

2026 年 06 月 25 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

李辉

SAC: S1350526010001

lihui01@huayuanstock.com

张峰

SAC: S1350525120003

zhangfeng03@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

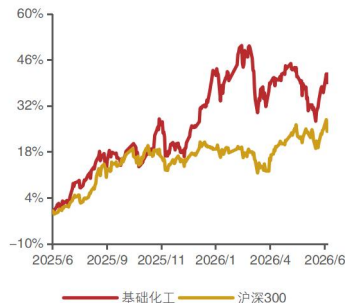
李佳骏

SAC: S1350526010004

lijiajun@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



“硫”荒已至，路在何方

——硫价上涨过程中，中国化工行业面临的挑战和机遇

投资要点：

- **中国硫磺供需紧张，价格水涨船高。**由于全球局势动荡，中国进口硫磺难度增大，进口量大幅收窄，导致我国当前硫磺总供给呈现不足，叠加下游需求仍然偏高，我国硫磺库存大幅降低。根据卓创资讯，2025 年 7 月 1 日硫磺价格为 2215 元/吨，截止到 2025 年 12 月 31 日硫磺价格 3643 元/吨，截止到 2026 年 6 月 9 日硫磺价格为 9638 元/吨，为历史近六年最高位，且或将保持大幅涨价趋势。**供需偏紧叠加极低库存，导致我国硫磺/硫酸价格大幅上涨。**
- **全球格局变化影响硫磺进口，中国硫磺库存可能大幅降低。**从月度数据来看，中国从 2025 年 8 月开始进口量开始出现同比大幅下滑，硫磺价格在 2025 年 7-8 月份开始大幅跳涨。全球硫磺供给收缩叠加下游需求增长，硫磺呈现供不应求状态，一方面导致硫磺价格水涨船高，另一方面也导致中国进口硫磺难度加大；截止到 2026 年 4 月，我国硫磺单月进口量为 29.55 万吨，同比-72.39%，连续 9 个月持续下滑。**根据我们假设：1、我国硫磺将持续降库，按照 2026 年 5 月港口 98 万吨硫磺库存进行计算，预计到 2026 年 8 月我国港口硫磺库存可能枯竭；2、我国由于磷肥保供政策存在，当硫磺供应不足的情况下，非磷肥企业硫磺供应面临压力，可能会导致开工率出现大幅降低情况；3、当前我国硫磺供需紧张格局较为严峻，硫磺价格仍然存在继续大幅涨价的可能性。**
- **硫磺涨价趋势下，相关化工子行业可能受益：**
 - 1、当前采用黄磷制备的热法磷酸相比于采用硫磺制备的湿法磷酸而言成本优势更加突出，在成本优势下，我们预计后续黄磷将呈现持续补涨的趋势。**建议关注黄磷标的：兴发集团、澄星股份、云图控股。**
 - 2、当前我国钛白粉生产工艺以硫酸法为主，目前硫酸涨价推高成本从而导致钛白粉行业迎来涨价潮，同时非硫酸法钛白粉表现出优异盈利水平，**建议关注相关标的：龙佰集团、坤彩科技、天原股份、鲁北化工。**
 - 3、国内硫磺保供磷肥，其它行业硫磺供给持续收紧，中国蛋氨酸供给或将进一步减少。由于蛋氨酸需求相对稳定，产量下降或将导致价格进一步上涨。**重点推荐行业头部公司新和成，关注安迪苏。**
 - 4、硫磺供给趋紧，或将限制粘胶短纤开工提升，进而推动价格上涨。受减产及成本等多重因素推动，中国棉花价格也持续上涨，棉花与粘胶短纤性能相似，棉价上涨也有望带动粘胶短纤涨价；**重点推荐行业头部公司三友化工，关注中泰化学。**
- **风险提示。**1、霍尔木兹海峡开放航道，中东硫磺运出恢复供应，硫磺价格可能下滑；2、公司生产可能受到不确定因素影响导致停工；3、全球产品价格波动。

内容目录

1. 硫是“工业之母”，中国硫磺供需紧张价格激涨	5
1.1. 供给端：硫磺/硫酸多为工业副产，直接生产占比较少	5
1.2. 供给端：中国硫磺高度依赖进口，近期供给严重不足	6
1.3. 需求端：需求分散，下游高开工支撑高需求	8
1.4. 供需收紧，库存大降，硫磺价格大幅上涨	9
2. 高硫价下中国化工业仍存机遇	10
2.1. 热法磷酸成本优势显现，黄磷与硫磺价格共振	10
2.2. 硫酸推动钛白粉涨价，非硫酸法工艺或将受益	12
2.3. 蛋氨酸供给冲击加剧，价格有望上涨	14
2.4. 粘胶短纤供需紧平衡，下半年或将继续涨价	15
3. 风险提示	17

图表目录

图表 1: 硫产业链图	5
图表 2: 我国硫磺分工艺产能占比	6
图表 3: 我国硫酸分工艺产能占比	6
图表 4: 我国硫磺产量/进口情况(万吨).....	7
图表 5: 硫磺进口量近期大幅下跌(万吨)	7
图表 6: 中国硫磺总供给量大幅下滑(万吨)	7
图表 7: 我国硫磺下游需求占比	8
图表 8: 我国硫酸下游需求占比	8
图表 9: 硫磺主要下游行业生产开工中等偏高(万吨)	8
图表 10: 我国硫磺港口库存大幅降低(万吨).....	9
图表 11: 我国硫酸/硫磺价格大幅上涨	9
图表 12: 磷酸分为热法、湿法两种主要生产路线	10
图表 13: 黄磷价格和硫磺价格涨势趋同(元/吨)	11
图表 14: 中国主要黄磷上市公司	11
图表 15: 钛白粉全产业链图	12
图表 16: 截至 2026 年 5 月, 我国钛白粉产能主要是硫酸法为主, 氯化法为辅(单位: 万吨, %)	12
图表 17: 钛白粉售价成本倒挂, 成本推动涨价	13
图表 18: 主要非硫酸法钛白粉上市公司(万吨)	13
图表 19: 2024 年中国蛋氨酸需求以鸡饲料为主	14
图表 20: 全球蛋氨酸需求保持稳定增长	14
图表 21: 今年以来蛋氨酸价格大幅上涨	15
图表 22: 蛋氨酸成本主要由丙烯、硫磺等构成	15
图表 23: 2025 年粘胶短纤下游需求以纺织和无纺布为主	15
图表 24: 2021-2024 年国内粘胶短纤产能下滑, 但需求波动增长, 2025 年产能小幅增长, 同时需求保持增长	15
图表 25: 粘胶短纤行业开工率处于近几年高位	16
图表 26: 粘胶短纤厂家库存处于近几年低位	16
图表 27: 粘胶短纤产品价格年初至今持续上涨	16

图表 28: 粘胶短纤成本构成	16
图表 29: 二硫化碳价格大幅上涨	17
图表 30: 中国棉花价格持续上涨	17

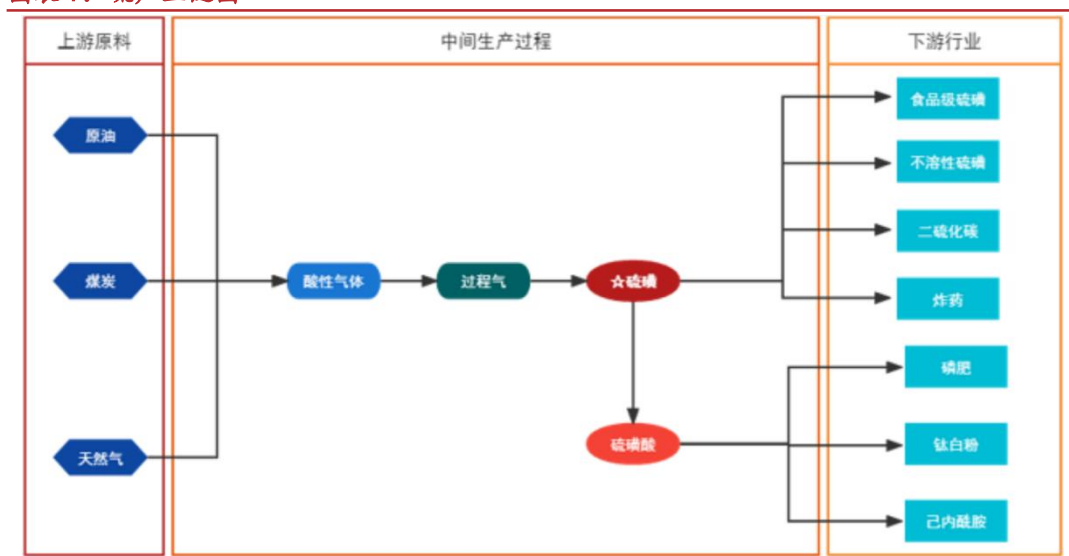
1. 硫是“工业之母”，中国硫磺供需紧张价格激涨

硫磺别名硫、胶体硫、硫磺块。外观为淡黄色脆性结晶或粉末，有特殊臭味。分子量为 32.06，蒸汽压是 0.13kPa，闪点为 207℃，熔点为 119℃，沸点为 444.6℃，相对密度(水=1) 为 2.0。硫磺不溶于水，微溶于乙醇、醚，易溶于二硫化碳。

从产业链结构来看，硫磺作为生产企业的副产品，其产量变化主要取决于原料的含硫量，原油、天然气、煤化工的加工负荷，以及企业主产品的销售行情等。它是一种重要的化工原料，其下游产品众多；食品级硫磺用于玉米淀粉制作、蔗糖提取等，同时也是食品加工中常用的漂白剂和防腐剂；工业级硫磺传统应用主要用来制中间体硫磺酸，进而生产磷肥、钛白粉、己内酰胺等产品，因多数企业配套硫磺酸装置，可直接采购硫磺资源作为原料。

硫酸（化学式： H_2SO_4 ）是硫最重要的含氧酸，无水硫酸为无色油状液体，10.36℃时结晶，通常使用的是它的各种不同浓度的水溶液。硫酸沸点 338℃，相对密度 1.84，是一种最活泼的二元无机强酸，能和绝大多数金属发生反应。高浓度的硫酸有强吸水性、腐蚀性和氧化性，故需谨慎使用。硫酸是至关重要的基础化工原料，其产量和消费量是衡量一个国家工业发展水平的重要指标。从农业到工业，广泛应用于磷肥生产、有色金属冶炼、钛白粉制造、石油精炼、化工合成、水处理及纤维纺织等众多领域，同时在许多化学加工过程中作为反应介质、催化剂或脱水剂。

图表 1：硫产业链图



资料来源：卓创资讯、华源证券研究所

1.1. 供给端：硫磺/硫酸多为工业副产，直接生产占比较少

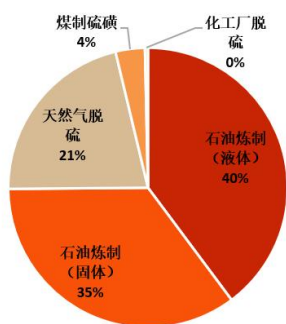
副产硫工艺：由于原油和天然气中天然含有大量硫化物（主要是硫化氢 H_2S ）。这些硫化物会严重腐蚀设备、使催化剂中毒失活，而且 H_2S 本身是剧毒气体。因此，炼油厂和天然气处理厂必须脱硫，这不是可选项，而是工艺安全和产品质量的刚性要求；铜、锌、铅等有

色金属的矿石大多是硫化矿（如黄铜矿 CuFeS_2 、闪锌矿 ZnS ）。冶炼时，矿石中的硫与氧气反应生成大量 SO_2 烟气。 SO_2 如果直接排放，会形成酸雨，造成严重环境污染。因此，环保法规强制要求冶炼厂回收烟气中的 SO_2 ，通过接触法转化为硫酸。

主产硫工艺：硫铁矿制酸是为数不多的以生产硫酸为主要目的的生产路线，目前在硫酸工艺产能中仅占 16%；核心原因是工艺复杂、设备投资大、废渣环保处理压力重，产能扩张非常有限，且成本竞争力远不如副产硫工艺。

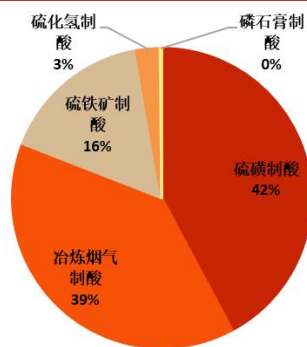
根据百川盈孚数据，截止到 2026 年我国的硫磺产能为 1723.95 万吨，硫酸产能为 15603.50 万吨；从生产工艺来看，硫元素多为其他工业的副产品，非直接产出；其中我国硫磺生产工艺有石油炼化（液体）、石油炼化（固体）、天然气脱硫、煤制硫磺、化工厂脱硫等，其产能分别占比 39.80%/35.07%/21.39%/3.39%/0.35%，其中石油和天然气脱硫加总占比为 96.26%；其中硫酸的生产工艺有硫磺制酸、冶炼烟气制酸、硫铁矿制酸、硫化氢制酸、磷石膏制酸等，其产能分别占比为 42.18%/38.72%/16.38%/2.53%/0.19%，其中硫磺和冶炼制酸加总占比为 80.90%。

