

超配（维持）

“反内卷”持续深化，期待细分板块表现

基础化工行业 2026 年下半年投资策略

2026 年 6 月 22 日

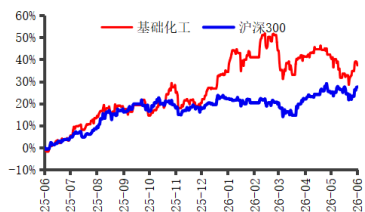
投资要点：

分析师：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340523080001
电话：0769-22110925
邮箱：suzhibin@dgzq.com.cn

■ 近年来我国聚焦化工新材料、精细化工等前沿领域，出台一系列顶层设计，通过专项产业政策等，加速推进行业向高端化、智能化、绿色化转型升级。在“反内卷”持续深化背景下，部分板块及企业对产品进行提价，化工行业总体利润明显提升，今年前4个月规模以上化学原料和化学制品制造业利润总额同比大增。展望2026年下半年，在当前复杂国内外形势下，基于对我国化工产业供需情况及边际变化等因素的综合考虑，建议关注化工新材料及精细化工领域。

■ **改性塑料**：改性塑料被列为国家“七大战略性新兴产业”和“中国制造2025”重点领域。近年来我国高度重视改性塑料行业发展，出台一系列政策文件，推动改性塑料的技术创新、推广应用以及循环利用，助力“以塑代钢”“以塑代木”趋势。同时，受益于新能源汽车、低空经济等新兴下游市场快速发展，改性塑料行业景气度较高。我国改性塑料产量从2021年的2200万吨增长至2025年的3200万吨，年均复合增速高达10%；改性塑料消费量从2021年的2560万吨增长至2025年的3450万吨，年均复合增速为8%，改性塑料供需均快速增长。建议关注金发科技（600143）、普利特（002324）。

申万基础化工指数走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

■ **煤化工**：当前中国原油对外依存度超过70%。站在国家能源安全角度，寻找替代品、降低对原油的依赖性，具有重要意义。近年来我国出台一系列现代煤化工支持政策，推动产业集聚发展。另外，由于原油与动力煤的热值单价差距较大，生产乙烯的过程中煤制工艺的单位能耗成本更低，从而形成成本优势。近年来煤制聚乙烯规模快速提升，2025年中国煤制聚乙烯产量达到689万吨，同比增长21%。未来随着具备成本优势的先进产能逐步释放，煤制聚乙烯行业有望保持良性发展。建议关注宝丰能源（600989）。

■ **磷化工**：近年来海内外愈发重视磷资源，对相关产品的管控趋于严格。作为重要的不可再生资源，在当前时代背景下，磷资源已从传统农业原料转变为落实国家安全战略的重要着力点。在政策支持下，多数磷矿企业积极推进磷产业链细分环节的高值高效发展，行业向一体化、精细化、绿色化深度转型。同时，随着磷矿提氟技术不断发展，磷矿企业开发利用磷矿伴生氟资源有助于提高经济效益。另外，近年来新能源汽车、储能等新兴下游市场快速发展，有望带动磷酸铁锂正极材料及磷矿的需求。建议关注兴发集团（600141）、川恒股份（002895）、湖北宜化（000422）。

■ **风险提示**：能源价格波动风险；经济发展不及预期；汇率波动的风险；安全经营的风险等。

相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目录

1、基础化工指数涨跌情况回顾	4
2、改性塑料：政策支持呵护，行业景气度高	4
2.1 行业受到政策支持呵护	4
2.2 电车、无人机等新兴下游市场快速发展	6
3、磷化工：战略价值凸显，下游快速发展	8
3.1 磷资源的战略价值凸显	8
3.2 企业向高价值环节延伸	9
3.3 下游发展带动需求	10
4、煤化工：契合国家战略，产业集聚发展	12
4.1 系列政策推动产业集聚发展	12
4.2 成本领先支撑行业良性发展	14
5、投资建议	16
6、风险提示	17

插图目录

图 1：今年以来申万基础化工指数走势情况（截至 6 月 18 日）	4
图 2：今年以来申万行业指数涨跌情况（截至 6 月 18 日）	4
图 3：今年以来申万基础化工指数子板块涨跌情况（截至 6 月 18 日）	4
图 4：塑料改性方法	5
图 5：银禧科技阻燃剂产品的应用	5
图 6：中国新能源汽车销量及同比增速	7
图 7：中国改性塑料产量（万吨）	8
图 8：中国改性塑料消费量（万吨）	8
图 9：中国磷酸铁锂电池装车量及同比增速	11
图 10：中国磷酸铁锂产量及同比增速	11
图 11：中国磷酸铁锂产能及同比增速	11
图 12：磷酸铁锂产业链	11
图 13：中国磷矿石表观消费量及同比增速	12
图 14：中国原油对外依存度累计值	12
图 15：煤化工产业分类	14
图 16：聚乙烯产量占比（按工艺划分）	15
图 17：油制聚乙烯与煤制聚乙烯的市场价格（元/吨）	15
图 18：原油与动力煤的热值单价（美元/万大卡）	15
图 19：油制聚乙烯与煤制聚乙烯的生产成本（元/吨）	15
图 20：中国煤制聚乙烯产量及同比增速	16
图 21：中国煤制聚乙烯产能及同比增速	16

表格目录

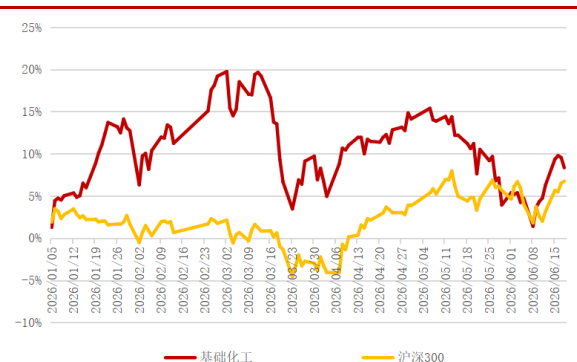
表 1：改性塑料行业支持政策及内容	5
表 2：新能源汽车行业相关政策及内容	6
表 3：美国磷资源相关政策及内容	8
表 4：中国磷资源相关政策及内容	9

表 5：引导上下游协同发展的政策	9
表 6：中国磷矿企业的一体化战略	10
表 7：磷矿企业开发利用伴生氟资源的行动计划.....	10
表 8：中国现代煤化工支持政策及内容.....	13
表 9：新疆现代煤化工政策及文件	13
表 10：重点公司盈利预测及投资评级（2026/6/18）	17

