

碳中和考核办法出台，化工供给端再添催化

核心观点

我们认为市场尚未充分定价油价的中枢抬升高度，建议投资人以油价中枢上行为基础设定，预防潜在的流动性风险，先布局确定性的资产。从中期维度看，中国化工在全球的相对竞争优势是加强的，而通胀抬升的市场风偏对于有盈利底的 HALO 资产也更加有利。在油价冲击过后，再寻找传导顺利，相对竞争优势加强的化工核心资产。

行业动态信息

本周中信建投化工行业指数 119.44，环比-3.36%，同比+55.47%；行业价格百分位为过去 10 年的 45.24%，环比-2.30%；行业价差百分位为过去 10 年的 19.46%，环比+0.74%；行业库存百分位为过去 5 年的 66.36%，环比+0.05%；行业开工率为 68.27%，环比+0.14%。

碳中和考核办法出台，化工供给端再添催化。中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《碳达峰碳中和综合评价考核办法》正式落地。考核办法明确自 2026 年度起对各省（自治区、直辖市）党委和政府开展碳达峰碳中和综合评价考核，考核设置控制指标和支撑指标两大类。考核结果作为省级领导班子和有关领导干部综合考核评价、选拔任用、监督管理的重要参考。我们认为双碳进入执行阶段对于典型高能耗的化工行业，是抬升成本，促进出清，加速产业升级的标志。

寻找短期和中期 EPS 确定性受益的标的。化工 ETF 因为降低风偏在过去一个月无差别的卖出对于一些短中期都受益的品种是错杀。从 ETF 的数据来看，赎回已有所缓和，而经过这一波回调之后的化工，股价和基本面就同步了。现货价格的冲击在 4 月会更加显著，随着中东最后发货的油到港以及低价库存的消耗，我们会在 4-5 月看到化工品现货价格的进一步走强。由于海外供给缺口大以及国内保供成品油的结构性问题，化工品价格有望更加强势。目前市场对于远期油价的定价依然只有 80 美金，意味着市场流动性的风险也许还并没有完全释放，并不妨碍我们找化工相对的好。关注以煤化工、气头化工为代表的短期和中期 EPS 确定性受益的标的。

美伊冲突，重视煤化工能源保障地位重估，及化工小品种涨价和套利机会。1) 油—煤套利：地缘风险推高油价，而多数煤化工产品的竞争路线均以石油衍生物为原料，在油—煤价差走阔的大背景下，煤头产品产业链条受益明显。2) 新疆煤化工的能源保障地位：在地缘风险日益严峻后，以煤炭为资源禀赋基础的煤化工制油气会再次受到国家战略级别的重视，其经济性具备显著优势。远期展望，结合新疆新能源的快速发展，新疆有望成为中国的能源腹地。3) 欧洲供应链风险带来的涨价机会：欧洲天然气价格飙升致化工品成本承压，添加剂类小产品在下游成本占比低、提价基础好。从蛋氨酸、维生素等食品添加剂，到抗老化剂等塑料添加剂已经开始兑现涨价。

基础化工

维持

强于大市

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

郑轶

zhengyil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030007

王鲜俐

wangxianli@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030003

吴宇

wuyul@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030001

申起昊

shenqihao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030008

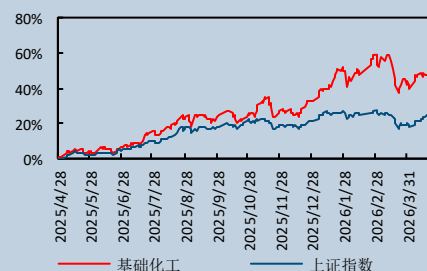
陈俊新

chenjunxin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030009

发布日期：2026 年 04 月 28 日

市场表现



目录

投资策略	1
主要化工品价格及价差变化	4
基础化工细分子行业跟踪	10
1. 大炼化：本周布伦特原油价格下跌，PX 价格下跌	10
2. C2、C3 及 C4：本周乙烯价格下跌，丙烯价格上涨	13
3. 煤化工：关注新疆煤化工的产业投资机会	16
4. 聚氨酯：本周聚合 MDI 价格下降	20
5. 化纤：本周涤纶长丝价格下跌	24
6. 磷化工：看好磷矿景气高位维持，新能源需求驱动行业景气	28
7. 氟化工：本周萤石降价、6F 涨价	33
8. 硅化工：本周工业硅价格略微回升	36
9. 农化：关注春耕旺季下，化肥刚需品种属性	38
10. 食品及饲料添加剂：本周 VA 价格下跌，VE 价格下跌	45
11. 轮胎：头部企业 2026 年有望重归高增长；关注欧盟关税对行业格局的影响	48
12. 氯碱：本周电石及 PVC 价格下探	52
13. 钛白粉：本周钛白粉、钛精矿价格均环比持平	56
14. 改性塑料：本周 BOPP 膜价格下跌	58
交易数据	60
风险分析	62

投资策略

本周我们所跟踪的 142 个化工品中，扩散指数（周度环比涨价的品类占比）达到 19.01%，环比-2.82%，品类上看，油价的上行开始在中游产品传导。我们认为市场尚未充分定价油价的中枢抬升高度，建议投资人以油价中枢上行为基础设定，预防潜在的流动性风险，先布局确定性的资产。从中期维度看，中国化工在全球的相对竞争优势是加强的，而通胀抬升的市场风偏对于有盈利底的 HALO 资产也更加有利。在油价冲击过后，再寻找传导顺利，相对竞争优势加强的化工核心资产。

本周中信建投化工行业指数 119.44，环比-3.36%，同比+55.47%；行业价格百分位为过去 10 年的 45.24%，环比-2.30%；行业价差百分位为过去 10 年的 19.46%，环比+0.74%；行业库存百分位为过去 5 年的 66.36%，环比+0.05%；行业开工率为 68.27%，环比+0.14%。行业价差稳步扩大，表示价格传导正在进行，而厂家库存快速去化表明潜在的价格空间仍然可观，预计在 4-5 月我们将看到价格价差的进一步上行。此前市场的预期是 PPI 在年中转正，但随着周期底部油价的抬升带来涨价去库存，上游供给收缩而下游补库前置，PPI 转正的节点大概率提前，新一轮库存周期正在启动。需要更加重视伊朗局势扰动导致的供给结构性短缺的品种，比如乙烯、丙烯、芳烃、丁二烯等。

美伊冲突推升油价，重视煤化工能源保障地位重估，及化工小品种涨价和套利机会。 1) 油一煤套利：地缘风险推高油价，而多数煤化工产品的竞争路线均以石油衍生物为原料，在油一煤价差走阔的大背景下，煤头产品产业链条受益明显。2) 新疆煤化工的能源保障地位：在地缘风险日益严峻后，以煤炭为资源禀赋基础的煤化工制油气会再次受到国家战略级别的重视，其经济性具备显著优势，同时有望受益于双碳及发展新质生产力的国家大战略。远期展望，结合新疆新能源的快速发展，新疆有望成为中国的能源腹地。3) 欧洲供应链风险带来的涨价机会：欧洲天然气价格飙升致化工品成本承压，添加剂类小产品在下游成本占比低、提价基础好。从蛋氨酸、维生素等食品添加剂，到抗老化剂等塑料添加剂已经开始兑现涨价。

本周价格涨幅居前的品种有：双氧水(+18.2%)、代森锌(+8.6%)、丙森锌(+8.6%)、碳酸锂(+4.1%)、磷酸二铵(+3.3%)；本周价格跌幅居前的品种有：醋酸(-14.8%)、丁酮(-13.2%)、丁二烯(-13.2%)、软泡聚醚(-12.6%)、醋酸酐(-12.4%)。本周开工率最高的五大品种：辛醇(115.9%)、石脑油(107.0%)、代森锰锌(97.6%)、粘胶短纤(95.0%)、百菌清(94.7%)；本周开工率提升居前的品种有：草铵膦(13.8%)、磷酸氢钙(7.3%)、三氯蔗糖(5.1%)、醋酸(4.8%)、甲苯(4.6%)。本周双氧水(+18.2%)、代森锌(+8.6%)、丙森锌(+8.6%)价格涨幅居前。1) 双氧水(+18.2%)：本周双氧水市场均价为 1076.6 元/吨，环比+18.2%。本周成本与供需多重利好，水企出厂价格大幅提涨。北方市场在山东大厂采购利好支撑下，价格大幅走高，带动苏北快速跟涨，西南地区采购则利好下，安徽地区装置月初全部恢复满产，出货补充河南、西南因企业检修造成的需求缺口，有效承接了山东传递的涨价浪潮，进而推动整个华东、西南市场价格快速跟涨，广西己内酰胺企业采购以及湖北纸企采购，迅速提振两湖、两广市场需求，价格大幅上涨。2) 代森锌(+8.6%)：本周代森锌市场均价为 3.8 万元/吨，环比+8.6%。本周原料硫酸锌，乙二胺价格上涨，液碱价格回落，其他原料价格维持坚挺。综合计算，代森锌成本较上周增加。主流工厂稳定运行，厂家在手订单充裕，市场库存维持低位。3) 丙森锌(+8.6%)：本周丙森锌市场均价为 3.6 万元/吨，环比+8.6%。本周核心原料 1,2-丙二胺受丙烯价格反弹影响走势坚挺，叠加硫酸锌及二硫化碳价格高位运行，丙森锌生产成本抬升明显。由于丙森锌在经济作物春季防病中具备更好的安全性及微肥效果，下游刚需补货。

新一轮周期起点，炼化行业配置正当时。在逆全球化的过程中，资源民族主义抬头，资源品价格腾飞。在大宗商品通胀向工业品通胀的传导的过程中，部分工业品资产被再定价，大炼化则处于新周期的起点，供给端，

炼化行业面临着欧日韩老旧低效率产能的退出，全球以化工为主的炼能在中国产能达峰后增量有限，再加上化工品需求保持持续增长，中国炼化资产价值重估已经开始。化工品方面，产能增长降速正在兑现为价差走阔。芳烃方面，在产能增长降速后，2025Q4 海外调油需求对 PX 需求的放大，PTA 反内卷的开启，PX、PTA 等芳烃类产品的反转已经在价格端体现，展望未来，PX、PTA 产能增量有限，长丝等下游需求的不断释放将助力芳烃价差趋势性修复。烯烃方面，国内烯烃产能受到反内卷政策指引增速有望放缓，美国/中东的主要跨国企业则受到当前烯烃盈利下滑资本开支意愿明显减弱，我们认为 2021 年后的资本开支高峰及后续的供给高增速即将迎来拐点。考虑到石脑油制乙烯和丙烯产业已经长期处于亏损状态，烯烃板块的利润弹性值得期待，估值端对烯烃盈利的修复仍待定价。

美国将元素磷及草甘膦纳入国防关键物资，磷资源战略属性凸显。2月18日，特朗普签署行政令，援引《国防生产法》将元素磷（elemental phosphorus）及草甘膦等关键除草剂纳入国防关键物资，并要求任何实施规则不得危及国内生产商的持续经营能力。此前 2025 年 11 月，美国内政部及 USGS 已新将磷酸盐纳入关键矿产清单。政策层面，美国将磷这一核心农化元素与国家安全及粮食安全直接挂钩。直接来看，法令显著利好美国草甘膦唯一生产商拜耳，降低了其草甘膦业务的诉讼风险。间接来看，从磷矿石到磷酸/元素磷再到终端的磷肥及含磷农药，整条磷化工产业链的稀缺性及战略属性显著提升。我国作为全球磷肥及磷酸盐的重要贸易参与国，有望受益于全球磷资源的再定价。国内具备规模、成本与安全合规优势的优质磷化工/磷酸盐标的有望受益，包括云天化、兴发集团、川恒股份、川金诺、川发龙蟒、新洋丰、云图控股、湖北宜化、芭田股份等。

涤纶长丝：供需格局改善托底，长丝+PTA 双重反内卷加速景气向上。涤纶长丝行业经过多年的周期波动，行业格局较为集中，头部三家市占率达 60%以上，6 家上市公司市占率达 80%以上，具备良好反内卷基础。而从供需格局上看，近两年以来扩产节奏已经显著放缓，并远小于需求增速，供需格局持续改善，行业开工率已经修复至历史较高水平。此外，2025 年 9 月，工信部联合 6 家上市公司召开 PTA 行业反内卷会议，目前已经有部分企业响应停产。由于 PTA 企业和长丝企业基本重合，因此可以有效借鉴涤纶长丝行业反内卷经验，PTA 和涤纶长丝有望迎来双重反内卷带来的较大利润弹性，并对不具备 PTA-涤纶长丝一体化的企业形成份额挤占。建议关注：桐昆股份、新凤鸣、恒逸石化、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹等。

染料：行业供给纪律和集中度在此前景气下行期得到改善，头部企业在染料稀缺环节定价权提升，叠加 2026 年硫酸等原材料价格上行驱动成本提升，染料行业逐步走向集中定价逻辑，行业景气及核心产品价格持续上行，分散染料行业挺价意愿浓厚，并有望向间苯二胺、H 酸等其他染料行业关键中间体扩散。

《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》出台，行业转型升级有望加速。9月26日，工信部等七部门印发《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》，主要目标为：2025-2026 年，石化化工行业增加值年均增长 5%以上，经济效益企稳回升，产业科技创新能力显著增强，精细化延伸、数字赋能和本质安全水平持续提高，减污降碳协同增效明显，化工园区由规范建设向高质量发展迈进。《方案》要求，科学调控重大项目建设。加强重大石化、现代煤化工项目规划布局引导，严控新增炼油产能，合理确定乙烯、对二甲苯新增产能规模和投放节奏，防范煤制甲醇行业产能过剩风险。石化领域严格执行新建炼油项目产能减量置换要求，重点支持石化老旧装置改造、新技术产业化示范以及现有炼化企业“减油增化”项目；现代煤化工领域重点依托煤水资源相对丰富、环境容量较好地区，适度布局煤制油气、煤制化学品项目，开展煤化工与新能源耦合、先进材料、技术装备、工业操作系统等产业化应用示范，以及二氧化碳捕集、利用及封存工程示范。加快天然气提氢、海水提钾等项目实施。我们看好在政策支持之下，产业科技创新能力有望得到增强，新型市场及应用需求有望得到拓展，供给端有望得到科学调控，石化化工行业转型升级有望加速。

关注氟、硅、磷行业的估值弹性。化工行业牛股向来既需要化工行业的盈利弹性，也需要来自赛道资金的估值溢价。结合油价位置、供给增量、需求边际、周期强度和政策影响，我们认为在化工内部细分赛道的排序中，氟、硅、磷应该给予高顺位：从油价的角度，氟、硅、磷对于本轮周期高油价的位置不敏感；从供给的角度，氟、硅、磷化工品未来两年的供给增量偏低；从需求的角度，有机硅和草甘膦有望迎来库存上行周期，而氟精细化工品则有望在半导体和 AI 材料的拉动下迎来产能周期级别的机会。这三个细分行业有望诞生新一轮周期的明星产品。

为资源再定价，这是一个方向性的选择。以 2020 年为元年起点。展望未来的 5-10 年，我们需要做一个方向性的判断：资源端优势将会凸显并且放大。随着碳中和、能耗双控、产能指标各种供给端控制措施的联合限制，我们将看到一些资源禀赋布局领先的企业，尤其是地方国企，在煤化工、盐化工、磷化工等传统行业或者在工业硅、电石等产能逐渐资源属性化的行业，都会展现出更强的竞争优势。而依托于较好资源禀赋的国企，在近年来逐渐深化的国企改革中也有望焕发更强的生命力。

风险提示：（1）原油价格上行或下行超预期：原油价格大幅波动会影响下游产业链价格价差和盈利稳定性，进而影响部分板块或公司的盈利能力；（2）行业竞争格局变化：国内炼油及化工配套项目较多，可能造成某类产品板块产能局部过剩，进而加剧行业竞争，挤压业内盈利空间；（3）宏观经济波动，全球经济下行：炼化产品下游分支众多且分布较广，与宏观经济形势关联度较高，经济下行可能影响行业产品需求。

主要化工品价格及价差变化

本周中信建投化工行业指数 119.44，环比-3.36%，同比+55.47%；行业价格百分位为过去 10 年的 45.24%，环比-2.30%；行业价差百分位为过去 10 年的 19.46%，环比+0.74%；行业库存百分位为过去 5 年的 66.36%，环比+0.05%；行业开工率为 68.27%，环比+0.14%。

图 1: 本周中信建投化工行业指数 119.44，环比-3.36%，同比+55.47%



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 2: 行业价差百分位为过去 10 年的 19.46%，环比+0.74%



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 3：细分行业价格百分位一览

日期	行业平均-标准化合分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	贵金属	化纤	玻璃	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2026-04-25	45.24%	38.66	53.21%	33.37%	33.58%	50.11%	11.16%	56.87%	56.03%	13.19%	54.24%	60.85%	13.85%	20.06%
2026-04-18	47.54%	40.01	55.98%	34.37%	38.71%	50.91%	12.23%	56.63%	55.65%	13.18%	53.56%	60.85%	14.86%	20.91%
2026-04-11	49.01%	40.86	59.08%	35.14%	41.41%	51.30%	13.66%	54.98%	55.69%	13.02%	52.44%	60.85%	13.48%	20.88%
2026-04-04	47.49%	39.97	58.78%	34.01%	38.77%	50.92%	15.61%	53.94%	55.47%	13.06%	51.81%	52.83%	10.03%	20.48%
2026-03-28	44.49%	38.23	56.63%	31.51%	36.15%	48.67%	16.34%	52.84%	53.83%	12.84%	50.81%	49.06%	7.06%	19.20%
2026-03-21	39.10%	35.08	50.65%	29.67%	29.51%	47.76%	14.87%	51.52%	52.01%	12.99%	50.04%	39.62%	4.07%	15.15%
2026-03-14	37.07%	33.89	48.66%	26.80%	30.40%	48.44%	12.28%	52.23%	51.63%	13.02%	48.41%	36.79%	2.98%	12.97%
2026-03-07	23.82%	26.16	29.63%	22.30%	17.48%	35.40%	6.71%	51.53%	51.56%	8.69%	48.02%	36.32%	0.31%	9.82%

数据来源：Wind，中信建投证券 注：橙色为当周上升，绿色为当周下降

图 4：细分行业价差百分位一览

日期	行业平均-标准化合分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	贵金属	化纤	玻璃	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2026-04-25	19.46%	29.45	34.75%	34.65%	27.71%	46.20%	16.28%	24.78%	48.19%	16.86%	20.07%	17.21%	13.85%	20.06%
2026-04-18	18.72%	29.23	35.33%	35.46%	28.93%	47.19%	16.00%	24.53%	45.91%	16.87%	18.01%	1.92%	14.86%	20.91%
2026-04-11	18.41%	29.13	35.22%	35.75%	29.86%	45.58%	18.20%	22.38%	46.03%	16.52%	16.41%	3.96%	13.48%	20.88%
2026-04-04	14.60%	27.97	35.21%	34.66%	28.80%	38.10%	18.91%	22.17%	46.49%	15.91%	17.10%	0.00%	10.03%	20.48%
2026-03-28	16.76%	28.63	35.87%	32.93%	27.74%	38.30%	20.99%	26.64%	47.00%	15.48%	24.16%	8.53%	7.06%	19.20%
2026-03-21	15.29%	28.18	31.69%	32.13%	27.66%	43.19%	21.55%	27.47%	47.45%	15.73%	28.05%	10.16%	4.07%	15.15%
2026-03-14	16.02%	28.40	31.63%	28.13%	30.35%	45.59%	22.60%	30.78%	46.92%	15.72%	30.97%	14.24%	2.98%	12.97%
2026-03-07	4.10%	24.76	25.58%	24.88%	25.68%	36.43%	18.11%	30.03%	48.24%	11.64%	33.61%	15.10%	0.31%	9.82%

注：农药、食品及饲料添加剂以价格代替价差进行加权计算

数据来源：Wind，中信建投证券 注：橙色为当周上升，绿色为当周下降

图 5：细分行业库存百分位一览

日期	行业平均-标准化合分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	贵金属	化纤	玻璃	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2026-04-25	66.36%	39.04	32.93%	45.27%	23.17%	59.34%	42.64%	29.08%	22.50%	51.88%	27.32%	34.91%	53.47%	54.25%
2026-04-18	66.31%	39.03	34.26%	44.19%	21.19%	59.34%	42.65%	29.89%	22.75%	51.01%	26.63%	38.40%	55.37%	53.32%
2026-04-11	64.46%	38.53	33.99%	42.34%	20.01%	57.06%	42.38%	31.95%	23.15%	49.61%	26.95%	42.93%	55.37%	52.47%
2026-04-04	66.16%	38.99	33.69%	43.51%	19.00%	55.21%	39.46%	38.05%	23.32%	50.82%	27.83%	51.12%	57.02%	51.40%
2026-03-28	67.00%	39.21	32.82%	44.97%	17.81%	56.12%	38.79%	37.56%	24.17%	51.62%	27.94%	59.36%	58.49%	48.28%
2026-03-21	77.29%	41.99	35.61%	49.31%	20.79%	55.83%	40.66%	45.29%	25.36%	52.88%	32.35%	62.00%	60.00%	50.46%
2026-03-14	79.51%	42.59	37.75%	50.67%	22.32%	52.42%	42.87%	42.91%	27.40%	52.01%	32.02%	66.26%	60.00%	49.48%
2026-03-07	87.74%	44.82	39.95%	56.03%	26.41%	49.75%	48.62%	44.71%	27.88%	53.70%	34.50%	68.92%	59.57%	47.74%

数据来源：Wind，中信建投 注 1：橙色为当周上升，绿色为当周下降 注 2：此处实际反映 2019 年以后分位

图 6: 细分行业开工率一览

日期	行业平均-标准化合分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	氯碱	化纤	玻璃	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2026-04-25	90.78%	68.27%	72.86%	64.97%	70.50%	79.52%	76.87%	55.27%	60.62%	49.64%	63.13%	73.87%	72.09%	74.52%
2026-04-18	89.79%	68.14%	74.04%	64.74%	70.40%	79.52%	78.52%	53.77%	60.50%	48.42%	63.59%	70.95%	70.26%	73.11%
2026-04-11	91.97%	68.44%	75.53%	66.61%	70.27%	79.47%	77.93%	52.40%	60.04%	48.38%	64.47%	69.39%	70.20%	72.37%
2026-04-04	93.38%	68.63%	75.64%	65.50%	70.89%	79.99%	79.25%	51.08%	59.70%	49.47%	65.96%	74.63%	70.20%	71.42%
2026-03-28	89.59%	68.11%	75.63%	63.09%	71.14%	80.20%	79.44%	51.44%	58.76%	48.14%	66.28%	74.76%	69.53%	70.37%
2026-03-21	88.07%	67.90%	75.90%	63.57%	71.24%	80.08%	79.07%	51.58%	56.95%	46.33%	66.55%	75.40%	72.24%	67.57%
2026-03-14	88.92%	68.02%	77.13%	65.80%	71.44%	78.19%	79.18%	51.37%	55.60%	46.06%	64.51%	74.88%	74.59%	65.50%
2026-03-07	86.26%	67.66%	78.03%	63.91%	72.62%	77.61%	79.72%	50.59%	53.70%	45.81%	62.79%	72.97%	74.59%	65.46%

数据来源: Wind, 中信建投 注 1: 橙色为当周上升, 绿色为当周下降 注 2: 此处实际反映 2019 年以后分位

图 7: 本周布伦特原油价格下跌 (美元/桶)



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 8: 本周动力煤价格上涨 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

原油: 本周美伊谈判陷入僵局, 国际油价震荡上涨。周前期, 市场对美伊和谈能否达成、霍尔木兹海峡航运受阻引发的供应担忧能否缓解持怀疑态度, 但以色列和黎巴嫩停火, 伊朗开放霍尔木兹海峡, 美伊释放重启新一轮谈判的积极信号, 市场供应担忧缓解, 国际油价先宽幅上涨后暴跌。周后期, 霍尔木兹海峡再次关闭, 美伊停火期限即将结束, 美伊谈判前景充满不确定性; 虽然美国同意延长停火期限, 但仍对霍尔木兹海峡封锁, 伊朗同时拒绝新一轮会谈, 美伊和平谈判陷入僵局, 霍尔木兹海峡航运基本停滞, 国际油价连涨三日, 布油破百。总体来看, 与上周末价格相比, 本周末油价震荡上涨; 与上周均价相比, 本周均价涨跌互现。

动力煤: 本周国内动力煤市场价格偏强运行。周内产地内煤矿多维持正常水平生产, 动力煤产量稳定释放, 多以保障长协发运为主, 市场供应量表现宽松, 供应端利好支撑有限。周内下游企业大多维持刚需采买节奏, 需求释放力度不佳, 买货积极性稍有放缓, 贸易商观望情绪渐起, 煤矿销售情况一般, 市场交易活跃度不高, 部分煤价出现回落, 但站台拉运积极性尚可, 采购较为稳定, 大部分煤矿产销平衡, 报价较为坚挺。下游化工行业需求释放力度有限, 多以刚需采买为主。

本周价格涨幅居前的品种有: 双氧水(+18.2%)、代森锌(+8.6%)、丙森锌(+8.6%)、碳酸锂(+4.1%)、磷酸二铵(+3.3%); 本周价格跌幅居前的品种有: 醋酸(-14.8%)、丁酮(-13.2%)、丁二烯(-13.2%)、软泡聚醚(-12.6%)、醋酸酐(-12.4%)。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

表 1: 本周价格涨跌幅居前的品种

周度价格涨幅前 10		涨幅	本周	上周	单位	周度价格跌幅前 10		跌幅	本周	上周	单位
1	双氧水	18.2%	1076.6	911.1	元/吨	1	醋酸	-14.8%	3593.8	4220.0	元/吨
2	代森锌	8.6%	3.8	3.5	万元/吨	2	丁酮	-13.2%	11560.0	13320.0	元/吨
3	丙森锌	8.6%	3.8	3.5	万元/吨	3	丁二烯	-13.2%	13960.0	16080.0	元/吨
4	碳酸锂	4.1%	17.1	16.4	万元/吨	4	软泡聚醚	-12.6%	11400.0	13040.0	元/吨
5	磷酸二铵	3.3%	4099.0	3968.0	元/吨	5	醋酸酐	-12.4%	5667.5	6473.0	元/吨
6	乙二胺	3.2%	1.9	1.9	万元/吨	6	环氧丙烷	-12.1%	11240.0	12790.0	元/吨
7	HF	2.8%	14055.0	13670.0	元/吨	7	黄磷	-9.9%	27045.0	30000.0	元/吨
8	敌稗	2.8%	3.7	3.6	万元/吨	8	苯醚甲环唑	-9.5%	9.5	10.5	万元/吨
9	咪唑烷	2.4%	4.2	4.1	万元/吨	9	丙烷	-9.4%	885.0	977.0	美元/吨
10	浓硝酸（98%）	2.3%	1432.0	1400.0	元/吨	10	C4	-8.8%	5385.7	5907.1	元/吨

资料来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

涨幅居前的产品基本面分析如下：

双氧水（+18.2%）：本周双氧水市场均价为 1076.6 元/吨，环比+18.2%。本周成本与供需多重利好，水企出厂价格大幅提涨。北方市场在山东大厂采购利好支撑下，价格大幅走高，带动苏北快速跟涨，西南地区采购则利好下，安徽地区装置月初全部恢复满产，出货补充河南、西南因企业检修造成的需求缺口，有效承接了山东传递的涨价浪潮，进而推动整个华东、西南市场价格快速跟涨，广西己内酰胺企业采购以及湖北纸企采购，迅速提振两湖、两广市场需求，价格大幅上涨。

代森锌（+8.6%）：本周代森锌市场均价为 3.8 万元/吨，环比+8.6%。本周原料硫酸锌，乙二胺价格上涨，液碱价格回落，其他原料价格维持坚挺。综合计算，代森锌成本较上周增加。主流工厂稳定运行，厂家在手订单充裕，市场库存维持低位。

丙森锌（+8.6%）：本周丙森锌市场均价为 3.8 万元/吨，环比+8.6%。本周核心原料 1,2-丙二胺受丙烯价格反弹影响走势坚挺，叠加硫酸锌及二硫化碳价格高位运行，丙森锌生产成本抬升明显。由于丙森锌在经济作物春季防病中具备更好的安全性及微肥效果，下游刚需补货。

跌幅居前的产品基本面分析如下：

醋酸（-14.8%）：本周醋酸市场均价为 3593.8 元/吨，环比-14.8%。周初市场悲观情绪持续扩散，贸易商高位库存承压，去库节奏缓慢，场内低价让利出货增多，行情开启下行通道。周内生产企业虽阶段性挺价维稳，但下游终端刚需持续不足，叠加五一节前行业暂无集中备货需求，场内整体交投氛围持续低迷，价格持续阴跌走弱。临近周末，终端采购持续疲软，市场看空预期进一步升温，业内低价抛售竞争加剧，醋酸价格再度大幅跳水。

丁酮（-13.2%）：本周丁酮市场均价为 11560.0 元/吨，环比-13.2%。本周，国际原油大跌后回弹，原料醚后碳四价格整体下滑，成本端支撑减弱，同时下游对高价丁酮情绪抵触，接单意愿偏弱，外需不及前期，致使供应转移至国内消化，华南地区不断存低价报盘迹象，业者心态看空，而后华东地区持货商报盘也随之下滑，场内低价不断，业者受不买跌心态影响操作多谨慎，市场重心不断下移。

丁二烯(-13.2%)：本周丁二烯市场均价为 13960.0 元/吨，环比-13.2%。周前期，随着东北亚地区部分国家有意提高裂解负荷及丁二烯供应流通，国内出口市场空间逐步收窄，区内商谈气氛走弱，叠加零星远洋船货到港补充，国内供应水平稍有放宽，同时国内下游橡胶产业套利空间不足，下游生产企业多停车观望为主，尽管胶乳市场相对跟进尚可，但多以刚需拿货为主，避免库存累积，现货市场交投气氛一般，丁二烯市场行情逐步走弱；周后期，随着丁二烯市场行情连日走弱，下游观望情绪浓厚，前期停车企业延续检修状态，市场刚需缺口有限，需求面持续偏弱牵制，叠加美金市场价格连续下跌，对国内丁二烯市场行情偏空指引，随着主流供方价格不断下跌，市场底部报盘信心支撑不足，部分中间商压价让利出货，但成交仍不及预期，市场在阶段性震荡后快速走跌。

本周价差涨幅居前的品种有：硬泡聚醚价差(+130.8%)、PDH 价差(+62.4%)、乙烯法 PVA(+36.0%)、钛白粉(+35.3%)、PX 价差(+28.9%)；本周价差跌幅居前的品种有：HF(-478.1%)、丙烯腈价差(-111.4%)、涤纶 POY 现金流(-103.0%)、涤纶 FDY 现金流(-68.1%)、PVC-乙烯法(-47.2%)。

表 2: 本周价差涨跌幅居前的品种

	周度价差涨幅前 10	涨幅	本周	上周	单位		周度价差跌幅前 10	跌幅	本周	上周	单位
1	硬泡聚醚价差	130.8%	519	225	元/吨	1	HF	-478.1%	1224	-324	元/吨
2	PDH 价差	62.4%	2032	1251	元/吨	2	丙烯腈价差	-111.4%	-67	589	元/吨
3	乙烯法 PVA	36.0%	4097	3013	元/吨	3	涤纶 POY 现金流	-103.0%	-7	246	元/吨
4	钛白粉	35.3%	5749	4249	元/吨	4	涤纶 FDY 现金流	-68.1%	143	446	元/吨
5	PX 价差	28.9%	255	198	美元/吨	5	PVC-乙烯法	-47.2%	186	353	元/吨
6	氨纶	26.3%	13260	10500	元/吨	6	涤纶 DTY 现金流	-38.1%	493	796	元/吨
7	电石法 PVA	24.5%	5631	4521	元/吨	7	环氧丙烷价差	-32.0%	3352	4928	元/吨
8	双氧水	21.7%	923	759	元/吨	8	软泡聚醚价差	-25.9%	789	1065	元/吨
9	PBAT	16.4%	1355	1165	元/吨	9	醋酸	-24.9%	1782	2372	元/吨
10	草甘膦	15.2%	5935	5150	元/吨	10	黄磷	-22.9%	10184	13215	元/吨

资料来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

本周开工率最高的五大品种：辛醇(115.9%)、石脑油(107.0%)、代森锰锌(97.6%)、粘胶短纤(95.0%)、百菌清(94.7%)；本周开工率提升居前的品种有：草铵膦(13.8%)、磷酸氢钙(7.3%)、三氯蔗糖(5.1%)、醋酸(4.8%)、甲苯(4.6%)。

