

2026 年 08 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

二氯甲烷、合成氨等涨幅居前，建议关注 PI 膜材料、MLCC 粉体、农化等方向

推荐(维持)

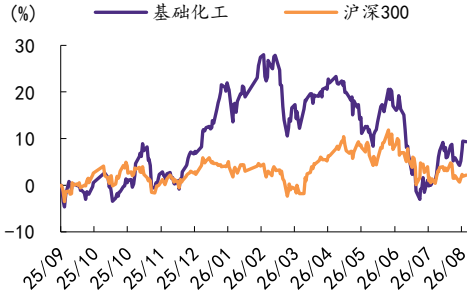
投资要点

分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	8.8	-1.5	10.1
沪深 300	0.8	-5.5	2.9

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：液氯、丁二烯等涨幅居前，建议关注 PI 膜材料、MLCC 粉体、农化等方向》2026-08-24
- 2、《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》2026-08-17
- 3、《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

■ 二氯甲烷、合成氨等涨幅居前，液氯、国际柴油等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：二氯甲烷（华东地区，22.08%），合成氨（河北金源，16.24%），苯胺（华东地区，10.56%），焦炭（山西市场价格，9.71%），丙酮（华东地区高端，8.27%），硝酸（安徽 98%，7.69%），DMF（华东，7.37%），锦纶 FDY（华东 70D/24F，7.19%），合成氨（江苏新沂，6.98%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，6.37%）。

本周跌幅较大的产品：硫酸（浙江和鼎 98%，-4.71%），二甲苯（东南亚 FOB 韩国，-5.07%），聚合 MDI（华东烟台万华，-5.14%），TDI（华东，-5.85%），蛋氨酸（河北地区，-6.12%），PTA（华东，-6.17%），尿素（波罗的海(小粒散装)，-8.11%），燃料油（新加坡高硫 180cst（美元/吨），-8.76%），国际柴油（新加坡，-9.12%），液氯（华东地区，-35.20%）。

■ 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 PI 膜材料、MLCC 粉体、农化等方向

截至 2026-08-28 收盘，布伦特原油价格为 89.31 美元/桶，相较上周-5.38%；WTI 原油价格为 83.40 美元/桶，相较上周-4.20%。

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：二氯甲烷上涨 22.08%，合成氨上涨 16.24%，苯胺上涨 10.56%，焦炭上涨 9.71%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-35.20%，国际柴油跌幅-9.12%，燃料油跌幅-8.76%，尿素跌幅-8.11%。

化工方面配置思路：超越短期波动，寻找核心受益于半导体行业，且供需关系难以在短期逆转的化工品种。

1. PI 膜材料。PI 膜材料如 PSPI、MPI 等被广泛应用于半导体封装领域，消耗量较传统产品显著增长。随着半导体行业景气度延续，相关国产替代进程有望加速兑现。推荐关注瑞华泰、鼎龙股份。
2. MLCC 粉体。与 PI 膜相似，MLCC 同样受益半导体行业的高景气，用量出现大幅度增长。叠加上游氧化锆、氧化钽价格提升，MLCC 粉体价格有望走出量价齐升格局。推荐关

注国瓷材料。

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	2026-08-28 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	14.67	0.60	0.78	1.07	24.45	18.81	13.71	买入
002539.SZ	云图控股	13.63	0.68	0.99	1.32	20.04	13.77	10.33	买入
002648.SZ	卫星化学	28.48	1.58	2.20	2.58	18.03	12.95	11.04	买入
600028.SH	中国石化	5.46	0.26	0.38	0.41	21.00	14.37	13.32	买入
600141.SH	兴发集团	31.23	1.35	1.90	2.21	23.13	16.44	14.13	买入
600486.SH	扬农化工	55.65	3.17	4.03	4.72	17.56	13.81	11.79	买入
600938.SH	中国海油	34.71	2.57	3.07	3.16	13.51	11.31	10.98	买入
601233.SH	桐昆股份	27.66	0.90	1.29	1.58	30.73	21.44	17.51	买入
601857.SH	中国石油	11.42	0.86	0.95	1.02	13.28	12.02	11.20	买入
688548.SH	广钢气体	33.62	0.22	0.34	0.46	152.82	98.88	73.09	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
(一) 国际油价先扬后抑，地炼汽柴宽幅上涨	7
(二) 成本端支撑不足，丙烷市场冲高回落	8
(三) 无烟煤涨幅扩大，喷吹煤宽幅上调，动力煤与炼焦煤持续上涨.....	8
(四) 乙烯价格先扬后抑，聚丙烯粉料市场价格整体下跌	9
(五) 本周 PTA 市场震荡下滑，涤纶长丝市场持续上行	10
(六) 尿素价格重心下移，复合肥价格重心明稳暗降	11
(七) 聚合 MDI 周内承压下行，TDI 市场价格宽幅下滑	12
(八) 主产区磷矿石价格基本稳定，北方各别矿企下调矿价	12
(九) 低价货源趋于减少，EVA 市场窄幅探涨.....	13
(十) 部分企业待发订单尚可，纯碱市场局部调涨	13
(十一) 需求疲软叠加成本支撑减弱，钛白粉市场弱势下行	13
(十二) 制冷剂 R134a 市场偏强运行，制冷剂 R32 市场维持强势	14
1.1、 个股跟踪	15
1.2、 华鑫化工投资组合	19
2、 二氯甲烷、合成氨等涨幅居前，草甘膦、液氯等跌幅较大.....	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

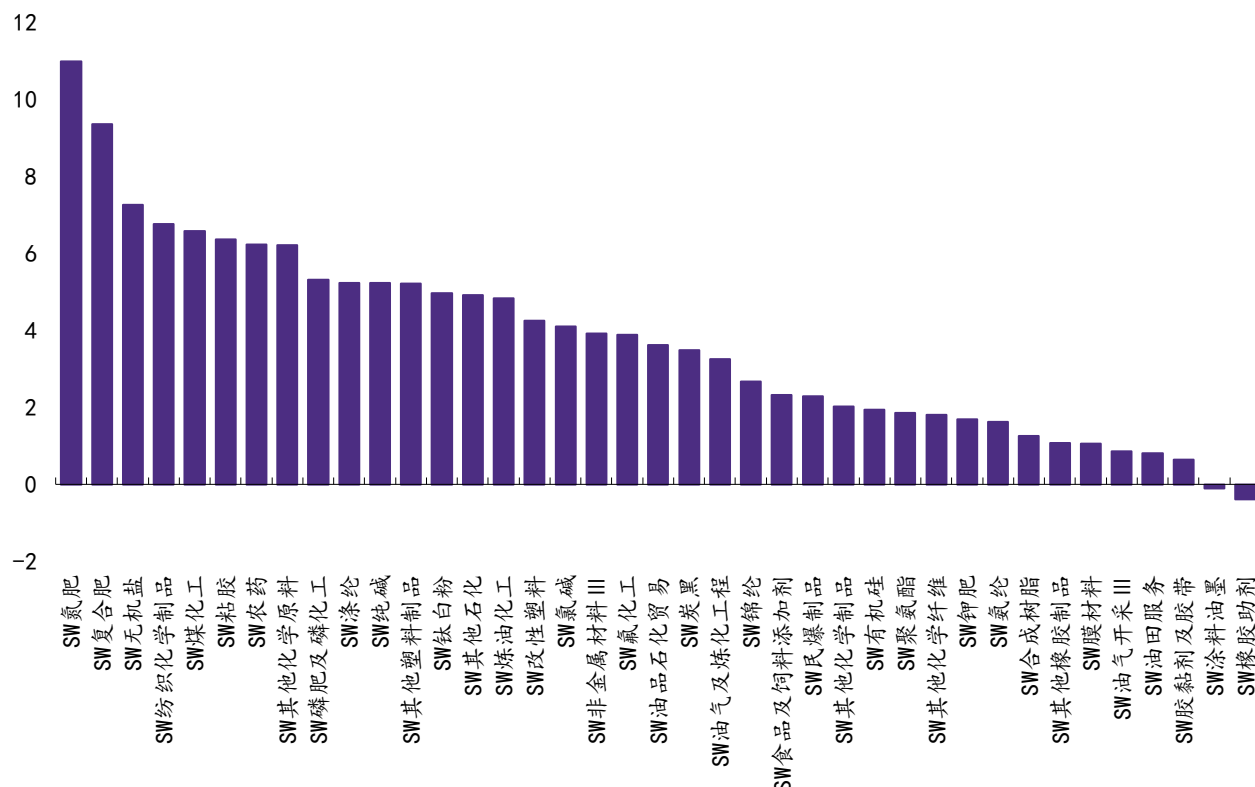
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势 31

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：二氯甲烷（华东地区，22.08%），合成氨（河北金源，16.24%），苯胺（华东地区，10.56%），焦炭（山西市场价格，9.71%），丙酮（华东地区高端，8.27%），硝酸（安徽 98%，7.69%），DMF（华东，7.37%），锦纶 FDY（华东 70D/24F，7.19%），合成氨（江苏新沂，6.98%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，6.37%）。

本周跌幅较大的产品：硫酸（浙江和鼎 98%，-4.71%），二甲苯（东南亚 FOB 韩国，-5.07%），聚合 MDI（华东烟台万华，-5.14%），TDI（华东，-5.85%），蛋氨酸（河北地区，-6.12%），PTA（华东，-6.17%），尿素（波罗的海(小粒散装)，-8.11%），燃料油（新加坡高硫 180cst（美元/吨），-8.76%），国际柴油（新加坡，-9.12%），液氯（华东地区，-35.20%）。

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 PI 膜材料、MLCC 粉体、农化等方向

截至 2026-08-28 收盘，布伦特原油价格为 89.31 美元/桶，相较上周-5.38%；WTI 原油价格为 83.40 美元/桶，相较上周-4.20%

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：二氯甲烷上涨 22.08%，合成氨上涨 16.24%，苯胺上涨 10.56%，焦炭上涨 9.71%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-35.20%，国际柴油跌幅-9.12%，燃料油跌幅-8.76%，尿素跌幅-8.11%。

化工方面配置思路：超越短期波动，寻找核心受益于半导体行业，且供需关系难以在短期逆转的化工品种。

1. PI 膜材料。PI 膜材料如 PSPI、MPI 等被广泛应用于半导体封装领域，消耗量较传统产品显著增长。随着半导体行业景气度延续，相关国产替代进程有望加速兑现。推荐关注瑞华泰、鼎龙股份。

2. MLCC 粉体。与 PI 膜相似，MLCC 同样受益半导体行业的高景气，用量出现大幅度增长。叠加上游氧化锆、氧化钽价格提升，MLCC 粉体价格有望走出量价齐升格局。推荐关注国瓷材料。

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）国际油价先扬后抑，地炼汽柴宽幅上涨

本周多重地缘消息扰动，国际油价先扬后抑。周前期，特朗普政府释放加码对伊朗经济施压的信号，市场静待美国经济孤立措施落地以及伊朗的反制回应，叠加美国石油钻机数量减少，地缘风险抬升带来风险溢价，推动油价上行，但后续上涨动能逐步收窄。周后期，美国新一轮对伊制裁落地，该消息已被市场提前消化，多头选择获利回吐。同时外交缓和消息集中发酵：伊朗与阿曼就霍尔木兹海峡水域划分、收益分配达成协议，市场憧憬海峡有望重新开放；另有报道传出美伊就停火条款达成共识，市场对中东供应中断的担忧明显降温，油价开启连续回落。但美国原油库存增幅低于预期，限制了下跌幅度。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，本周均价上行。截至当周，WTI 原油价格为 82.23 美元/桶，较 8 月 19 日下跌 4.19%，较 7 月均价上涨 4.40%，较年初价格上涨 43.46%；布伦特原油价格为 87.84 美元/桶，较 8 月 19 日下跌 4.13%，较 7 月均价上涨 4.60%，较年初价格上涨 44.59%。

本周国际油价冲高回落。下周来看，地缘局势方面，伊-阿曼霍尔木兹海峡协议达成但尚未落地，美伊停火新闻未获官方证实，双方对峙局面未解除，海上摩擦风险依旧，若外交缓和信号兑现，油价将进一步回落。宏观方面，美国经济数据给油价影响难以形成趋势性行情。基本面上，上周美国原油库存增幅不及预期，成品油同步去库，成品油基本面偏紧对油价形成托底；北半球夏季用油旺季接近尾声，炼厂陆续检修，需求边际转弱压制上行空间。海湾隐蔽式暗船运输持续运行。综合来看，下周油价方向取决于地缘局势演变。若美伊重回谈判、霍尔木兹海峡通航，油价将回落。反之地缘再度紧张，油价或将反弹。后续重点跟踪美伊谈判有关消息、阿伊霍尔木兹海峡协议落地情况、霍尔木兹海峡通航实况及 EIA 库存。

本周地炼汽柴油市场价格宽幅上涨。从价格走势来看，地缘政治风险持续发酵引发原油成本端剧烈波动，成本端形成强力支撑，同时地炼库存普遍偏紧，供应端压力有限，而暑期汽油消费及户外柴油刚需均有改善，加之主营外采放量提振市场情绪，共同推动汽柴油价格整体大幅走高。山东地炼汽油市场均价为 9024 元/吨，较上周同期均价上涨 245 元/吨，涨幅 2.79%，柴油市场均价为 7921 元/吨，较上周同期均价上涨 289 元/吨，涨幅 3.78%；其他地炼汽油市场均价 9345 元/吨，较上周同期均价上涨 387 元/吨，涨幅 4.32%，柴油市场均价为 8127 元/吨，较上周同期均价上涨 285 元/吨，涨幅 3.63%。具体来看：周初，中东地缘局势急剧升温，成本端强势支撑，同时暑期汽油消费仍有支撑，柴油刚需随户外开工回升而改善，炼厂推价积极性高涨，汽柴油价格实现宽幅上涨；周中期，消息面利空施压成品油行情，前期价格持续推涨后，下游高价接货趋于谨慎，市场成交以择低刚需补货为主，但地炼库存仍处于低位波动，炼厂出货压力小，供应端对行情支撑较为坚挺，地炼价格稳中窄幅调整；周后期，地缘风险溢价消退，原油价格大幅回落，但山东炼厂出

货表现良好，船单市场成交较为活跃，炼厂库存进一步去化，叠加供应资源偏紧，且炼厂加工仍以前期高价原油为主，成本支撑犹在，炼厂挺价意愿强烈，价格得以维持偏强态势。综合来看，本周山东地炼汽柴油价格呈现震荡宽幅上涨走势，前半周主要由中东地缘风险升温驱动原油成本端强势拉涨，后半周虽原油因地缘降温大幅回落，但地炼凭借低库存、出货良好的基本面优势有效对冲了成本端利空，价格重心依然稳步上移。

原油方面，若美伊重回谈判、霍尔木兹海峡通航，油价将回落；反之地缘再度紧张，油价或将反弹。百川盈孚预计下周国际原油价格或将延续宽幅震荡行情。地炼供应方面，当前利津石化和天弘石化仍处于检修期，加之原料成本居高不下与资源供应偏紧，后期炼厂或灵活下调开工负荷，受此制约，山东地炼整体产量难有增量，预计下周开工率将小幅下滑，市场供应端趋于收紧。地炼需求方面，汽油方面，暑期消费已进入尾声，汽油终端消费将逐步减弱，但开学季临近，部分家长送学出行需求对汽油消费形成短期提振，预计下周汽油需求仍以刚需为主；柴油方面，秋耕备货需求正逐步释放，叠加户外工程施工、基建开工率有望回升，预计下周柴油需求较本周有所改善，但难以支撑大规模集中采购。综合来看，受零售价即将上调落地提振，叠加地炼低库存支撑，地炼汽柴油价格仍有上涨趋势，但地缘消息面反复，且下游高价接货谨慎、成交刚需为主，整体涨幅可能受限。

（二）成本端支撑不足，丙烷市场冲高回落

本周丙烷市场平均价格先扬后抑，高位回落。本周丙烷市场均价为 5916 元/吨，较同期市场均价上涨 160 元/吨，涨幅 2.79%。上周国内丙烷市场均价 5756 元/吨。周初，前期原油及丙烷外盘价格走高，成本端对丙烷市场仍存支撑，炼厂库存整体可控，挺价意愿较强，但局部市场供应稍有增加，下游需求跟进不足，对高价资源存一定抵触，市场成交氛围逐渐下滑，丙烷市场小幅震荡上行。之后国际原油持续回落，市场悲观情绪蔓延，业者心态趋于谨慎，市场供应逐步增加，下游整体消耗没有明显改善，前期补库后采购进一步收缩，高价货源成交疲软，观望情绪升温，部分厂家库存开始小幅积累，开始回落。周后期，丙烷价格下跌刺激下游入市需求，厂家库存压力稍有缓解，但市场动力不足，丙烷市场弱稳运行为主。

成本方面：本周国际油价冲高回落。下周油价方向取决于地缘局势演变。若美伊重回谈判、霍尔木兹海峡通航，油价将回落。反之地缘再度紧张，油价或将反弹。预计下周国际原油价格或将延续宽幅震荡行情。后续重点跟踪美伊谈判有关消息、阿伊霍尔木兹海峡协议落地情况、霍尔木兹海峡通航实况及 EIA 库存。

供应方面，国内炼厂方面，下周个别炼厂或将检修结束，炼厂产量存一定增量预期；进口货源方面，台风过后部分船只陆续回船，加之月底港口或有集中到船预期，市场供应或继续上升，码头库存存累库预期。

需求方面，燃烧方面，燃烧需求处于淡旺季过渡阶段，气温尚未出现明显回落，燃烧需求增量有限；化工方面，PDH 装置维持常规刚需采购，但高价下采购弹性偏弱。考虑到临近 9 月，部分下游或存一定提前备货需求，但整体提振有限。

综上所述，地缘局势前景不明，原油价格或宽幅震荡运行。下周来看，供应端增量延续，需求提振不足，市场缺乏利好提振，业者观望情绪较重，预计丙烷市场主流弱势震荡运行。

（三）无烟煤涨幅扩大，喷吹煤宽幅上调，动力煤与炼焦煤持续上涨

本周无烟煤市场价格涨幅扩大。无烟煤市场均价为 1343 元/吨，较上期价格上涨 67 元/吨，涨幅 5.25%。

供给端煤矿产能释放受限，增量货源不足。需求端出现结构性分化，固定床化工企业检修范围扩大，对于高价位无烟煤抵触情绪明显。而伴随双焦价格持续走高，成本倒逼之

下部分钢厂采购结构向无烟煤切换；叠加石灰行业以及民用市场的阶段性需求释放，对无烟煤形成额外需求支撑。产地煤矿整体库存保持低位运行，挺价心态较强，预计下周市场无烟煤价格延续涨势，但涨幅较本周收窄。

本周喷吹煤市场价格宽幅上调。全国喷吹煤市场参考价为 1460 元/吨，较上期价格上涨 131 元/吨，涨幅 9.86%。

煤矿产能释放存在约束，下游钢厂开工维持高位，暂无明显减产计划，加之厂内原料库存处于低位，部分企业释放补库需求。喷吹煤现货流通资源本就有限，部分市场参与者为兑现已有合同，积极参与产地线上竞拍，竞价博弈下竞拍价格持续冲高，进一步传导至现货市场，推动喷吹煤现货报价持续上调预计下周喷吹煤价格稳中偏强，但本周经过一轮上涨后主流大矿报价暂持稳观望，线上竞拍价格或有上涨 20-50 元/吨。

本周炼焦煤市场价格快速上涨，全国炼焦煤市场参考价为 1772 元/吨，较上周均价（1685 元/吨）上涨 87 元/吨，涨幅 5.16%。本周山西地区主焦煤价格在 2140-2480 元/吨不等。

煤企方面：近期煤矿复产进度缓慢，在产煤矿受严峻的安全检查形势影响实际生产增量十分有限，煤矿产能释放受限的情况下，价格仍有上涨空间，叠加蒙煤通关资源偏紧，目前焦煤市场底部支撑依然强劲，价格以涨为主。

焦钢企方面：随着下游焦炭提涨速度加快且提涨幅度扩大，焦化企业利润稍有修复，但涨幅仍不及原料焦煤，目前亏损仍存，后期随着钢厂陆续复产，钢厂的补库意愿，部分钢厂采购积极性回升，多有补库行为，支撑焦化存在继续提涨可能。

综合来看，炼焦煤市场供需失衡问题，短期难有明显改善，下游在持续亏损的情况下连续提涨，从而提振炼焦煤市场情绪，对炼焦煤价格形成一定支撑作用，市场在“买涨不买跌”的心理预期下，普遍采购积极性尚可，炼焦煤出货顺畅，部分优质煤种在资源紧缺的情况下仍有上涨空间。

本周国内动力煤市场价格走势上行，动力煤市场均价为 739 元/吨，较上周同期价格上涨 13 元/吨，涨幅为 1.79%。

供应端：主产区安监依旧维持高压态势，部分煤矿因倒面、检修停产，部分地区露天矿仍面临降雨扰动，遇降水将临时影响开采作业，故动力煤增量释放有限，预计坑口整体供应难有明显改善，对市场价格形成利好支撑。

需求端：随着迎峰度夏收尾，火电日耗或将小幅回落，电厂厂库整体处于合理区间，且在长协煤保供下，对市场煤维持刚需拿货；房地产行情不断走跌，基建需求支撑力度有限，水泥需求难有明显增加；化工企业装置开工整体维持稳定，原料煤刚需仍有支撑。

综合来看，产地供给偏紧对煤价形成支撑，但电厂需求转弱，高价煤接受度有限，或限制煤价涨幅，预计下周动力煤市场价格高位震荡，后续需关注下游实际补库需求以及市场供应情况。

（四）乙烯价格先扬后抑，聚丙烯粉料市场价格整体下跌

本周国内乙烯市场价格先扬后抑。国内乙烯市场均价为 8275 元/吨，较上周同期均价上涨 146 元/吨，涨幅 1.80%。周前期，国际油价上涨，加之乙烯现货偏紧，部分生产企业挂牌价格上调，场内新单商谈重心上移。周后期，国际油价收盘下跌，成本端支撑减弱，下游衍生品偏弱运行，买盘谨慎，整体成交有限，新单商谈重心小幅下移。

乙烯市场供需博弈，预计下周乙烯市场：

下周油价方向取决于地缘局势演变，预计下周国际原油价格或将延续宽幅震荡行情，

成本端需持续关注国际原油价格走势。供应端，乙烯市场短期内低供应维持，生产企业库存可控，暂无出货压力。需求端，下游刚需补入为主，买盘相对谨慎，新单商谈氛围一般。美金市场，船货资源有限，价格坚挺。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端支撑有限，预计下周乙烯市场区间震荡为主。

本周聚丙烯粉料市场价格整体呈下跌趋势，周内各地区市场价格下跌 100-200 元/吨附近。本周成本端支撑减弱，加上聚丙烯期货盘面快速下降，以及下游抵触情绪较高，粉料企业报盘松动，周内价格持续下行。本周行业开工率进一步下降，虽然企业库存有所增加，但仍处于较低水平，低开工、低库存支撑下，价格下跌幅度受限。

在丙烯价格下跌到一定水平，部分外采丙烯装置将会重启，整体供应量增加，企业为积极出货，预计下周将继续下调出厂价格。下游塑编行业开机率有所提升，在成本合适的情况，或许少量备货。预计下周成本端支撑减弱，粉料企业为出货下调报盘，预计下周聚丙烯粉料市场价格继续下跌。

（五）本周 PTA 市场震荡下滑，涤纶长丝市场持续上行

本周 PTA 市场震荡下滑。华东市场周均价 6313.57 元/吨，环比上涨 2.06%；CFR 中国周均价为 831.2 美元/吨，环比上涨 0.02%。本周多重地缘消息扰动，国际油价先扬后抑，成本端支撑欠佳；PTA 自身来看，本周多套前期检修的 PTA 装置升温重启，PTA 行业开工触底反弹，市场货源流通紧张问题逐步缓解，PTA 现货基差不断走弱，同时终端旺季兑现较慢，下游聚酯工厂仍维持按需采购，且由于瓶片、短纤行业利润偏弱，工厂存在一定减产操作，PTA 需求端表现偏空，综合来看，成本端支撑不足，叠加 PTA 货源流通逐步宽松，现货市场转弱，其自身未见明显利好驱动，故周内 PTA 市场整体呈现下行态势。

成本面，美伊摩擦风险依旧，若外交缓和信号兑现，油价将进一步回落。基本面上，上周美国原油库存增幅不及预期，成品油同步去库，成品油基本面偏紧对油价形成托底；北半球夏季用油旺季接近尾声，炼厂陆续检修，需求边际转弱压制上行空间。综合来看，下周油价方向取决于地缘局势演变，预计下周国际原油价格或将延续宽幅震荡行情，成本端未见明确指引。

供需端：近期仍有部分 PTA 装置计划重启，下周 PTA 现货流通预计进一步宽松，基差或将继续下滑，而下游聚酯端部分产品行业利润欠佳，行业负荷预计维持低位，且工厂基本按需采购，PTA 供需结构预计转弱，其自身未见明显利好。

综合来看，国际油价不确定性较大，成本端缺乏明确指引，叠加多套 PTA 装置计划重启，市场供应预计提升，PTA 供需格局有转弱趋势，市场缺乏上行驱动，预计下周 PTA 市场重心下移。

本周涤纶长丝市场价格上涨，涤纶长丝 POY 市场均价为 8960 元/吨，较上周均价上涨 300 元/吨；FDY 市场均价为 9110 元/吨，较上周均价上涨 280 元/吨；DTY 市场均价格 9870 元/吨，较上周均价上涨 260 元/吨。本周前期，地缘风险抬升带来风险溢价，推动油价上行，叠加聚酯原料市场自身情绪偏好，聚合成本大幅上涨，支撑表现强劲，长丝企业多随成本上调报价，市场重心走势上行，下游用户担忧原丝成本持续上涨，多入场适量采购，长丝市场成交气氛短暂升温。而后，市场对中东供应中断的担忧明显降温，油价开启连续回落，成本面支撑转弱，但由于长丝前期现金流受成本压缩明显，企业挺价情绪浓厚，成本下降伊始，长丝依旧延续上涨趋势，然随着成本持续回落，长丝上行阻力加大，叠加下游对于高价原丝抵触情绪升温，长丝市场走势逐渐回稳，场内成交气氛转冷。

成本面：下周油价方向取决于地缘局势演变。若美伊重回谈判、霍尔木兹海峡通航，油价将回落，反之地缘再度紧张，油价或将反弹。预计下周国际原油价格或将延续宽幅震荡行情。成本端缺乏明确指引，叠加多套 PTA 装置计划重启，市场供应预计提升，PTA 供需格局有转弱趋势，市场缺乏上行驱动，预计下周 PTA 市场重心下移。

需求面：现阶段内需升温缓慢，外贸疲弱依旧，短期内终端需求难以做到有效释放，业者对于后续行情发展信心不足，织厂受制于利润压缩，依旧以按需随采、消耗坯布及原料库存为主，大规模集中补库暂难出现，织机开机率难有大幅提升，需求面或延续偏弱状态。

供应端：下周福建地区一套长丝装置计划停车检修，另场内存在新增长丝装置投产规划，长丝产能基数将有增加，但短期内难以快速达到满产，长丝市场整体开工负荷将有所下滑。

综合来看，原料端存在震荡波动可能，对涤纶形成成本支撑同时也带来情绪扰动，终端订单仍需等待进一步验证，若新单跟进不及预期，下游仍将保持谨慎观望心态，整体难现单边走强行情，场内偏空气氛升温，但鉴于长丝市场减产力度以及库存水平而言，生产企业挺价心态依然较为坚挺，预计下周涤纶长丝市场稳中偏弱调整，后续仍需重点跟踪地缘局势变化以及终端订单实际落地情况。

（六）尿素价格重心下移，复合肥价格重心明稳暗降

本周市场缺乏实质性需求支撑，价格重心在多方因素交织博弈中小幅走低。国内尿素市场均价 1713 元/吨，较上周下跌 11 元/吨，跌幅 0.64%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价运行在 1630-1700 元/吨之间，低端价跌 40 元/吨，高端价跌 20 元/吨。供应端维持充裕，周内装置检修复产交错进行，部分企业检修计划推迟，日产量始终维持在 20 万吨以上高位，仅个别区域出现短时货源偏紧，整体宽松格局未改。出口消息面成为本周情绪波动的核心变量。周初传出天津港出口检验对头部企业放宽的消息，刺激期货走强，部分贸易商顺势小幅上调报价，对现货挺价氛围形成一定烘托。随后市场再度新闻第三批出口配额将释放。但从实际效果来看，消息面扰动更多体现为情绪层面的短期提振，对现货成交的拉动作用较为有限。此外，周内集中发运导致局部港口作业效率下降，叠加局部降雨影响运输，对货源流通形成一定制约。需求端整体表现平淡。农业用肥处于传统空档期，复合肥及板材企业开工虽有窄幅回升，但原料采购维持刚需跟进，尚未出现集中补库行为。周内成交对价格较为敏感，低价订单相对走量，但下游仍以刚需小单为主，并未出现集中补库。企业定价因订单情况而异：待发充足的工厂报价持稳，待发不足的企业虽小幅让利，但需求弹性有限，降价对成交的刺激效果并不明显。预计短期市场仍以窄幅震荡偏弱运行为主。

供应端，河北、内蒙古及陕西前期检修装置存复产计划，同时陕西、新疆、河南、山东及江苏部分企业有检修安排，另有陕西个别企业检修计划推迟，预计下周尿素日产量在 20.3-21 万吨区间波动，货源整体保持充裕。需求端，农业淡季持续，复合肥企业虽有开工回升，但原料采购以刚需跟进为主，难以形成集中放量。出口方面，第三批配额释放新闻尚未获得官方证实，实际出口增量兑现存在较大变数；当前第二批配额仍在执行中，但发运及港口疏通速度偏慢，制约了企业库存消化节奏。成本方面，近期煤炭价格偏强运行，固定床工艺亏损程度有所加深，成本端对价格底部支撑逐步增强，部分企业迫于成本压力或有一定挺价意愿，但在供需偏宽松的基本面下，成本推涨动力有限。综合来看，下周市场仍处内需淡季、供应充裕的格局之中，出口消息面及成本端虽提供一定底部支撑，但缺乏需求端配合，价格向上弹性有限。若价格跌至相对低位，企业或试探性小幅探涨，但涨价持续性存疑。重点关注装置复产兑现进度、出口政策新闻落地情况、港口发运疏通节奏及复合肥企业原料补库节奏。

本周国内复合肥市场弱势震荡，原料端价格下滑，成本支撑效果减弱，为促进成交及出货，复合肥实单灵活商谈，政策性优惠下，高端价格回落，中低端价格货源增多，交投重心明稳暗降，3*15 氯基市场均价 2897 元/吨，较上周同期跌幅 0.28%；3*15 硫基市场均价 3406 元/吨，较上周同期跌幅 0.35%。硝基肥市场弱稳僵持，新单成交及出货均表现不佳，3*15 硝硫基出厂价格参考 3600-3900 元/吨。随着备肥时间缩短，局部秋肥发运略有好转，月底工厂政策性优惠促进前期订单出货，42 含量高磷出厂报价参考 2900-3100 元/

吨，45 含量高氮出厂报价参考 2650-3000 元/吨。

本周国内复合肥行情疲态难退，秋肥整体备货节奏依旧滞后。主因氮磷钾原料价格齐跌，强化经销商及终端市场看空预期，下游采购普遍谨慎。秋季发运虽已步入后半程，但工厂整体出货改善有限，库存压力不减，上下游僵持博弈仍在延续。预计下周国内复合肥弱稳运行，产销压力下，局部实单成交或仍存一定松动空间，价格重心区间基本稳定。当前市场虽存在悲观情绪，但随着秋肥备货窗口期不断压缩，9 月上旬存终端刚需逐步释放的利好预期，将带动经销商提货采购积极性增加，工厂或适度提负荷补单，但整体仍是按需排产为主，供需两侧活跃度逐步回暖。

（七）聚合 MDI 周内承压下行，TDI 市场价格宽幅下滑

本周国内聚合 MDI 市场重心逐级下移。国内聚合 MDI 市场均价 16300 元/吨，较上周同期价格下跌 5.23%。周初市场已经滋生一定看空预期，业者密切紧盯上海主力工厂周度价格政策，等待方向指引。在工厂周度调价正式落地之后，市场悲观情绪快速向外扩散，流通环节贸易商抛货心态明显升温，主动下调报盘积极走量，二级市场低价货源不断增多，商谈可谈空间持续放大。受前期装置检修影响，场内显性现货资源并不算充裕，但现货偏少的现实并未形成有效支撑，核心矛盾集中在需求端淡季效应充分显现，仅零星刚需小单落地，“有价无市”特征凸显。当前上海货 16200-16400 元/吨，国产货（PM200）16500-16900 元/吨，进口货 15900-16200 元/吨，具体可谈（含税桶装自提）。

“供应有收紧、需求极度冷清”的错位格局下，贸易商担心价格进一步下探，优先选择降库出货；下游看跌后市，进一步延后采购节奏，买盘持续缺位，负反馈循环带动成交重心步步下探。月底观望大厂结算挂牌情况，若保持高位有望一定程度止跌市场。预计短期内聚合 MDI 市场维持震荡整理。

本周国内 TDI 市场弱势阴跌。国内 TDI 市场均价为 16250 元/吨，较上周下调 5.87%。虽然北方某工厂下旬零供应，但其余生产企业出货积极性提升，发运节奏加快，市场现货供给趋于宽松，供方陷入挺价保价与加快去库的博弈状态。而在原料价格下行背景下，下游采购心态趋于保守，多保持观望心态，短期暂无集中补库动作，受成交持续低迷影响，以及月底将至，部分贸易商月度出货任务完成不及预期，为避免现货转为自有库存，主动让利出货意愿上升，场内报盘进一步分化，低价货源不断流出，拖累主流成交重心大幅走低。直至上海某工厂结算价落地，且结算价高结，一定程度提振市场心态，经销商低价甩货行为有所收敛，市场报盘随之止跌企稳。目前 TDI 国产含税执行 16000-16200 元/吨左右，上海货源含税执行 16300-16500 元/吨附近。

部分工厂消息面仍待落地，且结算价存高结预期，叠加西部某工厂装置于 9 月份中旬计划检修，供方消息面对市场存一定支撑。而需求端步入淡旺季转换窗口，金九预期下，海绵、涂料及固化剂行业开工有望回升，下游存阶段性补给预期，届时将带动市场价格小幅探涨。不过终端成品走货一般，因而市场难现大规模集中囤货现象，仍多以分批逢低采购为主。行情上行高度仍取决于下游实际拿货力度，若需求兑现不足，冲高后存回落风险。预计下周 TDI 市场偏强震荡。

（八）主产区磷矿石价格基本稳定，北方各别矿企下调矿价

本周主产区磷矿石价格基本稳定，北方各别矿企下调矿价。国内主流参考价：30%品位 1000 元/吨，28%品位 921 元/吨，25%品位 745 元/吨。云贵川鄂主产区开展夏季安全环保专项督查，部分矿山采矿权证换证，中小矿山阶段性限产减产，供应减少。但下游秋季肥料市场需求尚未启动，复合肥市场交投节奏放缓，磷肥企业库存持续累积，对磷矿石维持刚需采购。黄磷矿因雨季露天开采、筛选、运输受阻，供应紧张，价格坚挺。

短期贵州、四川两地开采仍受安全环保专项督查，部分矿山采矿权证换证困扰；下游湿法磷酸湿法净化磷酸低负荷生产企业开工较前期小幅提升，对磷矿石采购略有增加。但

磷铵企业库存积压导致磷铵成交承压，价格轴心下移，磷铵对磷矿市场支撑有限。黄磷矿仍供应紧张，价格高位坚挺。综合来看，供需短期内达到微妙平衡，价格持稳运行。

（九）低价货源趋于减少，EVA 市场窄幅探涨

本周国内 EVA 市场价格窄幅探涨。国内 EVA 市场均价为 10259 元/吨，较上周均价上调 0.65%。本周上游乙烯市场先扬后抑、醋酸乙烯市场僵持探底，成本面支撑尚可。国内 EVA 部分装置重启，现货供应量有所增加。本周生产企业部分报盘坚挺上调，市场整体呈现供需两弱格局，光伏需求韧性支撑，而发泡需求难以明显提升，成交围绕刚需跟进，低价货源趋于减少，持货商谨慎小幅探涨。整体来看，EVA 市场价格整体偏强整理。

下周，预计国内 EVA 市场窄幅盘整。EVA 成本面预计区间震荡为主，地缘政治因素居多。供应端，EVA 生产企业部分装置重启，后期市场现货紧张压力略有减弱；需求面，光伏需求展现韧性，价格坚挺整理，而发泡现货紧张，下游发泡鞋材工厂需求或有所好转，整体采购围绕刚需，持货商报盘谨慎调整。综合之下，预计下周 EVA 市场窄盘震荡。

（十）部分企业待发订单尚可，纯碱市场局部调涨

本周国内纯碱市场价格局部调涨。当前轻质纯碱市场均价为 950 元/吨，较上周价格上涨 0.11%；重质纯碱市场均价为 1098 元/吨，较上周价格持平。本周纯碱市场大稳小动，场内消息面有限，部分企业报价提涨，纯碱价格重心变化不大，周内召开行业会议，主旨围绕减产挺价，后期需关注其落地情况。具体来看，河北地区纯碱市场价格持稳，山东地区主流大厂报盘涨后回落，场内低价货源收紧，碱厂存一定挺涨意愿；华东江苏、安徽地区部分碱厂报盘上调，调涨幅度 20 元/吨左右，部分企业待发量较为充裕，区域内低价货源减少；华中地区河南个别企业出货好转，报价有所上调，但区域内整体变动不大，价格重心暂稳，两湖地区价格面未见明显波动，生产端个别企业短期降负，产量下降；西北青海地区个别调整，对外报价上调 30 元/吨，但实际执行存一定难度；西南地区价格维稳观望，下游需求表现一般，观望谨慎。供应端本周纯碱行业开工水平提升，开工率上涨至 80% 附近；需求端，浮法玻璃领域本周暂无产线冷修及点火，光伏玻璃领域，供给端优化正在推进，计划月底将有产线进入冷修。综合来看，本周纯碱市场重心变化不大，局部地区略有调整但影响有限，临近月末市场实际交投情况一般，业者多观望下月新价指引。

后市供应端：行业供应压力持续，当前行业开工水平维持在八成附近，9 月需重点关注山东、浙江等碱厂检修计划落地兑现情况，同时密切留意天然碱大厂轮修相关新闻的核实与实际执行情况。预计下周纯碱市场开工水平仍维持在 8 成附近。

后市需求端：需求端下游平板玻璃，行业日熔量维持平稳，后期华东 2 条产线存点火计划，涉及产能 1400t/d，华中一产线存冷修计划，设计产能 700t/d；光伏玻璃按照行业会议规划，供给端优化正在推进，计划月底将有产线进入冷修，下月初还将迎来多条产线集中冷修。

综合来看，预计下周纯碱市场或存挺价可能。纯碱现货价格目前低位维持，碱厂多有一定待发订单，加之当前企业普遍处于亏损状态，在此压力下，业者存一定挺价心理，后期碱厂新月价格出台，不排除存上涨可能。预计下周纯碱市场局部调涨，后续仍需重点关注碱厂装置调整情况。

（十一）需求疲软叠加成本支撑减弱，钛白粉市场弱势下行

本周，国内硫酸法金红石型钛白粉市场延续弱势下行态势。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价区间为 13000-15900 元/吨，市场均价报 14603 元/吨，较上周下跌 72 元/吨。本周市场交投氛围依然偏淡，部分企业报价较为混乱，实际成交多为一单一议。

短期来看，钛白粉市场弱势格局仍将延续。需求端难有超预期表现，下游采购仍以刚需为主，成交放量缺乏动力；供应端虽有部分企业减产，但整体货源充裕局面短期难以扭

转，去库进程缓慢；成本端支撑力度有所减弱，价格重心存在继续小幅下移的可能。近期个别企业虽发布涨价函，但市场接受度有限，对整体行情带动作用不足。预计下周市场延续弱势运行。

综合来看，本周国内硫酸法金红石型钛白粉市场延续弱势运行，市场均价较上周下滑 72 元/吨至 14603 元/吨。供应端虽有部分企业减量生产，但货源供应仍较为充裕，供强需弱格局未有实质性改变；需求端恢复缓慢，下游用户采购维持刚需，实际成交改善有限；成本端支撑有所减弱，企业盈利状况难有明显好转。整体来看，市场短期内仍缺乏有效利好支撑，预计弱势整理态势延续。

（十二）制冷剂 R134a 市场偏强运行，制冷剂 R32 市场维持强势

本周国内制冷剂 R134a 市场延续稳中向好态势。在配额政策刚性约束与刚需释放的双重驱动下，市场信心稳固，价格中枢维持高位运行。头部企业依托配额优势执行控产保价策略，卖方市场主导格局持续。同时，新能源汽车需求稳步兑现，为价格构筑了坚实的底部支撑。综合来看，制冷剂 R134a 偏强运行逻辑不改，短期价格易涨难跌，高位坚挺态势明确。主流企业出厂参考报价在 65000-70000 元/吨，实单成交存在差异。

展望后市，国内制冷剂 R134a 市场预计将延续高位坚挺格局。生产企业控产挺价意愿坚定，叠加原料成本端的坚实托底，为价格高位运行奠定基础。现阶段需求稳定释放的背景下，市场供需紧平衡态势难以打破，预计短期制冷剂 R134a 维持偏强运行的基调。

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。尽管终端消费动能偏弱，空调排产数据不及预期，对价格上行形成阶段性压制，但工厂端挺价心态坚定，依托配额优势把控出货节奏，价格中枢持续高位整理运行。整体来看，当前行业供需紧平衡的底层逻辑不改，价格中长期上行预期明确，短期内制冷剂 R32 市场将延续易涨难跌的强势格局。主流企业出厂参考报价在 65500-66000 元/吨，实单成交存在差异。

展望下周，国内制冷剂 R32 市场预计将延续偏强运行态势。在配额政策的刚性约束下，产能释放弹性受限，叠加行业高度集中的竞争格局，市场供需紧平衡格局延续，头部企业议价权稳固。综合来看，制冷剂 R32 中长期支撑逻辑未变，行业高景气周期有望进一步延续。

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。	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	2026-08-28 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	14.67	0.60	0.78	1.07	24.45	18.81	13.71	买入
002539.SZ	云图控股	13.63	0.68	0.99	1.32	20.04	13.77	10.33	买入
002648.SZ	卫星化学	28.48	1.58	2.20	2.58	18.03	12.95	11.04	买入
600028.SH	中国石化	5.46	0.26	0.38	0.41	21.00	14.37	13.32	买入
600141.SH	兴发集团	31.23	1.35	1.90	2.21	23.13	16.44	14.13	买入
600486.SH	扬农化工	55.65	3.17	4.03	4.72	17.56	13.81	11.79	买入
600938.SH	中国海油	34.71	2.57	3.07	3.16	13.51	11.31	10.98	买入
601233.SH	桐昆股份	27.66	0.90	1.29	1.58	30.73	21.44	17.51	买入
601857.SH	中国石油	11.42	0.86	0.95	1.02	13.28	12.02	11.20	买入
688548.SH	广钢气体	33.62	0.22	0.34	0.46	152.82	98.88	73.09	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		20260828				
601233.SH	桐昆股份	0.86	0.73	34.4	12.7	20%	27.45	22.54%			
000703.SZ	恒逸石化	0.08	0.06	165.9	12.6	20%	19.49	21.13%			
688268.SH	华特气体	1.13	1.42	37.4	122.5	20%	144.2	13.68%	11.59%	8.91%	2.68%
688106.SH	金宏气体	0.28	0.22	46.9	126.7	20%	27.78	6.97%			
688146.SH	中船特气	0.65	0.60	70.4	255.8	20%	249.1	-6.35%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、二氯甲烷、合成氨等涨幅居前，液氯、国际柴油等跌幅较大

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
氟化工产 品	二氯甲 烷	华东地区（元/ 吨）	2350	22.08%	20.45%	6.82%	8.10%	40.97%	18.39%
化肥农药	合成氨	河北金源（元/ 吨）	2720	16.24%	16.24%	21.43%	15.25%	24.20%	15.25%
有机原料	苯胺	华东地区（元/ 吨）	13610	10.56%	13.32%	16.23%	34.75%	48.50%	79.55%
精细化工	焦炭	山西市场价格 （元/吨）	1695	9.71%	9.71%	6.27%	17.30%	30.89%	26.02%
有机原料	丙酮	华东地区高端 （元/吨）	7200	8.27%	11.63%	18.03%	0.70%	53.85%	55.51%
化肥农药	硝酸	安徽 98%（元/ 吨）	1400	7.69%	7.69%	7.69%	-3.45%	21.74%	-20.00%
精细化工	DMF	华东（元/吨）	5825	7.37%	21.35%	26.63%	25.27%	43.83%	39.52%
化纤产品	锦纶 FDY	华东 70D/24F （元/吨）	14900	7.19%	7.19%	5.67%	-0.67%	14.62%	20.16%
化肥农药	合成氨	江苏新沂（元/ 吨）	2760	6.98%	15.97%	15.97%	11.29%	28.97%	21.05%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期 货)	2.907	6.37%	3.67%	9.20%	-11.51%	2.83%	-1.26%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

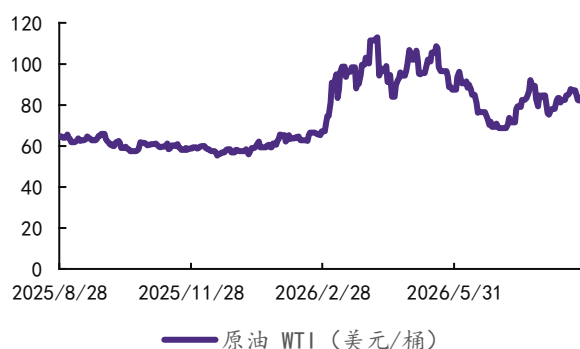
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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	硫酸	浙江和鼎 98%（元 /吨）	1620	-4.71%	-8.99%	-7.43%	-17.35%	37.29%	102.50%
石油化工	二甲苯	东南亚 FOB 韩国 （美元/吨）	918	-5.07%	-1.82%	-2.03%	-6.71%	23.72%	33.14%
精细化工	聚合 MDI	华东烟台万华 （元/吨）	16600	-5.14%	-6.48%	-6.21%	-2.92%	18.57%	3.11%
精细化工	TDI	华东（元/吨）	16100	-5.85%	-7.47%	-1.83%	3.21%	9.15%	11.03%
有机原料	蛋氨酸	河北地区（元/公 斤）	23	-6.12%	-11.54%	-22.03%	-42.50%	21.37%	4.07%
化纤产品	PTA	华东（元/吨）	5930	-6.17%	0.00%	1.98%	-5.57%	13.28%	22.65%
化肥农药	尿素	波罗的海(小粒散 装)（美元/吨）	340	-8.11%	-15.00%	-13.92%	-44.03%	-16.26%	-24.44%
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst	568.83	-8.76%	-0.35%	5.61%	-10.48%	32.46%	40.82%
石油化工	国际柴油	新加坡（美元/ 桶）	146.93	-9.12%	-6.18%	-6.07%	6.94%	60.74%	73.00%
无机化工	液氯	华东地区（元/ 吨）	116	-35.20%	73.13%	2.65%	-46.30%	4.50%	- 293.33%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

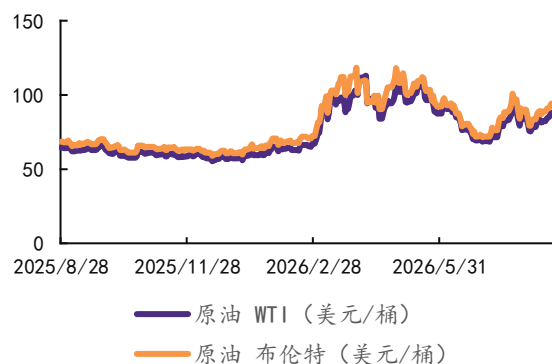
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



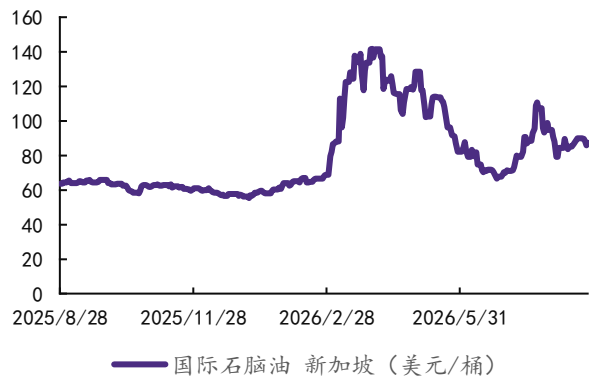
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



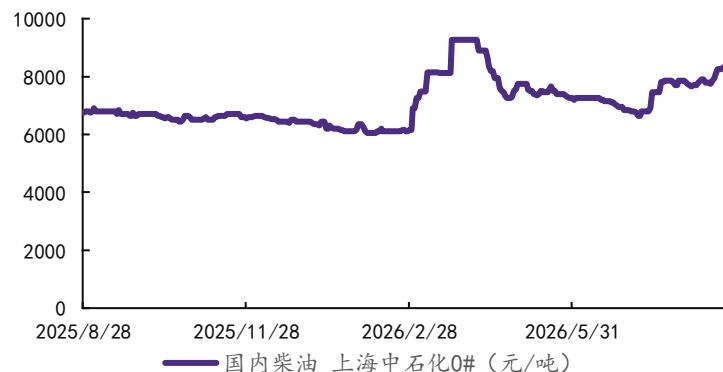
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

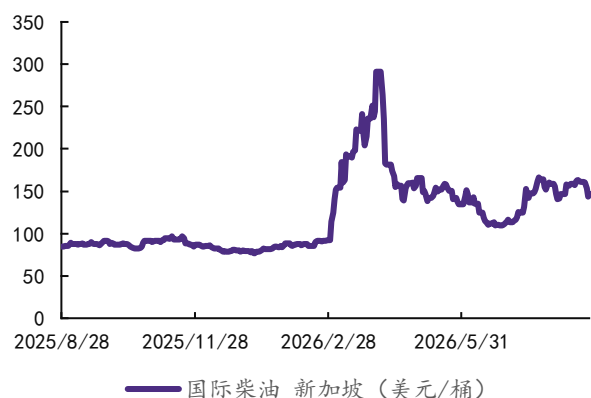
图表 10：国内柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

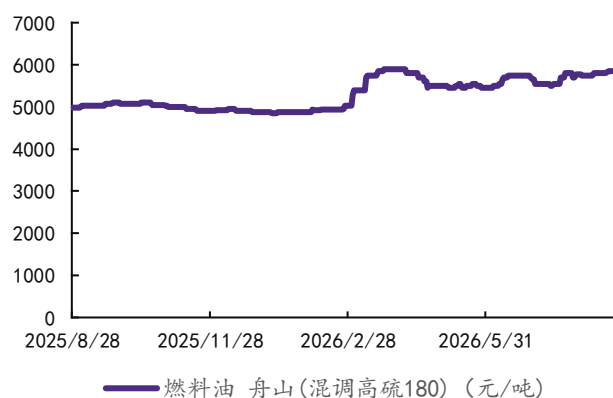
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



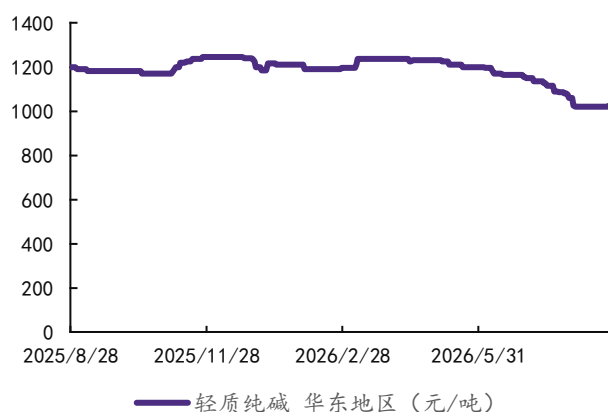
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



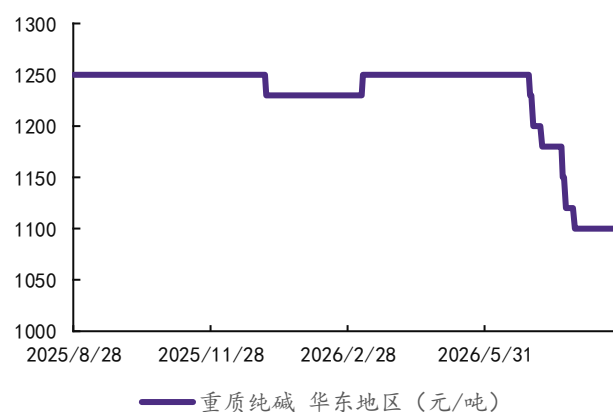
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



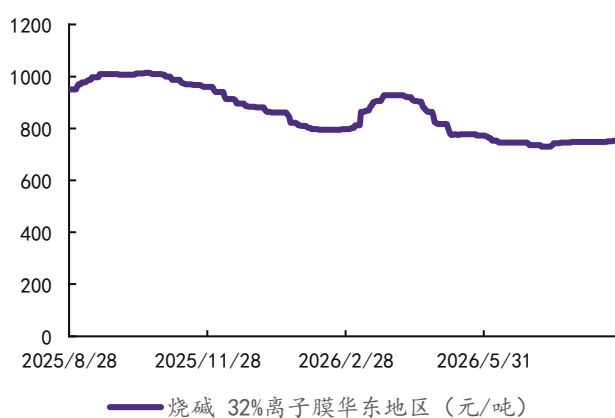
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

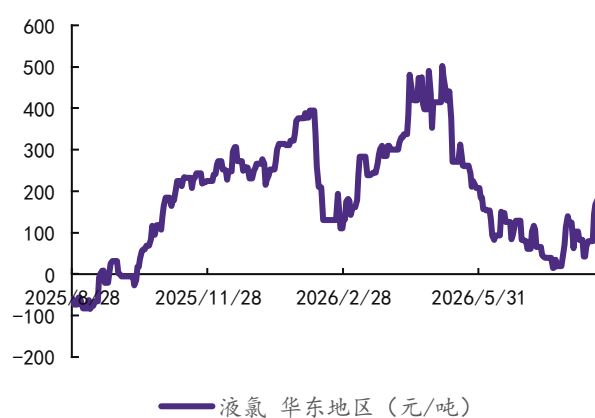


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势

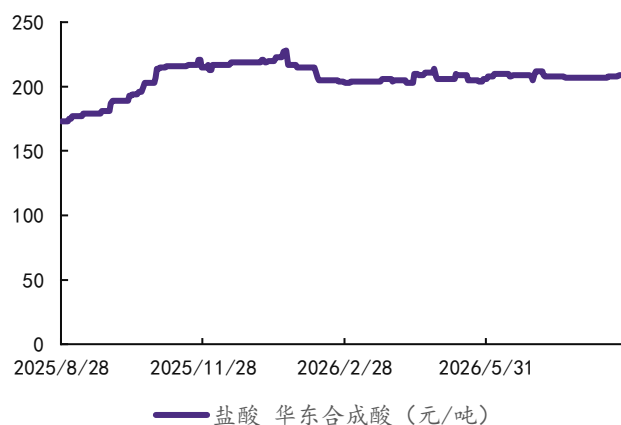


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



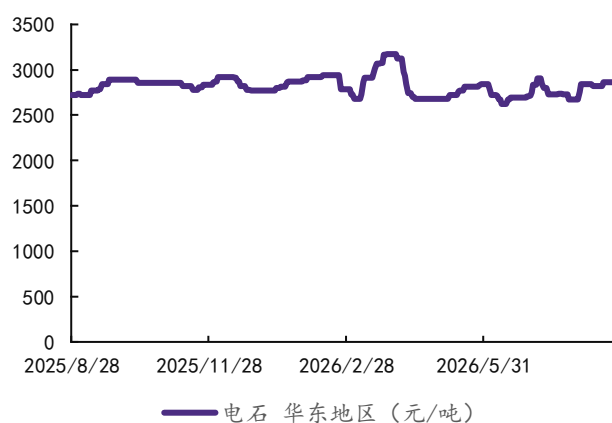
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



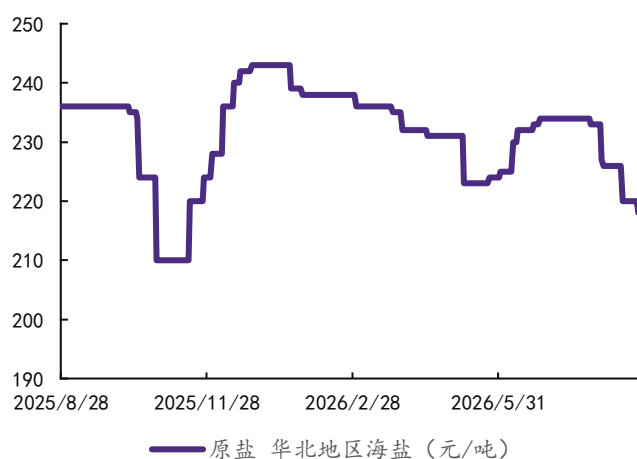
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



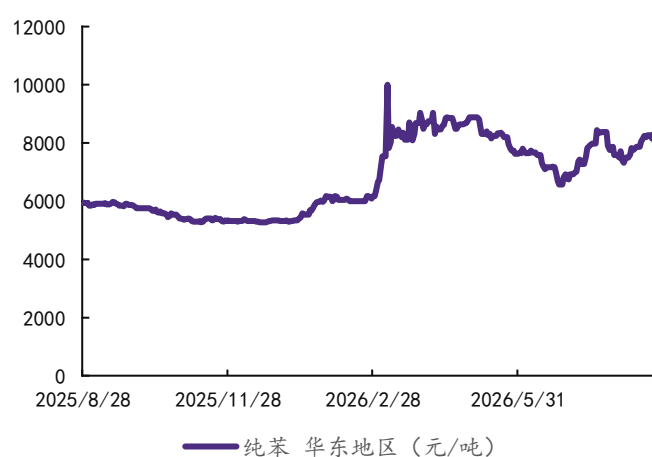
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

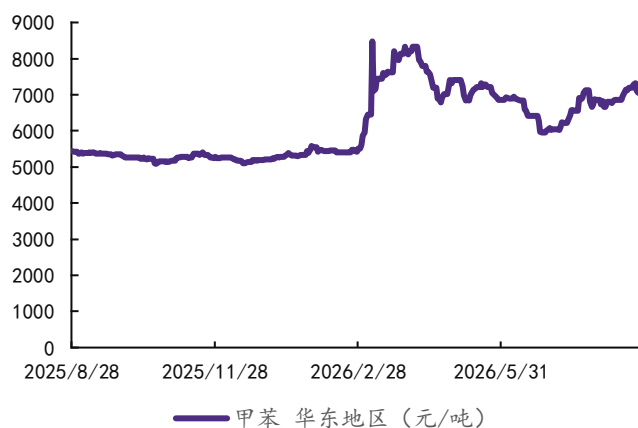
图表 20：纯苯价格走势



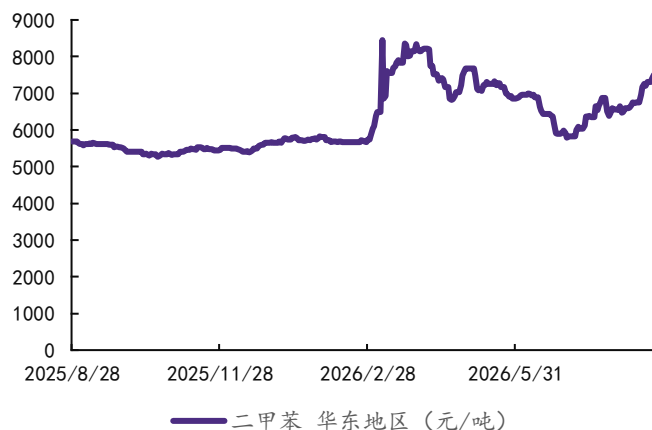
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

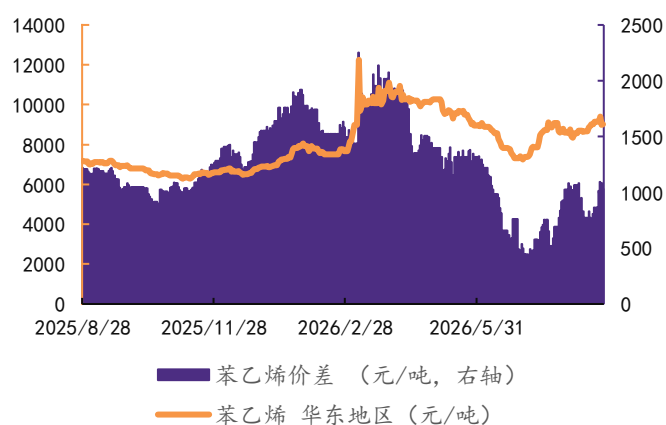


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



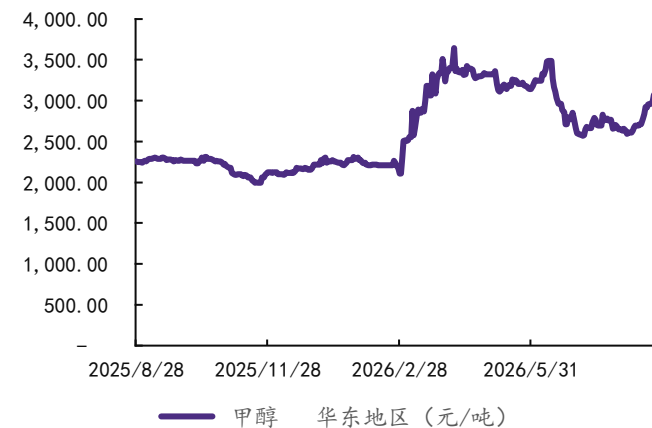
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

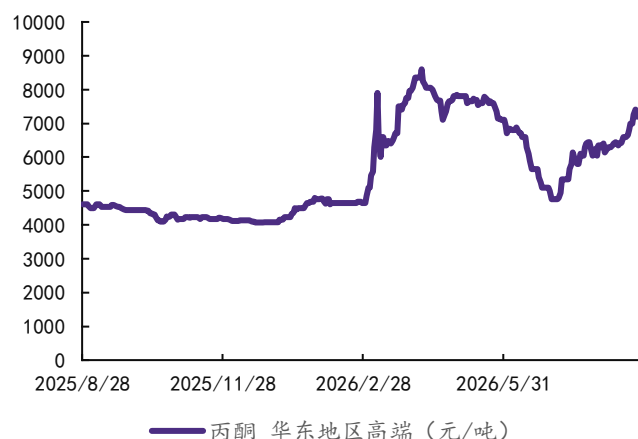
图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

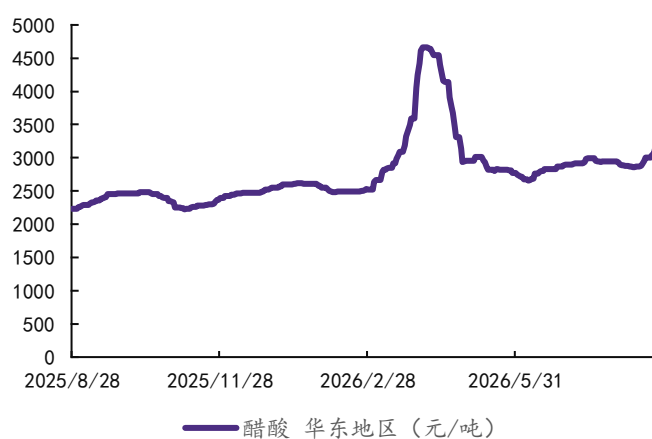
图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



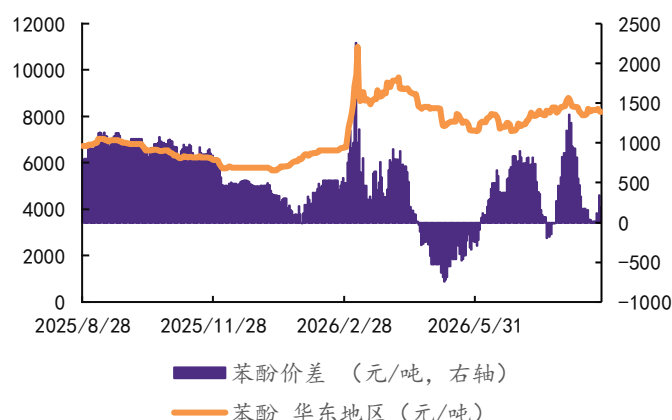
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



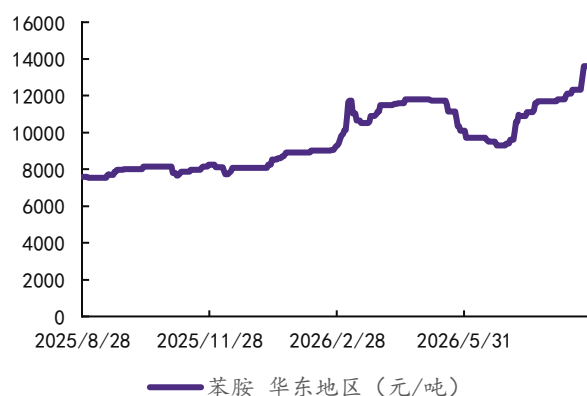
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



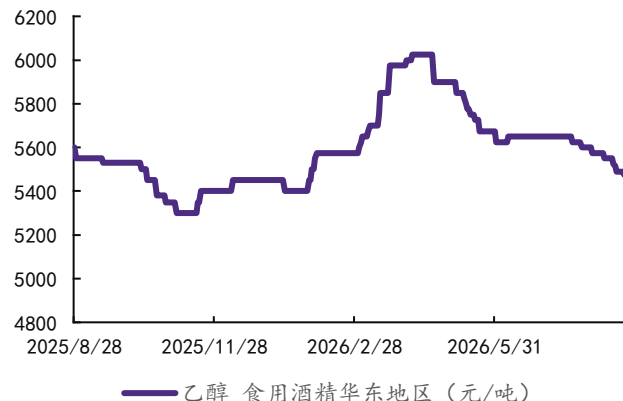
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



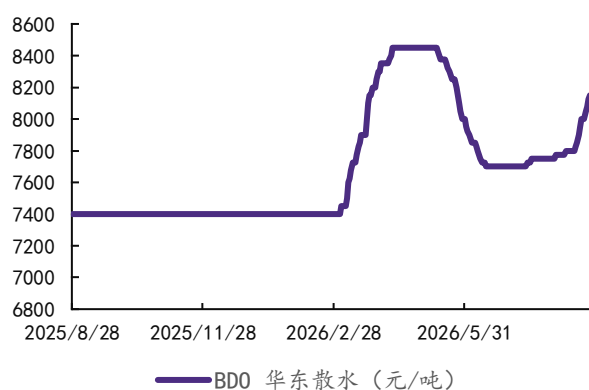
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

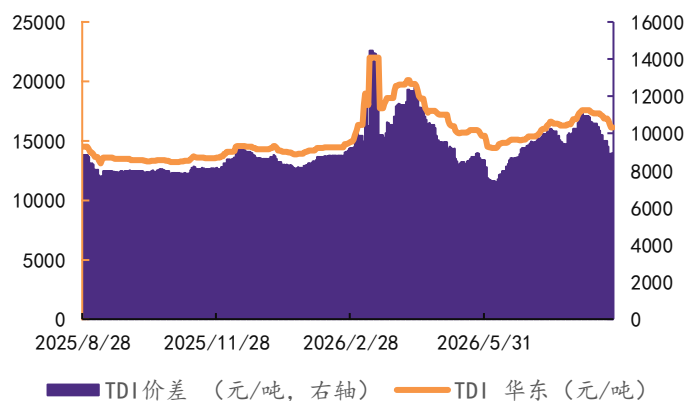


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

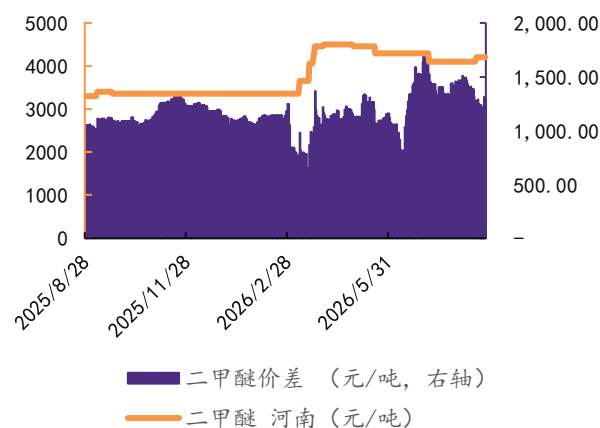


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



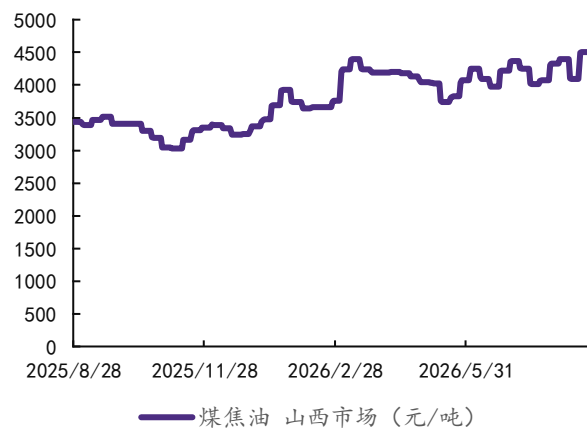
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



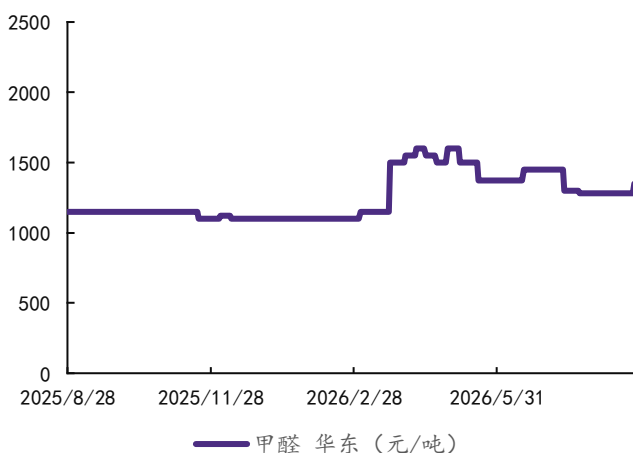
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



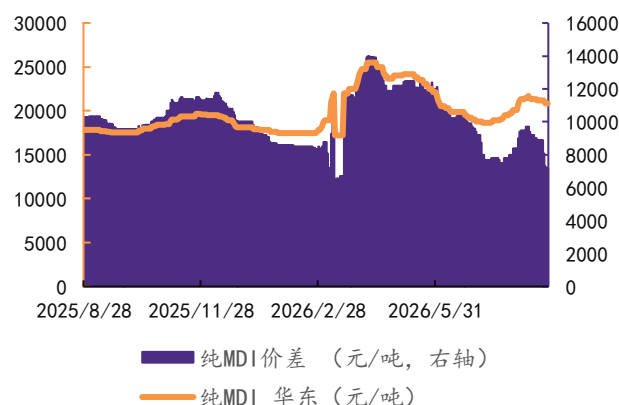
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



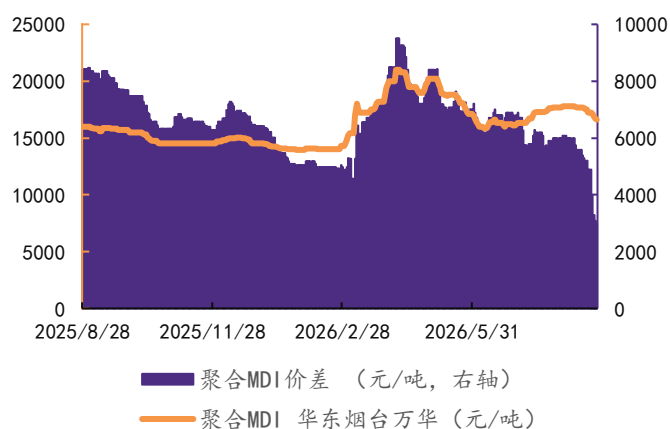
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



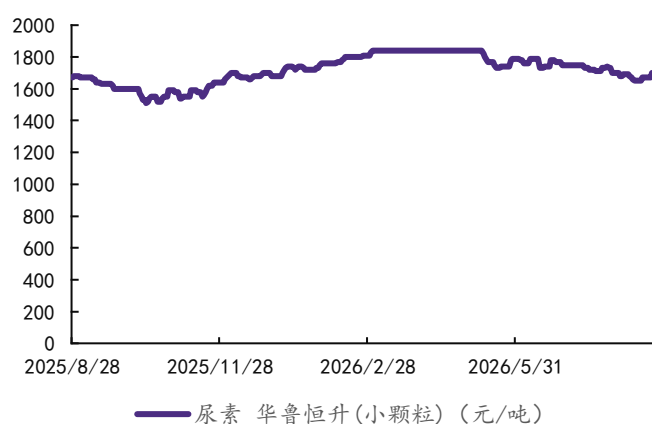
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



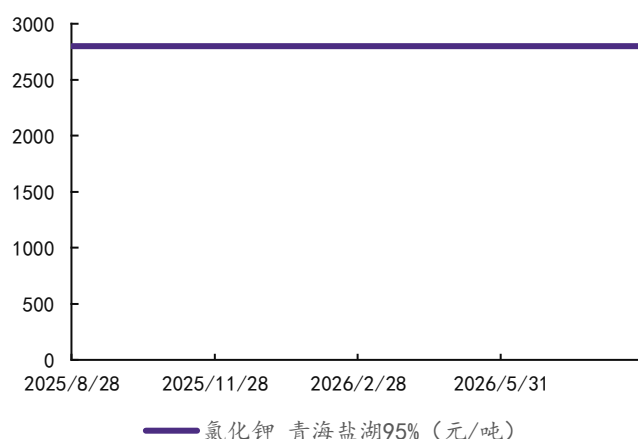
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



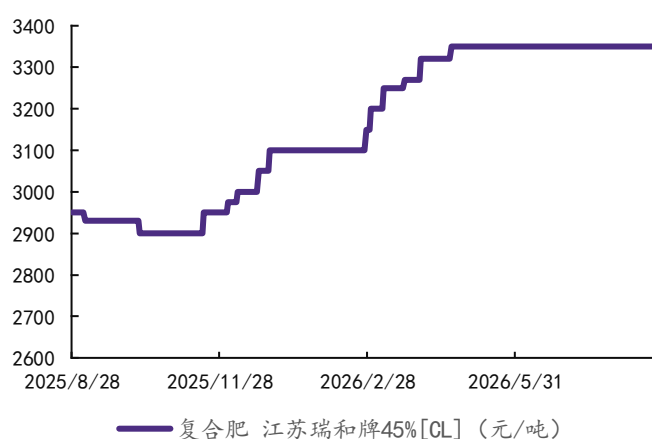
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



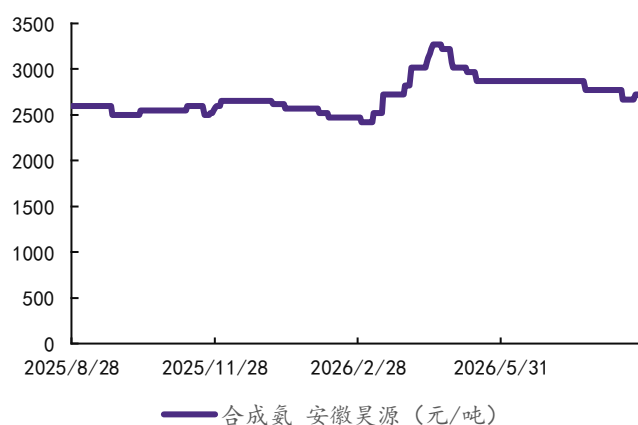
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

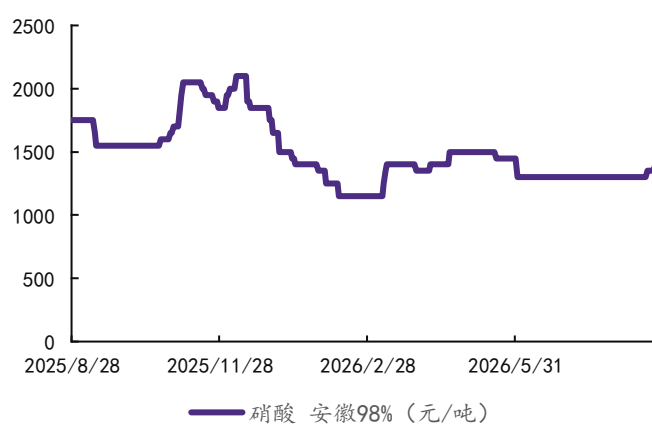


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势

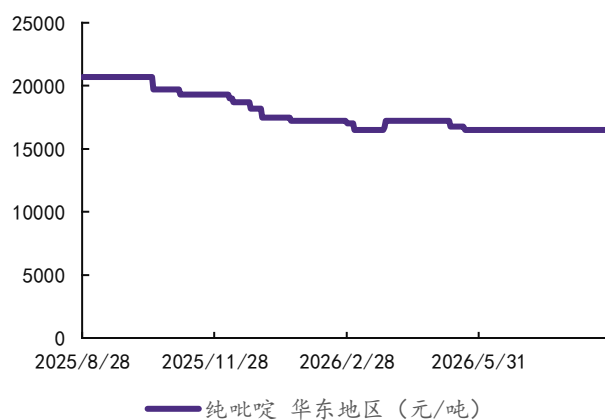


图表 42：硝酸价格走势



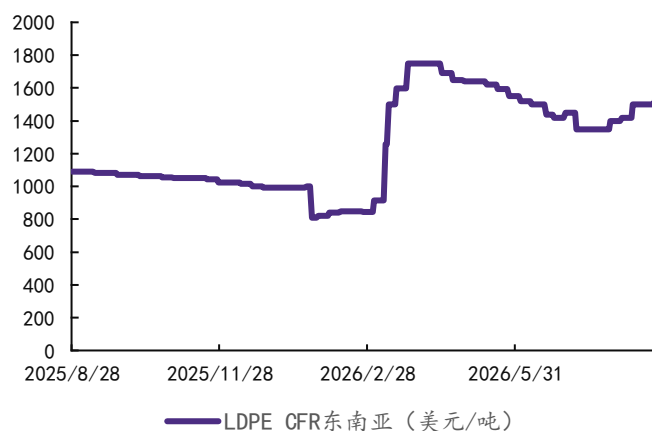
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



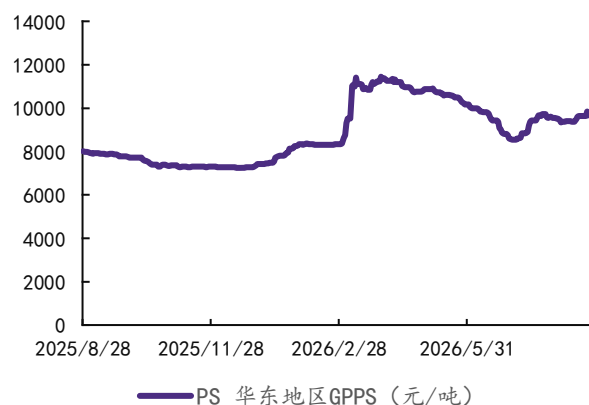
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



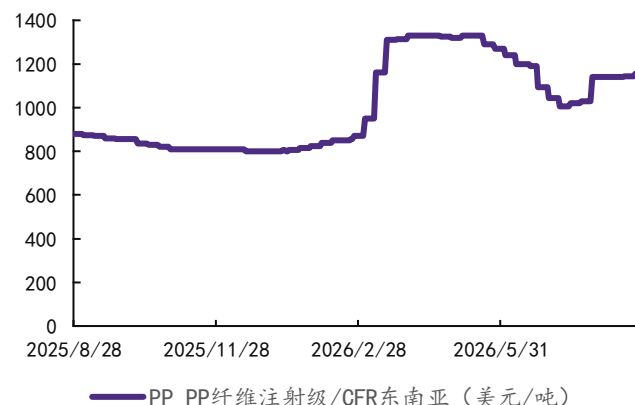
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

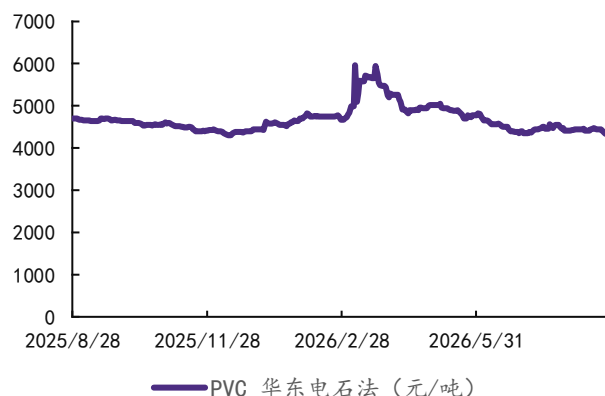


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

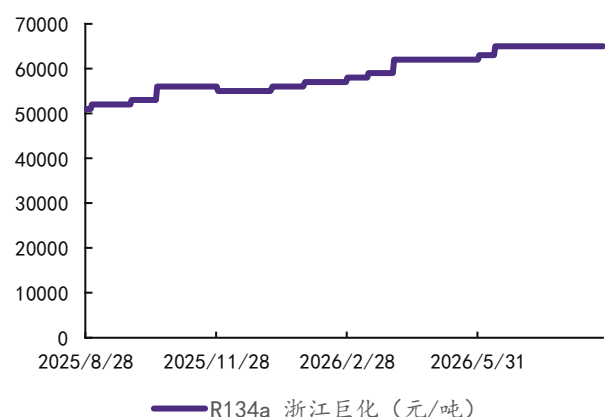


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



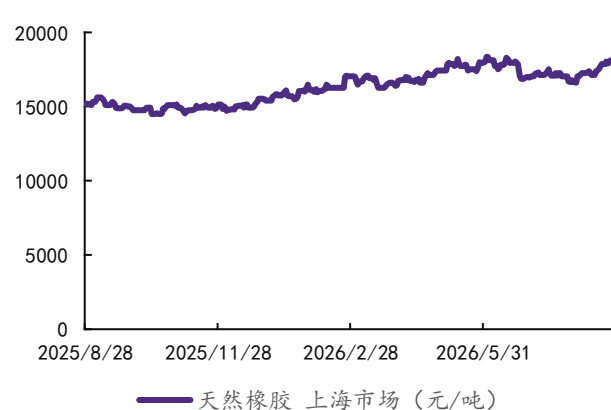
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



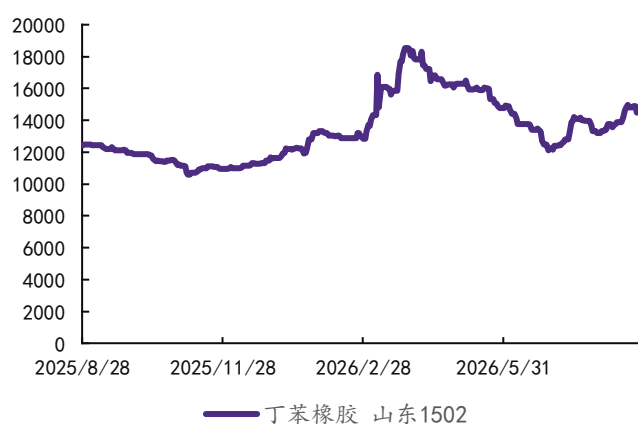
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



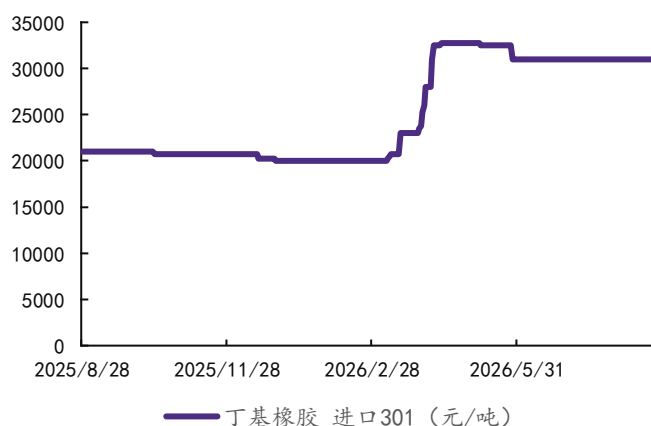
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



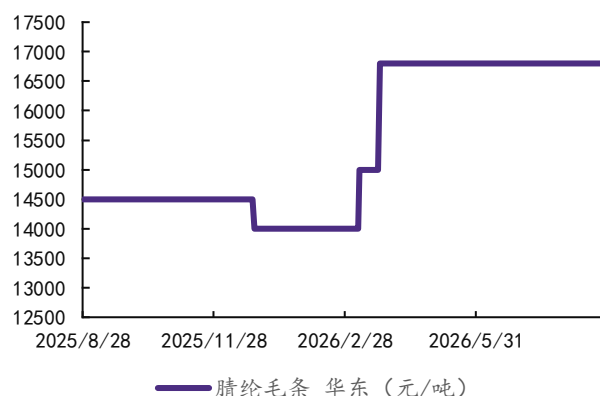
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



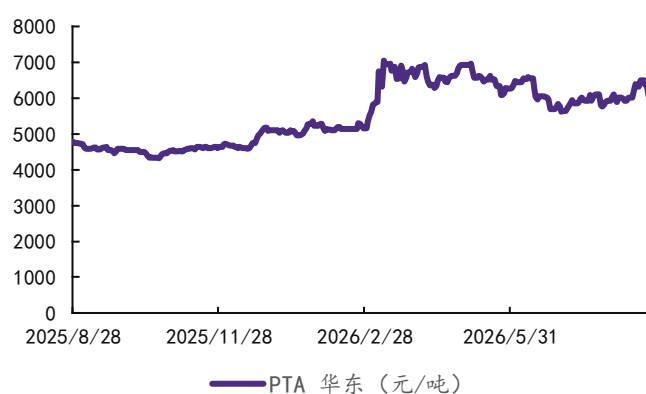
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



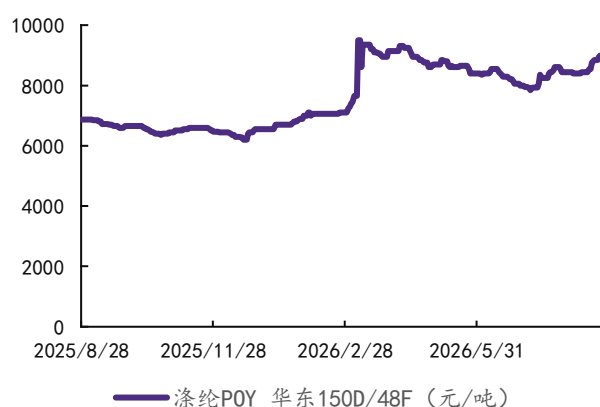
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



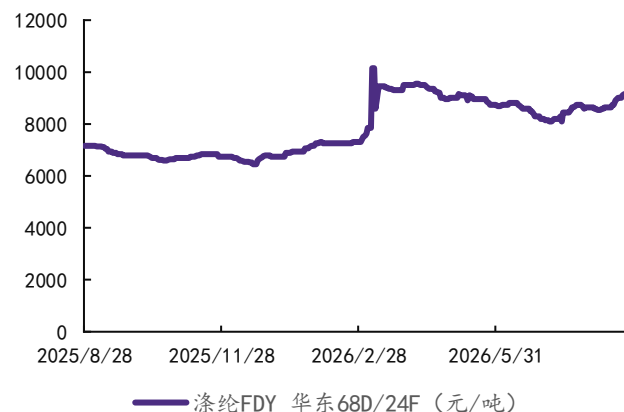
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



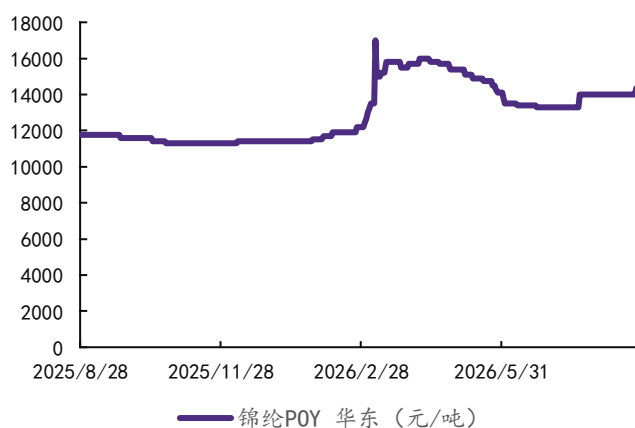
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

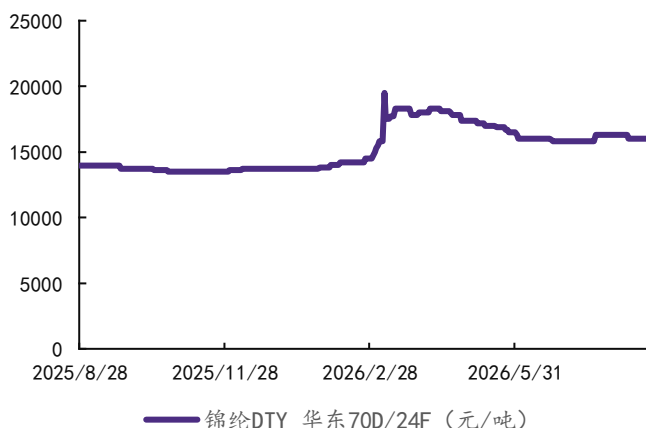


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势

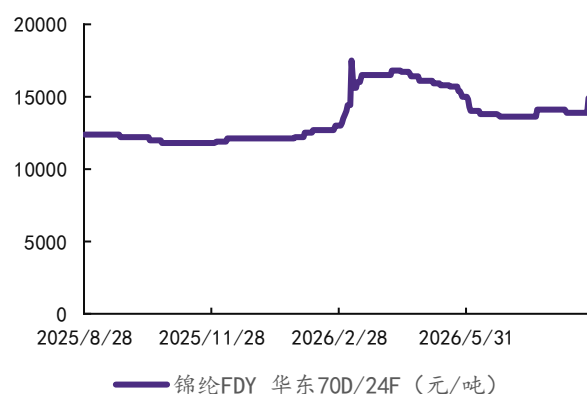


图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



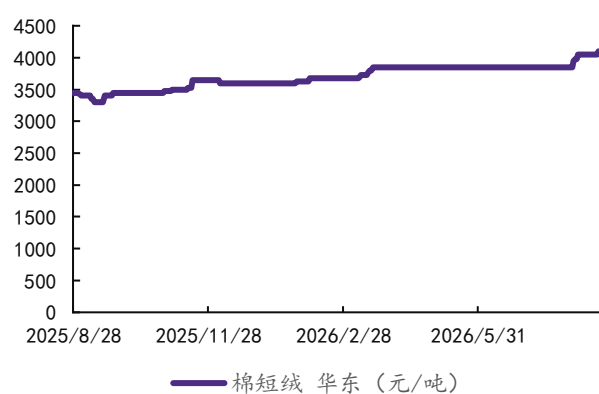
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



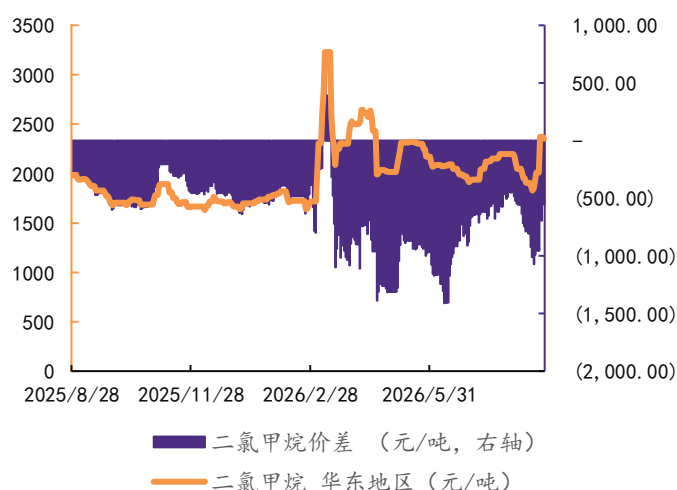
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

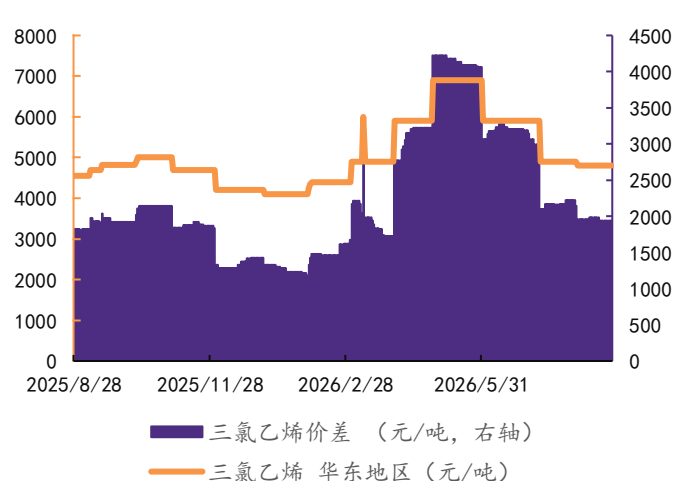
图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



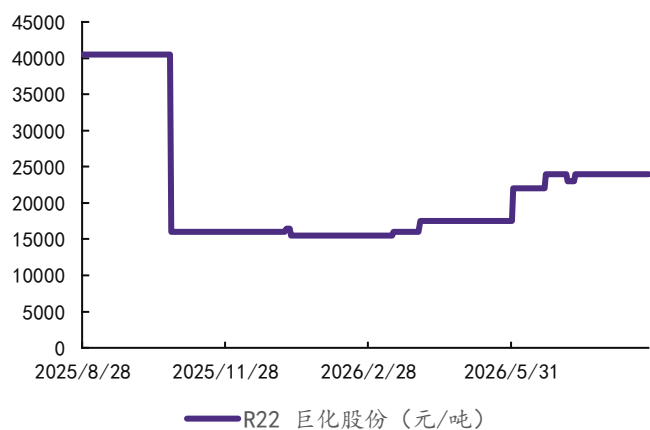
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

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。