

2026 年 08 月 10 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

丙烯腈、纯 MDI 等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

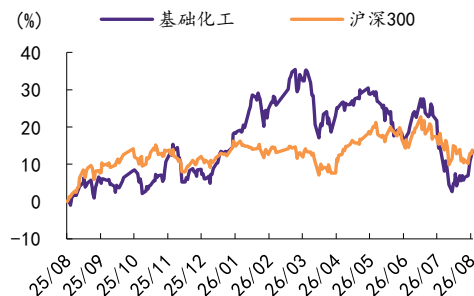
推荐(维持) 投资要点

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)	0.6	-11.8	15.1
沪深 300	-1.8	-3.6	14.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《基础化工行业周报：国际石脑油、原油等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-07-30
- 2、《基础化工行业周报：(磷酸)五氧化二磷 85%、丁二烯等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-07-20
- 3、《基础化工行业周报：苯胺、丙酮等涨幅居前，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向》2026-07-13

丙烯腈、纯 MDI 等涨幅居前，液氯、国际石脑油等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：丙烯腈（华东 AN，9.29%），纯 MDI（华东，8.12%），硫磺（高桥石化出厂价格，7.69%），电石（华东地区，6.36%），煤焦油（江苏工厂，6.25%），TDI（华东，5.72%），PVA（国内聚乙烯醇，4.55%），冰晶石（河南地区，4.35%），甲基环硅氧烷（DMC 华东，4.17%），天然橡胶（马来 20 号标胶 SMR20，3.95%）。

本周跌幅较大的产品：2.4D（华东，-5.36%），丁酮（华东，-5.49%），MEG 华东（华东，-5.92%），二氯甲烷（华东地区，-6.77%），纯苯（华东地区，-6.87%），纯苯（FOB 韩国，-7.10%），国际柴油（新加坡，-12.05%），国际汽油（新加坡，-13.51%），国际石脑油（新加坡，-19.76%），液氯（华东地区，-26.43%）。

本周观点：美伊谈判陷入僵局，海峡仍处于冻结状态，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-08-07 收盘，布伦特原油价格为 83.55 美元/桶，相较上周-7.29%；WTI 原油价格为 78.18 美元/桶，相较上周-7.67%。

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：丙烯腈上涨 9.29%，纯 MDI 上涨 8.12%，硫磺上涨 7.69%，电石上涨 6.36%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-26.43%，国际石脑油跌幅-19.76%，国际汽油跌幅-13.51%，国际柴油跌幅-12.05%。

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. 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。即便霍尔木茨海峡恢复通航，氨气也会迎来至少 2-3 个月的全局紧缺。相关标的：广钢气体、九丰能源、金宏气体。
2. 生物柴油。欧洲大部分的航油都经过霍尔木茨海峡运输。近期欧洲的 SAF 价格已经出现上涨，虽然有原油上涨利好

生物柴油上涨的逻辑，但对欧洲的能源安全来说，扩大生物柴油的推广是大概率事件。长期看，生物柴油已经进入量价齐升的逻辑。相关标的：卓越新能、（st）嘉澳、海新能科、山高环能。

3. 农化。油价上涨、地缘冲突带来直接后果就是粮食价格上涨，而历史上看，粮食价格上涨后的 1-2 年将是农化品的大周期。这会导致国内外化肥的价差扩大和农药的需求增长会成为大概率事件。化肥价差扩大，受益的主要是磷化工和钾肥。磷化工：云天化、兴发集团、云图控股；钾肥：东方铁塔、亚钾国际；农药：扬农化工、红太阳。

■ 风险提示

下游需求不及预期；原料价格或大幅波动；环保政策大幅变动；推荐关注标的业绩不及预期。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-08-07 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	14.09	0.60	0.78	1.07	23.48	18.06	13.17	买入
002539.SZ	云图控股	12.33	0.68	0.99	1.32	18.13	12.45	9.34	买入
002648.SZ	卫星化学	25.78	1.58	2.20	2.58	16.32	11.72	9.99	买入
600028.SH	中国石化	5.10	0.26	0.38	0.41	19.62	13.42	12.44	买入
600141.SH	兴发集团	31.47	1.35	1.90	2.21	23.31	16.56	14.24	买入
600486.SH	扬农化工	55.13	3.17	4.03	4.72	17.39	13.68	11.68	买入
600938.SH	中国海油	31.33	2.57	3.07	3.16	12.19	10.21	9.91	买入
601233.SH	桐昆股份	23.56	0.90	1.29	1.58	26.18	18.26	14.91	买入
601857.SH	中国石油	10.77	0.86	0.95	1.02	12.52	11.34	10.56	买入
688548.SH	广钢气体	37.66	0.22	0.34	0.46	171.18	110.76	81.87	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、 化工行业投资建议.....	6
行业跟踪.....	7
(一) 国际油价震荡下跌，地炼汽柴走势分化	7
(二) 市场供需宽松，丙烷市场弱势下行	8
(三) 炼焦煤价格涨跌均存，动力煤与无烟煤价格稳步上行，喷吹煤价格暂稳观望.....	8
(四) 乙烯市场价格弱稳整理，聚丙烯粉料市场价格小幅下探	9
(五) PTA 市场涨后回落，涤纶长丝市场重心下探.....	10
(六) 尿素价格先抑后扬，复合肥市场弱稳僵持	11
(七) 需求跟进制约聚合 MDI 上行空间，TDI 价格强势拉涨.....	11
(八) 磷矿石行业库存较高，部分品位成交价格下调	12
(九) 实盘成交灵活商谈，EVA 市场企稳整理.....	12
(十) 碱企开启检修降负，纯碱市场表现依旧低迷	12
(十一) 降价潮持续蔓延，钛白粉市场深度探底	13
(十二) 制冷剂 R134a 市场稳固运行，企业挺涨态度明确	13
1.1、 个股跟踪	15
1.2、 华鑫化工投资组合	19
2、 丙烯腈、纯 MDI 等涨幅居前，液氯、国际石脑油等跌幅较大.....	20
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	21
4、 风险提示.....	32

图表目录

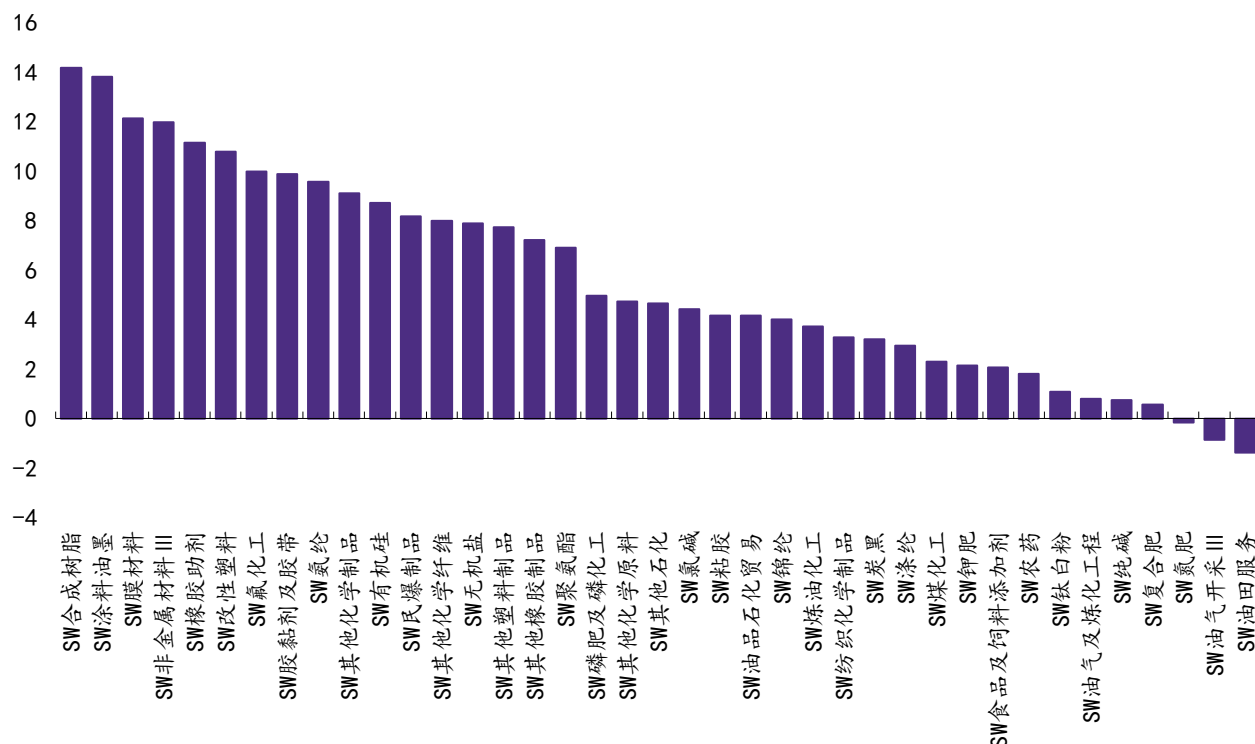
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司	15
图表 3: 重点关注公司及盈利预测	19
图表 4: 华鑫化工月度投资组合	19
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种	20
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种	20
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	21
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势	21
图表 9: 国际石脑油价格走势.....	21
图表 10: 国内柴油价格走势	21
图表 11: 国际柴油价格走势	21
图表 12: 燃料油价格走势.....	21
图表 13: 轻质纯碱价格走势	22
图表 14: 重质纯碱价格走势	22
图表 15: 烧碱价格走势.....	22
图表 16: 液氯价格走势.....	22

图表 17: 盐酸价格走势	23
图表 18: 电石价格走势	23
图表 19: 原盐价格走势	23
图表 20: 纯苯价格走势	23
图表 21: 甲苯价格走势	23
图表 22: 二甲苯价格走势	23
图表 23: 苯乙烯价差与价格走势	24
图表 24: 甲醇价格走势	24
图表 25: 丙酮价格走势	24
图表 26: 醋酸价格走势	24
图表 27: 苯酚价差与价格走势	25
图表 28: 醋酸酐价格走势	25
图表 29: 苯胺价格走势	25
图表 30: 乙醇价格走势	25
图表 31: BDO 价格走势	25
图表 32: TDI 价差及价格走势	25
图表 33: 二甲醚价差及价格走势	26
图表 34: 煤焦油价格走势	26
图表 35: 甲醛价格走势	26
图表 36: 纯 MDI 价差及价格走势	26
图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势	27
图表 38: 尿素价格走势	27
图表 39: 氯化钾价格走势	27
图表 40: 复合肥价格走势	27
图表 41: 合成氨价格走势	27
图表 42: 硝酸价格走势	27
图表 43: 纯吡啶价格走势	28
图表 44: LDPE 价格走势	28
图表 45: PS 价格走势	28
图表 46: PP 价格走势	28
图表 47: PVC 价格走势	28
图表 48: ABS 价格走势	28
图表 49: R134a 价格走势	29
图表 50: 天然橡胶价格走势	29
图表 51: 丁苯橡胶价格走势	29
图表 52: 丁基橡胶价格走势	29

图表 53: 腈纶毛条价格走势	30
图表 54: PTA 价格走势	30
图表 55: 涤纶 POY 价格走势	30
图表 56: 涤纶 FDY 价格走势	30
图表 57: 锦纶 POY 价格走势	30
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势	30
图表 59: 锦纶 FDY 价格走势	31
图表 60: 棉短绒价格走势	31
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势	31
图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势	31
图表 63: R22 价格走势	31

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：丙烯腈（华东 AN，9.29%），纯 MDI（华东，8.12%），硫磺（高桥石化出厂价格，7.69%），电石（华东地区，6.36%），煤焦油（江苏工厂，6.25%），TDI（华东，5.72%），PVA（国内聚乙烯醇，4.55%），冰晶石（河南地区，4.35%），甲基环硅氧烷（DMC 华东，4.17%），天然橡胶（马来 20 号标胶 SMR20，3.95%）。

本周跌幅较大的产品：2.4D（华东，-5.36%），丁酮（华东，-5.49%），MEG 华东（华东，-5.92%），二氯甲烷（华东地区，-6.77%），纯苯（华东地区，-6.87%），纯苯（FOB 韩国，-7.10%），国际柴油（新加坡，-12.05%），国际汽油（新加坡，-13.51%），国际石脑油（新加坡，-19.76%），液氯（华东地区，-26.43%）。

本周观点：美伊谈判陷入僵局，海峡仍处于冻结状态，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-08-07 收盘，布伦特原油价格为 83.55 美元/桶，相较上周-7.29%；WTI 原油价格为 78.18 美元/桶，相较上周-7.67%

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：丙烯腈上涨 9.29%，纯 MDI 上涨 8.12%，硫磺上涨 7.69%，电石上涨 6.36%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-26.43%，国际石脑油跌幅-19.76%，国际汽油跌幅-13.51%，国际柴油跌幅-12.05%。

化工方面配置思路：超越中东局势的短期变化，寻找受中东冲突深刻影响，且难以在

短期恢复的化工品种。

1. 氦气。氦气是天然气的副产品，而卡塔尔是全球氦气供应的核心国家，也是中国氦气的核心供应国。在上一轮俄乌战争中，氦气也是油气资源中价格弹性最大的品种。即便霍尔木兹海峡恢复通航，氦气也会迎来至少 2-3 个月的全球紧缺。相关标的：广钢气体、九丰能源、金宏气体。

2. 生物柴油。欧洲大部分的航油都经过霍尔木兹海峡运输。近期欧洲的 SAF 价格已经出现上涨，虽然有原油上涨利好生物柴油上涨的逻辑，但对欧洲的能源安全来说，扩大生物柴油的推广是大概率事件。长期看，生物柴油已经进入量价齐升的逻辑。相关标的：卓越新能、（st）嘉澳、海新能科、山高环能。

3. 农化。油价上涨、地缘冲突带来直接后果就是粮食价格上涨，而历史上看，粮食价格上涨后的 1-2 年将是农化品的大周期。这会导致国内外化肥的价差扩大和农药的需求增长会成为大概率事件。化肥价差扩大，受益的主要是磷化工和钾肥。磷化工：云天化、兴发集团、云图控股；钾肥：东方铁塔、亚钾国际；农药：扬农化工、红太阳。

行业跟踪

（一）国际油价震荡下跌，地炼汽柴走势分化

本周霍尔木兹海峡通航预期升温，国际油价震荡下跌。周前期，霍尔木兹海峡航运量回升，沙特牵头组建海上防御联盟，红海航运风险缓解，油价承压回落；随后传出美以计划打击伊朗能源设施、胡塞武装袭扰沙特船只，供应风险再度抬头，油价反弹上行。周中期，外交缓和信号持续释放，特朗普宣布取消对伊朗军事打击，美伊霍尔木兹海峡谈判取得进展，海峡重新开放的希望增加，叠加 OPEC+ 增产带来供应增加预期，油价连续大幅下挫。周后期，美伊阿曼接近达成海峡通航临时协议，但红海袭船事件仍持续，风险支撑犹存，多空博弈下油价窄幅震荡。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价下跌；与上周均价相比，本周均价下行。截至 8 月 5 日当周，WTI 原油价格为 75.22 美元/桶，较 7 月 29 日下跌 10.94%，较 7 月均价下跌 4.50%，较年初价格上涨 31.23%；布伦特原油价格为 79.45 美元/桶，较 7 月 29 日下跌 12.44%，较 7 月均价下跌 5.39%，较年初价格上涨 30.78%。

本周，美伊局势缓和，油价重心明显下移。下周来看，地缘局势方面，当前美伊、阿曼接近达成海峡临时通航协议，但协议尚未正式落地，后续执行仍存不确定性：若协议顺利落地，油价重心或继续下移；若谈判遇阻，油价将快速反弹。此外，胡塞武装袭扰风险仍在，局部冲突仍有反复可能。宏观面上，下周美国 7 月非农及 CPI 数据将公布，若超预期可能强化加息预期、压制油价。基本面上，欧佩克+连续增产，但海峡未实质性开放，增产兑现存在限制；上周美国原油库存增加，但汽油库存回落，反映炼厂加工偏弱，不过夏季出行旺季支撑成品油消费。综合判断，下周国际原油方向取决于美伊局势及海峡是否开放。百川盈孚预计下周国际原油价格将呈现宽幅震荡格局。后续重点关注美伊协议进展、霍尔木兹海峡是否重新开放、红海航运、EIA 原油库存等。

本周地炼汽柴油市场价格涨跌互现，走势分化。从价格走势来看，中东地缘消息反复博弈带动国际原油反复不定，成本端支撑剧烈波动。与此同时，零售限价上调带来阶段性利好，但受转向影响市场情绪快速切换，下游补货节奏起伏明显。在地缘成本与市场情绪交替作用之下，本周地炼市场汽柴价格走势出现分化。山东地炼汽油市场均价为 8372 元/吨，较上周同期均价上涨 128 元/吨，涨幅 1.55%，柴油市场均价为 7144 元/吨，较上周同期均价下跌 16 元/吨，跌幅 0.23%；其他地炼汽油市场均价 8713 元/吨，较上周同期均价下跌 36 元/吨，跌幅 0.41%，柴油市场均价为 7586 元/吨，较上周同期均价上涨 14 元/吨，涨幅 0.18%。具体来看：周初，国内成品油零售限价上调落地，叠加地缘风险仍存，市场看多氛围升温，中下游开启阶段性补库，地炼出货较为顺畅，地炼汽柴价格同步走高；周中期，霍尔木兹海峡或再度关闭的扩散，看涨预期快速发酵，汽柴油价格顺势走高，进一步带动贸易商集中入市补货，而后市场传出地缘冲突有望缓和的消息，紧张局势快速降温，看涨情绪瞬间消散，市场交投快速转淡；周后期，地

缘消息持续反复扰动，国际原油整体大幅走低，成本端支撑明显弱化，带动山东地炼汽柴油价格同步承压回落，市场观望情绪再起，中下游采购趋于谨慎，整体交投活跃度有所回落，汽油依托夏季出行的现实需求，抗跌表现较好，回调幅度相对有限，而柴油缺乏刚需支撑，终端实际需求持续偏弱，市场承接能力不足，价格跌幅明显更大；综合来看，本周地炼价格受地缘消息面主导剧烈震荡，原油反复波动牵引地炼汽柴油价格变化不断，汽柴油价格强弱差异显著，同时各炼厂受自身产销及货源结构影响走势分化，中下游阶段性补库消化部分货源，整体基本面呈现差异化运行格局。

原油方面，下周油价行情取决于美伊局势及海峡是否开放，若临时通航协议顺利落地，油价重心或继续下移，若谈判遇阻，油价将快速反弹。地炼供应方面，昌邑石化预计下周结束检修恢复生产，联合石化持续处于全厂检修阶段，利津石化或将下周启动全厂检修，复产增量与新增检修减量相互对冲，山东地炼整体开工负荷波动有限，下周区域成品油供应整体保持充裕。地炼需求方面，汽油方面，暑期自驾出行形成常态化支撑，贸易商逢油价回调适度补货，但高温多雨天气压制短途出行频次，终端以刚需分批采购为主，难以出现集中大批量拿货行情；柴油方面，户外基建、物流运输受阴雨、高温气候制约，开工节奏平缓，终端消耗量提升有限，下周柴油需求整体偏弱、改善空间较小。综合来看，短期中东地缘局势起伏不定，国际原油波动会为地炼行情带来情绪支撑，前期零售限价上调的利好仍有余温；后续利好逐步消化后，市场重心回归供需基本面，柴油需求疲软将持续拖累整体行情，汽油依托暑期出行韧性保持相对抗跌，价格走势分化延续。

（二）市场供需宽松，丙烷市场弱势下行

本周丙烷市场平均价格弱势下行。本周丙烷市场均价为 5789 元/吨，较同期市场均价下跌 171 元/吨，跌幅 2.87%。上周国内丙烷市场均价 5960 元/吨。周初，8 月 CP 上涨落地，进口成本抬升推动部分地区报价上行。但国际原油同步走弱，压制市场心态，加之码头进口货源持续到港，限制上涨空间，业者观望情绪浓厚，入市积极性不高。之后国际原油持续回落，市场看空情绪扩散，进口资源供应充足，下游燃烧需求淡季表现疲软，化工刚需收紧，卖方让利出货为主，低价成交尚可，高价货源成交持续受阻，市场成交重心不断下移。周后期，经过连续下行后丙烷市场跌速放缓，但炼厂供应有所增长，下游需求依旧偏弱，场内观望情绪仍存，整体交投平淡，市场难有扭转弱势格局，盘整为主。

成本方面：本周，美伊局势缓和，油价重心明显下移。下周国际原油方向取决于美伊局势及海峡是否开放。后续重点关注美伊协议进展、霍尔木兹海峡是否重新开放、红海航运、EIA 原油库存等。

供应方面，国内炼厂方面，本周部分炼厂装置恢复增量延续，下周炼厂供应仍然宽松；进口货源方面，下周进口到船或稍有减少，主要减少在华南及山东地区，但港口库存仍将维持相对高位，市场整体供应偏宽松。

需求方面，燃烧方面，高温天气短时间内难有明显改善，燃烧需求疲态难改；化工方面，丙烷价格下行之后，装置利润边际改善，但个别 PDH 装置存检修预期，化工需求或仍有下滑。

综上所述，原油预期高位宽幅震荡运行，消息面支撑一般。下周来看，市场整体维持供应宽松、需求偏弱的基本面格局，且无明显好转预期，向上驱动不足，丙烷市场主流延续低位震荡运行，需关注国际原油及地缘局势扰动风险。

（三）炼焦煤价格涨跌均存，动力煤与无烟煤价格稳步上行，喷吹煤价格暂稳观望

本周炼焦煤市场价格涨跌互现，今日全国炼焦煤市场参考价为 1615 元/吨，较上周均价（1615 元/吨）持平。本周山西地区主焦煤价格在 1780-2010 元/吨不等。

煤企方面：下周多数煤矿安全监管仍较为严格，但部分前期受高温多雨影响而开工下滑的煤矿，或陆续恢复正常生产，但整体来看煤矿生产普遍较为谨慎，炼焦煤供应有限，对价格仍

存一定支撑作用。

焦钢企方面：在钢厂检修期间，高炉铁水产量仍有下滑预期，存在向上寻求利润可能，但焦化入炉煤成本偏高，叠加经过连续降价，利润愈发薄弱，部分已陷入亏损，后续或有自主限产预期。

综合来看，市场消费淡季期间，终端开工偏低，对钢材的需求有限，钢厂正值检修阶段，焦化厂在需求偏低且成本端价格高位的情况下，存限产预期，下周煤焦钢产业链或处于博弈阶段，影响焦煤价格有涨跌互现可能。

本周无烟煤市场价格稳中偏强。无烟煤市场均价为 1225 元/吨，较上期价格上涨 16 元/吨，涨幅 1.32%。

供应端：主产地安全监管持续从严，煤矿产能释放空间有限，整体无烟煤供给维持偏紧格局，多数煤矿坑口库存处于低位，对煤价形成底部支撑。

需求端：下游市场呈现结构性分化，化工板块仍有部分装置检修，但尿素市场情绪向好，对现阶段无烟块煤价格接受度尚可，刚需拉运保持平稳；冶金端受钢材淡季拖累，铁水产量延续回落，钢厂以按需补库为主；民用需求边际有所修复，阶段性采购带来一定利好。

总的来看，当前市场观望情绪升温，下游大规模补库尚未显现，上下游博弈加剧。综合来看，短期无烟煤价格或以稳盘整理为主，大幅涨跌动能不足，市场更多呈现窄幅震荡运行，市场参考价格或有小幅调整 2-5 元/吨。

本周国内动力煤市场价格偏强运行，动力煤市场均价为 701 元/吨，较上周同期价格上涨 12 元/吨，涨幅为 1.74%。

供应端：产区内安监仍维持高压，部分矿井检修整改延续，整体产量难有大幅释放，产地供应保持偏紧格局，发运倒挂抑制市场煤集港，港口调入增量有限，进口煤到岸成本偏高，补充力度不强。故整体动力煤供给增量有限，预计供应端对市场仍存利好支撑。

需求端：持续高温加速电厂库存消耗，受台风来临预期带动，部分电厂刚需补库，不过部分区域降雨天气延续，电厂整体补库诉求并不强烈；高温天气持续压制户外施工，下游多数地区市场需求颓势不改，水泥需求量不大；下周煤化工装置开工保持高位，耗煤刚需稳固，采购以随用随采为主。

综合来看，产地安监较严，支撑坑口煤价走势，持续高温将带来下游一定需求释放，但下游高价接受度有限，缺乏大规模追涨动力，上涨空间受限，后续需关注下游实际补库需求以及市场供应情况。

本周喷吹煤市场价格稳中整理。全国喷吹煤市场参考价为 1191 元/吨，较上期价格持平。主产地安全监管保持高压，矿井复产虽有序推进，但产能释放幅度有限，市场喷吹煤供应仍偏紧，但钢厂多处亏损状态，铁水产量逐步下滑，对高价高源较为抵触，喷吹煤价格上涨动力不足，但煤矿低库存对价格尚有支撑，上下游博弈僵持，国内喷吹煤市场参考价或有 5 元/吨左右小幅调整。

（四）乙烯市场价格弱稳整理，聚丙烯粉料市场价格小幅下探

本周国内乙烯市场价格弱稳运行，国内乙烯市场均价为 8157 元/吨，较上周同期均价持平。周内，国际原油市场受霍尔木兹海峡通航预期升温影响，国际油价震荡下跌，成本端支撑欠佳。场内乙烯现货小幅增量，持货商出货意愿偏强。下游普遍持观望态度，买盘谨慎，仅刚需小单补入，且还盘价格较低，供方挂牌守稳，但场内实际商谈重心下移。

下周国际原油方向取决于美伊局势及海峡是否开放，国际原油价格将呈现宽幅震荡格局，成本端需持续关注国际原油价格走势。供应端，目前乙烯现货相对充裕，且部分前期检修乙烯

装置存重启计划，供应预期有所增加。需求端，下游买盘多依靠刚需，而业者对后市存看空情绪，买盘较为谨慎，成交较少。美金市场，波动不大。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端缺乏利好提振，乙烯成交价格在 7400-7900 元/吨左右震荡。