表 3: 本周开工率最高/涨幅居前的品种

	开工率前 10	本周开工率	上周开工率	周度开工率分位值		开工率提升前 10	涨幅	本周	上周
1	辛醇	115.9%	115.9%	99.8%	1	草铵膦	13.8%	86.8%	73.0%
2	石脑油	107.0%	107.0%	73.3%	2	磷酸氢钙	7.3%	50.0%	42.7%
3	代森锰锌	97.6%	97.1%	99.3%	3	三氯蔗糖	5.1%	72.6%	67.5%
4	粘胶短纤	95.0%	95.0%	97.8%	4	醋酸	4.8%	70.6%	65.8%
5	百菌清	94.7%	94.7%	80.1%	5	甲苯	4.6%	61.7%	57.1%
6	丁醇	94.0%	94.0%	85.7%	6	TDI	4.6%	92.3%	87.7%
7	甲酸	93.4%	94.3%	98.5%	7	原盐	4.1%	87.7%	83.5%

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

8	TDI	92.3%	87.7%	100.0%	8	热法磷酸	3.1%	47.1%	44.0%
9	磷酸铁锂	92.2%	91.3%	85.3%	9	纯苯	3.1%	82.3%	79.2%
10	粘胶长丝	92.0%	92.0%	87.5%	10	钛白粉	2.9%	73.9%	71.0%

资料来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

基础化工细分子行业跟踪

1. 大炼化：本周布伦特原油价格下跌，PX 价格下跌

碳中和大背景下，存量炼能充分受益于行业供给约束。根据国务院《2030 年前碳达峰行动方案》要求，化工行业需严格项目准入，严控新增炼油和传统煤化工生产能力，优化产能规模和布局，有效化解结构性过剩矛盾，到 2025 年，国内原油一次加工能力控制在 10 亿吨以内，主要产品产能利用率提升至 70% 以上。国内 2020 年后炼油产能规划建设较多，但大部分处于待建未获批复状态，可以预见，高耗能、高排放炼油项目的审批权限及要求将进一步提升，后续规划项目获批的不确定性显著增强，行业供给约束逐步显现。据 2021 年版《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平》要求，各地要明确改造升级和淘汰时限（一般不超过 3 年）以及年度改造淘汰计划，在规定时限内将能效改造升级到基准水平以上，力争达到能效标杆水平，对于不能按期改造完毕的项目进行淘汰。现有民营大炼化产能，有望凭借一体化的禀赋在存量博弈中进一步获取竞争优势。

新一轮周期起点，炼化行业价值重估。在逆全球化的过程中，资源民族主义抬头，资源品价格腾飞。在大宗商品通胀向工业品通胀的传导的过程中，部分工业品资产被再定价，大炼化则处于新周期的起点，供给端，炼化行业面临着欧日韩老旧低效率产能的退出，全球以化工为主的炼能在中国产能达峰后增量有限，再加上化工品需求保持持续增长，中国炼化资产价值重估已经开始。化工品方面，产能增长降速正在兑现为价差走弱。芳烃开始反转，烯烃将迎拐点。芳烃方面，在产能增长降速后，2025 年 PTA 反内卷开启，叠加海外调油对 PX 需求的放大，PX、PTA 等芳烃类产品的反转已经在价格端体现，展望未来，PX、PTA 产能增量有限，长丝等下游需求的不断释放将助力芳烃价差趋势性修复。烯烃方面，烯烃新增产能收归国家发改委审批后，国内产能增量极为有限，考虑到欧日韩等地落后产能的持续退出，烯烃的拐点也即将到来。成品油方面，需求达峰的弱现实下，供给端有望好转。地炼生存空间压缩，供给端迎来好转。地炼的生存空间在于税收的灰色空间和敏感油的套利空间。经过多年的税制改革，前者在不断被压缩，地炼的开工在过去五年持续下滑。2025 年下半年开始，俄罗斯、委内瑞拉、伊朗等敏感油的套利空间也在不断压缩，地炼将面临成本抬升的窘境。另一方面，国内对老旧及小规模炼厂的清退态度是明确的，地炼目前面临的则是内忧外患。在此背景下，成品油作为地炼的主要产品，有望在成品油端形成支撑，主营炼厂和民营大炼化将充分受益。

本周国际油价震荡上涨。本周美伊谈判陷入僵局，国际油价震荡上涨。周前期，市场对美伊和谈能否达成、霍尔木兹海峡航运受阻引发的供应担忧能否缓解持怀疑态度，但以色列和黎巴嫩停火，伊朗开放霍尔木兹海峡，美伊释放重启新一轮谈判的积极信号，市场供应担忧缓解，国际油价先宽幅上涨后暴跌。周后期，霍尔木兹海峡再次关闭，美伊停火期限即将结束，美伊谈判前景充满不确定性；虽然美国同意延长停火期限，但仍对霍尔木兹海峡封锁，伊朗同时拒绝新一轮会谈，美伊和平谈判陷入僵局，霍尔木兹海峡航运基本停滞，国际油价连涨三日，布油破百。

本周 PX 价格环比下跌。供应方面：截至 4 月 23 日，国内 PX 市场开工在 76.21%，华东一套 80 万吨装置停车，行业开工率下降。需求方面：涤纶长丝减产开始落实，涤纶短纤利润相对较弱，减产计划增多，聚酯开工下降，对上游行业缺乏利好传导，PTA 端加工费表现低迷，行业开工水平延续下降趋势。

相关公司：

1、中国石化（600028.SH）：中国石化是中国最大的一体化能源化工公司之一，业务范围遍布全球，主要包括油气勘探开发、炼油、油品销售和化工等业务板块，是中国大型油气和石化产品生产商，在中国拥有完善

的成品油和化工产品销售网络。公司是中国乃至全球炼化能力最大的公司，炼能居全球第一，2024年公司计划加工原油2.60亿吨，生产成品油1.59亿吨，并将有序推进低成本“油转化”，加大“油转特”力度，增强盈利能力。此外，公司油气资源主要集中于长江以南地区，在境外有4个参股油气项目，分别是俄罗斯UDM项目、安哥拉18区块项目、哈萨克斯坦CIR项目和哥伦比亚圣湖能源项目，油气资源遍布全球，资源禀赋预计将持续转化为利润增量。

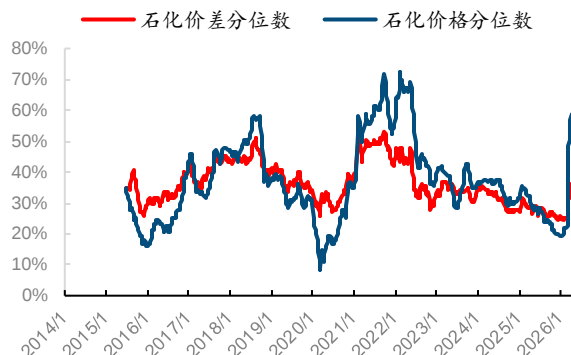
2、恒力石化(600346.SH)：公司2000万吨炼油及其下游配套化工品在2019年全面投产，业绩开始释放。恒力石化炼化装置产品结构中化工品比例远高于一般炼厂，2000万吨常减压装置下游配套有生产520万吨PX的芳烃联合装置、以及150万吨乙烯装置，并与更下游的PTA、聚酯、聚丙烯、HDPE等形成上下游一体化优势。随着公司上游世界级炼化、乙烯关键产能和精细化稀缺化工原材料产品的完全投产和全产业链优势不断巩固扩大，公司加快具备了做长、做深和做精下游中高端新材料市场的“大化工”平台支撑与原材料配套条件，并立足于内部技术研发与外部产业合作，持续不断延伸化工材料价值产业链，加快切入以先进制造和新能源、新消费、新材料等终端需求为代表的“国产替代”与“刚性消费”的化工新材料市场需求。

3、荣盛石化(002493.SZ)：公司是我国炼油和聚酯化纤行业龙头公司之一，公司从纺织化纤业务起家，产业链不断向上游延伸到涤纶、聚酯瓶片、PTA、以及炼油化工。公司合资公司逸盛是全球最大的PTA生产企业，现有产能2150万吨。公司占股51%的浙江石化是全国最大的民营炼厂，合计有4000万吨/年炼化一体化产能。其中一期2000万吨/年炼化一体化装置已于2019年底投产并在2020年全面运行，二期2000万吨/年炼化一体化装置已于2020年底投产。公司不同于传统炼厂，产品结构更倾向化工品，并逐渐往高端化工品方向转向，目前在非光气法聚碳酸酯、高端聚烯烃领域均取得较大进展。

4、东方盛虹(000301.SZ)：公司是一家全球领先、全产业链垂直整合并已深入布局新能源、新材料业务的能源化工企业。公司石化及化工新材料生产基地位于“国家七大石化基地”之一的连云港徐圩新区，经营主体包括盛虹炼化、斯尔邦石化、虹港石化等。其中，斯尔邦石化、虹港石化被评为国家级“绿色工厂”。盛虹1600万吨/年炼化一体化项目是公司“1+N”战略产业布局的核心原料供应平台，项目拥有目前国内单体规模最大的常减压装置，加工能力1600万吨/年，主要产品包括110万吨/年乙烯，280万吨/年PX，190万吨/年乙二醇等基础化工产品。斯尔邦石化是公司化工新能源新材料经营主体，目前已形成乙烯、丙烯及其衍生精细化学品协同发展的多元化产品结构，拥有104万吨/年丙烯腈，总产能位居国内首位，拥有50万吨/年EVA，是EVA行业的龙头企业。此外，公司分别在苏州和宿迁建立化纤生产基地，拥有涤纶长丝产能约360万吨/年。产品以差别化DTY为主。其中，再生聚酯纤维产能约60万吨/年，位居全球首位。

5、恒逸石化(000703.SZ)：公司作为民营大炼化领域中唯一实现海外炼厂规模化运营的企业，文莱炼化项目一期(800万吨/年炼化产能)是我国民营企业在海外最大的单体投资项目。未来，伴随公司文莱炼化项目二期(1200万吨/年炼化产能)建成投产，公司有望迎来全新发展机遇。作为全球领先的“炼油—化工—化纤”全产业链一体化龙头企业，始终秉持“一滴油，两根丝”的战略定位，通过文莱炼化项目的前瞻性布局，成功打通从原油加工到化纤产品的全产业链闭环，构建起国内独有的“涤纶+锦纶”双主业驱动模式。

图 9:本周石化板块价格/价差分位数分别 53%/35%



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 10:本周石化板块库存分位数 33%



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 11:本周布伦特原油价格下跌（美元/桶）



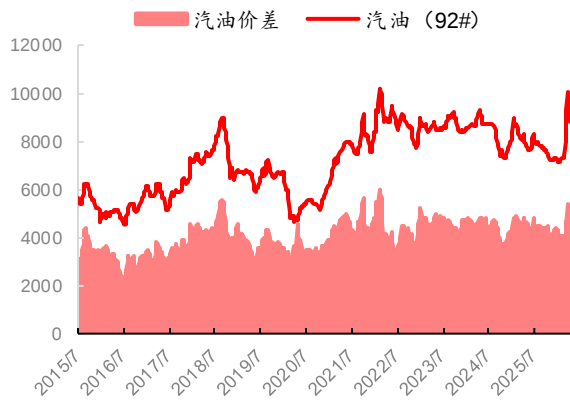
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 12:本周石脑油价差收窄（美元/吨）



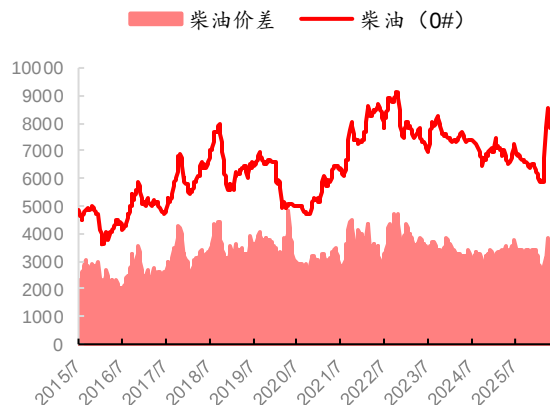
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 13:本周汽油价差收窄（元/吨）

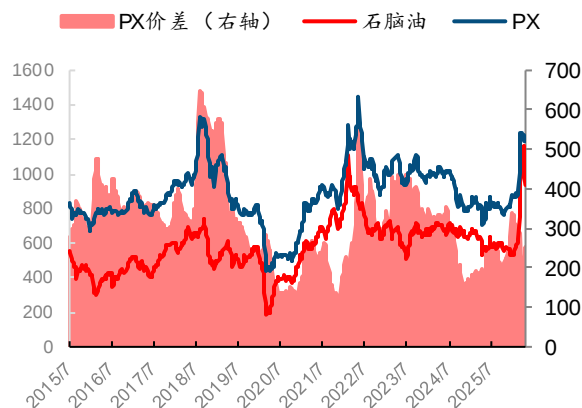


数据来源: Wind, 中信建投证券

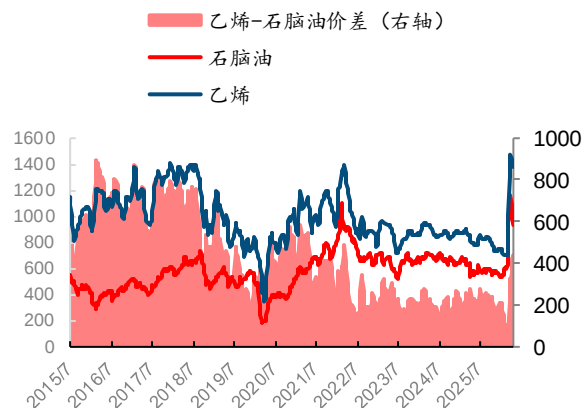
图 14:本周柴油价差收窄（元/吨）



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 15:本周 PX 价差扩宽 (元/吨)


数据来源: Wind, 中信建投证券

图 16:本周乙烯价差扩宽 (元/吨)


数据来源: Wind, 中信建投证券

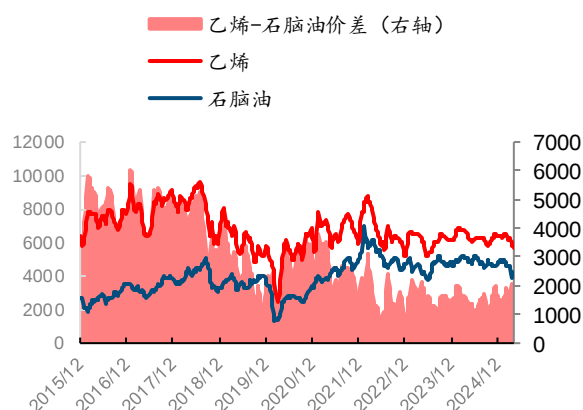
2. C2、C3 及 C4：本周乙烯价格下跌，丙烯价格上涨

本周乙烯价格下跌。本周乙烯 CFR 均价 1377.0 美元/吨，价格比上周 -46.0 美元/吨。供应方面：吉林石化 2# 产能 120 万吨/年装置 2026 年 4 月 12 日检修，预计于 5 月中上旬重启；中安联合产能 35 万吨/年装置 2026 年 4 月 7 日检修，预计持续到 2026 年 5 月中旬；古雷石化产能 80 万吨/年装置 2026 年 3 月 9 日检修，预计于 2026 年 5 月重启运行；浙江兴兴产能 30 万吨/年装置 2026 年 1 月 13 日停车，重启时间待定。需求方面：聚乙烯价格持续下调，商家让利积极出货。近期装置降负基本落实，加上农地膜需求正式结束，后续下游开工或将下降，刚需表现持续衰退，短期内供需方面支撑较为有限。苯乙烯市场出货意向保持，行情走低。苯乙烯华东码头库存降库，目前在 14 万吨附近水平，装置检修短期内未有重启计划，目前苯乙烯装置开工水平在 69% 附近。利空交织下，乙二醇市场价格震荡运行。个别装置故障停车，乙二醇供应进一步缩量，目前乙二醇行业整体开工率约为 55.10%，其中乙烯制开工率约为 51.03%。下游接货能力一般，环氧乙烷价格暂稳。环氧乙烷装置开工稳定，场内资源流通较宽裕，而下游跟进不足，接货能力一般，整体需求暂无好转迹象，持货商出货压力较大。PVC 场内观望居多，PVC 现货涨跌互现。整体乙烯法 PVC 装置稳产运行，货源供应平稳，下游询单积极性偏弱，逢低刚需拿货，需求持续疲软，市场延续供大于求的状态。

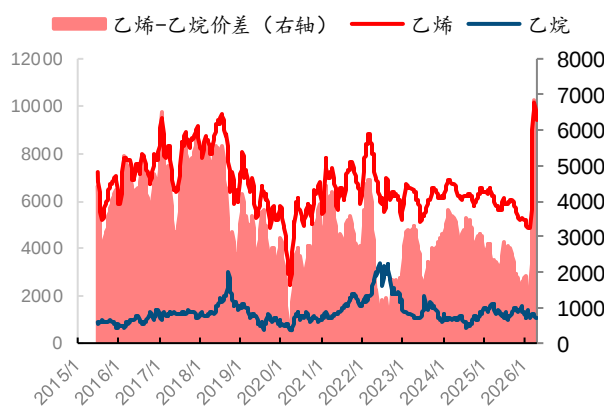
本周乙二醇价格下跌。本周乙二醇均价 4893.0 元/吨，价格比上周 -105.0 元/吨。供应方面：本周乙二醇企业平均开工率约为 55.72%，其中乙烯制开工负荷约为 52.01%，合成气制开工负荷约为 62.09%。本周内蒙一套 26 万吨装置重启出料，贵州一套 30 万吨装置检修结束，浙江一套 80 万吨装置故障停车，市场损失量大于增加量，因此国内乙二醇行业开工下滑。需求方面：聚酯行业开工小幅下滑。聚酯链目前面临高价原料传导不畅，聚酯需求释放不足的局面，近期聚酯工厂减产行为增多，对原料乙二醇采买热情减退，需求端表现不佳。

本周环氧乙烷价格不变。本周环氧乙烷均价为 9000.0 元/吨，价格与上周持平。供应方面：本周环氧乙烷产量稍增。周内主力装置开工负荷稳定，叠加个别装置重启复产，整体供应量略有增长。需求方面：周内下游整体需求表现仍显疲态，下游聚羧酸减水剂单体企业开工负荷不高，叠加终端施工进度放缓，整体采购意愿不足，仅维持少量刚需跟进，实际需求未见提升。周内聚羧酸减水剂单体价格重心下移，价格下行主要源于前期厂家推涨后高位接货阻力显现。一方面，下游对高价接受度有限，成交跟进不足，倒逼企业让利出货；另一方面，

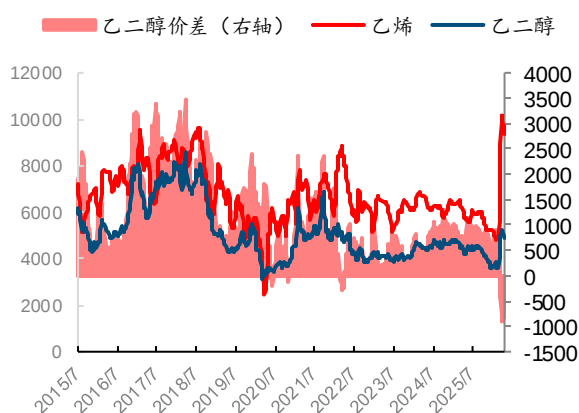
原料环氧乙烷价格持稳，成本端未形成提振。需求层面，南方多雨影响户外施工，水泥需求受限；北方受资金周转制约，下游采购偏弱，高价成交难放量，部分厂商主动降价。供给方面，东北个别装置复产，行业整体开工负荷提升，供应量增加，高价货源销售压力凸显。氯化胆碱市场仍处于稳价阶段，各家出货情况一般，市场供强格局为主，下游未见提振，河北市场 50%玉米芯载体商谈参考价格 5800 元/吨左右，山东市场 50%玉米芯载体商谈参考价格在 6200 元/吨左右。表面活性剂市场价格维持弱稳，成本面支撑松动，上游 EO 价格暂稳，脂肪醇价格继续下跌，下游洗涤剂、纺织印染助剂企业以按需采购为主，备货意愿不足，市场交投平淡，周内非离子表面活性剂 AEO-9 价格 16300 元/吨，较上周价格持平，阴离子表面活性剂 AES 价格在 12200 元/吨，较上周价格持平。周内乙醇胺市场重心下移：一乙醇胺市场稳中下行，部分工厂报盘下调，叠加主力下游刚需采购跟进，一乙醇胺市场价格下行；二乙醇胺市场重心下移，部分主力下游刚需采购跟进，主流成交在中间偏下货源附近，二乙醇胺市场价格下行。三乙醇胺市场重心下移，多数工厂报盘下调，刺激下游拿货情绪，三乙醇胺市场价格下行。截至目前华东地区一乙醇胺主流参考价 10000-10100 元/吨；二乙醇胺主流参考价 9500-10000 元/吨，场内高低价格均存；三乙醇胺 99%主流参考价 8400-9000 元/吨，个别高价 9150 元/吨。

图 17:本周乙烯-石脑油价差拓宽(元/吨)


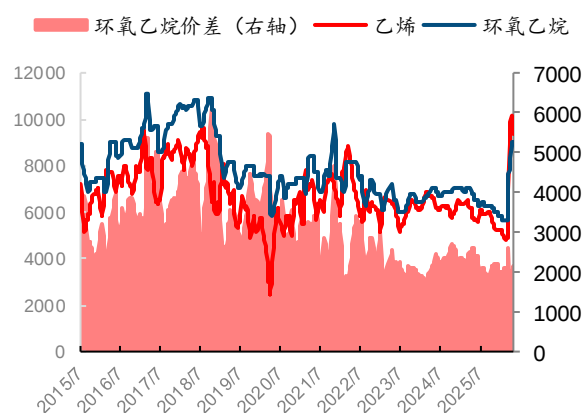
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 18:本周乙烯-乙烷价差收窄(元/吨)


数据来源: Wind, Bloomberg, 中信建投证券

图 19:本周乙二醇价格下行(元/吨)


数据来源: Wind, 中信建投证券

图 20:本周环氧乙烷价格不变(元/吨)


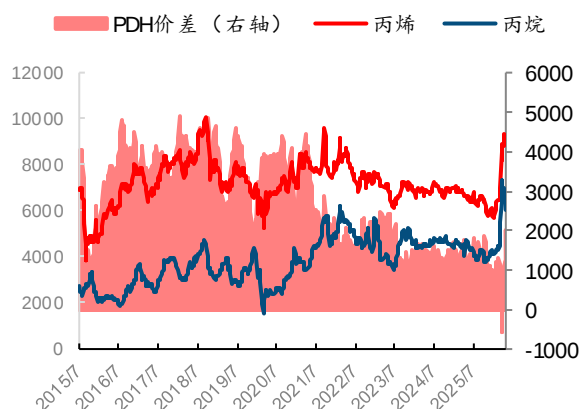
数据来源: Wind, 中信建投证券

本周丙烯价格上涨。本周丙烯市场均价 9280 元/吨，价格比上周+30 元/吨。供应方面，当前部分丙烷脱氢装置停车，某丙烯及其下游装置存降负或停车预期，某丙烯装置外销放量或有所增长，供应端库存压力或显现，一定程度拖累丙烯市场的成交气氛。需求方面，某辛醇装置计划重启，个别丙烯腈装置存检修预期，某厂丙烯酸及环丙装置或降负及停车，丙烯与主力下游聚丙烯间价差缩小，个别聚丙烯装置存检修计划，成本压力下，需求市场跟进谨慎，多偏向择低刚需拿货，后期仍需继续关注各大下游装置运行情况，需求面难有利好提振。

本周丙烯酸价格下跌。本周丙烯酸均价 12300 元/吨，价格比上周-300 元/吨。上游丙烯延续高位整理，成本压力较大，利润空间有所收窄；下游观望情绪依旧，采购仅以满足刚需为主，市场询盘有限，整体需求表现一般；丙烯酸厂家灵活报盘，持货商积极出货，市场低价货源逐渐增多，实际商谈重心持续走低。

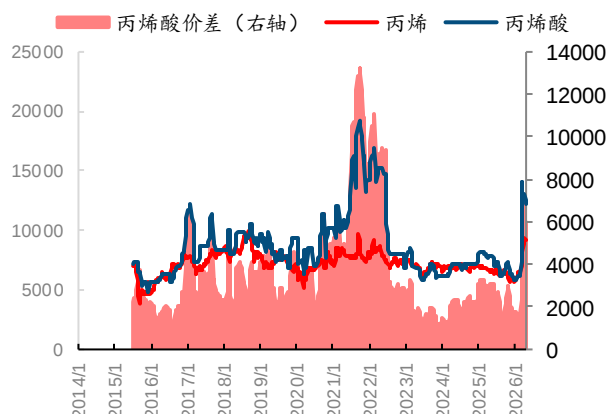
本周丁酮价格下跌。本周丁酮均价 11560 元/吨，价格比上周-1760 元/吨。供应方面：本周国内丁酮整体装置开工负荷持稳，周平均开工率 60.05%，较上周开工率环比持稳。湖南装置周内维持低负荷运行，目前市场货源供应紧张缓解。需求方面：本周国内下游对高价心态抵触，接单意愿不强，外需不及前期，内需相对有限，场内成交气氛一般，需求端表现欠佳。

图 21:本周 PDH 价差扩宽 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 22:本周丙烯酸价格下跌 (元/吨)



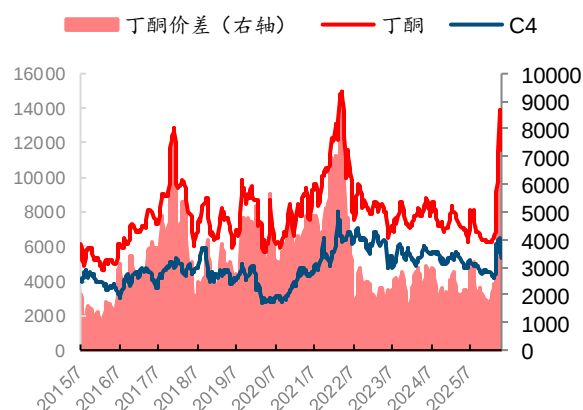
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 23:本周丙烯酸丁酯价格下跌 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 24:本周丁酮价格下跌 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

相关公司：

1、卫星化学（002648.SZ）：看好未来三年再造一个卫星化学。1）C3业务翻倍：现有90万吨PDH装置，下游配套聚丙烯、丙烯酸及酯、SAP等，向下游延伸80万吨丁辛醇和12万吨新戊二醇，C3业务稳步增长。2）C2业务快速扩张：一期125万吨乙烷裂解制乙烯项目于21年5月投产，下游延伸至聚乙烯、EO/EG等；二期125万吨乙烷裂解项目，已于2022年全面投产，为充分发挥产业链优势，提升产品附加值，公司以C2项目为基础，向下布局了绿色新材料产业园项目，主要包括10万吨/年乙醇胺、40万吨/年聚苯乙烯、15万吨/年电池级DMC等；1000吨 α -烯烃中试装置已建设完成，高强度的研发投入有望加速实现后续10万吨/年 α -烯烃及配套POE项目的产业化落地。公司 α -烯烃综合利用项目一阶段（C2三期）已开工建设，总投资约122亿元，建设包括年产125万吨乙烯、20万吨 α -烯烃、135万吨聚乙烯、12万吨丁二烯等在内的产品。预计后续国内乙烯产能审批或持续收紧，公司有望获取较强的卡位优势。

2、齐翔腾达（002408.SZ）：作为丁酮和顺酐行业全球龙头，国内市占率高达50%和30%以上，出口占国内出口比例高达70%和50%。齐翔腾达正在积极扩大甲乙酮和顺酐产能以巩固优势，发展供应链业务弥补原材料短板，引进排他性国外先进技术建设环氧丙烷和丙烷脱氢等项目。甲乙酮作为环保性有机溶剂，其行业地位将逐渐提高并可能逐步取代苯类等毒性较高的传统溶剂；限塑令带来生产PBS、PNAT等可降解塑料制品的需求将会提升，顺酐潜在需求空间扩大。因此基于受益行业景气提升和全产业链产能布局，公司将开启新一轮成长。

3. 煤化工：关注新疆煤化工的产业投资机会

传统煤化工监管及准入政策趋严，落后产能持续退出。对于化工行业及煤化工子行业，碳中和的影响主要来自供给侧的优化。供应端，对于高耗能行业，碳达峰目标将成为行业供给的强约束，行业扩产将受到更严厉的政策约束。根据中石油化工联合会调查数据显示，全行业碳排放量超过2.6万吨标准煤的企业数量约2300家，碳排放量之和占全行业总量的65%，而其中主要集中在甲醇、合成氨、电石、PVC、煤制油等子行业。从历史上看，如电石、甲醇等传统煤化工产品的产能利用率长时间在70%以下，产能过剩及环保不达标等问题突出。在近年来环保限产、化工园区整顿治理等监管政策的推动下，如合成氨、尿素、电石、氯碱等传统煤化工行业及产品的落后产能退出明显。

现代煤化工及相应技术对我国实现碳中和目标具有重要意义。考虑到我国的资源禀赋，完全摒弃煤化工而发展天然气及其他如生物质等清洁能源并不具备可行性，较为可行的方向是通过提升已有装置效率、对现有企业进行产品结构的调整来实现减排和固碳，故我们认为未来的行业发展趋势为现代煤化工对传统煤化工的替代。从国家政策定位看，发展现代煤化工是我国长期的发展战略，对煤炭资源清洁高效利用、推进国家中长期能源发展战略、达成“碳中和”目标具有非常重要的意义。同时，随着碳排放权交易的发展，高耗能行业的成本也将发生系统性提升，从而加速落后产能出清，行业将加速向龙头企业集中，强者恒强逻辑加强。碳达峰碳中和战略，表面上是对碳排放进行限制，实际上是力争通过有约束条件的发展，实现产业结构的不断优化。对于具体企业而言，一方面需不断提升自身工艺技术水平，节能减排，实现绿色化生产，减少碳排放相关成本；另一方面，需不断向下延伸产业链，提升产品附加值，降低单位产值的能耗成本。落后产能将会因高能耗高排放承担更多成本，盈利能力下降进而被迫被市场淘汰，而具有技术优势的企业不仅可以利用自身优势降低能耗，同时还可以出售自己的碳排放权，获得更多盈利。

周内消息面密集扰动，尿素价格稳中小涨。截至4月23日，尿素市场均价为1855元/吨，较上周四（4月16日）上涨3元/吨，涨幅0.16%，山东及两河地区中小颗粒主流成交价在1810-1840元/吨。周内消息面密集扰动，期货拉涨后震荡，现货成交相对理性。4月17日市场传闻：提前集港货物不能通过港口法检，工厂自有配额项下货物须在产地检验后方可集港。期货表现平淡，现货持稳观望。4月20日海关明确8月30日前暂停所有化肥法检出口，短期通道关闭；但因国际高价与春耕尾声催生远期松动预期，期货小幅反弹，现货持稳。周中一则“出口配额下发”的不实传闻触发期货大幅拉涨，现货情绪回暖、询盘增多，部分贸易商报价窄幅上行，但工厂依旧执行指导价。4月22日，氮肥协会通知：为稳定市场预期、争取早出口，拟下调3季度指导价或根据各区域降价幅度分批安排出口。同日，农资流通协会明确：今年出口仅考虑产地法检，已进入流通环节的货物无法出口。4月23日，氮肥协会进一步征集意见，意向研究7-9月指导价在3-6月基础上下调20-30元。期货在拉涨后转为震荡，现货回归谨慎、成交放缓。现货基本面：低库存、货源偏紧支撑工厂挺价意愿较强。主产区货源紧张，部分工厂控制接单；复合肥高氮旺季与工业刚需稳定。尽管日产量维持21万吨以上，但低库存与持续去化导致局部供给偏紧。

