

石化化工行业 2026 年 8 月投资策略

地缘因素扰动推升油价，关注 AI 硬件材料反弹

优于大市

核心观点

石化化工行业 2026 年 8 月投资观点：

原油：7 月初市场博弈美伊缓和预期，布伦特原油最低下探至 71 美元附近。7 月 7 日美国宣布撤销伊朗石油出口豁免并实施军事打击，中东地缘风险快速升温；随后霍尔木兹海峡通航量大幅下滑，胡塞武装封锁红海航道、袭击航运船只，叠加黑海新罗西斯克原油终端遭遇袭击，里海管道原油输送受阻，全球三大关键能源运输通道同时面临供给冲击，布伦特原油 7 月 23 日强势突破 100 美元/桶。7 月下旬短暂出现冲突缓和预期引发油价回调，但关键航运通道通行规模尚未恢复常态，供给不确定性持续推升风险溢价。当前处于北半球夏季原油消费旺季，全球原油库存整体偏低，进一步放大价格波动弹性。OPEC+维持增产计划构成中长期压制，但短期地缘扰动主导行情。

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。7 月制造业 PMI 录得 49.2%，较 6 月 50.3%回落 1.1 个百分点，重回荣枯线下方，短期受高温淡季扰动；结构分化显著，高技术制造业 PMI 53.3%、装备制造业 PMI 51.4%维持扩张区间，AI、电子、通用设备产业链景气占优；地产链、传统高耗能等行业需求偏弱，经济呈现明显 K 型分化。

宏观及化工产品价格：2026 年 6 月国内物价延续结构性分化格局。6 月 PPI 同比上涨 4.1%，环比下降 0.3%；CPI 同比上涨 1.0%，环比下降 0.3%。上游受国际原油大幅上涨带动，能源相关化工品成本抬升；终端消费修复节奏偏缓，CPI 维持温和区间，行业呈现上游盈利改善、中下游成本承压特征。国内化工产品价格指数（CCPI）7 月 31 日报 4768 点，环比上涨 5.7%。

展望 2026 年 8 月，化工内需稳步修复、高新制造需求持续释放，叠加中东地缘冲突扰动全球原油供给，围绕能源资源稀缺、AI 新材料国产替代主线，重点推荐**钾肥、原油、染料、红磷-磷化铟、含氟电子特气**等板块。

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

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

《石油石化行业事件点评-中东地缘冲突持续升级，布伦特原油突破 100 美元/桶》——2026-07-24

《油气行业 2026 年 6 月月报-6 月全球油价大幅下跌，7 月美伊谈判反复油价反弹》——2026-07-17

《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》——2026-07-08

《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

能持续落地放量，长期成长空间充裕。

原油：中东地缘局势动荡，霍尔木兹海峡、曼德海峡航运受阻叠加里海原油管线停运，全球原油稳定供给显著收缩；当前处于北半球夏季需求旺季，库存低位放大价格弹性。高油价环境下，上游油气企业盈利弹性充足，具备低成本优势的煤制烯烃、海外一体化炼化企业显著受益，重点推荐【**中国石油**】、【**中国海油**】、【**宝丰能源**】、【**恒逸石化**】。

染料：全球人口增长、居民生活条件改善拉动纺织服装消费，推动染料需求平稳上行。中国染料产量占全球 70%以上，近年安全环保政策持续收紧，中小落后产能持续出清，行业集中度不断提升。具备一体化产业链与规模优势的头部企业，有望受益染料价格上行、盈利修复。

红磷-磷化铟：AI 算力扩容带动 800G 光模块普及、1.6T 光模块加速落地，磷化铟作为高速光芯片核心衬底迎来需求爆发。上游电子级高纯红磷长期由海外企业垄断，日企收紧对华配额带来供给风险，国内产业链加速技术攻关推进国产替代；短期全球衬底供需格局偏紧，上游稀缺磷资源企业长期受益，关注【**兴发集团**】。

本月投资组合：

- 【**中国石油**】全球领先的综合性国际能源公司；
- 【**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；
- 【**兴发集团**】国内精细磷化工龙头企业，布局稀缺红磷产品；
- 【**恒逸石化**】国内炼化一体化龙头，聚酯全产业链布局完善；
- 【**昊华科技**】国内优秀新材料平台，核心布局含氟电子特气。

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
601857.SH	中国石油	优于大市	10.86	1,987,607.82	0.97	0.98	11.2	11.1
000893.SZ	亚钾国际	优于大市	48.40	44,724.08	1.48	1.62	32.7	29.9
600938.SH	中国海油	优于大市	31.56	1,500,045.35	3.48	3.27	9.1	9.7
600141.SH	兴发集团	优于大市	30.35	36,472.80	1.64	1.83	18.5	16.6
000703.SZ	恒逸石化	优于大市	15.77	60,266.04	2.20	2.16	7.2	7.3
600378.SH	昊华科技	优于大市	41.47	53,496.28	1.69	1.98	24.5	20.9

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：地缘因素扰动推升油价，关注 AI 硬件材料反弹	6
2、 本月投资组合	7
3、 重点行业研究	8
3.1 钾肥：看好需求推动下钾肥价格复苏	8
3.2 原油：中东地缘冲突持续，布伦特原油走高	11
3.3 染料：安全环保政策趋严，染料价格持续上行	16
3.4 红磷-磷化铟：AI 算力重塑供需格局，核心材料迎价值重估	21
风险提示	26
附表：重点公司盈利预测及估值	26

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)	10
图 6: 钾肥港口库存 (万吨)	10
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: 布伦特原油期货结算价 (美元/桶)	11
图 10: WTI 原油期货结算价 (美元/桶)	11
图 11: 霍尔木兹海峡、红海地形图	12
图 12: 霍尔木兹海峡船只通行量	12
图 13: 波斯湾原油出口量 (万桶/天)	12
图 14: 曼德海峡船只通行量	13
图 15: 红海原油出口量 (万桶/天)	13
图 16: 里海管线联盟管线 (CPC, 实线) 示意图	14
图 17: 美国原油总库存 (千桶)	14
图 18: 美国库欣地区原油库存 (千桶)	14
图 19: 2016-2025 年中国染料产量	16
图 20: 2016-2025 年中国染料行业工业总产值	16
图 21: 全球染料产量区域分布情况	16
图 22: 2025 年中国染料产品结构	16
图 23: 中国分散染料产能、产量	17
图 24: 中国分散染料供应格局	17
图 25: 中国活性染料产能、产量	17
图 26: 中国活性染料供应格局	17
图 27: 中国化学纤维产量	18
图 28: 全球及中国棉花产量	18
图 29: 中国合成有机染料出口数量及金额	18
图 30: 中国分散染料与活性染料出口数量	18
图 31: 分散染料市场价格	19
图 32: 分散染料原料对邻硝市场价格	19
图 33: 活性染料市场价格	20
图 34: 活性染料原料 H 酸市场价格	20
图 35: 磷化铟产业链	21
图 36: 高纯度红磷产品	22
图 37: 中国精铟价格 ($\geq 99.99\%$, 国产)	23

图 38: InP 衬底	24
图 39: Lumentum 预计的 AI 数据中心 InP 光通道需求	25
图 40: QYResearch 预计的全球磷化铟晶圆市场规模	25

表 1: 全球主要国家钾盐产量及储量 (折纯 K ₂ O, 万吨)	8
表 2: 全球钢产量与产能 (单位: 吨)	23

1、本月核心观点：地缘因素扰动推升油价，关注 AI 硬件材料反弹

原油：7月初市场博弈美伊缓和预期，布伦特原油最低下探至 71 美元附近。7 月 7 日美国宣布撤销伊朗石油出口豁免并实施军事打击，中东地缘风险快速升温；随后霍尔木兹海峡通航量大幅下滑，胡塞武装封锁红海航道、袭击航运船只，叠加黑海新罗西斯克原油终端遭遇袭击，里海管道原油输送受阻，全球三大关键能源运输通道同时面临供给冲击，布伦特原油 7 月 23 日强势突破 100 美元/桶。7 月下旬短暂出现冲突缓和预期引发油价回调，但关键航运通道通行规模尚未恢复常态，供给不确定性持续推升风险溢价。需求端当前处于北半球夏季原油消费旺季，全球原油库存整体偏低，进一步放大价格波动弹性。OPEC+维持增产计划构成中长期压制，但短期地缘扰动主导行情。

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。7 月制造业 PMI 录得 49.2%，较 6 月 50.3% 回落 1.1 个百分点，重回荣枯线下方，短期受高温淡季扰动；结构分化显著，高技术制造业 PMI 53.3%、装备制造业 PMI 51.4%维持扩张区间，AI、电子、通用设备产业链景气占优；地产链、传统高耗能等行业需求偏弱，经济呈现明显 K 型分化。

宏观及化工产品价格：2026 年 6 月国内物价延续结构性分化格局。6 月 PPI 同比上涨 4.1%，环比下降 0.3%；CPI 同比上涨 1.0%，环比下降 0.3%。上游受国际原油大幅上涨带动，能源相关化工品成本抬升；终端消费修复节奏偏缓，CPI 维持温和区间，行业呈现上游盈利改善、中下游成本承压特征。国内化工产品价格指数（CCPI）7 月 31 日报 4768 点，环比上涨 5.7%。

展望 2026 年 8 月，化工内需稳步修复、高新制造需求持续释放，叠加中东地缘冲突扰动全球原油供给，围绕能源资源稀缺、AI 新材料国产替代主线，重点推荐**钾肥、原油、染料、红磷-磷化铟、含氟电子特气**等板块。

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。

原油：中东地缘局势动荡，霍尔木兹海峡、曼德海峡航运受阻叠加里海原油管线停运，全球原油稳定供给显著收缩；当前处于北半球夏季需求旺季，库存低位放大价格弹性。高油价环境下，上游油气企业盈利弹性充足，具备低成本优势的煤制烯烃、海外一体化炼化企业显著受益，重点推荐【**中国石油**】、【**中国海油**】、【**宝丰能源**】、【**恒逸石化**】。

染料：全球人口增长、居民生活条件改善拉动纺织服装消费，推动染料需求平稳上行。中国染料产量占全球 70%以上，近年安全环保政策持续收紧，中小落后产能持续出清，行业集中度不断提升。具备一体化产业链与规模优势的头部企业，有望受益染料价格上行、盈利修复。

红磷-磷化铟：AI 算力扩容带动 800G 光模块普及、1.6T 光模块加速落地，磷化铟作为高速光芯片核心衬底迎来需求爆发。上游电子级高纯红磷长期由海外企业垄断，日企收紧对华配额带来供给风险，国内产业链加速技术攻关推进国产替代；短期全球衬底供需格局偏紧，上游稀缺磷资源企业长期受益，关注【兴发集团】。

2、本月投资组合

我们本月建议的组合包括中国石油、亚钾国际、中国海油、兴发集团、恒逸石化、昊华科技。

- 【中国石油】全球领先的综合性国际能源公司；
- 【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；
- 【兴发集团】国内精细磷化工龙头企业，布局稀缺红磷产品；
- 【恒逸石化】国内炼化一体化龙头，聚酯全产业链布局完善；
- 【昊华科技】国内优秀新材料平台，核心布局含氟电子特气。

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 59 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 Nutrien（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%。

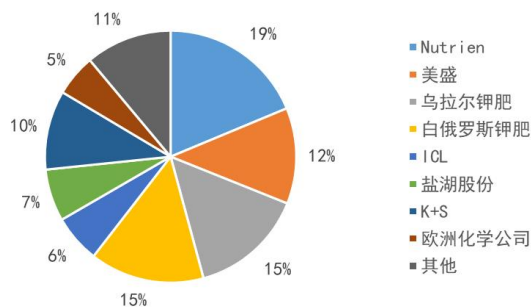
表1：全球主要国家钾盐产量及储量（折纯 K2O，万吨）

	产量（折纯 K2O，万吨）								储量（万吨）	
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	可开采储量	K2O 当量
美国	52	51	46	48	43	39	41	50	97,000	22,000
白俄罗斯	735	735	740	763	400	450	500	600	330,000	75,000
巴西	20	25	25	27	20	30	33.1	30	1,000	230
加拿大	1,384	1,230	1,380	1,420	1,460	1,350	1,440	1,500	450,000	110,000
智利	120	84	90	85.8	60	60	56.4	60		10,000
中国	545	500	600	600	600	600	630	630		20,000
德国	320	300	220	280	270	270	250	300		15,000
以色列	220	204	228	238	245	233	226	200		Large
约旦	149	152	159	156	164	170	173	180		Large
老挝	34	40	27	26	70	150	240	240		100,000
俄罗斯	717	734	811	910	680	900	1000	1000		200,000
西班牙	70	50	42	36.5	42	36.7	48.9	45		10,000
其他	36	25	36	39	40	43.5	35	35	150,000	30,000
合计	4,400	4,130	4,400	4,630	4,090	4,330	4,670	4,900	1,000,000	590,000

资料来源：USGS，国信证券经济研究所整理

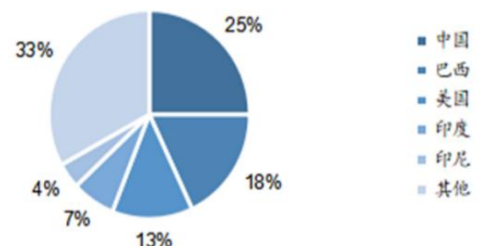
钾肥的主要消费国有中国、巴西、美国和印度等，其中中国钾肥消费量占比约 25%。根据 IFA 的预测，钾肥需求从 2020 年至 2025 年仍将保持年均 3.3% 的增长。而亚洲地区作为新兴经济体的经济增速快于主要欧美国家，其钾肥需求增速也超过全球平均水平，根据 Argus 的统计，东南亚、东亚及南亚地区氯化钾需求合计 3000 万吨，过去 10 年亚洲地区钾肥需求复合增速为 4.35%，随着该地区经济快速发展带来的消费升级及人口增加，未来亚洲地区钾肥需求增速仍有望继续保持 4%-5%。

图1：全球钾肥主要生产企业



资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

图2：全球钾肥主要消费国家

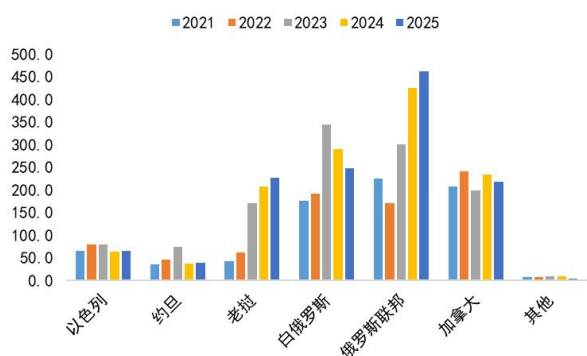


资料来源：中国化肥信息，国信证券经济研究所整理

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，2025 年全年进口 1261 万吨，其中来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯的进口量分别为 217.5、462.2、246.6 万吨，分别占比 17.3%、36.7%、19.6%，合计占比 73.5%。此外，来自以色列、约旦、老挝的进口量分别为 65.8、38.8、226.4 万吨。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。

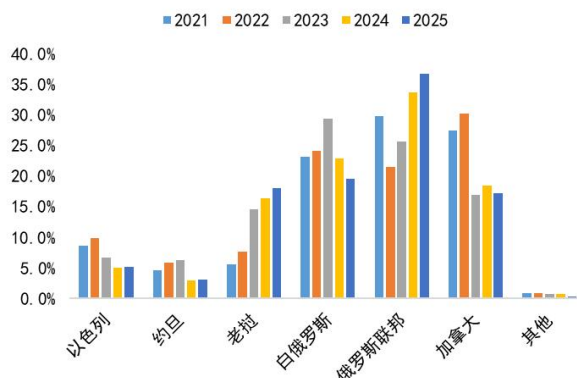
2026 年 1-6 月，我国进口氯化钾 880 万吨，同比大幅增长 40.1%，其中从老挝进口量为 167.3 万吨，同比大幅增长 75.6%，进口占比达到 19.0%；进口均价为 353 美元/吨，同比增涨 25.6%。

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



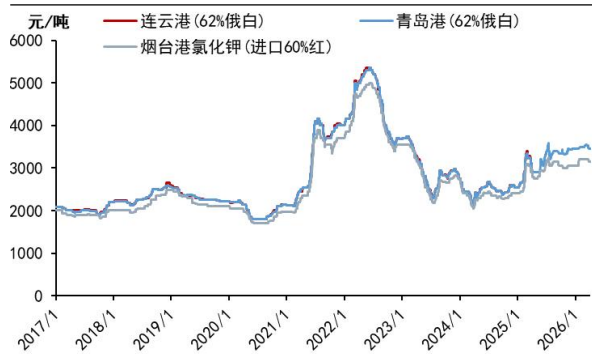
资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

2026 年 7 月，夏季大田作物追肥已基本结束，而秋季耕种备肥尚未启动，国内氯化钾处于夏秋用肥交替的传统淡季。国内氯化钾市场呈现供强需弱格局，价格重心小幅下移，截至 7 月底，国内氯化钾市场均价为 3250 元/吨，环比下跌 0.9%，同比上涨 0.6%。

7 月国产钾产量稳定、港口库存持续增量、边贸货源集中到岸。供应方面，国产钾 7 月开工稳定，根据百川盈孚数据，2026 年 1-7 月国内氯化钾产量 290.5 万吨，同比降低 0.6%，其中 7 月产量 49.1 万吨，同比增长 24.4%，环比增长 12.4%。进口方面，6 月氯化钾进口量 138.5 万吨，环比减少 13.9%，同比增加 113.1%，进口量略低于 5 月，但仍维持高位，俄罗斯、老挝、加拿大、白俄罗斯四国进口合计占比约 92.5%。库存方面，由于国内进入需求淡季，叠加进口钾数量同比增加，截至 7 月 30 日，港存总量约为 349 万吨左右（含保税区），同比增加 91.8%，较月初增加 11.1%。

需求方面，根据百川盈孚数据，2026 年 1-6 月国内氯化钾表观消费量 1120.8 万吨，同比增长 27.6%。

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

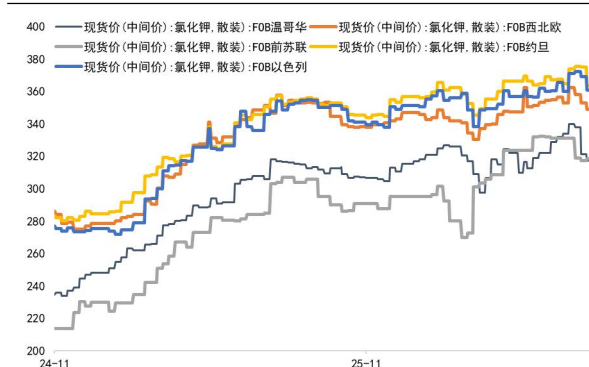
图6：钾肥港口库存（万吨）



资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

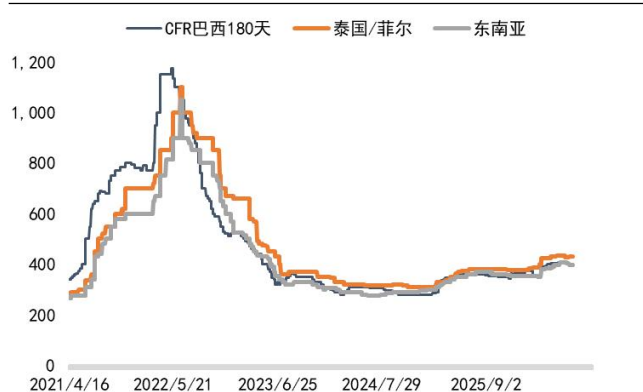
国际市场方面，7月国际钾肥市场呈现明显的区域分化特征，欧洲市场受供应偏紧与物流成本抬升支撑，三季度交付的氯化钾、硫酸钾合同价环比上涨；而南美、东南亚等主要需求市场则受供应充足影响，价格有所承压。乌拉尔钾肥本月宣布关停造粒装置，检修期间颗粒钾产量将减少30%-40%，合计减产规模约30-40万吨，后续印尼、孟加拉国的大型招标启动后，国际钾肥市场有望获得新的支撑点。

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。

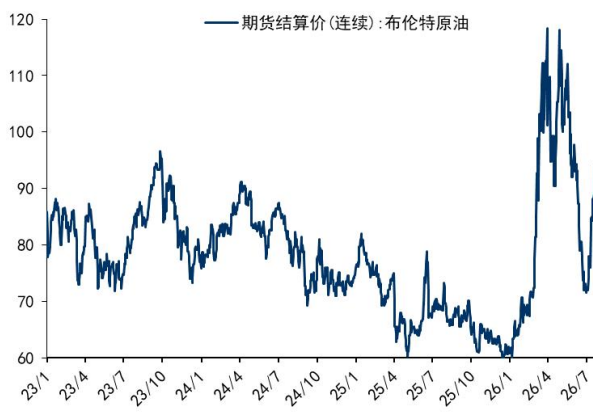
3.2 原油：中东地缘冲突持续，布伦特原油走高

霍尔木兹海峡、曼德海峡、黑海三重供应受限，国际原油价格大幅上涨

7月7日，美国财政部宣布撤销对伊朗的售油豁免，美国中央司令部宣布对伊朗发动“强力打击”。7月11日，伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡。7月17日，胡塞武装宣布“将红海南部列为战区”，7月20日正式宣布对沙特实施“海上禁运”，7月23日以导弹和无人机袭击两艘沙特油轮。7月21日，哈萨克斯坦里海管道联盟管线（CPC）因俄罗斯黑海港口新罗西斯克码头油轮遭袭，已停止接收管道输送的原油。

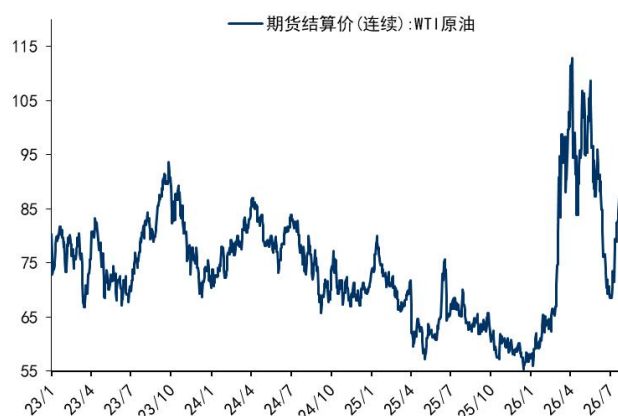
2026年7月布伦特期货均价为83.8美元/桶，环比下跌0.3美元/桶，收于90.1美元/桶；布伦特现货均价83.2美元/桶，环比下跌2.3美元/桶，收于96.6美元/桶，WTI期货均价为78.6美元/桶，环比下跌2.6美元/桶，收于84.7美元/桶。

图9：布伦特原油期货结算价（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：WTI原油期货结算价（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

霍尔木兹海峡、曼德海峡过境量大幅下降，叠加里海管道联盟管线终端遭袭，全球可稳定交付的原油量明显减少

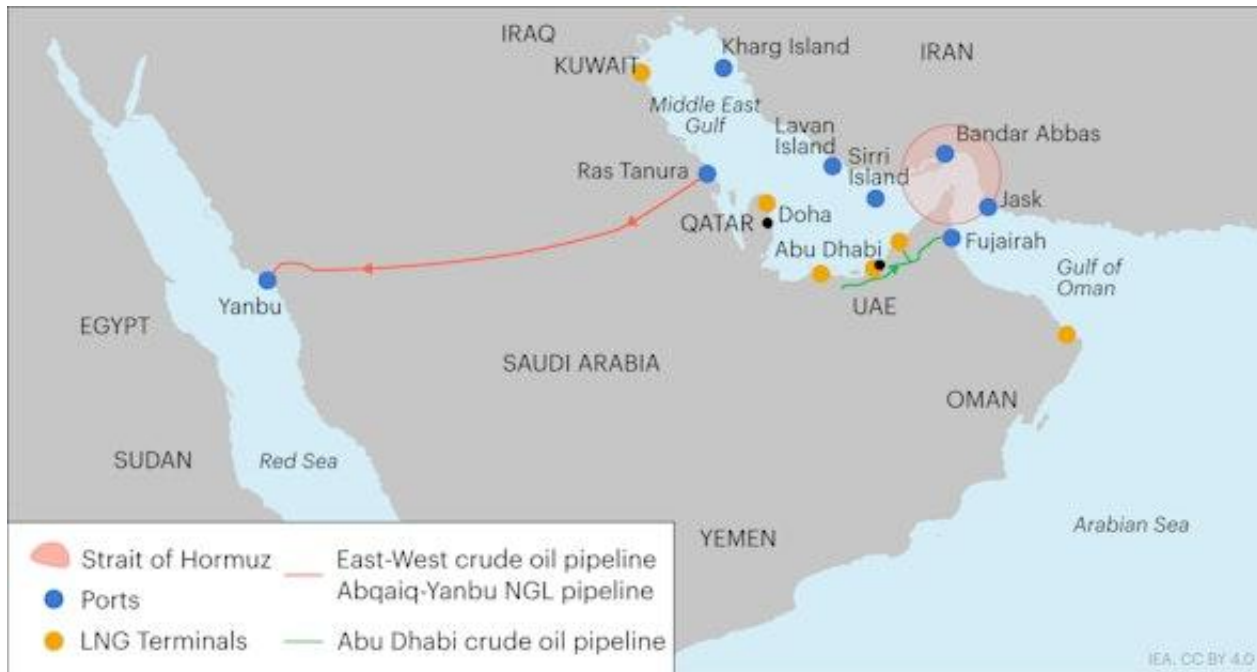
霍尔木兹海峡连接波斯湾、阿曼湾及阿拉伯海，它是沙特阿拉伯、阿联酋、科威特、卡塔尔、伊拉克、巴林和伊朗所产石油及天然气的主要出口通道，根据IEA数据，2025年全球约2000万桶/天石油产品贸易经由霍尔木兹海峡中转，其中原油约1500万桶/天。受美以伊冲突影响，霍尔木兹海峡通航安全性大幅下降，3-6月原油出口量近乎中断。

6月18日美伊签署谅解备忘录以后，6月底至7月初期间，霍尔木兹海峡通航流量恢复至210只/周左右，恢复到去年同期的40%左右，其中能源船只100只/周左右。但7月7日美国取消对伊朗售油豁免，随后伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡，7月6日-12日当周，霍尔木兹海峡通航流量降低至100只/周左右，其中能源船只流量降低至45只/周左右；7月13日-19日当周，霍尔木兹海峡通航流量降低至85只/周左右，其中能源船只流量降低至27只/周左右。7月21日，霍尔木兹海峡通行船舶数量较前一日下降31%至9只。伊朗革命卫队7月24日表示，三艘油

美伊冲突再度升级后，海峡通行受限、通航量维持低位，波斯湾原油出口运力持

续承压，或重新影响约 1000 万桶/天的供应缺口。

图11：霍尔木兹海峡、红海地形图



资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

图12：霍尔木兹海峡船只通行量

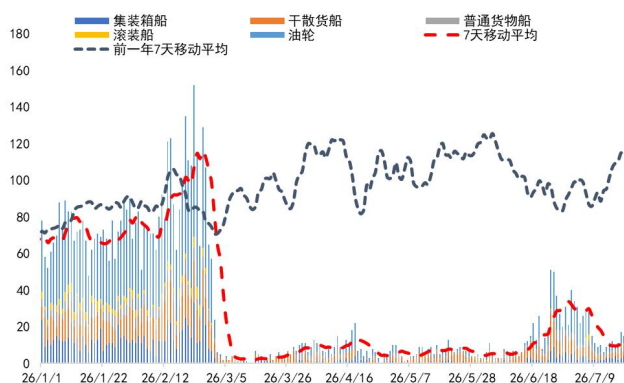
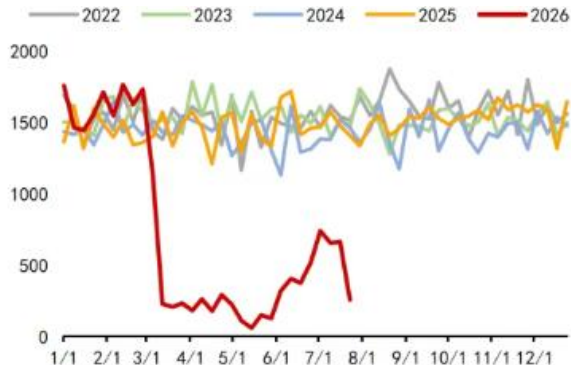


图13：波斯湾原油出口量（万桶/天）



资料来源：UN Global Platform、PortWatch，国信证券经济研究所整理 资料来源：EIA、国信证券经济研究所整理

红海能源通道是中东原油输往欧洲、美洲及亚洲市场的核心海运干线，也是当前霍尔木兹海峡通航受阻背景下，全球原油供应链中关键的备用出口通道。曼德海峡是红海南端唯一出海口，是中东原油通往亚洲市场的关键枢纽。沙特红海区域核心原油出口枢纽为延布港，港口运力依托沙特东西输油管道支撑，该管道总输送运力约 500 万桶/天，可将沙特东部波斯湾油田的原油输送至西部红海延布港。由于霍尔木兹海峡通航受阻，2026 年沙特调整原油出口布局，大幅增加红海延布港发运油品，曼德海峡原油运输量上涨至 400 万桶/天以上。

7月20日，也门胡塞武装正式宣布对沙特实施“海上禁运”，7月23日以导弹和无人机袭击两艘沙特油轮，导致沙特原油通过曼德海峡出口陷入停滞。尽管油轮可绕行苏伊士运河以缓冲供应冲击，但绕行至亚洲地区可能增加约30天航程。航程延长将显著降低油轮周转效率，或导致亚洲买家的进口货源出现延误，短期威胁约400万桶/天原油供应。

图14: 曼德海峡船只通行量

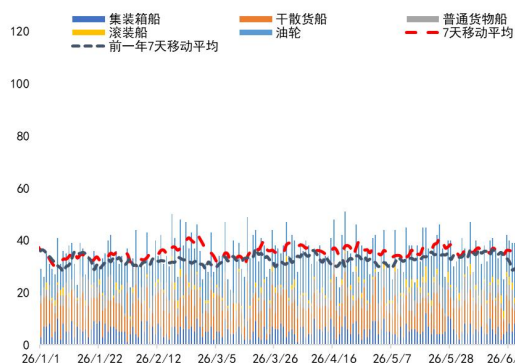
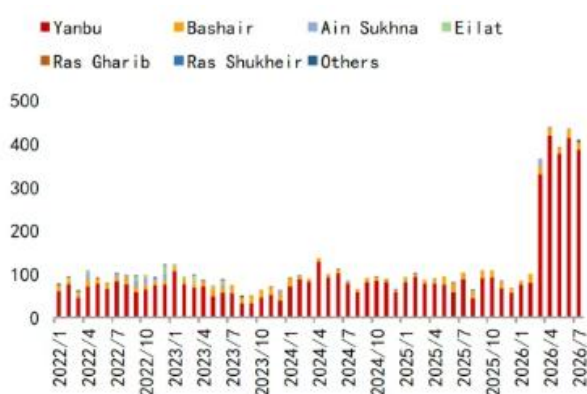


图15: 红海原油出口量（万桶/天）



资料来源：UN Global Platform、PortWatch，国信证券经济研究所整理
资料来源：EIA、国信证券经济研究所整理

里海管道联盟管线（CPC）全长约1510公里，运输路径自哈萨克斯坦田吉兹油田始发，过境俄罗斯境内，最终抵达黑海新罗西斯克海上终端，依托港口完成远洋油轮原油装载作业。

2026年CPC管线输油量约150万桶/天，其中哈萨克斯坦原油占比约85%-90%，核心来自田吉兹、卡沙甘、卡拉恰甘纳克三大油田，承担哈萨克斯坦80%以上的原油出口份额，剩余运力输送俄罗斯原油。CPC管线原油油品属于轻质低硫原油，适配欧洲、地中海区域炼厂的生产需求。

