

2026 年 06 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

硫磺、磷酸一铵等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

推荐(维持)

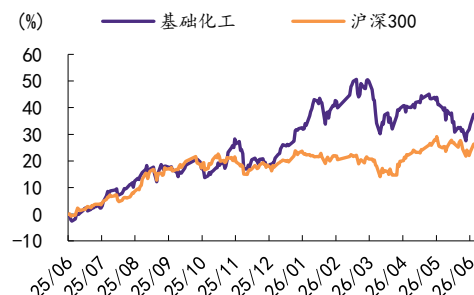
投资要点

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)	-2.5	-6.2	37.2
沪深 300	0.7	4.7	26.3

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：R22、煤焦油等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-06-08
- 2、《基础化工行业专题报告：氨气供给中长期紧张，多气源、国产氨厂商迎来价值重估》2026-06-05
- 3、《基础化工行业周报：天然气、硫磺等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-06-01

■ 硫磺、磷酸一铵等涨幅居前，液氯、乙烯等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：硫磺（高桥石化出厂价格，23.12%），磷酸一铵（中远英特尔（55%粉），9.87%），甲醇（华东地区，7.33%），黄磷（四川地区，5.69%），锦纶切片（华东，5.25%），磷酸（元/吨）（新乡华丰工业85%，4.76%），PA6 切片（华东地区，4.68%），苯酚（华东地区，4.38%），草铵膦（上海提货价，4.26%），燃料油（舟山(混调高硫180)（元/吨），3.67%）。

本周跌幅较大的产品：燃料油（新加坡高硫 180cst（美元/吨），-5.99%），丁苯橡胶（中油华东兰化 1500E，-6.99%），合成氨（河北金源，-7.02%），VCM（C-7.35%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-7.46%），国际柴油（新加坡，-7.63%），ABS（C 万华（挂牌纯 MDI，-8.89%），乙烯（东南亚 C 13.64%），液氯（华东地区，-40.13%）。

■ 本周观点：美伊将于 19 日签署停战协议，霍尔木兹海峡流量逐步恢复，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-06-15 收盘，布伦特原油价格为 83.17 美元/桶，相较上周-11.76%；WTI 原油价格为 80.75 美元/桶，相较上周-11.56%。预计在美伊签署停战协议后，油价将快速回到 70-80 美金区间。但当前地缘冲突格局并没有改变，美伊协议中仍遗留了诸多问题，若后续冲突再起，油价将再度冲高。

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：硫磺上涨 23.12%，磷酸一铵上涨 9.87%，甲醇上涨 7.33%，黄磷上涨 5.69%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-40.13%，乙烯跌幅-13.64%，烟台万华跌幅-8.89%，ABS 跌幅-8.72%。

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。即便霍尔木兹海峡恢复通航，氨气也会迎来至少 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茨海峡运输。近期欧洲的 SA 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	2026-06-15 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	13.69	0.60	0.78	1.07	22.82	17.55	12.79	买入
002539.SZ	云图控股	12.53	0.68	0.99	1.32	18.43	12.66	9.49	买入
002648.SZ	卫星化学	23.27	1.58	2.20	2.58	14.73	10.58	9.02	买入
600028.SH	中国石化	4.99	0.26	0.38	0.41	19.19	13.13	12.17	买入
600141.SH	兴发集团	37.24	1.35	1.90	2.21	27.59	19.60	16.85	买入
600486.SH	扬农化工	57.21	3.17	4.03	4.72	18.05	14.20	12.12	买入
600938.SH	中国海油	31.82	2.57	3.07	3.16	12.38	10.36	10.07	买入
601233.SH	桐昆股份	23.47	0.90	1.29	1.58	26.08	18.19	14.85	买入
601857.SH	中国石油	10.13	0.86	0.95	1.02	11.78	10.66	9.93	买入
688548.SH	广钢气体	28.12	0.22	0.34	0.46	127.82	82.71	61.13	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，地炼汽震荡柴下跌	7
(二) 供应宽松需求分化，丙烷市场延续下行	8
(三) 下游刚需采购，动力煤市场价格窄幅上行	8
(四) 乙烯市场供应偏紧，聚丙烯粉料市场高位整理	9
(五) 本周 PTA 市场偏暖震荡，涤纶长丝市场跌后反弹	9
(六) 尿素价格先跌后涨再回落，复合肥场内交投氛围归于平静	10
(七) 聚合 MDI 市场止跌上探，TDI 市场止跌反弹	11
(八) 磷矿市场供需双方持续博弈，行情整体明稳暗降	12
(九) 下游采购围绕刚需，EVA 市场窄幅整理	12
(十) 市场开工水平提升，纯碱市场延续阴跌走势	12
(十一) 硫磺突破万元关口，钛白粉市场分化加剧	13
(十二) 制冷剂 R134a 市场稳固，制冷剂 R32 市场高位盘整	13
1.1、 个股跟踪	14
1.2、 华鑫化工投资组合	18
2、 硫磺、磷酸一铵等涨幅居前，液氯、乙烯等跌幅较大.....	19
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	20
4、 风险提示	31

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	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势	20
图表 9: 国际石脑油价格走势	20
图表 10: 国内柴油价格走势	20
图表 11: 国际柴油价格走势	20
图表 12: 燃料油价格走势	20
图表 13: 轻质纯碱价格走势	21
图表 14: 重质纯碱价格走势	21
图表 15: 烧碱价格走势	21
图表 16: 液氯价格走势	21

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

图表 53: 腈纶毛条价格走势 29

图表 54: PTA 价格走势 29

图表 55: 涤纶 POY 价格走势 29

图表 56: 涤纶

图表 57: 锦纶 POY 价格走势 29

图表 58: 锦纶 DTY 价格走势 29

图表 59: 锦纶

图表 60: 棉短绒价格走势 30

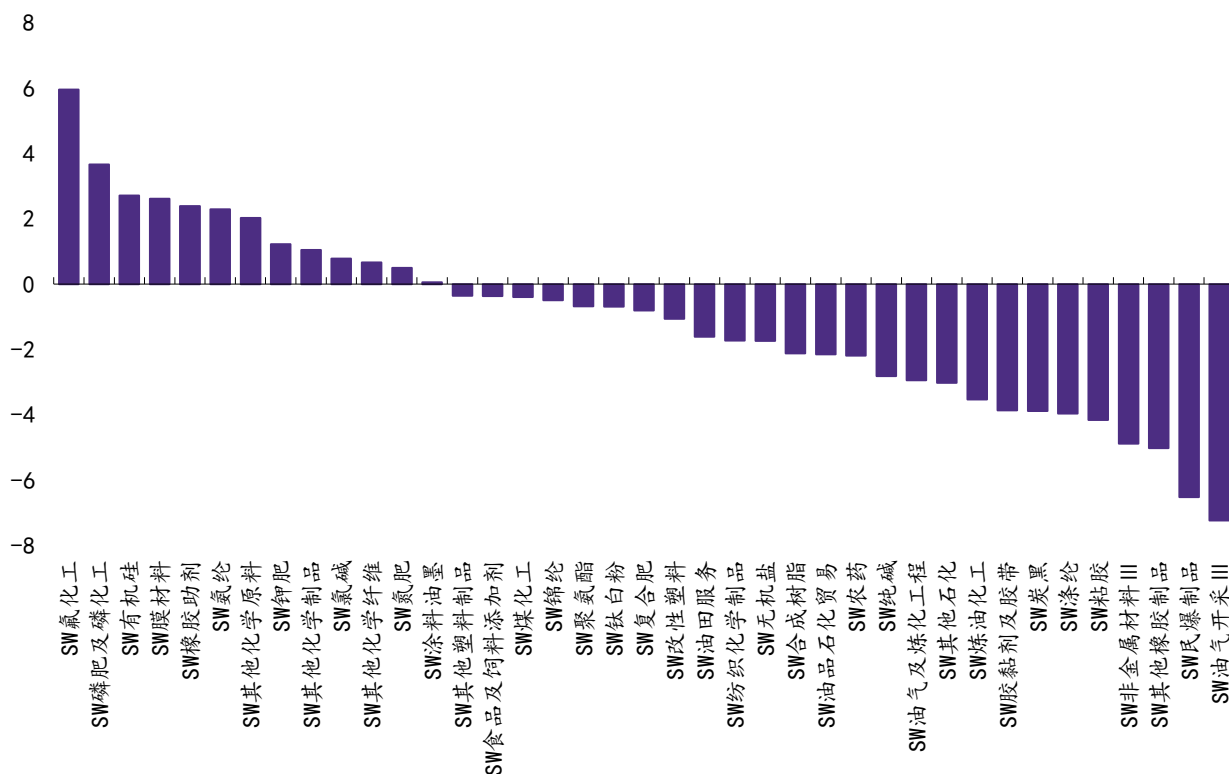
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势 30

图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势 30

图表 63: R22 价格走势 30

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：硫磺（高桥石化出厂价格，23.12%），磷酸一铵（中远英特尔（55%粉），9.87%），甲醇（华东地区，7.33%），黄磷（四川地区，5.69%），锦纶切片（华东，5.25%），磷酸（元/吨）（新乡华丰工业 85%，4.76%），PA6 切片（华东地区，4.68%），苯酚（华东地区，4.38%），草铵膦（上海提货价，4.26%），燃料油（舟山（混调高硫 180）（元/吨），3.67%）。

本周跌幅较大的产品：燃料油（新加坡高硫 180cst（美元/吨），-5.99%），丁苯橡胶（中油华东兰化 1500E，-6.99%），合成氨（河北金源，-7.02%），VCM（C 亚，-7.35%），天然气（NYMEX 天然气（期货），-7.46%），国际柴油（新加坡，-7.63%），ABS（C 亚 C

本周观点：美伊将于 19 日签署停战协议，霍尔木兹海峡流量逐步恢复，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-06-15 收盘，布伦特原油价格为 83.17 美元/桶，相较上周-11.76%；WTI 原油价格为 80.75 美元/桶，相较上周-11.56%。预计在美伊签署停战协议后，油价将快速回到 70-80 美金区间。但当前地缘冲突格局并没有改变，美伊协议中仍遗留了诸多问题，若后续冲突再起，油价将再度冲高。

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：硫磺上涨

23.12%，磷酸一铵上涨 9.87%，甲醇上涨 7.33%，黄磷上涨 5.69%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-40.13%，乙烯跌幅-13.64%，烟台万华跌幅-8.89%，ABS 跌幅-8.72%。

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 SA 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，地炼汽震荡柴下跌

本周美伊局势主导，国际油价震荡下跌。周前中期，以色列与黎巴嫩同意实施停火，中东局势有所缓和；虽以色列和伊朗发生新一轮交火，但特朗普出面斡旋缓和，双方达成停火共识，叠加特朗普称美伊谈判进入最后关头，预计很快达成协议，市场对美伊达成协议预期升温，地缘风险溢价回落，国际油价震荡下行，美油下探至 90 美元下方。周后期，美伊再次爆发冲突，特朗普将对伊朗再次发动猛烈打击，伊朗对此也强硬表态予以反击，美伊局势再度紧张，国际油价反弹上涨。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，本周均价环比下跌。当周，WTI 原油价格为 90.03 美元/桶，较 6 月 3 日下跌 6.24%，较 5 月均价下跌 8.53%，较年初价格上涨 57.07%；布伦特原油价格为 93.10 美元/桶，较 6 月 3 日下跌 4.82%，较 5 月均价下跌 10.23%，较年初价格上涨 53.25%。

本周国际油价整体重心下移。展望下周，地缘局势方面，近期美伊互相发动袭击，对抗态势升级，伊朗宣布封锁霍尔木兹海峡，双方此前的间接谈判彻底重回僵局；但美方否认海峡已完全断航，双方冲突均有意克制升级烈度，避险溢价起落不定，后续对油价的扰动大概率反复波动。宏观面上，美国通胀继续冲高，美元走强压制油价，但并非当前市场核心矛盾，影响不大。基本面上，欧佩克+继续增产，而霍尔木兹海峡再次全部关闭，叠加美国原油库存下降及全球库存持续消耗、夏季需求旺季支撑，底部支撑较为明确。总体来看，下周油价仍受美伊局势主导。若局势边际缓和，油价将继续回调，反之高位运行甚至冲高。百川盈孚预计下周国际原油价格或仍维持剧烈宽幅震荡格局。后续重点关注美伊局势演变、霍尔木兹海峡通航状况、机构月报、美国 EIA 原油库存数据变化。

本周地炼汽柴油市场价格表现为汽油区间震荡、柴油小幅下跌。从价格走势来看，本周原油价格走势震荡，汽油有车载空调增加油耗带来的季节性刚需托底，而柴油则面临休渔期、南方降雨等多重因素叠加压制，导致汽、柴油需求走势出现分化，本周汽油价格呈区间震荡走势，柴油价格则小幅走低，但由于上周价格基数偏低，使得即便本周内价格呈震荡下行态势，但地炼汽柴油整体均价环比依然实现上涨。山东地炼汽油市场均价为 8144 元/吨，较上周同期均价下跌 72 元/吨，跌幅 0.88%，柴油市场均价为 7080 元/吨，较上周同期均价下跌 85 元/吨，跌幅 1.19%；其他地炼汽油市场均价 8153 元/吨，较上周同期均价上涨 102 元/吨，涨幅 1.27%，柴油市场均价为 7202 元/吨，较上周同期均价下跌 37 元/吨，

跌幅 0.51%。具体来看：周初，国际油价显著下跌叠加国内成品油零售价大幅下调落地，市场交投情绪低迷，汽柴油产销率持续低位，为缓解库存压力和刺激出货，炼厂被迫降价让利；进入周中，市场在经历前期连续降价后，低价资源吸引了部分业者逢低补库，终端采购意愿明显增强，恰逢周末炼厂出货迎来转机，库存压力得到有效释放，炼厂趁势推涨价格；周后期，伊以达成停火共识消息面导致国际原油承压下跌，汽油因夏季车载空调使用增加而刚需尚可，但柴油面临南方多雨汛期户外基建受阻、沿海休渔期仍在持续等多重利空，需求疲软更为突出，业者整体采购重回谨慎，多以刚需小单为主，市场缺乏大单支撑，在利好断档而利空再度累积的格局下，炼厂为保障出货再度降价。综合来看，终端需求缺乏持续回暖，加之地缘局势消息面持续压制市场信心，尽管周中出现短暂的补库涨价行情，但受制于汽柴油需求偏弱和国际油价上行动能不足，导致山东地炼汽柴油价格整体呈下行态势。

原油方面，下周油价仍受美伊局势主导。若局势边际缓和，油价将继续回调，反之高位运行甚至冲高。百川盈孚预计下周国际原油价格或仍维持剧烈宽幅震荡格局。地炼供应方面，成本端因地缘风险溢价高企而难以下降，导致炼厂炼油利润持续承压亏损，炼厂减产意愿增强，后续检修预期增加，预计下周山东地炼汽柴油整体供应将延续偏弱态势。地炼需求方面，汽油方面，端午节来临，中下游或集中在假期前进行节前囤货，市场成交活跃度将有所提升，但新能源汽车渗透率提升对汽油需求构成长期压制，节前备货的热度可能较往年有所克制；柴油方面，北方夏收夏种高峰持续，农业机械化用油消耗增量成为柴油的刚需支撑，高温及降雨天气增多，对户外基建、房地产等工程施工进度造成不利影响，相关柴油需求受到抑制。综合而言，地炼供应存在收紧预期，加之节前下游集中备货，中下游采购意愿增强，对价格形成底部支撑，然而地缘局势仍是左右汽柴油价格走势的核心变量，预计下周山东地炼汽柴油价格呈震荡上行走势。

（二）供应宽松需求分化，丙烷市场延续下行

本周丙烷市场平均价格下行为主。本周丙烷市场均价为 6682 元/吨，较同期市场均价下跌 188 元/吨，跌幅 2.73%。上周国内丙烷市场均价 6870 元/吨。周初，国际原油价格回落加之局部供应增长，市场看空情绪升温，下游燃烧需求淡季持续疲软，化工刚需提升有限，需求支撑不足，炼厂出货意愿较强，让利下调，低价出货尚可，高价成交冷清。之后受俄气进口冲击，市场整体供应增量延续，炼厂库存累积，需求端结构无实质性好转，供需宽松底色未变，但丙烷价格连续下跌后下游逢低入市积极性有所提升，丙烷市场跌幅放缓。周后期，随着低价货源出货改善，炼厂库存压力缓解，加之化工需求增量逐步释放，卖方多稳中自调保持出货为主，丙烷市场跌势收窄。

成本方面：本周国际油价整体重心下移。下周油价仍受美伊局势主导。若局势边际缓和，油价将继续回调，反之高位运行甚至冲高。百川盈孚预计下周国际原油价格或仍维持剧烈宽幅震荡格局。后续重点关注美伊局势演变、霍尔木兹海峡通航状况、机构月报、美国 EIA 原油库存数据变化。百川盈孚下周 WTI 原油期货价格在 85-95 美元/桶之间浮动，布伦特原油期货价格在 89-99 美元/桶之间浮动。供应方面，国内炼厂方面，炼厂装置开工平稳，暂无调整计划传出；进口货源方面，集中到货高峰褪去后码头到船量或有减少，但俄气货源仍将持续流入，对周边市场形成一定压制。需求方面，燃烧方面，6 月中旬气温进一步升高，燃烧需求持续低迷，终端用户多维持低位拿货策略，高价资源成交阻力偏大；化工方面，部分前期检修 PDH 装置存重启预期，PDH 开工率缓步上行，化工刚需环比小幅抬升，但下游多刚需入市，难有明显提振。

综上所述，国际原油或维持剧烈宽幅震荡，消息面指引有限。下周来看，丙烷市场供应宽松格局不改但增量放缓，化工需求小幅回暖、燃烧需求依旧低迷，供需边际小幅优化，预计丙烷市场主流低位震荡运行，个别或有小幅试探性反弹。

（三）下游刚需采购，动力煤市场价格窄幅上行

本周国内动力煤市场价格小幅上涨，动力煤市场均价为 677 元/吨，较上周同期价格上涨 8 元/吨，涨幅为 1.35%。

供应端：产地内煤矿陆续恢复正常生产状态，但安全检查持续，部分地区煤矿仍未恢复生产，动力煤产量释放有限，市场供应仍处紧张状态，供应端利好支撑仍存。需求端：高温气温，居民用电需求较高，电厂日耗较为乐观，但汛期期间，水力发电较强，火电将受到挤压，电厂需求提升有限；终端基建项目开工有限，水泥市场需求弱势难改；下游化工等行业开工变化不到，采购需求表现平稳。

综合来看，坑口供应端提供一定利好支撑，但港口库存维持高位，且下游采购需求未有明显改善，对价格接受度不高，市场利好支撑有限，预计下周动力煤市场价格稳中整理，煤价或小幅波动 3-10 元/吨，后续需关注下游实际补库需求以及市场供应情况。

（四）乙烯市场供应偏紧，聚丙烯粉料市场高位整理

本周国内乙烯市场价格偏强整理，国内乙烯市场均价为 8000 元/吨，较上周同期均价上涨 133 元/吨，涨幅 1.69%。周内，国际原油市场受美伊局势主导，国际油价震荡下跌，乙烯成本端支撑欠佳。而场内乙烯供应有所减少，厂家暂无出货压力，挂牌价小幅上调。下游对高价乙烯接受程度有所增加，但场内虽有高价商谈，新单仍围绕低价货源为主。

乙烯市场供需博弈，预计下周乙烯市场：下周油价仍受美伊局势主导，百川盈孚预计下周国际原油价格或仍维持剧烈宽幅震荡格局，成本端需持续关注国际原油价格走势。供应端，场内多套装置处于检修状态，乙烯供应较之前有所减少。需求端，下游开工不高，且以执行合约订单为主。由于合约价格较现货偏低，部分贸易商出货稍低于生产企业。美金市场，美金与人民币价差较大，后期或偏强整理。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，预计下周乙烯市场窄幅震荡。

本周聚丙烯粉料市场价格区间整理，整体价格重心小幅波动。本周成本端支撑有所松动，外采丙烯制粉料利润得到修复。华东大厂陆续开车重启，产量逐渐增加，然可流通现货资源持续紧俏，部分企业预售订单已排至中旬，企业处在低库存或无库存状态，华东市场价格维持稳定运行，山东市场小幅探涨。需求疲软仍是最大利空，塑编行业开工负荷继续下调，终端订单跟进乏力，下游行业成品库存高位。总体来看，现货偏紧与需求疲弱的博弈持续，市场高位整理但承压态势渐显。

近期原油端波动较大，然丙烯上涨乏力，成本端支撑减弱。粉料复产装置陆续恢复正常，行业开工率虽小幅回升，但仍处于历史同期低位，且部分企业预售订单已排至下周，可流通现货资源持续紧俏，对价格形成强支撑。需求端疲软态势难以改观，塑编开工率将继续下调，终端订单跟进乏力，叠加高温天气对需求的抑制作用加剧，工厂普遍维持刚需小单采购。下周现货偏紧仍能支撑市场短期维稳，但供需增弱的格局正在形成，预计价格将呈现先稳后跌。

（五）本周 PTA 市场偏暖震荡，涤纶长丝市场跌后反弹

本周 PTA 市场偏暖震荡。截至目前，华东市场周均价 6508.57 元/吨，环比上涨 2.66%；

C 涨，成本端下方支撑稳固；PTA 自身来看，周内华东一 PTA 装置计划内重启，市场供应有所提升，但市场货源流通依旧偏紧，PTA 现货基差始终维持高位，而上游成本抬升不断向下游传导，而终端消费淡季无法同步消化涨价，产业链利润持续向上游 PTA、PX 集中，聚酯工厂仅维持刚需拿货，需求端表现一般，成为制约 PTA 大幅上涨的核心问题。成本端偶有支撑，叠加 PTA 现货基差维持高位，本周 PTA 市场均价上涨。

预计下周 PTA 市场高位震荡，成本面，欧佩克+继续增产，而霍尔木兹海峡再次全部关闭，叠加美国原油库存下降及全球库存持续消耗、夏季需求旺季支撑，底部支撑较为明

确，但下周油价仍受美伊局势主导。若局势边际缓和，油价将继续回调，反之高位运行甚至冲高，预计下周国际原油价格或仍维持剧烈宽幅震荡格局，成本端不确定性较大。供需端：目前 PTA 行业开工率维持低位，下周末有装置存在明显变动计划，市场供应预计偏紧，同时行业龙头控量保价意愿较强，现货流通货源有限，基差易涨难跌；而目前外贸订单复苏不及预期，内销依旧未见改善，聚酯工厂仅维持刚需提货，无主动补库行为，对 PTA 采购量有限，PTA 供需端整体变动不大。

综合来看，中东局势仍呈现较大不确定性，成本端未见明确指引，而 PTA 自身供需格局变动不大，但目前现货流通偏紧，基差预计维持高位，预计下周 PTA 市场高位震荡。

本周涤纶长丝市场价格上涨，涤纶长丝 POY 市场均价为 8490 元/吨，较上周均价上涨 110 元/吨；

元/吨，较上周均价上涨 80 元/吨。本周，地缘局势反复拉扯，聚合成本震荡上行，成本面偏暖支撑，提振业者心态，叠加长丝企业去库意愿较强，下游用户受其引导，多逢低进行补货操作，长丝市场产销大幅提升，库存明显释放。而后，在成本辅助支撑之下，长丝市场重心缓慢回升，但下游缺少持续跟进动力，长丝市场交投回落。目前地缘局势依旧动荡，成本面不确定性仍存，下游业者谨慎情绪浓厚，且前期补货量较为充足，对于长丝回归刚需零星采购模式，长丝市场成交表现平淡。

成本面：欧佩克+继续增产，而霍尔木兹海峡再次全部关闭，叠加美国原油库存下降及全球库存持续消耗、夏季需求旺季支撑，底部支撑较为明确。但下周油价仍受美伊局势主导。若局势边际缓和，油价将继续回调，反之高位运行甚至冲高。预计下周国际原油价格或仍维持剧烈宽幅震荡格局，成本端未见明确指引，而 PTA 自身供需格局变动不大，但目前现货流通偏紧，基差预计维持高位，预计下周 PTA 市场高位震荡。需求面：短期补库红利消退后下游将回归刚需采购模式，若终端新单落地无有明显改善，需求面或延续偏弱态势。供应端：下周长丝装置暂无明确重启或检修计划，市场整体供应量或无较大波动。

综合来看，成本端支撑仍存，叠加近期库存有所去化，长丝企业多存挺价意愿；然下游短期补库需求已有所透支，场内交投活跃度不足，且市场缺乏明确方向性指引，厂商仍以出货为主基调。预计下周涤纶长丝市场横盘整理，波动幅度在 50-100 元/吨，具体还需关注成本走势及需求变化。

（六）尿素价格先跌后涨再回落，复合肥场内交投氛围归于平静

本周国内尿素市场价格整体呈现先跌后涨再回落的震荡走势，政策预期与出口消息主导情绪波动，基本面疲软压制价格反弹空间。国内尿素市场均价为 1827 元/吨，较上周四上涨 10 元/吨，涨幅 0.55%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1770-1830 元/吨，高低端价格均有上探。周初市场价格窄幅下跌，市场缺乏利好支撑，麦收期间农业需求空档，复合肥补仓有限，供应维持高位，企业降价吸单。6 月 6 日下午出口限价取消的消息传出，市场情绪迅速升温，6 月 8 日期货大幅拉涨，现货成交放量，价格止跌反弹。上半周整体呈先跌后涨的快速波动，情绪主导行情，基本面未改善。进入下半周，市场对印标价格预期偏空。6 月 9 日协会发布对印度出口底价（小颗粒吨）。6 月 10 日晚间印标价格出炉，东海岸最低 C

C 印度国家出口指导价将调整的消息，期货短暂冲高后回落，市场观望情绪浓厚，工厂迫于收单压力窄幅降价吸单。整体来看，本周市场由消息面主导快节奏切换，供应高位、内需清淡的基本面未变，预计短期价格稳中局部窄幅松动。

供应方面，下周暂无装置检修计划，而安徽、河南、陕西、山西等前期检修装置有复产计划，尿素日产量预计有所增加，预计在 21.38-22.42 万吨左右波动。若新单持续成交不畅，企业库存压力将逐步累积。需求端，麦收期间农业用肥处于阶段性淡季。随着夏季追肥备货期临近，后期农业备货将逐步增加，但需等待主产区需求大面积启动；复合肥企

业开工率偏低，工业需求整体偏弱。整体呈现农业边际改善、工业持续疲软的分化格局。出口端成为下周核心关注点。印度 N 出口底价，对印度出口通道短期难以打通。市场传言“针对非印度国家的价格政策即将出台”，若对其他国家出口底价适当下调，国内货源有望获得新的出口分流渠道，需继续关注出口政策调整。此外，伊朗关闭霍尔木兹海峡带来的供应中断预期仍在，若国际价格被推升，也将对国内出口形成利好。综合来看，内需疲弱、供应高位的格局未改，出口政策调整预期能否落地是关键变量。市场等待非印度国家出口底价的明确指引。若底价下调，或对情绪形成短期提振。预计下周尿素价格延续震荡偏弱运行，山东及两河地区中小颗粒主流成交价或在 1740-1800 元/吨。

本周国内复合肥市场主稳运行，肥厂新一轮报价多在酝酿当中，成本高企，工厂定价谨慎，3*15 氯基市场均价 2890 元/吨，3*15 硫基市场均价 3415 元/吨，均较上周同期持平。硝基肥市场僵持观望，下游需求不足，按需拿货，3*15 硝硫基出厂价格参考 3550-3900 元/吨。夏肥发运扫尾，肥厂高氮肥清库出货，少量新单灵活单议，价格重心区间稳定，出厂报价参考：40% CL (30-5-5) / (28-6-6) 2050-2400 元/吨。秋季新一轮价格暂不明朗，局部零星试探出价，42 含量高磷出厂报价参考 2950 元/吨附近。

预计下周国内复合肥市场交投氛围清淡，夏肥发运基本结束，需求疲软，仅局部零星补货走货。复合肥行业开工延续低迷态势，夏肥按需生产，秋季集中备肥生产为时尚早，工厂装置多维持低负荷运行或阶段性停车。肥厂报价预计多延续前期，市场参考报价：部分出厂 ~~3415~~ 3300-3550 元/吨，45%CL (3*15) 2800-3050 元/吨，40% CL (30-5-5) / (28-6-6) 2050-2350 元/吨。硫磺、磷肥价格高位震荡，工厂定价谨慎，多在酝酿当中，成本高企下，秋肥一轮价格存探涨情绪，秋肥预收推进迟缓，经销商观望行情谨慎操作。

(七) 聚合 MDI 市场止跌上探，TDI 市场止跌反弹

本周国内聚合 MDI 市场跌势逐步放缓。截止发稿，国内聚合 MDI 市场均价 15700 元/吨，较上周同期价格下跌 0.63%。周初，市场延续前期弱势格局，万华货及上海货报价均有不同程度下调。周内上海大厂指导价持稳，对市场心态起到一定安抚作用，北方某大厂挺价意愿不减，叠加中间商补库需求暂时增加，周内市场有小幅回升。但本周国内工厂检修结束并已恢复生产，市场供应增量逐步释放，下游行业仍处于传统淡季，终端订单消耗缓慢且为零散小单，多消化前期储备库存为主，整体需求释放能力有限。当前上海货 15500-15900 元/吨，国产货 (PM200) 15900-16300 元/吨，进口货 15400-16000 元/吨，具体可谈（含税桶装自提）。

本周市场供应增量将逐步释放。下游传统淡季持续，终端订单消耗缓慢，短期难有明显改善。不过，随着价格跌至相对低位，部分刚需用户存在阶段性补库可能，上游苯胺价格本周横盘整理，对成本端支撑。预计下周聚合 MDI 市场区间窄幅观望。

本周国内 TDI 市场止跌反弹。截止发稿国内 TDI 市场均价为 14919 元/吨，较上周上调 2.32%。北方某工厂上旬停止接单，且中旬打折供应，西部某工厂临时停车，河北某工厂上旬结算价至 14600 元/吨，多重供给利好集中释放，市场看涨氛围升温，贸易商出于亏损顾虑，低价出货意愿减弱，整体报盘开始试探性上调。下游受买涨不买跌心态带动，阶段性逢低补仓刚需订单，场内询盘活跃度回升，市场实单放量推动成交重心小幅上行；但终端整体需求后劲不足，下游新单跟进乏力，采购仅维持短暂阶段性补库后，市场情绪再度转入观望。受需求端持续拖累，部分贸易商仍存在出货变现诉求，行情上行空间受限。截至发稿：目前 TDI 国产含税执行 14600-14900 元/吨左右，上海货源含税执行 15000-15200 元/吨附近。

部分工厂中旬维持打折供应，且上海某工厂价格存探涨预期，供给端利好支撑提振下，经销商低价惜售情绪不减，对外报盘仍存探涨预期。不过终端需求持续偏弱，下游整体新单释放有限，因对原料阶段性补货之后，企业进入消化库存周期，市场询盘热度明显降

温，场内仍多以零星刚需小单采购成交，需求端拖拽下，部分贸易商仍存积极出货心态，届时市场议价气氛渐起，高价报盘实际成交落实难度较大。预计下周 TDI 市场小幅震荡。

（八）磷矿市场供需双方持续博弈，行情整体明稳暗降

本周磷矿市场供需双方持续博弈，行情整体明稳暗降，市场成交重心小幅下移。国内 30%品位磷矿石主流成交均价为 1011 元/吨，28%品位磷矿石主流成交均价为 930 元/吨。

当前下游终端采购意愿持续低迷，磷肥行业开工率跌破四成，湿法磷酸企业开工同步下滑，磷矿石刚需支撑持续走弱，下游压价情绪浓厚。仅黄磷行业高开工率，对黄磷专用矿石形成有限托底。供应端来看，四川、湖北矿山库存不断累积，贵州低品位粉矿滞销问题难以缓解。整体而言，当前磷矿市场利空因素多于利好因素，供需博弈仍将持续，市场成交清淡，矿石价格整体延续偏弱运行态势。后续重点关注磷矿年度长协订单落地情况，以及下游磷肥企业开工负荷变化。

（九）下游采购围绕刚需，EVA 市场窄幅整理

本周国内 EVA 市场价格窄幅整理。国内 EVA 市场均价为 10681 元/吨，较上周均价上调 0.09%。本周上游乙烯窄幅上行、醋酸乙烯僵持整理，成本端支撑尚可。供应端部分装置关停和转产，现货供应量有所减少。前期厂家库存压力不大，现货报盘多已至商家预期价，市场积极补仓情绪较浓，场内氛围略有好转，然受到需求表现低迷拖累，石化企业多稳定生产，供应趋于增加，消息面指引偏空，下游采购围绕刚需跟进，场内成交氛围一般，业者多谨慎观望，商家操盘多随行就市。

下周，预计国内 EVA 市场弱稳整理。EVA 成本面预计僵持整理，整体支撑有限。供应端部分装置有重启预期，现货供应较为充裕，而下游需求跟进不佳，整体采购围绕刚需，场内暂无利好消息面指引，市场现货消耗缓慢，商家让利出货为主，实盘重心或窄幅下调。综合之下，预计下周 EVA 市场小幅盘整。

（十）市场开工水平提升，纯碱市场延续阴跌走势

本周国内纯碱现货市场走势下行。当前轻质纯碱市场均价为 1090 元/吨，较上周价格下跌 0.91%；重质纯碱市场均价为 1250 元/吨，较上周价格下跌 0.4%。周内纯碱现货行情延续阴跌走势，需求端表现疲软，玻璃领域放水冷修情况仍在持续，市场缺乏有效消息提振，纯碱价格低位下探，具体来看，山东地区纯碱市场价格下滑，周边市场低价不断，下游接货压价明显，碱厂出货存阻，个别大厂报盘下调 50 元/吨；安徽、江苏地区部分碱厂装置重启，区域内开工水平提升，市场交投气氛清淡，仍多以低价成交为主，价格低位运行；华中河南地区纯碱市场运行偏弱，市场议价空间增大，价格区间有所松动，两湖地区市场价格低位下探，湖南厂家装置短停，市场货源供应减少，但供需矛盾仍存，周边市场价格竞争激烈，拖拽区域内价格区间下移；西北青海地区纯碱报盘价格暂稳，实际成交略低价格有所耳闻；西南地区纯碱市场变化不大，但个别企业为促进出货，存放价接单预期，成交情况有待观望。供应端本周纯碱行业开工有所上涨，江苏、安徽等地部分产线重启，湖南个别企业周内停车检修，纯碱行业整体开工水平提升至 8 成以上；需求端，浮法玻璃广东一产线放水冷修，涉及日产 700 吨/天，光伏玻璃领域广西北海新增一条窑炉冷修，涉及日熔产能规模 1200t/d。综合来看，本周纯碱市场期货、现货价格同步下滑，行业内整体情绪不佳，业者多对后市行情存悲观心态。

后市供应端：当前行业开工水平已经提升至八成以上，湖南检修企业下周存恢复预期，预计下周纯碱市场整体开工变化不大，整体将维持八成附近水平；库存方面预计仍维持当前水平，难有明显消耗，行业供应充裕。后市需求端：需求端下游平板玻璃，行业日熔量目前在 14 万吨/天左右，本月后期部分产线仍存放水冷修计划，日熔量或将进一步下滑；光伏玻璃库存高企，行业低迷影响下，业内多家企业后续仍有产线冷修计划，短期在产熔量将延续持续收缩的运行趋势，供给端去产能出清进程稳步推进。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或仍存暗降可能。当前纯碱价格低位，为促进出货，个别企业不排除存暗降可能，业者多对后市信心不足，情绪悲观。预计下周纯碱市场或弱势僵持。

（十一）硫磺突破万元关口，钛白粉市场分化加剧

本周硫磺突破万元关口，钛白粉市场分化加剧。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 15600-17300 元/吨，市场均价为 16561 元/吨，环比上涨 0.36%。本周龙头企业发布涨价函，国内上调 1000 元/吨，部分企业陆续跟涨，前期攀枝花地区降价的企业价格也有所恢复。但下游需求及接受度实在太低，涨价函的实际落地仍需时间和市场检验。原料端硫磺价格持续暴涨，截至本周，镇江港口硫磺均价已突破 10000 元/吨大关，同比上涨 339.56%，给使用硫磺制酸的钛白粉企业带来了巨大的成本压力。更为严峻的是，硫磺上涨的核心原因是供应短缺，高价都不一定能买到货。受此影响，预计更多企业将不得不调整生产节奏，行业开工率已较前期有所下降，后续可能进一步走低。

短期来看，钛白粉市场将延续偏弱整理态势。硫磺价格易涨难跌，成本端支撑强劲，企业大幅降价的空间有限。但需求淡季叠加下游消化库存周期，新单放量困难，涨价落地缺乏需求配合。预计更多企业将根据自身成本情况和库存压力调整生产节奏，行业开工率或进一步下降。

综合来看，本周市场在硫磺价格突破万元关口的冲击下分化加剧。硫磺酸企业成本压力巨大，生存艰难；冶炼酸企业相对受益，利润改善。涨价函落地困难，库存加速积累，整体市场偏弱运行。实际成交价格视订单量及企业库存水平一单一议为主。

（十二）制冷剂 R134a 市场稳固，制冷剂 R32 市场高位盘整

本周国内制冷剂 R134a 市场延续偏强态势，企业报盘坚挺，业者看涨情绪不改。供给端受配额刚性制约，供应端弹性有限，头部企业依托配额及产业链一体化优势，把控出货节奏，坚定执行控量挺价策略，市场成交价格始终维持在高位区间。需求侧表现稳定，刚性需求支撑依旧稳固。随着全国气温攀升及夏季制冷旺季的到来，下游刚需释放节奏平稳，为制冷剂 R134a 价格保持高位运行提供了充分动力。综合来看，在配额强约束与季节性刚需的双重支撑下，制冷剂 R134a 市场高位强势特征持续显现。主流企业出厂参考报价在 63000-65000 元/吨，实单成交存在差异。

下周国内制冷剂 R134a 市场预计坚挺探涨运行。在供需紧平衡与成本托举的双重加持下，叠加夏季需求旺季预期，制冷剂 R134a 价格中枢大概率维持在高位区间向上运行。

本周国内制冷剂 R32 市场处于高位博弈阶段，价格中枢依旧保持坚挺。其基本逻辑依然在于配额政策强约束与旺季刚需托底的双重支撑，厂商挺价态度坚决。但受制于终端消费疲软及下游空调排产节奏偏缓，价格大幅上行遇阻，短期内制冷剂 R32 价格维持高位横盘震荡，继续向上突破的动能稍显不足。目前来看，尽管需求端释放平缓压制了短期制冷剂 R32 的价格涨幅，但在供给端强约束与卖方主导市场的逻辑背景下，制冷剂 R32 市场仍将维持易涨难跌的运行态势，后市依然存在稳中探涨的预期。主流企业出厂参考报价在 65500-66000 元/吨，实单成交存在差异。

下周国内制冷剂 R32 市场预计维持偏强走势。在供需紧平衡格局下，后市看涨氛围依然浓厚，随着旺季需求释放提速，叠加配额硬约束的支撑，价格重心有望进一步小幅上探。

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 100 万吨，预计将于 2026 年二季度完成，届时万华化学产能将达到 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	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%。
		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。	
		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-23.98%、+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电产业优势。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	2026-06-15 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	13.69	0.60	0.78	1.07	22.82	17.55	12.79	买入
002539.SZ	云图控股	12.53	0.68	0.99	1.32	18.43	12.66	9.49	买入
002648.SZ	卫星化学	23.27	1.58	2.20	2.58	14.73	10.58	9.02	买入
600028.SH	中国石化	4.99	0.26	0.38	0.41	19.19	13.13	12.17	买入
600141.SH	兴发集团	37.24	1.35	1.90	2.21	27.59	19.60	16.85	买入
600486.SH	扬农化工	57.21	3.17	4.03	4.72	18.05	14.20	12.12	买入
600938.SH	中国海油	31.82	2.57	3.07	3.16	12.38	10.36	10.07	买入
601233.SH	桐昆股份	23.47	0.90	1.29	1.58	26.08	18.19	14.85	买入
601857.SH	中国石油	10.13	0.86	0.95	1.02	11.78	10.66	9.93	买入
688548.SH	广钢气体	28.12	0.22	0.34	0.46	127.82	82.71	61.13	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%
		2024A	2025E	2024A	2025E		20260612				
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	43.73	12.97	20%	22.3	12.23%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	11.50	10.56	20%	33.36	-4.19%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	12.05	10.29	20%	4.94	1.44%	-0.38%	0.89%	-1.27%
000301.SZ	东方盛虹	0.73	1.38	16.27	8.61	20%	11.88	-2.62%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	32.36	29.94	20%	32.04	-8.77%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、硫磺、磷酸一铵等涨幅居前，液氯、乙烯等跌幅较大

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
化肥农药	硫磺	高桥石化出厂价格（元/吨）	9800	23.12%	27.94%	31.37%	119.73%	148.10%	281.32%
化肥农药	磷酸一铵	中远英特尔（55%粉）（元/吨）	4175	9.87%	9.87%	9.87%	4.38%	15.17%	26.52%
有机原料	甲醇	华东地区（元/吨）	3483	7.33%	9.43%	9.36%	22.86%	64.06%	45.73%
化肥农药	黄磷	四川地区	33450	5.69%	3.08%	15.15%	27.43%	47.36%	52.74%
化纤产品	锦纶切片	华东（元/吨）	12025	5.25%	-1.64%	-7.14%	-11.42%	19.65%	21.46%
化肥农药	磷酸（元/吨）	新乡华丰工业 85%	11000	4.76%	4.76%	22.22%	41.94%	53.85%	61.76%
精细化工	PA6 切片	华东地区	12300	4.68%	-2.77%	-8.21%	-11.19%	20.59%	21.78%
有机原料	苯酚	华东地区	8100	4.38%	9.09%	4.52%	-10.50%	39.66%	20.45%
化肥农药	草铵膦	上海提货价	4.9	4.26%	4.26%	4.93%	1.03%	10.11%	10.86%
石油化工	燃料油	舟山	5650	3.67%	2.73%	1.80%	-0.88%	14.14%	14.14%

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
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst（美元/吨）	593.29	-5.99%	-7.08%	-13.96%	-24.14%	77.63%	18.77%
塑料产品	丁苯橡胶	中油华东兰化 1500E（元/吨）	13300	-6.99%	-6.99%	-15.29%	-15.82%	20.91%	16.06%
化肥农药	合成氨	河北金源（元/吨）	2120	-7.02%	-10.17%	-10.92%	-6.19%	-17.51%	-12.76%
塑料产品	VCM	C							
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气	3.087	-7.46%	1.55%	7.79%	-3.80%	-32.82%	-11.98%
石油化工	国际柴油	新加坡（美元/桶）	135.65	-7.63%	-4.54%	-12.03%	-29.80%	65.25%	65.45%
塑料产品	ABS	C /吨）	1570	-8.72%	-9.77%	-13.26%	1.29%	33.05%	17.16%
精细化工	烟台万华	挂牌纯 MDI	24600	-8.89%	-8.89%	-8.89%	11.82%	2.50%	9.33%
石油化工	乙烯	东南亚 C							
无机化工	液氯	华东地区	94	-40.13%	-58.22%	-65.31%	-66.78%	-58.77%	-547.62%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

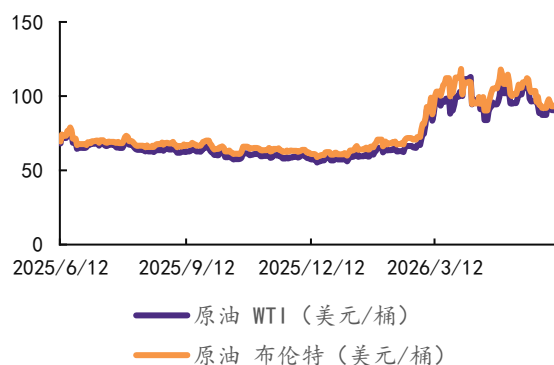
3、重点覆盖化工产品价格走势

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



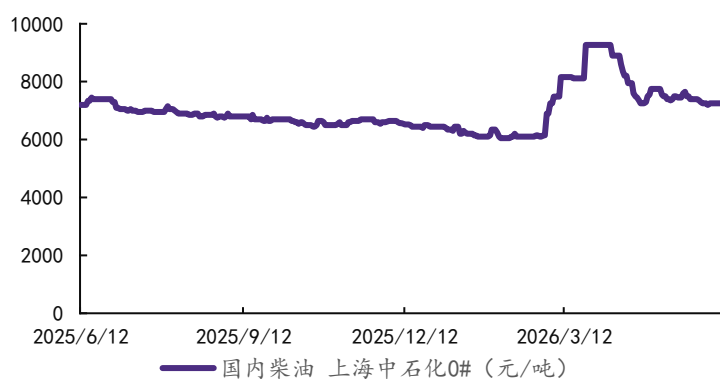
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

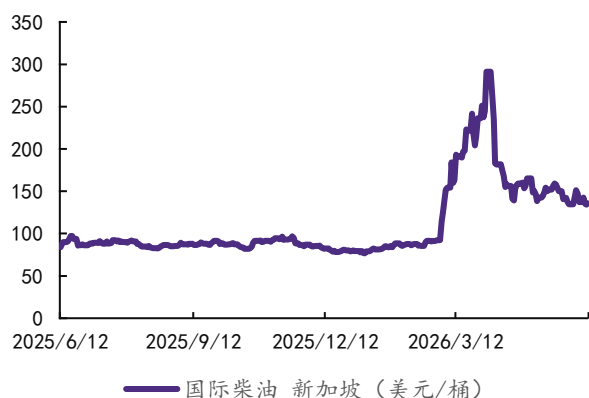
图表 10：国内柴油价格走势



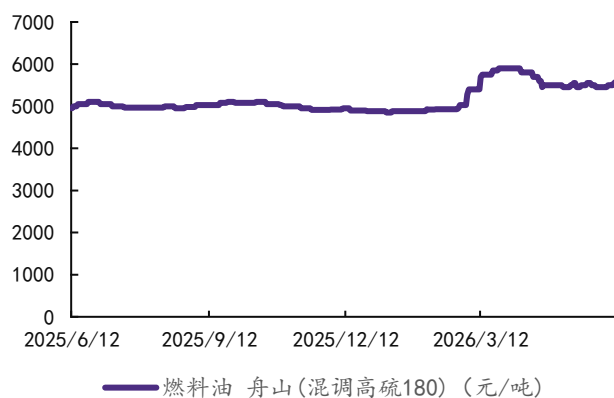
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势

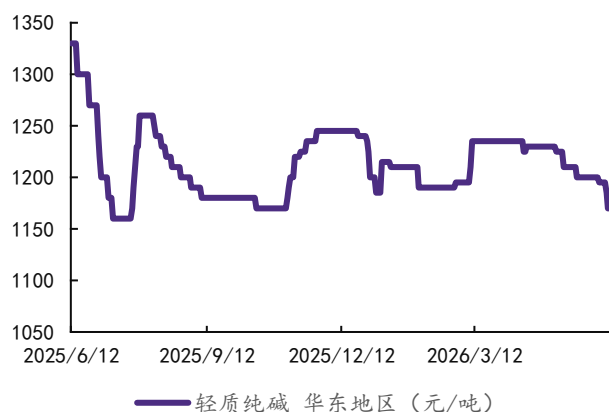


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



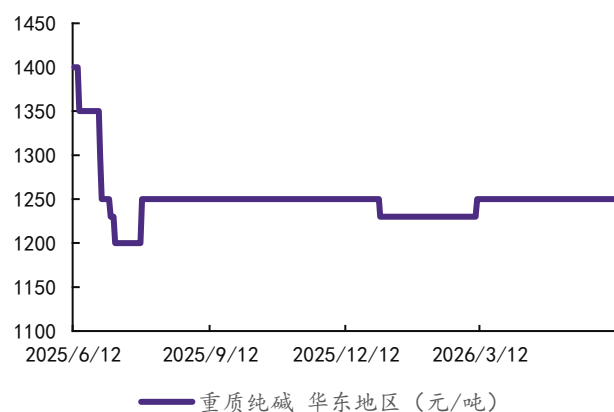
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



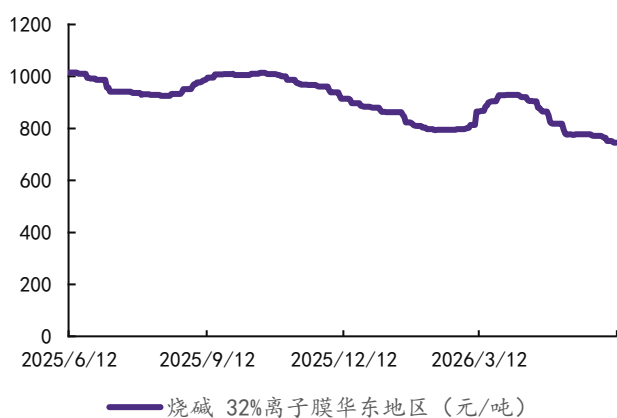
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



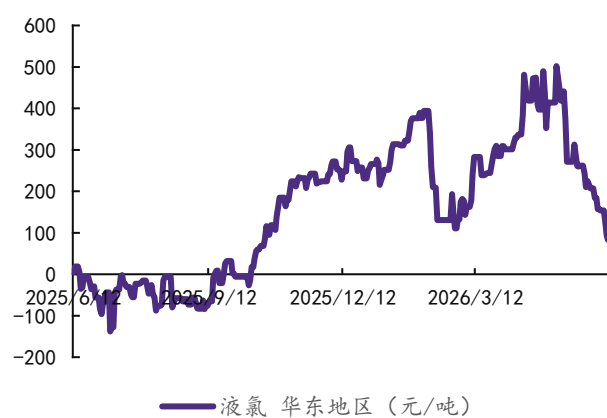
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势



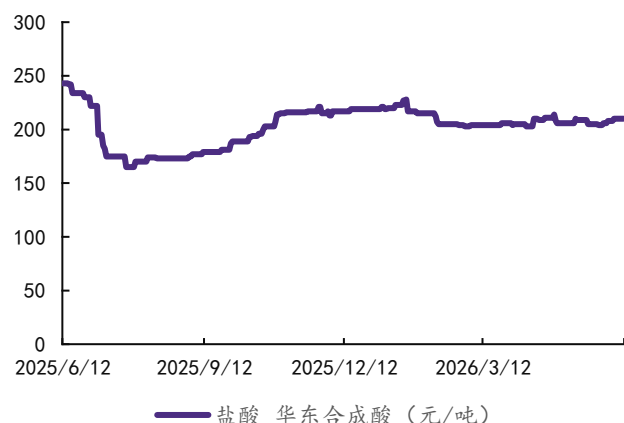
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势



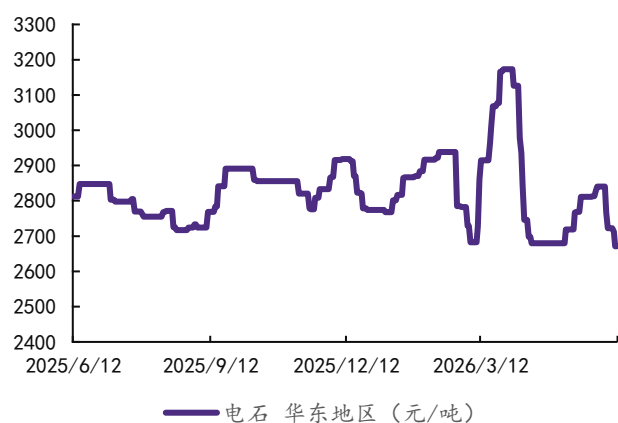
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



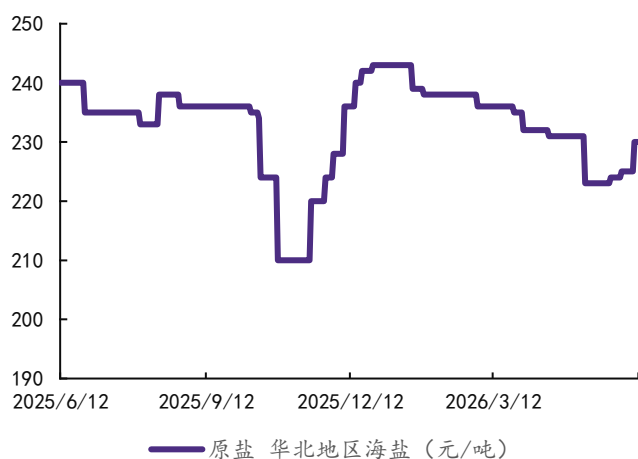
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



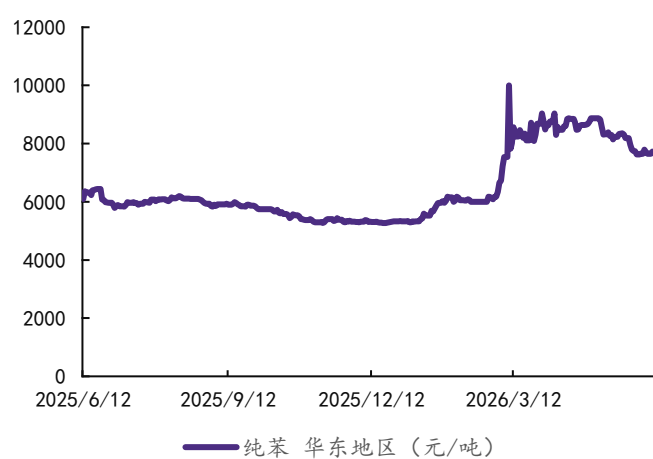
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

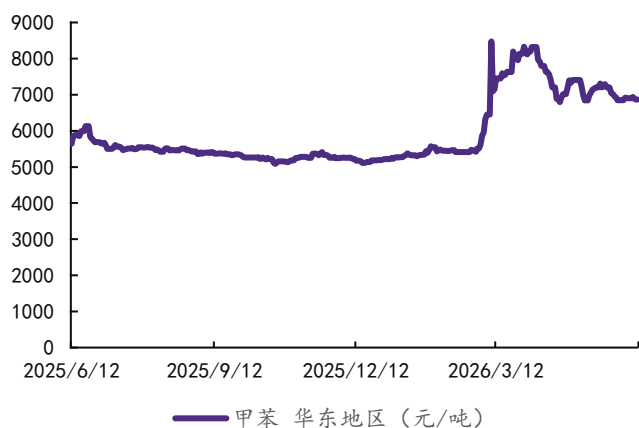
图表 20：纯苯价格走势



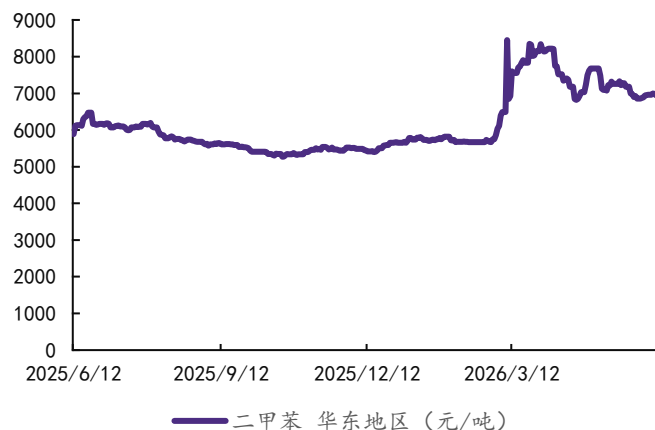
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

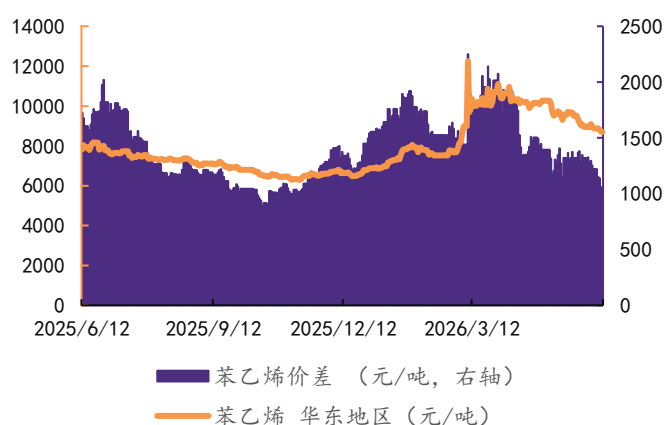


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



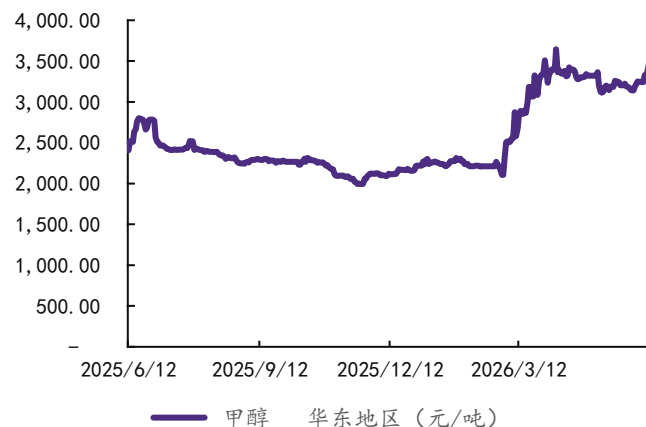
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 23：苯乙烯价差与价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

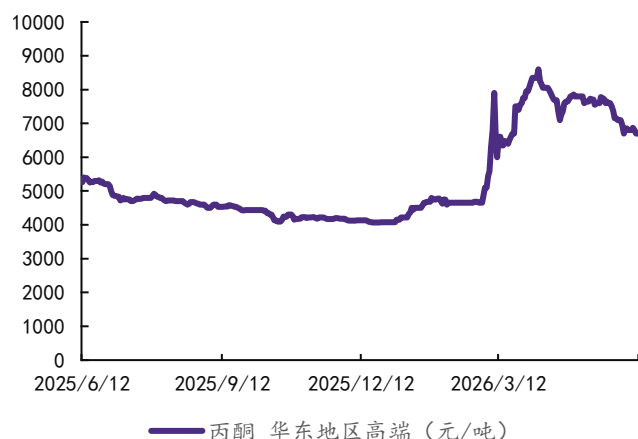
图表 24：甲醇价格走势



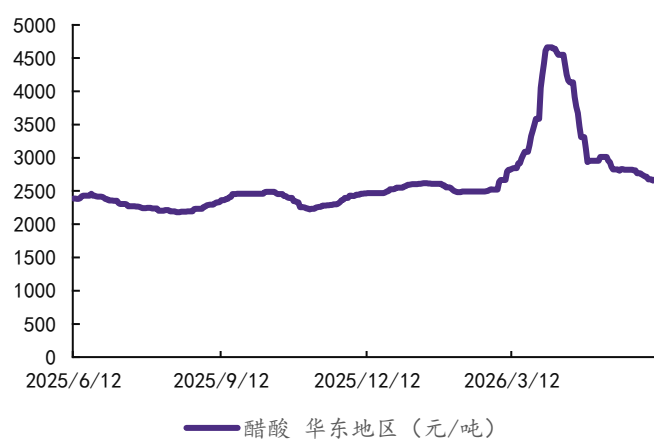
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



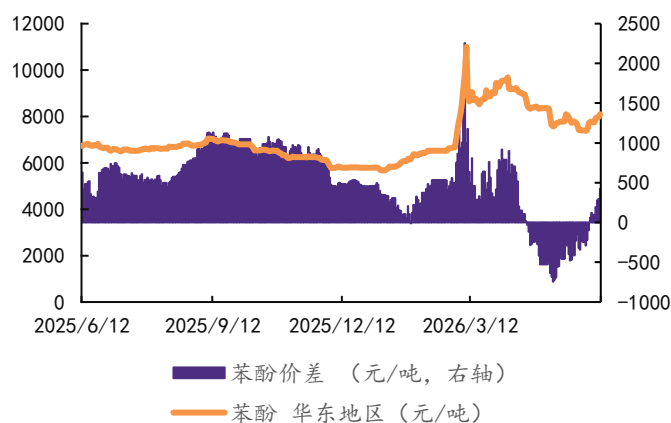
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



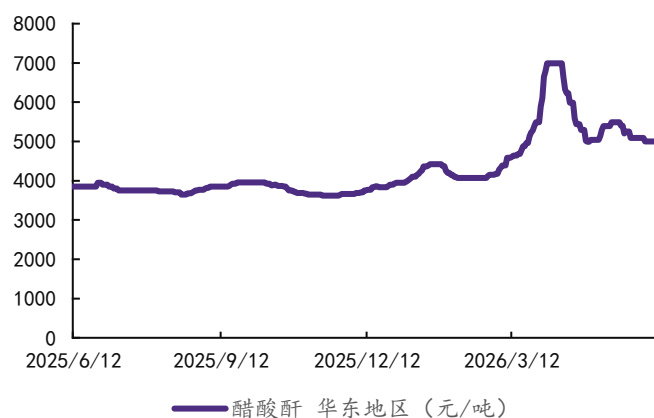
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



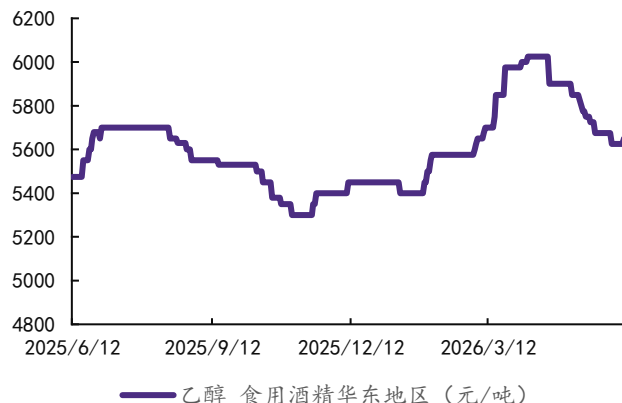
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势

图表 30：乙醇价格走势



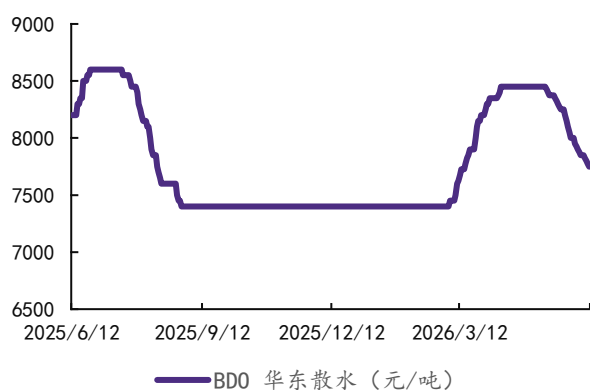
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



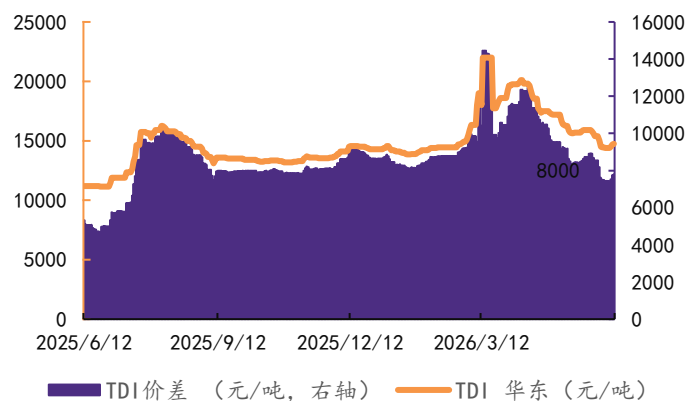
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势

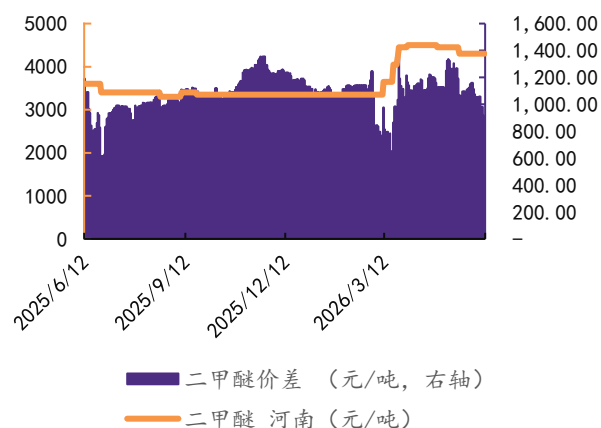


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



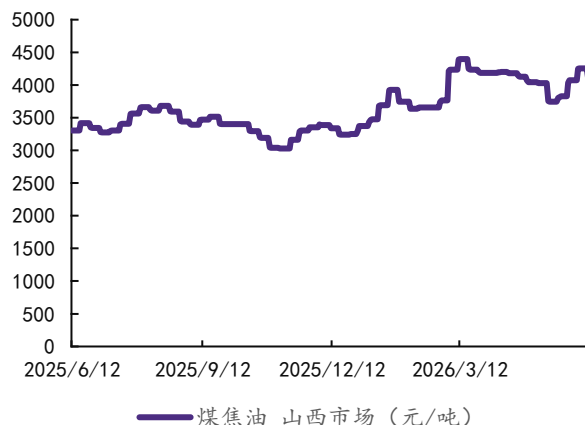
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



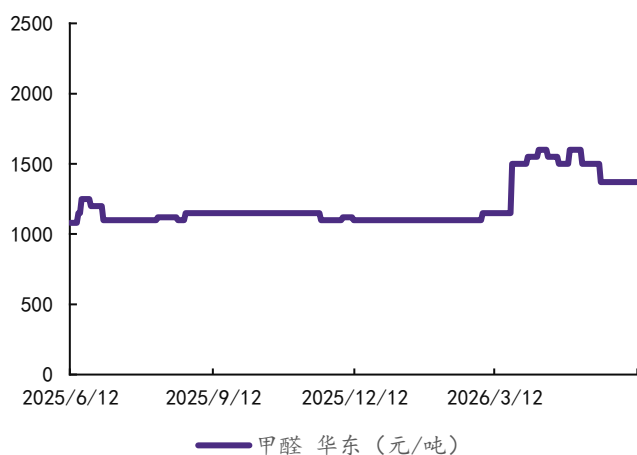
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



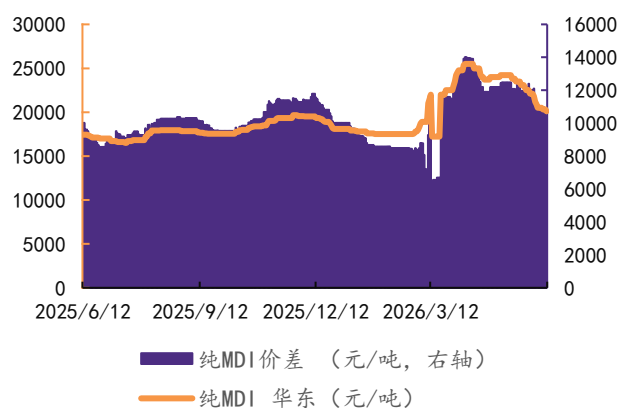
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



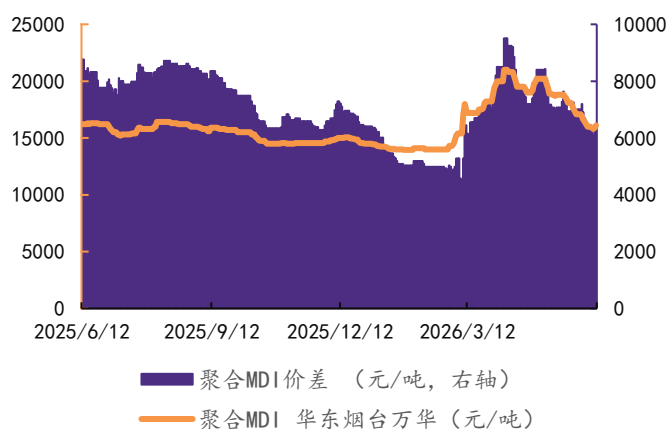
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯 MDI 价差及价格走势



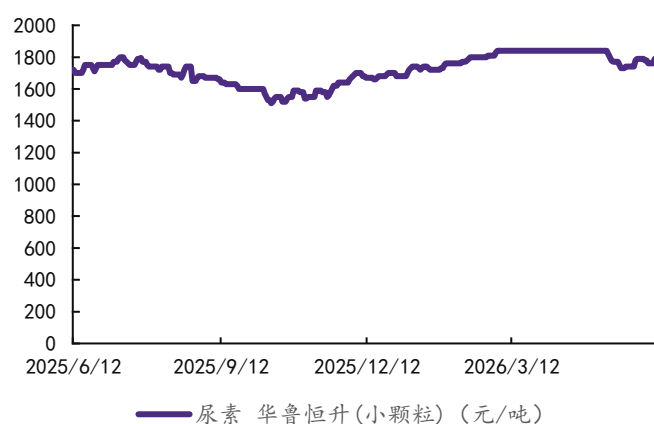
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



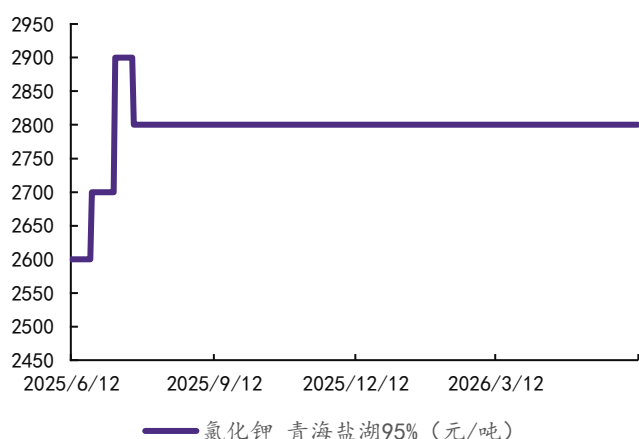
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



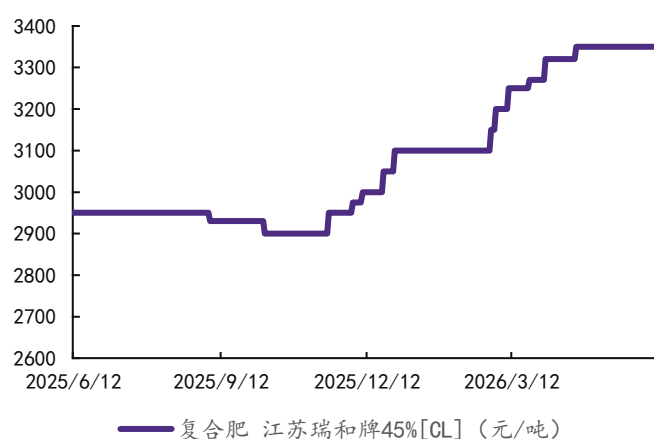
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



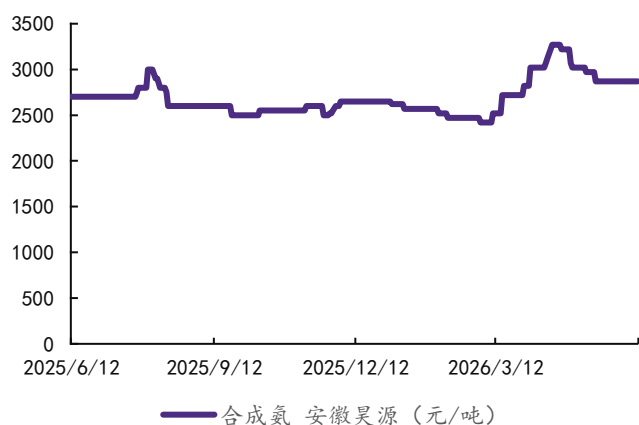
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

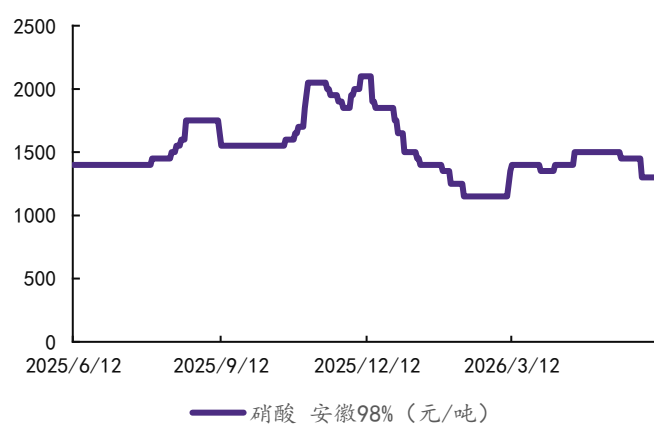


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势

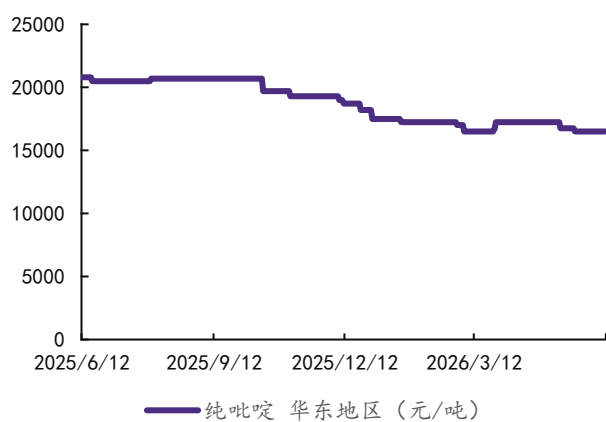


图表 42：硝酸价格走势



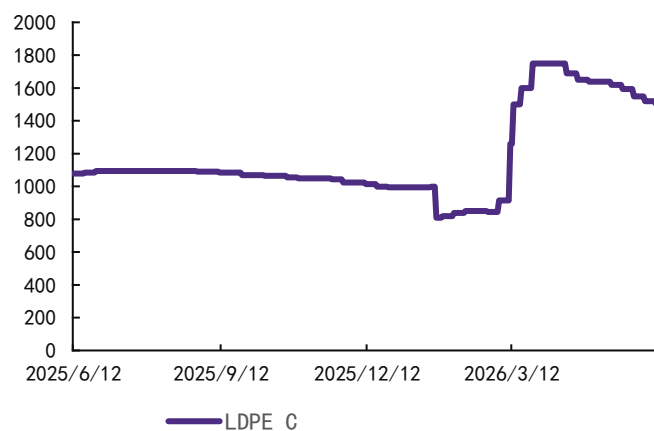
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



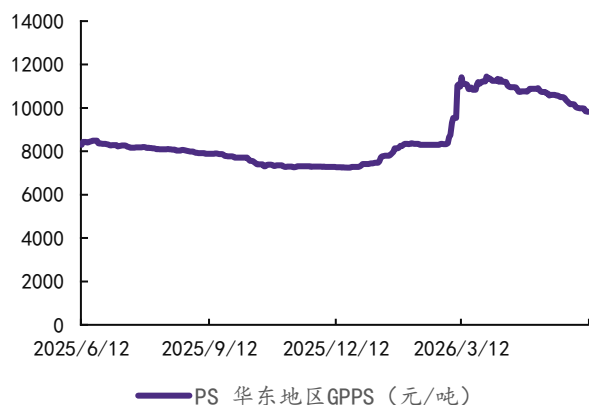
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



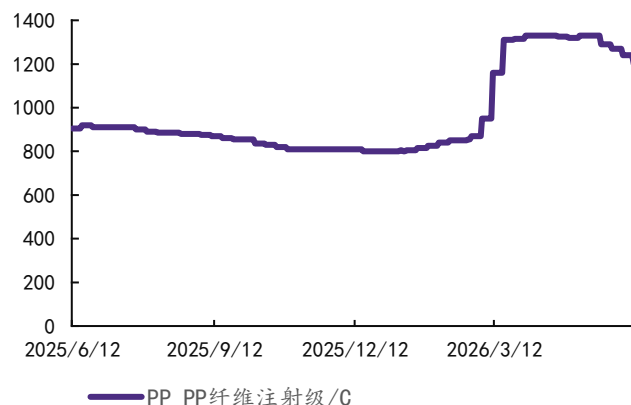
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

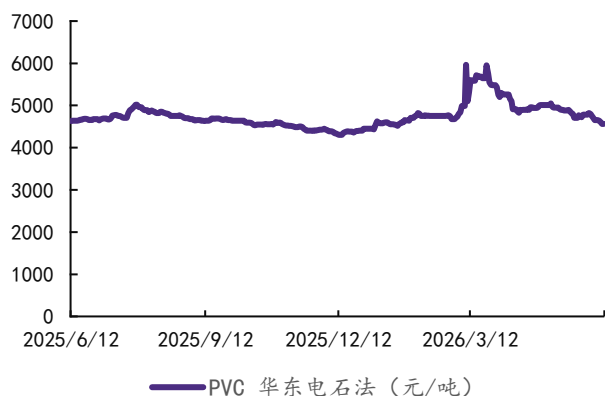


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

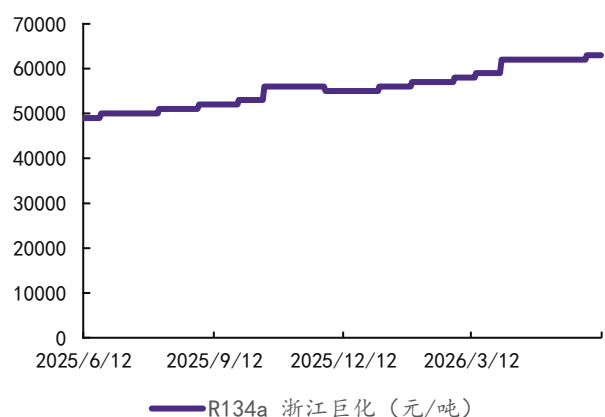


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



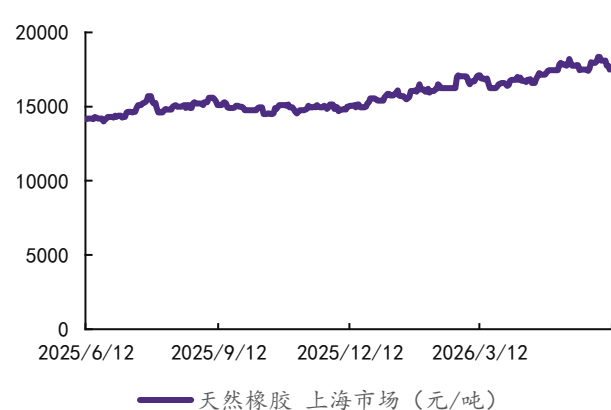
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



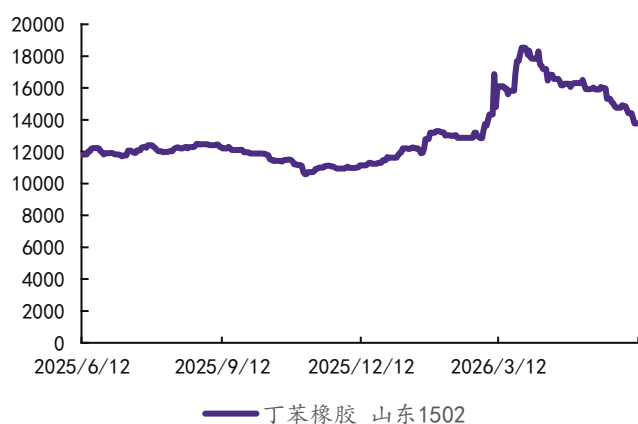
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



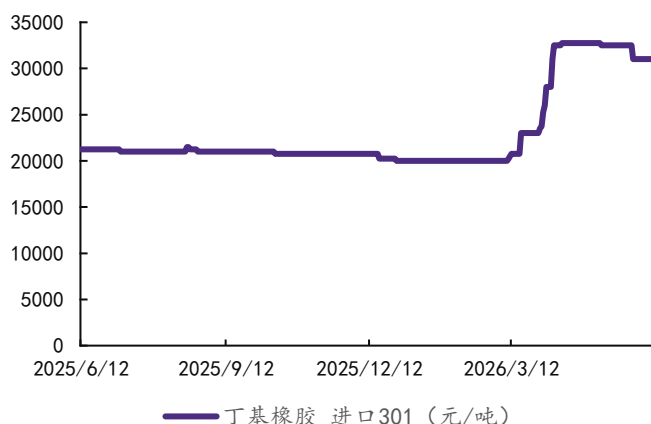
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势



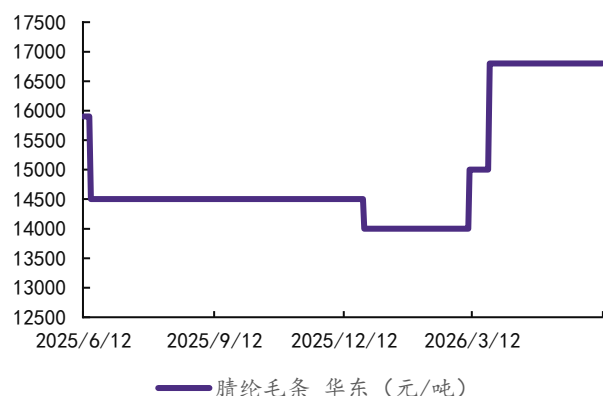
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



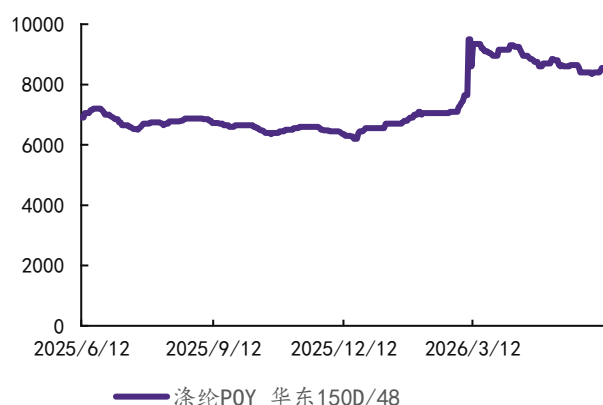
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



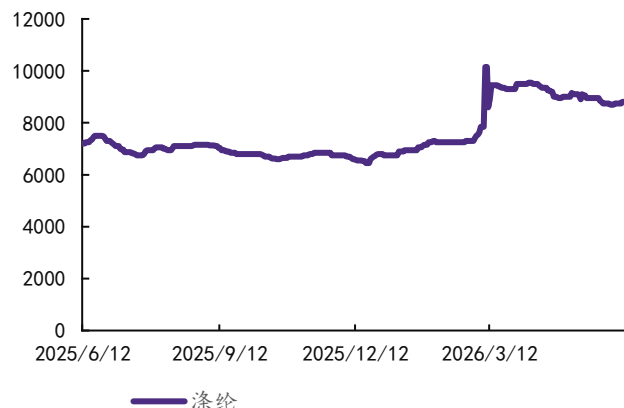
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



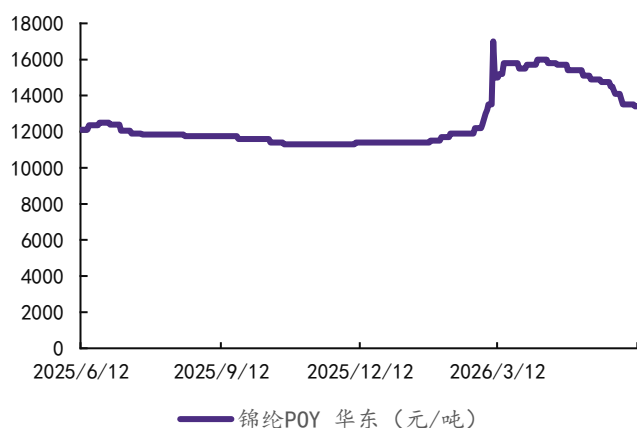
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶

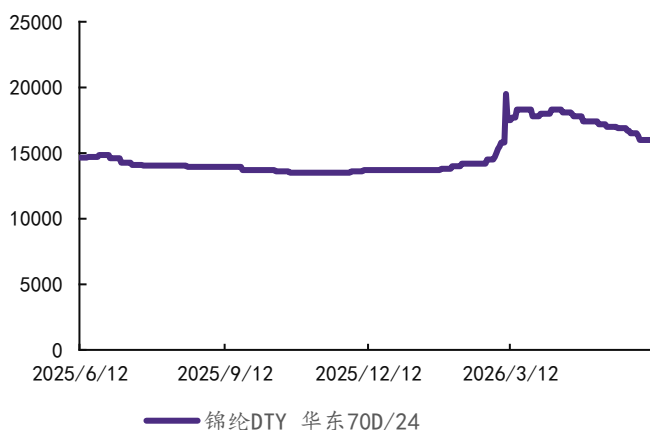


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势



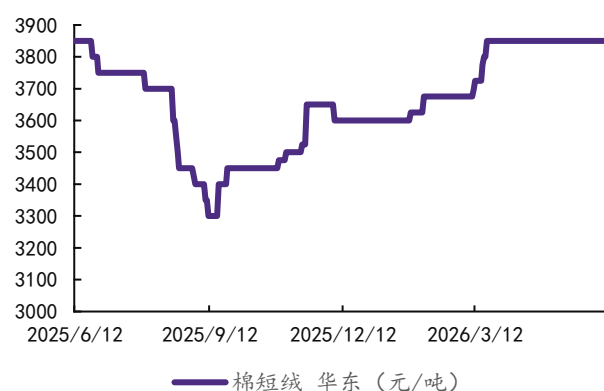
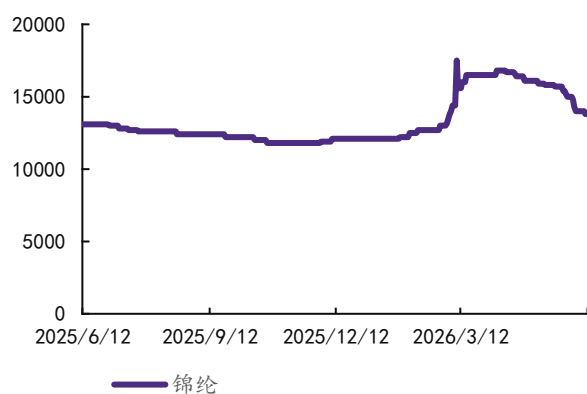
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

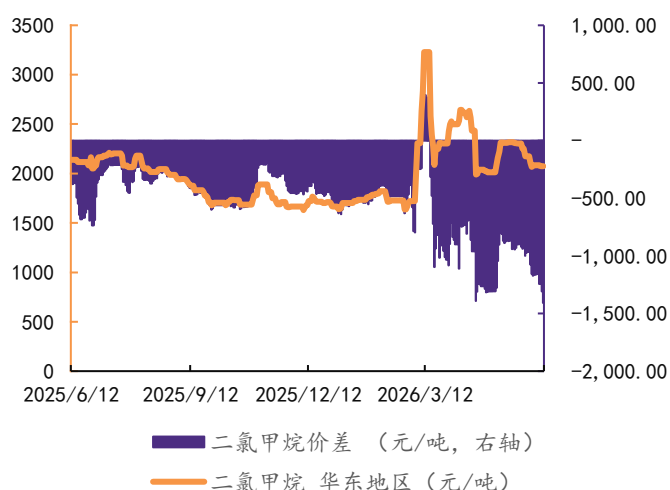
图表 59：锦纶



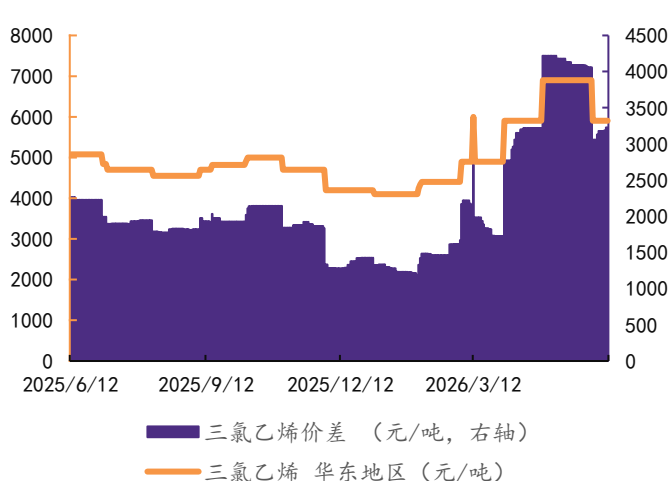
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



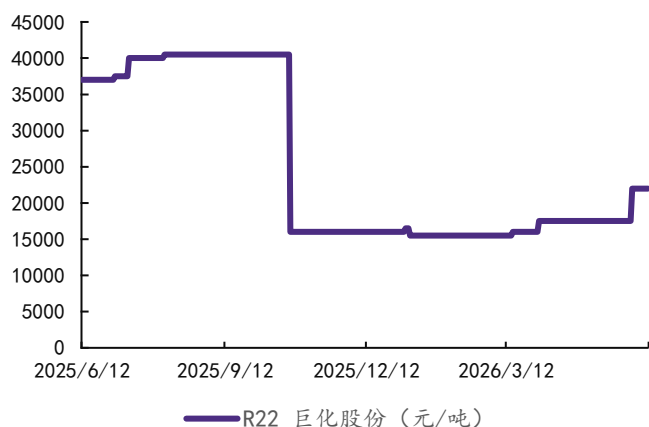
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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-260616115427

请阅读最后一页重要免责声明

33