合成氨市场供需转弱，价格承压下调。截至4月23日，合成氨市场均价2626元/吨，较4月16日下跌46元/吨，跌幅1.72%，主产区价格区间在2400-2900元/吨。周初山东明水装置率先恢复，北方地区供应端利好支撑减弱，叠加前期价格涨幅较大，下游对高价接受度有限，采购趋于谨慎，北方市场率先回落。随后山东华鲁、湖北盈德等检修装置陆续重启，主产区供应趋于宽松，场内交投氛围进一步走弱，且受北方降价影响，华东、华中地区部分跟跌，合成氨市场行情弱势下行。供应方面：百川盈孚统计，第16周商品氨量在29.5万吨左右，环比减少0.38%。本周供应变化较大的地区为华北及华东地区。需求方面：化肥方面，本周尿素市场主稳运行，虽受出口传闻扰动，期货大幅拉涨，但现货成交仍较理性，主产区部分工厂继续控制收单。夏肥采购为时尚早，磷复肥市场依旧在高成本与弱需求的博弈下高位僵持运行，行业开工持续回落，对原料合成氨刚需采购为主；化工方面，己内酰胺、丙烯腈市场稳中趋弱，北方地区存厂家装置降负情况，行业开工小幅下滑，对原料合成氨按需跟进。供应方面：湖北盈德装置复产，供应增大；山东华鲁装置恢复中，关注其出货情况；江苏恒盛检修装置预计于下周恢复；还需关注江苏昆山装置恢复情况，合成氨市场整体供应预计趋于宽松。需求方面，春耕需求基本结束、夏肥补仓集中采购尚未启动，磷复肥市场处于阶段性需求淡季，且高成本下部分中小企为缓解亏损现状，存减产或停车预期，行业开工预计持续下滑，对原料合成氨按需采购，支撑有限。综合来看，合成氨市场预期供需增减，且受北方降价影响，南方市场存跟跌预期，叠加五一节前厂家或存排库需求，场内看空情绪短时难有明显改善。预计下周合成氨成交重心持续走低，主产区出厂参考2400-2800元/吨。5月关注下游磷肥开工情况、及出口具体限制情况。

市场空好因素交织，甲醇市场价格涨跌互现。本周市场空好因素交织，甲醇市场价格涨跌互现。甲醇市场均价由2772元/吨涨至2774元/吨，上调2元/吨，涨幅0.07%。西北地区甲醇市场价格涨跌均有，调整幅度在10-160元/吨左右；山东地区甲醇市场价格区域性调整，调整幅度在10-60元/吨左右；华中地区甲醇市场价格走势下行，调整幅度在30-100元/吨左右；西南地区甲醇市场价格窄幅下调，调整幅度在100-150元/吨；华北地区甲醇市场价格有涨有跌，调整幅度在39-40元/吨左右。港口方面，近期甲醇期货主力盘面整体走势较弱，甲醇港口市场价格随盘调整，调整幅度在50-200元/吨左右。需求方面：近期沿海地区部分烯烃厂负荷稍有降低，烯烃行业开工率窄幅下滑，不过场内部分烯烃厂询价外采，对内地市场存在利好支撑，关注后续烯烃装置变动情况。甲醇传统下游刚性需求仍存，五一节前释放补货需求，但由于其经济效益不佳，对甲醇价格形成一定牵制，刚需跟进为主，传统下游需求难见明显利好驱动。综合来看，若下周宏观局势无突发事件，甲醇市场价格维持高位震荡走势，市场均价调整幅度10-50元/吨。

DMF工厂排库心态浓郁，周内价格持续下探。本周（2026.4.17-2026.4.23）DMF市场交投氛围不强，业者压价采购，对高价DMF抵触情绪较强，节前南方工厂在排库需求下大幅让利吸单，目前DMF主流现汇出厂价

格参考 5500-5700 元/吨左右，全国市场承兑送到均价在 5650 元/吨上下浮动，较上周相比价格下调 230 元/吨，跌幅 3.91%。周内甲醇内陆价格较港口现货价差偏大，市场套利空间仍存，工厂心态坚挺周内价格多在区间内震荡，而合成氨前期检修装置逐步恢复，供应面利空业者心态，为促进出后工厂报价逐步回落，整体来看 DMF 原料市场变化不大，成本压力稍有缓解迹象。然终端市场表现疲软，主力下游浆料工厂对高价 DMF 抵触情绪较大，周内采买回收货源居多，因此对合成 DMF 需求减弱，且下游原料尚有储备，节前无明显备货情绪。北方工厂尚有船运订单执行，库存无压下周内价格多在高位企稳，而南方新单商谈不佳，企业库存持续走高，为避免库存积压，周内采取降价销售策略，然市场买涨不买跌情绪凸显，看空情绪下 DMF 报价进入下跌通道，受区域联动影响，华东及华北市场亦随之下行。市场价格参考：华东地区江苏市场主流价格参考 5700-5880 元/吨左右送到，浙江市场主流价格在 5740 元/吨左右送到；华南 DMF 含税国产货商谈 5500-5800 元/吨附近；华北 DMF 含税国产货商谈 5500-5600 元/吨附近。

低价抛售引发踩踏效应，本周醋酸价格宽幅下探。本周醋酸市场均价下跌，截至本周四国内醋酸市场均价为 3861 元/吨，较上周同期市场均价相比下探 581 元/吨，跌幅约 13.08%。周初市场悲观情绪持续扩散，贸易商高位库存承压，去库节奏缓慢，场内低价让利出货增多，行情开启下行通道。周内生产企业虽阶段性挺价维稳，但下游终端刚需持续不足，叠加五一节前行业暂无集中备货需求，场内整体交投氛围持续低迷，价格持续阴跌走弱。临近周末，终端采购持续疲软，市场看空预期进一步升温，业内低价抛售竞争加剧，醋酸价格再度大幅跳水。

相关公司：

1、宝丰能源（600989.SH）：公司主营烯烃+焦炭两大业务，烯烃主要盈利水平随油煤价差波动，双焦目前处于历史盈利底部。内蒙烯烃项目投资建设按计划顺利推进，新疆项目环评信息首次公示。2024 年 5 月内蒙子公司完成银团贷款业务办理，保障了内蒙项目建设后续资金需求；内蒙项目已完成投资付现 70%。项目建设方面，2024 年 7 月 1 日动力装置 1#锅炉顺利点火，首套装置将按计划于 10 月投入试生产；2024 年 7 月，根据新疆准东国家级经济技术开发区官网，新疆宝丰煤基新材料有限公司煤炭清洁高效转化耦合植入绿氢制低碳化学品和新材料示范项目环境影响评价公众参与第一次公示。建设内容包括 4×100 万吨/年甲醇制烯烃。新疆作为国内煤价+电价双重洼地，在疆开展煤制烯烃业务具有显著成本优势，看好公司新疆项目贡献业绩增长。

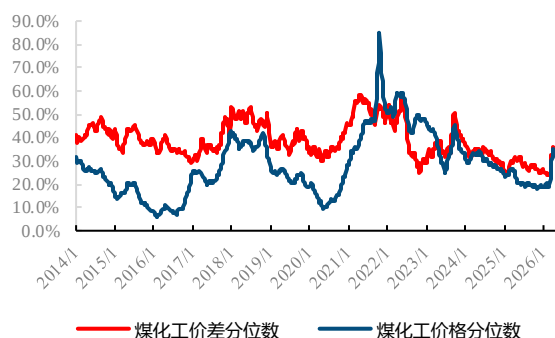
2、华鲁恒升（600426.SH）：公司是煤化工行业龙头白马，专注于煤化工及石化品，建立了“一头多线、柔性联产”的模式，为国内主要的 DMF、丁辛醇、醋酸生产企业，拥有国内最大的单套煤制乙二醇装置。依托全厂煤气化模式，公司可根据利润适当调节产品产量，近两年来毛利率维持于 25%-30%中枢水平。随新项目逐步落地，公司中长期增长具备充足动力。2023 年 11 月公司公告，荆州基地气体动力平台项目、合成气综合利用项目已打通全部流程，生产出合格产品，包含年产 100 万吨尿素、100 万吨醋酸、15 万吨混甲胺、15 万吨 DMF 的产能。荆州基地一期项目建成开车并运营达效，创下业内建设、开车、盈利最快新纪录。德州本部则同步推进新能源、新材料“两新”项目和平台优化技改项目，高端溶剂、等容量替代 3×480t/h 高效大容量燃煤锅炉等项目于 23 年 12 月底顺利投产，公司整体生产经营企稳向好。后续，荆州二期拟投资约 50.5 亿元建设四个项目，包含 20 万吨 BDO、16 万吨 NMP、3 万吨 PBAT、10 万吨醋酐、16 万吨蜜胺、80 万吨碳酸氢铵、52 万吨熔融尿素等产品。此外，公司 DMC、EMC、酰胺及尼龙新材料项目均如期推进。我们看好“异地谋新篇”的荆州基地及诸多高端化新材料产品的投建将助力公司实现中长期的高质量发展。

3、鲁西化工（000830.SZ）：公司是集精细化工产品和化肥生产、装备制造安装及化工研究设计于一体的综合性化工企业。公司原为专营尿素及氮肥的化工企业，逐步扩展至复合肥、精细化工及化工新材料产品。中国中化拟通过国有股权无偿划转方式取得中化集团及中国化工集团 100%的股权，中国中化通过中化集团下属控股公司鲁西集团和中化投资间接控制鲁西化工 9.3 亿股股份（占鲁西化工总股本的 48.93%）。鲁西化工的控股

股东仍为中化投资，实际控制人仍为国务院国资委。

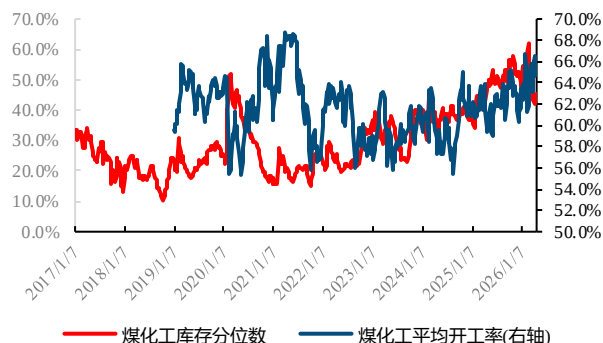
4、江苏索普（600746.SH）：公司拥有煤化工、精细化工、基础化工三条产业链，为国内首家打通煤炭—甲醇—醋酸羰基化路线的企业，技术积累深厚，拥有 120 万吨/年的醋酸产能，同时配套有 30 万吨/年醋酸乙酯生产能力，为醋酸行业上市龙头。

图 25: 本周煤化工行业价格/价差分位数分别为 33.4%/34.7%



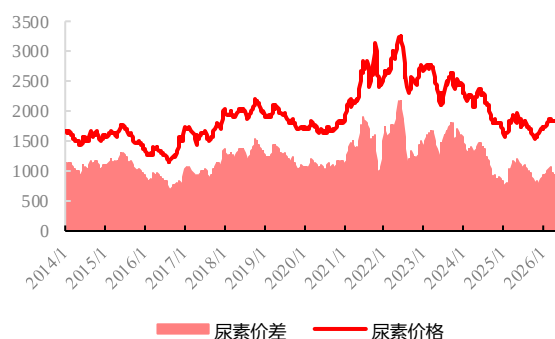
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 26: 本周煤化工库存分位数为 45.3%，平均开工率为 64.97%



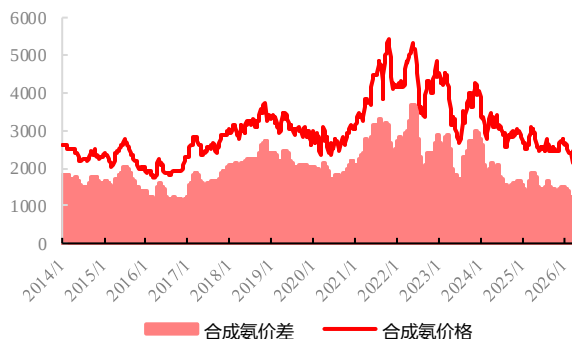
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 27: 本周尿素价格环比不变（元/吨）



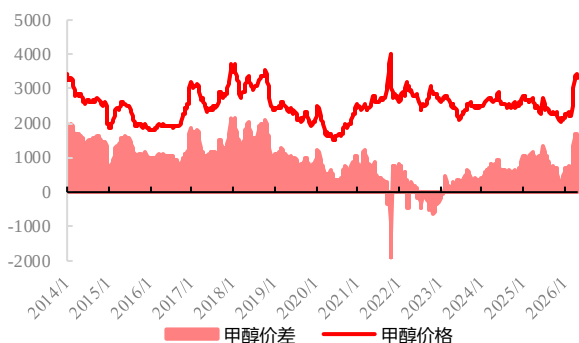
数据来源：Wind，隆众石化，中信建投证券

图 28: 本周合成氨价格环比下行（元/吨）



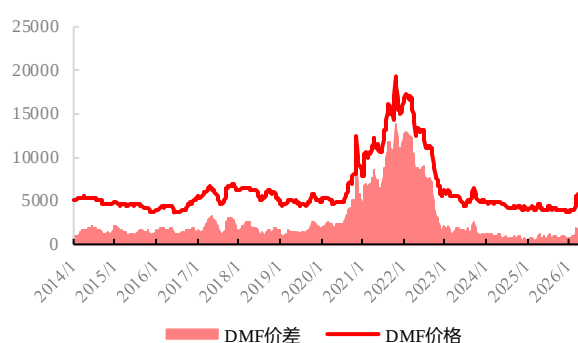
数据来源：Wind，隆众石化，中信建投证券

图 29: 本周甲醇价格环比下行（元/吨）



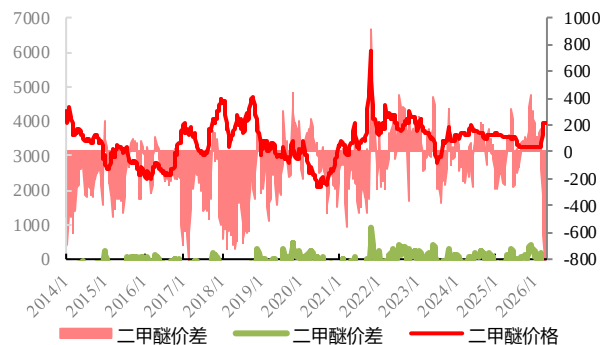
数据来源: Wind, 隆众石化, 中信建投证券

图 30: 本周 DMF 价格环比下行（元/吨）



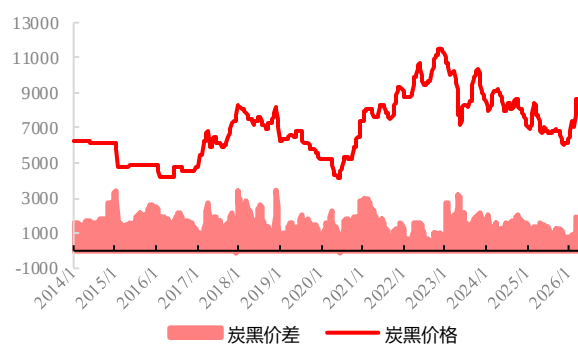
数据来源: Wind, 隆众石化, 中信建投证券

图 31: 本周二甲醚价格环比不变（元/吨）



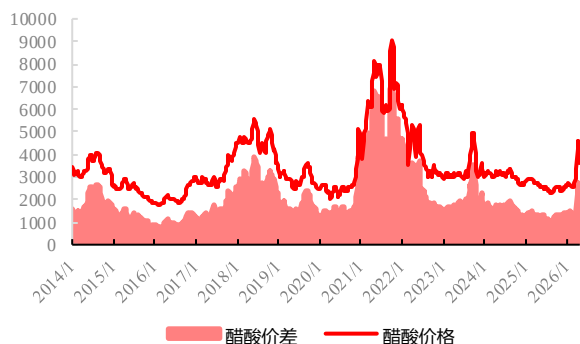
数据来源: Wind, 隆众石化, 中信建投证券

图 32: 本周炭黑价格环比不变（元/吨）



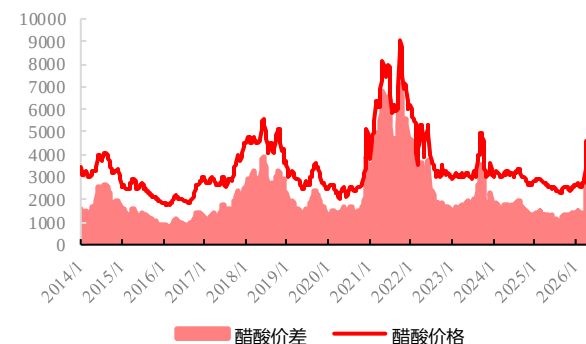
数据来源: Wind, 隆众石化, 中信建投证券

图 33: 本周醋酸价格环比下行（元/吨）



数据来源: Wind, 隆众石化, 中信建投证券

图 34: 本周醋酸库存环比下行（天）



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

4. 聚氨酯：本周聚合 MDI 价格下降

长期看好 MDI 在碳中和背景下的需求提升。长期来看：下游需求方面，聚氨酯材料优异的保温隔热性能，

对改善建筑能耗有积极的促进作用，可以减少空调使用从而降低能耗，目前我国聚氨酯保温材料的使用率不足15%，而欧美国家使用率约40%-50%，碳中和背景下，国内聚氨酯材料需求有望提振。而另一方面，海外发达国家和发展中国家疫苗接种率的差异将造成新一轮供需错配，有利于国内MDI的出口需求。近年来全球MDI需求增速在5~6%，高于同期GDP增速，长期看好建筑装修、保温材料及新能源车带来的需求增量。供给方面，2025年之前新增产能有限，未来全球MDI产能增量基本来自于国内，欧美厂商受天气及装置性能影响，开工负荷长期低迷，行业供给持续偏紧。预计后续随着海外需求持续恢复和国内建筑装修需求的走高，MDI或有新一轮景气上行。

本周MDI综合价格下降。供应面：工厂装置大多正常运行，本周整体产量波动不大。**纯MDI需求面：**下游氨纶开工8成左右，行业开工存在高产预期，尽管成本高企，但需求恢复不及预期，叠加下游以消化库存为主，整体价格上行动力不足，行业陷入高开工、弱需求、流通僵持的局面；TPU开工5-6成左右，下游缓慢跟进，消化库存为主，实单采买集中刚需；浆料部分工厂仍交付前期订单为主，下游按需采购，多消化库存为主；鞋底原液成本端支撑偏强。工厂积极交付订单为主，下游鞋材市场按需补货，不同型号原液消耗量不等，市场随行就市观望居多。**聚合MDI需求面：**下游大型家电企业对原料按合同量跟进为主，中小企业订单维持接单生产，对原料采购情绪释放有限。下游组合料及喷涂等建筑行业经过前期补仓，现阶段入市补仓情绪降温，对原料支撑小幅走软。下游冷链相关及板材行业需求尚未集中释放，对原料维持按需采购为主；其他行业需求释放缓慢，对原料消化能力不足。**本周MDI行业开工率83.3%，较上周-1.6pct，年同比+15.4%；行业库存65万吨，较上周增长0.2%，年同比+8.9%。本周MDI综合价格20208元/吨，较上周-4.2%，年同比+30.2%；MDI综合价差10250元/吨，较上周-9.1%，年同比+12.9%。3月聚合MDI、纯MDI出口量分别为9.0、12万吨，合计同比+16.6%。**

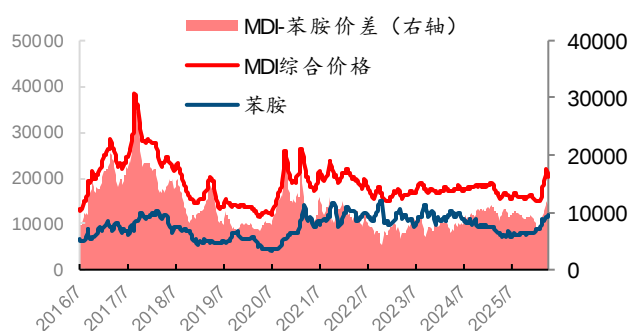
本周TDI市场价格下降。供给端：本周TDI产量有所增加，整体开工率92.28%附近。甘肃某工厂装置正常运行；河北某工厂装置运行正常，工厂5月初将停车，开始进行为期近30天的大修；福建两套装置负荷运行8成左右；新疆工厂20万吨/年装置满负荷运行；上海B工厂16万吨/年TDI装置年度检修计划提前至5月中开始；上海C工厂TDI装置运行正常，产能从31万吨/年技改至37万吨/年，其欧美TDI工厂因原料供应问题，低负荷运行，集团供应极度紧张，因此上海基地将大幅削减国内市场本年度TDI投放量；烟台TDI工厂30万吨/年装置运行正常；GNFC位于印度古吉拉特邦Dahej的TDI装置于2026年3月5日因技术问题暂时停车，后续复产时间仍有待进一步更新；沙特一套20万吨/年TDI装置停车，该装置位于波斯湾西岸朱拜勒；韩国韩华年产15万吨TDI装置将于6月1日至7月8日停车检修；其他工厂开工负荷正常。需求端：终端需求整体采购积极性偏弱，对高价接受能力较低。海绵制品头部企业开工持稳，多以合约订单交付及原料库存消化为主；中小型海绵工厂受成本制约，整体负荷依旧偏低运行，对原料按需采购为主。涂料及胶黏剂行业需求平淡，整体订单承接一般，因对原料买盘情绪低迷，实单限于短周期刚需，大批量备货难现。虽然五一假期将至，但下游观望情绪浓厚，备货节奏缓慢，进一步压制了短期需求量的释放。出口美金报盘继续回落，虽然海外TDI装置继续释放检修计划，全球供应链缺口尚存，但海外工厂经过前期集中补仓，现阶段进入消化阶段，对当前高价买盘趋于理性，市场整体成交放缓，出口美金报盘继续回落。综合来看，当前TDI需求内需疲软、外需高位回调，出口支撑力度减弱。**本周TDI行业开工率92.3%，较上周+4.6pct，年同比+13.0%；行业库存1.4万吨，较上周+11.8%，年同比-8.4%。本周TDI综合价格17920元/吨，较上周-8.7%，年同比+69.1%；TDI综合价差12015元/吨，较上周-10.3%，年同比+112.5%。3月TDI出口量5.8万吨，同比+13.7%。**

相关公司：

1、**万华化学（600309.SH）**：公司为全球领先 MDI 企业，扩产 MDI 产能有序进行中、大乙烯项目平稳推进，未来产业链布局及原料保障进一步增强，发展潜力突出。万华化工整体上市资产已交割完成，结合公司新投产 PC、MMA、TDI 等产能，公司周期性波动将愈趋平滑。随着 BC 技改以及福建基地产能投放，公司 MDI 合计产能已达 350 万吨，龙头地位持续增强的同时并有望率先受益于行业景气回升。除聚氨酯板块之外，公司石化及新材料业务成长性亦将持续凸显；新材料方面，锂电池材料、特种 PC、柠檬醛、PA12、PBAT、CMP 抛光垫和抛光液、碳纤维等新项目陆续投产，公司有望进入新一轮成长期，向全球领先的化工新材料公司目标进发。

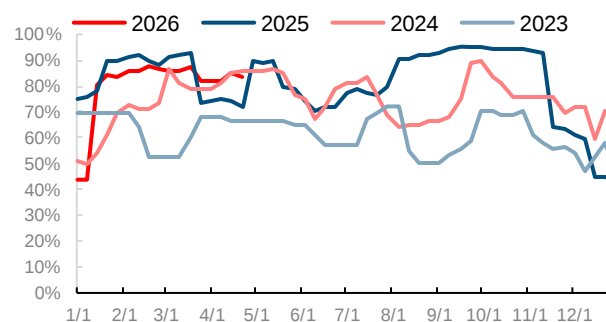
2、**沧州大化（600230.SH）**：公司为国内领先的 TDI 生产商，经过多年的发展，在引进瑞典国际化工技术的基础上，进行了一系列技术改造，并获得了部分自主知识产权，在国内 TDI 生产领域具有重要地位。公司当前拥有 TDI 产能 15 万吨/年，同时 26.5 万吨/年新增产能持续推进中。此外，公司现有 10 万吨/年 PC 及配套的 16 万吨/年烧碱产能，造气原料气等相关产品链相衔接，上下游原料相配套的生产规模，与目前国内同行业相比具有较强的规模优势。

图 35: 本周 MDI 价差下降（元/吨）



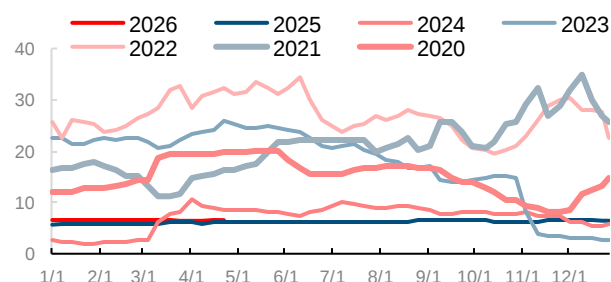
数据来源：Wind，中信建投证券

图 36: 本周 MDI 开工率下降



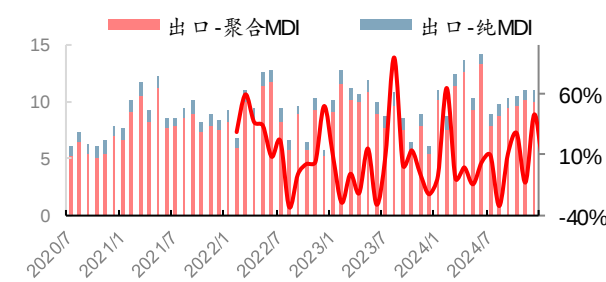
数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 37: 本周 MDI 库存上升（万吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

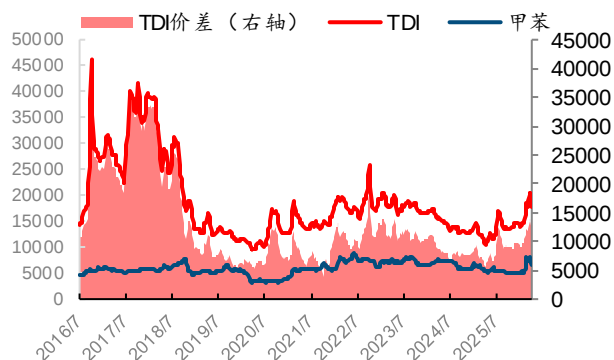
图 38: 本月 MDI 出口量上升（万吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

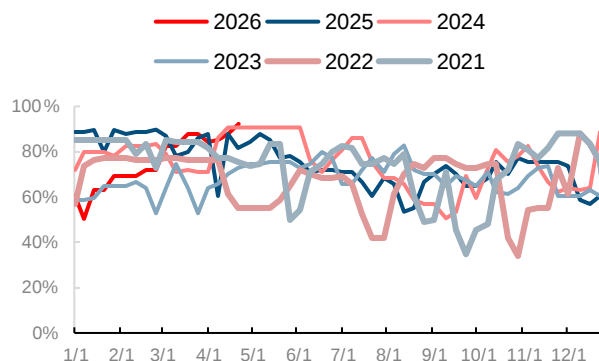
注：数据更新有迟滞，最新数据日期为 2026 年第 2 月

图 39: 本周 TDI 价差下降 (元/吨)



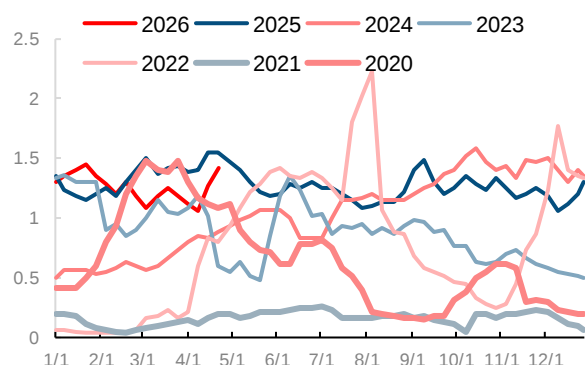
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 40: 本周 TDI 开工率上升



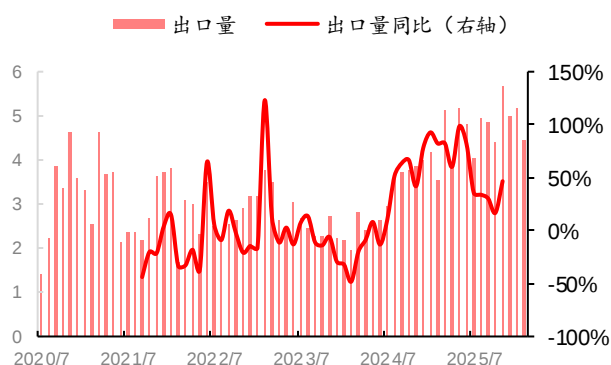
数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 41: 本周 TDI 库存上涨 (万吨)



数据来源: 百川, 中信建投证券

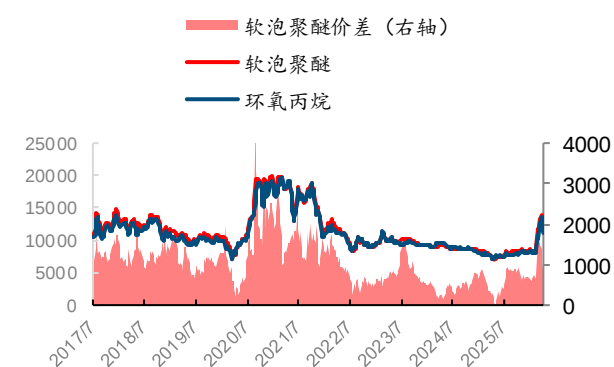
图 42: 本月 TDI 出口量上涨 (万吨)



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

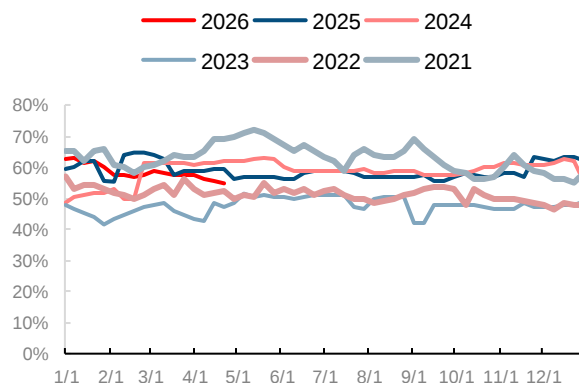
注: 数据更新有迟滞, 最新数据日期为 2026 年第 2 月

图 43: 本周软泡聚醚价差下降 (元/吨)

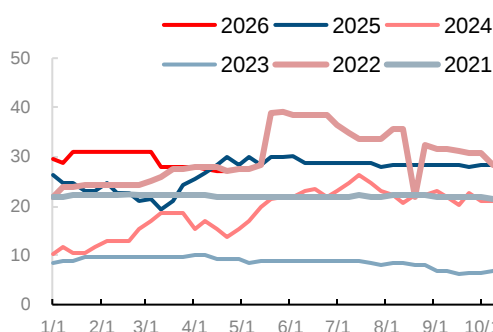


数据来源: Wind, 中信建投证券

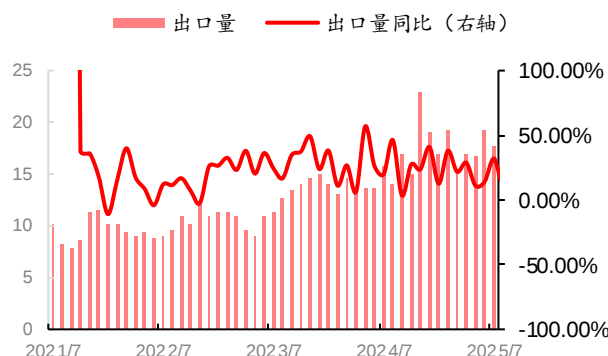
图 44: 本周软泡聚醚开工率下降



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 45: 本周软泡聚醚库存下降（万吨）


数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 46: 本月软泡聚醚出口量下降（万吨）


数据来源：百川盈孚，中信建投证券

注：数据更新有迟滞，最新数据日期为 2026 年第 2 月

5. 化纤：本周涤纶长丝价格下跌

涤纶长丝价格下跌。原料端，聚合成本面震荡下行，对长丝支撑一般。供应端，本周长丝市场减产、检修装置增多，市场整体供应量继续下滑。需求端，截至 4 月 23 日江浙地区化纤织造综合开机率为 52.65%，本周下游新增订单数量较前期有所减少，且订单分化情况愈发明显，户外以及防晒等非常规功能性面料表现尚可，而常规面料订单增速放缓，小单、短单仍为新单主力，内外贸整体订单表现逐渐趋弱，且受地缘局势反复影响，业者谨慎情绪依旧，生产积极性有所下滑，对于长丝的补货意愿偏低，日常刚性零星采买为主，偶有逢低补货操作，但无大批量采购行为，场内淡季氛围逐渐显露，需求跟进表现乏力。本周 POY、FDY、DTY 库存天数分别为 24.5、31.9、38.4 天，环比上周持平；涤纶长丝开工率 83.5%，环比上周持平；POY 均价 8500 元/吨，环比上周-200 元/吨；POY 现金流-7.4 元/吨，环比上周-253.7 元/吨。

氨纶市场价格上涨。原料端，主原料 PTMEG 价格稳定，辅原料纯 MDI 窄幅下行，成本面支撑略有松动。供应端，本周开工率持平。需求端，本周，氨纶市场表现分化，高端产品需求相对稳定，中低端产品则销量萎缩，市场流通速度减缓，交易氛围明显降温。张家港地区棉包市场，开 5 成左右；义乌诸暨包纱市场开 4-5 成；海宁平布不倒绒平布开 6 成；福建地区主流花边经编市场开 5 成左右；常熟地区下游圆机市场 4-5 成；江阴圆机纱线陆续开 4 成偏上；浙江萧绍圆机市场 4-5 成；广东地区下游经编开工 4-5 成，圆机开 2-3 成。本周氨纶库存天数 22.60 天，环比上周持平；开工率 86%，环比上周持平；氨纶 40D 均价 28000 元/吨，环比上周+500 元/吨；价差 13260 元/吨，环比上周+2760 元/吨。

展望 2026 年：1) 涤纶长丝：供需格局改善托底，长丝+PTA 双重反内卷加速景气向上。涤纶长丝行业经过多年的周期波动，行业格局较为集中，头部三家市占率达 60%以上，6 家上市公司市占率达 80%以上，具备良好反内卷基础。而从供需格局上看，近两年以来扩产节奏已经显著放缓，并远小于需求增速，供需格局持续改善，行业开工率已经修复至历史较高水平。此外，2025 年 9 月，工信部联合 6 家上市公司召开 PTA 行业反内卷会议，目前已经有部分企业响应停产。由于 PTA 企业和长丝企业基本重合，因此可以有效借鉴涤纶长丝行业反内卷经验，PTA 和涤纶长丝有望迎来双重反内卷带来的较大利润弹性，并对不具备 PTA-涤纶长丝一体化的企业形成份额挤占。建议关注：桐昆股份、新凤鸣、恒逸石化、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹等。2) 氨纶：2025 年氨纶行业供需双弱，但全年无新增产能，需求亦随纺服疲软，同时主原料 PTMEG 价格走低，成

本端支撑弱。但 2025 年氨纶行业部分企业逐步出清，韩国泰光退出中国市场，未上市的头部企业诸暨华海也诉讼缠身，存破产退出风险，未来两年行业鲜有能落地的新增产能，随着氨纶需求的改善而供给增量迟缓，氨纶行业盈利能力有望触底反弹。

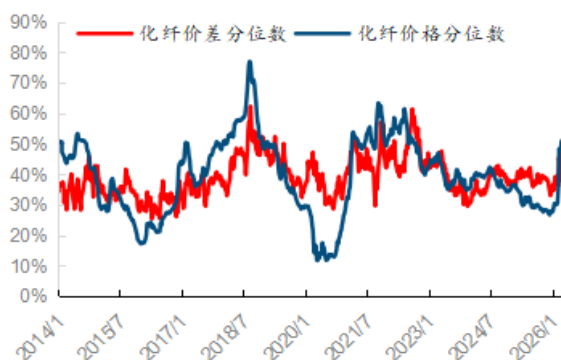
【相关公司】

1、桐昆股份（601233.SH）：公司是涤纶长丝行业龙头，目前公司预计拥有 1350 万吨涤纶长丝、1020 万吨 PTA 产能，长丝全球市占率为 18%、国内市占率为 28%，稳居世界第一。伴随长丝行业整体新增产能放缓，公司业务重点将聚焦上游布局炼化：2023 年 6 月公司公告泰昆石化印尼北加炼化一体化项目，以泰昆石化为投资主体，公司持股 45.9%，项目原油加工量 1600 万吨/年，包含成品油 430 万吨/年+芳烃 520 万吨/年产能。建成后有望显著增厚公司盈利。

2、新凤鸣（603225.SH）：公司是涤纶长丝行业领军企业，产能规模位居行业第二。截至目前，公司长丝产能合计为 805 万吨，市场占有率超过 12%，在建 40 万吨产能。而且公司产品矩阵丰富，公司现有涤纶短纤产能 120 万吨。此外，公司积极向上游拓展布局，目前公司拥有 770 万吨 PTA 产能，远期规划 270 万吨，均采用最先进的 P8++ 技术，相比同行具有一定的成本优势。为进一步向上游延展，公司参与泰昆石化（印尼）炼化项目，项目投产后有望进一步提升成本优势。

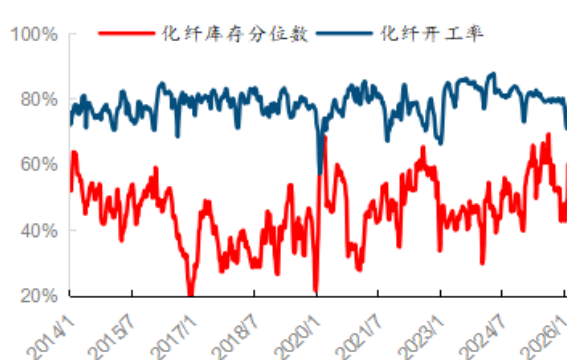
3、华峰化学（002064.SZ）：公司深耕聚氨酯行业多年，在重庆及浙江建有生产基地，目前氨纶产能位居全球第二、中国第一，聚氨酯原液和己二酸产能均为全球第一，在品牌、技术、市场等方面有着深厚的积淀。公司经营稳健，在规模及成本、产业一体化、技术创新等方面竞争优势突出，是聚氨酯行业领军企业。截至 2024 年报，公司拥有氨纶产能 32.5 万吨和 15 万吨在建产能，2026 年初扩建项目达产后，产能合计接近 47 万吨，远期仍有 20 万吨产能规划建设。在 2025 年行业普遍盈利不佳的情况下，公司氨纶业务仍保持相对较高的毛利率，盈利韧性较强。此外公司还拥有逾 135 万吨己二酸产能和 52 万吨聚氨酯原液产能。

图 47:本周化纤板块价格分位数 50%，价差分位数 46%



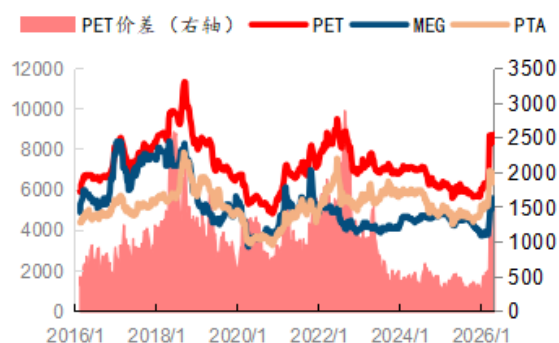
数据来源：Wind，中信建投证券

图 48:本周化纤库存分位数 59%



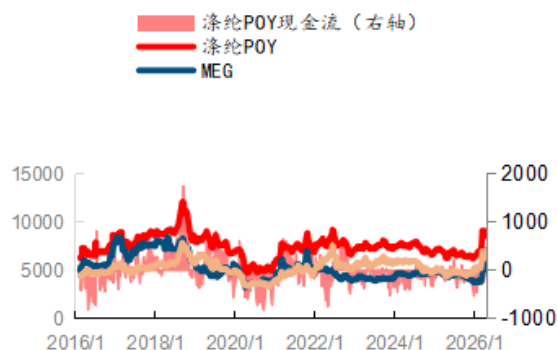
数据来源：Wind，中信建投证券

图 49:本周 PET 价格小幅上涨（元/吨）



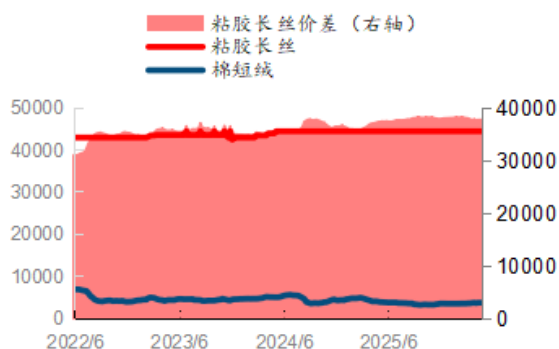
数据来源: CCFEI, 中信建投证券

图 50:本周涤纶长丝 POY 价格下跌（元/吨）



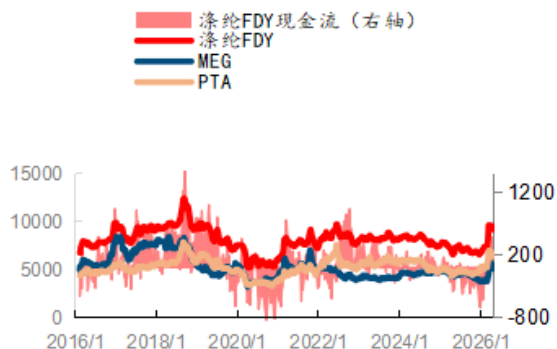
数据来源: CCFEI, 中信建投证券

图 51:本周粘胶长丝价格持平（元/吨）



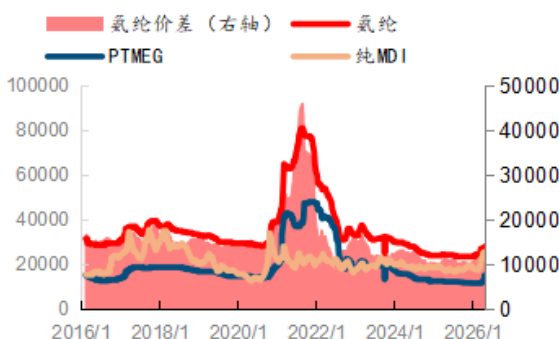
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 52:本周粘胶短纤价格持平（元/吨）



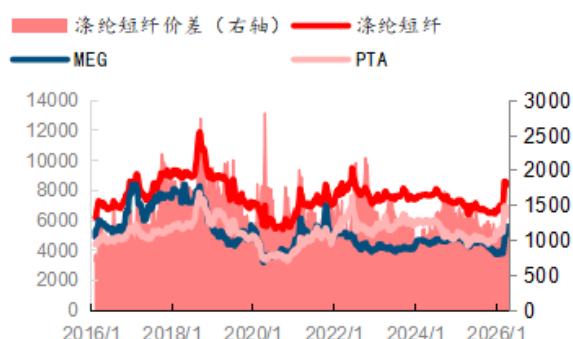
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 53:本周氨纶价格上涨（元/吨）



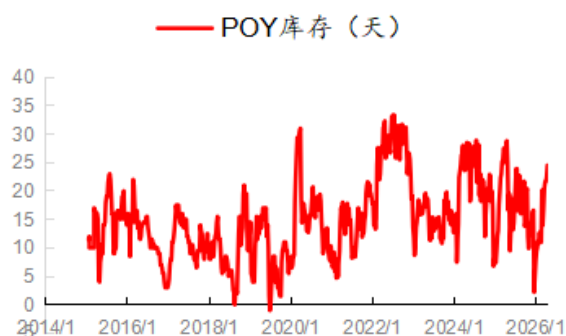
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 54:本周涤纶短纤价格持平（元/吨）



数据来源: CCFEI, 中信建投证券

图 55:本周涤纶长丝 POY 库存天数持平



数据来源: CCFEI, 中信建投证券

图 56:本周粘胶短纤库存天数持平



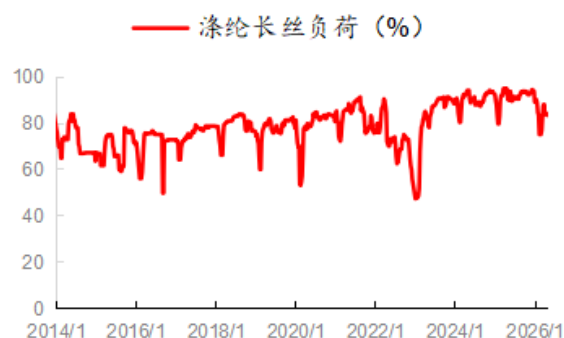
数据来源: CCFEI, 中信建投证券

图 57:本周氨纶库存天数持平



数据来源: CCFEI, 中信建投证券

图 58:本周涤纶长丝开工率持平



数据来源: CCFEI, 中信建投证券

图 59:本周粘胶短纤开工率持平



数据来源: CCFEI, 中信建投证券

图 60:本周氨纶开工率持平



数据来源: CCFEI, 中信建投证券

图 61:本周织造开工率持平



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 62:本周坯布库存持平



数据来源: Wind, 中信建投证券

6. 磷化工：看好磷矿景气高位维持，新能源需求驱动行业景气

美国将元素磷及草甘膦纳入国防关键物资，磷资源战略属性凸显。2月18日，特朗普签署行政令，援引《国防生产法》将元素磷（elemental phosphorus）及草甘膦等关键除草剂纳入国防关键物资，并要求任何实施规则不得危及国内生产商的持续经营能力。此前2025年11月，美国内政部及USGS已新将磷酸盐纳入关键矿产清单。政策层面，美国将磷这一核心农化元素与国家安全及粮食安全直接挂钩。直接来看，法令显著利好美国草甘膦唯一生产商拜耳，降低了其草甘膦业务的诉讼风险。间接来看，从磷矿石到磷酸/元素磷再到终端的磷肥及含磷农药，整条磷化工产业链的稀缺性及战略属性显著提升。我国作为全球磷肥及磷酸盐的重要贸易参与国，有望受益于全球磷资源的再定价。国内具备规模、成本与安全合规优势的优质磷化工/磷酸盐标的有望受益，包括云天化、兴发集团、川恒股份、川金诺、川发龙蟒、新洋丰、云图控股、湖北宜化、芭田股份等。

2024年1月3日，工信部、发改委、科技部等八部门联合印发了《推进磷资源高效高值利用实施方案》。方案提出的主要目标为，到2026年，实现磷资源可持续保障能力明显增强，磷化工自主创新能力、绿色安全水平稳步提升，高端磷化学品供给能力大幅提高，区域优势互补和联动发展能力不断增强，产业链供应链韧性和安全水平更加稳固。一方面，我国是全球最大的磷矿石、磷化学品生产国，前者是战略性非金属矿产资源，后者是关乎粮食安全、生命健康、新能源及新能源汽车等重要产业链供应链安全稳定的重要产品，故而增强国内磷资源的可持续保障能力至关重要。另一方面，方案明确了持续优化产品结构、推动行业的绿色发展的目标，包括但不限于：1）严控磷铵、黄磷等传统产品的新增产能；2）提高磷石膏消纳水平；3）突破关键材料，积极推动磷化学品产业链向新能源材料、电子化学品、功能性精细化学品等领域延伸，并大力开发高端含氟新材料，提升高端产品供给能力。此外，方案提出了在行业生态培育方面，形成3家左右具有产业主导力、全球竞争力的一流磷化工企业，建设3个左右特色突出的先进制造业集群。我们认为该方案的出台有望进一步加强部门协同和省部联动，未来协力推进磷资源的高效高值利用，引导磷化工产业加快转型升级。方案既有量化目标，又有明确的路径举措和颗粒度细致的重点工程，我们看好在政策引领之下磷化工行业开启高质量发展之路。相关标的或因此受益：云天化、兴发集团、川发龙蟒、川恒股份、新洋丰、云图控股、湖北宜化等。

从产能周期角度，磷矿石的紧缺仍将延续。2017-2022年磷化工上市公司资本开支同比分别为-18.5%、-17.2%、-1.7%、-14.2%、15.6%、103.7%，资本开支上行始于2021年且多为下游应用例如磷酸铁等去向，考虑到磷酸铁建设周期大约2年，而磷矿从建设到正式投产需要4-5年，我们判断产能周期带来的磷矿石紧缺仍将延续。我们测算2024+2025年磷矿新增产量合计大约700万吨，且主要集中于头部大企业，供给边际仍将趋紧。中国磷

矿石每年产量虽大，但存量市场多去向磷肥，交易数量有限。近年来安全环保趋严，小磷矿加速出清，我们判断磷矿石价格有望延续强势并带动磷化工产业链。供给端资本开支较少+小企业产能出清，需求端磷肥需求刚性+磷酸铁边际拉动，是我们看好磷矿石及磷化工产业链的核心逻辑。

下游向新能源切入，与终端形成紧密绑定为发展关键。当前多家磷化工企业向下游延伸进行新能源的布局，对于磷酸铁和磷酸铁锂赛道，磷化工企业具备明显的资源及成本优势，然而劣势在于终端渠道资源的储备。因此，我们可以见到磷化工企业多以和下游磷酸铁锂厂家共同建立合资公司等方式，各自发挥自身优势，形成紧密绑定和协同。在这样的背景下，对于磷化工企业中长期发展的关键我们认为在于 1) 合作对象是否有优质的渠道资源；2) 合作方案对于磷化工企业是否是优秀的方案，而决定这两点的重要因素依然在于磷化工企业自身是否具有：1) 足够的资源、产能和技术储备；2) 地理区位优势；3) 成本优势；4) 地方政府政策支持等。

磷铵矿市场新单量持续减少，新单成交环节普遍存在一定优惠力度。本周（4月17日-4月23日），磷铵矿市场新单量持续减少，新单成交环节普遍存在一定优惠力度。价格方面，30%品位磷铵矿均价为 1011 元/吨，28%品位均价为 930 元/吨，较上周均下调 12 元/吨。下游企业采购心态趋于谨慎，整体采购意愿偏弱。磷肥端受硫磺成本上涨、企业主动减产双重影响，行业开工率维持在五成左右，对磷铵矿的采购节奏明显放缓，部分成交订单伴随一定优惠。湿法磷酸行业负荷持续下滑，多数企业已暂停接单，市场压价意愿强烈，供需双方博弈加剧，整体交投陷入僵持态势。黄磷用矿需求保持坚挺，现货供应偏紧，在竞价模式及矿方惜售心态的双重支撑下，价格持续高位运行。

黄磷需求持续清淡，价格承压大幅下行。本周黄磷市场在供应端稳价信心不足与需求端持续压价的双重压力下，市场低端价格不断被打破，价格重心持续承压下行。截至周五，黄磷市场承兑均价 28145 元/吨，与上周四承兑均价 30150 元/吨相比下降 2005 元/吨。**供给端**，本周初部分贸易商存有节前清库计划，为促进走货，小幅让价签单，同时部分黄磷小厂稳价信心不足，陆续降价出货，市场低价货源逐步增多。直至周中，由于下游企业备货量有限，厂家为促进出货，主动小幅让价签单，价格重心进一步下移。另外四川一主流大厂招标价格大幅跳水，厂家出货信心明显受挫，持续冲击主流成交价格，低价成交频现。**需求端**，下游企业虽有少量节前备货计划，但整体看空情绪较浓，部分企业延迟采购，部分企业入市压价询单，需求持续利空黄磷价格商谈。**后市预测**：预计下周黄磷市场延续偏弱运行，市场新单成交难有放量，利好支撑明显不足，价格区间可能在 27000-28000 元/吨之间调整。

热法磷酸市场新单成交偏淡，价格重心暂稳。本周热法磷酸市场价格弱稳运行。其中，西南地区企业小幅下调高端报价，主因黄磷市场价格持续下跌，企业随行就市跟跌；而其他地区距黄磷主产区较远，原料价格传导存在时滞，加之现货偏紧，企业多延续前期高端报价。**供应分析**：本周热法磷酸市场供应增加。主因本周企业基本维持正常生产，部分企业提高生产负荷。据百川盈孚不完全统计，预计第 16 周（4.18-4.24）热法磷酸产量 31460 吨，同上一周（4.11-4.17）相比增加了 7.15%。**需求分析**：本周热法磷酸下游市场需求整体表现清淡。受黄磷价格持续下跌的影响，下游企业入市采购积极性偏低，多消化原料库存为主，市场新单成交清淡。**后市预测**：预计下周热法磷酸市场价格稳中偏弱，不排除有下跌可能。预计西南地区成交参考价 8200-8600 元/吨左右，华东地区主流成交价 9000-9400 元/吨；华中地区主流成交价 8800-9300 元/吨。

磷酸氢钙市场开工波动调整，贸易市场价格弱势运行。截至发稿，磷酸氢钙市场均价维持在 4954 元/吨，涨跌 0，幅度 0%。磷酸氢钙成本端利好因素仍存，部分厂家因原料采购困难，装置停车，市场开工波动调整。部分贸易客户看空市场，落袋为安情绪升温，但下游承接有限，出货节奏仍然缓慢。**供应方面**：本周全国饲料级磷酸氢钙市场周度产量约 43650 吨，较上周上涨 7.38%，开工率约 45.84%，较上周上涨 3.15%。本周磷酸氢钙主流厂家稳定在产，盘龙、鑫益装置恢复正常生产，内蒙厂家产量较上周有所增加，云盘山、世翔、新龙、川金诺、利丰达装置停车检修中。**需求方面**：本周下游需求延续疲软状态，磷酸氢钙市场价格较高，叠加下游养

殖行情不佳，部分饲料企业减产或更换饲料配比，对磷酸氢钙刚需偏弱，下游观望消化前期库存为主，市场走货节奏缓慢。**后市预测：**预计短期内磷酸氢钙市场波动有限，工厂价格重心持稳，贸易市场价格小幅震荡调整。

多数企业暂停报价，磷酸铁成本持续上行；成本端支撑偏强，铁锂价格走高。磷酸铁方面，本周以执行前期订单为主，下游磷酸铁锂新增产能不断释放，对磷酸铁的需求维持增量。部分企业反馈供不应求，行业库存低位运行。周内主要原料价格小幅上涨，进一步推升磷酸铁行业理论生产成本。行业挺价氛围浓厚，磷酸铁市场价格保持上行趋势。**磷酸铁锂方面，**本周市场整体偏强运行。成本端，上游电池级碳酸锂及磷酸铁价格高位持坚，推动铁锂企业生产成本持续加压，行业挺价意愿强烈，低价货源逐步收紧。需求端，下游订单充足，需求保持稳定，但上下游博弈不减。价格方面，动力型与储能型周初上涨后趋于平稳，修复型受原料极片高位影响连续上调，累计涨幅明显。

相关公司：

1、云天化（600096.SH）：公司具有磷矿储量 13.15 亿吨、磷矿产能 1450 万吨/年、擦洗选矿产能 618 万吨/年、浮选产能 750 万吨/年等。公司具备 6.16 万吨/年（P₂O₅5%计）的磷酸萃取净化能力，主要用于生产磷酸盐。磷酸一铵产能 70 万吨/年，其中普通磷酸一铵产能 50 万吨，工业一铵产能 20 万吨；磷酸二铵产能 445 万吨/年；复合肥产能 881 万吨/年；其中基础磷肥总产能约 555 万吨/年，有饲料级磷酸钙盐产能 50 万吨/年；合成氨产能 208 万吨/年；尿素产能 260 万吨/年等。国企改革管理层面，18 年开始公司推行了激励，并实行经理层市场化，公司的内部治理在持续改革。进而我们看到公司的管理费用在持续下降，由 2018 年的 16 个亿降低到 2024 年的 11 个亿，而研发费用从仅 5000 多万提高到去年的 5.8 亿。同时，公司的报表也在持续优化，资产负债率由最高点超过 90%降到 2025 年末的 47.2%。截至 2025 年末公司短期借款+长期借款合计在 75 亿，近年来下降明显且后续有望持续下行。

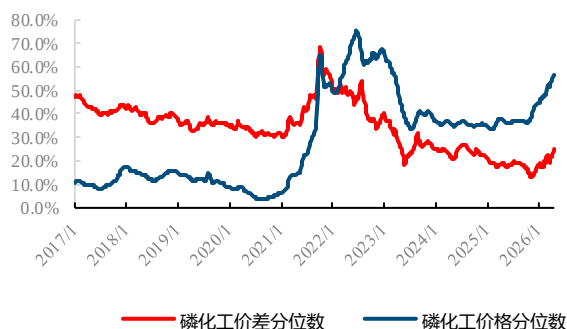
2、兴发集团（600141.SH）：磷化工龙头，产品线布局丰富。经过 20 余年产业链深耕，目前公司已有磷矿石、黄磷、磷酸、工业级和食品级三聚磷酸钠、磷铵、草甘膦、有机硅、烧碱等百余种产品，产业链覆盖磷化工、有机硅、精细化工，形成了磷硅盐协同、矿肥化结合和电子化学品突破的产业优势。公司的充足产能有望在周期上行期带来较大业绩弹性。公司具备大量权益产能，包括 60 万吨磷铵、18.9 万吨精细磷酸盐、16 万吨黄磷、495 万吨磷矿、23 万吨草甘膦、36 万吨有机硅单体（折 DMC 产能 18 万吨）等，同时有大量在建项目（包括双氧水、磷铵、有机硅、刻蚀液、硫酸、电子级氢氟酸等），公司业绩随行业景气反转，未来弹性可观。

3、川发龙蟒（002312.SZ）：国内工业磷酸一铵规模最大的生产企业，也是粉状磷酸一铵国内的主要生产企业，产销量居国内前列。公司具有工业级磷酸一铵产能 40 万吨，2020 年产量约 36.5 万吨，毛利率 35%左右。公司过去的工铵销售对象主要为化肥企业生产高端水溶肥，从 2020 年起逐步开拓新能源下游客户，预期未来将实现客户结构和量的持续突破。公司的肥料级磷酸一铵产能为 60 万吨；饲料级磷酸氢钙作为饲料品必备添加剂，业务稳定，产能 55 万吨；复合肥产能约 90 万吨，为配套生产的产品。公司上游资源储备丰富，自有磷矿产能约 115 万吨。21 年二季度公司定增引入四川发展（全资子公司川发矿业，持股公司 21.87%，为第一大股东），未来公司将成为四川在矿业化工领域的重要平台，兼具国有企业的资源优势以及民营企业的经营灵活性。目前公司正在筹备收购天瑞矿业，其具备磷矿储量约 9000 万吨，核定产能约 250 万吨。随着公司逐步形成硫-磷-钛循环产业，同时逐步补齐资源短板并持续向下游开拓，公司未来成长空间可期。

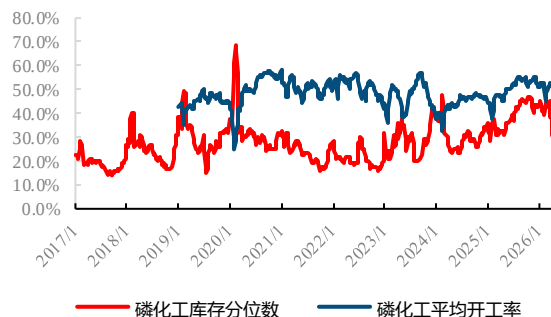
4、湖北宜化（000422.SZ）：公司是宜昌市地方国企，权益产能大。公司资源禀赋极佳，具备大量权益产能，包括：PVC 产能 114 万吨，其中内蒙 30 万吨、新疆 30 万吨（35.6%股权）、青海 30 万吨、宜昌 24 万吨。电石产能 165 万吨，其中内蒙 60 万吨、新疆 60 万吨（35.6%股权）、青海 45 万吨。烧碱产能 87 万吨，其中内蒙 24 万吨、新疆 24 万吨（35.6%股权）、青海 24 万吨、宜昌 15 万吨。此外还具备 156 万吨尿素、126 万吨磷

酸二铵、1.6 万吨三聚氰胺、10 万吨保险粉、6 万吨季戊四醇等产能。关注新疆宜化资源禀赋及公司牵手宁德时代的发展空间。今年 8 月公司公告，宜化集团为履行控股股东承诺责任、解决与湖北宜化之间的同业竞争问题，同时进一步提升湖北宜化的资产质量和盈利能力，拟由公司现金方式向宜化集团购买其拥有的宜昌新发产业投资有限公司 100% 股权。宜昌新发产业投资有限公司拥有新疆宜化 39.4% 的股权，本次收购完成后新疆宜化将实现并表。新疆宜化具备优质的资源禀赋及优秀的盈利能力，其有望与公司主业进一步深度协同。2021 年 10 月 12 日，公司发布公告与宁德时代子公司宁波邦普签署合作协议，成立合资公司，建设及运营磷酸铁、硫酸镍及其前端磷矿、磷酸、硫酸等化工原料项目。与此同时，宁德时代公告拟投资 320 亿元在湖北省宜昌市投资建设邦普一体化电池材料产业园项目，主要建设具备废旧电池材料回收、磷酸铁锂及三元前驱体、磷酸铁锂、钴酸锂及三元正极材料、石墨、磷酸等集约化、规模化的生产基地。这一项目的落地将会为公司与宁德时代的协同发展提供更为广阔的空间。

5、川恒股份（002895.SZ）：公司主营业务为磷酸及磷酸盐产品的生产销售，已形成矿山开采、磷酸盐产品生产、磷化工技术创新、伴生资源开发利用、磷石膏建筑材料等为一体的磷化工循环经济产业群。公司的资源储备充足，目前联合控制的磷矿储量为 5.3 亿吨，当前拥有 300 万吨/年品位较高的磷矿石产能，控股及参股公司在建或规划有 750 万吨/年新增磷矿产能。公司生产技术领先，使用半水法湿法磷酸工艺，生产成本低、技术壁垒高。未来公司将由传统化工产品向材料等新产品转型，主要新产品包括净化磷酸、无水氟化氢、磷酸铁等。2021 年 9 月 16 日，公司公告与福泉市人民政府签订《项目投资合作协议》，拟在福泉市投资建设“矿化一体”新能源材料循环产业项目，项目预计总投资 100 亿元，一期规划产品端包括 10 万吨/年食品级净化磷酸、40 万吨/年电池用磷酸铁、20 万吨/年电池级磷酸铁（龙昌工厂）、2 万吨/年电池级六氟磷酸锂。二期规划产品端包括 10 万吨/年食品级净化磷酸、40 万吨/年电池用磷酸铁、10 万吨/年电池级磷酸铁锂、2 万吨/年电池级六氟磷酸锂。一期和二期项目建成达产后预计将分别新增年产值 85 亿元和 120 亿元。

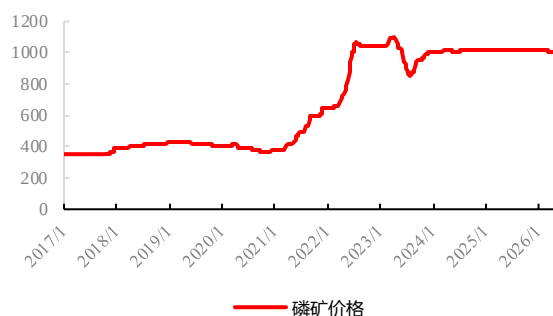
图 63：本周磷化工价格分位数 56.9%，价差分位数 24.8%


数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 64：本周磷化工库存分位数 29.1%，平均开工率 55.3%


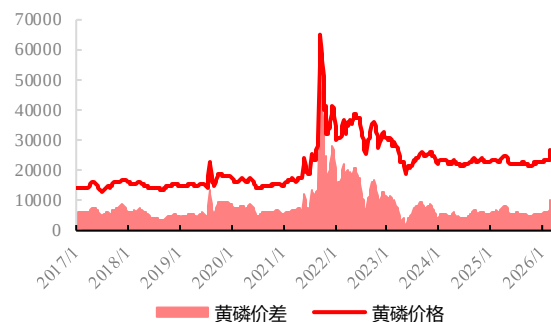
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 65: 本周磷矿石价格企稳（元/吨）



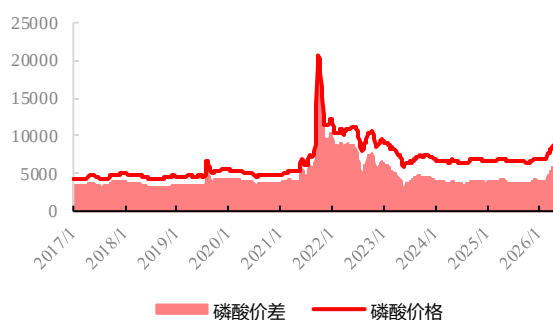
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 66: 本周黄磷市场价格下行（元/吨）



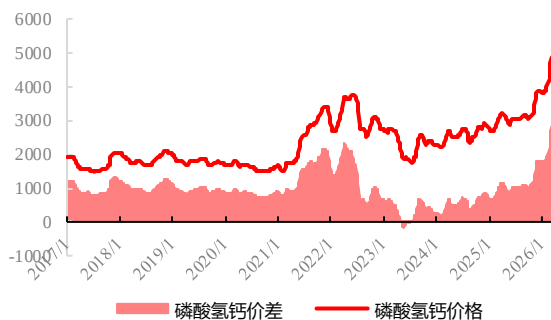
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 67: 本周磷酸价格企稳（元/吨）



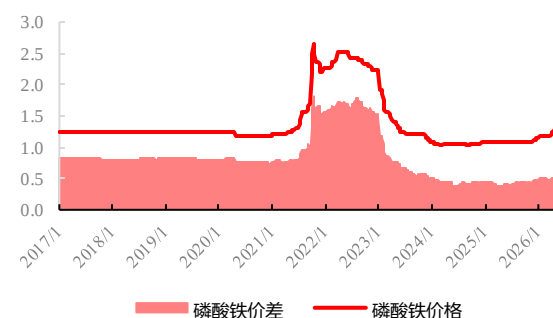
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 68: 本周磷酸氢钙价格企稳（元/吨）



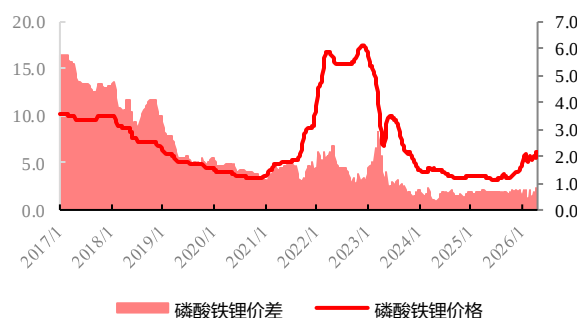
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 69: 本周磷酸铁价格上行（万元/吨）



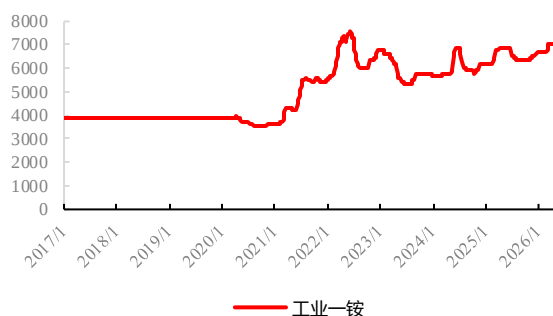
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 70: 本周磷酸铁锂价格上行（万元/吨）



数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 71: 本周工业一铵价格企稳 (元/吨)



数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 72: 本周磷酸铁锂开工率上行



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

7. 氟化工: 本周萤石降价、6F 涨价

全球配额制度下, 制冷剂开启长期价格上涨趋势。三代制冷剂自 2024 年开始配额制度生产, 由此开启价格持续上涨通道。在配额制度下, 行业无新增产能, 且各家市占率较为确定, 叠加制冷剂供给格局较为集中, 因此供给端形成较强的协同效应, 由此使得定价权逐渐从下游转向生产端。此外, 需求端来看, 制冷剂下游包括空调、汽车、冰箱等高增速赛道, 且亚非拉出口潜力大, 对制冷剂需求形成较强支撑。中国是全球三代制冷剂最大生产地, 拥有全球制冷剂定价权, 展望后续来看, 全球制冷剂有望开启长期价格上涨趋势。

萤石: 本周国内 97%湿粉市场价格 3514 元/吨, 周环比-1.8%。供应端, 本周国内萤石供应端整体小幅上涨, 生产有所恢复。本周处于月下旬, 厂家以交付前期订单为主, 场内供需两端持续僵持。需求端, 本周萤石下游需求端延续谨慎偏弱态势, 主力下游氢氟酸及氟化铝行业持续受困于硫酸成本高企与自身生产亏损的局面, 对高价萤石的承接意愿偏弱, 压价情绪明显。

制冷剂: 本周 R22/R32/R134a/R142b/R125/F141b 报价 18000/63500/62000/30000/60000/22000 元/吨, 周环比均持平。成本端, 本周原料价格方面, 二氯甲烷/三氯甲烷/三氯乙烯价格分别-14.6%/+0%/+0%。供应端, 区域供应保持稳定, 受生产配额刚需政策约束, 行业整体供应偏紧。需求端, 夏季制冷旺季临近, 空调企业排产较前期增加。

6F: 本周 6F 国内市场均价 9.85 万元/吨, 周环比+1.0%。成本端, 碳酸锂期货市场波动中保持强势高位, 现货市场价格再度上调。供给端, 本周产量较上周小幅提升。各家生产保持较高水平, 叠加前期检修企业已恢复正常生产, 市场供应量小幅增加。企业生产意愿尚可, 产量保持增长趋势, 行业开工率处于偏高水平。需求端, 二季度市场有一定转好倾向。终端储能订单持续火热, 虽然动力市场销量表现一般, 但整体需求量有增长。下游电解液企业有一定订单增量感知, 出货顺畅度上升。相关原料询货活动增多, 需求端支撑力增强。

PVDF: 本周 PVDF 涂料级价格 6.0 万元/吨, 周环比持平。成本端, 依然是 PVDF 价格的核心支撑。供给端, 本周供应端格局进一步收紧, 部分企业仍有检修安排, 市场现货流通量维持相对偏紧的状态。需求端, 本周下游需求呈现明显的结构性分化特征, 整体以刚需采购为主。在储能需求持续增长及动力电池排产回升的带动下, 锂电级 PVDF 采购积极性进一步提升。涂料领域: 随着传统旺季推进, 需求继续温和回暖, 但下游对当前价格接受度一般, 多以小单跟进为主, 大规模补库尚未出现。光伏及粒料领域: 需求相对平稳, 价格波动不大, 下游维持按需采购策略。

相关公司：

1、巨化股份（600160.SH）：制冷剂行业龙头，具有较为完善的氟化工产业链。公司成立于1998年，前身为1958年成立的衢州化工厂。公司主营氟化工、氯碱化工、石油化工业务，目前公司是氟制冷剂、含氟高分子、氯碱龙头，拥有从氢氟酸、甲烷氯化物、乙烯氯化物到制冷剂、含氟高分子、氟精细化工品的完整产业链。目前公司氟化工原料产能110.24万吨、制冷剂产能73.72万吨、含氟聚合物产能14.00万吨（其中氟聚合物产能5.097万吨）、含氟精细化学品产能0.5万吨、食品包装材料产能21.73万吨、石化材料产能56.85万吨、基础化工品产能345.67万吨。公司为三代制冷剂龙头，享受三代制冷剂最大涨价弹性。公司2024年三代制冷剂配额合计为25.21万吨（权益），2025年增发后为27.09万吨（权益），是目前三代制冷剂配额占比最大企业，具备行业定价权。我们预期三代制冷剂在配额基准年之后价格上涨趋势较为确定，公司作为配额占比最多的企业，有望享受最大涨价弹性。公司在氟材料深耕多年，具备高端材料研发实力。（1）氟冷却液：由于服务器处理器CPU功耗不断提升，国家对数据中心PUE指标考核加严，对液冷需求提升。当前氟冷却液浸没式冷却的PUE最低，成为下游的最优选择。公司5000吨巨芯冷却液产能规划中的一期1000吨已经投产，预计在3M关停工厂+数据中心需求提升的趋势下，公司有望快速卡位。（2）四代制冷剂：长期看四代制冷剂是行业未来主流路线。由于目前专利封锁，公司通过与霍尼韦尔合作形式代工四代制冷剂，目前公司拥有0.8万吨四代制冷剂产能（R1234yf、R1234ze等）和3.5万吨碳氢制冷剂产能。

2、东岳集团（0189.HK）：公司为氟化工龙头，拥有HF-制冷剂-含F高分子材料一体化产业链。公司目前拥有1万吨PVDF产能，其中锂电用PVDF产能约有3000吨。在锂电级PVDF方面，国内企业技术虽落后于海外企业，但国内企业掌握原材料R142b的生产，且产能扩张速度高于海外企业。在下游锂电池需求高速增长背景下，国内PVDF企业有望先于海外公司占领缺口市场。公司是国内PVDF企业中较早介入锂电级PVDF领域的企业之一，在客户认证方面领先同业。制冷剂方面，公司在二代制冷剂配额占比第一，2024年分别拥有R22、R142b生产配额53574、1882吨，配额占比分别为29.68%、20.11%，2025年二代制冷剂配额加速削减后，公司作为行业龙头有望享受较大涨价弹性。此外，公司三代制冷剂产能及品种布局较为广泛，2024年三代配额总量为7.64万吨（7月调整后为7.45万吨），为行业第四地位。2025年考虑公司股权置换后三代权益配额为6.37万吨。

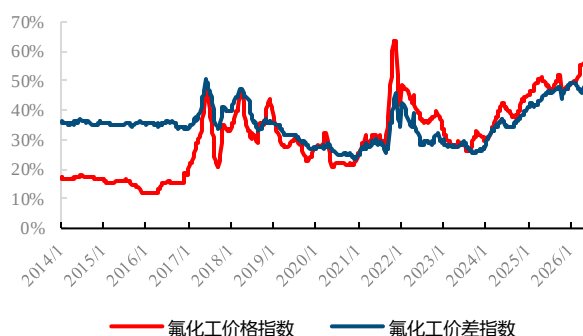
3、三美股份（603379.SH）：公司成立于2001年，主营无水氟化氢、含氟制冷剂、发泡剂等产品，公司目前也在加强资本开支，积极向6F、LiFSi等新型氟化盐、FEP、PVDF等高分子材料产品拓展，目前规划5000吨FEP+5000吨PVDF项目、6000吨LiPF₆+100吨PF₅项目、500吨LiFSi项目逐步推进建设。公司产品结构简单，制冷剂涨价对其自身利润弹性贡献最大。目前公司产能及利润以二代和三代制冷剂为主。二代制冷剂方面，公司目前拥有0.95万吨R22、0.17万吨R142b、1.45万吨F141b，产能及配额占比为行业龙头水平。三代制冷剂方面，公司2025年拥有的配额分别为：R134a 4.99万吨、R125 3.08万吨、R32 3.31万吨、R143a 0.73万吨，三代配额总量为12.12万吨。

4、永和股份（605020.SH）：公司成立于2004年，于2021年上市。公司主营氟化工产业，在氟化工产业链上拥有从最上游萤石到下游制冷剂、含氟高分子等完整产业链，并且正在向上游氯化物和下游冷却液延伸完善产线布局。目前公司拥有8万吨萤石精粉产能、13.5万吨无水氢氟酸产能。此外公司与金石资源、内蒙古包钢钢铁等合资建设包钢金石选矿（公司参股3%）、金鄂博（公司参股3%）进一步布局伴生矿副产萤石业务保障原材料供应。配额基准年公司制冷剂板块亏损，2024年有望迎来向上弹性。由于公司此前不具备氯化物产能，三代配额基准年制冷剂板块亏损较多。随着基准年过后三代制冷剂利润修复，公司预计享受一定弹性。根据2025年配额明细，公司三代配额总量为5.73万吨。

5、金石资源（603505.SH）：公司成立于2001年，成立以来专注于萤石矿的开发及生产，是目前A股最纯

的萤石资源标的。2021 年以来，公司业务逐步扩展至下游氟化工、含氟锂电材料等领域，形成“萤石矿+锂云母”双线发展，并夯实公司资源品属性。公司目前拥有萤石原矿产能 117 万吨，同时联合包钢进行尾矿提取氟元素，并进一步加工成氢氟酸，实现了对有限氟资源的有效补充，公司也成为国内仅有的掌握尾矿回收的企业。此外，公司也在海外布局萤石矿，目前蒙古国选矿厂仍在建设中，后续有望成为公司萤石矿产的重要补充。公司核心优势在于选矿技术，目前行业增量也主要为公司自己，行业地位逐渐增强。预计随着萤石等资源品供需持续紧张，公司作为龙头有望充分享受价格弹性。

图 73: 氟化工价格及价差指数



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 74: 氟化工库存及开工率指数



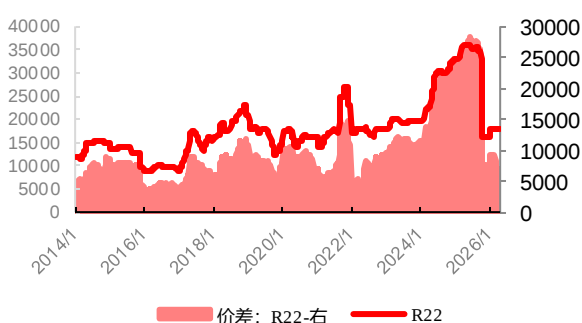
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 75: 萤石价格（元/吨）



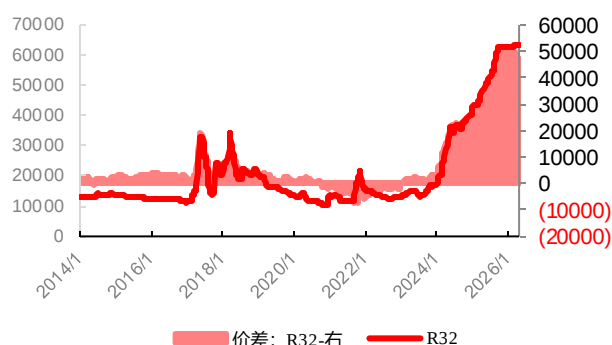
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 76: R22 价格及价差（元/吨）



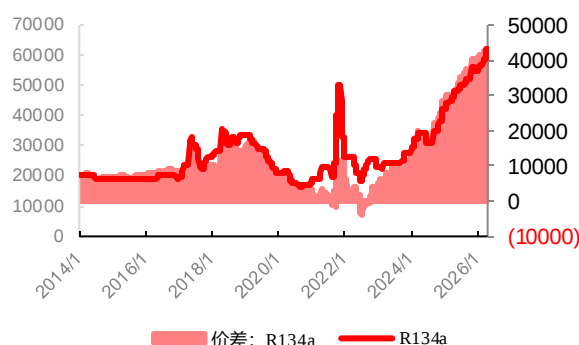
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 77: R32 价格及价差 (元/吨)



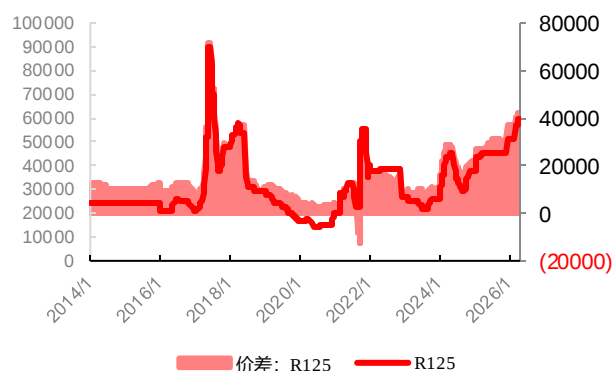
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 78: R134a 价格及价差 (元/吨)



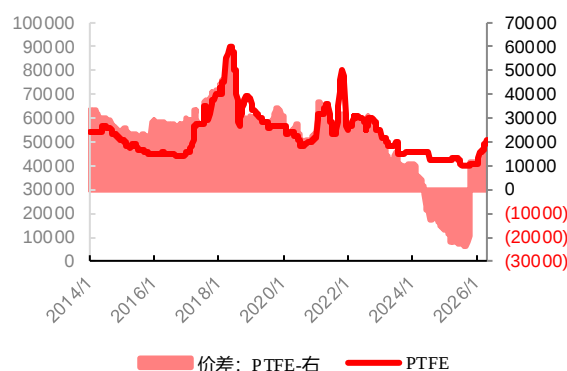
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 79: R125 价格及价差 (元/吨)



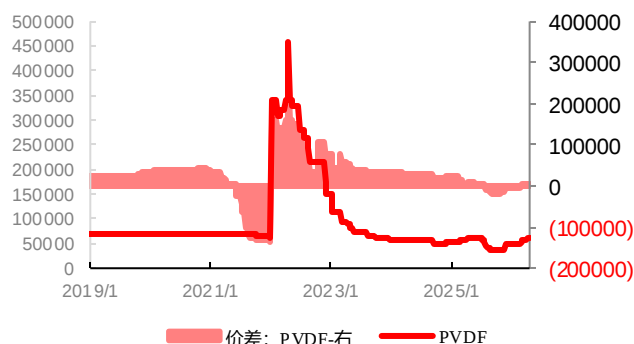
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 80: PTFE 价格及价差 (元/吨)



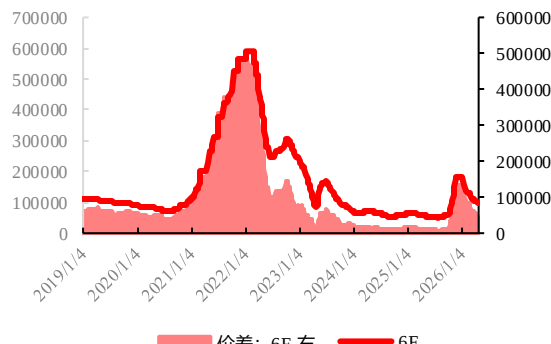
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 81: PVDF 价格及价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 82: 6F 价格及价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

8. 硅化工：本周工业硅价格略微回升

有机硅供需改善节点来临，价格及盈利有望实现修复。有机硅 DMC 价格自 2022 年开始持续下降，2023 年龙头合盛、新安、东岳硅材有机硅端均为亏损状态，2024 年虽有修复，但整体一直在成本线上下波动，持续亏损的主要原因是 2022-2024 年持续有新产能投放。而自 2025 年之后，现有玩家不再扩产。叠加需求端增长强劲，价格及价差已经迎来修复拐点。此外，在“反内卷”趋势演绎下，有机硅供需格局有望实现加速改变。从周期位置来看，有机硅价格及价差在 2025 年下半年触及 10 年来最低点，目前正在小幅修复中，远期弹性可期。

工业硅：本周中国金属硅:441#报价为 0.94 万元/吨，周环比+0.2%。成本端，本周金属硅生产成本维稳，交通运输成本坚挺。下周成本波动不大，五月四川部分地区电价将有所下调，后续成本存在减少趋势。供给端，本周开炉数整体增加，产量增加。西北地区增量明显，主要是新疆两家大厂前期有检修的炉子近日进一步恢复，释放增量。需求端，本周下游需求存在进一步收缩趋势。本周多晶硅价格提振，但采购依旧谨慎，按需拿货居多；有机硅企业挺价为主，对 421 需求一般；铝棒方面采购量无明显增量。

有机硅 DMC：本周有机硅 DMC 市场均价 1.48 万元/吨，周环比持平。成本端，本周有机硅成本重心整体上探。供应端，本周有机硅单体厂平均开工率 62.73%，较上周小幅回落。需求端，企业在手订单充足，排期至 5 月上旬，库存可控；部分大厂自用为主，外销收紧，交货周期拉长。下游部分企业担忧成本续涨，多提前锁单。

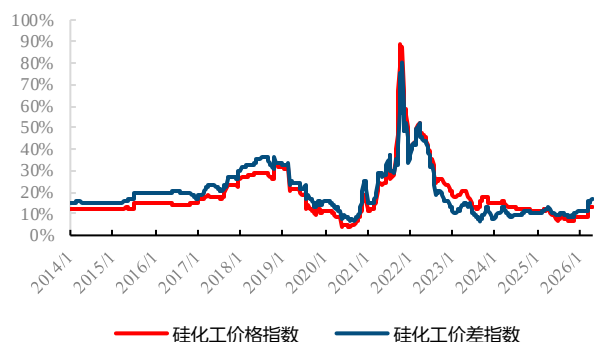
三氯氢硅：本周普通级三氯氢硅报价为 3435 元/吨，周环比持平。成本端，本周国内液氯市场先涨后跌，市场成交氛围减弱。供应端，本周国内三氯氢硅企业开工负荷维持稳定，根据百川盈孚统计的 16 家企业中，行业整体开工水平低位，开工率维持在 3~4 成左右。需求端，多晶硅下游排单谨慎，对三氯氢硅需求一般。

相关公司：

1、合盛硅业（603260.SH）：公司是国内硅基新材料领域龙头，工业硅产能 119 万吨，全球第一。未来工业硅下游多晶硅需求将在光伏行业驱动下确定性增长，而在“碳中和”政策背景下，工业硅行业将进一步向龙头合盛集中，行业景气度有望迎来持续改善，中长期坚定看好。此外，公司云南昭通 80 万吨工业硅+80 万吨有机硅项目有望再造一个合盛。项目将分两期进行，其中 1 期 40 万吨工业硅有望在 2023 年中投产。公司在云南扩张成功将大幅扩大公司市场份额和行业话语权，龙头地位将进一步稳固。

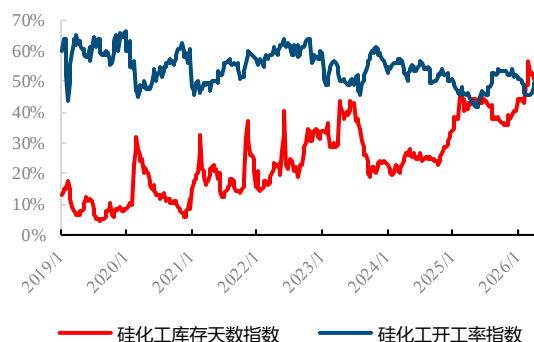
2、新安股份（600596.SH）：公司主营业务包括以草甘膦为主的作物保护和有机硅材料两大核心产业。其中公司围绕有机硅单体合成，完善从硅矿冶炼、硅粉加工、单体合成到下游制品的完整有机硅产业链。公司目前有机硅产能 50 万吨，形成硅橡胶、硅油、硅树脂、硅烷偶联剂四大系列产品，业绩弹性较大。

图 83: 硅化工价格及价差指数



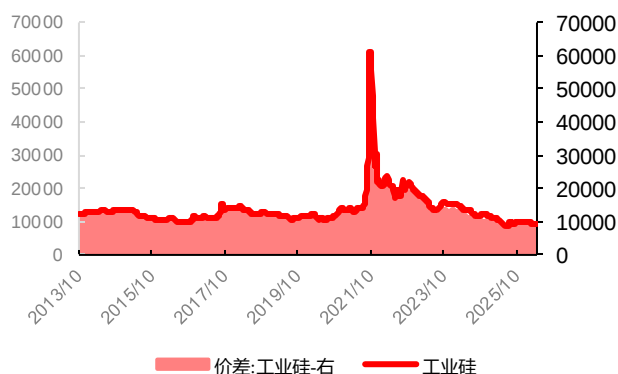
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 84: 硅化工库存及开工率指数



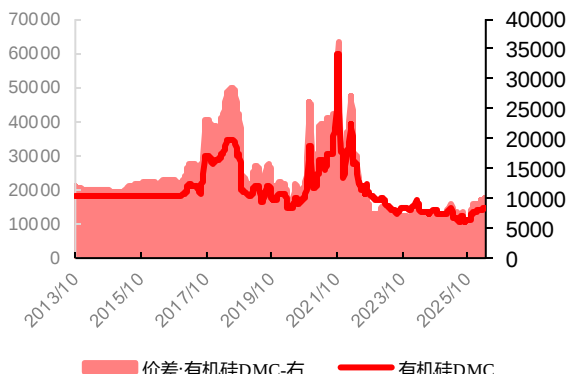
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 85: 工业硅价格及价差（元/吨）



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 86: 有机硅 DMC 价格及价差（元/吨）



数据来源: Wind, 中信建投证券

9. 农化：关注春耕旺季下，化肥刚需品种属性

本周国内单质肥价格上涨或持平，尿素、磷酸一铵、磷酸二铵、氯化钾分别环比+0.0%、+0.0%、+3.3%、+0.0%。根据 Wind 数据，截至 4 月 25 日，国内尿素市场均价 1840 元/吨，环比+0.0%，同比+0.2%；国内磷酸一铵市场均价 4001 元/吨，环比+0.0%，同比+21.8%；磷酸二铵市场均价 4099 元/吨，环比+3.3%，同比+16.1%；国内氯化钾市场均价 3250 元/吨，环比+0.0%，同比+19.5%。

国际化肥价格近期呈上涨趋势，磷肥出口价格仍维持景气。从我们跟踪的氮、磷、钾三种单质肥价格来看，当前氯化钾国际价格，加钾 302 美元/吨，较上月-3.2%；东南亚钾肥 352.0 美元/吨，较上月+0.0%。磷酸一铵（中国 FOB）633.0 美元/吨，较上月+8.9%；磷酸二铵（中国 FOB）715.0 美元/吨，较上月+1.9%。尿素（中国小颗粒）570.0 美元/吨，较上月+27.7%。其中氯化钾国内外价差倒挂（国内>海外），尿素国内外价差约 2050-2100 元/吨、磷酸一铵国内外价差约 450-500 元/吨、磷酸二铵国内外价差约 950-1000 元/吨（美元对人民币汇率以 6.85 折算）。

本周农药价格指数环比下跌。本周(2026-04-25)中信建投大化工农药价格指数环比上周-0.99%，报 99.72 点。其中，除草剂原药价格指数报 105.62 点，环比-0.94%；杀虫剂原药价格指数报 99.35 点，环比-1.00%；杀菌剂原药价格指数报 86.42 点，环比-1.14%；中间体指数报 109.37 点，环比-0.91%。**本周草甘膦市场弱稳整理，价格暂稳。**95%草甘膦原粉市场均价为 34294 元/吨，较上周四价格保持盘整。供应端看，西南某企业装置检修，华东部分企业装置开工不满，其余主流工厂维持正常运行，实时供应减少。从需求端看，需求转冷，下游询盘观望，采购谨慎，部分贸易商手中低价货源在场内流通，客户少量刚需采购，供应端保持稳价态度，主交前期订单。**草铵膦市场主稳运行，价格持稳。**95%草铵膦原粉市场均价为 46000 元/吨，较上周价格保持稳定。从供应看，宁夏一企业产能投产，其余主流工厂维持正常开工，实时供应增加。从需求看，需求支撑稳好，下游询盘情况良好，部分产品自用做精草铵膦，内外贸客户按需采购，工厂排单充足，销售压力不大。

复合肥市场僵持观望运行为主，行业开工继续小幅下滑。本周（2026.4.17-2026.4.23）国内复合肥市场大稳小动，经销商新单采购小单刚需跟进为主，实际成交零星。现阶段主要原料依旧高位运行，鲁苏皖地区个别肥厂平衡肥报价上调 50-100 元/吨，其余多挺价观望，截至今日（4 月 23 日）3*15 氯基市场均价 2890 元/吨，较上周末持平；3*15 硫基市场均价 3425 元/吨，较上周末涨幅 0.29%。硝基肥市场主稳运行，下游按需拿货，3*15 硝硫基出厂价格参考 3550-3800 元/吨。**供应方面：**据百川盈孚不完全统计，本周复合肥平均开工负荷为 46.04%，较上周下滑 2.13%。东北地区春耕发运扫尾，大厂装置减产进一步增多；黄淮海大部及南方区域夏肥新单跟进情况欠佳，短时需求空挡下，个别工厂降负运行；川渝地区需求较为分散，工厂灵活调产，增减负荷情况均有出现。**需求方面：**本周国内复合肥市场需求依旧疲软，新单仅零星成交，春耕备肥基本结束，东北地区扫尾发运，农业刚需进入空窗期，终端采购意愿明显降温。肥厂执行前期订单出货为主，部分保持日产销基本平衡，部分发运压力增加。据市场反馈，当前主要夏种区基层到货进度不一，整体多在 5 成左右，局部可达 6-8 成左右。**后市预测：**预计下周国内复合肥市场僵持观望为主，实际小单刚需成交，成本持续承压与终端抵触高价博弈局面难改，复合肥价格涨跌两难，工厂调整意义不大，需关注本周湖北会议后磷肥等核心原料价格行情走势情况。

本周大豆现货价格环比上涨，玉米现货价格环比小幅上涨。截至 4 月 25 日，国内大豆平均现货价 4303 元/吨，周环比+0.60%；玉米平均现货价 2438 元/吨，周环比+0.27%。期货价格方面，本周 CBOT 玉米期货收盘价 462.25 美分/蒲式耳，周环比+3.1%，年同比-4.5%；CBOT 大豆收盘价 1181.25 美分/蒲式耳，周环比+1.6%，年同比+12.3%。**1）玉米，供应方面：**本周玉米市场供应呈现区域差异。基层余粮见底，市场售粮主体已由农户转向贸易商。东北地区基层余粮收购进入尾声，市场流通以优质干粮为主，部分贸易主体继续挺价惜售，市场供应水平稍显一般。华北黄淮地区虽存在部分高水分粮源，但受麦收前腾库需求影响，贸易商出货节奏偏缓。需求方面：饲料养殖方面，市场整体延续低迷态势，行业利润仍处于亏损，饲料企业采购积极性低迷，以随用随采、维持低库存为主，对玉米价格支撑有限；深加工需求分化。华北黄淮地区深加工企业原料库存已得到阶段性补充，收购价格波动有限。东北地区受政策性采购托底及基层余粮减少影响，企业收购价格表现坚挺。**2）大豆，供应方面：**近期暂无国储大豆拍卖，消息面整体平淡，现货对期货波动反应有限，上游供应预期稳定，市场以现有货源出货为主。据海关公布的数据显示，3 月进口大豆数量为 401.9 万吨。需求方面：本周大豆需求整体延续淡季表现，下游饲料养殖环节持续偏弱，企业采购积极性不高，多以刚需小单跟进。食品加工企业按需补库为主，备货意愿清淡，暂无集中建仓动作。五一节前备货提振有限，终端消费未见明显好转，市场成交始终偏淡，需求端整体表现疲软。预计本周国内大豆压榨量 169 万吨，周环比增加 1 万吨，较去年同期增加 35 万吨，较近三年同期均值增加 3 万吨。

相关公司：

1、新洋丰（000902.SZ）：公司为国内磷复肥龙头企业，具有年产各类高浓度磷复肥逾 800 万吨的生产能

力和 320 万吨低品位磷矿洗选能力，同时配套生产硫酸、合成氨、硫酸钾、硝酸等。公司具备一体化成本优势，自配 180 万吨磷酸一铵产能为全国第一。复合肥景气周期上行，公司盈利能力将持续提升。随着农产品价格将稳定上行。农户的种植收益和种植热情提升，需求驱动下化肥及复合肥行业将进入景气上行周期。公司作为行业龙头有着领先于同行的盈利能力，将进一步受益于复合肥利润空间的扩大而迎来盈利水平的持续提升。公司上游产业链配套完善，成本优势显著。公司磷酸一铵高度自给，同时具有磷矿石资源优势，环保压力下行业竞争格局基本已稳定并预期将持续向好。随着宜昌搬迁项目、合成氨技改项目的完成公司上游将进一步实现降本增效，巩固起自身的综合成本优势。预期合成氨新工艺扩建后将完全满足公司一年 40 万吨的自用需求，吨成本可节约 600-700 元。产品升级+深耕服务，实现战略转型。公司聚焦经济作物市场，深耕精细化服务，在产能扩张的同时新型复合肥占比持续提升，产品结构将向高附加值的精细化产品发展，并辅以“技术营销”等推广和服务手段，从单一的化肥制造商和销售商，向以服务为主的种植业解决方案提供商转型。

2、云图控股（002539.SZ）：公司是国内复合肥龙头企业，当前国内磷矿资源稀缺，黄磷、磷酸一铵等行业的准入及监管趋严，公司上游填平补齐，树立起较高壁垒，将受益于行业竞争格局的持续改善。当前公司子公司雷波凯瑞拥有 1.8 亿吨已探明的磷矿储量，目前牛牛寨东段矿山 400 万吨产能在建。公司“资源+产业链”战略布局已逐步形成，我们看好公司持续强化竞争优势。我们认为公司过去几年较高的资本开支，体现在资源端和产能端的积累，有望兑现为未来业绩的高成长性。当前公司复合肥产能已达 705 万吨，并具备磷酸一铵 43 万吨、纯碱+氯化铵 60 万吨、黄磷 6 万吨、硝酸钠和亚硝酸钠 10 万吨、磷酸铁 5 万吨等年产能。当前公司荆州新能源公司 15 万吨粉状水溶性复合肥项目+铁岭嘉施利公司 30 万吨复合肥项目处于在建阶段，同时雷波基地规划建设 400 万吨/年的磷矿采矿工程，目前正在进行矿山建设。我们看好公司持续秉承“资源+产业链”的战略布局，填平补齐复合肥氮、磷产业链，并沿着产业链向下游布局，持续强化成本控制和产业协同优势。

3、湖北宜化（000422.SZ）：公司是宜昌市地方国企，权益产能大。公司资源禀赋极佳，具备大量权益产能，包括：PVC 产能 114 万吨，其中内蒙 30 万吨、新疆 30 万吨（35.6%股权）、青海 30 万吨、宜昌 24 万吨。电石产能 165 万吨，其中内蒙 60 万吨、新疆 60 万吨（35.6%股权）、青海 45 万吨。烧碱产能 87 万吨，其中内蒙 24 万吨、新疆 24 万吨（35.6%股权）、青海 24 万吨、宜昌 15 万吨。此外还具备 156 万吨尿素、126 万吨磷酸二铵、1.6 万吨三聚氰胺、10 万吨保险粉、6 万吨季戊四醇等产能。关注新疆宜化资源禀赋及公司牵手宁德时代的发展空间。2024 年 8 月公司公告，宜化集团为履行控股股东承诺责任、解决与湖北宜化之间的同业竞争问题，同时进一步提升湖北宜化的资产质量和盈利能力，拟由公司现金方式向宜化集团购买其拥有的宜昌新发产业投资有限公司 100% 股权。宜昌新发产业投资有限公司拥有新疆宜化 39.4% 的股权，本次收购完成后新疆宜化将实现并表。新疆宜化具备优质的资源禀赋及优秀的盈利能力，其有望与公司主业进一步深度协同。2021 年 10 月 12 日，公司发布公告与宁德时代子公司宁波邦普签署合作协议，成立合资公司，建设及运营磷酸铁、硫酸镍及其前端磷矿、磷酸、硫酸等化工原料项目。与此同时，宁德时代公告拟投资 320 亿元在湖北省宜昌市投资建设邦普一体化电池材料产业园项目，主要建设具备废旧电池材料回收、磷酸铁锂及三元前驱体、磷酸铁锂、钴酸锂及三元正极材料、石墨、磷酸等集约化、规模化的生产基地。这一项目的落地将会为公司与宁德时代的协同发展提供更为广阔的空间。

4、云天化（600096.SH）：公司具有磷矿储量 13.15 亿吨、磷矿产能 1450 万吨/年、擦洗选矿产能 618 万吨/年、浮选产能 750 万吨/年等。公司具备 6.16 万吨/年（P₂O₅%计）的磷酸萃取净化能力，主要用于生产磷酸盐。磷酸一铵产能 70 万吨/年，其中普通磷酸一铵产能 50 万吨，工业一铵产能 20 万吨；磷酸二铵产能 445 万吨/年；复合肥产能 881 万吨/年；其中基础磷肥总产能约 555 万吨/年，有饲料级磷酸钙盐产能 50 万吨/年；合成氨产能 208 万吨/年；尿素产能 260 万吨/年等。国企改革管理层面，18 年开始公司推行了激励，并实行经理层市场化，公司的内部治理在持续改革。进而我们看到公司的管理费用在持续下降，由 2018 年的 16 个亿降低到 2024 年的 11 个亿，而研发费用从仅 5000 多万提高到去年的 5.8 亿。同时，公司的报表也在持续优化，资产负债率由最高

点超过 90% 降到 2025 年末的 47.2%。截至 2025 年末公司短期借款+长期借款合计在 75 亿，近年来下降明显且后续有望持续下行。

5、盐湖股份 (000792.SZ)：公司是国内钾肥龙头，是国内最大的钾肥生产企业，钾肥设计产能达到 500 万吨。钾肥行业属于资源开发型产业，资源和产能分布高度集中的格局导致钾肥行业成为典型的寡头垄断行业，行业内企业数量较少，市场竞争不够充分。公司钾锂资源需求具备刚性，有望维持高景气，同时能够依托盐湖资源，进行相应资源开发。锂资源业务未来大有可为。伴随国内电动化进程持续提速，锂资源需求大幅增长，而目前我国碳酸锂自给率仅 30% 左右，进口依赖明显。公司是国内盐湖提锂的龙头企业，其卤水所能实现的远期产能在 20 万吨/年左右。目前公司控股 51.4% 的蓝科锂业 1 万吨碳酸锂老产线已达产，伴随二期 2 万吨碳酸锂的扩产成本有望受益于规模效应而继续下降。

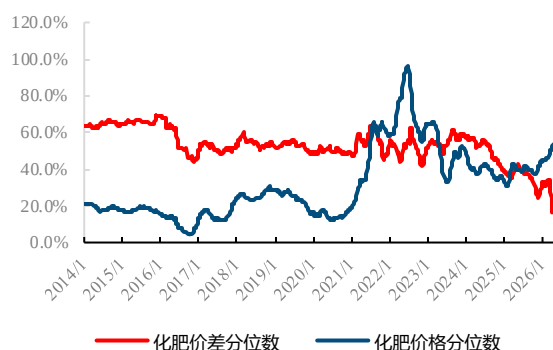
6、扬农化工 (600486.SH)：公司为全球菊酯龙头企业，在草甘膦、麦草畏等原药领域也具备极强竞争力。2019 年公司完成对中化作物与沈阳农研院的收购，未来有望成为中化企业农药研发、生产及销售管理的核心平台，为两化整合下最大受益者之一。此后，中化国际、扬农集团与先正达集团签署《框架协议》，扬农集团将划归中化国际、中国中化集团门下，而公司将归属先正达集团，进而归属中国化工集团控制。先正达是全球第一大植保公司、第三大种子公司，同时也是公司菊酯、草甘膦等农化产品的长期客户。本次重大资产重组后，公司将迎来新的发展局面，有望继续发挥生产制造优势，受益于集团内部的资源整合和协同来扩展渠道和市场，承接更多订单，同时进一步完善并深化一体化产业链的优势。

7、润丰股份 (301035.SZ)：国内植保产品出口第一的农化企业，公司将作物保护品的传统出口模式与境外自主登记模式相结合，形成了以“快速市场进入平台”为特点的全球营销网络，业务范围覆盖全球 100 多个国家。公司拥有丰富而完善的产品组合登记，截至 2025 年末在全球范围内拥有 8000 余张农药登记证，且数量仍在持续提升。规模化的全球登记让公司能给种植者提供完整作物解决方案，也使得公司既能基于该目标国平台自建当地团队开展自有品牌的 B-C 业务，也会采取灵活的方式将该平台开放给其他优秀的市场合作伙伴开展 B-B 业务。

8、广信股份 (603599.SH)：公司主要从事以光气为原料的农药原药、制剂及精细化工中间体的研发、生产与销售，主营产品包括多菌灵、甲基硫菌灵等杀菌剂，敌草隆、草甘膦等除草剂以及氨基甲酸甲酯、异氰酸酯等精细化工中间体。公司拥有多项农药产品登记证，产品高效、广谱、低毒、低残留，多菌灵、甲基硫菌灵于 2003 年被农业部列入“无公害农产品生产推荐农药品种”名单。公司从关键生产工艺入手，加大技术开发与研究投入力度，不断提升产品质量水平和开发新产品新技术，主导产品凭借较好的产品质量和市场竞争能力。公司未来项目储备丰富，产业链不断延伸，有茚虫威、噁草酮、噻嗪酮、啉菌酯等多个农药项目。

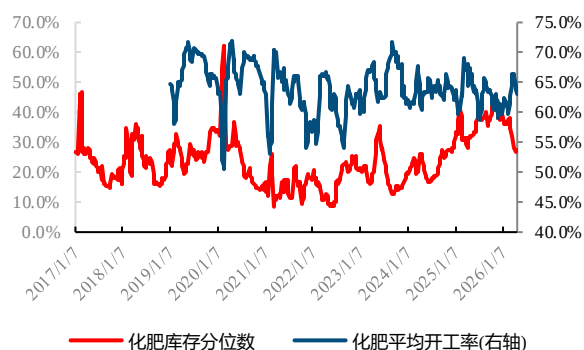
9、利尔化学 (002258.SZ)：公司为国内除草剂行业的领先企业，拥有国内最大氯代吡啶类除草剂研发及生产基地，为国内的草铵膦龙头企业。随着跨国公司研发的抗草铵膦基因新产品推广和应用上市，特别是国内正在从政策层面有序推进转基因作物产业化，草铵膦需求有望进一步提升。同时，南美等主要市场牧场业务的持续向好，氯代吡啶类除草剂部分产品的销量在 2025 年创历史新高。并且广安基地康宽项目有望为公司提供增量。

图 87: 本周化肥价格分位数 54.2%，价差分位数 20.1%



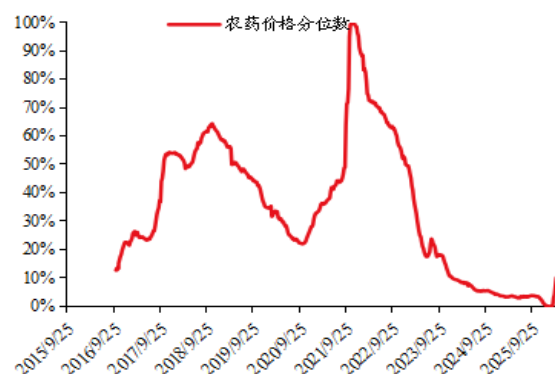
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 88: 本周化肥库存分位数 27.3%，平均开工率 63.1%



数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 89: 本周农药价格分位数 13.8%



数据来源: Wind, 中农立华, 中信建投证券

图 90: 本周农药库存分位数 53.5%



数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 91: 本周农药原药指数环比下跌



数据来源: 中农立华, 中信建投证券

图 92: 本周除草剂指数环比下跌



数据来源: 中农立华, 中信建投证券

图 93:本周杀虫剂原药指数环比下跌



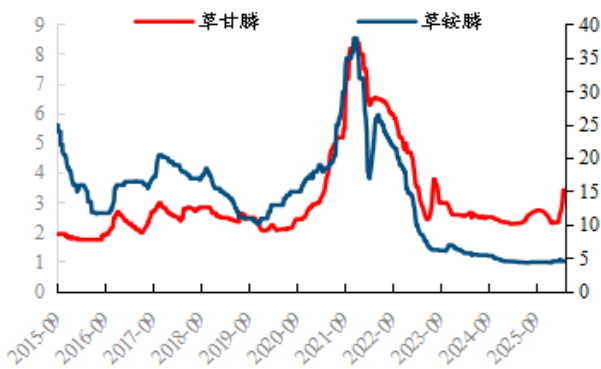
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 94:本周杀菌剂原药指数环比下跌



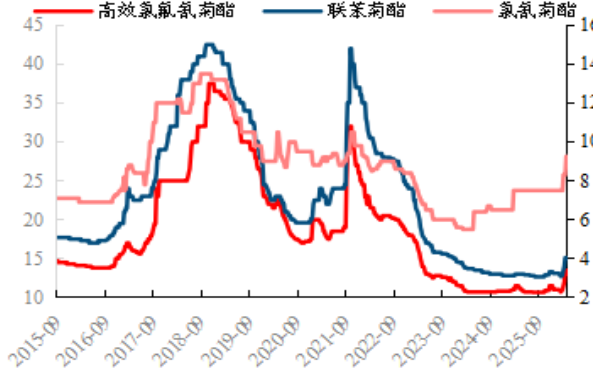
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 95:本周草甘膦价格环比持平(万元/吨)



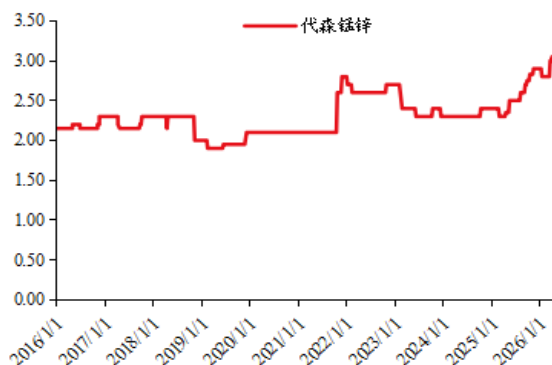
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 96:本周联苯菊酯价格环比下跌（万元/吨）



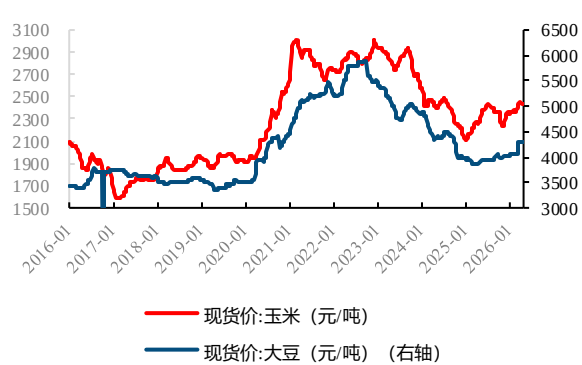
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 97: 本周代森锰锌价格环比持平（万/吨）



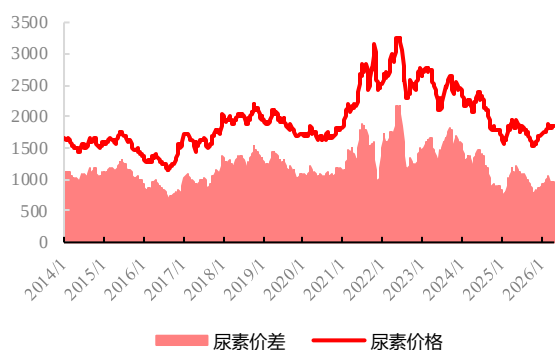
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 98: 本周大豆现货价格上行，玉米现货价格小幅上行



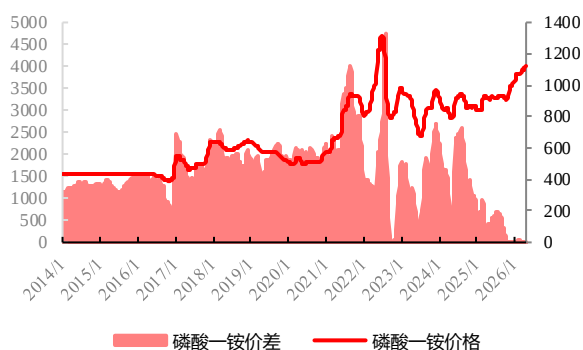
数据来源：Wind，隆众化工，中信建投证券

图 99: 本周尿素价格环比持平（元/吨）



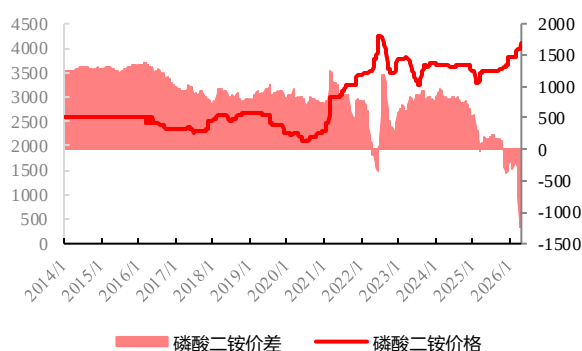
数据来源: Wind, 隆众化工, 中信建投证券

图 100: 本周磷酸一铵价格环比持平（元/吨）



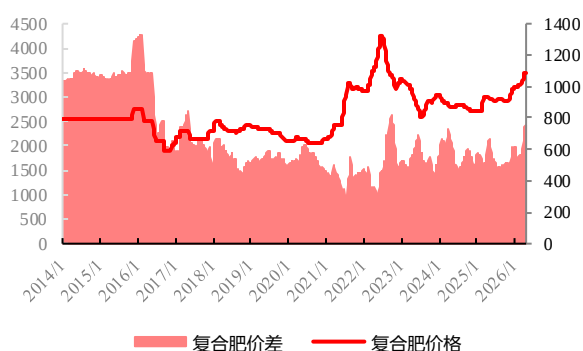
数据来源: Wind, 隆众化工, 中信建投证券

图 101: 本周磷酸二铵价格上行（元/吨）



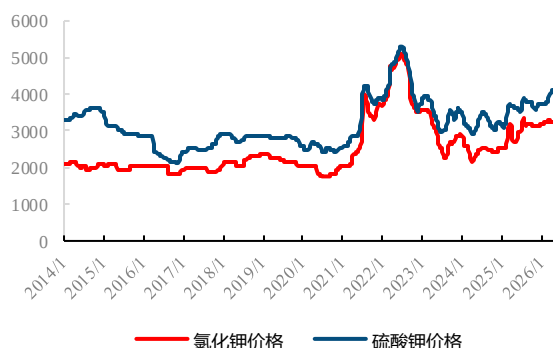
数据来源: Wind, 隆众化工, 中信建投证券

图 102: 本周复合肥价格环比持平（元/吨）



数据来源: Wind, 隆众化工, 中信建投证券

图 103: 本周氯化钾价格环比持平（元/吨）



数据来源: Wind, 隆众化工, 中信建投证券

图 104: 本周氯化铵环比持平（元/吨）



数据来源: Wind, 隆众化工, 中信建投证券

10. 食品及饲料添加剂：本周 VA 价格下跌，VE 价格下跌

本周，维生素 A、E 价格环比下跌。本周维生素 A、E 价格 110.00、106.50 元/千克，环比-5.74%、-8.74%。本周维生素市场需求不佳，部分产品价格行情下滑。厂家多持挺价观望态度，但需求端表现持续不佳，贸易渠道出货不畅，部分产品出货意向增加，成交重心有所下滑。本周维生素 A、维生素 E、维生素 D3、泛酸钙、烟酰胺市场需求不佳，贸易渠道价格行情有所下滑。维生素 K3 市场询单尚可，部分挺价观望待涨，市场行情略偏强运行。其他维生素产品市场整体购销气氛清淡，行情多偏稳定运行。

本周，蛋氨酸价格环比下跌。本周蛋氨酸价格 49.80 元/千克，环比-4.23%。厂家方面：本周国内工厂无新报价，控量发货，进口主流工厂维持 50 及 60 元/公斤。经销商方面：需求不佳，经销商市场部分持货者低价变现较多，截至周末价格成交参考 41-43 元/公斤，个别低价有 40-40.5 元/公斤。

本周，三氯蔗糖价格环比持平：本周三氯蔗糖均价 10.50 万元/吨，环比持平。供应面：目前三氯蔗糖主力生产企业多正常高负荷运行，个别产出一一般，场内整体供应偏宽松，持货商库存去化压力仍存。需求面：三氯蔗糖需求端出口主导，内需难有改善，终端客户集中备货意愿不强，观望中刚需跟进。库存方面，本周，三氯蔗糖库存 488 吨，环比+5.85%。

本周，安赛蜜价格环比持平：本周安赛蜜均价 5.00 万元/吨，环比持平。供应面：安赛蜜生产企业开工稳定，场内整体货源供应偏充裕，部分贸易商库存较高。需求面：出口渠道走货相对稳定，国内食品饮料行业相对还是处于淡季，对安赛蜜的消化能力不佳，市场成交放量有限。库存方面，本周，安赛蜜库存 822 吨，环比-0.72%。

本周，麦芽酚价格环比持平：本周甲、乙基麦芽酚价格分别为 10.20、8.00 万元/吨，环比持平、持平。供应方面：麦芽酚企业平均开工一般，主力厂家维持正常排产，另小厂多停车转贸易，行业平均开工率在 70% 左右，供应端偏宽松。需求方面：下游企业缺乏大规模集中备货的计划，对市场价格上涨的接受度不高。库存方面，本周，麦芽酚库存 380 吨，环比+2.98%。

相关公司：

1、新和成（002001.SZ）：公司是一家主要从事营养品、香精香料、高分子材料、原料药生产和销售的高新技术企业。公司专注于精细化工，坚持创新驱动发展和在市场竞争中成长的理念，以“化工+”和“生物+”两大核心技术平台不断发展各类功能性化学品，为全球 100 多个国家和地区的客户的产品和应用解决方案。营养品方面，公司是全球维生素和蛋氨酸的双龙头企业，拥有 VA（50 万 IU）产能 10000 吨、VE 油产能 20000 吨、蛋氨酸产能 30 万吨，此外公司与镇海炼化合作的 18 万吨蛋氨酸产能也已于 2025 年投产。香精香料方面，公司凭借关键中间体优势在香精香料业务上拥有广阔的发展空间，在保持高盈利的状态下具有长期的成长性。高分子材料方面，公司 PPS 打破了海外的垄断，助力国内从进口转向出口，成为了公司未来最具成长性的业务之一。长期来看，公司持续拓展边界，从草铵膦到 IPDA、HDI 再到己二腈、PA66，长期成长动力充沛。

2、金禾实业（002597.SZ）：公司前身是来安县化肥厂，成立于 1974 年，2006 年以后进入食品添加剂行业，目前安赛蜜、三氯蔗糖和甲乙基麦芽酚均为全球龙头，规模效应显著。公司目前三氯蔗糖、安赛蜜和麦芽酚产能处于行业领先地位。在消费升级背景下，减糖趋势驱动代糖市场容量持续扩容，第四、五代代糖对蔗糖和前三代代糖形成替代。需求端方面，代糖概念爆火催生甜味剂需求增长，金禾实业是国内唯一一家同时拥有

安赛蜜和三氯蔗糖并实现稳定量产的生产企业，充分受益行业高景气度，对食用蔗糖和前三代代糖形成替代。供给端方面，金禾实业凭借成熟技术和一体化产业链大规模扩产，提升市场占有率，降低生产成本，促使公司产品维持高毛利率水平，盈利能力优异。当前，三氯蔗糖、安赛蜜盈利处于历史底部，在反内卷的宏观背景和极高集中度的行业背景下，产品提价的潜力巨大。

3、花园生物（300401.SZ）：花园生物是全球销量领先的 VD3 生产企业，拥有 VD3 产能 3600 吨。此外，公司是除帝斯曼外唯一能够规模化生产 25-羟基 VD3 产品的企业，且生产工艺与荷兰帝斯曼的生物发酵法相比，具有较大的竞争优势，目前公司 25-羟基 VD3 产品的设计产能为年产 100 吨（粉），金西科技园将扩产至年产 1200 吨（粉）。公司可转债包含骨化醇类原料药项目、骨化醇类制剂项目、年产 6000 吨 VA 粉和 20000 吨 VE 粉项目、年产 5000 吨 VB6 项目、年产 200 吨生物素项目和高端仿制药品研发等具体项目。项目储备丰富，长期成长动力充足。

4、浙江医药（600216.SH）：浙江医药是我国重要的原料药和制剂生产企业，是国家维生素重要的生产基地，维生素和类维生素产品涵盖合成 VE、VA、天然 VE、维生素 H(++生物素)、VD3、辅酶 Q10、β-胡萝卜素、斑蝥黄素、叶黄素和番茄红素，其中 VA（50 万 IU）产能 5000 吨、VE 油产能 20000 吨。

5、天新药业（603235.SH）：天新药业是全球领先的维生素生产厂商，在 VB6、VB1 和叶酸领域已占据了全球领先的行业地位，拥有 VB6 产能 6500 吨、VB1 产能 7000 吨、叶酸（折纯）产能 1000 吨、生物素产能 90 吨、VD3（折纯）产能 45 吨。公司正在有序推进年产 300 吨维生素 H 技改项目。此外，公司募投项目规划 VA（折纯）产能 1000 吨、VB5 产能 7000 吨和 25-羟基 VD3（折纯）产能 6 吨，长期成长性较强。

6、三元生物（301206.SZ）：公司成立于 2007 年，是国内较早开始工业化生产赤藓糖醇的企业，自成立以来专注深耕赤藓糖醇产品十余年，先后攻克菌种选育、配方优化、发酵控制、结晶提取等多个环节的工艺难题，逐步发展成为世界赤藓糖醇行业内产能最大、产销量最多、产品质量领先的龙头企业。公司是国内赤藓糖醇龙头，海外客户包括莎罗雅、HhoyaB.V、美国 TIH、ADM 等知名品牌，近年来随着国内代糖理念盛行，代糖饮料蓬勃发展，公司国内业务占比逐年提升，下游客户包括元气森林、农夫山泉等知名品牌。

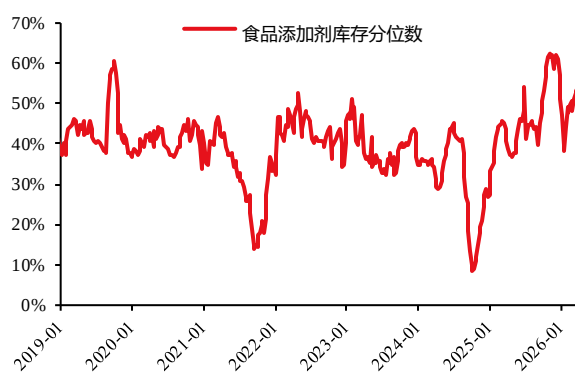
7、华康股份（605077.SH）：浙江华康药业股份公司成立于 1962 年，专注于功能性糖醇领域近 40 年，目前主要从事木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇、果葡糖浆等多种功能性糖醇、淀粉糖产品研发、生产、销售的高新技术企业。公司在功能性糖醇行业内拥有良好口碑，已与玛氏箭牌、亿滋、不凡帝、费列罗、好时、好丽友、可口可乐、百事可乐、康师傅、农夫山泉、娃哈哈、蒙牛等国内外知名食品饮料行业企业建立良好的长期合作关系，产品销往国内市场及欧洲、美洲、亚洲等全球主要国家和地区。目前已发展成为全球主要的木糖醇和晶体山梨糖醇生产企业之一。

图 105:本周食品及饲料添加剂价格分位数 20%



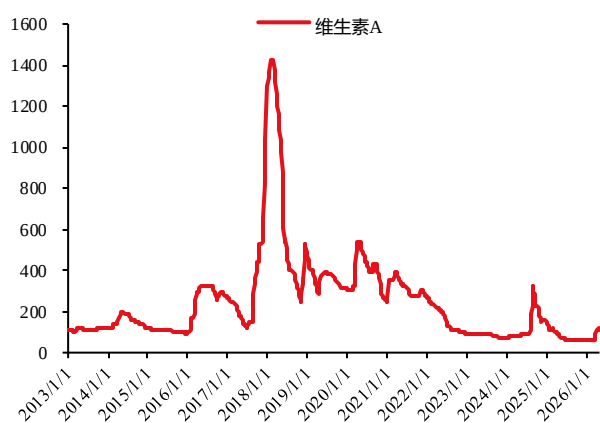
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 106:本周食品及饲料添加剂库存分位数 54%



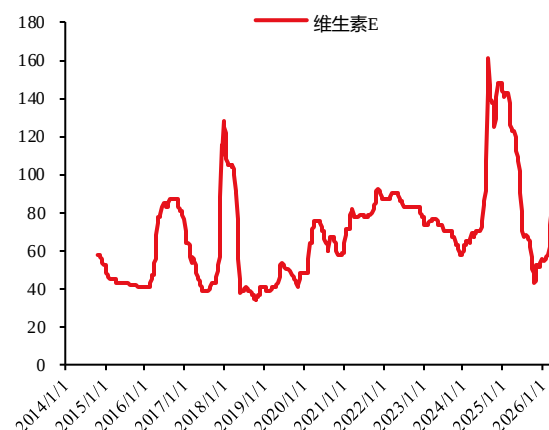
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 107:本周 VA 价格环比下跌 (元/千克)



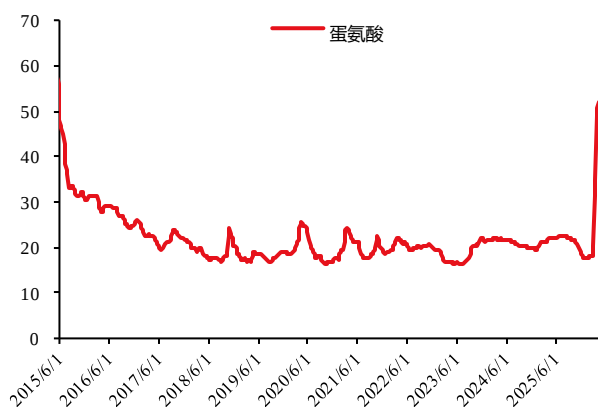
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 108:本周 VE 价格环比下跌 (元/千克)



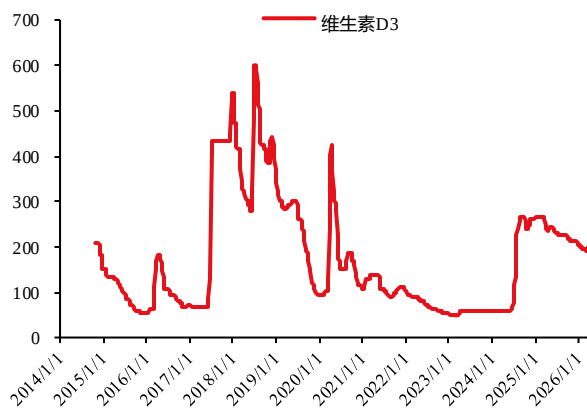
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 109:本周蛋氨酸价格环比下跌 (元/千克)



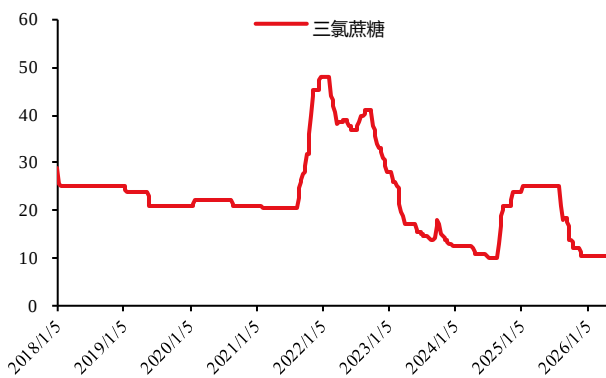
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 110:本周 VD3 价格环比持平 (元/千克)



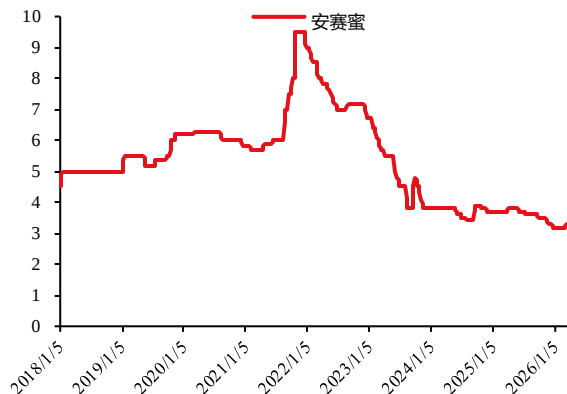
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 111:本周三氯蔗糖价格环比持平（万元/吨）



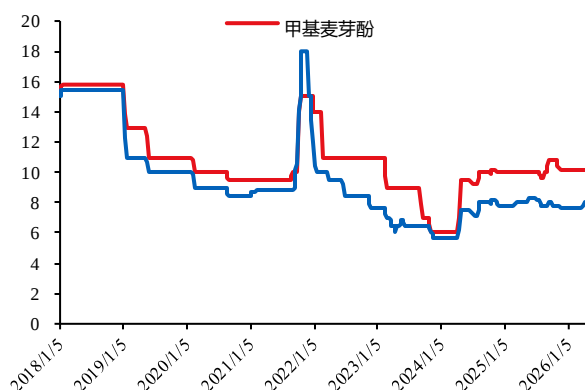
数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 112:本周安赛蜜价格环比持平（万元/吨）



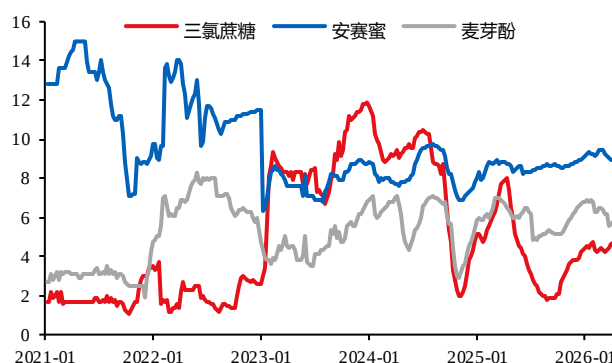
数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 113:本周麦芽酚价格环比持平（万元/吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 114:本周三氯蔗糖、麦芽酚库存环比上行，安赛蜜库存环比下行（吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

11. 轮胎：头部企业 2026 年有望重归高增长；关注欧盟关税对行业格局的影响

欧盟对大陆半钢胎“双反”关税落地在即，行业分化或进一步加剧，海外工厂存涨价空间。预计今年 7 月欧盟对大陆半钢胎“双反”关税将公布终裁税率，过去几年国内出口至欧盟半钢胎数量逐年增长、体量庞大，新的关税将进一步压制国内二三线企业生存空间，而国内轮胎企业的海外工厂则有望受益于本次关税，欧盟供需存在缺口使得海外工厂存涨价空间。过去 1-2 年国内轮胎头部企业走出东南亚区域，海外第 2-3 基地的建设及磨合陆续达到可充分释放产能的节点。这是国内头部胎企进一步奠定区位优势、与二线企业拉开真正差距的时点，并实现真正的国产全球化布局。

轮胎行业 Q3 经营拐点已现，头部企业 2026 年有望重归高增长。当前美国关税影响逐步解除+原材料成本回归低位+国内外全钢景气持续恢复，三季度 A 股 11 家轮胎上市企业中 9 家实现利润环比增长，预计 Q4 原材料仍有正向贡献。同时，欧盟对大陆半钢胎反倾销初裁落地在即，考虑到当前国内出口欧盟半钢胎的较大体量，

