

2026 年 08 月 17 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)

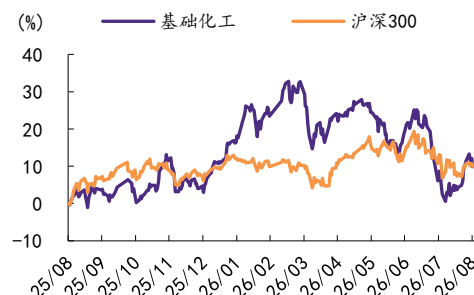
投资要点

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)	7.3	-11.6	11.0
沪深 300	3.0	-4.0	11.0

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：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》2026-08-10
- 2、《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
- 3、《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

■ 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（FOB 韩国，-7.10%），原油（WTI，-7.54%），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，建议关注氦气、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。即便霍尔木茨海峡恢复通航，氦气也会迎来至少 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	2026-08-14 股价	2025	EPS 2026E	2027E	2025	PE 2026E	2027E	投资评级
002258.SZ	利尔化学	13.58	0.60	0.78	1.07	22.63	17.41	12.69	买入
002539.SZ	云图控股	12.25	0.68	0.99	1.32	18.01	12.37	9.28	买入
002648.SZ	卫星化学	25.26	1.58	2.20	2.58	15.99	11.48	9.79	买入
600028.SH	中国石化	5.00	0.26	0.38	0.41	19.23	13.16	12.20	买入
600141.SH	兴发集团	30.81	1.35	1.90	2.21	22.82	16.22	13.94	买入
600486.SH	扬农化工	52.95	3.17	4.03	4.72	16.70	13.14	11.22	买入
600938.SH	中国海油	32.67	2.57	3.07	3.16	12.71	10.64	10.34	买入
601233.SH	桐昆股份	22.84	0.90	1.29	1.58	25.38	17.71	14.46	买入
601857.SH	中国石油	10.66	0.86	0.95	1.02	12.40	11.22	10.45	买入
688548.SH	广钢气体	39.00	0.22	0.34	0.46	177.27	114.71	84.78	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) 国际油价全面上涨，地炼汽柴宽幅上行	7
(二) 下游需求小幅回升，丙烷市场先跌后涨	8
(三) 炼焦煤市场价格窄幅推涨，动力煤市场价格偏强运行，喷吹煤市场价格全面上涨，无烟煤市场价格走势上行	8
(四) 乙烯市场供需博弈，价格窄幅整理，聚丙烯粉料市场价格大幅上涨	9
(五) 本周 PTA 市场均价上涨，涤纶长丝市场先抑后扬	10
(六) 尿素市场价格下跌，复合肥市场偏弱震荡	11
(七) 大厂限价稳住聚合 MDI 底价，TDI 价格高位回落	11
(八) 磷矿石受下游需求持续拖累，市场行情呈现窄幅松动态势	12
(九) 发泡需求持续疲软，EVA 市场偏弱整理	12
(十) 期货上涨阶段性修复，纯碱市场难以实现真正扭转	13
(十一) 跌势放缓但探底未止，钛白粉市场弱势难改	13
(十二) 制冷剂 R134a 市场坚挺，制冷剂 R32 市场盘整运行	14
1.1、 个股跟踪	14
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	14
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

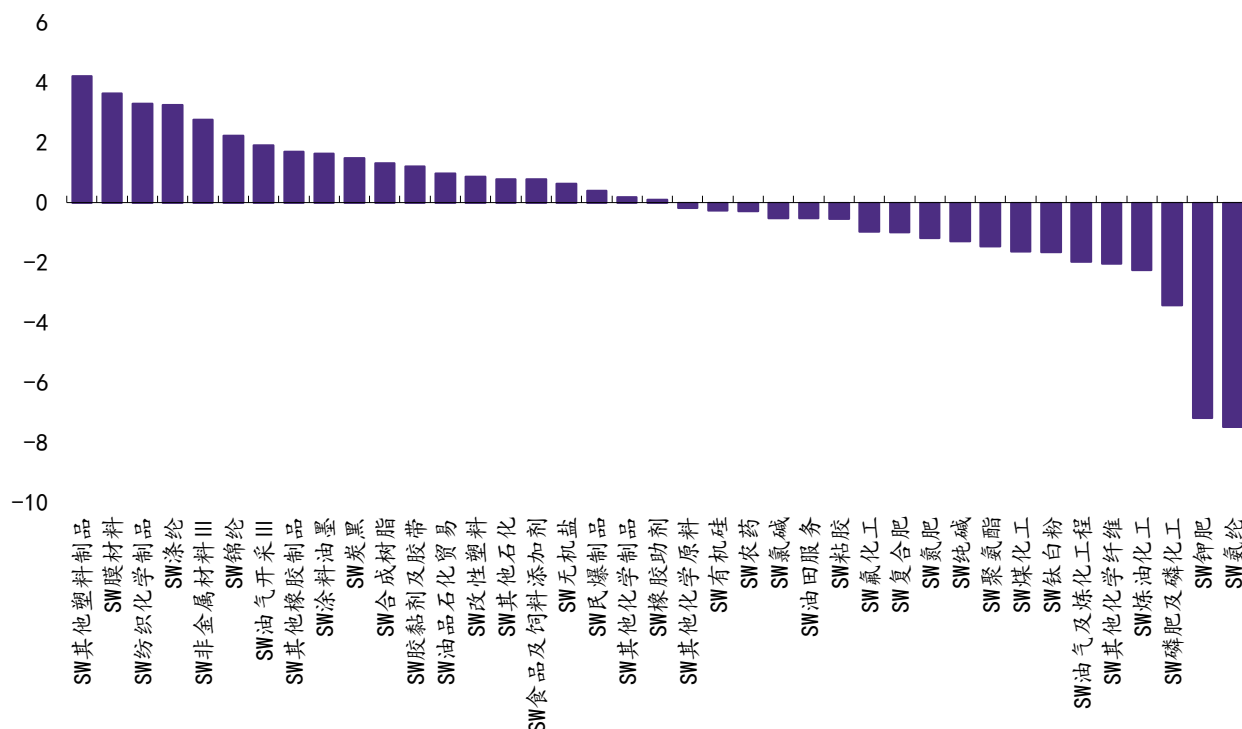
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势..... 31

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（FOB 韩国，-7.10%），原油（WTI，-7.54%），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）国际油价全面上涨，地炼汽柴宽幅上行

本周美伊谈判前景黯淡，国际油价全面上涨。伊朗拟禁止敌对方通行霍尔木兹海峡，对违规者予以重罚，胡塞武装持续打击沙特相关航运与设施；后续伊朗提出海峡通航前置条件，美伊双方就冲突损失相互索赔，通航协议达成希望渺茫。加之美方袭击驶往伊朗港口的商船，市场对中东原油供应中断的担忧持续攀升，油价一路震荡上行。直至周末，地缘支撑依旧稳固，但美国原油库存大幅增加，OPEC、IEA 相继下调全球原油需求增长预期，供需端利空压制油价上行空间，行情涨势放缓，整周国际原油全线收涨。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价上涨；与上周均价相比，本周均价上行。截至 8 月 12 日当周，WTI 原油价格为 83.27 美元/桶，较 8 月 5 日上涨 10.70%，较 7 月均价上涨 5.72%，较年初价格上涨 45.27%；布伦特原油价格为 88.98 美元/桶，较 8 月 5 日上涨 11.99%，较 7 月均价上涨 5.96%，较年初价格上涨 46.47%。

本周，美伊局势陷入僵局，霍尔木兹海峡重新开放预期降温，国际油价整体走高。下周来看，美伊双方分歧短期内难以消解，霍尔木兹海峡通航或继续维持低位，此外海上摩擦也存在升温的可能性，但斡旋方仍在促成双方重回谈判，一旦释放短暂缓和信号，地缘溢价会快速回落。宏观方面，当前对市场影响不大。基本面上，夏季消费旺季继续托底，但美国原油库存大增、机构下调全球需求预期以及旺季过后需求逐步回落的远期预期将压制油价。综合来看，百川盈孚预计若下周地缘无缓和迹象，油价将高位震荡运行，反之将快速回落。后续重点关注美伊局势发展、霍尔木兹海峡动态、红海航运集装箱事件、EIA 原油库存等。

本周地炼汽柴油市场价格宽幅上行。从价格走势来看，中东地缘冲突持续加剧，霍尔木兹海峡原油航运存在中断风险，国际原油价格震荡走高，叠加炼厂库存水平处于低位，低库存格局下炼厂挺价心态趋强，炼厂推价积极性持续高涨，因此本周地炼价格接连走高。截至本周四，山东地炼汽油市场均价为 8584 元/吨，较上周同期均价上涨 212 元/吨，涨幅 2.53%，柴油市场均价为 7439 元/吨，较上周同期均价上涨 295 元/吨，涨幅 4.13%；其他地炼汽油市场均价 8853 元/吨，较上周同期均价上涨 140 元/吨，涨幅 1.61%，柴油市场均价为 7708 元/吨，较上周同期均价上涨 122 元/吨，涨幅 1.61%。具体来看：周初，国际原油收盘上涨，从成本端提振了市场心态，同时地炼库存得到有效消化，在成本支撑与低库存双重利好下，炼厂积极推涨，中下游按需跟进采购，地炼汽柴油价格实现宽幅上涨；周中期，周末期间市场交投转淡，业者观望为主，价格一度出现回落，但随后国际原油连续收涨，推动成本端支撑持续走强，同时炼厂出货顺畅为推涨提供了基本面支撑，此阶段市场在短期回调后重拾涨势，价格震荡上行；周后期，虽然隔夜原油收盘仍延续涨势，但山东炼厂出货表现欠佳，出现小幅累库，中下游在前期连续追涨后趋于谨慎，入市采购积极性下降，市场交投气氛偏淡，在出货压力和累库现实面前，即便原油端仍有支撑，炼厂也难以继续推价，汽柴油价格小幅回调下跌。综合来看，国际原油连

续上涨为地炼带来的成本支撑不断强化，叠加地炼阶段性产销良好、库存处于低位，共同推动价格中枢整体上移，因此山东地炼汽柴油价格走势呈震荡宽幅上涨。

原油方面，美伊双方分歧短期内难以消解，霍尔木兹海峡通航或继续维持低位，百川盈孚预计若下周地缘无缓和迹象，油价将高位震荡运行，反之将快速回落。地炼供应方面，当前东营石化加氢装置已处于检修状态，利津石化亦计划于近期跟进检修，而万通石化则存在提负预期，综合各方动态，预计下周山东地炼开工率将窄幅波动，整体供应形势偏向宽松。地炼需求方面，汽油方面，当前空调用油需求对汽油消费形成一定支撑，但高温降雨天气使终端消费增量受限，下周地炼汽油需求预计整体偏弱运行，中下游采购积极性有限；柴油方面，柴油刚需释放明显不足，下周柴油需求端缺乏有力提振因素，基建工矿等户外作业受天气制约难有明显改善，中下游业者观望情绪浓厚，预计柴油需求维持偏弱态势。综合来看，国际油价受地缘因素支撑易涨难跌，叠加地炼库存低位，成本端和供应端对价格形成底部支撑；与此同时，零售价下调即将落地，终端观望情绪浓厚，中下游采购谨慎，需求端难以提供有效支撑。预计下周山东地炼汽柴油价格以高位小幅震荡、重心略有下移为主

