

海外推迟制冷剂削减节奏，制冷剂行业盈利久期增强

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 107.42，环比-3.19%，同比+41.63%；行业价格百分位为过去 10 年的 37.42%，环比-1.94%；行业价差百分位为过去 10 年的 7.91%，环比-0.24%；行业库存百分位为过去 5 年的 85.43%，环比+2.27%；行业开工率为 66.64%，环比-0.87%。假后价差有所回落，但是产业调研反馈海外出口询单热烈，4 月出口数据整体超预期，继续看好关注化工出口需求拉动。

英国或推迟制冷剂削减节奏，近期龙头率先调价，海外供给紧缺局面来临。近日，英国环境、食品与农村事务部宣布将推迟 F-Gas 法案规定的后续削减节奏，三代制冷剂供应短缺局面初现端倪。此外，英国最大的制冷和空调批发商 Beijer Ref UK 宣布将 R410a 制冷剂的价格上调 60%。此次价格上调将于 5 月 20 日起执行，其中 R407c 的价格上调 60%，R134a 和 R32 的价格分别上调 35%和 30%。此次英国宣布推迟 F-Gas 法案的削减节奏，表明目前三代制冷剂在当地市场仍占据较大份额，短期较难被四代制冷剂取代。叠加近期龙头涨价来看，2026 年海外三代制冷剂市场需求旺盛。英国本土制冷剂生产能力有限，绝大部分依赖进口，本次削减延迟的本质是进口量延缓削减，意味着国内三代制冷剂高盈利久期有望延长。

4 月化工品出口呈现结构性分化：石化等产品持续大幅放量，受前期退税政策落地影响品种则如期回撤。1)石化：烯烃及下游产品维持高增速。PE、PP 同比增速达 484.1%和 123.5%；MMA、丙烯酸、丁二烯同比增速分别达 66.1%、126.4%、958.2%。2)聚氨酯：出口增速进一步提高。MDI、TDI 同比增速分别达 43.7%、92.0%；环氧丙烷同比增速为 695.7%。3)煤化工：多数产品同环比均增加。甲醇、乙二醇同比增速分别达 218.1%、951.4%；醋酸、醋酸乙烯同比增速分别达 34.2%、763.9%。4)氟化工：萤石同比增速达 570.7%。5)硅化工：工业硅同环比持续增长，同比增速为 14.7%。6)氯碱：多数产品同环比均增加。电石、纯碱同比增速分别达 40.1%、58.4%。

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

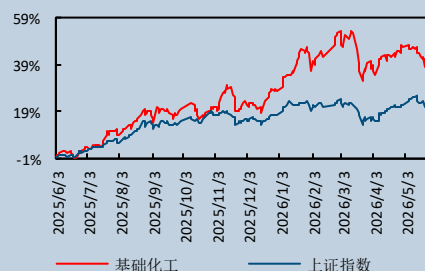
陈俊新

chenjunxin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030009

发布日期：2026 年 05 月 31 日

市场表现



新一轮化工配置行情正在靠近。此前市场在看不清油价的时候选择不下注，也在疲于跟踪油价后“不管结束没结束，都当它已经结束了”，更是在特朗普访华之前先冲一波风险偏好抬升。然而一段时间过去，海峡依然关闭，受迫关闭的油井产能越来越多，并且时间拖得越久，复产难度越大，现实世界的问题越严重。随着低价原油和下游库存的消化，上游成本推升价格，下游刚需支持采购，以及海外旺盛的出口需求叠加的基本面有望推动化工股前进。市场很快就会打破以前“80 美金以上化工无法传导”的印象，最终还是得回到供需自身。新一轮化工配置行情正在靠近。

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。经过这一波回调之后的化工，股价和基本面就同步了。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。尽管对远期原油的定价市场仍有分歧，但是以煤化工、气头化工为代表的短期和中期 EPS 确定性受益的标的值得重点关注。

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	9
1. 大炼化：本周布伦特原油价格震荡下跌，PX 价格下跌	9
2. C2、C3 及 C4：本周乙烯价格下跌，丙烯价格下跌	12
3. 煤化工：关注新疆煤化工的产业投资机会	15
4. 聚氨酯：本周聚合 MDI 价格下降	19
5. 化纤：本周涤纶长丝价格下跌	22
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	26
7. 氟化工：本周萤石价格下降	31
8. 硅化工：本周有机硅降价	35
9. 农化：关注化肥刚需品种属性	36
10. 食品及饲料添加剂：本周 VA 价格下跌，VE 价格下跌	43
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	46
12. 氯碱：本周电石及 PVC 价格上涨	50
13. 钛白粉：本周价格均不变	54
14. 改性塑料：本周 BOPP 膜价格上涨	55
交易数据	58
风险分析	60

投资策略

本周我们所跟踪的 146 个化工品中，扩散指数（周度环比涨价的品类占比）达到 17.12%，环比+0.68%，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 107.42，环比-3.19%，同比+41.63%；行业价格百分位为过去 10 年的 37.42%，环比-1.94%；行业价差百分位为过去 10 年的 7.91%，环比-0.24%；行业库存百分位为过去 5 年的 85.43%，环比+2.27%；行业开工率为 66.64%，环比-0.87%。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。

英国或推迟制冷剂削减节奏，近期龙头率先调价，海外供给紧缺局面来临。近日，英国环境、食品与农村事务部宣布将推迟 F-Gas 法案规定的后续削减节奏，三代制冷剂供应短缺局面初现端倪。此外，英国最大的制冷和空调批发商 Beijer Ref UK 宣布将 R410a 制冷剂的价格上调 60%。此次价格上调将于 5 月 20 日起执行，其中 R407c 的价格上调 60%，R134a 和 R32 的价格分别上调 35% 和 30%。此次英国宣布推迟 F-Gas 法案的削减节奏，表明目前三代制冷剂在当地市场仍占据较大份额，短期较难被四代制冷剂等取代。叠加近期龙头涨价来看，2026 年海外三代制冷剂市场需求旺盛。英国本土制冷剂生产能力有限，绝大部分依赖进口，本次削减延迟的本质是进口量延缓削减，意味着国内三代制冷剂高盈利久期有望延长。

4 月化工品出口呈现结构性分化：石化等产品持续大幅放量，受前期退税政策落地影响品种则如期回撤。

1) 石化：烯烃及下游产品维持高增速。PE、PP 同比增速达 484.1% 和 123.5%；MMA、丙烯酸、丁二烯同比增速分别达 66.1%、126.4%、958.2%。2) 聚氨酯：出口增速进一步提高。MDI、TDI 同比增速分别达 43.7%、92.0%；环氧丙烷同比增速为 695.7%。3) 煤化工：多数产品同环比均增加。甲醇、乙二醇同比增速分别达 218.1%、951.4%；醋酸、醋酸乙烯同比增速分别达 34.2%、763.9%。4) 氟化工：萤石同比增速达 570.7%。5) 硅化工：工业硅同环比持续增长，同比增速为 14.7%。6) 氯碱：多数产品同环比均增加。电石、纯碱同比增速分别达 40.1%、58.4%。

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。

新一轮化工配置行情正在靠近。此前市场在看不清油价的时候选择不下注，也在疲于跟踪油价后“不管结束没结束，都当它已经结束了”，更是在特朗普访华之前先冲一波风险偏好抬升。然而一段时间过去，海峡依然关闭，受迫关闭的油井产能越来越多，并且时间拖得越久，复产难度越大，现实世界的问题越严重。随着低价原油和下游库存的消化，上游成本推升价格，下游刚需支持采购，以及海外旺盛的出口需求叠加的基本面有

望推动化工股前进。市场很快就会打破以前“80 美金以上化工无法传导”的印象，最终还是得回到供需自身。新一轮化工配置行情正在靠近。

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：6F (+13.2%)、春雷霉素 (+11.9%)、甲酸 (+8.3%)、盐酸 (+6.2%)、三聚磷酸钠 (+4.6%)；本周价格跌幅居前的品种有：乙二胺 (-18.8%)、环嗪酮 (-15.4%)、丙烯酸甲酯 (-13.7%)、丙环唑 (-11.8%)、甘氨酸 (-11.7%)。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 (98.6%)、原盐 (95.8%)、百菌清 (94.7%)；本周开工率提升居前的品种有：醋酸酐 (15.4%)、丙烯腈 (9.3%)、草甘膦 (6.4%)、PVDF (5.8%)、原盐 (4.4%)。本周 6F (+13.2%)、春雷霉素 (+11.9%)、甲酸 (+8.3%) 价格涨幅居前。1) 6F (+13.2%)：本周 6F 市场均价为 120000.0 元/吨，环比+13.2%。本周行业库存保持低水平状态，基本为周度库存水平。大厂库存较前期有所减少，已下滑至周度范围。终端动力与储能订单均有增长，终端电池厂订单释放积极信号。下游对原料需求确有增长，零星小企业逐渐接受偏高价格。2) 春雷霉素 (+11.9%)：本周春雷霉素市场均价为 33.0 万元/吨，环比+11.9%。5 月下旬正值南方水稻主产区防治稻瘟病的关键备药期，同时也是各类果蔬细菌性病害的高发期。春雷霉素作为主打的农用抗生素类杀菌剂，正处于传统的下游拿货旺季。北方春耕全面开启后，终端走货加快，库存消化提速。3) 甲酸 (+8.3%)：本周甲酸市场均价为 2600.0 元/吨，环比+8.3%。周初市场维持弱平衡格局，而后聊城某生产企业因半数装置进入检修阶段，短期供应收缩带动价格小幅拉涨。下游新戊二醇生产装置整体开工情况较上周略有调整，行业整体开工负荷维持在中高位区间。季戊四醇行业现货库存整体偏低，货源偏紧格局未改。

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。

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。

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 107.42，环比-3.19%，同比+41.63%；行业价格百分位为过去 10 年的 37.42%，环比-1.94%；行业价差百分位为过去 10 年的 7.91%，环比-0.24%；行业库存百分位为过去 5 年的 85.43%，环比+2.27%；行业开工率为 66.64%，环比-0.87%。

图 1: 本周中信建投化工行业指数 107.42，环比-3.19%，同比+41.63%



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 7.91%，环比-0.24%



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
2026-05-30	37.42%	33.96	38.96%	29.67%	25.03%	47.27%	9.79%	60.51%	56.28%	13.20%	52.43%	54.49%	9.53%	17.43%
2026-05-23	39.36%	35.08	42.68%	29.98%	26.09%	48.74%	10.01%	59.70%	56.89%	13.31%	52.32%	55.00%	11.83%	18.16%
2026-05-16	41.30%	36.20	46.05%	31.03%	27.95%	49.30%	10.53%	59.21%	56.72%	13.33%	53.20%	55.48%	12.68%	18.65%
2026-05-09	43.10%	37.24	48.21%	32.56%	31.28%	50.10%	10.79%	58.05%	56.68%	13.35%	53.78%	54.83%	13.53%	19.12%
2026-05-02	44.22%	37.89	50.87%	33.01%	32.21%	50.88%	11.01%	57.08%	56.68%	13.29%	53.84%	52.84%	14.38%	19.35%
2026-04-25	44.89%	38.28	52.42%	33.28%	33.56%	50.11%	11.29%	56.88%	56.03%	13.19%	54.05%	51.88%	14.75%	20.06%
2026-04-18	47.65%	39.87	55.98%	34.37%	38.71%	50.91%	12.35%	56.63%	55.65%	13.18%	53.56%	56.04%	14.86%	20.91%
2026-04-11	49.09%	40.70	59.08%	35.14%	41.41%	51.30%	13.78%	54.98%	55.69%	13.02%	52.44%	55.17%	13.48%	20.88%

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
2026-05-30	7.91%	26.60	25.86%	26.77%	26.32%	50.13%	14.71%	24.37%	48.41%	16.92%	10.17%	40.79%	9.53%	17.43%
2026-05-23	8.15%	26.67	24.74%	27.50%	26.51%	50.38%	15.71%	23.16%	48.15%	17.09%	10.16%	40.48%	11.83%	18.16%
2026-05-16	10.40%	27.34	25.51%	30.33%	26.42%	48.34%	16.23%	24.30%	47.70%	17.01%	12.94%	40.48%	12.68%	18.65%
2026-05-09	14.20%	28.46	27.42%	32.15%	27.68%	48.80%	16.76%	24.42%	47.83%	17.00%	16.33%	42.01%	13.53%	19.12%
2026-05-02	16.00%	28.99	28.06%	33.10%	28.26%	45.80%	16.84%	25.52%	48.39%	17.03%	20.69%	45.07%	14.38%	19.35%
2026-04-25	20.69%	30.38	33.08%	34.63%	28.12%	46.65%	16.83%	26.67%	48.13%	16.86%	23.26%	43.24%	14.75%	20.06%
2026-04-18	21.53%	30.63	35.30%	35.60%	29.28%	47.37%	16.39%	26.43%	45.85%	16.87%	21.23%	35.59%	14.86%	20.91%
2026-04-11	21.14%	30.51	35.19%	35.91%	30.17%	45.82%	18.59%	24.32%	45.97%	16.52%	19.70%	36.61%	13.48%	20.88%

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
2026-05-30	85.43%	50.57	45.63%	56.85%	60.16%	60.48%	52.82%	37.15%	33.13%	48.71%	36.48%	41.92%	53.82%	75.21%
2026-05-23	83.16%	49.78	45.79%	56.83%	57.10%	60.48%	51.36%	35.55%	32.70%	48.45%	35.66%	39.99%	52.77%	73.49%
2026-05-16	81.82%	49.31	45.83%	55.59%	57.30%	60.12%	51.34%	33.94%	32.97%	47.69%	33.45%	39.99%	52.28%	73.58%
2026-05-09	79.74%	48.58	45.43%	51.39%	53.85%	60.75%	52.93%	34.57%	33.33%	48.28%	32.97%	39.96%	51.95%	74.69%
2026-05-02	75.84%	47.22	43.41%	52.79%	52.94%	57.53%	49.24%	31.21%	33.11%	51.41%	31.38%	40.57%	52.03%	65.17%
2026-04-25	77.15%	47.67	45.06%	52.24%	51.84%	59.22%	48.71%	32.10%	33.86%	53.46%	31.42%	41.34%	53.36%	62.73%
2026-04-18	76.57%	47.47	46.02%	49.85%	48.77%	59.28%	49.78%	32.51%	34.23%	52.56%	31.14%	43.15%	55.35%	64.61%
2026-04-11	75.60%	47.13	45.89%	48.41%	46.69%	57.00%	49.81%	34.37%	34.26%	52.70%	32.21%	46.79%	55.35%	64.68%

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	浆纸	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
2026-05-30	76.34%	66.64%	72.80%	60.76%	66.57%	76.85%	71.50%	55.38%	61.20%	51.56%	55.88%	79.14%	72.35%	75.67%
2026-05-23	82.90%	67.51%	72.68%	66.01%	66.56%	76.85%	71.67%	55.08%	61.68%	51.42%	56.00%	77.28%	72.52%	77.57%
2026-05-16	84.20%	67.69%	72.85%	65.93%	68.46%	77.24%	72.09%	55.11%	61.42%	49.75%	57.85%	77.28%	70.61%	77.77%
2026-05-09	88.82%	68.30%	73.53%	67.00%	69.10%	78.02%	75.36%	54.06%	62.77%	49.51%	61.17%	76.85%	73.21%	73.11%
2026-05-02	84.65%	67.75%	72.53%	64.29%	69.69%	78.18%	77.40%	54.11%	61.70%	48.00%	62.71%	76.48%	70.87%	73.11%
2026-04-25	86.98%	68.06%	72.86%	64.97%	70.50%	78.27%	76.87%	55.27%	60.62%	49.64%	63.13%	73.87%	71.89%	73.11%
2026-04-18	87.00%	68.06%	73.92%	64.74%	70.40%	79.52%	78.52%	53.77%	60.50%	48.42%	63.59%	70.95%	70.06%	72.37%
2026-04-11	88.47%	68.25%	74.93%	66.61%	70.27%	79.47%	77.93%	52.40%	60.04%	48.38%	64.47%	69.39%	70.00%	71.42%

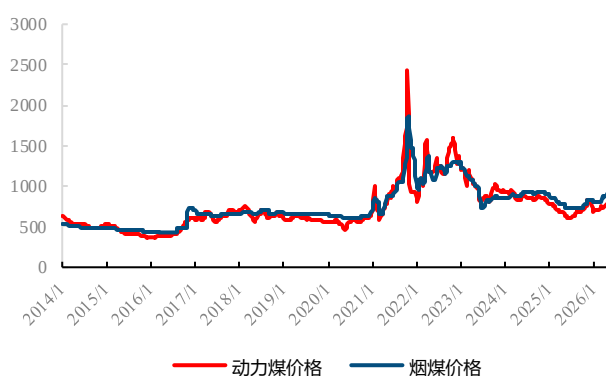
数据来源: Wind, 中信建投 注 1: 橙色为当周上升, 绿色为当周下降 注 2: 此处实际反映 2019 年以后分位

图 7: 本周布伦特原油价格上涨 (美元/桶)



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 8: 本周动力煤价格持平 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

原油: 本周受美伊谈判乐观预期影响, 国际油价震荡大跌。周前期, 市场传出美伊谈判已取得进展且较为乐观, 但双方仍存明显分歧, 市场评估美伊能否达成协议, 油价先跌后涨, 整体小幅震荡。周中后期, 特朗普称双方谈判正在顺利推进, 有望很快达成协议, 市场对双方达成协议乐观; 期间美国对伊朗采取军事行动短暂推升紧张情绪, 不过伊朗媒体披露相关谅解备忘录非正式草案, 市场对谈判落地的乐观预期进一步强化, 国际油价整体震荡下行。

动力煤: 本周国内动力煤市场价格偏强运行。周内山西产地内发生煤矿安全事故, 周边多数煤矿开始停产自检自查, 产地内安全检查十分严格, 少数不合规煤矿有减产停产情况, 叠加临近月末, 完成月度生产任务的煤矿开始减产、停产, 动力煤产量减少, 整体供应表现趋紧。本周在供应端利好支撑下, 市场看涨情绪浓厚, 下游企业采购积极性提升, 站台及贸易商拉运需求提高, 煤矿出货情况表现良好, 叠加加大集团外购价格上涨, 市场情绪较为乐观, 煤价多以上涨为主。下游化工企业补库积极性表现良好, 需求释放稳定。

本周价格涨幅居前的品种有: 安赛蜜 (+16.0%)、福美双 (+8.3%)、磷酸 (+7.9%)、黄磷 (+7.0%)、无烟煤 (+5.1%); 本周价格跌幅居前的品种有: 醋酸乙烯 (-17.7%)、石脑油 (-13.1%)、丁酮 (-12.1%)、K 胺 (-11.1%)、布伦特原油 (-10.5%)。

表 1: 本周价格涨跌幅居前的品种

周度价格上涨居前 10						周度价格跌幅居前 10					
	涨幅	本周	上周	单位		跌幅	本周	上周	单位		
1	安赛蜜	16.0%	5.8	5.0	万元/吨	1	醋酸乙烯	-17.7%	6050.0	7350.0	元/吨
2	福美双	8.3%	2.0	1.8	万元/吨	2	石脑油	-13.1%	824.4	948.7	美元/吨
3	磷酸	7.9%	10383.0	9625.0	元/吨	3	丁酮	-12.1%	8530.0	9700.0	元/吨
4	黄磷	7.0%	32524.0	30389.0	元/吨	4	K 胺	-11.1%	20.0	22.5	万元/吨
5	无烟煤	5.1%	1187.5	1130.0	元/吨	5	布伦特原油	-10.5%	100.2	111.9	美元/桶
6	环氧丙烷	4.9%	9700.0	9250.0	元/吨	6	WTI 原油	-10.4%	90.3	100.8	美元/桶
7	盐酸	4.6%	251.0	240.0	元/吨	7	一氯乙酐	-10.3%	0.7	0.8	万元/吨
8	维生素 B2	4.0%	77.5	74.5	元/千克	8	乙二胺	-9.5%	1.3	1.4	万元/吨
9	煤焦油	3.5%	3690.0	3566.0	元/吨	9	乙烯	-9.2%	1014.3	1117.0	美元/吨
10	山西主焦煤	3.1%	1430.8	1387.6	元/吨	10	氯化胆碱	-7.2%	5.1	5.5	元/千克

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:

安赛蜜 (+16.0%): 本周安赛蜜市场均价为 5.8 万元/吨, 环比+16.0%。本周安赛蜜市场再度拉涨, 原料氨基磺酸、三氧化硫等产品表现仍旧强势, 安赛蜜成本重心追高, 生产企业被动性提价。安赛蜜行业产出稳定, 安徽大厂满负荷运行, 江苏地区装置负荷不高。

