

2025 年 10 月 20 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

硫酸、硫磺等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

推荐(维持)

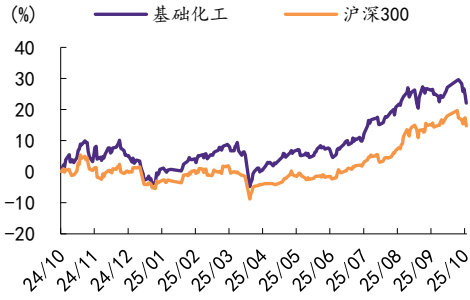
投资要点

分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	-2.4	8.7	23.1
沪深 300	0.3	11.2	15.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《基础化工行业周报：合成氨、苯胺等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-09-30
- 2、《基础化工行业周报：硫磺、醋酸等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-09-26
- 3、《基础化工行业周报：环氧氯丙烷、合成氨等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-09-16

硫酸、硫磺等涨幅居前，天然气、PS 等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：硫酸（浙江和鼎 98%，26.15%），醋酸乙烯（华东，4.87%），硫磺（高桥石化出厂价格，4.58%），甲醇（华东地区，3.59%），二氯甲烷（华东地区，2.98%），环氧丙烷（华东，2.83%），锂电池电解液（全国均价/磷酸铁锂电液，2.70%），盐酸（华东合成酸，2.65%），纯 MDI（华东，2.56%），合成氨（安徽昊源，2.00%）。

本周跌幅较大的产品：燃料油（新加坡高硫 180cst，-5.72%），原盐（山东地区海盐，-5.78%），国际柴油（新加坡，-6.05%），氯化铵（农湿）（华东地区，-6.25%），原油（布伦特，-6.38%），国际石脑油（新加坡，-6.52%），丙酮（华东地区高端，-6.56%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-7.74%），PS（HIPS/CFR 东南亚，-9.96%），液氯（华东地区，-322.22%）。

本周观点：关税摩擦再起，国际油价震荡下行，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

判断理由：本周主要受到中美贸易摩擦再度升温影响，国际油价震荡下行。截至 10 月 17 日收盘，布伦特原油价格为 61.29 美元/桶，较上周下滑 2.30%；WTI 原油价格为 57.54 美元/桶，较上周下滑 2.31%。预计 2025 年国际油价中枢值将维持在 65 美金。鉴于当前国际局势不确定性和对油价下降的预期，我们看好具有高股息特征，同时受益原材料降价的中国石化等。

化工产品价格方面，本周部分产品有所反弹，其中本周上涨较多的有：硫酸上涨 26.15%，醋酸乙烯上涨 4.87%，硫磺上涨 4.58%，甲醇上涨 3.59%等，但仍有不少产品价格下跌，其中 PS 下跌 9.96%，天然气下跌 7.74%，氯化铵下跌 6.25%，原盐下跌 5.78%。从化工行业中报业绩表现来看，行业整体仍处于弱势，各细分子行业业绩涨跌不一。主要原因是受行业过去两年产能扩张进入新一轮产能周期以及需求偏弱影响，但也有部分子行业表现超预期，例如润滑油行业等。此外，建议重视草甘膦、化肥、进口替代、纯内需、高股息资产等方向的投资机会。具体建议如下：首先是建议重视有望进入景气周期的草甘膦行业。草甘膦行业目前经营困难，底部特

征明显，库存持续下降，价格近期开始上涨，在海外进入补库存周期的大背景下，行业有可能进入景气周期，继续推荐江山股份、兴发集团、扬农化工等；第二，在行业整体机会不多的情况下，精选竞争格局和盈利能力相对较好且具备量增的成长性个股。持续看好竞争格局较好的润滑油添加剂行业中具备持续成长性且空间广阔的国内龙头瑞丰新材、盈利能力相对较好的煤制烯烃行业中具备量增逻辑且估值较低的宝丰能源；第三，在关税不确定性的影响下，出口预计会受到影响，内循环需要承担更多的增长责任，化工行业中产业链在国内且主要需求也在国内的有化学肥料行业及部分农药行业中的子产品，其中氮肥和磷肥、复合肥自给自足内循环，需求相对刚性，继续看好华鲁恒升、新洋丰、云天化、亚钾国际、中国心连心化肥、利民股份等，中国心连心化肥做重点推荐。最后，在国际油价下跌的背景下，我们继续看好具有最高资产质量和高股息率特征的三桶油。其中中国石化的化工品产出最多，深度受益油价下行带来的原材料成本下降。此外，一系列民营大炼化公司因其较高的化工品收率和生产效率，也会在本轮油价下行行情中获益，建议关注荣盛石化、恒力石化

风险提示

下游需求不及预期；原料价格或大幅波动；环保政策大幅变动；推荐关注标的业绩不及预期。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-10-17 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	14.31	1.02	1.29	1.46	14.03	11.09	9.80	买入
002984.SZ	森麒麟	18.64	2.19	2.56	3.03	8.51	7.28	6.15	买入
300910.SZ	瑞丰新材	54.39	2.48	2.93	3.61	21.93	18.56	15.07	买入
600028.SH	中国石化	5.41	0.41	0.42	0.49	13.20	12.88	11.04	买入
600160.SH	巨化股份	35.30	0.73	1.38	1.82	48.36	25.58	19.40	买入
600486.SH	扬农化工	68.80	2.96	3.60	4.17	23.24	19.11	16.50	买入
600938.SH	中国海油	25.59	2.90	2.88	2.93	8.82	8.89	8.73	买入
601233.SH	桐昆股份	13.09	0.50	0.90	1.29	26.18	14.54	10.15	买入
688208.SH	道通科技	35.00	1.42	1.29	1.55	24.65	27.13	22.58	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、 化工行业投资建议.....	6
行业跟踪.....	7
(一) 国际油价震荡大跌，地炼汽柴价格跌跌不休.....	7
(二) 下游需求欠佳，丙烷市场弱势下行.....	8
(三) 下游需求回暖，动力煤市场价格重心上移.....	8
(四) 聚乙烯市场延续弱势，聚丙烯粉料市场延续弱势.....	9
(五) 周内 PTA 市场重心下行，涤纶长丝市场走势下行.....	10
(六) 尿素价格暂时止跌，秋肥补仓发运改善有限.....	10
(七) 聚合 MDI 市场持续下跌，TDI 价格涨跌互现.....	11
(八) 磷矿石市场走势平稳，交投量无明显波动.....	12
(九) EVA 市场需求放缓，发泡旺季不旺.....	12
(十) 市场交投气氛冷淡，纯碱现货价格重心下滑.....	12
(十一) 成本与出口双驱动，钛白粉价格稳中盼涨.....	13
(十二) 制冷剂 R134A 市场稳中探涨，制冷剂 R32 市场稳中向上.....	13
1.1、 个股跟踪.....	15
1.2、 华鑫化工投资组合.....	19
2、 硫酸、硫磺等涨幅居前，天然气、PS 等跌幅较大.....	20
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	21
4、 风险提示.....	32

图表目录

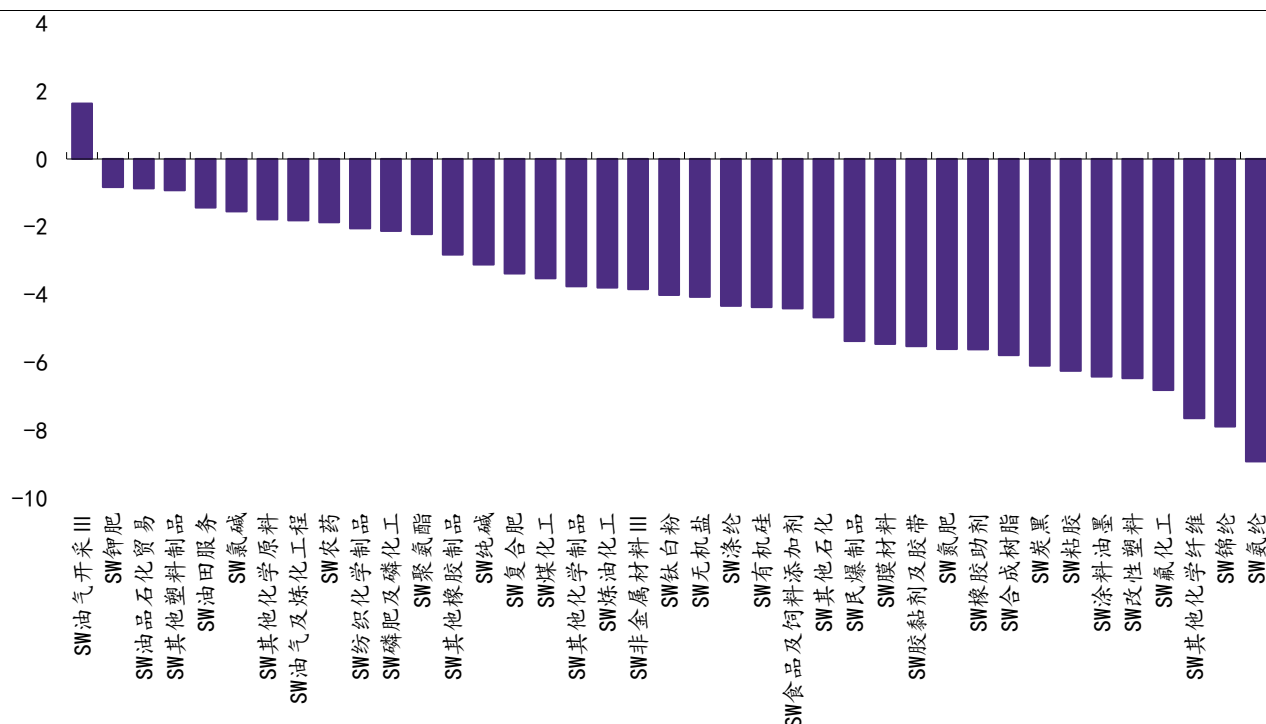
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司.....	15
图表 3: 重点关注公司及盈利预测.....	19
图表 4: 华鑫化工月度投资组合.....	19
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种.....	20
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种.....	20
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	21
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势.....	21
图表 9: 国际石脑油价格走势.....	21
图表 10: 国内柴油价格走势.....	21
图表 11: 国际柴油价格走势.....	21
图表 12: 燃料油价格走势.....	21
图表 13: 轻质纯碱价格走势.....	22
图表 14: 重质纯碱价格走势.....	22
图表 15: 烧碱价格走势.....	22
图表 16: 液氯价格走势.....	22

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

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

1、化工行业投资建议

图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%)



资料来源：WIND，华鑫证券研究

本周涨幅较大的产品：硫酸（浙江和鼎 98%，26.15%），醋酸乙烯（华东，4.87%），硫磺（高桥石化出厂价格，4.58%），甲醇（华东地区，3.59%），二氯甲烷（华东地区，2.98%），环氧丙烷（华东，2.83%），锂电池电解液（全国均价/磷酸铁锂电液，2.70%），盐酸（华东合成酸，2.65%），纯 MDI（华东，2.56%），合成氨（安徽昊源，2.00%）

本周跌幅较大的产品：燃料油（新加坡高硫 180cst，-5.72%），原盐（山东地区海盐，-5.78%），国际柴油（新加坡，-6.05%），氯化铵（农湿）（华东地区，-6.25%），原油（布伦特，-6.38%），国际石脑油（新加坡，-6.52%），丙酮（华东地区高端，-6.56%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-7.74%），PS（HIPS/CFR 东南亚，-9.96%），液氯（华东地区，-322.22%）

本周观点：关税摩擦再起，国际油价震荡下行，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

判断理由：本周主要受到中美贸易摩擦再度升温影响，国际油价震荡下行。截至 10 月 17 日收盘，布伦特原油价格为 61.29 美元/桶，较上周下滑 2.30%；WTI 原油价格为 57.54 美元/桶，较上周下滑 2.31%。预计 2025 年国际油价中枢值将维持在 65 美金。鉴于当前国际局势不确定性和对油价下降的预期，我们看好具有高股息特征，同时受益原材料降价的中国石化等。

化工产品价格方面，本周部分产品有所反弹，其中本周上涨较多的有：硫酸上涨 26.15%，醋酸乙烯上涨 4.87%，硫磺上涨 4.58%，甲醇上涨 3.59%等，但仍有不少产品价格下跌，其中 PS 下跌 9.96%，天然气下跌 7.74%，氯化铵下跌 6.25%，原盐下跌 5.78%。从化工行业

中报业绩表现来看，行业整体仍处于弱势，各细分子行业业绩涨跌不一。主要原因是受行业过去两年产能扩张进入新一轮产能周期以及需求偏弱影响，但也有部分子行业表现超预期，例如润滑油行业等。此外，建议重视草甘膦、化肥、进口替代、纯内需、高股息资产等方向的投资机会。具体建议如下：首先是建议重视有望进入景气周期的草甘膦行业。草甘膦行业目前经营困难，底部特征明显，库存持续下降，价格近期开始上涨，在海外进入补库存周期的大背景下，行业有可能进入景气周期，继续推荐江山股份、兴发集团、扬农化工等；第二，在行业整体机会不多的情况下，精选竞争格局和盈利能力相对较好且具备量增的成长性个股。持续看好竞争格局较好的润滑油添加剂行业中具备持续成长性且空间广阔的国内龙头瑞丰新材、盈利能力相对较好的煤制烯烃行业中具备量增逻辑且估值较低的宝丰能源；第三，在关税不确定性的影响下，出口预计会受到影响，内循环需要承担更多的增长责任，化工行业中产业链在国内且主要需求也在国内的有化学肥料行业及部分农药行业中的子产品，其中氮肥和磷肥、复合肥自给自足内循环，需求相对刚性，继续看好华鲁恒升、新洋丰、云天化、亚钾国际、中国心连心化肥、利民股份等，中国心连心化肥做重点推荐。最后，在国际油价下跌的背景下，我们继续看好具有最高资产质量和高股息率特征的三桶油。其中中国石化的化工品产出最多，深度受益油价下行带来的原材料成本下降。此外，一系列民营大炼化公司因其较高的化工品收率和生产效率，也会在本轮油价下行行情中获益，建议关注荣盛石化、恒力石化。

行业跟踪

（一）国际油价震荡大跌，地炼汽柴价格跌跌不休

本周关税大棒再次来袭，国际油价震荡大跌。周前期，特朗普称对中国加征关税，贸易紧张局势升级，加上美国政府持续停摆，市场对经济及需求前景担忧，国际油价大跌，美油和布油跌至 60、65 关口下方；而美国暗示可能不会落实对华加重的关税政策，并表示愿意谈判，释放关税缓和信号，国际油价小幅修复。周后期，中美互相征收额外的港务费，中美经贸紧张关系仍存，叠加 IEA 月报称明年供应过剩局面更加严峻，市场担忧经济及供应过剩，国际油价重回跌势。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价大幅下跌；与上周均价相比，本周均价环比下行。截至 10 月 17 日收盘，布伦特原油价格为 61.29 美元/桶，较上周下滑 2.30%；WTI 原油价格为 57.54 美元/桶，较上周下滑 2.31%。

本周，关税影响重回视野，是油价下降的主因。往后看，地缘及政策方面，俄乌局势仍未有进展，英国对俄油公司及有关影子舰队制裁，特朗普称印度保证停止购买俄油，短期可能对市场有潜在支撑。中美贸易局势紧张，后续可能进行谈判，但警惕反复。宏观面上，美国政府继续停摆，对经济不利，美联储下次会议降息基本敲定，有望提振需求。基本面上，IEA 预警未来供应过剩局面加剧，随着欧佩克增产逐渐落实，市场供应过剩压力较大；而需求淡季特征将显现，未来就基本面而言，供应而过剩仍是主导。总体来看，下周若中美贸易关系改善或有地缘局势支撑，油市有望修复，反之仍以偏弱主导。后续需关注俄乌局势、对俄制裁有关的动态、关税相关动态、美国经济表现、EIA 库存等。

本周地炼汽柴油价格下跌不止，柴油跌幅大于汽油。山东地炼汽油市场均价为 7485 元/吨，较上周均价下跌 84 元/吨，跌幅 1.11%，柴油市场均价为 6390 元/吨，较上周均价下跌 81 元/吨，跌幅 1.25%；其他地炼汽油市场均价为 7582 元/吨，较上周均价下跌 124 元/吨，跌幅 1.61%，柴油市场均价为 6615 元/吨，较上周均价下跌 70 元/吨，跌幅 1.05%。关税大棒再次来袭，国际油价震荡大跌。本周发改委零售限价下调落实，且新一轮宽幅下调开端，政策面影响利空较大。周前期，成本面利空显著，市场看空情绪弥漫，下游客户延长了采购周期，汽柴油价格小跌开场让利优先出货。中期，原油走强带来成本利好，同时北方地区阴雨天气好转，被压抑的需求释放，中下游积极备货，支撑炼厂出货，不过终端加油站仍以按需采购为主，投机需求不足，柴油价格虽止跌，但上涨幅度有限；成本端压力有所缓解，汽油贸易商虽有逢低买入意愿，但整体采购力度有限，在原油小涨时也尝试维稳，呈窄幅整理。后期，随着原油持续破位下跌和成本支撑的彻底崩塌，跌势再次加剧，

导致地炼汽柴油价格整体承压下行。故全周价格重心下移。汽油方面，居民出行高峰已过，需求从假期峰值回归常态，出现阶段性疲软，外出旅行需求几乎消失，对市场拉动作用归零；柴油方面，物流运输行业作为需求基本盘，农忙高峰逐渐接近尾声，农业领域的柴油消费支撑开始减弱，限制了需求增长。综合来看，市场被利空主导，成本坍塌和需求不振共同作用，汽油市场大规模出行高峰已过，贸易商多为背对背操作；柴油则刚性需求与负号柴油战略备货需求结合，故而本周地炼汽柴油出货情况呈现汽弱柴偏好。

地缘及政策方面，俄乌局势仍未有进展，英国对俄油公司及有关影子舰队制裁，特朗普称印度保证停止购买俄油，短期可能对市场有潜在支撑。中美贸易局势紧张，后续可能进行谈判，但警惕反复。美国政府继续停摆，对经济不利，美联储下次会议降息基本敲定，有望提振需求。短期来看，新一轮发改委零售限价下调预期开端，政策面利空市场，贸易商受旺季不旺预期影响，多维持按需采买策略，投机性补库需求几乎停滞，需求端缺乏实质性增长，炼厂出货压力难以缓解，汽柴市场维持弱势震荡局面。检修节奏方面，下周预计垦利石化检修结束并且产量恢复，新增胜星石化全厂检修，个别炼厂可能因原料短缺而降低开工率，预计地炼开工负荷或下跌，汽柴产量供应相应缩减。汽油方面，需求面难有根本性改善，将继续围绕日常通勤等刚性需求运行，在缺乏节假日等强力刺激的情况下，终端加油站将维持按需采购策略，大规模补库行为难以出现；柴油方面，10月作为双十一网购狂欢节前的备货关键期，电商与物流企业将提前启动仓储补货，带动柴油消耗环比增加，且国内天气逐步转凉，基建类或存追赶工期情况。业者对汽柴油后市的看空情绪，预计后期地炼汽油价格下跌，柴油价格跌后止稳。

（二）下游需求欠佳，丙烷市场弱势下行

本周丙烷市场平均价格弱势下行。周初，受外盘及原油走势偏弱影响，市场心态支撑不足，虽炼厂供应不高，下游燃烧需求逐渐缓慢增长，刚需支撑尚可，但化工装置开工率不高，炼厂调价谨慎，走量意愿较强。之后，随着炼厂库存逐渐积累，加之进口货源充足，码头出货意愿较强，码头与炼厂均有下调，部分炼厂工业丙烷转向燃烧市场，出货稍有好转，但市场整体活跃度仍然不高。周后期，下游阶段性补货后入市积极性减弱，消耗库存为主，市场供需仍然宽松，加之民用气市场弱势牵制，业者对后市信心不足，丙烷市场重心继续下行。

成本方面，本周，关税影响重回视野，是油价下降的主因。总体来看，下周若中美贸易关系改善或有地缘局势支撑，油市有望修复，反之仍以偏弱主导。后续需关注俄乌局势、对俄制裁有关的动态、关税相关动态、美国经济表现、EIA库存等。供应方面，国内炼厂方面，山东及沿江部分检修炼厂下周或存恢复预期，市场供应或有增长；进口货源方面，进口成本较低，下周港口到船或仍有增长。需求方面，燃烧方面，丙烷燃烧需求即将进入旺季通道，需求缓慢增长，但受民用气市场一定影响；化工方面，个别丙烷脱氢装置或存调整预期，需求支撑一般。综上所述，短期内原油价格或低位震荡运行，消息面偏空指引。下周来看，市场供应存增长预期，但下游燃烧需求增长缓慢，且整体规模有限，化工需求仍然偏弱，业者买涨不买跌情绪较浓，观望为主，市场供需宽松延续，市场动力有限，预计下周丙烷市场主流仍存弱势，后期随着下游阶段性补货后或有止跌。

（三）下游需求回暖，动力煤市场价格重心上移

本周国内动力煤市场价格持续上行。产地方面，周内产地内多数煤矿维持正常生产，多以保证长协发运为主，有个别地区受降雨影响煤矿产量受限，动力煤市场供应量有所收缩。本周下游企业采购积极性有所提升，买货情况增加，叠加气温降低，迎峰度冬需求提高，市场采购量增加，站台及贸易商操作积极性增加，煤矿出货效果好转，拉运车辆较多，叠加大集团外购价格上调以及港口市场价格上涨，提振市场情绪，场内交易氛围偏暖，带动动力煤市场价格上行。下游采购需求逐步释放，冬储需求陆续增加，市场交易活跃度增加，叠加大集团外购价格以及港口价格上涨带动，市场挺价情绪浓厚，大部分煤矿厂家报价上行。本周港口市场价格走势上行，部分地区受降雨影响供应缩减，加之正处大秦线检

修期间，港口调入量减少，叠加下游非电采购需求逐步释放，以及气温降低，冬储需求增加，贸易商挺价情绪浓厚，煤价持续上涨。部分地区持续降雨，供应量有所收缩，叠加大秦线检修港口调入量减少，加上下游采购积极性较高，港口库存有所下降。需求方面，电力方面，电厂日耗上行有限，叠加自身库存水平较高，加上长协煤与进口煤补充下，对市场煤采购需求较弱；非电方面，下游建材、化工等非电行业耗煤量较为稳定，采购需求近期有所提高，市场交易情绪较好，带动动力煤成交价格走势上行。本周进口煤市场价格偏强运行，近期随着内贸煤价格上涨，进口煤挺价情绪较浓，以及海运费价格上涨，成本支撑较强，叠加电厂进口招标活跃，提高进口市场交易情绪，价格随之上行。

预计下周动力煤市场价格偏强运行。供应端，产地内多数煤矿维持正常生产水平，但不乏有部分地区受降雨影响煤矿减产、停产，且安全检查严格，叠加大秦线检修期间，港口调入量有所减少，动力煤供应预计有所收紧，预计供应端对煤价利好支撑尚可。需求端，气温逐渐降低，电厂日耗逐步提升，为迎峰度冬，或对市场煤释放部分补库需求；受资金短缺以及降温、降雨天气等多重因素影响，水泥市场需求或有所回落；下游化工行业需求表现稳定，采购积极性尚可，利好煤价走势。整体看，需求端对动力煤价格上涨支撑较强。总的来看，天气转冷，下游备货较为积极，场内交易氛围回暖，叠加大秦线秋季检修期间，供应量或有所缩减，市场利好因素较多。

（四）聚乙烯市场延续弱势，聚丙烯粉料市场延续弱势

本周国内聚乙烯市场价格延续弱势。聚乙烯 LLDPE(7042) 市场均价为 7126 元/吨，与上周下跌 117 元/吨，跌幅 1.62%。塑料主力合约基差为 250 元/吨，较上周上涨 32 元/吨，本周塑料期货持续走弱。本周大型生产商的聚乙烯报价整体下跌，今日 LLDPE(7042) 市场价格在 6880-7550 元/吨之间，LDPE(2426H) 市场价格在 8980-9950 元/吨之间，HDPE(6095) 市场均价 7300-8200 元/吨之间。本周聚乙烯市场表现整体一般。其中关税大棒再次来袭，国际油价震荡大跌。成本支撑表现疲软，两油库存高位，业者心态整体稍差，叠加期货连日飘绿，生产厂家纷纷下调报价。现阶段聚乙烯市场延续弱势，部分贸易商适当让利清库，实单表现一般，成交多处低价位。近期下游开工表现尚可，但面对市场内低价不断刷新，采购积极性不高，优先消耗原料库存为主，现阶段聚乙烯市场内交投活跃度一般，期货零星飘红亦难带动业者心态。

聚乙烯市场短期内成交表现提升困难，不排除有其他因素强力干扰可能。原料面，需求淡季特征将显现，下周若中美贸易关系改善或有地缘局势支撑，油市有望修复，反之仍以偏弱主导。供需面，近期新装置正在着手调试投产，如期投产后市场供应压力将持续增加；需求旺季结束较为匆忙，后续需求表现或将缓慢衰弱，供需面对聚乙烯市场支撑有限。综合来看，成本面、供需面支撑皆一般，叠加宏观政治、期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯价格或将继续弱势整理。

本周聚丙烯粉料市场延续弱势，场内业者心态悲观为主。基本面的看，本周成本端丙烯价格涨跌，成本端支撑减弱。前期聚丙烯期货盘面持续下跌，拖拽粉料市场气氛。市场供应较为宽松，而粉粒价差持续处于偏低水平，压制粉料市场出货，企业库存压力仍存，叠加成本支撑减弱，贸易商及厂家积极让利出货为主，粉料报价重心往中低位靠拢。聚丙烯期货盘面止跌反弹，然下游反应较为平淡，采购积极性并未明显提升，粉料商家报价横盘整理为主，部分商家继续窄幅让利出货，市场整体交投一般。

目前聚丙烯粉料市场行情弱势震荡，场内供应宽松，终端下游需求跟进不足，受低价聚丙烯粒料的压制，场内交投不畅。粉料走势受聚丙烯期货影响较大，预计下周聚丙烯粉料市场弱势难改。原料面，多套丙烯装置检修与重启计划并存，个别聚丙烯、丁辛醇以及环氧装置存调整计划，业内人士谨慎为主，供需博弈局面依旧，外加关税等宏观政策影响，加重商家观望情绪，后续仍需关注各大丙烯以及下游装置运行情况。预计下周国内丙烯主流市场价格或将弱势下滑后有所反弹。供需面，下周聚丙烯粉料企业开工负荷预计变化不大，粉料与粒料间价差仍维持偏低水平，下游对粉料采购积极性不高，市场缺乏明确利好驱

动，供需博弈局面仍将持续。综合来看，下周成本端丙烯单体或弱势下滑后有所反弹，低价粒料对粉料的价格压制持续存在，场内供需博弈局面仍将持续。聚丙烯期货走势有一定不可预见性，但对粉料市场有一定的指导作用，需持续关注。综上所述，预计下周聚丙烯粉料市场弱势难改，具体仍需观测期货端变动。

（五）周内 PTA 市场重心下行，涤纶长丝市场走势下行

本周 PTA 市场重心下行。华东市场周均价 4415 元/吨，环比下跌 2.90%；CFR 中国周均价为 591.75 美元/吨，环比下跌 2.41%。周内关税大棒再次来袭，国际油价震荡大跌，成本端利空驱动明显；PTA 自身来看，周内华东一 PTA 装置负荷有所提升，但受前期一停车装置影响，本周产量较上周相比有所下滑，市场整体供应缩减，而节后归来，下游聚酯工厂买盘积极性仍较为一般，业者多谨慎观望，以刚需悉天为主，PIA 供需端未见明显支撑，同时一 PTA 新装置近期有投产，拖拽市场情绪，多方利空消息引导下，周内 PTA 市场呈现震荡走弱态势。

预计下周 PTA 市场低位震荡。成本面，美国政府继续停摆，对经济不利，美联储下次会议降息基本敲定，有望提振需求，但 IEA 预警未来供应过剩局面加剧，随着欧佩克+增产逐渐落实，市场供应过剩压力较大；未来就基本面而言，供应面过剩仍是主导。总体来看，下周若中美贸易关系改善或有地缘局势支撑，油市有望修复，反之仍以偏弱主导，预计下周国际原油市场或低位震荡运行，成本端未见明显上行驱动。供需端，目前聚酯工厂对原料端需求预计维持平稳，而前期检修的一 PTA 装置下周存重启可能，同时随着 PTA 新装置投产临近，市场情绪预计进一步走弱，业者对后市仍多持悲观心理，PTA 供需端缺乏利好支撑。综合来看，下周国际原油市场难有起势，成本端支撑不足，而 PTA 自身供需端仍有走弱预期，但由于目前 PTA 加工费已处于偏低位置，继续下行空间有限，对市场形成一定底部支撑，预计下周 PTA 市场低位震荡为主。

本周涤纶长丝市场价格下跌。涤纶长丝 POY 市场均价为 6520 元/吨，较上周均价下跌 113 元/吨；FDY 市场均价为 6700 元/吨，较上周均价下跌 96 元/吨；DTY 市场均价为 7785 元/吨，较上周均价下跌 86 元/吨。本周，特朗称对中国加征关税，贸易紧张局势升级，加上美国政府持续停摆，市场对经济及需求前景担忧，国际油价大跌，拖拽聚酯原料市场持续走弱，成本端支撑塌陷，需求表现同样不及预期，终端订单局部小幅提升，难以提振整体下游市场，具织禽节煎务货仍存，对于长丝的采购心态谨慎，多以消耗原丝库存为主，长丝市场产销数据偏低，库存水平持续增加，企业出货压力倍增，周内多有下调报价或放大优惠等操作，偶有放量企业，市场成交重心一再下探。

成本面，总体来看，下周若中美贸易关系改善或有地缘局势支撑，油市有望修复，反之仍以偏弱主导。预计下周国际原油市场或低位震荡运行，成本端支撑不足，而 PTA 自身供需端仍有走弱预期，但由于目前 PTA 加工费已处于偏低位置，继续下行空间有限，对市场形成一定底部支撑，预计下周 PTA 市场低位震荡为主。需求面，后续随着国内气温下降以及电商节订单的下达，终端需求量有望回暖提升，鉴于织企多库存积压以及资金紧张的双重压力，预计企业出货策略将优先以消化库存为主开机率继续提升概率偏低，下游用户对于后市预期普遍谨慎，在原料走势尚未明朗的情况下，预期采取保守采购策略，刚需购买，降低备货天数。供应端，下周除个别装置负荷或有小幅提升外，暂无大规模装置变动，长丝市场供应量将小幅增加。综合来看，成本以及需求端利好指引尚不明确，而长丝自身供应端压力不减，随着库存的逐步累积，长丝企业出货意愿渐浓，市场成交重心预期仍有下探，预计下周涤纶长丝市场偏弱运行。

（六）尿素价格暂时止跌，秋肥补仓发运改善有限

本周国内尿素暂时止跌，市场多空因素交织。国内尿素市场均价为 1596 元/吨，较上周五下跌 13 元/吨，跌幅 0.81%，山东及两河地区中小颗粒主流成交价格在 1500-1580 元/吨区间内波动。上半周，尿素价格承压下行。日产量充足而需求端持续疲软，农需受降雨

影响采购推迟，工业需求维持刚需逢低补货，企业持续让利吸单，新单成交氛围清淡，观望情绪浓厚。周中随着北方天气转晴，企业发货略有改善，另外行业协会发布尿素出厂指导价释放积极信号，叠加期货市场震荡上行，共同提振市场信心。现货市场成交氛围明显好转，主产区出现企业停售及价格上调现象。然而由于市场缺乏实质性利好驱动，价格上行乏力，近两日行情呈现稳中涨跌互现的僵持局面。

综合来看，下周尿素市场预计将延续偏弱走势，价格面临一定的回调压力。供应方面，除云南个别企业有减产计划外，新疆、陕西、宁夏、甘肃及山西等多地装置均有复产安排，日产量预计提升，市场供应整体趋于宽松；需求方面，黄淮地区持续阴雨天气仍在拖慢农业备肥进度，复合肥秋肥生产进入扫尾阶段，发运周期预计延长至11月初，下游采购心态谨慎，多以逢低刚需补货为主。当前企业新单成交清淡，随着前期订单逐步消化，若后续无新增利好支撑，市场观望情绪可能进一步升温，加剧价格下行压力。需重点关注工厂新单成交情况、尿素期货盘面走势及出口政策动向。

本周国内复合肥市场弱稳观望，新单成交乏力，场内交投僵持，价格重心区间整理，跌势放缓，3*15 氯基市场均价 2495 元/吨，较上周末跌幅 0.20%；3*15 硫基市场均价 2900 元/吨，较上周末跌幅 0.68%。硝基肥方面下游刚需清淡，经销商按需拿货，工厂出货承压，肥厂报价稳定，但多单议优惠促进成交，3*15 硝硫基集中出厂价格参考 3100-3300 元/吨。本周国内复合肥市场疲态难改，终端需求清淡主导低迷行情。一方面，秋肥扫尾补货采购量不足，黄淮大部受持续阴雨天气影响，土壤过湿状况持续或加重，农户抢收、晾晒粮食为主，小麦种植推迟，进而导致工厂收单、发运不畅；另一方，冬储推进缓慢，东北、南方局部不定价计息收款为主，零星出价，经销商观望情绪浓厚，谨慎操作。

预计下周国内复合肥市场整理运行，工厂报价稳定，实际成交偏向低位，区间窄幅震荡，以稳为主。秋肥扫尾，冬储推进缓慢，供需两侧继续僵持博弈，肥厂积极促进订单出货、季节性肥料清库为主，经销商向基层铺货，补库刚需跟进，短时行情维持弱势。

（七）聚合 MDI 市场持续下跌，TDI 价格涨跌互现

本周国内聚合 MDI 市场持续下跌。当前聚合 MDI 市场均价 14350 元/吨，较上周价格下跌 350 元/吨。上海 C 厂本周报价环比下跌，场内信心不佳。其他主流大厂未见相关利好消息，供应端支撑较弱。市场内货源相对充裕，进口货源亦在缓慢填充，短期内市场上行动力不足。终端需求复苏缓慢，下游企业入市采购积极性不高，整体订单传导不畅，难有大量集中订单支撑。市场需求拖拽下，业者纷纷反映现阶段出货压力增加，故而下调报价区间以促出货，市场整体呈缓慢滑落趋势。当前 PM200 商谈价 147000-14900 元/吨左右，上海货商谈价 14300-14500 元/吨左右，进口货 14300 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。成本面，纯苯市场均价 5582 元/吨，较上周均价下跌 137 元/吨。聚合 MDI 生产成本 10862.43 元/吨，环比下跌 0.01%；毛利润 3487.57 元/吨，环比下跌 1.39%。供应面，上海 C 厂 MDI 装置预计于 10 月底或 11 月开始停车检修。日本东曹一条 MDI 生产线（20 万吨/年）9 月上旬开始陆续检修，时长约 45 天左右。需求面，终端需求持续低迷，整体需求表现仍欠佳。下游大型家电开工正常，对原料按合约量跟进；房地产依旧不景气，北方管道工程暂未回暖，刚需小单跟进为主；喷涂及板材大厂需求一般，对原料采购刚需跟进；冷链相关需求跟进持稳，对高价原料按需采购为主；车企订单表现一般，对原料按需跟进。其他行业表现一般，综合来看，少量刚需订单尚存，但对市场提振作用有限。

供应端表现较为安静，未见相关利好消息释放，上海 C 厂下周最新报价或将继续下跌，整体来看，供应端利好支撑较弱；终端需求持续低迷，下游企业未见大量备货需求，基本维持刚需小美跟进，场内实单成交有限。但考虑到现阶段价格已慢慢回落到相对低位，逐渐符合下游心理预期，届时或将迎来一次短暂的集中备货。备货需求支撑下，市场价格将止跌维稳甚至有小幅反弹的可能。预计下周聚合 MDI 市场跌后回稳。

本周国内 TDI 市场涨跌互现。国内 TDI 市场均价为 13338 元/吨，较上周上调 0.19%。

下游节后逢低采购之后，场内买气降温，贸易商暗降促单，市场实际成交继续下探。随即山东工厂中自突然封单，福建装置降量单线，供应端利好突袭，经销商顺势回收低价，市场报盘价试探性拉涨。而消息刺激下部分询盘买气尚存，但仍限于逢低刚需订单，整体订单量对市场提振不足，实际成交依旧冷清，供需再陷拉扯，业者出货心态未散，主流报盘虽高位持稳，个别低价仍可商谈。目前 TDI 国产含税执行 13100-13400 元/吨左右，上海货源含税执行 13300-13600 元/吨附近。

下游采购情绪低迷，仍多逢低则需采购为主，场内交投买气寡淡，实单成交乏力下，个别存商谈预期。然北方工厂中旬停止接单，且个别工厂存封盘预期，供方挺价心态明确，经销商恐高结算价下，对外低出较为谨慎，供需面博弈下，市场进入僵持博弈阶段，价格涨跌两难。预计下周 TDI 市场弱势僵持。

（八）磷矿石市场走势平稳，交投量无明显波动

本周，磷矿石市场走势平稳，交投量无明显波动。国内 30%品位磷矿石市场均价为 1017 元/吨，28%品位磷矿石市场均价为 945 元/吨，25%品位磷矿石市场均价为 759 元/吨，均较上周持平。

磷矿市场弱稳运行，冬储情况不及预期。需求方面，磷肥市场成本价格涨势强劲，磷肥企业挺价心态加强，而下游需求疲软，僵持局面短期难有突破，磷肥企业生产保持谨慎，且部分工厂停工检修中，磷矿采购量仅维持生产所需。场内虽有磷矿冬储询单问价，但短期难见大额囤货订单。供应方面，磷矿各产区开采稳定运行，部分企业持有一定库存，磷矿市场供应总体平稳，短期不会出现明显波动。具体价格走向需关注磷矿石市场变化，关注各产区磷矿石供应情况以及下游磷肥需求变化、磷肥开工对磷矿出货节奏的影响。

（九）EVA 市场需求放缓，发泡旺季不旺

本周国内 EVA 市场需求放缓。国内 EVA 周度市场均价为 11311.25 元/吨，较上周均价下调 0.61%。周初国内 EVA 市场混乱下行，石化出厂价稳中下调，下游需求跟进乏力，基本以消化库存为主，刚需采购压价空间增大，业者信心不足，让利出货为主，实盘成交重心持续走低。临近周末，EVA 市场延续弱势，下游工厂采购意愿偏低，业者看空情绪严重，实盘商谈重心阴跌下行，业者保持观望状态。软料参考 10600-11000 元/吨，硬料参考 10500-11200 元/吨。本周光伏级 EVA 出厂价格部分下调，目前光伏料市场参考 10600-10900 元/吨。截止本周五，光伏级 EVA 出厂价格如下：浙江石化 V6110S 出厂价格为 11800 元/吨；斯尔邦 V2825 出厂价格为 11750 元/吨；中科炼化 UE2825 出厂报价为 11500 元/吨，宁波台塑 7760S 出厂报价为 11100 元/吨。供应方面，本周 EVA 部分装置检修，整体供应减少。据统计，本周 EVA 周度产量，42974 吨，周度开工率 77.06%。成本方面，周内，关税大棒再次来袭，国际油价震荡大跌，乙烯成本端支撑欠佳。加上外盘美金价格大幅下挫，上下游持观望态度，交投谨慎。场内乙烯供应相对充裕，下游买盘一般，下游议价话语权增加，生产企业报价下调，新单商谈多集中在低价货源。醋酸乙烯价格稳步上行，场内持货商低价惜售情绪浓郁。截至发稿，国内乙烯市场均价为 6385 元/吨，较上周均价下跌 175 元/吨，跌幅 2.67%；醋酸乙烯市场周均价格为 5711 元/吨，与上周均价相比上调 154.67 元/吨，涨幅 2.78%。

短期内，国内 EVA 市场供应端无压，古雷石化以及陕西榆林停车进行为期一周左右检修，市场供应小幅减少。需求端来看，下游光伏需求跟进放缓，发泡旺季不旺，成交以刚需小单为主，持货商出货压力增大，业者信心不足。总体来看，EVA 市场需求端跟进不足，业者看空情绪主导。预计下周 EVA 市场偏弱下行。

（十）市场交投气氛冷淡，纯碱现货价格重心下滑

本周国内纯碱现货市场偏弱运行。当前轻质纯碱市场均价为 1144 元/吨，较上周四价格下跌 2.64%；重质纯碱市场均价为 1314 元/吨，较上周四价格下跌 0.3%。周内纯碱期货市

场走势震荡偏弱，市场未见明显利好支撑，现货市场情绪低迷，青海、内蒙古、山东、河南、江苏等区域碱厂新价报盘下调，现货市场价格重心弱势下跌，中下游厂商跟进谨慎，场内成交痕迹有限，周内供应端装置小幅调整，但整体市场库存高位难降，部分碱厂出货压力持续，场内竞价激烈，需求端观望情绪加重，采购延续低价少量，拖拽市场区域价格有所松动。需求方面，周内下游需求端装置变化有限，节后归来，现货市场情绪不高，需求端补货积极性不高，加之纯碱期货盘面走势偏弱震荡，场内期现商货源优势渐显，部分区域厂家出货竞价较为激烈，中下游厂商采购围绕刚需低价。

后市供应端，华中、华北区域部分前期检修装置计划于月末前逐步复产，纯碱市场后市检修计划略显不足，预期下周纯碱市场开工或波动有限，后期重点关注内蒙古某天然碱大厂新增产能投放情况对市场带来的影响。后市需求端，纯碱现货市场供需压力不减，场内出货竞争激烈，下游厂商采购痕迹有限，业者观望情绪浓厚，下游重点领域中，玻璃市场供应端装置暂无明显变动，但行业整体库存仍有继续累库风险，市场货源供应略显充足，东北有厂家老线或进行冷修或转产其他玻璃，具体消息尚未确定，平板玻璃供应端后期或有降低可能性，另外沙河地区受环保整体整改影响，后期厂家或存有冷修计划，具体仍需时间落实；光伏玻璃山西一家企业 1000d/t 产线，由于生产排污等方面问题暂时推迟，计划将于本月底前开工。四季度埃及等周边国家新建光伏玻璃产线或有投产，海外产能布局进程持续。光伏玻璃供应压力预期偏重。综合来看，预计下周纯碱市场价格走势偏弱，场内实单成交或存一定下探空间，当前纯碱市场缺乏明确指引，业者后市预期谨慎，行业开工仍维持在较高水平，市场供强需弱格局不减，下游补货跟进谨慎，市场出货压力持续，纯碱现货市场或延续弱稳走势，但仍需关注宏观及期货盘面带来的影响。

（十一）成本与出口双驱动，钛白粉价格稳中盼涨

本周成本与出口双驱动，钛白粉价格稳中盼涨。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 12700-13800 元/吨，市场均价为 13372 元/吨，环比持稳。节后多家企业陆续发布涨价函，幅度在 300 元/吨左右，市场在“银十”传统旺季中，虽对实际需求成色仍存观望情绪，但在成本高压与出口利好的双重驱动下，价格重心已明显上移，市场稳中有涨预期得到巩固。尽管十月因假期因素工作日减少，但厂家对“银十”传统旺季仍抱有期待。供应方面，随着价格逐步上行，前期开工率较低或已停产的企业有望逐步恢复生产，市场供应量预计将有所增加，这在一定程度上可能对后续价格上行形成压制。需求方面，尽管“金九银十”旺季表现不及市场预期，但终端需求仍具备一定的韧性。库存方面，企业目前手中仍有部分未完成订单，库存压力相对有限，这也为价格提供了一定的缓冲空间。估计本周市场库存量环比上周上涨 0.55%。假期期间汽运受限，部分企业放假，因此钛白粉市场库存量在节后出现小幅上升，但整体仍处于可控范围。环比略有增长，但并未出现明显积压。成本方面，主要原料钛矿的价格持续保持坚挺态势，从攀枝花、云南等主产区的价格来看，多数规格保持稳定，部分甚至小幅探涨。另一主要原料硫酸，尽管个别地区高位价格出现小幅回调，但整体绝对值仍处高位。钛矿与硫酸共同构筑了钛白粉高昂的生产成本线，企业迫于成本压力，提价意愿非常强烈且坚决，成本支撑成为了当前市场价格难以撼动的基石。

短期内在成本高压、供应偏紧、出口向好以及企业待执行订单的支撑下，价格预计仍存在稳价看涨的空间和动力。然而，随着价格上涨，下游客户对高价的接受程度可能逐渐趋于谨慎；同时，若停产企业大规模复产导致供应量快速增加，可能会打破当前微妙的供需平衡。综合来看，钛白粉市场在“银十”期间有望保持稳中偏强运行，但上行空间受制于供需关系的动态平衡，预计后续价格将以小幅震荡上行为主，市场参与者多持谨慎观望态度。预计下周实际成交价格视订单量及企业库存水平一单一议为主。

（十二）制冷剂 R134a 市场稳中探涨，制冷剂 R32 市场稳中向上

本周，国内制冷剂 R134a 市场偏暖运行，企业报价居高不下，R134a 市场高位整理，企业拉涨心态不减。年度配额不断消化，头部企业通过控制供应节奏和挺价策略，进而维系市场偏强格局，推动成交重心上移，预计市场延续高位整理。综合来看，R134a 市场保

持稳中向好，随着生产配额逐步消耗，业者惜售情绪加重，目前仍处于供需紧平衡阶段，企业挺价意向明确，商谈重心有望持续上行。但下游拿货心态受高价影响较为谨慎，多以刚需采购为主。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 53000-56000 元/吨，实单成交存在差异。

下周制冷剂 R134a 市场预计延续高位整理，伴随 R134a 市场下游刚需支撑以及渠道库存不断消耗，业者对后市偏强走势信心依旧，预计 R134a 市场价格仍将维持向上震荡。

本周，国内制冷剂 R32 市场持续高位平稳运行，供应端紧张格局未改，整体价格支撑强劲。行业配额剩余量不断消耗，市场供给弹性接近枯竭，制冷剂企业优先保障空调厂商的长期协议订单，导致市场可售散水资源趋紧，贸易商惜售心态加剧，市场看涨预期持续升温，推动 R32 价格在高位区间逐步上行。同时，供给端的刚性收缩已成行业长期发展主线，伴随行业集中度稳步提高，主流企业议价能力不断增强，四季度市场价格中枢有望延续温和上扬趋势。综合来看，当前 R32 市场利好因素作用明显，在配额制度的硬性约束与下游需求韧性的双重托底下，年内制冷剂 R32 市场预计保持向上攀升势头。主流企业出厂参考报价在 61000-63000 元/吨，实单成交存在差异。

下周制冷剂 R32 市场挺涨预期不减。综合来看，当前制冷剂 R32 市场的利好驱动因素表现突出，年内市场价格大概率将维持高位运行，企业盈利水平显著提升。预计四季度 R32 价格仍将维持在较高水平，市场偏强走势预期强烈。

1.1、个股跟踪

图表 2：华鑫化工重点覆盖公司

公司	评级	投资亮点	近期动态
万华化学	买入	1、聚氨酯内外需求不振叠加石化行业供需失衡导致业绩承压	万华化学发布 2025 年半年度业绩报告：2025 年上半年公司实现营业总收入 909.01 亿元，同比下降 6.35%；实现归母净利润 61.23 亿元，同比下滑 25.10%。其中，公司 2025Q2 单季度实现营业收入 478.34 亿元，同比下降 6.04%，环比上升 11.07%；实现归母净利润 30.41 亿元，同比下降 24.30%，环比下降 1.34%。
		作为聚氨酯全球龙头，万华化学拥有全球最大的 MDI 和 TDI 产能。2025 上半年公司聚氨酯业务实现营业收入 368.88 亿元，同比增长 4.04%，占总营业收入的 40.58%，然毛利率同比下降 0.47pct。尽管新能源汽车等高端制造领域需求增长，带动聚氨酯复合材料用量上升，但国内冰冷、建筑行业需求不振，叠加外销受关税政策影响，聚合 MDI、TDI 需求下降，多因素导致聚氨酯业务盈利能力下降。从石化板块来看，2025 上半年实现营业收入 349.34，同比下降 11.73%，毛利率为-0.37%，由正转负。上半年国内石化行业产能集中释放，供需阶段性失衡导致烯烃等产品价格走低，导致公司石化业务利润空间进一步压缩。	
		2、四项费用率保持稳定，现金流持续稳健	
		期间费用方面，公司 2025 年上半年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化+0.10/-0.16/-0.48/+0.38pct，其中公司研发费用率小幅上行体现了公司在技术创新和新产品开发方面的持续投入，这与公司“变革年”战略中持续布局精细化学品及新材料业务的策略相符。此外，上半年公司财务费用大幅下降 46.09%，主要得益于本期汇兑收益的增加。现金流方面，公司经营活动的现金流量净额为 105.28 亿元，较上年同期增加 2.3%，保持稳定并略有增长。尽管盈利能力承压，公司核心业务的现金回流能力依然稳健，能够稳定产生正向现金流。	
		3、新领域多元化布局，提升市场竞争力	
		为了摆脱对聚氨酯单一品类的业绩依赖，万华化学持续在精细化学品及新材料业务方面布局，相继部署了 POE(聚烯烃弹性体)、高能量密度磷酸铁锂等先进产能；公司 MS(甲基丙烯酸甲酯-苯乙烯共聚物)树脂装置一次性开车成功，填补了国内高端光学级 MS 规模化生产空白；电池新材料方面，公司持续加大研发投入，多项技术取得阶段性突破，第四代磷酸铁锂完成量产供应，五代完成定型首发。公司还坚持产品差异化战略，开发多个高附加值 POE、聚烯烃、尼龙 12、改性材料新品，拓展细分市场，助力新业务能力提升。	
		4、盈利预测	
		公司短期业绩承压，但聚氨酯产品在国内的稀缺性地位不改，新产能投产后将进一步巩固公司龙头地位。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 135.11、168.69、194.78 亿元，给予“买入”投资评级。	

公司	评级	投资亮点	近期动态
博源化工	买入	1、纯碱价格持续低迷，拖累公司业绩 2025 年上半年，公司坚持“聚焦主业、做大主业、做强主业”的基本思路不动摇，继续产能产量扩张。公司纯碱/小苏打/尿素产量分别达到 339.46/73.97/88.23 万吨，分别同比+24.83%/+10.70%/+5.01%。然而纯碱市场在 2025 上半年持续低迷，上半年轻质纯碱、重质纯碱平均价格分别为 1361.7 和 1471.58 元/吨，同比分别下滑 34.63%和 34.16%，对公司业绩形成拖累。行业价格低迷的主要原因是供给过剩和需求低迷。供给方面，新产能持续投放施压。上半年全国纯碱行业新增产能 230 万吨，实现产量 2006.4 万吨，同比增长 5.7%。需求方面，下游光伏玻璃日熔量受政策影响先增后降，浮法玻璃在产产能较去年同期降幅较大，导致纯碱行业呈现供需增减局面。	博源化工发布 2025 年半年度业绩报告：上半年公司实现营业收入 59.16 亿元，同比下降 16.31%；实现归母净利润 7.43 亿元，同比下降 38.57%。 2025Q2 单季度公司实现营收 30.48 亿元，同比下滑 23.31%，环比增长 6.26%；实现归母净利润 4.03 亿元，同比下滑 36.95%，环比上升 18.96%。
		2、费用控制成果显著，现金流持续稳健 为了应对当前市场环境，公司在“以量补价”的同时积极强化运营管控，通过精细化管理提质降本增效。2025 年上半年，公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 2.42%、5.89%、2.71%、0.51%，同比分别+0.15pct、-0.86pct、-0.31pct、-0.7pct，整体呈现平稳下行趋势。现金流方面，上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 12.64 亿元，同比减少 0.97 亿元，降幅 7.13%，虽有降幅但仍处于稳健安全位置。	
		3、阿拉善天然碱项目二期工程年底试车，巩固公司天然碱产能护城河 公司是国内稀缺的天然碱企业，坐拥多个天然碱矿场，拥有国内其他纯碱企业难以匹敌的生产成本优势。目前公司在河南省桐柏县拥有安棚和吴城两个天然碱矿区，在内蒙古拥有查干诺尔碱矿和塔木素天然碱矿，四矿区探明天然碱矿储量分别为 19308、3267、1134、103960 万吨。依托储量丰富的矿场资源，公司近年来持续扩张产能，分别投建了阿拉善天然碱项目一期和二期。其中阿拉善天然碱项目一期已经投产，二期工程建设按计划推进中。截至 2025 年中报发布，二期项目工程进度已达 39.70%，预计 2025 年年底建成投料试车。该项目建成后，公司纯碱年产能将新增 280 万吨，进一步巩固公司在国内纯碱行业的竞争优势。未来公司将凭借天然碱产量和成本优势，通过“以量补价”应对纯碱行业价格下行压力，提升市场份额。	
		4、盈利预测 预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 15.34、19.32、24.69 亿元，EPS 分别为 0.41、0.52、0.66 元，给予“买入”投资评级。	

公司	评级	投资亮点	近期动态
凯美特气	买入	1、销量扩张叠加非经常性损益减少带动扭亏为盈 凯美特气 2025 上半年业绩显著修复，产品销量扩张是关键因素。随着上半年气温逐步回暖，公司食品用气进入销售旺季。从产品营收上看，公司主要产品氢气、二氧化碳、燃料、空分气体、特种气体产品在 2025 年上半年分别实现营收 1.04\0.98\0.88\0.13\0.06 亿元，同比分别增长 7.30%\6.53%\14.69%\56.27%\8.74%。从盈利能力上看，公司主要产品的毛利率随市场逐步回暖。2025 上半年公司氢气、二氧化碳、燃料、空分气体、特种气体产品毛利率分别较 2024 年水平上升 6.12\1.99\13.66\12.28\119.2pct。公司 2024 年支出约 8740 万元用于股权激励，并且依据稀有气体市场下行计提了存货跌价准备，导致公司 2024 年非经常性损益项目和资产减值损失扩大，影响整体业绩。2025 年上半年，以上两项均大幅好转，公司非经常性损益为 613.96 万元，资产减值损失为-9.9 万元，解除了对公司业绩的拖累。叠加上公司销量扩张和盈利能力恢复，带动业绩扭亏为盈。	凯美特气发布 2025 半年度业绩报告：公司 2025 年上半年实现营业总收入 3.10 亿元，同比增长 10.52%；实现归母净利润 0.56 亿元，成功扭亏为盈。其中 2025 年第二季度单季度实现营业收入 1.48 亿元，同比增长 7.13%、环比下降 9.23%，实现归母净利润 0.24 亿元，同比增长 22.62%、环比下降 24.11%。
		2、减控费用成果斐然 2025 年上半年，公司费用端改善显著，公司销售\管理\财务\研发费用率分别为 3.65%\11.94%\-0.21%\5.62%，较去年同期分别变化为-5.43pct\ -22.68pct\+0.66pct\+0.06pct。其中公司管理费用为 3706 万元，较去年同期减少 6015 万元，减幅达到 61.88%，主要源于公司去年股权激励支出较多。现金流方面，公司上半年经营活动产生的现金流量净额为 0.57 亿元，较去年同期无重大变化。	
		3、布局电子特气，打开发展新空间 特种气体是随着电子行业的兴起而在工业气体门类下逐步细分发展起来的新兴产业，属于高技术高附加值产品。按应用领域划分，特种气体主要包括电子特气、医疗气体、激光气体、电光源气体等。电子特气广泛应用于清洗、光刻、刻蚀、掺杂、外延沉积等半导体工艺制程中，是我国追求半导体领域独立自主的必经领域。目前我国高端电子特气自给率较低，国家各部委相继发布了《国家重点支持的高新技术领域目录》、《新材料产业发展指南》等指导性政策，推动电子特气国产化。公司于 2017 年设立电子特种气体分公司并投建电子特气项目，目前公司光刻气产品已获得 ASML 子公司 Cymer 及 GIGAPHOTON 等光刻机厂商的合格供应商认证，准分子激光气体产品已获得 Coherent（相干）认证。客户方面，公司积极切入国内外高端客户，已经与中芯国际、长江存储等龙头企业建立合作关系。公司还计划依托全国多地建设生产基地，扩张产能，强化循环经济模式，提升资源利用效率。未来，随着电子特气国产替代进程加快及氢能等新兴领域需求上升，公司有望借助产能扩张打开增长新空间。	
		4、盈利预测 公司由二氧化碳等食品用气切入电子特气领域，光刻气产品已被用于多家半导体企业。预测公司 2025-2027 年主营收入分别为 6.52、7.20、8.00 亿元，归母净利润分别为 1.04、1.23、1.43 亿元，给予“买入”投资评级。	

公司	评级	投资亮点	近期动态
新洋丰	买入	1、磷复肥主业稳健增长，新型肥料驱动结构优化 作为磷复肥行业的龙头企业，新洋丰凭借其深厚的技术积累与广泛的市场布局，复合肥产销量连续多年高居全国第一。2025 年上半年磷复肥业务收入 89.86 亿元，占主营业务收入 95.62%，同比增长 12.27%，凸显出其在核心业务领域的强劲增长势头与市场竞争力；从磷复肥的分支-新型肥料业务来看，其销量由 2018 年的 54.85 万吨增长至 2024 年的 138 万吨，年复合增长率达 16.63%，带动复合肥整体毛利率趋势向上。2025 年上半年新型复合肥创收 28.5 亿元，同比增长 26.83%，占主营业务收入 30.32%，毛利率达 24.48%，成为增长核心驱动力。在磷复肥之外，精细化工行业收入 1.89 亿元，同比增长 39.49%，显示其作为第二增长曲线的潜力。此外，公司在“绿色洋丰”的发展框架下，推出“洋丰至尊”、“洋丰美溶”、“力赛诺 ENOKA”、“海藻原浆”等高端产品，助力公司在行业高端复合肥市场占有重要一席之地，有力推动了公司整体产品的高端化、科技化。	
		2、费用分化研发加码，现金流经营稳健 期间费用方面，公司 2025 年上半年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化-0.35/-0.06/+0.02/+0.75pct，其中，研发费用率上行主要系实验物料成本显著增长驱动，表明公司在研发过程中对材料和试验的投入大幅增加。财务费用的增加主因公司融资结构变化以及借款减少导致利息支出波动；现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 10.04 亿元，较上年同期略有下降 1.48%，但整体仍维持稳健态势，反映出公司现金生成能力保持在较高水平，筹资活动的现金流净额为-3.89 亿元，同比下降 653.19%，主要系本期取得借款较上年同期减少所致。	新洋丰发布 2025 年半年度业绩报告：2025 年公司上半年实现营业总收入 93.98 亿元，同比增长 11.63%；实现归母净利润 9.51 亿元，同比增加 28.98%。其中，公司 2025Q2 单季度实现营业收入 47.30 亿元，同比下降 6.97%，环比上升 1.32%；实现归母净利润 4.37 亿元，同比上升 10.96%，环比下降 15.10%。
		3、持续深化产业链一体化布局，巩固成本优势护城河 新洋丰作为国内磷肥行业龙头企业之一，公司多年来始终坚持产业链一体化布局，迄今已建成 12 个生产基地，具有各类高浓度磷复肥产能 1,028 万吨/年，磷矿石产能 90 万吨/年，磷酸铁产能 5 万吨/年，配套生产硫酸 412 万吨/年、合成氨 30 万吨/年，其中硫酸、合成氨均为自用。在成本控制与产业链韧性构建上，公司通过持续提升磷矿、合成氨等核心原料自给率，不断强化产业链一体化的战略布局，增强公司抵御上游原材料波动风险的能力，加强公司的成本优势护城河，巩固主业核心竞争力。近年，公司进一步加大资本开支力度，重点投向磷酸铁及上游配套、磷化工延链项目及集团磷矿资产收购，推动产业链向新能源材料等精细化工领域延伸。	
		4、盈利预测 预测公司 2025-2027 年收入分别为 172.64、184.97、199.06 亿元，给予“买入”投资评级。	

资料来源：Wind，公司公告，华鑫证券研究

图表 3：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-10-17 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	14.31	1.02	1.29	1.46	14.03	11.09	9.80	买入
002984.SZ	森麒麟	18.64	2.19	2.56	3.03	8.51	7.28	6.15	买入
300910.SZ	瑞丰新材	54.39	2.48	2.93	3.61	21.93	18.56	15.07	买入
600028.SH	中国石化	5.41	0.41	0.42	0.49	13.20	12.88	11.04	买入
600160.SH	巨化股份	35.30	0.73	1.38	1.82	48.36	25.58	19.40	买入
600486.SH	扬农化工	68.80	2.96	3.60	4.17	23.24	19.11	16.50	买入
600938.SH	中国海油	25.59	2.90	2.88	2.93	8.82	8.89	8.73	买入
601233.SH	桐昆股份	13.09	0.50	0.90	1.29	26.18	14.54	10.15	买入
688208.SH	道通科技	35.00	1.42	1.29	1.55	24.65	27.13	22.58	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、华鑫化工投资组合

图表 4：华鑫化工月度投资组合

代码	简称	EPS		PE		权重%	20250926 股价	月度收 益率%	组合收 益率%	行业收 益率%	超额收 益率%
		2024A	2025E	2024A	2025E						
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	25.67	7.61	20%	13.09	- 12.79%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	8.82	8.10	20%	25.59	-2.07%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	13.20	11.27	20%	5.41	2.27%	-7.18%	-3.95%	-3.22%
600160.SH	巨化股份	0.73	1.38	48.36	25.58	20%	35.3	- 11.77%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	16.60	15.36	20%	16.43	- 11.52%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、硫酸、硫磺等涨幅居前，天然气、PS 等跌幅较大

图表 5：本周价格涨幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
化肥农药	硫酸	浙江和鼎 98%	820	26.15%	26.15%	7.89%	7.89%	15.49%	82.22%
精细化工	醋酸乙 烯	华东（元/吨）	5925	4.87%	5.80%	8.22%	1.28%	-1.25%	4.41%
化肥农药	硫磺	高桥石化出厂价 格（元/吨）	2970	4.58%	7.22%	7.22%	25.85%	16.02%	151.69%
有机原料	甲醇	华东地区	2310	3.59%	1.99%	0.52%	-4.35%	-6.10%	-7.23%
氟化工产 品	二氯甲 烷	华东地区（元/ 吨）	1730	2.98%	1.47%	-5.46%	-21.54%	-21.72%	-39.93%
精细化工	环氧丙 烷	华东（元/吨）	8165	2.83%	4.01%	4.35%	8.87%	8.15%	-6.58%
精细化工	锂电池 电解液	磷酸铁锂电液 （元/吨）	19000	2.70%	2.70%	8.57%	8.57%	-1.04%	2.15%
无机化工	盐酸	华东合成酸（元 /吨）	194	2.65%	2.65%	8.38%	10.86%	77.98%	50.39%
精细化工	纯 MDI	华东（元/吨）	18000	2.56%	2.56%	2.27%	7.78%	5.88%	-1.64%
化肥农药	合成氨	安徽昊源（元/ 吨）	2550	2.00%	2.00%	-1.92%	-5.56%	-16.39%	-15.00%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 6：本周价格跌幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst	372.59	-5.72%	-6.72%	-8.33%	-8.53%	-14.74%	-17.38%
无机化工	原盐	山东地区海盐 （元/吨）	212	-5.78%	-5.78%	-5.78%	-7.83%	-16.86%	-39.43%
石油化工	国际柴油	新加坡（美元/ 桶）	83.41	-6.05%	-6.09%	-6.88%	-6.10%	3.96%	-2.09%
化肥农药	氯化铵 （农湿）	华东地区（元/ 吨）	300	-6.25%	-6.25%	-9.09%	-11.76%	-33.33%	-9.09%
石油化工	原油	布伦特（美元/ 桶）	61.06	-6.38%	-6.56%	-10.18%	-12.17%	-10.15%	-17.73%
石油化工	国际石脑 油	新加坡（美元/ 桶）	59.32	-6.52%	-7.27%	-9.96%	-3.81%	-3.45%	-17.45%
有机原料	丙酮	华东地区高端 （元/吨）	4130	-6.56%	-6.98%	-9.83%	-13.05%	-30.59%	-30.00%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期 货)	3.016	-7.74%	-7.68%	-2.80%	-15.07%	-7.06%	27.42%
塑料产品	PS	HIPS/CFR 东南亚	1040	-9.96%	-10.73%	-11.11%	-11.86%	-17.13%	-25.18%
无机化工	液氯	华东地区	60	-	-	566.67%	-	500.00%	-79.09%
				322.22%	1100.00%		360.87%		

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

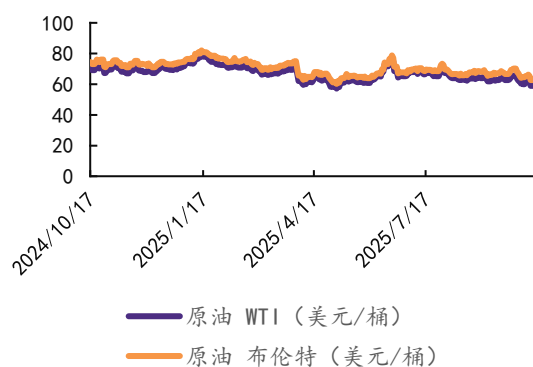
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



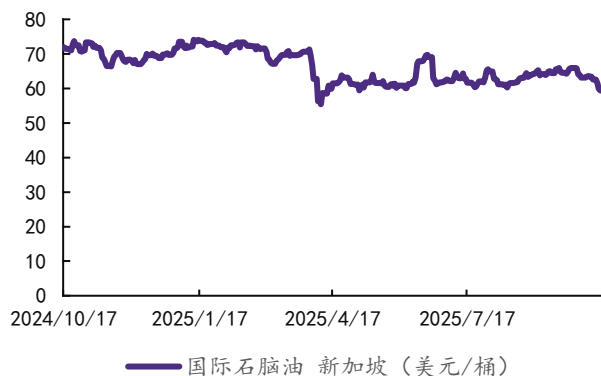
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



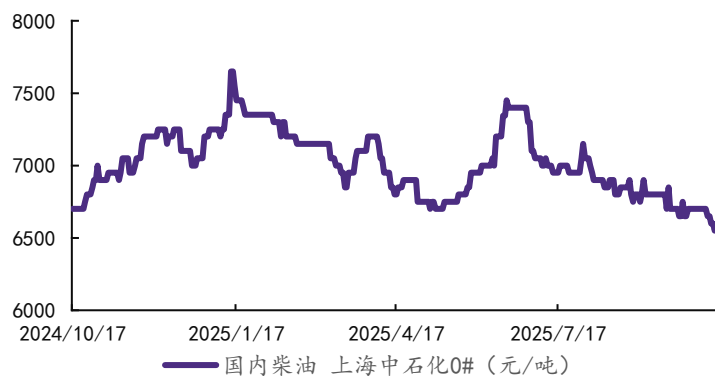
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 10：国内柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

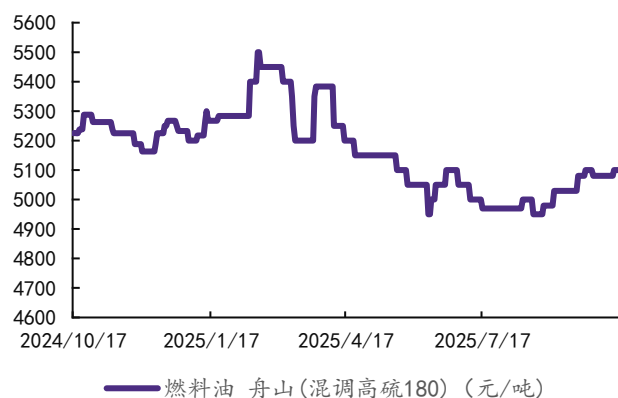
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



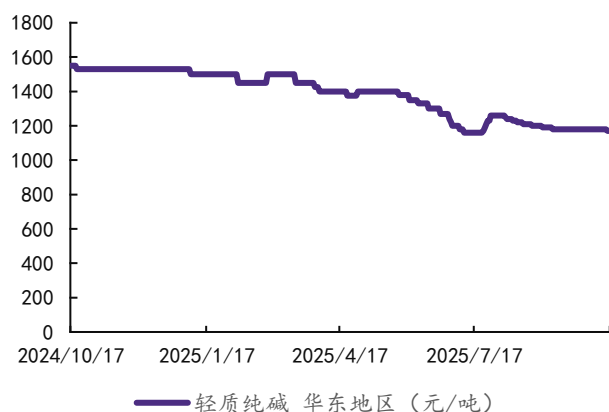
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



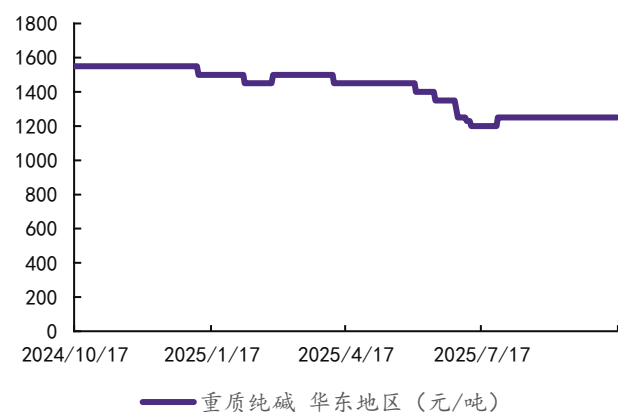
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



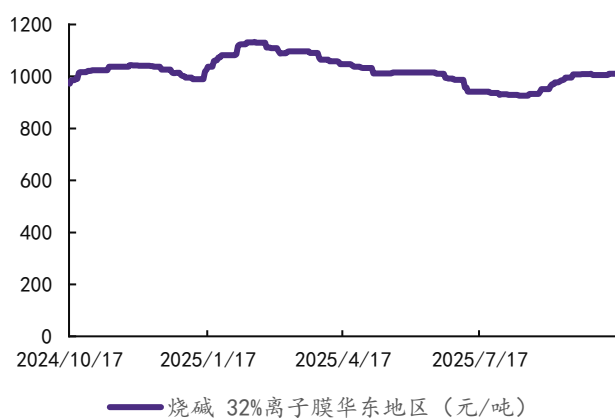
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

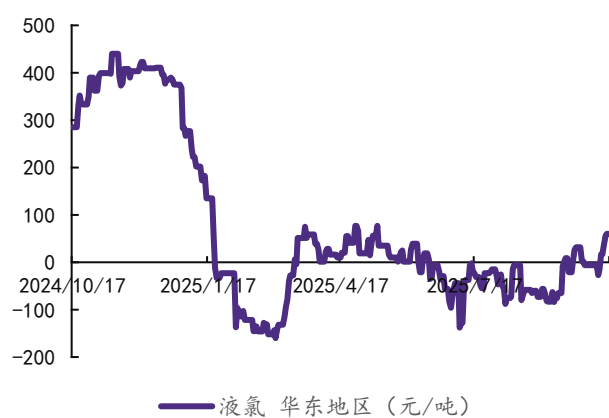


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势

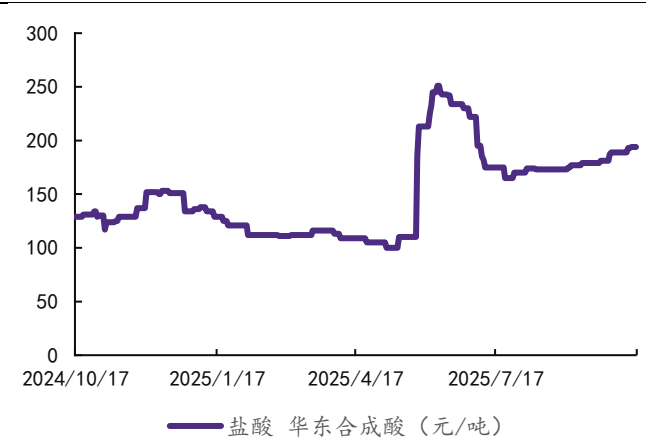


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



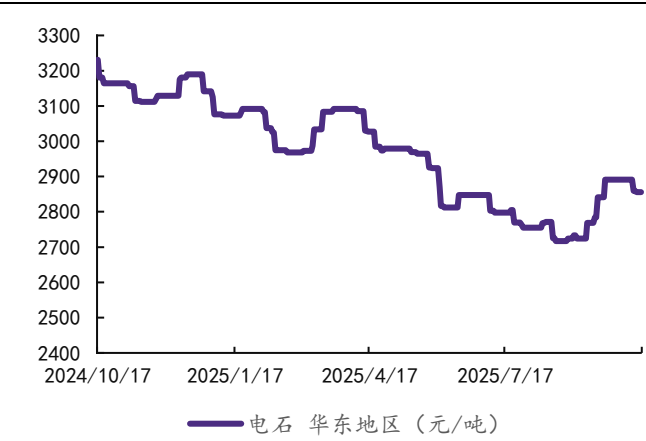
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



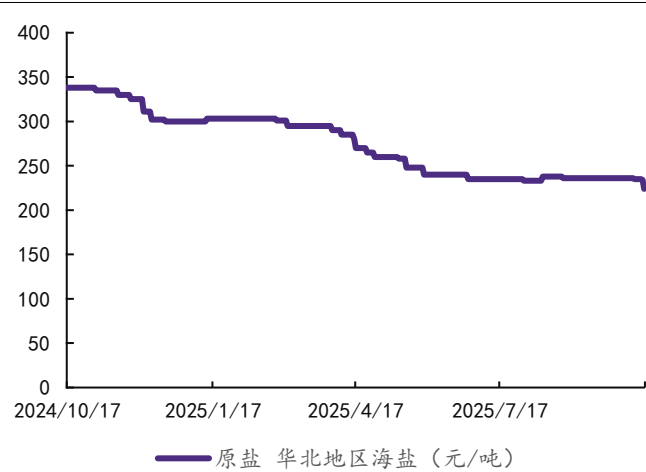
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

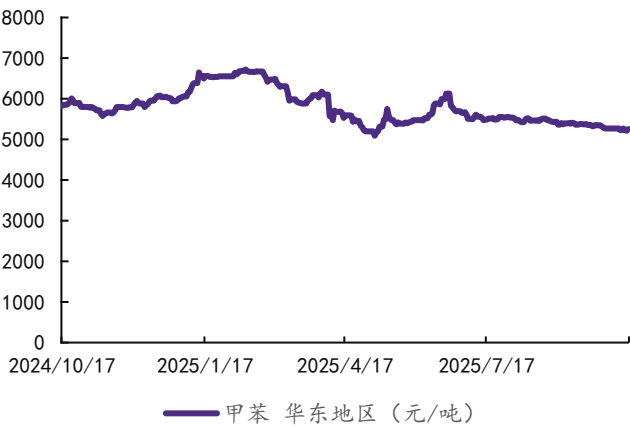
图表 20：纯苯价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

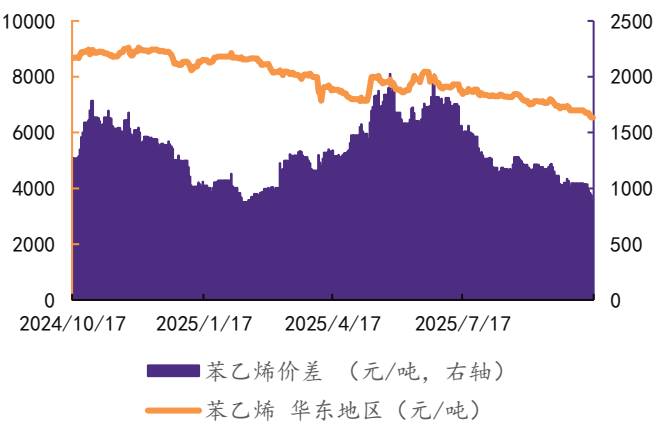


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 23：苯乙烯价差与价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

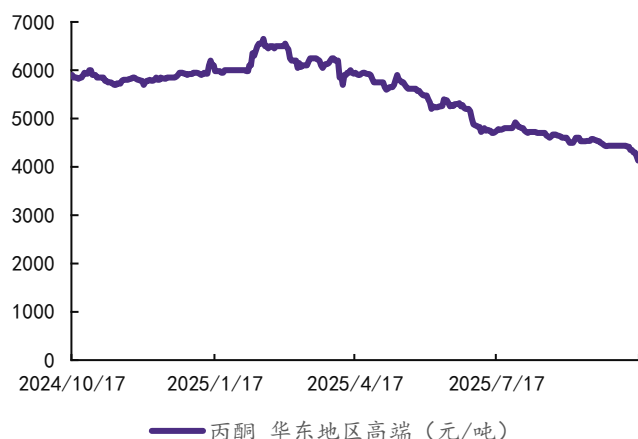
图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

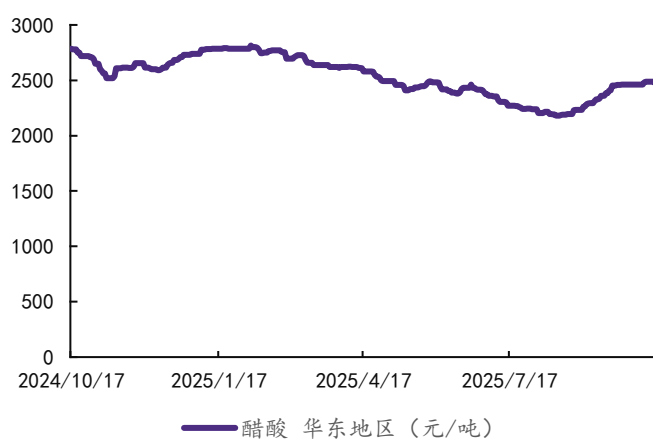
图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



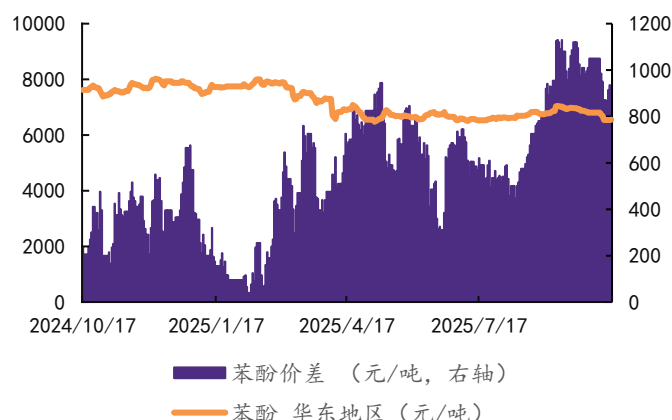
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



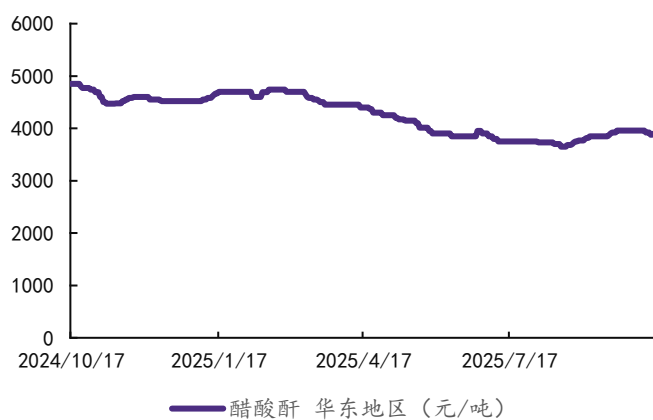
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 28：醋酸酐价格走势



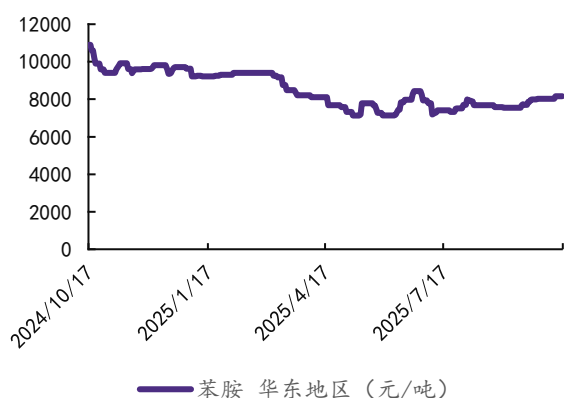
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



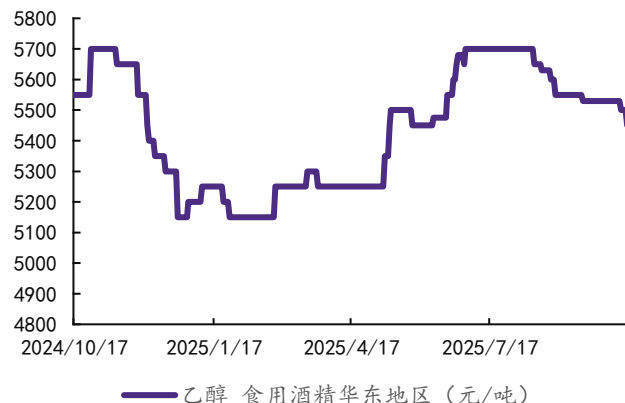
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



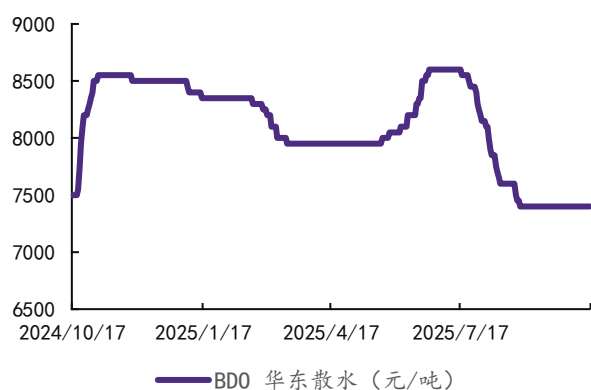
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

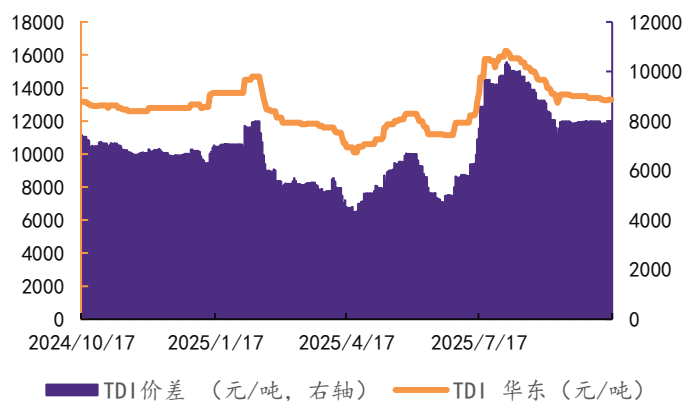


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

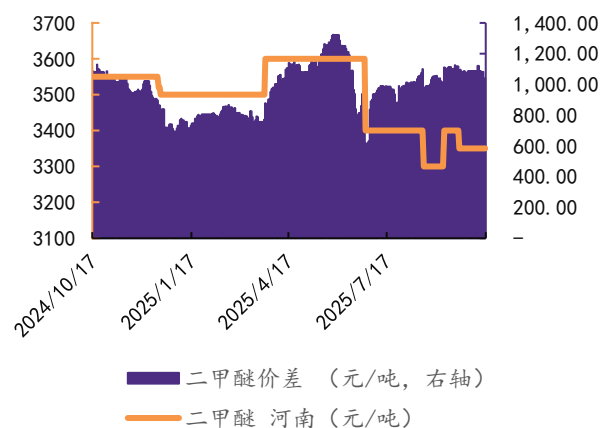


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



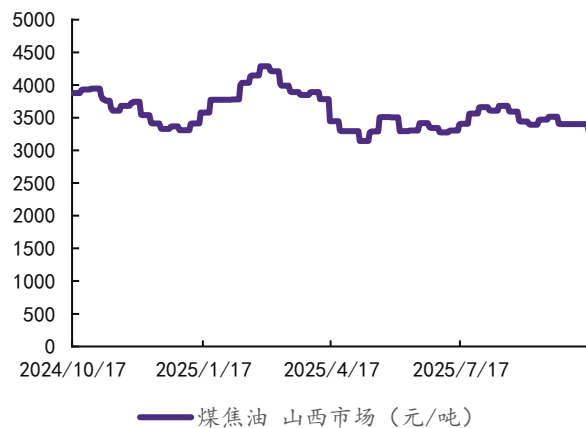
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



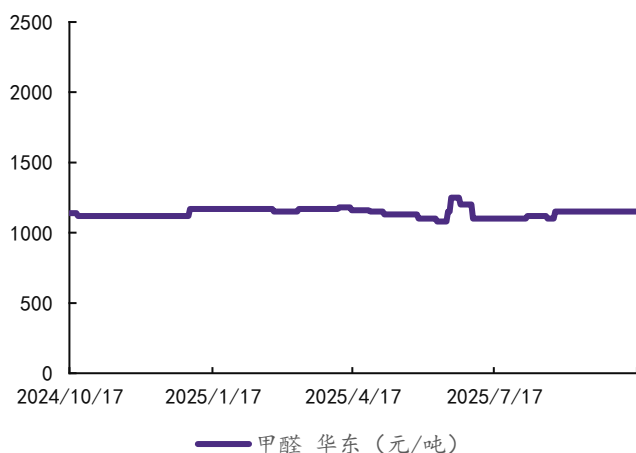
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



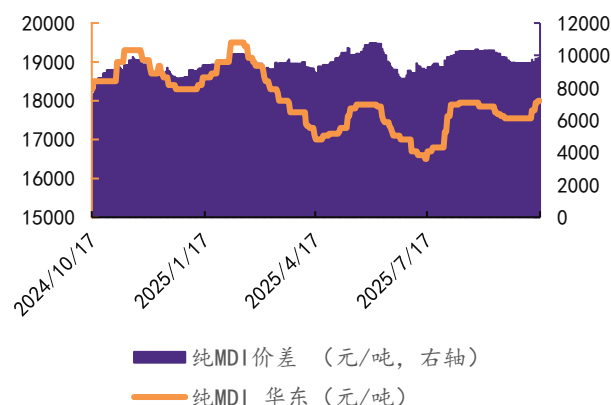
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



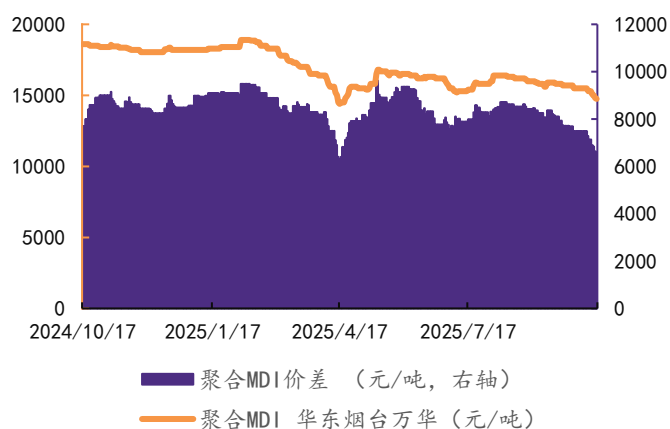
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



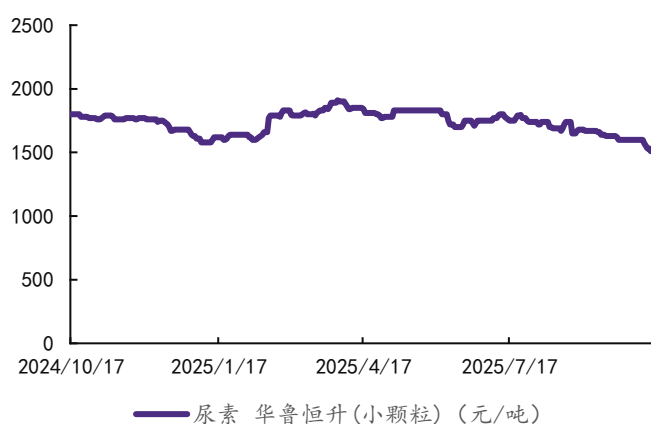
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



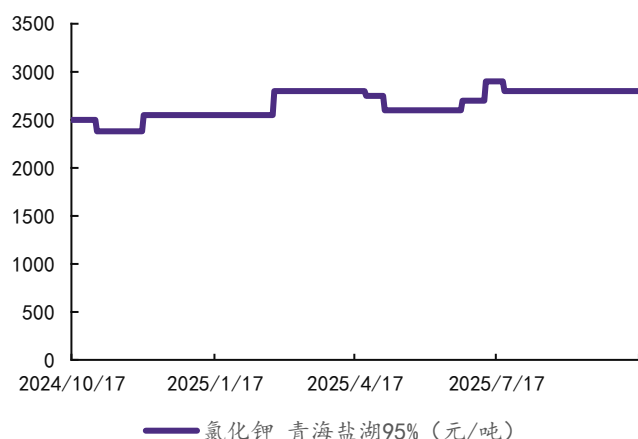
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



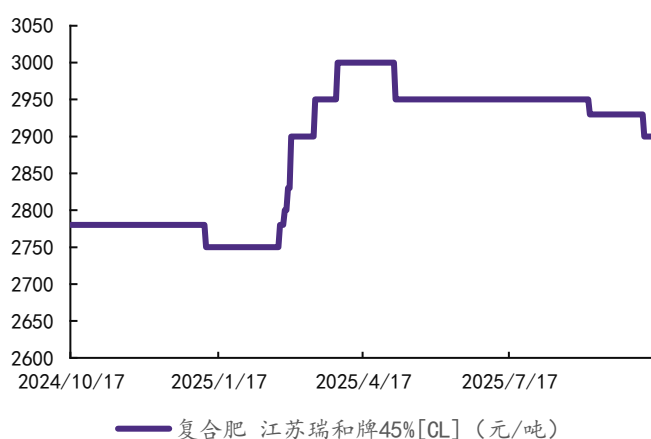
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



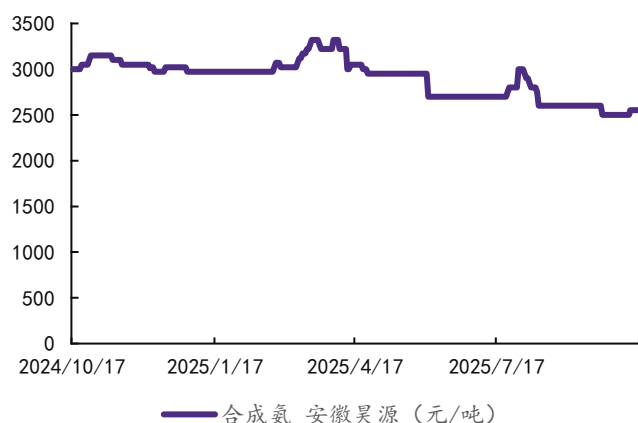
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

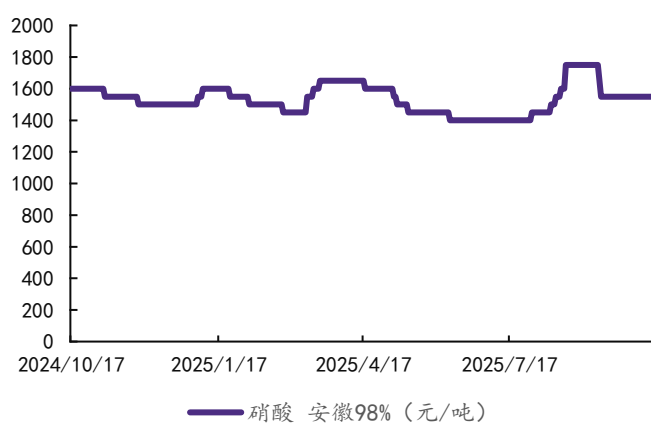


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



图表 42：硝酸价格走势

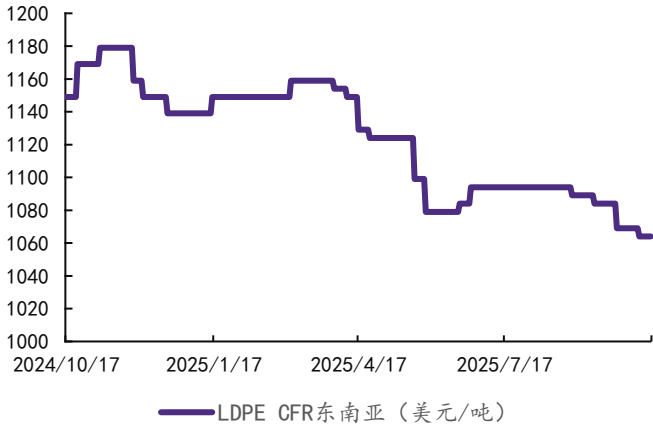
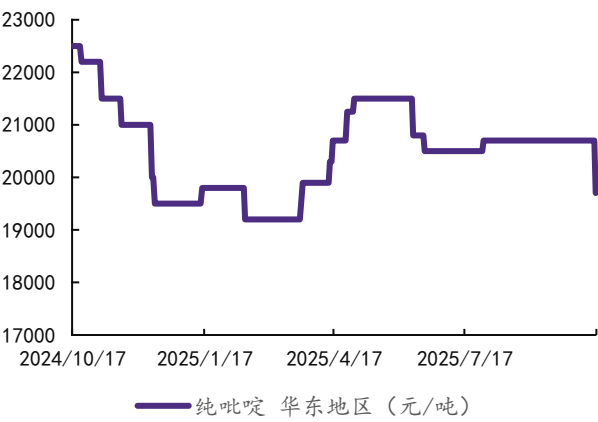


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势

图表 44：LDPE 价格走势

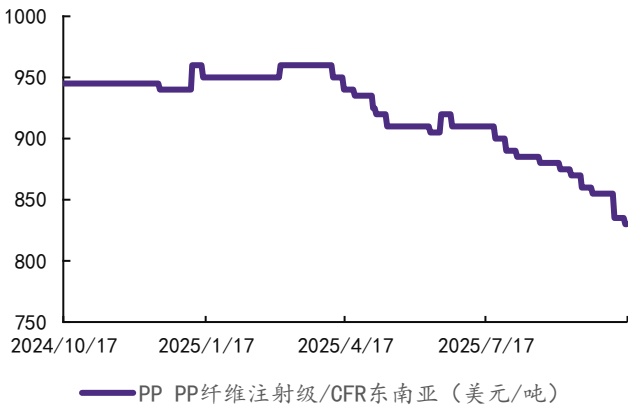
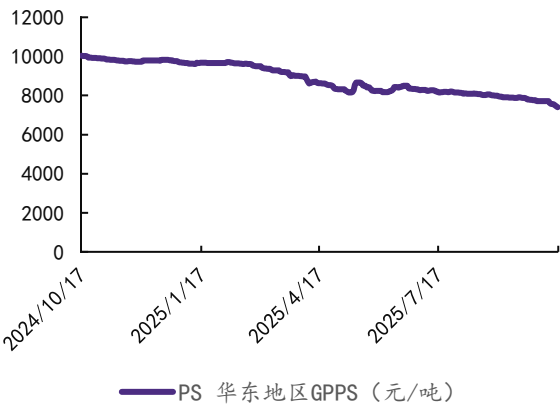


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45：PS 价格走势

图表 46：PP 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

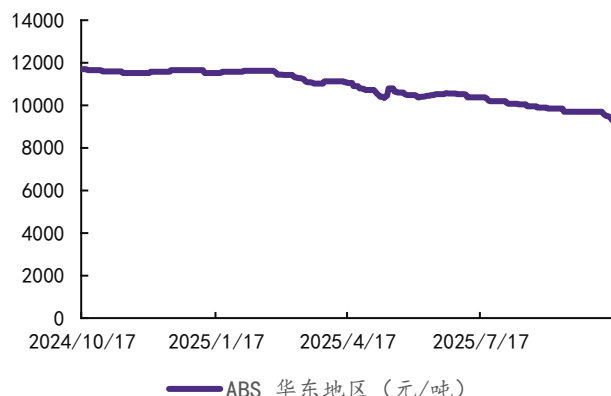
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

图表 48：ABS 价格走势

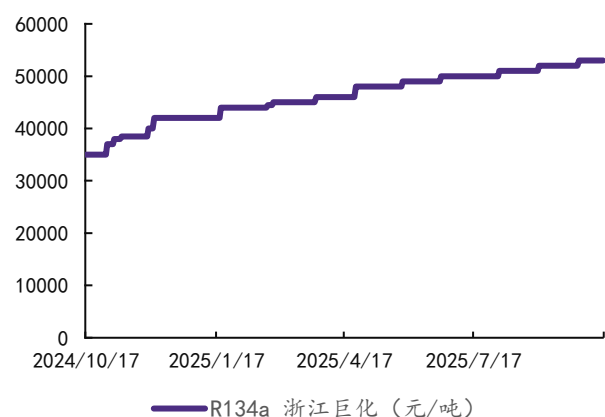


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



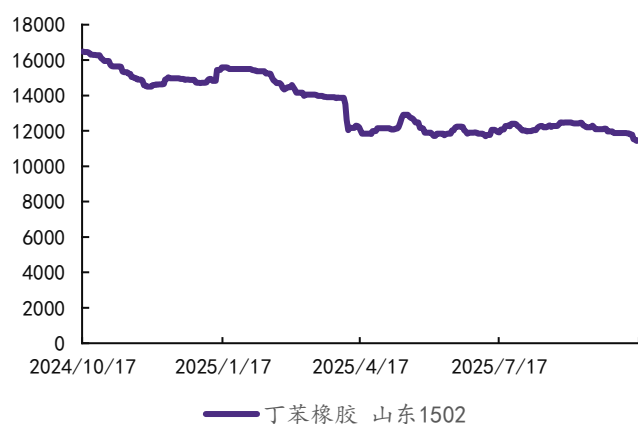
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



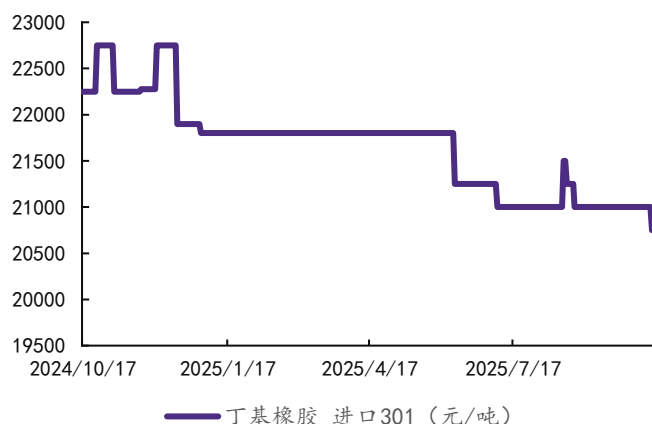
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势



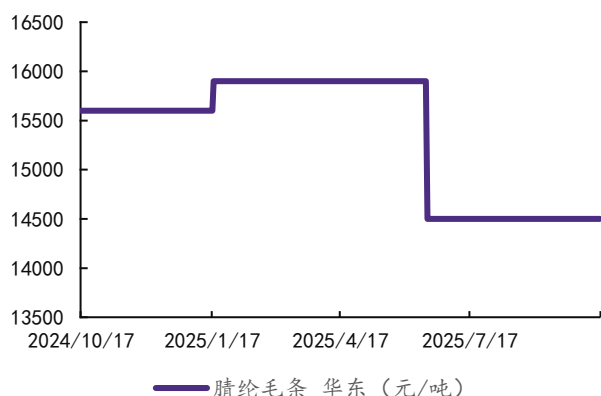
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52：丁基橡胶价格走势



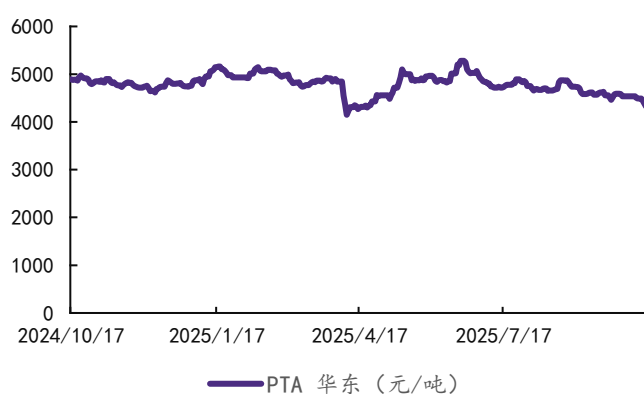
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53：腈纶毛条价格走势



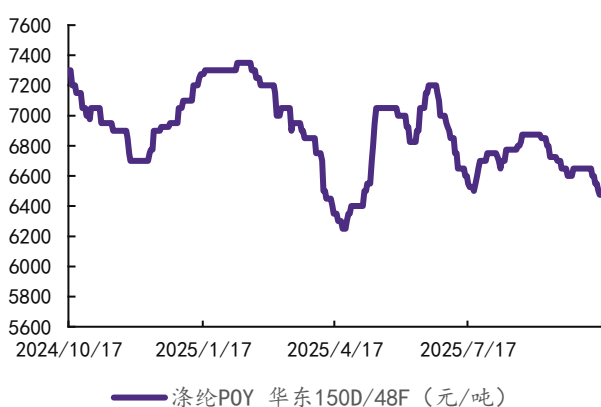
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 54：PTA 价格走势



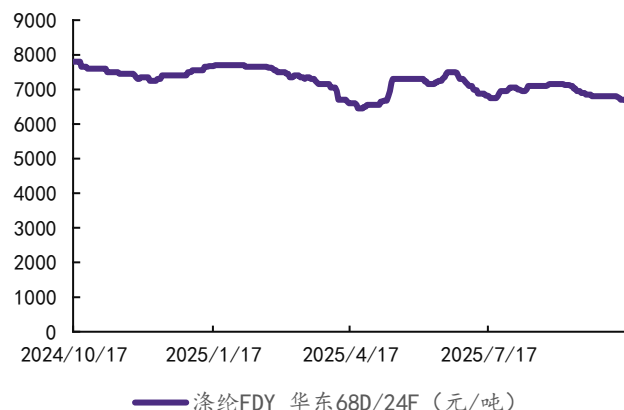
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



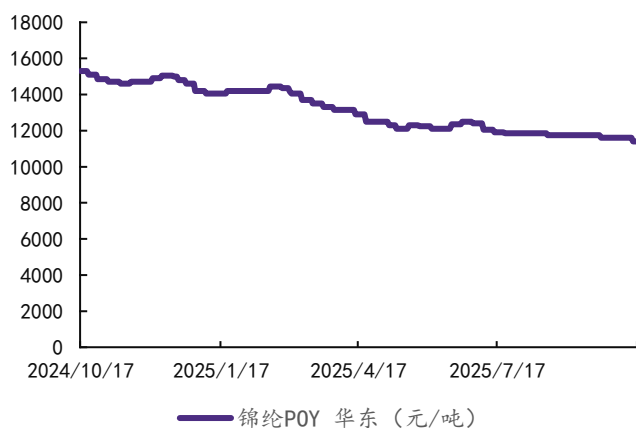
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56：涤纶 FDY 价格走势

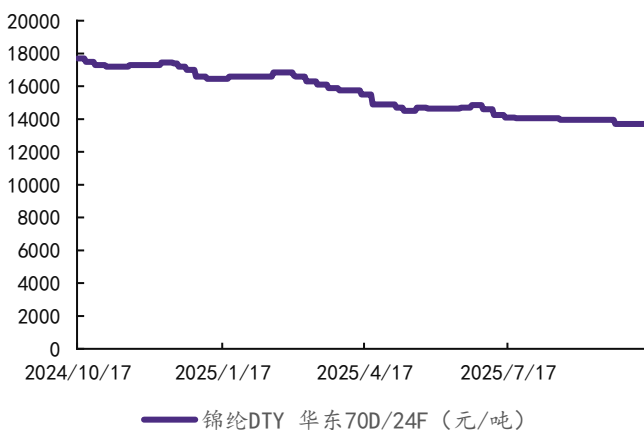


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势

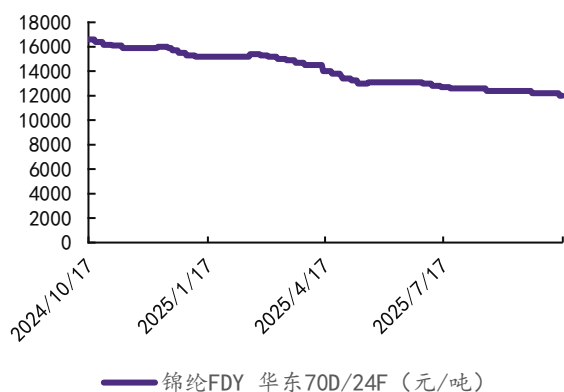


图表 58：锦纶 DTY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

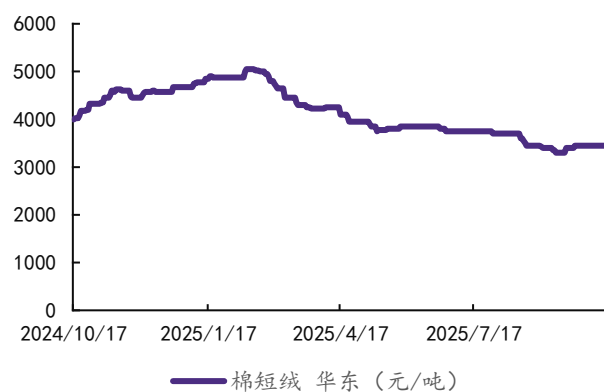
图表 59：锦纶 FDY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

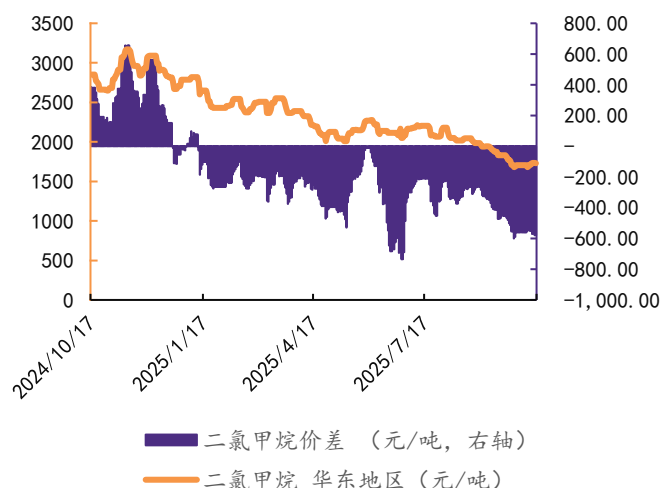
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



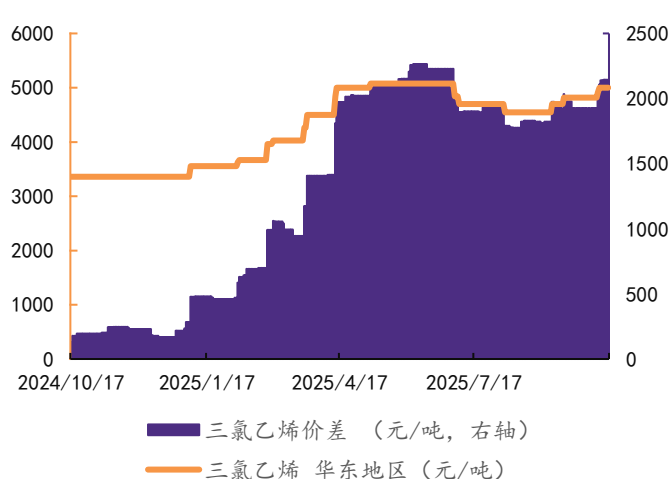
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



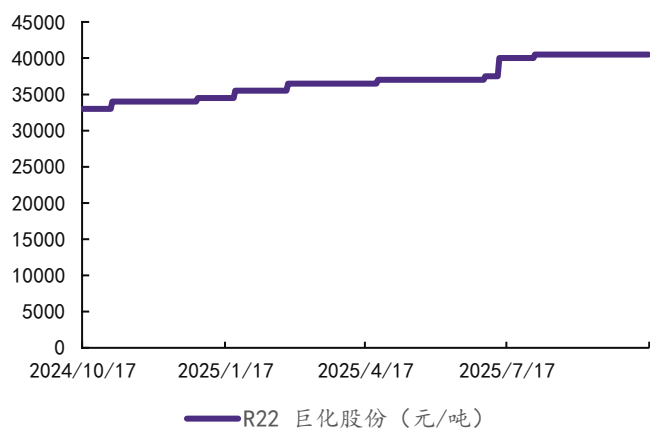
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 63：R22 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

4、风险提示

- (1) 下游需求不及预期
- (2) 原料价格或大幅波动
- (3) 环保政策大幅变动
- (4) 推荐关注标的业绩不及预期

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。