1、基础化工指数涨跌情况回顾

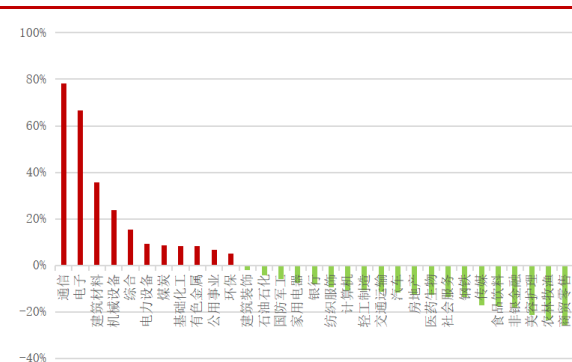
申万基础化工指数跑赢沪深 300 指数。截至 6 月 18 日，今年以来申万基础化工指数整体上涨 8.3%，跑赢沪深 300 指数 1.6 个百分点，在 31 个申万行业中排第 8 名。

图1：今年以来申万基础化工指数走势情况（截至 6 月 18 日）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

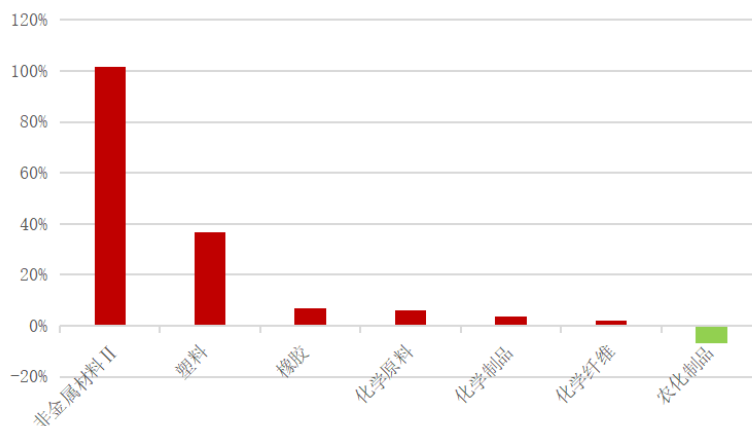
图2：今年以来申万行业指数涨跌情况（截至6月18日）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

今年以来申万基础化工指数的子板块涨多跌少，其中，非金属材料板块上涨 101.6%、塑料板块上涨 36.6%、橡胶板块上涨 7.1%、化学原料板块上涨 6.1%、化学制品板块上涨 3.8%、化学纤维板块上涨 2.2%；仅农化制品板块下跌 6.7%。

图 3：今年以来申万基础化工指数子板块涨跌情况（截至 6 月 18 日）



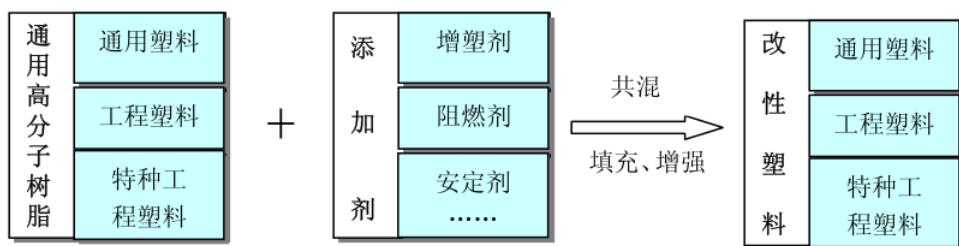
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2、改性塑料：政策支持呵护，行业景气度高

2.1 行业受到政策支持呵护

改性塑料具有质轻、色彩丰富、易成型等优点。改性塑料是指在通用塑料、工程塑料等的基础上，经过共混、填充、增强等方法加工改性，提高阻燃性、强度、抗冲击性、韧性等方面性能的塑料制品。改性塑料不仅能够达到部分钢材的强度性能，而且具有质轻、色彩丰富、易成型等优点。

图 4：塑料改性方法



资料来源：银禧科技招股说明书，东莞证券研究所

改性塑料下游应用广泛。凭借其阻燃性、轻量化、耐腐蚀、耐热性、绝缘等性能优势，改性塑料广泛应用于新能源汽车、低空经济、家电、电子电气等领域。

图 5：银禧科技阻燃剂产品的应用



资料来源：银禧科技官网，东莞证券研究所

我国改性塑料行业受到政策支持呵护。在“双碳”目标背景下，我国聚焦化工新材料、精细化工等前沿领域，出台一系列顶层设计，通过专项产业政策等，加速推进行业向高端化、智能化、绿色化转型升级。改性塑料被列为国家“七大战略性新兴产业”和“中国制造 2025”重点领域。近年来我国高度重视改性塑料行业发展，出台一系列政策文件，推动改性塑料的技术创新、推广应用以及循环利用，助力“以塑代钢”“以塑代木”趋势。

表 1：改性塑料行业支持政策及内容

政策文件	有关内容
《产业结构调整指导目录（2024 年本）》	鼓励类主要是对经济社会发展有重要促进作用，有利于关键技术创新，实现高水平自立自强；有利于产业跨区域转移，促进区域协调发展；有利于自然资源节约集约利用和产业绿色低碳转型，助力碳达峰碳中和；有利于普惠性、基础性、兜底性民生建设和服务业发展，促进共同富裕的技术、装备和产品。 对鼓励类投资项目，按照国家有关投资管理规定进行审批、核准或备案；鼓励金融机构按照市场化原则提供信贷支持。对鼓励类投资项目的其他优惠政策，按照国家有关规定执行。 鼓励类包括茂金属聚乙烯等特种聚烯烃及高碳 α-烯烃等关键原料的开发与生产，芳族酮聚合物、聚芳醚醚腈、满足 5G 应用的液晶聚合物、电子级聚酰亚胺等特种工程塑料生产以及共混改性、合金化技术开发和应用等。

《“十四五”原材料工业发展规划》	实施大宗基础材料巩固提升行动，引导企业在优化生产工艺的基础上，利用工业互联网等新一代信息技术，提升先进制造基础零部件用钢、高强铝合金、稀有稀贵金属材料、特种工程塑料、高性能膜材料、纤维新材料、复合材料等综合竞争力。实施前沿材料前瞻布局行动，支持科研单位联合企业，把握新材料技术与信息技术、纳米技术、智能技术等融合发展趋势，发展超导材料、智能仿生、增材制造材料等，推动新的主干材料体系化发展，强化应用领域的支持和引导。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	改造提升传统产业，推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整，扩大轻工、纺织等优质产品供给，加快化工、造纸等重点行业企业改造升级，完善绿色制造体系。
《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	支持建设一批废钢铁、废有色金属、废塑料等再生资源精深加工产业集群。积极有序发展以废弃油脂、非粮生物质为主要原料的生物质液体燃料。探索建设符合国际标准的再生塑料、再生金属等再生材料使用情况信息化追溯系统。
《关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》	鼓励废钢铁、废有色金属、废纸、废塑料等再生资源精深加工产业链合理延伸。支持现有再生资源加工利用项目绿色化、机械化、智能化提质改造。鼓励企业和科研机构加强技术装备研发，支持先进技术推广应用。

