



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告

2026年6月22日

行业：基础化工

增持（维持）

政策持续发力，把握高景气与成长性机会

——化工行业2026年度中期投资策略

分析师：于庭泽
分析师：郭吟冬

SAC编号：S0870523040001
SAC编号：S0870525110001

主要观点

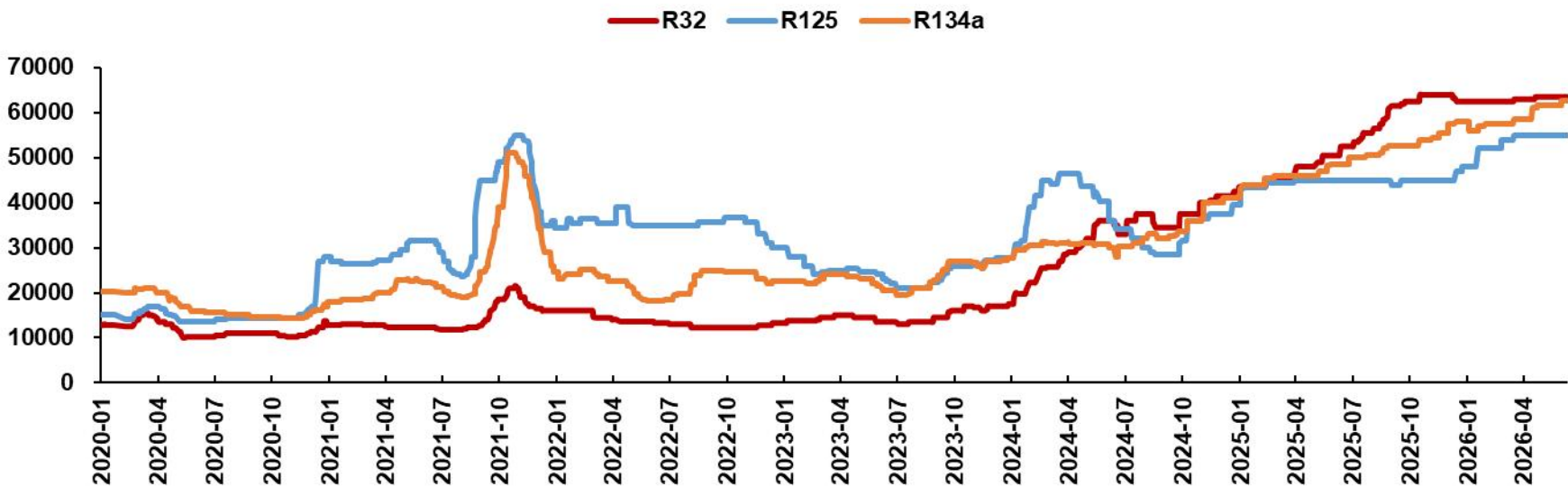
- ◆ **政策持续发力，化工供给侧压力有望缓解。**2026年以来，《关于更高水平更高质量做好节能降碳工作的意见》、《碳达峰碳中和综合评价考核办法》等政策陆续推出，“双碳”碳排双控制度体系加快构建，“双碳”战略持续深化。我们认为，化工行业供给端有望在政策指引下，加速供给端落后产能出清，优化行业供给格局。
- ◆ **关注半导体材料成长性机会。**半导体市场规模快速增长，光刻胶、PCB、电子特气、封装材料等相关材料有望受益。
- ◆ **建议关注：**
 1. 制冷剂：金石资源、巨化股份、三美股份、永和股份；
 2. 钾肥：亚钾国际、盐湖股份；
 3. 有机硅：东岳硅材、兴发集团、新安股份、鲁西化工；
 4. 磷化工：云天化、兴发集团、川恒股份、芭田股份；
 5. 工业气体：侨源股份；
 6. 纤维素醚&植物胶囊：山东赫达；
 7. 半导体材料：彤程新材、晶瑞电材、圣泉集团、联瑞新材、三孚股份、多氟多、国瓷材料、雅克科技。
- 风险提示：**原油价格波动、需求不达预期、宏观经济下行。