图表 2：我国硫磺分工艺产能占比



资料来源：百川盈孚、华源证券研究所

图表 3：我国硫酸分工艺产能占比



资料来源：百川盈孚、华源证券研究所

1.2. 供给端：中国硫磺高度依赖进口，近期供给严重不足

中国是全球主要的磷肥、磷酸、钛白粉和相关化工品生产国家，同时也是全球硫磺的主要消费国家，但由于中国本身硫磺产量有限，所以中国硫磺高度依赖进口。根据卓创资讯数据，中国 2020–2026 年(1–4 月)生产硫磺 766.61/834.87/855.53/956.62/972.87/1073.68/376.04 万吨，进口硫磺 853.89/853.45/764.73/883.28/995.23/960.84/184.57 万吨；2020–2026 年(1–4 月)中国硫磺进口量占中国硫磺总用量比例分别为 52.69%/50.55%/47.20%/48.01%/50.57%/47.23%/32.92%。

从月度数据来看，中国从 2025 年 8 月开始进口量开始出现同比大幅下滑，核心原因是俄罗斯硫磺出口禁令、中东局势影响、三方国家硫磺需求暴增等原因导致硫磺价格在 2025

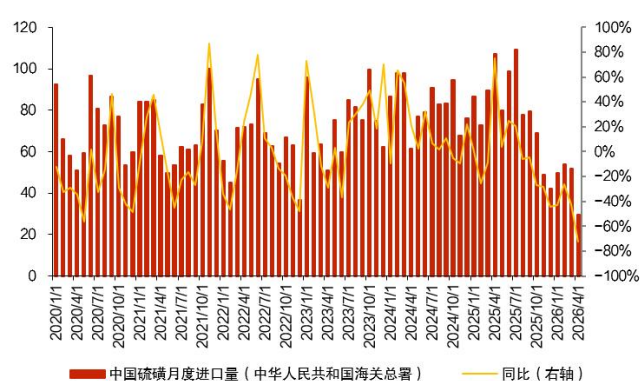
年 7-8 月份开始大幅跳涨。根据卓创资讯，2025 年 7 月 1 日硫磺价格为 2215 元/吨，截止到 2025 年 12 月 31 日硫磺价格 3643 元/吨，截止到 2026 年 6 月 9 日硫磺价格为 9638 元/吨，涨幅明显。全球硫磺供给收缩叠加下游需求增长，硫磺呈现供不应求状态，一方面导致硫磺价格水涨船高，另一方面也导致中国进口硫磺难度加大；截止到 2026 年 4 月，我国硫磺单月进口量为 29.55 万吨，同比-72.39%，连续 9 个月持续下滑。

图表 4：我国硫磺产量/进口情况(万吨)



资料来源：卓创资讯、华源证券研究所

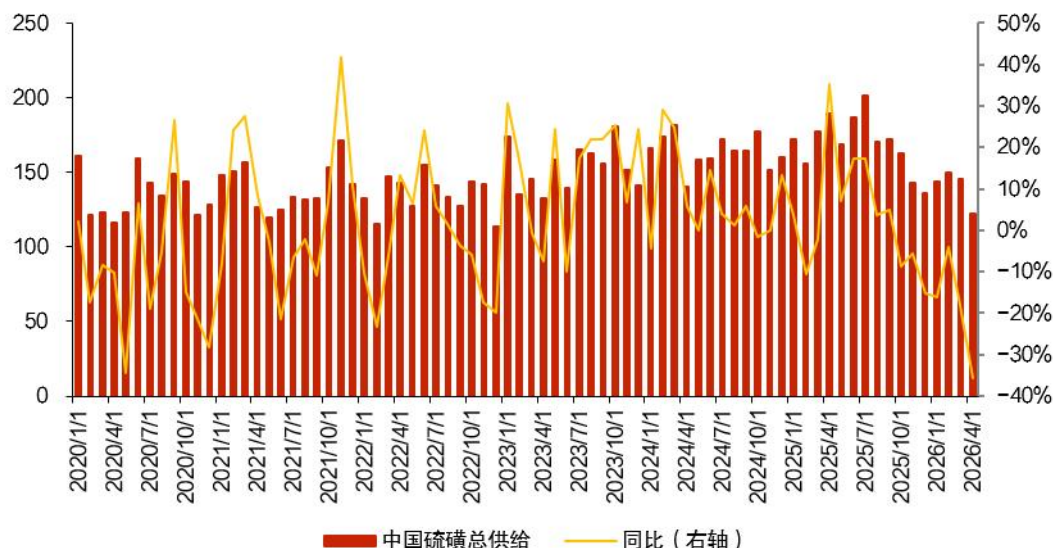
图表 5：硫磺进口量近期大幅下跌(万吨)



资料来源：海关总署、卓创资讯、华源证券研究所

截至 2026 年 4 月，我国硫磺单月总供给量降至 121.91 万吨，同比-35.72%，下降至近六年低位水平；**我们预计随着中东局势持续动荡，全球硫磺供需紧张，价格高居不下，中国硫磺进口量可能持续减少，导致中国单月硫磺总供给量维持下滑趋势。**

图表 6：中国硫磺总供给量大幅下滑(万吨)

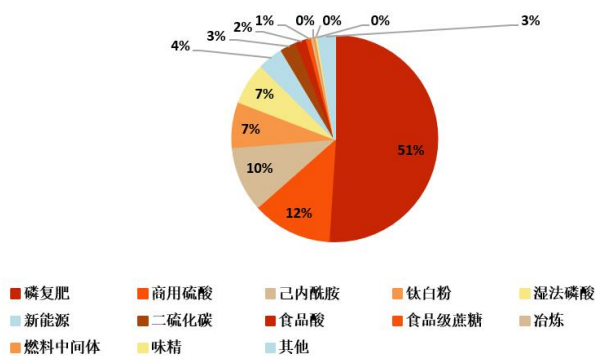


资料来源：卓创资讯、华源证券研究所

1.3. 需求端：需求分散，下游高开工支撑高需求

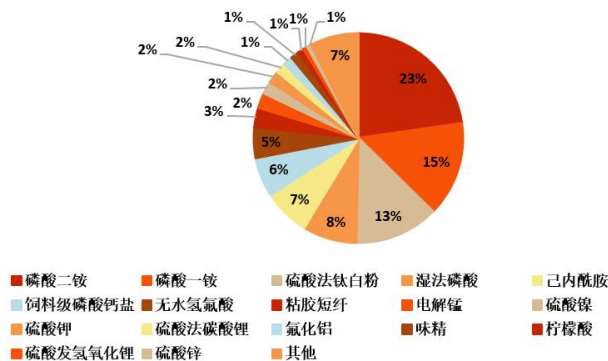
硫作为“工业之母”，下游需求遍布各个化工子行业。根据百川盈孚数据，我国目前硫磺下游分布磷复肥/商用硫酸/己内酰胺/钛白粉/湿法磷酸/新能源/二硫化碳/食品酸/食品级蔗糖/冶炼/燃料中间体/味精等，分别占比 51.01%/12.49%/10.2%/7.13%/6.56%/3.98%/2.58%/1.66%/0.79%/0.40%/0.32%/0.28%。其中磷复肥、商用硫酸、钛白粉为主要下游，加总占比 70.64%；我国硫酸下游需求分布则更为分散，但是占据主要大头的仍然为磷肥/钛白粉/湿法磷酸，加总占比 58.67%。

图表 7：我国硫磺下游需求占比



资料来源：百川盈孚、华源证券研究所

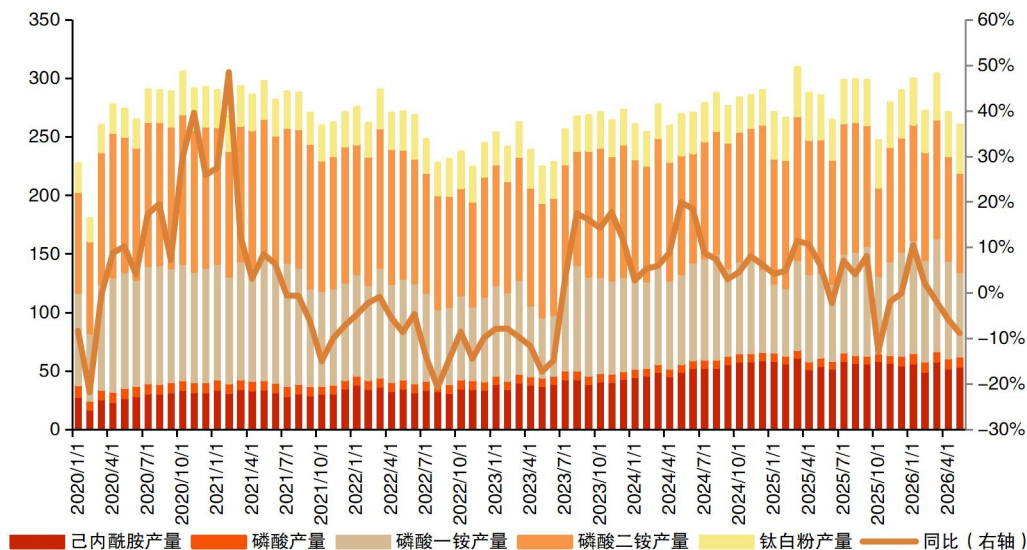
图表 8：我国硫酸下游需求占比



资料来源：百川盈孚、华源证券研究所

当前硫磺主要下游保持较高开工，下游整体产量保持高位水平。根据卓创资讯数据，截止到 2026 年 5 月，我国磷酸二铵、磷酸一铵、钛白粉、己内酰胺、磷酸产量分别为 84.95/71.89/40.89/54/8.58 万吨，目前已经进入施肥淡季，磷肥开工生产有所下滑，虽导致整体产量同比略降，但降幅远小于供给端，供需差趋于紧张。

图表 9：硫磺主要下游行业生产开工中等偏高（万吨）

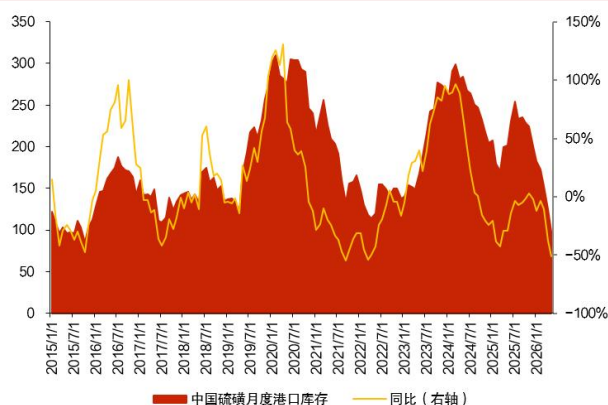


资料来源：卓创资讯、华源证券研究所

1.4. 供需收紧，库存大降，硫磺价格大幅上涨

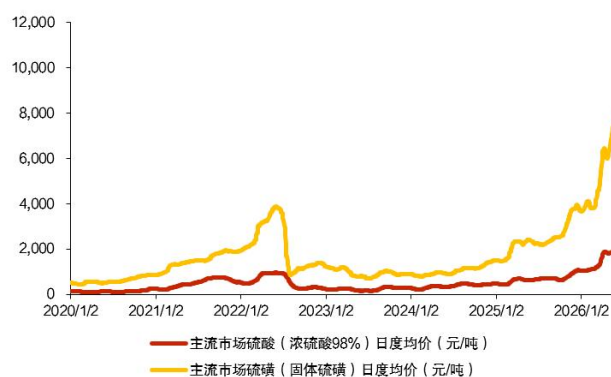
由于全球局势动荡，中国进口硫磺难度增大，进口量大幅收窄，导致我国当前硫磺总供给呈现不足，叠加下游需求仍然偏高，我国硫磺库存大幅降低。根据卓创资讯数据，截止到2026年5月，我国硫磺港口库存为98万吨，同比-51.49%，且绝对值处于历史近六年最低位。供需偏紧叠加极低库存，导致我国硫磺/硫酸价格大幅上涨。根据卓创资讯数据，截止到2026年6月9日，我国硫酸价格为1976.56元/吨，硫磺价格为9637.5元/吨，为历史近六年最高位，且或将保持大幅涨价趋势。

图表 10：我国硫磺港口库存大幅降低(万吨)



资料来源：卓创资讯、华源证券研究所

图表 11：我国硫酸/硫磺价格大幅上涨



资料来源：卓创资讯、华源证券研究所

我们按照当前硫磺供需情况进行以下假设：

- 1、如果全球局势保持紧张，中国进口硫磺困难，进口持续低迷；
- 2、下游需求虽有下滑，但由于磷肥保供政策强制占用大部分硫磺，分给其他行业硫磺减少；
- 3、国内硫磺因为主要是炼化副产，根据我们预测下半年整体炼化企业减产，预计硫磺供应相对应减少。

根据以上假设，我们预测今年国内硫磺供需表，并得出以下几个结论

- 1、我国硫磺供给仍然保持紧张，按照当前消耗速度，我国库存可能将在8月迎来枯竭；
- 2、我国由于磷肥保供政策存在，导致非磷肥行业能分配到的硫磺量变少，可能会导致在6-9月这些行业出现不同程度的开工率下降，该影响可能持续到10月开始才会有所缓解，但或仍然面临硫磺供给不足问题；
- 3、硫磺整体供需紧张，价格存在进一步涨价可能性。

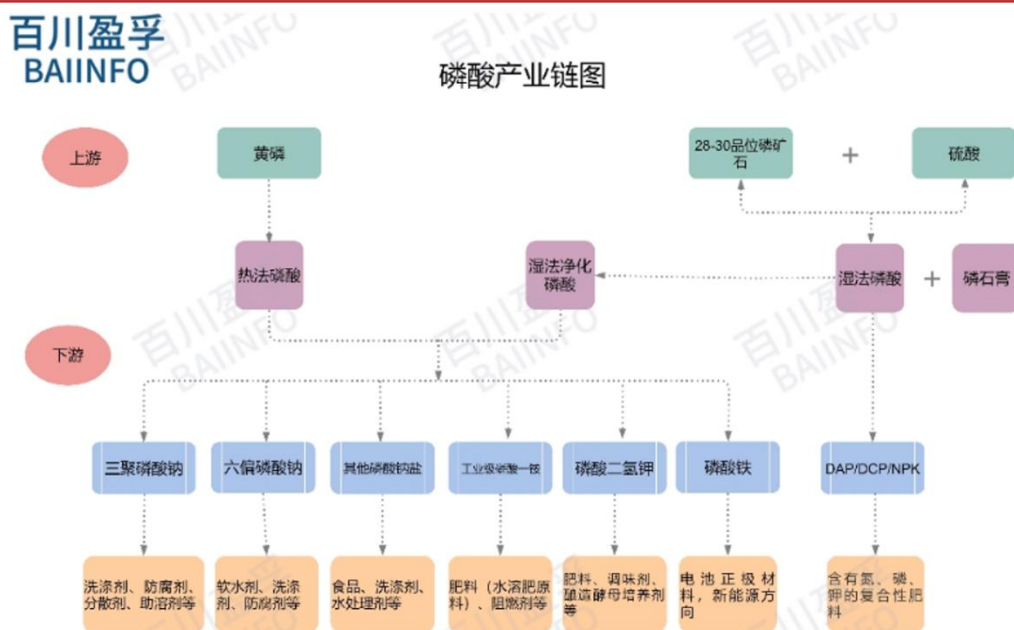
2. 高硫价下中国化工业仍存机遇

2.1. 热法磷酸成本优势显现，黄磷与硫磺价格共振

在磷化工产业链中，磷酸是最重要的核心中游。它向上承接磷元素由固态磷矿石到液态的转变，同时也向下分叉出不同的磷化工产业分支，有磷酸一铵/磷酸二铵所代表的肥料行业，也有磷酸钙盐所代表的饲料行业，也有磷酸铁锂所代表的新能源行业等。

根据百川盈孚数据，目前在制备磷酸环节有两种主流工艺，分别为湿法磷酸路线和热法磷酸路线。湿法磷酸是以高品位磷矿石+硫酸为原料制备，热法磷酸则是以黄磷为原料制备。过去由于黄磷是高耗能行业，属于限制性发展行业之一，所以从热法磷酸向湿法磷酸工艺过渡是行业大势发展方向。但当前由于湿法磷酸的原料之一硫酸价格高企，导致热法磷酸的成本优势逐步显现。

图表 12：磷酸分为热法、湿法两种主要生产路线



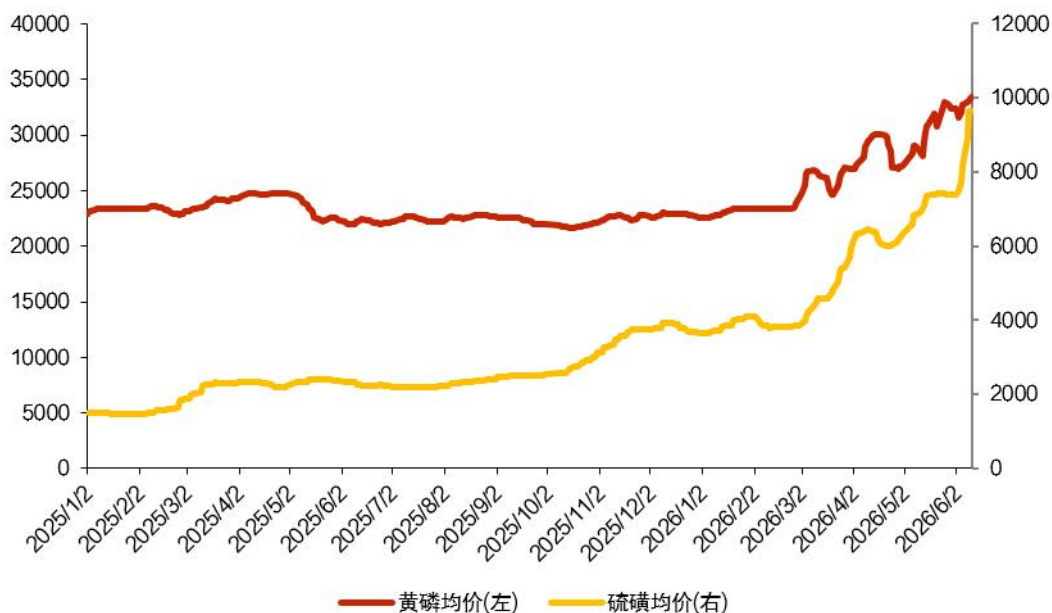
资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

根据百川盈孚数据、卓创资讯数据以及《热法磷酸与湿法工业磷酸的技术经济分析》（梅毅等）提供的价格和单耗数据，采用 2026 年 6 月 10 日价格数据，全外购原材料的情况下，我们测算热法磷酸当前的成本约为 10161.2 元/吨，湿法磷酸的成本约为 16179.4 元/吨，湿法磷酸成本远高于热法磷酸成本；由于成本的高低差，采用黄磷制备热法磷酸经济性突出，我们预计后续黄磷的需求会增加，但由于黄磷新增供给较难，供需紧张下，黄磷价格或也将随着硫磺价格呈现涨价趋势，实现价格共振。

截止到 2026 年 6 月 10 日，根据卓创资讯数据，当前黄磷价格为 33433 元/吨，硫磺价格为 9654 元/吨；黄磷价格和硫磺价格呈现出较强趋势一致性，特别是在 2026 年 3 月后中东局势动荡，两者均呈现出大幅上涨的趋势。

由于在当前状态下，如我们上文所述，采用黄磷制备的热法磷酸仍然相比于采用硫磺制备的湿法磷酸而言成本优势更加突出，在成本优势下，我们预计后续黄磷将呈现持续补涨的趋势。

图表 13：黄磷价格和硫磺价格涨势趋同（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

建议关注黄磷上市公司：兴发集团（根据 2026 年 6 月 9 日公司上证 e 互动问答，黄磷产能约 20 万吨）、澄星股份（根据 2025 年公司年报，黄磷产能 16 万吨）、云图控股（根据 2025 年公司年报，黄磷产能 6 万吨）。

图表 14：中国主要黄磷上市公司

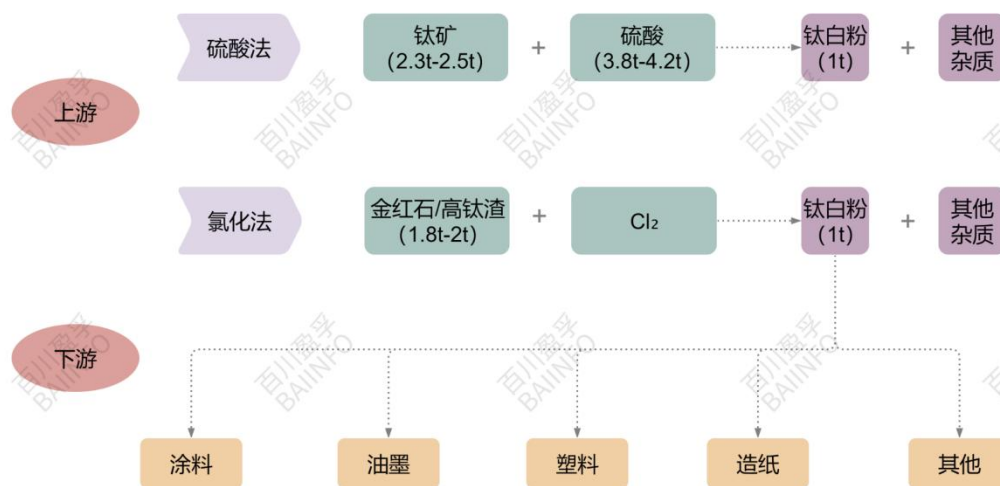
黄磷主要上市公司	黄磷产能 (万吨)
兴发集团	约 20
澄星股份	16
云图控股	6

资料来源：各公司公告，上证 e 互动问答，华源证券研究所

2.2. 硫酸推动钛白粉涨价，非硫酸法工艺或将受益

钛白粉是我国重要基础化工品之一，凭借高白度、高遮盖力和强耐候性等优异性能，成为涂料、油墨、塑料、造纸等多个工业领域的关键原料。

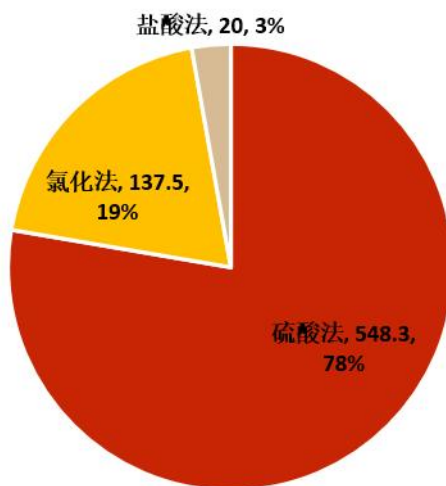
图表 15：钛白粉全产业链图



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

目前我国钛白粉行业主要分为三种，硫酸法是我国主要钛白粉生产工艺。根据百川盈孚数据，截至 2026 年 5 月我国硫酸法钛白粉产能为 548.3 万吨，占比 78%；氯化法产能为 137.5 万吨，占比 19%，盐酸法产能 20 万吨，占比 3%。

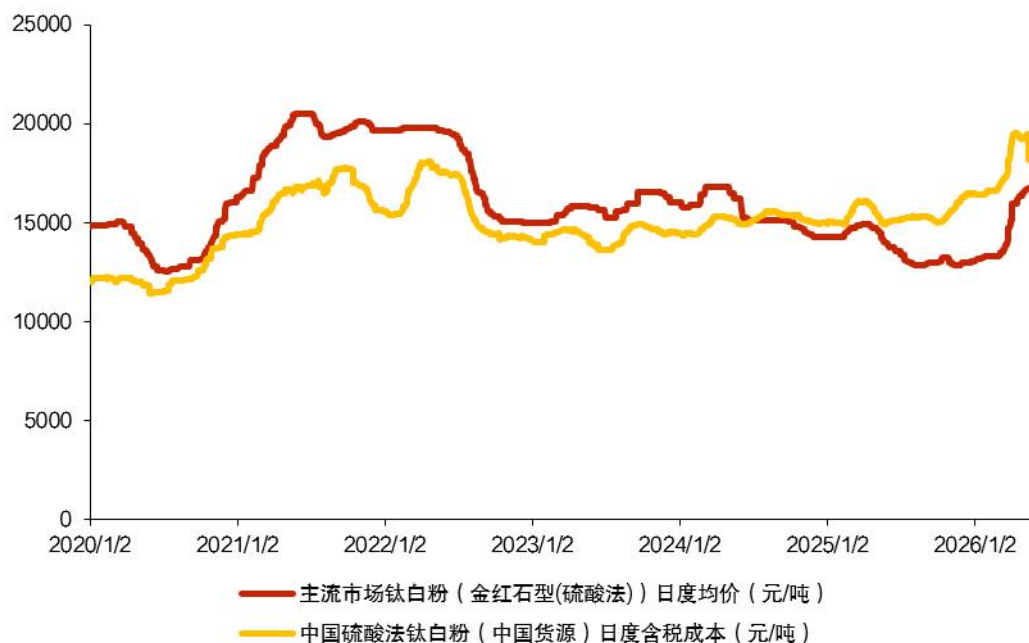
图表 16：截至 2026 年 5 月，我国钛白粉产能主要是硫酸法为主，氯化法为辅（单位：万吨，%）



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

由于我国钛白粉产能以硫酸法为主，在当前硫酸/硫磺涨价大趋势下，钛白粉成本水涨船高，甚至价格和成本出现倒挂。截止到 2026 年 6 月 10 日，根据卓创资讯数据，硫酸法钛白粉售价为 16416.67 元/吨，但成本为 18532.5 元/吨，成本倒挂约 2115.83 元/吨，亏损严重。

图表 17：钛白粉售价成本倒挂，成本推动涨价



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

在硫酸涨价推动硫酸法钛白粉涨价的同时，氯化法钛白粉也呈现出同样的涨价趋势，但由于其不使用硫酸，盈利能力大幅增加；根据百川盈孚数据，截止到 2026 年 6 月 11 日，当前氯化法钛白粉报价约为 17500–19000 元/吨，价格出现较为明显涨幅。截止到 2026 年第 22 周，当前硫酸法行业毛利润为-1931.19 元/吨，环比-1.61%，同比-273.94%，毛利率为-12.41%，当前氯化法行业毛利润为 2503.43 元/吨，环比+16.3%，同比+6281.31%，毛利率为 14.84%，盈利能力大幅优于硫酸法；盐酸法目前市场上暂无成熟产能和数据进行验证，但因为其核心机理同样不使用硫酸，我们预计其盈利能力也优于硫酸法钛白粉。

建议关注氯化法钛白粉和盐酸法钛白粉上市公司：龙佰集团（根据 2026 年 5 月公司深交所互动易回答，硫酸法产能为 85 万吨、氯化法产能为 66 万吨）、坤彩科技（根据 2026 年 2 月公司上证 e 互动回答，盐酸萃取法产能为 20 万吨）、鲁北化工（根据公司 2025 年年报，氯化法产能为 6 万吨）、天原股份（根据公司 2025 年年报，氯化法产能为 10 万吨，在建产能为 10 万吨）。

图表 18：主要非硫酸法钛白粉上市公司（万吨）

上市公司	硫酸法	氯化法	盐酸萃取法
------	-----	-----	-------

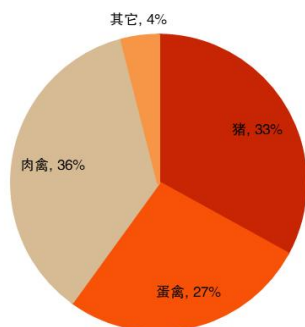
龙佰集团	85	66	—
坤彩科技	—	—	20
鲁北化工	20	6	—
天原股份	—	10+10(在建)	—

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

2.3. 蛋氨酸供给冲击加剧，价格有望上涨

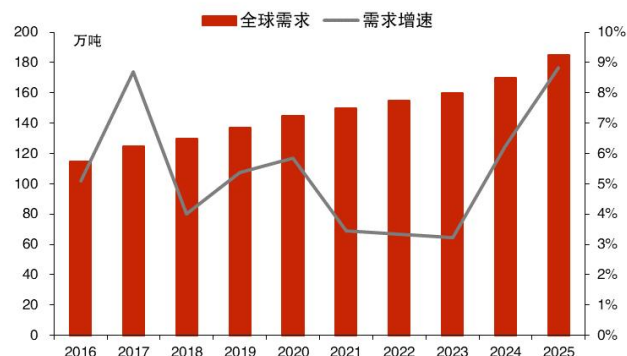
蛋氨酸又叫甲硫氨酸，化学式为 $C_5H_{11}NO_2S$ ，属于必需氨基酸中唯一含硫的氨基酸。蛋氨酸能有效提高蛋白质利用率并促进禽类生长。由于家禽无法自然合成蛋氨酸，必须通过采食摄取，因此蛋氨酸是家禽生产第一限制性氨基酸，需要将其作为饲料添加剂加入。根据安迪苏公司公告，在营养成分摄取量一致的前提下，假设每单位重量饲料中添加 0.20% 蛋氨酸，每生产 1kg 成品鸡肉可节约生产成本 20% 以上，能有效提高家禽生产行业利润率。

图表 19：2024 年中国蛋氨酸需求以鸡饲料为主



资料来源：博亚和讯，华源证券研究所

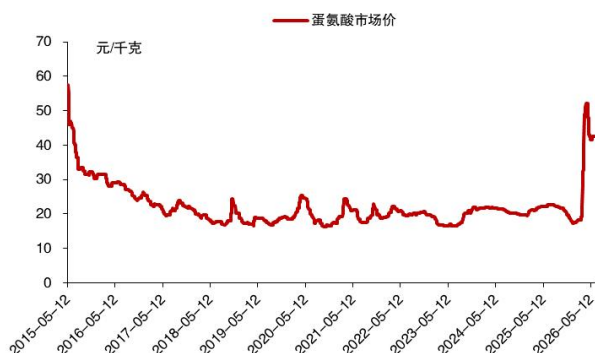
图表 20：全球蛋氨酸需求保持稳定增长



资料来源：博亚和讯，华源证券研究所

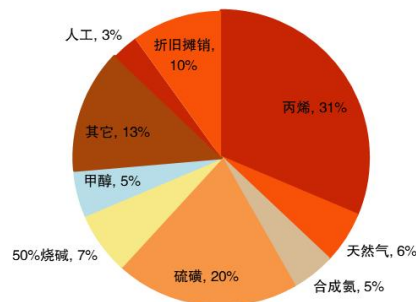
蛋氨酸需求稳定增长。随着全球人口的持续增长，以及发展中国家随着经济水平的提高人民对优质蛋白质需求的增长，预计全球禽类、水产类等消费将持续增长，推动饲料消费提升。根据博亚和讯数据，全球蛋氨酸需求量从 2019 年的 137 万吨增长到 2024 年的 170 万吨，年均复合增长率达到 4.4%。

图表 21：今年以来蛋氨酸价格大幅上涨



资料来源：博亚和讯，华源证券研究所

图表 22：蛋氨酸成本主要由丙烯、硫磺等构成



资料来源：百川盈孚、chemical book 等、华源证券研究所测算

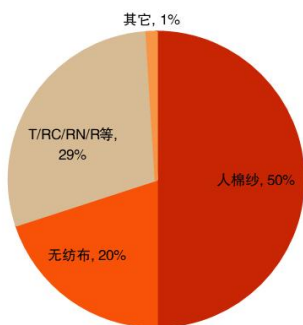
蛋氨酸供给或将继续下降，价格有望上涨。蛋氨酸主要原料为丙烯、天然气、硫磺等，均为石化炼厂产物。为降低运输成本，国内大型蛋氨酸工厂多选择建在靠近石化炼厂的化工园区，如安迪苏南京工厂和新和成镇海炼化合资工厂。炼厂降负荷，蛋氨酸原料供给受限，赢创新加坡工厂已于3月6日宣布不可抗力，复产时间仍不明朗。据博亚和讯统计，中国蛋氨酸市场价从3月初19.15元/公斤最高涨至52元/公斤。由于硫磺是危化品，储存和运输需要严格遵守安全规范。国内硫磺保供磷肥，其它行业硫磺供给持续收紧，中国蛋氨酸供给或将进一步减少。由于蛋氨酸需求相对稳定，产量下降或将导致价格进一步上涨。

重点推荐行业头部公司新和成，关注安迪苏。根据百川盈孚数据，截至2026年5月，新和成产能为55万吨，我们测算蛋氨酸价格每涨1元/公斤年化业绩有望增厚4.1亿元。关注安迪苏，根据博亚和讯数据，截至2025年安迪苏产能为51.2万吨（折固蛋）。

2.4. 粘胶短纤供需紧平衡，下半年或将继续涨价

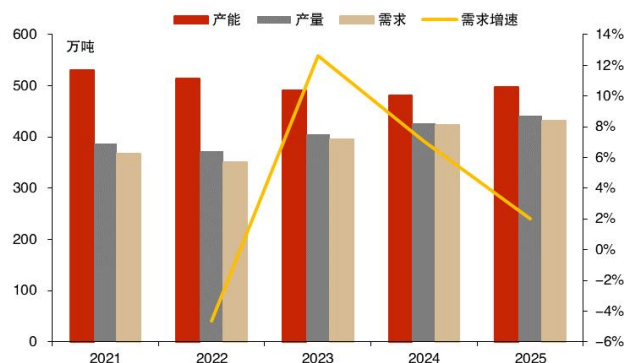
粘胶短纤俗称人造棉，吸湿性好，手感柔软，易于染色，织物穿着舒适。粘胶短纤下游以纺织服装和无纺布为主，据卓创资讯数据，2021-2025年中国粘胶短纤CAGR为4%左右。

