下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 6 月 27 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

《矿产资源法实施条例》施行，磷资源战略地位持续凸显

——基础化工行业周报（20260622-20260626）

要点

《矿产资源法实施条例》正式施行，战略性矿产资源全链条统筹与保护性开采框架进一步落地。2026 年 6 月 15 日起，经国务院第 839 号令公布的《中华人民共和国矿产资源法实施条例》开始施行。条例明确国家完善财政、金融、土地、生态环境、产业、进出口等政策措施，健全战略性矿产资源探、产、供、储、销全链条统筹和衔接体系，并对特定战略性矿产实行规划管控、总量调控、限定开采主体等保护性开采措施。磷在历史相关矿产资源规划文件中均被列为战略性矿产，其中在《全国矿产资源规划（2016—2020 年）》中位列非金属矿产之首。海外层面，2026 年 2 月 18 日，美国总统特朗普签署行政令，依据《国防生产法》将元素磷与草甘膦类除草剂认定为关乎国防与国家安全的关键物资，磷资源的战略属性在全球范围内进一步凸显。

磷资源应用向高端新兴领域延伸，我国磷矿储采比相对偏低。长期以来，磷主要以磷肥（磷酸二铵、磷酸一铵）、饲料添加剂及传统磷化工产品形式应用于农业与工业领域；近年来，随着磷酸铁、磷酸铁锂在动力及储能电池正极材料中的广泛应用，以及高纯磷化工品在半导体、光伏等环节的需求兴起，磷资源的下游应用边界明显拓宽。从全球供需格局看，根据 USGS 数据，2025 年全球磷矿石产量约 2.5 亿吨，同比增长约 4.6%，中国、摩洛哥、美国、俄罗斯为主要生产国；其中中国 2025 年磷矿石产量约 1.1 亿吨，居全球首位。然而，根据储量测算，我国磷矿石储采比仅约 31 年，明显低于全球约 292 年的水平。

供需两端多重约束下，国内磷矿石价格仍维持高位。自 2021 年以来，国内磷矿石价格中枢持续抬升，并于 2023 年末稳定运行在 1000 元/吨以上的高位区间，行业景气度显著提升。供给端，一方面高品位磷矿石资源禀赋有限，存量矿山产能释放受限，优质矿石供给长期偏紧；另一方面，受矿山多为配套化、自用化布局影响，市场可流通磷矿石数量有限，现货供需弹性较小；同时，随着磷矿品位自然下降叠加环保与安全生产标准持续趋严，矿山单位开采成本不断上行，对价格形成刚性支撑。需求端来看，湿法磷酸、工业级磷酸一铵以及磷酸铁、磷酸铁锂等新兴应用领域需求快速增长，进一步推升对磷矿石的结构性需求，供需紧平衡格局延续。

新增产能渐次释放，但中期供需仍相对偏紧。根据百川盈孚数据，国内在建或规划的新增磷矿石产能约 5929 万吨/年，主要集中于贵州（约 2820 万吨/年）、四川（约 1645 万吨/年）、湖北（约 815 万吨/年）及云南（约 470 万吨/年）。考虑到新增产能从投产到实际达产仍需时间爬坡，在下游强劲需求支撑下，我们认为中期维度内磷矿石供需仍将维持相对偏紧的格局。即使后续产能逐步释放，受下游应用高端化、尤其是高品质磷矿石需求提升的影响，磷矿石销售均价亦有望维持在相对高位。即使考虑到远期新增产能全部释放后磷矿石价格的可能性松动，相关上市公司多有较为充裕的磷矿石产能投放规划，仍有望通过“以量补价”保持高水平的盈利兑现。

投资建议：政策端《矿产资源法实施条例》施行强化磷资源战略地位，叠加供需紧平衡及下游新能源、半导体等高端应用拉动，磷矿石景气有望维持在高位。建议关注**云天化、川恒股份、兴发集团、云图控股、川发龙蟒、新洋丰、湖北宜化、芭田股份**。

风险提示：产品价格波动，下游需求不及预期，环保及安全生产风险。

基础化工

增持（维持）

作者

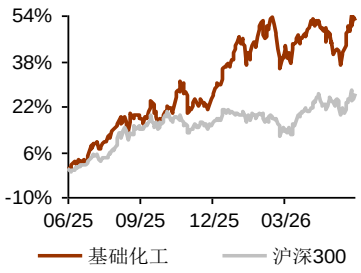
分析师：赵乃迪
执业证书编号：S0930517050005
010-57378026
zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺
执业证书编号：S0930523070007
021-52523675
zhoujianuo@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪
执业证书编号：S0930523070003
021-52523800
caijiahao@ebscn.com

分析师：王礼沫
执业证书编号：S0930524040002
010-56513142
wanglimo@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、 本周行情回顾 3
1.1 化工板块股票市场行情表现 3
1.2 重点产品价格跟踪 5
2、 子行业观点及产品价格走势 6
2.1 磷肥及磷化工 6
2.2 钾肥 9
2.3 农药 11
2.4 有机硅 15
2.5 半导体材料 17
2.6 聚氨酯 19
2.7 氯碱 21
2.8 C1-C4 部分品种 22
2.9 氟化工 25
2.10 钛白粉 26
2.11 橡胶 27
2.12 “炼化-化纤”产业链 27
2.13 饲料添加剂 31
2.14 锂电材料 32
2.15 碳纤维 34
3、 风险分析 35

下载日志已记录，仅供内部参考

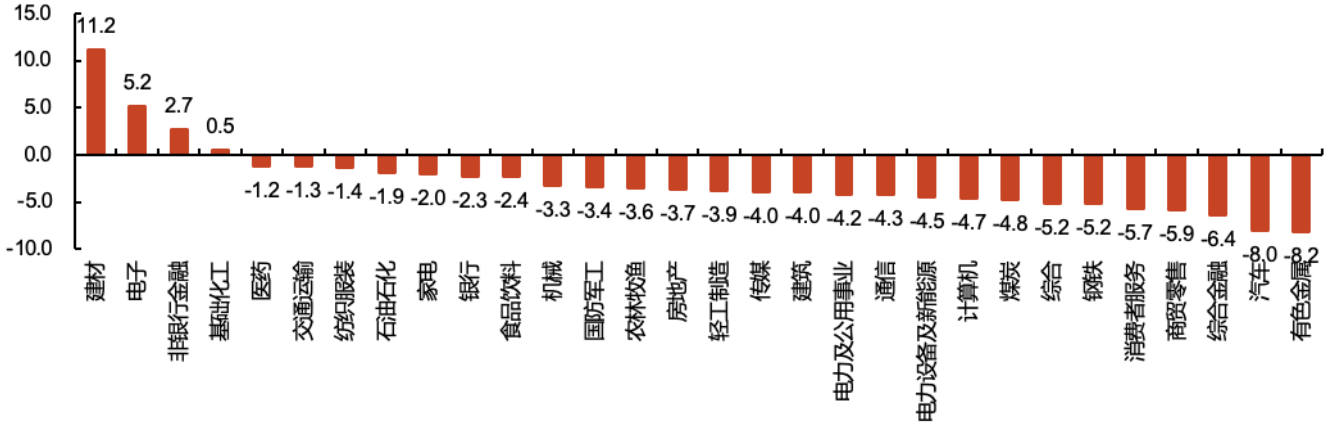
1、 本周行情回顾

1.1 化工板块股票市场行情表现

板块表现

过去 5 个交易日，沪深两市各板块大部分呈下跌态势。本周上证指数涨跌幅为-1.55%，深证成指涨跌幅为-1.55%，沪深 300 指数涨跌幅为-1.48%，创业板指涨跌幅为-1.37%。中信基础化工板块涨跌幅为+0.5%，涨跌幅位居所有板块第 4 位。

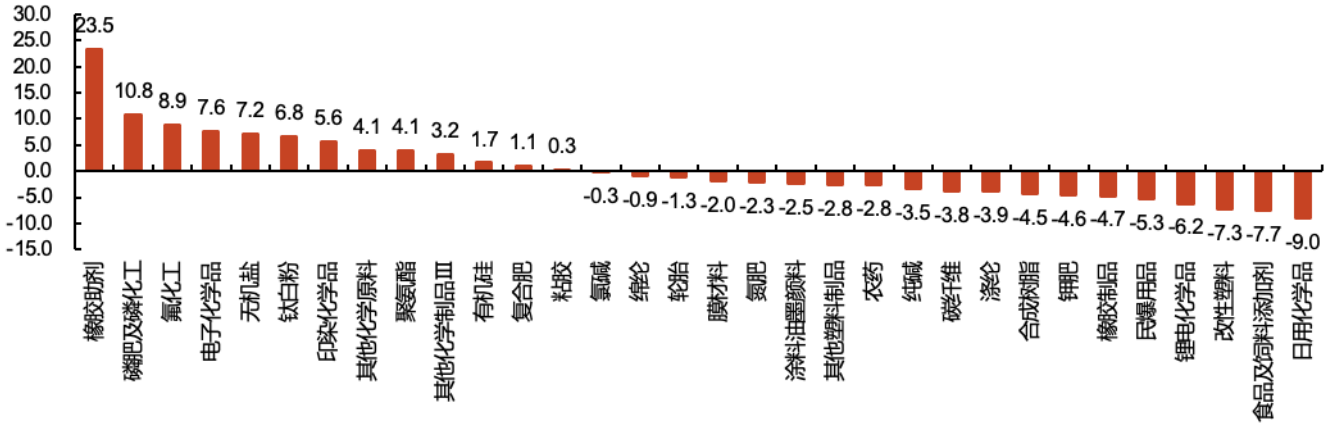
图 1：A 股行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，基础化工行业各子板块涨跌互现，涨跌幅前五位的子板块为：橡胶助剂（+23.5%），磷肥及磷化工（+10.8%），氟化工（+8.9%），电子化学品（+7.6%），无机盐（+7.2%）。涨跌幅后五位的子板块为：日用化学品（-9.0%），食品及饲料添加剂（-7.7%），改性塑料（-7.3%），锂电化学品（-6.2%），民爆用品（-5.3%）。

图 2：化工各子行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

个股涨跌幅

过去 5 个交易日，基础化工板块涨幅居前的个股有：聚石化学（+42.92%），三孚股份（+40.86%），宿迁联盛（+39.88%），黑猫股份（+39.71%），长裕集团（+34.82%）。

表 1：本周基础化工板块涨幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价（元）	周涨跌幅	月涨跌幅
688669.SH	聚石化学	94.00	42.92%	136.12%
603938.SH	三孚股份	75.81	40.86%	78.03%
603065.SH	宿迁联盛	21.85	39.88%	187.32%
002068.SZ	黑猫股份	14.60	39.71%	48.37%
603407.SH	长裕集团	91.73	34.82%	56.03%
605366.SH	宏柏新材	14.38	34.27%	25.26%
300398.SZ	飞凯材料	61.29	32.95%	61.04%
300721.SZ	怡达股份	36.96	31.76%	24.03%
300717.SZ	华信新材	22.00	30.95%	14.05%
603650.SH	彤程新材	85.83	30.08%	55.07%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，基础化工板块跌幅居前的个股为：湘潭电化（-26.67%），华恒生物（-26.21%），中自科技（-24.81%），裕兴股份（-22.14%），福莱蒽特（-21.72%）。

表 2：本周基础化工板块跌幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价（元）	周涨跌幅	月涨跌幅
002125.SZ	湘潭电化	14.02	-26.67%	-0.33%
688639.SH	华恒生物	15.40	-26.21%	-36.57%
688737.SH	中自科技	19.97	-24.81%	-30.17%
300305.SZ	裕兴股份	6.12	-22.14%	-8.25%
605566.SH	福莱蒽特	39.32	-21.72%	-3.15%
300740.SZ	水羊股份	17.85	-21.54%	-29.31%
603601.SH	再升科技	12.08	-19.31%	-43.49%
301092.SZ	争光股份	42.61	-18.50%	-15.52%
300035.SZ	中科电气	14.19	-18.31%	-16.60%
603790.SH	雅运股份	22.26	-18.10%	-20.90%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 重点产品价格跟踪

近一周涨幅靠前的品种：碳酸亚乙烯酯（+10.34%），分散染料（+8.70%），甘氨酸（+8.33%），DEG（+6.00%），脂肪醇（+5.15%），磷酸二铵（+4.99%），石油焦（+4.79%），六偏磷酸钠（+4.55%），芳烃汽油（+4.19%），活性染料（+3.45%）。

表 3：本周化工产品价格涨幅前十

产品	单位	最新价格	较上周涨跌幅	较上月涨跌幅	较 26 年初涨跌幅	较 25 年同期涨跌幅
碳酸亚乙烯酯	元/吨	160000	10.34%	14.29%	-8.57%	238.62%
分散染料	元/公斤	25	8.70%	8.70%	47.06%	51.52%
甘氨酸	元/吨	13000	8.33%	19.27%	20.37%	30.65%
DEG	元/吨	7950	6.00%	16.06%	160.66%	72.08%
脂肪醇	元/吨	20400	5.15%	-1.21%	1.49%	6.25%
磷酸二铵	元/吨	4395	4.99%	7.22%	14.57%	24.65%
石油焦	元/吨	3109	4.79%	-1.83%	4.54%	24.16%
六偏磷酸钠	元/吨	9660	4.55%	8.54%	23.21%	20.00%
芳烃汽油	元/吨	6017	4.19%	7.68%	20.17%	0.96%
活性染料	元/公斤	30	3.45%	-6.25%	36.36%	30.43%

资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

近一周跌幅靠前的品种：三氯甲烷（-15.81%），电池级碳酸丙烯酯（-15.61%），聚丙烯粉料（-12.75%），聚丙烯粒料（-12.74%），TMA（-12.50%），单季戊四醇（-11.06%），MIBK（-10.63%），丁二烯（-10.42%），丙酮（-10.34%），丙烯酸（-10.13%）。

表 4：本周化工产品价格跌幅前十

产品	单位	最新价格	较上周涨跌幅	较上月涨跌幅	较 26 年初涨跌幅	较 25 年同期涨跌幅
三氯甲烷	元/吨	2396	-15.81%	-16.78%	20.04%	22.87%
电池级碳酸丙烯酯	元/吨	6350	-15.61%	-20.13%	-5.22%	--
聚丙烯粉料	元/吨	7729	-12.75%	-19.48%	27.35%	9.01%
聚丙烯粒料	元/吨	8038	-12.74%	-17.53%	30.59%	10.88%
TMA	元/吨	14000	-12.50%	-44.00%	3.70%	-26.32%
单季戊四醇	元/吨	12808	-11.06%	-19.95%	16.75%	12.43%
MIBK	元/吨	9250	-10.63%	-22.92%	36.03%	10.12%
丁二烯	元/吨	9025	-10.42%	-24.87%	7.25%	-2.70%
丙酮	元/吨	5134	-10.34%	-30.70%	24.13%	-2.58%
丙烯酸	元/吨	7100	-10.13%	-8.39%	30.28%	3.65%

资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2、 子行业观点及产品价格走势

2.1 磷肥及磷化工

本周磷肥及磷化工行业产品价格变动情况

上游原料方面，磷矿石价格保持稳定，最新均价（截至 6 月 26 日，下同）约 1,058 元/吨，与上周持平。合成氨价格明显回升，最新报价约 2,236 元/吨，本周上涨 8.6%，延续修复态势。硫磺价格继续上涨，最新价格约 9,178 元/吨，本周上涨 2.3%，整体仍维持高位运行。硫酸价格小幅回落，最新报价约 2,168 元/吨，本周下降 2.3%，前期快速上涨后出现阶段性调整。

中游磷肥方面，国内磷酸一铵价格维持稳定，最新报价约 4,440 元/吨，与上周持平；国内磷酸二铵价格小幅上涨，最新价格约 4,450 元/吨，本周上涨 0.6%。国际市场方面，磷酸一铵价格维持稳定，最新报价约 866 美元/吨，与上周持平；磷酸二铵价格小幅上涨至约 920 美元/吨，本周上涨 0.8%，海外市场整体仍维持高位运行。

磷化工深加工及新材料方面，黄磷价格高位回调，最新报价约 32,829 元/吨，本周下降 3.6%，高位波动依然较大；磷酸铁价格维持稳定，最新价格约 14,600 元/吨，与上周持平，整体延续高位运行态势。

磷肥及磷化工行业观点：

（1）磷矿石：磷矿石价格坚挺，行业景气延续

自 2021 年以来，国内磷矿石价格中枢持续抬升，并于 2023 年末稳定运行在 1000 元/吨以上的高位区间，行业景气度显著提升。磷矿石价格维持高位，主要源于供需两端的多重约束：一方面，高品位磷矿石资源禀赋有限，存量矿山产能释放受限，优质矿石供给长期偏紧；另一方面，受矿山多为配套化、自用化布局影响，市场可流通磷矿石数量有限，现货供需弹性较小。同时，随着磷矿品位自然下降叠加环保与安全生产标准持续趋严，矿山单位开采成本不断上行，对价格形成刚性支撑。需求端来看，湿法磷酸、工业级磷酸一铵以及磷酸铁、磷酸铁锂等新兴应用领域需求快速增长，进一步推升对磷矿石的结构性需求。

综合来看，在矿权审批趋严、环保约束强化及新增产能建设周期较长的背景下，中期内磷矿石有效新增供给仍然有限，供需紧平衡格局难以明显缓解，磷矿石价格有望在较高水平区间内延续运行。

（2）磷肥：行业联合挺价但盈利仍旧疲弱，关注龙头产业链优势

原料成本高位运行，关注磷铵龙头产业链优势。近期受硫磺及硫酸等关键原材料价格持续上涨影响，磷肥行业成本端压力显著加大，行业协会通过推动磷肥挺价以缓解经营压力。然而，从实际效果看，当前磷铵产品价格的上调幅度仍难以完全覆盖原料成本的系统性上行，行业整体盈利能力承压，磷铵环节仍处于阶段性亏损状态。在此背景下，企业间盈利分化进一步加剧。具备上游磷矿石、硫酸、合成氨等核心原料资源与配套能力的头部企业，依托完整的一体化产业链布局，在原料自给、成本平滑及内部协同方面优势明显，能够有效对冲外采原料价格波动带来的冲击，从而维持相对稳健的盈利水平。随着行业景气波动加大，产业链一体化程度高、资源禀赋突出的龙头企业竞争优势有望持续强化，具备中长期配置价值。

磷铵出口配额持续收紧，龙头企业有望获取结构性红利。与此同时，近年在化肥“保供稳价”政策导向下，我国对磷铵出口实施法检及配额管理制度，出口约束明显增强。叠加磷资源战略属性不断提升，磷铵出口配额整体呈现持续收紧

下载日志已记录，仅供内部参考

趋势，未来进一步压缩的可能性较大。在出口总量受限的格局下，配额分配的重要性显著上升。承担国内保供稳价核心任务、产能规模大、经营规范且产业链完善的头部企业，更有可能获得相对较高的出口配额，从而在满足国内供应要求的同时，利用海外与国内磷铵价格之间的价差获取超额收益。出口配额向龙头企业集中，不仅有助于改善其盈利结构，也将进一步推动行业集中度提升，强化龙头企业的长期竞争壁垒。

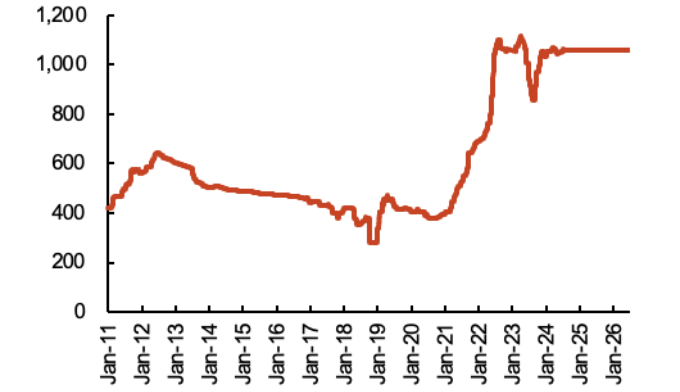
（3）磷酸铁：储能拉动产品需求，行业供需格局持续改善

在储能行业持续快速增长的带动下，磷酸铁需求预计 2026 年仍将保持高景气。但受下游正极及电池环节成本管控趋严影响，近期磷酸铁价格上涨幅度有限，同时由于上游硫酸及硫磺等原料价格高位运行，行业整体盈利水平仍处于偏低状态。从供给端来看，受项目审批趋严、环保约束强化及行业盈利水平偏低等因素影响，磷酸铁行业新增产能释放节奏明显放缓，短期内有效新增产能相对有限，行业整体供需格局有望持续改善。建议重点关注具备产能规模优势、产业链一体化优势及核心客户资源优势的头部企业。

建议关注：川恒股份、云天化、兴发集团、云图控股、川发龙蟒、新洋丰、湖北宜化、芭田股份。

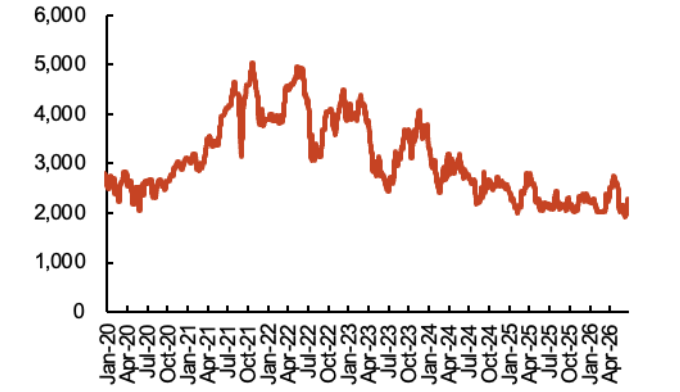
风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，行业竞争加剧，环保及安全生产风险。

图 3：磷矿石价格走势（元/吨）



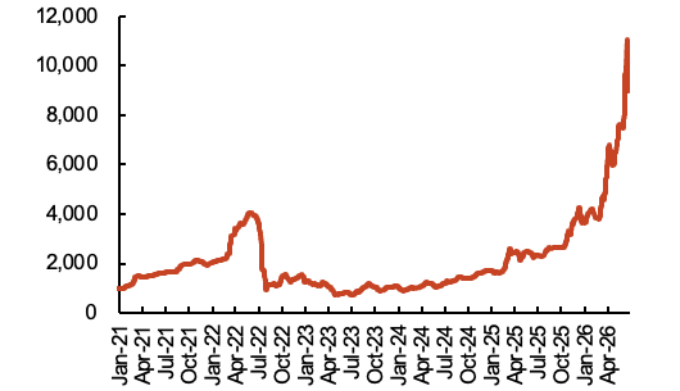
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 4：合成氨价格走势（元/吨）



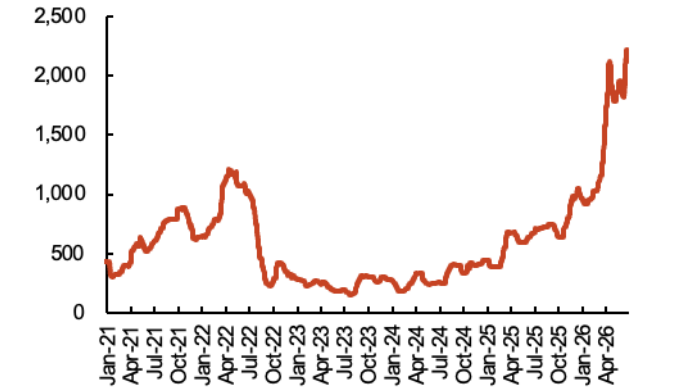
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 5：硫磺价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

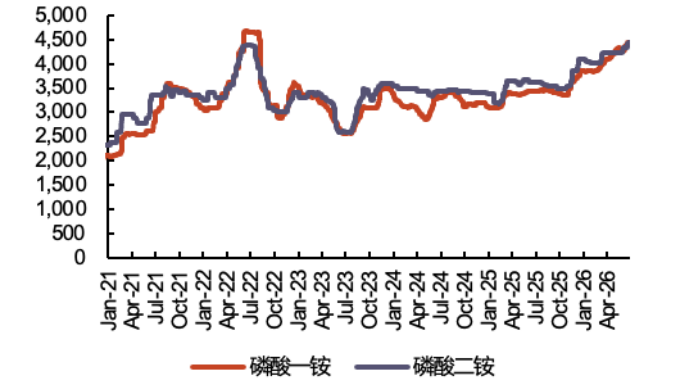
图 6：硫酸价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

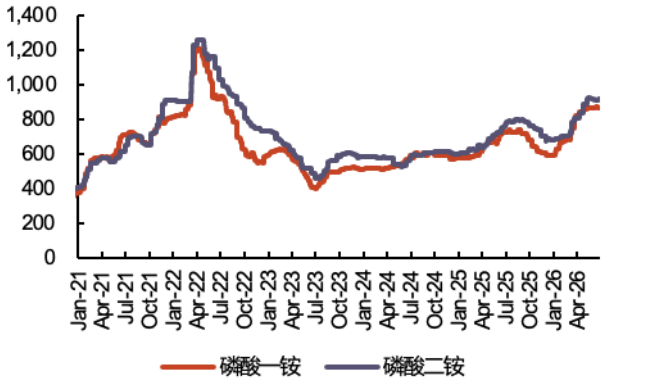
下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：国内磷铵价格走势（元/吨）



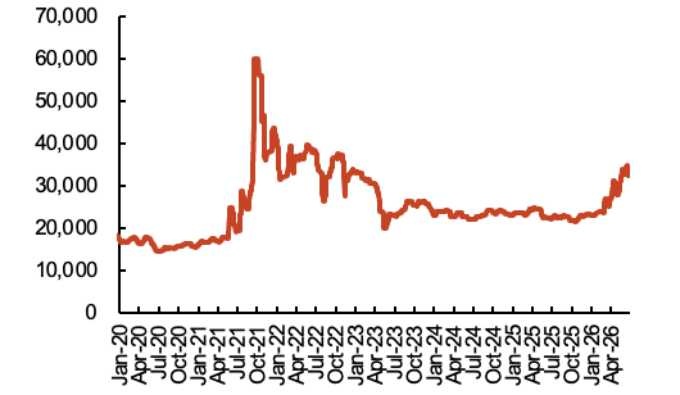
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 8：国际磷铵价格走势（美元/吨）



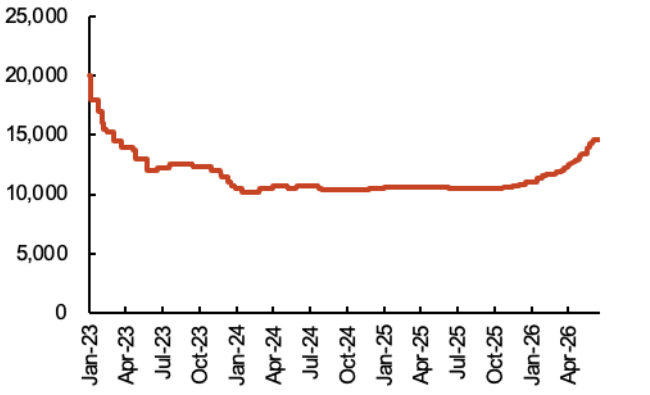
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 9：黄磷价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 10：磷酸铁价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 钾肥

本周钾肥行业产品价格变动情况

钾肥方面，国内氯化钾价格维持稳定，最新报价约 3,210 元/吨，与上周持平。国际氯化钾价格小幅上涨，最新约 368 美元/吨，本周上涨 0.1%，海外市场价格整体仍处高位震荡阶段。从库存端看，钾肥库存继续回升，最新库存约 297 万吨，本周上涨 3.6%，库存水平进一步提升。

其他钾盐方面，硝酸钾价格小幅回落，最新报价约 5,200 元/吨，本周下降 0.5%；硫酸钾价格小幅上涨，最新报价约 4,107 元/吨，本周上涨 0.2%。整体来看，钾盐产品价格波动有限，市场仍以稳价运行为主。

钾肥行业观点：

海外供给约束强化，行业景气具备中期支撑。从全球供需格局看，海外钾肥供给端仍面临较强约束。一方面，俄罗斯、白俄罗斯、加拿大等主要产区受矿山检修、维护及地缘政治不确定性影响，部分供给受限；另一方面，近年来全球钾肥新增产能投放节奏整体偏慢，难以在短期内显著改善供给格局。在需求端，全球农业种植需求具有较强刚性，阶段性旺季对钾肥需求形成持续拉动。在供给收缩与需求韧性并存的背景下，全球钾肥行业景气度有望维持在相对较好水平，为价格和盈利提供中期支撑。

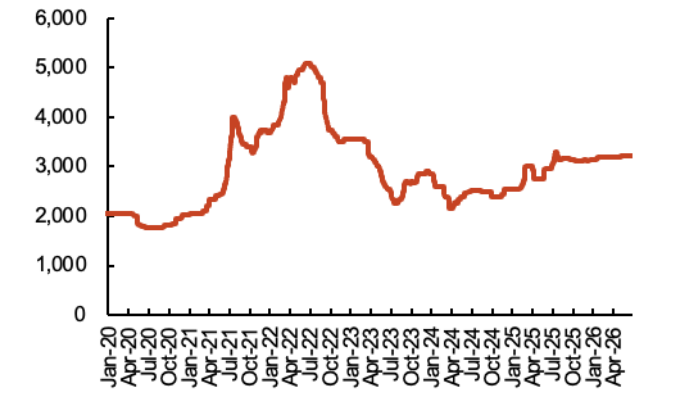
中资企业“海外找钾”持续推进，海外资源布局价值凸显。在国内资源禀赋相对有限的情况下，中国企业持续加大海外钾资源布局力度，逐步构建多元化、稳定化的进口与自供体系。随着中资企业在海外重点区域钾肥项目的投产与放量，我国钾肥供应的安全性和自主可控能力不断提升。后续需重点关注海外项目的建设进度、产能释放节奏及运营稳定性，具备资源获取能力、项目执行力和长期扩产规划的企业，有望在全球钾肥供需偏紧的环境下率先受益。

国内盐湖企业推进资源综合利用，盈利结构持续优化。在国内端，盐湖型钾肥企业正逐步由单一钾肥生产向盐湖资源综合利用转型升级。依托盐湖中多种资源共伴生的特点，企业在稳固钾肥主业的同时，积极布局锂盐等高附加值产品，通过提升资源利用效率、丰富产品结构来增强整体盈利能力。这一发展路径不仅有助于平滑钾肥价格周期波动，也有望显著提升企业的长期成长性和估值弹性。

建议关注：盐湖股份、藏格矿业、亚钾国际、东方铁塔。

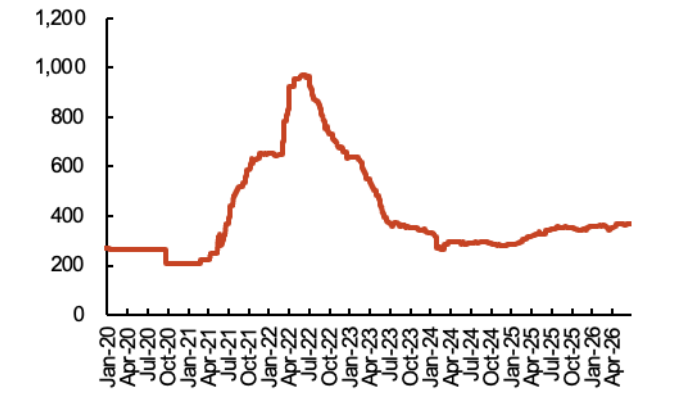
风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，产能建设不及预期，海外监管政策波动风险，地缘政治波动风险。

图 11：国内氯化钾价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 12：国际氯化钾价格走势（美元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

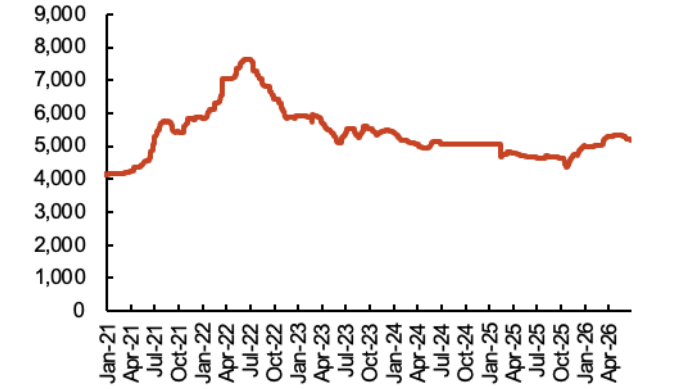
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：国内钾肥库存（万吨）



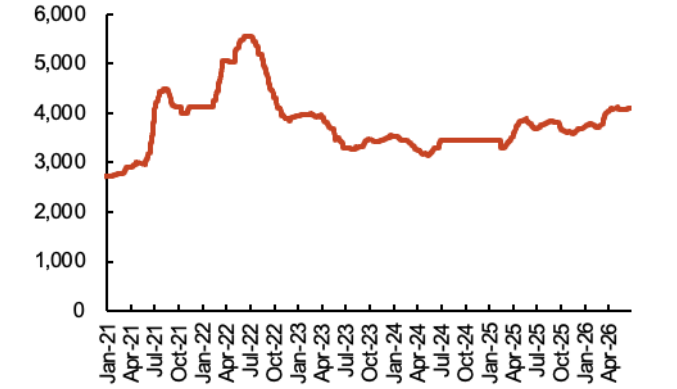
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 14：国内硝酸钾价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 15：国内硫酸钾价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 农药

本周农药行业产品价格变动情况

原药价格指数方面，原药价格指数整体继续回落，最新为 75.18 点，本周下降 0.9%。分项来看，除草剂价格指数 85.74 点，本周下降 1.0%；杀虫剂价格指数 66.87 点，本周下降 0.7%；杀菌剂价格指数 68.91 点，本周下降 0.8%，整体显示原药端价格延续调整态势。

除草剂相关品种方面，草甘膦价格继续回落，最新报价约 28,000 元/吨，本周下降 2.6%；草铵膦价格维持稳定，最新 50,000 元/吨；2,4-D 价格维持在 16,500 元/吨，周内无变化。

杀虫剂相关品种方面，整体价格偏弱运行。吡虫啉价格维持在 75,000 元/吨，与上周持平；毒死蜱价格维持在 41,000 元/吨，周内无变化。其余品种方面，高效氯氟氰菊酯价格 10.80 万元/吨、氯氰菊酯价格 9.00 万元/吨、联苯菊酯价格 12.80 万元/吨，本周均与上周持平。

杀菌剂相关品种方面，价格整体继续回落。氯虫苯甲酰胺价格维持在 225,000 元/吨，与上周持平；百菌清价格回落至 24,000 元/吨，本周下降 7.7%；嘧菌酯价格回落至 128,000 元/吨，本周下降 1.5%；丙硫菌唑价格回落至 108,000 元/吨，本周下降 1.8%。其余品种方面，肟菌酯价格维持在 170,000 元/吨、代森锰锌价格维持在 30,500 元/吨，本周均与上周持平。

农药行业观点：

地缘政治扰动抬升农产品价格中枢，粮食安全诉求强化农药需求支撑。近期全球地缘冲突持续演绎，原油价格中枢上移，同时主要农产品出口国的供给稳定性受到挑战，大豆等核心农产品价格随之走高。农产品价格上行直接改善种植端收益预期，有望带动农药需求边际扩张。与此同时，地缘冲突加剧了全球粮食供应链的不确定性，各国对粮食安全的重视程度显著提升，主要农业国纷纷加大农业生产支持力度，扩种增产成为政策优先方向，进一步夯实农药需求基本盘。综合来看，地缘政治因素从种植收益端与粮食安全端双重驱动农药需求预期改善，为行业景气回暖提供有力支撑。

出口退税调整叠加行业“反内卷”，农药供给侧逻辑正在发生变化。近期部分农药品种出口退税取消，实质上抬升了低附加值、以价格竞争为主产品的出口成本，对依赖退税维持微利甚至亏损出货的企业形成约束。这一变化与行业当前“反内卷”趋势高度契合，有助于削弱低价抢单、无序扩张的竞争模式，推动行业从“拼价格”向“拼成本、拼渠道、拼产品结构”转变。短期看，部分品种出口或受到扰动，但中期有望加速落后产能出清，改善供需关系与价格秩序。

全球渠道库存回归正常区间，海外补库需求有望逐步释放。前期在全球公共卫生事件及地缘政治因素扰动下，全球农药产业链曾出现明显的超额采购，导致渠道库存高企、产品价格持续承压。随着全球范围内去库存进程的持续推进，海外渠道库存已逐步回落至相对健康水平，库存压力明显缓解，农药价格下行趋势趋缓并出现结构性修复。在此基础上，叠加海外宏观环境改善及货币政策边际宽松预期，下游经销商与终端用户的补库意愿有望回升，农药需求端弹性逐步显现，为行业景气回暖提供支撑。

国内企业逆势增产与加速出海，全球竞争力持续提升。在全球农药行业景气处于相对低位的背景下，国内农药企业凭借完善的产业链配套、成本控制能力及灵活的经营策略，持续提升产量并加快出口节奏，主动参与全球市场竞争。一方面，前一轮行业景气周期所形成的产能逐步释放，为国内企业扩大供给提供基础；另一方面，国内企业在行业底部阶段通过加大出口力度、深化海外市场布局，不

下载日志已记录，仅供内部参考

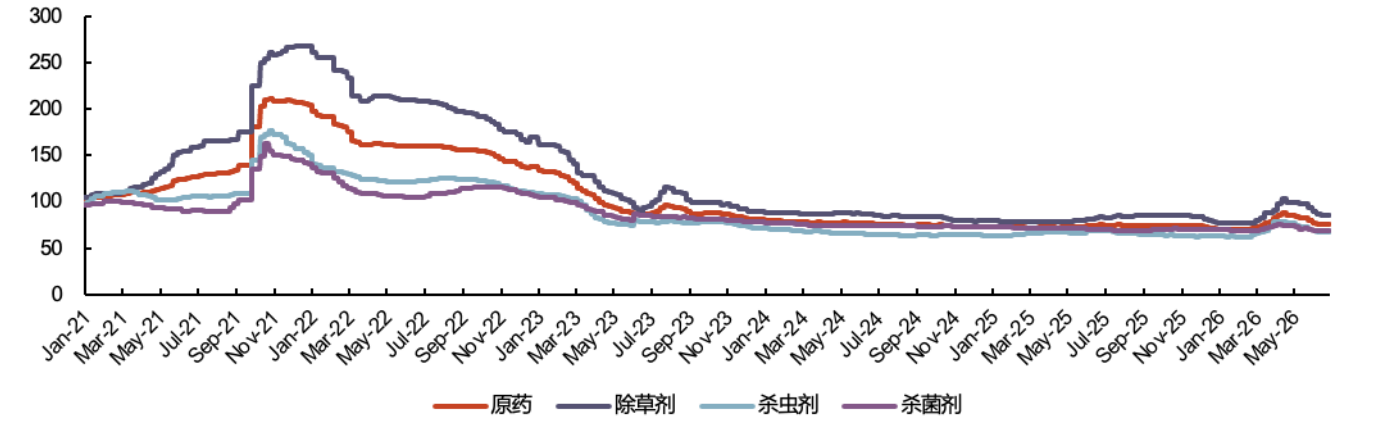
断提升全球市场份额与客户覆盖率，市场影响力持续增强。随着海外需求逐步恢复，具备规模优势和国际化布局能力的企业有望率先受益。

国产创制农药进入成果兑现阶段，为企业带来可观利润增量。近年来，国内农药企业在创制农药领域持续加大研发投入，新产品陆续进入商业化和放量阶段。相较于传统仿制产品，创制农药具备更高的技术壁垒和附加值，有助于提升企业毛利水平并改善盈利结构。随着部分创制品种在海外市场逐步获得认可，叠加自主知识产权保护带来的竞争优势，相关企业有望在行业复苏过程中实现利润弹性释放。

建议关注：（1）农药原药：扬农化工、泰禾股份、利尔化学、江山股份、海利尔、长青股份、先达股份；（2）农药制剂：润丰股份、安道麦 A、国光股份、诺普信。

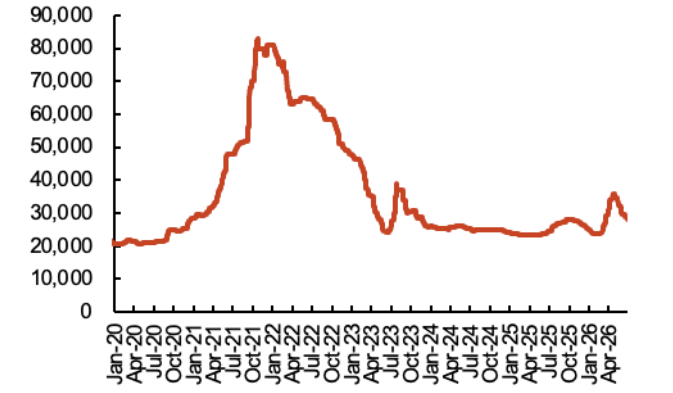
风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，产能建设不及预期，新产品市场推广不及预期，环保及安全生产风险。

图 16：国内农药原药价格指数走势



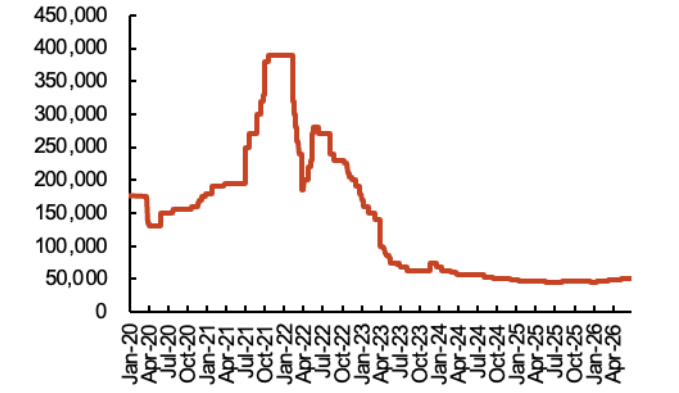
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 17：草甘膦原药价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

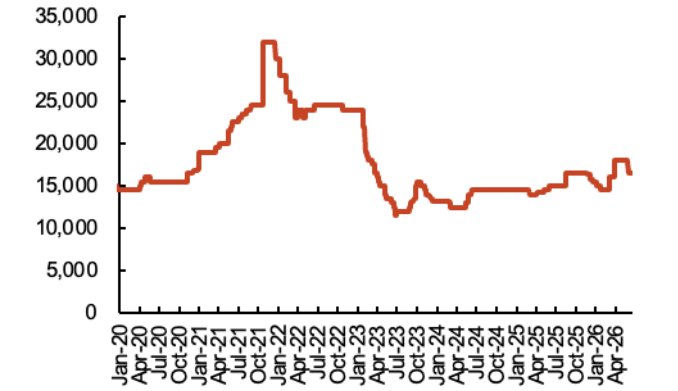
图 18：草铵膦原药价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

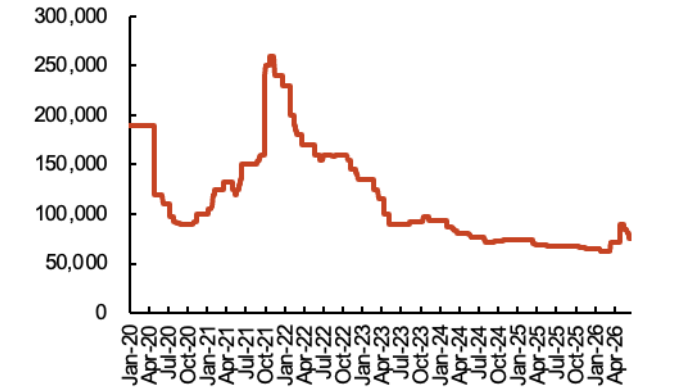
下载日志已记录，仅供内部参考

图 19：2,4-D 原药价格走势（元/吨）



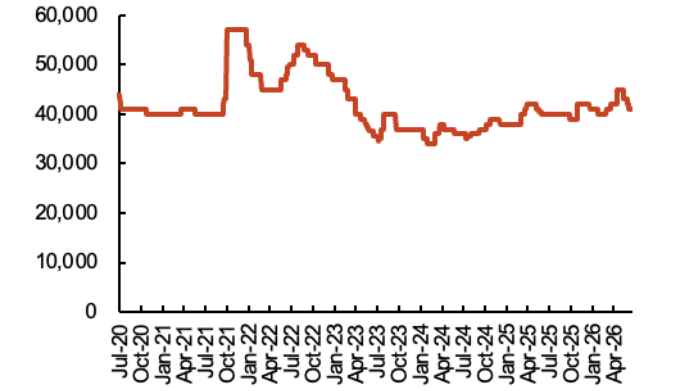
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 20：吡虫啉原药价格走势（元/吨）



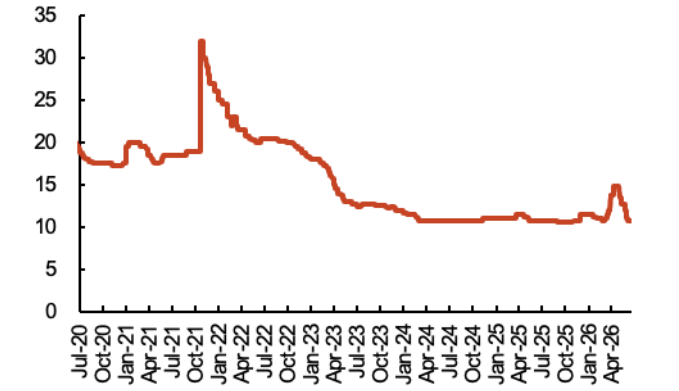
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 21：毒死蜱原药价格走势（元/吨）



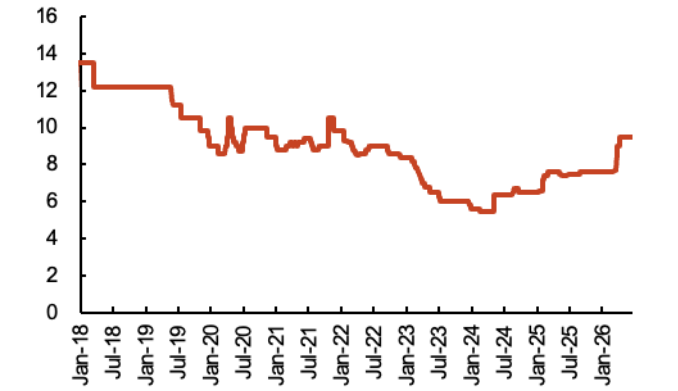
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 22：高效氯氟氰菊酯原药价格走势（万元/吨）



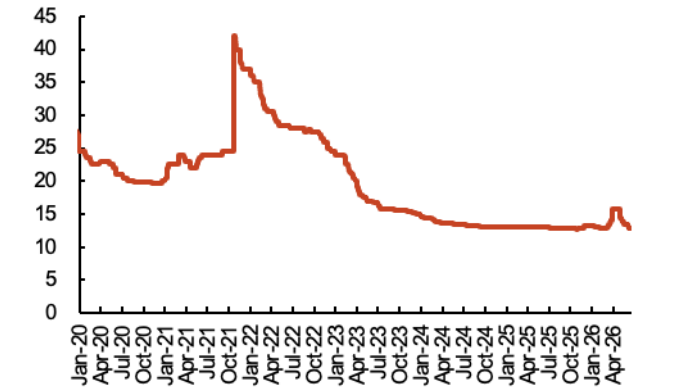
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 23：氯氰菊酯原药价格走势（万元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

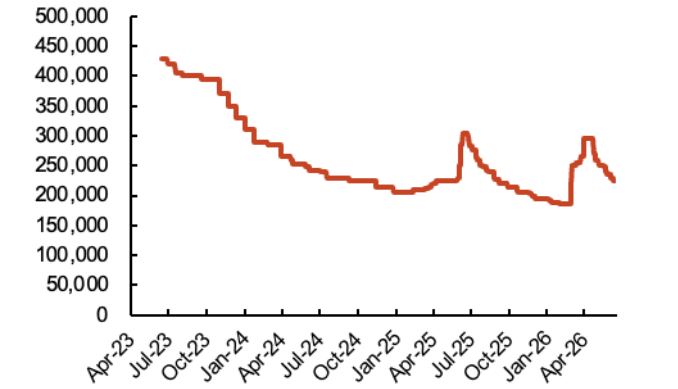
图 24：联苯菊酯原药价格走势（万元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

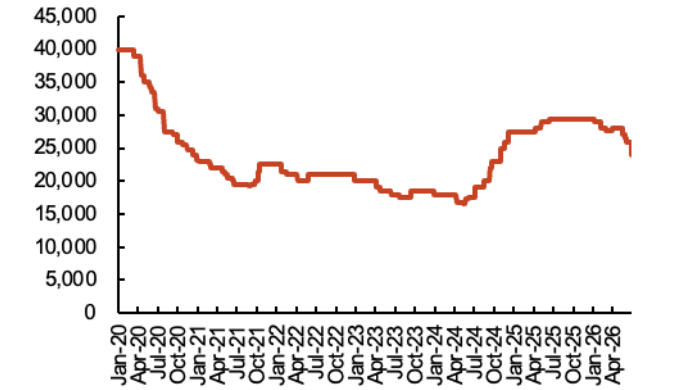
下载日志已记录，仅供内部参考

图 25：氯虫苯甲酰胺原药价格走势（元/吨）



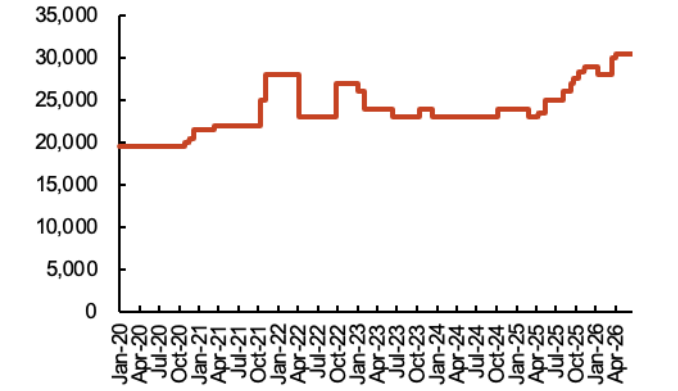
资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

图 26：百菌清原药价格走势（元/吨）



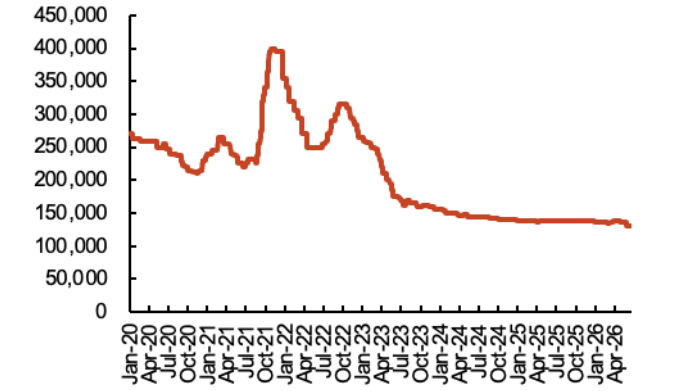
资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

图 27：代森锰锌原药价格走势（元/吨）



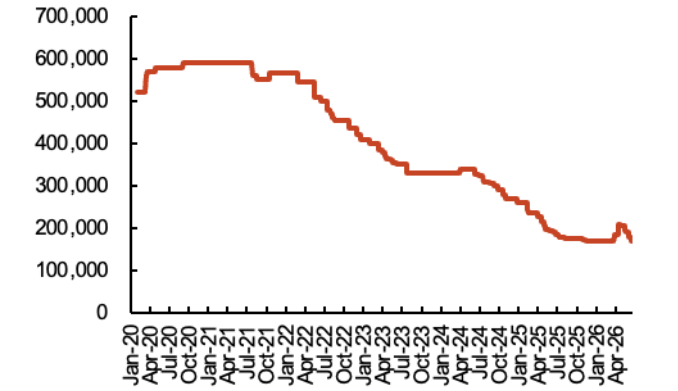
资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

图 28：嘧菌酯原药价格走势（元/吨）



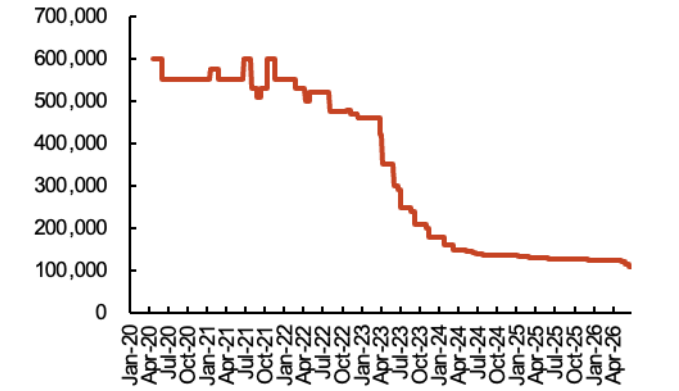
资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

图 29：肟菌酯原药价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

图 30：丙硫菌唑原药价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 有机硅

本周有机硅行业相关产品价格变动情况

工业硅现货价格小幅回落，最新报价 9,390 元/吨，本周下降 0.1%，整体仍处低位震荡区间。有机硅方面，DMC 价格维持稳定，最新报价约 14,700 元/吨，与上周持平，前期上涨后继续处于阶段性整理阶段。多晶硅现货价格维持稳定，最新报价 33,000 元/吨，与上周持平，整体仍处低位震荡调整阶段。

有机硅行业观点：

行业协同机制强化，有机硅价格与盈利进入修复通道。2025 年 11 月及 2026 年 1 月有机硅行业协会及头部生产企业召开沟通会议，对有机硅价格机制、行业联动减产机制和未来发展方向进行了讨论。行业层面的协同有助于缓解阶段性供给过剩问题，抑制无序竞争和低价倾销行为，推动市场价格逐步回归理性，近期有机硅产品价格及盈利能力显著修复。在行业运行从“以量换价”向“以价保利”转变的过程中，企业经营质量和现金流状况有望持续改善，为行业景气度回升奠定基础。

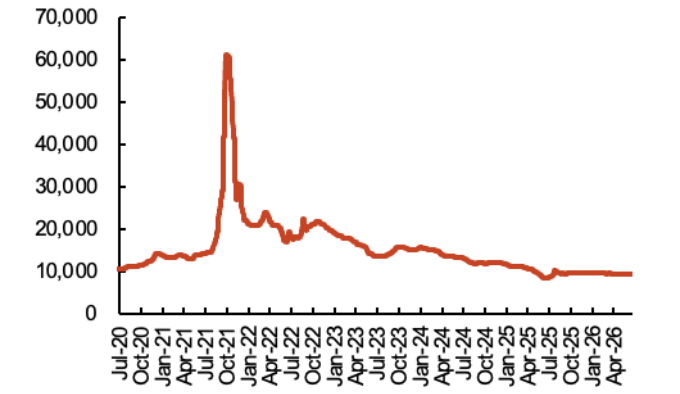
需求端稳步扩张叠加新增产能有限，供需格局持续优化。从需求结构看，有机硅产品应用领域广泛，既涵盖建筑、家电等传统领域，也深度参与电子、新能源、汽车轻量化及高端制造等新兴方向，需求结构呈现多元化、分散化特征，整体具备较强的稳定性与韧性。随着下游产业升级及新材料渗透率提升，有机硅需求有望保持稳步增长态势。供给端方面，在经历前期集中扩产后，受盈利水平、资金回报预期、环保与安全监管趋严等因素影响，企业对新增产能投放态度趋于谨慎，行业实际新增供给节奏明显放缓。需求稳步增长而供给扩张有限，使行业供需关系逐步由宽松向紧平衡转变，为价格中枢回升和盈利修复提供了支撑。

有机硅行业集中度高，龙头企业话语权显著。当前有机硅行业集中度已处于较高水平，主要产能掌握在少数头部企业手中，竞争格局相对稳定。在高投资强度、长建设周期以及环保、安全监管持续趋严的背景下，新进入者面临的准入门槛较高。头部企业在行业协同减产、价格传导及市场秩序维护中具备实质性话语权，能够更有效地引导行业运行节奏。随着行业景气修复，龙头企业凭借规模、成本及客户结构优势将率先受益。

建议关注：合盛硅业、兴发集团、东岳硅材、新安股份、鲁西化工、三友化工。

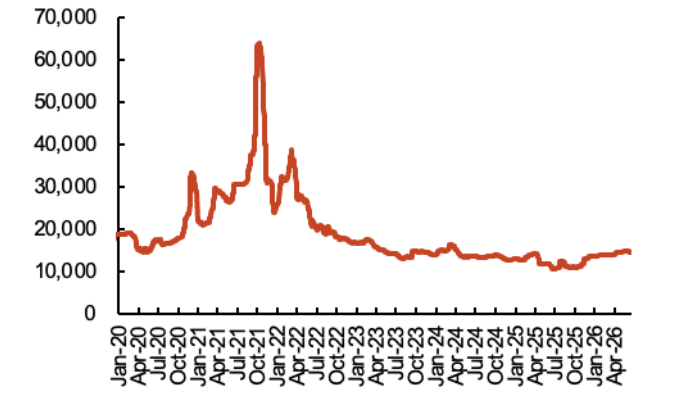
风险提示：产品及原材料价格波动，行业协同效果不及预期，下游需求不及预期。

图 31：工业硅价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

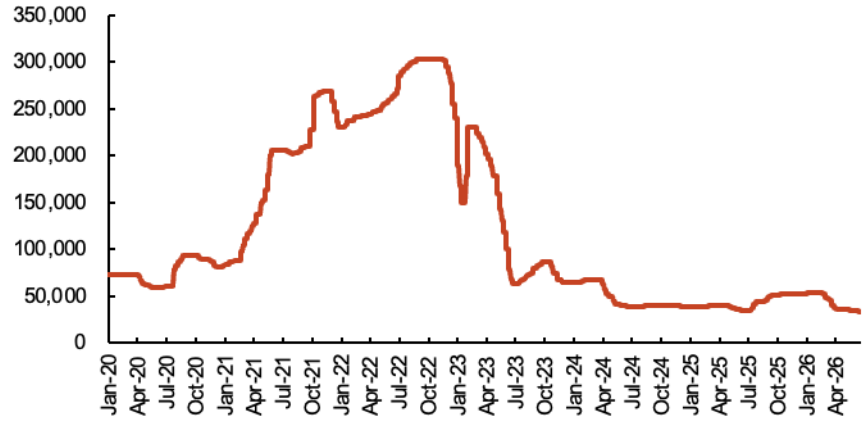
图 32：有机硅 DMC 价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

图 33：多晶硅价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2.5 半导体材料

半导体材料行业观点：

中日关系趋紧，关键材料供应不确定性上升。近期围绕出口管制与贸易调查等文件的出台，反映出中日之间“经贸+安全”博弈正在升级。在半导体领域，日本长期在关键设备与材料环节占据重要地位，若相关限制进一步收紧，将直接抬升国内晶圆制造与先进封装环节的供应链不确定性。在此背景下，国内晶圆厂出于安全与连续生产考虑，对核心材料“国产可控”的诉求显著增强，国产替代逻辑从成本与性能驱动，转向安全性和确定性优先，材料本土化进程具备明显的被动加速特征。

AI 驱动半导体景气延续上行，材料需求具备长期成长基础。AI 算力、数据中心和智能终端的持续放量，推动全球半导体行业维持较高景气水平。与以往周期不同，本轮需求更多集中于高性能计算、先进存储和高端逻辑芯片，对晶圆投入和制造复杂度提出更高要求，直接放大了对半导体材料的需求强度和稳定性。相较设备环节，材料具备“消耗属性+复购特征”，在行业景气上行阶段，订单弹性和业绩确定性更强，是本轮 AI 产业链中兼具成长性与防御属性的重要方向。

先进制程持续演进，材料竞争壁垒明显抬升。随着制程节点向更先进方向演进，芯片结构复杂度显著提高，制造过程对杂质、颗粒和稳定性的容忍度大幅下降。一方面，单片晶圆所需材料种类和用量持续提升；另一方面，对材料纯度、一致性和批次稳定性的要求明显提高。这一变化使半导体材料行业逐步从“产能扩张逻辑”转向“技术验证+长期绑定逻辑”，下游客户对供应商的切换意愿显著降低，具备技术积累、产线稳定性和客户验证基础的企业竞争优势不断强化。

光刻胶方面，关注企业实际验证及放量情况。在半导体光刻胶领域，投资核心在于企业产品在晶圆厂的实际验证进度、验证节点及订单导入节奏。是否进入量产工艺、是否覆盖多个客户及多条产线，将直接决定收入兑现的持续性和稳定性。面板光刻胶方面，传统 LCD 领域竞争格局相对成熟，新增空间有限，需重点关注企业在 OLED 等新型显示技术上的布局进展。OLED 光刻胶在性能要求、技术壁垒和客户粘性方面均明显高于传统产品，是面板光刻胶企业实现产品升级和盈利改善的关键方向。PCB 光刻胶则更多受益于高端 PCB 需求增长，逻辑相对清晰，关注点集中在高多层、高频高速等细分领域的产品放量能力及客户结构优化情况。

湿电子化学品价格战暂缓，关注企业新品种及产业链布局。经历前期集中扩产后，行业新增产能投放高峰逐步过去，普通通用品种的供需压力有所缓解，价格战对行业盈利的挤压边际减弱。当前阶段，企业竞争重点逐步转向成本控制能力与产品结构优化。一方面，需要重点关注企业在上游原材料端的布局情况；另一方面，新建产能的爬坡效率、良率水平及稳定运行能力，将直接影响企业短期盈利释放节奏。此外，高端或特色湿电子化学品的客户验证进展成为核心看点，部分具备差异化产品优势的企业，有望在行业结构调整过程中率先实现盈利改善并拉开与同业的差距。

电子特气需关注大类品种价格博弈进展，同时关注企业特色产品及商业模式优化。电子特气行业内部同样存在结构性分化，部分通用型产品仍面临价格竞争压力，需要持续观察行业内价格博弈是否出现缓和或出清迹象。中长期来看，行业价值更多体现在新型工艺气体和特色气体品种的突破上，其验证周期长、技术壁垒高，一旦导入客户核心工艺，订单稳定性和盈利质量显著优于常规产品。同时，部分企业通过现场制气等服务型模式深度绑定下游客户，在降低客户切换成本的同时，也提升自身收入的稳定性与可持续性，相关项目的获单与落地情况，将成为判断企业中长期成长性的关键变量。

下载日志已记录，仅供内部参考

建议关注：（1）半导体光刻胶：彤程新材、鼎龙股份、晶瑞电材、南大光电、东材科技、八亿时空；**（2）湿电子化学品：**兴福电子、晶瑞电材、中巨芯-U、江化微；**（3）电子特气：**华特气体、金宏气体、雅克科技、南大光电、和远气体、昊华科技、中船特气、凯美特气、广钢气体、侨源股份；**（4）CMP：**鼎龙股份、安集科技、彤程新材。

风险提示：中日地缘政治摩擦不确定性，下游需求不及预期，客户导入进度不及预期，产能建设风险，研发风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.6 聚氨酯

本周聚氨酯行业产品价格变动情况

异氰酸酯方面，本周纯 MDI 价格下跌，最新均价约 19200 元/吨，环比上周-1.5%；聚合 MDI 价格上涨，最新均价约 16200 元/吨，环比上周+2.2%；TDI 价格企稳，最新均价约 15300 元/吨，环比上周持平。

多元醇方面，本周 BDO 价格企稳，最新均价约 8700 元/吨，环比上周持平；硬泡聚醚价格下跌，最新均价约 8850 元/吨，环比上周-3.3%；环氧丙烷价格下跌，最新均价约 7750 元/吨，环比上周-3.7%。

己二酸相关，本周己二酸价格下跌，最新均价约 7600 元/吨，环比上周-4.4%；DMF 价格下跌，最新均价约 4538 元/吨，环比上周-1.6%。

聚氨酯行业动态跟踪

（1）纯 MDI：本周国内纯 MDI 市场小幅走弱。贸易商普遍保持积极出货节奏，市场现货流通相对充裕，实单商谈中存在一定低价让利空间。下游用户采购意愿低迷，备货意愿寡淡。周内市场供需矛盾进一步深化，价格重心承压下移。主流持货商维持积极出货节奏，低价商谈空间进一步放大。

（2）聚合 MDI：本周国内聚合 MDI 市场价格重心小幅上探后再度承压。周初市场延续前周弱势整理态势，主流代理商报价保持平稳，现货流通增量受限对行情形成一定托底。周中供应端利好集中释放，出口订单表现尚可，部分货源分流至海外市场，进一步加剧国内现货流通偏紧，贸易环节低价惜售情绪升温，低价货源明显减少。

（3）TDI：本周国内 TDI 市场行情先涨后跌，整体行情小幅波动。节前供方利好消息传递下，经销商低价惜售，对外报盘保持小幅试探性上调。节后下游整体需求延续弱势，询盘买气冷清，部分贸易商出货压力显现。不过月底刚需集中平仓补库形成一定支撑，叠加装置减产、停车及工厂控量限发，供应端支撑仍存，贸易商报价重回坚挺。

（4）BDO：本周国内 BDO 市场平稳运行。多套装置处于检修中，行业开工下滑至 5 成以下，市场供应量明显下降，且行业利润长期处于亏损状态，厂家挺价心态明显。周内原料电石价格小幅拉涨，甲醇价格高位下跌，成本端整体支撑偏弱。需求端整体跟进一般，按合约订单执行为主，散单成交偏弱。

（5）己二酸：本周国内己二酸市场价格下跌，整体呈现先稳后跌的走势。周初至周中市场均价长期稳定，但供需博弈激烈。原料纯苯持续走跌，成本端支撑不断塌陷，下游需求持续低迷，实单成交寡淡。各家工厂纷纷降负检修释放挺市信号，多空激烈对峙，市场陷入弱平衡僵局。后期成本下跌及清淡成交拖垮持货商心态，市场重心下行。

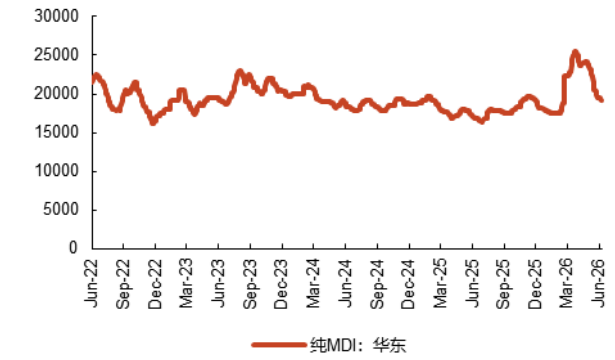
MDI 供需维持平衡，继续看好龙头企业穿越周期。当前 MDI 市场供给相对较为充裕，然而地产等关键下游需求相对较为疲弱，致使当前 MDI 价格处于历史底部位置。但是，国内 MDI 行业集中度较高，头部企业能够有效控制生产和出口节奏，使得当前 MDI 行业供需相对较为平衡。我们认为后续 MDI 行业库存仍将维持在相对低位，此外后续海外降息的预期下，随着流动性的逐步宽松，基建与地产需求将有望得到提振，进而拉动我国 MDI 的出口量。MDI 生产壁垒较高，龙头企业如万华化学具备规模、技术优势，我们继续看好 MDI 龙头实现穿越周期的成长。

建议关注：万华化学、沧州大化等。

风险提示：下游需求不及预期，原材料价格大幅波动，海外市场风险。

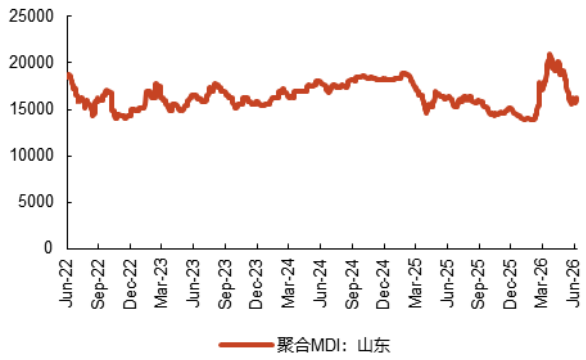
下载日志已记录，仅供内部参考

图 34：纯 MDI 价格（元/吨）



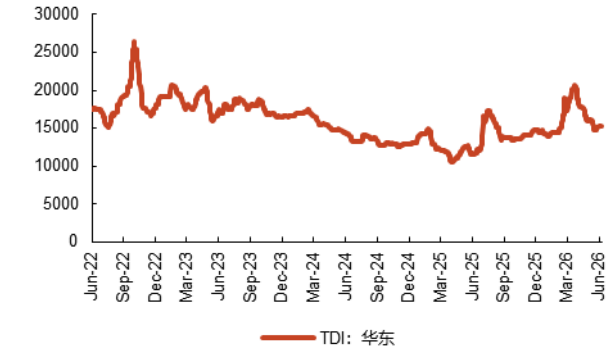
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 35：聚合 MDI 价格（元/吨）



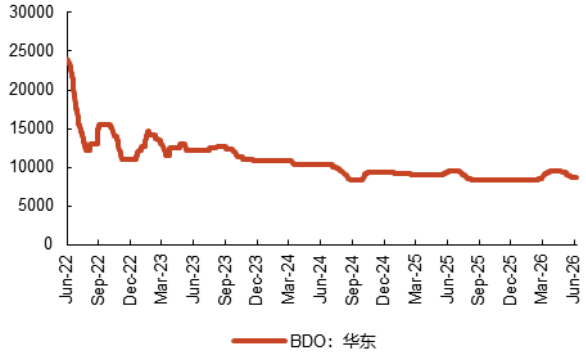
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 36：TDI 价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 37：BDO 价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 38：硬泡聚醚价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 39：环氧丙烷价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

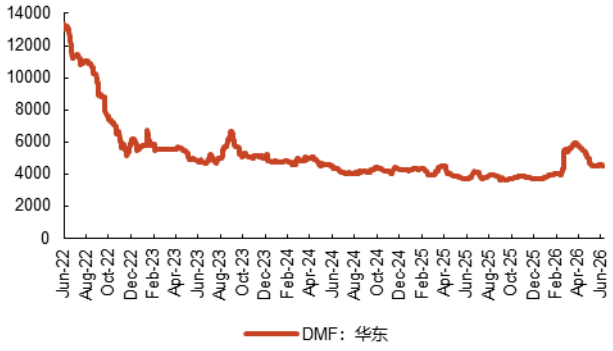
下载日志已记录，仅供内部参考

图 40：己二酸价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 41：DMF 价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

2.7 氯碱

本周氯碱行业产品价格变动情况

本周电石价格上涨，最新均价约 2375 元/吨，环比上周+1.3%；烧碱价格企稳，最新报价约 720 元/吨，环比上周持平；纯碱价格下跌，最新报价约 1240 元/吨，环比上周-0.8%。PVC 价格下跌，电石法最新报价约 4383 元/吨，环比上周-2.5%；乙烯法最新报价约 4675 元/吨，环比上周-4.1%。

氯碱行业动态跟踪

（1）电石：本周国内电石市场行情低位震荡。受车辆循环缓慢影响，前期出货并不理想，部分企业让利操作；内蒙古避峰生产及停炉致供应低位，企业出货有所好转，配套 PVC 企业重启缓解下行趋势。但河北、内蒙古 PVC 新增检修，需求疲软现状未改，缺乏调涨契机，到货区域性缩减，各地价格未有进一步调整。

（2）纯碱：本周国内纯碱现货市场跌势持续。低价货源不断涌出，市场成交一单一议，华中价格松动，西北新价下调，西南受低价影响走低。供应端开工略有下滑但变动有限；需求端浮法玻璃冷修与点火并存，光伏暂无变动。现货、期货同步下跌，供应充裕而需求萎缩，行业价格竞争激烈，低价频出，盈利困难。

（3）电石法 PVC：本周国内电石法 PVC 市场行情震荡下落，价格宽幅下跌。期货连连下探，需求未见放量，缺乏利好消息，低价货源竞争力强，企业报价灵活下调，实单让利商谈。部分企业按计划检修，开工小幅下降但库存仍处高位。内外需求表现弱势，出口新单未见明显放量，供强需弱格局难破，行情偏弱震荡为主。

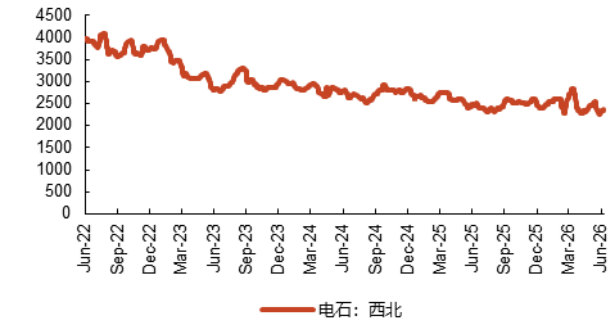
“反内卷”加速供给侧出清，龙头竞争力有望提升。近期国家针对“反内卷”、稳增长持续发声，叠加工信部推出石化化工行业稳增长工作方案，有望推动化工行业落后产能淘汰、引领行业健康发展。2016 年，国务院办公厅《关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见》发布，政策严格控制尿素、磷铵、电石、烧碱、聚氯乙烯、纯碱、黄磷等过剩行业新增产能。 展望未来，政策将聚焦“反内卷”和老旧产能淘汰，叠加电石、氯碱等高耗能行业盈利能力触底，成本端竞争加剧有望加速老旧装置退出，将有助于行业供给的收缩和集中度的提高，同时加速推进装置大型化、现代化，有助于提升电石、氯碱行业的整体竞争力。

下载日志已记录，仅供内部参考

建议关注：潞化科技、氯碱化工、新疆天业、君正集团、北元集团等。

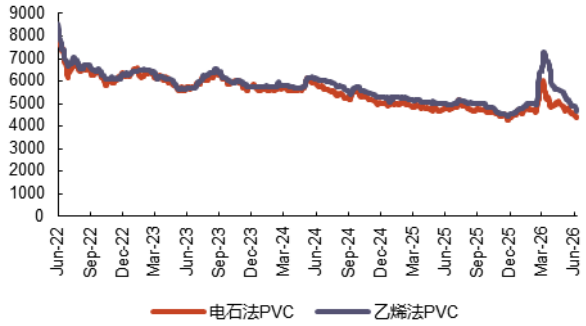
风险提示：政策进度不及预期，产能淘汰进度不及预期，行业景气度波动风险。

图 42：电石价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 43：PVC 价格（元/吨）



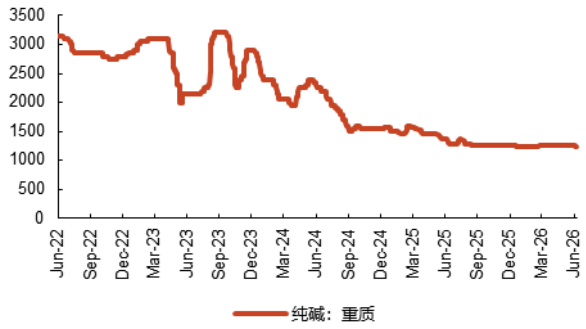
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 44：烧碱价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 45：纯碱价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

2.8 C1-C4 部分品种

C1-C4 产品价格变动情况

C1：本周甲醇价格下跌，最新均价约 2687 元/吨，环比上周-8.1%；醋酸价格上涨，最新均价约 2950 元/吨，环比上周+1.7%。

C2：本周乙烯价格下跌，CFR 东北亚到岸价约为 851 美元/吨，环比上周-2.3%。

C3：本周丙烯价格下跌，最新均价约 6910 元/吨，环比上周-5.3%；丙烯酸价格下跌，最新均价约 6900 元/吨，环比上周-12.1%；丙烯腈价格下跌，最新均价约 10367 元/吨，环比上周-5.9%。

C4：本周丁二烯价格下跌，最新均价约 8800 元/吨，环比上周-8.6%；正丁醇价格下跌，最新均价约 6250 元/吨，环比上周-7.1%。

下载日志已记录，仅供内部参考

C1-C4 产品动态跟踪

（1）甲醇：市场缺乏利好支撑，甲醇市场价格跌势难止。下游受淡季和买涨不买跌的情绪影响，拿货积极性不高，甲醇生产企业整体出货不佳，短期出货压力下多次降价销售，但实单成交结果仍不及预期，场内看空气氛浓郁，市场成交价格跌势难止。

（2）醋酸：本周醋酸市场均价上涨。本轮行情上行主要依托供应端利好加持，西北装置检修预期升温，华东华北库存低位，现货供给偏紧，生产企业挺价心态浓厚，推动市场价格阶段性小幅走高。但下游需求未有明显回暖，刚需补货为主，上游成本持续走弱拖累看涨情绪，价格上涨节奏放缓。

（3）乙烯：本周国内乙烯市场价格弱势下跌。成本端利空压制市场，下游市场普遍走跌，需求表现欠佳且还盘价格偏低。供方出货承压，生产企业挂牌价格普遍下调，场内新单商谈重心下移。

（4）丙烯：本周国内丙烯市场价格延续下行。成本端支撑减弱，场内需求明显降低，现货供应充裕，厂家出货承压，开始逐步降价排库。后期美伊谈判反复，价格有所反弹，但美伊和谈宣布解除海峡封锁后，下游需求缩减，买涨不买跌心态升温，多重利空制约下价格逐步走低，整体宽幅下滑。

（5）丁二烯：本周丁二烯市场价格连连走跌。市场悲观情绪愈发集中，现货成交气氛冷清，商家不断让利出货刺激成交，下游买涨不买跌情绪较重，市场价格不断探底。终端市场淡季消耗疲软，商家报盘承压让利出货，商谈重心一再跌落。随后美伊关系缓和，合成橡胶期货走弱，宏观利空，下游刚需低端买入为主，供方价格集中下调，行情重心不断下滑。

海外烯烃产能陆续退出，看好国内低成本烯烃龙头。2025 年以来，受海外严苛监管、能源成本高企、市场供需失衡与企业全球战略重心转移等多重因素影响，海外化工巨头纷纷关停烯烃产能。我国烯烃龙头具备项目建设成本优势和规模效应，同时受益于下游完整制造业产业链需求和政府对石化产业的大力支持，有望在新一轮全球烯烃供给端整合中占据优势。随着海外产能持续退出，我国新建烯烃产能陆续投产，国内烯烃龙头有望获得市场份额的提升和盈利能力的改善。

建议关注：卫星化学、宝丰能源等。

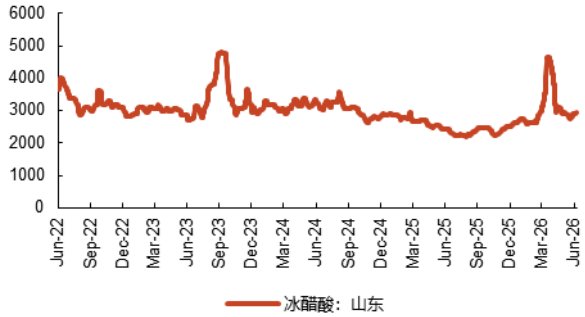
风险提示：原油价格大幅波动，产能淘汰进度不及预期，行业景气度波动。

图 46：甲醇价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

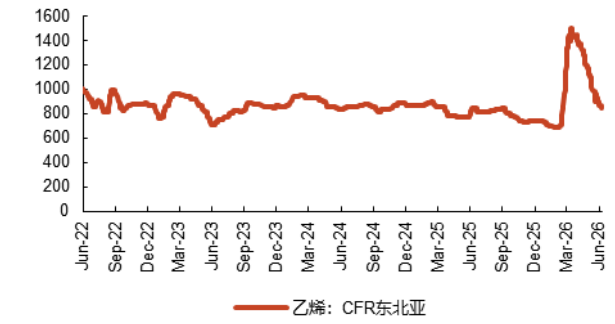
图 47：醋酸价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

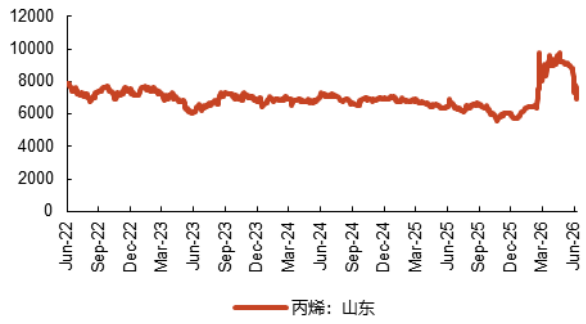
下载日志已记录，仅供内部参考

图 48：乙烯价格（美元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 49：丙烯价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 50：丙烯酸价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 51：丙烯腈价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 52：丁二烯价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 53：正丁醇价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2.9 氟化工

本周氟化工行业产品价格变动情况

本周萤石价格企稳，最新均价约 3250 元/吨，环比上周持平。

本周 R32 价格上涨，最新均价约 64000 元/吨，环比上周+0.8%，R32 价差环比上周+1.75%。R125 价格企稳，最新均价约 55000 元/吨，环比上周持平，R125 价差环比上周+1.05%。R134a 价格企稳，最新均价约 64000 元/吨，环比上周持平，R134a 价差环比上周+0.48%。

氟化工产品动态跟踪

（1）萤石：本周国内萤石市场处于僵持企稳阶段，安全巡查与矿难事故频发带来的供应收缩预期，与终端氟化工淡季需求疲弱形成持续拉锯。供应面，矿端事故影响仍在发酵，叠加安全生产月专项督察，当前萤石货源流通明显收紧，供给端约束形成稳定价格托底。需求面则整体偏空，终端淡季行情持续深化，下游企业开工负荷不足。近期行业挺价惜售情绪渐浓，但实际成交依然有限，市场观望氛围浓郁。

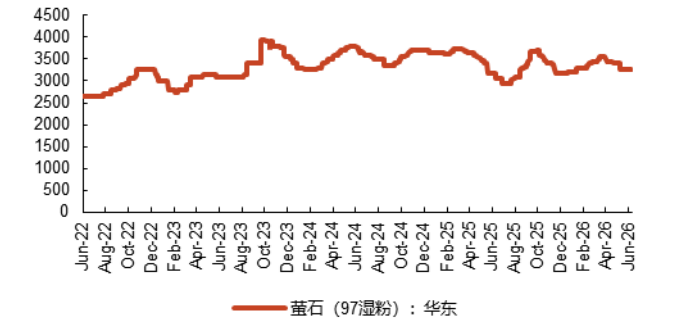
（2）制冷剂：本周国内制冷剂 R32 市场延续高位盘整格局，价格中枢运行稳健，但受制于终端消费动能不足，价格冲高稍显乏力，短期横盘震荡。R125 市场延续高位横盘整理格局，底部支撑依旧稳固，外销现货流通持续偏紧，短期维持高位运行。R134a 市场强势格局依旧，价格中枢坚挺，市场看涨预期高度一致，厂商挺涨意愿强烈，成交重心始终锚定高位区间。

供给配额约束叠加需求稳步提升，看好三代制冷剂维持景气。2024 年以来三代制冷剂转入配额生产，行业供给刚性约束下，三代制冷剂价格价差快速上行。2026 年，三代制冷剂生产配额总量为 79.78 万吨，相较 2025 年初生产配额增长 5963 吨，主要用于满足二代制冷剂退出需求，三代制冷剂供给整体维持刚性。需求端，下游空调、冰箱等消费需求有望稳步增长，二代制冷剂陆续退出带来部分替代需求。三代制冷剂供给长期约束叠加需求稳步提升，继续看好三代制冷剂高景气度持续。

建议关注：巨化股份、三美股份、永和股份、东岳集团、金石资源、泰禾股份等。

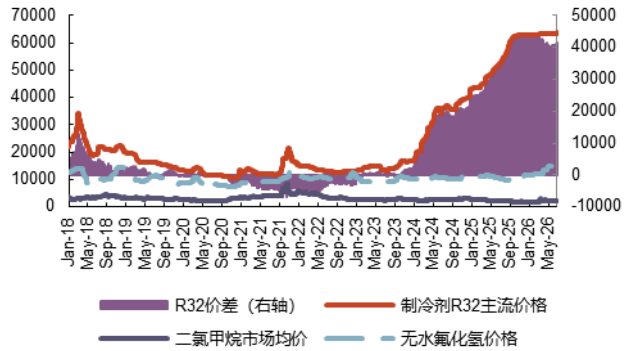
风险提示：下游需求不及预期，配额政策变化风险，原材料价格大幅波动。

图 54：萤石价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

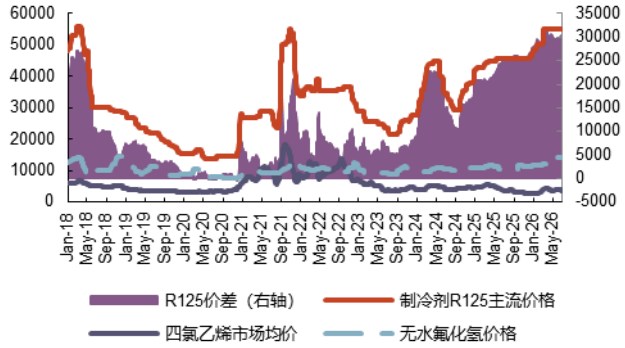
图 55：制冷剂 R32 价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

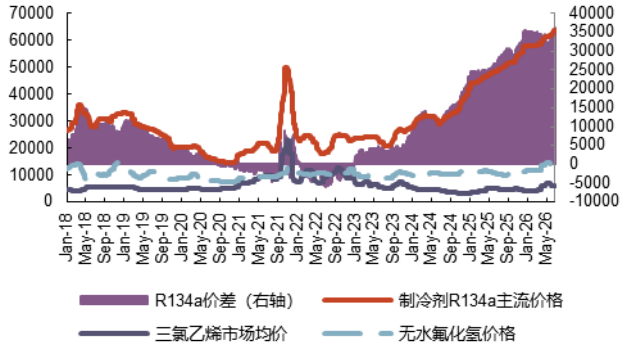
下载日志已记录，仅供内部参考

图 56：制冷剂 R125 价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

图 57：制冷剂 R134a 价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

2.10 钛白粉

本周钛白粉价格变动情况

本周硫酸法钛白粉价格下跌，最新均价约 16150 元/吨，环比上周-3.0%。硫酸法、氯化法钛白粉价差环比上周分别-11.5%、-0.08%。

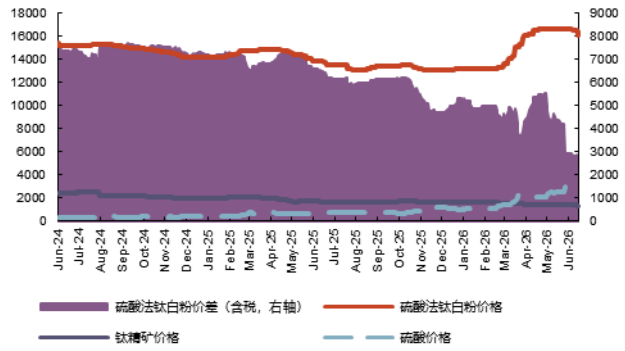
钛白粉动态跟踪

本周市场混乱加剧，钛白粉价格持续下行。本周市场核心特征表现为“报价混乱、成交下行、库存积压、悲观蔓延”。尽管部分企业仍维持较高报价，但实际成交价格已大幅下移，贸易商与工厂价差持续拉大。西南地区个别企业周初率先下调 1000 元/吨，引发市场连锁反应，后续也有部分企业进行价格调整。市场调价周期也变化较快，甚至出现连续调价的情况，说明企业也在根据自家情况不断调整营销策略。价格的下调导致市场信心快速流失，悲观情绪不断蔓延，行情承压态势进一步加剧。

建议关注：龙佰集团等。

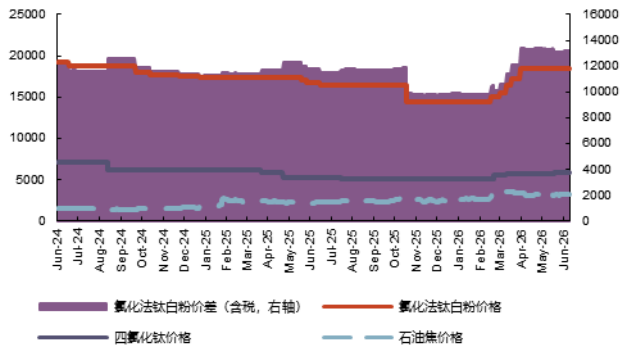
风险提示：钛白粉景气度大幅波动，钛精矿价格大幅波动，海外市场风险。

图 58：硫酸法钛白粉价格及价差（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 59：氯化法钛白粉价格及价差（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2.11 橡胶

本周橡胶产品价格变动情况

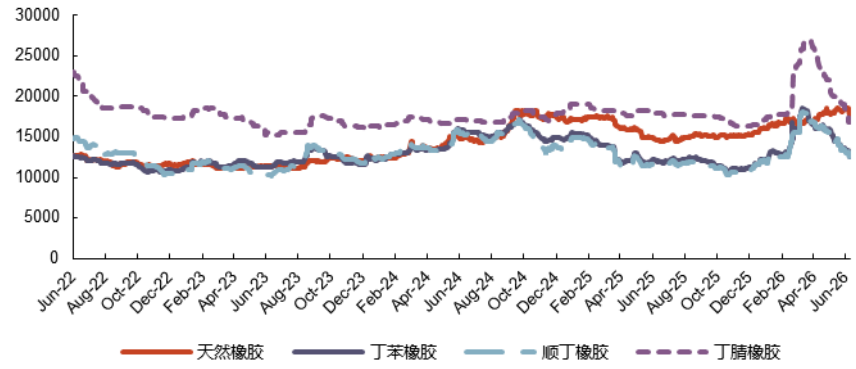
本周天然橡胶价格下跌，最新均价约 17700 元/吨，环比上周-4.3%；丁苯橡胶价格下跌，最新均价约 12500 元/吨，环比上周-6.0%；顺丁橡胶价格下跌，最新均价约 12400 元/吨，环比上周-5.3%；丁腈橡胶价格下跌，最新均价约 16800 元/吨，环比上周-8.2%。

橡胶产品动态跟踪

（1）丁苯橡胶：本周丁苯橡胶市场在原料丁二烯价格持续下行与合成橡胶期货破位下跌的双重打压下，价格呈现连续下跌走势。主要原料丁二烯价格下跌趋势不减，成本支撑持续减弱；合成橡胶期货盘面震荡后破位下跌，业者信心受挫。尽管现货库存低位形成一定底部支撑，但业者出货阻力增大，让利空间扩大，低价报盘增多。下游采购意愿低迷，实单交投清淡，市场看空气氛浓厚。

（2）顺丁橡胶：本周顺丁橡胶市场跌多涨少，价格重心窄幅下移。美伊局势缓和促使原油大跌，丁二烯库存积压加速价格下行，成本回落传导至顺丁橡胶，工厂出厂定价下调，业者基本无挺价意愿，多低价抛售出货。部分停车工厂有重启情况，但前期高库存仍需缓慢消耗。轮胎行业进入淡季以来基本无集中补库意愿，下游维持随用随采策略。

图 60：主要橡胶品种价格（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

2.12 “炼化-化纤”产业链

本周“炼化-化纤”产业链产品价格变动情况

聚酯产业链方面，PX 最新价格为 8800 元/吨，与上周持平；PTA 最新价格为 5718 元/吨，本周下跌 6.5%；涤纶短纤最新价格为 7457 元/吨，本周下跌 1.1%；涤纶长丝 POY 最新价格为 8200 元/吨，本周下跌 1.2%。

其他化学纤维方面，粘胶短纤最新价格为 14060 元/吨，与上周持平；氨纶最新价格为 29667 元/吨，本周下跌 0.6%；己内酰胺最新价格为 11403 元/吨，本周下跌 0.5%；锦纶 POY 最新价格为 13650 元/吨，本周下跌 1.1%；PA66 最新价格为 19467 元/吨，本周下跌 1.7%。

“炼化-化纤”产业链动态跟踪

成本利空尽显，涤纶长丝市场重心走弱。本周涤纶长丝市场整体呈震荡下行的走势，霍尔木兹海峡通行状况改善，国际油价宽幅下跌，聚酯原料端遭遇重挫，成本支撑塌陷，同时下游需求面表现仍旧偏弱，涤纶长丝市场利空氛围凸显，重

下载日志已记录，仅供内部参考

心随之回落，尽管长丝主流工厂依旧维持协同控产挺价策略，但也仅在一定程度上缩窄价格下跌幅度，未能改变整体下行走势，下游用户后市悲观情绪加重，多按需零星采购，长丝产销数据持续偏低，整体交投仍显弱势。

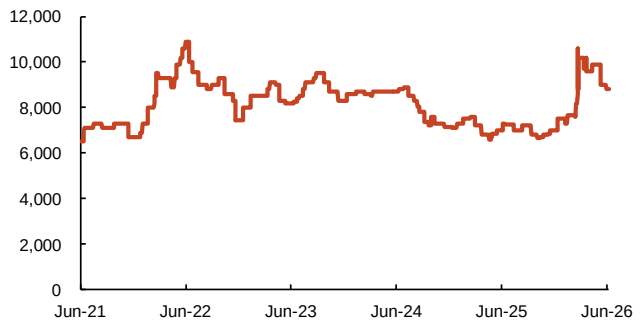
氨纶新增产能有限叠加落后产能退出，看好氨纶行业迎来景气拐点。据百川盈孚，2020-2025 年，我国氨纶产能从 92.5 万吨增长至 143 万吨，产能合计增幅 55%，产能年均增速（CAGR）9.1%。其中 2022-2024 年氨纶迎来产能快速投放期，年化产能增速均在 10-11%左右，显著高于过去 5 年行业平均产能增速。2025 年氨纶产能同比增速 4%，2026 年预计仅有华峰化学 4 万吨新增产能，预计 2026 年氨纶产能同比增速仅为 3%。落后产能淘汰方面，2025 年国内氨纶合计淘汰产能 6.3 万吨，2026 年预计晓星化纤 5.4 万吨产能于年末停产。需求端，2020-2025 年，我国氨纶表观消费量从 72 万吨增长至 106 万吨，年均增速（CAGR）8.0%，氨纶需求韧性相对较强。随着氨纶行业新增产能大幅下降，叠加落后产能退出，氨纶供给端压力有望显著下降，在需求持续增长的背景下，我们认为氨纶行业景气拐点已至，持续看好氨纶行业景气修复。

“反内卷”政策持续推进，看好“炼化-化纤”产业链景气修复。2025 年，3 月份的《政府工作报告》及 7 月份的中央财经委第六次会议再次强调“反内卷”的问题。7 月 30 日召开的中共中央政治局会议强调，要纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化，依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理，规范地方招商引资行为。石化行业从简单的“减油增化”到强调明确未来高附加值转化的方向，标志着政策进入新阶段，随着全球石化产能的调整与重组及国内治理“内卷式”竞争行动的展开，未来低价恶性竞争有望被遏制。炼化方面，炼化扩能接近尾声，炼油红线约束下行业供需有望改善，随着“油转化”、“油转特”加速，炼化行业有望高质量发展。化纤方面，涤纶长丝新增产能较少，产能结构性优化加速，我们看好龙头企业市占率和市场竞争力持续增强。在“反内卷”政策持续推进背景下，大炼化行业供需有望持续改善，看好大炼化行业景气度持续修复。

建议关注：1）涤纶长丝板块：恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份、新凤鸣；2）氨纶板块：华峰化学、新乡化纤、泰和新材；3）粘胶短纤板块：三友化工。

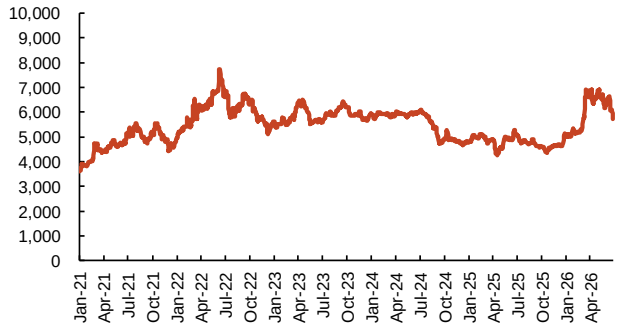
风险提示：新增产能投放进度不及预期，全球经济复苏不及预期，国际原油价格波动，环保政策风险。

图 61：PX 价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

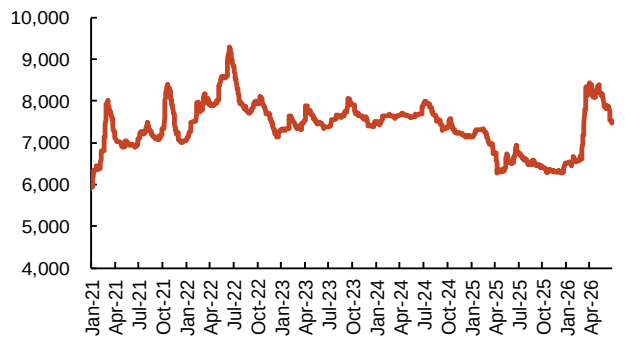
图 62：PTA 价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

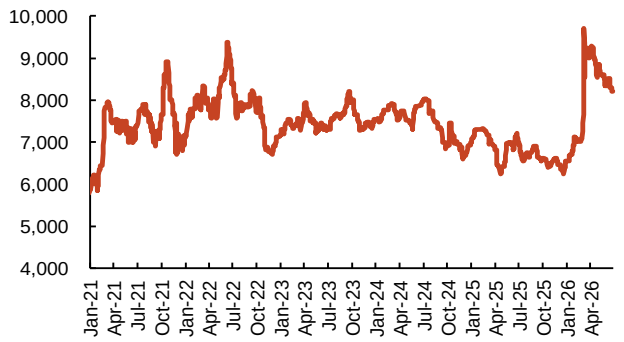
下载日志已记录，仅供内部参考

图 63：涤纶短纤价格走势（元/吨）



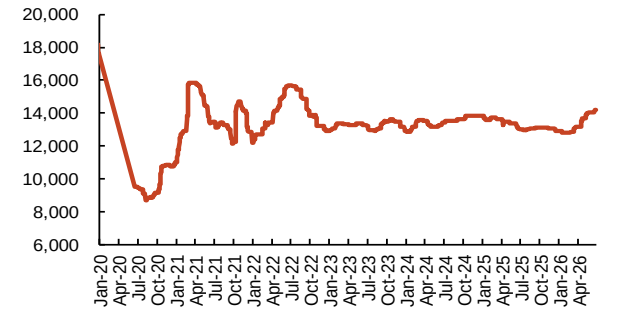
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 64：涤纶长丝 POY 价格走势（元/吨）



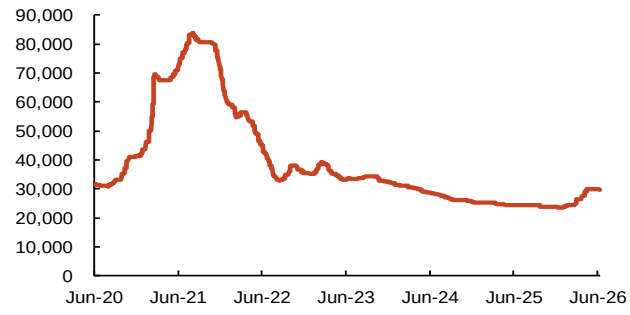
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 65：粘胶短纤价格走势（元/吨）



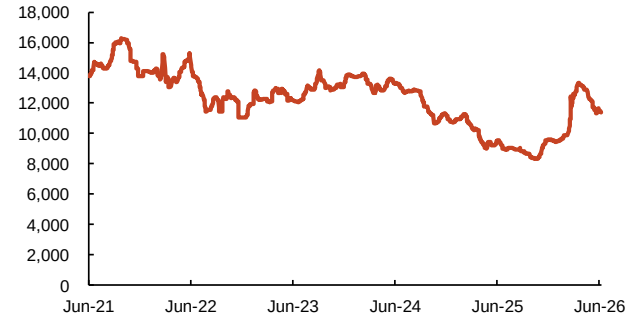
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 66：氨纶价格走势（元/吨）



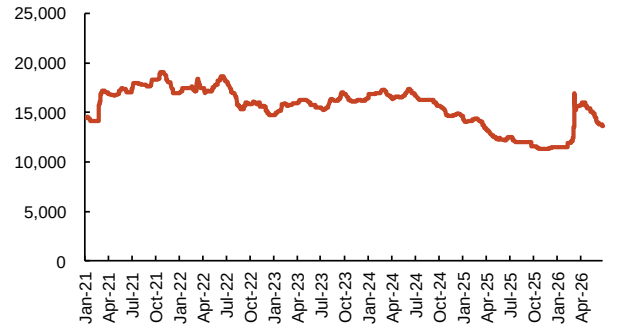
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 67：己内酰胺价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

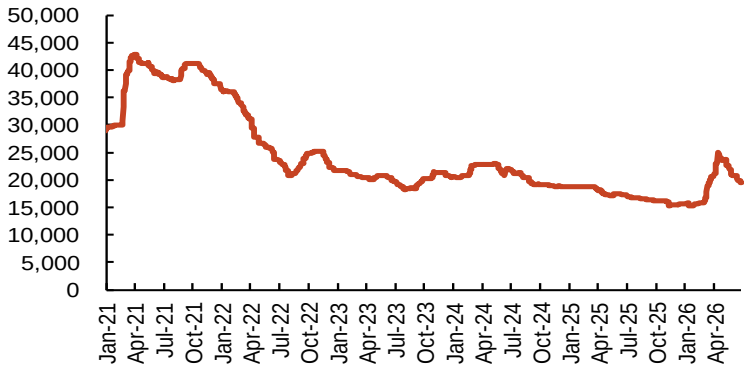
图 68：锦纶 POY 价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

图 69：PA66 价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2.13 饲料添加剂

本周饲料添加剂行业产品价格变动情况

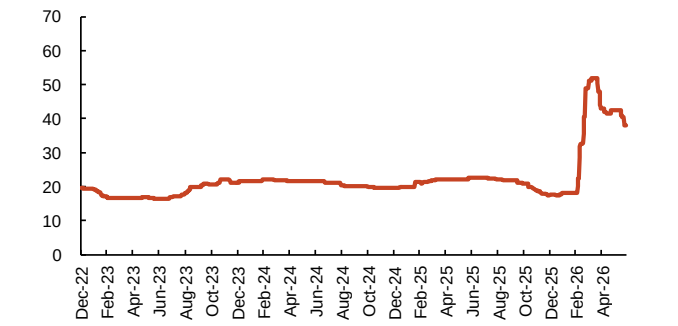
本周固体蛋氨酸最新价格为 38 元/KG，本周下跌 6.2%；VA 最新价格为 70.5 元/KG，本周下跌 6.6%；VE 最新价格为 79 元/KG，本周下跌 1.2%；VB6 最新价格为 112.5 元/KG，与上周持平。

饲料添加剂行业动态跟踪

蛋氨酸：据中国饲料行业信息网，2026 年 4 月 2 日，新和成固蛋工厂计划自 6 月 10 日起停产检修 5 周；2026 年 4 月 7 日，有厂家固蛋报价 60 元/公斤；2026 年 5 月 8 日，新和成液蛋工厂计划 7 月中旬停产检修 6-7 周；2026 年 5 月 21 日，赢创蛋氨酸提价至 60 元/公斤；2026 年 5 月 22 日，新和成蛋氨酸提价至 65 元/公斤；2026 年 5 月 26 日，宁夏紫光蛋氨酸计划 7 月中旬开始检修 50 天左右；2026 年 6 月 11 日，赢创对没有低价合同客户执行 45 元/公斤，对有低价合同客户提价至 63 元/公斤搭配出售。

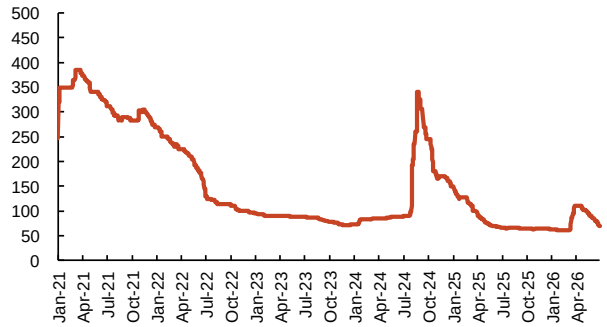
维生素：据中国饲料行业信息网，2026 年 4 月 8 日，有厂家 VA 报价 180 元/公斤；2026 年 4 月 10 日，天新药业 VA 产品停报；2026 年 4 月 14 日，浙江医药 VA、VE 产品停报。2026 年 2 月 5 日，新和成 VE 产品出口报价上调 15%，北沙制药 VE 出口报价同步上调至 7.5 美元/公斤；2026 年 3 月 3 日，帝斯曼 VE 提价至 75 元/公斤；2026 年 3 月 23 日，国内有厂家 VE 提价至 120 元/公斤；2026 年 5 月 18 日，浙江医药 VE 粉报价 120 元/公斤，限量签单。

图 70：固体蛋氨酸价格走势（元/KG）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

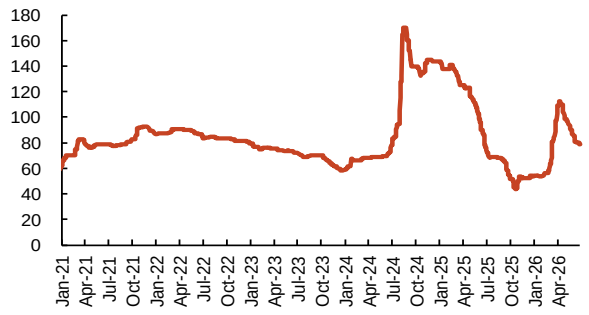
图 71：VA 价格走势（元/ KG）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

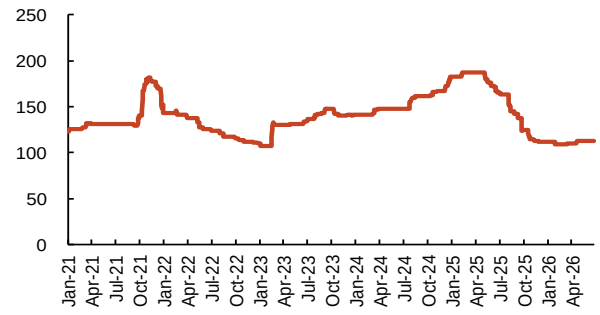
下载日志已记录，仅供内部参考

图 72：VE 价格走势（元/ KG）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 73：VB6 价格走势（元/ KG）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

2.14 锂电材料

本周锂电材料行业产品价格变动情况

本周锂电材料产业链中，电池级碳酸锂最新价格为 15.25 万元/吨，本周下跌 8.8%；六氟磷酸锂最新价格为 10.5 万元/吨，本周下跌 7.1%；9μm+3μm 陶瓷涂覆隔膜最新价格为 1.13 元/平方米，与上周持平；磷酸铁锂电池电解液最新价格为 28500 元/吨，与上周持平。

锂电材料行业动态跟踪

六氟磷酸锂：本周六氟磷酸锂企业价格稳中微降，场内散单价格暗跌，综合价格难以维稳。场内部分订单促成成交进行降价，现款提货价格更低，但相对量较小。一般企业处于微盈利状态，多家企业触及成本边际，大厂成本优势较为明显。行业综合盈利情况一般。

电解液：供应方面：本周开工负荷较上周小幅增加，企业普遍继续执行以销定产的策略。头部企业延续增量；一般企业生产保持水平状态；中小企业生产不温不火，多为满足长期客户订单，延续低水平开工。整体生产状态稳定，本周行业整体开工率在 52.64%。需求方面：本周电解液整体需求保持平稳，各家企业出货多依托存量长单兑现。下游采购端观望情绪浓厚，新单洽谈环节上下游议价博弈加剧。动力锂电需求增量有限，而储能赛道需求持续高景气，成为电解液市场需求的核心支撑。

隔膜：本周隔膜市场延续高位盘整，结构性分化极致，高端超薄湿法持续缺货，低端干法/厚湿法产能过剩价格弱稳整理；头部企业满产满销，下游电池排产持续超预期，行业开启新一轮大额扩产。

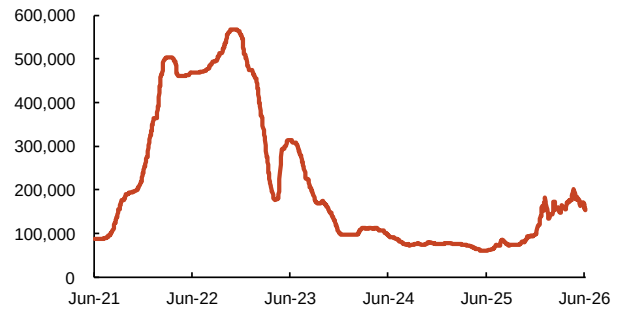
供需改善景气提升，看好锂电材料板块持续修复。2025 年下半年以来，碳酸锂价格持续上涨，成本端推动叠加供需端改善，六氟磷酸锂、隔膜、电解液等锂电材料价格迎来了不同幅度的上涨。在前期锂电材料景气低位的情形下，头部企业扩张速度有所减缓，同时考虑到下游需求持续提升，锂电材料供给格局有望得到优化。此外，行业政策以及技术迭代等因素也将促使锂电材料头部企业份额的进一步提升。在碳酸锂价格大幅上涨，六氟磷酸锂、隔膜等锂电材料新增产能大幅减少的背景下，我们持续看好锂电材料板块景气度修复。

建议关注：天赐材料、多氟多、新宙邦、石大胜华、恩捷股份、星源材质。

风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，行业竞争加剧，政策落地不及预期，产能建设风险。

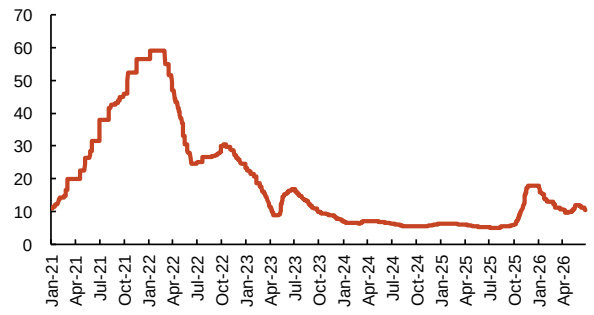
下载日志已记录，仅供内部参考

图 74：碳酸锂（99.5%电池级，国产）价格走势（元/吨）



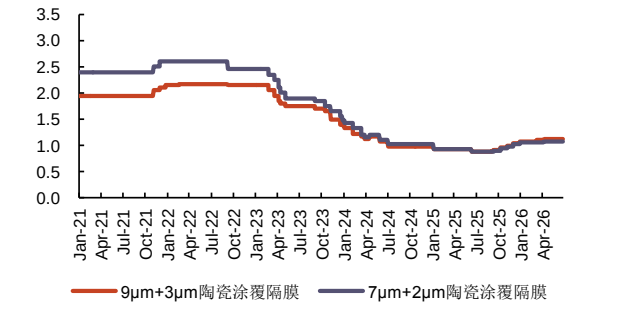
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 75：六氟磷酸锂价格走势（万元/吨）



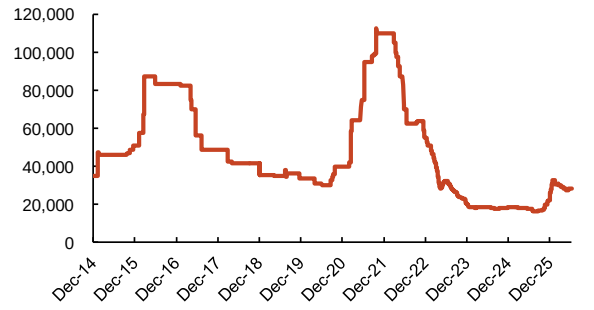
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 76：陶瓷涂覆隔膜价格走势（元/平方米）



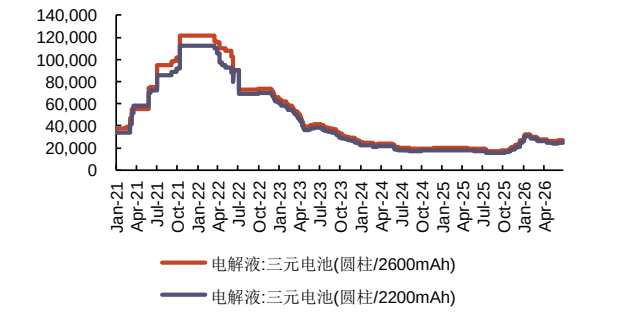
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 77：磷酸铁锂电池电解液价格走势（元/吨）



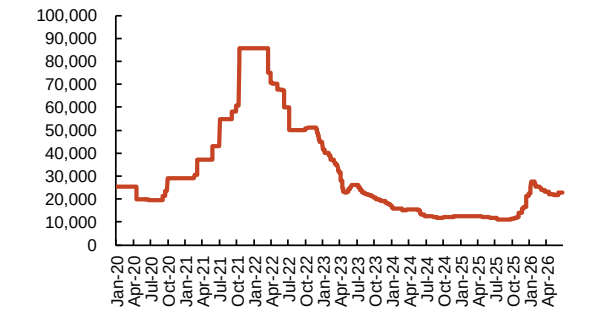
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 78：三元电池电解液价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

图 79：锰酸锂电池电解液价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2.15 碳纤维

碳纤维市场价格平稳运行，下游需求表现一般。本周，原料丙烯腈市场重心走跌，然碳纤维企业生产成本压力尚存，行业整体盈利情况不乐观，各厂家延续前期报价；供应端，周内各碳纤维厂家装置开工状态稳定，市场整体货源依旧充裕；需求端，终端市场需求未有明显提振，下游多按需采购，市场交投氛围一般。总体而言，原料市场价格窄幅回落，下游市场多为维持刚需采购，碳纤维企业生产压力尚存，市场价格变动不大。

生产压力尚存，碳纤维市场价格走势平稳。2025 年 12 月 11 日，碳纤维龙头日本东丽宣布，自 2026 年 1 月起将上调旗下 TORAYCA 品牌碳纤维及预浸料、织物、层压板等中间产品价格，涨幅区间锁定在 10%至 20%。国内碳纤维龙头吉林化纤迅速跟进，发布涨价通知：公司旗下湿法 12TK 碳纤维和 3K 碳纤维，自 2026 年 1 月 1 日起每吨分别上涨 0.5 万元和 1 万元。2026 年 3 月 11 日，吉林化纤集团再次发布涨价通知：即日起，公司各规格湿法碳纤维产品价格统一上调 5000 元/吨。我们认为随着碳纤维价格的企稳回升，拥有规模优势和成本优势的头部厂商盈利情况将逐步好转。同时，伴随着低空经济、航空航天等终端需求的放量和修复，具备高端高性能碳纤维批量化生产能力的领先厂商将明显受益。

建议关注：上海石化、吉林化纤、吉林碳谷、中复神鹰、中简科技、精工科技。

风险提示：政策进度不及预期，产能淘汰进度不及预期，行业景气度波动风险。



下载日志已记录，仅供内部参考

3、 风险分析

产品价格波动风险

磷矿石及下游磷肥、磷化工产品价格受供需格局、成本端（硫磺、合成氨、能源等）、农产品价格及季节性需求等多重因素影响，存在阶段性波动风险。若新增产能集中释放节奏快于预期，或下游需求阶段性走弱，磷矿石价格中枢可能出现回落，进而压制相关公司的盈利水平。此外，磷肥出口政策的调整也可能加大国内市场供需与价格的不确定性，对产业链各环节景气度形成扰动。

下游需求不及预期风险

磷需求与农业景气、粮食价格及新能源装机密切相关。若全球农产品价格走低导致农户施肥意愿下降，或磷酸铁锂电池受正极技术路线变化（如钠电池替代）、新能源汽车及储能装机增速放缓等因素影响，工业级磷酸盐及磷酸铁等需求可能不及预期，进而带动磷矿石结构性需求走弱，影响价格高位运行的持续性以及相关公司的产能利用率与盈利兑现节奏。

环保及安全生产风险

磷矿开采及磷化工生产涉及高陡边坡、尾矿库、磷石膏堆存及"三废"处理等环节，环保与安全监管持续趋严。若发生安全生产事故或出现环保不达标情形，矿山及相关装置可能面临停产整改，影响产销量；磷石膏综合利用进展不及预期亦可能制约磷化工产能扩张。同时，环保与安全标准的提升将抬升单位生产成本，对企业盈利能力形成一定压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