制冷剂：严控供给端，景气延续高位

- ◆ **供给：三代制冷剂配额制延续。**为全面履行《保护臭氧层维也纳公约》和《关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书》及其《基加利修正案》，我国将逐步削减 HCFCs 和HFCs 受控用途的生产和使用。据氟务在线，6月2日，生态环境部就《关于2027年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物配额总量设定与分配方案》公开征求意见，配额方案和2026年基本一致，我们认为制冷剂行业政策延续性良好。
- ◆ **2024年以来，三代制冷剂主要品种价格总体呈现上涨趋势，2026年价格高位运行。**据钢联数据，截至2026年6月12日，R32、R125、R134a市场均价分别达到63500、55000、62500元/吨，同比分别上涨20.95%、22.22%、28.87%。
- ◆ **建议关注：**金石资源、巨化股份、三美股份、永和股份。

图1 主流三代制冷剂价格走势（元/吨）



资料来源：钢联数据，上海证券研究所



钾肥：行业景气回升，大合同落地有望支撑行业景气度

- ◆ 钾肥景气回升。2025年以来，国际钾肥价格上行。据钢联数据，截至2026年6月11日，氯化钾温哥华fob现货价为322美元/吨，同比上涨6.27%。
- ◆ 2026年中国钾肥大合同达成，或将为钾肥景气度带来支撑。据农资导报，2026年中国钾肥年度进口合同价（到岸价格）为348美元/吨，与2025年度价格基本持平¹；5月18日，2026年印度钾肥大合同价格正式落定，为383美元/吨，较我国2025年11月签订的2026年度钾肥大合同价高出35美元²。我们认为，2026年钾肥大合同价格维持在较高水平，表明市场对钾肥景气度保持信心。
- ◆ 建议关注：亚钾国际、盐湖股份。

图2 国际氯化钾价格走势（美元/吨）



资料来源：钢联数据，上海证券研究所

¹ 来源：农资导报 作者：陈馨蕊 编辑：陈馨蕊 审核：翟怡婷 监制：吴俊生

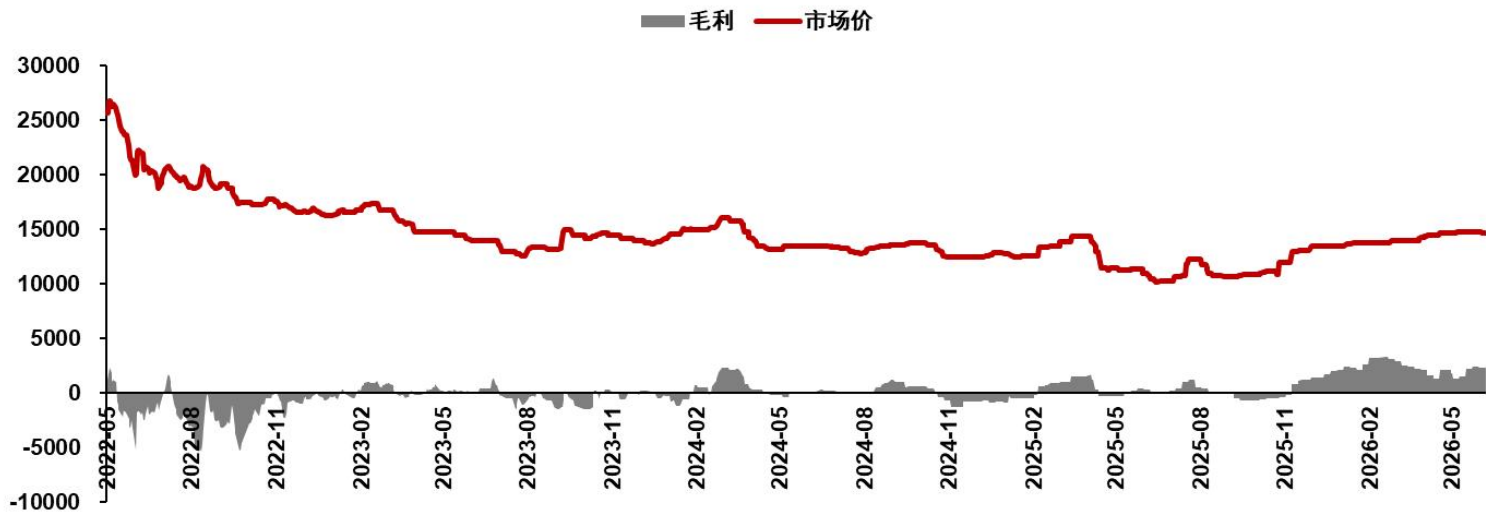
² 来源：农资导报 作者：王梅红 编辑：马小如 审核：王梅红 监制：郑红燕



有机硅：“反内卷”行动启动，盈利有望修复

- ◆ 有机硅行业启动“反内卷”。2022-2024 年有机硅行业多个扩产项目陆续落地。目前，国内有机硅产能扩张周期已基本结束，2025年无新装置投产，2026年底前也无大规模新增产能规划。2025年，行业“反内卷”行动启动，主流单体企业计划于2025年12月初集体减产30%产能。
- ◆ 海外产能持续退出。2025年7月，陶氏宣布将于2026年中期关闭其英国巴里基础硅氧烷工厂，涉及产能14.5万吨。随着海外重要产能关停进程推进，中国有机硅基础原料及下游产品出口规模存在进一步增长的空间。据慧正资讯，2025年国内有机硅行业已从产能过剩转向供需紧平衡，预计全年供需缺口约0.9万吨，2026年缺口将扩大至11.2万吨，有机硅行业景气有望持续回升。
- ◆ 有机硅盈利水平逐渐修复。我们认为，随着“反内卷”行动的深入，有机硅行业供需格局有望持续转好，盈利能力提升。
- ◆ 建议关注：东岳硅材、兴发集团、新安股份、鲁西化工。

图3 有机硅DMC（山东）价格及毛利走势（元/吨）



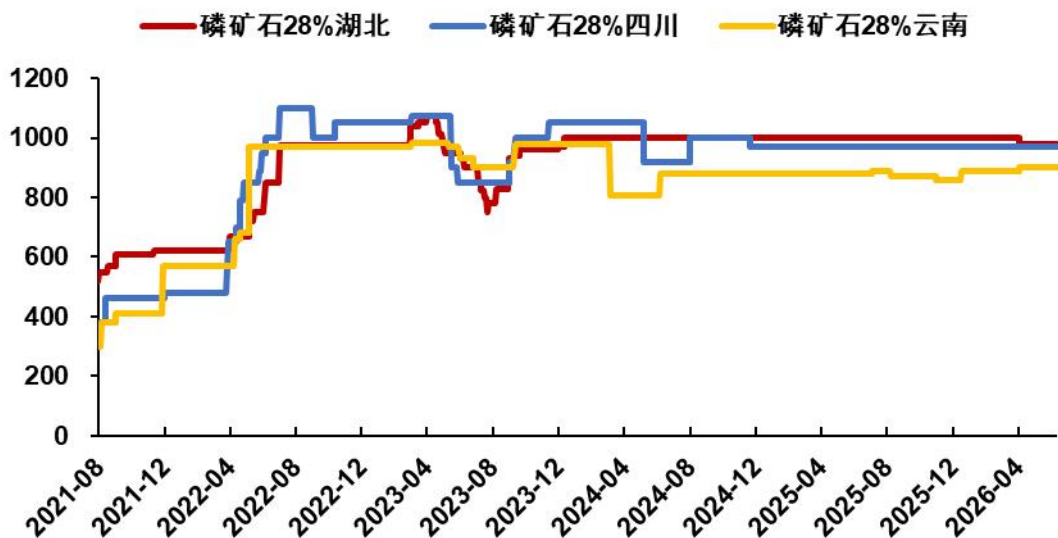
资料来源：钢联数据，上海证券研究所



磷化工：成本支撑+需求扩张，磷化工景气有望上行

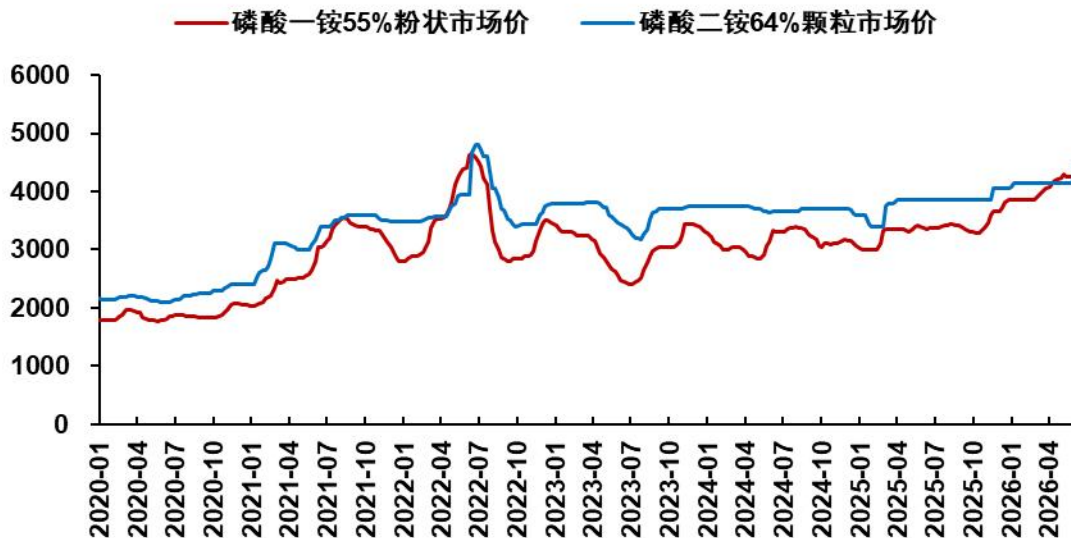
- ◆ 磷矿价格总体稳定在高位运行。2025年以来，磷矿石新增产能有限并且投放周期较长，市场供应保持偏紧态势，价格维持高位。
- ◆ 储能快速发展，磷酸铁需求有望提振。全球储能市场迅速壮大，据SNE Research 统计，2025 年全球储能电池出货量550GWh，同比增长79%。据隆众资讯，预计到2030年，我国储能市场规模可达1226GWH，2025-2030年CAGR为25.11%。作为锂电主流正极材料的磷酸铁锂及其上游磷酸铁的需求有望快速增长。
- ◆ 建议关注：云天化、兴发集团、川恒股份、芭田股份。

图4 中国磷矿石价格走势（元/吨）



资料来源：钢联数据，上海证券研究所

图5 磷酸一铵、磷酸二铵（湖北）价格走势（元/吨）



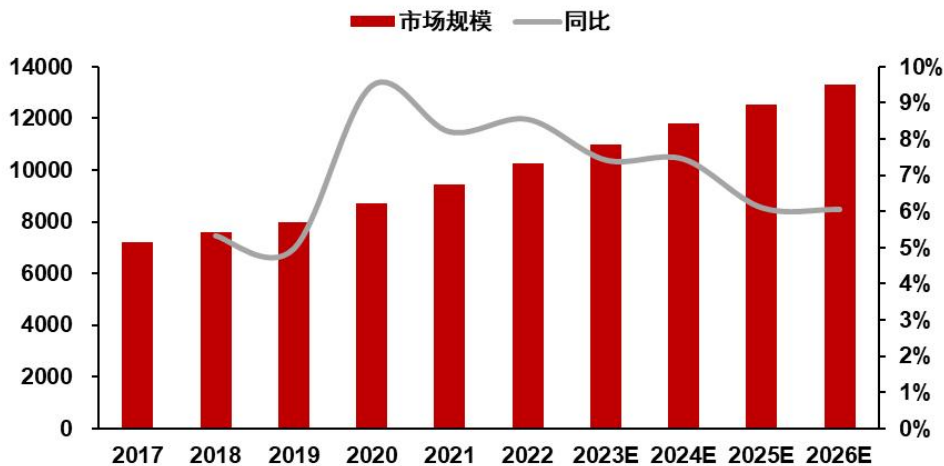
资料来源：钢联数据，上海证券研究所



工业气体：市场规模保持增长，国产化进程持续推进

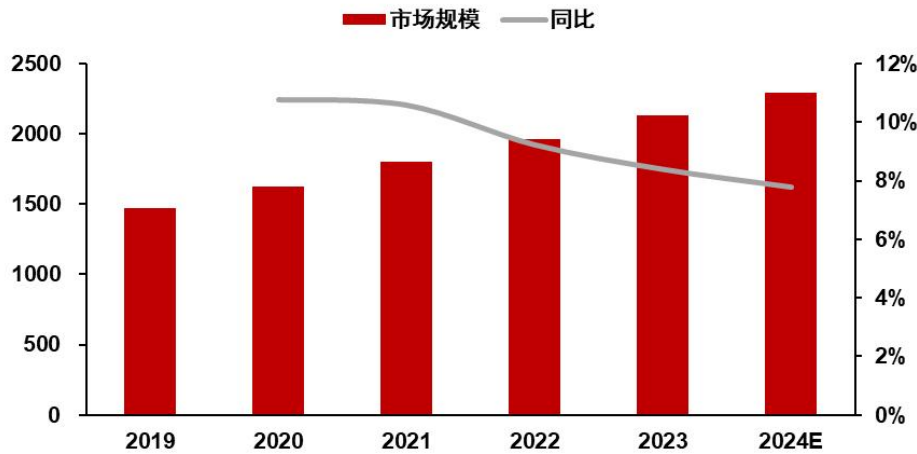
- ◆ 我国工业气体市场规模增速高于全球。近年来，全球工业气体市场稳步增长。据中研普华产业研究院预测，2026年全球工业气体市场规模将达到13299亿元，2021-2026年CAGR为7.11%。我国工业气体行业发展迅速，据金宏气体公告，预计到2026年中国工业气体行业的市场规模将达到2842亿元，2021-2026年复合增长率为9.59%。目前，煤化工等领域对工业气体的需求正在快速增长，而新能源、新材料、电子、半导体等新兴产业将带来新增需求。
- ◆ 高端市场国产化率仍有较大提升空间。国际气体巨头企业利用自身的资本优势和百余年气体行业发展的积累，在工业气体行业相关技术和应用上，处于世界领先水平。尤其是在高端特气等领域，我国仍亟待突破瓶颈。据金宏气体公告，我国电子特气国内自给率非常低，近八成产品依赖进口。
- ◆ 建议关注：侨源股份。

图6 2017-2026年全球工业气体市场规模及预测（亿元）



资料来源：中研普华产业研究院，上海证券研究所

图7 2019-2024年中国工业气体市场规模（亿元）



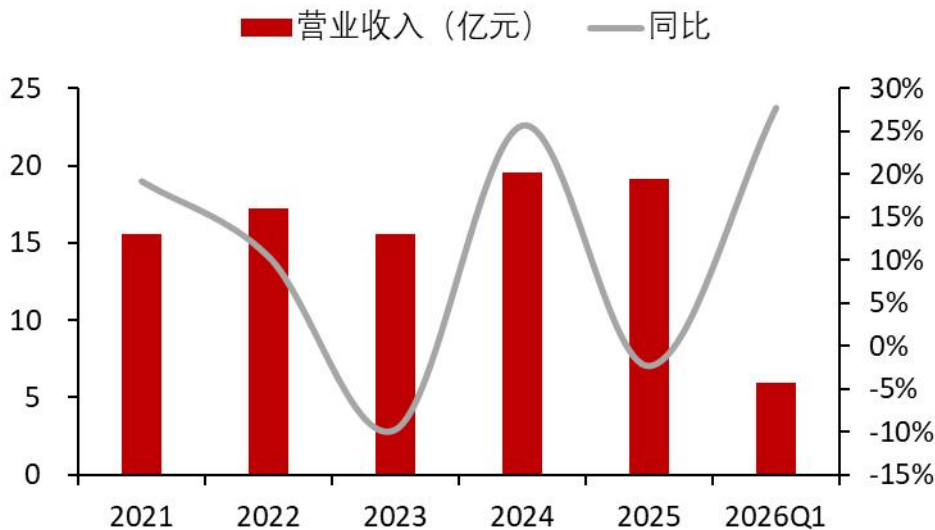
资料来源：中商产业研究院，上海证券研究所



纤维素醚&植物胶囊：市场空间广阔，关注一体化龙头公司

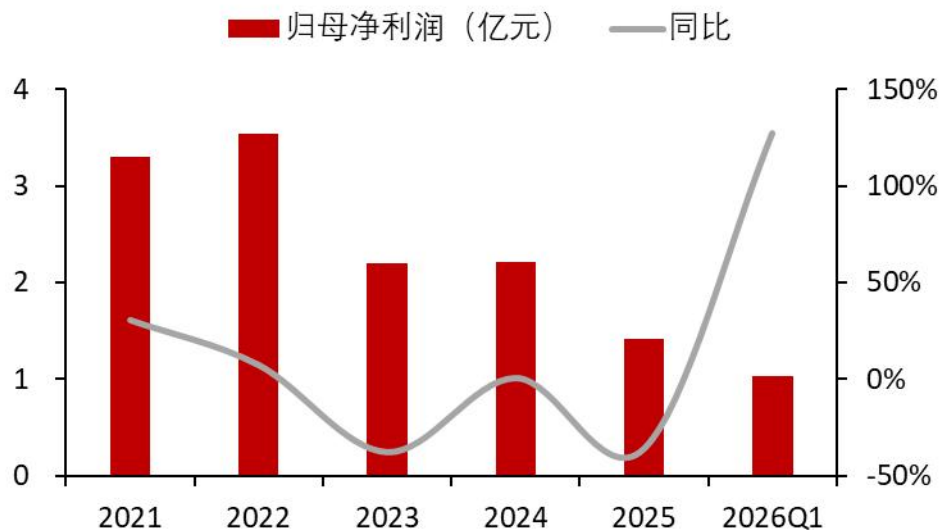
- ◆ 植物胶囊市场规模有望持续增长。保健品行业是目前植物胶囊的主要下游行业，其市场规模扩张将有效推动植物胶囊行业的需求增长。据山东赫达2025年年报，Global Info Research 的数据显示，预计全球植物胶囊市场规模将从2020 年的11.84 亿美元增长至2026 年的15.85 亿美元，年复合增长率达7.6%。
- ◆ 山东赫达：一体化产业布局优势突出，植物胶囊成长性可期。公司实现了从上游纤维素醚到植物胶囊产业链的完整整合，具备了显著的成本优势。2024 年12 月，公司决定在美国投资建设200亿粒/年的植物胶囊项目，有望在2026年下半年投产。
- ◆ 建议关注：山东赫达。

图8 山东赫达2021年以来营业收入及增速



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图9 山东赫达2021年以来归母净利润及增速



资料来源：iFinD，上海证券研究所



半导体材料：AI驱动下需求有望快速扩张

- ◆ 半导体市场规模有望快速增长。据半导体产业研究，世界半导体贸易统计组织（WSTS）发布的春季预测显示，2026年全球半导体市场规模预计将达到约1.51万亿美元，较2025年增长约90%。
- ◆ 相关半导体材料或迎发展良机。我们认为，光模块、存储芯片、超级电容等市场快速增长，光刻胶、PCB、电子特气、封装材料等相关材料有望受益。
- ◆ （1）光模块：据C114报道，LightCounting预计2026年800G光模块出货量将增长一倍以上，而1.6T光模块出货量将从2025年的小基数增长至数千万端口。
- ◆ （2）存储芯片：AI算力需求爆发与端侧硬件迭代形成共振，推动存储芯片行业进入高速增长阶段。
- ◆ （3）超级电容：据QYResearch的统计及预测，2024年全球超级电容器技术市场销售额达到了9.83亿美元，预计2031年将达到14.59亿美元。
- ◆ 建议关注：彤程新材、晶瑞电材、圣泉集团、联瑞新材、三孚股份、多氟多、国瓷材料、雅克科技。



风险提示

1. 原油价格波动
2. 需求不达预期
3. 宏观经济下行



行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