（二）下游需求小幅回升，丙烷市场先跌后涨

本周丙烷市场平均价格先跌后涨。截至本周四，本周丙烷市场均价为 5676 元/吨，较同期市场均价下跌 113 元/吨，跌幅 1.95%。上周国内丙烷市场均价 5789 元/吨。周初国际原油小幅上行，但场内供应增量，民用气价格回落，市场观望情绪较强，下游入市积极性不高，厂家出货优先，丙烷市场弱势运行，交投清淡。之后丙烷价格降至低位，市场交投稍有回暖，且国际原油与外盘偏强运行，提振市场看涨情绪，进口气到船减少，加之个别企业短期停出，供应端支撑加强，下游燃烧需求随气温回落稍有回暖，丙烷市场成交重心稳步上行。周后期，原油盘中冲高回落，削弱看涨预期，下游化工需求存收紧预期，同时民用气价格回落，压制丙烷上行空间，丙烷市场转入震荡博弈阶段。

成本方面：本周，美伊局势陷入僵局，霍尔木兹海峡重新开放预期降温，国际油价整体走高。下周来看，百川盈孚预计若下周地缘无缓和迹象，油价将高位震荡运行，反之将快速回落。后续重点关注美伊局势发展、霍尔木兹海峡动态、红海航运袭船事件、EIA 原油库存等。

供应方面，国内炼厂方面，下周个别炼厂或将恢复外放，炼厂产量仍有增量预期；进口货源方面，随着台风影响减小，部分延迟船只或集中到港，进口供应或有增长，冲击国内市场。

需求方面，燃烧方面，随着气温逐步下行，燃烧需求有望缓慢回暖，但丙烷与民用气价差缩小，或牵制下游燃烧需求；化工方面，个别化工装置存检修预期，下游刚需仍有收紧预期，仍需关注丙烷与丙烯价差及 PDH 装置利润情况。

综上所述，原油走势仍取决于地缘局势情况，消息面指引不明。下周来看，市场整体供应仍然充足，下游燃烧需求或稍有修复，但化工需求支撑一般，市场上行动力不足，需持续关注民用气与丙烯等相关产品走势，预计丙烷市场主流高位震荡，后期或存弱势

（三）炼焦煤市场价格窄幅推涨，动力煤市场价格偏强运行，喷吹煤市场价格全面上涨，无烟煤市场价格走势上行

本周炼焦煤市场价格涨势渐起，今日全国炼焦煤市场参考价为 1631 元/吨，较上周四均价（1615 元/吨）上涨 16 元/吨，涨幅 0.99%。本周山西地区主焦煤价格在 1780-2010 元/吨不等。

1. 煤企方面：当前炼焦煤供应缺口仍存，各煤种结构性紧缺问题难改，国内安监严格的背景下，焦煤产量恢复十分缓慢，煤矿库存普遍低位的情况下，矿方多持挺价心理，各类煤种价格仍有上涨空间。

2. 焦钢企方面：目前钢厂多为短期检修，下周陆续有钢厂高炉检修计划接近尾声，铁水产量存在回升预期，需求尚存的情况下，支撑焦化企业存在提涨预期，但目前来看焦企提涨幅度或不及当前原料煤涨幅，提涨后或仍处亏损状态。

综合来看，炼焦煤市场供应偏紧局面短期难有改善，后市来看下游刚需仍有一定韧性，提振市场情绪，市场心态逐步修复，叠加下游存一定提涨预期，对炼焦煤价格存支撑作用，预计下周炼焦煤市场价格窄幅推涨，

国内动力煤市场价格走势上行，截至本周四，动力煤市场均价为 713 元/吨，较上周同期价格上涨 12 元/吨，涨幅为 1.71%。

供应端：主产区安监维持高压，严控超产，部分矿井检修持续，坑口供给难有明显增量，煤矿优先保障长协发运，流通市场煤资源依旧偏紧，产地库存低位，预计供应端对市场价格提供一定利好支撑。

需求端：部分地区降雨天气较多，水力发电较强，抑制传统火电，电厂在长协煤保供下，对市场煤需求释放有限；各地区水泥厂家库存压力持续，虽有积极错峰减产，但供给端压力并未得到有效缓解；下周煤化工开工稳定，延续按需采购模式，观望煤价上涨态势。

综合来看，产地供给偏紧形成支撑，但随着价格上涨，下游抵触高价情绪渐起，市场缺乏集中补库，整体大幅上行空间受限，预计下周动力煤市场价格暂稳整理

本周喷吹煤市场价格全面上涨。截至今日，全国喷吹煤市场参考价为 1244 元/吨，较上期价格上涨 53 元/吨，涨幅 4.45%。

：煤矿产能释放受限，供给端形成支撑；钢厂亏损压力突出，但刚需托底采购。经过主流矿一轮涨价，下游拿货意愿有所降温，市场博弈加剧，进而约束煤价进一步冲高，因此预计下周喷吹煤价格稳中整理

本周无烟煤市场价格稳中偏强。截至今日，无烟煤市场均价为 1238 元/吨，较上期价格上涨 13 元/吨，涨幅 1.06%。

供应端：受主产地严格安全管控约束，矿井复产进度不及预期，现有在产煤矿整体开工负荷偏低；

需求端：化工端部分装置维持检修，刚需采购多寻低价货源，压价情绪较浓；冶金板块受钢材淡季影响，钢厂盈利持续下滑，但前期停产钢厂陆续复产，刚需采购有所增量；民用方面需求零星稍有释放；

总的来看，下游企业普遍亏损，对高价煤源的接受能力有限；而煤矿端库存大多维持低位，矿方挺价意愿较强，上下游博弈僵持。预计短期无烟煤价格或以稳为主，

（四）乙烯市场供需博弈，价格窄幅整理，聚丙烯粉料市场价格大幅上涨

本周国内乙烯市场价格窄幅整理，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 8129 元/吨，较上周同期均价下跌 28 元/吨，跌幅 0.34%。周内，国际原油市场受美伊谈判前景黯淡影响，国际油价全面上涨，成本端支撑较强。供方报盘守稳为主，但场内存有低价货源流通，实际商谈重心偏低。下游市场价格有所上涨，但原料库存充足，新单维持刚需补入，交投一般。

乙烯市场供需博弈，预计下周乙烯市场：

下周地缘若无缓和迹象，油价将高位震荡运行，反之将快速回落，成本端需持续关注国际原油价格走势。供应端，部分前期检修乙烯装置存重启计划，供应存增加预期。需求端，下游维持刚需补入，买盘难有明显起色。美金市场，价格僵持。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，预计下周乙烯市场偏弱整理

本周聚丙烯粉料市场价格持续推涨，周内市场价格上涨 250-400 元/吨之间。华东地区上涨幅度较大，当地企业临时停车，导致供应量减少，再加上华东丙烯价格涨幅扩大，周后期华东粉料价格宽幅拉涨。其余地区上涨幅度受限，下游多持观望心态，整体需求偏弱。

丙烯价格已处于高位，后期上涨乏力，有回落预期，成本支撑弱化。华东地区本周停车装置下周有重启预期，供应量增加，但是现货仍维持偏紧格局，对市场价格有支撑，预计下周粉料市场将维持高位震荡格局，需求端多持观望心态，少量备货，拖累市场价格。预计下周粉料供应量预计增加，但仍维持偏紧格局，原料端预期回落，预计下周聚丙烯粉料市场价格小幅下跌

（五）本周 PTA 市场均价上涨，涤纶长丝市场先抑后扬

PTA 市场跌后反弹。截至目前，华东市场周均价 5985.71 元/吨，环比上涨 0.41%；CFR 中国周均价为 815.25 美元/吨，环比上涨 0.70%。本周美伊谈判前景黯淡，国际油价全面上涨，成本端支撑偏好；PTA 自身来看，周内由于台风干扰叠加原料 PX 货源紧张，PTA 行业开工维持低位，市场供应继续收缩，而下游聚酯仍处于行业淡季，工厂维持刚需采购，且由于原料价格维持高位，部分产品利润不断压缩，工厂存在一定减产操作，周内 PTA 供需双弱，其现货基差仍维持高位，整体来看，PTA 现货市场依旧表现强势，成本端也存在一定利好驱动，但由于资金逐步减仓，PTA 期货主力合约呈现周初大涨，中段回落，周后期修复的态势，周内 PTA 市场价格先跌后涨，均价整体窄幅上行。

成本面，美伊双方一旦释放短暂缓和信号，地缘溢价会快速回落，另外夏季消费旺季继续托底，但美国原油库存大增、机构下调全球需求预期以及旺季过后需求逐步回落的远期预期将压制油价。综合来看，预计若下周地缘有缓和迹象，油价将高位震荡运行，反之将快速回落，成本端未见明确驱动。

供需端：目前受台风影响的多套 PTA 装置已恢复稳定，且下周前期停车的 PTA 装置也有重启计划，行业开工预计提升，现货流通紧张问题预计缓解，但下游聚酯负荷很难出现明显抬升，聚酯工厂坚持刚需采购，不会提前备货 PTA，且对于高价原料存在抵触心理，PTA 需求基本稳定，供需端整体支撑有限。

综合来看，地缘局势暂未稳定，国际油价仍具有较大不确定性，成本端缺乏明确指引，而 PTA 供需格局有转弱趋势，其自身支撑有限，预计下周 PTA 市场震荡偏弱运行，加工费预计承压。

本周涤纶长丝市场价格跌后回涨，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 8420 元/吨，较上周均价下跌 20 元/吨；FDY 市场均价为 8610 元/吨，较上周均价下跌 20 元/吨；DTY 市场均价 9380 元/吨，较上周均价下跌 70 元/吨。本周初期，伊朗限制霍尔木兹海峡通行，隔夜国际油价反弹上涨，成本支撑转暖，但考虑长丝市场产销承压，企业出货意愿提升，多放大优惠出货，下游用户受原料上涨以及原丝价格优惠等因素驱动，多存集中补仓行为，长丝市场产销大幅放量。随后地缘支撑依旧稳固，但美国原油库存大幅增加，供需端利空压制油价上行空间，行情涨势放缓，成本支撑较前期稍缓，但长丝企业前期出货后调涨情绪升温，报价大多持稳，实单优惠有所收紧，市场重心窄幅回升，下游业者对原料波动的担忧加剧，且前期多有备货，整体采购逐渐趋于谨慎，场内整体成交氛围转淡。

成本面：下周来看，美伊双方分歧短期内难以消解，夏季消费旺季继续托底，但美国原油库存大增、机构下调全球需求预期以及旺季过后需求逐步回落的远期预期将压制油价，综合来看，预计若下周地缘无缓和迹象，油价将高位震荡运行，反之将快速回落。地缘局势暂未稳定，国际油价仍具有较大不确定性，成本端缺乏明确指引，而 PTA 供需格局有转弱趋势，其自身支撑有限，预计下周 PTA 市场震荡偏弱运行，加工费预计承压。

需求面：近期内贸市场秋冬面料走货氛围有所好转，但大体量订单未有明确下达迹象，行情回暖仍需时间，且下游开机率仍处低位，提升难度相对较大，短期需求面修复程度有限，难

对长丝市场形成强势利好提振，后续还需关注终端订单具体下达情况。

供应端：下周长丝企业暂无集中检修或大规模复产消息释出，市场供应量预期相对平稳。

综合来看，地缘扰动下成本端变数仍存，且下游需求修复尚需时间，短期内预期仍旧偏弱，若成本端缺少强势向上驱动，长丝市场稳中出货为主

（六）尿素市场价格下跌，复合肥市场偏弱震荡

本周国内尿素市场震荡走弱，截至本周四，尿素市场均价为 1729 元/吨，较上周四下跌 13 元/吨，跌幅 0.75%。山东及两河主流成交价由 1690-1720 元/吨下移至 1630-1700 元/吨，低端价格周内下跌 60 元/吨。上半周市场延续供需宽松格局，农业淡季、复合肥开工低位，需求端持续萎靡，供应端日产高位、企业库存压力不减，价格僵持阴跌。周中印度招标与淡储会议两大焦点落地：印度招标投标总量高达 554.75 万吨，远超 170 万吨需求，市场消息最低价低于预期，出口端能否实际分流尚存不确定性；淡储会议释放的制度调整信号偏向长效机制，对淡季市场缺乏即期提振。两大变量均未给出明确方向，市场观望情绪浓厚。周三山东低价区降至 1630 元/吨附近后收单明显放量，部分工厂限收停收，低价支撑显现；但高价区域跟降压力不减，市场追涨意愿匮乏。综合来看，短期预计延续稳中窄幅震荡格局，后续重点关注印度招标最终授标结果及期货走势指引。

供应方面，下周河南、河北、新疆等地部分装置计划检修，但江西、江苏、湖北、新疆、辽宁、吉林、甘肃等地前期停车装置复产预期集中，复产量预计超过检修损失量，日产量或小幅提升至 21.5-22 万吨区间，供应端整体依旧充裕甚至有所增加。库存方面，下游采购节奏缓慢，企业去库阻力较大，虽部分工厂降价后收单有所好转，但整体库存压力短期难以显著缓解。需求方面，农业用肥仍处淡季空窗期，复合肥企业秋季订单推进偏慢，开工率提升不及预期，对尿素维持刚需采购为主，暂无明显放量迹象。出口方面，印度招标虽已开标，但最终授标结果尚未公布，且市场消息最低价低于预期，出口分流效果存在较大不确定性，短期内难以对国内市场形成有效支撑。成本利润方面，上游煤炭价格稳中有涨，部分高成本企业盈利空间收窄，后续不排除个别装置因亏损而降负或检修，成本端对价格底部形成一定支撑。整体来看，当前市场利好匮乏，仅低价成交阶段性好转对底部形成微弱支撑，尚不足以支撑价格反弹；而供应小幅增加、内需持续疲软及出口利好兑现存疑等利空因素更为确定，持续压制价格上行空间。预计下周价格延续稳中偏弱震荡态势，山东及两河地区中小颗粒主流成交价预计在 1620-1690 元/吨之间。需继续关注印度招标最终授标结果、期货盘面走势及复合肥企业秋季备肥进展。

本周复合肥市场延续疲态。原料方面，氯化钾价格松动下跌明显；尿素虽受周中会议稳市信号及期货高开带动，现货价格小幅回升，但利好尚未传导至复合肥环节。同时，基层刚需释放缓慢，加之高温天气制约肥料仓储，本周场内交投活跃度未见提升，新单成交有限，秋肥前期订单出货不畅，供需双方持续僵持博弈。

预计下周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）大厂限价稳住聚合 MDI 底价，TDI 价格高位回落

本周国内聚合 MDI 市场稳中走弱。截止发稿，国内聚合 MDI 市场均价 17500 元/吨，较上周同期价格下跌 0.57%。周初受市场需求平淡扰动，贸易商原本情绪分化，但上海科思创、北

方工厂接连上调出厂指导价，同步实施限量外放的货源管控方案，持续坚挺报价。但下游对高位原料抵触情绪集中释放，高温天气持续拖累户外保温施工进度以及其他下游开工，周中场内交投清冷，市场悲观情绪有所升温，持货商出货压力逐步显现，部分商户下调商谈底价促进成交，全国主流均价小幅下探。当前上海货 17400-17600 元/吨，国产货（PM200）17600-18000 元/吨，进口货 17200-17300 元/吨，具体可谈（含税桶装自提）。

中东地缘局势依旧存有不不确定性，国际原油的风险溢价并未完全消散，虽供应端挺价政策犹在，但终端对于当前偏高的原料价位接受意愿持续低迷，暂无集中批量补货的利好消息迹象，市场缺少增量买盘作为上涨动力。预计短期内聚合 MDI 市场区间震荡整理

本周国内 TDI 市场高位回落。截止发稿国内 TDI 市场均价为 17525 元/吨，较上周下调 0.81%。北方某工厂中旬一口价上调 700 元/吨，且其山东装置进入检修状态，对外整体持续控量，河北某工厂上旬结算价至 17300 元/吨，上海某工厂宽幅上调之后封盘，叠加台风扰动区域物流发货，市场现货流通收紧，供方缩量挺价意愿坚定，贸易商普遍不愿低价抛售，对外报盘依旧维持高位；不过终端需求持续疲弱，下游制品端成本转嫁困难，对高价原料抵触情绪居高不下，市场整体询盘仍较冷清，实单成交偏少，仅刚需小单跟进维系，部分获利盘积极出货落袋为安，场内低价货源不断涌现，拖累市场实际主流成交重心小幅下行，行情呈现报价坚挺、商谈走弱的博弈态势。截至发稿：目前 TDI 国产含税执行 17200-17500 元/吨左右，上海货源含税执行 17600-17800 元/吨附近。

传统淡季仍未结束，下游行业开工维持低位，对高价原料抵触情绪明显，仅零星刚需小单跟进为主，短期集中补库意愿较弱，需求持续拖累盘面，部分贸易商为回笼资金主动让利商谈，低价货源持续存在。反观供应端，企业持续控量出货，叠加部分装置后续检修预期，场内现货补给节奏偏缓；且上海大厂指导价存上调预期，供方挺价底气充足，经销商低价抛货意愿偏弱，供需双向博弈下，本轮 TDI 价格下行空间相对有限，行情以弱勢抗跌为主。

（八）磷矿石受下游需求持续拖累，市场行情呈现窄幅松动态势

本周磷矿石行业库存较高，部分品位成交价格下调。截至本周四，30%品位 1011 元/吨、28%品位 921 元/吨、25%品位 745 元/吨。

需求端方面：虽有硫资源保供托底，支撑主力生产企业装置开工，但下游受成本高企与需求疲软双重压制，产品销售承压，部分企业磷铵、净化磷酸胀库，湿法磷酸开工难以向上修复，净化磷酸甚至面临开工下行风险。

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）发泡需求持续疲软，EVA 市场偏弱整理

本周国内 EVA 市场价格小幅下行。截至发稿日，国内 EVA 市场均价为 10227 元/吨，较上周均价下调 1.64%。本周上游乙烯市场窄幅整理、醋酸乙烯市场弱势走低，成本面支撑偏弱。国内 EVA 装置检修减少，现货供应量有所增加。本周生产企业报盘部分下调，光伏胶膜企业维持刚需采购，价格较为坚挺，而发泡板块持续偏弱，对场内成交形成一定压制，市场维持供需两弱格局，持货商出货多灵活商谈。整体来看，EVA 市场价格整体偏弱运行。

下周，预计国内 EVA 市场小幅震荡。EVA 成本面预计小幅偏弱，地缘政治因素居多。供应端，EVA 生产装置开停交替，后期市场供应量或变动不多；需求面，光伏需求整体尚可，胶膜厂开工区间运行，场内采购刚需，但缺乏进一步上涨动力，而发泡需求低迷难改，加上部分地区小厂停车较多，市场成交难有放量，业者心态较为谨慎，商家操盘多灵活调整

（十）期货上涨阶段性修复，纯碱市场难以实现真正扭转

本周国内纯碱市场价格大稳小动。截止到目前，当前轻质纯碱市场均价为 949 元/吨，较上周价格下跌 0.52%；重质纯碱市场均价为 1098 元/吨，较上周价格下跌 0.72%。周内自上周五夜盘开始，纯碱期货盘面接连上涨，带动场内整体情绪有所回暖，期现套利窗口打开，期现商采购积极性提升，下游终端用户亦存一定补货操作，部分企业接单情况较前期相比有所好转。具体来看，河北、山东地区碱厂报盘价格稳定，山东主流大厂接单情况良好，部分低价有所收紧；华东江苏、安徽地区价格调整有限，仅个别低价试探性上调，整体波动不大，调涨后接单情况较为一般；华中地区大稳小动，整体观望为主，河南地区价格相对平稳，湖北地区个别碱厂暂缓接单；西北青海地区个别企业新单价格上调 10 元/吨，区域内整体价格围绕 800 元/吨关口，企业实际接单情况一般，省内总体库存水平仍有上涨；西南地区受外部低价货源冲击，略高价格出货承压，区域市场价格区间下滑；天然碱方面，纯碱生产情况相对稳定，此轮期货上涨行情带动下，内蒙古大厂接单情况较好，企业待发订单充裕。供应端本周纯碱行业开工水平继续下滑，开工率跌至 77%附近；需求端，浮法玻璃领域华东地区一产线于 12 日点火复产，涉及日产 600 吨/天，光伏玻璃方面暂无产线变化。综合来看，纯碱行业普遍亏损，8 月以来场内检修、降负企业增加，加之近日期货盘面价格上涨，带动场内气氛稍有回暖，现货低价有所收缩，行业迎来小幅修复，但供应过剩格局下，整体弱势行情仍难以扭转。

后市供应端：8 月以来场内检修、降负企业增加，下周华东、华中部分碱厂仍存停车检修计划，另内蒙古一碱厂、江苏地区两碱厂存提量预期，行业开停机情况并存，需重点关注其兑现情况。整体来看，预计下周纯碱行业整体开工或有小幅上涨。

后市需求端：需求端下游平板玻璃，行业日熔量下降至 13.64 万吨/天左右，下周有 2 条产线存点火计划；光伏玻璃前期供应量收缩支撑价格上涨，同时行业已有明确二次减产规划，后续光伏玻璃仍存减产预期，部分企业存冷修计划。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或调整有限。纯碱现货价格跌至低位，碱厂普遍亏损下，继续下行空间有限，期货上涨行业迎来阶段性修复，但难以实现真正扭转，下周仍需重点关注期货盘面走势。预计下周纯碱市场或大稳小动

（十一）跌势放缓但探底未止，钛白粉市场弱势难改

本周（2026.8.7-2026.8.13），国内硫酸法金红石型钛白粉市场延续下滑态势，但跌速较上周显著放缓，市场进入阶段性弱势整理。截至本周四，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价区间为 12800-15900 元/吨，市场均价为 14761 元/吨，较上周下跌 73 元/吨。本周市场交投氛围依然偏淡，低价资源持续增多，企业间报价较为混乱，实际成交多维持一单一议。

短期来看，钛白粉市场弱势格局难有根本性改观。需求端尚未出现明显回暖迹象，下游采购维持谨慎态度，成交放量阻力犹存。供应端虽有部分企业减量生产，但货源充裕的局面短期内难以逆转，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，价格重心仍有继续下探可能。预计下周市场弱势运行为主，部分企业为缓解库存及资金压力仍存让利出货的可能，低价资源或继续增多。

