仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

本周化工品扩散指数 39.04%，涨价品类有所增长

基础化工

核心观点

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。长期看化工龙头在周期底部的盈利底已经非常优秀，拥有足够的价值，但是短期依然面临 Q2 高基数和 Q3 弱补库。建议重点关注 Q3 业绩有望进一步上行的行业和个股。本周（2026.8.31-9.4）中信建投化工行业指数 1143.4，环比+4.58%，同比+57.65%。

行业动态信息

涤纶长丝旺季已至，叠加下游补库周期启动，量价齐升趋势来临。根据 CCF 数据，本周涤纶长丝 POY/FDY/DTY 库存分别为 13.1/20.9/28 天，相比于三周前下降 3.6/1.8/2.3 天。此外价格也持续上行，涤纶长丝 POY/FDY/DTY 本周价格分别为 8700/9200/9950 元/吨，相比于三周前上涨 450/550/450 元/吨。除需求拉动外，涤纶长丝行业 2026 年以来反内卷执行顺利，长丝自 5 月以来持续维持 7-8 成开工率，反内卷的成功使得长丝板块盈利中枢持续上行。叠加桐昆股份近期发布的股权激励方案，2026-2028 年业绩承诺持续上行，给予市场对涤纶长丝行业反内卷的信心，涤纶长丝行业长期盈利改善趋势可期。

超强厄尔尼诺强化粮价上涨潜力和农资需求。8 月以来赤道太平洋升温明显加速，NOAA 最新周度数据显示，8 月 12 日当周 Niño 3.4 海温异常已升至+2.7℃，较 7 月初约+1.7℃继续快速抬升；同期 Niño 3 达到+3.2℃、Niño 1+2 达到+4.0℃。NOAA 最新判断 2026 年秋冬出现“非常强厄尔尼诺”的概率已超过 90%。强厄尔尼诺通常通过东南亚、印度、澳洲干旱及南美降水异常扰动粮食供给。当前全球粮价整体仍处相对低位、库存尚有缓冲，但天气风险正在快速累积；若未来数月主产区减产逐步兑现，供需有望从“宽松库存”转向“减产去库”，粮价上行弹性值得重点关注。粮价上涨亦有望改善全球种植收益和农户投入意愿，并通过补种扩种及单位面积投入提升，进一步拉动农药、化肥等农资需求，农化景气有望受益。

化工逐渐进入旺季，关注 Q3 环比改善的板块和个股。在经历 4、5 月下游的去库之后，当前下游库存偏低，从去库转向正常采购的过程表观需求会有所改善，而 9-10 月的真实需求也会偏高。不过考虑到目前油价依然处于高价格和高波动期，下游进行补库的意愿不会太强，我们维持今年秋季弱补库的观点。长期看化工龙头在周期底部的盈利底已经非常优秀，拥有足够的价值，但是短期依然面临 Q2 高基数和 Q3 弱补库导致的业绩环比下滑风险。建议重点关注 Q3 业绩有望进一步上行的行业和个股，包括：保持高景气的海外成品油、量价齐升的氟化工制冷剂、新产能持续放量的钾肥、以及成本端下行显著的轮胎。

维持 强于大市

杨晖
yanghui1@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525120006

郑轶
zhengyi1@csc.com.cn
SAC 编号:S1440526030007

王鲜俐
wangxianli@csc.com.cn
SAC 编号:S1440526030003

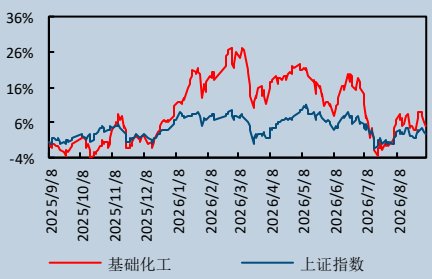
吴宇
wuyu1@csc.com.cn
SAC 编号:S1440526030001

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 09 月 07 日

市场表现



本报告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。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。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

目录

投资策略.....1
主要化工品价格及价差变化.....5
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 DMC 价格上涨.....35
9. 农化：关注化肥刚需品种属性.....37
10. 食品及饲料添加剂：本周蛋氨酸价格下跌.....43
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.....50
13. 钛白粉：本周钛精矿、钛白粉价格不变.....54
14. 改性塑料：本周 BOPP 膜价格持平.....56
交易数据.....58
风险分析.....60

仅供内部参考，请勿外传

投资策略

本周我们所跟踪 146 个化工品中，化工品扩散指数 39.04%，环比+13.70%。品类上看，油价的上行开始在中游产品传导。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。本周中信建投化工行业指数 114.34，环比+4.58%，同比+57.65%；行业价格百分位为过去 10 年的 39.69%，环比+2.67%；行业价差百分位为过去 10 年的 3.93%，环比-2.32%；行业库存百分位为过去 5 年的 90.51%，环比-1.98%；行业开工率为 63.65%，环比+0.70%。

涤纶长丝旺季已至，叠加下游补库周期启动，量价齐升趋势来临。随着金九银十旺季来临，涤纶长丝的冬季面料订单需求快速释放，叠加此前美伊战争导致下游长期低库存运行，旺季排单较多也导致下游增加库存补充，涤纶长丝行业去库显著，根据 CCF 数据，本周涤纶长丝 POY/FDY/DTY 库存分别为 13.1/20.9/28 天，相比于三周前下降 3.6/1.8/2.3 天。此外价格也持续上行，涤纶长丝 POY/FDY/DTY 本周价格分别为 8700/9200/9950 元/吨，相比于三周前上涨 450/550/450 元/吨。除需求拉动外，涤纶长丝行业 2026 年以来反内卷执行顺利，长丝自 5 月以来持续维持 7-8 成开工率，反内卷的成功使得长丝板块盈利中枢持续上行。叠加桐昆股份近期发布的股权激励方案，2026-2028 年业绩承诺持续上行，给予市场对涤纶长丝行业反内卷的信心，涤纶长丝行业长期盈利改善趋势可期。

超强厄尔尼诺强化粮价上涨潜力和农资需求。8 月以来赤道太平洋升温明显加速，NOAA 最新周度数据显示，8 月 12 日当周 Niño 3.4 海温异常已升至+2.7℃，较 7 月初约+1.7℃继续快速抬升；同期 Niño 3 达到+3.2℃、Niño 1+2 达到+4.0℃。NOAA 最新判断 2026 年秋冬出现“非常强厄尔尼诺”的概率已超过 90%。强厄尔尼诺通常通过东南亚、印度、澳洲干旱及南美降水异常扰动粮食供给。当前全球粮价整体仍处相对低位、库存尚有缓冲，但天气风险正在快速累积；若未来数月主产区减产逐步兑现，供需有望从“宽松库存”转向“减产去库”，粮价上行弹性值得重点关注。粮价上涨亦有望改善全球种植收益和农户投入意愿，并通过补种扩种及单位面积投入提升，进一步拉动农药、化肥等农资需求，农化景气有望受益。

原油库存过度消耗，供需缺口进一步放大。7 月，霍尔木兹海峡再次关闭，曼德海峡也面临风险，全球库存再次拐头向下，单月下滑 6900 万桶，战后至 7 月合计下滑 4.1 亿桶，全球库存被过度消耗，而 6 月海峡开放流出的原油陆续到港，短期供给端难有新的补充，供给冲击的安全垫持续削弱，IEA 预期 Q3 供给缺口将进一步放大至 180 万桶/日，此外库存水位的降低也将导致未来供给端的边际变化对油价的冲击进一步放大，因此，短期油价将维持高位并随消息面宽幅震荡。中期来看，即使海峡复航，库存的过度消耗将导致补库力度强化，油价也有望呈现出先跌供给修复预期再涨补库现实的走势。

化工逐渐进入旺季，关注 Q3 环比改善的板块和个股。在经历 4、5 月下游的去库之后，当前下游库存偏低，从去库转向正常采购的过程表观需求会有所改善，而 9-10 月的真实需求也会偏高。不过考虑到目前油价依然处于高价格和高波动期，下游进行补库的意愿不会太强，我们维持今年秋季弱补库的观点。长期看化工龙头在周期底部的盈利底已经非常优秀，拥有足够的价值，但是短期依然面临 Q2 高基数和 Q3 弱补库导致的业绩环比下滑风险。建议重点关注 Q3 业绩有望进一步上行的行业和个股，包括：保持高景气的海外成品油、量价齐升的氟化工制冷剂、新产能持续放量的钾肥、以及成本端下行显著的轮胎。

厄尔尼诺有望推动农化行业景气上行，关注化肥及农药板块投资机会。厄尔尼诺快速强化，印度洋偶极子（IOD）指数亦已转正并触及正相位阈值，太平洋与印度洋海温异常正在形成阶段性共振，全球季风和降水格局

仅供内部参考，请勿外传

发生异常的风险进一步上升，全球农作物单产与价格波动或进一步放大，粮价中枢有望走高。天气扰动带来的高粮价有望提振种植收益、农资投入和渠道补库积极性。化肥方面，单质肥价格景气高企，其中我们看好磷肥企业受益于磷矿价格高位并布局磷石膏制酸持续夯实产业链一体化优势，钾肥企业则受益于全球寡头垄断挺价及供需紧平衡格局，并具备较强的成长性。农药方面，当前行业已历经约三年下行，虽然价格仍处于历史低位，但已逐步走向景气右侧，海外补库需求逐步启动，制剂出口与龙头盈利已有修复，我们看好厄尔尼诺有望推高本轮农药景气周期高度。

7 月化工品出口同比增速放缓。据国家统计局数据，7 月化工品出口同比增速放缓：化工品 7 月出口金额 2664 亿元，同比+8.4%，环比-11.9%；1-7 月累计出口金额 18709 亿元，同比+13.0%。分章节看，塑料及其制品出口 978 亿元，同比+14.9%，有机化学品出口 583 亿元，同比+18.1%，两者合计贡献当月约 105%出口增量（化肥板块出口下滑影响）。分国家/地区看，对韩国出口化工品同比+28.9%，对俄罗斯出口+26.9%，对日本出口+23.1%，三者出口增速居前。石化板块维持大幅放量，甲醇（+1042.7%）、合成氨（+783.2%）、双酚 A（+557.3%）单月出口量同比增幅居前。

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

仅供内部参考，请勿外传

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—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—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，受当前烯烃盈利下滑的影响，美国/中东的主要跨国企业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

仅供内部参考，请勿外传

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制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。

仅供内部参考，请勿外传

主要化工品价格及价差变化

本周中信建投化工行业指数 114.34，环比+4.58%，同比+57.65%；行业价格百分位为过去 10 年的 39.69%，环比+2.67%；行业价差百分位为过去 10 年的 3.93%，环比-2.32%；行业库存百分位为过去 5 年的 90.51%，环比-1.98%；行业开工率为 63.65%，环比+0.70%。

图 1：本周中信建投化工行业指数 114.34，环比+4.58%，同比+57.65%



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 3.93%，环比-2.32%



数据来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

图 3：细分行业价格百分位一览

日期	行业平均-标准化百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	煤炭开采	化纤	氟硅	磷化工	氯化工	硫化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2026-09-05	39.69%	35.26	44.94%	39.23%	26.38%	46.69%	8.84%	56.48%	59.51%	12.69%	52.30%	43.58%	3.23%	9.77%
2026-08-29	37.02%	33.72	42.49%	34.49%	24.79%	44.48%	7.88%	56.87%	59.33%	12.65%	52.13%	42.91%	4.13%	10.07%
2026-08-22	36.15%	33.21	41.18%	31.55%	25.97%	44.00%	7.80%	57.99%	58.66%	12.38%	52.07%	44.35%	4.59%	10.56%
2026-08-15	34.21%	32.09	38.62%	28.95%	24.45%	42.26%	7.56%	58.52%	58.80%	12.18%	52.14%	44.34%	4.47%	10.85%
2026-08-08	33.80%	31.85	37.83%	27.87%	24.62%	42.12%	7.60%	58.98%	58.75%	11.97%	52.13%	45.22%	4.28%	11.27%
2026-08-01	33.24%	31.53	37.69%	26.21%	23.36%	42.55%	7.35%	58.83%	58.38%	11.97%	52.67%	45.23%	5.01%	11.76%
2026-07-25	33.78%	31.84	37.80%	28.10%	22.04%	42.90%	7.71%	59.36%	57.86%	11.47%	52.86%	48.43%	4.58%	12.16%
2026-07-18	32.31%	30.99	33.97%	27.91%	19.79%	41.35%	7.78%	60.86%	57.49%	11.99%	53.05%	49.07%	5.27%	12.93%

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-标准化百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	煤炭开采	化纤	氟硅	磷化工	氯化工	硫化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2026-09-05	3.93%	27.05	30.75%	27.66%	25.45%	48.99%	11.56%	27.42%	50.03%	19.31%	23.87%	23.69%	3.23%	9.77%
2026-08-29	6.25%	27.72	33.14%	28.95%	26.22%	50.22%	11.48%	26.64%	49.92%	19.36%	21.88%	22.47%	4.13%	10.07%
2026-08-22	4.56%	27.23	30.52%	28.34%	27.64%	48.02%	12.71%	25.89%	50.14%	18.96%	17.82%	30.75%	4.59%	10.56%
2026-08-15	3.18%	26.84	29.64%	27.94%	28.64%	45.69%	13.38%	25.49%	50.06%	18.73%	16.64%	29.86%	4.47%	10.85%
2026-08-08	4.78%	27.30	31.90%	28.51%	28.86%	45.10%	13.97%	25.41%	50.12%	18.40%	16.14%	29.09%	4.28%	11.27%
2026-08-01	6.17%	27.70	30.46%	30.86%	28.38%	46.04%	14.85%	25.04%	50.13%	18.36%	19.46%	29.09%	5.01%	11.76%
2026-07-25	1.04%	26.22	27.50%	27.81%	26.93%	45.09%	14.79%	24.88%	49.72%	17.21%	15.04%	31.71%	4.58%	12.16%
2026-07-18	1.80%	26.44	25.95%	27.86%	26.32%	46.01%	15.36%	26.44%	49.74%	18.03%	17.26%	33.89%	5.27%	12.93%

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-标准化百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	煤炭开采	化纤	氟硅	磷化工	氯化工	硫化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2026-09-05	90.51%	52.42	48.59%	50.84%	57.44%	52.09%	53.20%	51.47%	32.57%	48.31%	46.20%	93.67%	57.91%	77.03%
2026-08-29	92.49%	53.06	48.27%	51.13%	60.47%	53.71%	53.33%	51.42%	32.30%	53.07%	45.56%	90.00%	57.12%	77.25%
2026-08-22	92.16%	52.95	48.75%	52.37%	60.30%	51.74%	54.27%	51.95%	31.66%	50.77%	45.78%	86.33%	56.48%	78.50%
2026-08-15	90.21%	52.32	48.76%	54.98%	59.92%	55.32%	55.66%	51.41%	31.53%	50.22%	45.37%	60.17%	56.53%	68.06%
2026-08-08	89.17%	51.99	48.73%	53.57%	58.52%	55.40%	55.10%	50.20%	31.00%	52.90%	44.46%	60.03%	55.98%	68.98%
2026-08-01	90.45%	52.40	49.28%	54.01%	57.24%	54.06%	55.99%	48.65%	31.22%	49.96%	43.92%	60.76%	56.58%	83.57%
2026-07-25	90.83%	52.53	50.39%	56.49%	59.04%	52.60%	55.88%	46.72%	30.14%	48.74%	43.25%	60.70%	56.71%	80.81%
2026-07-18	92.11%	52.94	52.17%	58.46%	58.76%	53.20%	56.62%	46.73%	29.64%	47.47%	42.33%	58.35%	56.86%	80.04%

数据来源：Wind，中信建投证券 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

仅供内部参考，请勿外传

图 6：细分行业开工率一览

日期	行业平均-标准化百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	煤焦油	化纤	氯碱	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2026-09-05	53.14%	63.65%	72.34%	63.28%	65.24%	71.64%	69.51%	54.29%	56.68%	48.70%	58.65%	70.56%	46.24%	64.77%
2026-08-29	47.50%	62.95%	69.94%	63.04%	64.25%	72.90%	68.90%	53.47%	55.74%	51.08%	58.42%	70.91%	44.83%	62.08%
2026-08-22	47.99%	63.01%	69.09%	62.95%	63.83%	75.11%	69.12%	55.33%	54.90%	51.26%	58.92%	72.28%	48.91%	58.39%
2026-08-15	46.52%	62.83%	69.78%	61.62%	62.08%	75.19%	69.67%	56.34%	55.84%	50.86%	59.49%	74.11%	49.11%	55.75%
2026-08-08	45.00%	62.64%	68.95%	60.44%	64.08%	74.43%	70.86%	54.91%	55.44%	51.23%	60.23%	75.10%	52.01%	53.31%
2026-08-01	42.72%	62.36%	68.18%	58.45%	62.67%	74.14%	70.79%	55.10%	55.68%	53.32%	60.13%	76.82%	57.60%	51.58%
2026-07-25	41.64%	62.22%	68.09%	59.54%	63.00%	74.84%	71.08%	57.49%	53.51%	51.38%	59.77%	78.10%	58.69%	46.68%
2026-07-18	50.51%	63.33%	68.53%	62.73%	63.42%	75.23%	70.60%	57.98%	52.78%	50.08%	60.17%	77.04%	59.11%	55.41%

数据来源：Wind，中信建投证券 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：本周中东战火重燃，国际油价震荡上行。周前期，无意恢复美伊此前谅解备忘录，双边谈判预期彻底降温，而伊朗与阿曼拟开辟霍尔木兹海峡临时航运航道的消息传出，市场观望情绪升温，油价先涨后小幅回调。周后期，美伊军事冲突再度爆发，美军对伊朗拉腊克岛发起军事打击，伊朗随即反击美军中东基地，叠加海峡油轮遇袭频发，中东供应中断风险大幅升温，地缘溢价快速拉升油价。

动力煤：本周国内动力煤市场价格宽幅上涨。周内月底完成任务停产煤矿较多，叠加产区内安全监管严格，可流通现货资源紧张，目前月末停产煤矿陆续恢复生产，但整体复产进度偏慢，供应增量不及预期。下游企业多以刚需采买为主，化工行业需求释放尚可，站台及贸易商拉运积极，煤矿拉运车辆较多，库存水平较低，叠加大集团外购价格持续上涨，提振市场情绪，场内挺价情绪浓厚，煤价持续上行。化工企业开工维持高位，对原料煤采购刚需稳定，阶段性补库带动需求提升。

本周价格涨幅居前的品种有：甲缩醛（+24.0%）、邻硝基氯化苯（+15.6%）、A S（+12.9%）、乙二醇（+12.2%）、甲醇（+11.7%）；本周价格跌幅居前的品种有：氨氯吡啶酸（-13.3%）、二氯吡啶酸（-13.1%）、2,3-二氯吡啶（-12.1%）、敌稗（-9.1%）、叶酸（-8.9%）。

表 1：本周价格涨跌幅居前的品种

周度价格涨幅前 10	涨幅	本周	上周	单位	周度价格跌幅前 10	跌幅	本周	上周	单位

仅供内部参考，请勿外传

1	甲缩醛	24.0%	0.3	0.3	万元/吨	1	氨氯吡啶酸	-13.3%	7.8	9.0	万元/吨
2	邻硝基氯化苯	15.6%	1.3	1.1	万元/吨	2	二氯吡啶酸	-13.1%	10.6	12.2	万元/吨
3	AS	12.9%	5125.0	4539.3	元/吨	3	2,3-二氯吡啶	-12.1%	6.2	7.0	万元/吨
4	乙二醇	12.2%	6618.0	5896.0	元/吨	4	敌稗	-9.1%	2.5	2.8	万元/吨
5	甲醇	11.7%	3279.5	2935.0	元/吨	5	叶酸	-8.9%	277.5	304.5	元/千克
6	丁二烯	11.7%	13760.0	12320.0	元/吨	6	亚氨基二乙腈	-8.1%	1.0	1.1	万元/吨
7	无烟煤	8.8%	1730.0	1590.0	元/吨	7	乙二胺	-7.6%	1.3	1.5	万元/吨
8	邻苯二胺	8.3%	3.9	3.6	万元/吨	8	蛋氨酸	-6.9%	22.1	23.7	元/千克
9	布伦特原油	8.2%	97.4	90.0	美元/桶	9	麦草畏	-6.0%	5.5	5.8	万元/吨
10	WTI 原油	8.0%	90.0	83.3	美元/桶	10	氟啶胺	-5.8%	12.3	13.0	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：

甲缩醛（+24.0%）：本周甲缩醛市场均价为 0.3 万元/吨，环比+24.0%。本周甲缩醛价格大幅上涨，核心驱动来自原料甲醇快速上行带来的成本传导。受地缘局势扰动、供应偏紧及能化品整体走强影响，甲醇和甲醛价格持续攀升。甲缩醛以甲醇、甲醛为主要原料，在两端成本同步抬升的情况下，生产企业集中上调报价。

邻硝基氯化苯（+15.6%）：本周邻硝基氯化苯市场均价为 1.3 万元/吨，环比+15.6%。本周邻硝基氯化苯上涨主要由苯系原料成本上涨叠加供给端偏紧推动。近期地缘冲突推升国际油价及苯类化工品价格，纯苯—氯化苯产业链成本中枢上移，并进一步向邻硝基氯化苯传导。在成本持续上移、供给刚性较强的背景下，厂家挺价意愿增强，推动邻硝价格进一步上行。

AS（+12.9%）：本周 AS 市场均价为 5125.0 元/吨，环比+12.9%。本周 AS 价格大涨的主要原因是苯乙烯价格快速拉升，成本端显著增强。受原油上涨、纯苯成本抬升以及港口低库存、流通货源偏紧影响，本周苯乙烯市场宽幅上涨，AS 生产成本随之明显增加，生产商及贸易商集中上调报价。

跌幅居前的产品基本面分析如下：

氨氯吡啶酸（-13.3%）：本周氨氯吡啶酸市场均价为 7.8 万元/吨，环比-13.3%。当前国内农药市场仍处传统需求淡季，终端农资备货积极性偏低，下游加工厂和经销商以消化前期库存、零星刚需采购为主，多数常规除草剂原药价格承压；同时，上半年部分农药品种经历过阶段性涨价后，目前市场供应紧张预期明显缓解，渠道为促成交主动降低报价。

二氯吡啶酸（-13.1%）：本周二氯吡啶酸市场均价为 10.6 万元/吨，环比-13.1%。本周国内农药行业整体供给充裕、终端需求偏弱，渠道采购更加谨慎。同时，二氯吡啶酸可由 3,4,5,6-四氯吡啶甲酸等氯代吡啶中间体还原制得，与氨氯吡啶酸在上游具有一定共性，因此在氯代吡啶产业链供应改善、厂家及渠道去库存的情况下，报价出现明显下调。

2,3-二氯吡啶（-12.1%）：本周 2,3-二氯吡啶市场均价为 6.2 万元/吨，环比-12.1%。一方面下游农药需求偏淡、产业链补库意愿不足，另一方面市场供应预期转松。2,3-二氯吡啶是氯虫苯甲酰胺等农药的重要中间体，而当前农药行业整体面临产能过剩、需求疲弱的问题，中农立华近期也指出氯虫苯甲酰胺规划产能明显超过市场需求，削弱了中间体的涨价基础。

仅供内部参考，请勿外传

本周价差涨幅居前的品种有：PVC-电石法（+404.6%）、草甘膦（+68.2%）、乙二醇价差（+26.4%）、甲醇（+24.2%）、乙二醇（+23.9%）；本周价差跌幅居前的品种有：电石法 PVA（-995.7%）、二甲醚（-904.5%）、烯烃（-657.7%）、乙烯法 PVA（-239.0%）、聚乙烯价差（-101.1%）。

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	PVC-电石法	404.6%	197	-65	元/吨	1	电石法 PVA	-995.7%	-576	64	元/吨
2	草甘膦	68.2%	-1650	-981	元/吨	2	二甲醚	-904.5%	-291	-29	元/吨
3	乙二醇价差	26.4%	2055	1625	元/吨	3	烯烃	-657.7%	-365	65	元/吨
4	甲醇	24.2%	1213	977	元/吨	4	乙烯法 PVA	-239.0%	-406	292	元/吨
5	乙二醇	23.9%	2942	2374	元/吨	5	聚乙烯价差	-101.1%	-5	482	元/吨
6	丁二烯价差	16.8%	6817	5834	元/吨	6	顺酐价差	-84.6%	69	448	元/吨
7	软泡聚醚价差	14.7%	622	542	元/吨	7	丙烯酸丁酯价差	-64.0%	18	50	元/吨
8	PET	14.7%	1489	1299	元/吨	8	丙烯腈价差	-56.9%	649	1505	元/吨
9	涤纶 FDY 现金流	13.7%	1164	1024	元/吨	9	聚丙烯价差	-46.0%	470	870	元/吨
10	乙烯-石脑油价差	13.4%	277	244	美元/吨	10	联碱法	-43.7%	57	102	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%）、丁醇（94.0%）、粘胶短纤（93.0%）、粘胶长丝（92.0%）；本周开工率提升居前的品种有：EVA（12.4%）、丁酮（10.1%）、赖氨酸（7.2%）、PTA（5.8%）、新戊二醇（5.8%）。

表 3: 本周开工率最高/涨幅居前的品种

	开工率前 10	本周开工率	上周开工率	周度开工率分位值		开工率提升前 10	涨幅	本周	上周
1	辛醇	115.9%	115.9%	99.8%	1	EVA	12.4%	75.1%	62.7%
2	石脑油	107.0%	107.0%	73.3%	2	丁酮	10.1%	60.9%	50.9%
3	丁醇	94.0%	94.0%	85.7%	3	赖氨酸	7.2%	68.9%	61.7%
4	粘胶短纤	93.0%	93.0%	93.3%	4	PTA	5.8%	66.9%	61.1%
5	粘胶长丝	92.0%	92.0%	87.5%	5	新戊二醇	5.8%	47.0%	41.2%
6	磷酸铁锂	91.7%	94.1%	84.6%	6	乙二醇	5.5%	61.4%	55.9%
7	黄磷	91.2%	90.3%	97.4%	7	代森锰锌	4.9%	60.8%	55.9%
8	蛋氨酸	91.0%	91.0%	32.4%	8	硫磺	4.8%	58.1%	53.2%
9	合成氨	88.8%	88.8%	98.8%	9	磷酸氢钙	4.8%	14.7%	9.9%
10	甲酸	88.2%	88.2%	89.3%	10	电石	4.8%	70.6%	65.9%

资料来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

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，存量炼能将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。

本周布伦特原油上涨。本周布伦特原油均价为 97.4 美元/桶，环比+7.4 美元/桶。本周中东战火重燃，国际油价震荡上行。本周前期，美伊无意恢复此前谅解备忘录，双边谈判预期彻底降温，而伊朗与阿曼拟开辟霍尔木兹海峡临时航运航道的消息传出，市场观望情绪升温，油价先涨后小幅回调。本周后期，美伊军事冲突再度爆发，美军对伊朗拉腊克岛发起军事打击，伊朗随即反击美军中东基地，叠加海峡油轮遇袭频发，中东供应中断风险大幅升温，地缘溢价快速拉升油价。同时美国原油库存大幅下降支撑，油价开启连续上涨行情。WTI 站稳 90 美元关口，布伦特突破 95 美元关口。

本周 PX 价格环比上涨。本周 PX 均价为 1128 美元/吨，环比+66.6 美元/吨。供应方面：截至 9 月 3 日，本周国内 PX 市场平均开工在 77.34%，本周盛虹和福海创各一套 PX 装置提负中，行业开机水平继续回升。需求方面：主力下游 PTA 行业装置重启提负，整体开工大幅回升，聚酯端目前涤纶长丝开工尚可，而短纤和瓶片装置因利润问题降负操作较多，产业链整体需求端传导欠佳。

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

仅供内部参考，请勿外传

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已深入布局新能源、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。

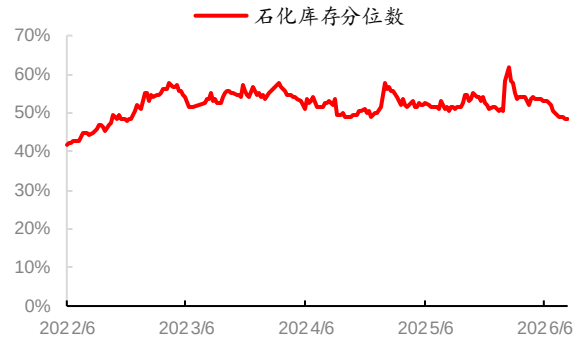
仅供内部参考，请勿外传

图 9:本周石化板块价格/价差分位数分别 45%/31%



数据来源：Wind，中信建投证券

图 10:本周石化板块库存分位数 49%



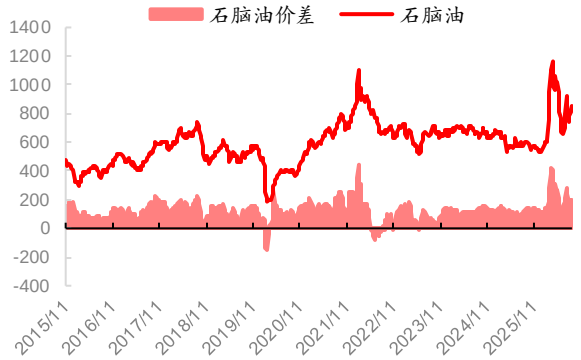
数据来源：Wind，中信建投证券

图 11:本周布伦特原油价格上涨（美元/桶）



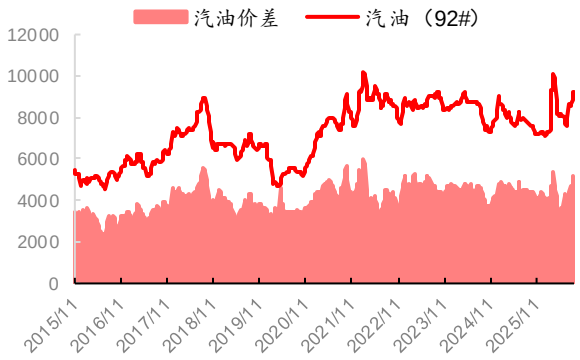
数据来源：Wind，中信建投证券

图 12:本周石脑油价差收窄（美元/吨）



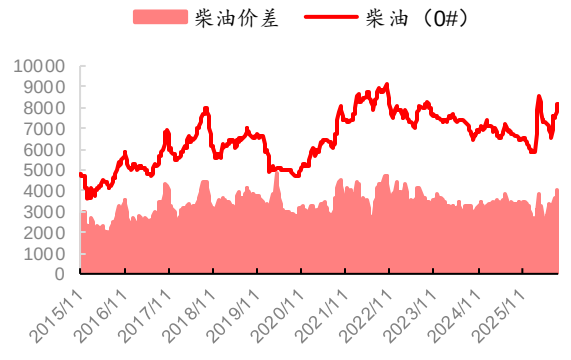
数据来源：Wind，中信建投证券

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

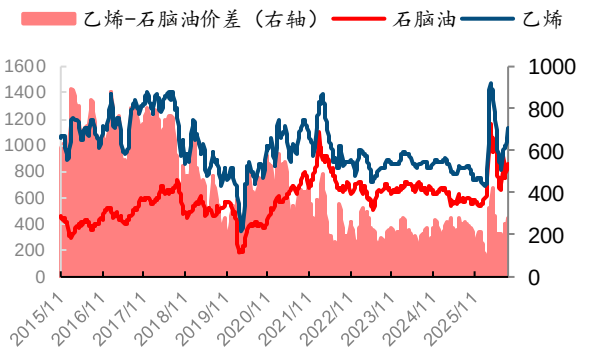
仅供内部参考，请勿外传

图 15:本周 PX 价差拓宽（美元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 16:本周乙烯价差拓宽（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 1132.0 美元/吨，价格比上周+73.0 美元/吨。供应方面：盛虹炼化产能 110 万吨/年装置于 2026 年 6 月 30 日停车检修，持续至 2026 年 8 月 26 日重启；鲁西化工产能 12 万吨/年装置于 2026 年 6 月 24 日停车检修，近期准备重启；海南炼化产能 100 万吨/年装置于 2026 年 6 月 7 日检修，预计于 2026 年 9 月中下旬重启；扬子石化产能 70 万吨/年装置 2026 年 5 月 7 日停车检修，重启时间待定。需求方面：聚乙烯价格整体上涨，下游刚需补库为主。近期装置检修增量减少，复工装置增加，现阶段市场现货库存缓慢升高，虽近期刚需持续提升，但下游采购心态愈发谨慎，供需方面支撑有限。原油价格持续高位波动，苯乙烯行情偏强运行。苯乙烯市场目前现货货源持续偏紧，整体行情处高位格局，苯乙烯华东码头库存不高，目前在 7-8 万吨附近水平，国产装置开工水平在 62%附近。港口持续去库，乙二醇市场重心上移。国际原油地缘溢价支撑乙二醇成本面，乙二醇市场现货基差上涨。目前乙二醇行业整体开工率约为 59.81%，其中乙烯制开工率约为 61.64%。货源供给收缩，环氧乙烷价格稳中上行。原料乙烯国内市场价格坚挺，环氧乙烷成本面支撑尚可。环氧乙烷行业整体开工维持中低位水平，商品货源供给收紧，下游拿货相对积极，市场交投稍稍回暖。PVC 行情走势上行，终端观望情绪渐浓。当下成本端强势运行，整体装置开工维持在 48%左右，货源储备宽松，乙烯法 PVC 企业实单灵活调整，出口接单反馈尚可，国内下游抵触高价，谨慎观望。

本周乙二醇价格上涨。本周乙二醇均价 6618.0 元/吨，价格比上周+722.0 元/吨。供应方面：乙二醇企业平均开工率约为 59.66%，其中乙烯制开工负荷约为 61.39%，合成气制开工负荷约为 56.68%。周内盛虹炼化装置提负荷中，行业整体开工率上调。需求方面：终端需求表现疲软，聚酯产业整体开工率下调，企业对乙二醇采购意愿偏低，多维持刚需采购。

本周环氧乙烷价格上涨。本周环氧乙烷均价为 7780.0 元/吨，价格较上周+180.0 元/吨。供应方面：本周环氧乙烷国内整体货源供应阶段性收紧，整体供给量环比小幅回落。核心影响因素为个别装置意外临时停产，短期产能释放受限，直接导致市场现货供应量减少，打破前期供需平衡状态。区域供应差异较为明显，作为主销区域货源紧缺问题突出，现货流通偏紧，部分商家惜售挺价，现货报价坚挺。需求方面：本周环氧乙烷下游需求整体向好，刚需采购与提前备货需求叠加，带动市场成交量明显回暖。现阶段下游行业普遍面临环氧乙烷货源短缺问题，原料补货需求迫切，刚需拿货支撑稳固。

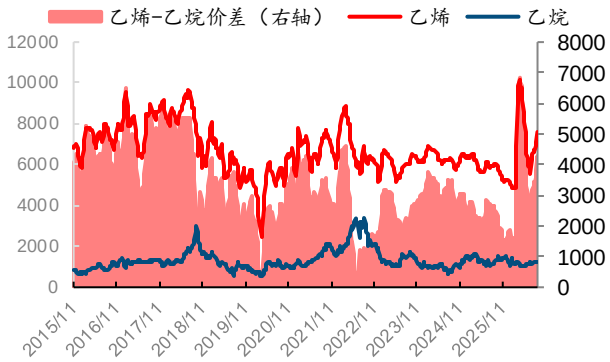
仅供内部参考，请勿外传

图 17:本周乙烯-石脑油价差拓宽（元/吨）



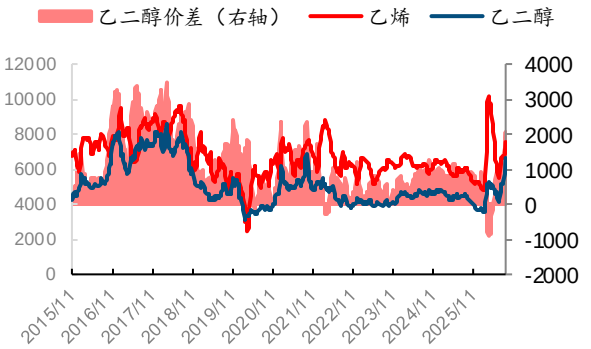
数据来源：Wind，中信建投证券

图 18:本周乙烯-乙烷价差拓宽（元/吨）



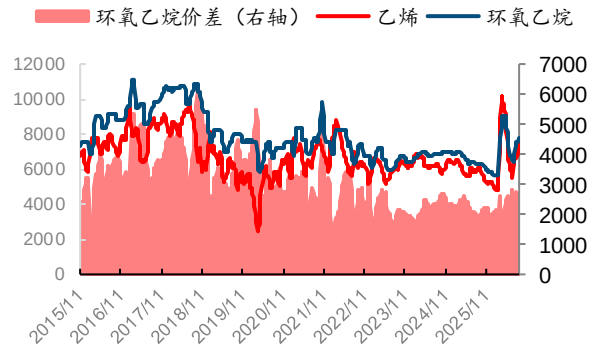
数据来源：Wind，Bloomberg，中信建投证券

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

本周丙烯价格上涨。本周丙烯市场均价 9330.0 元/吨，价格比上周+520.0 元/吨。供应方面，山东、东北以及华东等区域部分丙烯装置计划恢复生产，山东以及华北个别装置或存检修计划，厂家出货放缓，现货流通量或有所增加，业者多关注各个丙烯装置运行情况，供应面或支撑有限。需求方面，下游产品多处于亏损状态，业者跟进意愿或不足，个别丙烯酸、丙烯腈装置或存复产预期，个别聚丙烯装置或暂不重启，下游端难见显著需求，需求面或制约市场氛围。从整体市场来看，区域内丙烯开工存提升预期，下游需求跟进有限，交易双方除供需外，亦多关注国际局势以及各化工品期货盘面情况，场内空好消息交织，业者谨慎为主，市场活跃度或降低，但各原料供应紧张，或对市场氛围稍有支撑。

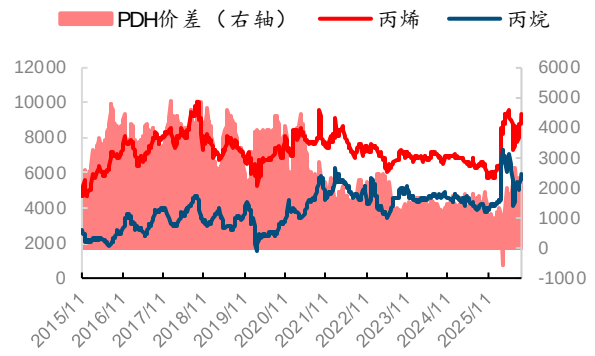
本周丙烯酸价格上涨。本周丙烯酸均价 8100 元/吨，价格比上周+100.0 元/吨。中东战火重燃，国际油价震荡上行，原料丙烯市场价格坚挺上行，成本压力增加，区域内货源供应无明显增加，商家挺价意向不减，但下游需求面无明显改观，主要执行合约和消化原料库存为主，且对高价原料接货能力有限，抵触情绪不减，导致市场实际成交量无明显改观，商家报盘价格窄幅下行，成交重心有所下移。

本周丁酮价格上涨。本周丁酮均价 7955.0 元/吨，价格比上周+95 元/吨。供应方面：本周国内丁酮整体装置开工负荷稳定，周平均开工率 50.85%，较上周开工率环比持稳，山东一套 4 万吨装置 7 月 2 日停车检修，预计下周装置存重启计划，本周货源供应恢复稳定。需求方面：本周国内下游刚需跟进为主，随价格走高，场内买

仅供内部参考，请勿外传

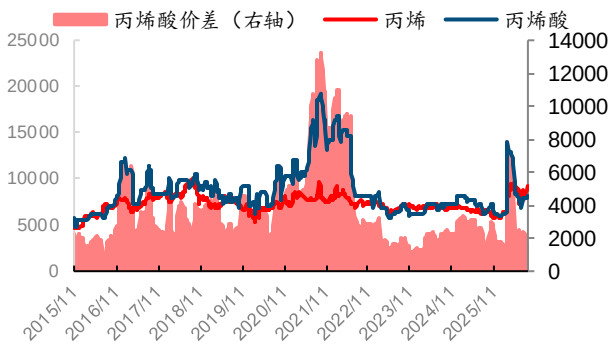
盘相对谨慎，市场整体交投放量尚可。

图 21:本周 PDH 价差拓宽（元/吨）



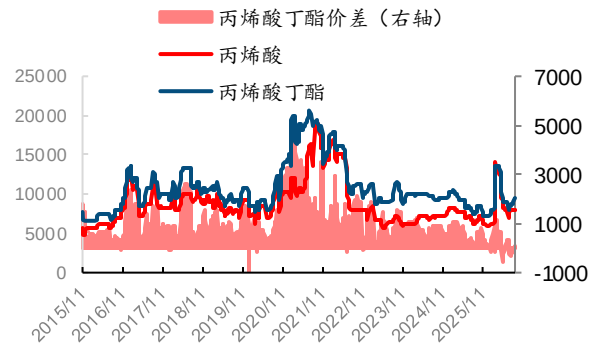
数据来源：Wind，中信建投证券

图 22:本周丙烯酸价格上涨（元/吨）



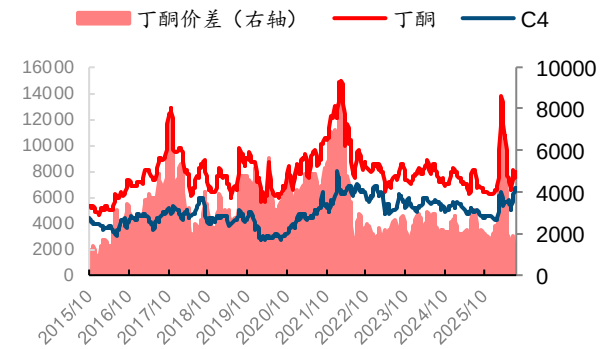
数据来源：Wind，中信建投证券

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）已动工建设，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

仅供内部参考，请勿外传

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、PBAT 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对已有装置进行效率的提升、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。

尿素市场价格先抑后扬，市场情绪由谨慎观望逐步回暖。本周（2026.8.28-2026.9.3）国内尿素市场价格先抑后扬，市场情绪由谨慎观望逐步回暖。截至本周四（9 月 3 日），国内尿素市场均价 1714 元/吨，较上周四（8 月 27 日）上涨 1 元/吨，涨幅 0.06%；山东及两河地区中小颗粒主流成交价区间从 1630-1700 元/吨上移至 1650-1720 元/吨。供应方面，当前行业日产维持高位，下周江苏、山东、河北等地部分装置计划检修，同时河南、河北、内蒙古及新疆前期检修装置有复产计划，预计日产在 20.1-20.9 万吨区间波动，整体供应依旧充裕。需求方面，农业仍处传统淡季，刚需支撑薄弱；复合肥企业秋季开工虽有回升预期，但成品库存偏高制约原料采购力度，对尿素以逢低跟进为主，难以形成集中放量，内需整体驱动不足。预计短期市场维持区间震荡偏强运行，山东及两河地区中小颗粒主流成交价运行区间在 1650-1740 元/吨。需继续关注煤炭价格走势、装置负荷变化及港口发运节奏。

合成氨市场冲高遇阻，供需博弈观望情绪升温。本周（2026.8.28-2026.9.3）合成氨市场冲高遇阻，供需博弈观望情绪升温。截至 9 月 3 日，合成氨市场均价 2478 元/吨，较 8 月 27 日上涨 131 元/吨，涨幅 5.58%，主产区价格区间在 2400-2750 元/吨。周初，北方地区货源持续偏紧，企业库存及出货无压下，价格延续涨势；华东及华中市场受北方带动联动补涨，市场交投氛围尚可。本周后期，北方地区增量有限，整体货源仍偏紧，但价格涨至高位后，下游存抵触情绪，新单成交放缓，陕晋等地出货不畅，价格连续回调；华东市场止涨企稳，短时

仅供内部参考，请勿外传

供需端波动有限，挺价观望出货为主；华中市场涨后僵持，湖北市场供需博弈加剧，下游对高价接受度有限，观望情绪渐浓。**需求方面：**秋肥需求释放节奏偏缓，磷复肥市场预计弱稳整理，行业开工率回升缓慢，对原料合成氨采购积极性不足。**供应方面：**陕西龙门、山西华鑫装置提负中，河北正元装置计划 9.10 左右恢复，山东地区关注万华及华鲁恢复出货情况，及兖矿装置波动。安庆石化计划下周停车大修。预计下周合成氨市场稳中有降，主产区出厂参考 2400-2700 元/吨。

地缘冲突+供应紧缺提振市场，甲醇成交价格宽幅推涨。本周（2026.8.28-2026.9.3）地缘冲突+供应紧缺提振市场，甲醇成交价格宽幅推涨。甲醇市场均价由 2743 元/吨涨至 3073 元/吨，上调 330 元/吨，涨幅 12.03%。西北地区甲醇市场价格上调，调整幅度在 90-400 元/吨左右；山东地区甲醇市场价格窄幅上调，调整幅度在 160-490 元/吨左右；华中地区甲醇市场价格走势上行，调整幅度在 230-490 元/吨左右；西南地区甲醇市场价格偏强，调整幅度在 90-330 元/吨；华北地区甲醇市场上调，调整幅度在 110-260 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 410-565 元/吨左右。

成本端强势拉动，DMF 市场价格先跌后涨。本周（2026.8.28-2026.9.3）成本端强势拉动，DMF 市场价格先跌后涨。目前 DMF 现汇出厂价格参考 5800-6150 元/吨左右，全国市场承兑送到均价在 5967 元/吨上下浮动，较上周相比价格上调 167 元/吨，涨幅 2.88%。周初 DMF 市场价格明稳暗降，由于前期 DMF 市场价格快速拉涨，但需求尚未完全回暖下，下游对高价较抵触，接货积极性有限，成交多以小单刚需成交为主，市场气氛清淡，所以本周前期 DMF 市场成交价格走低，但周中随着上游原料甲醇价格大幅上涨，DMF 企业生产成本增加，以及国内企业库存压力不大，厂家挺价涨价意愿强烈，顺势上调企业报价，但下游接货延续谨慎心态，多随用随采，大单跟进不足，高位成交略少。市场价格参考：华南 DMF 含税国产货商谈 6000-6150 元/吨附近。华东地区江苏市场主流价格参考 5900-6100 元/吨送到，浙江市场主流价格在 5950-6150 元/吨左右送到。华北地区 DMF 含税国产货商谈 5800-5900 元/吨送到。

成本支撑叠加供应紧张，醋酸市场价格强势上行。本周（2026.8.28-2026.9.3）醋酸市场强势上行，截至本周四，国内醋酸市场均价为 3192 元/吨，较上周同期市场均价相比上调 180 元/吨，涨幅约 5.98%。本周价格上涨主要源于成本与供应两端的双重驱动。成本端，美伊冲突再度升级，地缘风险溢价持续推升市场情绪，上游甲醇价格应声走强，为醋酸底部成本筑牢支撑。供应端，多数生产企业库存不高，叠加周初天津地区主力装置突发故障紧急停车，场内有效供应进一步收缩，多重利好集中释放。需求端，下游询盘活跃度较前期有所回升，但实际成交仍以刚需少量补库为主，对高价货源接受度有限，接货节奏整体偏谨慎。预计下周醋酸市场价格高位震荡，上调幅度 10-40 元/吨。后续需重点关注国际局势演变，若美伊关系出现缓和信号，成本端支撑或有松动，价格或有滞涨预期。

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

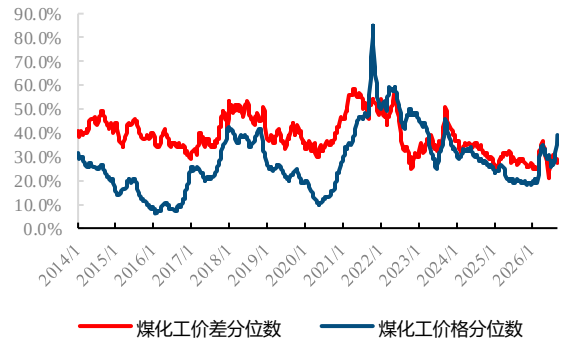
仅供内部参考，请勿外传

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氨肥的化工企业，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。

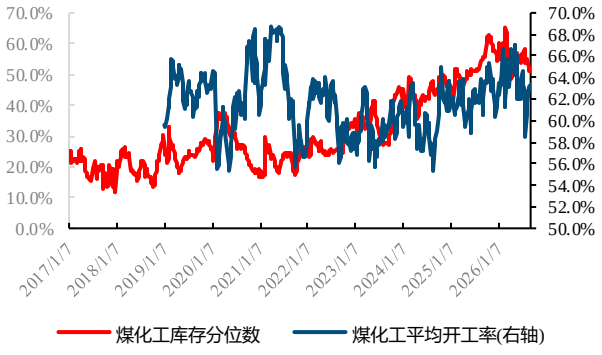
4、江苏索普（600746.SH）：公司拥有煤化工、精细化工、基础化工三条产业链，为国内首家打通煤炭—甲醇—醋酸羰基化路线的企业，技术积累深厚，拥有 120 万吨/年的醋酸产能，同时配套有 30 万吨/年醋酸乙酯生产能力，为醋酸行业上市龙头。

图 25：本周煤化工行业价格/价差分位数分别为 39.2%/27.7%



数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

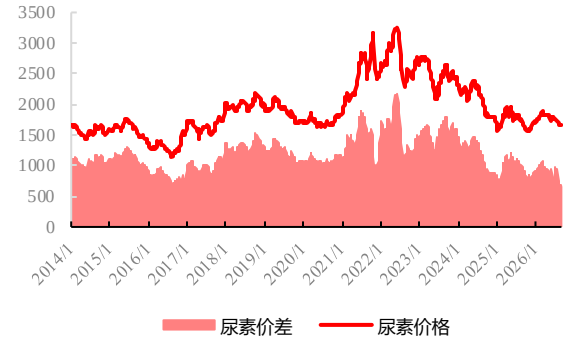
图 26：本周煤化工库存分位数为 57.1%，平均开工率为 63.28%



数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

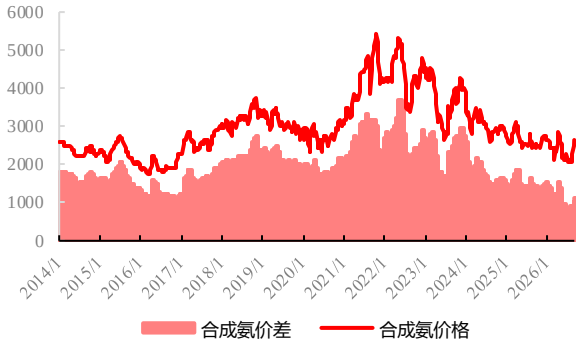
仅供内部参考，请勿外传

图 27：本周尿素价格环比不变（元/吨）



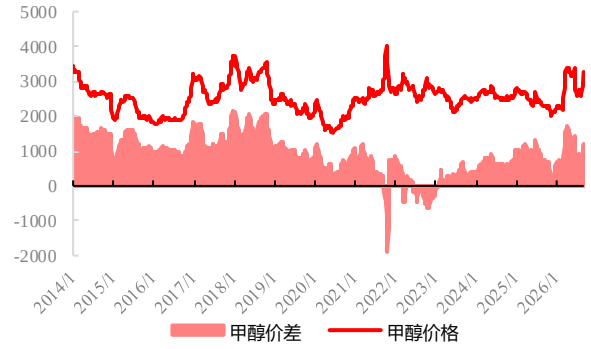
数据来源：Wind，隆众石化，中信建投证券

图 28：本周合成氨价格环比上行（元/吨）



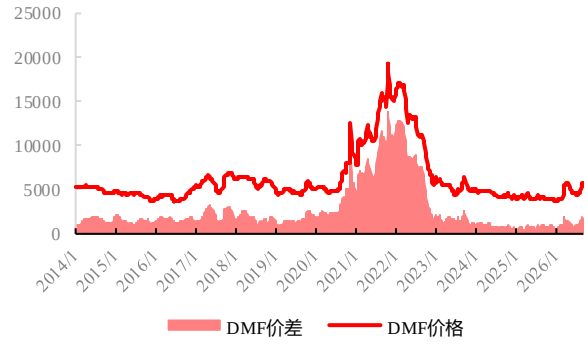
数据来源：Wind，隆众石化，中信建投证券

图 29：本周甲醇价格环比上行（元/吨）



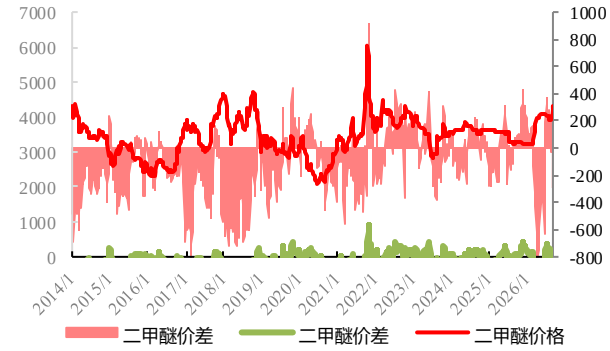
数据来源：Wind，隆众石化，中信建投证券

图 30：本周 DMF 价格环比上行（元/吨）



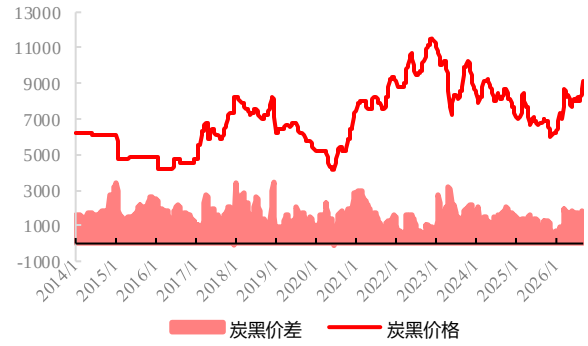
数据来源：Wind，隆众石化，中信建投证券

图 31：本周二甲醚价格环比上行（元/吨）



数据来源：Wind，隆众石化，中信建投证券

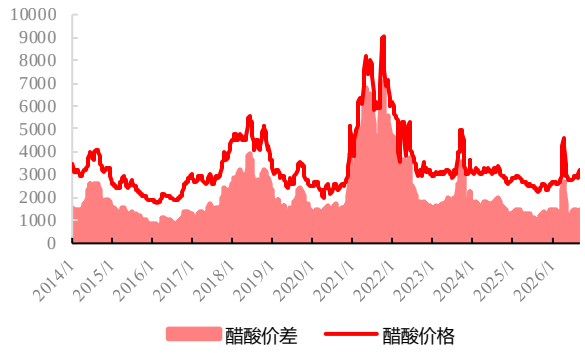
图 32：本周炭黑价格环比上行（元/吨）



数据来源：Wind，隆众石化，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

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：仅万华烟台处于检修期，本周整体产量波动不大。**纯 MDI 需求面：**氨纶开工维持在八成以上，市场上下游观望氛围浓厚，国内终端需求尚未回归常态化水准，下游采购节奏放缓，整体成交难以放量；叠加行业供给端竞争内卷加剧，采购方后市看跌预期浓厚，供需双方持续拉锯。TPU 上游原料高位震荡运行，成本侧支撑牢固，但终端需求跟进力度不足，流通商户多持观望态度。浆料与鞋底原液行业受上游原料上调利好提振，成本支撑走强，多家企业陆续发布涨价通知；但下游入市采购心态谨慎，多数生产企业仍以交付前期积存订单为主要生产任务。**聚合 MDI 需求面：**冰箱冷柜等家电冷链领域长协占比高，现货询盘不多，中小型配套工厂成品库存压力仍存，原料采购节奏偏慢。汽车行业受益于新能源汽车轻量化趋势，单车用量较传统燃油车有所提升，但当前汽车行业整体产销节奏平稳，采购以执行既有订单为主。保温领域当前正值夏季施工窗口，理论上处于需求释放阶段，但终端企业资金面偏紧、项目回款周期拉长，叠加高温多雨天气对户外施工进度的阶段性制约，实际采购节奏偏缓，新订单增量有限。**本周 MDI 行业开工率 69.2%，较上周+1.6pct，年同比-24.9%；行业库存 6.4 万吨，较上周-0.5%，年同比-0.6%。本周 MDI 综合价格 18033 元/吨，较上周+0.7%，年同比+12.4%；MDI 综合价差 6831 元/吨，较上周-0.2%，年同比-30.1%。7 月聚合 MDI、纯 MDI 出口量分别为 10.2、0.9 万吨，合计同比+52.3%。**

本周 TDI 市场价格上升。本周 TDI 产量小幅下滑，整体开工率 75.81%附近。甘肃某工厂 TDI 装置运行正常，装置将于 9.4 日进入检修状态，为期一个月；河北某工厂装置正常运行；福建两套装置正常运行；新疆工厂 20 万吨/年装置负荷运行 9 成；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；

仅供内部参考，请勿外传

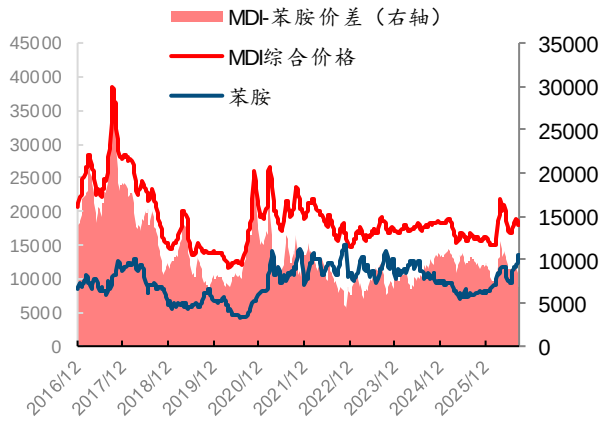
烟台 TDI 工厂 30 万吨/年装置于 8 月 11 日停车并进入年度检修，预计检修时间约 45 天；其他工厂开工负荷正常。需求端：本周民用海绵制品旺季需求并未提前释放，下游工厂多已在前期原料低位完成补库，现阶段以消化库存为主，市场询盘买气偏弱。汽车内饰海绵开工保持平稳，下游企业坚持随用随采，对高价原料抵触明显，短期暂无大规模囤货计划。涂料、胶黏剂及固化剂行业受上游原料同步上行影响，成本传导不畅，采购心态趋于谨慎，仅零散刚需小单成交，大批量拿货偏少。本周美金报盘有所回落，海外需求尚未启动，东南亚、印度、巴西等主要市场询盘平淡，下游观望国内价格波动，对高价货源接受度不高，仅维持刚需补库，无囤货操作，新单成交稀疏，买方压价情绪浓厚。叠加周边竞品货源分流、海运费高位抬升到岸综合成本，部分贸易商让利抢单，进一步压制出口报盘。综合来看，内外需求均未实现放量，对 TDI 市场支撑有限。**本周 TDI 行业开工率 76.8%，较上周-0.9pct，年同比+14.6%；行业库存 1.8 万吨，较上周-11.6%，年同比+48.4%。本周 TDI 综合价格 16740 元/吨，较上周+0.6%，年同比+16.1%；TDI 综合价差 10581 元/吨，较上周-1.1%，年同比+9.8%。7 月 TDI 出口量 4.8 万吨，同比+19.0%。**

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。

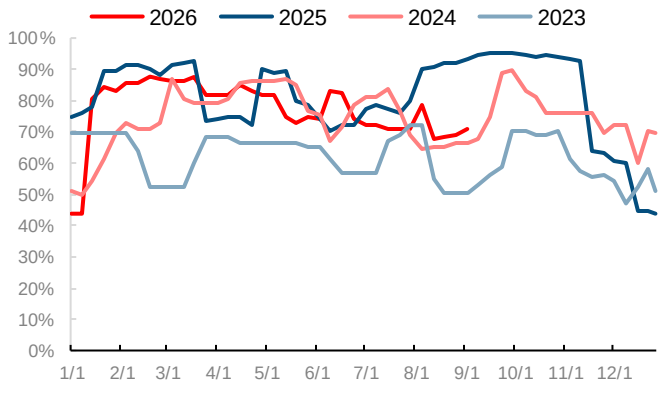
2、**沧州大化（600230.SH）**：公司为国内领先的 TDI 生产商，经过多年的发展，在引进瑞典国际化工技术的基础上，进行了一系列技术改造，并获得了部分自主知识产权，在国内 TDI 生产领域具有重要地位。公司当前拥有 TDI 产能 15 万吨/年，同时 26.5 万吨/年新增产能持续推进中。此外，公司现有 10 万吨/年 PC 及配套的 16 万吨/年烧碱产能，造气原料气等相关产品链相衔接，上下游原料相配套的生产规模，与目前国内同行业相比具有较强的规模优势。

图 35：本周 MDI 价差下降（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

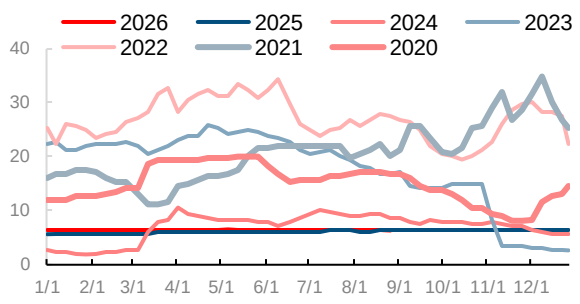
图 36：本周 MDI 开工率上升



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

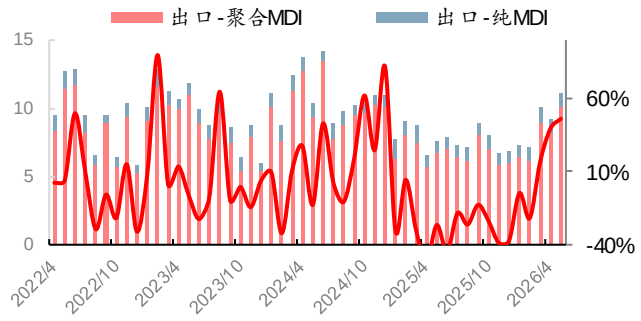
仅供内部参考，请勿外传

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

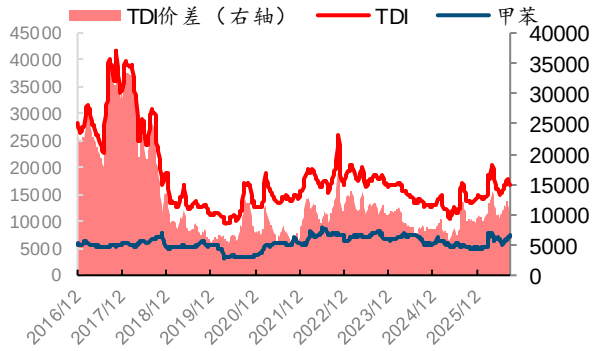
图 38：本月 MDI 出口量上升（万吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

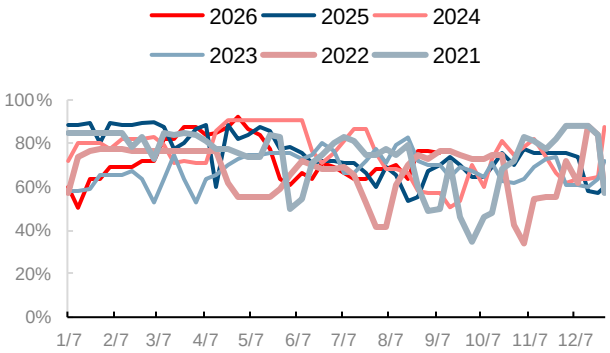
注：数据更新有迟滞，最新数据日期为 2026 年第 7 月

图 39：本周 TDI 价差下降（元/吨）



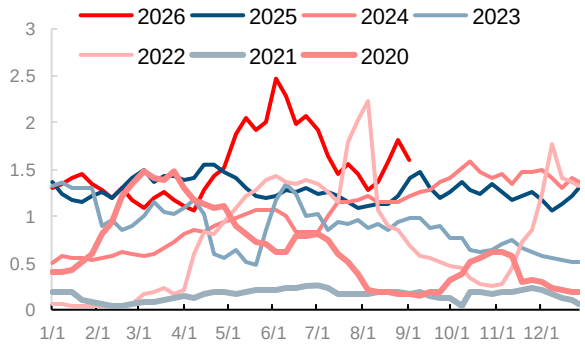
数据来源：Wind，中信建投证券

图 40：本周 TDI 开工率下降



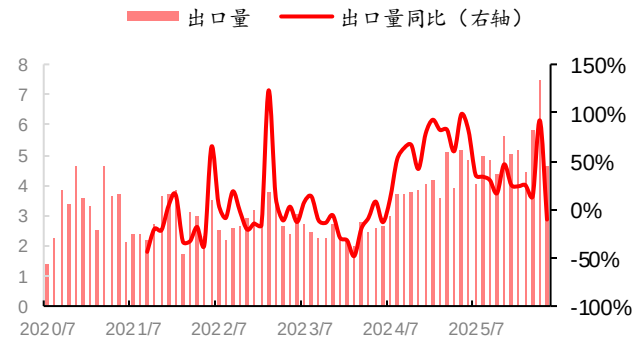
数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 41：本周 TDI 库存下降（万吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 42：本月 TDI 出口量上升（万吨）

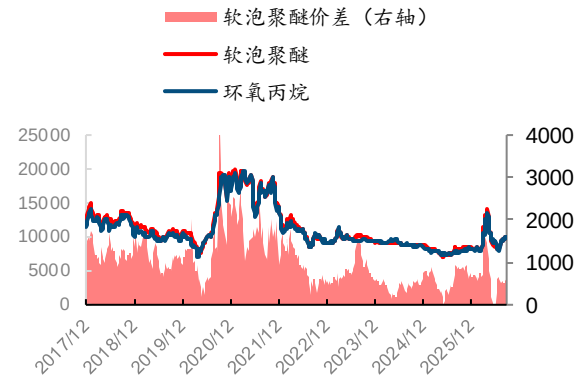


数据来源：百川盈孚，中信建投证券

注：数据更新有迟滞，最新数据日期为 2026 年第 7 月

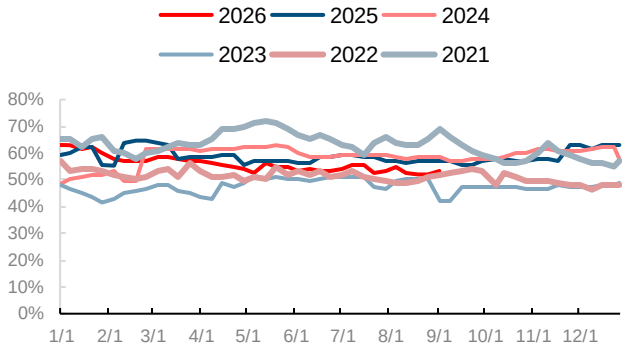
仅供内部参考，请勿外传

图 43：本周软泡聚醚价差上升（元/吨）



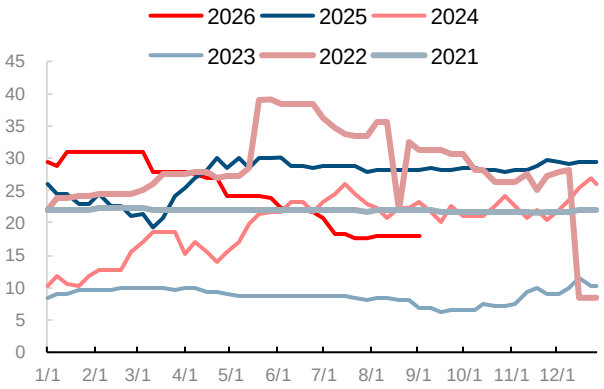
数据来源：Wind，中信建投证券

图 44：本周软泡聚醚开工率上升



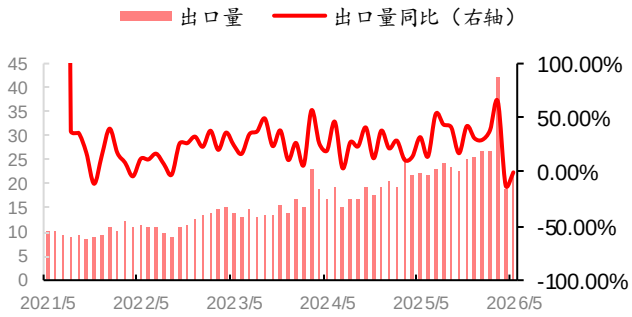
数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 45：本周软泡聚醚库存持平（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 7 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，本周宿迁地区投产一套长丝装置，另福建一厂长丝装置停车检修，市场整体开工仍有下滑。需求端，截至 9 月 3 日，江浙地区化纤织造综合开机率为 52.33%。本周正式进入 9 月，传统的“金九”旺季成色明显不足，国内终端需求改善程度不及预期，场内新增订单仍以小批量秋冬面料订单为主，外贸方面，受地缘冲突影响，航运持续受阻，海运费高涨，贸易环境恶化等因素影响，海外订单推进节奏迟缓，内外贸订单均显不足，织企信心缺乏，叠加周内长丝价格不断攀升，持续压缩织企盈利空间，织企生产运营压力激增，开机率提升艰难，不同地区开机情况分化明显，对于原丝采购意愿偏低。本周 POY、FDY、DTY 库存天数分别为 12.4、20.6、29.1 天，环比上周（-0.7 天、-0.3 天、+1.1 天）；涤纶长丝开工率 77.9%，环比上周-0.5pct；POY 均价 8950 元/吨，环比上周+250 元/吨；POY 现金流 964.4 元/吨，环比上周-59.5 元/吨。

仅供内部参考，请勿外传

氨纶市场价格不变。原料端，主原料 PTMEG、辅原料纯 MDI 皆延续平稳，成本面对氨纶的方向指引有限。供应端，本周较上周同期上升 0.12%，华东一企业开工负荷拉满。需求端，本周，受相关产品带动氨纶出货情况略有好转，但仍未达到我们对传统旺季的预期，国内需求仍未恢复到常规水平。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 43.20 天，环比上周-2.50 天；开工率 82%，环比上周+1pct；氨纶 40D 均价 29000 元/吨，环比上周持平；价差 15200 元/吨，环比上周持平。

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。

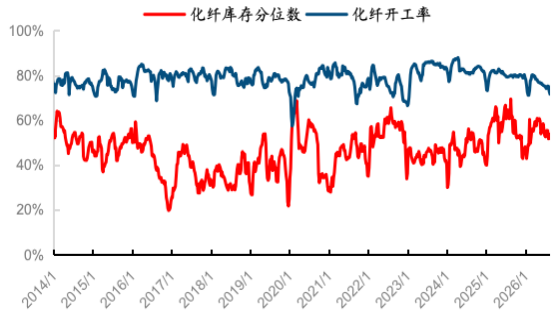
仅供内部参考，请勿外传

图 47:本周化纤板块价格分位数 47%，价差分位数 49%



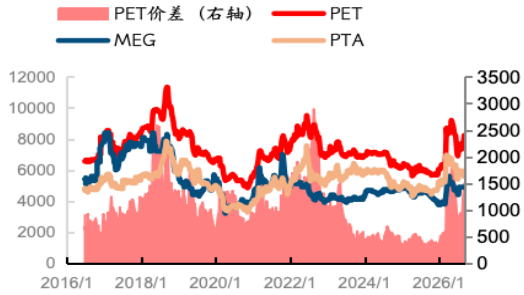
数据来源：Wind，中信建投证券

图 48:本周化纤库存分位数 52%



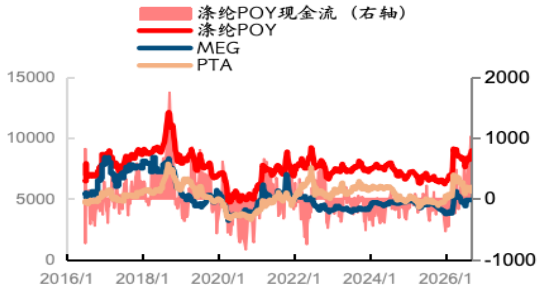
数据来源：Wind，中信建投证券

图 49:本周 PET 价格上涨（元/吨）



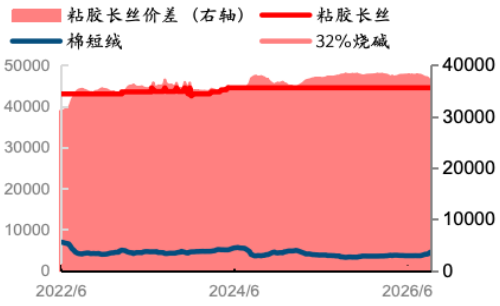
数据来源：CCFEI，中信建投证券

图 50:本周涤纶长丝 POY 价格上涨（元/吨）



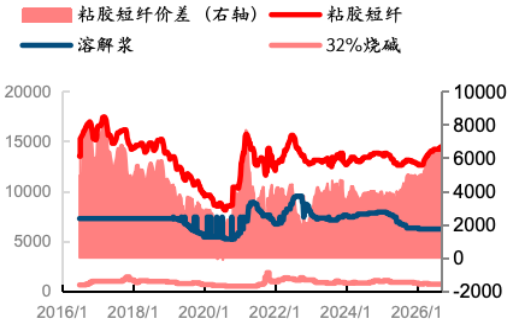
数据来源：CCFEI，中信建投证券

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

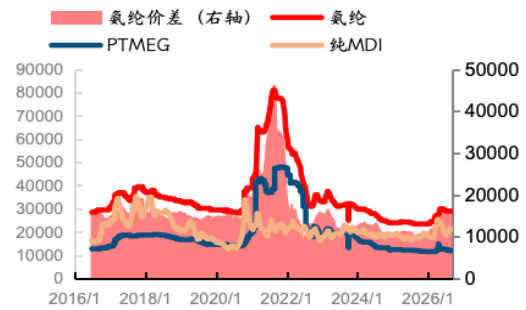
图 52:本周粘胶短纤价格小幅上涨（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

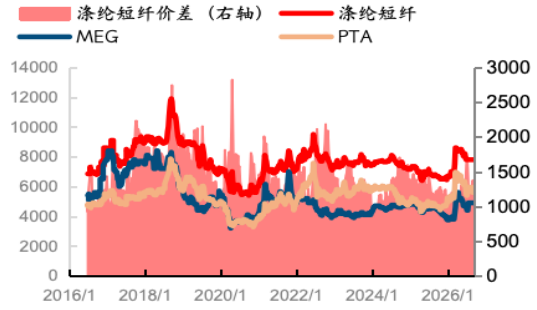
仅供内部参考，请勿外传

图 53:本周氨纶价格持平（元/吨）



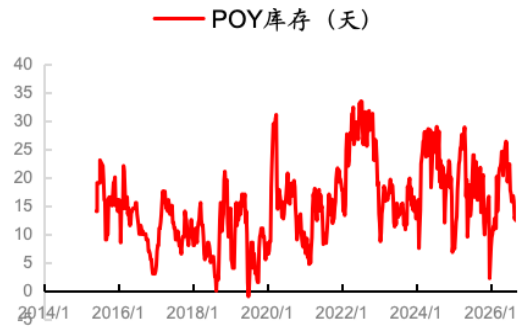
数据来源：Wind，中信建投证券

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 库存天数下降



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



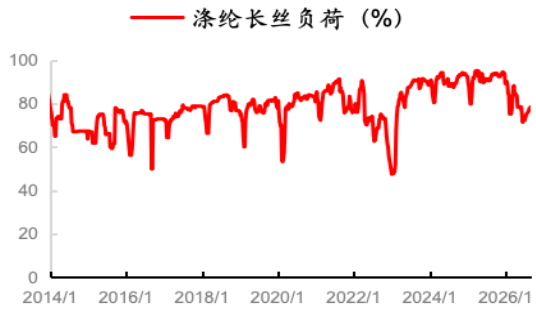
数据来源：CCFEI，中信建投证券

图 57:本周氨纶库存天数下降



数据来源：CCFEI，中信建投证券

图 58:本周涤纶长丝开工率小幅下降



数据来源：CCFEI，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

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:本周氨纶开工率上升



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，并明确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，

仅供内部参考，请勿外传

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。

粉矿成交一般，北方磷精粉价格下调。本周（8 月 28-9 月 3 日)粉矿成交一般，北方磷精粉价格下调，南方磷矿石持稳运行。截至本周四，国内主流参考价：30%品位 1000 元/吨，28%品位 921 元/吨，25%品位 745 元/吨。磷肥及磷酸市场价格下调，下游生产企业采购较为谨慎，多为小单按需补库，缺少大规模采购动作，磷化工装置开工率处于中等水平，市场整体奉行随采随用模式。黄磷块矿外销渠道通畅，在手订单履约状态稳定。环保督查使得部分矿山限产、停产，供给收缩本可托举矿石价格，不过下游需求疲软压制行情，对冲供给端利好。目前行业库存整体偏高，矿企对外报价并未调整，但实际成交环节已出现隐性让利，加速货品流出。

需求利空价格商谈，黄磷行情承压下行。本周（2026.8.28-2026.9.3）本周黄磷市场需求持续利空价格商谈，价格承压下行。截止今日，黄磷市场承兑均价 27452 元/吨，与上周四承兑均价 27961 元/吨相比下降了 509 元/吨。**需求分析：**本周部分下游企业逐步开始为国庆、中秋双节备货，但一方面企业备货相对分散，另一方面本周价格降低，加重下游看空观望心态，所以需求仅集中释放在周二，随后，下游入市积极性明显转淡且压价心态加强，需求端持续利空价格商谈。**后市预测：**预计下周黄磷市场供需博弈加剧，价格走势或以先弱后强为主，价格区间可能在 27300-28000 元/吨。

热法磷酸需求表现清淡，价格重心下移。本周（2026.8.28-2026.9.3）热法磷酸需求表现清淡，价格重心下移。截至发稿，国内热法磷酸市场均价为 8350 元/吨，较上周同期相比下跌 92 元/吨，跌幅 1.09%。**需求分析：**本周下游需求表现清淡，新单成交寥寥。一方面，热法磷酸价格优势持续削弱，下游部分企业转向采购替代品，对热法磷酸的询盘及采购意愿进一步降低；另一方面，多数企业看跌后市情绪浓厚，采购计划不断推迟，仅维持少量刚需补库，以消耗现有原料库存为主。**供应分析：**本周热法磷酸市场供应微幅增加。据百川盈孚不完全统计，预计第 35 周（8.29-9.4）热法磷酸产量 40355 吨，同上一周（8.22-8.28）相比增加了 0.75%。**后市预测：**预计下周热法磷酸市场价格偏弱运行。预计西南地区成交参考价 7700-8300 元/吨左右，华东地区主流成交价

仅供内部参考，请勿外传

8300-8900 元/吨；华中地区主流成交价 8100-8500 元/吨。

交投活跃度提升，磷酸氢钙市场行情先弱后强。本周（2026.8.28-2026.9.3）交投活跃度提升，磷酸氢钙市场行情先弱后强。截止发稿，磷酸氢钙市场均价为 3761 元/吨，较上周同期下降 16 元/吨，降幅 0.42%。本周磷酸氢钙市场成交重心先跌后涨。前期磷酸氢钙市场需求持续不佳，贸易市场出货不畅，价格承压走弱。后期由于云南地区硫酸价格上涨，小幅提振市场心态，加之市场货源流通收紧，供需关系边际改善，行情止跌反弹，成交重心有所回升。**供应方面：**本周磷酸氢钙市场周度产量约 1.4 万吨，环比上涨约 48.15%，开工约 14.71%，较上周上涨 4.78 个百分点。本周磷酸氢钙市场开工上涨主因云盘山、川金诺装置复产。另外汉源、金鸿、东立、恒威、胜威、新龙、龙蟒、楚襄、利丰达、润邦、鑫益装置仍停车中。**需求方面：**据部分客户反馈，下游部分库存可持续消化至 9 月底，现阶段观望消化库存为主，9 月中下旬或有一定备货预期。**后市预测：**预计下周磷酸氢钙市场供需博弈格局延续，行情窄幅整理。成本方面，云南硫酸价格虽有上涨，但涨幅有限，短期内对氢钙成本推升作用不强；供应方面，厂家开工偏低，以消化库存为主，但去库节奏缓慢；需求方面，下游多消耗前期库存，采购意愿不足，刚需支撑有限。综合来看，市场缺乏明确方向性驱动，短期内多空因素交织，价格或维持僵持整理态势。

磷酸铁市场供应偏紧格局加剧，价格有小幅抬升；双原料上涨夯实成本底部，磷酸铁锂价格联动上行。磷酸铁方面，本周（2026.8.28-2026.9.3）磷酸铁市场呈现成本与价格走势分化特征：理论生产成本持续下行，然而磷酸铁企业挺价意愿强烈，并未因原料回落主动降价让利。随着周内新签订单陆续落地，磷酸铁市场成交价格小幅上行。**磷酸铁锂方面，**本周（2026.8.28-2026.9.3）国内磷酸铁锂市场价格周内虽有波动，但整体走势上行。周初碳酸锂价格逐步攀升，成本端支撑增强；周中后期磷酸铁价格小幅上涨，但碳酸锂价格回调，带动磷酸铁锂价格小幅下跌。铁锂企业订单量充足，部分企业产能满负荷运转。下游企业对磷酸铁单独列项结算模式的接受程度呈现分化，部分企业已明确接受，其余仍在商谈中，具体落地情况需继续跟踪。

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。

仅供内部参考，请勿外传

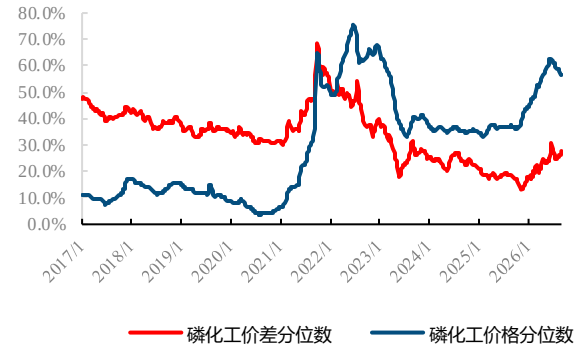
公司过去的工铵销售对象主要为化肥企业生产高端水溶肥，从 2020 年起逐步开拓新能源下游客户，预期未来将实现客户结构和量的持续突破。公司的肥料级磷酸一铵产能为 60 万吨；饲料级磷酸氢钙作为饲料必备添加剂，业务稳定，产能 55 万吨；复合肥产能约 90 万吨，为配套生产的产品。公司上游资源储备丰富，自有磷矿产能约 115 万吨。21 年二季度公司定增引入四川发展（全资子公司川发矿业，持股公司 21.87%，为第一大股东），未来公司将成为四川在矿业化工领域的重要平台，兼具国有企业的资源优势以及民营企业的经营灵活性。目前公司正在筹备收购天瑞矿业，其具备磷矿储量约 9000 万吨，核定产能约 250 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，拟由公司以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。

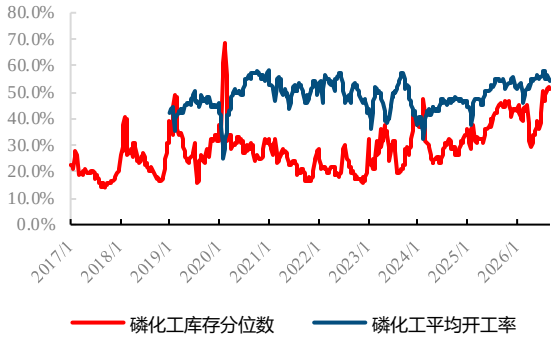
仅供内部参考，请勿外传

图 63：本周磷化工价格分位数 56.5%，价差分位数 27.4%



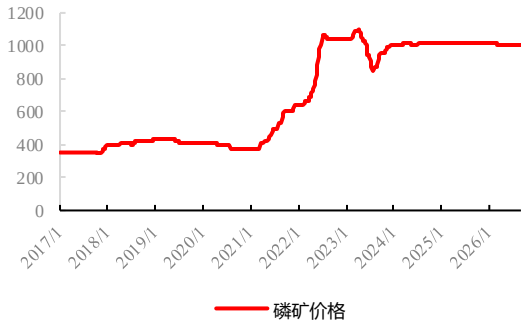
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 64：本周磷化工库存分位数 51.5%，平均开工率 54.3%



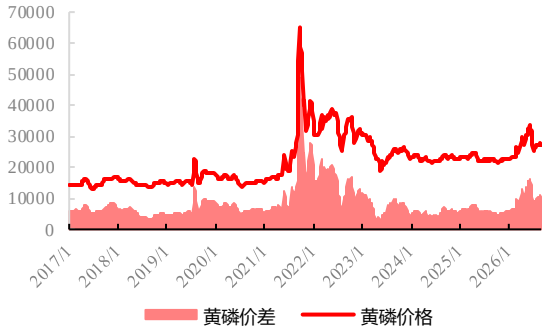
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 65：本周磷矿石价格企稳（元/吨）



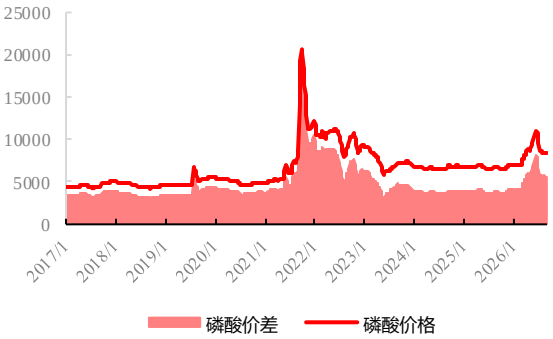
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 66：本周黄磷市场价格下行（元/吨）



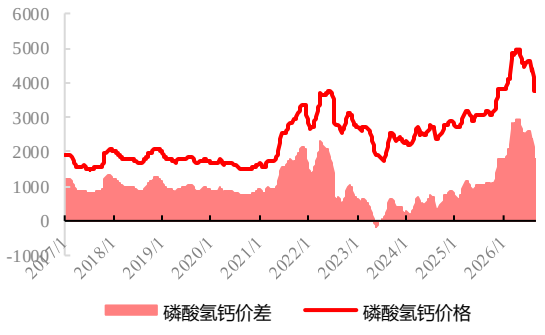
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 67：本周磷酸价格下行（元/吨）



数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

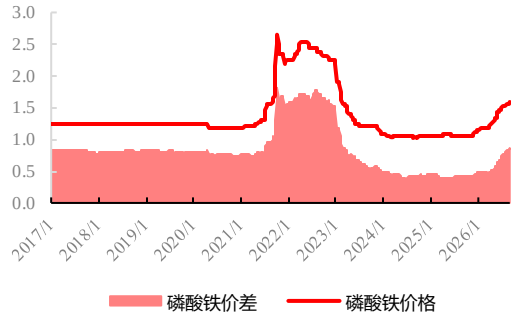
图 68：本周磷酸氢钙价格小幅下行（元/吨）



数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

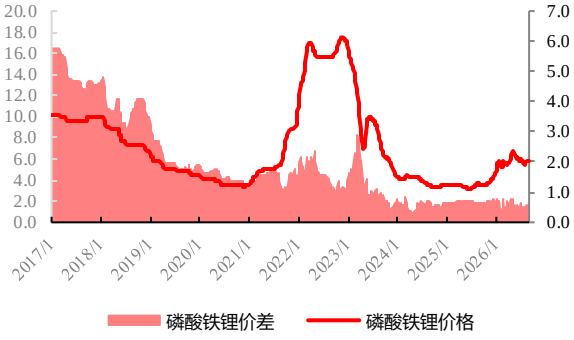
仅供内部参考，请勿外传

图 69：本周磷酸铁价格上行（万元/吨）



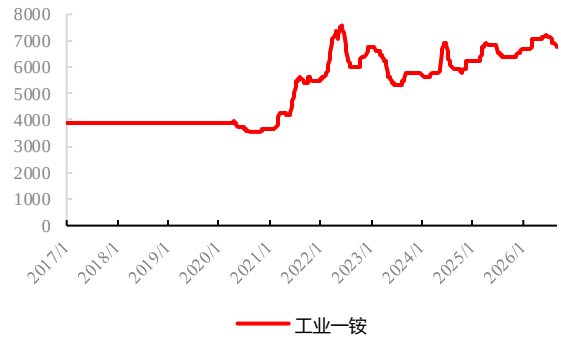
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

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：本周工业一铵价格小幅下行（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下行



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 3828 元/吨，周环比+1.0%。供应端，本周国内萤石供应端偏紧格局不改，产量局部有所增加，整体较前期小幅提升。需求端，本周萤石下游各领域需求呈现一定支撑，氢氟酸及氟化铝市场表现坚挺向上。随着萤石价格高位挺涨，买卖双方在高端价位的博弈加剧，下游观望氛围增加，但高价接受度相比前期有所提升。当前下游仍以刚需拿货为主，但卖方挺价情绪持续偏强，买卖双方拉锯持续深化。

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 2250/4800 元/吨，二氯甲烷周环比-4.3%，三氯乙烯周环比持

仅供内部参考，请勿外传

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，制冷旺季需求攀升，下游刚需释放节奏稳定。

6F：本周 6F 国内市场均价 11.70 万元/吨，周环比+1.7%。成本端，碳酸锂期货市场价格先涨后跌，现货市场价格整体微涨。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。一般企业生产基本无变化，保持平稳状态。由于处于价格上升期，企业对贸然增量谨慎，产量提升企业零星。部分企业回归满产状态，市场供应量较为稳定。需求端，终端市场稍有波澜，电解液企业产量未现颓势，部分企业稍有减量预期，具体情况待验证。

PVDF：本周 PVDF 涂料级价格 5.4 万元/吨，周环比持平。成本端，本周萤石市场供应偏紧格局不改，价格延续上调，矿端挺价意愿较强，支撑现货报价高位运行。供给端，本周行业整体开工维持中高位水平，主流生产装置运行平稳。远期新增产能释放预期持续影响业者心态，压制通用料端挺价动力。厂内库存分化格局未有改善。需求端，锂电下游，动力电池排产维持平稳，储能项目订单稳步落地，电池企业以长协锁价保供模式为主，补仓多为按需执行，大规模集中采购并未出现，刚需形成有效支撑，价格抗跌属性凸显。

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、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。

3、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，

仅供内部参考，请勿外传

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。

4、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



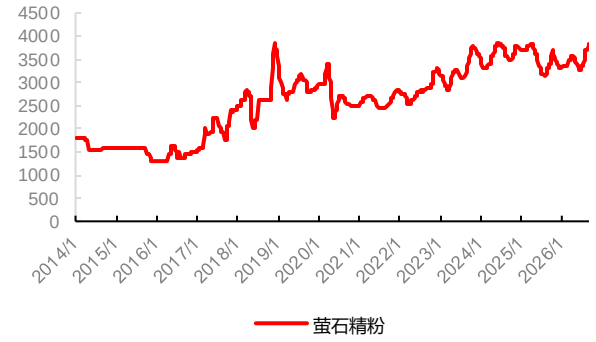
数据来源：Wind，中信建投证券

图 74:氟化工库存及开工率指数



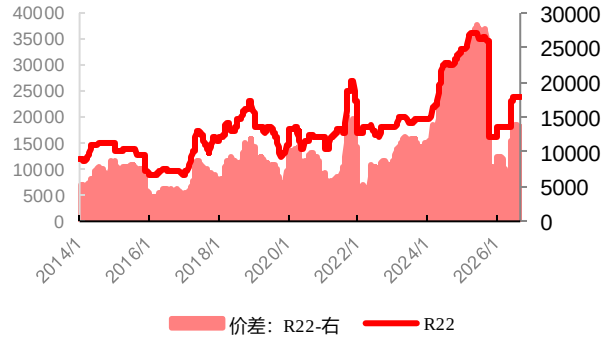
数据来源：Wind，中信建投证券

图 75:萤石价格（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

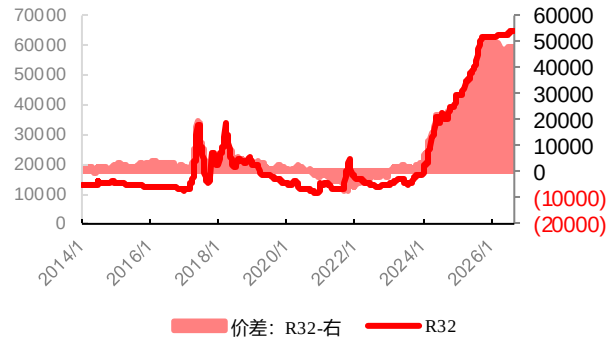
图 76:R22 价格及价差（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

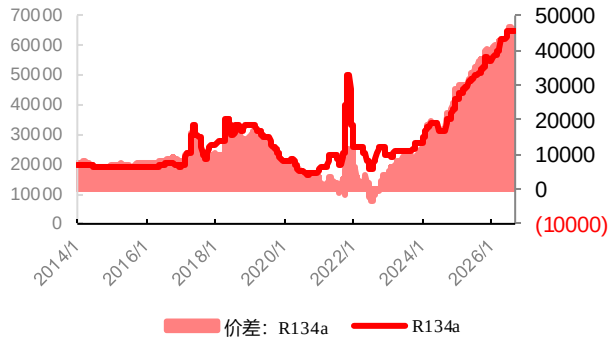
仅供内部参考，请勿外传

图 77:R32 价格及价差（元/吨）



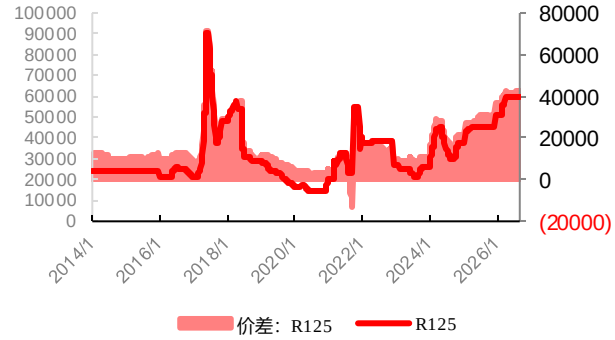
数据来源：Wind，中信建投证券

图 78:R134a 价格及价差（元/吨）



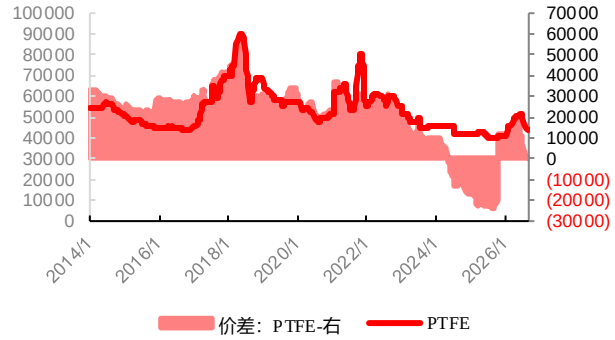
数据来源：Wind，中信建投证券

图 79:R125 价格及价差（元/吨）



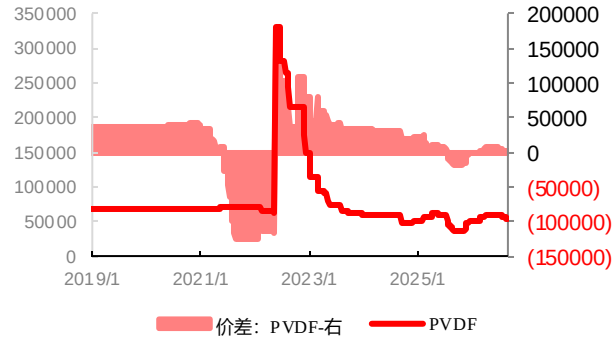
数据来源：Wind，中信建投证券

图 80:PTFE 价格及价差（元/吨）



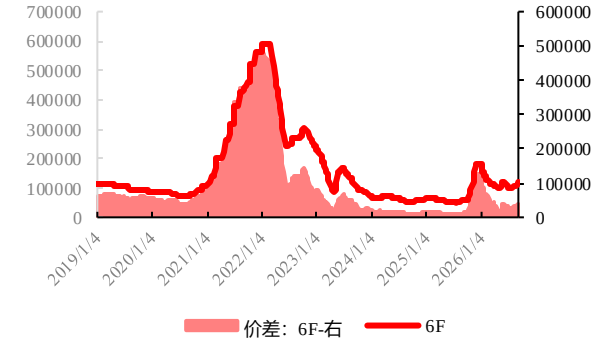
数据来源：Wind，中信建投证券

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 DMC 价格上涨

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

仅供内部参考，请勿外传

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 9480 元/吨，周环比+0.5%。成本端，本周金属硅平均生产成本小幅增加，硅煤、石油焦价格持续高位，本周后期焦煤虽有回调，但硅煤市场仍保持坚挺。供给端，本周供给大幅缩减。其中新疆大厂 8 月 31 日夜大幅减产 32 台，四川个别小厂于 8 月底停工；另有某厂新疆、宁夏基地复工各增开 2 台，内蒙古某基地复工增开 4 台。后续甘肃、内蒙古、宁夏仍存增量空间。需求端，本周下游消耗维持稳定，后续存在缩减风险。多晶硅 9 月计划排产存在增量，但近期行业会议较多，计划存在变数。有机硅行业 9 月会议召开，明确继续维持 50% 减产执行，但厂家挺价心态坚决，对原材价格接受度高。铝合金方面部分前期减产的棒厂有复产预期，需求稍有增加。

有机硅 DMC：本周有机硅 DMC 市场均价 1.38 万元/吨，周环比+0.7%。成本端，本周 DMC 商谈上行幅度有限，工业硅价格持稳，但甲醇震荡走高、一氯甲烷维持高位，单体综合成本抬升。供应端，行业延续协同减排管控，9 月维持 50%减排力度，行业整体开工维持 60%附近低位。主流单体企业普遍按单排产，预售订单排期延伸至 9 月下旬，厂库维持低位，现货流通资源收紧。同时山东延期复产装置暂无增量释放，部分单体厂采取控货惜售、高低配货的出货模式，夯实供应端支撑。需求端，需求端结构性分化，电子、光伏领域刚需保持稳健，传统建筑终端成交承接偏弱。市场追高情绪谨慎，未现投机性囤货，整体以刚需补库为主。

三氯氢硅：本周普通级三氯氢硅报价为 3400 元/吨，周环比-1.0%。成本端，本周国内液氯市场先跌后涨，下游需求好转，金属硅现货市场价格先涨后跌。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，开工率在三到四成。需求端，本周多晶硅库存压力凸显，采购需求增量有限。

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。

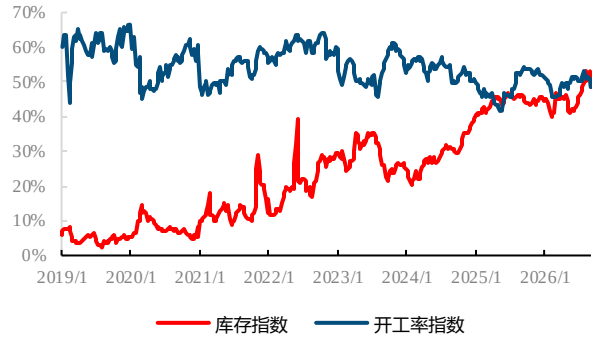
仅供内部参考，请勿外传

图 83:硅化工价格及价差指数



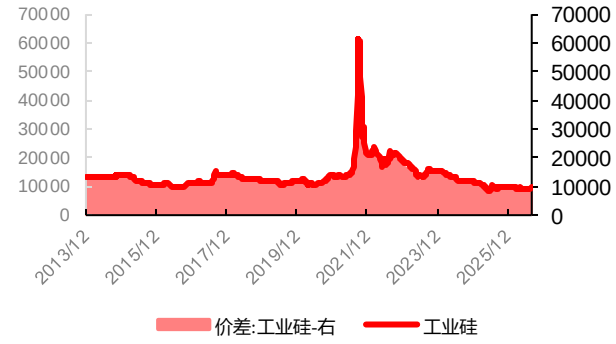
数据来源：Wind，中信建投证券

图 84:硅化工库存及开工率指数



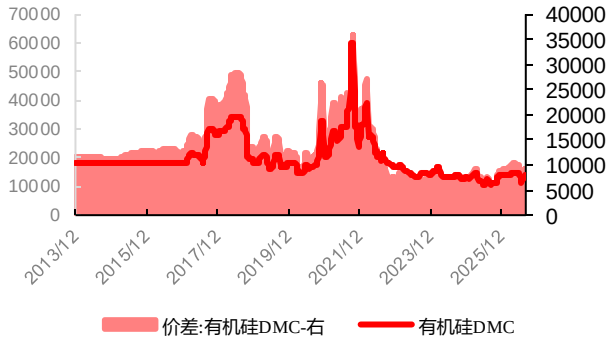
数据来源：Wind，中信建投证券

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有涨有跌，尿素、磷酸一铵、磷酸二铵、氯化钾分别环比-0.8%、+1.1%、+0.0%、+0.0%。根据 Wind 数据，截至 7 月 4 日，国内尿素市场均价 1774 元/吨，环比-0.8%，同比-1.3%；国内磷酸一铵市场均价 4416 元/吨，环比+1.1%，同比+33.7%；磷酸二铵市场均价 4395 元/吨，环比+0.0%，同比+24.6%；国内氯化钾市场均价 3300 元/吨，环比+0.0%，同比+5.8%。

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（美元兑人民币汇率以 6.85 折算）。

本周农药价格指数环比下降。本周(2026-09-06)中信建投大化工农药价格指数环比上周-0.98%，报 89.27 点。其中，除草剂原药价格指数报 91.14 点，环比-0.60%；杀虫剂原药价格指数报 88.33 点，环比-0.49%；杀菌剂原药价格指数报 80.32 点，环比-3.39%；中间体指数报 103.15 点，环比+1.56%。

仅供内部参考，请勿外传

草甘膦市场弱势运行，价格下跌。95%草甘膦原粉市场均价为 25081 元/吨，较上周四价格下跌 200 元/吨，跌幅 0.79%。**从供应端看，**场内华东、西南部分企业减、停产，其余企业正常生产，市场供应充足。**从需求端看，**草甘膦国内市场需求持续清淡，下游采购意愿不强，外贸市场跟进乏力，外需增量有限。**草铵膦市场稳中偏强，价格小幅上调。**95%草铵膦原粉市场均价为 49500 元/吨，较上周四价格稳定。**从供应看，**场内部分企业装置维持检修，市场实时供应低位，现货供应偏紧，部分厂家反馈排单充足；**从需求看，**近期草铵膦上下游博弈氛围浓厚，下游以刚需采购为主，实际成交淡稳维持；

原料磷铵下跌加重看空情绪，秋肥发运进展不及预期。本周（2026.8.28-2026.9.3）国内复合肥市场弱势盘整，成本持续走弱叠加需求不振，月初少部分高端报价回落，下游补仓新单跟进稀少，灵活单议为主，交投重心向中低端靠拢，区间基本稳定，截至 9 月 3 日，3*15 氯基市场均价 2894 元/吨，较上周同期跌幅 0.10%；3*15 硫基市场均价 3406 元/吨，较上周同期持平。硝基肥市场弱稳僵持，成交及出货持续低迷，3*15 硝硫基出厂价格参考 3550-3900 元/吨。近期原料磷铵价格呈下行趋势，成本支撑削弱下本周华北局部高磷肥价格松动，高氮肥则区间持稳为主，让利空间有限，42 含量高磷出厂报价参考 2900-3100 元/吨，45 含量高氮出厂报价参考 2650-3000 元/吨。**需求方面：**本周秋肥市场走货延续平淡态势，原料持续走跌加重下游及终端看空心态，基层购销仍未全面启动，货源下沉不畅下，经销商补仓及提货维持按需跟进，月初部分工厂走货较上周减量。**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 33.81%，较上周下滑 0.04%。秋肥发运进展仍不及预期，需求清淡，加之原料采购成本承压，肥厂生产积极性普遍低迷，消化库存为主，仅个别调整开工。**后市预测：**预计下周国内复合肥市场区间偏弱窄幅震荡为主，补仓新单灵活单议，促进成交为主，交投重心向中低端靠拢，松动空间或在 50 元/吨左右，市场参考报价：部分出厂 45%S（3*15）3300-3500 元/吨，45%CL（3*15）2800-3050 元/吨，42%CL（17-20-5）2900-3100 元/吨，45%CL（25-13-7）2650-3000 元/吨。原料端，磷铵及钾肥弱势走跌拖累市场心态，而尿素刚需有限下缺乏持续拉涨动力，成本支撑欠佳下，复合肥下游观望看空情绪难退，但进入中旬，随着秋种临近，黄淮海大部基层购销陆续开展，或将带动场内交投活跃度提升，但各方行情利好提振不足下，市场走货预期难以形成批量态势，经销商拿货按需跟进为主。

本周国内大豆现货持稳运行，玉米行情重心下移。截至 9 月 5 日，国内大豆平均现货价 4260 元/吨，周环比+0.00%；玉米平均现货价 2350 元/吨，周环比-0.69%。期货价格方面，本周 CBOT 玉米期货收盘价 541.19 美分/蒲式耳，周环比+2.4%，年同比+28.9%；CBOT 大豆收盘价 1307.38 美分/蒲式耳，周环比+4.1%，年同比+26.1%。**1）玉米，供应方面：**本周玉米市场供应呈现区域分布不均格局。东北产区受期货盘面走强以及减产预期带动，市场看涨情绪升温，贸易商出货积极性有所回落，市场流通粮源相应收缩。华北黄淮产区新粮上市量持续增加，叠加陈粮结转库存同比高于去年同期，政策轮换粮持续投放进一步补充市场，区域粮源供应逐步宽松。**需求方面：**饲料养殖方面，月初集团企业抗价惜售现象增多，养殖户出栏有缩量计划，供应阶段性减少，猪价受情绪引导，价格偏强运行，但饲料养殖企业经营利润依旧微薄，消耗库存刚需补充优质玉米；加工方面，淀粉及酒精企业仍未走出亏损困境，企业生产积极性不高，玉米消耗量不大保持低位，加上新粮即将由南至北大面积收割上市，加工企业多等待新粮补充。**2）大豆，供应方面：**本周国内大豆现货市场价格整体维持稳定。东北市场基层余粮偏少，贸易商挺价心态较强。新季大豆进入鼓粒关键期，部分地区受前期降雨影响，但整体产量预期仍较乐观。南方产区陈豆逐渐减少，新季早熟大豆陆续上市，部分贸易商出货意愿增强。进口方面，进口大豆到港量维持高位，国内沿海港口大豆库存持续累积，油厂开机率保持高位，整体仍处宽松状态。进口大豆拍卖整体流拍严重，高价货源接受度低，但国产大豆成交分化，部分优质豆源成交相对较好。综合来看，本周大豆整体供应呈现“总量充裕、结构性分化、阶段性去库”的格局。**需求方面：**本周国内国产大豆需求端整体偏弱。销区市场坚持按需采购，贸易商手中库存仍在持续消化，实际成交多按品质议价。临近开学及节日备货，豆制品需求略有回暖，但整体消费仍处于淡季，大规模补库尚未启动。下游养殖端盈利尚未修复，饲料需求以刚需为主，终端采购情绪谨慎。进口大豆需求强劲，中国持续采购美豆新季大豆。总体来看，本周大豆整体需求呈现

仅供内部参考，请勿外传

“饲料需求偏弱、终端消费低迷”的格局，市场以刚需采购为主。预计本周国内大豆压榨量 241 万吨，周环比持平，较去年同期增加 8 万吨，较近三年同期均值增加 23 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，拟由公司以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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

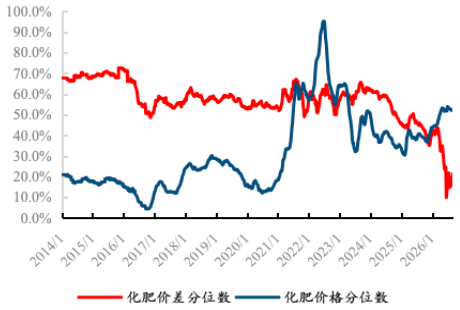
6、扬农化工（600486.SH）：公司为全球菊酯龙头企业，在草甘膦、麦草畏等原药领域也具备极强竞争力。2019 年公司完成对中化作物与沈阳农研院的收购，未来有望成为中化企业农药研发、生产及销售管理的核心平台，为两化整合下最大受益者之一。此后，中化国际、扬农集团与先正达集团签署《框架协议》，扬农集团将划归中化国际、中国中化集团门下，而公司将归属先正达集团，进而归属中国化工集团控制。先正达是全球第一大植保公司、第三大种子公司，同时也是公司菊酯、草甘膦等农化产品的长期客户。本次重大资产重组后，公司将迎来新的发展局面，有望继续发挥生产制造优势，受益于集团内部的资源整合和协同来扩展渠道和市场，承接更多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

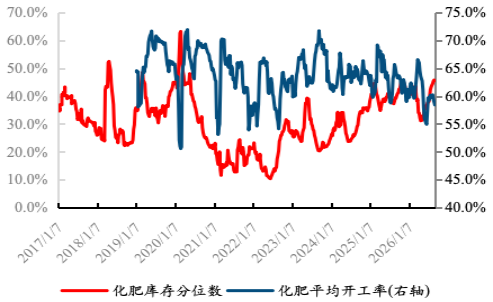
仅供内部参考，请勿外传

图 87：本周化肥价格分位数 52.3%，价差分位数 23.9%



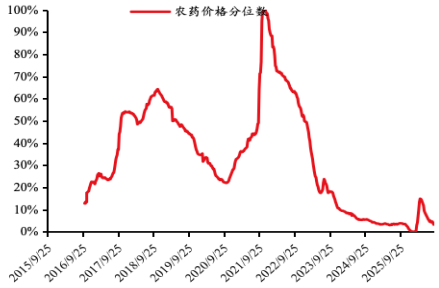
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 88：本周化肥库存分位数 46.2%，平均开工率 41.1%



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 3%



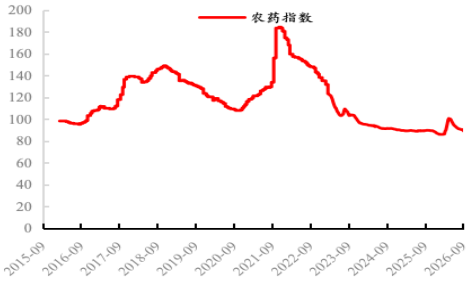
数据来源：Wind，中农立华，中信建投证券

图 90:本周农药库存分位数 58%



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

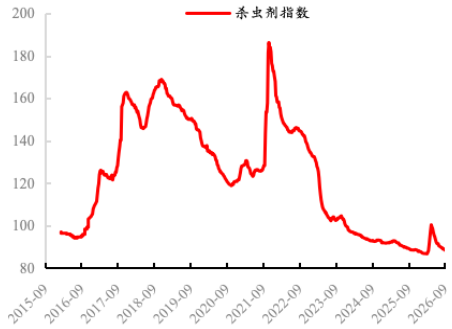
图 92:本周除草剂指数环比下跌



数据来源：中农立华，中信建投证券

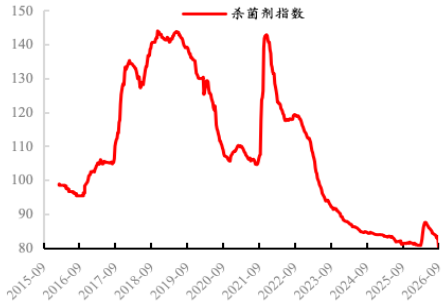
仅供内部参考，请勿外传

图 93:本周杀虫剂原药指数环比小幅下跌



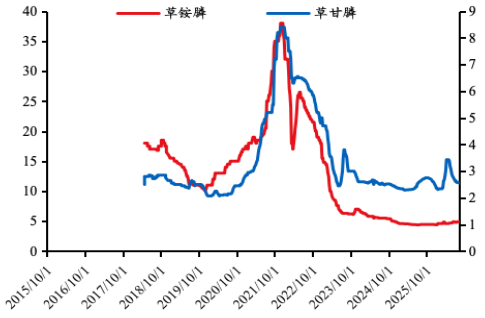
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 94:本周杀菌剂原药指数环比下跌



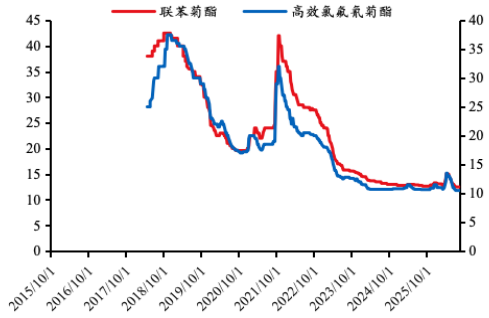
数据来源：中农立华，中信建投证券

图 95:本周草甘膦价格下降（万元/吨）



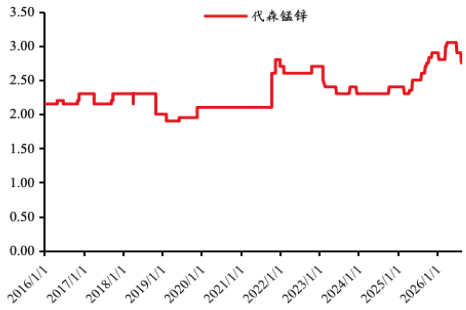
数据来源：中农立华，中信建投证券

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，玉米现货价格上升



数据来源：Wind，隆众化工，中信建投证券

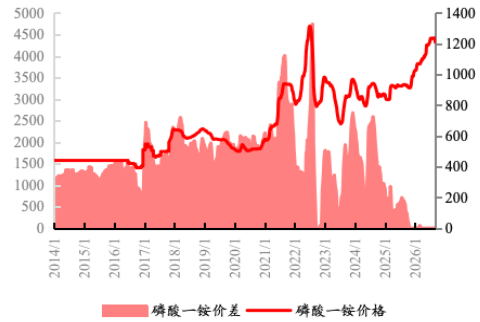
仅供内部参考，请勿外传

图 99：本周尿素价格环比持平（元/吨）



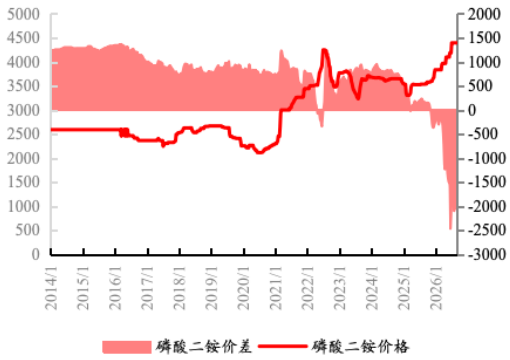
数据来源：Wind，隆众化工，中信建投证券

图 100：本周磷酸一铵价格环比下降（元/吨）



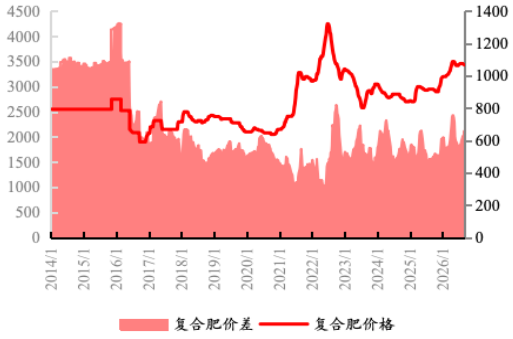
数据来源：Wind，隆众化工，中信建投证券

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下跌（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降（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：本周蛋氨酸价格下跌

仅供内部参考，请勿外传

本周，维生素 A 价格环比持平，维生素 E 价格环比持平。本周维生素 A、E 价格 57.00、77.10 元/千克，环比持平。本周维生素 E 市场成交重心继续小幅趋低运行，叶酸、肌醇产品行情偏弱。维生素 E 主流厂家维持停签停报，但需求疲软，贸易渠道行情延续小幅偏弱震荡。叶酸市场需求持续不佳，贸易渠道出货不畅，成交重心继续下滑。肌醇部分厂家签单价有所下滑，贸易渠道随行就市，价格行情趋势向下运行。维生素 D3 市场需求疲软，贸易渠道接单重心小幅趋低。维生素 C 主流厂家仍停签停报，业内对此多持谨慎观望态度。其他维生素产品市场多购销清淡，行情或偏稳定，或稳中略偏弱运行。

本周，蛋氨酸价格环比下跌。本周蛋氨酸价格 22.06 元/千克，环比-7.13%。厂家方面：9 月进口主流工厂持续移库，2 日暂停发货，国内一工厂给大客户移库，其他工厂不断议价降至 21-23 元/公斤。经销商方面：本周市场价格继续下跌，下游寻低刚采，截至发稿，成交参考 21.5-22 元/公斤，低价 21-21.2 元/公斤。

本周，三氯蔗糖价格环比持平：本周三氯蔗糖均价 9.50 万元/吨，环比持平。供应面：目前三氯蔗糖主力生产企业部分停车，但场内整体供应偏宽松，供应端利好支撑有限。需求面：饮料旺季已经接近尾声，其他领域也已刚需拿货为主，国内下游市场需求端难有明显增量，出口活动相对平稳。

本周，安赛蜜价格环比持平：本周安赛蜜均价 6.20 万元/吨，环比持平。供应面：安赛蜜南通大厂持续停车，经过一个多月的大规模减产，市场整体库存压力虽有缓解，但整体供应仍较充足。需求面：安赛蜜需求端难有明显放量，由于安赛蜜价格高位，部分买盘尝试使用其他甜味剂替代，目前安赛蜜成交气氛较为冷清。

本周，麦芽酚价格环比持平：本周甲、乙基麦芽酚价格分别为 9.88、8.12 万元/吨，环比+1.86%、+1.50%。供应方面：河北地区麦芽酚装置已经重启恢复生产，但宁夏大厂仍旧停车中，麦芽酚行业平均开工一般，不过整体供应并无货紧担忧。利润方面：本周麦芽酚成本端窄幅整理，场内成交价向高位靠拢，生产企业利润空间较好，目前行业平均毛利率在 17.97%。

相关公司：

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级高新技术企业。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提供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位置。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。

仅供内部参考，请勿外传

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 10%



数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

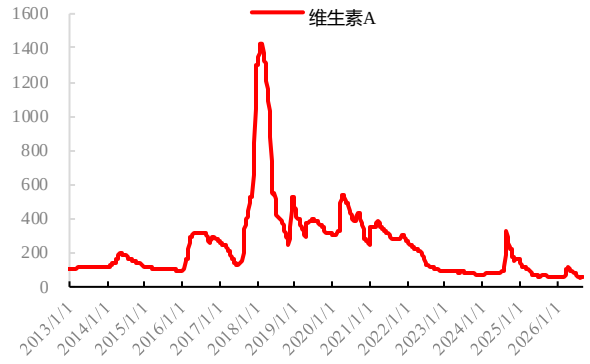
图 106:本周食品及饲料添加剂库存分位数 77%



数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

图 107:本周 VA 价格环比持平（元/千克）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 108:本周 VE 价格环比持平（元/千克）



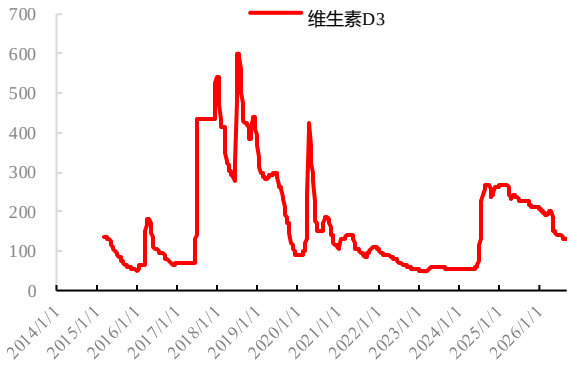
数据来源：Wind，中信建投证券

图 109:本周蛋氨酸价格环比下跌（元/千克）



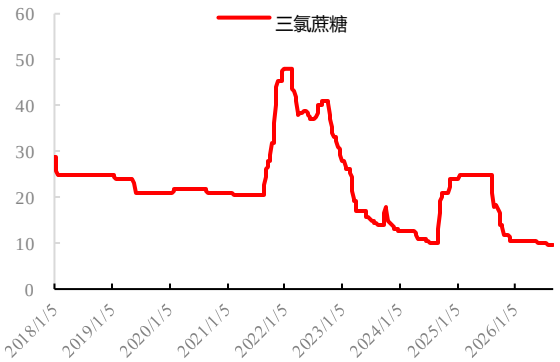
数据来源：Wind，中信建投证券

图 110:本周 VD3 价格环比下跌（元/千克）



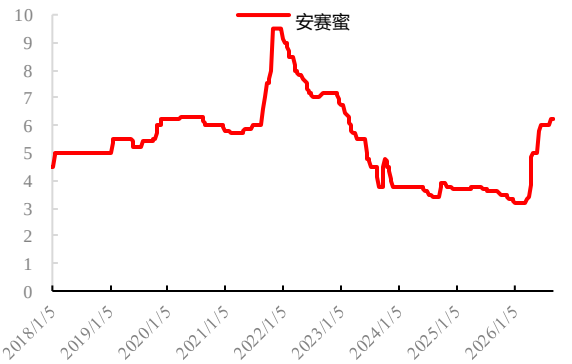
数据来源：Wind，中信建投证券

图 111:本周三氯蔗糖价格环比持平（万元/吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

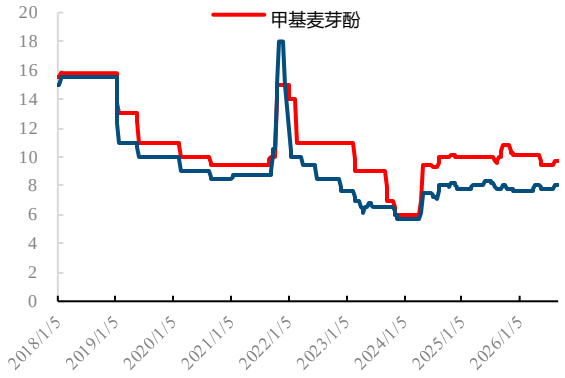
图 112:本周安赛蜜价格环比持平（万元/吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

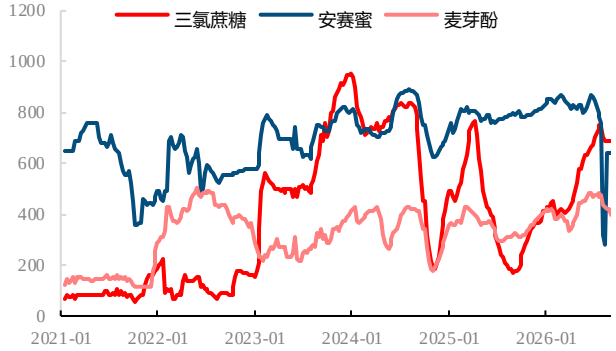
仅供内部参考，请勿外传

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

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先发优势、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。

供需博弈下行情先扬后抑，天然橡胶市场价格先涨后跌。本周（2026.8.28-2026.9.3），国内天然橡胶市场价

仅供内部参考，请勿外传

格先涨后跌。本周天然橡胶市场周均价为 18136 元/吨，较上周均价上调 323 元/吨，涨幅 1.81%。具体来看，本周前期，主产区降雨天气较多，干扰割胶作业正常推进，胶水供应收紧带动原料价格上行；与此同时受国际局势影响，丁二烯价格走高拉动合成橡胶期货走强，间接提振天然橡胶盘面上行，多重利好共振下，现货价格持续上涨至本周高峰。临近周末，当前下游行业基本面未有任何改善，终端需求持续偏弱，工厂仅维持刚需采购，主动跟涨补货意愿不足；加之前期带来的上涨驱动逐步消耗，市场上行动能明显不足，价格自高点后承压回落。综上，本周天然橡胶价格先涨后跌。截至发稿，天然橡胶均价在 17800-18300 元/吨区间运行。

原料宽幅拉涨，预计炭黑市场继续探涨。本周（2026.8.28-2026.9.3）炭黑市场价格上行，截至 9 月 3 日，CCBX 市场均价 8702 元/吨，较 8 月 27 日上涨了 379 元/吨，当前 N330 主流送到价格参考 7900-8300 元/吨，N220 主流送到价格参考 9000-9400 元/吨。本周高温煤焦油持续走高，主产区（山西、河北、山东）主流出厂价格参考 4500-5011 元/吨，涨幅 250-450 元/吨。本周高温煤焦油市场价格宽幅上行，蒽油市场跟涨，炭黑成本压力显著增加，炭黑企业挺价情绪浓厚，但炭黑实际涨幅难以覆盖原料涨幅，理论上炭黑企业亏损加剧。受成本压力影响，部分炭黑企业下调生产负荷以缓解压力，炭黑行业整体库存较为宽松，行业去库压力依旧。下游轮胎企业成品库存偏高，终端市场提振不足，对高价炭黑较为抵触，采购较为谨慎，炭黑市场价格传导受阻。预计下周炭黑市场价格继续探涨，N330 主流商谈送到价参考 8200-8500 元/吨。

本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比下行/下行。本周国内半钢胎开工率 64.42%，同比/环比分别-2.50/-0.88PCT；全钢胎开工率 65.03%，同比/环比分别+4.29/-0.05PCT。

乘联会数据显示，2026 年 8 月第 4 周（8.24-8.31）乘用车日均销量 8.38 万辆，当周日均销量同比-15%。据中汽协统计，2026 年 7 月国内乘用车销量 226.80 万辆，环比-5.58%。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

仅供内部参考，请勿外传

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。

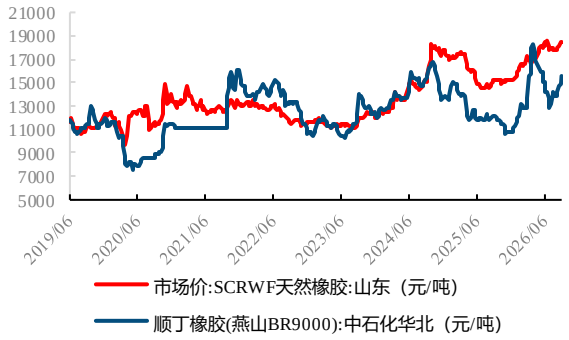
4、海安集团（001233.SZ）：国内巨胎龙头，蓝海市场加速突破。公司业务为矿山轮胎直销+矿用轮胎运营服务，是全球巨胎(巨型工程子午线轮胎)行业稀缺标的。巨胎蓝海市场，公司突破加速。巨胎是矿山安全生产的关键耗材，其对安全性要求极高且使用寿命严重依赖矿山工况并具有高度定制化特点。故而价值量高（如公司直销毛利率 50%+）且客户粘性大（全球 80%份额被国际轮胎三巨头垄断）。当前全球年需求量约 35-40 万条，公司年销仅 1.5 万条左右。全球矿业开发高增速，同时公司产品已突破技术壁垒+绑定紫金/江铜等国内核心矿企，并通过矿服业务增强与客户长期粘性，全球份额正加速突破中。公司成长路径明确，依托“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+3.72%



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上行



数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

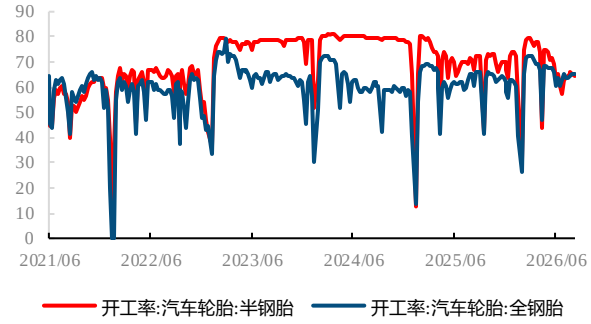
仅供内部参考，请勿外传

图 117：本周炭黑价格环比上行



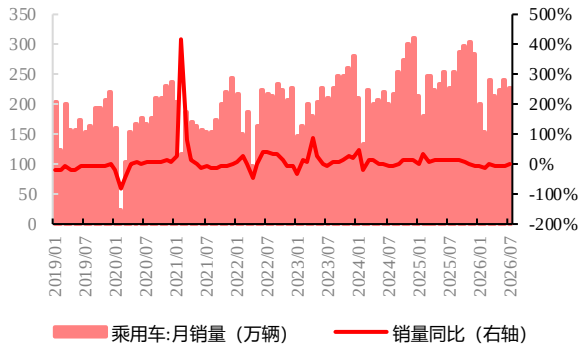
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 118：本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比下行/上行



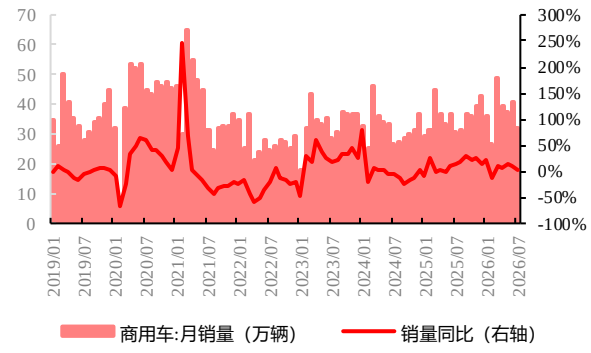
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

图 119：国内乘用车 7 月销量同比-0.85%



数据来源：Wind，中汽协，中信建投证券

图 120：国内商用车 7 月销量同比+3.59%



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

供应量持续增加，电石市场行情先涨后稳。本周（2026.8.28-2026.9.3）国内电石市场行情上行为主。截至稿前，中国电石市场均价为 2741 元/吨，较上周同期均价相比上调了 1.33%。周内宁夏乌海地区电石出厂价格小幅调涨，整体价格与上周相比上涨了 50 元/吨，目前约在 2550 元/吨附近；河北、陕西等地区下游企业到厂价格上调了 50 元/吨，山东、东北、河北地区下游采购到厂价格则上调了 100 元/吨。**供应方面：**目前内蒙古及宁夏地区重启的 14 台电石炉仍有大部分尚未出料，下周将有成品电石陆续产出。且后续乌兰察布地区仍有启炉计划听闻，虽然陕西地区有电石炉新增检修计划，但整体来看难抵电石供应增量。**需求方面：**PVC 方面，下周电石法 PVC 陕西地区检修计划将持续，不过山东、山西及河南地区均有 PVC 企业有提负荷计划，若计划如期进行，其采购增加量将覆盖陕西地区检修损失量。BDO 方面，下周炔醛法 BDO 暂无最新检修计划，且有前期检修的企业将恢复。综合来看，预计下周电石市场行情存在下行可能，下调幅度在 50 元/吨左右，具体仍需关注兰炭价格波动以及下游企业开工情况。

电石法 PVC 两市行情强势上行，企业报价宽幅拉涨。本周（2026.8.28-2026.9.3）国内电石法 PVC 市场行情强势抬升，现货市场价格宽幅上扬。截至发稿日电石法 PVC 市场均价为 4497 元/吨，较上周同期均价上涨 243 元/吨，涨幅 5.71%。本周由地缘冲突升级、成本端原油及煤炭价格支撑增强、宏观政策提振、资金面空头减仓

仅供内部参考，请勿外传

等利好因素多方共振，PVC 期价走势急拉飙升。**供应方面：**截至目前统计，下周电石法 PVC 新疆地区部分企业计划开始检修，但山东及山西地区前期停车装置计划重启，同时部分河南及山东地区企业开工存上行预期，若重启及提负计划皆能实施，则预计下周电石法 PVC 开工负荷窄幅回升，产量供应增加，行业库存高位震荡。**需求方面：**秋季来临，高温天气逐渐减少，部分地区下游制品企业开工有所提升，询价采购积极性较前期有所回暖，但受限于主力下游行业新开工基建有限，需求端仍难以消化供应端过剩库存，国内市场供需失衡格局延续；国内 PVC 出口接单相对平稳，电乙货源出口表现不一，整体成交放量不及预期。预计下周电石法 PVC 市场价格或震荡下挫，但下降幅度相对有限，预计降幅 30-80 元/吨。

国内片碱市场成交重心下移，碱厂持稳出货。本周（2026.8.28-2026.9.3）国内片碱市场成交重心下移，碱厂持稳出货。截止到 2026 年 9 月 3 日中国固体烧碱（注：各地库提价格，含税）价格 2488 元/吨，较 2026 年 8 月 27 日价格下调 37 元/吨，跌幅 1.47%。**供应方面：**下周国内片碱装置基本维持稳定生产，市场货源供应较为充裕。**需求方面：**氧化铝成本端压力因矿石价格持稳而持续显现，高成本地区成本倒挂加剧，市场对于减产的预期逐步增强，后期或将影响对烧碱采购量；随着金九银十来临，非铝行业开工情况有好转预期，整体需求表现平稳。综合来看，供需关系僵持，加之西北新增产能释放预期，市场心态趋于谨慎，预计下周国内片碱市场以弱势整理为主，重点关注碱厂生产调整及下游采购节奏变化。当前中国固体烧碱（注：各地库提价格，含税）市场均价参考 2488 元/吨。

成本压力加之供应收缩支撑，纯碱市场小幅回暖。本周轻质纯碱市场均价为 961 元/吨，较上周价格上涨 1.16%；重质纯碱市场均价为 1098 元/吨，较上周价格持平。**供应方面：**截至 2026 年第 35 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：**浮法玻璃领域本周一条 900t/d 产线停产，光伏玻璃领域本周新增多条产线冷修，行业整体开工率下降，安徽新增三座窑炉冷修，涉及产能 1000t/d、1200t/d、1200t/d。**展望后市：**预计下周纯碱市场或挺价为主。近日在供应收缩及成本压力下，纯碱价格有所回暖。当前纯碱企业多存一定挺价稳市心态，后期需重点关注下游采购跟进情况，但当前行业库存水平依旧高位难降，行情难以出现趋势性反转。预计下周纯碱市场挺价运行，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 1050-1150 元/吨左右。后续仍需重点关注碱厂装置调整情况。

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

仅供内部参考，请勿外传

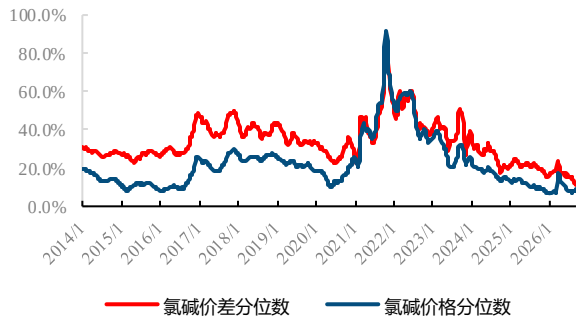
司于内部持续优化管理、改善资产质量；于外部顺应“双碳”目标，发挥循环经济优势，不断向产业价值链的高端领域迈进，实现长期高质量发展。

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。

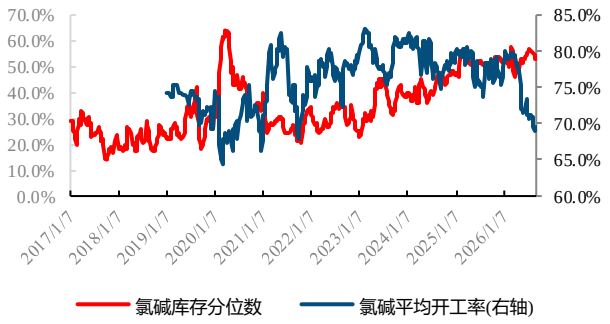
5、博源化工（000683.SZ）：公司主要从事天然碱法制纯碱和小苏打、煤制尿素等产品的生产和销售。其中，天然碱法制纯碱和小苏打为公司主导产品，产销量位于行业前列。2024 年公司共生产纯碱 577.79 万吨、小苏打 143.25 万吨、尿素 165.92 万吨、其他化工产品 20.97 万吨。阿拉善天然碱项目投产，推动产业升级与转型：公司积极推进阿拉善天然碱项目一期建设，已于 2023 年 6 月投料试车并实现达产达标。项目二期已于 2023 年 12 月启动建设，计划进一步扩大产能，提升市场竞争力。通过提高持股比例至 60%，公司能更好地整合资源、优化管理、提升项目的整体效益，为公司的长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

图 121：本周氯碱价格分位数 8.8%，价差分位数 11.6%



数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

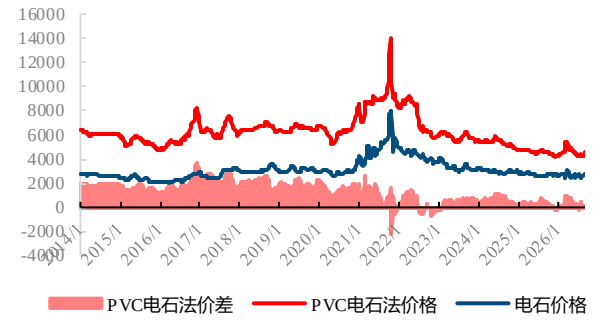
图 122：本周氯碱库存分位数 53.2%；平均开工率 69.51%



数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券

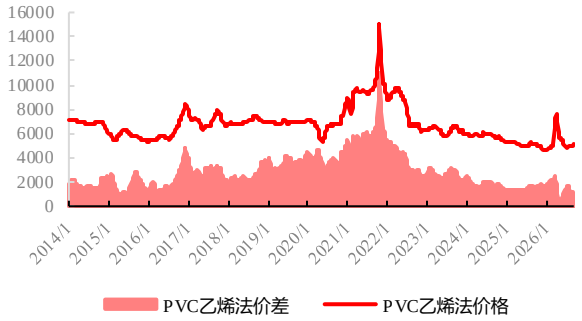
仅供内部参考，请勿外传

图 123：本周电石法 PVC 价格环比上行（元/吨）



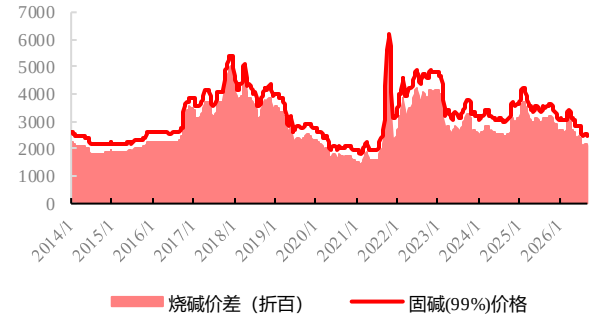
数据来源：Wind，中信建投证券

图 124：本周乙烯法 PVC 价格环比上行（元/吨）



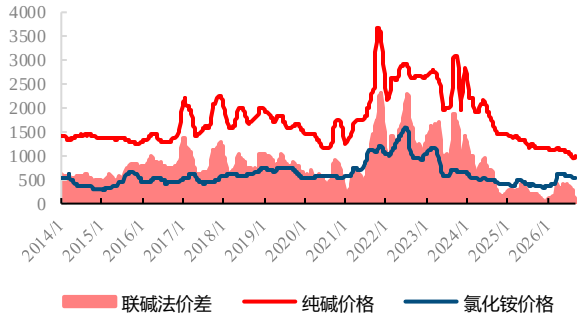
数据来源：Wind，中信建投证券

图 125：本周片碱（烧碱）价格环比下降（元/吨）



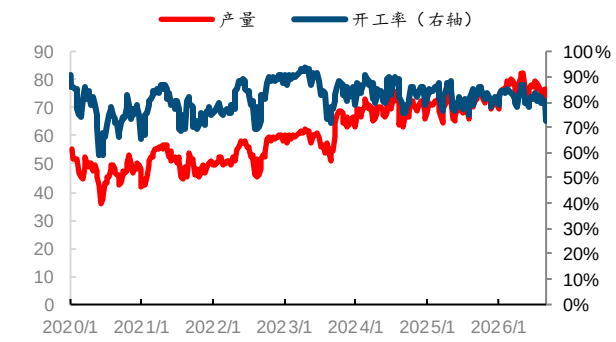
数据来源：Wind，中信建投证券

图 126：本周山东地区纯碱价格（联碱法）环比上行（元/吨）



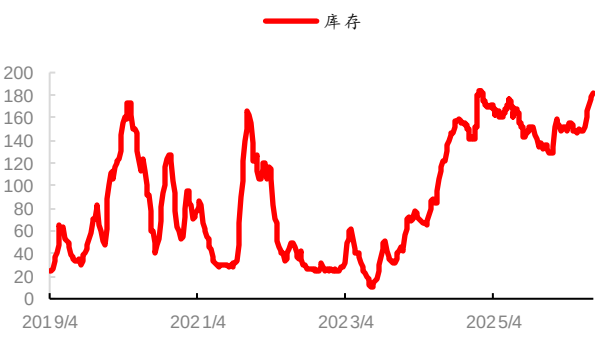
数据来源：Wind，中信建投证券

图 127：本周纯碱开工率下行



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

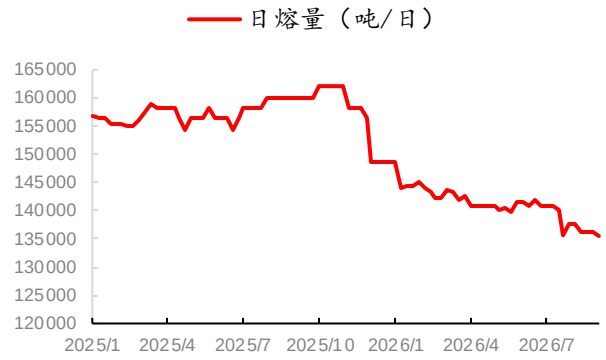
图 128：本周纯碱库存上行（万吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

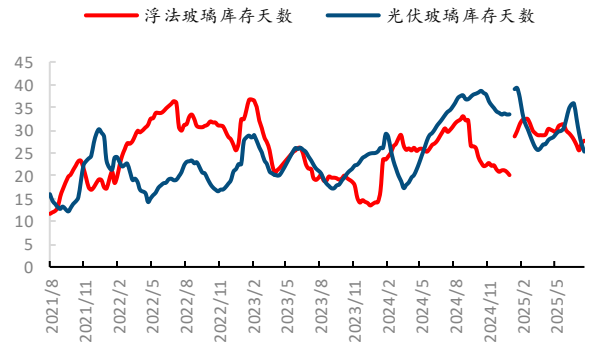
仅供内部参考，请勿外传

图 129：本周浮法玻璃日熔量下行



数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 130：本周浮法玻璃库存天数持平（天）



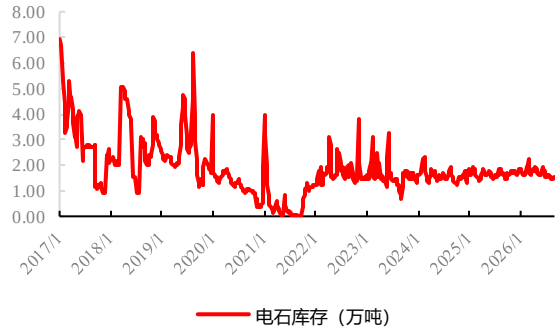
数据来源：卓创资讯，中信建投证券

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：本周钛精矿、钛白粉价格不变

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成本曲线最左侧的厂家。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 1125 元/吨，周环比持平。成本端，国产钛精矿选矿成本维持刚性，攀西地区水选厂成本相对固定，当前市场价格已经接近甚至低于部分中小选矿厂生产成本线。承德、云南选矿成本同样存在支撑。进口矿端，海外矿山开采成本、海运费维持波动，但是到岸成本存在底部支撑，进一步下跌空间有限。供应端，本周国内钛精矿整体供应呈现“大厂控量、中小厂亏损限产、进口货源持续到港”的特征。攀西头部矿山适度调节外销货源，内部消耗与外销配比优化，中小选矿厂受价格低位拖累，部分水选厂维持低负荷甚至临时检修，国内现货流通量较 8 月中旬有所收缩，但整体供给并未出现明显缺口。进口端，国内主要

仅供内部参考，请勿外传

港口钛精矿到港量维持较高水平，进口货源补充充足。需求端，钛精矿下游消费集中于钛白粉、钛渣、海绵钛三大板块，本周下游整体开工维持，但成品端出货压力压制原料采购意愿，整体需求释放不及市场前期对于“金九”的预期。

钛白粉：本周金红石型钛白粉市场主流报价为 1.365 万元/吨，周环比持平。成本端，本周原料市场部分品种小幅下调，部分持稳运行。硫磺与硫酸价格本周均有下降，综合生产成本重心下移，对钛白粉价格底部支撑力度减弱。供应端，本周行业开工率维持中位水平，市场货源依旧充裕。龙头企业为减少价差大幅下调报价，带动市场整体报价区间下移，其他企业多根据自身情况跟进调整。多数企业受制于库存压力，出货积极性较高，实单商谈仍有灵活空间。需求端，本周下游消费市场仍处淡季，涂料及塑料制品企业开工负荷维持低位，终端用户采购意愿依旧偏低，仅维持少量刚需补库，新单跟进不足，市场询盘及成交情况改善不大。龙头企业降价对部分刚需及抄底需求产生一定吸引力，但实际效果尚需时间验证。

相关公司：

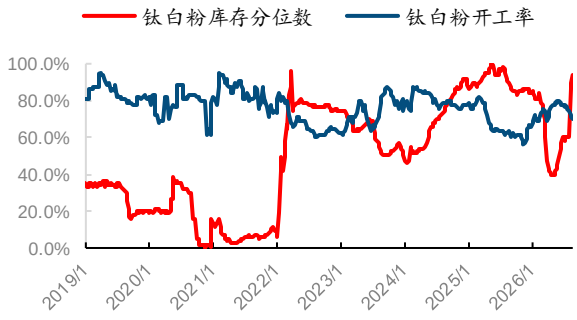
龙佰集团（002601.SZ）：1）公司是国内钛白粉龙头企业，也是国内钛产业链最为完整的企业。经过几十年的发展，目前公司已拥有钛白粉产能 151 万吨，产能规模为国内第一、全球第三，产能规模屡创新高。公司通过自备钛矿、硫酸等配套原料，降低了钛白粉的制备成本；同时得益于规模优势，公司钛白粉完全成本显著领先于行业平均水平。未来，随着公司生产规模的不断扩张和工艺技术不断完善，公司成本有望进一步降低，捍卫成本护城河。2）钛白粉行业稳健发展，竣工面积有望恢复并拉动行业需求复苏。全球涂料、塑料等行业稳定发展，使钛白粉需求维持稳健增长趋势。未来，伴随国内地产政策有望逐步趋于宽松及竣工面积的恢复，钛白粉行业需求有望回暖。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

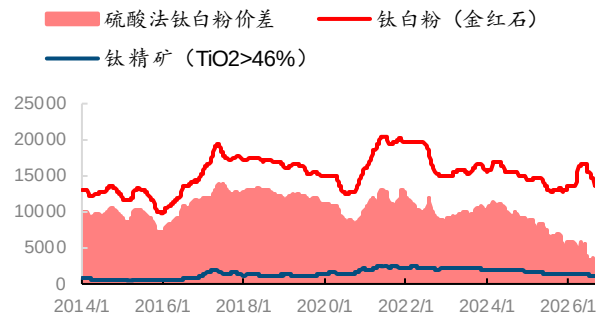
图 134:钛白粉库存及开工率指数



数据来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

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 膜价格持平

本周 BOPP 膜价格环比持平。本周国内 BOPP 市场均价为 10970 元/吨，环比持平。供应端，本周 BOPP 行业整体开工率维持中低位运行，部分企业仍有让利去库存操作，受下游拿货节奏放缓制约，前期累积的成品库存消化进度偏缓，整体供应端压力尚未完全释放。需求端，行业仍处于传统消费淡季，下游胶带母卷、印刷、制袋等环节新增订单跟进乏力，市场对成本上行后的高价货源接受度偏低，下游采购多以刚需小单补库为主，整体市场交投氛围偏清淡，上下游围绕价格持续博弈。

本周 PBAT 价格上涨。本周 PBAT 市场均价为 11250.00 元/吨，环比+50.0 元/吨。原料端 BDO 走势偏强、PTA 震荡偏暖运行，成本面有所承压。供应端来看，当前行业整体开工负荷维持常态，主流企业排单节奏平稳，现货货源供给充裕，周内无供应收缩或增量释放；需求端下游刚需托底特征明确，终端采购节奏平稳有序。整体来看，全周 PBAT 交投重心小幅上移，成本端底部支撑，故预计短期内 PBAT 价格窄幅波动为主。

相关公司：

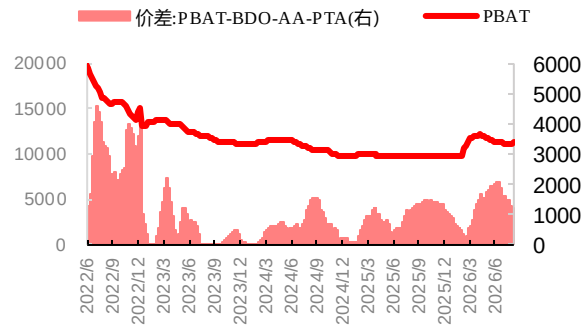
1、金发科技（600143.SH）：公司是改性塑料、可降解塑料、特种塑料龙头，截至 2024 年底，公司拥有改性塑料产能合计为 319.5 万吨、可降解塑料（PBAT/PBS/PLA 等）产能合计 33 万吨。公司自 1993 年开始从事改性塑料行业，随着家电、汽车行业“以塑代钢”、“以塑代木”趋势的推进，公司继续改性塑料产能建设，当前国内外在建产能 47 万吨。可降解塑料方面，公司早在 2001 年开始布局，目前掌握 PBAT、PLA、PBS 等多条路线及多种差异化系列产品。公司当前具备 33 万吨完全生物降解塑料产能。公司纵深推进绿色石化与改性塑料板块的产业链垂直整合，系统实施工艺能效技改工程，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。

仅供内部参考，请勿外传

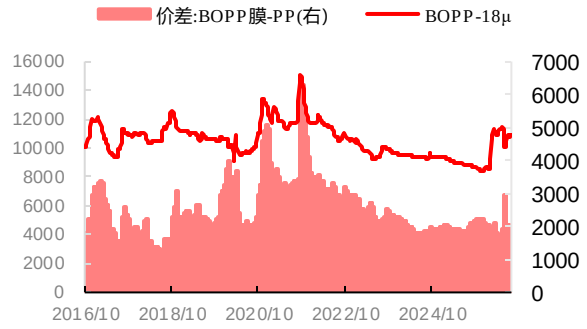
3、国恩股份（002768.SZ）：公司以改性塑料起家，逐步拓展至高分子复合材料、体育草坪、光电材料、空心胶囊等领域。公司于 2021 年开始进军可降解塑料领域，已成功开发出包括 PLA、PBAT、PBS、热塑性淀粉塑料在内的多种生物可降解改性塑料。目前 5 万吨可降解塑料产能已经于 2021 年下半年投产，产品涵盖食品包装、吸管、购物袋、食品餐盒餐具、一次性纸巾、湿巾等多领域。

图 137:本周 PBAT 价格与价差



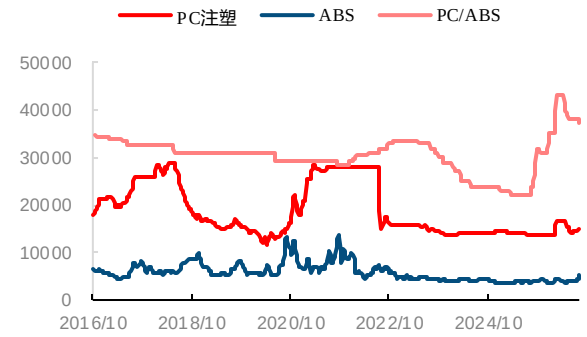
数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 138:本周 BOPP-18μ 价格环比持平（元/吨）



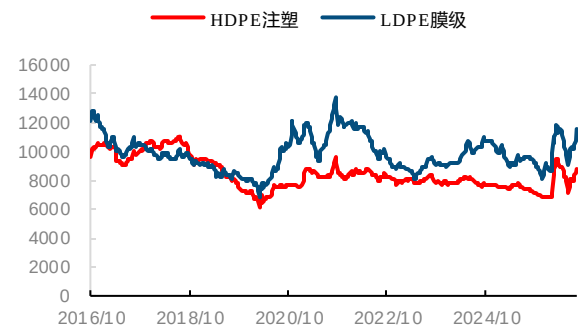
数据来源：百川盈孚，中信建投证券

图 139:本周 PC/ABS 价格环比下跌（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

仅供内部参考，请勿外传

交易数据

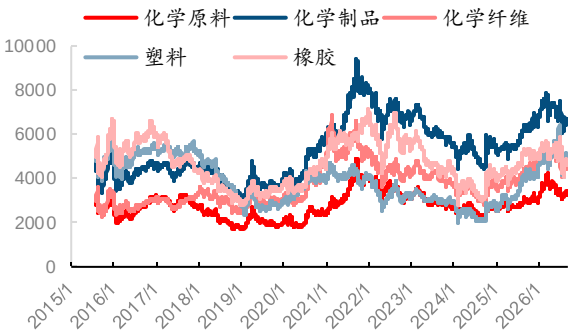
本周（8 月 31 日-9 月 4 日），申万化工行业指数-3.4%，跑输同期上证综合指数 2.8%。申万化工各二级子行业多数下跌，其中 SW 化学原料-2.6%，SW 化学制品-3.1%，SW 化学纤维-2.4%，SW 塑料-4.8%，SW 橡胶-1.5%。

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：集泰股份、英力特、四川美丰、高争民爆、金牛化工；跌幅居前的个股为：百合花、艾艾精工、金浦钛业、红星发展、三孚股份；本周换手率居前的个股为：沃特股份、红宝丽、金牛化工、天洋新材、澳洋健康。

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	002909.SZ	集泰股份	31.81%	1	603823.SH	百合花	-20.21%
2	000635.SZ	英力特	17.23%	2	603580.SH	艾艾精工	-17.75%
3	000731.SZ	四川美丰	14.55%	3	000545.SZ	金浦钛业	-17.47%
4	002827.SZ	高争民爆	12.71%	4	600367.SH	红星发展	-16.44%
5	600722.SH	金牛化工	12.64%	5	603938.SH	三孚股份	-14.91%

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
002886.SZ	沃特股份	28.08%	7.37%	20.71%
002165.SZ	红宝丽	24.50%	11.92%	12.58%
600722.SH	金牛化工	23.89%	13.21%	10.68%
603330.SH	天洋新材	20.43%	7.78%	12.65%
002172.SZ	澳洋健康	17.44%	4.90%	12.54%

仅供内部参考，请勿外传

600714.SH	金瑞矿业	16.89%	8.86%	8.04%
002909.SZ	集泰股份	15.45%	2.96%	12.49%
002942.SZ	新农股份	14.44%	2.03%	12.41%
000545.SZ	金浦钛业	14.19%	6.88%	7.31%
002361.SZ	神剑股份	13.22%	19.72%	-6.50%

数据来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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告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