福美双 (+8.3%): 本周福美双市场均价为 2.0 万元/吨, 环比+8.3%。天然橡胶因全球实质性减产导致价格持续上行, 同时顺丁橡胶等合成胶价差完成修复。下游轮胎和橡胶制品的高景气度预期直接向上传导, 极大提振了整个橡胶助剂市场的看涨情绪。

磷酸 (+7.9%): 本周磷酸市场均价为 10383.0 元/吨, 环比+7.9%。原料端: 硫磺短期到货补给不足, 市场货源整体偏紧, 持货商惜售情绪浓厚, 价格维持高位盘整。供应端: 本周市场停产与复产情况交织, 整体来看现货供给仍在收紧, 厂家暂无出货压力, 挺价心态明显。

跌幅居前的产品基本面分析如下:

醋酸乙烯 (-17.7%): 本周醋酸乙烯市场均价为 6050.0 元/吨, 环比-17.7%。本周醋酸乙烯市场跌势加剧, 行情快速探底。周内醋酸乙烯上游醋酸市场已显疲态, 原料价格偏弱运行, 难以对市场形成有效支撑。周内工厂仍多以交付合约为主, 现货流通相对充裕, 但随着浙江主力装置重启在即及新装置试车推进, 供应增加预期持续强化, 厂商出货意愿迫切, 报盘大幅调降, 让利促销动作明显。

石脑油 (-13.1%): 本周石脑油市场均价为 824.4 美元/吨, 环比-13.1%。本周石脑油需求整体转弱, 但在供应偏紧格局下, 供需仍维持弱平衡。受美伊谈判乐观预期影响, 国际油价震荡大跌, 带动石脑油炼厂综合生产成本下行。

丁酮 (-12.1%): 本周丁酮市场均价为 8530.0 元/吨, 环比-12.1%。本周丁酮市场延续弱势, 场内利空因素占据上风, 下游市场需求欠佳, 供方出货压力增加, 递盘价格不断下滑, 华南地区工厂报价跌至 8250 元/吨附近, 场内低价不断, 受不买跌心态影响下, 业者采买情绪偏低, 贸易环节接货意愿一般, 实单商谈, 整个市场

成交气氛较弱。

本周价差涨幅居前的品种有：聚乙烯价差（+15161.3%）、PDH 价差（+66.7%）、乙二醇价差（+60.9%）、丙烯酸丁酯价差（+58.9%）、涤纶 DTY 现金流（+37.5%）；本周价差跌幅居前的品种有：软泡聚醚价差（-869.7%）、丙烯腈价差（-97.2%）、PVC-电石法（-59.8%）、醋酸乙烯价差（-45.8%）、草甘膦（-35.0%）。

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 聚乙烯价差	15161.3%	723	5	元/吨	1 软泡聚醚价差	-869.7%	-234	30	元/吨
2 PDH 价差	66.7%	1147	688	元/吨	2 丙烯腈价差	-97.2%	3	108	元/吨
3 乙二醇价差	60.9%	410	255	元/吨	3 PVC-电石法	-59.8%	95	237	元/吨
4 丙烯酸丁酯价差	58.9%	-92	-224	元/吨	4 醋酸乙烯价差	-45.8%	1176	2172	元/吨
5 涤纶 DTY 现金流	37.5%	638	464	元/吨	5 草甘膦	-35.0%	2963	4556	元/吨
6 环氧丙烷价差	33.8%	1982	1481	元/吨	6 丁酮价差	-28.0%	2880	4000	元/吨
7 柴油价差	23.0%	2859	2325	元/吨	7 DMF	-24.3%	691	913	元/吨
8 二甲醚	21.6%	-321	-409	元/吨	8 涤纶 FDY 现金流	-24.2%	238	314	元/吨
9 PX 价差	21.3%	259	214	美元/吨	9 石脑油价差	-22.7%	162	210	美元/吨
10 磷酸铁锂	19.6%	1	0	万元/吨	10 顺酐价差	-22.1%	1195	1534	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（98.6%）、原盐（95.9%）、磷酸铁锂（95.3%）；本周开工率提升居前的品种有：PVDF（12.4%）、乙二醇（11.2%）、黄磷（2.4%）、甲醇（2.3%）、聚合 MDI（2.2%）。

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 PVDF	12.4%	87.2%	74.8%
2 石脑油	107.0%	107.0%	73.3%	2 乙二醇	11.2%	69.5%	58.2%
3 代森锰锌	98.6%	98.6%	100.7%	3 黄磷	2.4%	77.5%	75.2%
4 原盐	95.9%	95.8%	100.0%	4 甲醇	2.3%	78.8%	76.6%
5 磷酸铁锂	95.3%	94.2%	88.8%	5 聚合 MDI	2.2%	75.0%	72.7%
6 百菌清	94.7%	94.7%	80.1%	6 PTFE	2.0%	53.4%	51.4%
7 丁醇	94.0%	94.0%	85.7%	7 纯 MDI	2.0%	75.0%	73.0%
8 粘胶长丝	92.0%	92.0%	87.5%	8 醋酸	1.9%	67.6%	65.6%
9 百草枯	90.8%	90.8%	100.7%	9 氯化铵	1.9%	65.2%	63.3%
10 蛋氨酸	88.4%	89.6%	31.5%	10 片碱	1.9%	72.8%	70.9%

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震荡下跌，PX 价格下跌

碳中和大背景下，存量炼能将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，但大部分处于待定未获批复状态，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阔。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。

本周布伦特原油均价环比下跌。本周受美伊谈判乐观预期影响，国际油价震荡大跌。周前期，市场传出美伊谈判已取得进展且较为乐观，但双方仍存明显分歧，市场评估美伊能否达成协议，油价先跌后涨，整体小幅震荡。周中后期，特朗普称双方谈判正在顺利推进，有望很快达成协议，市场对双方达成协议乐观；期间美国对伊朗采取军事行动短暂推升紧张情绪，不过伊朗媒体披露相关谅解备忘录非正式草案，市场对谈判落地的乐观预期进一步强化，国际油价整体震荡下行，美油跌至 90 关口下方。

本周 PX 价格环比下跌。供应方面：截至 5 月 28 日，国内 PX 市场开工在 80%，山东一套 100 万吨装置重启后出料，行业开工小幅提升。需求方面：PTA 行业开工率继续下降，国内 PTA 大厂装置检修或降负，对 PX 需求减少，导致 PX 去库力度减弱。

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工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，持续不断延续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 39%/26%



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 10:本周石化板块库存分位数 46%



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）



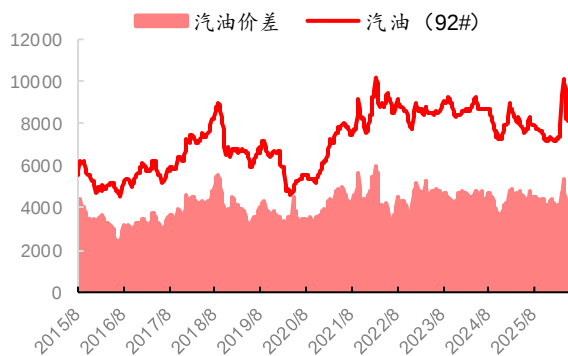
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 12:本周石脑油价差收窄（美元/吨）



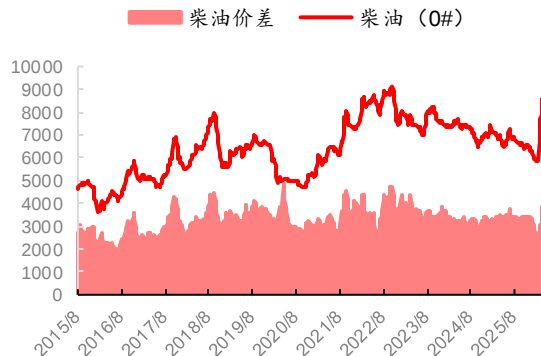
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 13:本周汽油价差拓宽（元/吨）



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 14:本周柴油价差拓宽（元/吨）



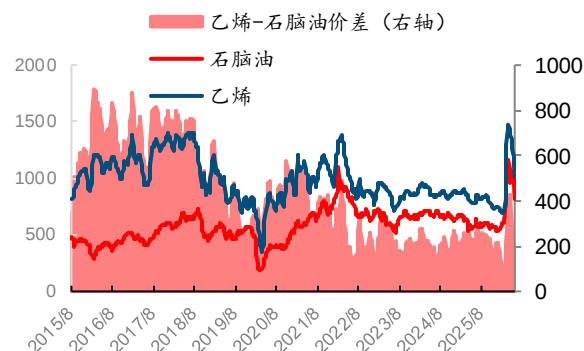
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 15:本周 PX 价差拓宽 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 16:本周乙烯价差拓宽 (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，丙烯价格下跌

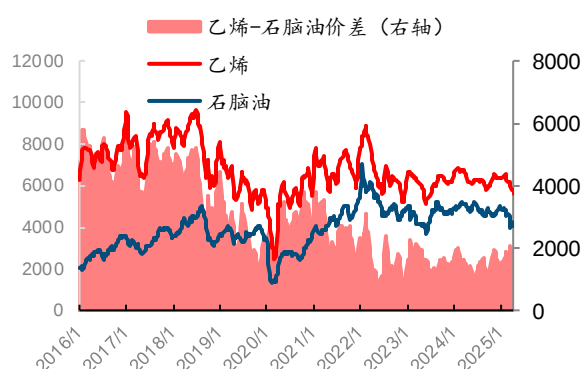
本周乙烯价格下跌。本周乙烯 CFR 均价 1014.0 美元/吨，价格比上周-103.0 美元/吨。供应方面：宁波富德产能 28 万吨/年装置 2026 年 5 月 25 日装置停车，重启时间待定；万华化学二期产能 120 万吨/年装置于 2026 年 5 月 12 日停车检修，重启时间待定；扬子石化产能 70 万吨/年装置 2026 年 5 月 7 日停车检修，预计于 2026 年 7 月 9 日重启运行；海南炼化产能 100 万吨/年装置预计于 2026 年 6 月初检修；中韩(武汉)石化产能 110 万吨/年装置预计于 2026 年 6 月初检修。需求方面：聚乙烯价格持续走弱，下游采购观望为主。近期装置按序检修，部分装置开工再度提升，然终端开工率小幅下跌，实际需求逐渐减少，下游采购意愿偏低，短期内供需面支撑有限。成本重心偏弱，苯乙烯行情缺乏支撑继续跌价。苯乙烯华东码头库存降库，目前在 12 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。油价持续走弱，乙二醇市场走势下行。成本端支撑下移，叠加聚酯大厂传出减产消息，市场偏空情绪浓厚。目前乙二醇行业整体开工率约为 61.12%，其中乙烯制开工率约为 56.24%。场内成交情况欠佳，环氧乙烷价格暂稳运行。目前环氧乙烷货源流通量保持稳定，需求面疲态难改，下游采购较为谨慎，对高价原料抵触情绪较强，场内成交情况欠佳。PVC 期货走势欠佳，现货市场偏弱震荡。当前乙烯法 PVC 利润仍处于亏损状态，使之乙烯法 PVC 装置开工率保持在 45.18%，供应量充裕，为保成交企业实单弹性调整，场内刚需拿货的节奏未变。

本周乙二醇价格下跌。本周乙二醇均价 4536.0 元/吨，价格比上周-276.0 元/吨。供应方面：本周乙二醇企业平均开工率约为 61.24%，其中乙烯制开工负荷约为 56.44%，合成气制开工负荷约为 69.47%。本周华东一套 50 万吨装置意外缩量，国产供应缩量，港口发货数据良好，受天气影响，船只靠泊节奏放缓，港口库存持续下降，供应端表现良好。需求方面：聚酯行业整体开工延续下滑。在原料成本塌陷及终端需求疲弱下，长丝大厂减产规模进一步扩大，聚酯链业者对后市需求心存担忧，对原料乙二醇拿货意愿减弱，需求端表现偏空。

本周环氧乙烷价格下跌。本周环氧乙烷均价为 7600.0 元/吨，价格比上周-520 元/吨。供应方面：本周环氧乙烷供应量环比减少，周内环氧乙烷在产装置多平稳运行，华东一套装置开始检修，现货资源缩紧。需求方面：周内下游各行业企业采买积极性不高，观望情绪逐步占据主导，业者对高价货源抵触心理增强，市场无集中备货操作。周内聚羧酸减水剂单体市场稳定运行，行业开工率保持稳定，但由于需求持续制约，去库存化进程缓慢，企业出货压力犹存。综合来看，成本支撑乏力，需求释放受限，且库存消化不畅，市场缺乏有效利好指引。氯化胆碱价格弱稳运行，上游市场波动较小，对氯化胆碱影响不大，目前场内装置情况稳定，出库为主，随着

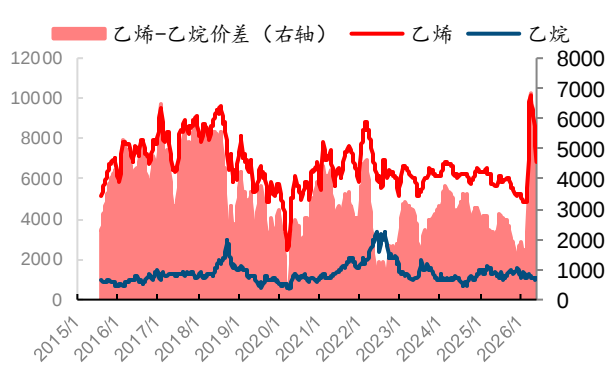
天气升温，终端消耗缓慢，饲料厂淡季需求量减少，厂家挺价心态不稳，河北市场 50%玉米芯载体商谈参考价格 4900 元/吨，山东市场 50%玉米芯载体商谈参考价格在 4800-4900 元/吨左右。表面活性剂市场价格弱势阴跌，原料面支撑偏弱，下游洗涤剂、纺织印染助剂企业采买意愿偏低，市场交投僵持，周内非离子表面活性剂 AEO-9 价格 13100 元/吨，较上周价格下跌 7.09%，阴离子表面活性剂 AES 价格在 10200 元/吨，较上周价格下跌 3.77%。周内乙醇胺市场延续下行：一、二、三乙醇胺市场价格宽幅下跌，主要受终端需求偏淡影响，醇胺下游用户多持“买涨不买跌”心态，市场对醇胺消耗量有限，工厂库存陆续累积，工厂不得不对外下调报盘，缓解出货压力，一、二、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 7500-7700 元/吨；二乙醇胺主流参考价 7050-7300 元/吨，场内高低价格均存；三乙醇胺 99%主流参考价 6900-7200 元/吨。

图 17:本周乙烯-石脑油价差拓宽（元/吨）



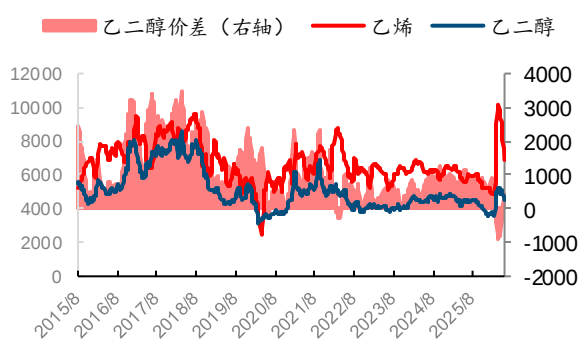
数据来源：Wind，中信建投证券

图 18:本周乙烯-乙烷价差收窄（元/吨）



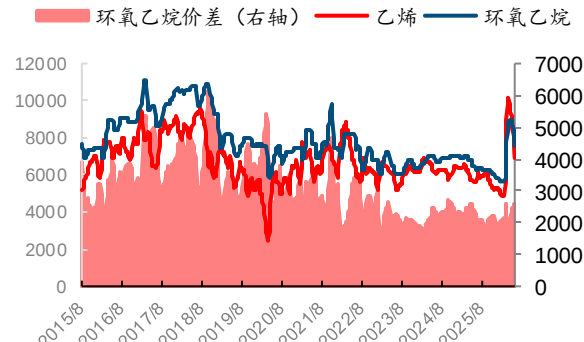
数据来源：Wind，Bloomberg，中信建投证券

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:本周环氧乙烷价格下行（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

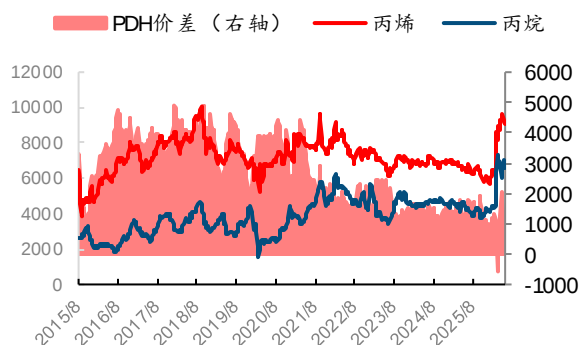
本周丙烯价格下跌。本周丙烯市场均价 9080 元/吨，价格比上周-60 元/吨。供应方面：巨正源二期丙烯装置于 2026 年 1 月 19 日装置停车，持续至 5 月 22 日重启；福建美得一期装置于 2026 年 5 月 24 日装置停车，重启时间待定；万华蓬莱 PDH 装置于 2026 年 4 月 26 日装置停车，近期存重启预期；个别丙烯装置短暂波动；厂家库存前期存压、后期得以缓解，供应端难见显著支撑。需求方面：本周下游产品市场价格涨跌互现，聚丙烯粉粒料价格前期高位、后期回落，丙酮价格下跌，环丙价格后期反弹。山东个别聚丙烯装置重启，山东以及华东个别酚酮短停检修后重启，山东以及华北个别丁辛醇装置检修，山东个别环丙装置停车，个别丙烯酸厂家接货。

谨慎，下游需求端的支撑作用先降低后回升。

本周丙烯酸价格下跌。本周丙烯酸均价 8300 元/吨，价格比上周-40 元/吨。原料端，受美伊谈判乐观预期影响，国际油价震荡大跌，需求端对市场支撑不佳，正丁醇市场延续降势，丙烯需求跟进乏力，价格重心下行。总体来看，丙烯酸原料支撑不断减弱，需求持续表现乏力，下游装置陆续降负，产业链传导受阻，下游采购操作谨慎，市场延续“买涨不买跌”情绪，询盘有限，维持按需采购，暂无大单买盘，市场交投情况平平；丙烯酸行业供应压力略有减轻，存有挺价意愿，但需求制约，厂家及持货商随行就市。

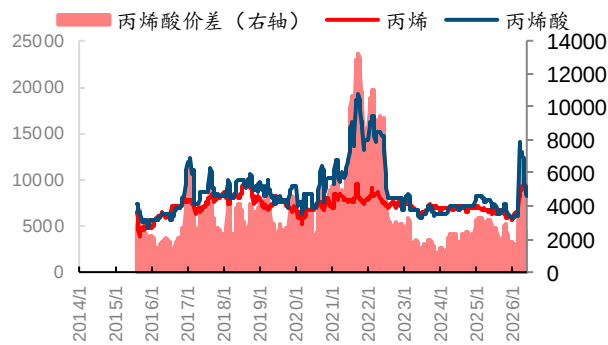
本周丁酮价格下跌。本周丁酮均价 8530 元/吨，价格比上周-1170 元/吨。供应方面：本周国内丁酮整体装置开工负荷变化不大，周平均开工率 55.67%，较上周开工率环比降低 0.59%。周内暂无装置大幅波动，厂商库存压力仍存。需求方面：本周国内下游市场需求疲软，下游大厂接单需求较弱，采买零星，场内成交气氛偏淡，需求端表现欠佳。

图 21:本周 PDH 价差拓宽 (元/吨)



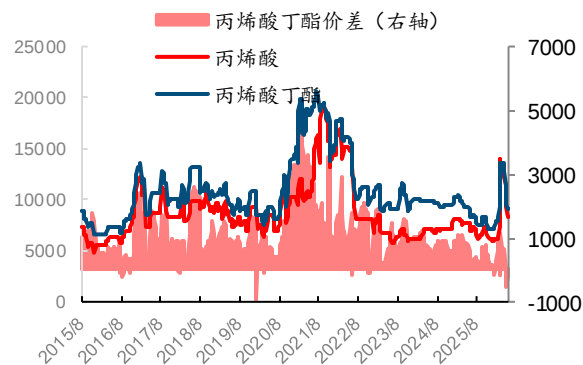
数据来源：Wind，中信建投证券

图 22:本周丙烯酸价格下跌 (元/吨)



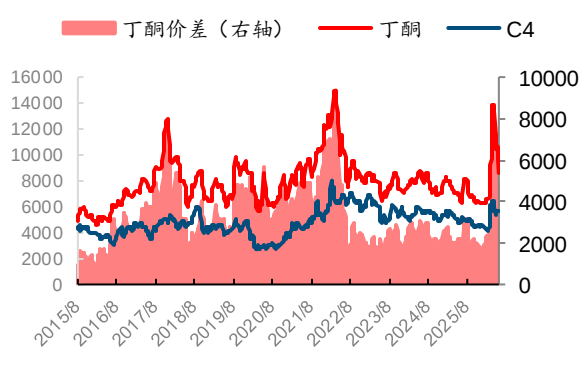
数据来源：Wind，中信建投证券

图 23:本周丙烯酸丁酯价格持平 (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的提升、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。

尿素市场价格先弱后强，情绪主导价格上涨。截至 5 月 28 日，国内尿素市场均价 1830 元/吨，较上周四上涨 31 元/吨，涨幅 1.72%，山东及两河地区中小颗粒主流成交价由周初的 1710-1810 元/吨上行至 1760-1810 元/吨，低端价格重心抬升。上半周市场缺乏有效利好，价格稳中局部涨跌互现。需求持续疲软，农业备货缓慢，工业刚需回落；检修企业虽有增加，但日产量仍处高位，基本面支撑不足。业内等待自律出口量政策落地，观

望浓厚，部分工厂新单跟进乏力。综合来看，预计下周国内尿素市场将进入“利好消化、情绪降温”的震荡整理阶段，价格上行动能减弱，高位成交难度加大。

合成氨市场供需僵持，行情先扬后抑。截至5月28日，合成氨市场均价2182元/吨，较5月21日上涨77元/吨，涨幅3.66%，主产区价格区间在2050-2300元/吨。周初受山东、湖北等地减量支撑，主产区低价持续回涨，但下游需求跟进乏力，牵制价格涨幅；周后期，湖北及陕晋等地行情不佳，厂家再次下调出货，华东地区集港需求尚可，企业多谨慎跟市操作，零星调价。需求方面：化肥方面，国内尿素市场价格先弱后强，情绪主导价格上涨。磷复肥市场维持供给收紧、国内需求疲软、成本高位支撑的僵持局势，行业开工水平不断走低，对原料合成氨需求清淡，新单跟进不佳；化工方面，己内酰胺、丙烯腈市场弱稳整理，行业开工走势分化，对原料合成氨维持刚需采购。供应方面：下周山东日月、江苏实联等前期检修均存恢复预期，兖矿鲁南下游尿素恢复，放氨量减少，关注湖北宜化装置情况，外采转外销，及新都化工2#尿素装置运行情况，仍有采购需求；还需关注安德福南京储罐投入使用进度，届时加大收货，或提振华东区域交投氛围。综合来看，北方地区受局部短时供应缩减支撑，挺涨心态较浓，价格或仍有回弹预期，但受弱需牵制，价格涨幅预计有限，华东市场行情挺稳观望，受集港需求支撑，价格短时坚挺，但需关注下游装置波动对市场行情影响；华中市场交投氛围一般，局部供应端虽存波动，但需求端支撑偏弱，湖北价格存下滑预期。预计下周合成氨市场区域化灵活涨跌，主产区出厂参考2100-2300元/吨。

市场供需持续博弈，地缘情绪影响下甲醇价格涨跌。本周市场供需持续博弈，地缘情绪影响下甲醇价格涨跌。甲醇市场均价由2785元/吨跌至2761元/吨，下调24元/吨，跌幅0.86%。西北地区甲醇市场价格涨跌互现，调整幅度在4-70元/吨左右；山东地区甲醇市场价格涨跌均有，调整幅度在20-40元/吨左右；华中地区甲醇市场价格有涨有跌，调整幅度在40元/吨左右；西南地区甲醇市场价格走势上行，调整幅度在30-95元/吨；华北地区甲醇市场价格下跌，调整幅度在20-40元/吨左右。港口方面，近期甲醇期货主力盘面整体走势偏弱，甲醇港口市场价格随盘调整，调整幅度在20-75元/吨左右。

弱需拖拽DMF市场，企业报价持续走低。本周（2026.5.22-2026.5.28）DMF市场开工虽有减少，但供应未有明显缺口，且DMF整体库存仍旧偏高，业者看空情绪浓郁，周内刚性补入为主。目前DMF主流现汇出厂价格参考4350-4500元/吨左右，全国市场承兑送到均价在4625元/吨上下浮动，较上周相比价格下调225元/吨，跌幅4.64%。前期减产及停车装置周内运行稳定，贵州开工虽有增量，但荆州工厂短停，整体来看损失产能大于恢复产能，DMF行业开工率窄幅收缩，不过需求端表现疲软，市场供应面较为充裕，厂区库存亦在高位震荡，为改善出货情况，局部报价持续下滑，区域联动下周边市场报价随之下跌，鉴于周内成本原料价格回涨，DMF行业利润倒挂情况加剧。负利状态下工厂续跌意愿不强，后期报价趋稳整理。市场价格参考：华东地区江苏市场主流价格参考4550-4650元/吨左右送到，浙江市场主流价格在4630-4750元/吨左右送到；华南DMF含税国产货商谈4750-4900元/吨附近；华北DMF含税国产货商谈4550-4700元/吨附近。

市场供需持续博弈，本周醋酸价格偏弱震荡。本周醋酸行情持续偏弱震荡，市场均价下跌，截至本周五，国内醋酸市场均价为2826元/吨，较上周同期市场均价相比下探19元/吨，跌幅约0.67%。从供需基本面来看，本周市场供需博弈明显，但整体供强需弱的格局未改。供应端方面，随着前期检修装置的逐步重启，场内货源日渐充裕，对行情形成一定压制；不过，华中区域低价货源库存消化节奏向好，且多数企业5月现货基本售罄，报盘心态相对谨慎，对市场形成一定托底。需求端方面，下游需求持续低迷，缺乏实质性利好提振，场内交投氛围整体平淡，持货商出货承压，且业内对后市偏空心态浓厚。

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

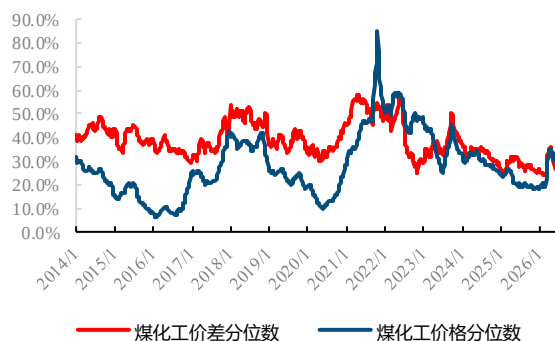
处于历史盈利底部。内蒙烯烃项目投资建设按计划顺利推进，新疆项目环评信息首次公示。2024年5月内蒙子公司完成银团贷款业务办理，保障了内蒙项目建设后续资金需求；内蒙项目已完成投资付现70%。项目建设方面，2024年7月1日动力装置1#锅炉顺利点火，首套装置将按计划于10月投入试生产；2024年7月，根据新疆准东国家级经济技术开发区官网，新疆宝丰煤基新材料有限公司煤炭清洁高效转化耦合植入绿氢制低碳化学品和新材料示范项目环境影响评价公众参与第一次公示。建设内容包括4×100万吨/年甲醇制烯烃。新疆作为国内煤价+电价双重洼地，在疆开展煤制烯烃业务具有显著成本优势，看好公司新疆项目贡献业绩增长。

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月公司发布公告，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 and 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。

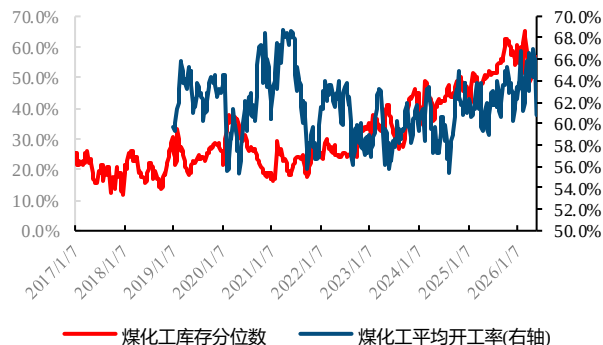
4、江苏索普（600746.SH）：公司拥有煤化工、精细化工、基础化工三条产业链，为国内首家打通煤炭—甲醇—醋酸羰基化路线的企业，技术积累深厚，拥有120万吨/年的醋酸产能，同时配套有30万吨/年醋酸乙酯生产能力，为醋酸行业上市龙头。

图 25: 本周煤化工行业价格/价差分位数分别为 29.7%/26.8%



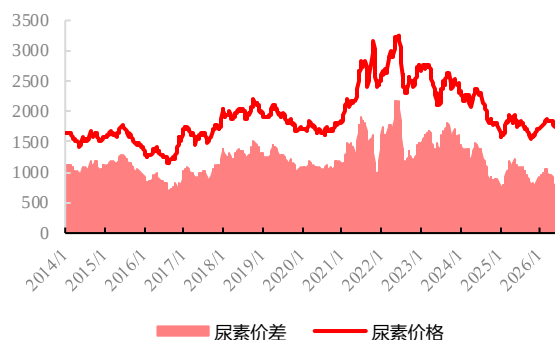
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 26: 本周煤化工库存分位数为 56.9%，平均开工率为 60.76%



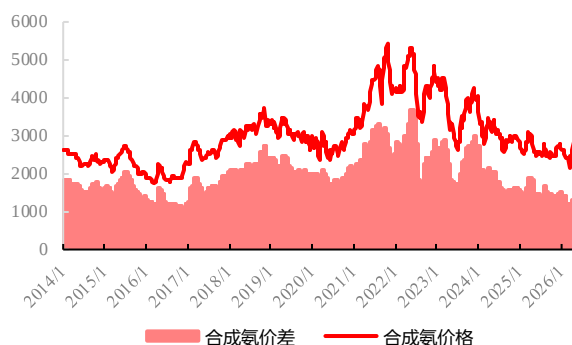
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 27: 本周尿素价格环比上行（元/吨）



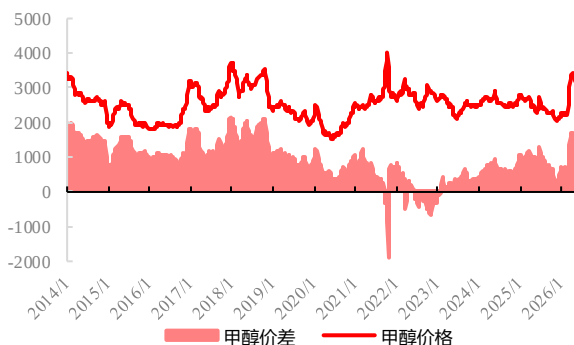
数据来源：Wind，隆众石化，中信建投证券

图 28: 本周合成氨价格环比上行（元/吨）



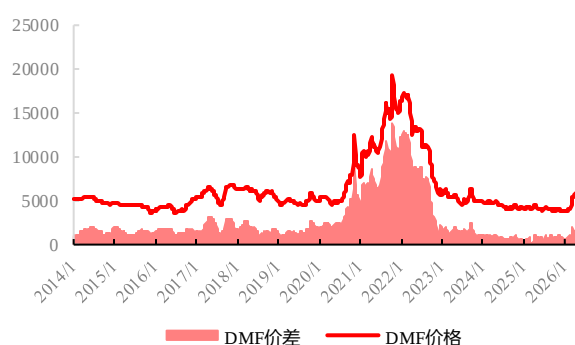
数据来源：Wind，隆众石化，中信建投证券

图 29: 本周甲醇价格环比下行（元/吨）



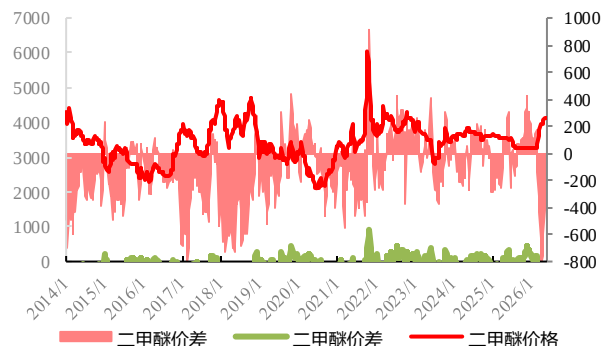
数据来源：Wind，隆众石化，中信建投证券

图 30: 本周 DMF 价格环比下行（元/吨）



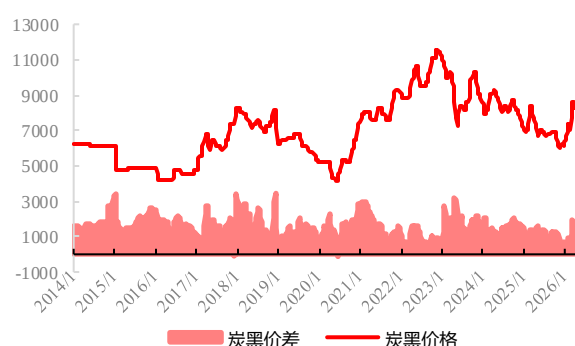
数据来源：Wind，隆众石化，中信建投证券

图 31: 本周二甲醚价格环比维稳（元/吨）



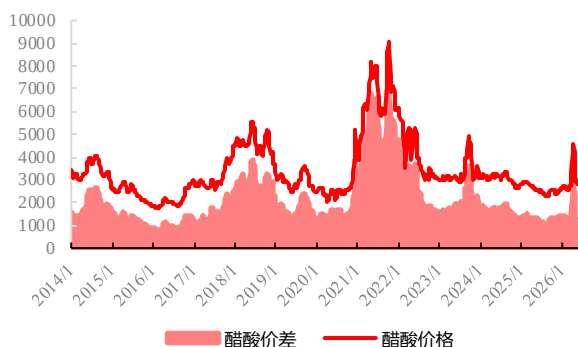
数据来源：Wind，隆众石化，中信建投证券

图 32: 本周炭黑价格环比上行（元/吨）



数据来源：Wind，隆众石化，中信建投证券

图 33: 本周醋酸价格环比不变（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：国内除上海装置外工厂装置大多正常运行，国外日韩有检修，本周整体产量波动幅度不大。**纯 MDI 需求面：**氨纶行业开工维持在 8-9 成，生产节奏平稳，企业以交付前期订单为主，采购多以刚需小单为主，市场交投温和，整体呈稳价僵持态势；TPU 行业生产节奏平稳，企业集中交付在手订单，整体开工负荷维持在 8-9 成高位，主流装置均正常稳定运行，行业库存水平处于良性区间，无明显积压压力，市场供需关系相对平衡；浆料市场维持僵持整理态势，原料价格持续走弱，成本支撑乏力，工厂开工维持低位，但下游采购意愿偏弱，多按需小单跟进，市场交投平淡；鞋底原液市场弱势运行，下游需求回暖缓慢，询盘稀少，成交以议价走单为主。**聚合 MDI 需求面：**下游需求持续疲软，传统淡季特征凸显。冰箱冷柜板块虽有出口订单支撑，但企业利润受挤压，采购仅维持刚需，追涨意愿不足；家电中小厂开工负荷偏低，订单有限，多小单短线采购。建筑保温、板材等行业需求释放缓慢，询盘冷清；其他下游领域订单跟进乏力，整体消耗能力偏弱。终端采购普遍谨慎，随用随采为主，集中补库意愿缺失，刚需小单维系成交，市场交投活跃度持续低位。本周 MDI 行业开工率 75.0%，较上周+2.2pct，年同比-4.6%；行业库存 6.5 万吨，较上周-0.2%，年同比+7.7%。本周 MDI 综合价格 18688 元/吨，较上周-4.9%，年同比+11.7%；MDI 综合价差 10010 元/吨，较上周-2.5%，年同比-5.6%。4 月聚合 MDI、纯 MDI 出口量分别为 8.1、1.1 万吨，合计同比+39.4%。

本周 TDI 市场价格下降。本周 TDI 产量有所下滑，整体开工率 60.49% 附近。甘肃某工厂装置正常运行；河北某工厂装置于 2026 年 5 月 7 日开始停产检修，于 27 日恢复重启，目前负荷运行 9 成；福建一套装置运行 7-8 成，另外一套装置停车检修；新疆工厂 20 万吨/年装置负荷 8 成；上海 B 工厂 16 万吨/年 TDI 装置于 5 月 20

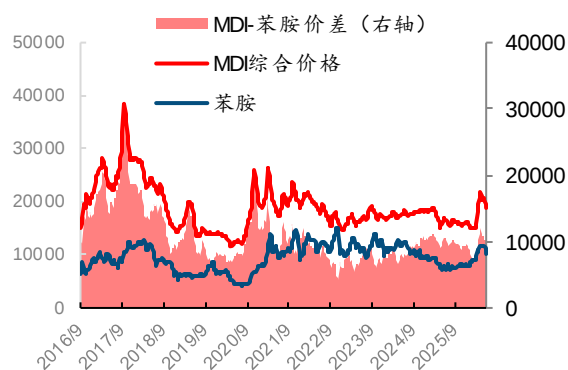
日停车开始计划内检修，预计将持续月余；上海 C 工厂 TDI 装置运行正常，产能从 31 万吨/年技改至 37 万吨/年，其欧美 TDI 工厂因原料供应问题，低负荷运行，集团供应极度紧张，因此上海基地将大幅削减国内市场本年度 TDI 投放量；烟台 TDI 工厂 30 万吨/年装置负荷运行 9 成；GNFC 位于印度古吉拉特邦 Dahej 的 TDI 装置于 2026 年 3 月 5 日因技术问题暂时停车，后续复产时间仍有待进一步更新；印度 GNFC 公司宣布其位于 Dahej 的 TDI 装置计划于 2026 年 5 月 30 日至 2026 年 6 月 11 日进行年度计划内停车检修，检修时间共计 13 天。在此期间，该公司位于 Bharuch 的 TDI 装置将维持正常运行，以保障对客户的稳定供应；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；日本三井 5 万吨/年 TDI 装置于 5 月 14 日停车检修，预计检修将持续至 7 月 7 日，检修周期较长；其他工厂开工负荷正常。需求端：受终端家具、家纺及汽车内饰需求淡季影响，工厂整体开工维持低位水平；而月底将至，下游工厂多交付前期订单为主，暂无新量增加计划，对原料多维持随用随采节奏，主动补库意愿较低，对 TDI 的批量采购有限。涂料及胶黏剂行业订单支撑亦是不足，企业生产节奏平稳，对原料入市买盘情绪不高，仅维持日常刚需拿货。本周出口美金报盘小幅下调，跌幅有所放缓，海外终端需求身处传统淡季，东南亚等主力采购区域采购意愿不足，新单成交阻力较大，多执行前期长协，新增散单偏少；同时受国内现货价格再度下滑影响，部分贸易商低价抢海外订单，但海外采购方观望浓厚，压价现象普遍，实际成交难度偏高，出口量未见明显提升，对国内货源分流作用有限，难以缓解国内现货供给压力。综合来看，内外需求持续偏弱，对 TDI 市场难有支撑。本周 TDI 行业开工率 60.5%，较上周-3.6pct，年同比-22.6%；行业库存 2.0 万吨，较上周+4.1%，年同比+68.9%。本周 TDI 综合价格 16040 元/吨，较上周-0.4%，年同比+26.3%；TDI 综合价差 10216 元/吨，较上周+1.6%，年同比+28.3%。4 月 TDI 出口量 7.5 万吨，同比+92.0%。

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。

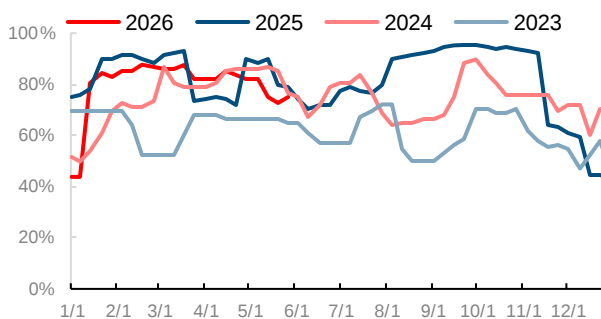
2、**沧州大化（600230.SH）**：公司为国内领先的 TDI 生产商，经过多年的发展，在引进瑞典国际化工技术的基础上，进行了一系列技术改造，并获得了部分自主知识产权，在国内 TDI 生产领域具有重要地位。公司当前拥有 TDI 产能 15 万吨/年，同时 26.5 万吨/年新增产能持续推进中。此外，公司现有 10 万吨/年 PC 及配套的 16 万吨/年烧碱产能，造气原料气等相关产品链相衔接，上下游原料相配套的生产规模，与目前国内同行业相比具有较强的规模优势。

图 35: 本周 MDI 价差下降 (元/吨)



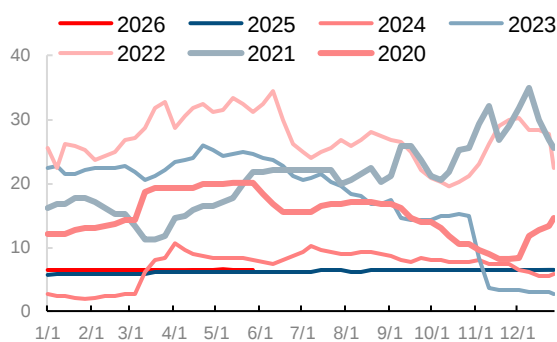
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 36: 本周 MDI 开工率上升



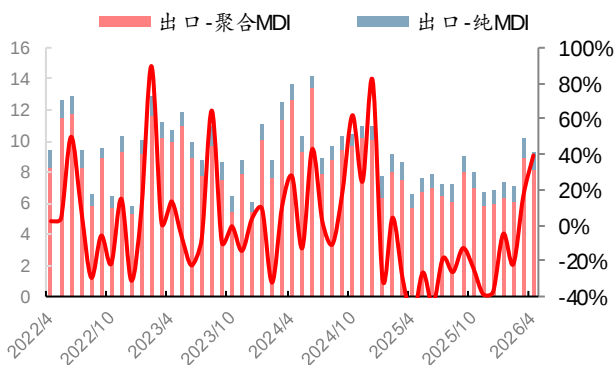
数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 37: 本周 MDI 库存下降 (万吨)



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

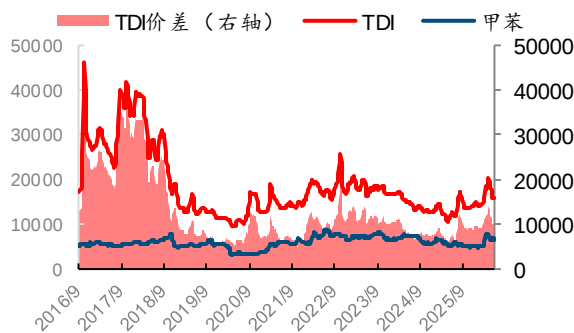
图 38: 本月 MDI 出口量上升 (万吨)



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

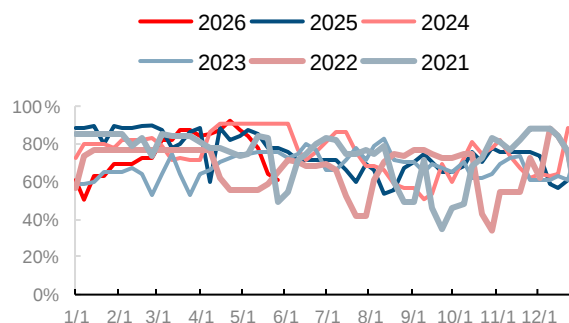
注: 数据更新有迟滞, 最新数据日期为 2026 年第 4 月

图 39: 本周 TDI 价差上升 (元/吨)



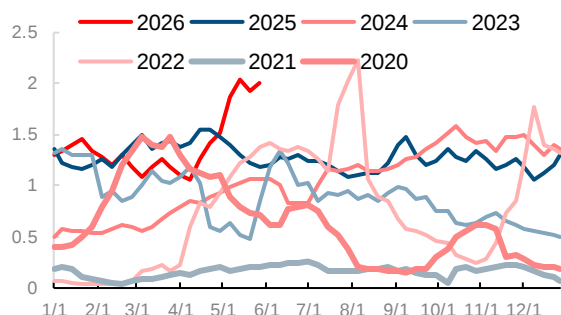
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 40: 本周 TDI 开工率下降



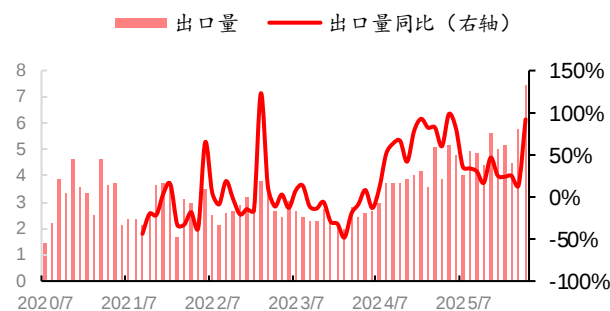
数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 41: 本周 TDI 库存上升 (万吨)



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

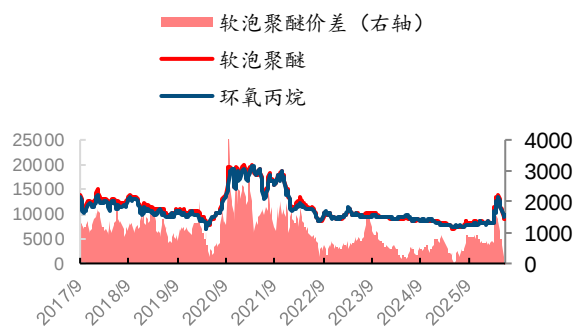
图 42: 本月 TDI 出口量上涨 (万吨)



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

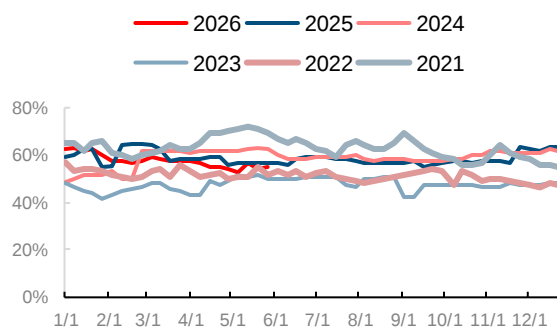
注：数据更新有迟滞，最新数据日期为 2026 年第 4 月

图 43: 本周软泡聚醚价差下降 (元/吨)



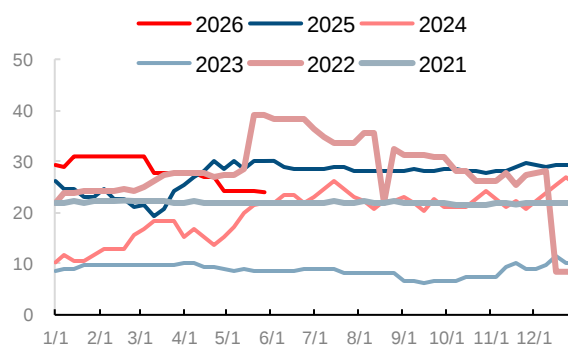
数据来源：Wind，中信建投证券

图 44: 本周软泡聚醚开工率上升



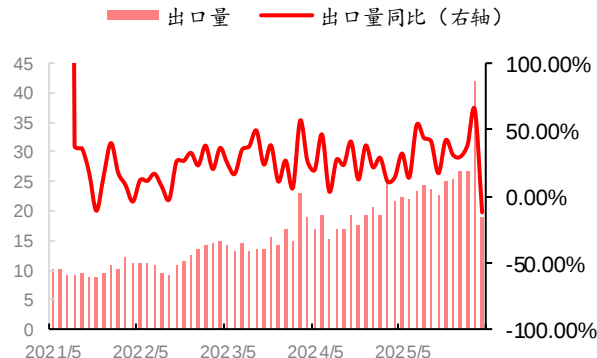
数据来源：百川盈孚，中信建投证券

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 4 月

5. 化纤：本周涤纶长丝价格下跌

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

涤纶长丝价格下跌。原料端，聚合成本下降。供应端，本周长丝装置减产与重启并存，且另有两套装置投产出丝，总产能基数增大，但负荷提升较为缓慢，整体开工率小幅下滑。需求端，截至 5 月 28 日江浙地区化纤织造综合开机率为 51.78%，本周，加弹工厂及下游织机开机率延续低位运行，终端内外订单均显不足，织造企业资金承压、原料备货谨慎，多随用随采，常规坯布市场维持内卷状态，让利抛货现象仍存，但总体交易量依旧偏低，成品库存逐渐累积，仅差异化面料需求相对坚挺，需求面回暖乏力。本周 POY、FDY、DTY 库存天数分别为 25.5、31.1、42.1 天，环比上周持平；涤纶长丝开工率 77.7%，环比上周-0.8pct；POY 均价 8250 元/吨，环比上周-200 元/吨；POY 现金流 187.8 元/吨，环比上周-26 元/吨。

氨纶市场价格不变。原料端，主原料 PTMEG 淡稳运行，辅原料纯 MDI 宽幅下行，成本面兜底力度减弱。供应端，氨纶行业开工率较上周同期持平，多数生产企业生产积极性维持，华东地区一企业开工负荷窄幅提升预期。需求端，本周，供应增速大于市场需求，内需平淡表现未有明显改变，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。本周库存天数 28.10 天，环比上周持平；开工率 86%，环比上周持平；氨纶 40D 均价 30000 元/吨，环比上周持平；价差 15220 元/吨，环比上周+120 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】

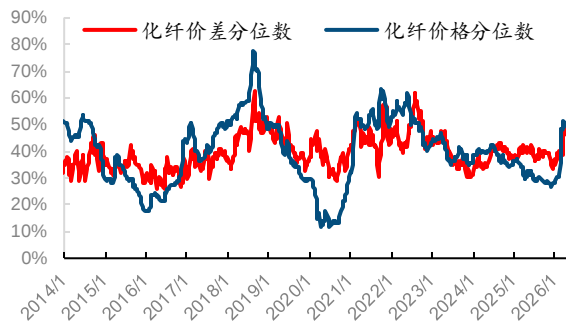
1、桐昆股份（601233.SH）：公司是涤纶长丝行业龙头，目前公司预计拥有 1350 万吨涤纶长丝、1020 万吨 PTA 产能，长丝全球市占率为 18%、国内市占率为 28%，稳居世界第一。伴随长丝行业整体新增产能放缓，公司业务重点将聚焦上游布局炼化：2023 年 6 月公司公告泰昆石化印尼北加炼化一体化项目，以泰昆石化为投资主体，公司持股 45.9%，项目原油加工量 1600 万吨/年，包含成品油 430 万吨/年+芳烃 520 万吨/年产能。建成后有望显著增厚公司盈利。

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。

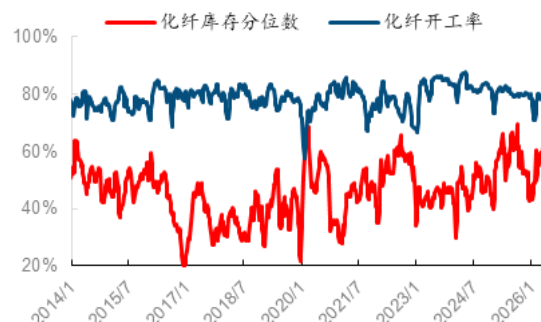
公司经营稳健，在规模及成本、产业一体化、技术创新等方面竞争优势突出，是聚氨酯行业领军企业。截至2024 年报，公司拥有氨纶产能 32.5 万吨和 15 万吨在建产能，2026 年初扩建项目达产后，产能合计接近 47 万吨，远期仍有 20 万吨产能规划建设。在 2025 年行业普遍盈利不佳的情况下，公司氨纶业务仍保持相对较高的毛利率，盈利韧性较强。此外公司还拥有逾 135 万吨己二酸产能和 52 万吨聚氨酯原液产能。

图 47:本周化纤板块价格分位数 47%，价差分位数 50%



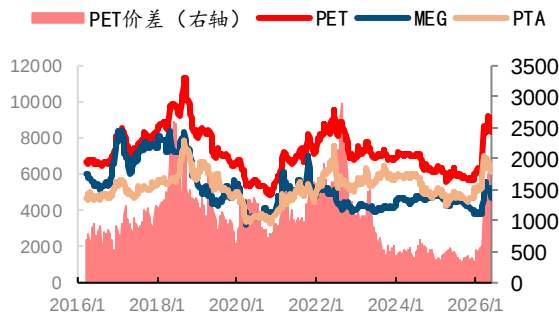
数据来源：Wind，中信建投证券

图 48:本周化纤库存分位数 60%



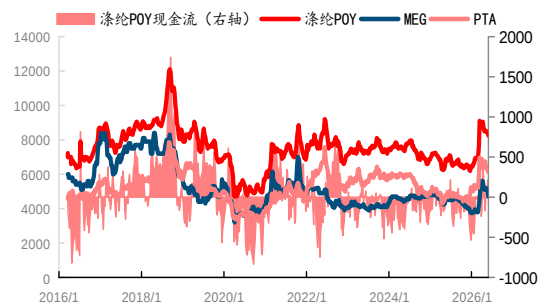
数据来源：Wind，中信建投证券

图 49:本周 PET 价格下跌（元/吨）



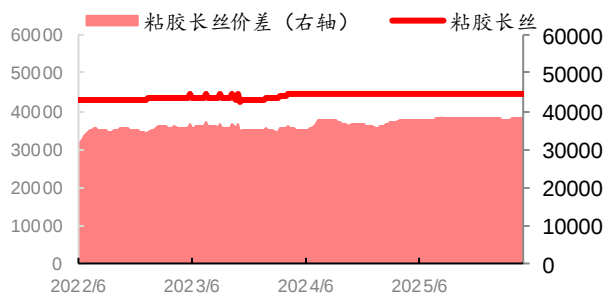
数据来源：CCFEI，中信建投证券

图 50:本周涤纶长丝 POY 价格持平（元/吨）



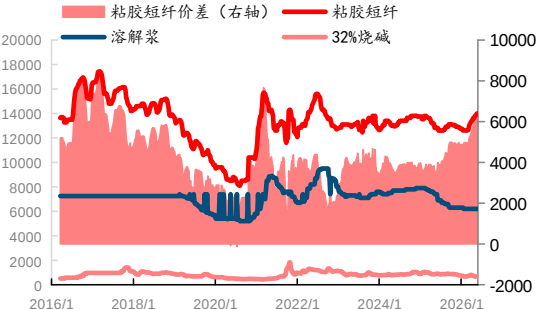
数据来源：CCFEI，中信建投证券

图 51:本周粘胶长丝价格持平（元/吨）



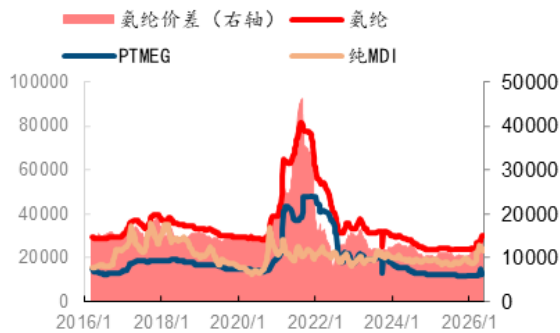
数据来源：Wind，中信建投证券

图 52:本周粘胶短纤价格小幅上涨（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 53:本周氨纶价格持平（元/吨）



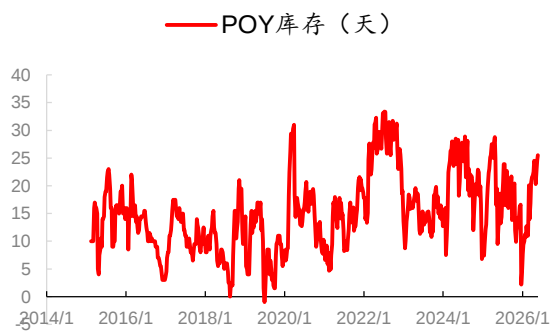
数据来源：Wind，中信建投证券

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 库存天数增加



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



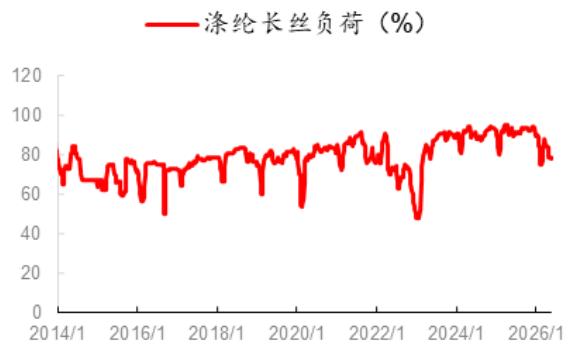
数据来源：CCFEI，中信建投证券

图 57:本周氨纶库存天数增加



数据来源：CCFEI，中信建投证券

图 58:本周涤纶长丝开工率下跌



数据来源：CCFEI，中信建投证券

图 59:本周粘胶短纤开工率下跌



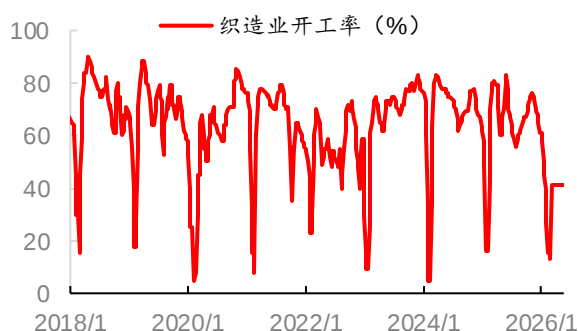
数据来源：CCFEI，中信建投证券

图 60:本周氨纶开工率持平



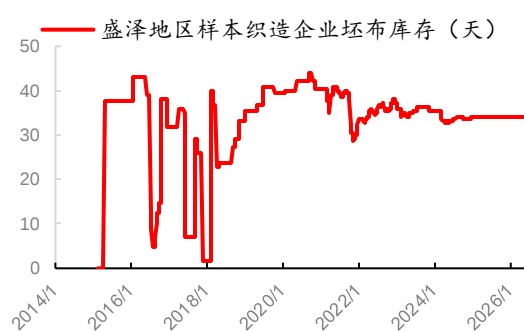
数据来源：CCFEI，中信建投证券

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。

磷矿石市场平稳运行，供需两侧博弈为主。本周国内磷矿石行情整体平稳，市场供需博弈态势延续。目前 30%品位磷矿石主流均价 1011 元/吨，28%品位均价 930 元/吨。生产端来看，贵州开展磷矿安全检查，整体生产未受明显波及；湖北保康区域受安全检查影响，产量有所回落。北方部分企业受矿权问题制约，阶段性缩减产能。需求端表现分化，受硫磺原料价格高位及行业淡季双重影响，下游磷肥企业开工率大幅走低，当前已不足 45%，后续仍存在下降空间；净化磷酸企业生产负荷保持稳定，黄磷市场行情偏强，下游开工表现良好。

黄磷市场低价货源难寻，主流价格先涨后稳。本周黄磷市场供需两侧持续博弈，在刚需实单带动下，高端价格逐步落实后持稳运行。截至今日，黄磷市场承兑均价 32674 元/吨，与上周四承兑均价 30539 元/吨相比上涨 2135 元/吨。**供给端**，本周黄磷供应量小幅增加，预计 5 月 23 日-5 月 29 日期间产量 23580 吨，同上周产量 22860 吨相比增加约 3.15%。**需求端**，本周黄磷需求表现相对清淡，由于黄磷价格高位坚挺，下游企业成本承压，入市多以少量刚需采购为主。**后市预测**：预计下周黄磷市场以先短暂僵持，后小幅偏弱态势运行，价格区间可能在 32000-32500 元/吨之间调整。

热法磷酸市场供需僵持博弈，价格重心大幅上移。本周热法磷酸市场推涨氛围浓厚，企业报价大幅上移。从报价来看，本周热法磷酸企业报价大幅上调 800-1000 元/吨，主因本周湿法净化磷酸主流大厂报价大幅上涨，且黄磷市场价格重心上移，热法磷酸企业报价随行就市；从实际成交来看，下游部分企业刚需入市采购，市场高价少量落实，价格重心上移。**供应分析**：本周热法磷酸市场供应增加，主因本周西南地区部分停产企业装置恢复生产。据百川盈孚不完全统计，预计第 21 周（5.23-5.29）热法磷酸产量 36140 吨，同上一周相比增加了 1.86%。**需求分析**：本周市场整体交投清淡。热法磷酸报价大幅上涨后，多数下游企业表示难以接受高价磷酸，传统行业企业多选择消化库存，延迟采购计划；仅部分企业恰逢刚需采购节点，入市少量成交。**后市预测**：预

计下周热法磷酸市场价格高位震荡。预计西南地区成交参考价 9800-10400 元/吨左右，华东地区主流成交价 10700-11000 元/吨；华中地区主流成交价 10000-10700 元/吨。

需求疲软无起色，磷酸氢钙市场行情继续向下运行。本周磷酸氢钙市场均价 4622 元/吨，下降 72 元/吨，降幅 1.53%。主流厂家继续降价促单，但新单成交跟进并不理想，需求疲软无起色，下游买涨不买跌，价格行情继续向下运行。**供应方面：**本周磷酸氢钙市场周度产量约 47600 吨，较上周增加 13.01%，开工率约为 50.00%，较上周上涨约 5.75 个百分点。本周磷酸氢钙开工上涨主因云南胜威装置产量增加，利丰达、世翔、鑫益装置仍停车检修中，另外本周瓮福一条产线停车检修，具体复产时间待定。**需求方面：**下游库存量尚可，部分表示库存量可用至 6 月底，加之磷酸氢钙市场价格不断下滑，买涨不买跌，采购较为谨慎。**后市预测：**预计下周磷酸氢钙市场价格行情仍有下滑可能，预计幅度在 50-100 元/吨。

磷酸铁企业报价上调，新一轮价格博弈开启；成本与需求博弈，铁锂走势维持震荡。磷酸铁方面，本周湿法净化磷酸价格迎来大幅上调，业内主流大厂报价上涨 900-1000 元/吨。受原料价格冲高影响，各家磷酸铁企业跟进提价，报价普遍上调 1000-1200 元/吨。当前市场上下游博弈加剧，实际成交价格仍在商谈中。目前多数磷酸铁企业满产运行，少数企业还在逐步提升生产负荷，市场供应维持增量，但相较于下游磷酸铁锂行业持续攀升的采购刚需，磷酸铁供应偏紧格局持续。**磷酸铁锂方面，**本周磷酸铁锂市场先扬后抑，整体弱势运行。周初受碳酸锂小幅涨价提振，铁锂价格短暂走高；后续碳酸锂价格持续回落，成本支撑走弱，带动铁锂报价下行。供应端大厂开工饱满、订单储备充足，市场货源供应充裕。需求端下游针对磷酸铁单列结算模式观望情绪浓厚，实际落地订单偏少，市场以议价成交为主。整体来看，受成本下滑与供需博弈影响，行情重心持续下移，维持偏弱震荡格局。

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。

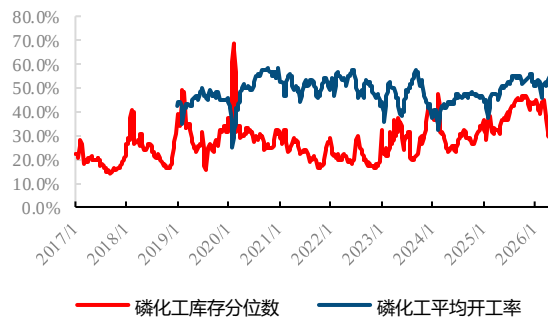
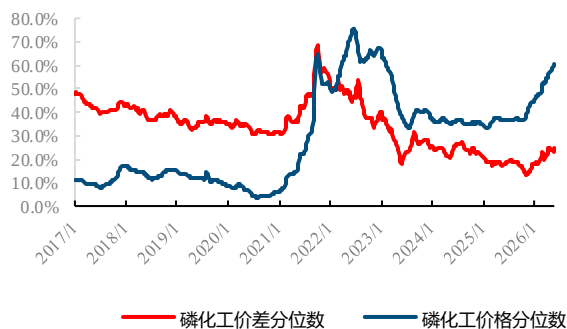
3、川发龙蟒（002312.SZ）：国内工业磷酸一铵规模最大的生产企业，也是粉状磷酸一铵国内的主要生产企业，产销量居国内前列。公司具有工业级磷酸一铵产能 40 万吨，2020 年产量约 36.5 万吨，毛利率 35% 左右。公司过去的工铵销售对象主要为化肥企业生产高端水溶肥，从 2020 年起逐步开拓新能源下游客户，预期未来将实现客户结构和量的持续突破。公司的肥料级磷酸一铵产能为 60 万吨；饲料级磷酸氢钙作为饲料品必备添加

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。

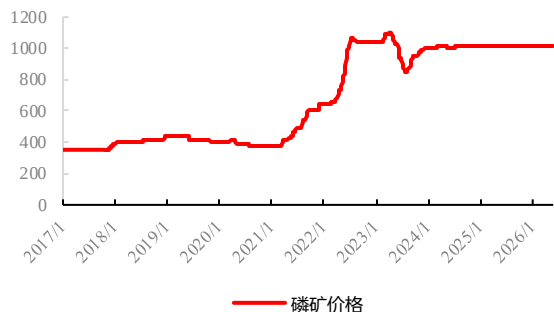
图 63: 本周磷化工价格分位数 60.5%，价差分位数 24.4% **图 64: 本周磷化工库存分位数 37.2%，平均开工率 55.4%**



数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

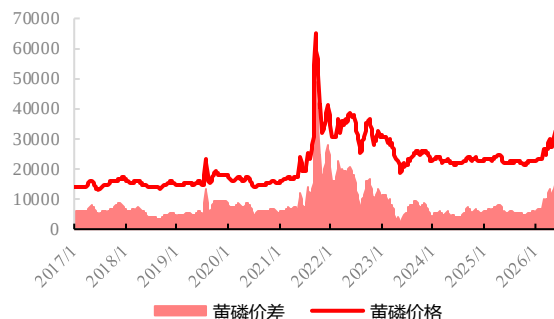
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 65: 本周磷矿石价格企稳（元/吨）



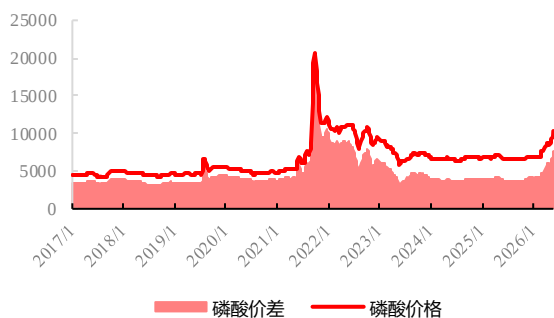
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 66: 本周黄磷市场价格上行（元/吨）



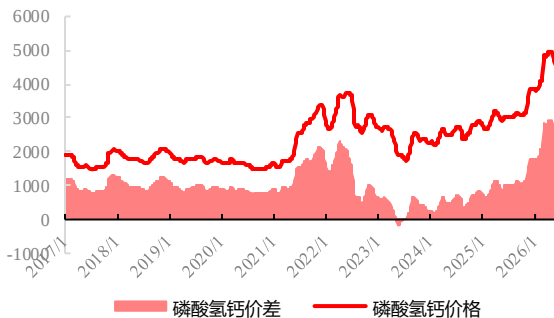
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 67: 本周磷酸价格上行（元/吨）



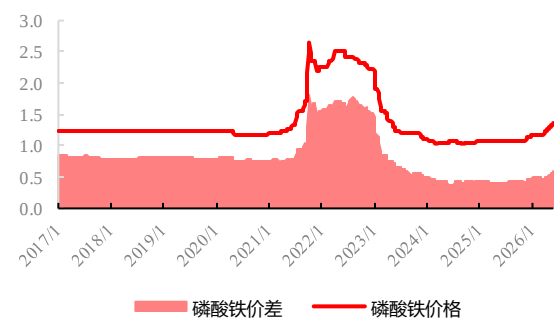
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 68: 本周磷酸氢钙价格下行（元/吨）



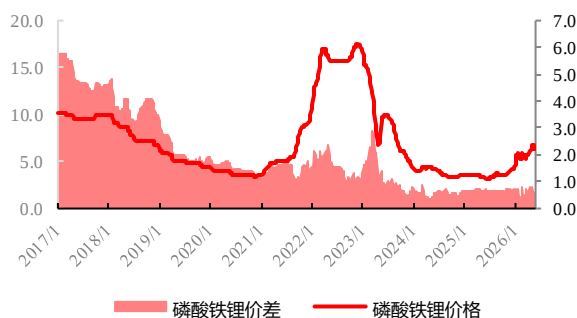
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 69: 本周磷酸铁价格上行（万元/吨）



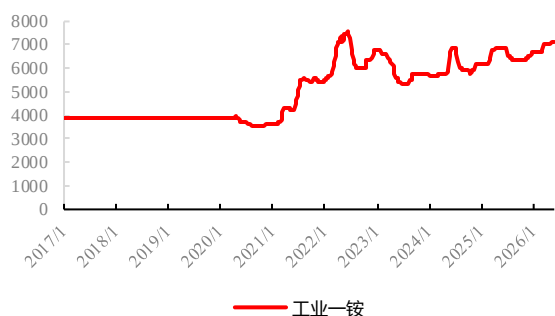
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 70: 本周磷酸铁锂价格持平（万元/吨）



数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 71: 本周工业一铵价格小幅上行 (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：本周萤石价格下降

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 3308 元/吨，周环比-2.6%。供应端，本周国内萤石供应端整体略有收缩，产量小幅下降。需求端，本周萤石下游各领域需求表现依旧平淡，对原料采购无明显拉动作用。主力下游氢氟酸需求走弱迹象明确，企业库存高企，新单价格承压下跌；氟化铝市场供强需弱，新单看空继续明显；冶金领域进入传统淡季，按需采购为主。下游择低采购仍是主旋律，但压价空间已较上周进一步收窄。

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/三氯乙烯报价 2365/2800/6900 元/吨，周环比分别-3.7%/0%/0%。供给端，受制于年度配额总量的刚性约束，头部企业惜售情绪不改，市场流通货源持续偏紧。需求端，随着季节性的高温天气来临，下游用户采购意愿较前期回暖，贸易商环节的补库节奏保持良好态势，现阶段市场整体呈现出持续向好的积极信号。

6F：本周 6F 国内市场均价 12.0 万元/吨，周环比持平。成本端，碳酸锂期货市场价格小幅回落，现货市场价格连续下降。锂盐厂整体出货节奏平稳，部分企业仍存捂货惜售情绪。贸易商报价保持活跃，但部分拿货节奏放缓。供给端，本周产量较上周基本持平，行业开工水平近九成，现有产能提升空间有限。一般企业生产负荷稳定居高，部分企业持续满开。月内出量产能运行良好，行业生产情绪较为积极。需求端，终端电池厂对订单增长基本按预期进行，未表现出超预期迹象，订单增量稳步进行。电解液企业增量幅度较小，对原料需求并不紧迫，采购有所延迟。

PVDF：本周 PVDF 涂料级价格 6.0 万元/吨，周环比持平。成本端，核心原料 R142b 受制于配额管理，市场供应偏紧的格局未有改变，本周价格持续高位运行，为 PVDF 构筑扎实的成本底线。供给端，本周供应端呈现产能稳步回升、现货供给宽松的格局。需求端，需求面依旧保持温和态势，难以带动行情走强。锂电领域虽处于生产周期内，但终端采购偏谨慎，基本遵循按需拿货原则，高价货源成交跟进缓慢。光伏行业需求平稳运行，终端装机节奏稳定，无集中采购动作。

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。

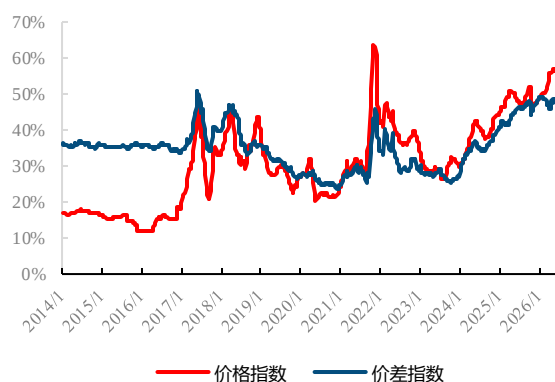
3、三美股份（603379.SH）：公司成立于2001年，主营无水氟化氢、含氟制冷剂、发泡剂等产品，公司目前也在加强资本开支，积极向6F、LiFSi等新型氟化盐、FEP、PVDF等高分子材料产品拓展，目前规划5000吨FEP+5000吨PVDF项目、6000吨LiPF₆+100吨PF₅项目、500吨LiFSi项目逐步推进建设。公司产品结构简单，制冷剂涨价对其自身利润弹性贡献最大。目前公司产能及利润以二代和三代制冷剂为主。二代制冷剂方面，公司目前拥有0.95万吨R22、0.17万吨R142b、1.45万吨F141b，产能及配额占比为行业龙头水平。三代制冷剂方面，公司2025年拥有的配额分别为：R134a4.99万吨、R1253.08万吨、R323.31万吨、R143a0.73万吨，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、内蒙古包钢钢联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

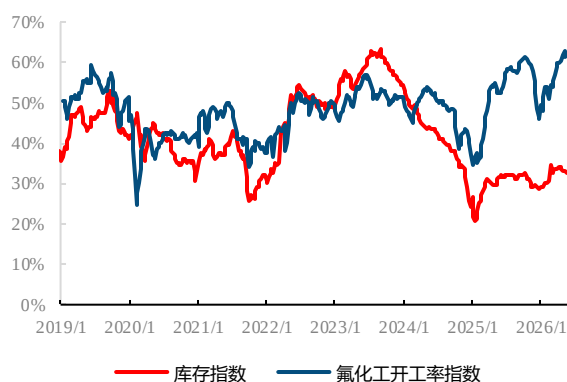
的萤石资源标的。2021 年以来，公司业务逐步扩展至下游氟化工、含氟锂电材料等领域，形成“萤石矿+锂云母”双线发展，并夯实公司资源品属性。公司目前拥有萤石原矿产能 117 万吨，同时联合包钢进行尾矿提取氟元素，并进一步加工成氢氟酸，实现了对有限氟资源的有效补充，公司也成为国内仅有的掌握尾矿回收的企业。此外，公司也在海外布局萤石矿，目前蒙古国选矿厂仍在建设中，后续有望成为公司萤石矿产的重要补充。公司核心优势在于选矿技术，目前行业增量也主要为公司自己，行业地位逐渐增强。预计随着萤石等资源品供需持续紧张，公司作为龙头有望充分享受价格弹性。

图 73:氟化工价格及价差指数



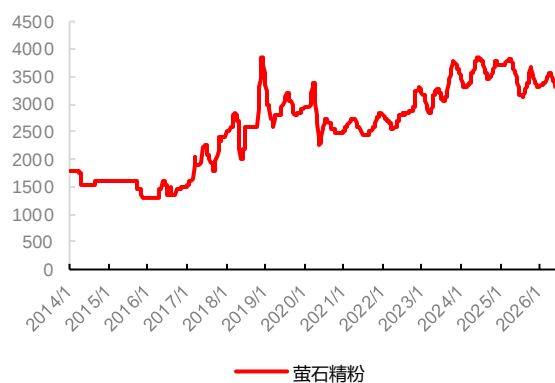
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 74:氟化工库存及开工率指数



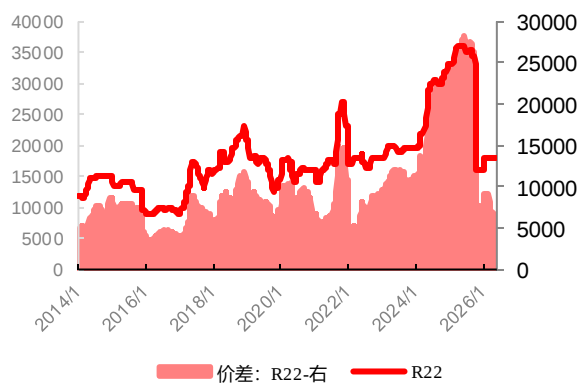
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 75:萤石价格（元/吨）



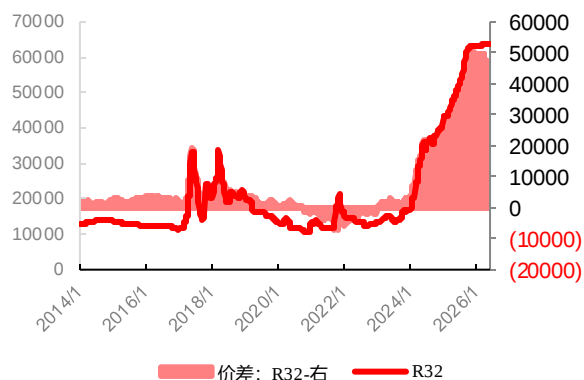
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 76:R22 价格及价差（元/吨）



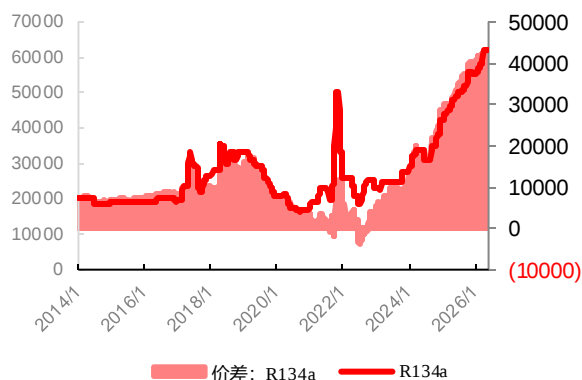
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 77:R32 价格及价差（元/吨）



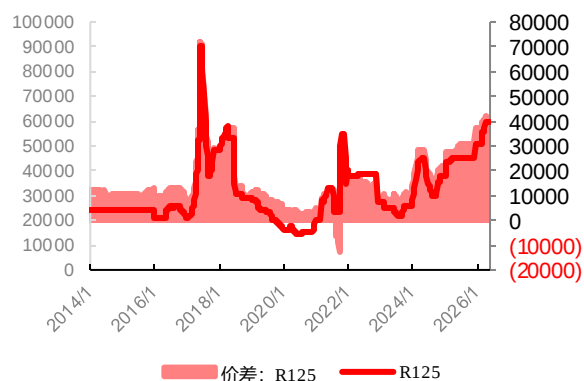
数据来源：Wind，中信建投证券

图 78:R134a 价格及价差（元/吨）



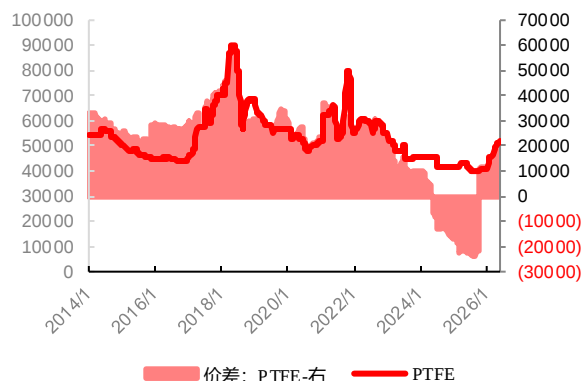
数据来源：Wind，中信建投证券

图 79:R125 价格及价差（元/吨）



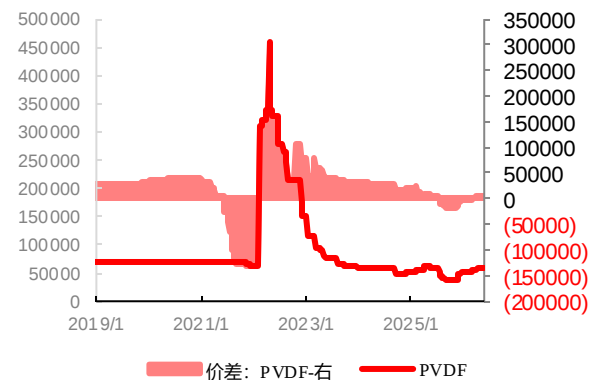
数据来源：Wind，中信建投证券

图 80:PTFE 价格及价差（元/吨）



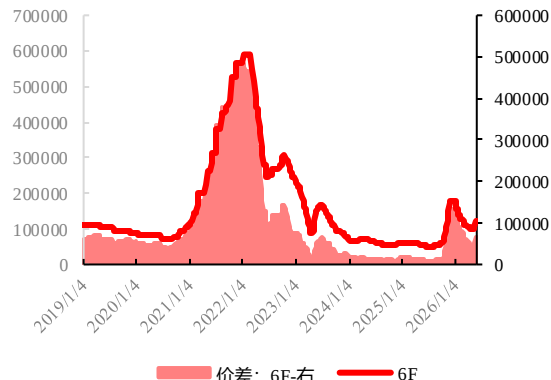
数据来源：Wind，中信建投证券

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：本周有机硅降价

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，周环比持平。成本端，本周金属硅生产成本小幅增加。本周山西煤矿事件推升煤价，单吨煤价上涨 50 元/吨左右。预计下月四川、云南部分地区电价将下调 0.05 元/千瓦时左右。供给端，本周整体供应小幅增加，新疆大厂前期检修的 2 台炉子本周恢复。周末期甘肃一新产能点火，但据百川盈孚显示，其暂未投料生产。部分川滇企业计划于 6 月初开工，其中某产业链完整的四川大厂基本自供下游多晶硅厂，对市场影响不大。需求端，本周下游实际消耗变化不大。多晶硅西南地区部分产能 6 月复工，但多是自家工业硅厂同步生产，对外部需求有限。

有机硅 DMC：本周有机硅 DMC 市场均价 1.48 万元/吨，周环比-1.3%。成本端，本周原料价格弱稳运行，DMC 综合成本略有松动。供应端，本周国内有机硅单体厂平均开工率约 66.66%，较上周微降 0.67%，行业坚守减产计划、维持低负荷，重启装置运行稳定。厂家优先交付常单，现货外放收紧，叠加装置检修推进，供给收缩预期增强，库存整体低位可控。需求端，下游淡季，需求疲软、压价采购心态普遍，价格反弹动力不足。

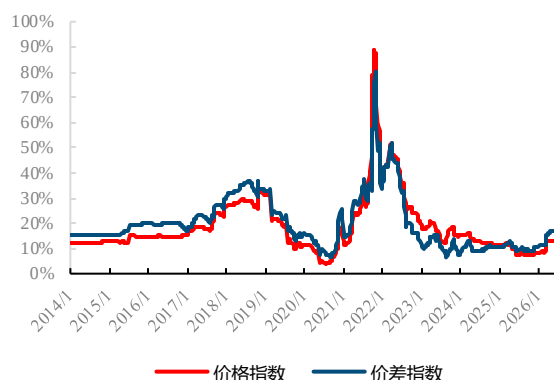
三氯氢硅：本周普通级三氯氢硅报价为 3435 元/吨，周环比持平。成本端，国内液氯市场先涨后跌，下游接货情绪一般。供应端，本周国内三氯氢硅企业开工负荷维持稳定，根据百川盈孚统计的 16 家企业中，总产能为 86.22 万吨，行业整体开工水平维持低位，开工率在四成左右。需求端，市场在供需现状与后市预期之间陷入博弈，整体交投氛围冷清。期货盘面走势偏弱，进一步放大业者观望心态，贸易商出货节奏受阻，性价比突出的混包料成为市场成交主力。

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



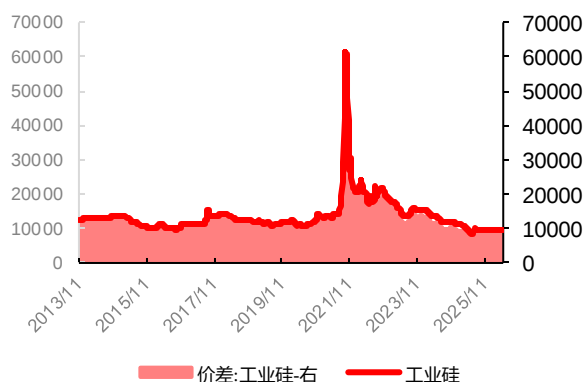
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 84:硅化工库存及开工率指数



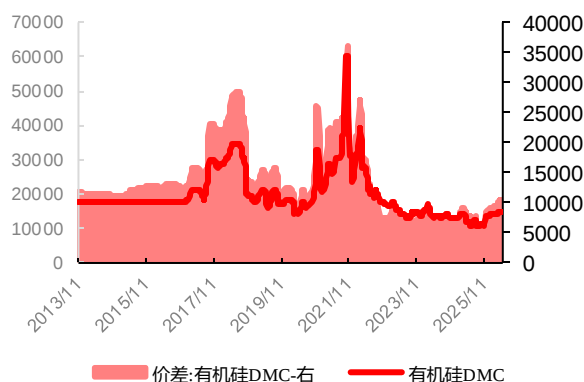
数据来源: Wind, 中信建投证券

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+0.8%、+0.0%、+0.0%、+0.0%。根据 Wind 数据，截至 5 月 30 日，国内尿素市场均价 1754 元/吨，环比+0.8%，同比-6.2%；国内磷酸一铵市场均价 4256 元/吨，环比+0.0%，同比+27.8%；磷酸二铵市场均价 4099 元/吨，环比+0.0%，同比+16.3%；国内氯化钾市场均价 3300 元/吨，环比+0.0%，同比+11.9%。

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(2026-05-30)中信建投大化工农药价格指数环比上周-2.32%，报 95.46 点。

其中，除草剂原药价格指数报 99.36 点，环比-4.26%；杀虫剂原药价格指数报 93.55 点，环比-0.05%；杀菌剂原药价格指数报 85.84 点，环比-0.01%；中间体指数报 105.49 点，环比-2.52%。草甘膦市场延续弱势，价格持续下跌。本周（2026.5.22-2026.5.28）草甘膦市场延续弱势，价格持续下跌。95%草甘膦原粉市场均价为 29792 元/吨，较上周四价格下跌 1000 元/吨，跌幅 3.25%。从供应端看，华东某企业装置检修，其余主流工厂维持正常运行，实时供应小幅减少。从需求端看，需求疲软，下游询单清淡，客户对高价货源接受不佳，新单成交零星，供应端出货压力大，部分供应商持续降价吸单。草铵膦市场主稳运行，价格盘整。本周（2026.5.22-2026.5.28）草铵膦市场主稳运行，价格盘整。95%草铵膦原粉市场均价为 47000 元/吨，较上周四价格保持不变。从供应看，国内主流工厂维持正常开工，部分中小工厂装置检修，市场供应正常。从需求看，需求表现稳定，下游询单情况良好，部分产品自用做精草铵膦，海外客户按需采购。

复合肥市场弱稳僵持，经销商补仓按需跟进。本周国内复合肥市场弱稳僵持为主，夏肥收尾，少量新单多采取一单一议，灵活成交，价格重心区间稳定，截至今日 3*15 氯基市场均价 2890 元/吨，3*15 硫基市场均价 3415 元/吨，均较上周同期持平。硝基肥市场价格持稳，刚需偏淡下经销商谨慎采购，3*15 硝硫基出厂价格参考 3550-3900 元/吨。终端需求释放迟缓，高氮肥收单及出货欠佳，清库要求下局部小厂低出情况有所增加，周中主要原料尿素价格回涨，但能否有效提振下游拿货心态，短时还需观望。**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 31.09%，较上周下滑 1.79%。东北地区进入传统需求淡季，工厂装置多已停车检修，个别有补货需求短时开车；夏肥补仓推进不畅，库存压力下，样本企业中山东、河北、湖北、川渝新增装置减产或停车情况。**需求方面：**本周下游需求改善不明显，月底补库难成集中态势，中东部仍有地区受降水影响，基层采购需求推迟，进而肥厂出货平淡，样本企业追踪来看，山东、湖北、四川、江苏均有个别工厂发运较上周减量，预计 6 月上旬，伴随天气放晴，叠加夏收工作的推进，下游补仓需求有望增加。**后市预测：**预计下周国内复合肥市场维持弱稳，夏肥收尾，肥厂报价调整意义不大，延续前期，新单灵活单议，促进成交为主，主要氮磷钾原料价格基本高位持稳，成本托底下，价格重心波动空间有限，窄幅整理。

本周大豆现货价格小幅下降，玉米现货价格环比小幅下降。截至 5 月 30 日，国内大豆平均现货价 4291 元/吨，周环比-0.28%；玉米平均现货价 2428 元/吨，周环比-0.32%。期货价格方面，本周 CBOT 玉米期货收盘价 457.50 美分/蒲式耳，周环比-2.4%，年同比+1.3%；CBOT 大豆收盘价 1191.00 美分/蒲式耳，周环比-1.0%，年同比+13.1%。**1) 玉米，供应方面：**本周供应端表现宽松，局部降雨天气恢复，深加工企业门前到货量激增，定向稻谷相关政策落地，加之新麦上市，多地遭遇强降雨天气，芽麦出现的概率增加，替代作用增强。需求方面：饲料养殖方面，生猪养殖持续亏损，仅维持刚需补货状态，整体需求支撑力度不足；玉米深加工企业目前整体库存储备充足，企业补库需求低迷，采购意愿不强，伴随到货增加顺势压价收购。**2) 大豆，供应方面：**本周东北产区春播工作进入收尾阶段，基层余粮进一步见底，优质高蛋白货源依旧偏紧，而低蛋白普通货源因出货持续疲软。南方产区余粮相对充裕，货源品质分化明显，价差有所拉大，部分贸易商转向菜籽收购，进一步降低了大豆流通活跃度。2026 年 5 月 25 日，进口大豆计划拍卖 50891.384 吨，实际成交 41162.264 吨，成交率 80.88%，据海关公布的数据显示，2026 年 4 月国内油厂大豆实际到港约 750 万吨。需求方面：本周大豆市场需求端延续疲软态势。豆制品消费处于传统淡季，终端产品购销滞缓，整体消费规模持续收缩。下游加工企业与贸易商以消化库存、随用随采为主，新单采购意愿低迷。饲料养殖方面，生猪养殖亏损持续，饲料企业以执行前期合同和刚需补库为主，投机性备货意愿不足。预计本周国内大豆压榨量 216 万吨，周环比减少 1 万吨，较去年同期增加 2 万吨，较近三年同期均值增加 4 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，拟由公司以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（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。

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。

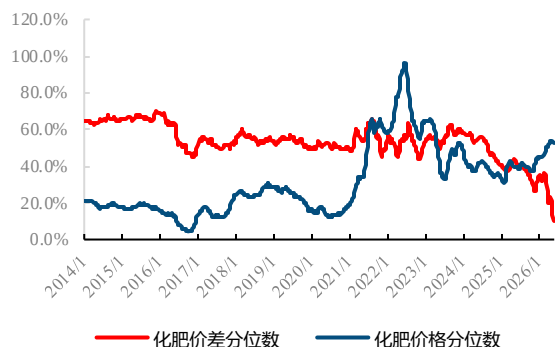
6、扬农化工（600486.SH）：公司为全球菊酯龙头企业，在草甘膦、麦草畏等原药领域也具备极强竞争力。2019 年公司完成对中化作物与沈阳农研院的收购，未来有望成为中化企业农药研发、生产及销售管理的核心平台，为两化整合下最大受益者之一。此后，中化国际、扬农集团与先正达集团签署《框架协议》，扬农集团将划归中化国际、中国中化集团门下，而公司将归属先正达集团，进而归属中国化工集团控制。先正达是全球第一大植保公司、第三大种子公司，同时也是公司菊酯、草甘膦等农化产品的长期客户。本次重大资产重组后，公司将迎来新的发展局面，有望继续发挥生产制造优势，受益于集团内部的资源整合和协同来扩展渠道和市场，承接更多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

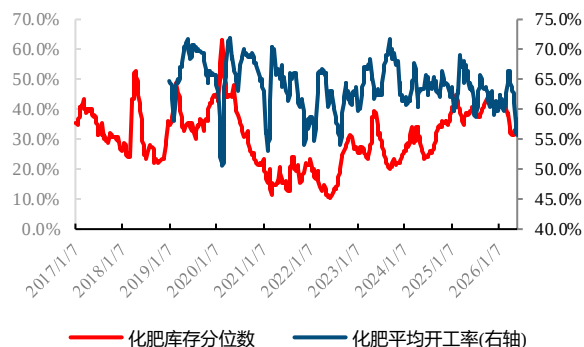
9、利尔化学（002258.SZ）：公司为国内除草剂行业的领先企业，拥有国内最大氯代吡啶类除草剂研发及生产基地，为国内的草铵膦龙头企业。随着跨国公司研发的抗草铵膦基因新产品推广应用和上市，特别是国内正在从政策层面有序推进转基因作物产业化，草铵膦需求有望进一步提升。同时，南美等主要市场牧场业务的持续向好，氯代吡啶类除草剂部分产品的销量在 2025 年创历史新高。并且广安基地康宽项目有望为公司提供增量。

图 87: 本周化肥价格分位数 52.4%，价差分位数 10.2%



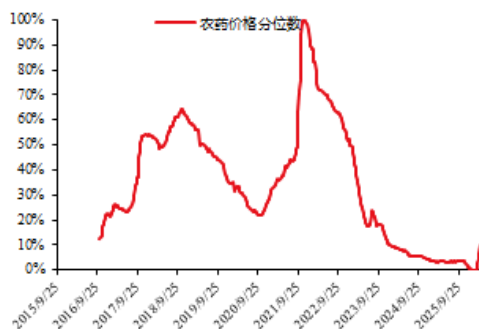
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 88: 本周化肥库存分位数 36.5%，平均开工率 55.9%



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 11.8%



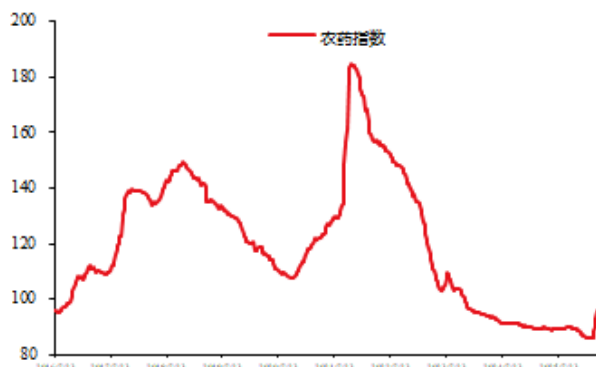
数据来源: Wind, 中农立华, 中信建投证券

图 90: 本周农药库存分位数 52.8%



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



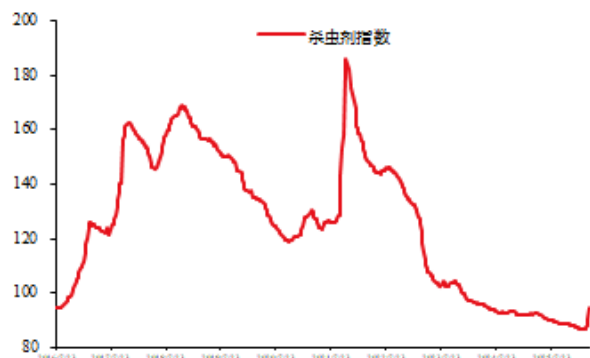
数据来源: 中农立华, 中信建投证券

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



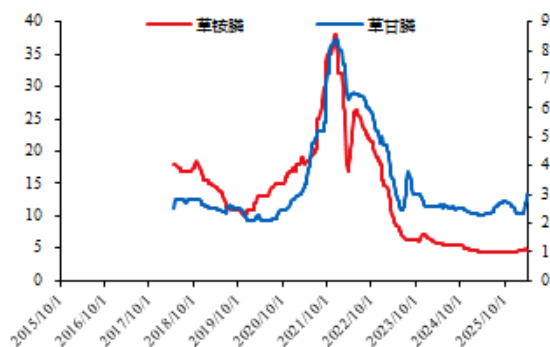
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 94:本周杀菌剂原药指数环比下跌



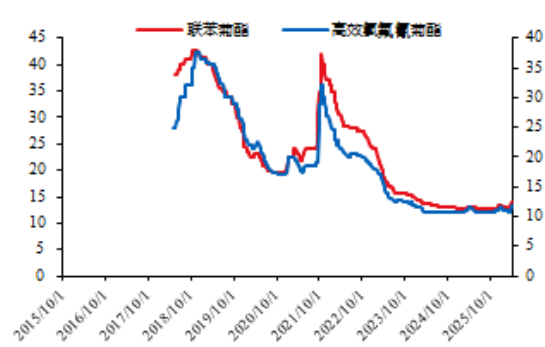
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 95:本周草甘膦价格环比下跌（万元/吨）



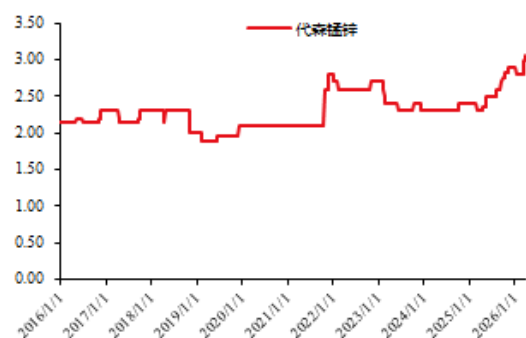
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 96:本周联苯菊酯价格环比下跌（万元/吨）



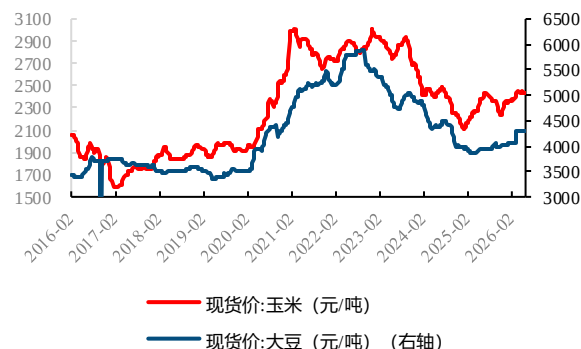
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 97: 本周代森锰锌价格环比持平（万/吨）



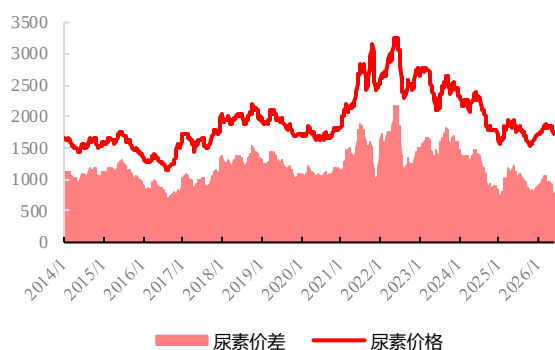
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 98: 本周大豆现货价格下行，玉米现货价格小幅下行



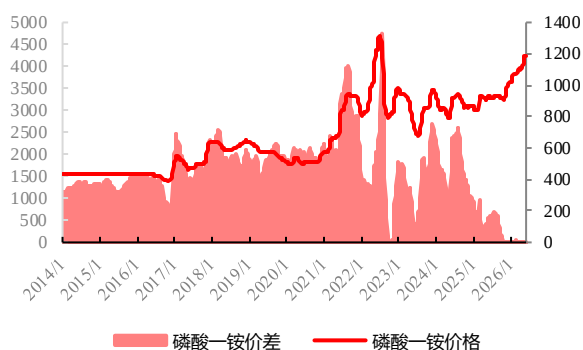
数据来源：Wind，隆众化工，中信建投证券

图 99: 本周尿素价格环比上升（元/吨）



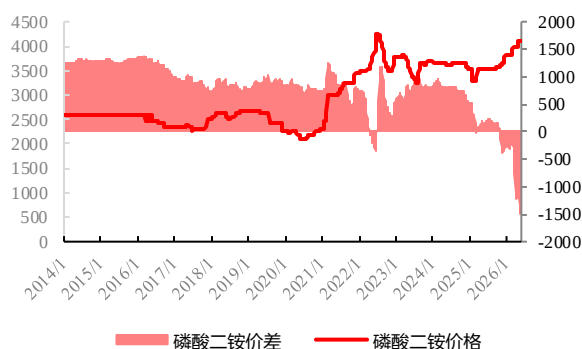
数据来源：Wind，隆众化工，中信建投证券

图 100: 本周磷酸一铵价格环比持平（元/吨）



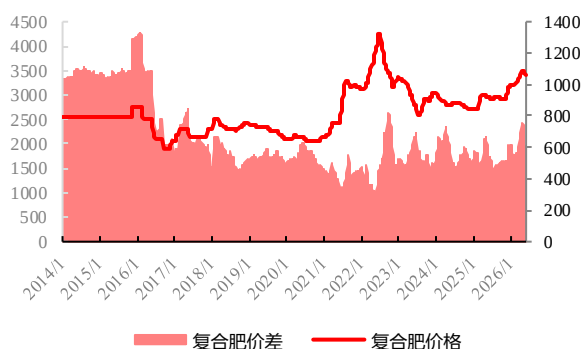
数据来源：Wind，隆众化工，中信建投证券

图 101: 本周磷酸二铵价格环比持平（元/吨）



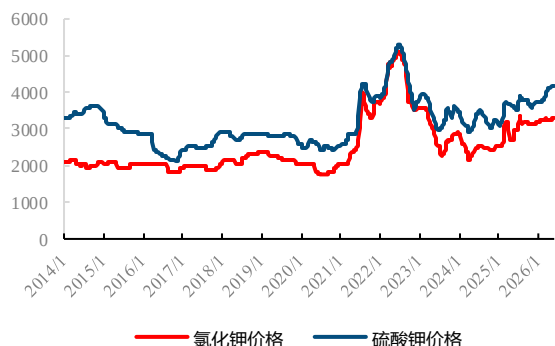
数据来源：Wind，隆众化工，中信建投证券

图 102: 本周复合肥价格小幅下降（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: 本周氯化铵价格环比下降（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 86.10、86.50 元/千克，环比-6.41%、-5.05%。本周维生素市场需求疲软依旧，部分产品价格行情仍有下滑。维生素 A 主流厂家维持停签停报状态，但贸易渠道出货不畅，价格下滑明显。维生素 E、维生素 D3 市场供需观望，厂家挺价，贸易渠道行情小幅偏弱盘整。维生素 C 多数厂家陆续停签停报，但贸易市场行情波动不大，横盘整理。泛酸钙市场有价无市，行情继续偏弱运行。维生素 K3 厂家无新报价，贸易渠道价格行情小幅走弱。其他维生素产品市场整体购销气氛清淡，行情或偏稳定或稳中略偏弱运行。

本周，蛋氨酸价格环比上涨。本周蛋氨酸价格 42.50 元/千克，环比+1.67%。厂家方面：本周进口一工厂周内搭配色氨酸签单 37-39 元/公斤。5 月 26 日据市场反馈国内一工厂装置短暂故障暂停发货。5 月 26 日紫光发布 7 月中旬开始检修，时长 50 天左右。5 月 21 日上午赢创报价涨至 60 元/公斤搭配，涨前是 52 元/公斤及 60 元/公斤搭配。5 月 21 日晚间新和成报价涨至 65 元/公斤搭配，无搭配签单 52 元/公斤。5 月 22 日紫光执行 60 元/公斤搭配。经销商方面：周初因工厂再度拉涨刺激下，经销商市场短暂热度提升，采购增加，成交涨至 39.8-42 元/公斤，后市场氛围偏淡，采购减少，价格松动，成交参考 39-40.5 元/公斤。

本周，三氯蔗糖价格环比持平：本周三氯蔗糖均价 10.00 万元/吨，环比持平。供应面：三氯蔗糖目前开工率尚可，市场货源供应偏宽松，主力生产企业多高负荷运行，部分库存水平较高。需求面：三氯蔗糖需求端难有明显放量，贸易商有一定观望情绪，下游消耗前期库存，场内成交刚需为主。库存方面，本周，三氯蔗糖库存 632 吨，环比+4.29%。

本周，安赛蜜价格环比上涨：本周安赛蜜均价 5.80 万元/吨，环比+16.00%。供应面：安赛蜜行业产出稳定，安徽大厂满负荷运行，江苏地区装置负荷不高，但整体货源供应偏充裕，厂商及贸易商均库存水平较高。需求面：需求端并无明显放量，国内下游工厂以刚需采购为主，批量囤货意愿不强，安赛蜜市场整体走货速度较缓。库存方面，本周，安赛蜜库存 809 吨，环比+1.25%。

本周，麦芽酚价格环比持平：本周甲、乙基麦芽酚价格分别为 9.50、7.80 万元/吨，同比持平、持平。供应方面：宁夏地区生产企业停车，另小厂多停车转贸易，麦芽酚行业平均开工下滑，但整体供应端偏宽松。需求方面：需求端表现平平，下游对高价接受能力一般，积极议价，部分适量跟进备货。库存方面，本周，麦芽酚库存 455 吨，环比+0.44%。

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国家级高新技术企业。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 17%



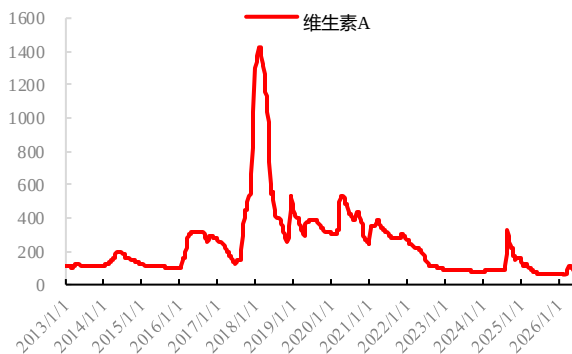
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 106:本周食品及饲料添加剂库存分位数 75%



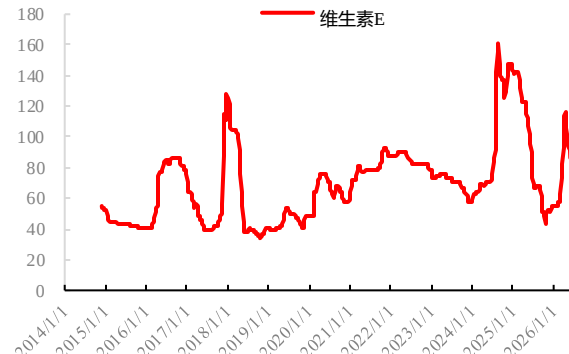
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 107:本周 VA 价格环比下跌 (元/千克)



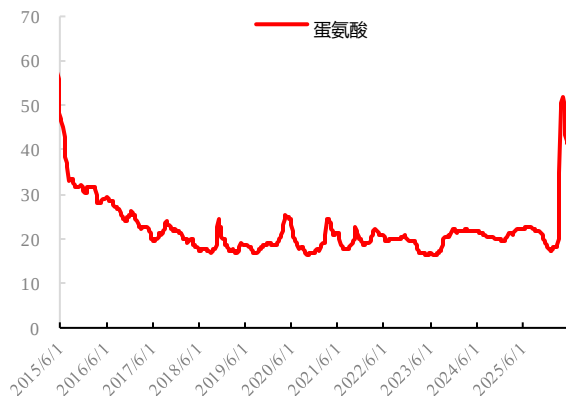
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 108:本周 VE 价格环比下跌 (元/千克)



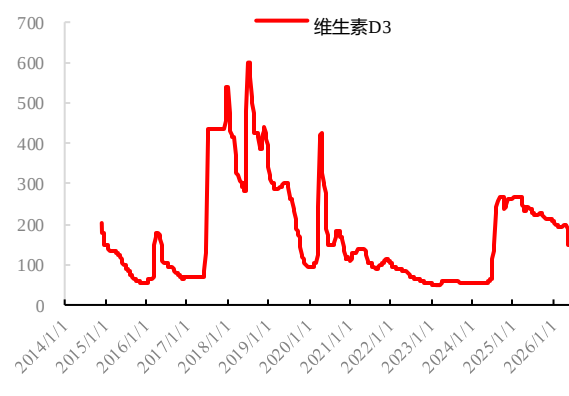
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 109:本周蛋氨酸价格环比上涨 (元/千克)



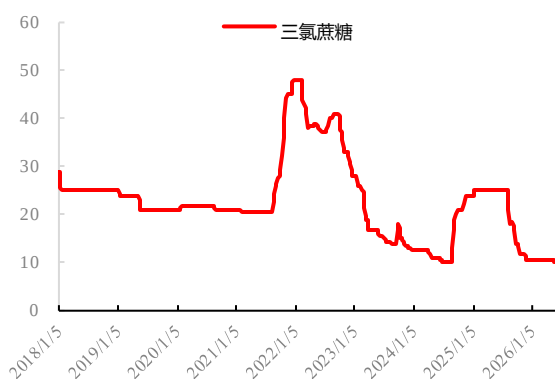
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 110:本周 VD3 价格环比下跌 (元/千克)



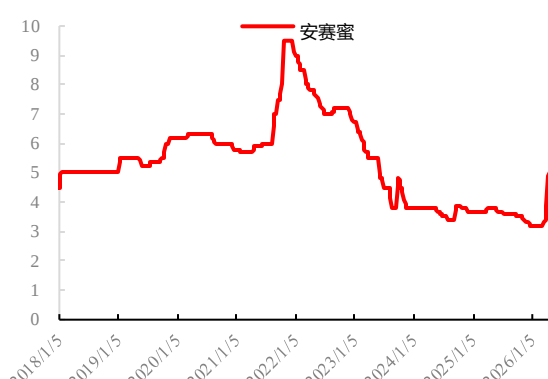
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 111:本周三氯蔗糖价格环比持平（万元/吨）



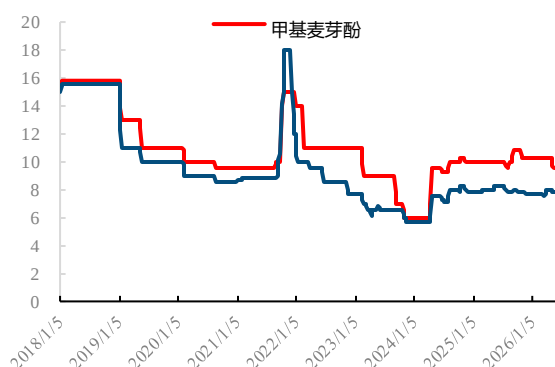
数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 112:本周安赛蜜价格环比上涨（万元/吨）



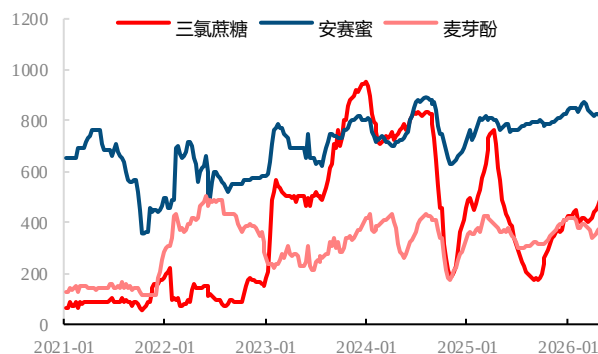
数据来源：百川盈孚，中信建投证券

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、安赛蜜、麦芽酚库存环比上行（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。

基本面与宏观面的双重压制，天然橡胶价格震荡下行。本周（2026.5.22-2026.5.28），国内天然橡胶市场价格震荡下行。本周天然橡胶市场周均价为17612元/吨，较上周均价下调226元/吨，跌幅1.27%。据百川盈孚每日价格跟踪统计：5月28日，全乳胶日均价17584元/吨，较上周均价下调243元/吨，跌幅1.36%。具体来看，周初，原料胶水价格下跌，成本支撑减弱，叠加期货盘面走势不佳，市场重心整体下移。进入周中，期货短暂回暖带动现货价格震荡回调，但下游轮胎企业仅维持刚需采购，需求端持续压制市场。临近周末，下游需求延续低迷，加上期货盘面大幅回落，进一步利空市场行情，现货价格明显下行。整体来看，本周在基本面与宏观面的双重压制下，天然橡胶价格显著下滑。截至发稿，天然橡胶均价在17150-17700元/吨区间运行。

成本出口利好，炭黑市场价格稳中向好。本周（2026.5.22-2026.5.28）炭黑市场价格宽幅提涨，截至5月28日，CCBX市场均价7747元/吨，较5月21日上调154元/吨，当前N330主流送到价格参考7000-7300元/吨，N220主流送到价格参考8100-8400元/吨，个别高低位亦存。山西事故造成恐慌情绪蔓延，本周主产区煤焦油招标新价宽幅上涨，石油系原料亦有上行表现，炭黑原料面支撑增强，场内调涨情绪普遍，炭黑企业挂牌价大多环比上调，幅度参考200-400元/吨；个别企业捂盘不报，执行一单一议。供应方面，减产影响产能略大于提产影响产能，炭黑行业总体开工率窄幅下行至67.63%，供应仍处宽松状态，市场供应依旧承压；需求方面，本周因炭黑报盘宽幅提涨，下游企业对高位炭黑抵触情绪较显，商谈陷入僵局，批量新月订单释放延迟，高位落地存在困难；近期炭黑企业灵活控产控库，主要执行前期订单，因出货节奏不及预期，个别企业库存承压，但炭黑行业整体库存仍处可控范围。总体来看，炭黑场内报盘大涨而高位实单落地困难，短期内炭黑企业经营仍面临能否盈利的现实难题。

本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比下行/下行。本周国内半钢胎开工率74.15%，同比/环比分别+1.64/-0.97PCT；全钢胎开工率67.94%，同比/环比分别+7.14/-0.12PCT。

乘联会数据显示，2026年5月第3周（5.15-5.21）乘用车日均销量4.41万辆，当周日均销量同比-26%。据中汽协统计，2026年4月国内乘用车销量212.90万辆，环比-11.73%。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，

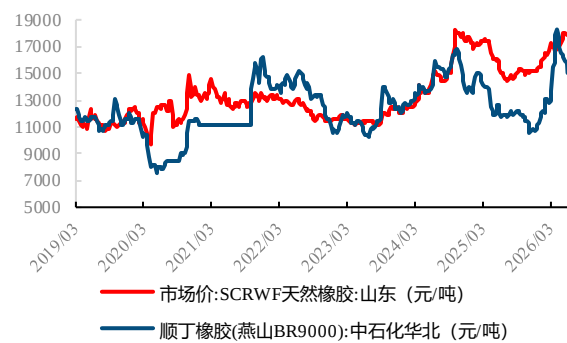
公司年销仅 1.5 万条左右。全球矿业开发高增速，同时公司产品已突破技术壁垒+绑定紫金/江铜等国内核心矿企，并通过矿服业务增强与客户长期粘性，全球份额正加速突破中。公司成长路径明确，依托“高性价比产品+深度运营服务”的综合竞争力，沿着“服务国内龙头——伴随中资出海——突破海外巨头”的路径，有望系统性蚕食国际品牌垄断的巨胎市场。公司 IPO 拟新建 2.2 万条+技改扩建 2400 条巨胎产能，此外拟于俄罗斯合资建设一期 1.05 万条巨胎产能，未来成长空间较大。

图 115: 本周中信建投化工轮胎原材料指数环比-1.3%



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下行



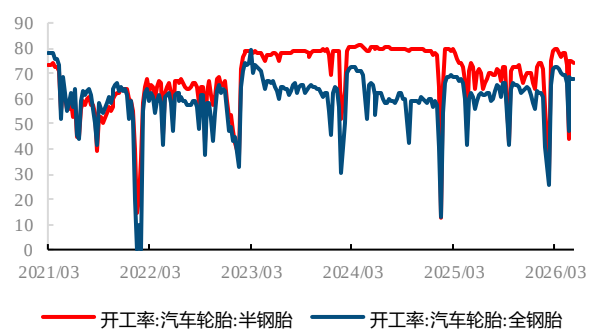
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 117: 本周炭黑价格环比上行



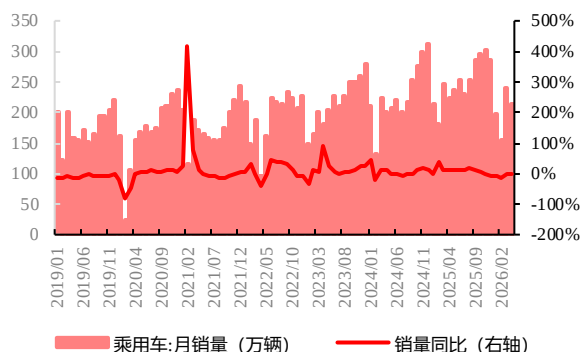
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 118: 本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比下行/下行



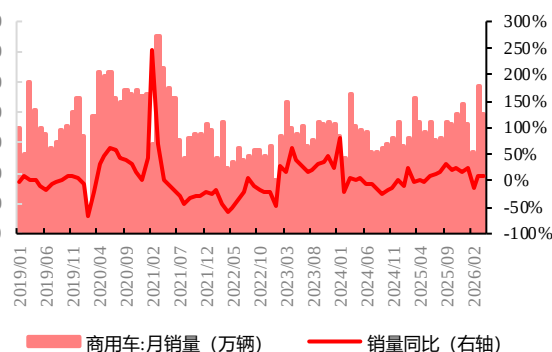
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 119: 国内乘用车 4 月销量同比-11.73%



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-18.48%



数据来源: Wind, 中汽协, 中信建投证券

12. 氯碱：本周电石及 PVC 价格上涨

利好支撑显著，电石市场行情走高。本周（2026.5.22-2026.5.28）国内电石市场行情走势上行。截至稿前，中国电石市场均价约为 2719 元/吨，较上周同期均价相比上调了 2.29%。本周宁夏乌海地区电石出厂价格累计上调 100 元/吨，约在 2500 元/吨及偏下水平；东北、陕西、山西、山东、河南、四川地区部分下游企业电石到厂价格有所上行，幅度在 50-100 元/吨不等。需求方面：PVC 方面，今日山西地区不乏有计划外检修的情况，下周预计青海地区、陕西地区 PVC 检修或将持续；不过山东、东北地区检修的 PVC 企业有恢复计划。BDO 方面，近期 BDO 市场行情表现弱势，企业开工积极性不高，但仍偏刚性，整体拖累有限。综上，预计下周下游表现刚需偏弱，具体变化仍需关注下游企业电石到货情况。综上，预计下周电石市场行情稳中存涨，具体仍需关注下游企业春检进程以及内蒙古地区错峰生产影响。

电石法 PVC 市场跌宕起伏，下游需求延续疲态。截至本周五电石法 PVC 市场均价为 4611 元/吨，较上周同期均价下跌 110 元/吨，跌幅 2.33%。本周电石法 PVC 市场行情波动相对频繁，但整体走势仍以下行为主，周初原料端突发事件推动煤价急拉飙升，黑色产品跟涨，PVC 期货强势上行后因缺乏需求端支撑而连连回落，而随后场内空头减仓离场，资金面影响期货走势再度上扬，但涨幅未能修复前期跌幅，成本价格陆续传导对电石法 PVC 市场行情存有一定支撑，但鉴于下游需求持续弱势，企业报价随行调整，实际成交让利商谈，交投反馈不及预期。供应方面：本周部分山东及青海地区生产装置检修与临停并存，同时前期检修企业尚未恢复，因此本周电石法 PVC 开工负荷小幅下降，产量供应稍有减少。预估本周电石法 PVC 开工 78.55%。需求方面：本周下游看空情绪愈发浓郁，对市场震荡多维持按兵不动，成交反馈平平。综合来看，电石法 PVC 市场行情易跌难涨，预计下周电石法 PVC 市场价格偏弱震荡，预计下调幅度 10-50 元/吨。

国内片碱市场价格小幅下滑，碱厂持稳出货。截至 2026 年 5 月 28 日中国固体烧碱（注：各地库提价格，含税）价格 2830 元/吨，较 2026 年 5 月 21 日价格下调 20 元/吨，降幅 0.7%。供应方面：下周山东地区检修装置预计恢复生产，后期新疆、山东及青海地区部分装置计划 6 月检修，内蒙古地区有新增产能计划投产，市场整体供应呈增量趋势。需求方面：主力耗碱下游氧化铝方面后续广西新建产能将继续推进投产、出料，加之山西、贵州部分检修企业推进复产，但需密切关注几内亚方面政策的发布与落地实施情况，或对于氧化铝生产以及成本产生一定影响，采购烧碱量或发生变化；其它非铝行业开工维持稳定，整体需求情况平稳。综合来看，市场多空因素交织，因近期运力不足，片碱在途时间较长，终端原料库存基本被消化，近期或有补库需求，但大批量采购意愿不强，加之供应端有增量预期，预计下周碱厂稳价出货为主。当前中国固体烧碱（注：各地库

提价格，含税）市场均价参考 2830 元/吨。

行业整体支撑不足，纯碱市场走势趋弱。本周轻质纯碱市场均价为 1102 元/吨，较上周价格下跌 0.36%；重质纯碱市场均价为 1255 元/吨，较上周价格持平。**供应方面：**截止到 2026 年第 21 周，据百川盈孚统计，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：**下游各行业领域仍不见起色，玻璃领域本周产线变动不多，后期光伏、浮法玻璃仍有产线存放水计划，需重点关注。**展望后市：**预计下周纯碱市场价格或仍存继续走弱迹象。终端需求淡化，行业传导受阻，纯碱需求端表现疲软，叠加行业产能处于过剩局面，纯碱市场利好难寻，价格跌落至低位。预计下周纯碱市场或仍有下调空间，部分主流地区轻质纯碱市场自提价格在 1020-1200 元/吨左右，重质纯碱市场送达价格在 1200-1300 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。

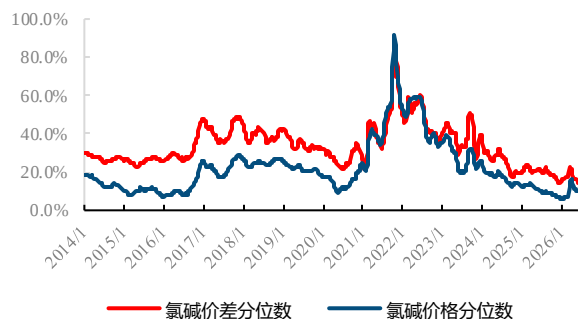
3、中泰化学（002092.SZ）：公司是化工细分产业链龙头，拥有完整循环经济产业链。公司从氯碱化工出发，发展为拥有“煤炭—热电—氯碱化工—粘胶纤维—粘胶纱”循环经济产业链的龙头企业，并受益于疆内丰富的煤、电、原材料等资源，成本优势明显。公司具备大量权益产能，包括：PVC 产能 255 万吨、烧碱产能 186 万吨，为氯碱化工龙头，此外公司拥有全国最大的电石产能 380 万吨，以及粘胶短纤产能 88 万吨（位居国内前三）等。聚焦核心优质主业，资产优化助力长期稳定发展。2022 年 12 月公司发布公告，控股股东中泰集团拟增持公司股份，增持金额为 10-20 亿元，体现了集团对公司未来稳定发展的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。

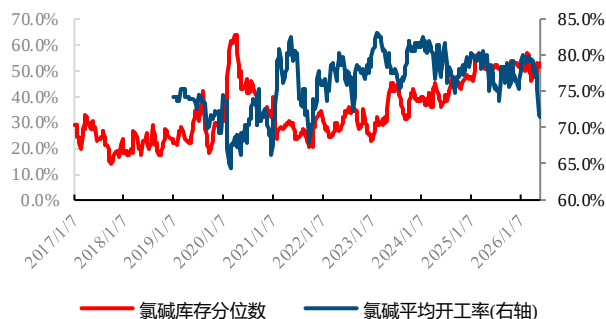
5、博源化工（000683.SZ）：公司主要从事天然碱法制纯碱和小苏打、煤制尿素等产品的生产和销售。其中，天然碱法制纯碱和小苏打为公司主导产品，产销量位于行业前列。2024 年公司共生产纯碱 577.79 万吨、小苏打 143.25 万吨、尿素 165.92 万吨、其他化工产品 20.97 万吨。阿拉善天然碱项目投产，推动产业升级与转型：公司积极推进阿拉善天然碱项目一期建设，已于 2023 年 6 月投料试车并实现达产达标。项目二期已于 2023 年 12 月启动建设，计划进一步扩大产能，提升市场竞争力。通过提高持股比例至 60%，公司能更好地整合资源、优化管理、提升项目的整体效益，为公司的长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

图 121: 本周氯碱价格分位数 9.8%，价差分位数 14.7%



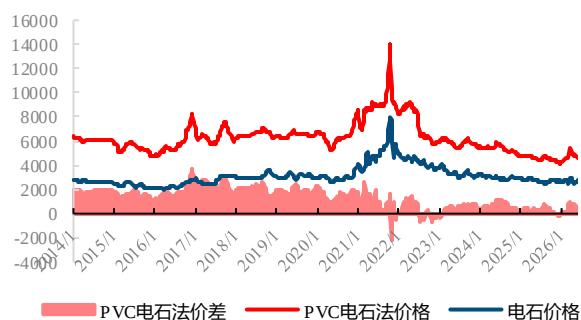
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 122: 本周氯碱库存分位数 52.8%；平均开工率 71.50%



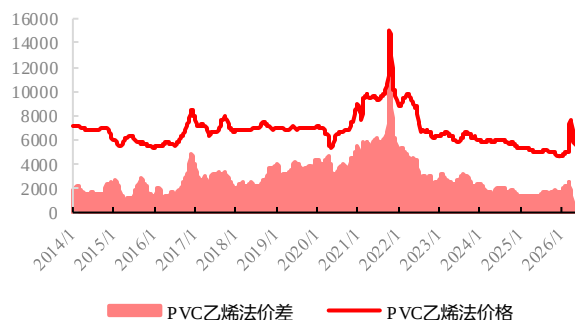
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 123: 本周电石法 PVC 价格环比下行（元/吨）



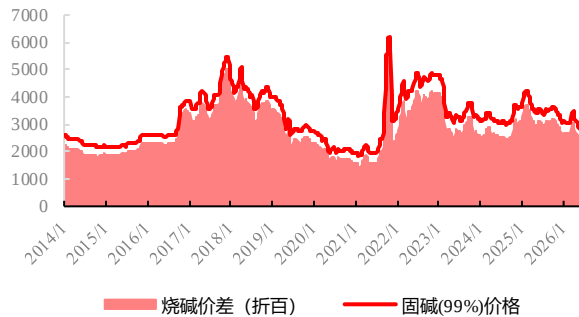
数据来源：Wind，中信建投证券

图 124: 本周乙烯法 PVC 价格环比下行（元/吨）



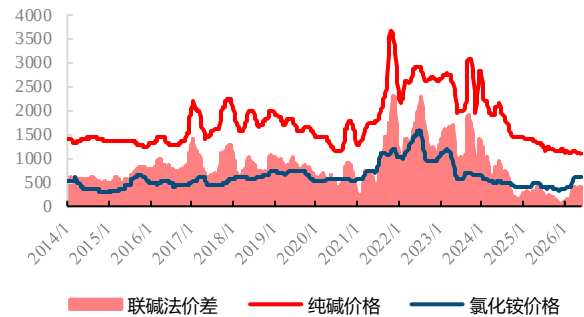
数据来源：Wind，中信建投证券

图 125: 本周片碱(烧碱) 价格环比下行(元/吨)



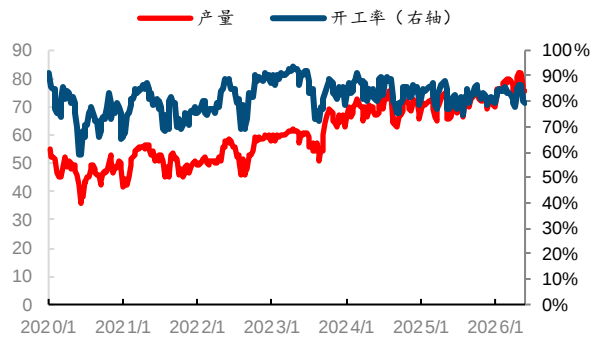
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 126: 本周山东地区纯碱价格(联碱法) 环比不变(元/吨)



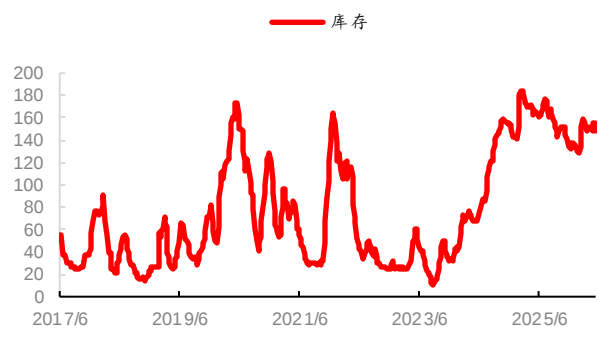
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 127: 本周纯碱开工率下降



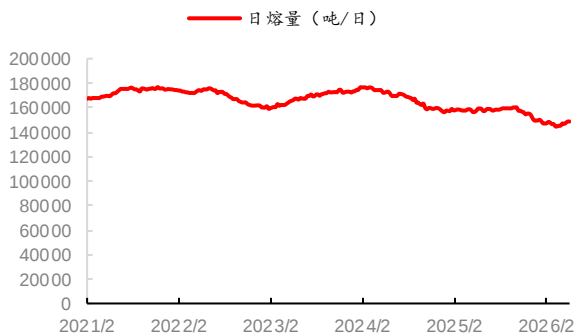
数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 128: 本周纯碱库存下行(万吨)



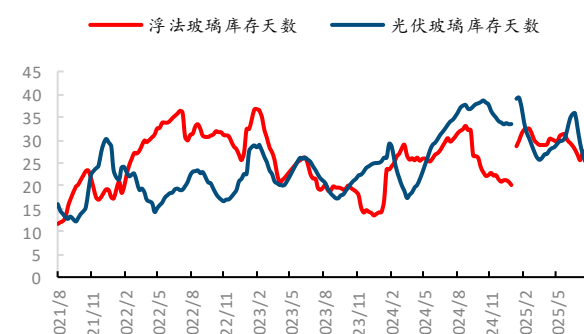
数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

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环比上行(天)



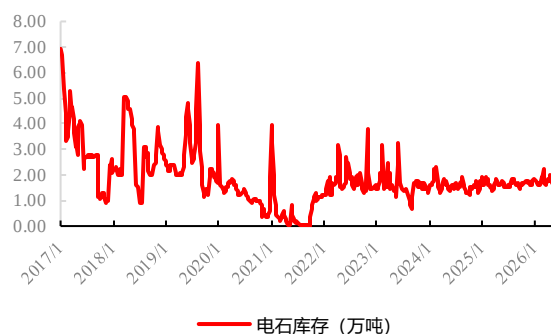
数据来源: 卓创资讯, 中信建投证券

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: 本周电石库存环比下跌 (万吨)



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

13. 钛白粉：本周价格均不变

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，钛精矿上游原材料、电力、运输成本整体维持高位，选矿企业生产成本刚性支撑较强，叠加部分地区原料供应偏紧，进一步强化了矿企挺价心态。成本端高位锁定钛精矿价格底部，使得市场在需求疲软的背景下，难以出现大幅降价行情，形成“成本托底、需求压顶”的博弈格局。供应端，国内钛精矿供应端呈现产能收缩、库存适中、挺价坚定的特点。需求端，随着产业终端需求逐步进入季节性淡季，流通环节主动去库存意愿上升，部分贸易商选择折价让利出货。钛精矿下游工厂及贸易商采购情绪低迷，基本维持刚需背景下的按需补库节奏，市场整体成交活跃度趋弱。

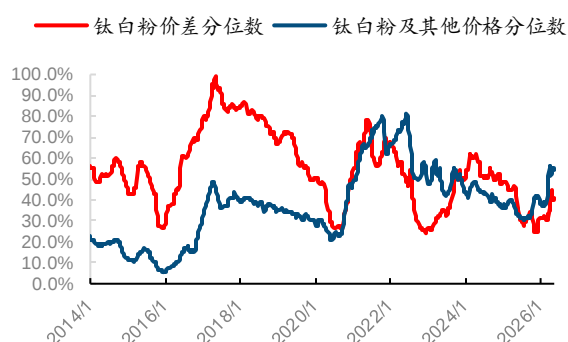
钛白粉：本周金红石型钛白粉市场主流报价为 1.65 万元/吨，周环比持平。成本端，本周成本端仍是钛白粉价格的核心支撑，但内部走势分化延续。硫酸价格延续高位运行态势，硫酸方面，区域差异依然明显。供应端，本周钛白粉行业供应整体充足，但地区分化特征持续。山东地区因成本压力较大，部分企业维持减产状态，有的借淡季安排检修；而云贵川等硫酸价格松动地区，企业开工率相对稳定，生产节奏基本照旧。需求端，本周需求端表现持续疲软，淡季特征愈发明显。下游涂料、塑料等行业开工负荷回落，客户消化前期库存为主，新单采购意愿不强，仅维持零星刚需补货。

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

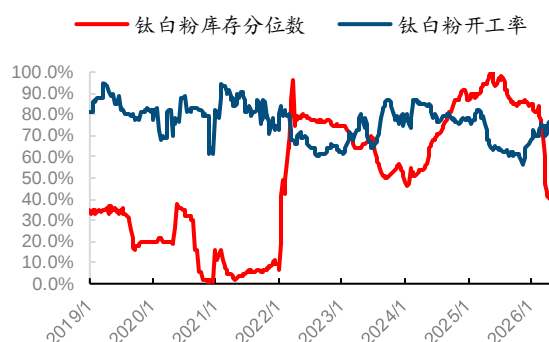
卫成本护城河。2) 钛白粉行业稳健发展，竣工面积有望恢复并拉动行业需求复苏。全球涂料、塑料等行业稳定发展，使钛白粉需求维持稳健增长趋势。未来，伴随国内地产政策有望逐步趋于宽松及竣工面积的恢复，钛白粉行业需求有望回暖。在景气低点公司凭借规模效应及成本优势仍能保持盈利；在景气修复期公司产能领先的同时仍有望持续扩张。3) 依托一体化产业链，持续拓展锂电新材料等领域。钛产业可与锂电产业形成耦合发展。在生产钛白粉过程中副产的硫酸亚铁可作为磷酸铁的重要原材料，同时富余产能烧碱、硫酸、蒸汽、氢气等可直接或间接用于锂电池正负极材料的生产，实现综合生产成本的降低。公司当前已规划了新能源材料、稀贵金属、智能制造等新兴领域应用，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



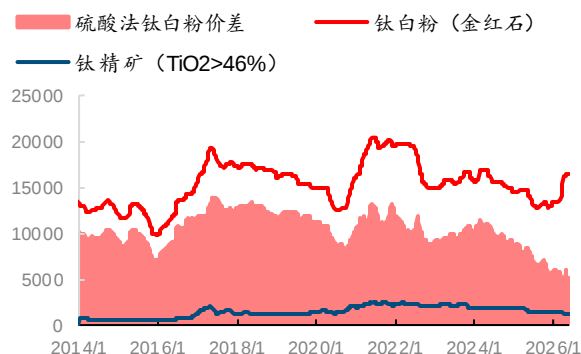
数据来源: Wind, 中信建投证券

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 膜价格上涨

本周 BOPP 膜价格环比上涨。本周国内 BOPP 市场均价为 11360.00 元/吨，环比+1.43%。周内原油价格宽幅下跌，聚丙烯粒料价格小幅下跌，成本支撑减弱。供应面来看，周内行业开工承压下行，受原料价格高位及

供应紧张影响，部分膜企装置停车检修，场内现货流通仍然充足。需求面来看，市场端反馈，受油价走跌影响下游观望心态明显增加，拿货积极性下降。

本周 PBAT 价格下跌。本周 PBAT 市场均价为 11890.00 元/吨，环比-0.92%。原料方面，BDO 及 PTA 市场偏弱运行，成本面支撑逐渐走弱。供应端波动不大，企业装置多平稳运行，行业内仍维持低负荷运行，需求端难有放量，下游多择低采买，供应量仍大于需求量。综合来看，本周 PBAT 市场缺少明确方向，供需双弱格局下，业者情绪偏空，市场成交重心下行，周内 PBAT 主流成交价格保持在 11000-13000 元/吨。

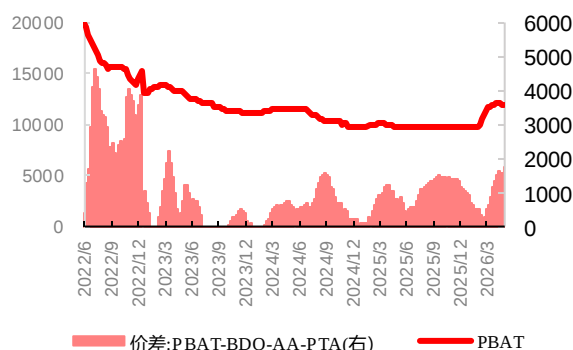
相关公司：

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。

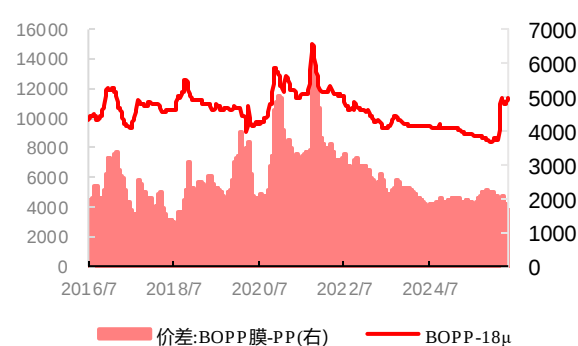
3、国恩股份（002768.SZ）：公司以改性塑料起家，逐步拓展至高分子复合材料、体育草坪、光电材料、空心胶囊等领域。公司于 2021 年开始进军可降解塑料领域，已成功开发出包括 PLA、PBAT、PBS、热塑性淀粉塑料在内的多种生物可降解改性塑料。目前 5 万吨可降解塑料产能已经于 2021 年下半年投产，产品涵盖食品包装、吸管、购物袋、食品餐盒餐具、一次性纸巾、湿巾等多领域。

图 137:本周 PBAT 价格与价差



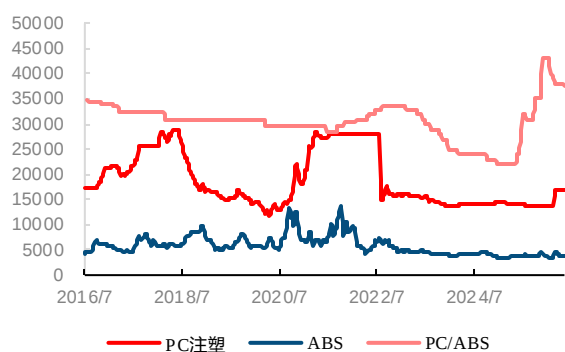
数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 138:本周 BOPP-18 μ 价格环比上涨（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

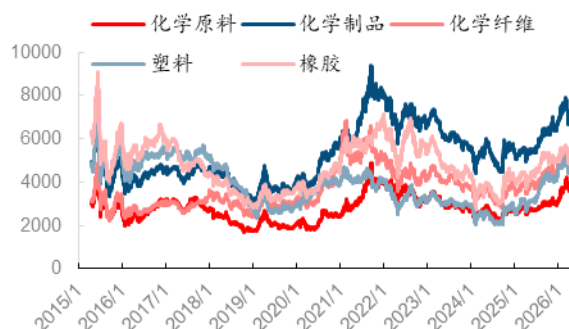
本周（5月25日-5月29日），申万化工行业指数-6.0%，跑输同期上证综合指数4.9%。申万化工各二级子行业多数下跌，其中SW化学原料-6.5%，SW化学制品-6.6%，SW化学纤维-5.0%，SW塑料-5.2%，SW橡胶-9.0%。

图 141: 本周申万化工指数环比下跌



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下跌



数据来源：Wind，中信建投证券

本周个股涨幅居前的公司为：长海股份、红星发展、元力股份、回天新材、淮北矿业；跌幅居前的个股为：振华股份、多氟多、雅运股份、澄星股份、凯美特气；本周换手率居前的个股为：容大感光、再升科技、沃特股份、长海股份、怡达股份。

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	300196.SZ	长海股份	22.98%	1	603067.SH	振华股份	-22.09%
2	600367.SH	红星发展	22.19%	2	002407.SZ	多氟多	-21.08%
3	300174.SZ	元力股份	18.02%	3	603790.SH	雅运股份	-20.32%
4	300041.SZ	回天新材	15.74%	4	600078.SH	澄星股份	-15.69%
5	600985.SH	淮北矿业	14.79%	5	002549.SZ	凯美特气	-15.34%

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
300576.SZ	容大感光	22.43%	8.58%	13.85%
603601.SH	再升科技	20.12%	18.57%	1.55%
002886.SZ	沃特股份	18.96%	5.23%	13.72%
300196.SZ	长海股份	18.68%	7.60%	11.08%
300721.SZ	怡达股份	18.47%	10.37%	8.10%
002741.SZ	光华科技	18.10%	5.17%	12.94%

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

002669.SZ	康达新材	17.92%	5.24%	12.68%
300041.SZ	回天新材	17.73%	3.80%	13.94%
300174.SZ	元力股份	17.64%	3.44%	14.20%
300243.SZ	瑞丰高材	17.59%	9.40%	8.19%

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	近一季	年同比
钛白粉 (国测法)	钛白粉	钛白粉 2.3"国测法 4"国测法	元/吨	5059	4999	5899	5761	7986	1.3%	-14.2%	-12.2%	-36.7%
	钛白粉 (金红法)	钛白粉 1.04"金红法	元/吨	10624	10624	10624	7774	7290	0.0%	0.0%	16.7%	45.7%
化纤	PT	PET-PTA-MEG	元/吨	1563	1719	1729	592	435	9.1%	-0.6%	191.9%	36.2%
	涤纶短纤	涤纶短纤 PTA-MEG	元/吨	1238	1314	1229	1217	1229	5.8%	27.7%	15.5%	0.2%
	涤纶POY细旦	涤纶POY-0.855*PTA-0.335*MEG	元/吨	188	214	(77)	17	70	27.2%	224.8%	-1088.5%	-75.3%
	涤纶DTY细旦	涤纶DTY-0.855*PTA-0.335*MEG-1750	元/吨	238	314	(71)	1333	208	34.2%	540.6%	46.2%	764.1%
	涤纶DTY粗旦	涤纶DTY-0.855*PTA-0.335*MEG-2250	元/吨	638	464	279	267	470	9.5%	102.7%	-14.4%	-43.1%
	PA6	PA6-己内酰胺	元/吨	6350	6250	5350	8250	10200	8.8%	16.8%	-35.2%	-19.1%
	PA66	PA66-己内酰胺	元/吨	13813	14400	17835	10951	10951	34.1%	-18.3%	76.5%	-7.4%
	粘胶短纤	粘胶短纤 100T-苧苧棉	元/吨	6336	6336	6098	4927	3518	0.0%	3.9%	23.8%	40.1%
	粘胶长丝	粘胶长丝 40D-苧苧棉	元/吨	38140	38140	38090	38149	37500	0.0%	0.1%	-0.1%	1.7%
	氨纶	氨纶 40D-PTMG-氨纶	元/吨	15220	15100	15200	11660	10940	0.8%	-0.7%	30.6%	6.6%
	锦纶	锦纶 60D-PTMG-锦纶	元/吨	6197	6058	5918	6185	6898	2.3%	2.4%	-4.3%	-10.3%
	电石法PVA	PVA-电石法	元/吨	6042	5985	6025	1422	1566	1.0%	-0.7%	323.6%	-9.2%
塑料	PVA-电石法	PVA-电石法	元/吨	6421	6175	4955	5298	5033	4.0%	34.4%	39.3%	2.9%
	聚酰胺	聚酰胺	元/吨	8430	8732	9285	6556	10089	-3.5%	-6.0%	41.6%	-35.0%
橡胶	聚酰胺	聚酰胺	元/吨	13937	13846	14049	10199	11831	1.1%	1.4%	27.8%	13.0%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	10216	10059	11639	7965	10408	1.6%	-1.3%	11.8%	30.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
其他	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
其他	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%
	TDI-甲苯二异氰酸酯	TDI-甲苯二异氰酸酯	元/吨	676	770	488	499	953	12.3%	58.0%	-2.2%	-47.7%

数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

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告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