综合来看，本周国内硫酸法金红石型钛白粉市场延续下跌态势，市场均价较上周下跌 73 元/吨，跌幅较上周明显收窄。本周行业开工负荷有所回落，部分企业减产检修，但整体货源仍较充裕，供大于求格局未改；需求端仍处淡季，但部分企业成交较上周略有好转，低价资源吸引少量刚需释放；原料成本小幅走低但降幅有限，企业利润空间持续承压。整体而言，市场仍处探底通道，短期弱势难改。

（十二）制冷剂 R134a 市场坚挺，制冷剂 R32 市场盘整运行

本周国内制冷剂 R134a 市场延续稳中偏强运行态势，在配额制硬约束与旺季刚需的双重支撑下，业者信心充分，价格中枢高位坚挺。周内华南地区企业针对制冷剂 R134a 报价率先调涨，业者多持观望态度。目前受配额刚性约束，头部企业主动控量保价，市场流通现货趋紧，企业挺涨态度坚决。夏季高温带动空调售后维保刚需集中释放，为价格提供了坚实的底部支撑。当前制冷剂 R134a 市场仍将维持偏强运行格局，价格易涨难跌，高位坚挺的态势明确。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 65000-70000 元/吨，实单成交存在差异。

展望下周，国内制冷剂 R134a 市场预计将维持高位坚挺格局。生产企业控产挺价的意愿坚决，叠加原料成本端的坚实托底，共同支撑价格高位运行。在旺季需求稳定释放的背景下，市场供需紧平衡态势难以扭转，价格具备易涨难跌的韧性，短期制冷剂 R134a 市场偏强运行的基调明确。

本周国内制冷剂 R32 市场延续高位横盘整理格局，稳中向好的中长期趋势依然明确。尽管终端消费动能稍显不足及空调排产弱于预期，对价格上行空间构成了阶段性压制，但工厂端挺价意愿坚决，价格中枢展现出极强的抗跌韧性。综合来看，行业供需紧平衡的底层逻辑并未改变，中长期上行通道保持畅通，短期内 R32 市场将延续易涨难跌的强势运行态势。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 65500-66000 元/吨，实单成交存在差异。

展望下周，国内制冷剂 R32 市场预计将延续偏强运行态势。在配额政策下，产能释放弹性被严格限制，叠加行业高度集中的格局，头部企业依托配额优势牢牢掌握定价主动权，市场供需紧平衡格局持续。随着夏季制冷维修旺季刚需的持续释放，中长期基本面支撑逻辑坚实，行业高景气周期有望得到进一步延续。

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。	
		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。	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%。
		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。	
		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。	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%。
		3、技术护城河深厚，全球化布局加速 利尔化学作为国内首家突破草铵膦、精草铵膦大规模化合成技术的企业，依托高价值专利集群的全球布局构筑起深且宽的技术护城河；产能端，公司已构建“绵阳-广安-南通-岳阳-鹤壁-荆州-津市”七大生产基地矩阵，覆盖“化工原料-中间体-原药-制剂”全环节，实现内部配套闭环与多基地供应保障双重效能。产能扩张方面，湖北利拓 10,000 吨/年精草铵膦原药及配套工程与绿色高效低毒植保原药生产项目（一期）正加速推进，旨在巩固核心产品龙头地位并延伸高附加值产业链。战略转型层面，公司正加速推进“原药出口商-全球制剂品牌运营商”的商业模式跃迁，2025 年新增登记项目 124 项并成立制剂发展事业部，重点布局尼日利亚、坦桑尼亚、印度尼西亚、柬埔寨、老挝等新兴市场，同时前瞻性布局合成生物制造产业平台，以技术平台化延伸打开第二增长曲线。	
		4、盈利预测 公司是国内草铵膦、精草铵膦头部企业。随着公司海外登记逐步落地，海外市场有望快速放量。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.26、8.60、8.77 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19.1、13.9、13.6 倍，给予“买入”投资评级。	

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	2026-08-14 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	13.58	0.60	0.78	1.07	22.63	17.41	12.69	买入
002539.SZ	云图控股	12.25	0.68	0.99	1.32	18.01	12.37	9.28	买入
002648.SZ	卫星化学	25.26	1.58	2.20	2.58	15.99	11.48	9.79	买入
600028.SH	中国石化	5.00	0.26	0.38	0.41	19.23	13.16	12.20	买入
600141.SH	兴发集团	30.81	1.35	1.90	2.21	22.82	16.22	13.94	买入
600486.SH	扬农化工	52.95	3.17	4.03	4.72	16.70	13.14	11.22	买入
600938.SH	中国海油	32.67	2.57	3.07	3.16	12.71	10.64	10.34	买入
601233.SH	桐昆股份	22.84	0.90	1.29	1.58	25.38	17.71	14.46	买入
601857.SH	中国石油	10.66	0.86	0.95	1.02	12.40	11.22	10.45	买入
688548.SH	广钢气体	39.00	0.22	0.34	0.46	177.27	114.71	84.78	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		20260814				
601233.SH	桐昆股份	0.86	0.73	34.4	16.4	20%	22.84	1.96%			
000703.SZ	恒逸石化	0.08	0.06	165.9	10.8	20%	16.78	4.29%			
688268.SH	华特气体	1.13	1.42	37.4	158.5	20%	155	22.19%	11.17%	5.44%	5.74%
688106.SH	金宏气体	0.28	0.22	46.9	171.5	20%	29.68	14.29%			
688146.SH	中船特气	0.65	0.60	70.4	309.0	20%	300.96	13.14%			

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	12350	9.29%	21.67%	31.38%	12.27%	60.39%	48.80%
精细化工	纯 MDI	华东	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	9800	7.69%	3.70%	16.67%	35.92%	137.86%	306.64%
无机化工	电石	华东地区	2843	6.36%	3.91%	-2.10%	6.08%	-2.54%	3.19%
精细化工	煤焦油	江苏工厂	4250	6.25%	6.25%	0.00%	3.66%	11.84%	11.84%
精细化工	TDI	华东	17550	5.72%	7.67%	11.78%	7.01%	21.88%	8.67%
塑料产品	PVA	国内聚乙烯醇	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	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	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

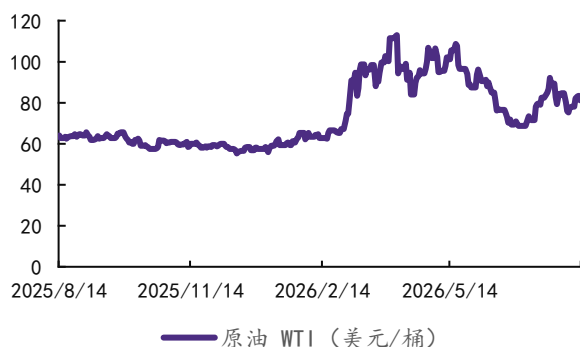
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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%	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

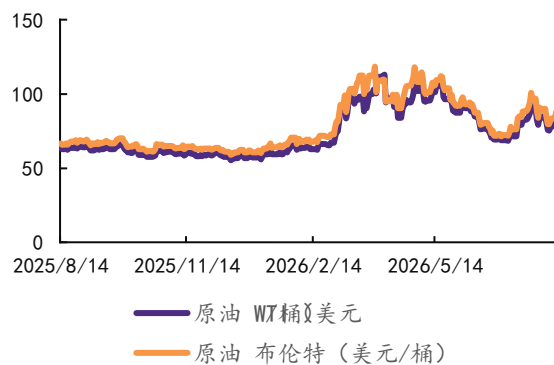
3、重点覆盖化工产品价格走势

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



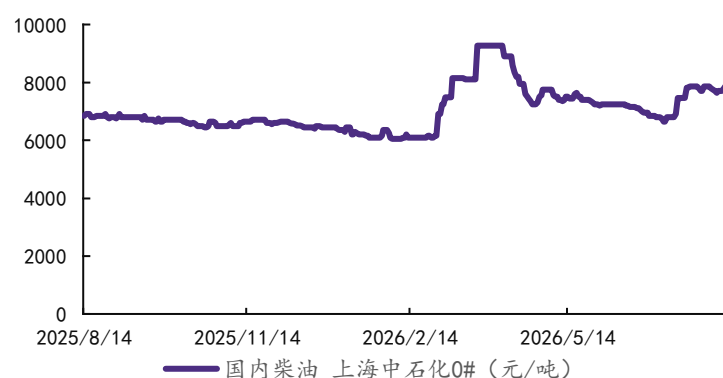
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



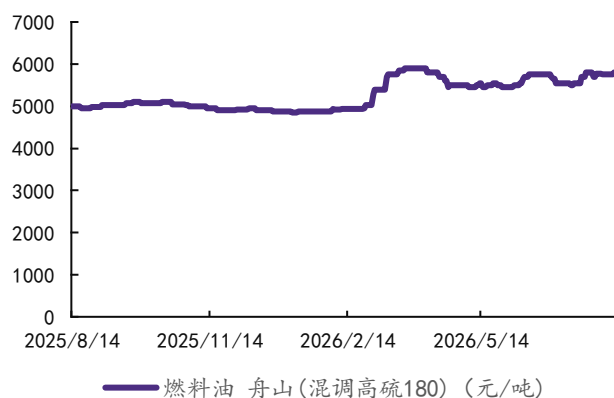
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势

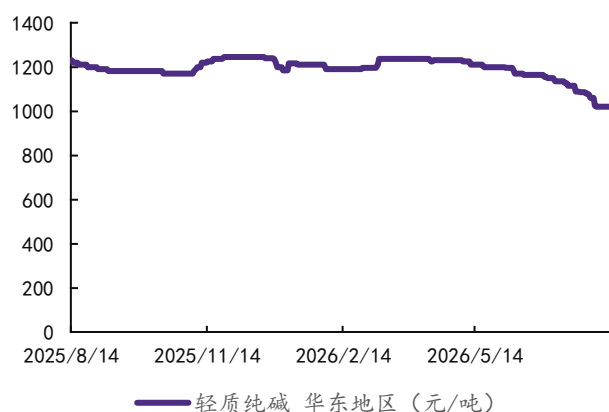


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



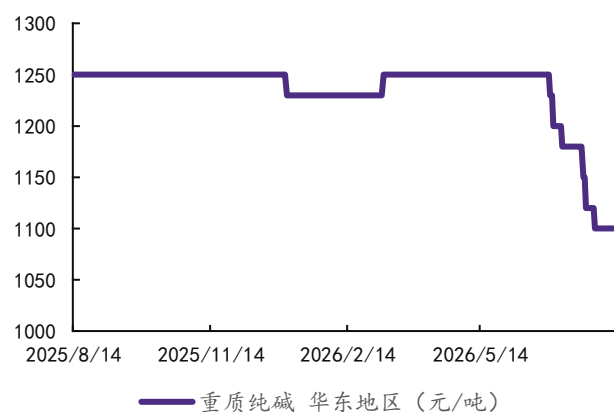
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



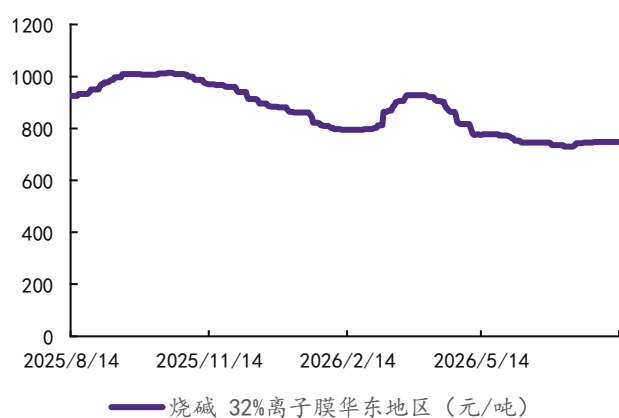
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



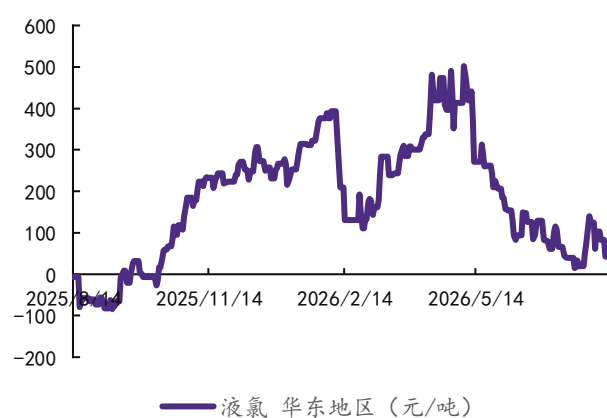
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势



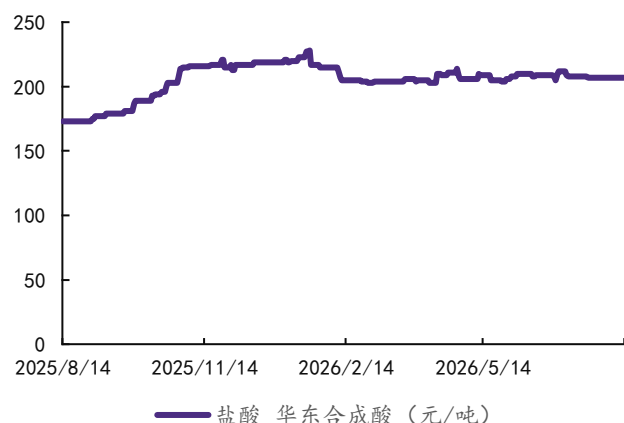
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势



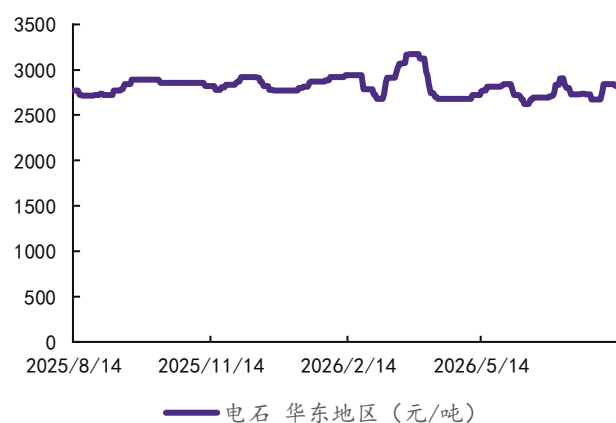
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



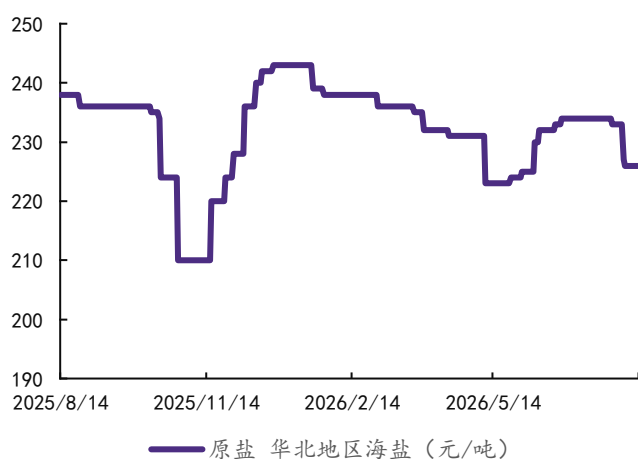
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



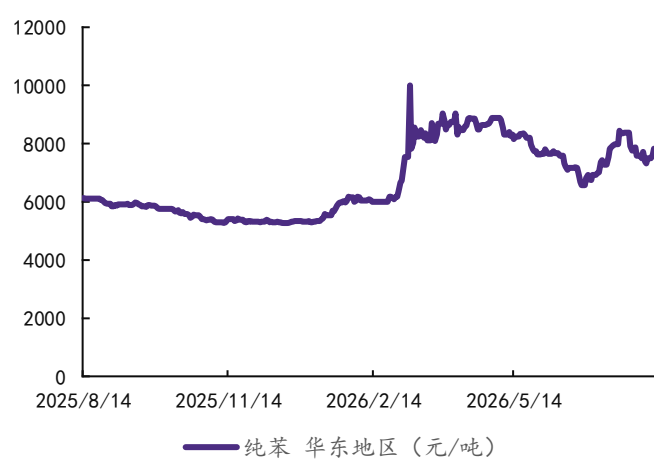
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

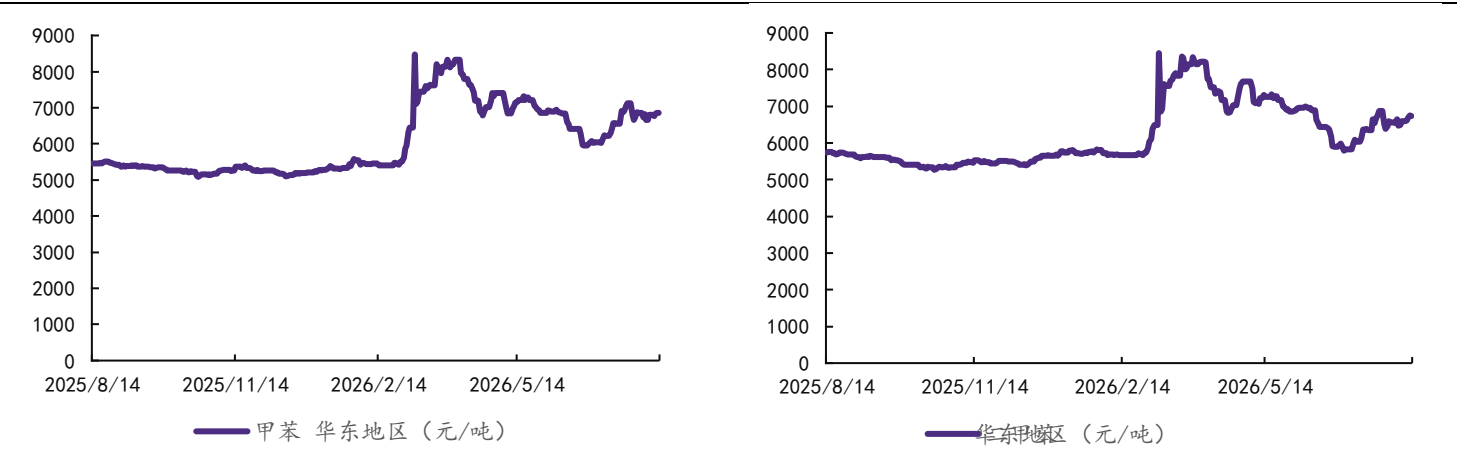
图表 20：纯苯价格走势



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

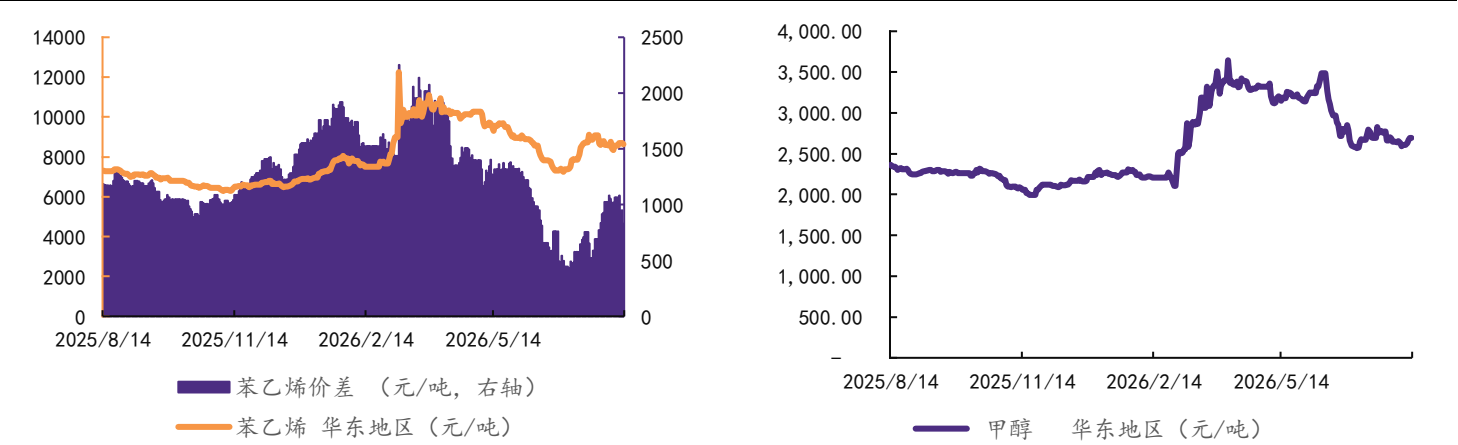


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

图表 24：甲醇价格走势

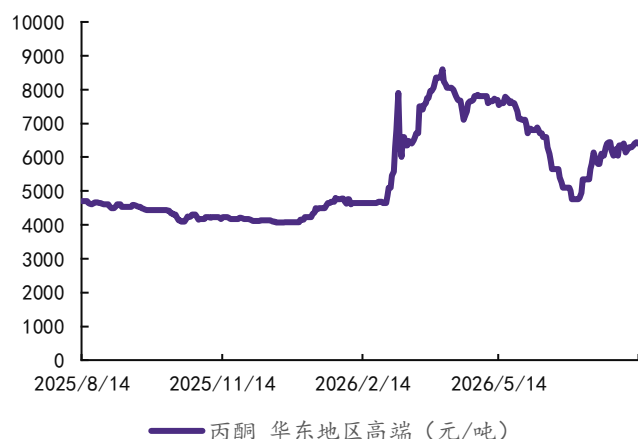


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

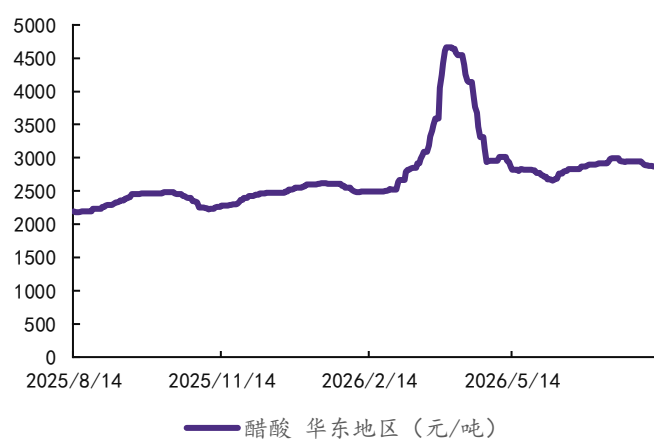
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



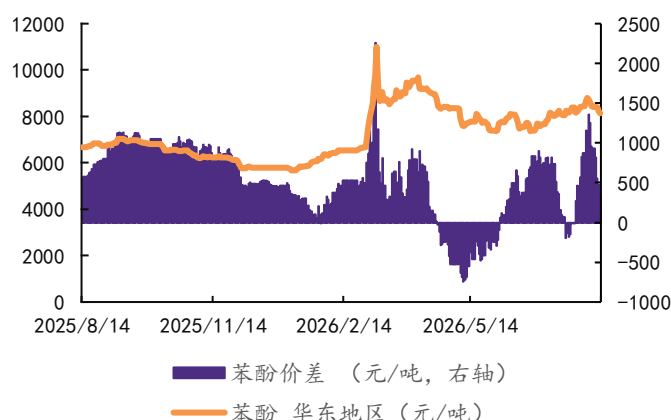
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



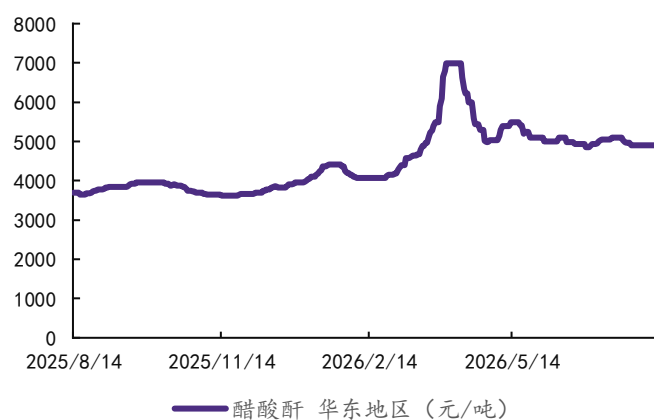
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势

图表 28：醋酸酐价格走势



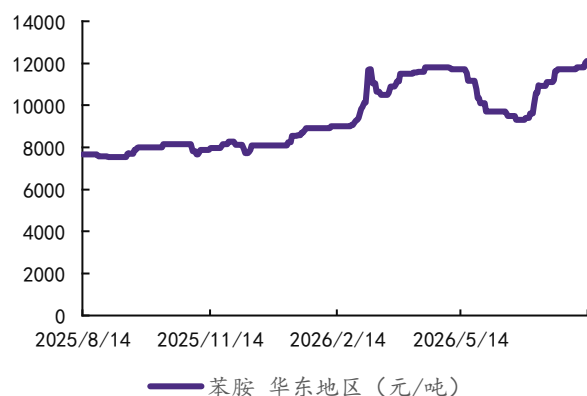
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



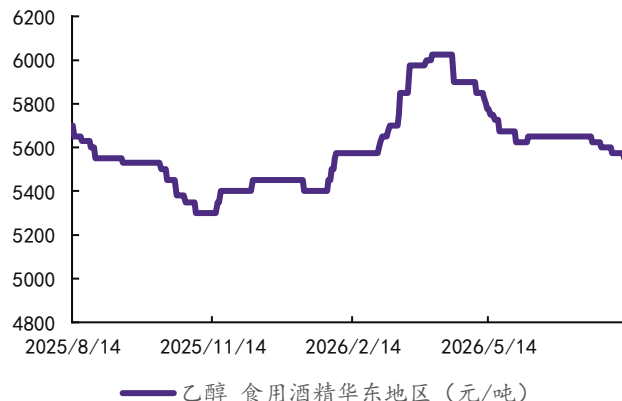
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势

图表 30：乙醇价格走势



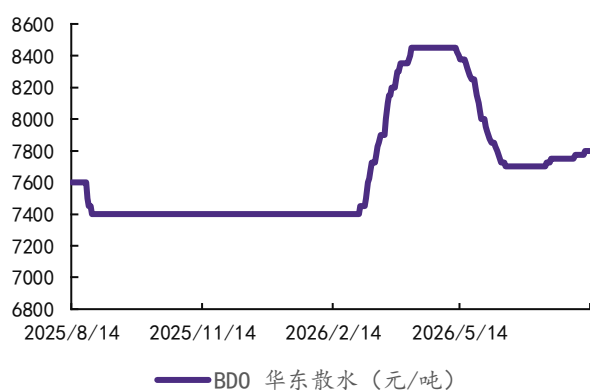
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



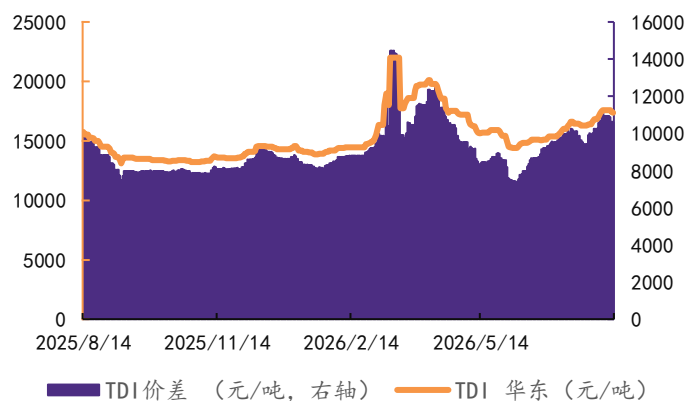
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势

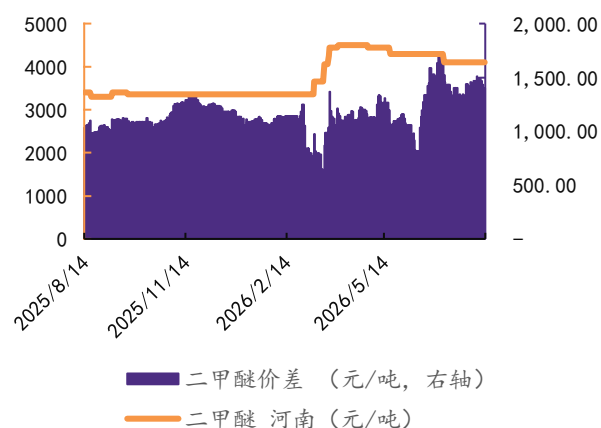


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



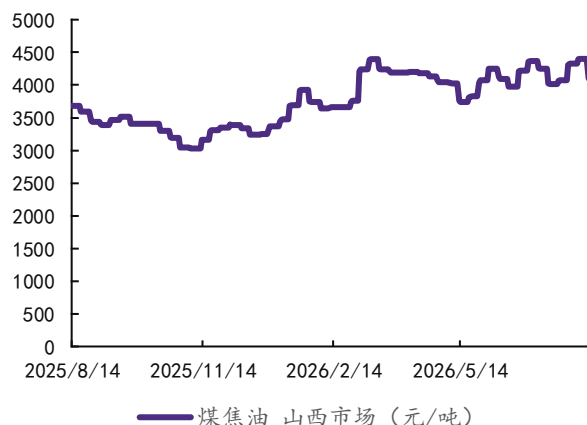
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



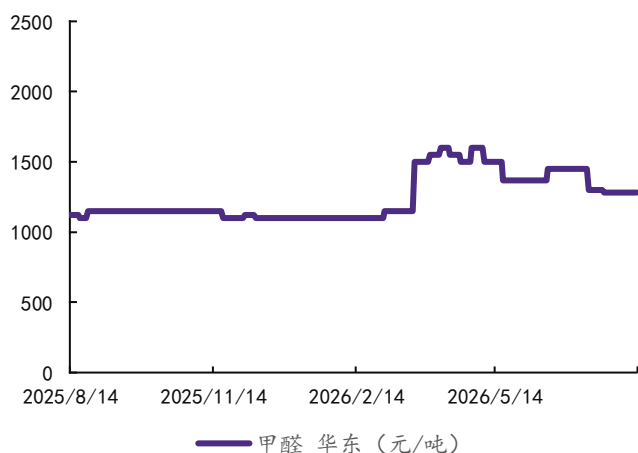
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



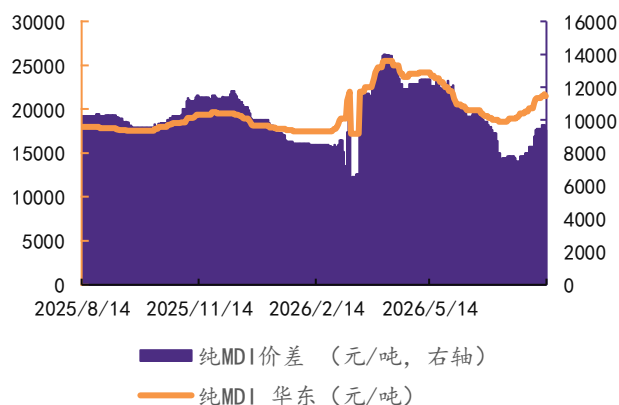
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



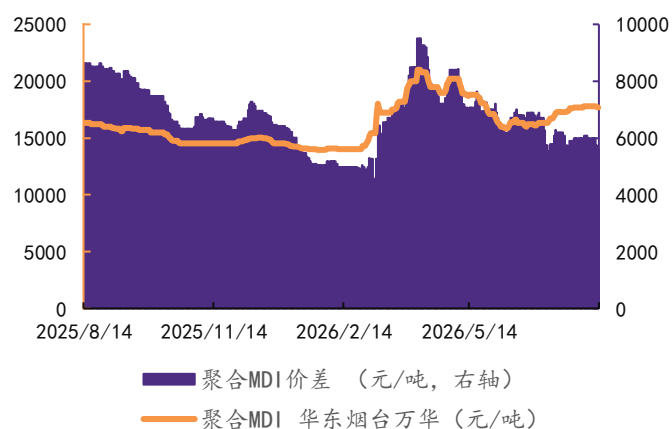
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



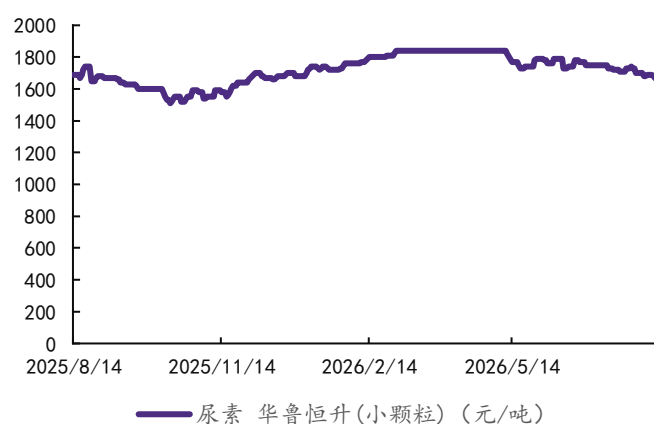
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势



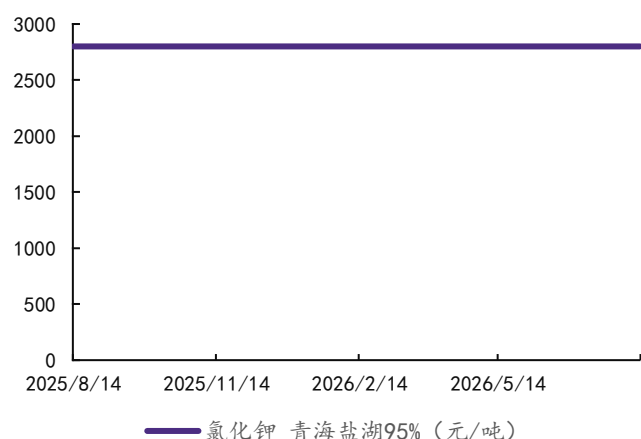
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 38: 尿素价格走势



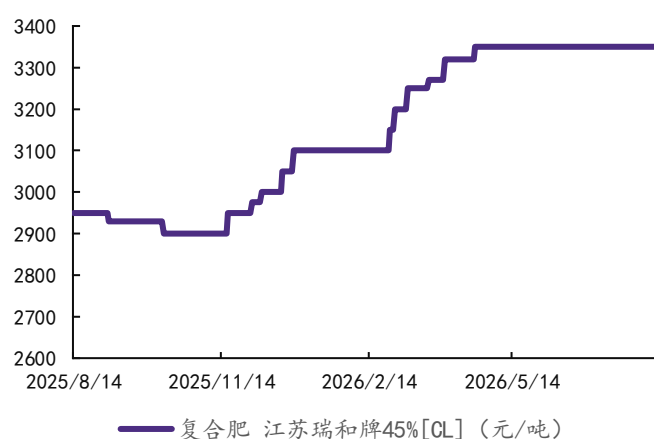
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



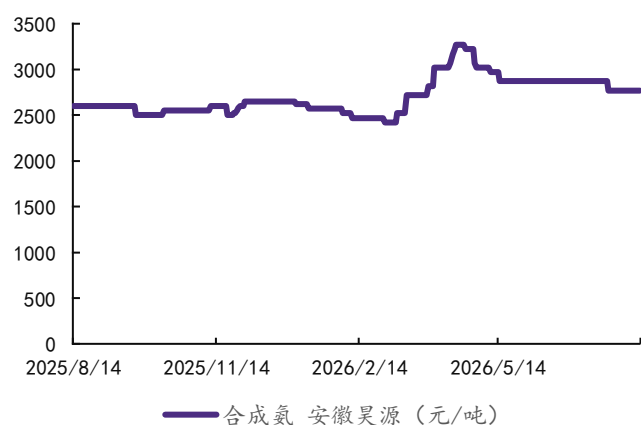
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势

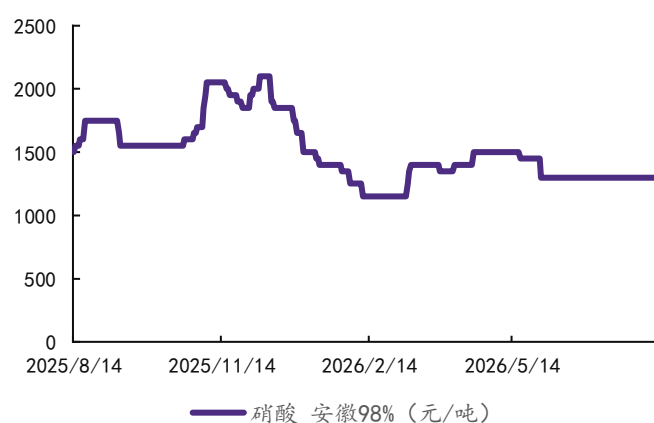


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势

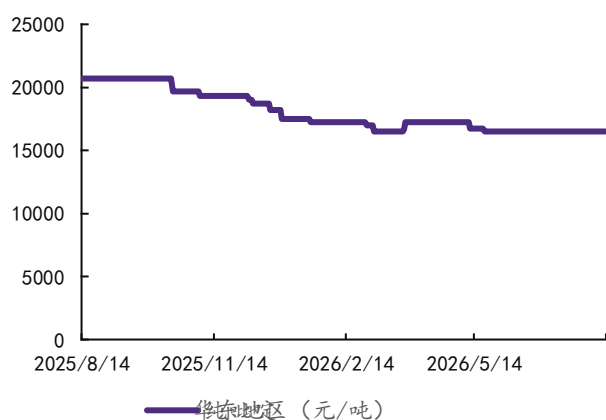


图表 42: 硝酸价格走势



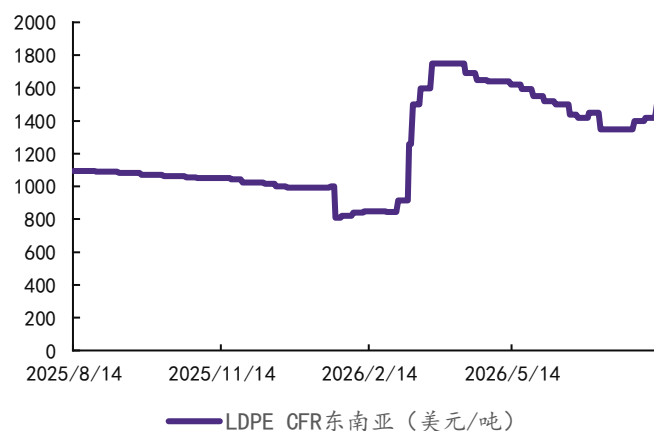
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

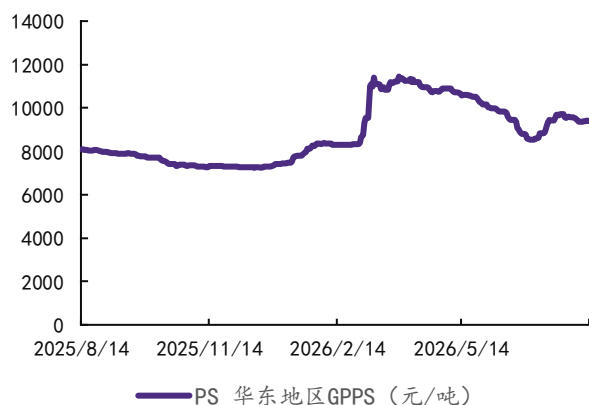
图表 44：LDPE 价格走势



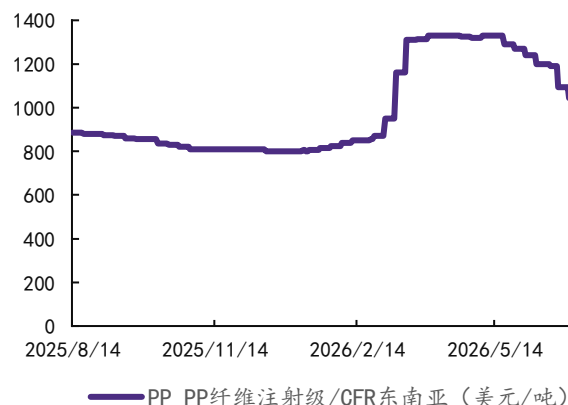
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45：PS 价格走势



图表 46：PP 价格走势

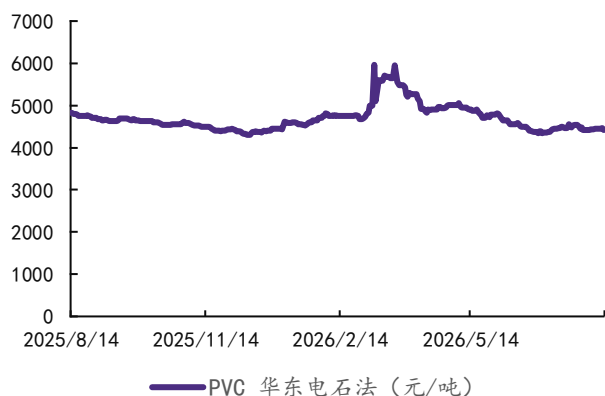


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

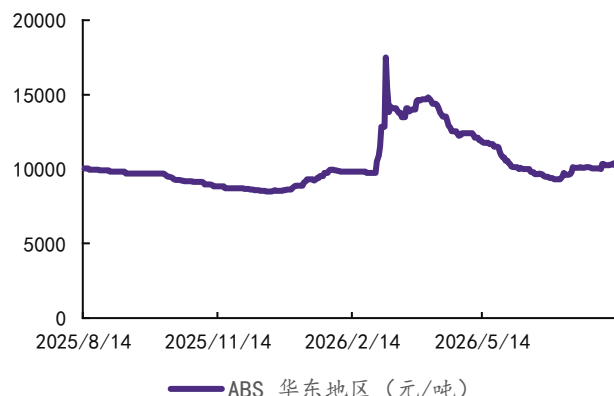
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

图表 48：ABS 价格走势

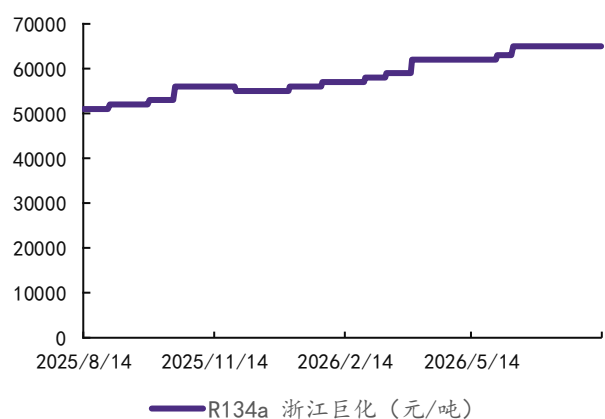


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



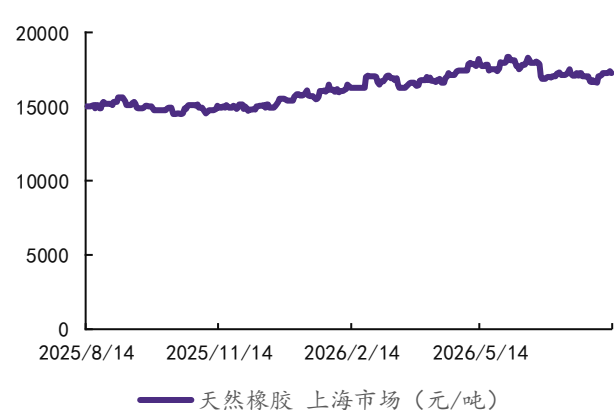
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



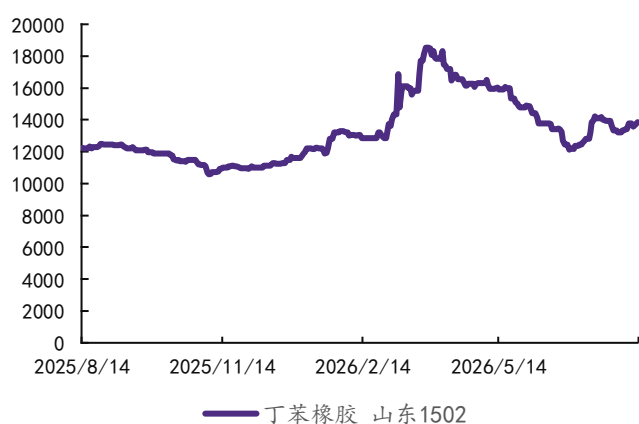
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



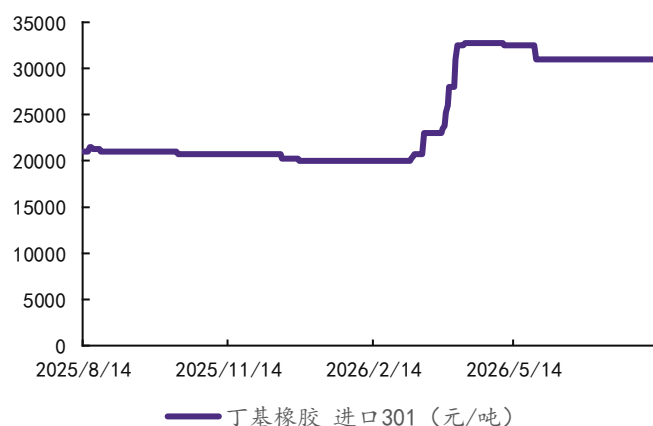
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



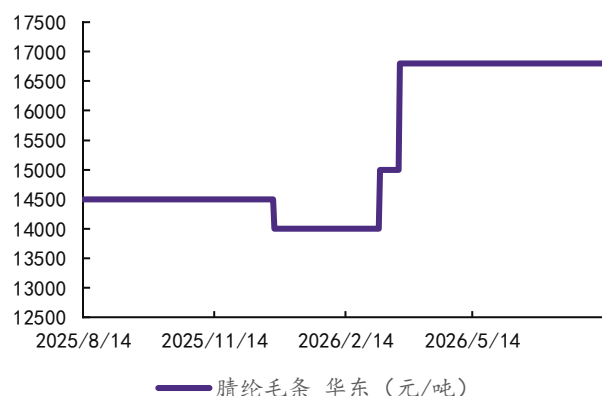
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



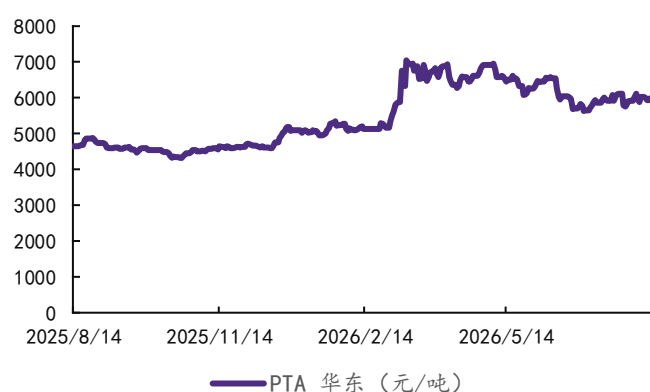
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



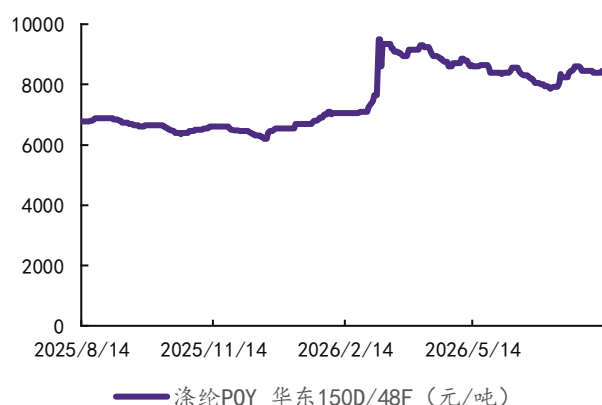
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



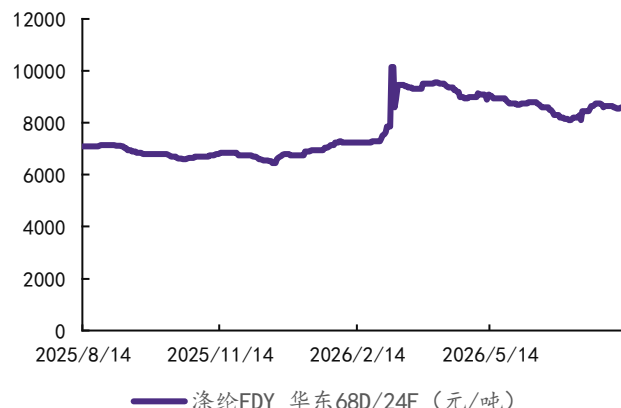
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



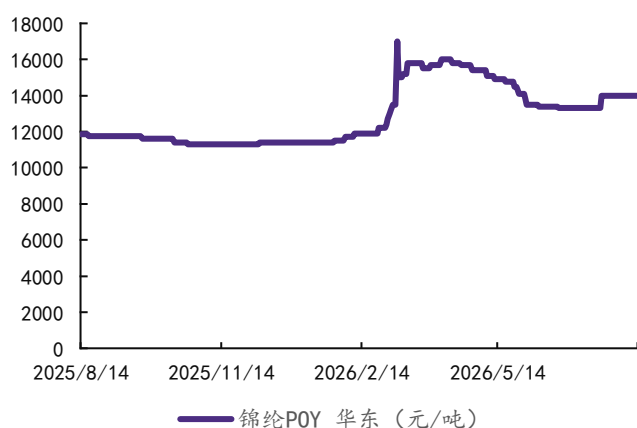
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

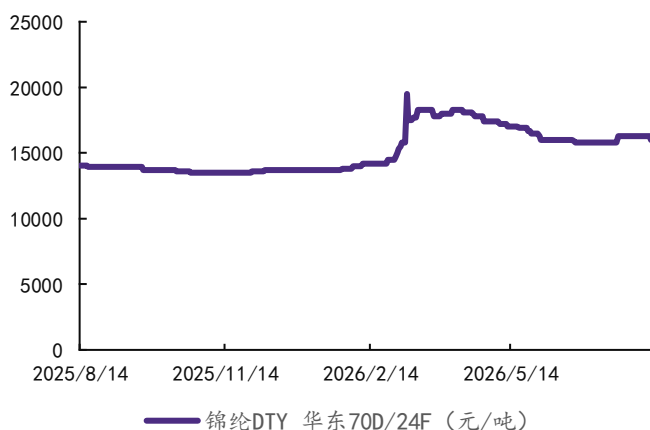


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势

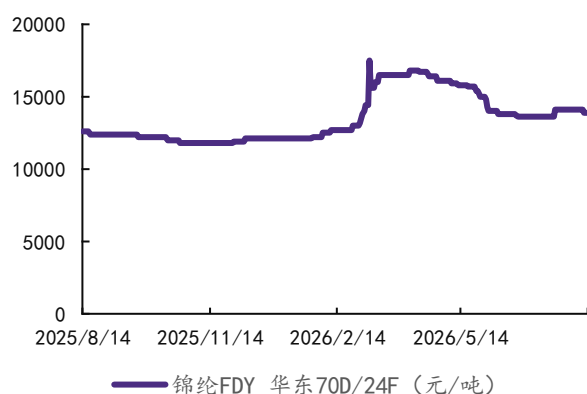


图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



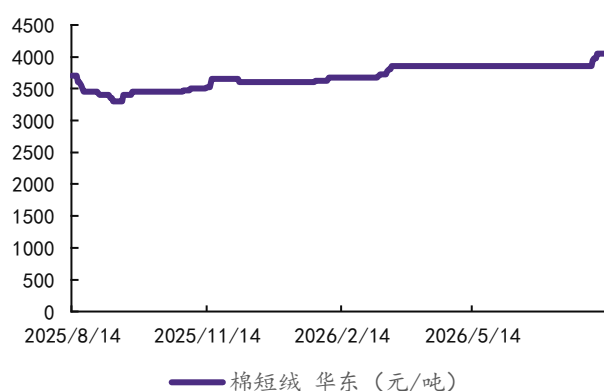
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

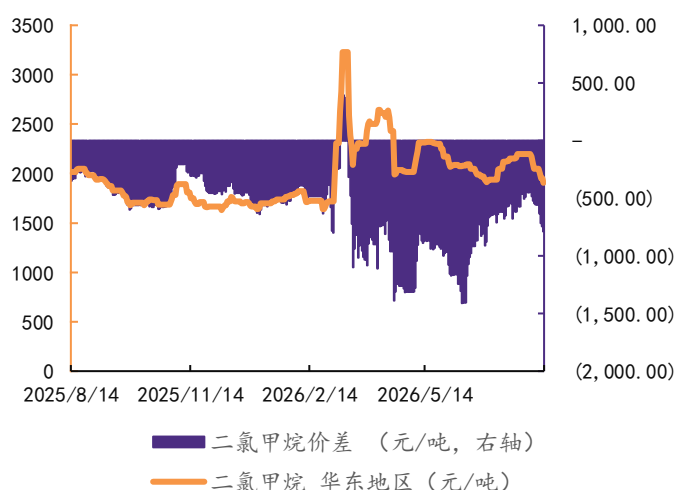
图表 60：棉短绒价格走势



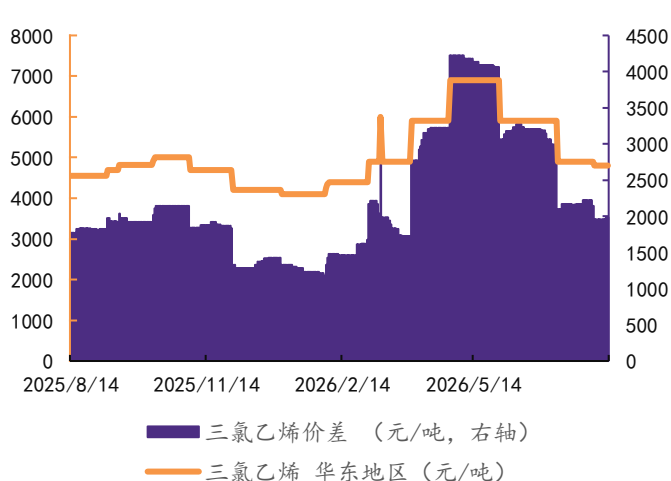
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



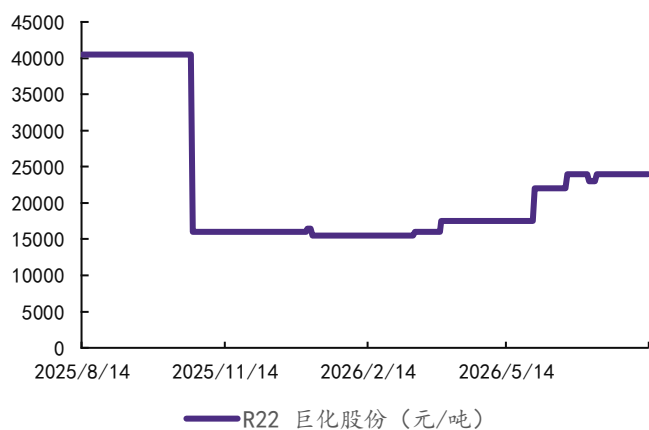
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 63：R22 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

4、风险提示

- (1) 下游需求不及预期
- (2) 原料价格或大幅波动
- (3) 环保政策大幅变动
- (4) 推荐关注标的业绩不及预期

■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编号：HX-260817162742

请阅读最后一页重要免责声明

34