下载日志已记录，仅供内部参考

基础化工

行业专题报告

2026 年 09 月 24 日

整体改善，结构分化

——2026 年化工行业中报总结

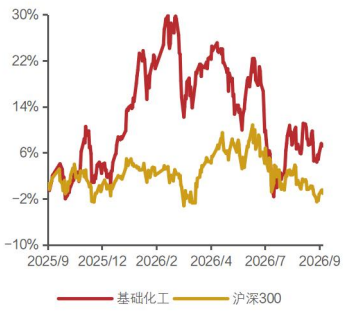
投资评级： 看好（维持）

证券分析师

李辉
SAC：S1350526010001
lihui01@huayuanstock.com
张峰
SAC：S1350525120003
zhangfeng03@huayuanstock.com
李佳骏
SAC：S1350526010004
lijiajun@huayuanstock.com
汤永俊
SAC：S1350526080005
tangyongjun@huayuanstock.com
沈露瑶
SAC：S1350526060002
shenluyao@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **板块整体实现较快增长，上下游分化明显。**2026 年上半年，基础化工板块盈利迎来较快增长，26H1 申万基础化工板块收入同比增长 13.13%，其中 Q2 收入同比增长 16.68%，收入增长我们预计主要为化工品价格上涨驱动，而化工品涨价主要受国际油价影响。26Q2 基础化工板块单季度毛利率 19.88%，环比上升 2.75PP，同比上升 2.97PP，我们认为盈利能力提升主要由于下游补库存，行业减产和出口需求快速增长。大部分子行业 2 季度收入和利润同比增长，但部分子行业利润同比下降，主要集中在无机化工子行业价格与油价相关性弱（如纯碱、无机盐、钛白粉），部分中下游子行业受损于油价上涨（如涂料、添加剂、合成树脂、橡胶产业链）。

- **看好行业复苏，关注油价和下游补库存力度。**4 月美伊阶段性停火后，油价大幅回落，下游补库存意愿减弱，化工行业因此减产去库存。预期不稳定，企业投资意愿低迷，截至 26 年 7 月，化学原料与制品行业固定资产投资完成额同比下降 7.4%，化学纤维行业同比下降 15.2%。我们认为主要原因是油价大幅波动企业预期不稳定，反内卷政策提高行业自律性及部分行业项目审批收紧。低开工低库存低投资，看好行业景气复苏，9-10 月化工需求旺季，关注油价和下游补库存。

- **氨纶：**国内产能增长显著放缓，而需求受益于应用领域扩大及添加比例提升而持续增长，行业供需持续趋紧，盈利中枢逐步上行；**粘胶短纤：**我国粘胶短纤行业近几年没有新增产能，需求稳定增长，产能利用率和盈利震荡回升，受厄尔尼诺、减产及成本上升等多重因素推动，26 年以来中国棉花价格持续上涨，有望带动粘胶短纤需求，进而推动粘胶短纤价格上涨；**钾肥：**全球钾肥价格正经历 10 年内第二轮上涨周期，我国钾肥进口依赖度逐年提高，近期累库缓解需求焦虑。展望未来全球钾肥新增供给有限，我们预计需求仍将呈现稳定增长趋势，供需关系仍然紧张，价格或易涨难跌；**磷：**磷矿是我国战略性矿产资源之一，后续新增供给或受到相关约束，但需求端有望随着新能源、新科技等相关行业的快速发展保持增长，整体磷矿石供需仍然保持紧张，价格预计长期高位维持。26 年以来中游磷肥行业盈利承压，但新能源行业逐步回暖，毛利持续提升；**聚氨酯：**2026 年上半年，海外部分装置因地缘政治、原料供应等因素产能受限，全球聚氨酯供应总体偏紧，而冷链、新能源等行业对需求形成支撑，MDI 行业盈利维持较好水平，并有望延续；**有机硅：**过去几年有机硅行业扩产较多，当前行业投产高峰或已过，新兴领域贡献需求增量，26 年以来受益于行业供需格局改善，有机硅主要产品市场价格同比大幅提升，行业盈利明显修复；**制冷剂：**二代制冷剂加速出清与三代制冷剂配额低增形成双重挤压，厂商定价话语权显著增强，同时下游家电及汽车产业保持稳健发展，为制冷剂价格中枢的持续上移提供了刚性需求支撑。

- **风险提示。原材料价格波动风险；需求不及预期风险；安全事故风险。**

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 板块整体实现较快增长，上下游分化明显 5
2. 重点子行业 8
2.1. 氨纶：供需趋紧，行业景气回升 8
2.2. 粘胶短纤：棉粘价差扩大，行业盈利复苏 9
2.3. 钾肥：价格高位维持，关注海外寻钾中国公司 11
2.4. 磷：上游矿是稀缺战略资源，下游肥料盈利承压，新能源板块回暖 13
2.5. 聚氨酯：全球供给总体偏紧，冰箱冷柜支撑需求 14
2.6. 有机硅:“反内卷”，供需格局带来毛利改善 15
2.7. 制冷剂：配额约束下，三代制冷剂价格持续上行 17
3. 风险提示 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 2026 年 Q2 化工行业 PPI 同比大幅增长 5
图表 2： 美伊战争导致今年国际油价大幅上涨 5
图表 3： 2026 年 Q2 化工行业毛利率明显提升 6
图表 4： 涨价预期下工业企业存货明显增长 6
图表 5： 2026 年 Q2 化工行业产能利用率创 10 年新低 6
图表 6： 2026 年中国化工出口保持较快增长 6
图表 7： 化工各子行业上半年分化明显 7
图表 8： 2026 年化工行业投资增速逐步下行 8
图表 9： 2026 年化学原料与制品库存增速快速回落 8
图表 10： 2026 年化纤行业库存增速快速回落 8
图表 11： 2026 年 4 月后化工行业盈利冲高回落 8
图表 12： 国内氨纶产能增速放缓 9
图表 13： 氨纶需求保持高增 9
图表 14： 氨纶开工率逐步上行 9
图表 15： 氨纶单吨毛利回升 9
图表 16： 2023-2025 年中国粘胶短纤需求稳定增长 10
图表 17： 2025 年粘胶短纤产能利用率升至高位 10
图表 18： 预计 2026/27 年棉花减产全球库存消费比降至历史低位 10
图表 19： 2026 年以来棉花与粘胶短纤价差处于历史相对高位 10
图表 20： 粘胶短纤行业开工率处于近几年高位 11
图表 21： 粘胶短纤厂家库存天数处于近几年低位 11
图表 22： 2026 年以来，粘胶短纤价格毛利企稳回升 11
图表 23： 氯化钾价格经历波动，近期高位维持 12
图表 24： 中国氯化钾进口依赖度逐步提升 13
图表 25： 库存整体水平回暖，国内下半年需求具备支撑 13
图表 26： 磷矿石价格高位维持 13
图表 27： 磷肥价格虽涨，但利润承压 14
图表 28： 磷酸铁价格和毛利回暖明显 14
图表 29： 2026 年 1-7 月国内冰箱产量增长 15

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30： 2026 年 1-7 月国内冷柜产量增长 15
图表 31： 2026 年 1-7 月聚合 MDI 出口增长明显 15
图表 32： MDI 盈利水平较为稳定 15
图表 33： 有机硅单体投产高峰或已过，需求快速增长 16
图表 34： 有机硅下游新兴领域需求保持快速增长 16
图表 35： 2026 年以来有机硅中间体开工率处于历史低位 16
图表 36： 有机硅中间体工厂库存逐渐去化 16
图表 37： “反内卷”政策下，有机硅行业盈利明显修复 17
图表 38： 三代制冷剂价格持续上行 18

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 板块整体实现较快增长，上下游分化明显

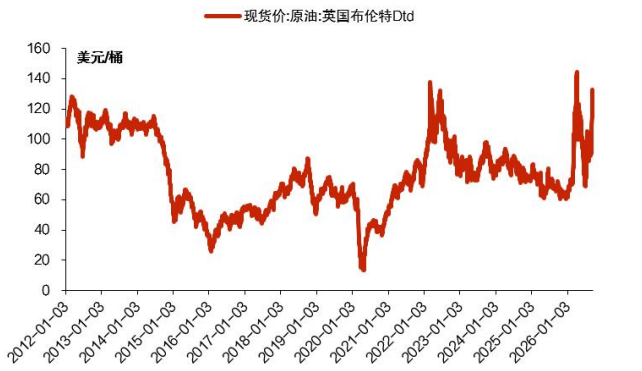
2026 年上半年，基础化工板块盈利迎来较快增长。据 wind 数据，申万基础化工板块上半年收入同比增长 13.13%，归母净利润同比增长 36%；其中 Q2 收入同比增长 16.68%，归母净利润同比增长 57.65%。收入增长我们预计主要为化工品价格上涨驱动，根据国家统计局数据，2026 年 6 月化学工业 PPI 同比增长 6.4%，化学原料和制品行业 PPI 同比增长更是达到 11.3%。

图表 1：2026 年 Q2 化工行业 PPI 同比大幅增长



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 2：美伊战争导致今年国际油价大幅上涨



资料来源：wind，华源证券研究所

化工品涨价主要受国际油价影响。美伊战争推高全球油价，据 wind 数据，布伦特原油现货价由年初 61.31 美元/桶最高涨至 144.59 美元/桶，至 9 月 4 日仍维持在 101.25 美元/桶高位，同比上涨 50%。

行业整体盈利能力明显提升。26Q2 基础化工板块单季度毛利率 19.88%，环比上升 2.75PP，同比上升 2.97PP，盈利能力明显提升。我们认为盈利能力提升主要由于下游补库存，行业减产和出口需求快速增长。

1、美伊战争油价大幅上涨，化工品涨价预期较强，下游 Q2 主动补库。据国家统计局数据，2026 年 7 月中国规模以上工业企业存货同比增长 13.4%，处于近几年行业高位。

2、美伊战争扰动全球化工供应链以及国内反内卷政策，据国家统计局数据，Q2 中国化学原料与制品行业产能利用率仅 69.4%，创 2016 年以来新低。

3、海外供应链受损，中国化工行业凭借产业链一体化优势和煤化工等多原料来源的韧性，出口大幅增长。据统计局数据，截至 2026 年 7 月，中国化学原料与制品行业出口交货值同比增长 18.3%，增速处于近几年相对高位。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3：2026 年 Q2 化工行业毛利率明显提升



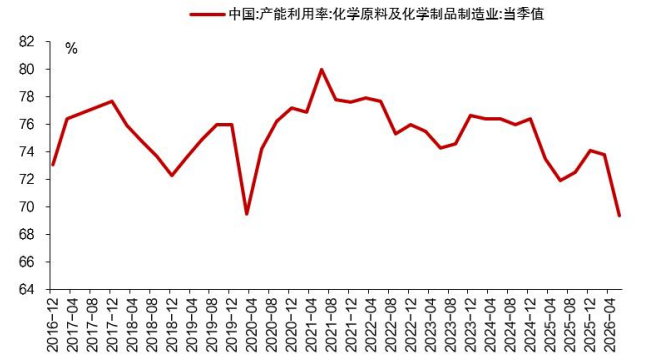
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 4：涨价预期下工业企业存货明显增长



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 5：2026 年 Q2 化工行业产能利用率创 10 年新低



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 6：2026 年中国化工出口保持较快增长

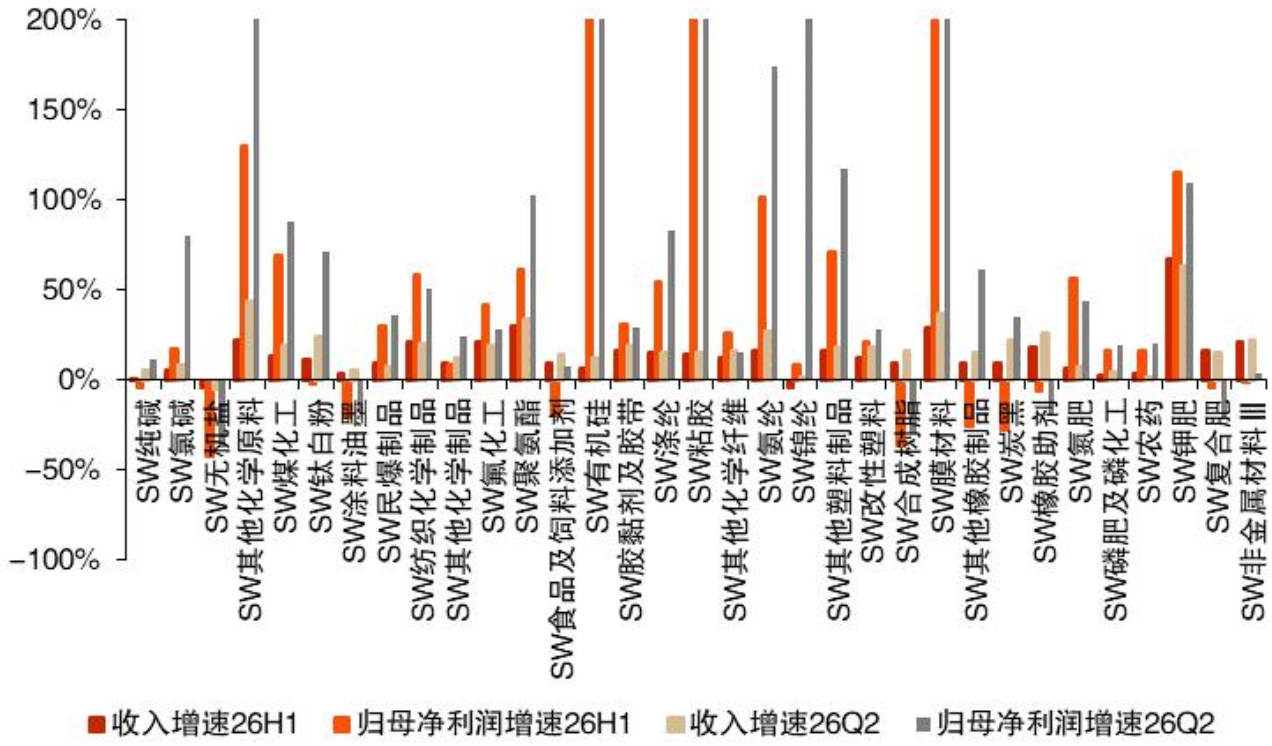


资料来源：wind，华源证券研究所

分化明显，冷暖不同。大部分子行业 2 季度收入和利润同比增长，但部分子行业利润同比下降，主要集中在无机化工子行业价格与油价相关性弱（如纯碱、无机盐、钛白粉），部分中下游子行业受损于油价上涨（如涂料、添加剂、合成树脂、橡胶产业链）。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7：化工各子行业上半年分化明显



资料来源：wind，华源证券研究所

美伊冲突降级，下游去库存带动化工行业去库存，库存和行业盈利降至低位。4 月美伊阶段性停火后，油价大幅回落，下游补库存意愿减弱，化工行业因此减产去库存。根据国家统计局数据，截至 26 年 7 月，化学原料与制品行业存货及产成品存货分别同比增长 10.3%和 7.1%，剔除价格因素后分别同比增长 1.1%和-1.83%。行业单月利润由 4 月 742 亿元同比增长 104.75%，降至 7 月 279 亿元同比下降 12.6%，单月利润率由 4 月 8.54%降至 7 月 3.77%，已经降至历史相对低位。化纤行业价格与油价相关度更高，去库存更加明显。根据国家统计局数据，截至 26 年 7 月，化纤行业存货及产成品存货分别同比下降 2.8%和 1.7%，剔除价格因素后分别同比下降 10.3%和 9.3%。

预期不稳定，企业投资意愿低迷。与此前不同，本轮行情化工企业投资意愿低迷。据国家统计局数据，截至 26 年 7 月，化学原料与制品行业固定资产投资完成额同比下降 7.4%，化学纤维行业同比下降 15.2%。我们认为主要原因是油价大幅波动企业预期不稳定，反内卷政策提高行业自律性及部分行业项目审批收紧。

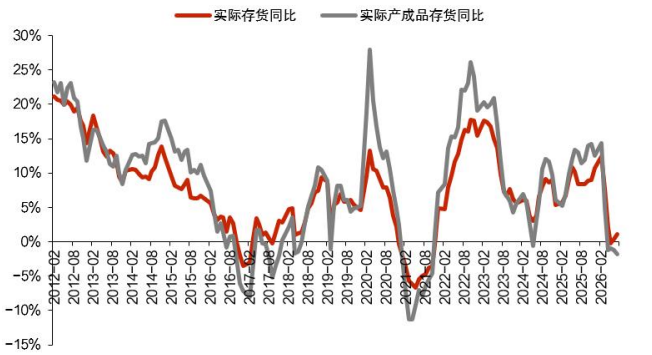
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8：2026 年化工行业投资增速逐步下行



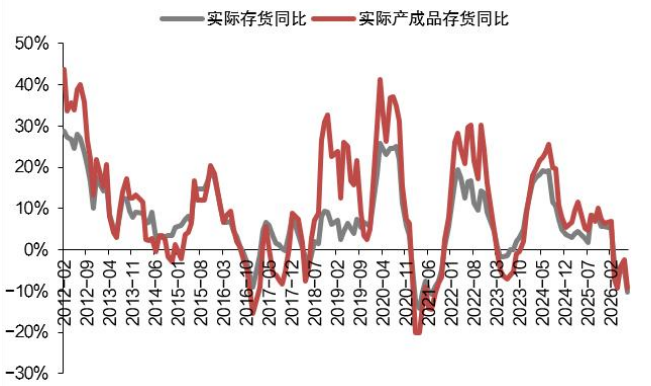
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 9：2026 年化学原料与制品库存增速快速回落



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 10：2026 年化纤行业库存增速快速回落



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 11：2026 年 4 月后化工行业盈利冲高回落



资料来源：wind，华源证券研究所

看好行业景气复苏，关注油价和下游补库存力度。低开工低库存低投资，看好行业景气复苏。9-10 月化工需求旺季，关注油价和下游补库存。化纤行业去库存程度更甚，因此市场对旺季化纤补库存更为期待。

2. 重点子行业

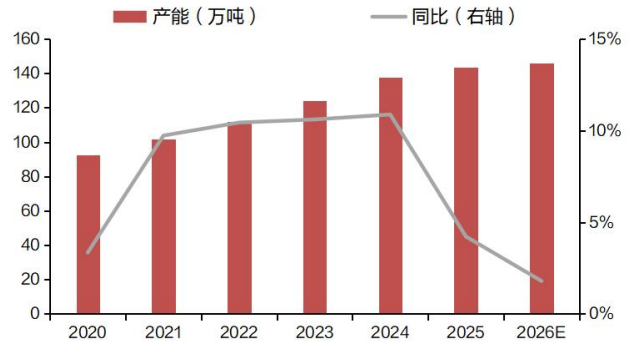
2.1. 氨纶：供需趋紧，行业景气回升

2025 年以来，氨纶产能增长显著放缓，据百川盈孚，截至 2025 年末，国内氨纶产能达 143.34 万吨，同比增速仅 4.22%。而需求端，随着行业生产技术的进步和应用领域的扩大，国内氨纶行业得到快速发展，添加比例持续提升，需求稳定增长。据百川盈孚，国内氨纶表

下载日志已记录，仅供内部参考

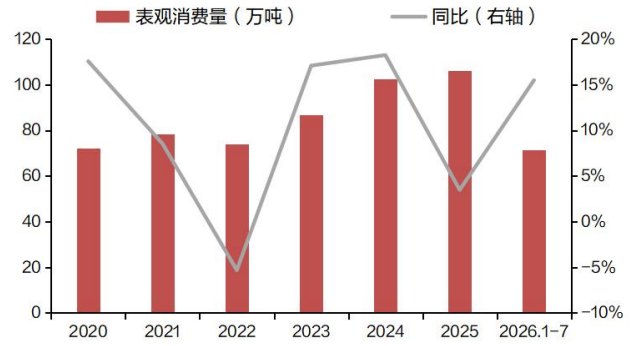
观消费量从 2020 年的 72.19 万吨增至 2025 年的 106.24 万吨，年均复合增速达 8.04%；2026 年 1-7 月，国内氨纶表观消费量达 71.26 万吨，同比增长 15.48%。

图表 12：国内氨纶产能增速放缓



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

图表 13：氨纶需求保持高增



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

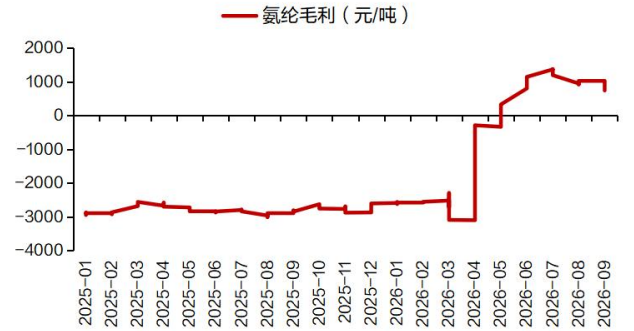
在供给增长放缓、需求快速提升的趋势下，氨纶行业景气回升。据百川盈孚，2026 年 1-8 月行业平均开工率为 85.7%，较去年同期增长 7.2 个百分点；同时，氨纶月度单吨毛利于 2026 年 5 月转正，盈利水平改善明显。展望未来，我们认为氨纶供需趋紧态势不变，行业盈利中枢有望稳步上行。

图表 14：氨纶开工率逐步上行



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

图表 15：氨纶单吨毛利回升



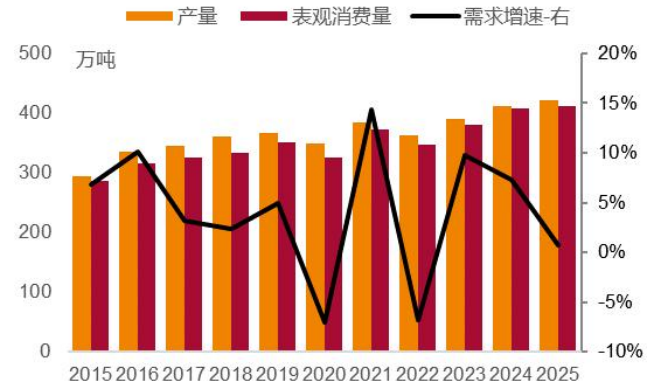
资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

2.2. 粘胶短纤：棉粘价差扩大，行业盈利复苏

粘胶短纤俗称人造棉，吸湿性好，手感柔软，易于染色，织物穿着舒适。粘胶短纤下游以纺织服装和无纺布为主，2012-2025 年我国粘胶短纤需求 CAGR 为 4.4%，需求稳定增长。我国粘胶短纤行业近几年没有新增产能，2022 年以来产能利用率和盈利震荡回升。据百川盈孚统计，2025 年底行业总产能为 485 万吨/年，产量为 422 万吨/年，同比增长 2.38%，产能利用率约 87%，接近历史高位。

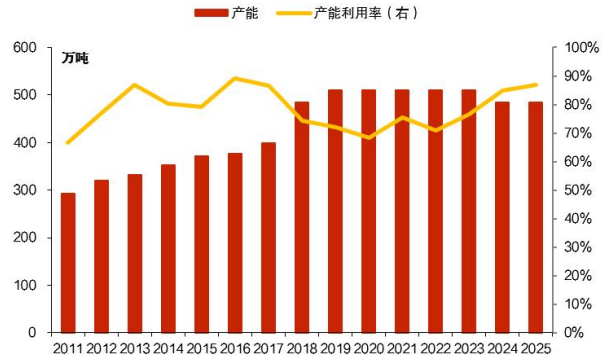
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 16：2023-2025 年中国粘胶短纤需求稳定增长



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

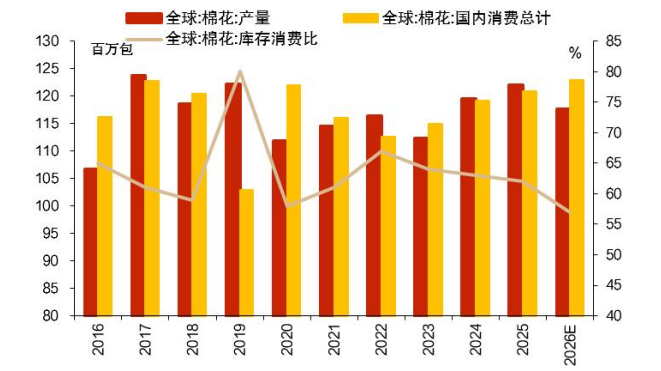
图表 17：2025 年粘胶短纤产能利用率升至高位



资料来源：百川盈孚，CCFEI，华源证券研究所

根据美国农业部于 2026 年 9 月发布的全球棉花供需预测报告，预计 2026/27 年全球棉花产量较上年度减少 100.8 万吨，消费量增加 39 万吨，预计 2026/27 年期末库存消费比将降至 57%，同比下降 5pct，降至近十年低位。截至 2026 年 9 月 10 日，NOAA 确认厄尔尼诺正在增强，且或将持续至 2027 年年初，全球棉花产量可能存在一定变数。受此影响，国内 3128B 棉价年初至今持续上涨，据全国棉花交易市场数据，截至 2026 年 9 月 20 日 3128B 棉价为 17388 元/吨，较年初上涨 11.8%，棉价与粘胶价差 2788 元/吨，处于历史相对高位。

图表 18：预计 2026/27 年棉花减产全球库存消费比降至历史低位



资料来源：Wind，华源证券研究所 注：市场年度为当年 8 月至次年 7 月

图表 19：2026 年以来棉花与粘胶短纤价差处于历史相对高位

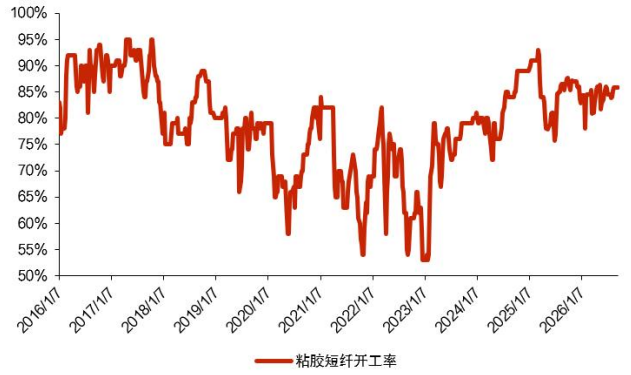


资料来源：百川盈孚，全国棉花交易市场，华源证券研究所

高开工低库存，粘胶短纤供需持续好转。据卓创资讯数据，截至 2026 年 9 月 17 日，中国粘胶短纤周度开工率约 86%，处于近几年高位，而企业周度库存为 5.5 天，处于历史相对低位水平，供需好转。

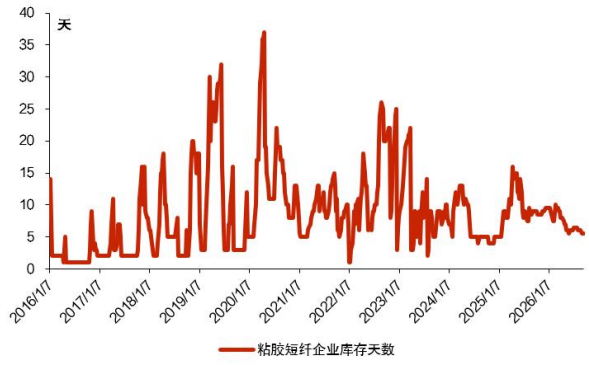
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20：粘胶短纤行业开工率处于近几年高位



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

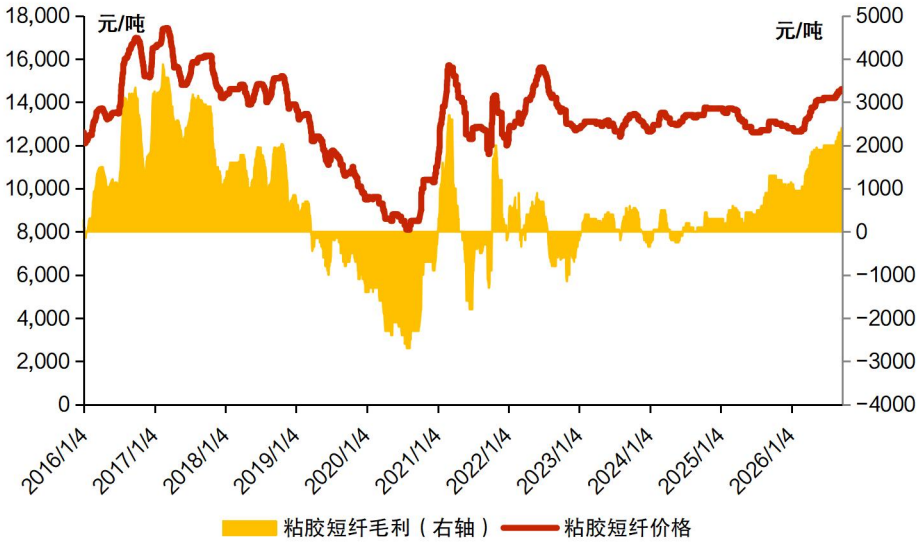
图表 21：粘胶短纤厂家库存天数处于近几年低位



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

供需紧平衡，粘胶短纤产品价格年初至今震荡上行。根据百川盈孚数据，截至 2026 年 9 月 20 日粘胶短纤价格为 1.46 万元/吨，较年初上涨 14.1%，毛利较年初相比同样震荡上行。受厄尔尼诺、减产及成本上升等多重因素推动，今年以来中国棉花价格持续上涨，棉花与粘胶短纤性能相似，棉价上涨也有望带动粘胶短纤涨价。

图表 22：2026 年以来，粘胶短纤价格毛利企稳回升



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

重点推荐行业头部公司三友化工，关注中泰化学。根据各公司 2025 年报，三友化工粘胶短纤产能 80 万吨/年，中泰化学粘胶纤维产能 88 万吨/年。

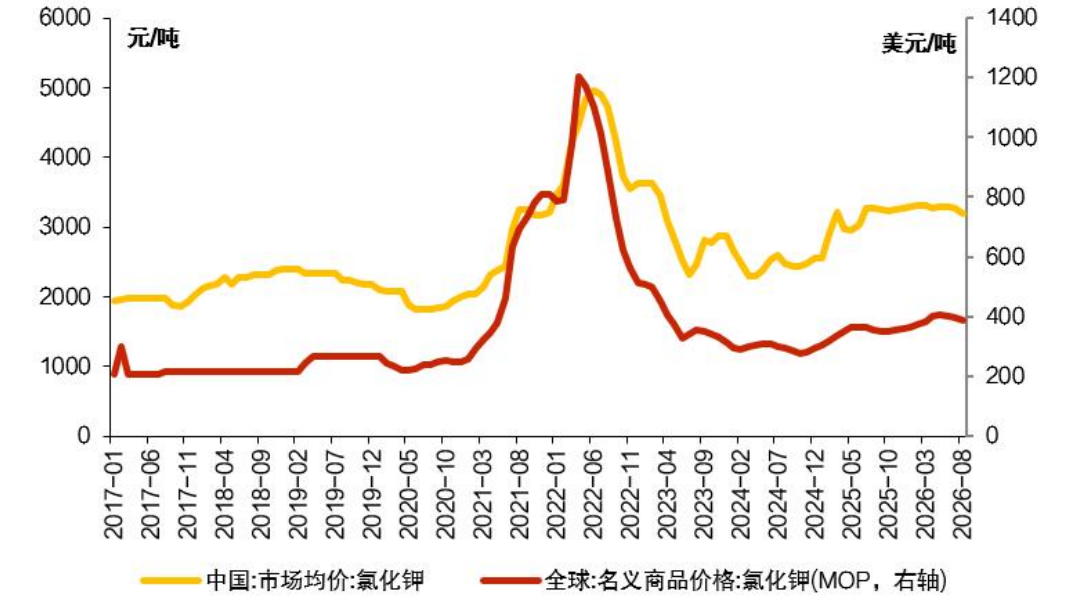
2.3. 钾肥：价格高位维持，关注海外寻钾中国公司

全球钾肥价格正经历 10 年内第二轮上涨周期：回顾钾肥近 10 年价格周期，一共有两轮涨价周期，一波是 2021-2022 年，特点是快涨快跌，本质矛盾是俄乌冲突导致俄罗斯和白俄

下载日志已记录，仅供内部参考

罗斯两大钾肥核心产地减产，2021 年底-2022 年初全球钾肥出现较大供需缺口，价格呈现快速上涨；但随着后续俄罗斯和白俄罗斯生产逐步修复，2022 年中旬到 2023 年全球钾肥供给修复，价格呈现快速下跌趋势；2023-2024 年全球钾肥供需正常，价格维持相对稳定。进入 2025 年，全球供需再次趋紧，钾肥价格呈现温和上涨趋势，根据 Wind 和世界银行数据，截至 2026 年 8 月全球氯化钾商品价格 386.9 美元/吨，根据百川盈孚数据，截至 2026 年 8 月国内氯化钾市场均价为 3189.45 元/吨，海内外均呈现稳定趋涨态势。展望后续：全球钾肥新增供给或有限，需求方面或将随着全球种植面积增长以及经济作物种植比例增长，我们预计钾肥需求仍将呈现稳定增长趋势，钾肥后续供需关系仍然紧张，价格或易涨难跌。

图表 23：氯化钾价格经历波动，近期高位维持



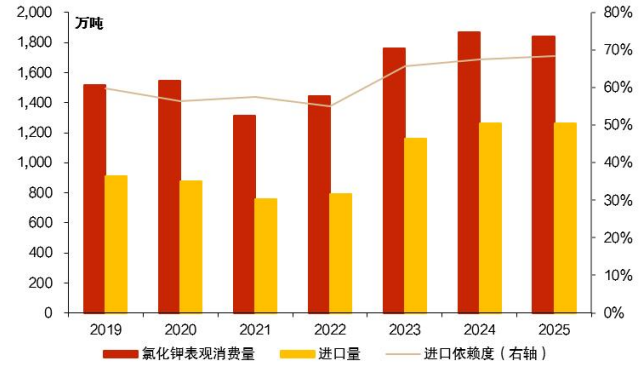
资料来源：世界银行，百川盈孚，华源证券研究所

中国钾肥进口依赖度逐步提高，近期累库缓解需求焦虑：由于中国的钾肥资源稀缺，钾肥自给率低，高度依赖从外部进口。根据海关总署和百川盈孚数据，截至 2025 年，我国氯化钾进口量约 1260 万吨，按照当年表观消费量 1840 万吨计算，进口依赖度达 68%。2025 年我国氯化钾产量 581.87 万吨，属于近年来低位，导致我国国内工厂库存处于历史极低水平；但随着我国海外寻钾战略不断取得进展，老挝等地返销国内钾肥日益增多，我国目前整体市场库存处于正常水平，下半年耕种需求旺季具备供给支撑。

重点关注海外寻钾中国公司：亚钾国际、东方铁塔等。

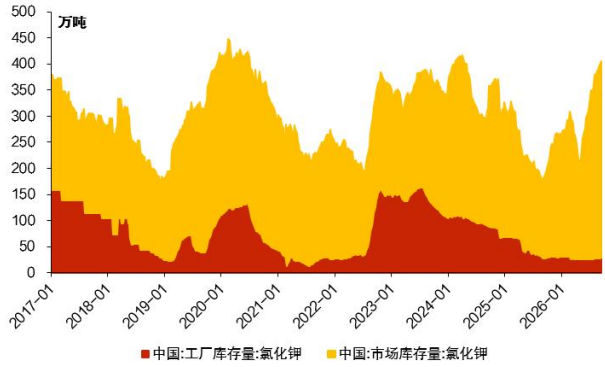
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 24：中国氯化钾进口依赖度逐步提升



资料来源：海关总署，百川盈孚，华源证券研究所

图表 25：库存整体水平回暖，国内下半年需求具备支撑

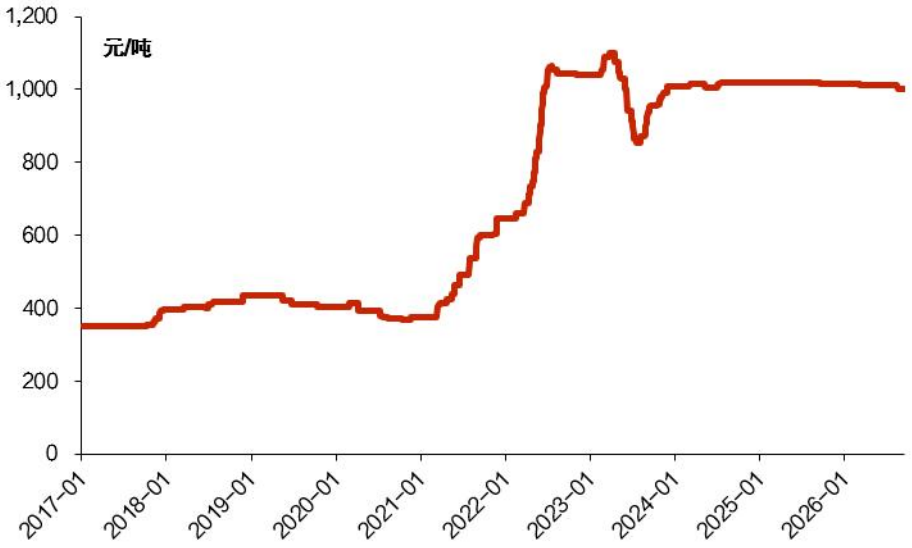


资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

2.4. 磷：上游矿是稀缺战略资源，下游肥料盈利承压，新能源板块回暖

磷矿是我国战略性矿产资源之一，价格维持高位。2026 年 6 月 15 日《中华人民共和国矿产资源法实施条例》（国务院第 839 号令）正式实施，磷矿与其他合计 36 种矿产被纳入国家战略性矿产资源目录，实施勘查、开采、生产、储备、销售全链条统筹管理，磷矿的重要性得到进一步验证。根据百川盈孚数据，截至 2026 年 9 月 14 日，磷矿石参考价格为 1000 元/吨，价格维持高位。展望后续，随着国家对于磷矿行业的重视，磷矿后续新增供给或受到相关约束，但需求端有望随着新能源、新科技等相关行业的快速发展保持增长，整体磷矿石供需仍然保持紧张，价格预计长期高位维持。

图表 26：磷矿石价格高位维持



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

中游磷肥行业盈利承压，新能源行业逐步回暖。2026 年全球局势不断变化，受地缘冲突、炼厂供应、海运及需求变化等因素影响，全球硫磺价格大幅上涨，其作为磷肥重要原材料之一，导致磷肥成本上涨，盈利能力大幅下降。根据百川盈孚数据，截至 2026 年 9 月 11 日，磷酸一铵/磷酸二铵价格分别为 4252.6 元/吨、4395 元/吨，磷酸一铵/磷酸二铵毛利分别为-1629.8 元/吨、-1735 元/吨，价格位于近年来较高位，但盈利水平处于历史低位区间，全行业承压。

但与之相对的，随着新能源行业的快速发展，对于电池的相关需求大幅提升，磷酸铁产品价格和盈利迎来回暖。根据百川盈孚数据，截至 2026 年 9 月 11 日，磷酸铁价格为 15957.14 元/吨，毛利为 2241.21 元/吨，相较于前两年出现大幅回暖迹象。

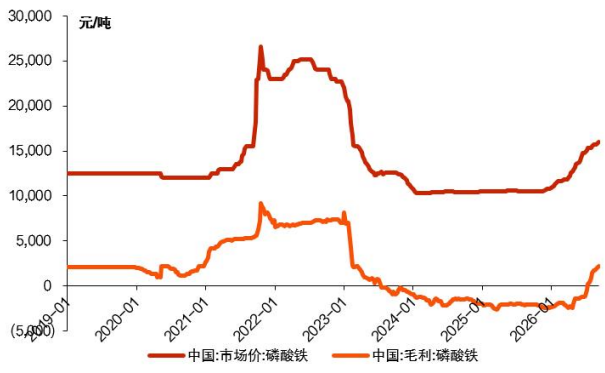
重点关注磷矿石资源丰富、布局新能源行业的相关磷化工企业：云天化、兴发集团、川恒股份、芭田股份、云图控股、川发龙蟒、川金诺等以及新兴科技型企业：兴福电子等。

图表 27：磷肥价格虽涨，但利润承压



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

图表 28：磷酸铁价格和毛利回暖明显



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

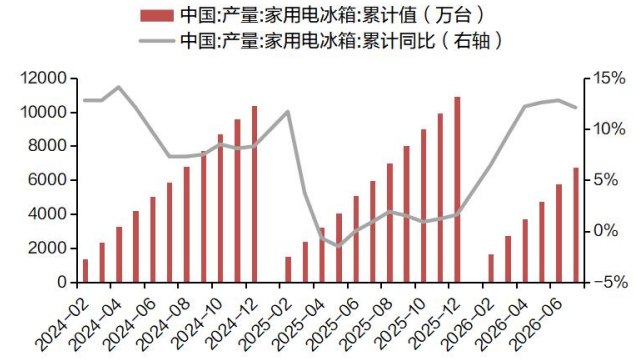
2.5. 聚氨酯：全球供给总体偏紧，冰箱冷柜支撑需求

2026 年上半年，聚氨酯需求呈现结构性分化，冷链、新能源等行业需求形成支撑，地产、家居等行业需求相对偏弱。其中，冰箱冷柜作为 MDI 主要下游应用贡献需求增量，据 Wind，2026 年 1-7 月国内冰箱产量达 6745.4 万台，同比增长 12.1%；冷柜产量达 1767.2 万台，同比增长 19.0%。

供给端，海外部分装置因地缘政治、原料供应等因素产能受限，全球聚氨酯供应总体偏紧，因此也给国内 MDI 产品出口带来机遇。据百川盈孚，2026 年 1-7 月，国内聚合 MDI 出口量达 60.72 万吨，同比增长 27.40%。在全球供应偏紧，需求稳健的背景下，MDI 行业盈利维持较好水平，并有望延续。

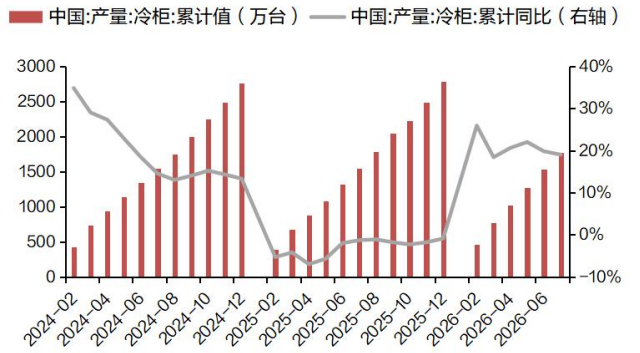
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 29：2026 年 1-7 月国内冰箱产量增长



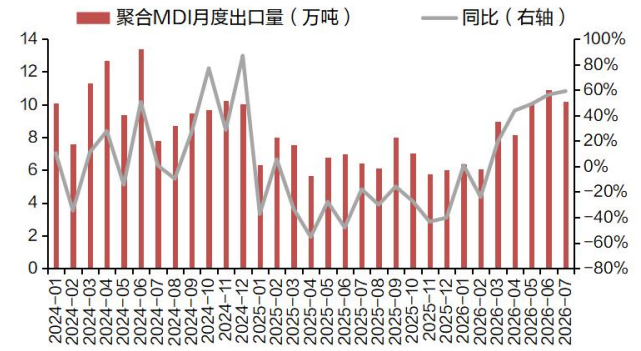
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 30：2026 年 1-7 月国内冷柜产量增长



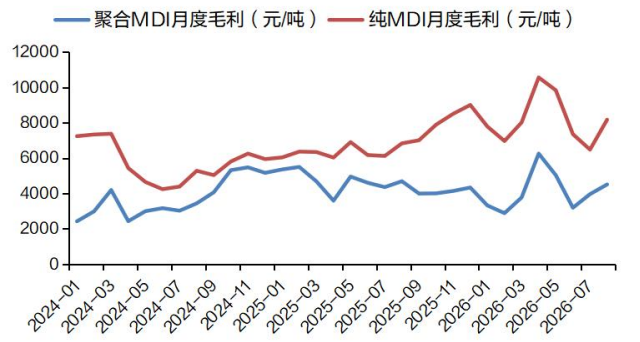
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 31：2026 年 1-7 月聚合 MDI 出口增长明显



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

图表 32：MDI 盈利水平较为稳定



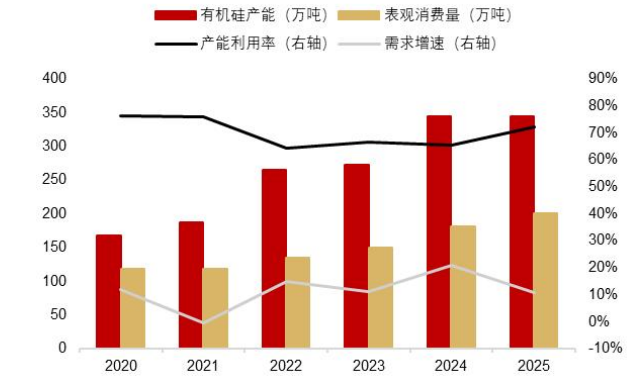
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

2.6. 有机硅：“反内卷”，供需格局带来毛利改善

行业投产高峰或已过，新兴领域贡献增量。过去几年有机硅行业扩产较多，有机硅中间体产能从 2020 年的 168 万吨/年扩张到 2025 年的 344 万吨/年，2020-2025 年复合增速在 15%。2025 年为近年来首个无新增产能释放的年份，或表明有机硅投产高峰已过。2025 年中国有机硅中间体厂家仅 13 家，CR3 产能占比 46%。全年产量 247.7 万吨，产能利用率 72%。需求端，有机硅下游应用集中在电子电器、建筑、纺织、交通运输等领域，2021-2025 年有机硅中间体需求年均复合增速达 14.3%。2021 年有机硅中间体下游建筑需求占比为 33.08%，2025 年建筑需求占比降至 23.6%，新能源汽车、5G 基站、电子电力、光伏等细分领域的需求增量可观，同时医疗、航空航天、纺织助剂等传统应用领域创新场景不断拓展，共同驱动需求增长。

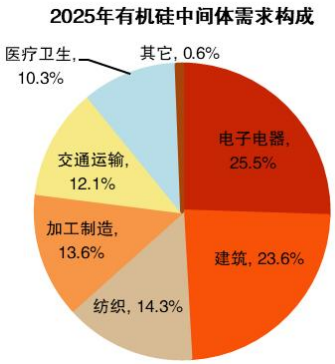
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 33：有机硅单体投产高峰或已过，需求快速增长



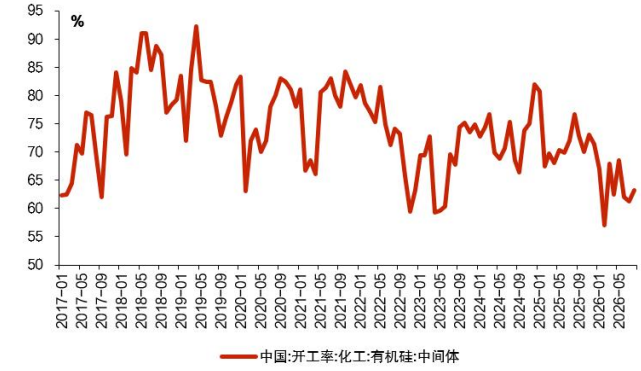
资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

图表 34：有机硅下游新兴领域需求保持快速增长



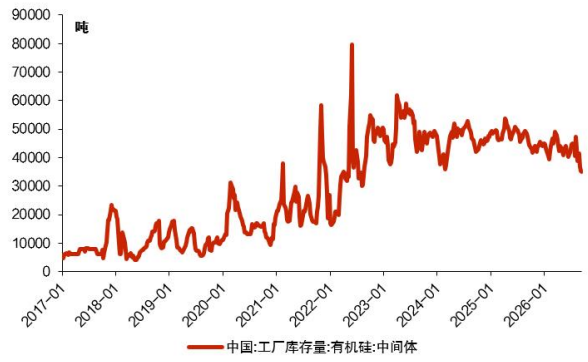
资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

图表 35：2026 年以来有机硅中间体开工率处于历史低位



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

图表 36：有机硅中间体工厂库存逐渐去化

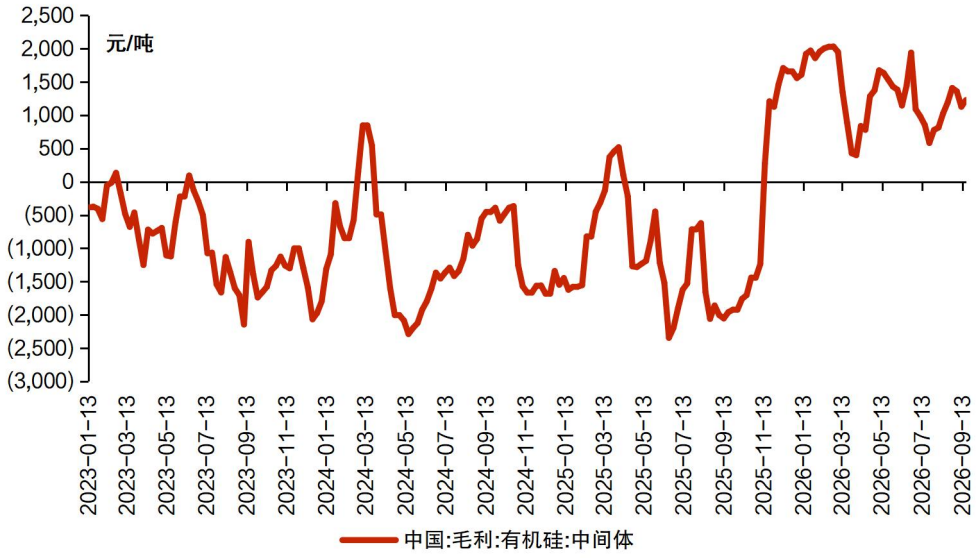


资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

“反内卷”，有机硅行业盈利明显修复。有机硅行业自 22 年 10 月开始亏损，2025 年 9 月价格降至历史低位，行业面临严重亏损。“反内卷”政策下，2025 年 11 月 12 日，鲁西化工牵头召开行业“救市攻坚会”，根据财联社公开报道，国内主要有机硅企业计划达成“减产 30%+涨价至 13500 元/吨”的关键目标。上半年，受益于行业供需格局改善，有机硅主要产品市场价格同比大幅提升，一季度有机硅价格在行业协同减排、传统旺季、出口退税政策变化等因素推动下持续上升；二季度初，地缘冲突导致的成本抬升推动有机硅价格稳步攀升。有机硅中间体单吨毛利由 2025 年 9 月亏损 2000 元的水平涨至 2026 年 2 月盈利近 2000 元的水平，截至 2026 年 9 月 18 日有机硅中间体单吨毛利维持在 1000 元/吨以上的水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 37：“反内卷”政策下，有机硅行业盈利明显修复



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

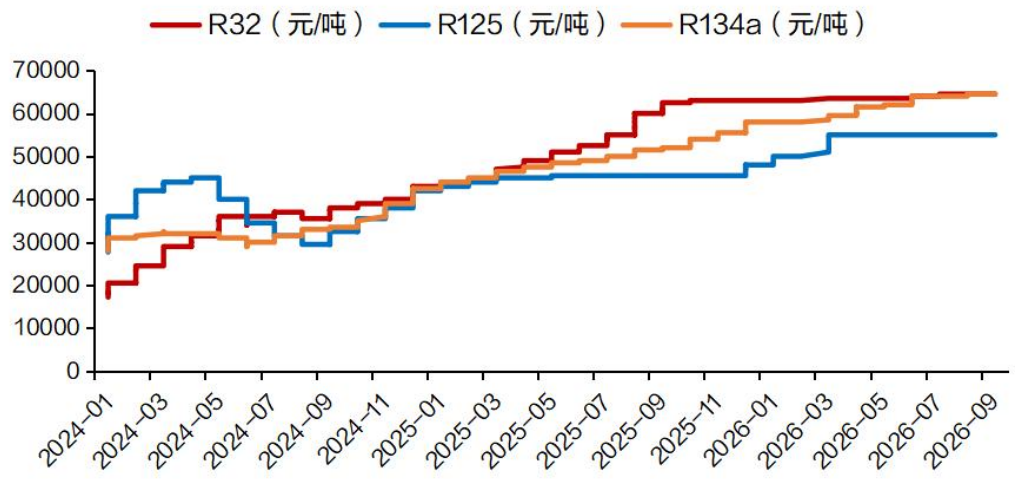
2.7. 制冷剂：配额约束下，三代制冷剂价格持续上行

基于《蒙特利尔议定书》履约要求及国内总量控制机制，制冷剂行业供给侧已全面进入“总量锁定、减量淘汰”的新常态。2026 年我国 HCFCs 生产和使用量分别削减基线值的 71.5%和 76.1%，其中 R22 配额继续削减，生产配额削减至 14.61 万吨，同比减少 2.02%；内用生产配额为 7.80 万吨，同比减少 3.60%；R141b 正式清零，彻底退出主流市场。三代制冷剂呈现总量严控，结构性微增特征，其中 2026 年三代制冷剂生产配额总量为 79.78 万吨，较 2025 年微增约 5962 吨，增加原因主要是为缓解因下游空调、汽车等细分领域需求波动带来的结构性缺货。

二代制冷剂加速出清与三代制冷剂配额低增形成双重挤压，厂商定价话语权显著增强，同时下游家电及汽车产业保持稳健发展，为制冷剂价格中枢的持续上移提供了刚性需求支撑。据百川盈孚，截至 2026 年 9 月 15 日，R32/R125/R134a 价格分别达 64500/55000/64500 元/吨，较年初增长 1500/7000/6500 元/吨。展望未来，制冷剂行业正处于供给端强政策约束与需求端结构性增长共振的长周期景气通道之中，年内供需紧平衡格局有望随配额消耗而持续深化，主流品种价格长期上行逻辑坚实。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 38：三代制冷剂价格持续上行



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

3. 风险提示

原材料价格波动风险：行业经营业绩受到原油煤炭和天然气等上游原料价格波动的影响。如果原料价格大幅上涨，而产品售价滞后调整，将会对行业盈利水平构成影响。

需求不及预期风险：行业下游需求受到宏观环境等因素影响，存在不确定性。此外，一些新项目及新产品能否落地及量产取决行业内公司自身技术实力、市场需求变化，存在新项目或新产品需求不及预期的风险。

安全事故风险：化工企业生产所需部分原料、半成品为危险化学品，在运输、储存、生产环节均存在发生危险化学品事故的风险。如果出现因操作不当以及自然灾害等原因造成意外安全事故，会影响生产经营的正常进行。

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。