近期CPC管线终端遭遇乌克兰袭击，目前CPC已全面暂停装船作业，哈萨克斯坦已宣布计划削减向CPC终端的管道输量，若装船停滞态势延续，上游油田将被迫减产。

图16: 里海管线联盟管线（CPC，实线）示意图

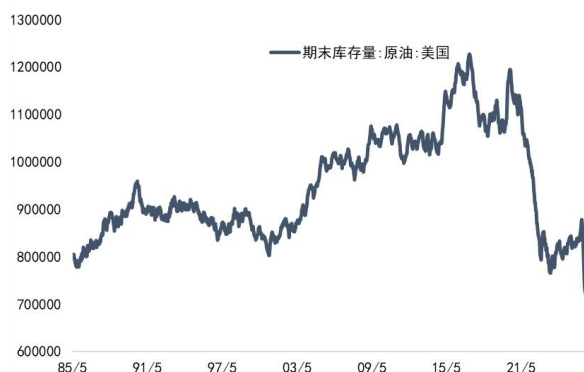


资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

全球原油库存处于低位，叠加全球需求旺季，供需矛盾加大价格弹性

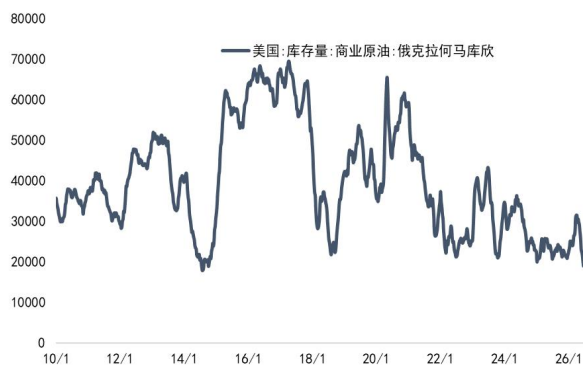
我们认为中东局势恶化且长期化趋势明显，全球库存处于低位，供给冲击的价格传导效率极高。EIA 预计 2026 年第二季度全球石油库存平均减少 510 万桶/日，第三季度将继续减少 220 万桶/日。自 2 月底以来，美国战略石油储备库存已累计减少 1.04 亿桶，商业原油库存持续去化。截至 7 月 17 日当周，美国原油总库存为 7.23 亿桶，战略原油库存为 3.11 亿桶，均为 1983 年 3 月以来的最低水平。截至 7 月 17 日当周，美国原油交割中心库欣库存为 1937.0 万桶，正在逼近运营极限水平。

图17: 美国原油总库存（千桶）



资料来源：EIA、国信证券经济研究所整理

图18: 美国库欣地区原油库存（千桶）



资料来源：EIA、国信证券经济研究所整理

同时当前正值北半球夏季消费旺季——7月至9月是全球原油需求的传统高峰，美国驾车出行需求、亚洲发电用油需求、欧洲暑期航空煤油消费均处于年内峰值，在需求旺季遭遇供给断崖，需求刚性极强，供需缺口的放大效应远超淡季。我们判断价格三季度区间为80-100美元/桶，若冲突加剧，不排除油价阶段性突破100美元/桶的可能性。

3.3 染料：安全环保政策趋严，染料价格持续上行

近十年我国染料产量先下降后平稳增长，“十四五”时期染料行业增产不增收不增利。2018年至2020年，我国染料产量呈下滑的趋势，主要原因在于2018年我国进入环保政策的密集落地期，不少环保设施不达标的染料生产企业被限产甚至停产，导致染料制造业的整体开工率及产量有一定程度的下降。2021年以来，我国染料产量开始回升，且超过2018年的染料产量，据中国染料工业协会，2025年我国染料总产量为98.3万吨，2021-2025年的年均复合增速为3.5%。2021-2025年，我国染料行业工业总产值由699.3亿元下降至571.2亿元，年均复合增速为-4.9%，销售收入由641.5亿元下降至499.3亿元，年均复合增速为-6.1%，利润（税）总额由95.4亿元下降至50.1亿元，年均复合增速为-14.9%。“十四五”时期，我国染料行业“增产不增收不增利”，反映了阶段性供需失衡、产品结构偏中低端等矛盾。

图19：2016-2025年中国染料产量



资料来源：中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

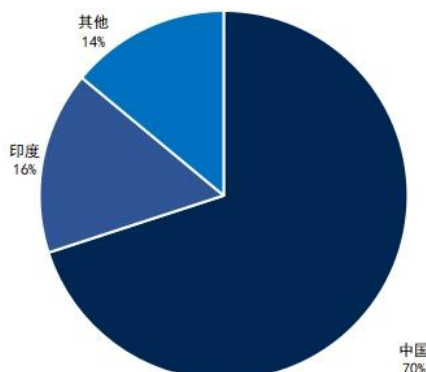
图20：2016-2025年中国染料行业工业总产值



资料来源：中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

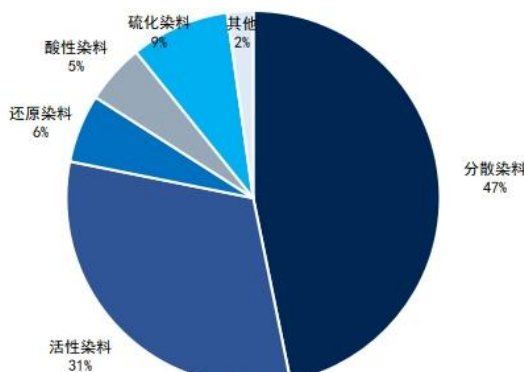
中国染料产量已经占据全球总产量的70%以上。随着发达国家环保政策的趋严，近年来全球染料行业自欧美发达国家向亚洲发展中国家迁移，中国、印度等发展中国家染料工业迅速崛起，成为全球染料业生产基地，目前中国染料产量已经占据全球总产量的70%以上。

图21：全球染料产量区域分布情况



资料来源：华经产业研究院，国信证券经济研究所整理

图22：2025年中国染料产品结构



资料来源：中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

供给：安全环保政策趋严，行业集中度提升

安全环保政策趋严，染料行业供给收紧。近些年来，安全和环保生产政策是塑造

染料行业格局最核心的外部力量，持续加码的政策极大地抬高了行业壁垒，加速了落后产能的出清，使市场份额向合规的头部企业集中。根据《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，淘汰类涉及在还原条件下会裂解产生 24 种有害芳香胺的偶氮染料（非纺织品用领域暂缓）、九种致癌性染料（用于与人体不直接接触领域暂缓）；限制类涉及非新型功能性、环境友好型的染料、颜料、印染助剂及中间体生产装置。由此可见，我国染料行业将逐步淘汰高毒、高污染的染料企业，仅鼓励发展环保、特种新型染料。

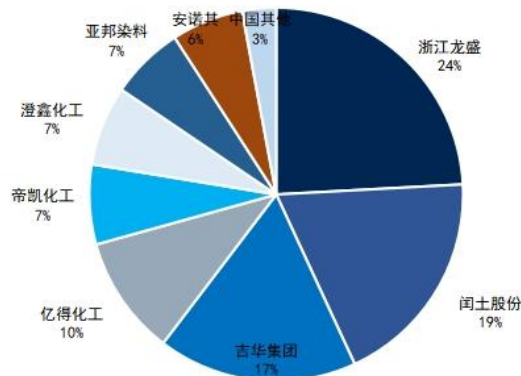
染料行业集中度持续上行，头部企业具有规模优势。经过多年市场竞争、产业结构调整以及安全环保政策趋严，近些年我国染料行业没有新增大型传统染料产能，存量小企业持续退出，染料制造企业数量已明显减少，行业已进入存量竞争阶段，行业集中度持续上行。据百川盈孚及中国染料工业协会数据，2020 年以来我国分散染料总产能始终维持在 58 万吨/年，2025 年产量 46 万吨，产能利用率提升至 79.31%；浙江龙盛、闰土股份、吉华集团为产能前三大企业，产能分别为 14、11、10 万吨/年，分散染料行业 CR3 达 60.34%，CR5 达 77.59%。活性染料方面，2020 年以来我国活性染料总产能始终维持在 45.45 万吨/年，2025 年产量 30.8 万吨，产能利用率提升至 67.77%；华丽染料、闰土股份、浙江龙盛为产能前三大企业，产能分别为 8、8、7 万吨/年，活性染料行业 CR3 达 50.61%，CR5 达 75.91%。

图23：中国分散染料产能、产量



资料来源：百川盈孚、中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

图24：中国分散染料供应格局



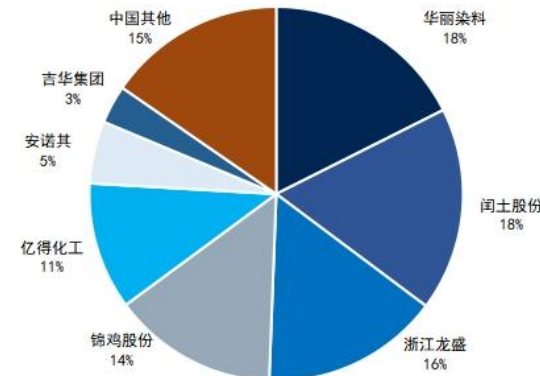
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图25：中国活性染料产能、产量



资料来源：百川盈孚、中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

图26：中国活性染料供应格局

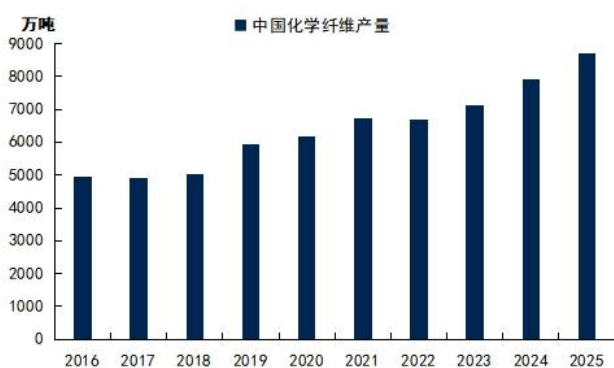


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

需求：纺织需求具备韧性，染料出口量触底修复

染料下游产品产量平稳增长，近十年下游产品产量增速高于染料产量增速。据国家统计局数据，2025 年我国化学纤维产量达 8701.10 万吨，同比增长 9.99%，近十年年均复合增速达 6.48%。化学纤维主要使用分散染料染色，近十年我国分散染料产量由 43.6 万吨增长至 46 万吨，年均复合增速仅 0.60%，远低于化学纤维产量增速。棉麻等天然纤维主要使用活性染料染色，据美国农业部数据，近十年中国棉花产量的年均复合增速为 5.80%，而同期我国活性染料的年均复合增速为仅 2.35%，亦远低于我国棉花产量增速。

图27：中国化学纤维产量



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图28：全球及中国棉花产量



资料来源：Wind、美国农业部，国信证券经济研究所整理

染料出口数量相对平稳，浙江省出口优势显著。中国为染料净出口国，据海关总署，2025 年我国合成有机染料出口量为 26.63 万吨，出口金额达 83.00 亿元，近十年出口数量均值 24.67 万吨，出口金额均值 95.82 亿元；其中，2025 年中国分散染料出口数量 9.17 万吨，活性染料出口数量 3.69 万吨。从我国染料出口目的国家看，2025 年中国分散染料出口数量前三的国家分别为印度尼西亚、巴基斯坦、越南，这与印染产业逐渐向东南亚等人力、土地成本较低廉的地区转移的产业趋势相契合。

图29：中国合成有机染料出口数量及金额



资料来源：Wind、海关总署，国信证券经济研究所整理

图30：中国分散染料与活性染料出口数量



资料来源：卓创资讯、海关总署，国信证券经济研究所整理

价格：中间体供应趋紧，染料价格顺势上涨

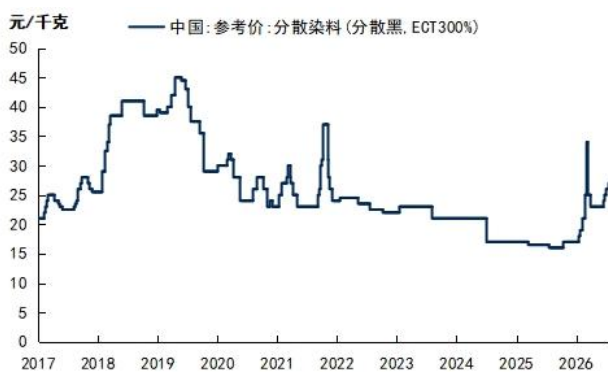
中间体供应对染料生产至关重要。染料的生产以苯、萘等石油化工及煤化工产品为基础原料，并经历多个苯系、萘系中间体的生产环节，经过多步骤反应，最终

得到产成品。中间体通常占到染料生产成本的 60%~80%，中间体品质直接影响染料品质，供应链稳定性直接影响染料产能开工。分散染料的核心中间体为对硝基苯胺、还原物，对硝基苯胺单耗约为 0.45 吨/吨；活性染料的核心中间体为 H 酸、对位酯，单耗分别为 1、2 吨/吨。染料行业价格传导路径一般为：芳烃上游（原油、纯苯、萘）涨价→中间体涨价→染料出厂价同步上调。受关键中间体供应趋紧、价格上涨影响，分散染料、活性染料分别在 2026 年 3 月、7 月出现大幅涨价。

分散染料核心中间体还原物供应紧张，价格持续上涨。还原物学名 3-氨基-4-甲氧基乙酰苯胺，是分散染料重要中间体之一。目前国内还原物产能合计约 4.8 万吨/年，仅宁夏中盛（2 万吨/年）、浙江龙盛（2 万吨/年）和闰土股份（0.8 万吨/年）三家企业可稳定生产，产能高度集中。自 2025 年底以来，受环保安全督查常态化、高危工艺生产门槛提升以及寡头垄断格局的影响，还原物市场供应持续紧张，据生意社报道，2025 年末还原物市场均价 2.5 万元/吨，截至 7 月下旬报价升至 12 万元/吨，年内涨幅接近 380%。还原物供给弹性小，厂商溢价能力强，涨价很顺利传导至分散染料生产。

2026 年 3 月油价上涨曾推动分散染料涨价。受美以军事打击伊朗事件影响，中东地缘风险骤升，引发国际油价跳涨，并带动基础化工原料及染料中间体价格走强，分散染料与原油联动紧密，在油价上涨时涨势通常更猛；而活性染料因原料多元，跟涨相对滞后。终端纺织市场需求未有明显，导致下游印染企业新接单量持续低迷，印染企业对上游染料的实际采购需求疲弱，市场整体出货情况欠佳，3 月份分散染料市场呈冲高回落态势，分散黑 ECT300%的市场价格由年初的 17 元/千克最高在 3 月中旬上涨至 34 元/千克，6 月回落至 23 元/千克，7 月 28 日市场价为 27 元/千克，整体来看，2026 年分散黑 ECT300%的市场价格较 2025 年均价 16.59 元/千克显著抬升。

图 31：分散染料市场价格



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图 32：分散染料原料对邻硝市场价格



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

活性染料关键中间体 H 酸供应趋紧，H 酸及活性染料价格持续上涨。H 酸学名为 1-氨基-8-萘酚-3,6-二磺酸，H 酸被列入《淘汰落后危险化学品的安全生产工艺技术设备目录（第二批）》，生产过程涉及磺化、硝化、加氢等高危工艺，废水难处理，属于淘汰落后范围，2018 年以来中小产能陆续出清。据闰土股份公告，目前国内 H 酸的有效产能不足 6 万吨/年，市场有效供应存在 10%以上的缺口。闰土股份的 H 酸产能为 2 万吨/年，目前 H 酸装置处于停产状态。2026 年 3 月 19 日，内蒙古阿拉善盟利元科技公司 3,5-二硝基苯甲酸生产装置发生爆炸事故，该公司具有 H 酸产能 4500 吨/年。据百川盈孚，7 月 29 日内蒙古乌海亚东 H 酸暂不报价，

年产 1.5 万吨 H 酸装置停产检修。截至 2026 年 7 月 29 日，国内 H 酸市场均价上涨至 8 万元/吨，较年初的 4 万元/吨上涨 4 万元/吨，涨幅达 100%。回顾 H 酸价格历史，2018 年因江苏吉华、湖北楚源等主要供应商受环保事件影响停产，国内 H 酸市场价格出现显著上涨，最高成交价曾到达过 10 万元/吨以上。随着 H 酸价格的大幅上涨，活性染料(活性黑，WNN150%)的市场价格也从 2026 年年初的 22 元/千克上涨至近期的 31 元/千克，涨幅 40.91%。

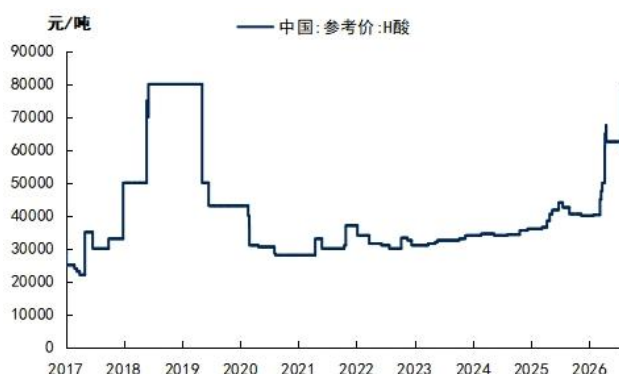
中间体-染料一体化企业将具备长期竞争优势。中间体在染料生产成本中占比较高，H 酸、还原物、对位酯等关键中间体属于高危管控化工品，新增产能审批极严、供给长期偏紧，具备中间体-染料一体化的企业在成本控制、供应链稳定性、产品品质、环保安全、技术研发、定价壁垒、抗周期盈利性等多方面具备长期竞争优势。

图33: 活性染料市场价格



资料来源:百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图34: 活性染料原料 H 酸市场价格



资料来源:百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

染料在下游成本占比极低，涨价可有效传导。染料浓度（染料质量占织物质量的百分比）因染色工艺、纤维类型、染色深度等因素而异，大致范围在 0.1%-10%之间，中色染色染料浓度一般不超过 2%，即印染 1 公斤中色布仅需染料不超过 20 克，以一件成人 M 码 160 克/米精梳棉中色常规 T 恤（面料 0.7 米）为例，所需染料一般不超过 2.24 克，按当前 WNN150%活性黑染料 31 元/千克的市场价（近十年高位）计算，染料成本仅约 0.07 元，在成衣成本中占比极低，因此下游纺织服装行业对染料涨价的敏感度较低，价格可以有效传导。

3.4 红磷-磷化铟：AI 算力重塑供需格局，核心材料迎价值重估

产业链格局：上游资源集中，中游技术壁垒高

磷化铟产业链上游主要为高纯金属铟（ $\geq 99.99995\%$ ）和高纯红磷等原材料。其中，高纯铟作为锌铅冶炼的副产品，其价格受主金属矿产周期影响而波动。中游是产业链的核心，分为衬底制备和外延生长。衬底制备技术难度极高，主流采用液封直拉法（LEC），需要精确控制热场、压力和温度梯度以抑制晶体缺陷，这是各家厂商的核心技术壁垒。全球衬底产能主要集中在日本住友电工、美国 AXT（通过其中国子公司北京通美）等少数几家企业手中。下游为光芯片制造和光模块集成，最终应用于光通信、数据中心等领域。

图35：磷化铟产业链



资料来源：中研普华，国信证券经济研究所整理

高纯红磷：壁垒极高，存在断供风险

红磷 (Red Phosphorus) 是磷的同素异形体之一，化学式为 P，是制备磷化铟 (InP) 单晶的核心磷源材料。红磷为易燃固体，遇明火、高热、摩擦、撞击有引起燃烧的危险。与溴混合能发生燃烧。与大多数氧化剂如氯酸盐、硝酸盐、高氯酸盐或高锰酸盐等组成爆炸性能十分敏感的化合物。在半导体光电领域，对红磷的纯度要求极高，通常需要达到 6N (99.9999%) 至 7N (99.99999%) 级别，即所谓的“电子级高纯红磷”，产品附加值极高。

电子级高纯红磷是磷化铟单晶生长的核心磷源，其纯度直接决定 InP 晶体质量。全球具备 7N 级高纯红磷量产能力的厂商极为有限，日本化学工业 (NCI) 是全球电子级红磷龙头，其次是日本 RASA 工业。2026 年，日企收紧对华 7N 高纯红磷配额，出现阶段性断供。

图36: 高纯度红磷产品



资料来源: RASA Industries, 国信证券经济研究所整理 注: 高纯度红磷指 6N (99.9999%) / 7N (99.99999%) 红磷

根据日本化学工业官网，其高纯红磷的制备工艺为：将高纯度磷化氢气体经热分解生成高纯黄磷（白磷），再通过热转化法制备出纯度达 99.9999%（6N 级）的高纯红磷。该产品主要应用于两大领域：一是作为将硅转化为 N 型半导体的掺杂材料；二是作为磷基化合物半导体（如 GaP 和 InP）的核心原材料。特别是在生成式 AI 技术推动下，数据中心间光通信需求激增，而集成于光学收发器（实现电信号与光信号相互转换）中的 InP 半导体已成为关键材料，从而强力拉动了上游高纯红磷的市场需求。

国内高纯红磷仍处发展阶段，初步实现量产

2026 年 6 月 18 日，拓材科技（荆州）有限公司年产 30 吨 7N 高纯红磷产品发布，成功实现该产品规模化生产。拓材科技作为国内高纯金属及化合物领域的国家级专精特新“小巨人”企业，凭借自主核心技术，打破了我国超高纯半导体材料长期依赖进口的局面。

广东先导微电子科技有限公司拥有年产 24 吨高纯红磷项目。该工艺流程以三氯化磷（ PCl_3 ）为原料，首先通过多次精馏提纯（二次精馏制 6N 级，三次精馏制 7N 级），并配套尾气吸收处理；随后在 500-550℃ 条件下通入高纯氢气将 PCl_3 还原为液态黄磷，经水洗除酸后，将黄磷置于隔绝空气的转化炉中，经 150℃ 至 278℃ 梯度升温并长时间保温，使其完全转化为固态红磷；最后对红磷进行水洗、真空烘干、惰性手套箱内破碎分装及真空密封打包出货，全流程废气均经喷淋吸收达标排放。

贵州威顿晶磷具备电子级红磷生产能力，其生产工艺为将工业级红磷原料通过精馏塔加热升华（固体生产使用的精馏塔取掉塔板即可生产）后得到高纯度红磷产品。

兴发集团表示，在电子级红磷的研发工作上进展顺利。依托已掌握的电子级黄磷和电子级磷烷的技术优势和产业链优势，公司目前正在抓紧推进电子级红磷生产制备技术攻关，若取得成功，将实现磷化铟用关键原材料电子级红磷的国产化替代。兴发电子 2025 年年报显示，在研项目“超高纯磷烷及其衍生材料技术开发和应用”预计总投资 493.25 万元（已投入 483.44 万元），在行业内首创开展电子级磷烷催化分解制备电子级高纯红磷的研究，经过小试已成功将磷烷分解效率提高至 95% 以上；针对电子级磷烷精制工艺，完成精馏提纯耦合吸附工艺研究，实现电子级磷烷中试产品 6N 向超纯电子级磷烷 7N 产业化品质提升，支撑产业化项目建设。

铟资源：稀缺战略金属，中国掌控核心供给

铟（In）是一种稀有的分散金属，极少独立成矿，主要伴生于锌、铅、锡矿中。全球铟供给呈现高度集中的格局，中国是全球最大的铟资源国。2025 年，中国以 760 吨的铟产量占据全球 69.1% 的份额，是第二位韩国（16.4%）的 4.7 倍，全球前两大生产国合计占比超过 85%。产能方面，中国拥有 1,100 吨年产能，占全球总产能 1,700 吨的 64.7%，产能利用率约 69.1%，仍保留一定的扩产空间。韩国拥有 310 吨产能，加拿大、日本和法国各有 70 吨产能但产量差异明显。

表2：全球铟产量与产能（单位：吨）

国家/地区	2024 年产量	2025 年产量 (估)	2025 年产能 (估)	产量全球占比	产能利用率
中国	760	760	1100	69.1%	69.1%
韩国	180	180	310	16.4%	58.1%
加拿大	40	40	70	3.6%	57.1%
日本	65	65	70	5.9%	92.9%
法国	21	21	70	1.9%	30.0%
比利时	19	19	50	1.7%	38.0%
俄罗斯	5	5	15	0.5%	33.3%
乌兹别克斯坦	1	1	NA	0.1%	—
世界总计	1090	1100	1700	100.0%	64.7%

资料来源：美国地质调查局，国信证券经济研究所整理

AI、5G 等新兴产业需求强劲增长，直接拉动了对铟的工业需求。中国精铟（ $\geq 99.99\%$ ）价格从 2024 年初的约 1950 元/千克，提升至 2026 年 7 月 3 日的 5470 元/千克，累计涨幅约 180%。

图37：中国精铟价格（ $\geq 99.99\%$ ，国产）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

InP 衬底：寡头垄断格局，扩产进程加速

InP 衬底行业产能集中在住友电工（Sumitomo Electric）、AXT、JX 金属（JX Nippon Mining & Metals），其余生产企业包括 IQE、InPACT、Vital Materials、Freiberger、云南锗业等。衬底制备的核心技术壁垒在于晶体缺陷控制（EPD）、大尺寸均匀性、以及表面质量处理。

图38: InP 衬底



资料来源: JX 金属, 国信证券经济研究所整理

全球磷化铟厂商掀起密集扩产潮

住友电工 (Sumitomo Electric): 2026 年 7 月初, 据《日经新闻》报道, 住友电工宣布上调磷化铟 (InP) 基板扩产规模, 计划投入约 180 亿日元用于改造其位于日本兵库县伊丹市的伊丹制作所现有生产设备 (不新增独立厂房), 以承接 AI 数据中心高速光通信元件激增的市场需求。此次扩产计划相比此前规划大幅上调, 公司原定于 2025 年 11 月公布的方案仅计划将磷化铟产能扩至 2023 财年的 2.4 倍, 本次追加投资后, 目标提升至 2028 财年前将磷化铟基板产能提升至 2024 财年的 3.1 倍。

AXT (子公司北京通美): 2026 年 7 月 2 日, AXT 向美国证券交易委员会 (SEC) 提交的申报文件显示, 其子公司北京通美与 Coherent 签订为期三年的 6 英寸磷化铟晶圆基板开发与供应协议 (协议于 6 月 25 日生效), Coherent 为此预付 2228.85 万美元以确保产能供应。为履行上述产能承诺, AXT 同意在 2026 年至 2028 年期间扩大其中国北京工厂的产能。此外, 根据 AXT 于 2026 年 4 月 20 日发布的官方公告, 公司宣布进行普通股公开发行, 初始计划筹资约 5.5 亿美元 (后因承销商全额行使超额配售权, 最终总筹资额达约 6.325 亿美元), 主要用于支持子公司北京通美晶体技术有限公司的磷化铟衬底产能扩张以及研发。

JX 金属: 2026 年 6 月 16 日, JX 金属官方新闻稿表示在未来四年内投资最高 1200 亿日元, 计划将 InP 基板产能提升 7 至 10 倍。

云南锗业: 云南锗业磷化铟晶片产能为 15 万片/年 (2-4 英寸)。2025 年产量 10.01 万片 (2-4 寸合计)。2026 年公司及子公司计划生产磷化铟晶片 18 万片 (2-6 寸, 以 3-4 寸为主)。2026 年 4 月 3 日云南锗业公告表示, 控股子公司云南鑫耀投资 1.89 亿元实施 “高品质磷化铟单晶片建设项目”, 通过在现有厂区租赁厂房及改造产线, 新增年产 30 万片 (折合 4 英寸, 含 6000 片 6 英寸) 产能, 最终使总产能达到年产 45 万片 (折合 4 英寸)。

磷化铟的需求侧主要来自:

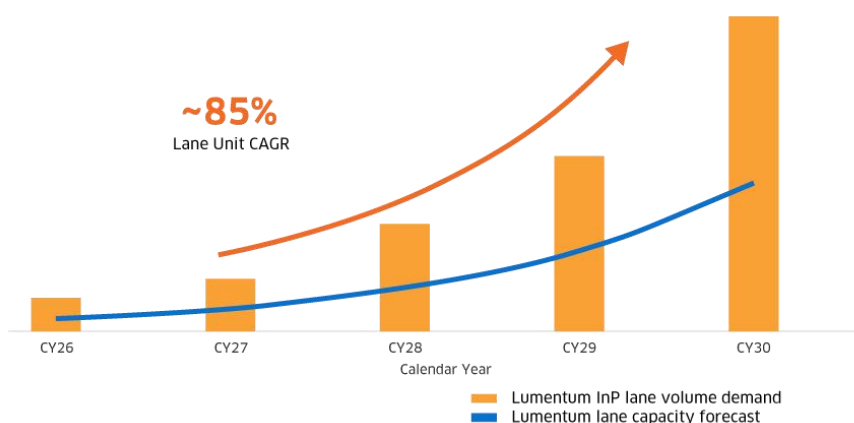
- 1) 核心驱动力来自 AI 数据中心光互联升级——800G 光模块已成标配、1.6T 进入测试部署, 每只模块均需 InP 衬底制备的激光器与探测器芯片, 叠加 DWDM 波长数倍增, 光模块出货量的指数级增长直接拉动衬底用量。
- 2) 第二驱动力为电信网络扩容, 5G 中回传、F5G 千兆光网及 6G 试验网建设带动相干光模块 (InP 基 IQ 调制器与相干探测器) 的替换与新建需求保持稳健。

3) 第三驱动力为新兴光子应用的渗透式扩展，包括 QCL 气体检测、1550nm 激光雷达光源、太赫兹成像等，虽体量尚小但附加值高、增速可观。

替代方面，硅光与薄膜铌酸锂可承接部分分立器件功能，但 InP 凭借直接带隙与 1.55 μm 窗口的本征匹配，作为增益介质与探测器材料在中短期内不具备可替代性。

根据 Lumentum 在 2026 年 OFC（美国光通讯展览会）投资者简报中表示，受 AI 数据中心需求驱动，该公司预计用于 EML、CW（连续波）及 UHP（超高功率）激光器的磷化铟（InP）光通道出货量将实现约 85% 的年复合增长率（CAGR）。

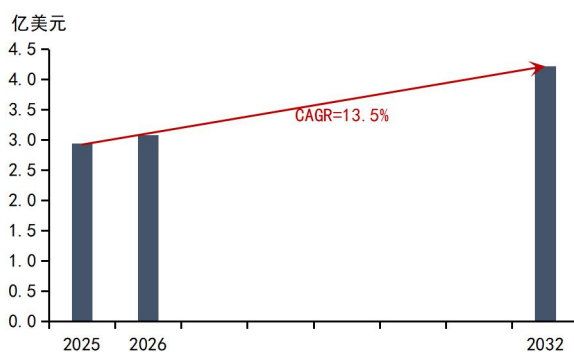
图39: Lumentum 预计的 AI 数据中心 InP 光通道需求



资料来源：Lumentum，国信证券经济研究所整理

据 QYResearch，全球磷化铟晶圆市场规模预计将从 2025 年的 2.04 亿美元增长至 2032 年的 4.88 亿美元，年复合增长率（CAGR）为 13.5%，主要受 AI 数据中心及高速光通信需求驱动。

图40: QYResearch 预计的全球磷化铟晶圆市场规模



资料来源：QYResearch，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 (MRQ)
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
601857.SH	中国石油	优于大市	10.86	0.86	0.97	0.98	9.9	11.2	11.1	1.2
000893.SZ	亚钾国际	优于大市	48.40	1.83	1.48	1.62	19.7	32.7	29.9	3.2
600938.SH	中国海油	优于大市	31.56	2.57	3.48	3.27	10.2	9.1	9.7	1.8
600141.SH	兴发集团	优于大市	30.35	1.35	1.64	1.83	14.9	18.5	16.6	1.5
000703.SZ	恒逸石化	优于大市	15.77	0.08	2.20	2.16	98.4	7.2	7.3	2.3
600378.SH	昊华科技	优于大市	41.47	1.12	1.69	1.98	30.4	24.5	20.9	2.9

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所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