资料来源：国家发改委，国务院，工信部，新华网，东莞证券研究所

2.2 电车、无人机等新兴下游市场快速发展

我国大力支持发展新能源汽车行业，近年来出台了多个政策方案，包括免征新能源车购置税、公务用车积极采购新能源车、推进公共领域车辆全面电动化等。一系列政策举措助力推动新能源汽车需求快速增长。

表 2：新能源汽车行业相关政策及内容

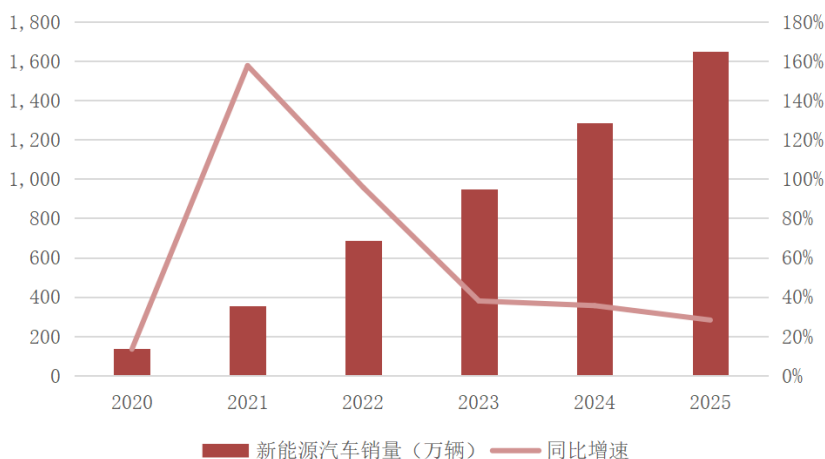
发布时间	政策文件	有关内容
2023 年	《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。
2024 年	《2024-2025 年节能降碳行动方案》	逐步取消各地新能源汽车购买限制。落实便利新能源汽车通行等支持政策。推动公共领域车辆电动化，有序推广新能源中重型货车，发展零排放货运车队。
2024 年	《关于进一步明确新能源汽车政府采购比例要求的通知》	一、采购人应当加强公务用车政府采购需求管理，充分了解新能源汽车的功能、性能等情况，结合实际使用需要，带头使用新能源汽车。 二、主管预算单位应当统筹确定本部门（含所属预算单位）年度新能源汽车政府采购比例，新能源汽车可以满足实际使用需要的，年度公务用车采购总量中新能源汽车占比原则上不低于 30%。其中，对于路线相对固定、使用场景单一、主要在城区行驶的机要通信等公务用车，原则上 100%采购新能源汽车。采购车辆租赁服务的，应当优先租赁使用新能源汽车。

2025 年	《汽车行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》	加快新能源汽车全面市场化拓展。加力推进公共领域车辆全面电动化先行区试点，推动 25 个试点城市新增推广城市公交、出租、物流配送等领域新能源汽车 70 万辆以上。持续组织开展新能源汽车下乡活动和县域充换电设施补短板试点，提升乡村居民用车电动化水平。积极开展燃料电池汽车示范应用，推动中长途、中重型燃料电池商用车规模化应用。制定促进换电模式发展指导意见，满足市场多样化需求。深化新能源车险改革，优化商业车险基准费率。落实好新能源汽车车辆购置税、车船税减免优惠政策，保障平稳有序过渡。
--------	----------------------------	---

资料来源：国务院，财政部，工信部，东莞证券研究所

近年来我国新能源汽车销量持续高增长。在多重因素助力下，我国新能源汽车销量从 2020 年的 136.7 万辆增长至 2025 年的 1649 万辆，年均复合增速高达 64.5%。

图 6：中国新能源汽车销量及同比增速

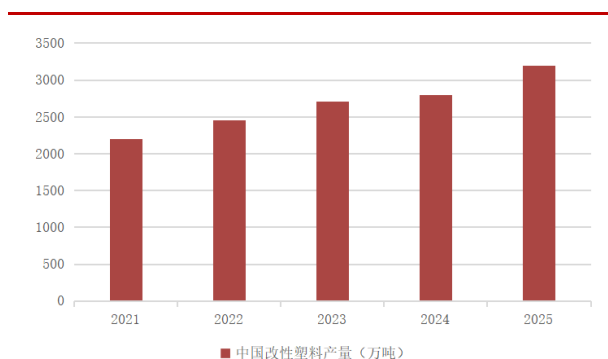


资料来源：中国汽车工业协会，iFinD，东莞证券研究所

我国低空经济迅速发展。《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》提到“发展通用航空和低空经济”。2024 年 12 月，国家发改委成立低空经济发展司，推动相关政策举措落地。2025 年 11 月发布的《低空经济蓝皮书：低空经济发展报告（2025）》指出，我国低空经济迅速发展，市场规模年增长率超 30%，在深圳、成都等城市形成初步集聚态势。基于轻量化、高强度等优点，改性塑料常被应用于无人飞行器。改性塑料公司银禧科技提到，公司的碳纤维复合材料主要供货给无人机公司，运用在其无人机桨叶等零部件上。

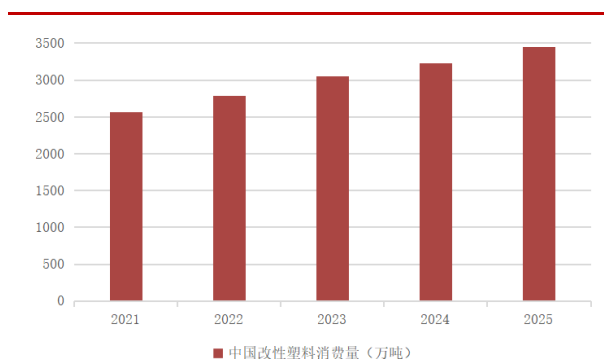
伴随着新能源汽车、低空经济等新兴下游市场快速发展，改性塑料行业景气度较高。我国改性塑料产量从 2021 年的 2200 万吨增长至 2025 年约 3200 万吨，年均复合增速高达 10%；改性塑料消费量从 2021 年的 2560 万吨增长至 2025 年约 3450 万吨，年均复合增速为 8%，改性塑料供需均快速增长。

图7：中国改性塑料产量（万吨）



资料来源：中国化信咨询公众号，东莞证券研究所

图8：中国改性塑料消费量（万吨）



资料来源：中国化信咨询公众号，东莞证券研究所

3、磷化工：战略价值凸显，下游快速发展

3.1 磷资源的战略价值凸显

近年来海外愈发重视磷资源，多国对相关产品的管控趋于严格。2024 年，加拿大新增高纯铁、磷、金属硅等为国家关键矿产。2025 年，美国内政部将磷酸盐新增为国家关键矿物。根据白宫官网，2026 年美国签署了一项行政命令，确保元素磷和草甘膦除草剂的充足供应以保障国家安全。

表 3：美国磷资源相关政策及内容

时间	政策	内容
2026 年	美国行政命令	1. 元素磷在国防供应链中分布广泛，因此对于军事准备和国家国防至关重要。它是制造烟雾、照明和燃烧装置的关键原料，也是制造众多国防技术（如雷达、太阳能电池、传感器和光电子器件）所必需的半导体的关键组成部分。此外，在众多武器系统供应链中使用的现代锂离子电池化学物质中，磷也变得越来越重要。 2. 元素磷也是生产草甘膦类除草剂的关键前体元素。这些除草剂在维持美国农业优势方面发挥着关键作用，使农民能够高效且经济地生产粮食和牲畜饲料。 3. 确保国内强大的元素磷矿开采以及美国本土生产草甘膦类除草剂对于美国的经济和国家安全至关重要。

资料来源：美国白宫官网，东莞证券研究所

中国高度重视磷资源的战略价值。2024 年，我国发布《推进磷资源高效高值利用实施方案》，其中提出，要推进产品结构调整，严格控制磷铵、黄磷等行业新增产能，做好磷肥保供稳价，积极发展新型高效磷肥品种，延伸发展功能性磷酸盐等高附加值磷化学品，推动产业发展方式向精细化、专用化、系列化的服务型制造转变。今年中国海关叫停部分含磷产品出口，主要针对农用磷肥/含磷复肥，执行时间为 2026 年 3 月 14 日-2026 年 8 月 31 日。综合来看，作为重要的不可再生资源，在当前时代背景下，磷资源已从传统农业原料转变为落实国家安全战略的重要着力点。

表 4：中国磷资源相关政策及内容

时间	政策	内容
2024 年	《推进磷资源高效高值利用实施方案》	1. 立足国内需求，完善磷矿资源市场配置和矿业权出让制度， 严格有序投放磷矿矿业权 ，支持“采、选、加”一体化的大型磷化工优势企业按照市场化原则取得矿业权，合理确定新建矿山开采规模，提升磷矿资源可持续保障能力。支持优强企业通过兼并重组等方式整合中小磷矿，推动技术落后、效率低下、不符合生态环保要求、不具备安全生产条件的磷矿企业依法依规退出。 2. 严格控制磷铵、黄磷等行业新增产能。促进磷肥保供稳价，优先保障磷肥企业磷矿需求，引导企业科学排产、维持合理库存、稳定市场预期，支持骨干企业做优做强，积极发展新型高效磷肥品种。扩大湿法净化磷酸及黄磷精深加工生产能力，延伸发展功能性磷酸盐等高附加值磷化学品，推动产业发展方式由规模扩张向精细化、专用化、系列化的服务型制造转变。
2024 年	《2024-2025 年节能降碳行动方案》	严格石化化工产业政策要求。强化石化产业规划布局刚性约束。 严控炼油、电石、磷铵、黄磷等行业新增产能 ，禁止新建用汞的聚氯乙烯、氯乙烯产能，严格控制新增延迟焦化生产规模。

资料来源：国务院，工信部，东莞证券研究所

3.2 企业向高价值环节延伸

政策支持磷矿企业向产业链高价值环节延伸。《推进磷资源高效高值利用实施方案》要求，提高磷矿开采和初级磷化学品生产集中度，推动上下游协同发展。

表 5：引导上下游协同发展的政策

政策	内容
《推进磷资源高效高值利用实施方案》	1. 充分发挥政府引导作用，鼓励大型磷化工企业开展跨地区、跨所有制兼并重组和资源整合， 提高磷矿开采和初级磷化学品生产集中度 ，推动上下游协同发展，形成高水平专业化的生产制造和服务能力，培育具有资源控制力、产业链主导力的磷化工领军企业。 2. 更好发挥政府作用， 规范磷矿开采利用 ，引导结构优化，加快生态构建，营造良好发展环境。 3. 立足区域基础，打造优势集群。鼓励“云贵鄂川”立足资源禀赋、产业基础条件、环境承载能力等，以化工园区为载体，以产业链、创新链、生态链融通发展路径，打造若干特色优势鲜明、产业链条完整、创新要素集聚、专业化协作配套水平好的先进制造业集群，构建以新型功能磷复肥为基础、以高端精细磷化工为特色、与含氟新材料相耦合的区域间优势互补、上下游协同配套、横向共生耦合的产业格局。 4. 扩大湿法净化磷酸及黄磷精深加工生产能力， 延伸发展功能性磷酸盐等高附加值磷化学品 ，推动产业发展方式由规模扩张向精细化、专用化、系列化的服务型制造转变。 5. 立足国内需求，完善磷矿资源市场配置和矿业权出让制度，严格有序投放磷矿矿业权，支持“采、选、加”一体化的大型磷化工优势企业按照市场化原则取得矿业权，合理确定新建矿山开采规模，提升磷矿资源可持续保障能力。

资料来源：工信部，东莞证券研究所

多数磷矿企业积极推进磷产业链细分环节的高值高效发展，行业向一体化、精细化、绿色化深度转型。云天化高度重视“矿化一体”和全产业链规模化运营。兴发集团形成了“资源能源为基础、精细化工为主导、关联产业相配套”的产业格局。川恒股份计划通

过科研攻关，突破磷酸铁、磷酸铁锂、六氟磷酸锂等高附加值磷酸盐材料的开发利用。

表 6：中国磷矿企业的一体化战略

企业	内容
兴发集团	公司始终专注于精细磷化工发展主线，积极探索磷、硅、硫、盐、氟融合发展，不断完善上下游一体化产业链条。经过多年发展，公司已形成“资源能源为基础、精细化工为主导、关联产业相配套”的产业格局，当前正加速向科技型绿色化工新材料企业转型升级。
云天化	公司将加快对新获取磷矿资源的开发工作进度，加快推进镇雄磷矿采矿和配套工程建设工作，打开公司未来“矿化一体”高效发展的新空间。
芭田股份	公司形成了上游磷矿生产、下游高精磷化工协同发展的一体化产业布局，提高了从磷矿、磷精矿、高纯磷酸（盐）的磷化工新能源电池材料的产业链价值，增强了公司竞争力。
湖北宜化	公司充分发挥宜昌磷矿资源优势，利用地处北煤南运大通道的有利区位，通过一体化经营降低成本。原煤加工得到液氨等中间产品，液氨、磷矿用于生产磷铵、复合肥，磷铵生产过程中副产氟硅酸用于生产氟化铝、无水氟化氢；液氨生产过程中产生的废气硫化氢用于生产二甲基亚砷；甲醛用于生产季戊四醇，季戊四醇副产甲酸钠、硫酸生产过程中产生的废弃物硫磺渣用于生产保险粉，各级产品均能得到充分利用，有效降低运输成本。液氨、硫酸生产过程中副产蒸汽用于供热。
川恒股份	2025 年公司围绕“矿化一体”和“新能源材料”两大战略方向，立项多个重大研发项目。发展计划方面，公司将通过科研攻关，致力于提高中低品位磷矿的利用效率及经济附加值，提升磷石膏及其他固体废弃物综合利用水平，实现磷矿伴生氟、硅等副产资源的全面开发和高效利用，优化磷酸净化及精细磷化工产品加工工艺，突破磷酸铁、磷酸铁锂、六氟磷酸锂等高附加值磷酸盐材料的开发利用。

资料来源：芭田股份、云天化、兴发集团、湖北宜化、川恒股份 2025 年年报，东莞证券研究所

磷矿企业开发利用磷矿伴生氟资源有助于提高经济效益。目前氟资源的主要来源为萤石和磷矿石伴生氟资源。随着磷矿提氟技术不断发展，磷肥副产氟硅酸显现成本优势，磷矿企业开发利用磷矿伴生氟资源有助于提高经济效益。

表 7：磷矿企业开发利用伴生氟资源的行动计划

企业	内容
云天化	以磷肥副产氟硅酸为原料，以氟化氢为核心，按照“氟硅酸—氢氟酸—氟精细化学品—氟电子化学品”的增值路径，发展附加值高的无机氟化物、含氟聚合物、含氟新材料和高端专用化学品，延长氟化工产业链， 提升资源利用价值。
湖北宜化	已完成的研发项目：磷酸尾气氟资源回收利用的技术研究与开发 拟达到的目标：实现萃取氟硅酸的回收利用。 预计对公司的影响： 提高氟资源作为原料在综合利用市场的竞争力。
川恒股份	进行中的研发项目：化工尾气封闭循环资源化利用技术开发与应用推广 预计对公司的影响： 可使磷矿石伴生氟资源回收率得到显著提升 ，工艺能耗下降明显，并且系统解决含氟尾气超净减排工艺问题。

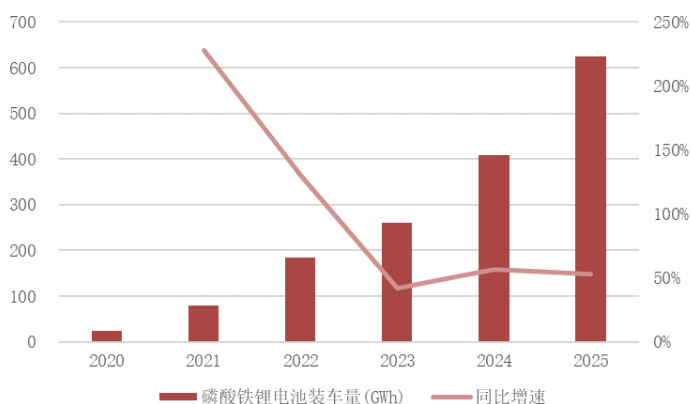
资料来源：云天化、湖北宜化、川恒股份 2025 年年报，东莞证券研究所

3.3 下游发展带动需求

磷酸铁锂电池的市场需求持续高速增长。伴随着新能源汽车、储能等新兴下游市场快速发展，兼具安全性与经济性的磷酸铁锂电池的市场需求持续高速增长。根据中国汽车动

力电池产业创新联盟的数据，中国磷酸铁锂电池装车量从 2020 年的 24GWh 增长至 2025 年的 625GWh，年均复合增速高达 91%。

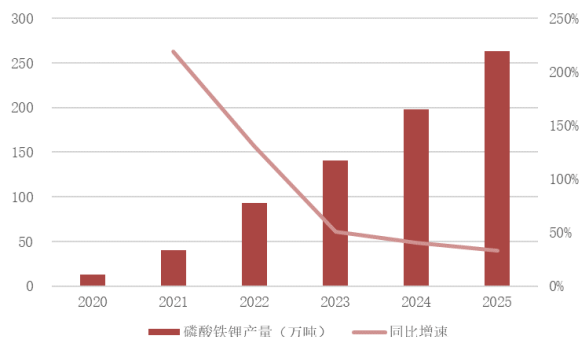
图 9：中国磷酸铁锂电池装车量及同比增速



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，iFinD，东莞证券研究所

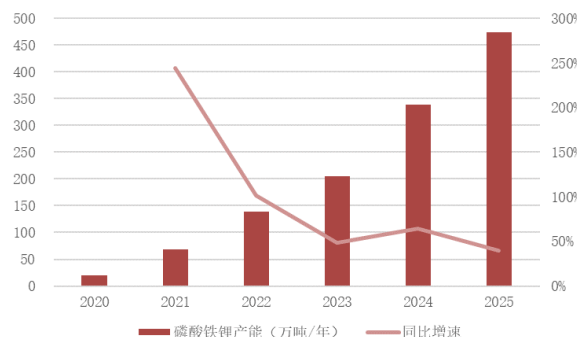
磷酸铁锂正极材料市场高速发展。我国磷酸铁锂产量从 2020 年的 13 万吨增长至 2025 年的 263 万吨，年均复合增速达 83%；磷酸铁锂产能从 2020 年的 20 万吨/年增长至 2025 年的 473 万吨/年，年均复合增速高达 88%，磷酸铁锂正极材料市场高速发展。

图10：中国磷酸铁锂产量及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图11：中国磷酸铁锂产能及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

下游发展带动需求。湖北宜化提到，一吨磷酸铁锂约需 0.96 吨磷酸铁，一吨磷酸铁约需 0.77 吨 85%磷酸，一吨 85%磷酸约需磷原矿 2.67 吨。磷酸铁锂正极材料市场高速发展有望带动磷矿需求。综上所述，新能源汽车、储能等新兴下游市场快速发展，有望带动磷酸铁锂正极材料及磷矿的需求。

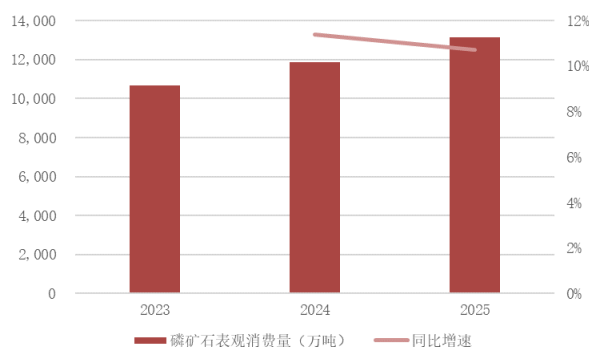
图 12：磷酸铁锂产业链



资料来源：湖南裕能 2025 年年报，东莞证券研究所

近年来我国磷矿需求快速增长。根据百川盈孚数据，磷矿石表观消费量从 2023 年的 10666 万吨增长至 2025 年的 13149 万吨，年均复合增速达 11%。

图 13：中国磷矿石表观消费量及同比增速



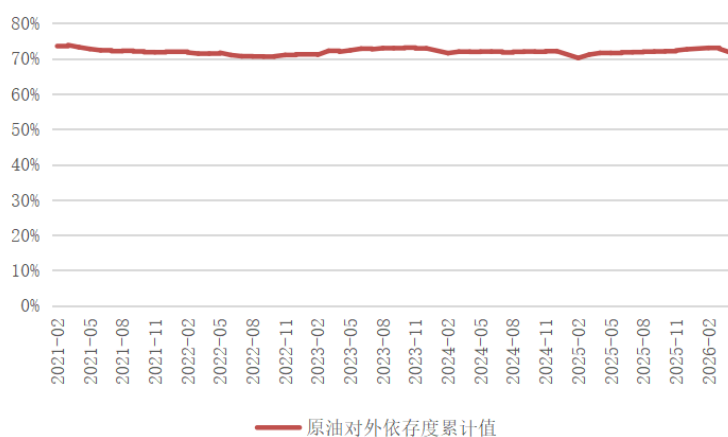
资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

4、煤化工：契合国家战略，产业集聚发展

4.1 系列政策推动产业集聚发展

发展现代煤化工符合国家战略安全需要。由于富煤缺油少气的资源特征以及资源开发进展等因素，我国原油对外依存度高，当前原油对外依存度超过 70%。站在国家能源安全角度，寻找替代品、降低对原油的依赖性，具有重要意义。随着技术发展提升，现代煤化工产业可实现部分替代石油和天然气，有助于原料多元化，为国家能源安全提供战略支撑。

图 14：中国原油对外依存度累计值



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

近年来我国出台一系列现代煤化工支持政策，推动产业集聚发展。《现代煤化工产业创新发展布局方案》提到，规划布局内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林、宁夏宁东、新疆准东 4 个现代煤化工产业示范区，推动产业集聚发展，逐步形成世界一流的现代煤化工产业示范区。

表 8：中国现代煤化工支持政策及内容

时间	政策	内容
2017 年	《现代煤化工产业创新发展布局方案》	统筹区域资源供给、环境容量、产业基础等因素，结合全国主体功能区规划以及大型煤炭基地开发，按照生态优先、有序开发、规范发展、总量控制的要求，依托现有产业基础，采取产业园区化、装置大型化、产品多元化的方式，以石油化工产品能力补充为重点，规划布局内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林、宁夏宁东、新疆准东 4 个现代煤化工产业示范区，推动产业集聚发展，逐步形成世界一流的现代煤化工产业示范区。
2022 年	《现代煤化工建设项目环境影响评价文件审批原则》	新建、扩建现代煤化工项目应布设在依法合规设立的产业园区，并符合园区规划及规划环境影响评价要求。
2023 年	《关于推动现代煤化工产业健康发展的通知》	按照区域重大战略和区域协调发展战略、国土空间规划、区域生态环境分区管控等要求，进一步加强规划引导，优化产业布局，推动存量现代煤化工项目加快实施先进技术装备改造升级，新建煤制烯烃、煤制对二甲苯（PX）、煤制甲醇、煤制乙二醇、煤制可降解材料等项目重点向煤水资源相对丰富、环境容量较好地区集中，促进产业集聚化、园区化发展。
2024 年	《关于加强煤炭清洁高效利用的意见》	有序发展煤炭原料化利用。加强煤基新材料应用创新，优化调整产品结构，加快煤基新型合成材料、先进碳材料、可降解材料等高端化工产品技术开发应用。加快煤制油气战略基地建设。加强煤制油气等产能和技术储备。推动煤化工与绿电、绿氢、储能、二氧化碳捕集利用与封存等耦合发展，打造低碳循环的煤炭高效转化产业链，促进煤化工产业高端化、多元化、低碳化发展。
2025 年	《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2025 年版）》	结合煤炭行业发展现状和潜力，在此前重点领域能效标杆水平和基准水平的基础上，将燃煤发电供热煤耗、煤制天然气等纳入范围。

资料来源：国家发改委，生态环境部办公厅，东莞证券研究所

地方层面，现代煤化工政策有序落地。新疆在《2025 年自治区政府工作报告》中提到，积极推进准东国家级现代煤化工示范区、哈密国家级现代综合能源与产业化示范区建设，加快准东煤制气、煤制烯烃、煤制甲醇和哈密能源集成创新基地等现代煤化工项目建设，全力打造国家大型煤炭供应保障基地和煤制油气战略基地。

表 9：新疆现代煤化工政策及文件

时间	政策及文件	内容
2022 年	《加快新疆大型煤炭供应保障基地建设 服务国家能源安全的实施方案》	充分发挥煤炭兜底保障作用，围绕国家“三基地一通道”建设，坚持先立后破，守住安全发展底线，以需定产，最大程度挖掘生产潜力，高标准规划建设一批大型现代化煤矿，增产能、增产量、增储备，有效支撑“疆电外送”“疆煤外运”、煤制油气战略基地等重大战略实施，服务和保障国家发展大局。