本周聚丙烯粉料市场价格区间整理，周内市场价格下跌 50 元/吨附近。本周粉料市场价格主要受基本面影响，虽然宏观消息面利空指引，但粉料长期处于缺货状态，供应面支撑粉料价格，从而抑制市场下跌幅度。持货商坚挺报盘，行业维持小幅盈利状态。

国际原油震荡回落，丙烯成本支撑有所弱化，市场看空情绪升温，贸易商心态偏谨慎，粉料企业整体库存维持低位，对现货形成底部支撑，抑制价格深跌风险，需求端仍处于淡季，塑编下游受高温影响，工厂开工继续下降，持续拖累粉料行情向上修复。

（五）PTA 市场涨后回落，涤纶长丝市场重心下探

本周 PTA 市场涨后回落。华东市场周均价 5961.43 元/吨，环比上涨 0.31%；CFR 中国周均价为 809.6 美元/吨，环比下跌 0.66%。本周中东地缘局势成为油价最大变量，周初霍尔木兹海峡航运风险刺激油价偏强，周中后期市场预期美伊达成通航协议，地缘溢价消退，油价大幅下跌；PTA 自身来看，周内多套 PTA 装置停车检修或降负运行，市场供应有所下滑，而下游聚酯端负荷变动不大，工厂刚需补货，需求端表现稳定，故周内 PTA 格局明显转好，基差不断走高，整体来看，PTA 现货市场表现强势，但成本端波动较大，周内 PTA 市场绝对价格跟随成本端先涨后跌。

成本面，当前美伊、阿曼接近达成海峡临时通航协议，但协议尚未正式落地，后续执行仍存不确定性：若协议顺利落地，油价重心或继续下移；若谈判遇阻，油价将快速反弹。宏观面上，下周美国 7 月非农及 CPI 数据将公布，若超预期可能强化加息预期、压制油价。综合判断，下周国际原油方向取决于美伊局势及海峡是否开放。

供需端：近期多套 PTA 装置受台风影响，导致负荷下滑，行业开工整体维持低位，下周现货流通依旧偏紧，而下游聚酯端现阶段不会出现主动大幅减产，其对原料端需求较为稳定，PTA 供需结构依旧偏好，基差预计维持高位。

综合来看，地缘局势反复，国际油价不确定性较大，成本端未见明确指引，而 PTA 自身供需端较为乐观，现货端表现较为抗跌，PTA 市场仍处于震荡博弈周期。

本周涤纶长丝市场价格小幅下跌，涤纶长丝 POY 市场均价为 8440 元/吨，较上周均价下跌 90 元/吨；FDY 市场均价为 8630 元/吨，较上周均价下跌 60 元/吨；DTY 市场均价格 9450 元/吨，较上周均价下跌 50 元/吨。本周前期，美伊双方局势反复，国际油价涨后回跌，主原料 PTA 市场供应不断缩减，但受原油成本影响，难以维持涨势，聚合成本波动剧烈，加重业者谨慎情绪，长丝企业报价稳定，市场重心偏稳运行，下游零星刚需采买，场内成交表现平淡。现阶段，美伊关系缓和预期走强，国际油价延续跌势，成本面支撑不足，长丝企业报价依旧挺稳居多，个别存在小幅下调，优惠放大，下游工厂受原料剧烈波动影响，避险情绪升温，对于原丝采购意向进一步下滑，刚需跟进为主，长丝市场成交氛围表现平淡，商谈重心逐渐松动。

成本面：下周国际原油方向取决于美伊局势及海峡是否开放。预计下周国际原油价格将呈现宽幅震荡格局。成本端未见明确驱动，成本端未见明确指引，而 PTA 自身供需端较为乐观，现货端表现较为抗跌，下周 PTA 市场仍处于震荡博弈周期。

需求面：当前地缘风险扰动仍存，叠加终端订单恢复不及预期，下游市场整体信心偏弱，多将维持偏低负荷状态运转，预计下周需求端将延续弱势格局。

供应端：下周长丝市场暂无明确装置变动计划，市场整体供应量或较为平稳。

综合来看，成本多随地缘局势发展变动，缺乏明确方向指引，业者观望情绪加重，但考虑下游需求端预期偏弱，长丝库存存在累积风险，若成本面无强势提振，长丝市场商谈重心仍有

松动可能，浙江地区涤纶长丝 POY150D/48F 商谈参考 8300-8500 元/吨，后续仍需关注地缘走势以及终端订单下达情况。

（六）尿素价格先抑后扬，复合肥市场弱稳僵持

本周国内尿素市场价格呈先稳后跌再反弹的震荡走势，市场情绪经历了“预期消化—谨慎观望—会议提振”的完整切换。国内尿素市场均价 1742 元/吨，较同期下跌 7 元/吨，跌幅 0.4%；山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1690-1720 元/吨，较上周低端下移 10 元/吨，高端下移 50 元/吨。上半周市场承压运行。第二批出口自律量虽已下发，但正值需求淡季，兑现后对现货提振有限。农业追肥收尾、工业开工低位、企业库存高企的基本面弱势，叠加期货连续走弱压制现货情绪，价格跌至周内低点，山东、河南低价触及 1650 元/吨，刷新阶段新低。下半周行情触底反弹。低价刺激下游接货情绪回暖，部分企业收单明显好转。8 月 4 日下午，氮肥协会在京召开重点企业座谈会，释放稳市信号，核心共识涉及价格企稳、鼓励采购、优化出口流程及必要时减产保价等。受会议利好提振，期货应声拉涨，现货情绪明显修复，低价区域成交继续好转，部分企业试探性上调报价后仍有跟进。但今日价格普涨后，企业成交量表现一般，显示市场对高价承接乏力。整体来看，本周市场企稳反弹更多源于情绪面修复，而非需求实质性好转。当前供需宽松格局未改，反弹持续性尚待观察。

供应方面，下周湖北、河北个别装置计划检修，吉林、辽宁等地前期停车装置有复产预期，复产量预计不及检修损失量，日产量或在 21.6 万吨左右波动，市场供应依旧充裕。库存方面，受需求疲弱影响，企业出库压力较大，部分企业凭借出口订单发运略有缓解，但整体去库节奏仍偏缓慢。尽管会议释放稳市信号，在实质性利好落地前，短期出货压力难以有效改善。需求方面，农业追肥基本收尾，复合肥企业秋季订单推进缓慢，对尿素原料消耗有限，下周开工提升幅度预计温和，难以形成集中采购放量。出口方面，印度新一轮招标将于 8 月 11 日截标，招标价格成为市场关注焦点。第二批配额政策虽已落地，但实际接单情况仍需观察。当前第一批配额货源仍在发运中，后续发运节奏及出口流向变化，也待进一步跟踪。成本利润方面，随着原料价格上涨，高成本企业生产压力加大，后期不排除个别企业停车或减量计划增加的可能，成本端对价格底部形成一定支撑。整体来看，市场受会议利好提振低位反弹，但上行持续性仍取决于需求跟进及政策实质落地情况。利好层面，稳市信号短期托底、印标开标前后存情绪支撑、出口发运若提速将助力库存消化；利空层面，供需宽松格局未改、内需疲软、库存高企对价格反弹空间形成制约。需继续关注印标开标结果、企业集港发运节奏及复合肥企业秋季备肥进展。

本周国内复合肥市场弱稳僵持，月初肥厂平衡肥报价多延续前期，波动有限，3*15 氯基市场均价 2905 元/吨，3*15 硫基市场均价 3430 元/吨均较上周末持平。硝基肥市场行情欠佳，需求清淡下新单成交有限，价格持稳，3*15 硝硫基出厂价 3600-3900 元/吨。秋肥市场以执行前期订单发运为主，为促进新单成交及出货，局部高氮肥价格略有走弱，高磷肥表现坚挺，42 含量高磷出厂报价参考 2900-3200 元/吨，45 含量高氮出厂报价参考 2700-3100 元/吨。

国内复合肥市场延续弱势盘整格局，价格方面整体以稳为主，局部或窄幅整理，肥厂积极促进新单成交、前期订单出货，市场参考报价：部分出厂 45%S（3*15）3350-3700 元/吨，45%CL（3*15）2850-3100 元/吨，42%CL（17-20-5）2900-3200 元/吨，45%CL（25-13-7）2700-3100 元/吨。基层秋季备肥尚未大面积启动，供需两侧预期仍显博弈，交投氛围提升有限，但进入 8 月中旬，边际改善信号正在积累：一方面，随着秋种的临近，终端用肥刚需陆续释放，货源流通加快，经销商提货积极性逐渐增加；另一方面，“风向标”尿素市场政策面释放稳市信号，有利于增加经销商及终端备肥信心。

（七）需求跟进制约聚合 MDI 上行空间，TDI 价格强势拉涨

本周国内聚合 MDI 市场价格大稳小动。国内聚合 MDI 市场均价 17600 元/吨，较上周同期价格上涨 0.57%。周初延续月末市场谨慎观望基调，周中上海工厂持续上调价格，叠加海外原材料和能源成本持续上涨以及供应链持续受限，龙头工厂陆续上调价格，日韩持续封盘不报价，

全球供给收紧预期进一步强化，向市场传递了明确的挺价信号，有效夯实了业者信心，报价小幅上探。但周内原油价格略有回落，未对成本持续推涨。目前价格处于高位，终端需求跟进乏力。当前上海货 17400-17600 元/吨，国产货（PM200）17600-17800 元/吨，进口货 17000-17200 元/吨，具体可谈（含税桶装自提）。供给收缩预期将继续为市场价格构筑底部支撑，价格大幅回调概率偏低。成本端原油价格虽周内小幅回落，但地缘风险溢价犹存，仍对价格形成一定托底。但需求端的疲弱态势短期难以根本扭转，贸易商在价格连续推涨后面临实单成交跟进不足的现实，继续拉涨的动能有限。

本周国内 TDI 市场宽幅上调。国内 TDI 市场均价为 17669 元/吨，较上周上调 5.64%。河北某工厂打款价上调 1000 元/吨，上海某工厂执行封盘操作，同时各工厂发货相对缓慢，区域现货流通偏紧，多重供方利好持续释放，经销商惜售情绪浓厚，对外报盘不断试探性拉涨。虽然价格拉涨带动部分下游出现恐慌性刚需补货，但整体成交量有限；下游完成阶段性补库后转入库存消化阶段，叠加终端需求薄弱，制品成本传导受阻，因对当前原料入市采购积极性回落，市场整体交投活跃度较低，受需求端拖累下，市场高价货源成交兑现阻力较大，主流成交重心缓步抬升。目前 TDI 国产含税执行 17400-17700 元/吨左右，上海货源含税执行 17700-18000 元/吨附近。

虽前期检修装置负荷复产，且负荷缓慢提升中，但个别工厂仍存检修计划，叠加工厂依旧延续控量发货，市场供给增加预计有限，场内现货流通依旧偏紧，同时上海某工厂价格存上调预期，供方挺价心态较强，经销商惜售情绪不减，市场报盘仍存上行预期。不过终端需求依旧偏弱，下游工厂刚需小单采购为主，制品成本传导不畅下，短期集中补库预期有限，仅存阶段性刚需逢低补货现象，市场订单可持续有限。供需面博弈下，市场上行空间受到需求制约，价格或呈缓慢上移趋势。

（八）磷矿石行业库存较高，部分品位成交价格下调

本周磷矿石行业库存较高，部分品位成交价格下调。30%品位 1011 元/吨、28%品位 921 元/吨、25%品位 745 元/吨。

当前磷矿供应端受环保、矿山安全检查影响，矿山实际产出存在收缩预期，但下游需求走弱，行业库存持续累积，库存与矿价同步承压。硫资源保供托底，支撑头部生产企业装置维持生产；但下游行业面临成本高企叠加终端需求疲软双重压力，成品销售受阻。部分企业磷铵、净化磷酸胀库，湿法磷酸开工难以提升，净化磷酸甚至存在开工下行风险。需求呈现明显结构性分化：黄磷行业开工维持高位，持续刚性原料采购对黄磷配套矿石形成较强支撑，黄磷用矿抗跌属性突出。综合来看，磷矿石整体市场处于供大于求格局，价格存在下行趋势。

（九）实盘成交灵活商谈，EVA 市场企稳整理

本周国内 EVA 市场价格企稳整理。国内 EVA 市场均价为 10397 元/吨，较上周均价上调 0.01%。本周上游乙烯市场小幅回调、醋酸乙烯市场强势拉涨，成本提供底部支撑。国内 EVA 部分装置重启，现货供应量有所增加。本周石化出厂价维持坚挺整理，光伏料货源偏紧，终端工厂刚需采购，而下游发泡需求仍处于传统淡季，整体成交表现一般，压制市场涨幅，持货商报价持稳为主，实盘成交灵活商谈。整体来看，EVA 市场价格区间盘整。

下周国内 EVA 市场窄幅盘整。EVA 成本面预计小幅偏弱，地缘政治因素居多。供应端，EVA 生产装置近期开停交替，后期市场供应量或有所增加；需求面，光伏货源紧张带来支撑，报盘保持坚挺，下游发泡等淡季需求疲软，成交难有放量，终端采购整体刚需跟进，业者情绪谨慎依旧，价格追涨动力不足，商家随行就市报盘。综合之下，预计下周 EVA 市场区间震荡，波动幅度在 50-200 元/吨。

（十）碱企开启检修降负，纯碱市场表现依旧低迷

本周国内纯碱市场价格走势低迷。截止到目前，当前轻质纯碱市场均价为 954 元/吨，较

上周价格下跌 2.95%；重质纯碱市场均价为 1106 元/吨，较上周价格下跌 0.54%。周内纯碱期货市场走势震荡，跌后略有回调，但纯碱现货市场跌势难改，且目前暂未出现止跌信号，当前行业普遍亏损，企业减产检修消息不断传出，纯碱市场量价齐降，但行业库存水平仍在上涨，纯碱现货价格进一步下调。具体来看，河北、山东地区碱厂新月报盘价格宽幅下调，且企业降负减产消息陆续传出，整体产量有所下降；华东江苏、安徽地区低价交投价格有所耳闻，多数企业已开启主动减产，跌速较前期略有减缓，纯碱价格低位运行；华中地区整体供应相对稳定，碱厂签单出货承压，场内交投实单商谈空间增大，主流价格围绕 900 元/吨附近，略低价格有所耳闻；西北青海地区货源供应充裕，企业出货承压，库存水平上涨较快，拖拽纯碱价格进一步下滑，宁夏地区碱厂新月报盘宽幅下调，市场交投重心明显回落；西南、华南地区价格波动不大，但华南碱厂近期减量运行，后期存停车检修计划；天然碱方面，纯碱维持足量生产，价格暂未有明确新消息传出。供应端本周纯碱行业开工水平下滑，开工率跌至八成以下；需求端，中下游厂商仍维持按需低价采购，压价心理明显，下游玻璃行业放水冷修产线继续增加，浮法玻璃领域华北地区一产线放水冷修，涉及日产 600 吨/天。综合来看，纯碱市场依旧处于下行通道，供应过剩局面难改，产业格局将逐步重塑。

供应端：企业减产检修消息不断传出，8 月份停车检修计划有所增加，下周将有内蒙古、广东、江苏地区三家企业计划进入停车检修阶段，另连云港地区一碱厂存重启预期，以上需重点关注。整体来看，预计下周纯碱行业整体开工或将继续下滑，但短时减产暂未对纯碱市场价格形成相应支撑，整体供应过剩局面难改。

需求端：需求端下游平板玻璃，行业日熔量下降至 13.64 万吨/天左右，下周暂无明确放水冷修及点火消息；光伏玻璃当前行业实际有效运行产能已有收缩，本月多条产线规划安排冷修，意在进一步收紧市场供给、修复行业供需结构，托底玻璃价格修复。

综合来看，预计下周纯碱市场价格仍有下探，但跌速或有减缓。碱厂减产、停车装置陆续增加，总体产量存下降预期，但供应过剩局面难以扭转，产业格局将逐步重塑。预计下周纯碱市场或跌势难改，部分主流地区轻质纯碱市场自提价格在 880-1100 元/吨左右，重质纯碱市场送达价格在 1050-1150 元/吨左右。后续仍需重点关注碱厂装置调整情况。

（十一）降价潮持续蔓延，钛白粉市场深度探底

本周国内硫酸法金红石型钛白粉市场延续下滑态势，价格重心不断走低，市场交投氛围清淡。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 12800-15900 元/吨，市场均价为 14834 元/吨，较上周下跌 304 元/吨，跌幅较前期继续扩大。本周部分企业继续降价出货，低价资源增多，市场报价较为混乱，实际成交多为一单一议。

短期来看，钛白粉市场仍将弱势运行。需求端暂无回暖迹象，下游采购维持谨慎，成交放量难度较大。供应端虽有部分企业减产，但货源充裕局面未改，去库仍需时日。成本端对价格底部尚有一定支撑，但在弱需求制约下，价格仍有继续下探可能。预计下周市场弱势格局难有改观，部分企业为缓解库存及资金压力仍存让利出货的可能。

综合来看，本周国内硫酸法金红石型钛白粉市场继续走弱，市场均价较上周下跌 304 元/吨。部分企业降价出货，低价资源增多，市场报价重心持续下移。尽管成本端仍处高位对价格底部形成一定支撑，但在需求淡季、库存高企的双重压制下，市场信心不足，短期价格重心仍有进一步下探可能。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 12600-15800 元/吨，商谈波动区间参考 100-200 元/吨，实单多以一单一议为主。

（十二）制冷剂 R134a 市场稳固运行，企业挺涨态度明确

本周国内制冷剂 R134a 市场维持坚挺走势，价格中枢锚定高位，工厂端挺价意愿坚决。步入下半年，年度配额消耗进程过半，行业高景气周期得以维系。整体来看，尽管下游对高价承接趋于理性，但在政策面收紧与季节性旺季的共振下，制冷剂 R134a 强势格局难改，仍维持高位运行。主流企业出厂参考报价在 65000-68000 元/吨，实单成交存在差异。

预计下周国内制冷剂 R134a 行情延续高位坚挺。厂家控产挺价态度明确，成本支撑稳固。叠加旺季需求持续释放，市场供需偏紧局面不改，价格易涨难跌，短期走势依旧偏强。

本周国内制冷剂 R32 市场延续高位横盘整理态势，稳中向好预期不改。尽管终端消费承压及空调排不及预期，一定程度上限制了制冷剂 R32 价格的大幅上行，但工厂端挺价意愿坚决，价格中枢保持较强韧性。整体来看，行业供需紧平衡的底层逻辑延续，中长期上行通道明确，制冷剂 R32 市场短期内将继续维持易涨难跌的强势运行格局。主流企业出厂参考报价在 65500-66000 元/吨，实单成交存在差异。

预计下周国内制冷剂 R32 维持偏强运行。配额管控严格限制供给弹性，头部企业依托配额优势掌握定价主动权，市场紧平衡格局难以打破。伴随夏季制冷旺季刚需释放，中长期基本面支撑逻辑坚实，行业高景气赛道有望得到延续。

预计下周国内制冷剂 R32 维持偏强运行。配额管控严格限制供给弹性，头部企业依托配额优势掌握定价主动权，市场紧平衡格局难以打破。伴随夏季制冷旺季刚需释放，中长期基本面支撑逻辑坚实，行业高景气赛道有望得到延续。

1.1、个股跟踪

图表 2：华鑫化工重点覆盖公司

公司	评级	投资亮点	近期动态
万华化学	买入	1、海内外联动涨价，聚氨酯产品价格边际改善 海外聚氨酯头部企业已经明确部署涨价安排，亨斯迈 2 月 17 日起对美国市场 MDI 涨价 260 美元/吨、聚醚涨价 110 美元/吨；巴斯夫自 2 月 25 日起在东盟国家 MDI 涨价 200 美元/吨；科思创 3 月 1 日起上调北美地区 MDI 价格 220.5 美元/吨。海外聚氨酯龙头企业带头涨价，再叠加上 4 月韩国锦湖 MDI 装置将开始例行检修、巴斯夫比利时装置低负荷运行，带动国内聚氨酯产品价格修复。截至 2 月 27 日，国内聚合 MDI 市场均价 14100 元/吨；纯 MDI 市场均价 17600 元/吨；TDI 市场均价 14981 元/吨，相较春节前（2 月 14 日）涨幅分别为 200 元、100 元、406 元/吨，国内聚氨酯产品涨价趋势确立，但涨价幅度较国外龙头仍有较大差距。	根据百川盈孚，我国华东、华北、华南地区 MDI 价格在 2 月 27 日均出现窄幅上涨，市场均价在 14100 元/吨，较上一交易日上涨 200 元/吨，涨幅 1.44%。TDI 价格为 14981 元/吨，较上一交易日上涨 100 元/吨，涨幅 0.67%，同比上月 +6.34%。
		2、万华化学核心受益聚氨酯产品涨价 全球 MDI 供给格局高度寡头集中，长期少数跨国巨头垄断。近年来中国以万华为代表的龙头在政策支持与产业链完备的条件下推进扩产，成为未来几年全球新增有效供给的绝对主力。据华经产业研究院等机构数据，万华化学、巴斯夫、科思创、亨斯迈和陶氏五大企业 MDI 产能合计占据 91% 的市场份额，其中万华化学凭借 380 万吨/年的产能规模稳居全球首位，同时是 TDI 全球最大供应商，是本轮聚氨酯产品涨价的最核心收益标的。此外，万华福建技改扩能项目新增 MDI 产能 70 万吨，预计将于 2026 年二季度完成，届时万华化学 MDI 产能将达到 450 万吨，实现聚氨酯产品量价齐升。	
		3、成本优势构筑坚实护城河 万华化学凭借其独特的“煤化工-MDI”一体化产业链，相较于国内外竞争对手普遍采用的天然气路线，具有显著的成本优势。国内煤化工路线的 MDI 生产成本在 9500-10500 元/吨，比天然气路线低 1000-1500 元/吨。在同一全球价格体系下，万华的成本曲线在行业盈利线以下仍可保持利润，涨价周期中利润弹性放大，而下行周期中的抗压能力也显著更强。	
		4、盈利预测 预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 135.11、168.69、194.78 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21.5、17.3、14.9 倍，给予“买入”投资评级。	

公司	评级	投资亮点	近期动态
卫星化学	买入	1、功能化学品拉动业绩，扣非净利润稳健增长 2025 年，公司营业收入基本持平，但归母净利润同比下滑，主要系非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动及处置损益合计亏损约 12.05 亿元所致。若剔除非经常性损益影响，公司核心业务盈利能力稳健，扣非后归母净利润 62.92 亿元，实现 4.02% 的同比增长。营收分板块看，2025 年度公司功能化学品业务继续承担业绩增长的主要驱动力，实现营收 258.74 亿元，同比增长 19.19%，占总营收比重上升 8.61pct 至 56.16%，毛利率提升 4.45 个百分点至 24.80%。高分子新材料板块则面临压力，实现营收 87.62 亿元，同比下滑 26.91%，毛利率下滑 6.48 个百分点至 28.57%。此外，公司积极开拓海外市场，境外业务实现营收 77.72 亿元，同比增长 39.96%，成为重要增长点。	
		2、经营性现金流充裕，费用结构持续优化 期间费用率方面，2025 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.28%/1.13%/1.90%/3.59%。新项目投产后产销量倍增带动摊薄费用，四项费用率分别同比无变化/-0.53/-0.34/-0.25pct，表现出明显优化。现金流方面，公司经营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。	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%。
		3、一体化巩固成本优势，高端新材料打开成长空间 公司是国内领先的轻烃产业链一体化生产企业，坚持轻烃一体化发展路径，已构建起“难以复制”的全球轻烃供应链体系，通过锁定上游乙烷资源和运输船队，形成了显著的成本优势。在行业竞争逻辑从规模扩张转向成本、效率和高端化的背景下，公司的轻烃路线在低能耗、低碳排方面优势明显。2025 年内，公司研发投入达 16.56 亿元，专利数增长 27%，持续在 α-烯烃、POE、高端催化剂等“卡脖子”新材料领域取得突破。未来，随着连云港 α-烯烃综合利用等高端新材料项目的逐步落地，公司将进一步打通“基础化工-高端新材料”的产业链，打开长期成长天花板。	
		4、盈利预测 公司是国内轻烃一体化领先企业，成本优势显著，新项目稳步推进，成长空间广阔。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 74.06、86.81、102.15 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.7、10.0、8.5 倍，给予“买入”投资评级。	

公司		评级	投资亮点	近期动态
云天化	买入		1、营收受硫磺涨价压制、产销量整体增长 2025 年，公司核心原材料硫磺价格在年内几乎翻倍。根据百川盈孚，硫磺 4 季度均价较一季度提升 91%至 3637 元/吨，形成拖累公司业绩的主因。叠加上尿素、聚甲醛等产品处于景气低谷，价格走低，两者叠加导致公司主要产品磷肥、尿素、复合肥、聚甲醛产品毛利率分别同比下滑 1.87pct、10.62pct、0.34pct 和 5.18pct。从产销量上看，磷肥受限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侧产业优势。与此同时，公司正积极推动磷矿产能的进一步扩张，昆阳磷矿二号矿井项目，规划新增 200 万吨/年的磷矿石开采能力，预计将在 2026 年进入试生产阶段。公司磷、锂产业链齐头并进，有望打开增长新空间。 4、盈利预测 公司是磷化工行业头部企业，强调磷锂协同发展，依靠磷酸铁等锂电产品开拓增长空间。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 54.69、57.11、55.60 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.3、10.8、11.1 倍，给予“买入”投资评级。	云天化发布 2025 年年度报告：2025 年公司全年实现营业总收入 484.15 亿元，同比下滑 21.47%；实现归母净利润 51.56 亿元，同比下滑 3.40%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 108.16 亿元，同比下滑 27.56%，环比下降 14.21%；实现归母净利润 4.27 亿元，同比下滑 53.23%，环比下降 78.29%。

公司	评级	投资亮点	近期动态
利尔化学	买入	1、农药主业景气上行，量利齐升兑现成长弹性 公司 2025 年业绩呈现“量价利”三重共振的强劲增长态势，核心驱动力源于战略执行与行业周期的双重赋能。从经营质效看，公司通过集中资源进行强链、补链，持续强化新市场拓展实现产销高增。公司原药产品在 2025 年分别实现产量 8.54 万吨、销量 8.66 万吨、营收 56.25 亿元，分别同比上行 37%、46%、37%；公司制剂产品在 2025 年分别实现产量 9.34 万吨、销量 9.31 万吨、营收 18.42 亿元，分别同比上行 34%、33%、23%；公司农药中间体产品在 2025 年分别实现产量 2.23 万吨、销量 2.22 万吨、营收 8.15 亿元，分别同比上行 13%、12%、5%。核心产品基本实现满产满销和营收高增，构成公司业绩整体增长的主要原因。	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%。
		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。	

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	2026-08-07 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	14.09	0.60	0.78	1.07	23.48	18.06	13.17	买入
002539.SZ	云图控股	12.33	0.68	0.99	1.32	18.13	12.45	9.34	买入
002648.SZ	卫星化学	25.78	1.58	2.20	2.58	16.32	11.72	9.99	买入
600028.SH	中国石化	5.10	0.26	0.38	0.41	19.62	13.42	12.44	买入
600141.SH	兴发集团	31.47	1.35	1.90	2.21	23.31	16.56	14.24	买入
600486.SH	扬农化工	55.13	3.17	4.03	4.72	17.39	13.68	11.68	买入
600938.SH	中国海油	31.33	2.57	3.07	3.16	12.19	10.21	9.91	买入
601233.SH	桐昆股份	23.56	0.90	1.29	1.58	26.18	18.26	14.91	买入
601857.SH	中国石油	10.77	0.86	0.95	1.02	12.52	11.34	10.56	买入
688548.SH	广钢气体	37.66	0.22	0.34	0.46	171.18	110.76	81.87	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、华鑫化工投资组合

图表 4：华鑫化工月度投资组合

代码	简称	EPS		PE		权重%	股价	月度收 益率%	组合收 益率%	行业收 益率%	超额收 益率%
		2025A	2026E	2025A	2026E		20260807				
601233.SH	桐昆股份	0.86	0.73	34.4	16.9	20%	23.56	5.18%			
000703.SZ	恒逸石化	0.08	0.06	165.9	30.7	20%	17.71	10.07%			
688268.SH	华特气体	1.13	1.42	37.4	159.2	20%	155.6	22.66%	14.75%	6.77%	7.98%
688106.SH	金宏气体	0.28	0.22	46.9	175.3	20%	30.39	17.02%			
688146.SH	中船特气	0.65	0.60	70.4	324.5	20%	316	18.80%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、丙烯腈、纯 MDI 等涨幅居前，液氯、国际石脑油等跌幅较大

图表 5：本周价格涨幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
化纤产品	丙烯腈	华东 AN (元/吨)	12350	9.29%	21.67%	31.38%	12.27%	60.39%	48.80%
精细化工	纯 MDI	华东 (元/吨)	21300	8.12%	11.52%	14.52%	-11.98%	21.71%	18.99%
化肥农药	硫磺	高桥石化出厂价格 (元/吨)	9800	7.69%	3.70%	16.67%	35.92%	137.86%	306.64%
无机化工	电石	华东地区 (元/吨)	2843	6.36%	3.91%	-2.10%	6.08%	-2.54%	3.19%
精细化工	煤焦油	江苏工厂 (元/吨)	4250	6.25%	6.25%	0.00%	3.66%	11.84%	11.84%
精细化工	TDI	华东 (元/吨)	17550	5.72%	7.67%	11.78%	7.01%	21.88%	8.67%
塑料产品	PVA	国内聚乙烯醇 (元/吨)	11500	4.55%	4.55%	2.22%	-24.59%	8.49%	-20.14%
氟化工产 品	冰晶石	河南地区 (元/吨)	7200	4.35%	4.35%	4.35%	7.46%	-6.49%	-10.56%
精细化工	甲基环 硅氧烷	DMC 华东 (元/吨)	12500	4.17%	6.84%	-10.71%	-16.67%	-10.71%	0.00%
塑料产品	天然橡 胶	马来 20 号标胶 SMR20 (美元/吨)	2235	3.95%	0.68%	-0.22%	-2.40%	14.62%	26.63%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

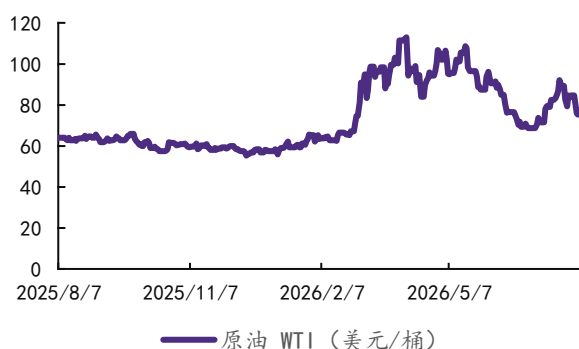
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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
化肥农药	2.4D	华东 (元/吨)	13250	-5.36%	-5.36%	-5.36%	-30.26%	-7.34%	-17.19%
精细化工	丁酮	华东 (元/吨)	7750	-5.49%	-0.64%	17.42%	-27.91%	17.87%	-3.73%
化纤产品	MEG 华东	华东 (元/吨)	5050	-5.92%	2.00%	17.25%	0.00%	37.34%	12.20%
氟化工产 品	二氯甲烷	华东地区 (元/吨)	2051	-6.77%	-4.74%	5.67%	-4.91%	12.69%	-0.92%
石油化工	纯苯	华东地区 (元/吨)	7320	-6.87%	-12.28%	-0.68%	-14.49%	19.12%	20.59%
石油化工	纯苯	FOB 韩国 (美元/吨)	890	-7.10%	-11.27%	-1.33%	-16.98%	14.54%	20.11%
石油化工	国际柴油	新加坡 (美元/桶)	141.27	-12.05%	-12.87%	17.95%	2.21%	62.75%	63.77%
石油化工	国际汽油	新加坡 (美元/桶)	104.9	-13.51%	-15.91%	8.70%	-17.89%	40.13%	33.58%
石油化工	国际石脑 油	新加坡 (美元/桶)	79.22	-19.76%	-27.12%	3.27%	-22.30%	21.47%	27.04%
无机化工	液氯	华东地区 (元/吨)	103	-26.43%	202.94%	-3.74%	-78.27%	-73.86%	- 290.74%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

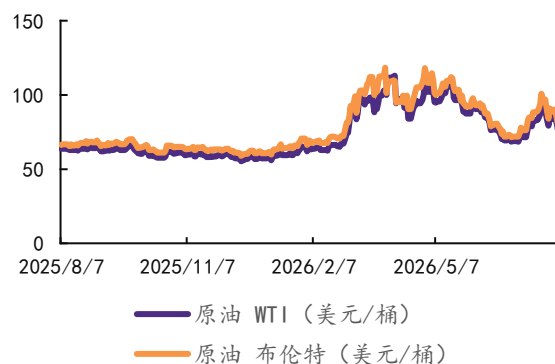
3、重点覆盖化工产品价格走势

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



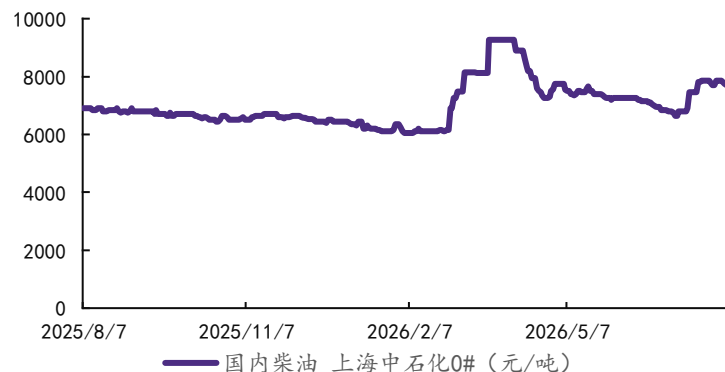
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

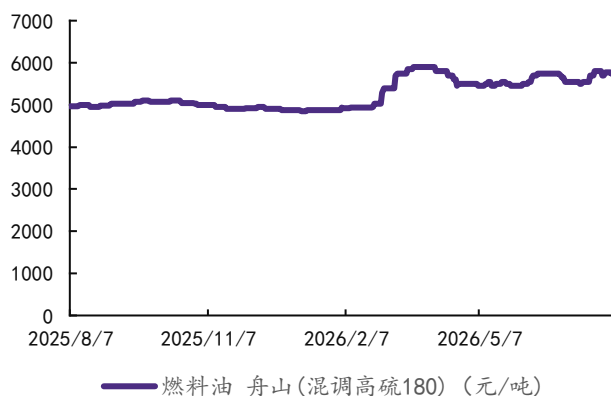
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



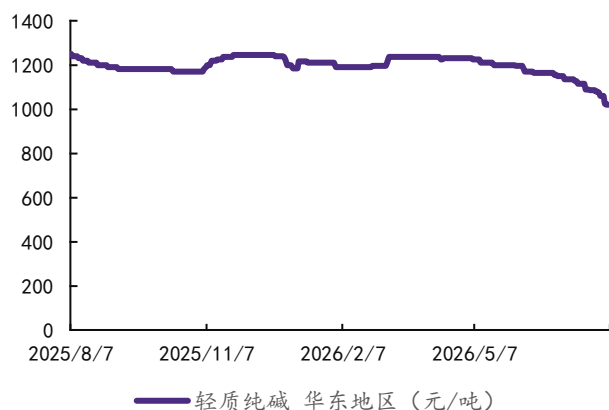
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



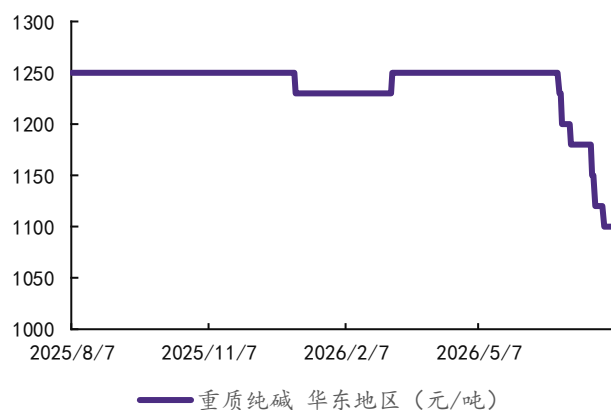
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



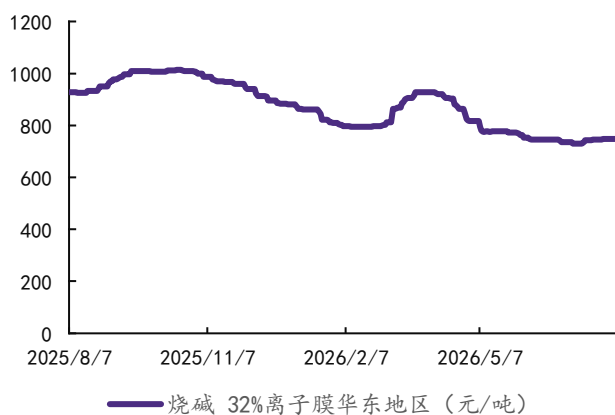
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势

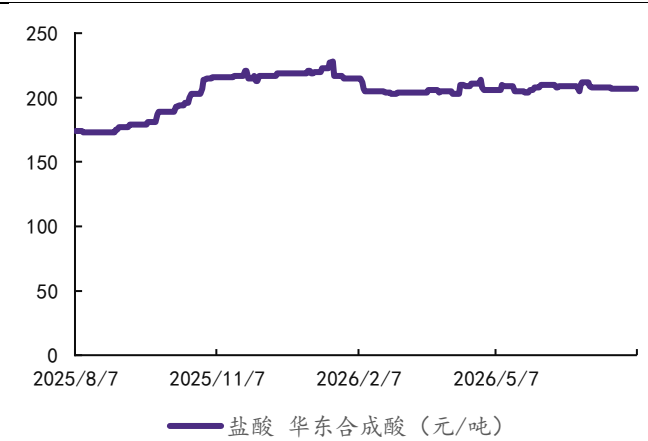


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



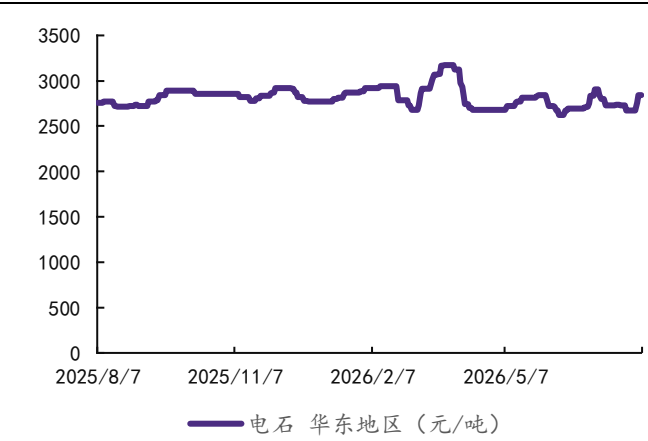
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



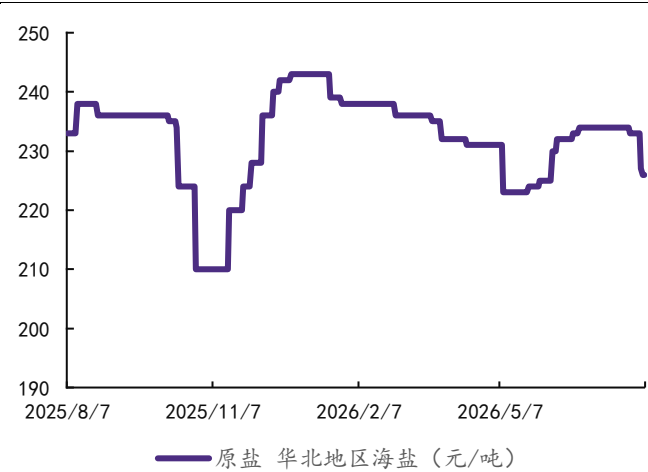
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



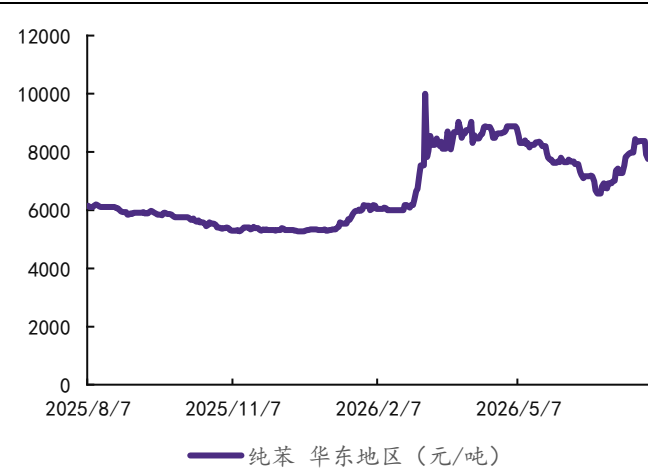
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

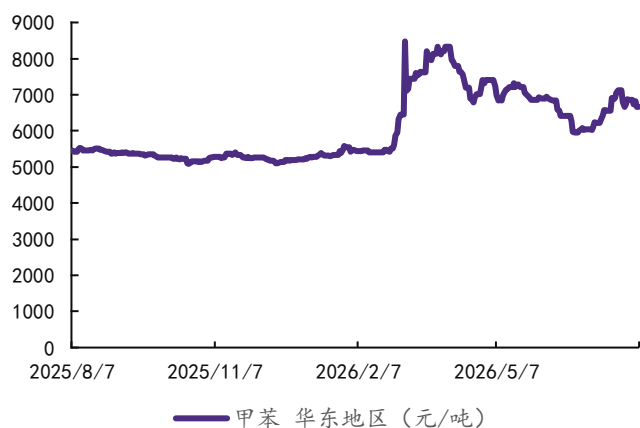
图表 20：纯苯价格走势



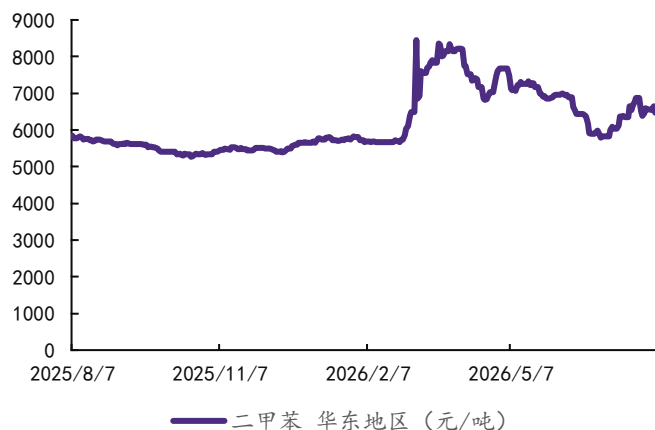
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

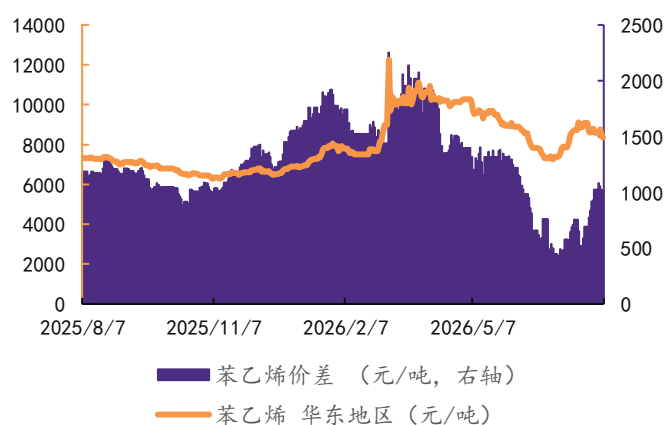


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



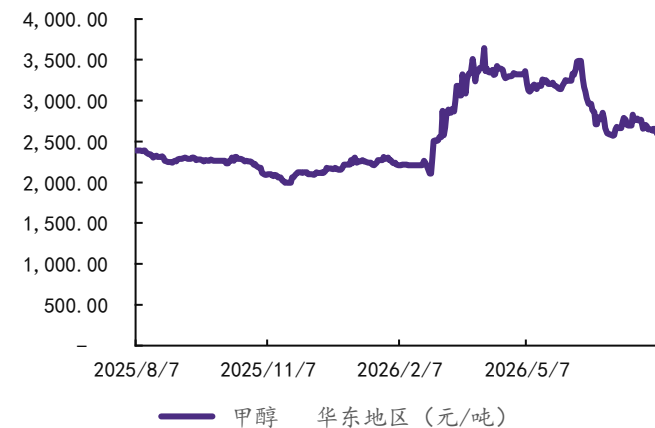
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

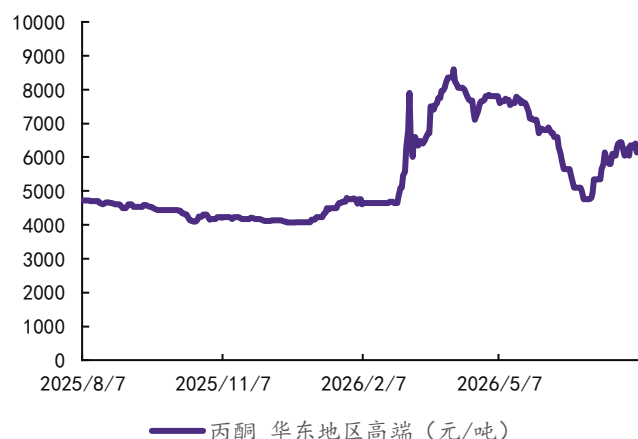
图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

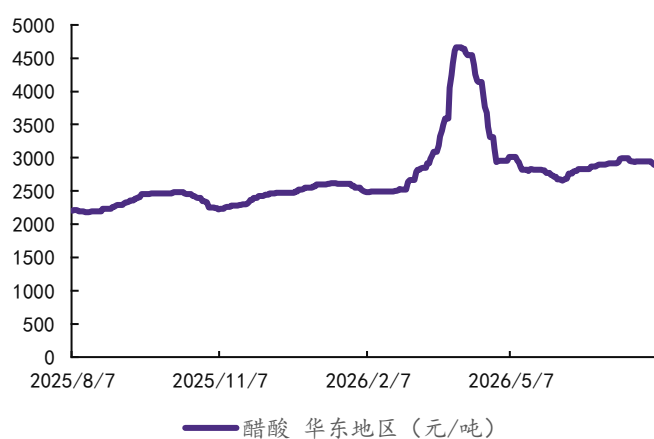
图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



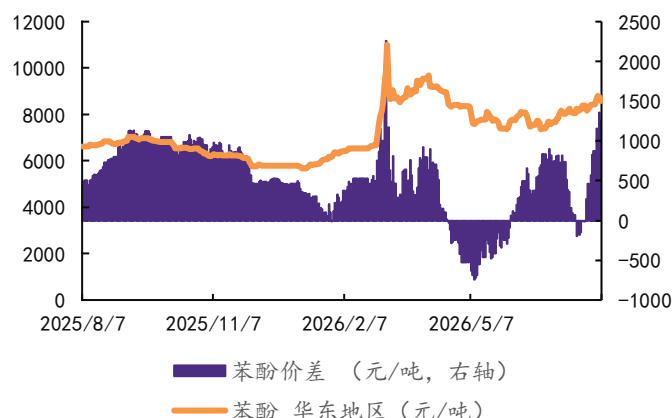
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



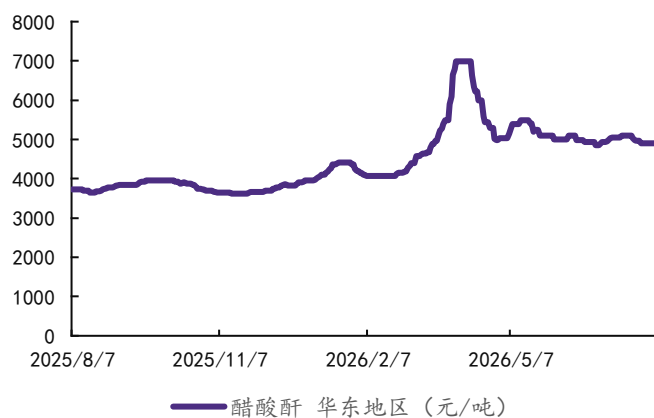
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 28：醋酸酐价格走势



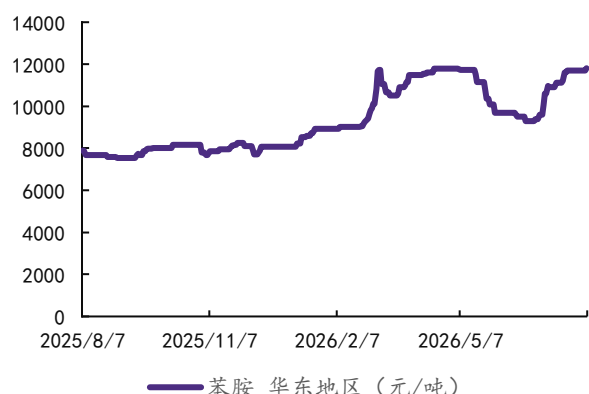
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



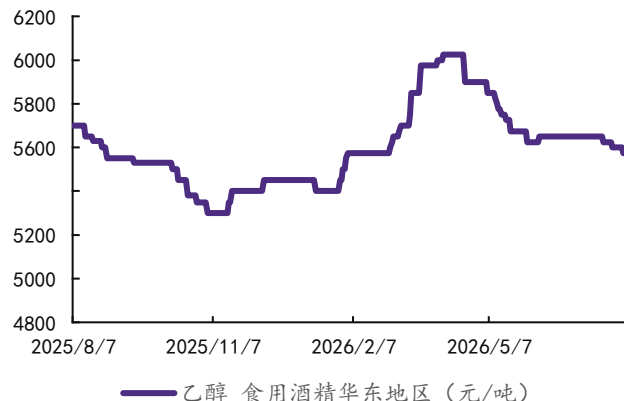
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



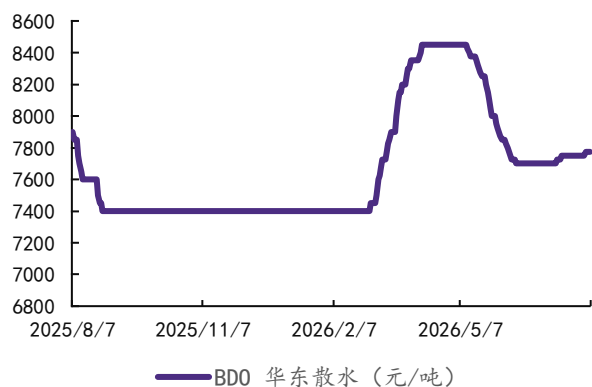
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

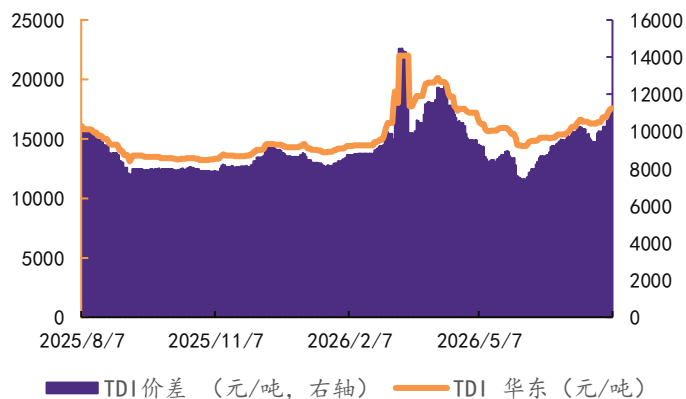


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

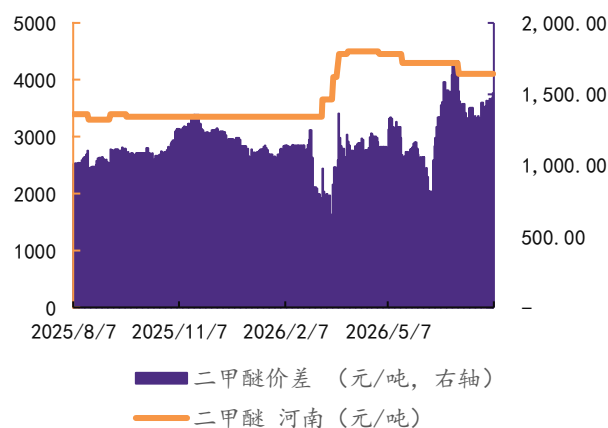


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



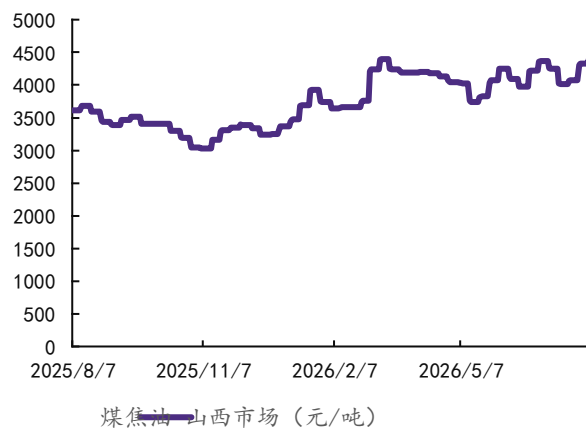
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



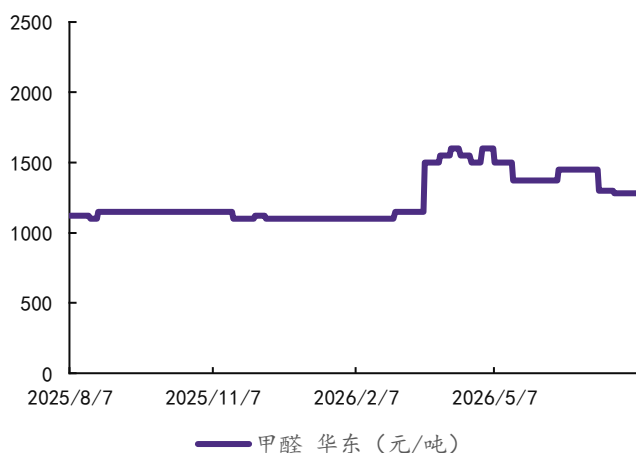
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



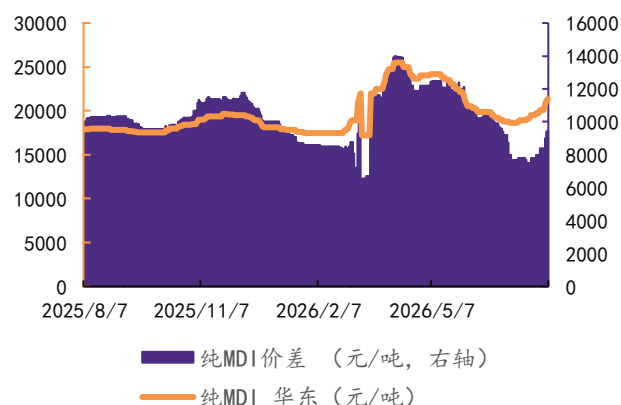
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



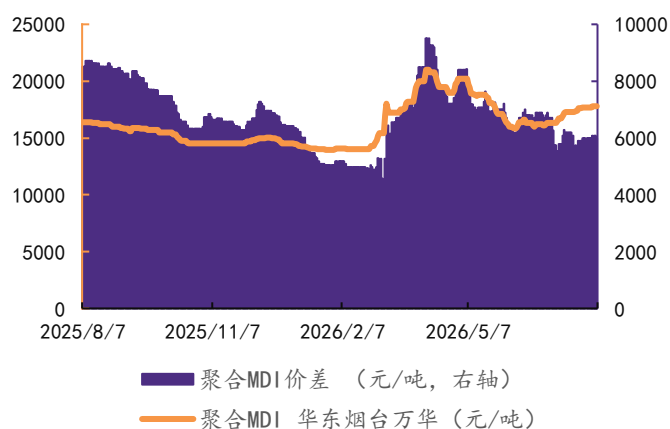
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



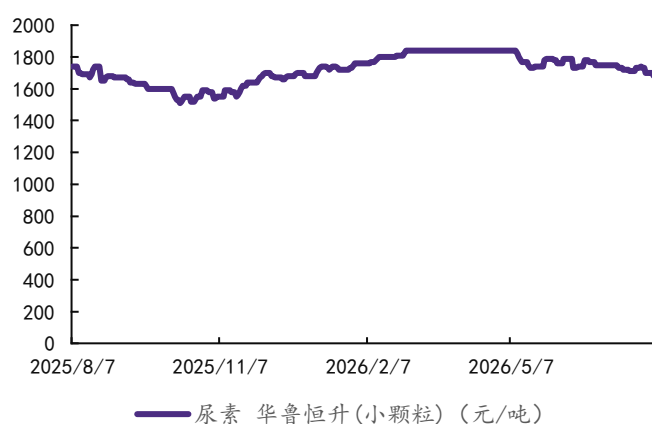
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



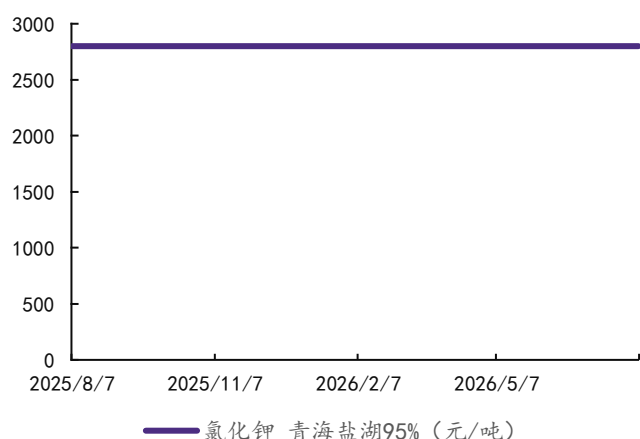
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



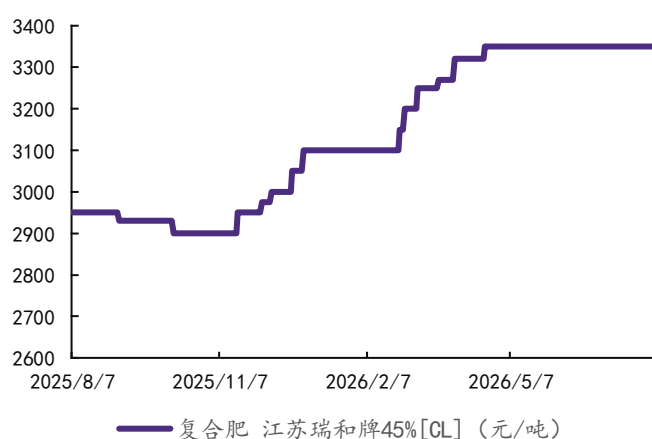
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



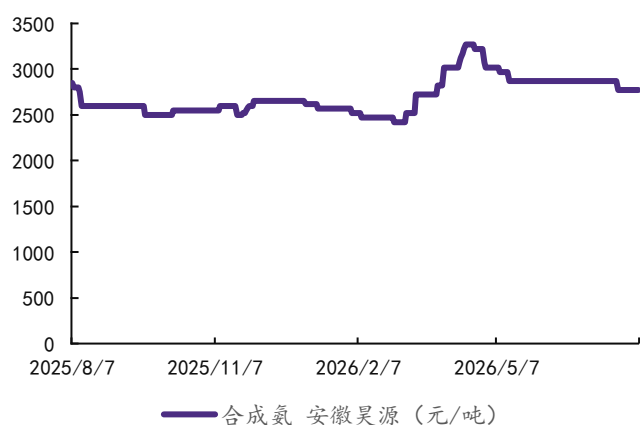
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

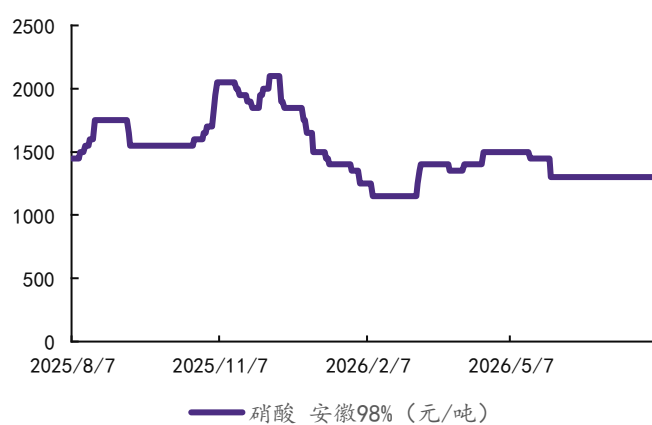


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势

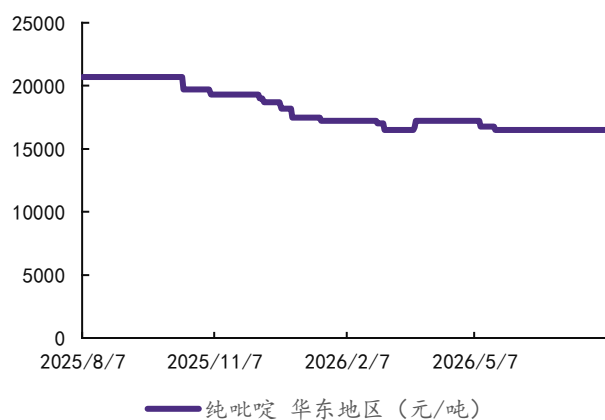


图表 42：硝酸价格走势



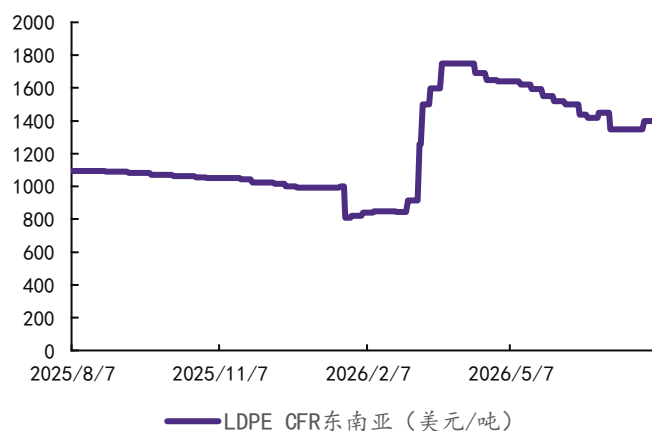
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



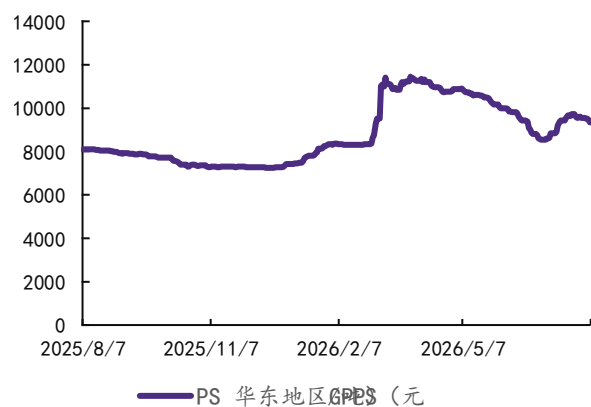
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



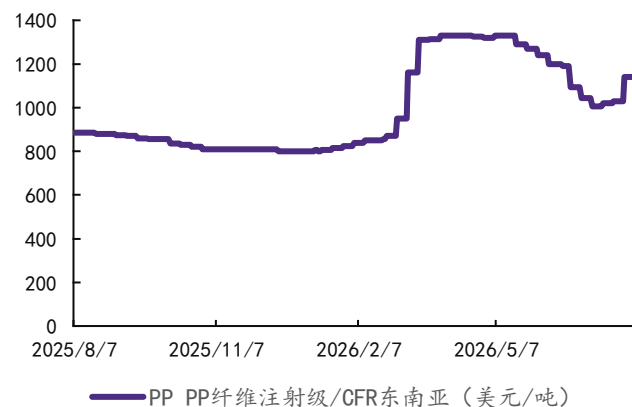
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45：PS 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 46：PP 价格走势

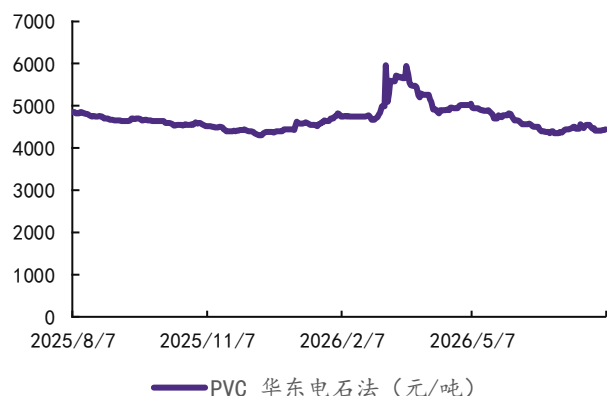


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48：ABS 价格走势

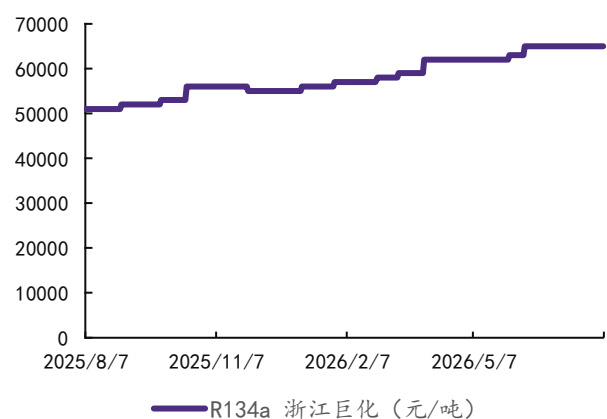


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



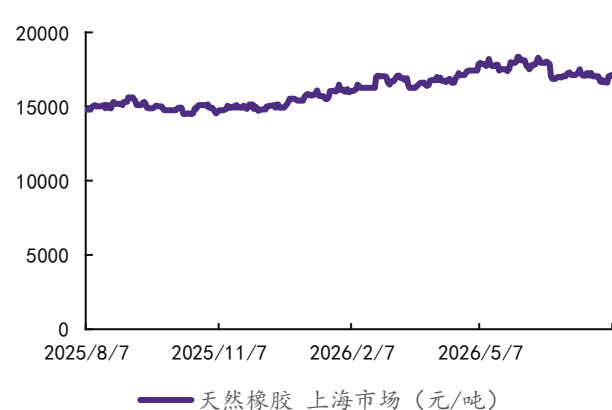
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



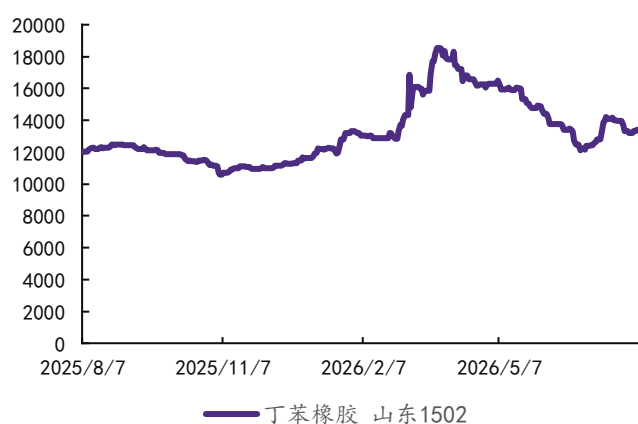
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



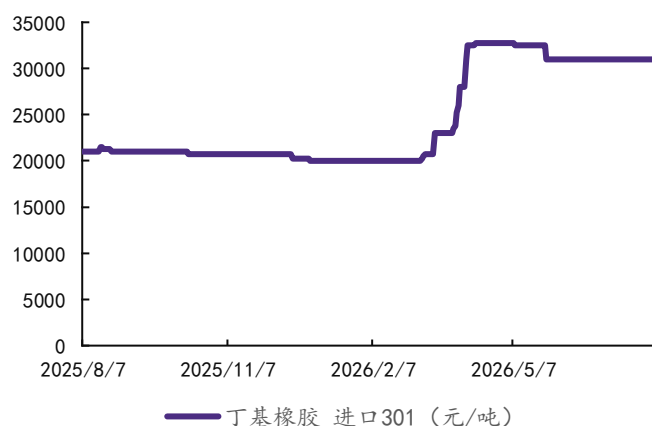
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势



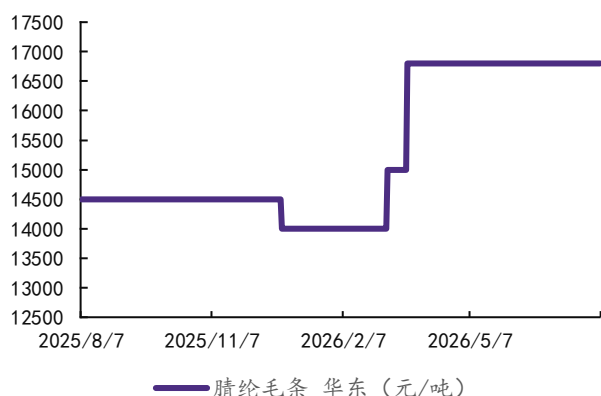
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52：丁基橡胶价格走势



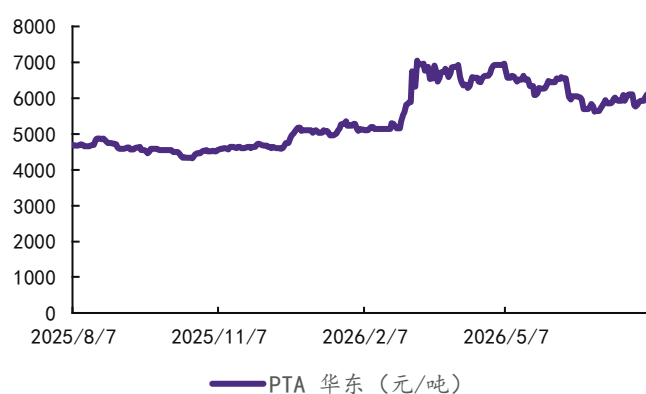
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



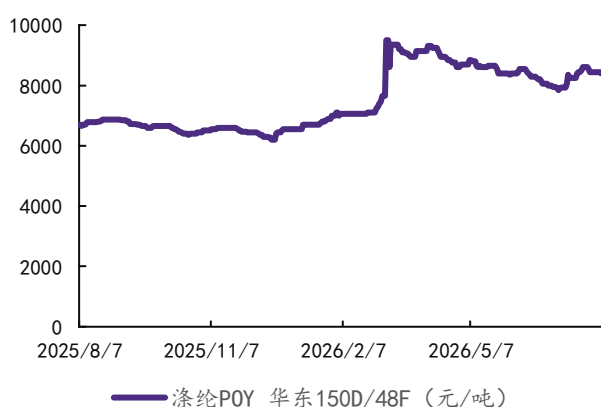
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



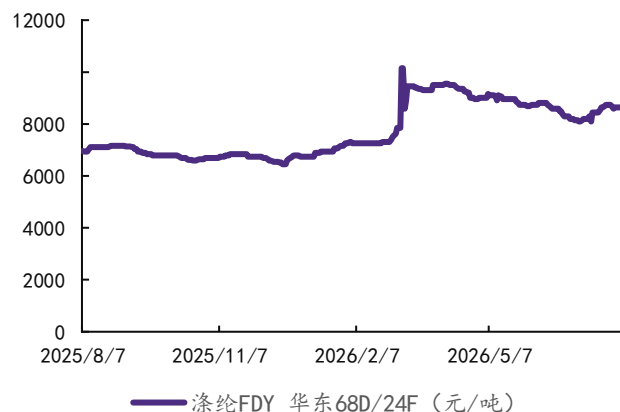
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



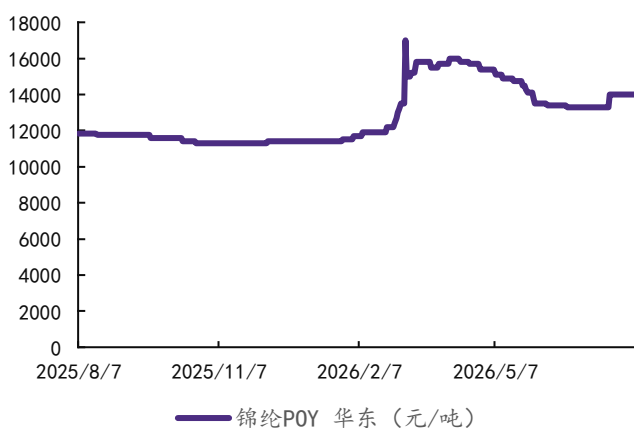
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

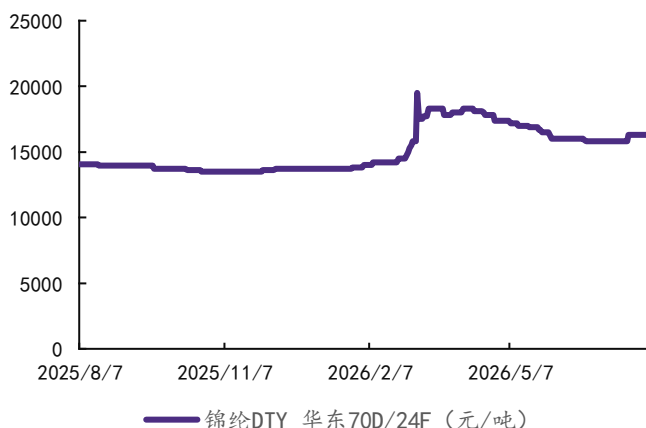


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势

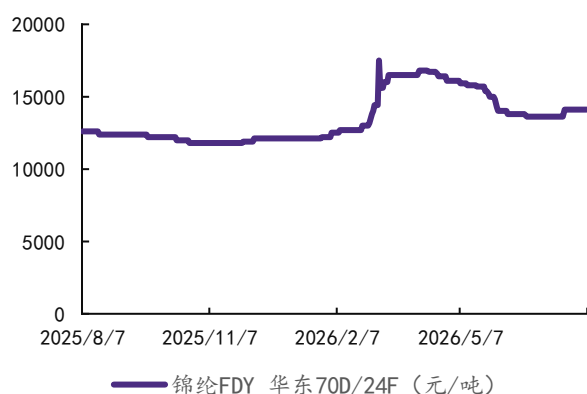


图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



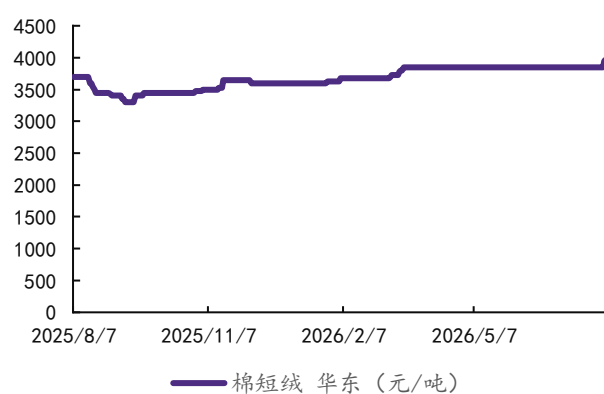
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



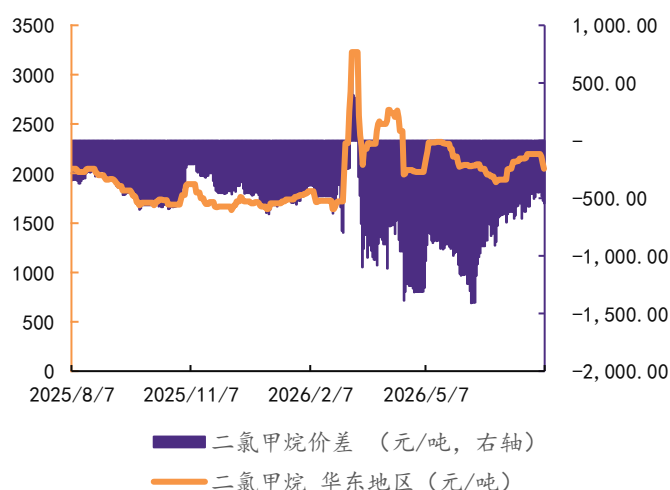
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

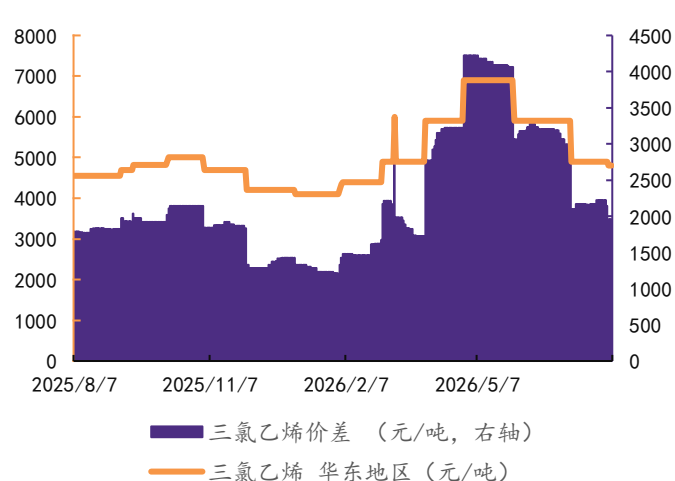
图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



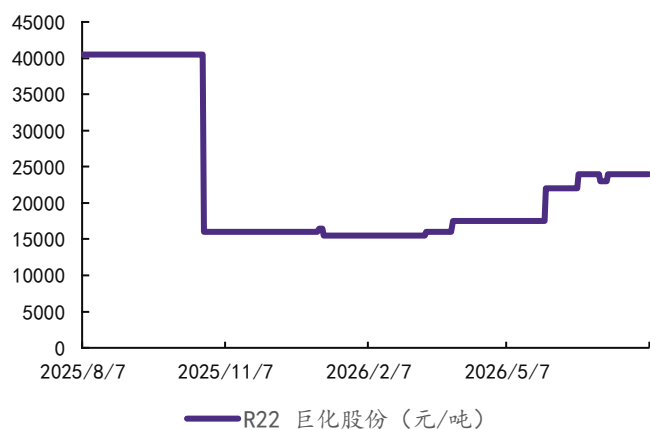
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 63：R22 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

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。