图表 23：2025 年粘胶短纤下游需求以纺织和无纺布为主



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

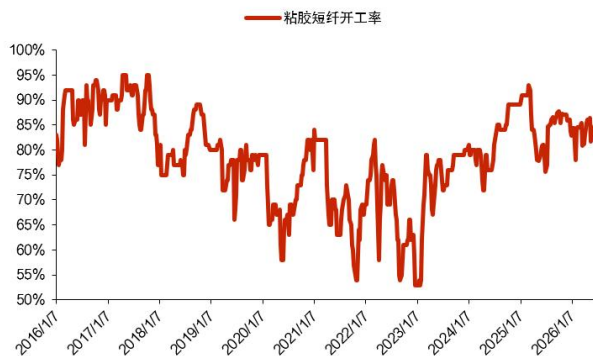
图表 24：2021-2024 年国内粘胶短纤产能下滑，但需求波动增长，2025 年产能小幅增长，同时需求保持增长



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

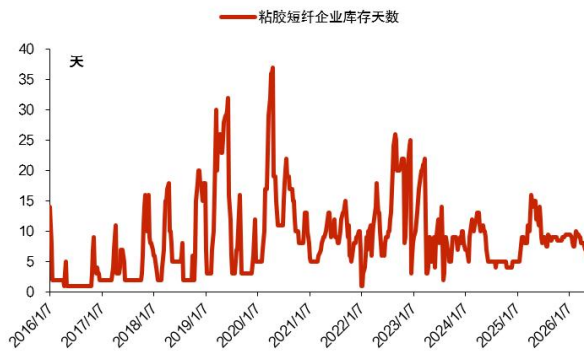
近几年国内粘胶短纤行业几乎无新增产能,开工率持续提升。据三友化工公告,截至 2025 年底中国粘胶短纤产能约 500 万吨,产量 446 万吨,产能利用率 89%处于历史高位。据卓创资讯数据,截至 6 月 11 日,中国粘胶短纤企业库存 6 天,处于历史相对低位水平。

图表 25: 粘胶短纤行业开工率处于近几年高位



资料来源:卓创资讯,华源证券研究所

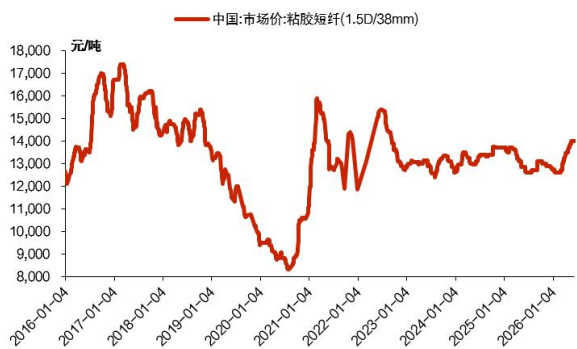
图表 26: 粘胶短纤厂家库存处于近几年低位



资料来源:卓创资讯,华源证券研究所

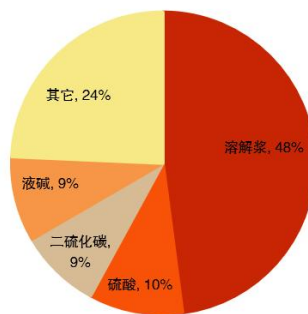
供需紧平衡,粘胶短纤产品价格年初至今持续上涨。据中国棉花信息网数据,截至 6 月 11 日国内粘胶短纤市场价持续上涨至 1.4 万元/吨,较年初上涨 9.8%。

图表 27: 粘胶短纤产品价格年初至今持续上涨



资料来源:中国棉花信息网,华源证券研究所

图表 28: 粘胶短纤成本构成



资料来源:卓创资讯,华源证券研究所

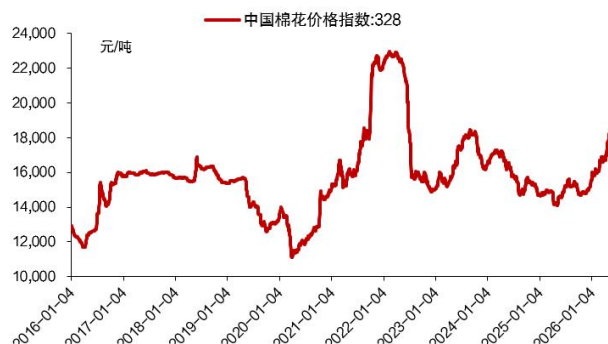
粘胶短纤主要原料是溶解浆、硫酸、液碱和二硫化碳。其中硫酸和二硫化碳均来自硫磺。据卓创资讯数据,截至 6 月 12 日二硫化碳价格 1.25 万元/吨,较年初大幅上涨 131.5%。硫磺供给趋紧,或将限制粘胶短纤开工提升,进而推动价格上涨。受减产及成本等多重因素推动,中国棉花价格也持续上涨。据 wind 数据,截至 6 月 12 日国内 328 级棉价为 17736 元/吨,年初至今上涨 11.2%。棉花与粘胶短纤性能相似,棉价上涨也有望带动粘胶短纤涨价。

图表 29：二硫化碳价格大幅上涨



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 30：中国棉花价格持续上涨



资料来源：wind，华源证券研究所

重点推荐行业头部公司三友化工，关注中泰化学。根据各公司 2025 年报，三友化工粘胶短纤产能 80 万吨，中泰化学粘胶纤维产能 88 万吨。

3. 风险提示

- 1、霍尔木兹海峡开放航道，中东硫磺运出恢复供应，硫磺价格可能下滑：**本轮硫磺价格上涨的核心驱动之一是中东地缘冲突导致霍尔木兹海峡运输受阻，若后续霍尔木兹海峡开放航道，中东硫磺运出恢复供应，供给缺口或收窄，硫磺价格可能面临下滑。
- 2、公司生产可能受到不确定因素影响导致停工：**若各公司核心装置因设备故障、安全环保检查、计划性检修、原料供应波动或不可抗力等因素发生非计划停车或降负荷，或将影响公司盈利。
- 3、全球产品价格波动：**相关公司盈利不仅取决于硫磺价格，亦与原材料、下游产品价格走势密切相关，宏观经济、地缘政治、供需格局及汇率等因素均可能引发相关产品价格大幅波动，带来业绩的不确定性。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。