预计新的关税将进一步压制国内二三线企业生存空间，而海外工厂则有望受益于欧盟供需缺口，迎来量利齐增。过去 1-2 年头部胎企突破东南亚经营舒适圈，海外第 2-3 基地的建设及磨合陆续达到可充分释放产能的节点。这是国内头部胎企进一步奠定区位优势、与二线企业拉开真正差距的时点，并实现真正的国产全球化布局。

赛轮轮胎同小米汽车合作开发赛道高性能轮胎，看好国产轮胎的品牌提升逐步兑现在估值端。2025 年 2 月 27 日晚小米发布 SU7 Ultra 量产车，引发市场广泛关注，同期赛轮集团公众号发布其与小米汽车合作，开发赛道高性能轮胎 Podium Track PT01，现已在“小米有品”官方商城上线，定价 2450 元/条。复盘外资轮胎的品牌发展历史，依托本土汽车工业的发展并实现中高端配套是提升轮胎品牌的重要路径。对标本次发布会 SU7 Ultra 配套的为倍耐力 P-Zero 第五代高性能轮胎，公司虽未直接配套，但和小米汽车的合作研发及赛道高性能产品落地彰显了公司的产品力及研发实力，公司高性能产品实力得到背书。结合近期公司拟增资并控股华东汽车试验场，未来预期将进一步在轮胎性能研发及配套等方面发力，我们看好公司与小米等主机厂的合作持续推进，后续有望推动新车配套落地等更多进展。轮胎作为汽车唯一的品牌外露零部件，且作为重要的安全件，外资企业多年积累的品牌认知根深蒂固，并伴随巨大的品牌溢价。依托中国汽车品牌的逐步觉醒，结合国产轮胎品质已到位及国货意识觉醒的大背景，我们看好国产轮胎的消费者认知会逐步提升，估值端有望得到兑现。

采矿业高景气+制造业高资本开支+设备更新换代政策，有望驱动非公路轮胎和巨胎市场快速增长。不同于市场对于非公路轮胎景气持续性的担忧，我们看好全球再基建和采矿业的持续高景气。前者受到国内基建需求+美国制造业高资本开支的驱动，后者则受到再通胀拉动的采矿业活动旺盛驱动。我们判断作为采矿业、建筑业耗材的非公路轮胎预计仍具备可持续的景气上行空间。工程机械轮胎及全钢巨胎技术壁垒高，单位投资额大，研制+市场导入周期长，进而头部外资企业占据较高的市占率。但随着国内外政策支持叠加国内头部厂家研发及市场实现突破，国产替代正加速进行。考虑到中国企业的份额提升在大规格非公路轮胎和巨胎领域才刚刚开始，我们认为增长的空间乘以提高的份额有望推动相关企业非公路轮胎业绩持续超预期。

消息面利好带动，天然橡胶市场价格上扬。本周（2026.4.17-2026.4.23），国内天然橡胶市场价格上扬。本周天然橡胶市场周均价为 16839 元/吨，较上周均价上调 77 元/吨，涨幅 0.46%。据百川盈孚每日价格跟踪统计：4 月 23 日，全乳胶日均价 17244 元/吨，较上周尾（4 月 16 日）均价上调 481 元/吨，涨幅 2.87%。具体来看，周初，橡胶期货盘面走势不佳，加之云南产区开割消息影响，同时下游企业采购情绪不高，持货商承压下调出货报价，天然橡胶市场交投气氛平平，周中后期，云南产区新胶入市节奏不及预期，胶水价格坚挺，叠加连日期货盘面高位运行，持续提振天然橡胶市场行情，业者心态较好纷纷上调报盘价，下游刚需采购为主，天然橡胶市场交投气氛尚可。整体本周在期货供应成本共同带动下，天然橡胶市场价格重心上行。截至发稿，天然橡胶均价在 17100-17500 元/吨区间运行。后市预测：展望下周，终端拿货积极性依旧不高，业者询盘买盘操作谨慎，尽管供应及成本端支撑尚可，但难以对价格走势形成实质性影响。加之地缘局势仍存不确定性，沪胶盘面将延续震荡走势。综合来看，天然橡胶价格不具备持续上行动力，百川盈孚预计下周天然橡胶市场价格偏弱震荡，均价在 16500-17500 元/吨区间运行，短期时刻关注产区气候变化以及下游业者拿货情绪。

下游压价情绪强烈，炭黑市场窄幅下行。本周（2026.4.17-2026.4.23）炭黑市场窄幅下行，截至 4 月 23 日，CCBX 市场均价 8148 元/吨，较 4 月 16 日下调 122 元/吨，当前 N330 主流送到价格参考 7400-7700 元/吨，N220 主流送到价格参考 8500-8800 元/吨，个别高低位亦存。本周煤焦油、脱固油浆、乙烯焦油市场价格重心下移，蒽油、炭黑油市场价格大体持稳。整体来看，炭黑原料市场呈下调走势，成本面利空。周内炭黑企业因成本松动叠加需求压制，炭黑企业报盘下调，调整幅度多在 100—200 元/吨区间。炭黑行业开工窄幅波动，开工率参考 65.02%，市场供应相对稳定，炭黑企业新单尚在商谈阶段，价格僵持博弈，新单暂未有成交，炭黑企业执行前期订单发货为主，企业库存仍处于合理水平。下游轮胎行业开工窄幅波动，轮胎企业对炭黑采购观望情绪浓厚，暂无有大批量订单释放，整体市场商谈氛围清淡，实单跟进有限，需求端支撑整体偏弱。

本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比上行/上行。本周国内半钢胎开工率 77.71%，同比/环比分别 +5.35/+0.03PCT；全钢胎开工率 69.54%，同比/环比分别 +3.75/+0.20PCT。

乘联会数据显示，2026 年 3 月第 4 周（3.23-3.31）乘用车日均销量 8.15 万辆，当周日均销量同比 -13%。据中汽协统计，2026 年 2 月国内乘用车销量 153.60 万辆，环比 -22.72%。2025 年 1-12 月国内乘用车累计销量 3005.76 万辆，同比 +9.09%。商用车方面，2025 年 1-12 月国内累计销量 428.97 万辆，同比 +10.74%。

相关公司：

1、赛轮轮胎（601058.SH）：巨胎与“液体黄金”并进，盈利与估值共振。公司是国内轮胎行业的头部企业之一，轮胎产品畅销全球一百多个国家和地区。近两年公司盈利水平大幅提高，是国内增长最快的轮胎企业之一。公司是国内轮胎龙头，产品布局完善，产能增量充足。截至 2024 年报公司具备半钢胎产能约 6200 万条、全钢胎产能约 1500 万条、非公路轮胎产能 26 万吨，并有柬埔寨二期、墨西哥、印尼、青岛董家口等处于产能爬坡/建设阶段等项目，预计全部产能达产后公司产能将达到半钢胎 10600 万条、全钢胎 2765 万条、非公路轮胎 44.7 万吨。公司非公路轮胎及巨胎产品具备领先身位，加速抢占外资份额。不同于市场对于非公路胎景气持续性的担忧，我们看好全球再基建和采矿业持续高景气，进而判断作为耗材的非公路胎仍具备可持续的景气上行空间。同时考虑到中国企业的份额提升在巨胎领域才刚刚开始，我们认为增长的空间乘以提高的份额有望推动赛轮非公路胎业绩持续超预期。“液体黄金”轮胎，公司品牌提升的重要“期权”。公司“液体黄金”轮胎打破了轮胎抗湿滑性、耐磨性能、低滚动阻力三者无法兼顾的“魔鬼三角”，同时能耗优势突出，具备绿色、低碳、可持续发展的重要意义。2023 年初公司发布“液体黄金”乘用车轮胎四大系列新品，并同步开启线下推广，产品销量呈现不断上升态势。从公开渠道可见，公司“液体黄金”轮胎的终端售价对标如米其林、德国马牌等国际一线轮胎品牌，公司将其定位于高端产品系列。作为品牌提升的重要战略方向，我们认为中长期“液体黄金”轮胎有望在配套端实现突破、在替换端持续放量，成为公司估值提升的重要推手。

2、中策橡胶（603049.SH）：国内轮胎龙头，全球化体系加速形成。公司主营业务涵盖全钢胎、半钢胎、斜交胎和车胎等四大类产品，产品矩阵实现全品类覆盖，能够满足商用车、乘用车、工程机械及摩托车等多样化的市场需求。当前公司总产能超过 2200 万条全钢胎、7200 万条半钢胎，已成长为我国销售规模最大的轮胎制造企业之一；同时，公司拟于泰国和印尼等工厂稳步提升产能，并同步推进墨西哥工厂的布局，公司全球产能结构持续优化，未来产能释放有望驱动公司收入与利润保持稳健增长。公司一方面有望依托海外已布局产能实现对美国及欧盟针对大陆关税的规避，依托高毛利的外销市场进一步扩大盈利空间；另一方面，公司在新能源车轮胎产品上持续发力，目前已实现对多家多款新能源车型的配套，“朝阳”品牌也逐渐在国内市场树立了较高的品牌知名度。公司全球化体系加速形成，品牌知名度持续提升，有望依托市场结构性调整机会，实现更好的发展。

3、森麒麟（002984.SZ）：智能制造水平领先国内，海外新增产能规模大。公司目前拥有青岛、泰国、摩洛哥三大工厂，其中青岛工厂设计产能为 1200 万条，泰国工厂设计产能为 1600 万条半钢胎+200 万条全钢胎，近年产销率及产能利用率均维持在较高水平。公司为行业内领先的轮胎智能制造企业，智能制造成果入选国家工信部“2018 年制造业与互联网融合发展试点示范项目”等项目。公司智能工厂用工少、人效高、产品一次合格率高，未来完全具备在欧美发达国家建立“无人工厂”的实力。智能制造带来人效的提高、产品一致性的保障，是未来轮胎行业的发展趋势。公司高性能轮胎产品主攻中高端市场，产品性能优势明显。公司产品在权威测评中表现优异，同时经过了市场的检验。主攻中高端轮胎市场带来公司毛利率的提升，远超同业公司平均水平。产能稳步释放，看好公司中长期利润及竞争力提升。从长期看，双反税率的降低有利于实现海外工厂盈利能力的修复，公司有望凭借更加充沛的现金流来支撑长期的全球化布局，从根本上规避未来潜在的贸易风险。此外，目前公司摩洛哥 1200 万条半钢胎产能已投产运行，着力推进高端研发、持续提升智能制造水平，我们看

好公司的中长期发展前景。

4、海安集团（001233.SZ）：国内巨胎龙头，蓝海市场加速突破。公司业务为矿山轮胎直销+矿用轮胎运营服务，是全球巨胎(巨型工程子午线轮胎)行业稀缺标的。巨胎蓝海市场，公司突破加速。巨胎是矿山安全生产的关键耗材，其对安全性要求极高且使用寿命严重依赖矿山工况并具有高度定制化特点。故而价值量高（如公司直销毛利率 50%+）且客户粘性大（全球 80%份额被国际轮胎三巨头垄断）。当前全球年需求量约 35-40 万条，公司年销仅 1.5 万条左右。全球矿业开发高增速，同时公司产品已突破技术壁垒+绑定紫金/江铜等国内核心矿企，并通过矿服业务增强与客户长期粘性，全球份额正加速突破中。公司成长路径明确，依托“高性价比产品+深度运营服务”的综合竞争力，沿着“服务国内龙头——伴随中资出海——突破海外巨头”的路径，有望系统性蚕食国际品牌垄断的巨胎市场。公司 IPO 拟新建 2.2 万条+技改扩建 2400 条巨胎产能，此外拟于俄罗斯合资建设一期 1.05 万条巨胎产能，未来成长空间较大。

图 115: 本周中信建投化工轮胎原材料指数环比-0.4%



数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 116: 本周天然橡胶价格环比上行



数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 117: 本周炭黑价格窄幅下行



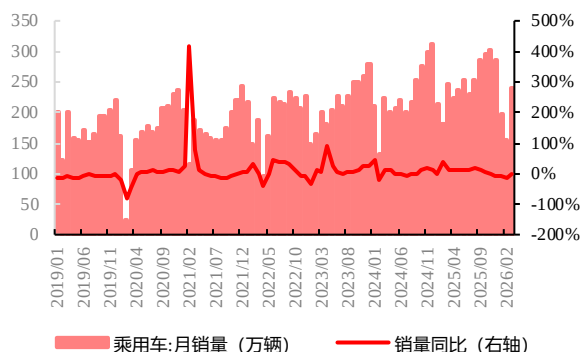
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 118: 本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比上行/上行



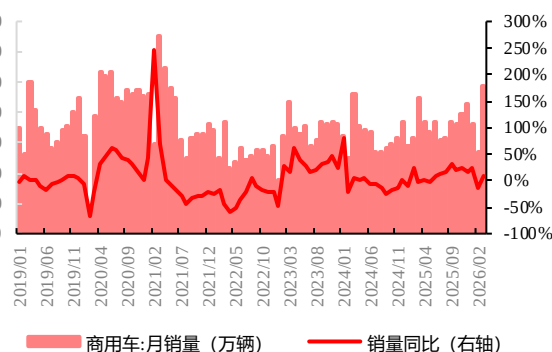
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 119: 国内乘用车 3 月销量同比-2.27%



数据来源: Wind, 中汽协, 中信建投证券

图 120: 国内商用车 3 月销量同比+8.95%



数据来源: Wind, 中汽协, 中信建投证券

12. 氯碱：本周电石及 PVC 价格下探

下游需求表现弱势，电石市场行情小幅下探。本周（2026.4.17-2026.4.23）国内电石市场行情小幅下探。截至稿前，中国电石市场均价约为 2490 元/吨，较上周同期均价下调 2.62%。周末至今宁夏乌海地区电石出厂价格累计下调 100 元/吨，约在 2150 元/吨附近；陕西、河南地区下游企业电石到厂价格亦有下行，下调幅度在 50-100 元/吨不等。本周内蒙古地区 PVC 检修仍在持续，又逢陕西、山西地区有 PVC 企业存新增检修，且于上周检修以及降负的电石企业也有所恢复，电石企业雪上加霜，19、20 日宁夏乌海地区电石企业连续下调电石出厂价格，场内暗流涌动；电石企业不堪重负周内不乏新增停炉以及降负情况，供需矛盾有所缓解，后半周宁夏乌海地区电石出厂价格得以平稳运行。但据统计下游企业电石整体到货量始终处于偏高水平，局部地区电石到厂价格顺势下行；当然也有部分地区考虑到电石企业有持续停炉风险而选择稳价运行。需求方面：本周 PVC 主力期货合约更替，期价震荡相对频繁，叠加国际局势的影响，整体周内电石法 PVC 市场行情稍有上行，但下游需求未有明显放量，整体交投反馈仍不及预期。据悉受烧碱行情影响本周陕西、河南地区 PVC 企业不乏有降负情况出现；山西地区 PVC 企业春检计划也如期进行。因此综合来看，本周电石需求量表现弱势。

电石法 PVC 稳中小推，市场氛围稍有回暖。截至本周五电石法 PVC 市场均价为 4793 元/吨，较上周同期均价 4771 元/吨，上涨 22 元/吨，涨幅 0.46%。本周 PVC 期货偏强震荡，电石法 PVC 现货市场行情稳中存涨，多数企业报价灵活上调，但价格向下传导受阻，终端需求跟进乏力，询价采购意愿偏低，成交放量不及预期。回顾来看：周初 PVC 主力期货合约更替，V2609 盘面波动幅度较前期有所收窄，场内变量因素相对有限，电石法 PVC 市场行情弱稳运行，生产企业报价暂稳观望为主，受制于 PVC 基本面偏弱，个别厂家小幅降价出货，实单商谈；至周三地缘冲突局势反复，叠加资金层面操控影响，大宗商品市场情绪升温，PVC 期货价格强势上扬 100 元/吨左右，带动电石法 PVC 现货市场行情回暖，生产企业报价多趁机上调 20-50 元/吨；至周四，PVC 期货小幅震荡，市场氛围逐渐归于平淡，整体交投反馈不及预期。本周上游厂家开工仍维持 8 成左右，PVC 高位库存难以消化，市场供过于求局面延续。供应方面：据百川盈孚统计，本周山西地区企业开始检修，涉及产能 40 万吨，同时陕西地区部分企业开工小幅下降，电石法 PVC 整体开工稍有所下调，场内产量供应充裕。需求方面：本周下游整体开工低产，多维持刚需随用随补节奏。综合来看，电石法 PVC 供应持续高位，成本支撑削弱，基本面偏弱老生常谈，对于 PVC 市场行情的利空作用难以消散，因此当前宏观因素仍在一定程度上影响 PVC 价格走势。若地缘冲突缓和，则电石法 PVC 市场行情或将延续上扬态势；反之，受制于下游抵触高价心理，则不乏部分企业降价销货，因此预计下周电石法 PVC 市场价格或先涨后跌，预计调整幅度-100-50 元/吨。

国内片碱市场价格小幅推涨，市场氛围好转。截至 2026 年 4 月 23 日中国固体烧碱（注：各地库提价格，含税）价格 3114 元/吨，较 2026 年 4 月 16 日价格上调 4 元/吨，涨幅 0.13%。供应方面：预计下周内蒙古、山东及新疆地区停车装置恢复生产，市场货源预计小幅增量，五一期间危化品运输受限，预计碱厂库存或呈增量趋势，预计下周供应端增量。但后期检修计划较多，宁夏及山东地区有部分装置计划 5 月检修，青海地区部分装置计划 6 月检修，新疆及内蒙古地区部分装置计划 7 月检修，后续市场货源供应持续降量。需求方面：主力耗碱下游氧化铝广西地区新产能稳步推进投产计划，同时受突发事件影响的氧化铝产能已进行抢修，部分产能将于近期恢复，或对片碱有一定需求增量；其它非铝开工平平，五一节前备货基本进入尾声，再度接单积极性下滑，预计下周多积极提取前期订单为主。综合来看，下周临近五一假期，考虑到五一运输新规影响，下游提货情绪仍较为积极，原材料库存已有补充，但当前部分上游碱厂预售订单不足，考虑到五一期间库存增加等原因或将积极接单，当前上游优势明显，价格方面预计波动不大。当前中国固体烧碱（注：各地库提价格，含税）市场均价参考 3114 元/吨。

市场货源充裕，纯碱现货市场淡稳运行。本周国内纯碱现货市场价格淡稳运行。截至 4 月 23 日，轻质纯碱市场均价为 1135 元/吨，较上周同期价格持平；重质纯碱市场均价为 1261 元/吨，较上周同期价格持平。**供应方面：**中国国内纯碱有效产能共计 4485 万吨（共 22 家联碱工厂，运行产能共计 2080 万吨；11 家氨碱工厂，运行产能共计 1435 万吨；以及 4 家天然碱工厂，产能共计 970 万吨）；**需求方面：**下游用户仍维持按需补库跟进为主，重碱需求有所下降，光伏玻璃领域周内安徽一条 1200 吨/日产线停产。**展望后市：**预计下周纯碱市场价格或调整有限。当前纯碱市场供需基本面无实质性利好，企业库存仍处于近年来高位，去库难度较大，库存压力持续对碱价形成制约，需求端亦无明显增量，虽近期出口有所放量但订单多集中在个别企业，对整体市场提振效果不大。预计下周纯碱市场或淡稳运行，部分主流地区轻质纯碱市场自提价格在 1070-1300 元/吨左右，重质纯碱市场送达价格在 1230-1300 元/吨左右。

相关公司：

1、湖北宜化（000422.SZ）：公司是宜昌市地方国企，权益产能大。公司资源禀赋极佳，具备大量权益产能，包括：PVC 产能 114 万吨，其中内蒙 30 万吨、新疆 30 万吨（35.6%股权）、青海 30 万吨、宜昌 24 万吨。电石产能 165 万吨，其中内蒙 60 万吨、新疆 60 万吨（35.6%股权）、青海 45 万吨。烧碱产能 87 万吨，其中内蒙 24 万吨、新疆 24 万吨（35.6%股权）、青海 24 万吨、宜昌 15 万吨。此外还具备 156 万吨尿素、126 万吨磷酸二铵、1.6 万吨三聚氰胺、10 万吨保险粉、6 万吨季戊四醇等产能。2021 年 10 月 12 日，公司发布公告与宁德时代子公司宁波邦普签署合作协议，成立合资公司，建设及运营磷酸铁、硫酸镍及其前端磷矿、磷酸、硫酸等化工原料项目。与此同时，宁德时代公告拟投资 320 亿元在湖北省宜昌市投资建设邦普一体化电池材料产业园项目，主要建设具备废旧电池材料回收、磷酸铁锂及三元前驱体、磷酸铁锂、钴酸锂及三元正极材料、石墨、磷酸等集约化、规模化的生产基地。这一项目的落地将会为公司与宁德时代的协同发展提供更为广阔的空间。

2、新疆天业（600075.SH）：公司是新疆生产建设兵团第八师的大型国有企业，当前已形成较为完整的“自备电力→电石→聚氯乙烯树脂及副产品→电石渣及其他废弃物制水泥”一体化绿色环保型循环经济产业链。目前公司拥有 PVC 产能 134 万吨（含 114 万吨通用树脂、10 万吨特种树脂、10 万吨糊树脂）、烧碱产能 97 万吨、电石产能 213 万吨、水泥产能 405 万吨等，同时自备两个发电厂。公司一体化产业链配套完善，上游自备热电厂，地处新疆享有丰富、优质的煤炭资源；下游电石实现对 PVC 生产的自供，可保证生产运营的平稳。公司于内部持续优化管理、改善资产质量；于外部顺应“双碳”目标，发挥循环经济优势，不断向产业价值链的高端领域迈进，实现长期高质量发展。

3、中泰化学（002092.SZ）：公司是化工细分产业链龙头，拥有完整循环经济产业链。公司从氯碱化工出发，发展为拥有“煤炭—热电—氯碱化工—粘胶纤维—粘胶纱”循环经济产业链的龙头企业，并受益于疆内丰

富的煤、电、原材料等资源，成本优势明显。公司具备大量权益产能，包括：PVC 产能 255 万吨、烧碱产能 186 万吨，为氯碱化工龙头，此外公司拥有全国最大的电石产能 380 万吨，以及粘胶短纤产能 88 万吨（位居国内前三）等。聚焦核心优质主业，资产优化助力长期稳定发展。2022 年 12 月公司发布公告，控股股东中泰集团拟增持公司股份，增持金额为 10-20 亿元，体现了集团对公司未来稳定发展的坚定信心和对公司价值的充分认可。从公司角度，公司粘胶、氯碱两大核心主业实为优质资产，公司位于资源丰富的新疆地区，配备煤矿、石灰岩矿、盐矿、电力等生产所需重要原材料，持续有力支撑公司发展，同时缩减生产成本。从历史数据看，公司粘胶短纤、PVC 的单吨成本稳居全国第一梯队，竞争优势一流。近年来公司与集团进行了多项资产整合处理，剥离贸易板块，聚焦氯碱、纺织主业，资产质量预计将持续得到优化。

4、三友化工（600409.SH）：公司具备 340 万吨纯碱产能，行业无新增产能且老产能有望逐渐退出，在行业供需紧平衡下，有望随下游房地产、玻璃等行业的持续回暖迎来周期性上涨。公司拥有烧碱产能 53 万吨（自用率 80%，用于粘胶短纤生产）、粘胶短纤产能 78 万吨、有机硅产能 20 万吨、PVC 产能 51 万吨（糊树脂 8 万吨+粉树脂 43 万吨）等。受益于循环经济模式，公司业务板块在行业内成本及能耗较低，当前已围绕“两碱一化”完成产业布局，未来将继续稳步扩张，并走差异化路线，逐步实现从基础化工向精细化工。

5、博源化工（000683.SZ）：公司主要从事天然碱法制纯碱和小苏打、煤制尿素等产品的生产和销售。其中，天然碱法制纯碱和小苏打为公司主导产品，产销量位于行业前列。2024 年公司共生产纯碱 577.79 万吨、小苏打 143.25 万吨、尿素 165.92 万吨、其他化工产品 20.97 万吨。阿拉善天然碱项目投产，推动产业升级与转型：公司积极推进阿拉善天然碱项目一期建设，已于 2023 年 6 月投料试车并实现达产达标。项目二期已于 2023 年 12 月启动建设，计划进一步扩大产能，提升市场竞争力。通过提高持股比例至 60%，公司能更好地整合资源、优化管理、提升项目的整体效益，为公司的长期发展奠定坚实基础。

图 121: 本周氯碱价格分位数 11.2%，价差分位数 16.3%

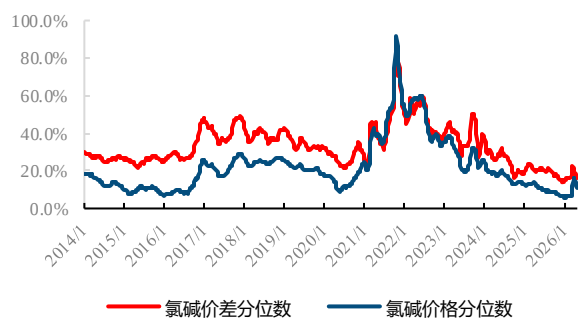
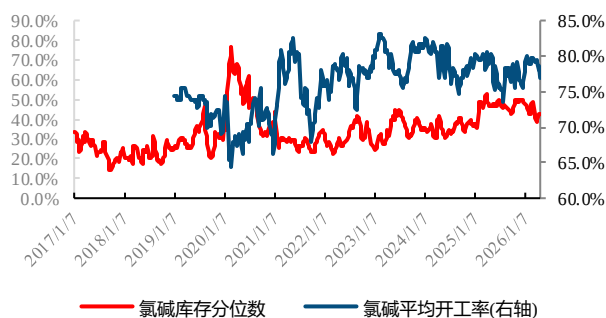


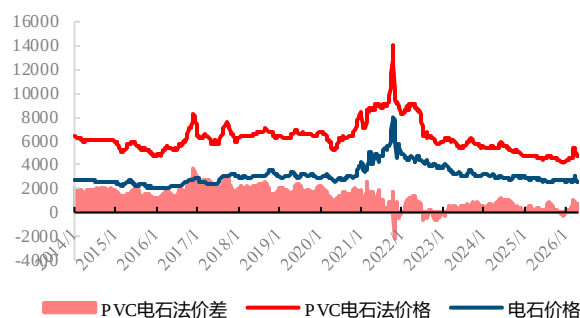
图 122: 本周氯碱库存分位数 42.6%；平均开工率 76.87%



数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

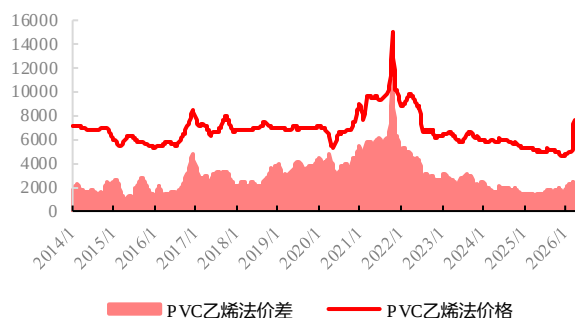
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 123: 本周电石法 PVC 价格环比上行 (元/吨)



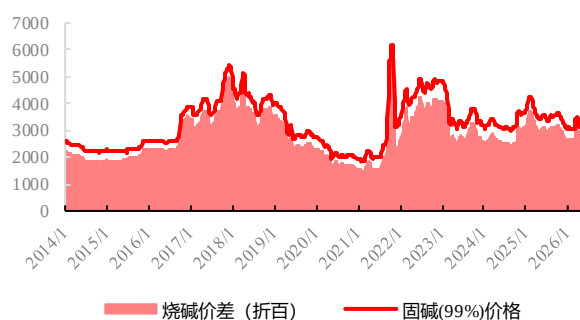
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 124: 本周乙烯法 PVC 价格环比下行 (元/吨)



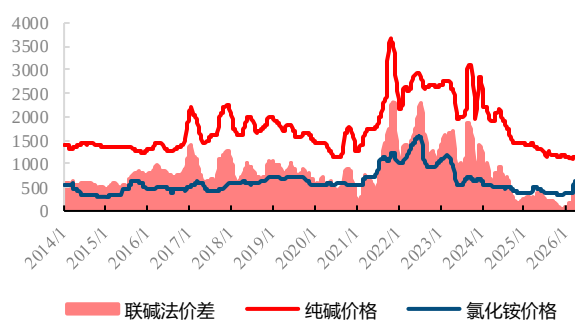
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 125: 本周片碱(烧碱)价格环比下行 (元/吨)



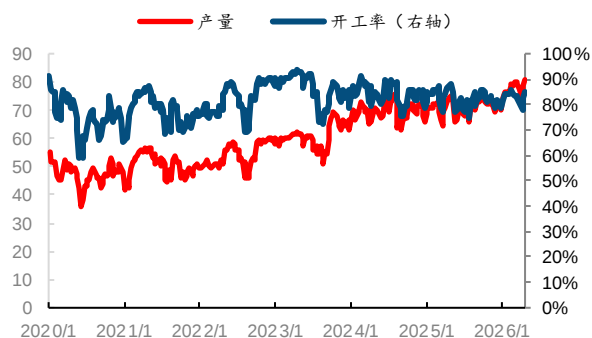
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 126: 本周山东地区纯碱价格(联碱法)环比下降 (元/吨)



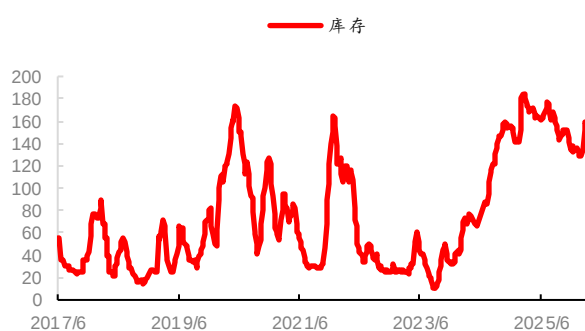
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 127: 本周纯碱开工率上行



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 128: 本周纯碱库存下行 (万吨)



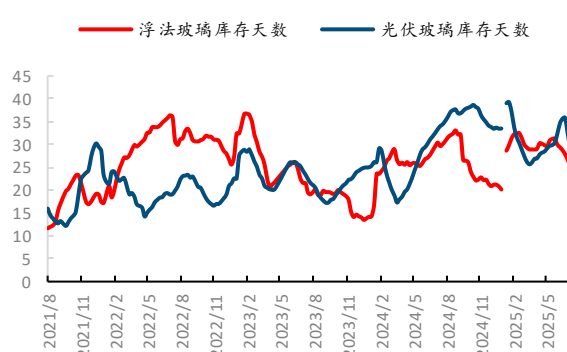
数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 129: 本周浮法玻璃日熔量环比持平



数据来源: 卓创资讯, 中信建投证券

图 130: 本周浮法玻璃库存天数小幅上行(天)



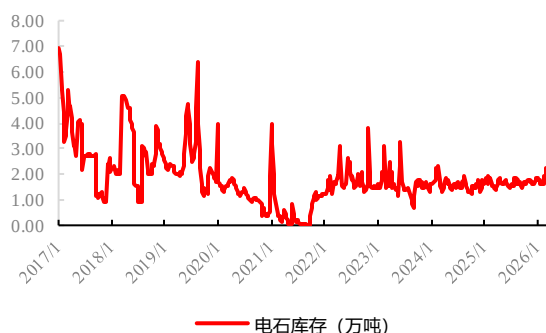
数据来源: 卓创资讯, 中信建投证券

图 131: 本周 PVC 库存环比下跌(万吨)



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 132: 本周电石库存环比上涨(万吨)



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

13. 钛白粉：本周钛白粉、钛精矿价格均环比持平

国内钛白粉企业竞争力凸显，出口有望成为钛白粉需求最强增量。国内拥有丰富的钛矿资源、较低的人力成本及能源环保成本，同时在较高的生产效率加持下，国内钛白粉企业成为全球钛白粉生产曲线最左侧的厂家。此外，龙佰集团等国内钛白粉龙头企业通过不断的技术突破，逐渐攻克中高端钛白粉牌号的生产壁垒，国内钛白粉竞争力日益增强，在全球市占率持续上升。此外，亚非拉地区高速发展的房地产业也推动钛白粉的出口需求，成为钛白粉绝对需求增量。虽然 2025 年钛白粉价格及价差持续走低，但有效抑制了部分新增产能的投放。展望后续，在出口需求的拉动及国内新增产能增速放缓的趋势下，钛白粉行业供需格局有望优化。

钛精矿：本周钛精矿（TK46）价格为 1305 元/吨，周环比持平。成本端，本周各矿区稳定运行，价格区间弱势维稳。供应端，钛矿市场供过于求的局面未见实质性改善，下游需求疲弱导致各环节库存消化缓慢。虽然部分选厂因持续亏损已主动调降开工负荷，但市场整体货源仍较为充裕。需求端，买方主导特征日益突出，下游用户多推迟批量采购。

钛白粉：本周金红石型钛白粉市场主流报价为 1.63 万元/吨，周环比持平。成本端，成本整体仍处于历史高

位，企业综合生产成本居高不下，成本压力依然是大部分企业的盈利难点。近期市场传出消息，中国将从 5 月起停止硫酸出口，该禁令将涵盖铜锌冶炼过程中产生的副产品硫酸。这一政策如能落实，将增加国内硫酸供给，缓解当前“一酸难求”的紧张局面，对硫酸法钛白粉成本端形成中长期利好。供应端，预计本周硫酸法金红石型钛白粉开工率为 79.88%，较上周并无太大变化。虽然部分企业受硫酸成本及订单节奏影响，生产负荷有所调整，但整体供应秩序稳定。需求端，本周需求端仍然表现较为平淡。下游客户仍在消化前期的备货库存，采购意愿不强。此前低价签单较多，多数下游客户备货已覆盖至 4、5 月份，因此面对当前价格并不急于采购，整体观望情绪较重。

相关公司：

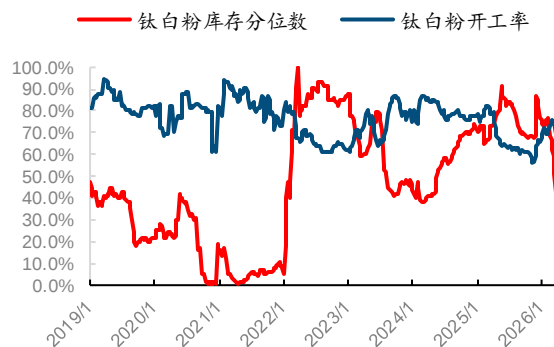
龙佰集团（002601.SZ）：1）公司是国内钛白粉龙头企业，也是国内钛产业链最为完整的企业。经过几十年的发展，目前公司已拥有钛白粉产能 151 万吨，产能规模为国内第一、全球第三，产能规模屡创新高。公司通过自备钛矿、硫酸等配套原料，降低了钛白粉的制备成本；同时得益于规模优势，公司钛白粉完全成本显著领先于行业平均水平。未来，随着公司生产规模的不断扩张和工艺技术不断完善，公司成本有望进一步降低，捍卫成本护城河。2）钛白粉行业稳健发展，竣工面积有望恢复并拉动行业需求复苏。全球涂料、塑料等行业稳定发展，使钛白粉需求维持稳健增长趋势。未来，伴随国内地产政策有望逐步趋于宽松及竣工面积的恢复，钛白粉行业需求有望回暖。在景气低点公司凭借规模效应及成本优势仍能保持盈利；在景气修复期公司产能领先的同时仍有望持续扩张。3）依托一体化产业链，持续拓展锂电新材料等领域。钛产业可与锂电产业形成耦合发展。在生产钛白粉过程中副产的硫酸亚铁可作为磷酸铁的重要原材料，同时富余产能烧碱、硫酸、蒸汽、氢气等可直接或间接用于锂电池正负极材料的生产，实现综合生产成本的降低。公司当前已规划了新能源材料、稀贵金属、智能制造等新兴领域应用，产品包含磷酸铁、磷酸铁锂、石墨负极材料、五氧化二钒、海绵钛等。我们预计未来随着新项目产能的不断投放，公司有望打开新的中长期成长空间。

图 133: 钛白粉价格及价差指数



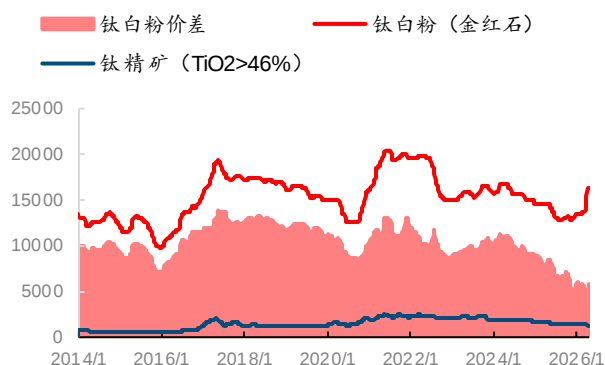
数据来源：Wind，中信建投证券

图 134: 钛白粉库存及开工率指数



数据来源：Wind，中信建投证券

图 135: 钛白粉价格及价差（元/吨）



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 136: 钛精矿价格（元/吨）



数据来源: Wind, 中信建投证券

14. 改性塑料：本周 BOPP 膜价格下跌

本周 BOPP 膜价格环比下跌。本周国内 BOPP 市场均价为 11000 元/吨，环比-1.1%。周内原油价格小幅上涨，聚丙烯粒料价格小幅下跌，成本支撑有限。供应面来看，行业开工较偏稳运行，场内现货供应宽松。需求面来看，下游观望心态情绪升温，对于价格长线不看好，仅维持刚需生产补货。周内膜价震荡下跌，实单商谈重心走低。

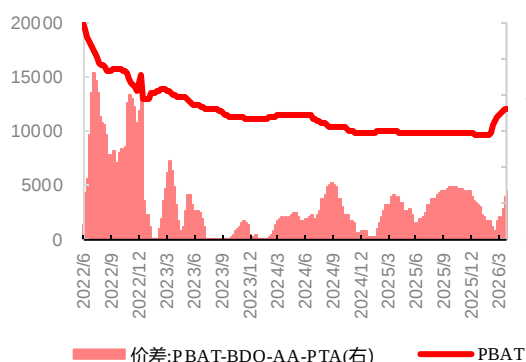
本周 PBAT 价格不变。本周 PBAT 市场均价为 12000 元/吨，环比持平。原料方面，BDO 市场价格稳定，PTA 市场高位震荡，成本端支撑延续，而周内需求仍显一般，下游及终端心态偏谨慎，拿货围绕刚需展开，且供应端较宽松，PBAT 行业库存有所累计。综合来看，本周 PBAT 需求释放有限，成本端支撑下，供需双方博弈继续，主流商谈重心僵持维稳，周内 PBAT 主流成交价格保持在 11000-13000 元/吨。

相关公司：

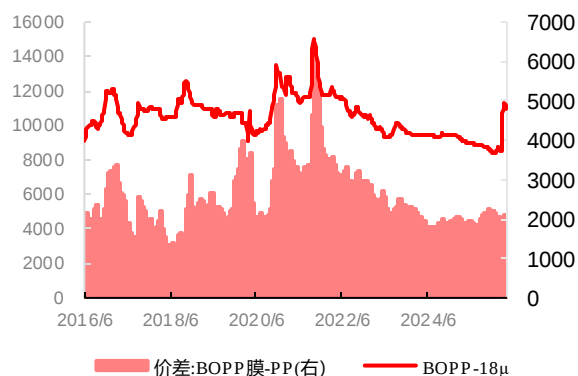
1、金发科技（600143.SH）：公司是改性塑料、可降解塑料、特种塑料龙头，截至 2024 年底，公司拥有改性塑料产能合计为 319.5 万吨、可降解塑料（PBAT/PBS/PLA 等）产能合计 33 万吨。公司自 1993 年开始从事改性塑料行业，随着家电、汽车行业“以塑代钢”、“以塑代木”趋势的推进，公司继续改性塑料产能建设，当前国内外在建产能 47 万吨。可降解塑料方面，公司早在 2001 年开始布局，目前掌握 PBAT、PLA、PBS 等多条路线及多种差异化系列产品。公司当前具备 33 万吨完全生物降解塑料产能。公司纵深推进绿色石化与改性塑料板块的产业链垂直整合，系统实施工艺能效技改工程，动态优化产品矩阵配置，全面提升产能利用率。依托“原料精准适配+工艺低碳重构”双轮驱动，公司自主研发 PP 和 ABS 的定制化专用料产品，实现产品的差异化竞争力和盈利能力的提升。石化板块的运营效率和盈利情况是后续公司的重要关注点。

2、金丹科技（300829.SZ）：乳酸行业龙头，布局可降解塑料开启业绩上行通道。公司是国内最大的乳酸及其衍生品生产企业，主要利用现代生物技术大规模生产各种级别的乳酸、乳酸盐及乳酸酯类等，产品销往全球 90 多个国家和地区。公司目前具备年产 18.3 万吨乳酸及其衍生产品的生产能力，并规划建设 7.5 万吨/年聚乳酸项目、6 万吨 PBAT 项目，完善产业链的一体化布局。

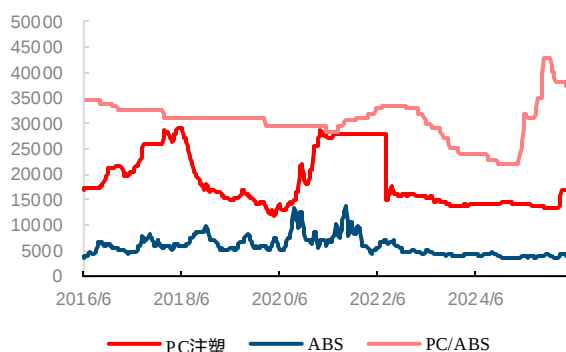
3、国恩股份(002768.SZ)：公司以改性塑料起家，逐步拓展至高分子复合材料、体育草坪、光电材料、空心胶囊等领域。公司于2021年开始进军可降解塑料领域，已成功开发出包括PLA、PBAT、PBS、热塑性淀粉塑料在内的多种生物可降解改性塑料。目前5万吨可降解塑料产能已经于2021年下半年投产，产品涵盖食品包装、吸管、购物袋、食品餐盒餐具、一次性纸巾、湿巾等多领域。

图 137:本周 PBAT 价格与价差


数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 138:本周 BOPP-18 μ 价格环比下跌（元/吨）


数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 139:本周 PC/ABS 价格环比下跌（元/吨）


数据来源：百川盈孚，中信建投证券

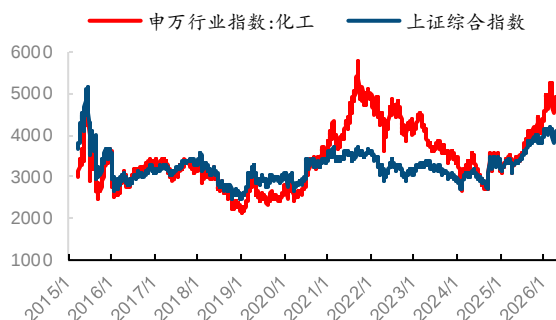
图 140:本周 LDPE 价格环比下跌（元/吨）


数据来源：百川盈孚，中信建投证券

交易数据

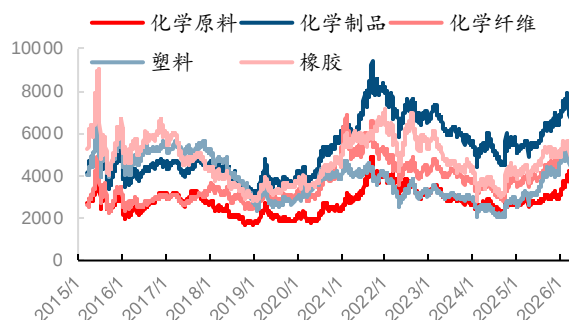
本周（4月20日-4月24日），申万化工行业指数+1.2%，跑赢同期上证综合指数 0.5%。申万化工各二级子行业多数上涨，其中SW 化学原料+3.3%，SW 化学制品+1.2%，SW 化学纤维+2.2%，SW 塑料-1.9%，SW 橡胶-1.8%。

图 141: 本周申万化工指数环比上涨



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 142: 本周申万化工二级子行业多数上涨



数据来源: Wind, 中信建投证券

本周个股涨幅居前的公司为：安诺其、怡达股份、龙蟠科技、神剑股份、诚志股份；跌幅居前的个股为：苏利股份、百傲化学、蓝晓科技、洪汇新材、三棵树；本周换手率居前的个股为：神剑股份、再升科技、沧州明珠、龙蟠科技、洪汇新材。

表 4: 本周涨跌幅居前的个股

涨跌排序	代码	股票名称	周涨跌幅(%)	跌幅排序	代码	股票名称	周涨跌幅(%)
1	300067.SZ	安诺其	58.43%	1	603585.SH	苏利股份	-16.75%
2	300721.SZ	怡达股份	48.10%	2	603360.SH	百傲化学	-13.11%
3	603906.SH	龙蟠科技	25.28%	3	300487.SZ	蓝晓科技	-12.80%
4	002361.SZ	神剑股份	14.45%	4	002802.SZ	洪汇新材	-12.65%
5	000990.SZ	诚志股份	13.31%	5	603737.SH	三棵树	-11.90%

数据来源: Wind, 中信建投证券

表 5: 本周换手率居前的个股

代码	股票名称	周平均换手率(%)	过去半年平均换手率	换手率变化幅度
002361.SZ	神剑股份	41.23%	19.08%	22.14%
603601.SH	再升科技	20.90%	14.99%	5.91%
002108.SZ	沧州明珠	16.87%	5.92%	10.95%
603906.SH	龙蟠科技	16.46%	7.08%	9.37%
002802.SZ	洪汇新材	14.94%	2.67%	12.27%
300243.SZ	瑞丰高材	14.87%	7.01%	7.86%

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

行业动态报告

002455.SZ	百川股份	14.33%	13.40%	0.93%
600367.SH	红星发展	13.75%	9.74%	4.02%
300721.SZ	怡达股份	13.53%	6.82%	6.72%
300196.SZ	长海股份	12.38%	5.67%	6.71%

数据来源: Wind, 中信建投证券

图 143: 各行业产品价格一览

产品	价格类别	产品价格公式	单位	本周价格	上周价格	上月价格	上季价格	去年同期	近一周	近一月	近一年	年同比
钛白粉行业												
钛白粉	钛白粉-钛酸酐-4级	钛白粉-2.3*钛酸酐-4级	元/吨	5749	4249	4897	5691	8267	35.3%	17.4%	-2.4%	-30.5%
化纤												
PET	PET-PTA-MEG	PET-0.855*PTA-0.335*MEG	元/吨	1493	1496	835	467	533	-0.2%	79.2%	75.6%	-12.2%
涤纶短纤	涤纶短纤-PTA-MEG	涤纶短纤-0.855*PTA-0.335*MEG	元/吨	1143	1196	810	892	1218	-4.5%	47.7%	-9.2%	-26.7%
涤纶POY细旦	涤纶POY-PTA-MEG	涤纶POY-0.855*PTA-0.335*MEG-1250	元/吨	(7)	246	(240)	(458)	(182)	-103.0%	205.6%	4.5%	-150.9%
涤纶DTY细旦	涤纶DTY-PTA-MEG	涤纶DTY-0.855*PTA-0.335*MEG-1750	元/吨	143	446	(59)	(508)	(462)	-63.3%	593.8%	82.3%	-32.7%
PA6	PA6-己内酰胺	PA6-己内酰胺	元/吨	493	796	510	(55)	268	-38.1%	56.1%	986.8%	-121.5%
PA66	PA66-己内酰胺	PA66-己内酰胺	元/吨	5200	5000	3900	8800	10250	4.0%	15.3%	33.0%	14.1%
粘胶短纤	粘胶短纤-纤维浆-棉浆	粘胶短纤-1.03*纤维浆-0.6*32%棉浆/0.32	元/吨	18585	18598	14490	9555	11320	0.1%	28.3%	50.1%	-14.7%
粘胶长丝	粘胶长丝-纤维浆-棉浆	粘胶长丝-1.4*纤维浆-0.6*32%棉浆/0.32	元/吨	5788	5788	5384	4949	3706	0.0%	7.5%	8.8%	33.5%
涤纶长丝	涤纶长丝-涤纶浆-棉浆	涤纶长丝-1.4*涤纶浆-0.6*32%棉浆/0.32	元/吨	37814	37814	37900	38283	37414	0.0%	-0.2%	-1.0%	2.3%
涤纶短纤	涤纶短纤-涤纶浆-棉浆	涤纶短纤-0.8*涤纶浆-0.2*棉浆/0.32	元/吨	13260	10500	11750	11700	11120	26.3%	-17.7%	9.1%	5.2%
涤纶长丝	涤纶长丝-涤纶浆-棉浆	涤纶长丝-1.4*涤纶浆-0.6*32%棉浆/0.32	元/吨	5970	5831	6482	6418	7084	2.4%	29.8%	-30.0%	-9.4%
涤纶短纤	涤纶短纤-涤纶浆-棉浆	涤纶短纤-0.8*涤纶浆-0.2*棉浆/0.32	元/吨	5631	4521	3822	771	2157	24.5%	18.3%	395.4%	64.2%
涤纶长丝	涤纶长丝-涤纶浆-棉浆	涤纶长丝-1.4*涤纶浆-0.6*32%棉浆/0.32	元/吨	4097	3013	2662	2781	3807	36.0%	13.2%	-3.6%	-27.5%
聚酯												
聚合MDI	聚合MDI-甲苯-二甲苯	聚合MDI-0.78*甲苯-0.2*二甲苯-0.3*二甲苯	元/吨	8700	9690	8791	6543	8462	-10.2%	10.2%	34.4%	-22.7%
TDI	TDI-甲苯-二甲苯	TDI-0.78*甲苯-0.2*二甲苯-0.3*二甲苯	元/吨	13866	14997	14070	10157	10512	-7.3%	6.6%	38.5%	-3.4%
TDI	TDI-甲苯-二甲苯	TDI-0.62*甲苯-1.1*二甲苯	元/吨	12015	13396	12260	9073	5655	-10.3%	9.3%	35.1%	60.4%
硬脂酸	硬脂酸-硬脂酸	硬脂酸-硬脂酸	元/吨	519	225	334	420	998	130.8%	32.8%	20.3%	57.9%
软脂酸	软脂酸-硬脂酸	软脂酸-硬脂酸	元/吨	789	1065	1584	635	323	-25.9%	-32.8%	149.6%	96.5%
硬脂酸	硬脂酸-硬脂酸	硬脂酸-硬脂酸	元/吨	2180	1872	1100	2022	2638	12.2%	70.2%	45.6%	23.4%
硬脂酸	硬脂酸-硬脂酸	硬脂酸-硬脂酸	元/吨	3352	4928	4980	3120	1607	-22.9%	-1.0%	59.6%	34.2%
TPU	TPU-TPU	TPU-0.31*TPU-0.58*TPU-0.12*TPU	元/吨	24874	24261	24686	28221	29368	2.9%	1.7%	12.5%	9.9%
PTMEG	PTMEG-1,4-丁二醇	PTMEG-1,4-丁二醇	元/吨	2076	2125	2542	3442	2688	-2.3%	-16.4%	28.9%	28.9%
BDO	BDO-1,4-丁二醇	BDO-1,4-丁二醇	元/吨	2914	2798	2133	2396	2594	4.1%	31.2%	-11.0%	-7.6%
石化												
石脑油	石脑油-原油	石脑油-原油	美元/吨	262	323	422	117	119	-18.8%	-23.5%	261.5%	-1.6%
汽油	汽油-原油	汽油-原油	美元/吨	4203	4228	5374	4087	4506	-0.6%	-21.3%	31.5%	-9.3%
柴油	柴油-原油	柴油-原油	美元/吨	3201	3225	3829	2837	3276	-0.6%	-15.8%	35.0%	-13.4%
PX	PX-石脑油	PX-石脑油	美元/吨	155	198	315	315	141	28.9%	66.7%	62.8%	123.8%
PTA	PTA-PX	PTA-0.66*PX	美元/吨	1159	1072	1151	1113	894	8.1%	6.8%	3.5%	24.5%
乙烷-石脑油	乙烷-石脑油	乙烷-石脑油	美元/吨	437	425	325	282	211		30.8%	113.3%	-27.7%
乙烷-乙烷	乙烷-乙烷	乙烷-1.4*乙烷-0.2*二甲苯	美元/吨	6258	6398	6493	1496	2263	5.1%	1.6%	333.9%	33.9%
丙烷	丙烷-丙烷	丙烷-1.2*丙烷-0.2*二甲苯	美元/吨	1232	1251	508	1051	950	60.4%	148.4%	-51.7%	10.3%
HDPE	HDPE-乙烷	HDPE-乙烷	美元/吨	(1798)	(2109)	(2262)	2656	2250	14.7%	1.8%	183.2%	18.1%
乙烷-乙烷	乙烷-乙烷	乙烷-乙烷	美元/吨	(746)	(877)	(765)	431	759	9.8%	-8.1%	-207.7%	-6.3%
乙烷-乙烷	乙烷-乙烷	乙烷-乙烷	美元/吨	5260	5198	2509	2022	1735	1.2%	107.2%	24.0%	16.6%
EVA	EVA-乙烷	EVA-0.28*乙烷-0.72*二甲苯	美元/吨	2685	2815	2921	3191	5621	2.5%	-33.5%	-21.9%	-21.9%
聚丙烯	聚丙烯-丙烷	聚丙烯-丙烷	美元/吨	740	950	410	530	860	-22.1%	131.7%	-22.6%	-38.4%
聚丙烯	聚丙烯-丙烷	聚丙烯-1.05*丙烷-0.3*丙烷	美元/吨	569	589	973	(420)	146	-41.3%	331.5%	388.7%	388.7%
聚丙烯	聚丙烯-丙烷	聚丙烯-0.72*丙烷	美元/吨	5618	5940	6570	1650	3041	-5.4%	6.9%	298.1%	-45.7%
聚丙烯	聚丙烯-丙烷	聚丙烯-0.6*丙烷-0.4*二甲苯	美元/吨	636	576	718	(160)	732	10.4%	-19.8%	548.8%	-121.9%
丁二烯	丁二烯-C4	丁二烯-C4	美元/吨	8574	10173	11639	5420	3399	-15.7%	-12.6%	114.7%	59.5%
丁二烯	丁二烯-C4	丁二烯-C4	美元/吨	6174	7413	5059	1975	1999	-16.7%	46.5%	156.1%	-1.2%
丁二烯	丁二烯-C4	丁二烯-C4	美元/吨	1116	1032	886	91	866	8.1%	16.4%	874.1%	-89.5%
丁二烯	丁二烯-C4	丁二烯-C4	美元/吨	1586	1530	1234	1081	1085	9.6%	-33.6%	91.2%	12.5%
丁二烯	丁二烯-C4	丁二烯-C4	美元/吨	2386	2705	2933	2568	2382	-11.8%	-7.8%	14.2%	7.8%
丁二烯	丁二烯-C4	丁二烯-C4	美元/吨	2734	2695	3039	2774	2893	1.4%	11.3%	9.6%	4.1%
橡胶												
HF	HF-2.2*HF	HF-2.2*乙烷-0.77*丙烷	美元/吨	1224	(304)	810	1631	2043	-478.1%	51.1%	-24.9%	-40.1%
R22	R22-三氟甲烷	R22-1.5*三氟甲烷-0.5*HF	美元/吨	6773	6965	6875	9188	26033	-2.8%	1.5%	-26.3%	-74.0%
R134a	R134a-三氟甲烷	R134a-1.4*三氟甲烷-0.6*HF	美元/吨	47485	48677	48008	49570	34431	1.3%	-1.1%	-4.2%	37.9%
R125	R125-五氟乙烷	R125-1.4*五氟乙烷-0.6*HF	美元/吨	42866	42804	41540	40720	31460	-0.7%	2.3%	4.4%	35.1%
PVDF	PVDF-六氟乙烷	PVDF-1.4*六氟乙烷-0.6*HF	美元/吨	41991	42322	39683	36726	27413	-0.8%	5.8%	14.3%	53.2%
PTFE	PTFE-六氟乙烷	PTFE-1.4*六氟乙烷-0.6*HF	美元/吨	6393	6393	2393	(2007)	3933	0.0%	167.2%	-345.2%	-31.9%
PTFE	PTFE-六氟乙烷	PTFE-1.8*六氟乙烷	美元/吨	18600	17600	16600	11100	(21000)	5.7%	12.0%	67.6%	185.3%
PTFE	PTFE-六氟乙烷	PTFE-0.2*六氟乙烷-2.4*HF	美元/吨	45528	45452	35460	92140	11070	0.2%	-17.9%	-50.6%	311.3%
橡胶												
丁二烯	丁二烯-丁二烯	丁二烯-丁二烯	美元/吨	8130	8110	8040	8150	8360	0.2%	1.1%	0.2%	2.8%
丁二烯	丁二烯-丁二烯	丁二烯-丁二烯	美元/吨	1275	1280	1248	1212	1291	-0.4%	2.2%	5.2%	-1.2%
丁二烯	丁二烯-丁二烯	丁二烯-丁二烯	美元/吨	10105	10115	9245	9190	8480	-0.1%	9.3%	10.0%	19.2%
丁二烯	丁二烯-丁二烯	丁二烯-丁二烯	美元/吨	5036	5036	4948	4346	4513	0.0%	1.8%	15.8%	11.6%
改性塑料												
BOPP-15μ	BOPP-PP	BOPP-PP	美元/吨	1828	1839	1882	2071	1857	-0.6%	-2.9%	-11.7%	-1.6%
PSAT	PSAT-PTA-AA-BDO	PSAT-0.634PTA-0.36AA-0.6BDO	美元/吨	1355	1165	544	914	1200	16.4%	149.1%	48.2%	12.9%
橡胶												
合成橡胶	合成橡胶-天然橡胶	合成橡胶-1.5*天然橡胶	美元/吨	1456	1520	1044	1400	1679	-4.8%	39.5%	4.0%	-10.6%
合成橡胶	合成橡胶-天然橡胶	合成橡胶-2.25*天然橡胶	美元/吨	1555	1630	1572	670	954	-4.8%	39.5%	4.0%	-10.6%
合成橡胶	合成橡胶-天然橡胶	合成橡胶-1.4*天然橡胶	美元/吨	(651)	(744)	(651)	110	89	12.8%	-5.8%	-202.2%	-67.9%
合成橡胶	合成橡胶-天然橡胶	合成橡胶-0.55*天然橡胶	美元/吨	1782	2372	1523	1452	1299	-28.9%	17.0%	22.7%	37.2%
合成橡胶	合成橡胶-天然橡胶	合成橡胶-0.68*天然橡胶	美元/吨	3428	4188	3275	2882	2658	-38.1%	4.7%	18.9%	29.9%
合成橡胶	合成橡胶-天然橡胶	合成橡胶-1.65*天然橡胶	美元/吨	1717	1634	1847	486	1509	5.0%	-7.1%	253.0%	13.8%
合成橡胶	合成橡胶-天然橡胶	合成橡胶-1.1*天然橡胶-0.15*天然橡胶	美元/吨	1547	1491	1501	766	853	3.8%	3.1%	102.0%	81.3%
合成橡胶	合成橡胶-天然橡胶	合成橡胶-1.0*天然橡胶	美元/吨	945	950	964	945	1056	-0.3%	-2.0%	0.0%	-11.4%
合成橡胶	合成橡胶-天然橡胶	合成橡胶-1.3*天然橡胶-2.4*天然橡胶	美元/吨	1147	1863	2087	831	1500	8.1%	16.3%	110.2%	16.5%
合成橡胶	合成橡胶-天然橡胶	合成橡胶-0.4*天然橡胶-1.5*天然橡胶	美元/吨	923	759	668	542	446	21.2%	38.3%	70.5%	107.0%
合成橡胶	合成橡胶-天然橡胶	合成橡胶-2.2*天然橡胶	美元/吨	2366	2623	2708	(419)	778	38.5%	12.6%	665.5%	204.0%
橡胶												
PVC-电石	PVC-电石	PVC-1.4*电石-0.85*电石	美元/吨	759	660	741	19	395	15.1%	2.5%	3901.8%	92.4%
PVC-电石	PVC-电石	PVC-0.5*电石	美元/吨	186	353	1835	2038	1354	-47.2%	-89.8%	-90.9%	-86.2%
电石	电石-电石	电石-电石	美元/吨	2708	2704	3054	2661	3008	0.1%	-11.3%	1.8%	-10.0%
电石	电石-电石	电石-1.2*电石-1.2*电石-0.35*电石	美元/吨	251	232	419	100	314	8.0%	-40.2%	151.4%	-20.2%
电石	电石-电石	电石-1.5*电石-0.48*电石-1.5*电石	美元/吨	395	397	415	422	602	-0.3%	-4.8%	-6.4%	-34.4%
电石	电石-电石	电石-0.2*电石-1.2*电石	美元/吨	2360	2203	1551	2012	2101	7.1%	52.2%	17.3%	12.5%
橡胶												
橡胶	橡胶-橡胶	橡胶-1.0*橡胶	美元/吨	945	950	964	945	1066	0.3%	2.0%	0.0%	11.4%
橡胶	橡胶-橡胶	橡胶-1.8*橡胶-0.43*橡胶-0.13*橡胶	美元/吨	(817)	(879)	(508)	(55)	119	4.8%	-64.7%	-1428.9%	-805.7%
橡胶	橡胶-橡胶	橡胶-1.9*橡胶-0.45*橡胶-0.15*橡胶	美元/吨	(1020)	(1195)	(742)	(272)	160	14.7%	-37.5%	-275.1%	-736.1%
橡胶	橡胶-橡胶	橡胶-0.2*橡胶-0.35*橡胶-0.1*橡胶	美元/吨	5094	5094	5204	4090	4194	0.0%	13.2%	46.6%	42.9%
橡胶	橡胶-橡胶	橡胶-1.9*橡胶-1.4*橡胶	美元/吨	10184	13215	10054	6427	7874	28.8%	1.3%	58.5%	29.3%
橡胶	橡胶-橡胶	橡胶-0.2*橡胶-0.35*橡胶	美元/吨	2932	2932	2811	1816	1039	0.0%	4.3%	162.3%	31.6%
橡胶	橡胶-橡胶	橡胶-0.75*丁二烯-0.2*丁二烯-2.5*丁二烯-0.42*丁二烯	美元/吨	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5%	11.4%	4.9%	32.1%
橡胶	橡胶-橡胶	橡胶-0.55*橡胶-0.25*橡胶	美元/吨	0.7	0.7	0.7	0.5	0.7	-2.3%	2.6%	45.9%	1.6%
橡胶												
橡胶	橡胶-橡胶	橡胶-1.32*橡胶-0.49*橡胶-0.015*乙烷-1.17*乙烷-0.35*乙烷-1*乙烷	美元/吨	5935	5150	2462	796	(1003)	15.2%	141.1%	645.8%	-691.5%

风险分析

（1）原油价格上行或下行超预期：原油价格与国际政治经济形势高度关联且波动较大，原油价格大幅波动时，都会影响下游产业链价格价差和盈利稳定性，进而影响部分板块或公司的盈利能力；

（2）行业竞争格局变化：国内炼油及化工配套项目较多，可能造成某类产品板块产能局部过剩，进而加剧行业竞争，挤压业内盈利空间；

（3）宏观经济波动，全球经济下行：炼化产品下游分支众多且分布较广，与宏观经济形势关联度较高，经济下行可能影响行业产品需求。

分析师介绍

杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

郑轶

石化能源及化工团队分析师，清华大学化学工程与工业生物工程学士、英国伦敦大学学院金融工程硕士。曾任职于西部证券、华创证券研究所，2026 年加入中信建投证券研究发展部石化能源及化工团队，研究领域包括轮胎、化肥、磷化工、煤化工、氯碱、合成生物学等方向。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名（团队核心成员），2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名（团队核心成员）。

王鲜俐

能源化工行业研究员，清华大学材料科学与工程硕士，2020 年开始从事证券研究，曾任职开源证券研究所、西部证券研究所、华创证券研究所，所在团队在 2024、2025 年连续获得证券时报新财富最佳分析师第四名。

吴宇

石化能源及化工团队分析师，同济大学工学学士、管理学硕士，2026 年加入中信建投证券石化能源及化工团队，主要负责石油石化/改性塑料/维生素/甜味剂/高分子助剂等领域研究及跟踪。

申起昊

石化能源及化工团队行业分析师，厦门大学材料科学与工程学士、经济学辅修双学士，兰州大学金融硕士。曾先后就职于国联证券总部研究所、华创证券总部研究所，从事基础化工行业研究，擅长产业趋势研究、价值股挖掘。工作地上海。

陈俊新

中信建投研究部石化能源及化工团队分析师。清华大学化工学士及硕士，2026 年加入中信建投证券石化能源及化工团队，主要负责聚氨酯/现代煤化工/新疆研究/民爆/石化等板块，新材料主要负责膜材料/半导体材料方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk