

6 月我国化工品出口同比延续高位

核心观点

油价的波动影响了市场对于化工配置的节奏。不确定的油价使得化工下游倾向于低库存运行，短期内价差回落。但是随着油价预期逐渐确定，原油和下游的库存有望推动库存周期上行。从中期维度来看，中国化工的核心逻辑依然是化工资产的稀缺性，而这种稀缺性在石化供应链的扰动之下是进一步增强的。本周（2026.7.20-7.24）中信建投化工行业指数 100.21，环比+2.18%，同比+38.76%。

行业动态信息

6 月化工品出口同比延续高位。据国家统计局数据，6 月我国化工品出口金额 3025 亿元，同比+22.7%，环比+3.4%；1-6 月累计出口金额 16045 亿元，同比+13.7%。分章节看，塑料及其制品出口 1120 亿元，同比+24.0%，有机化学品出口 686 亿元，同比+40.0%，两者合计贡献当月约 74%出口增量。分国家/地区看，对印度出口化工品同比+46.6%，对韩国出口+42.7%，对俄罗斯出口+33.0%，三者出口增速居前。石化、煤化工板块维持大幅放量，丁二烯（+266817%）、醋酸乙烯（+1035%）、乙二醇（+1020%）单月出口量同比涨幅居前。

近期美伊冲突反复，油价开始回升。在经历 4、5 月下游的去库之后，当前时点下游库存偏低，一旦市场对油价趋势形成稳定预期，则有望迎来一轮补库，这可能与即将来临的旺季形成叠加。从二季度业绩预告的表现来看，市场对于中报的业绩预增反应平淡，主要是担心二季度存在大量库存收益，导致化工 Q3 环比难有亮眼表现。因此我们主要考虑 Q3 有望进一步上行的行业和个股，行业复苏的强度除了补库本身，更需要关注内需、外需和反内卷等因素的影响。值得关注的 Q3 环比存在改善空间的行业个股包括：氟化工、部分石化公司。

2026 年 7 月 9 日，国务院发布关于印发《“十五五”碳达峰行动方案》的通知。《方案》提出“十五五”时期是实现碳达峰的关键期、攻坚期，总体要求将以能源绿色低碳转型为关键，深入推进产业绿色化、低碳化，确保到 2030 年我国单位国内生产总值二氧化碳排放比 2025 年降低 17%，非化石能源消费占比达到 25%，如期实现碳达峰目标。方案围绕加快能源结构调整优化（如大力发展风光核水等非化石能源、加快提升电力系统新能源消纳能力、深入推进煤炭消费清洁替代等）、推进产业绿色化低碳化（如开展传统产业节能降碳改造、加快零碳园区和零碳工厂建设、推进算力设施绿色低碳转型等）、深化重点领域绿色低碳转型（如推进建筑、交通运输、公共机构等领域节能降碳等）以及强化支撑保障等维度系统部署，并通过压实地方责任、全民行动和深化国际合作凝聚合力，为实现碳中和奠定了坚实基础。

基础化工

维持

强于大市

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

郑轶

zhengyil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030007

王鲜俐

wangxianli@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030003

吴宇

wuyul@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030001

申起昊

shenqihao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030008

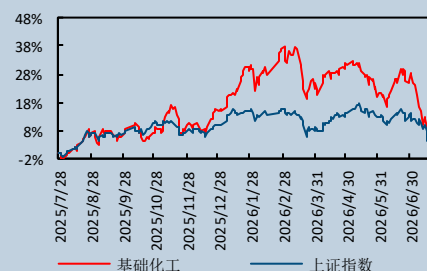
陈俊新

chenjunxin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030009

发布日期：2026 年 07 月 27 日

市场表现



本周中信建投化工行业指数 100.21，环比+2.18%，同比+38.76%；行业价格百分位为过去 10 年的 33.57%，环比+1.17%；行业价差百分位为过去 10 年的 0.04%，环比-1.83%；行业库存百分位为过去 5 年的 86.23%，环比-1.52%；行业开工率为 62.69%，环比-0.95%。

磷资源战略地位显著提升，国产替代逻辑持续强化。市场对磷系材料的重点关注始于 2021 年的磷酸铁锂/磷酸铁，彼时磷元素还是围绕以磷矿石-磷肥/草甘膦为代表的产业链。而随着磷所兼具的矿产资源+化肥保供+磷系材料的前沿产业竞争等重要性日益提升，标志性事件就是今年 2 月和 6 月美、中先后将磷矿石及元素磷列为国家重点战略资源，其战略地位已被重估。如三氯化磷、五氯化磷、亚磷酸甲/乙酯等产品已被列入两用物项出口管制清单。一方面国产替代背景之下磷系新材料国产替代有望加速；另一方面 AI&半导体&新能源需求有望形成共振，例如高纯红磷为磷化铟衬底核心原料，高纯黄磷可用于生产电子级磷酸及电池级 P2S5，电子级次磷酸钠作为化学镀镍的核心还原剂，广泛应用于存储芯片、PCB 及高阶载板的制造中等。

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

寻找短期和中期 EPS 确定性受益的标的。经过这一波回调之后的化工，股价和基本面就同步了。由于海外供给缺口大以及国内保供成品油的结构性问题，化工品价格有望更加强势。尽管对远期原油的定价市场仍有分歧，但是以煤化工、气头化工为代表的短期和中期 EPS 确定性受益的标的值得重点关注。

目录

投资策略	1
主要化工品价格及价差变化	4
基础化工细分子行业跟踪	10
1. 大炼化：本周布伦特原油价格上涨，PX 价格上涨	10
2. C2、C3 及 C4：本周乙烯价格上涨，丙烯价格上涨	13
3. 煤化工：关注新疆煤化工的产业投资机会	16
4. 聚氨酯：本周聚合 MDI 价格上升	20
5. 化纤：本周涤纶长丝价格上涨	23
6. 磷化工：看好磷矿景气高位维持，新能源需求驱动行业景气	27
7. 氟化工：本周萤石、6F 价格上涨	32
8. 硅化工：本周工业硅、有机硅价格下跌	36
9. 农化：关注化肥刚需品种属性	37
10. 食品及饲料添加剂：本周 VA 价格下跌，VE 价格下跌	44
11. 轮胎：头部企业 2026 年有望重归高增长；关注欧盟关税对行业格局的影响	47
12. 氯碱：本周电石法 PVC 价格走低	51
13. 钛白粉：本周钛白粉价格下跌	55
14. 改性塑料：本周 BOPP 膜价格上涨	56
交易数据	59
风险分析	61

投资策略

本周我们所跟踪 146 个化工品中，化工品扩散指数 32.88%，环比-0.93%。品类上看，油价的上行开始在中游产品传导。我们认为市场尚未充分定价油价的中枢抬升高度，建议投资人以油价中枢上行为基础设定，预防潜在的流动性风险，先布局确定性的资产。从中期维度看，中国化工在全球的相对竞争优势是加强的，而通胀抬升的市场风偏对于有盈利底的 HALO 资产也更加有利。在油价冲击过后，再寻找传导顺利，相对竞争优势加强的化工核心资产。

本周中信建投化工行业指数 100.21，环比+2.18%，同比+38.76%；行业价格百分位为过去 10 年的 33.57%，环比+1.17%；行业价差百分位为过去 10 年的 0.04%，环比-1.83%；行业库存百分位为过去 5 年的 86.23%，环比-1.52%；行业开工率为 62.69%，环比-0.95%。此前市场的预期是 PPI 在年中转正，但随着周期底部油价的抬升带来涨价去库存，上游供给收缩而下游补库前置，PPI 转正的节点大概率提前，新一轮库存周期正在启动。需要更加重视伊朗局势扰动导致的供给结构性短缺的品种，比如乙烯、丙烯、芳烃、丁二烯等。

6 月化工品出口同比延续高位。据国家统计局数据，6 月我国化工品出口金额 3025 亿元，同比+22.7%，环比+3.4%；1-6 月累计出口金额 16045 亿元，同比+13.7%。分章节看，塑料及其制品出口 1120 亿元，同比+24.0%，有机化学品出口 686 亿元，同比+40.0%，两者合计贡献当月约 74% 出口增量。分国家/地区看，对印度出口化工品同比+46.6%，对韩国出口+42.7%，对俄罗斯出口+33.0%，三者出口增速居前。石化、煤化工板块维持大幅放量，丁二烯（+266817%）、醋酸乙烯（+1035%）、乙二醇（+1020%）单月出口量同比涨幅居前。

近期伊朗局势反复，油价开始回升。在经历 4、5 月下游的去库之后，当前时点下游库存偏低，一旦市场对油价趋势形成稳定预期，则有望迎来一轮补库，这可能与即将来临的旺季形成叠加。从二季度业绩预告的表现来看，市场对于中报的业绩预增反应平淡，主要是担心二季度存在大量库存收益，导致化工 Q3 环比难有亮眼表现。因此我们主要考虑 Q3 有望进一步上行的行业和个股，行业复苏的强度除了补库本身，更需要关注内需、外需和反内卷等因素的影响。值得关注的 Q3 环比存在改善空间的行业个股包括：氟化工、部分石化公司。

2026 年 7 月 9 日，国务院发布关于印发《“十五五”碳达峰行动方案》的通知。《方案》提出“十五五”时期是实现碳达峰的关键期、攻坚期，总体要求将以能源绿色低碳转型为关键，深入推进产业绿色化、低碳化，确保到 2030 年我国单位国内生产总值二氧化碳排放比 2025 年降低 17%，非化石能源消费占比达到 25%，如期实现碳达峰目标。方案围绕加快能源结构调整优化（如大力发展风光核水等非化石能源、加快提升电力系统新能源消纳能力、深入推进煤炭消费清洁替代等）、推进产业绿色化低碳化（如开展传统产业节能降碳改造、加快零碳园区和零碳工厂建设、推进算力设施绿色低碳转型等）、深化重点领域绿色低碳转型（如推进建筑、交通运输、公共机构等领域节能降碳等）以及强化支撑保障等维度系统部署，并通过压实地方责任、全民行动和深化国际合作凝聚合力，为实现碳中和奠定了坚实基础。

磷资源战略地位显著提升，国产替代逻辑持续强化。市场对磷系材料的重点关注始于 2021 年的磷酸铁锂/磷酸铁，彼时磷元素还是围绕以磷矿石-磷肥/草甘膦为代表的产业链。而随着磷所兼具的矿产资源+化肥保供+磷系材料的前沿产业竞争等重要性日益提升，标志性事件就是今年 2 月和 6 月美、中先后将磷矿石及元素磷列为国家重点战略资源，其战略地位已被重估。如三氯化磷、五氯化磷、亚磷酸甲/乙酯等产品已被列入两用物项出口管制清单。一方面国产替代背景之下磷系新材料国产替代有望加速；另一方面 AI&半导体&新能源需求有望形成共振，例如高纯红磷为磷化铟衬底核心原料，高纯黄磷可用于生产电子级磷酸及电池级 P2S5，电子级次磷

酸钠作为化学镀镍的核心还原剂，广泛应用于存储芯片、PCB 及高阶载板的制造中等。

硫磺价格回落，关注化肥企业中期配置价值。据百川盈孚统计，截至 6 月 21 日硫磺市场均价 9500 元/吨，美伊冲突趋于缓和后价格大幅回落。短期看，1) 硫磺需求短期因磷肥开工下行已出现负反馈，且如若美伊冲突逐步缓解，硫磺成本势必逐步回归理性区间；2) 头部企业可通过保供货源+采购冶炼酸等多元化途径，确保成本的可控。冶炼酸受限于运输半径等因素，5 月以来已与硫磺价格走势脱钩。中期看，1) 磷石膏制硫酸工艺路线成熟，龙头具备资本开支能力及规划，如云天化 6 月 9 日公告拟投资建设磷石膏制水泥联产硫酸资源循环利用示范项目，待头部企业项目陆续投产后国内硫磺供应压力将得到极大缓解。2) 化肥需求脱敏油价波动且兼具粮价上行期权。霍尔木兹海峡运输受限+国际硫磺及气价上涨推高国际化肥价格，春耕旺季化肥供应不足+农户施用意愿下降的影响或将滞后于 26H2-27H1 体现在粮价之上，叠加下游库存低位，化肥需求兼具防守属性+向上期权。

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

碳中和考核办法出台，化工供给端再添催化。中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《碳达峰碳中和综合评价考核办法》正式落地。考核办法明确自 2026 年度起对各省（自治区、直辖市）党委和政府开展碳达峰碳中和综合评价考核，考核设置控制指标和支撑指标两大类。考核结果作为省级领导班子和有关领导干部综合考核评价、选拔任用、监督管理的重要参考。我们认为双碳进入执行阶段对于典型高能耗的化工行业，是抬升成本，促进出清，加速产业升级的标志。

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

美伊冲突推升油价，重视煤化工能源保障地位重估，及化工小品种涨价和套利机会。1) 油一煤套利：地缘风险推高油价，而多数煤化工产品的竞争路线均以石油衍生物为原料，在油一煤价差走阔的大背景下，煤头产品产业链条受益明显。2) 新疆煤化工的能源保障地位：在地缘风险日益严峻后，以煤炭为资源禀赋基础的煤化工制油气会再次受到国家战略级别的重视，其经济性具备显著优势，同时有望受益于双碳及发展新质生产力的国家大战略。远期展望，结合新疆新能源的快速发展，新疆有望成为中国的能源腹地。3) 欧洲供应链风险带来的涨价机会：欧洲天然气价格飙升致化工品成本承压，添加剂类小产品在下游成本占比低、提价基础好。从蛋氨酸、维生素等食品添加剂，到抗老化剂等塑料添加剂已经开始兑现涨价。

新一轮周期起点，炼化行业配置正当时。在逆全球化的过程中，资源民族主义抬头，资源品价格腾飞。在

大宗商品通胀向工业品通胀的传导的过程中，部分工业品资产被再定价，大炼化则处于新周期的起点，供给端，炼化行业面临着欧日韩老旧低效率产能的退出，全球以化工为主的炼能在中国产能达峰后增量有限，再加上化工品需求保持持续增长，中国炼化资产价值重估已经开始。化工品方面，产能增长降速正在兑现为价差走阔。芳烃方面，在产能增长降速后，2025Q4 海外调油需求对 PX 需求的放大，PTA 反内卷的开启，PX、PTA 等芳烃类产品的反转已经在价格端体现，展望未来，PX、PTA 产能增量有限，长丝等下游需求的不断释放将助力芳烃价差趋势性修复。烯烃方面，国内烯烃产能受到反内卷政策指引增速有望放缓，美国/中东的主要跨国企业则受到当前烯烃盈利下滑资本开支意愿明显减弱，我们认为 2021 年后的资本开支高峰及后续的供给高增速即将迎来拐点。考虑到石脑油制乙烯和丙烯产业已经长期处于亏损状态，烯烃板块的利润弹性值得期待，估值端对烯烃盈利的修复仍待定价。

涤纶长丝：供需格局改善托底，长丝+PTA 双重反内卷加速景气向上。涤纶长丝行业经过多年的周期波动，行业格局较为集中，头部三家市占率达 60%以上，6 家上市公司市占率达 80%以上，具备良好反内卷基础。而从供需格局上看，近两年以来扩产节奏已经显著放缓，并远小于需求增速，供需格局持续改善，行业开工率已经修复至历史较高水平。此外，2025 年 9 月，工信部联合 6 家上市公司召开 PTA 行业反内卷会议，目前已经有部分企业响应停产。由于 PTA 企业和长丝企业基本重合，因此可以有效借鉴涤纶长丝行业反内卷经验，PTA 和涤纶长丝有望迎来双重反内卷带来的较大利润弹性，并对不具备 PTA-涤纶长丝一体化的企业形成份额挤占。建议关注：桐昆股份、新凤鸣、恒逸石化、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹等。

关注氟、硅、磷行业的估值弹性。化工行业牛股向来既需要化工行业的盈利弹性，也需要来自赛道资金的估值溢价。结合油价位置、供给增量、需求边际、周期强度和政策影响，我们认为在化工内部细分赛道的排序中，氟、硅、磷应该给予高顺位：从油价的角度，氟、硅、磷对于本轮周期高油价的位置不敏感；从供给的角度，氟、硅、磷化工品未来两年的供给增量偏低；从需求的角度，有机硅和草甘膦有望迎来库存上行周期，而氟精细化工品则有望在半导体和 AI 材料的拉动下迎来产能周期级别的机会。这三个细分行业有望诞生新一轮周期的明星产品。

为资源再定价，这是一个方向性的选择。以 2020 年为元年起点。展望未来的 5-10 年，我们需要做一个方向性的判断：资源端优势将会凸显并且放大。随着碳中和、能耗双控、产能指标各种供给端控制措施的联合限制，我们将看到一些资源禀赋布局领先的企业，尤其是地方国企，在煤化工、盐化工、磷化工等传统行业或者在工业硅、电石等产能逐渐资源属性化的行业，都会展现出更强的竞争优势。而依托于较好资源禀赋的国企，在近年来逐渐深化的国企改革中也有望焕发更强的生命力。

风险提示：（1）原油价格上行或下行超预期：原油价格大幅波动会影响下游产业链价格价差和盈利稳定性，进而影响部分板块或公司的盈利能力；（2）行业竞争格局变化：国内炼油及化工配套项目较多，可能造成某类产品板块产能局部过剩，进而加剧行业竞争，挤压业内盈利空间；（3）宏观经济波动，全球经济下行：炼化产品下游分支众多且分布较广，与宏观经济形势关联度较高，经济下行可能影响行业产品需求。

主要化工品价格及价差变化

本周中信建投化工行业指数 100.21，环比+2.18%，同比+38.76%；行业价格百分位为过去 10 年的 33.57%，环比+1.17%；行业价差百分位为过去 10 年的 0.04%，环比-1.83%；行业库存百分位为过去 5 年的 86.23%，环比-1.52%；行业开工率为 62.69%，环比-0.95%。

图 1: 本周中信建投化工行业指数 100.21，环比+2.18%，同比+38.76%



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 2: 行业价差百分位为过去 10 年的 0.04%，环比-1.83%



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 3: 细分行业价格百分位一览

日期	行业平均-标准化合分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	贵金属	化纤	玻璃	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2026-07-25	33.57%	31.62	36.81%	28.10%	22.13%	42.90%	7.44%	59.36%	57.73%	11.47%	52.86%	48.43%	4.58%	11.94%
2026-07-18	32.40%	30.95	33.98%	27.91%	19.84%	41.35%	7.51%	60.86%	57.35%	11.99%	53.05%	49.07%	5.27%	12.71%
2026-07-11	29.72%	29.40	28.45%	25.78%	16.93%	40.62%	7.64%	60.86%	57.05%	12.37%	53.22%	50.53%	5.57%	13.30%
2026-07-04	30.62%	29.92	27.89%	27.83%	17.32%	40.47%	8.04%	61.93%	57.47%	12.76%	53.58%	51.51%	6.21%	14.02%
2026-06-27	32.44%	30.97	30.25%	28.57%	17.99%	42.82%	7.81%	62.70%	57.53%	13.19%	53.98%	54.09%	6.85%	14.68%
2026-06-20	34.01%	31.88	33.87%	29.21%	18.92%	44.08%	8.23%	61.83%	57.59%	13.20%	51.78%	54.29%	7.44%	15.44%
2026-06-13	35.97%	33.01	36.74%	30.82%	19.87%	46.01%	8.47%	61.70%	57.59%	13.21%	51.99%	54.31%	8.05%	16.25%
2026-06-06	35.74%	32.88	37.37%	28.60%	21.58%	46.29%	9.10%	60.82%	57.46%	13.21%	52.14%	50.09%	8.66%	16.40%

数据来源: Wind, 中信建投证券 注: 橙色为当周上升, 绿色为当周下降

图 4: 细分行业价差百分位一览

日期	行业平均-标准化合分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	贵金属	化纤	玻璃	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2026-07-25	0.04%	25.22	25.79%	27.24%	27.15%	41.97%	14.66%	24.89%	48.40%	14.41%	14.77%	31.01%	4.58%	11.94%
2026-07-18	1.86%	25.75	25.91%	27.76%	26.42%	42.52%	14.98%	26.44%	48.45%	15.23%	16.99%	33.20%	5.27%	12.71%
2026-07-11	5.30%	26.75	25.26%	29.75%	27.71%	45.71%	15.45%	27.43%	48.40%	15.85%	21.83%	31.70%	5.57%	13.30%
2026-07-04	5.33%	26.75	26.89%	26.41%	29.36%	47.67%	15.04%	28.40%	48.34%	16.41%	17.29%	30.34%	6.21%	14.02%
2026-06-27	9.08%	27.84	29.71%	26.40%	29.06%	50.44%	15.28%	28.59%	48.28%	16.99%	16.49%	38.96%	6.85%	14.68%
2026-06-20	5.88%	26.92	30.14%	23.59%	27.26%	47.03%	16.21%	26.93%	48.61%	16.99%	12.77%	40.12%	7.44%	15.44%
2026-06-13	0.79%	25.44	27.07%	20.84%	24.80%	45.83%	16.60%	25.08%	48.62%	16.98%	9.91%	40.12%	8.05%	16.25%
2026-06-06	8.79%	27.76	25.67%	27.36%	25.46%	47.15%	15.86%	30.65%	49.71%	16.92%	24.61%	48.08%	8.66%	16.40%

注: 农药、食品及饲料添加剂以价格代替价差进行加权计算

数据来源: Wind, 中信建投证券 注: 橙色为当周上升, 绿色为当周下降

图 5: 细分行业库存百分位一览

日期	行业平均-标准化合分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	贵金属	化纤	玻璃	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2026-07-25	86.23%	50.20	39.08%	56.49%	54.31%	48.33%	55.88%	46.63%	31.52%	54.61%	43.25%	60.70%	56.71%	80.65%
2026-07-18	87.75%	50.74	40.64%	58.46%	54.04%	50.21%	56.62%	46.64%	31.02%	53.06%	42.33%	58.35%	56.86%	81.34%
2026-07-11	88.72%	51.08	42.37%	56.95%	55.70%	51.75%	56.02%	50.61%	31.48%	51.73%	40.00%	59.86%	56.21%	79.14%
2026-07-04	89.21%	51.25	42.88%	56.66%	56.89%	56.55%	55.08%	46.23%	33.37%	50.90%	38.03%	57.33%	56.11%	80.16%
2026-06-27	88.03%	50.83	43.57%	56.53%	57.55%	56.40%	55.50%	41.10%	33.29%	48.96%	37.97%	53.54%	55.63%	81.10%
2026-06-20	85.35%	49.89	44.16%	53.84%	57.04%	55.70%	54.80%	36.49%	33.73%	47.68%	37.38%	49.62%	54.56%	83.06%
2026-06-13	84.75%	49.67	44.13%	54.38%	57.91%	55.52%	53.77%	37.68%	34.43%	47.24%	35.44%	44.76%	54.18%	80.62%
2026-06-06	86.50%	50.29	44.77%	55.58%	58.03%	59.64%	53.36%	39.42%	34.63%	46.36%	35.73%	43.31%	53.82%	79.63%

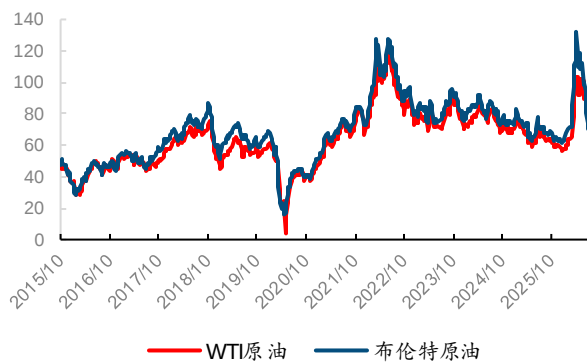
数据来源: Wind, 中信建投 注 1: 橙色为当周上升, 绿色为当周下降 注 2: 此处实际反映 2019 年以后分位

图 6: 细分行业开工率一览

日期	行业平均-标准化合分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	浆纸	化纤	玻璃	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2026-07-25	47.32%	62.69%	68.18%	59.54%	63.00%	76.11%	71.08%	57.90%	57.02%	51.38%	60.05%	78.10%	60.02%	46.68%
2026-07-18	54.76%	63.65%	68.20%	62.73%	63.42%	76.09%	70.60%	57.98%	56.33%	50.08%	60.17%	77.04%	60.44%	55.41%
2026-07-11	57.85%	64.05%	69.14%	63.37%	63.06%	76.08%	71.16%	56.87%	55.99%	50.02%	59.63%	77.65%	62.52%	57.65%
2026-07-04	65.00%	64.96%	71.11%	64.59%	63.40%	76.04%	71.26%	55.47%	57.74%	50.50%	59.22%	77.48%	65.34%	60.43%
2026-06-27	70.89%	65.72%	71.62%	63.95%	63.81%	76.06%	72.88%	56.03%	57.70%	50.76%	59.68%	79.25%	66.18%	66.51%
2026-06-20	72.18%	65.89%	71.32%	62.00%	66.41%	76.15%	73.43%	55.78%	58.51%	51.18%	57.27%	79.93%	69.95%	67.67%
2026-06-13	72.99%	65.99%	71.14%	62.00%	66.74%	76.59%	72.16%	54.96%	59.20%	50.72%	54.94%	79.04%	70.93%	72.10%
2026-06-06	77.89%	66.62%	71.53%	63.17%	65.67%	76.93%	72.14%	55.90%	60.45%	51.70%	55.20%	79.30%	72.29%	74.44%

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

图 7: 本周布伦特原油价格上涨 (美元/桶)



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 8: 本周动力煤价格上涨 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

原油: 中东地缘风险持续扩散, 国际油价大幅上涨。周初, 前期持续上涨后多头出现获利了结, 霍尔木兹海峡并未完全断航, 美伊仍存在外交斡旋空间, 油价短暂承压下行。周中后期, 美伊在海湾地区对抗升级, 美军海峡拦截商船导致油轮周转放缓; 冲突进一步外溢, 胡塞武装施压红海航线并对沙特实施海上禁运, 两大关键航道通行同步收紧, 市场供应中断担忧升温, 油价持续上行。调解方提出十日停火倡议小幅压制涨幅, 但难改上行趋势。

动力煤: 本周国内动力煤市场价格窄幅下滑运行。周内主产区安全检查仍维持较高压力, 部分煤矿虽陆续恢复生产, 但整体增量有限, 炼焦煤供应偏紧格局尚未明显缓解, 对煤价形成一定底部支撑。随着下游焦炭首轮提降落地, 焦企利润空间进一步收窄, 对炼焦煤采购积极性下降, 多以刚需补库为主, 中间贸易环节拿货意愿减弱, 市场交投氛围偏弱。部分煤矿库存压力逐渐显现, 为促进出货, 部分煤种价格下调 20-50 元/吨不等, 但资源偏紧的优质主焦煤仍具一定支撑, 价格整体维持高位震荡。

本周价格涨幅居前的品种有：布伦特原油（+16.2%）、石脑油（+13.7%）、MTBE（+11.9%）、C4（+11.1%）、丙烷（+10.4%）；本周价格跌幅居前的品种有：甲酸（-13.4%）、甲萘威（-8.6%）、有机硅DMC（-8.0%）、维生素 E（-7.2%）、叶酸（-7.1%）。

表 1: 本周价格涨跌幅居前的品种

周度价格涨幅前 10						周度价格跌幅前 10					
	涨幅	本周	上周	单位		跌幅	本周	上周	单位		
1	布伦特原油	16.2%	95.5	82.2	美元/桶	1	甲酸	-13.4%	1907.0 2203.0	元/吨	
2	石脑油	13.7%	912.1	802.3	美元/吨	2	甲萘威	-8.6%	5.3 5.8	万元/吨	
3	MTBE	11.9%	7160.0	6400.0	元/吨	3	有机硅 DMC	-8.0%	11500.0 12500.0	元/吨	
4	C4	11.1%	6200.0	5578.6	元/吨	4	维生素 E	-7.2%	66.8 72.0	元/千克	
5	丙烷	10.4%	816.0	739.4	美元/吨	5	叶酸	-7.1%	367.0 395.0	元/千克	
6	异丙胺	9.7%	1.1	1.0	万元/吨	6	三聚磷酸钠	-6.5%	8088.0 8654.0	元/吨	
7	WTI 原油	9.4%	87.2	79.7	美元/桶	7	甲基硫菌灵	-6.5%	2.9 3.1	万元/吨	
8	丁酮	7.9%	7960.0	7375.0	元/吨	8	2-甲-4-氯异辛酯	-6.3%	3.0 3.2	万元/吨	
9	乙二醇	6.8%	4984.0	4665.0	元/吨	9	丙炔氟草胺	-5.9%	16.0 17.0	万元/吨	
10	环氧乙烷	6.5%	6840.0	6420.0	元/吨	10	异丙威	-5.7%	3.3 3.5	万元/吨	

资料来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

涨幅居前的产品基本面分析如下：

布伦特原油（+16.2%）：本周布伦特原油市场均价为 95.5 美元/桶，环比+16.2%。本周国际原油价格大幅上涨，主要受地缘局势升温、供应风险增加及市场避险情绪推动。周内中东局势持续紧张，市场对关键产区供应稳定性的担忧加剧，部分原油运输路线受到影响，推动原油市场风险溢价提升，国际油价持续走高。与此同时，全球原油库存处于偏低水平，现货市场供应弹性下降，进一步增强市场对短期供应收紧的预期。需求端来看，夏季出行旺季推动成品油消费保持韧性，炼厂开工维持较高水平，对原油采购形成一定支撑。

石脑油（+13.7%）：本周石脑油市场均价为 912.1 美元/吨，环比+13.7%。本周石脑油价格跟随国际原油上涨，成本端支撑明显增强，同时亚太地区现货资源偏紧进一步推动价格走高。周内国际原油价格快速上涨，带动石脑油等炼化原料价格重心上移，成本推动作用显著。供应方面，部分地区炼厂检修及原油供应扰动导致石脑油现货流通资源收紧，市场持货商挺价意愿增强。需求方面，随着原油价格上涨带动芳烃、烯烃产业链成本抬升，下游裂解企业采购需求有所释放，部分市场参与者补库积极性提升，推动石脑油价格进一步上涨。

MTBE（+11.9%）：本周 MTBE 市场均价为 7160.0 元/吨，环比+11.9%。本周国内 MTBE 市场价格震荡上涨，主要受成本端推动、供应收缩及下游补库需求释放共同影响。周内国际原油价格上涨带动汽油调和组分成本提升，MTBE 成本端支撑明显增强。供应方面，部分 MTBE 生产装置停车检修或降负运行，行业开工率下降，市场供应量有所减少，企业库存维持相对低位，挺价意愿增强。需求方面，随着汽油消费旺季临近，下游调油商采购需求有所回升，叠加前期低库存背景下阶段性补库需求释放，市场成交氛围有所改善。与此同时，部分出口需求增加，对国内市场资源形成一定分流，进一步支撑价格上涨。

跌幅居前的产品基本面分析如下：

甲酸（-13.4%）：本周甲酸市场均价为 1907.0 元/吨，环比-13.4%。本周甲酸市场价格大幅下跌，主要受供应端压力增加、下游需求疲弱及市场成交偏弱等因素影响。周内甲酸生产企业开工整体维持稳定，市场供应较为充足，部分企业库存压力有所增加，为促进出货主动下调报价，带动市场价格重心持续下移。需求方面，下

游草甘膦、医药、皮革及橡胶等领域需求表现一般，终端企业采购积极性偏低，多以刚需补库为主，市场新增订单释放有限，贸易环节拿货意愿不足，整体交投氛围偏淡。成本端来看，上游原料端价格波动对甲酸支撑有限，企业挺价动力不足，市场竞争加剧进一步压制价格。

甲萘威（-8.6%）：本周甲萘威市场均价为 5.3 万元/吨，环比-8.6%。本周甲萘威市场价格震荡下跌，主要受需求疲弱、供应压力增加及市场交投清淡等因素影响。周内农药市场整体进入传统淡季，下游制剂企业备货积极性偏弱，终端采购以刚需为主，市场订单释放有限，甲萘威需求端支撑不足。同时，前期部分企业库存消化缓慢，市场现货供应相对充裕，厂家及贸易商出货压力增加，部分企业为促进成交采取让利销售策略，带动市场价格重心下移。成本端来看，原料价格波动对甲萘威支撑有限，企业利润空间受到压缩，市场报价随成交情况调整。随着下游需求持续偏弱，市场观望情绪升温，贸易环节采购谨慎，整体交投氛围偏淡。

有机硅 DMC（-8.0%）：本周有机硅 DMC 市场均价为 11500.0 元/吨，环比-8.0%。本周有机硅 DMC 市场价格持续下跌，主要受终端需求疲软、行业库存压力及市场竞争加剧影响。周内有机硅下游整体需求表现偏弱，硅橡胶、硅油等领域订单恢复有限，终端企业多以消化前期库存为主，新增采购积极性不足，市场成交偏清淡。供应方面，虽然部分单体企业维持减产措施，但行业整体供应压力仍存，前期库存释放导致市场现货资源相对充足，部分企业为提升出货积极调整报价，市场低价货源增多。同时，行业长期供需失衡背景下，企业竞争加剧，价格体系承压，部分厂家主动降价以促进成交。成本端来看，原料端对 DMC 价格支撑有限，难以改变市场弱势格局。

本周价差涨幅居前的品种有：聚丙烯价差(+300.0%)、涤纶 FDY 现金流(+162.3%)、丙烯腈价差(+154.6%)、PVC-电石法(+71.1%)、电石法 PVA(+69.1%)；本周价差跌幅居前的品种有：乙烯-石脑油价差(-61.5%)、丙烯酸丁酯价差(-46.6%)、二甲醚(-43.5%)、PDH 价差(-33.8%)、PX 价差(-31.2%)。

表 2: 本周价差涨跌幅居前的品种

周度价差涨幅前 10	涨幅	本周	上周	单位	周度价差跌幅前 10	跌幅	本周	上周	单位
1 聚丙烯价差	300.0%	840	210	元/吨	1 乙烯-石脑油价差	-61.5%	47	122	美元/吨
2 涤纶 FDY 现金流	162.3%	309	118	元/吨	2 丙烯酸丁酯价差	-46.6%	-346	-236	元/吨
3 丙烯腈价差	154.6%	326	-596	元/吨	3 二甲醚	-43.5%	152	269	元/吨
4 PVC-电石法	71.1%	259	151	元/吨	4 PDH 价差	-33.8%	1780	2689	元/吨
5 电石法 PVA	69.1%	138	81	元/吨	5 PX 价差	-31.2%	167	242	美元/吨
6 辛醇价差	56.4%	1673	1070	元/吨	6 顺酐价差	-31.2%	1000	1454	元/吨
7 丙烯酸价差	37.3%	1945	1416	元/吨	7 草甘膦	-30.7%	483	696	元/吨
8 环氧丙烷价差	36.3%	2352	1725	元/吨	8 磷酸铁锂	-23.4%	0	0	万元/吨
9 涤纶 POY 现金流	34.1%	359	268	元/吨	9 乙烯法 PVA	-20.9%	591	748	元/吨
10 BOPP-18μ	25.6%	1556	1239	元/吨	10 PVDF	-18.5%	4393	5393	元/吨

资料来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

本周开工率最高的五大品种：辛醇（115.9%）、石脑油（107.0%）、磷酸铁锂（96.4%）、代森锰锌（95.7%）、丁醇（94.0%）；本周开工率提升居前的品种有：R134a（6.1%）、醋酸乙烯（5.0%）、TDI（5.0%）、有机硅中间体（4.1%）、MTBE（3.7%）

表 3: 本周开工率最高/涨幅居前的品种

开工率前 10					开工率提升前 10				
		本周开工率	上周开工率	周度开工率分位值			涨幅	本周	上周
1	R134a	6.1%	49.3%	43.2%	1	安赛蜜	-22.5%	4.7%	4.1%
2	醋酸乙烯	5.0%	69.4%	64.4%	2	醋酸酐	-17.4%	52.5%	44.0%
3	TDI	5.0%	69.0%	64.0%	3	麦芽酚	-17.1%	46.1%	41.8%
4	有机硅中间体	4.1%	60.3%	56.2%	4	醋酸	-12.5%	61.1%	31.7%
5	MTBE	3.7%	48.1%	44.5%	5	新戊二醇	-8.6%	53.5%	25.3%
6	聚乙烯	3.7%	82.3%	78.7%	6	PTMEG	-7.0%	74.0%	69.3%
7	电石	2.6%	71.7%	69.1%	7	三氯蔗糖	-4.0%	72.9%	68.2%
8	纯碱	2.2%	82.7%	80.5%	8	毒死蜱	-3.7%	44.6%	21.1%
9	纯苯	2.0%	73.0%	71.0%	9	丙烯酸	-3.3%	65.1%	37.1%
10	PTA	1.7%	59.5%	57.8%	10	乙二醇	-3.2%	45.8%	0.0%

资料来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

基础化工细分子行业跟踪

1. 大炼化：本周布伦特原油价格上涨，PX 价格上涨

碳中和大背景下，存量炼能充分受益于行业供给约束。根据国务院《2030 年前碳达峰行动方案》要求，化工行业需严格项目准入，严控新增炼油和传统煤化工生产能力，优化产能规模和布局，有效化解结构性过剩矛盾，到 2025 年，国内原油一次加工能力控制在 10 亿吨以内，主要产品产能利用率提升至 70% 以上。国内 2020 年后炼油产能规划建设较多，但大部分处于待定未获批复状态，可以预见，高耗能、高排放炼油项目的审批权限及要求将进一步提升，后续规划项目获批的不确定性显著增强，行业供给约束逐步显现。据 2021 年版《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平》要求，各地要明确改造升级和淘汰时限（一般不超过 3 年）以及年度改造淘汰计划，在规定时限内将能效改造升级到基准水平以上，力争达到能效标杆水平，对于不能按期改造完毕的项目进行淘汰。现有民营大炼化产能，有望凭借一体化的禀赋在存量博弈中进一步获取竞争优势。

新一轮周期起点，炼化行业价值重估。在逆全球化的过程中，资源民族主义抬头，资源品价格腾飞。在大宗商品通胀向工业品通胀的传导的过程中，部分工业品资产被再定价，大炼化则处于新周期的起点，供给端，炼化行业面临着欧日韩老旧低效率产能的退出，全球以化工为主的炼能在中国产能达峰后增量有限，再加上化工品需求保持持续增长，中国炼化资产价值重估已经开始。化工品方面，产能增长降速正在兑现为价差走阔。芳烃开始反转，烯烃将迎拐点。芳烃方面，在产能增长降速后，2025 年 PTA 反内卷开启，叠加海外调油对 PX 需求的放大，PX、PTA 等芳烃类产品的反转已经在价格端体现，展望未来，PX、PTA 产能增量有限，长丝等下游需求的不断释放将助力芳烃价差趋势性修复。烯烃方面，烯烃新增产能收归国家发改委审批后，国内产能增量极为有限，考虑到欧日韩等地落后产能的持续退出，烯烃的拐点也即将到来。成品油方面，需求达峰的弱现实下，供给端有望好转。地炼生存空间压缩，供给端迎来好转。地炼的生存空间在于税收的灰色空间和敏感油的套利空间。经过多年的税制改革，前者在不断被压缩，地炼的开工在过去五年持续下滑。2025 年下半年开始，俄罗斯、委内瑞拉、伊朗等敏感油的套利空间也在不断压缩，地炼将面临成本抬升的窘境。另一方面，国内对老旧及小规模炼厂的清退态度是明确的，地炼目前面临的则是内忧外患。在此背景下，成品油作为地炼的主要产品，有望在成品油端形成支撑，主营炼厂和民营大炼化将充分受益。

本周布伦特原油均价环比上涨。中东地缘风险持续扩散，国际油价大幅上涨。周初，前期持续上涨后多头出现获利了结，霍尔木兹海峡并未完全断航，美伊仍存在外交斡旋空间，油价短暂承压下行。周中后期，美伊在海湾地区对抗升级，美军海峡拦截商船导致油轮周转放缓；冲突进一步外溢，胡塞武装施压红海航线并对沙特实施海上禁运，两大关键航道通行同步收紧，市场供应中断担忧升温，油价持续上行。调解方提出十日停火倡议小幅压制涨幅，但难改上行趋势。

本周 PX 价格环比上涨。供应方面：截至 7 月 23 日，国内 PX 市场开工在 60.98%，本周行业内装置运行稳定，整体开机水平波动有限。需求方面：从周内运行细节来看，PX 价格并未出现极端暴涨行情，下游追高情绪偏谨慎，整体以刚需小单跟进为主，市场成交节奏平稳。

相关公司：

1、中国石化（600028.SH）：中国石化是中国最大的一体化能源化工公司之一，业务范围遍布全球，主要包括油气勘探开发、炼油、油品销售和化工等业务板块，是中国大型油气和石化产品生产商，在中国拥有完善的成品油和化工产品销售网络。公司是中国乃至全球炼化能力最大的公司，炼能居全球第一，2024 年公司计划

加工原油 2.60 亿吨，生产成品油 1.59 亿吨，并将有序推进低成本“油转化”，加大“油转特”力度，增强盈利能力。此外，公司油气资源主要集中于长江以南地区，在境外有 4 个参股油气项目，分别是俄罗斯 UDM 项目、安哥拉 18 区块项目、哈萨克斯坦 CIR 项目和哥伦比亚圣湖能源项目，油气资源遍布全球，资源禀赋预计将持续转化为利润增量。

2、恒力石化 (600346.SH)：公司 2000 万吨炼油及其下游配套化工品在 2019 年全面投产，业绩开始释放。恒力石化炼化装置产品结构中化工品比例远高于一般炼厂，2000 万吨常减压装置下游配套有生产 520 万吨 PX 的芳烃联合装置、以及 150 万吨乙烯装置，并与更下游的 PTA、聚酯、聚丙烯、HDPE 等形成上下游一体化优势。随着公司上游世界级炼化、乙烯关键产能和精细化工稀缺化工原材料产品的完全投产和全产业链优势不断巩固扩大，公司加快具备了做长、做深和做精下游中高端新材料市场的“大化工”平台支撑与原材料配套条件，并立足于内部技术研发与外部产业合作，持续不断延伸化工材料价值产业链，加快切入以先进制造和新能源、新消费、新材料等终端需求为代表的“国产替代”与“刚性消费”的化工新材料市场需求。

3、荣盛石化 (002493.SZ)：公司是我国炼油和聚酯化纤行业龙头公司之一，公司从纺织化纤业务起家，产业链不断向上游延伸到涤纶、聚酯瓶片、PTA、以及炼油化工。公司合资公司逸盛是全球最大的 PTA 生产企业，现有产能 2150 万吨。公司占股 51%的浙江石化是全国最大的民营炼厂，合计有 4000 万吨/年炼化一体化产能。其中一期 2000 万吨/年炼化一体化装置已于 2019 年底投产并在 2020 年全面运行，二期 2000 万吨/年炼化一体化装置已于 2020 年底投产。公司不同于传统炼厂，产品结构更倾向化工品，并逐渐往高端化工品方向转向，目前在非光气法聚碳酸酯、高端聚烯烃领域均取得较大进展。

4、东方盛虹 (000301.SZ)：公司是一家全球领先、全产业链垂直整合并深入布局新能源、新材料业务的能源化工企业。公司石化及化工新材料生产基地位于“国家七大石化基地”之一的连云港徐圩新区，经营主体包括盛虹炼化、斯尔邦石化、虹港石化等。其中，斯尔邦石化、虹港石化被评为国家级“绿色工厂”。盛虹 1600 万吨/年炼化一体化项目是公司“1+N”战略产业布局的核心原料供应平台，项目拥有目前国内单体规模最大的常减压装置，加工能力 1600 万吨/年，主要产品包括 110 万吨/年乙烯，280 万吨/年 PX，190 万吨/年乙二醇等基础化工产品。斯尔邦石化是公司化工新能源新材料经营主体，目前已形成乙烯、丙烯及其衍生精细化学品协同发展的多元化产品结构，拥有 104 万吨/年丙烯腈，总产能位居国内首位，拥有 50 万吨/年 EVA，是 EVA 行业的龙头企业。此外，公司分别在苏州和宿迁建立化纤生产基地，拥有涤纶长丝产能约 360 万吨/年。产品以差别化 DTY 为主。其中，再生聚酯纤维产能约 60 万吨/年，位居全球首位。

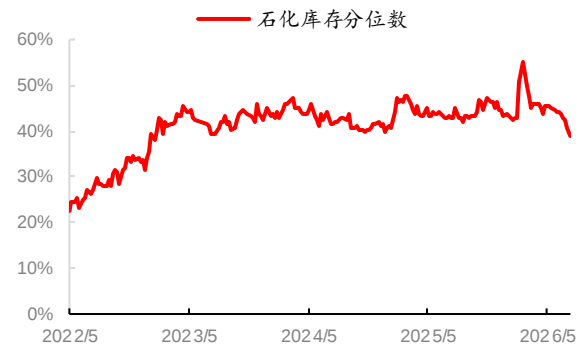
5、恒逸石化 (000703.SZ)：公司作为民营大炼化领域中唯一实现海外炼厂规模化运营的企业，文莱炼化项目一期（800 万吨/年炼化产能）是我国民营企业在海外最大的单体投资项目。未来，伴随公司文莱炼化项目二期（1200 万吨/年炼化产能）建成投产，公司有望迎来全新发展机遇。作为全球领先的“炼油—化工—化纤”全产业链一体化龙头企业，始终秉持“一滴油，两根丝”的战略定位，通过文莱炼化项目的前瞻性布局，成功打通从原油加工到化纤产品的全产业链闭环，构建起国内独有的“涤纶+锦纶”双主业驱动模式。

图 9:本周石化板块价格/价差分位数分别 37%/26%



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 10:本周石化板块库存分位数 39%



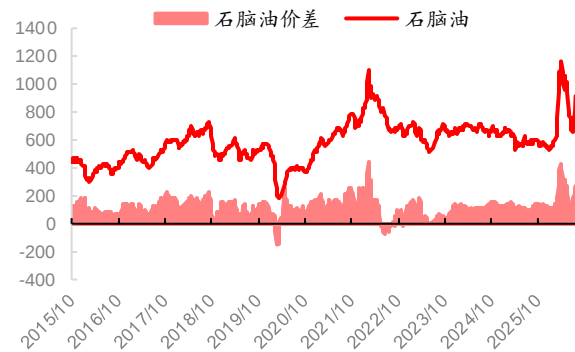
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 11:本周布伦特原油价格上涨（美元/桶）



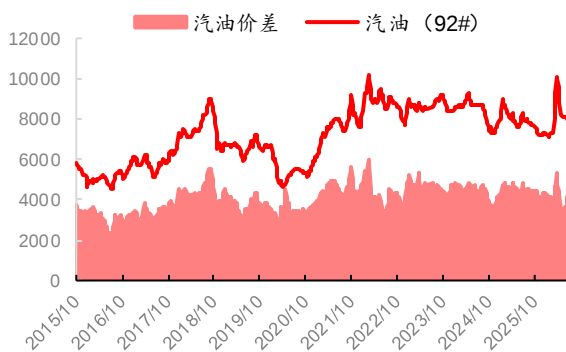
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 12:本周石脑油价差拓宽（美元/吨）



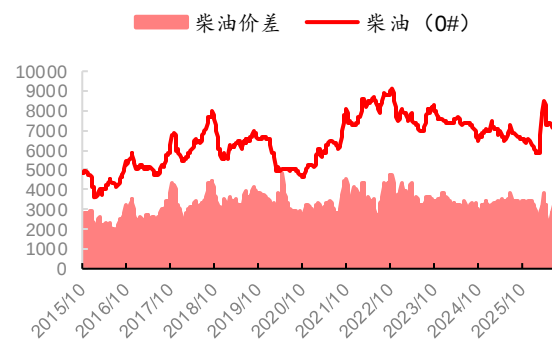
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 13:本周汽油价差收窄（元/吨）



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 14:本周柴油价差收窄（元/吨）



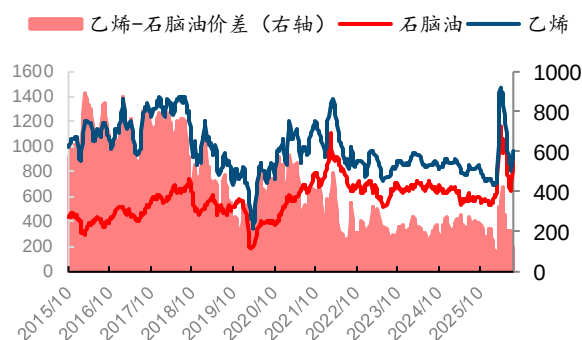
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 15:本周 PX 价差收窄 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 16:本周乙烯价差收窄 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

2. C2、C3 及 C4：本周乙烯价格上涨，丙烯价格上涨

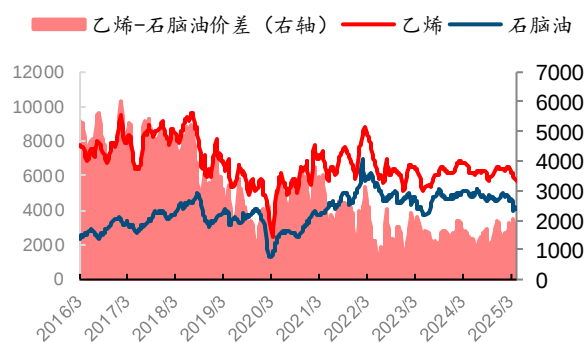
本周乙烯价格上涨。本周乙烯 CFR 均价 959.0 美元/吨，价格比上周+35.0 美元/吨。供应方面：联泓新科产能 17 万吨/年装置 2026 年 7 月 19 日停车，重启时间待定；南京诚志二期产能 30 万吨/年装置 2026 年 7 月 16 日停车，重启时间待定；独山子二期产能 120 万吨/年装置 2026 年 7 月 16 日一次投料开车成功；鲁西化工产能 12 万吨/年装置 2026 年 6 月 24 日停车检修，持续时间一个月左右；古雷石化产能 80 万吨/年装置 2026 年 3 月 9 日检修，于 2026 年 7 月 20 日重启。需求方面：聚乙烯价格弱稳运行，下游采购心态谨慎。原料支撑仍在，现货供应压力不大，近期装置检修增量下降，然现阶段市场现货仍较紧俏，业者采购心态较为谨慎，短期内供需方面支撑有限。苯乙烯行情跌后反弹，多空情绪僵持。美伊局势仍不稳定，操作仍偏谨慎。苯乙烯华东码头库存降库，目前在 11 万吨附近水平，装置检修有重启计划，目前苯乙烯装置开工水平在 69% 附近。成本支撑与需求疲软博弈，乙二醇价格区间盘整。成本端支撑强势，但下游工厂抵触高位原料，仅维持刚需按需采购，目前乙二醇行业整体开工率约为 48.41%，其中乙烯制开工率约为 43.09%。市场成交刚需为主，环氧乙烷价格稳中上行。当前市场看涨情绪较浓，环氧乙烷整体流通货源有限，中下游用户寻货相对积极，场内商谈气氛尚可，刚需交投仍在温和推进，工厂平稳发货。PVC 无利好驱动，现货小幅阴跌。乙烯法 PVC 企业多稳价报盘，部分实单成交可商谈，成本端支撑偏强，利润仍处于亏损。下游制品厂家订单支撑不足，开工不见提升，终端需求持续清淡。

本周乙二醇价格上涨。本周乙二醇均价 4984.0 元/吨，价格比上周+319.0 元/吨。供应方面：本周乙二醇企业平均开工率约为 50.02%，其中乙烯制开工负荷约为 45.32%，合成气制开工负荷约为 58.07%。本周武汉石化 28 万吨和古雷石化 70 万吨装置出料，但恒力石化 90 万吨和沃能化工 30 万吨装置停车，行业整体开工率下降。需求方面：聚酯产能利用率维持在 80% 左右的平稳水平，同时受地缘局势紧张刺激，织造企业阶段性补库，聚酯产销局部地区放量。

本周环氧乙烷价格上涨。本周环氧乙烷均价为 6840.0 元/吨，价格较上周+420.0 元/吨。供应方面：本周环氧乙烷行业开工负荷小幅调整，区域间表现略有分化。华中一套装置维持稳定运行，开工水平稍有提升，而华东个别装置降负或转产，局部货源有所缩减，市场整体供应放量波动不大。需求方面：本周下游各领域采购积极性仍显不足，终端订单跟进有限，用户普遍维持低库存操作，对原料按需补入为主，需求端难以形成正向驱动力。周内聚羧酸减水剂单体市场行业整体开工率有所提升，辽宁地区个别装置恢复生产，市场货源得到一定补充，但现货偏紧格局尚未根本缓解。终端工程量释放有限，叠加高温天气制约户外施工进度，下游采购以刚

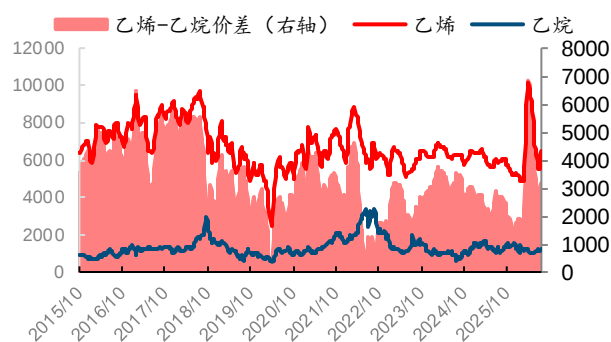
需跟进为主，整体需求表现一般。氯化胆碱价格窄幅整理，成本市场涨跌均有，氯化胆碱价格大稳小动，整体变化不大，市场观望为主，河北企业出货顺畅，场内新单较多，装置提负，河北市场 50%玉米芯载体商谈参考价格 4100 元/吨，山东市场 50%玉米芯载体商谈参考价格在 4100 元/吨左右。表面活性剂市场价格走势偏强，上游环氧乙烷及脂肪醇价格上行，原料端存一定支撑，下游洗涤剂、纺织印染助剂企业刚需跟进，周内非离子表面活性剂 AEO-9 价格 13000 元/吨，较上周价格持平，阴离子表面活性剂 AES 价格在 11100 元/吨，较上周价格上涨 1.83%。周内乙醇胺市场重心上移。国内一乙醇胺市场均价为 7650 元/吨，较上周市场均价上调 1085.71 元/吨，涨幅 16.54%。本周乙醇胺成本支撑延续向好趋势，EO 市场价格震荡上行，液氨市场价格小幅下降。

图 17:本周乙烯-石脑油价差扩宽(元/吨)



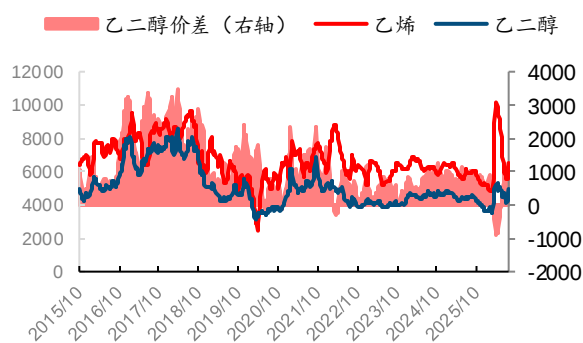
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 18:本周乙烯-乙烷价差扩宽(元/吨)



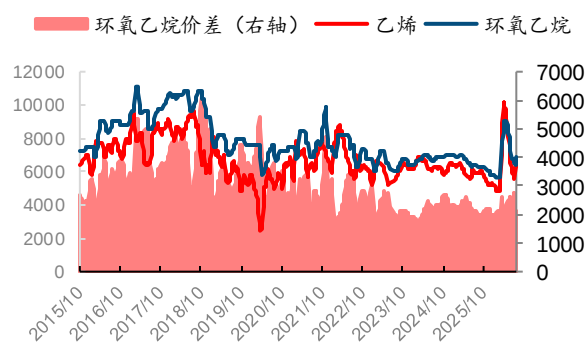
数据来源: Wind, Bloomberg, 中信建投证券

图 19:本周乙二醇价格上涨(元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 20:本周环氧乙烷价格上涨(元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

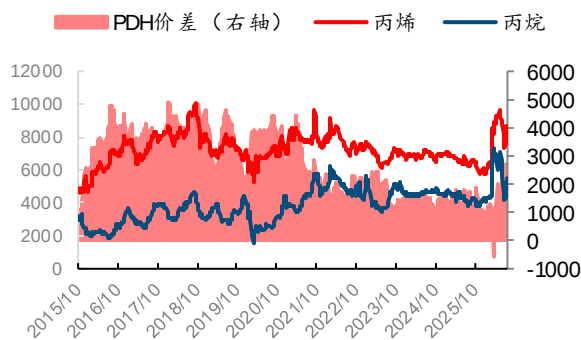
本周丙烯价格下跌。本周丙烯市场均价 8410 元/吨，价格比上周-290 元/吨。供应方面：东辰装置于 2026 年 3 月初装置停车，进料重启中；万华蓬莱丙烯装置于 2026 年 7 月 20 日装置停车，重启时间待定；江苏瑞恒丙烯装置于 2026 年 6 月 26 日装置停车，持续至 7 月 20 日结束；联泓一期丙烯装置于 2026 年 7 月 19 日装置停车，重启时间待定；峻辰丙烯装置于 2026 年 5 月 9 日装置停车，持续至 7 月 19 日结束；东华宁波一期丙烯装置于 2026 年 7 月 20 日装置停车，重启时间待定；巨正源二期丙烯装置于 2026 年 7 月 20 日装置停车，重启时间待定；场内丙烯装置重启与检修并存，供应面支撑有限。需求方面：本周下游产品市场价格表现分化，聚丙烯以及丙烯酸等产品价格显弱，后期辛醇以及环丙价格回暖。前期，个别环丙以及聚丙烯厂家减少外采量，个别聚丙烯产线停车，个别丁辛醇装置进入检修期；后期华东个别聚丙烯装置跳停，山东地区个别下游装置故障临停，华东个别下游装置释放检修计划；整体来说，下游开工负荷处于低位，对原料丙烯需求疲软，相对限制

丙烯市场活跃度。

本周丙烯酸价格上涨。本周丙烯酸均价 8000 元/吨，价格比上周+320 元/吨。美伊局势升级，国际油价拉高，原料丙烯市场价格止跌反弹后下行，丙烯酸成本面承压运行；市场需求持续偏淡，下游用户跟进有限，客户询盘热情较低，成交放量平平，受需求制约，产业链上下游传导困难，丙烯酸厂家及持货商多随行就市报盘。总的来说，“成本承压、需求偏弱”是本周丙烯酸市场的运行特点。

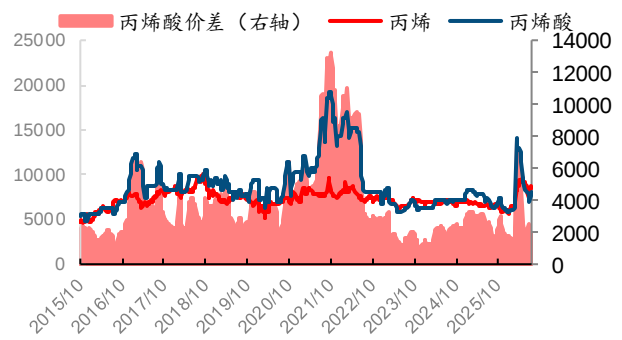
本周丁酮价格上涨。本周丁酮均价 7960 元/吨，价格比上周+585 元/吨。供应方面：本周国内丁酮整体装置开工负荷暂无变化，周平均开工率 50.87%，较上周开工率环比稳定，山东一套 4 万吨装置 7 月 2 日停车检修，重启时间有待跟进，本周货源供应暂无变化。需求方面：本周国内下游市场采买需求偏淡，跟进有限，场内高价成交气氛一般，外需表现良好，多按需采买跟进。

图 21:本周 PDH 价差下跌（元/吨）



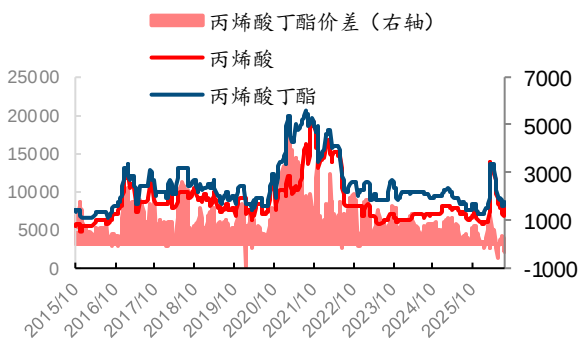
数据来源：Wind，中信建投证券

图 22:本周丙烯酸价格下跌（元/吨）



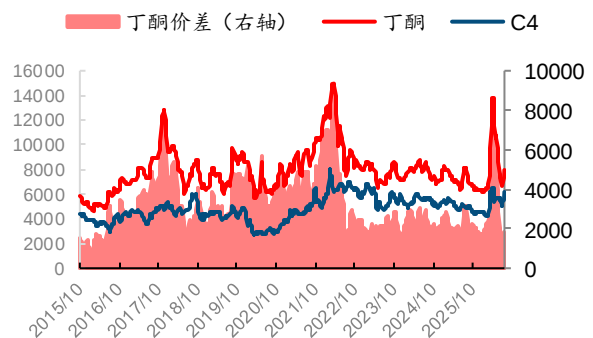
数据来源：Wind，中信建投证券

图 23:本周丙烯酸丁酯价格上涨（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 24:本周丁酮价格上涨（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

相关公司：

1、卫星化学（002648.SZ）：看好未来三年再造一个卫星化学。1）C3 业务翻倍：现有 90 万吨 PDH 装置，下游配套聚丙烯、丙烯酸及酯、SAP 等，向下游延伸 80 万吨丁辛醇和 12 万吨新戊二醇，C3 业务稳步增长。2）C2 业务快速扩张：一期 125 万吨乙烷裂解制乙烯项目于 21 年 5 月投产，下游延伸至聚乙烯、EO/EG 等；二期 125 万吨乙烷裂解项目，已于 2022 年全面投产，为充分发挥产业链优势，提升产品附加值，公司以 C2 项目为

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

基础，向下布局了绿色新材料产业园项目，主要包括 10 万吨/年乙醇胺、40 万吨/年聚苯乙烯、15 万吨/年电池级 DMC 等；1000 吨 α -烯烃中试装置已建设完成，高强度的研发投入有望加速实现后续 10 万吨/年 α -烯烃及配套 POE 项目的产业化落地。公司 α -烯烃综合利用项目一阶段（C2 三期）已开工建设，总投资约 122 亿元，建设包括年产 125 万吨乙烯、20 万吨 α -烯烃、135 万吨聚乙烯、12 万吨丁二烯等在内的产品。预计后续国内乙烯产能审批或持续收紧，公司有望获取较强的卡位优势。

2、齐翔腾达（002408.SZ）：作为丁酮和顺酐行业全球龙头，国内市占率高达 50% 和 30% 以上，出口占国内出口比例高达 70% 和 50%。齐翔腾达正在积极扩大甲乙酮和顺酐产能以巩固优势，发展供应链业务弥补原材料短板，引进排他性国外先进技术建设环氧丙烷和丙烷脱氢等项目。甲乙酮作为环保性有机溶剂，其行业地位将逐渐提高并可能逐步取代苯类等毒性较高的传统溶剂；限塑令带来生产 PBS、PNAT 等可降解塑料制品的需求将会提升，顺酐潜在需求空间扩大。因此基于受益行业景气提升和全产业链产能布局，公司将开启新一轮成长。

3. 煤化工：关注新疆煤化工的产业投资机会

传统煤化工监管及准入政策趋严，落后产能持续退出。对于化工行业及煤化工子行业，碳中和的影响主要来自供给侧的优化。供应端，对于高耗能行业，碳达峰目标将成为行业供给的强约束，行业扩产将受到更严厉的政策约束。根据中国石油和化学工业联合会调查数据显示，全行业碳排放量超过 2.6 万吨标准煤的企业数量约 2300 家，碳排放量之和占全行业总量的 65%，而其中主要集中在甲醇、合成氨、电石、PVC、煤制油等子行业。从历史上看，如电石、甲醇等传统煤化工产品的产能利用率长时间在 70% 以下，产能过剩及环保不达标等问题突出。在近年来环保限产、化工园区整顿治理等监管政策的推动下，如合成氨、尿素、电石、氯碱等传统煤化工行业及产品的落后产能退出明显。

现代煤化工及相应技术对我国实现碳中和目标具有重要意义。考虑到我国的资源禀赋，完全摒弃煤化工而发展天然气及其他如生物质等清洁能源并不具备可行性，较为可行的方向是通过提升已有装置效率、对现有企业进行产品结构的调整来实现减排和固碳，故我们认为未来的行业发展趋势为现代煤化工对传统煤化工的替代。从国家政策定位看，发展现代煤化工是我国长期的发展战略，对煤炭资源清洁高效利用、推进国家中长期能源发展战略、达成“碳中和”目标具有非常重要的意义。同时，随着碳排放权交易的发展，高耗能行业的成本也将发生系统性提升，从而加速落后产能出清，行业将加速向龙头企业集中，强者恒强逻辑加强。碳达峰碳中和战略，表面上是对碳排放进行限制，实际上是力争通过有约束条件的发展，实现产业结构的不断优化。对于具体企业而言，一方面需不断提升自身工艺技术水平，节能减排，实现绿色化生产，减少碳排放相关成本；另一方面，需不断向下延伸产业链，提升产品附加值，降低单位产值的能耗成本。落后产能将会因高能耗高排放承担更多成本，盈利能力下降进而被迫被市场淘汰，而具有技术优势的企业不仅可以利用自身优势降低能耗，同时还可以出售自己的碳排放权，获得更多盈利。

弱基本面与强预期博弈，尿素市场僵持中等待方向。截至 7 月 23 日，国内市场均价 1746 元/吨，较上周四（7 月 16 日）下跌 12 元/吨，跌幅 0.68%；山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1680-1760 元/吨，低端价格持稳，高端价格窄幅下探。周内行情主线围绕“弱基本面”与“强出口预期”之间的博弈展开。基本面持续承压：日产运行于 22 万吨以上高位，企业库存累积至阶段性新高；农业追肥进入收尾，复合肥开工提升缓慢，工业仅维持刚需采购。供需宽松格局未见实质性扭转，构成压制价格上行的核心矛盾。预计山东及两河地区中小颗粒主流成交价或在 1680-1780 元/吨区间波动。后续重点关注出口政策落地节奏、集港兑现情况、期货走势对现货情绪的引导作用及工厂新单成交跟进力度。

合成氨市场弱势运行，交投重心持续下移。截至 7 月 23 日，合成氨市场均价 2030 元/吨，较 7 月 16 日下跌 59 元/吨，跌幅 2.82%，主产区价格区间在 1900-2100 元/吨。本周北方前期调涨后出货转弱，加之陕西供应增量，低价货源外发冲击周边市场，北方价格降幅明显；华东市场谨慎观望，区域内装置检修及重启交替运行，利好有限，价格支撑不足，局部补涨后报稳出货为主；湖北地区供应高位，而下游需求持续疲软，叠加集港支撑减弱，价格低位震荡，稳中趋弱。**需求方面：**秋肥市场尚未启动，考虑到待发订单、后续秋肥保供、国家政策面引导（保供稳价、二次平价硫磺）等方面，磷肥行业开工或偏稳运行。**供应方面：**下周山西太化、山东日月、烟台万华、连云港碱业、江苏禾友、福建万华等前期停车装置均恢复预期，市场供应预计趋于宽松。预计下周合成氨市场弱势僵持，主产区出厂参考 1900-2100 元/吨。

地缘局势反复变化，甲醇市场价格先强后弱。本周（2026.7.17-2026.7.23）地缘局势反复变化，甲醇市场价格先强后弱。甲醇市场均价由 2301 元/吨涨至 2382 元/吨，上调 81 元/吨，涨幅 3.52%。西北地区甲醇市场价格上涨，调整幅度在 40-155 元/吨左右；山东地区甲醇市场价格走势上行，调整幅度在 70-110 元/吨左右；华中地区甲醇市场价格窄幅上调，调整幅度在 30-110 元/吨左右；西南地区甲醇市场价格强势拉涨，调整幅度在 30-130 元/吨；华北地区甲醇市场价格上调，调整幅度在 10-70 元/吨左右。港口方面，近期甲醇期货主力盘面走势偏强，甲醇港口市场价格随盘调整，调整幅度在 30-100 元/吨左右。

DMF 市场心态转好，厂区报价试探推涨。本周（2026.7.17-2026.7.23）DMF 市场心态转好，库存无压下企业推涨心态较强。目前 DMF 现汇出厂价格参考 4300-4400 元/吨左右，全国市场承兑送到均价在 4583 元/吨上下浮动，较上周相比价格上调 125 元/吨，涨幅 2.8%。前期低价抄底货源居多，周内工厂尚未执行完毕，且主力工厂多有长约订单执行，厂区库存消减迅速，局部厂区存压车现象，DMF 工厂周内心态偏强，报价试探性推涨，上行趋势下业者拿货较为积极，市场散单刚性跟进，区域成交价格随之上移，周内成本面回涨幅度不大，行业仍有一定利润空间。市场价格参考：华东地区江苏市场主流价格参考 4550-4650 元/吨送到，浙江市场主流价格在 4575-4630 元/吨送到；华南 DMF 含税国产货商谈 4650-4750 元/吨附近；华北 DMF 含税国产货商谈 4400-4500 元/吨送到。

供需格局转弱，醋酸市场价格温和回落。本周（2026.7.17-2026.7.23）醋酸市场整体震荡下行，但跌幅相对平缓，截至本周四，国内醋酸市场均价为 2968 元/吨。供应端西北区域前期检修装置恢复生产，此前装置停工带来的行情支撑逐步减弱，市场货源供给逐步宽松，高价货源流通承压，业者让利出货行为愈发普遍；需求端下游终端刚需持续偏弱，难以对行情形成有力托举，下游采购意愿不足，对高位价格接受度偏低，场内看空情绪不断蔓延，终端多保持谨慎观望，实际现货成交整体清淡，不少商户看淡后市走势提前放空出货，多重利空因素相互叠加压制行情走势，场内暂无实质性利好消息提振，醋酸市场整体维持弱势承压运行格局。预计下周醋酸市场价格小幅走弱为主，市场均价跌幅预计在 20-30 元/吨。

相关公司：

1、宝丰能源（600989.SH）：公司主营烯烃+焦炭两大业务，烯烃主要盈利水平随油煤价差波动，双焦目前处于历史盈利底部。内蒙烯烃项目投资建设按计划顺利推进，新疆项目环评信息首次公示。2024 年 5 月内蒙子公司完成银团贷款业务办理，保障了内蒙项目建设后续资金需求；内蒙项目已完成投资付现 70%。项目建设方面，2024 年 7 月 1 日动力装置 1#锅炉顺利点火，首套装置将按计划于 10 月投入试生产；2024 年 7 月，根据新疆准东国家级经济技术开发区官网，新疆宝丰煤基新材料有限公司煤炭清洁高效转化耦合植入绿氢制低碳化学品和新材料示范项目环境影响评价公众参与第一次公示。建设内容包括 4×100 万吨/年甲醇制烯烃。新疆作为国内煤价+电价双重洼地，在疆开展煤制烯烃业务具有显著成本优势，看好公司新疆项目贡献业绩增长。

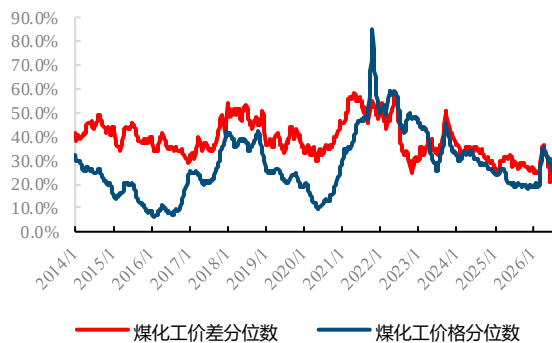
2、华鲁恒升（600426.SH）：公司是煤化工行业龙头白马，专注于煤化工及石化品，建立了“一头多线、

柔性联产”的模式，为国内主要的 DMF、丁辛醇、醋酸生产企业，拥有国内最大的单套煤制乙二醇装置。依托全厂煤气化模式，公司可根据利润适当调节产品产量，近两年来毛利率维持于 25%-30% 中枢水平。随新项目逐步落地，公司中长期增长具备充足动力。2023 年 11 月公司发布公告，荆州基地气体动力平台项目、合成气综合利用项目已打通全部流程，生产出合格产品，包含年产 100 万吨尿素、100 万吨醋酸、15 万吨混甲胺、15 万吨 DMF 的产能。荆州基地一期项目建成开车并运营达效，创下业内建设、开车、盈利最快新纪录。德州本部则同步推进新能源、新材料“两新”项目和平台优化技改项目，高端溶剂、等容量替代 3×480t/h 高效大容量燃煤锅炉等项目于 23 年 12 月底顺利投产，公司整体生产经营企稳向好。后续，荆州二期拟投资约 50.5 亿元建设四个项目，包含 20 万吨 BDO、16 万吨 NMP、3 万吨 PBAT、10 万吨醋酐、16 万吨蜜胺、80 万吨碳酸氢铵、52 万吨熔融尿素等产品。此外，公司 DMC、EMC、酰胺及尼龙新材料项目均如期推进。我们看好“异地谋新篇”的荆州基地及诸多高端化新材料产品的投建将助力公司实现中长期的高质量发展。

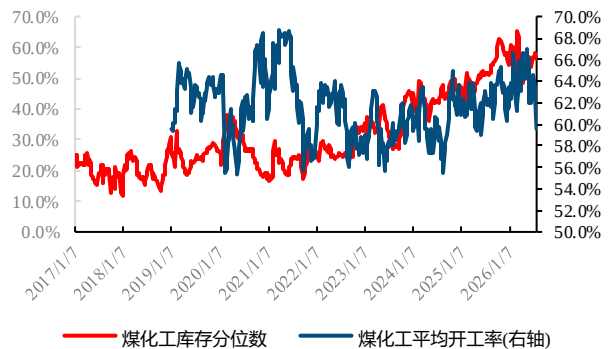
3、鲁西化工（000830.SZ）：公司是集精细化工产品和化肥生产、装备制造安装及化工研究设计于一体的综合性化工企业。公司原为专营尿素及氮肥的化工企业，逐步扩展至复合肥、精细化工及化工新材料产品。中国中化拟通过国有股权无偿划转方式取得中化集团及中国化工集团 100% 的股权，中国中化通过中化集团下属控股公司鲁西集团和中化投资间接控制鲁西化工 9.3 亿股股份（占鲁西化工总股本的 48.93%）。鲁西化工的控股股东仍为中化投资，实际控制人仍为国务院国资委。

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

图 25：本周煤化工行业价格/价差分位数分别为 28.1%/27.2% **图 26：本周煤化工库存分位数为 56.5%，平均开工率为 59.54%**

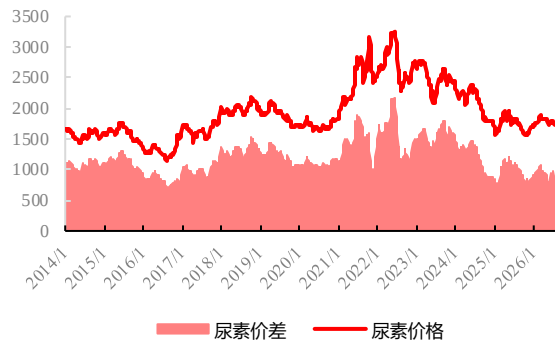


数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券



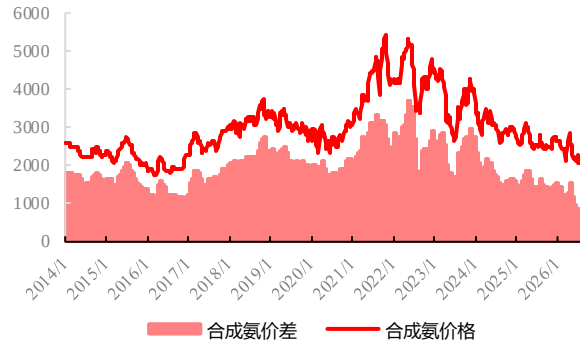
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 27: 本周尿素价格环比下行(元/吨)



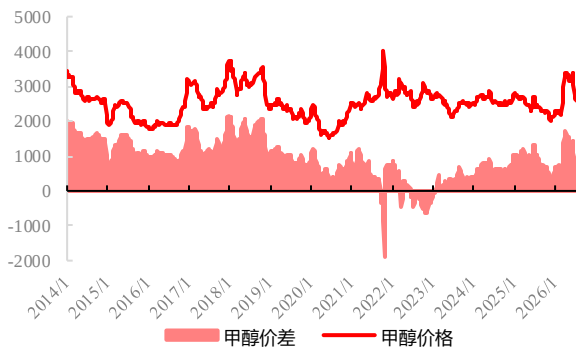
数据来源: Wind, 隆众石化, 中信建投证券

图 28: 本周合成氨价格环比上行(元/吨)



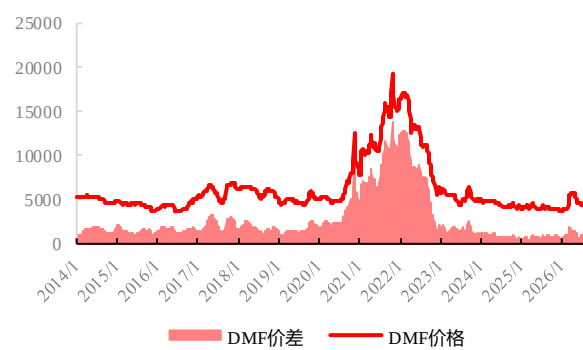
数据来源: Wind, 隆众石化, 中信建投证券

图 29: 本周甲醇价格环比上行(元/吨)



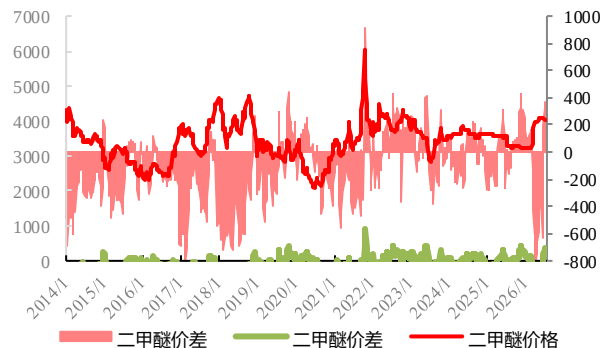
数据来源: Wind, 隆众石化, 中信建投证券

图 30: 本周 DMF 价格环比上行(元/吨)



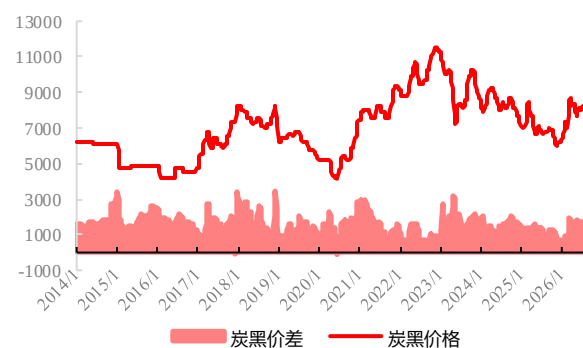
数据来源: Wind, 隆众石化, 中信建投证券

图 31: 本周二甲醚价格环比不变(元/吨)



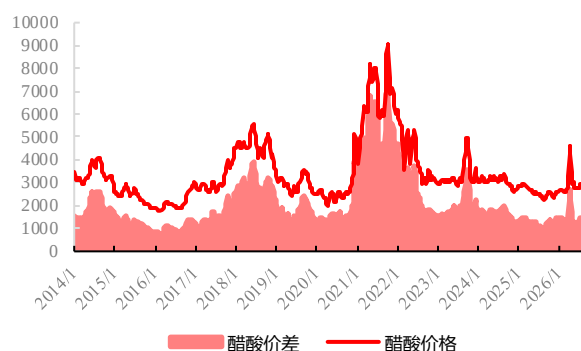
数据来源: Wind, 隆众石化, 中信建投证券

图 32: 本周炭黑价格环比下降(元/吨)



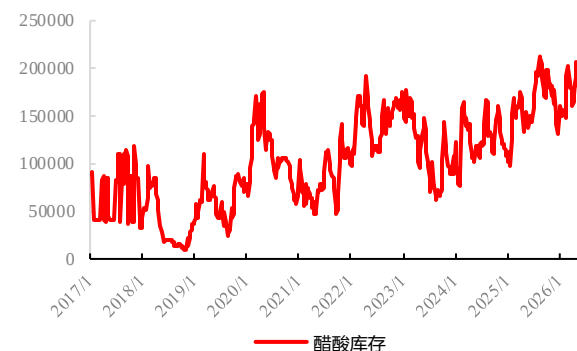
数据来源: Wind, 隆众石化, 中信建投证券

图 33: 本周醋酸价格环比上行（元/吨）



数据来源: Wind, 隆众石化, 中信建投证券

图 34: 本周醋酸库存环比下行（天）



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

4. 聚氨酯：本周聚合 MDI 价格上升

长期看好 MDI 在碳中和背景下的需求提升。长期来看：下游需求方面，聚氨酯材料优异的保温隔热性能，对改善建筑能耗有积极的促进作用，可以减少空调使用从而降低能耗，目前我国聚氨酯保温材料的使用率不足 15%，而欧美国家使用率约 40%-50%，碳中和背景下，国内聚氨酯材料需求有望提振。而另一方面，海外发达国家和发展中国家疫苗接种率的差异将造成新一轮供需错配，有利于国内 MDI 的出口需求。近年来全球 MDI 需求增速在 5~6%，高于同期 GDP 增速，长期看好建筑装修、保温材料及新能源车带来的需求增量。供给方面，2025 年之前新增产能有限，未来全球 MDI 产能增量基本来自于国内，欧美厂商受天气及装置性能影响，开工负荷长期低迷，行业供给持续偏紧。预计后续随着海外需求持续恢复和国内建筑装修需求的走高，MDI 或有新一轮景气上行。

本周 MDI 综合价格上升。供应面：除万华福建装置检修外，大多正常运行，本周整体产量波动不大。**纯 MDI 需求面：**氨纶开工八成以上，受部分装置减产降负影响，供应端实际流入市场的增量并未完全释放，下游处于传统消费淡季，采购方压价情绪较为明显，与上游成本面走势形成一定程度背离，成本传导机制不畅，行业利润水平小幅下滑。TPU 原料端维持高位震荡运行，成本支撑力度尚可，但终端需求释放节奏偏缓，贸易商多持观望态度，操作较为谨慎。鞋底原液、浆料市场整体波动有限，成本侧支撑有所增强，但终端需求尚未实质回暖，下游工厂新增订单数量有限，交投活跃度有待提升。**聚合 MDI 需求面：**当前正值 7 月高温传统淡季，下游各领域开工负荷提升有限。冰箱冷柜行业旺季渐入尾声，新增订单量有所回落；建筑保温领域虽处施工旺季，但终端企业资金面偏紧，采购节奏偏缓；冷链保温、板材、喷涂等领域同样面临订单增量有限的困境，多数企业维持低负荷运转，对原料采购以刚需小单为主。近期出口订单表现尚可，部分货源分流至海外市场，对国内现货供应形成一定分流效应，在一定程度上缓解了内需疲软的压力。**本周 MDI 行业开工率 70.7%，较上周 -0.5pct，年同比-7.4%；行业库存 6.4 万吨，较上周 -0.2%，年同比+1.9%。本周 MDI 综合价格 17872 元/吨，较上周 +1.9%，年同比+11.8%；MDI 综合价差 8424 元/吨，较上周 -1.1%，年同比-14.7%。6 月聚合 MDI、纯 MDI 出口量分别为 10.9、1.0 万吨，合计同比+51.0%。**

本周 TDI 市场价格下降。供给端：本周 TDI 产量有所增加，整体开工率 68.59% 附近。甘肃某工厂 TDI 装置运行正常，计划将于 8 月上旬停车进行年度检修；河北某工厂装置正常运行；福建一套装置负荷提至 8 成，另外一套装置停车检修；新疆工厂 20 万吨/年装置于 6.23 日晚间陆续进入停车状态，预计 7.24 日恢复重启；上

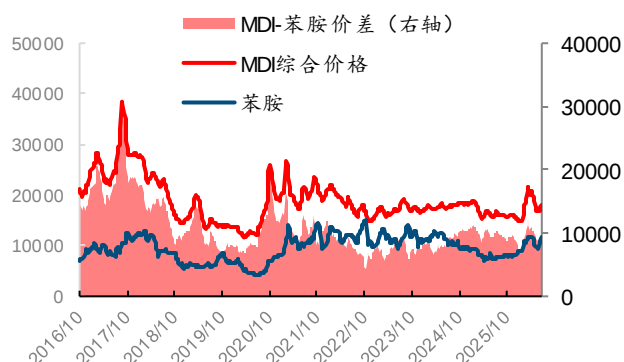
海 B 工厂 16 万吨/年 TDI 装置负荷运行正常；上海 C 工厂 TDI 装置运行正常；烟台 TDI 工厂 30 万吨/年装置满负荷运行，预计 8 月中旬存检修计划；万华化学子公司匈牙利宝思德化学公司 TDI(25 万吨/年)等一体化装置及相关配套装置将于 2026 年 7 月 17 日开始陆续停产检修，预计检修 35 天左右；其他工厂开工负荷正常。需求端：本周国内 TDI 下游处于夏季传统需求淡季，整体刚需托底、增量不足。海绵行业分化显著，民用沙发、床垫企业开工维持 4-6 成低位，订单疲软且原料涨价带来成本压力，企业按需采购、严控库存；汽车内饰海绵开工稳定，仅刚性订单支撑，无额外备货。涂料、胶黏剂、固化剂行业开工平稳，但下游制品企业成本难以向下传导，普遍执行随用随采策略，大单成交稀少。本周出口美金报盘小幅上涨，虽然主力工厂为了缩小内外差价，对外上调 FOB 美金报价，但欧洲、东南亚海外下游同样处于淡季，美金报价上调后外商观望情绪加重，新增订单放量不足，仅前期长单按期交付，出口仅能分流部分现货，难以形成有效需求拉动。综合来看，内外需求依旧偏弱，对 TDI 市场难以形成有力支撑。本周 TDI 行业开工率 68.6%，较上周+5.0pct，年同比+14.2%；行业库存 1.6 万吨，较上周+7.6%，年同比+35.4%。本周 TDI 综合价格 16640 元/吨，较上周-0.6%，年同比+4.8%；TDI 综合价差 11158 元/吨，较上周-4.0%，年同比-1.1%。6 月 TDI 出口量 5.7 万吨，同比+17.7%。

相关公司：

1、**万华化学（600309.SH）**：公司为全球领先 MDI 企业，扩产 MDI 产能有序进行中、大乙烯项目平稳推进，未来产业链布局及原料保障进一步增强，发展潜力突出。万华化工整体上市资产已交割完成，结合公司新投产 PC、MMA、TDI 等产能，公司周期性波动将愈趋平滑。随着 BC 技改以及福建基地产能投放，公司 MDI 合计产能已达 350 万吨，龙头地位持续增强的同时并有望率先受益于行业景气回升。除聚氨酯板块之外，公司石化及新材料业务成长性亦将持续凸显；新材料方面，锂电池材料、特种 PC、柠檬醛、PA12、PBAT、CMP 抛光垫和抛光液、碳纤维等新项目陆续投产，公司有望进入新一轮成长期，向全球领先的化工新材料公司目标进发。

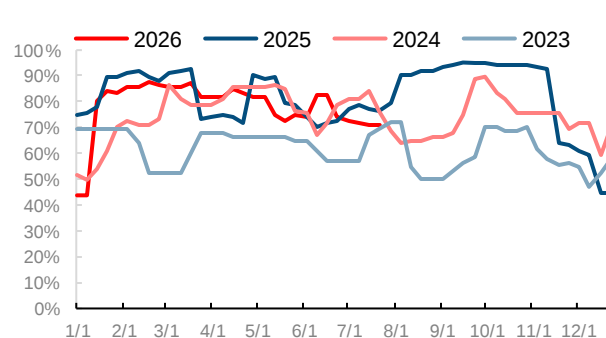
2、**沧州大化（600230.SH）**：公司为国内领先的 TDI 生产商，经过多年的发展，在引进瑞典国际化工技术的基础上，进行了一系列技术改造，并获得了部分自主知识产权，在国内 TDI 生产领域具有重要地位。公司当前拥有 TDI 产能 15 万吨/年，同时 26.5 万吨/年新增产能持续推进中。此外，公司现有 10 万吨/年 PC 及配套的 16 万吨/年烧碱产能，造气原料气等相关产品链相衔接，上下游原料相配套的生产规模，与目前国内同行业相比具有较强的规模优势。

图 35: 本周 MDI 价差下降（元/吨）



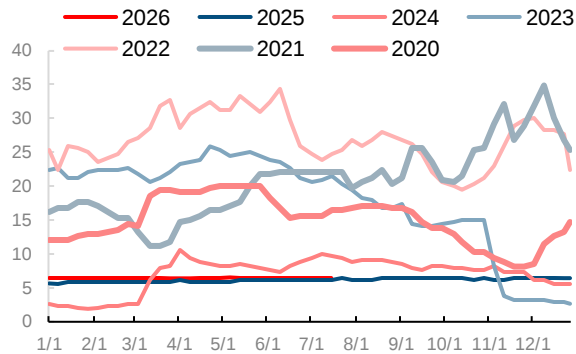
数据来源：Wind，中信建投证券

图 36: 本周 MDI 开工率下降



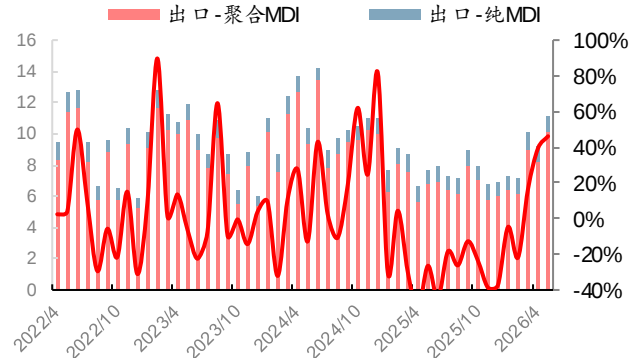
数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 37: 本周 MDI 库存下降 (万吨)



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

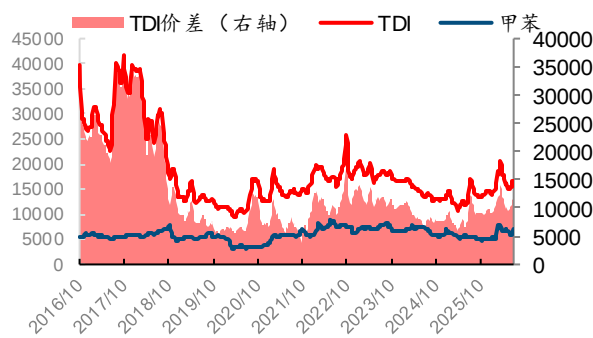
图 38: 本月 MDI 出口量上升 (万吨)



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

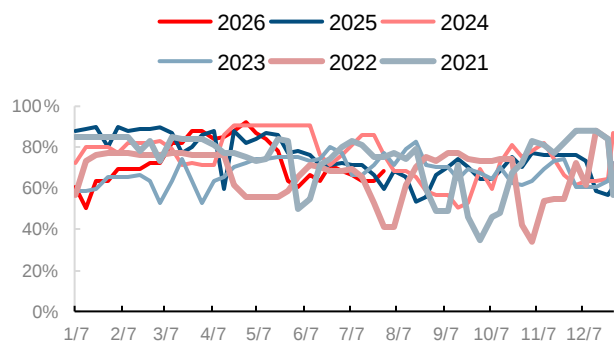
注: 数据更新有迟滞, 最新数据日期为 2026 年第 5 月

图 39: 本周 TDI 价差下降 (元/吨)



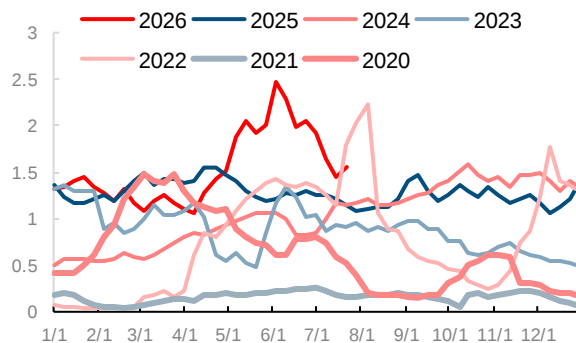
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 40: 本周 TDI 开工率上升



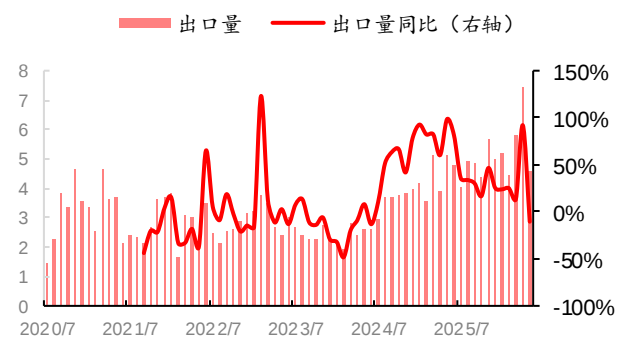
数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 41: 本周 TDI 库存上升 (万吨)



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

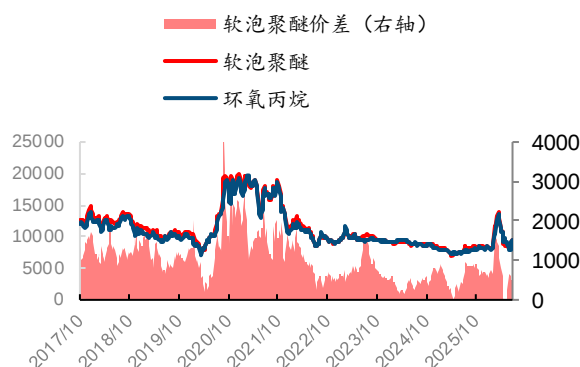
图 42: 本月 TDI 出口量下降 (万吨)



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

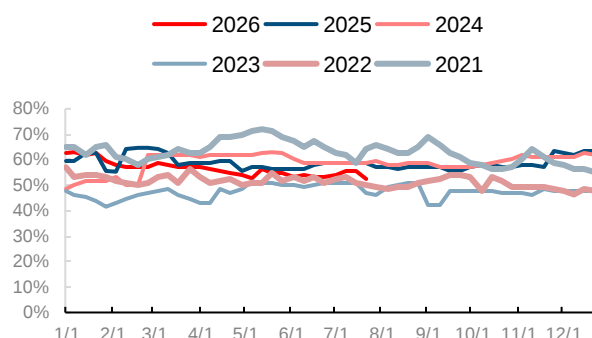
注: 数据更新有迟滞, 最新数据日期为 2026 年第 5 月

图 43: 本周软泡聚醚价差上升（元/吨）



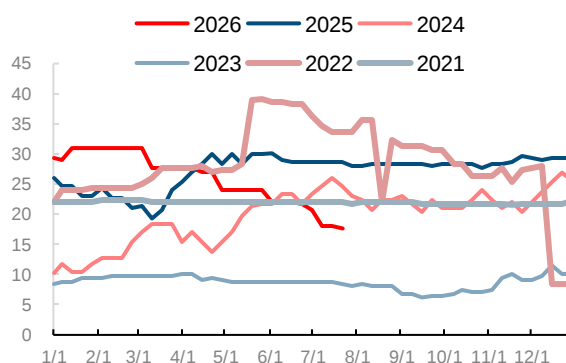
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 44: 本周软泡聚醚开工率下降



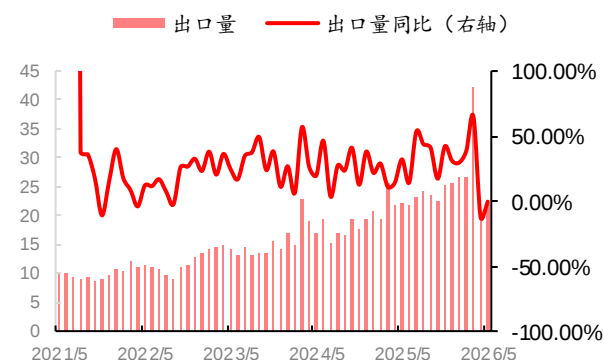
数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 45: 本周软泡聚醚库存下降（万吨）



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 46: 本月软泡聚醚出口量下降（万吨）



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

注: 数据更新有迟滞, 最新数据日期为2026年第5月

5. 化纤: 本周涤纶长丝价格上涨

涤纶长丝价格上涨。原料端，聚合成本上涨。供应端，本周涤纶长丝平均行业开工率约为74.57%，本周长丝装置运行较为平稳，长丝市场整体供应量较上周小幅增加。需求端，截至7月23日，江浙地区化纤织造综合开机率为51.90%，本周下游纺织市场表现依旧平淡，一方面，国际地缘局势持续动荡带来的不确定性，叠加聚酯原丝价格接连上涨不断抬升原料成本，进一步挤压下游纺织企业利润空间；另一方面，终端坯布订单体量有限，大批量订单仍无集中释放迹象。外贸方面，海外纺织新增订单较前期有回落趋向，外需支撑力度减弱；内销市场，秋冬面料订单有阶段性小幅增加，但订单结构仍以小批量、刚需订单为主，尚未集中下达，内外销两端同步承压。从细分品种和开工情况来看，当前场内绒类面料、部分家纺面料等少数品类走货情况相对尚可，绝大多数常规面料品种需求依旧疲软，部分中小规模纺织工厂迫于订单和资金压力，仍在执行降负生产或临时停机操作，区域织机整体开机率延续下滑走势，坯布去库节奏缓慢，织造端成品库存持续累积，向上传导原料采购意愿不足，需求面整体维持偏弱运行的格局。本周POY、FDY、DTY库存天数分别为14.3、

18.7、28.0 天，环比上周（-3.3 天、-1.1 天、-2.0 天）；涤纶长丝开工率 74.57%，环比上周+0.1pct；POY 均价 8350 元/吨，环比上周+300 元/吨；POY 现金流 359.3 元/吨，环比上周+91.4 元/吨。

氨纶市场价格不变。原料端，主原料 PTMEG、辅原料纯 MDI 价格均小幅下移，成本面兜底力度减弱。供应端，氨纶行业开工率为 81.73%，较上周同期持平，行业生产积极性基本维持，供应端保持充裕。需求端，本周，高温天气持续抑制下游开工水平，场内实单交投节奏迟缓，询盘气氛偏淡，多数生产企业新增订单增量有限，零星成交难以对市场形成有效托举。具体来看张家港地区棉包市场，开 5 成左右；义乌诸暨包纱市场开 4-5 成；海宁平布不倒绒平布开 6 成；福建地区主流花边经编市场开 5 成左右；常熟地区下游圆机市场 4-5 成；江阴圆机纱线陆续开 4 成偏上；浙江萧绍圆机市场 4-5 成；广东地区下游经编开工 4-5 成，圆机开 2-3 成。本周氨纶库存天数 30.10 天，环比上周+0.50 天；开工率 81.7%，环比上周持平；氨纶 40D 均价 29000 元/吨，环比上周持平；价差 14460 元/吨，环比上周-160 元/吨。

展望 2026 年：1) 涤纶长丝：供需格局改善托底，长丝+PTA 双重反内卷加速景气向上。涤纶长丝行业经过多年的周期波动，行业格局较为集中，头部三家市占率达 60%以上，6 家上市公司市占率达 80%以上，具备良好反内卷基础。而从供需格局上看，近两年以来扩产节奏已经显著放缓，并远小于需求增速，供需格局持续改善，行业开工率已经修复至历史较高水平。此外，2025 年 9 月，工信部联合 6 家上市公司召开 PTA 行业反内卷会议，目前已经有部分企业响应停产。由于 PTA 企业和长丝企业基本重合，因此可以有效借鉴涤纶长丝行业反内卷经验，PTA 和涤纶长丝有望迎来双重反内卷带来的较大利润弹性，并对不具备 PTA-涤纶长丝一体化的企业形成份额挤占。建议关注：桐昆股份、新凤鸣、恒逸石化、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹等。2) 氨纶：2025 年氨纶行业供需双弱，但全年无新增产能，需求亦随纺服疲软，同时主原料 PTMEG 价格走低，成本端支撑弱。但 2025 年氨纶行业部分企业逐步出清，韩国泰光退出中国市场，未上市的头部企业诸暨华海也诉讼缠身，存破产退出风险，未来两年行业鲜有能落地的新增产能，随着氨纶需求的改善而供给增量迟缓，氨纶行业盈利能力有望触底反弹。

【相关公司】

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

2、新凤鸣（603225.SH）：公司是涤纶长丝行业领军企业，产能规模位居行业第二。截至目前，公司长丝产能合计为 805 万吨，市场占有率超过 12%，在建 40 万吨产能。而且公司产品矩阵丰富，公司现有涤纶短纤产能 120 万吨。此外，公司积极向上游拓展布局，目前公司拥有 770 万吨 PTA 产能，远期规划 270 万吨，均采用最先进的 P8++技术，相比同行具有一定的成本优势。为进一步向上游延展，公司参与泰昆石化（印尼）炼化项目，项目投产后有望进一步提升成本优势。

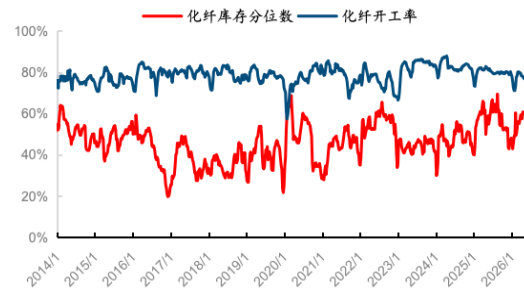
3、华峰化学（002064.SZ）：公司深耕聚氨酯行业多年，在重庆及浙江建有生产基地，目前氨纶产能位居全球第二、中国第一，聚氨酯原液和己二酸产能均为全球第一，在品牌、技术、市场等方面有着深厚的积淀。公司经营稳健，在规模及成本、产业一体化、技术创新等方面竞争优势突出，是聚氨酯行业领军企业。截至 2024 年报，公司拥有氨纶产能 32.5 万吨和 15 万吨在建产能，2026 年初扩建项目达产后，产能合计 47.5 万吨，远期仍有 20 万吨产能规划建设。在 2025 年行业普遍盈利不佳的情况下，公司氨纶业务仍保持相对较高的毛利率，盈利韧性较强。此外公司还拥有逾 135 万吨己二酸产能和 52 万吨聚氨酯原液产能。

图 47:本周化纤板块价格分位数 43%，价差分位数 42%



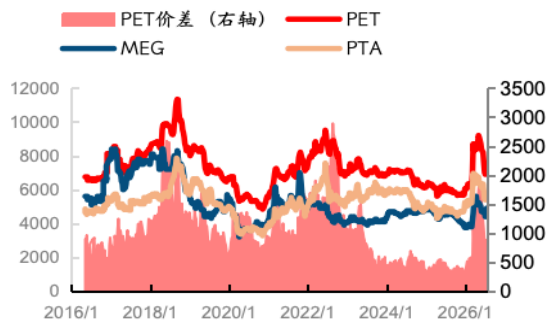
数据来源：Wind，中信建投证券

图 48:本周化纤库存分位数 48%



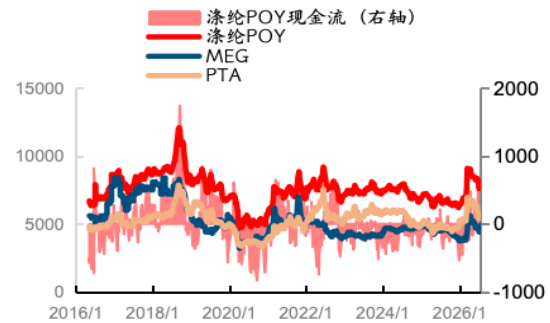
数据来源：Wind，中信建投证券

图 49:本周 PET 价格上涨（元/吨）



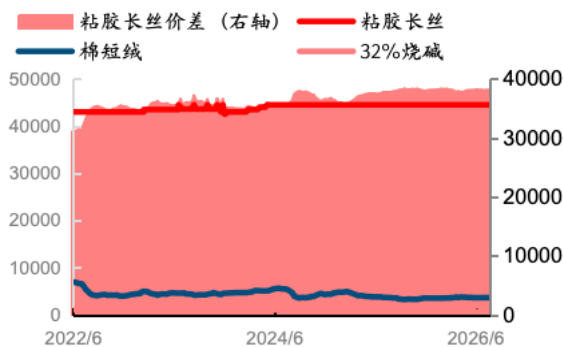
数据来源：CCFEI，中信建投证券

图 50:本周涤纶长丝 POY 价格上涨（元/吨）



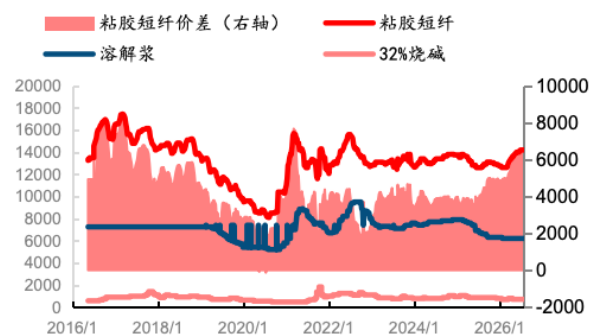
数据来源：CCFEI，中信建投证券

图 51:本周粘胶长丝价格持平（元/吨）



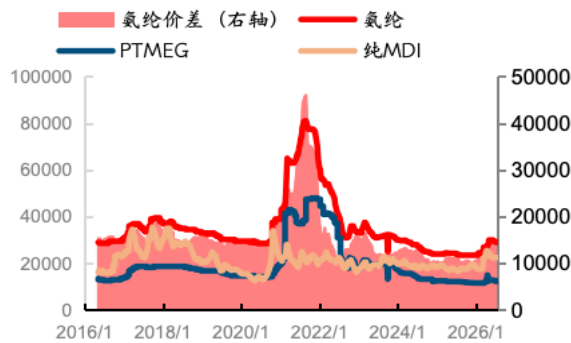
数据来源：Wind，中信建投证券

图 52:本周粘胶短纤价格持平（元/吨）



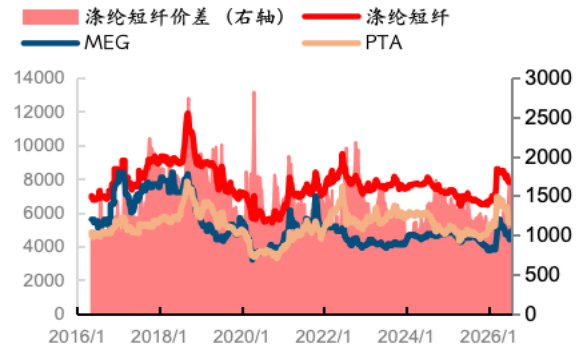
数据来源：Wind，中信建投证券

图 53:本周氨纶价格持平（元/吨）



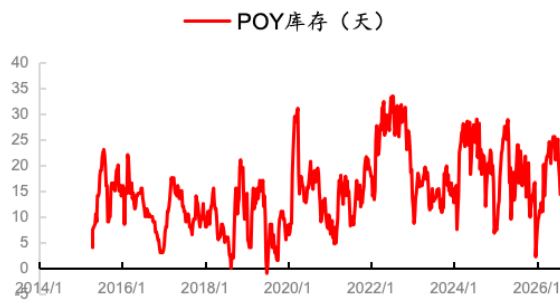
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 54:本周涤纶短纤价格持平（元/吨）



数据来源: CCFEI, 中信建投证券

图 55:本周涤纶长丝 POY 库存天数减少



数据来源: CCFEI, 中信建投证券

图 56:本周粘胶短纤库存天数持平



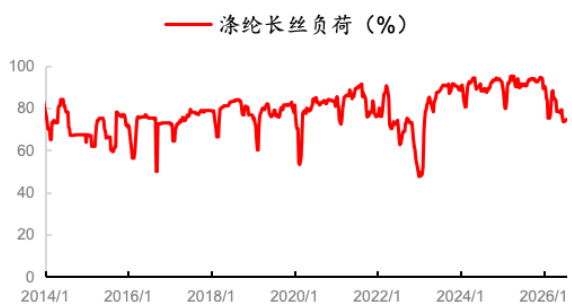
数据来源: CCFEI, 中信建投证券

图 57:本周氨纶库存天数增加



数据来源: CCFEI, 中信建投证券

图 58:本周涤纶长丝开工率小幅上涨



数据来源: CCFEI, 中信建投证券

图 59:本周粘胶短纤开工率持平



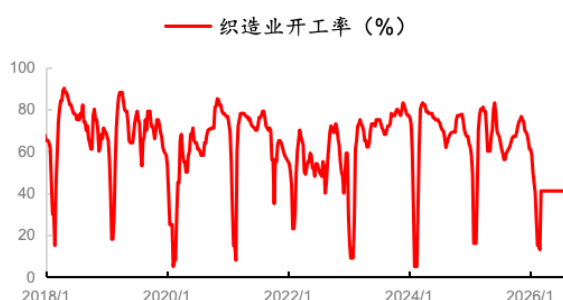
数据来源：CCFEI，中信建投证券

图 60:本周氨纶开工率持平



数据来源：CCFEI，中信建投证券

图 61:本周织造开工率持平



数据来源：Wind，中信建投证券

图 62:本周坯布库存持平



数据来源：Wind，中信建投证券

6. 磷化工：看好磷矿景气高位维持，新能源需求驱动行业景气

美国将元素磷及草甘膦纳入国防关键物资，磷资源战略属性凸显。2月18日，特朗普签署行政令，援引《国防生产法》将元素磷（elemental phosphorus）及草甘膦等关键除草剂纳入国防关键物资，并要求任何实施规则不得危及国内生产商的持续经营能力。此前2025年11月，美国内政部及USGS已新将磷酸盐纳入关键矿产清单。政策层面，美国将磷这一核心农化元素与国家安全及粮食安全直接挂钩。直接来看，法令显著利好美国草甘膦唯一生产商拜耳，降低了其草甘膦业务的诉讼风险。间接来看，从磷矿石到磷酸/元素磷再到终端的磷肥及含磷农药，整条磷化工产业链的稀缺性及战略属性显著提升。我国作为全球磷肥及磷酸盐的重要贸易参与国，有望受益于全球磷资源的再定价。国内具备规模、成本与安全合规优势的优质磷化工/磷酸盐标的有望受益，包括云天化、兴发集团、川恒股份、川金诺、川发龙蟒、新洋丰、云图控股、湖北宜化、芭田股份等。

2024年1月3日，工信部、发改委、科技部等八部门联合印发了《推进磷资源高效高值利用实施方案》。方案提出的主要目标为，到2026年，实现磷资源可持续保障能力明显增强，磷化工自主创新能力、绿色安全水平稳步提升，高端磷化学品供给能力大幅提高，区域优势互补和联动发展能力不断增强，产业链供应链韧性和安全水平更加稳固。一方面，我国是全球最大的磷矿石、磷化学品生产国，前者是战略性非金属矿产资源，后者是关乎粮食安全、生命健康、新能源及新能源汽车等重要产业链供应链安全稳定的重要产品，故而增强国内磷资源的可持续保障能力至关重要。另一方面，方案明确了持续优化产品结构、推动行业的绿色发展的目标，

包括但不限于：1) 严控磷铵、黄磷等传统产品的新增产能；2) 提高磷石膏消纳水平；3) 突破关键材料，积极推动磷化学品产业链向新能源材料、电子化学品、功能性精细化学品等领域延伸，并大力开发高端含氟新材料，提升高端产品供给能力。此外，方案提出了在行业生态培育方面，形成 3 家左右具有产业主导力、全球竞争力的一流磷化工企业，建设 3 个左右特色突出的先进制造业集群。我们认为该方案的出台有望进一步加强部门协同和省部联动，未来协力推进磷资源的高效高值利用，引导磷化工产业加快转型升级。方案既有量化目标，又有明确的路径举措和颗粒度细致的重点工程，我们看好在政策引领之下磷化工行业开启高质量发展之路。**相关标的或因此受益：云天化、兴发集团、川发龙蟒、川恒股份、新洋丰、云图控股、湖北宜化等。**

从产能周期角度，磷矿石的紧缺仍将延续。2017-2022 年磷化工上市公司资本开支同比分别为-18.5%、-17.2%、-1.7%、-14.2%、15.6%、103.7%，资本开支上行始于 2021 年且多为下游应用例如磷酸铁等去向，考虑到磷酸铁建设周期大约 2 年，而磷矿从建设到正式投产需要 4-5 年，我们判断产能周期带来的磷矿石紧缺仍将延续。我们测算 2024+2025 年磷矿新增产量合计大约 700 万吨，且主要集中于头部大企业，供给边际仍将趋紧。中国磷矿石每年产量虽大，但存量市场多去向磷肥，交易数量有限。近年来安全环保趋严，小磷矿加速出清，我们判断磷矿石价格有望延续强势并带动磷化工产业链。供给端资本开支较少+小企业产能出清，需求端磷肥需求刚性+磷酸铁边际拉动，是我们看好磷矿石及磷化工产业链的核心逻辑。

下游向新能源切入，与终端形成紧密绑定为发展关键。当前多家磷化工企业向下游延伸进行新能源的布局，对于磷酸铁和磷酸铁锂赛道，磷化工企业具备明显的资源及成本优势，然而劣势在于终端渠道资源的储备。因此，我们可以见到磷化工企业多以和下游磷酸铁锂厂家共同建立合资公司等方式，各自发挥自身优势，形成紧密绑定和协同。在这样的背景下，对于磷化工企业中长期发展的关键我们认为在于 1) 合作对象是否有优质的渠道资源；2) 合作方案对于磷化工企业是否是优秀的方案，而决定这两点的重要因素依然在于磷化工企业自身是否具有：1) 足够的资源、产能和技术储备；2) 地理区位优势；3) 成本优势；4) 地方政府政策支持等。

磷矿石市场行情淡稳，价格窄幅波动。截至本周末，30%品位磷矿均价为 1011 元/吨，28%品位为 927 元/吨，25%品位为 745 元/吨。**需求端**，磷肥及湿法磷酸整体开工负荷提升幅度有限，导致原料采购增量较少，对上游磷矿的拉动作用偏弱。下游采购端压价拿货意向浓厚。黄磷及热法磷酸产业链中，尽管黄磷产品价格有所回落，但行业整体开工率长期维持高位运行，对专用磷矿石原料需求保持稳定，这为高品位磷矿行情提供了强力支撑。**供给端**，湖北保康地区受安全检查影响，产量出现一定程度的下降。四川与贵州部分矿山正处于换证阶段，加之环保督查的推进，导致产量进一步减少。河北地区因环保与安全检查的共同作用，产量同样出现缩减。北方地区部分企业受矿权问题影响，供应趋紧。

黄磷供需僵持博弈，价格稳中小幅上行。本周（2026.7.17-2026.7.23）黄磷供需僵持博弈，价格稳中小幅上行。截止今日，黄磷市场承兑均价 26416 元/吨，与上周四承兑均价 26232 元/吨相比上涨了 184 元/吨。**供给端**，本周黄磷供应量继续增加，预计 7 月 18 日-7 月 24 日期间产量 28169 吨，同上周（7 月 11 日-7 月 17 日）产量 27852 吨相比增加约 1.14%。本周黄磷供应量有增有减，整体以增加为主。增量主因云南澄江地区 1 家企业增开 1 台电炉，贵州瓮安地区 1 家企业增开 2 台电炉。减量主因福泉地区 1 家企业检修停 1 台电炉。截止 2026 年 7 月 23 日，黄磷行业开工率约为 85.91%；云、贵、川装置开工率分别为 93.24%、70.35%、90.49%。**需求端**，本周黄磷需求以先增后减为主，前半周下游企业采购积极性高涨，需求短期内较为集中，市场交投良好。后半周下游企业基本采购结束，以消化库存原料和在途订单为主，询单拿货积极性明显降低，市场交投逐渐转淡。**后市预测**：预计下周黄磷市场供需继续博弈，供需矛盾难以缓解限制了价格大幅上行，但是厂家挺价心态难消和下游刚需支撑价格难以下降，主流成交价格可能继续稳中小幅波动，预计价格区间在 26200-26600 元/吨。

热法磷酸市场需求表现良好，主流成交价格重心持稳。本周热法磷酸市场主流成交价格重心持稳，企业稳价心态主导，局部报价小幅探涨。分区域看，西南地区受黄磷成本上行传导，部分企业报价上调 100-200 元/吨，

但下游对高价接受度一般，实际成交重心变化不大；华东、华南地区企业订单充足，发运前期订单为主，低价货源持续收紧，价格重心平稳运行。**供应分析：**本周热法磷酸市场供应微幅减少。减量主要来源于西南地区个别企业因高温原因装置停产检修几天，个别停产企业本周恢复生产后低负荷生产。据百川盈孚不完全统计，预计第 29 周（7.18-7.24）热法磷酸产量 37360 吨，同上一周（7.11-7.17）相比减少了 1.66%。**需求分析：**据市场反馈，本周周前期，下游询单采购积极性较高，企业订单充足；周后期，市场新单商谈氛围转弱，下游企业多以消化在途订单或库存原料为主，采购以刚需为主。**后市预测：**预计下周热法磷酸市场价格以稳为主。预计西南地区成交参考价 8400-8800 元/吨左右，华东地区主流成交价 8600-9200 元/吨；华中地区主流成交价 8500-9000 元/吨。

云南硫酸降价，磷酸氢钙贸易市场让利抛售意愿增强。本周（2026.7.17-2026.7.23）云南硫酸降价，磷酸氢钙贸易市场让利抛售意愿增强。截止发稿，百川盈孚磷酸氢钙市场均价为 4598 元/吨，涨跌 0，幅度 0。本周云南地区硫酸价格下调 60-90 元/吨，磷酸氢钙工厂价格稳定，贸易市场看空情绪渐起，低价抛售意愿增强，但新单成交仍然有限。而下游采购积极性仍然不佳，暂无大规模建库意愿，维持刚需补库节奏。**供应方面：**本周磷酸氢钙市场周度产量约为 40450 吨，较上周减少约 4.60%，开工率约为 42.49%，较上周下降约 2.05%。本周磷酸氢钙市场开工下降主因云盘山、胜威、东立、鑫益装置停车，另外新龙、世翔、楚襄装置仍停车中，瓮福 7 月 23 日装置停车。磷酸氢钙市场开工处于偏低水平。**需求方面：**本周磷酸氢钙市场需求仍然疲软，据悉部分客户反馈，下游现有库存可消化至八月底，现阶段采购以零星小单及刚需为主，暂无较大补库意愿。**后市预测：**预计下周磷酸氢钙市场行情或有小幅走弱可能。

磷酸铁企业主发订单，价格暂稳整理；磷酸铁锂价格重心下移，企业新增产能陆续释放。磷酸铁方面，本周（2026.7.17-2026.7.23）磷酸铁行业成本支撑不断弱化，对现货价格形成利空压制。但 7 月主流长协订单已基本敲定，磷酸铁企业主发在手订单，市场价格暂无大幅涨跌基础。周内部分磷酸铁企业灵活调整装置运行负荷，市场整体供给呈现增量趋势。下游磷酸铁锂生产企业采购意向较强，市场交投氛围活跃，行业库存持续低位运行。**磷酸铁锂方面，**本周（2026.7.17-2026.7.23）国内磷酸铁锂市场价格呈现“先抑后扬，整体下行”格局。周初，碳酸锂价格延续下行态势，而磷酸铁价格则高位持稳，原料端走势分化加剧；周末碳酸锂价格止跌回升，叠加磷酸铁价稳，铁锂价格联动上行。原料端剧烈波动加剧了买卖双方博弈，价格区间调整频繁，市场成交以实单商谈为主。

相关公司：

1、云天化（600096.SH）：公司具有磷矿储量 13.15 亿吨、磷矿产能 1450 万吨/年、擦洗选矿产能 618 万吨/年、浮选产能 750 万吨/年等。公司具备 6.16 万吨/年（P2O5%计）的磷酸萃取净化能力，主要用于生产磷酸盐。磷酸一铵产能 70 万吨/年，其中普通磷酸一铵产能 50 万吨，工业一铵产能 20 万吨；磷酸二铵产能 445 万吨/年；复合肥产能 881 万吨/年；其中基础磷肥总产能约 555 万吨/年，有饲料级磷酸钙盐产能 50 万吨/年；合成氨产能 208 万吨/年；尿素产能 260 万吨/年等。国企改革管理层面，18 年开始公司推行了激励，并实行经理层市场化，公司的内部治理在持续改革。进而我们看到公司的管理费用在持续下降，由 2018 年的 16 个亿降低到 2024 年的 11 个亿，而研发费用从仅 5000 多万提高到去年的 5.8 亿。同时，公司的报表也在持续优化，资产负债率由最高点超过 90%降到 2025 年末的 47.2%。截至 2025 年末公司短期借款+长期借款合计在 75 亿，近年来下降明显且后续有望持续下行。

2、兴发集团（600141.SH）：磷化工龙头，产品线布局丰富。经过 20 余年产业链深耕，目前公司已有磷矿石、黄磷、磷酸、工业级和食品级三聚磷酸钠、磷铵、草甘膦、有机硅、烧碱等百余种产品，产业链覆盖磷化工、有机硅、精细化工，形成了磷硅盐协同、矿肥化结合和电子化学品突破的产业优势。公司的充足产能有望在周期上行期带来较大业绩弹性。公司具备大量权益产能，包括 60 万吨磷铵、18.9 万吨精细磷酸盐、16 万吨黄

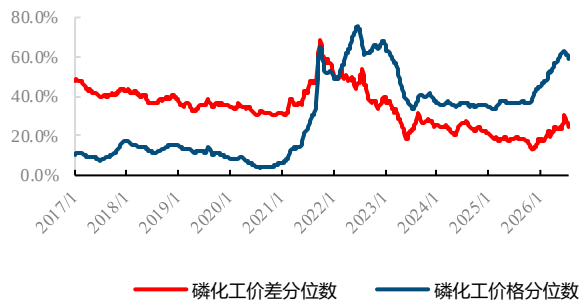
磷、495 万吨磷矿、23 万吨草甘膦、36 万吨有机硅单体（折 DMC 产能 18 万吨）等，同时有大量在建项目（包括双氧水、磷铵、有机硅、刻蚀液、硫酸、电子级氢氟酸等），公司业绩随行业景气反转，未来弹性可观。

3、川发龙蟒（002312.SZ）：国内工业磷酸一铵规模最大的生产企业，也是粉状磷酸一铵国内的主要生产企业，产销量居国内前列。公司具有工业级磷酸一铵产能 40 万吨，2020 年产量约 36.5 万吨，毛利率 35% 左右。公司过去的工铵销售对象主要为化肥企业生产高端水溶肥，从 2020 年起逐步开拓新能源下游客户，预期未来将实现客户结构和量的持续突破。公司的肥料级磷酸一铵产能为 60 万吨；饲料级磷酸氢钙作为饲料品必备添加剂，业务稳定，产能 55 万吨；复合肥产能约 90 万吨，为配套生产的产品。公司上游资源储备丰富，自有磷矿产能约 115 万吨。21 年二季度公司定增引入四川发展（全资子公司川发矿业，持股公司 21.87%，为第一大股东），未来公司将成为四川在矿业化工领域的重要平台，兼具国有企业的资源优势以及民营企业的经营灵活性。目前公司正在筹备收购天瑞矿业，其具备磷矿储量约 9000 万吨，核定产能约 250 万吨。随着公司逐步形成硫-磷-钛循环产业，同时逐步补齐资源短板并持续向下游开拓，公司未来成长空间可期。

4、湖北宜化（000422.SZ）：公司是宜昌市地方国企，权益产能大。公司资源禀赋极佳，具备大量权益产能，包括：PVC 产能 114 万吨，其中内蒙 30 万吨、新疆 30 万吨（35.6%股权）、青海 30 万吨、宜昌 24 万吨。电石产能 165 万吨，其中内蒙 60 万吨、新疆 60 万吨（35.6%股权）、青海 45 万吨。烧碱产能 87 万吨，其中内蒙 24 万吨、新疆 24 万吨（35.6%股权）、青海 24 万吨、宜昌 15 万吨。此外还具备 156 万吨尿素、126 万吨磷酸二铵、1.6 万吨三聚氰胺、10 万吨保险粉、6 万吨季戊四醇等产能。关注新疆宜化资源禀赋及公司牵手宁德时代的发展空间。今年 8 月公司公告，宜化集团为履行控股股东承诺责任、解决与湖北宜化之间的同业竞争问题，同时进一步提升湖北宜化的资产质量和盈利能力，拟由公司现金方式向宜化集团购买其拥有的宜昌新发产业投资有限公司 100% 股权。宜昌新发产业投资有限公司拥有新疆宜化 39.4% 的股权，本次收购完成后新疆宜化将实现并表。新疆宜化具备优质的资源禀赋及优秀的盈利能力，其有望与公司主业进一步深度协同。2021 年 10 月 12 日，公司发布公告与宁德时代子公司宁波邦普签署合作协议，成立合资公司，建设及运营磷酸铁、硫酸镍及其前端磷矿、磷酸、硫酸等化工原料项目。与此同时，宁德时代公告拟投资 320 亿元在湖北省宜昌市投资建设邦普一体化电池材料产业园项目，主要建设具备废旧电池材料回收、磷酸铁锂及三元前驱体、磷酸铁锂、钴酸锂及三元正极材料、石墨、磷酸等集约化、规模化的生产基地。这一项目的落地将会为公司与宁德时代的协同发展提供更为广阔的空间。

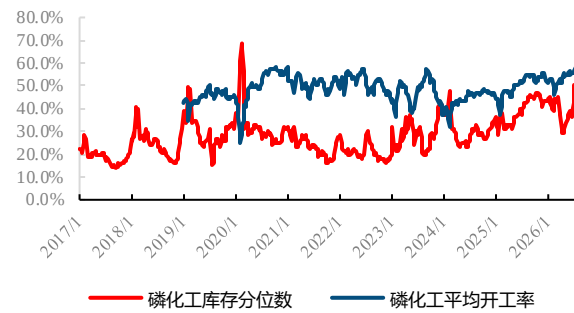
5、川恒股份（002895.SZ）：公司主营业务为磷酸及磷酸盐产品的生产销售，已形成矿山开采、磷酸盐产品生产、磷化工技术创新、伴生资源开发利用、磷石膏建筑材料等为一体的磷化工循环经济产业群。公司的资源储备充足，目前联合控制的磷矿储量为 5.3 亿吨，当前拥有 300 万吨/年品位较高的磷矿石产能，控股及参股公司在建或规划有 750 万吨/年新增磷矿产能。公司生产技术领先，使用半水法湿法磷酸工艺，生产成本低、技术壁垒高。未来公司将由传统化工产品向材料等新产品转型，主要新产品包括净化磷酸、无水氟化氢、磷酸铁等。2021 年 9 月 16 日，公司公告与福泉市人民政府签订《项目投资合作协议》，拟在福泉市投资建设“矿化一体”新能源材料循环产业项目，项目预计总投资 100 亿元，一期规划产品端包括 10 万吨/年食品级净化磷酸、40 万吨/年电池用磷酸铁、20 万吨/年电池级磷酸铁（龙昌工厂）、2 万吨/年电池级六氟磷酸锂。二期规划产品端包括 10 万吨/年食品级净化磷酸、40 万吨/年电池用磷酸铁、10 万吨/年电池级磷酸铁锂、2 万吨/年电池级六氟磷酸锂。一期和二期项目建成达产后预计将分别新增年产值 85 亿元和 120 亿元。

图 63: 本周磷化工价格分位数 59.4%，价差分位数 24.9%



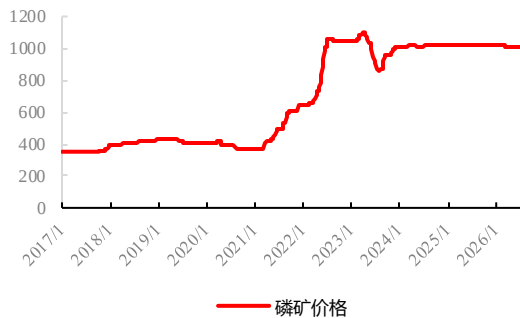
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 64: 本周磷化工库存分位数 46.6%，平均开工率 57.9%



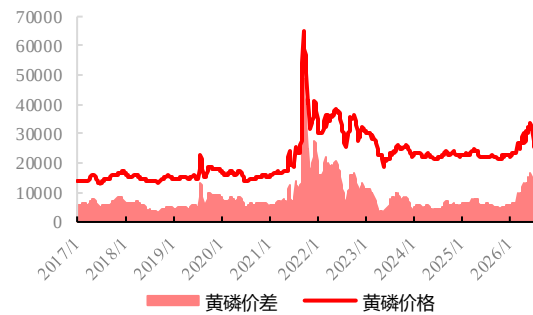
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 65: 本周磷矿石价格企稳（元/吨）



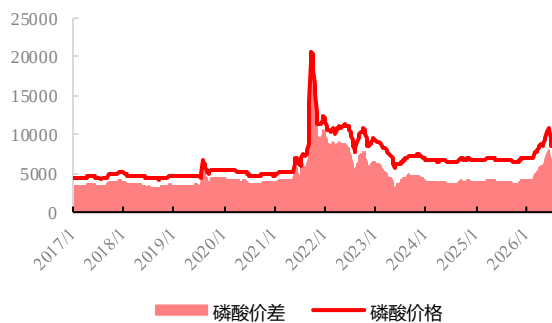
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 66: 本周黄磷市场价格上行（元/吨）



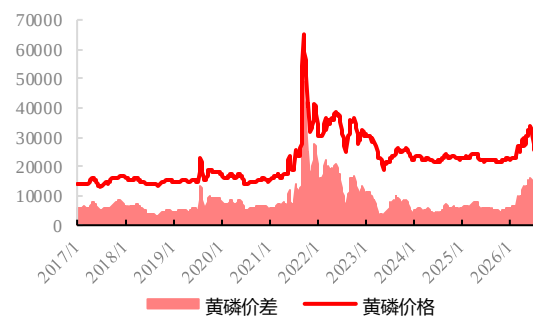
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 67: 本周磷酸价格企稳（元/吨）



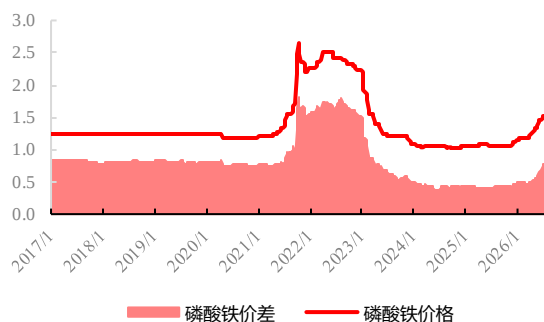
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 68: 本周磷酸氢钙价格企稳（元/吨）



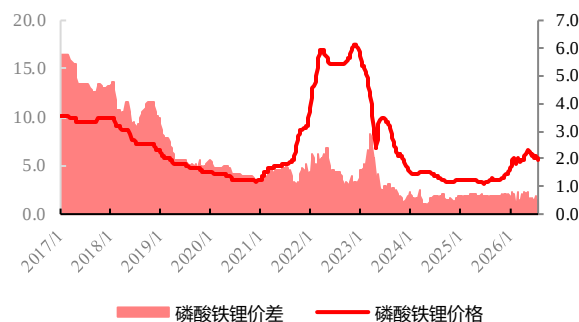
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 69: 本周磷酸铁价格企稳（万元/吨）



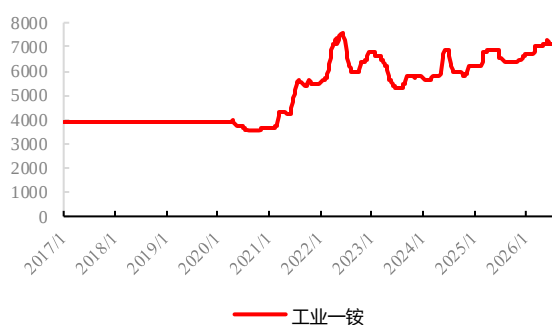
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 70: 本周磷酸铁锂价格下行（万元/吨）



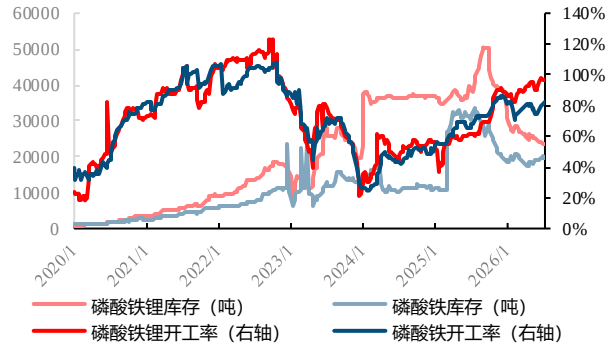
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 71: 本周工业一铵价格下行（元/吨）



数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 72: 本周磷酸铁锂开工率上行



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

7. 氟化工：本周萤石、6F 价格上涨

全球配额制度下，制冷剂开启长期价格上涨趋势。三代制冷剂自2024年开始配额制度生产，由此开启价格持续上涨通道。在配额制度下，行业无新增产能，且各家市占率较为确定，叠加制冷剂供给格局较为集中，因此供给端形成较强的协同效应，由此使得定价权逐渐从下游转向生产端。此外，需求端来看，制冷剂下游包括空调、汽车、冰箱等高增速赛道，且亚非拉出口潜力大，对制冷剂需求形成较强支撑。中国是全球三代制冷剂最大生产地，拥有全球制冷剂定价权，展望后续来看，全球制冷剂有望开启长期价格上涨趋势。

萤石：本周国内97%湿粉华东市场价格3470元/吨，周环比+1.5%。供应端，本周国内萤石供应端现货流通整体偏紧，但局部地区开工有所恢复，产量较上周小幅增加。需求端，本周萤石下游各领域需求表现依然偏淡，但下游采购心态呈现阶段性转变。7月氢氟酸、氟化铝企业利润欠佳，对萤石压价情绪仍存，但氢氟酸受供应端突发事件影响，长单价格提升明显，叠加部分地区硫酸持续下跌，当前萤石供应持续偏紧，部分刚需采购逐步接受小幅涨价，冶金领域维持按需采购，未见规模性备货行为。

制冷剂：本周R22/R32/R134a/R125/F141b报价24000/64500/65000/60000/22000元/吨，周环比均持平。成本端，本周原料价格方面，二氯甲烷/三氯乙烯报价2200/4900元/吨，二氯甲烷周环比+1.9%，三氯乙烯周环比持平。供给端，受配额硬约束，供应弹性收缩，行业把控出货节奏，市场成交重心始终锚定高位区间。需求端，

夏季制冷旺季气温攀升，下游刚需释放节奏稳定。

6F：本周 6F 国内市场均价 10.15 万元/吨，周环比+3.0%。成本端，碳酸锂期货市场价格持续下跌后回升，现货市场价格综合出现回落。供给端，本周产量较上周基本持平，行业开工率稳定在九成以上。一般企业生产状态稳定，变化不大。前期未实现满开企业对近期产量提升态度谨慎，有意保持现状进行控量。月内中下旬产量基本按计划进行，整体企业生产相对稳定。需求端，受动力电池与储能电池需求双轮驱动，需求稳步放量，旺季补库活动开启。传统旺季的排产爬坡逐渐体现，对原料需求订单增长，企业采购活动增多。

PVDF：本周 PVDF 涂料级价格 5.8 万元/吨，周环比-1.7%。成本端，多重原料同步走强限制行情极端深跌，但下游成本传导受阻，成本利好无法向下游顺畅转移，厂家盈利持续承压，成本托底难以扭转下行趋势。供给端，本周行业开工小幅下降，部分中小装置根据原料供应、库存压力适度下调生产负荷，但头部一体化企业依旧维持稳定排产。整体开工回落幅度有限，现货供给依旧维持宽松水平。需求端，下游锂电产业链排产平稳，但储能新增订单落地节奏放缓，电池厂严控原料库存，逢低补库力度减弱，锂电牌号韧性回落；氟碳涂料、通用注塑制品终端订单收缩，加工利润长期被挤压，批量囤货意愿基本消失；光伏组件按需零星采购，无阶段性备货行情。

相关公司：

1、巨化股份（600160.SH）：制冷剂行业龙头，具有较为完善的氟化工产业链。公司成立于 1998 年，前身为 1958 年成立的衢州化工厂。公司主营氟化工、氯碱化工、石油化工业务，目前公司是氟制冷剂、含氟高分子、氯碱龙头，拥有从氢氟酸、甲烷氯化物、乙烯氯化物到制冷剂、含氟高分子、氟精细化工品的完整产业链。目前公司氟化工原料产能 110.24 万吨、制冷剂产能 73.72 万吨、含氟聚合物产能 14.00 万吨（其中氟聚合物产能 5.097 万吨）、含氟精细化学品产能 0.5 万吨、食品包装材料产能 21.73 万吨、石化材料产能 56.85 万吨、基础化工品产能 345.67 万吨。公司为三代制冷剂龙头，享受三代制冷剂最大涨价弹性。公司 2024 年三代制冷剂配额合计为 25.21 万吨（权益），2025 年增发后为 27.09 万吨（权益），是目前三代制冷剂配额占比最大企业，具备行业定价权。我们预期三代制冷剂在配额基准年之后价格上涨趋势较为确定，公司作为配额占比最多的企业，有望享受最大涨价弹性。公司在氟材料深耕多年，具备高端材料研发实力。（1）氟冷却液：由于服务器处理器 CPU 功耗不断提升，国家对数据中心 PUE 指标考核加严，对液冷需求提升。当前氟冷却液浸没式冷却的 PUE 最低，成为下游的最优选择。公司 5000 吨巨芯冷却液产能规划中的一期 1000 吨已经投产，预计在 3M 关停工厂+数据中心需求提升的趋势下，公司有望快速卡位。（2）四代制冷剂：长期看四代制冷剂是行业未来主流路线。由于目前专利封锁，公司通过与霍尼韦尔合作形式代工四代制冷剂，目前公司拥有 0.8 万吨四代制冷剂产能（R1234yf、R1234ze 等）和 3.5 万吨碳氢制冷剂产能。

2、东岳集团（00189.HK）：公司为氟化工龙头，拥有 HF-制冷剂-含 F 高分子材料一体化产业链。公司目前拥有 1 万吨 PVDF 产能，其中锂电用 PVDF 产能约有 3000 吨。在锂电级 PVDF 方面，国内企业技术虽落后于海外企业，但国内企业掌握原材料 R142b 的生产，且产能扩张速度高于海外企业。在下游锂电池需求高速增长背景下，国内 PVDF 企业有望先于海外公司占领缺口市场。公司是国内 PVDF 企业中较早介入锂电级 PVDF 领域的企业之一，在客户认证方面领先同业。制冷剂方面，公司在二代制冷剂配额占比第一，2024 年分别拥有 R22、R142b 生产配额 53574、1882 吨，配额占比分别为 29.68%、20.11%，2025 年二代制冷剂配额加速削减后，公司作为行业龙头有望享受较大涨价弹性。此外，公司三代制冷剂产能及品种布局较为广泛，2024 年三代配额总量为 7.64 万吨（7 月调整后为 7.45 万吨），为行业第四地位。2025 年考虑公司股权置换后三代权益配额为 6.37 万吨。

3、三美股份（603379.SH）：公司成立于 2001 年，主营无水氟化氢、含氟制冷剂、发泡剂等产品，公司目

前也在加强资本开支，积极向 6F、LiFSi 等新型氟化盐、FEP、PVDF 等高分子材料产品拓展，目前规划 5000 吨 FEP+5000 吨 PVDF 项目、6000 吨 LiPF₆+100 吨 PF₅ 项目、500 吨 LiFSi 项目逐步推进建设。公司产品结构简单，制冷剂涨价对其自身利润弹性贡献最大。目前公司产能及利润以二代和三代制冷剂为主。二代制冷剂方面，公司目前拥有 0.95 万吨 R22、0.17 万吨 R142b、1.45 万吨 F141b，产能及配额占比为行业龙头水平。三代制冷剂方面，公司 2025 年三代配额总量为 12.12 万吨。

4、永和股份（605020.SH）：公司成立于 2004 年，于 2021 年上市。公司主营氟化工产业，在氟化工产业链上拥有从最上游萤石到下游制冷剂、含氟高分子等完整产业链，并且正在向上游氯化物和下游冷却液延伸完善产线布局。目前公司拥有 8 万吨萤石精粉产能、13.5 万吨无水氢氟酸产能。此外公司与金石资源、内蒙古包钢钢联等合资建设包钢金石选矿（公司参股 3%）、金鄂博（公司参股 3%）进一步布局伴生矿副产萤石业务保障原材料供应。配额基准年公司制冷剂板块亏损，2024 年有望迎来向上弹性。由于公司此前不具备氯化物产能，三代配额基准年制冷剂板块亏损较多。随着基准年过后三代制冷剂利润修复，公司预计享受一定弹性。根据 2025 年配额明细，公司三代配额总量为 5.73 万吨。

5、金石资源（603505.SH）：公司成立于 2001 年，成立以来专注于萤石矿的开发及生产，是目前 A 股最纯的萤石资源标的。2021 年以来，公司业务逐步扩展至下游氟化工、含氟锂电材料等领域，形成“萤石矿+锂云母”双线发展，并夯实公司资源品属性。公司目前拥有萤石原矿产能 117 万吨，同时联合包钢进行尾矿提取氟元素，并进一步加工成氢氟酸，实现了对有限氟资源的有效补充，公司也成为国内仅有的掌握尾矿回收的企业。此外，公司也在海外布局萤石矿，目前蒙古国选矿厂仍在建设中，后续有望成为公司萤石矿产的重要补充。公司核心优势在于选矿技术，目前行业增量也主要为公司自己，行业地位逐渐增强。预计随着萤石等资源品供需持续紧张，公司作为龙头有望充分享受价格弹性。

图 73:氟化工价格及价差指数



数据来源：Wind，中信建投证券

图 74:氟化工库存及开工率指数



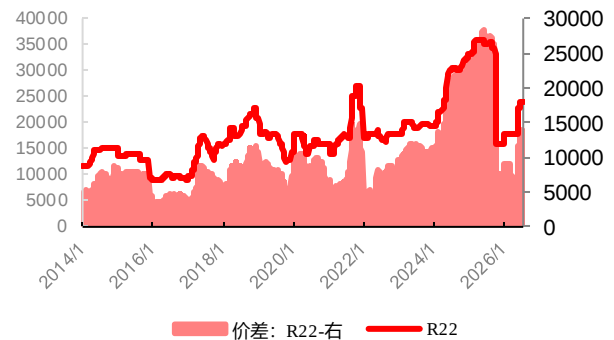
数据来源：Wind，中信建投证券

图 75:萤石价格（元/吨）



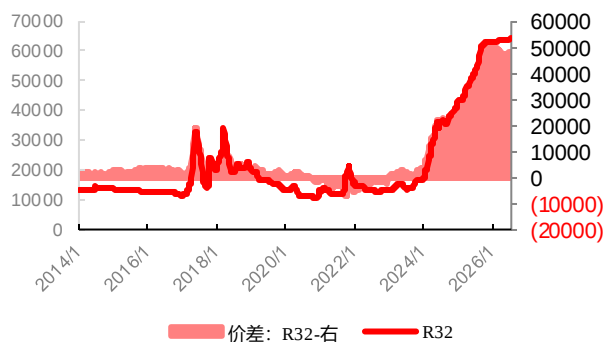
数据来源：Wind，中信建投证券

图 76:R22 价格及价差（元/吨）



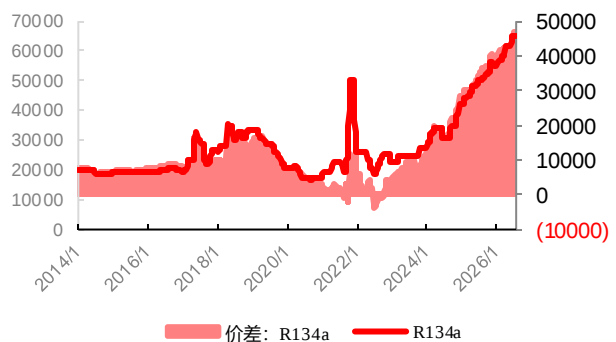
数据来源：Wind，中信建投证券

图 77:R32 价格及价差（元/吨）



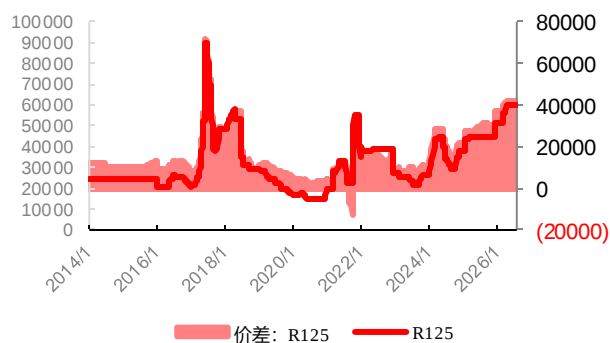
数据来源：Wind，中信建投证券

图 78:R134a 价格及价差（元/吨）



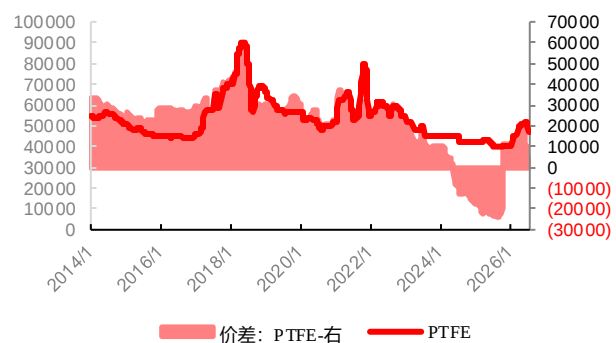
数据来源：Wind，中信建投证券

图 79:R125 价格及价差（元/吨）



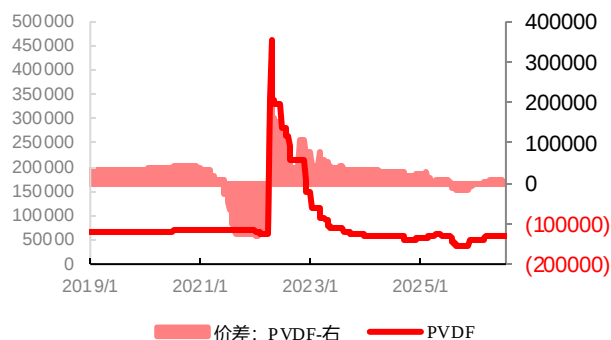
数据来源：Wind，中信建投证券

图 80:PTFE 价格及价差（元/吨）



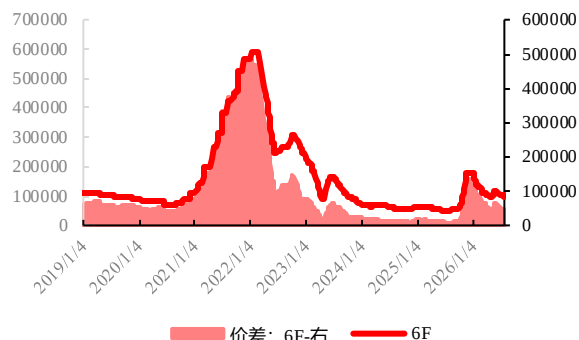
数据来源：Wind，中信建投证券

图 81:PVDF 价格及价差（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 82:6F 价格及价差（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

8. 硅化工：本周工业硅、有机硅价格下跌

有机硅供需改善节点来临，价格及盈利有望实现修复。有机硅 DMC 价格自 2022 年开始持续下降，2023 年龙头合盛、新安、东岳硅材有机硅端均为亏损状态，2024 年虽有修复，但整体一直在成本线上下波动，持续亏损的主要原因是 2022-2024 年持续有新产能投放。而自 2025 年之后，现有玩家不再扩产。叠加需求端增长强劲，价格及价差已经迎来修复拐点。此外，在“反内卷”趋势演绎下，有机硅供需格局有望实现加速改变。从周期位置来看，有机硅价格及价差在 2025 年下半年触及 10 年来最低点，目前正在小幅修复中，远期弹性可期。

工业硅：本周中国金属硅 441# 报价为 9300 元/吨，周环比-0.3%。成本端，本周金属硅平均生产成本相对坚挺。由于高温、大雨等天气及夏季水果运输较多的原因，导致运输成本增加。供给端，本周供给整体减少。本周新疆由于技改、临检等原因开工继续下调。伊犁兵团工业园区上周受电力问题保温的炉台预计下周恢复。内蒙古某厂减产 1 台。西南暂时未复工仍在观望企业或推迟计划，凉山个别在产企业存在停产预期。新疆、甘肃、云南个别大厂基地规划本季度内投产、复产，具体时间未定。需求端，本周下游消耗维持稳定，增量不足。下游多晶硅企业继续稳步释放；有机硅行业减产落地效果不及预期，需求稳定；铝合金及铝棒领域西北、华东开工积极，本周铝棒产量增加，产能利用率回升。

有机硅 DMC：本周有机硅 DMC 市场均价 1.150 万元/吨，周环比-8.0%。成本端，本周有机硅原料走势分化，盈利持续承压。工业硅持稳，甲醇周内震荡，一氯甲烷回落带来一定成本缓冲；单体企业消化前期库存，成本端调整幅度不及售价跌幅。供应端，本周国内有机硅单体厂平均开工率 60.31%，环比有所回升。行业 60% 协同控产政策名义延续，但企业实际执行分化。月末部分装置重启带动供给边际回升。叠加前期厂库高位累积，市场流通货源充裕，供给整体宽松。需求端，下游深加工环节盈利同步收缩，企业普遍低负荷控损，单纯降价走量难以改善整体盈利，淡季叠加看跌预期，采购以刚需分批跟进为主。

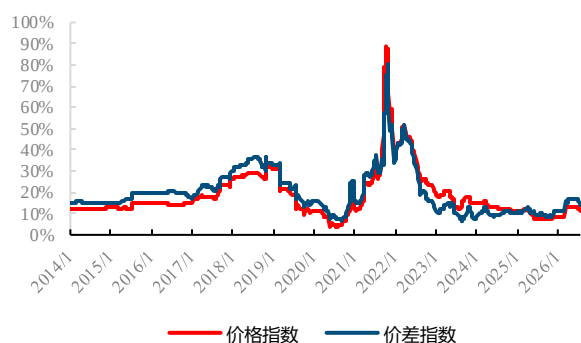
三氯氢硅：本周普通级三氯氢硅报价为 3435 元/吨，周环比持平。成本端，本周国内液氯市场成交上行，金属硅现货市场成交重心走弱。供应端，本周国内三氯氢硅企业开工负荷维持稳定，根据百川盈孚统计的 16 家企业中，总产能为 86.22 万吨，行业整体开工水平维持较低水平，开工率在三至四成。需求端，本周多晶硅市场整体呈现供应宽松、需求疲软、部分成交重心小幅下移格局。采购行为以刚性周转为主，行业库存仍居于高位，期现货盘面同步反映市场悲观预期，上下游议价博弈持续加剧，行业处于基本面磨底阶段。

相关公司：

1、合盛硅业（603260.SH）：公司是国内硅基新材料领域龙头，工业硅产能 119 万吨，全球第一。未来工业硅下游多晶硅需求将在光伏行业驱动下确定性增长，而在“碳中和”政策背景下，工业硅行业将进一步向龙头合盛集中，行业景气度有望迎来持续改善，中长期坚定看好。此外，公司云南昭通 80 万吨工业硅+80 万吨有机硅项目有望再造一个合盛。项目将分两期进行，其中 1 期 40 万吨工业硅有望在 2023 年中投产。公司在云南扩张成功将大幅扩大公司市场份额和行业话语权，龙头地位将进一步稳固。

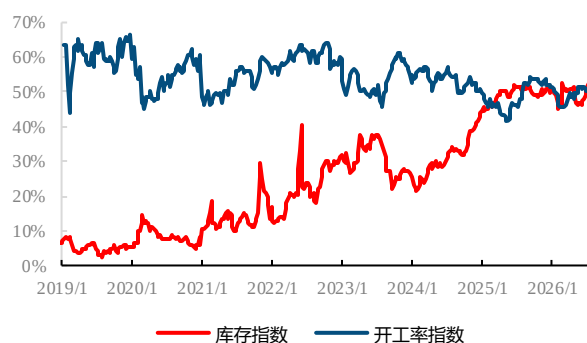
2、新安股份（600596.SH）：公司主营业务包括以草甘膦为主的作物保护和有机硅材料两大核心产业。其中公司围绕有机硅单体合成，完善从硅矿冶炼、硅粉加工、单体合成到下游制品的完整有机硅产业链。公司目前有机硅产能 50 万吨，形成硅橡胶、硅油、硅树脂、硅烷偶联剂四大系列产品，业绩弹性较大。

图 83:硅化工价格及价差指数



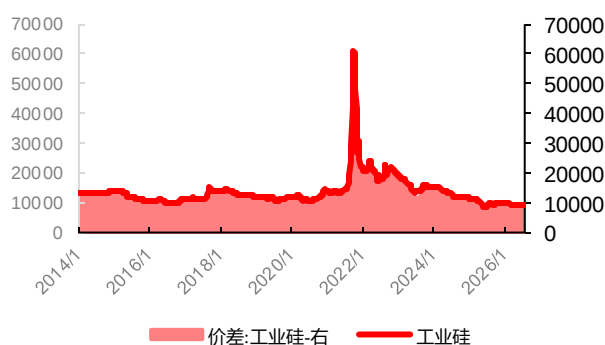
数据来源：Wind，中信建投证券

图 84:硅化工库存及开工率指数



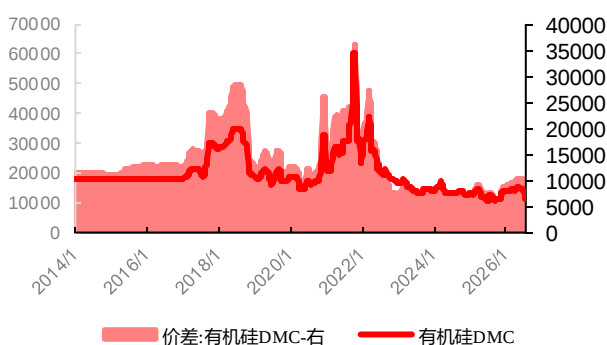
数据来源：Wind，中信建投证券

图 85:工业硅价格及价差（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 86:有机硅 DMC 价格及价差（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

9. 农化：关注化肥刚需品种属性

本周国内单质肥价格下降或持平，尿素、磷酸一铵、磷酸二铵、氯化钾分别环比-0.6%、+0.0%、+0.0%、-1.9%。根据 Wind 数据，截至 7 月 25 日，国内尿素市场均价 1734 元/吨，环比-0.6%，同比-4.7%；国内磷酸一

铵市场均价 4415 元/吨，环比+0.0%，同比+33.3%；磷酸二铵市场均价 4395 元/吨，环比+0.0%，同比+24.3%；国内氯化钾市场均价 3230 元/吨，环比-1.9%，同比+0.0%。

国际化肥价格近期呈上涨趋势，磷肥出口价格仍维持景气。从我们跟踪的氮、磷、钾三种单质肥价格来看，当前氯化钾国际价格，加钾 302 美元/吨，较上月-3.2%；东南亚钾肥 352.0 美元/吨，较上月+0.0%。磷酸一铵（中国 FOB）633.0 美元/吨，较上月+8.9%；磷酸二铵（中国 FOB）715.0 美元/吨，较上月+1.9%。尿素（中国小颗粒）570.0 美元/吨，较上月+27.7%。其中氯化钾国内外价差倒挂（国内>海外），尿素国内外价差约 2050-2100 元/吨、磷酸一铵国内外价差约 450-500 元/吨、磷酸二铵国内外价差约 950-1000 元/吨（美元对人民币汇率以 6.85 折算）。

本周农药价格指数环比下跌。本周(2026-07-25)中信建投大化工农药价格指数环比上周-0.75%，报 90.59 点。其中，除草剂原药价格指数报 92.79 点，环比-0.11%；杀虫剂原药价格指数报 89.80 点，环比-0.28%；杀菌剂原药价格指数报 82.15 点，环比-2.26%；中间体指数报 102.23 点，环比-0.46%。**草甘膦市场弱势为主，价格稳定。**95%草甘膦原粉市场均价为 25781 元/吨，较上周四价格稳定。从供应端看，华东部分企业装置检修，其余工厂维持正常运行，市场供应相对充足。从需求端看，近期美国草甘膦“双反”申请撤销，市场心态有所好转，但整体需求仍提振有限，实际成交清淡。**草铵膦需求较好，价格小幅上调。**95%草铵膦原粉市场均价为 49000 元/吨，较上周四上调 1000 元/吨，涨幅 2.08%。**从供应看**，国内主流工厂大多正常开工，部分中小工厂装置停车，市场实时供应充足。供应商排单生产，7 月中上旬部分采购商担心草甘膦遭遇“双反”转向草铵膦采购。**从需求看**，询盘热情逐步恢复，按需采购为主。

复合肥市场僵持运行为主，经销商提货操作依旧低迷。本周（2026.7.17-2026.7.23）国内复合肥市场价格主稳运行，成本承压与需求弱势博弈，价格陷入涨跌两难境地，肥厂报价延续前期，政策性优惠积极执行前期订单出货，截至今日（7 月 23 日），3*15 氯基市场均价 2905 元/吨，3*15 硫基市场均价 3430 元/吨，均较上周末持平。硝基肥市场承压运行，需求清淡下新单成交不佳，价格持稳为主，3*15 硝硫基出厂价格参考 3600-3900 元/吨。秋肥推进节奏放缓，实单成交寥寥，工厂重心促进前期订单出货，价格区间稳定，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 2700-3100 元/吨。**需求方面：**本周复合肥市场需求提升迟缓，工厂秋肥预收进度多集中在 4-6 成左右，经销商再度打款跟进意愿低迷，场内新单成交寥寥。与此同时，市场走货氛围改善有限，除个别企业月底促发运小幅增量外，多数工厂依旧走货不畅，部分库存压力渐增。**供应方面：**据百川盈孚不完全统计，本周复合肥平均开工负荷为 31.29%，较上周提升 0.19%。终端需求清淡叠加氮、钾肥原料价格走跌，经销商提货操作低迷，肥厂出货不畅及控制库存要求压制工厂生产积极性，装置现多稳定运行，个别灵活增减产。**后市预测：**预计下周国内复合肥市场高位盘整运行，肥厂重心促进前期订单出货，报价预期持稳为主，原料端价格走势分化，一铵受成本支撑坚挺为主，尿素受出口面信息扰动较大，行情预期窄幅震荡，氯化钾则受需求弱势制约价格偏弱震荡，成本面整体利好释放不足，经销商谨慎观望操作心态短期难改，新单成交偏淡，提货多采取分批按需跟进。肥厂多灵活调产控制库存，行业开工预计回升缓慢，场内交投仍显僵持博弈。

本周大豆市场价格持稳运行，玉米市场价格偏弱震荡。截至 7 月 25 日，国内大豆平均现货价 4273 元/吨，周环比+0.00%；玉米平均现货价 2392 元/吨，周环比-0.38%。期货价格方面，本周 CBOT 玉米期货收盘价 479.69 美分/蒲式耳，周环比+3.2%，年同比+14.3%；CBOT 大豆收盘价 1231.63 美分/蒲式耳，周环比+2.9%，年同比+20.2%。**1）玉米，**供应方面：本周供应端玉米流通货源整体充裕，新粮上市窗口逐步临近，持粮贸易商面临仓储、资金占用压力，出货意愿持续增强，市场流通粮源不断释放。华中地区湖北春玉米开始零星上市，新粮逐步进入流通市场，进一步增加市场供给压力。华北地区局部降雨天气影响，局部短期供应端收缩。需求方面：饲料养殖方面，养殖企业深度亏损，采购心态谨慎，以随用随采为主，叠加小麦、稻谷等替代粮源性价比突出，

大幅挤占饲用玉米消费需求；深加工企业部分企业亏损，加之行业进入集中检修高峰期，行业整体开工水平下滑，采购意愿明显下降。2) **大豆**，供应方面：本周国内大豆现货市场整体保持平稳，东北市场余粮仍集中在贸易商手中，贸易商出货意愿较强，但余粮消化进度缓慢，成交节奏放缓。优质货源流通偏紧，普通货源走货相对平缓。南方持续高温多雨天气导致库存大豆易变质，部分粮源品质下降，贸易商出货压力明显增加。进口方面，国内进口大豆到港维持千万吨级高位，油厂保持高压榨开机运行，豆粕供应充足，但饲料端目前处于淡季，下游提货节奏偏缓。综合来看，市场整体维持宽松格局，新季大豆上市前市场缺乏利好因素，购销僵持局面难以打破。需求方面：本周国内大豆市场整体处于需求淡季，下游需求持续疲软，采购情绪偏弱。下游企业观望情绪浓厚，采购以按需采买、随采随买为主，仅维持刚需补库，无集中补库需求。下游整体接货力度不足，市场成交清淡，贸易商出货节奏放缓。整体来看，短期需求淡季格局仍将延续，高温天气影响豆制品消费，压制大豆上行空间，需求端整体表现偏弱。预计本周国内大豆压榨量 242 万吨，周环比增加 10 万吨，较去年同期增加 10 万吨，较近三年同期均值增加 29 万吨。

相关公司：

1、新洋丰（000902.SZ）：公司为国内磷复肥龙头企业，具有年产各类高浓度磷复肥逾 800 万吨的生产能力和 320 万吨低品位磷矿洗选能力，同时配套生产硫酸、合成氨、硫酸钾、硝酸等。公司具备一体化成本优势，自配 180 万吨磷酸一铵产能为全国第一。复合肥景气周期上行，公司盈利能力将持续提升。随着农产品价格稳定上行，农户的种植收益和种植热情提升，需求驱动下化肥及复合肥行业将进入景气上行周期。公司作为行业龙头有着领先于同行的盈利能力，将进一步受益于复合肥利润空间的扩大而迎来盈利水平的持续提升。公司上游产业链配套完善，成本优势显著。公司磷酸一铵高度自给，同时具有磷矿石资源优势，环保压力下行业竞争格局基本已稳定并预期将持续向好。随着宜昌搬迁项目、合成氨技改项目的完成公司上游将进一步实现降本增效，巩固起自身的综合成本优势。预期合成氨新工艺扩建后将完全满足公司一年 40 万吨的自用需求，吨成本可节约 600-700 元。产品升级+深耕服务，实现战略转型。公司聚焦经济作物市场，深耕精细化服务，在产能扩张的同时新型复合肥占比持续提升，产品结构将向高附加值的精细化产品发展，并辅以“技术营销”等推广和服务手段，从单一的化肥制造商和销售商，向以服务为主的种植业解决方案提供商转型。

2、云图控股（002539.SZ）：公司是国内复合肥龙头企业，当前国内磷矿资源稀缺，黄磷、磷酸一铵等行业的准入及监管趋严，公司上游填平补齐，树立起较高壁垒，将受益于行业竞争格局的持续改善。当前公司子公司雷波凯瑞拥有 1.8 亿吨已探明的磷矿储量，目前牛牛寨东段矿山 400 万吨产能在建。公司“资源+产业链”战略布局已逐步形成，我们看好公司持续强化竞争优势。我们认为公司过去几年较高的资本开支，体现在资源端和产能端的积累，有望兑现为未来业绩的高成长性。当前公司复合肥产能已达 705 万吨，并具备磷酸一铵 43 万吨、纯碱+氯化铵 60 万吨、黄磷 6 万吨、硝酸钠和亚硝酸钠 10 万吨、磷酸铁 5 万吨等年产能。当前公司荆州新能源公司 15 万吨粉状水溶性复合肥项目+铁岭嘉施利公司 30 万吨复合肥项目处于在建阶段，同时雷波基地规划建设 400 万吨/年的磷矿采矿工程，目前正在进行矿山建设。我们看好公司持续秉承“资源+产业链”的战略布局，填平补齐复合肥氮、磷产业链，并沿着产业链向下游布局，持续强化成本控制和产业协同优势。

3、湖北宜化（000422.SZ）：公司是宜昌市地方国企，权益产能大。公司资源禀赋极佳，具备大量权益产能，包括：PVC 产能 114 万吨，其中内蒙 30 万吨、新疆 30 万吨（35.6%股权）、青海 30 万吨、宜昌 24 万吨。电石产能 165 万吨，其中内蒙 60 万吨、新疆 60 万吨（35.6%股权）、青海 45 万吨。烧碱产能 87 万吨，其中内蒙 24 万吨、新疆 24 万吨（35.6%股权）、青海 24 万吨、宜昌 15 万吨。此外还具备 156 万吨尿素、126 万吨磷酸二铵、1.6 万吨三聚氰胺、10 万吨保险粉、6 万吨季戊四醇等产能。关注新疆宜化资源禀赋及公司牵手宁德时代的发展空间。2024 年 8 月公司公告，宜化集团为履行控股股东承诺责任、解决与湖北宜化之间的同业竞争问题，同时进一步提升湖北宜化的资产质量和盈利能力，拟由公司现金方式向宜化集团购买其拥有的宜昌新发

产业投资有限公司 100% 股权。宜昌新发产业投资有限公司拥有新疆宜化 39.4% 的股权，本次收购完成后新疆宜化将实现并表。新疆宜化具备优质的资源禀赋及优秀的盈利能力，其有望与公司主业进一步深度协同。2021 年 10 月 12 日，公司发布公告与宁德时代子公司宁波邦普签署合作协议，成立合资公司，建设及运营磷酸铁、硫酸镍及其前端磷矿、磷酸、硫酸等化工原料项目。与此同时，宁德时代公告拟投资 320 亿元在湖北省宜昌市投资建设邦普一体化电池材料产业园项目，主要建设具备废旧电池材料回收、磷酸铁锂及三元前驱体、磷酸铁锂、钴酸锂及三元正极材料、石墨、磷酸等集约化、规模化的生产基地。这一项目的落地将会为公司与宁德时代的协同发展提供更为广阔的空间。

4、云天化（600096.SH）：公司具有磷矿储量 13.15 亿吨、磷矿产能 1450 万吨/年、擦洗选矿产能 618 万吨/年、浮选产能 750 万吨/年等。公司具备 6.16 万吨/年（P₂O₅% 计）的磷酸萃取净化能力，主要用于生产磷酸盐。磷酸一铵产能 70 万吨/年，其中普通磷酸一铵产能 50 万吨，工业一铵产能 20 万吨；磷酸二铵产能 445 万吨/年；复合肥产能 881 万吨/年；其中基础磷肥总产能约 555 万吨/年，有饲料级磷酸钙盐产能 50 万吨/年；合成氨产能 208 万吨/年；尿素产能 260 万吨/年等。国企改革管理层面，18 年开始公司推行了激励，并实行经理层市场化，公司的内部治理在持续改革。进而我们看到公司的管理费用在持续下降，由 2018 年的 16 个亿降低到 2024 年的 11 个亿，而研发费用从仅 5000 多万提高到去年的 5.8 亿。同时，公司的报表也在持续优化，资产负债率由最高点超过 90% 降到 2025 年末的 47.2%。截至 2025 年末公司短期借款+长期借款合计在 75 亿，近年来下降明显且后续有望持续下行。

5、盐湖股份（000792.SZ）：公司是国内钾肥龙头，是国内最大的钾肥生产企业，钾肥设计产能达到 500 万吨。钾肥行业属于资源开发型产业，资源和产能分布高度集中的格局导致钾肥行业成为典型的寡头垄断行业，行业内企业数量较少，市场竞争不够充分。公司钾锂资源需求具备刚性，有望维持高景气，同时能够依托盐湖资源，进行相应资源开发。锂资源业务未来大有可为。伴随国内电动化进程持续提速，锂资源需求大幅增长，而目前我国碳酸锂自给率仅 30% 左右，进口依赖明显。公司是国内盐湖提锂的龙头企业，其卤水所能实现的远期产能在 20 万吨/年左右。目前公司控股 51.4% 的蓝科锂业 1 万吨碳酸锂老产线已达产，伴随二期 2 万吨碳酸锂的扩产成本有望受益于规模效应而继续下降。

6、扬农化工（600486.SH）：公司为全球菊酯龙头企业，在草甘膦、麦草畏等原药领域也具备极强竞争力。2019 年公司完成对中化作物与沈阳农研院的收购，未来有望成为中化企业农药研发、生产及销售管理的核心平台，为两化整合下最大受益者之一。此后，中化国际、扬农集团与先正达集团签署《框架协议》，扬农集团将划归中化国际、中国中化集团门下，而公司将归属先正达集团，进而归属中国化工集团控制。先正达是全球第一大植保公司、第三大种子公司，同时也是公司菊酯、草甘膦等农化产品的长期客户。本次重大资产重组后，公司将迎来新的发展局面，有望继续发挥生产制造优势，受益于集团内部的资源整合和协同来扩展渠道和市场，承接更多订单，同时进一步完善并深化一体化产业链的优势。

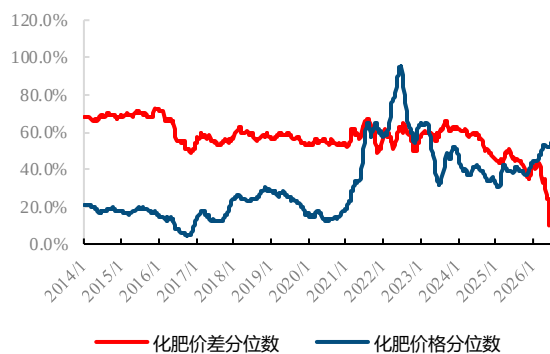
7、润丰股份（301035.SZ）：国内植保产品出口第一的农化企业，公司将作物保护品的传统出口模式与境外自主登记模式相结合，形成了以“快速市场进入平台”为特点的全球营销网络，业务范围覆盖全球 100 多个国家。公司拥有丰富而完善的产品组合登记，截至 2025 年末在全球范围内拥有 8000 余张农药登记证，且数量仍在持续提升。规模化的全球登记让公司能给种植者提供完整作物解决方案，也使得公司既能基于该目标国平台自建当地团队开展自有品牌的 B-C 业务，也会采取灵活的方式将该平台开放给其他优秀的市场合作伙伴开展 B-B 业务。

8、广信股份（603599.SH）：公司主要从事以光气为原料的农药原药、制剂及精细化工中间体的研发、生产与销售，主营产品包括多菌灵、甲基硫菌灵等杀菌剂，敌草隆、草甘膦等除草剂以及氨基甲酸甲酯、异氰酸酯等精细化工中间体。公司拥有多项农药产品登记证，产品高效、广谱、低毒、低残留，多菌灵、甲基硫菌灵于

2003 年被农业部列入“无公害农产品生产推荐农药品种”名单。公司从关键生产工艺入手，加大技术开发与研究投入力度，不断提升产品质量水平和开发新产品新技术，主导产品凭借较好的产品质量和市场竞争能力。公司未来项目储备丰富，产业链不断延伸，有茚虫威、噁草酮、噻嗪酮、嘧菌酯等多个农药项目。

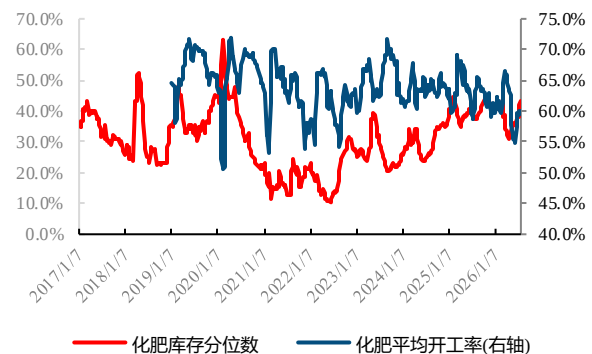
9、利尔化学（002258.SZ）：公司为国内除草剂行业的领先企业，拥有国内最大氯代吡啶类除草剂研发及生产基地，为国内的草铵膦龙头企业。随着跨国公司研发的抗草铵膦基因新产品推广应用和上市，特别是国内正在从政策层面有序推进转基因作物产业化，草铵膦需求有望进一步提升。同时，南美等主要市场牧场业务的持续向好，氯代吡啶类除草剂部分产品的销量在 2025 年创历史新高。并且广安基地康宽项目有望为公司提供增量。

图 87: 本周化肥价格分位数 52.9%，价差分位数 14.8%



数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 88: 本周化肥库存分位数 43.3%，平均开工率 60.05%



数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 89: 本周农药价格分位数 5%



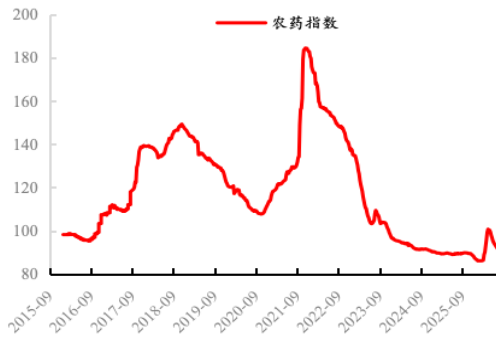
数据来源：Wind，中农立华，中信建投证券

图 90: 本周农药库存分位数 57%



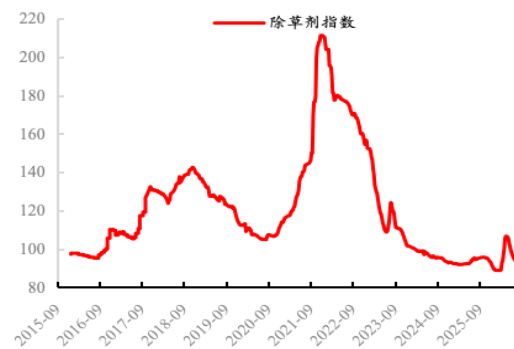
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 91:本周农药原药指数环比下跌



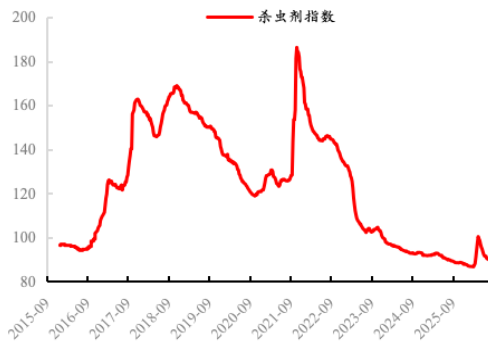
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 92:本周除草剂指数环比下跌



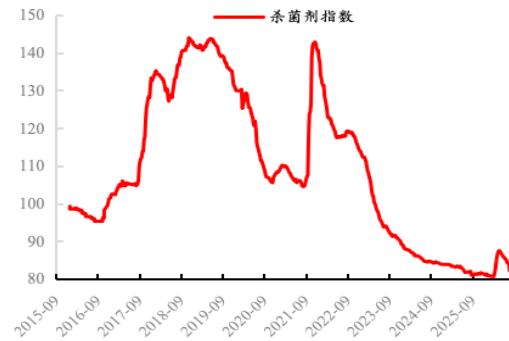
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 93:本周杀虫剂原药指数环比小幅下跌



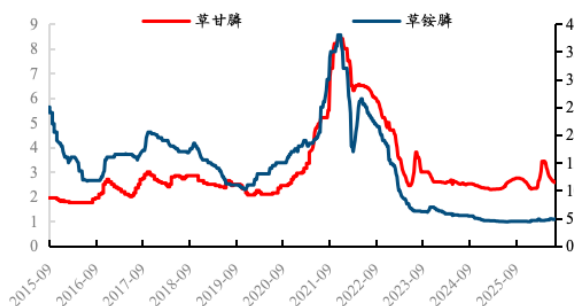
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 94:本周杀菌剂原药指数环比小幅下跌



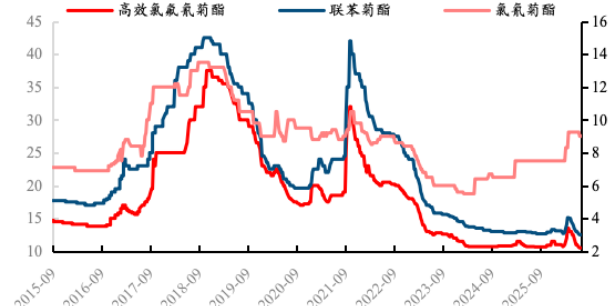
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 95:本周草甘膦价格环比下跌（万元/吨）



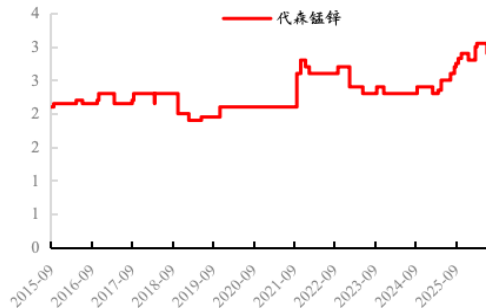
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 96:本周联苯菊酯价格环比持平（万元/吨）



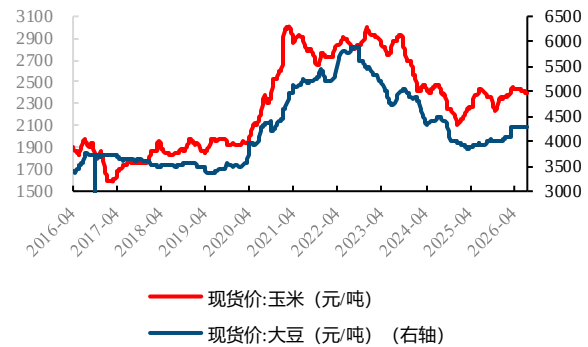
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 97: 本周代森锰锌价格环比持平（万/吨）



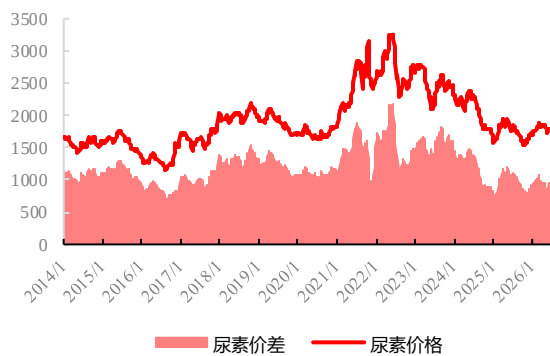
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 98: 本周大豆现货价格持平，玉米现货价格小幅下行



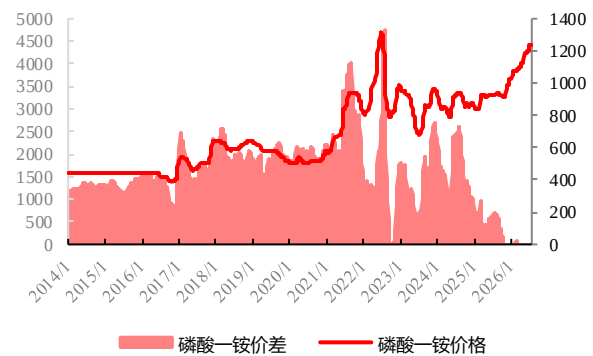
数据来源：Wind，隆众化工，中信建投证券

图 99: 本周尿素价格环比下行（元/吨）



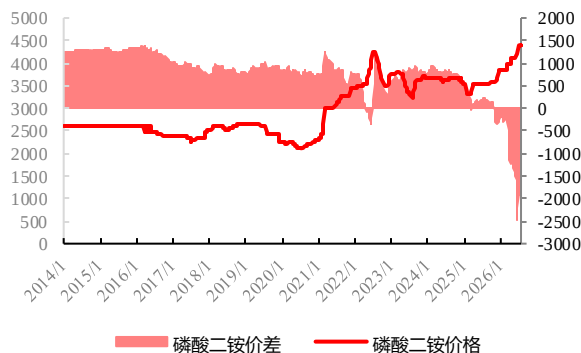
数据来源：Wind，隆众化工，中信建投证券

图 100: 本周磷酸一铵价格环比持平（元/吨）



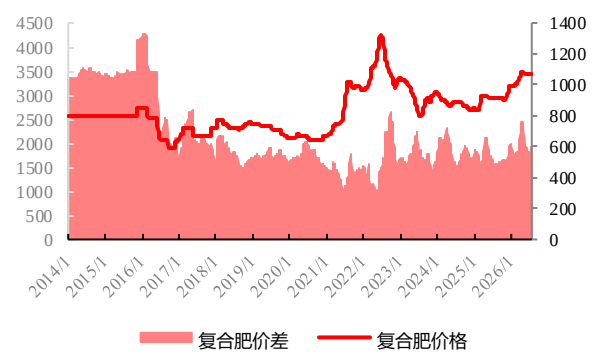
数据来源：Wind，隆众化工，中信建投证券

图 101: 本周磷酸二铵价格环比持平（元/吨）



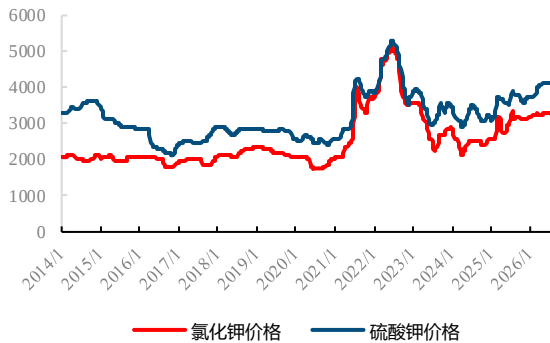
数据来源：Wind，隆众化工，中信建投证券

图 102: 本周复合肥价格环比持平（元/吨）



数据来源：Wind，隆众化工，中信建投证券

图 103: 本周氯化钾价格环比下行(元/吨)



数据来源: Wind, 隆众化工, 中信建投证券

图 104: 本周氯化铵价格环比持平(元/吨)



数据来源: Wind, 隆众化工, 中信建投证券

10. 食品及饲料添加剂：本周 VA 价格下跌，VE 价格下跌

本周，维生素 A 价格环比下跌，维生素 E 价格环比下跌。本周维生素 A、E 价格 57.50、66.80 元/千克，环比-4.64%、-7.22%。VE 市场关注度较高，厂家挺价态度坚决，但下游采购不断压价，贸易市场部分降价抓单，整体成交重心继续走低。维生素 A 贸易市场价格较为混乱，下游采购积极性较差，市场成交重心偏低。其他维生素产品市场总体交投气氛冷冷清清，贸易渠道走货缓慢，行情表现偏弱运行。

本周，蛋氨酸价格环比下跌。本周蛋氨酸价格 31.30 元/千克，环比-4.28%。厂家方面：因市价低迷现状，工厂未有明确实单价，赢创无合同签单 40-45 元/公斤，有低价合同搭配新签单 63 元/公斤。新和成态度坚挺，保持无合同签单 52 元/公斤，有低价合同搭配新签单 65 元/公斤，其山东固体蛋氨酸所有生产线于 6 月 10 日开始停产检修。紫光无合同签单 40 元/公斤。进口一工厂 32 元/公斤。经销商方面：本周经销商市场价格不断窄幅走低，低价频现，下游寻低刚采，截至发稿，成交降至 30-31.5 元/公斤，低价 29.5 元/公斤，较上周下跌 2-3 元/公斤。7 月 16 日因集团招标，实单采购增多，价格震荡波动盘整，低价货源略有收窄。

本周，三氯蔗糖价格环比下跌：本周三氯蔗糖均价 9.50 万元/吨，环比下跌 5.00%。供应面：三氯蔗糖企业有减产操作，但对供应端提振一般，厂商及大贸易商库存充裕，部分小贸易商同行调货。需求面：三氯蔗糖成交气氛平淡，国内终端行业景气度一般，整体需求较为疲软。库存方面，本周，三氯蔗糖库存 750 吨，环比+2.04%。

本周，安赛蜜价格环比持平：本周安赛蜜均价 6.00 万元/吨，环比持平。供应面：安赛蜜生产企业集体停车，无产出，不过库存充裕，供应端货源并不紧俏，对市场支撑力度一般。需求面：需求端并无明显放量，国内下游工厂以刚需采购为主，批量囤货得意愿不强，安赛蜜市场整体走货速度较缓。库存方面，本周，安赛蜜库存 785 吨，环比-1.88%。

本周，麦芽酚价格环比持平：本周甲、乙基麦芽酚价格分别为 9.50、7.80 万元/吨，环比持平、持平。供应方面：麦芽酚行业开工水平不高，主力生产企业均未实现满负荷开工，个别停车。不过市场整体供应仍旧处于宽松状态。需求方面：贸易商提前备货，对高价跟进的意向不高。库存方面，本周，麦芽酚库存 471 吨，环比+1.88%。

相关公司：

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

1、新和成（002001.SZ）：公司是一家主要从事营养品、香精香料、高分子材料、原料药生产和销售的国家高新技术企业。公司专注于精细化工，坚持创新驱动发展和在市场竞争中成长的理念，以“化工+”和“生物+”两大核心技术平台不断发展各类功能性化学品，为全球 100 多个国家和地区的客户的产品和应用解决方案。营养品方面，公司是全球维生素和蛋氨酸的双龙头企业，拥有 VA（50 万 IU）产能 10000 吨、VE 油产能 20000 吨、蛋氨酸产能 30 万吨，此外公司与镇海炼化合作的 18 万吨蛋氨酸产能也已于 2025 年投产。香精香料方面，公司凭借关键中间体优势在香精香料业务上拥有广阔的发展空间，在保持高盈利的状态下具有长期的成长性。高分子材料方面，公司 PPS 打破了海外的垄断，助力国内从进口转向出口，成为了公司未来最具成长性的业务之一。长期来看，公司持续拓展边界，从草铵膦到 IPDA、HDI 再到己二腈、PA66，长期成长动力充沛。

2、金禾实业（002597.SZ）：公司前身是来安县化肥厂，成立于 1974 年，2006 年以后进入食品添加剂行业，目前安赛蜜、三氯蔗糖和甲乙基麦芽酚均为全球龙头，规模效应显著。公司目前三氯蔗糖、安赛蜜和麦芽酚产能处于行业领先地位。在消费升级背景下，减糖趋势驱动代糖市场容量持续扩容，第四、五代代糖对蔗糖和前三代代糖形成替代。需求端方面，代糖概念爆火催生甜味剂需求增长，金禾实业是国内唯一一家同时拥有安赛蜜和三氯蔗糖并实现稳定量产的生产企业，充分受益行业高景气度，对食用蔗糖和前三代代糖形成替代。供给端方面，金禾实业凭借成熟技术和一体化产业链大规模扩产，提升市场占有率，降低生产成本，促使公司产品维持高毛利率水平，盈利能力优异。当前，三氯蔗糖、安赛蜜盈利处于历史底部，在反内卷的宏观背景和极高集中度的行业背景下，产品提价的潜力巨大。

3、花园生物（300401.SZ）：花园生物是全球销量领先的 VD3 生产企业，拥有 VD3 产能 3600 吨。此外，公司是除帝斯曼外唯一能够规模化生产 25-羟基 VD3 产品的企业，且生产工艺与荷兰帝斯曼的生物发酵法相比，具有较大的竞争优势，目前公司 25-羟基 VD3 产品的设计产能为年产 100 吨（粉），金西科技园将扩产至年产 1200 吨（粉）。公司可转债包含骨化醇类原料药项目、骨化醇类制剂项目、年产 6000 吨 VA 粉和 20000 吨 VE 粉项目、年产 5000 吨 VB6 项目、年产 200 吨生物素项目和高端仿制药品研发等具体项目。项目储备丰富，长期成长动力充足。

4、浙江医药（600216.SH）：浙江医药是我国重要的原料药和制剂生产企业，是国家维生素重要的生产基地，维生素和类维生素产品涵盖合成 VE、VA、天然 VE、维生素 H(生物素)、VD3、辅酶 Q10、β-胡萝卜素、斑蝥黄素、叶黄素和番茄红素，其中 VA（50 万 IU）产能 5000 吨、VE 油产能 20000 吨。

5、天新药业（603235.SH）：天新药业是全球领先的维生素生产厂商，在 VB6、VB1 和叶酸领域已占据了全球领先的行业地位，拥有 VB6 产能 6500 吨、VB1 产能 7000 吨、叶酸（折纯）产能 1000 吨、生物素产能 90 吨、VD3（折纯）产能 45 吨。公司正在有序推进年产 300 吨维生素 H 技改项目。此外，公司募投项目规划 VA（折纯）产能 1000 吨、VB5 产能 7000 吨和 25-羟基 VD3（折纯）产能 6 吨，长期成长性较强。

6、三元生物（301206.SZ）：公司成立于 2007 年，是国内较早开始工业化生产赤藓糖醇的企业，自成立以来专注深耕赤藓糖醇产品十余年，先后攻克菌种选育、配方优化、发酵控制、结晶提取等多个环节的工艺难题，逐步发展成为世界赤藓糖醇行业内产能最大、产销量最多、产品质量领先的龙头企业。公司是国内赤藓糖醇龙头，海外客户包括莎罗雅、HhoyaB.V、美国 TIH、ADM 等知名品牌，近年来随着国内代糖理念盛行，代糖饮料蓬勃发展，公司国内业务占比逐年提升，下游客户包括元气森林、农夫山泉等知名品牌。

7、华康股份（605077.SH）：浙江华康药业股份有限公司成立于 1962 年，专注于功能性糖醇领域近 40 年，目前主要从事木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇、果葡糖浆等多种功能性糖醇、淀粉糖产品研发、生产、销售的高新技术企业。公司在功能性糖醇行业内拥有良好口碑，已与玛氏箭牌、亿滋、不凡帝、费列罗、好时、好丽友、可

可口可乐、百事可乐、康师傅、农夫山泉、娃哈哈、蒙牛等国内外知名食品饮料行业企业建立良好的长期合作关系，产品销往国内市场及欧洲、美洲、亚洲等全球主要国家和地区。目前已发展成为全球主要的木糖醇和晶体山梨糖醇生产企业之一。

图 105:本周食品及饲料添加剂价格分位数 12%



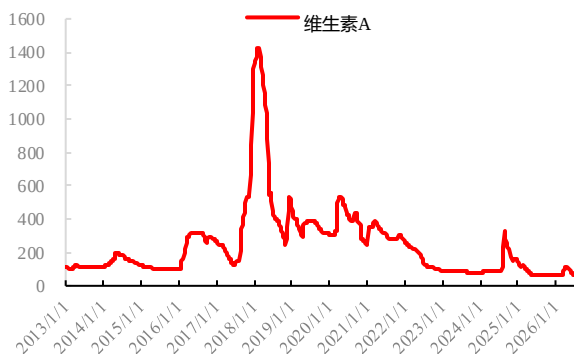
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 106:本周食品及饲料添加剂库存分位数 81%



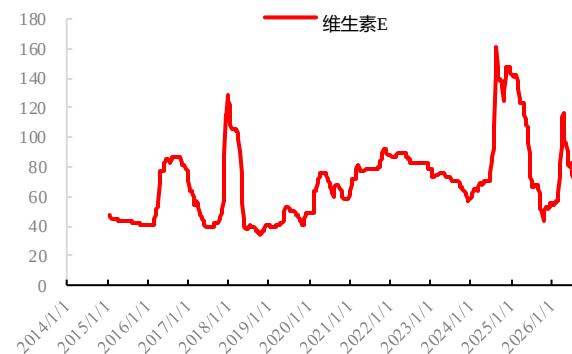
数据来源: Wind, 百川盈孚, 中信建投证券

图 107:本周 VA 价格环比下跌(元/千克)



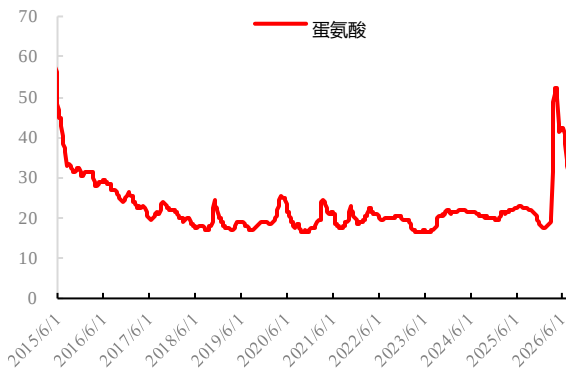
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 108:本周 VE 价格环比下跌(元/千克)



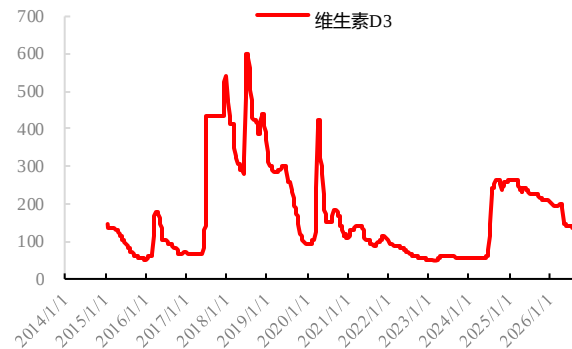
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 109:本周蛋氨酸价格环比下跌（元/千克）



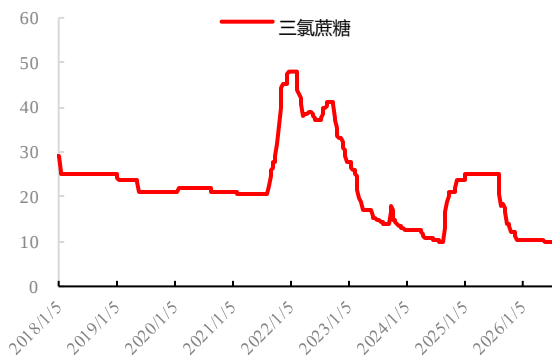
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 110:本周 VD3 价格环比下滑（元/千克）



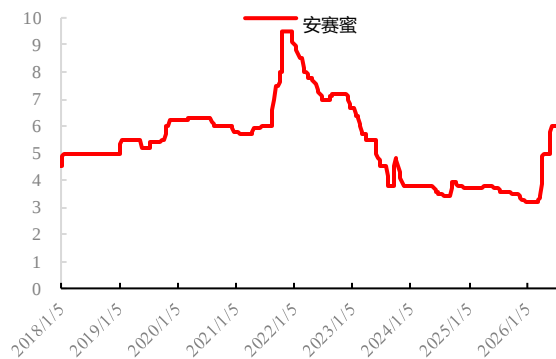
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 111:本周三氯蔗糖价格环比下跌（万元/吨）



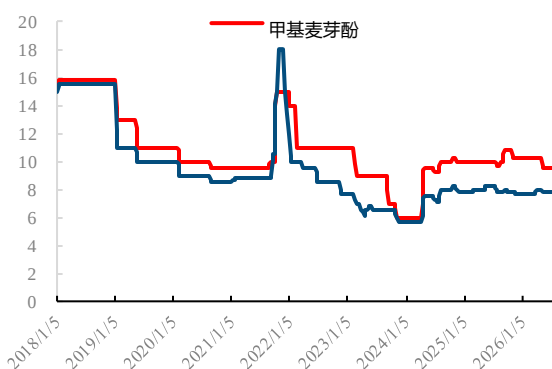
数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 112:本周安赛蜜价格环比持平（万元/吨）



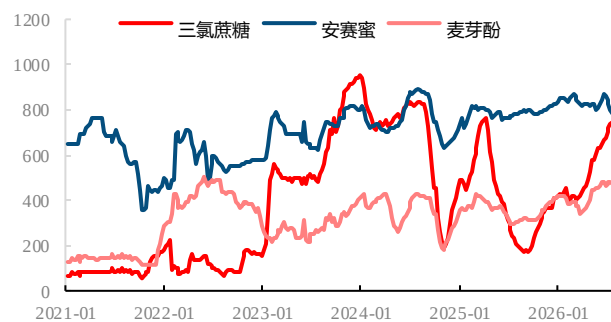
数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 113:本周麦芽酚价格环比持平（万元/吨）



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 114:本周三氯蔗糖库存环比上行（吨）



数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

11. 轮胎：头部企业 2026 年有望重归高增长；关注欧盟关税对行业格局的影响

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

欧盟对大陆半钢胎“双反”关税落地在即，行业分化或进一步加剧，海外工厂存涨价空间。预计今年7月欧盟对大陆半钢胎“双反”关税将公布终裁税率，过去几年国内出口至欧盟半钢胎数量逐年增长、体量庞大，新的关税将进一步压制国内二三线企业生存空间，而国内轮胎企业的海外工厂则有望受益于本次关税，欧盟供需存在缺口使得海外工厂存涨价空间。过去1-2年国内轮胎头部企业走出东南亚区域，海外第2-3基地的建设及磨合陆续达到可充分释放产能的节点。这是国内头部胎企进一步奠定区位优势、与二线企业拉开真正差距的时点，并实现真正的国产全球化布局。

赛轮轮胎同小米汽车合作开发赛道高性能轮胎，看好国产轮胎的品牌提升逐步兑现在估值端。2025年2月27日晚小米发布SU7 Ultra量产车，引发市场广泛关注，同期赛轮集团公众号发布其与小米汽车合作，开发赛道高性能轮胎Podium Track PT01，现已在“小米有品”官方商城上线，定价2450元/条。复盘外资轮胎的品牌发展历史，依托本土汽车工业的发展并实现中高端配套是提升轮胎品牌的重要路径。对标本次发布会SU7 Ultra配套的为倍耐力P-Zero第五代高性能轮胎，公司虽未直接配套，但和小米汽车的合作研发及赛道高性能产品落地彰显了公司的产品力及研发实力，公司高性能产品实力得到背书。结合近期公司拟增资并控股华东汽车试验场，未来预期将进一步在轮胎性能研发及配套等方面发力，我们看好公司与小米等主机厂的合作持续推进，后续有望推动新车配套落地等更多进展。轮胎作为汽车唯一的品牌外露零部件，且作为重要的安全件，外资企业多年积累的品牌认知根深蒂固，并伴随巨大的品牌溢价。依托中国汽车品牌的逐步觉醒，结合国产轮胎品质已到位及国货意识觉醒的大背景，我们看好国产轮胎的消费者认知会逐步提升，估值端有望得到兑现。

采矿业高景气+制造业高资本开支+设备更新换代政策，有望驱动非公路轮胎和巨胎市场快速增长。不同于市场对于非公路轮胎景气持续性的担忧，我们看好全球再基建和采矿业的持续高景气。前者受到国内基建需求+美国制造业高资本开支的驱动，后者则受到再通胀拉动的采矿业活动旺盛驱动。我们判断作为采矿业、建筑业耗材的非公路轮胎预计仍具备可持续的景气上行空间。工程机械轮胎及全钢巨胎技术壁垒高，单位投资额大，研制+市场导入周期长，进而头部外资企业占据较高的市占率。但随着国内外政策支持叠加国内头部厂家研发及市场实现突破，国产替代正加速进行。考虑到中国企业的份额提升在大规格非公路轮胎和巨胎领域才刚刚开始，我们认为增长的空间乘以提高的份额有望推动相关企业非公路轮胎业绩持续超预期。

期货盘面有所回暖，天然橡胶价格整体呈震荡上行。本周（2026.7.17-2026.7.23），国内天然橡胶市场价格整体震荡上行。本周天然橡胶市场周均价为17023元/吨，较上周均价下调80元/吨，跌幅0.47%。据百川盈孚每日价格跟踪统计：7月23日，全乳胶日均价17108元/吨，较上周尾（7月16日）均价下调140元/吨，跌幅0.81%。具体来看，下游行业正处于传统淡季，终端拿货意愿低迷，实际成交跟进不足；同时主产区天气转好，割胶作业恢复顺畅，场内原料端供给窄幅放宽；基本面对市场暂无利好因素，拖拽现货价格走低。但国内现货库存相较上周出现下滑，小幅去库一定程度缓解了市场累库的压力，叠加周内期货盘面再度回暖，市场悲观情绪有所修复，现货价格同步抬升。综上，多方因素交织下，本周天然橡胶整体呈震荡上行局面。截至发稿，天然橡胶均价在16900-17500元/吨区间运行。

淡季支撑不足，炭黑市场商谈重心窄幅下移。本周（2026.7.17-2026.7.23）炭黑市场商谈重心窄幅下移，截至7月23日，CCBX市场均价7802元/吨，较7月16日下调106元/吨，当前N330主流送到价格参考7100-7400元/吨，N220主流送到价格参考8200-8500元/吨，实单商谈可议。本周主产区煤焦油招标新价涨跌均存，但随着山西地区涨幅超过预期，市场看涨氛围渐浓，乙烯焦油和脱固油浆价格窄幅整理，炭黑原料面支撑呈现企稳反弹迹象，炭黑企业整体挺价为主，个别企业将挂牌下调200元/吨，部分企业执行价格单议。供应方面，本周炭黑企业减提产冲抵后，影响产能较小，炭黑行业开工微幅上行至68.42%，供应面承压不改，炭黑货源整体宽松，但存在个别炭黑牌号现货货源不足，月中难以补库当月货源的情况；需求方面，本周后半周，随着对炭黑后市价格看涨情绪渐浓，下游新单商谈积极性大幅提升，议价氛围回暖，批量订单大抵陆续落定；出口方

面，6月炭黑行业出口量同比和环比均呈现明显增长，平均单价亦有明显提升，据悉，出口的增长已成为部分炭黑企业修复利润的重要途径之一；随着批量新单释放，炭黑出货较之前顺畅，炭黑行业总库存逐渐消化，库存压力得到缓解。总体来看，成本面企稳探涨、需求回暖，但考虑到场内存在小幅让利促单操作，本周炭黑市场价格窄幅下行。

本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比上行/上行。本周国内半钢胎开工率 62.77%，同比/环比分别-7.29/+5.69PCT；全钢胎开工率 65.42%，同比/环比分别+3.19/+2.77PCT。

乘联会数据显示，2026年7月第3周（7.14-7.20）乘用车日均销量4.67万辆，当周日均销量同比-18%。据中汽协统计，2026年6月国内乘用车销量240.20万辆，环比+6.61%。2025年1-12月国内乘用车累计销量3005.76万辆，同比+9.09%。商用车方面，2025年1-12月国内累计销量428.97万辆，同比+10.74%。

相关公司：

1、赛轮轮胎（601058.SH）：巨胎与“液体黄金”并进，盈利与估值共振。公司是国内轮胎行业的头部企业之一，轮胎产品畅销全球一百多个国家和地区。近两年公司盈利水平大幅提高，是国内增长最快的轮胎企业之一。公司是国内轮胎龙头，产品布局完善，产能增量充足。截至2024年报公司具备半钢胎产能约6200万条、全钢胎产能约1500万条、非公路轮胎产能26万吨，并有柬埔寨二期、墨西哥、印尼、青岛董家口等处于产能爬坡/建设阶段等项目，预计全部产能达产后公司产能将达到半钢胎10600万条、全钢胎2765万条、非公路轮胎44.7万吨。公司非公路轮胎及巨胎产品具备领先身位，加速抢占外资份额。不同于市场对于非公路胎景气持续性的担忧，我们看好全球再基建和采矿业持续高景气，进而判断作为耗材的非公路胎仍具备可持续的景气上行空间。同时考虑到中国企业的份额提升在巨胎领域才刚刚开始，我们认为增长的空间乘以提高的份额有望推动赛轮非公路胎业绩持续超预期。“液体黄金”轮胎，公司品牌提升的重要“期权”。公司“液体黄金”轮胎打破了轮胎抗湿滑性、耐磨性能、低滚动阻力三者无法兼顾的“魔鬼三角”，同时能耗优势突出，具备绿色、低碳、可持续发展的重要意义。2023年初公司发布“液体黄金”乘用车轮胎四大系列新品，并同步开启线下推广，产品销量呈现不断上升态势。从公开渠道可见，公司“液体黄金”轮胎的终端售价对标如米其林、德国马牌等国际一线轮胎品牌，公司将其定位于高端产品系列。作为品牌提升的重要战略方向，我们认为中长期“液体黄金”轮胎有望在配套端实现突破、在替换端持续放量，成为公司估值提升的重要推手。

2、中策橡胶（603049.SH）：国内轮胎龙头，全球化体系加速形成。公司主营业务涵盖全钢胎、半钢胎、斜交胎和两轮车胎等四大类产品，产品矩阵实现全品类覆盖，能够满足商用车、乘用车、工程机械及摩托车等多样化的市场需求。当前公司总产能超过2200万条全钢胎、7200万条半钢胎，已成长为我国销售规模最大的轮胎制造企业之一；同时，公司拟于泰国和印尼等工厂稳步提升产能，并同步推进墨西哥工厂的布局，公司全球产能结构持续优化，未来产能释放有望驱动公司收入与利润保持稳健增长。公司一方面有望依托海外已布局产能实现对美国及欧盟针对大陆关税的规避，依托高毛利的外销市场进一步扩大盈利空间；另一方面，公司在新能源车轮胎产品上持续发力，目前已实现对多家多款新能源车型的配套，“朝阳”品牌也逐渐在国内市场树立了较高的品牌知名度。公司全球化体系加速形成，品牌知名度持续提升，有望依托市场结构性调整机会，实现更好的发展。

3、森麒麟（002984.SZ）：智能制造水平领先国内，海外新增产能规模大。公司目前拥有青岛、泰国、摩洛哥三大工厂，其中青岛工厂设计产能为1200万条，泰国工厂设计产能为1600万条半钢胎+200万条全钢胎，近年产销率及产能利用率均维持在较高水平。公司为行业内领先的轮胎智能制造企业，智能制造成果入选国家工信部“2018年制造业与互联网融合发展试点示范项目”等项目。公司智能工厂用工少、人效高、产品一次合格率高，未来完全具备在欧美发达国家建立“无人工厂”的实力。智能制造带来人效的提高、产品一致性的保

障，是未来轮胎行业的发展趋势。公司高性能轮胎产品主攻中高端市场，产品性能优势明显。公司产品在权威测评中表现优异，同时经过了市场的检验。主攻中高端轮胎市场带来公司毛利率的提升，远超同业公司平均水平。产能稳步释放，看好公司中长期利润及竞争力提升。从长期看，双反税率的降低有利于实现海外工厂盈利能力的修复，公司有望凭借更加充沛的现金流来支撑长期的全球化布局，从根本上规避未来潜在的贸易风险。此外，目前公司摩洛哥 1200 万条半钢胎产能已投产运行，着力推进高端研发、持续提升智能制造水平，我们看好公司的中长期发展前景。

4、海安集团（001233.SZ）：国内巨胎龙头，蓝海市场加速突破。公司业务为矿山轮胎直销+矿用轮胎运营服务，是全球巨胎(巨型工程子午线轮胎)行业稀缺标的。巨胎蓝海市场，公司突破加速。巨胎是矿山安全生产的关键耗材，其对安全性要求极高且使用寿命严重依赖矿山工况并具有高度定制化特点。故而价值量高（如公司直销毛利率 50%+）且客户粘性大（全球 80%份额被国际轮胎三巨头垄断）。当前全球年需求量约 35-40 万条，公司年销仅 1.5 万条左右。全球矿业开发高增速，同时公司产品已突破技术壁垒+绑定紫金/江铜等国内核心矿企，并通过矿服业务增强与客户长期粘性，全球份额正加速突破中。公司成长路径明确，依托“高性价比产品+深度运营服务”的综合竞争力，沿着“服务国内龙头——伴随中资出海——突破海外巨头”的路径，有望系统性蚕食国际品牌垄断的巨胎市场。公司 IPO 拟新建 2.2 万条+技改扩建 2400 条巨胎产能，此外拟于俄罗斯合资建设一期 1.05 万条巨胎产能，未来成长空间较大。

图 115: 本周中信建投化工轮胎原材料指数环比-0.28%



数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 116: 本周天然橡胶价格环比下行



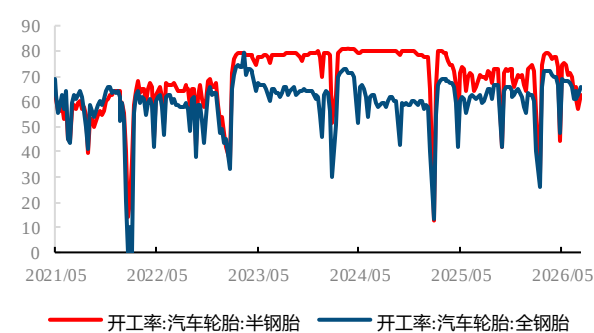
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 117: 本周炭黑价格环比维稳



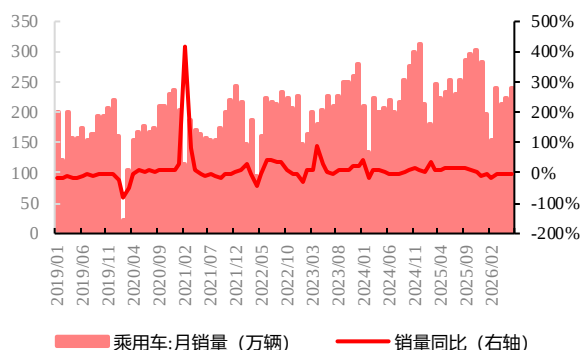
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 118: 本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比上行/上行



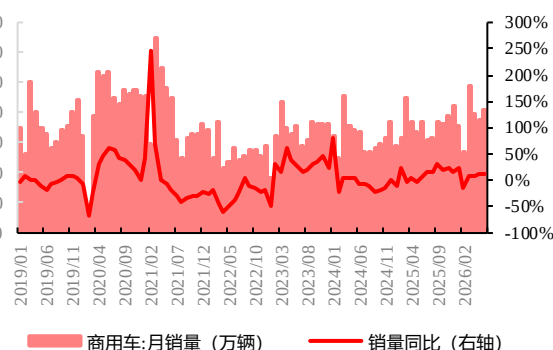
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 119: 国内乘用车 6 月销量同比-5.27%



数据来源: Wind, 中汽协, 中信建投证券

图 120: 国内商用车 5 月销量同比+10.85%



数据来源: Wind, 中汽协, 中信建投证券

12. 氯碱：本周电石法 PVC 价格走低

需求表现弱势，电石市场行情弱势下行。本周（2026.7.17-2026.7.23）国内电石市场行情弱势向下。截至稿前，中国电石市场均价约为 2566 元/吨，较上周同期均价相比下调了 1.35%。**供应方面：**目前 7 月已过大半，内蒙古地区连续性限产情况已不复存在；但由于企业亏损较重目前不乏有降负荷情况出现，且预计下周下游企业也将有被动降负荷、间歇性停炉的情况存在。综合来看，预计下周电石企业开工将有所下行，具体仍需关注内蒙古地区错峰生产情况。**需求方面：**PVC 方面，近两日陕西地区有 PVC 陆续提负，不过下周内蒙古地区 40 万吨电石法 PVC 企业将正式进入检修，其配套电石将源源不断的流入市场；其他企业也暂无明确提负计划。**BDO 方面，**预计下周对电石需求无明显增量拉动，难以对冲 PVC 端的波动。综上，预计下周电石市场行情继续向下，幅度在 50-100 元/吨，具体仍需关注下游企业检修进程以及内蒙古地区错峰生产影响情况。

PVC 期货震荡运行，电石法 PVC 价格走低。本周电石法 PVC 市场均价为 4348 元/吨，较上周同期均价下跌 12 元/吨，跌幅 0.28%。周初中东地缘冲突持续发酵，原油及乙烯价格波动频繁，带动 PVC 期货盘面宽幅走高，促使电石法 PVC 现货价格纷纷拉涨，市场氛围回温。电石法 PVC 企业报价谨慎跟涨，下游在恐涨心理驱使下，少量刚需补货。但好景不长，场内情绪面波动后回归供需基本面主导，市场行情持续阴跌。供应方面：截至目前统计，下周电石法 PVC 涉及检修产能约为 40 万吨，内蒙古及宁夏检修恢复，整体开工或小幅攀升，供应端偏强运行。需求方面：下游正值季节性淡季，需求端在无利好作用加持下，短时间内难有好转，国内下游制品厂家刚需采购的节奏不变；外贸谨慎观望，逢低买进。综合来看，PVC 供大于求的市场格局延续，叠加原料电石价格上涨乏力，电石法 PVC 成本端支持偏弱，加之供应宽松以及低迷的需求，电石法 PVC 市场多重利空因素干扰下，现货价格易跌难涨，因此预计下周电石法 PVC 市场价格或持续走低，预计调整幅度 50-100 元/吨。

国内片碱市场价格持续下滑，终端需求欠佳。本周（2026.7.17-2026.7.23）国内片碱市场价格持续下滑，终端需求欠佳。截至 2026 年 7 月 23 日中国固体烧碱（注：各地库提价格，含税）价格 2502 元/吨，较 2026 年 7 月 16 日价格下调 78 元/吨，降幅 3.02%。供应方面：下周内蒙古地区主流大厂有检修计划，市场货源持续缩量。需求方面：氧化铝部分减产企业推进复产，开工有增量预期，但氧化铝市场价格缺乏利好支撑，对原材料拿货意愿不强，临近月底，需关注碱厂与铝厂商谈情况；其它非铝下游因天气高温原因，开工情况不佳，整体需求端无好转迹象。综合来看，当前片碱市场供应端支撑仍存，但需求疲软难改，市场供需两端博弈，后续需重点跟进装置检修落地情况及月底氧化铝采购情况。当前中国固体烧碱（注：各地库提价格，含税）市场均价参考

2502 元/吨。

玻璃领域放水增加，纯碱市场价格继续向下磨底。本周轻质纯碱市场均价为 1004 元/吨，较上周价格下跌 1.47%；重质纯碱市场均价为 1164 元/吨，较上周价格下跌 1.44%。**供应方面：**截止到 2026 年第 29 周，据百川盈孚统计，中国国内纯碱有效产能共计 4485 万吨（共 22 家联碱工厂，运行产能共计 2080 万吨；11 家氨碱工厂，运行产能共计 1435 万吨；以及 4 家天然碱工厂，产能共计 970 万吨）。**需求方面：**下游用户采购情绪难提，压价心理浓郁，仍维持按需跟进为主，光伏、浮法玻璃领域放水产线继续增加，浮法玻璃领域本周三条产线放水冷修，涉及产能 2000 吨/天，光伏玻璃领域亦有三条产线放水冷修，涉及产能 2700 吨/天。**展望后市：**预计下周纯碱市场价格或仍有下探空间。供需失衡矛盾难有缓解，市场信心不足，行业竞价激烈，企业被迫降价以促接单，多重压力下，纯碱价格中枢下移，市场继续向下探底。预计下周纯碱市场或仍跌价可能，部分主流地区轻质纯碱市场自提价格在 920-1150 元/吨左右，重质纯碱市场送达价格在 1100-1200 元/吨左右。

相关公司：

1、湖北宜化（000422.SZ）：公司是宜昌市地方国企，权益产能大。公司资源禀赋极佳，具备大量权益产能，包括：PVC 产能 114 万吨，其中内蒙 30 万吨、新疆 30 万吨（35.6%股权）、青海 30 万吨、宜昌 24 万吨。电石产能 165 万吨，其中内蒙 60 万吨、新疆 60 万吨（35.6%股权）、青海 45 万吨。烧碱产能 87 万吨，其中内蒙 24 万吨、新疆 24 万吨（35.6%股权）、青海 24 万吨、宜昌 15 万吨。此外还具备 156 万吨尿素、126 万吨磷酸二铵、1.6 万吨三聚氰胺、10 万吨保险粉、6 万吨季戊四醇等产能。2021 年 10 月 12 日，公司发布公告与宁德时代子公司宁波邦普签署合作协议，成立合资公司，建设及运营磷酸铁、硫酸镍及其前端磷矿、磷酸、硫酸等化工原料项目。与此同时，宁德时代公告拟投资 320 亿元在湖北省宜昌市投资建设邦普一体化电池材料产业园项目，主要建设具备废旧电池材料回收、磷酸铁锂及三元前驱体、磷酸铁锂、钴酸锂及三元正极材料、石墨、磷酸等集约化、规模化的生产基地。这一项目的落地将会为公司与宁德时代的协同发展提供更为广阔的空间。

2、新疆天业（600075.SH）：公司是新疆生产建设兵团第八师的大型国有企业，当前已形成较为完整的“自备电力→电石→聚氯乙烯树脂及副产品→电石渣及其他废弃物制水泥”一体化绿色环保型循环经济产业链。目前公司拥有 PVC 产能 134 万吨（含 114 万吨通用树脂、10 万吨特种树脂、10 万吨糊树脂）、烧碱产能 97 万吨、电石产能 213 万吨、水泥产能 405 万吨等，同时自备两个发电厂。公司一体化产业链配套完善，上游自备热电厂，地处新疆享有丰富、优质的煤炭资源；下游电石实现对 PVC 生产的自供，可保证生产运营的平稳。公司于内部持续优化管理、改善资产质量；于外部顺应“双碳”目标，发挥循环经济优势，不断向产业价值链的高端领域迈进，实现长期高质量发展。

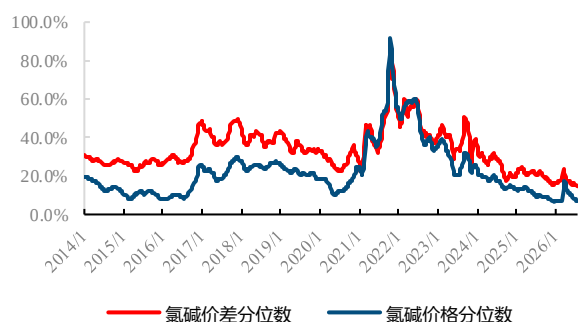
3、中泰化学（002092.SZ）：公司是化工细分产业链龙头，拥有完整循环经济产业链。公司从氯碱化工出发，发展为拥有“煤炭—热电—氯碱化工—粘胶纤维—粘胶纱”循环经济产业链的龙头企业，并受益于疆内丰富的煤、电、原材料等资源，成本优势明显。公司具备大量权益产能，包括：PVC 产能 255 万吨、烧碱产能 186 万吨，为氯碱化工龙头，此外公司拥有全国最大的电石产能 380 万吨，以及粘胶短纤产能 88 万吨（位居国内前三）等。聚焦核心优质主业，资产优化助力长期稳定发展。2022 年 12 月公司发布公告，控股股东中泰集团拟增持公司股份，增持金额为 10-20 亿元，体现了集团对公司未来稳定发展的坚定信心和对公司价值的充分认可。从公司角度，公司粘胶、氯碱两大核心主业实为优质资产，公司位于资源丰富的新疆地区，配备煤矿、石灰岩矿、盐矿、电力等生产所需重要原材料，持续有力支撑公司发展，同时缩减生产成本。从历史数据看，公司粘胶短纤、PVC 的单吨成本稳居全国第一梯队，竞争优势一流。近年来公司与集团进行了多项资产整合处理，剥离贸易板块，聚焦氯碱、纺织主业，资产质量预计将持续得到优化。

4、三友化工（600409.SH）：公司具备 340 万吨纯碱产能，行业无新增产能且老产能有望逐渐退出，在行业

供需紧平衡下,有望随下游房地产、玻璃等行业的持续回暖迎来周期性上涨。公司拥有烧碱产能 53 万吨（自用率 80%，用于粘胶短纤生产）、粘胶短纤产能 78 万吨、有机硅产能 20 万吨、PVC 产能 51 万吨（糊树脂 8 万吨+粉树脂 43 万吨）等。受益于循环经济模式,公司业务板块在行业内成本及能耗较低,当前已围绕“两碱一化”完成产业布局,未来将继续稳步扩张,并走差异化路线,逐步实现从基础化工向精细化工转型。

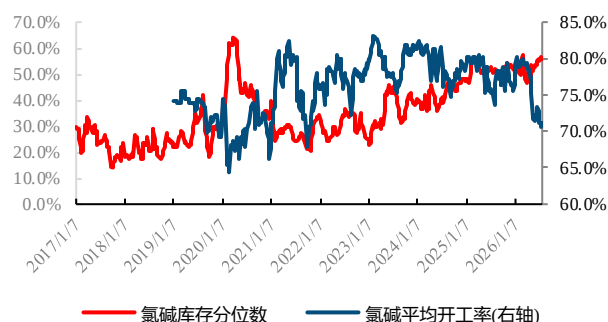
5、博源化工（000683.SZ）：公司主要从事天然碱法制纯碱和小苏打、煤制尿素等产品的生产和销售。其中，天然碱法制纯碱和小苏打为公司主导产品，产销量位于行业前列。2024 年公司共生产纯碱 577.79 万吨、小苏打 143.25 万吨、尿素 165.92 万吨、其他化工产品 20.97 万吨。阿拉善天然碱项目投产，推动产业升级与转型：公司积极推进阿拉善天然碱项目一期建设，已于 2023 年 6 月投料试车并实现达产达标。项目二期已于 2023 年 12 月启动建设，计划进一步扩大产能，提升市场竞争力。通过提高持股比例至 60%，公司能更好地整合资源、优化管理、提升项目的整体效益，为公司的长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

图 121: 本周氯碱价格分位数 7.4%，价差分位数 14.7%



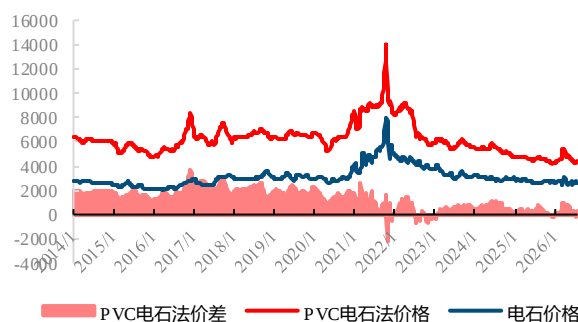
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 122: 本周氯碱库存分位数 55.9%；平均开工率 71.08%



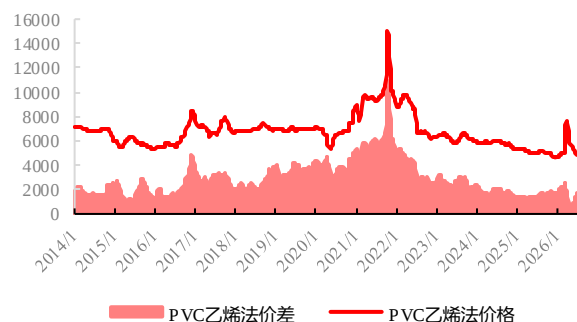
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 123: 本周电石法 PVC 价格环比上行（元/吨）



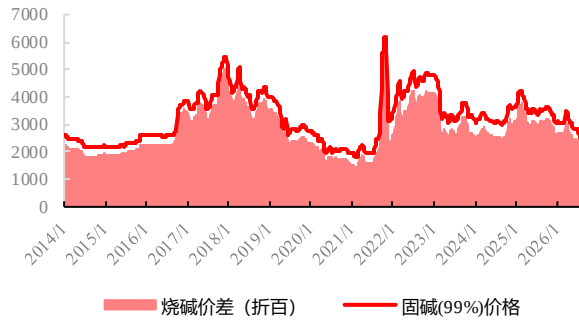
数据来源：Wind，中信建投证券

图 124: 本周乙烯法 PVC 价格环比上行（元/吨）



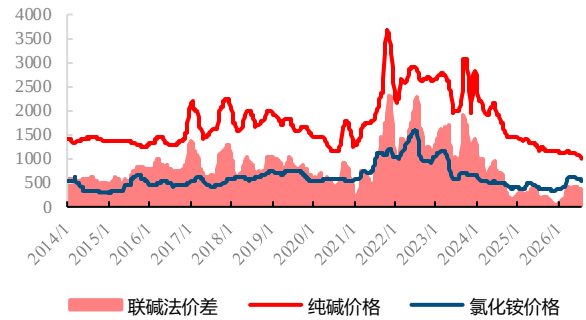
数据来源：Wind，中信建投证券

图 125: 本周片碱(烧碱) 价格环比下降(元/吨)



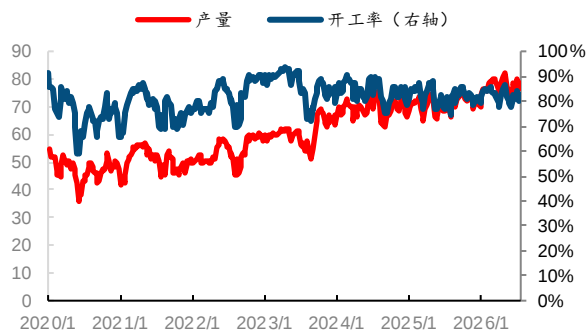
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 126: 本周山东地区纯碱价格(联碱法) 环比下行(元/吨)



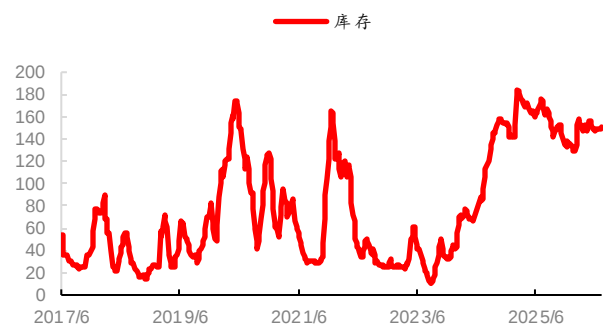
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 127: 本周纯碱开工率上行



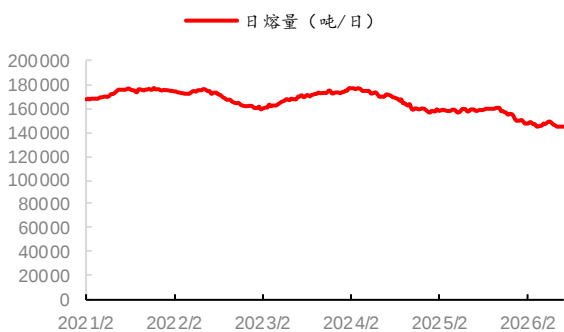
数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 128: 本周纯碱库存上行(万吨)



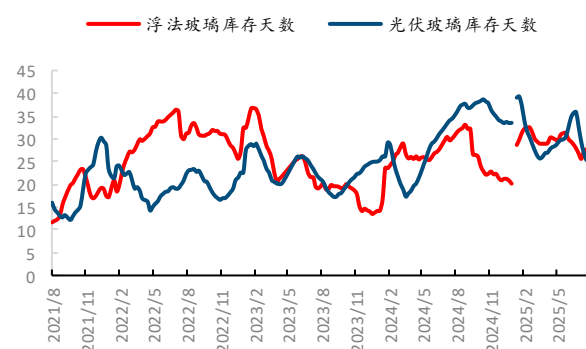
数据来源: 百川盈孚, 中信建投证券

图 129: 本周浮法玻璃日熔量持平



数据来源: 卓创资讯, 中信建投证券

图 130: 本周浮法玻璃库存天数持平(天)



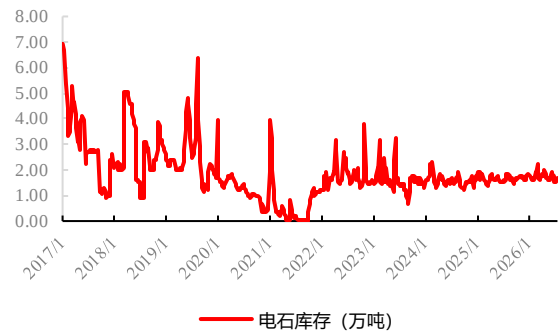
数据来源: 卓创资讯, 中信建投证券

图 131: 本周 PVC 库存环比下降 (万吨)



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 132: 本周电石库存环比上升 (万吨)



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

13. 钛白粉：本周钛白粉价格下跌

国内钛白粉企业竞争力凸显，出口有望成为钛白粉需求最强增量。国内拥有丰富的钛矿资源、较低的人力成本及能源环保成本，同时在较高的生产效率加持下，国内钛白粉企业成为全球钛白粉生产曲线最左侧的厂家。此外，龙佰集团等国内钛白粉龙头企业通过不断的技术突破，逐渐攻克中高端钛白粉牌号的生产壁垒，国内钛白粉竞争力日益增强，在全球市占率持续上升。此外，亚非拉地区高速发展的地产业也推动钛白粉的出口需求，成为钛白粉绝对需求增量。虽然 2025 年钛白粉价格及价差持续走低，但有效抑制了部分新增产能的投放。展望后续，在出口需求的拉动及国内新增产能增速放缓的趋势下，钛白粉行业供需格局有望优化。

钛精矿：本周钛精矿（TJK46）价格为 1175 元/吨，周环比持平。成本端，矿山开采、选矿辅料、电价成本维持刚性，当前钛精矿市场价格已接近中小矿企成本线，部分小型选矿厂生产即亏损，被迫降产；大型自有矿山成本优势相对明显，仍具备出货空间，成本端仅对中小矿形成挺价支撑，无法扭转整体下行趋势。供应端，国内攀西、承德、云南主流矿山产能释放稳定，山东地区产量缩减，中小选矿厂减产，但整体现货供给充足；6 月钛矿进口量环比下滑，但前期到港库存仍形成供给缓冲，市场货源整体宽松。需求端，整体下游需求持续疲软，全产业链盛夏淡季特征显著，终端涂料、塑料、民用钛材订单同步走弱，叠加出口订单增量有限，全链条原料采购规模同步收缩，仅军工、高端氯化法板块存在少量刚性支撑，难以扭转整体弱势格局。

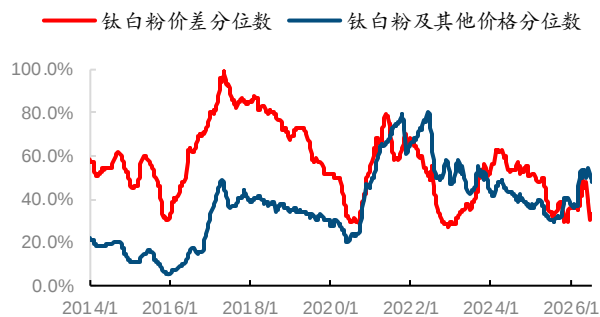
钛白粉：本周金红石型钛白粉市场主流报价为 1.525 万元/吨，周环比-1.6%。成本端，本周各原料涨跌互现，整体波动有限。硫酸价格持稳运行，钛精矿窄幅整理，硫酸价格高位持稳，综合成本与上周相比变化不大，整体仍处偏高水平，对钛企成本压力未见明显缓解。供应端，本周钛白粉行业开工水平小幅回落。受成本及库存双重压力持续挤压，部分企业已启动减产措施以缓解经营压力，但减产范围及幅度有限，对整体供给格局的实质性影响尚未显现，市场现货流通依旧充裕，货源宽松局面未改。需求端，时至七月下旬，传统消费淡季叠加高温天气制约，下游涂料、塑料等行业的开工水平持续处于低位。终端企业采购意愿普遍偏低，除少量刚需补货外，市场询盘及新单成交均较为有限。

相关公司：

龙佰集团（002601.SZ）：1）公司是国内钛白粉龙头企业，也是国内钛产业链最为完整的企业。经过几十年的发展，目前公司已拥有钛白粉产能 151 万吨，产能规模为国内第一、全球第三，产能规模屡创新高。公司通

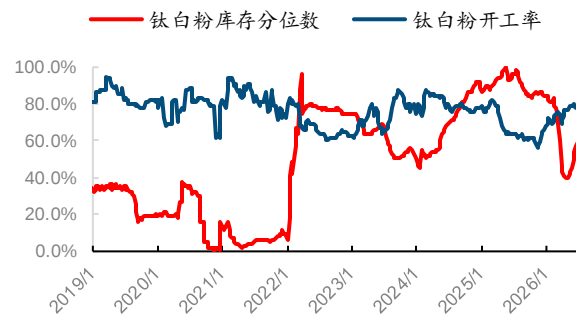
过自备钛矿、硫酸等配套原料，降低了钛白粉的制备成本；同时得益于规模优势，公司钛白粉完全成本显著领先于行业平均水平。未来，随着公司生产规模的不断扩张和工艺技术不断完善，公司成本有望进一步降低，捍卫成本护城河。2) 钛白粉行业稳健发展，竣工面积有望恢复并拉动行业需求复苏。全球涂料、塑料等行业稳定发展，使钛白粉需求维持稳健增长趋势。未来，伴随国内地产政策有望逐步趋于宽松及竣工面积的恢复，钛白粉行业需求有望回暖。在景气低点公司凭借规模效应及成本优势仍能保持盈利；在景气修复期公司产能领先的同时仍有望持续扩张。3) 依托一体化产业链，持续拓展锂电新材料等领域。钛产业可与锂电产业形成耦合发展。在生产钛白粉过程中副产的硫酸亚铁可作为磷酸铁的重要原材料，同时富余产能烧碱、硫酸、蒸汽、氢气等可直接或间接用于锂电池正负极材料的生产，实现综合生产成本的降低。公司当前已规划了新能源材料、稀贵金属、智能制造等新兴领域应用，产品包含磷酸铁、磷酸铁锂、石墨负极材料、五氧化二钒、海绵钛等。我们预计未来随着新项目产能的不断投放，公司有望打开新的中长期成长空间。

图 133: 钛白粉价格及价差指数



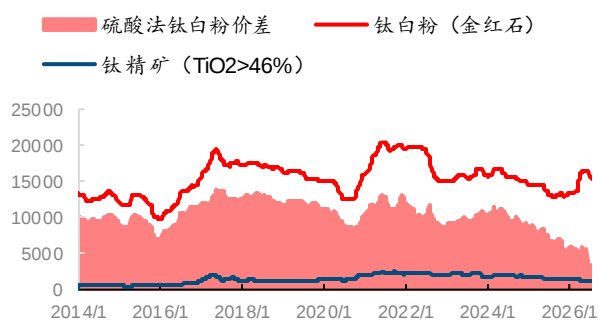
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 134: 钛白粉库存及开工率指数



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 135: 钛白粉价格及价差（元/吨）



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 136: 钛精矿价格（元/吨）



数据来源: Wind, 中信建投证券

14. 改性塑料：本周 BOPP 膜价格上涨

本周 BOPP 膜价格环比上涨。本周国内 BOPP 市场均价为 10530.00 元/吨，环比+5.09%。供应面来看，多

数膜厂延续灵活排产策略，整体开工负荷维持在相对低位，场内常规规格现货流通充足。需求面来看，行业仍处于传统消费淡季，下游胶带母卷、印刷软包、复合加工等终端订单跟进乏力，终端成品消化速度缓慢，下游对高价货源接受度有限，补货心态偏谨慎，整体以小单刚需采购为主，市场成交氛围偏淡。

本周 PBAT 价格下跌。本周 PBAT 市场均价为 11308.33 元/吨，环比-0.37%。原料方面，BDO 市场窄幅上调，PTA 市场震荡偏暖，原料端支撑尚可。本周 PBAT 市场走势下行，下游采购仍以按需为主，整体成交改善有限，而供应端长期累库，供需矛盾下，市场缺乏明确的方向性指引，价格窄幅下调。整体来看，PBAT 市场需求平淡，下游及终端对高价资源接受度有限，整体成交偏弱，周内 PBAT 主流成交价格在 10300-11600 元/吨。

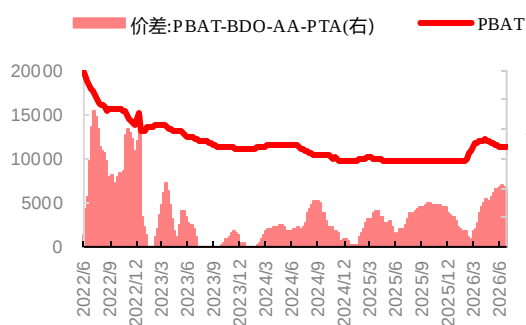
相关公司：

1、金发科技（600143.SH）：公司是改性塑料、可降解塑料、特种塑料龙头，截至 2024 年底，公司拥有改性塑料产能合计为 319.5 万吨、可降解塑料（PBAT/PBS/PLA 等）产能合计 33 万吨。公司自 1993 年开始从事改性塑料行业，随着家电、汽车行业“以塑代钢”、“以塑代木”趋势的推进，公司继续改性塑料产能建设，当前国内外在建产能 47 万吨。可降解塑料方面，公司早在 2001 年开始布局，目前掌握 PBAT、PLA、PBS 等多条路线及多种差异化系列产品。公司当前具备 33 万吨完全生物降解塑料产能。公司纵深推进绿色石化与改性塑料板块的产业链垂直整合，系统实施工艺能效技改工程，动态优化产品矩阵配置，全面提升产能利用率。依托“原料精准适配+工艺低碳重构”双轮驱动，公司自主研发 PP 和 ABS 的定制化专用料产品，实现产品的差异化竞争力和盈利能力的提升。石化板块的运营效率和盈利情况是后续公司的重要关注点。

2、金丹科技（300829.SZ）：乳酸行业龙头，布局可降解塑料开启业绩上行通道。公司是国内最大的乳酸及其衍生品生产企业，主要利用现代生物技术大规模生产各种级别的乳酸、乳酸盐及乳酸酯类等，产品销往全球 90 多个国家和地区。公司目前具备年产 18.3 万吨乳酸及其衍生产品的生产能力，并规划建设 7.5 万吨/年聚乳酸项目、6 万吨 PBAT 项目，完善产业链的一体化布局。

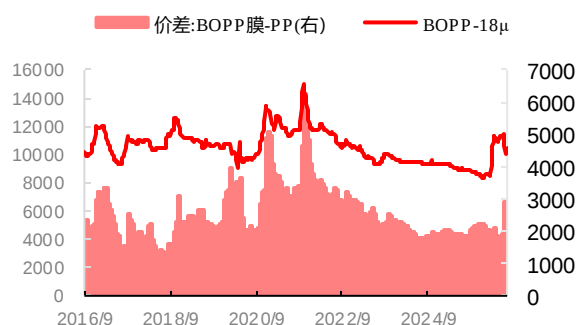
3、国恩股份（002768.SZ）：公司以改性塑料起家，逐步拓展至高分子复合材料、体育草坪、光电材料、空心胶囊等领域。公司于 2021 年开始进军可降解塑料领域，已成功开发出包括 PLA、PBAT、PBS、热塑性淀粉塑料在内的多种生物可降解改性塑料。目前 5 万吨可降解塑料产能已经于 2021 年下半年投产，产品涵盖食品包装、吸管、购物袋、食品餐盒餐具、一次性纸巾、湿巾等多领域。

图 137:本周 PBAT 价格与价差



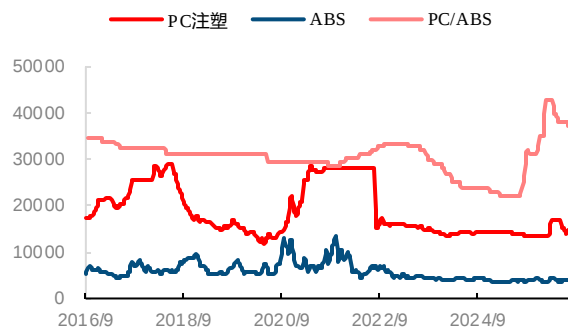
数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 138:本周 BOPP-18 μ 价格环比下跌（元/吨）



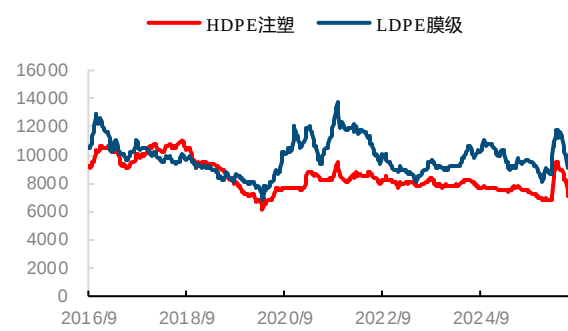
数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 139:本周 PC/ABS 价格环比上涨（元/吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 140:本周 LDPE 价格环比上涨（元/吨）

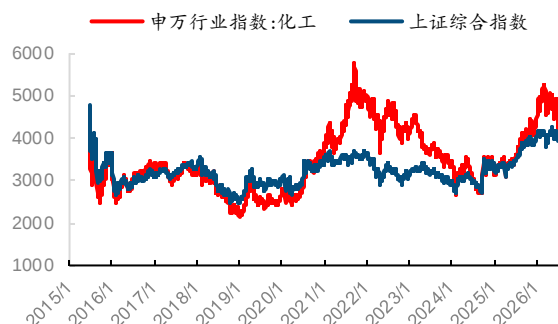


数据来源：百川盈孚，中信建投证券

交易数据

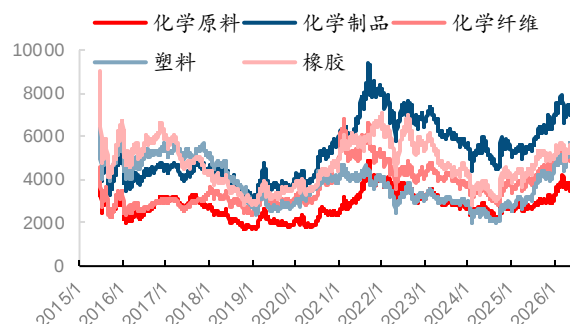
本周（7月20日-7月24日），申万化工行业指数-0.3%，跑输同期上证综合指数1.6%。申万化工各二级子行业多数下跌，其中SW化学原料+3.0%，SW化学制品-1.2%，SW化学纤维-0.6%，SW塑料-6.6%，SW橡胶-6.6%。

图 141: 本周申万化工指数环比下跌



数据来源：Wind，中信建投证券

图 142: 本周申万化工二级子行业多数下跌



数据来源：Wind，中信建投证券

本周个股涨幅居前的公司为：金牛化工、滨化股份、日科化学、藏格矿业、云图控股；跌幅居前的个股为：晶华新材、道明光学、先锋新材、中材科技、宏昌电子；本周换手率居前的个股为：金牛化工、国瓷材料、泰山石油、多氟多、晶华新材。

表 4: 本周涨跌幅居前的个股

涨跌排序	代码	股票名称	周涨跌幅(%)	跌幅排序	代码	股票名称	周涨跌幅(%)
1	600722.SH	金牛化工	34.00%	1	603683.SH	晶华新材	-31.30%
2	601678.SH	滨化股份	26.01%	2	002632.SZ	道明光学	-28.14%
3	300214.SZ	日科化学	23.41%	3	300163.SZ	先锋新材	-18.65%
4	000408.SZ	藏格矿业	12.64%	4	002080.SZ	中材科技	-15.45%
5	002539.SZ	云图控股	11.90%	5	603002.SH	宏昌电子	-15.42%

数据来源：Wind，中信建投证券

表 5: 本周换手率居前的个股

代码	股票名称	周平均换手率(%)	过去半年平均换手率	换手率变化幅度
600722.SH	金牛化工	17.96%	11.96%	6.00%
300285.SZ	国瓷材料	14.63%	8.66%	5.97%
000554.SZ	泰山石油	13.62%	9.97%	3.65%
002407.SZ	多氟多	13.33%	11.44%	1.89%
603683.SH	晶华新材	12.90%	4.99%	7.92%
002165.SZ	红宝丽	12.51%	14.26%	-1.74%

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

行业动态报告

002409.SZ	雅克科技	12.31%	7.17%	5.15%
601678.SH	滨化股份	11.76%	6.50%	5.26%
603580.SH	艾艾精工	11.16%	1.93%	9.23%
300214.SZ	日科化学	10.97%	4.58%	6.39%

数据来源：Wind，中信建投证券

风险分析

（1）原油价格上行或下行超预期：原油价格与国际政治经济形势高度关联且波动较大，原油价格大幅波动时，都会影响下游产业链价格价差和盈利稳定性，进而影响部分板块或公司的盈利能力；

（2）行业竞争格局变化：国内炼油及化工配套项目较多，可能造成某类产品板块产能局部过剩，进而加剧行业竞争，挤压业内盈利空间；

（3）宏观经济波动，全球经济下行：炼化产品下游分支众多且分布较广，与宏观经济形势关联度较高，经济下行可能影响行业产品需求。

分析师介绍

杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

郑轶

石化能源及化工团队分析师，清华大学化学工程与工业生物工程学士、英国伦敦大学学院金融工程硕士。曾任职于西部证券、华创证券研究所，2026 年加入中信建投证券研究发展部石化能源及化工团队，研究领域包括轮胎、化肥、磷化工、煤化工、氯碱、合成生物学等方向。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名（团队核心成员），2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名（团队核心成员）。

王鲜俐

能源化工行业研究员，清华大学材料科学与工程硕士，2020 年开始从事证券研究，曾任职开源证券研究所、西部证券研究所、华创证券研究所，所在团队在 2024、2025 年连续获得证券时报新财富最佳分析师第四名。

吴宇

石化能源及化工团队分析师，同济大学工学学士、管理学硕士，2026 年加入中信建投证券石化能源及化工团队，主要负责石油石化/改性塑料/维生素/甜味剂/高分子助剂等领域研究及跟踪。

申起昊

石化能源及化工团队行业分析师，厦门大学材料科学与工程学士、经济学辅修双学士，兰州大学金融硕士。曾先后就职于国联证券总部研究所、华创证券总部研究所，从事基础化工行业研究，擅长产业趋势研究、价值股挖掘。工作地上海。

陈俊新

中信建投研究部石化能源及化工团队分析师。清华大学化工学士及硕士，2026 年加入中信建投证券石化能源及化工团队，主要负责聚氨酯/现代煤化工/新疆研究/民爆/石化等板块，新材料主要负责膜材料/半导体材料方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk