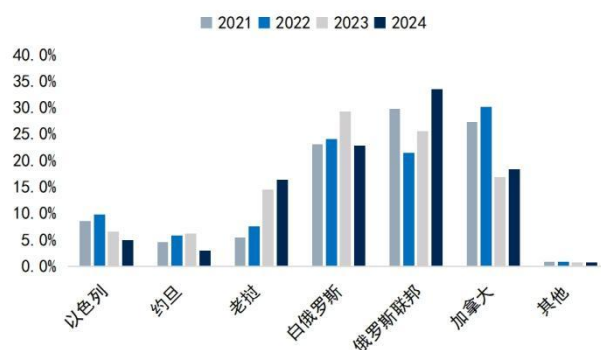
我国钾盐资源严重不足，我国钾肥进口主要来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯，近年来老挝进口量快速增长。我国钾肥超过 70% 进口量来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯三国，2024 年全年进口 1263.3 万吨，其中来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯的进口量分别为 232.9、424.4、288.8 万吨，分别占比 18.4%、33.6%、22.9%，合计占比 74.9%。此外，来自以色列、约旦、老挝的进口量分别为 63.2、37.4、207.2 万吨，其中来自老挝的进口量同比增长 21.3%。由于中欧班列运费成本较高，来自白俄罗斯的进口占比有所降低。老挝由于中资企业扩产投放，未来是海外进口的核心增量之一。

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

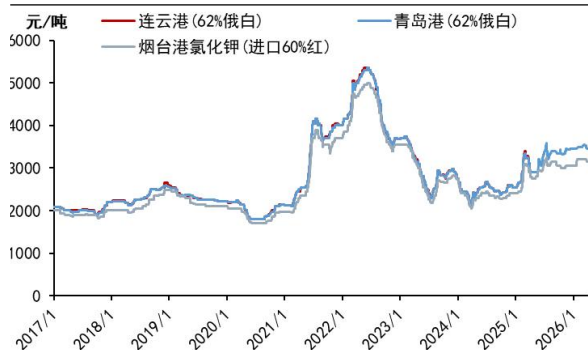


资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

2026 年 6 月，国内氯化钾市场受供需双重挤压，推动价格逐步松动，6 月底百川盈孚氯化钾市场均价为 3279 元/吨，环比上月跌幅为 0.27%，同比上年涨幅 3.24%。本月氯化钾市场价格呈现缓慢下行趋势，市场运行始终围绕“供应持续释放、需求相对疲软”的核心逻辑展开。

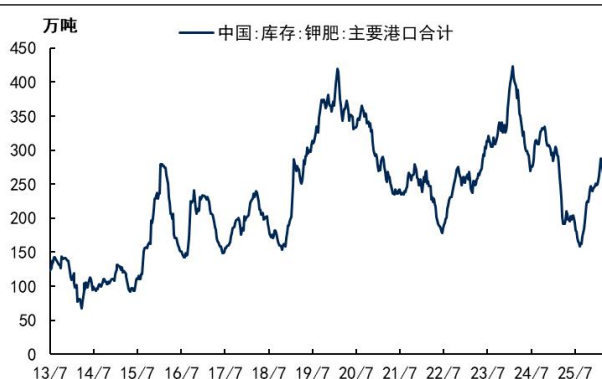
**供应方面**，国产钾方面，6 月氯化钾市场开工较为稳定，盐湖生产装置依旧处于轮流检修状态，虽有缓慢恢复，但供应有限，货源始终优先供应下游直供工厂为主，但在进口货源的持续冲击下，国产钾挺价空间被压缩，同步进入稳价行列。进口钾方面，截至 6 月 26 日，港存总量约为 294 万吨左右（含保税区），同比增加约 63.03%，2026 年 1-5 月我国氯化钾累计进口量已达 741.88 万吨，同比大幅增长 31.77%，仅 5 月单月进口量就高达 160.9 万吨，创下年内月度进口新高，6 月氯化钾进口量依旧维持高位，且港口出货量远不及到货量，直接推动港口库存从月初的 245 万吨一路攀升至月末的 294 万吨，单月库存增量接近 50 万吨。

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

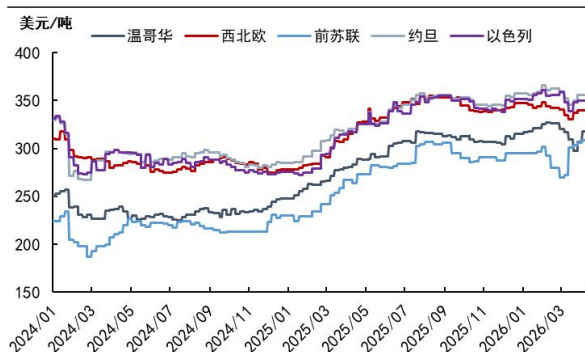
图6: 钾肥港口库存 (万吨)



资料来源: 隆众资讯, 国信证券经济研究所整理

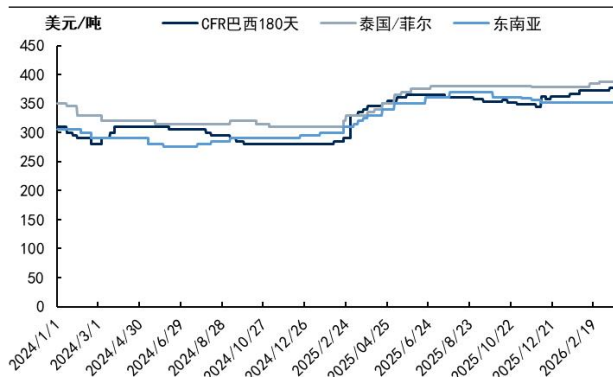
**国际市场方面**, 受巴西、欧洲等核心区域季节性用肥淡季影响, 颗粒氯化钾市场价格率先出现松动, 巴西市场结束了连续数月的上行走势, 南非颗粒钾价格也同步回落, 不过得益于头部供应商三季度订单储备充足, 价格并未出现大幅跳水, 整体维持窄幅震荡。当前全市场正处于摩纳哥行业会议前的观望窗口, 主流贸易商暂缓大额交易等待明确的定价指引。

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

**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。

### 3.2 氟化工：英美调整三代制冷剂淘汰节奏，关注高端氟聚合物放量应用

据我们编制的国信化工价格指数，截至 2026 年 6 月 30 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 1405.2、2148.98 点，分别较 5 月底-0.81%、+2.35%，6 月无水氢氟酸、PTFE、FEP 呈现不同程度下调，R22、R134a、R143a 等部分制冷剂及聚合物均有不同程度上涨。

图9：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10：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

#### 6 月制冷剂行情回顾

**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。

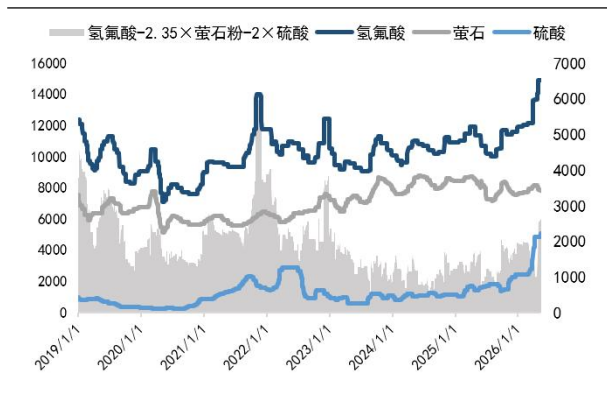
**R22、R32、R125、R134a 等主流制冷剂价格持续上涨。**据氟务在线、卓创资讯，截至 2026 年 7 月 3 日，R22 报价上涨至 2.4-2.5 万元/吨。R32 报价 6.3-6.5 万元/吨，浙江主流大厂、乳源东阳光、山东东岳报价均上涨至 6.55-6.6 万元/吨。R125 报价维持 5.5-6.0 万元/吨；R410a/R404/R507 维持 5.95/5.30/5.30 万元，乳源东阳光 R410a 报价至 6.1 万元/吨。R134a 报价上涨至 6.4-6.5 万元/吨，乳源东阳光报价 6.8 万元/吨。

**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。

**欧洲出现极端高温天气，我国空调出口欧洲快速提升。**今年夏季以来，欧洲多国遭遇持续性极端高温天气，多地气温突破 40℃并刷新历史纪录。在高温快速扩散的背景下，欧洲空调需求集中释放，中国空调企业凭借全球领先的产能优势与高效供应链体系，迅速承接海外订单增长，出口与终端销售同步走强，成为本轮“清

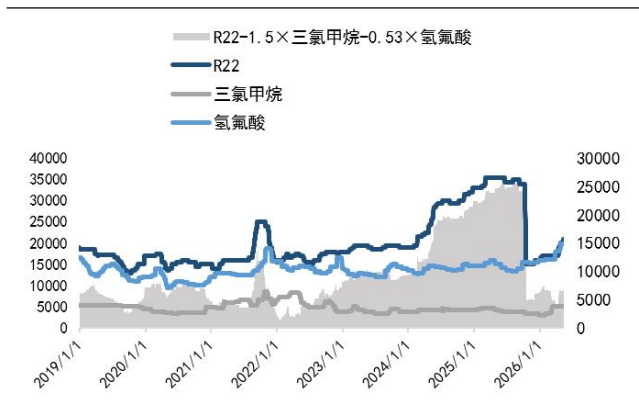
凉经济”中的核心受益者。根据 IEA，2022 年全球空调平均渗透率为 37%，其中北美和亚太分别达到 78%和 47%，而欧洲仅为 19%，在全球主要地区中处于较低水平，英国、德国等国家渗透率更低。今年高温程度超出预期，叠加长期气候变暖趋势，对欧出口需求出现明显爆发。2026 年 1 至 5 月，中国空调对欧洲多国出口显著增长，其中对西班牙增长 37.2%、荷兰增长 110.3%、德国增长 71.8%、法国增长 133.7%、葡萄牙增长 89.9%。

图11: 萤石-氢氟酸价格与原材料价差走势



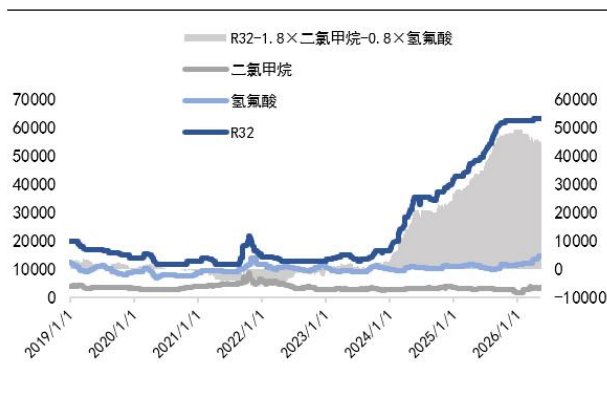
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图12: 二代制冷剂 R22 价格与原材料价差走势



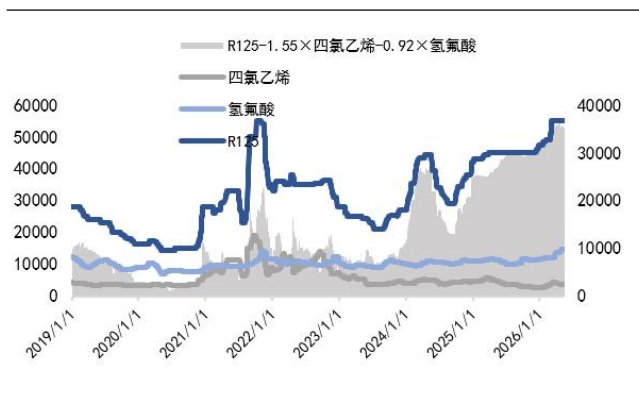
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图13: 三代制冷剂 R32 价格与原材料价差走势



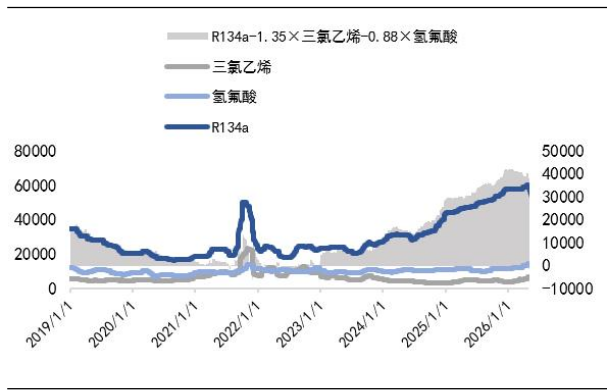
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图14: 三代制冷剂 R125 价格与原材料价差走势



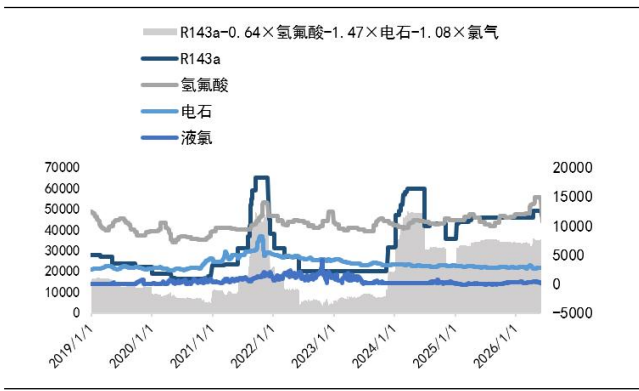
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图15: 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16: 三代制冷剂 R143a 价格与原材料价差走势



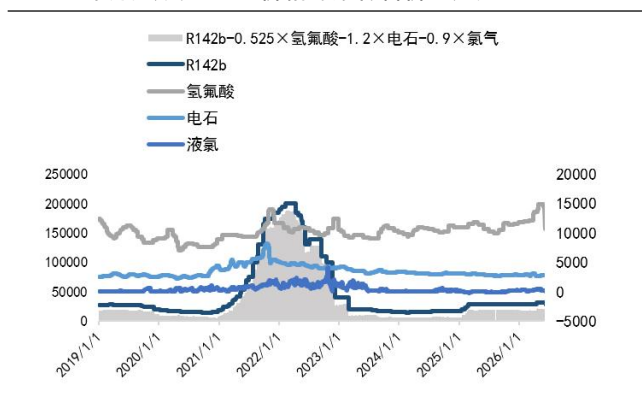
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图17: 三代制冷剂 R152a 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18: 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

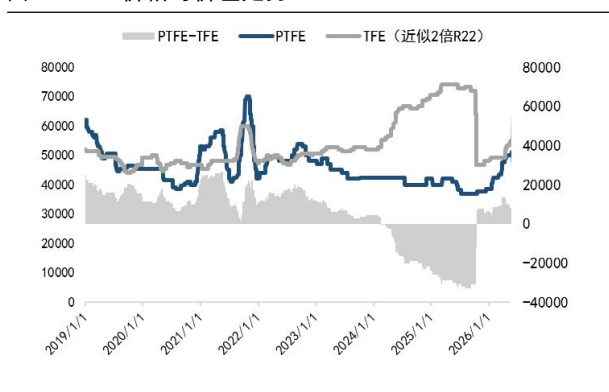
### 通用含氟聚合物: 成本支撑减弱, 价格相对承压

(1) PTFE: 原料回落削弱成本支撑。进入传统需求淡季, 叠加成本端价格下降支撑减弱, 成交中心下移。截至 2026 年 6 月 30 日, 悬浮中粒售价 4.8-5.0 万元/吨, 悬浮细粉 5.2-5.4 万元/吨, 分散树脂 5.0-5.3 万元/吨, 分散乳液 3.0-3.2 万元/吨。

(2) PVDF: 整体偏弱运行, 成本支撑力度削弱, 下游需求疲软。截至 2026 年 6 月 30 日, 涂料级报价为 5.9-6.2 万元/吨, 制品级报价 6.0-6.3 万元/吨, 锂电级报价为 5.9-6.5 万元/吨。

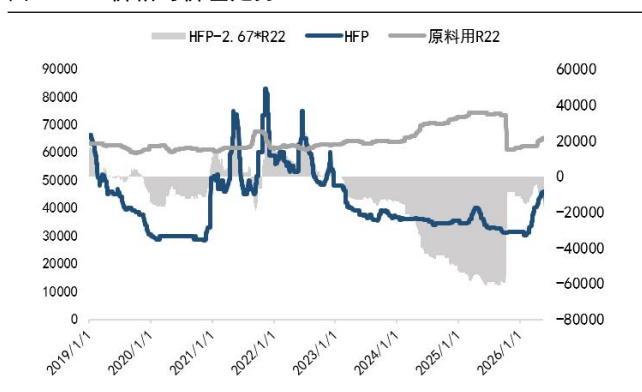
(3) FEP: 市场整体挺价维稳。近期原料成本有所下行, 企业以价换量拉动成交。截至 2026 年 6 月 30 日, 挤出料报价 5.3-5.5 万元/吨, 模压料报价 6.8-7.0 万元/吨, 高端产品 8.1-9.8 万元/吨。

图19: PTFE 价格与价差走势



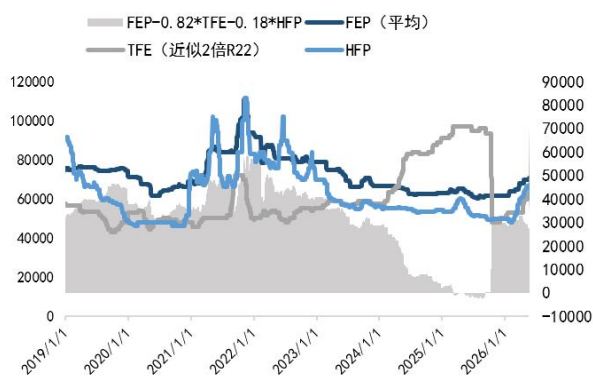
资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图20: HFP 价格与价差走势



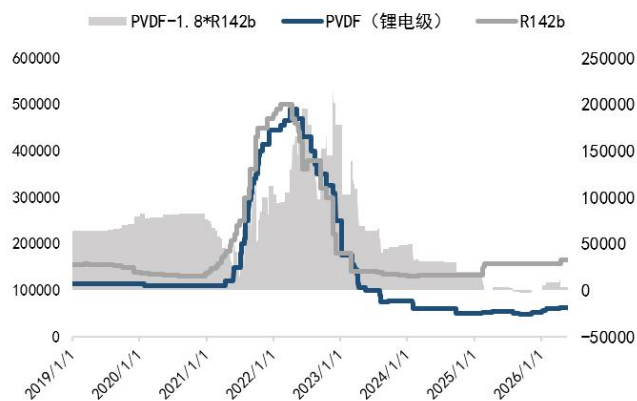
资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图21: 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22: 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

### 高端氟聚合：在泛半导体领域的应用增长

(1) **PTFE**：信号传播速度与介电常数 (Dk) 的平方根成反比，Dk 越低传播速度越快；信号传播损失与介电损耗 (Df) 成正比，Df 越低，信号损失越少。此外，信号频率越高，对于同种材料而言传输损耗就越大。因此，通信频率越高，PCB 的介电常数和介质损耗就要越低，这样才能保证高频信号快速传输，并且在传输过程中降低损耗。英伟达启动 Rubin Ultra 的 M10 CCL 材料测试，AI 服务器承载了海量算力的高速信号传输，CCL 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。

根据 GIIresearch，2025 年全球 PTFE 市场规模为 19.5 亿美元，预计 2026 年将达到 20.6 亿美元，其中亚太地区市场规模达 56%。根据 Global Growth Insights，全球应用于电子行业 PTFE 占比约 21%，对应约 4.1 亿美元市场规模。此外，据 Global Growth Insights 统计，2025 年全球 PTFE CCL 市场规模约 8.2 亿美元，预计 2035 年市场规模将达到 19.8 亿美元，2026-2035 年复合增速达 9.2%。

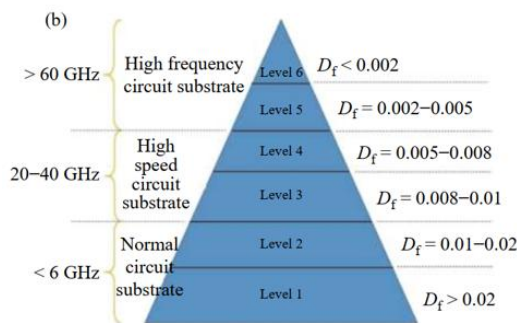
1960 年，美国杜邦首次将 PTFE 用于制造耐热、低介电常数的 PCB；上世纪末 Rogers 研发了 PTFE 微波复合陶瓷介质基板。目前高端电子级改性 PTFE 国产化率不足 5%，基础树脂国产化率约 20%，核心市场被日本大金、美国杜邦垄断。日本大金工业（全球高端电子级 PTFE 龙头，M10 级材料核心供应商）、美国杜邦（PTFE 技术发明者，高纯度电子级 PTFE 技术全球领先）、日本 AGC（高频覆铜板用改性 PTFE 核心供应商）。国内昊华科技、东岳集团、巨化股份等公司都具备 PTFE 产能，部分产品实现电子级 PTFE 向覆铜板厂商认证工作。

图23: 常见高分子聚合物介电性质

高分子材料	介电常数	介电损耗	测试频率
聚四氟乙烯	2.1	0.0001	10 GHz
聚苯乙烯	2.5-2.6	0.003	3 GHz
聚亚酰胺	3.0	0.004	10 GHz
环氧树脂	3.4-4.0	0.02	1 MHz-1 GHz
聚醚醚酮	3.2	0.3	10 GHz
聚苯硫醚	3.0	0.2	10 GHz
碳氢树脂	2.4-2.8	0.002-0.006	1 MHz

资料来源: 尤歌, 《低介电碳氢树脂复合介质基板的制备及研究》, 电子科技大学, 国信证券经济研究所整理

图24: 不同频段对 PCB 介质损耗的要求



资料来源: 廖凌元等, 《高频印制电路板用低介电高分子材料的研究进展》, 《功能高分子学报》, 2021: 34, 4, 国信证券经济研究所整理

(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。

**电子级氢氟酸: 用于晶圆精密清洗、湿法精准刻蚀等**

无水氢氟酸是生产电子级氢氟酸主要原料, 中东战争影响氢氟酸原料硫磺供应紧缺。据中国台湾经济日报 7 月 1 日报道, 业内传出, 台积电、三星、SK 海力士都在抢购电子级氢氟酸, 原料价格上涨带动电子级氢氟酸成本垫高, 部分供货商已陆续调涨售价, 涨幅约二至三成。此外 BOE 是缓冲氧化物蚀刻液, 是氢氟酸和氟化铵的混合物, 使其在蚀刻过程中更加稳定和可控。

**含氟特气: 晶圆扩产叠加单位晶圆耗气量增加带动电子气体需求快速增长**

韩国三星电子、SK 海力士进入新一轮大额资本开支, 利好上游电子材料需求增长。此外由于算力芯片、HBM、3D NAND 先进节点、多层堆叠使单位晶圆耗气量上升, 电子气体需求增长将形成晶圆扩产\*单位耗气量提升的乘数效应。含氟特气如六氟丁二烯可提升刻蚀精度与效率, 为先进存储刻蚀所需; 六氟化钨可用于先进逻辑、DRAM、3D NAND 气相沉积钨导体膜。

**含氟冷却液: AI 服务器液冷需求增长带动氟化液与制冷剂需求提升**

随着 AI 技术发展, 服务器功率密度大幅提升, 传统风冷散热方式已达瓶颈, 液冷技术可有效降低数据中心 PUE, 其中浸没式及双相冷板式液冷成为未来趋势, 带动上游氟化液及制冷剂需求快速增长。

建议关注单相/双相浸没式冷却液——氟化液(全氟聚醚、氢氟醚、六氟丙烯低聚体、全氟胺等), 建议关注巨化股份(全氟聚醚、氢氟醚)、东岳集团(六氟丙烯低聚体、全氟聚醚)、永和股份(六氟丙烯低聚体)等。

### 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，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。

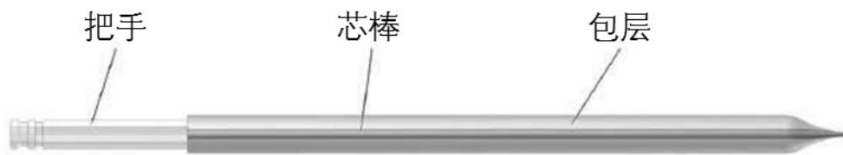
图25：全球光纤光缆消费量（百万光纤公里）及增长情况



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26: 光纤预制棒示意图

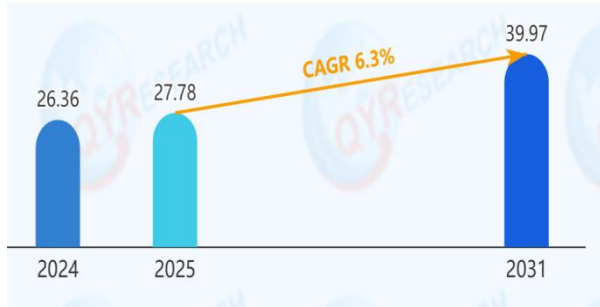


资料来源：长飞光纤招股说明书，国信证券经济研究所整理

**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锗等卤化物气体，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。

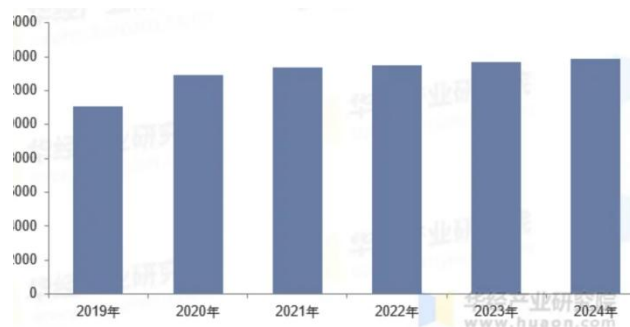
**光棒供需偏紧情况下，企业纷纷扩建光棒产能。**随着 AI 数据中心的快速建设及无人机用光纤需求的增长，2026 年我国光纤预制棒需求较为旺盛。目前光棒生产装置开工率普遍较高，光棒产能缺口较为明显，光棒企业纷纷开始新建产能，如：远东股份公告新建 1800 吨光纤预制棒产能、烽火通信拟新增 1300 吨光纤预制棒产能、亨通光电拟建二期项目新建 800 吨光纤预制棒，此外中天科技、特发信息等企业均有光纤预制棒扩产计划。

图27: 全球光纤预制棒市场空间



资料来源：QYResearch，国信证券经济研究所整理

图28: 中国光纤预制棒产量情况



资料来源：华经情报网，国信证券经济研究所整理

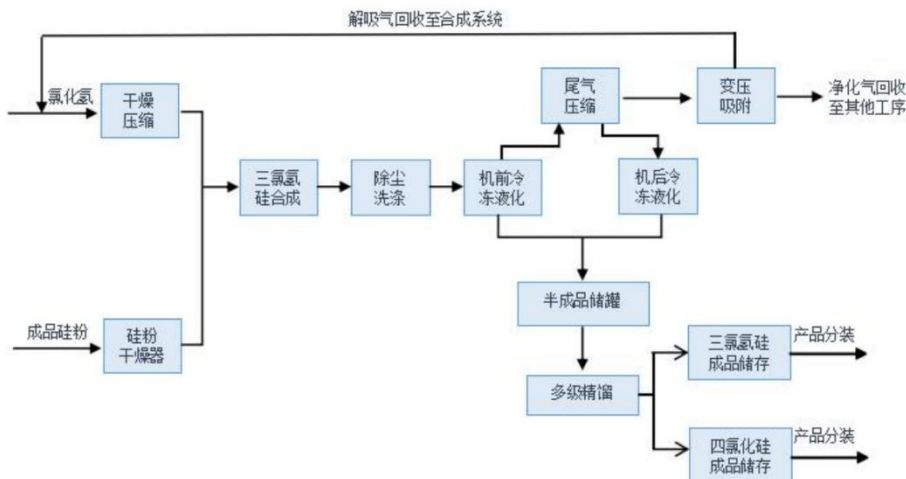
**光纤预制棒最重要的原料为高纯四氯化硅，成本占比约 30%，国内龙头企业实现稳定供货。**每生产一吨光纤预制棒约要消耗 5-7 吨高纯四氯化硅。四氯化硅在光纤预制棒中成本占比最大，约占 30%。高纯四氯化硅制备难度大，此前各个光纤企业所使用的高纯四氯化硅大多来自德国默克、德国德固萨、日本的住友、三菱等企业。近年来国内高纯四氯化硅生产技术快速发展，以三孚股份为代表的企业实现了高纯四氯化硅的量产。

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29：三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。

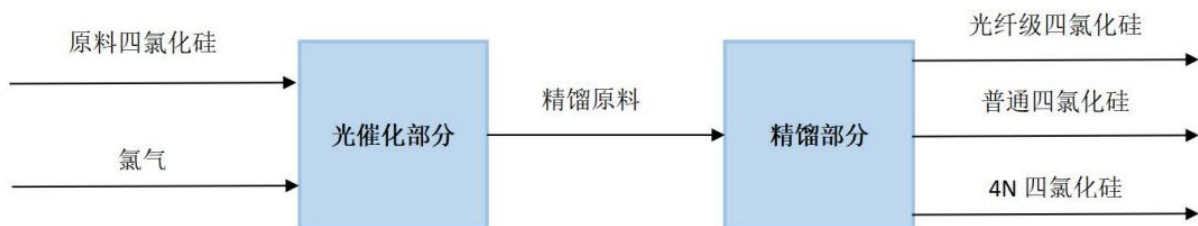
表2: 高纯四氯化硅分类情况

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	
PCVD级	6N	光纤预制棒芯层（金属离子含量更低）	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。
电子级	6N-9N	硅外延片制作中用作硅源先驱体；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30: 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

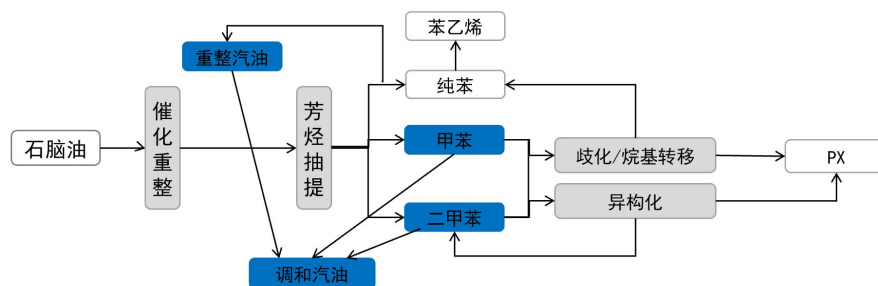
沉积 (CVD) 薄膜制程。电子级氯硅烷主要用于化学气相沉积 (CVD) 的气相外延法生产硅外延片。电子级二氯二氢硅主要用于生产 12 寸硅外延片，电子级三氯氢硅、四氯化硅主要用于生产 6-8 寸硅外延片。广泛应用在存储芯片、逻辑芯片制备过程中。商务部于 2025 年 12 月 8 日收到唐山三孚电子材料有限公司代表中国二氯二氢硅产业提交的反倾销调查申请，商务部决定自 2026 年 1 月 7 日起对原产于日本的进口二氯二氢硅进行反倾销立案调查，这表明中国电子级二氯二氢硅已经有稳定量产能力，可实现对进口产品的替代。

### 3.4 涤纶长丝供需优化，价差显著修复

#### PX 是聚酯链起点原料，阶段性供给偏紧下议价能力提升

对二甲苯 (PX) 主要通过石脑油催化重整、芳烃抽提、甲苯歧化、二甲苯异构化等工艺路线生产，由于重整油、混合芳烃均可调油，在实际生产中，炼厂会根据经济性在汽油重整和芳烃重整中进行切换，当芳烃重整的经济性低于汽油重整时，炼厂会倾向于产出重整汽油，导致芳烃型重整开工下降进而影响到 PX 产量，反之相反。据卓创资讯，2024 年我国 PX 下游 99.5% 用于生产 PTA，0.5% 用于生产 DMT 及其他产品。

图31: PX 生产工艺路线



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

**PTA 持续扩产驱动 PX 需求增长, 2026 年或将供需趋紧。**99.5% 的 PX 用于生产 PTA, 2014-2025 年我国 PTA 产能由 4342 万吨增长至 9035 万吨, 产量由 2740 万吨增长至 7342 万吨, 推动我国 PX 表观需求量由 1931 万吨增长至 4700 万吨, 期间复合增速达 8.4%。2025 年我国 PTA 新增产能约 1020 万吨, 而 2024-2026 年上半年我国 PX 产能均无新增, 叠加 PX 原料调油预期, PX 供需或将趋紧。

图32: 我国 PX 表观需求量变化情况



图33: 我国 PX 进口量与进口依赖度



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

石脑油原料价格下降较多，PX-石脑油价差走高，截至 2026 年 7 月 3 日，PX 现货价为 973 美元/吨，PX-石脑油价差达 278 美元/吨，较战争期间显著修复。

图34: PX 及石脑油价格、价差情况 (美元/吨)



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

### PTA2026 年无新增产能，主动被动降负，产品价差持续提升

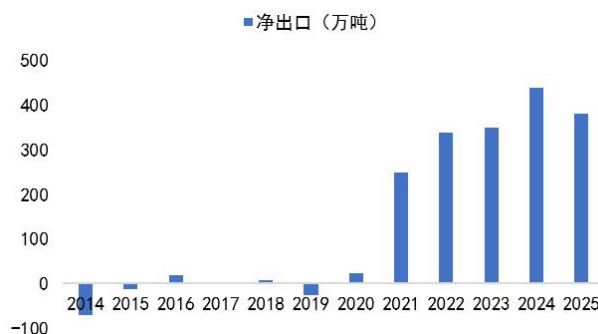
精对苯二甲酸 (PTA) 是连接原油与终端聚酯产品的核心枢纽原料。PTA 以对二甲苯 (PX) 为核心原料，经氧化、精制等步骤制备而成；是生产聚对苯二甲酸乙二醇酯 (PET) 的关键原料，一吨 PET 约需要 0.86 吨 PTA 与 0.36 吨乙二醇。根据卓创资讯，我国 PTA 下游需求主要包括涤纶长丝/涤纶短纤/聚酯瓶片/聚酯切片/BOPET/ 其他行业等，需求占比分别为 51.12%/10.24%/20.12%/12.15%/2.27%/4.10%。根据中国产业经济信息网、卓创资讯，我国 PTA 产能由 2014 年的 4342 万吨增长至 2025 年的 9035 万吨，期间复合增速为 6.32%，2025 年我国 PTA 产能约占全球 PTA 产能超 70%。

图35: 我国 PTA 表观需求量变化情况 (万吨)



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图36: 我国 PTA 净出口量 (万吨)



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

PTA 行业逐步从“内卷式竞争”向“高质量发展”转型，看好产品价差修复。根据中国化学信息周刊，2025 年 10 月 29 日，工信部原材料工业司联合石化联合会、化纤协会及 PTA 头部企业召开产业发展座谈会，据了解，会议明确要求企业提交产能、产量、效益等核心数据，以及有关防范行业“反内卷”的措施建议。根据卓创资讯，截至 2025 年 12 月 18 日，已有共计 10 家企业合计 1735 万吨产能进行了检修减产，其中 1405 万吨产能结束检修时间待定。而 2026 年中东战争以来，由于亚洲炼厂开工负荷率下降，并采取减化增油策略，PX 原料产出有限，PTA 开工负荷率进一步降低，截至 2026 年 7 月 6 日，我国 PTA 开工负荷率已由年初的 77.4% 下降到 56.9%。截至 2026 年 7 月 3 日，PTA-0.655\*PX 价差达 806 元/吨，较今年年初持续上涨。

表3: 2025 年来我国 PTA 检修停产情况

企业名	现有产能（万吨）	检修减产规模（万吨）	检修减产开始时间	检修减产结束时间
汉邦	220	220	2025/1/5	长期停车
宁波逸盛	420	200	2025/1/25	长期停车
逸盛大化	600	225	2025/8/8	待定
海南逸盛	450	200	2025/8/15	待定
海伦石化	240	120	2025/8/28	待定
宁波台化	270	120	2025/9/5	待定
独山能源	710	220	2025/11/5	待定
珠海英力士	235	110	2025/11/6	2025 年 12 月下旬
四川能投	100	100	2025/11/8	待定
宁波逸盛	420	220	2025/11/21	2025/12/26

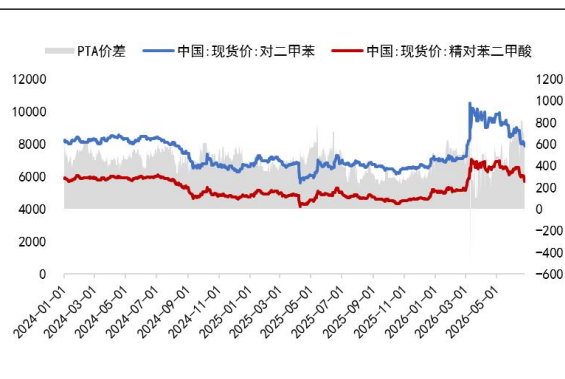
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图37: PTA 开工率情况



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图38: PTA 价格、原材料价差（元/吨）走势情况



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

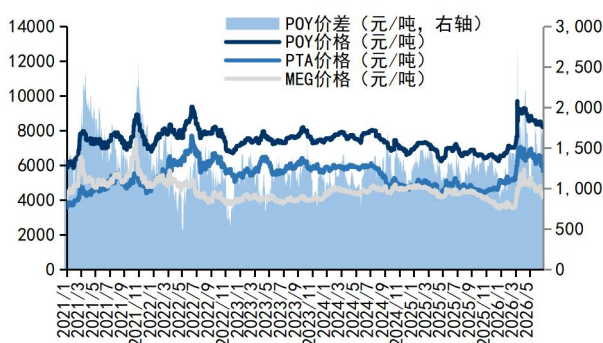
### 涤纶长丝供需优化，价差显著修复

涤纶长丝供给增速放缓，需求有望提升。2025 年涤纶长丝行业总产能达到 5,316 万吨，较 2024 年的 5,012 万吨增长 6.1%。据卓创资讯，至 2027 年行业或将新增产能共计 270 万吨，占现有总产能的 5%，供给增速整体可控。产量方面，2025 年全行业产量约 4,640 万吨，同比增长 5.8%，产能利用率维持在 87%左右的合理区间。

**价格与价差：6月价格回调，价差扩张。**POY/FDY/DTY 6月平均价格分别为 8,374/8,680/9,379 元/吨，环比下跌 2.6%/3.3%/3.0%；POY/FDY/DTY 6月平均价差分别为 1,519/1,825/2,524 元/吨，环比扩大 8.0%/2.3%/2.0%。

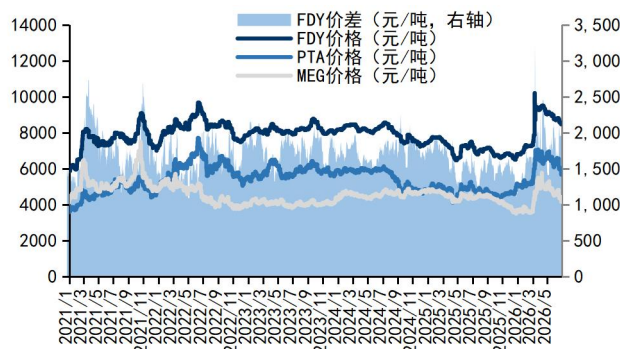
**供给端：开工率持续下滑。**2026年6月，江浙地区涤纶长丝开工率为 73.85%，环比下降 6.17 个百分点，同比下降 16.33 个百分点。开工率连续三个月下滑，企业主动减产挺价意愿增强。下游织机开工率维持在低位震荡，6月为 52.42%，环比微升 0.74 个百分点。织造环节开工率较低，对上游形成压制。产销率方面，6月江浙地区行业平均产销率为 49.95%，环比微升 0.53 个百分点，季节性淡季需求暂未释放。

图39: 涤纶长丝 POY(150D/48F) 价格、价差 (元/吨)



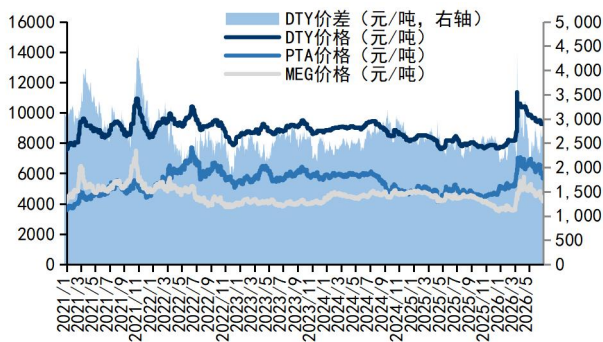
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图40: 涤纶长丝 FDY(150D/96F) 价格、价差 (元/吨)



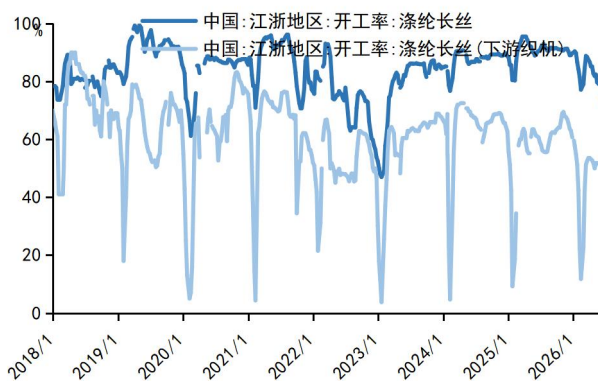
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图41: 涤纶长丝 DTY(150D/48F) 价格、价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

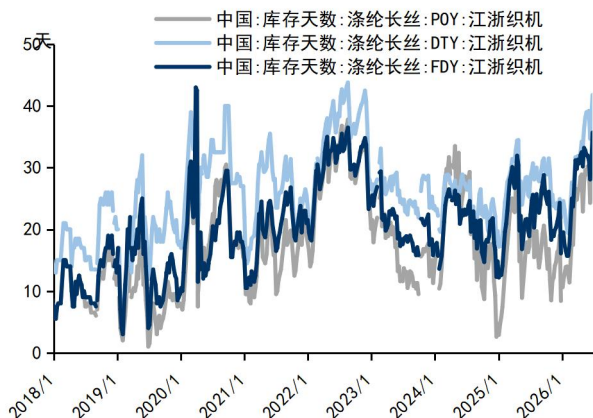
图42: 江浙地区涤纶长丝及下游织机开工率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**库存端：POY/FDY 库存小幅下降。**6月份涤纶长丝库存总体环比下降。POY 平均库存为 27.68 天，环比 5 月的 29.05 天下降 1.37 天；FDY 平均库存为 31.43 天，环比下降 1.05 天；DTY 平均库存为 38.50 天，环比上升 0.42 天。地缘冲突趋于缓和，霍尔木兹海峡预期通航推动给下游阶段性补库，叠加主流工厂降低负荷，行业 6 月存在实现阶段性去库。6 月坯布库存为 28.67 天，环比上升 1.67 天(+6.2%)，织造环节在订单不足背景下被动累库，但整体库存水平仍低于去年同期。

图43: 江浙织机涤纶长丝库存天数（天）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图44: 中国服装鞋帽针纺织品类零售额当月同比（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

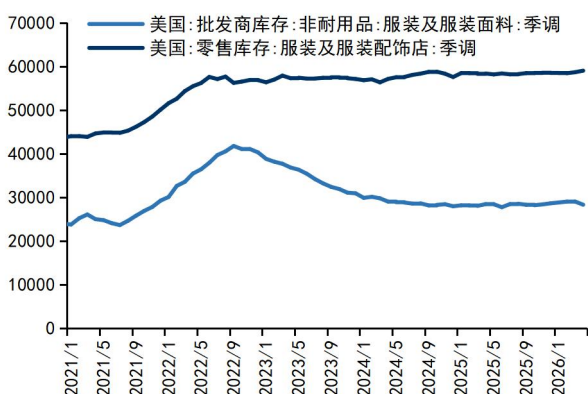
**需求端：国内零售端保持温和增长，美国库存处于较低水平**

**国内零售端保持温和增长。**2026年5月服装鞋帽针纺织品类零售额达到1,250.6亿元，同比增长3.8%，环比增长12.9%。内需市场在消费信心逐步修复背景下展现韧性。

**出口市场呈现结构性分化。**5月纺织业出口交货值206.4亿元，环比下降3.9%；纺织服装、服饰业出口交货值210.5亿元，环比增长9.4%，服装出口环比改善。

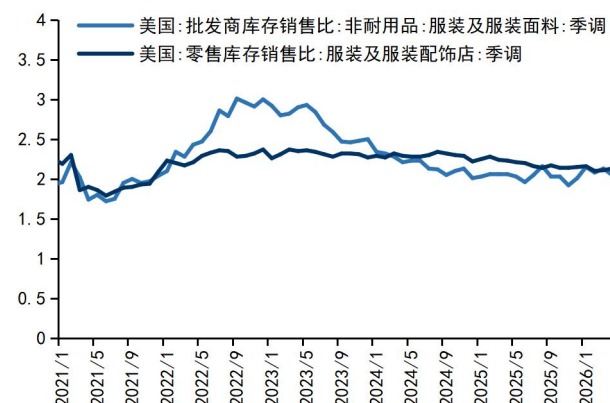
**美国库存处于较低水平。**2026年4月，美国批发商库存销售比为2.05（同比-0.01），零售商库存销售比为2.13（同比-0.10）。随着下半年传统旺季临近，补库需求有望逐步释放。

图45: 美国服装批发商及零售库存（百万美元）



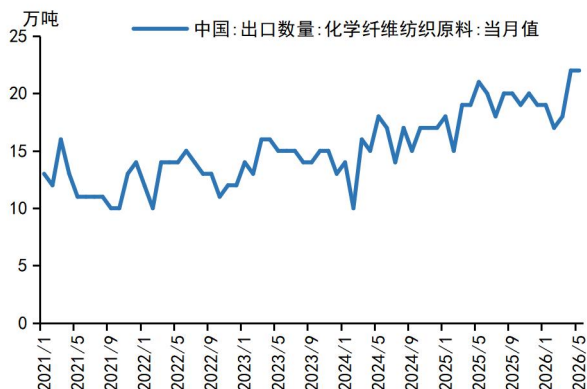
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图46: 美国服装批发商及零售库存销售比



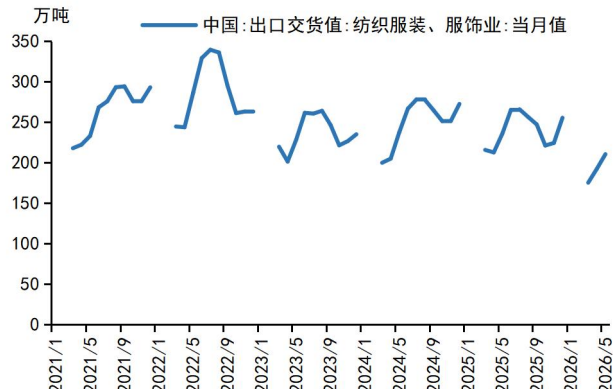
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图47: 中国化学纤维纺织原料出口数量



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图48: 中国纺织服装、服饰业出口交货值



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

短期来看, 涤纶长丝主要企业主动减产挺价意愿强, 6月库存环比小幅下降。从盈利角度看, 涤纶长丝行业盈利修复显著, 若下半年美国补库周期启动、国内消费旺季来临, 叠加行业持续低负荷运行, 盈利弹性有望进一步释放。

## 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	
600160.SH	巨化股份	优于大市	46.58	1.40	2.05	2.47	27.4	21.4	18.1	6.1
000893.SZ	亚钾国际	优于大市	42.55	1.81	3.44	4.69	26.5	12.4	9.1	2.9
600309.SH	万华化学	优于大市	71.05	4.00	5.76	6.59	19.2	12.3	10.8	2.1
603225.SH	新凤鸣	优于大市	19.08	0.67	1.25	1.59	29.1	15.2	12.0	1.6
002493.SZ	荣盛石化	优于大市	11.50	0.08	0.69	0.81	137.9	16.6	14.2	2.5
601857.SH	中国石油	优于大市	9.13	0.85	1.03	1.03	12.1	8.9	8.9	1.1

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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