仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

2026 年 07 月 06 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

国际石脑油、煤焦油等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

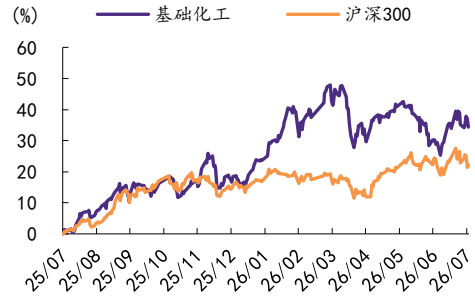
推荐(维持)

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)	3.9	3.6	35.2
沪深 300	0.5	9.0	21.6

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：合成氨、甘氨酸等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-07-03

2、《基础化工行业周报：液氯、硫磺等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-06-22

3、《基础化工行业周报：硫磺、磷酸一铵等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-06-16

投资要点

国际石脑油、煤焦油等涨幅居前，液氯、黄磷等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：国际石脑油（新加坡，7.15%），煤焦油（江苏工厂，7.05%），国际柴油（新加坡，5.23%），丙烯（FOB 韩国，4.71%），工业级碳酸锂（四川 99.0%min，4.58%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，4.52%），硫酸（浙江和鼎 98%，4.30%），煤焦油（山西市场，3.55%），液化气（长岭炼化，3.44%），焦炭（山西市场价格，3.04%）。

本周跌幅较大的产品：PA66（华中 EPR27，-6.91%），三氯吡啶醇钠（华东地区，-7.58%），磷酸（元/吨）（新乡华幸食品，-8.18%），PX（CFR 东南亚，-8.56%），丁二烯（东南亚 CFR，-8.62%），PVA（国内聚乙烯醇，-10.00%），烟台万华（挂牌纯 MDI，-10.57%），合成氨（河北金源，-12.13%），黄磷（四川地区，-12.76%），液氯（华东地区，-37.98%）。

本周观点：美伊谈判陷入僵局，海峡仍处于冻结状态，建议关注氦气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-07-03 收盘，布伦特原油价格为 72.12 美元/桶，相较上周+0.18%；WTI 原油价格为 68.82 美元/桶，相较上周-0.59%。预计在美伊签署停战协议后，油价将快速回到 70-80 美金区间。但当前地缘冲突格局并没有改变，美伊协议中仍遗留了诸多问题，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：国际石脑油上涨 7.15%，煤焦油上涨 7.05%，国际柴油上涨 5.23%，丙烯上涨 4.71%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-37.98%，黄磷跌幅-12.76%，合成氨跌幅-12.13%，烟台万华跌幅-10.57%。

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。即便霍尔木茨海峡恢复通航，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。

行业研究

仅供内部参考，请勿外传

2. 生物柴油。欧洲大部分的航油都经过霍尔木茨海峡运输。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	2026-07-03 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	13.75	0.60	0.78	1.07	22.92	17.63	12.85	买入
002539.SZ	云图控股	11.06	0.68	0.99	1.32	16.26	11.17	8.38	买入
002648.SZ	卫星化学	24.02	1.58	2.20	2.58	15.20	10.92	9.31	买入
600028.SH	中国石化	4.70	0.26	0.38	0.41	18.08	12.37	11.46	买入
600141.SH	兴发集团	39.89	1.35	1.90	2.21	29.55	20.99	18.05	买入
600486.SH	扬农化工	51.81	3.17	4.03	4.72	16.34	12.86	10.98	买入
600938.SH	中国海油	27.69	2.57	3.07	3.16	10.77	9.02	8.76	买入
601233.SH	桐昆股份	22.84	0.90	1.29	1.58	25.38	17.71	14.46	买入
601857.SH	中国石油	8.97	0.86	0.95	1.02	10.43	9.44	8.79	买入
688548.SH	广钢气体	46.45	0.22	0.34	0.46	211.14	136.62	100.98	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1、 化工行业投资建议 6

行业跟踪 7

（一）国际油价震荡下跌，地炼汽柴跌势难止 7

（二）下游需求有限，丙烷市场持续下行 8

（三）下游连续落实九轮提涨，炼焦煤市场价格高位推涨 9

（四）乙烯市场交投谨慎，聚丙烯粉料市场价格上涨乏力 9

（五）本周 PTA 市场偏弱震荡，涤纶长丝市场延续弱势 9

（六）尿素价格窄幅震荡运行，复合肥市场小幅上探 10

（七）聚合 MDI 震荡上行，TDI 市场小幅探涨 11

（八）磷矿石市场整体持观望博弈态势，粉矿端成交让利优惠政策已落地执行 12

（九）供应端支撑偏强，EVA 市场小幅上行 12

（十）市场竞争激烈，纯碱市场表现低迷 12

（十一）钛白粉市场延续弱势运行态势 13

（十二）制冷剂 R134a 市场坚挺运行，制冷剂 R32 市场高位坚挺 13

1.1、 个股跟踪 15

1.2、 华鑫化工投资组合 19

2、 国际石脑油、煤焦油等涨幅居前，液氯、黄磷等跌幅较大 20

3、 重点覆盖化工产品价格走势 21

4、 风险提示 32

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 15

图表 3：重点关注公司及盈利预测 19

图表 4：华鑫化工月度投资组合 19

图表 5：本周价格涨幅居前的品种 20

图表 6：本周价格跌幅居前的品种 20

图表 7：原油 WTI 价格走势 21

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势 21

图表 9：国际石脑油价格走势 21

图表 10：国内柴油价格走势 21

图表 11：国际柴油价格走势 21

图表 12：燃料油价格走势 21

图表 13：轻质纯碱价格走势 22

图表 14：重质纯碱价格走势 22

图表 15：烧碱价格走势 22

图表 16：液氯价格走势 22

仅供内部参考，请勿外传

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

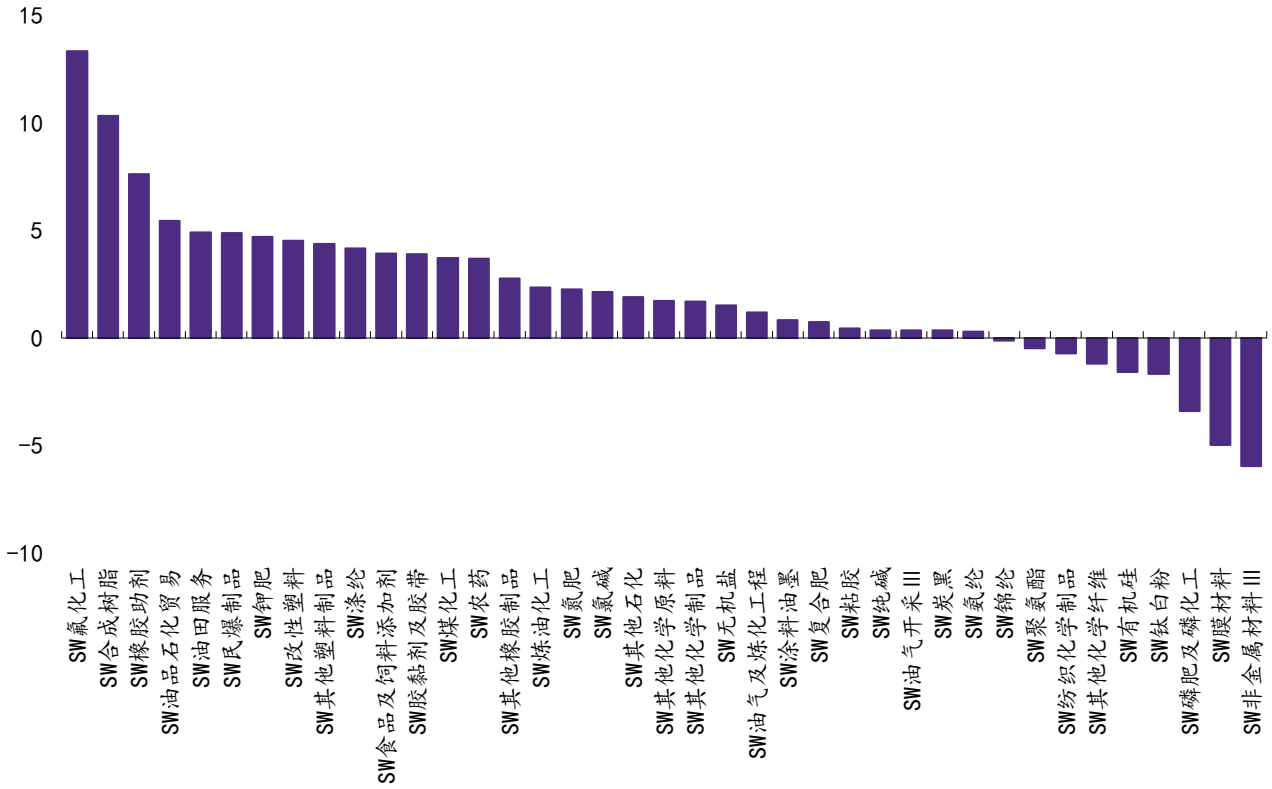
仅供内部参考，请勿外传

图表 53：腈纶毛条价格走势 30
图表 54：PTA 价格走势 30
图表 55：涤纶 POY 价格走势 30
图表 56：涤纶 FDY 价格走势 30
图表 57：锦纶 POY 价格走势 30
图表 58：锦纶 DTY 价格走势 30
图表 59：锦纶 FDY 价格走势 31
图表 60：棉短绒价格走势 31
图表 61：二氯甲烷价差及价格走势 31
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势 31
图表 63：R22 价格走势 31

仅供内部参考，请勿外传

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：国际石脑油（新加坡，7.15%），煤焦油（江苏工厂，7.05%），国际柴油（新加坡，5.23%），丙烯（FOB 韩国，4.71%），工业级碳酸锂（四川 99.0%min，4.58%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，4.52%），硫酸（浙江和鼎 98%，4.30%），煤焦油（山西市场，3.55%），液化气（长岭炼化，3.44%），焦炭（山西市场价格，3.04%）。

本周跌幅较大的产品：PA66（华中 EPR27，-6.91%），三氯吡啶醇钠（华东地区，-7.58%），磷酸（元/吨）（新乡华幸食品，-8.18%），PX（CFR 东南亚，-8.56%），丁二烯（东南亚 CFR，-8.62%），PVA（国内聚乙烯醇，-10.00%），烟台万华（挂牌纯 MDI，-10.57%），合成氨（河北金源，-12.13%），黄磷（四川地区，-12.76%），液氯（华东地区，-37.98%）。

本周观点：美伊谈判陷入僵局，海峡仍处于冻结状态，建议关注氦气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-07-03 收盘，布伦特原油价格为 72.12 美元/桶，相较上周+0.18%；WTI 原油价格为 68.82 美元/桶，相较上周-0.59%。预计在美伊签署停战协议后，油价将快速回到 70-80 美金区间。但当前地缘冲突格局并没有改变，美伊协议中仍遗留了诸多问题，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：国际石脑油上涨

仅供内部参考，请勿外传

7.15%，煤焦油上涨 7.05%，国际柴油上涨 5.23%，丙烯上涨 4.71%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-37.98%，黄磷跌幅-12.76%，合成氨跌幅-12.13%，烟台万华跌幅-10.57%。

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。即便霍尔木茨海峡恢复通航，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茨海峡运输。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）国际油价震荡下跌，地炼汽柴跌势难止

本周中东供应逐渐修复，国际油价震荡下跌。周前期，阿曼湾发生船舶遇袭，海峡油轮疏散作业临时暂停，市场通航风险担忧抬升，油价终结连续跌势低位反弹；但市场很快确认海峡整体通行未受阻，叠加欧佩克恢复伊拉克产能、沙特重启码头装载，中东原油供应修复超预期，供给宽松预期施压盘面，油价大幅下行，WTI 跌至 70 美元下方。周中后期，美伊发生相互袭击，海峡航运节奏放缓，双方对技术性会谈表态存在分歧，停战备忘录前景脆弱，避险情绪带动油价阶段性上涨；后续霍尔木兹海峡航运持续恢复，美伊间接谈判传出积极进展，市场供给担忧再度降温，油价重回下跌通道。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价下跌；与上周均价相比，本周均价也环比下跌。截至 7 月 1 日当周，WTI 原油价格为 68.58 美元/桶，较 6 月 24 日下跌 2.50%，较 6 月均价下跌 15.91%，较年初价格上涨 19.64%；布伦特原油价格为 71.57 美元/桶，较 6 月 24 日下跌 2.94%，较 6 月均价下跌 15.24%，较年初价格上涨 17.81%。

