

2026 年 06 月 01 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

天然气、硫磺等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

推荐(维持)

投资要点

分析师：卢昊 S1050526020001

luhao@cfsc.com.cn

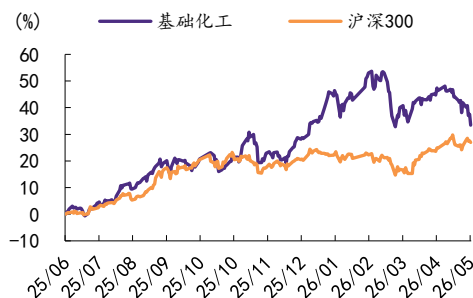
联系人：高铭谦 S1050124080006

gaomq@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	-8.9	-12.8	34.3
沪深 300	0.8	2.8	26.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《基础化工行业周报：磷酸、BDO 等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-05-25

2、《基础化工行业周报：硫酸、国际石脑油等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-05-18

3、《基础化工行业周报：硫磺、国内柴油等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-05-12

■ 天然气、硫磺等涨幅居前，液氯、国际石脑油等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：天然气（NYMEX 天然气(期货)，8.85%），硫磺（温哥华 FOB 合同价(美元/吨)，7.18%），黄磷（四川地区，6.92%），煤焦油（山西市场，6.79%），磷酸（元/吨）（新乡华丰工业 85%，6.06%），天然橡胶（马来 20 号标胶 SMR20，4.68%），软泡聚醚（华东散水，4.02%），焦炭（山西市场价格，3.58%），环氧丙烷（华东，3.19%），炭黑（江西黑豹 N330，2.84%）。

本周跌幅较大的产品：丁苯橡胶（华东 1502，-7.70%），ABS（华东地区，-7.71%），PA66（华中 EPR27，-8.51%），国际汽油（新加坡，-9.08%），苯胺（华东地区，-9.50%），国际柴油（新加坡，-10.70%），丁酮（华东，-13.02%），醋酸乙烯（华东，-13.79%），国际石脑油（新加坡，-14.06%），液氯（华东地区，-16.92%）。

■ 本周观点：美伊或再度停战，霍尔木兹海峡有望短期开放，建议关注氦气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-05-29 收盘，布伦特原油价格为 92.05 美元/桶，相较上周-11WTIO 原油价格为 87.36 美元/桶，相较上周-9.57%。若美伊再度停战，油价或将快速回到 80-90 美金区间。但当前地缘冲突格局并没有改变，若后续冲突再起，油价将再度冲高。

化工产品价格方面，本周部分产品有所反弹，其中本周上涨较多的有：天然气上涨 8.85%，硫磺上涨 7.18%，黄磷上涨 6.92%，煤焦油上涨 6.79%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-16.92%，国际石脑油跌幅-14.06%，醋酸乙烯跌幅-13.79%，丁酮跌幅-13.02%。

化工方面配置思路：超越中东局势的短期变化，寻找受中东冲突深刻影响，且难以在短期恢复的化工品种。

1. 氦气。氦气是天然气的副产品，而卡塔尔是全球氦气供应的核心国家，也是中国氦气的核心供应国。在上一轮俄乌战争中，氦气也是油气资源中价格弹性最大的品种。即便霍尔木兹海峡恢复通航，氦气也会迎来至少 2-3 个月的全球紧缺。相关标的：广钢气体、九丰能源、金宏气体。

2. 生物柴油。欧洲大部分的航油都经过霍尔木兹海峡运输。

近期欧洲的 SAF 价格已经出现上涨，虽然有原油上涨利好生物柴油上涨的逻辑，但对欧洲的能源安全来说，扩大生物柴油的推广是大概率事件。长期看，生物柴油已经进入量价齐升的逻辑。相关标的：卓越新能、（st）嘉澳、海新能科、山高环能。

3. 农化。油价上涨、地缘冲突带来直接后果就是粮食价格上涨，而历史上看，粮食价格上涨后的 1-2 年将是农化品的大周期。这会导致国内外化肥的价差扩大和农药的需求增长会成为大概率事件。化肥价差扩大，受益的主要是磷化工和钾肥。磷化工：云天化、兴发集团、云图控股；钾肥：东方铁塔、亚钾国际；农药：扬农化工、红太阳。

风险提示

下游需求不及预期；原料价格或大幅波动；环保政策大幅变动；推荐关注标的业绩不及预期。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-06-01 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	12.43	0.60	0.78	1.07	20.72	15.94	11.62	买入
002539.SZ	云图控股	12.62	0.68	0.99	1.32	18.56	12.75	9.56	买入
002648.SZ	卫星化学	23.27	1.58	2.20	2.58	14.73	10.58	9.02	买入
600028.SH	中国石化	4.85	0.26	0.38	0.41	18.65	12.76	11.83	买入
600141.SH	兴发集团	31.26	1.35	1.90	2.21	23.16	16.45	14.14	买入
600486.SH	扬农化工	57.16	3.17	4.03	4.72	18.03	14.18	12.11	买入
600938.SH	中国海油	34.40	2.57	3.07	3.16	13.39	11.21	10.89	买入
601233.SH	桐昆股份	19.08	0.90	1.29	1.58	21.20	14.79	12.08	买入
601857.SH	中国石油	10.87	0.86	0.95	1.02	12.64	11.44	10.66	买入
688548.SH	广钢气体	27.70	0.22	0.34	0.46	125.91	81.47	60.22	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、 化工行业投资建议.....	6
行业跟踪.....	7
(一) 国际油价震荡大跌，地炼汽震荡柴下行	7
(二) 成本面支撑不足，丙烷市场弱势下行	8
(三) 场内供应趋紧，动力煤市场价格走势上行	8
(四) 乙烯市场交投清淡，聚丙烯粉料市场价格窄幅回落	9
(五) 本周 PTA 市场跌幅明显，涤纶长丝市场延续偏弱走势	9
(六) 尿素市场价格先弱后强，复合肥市场弱稳僵持	10
(七) 聚合 MDI 行情持续疲软，TDI 市场再度下探.....	11
(八) 磷矿石市场平稳运行，供需两侧博弈为主	11
(九) 需求提升较为缓慢，EVA 市场弱势下跌.....	12
(十) 行业整体支撑不足，纯碱市场走势趋弱	12
(十一) 淡季深入市场僵持，钛白粉上下游陷入观望	12
(十二) 制冷剂 R134a 市场稳固，制冷剂 R32 市场坚挺稳固	13
1.1、 个股跟踪	13
1.2、 华鑫化工投资组合	18
2、 天然气、硫磺等涨幅居前，液氯、国际石脑油等跌幅较大.....	19
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	20
4、 风险提示	31

图表目录

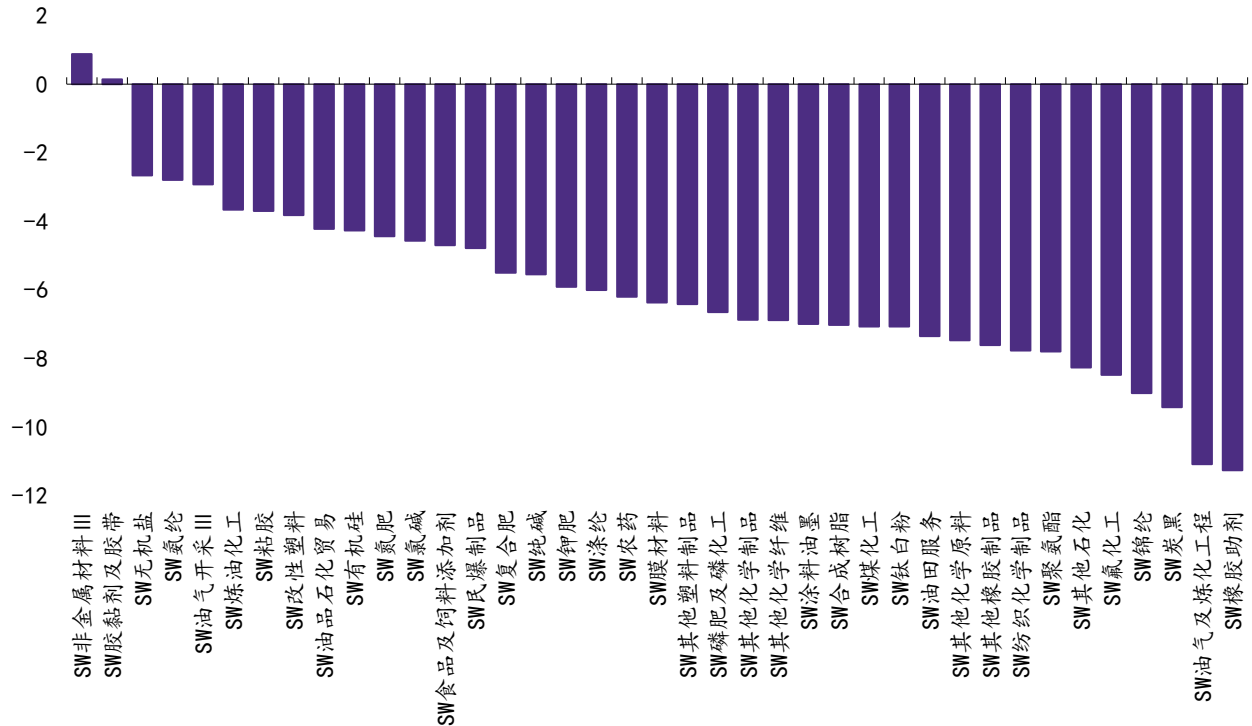
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅 (%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司	13
图表 3: 重点关注公司及盈利预测	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势	20
图表 9: 国际石脑油价格走势	20
图表 10: 国内柴油价格走势	20
图表 11: 国际柴油价格走势	20
图表 12: 燃料油价格走势	20
图表 13: 轻质纯碱价格走势	21
图表 14: 重质纯碱价格走势	21
图表 15: 烧碱价格走势	21
图表 16: 液氯价格走势	21

图表 17: 盐酸价格走势	22
图表 18: 电石价格走势	22
图表 19: 原盐价格走势	22
图表 20: 纯苯价格走势	22
图表 21: 甲苯价格走势	22
图表 22: 二甲苯价格走势	22
图表 23: 苯乙烯价差与价格走势	23
图表 24: 甲醇价格走势	23
图表 25: 丙酮价格走势	23
图表 26: 醋酸价格走势	23
图表 27: 苯酚价差与价格走势	24
图表 28: 醋酸酐价格走势	24
图表 29: 苯胺价格走势	24
图表 30: 乙醇价格走势	24
图表 31: BDO 价格走势	24
图表 32: TDI 价差及价格走势	24
图表 33: 二甲醚价差及价格走势	25
图表 34: 煤焦油价格走势	25
图表 35: 甲醛价格走势	25
图表 36: 纯 MDI 价差及价格走势	25
图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势	26
图表 38: 尿素价格走势	26
图表 39: 氯化钾价格走势	26
图表 40: 复合肥价格走势	26
图表 41: 合成氨价格走势	26
图表 42: 硝酸价格走势	26
图表 43: 纯吡啶价格走势	27
图表 44: LDPE 价格走势	27
图表 45: PS 价格走势	27
图表 46: PP 价格走势	27
图表 47: PVC 价格走势	27
图表 48: ABS 价格走势	27
图表 49: R134a 价格走势	28
图表 50: 天然橡胶价格走势	28
图表 51: 丁苯橡胶价格走势	28
图表 52: 丁基橡胶价格走势	28

图表 53: 腈纶毛条价格走势	29
图表 54: PTA 价格走势	29
图表 55: 涤纶 POY 价格走势	29
图表 56: 涤纶 FDY 价格走势	29
图表 57: 锦纶 POY 价格走势	29
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势	29
图表 59: 锦纶 FDY 价格走势	30
图表 60: 棉短绒价格走势	30
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势	30
图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势	30
图表 63: R22 价格走势	30

1、化工行业投资建议

图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%)



资料来源：WIND，华鑫证券研究

本周涨幅较大的产品：天然气（NYMEX 天然气(期货)，8.85%），硫磺（温哥华 FOB 合同价（美元/吨），7.18%），黄磷（四川地区，6.92%），煤焦油（山西市场，6.79%），磷酸（元/吨）（新乡华幸工业 85%，6.06%），天然橡胶（马来 20 号标胶 SMR20，4.68%），软泡聚醚（华东散水，4.02%），焦炭（山西市场价格，3.58%），环氧丙烷（华东，3.19%），炭黑（江西黑豹 N330，2.84%）。

本周跌幅较大的产品：丁苯橡胶（华东 1502，-7.70%），ABS（华东地区，-7.71%），PA66（华中 EPR27，-8.51%），国际汽油（新加坡，-9.08%），苯胺（华东地区，-9.50%），国际柴油（新加坡，-10.70%），丁酮（华东，-13.02%），醋酸乙烯（华东，-13.79%），国际石脑油（新加坡，-14.06%），液氯（华东地区，-16.92%）。

本周观点：美伊或再度停战，霍尔木兹海峡有望短期开放，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-05-29 收盘，布伦特原油价格为 92.05 美元/桶，相较上周-11.10%；WTI 原油价格为 87.36 美元/桶，相较上周-9.57%。若美伊再度停战，油价或将快速回到 80-90 美金区间。但当前地缘冲突格局并没有改变，若后续冲突再起，油价将再度冲高。

化工产品价格方面，本周部分产品有所反弹，其中本周上涨较多的有：天然气上涨 8.85%，硫磺上涨 7.18%，黄磷上涨 6.92%，煤焦油上涨 6.79%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-16.92%，国际石脑油跌幅-14.06%，醋酸乙烯跌幅-13.79%，丁酮跌幅-13.02%。

化工方面配置思路：超越中东局势的短期变化，寻找受中东冲突深刻影响，且难以在短期恢复的化工品种。

1. 氦气。氦气是天然气的副产品，而卡塔尔是全球氦气供应的核心国家，也是中国氦气的核心供应国。在上一轮俄乌战争中，氦气也是油气资源中价格弹性最大的品种。即便霍尔木兹海峡恢复通航，氦气也会迎来至少 2-3 个月的全球紧缺。相关标的：广钢气体、九丰能源、金宏气体。

2. 生物柴油。欧洲大部分的航油都经过霍尔木兹海峡运输。近期欧洲的 SAF 价格已经出现上涨，虽然有原油上涨利好生物柴油上涨的逻辑，但对欧洲的能源安全来说，扩大生物柴油的推广是大概率事件。长期看，生物柴油已经进入量价齐升的逻辑。相关标的：卓越新能、（st）嘉澳、海新能科、山高环能。

3. 农化。油价上涨、地缘冲突带来直接后果就是粮食价格上涨，而历史上看，粮食价格上涨后的 1-2 年将是农化品的大周期。这会导致国内外化肥的价差扩大和农药的需求增长会成为大概率事件。化肥价差扩大，受益的主要是磷化工和钾肥。磷化工：云天化、兴发集团、云图控股；钾肥：东方铁塔、亚钾国际；农药：扬农化工、红太阳。

行业跟踪

（一）国际油价震荡大跌，地炼汽震荡柴下行

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。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价大跌；与上周均价相比，本周均价环比也大跌。截至 5 月 27 日当周，WTI 原油价格为 88.68 美元/桶，较 5 月 20 日下跌 9.75%，较 4 月均价下跌 10.13%，较年初价格上涨 54.71%；布伦特原油价格为 94.29 美元/桶，较 5 月 20 日下跌 10.22%，较 4 月均价下跌 8.24%，较年初价格上涨 55.21%。

本周国际油价大幅走弱。展望下周，地缘局势方面，白宫对伊朗披露的谅解备忘录草案辟谣，美国对伊朗军事设施实施打击，美伊局势相关矛盾消息交替出现，局势大概率延续拉锯，将导致市场剧烈震荡。宏观面上，美国通胀韧性较强、美联储偏鹰信号持续，美元维持偏强运行，压制原油估值。基本面上，供应端方面，OPEC+虽定于 6 月小幅增产 18.8 万桶/日，但实际影响有限；霍尔木兹海峡通航量边际回升但仍显著低于常态，全球原油库存持续去化，供应端担忧有所缓解但约束仍强；需求端，北半球夏季用油旺季临近，炼厂开工率提升、汽油需求预期边际改善，叠加美国原油库存仍处去库通道，供需支撑有所修复。总体来说，油价方向仍由美伊谈判预期驱动。若谈判顺利，油价将回落，反之震荡修复。百川盈孚预计下周国际原油价格或将宽幅震荡、整体重心下移、波动加剧。后续重点关注美伊谈判推进、霍尔木兹海峡通航状况、美国 EIA 原油库存数据变化。

本周（2026.5.22-2026.5.28）地炼汽柴油市场价格表现为汽油区间震荡、柴油宽幅下跌。从价格走势来看，本周原油成本支撑减弱，市场多持观望态度，汽油需求主要依靠居民日常通勤用车来维持，而柴油需求则受到休渔期推进和多地持续降雨天气的压制，导致汽、柴油需求走势出现分化，因此本周汽油价格呈区间震荡走势，柴油价格则逐步走低。截至本周四，山东地炼汽油市场均价为 8141 元/吨，较上周同期均价上涨 32 元/吨，涨幅 0.39%，柴油市场均价为 7102 元/吨，较上周同期均价下跌 84 元/吨，跌幅 1.17%；其他地炼汽油市场均价 8088 元/吨，较上周同期均价下跌 50 元/吨，跌幅 0.61%，柴油市场均价为 7292 元/吨，较上周同期均价下跌 98 元/吨，跌幅 1.33%。具体来看：周初，国际油价大跌，打压市场交投情绪，汽油回归日常短途通勤模式，刚需增量不足，柴油虽在工程基建和物流刚需支撑下相对稳健，但炼厂整体出货不畅，为刺激成交被迫小幅降价；周中，前期低

价原油储备消耗完毕后炼厂加工成本明显攀升，叠加地炼供应有所收缩，此时零售价上调政策落地，强化了市场的涨价预期，贸易商和终端用户集中入市补库，炼厂顺势推涨，但受沿海休渔期和南方降雨拖累，柴油涨幅弱于汽油；周后期，地缘局势缓和预期引爆原油价格大幅回调，汽油受夏季车载空调使用增加的季节性刚需支撑，跌幅相对有限，而柴油面临休渔期持续、户外施工受降雨拖累、运输需求低迷等多重利空，炼厂降价力度更大。综合来看，前期低价原油储备消耗后炼厂加工成本攀升及供应收紧推升汽油价格，叠加后期原油大幅回调以及休渔期、降雨拖累柴油需求，多重因素共同作用下，本周山东地炼汽油价格小幅上涨、柴油价格宽幅下跌。

原油方面，油价方向仍由美伊谈判预期驱动，若谈判顺利，油价将回落，反之震荡修复。百川盈孚预计下周国际原油价格或将宽幅震荡、整体重心下移、波动加剧。地炼供应方面，东辰石化、岚桥石化等炼厂仍处于检修期，且奥星石化即将实施全厂检修，在终端需求疲弱及炼油利润亏损的背景下，其余炼厂大概率延续低负荷运行，预计下周山东地炼汽柴油整体供应水平小幅下降。地炼需求方面，汽油方面，后期居民出行主要依赖日常通勤，汽油消费增长动力不足，终端业者补库意愿偏低，多采取小单刚需采购策略，大单囤货行为难现；柴油方面，夏收农用柴油需求预计开始逐步释放，但对需求的边际拉动作用有限，多地降雨天气可能拖累户外基建施工进度，同时海域休渔期的开启也对部分柴油需求形成抑制。综合而言，原油成本走势仍不明朗，需求端刚需支撑但弹性不足，预计下周山东地炼汽柴油价格呈震荡下行走势。

（二）成本面支撑不足，丙烷市场弱势下行

本周丙烷市场平均价格下行为主。本周丙烷市场均价为 7288 元/吨，较同期市场均价下跌 92 元/吨，跌幅 1.25%。上周国内丙烷市场均价 7381 元/吨。周初，国际原油价格回落，市场心态谨慎，下游燃烧需求偏弱，但化工刚需支撑稳定，厂家出货优先，稳中涨跌自调为主，市场氛围温和。之后原油弱势接连下跌，市场观望情绪大幅升温，下游采购意愿持续走低，且码头陆续到船补充，市场供应稍有宽松，卖方出货意愿较强，连续让利下行。周后期，市场区域分化明显，北方库存逐步累积，出货压力不减，价格持续下行态势，南方地区供应稍有收缩，出货压力缓解，率先回稳运行，下游刚需逢低入市为主，需求跟进有限，市场成交氛围平平。

成本方面：下周来看，油价方向仍由美伊谈判预期驱动。若谈判顺利，油价将回落，反之震荡修复。百川盈孚预计下周国际原油价格或将宽幅震荡、整体重心下移、波动加剧。后续重点关注美伊谈判推进、霍尔木兹海峡通航状况、美国 EIA 原油库存数据变化。百川盈孚下周 WTI 原油期货价格在 85-95 美元/桶之间浮动，布伦特原油期货价格在 90-100 美元/桶之间浮动。供应方面，国内炼厂方面，炼厂开工平稳，个别装置存一定恢复预期，市场供应或仍有增长；进口货源方面，进口到船节奏延续，码头库存继续小幅累库，市场整体供应宽松格局不变。需求方面，燃烧方面，气温居高不下，民用燃烧淡季进一步深化，刚需难有改善，低价成交仍是主流；化工方面，PDH 开工率或有小幅回升，但装置利润修复有限，终端用户对丙烷承接力有限，现货采购谨慎，刚需支撑为主。

综上所述，国际原油或宽幅震荡，整体重心下移，消息面利空指引。下周来看，丙烷市场供应略显宽松，卖方出货压力仍存，下游需求淡季疲软延续，供需表现宽松，整体交投难现回暖，丙烷市场仍存下行空间，预计丙烷市场主流震荡偏弱运行。

（三）场内供应趋紧，动力煤市场价格走势上行

本周国内动力煤市场价格偏强运行，动力煤市场均价为 666 元/吨，较上周同期价格上涨 18 元/吨，涨幅为 2.78%。

供应端：完成生产任务的煤矿下周将陆续恢复生产，产地内煤矿安全检查持续，山西部分停产煤矿暂无复产预期，动力煤产量将有所减少，整体市场供应量趋紧，供应端利好支撑仍存。需求端：气温持续升高，居民用电需求提升，电厂日耗上行，或释放少量补库

需求，使自身库存维持在安全范围内；终端房地产和基建市场无起色，水泥整体市场表现低迷；下游化工行业耗煤量基本维持常态，需求释放平稳。综合来看，坑口供应有所收紧，叠加迎峰度夏阶段，下游需求有待释放，市场整体情绪较为乐观，在产煤矿出货较为顺畅，预计下周动力煤市场价格走势上行，煤价或上涨 15-40 元/吨，后续需关注下游实际补库需求以及市场供应情况。

（四）乙烯市场交投清淡，聚丙烯粉料市场价格窄幅回落

本周国内乙烯市场价格继续承压下跌，国内乙烯市场均价为 8057 元/吨，较上周同期均价下跌 57 元/吨，跌幅 0.70%。周内，国际原油市场受美伊谈判乐观预期影响，国际油价震荡大跌，乙烯成本端支撑欠佳。下游普遍走跌，且开工不高，还盘价格偏低，供方出货受阻，场内高价成交困难，供方为出货进行让利销售，商谈重心逐渐下移。

乙烯市场供需博弈，预计下周乙烯市场，下周油价方向仍由美伊谈判预期驱动，百川盈孚预计下周国际原油价格或将宽幅震荡、整体重心下移、波动加剧，成本端需持续关注国际原油价格走势。供应端，场内多套乙烯装置近期存检修计划，有望缓解国内乙烯商品量供应过剩的局面。需求端，下游处于消费淡季，买盘难有起色，仅维持刚需采购，且还盘价格偏低，抑制乙烯价格走高。美金市场，日韩裂解装置逐渐恢复生产，乙烯供应增加。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端支撑有限，预计下周乙烯市场延续偏弱整理。

本周聚丙烯粉料市场价格重心小幅回调。本周国际油价及丙烯原料价格弱势下行，成本支撑有所减弱。供应端维持偏紧态势，虽然有几套装置陆续重启，但粉料库存在不断下降，现货流通资源有限，对价格形成底部支撑。需求端表现疲弱，下游塑编行业传统淡季特征深化，终端订单跟进乏力，工厂普遍维持刚需采购。整体来看，市场在“供应偏紧”与“需求疲软”的双向博弈中维持高位震荡，短期价格下跌空间有限，但上行也缺乏有效驱动。

成本端支撑力度边际减弱，粉料装置检修与低开工仍是最强支撑，下周来看，前期停车装置虽有部分重启计划，但实际复产节奏缓慢，产出增量有限，市场现货流通资源预计延续紧平衡状态，企业库存延续去化态势。需求端延续淡季疲软特征，塑编主要下游开工率预计维持低位，终端订单跟进不足，工厂仍将坚持刚需补库。预计下周市场将延续高位震荡格局，但上涨动能减弱，整体价格重心或承压小幅松动。

（五）本周 PTA 市场跌幅明显，涤纶长丝市场延续偏弱走势

本周 PTA 市场重心下行。截至目前，华东市场周均价 6226.43 元/吨，环比下跌 4.66%；CFR 中国周均价为 817.75 美元/吨，环比下跌 5.75%。周内受美伊谈判乐观预期影响，国际油价震荡大跌，成本端存在一定利空引导；PTA 自身来看，周内华东一 PTA 装置计划外停车检修，市场供应收紧，但下游聚酯工厂负荷继续下滑，且其买盘较为清淡，PTA 需求端依旧延续弱势，产业链情绪一般，PTA 自身供需端未见明显支撑。市场缺乏利好驱动，本周 PTA 市场跌幅明显。

成本面，美伊局势相关矛盾消息交替出现，局势大概率延续拉锯，将导致市场剧烈震荡。霍尔木兹海峡通航量边际回升但仍显著低于常态，全球原油库存持续去化，供应端担忧有所缓解但约束仍强；需求端，北半球夏季用油旺季临近，炼厂开工率提升、汽油需求预期边际改善，叠加美国原油库存仍处去库通道，供需支撑有所修复。总体来说，油价方向仍由美伊谈判预期驱动，预计下周国际原油价格或将宽幅震荡，成本端未见明显驱动。供需端，下周除目前临时停车的 PTA 装置，其他前期检修的 PTA 装置暂无明确重启的计划，PTA 行业开工率预计仍能维持低位，同时 PTA 主流大厂预计缩减下月合约，PTA 市场供应继续收紧；但后续主流聚酯大厂仍有减产可能，且企业整体以中小单、刚需补库为主，买盘情绪谨慎，PTA 需求端表现一般，整体来看，PTA 市场仍维持去库状态，供需端支撑尚可。

综合来看，地缘局势不确定性较大，成本端缺乏指引，而 PTA 自身供需格局表现尚可，产业链情绪有转好预期，但市场主要跟随成本端变动，预计下周 PTA 市场仍维持高波动态势。

本周涤纶长丝市场价格下跌，涤纶长丝 POY 市场均价为 8480 元/吨，较上周均价下跌 150 元/吨；FDY 市场均价为 8820 元/吨，较上周均价下跌 130 元/吨；DTY 市场均价为 9530 元/吨，较上周均价下跌 120 元/吨。本周，受美伊谈判乐观预期影响，国际油价震荡大跌，聚酯原料市场随之下行，成本支撑震荡走弱，且长丝自身供需矛盾突出，库存压力较大，企业多以出货操作为主，市场重心震荡下移，但原料走跌加重下游用户看空情绪，对于原丝采购更加谨慎，多维持刚需补货为主，长丝出货表现不及预期。目前，上游 PTA 主流大厂存在减产，聚合成本反弹回暖，长丝企业乘机延续出货操作，市场走势依旧偏弱。

成本面：油价方向仍由美伊谈判预期驱动。若谈判顺利，油价将回落，反之震荡修复。预计下周国际原油价格或将宽幅震荡、整体重心下移、波动加剧。地缘局势不确定性较大，成本端缺乏指引，而 PTA 自身供需格局表现尚可，产业链情绪有转好预期，但市场主要跟随成本端变动，预计下周 PTA 市场仍维持高波动态势。需求面：现阶段夏季订单收尾，仅存小量补单，而秋冬订单启动缓慢，暂无大单集中下达迹象，预期下周纺织市场仍以小单、快翻单生产为主，批量大单仍较为稀缺，且考虑原丝价格走势不确定性风险，织企多将延续刚需采购，低价抛售操作为主，需求面预期偏弱。供应端：下周前期装置存有重启计划以及投产装置开工负荷将有提升，但考虑主流工厂存追加减产落实，长丝市场供给端窄幅波动。

综合来看，原料市场走势震荡，成本面不确定性仍存，且长丝库存仍有承压，市场缺乏实际利好驱动，局部商谈重心仍有松动可能，出货意愿持续存在，但考虑主流长丝工厂处于追加减产阶段，本周出货后或存在协同挺价意识，预计下周涤纶长丝市场涨后回落，波动幅度在 50-100 元/吨，具体还需关注成本走势及需求变化。

（六）尿素市场价格先弱后强，复合肥市场弱稳僵持

本周国内尿素市场价格先弱后强，情绪主导价格上涨。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。周初山西长治沁源县煤矿瓦斯事故虽一度带动 25 日期货收盘上涨，但对现货提振有限，交投依旧平淡。行情转折出现在 5 月 26 日下午，市场传出部分工厂已接到自律出口量消息（27 日）（市场情绪由观望转为积极，工厂收单火爆，部分企业停售待涨，成交重心快速上移，期货涨幅不大但现货跟涨明显。随后晚间印度发布新一轮进口招标（合计 170 万吨），与自律出口量形成双重利好，进一步提振市场情绪，工厂待发订单得到补充，推动今日市场延续涨势。然而今日期货盘面走弱抑制现货心态，且需求实质改善有限。自律出口量细则未明，下游追高谨慎。整体来看，本周自律出口量落地成为价格上行导火索，印标接力支撑情绪，但基本面疲软未改，上行空间受指导价约束。

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。山东及两河地区中小颗粒主流成交价运行区间为 1760-1830 元/吨。供应端，下周陕西、山西、新疆及内蒙古等前期检修装置陆续复产，仅陕西个别企业有检修计划，复产增量大于检修减量，尿素日产量将回升至 21.2-22.2 万吨高位，市场货源充裕。需求端难有实质性改善：农业备肥方面，东北追肥在 6 月中旬陆续启动，备货需求将有所增加。工业需求方面，复合肥开工率持续走低，仅维持刚需少量采购，补库意愿不强。出口方面，自律出口量虽已落地，但具体细则尚未明确。当前国际尿素价格持续下跌，对国内出口情绪形成压制。国内出口底价定在 660-670 美元/吨（FOB），印度流向加 20 美元，在国际市场价格走低背景下，出口接单节奏将受到影响。综合来看，下周尿素

市场缺乏新的强催化因素，自律出口量与印度招标的利好已部分消化，价格上行动能减弱。部分工厂在待发订单支撑下价格仍将维持坚挺；但若新单成交持续不佳，随着待发订单逐步消化，局部市场将出现松动。后期需继续关注自律出口量细则出台时间、期货价格走势及下游需求跟进节奏。若出口细则明朗且期货企稳，市场情绪将阶段性回稳；若细则迟迟未明或期货延续偏弱，价格回调压力将有所增大。

本周复合肥市场延续产销两弱局面，夏肥收尾，肥厂季节性肥料清库为首要任务，主执行前期订单出货，但中东部仍有地区受降水天气影响，补仓难成集中态势，经销商补库拿货操作谨慎，刚需小单跟进为主，交投氛围依旧低迷不振。

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，市场参考报价：部分出厂 45%S (3*15) 3300-3550 元/吨，45%CL (3*15) 2850-3050 元/吨，40% CL (30-5-5) / (28-6-6) 2050-2350 元/吨。进入 6 月上旬，随着天气放晴，加之夏种的临近，经销商补仓需求有望增加，工厂成交及出货情况有所改善，但下游操作预期延续谨慎，刚需小单跟进为主，肥厂季节性肥料清库出货，灵活调整开工。

(七) 聚合 MDI 行情持续疲软，TDI 市场再度下探

本周国内聚合 MDI 市场宽幅下跌。国内聚合 MDI 市场均价 16700 元/吨，较上周同期价格下跌 7.73%。周初受终端需求持续走弱、下游采购意愿低迷影响，市场报价松动下行，贸易商出货压力上升，低价货源逐步增多，成交重心顺势下移。周内供需博弈进一步加剧，供方虽有部分装置检修带来阶段性供应收紧预期，但对市场支撑有限，难以扭转偏弱趋势；贸易商心态分化，整体出货节奏偏谨慎，市场交投持续清淡。当前上海货 16600-16800 元/吨，国产货 (PM200) 17000-17500 元/吨，进口货 16400-16600 元/吨，具体可谈（含税桶装自提）。

国产货源供应充足，贸易商库存周转压力下让利意愿仍存，外盘高价抑制进口补充，货源整体宽松；成本端，原料价格偏弱，支撑力度不足；需求端，下游淡季难改，订单乏力、开工偏低现状短期难改善，刚需主导格局延续，成交难放量，整体询盘冷清。预计下周聚合 MDI 市场偏弱运行。

本周国内 TDI 市场再度探底。国内 TDI 市场均价为 15731 元/吨，较上周下跌 1.19%。临近月底，部分工厂算价陆续落地，且价格整体符合市场预期，同时河北某工厂装置逐步恢复重启，供给量存增加预期，经销商对外报盘趋于谨慎心态，普遍观望后市动向；然下游需求延续偏弱态势，因对原料消化能力缓慢，短期入市采购意愿较低，场内交投买气冷清，实单成交整体不畅。在出货压力持续增加的背景下，贸易商看空后市的情绪进一步加重，部分客户未来加快出货主动让利抛售，低价货源不断涌现，持续冲击现货市场，进一步拖拽市场成交重心弱势下行。TDI 国内含税执行 15500-15700 元/吨左右，上海货源含税执行 15700-16000 元/吨附近。

虽然部分装置处于检修状态，但河北某工厂装置负荷平稳回回升，叠加海外供给宽松，出口量增量预计有限，国内整体现货供给压力不减；而进入 6 月份，下游整体需求将更淡，因对原料采购节奏仍将缓慢，场内询盘买气难有提升，实单跟进一般，供需面博弈下，部分贸易商积极让利抛货意愿不减，届时低价货源刺激下，市场成交重心将进一步下探。预计下周 TDI 市场仍存下滑预期。

(八) 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。

当前磷矿石市场依旧以供需博弈为主，伴随传统淡季来临，磷肥开工地位，湿法磷酸企业开工下滑，磷矿石需求支撑走弱，市场观望氛围浓厚。同时多地安全检查导致局部产区产量缩减，购销双方僵持局面延续。热法原料端，黄磷开工维持高位，带动黄磷矿价格保持坚挺。预计后续湿法酸企业开工仍将下行，而磷矿供应小幅收紧，市场博弈格局难改，价格出现大幅波动的可能性较小。后市重点关注大额订单成交情况以及磷肥企业开工动态。

（九）需求提升较为缓慢，EVA 市场弱势下跌

本周国内 EVA 市场价格弱势下跌。国内 EVA 市场均价为 10692 元/吨，较上周均价下降 2.37%。本周上游乙烯、醋酸乙烯价格弱势难改，成本端支撑偏弱。供应端装置多稳定生产，现货供应量变动不多。需求提升较为缓慢，部分厂家库存压力较大，本周 EVA 石化厂家报盘继续下调，下游采购低价采买为主，整体心态仍然偏空，市场交投改善有限，持货商操盘随行就市，实盘成交灵活商谈。

下周，预计国内 EVA 市场延续弱势。EVA 成本面预计呈偏弱走势，利空因素占据主导。供应端装置大多维持现状，现货供应较为充裕，而需求面持续疲软，市场成交气氛低迷，下游整体订单偏弱，商家情绪偏空，整体成交维持刚需采购，现货报盘重心或仍有下移。综合之下，预计下周 EVA 市场小幅下跌。

（十）行业整体支撑不足，纯碱市场走势趋弱

本周国内纯碱现货市场走势趋弱。截止到目前，当前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。周内纯碱现货价格波动不大，价格弱稳运行为主，临近月底场内价格调整有限，具体来看，河北、山东地区报盘未见明显调整，但河北地区实际交投仍以低价为主，略低价格亦有，临近月底等待区域内主流大厂新价出台指引；华东安徽地区碱厂检修仍在持续，江苏地区本周价格重心暂稳，价格低位下业者多对后市预期不佳，周内个别降负检修企业重启恢复；华中河南、两湖地区市场实际成交价格走低，河南部分碱厂检修计划相继兑现，地区内开工走低；西北、西南地区价格暂未见明显调整，青海个别碱厂装置停车检修，场内供应量小幅缩减，不过前期库存仍有待消耗，下游接货意愿有限，纯碱市场难有改善。供应端本周纯碱行业开工略有下滑，整体开工水平仍八成以下，本周河南两碱厂、青海一碱厂进入停车检修状态；需求端，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。综合来看，本周纯碱市场现货价格运行仍偏弱，期货方面受成本端煤炭带动周初阶段性拉高，不过整体支撑有限，期货价格震荡回落。

后市供应端：当前碱厂检修相对较为集中，行业开工低位，下周河南部分工厂存恢复预期。行业库存目前仍处高位，供应端压力仍在持续，对价格形成一定压制。后市需求端：需求端下游平板玻璃，行业日熔量目前在 14.2 万吨/天左右，5 月 29 日天津一产线计划冷修，涉及产能 1200t/d；光伏玻璃从后续规划来看，安徽仍有一条产线已敲定冷修计划，待冷修落地后，行业有效产能将有所减少。综合来看，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。

（十一）淡季深入市场僵持，钛白粉上下游陷入观望

本周淡季深入市场僵持，钛白粉上下游陷入观望。截至本周四，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 15800-17500 元/吨，市场均价为 16692 元/吨，环比持平。本周市场核心特征表现为“涨跌两难、库存积累、情绪分化、观望浓厚”。进入 5 月下旬，传统淡季效应持续发酵，下游客户前期备货尚未消化完，新单成交极为有限。供应端虽有少数企业

减产，但整体货源依然充足，库存开始慢慢积累。成本方面，硫磺价格高位支撑仍在，但硫酸区域分化明显，企业处境各不相同。市场整体陷入“上涨乏力、下跌受限”的僵局，各方都在等待破局信号。

短期来看，钛白粉市场将延续偏弱僵持态势。需求淡季叠加下游消化库存周期，新单放量有限，预计 6 月需求将进一步减少。成本端硫磺价格高位仍为价格提供一定支撑，但需求疲软将压制价格上行空间。企业想法不一，价格难以评估，但更多的在意的是供需关系和下游接受程度。预计将有更多企业根据自身情况调整生产计划或价格策略。

综合来看，本周市场在淡季影响下僵持运行，价格上涨乏力、下跌受限。库存积累成为新压力，企业心态分化明显。

（十二）制冷剂 R134a 市场稳固，制冷剂 R32 市场坚挺稳固

本周国内制冷剂 R134a 市场延续高位横盘走势，价格底部支撑坚实。供应端方面，受制冷剂年度生产配额总量的刚性约束，企业可调节产能较为有限，头部企业凭借配额与产业链优势，主动把控出货节奏，普遍执行控量挺价策略，表现出较强的挺价心态。周内供应偏紧的格局未变，龙头企业挺价意愿依然强烈，制冷剂 R134a 市场价格未出现明显波动，继续维持在高位区间运行。现阶段下游需求表现稳健，且伴随气温升高及夏季制冷旺季临近，需求端存在进一步释放预期，对制冷剂 R134a 价格底部支撑依然牢固。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 62000 元/吨，实单成交存在差异。

下周国内制冷剂 R134a 市场预计稳中坚挺运行。综合来看，主流企业控量挺价逻辑未改，内外贸长协订单稳步承接，短期制冷剂 R134a 市场预计维持高位横盘、温和博弈格局。

本周国内制冷剂 R32 市场延续高位偏强运行，价格中枢稳固，整体处于供需紧平衡下的强势整理阶段。目前制冷剂 R32 市场在政策配额约束、旺季预期支撑下，价格底部坚实，但受制于终端消费情绪低迷及实际需求释放节奏偏缓，价格上行空间亦受到压制，市场整体处于高位整理阶段。短期来看，在供给约束与成本支撑下，制冷剂 R32 价格大概率维持高位运行，但受需求释放偏缓影响，近期或延续横盘整理态势。中长期，基于行业传统旺季备货周期、地缘局势缓和带动外贸订单释放，叠加配额政策长期利好供需结构优化，制冷剂 R32 价格仍具备企稳上行的坚实基础。主流企业出厂参考报价在 63500-65500 元/吨，实单成交存在差异。

下周国内制冷剂 R32 市场预计维持偏强走势。供应端受配额刚性管控，企业控量稳价策略延续，市场货源延续紧平衡，且伴随旺季刚需支撑下，制冷剂 R32 市场中长期向好的基本面稳固。

1.1、个股跟踪

图表 2：华鑫化工重点覆盖公司

公司	评级	投资亮点	近期动态
万华化学	买入	1、海内外联动涨价，聚氨酯产品价格边际改善 海外聚氨酯头部企业已经明确部署涨价安排，亨斯迈 2 月 17 日起对美国市场 MDI 涨价 260 美元/吨、聚醚涨价 110 美元/吨；巴斯夫自 2 月 25 日起在东盟国家 MDI 涨价 200 美元/吨；科思创 3 月 1 日起上调北美地区 MDI 价格 220.5 美元/吨。海外聚氨酯龙头企业带头涨价，再叠加 4 月韩国锦湖 MDI 装置将开始例行检修、巴斯夫比利时装置低负荷运行，带动国内聚氨酯产品价格修复。截至 2 月 27 日，国内聚合 MDI 市场均价 14100 元/吨；纯 MDI 市场均价 17600 元/吨；TDI 市场均价 14981 元/吨，相较春节前（2 月 14 日）涨幅分别为 200 元、100 元、406 元/吨，国内聚氨酯产品涨价趋势确立，但涨价幅度较国外龙头仍有较大差距。	
		2、万华化学核心受益聚氨酯产品涨价 全球 MDI 供给格局高度寡头集中，长期少数跨国巨头垄断。近年来中国以万华为代表的龙头在政策支持与产业链完备的条件下推进扩产，成为未来几年全球新增有效供给的绝对主力。据华经产业研究院等机构数据，万华化学、巴斯夫、科思创、亨斯迈和陶氏五大企业 MDI 产能合计占据 91% 的市场份额，其中万华化学凭借 380 万吨/年的产能规模稳居全球首位，同时是 TDI 全球最大供应商，是本轮聚氨酯产品涨价的最核心收益标的。此外，万华福建技改扩能项目新增 MDI 产能 70 万吨，预计将于 2026 年二季度完成，届时万华化学 MDI 产能将达到 450 万吨，实现聚氨酯产品量价齐升。	
		3、成本优势构筑坚实护城河 万华化学凭借其独特的“煤化工-MDI”一体化产业链，相较于国内外竞争对手普遍采用的天然气路线，具有显著的成本优势。国内煤化工路线的 MDI 生产成本在 9500-10500 元/吨，比天然气路线低 1000-1500 元/吨。在同一全球价格体系下，万华的成本曲线在行业盈利线以下仍可保持利润，涨价周期中利润弹性放大，而下行周期中的抗压能力也显著更强。	
		4、盈利预测 预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 135.11、168.69、194.78 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21.5、17.3、14.9 倍，给予“买入”投资评级。	根据百川盈孚，我国华东、华北、华南地区 MDI 价格在 2 月 27 日均出现窄幅上涨，市场均价在 14100 元/吨，较上一交易日上涨 200 元/吨，涨幅 1.44%。TDI 价格为 14981 元/吨，较上一交易日上涨 100 元/吨，涨幅 0.67%，同比上月 +6.34%。

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

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

公司	评级	投资亮点	近期动态
利尔化学	买入	1、农药主业景气上行，量利齐升兑现成长弹性 公司 2025 年业绩呈现“量价利”三重共振的强劲增长态势，核心驱动力源于战略执行与行业周期的双重赋能。从经营质效看，公司通过集中资源进行强链、补链，持续强化新市场拓展实现产销高增。公司原药产品在 2025 年分别实现产量 8.54 万吨、销量 8.66 万吨、营收 56.25 亿元，分别同比上行 37%、46%、37%；公司制剂产品在 2025 年分别实现产量 9.34 万吨、销量 9.31 万吨、营收 18.42 亿元，分别同比上行 34%、33%、23%；公司农药中间体产品在 2025 年分别实现产量 2.23 万吨、销量 2.22 万吨、营收 8.15 亿元，分别同比上行 13%、12%、5%。核心产品基本实现满产满销和营收高增，构成公司业绩整体增长的主要原因。	
		2、费用管控成效显著，经营现金流大幅改善 期间费用率方面，2025 年公司积极采取节费控费措施，公司 2025 全年销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.76%/4.30%/0.94%/3.60%。四项费用率分别同比-0.11/-0.66/+0.52/-0.02pct。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 12.97 亿元，较上年同期增长 9.84 亿元，同比增加 314.93%，主要系公司及子公司销售回款增加所致。	
		3、技术护城河深厚，全球化布局加速 利尔化学作为国内首家突破草铵膦、精草铵膦大规模化合成技术的企业，依托高价值专利集群的全球布局构筑起深且宽的技术护城河；产能端，公司已构建“绵阳-广安-南通-岳阳-鹤壁-荆州-津市”七大生产基地矩阵，覆盖“化工原料-中间体-原药-制剂”全环节，实现内部配套闭环与多基地供应保障双重效能。产能扩张方面，湖北利拓 10,000 吨/年精草铵膦原药及配套工程与绿色高效低毒植保原药生产项目（一期）正加速推进，旨在巩固核心产品龙头地位并延伸高附加值产业链。战略转型层面，公司正加速推进“原药出口商-全球制剂品牌运营商”的商业模式跃迁，2025 年新增登记项目 124 项并成立制剂发展事业部，重点布局尼日利亚、坦桑尼亚、印度尼西亚、柬埔寨、老挝等新兴市场，同时前瞻性布局合成生物制造产业平台，以技术平台化延伸打开第二增长曲线。	
		4、盈利预测 公司是国内草铵膦、精草铵膦头部企业。随着公司海外登记逐步落地，海外市场有望快速放量。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.26、8.60、8.77 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19.1、13.9、13.6 倍，给予“买入”投资评级。	利尔化学发布 2025 年年度报告：2025 年公司实现营业总收入 90.08 亿元，同比增长 23.21%；实现归母净利润 4.79 亿元，同比增长 122.33%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 22.99 亿元，同比增长 8.29%，环比增长 4.38%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比增长 16.83%，环比下降 11.97%。

资料来源：Wind，公司公告，华鑫证券研究

图表 3：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-06-01 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	12.43	0.60	0.78	1.07	20.72	15.94	11.62	买入
002539.SZ	云图控股	12.62	0.68	0.99	1.32	18.56	12.75	9.56	买入
002648.SZ	卫星化学	23.27	1.58	2.20	2.58	14.73	10.58	9.02	买入
600028.SH	中国石化	4.85	0.26	0.38	0.41	18.65	12.76	11.83	买入
600141.SH	兴发集团	31.26	1.35	1.90	2.21	23.16	16.45	14.14	买入
600486.SH	扬农化工	57.16	3.17	4.03	4.72	18.03	14.18	12.11	买入
600938.SH	中国海油	34.40	2.57	3.07	3.16	13.39	11.21	10.89	买入
601233.SH	桐昆股份	19.08	0.90	1.29	1.58	21.20	14.79	12.08	买入
601857.SH	中国石油	10.87	0.86	0.95	1.02	12.64	11.44	10.66	买入
688548.SH	广钢气体	27.70	0.22	0.34	0.46	125.91	81.47	60.22	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、华鑫化工投资组合

图表 4：华鑫化工月度投资组合

代码	简称	EPS		PE		权重%	股价	月度收 益率%	组合收 益率%	行业收 益率%	超额收 益率%
		2024A	2025E	2024A	2025E		20260529				
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	37.41	11.09	20%	19.08	- 21.19%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	11.86	10.89	20%	34.4	- 13.98%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	11.83	10.10	20%	4.85	- 10.02%	- 10.83%	-8.93%	-1.91%
000301.SZ	东方盛虹	0.73	1.38	16.51	8.73	20%	12.05	-9.19%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	35.41	32.77	20%	35.06	0.23%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、天然气、硫磺等涨幅居前，液氯、国际石脑油等跌幅较大

图表 5：本周价格涨幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期货)	3.285	8.85%	14.70%	24.10%	16.20%	-27.93%	2.53%
化肥农药	硫磺	温哥华 FOB 合同价(美元/吨)	1045	7.18%	7.18%	17.75%	113.05%	124.73%	266.02%
化肥农药	黄磷	四川地区(元/吨)	32450	6.92%	11.70%	20.86%	37.50%	43.90%	46.50%
精细化工	煤焦油	山西市场(元/吨)	4074	6.79%	8.50%	0.77%	8.87%	21.54%	16.10%
化肥农药	磷酸(元/吨)	新乡华丰工业 85%	10500	6.06%	16.67%	16.67%	47.89%	46.85%	52.17%
塑料产品	天然橡胶	马来 20 号标胶 SMR20	2350	4.68%	0.43%	5.86%	12.71%	29.83%	36.63%
精细化工	软泡聚醚	华东散水(元/吨)	9050	4.02%	-5.24%	-15.02%	9.04%	8.06%	24.83%
精细化工	焦炭	山西市场价格(元/吨)	1445	3.58%	3.58%	7.43%	11.58%	0.00%	29.60%
精细化工	环氧丙烷	华东(元/吨)	9700	3.19%	0.52%	-6.73%	18.65%		31.53%
精细化工	炭黑	江西黑豹 N330	7250	2.84%	0.69%	-3.97%	11.54%	30.63%	12.40%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

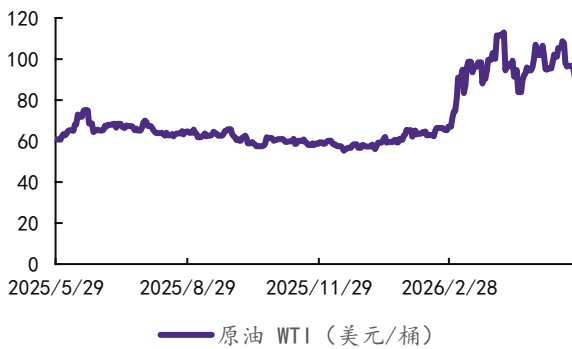
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
塑料产品	丁苯橡胶	华东 1502	14675	-7.70%	-8.40%	-9.41%	12.34%	33.55%	21.28%
塑料产品	ABS	华东地区(元/吨)	10775	-7.71%	-9.64%	-12.22%	10.51%	23.85%	2.86%
精细化工	PA66	华中 EPR27(元/吨)	21500	-8.51%	-12.24%	-4.44%	37.82%	43.33%	191.06%
石油化工	国际汽油	新加坡(美元/桶)	118.04	-9.08%	-13.80%	-11.68%	44.64%	45.19%	189.71%
有机原料	苯胺	华东地区(元/吨)	10100	-9.50%	-13.86%	-14.41%	10.20%	22.20%	21.24%
石油化工	国际柴油	新加坡(美元/桶)	137.4	-10.70%	-10.89%	-12.00%	50.31%	61.65%	28.89%
精细化工	丁酮	华东(元/吨)	8350	-13.02%	-22.33%	-20.48%	22.34%	32.02%	38.63%
精细化工	醋酸乙烯	华东(元/吨)	6250	-13.79%	-21.88%	-39.61%	5.04%	13.64%	183.87%
石油化工	国际石脑油	新加坡(美元/桶)	86.91	-14.06%	-23.70%	-27.75%	27.15%	44.27%	6.80%
无机化工	液氯	华东地区(元/吨)	216	-16.92%	-20.30%	-38.64%	94.59%	-3.57%	62.82%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

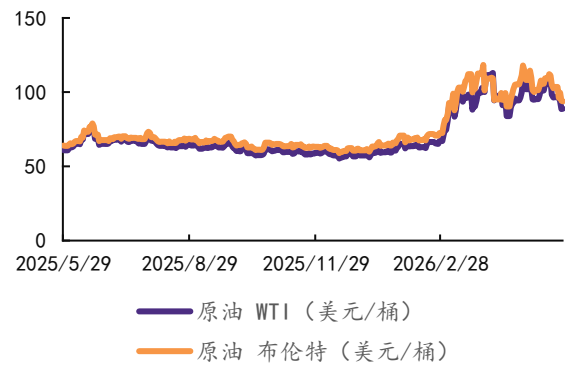
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



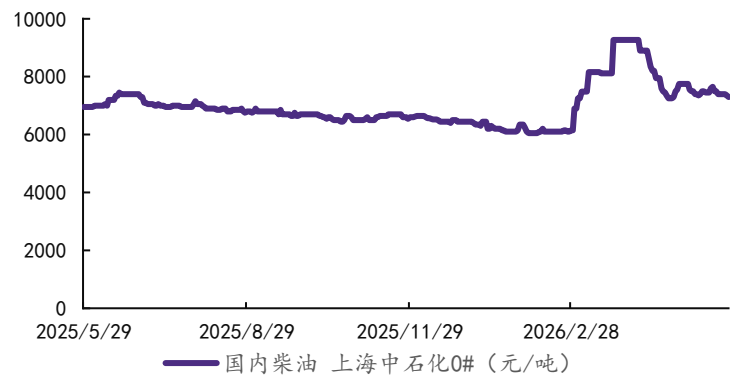
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

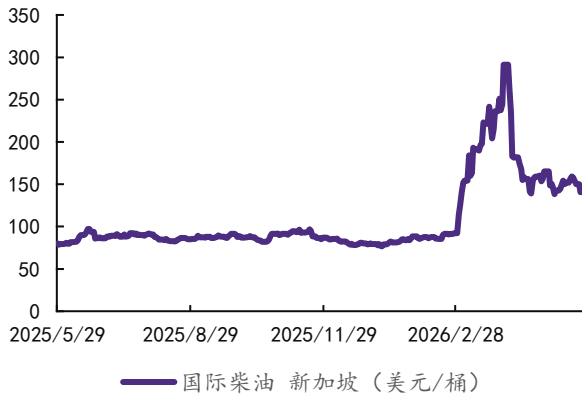
图表 10：国内柴油价格走势



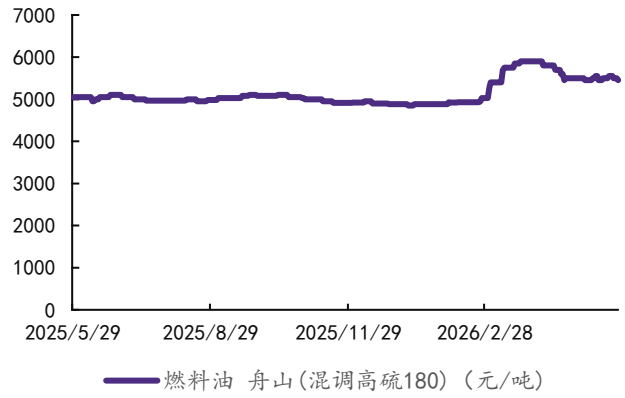
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势

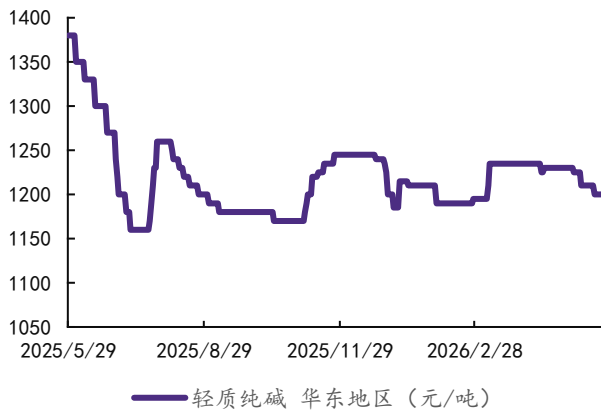


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



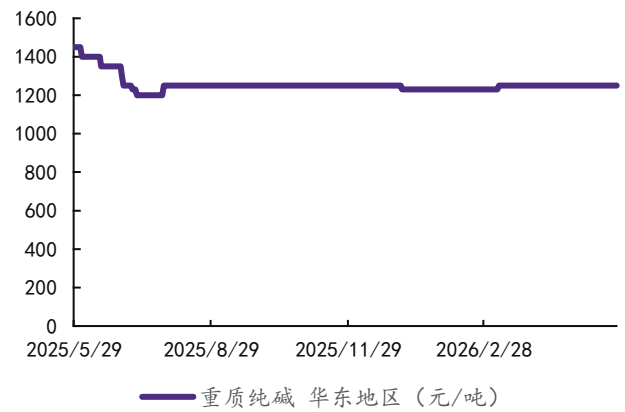
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



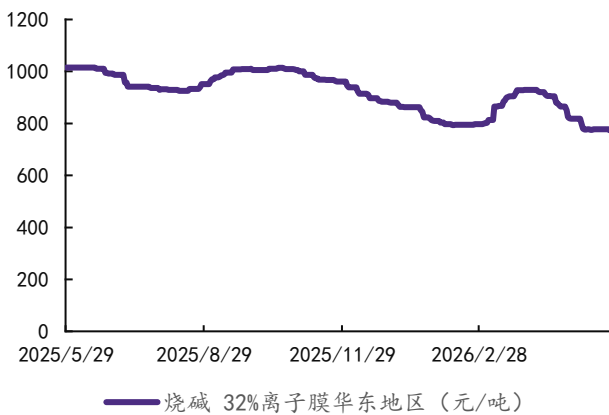
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



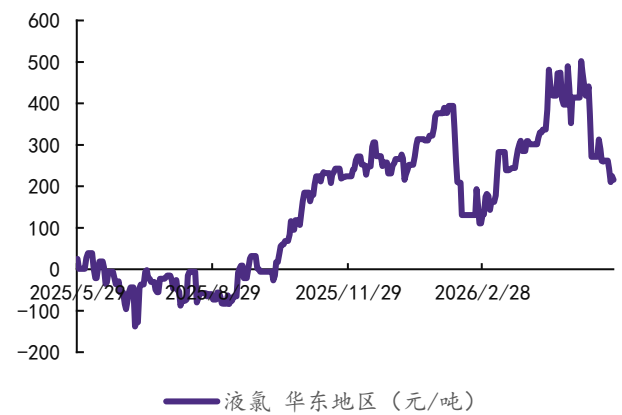
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势



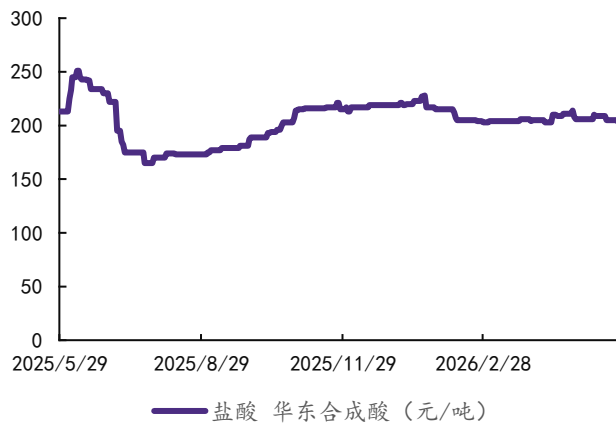
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势



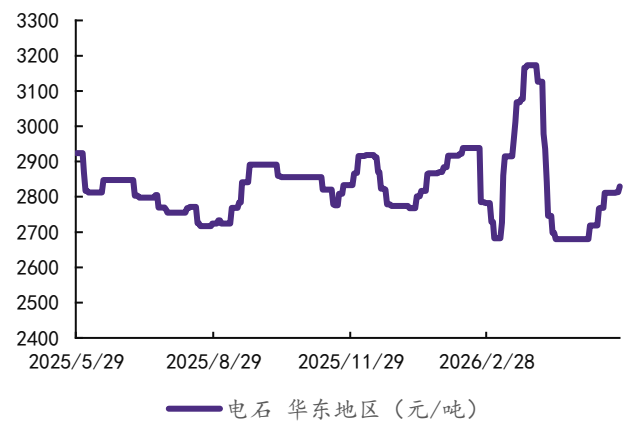
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



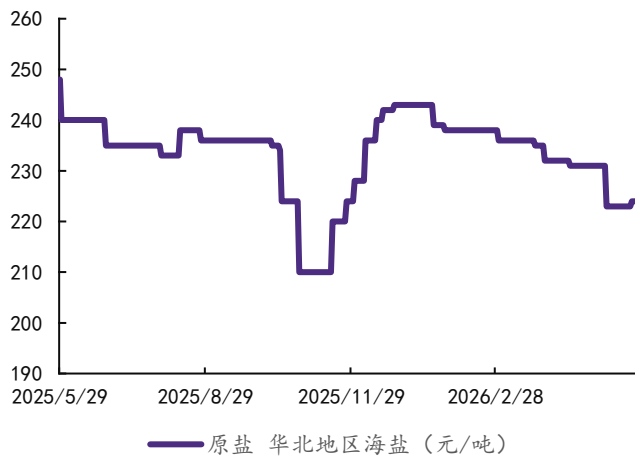
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



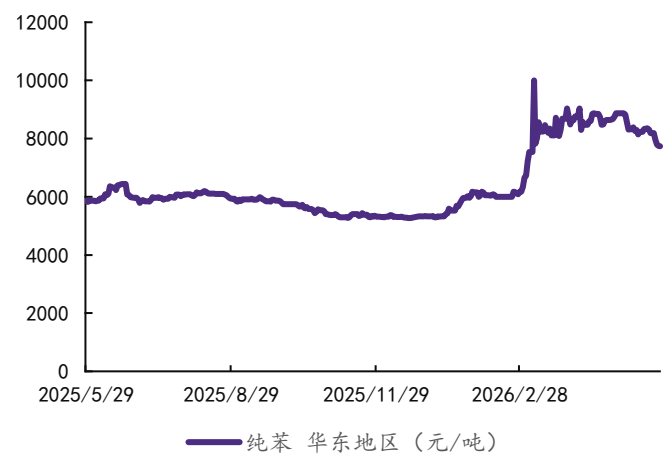
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 20：纯苯价格走势



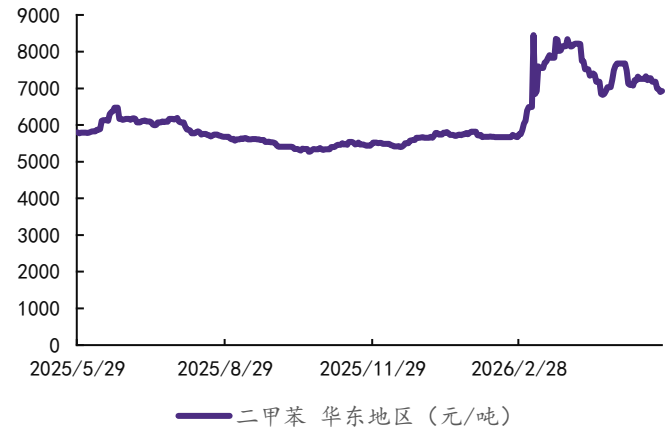
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

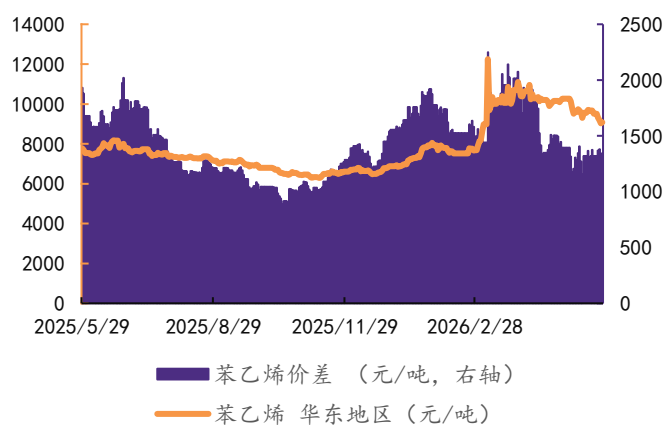


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



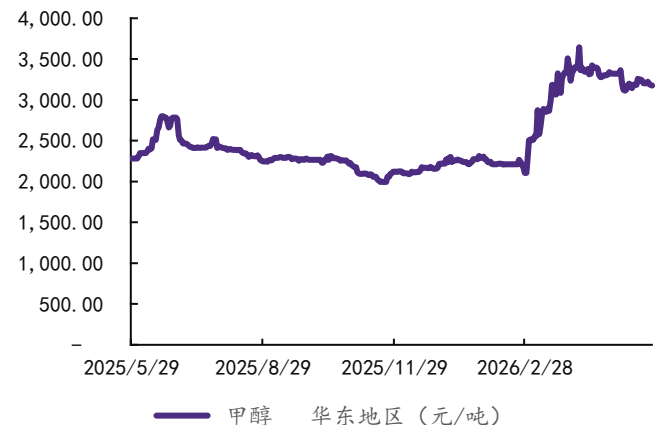
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 23：苯乙烯价差与价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

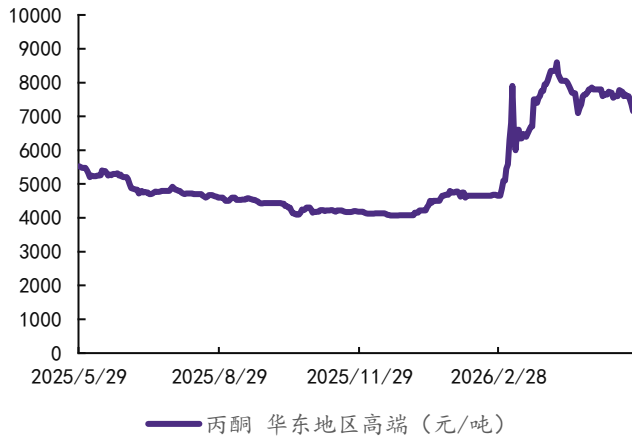
图表 24：甲醇价格走势



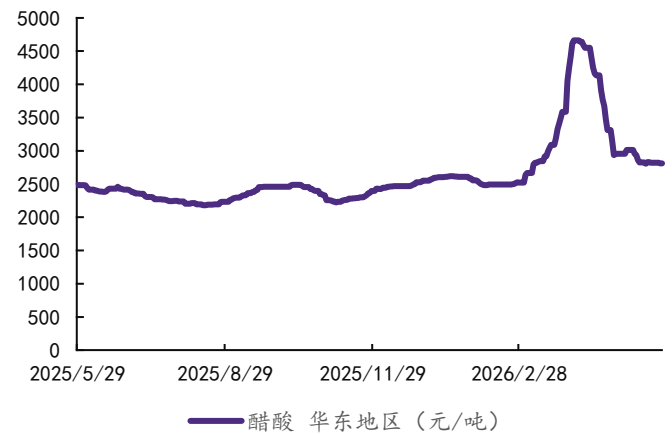
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



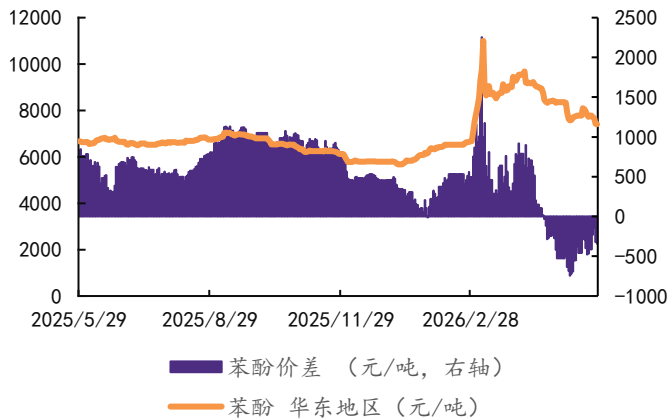
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



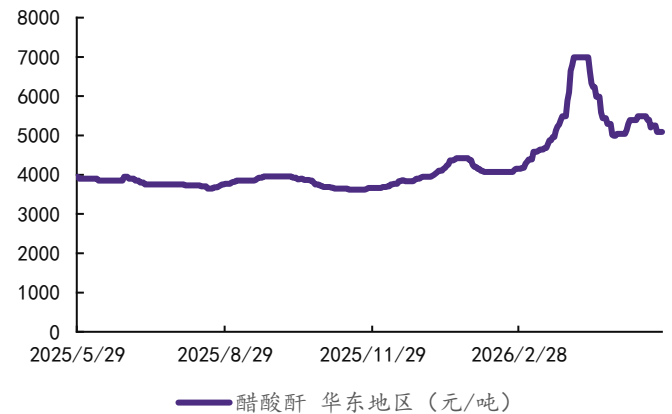
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势

图表 28：醋酸酐价格走势



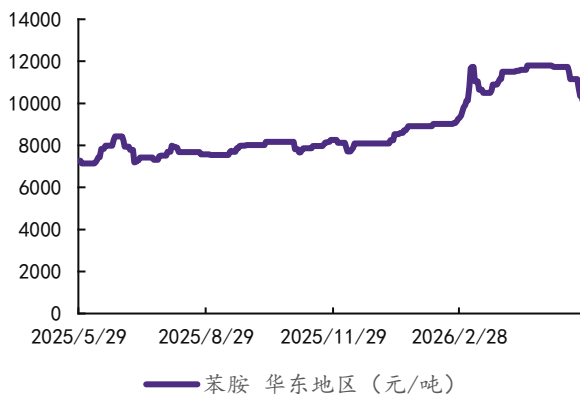
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



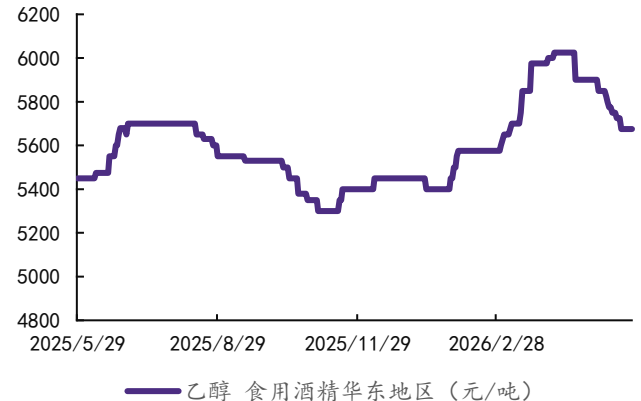
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势

图表 30：乙醇价格走势



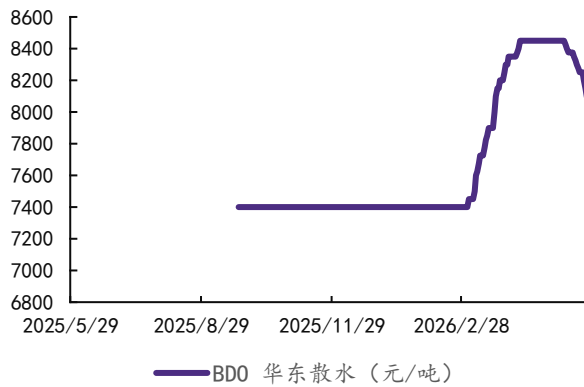
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



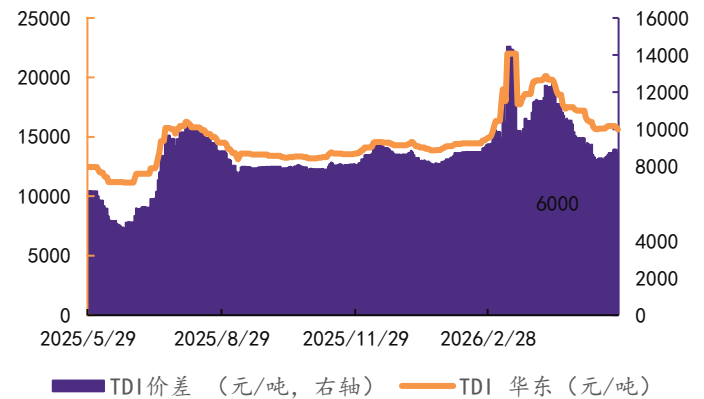
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势

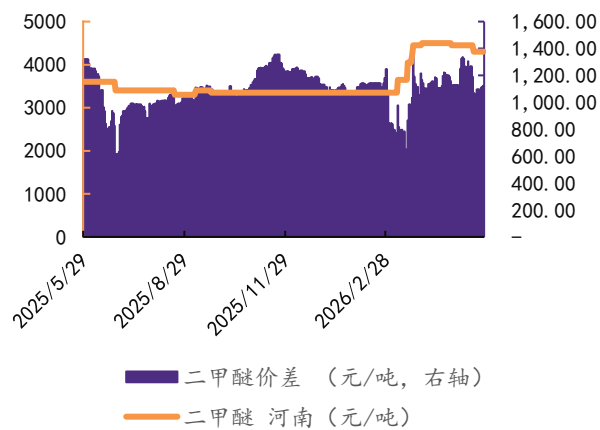


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



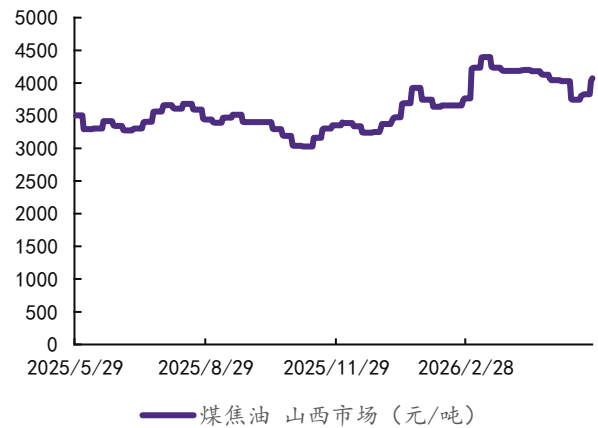
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



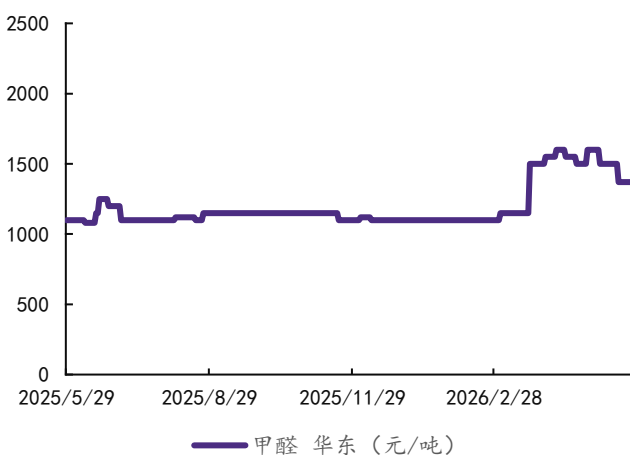
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



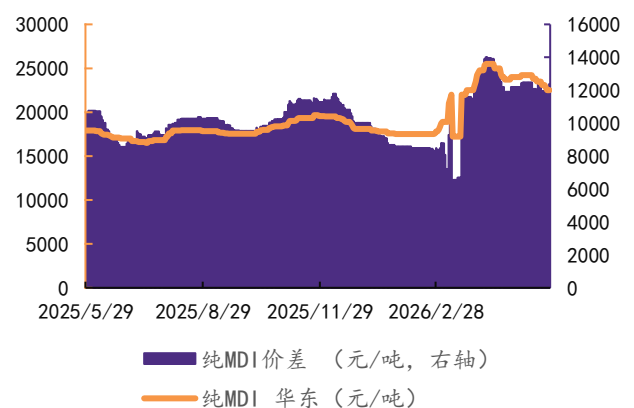
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



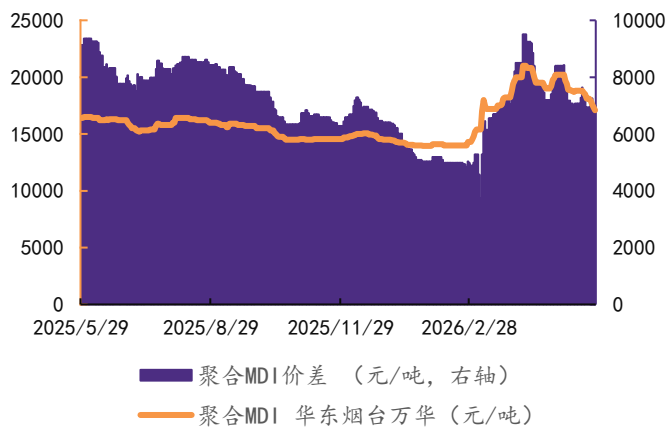
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



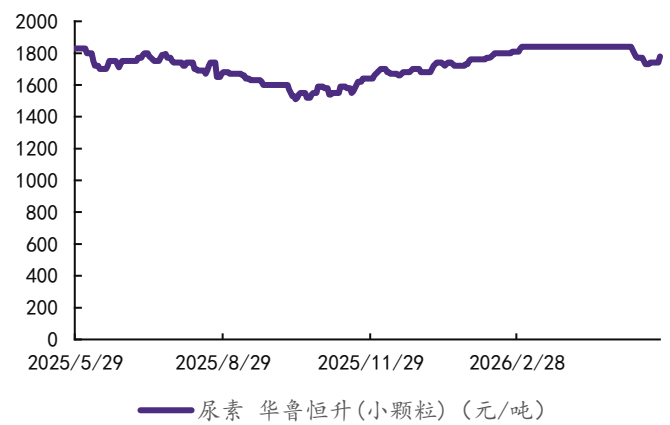
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



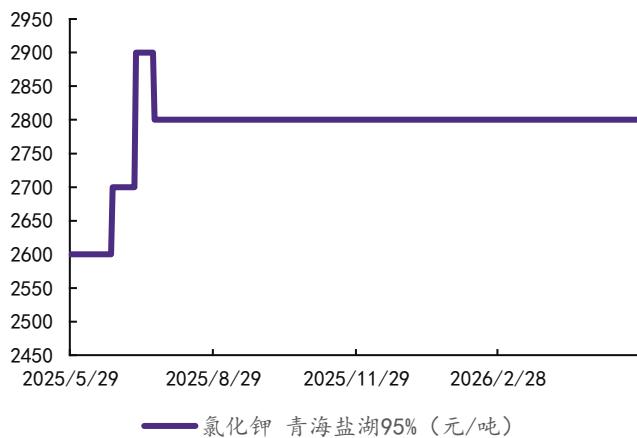
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



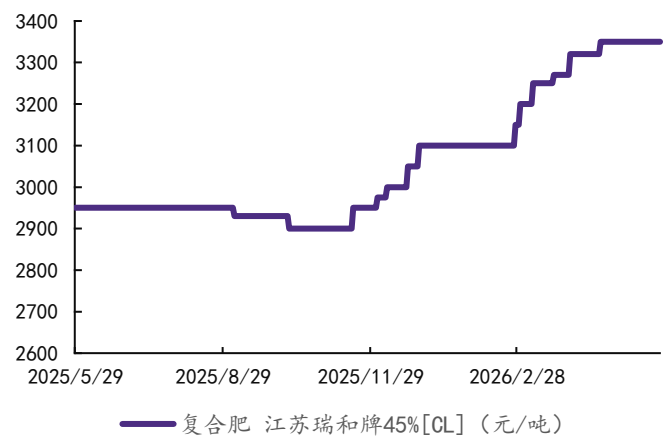
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



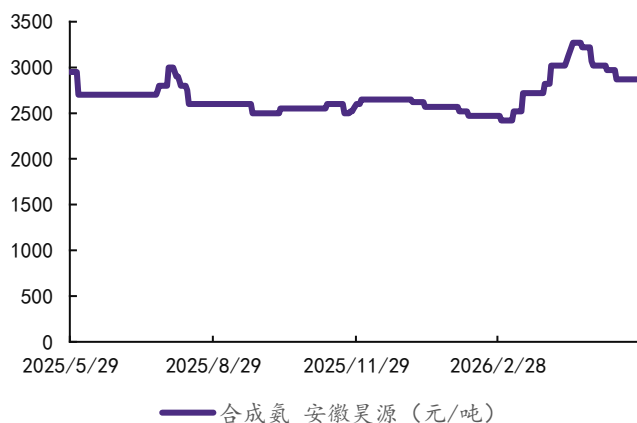
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

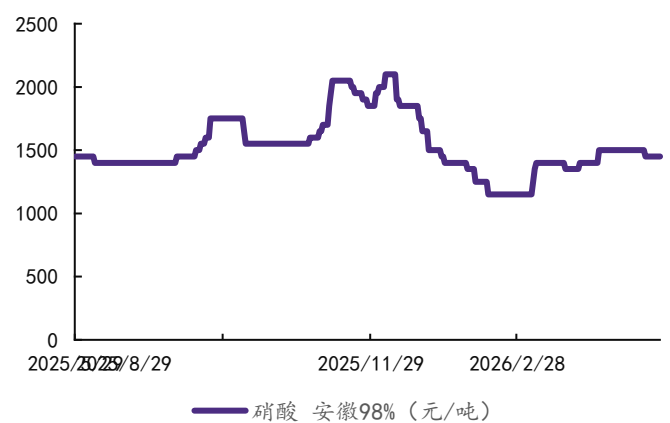


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势

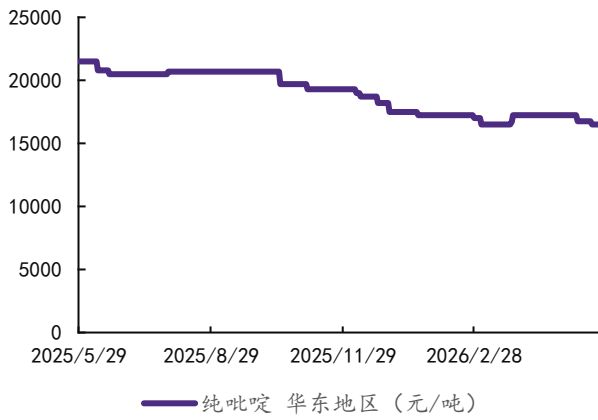


图表 42：硝酸价格走势



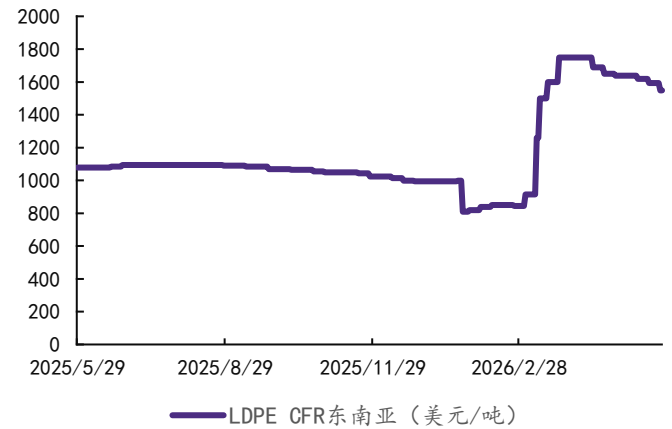
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



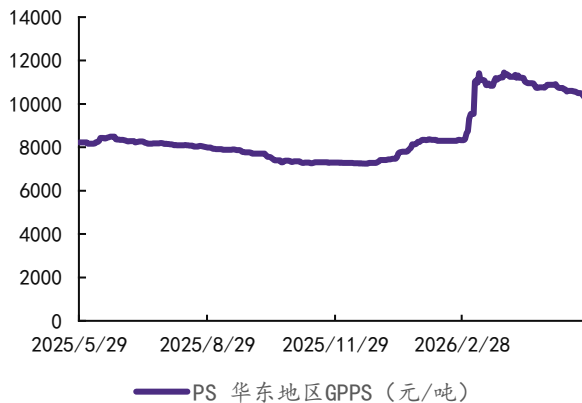
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



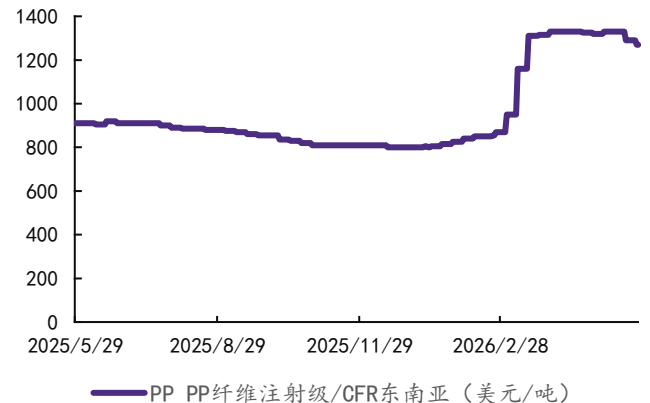
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45：PS 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 46：PP 价格走势

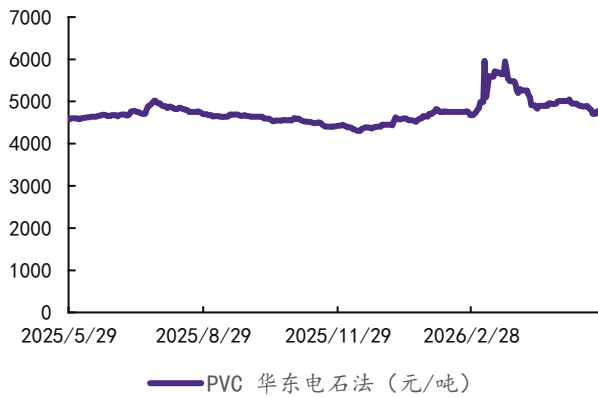


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

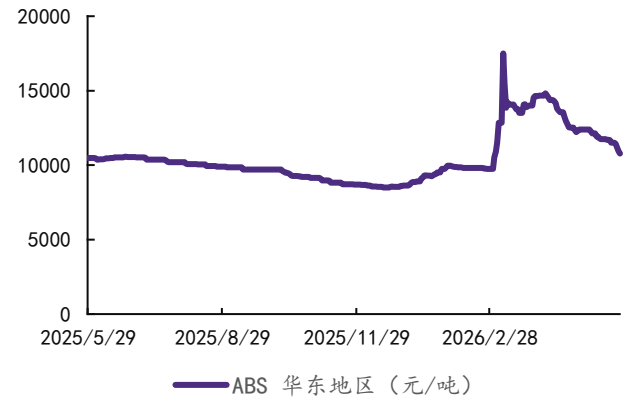
图表 47：PVC 价格走势

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48：ABS 价格走势

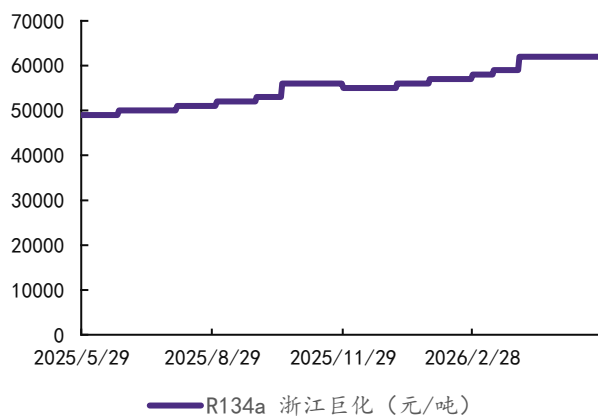


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



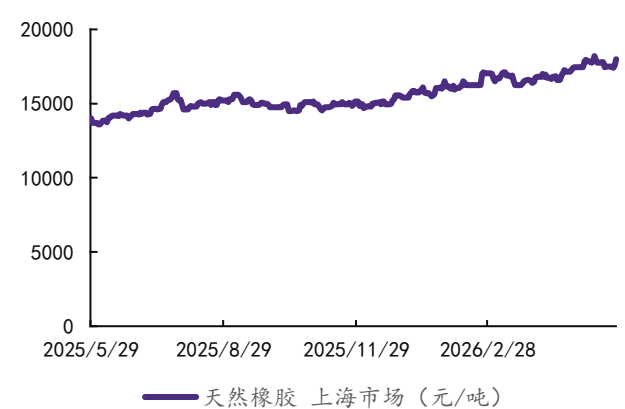
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



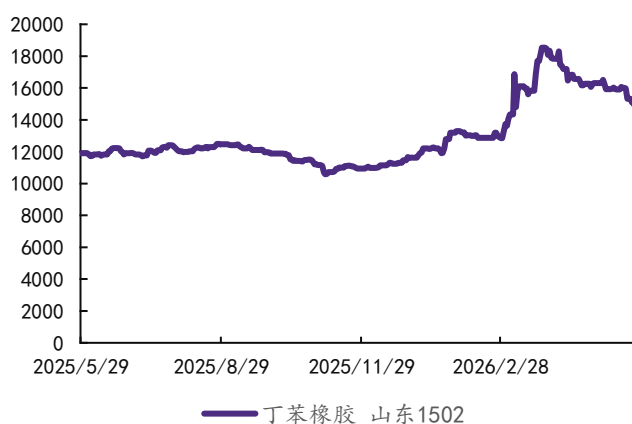
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



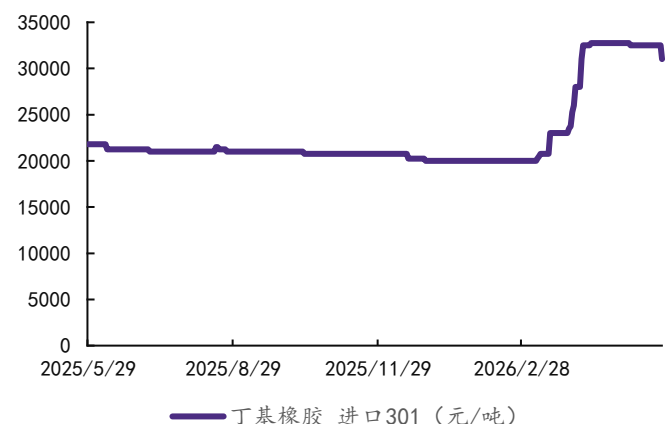
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势



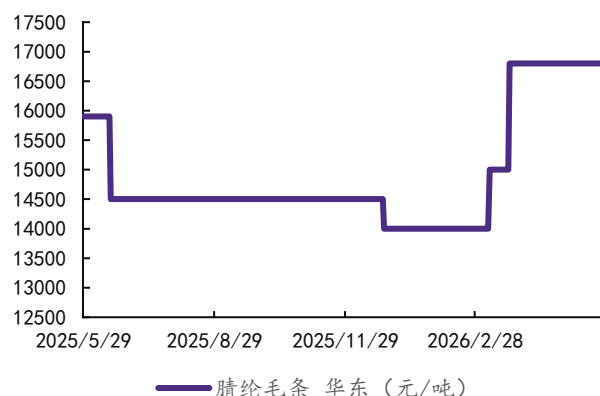
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52：丁基橡胶价格走势



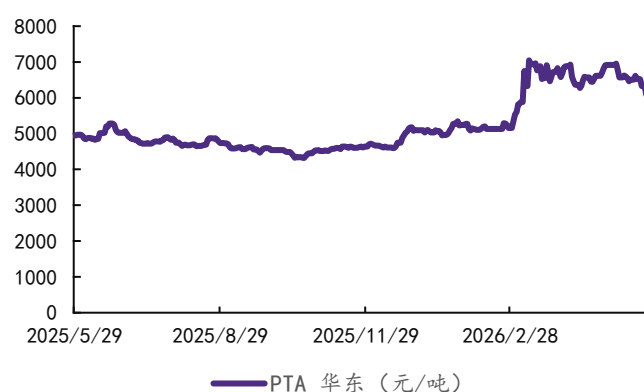
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53：腈纶毛条价格走势



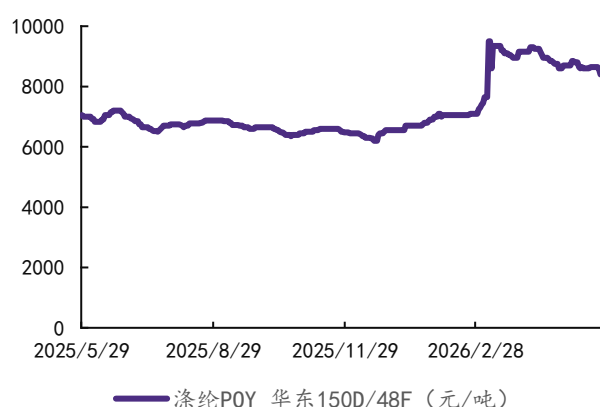
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 54：PTA 价格走势



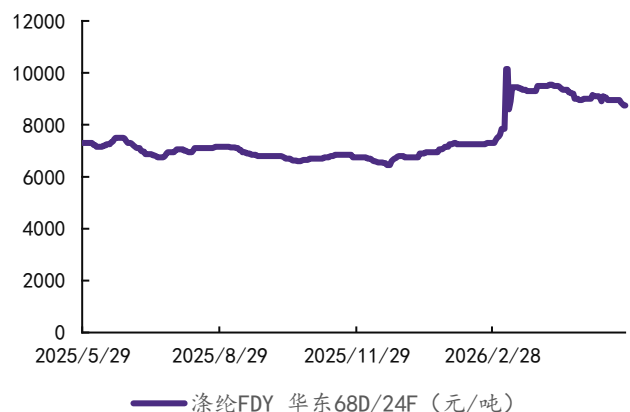
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



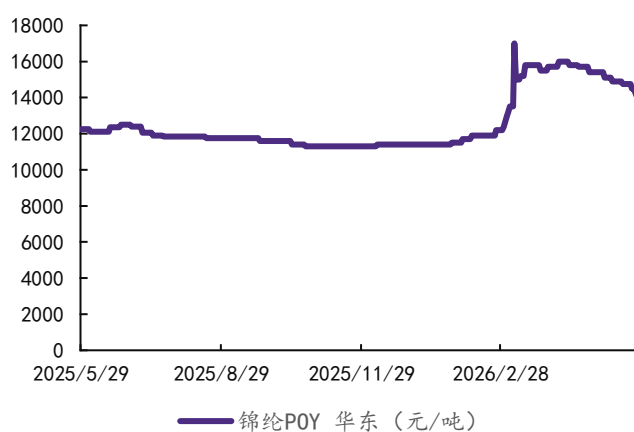
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56：涤纶 FDY 价格走势

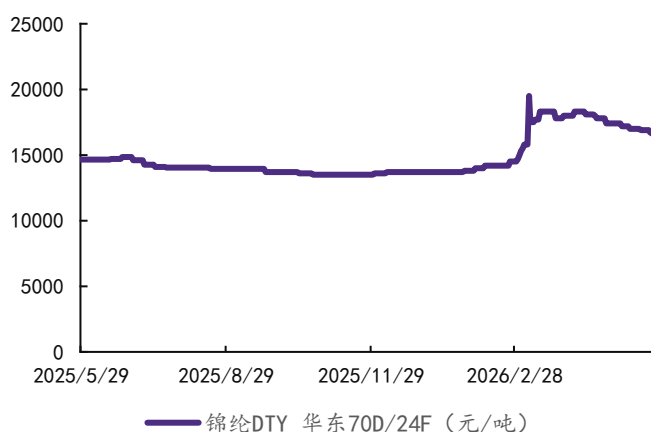


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势

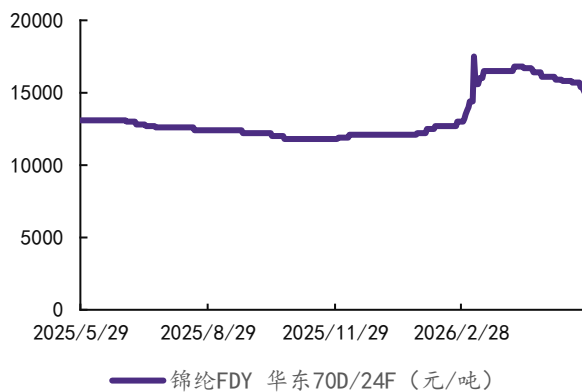


图表 58：锦纶 DTY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

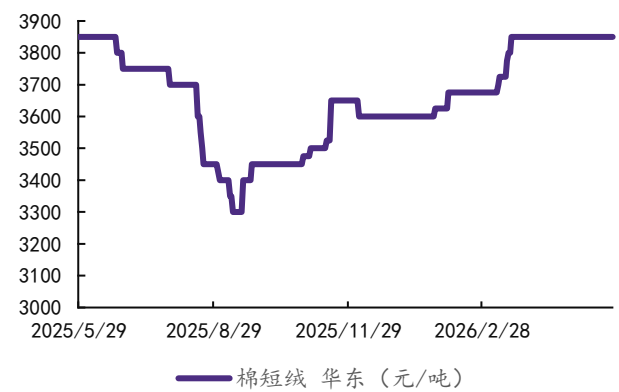
图表 59：锦纶 FDY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

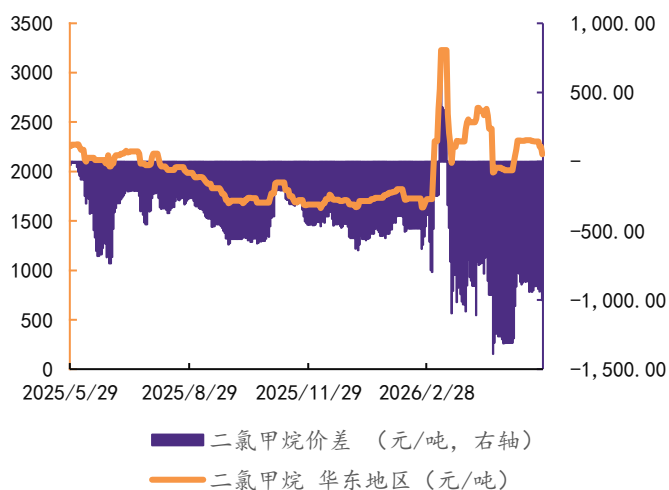
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



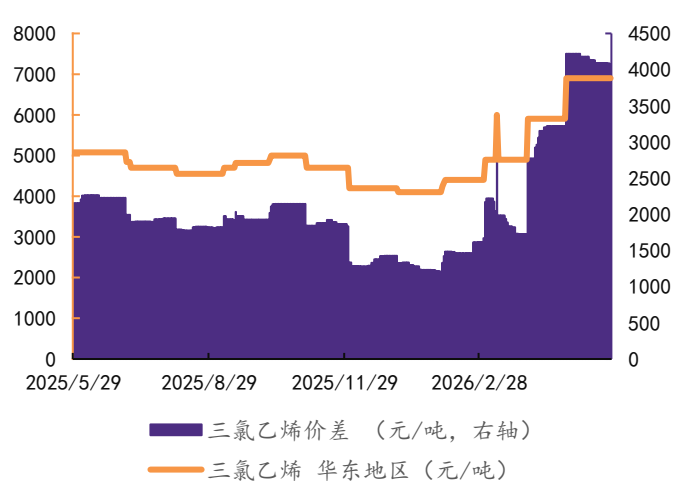
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

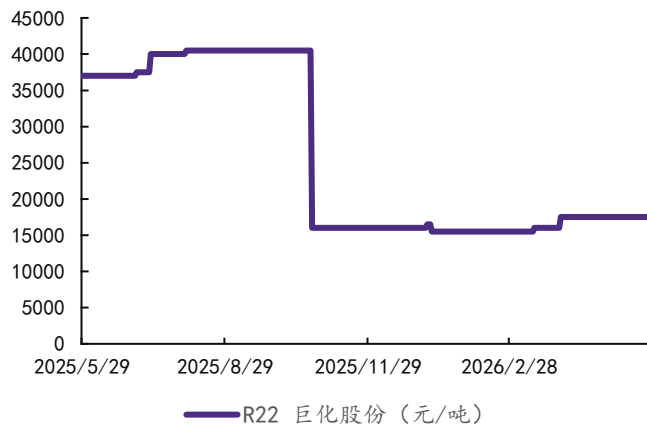
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 63：R22 价格走势





资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

4、风险提示

- (1) 下游需求不及预期
- (2) 原料价格或大幅波动
- (3) 环保政策大幅变动
- (4) 推荐关注标的业绩不及预期

■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。