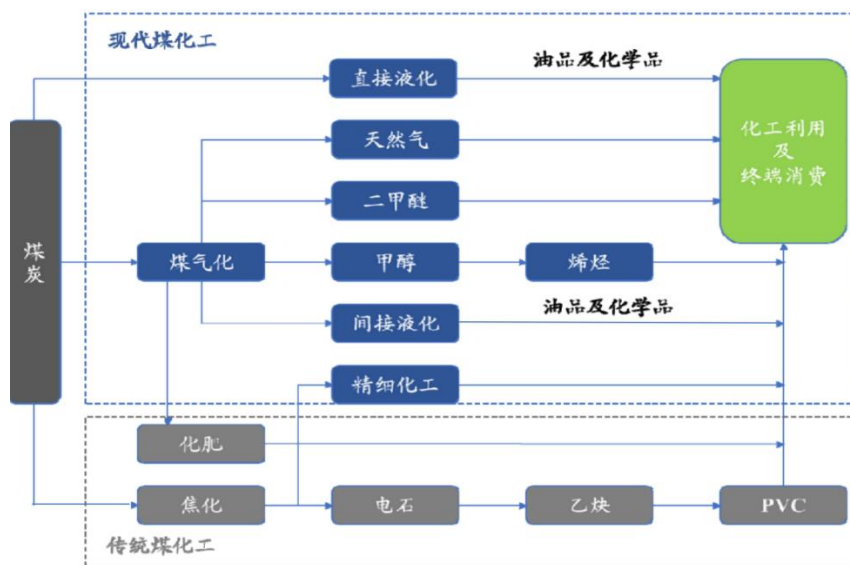
2023 年	《新疆维吾尔自治区工业领域碳达峰实施方案》	加快发展煤炭煤电煤化工产业集群，释放煤炭先进产能，加强煤制油气、富油低阶煤分质分级和清洁高效利用，大力发展现代煤化工，加快建设准东、哈密国家煤制油气战略基地，推进煤制油气产业向特种燃料、高端化学品等方向转变，发展煤制烯烃、芳烃、含氧化合物等基础化工原料以及高端聚烯烃、高性能聚酯、纤维等产品。
2024 年	《关于推动矿业高质量发展的若干措施》	探索设立产业基金、股权投资基金，开展“百亿强企”“千亿跨越”大企业大集团培育行动，以油气、煤、铜、锂、镍等优势资源为依托，承接东中部地区产业组团式、链条式、集群式转移，招引一批重大矿业产业项目，大力发展铜镍、铅锌精深加工和新能源等领域应用产品，延伸做强硅基、锂基、铝基、钛基等产业链，发展壮大油气生产加工、煤炭煤电煤化工、绿色矿业等产业集群。
2025 年	《2025 年自治区政府工作报告》	积极推进准东国家级现代煤化工示范区、哈密国家级现代综合能源与产业化示范区建设，加快准东煤制气、煤制烯烃、煤制甲醇和哈密能源集成创新基地等现代煤化工项目建设，全力打造国家大型煤炭供应保障基地和煤制油气战略基地。

资料来源：新疆维吾尔自治区人民政府，新疆维吾尔自治区工业和信息化厅，东莞证券研究所

4.2 成本领先支撑行业良性发展

煤化工是以煤炭为原料，经化学加工转化为气体、液体和固体以及化学品的过程，通常分为传统煤化工和现代煤化工。传统煤化工的产品主要为焦炭、化肥、电石、乙炔等。现代煤化工主要生产洁净能源和替代石油化工的基础化工原料，包括煤制甲醇、煤制烯烃、煤制天然气、直接液化及精细化工等。以下我们主要分析煤制聚乙烯。

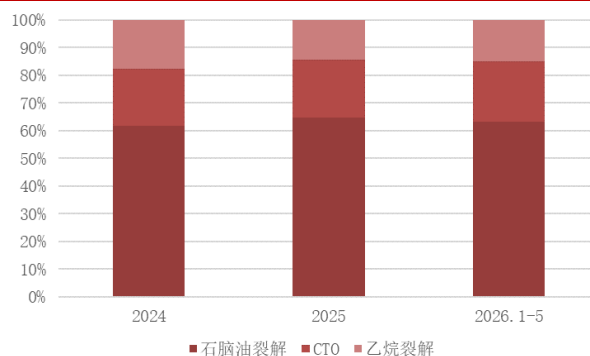
图 15：煤化工产业分类



资料来源：宝丰能源招股说明书，东莞证券研究所

目前生产聚乙烯主要采用石脑油裂解、CTO、乙烷裂解 3 种工艺，其中，油制聚乙烯（石脑油裂解）产量占比超过六成，因而油价波动将影响油制聚乙烯的成本，进而可能影响聚乙烯的市场价格。煤制聚乙烯（CTO）的产量占比居于第二。

图 16：聚乙烯产量占比（按工艺划分）



资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

油制聚乙烯与煤制聚乙烯的市场价格接近。6 月 16 日，油制聚乙烯、煤制聚乙烯的市场价格分别为 8250 元/吨、8170 元/吨。两种工艺的产品品质相近，市场价格也接近。

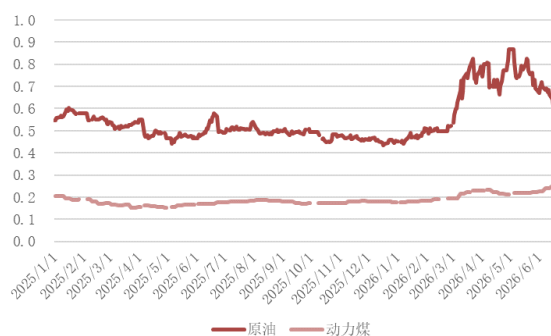
图 17：油制聚乙烯与煤制聚乙烯的市场价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

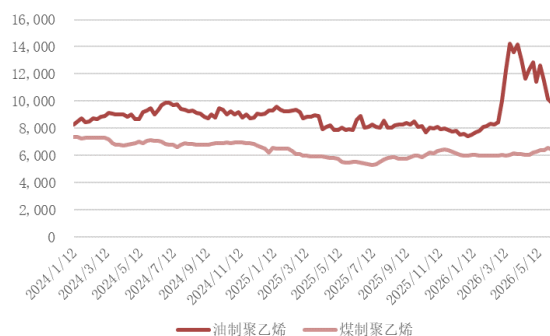
相对于油制工艺，煤制工艺具有成本优势。6 月 16 日，原油、动力煤的热值单价分别为 0.61 美元/万大卡、0.25 美元/万大卡。由于原油与动力煤的热值单价差距较大，生产乙烯的过程中煤制工艺的单位能耗成本更低，从而形成成本优势。近年来，煤制聚乙烯的生产成本持续低于油制聚乙烯。

图 18：原油与动力煤的热值单价（美元/万大卡）



资料来源：生意社，iFinD，东莞证券研究所

图 19：油制聚乙烯与煤制聚乙烯的生产成本（元/吨）

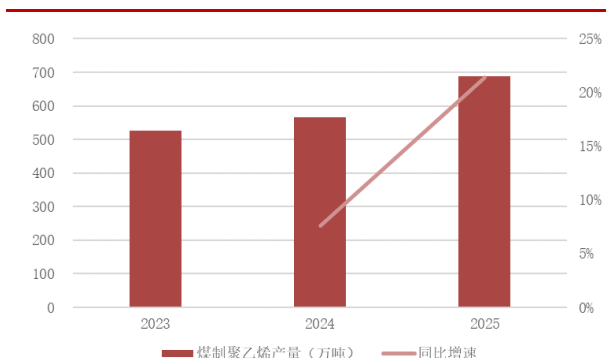


资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

重点企业积极升级技术，释放先进产能。以神华包头煤制烯烃升级示范项目为例，该项目是国能包头煤化工有限责任公司在已运行多年的世界首套煤制烯烃示范装置基础上实施的升级示范工程，将甲醇产能由 180 万吨/年提升到 380 万吨/年，聚烯烃产能由 60 万吨/年提升到 135 万吨/年，并通过与新能源同步规划建设，实现煤化工与绿电、绿氢、绿氧深度耦合发展。项目于 2025 年 2 月开工，预计 2026 年 12 月竣工。

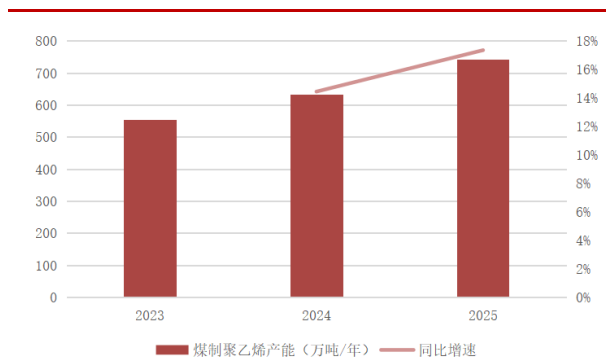
近年来煤制聚乙烯规模快速提升，2025 年中国煤制聚乙烯产量达到 689 万吨，同比增长 21%；截至 2025 年底，中国煤制聚乙烯产能达到 744 万吨/年，同比增长 17%。未来随着具备成本优势的先进产能逐步释放，煤制聚乙烯行业有望保持良性发展。

图20：中国煤制聚乙烯产量及同比增速



资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图21：中国煤制聚乙烯产能及同比增速



资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

5、投资建议

近年来我国聚焦化工新材料、精细化工等前沿领域，出台一系列顶层设计，通过专项产业政策等，加速推进行业向高端化、智能化、绿色化转型升级。在“反内卷”持续深化背景下，部分板块及企业对产品进行提价，化工行业总体利润明显提升，今年前 4 个月规模以上化学原料和化学制品制造业利润总额同比大增。展望 2026 年下半年，在当前复杂国内外形势下，基于对我国化工产业供需情况及边际变化等因素的综合考虑，建议关注化工新材料及精细化工领域：

改性塑料：改性塑料被列为国家“七大战略性新兴产业”和“中国制造 2025”重点领域。近年来我国高度重视改性塑料行业发展，出台一系列政策文件，推动改性塑料的技术创新、推广应用以及循环利用，助力“以塑代钢”“以塑代木”趋势。同时，受益于新能源汽车、低空经济等新兴下游市场快速发展，改性塑料行业景气度较高。我国改性塑料产量从 2021 年的 2200 万吨增长至 2025 年的 3200 万吨，年均复合增速高达 10%；改性塑料消费量从 2021 年的 2560 万吨增长至 2025 年的 3450 万吨，年均复合增速为 8%，改性塑料供需均快速增长。建议关注金发科技（600143）、普利特（002324）。

煤化工：当前中国原油对外依存度超过 70%。站在国家能源安全角度，寻找替代品、降低对原油的依赖性，具有重要意义。近年来我国出台一系列现代煤化工支持政策，推动产业集聚发展。另外，由于原油与动力煤的热值单价差距较大，生产乙烯的过程中煤制工艺的单位能耗成本更低，从而形成成本优势。近年来煤制聚乙烯规模快速提升，2025

年中国煤制聚乙烯产量达到 689 万吨，同比增长 21%。未来随着具备成本优势的先进产能逐步释放，煤制聚乙烯行业有望保持良性发展。建议关注宝丰能源（600989）。

磷化工：近年来海内外愈发重视磷资源，对相关产品的管控趋于严格。作为重要的不可再生资源，在当前时代背景下，磷资源已从传统农业原料转变为落实国家安全战略的重要着力点。在政策支持下，多数磷矿企业积极推进磷产业链细分环节的高值高效发展，行业向一体化、精细化、绿色化深度转型。同时，随着磷矿提氟技术不断发展，磷矿企业开发利用磷矿伴生氟资源有助于提高经济效益。另外，近年来新能源汽车、储能等新兴下游市场快速发展，有望带动磷酸铁锂正极材料及磷矿的需求。建议关注兴发集团（600141）、川恒股份（002895）、湖北宜化（000422）。

表 10：重点公司盈利预测及投资评级（2026/6/18）

股票代 码	股票 名称	股价 (元)	EPS (元)				PE				评 级	评级 变动
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E		
600141	兴发集团	38.65	1.24	1.84	2.18	2.46	31.13	21.06	17.74	15.69	买入	维持
002895	川恒股份	29.17	2.08	2.56	3.00	3.55	14.02	11.39	9.74	8.21	买入	维持
000422	湖北宜化	13.13	0.74	0.96	1.15	1.34	17.66	13.66	11.47	9.81	买入	维持
600989	宝丰能源	21.51	1.55	2.14	2.27	2.44	13.90	10.06	9.47	8.81	买入	维持
600143	金发科技	16.79	0.43	0.69	0.88	1.08	39.03	24.41	19.05	15.49	买入	维持
002324	普利特	13.10	0.33	0.41	0.60	0.86	39.65	32.35	22.02	15.23	买入	首次

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：盈利预测均采用 iFinD 一致预期。

6、风险提示

（1）能源价格波动风险：石油、煤炭、天然气等上游能源价格剧烈波动可能对化工公司的经营情况、业绩水平稳定性产生影响。

（2）经济发展不及预期：化工产品及其下游涉及能源、交通、纺织、建筑、农业等国民经济中的支柱行业，与投资和消费需求紧密相关，受宏观经济波动的影响较为明显。若未来经济发展不及预期，将影响部分化工产品需求及化工公司业绩。

（3）汇率波动的风险：汇率波动将影响到化工公司进口原材料、出口产品的价格，从而对化工公司的盈利能力造成影响。若未来人民币兑换其他货币的汇率与现行汇率发生较大波动，将对化工公司的经营业绩产生影响。

（4）安全经营的风险：部分原材料、中间产品及产成品为易燃、易爆、腐蚀性、高温及有毒物质，属于国家管制范围内的危险化学品。因此，化工公司面临一定的安全经营及其他突发事件风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn