

2026 年 06 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

液氯、硫磺等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

推荐(维持)

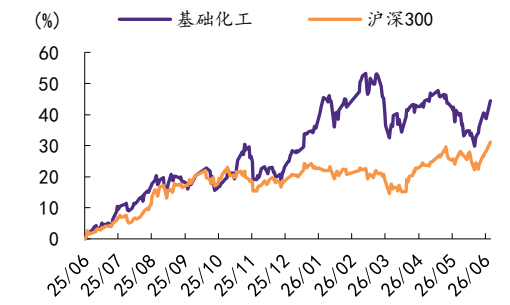
投资要点

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)	2.1	5.8	45.7
沪深 300	4.4	10.8	31.5

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：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》2026-06-16
- 2、《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
- 3、《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

液氯、硫磺等涨幅居前，PTA、PA66 等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：液氯（华东地区，78.31%），硫磺（C 6.69%），甲醛（华东，5.84%），丙烯腈（华东 AN，5.39%），甘氨酸（山东地区，4.63%），合成氨（河北金源，4.25%），醋酸（华东地区，4.24%），燃料油（舟山(混调高硫 180)，3.60%），磷酸一铵（西南工厂粉状 60%，3.45%）。

本周跌幅较大的产品：PTA（华东，-8.94%），PA66（华东 EPR27，-9.43%），纯苯（东地区，-9.51%），丙烯（汇丰石化，-9.55%），国际汽油（新加坡，-11.13%），丙酮（华东地区高端，-11.94%），国际石脑油（新加坡，-12.71%），国际柴油（新加坡，-15.71%），燃料油（新加坡高硫 180cst，-21.52%）。

本周观点：美伊签署备忘录，霍尔木兹海峡有望逐步恢复通行，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-06-19 收盘，布伦特原油价格为 80.57 美元/桶，相较上周-7.74%；WTI 原油价格为 76.56 美元/桶，相较上周-9.80%。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本周上涨较多的有：液氯上涨 78.31%，硫磺上涨 8.33%，焦炭上涨 6.69%，甲醛上涨 5.84%等，但仍有不少产品价格下跌，其中燃料油跌幅-21.52%，国际柴油跌幅-15.71%，国际石脑油跌幅-12.71%，丙酮跌幅-11.94%。

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兹海峡运输。

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	2026-06-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	14.23	0.60	0.78	1.07	23.72	18.24	13.30	买入
002539.SZ	云图控股	12.60	0.68	0.99	1.32	18.53	12.73	9.55	买入
002648.SZ	卫星化学	22.89	1.58	2.20	2.58	14.49	10.40	8.87	买入
600028.SH	中国石化	4.77	0.26	0.38	0.41	18.35	12.55	11.63	买入
600141.SH	兴发集团	41.97	1.35	1.90	2.21	31.09	22.09	18.99	买入
600486.SH	扬农化工	56.84	3.17	4.03	4.72	17.93	14.10	12.04	买入
600938.SH	中国海油	30.54	2.57	3.07	3.16	11.88	9.95	9.66	买入
601233.SH	桐昆股份	23.09	0.90	1.29	1.58	25.66	17.90	14.61	买入
601857.SH	中国石油	9.68	0.86	0.95	1.02	11.26	10.19	9.49	买入
688548.SH	广钢气体	38.38	0.22	0.34	0.46	174.45	112.88	83.43	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) 国际油价暴跌 15%，地炼汽柴小幅下跌.....	7
(二) 地缘缓和成本端大幅走弱，丙烷市场宽幅下行.....	8
(三) 下游开启第八轮提涨，炼焦煤市场价格高位推涨.....	8
(四) 乙烯市场情绪偏空，聚丙烯粉料市场价格大幅下调.....	9
(五) 本周 PTA 市场持续下滑，涤纶长丝市场随之走弱.....	9
(六) 尿素市场先抑后扬，秋肥行情看涨情绪渐浓.....	10
(七) 聚合 MDI 止跌反弹后重回弱势，TDI 市场慢牛式上行.....	11
(八) 磷矿市场价格分化，粉矿价格承压下行，黄磷矿价格坚挺.....	12
(九) 成交节奏有所放缓，EVA 市场小幅下跌.....	12
(十) 市场缺乏利好信号，纯碱市场跌多涨少.....	12
(十一) 钛白粉市场弱势僵持，钛渣挺价积极.....	13
(十二) 制冷剂 R134a 市场偏强运行，制冷剂 R32 市场高位稳固.....	13
1.1、 个股跟踪.....	14
1.2、 华鑫化工投资组合.....	19
2、 液氯、硫磺等涨幅居前，燃料油、国际柴油等跌幅较大.....	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

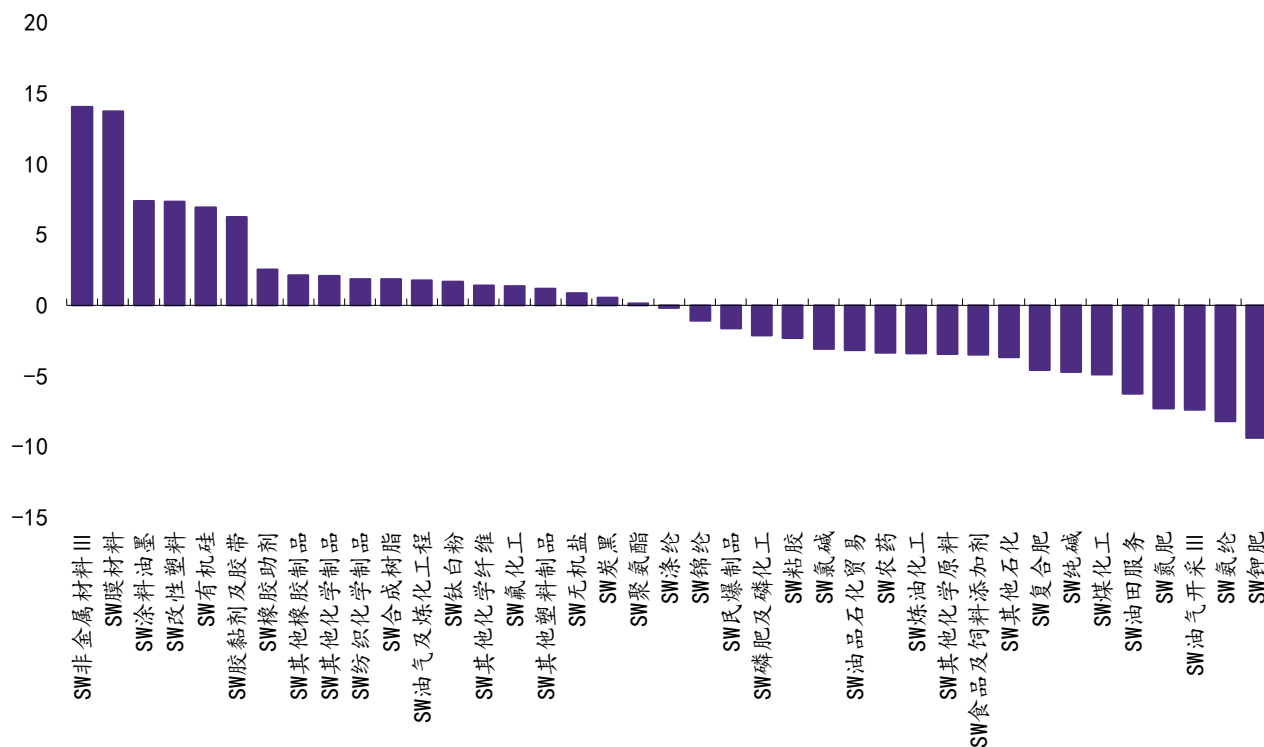
图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2：华鑫化工重点覆盖公司.....	14
图表 3：重点关注公司及盈利预测.....	19
图表 4：华鑫化工月度投资组合.....	19
图表 5：本周价格涨幅居前的品种.....	20
图表 6：本周价格跌幅居前的品种.....	20
图表 7：原油 WTI 价格走势.....	21
图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势.....	21
图表 9：国际石脑油价格走势.....	21
图表 10：国内柴油价格走势.....	21
图表 11：国际柴油价格走势.....	21
图表 12：燃料油价格走势.....	21
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	
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	
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：液氯（华东地区，78.31%），硫磺（C 8.33%），焦炭（山西市场价格，6.69%），甲醛（华东，5.84%），丙烯腈（华东 AN，5.39%），甘氨酸（山东地区，4.63%），合成氨（河北金源，4.25%），醋酸（华东地区，4.24%），燃料油（舟山（混调高硫 180），3.60%），磷酸一铵（西南工厂粉状 60%，3.45%）。

本周跌幅较大的产品：PTA（华东，-8.94%），PA66（华中 EPR27，-9.43%），纯苯（-11.13%），丙酮（华东地区高端，-11.94%），国际石脑油（新加坡，-12.71%），国际柴油（新加坡，-15.71%），燃料油（新加坡高硫 180cst，-21.52%）。

本周观点：美伊签署备忘录，霍尔木兹海峡有望逐步恢复通行，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-06-19 收盘，布伦特原油价格为 80.57 美元/桶，相较上周-7.74%；WTI 原油价格为 76.56 美元/桶，相较上周-9.80%。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：液氯上涨 78.31%，硫磺上涨 8.33%，焦炭上涨 6.69%，甲醛上涨 5.84%等，但仍有不少产品价格下跌，其中燃料油跌幅-21.52%，国际柴油跌幅-15.71%，国际石脑油跌幅-12.71%，丙酮跌幅-

11.94%。

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）国际油价暴跌 15%，地炼汽柴小幅下跌

本周美伊达成停战谅解备忘录，国际油价暴跌 15%。周前期，特朗普表态取消对伊朗的打击行动，并释放美伊有望短期签署和平协议的信号，叠加巴基斯坦透露双方已敲定协议最终文本、美伊官员同步确认谅解备忘录推进，市场对中东缓和预期持续升温，此前累积的地缘风险溢价快速回落，国际油价开启连续下行走势；周后期，特朗普正式官宣美伊停战谅解备忘录达成，双方完成电子签署，约定实体文本于 19 日落地，霍尔木兹海峡将重新开放，伊朗原油出口制裁同步豁免，市场供应中断担忧大幅消散，油价跌幅进一步扩大，WTI、布伦特双双失守 80 美元，周内价格重心大幅下移。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价大幅下跌；与上周均价相比，本周均价也环比大跌。当周，WTI 原油价格为 76.05 美元/桶，较 6 月 10 日下跌 15.53%，较 5 月均价下跌 22.73%，较年初价格上涨 32.68%；布伦特原油价格为 78.96 美元/桶，较 6 月 10 日下跌 15.19%，较 5 月均价下跌 23.87%，较年初价格上涨 29.98%。

本周国际油价整体单边大幅下行，价格重心持续下移。下周来看，19 日美伊将正式签署停战谅解备忘录，但协议落地存在变数，届时或引发剧烈波动；航道全面通航尚需周期，短期存有支撑。宏观面上，油价大跌缓和通胀预期，美联储政策预期小幅转松，但影响有限。基本面上，OPEC+7 月增产配额将逐步落地，叠加伊朗原油出口恢复预期，供应增量预期施压，当前北半球夏季用油旺季逐步推进、全球原油显性库存整体偏低，对油价形成阶段性底部支撑。综合来看，下周行情由美伊协议落地实况主导：若顺利落地则延续走弱，遇波折便技术性反弹。百川盈孚预计下周国际原油价格或弱势宽幅震荡运行。后续重点跟踪美伊备忘录签署细节、霍尔木兹海峡日均通航油轮数量、EIA 原油库存等。

本周地炼汽柴油市场价格小幅下跌。从价格走势来看，本周原油价格多次下跌，成本面明显利空，尽管供应端收缩给地炼汽柴油价格带来一定底部支撑，但汽油终端消费支撑乏力，柴油提振力度不足，需求端整体表现仍然偏弱，因此本周地炼汽柴油价格呈震荡下行走势。山东地炼汽油市场均价为 8083 元/吨，较上周同期均价下跌 61 元/吨，跌幅 0.75%，柴油市场均价为 7015 元/吨，较上周同期均价下跌 65 元/吨，跌幅 0.92%；其他地炼汽油市场均价 8142 元/吨，较上周同期均价下跌 11 元/吨，跌幅 0.13%，柴油市场均价为 7170 元/吨，较上周同期均价下跌 32 元/吨，跌幅 0.44%。具体来看：周初，国际原油收盘上涨提振市场心态，叠加前一日出货良好炼厂实现去库存，炼厂库存压力减轻后推涨

意愿强烈，中下游采购积极性也随之提升，地炼汽柴油价格普遍上调；周中期，隔夜原油转而下落，迅速打压了市场交投信心，叠加成品油零售端下调预期持续存在，消息面方向性指引偏空，且成品油零售价下调预期持续存在，中下游业者再度回归观望、入市采购积极性欠佳；周后期，受美伊达成停战谅解备忘录消息面影响，原油大幅走跌，严重挫伤市场心态，炼厂出货表现持续欠佳，库存累积压力明显，中下游仅按需采购，市场交投气氛清淡，炼厂被迫连续降价出货，地炼汽柴油价格延续下行态势。综合来看，国际原油价格持续走弱压制市场信心，成品油零售价下调预期贯穿全周形成偏空指引，而终端需求始终疲软、业者采购以刚需小单为主，多重利空因素共同作用下，本周山东地炼汽柴油价格整体呈现先涨后跌、整体下行的走势。

原油方面，下周行情由美伊协议落地实况主导：若顺利落地则延续走弱，遇波折便技术性反弹。百川盈孚预计下周国际原油价格或弱势宽幅震荡运行。地炼供应方面，山东地炼开工负荷将持续走低，本周裕龙石化部分常压装置计划进入检修，而尚能石化后期全面开启检修产量将进一步下降，叠加后期多家炼厂计划检修，山东地炼产量将持续下滑，预计下周山东地炼汽柴油整体供应整体供应将显著缩减。地炼需求方面，汽油方面，中高考结束及暑期出行临近，汽油消费有季节性支撑，叠加端午备货需求，中下游或适度节前囤货，但新能源替代效应持续压制，备货热度受限，刚需增量有限；柴油方面，全国范围内高温及多雨天气增多，对户外基建、房地产等工程施工进度构成不利影响，相关柴油需求受到抑制，农业用油的阶段性支撑也正在减弱，柴油需求总体偏弱。整体而言，下周山东地炼汽柴油市场呈现“供需双弱、结构分化”的特征，综合多空因素博弈，预计下周山东地炼汽柴油价格呈震荡偏弱走势，汽油因存在端午备货及暑期出行预期支撑，表现或相对抗跌；柴油受农业用油下滑及工业需求疲弱拖累，走势或更为疲软。

（二）地缘缓和成本端大幅走弱，丙烷市场宽幅下行

本周丙烷市场平均价格宽幅下行。本周丙烷市场均价为 6431 元/吨，较同期市场均价下跌 251 元/吨，跌幅 3.76%。上周国内丙烷市场均价 6682 元/吨。周初，原油大幅走跌打压业者看涨预期，前期地缘风险溢价开始缓慢回吐，厂家定价趋于保守，高价货源主动让利，下游入市态度谨慎，丙烷市场稳中偏弱。之后中东地缘局势缓和预期发酵，中东供应风险消退，业者对后市信心不足，入市积极性不高，炼厂库存逐渐累积，出货意愿较强，丙烷市场跌幅扩大，交投情况欠佳。周后期，地缘风险溢价快速回退，丙烷外盘价格大幅走跌，成本支撑不足，加之市场预期悲观，下游多退市等待丙烷价格降至低位，仅最低刚需维持，厂家库存持续累积，继续大幅降价刺激出货，丙烷价格深跌不止。

成本方面，本周国际油价整体单边大幅下行，价格重心持续下移。综合来看，下周行情由美伊协议落地实况主导：若顺利落地则延续走弱，遇波折便技术性反弹。后续重点跟踪美伊备忘录签署细节、霍尔木兹海峡日均通航油轮数量、EIA 原油库存等。供应方面，国内炼厂方面，炼厂装置开工平稳，近期暂无调整计划；进口货源方面，短期船期到港量环比小幅回落，但是霍尔木兹海峡通航恢复预期下长期进口或有增量，码头库存仍处高位。需求方面，燃烧方面，6 月中下旬高温天气延续，燃烧需求淡季疲软，终端用户逢深跌少量补货，支撑不足；化工方面，PDH 开工率缓步上行，化工刚需环比小幅抬升，但丙烯市场无回暖预期，下游企业多刚需采购，支撑有限。

综上所述，国际原油或弱势宽幅震荡运行，消息面仍存利空。下周来看，市场库存逐步累积，卖方出货意愿较强，但下游淡季需求疲软，化工支撑乏力，且受成本端走弱影响场内仍存观望，入市意愿不足，预计丙烷市场主流仍有下行，后期丙烷价格跌至地位后交投氛围或稍有改善。

（三）下游开启第八轮提涨，炼焦煤市场价格高位推涨

本周炼焦煤市场价格高位推涨，今日全国炼焦煤市场参考价为 1558 元/吨，较上周四均价（1518 元/吨）上涨 40 元/吨，涨幅 2.63%。本周山西地区主焦煤价格在 1780-1980 元

/吨不等。

煤企方面：多数煤矿恢复正常生产，但安全生产月期间产量难有明显提升，多数煤矿库存偏低，优质煤种预售情况仍存，炼焦煤供应偏紧局面难有明显缓解，各类煤种价格仍高位推涨为主，但涨幅或有收窄。

焦钢企方面：下游焦炭提涨速度加快，下游钢厂高炉开工虽处相对高位，但盈利能力稍显一般，对焦炭第八轮提涨或存抵触情绪，本轮提涨落地时间或稍有延迟，但仍有部分钢厂原料库存偏低，存在催到货情况，市场整体走势仍处上行通道。

综合来看，安全生产月内，煤矿产量难见明显起色，炼焦煤供应持续偏紧，下游在利润有限的情况下仍存提涨意愿，目前下游钢厂尚未开始大面积检修，因此在供应紧张且需求尚存的情况下，炼焦煤价格仍高位推涨为主，但市场在恐高情绪影响下，涨幅将逐渐收窄，整体来看，炼焦煤市场均价上调幅度在 30 元/吨以内。

（四）乙烯市场情绪偏空，聚丙烯粉料市场价格大幅下调

本周国内乙烯市场价格僵持整理，国内乙烯市场均价为 8000 元/吨，较上周同期均价持平。周内，国际原油市场受美伊达成停战谅解备忘录影响，国际油价暴跌 15%，乙烯成本端支撑欠佳。而场内乙烯现货供应偏紧，供方让利意愿不高，挂牌价持稳。但下游市场普遍走跌，采购意向偏弱，场内乙烯高价成交困难，市场情绪整体偏空。

乙烯市场供需博弈，预计下周乙烯市场：下周油价由美伊协议落地实况主导。供应端，场内多套装置处于检修状态，国内乙烯现货整体供应偏紧，生产企业库存可控，让利意向有限。需求端，下游整体走势偏弱，且刚需支撑不足，采购意愿低迷。美金市场，同样面临成本支撑不足、需求难有提振的困境，预计短期内偏弱震荡。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，预计下周乙烯市场偏弱整理，乙烯成交价格预计在 7500-7900 元/吨左右震荡。

本周聚丙烯粉料市场价格大幅度下调，整体价格重下行。本周美伊局势缓和带动原油、丙烯走弱，成本支撑明显下滑。在原料下跌的影响下，粉料市场价格宽幅下调，本周各地区市场价格下调幅度在 400-600 元/吨之间。供应端虽部分中小装置小幅复工，但增量有限，行业开工率维持 20% 的低位，厂家库存变化不大，社会库存偏低。需求端疲软态势不改，下游淡季特征凸显，终端渐入淡季，塑编等行业开工率低位运行，下游企业利润承压。总体来看，成本支撑弱化，粉料价格大幅度下跌。

美伊停战缓和带动原油、丙烷下行，丙烯成本支撑持续走弱，或进一步拖累粉料定价。下周西北某厂计划检修，部分停车装置或有复产的可能，但供应量小于损失量，可流通现货持续偏紧，企业库存仅 1-3 天的极低水平，将抑制粉料市场价格的下跌幅度。需求端仍处传统淡季谷底，塑编开工率维持 41% 左右低位，终端新单匮乏，下游看跌心态加重，仅维持刚需采购。

（五）本周 PTA 市场持续下滑，涤纶长丝市场随之走弱

本周 PTA 市场持续下滑。截至目前，华东市场周均价 6314.17 元/吨，环比下跌 2.99%；C

国际油价暴跌 15%，成本端利空驱动明显；PTA 自身来看，周内前期停车的一 PTA 装置升温重启，市场供应明显提升，市场情绪转弱，PTA 现货基差有所回落，而下游成品库存高企、加工利润一般，聚酯企业维持刚需采购，无大规模备货动作；即便 PTA 现货货源偏紧，但终端需求疲软仍拖拽 PTA 市场。叠加成本端强势利空，本周 PTA 市场不断走跌。

预计下周 PTA 市场偏弱震荡，价格波动在 5850-6050 元/吨。具体来看：成本面，协议落地存在变数，届时或引发剧烈波动，但航道全面通航尚需周期，短期存有支撑，基本面上，OPEC+7 月增产配额将逐步落地，叠加伊朗原油出口恢复预期，供应增量预期施压，

当前北半球夏季用油旺季逐步推进、全球原油显性库存整体偏低，对油价形成阶段性底部支撑。综合来看，下周行情由美伊协议落地实况主导，预计下周国际原油价格或弱势宽幅震荡运行，成本端支撑欠佳。供需端，短期 PTA 装置无大规模复产计划，且下周仍有装置存在检修可能，开工维持 65%-70% 的偏低区间，库存延续去库，现货紧平衡格局短期延续，基差持续提供底部支撑，而终端订单难有明显改善，涤丝产销偶有转好，但持续性极差，无法带动产业链原料补库，需求将持续制约 PTA 市场。

综合来看，地缘风险降温，成本端支撑欠佳，而 PTA 自身供需格局仍维持尚可，现货端存在一定托底支撑，预计下周 PTA 市场跟随成本端偏弱震荡。

本周涤纶长丝市场价格下跌，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 8437.50 元/吨，较上周均价下跌 52.50 元/吨；

DTY 市场均价为 9450 元/吨，较上周均价下跌 80 元/吨。本周美伊达成停战谅解备忘录，国际油价暴跌 15%，成本端支撑塌陷，长丝市场整体气氛偏空，企业多下调报价或放大优惠幅度，市场重心整体走弱，下游织企前期多有补货，且受原料走势影响，后市信心极度缺乏，对于长丝采购较为零星，长丝市场出货表现不佳。

成本面，19 日美伊将正式签署停战谅解备忘录，但协议落地存在变数，届时或引发剧烈波动，下周行情仍由美伊协议落地实况主导：若顺利落地则延续走弱，遇波折便技术性反弹。预计下周国际原油价格或弱势宽幅震荡运行，成本端支撑欠佳，而 PTA 自身供需格局仍维持尚可，现货端存在一定托底支撑，预计下周 PTA 市场跟随成本端偏弱震荡。需求面，当前下游市场订单下达有限。受原油及原料价格大幅下跌影响，终端观望情绪加重，订单释放节奏放缓，短时原丝需求空间受到压制。叠加端午假期临近，部分工厂计划休假 3-5 天，局部开机率或将小幅下滑，市场整体开机率预期能够持稳，需求面预期整体表现偏弱。供应端，下周吴江地区一套前期检修长丝装置存在重启计划，市场整体供应量或有小幅提升。

综合来看，当前 PX 及 PTA 价格重心下移，成本驱动偏弱，而终端订单释放有限，下游多以刚需采购为主，缺乏主动补库备货意愿，供需两端均无明显利好支撑，长丝市场交易活跃度欠佳，后续还需关注原油及聚酯原料端价格能否企稳，若成本继续下探，长丝或有跟跌压力，面临一定回调风险。

（六）尿素市场先抑后扬，秋肥行情看涨情绪渐浓

本周国内尿素市场先跌后涨，上半周悲观情绪蔓延拖累价格下行，下半周政策利好提振情绪推动行情回暖。国内尿素市场均价为 1806 元/吨，较上周四下跌 19 元/吨，跌幅 1.04%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1720-1810 元/吨，高低端价格均有下跌。上半周，市场缺乏利好消息指引，基本面占据主导。主产区麦收处于收尾阶段，基层农需释放缓慢，复合肥开工率持续走低，工业刚需收缩，出口政策亦未见放松，市场支撑不足，工厂在出货压力下连续降价吸单，悲观情绪有所蔓延。周中行情出现转折。出口方面关于放开港检及三季度指导价上调的率先提振期货情绪，随后今日行业协会正式发布 7-9 月指导价上调通知，较上季度上涨 100-210 元/吨不等。消息落地后尿素期货大幅高开，现货报价积极跟涨，工厂挺价意愿增强，部分限量收单。与此同时，随着麦收逐步收尾，玉米追肥备肥陆续展开，基层询单及采购积极性在消息面情绪加持下进一步提升，报单量好转，市场交投氛围改善。整体来看，本周市场由弱转强的核心驱动在于政策面突发利好，而非基本面实质性改善。在农业需求尚未集中释放、工业采购维持刚需的背景下，百元以上涨幅能否完全落地仍存不确定性。短期市场情绪偏强，后续走势仍需观察实际需求跟进情况及下游对高价货源的接受程度。

供应方面，下周暂无装置有检修计划，而安徽、陕西及山西前期检修装置有复产增量计划，不考虑临时短停情况，尿素日产量预计继续增加，约在 22.56-22.87 万吨左右波动，整体供应充裕；企业经过近两日收单后待发订单有所补充，短期销售压力缓解，挺价意愿

犹在，但若价格拉涨后新单跟进放缓，库存仍存累积风险。需求端，当前主产区正处于麦收向追肥过渡的阶段，各地备肥节奏差异较大。河北麦收过八成，追肥预计端午后自南向北陆续展开；河南局部已有少量备货但尚未全面铺开；山东预计六月底启动；安徽受干旱影响夏种仍未完成，追肥或推迟至月底；苏北地区待降雨过后启动追肥，苏南、苏中预计还需十天左右方可陆续跟进。追肥需求呈渐进式释放，尚未形成集中放量，预计下旬至7月上旬进入相对集中阶段。复合肥开工率维持低位，工业刚需延续偏弱，需求端整体呈现“农业渐进回暖、工业持续疲软”的分化格局。出口端政策仍需关注，非印度国家出口限价取消有待落地，但国际价格持续走弱制约出口利润空间，实际分流国内供应能力有限。综合来看，短期市场情绪受政策面预期支撑，预计下周尿素价格维持震荡偏强运行，上行空间有限，山东及两河地区中小颗粒主流成交价或在1740-1820元/吨区间波动。

本周国内复合肥市场大稳小动，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。硝基肥成本端支撑延续，工厂报价主稳个涨，经销商刚需小单跟进，3*15 硝硫基出厂价格参考 3550-3900 元/吨。夏肥发运基本扫尾，经销商零星补仓跟进，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。秋肥预收推进迟缓，主要原料尿素及一铵指导价上调，新价看涨情绪渐浓，局部少量试探出价，42 含量高磷出厂报价参考 2950-3050 元/吨附近。

预计下周国内复合肥市场交投氛围平淡，夏肥补仓发运基本结束，秋肥方面经销商备肥心态谨慎观望，打款适度跟进为主，工厂多预计下周或月底陆续出台新价开展收款，成本端高位支撑下，新一轮价格预期小幅向上整理，市场参考报价：部分出厂 45%S (3*15) 3350-3600 元/吨，45%CL (3*15) 2850-3050 元/吨。短期受政策面预期支撑，原料尿素及一铵价格预计偏强运行，或一定程度上推动复合肥市场秋肥预收操作积极性，需重点关注地区主流工厂出价及预收推进情况。

(七) 聚合 MDI 止跌反弹后重回弱势，TDI 市场慢牛式上行

本周 (2026.6.12-2026.6.17) 国内聚合 MDI 市场价格重心小幅上探后再度承压。截止发稿，国内聚合 MDI 市场均价 15900 元/吨，较上周同期价格上涨 2.58%。上半周，市场延续前期低位反弹节奏。随着价格行至阶段性底部，终端刚需补货有所释放，贸易商环节试探性上调报价，场内低价货源逐步收敛，交投气氛一度回暖。下半周，行情反弹动能明显减弱。上海某主力工厂指导价虽维持平稳，但供方实质性挺市举措有限，对业者信心的托底作用逐步弱化。下游对涨价后原料价格接受度偏低，询盘积极性回落，实单跟进明显不足，需求端疲态再度主导市场走向。当前上海货 15700-16100 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)。

短期市场方向性驱动不足，供方挺价意愿与需求端疲软相互制衡，行情上行乏力、下行有底。当前价格让利空间收窄，若价格进一步下探，不排除供方出台托底政策稳定市场心态。终端需求回暖节奏偏慢，市场缺乏集中放量支撑。预计下周聚合 MDI 市场延续弱势区间整理格局，价格波动幅度在 200-500 元/吨。后续需密切关注供方价格政策调整、装置运行动态以及下游阶段性补库需求能否兑现。

本周国内 TDI 市场延续小幅上扬模式。截止发稿国内 TDI 市场均价为 15175 元/吨，较上周上调 2.44%。上海某工厂装置虽进入缓慢重启阶段，但各工厂发货速度缓慢，从而导致场内现货流通依旧偏紧，加之上海某工厂指导价上调，供方整体挺价心态浓厚，经销商低价惜售情绪明显，对外报盘持续性试探探涨。然反观下游市场，经过上轮集中补货后，下游整体库存水平回归合理区间，现阶段以消耗现有库存为主；而当前终端需求相对疲软，下游工厂订单承接有限，短期对原料的集中补货意愿较低，部分仅以小批量，多频次刚需补货为主，场内大单成交稀少，整体询盘气氛冷清，供需面博弈下，高价货源成交跟进缓慢，但市场主流成交重心呈逐步上移态势。截至发稿：目前 TDI 国产含税执行 14900-15100 元/吨左右，上海货源含税执行 15300-15400 元/吨附近。

上海 B 厂负荷虽缓慢爬坡，但发货量有限；新疆某工厂装置下周将进入检修期，且下旬将继续打折供应，场内现货填充受限，供方挺价惜售情绪浓厚，经销商低出心态谨慎，对外报盘仍存探涨预期。然终端需求仍身处传统淡季，梅雨及高温天气拖累海绵、固化剂行业开工，下游工厂仍以消化库存为主，入市集中补货意愿较低，场内成交多以刚需小单维系，整体买气提振乏力。供需博弈，整体行情处于涨跌两难局面，但供方利好暂居上风，因而市场成交重心仍存缓慢上行预期。预计下周 TDI 市场偏强运行，价格波动区间 200-500 元/吨。

（八）磷矿市场价格分化，粉矿价格承压下行，黄磷矿价格坚挺

本周磷矿市场价格分化，粉矿价格承压下行，黄磷矿价格坚挺。截至目前，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。

磷矿石粉矿市场交投平淡，供需双方博弈明显。近两周部分矿企因库存压力下调出厂价 20-40 元/吨，多数持货商保持观望。下游磷肥行业进入淡季，原料需求疲软，整体开工率不足 40%。硫磺价格大涨推高湿法磷肥生产成本，部分装置难以维持基础负荷。低位开工从实际需求和市场心态两方面压制磷矿石行情，矿端支撑走弱，下游压价意愿加重。黄磷配套矿表现稳健，黄磷企业开工高位，带动矿价坚挺。

（九）成交节奏有所放缓，EVA 市场小幅下跌

本周国内 EVA 市场价格小幅下跌。截至发稿日 EVA 国内市场均价为 10510 元/吨，较上周均价下调 1.67%。本周上游乙烯、醋酸乙烯市场小幅波动，成本端支撑一般。供应端装置检修和转产 EVA 的消息频出，现货供应量有所增加。本周 EVA 石化厂家报盘稳中下调，正值发泡市场需求淡季，市场多空消息交织，下游整体新增订单难言乐观，场内成交节奏有所放缓，业者心态谨慎观望，持货商多让利促成成交，实盘成交难以放量展开，价格重心成交小幅阴跌。

下周，预计国内 EVA 市场偏弱运行。EVA 成本面预计小幅盘整，整体支撑一般。供应端石化厂家多稳定生产，部分装置有重启预期，现货供应或有增加，而需求端下游工厂采购积极性表现欠佳，市场成交刚需，新单商谈难有放量，场内消息面指引偏空，持货商让利促成成交为主，实盘重心或延续弱势。

（十）市场缺乏利好信号，纯碱市场跌多涨少

本周国内纯碱现货市场弱势下滑。截止到目前，当前轻质纯碱市场均价为 1082 元/吨，较上周价格下跌 0.73%；重质纯碱市场均价为 1250 元/吨，较上周价格持平。周内纯碱现货行情跌多涨少，整体仍延续阴跌走势，各地行情表现不一，具体来看，河北、天津地区价格未见明显波动，天津碱厂周内开启停车检修，具体恢复时间待定；山东地区纯碱市场价格偏向低端，实单多据量商谈，个别碱厂存大单成交，继续低价出货意愿减弱；江苏地区纯碱市场大稳小动，苏北地区个别厂家仍处于停车检修状态，另连云港一碱厂月底存检修计划，受此影响区域内低价试探性上调；安徽地区整体产量、库存水平低位，碱厂报盘价格暂稳，未见明显波动；华中河南地区纯碱市场成交价格下跌，吨包签单出货存一定压力，市场成交多一单一议，场内存低价；西北青海地区检修装置暂未恢复，纯碱市场低端成交为主，整体价格区间未见明显波动；西南地区纯碱市场变化不大，但个别企业价格存一定议价空间。供应端本周纯碱行业开工水平提升，湖南检修企业重启，天津碱厂周内停车检修，目前纯碱行业整体开工达 8 成以上水平；需求端，浮法玻璃河北一产线放水冷修，涉及日产 600 吨/天，另有前期点火产线于周内出产品，光伏玻璃领域本周暂未有产线变动。综合来看，本周纯碱市场期货震荡运行，现货价格仍延续弱势格局，场内缺乏有效消息提振，碱价弱势下跌。

后市供应端：当前行业开工水平达八成以上，根据碱厂当前披露计划，下周安徽一条线计划重启，连云港地区一碱厂存停车检修计划，装置开停机并存，预计下周开工水平变

化不大；库存方面当前行业库存仍维持高位，叠加行业开工水平偏高，纯碱市场供应压力持续。

后市需求端：需求端下游平板玻璃，行业日熔量目前在 14.1 万吨/天左右，本月后期预计有 2 条产线计划放水冷修，涉及产能约 1250t/d；光伏玻璃现阶段市场虽有多家厂商存在冷修意愿，但仍处在方案筹备阶段，暂未有落实消息。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或弱稳运行为主。纯碱后市整体将继续维持“供强需弱、高库存”的格局，价格整体承压，以低位震荡、偏弱运行为主，缺乏相应上涨的动能。

（十一）钛白粉市场弱势僵持，钛渣挺价积极

本周成本需求持续博弈，钛白粉市场弱势僵持。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，环比持平。前段时间一些企业虽发函涨价，但下游接受度极低，实际落地困难，多数企业基本维持原有报价。原料端硫磺持续暴涨，镇江港口硫磺均价已突破 10000 元/吨大关，同比上涨 339.56%，给使用硫磺制酸的企业带来巨大成本压力；硫酸亦有小幅上调趋势。受此影响，山东、宁波个别企业已因原料问题减产，武汉某企业预期下周开始检修，但其余企业仍维持较高负荷生产，开工率整体处于高位水平。需求端表现持续低迷，新单出货极少，企业库存逐步积累，部分企业甚至采取高低价配货签单的方式以促进出货。硫酸亚铁价格有所下降，对企业的利润补充有所减弱。

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。若原料端持续高位运行，预计将有更多企业根据自身情况调整生产节奏，行业开工率或进一步下降。实际成交仍以一单一议为主。本周市场在成本高压与需求疲软的持续博弈中弱势运行。硫酸企业成本压力巨大，冶炼酸企业相对受益，利润分化明显。涨价函落地困难，库存加速积累，整体市场偏弱趋势明确。

本周钛渣挺价积极，市场暂时持稳。本月北方地区 90%低钙镁高钛渣招标价格为 5450 元/吨，较上一轮上调 50 元/吨。截至目前，TiO₂-90%低钙镁高钛渣报价 5450-5550 元/吨，较上周持平；TiO₂-92%低钙镁高钛渣报价 5600-5800 元/吨，较上周持平；云南地区 TiO₂-74%酸溶渣报价 3800-4000 元/吨。

钛渣市场预计延续分化运行：高钛渣挺价积极，酸渣弱稳运行。具体来看：供应端，高钛渣方面，北方辽宁某企业计划月底停产，短期供给总量或有缩减，需关注北方新一轮招标落地后的市场反应。酸渣方面，云南地区企业已停产，开工率维持低位，丰水期电价下调对复产刺激作用有限。需求端，氯化法钛白粉、海绵钛市场开工率较高，对高钛渣需求形成良好支撑，市场出货相对顺畅。酸渣下游需求依旧疲软，出货压力较大。成本端，原辅料成本维持高位，对高钛渣形成刚性托底。丰水期电价下调对酸渣成本有所缓解，但难以抵消价格下行压力。

综合来看，高钛渣市场在成本高位及需求良好的双重支撑下，价格维持稳定，市场可关注北方新一轮招标落地情况；酸渣市场则因电价下调预期兑现及需求疲软，价格维持弱稳运行。

（十二）制冷剂 R134a 市场偏强运行，制冷剂 R32 市场高位稳固

本周国内制冷剂 R134a 市场延续偏强格局，企业报盘继续调涨，市场看涨共识未改。期内，浙江地区头部企业再度上调制冷剂 R134a 内贸报价 2000 元/吨，厂商挺涨意愿强烈。供给端受配额硬约束，供应弹性收缩；头部企业依托配额与全产业链一体化优势，把控出货节奏，执行控量保价策略，市场成交重心始终锚定高位区间。供应端，流通环节散水与

小包装货源紧俏，卖方议价权增强。需求侧表现相对稳健，叠加夏季制冷旺季气温攀升，下游刚需释放节奏平稳，为制冷剂 R134a 价格高位运行提供了持续动能。整体来看，配额强约束与季节性刚需双轮驱动下，制冷剂 R134a 高位强势特征持续。

下周国内制冷剂 R134a 市场预计坚挺向上运行。企业控量挺价逻辑不改，短期内 R134a 市场将延续高位运行，在强成本支撑与季节性需求之间维持紧平衡状态，市场整体呈现易涨难跌态势。

本周国内制冷剂 R32 处于高位博弈阶段，价格中枢维持坚挺。核心支撑仍来自配额政策硬约束与夏季旺季刚需的双重驱动，厂商报盘高位坚挺。但受终端消费疲软及家用空调排产下滑影响，现阶段制冷剂 R32 价格大幅上行遇阻，短期维持高位横盘震荡。当前背景下，虽下游用户按需小单补库、整体备货情绪偏谨慎，需求释放平缓压制价格进一步上行空间，但供给端配额刚性约束，叠加头部企业控量保价，卖方主导市场的逻辑未变，散水货源主要流向空调长约订单、市场流通货源有限。综合来看，制冷剂 R32 仍将延续易涨难跌的运行态势，市场稳中探涨预期不改。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 市场预计延续偏强运行。供给端受配额硬约束，生产弹性持续受限，头部企业依托配额优势执行控量保价策略，市场维持紧平衡格局。叠加夏季制冷旺季刚需托底，制冷剂 R32 中长期基本面逻辑坚挺，行业高景气通道有望持续。

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
----	----	------	------

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 380 万吨/年的产能规模稳居全球首位，TDI 产能 170 万吨/年，是全球最大供应商，是本轮聚氨酯产品涨价的最核心收益标的。此外，万华福建技改扩能项目新增 MDI 产能 70 万吨，预计将于 2026 年二季度完成，届时万华化学 MDI 产能将达到 450 万吨，实现聚氨酯产品量价齐升。	
		3、成本优势构筑坚实护城河 万华化学凭借其独特的“煤化工-MDI”一体化产业链，相较于国内外竞争对手普遍采用的天然气路线，具有显著的成本优势。国内煤化工路线的 MDI 生产成本在 9500-10500 元/吨，比天然气路线低 1000-1500 元/吨。在同一全球价格体系下，万华的成本曲线在行业盈利线以下仍可保持利润，涨价周期中利润弹性放大，而下行周期中的抗压能力也显著更强。	
		4、盈利预测 预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 135.11、168.69、194.78 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21.5、17.3、14.9 倍，给予“买入”投资评级。	

公司	评级	投资亮点	近期动态
卫星化学	买入	1、功能化学品拉动业绩，扣非净利润稳健增长 2025 年，公司营业收入基本持平，但归母净利润同比下滑，主要系非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动及处置损益合计亏损约 12.05 亿元所致。若剔除非经常性损益影响，公司核心业务盈利能力稳健，扣非后归母净利润 62.92 亿元，实现 4.02%的同比增长。营收分板块看，2025 年度公司功能化学品业务继续承担业绩增长的主要驱动力，实现营收 258.74 亿元，同比增长 19.19%，占总营收比重上升 8.61pct 至 56.16%，毛利率提升 4.45 个百分点至 24.80%。高分子新材料板块则面临压力，实现营收 87.62 亿元，同比下滑 26.91%，毛利率下滑 6.48 个百分点至 28.57%。此外，公司积极开拓海外市场，境外业务实现营收 77.72 亿元，同比增长 39.96%，成为重要增长点。	
		2、经营性现金流充裕，费用结构持续优化 期间费用率方面，2025 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.28%/1.13%/1.90%/3.59%。新项目投产后产销量倍增带动摊薄费用，四项费用率分别同比无变化/-0.53/-0.34/-0.25pct，表现出明显优化。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 96.07 亿元，虽同比下滑 9.29%，但仍保持强劲，为公司在建项目和研发投入提供了坚实保障。	卫星化学发布 2025 年年度报告：2025 年公司实现营业总收入 460.68 亿元，同比增长 0.92%；实现归母净利润 53.11 亿元，同比下滑 12.54%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 112.97 亿元，同比下滑 15.52%，环比下降 0.12%；实现归母净利润 15.56 亿元，同比下滑 34.61%，环比增长 53.83%。
		3、一体化巩固成本优势，高端新材料打开成长空间 公司是国内领先的轻烃产业链一体化生产企业，坚持轻烃一体化发展路径，已构建起“难以复制”的全球轻烃供应链体系，通过锁定上游乙烷资源和运输船队，形成了显著的成本优势。在行业竞争逻辑从规模扩张转向成本、效率和高端化的背景下，公司的轻烃路线在低能耗、低碳排方面优势明显。2025 年内，公司研发投入达 16.56 亿元，专利数增长 27%，持续在 α-烯烃、POE、高端催化剂等“卡脖子”新材料领域取得突破。未来，随着连云港 α-烯烃综合利用等高端新材料项目的逐步落地，公司将进一步打通“基础化工-高端新材料”的产业链，打开长期成长天花板。	
		4、盈利预测 公司是国内轻烃一体化领先企业，成本优势显著，新项目稳步推进，成长空间广阔。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 74.06、86.81、102.15 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.7、10.0、8.5 倍，给予“买入”投资评级。	

公司		评级	投资亮点	近期动态
云天化	买入		1、营收受硫磺涨价压制、产销量整体增长 2025 年，公司核心原材料硫磺价格在年内几乎翻倍。根据百川盈孚，硫磺 4 季度均价较一季度提升 91%至 3637 元/吨，形成拖累公司业绩的主因。叠加上尿素、聚甲醛等产品处于景气低谷，价格走低，两者叠加导致公司主要产品磷肥、尿素、复合肥、聚甲醛产品毛利率分别同比下滑 1.87pct、10.62pct、0.34pct 和 5.18pct。从产销量上看，磷肥受限于高价硫磺产销有所缩减，其他产品均呈现“以量换价”。主要产品磷肥、尿素、复合肥、聚甲醛产量分别为 464、289、203、12 万吨，分别同比-8.22%、+2.43%、+14.15%、+4.54%；四产品分别达成销量 450、285、204、12 万吨，分别同比-2.98%、+3.36%、+12.36%、+4.6%。 2、财务费用率下降，现金流充裕 期间费用方面，公司 2025 年着力强化可控费用的精细化管理，动态管控带息负债规模，财务费用有明显下降。从费用率上看，公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化+0.22/+0.06/-0.20/+0.56pct。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 90.87 亿元，较上年同期下降 15.44%，主要是年内公司加大了主要原材料战略采购力度。 3、磷矿增储扩能，锂电协同发展 公司作为磷化工行业领军企业，强调磷、锂协同发展。年内，公司 10 万吨磷酸铁产业化装置完成工艺升级，产能提升至 85%以上。公司另有 30 万吨电池新材料前驱体及配套项目在建，建成后将继续放大公司在锂侧产业优势。与此同时，公司正积极推动磷矿产能的进一步扩张，昆阳磷矿二号矿井项目，规划新增 200 万吨/年的磷矿石开采能力，预计将在 2026 年进入试生产阶段。公司磷、锂产业链齐头并进，有望打开增长新空间。 4、盈利预测 公司是磷化工行业头部企业，强调磷锂协同发展，依靠磷酸铁等锂电产品开拓增长空间。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 54.69、57.11、55.60 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.3、10.8、11.1 倍，给予“买入”投资评级。	云天化发布 2025 年年度报告：2025 年公司全年实现营业总收入 484.15 亿元，同比下滑 21.47%；实现归母净利润 51.56 亿元，同比下滑 3.40%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 108.16 亿元，同比下滑 27.56%，环比下降 14.21%；实现归母净利润 4.27 亿元，同比下滑 53.23%，环比下降 78.29%。

公司	评级	投资亮点	近期动态
利尔化学	买入	1、农药主业景气上行，量利齐升兑现成长弹性 公司 2025 年业绩呈现“量价利”三重共振的强劲增长态势，核心驱动力源于战略执行与行业周期的双重赋能。从经营质效看，公司通过集中资源进行强链、补链，持续强化新市场拓展实现产销高增。公司原药产品在 2025 年分别实现产量 8.54 万吨、销量 8.66 万吨、营收 56.25 亿元，分别同比上行 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。 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。	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%。

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	2026-06-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	14.23	0.60	0.78	1.07	23.72	18.24	13.30	买入
002539.SZ	云图控股	12.60	0.68	0.99	1.32	18.53	12.73	9.55	买入
002648.SZ	卫星化学	22.89	1.58	2.20	2.58	14.49	10.40	8.87	买入
600028.SH	中国石化	4.77	0.26	0.38	0.41	18.35	12.55	11.63	买入
600141.SH	兴发集团	41.97	1.35	1.90	2.21	31.09	22.09	18.99	买入
600486.SH	扬农化工	56.84	3.17	4.03	4.72	17.93	14.10	12.04	买入
600938.SH	中国海油	30.54	2.57	3.07	3.16	11.88	9.95	9.66	买入
601233.SH	桐昆股份	23.09	0.90	1.29	1.58	25.66	17.90	14.61	买入
601857.SH	中国石油	9.68	0.86	0.95	1.02	11.26	10.19	9.49	买入
688548.SH	广钢气体	38.38	0.22	0.34	0.46	174.45	112.88	83.43	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		20260619				
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	41.16	12.20	20%	20.99	5.64%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	10.59	9.72	20%	30.7	-11.83%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	11.49	9.81	20%		-3.29%	-2.34%	2.82%	-5.16%
000301.SZ	东方盛虹	0.73	1.38	15.88	8.40	20%	11.59	-5.00%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	36.45	33.73	20%	36.09	2.76%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、液氯、硫磺等涨幅居前，燃料油、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
无机化工	液氯	华东地区（元/吨）	148	78.31%	-19.57%	-48.97%	-38.08%	-51.63%	-
化肥农药	硫磺	C（美元/吨）					83.62%	95.78%	522.86%
精细化工	焦炭	山西市场价格（元/吨）	1595	6.69%	10.38%	14.34%	28.11%	18.59%	52.63%
精细化工	甲醛	华东（元/吨）	1450	5.84%	5.84%	5.84%	26.09%	31.82%	26.09%
化纤产品	丙烯腈	华东 AN（元/吨）	10750	5.39%	3.37%	0.00%	2.87%	36.94%	31.90%
化肥农药	甘氨酸	山东地区（元/吨）	11300	4.63%	7.62%	-0.88%	-1.74%	1.80%	13.57%
化肥农药	合成氨	河北金源（元/吨）	2210	4.25%	-7.92%	-1.34%	-10.89%	-14.67%	-6.36%
有机原料	醋酸	华东地区（元/吨）	2800	4.24%	2.41%	-1.10%	-6.29%	13.41%	15.65%
石油化工	燃料油	舟山（混调高硫 180）（元/吨）	5750	3.60%	5.50%	4.55%	0.00%	17.35%	13.86%
化肥农药	磷酸一铵	西南工厂粉状 60%（元/吨）	4500	3.45%	3.45%	3.45%	3.45%	14.65%	21.62%

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
化纤产品	PTA	华东（元/吨）	5955	-8.94%	-6.88%	-8.67%	-12.49%	29.46%	18.63%
精细化工	PA66	华中 EPR27（元/吨）	19200	-9.43%	-10.70%	-18.30%	8.47%	26.73%	18.52%
石油化工	纯苯	（元/吨）					-16.49%	33.33%	15.57%
石油化工	苯乙烯	华东地区（元/吨）	7900	-9.51%	-11.53%	-18.13%	-21.59%	20.89%	1.28%
石油化工	丙烯	汇丰石化（元/吨）	8050	-9.55%	-11.05%	-13.44%	0.00%	31.54%	23.66%
石油化工	国际汽油	新加坡（美元/桶）	104.96	-11.13%	-10.41%	-25.70%	-31.24%	41.78%	22.88%
有机原料	丙酮	华东地区高端（元/吨）	5900	-11.94%	-11.94%	-23.87%	-7.81%	44.25%	12.38%
石油化工	国际石脑油	新加坡（美元/桶）	71.32	-12.71%	-15.91%	-35.77%	-42.70%	25.23%	4.93%
石油化工	国际柴油	新加坡（美元/桶）	113.11	-15.71%	-21.18%	-28.88%	-42.82%	43.80%	24.56%
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst	466.23	-21.52%	-27.77%	-36.13%	-37.64%	38.21%	-4.12%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

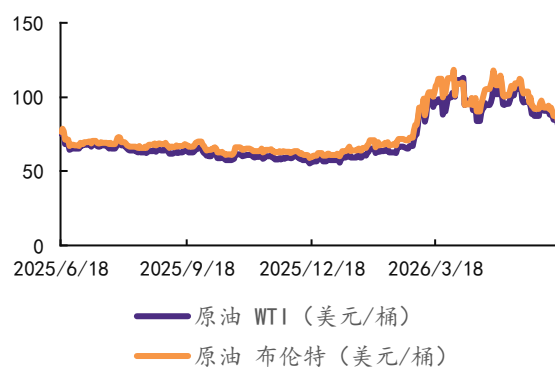
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



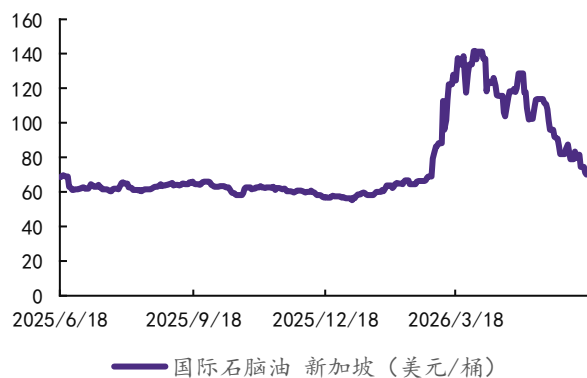
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



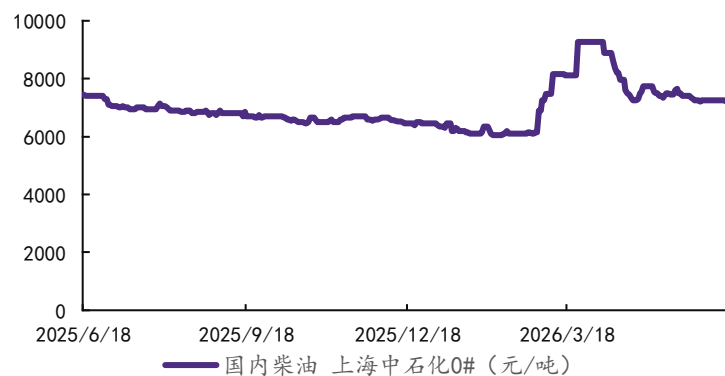
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

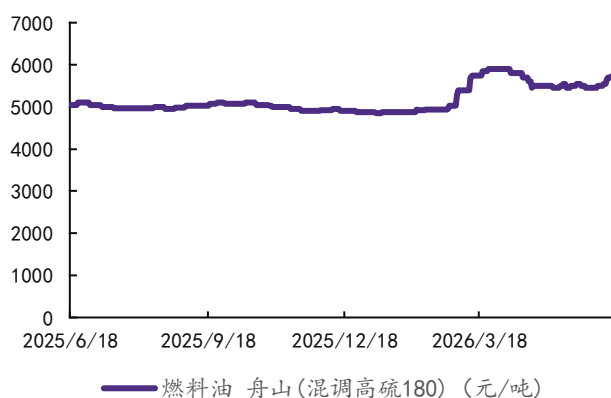
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



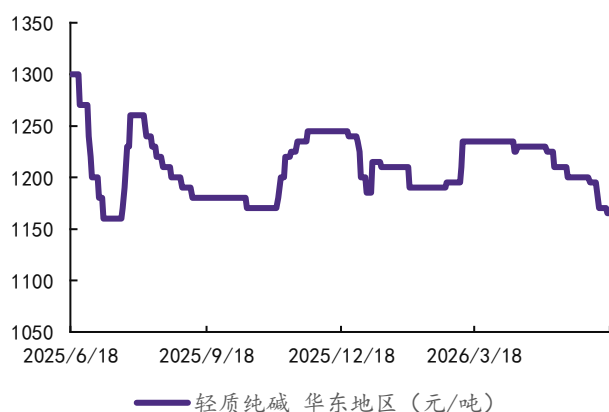
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



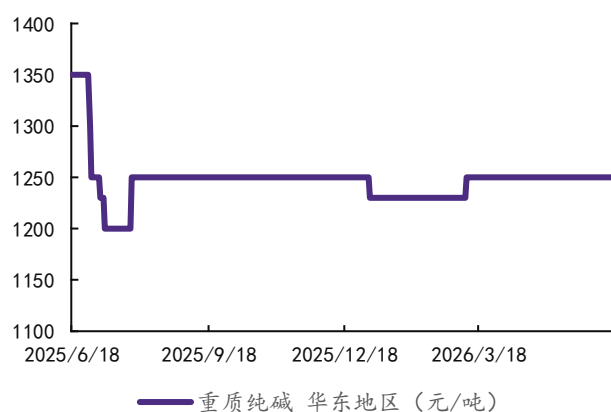
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



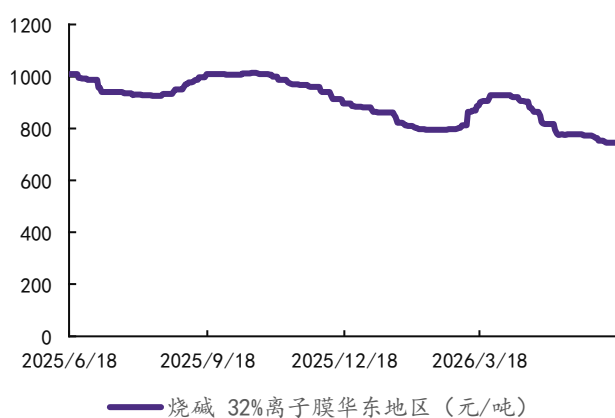
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

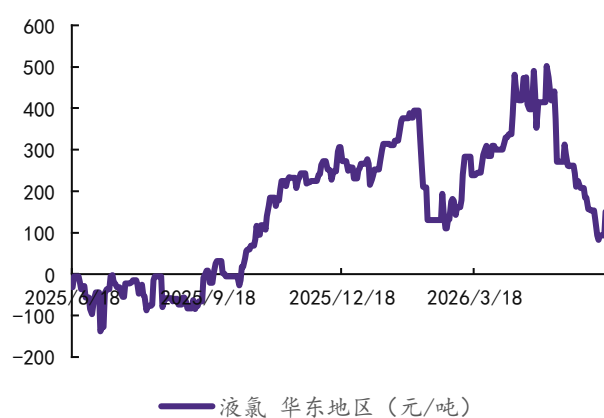


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势

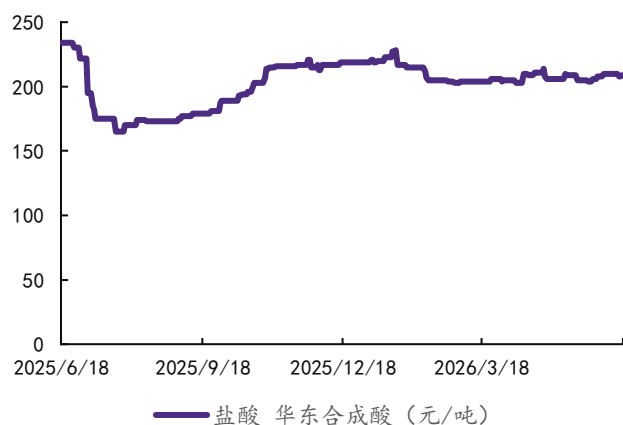


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



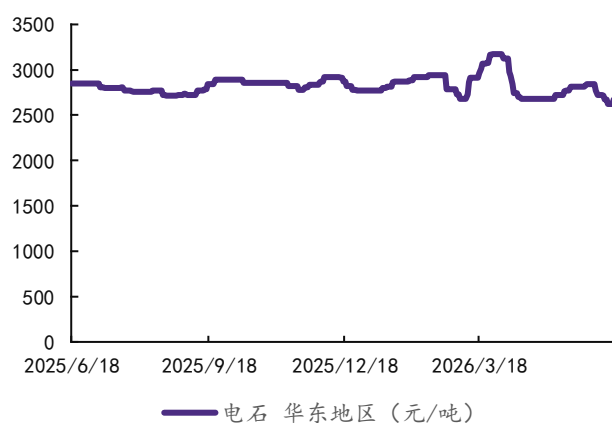
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



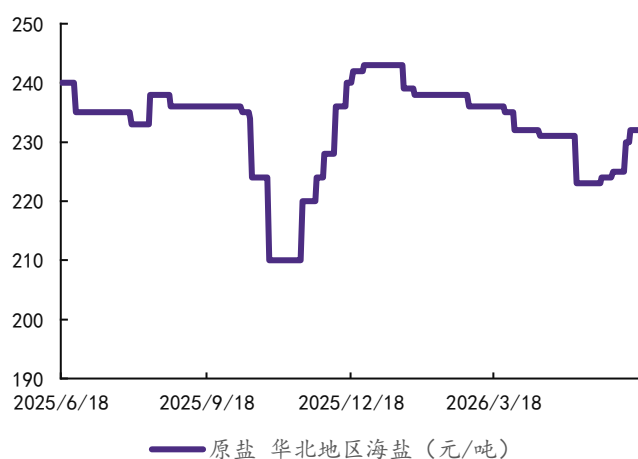
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



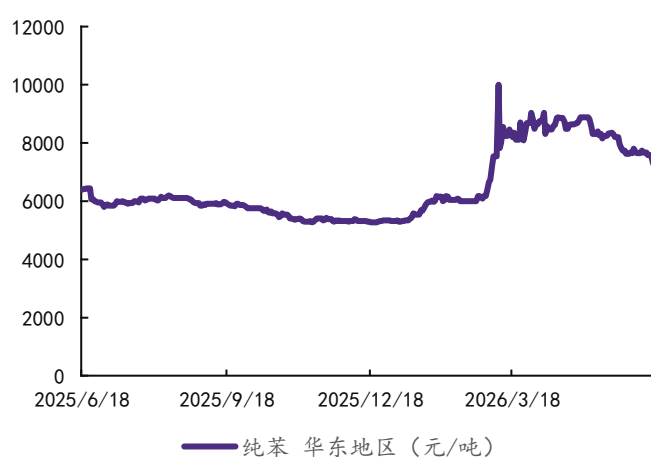
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

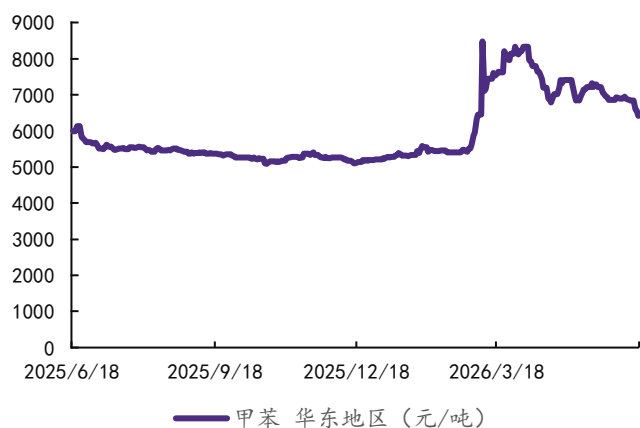
图表 20：纯苯价格走势



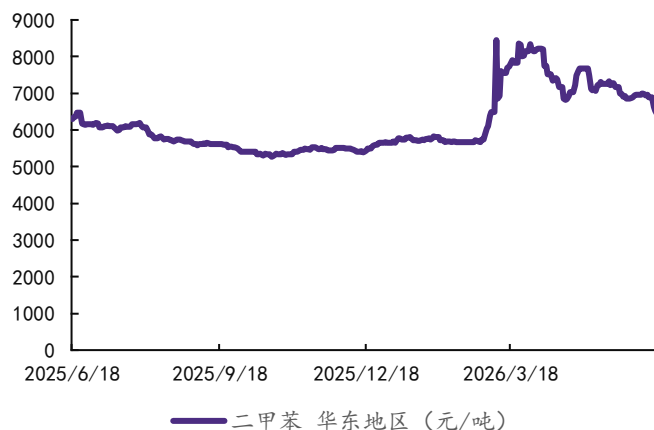
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

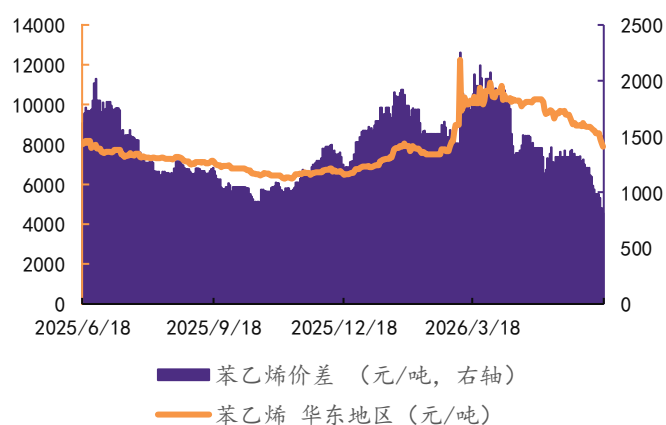


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



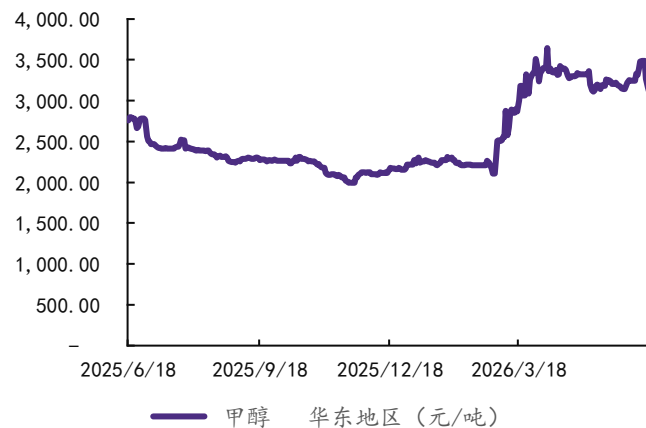
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

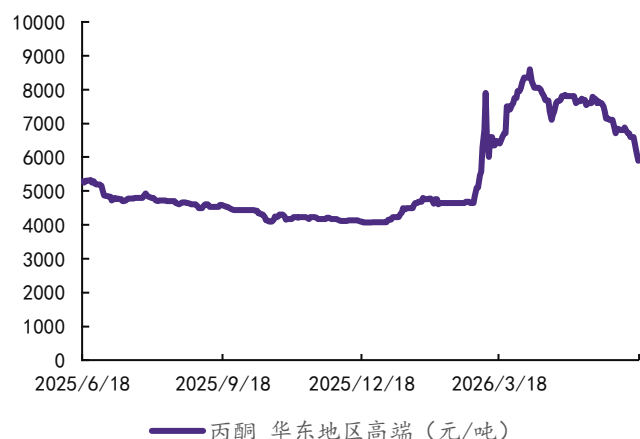
图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

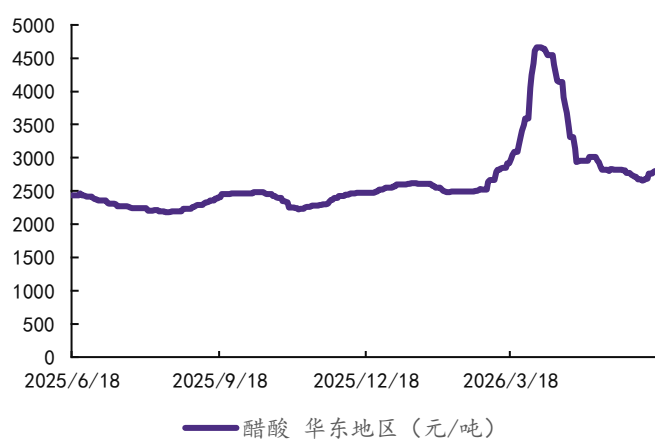
图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



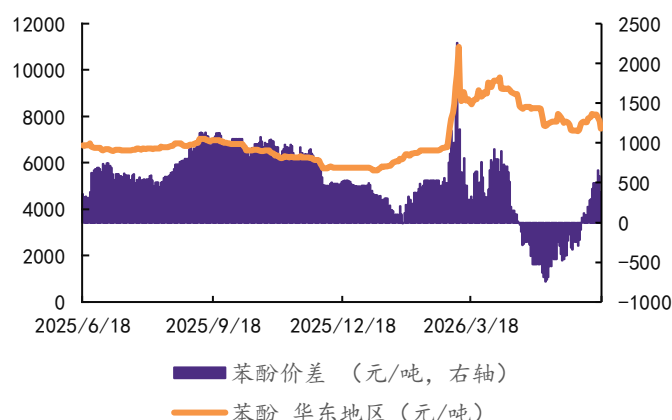
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



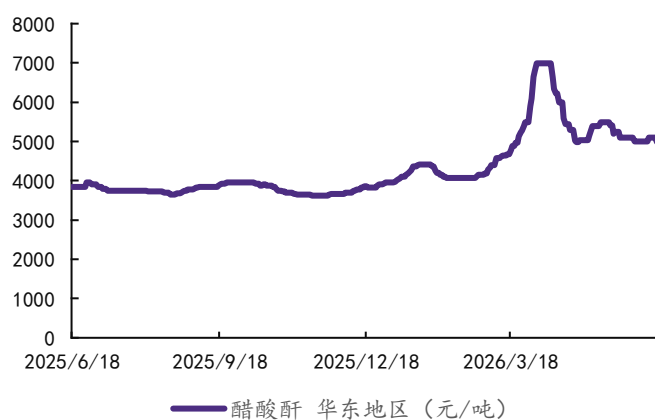
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 28：醋酸酐价格走势



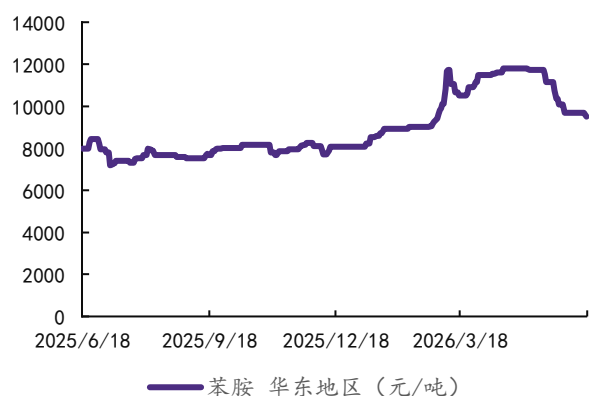
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



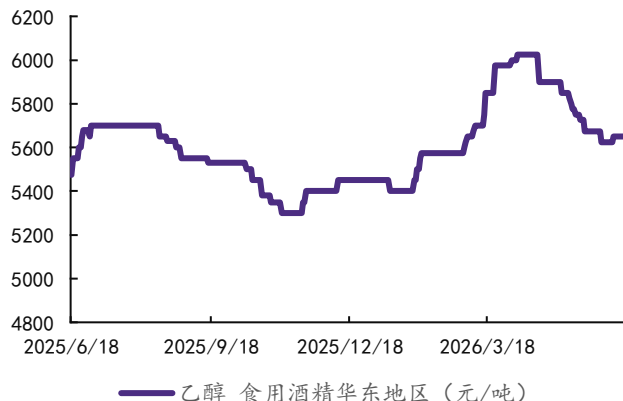
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



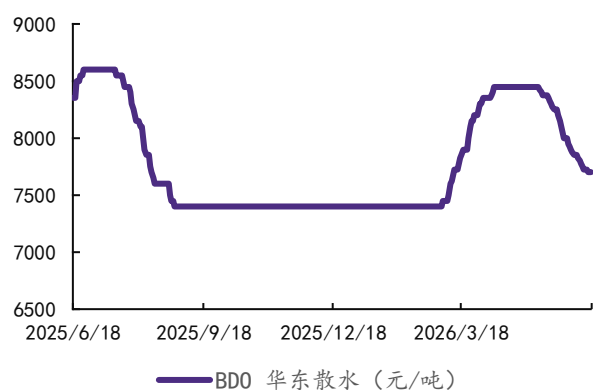
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

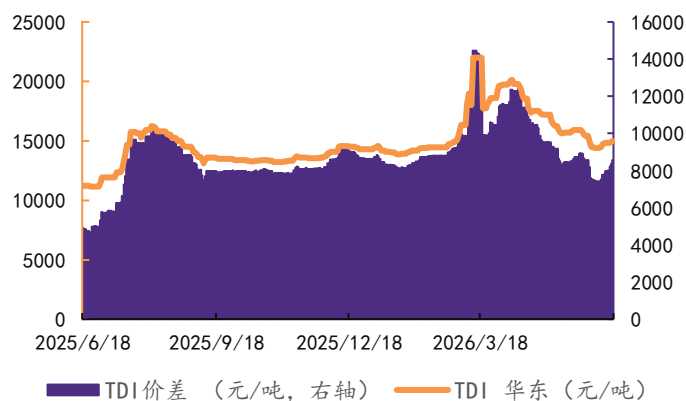


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：价差价格走势

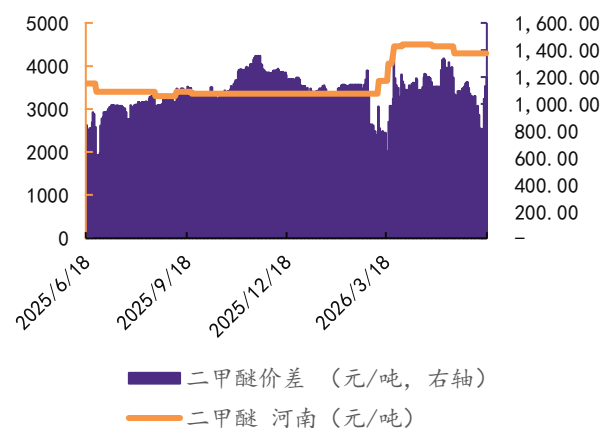


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



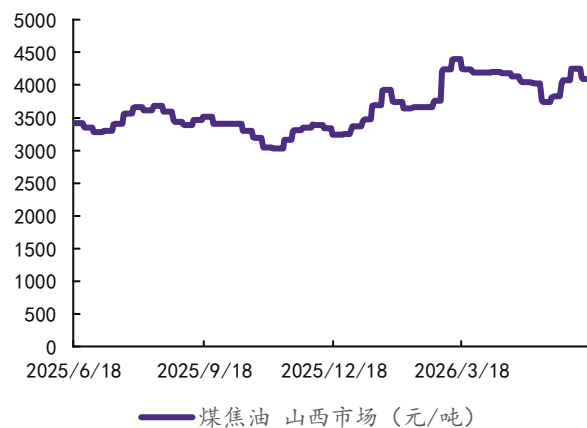
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



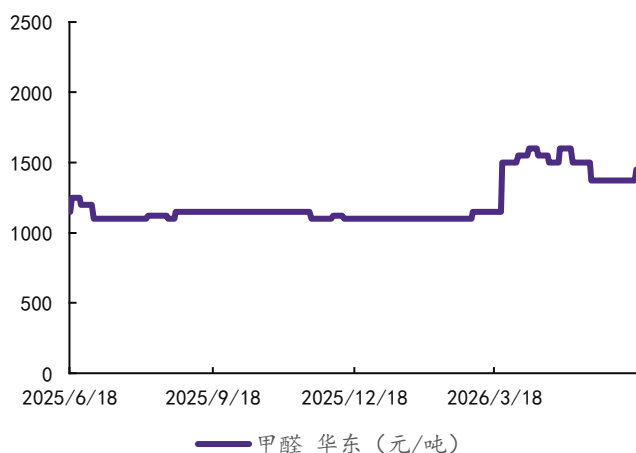
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



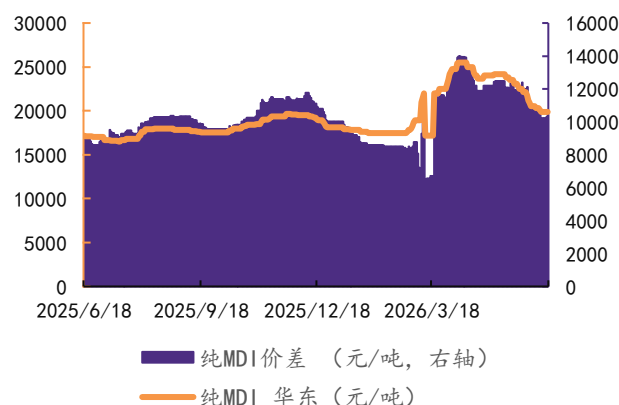
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



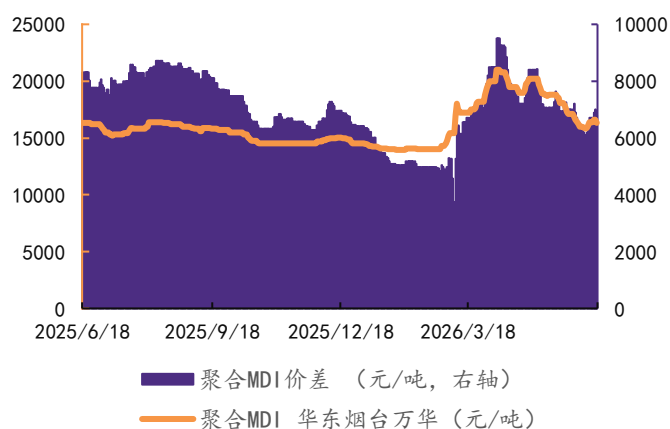
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



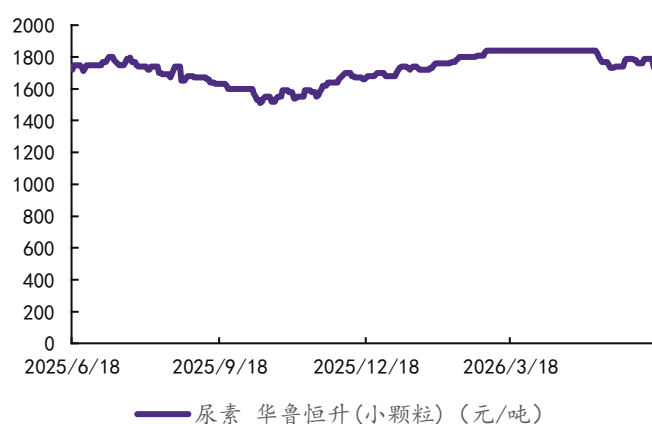
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



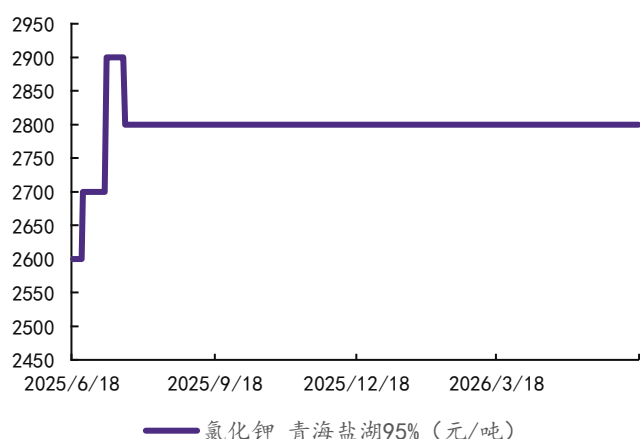
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



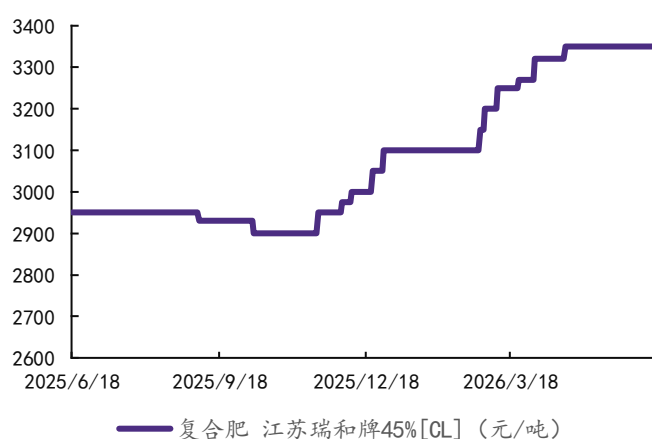
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



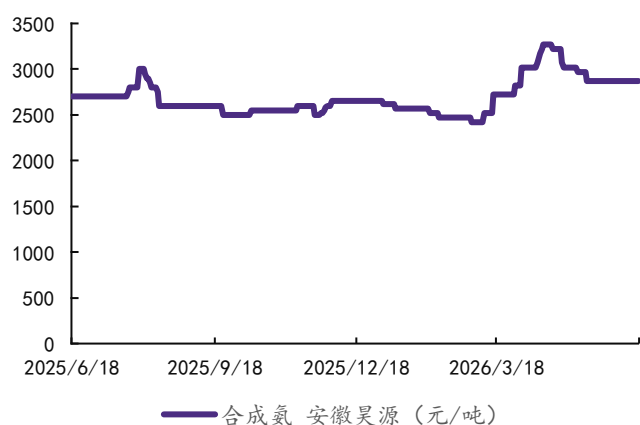
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

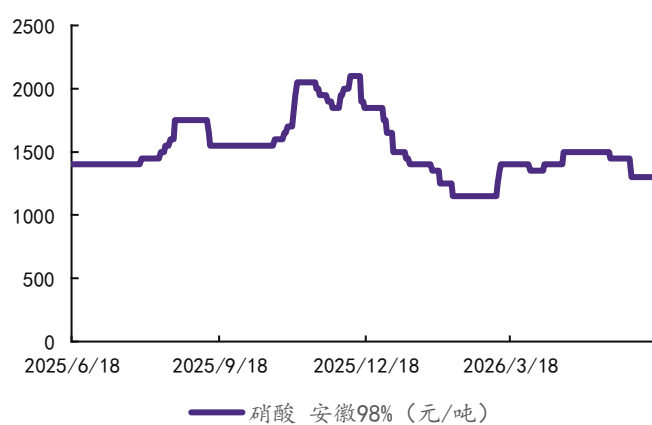


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势

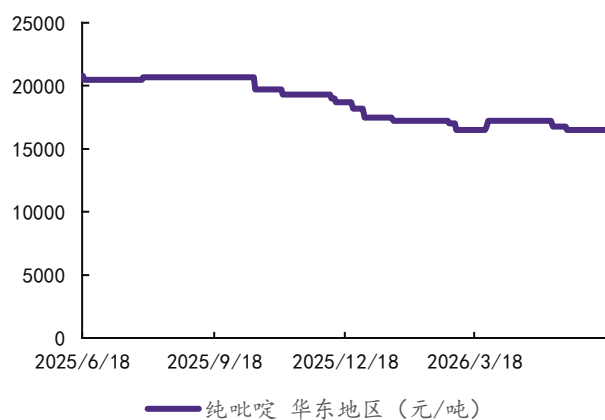


图表 42：硝酸价格走势



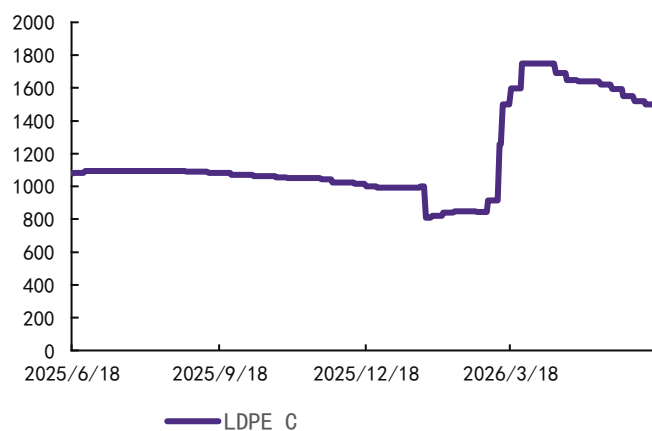
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



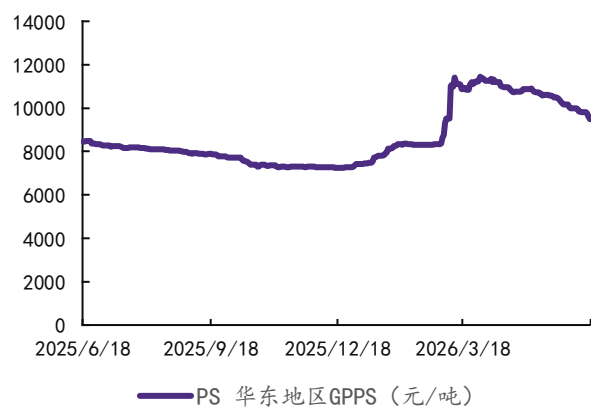
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



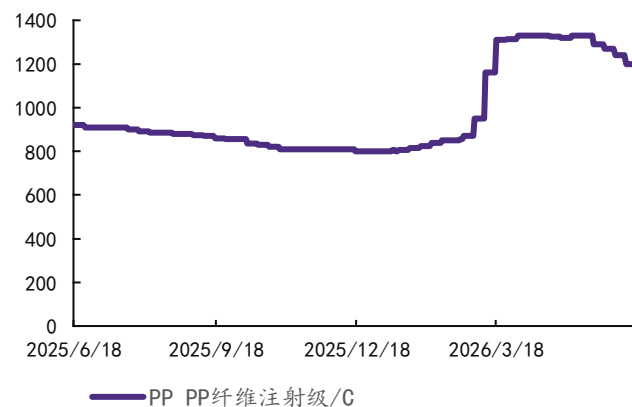
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

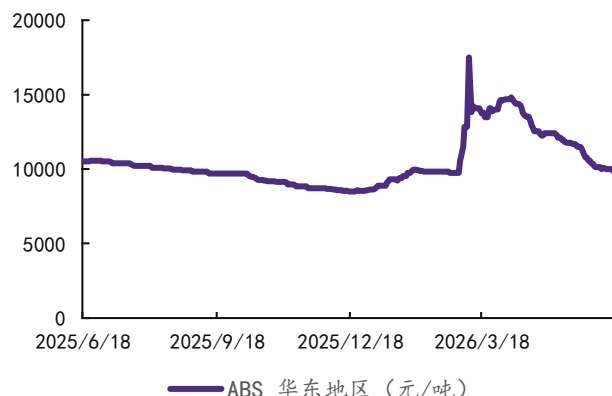
图表 47：PVC 价格走势

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48：ABS 价格走势

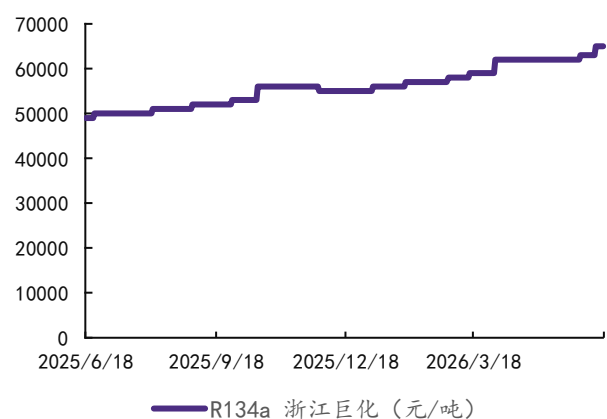


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



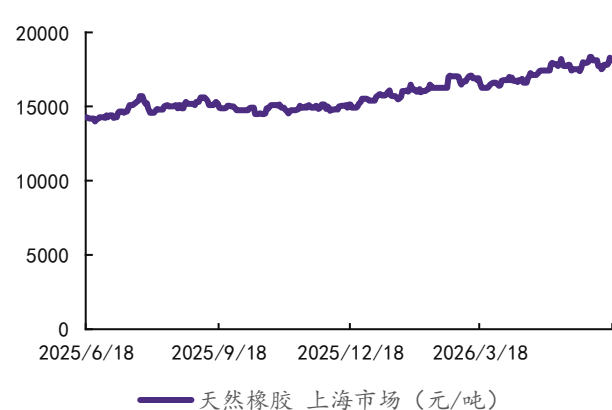
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



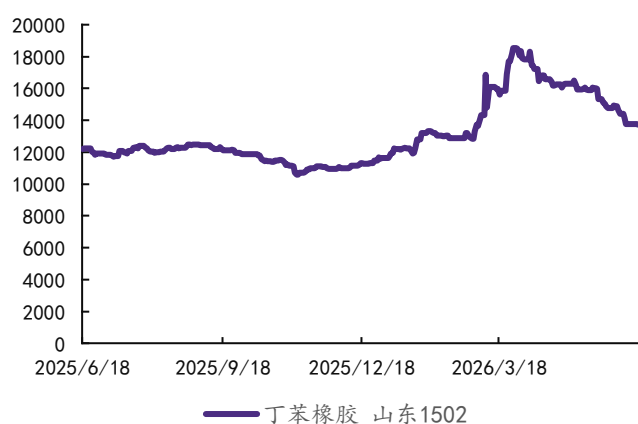
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



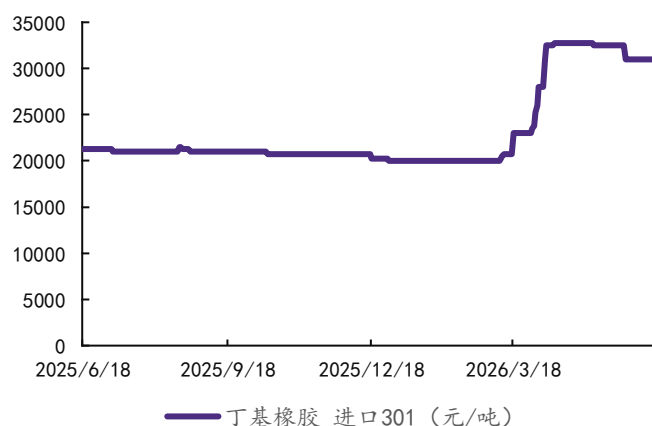
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势



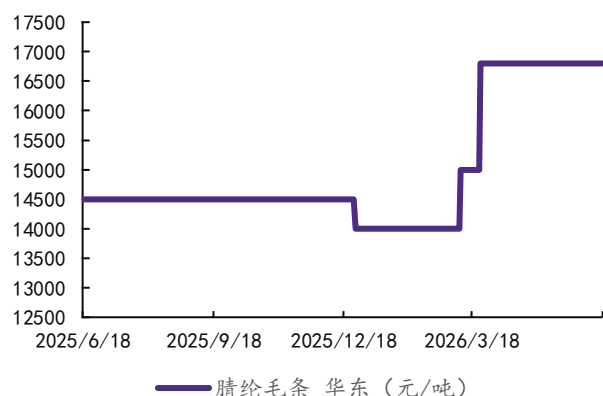
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52：丁基橡胶价格走势



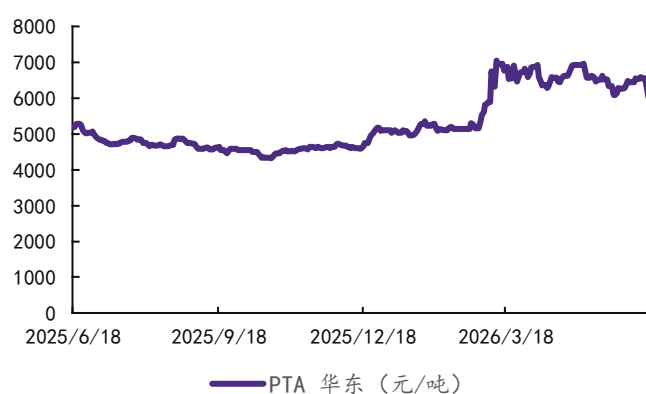
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



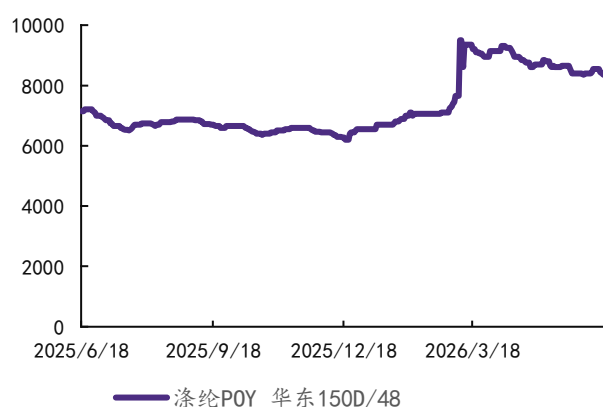
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



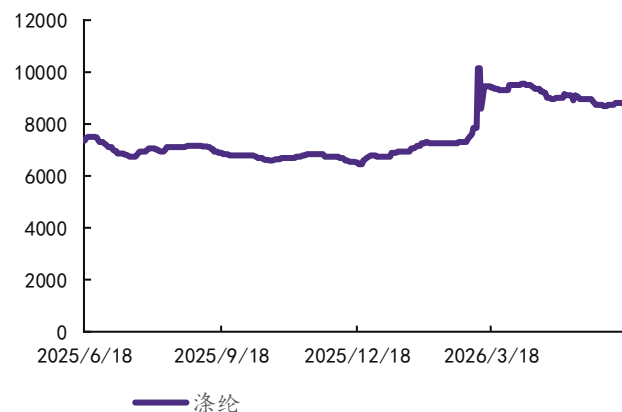
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



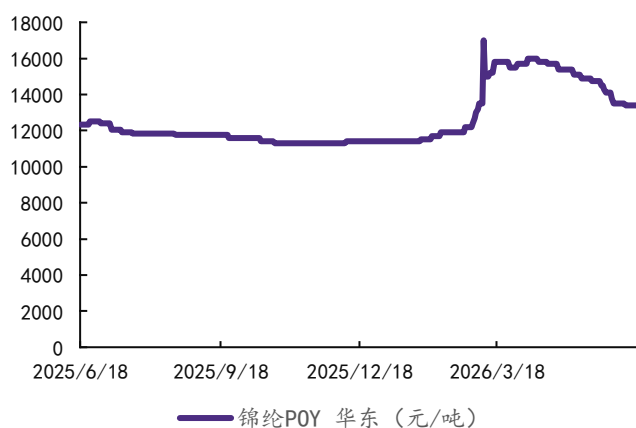
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶

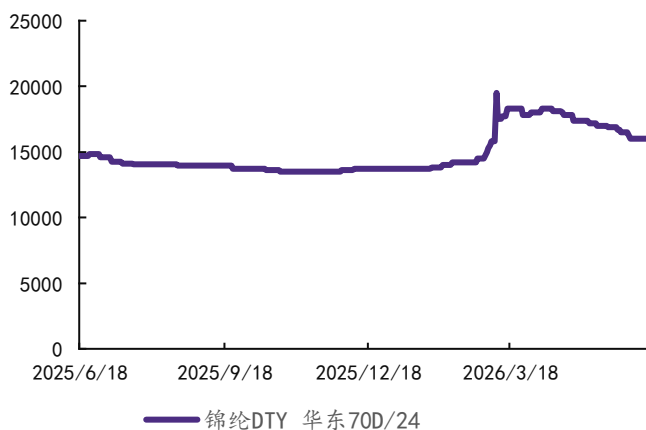


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势



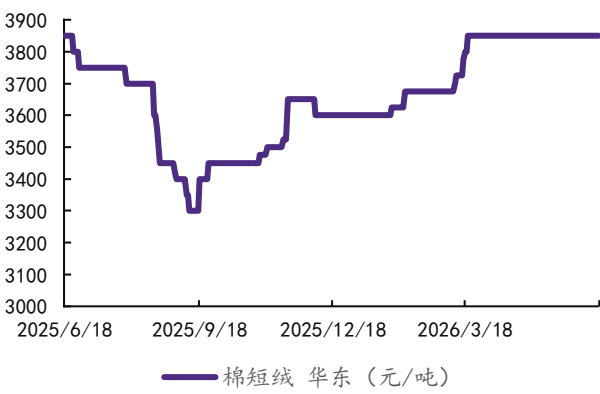
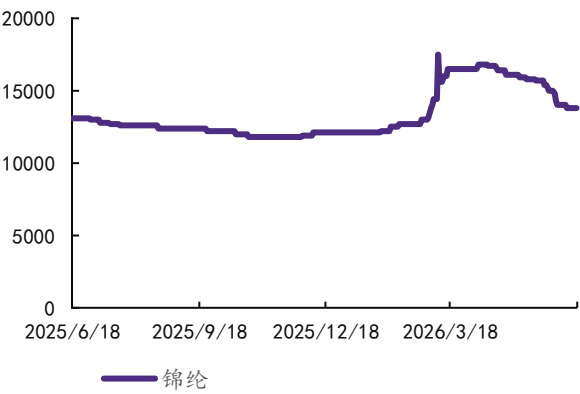
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



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

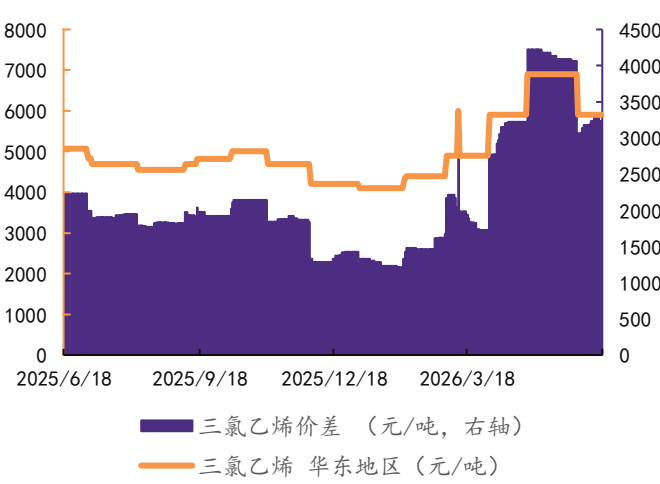
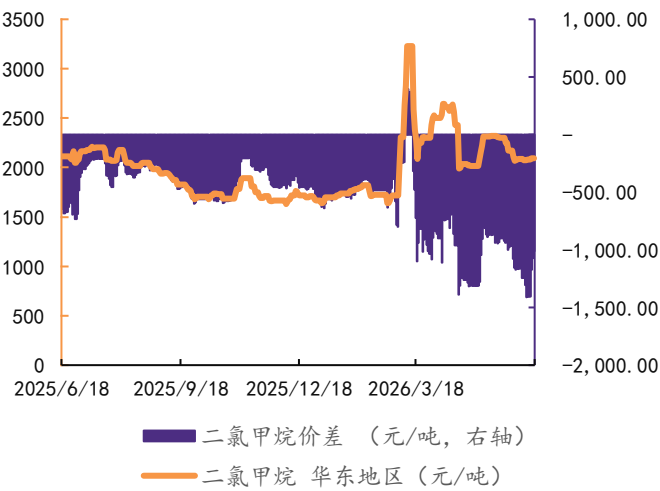


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

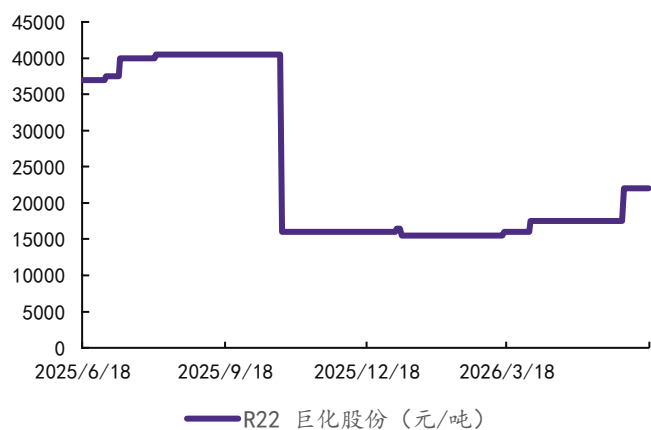
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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

本报告署名分析师已在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。