本周地缘扰动与供应宽松逻辑交替博弈，整体维持宽幅震荡偏弱运行。地缘局势方面，美伊已在多哈完成间接技术会谈，双方核心分歧仍未消解，后续谈判动向将持续扰动市场风险情绪。宏观面上，下周将公布多项美国经济数据，届时关注数据发布后，美元指数走向。基本面上，霍尔木兹海峡油轮通行量稳步回升，60 天临时通航窗口稳定兑现，中东供应逐渐修复，下周 OPEC+会议大概率延续增产计划，全球原油供应宽松格局进一步强化，持续压制油价；仅夏季需求旺季与偏低原油库存形成底部支撑。综合来看，下周美伊局势及供应宽松将主导市场。百川盈孚预计下周国际原油价格维持低位弱势震荡运行。后续重点关注美伊谈判进展、霍尔木兹海峡通航数据、欧佩克+会议、EIA 原油库存等。

本周（2026.6.26-2026.7.2）地炼汽柴油市场价格宽幅下调。从价格走势来看，本周国际原油价格明显走低，成本面支撑力度显著减弱，同时终端需求复苏乏力，难以形成稳固的价格托底，叠加零售价大幅下调预期的利空氛围持续笼罩市场，多重压力之下，本周地炼汽柴油价格呈显著下行走势。截至本周四，山东地炼汽油市场均价为 7722 元/吨，较上周同期均价下跌 176 元/吨，跌幅 2.23%，柴油市场均价为 6560 元/吨，较上周同期均价下跌 202 元/吨，跌幅 2.99%；其他地炼汽油市场均价 7876 元/吨，较上周同期均价下跌 127 元/吨，跌幅 1.59%，柴油市场均价为 6816 元/吨，较上周同期均价下跌 153 元/吨，跌幅 2.20%。具体来看：周初，国

仅供内部参考，请勿外传

际原油收盘宽幅下跌，消息面形成明显利空打压，汽油虽有暑期预热但短期内消费释放有限，柴油则受高温多雨天气制约户外开工，需求难有增量，导致地炼汽柴油价格承压下跌；周中期，周末美伊地缘局势再度升级，美军对伊朗实施军事打击引发市场避险情绪升温，地缘风险溢价重新抬头，一定程度提振市场心态，此前连续降价后中下游采购积极性有所回升，成交氛围出现短暂好转，支撑价格出现小幅反弹；周后期，零售价宽幅下调预期持续压制市场心态，汽油终端虽有暑期出行利好，但受新能源替代持续挤压，需求增量空间有限，柴油端则继续受高温多雨天气拖累，利好消退后市场重回基本面主导，地炼汽柴油价格再度下行。综合来看，本周山东地炼汽柴油价格走势下行的核心原因在于国际原油整体承压、零售价大幅下调预期压制市场心态，以及汽柴油终端消费跟进不足，消息面利空与基本面疲软共振，使得地炼汽柴油行情整体承压回落。

原油方面，下周美伊局势及供应宽松将主导市场。百川盈孚预计下周国际原油价格维持低位弱势震荡运行。地炼供应方面，随着当前检修潮的持续，以及后续更多炼厂计划加入停产行列，山东地炼的开工负荷或将进一步走低，预计下周地炼汽柴油市场供应面临持续收紧的压力。地炼需求方面，汽油方面，下周汽油需求有暑期出行和空调用油的双重支撑，方向性向好，但在新能源替代的长期压制下，增量空间有限，整体呈现稳中偏暖但力度温和的格局；柴油方面，当前高温和多雨天气频繁，对户外施工、基建项目等作业形成明显制约，与此同时，夏收季节刚刚结束，农业用油需求出现阶段性回落，柴油终端消费缺乏有力支撑，下周柴油需求或整体偏弱、难有起色。综合来看，国际原油走势偏弱叠加零售价下调预期持续形成利空压制，市场看空情绪较重，交投氛围偏淡，价格存在进一步下探可能，但供应端收紧将限制下行空间，预计下周山东地炼汽柴油价格整体预计承压偏弱运行，汽油抗跌性优于柴油

（二）下游需求有限，丙烷市场持续下行

本周丙烷市场平均价格持续下行。截至本周四，本周丙烷市场均价为 5284 元/吨，较同期市场均价下跌 284 元/吨，跌幅 5.10%。上周国内丙烷市场均价 5567 元/吨。周初，部分厂家前期出货不畅，库存承压，走量意愿较强，但下游多择低入市，观望等跌为主，市场成交清淡。之后受消息面利好影响，部分下游买涨入市，卖方出货稍有好转，部分积极回涨，但好景不长，原油连续下行加之丙烷 7 月 CP 出台大跌，成本支撑不足，码头到船预期也有增长，卖方积极出货，但下游入市积极性不高，交投氛围平平。周后期部分炼厂检修或停止外放，市场供应稍有收紧，加之丙烯市场回涨支撑化工需求，卖方库存压力有所缓解，部分回稳，但市场缺乏实质性利好提振，厂家平稳走量为主，调整动力不足。

成本方面：本周地缘扰动与供应宽松逻辑交替博弈，整体维持宽幅震荡偏弱运行。下周美伊局势及供应宽松将主导市场。百川盈孚预计下周国际原油价格维持低位弱势震荡运行。后续重点关注美伊谈判进展、霍尔木兹海峡通航数据、欧佩克+会议、EIA 原油库存等。百川盈孚下周 WTI 原油期货价格在 63-72 美元/桶之间浮动，布伦特原油期货价格在 66-75 美元/桶之间浮动。

供应方面，国内炼厂方面，受高温天气影响，7 月预期部分炼厂装置降负，个别炼厂上周尾检修，减供预期延续至下周；进口货源方面，受外盘下行影响，7 月上旬预期到港较为集中，港口供应仍然较为充足，进入累库周期。

需求方面，燃烧方面，燃烧需求淡季特征无实质改善，燃烧消耗持续处于低谷，丙烷相较民用气无价格优势，终端采购意愿偏弱，难以对市场形成有效支撑；化工方面，山东、华东个别 PDH 装置重启，开工率稍有回升，化工刚需采购稳定释放，支撑尚可。

综上所述，国际原油或维持低位弱势震荡运行，消息面支撑疲软。下周来看，炼厂供应收紧但进口资源预期增长，下游燃烧淡季需求难见改善，化工刚需持续托底，预计丙烷市场主流跌势收窄，低位震荡运行为主

仅供内部参考，请勿外传

（三）下游连续落实九轮提涨，炼焦煤市场价格高位推涨

本周炼焦煤市场价格主流高位暂稳，部分地区长协价格宽幅拉涨，同时个别煤种价格存在窄幅回落情况，今日全国炼焦煤市场参考价为 1593 元/吨，较上周四均价（1582 元/吨）上涨 11 元/吨，涨幅 0.69%。本周山西地区主焦煤价格在 1780-2050 元/吨不等。

煤企方面：产地煤矿复产进度缓慢，部分煤矿仍处于验收阶段，在安监形势高压状态下，炼焦煤产量短期难有明显起色，炼焦煤供应恢复有限的情况下，多数煤矿维持库存偏低状态，优质煤种需求尚可的情况下，价格多高位坚挺，但目前市场情绪逐渐趋于悲观，炼焦煤价格上涨动力有限，近期或高位震荡为主。

焦钢企方面：下游焦炭连续九轮提涨过后，焦化企业利润有所修复，但季节性小幅淡季期间，钢厂利润逐渐收窄，虽铁水产量未见明显下滑，但对高价原料接受程度降低，对继续提涨存一定抵触情绪，预计下一轮提涨后，市场将进入博弈状态。

综合来看，市场观望情绪持续蔓延，目前炼焦煤价格涨至阶段性高位后，下游受利润影响对高价煤种持抵触情绪，但因产地安全监管严格依旧，煤矿整体产量未见明显起色炼焦煤供应短时难有明显提升，炼焦煤市场目前处于涨跌两难阶段，优质主流煤矿价格高位坚挺，个别煤种存在窄幅回落情况，整体来看，炼焦煤市场高位震荡为主

（四）乙烯市场交投谨慎，聚丙烯粉料市场价格上涨乏力

本周国内乙烯市场价格延续下跌，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 7125 元/吨，较上周同期均价下跌 250 元/吨，跌幅 3.39%。周内，国际原油市场受中东供应逐渐修复影响，国际油价震荡下跌，乙烯成本端支撑不足。下游需求依旧疲软且利润普遍亏损，采购较为谨慎，还盘价格偏低，场内高价乙烯成交困难，供方挂牌价承压下调，新单商谈重心偏低。

乙烯市场供需博弈，预计下周乙烯市场：

下周国际原油行情由美伊局势及供应宽松主导，百川盈孚预计下周国际原油价格维持低位弱势震荡运行，成本端需持续关注国际原油价格走势。供应端，目前场内检修乙烯装置较多，部分装置计划于 7 月中旬重启，下周暂无重启计划，但乙烯货源依旧较为充裕。需求端，下游利润普遍承压，且终端需求难有起色，多以执行合约订单和刚需小单补入为主。美金市场，同样面临成本支撑不足、需求难有提振的困境，预计短期内延续偏弱震荡。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端表现偏弱，预计下周乙烯市场偏弱整理

本周聚丙烯粉料市场价格下跌后区间震荡整理，整体价格下行。本周成本端支撑较强，然粉料供需双弱，市场价格小幅波动。上周末原料丙烯价格大幅下探，粉料市场价格随之下调。本周初丙烯价格强势向上反弹，在成本强支撑下，粉料市场止跌。然近期场内空头情绪弥漫，下游逢低补库，部分下游等待更低价格集中补库，再加上粉料前期停车装置陆续重启，供应量增加，抑制市场价格涨幅，本周粉料市场价格整体波动幅度在 50 元/吨附近。总体来看，供需端均表现偏弱，粉料价格易跌难涨。

下周聚丙烯粉料市场预计延续震荡偏弱走势，整体上行空间受限，价格重心仍有下移可能。下周成本端支撑继续弱化，对粉料成本端的托底作用明显减弱。供应端压力逐步累积，行业开工率维持在 30%附近，下周广西一套装置计划重启，西北一套装置计划检修一个月，短期装置检修对冲部分增量，然供应端仍有承压，或进一步拖累粉料定价。下游处于淡季难有改善，塑编开工率或下降至 40%左右，终端订单跟进不足，维持刚需采买，等待新一轮降价。

（五）本周 PTA 市场偏弱震荡，涤纶长丝市场延续弱势

本周 PTA 市场偏弱震荡。截至目前，华东市场周均价 5725.71 元/吨，环比下跌 4.37%；CFR 中国周均价为 752.8 美元/吨，环比下跌 2.86%。本周中东供应逐渐修复，国际油价震荡下

仅供内部参考，请勿外传

跌，成本端支撑欠佳；PTA 自身来看，周内多套 PTA 装置停车检修，行业开工率明显下滑，市场供应大幅缩减，货源流通继续收紧，PTA 现货基差维持高位，而目前仍处于纺织传统淡季，内外贸订单持续冷清，聚酯产销偏弱，企业持续按需采购，无提前备货意愿，整体来看，PTA 供需格局向好，但对市场驱动有限。市场主要跟随成本端波动，故周内 PTA 市场均价出现一定回落。

预计下周 PTA 市场弱势震荡，现货价格波动在 5500-5850 元/吨。具体来看：

成本面，美伊双方核心分歧仍未消解，后续谈判动向将持续扰动市场风险情绪；而霍尔木兹海峡油轮通行量稳步回升，60 天临时通航窗口稳定兑现，中东供应逐渐修复，下周 OPEC+会议大概率延续增产计划，全球原油供应宽松格局进一步强化，持续压制油价。综合来看，下周美伊局势及供应宽松将主导市场，预计下周国际原油价格维持低位弱势震荡运行，成本端支撑欠佳。

供需端：下周 PTA 装置暂无复产计划，且近期仍有装置计划检修，行业开工预计低至 6 成以下，现货流通预计维持收紧，基差或高位震荡，但织造开工未有提升预期，内外贸秋冬订单尚未集中下达，下游聚酯行业开工将延续低位运行，企业维持按需采购，原料库存低位，逢跌补货，无主动囤货动作，PTA 供需端变动不大。

综合来看，国际油价预计弱势运行，成本端支撑欠佳，而 PTA 自身供需端无明显引导性驱动，市场主要跟随成本端波动，下周 PTA 市场预计弱势震荡为主，现货较为抗跌。

本周涤纶长丝市场价格下跌，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 8010 元/吨，较上周均价下跌 210 元/吨；FDY 市场均价为 8220 元/吨，较上周均价下跌 290 元/吨；DTY 市场均价为 9170 元/吨，较上周均价下跌 120 元/吨。本周长丝市场价格震荡走跌。周前期，阿曼湾发生船舶遇袭，市场通航风险担忧抬升，油价终结连续跌势低位反弹，成本短暂回暖，提振市场气氛，长丝企业多趁机优惠出货，市场重心下滑，下游用户逢低适量采买补货，长丝市场产销数据提升。而后，中东供应逐渐修复，美伊间接谈判传出积极进展，市场供给担忧再度降温，油价重回下跌通道，成本支撑再度塌陷，叠加下游需求弱势未改，长丝市场利空氛围不断升温，场内商谈重心不断走弱，且当前原丝价格仍未触及下游用户的心理价位，下游工厂自身并无大量原丝补货需求，受买涨不买跌情绪引导，对原丝依旧采取刚性采购模式，场内成交气氛回落。

成本面：美伊双方核心分歧仍未消解，后续谈判动向将持续扰动市场风险情绪。霍尔木兹海峡油轮通行量稳步回升，中东供应逐渐修复，下周 OPEC+会议大概率延续增产计划，全球原油供应宽松格局进一步强化，持续压制油价。下周美伊局势及供应宽松将主导市场。预计下周国际原油价格维持低位弱势震荡运行，成本端支撑欠佳，而 PTA 自身供需端无明显引导性驱动，市场主要跟随成本端波动，下周 PTA 市场预计弱势震荡为主，现货较为抗跌。

需求面：现阶段终端订单仍无集中释放迹象，部分织企存在进一步减停规划，织机开机率仍存下降可能，若行情仍无转机，短期内下游需求多将延续疲弱表现。

供应端：下周宁波地区重启长丝装置即将出丝，市场整体供应量或有小幅提升。

综合来看，成本利空持续发酵，需求端负反馈仍在延续，长丝市场暂无明确向好预期。叠加行业自身库存偏高，场内空头氛围浓厚，业者普遍情绪低迷，预计下周涤纶长丝市场将维持偏弱调整走势

（六）尿素价格窄幅震荡运行，复合肥市场小幅上探

本周国内尿素市场窄幅震荡偏弱运行，价格重心微幅下移。截至周四（7 月 2 日），国内尿素市场均价 1793 元/吨，较上周四（6 月 25 日）下跌 11 元/吨，跌幅 0.61%；山东及两河地

仅供内部参考，请勿外传

区中小颗粒主流成交价在 1720-1820 元/吨，低端价格有所下跌，高端价格持稳。周内行情经历“降价吸单—成交放量—价格回涨—再度僵持”的短周期波动，整体振幅有限。周初工厂主动让利，吸引贸易商及下游适量补仓，收单好转后报价试探性上调；但需求跟进缺乏持续性，价格回稳后下游抵触情绪抬头，市场交投重回清淡。进入三季度，行业自律指导价上调，部分前期低价企业顺势补涨至主流水平，但新价成交表现平平，对市场实际拉动有限。供应端高日产态势未改，市场货源充裕，持续压制价格上行空间；需求端农业追肥虽有释放，但分布不均且支撑力弱，工业刚需亦显疲软，难以形成集中拉涨动力。消息面持续扰动：出口限价下调周内发酵但未获证实，叠加期货盘面走弱，对现货市场情绪形成拖累。整体来看，市场利好支撑有限，上下游心态僵持，短期内尿素市场行情或延续震荡偏弱。

供应方面，下周暂无新增计划内检修安排，而前期山东、湖北、江苏、山西、甘肃及新疆等地停车、减量装置将陆续复产。不考虑临时短停因素，日产预计在 22.28-23.32 万吨左右波动，货源供应充裕。库存端，由于多数地区刚需采购偏弱，企业库存累积的趋势短期内难以扭转，销售端持续承压。需求层面，7 月处夏季追肥窗口，刚需仍在，终端采购并未中断。但各地备肥进度不一，且前期消息面反复扰动下，部分下游已提前完成小批量备货，现阶段新单跟进趋于谨慎，高价接受度偏低，成交多集中在价格回调后的适度补单。华北、华东等主销区农业端以少量多次刚需采购为主，集中放量信号尚未出现。工业方面，秋季肥预收正在推进，但多数复合肥企业仍处观望排产阶段，装置提负偏慢，对尿素原料消耗增量有限，短期难以形成规模性采购支撑。出口环节，当前价格约束及对特定目的国的出口限制政策尚未松绑，实际可操作窗口偏窄。后续出口量能否出现边际改善，仍有赖于政策端是否释放新的导向信号。综合来看，下周市场面临高供给与慢需求的持续对峙，加之库存不断攀升，出口渠道短期难以有效分流，基本面上行驱动不足。预计尿素行情仍将承压弱稳运行，价格重心有小幅下移可能。

本周国内复合肥市场稳中小幅上探，原料一铵价格坚挺，尿素及钾肥维持弱稳，成本支撑尚可，工厂平衡肥报价多延续前期，局部低端货源减少，截至今日（7 月 2 日）3*15 氯基市场均价 2900 元/吨，较上周同期涨幅 0.17%；3*15 硫基市场均价 3420 元/吨，较上周同期涨幅 0.15%。硝基肥市场持稳观望，下游需求弱势，交投显清淡，3*15 硝硫基出厂价格参考 3600-3900 元/吨。工厂陆续出台秋肥价格政策开启预收，一铵成本支撑高磷肥高位开局，大小厂之间存一定价差，42 含量高磷出厂报价参考 2900-3200 元/吨，45 含量高氮出厂报价参考 2650-3050 元/吨。

预计下周国内复合肥市场稳中窄幅整理，受一铵价格走势坚挺，成本支撑下预计高磷肥价格保持高位，平衡肥低端价格货源继续减少，但在终端需求弱势与对高价抵触情绪的双重利空拖累下，实际上涨显乏力，肥厂政策性收款推进为主，市场参考报价：部分出厂 45%S（3*15）3350-3650 元/吨，45%CL（3*15）2850-3100 元/吨，42%CL（17-20-5）2900-3200 元/吨，45%CL（25-13-7）2650-3100 元/吨。当前距离秋种启动为时尚早，经销商多采购分批操作，备肥适度跟进，观望心态仍存，复合肥市场交投预期延续平稳格局，新一季产销氛围修复当中。

（七）聚合 MDI 震荡上行，TDI 市场小幅探涨

本周国内聚合 MDI 市场价格重心区间波动。截止发稿，国内聚合 MDI 市场均价 15900 元/吨，较上周同期价格上涨 0.63%。周初阶段，市场整体呈现僵持盘整态势，周中市场走势出现先抑后扬的分化格局，部分贸易商临近月底为回笼资金，存在一定的让利出货行为，带动市场低价货源有所增加，实单商谈重心小幅松动。新月工厂挺价意愿明确，有意控量出货，市场现货收紧，受此影响贸易商环节低价惜售情绪渐浓，低价报盘明显减少，部分商家试探性小幅上调报价。但需求端跟进仍以刚需为主，下游对涨价接受度尚需时间验证，实单放量未有明显改善。当前上海货 15700-16100 元/吨，国产货（PM200）15900-16300 元/吨，进口货 15300-15900 元/吨，具体可谈（含税桶装自提）。

新月工厂挺价意愿明确，但需求端放量有限仍是制约价格上涨持续性的核心变量，下游对涨价的接受度尚需时间验证，若实单跟进持续乏力，则价格上行空间将受到限制。此外，成本端纯苯走弱亦在一定程度上削弱了价格的向上驱动。综合判断，预计短期内聚合 MDI 市场将区

仅供内部参考，请勿外传

间小幅整理

本周国内 TDI 市场行情小幅探涨。截止发稿国内 TDI 市场均价为 15444 元/吨，较上周上调 1.77%。新疆某工厂装置进入检修期，同步供方结算价相继落地，且部分结算报价高于市场预期，供方保持挺价心态强烈，经销商低价惜售情绪尚存，对外报盘不断试探性拉涨。虽然随着价格探涨，下游部分客户入市逢低采购，但仅限于刚需买盘，且采购周期较短，整体成交量释放不足，短期仍未释放集中补货行为，需求端对市场提振作用有限，市场高价货源成交阻力较大，高价订单难以落地，整体成交跟进缓慢，市场主流成交价仅呈小幅缓步上涨态势。截至发稿：目前 TDI 国产含税执行 15300-15500 元/吨左右，上海货源含税执行 15400-15600 元/吨附近。

个别装置处于检修状态，且工厂继续控量发货，同时上海某工厂存挺价预期，经销商基本成本因素下，低出意愿不强，市场报盘仍存摊子预期。然下游需求受夏季拖拽，南北高温导致海绵厂开工低迷，家具订单跟进不足，下游仅刚需小单跟进，短期批量采购意愿较低。供给托底限制了下行空间，但需求乏力抑制了上涨幅度，主流成交仍呈缓慢上趋势。预计下周 TDI 市场震荡上扬趋势

（八）磷矿石市场整体持观望博弈态势，粉矿端成交让利优惠政策已落地执行

本周国内磷矿石市场整体持观望博弈态势，粉矿端成交让利优惠政策已落地执行，市场结构性分化凸显。截至本周末各主流品位市场均价：30% 品位磷矿 1011 元 / 吨，28% 品位 927 元 / 吨，25% 品位 745 元 / 吨。市场呈现低品位粉矿库存积压、价格承压；高品位黄磷专用原矿供给收紧、刚需托底的两极格局。

短期博弈格局：本周矿价小幅下调后，磷肥、湿法磷酸企业询盘增多，但成交仍偏观望；黄磷行业高开工叠加云南雨季持续压缩矿山外发，高品位黄磷专用矿具备强支撑；区域供应分化延续：四川、湖北库存持续累积，贵州低品位粉矿滞销局面难快速缓解；供需双方博弈为主，短期矿价大幅涨跌空间有限；

（九）供应端支撑偏强，EVA 市场小幅上行

本周国内 EVA 市场价格小幅上行。截至发稿日，国内 EVA 市场均价为 10281 元/吨，较上周均价上调 0.36%。本周上游乙烯市场、醋酸乙烯市场均弱势下跌，成本端支撑力度较弱。供应端支撑力度偏强，部分装置停车检修，现货供应量有所减少。而下游需求跟进缓慢，市场气氛较为平淡，本周 EVA 石化厂家报盘稳中整理，终端工厂备货围绕刚需，市场呈供需两弱格局，实盘成交多灵活商谈，价格重心窄幅上行。

下周，预计国内 EVA 市场窄幅偏强。EVA 成本面预计延续弱势，利空因素居多。供应端，虹景装置停车检修延续以及其他装置检修停车计划增多，整体供应量预计有所下降；虽需求面跟进缓慢，现货消化较为乏力，但供应端对市场情绪有所提振，终端工厂逢低采买或有所提升，下游订单整体刚需跟进，场内成交氛围预估尚可，实盘重心或有小幅上移。

（十）市场竞争激烈，纯碱市场表现低迷

本周国内纯碱现货市场走势低迷。截止到目前，当前轻质纯碱市场均价为 1065 元/吨，较上周价格下跌 0.93%；重质纯碱市场均价为 1231 元/吨，较上周价格下跌 1.52%。周内纯碱现货行情持续走弱，行业轻重碱价格同步下跌，业者多对后市存一定悲观心态，具体来看，河北碱厂新价尚未出台，山东地区整体报盘维持上月水平，但受周边低价货源冲击，高价出货困难，实单有待进一步跟进；华东地区江苏地区价格持续走低，行业内低价频出，碱厂被迫降价，部分厂家报盘再度下移，安徽地区碱厂装置尚未恢复正常，纯碱价格重心暂稳；华中河南、湖北地区竞价激烈，且下游厂商提货情绪不高，拖拽碱厂报盘窄幅下调，实际交投价格走低；西北青海地区，检修装置逐步恢复，个别碱厂报盘小幅下调，各碱厂签单情况不佳，区域内整体主流价格走低，略低价格有所耳闻；西南地区受周边低价货源影响，厂家报盘窄幅下调以促出货，

仅供内部参考，请勿外传

拖拽本地现货市场价格区间松动；天然碱方面，纯碱产量略有波动，厂库价格趋弱运行，价格重心下探，压制整体行情。供应端本周纯碱行业开工水平波动不大，行业内开停机情况并存，本周开工率维持在 81%附近；需求端，下游用户采购积极性不高，交投气氛依旧偏弱，浮法、光伏玻璃领域本周暂未有产线变动，当前浮法玻璃行业日熔量维持在 14 万吨/天左右。综合来看，本周纯碱轻、重碱价格同步下滑，需求疲软对纯碱行情形成拖拽，弱势行情下多以量换价，实单交投存一定商谈空间。

后市供应端：下周来看，江苏个别碱厂存恢复预期，其他碱厂暂未有开停机计划，预计下周行业整体开工水平波动有限，现有库存大基数下，企业装置波动也难以形成较大影响，纯碱供应端持续承压。后期 7 月中旬，西北青海、甘肃地区碱厂存停车检修计划，重点关注其兑现情况。

后市需求端：需求端下游平板玻璃，行业日熔量14万吨/天左右，本月中下旬预计有 4 条产线计划放水冷修，涉及产能约 2900t/d；光伏玻璃当前行业普遍亏损，但产能收缩落地遥遥无期，厂商多相互观望。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或低位震荡。行业供需基本面缺乏明确改善预期，市场低价不断传出，行业整体信心不足，价格或仍存一定下探空间。预计下周纯碱市场或弱势难改

（十一）钛白粉市场延续弱势运行态势

本周钛白粉市场延续弱势运行态势，市场观望情绪浓厚，价格持续走弱。截至本周四，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 14100-17200 元/吨，市场均价为 15729 元/吨，环比下降 2.14%。进入 7 月以来，多数企业都开始在观望龙头企业下一步动向，然后根据自家企业情况来制定新的营销策略。由于需求极度低迷，部分企业为缓解库存压力已开始降价抢单，市场上低价不断涌现。当前钛白粉市场多数工厂库存呈增加趋势，市场普遍出货压力逐步加大。终端拿货并不积极，在出货压力下部分价格出现松动，钛企利润端持续承压，市场价格混乱。

短期来看，钛白粉市场仍处于弱势整理阶段。需求端短期难见反转信号，下游涂料、塑料等行业进入传统淡季深处，终端采购意愿低迷。供应端虽有部分企业降负减产，但整体产量基数仍然偏高。硫酸价格若持续高位运行，将成为钛白粉价格的底部支撑，企业大幅降价的空间有限。目前钛白粉处于市场需求淡季，厂家出货和成本双重压力下，市场成交价格较为混乱，预计短期弱稳运行为主。

综合来看，本周市场在需求淡季与成本高位的双重压力下弱势运行。报价体系维持稳定但实际成交重心下移，观望情绪浓厚，低价频现。减产企业增多但供给仍充裕，库存持续积累，企业盈利空间持续压缩，短期市场仍将处于煎熬阶段

（十二）制冷剂 R134a 市场坚挺运行，制冷剂 R32 市场高位坚挺

本周国内制冷剂 R134a 市场强势基调未改，价格中枢保持稳固，工厂推涨心态积极，业者对后市达成看涨共识。供应端受生产配额政策刚性约束，整体供应弹性受限，头部企业依托配额资源及产业链配套优势，控制出货节奏，周内个别装置延续停车检修，生产企业执行控量保价策略，进一步推动市场成交价格持续盘踞高位。同时随着年内配额的持续消耗，市场流通货源逐步趋紧，卖方市场地位凸显，议价能力显著增强。需求面表现相对温和，夏季高温制冷需求有序释放，下游采购节奏平稳，为制冷剂 R134a 价格的高位运行提供了持续动力。整体来看，在配额管控与季节性需求共振的背景下，制冷剂 R134a 的强势行情有望延续。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 65000-68000 元/吨，实单成交存在差异。

下周国内制冷剂 R134a 市场预计将维持坚挺上行趋势。工厂控量保价的核心逻辑依旧成立，

仅供内部参考，请勿外传

短期内市场高位运行的格局持续。在旺季刚性需求释放的作用下，市场供需将持续处于紧平衡状态，整体来看，制冷剂 R134a 价格易涨难跌，后市预期乐观。

本周国内制冷剂 R32 市场延续高位盘整态势，价格中枢保持坚挺，企业推涨情绪不改。当前制冷剂 R32 价格维持高位的核心逻辑，仍在于配额政策的硬性约束与夏季刚性需求的双重支撑，随着三季度长协定价窗口开启，市场普遍预期涨幅将进一步扩大，工厂挺价依旧态度坚决。但受制于终端消费动力不足及家用空调排产下滑影响，制冷剂 R32 价格进一步冲高略显乏力，短期进入横盘震荡阶段。需求方面，下游多按需小单补货，备货心态偏谨慎，对价格拉涨作用有限。但供应端在配额严控的背景下，头部企业依托控量保价策略牢牢掌握主动权，行业中长期向好趋势不变。同时企业散水货源多被空调长协订单锁定，社会流通相对有限，叠加供需偏紧格局短期内难以缓解，制冷剂 R32 基本面依然偏强，市场整体维持稳中向上基调。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 65500-66000 元/吨，实单成交存在差异。

下周国内制冷剂 R32 市场预计将保持偏强运行态势。供应端受配额政策刚性约束，供应释放空间有限，头部企业依托配额优势，继续执行控量保价策略，市场供需维持紧平衡格局。叠加夏季制冷旺季带来的刚需支撑，制冷剂 R32 中长期基本面逻辑坚实，行业高景气周期有望得到延续。

仅供内部参考，请勿外传

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，再叠加上 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%。

仅供内部参考，请勿外传

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-0.03/-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%。

仅供内部参考，请勿外传

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，磷肥受限于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侧产业优势。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%。

仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

图表 3：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-07-03 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	13.75	0.60	0.78	1.07	22.92	17.63	12.85	买入
002539.SZ	云图控股	11.06	0.68	0.99	1.32	16.26	11.17	8.38	买入
002648.SZ	卫星化学	24.02	1.58	2.20	2.58	15.20	10.92	9.31	买入
600028.SH	中国石化	4.70	0.26	0.38	0.41	18.08	12.37	11.46	买入
600141.SH	兴发集团	39.89	1.35	1.90	2.21	29.55	20.99	18.05	买入
600486.SH	扬农化工	51.81	3.17	4.03	4.72	16.34	12.86	10.98	买入
600938.SH	中国海油	27.69	2.57	3.07	3.16	10.77	9.02	8.76	买入
601233.SH	桐昆股份	22.84	0.90	1.29	1.58	25.38	17.71	14.46	买入
601857.SH	中国石油	8.97	0.86	0.95	1.02	10.43	9.44	8.79	买入
688548.SH	广钢气体	46.45	0.22	0.34	0.46	211.14	136.62	100.98	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		20260703				
601233.SH	桐昆股份	0.86	0.73	34.4	16.4	20%	22.84	-1.34%			
000703.SZ	恒逸石化	0.08	0.06	165.9	25.3	20%	14.56	-0.55%			
688268.SH	华特气体	1.13	1.42	37.4	231.1	20%	225.91	-18.72%	-10.61%	-2.48%	-8.14%
688106.SH	金宏气体	0.28	0.22	46.9	230.8	20%	40	-19.65%			
688146.SH	中船特气	0.65	0.60	70.4	485.3	20%	330.14	-12.80%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传

2、国际石脑油、煤焦油等涨幅居前，液氯、黄磷等跌幅较大

图表 5：本周价格涨幅居前的品种

石油化工	国际石脑油	新加坡（美元/桶）	71.31	7.15%	-0.01%	-18.61%	-49.53%	26.53%	14.98%
石油化工	国际石脑油	新加坡（美元/桶）	71.31	7.15%	-0.01%	-18.61%	-49.53%	26.53%	14.98%
精细化工	煤焦油	江苏工厂	4250	7.05%	-1.16%	0.00%	-2.30%	17.73%	25.00%
石油化工	国际柴油	新加坡（美元/桶）	116.24	5.23%	2.77%	-23.06%	-60.09%	46.66%	32.21%
石油化工	丙烯	FOB 韩国（美元/吨）	890	4.71%	-12.75%	-22.61%	-31.01%	25.35%	19.46%
精细化工	工业级碳酸锂	四川 99.0%min	160000	4.58%	-3.61%	-4.19%	3.23%	36.75%	164.46%
精细化工	电池级碳酸锂	新疆 99.5%min	162000	4.52%	-3.57%	-4.71%	2.53%	36.71%	164.49%
化肥农药	硫酸	浙江和鼎 98%	1940	4.30%	4.30%	-1.02%	17.58%	64.41%	148.72%
精细化工	煤焦油	山西市场	4371	3.55%	9.85%	2.92%	4.37%	29.63%	33.30%
石油化工	液化气	长岭炼化	5420	3.44%	-7.51%	-12.44%	-26.36%	15.32%	12.68%
精细化工	焦炭	山西市场价格	1695	3.04%	6.27%	13.38%	30.89%	30.89%	70.35%

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

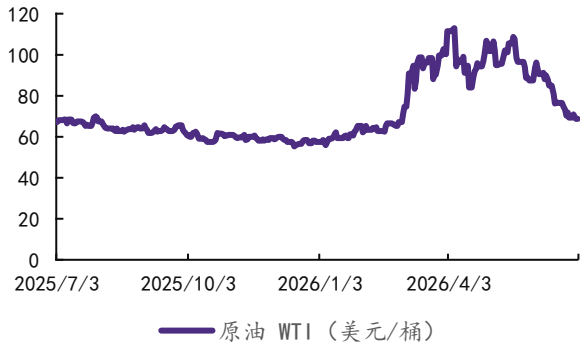
所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
精细化工	PA66	华中 EPR27	17500	-6.91%	-8.85%	-18.60%	-22.22%	15.51%	8.02%
化肥农药	三氯吡啶醇钠	华东地区	3.05	-7.58%	-7.58%	-10.29%	%	-1.61%	-6.15%
化肥农药	磷酸（元/吨）	新乡华幸食品	10100	-8.18%	-8.18%	-3.81%	23.17%	41.26%	48.53%
化纤产品	PX	CFR 东南亚（美元/吨）	961	-8.56%	-16.36%	-14.20%	-23.00%	6.66%	12.79%
石油化工	丁二烯	东南亚 CFR（美元/吨）	1060	-8.62%	-22.06%	-30.26%	-58.10%	23.26%	10.42%
塑料产品	PVA	国内聚乙烯醇	11250	-10.00%	-16.67%	-16.67%	-26.23%	10.84%	-21.88%
精细化工	烟台万华	挂牌纯 MDI	22000	-10.57%	-10.57%	-18.52%	-13.73%	-8.33%	7.32%
化肥农药	合成氨	河北金源	2100	-12.13%	-4.98%	-10.64%	-21.64%	-12.13%	-13.22%
化肥农药	黄磷	四川地区	27350	-12.76%	-17.25%	-12.90%	2.24%	22.10%	24.89%
无机化工	液氯	华东地区	80	-37.98%	-45.95%	-49.04%	-73.42%	-69.92%	-208.11%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传

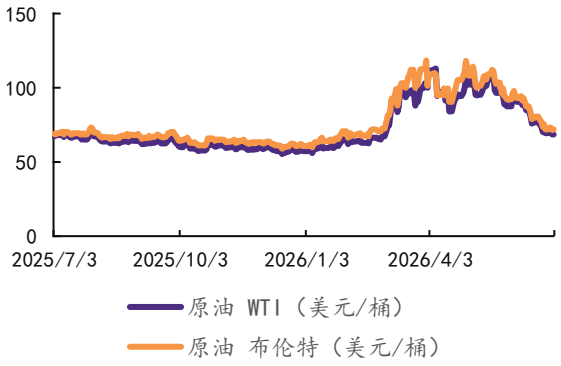
3、 重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



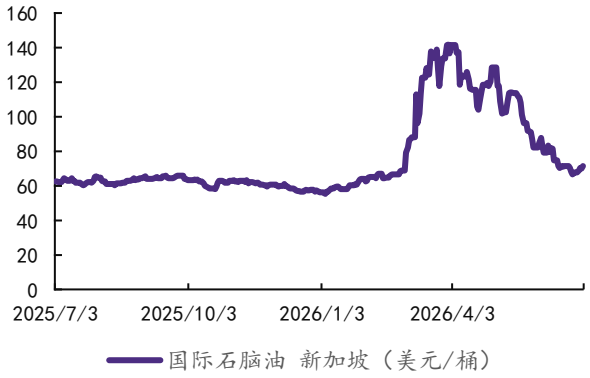
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



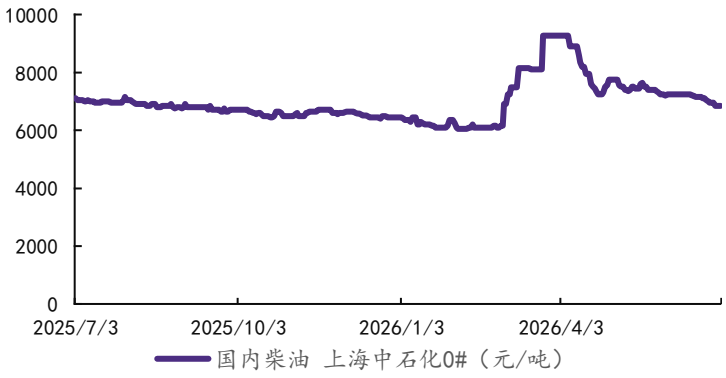
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

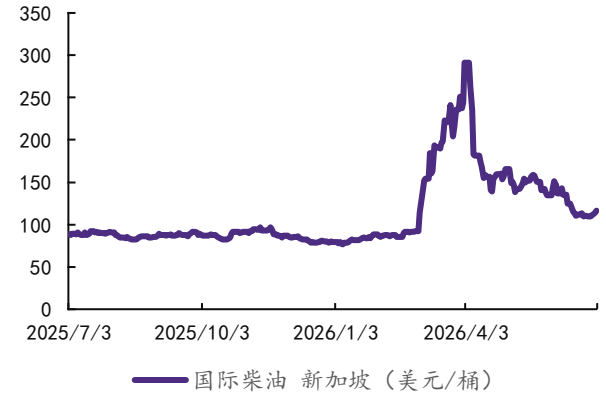


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

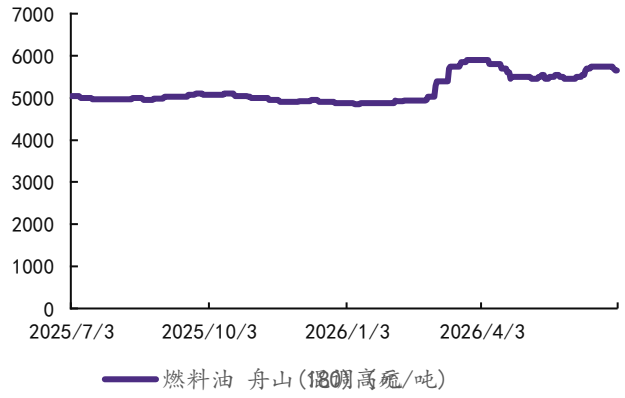
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势

仅供内部参考，请勿外传



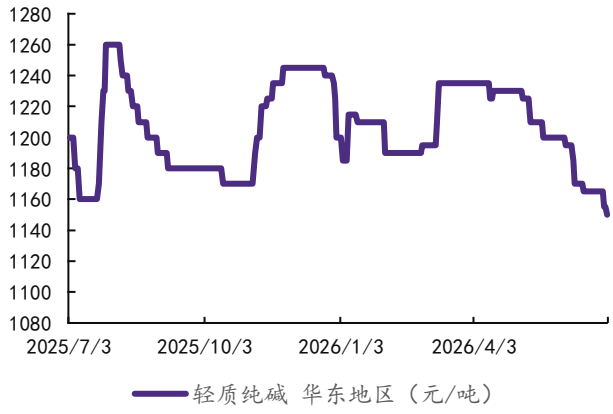
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



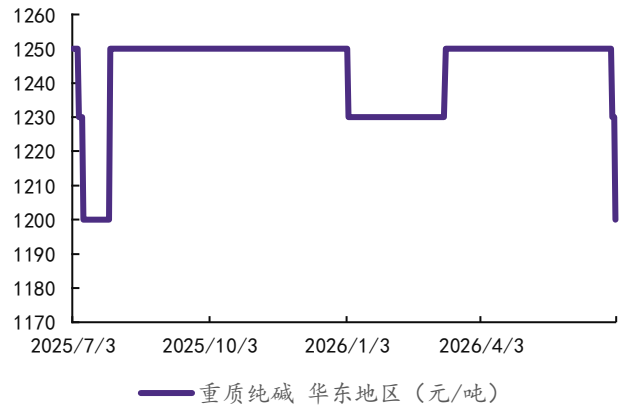
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势

图表 14：重质纯碱价格走势



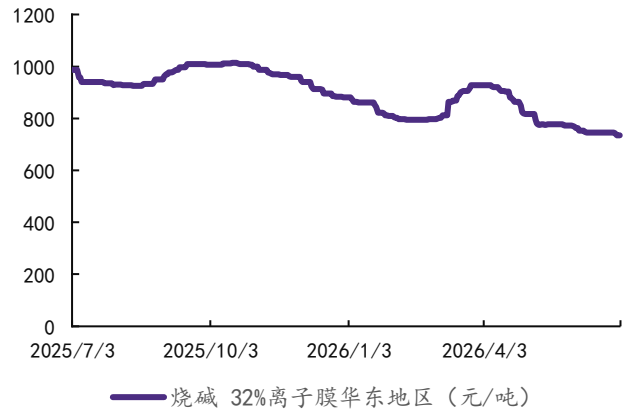
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



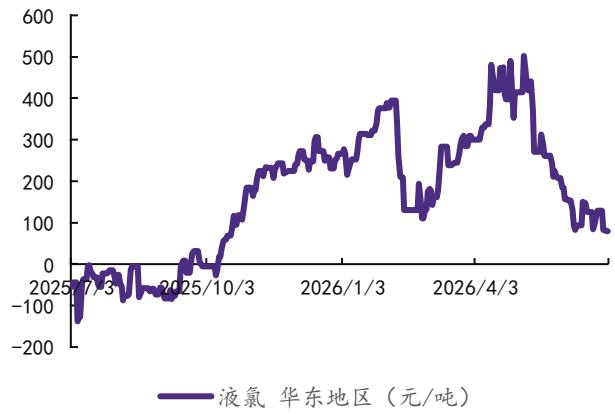
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

图表 16：液氯价格走势



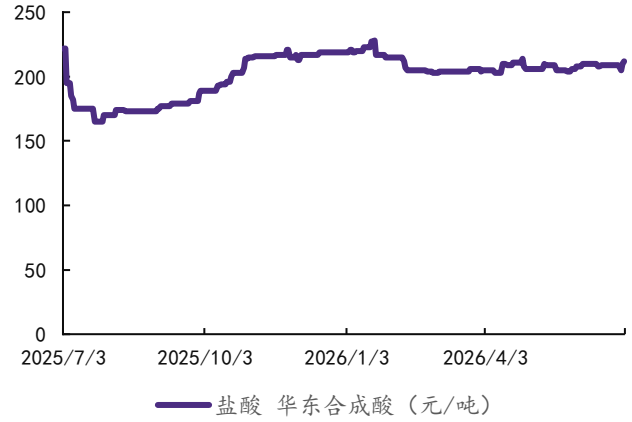
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

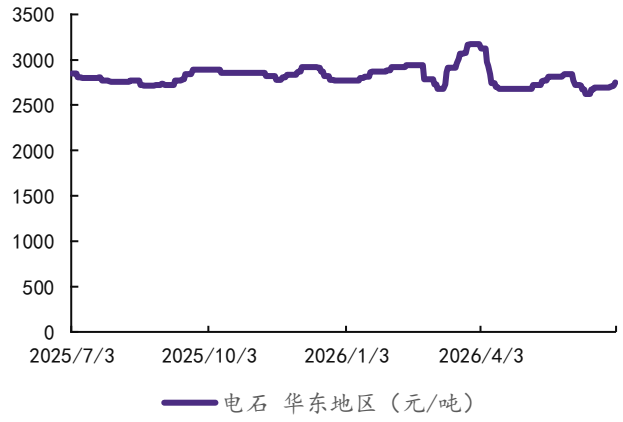
仅供内部参考，请勿外传

图表 17：盐酸价格走势



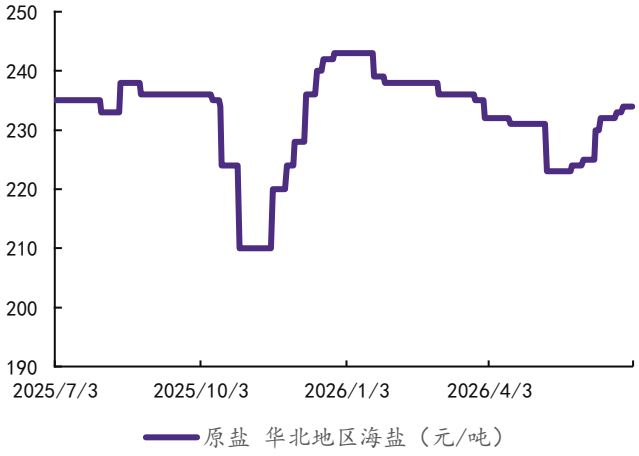
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



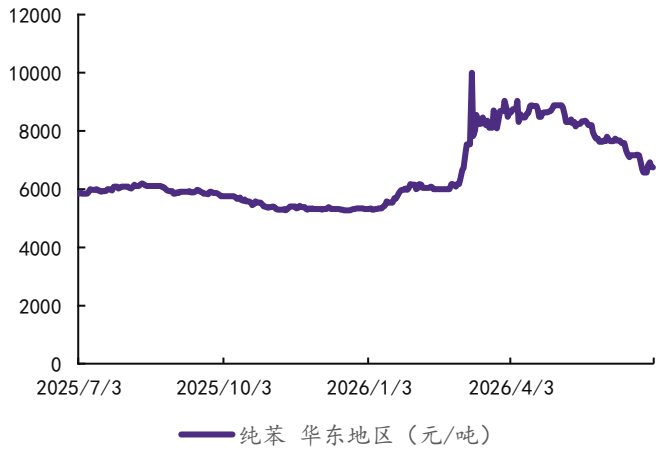
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

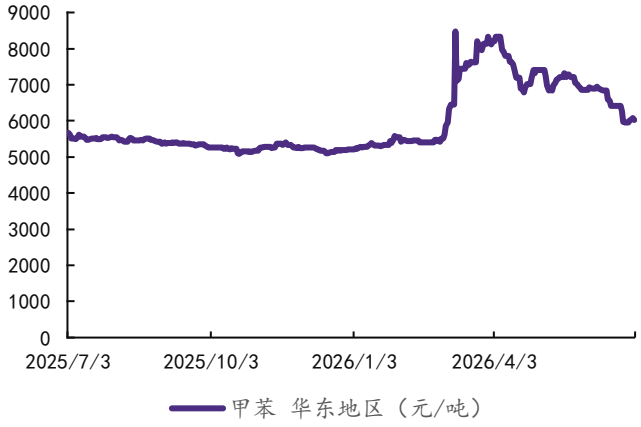


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

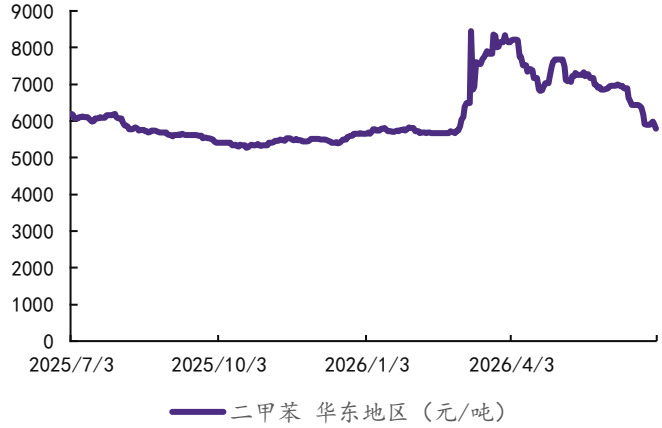
图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

仅供内部参考，请勿外传



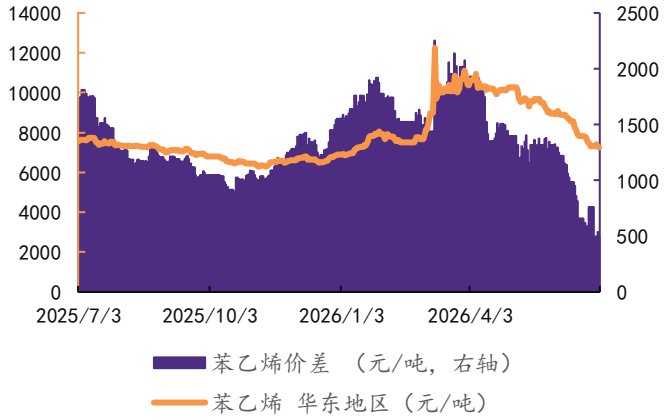
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



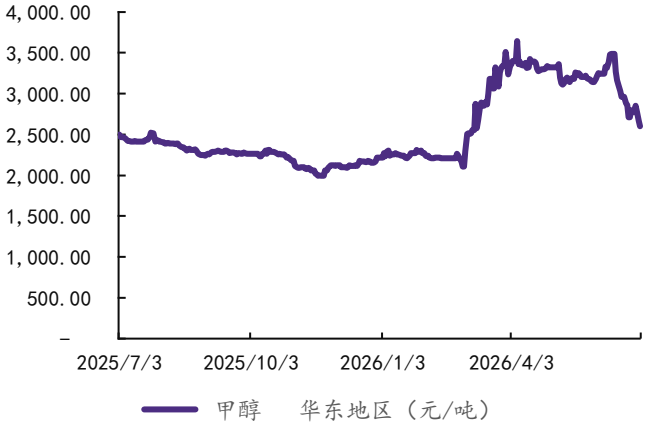
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 23：苯乙烯价差与价格走势

图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

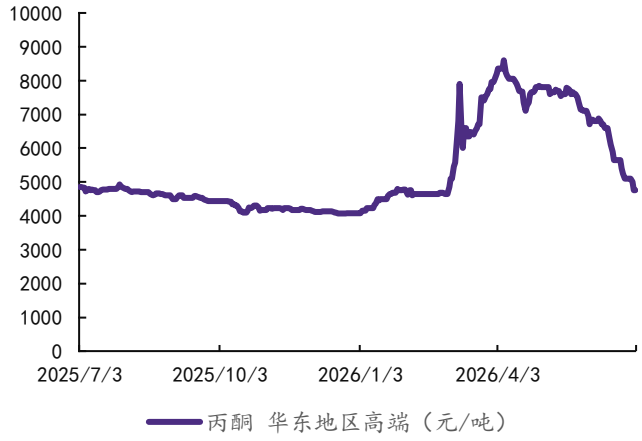


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 25：丙酮价格走势

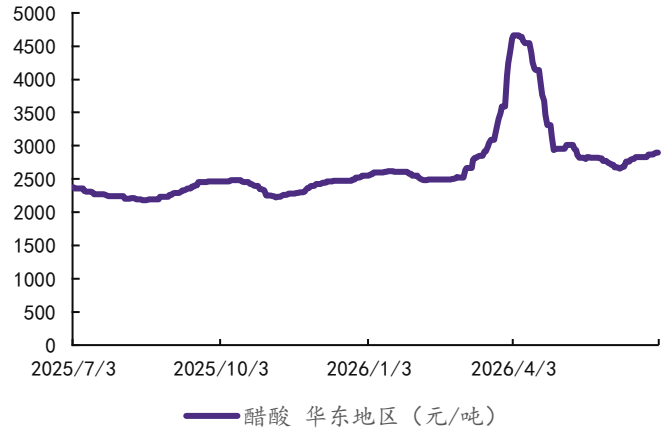
图表 26：醋酸价格走势

仅供内部参考，请勿外传



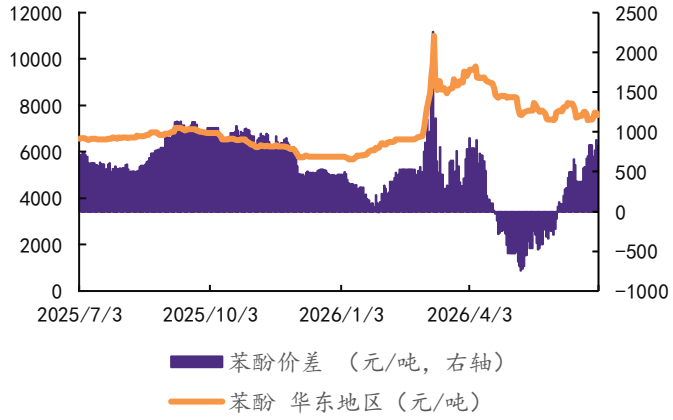
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



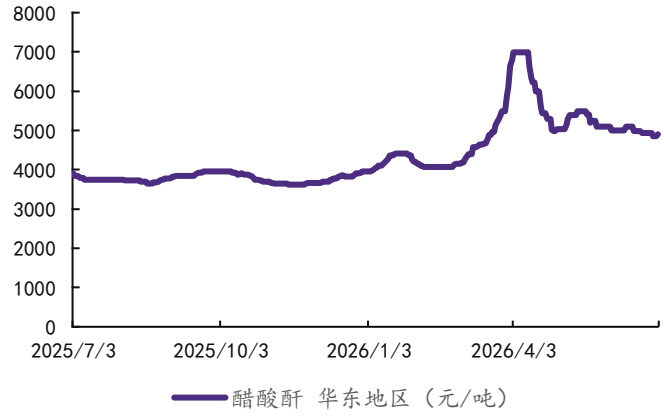
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 28：醋酸酐价格走势



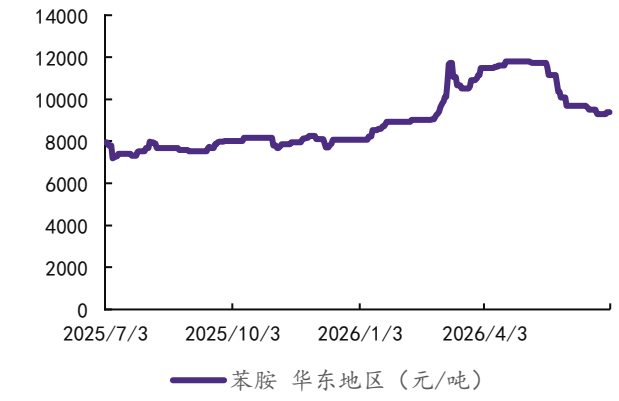
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



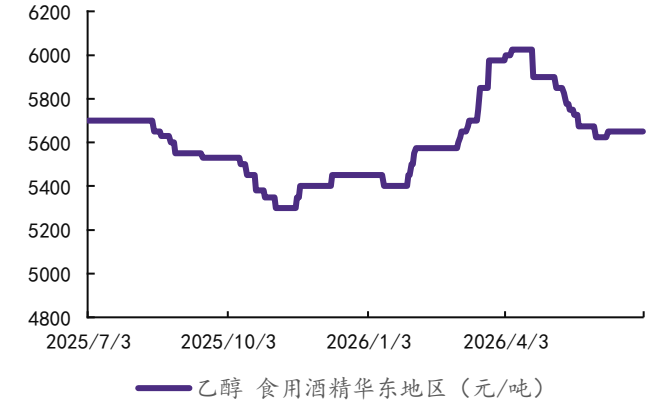
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

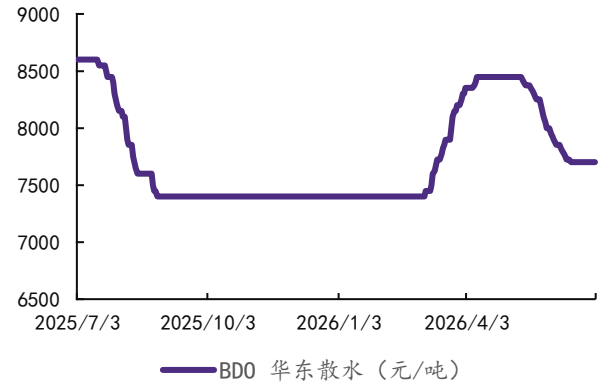
图表 31：BDO 价格走势



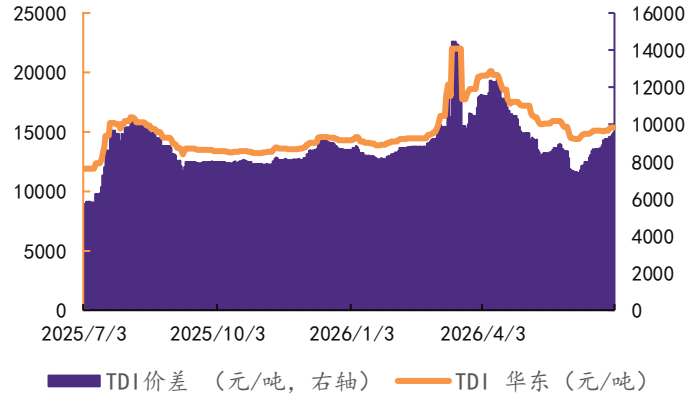
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

仅供内部参考，请勿外传

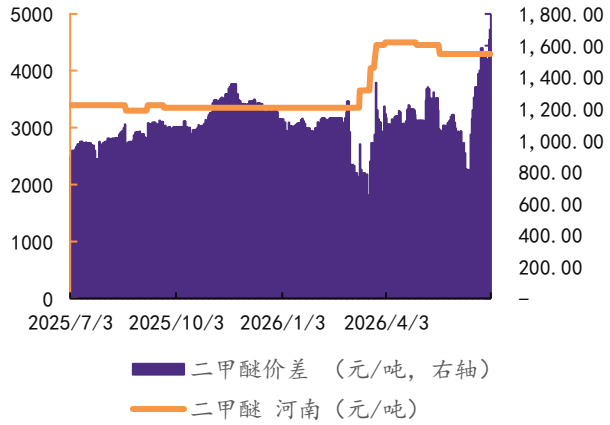


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



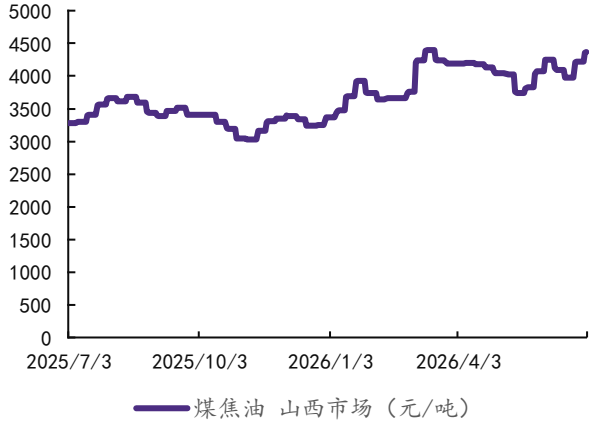
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



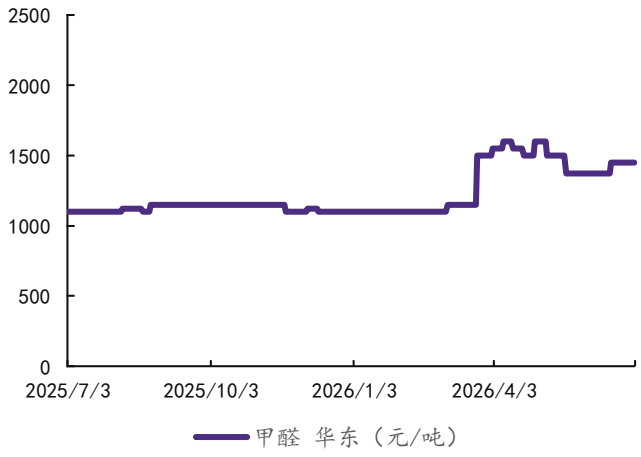
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



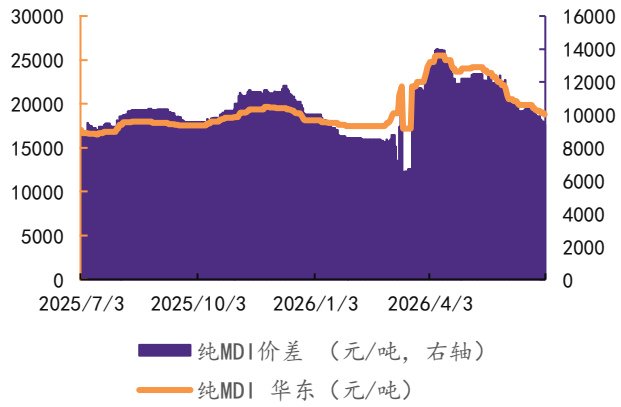
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

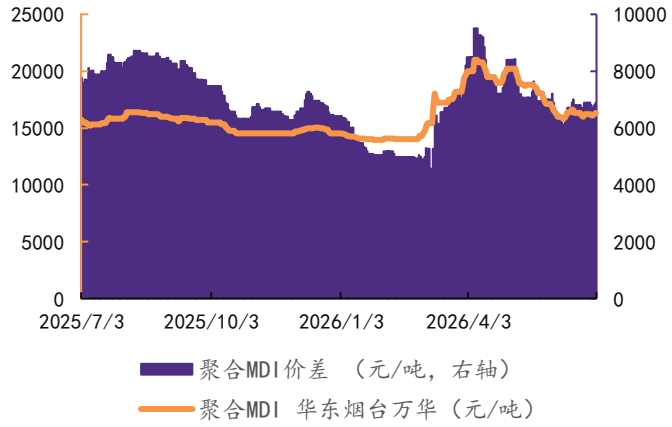
图表 36：纯 MDI 价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

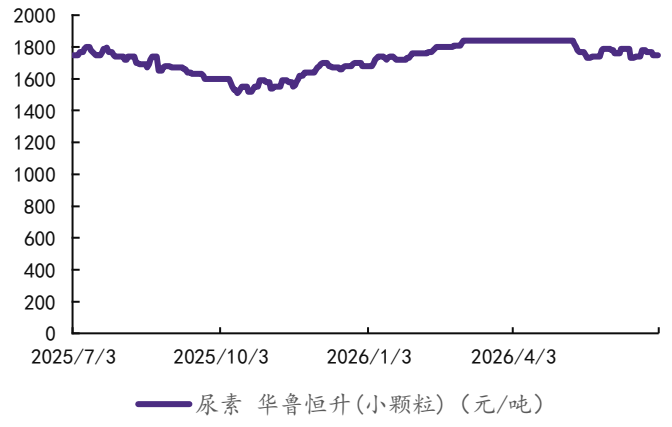
仅供内部参考，请勿外传

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



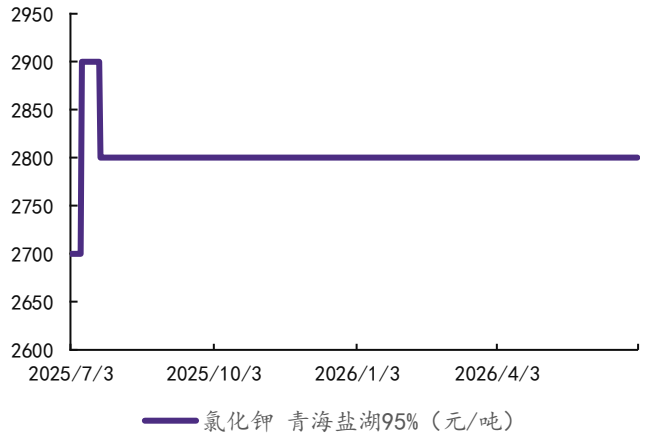
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



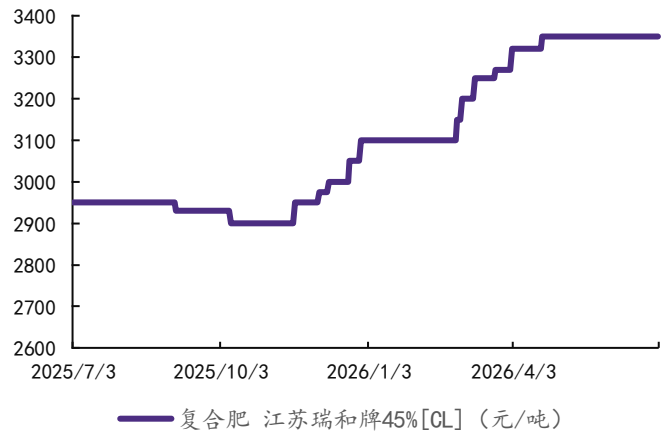
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



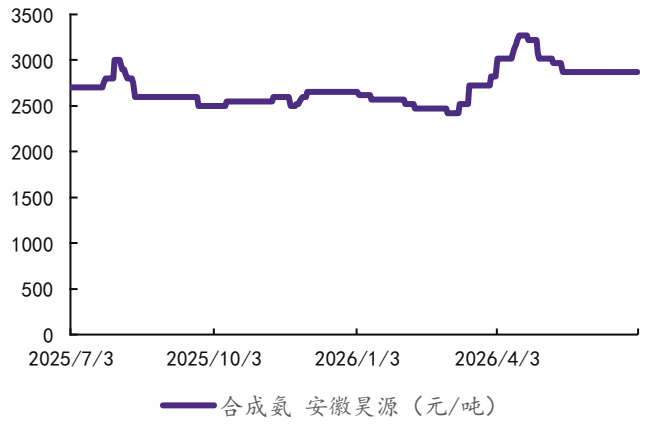
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

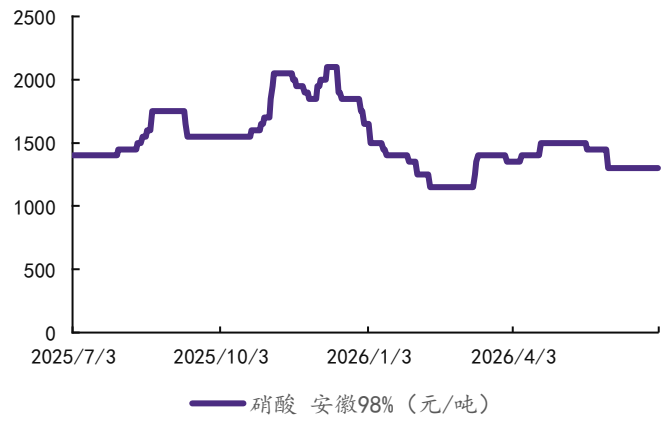


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



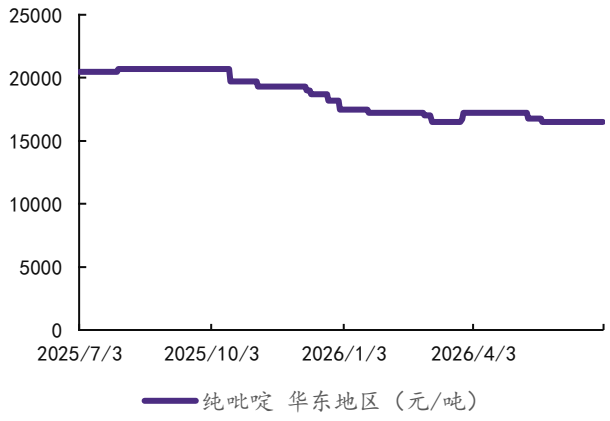
图表 42：硝酸价格走势



仅供内部参考，请勿外传

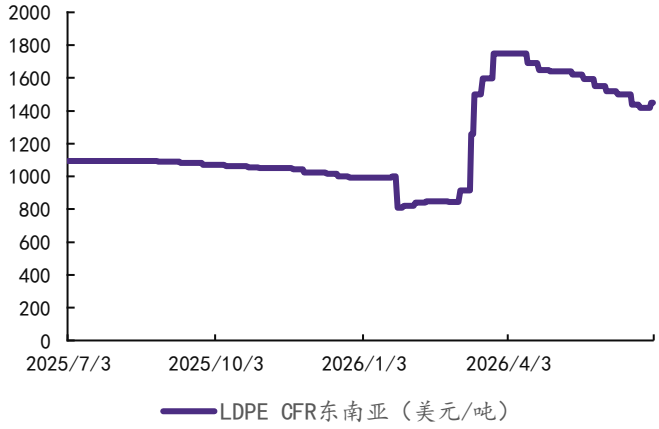
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



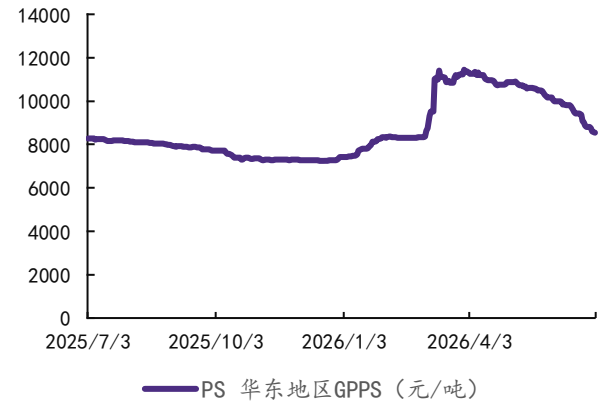
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



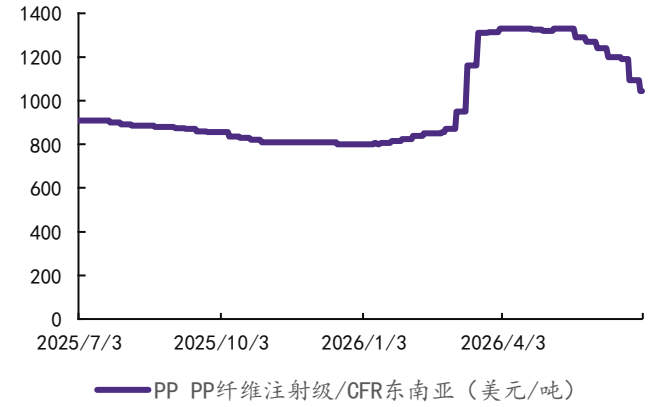
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



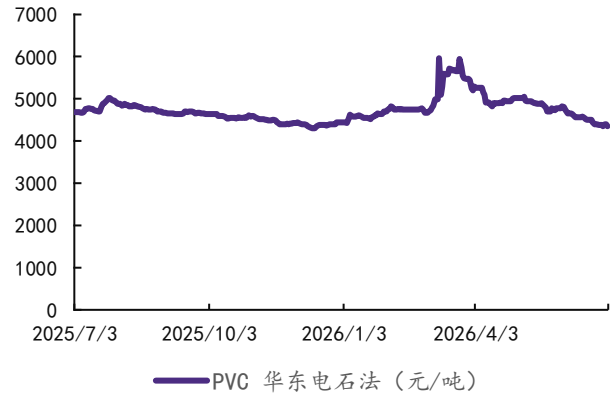
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

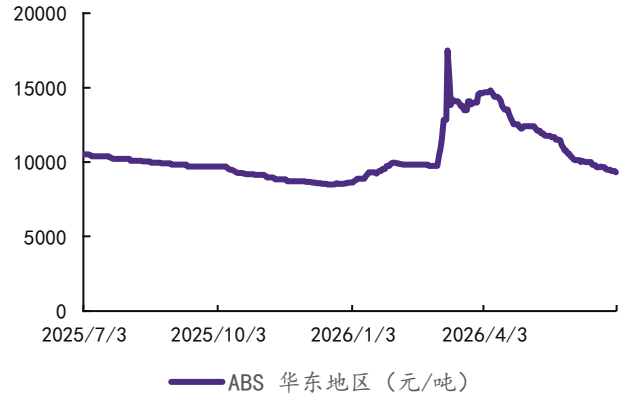
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48：ABS 价格走势

仅供内部参考，请勿外传

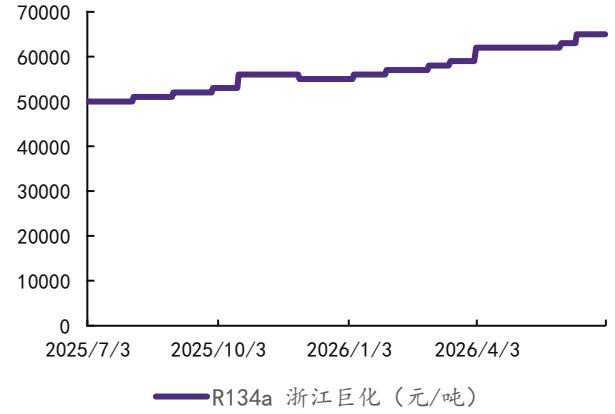


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



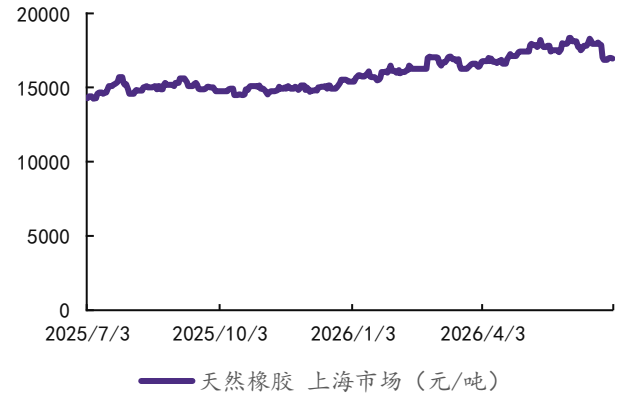
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



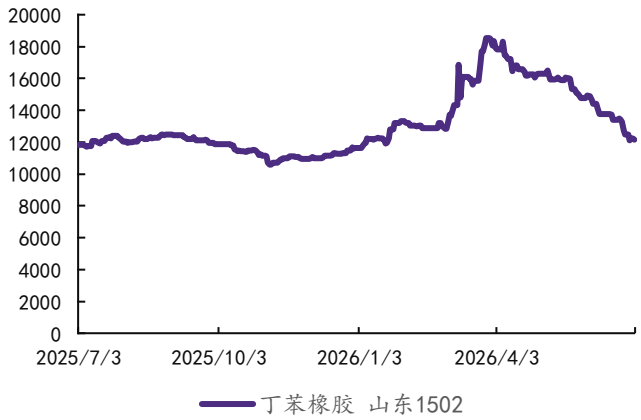
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



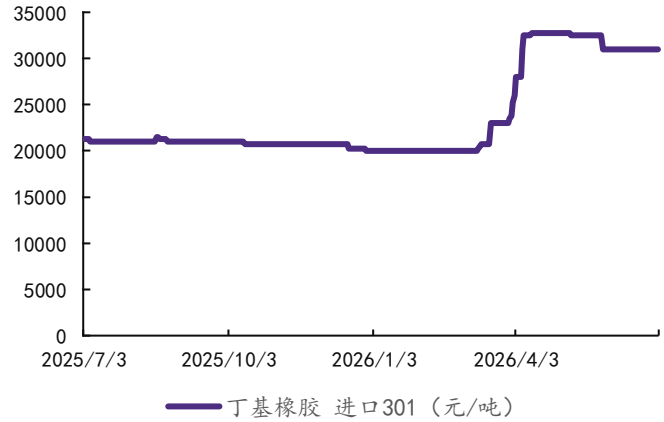
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

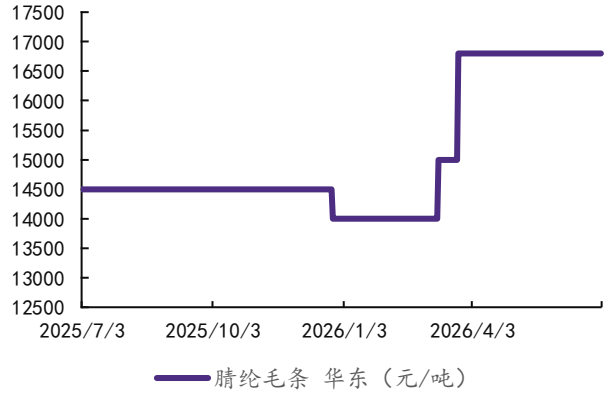
图表 52：丁基橡胶价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

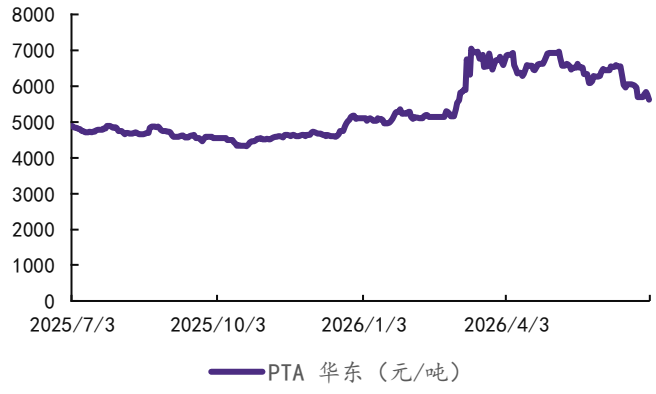
仅供内部参考，请勿外传

图表 53：腈纶毛条价格走势



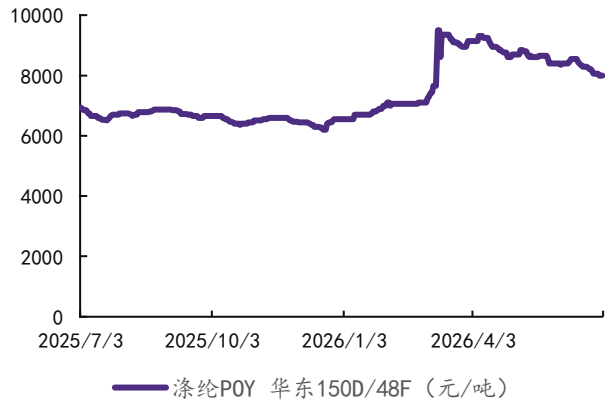
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 54：PTA 价格走势



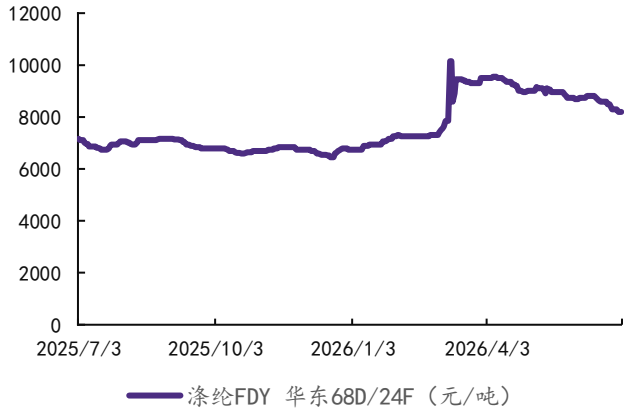
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



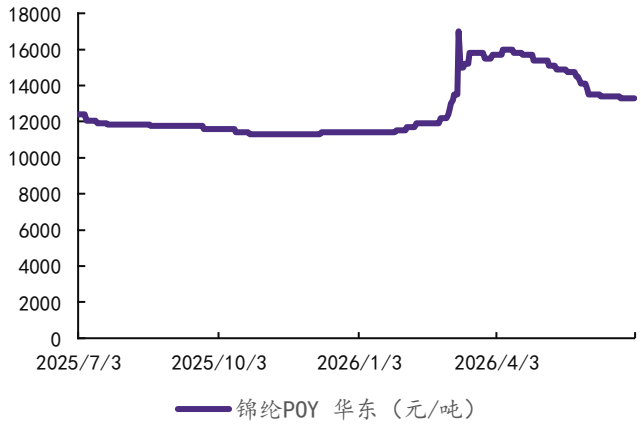
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56：涤纶 FDY 价格走势

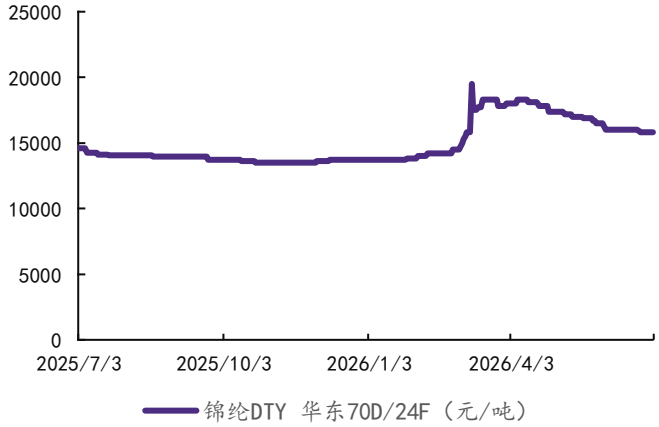


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势



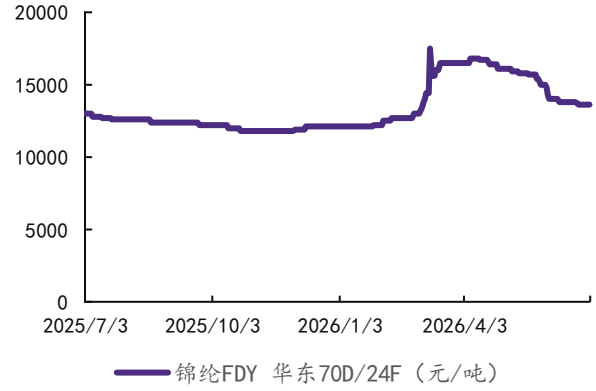
图表 58：锦纶 DTY 价格走势



仅供内部参考，请勿外传

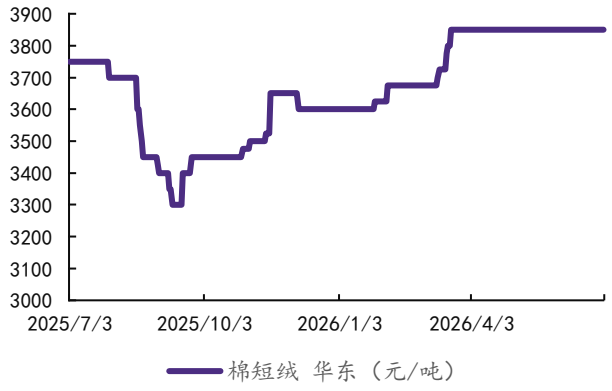
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



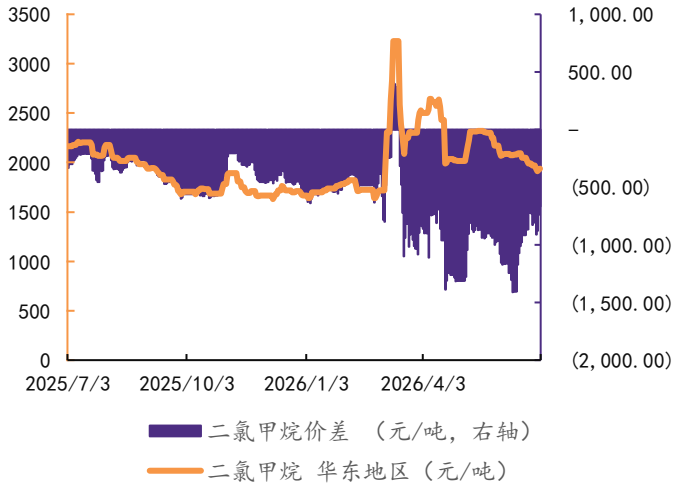
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



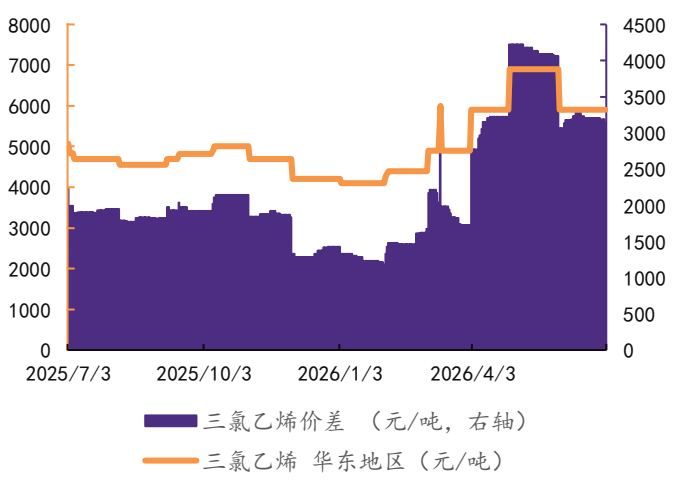
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

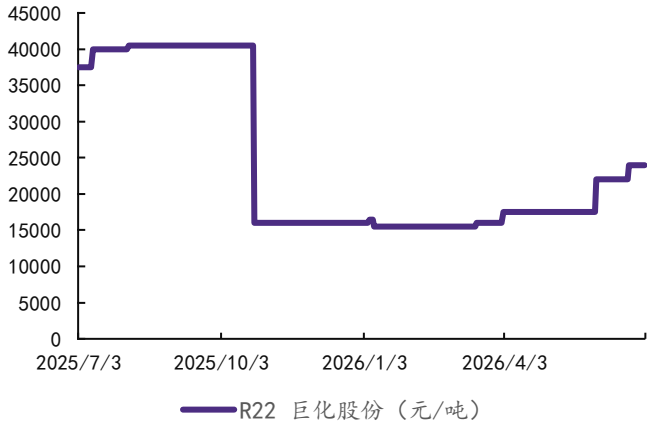
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 63：R22 价格走势

仅供内部参考，请勿外传



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

仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

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可靠，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。