

2025 年 09 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

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

推荐(维持)

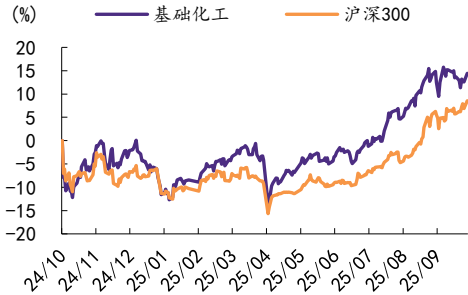
投资要点

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)	0.3	15.7	20.0
沪深 300	2.7	17.4	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：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
- 2、《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
- 3、《基础化工行业周报：纯 MDI、百草枯等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-09-09

合成氨、苯胺等涨幅居前，天然气、硫酸等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：合成氨（河北金源，8.58%），锂电池电解液（全国均价/磷酸铁锂电解液，5.71%），苯胺（华东地区，3.90%），无水氢氟酸（华东地区，3.80%），金属硅（云南金属硅 3303，2.88%），萤石粉-湿粉（华东地区，2.76%），DMF（华东，2.58%），涤纶工业丝（1000D/192F）（高强型，2.35%），燃料油（新加坡高硫 180cst（美元/吨），2.22%），醋酸（华东地区，2.07%）。

本周跌幅较大的产品：赖氨酸（河北地区 70%，-3.12%），煤焦油（山西市场，-3.21%），HDPE（注塑/CFR 东南亚，-3.30%），二氯甲烷（华东地区，-3.83%），合成氨（安徽昊源，-3.85%），双酚 A（华东，-4.27%），对硝基氯化苯（安徽地区，-4.76%），尿素（云南云维（小颗粒），-5.79%），硫酸（双狮 98%，-5.81%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-7.90%）。

本周观点：美联储降息，俄乌冲突局势不明朗，国际油价反复震荡，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

判断理由：本周主要受到美联储降息及俄乌冲突局势影响，国际油价反复震荡。截至 9 月 26 日收盘，布伦特原油价格为 70.13 美元/桶，较上周上涨 5.17%；WTI 原油价格为 65.72 美元/桶，较上周上涨 4.85%。预计 2025 年国际油价中枢值将维持在 65-70 美金。鉴于当前国际局势不确定性和对油价企稳的预期，我们看好具有高股息特征的中国石化、中国石油、中国海油等。

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：合成氨上涨 8.58%，锂电池电解液上涨 5.71%，苯胺上涨 3.90%，无水氢氟酸上涨 3.80%等，但仍有不少产品价格下跌，其中天然气下跌 7.90%，硫酸下跌 5.81%，尿素下跌 5.79%，对硝基氯化苯下跌 4.76%。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，在国际油价上涨的背景下，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。化工行业中云天化、兴发集团、龙佰集团等细分子领域龙头企业也有 5%左右股息率，在红利资产中具有较强吸引力。

■ 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	2025-09-29 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	13.95	1.02	1.29	1.46	13.68	10.81	9.55	买入
002984.SZ	森麒麟	19.28	2.19	2.56	3.03	8.80	7.53	6.36	买入
300910.SZ	瑞丰新材	53.45	2.48	2.93	3.61	21.55	18.24	14.81	买入
600028.SH	中国石化	5.31	0.41	0.42	0.49	12.95	12.64	10.84	买入
600160.SH	巨化股份	39.60	0.73	1.38	1.82	54.25	28.70	21.76	买入
600486.SH	扬农化工	72.07	2.96	3.60	4.17	24.35	20.02	17.28	买入
600938.SH	中国海油	26.40	2.90	2.88	2.93	9.10	9.17	9.01	买入
601233.SH	桐昆股份	14.97	0.50	0.90	1.29	29.94	16.63	11.60	买入
688208.SH	道通科技	38.64	1.42	1.29	1.55	27.21	29.95	24.93	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) 国际油价震荡小涨，地炼汽柴震荡小涨.....	7
(二) 下游需求逐渐恢复，丙烷市场稳中上行.....	8
(三) 场内交投气氛好转，动力煤市场价格窄幅上涨.....	8
(四) 聚乙烯市场弱势整理，聚丙烯粉料市场僵持整理.....	8
(五) 周内 PTA 市场震荡调整，涤纶长丝市场延续弱势.....	9
(六) 尿素价格重心继续下移，复合肥市场维持弱稳.....	10
(七) 聚合 MDI 市场缓跌下行，TDI 盘面偏弱运行.....	11
(八) 磷矿石市场大稳小动，矿企主发长期订单.....	12
(九) 供需利好支撑，EVA 市场稳中看涨.....	12
(十) 节前市场交投好转，纯碱市场低价减少.....	12
(十一) 海外减产消息利好，钛白粉价格坚挺向上.....	13
(十二) 制冷剂 R134A 市场延续高位，制冷剂 R32 市场高位坚挺.....	13
1.1、 个股跟踪.....	15
1.2、 华鑫化工投资组合.....	19
2、 硫磺、醋酸等涨幅居前，硝酸、硫酸等跌幅较大.....	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

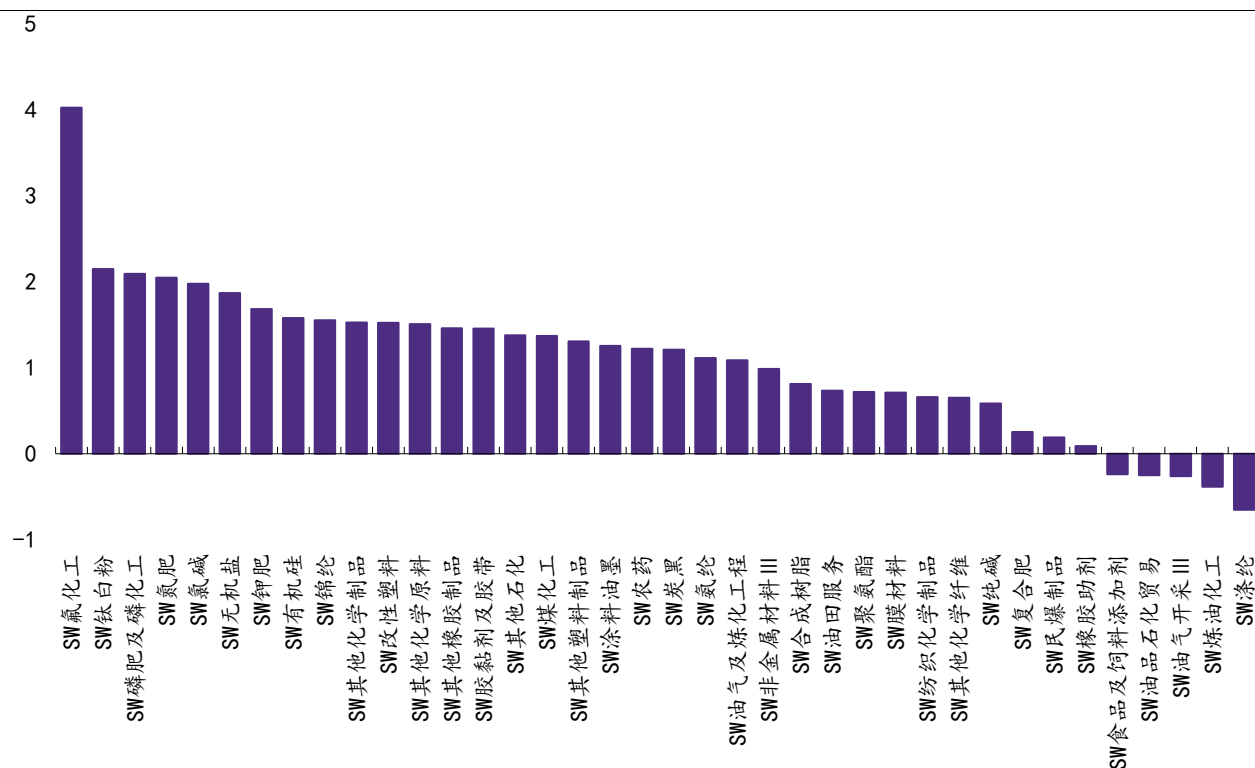
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司.....	15
图表 3: 重点关注公司及盈利预测.....	19
图表 4: 华鑫化工月度投资组合.....	19
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种.....	20
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种.....	20
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	21
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势.....	21
图表 9: 国际石脑油价格走势.....	21
图表 10: 国内柴油价格走势.....	21
图表 11: 国际柴油价格走势.....	21
图表 12: 燃料油价格走势.....	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：合成氨（河北金源，8.58%），锂电池电解液（全国均价/磷酸铁锂电液，5.71%），苯胺（华东地区，3.90%），无水氢氟酸（华东地区，3.80%），金属硅（云南金属硅 3303，2.88%），萤石粉-湿粉（华东地区，2.76%），DMF（华东，2.58%），涤纶工业丝（1000D/192F）（高强型，2.35%），燃料油（新加坡高硫 180cst（美元/吨），2.22%），醋酸（华东地区，2.07%）。

本周跌幅较大的产品：赖氨酸（河北地区 70%，-3.12%），煤焦油（山西市场，-3.21%），HDPE（注塑/CFR 东南亚，-3.30%），二氯甲烷（华东地区，-3.83%），合成氨（安徽昊源，-3.85%），双酚 A（华东，-4.27%），对硝基氯化苯（安徽地区，-4.76%），尿素（云南云维（小颗粒），-5.79%），硫酸（双狮 98%，-5.81%），天然气（NYMEX 天然气（期货），-7.90%）。

本周观点：美联储降息，俄乌冲突局势不明朗，国际油价反复震荡，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

判断理由：本周主要受到美联储降息及俄乌冲突局势影响，国际油价反复震荡。截至 9 月 26 日收盘，布伦特原油价格为 70.13 美元/桶，较上周上涨 5.17%；WTI 原油价格为 65.72 美元/桶，较上周上涨 4.85%。预计 2025 年国际油价中枢值将维持在 65-70 美金。鉴于当前国际局势不确定性和对油价企稳的预期，我们看好具有高股息特征的中国石化、中国石油、中国海油等。

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：合成氨上涨 8.58%，锂电池电解液上涨 5.71%，苯胺上涨 3.90%，无水氢氟酸上涨 3.80%等，但仍有不

少产品价格下跌，其中天然气下跌 7.90%，硫酸下跌 5.81%，尿素下跌 5.79%，对硝基氯化苯下跌 4.76%。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，在国际油价上涨的背景下，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。化工行业中云天化、兴发集团、龙佰集团等细分子领域龙头企业也有 5% 左右股息率，在红利资产中具有较强吸引力。

行业跟踪

（一）国际油价震荡上涨，地炼汽柴价格跌后反弹

本周供应端扰动及库存下降，国际油价震荡上涨。周前期，尽管美联储进行降息及俄乌局势支撑，但美国多项经济数据表现欠佳，引发市场对美国经济放缓及需求担忧，叠加伊拉克初步批准库尔德地区石油出口，以及炼厂检修季需求减少，国际油价连跌三日。周后期，伊拉克库尔德斯坦恢复石油出口受阻，俄罗斯可能进一步限制燃料出口，叠加美国上周原油库存下降，同时乌克兰继续对俄罗斯石油设施进行打击，国际油价连续两日强势上涨。截至 9 月 26 日收盘，布伦特原油价格为 70.13 美元/桶，较上周上涨 5.17%；WTI 原油价格为 65.72 美元/桶，较上周上涨 4.85%。

预计下周国际原油市场将维持区间震荡格局。地缘及政策方面，乌克兰继续对俄罗斯石油设施进行袭击，俄乌局势发展并不明朗；宏观面上，市场对美联储降息预期较高，需关注后续美国经济表现。基本面方面，上周美国原油及成品油库存去库，暗示需求表现尚可，但随着炼厂检修，需求或面临压力；供应端，伊拉克库尔德地区出口恢复原则上达成协议，欧佩克+继续执行增产，供应过剩压力犹存。后续需重点关注俄乌及中东局势、美国对俄制裁动态、伊拉克库尔德地区出口恢复情况、EIA 库存数据等关键变量的变化，这些因素将共同影响全球原油供需平衡和价格走势，市场参与者需保持谨慎。

本周地炼汽柴油价格持续下跌后小幅反弹。山东地炼汽油市场均价为 7585 元/吨，较上周均价下跌 39 元/吨，跌幅 0.51%；柴油市场均价为 6519 元/吨，较上周均价下跌 17 元/吨，跌幅 0.26%；其他地炼汽油市场均价为 7786 元/吨，较上周均价下跌 60 元/吨，跌幅 0.76%，柴油市场均价为 6751 元/吨，较上周均价下跌 46 元/吨，跌幅 0.68%。本周国际油价先跌后涨，发改委零售限价搁浅落实。前中期成本面下跌加剧市场利空，中下游采购积极性偏弱，加之供应面有上涨，终端按需采购，炼厂出货不佳，汽柴油价格持续走低。周后期原油走势偏强，市场看涨情绪浓厚，贸易商逢低买入，炼厂出货顺畅，价格企稳反弹。汽油方面，台风降雨和气温下降影响出行，需求阶段性清淡。柴油方面，工矿基建进入秋季旺季，物流运输活跃，南方秋收启动，终端消费基础坚实。综合来看，汽油承压运行，柴油表现偏强，受假期备货拉动，本周地炼汽柴油整体出货量较上周上升，市场交投气氛显著回暖。

地炼成品油方面，预计下周国际原油市场或维持区间震荡运行。短期来看，中秋、国庆双节临近，汽油多数加油站已完成节前主要备货，后期以零星小单补库为主，大规模采

购需求减少。工矿、基建等户外施工和物流运输在节前维持高负荷，柴油消费有可观增量，需求支撑下价格易涨难跌。检修节奏方面，后期有炼厂新增检修，预计地炼开工率偏弱承压，汽柴产量将窄幅调整。汽油方面，节前终端加油站有一定消耗，假期后需求将回归清淡；柴油方面，国庆前后是传统旺季，北方秋收集中释放，需求强劲。汽柴需求面或有分化，预计后期地炼汽油价格稳中坚挺，柴油价格小幅有涨，下周山东地炼成品油市场行情波动范围或将收窄，市场参与者需密切关注供需变化。

（二）市场供应收紧，丙烷市场延续上行

本周丙烷市场平均价格延续上行。周初，丙烷南北市场走势不一，北方炼厂燃烧刚需表现偏强，炼厂出货顺畅，积极挺价，沿江市场则受民用气市场下行拖累，小幅下调，丙烷市场稳中盘整为主。之后随着部分炼厂检修及停出，对市场心态有一定支撑，加之进口成本高位，炼厂仍有上调，但丙烷价格攀升至高位后下游补货积极性有所转弱，炼厂高价出货一般，市场动力减弱。周后期，随着国庆假期临近，炼厂多谨慎心态，虽供应不高库存可控，但走量意愿较强，下游节前存一定备货需求，丙烷市场大面维稳，部分涨跌盘整，市场成交氛围温和。总体来看，本周丙烷市场均价上涨，市场交投呈现先强后稳态势。

预计下周丙烷市场主流或持稳运行。成本方面，国际原油市场或维持区间震荡运行，消息面指引有限。供应方面，节后山东个别检修炼厂或存恢复预期；进口货源方面，台风天气过后港口陆续回船，到船或有增长，市场供应预计将有所增加。需求方面，燃烧需求随气温降低而逐渐上升，下游节前节后存一定补货需求；化工方面，节后部分丙烯装置存恢复预期，开工率或有上升，需求或有增长。综合来看，国庆假期临近，炼厂或存一定排库需求，但当前库存水平尚且可控，下游备货对市场形成支撑，预计市场将保持稳定，后期市场交投活跃度下滑后部分炼厂或存下行可能，市场参与者需密切关注供需变化。

（三）下游备货情况较好，动力煤市场价格重心上移

本周国内动力煤市场价格宽幅上涨。产地方面，大部分煤矿维持正常生产销售，整体煤炭市场供应相对稳定，多以确保长协发运为主。随着假期临近，下游企业补库积极性逐步释放，采购需求表现良好，叠加民用煤冬储陆续开启，市场交易活跃度较高，站台及贸易商采购积极，大部分煤矿销售情况好转，煤矿暂无库存压力，煤价持续上行。港口市场价格偏强运行，坑口煤价上涨形成成本端利好支撑，市场情绪好转，贸易商惜售情绪浓厚，但下游对高价接受度有限，煤价涨幅受限。需求方面，气温逐渐下降，下游电厂日耗季节性回落；终端基建项目施工条件尚可，下游水泥市场需求缓慢恢复；下游化工等行业节前补库积极性较高，需求稳定释放，对煤价提供有利好支撑。进口煤市场价格偏强运行，但下游对高价接受度不高，市场成交订单有限。

预计下周动力煤市场价格稳中偏强运行。供应端，临近月末，大部分煤矿生产预计维持常态，煤炭市场供应量或有小幅收缩，供应端对煤价利好支撑尚可。需求端，下游电厂日耗煤量一般，且有长协煤与进口煤保供，对市场煤采购需求有限；下游在建项目施工外部条件向好，水泥需求量逐步提升；下游化工行业节前补库逐步完成，预计对原料煤维持刚需采购。整体来看，临近节假日，部分下游或仍有补库需求，但大多数补库陆续基本完成，市场成交订单有限，场内多持谨慎观望操作心态，后续需重点关注下游实际补库需求以及市场供应情况的变化，这些因素将共同影响动力煤市场的供需格局和价格走势。

（四）聚乙烯市场延续弱势，聚丙烯粉料市场震荡下行

本周国内聚乙烯市场价格延续弱势。聚乙烯 LDPE 市场均价为 7280 元/吨，较上周期下跌 27 元/吨，跌幅 0.37%；塑料主力合约基差为 128 元/吨，较上周下跌 2 元/吨，本周塑料期货先弱后强。LLDPE 市场价格在 7120-7600 元/吨之间，LDPE 市场价格在 9430-9900 元/吨之间，HDPE 市场均价 7290-8300 元/吨之间。本周聚乙烯市场表现依旧不及预期，成本支撑表现一般，业者心态多谨慎。随着假期临近，期货逐渐由弱转强，然备货期表现一般，临近月底业绩压力较大，贸易商为促成交无奈让利。近期下游多延续低价位刚需补库，业

者询盘心态积极，现阶段聚乙烯市场内交投活跃度骤然提升。国外市场方面，聚乙烯国际主流地区价格稳中小跌，外盘市场美金报盘价格下降，但国内接单需求有限。供需方面，聚乙烯装置多按计划进行转产检修，本周停车装置数量下降，复工装置数量较多，目前停产及检修产能共计 594 万吨。库存方面，聚丙烯库存水平在 61.5 万吨，较上周下降 2.2 万吨，市场交投氛围略有回暖。

预计下周聚乙烯市场成交表现或将缓慢提升。原料面，俄乌局势发展并不明朗，伊拉克库尔德地区出口恢复原则上达成协议，欧佩克+继续执行增产，供应过剩压力不容忽视，国际原油市场或维持区间震荡运行。供需面，近期企业依旧按计划检修，新装置投产或将延期，聚乙烯市场供应压力尚可，但聚乙烯旺季到来时间推迟，整体晚于往年，供需面对市场支撑有限。综合来看，成本方面、供需面支撑尚可，叠加宏观政策、期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯价格或将偏强整理。后续需重点关注下游补库持续性及装置检修动态，警惕市场情绪反复带来的价格波动风险，市场参与者应保持谨慎操作。

本周聚丙烯粉料市场震荡下行，场内商家多对后市呈悲观心态。基本面看，原料端丙烯价格有所松动，但粉料企业成本压力仍存。国庆假期将至，场内商家对假期展库的担忧加剧，粉料商家纷纷预售节前或节中产品，然低价粒料对粉料的价格压制持续存在，下游节前备货氛围并不强烈，场内粉料成交阻力明显，商家多积极让利出货为主。周内后期聚丙烯期货盘面反弹同时成本端支撑，商家继续让利意愿不强，但下游需求跟进不足，场内对后市预期偏空，粉料价格弱势僵持为主，部分低价货也有存在，市场整体交投表现一般。聚丙烯粉料市场均价较上周同期有所下跌，各地区主流价格均呈现不同幅度下滑。供应方面，部分装置转产或恢复运行，粉料产量与开工率小幅下降。需求方面，下游塑编行业开工率小幅回升，但工厂对原料的需求仍以刚需补货为主，恢复情况不及预期。

预计下周聚丙烯粉料市场横盘整理为主。原料面，部分丙烯装置存重启与检修计划，丙烯供应端空好交织，下游需求量或有收紧，预计丙烯市场价格将弱势整理，对粉料企业支撑仍存。供需面，聚丙烯粉料企业开工负荷预计较平稳，市场供应较充足；下游节前备货基本进入尾声，终端需求跟进不足，同时粉料粒间价差过窄矛盾难有缓解，市场缺乏明确利好驱动。综合来看，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，聚丙烯期货走势对市场有一定的指导作用。后续需重点关注成本端变化及下游需求恢复情况，市场参与者应谨慎操作。

（五）周内 PTA 市场重心下行，涤纶长丝市场震荡下行

本周 PTA 市场重心下行。华东市场均价环比下跌 1.35%；CFR 中国周均价环比下跌 1.66%。周内供应链流动及库存下降，国际油价震荡上涨，成本端支撑尚可；PTA 自身来看，周内 PTA 产量明显下滑，市场供应有所缩减，但终端订单表现一般，下游聚酯板块产销依旧偏弱，且大厂仍有减产消息传出，其对上游原料端多按需采购，PTA 自身供需端支撑有限，业者对后市预期多较为悲观，故虽成本端表现尚可，但受市场情绪拖拽，周内 PTA 市场并未随之走高。供应方面，PTA 市场开工率维持在一定水平，周内部分装置按计划重启，另有装置停车检修或低负荷运行，周内产量较上周相比有所下滑，PTA 供应端表现尚可。需求方面，终端订单改善有限，周内主流聚酯厂虽负荷维持高位，但产销整体一般，且周内仍有减产消息传出，其对原料端多按需采购，PTA 需求端支撑欠佳。加工费方面，PTA 加工费仍维持低位震荡，行业依旧面临亏损压力。库存方面，虽聚酯行业对原料维持刚需，但周内 PTA 市场供应有所下滑，故国内 PTA 市场库存稍有去化。

预计下周 PTA 市场震荡调整为主。具体来看，预计下周国际原油市场或维持区间震荡运行，成本端未见明显利好支撑。供需端，近期受外部因素影响，局部地区 PTA 装置负荷有所下滑，预计后期装置将恢复稳定，PTA 市场供应预计小幅提升，货源流通仍维持宽松状态，且临近假期，部分终端工厂存在停产安排，聚酯板块产能难有明显改善，故其对上游原料端需求预计维持刚需，PTA 供需端整体表现一般。但目前 PTA 加工费已处于偏低位置，不排除 PTA 装置有计划外降负或停车操作，故 PTA 市场仍具有意外变动的可能。综合

来看，成本端与供需端均缺乏强劲驱动，市场或将延续震荡格局，后续需密切关注成本波动及下游需求变化，市场参与者应谨慎操作。

本周涤纶长丝市场价格下跌。涤纶长丝 POY 市场均价为 6610 元/吨，较上周均价下跌 100 元/吨；FDY 市场均价为 6810 元/吨，较上周均价下跌 125 元/吨；DTY 市场均价为 7880 元/吨，较上周均价下跌 105 元/吨。周前期，美国多项经济数据表现欠佳，引发市场对美国经济放缓及需求担忧，国际油价下跌，聚合成本随之偏弱运行，支撑表现不佳，且长丝市场交易量持续偏低，企业出货积极性提升，场内实单商谈空间逐渐扩大，主流长丝工厂释放追加减产消息刺激市场，长丝局部市场产销提升，但就本月整体而言，平均产销数据依旧承压，去库效果不达预期。周后期，乌克兰继续对俄罗斯石油设施进行打击，国际油价连续两日强势上涨，商品气氛回暖，聚酯原料止跌反弹，成本端支撑走强，长丝厂商趁机放大优惠出货，下游织企对于后市缺乏信心，但因临近采购节点，多逢低入场进行适量采购，据了解，本次下游工厂多备货至国庆假期前后，长丝市场成交氛围回暖。供应方面，本周涤纶长丝平均行业开工率约为 89.53%，主流长丝工厂小幅追加减产，但江苏地区一套前期减产装置重启，市场供应量小幅增多。需求方面，江浙地区化纤织造综合开机率为 63.19%，终端纺织应季秋冬订单销售情况有所改善，带动秋冬季面料订单下达量有所回暖，当前整体订单仍以小批量为主，鉴于织造企业成品库存积压严重，现阶段多以去库存为核心目标，需求端的有效传导尚未延伸至长丝环节。库存方面，本周长丝市场产销较前期明显提升，库存下降，市场交投呈现先弱后强态势。

预计下周涤纶长丝市场偏暖调整。成本面，地缘及政策方面仍将对原油市场造成扰动，但随着炼厂检修，需求或下降，而欧佩克+继续执行增产，供应过剩压力不容忽视，预计下周国际原油市场或维持区间震荡运行，下周 PTA 存装置重启，供应端持续增量，自身供需端仍表现偏弱，但 PTA 行业利润较低，加工费仍待修复，行业可能存在计划外降负操作，预计下周 PTA 市场仍存反弹预期。需求面，鉴于下游织企多已完成采购，考虑订单启动缓慢以及国庆存休假计划，对于原丝需求虽将有所回落。供应端，下周福建一长丝企业存在重启规划，预期国庆归来出丝，且另有一套新增长丝装置即将出丝，长丝市场供应量将有所增加。综合来看，本周长丝工厂完成集中出货后，库存压力多有缓解，在成本支撑下，长丝厂商多将回归保利操作，考虑临近国庆假期，长丝市场重心或无较大波动，整体小幅调整为主，市场参与者需密切关注供需变化。

（六）尿素价格先跌后稳，复合肥市场弱势难退

本周国内尿素市场价格先跌后稳，市场情绪悲观谨慎。上半周尿素价格延续跌势。工农业需求表现平淡，下游备货情绪谨慎，多维持逢低按需采购；同时供应存在增加预期，市场心态承压。尽管部分企业有出口待发订单支撑报价坚挺，但新单成交持续偏弱，随着待发订单逐步消耗，多数工厂为缓解接单压力而不断降价吸单，价格重心逐步下移。近两日市场行情出现企稳迹象。受期货盘面止跌反弹带动，现货市场交投氛围有所回暖，配合企业低价吸单，部分工厂假期订单收满，低端价格企稳小涨。目前市场关于出口配额及印度招标的新闻发酵，观望情绪升温。下游对高价接受度依然不高，采购行为仍以逢低跟进为主。整体来看，本周尿素市场基本面缺乏实质性利好，价格止跌则是由于期货反弹和阶段性低价补货需求释放，市场交投呈现先弱后稳态势。

预计下周尿素市场将维持供需宽松格局，价格在成本支撑与弱需求压制下窄幅震荡。供应方面，暂无装置有检修计划，而前期检修装置集中复产，且新投装置调试中，日产量预计将继续增加。需求端，复合肥企业开工率存下滑预期，采购谨慎；农业秋季用肥进入尾声，需求减弱；国家商业储备虽已启动，但因后市不明朗，承储企业多以观望为主，实际动作有限。成本端，煤炭价格存在上行预期，尿素成本支撑进一步增强。当前下游拿货积极性受相对低价吸引与期货市场情绪影响，若期货继续走强，将带动现货交投氛围，低端价格有望企稳小涨；若期货走弱，市场低价上行受阻，高价仍继续承压。后续需重点关注期货价格走势、下游需求实际启动情况以及出口政策动向，这些因素将共同影响尿素市

场的供需格局和价格走势，市场参与者需保持谨慎操作。

本周国内复合肥市场弱势难退，补仓新单成交灵活，中低端成交情况增多，交投重心区间稳定。临近秋种，但秋肥补仓发运氛围低迷不振。受天气偏暖、降水频繁的影响，秋收秋种略有推迟，加之主粮收益不佳的情况下，农户多保持现用现采的节奏，终端采购需求后延，导致补库需求偏淡。同时，继尿素、氯化钾价格走弱后，一铵价格也出现了较为明显的下跌，成本端支撑削弱，加重市场观望情绪，经销商拿货积极性偏低，维持刚需跟进。供应方面，本周复合肥平均开工负荷有所下滑。小麦肥收尾发运，补仓销售不佳、库存压力较大的情况下，北方多地出现部分装置减产或停车情况。需求方面，部分肥厂发运虽稳定，部分较上周有所减量。当前北方大部进入小麦肥收尾发运，补仓缺口预期约三成，但在农户采购不积极的局面下，补库需求仍待释放。库存方面，复合肥企业库存量小幅增加，库存和成本压力下，部分肥厂被迫减产或短暂停车。原料方面，尿素、一铵及氯化钾价格均呈下跌态势。成本利润方面，主要氮磷钾原料价格继续下跌，导致复合肥实时成本减少，实时毛利小幅增加，市场整体表现疲软。

预计下周国内复合肥市场较弱运行，销售出货压力与原料价格走势并行，复合肥新单成交价格预期继续向中低端靠拢，波动空间有限。肥厂积极促进前期订单出货，等待补仓需求大面积释放，工厂灵活调产，偏低负荷运行，季节性肥料清库为首要任务。后续需重点关注秋种进度、原料价格走势及终端需求释放情况，这些因素将共同影响复合肥市场的供需关系和价格走势，市场参与者需保持谨慎观望。

（七）聚合 MDI 市场涨跌互存，TDI 盘面窄幅来回拉锯

本周国内聚合 MDI 市场涨跌互存。当前聚合 MDI 市场均价 14900 元/吨，较上周价格下跌 50 元/吨，跌幅为 0.33%。周初，上海 C 厂报价环比持平，并未给予市场信心。北方大厂再度释放不接单消息，但市场上收效甚微。需求端表现亦不理想，终端需求仍显惨淡，下游企业刚需采购为主，节前备货情绪不佳，短期内难有大量订单支撑。另外，临近国庆假期，业者观望心态强烈。受需求疲软拖拽下，市场价格一路下行。随后，上海 C 厂表现出强烈的拉涨意愿，并表示会减量供应。部分下游企业询盘积极性受市场高涨氛围影响有所提高，但整体成交量仍不及预期。市场内观望氛围慢慢转变为炒涨氛围，部分业者试探性上调报价以观市场反应。但仍需注意下游企业拿货持续性和厂家消息面再指引。当前 PM200 商谈价 15400-15700 元/吨左右，上海货商谈价 14800-15000 元/吨左右，进口货 14700 元/吨左右，具体可谈。成本面，纯苯市场均价环比下跌；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，日本东曹一套 MDI 生产线也开始检修；需求面，虽已进入传统旺季阶段，但“旺季不旺”特征明显，市场需求表现欠佳，各下游领域刚需跟进为主。临近国庆小长假，下游企业及终端工厂备货情况亦不理想，市场整体呈现供需双弱格局。

预计下周聚合 MDI 市场区间维稳。北方大厂延续控货政策，分销渠道暂停接单，其他主流厂家挺价态度亦为明显。受利好消息提振，部分下游入市备货，但整体成交量仍不及预期，微量订单支撑市场价格持续上行显困难。市场持续向好实质影响因素仍在需求端，而现阶段终端需求再难根本好转，各下游领域表现一般，刚需跟进为主。临近月底，仍需关注各主流厂家结算挂牌指导价格公布情况。综合来看，供应端收紧与需求端疲软继续博弈，市场缺乏明确方向性指引，预计价格将保持区间整理，市场参与者需密切关注厂家政策及下游采购节奏的变化。

本周国内 TDI 市场小幅震荡走势。供方接连释放降负或者临时停车消息，且随后上海某工厂四季度折供应，供方挺价信号再度强化，经销商恐高结算价下，对外报盘维持高位。节前下游刚需补仓零星闪现，场内询盘买气升温，利好消息带动下，贸易商顺势试探拉涨，低价货源快速收敛。然整体订单量杯水车薪，仅跟部分刚需订单托市，客户仍锚定低价才肯出手，需求端表态未改，节前价格上涨，市场暂陷高位盘整。原料市场价格涨跌均存，综合计算，TDI 成本较上周有所增加。供应方面，福建某大厂装置临时停车；新疆工厂装

置运行不稳定，负荷降至 5 成左右；上海工厂 TDI 分销渠道四季度折供货，因其德国 TDI 工厂不可抗力持续时间远较预期；其他多套国内外装置处于检修或停车状态，整体开工率维持偏低水平。需求端，随着假期将至，部分下游工厂入市逢低刚需补仓，场内询盘买气阶段性好转，但采购时间维持较短，终端再度进入库存消耗模式，整体订单量难起涟漪。外贸订单排期待交付，除此之外，其余下游一片疲软，TDI 整体消耗动能依旧偏弱。

预计下周 TDI 市场持稳运行。华北某工厂中旬结算低于市场预期，市场空余温未散，但月底将至，供方结算仍未落地，消息尚不明朗下，经销商低价报盘较为谨慎。而下周国庆长假在即，下游经过前期低位补仓，多进入消耗库存阶段，加上物流运输受限，市场将提前开启假期模式，节前价格锁定横盘，静待节后方向。综合来看，市场多空因素交织，供应端收紧与需求端疲软持续博弈，市场参与者需密切关注供需变化及装置动态，谨慎操作应对节前市场波动。

（八）磷矿石供需双减，主流价格重心暂稳

本周磷矿石供需双减，主流价格重心暂稳。国内 30%品位磷矿石均价 1017 元/吨，28%品位 945 元/吨，25%品位 759 元/吨，均与上周持平。供应端，贵州地区 28%品位原矿车板价 900-970 元/吨，30%品位 1000-1040 元/吨，交投偏淡叠加矿山减产，成交价格小幅下行；25%品位黄磷矿主流送到价 800-830 元/吨，企业多执行前期订单，新单报价暂稳。湖北地区 25%品位磷矿船板价 790-850 元/吨，28%品位 990-1010 元/吨，30%品位 1030-1050 元/吨，企业以消化库存为主。四川、云南等地矿企报价持稳，但下游采购积极性不足，市场观望情绪较浓，整体市场交投氛围偏淡。

预计下周磷矿石市场将维持弱稳态势。需求方面，下游磷肥企业成本面承压，对原料采购态度谨慎，少有囤货计划，叠加湖北地区磷肥企业国庆后多有检修计划，对磷矿石需求减弱；湿法净化磷酸市场因新能源需求支撑，维持对高品位矿的刚性采购，但装置轮检导致短期需求波动。供应方面，北方产区计划复产，预计带来产量小幅回升但影响有限；南方磷矿开采维持稳定运行，由于下游企业和矿山库存充足，市场供需格局总体平稳。整体来看，磷矿石刚需成为主要支撑，矿企报价平稳，预计短期内价格波动空间有限，需重点关注下游磷肥需求变化及冬储备肥进度对市场的实际拉动效果。

（九）EVA 市场盘整为主，成交重心走低

本周国内 EVA 市场盘整为主。国内 EVA 周度市场均价为 11372.5 元/吨，较上周均价上调 0.64%。周初国内 EVA 市场报盘维稳，部分石化厂出牌窄幅上调，但下游发泡市场节前备货围绕刚需，部分进口货源近期陆续到港，持货商在中前落袋为安心态下积极出货，此外部分下游工厂也有原料外流，市场报盘混乱。临近周末国内 EVA 市场偏弱商谈，下游补货仍围绕刚需跟进，临近国庆假期，持货商让利以促成成交，实盘成交重心走低，整体气氛不佳。软科参考 11200-11700 元/吨，硬科参考 10800-11500 元/吨。光伏级 EVA 出厂价格持稳，目前光伏料市场参考 11000-11200 元/吨。供应方面，EVA 装置开工基本正常，个别石化装置停车检修。据统计，EVA 周度产量 46716 吨，周度开工率 83.77%。成本方面，国际原油市场供应端扰动及库存下降，国际油价震荡上涨，乙烯成本端支撑尚可，市场整体呈现供需博弈格局。

预计下周 EVA 市场或延续盘整运行趋势。短期内，国内 EVA 市场供应端偏强支撑，EVA 装置整体稳定生产，只有扬子巴斯夫短停检修，部分软科供应或有所补充。需求端来看，发泡市场成交价格疲软，后期光伏需求有待进一步观望，节前下游发泡备货围绕刚需，贸易商心态谨慎落袋为安心态明显，多随行就市出货。总体来看，EVA 市场供应端稳健支撑，市场情绪保持相对乐观。后续需重点关注下游需求恢复情况、进口货源到港节奏及成本端变化，这些因素将共同影响 EVA 市场的供需平衡和价格走势，建议市场参与者保持谨慎操作。

（十）纯碱市场调整有限，现货价格小幅波动

本周国内纯碱现货市场稳中偏弱运行。轻质纯碱市场均价为 1178 元/吨，较上周价格下跌 0.34%；重质纯碱市场均价为 1322 元/吨，较上周价格下跌 0.53%。本周纯碱现货盘面先跌后涨，业者情绪谨慎，现货市场供应端受台风天气影响，个别装置生产出现小幅波动，但整体影响有限，行业供应水平仍维持在较高位置。国庆假期临近，需求端备货接近尾声，市场成交气氛较前期有所回落，下游厂商对较高报盘接货积极性不高，周内碱厂报盘多据自身情况灵活调整，部分碱厂窄幅让利以促出货，市场价格重心小幅走弱。当前纯碱市场供应相对稳定，行业开工率维持较高水平，市场内货源充裕。需求方面，轻碱下游行业市场需求较为稳定，延续刚需低价补货；重碱下游需求端暂无明显波动，市场交投围绕刚需。

预计下周纯碱市场价格或稳价运行为主。供应端，当前纯碱市场装置整体负荷高位，下周安徽某碱厂计划短停，其余暂未有新增检修计划，行业开工将维持较高水平。需求端，节前备货接近尾声，市场情绪或有所回落，下游重点领域中，平板玻璃装置运行稳定，光伏玻璃在产企业多按单交货。综合来看，供应端装置负荷高位，下游节前备货基本完成，市场交投将趋于平淡，碱厂多以执行前期订单为主，业者多观望节后市场，预计碱厂报盘持稳为主，纯碱市场价格重心或难有较大波动。后续需重点关注新增产能投产进度及下游需求恢复情况，建议市场参与者保持谨慎操作。

（十一）钛白粉连涨“碰壁”，下游补货订单抵触高价

本周钛白粉连涨“碰壁”，下游补货订单抵触高价。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 12500-13700 元/吨，市场均价环比上周基本持平。相较于前期，当期市场行情确实有旺季表征，原本减产和停产的厂家在库存得以消化过后纷纷提高开工率，一轮涨价函的刺激作用确实为厂家带来了不少订单，但实单价格和利润难成正比。供应方面，硫酸法金红石型钛白粉开工率较上周有所上升，市场供应量继续提升，满负荷开工才可保证订单迅速交付。需求方面，国内需求端主要表现在终端和渠道商的采购订单增加，涨价函刺激了备货需求，加之临近假期物流成本增加，终端需求得到了充分满足。库存方面，生产企业库存量较上周小幅下降，各环节流转率处于高位水平。成本方面，钛矿市场延续低迷行情，硫酸市场弱稳局部价格走降。利润方面，钛白粉利润微有提升，市场整体呈现供需博弈格局。

预计下周钛白粉市场将呈现谨慎观望态势。月中旬部分企业宣涨预热市场，其余厂家多持观望态度，体现了业者对行情转变的保守心态。下游需求跟进力度不佳，行情坚挺势头易受库存升高和新产能投入影响，同时成本端支撑力度有所减弱。随着低价库存逐步消化，刚需补货订单或逐步接受新单价，但整体需求提升幅度预计有限，市场旺季特征并不显著。后续需重点关注下游订单跟进情况、成本端价格走势及行业库存变化，这些因素将共同影响钛白粉市场的价格走势，建议市场参与者保持谨慎操作。

（十二）制冷剂 R134a 市场偏暖运行，制冷剂 R32 市场强势依旧

本周国内制冷剂 R134a 市场保持高位上探，市场看涨氛围浓厚，业者对后市提涨预期不减。供应端配额限制企业供应弹性，新能源汽车产业的快速发展拉动对 R134a 需求的增长，叠加终端市场采购较为平稳，同时海外需求存回暖预期，多重因素驱动下市场延续高位整理。伴随年度配额不断消耗，生产企业挺价意愿强烈。综合来看，R134a 市场向好预期稳固，配额逐步消耗导致供应收紧预期增强，成交价格重心或稳中上移，但下游对高价接受度有限，导致市场交投氛围趋于谨慎，经销商多以刚需补货为主。成本方面，三氯乙烯市场走势上行，萤石市场呈现强势上行格局，氟化氢市场亦呈现明显上涨态势，原料成本面对 R134a 价格形成有力支撑。主流企业出厂参考报价在 51000-53000 元/吨区间，实单成交存在一定商谈空间。

预计下周制冷剂 R134a 市场将延续高位运行。短期来看，“供紧需稳”的局面下 R134a 价格形成强支撑，价格存在小幅上探空间。在配额政策持续约束下，生产企业供应弹性有限，而需求端在新能源汽车产业带动下保持稳定增长，市场供需格局偏紧。成本端

方面，主要原料三氯乙烯、萤石等产品价格维持强势，对 R134a 成本支撑依然显著。后续需重点关注配额消耗进度、下游需求变化以及原料价格走势等关键因素，这些变量将共同影响市场供需平衡和价格走势，建议市场参与者保持谨慎操作，密切关注市场动态变化。

本周国内制冷剂 R32 市场延续高位坚挺态势，供应延续偏紧格局，市场挺价氛围浓厚。伴随行业配额余量持续消耗，供给弹性基本耗尽，企业多优先保障空调厂商长协订单供应，散水现货较紧张，业者惜售情绪加重，市场看涨预期强烈，进一步支撑价格高位向上整理。成本方面，二氯甲烷市场延续跌势，价格承压下行至数年来低位；黄石市场呈现强势上行格局，价格重心稳步抬升；氟化氢市场呈现明显上涨态势，价格重心整体上移。供给端刚性收缩将成为长期趋势，行业集中度提升为主流企业议价能力增强，四季度价格中枢有望持续上移。整体来看，目前制冷剂 R32 利好因素被明显显现，现阶段在配额制度刚性约束与下游需求韧性支撑下，市场交投氛围活跃。

预计下周制冷剂 R32 市场延续强势运行。受配额余量消耗和冬季备货需求推动，R32 供需平衡格局难改，价格易涨难跌，四季度价格仍呈上行空间。成本端支撑相对稳健，下游空调行业排产保持平稳，市场看涨情绪持续发酵。后续需重点关注配额消耗进度、下游需求变化及原料价格走势，这些因素将共同影响制冷剂 R32 市场的供需格局和价格走势，市场参与者需保持谨慎操作。

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	2025-09-29 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	13.95	1.02	1.29	1.46	13.68	10.81	9.55	买入
002984.SZ	森麒麟	19.28	2.19	2.56	3.03	8.80	7.53	6.36	买入
300910.SZ	瑞丰新材	53.45	2.48	2.93	3.61	21.55	18.24	14.81	买入
600028.SH	中国石化	5.31	0.41	0.42	0.49	12.95	12.64	10.84	买入
600160.SH	巨化股份	39.60	0.73	1.38	1.82	54.25	28.70	21.76	买入
600486.SH	扬农化工	72.07	2.96	3.60	4.17	24.35	20.02	17.28	买入
600938.SH	中国海油	26.40	2.90	2.88	2.93	9.10	9.17	9.01	买入
601233.SH	桐昆股份	14.97	0.50	0.90	1.29	29.94	16.63	11.60	买入
688208.SH	道通科技	38.64	1.42	1.29	1.55	27.21	29.95	24.93	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	29.31	8.69	20%	14.95	2.26%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	9.14	8.39	20%	26.5	2.16%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	13.05	11.15	20%	5.35	-6.14%	-2.58%	-1.95%	-0.63%
600160.SH	巨化股份	0.73	1.38	50.23	26.57	20%	36.67	-6.02%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	18.09	16.74	20%	17.91	-5.14%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、合成氨、苯胺等涨幅居前，天然气、硫酸等跌幅较大

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	合成氨	河北金源	2530	8.58%	7.20%	7.20%	5.42%	-8.99%	-14.24%
精细化工	锂电池电解液	全国均价/磷酸铁锂电解液	18500	5.71%	5.71%	5.71%	2.21%	-4.64%	1.09%
有机原料	苯胺	华东地区	7990	3.90%	5.97%	5.41%	-5.22%	-2.68%	-21.28%
氟化工产品	无水氢氟酸	华东地区	10925	3.80%	3.80%	5.81%	1.86%	-5.00%	7.37%
精细化工	金属硅	云南金属硅 3303	10700	2.88%	2.88%	2.88%	4.90%	-8.15%	-13.71%
氟化工产品	萤石粉-湿粉	华东地区	3494	2.76%	4.30%	7.18%	5.88%	-8.65%	0.11%
精细化工	DMF	华东（元/吨）	3975	2.58%	1.27%	-4.79%	0.63%	-5.92%	-1.85%
化纤产品	涤纶工业丝（1000D/192F）	高强型（元/吨）	8700	2.35%	2.35%	1.16%	-3.33%	-1.14%	10.13%
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst	414.26	2.22%	2.64%	2.55%	-3.71%	-9.95%	-6.21%
有机原料	醋酸	华东地区	2460	2.07%	5.62%	10.17%	1.61%	-6.07%	-14.26%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

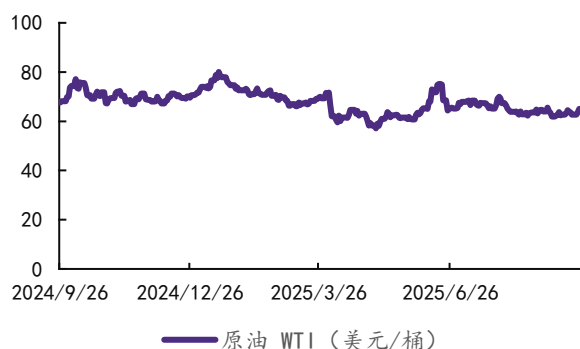
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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
有机原料	赖氨酸	河北地区 70%（元/公斤）	4.65	-3.12%	-3.12%	-3.12%	-12.26%	-11.43%	-5.10%
精细化工	煤焦油	山西市场（元/吨）	3404	-3.21%	-1.73%	-1.45%	1.76%	-11.56%	-15.37%
塑料产品	HDPE	注塑/CFR 东南亚	879	-3.30%	-4.35%	-5.38%	-2.77%	-7.38%	-7.38%
氟化工产品	二氯甲烷	华东地区（元/吨）	1760	-3.83%	-7.61%	-11.34%	-15.38%	-25.58%	-33.83%
化肥农药	合成氨	安徽昊源	2500	-3.85%	-3.85%	-3.85%	-7.41%	-22.36%	-18.03%
精细化工	双酚 A	华东（元/吨）	7850	-4.27%	-3.68%	2.28%	-5.99%	-11.80%	-19.07%
化肥农药	对硝基氯化苯	安徽地区	4000	-4.76%	-4.76%	-10.11%	-18.37%	-37.98%	-45.21%
化肥农药	尿素	云南云维（小颗粒）（元/吨）	1790	-5.79%	-5.79%	-5.79%	-5.79%	-10.50%	-15.17%
化肥农药	硫酸	双狮 98%	810	-5.81%	-10.99%	-10.99%	-2.41%	1.25%	65.31%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气	2.858	-7.90%	-5.65%	-2.92%	-12.36%	-25.98%	8.38%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

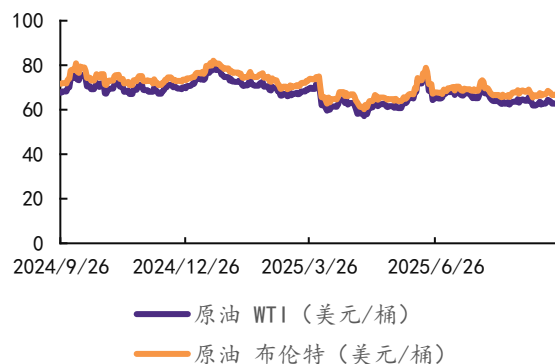
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



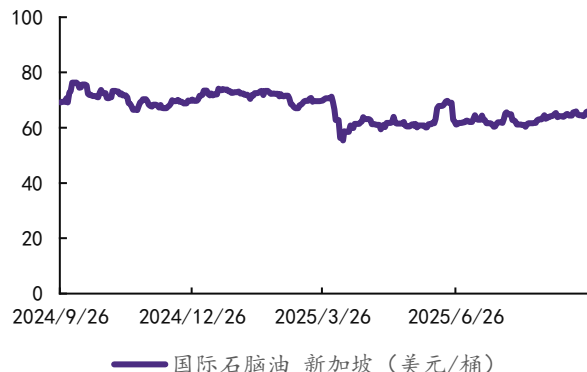
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



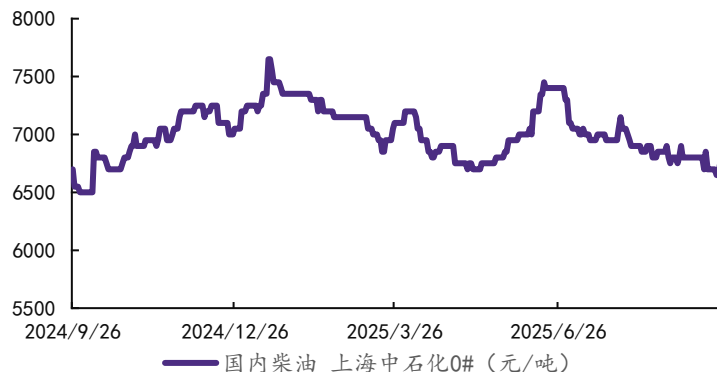
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

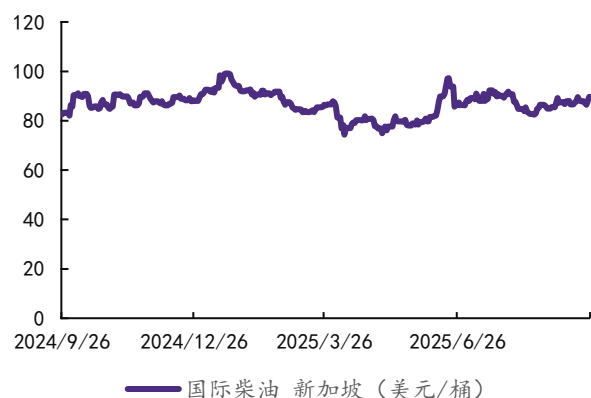
图表 10：国内柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

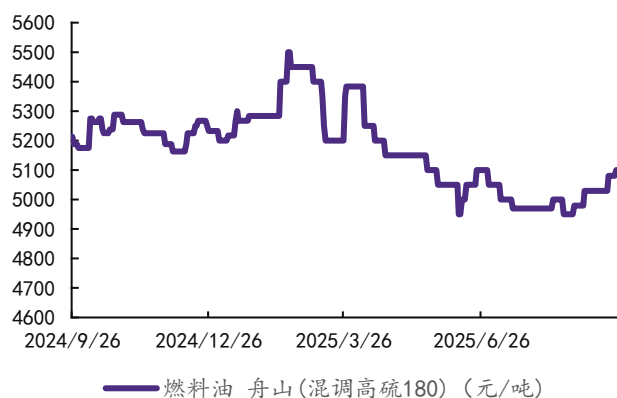
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



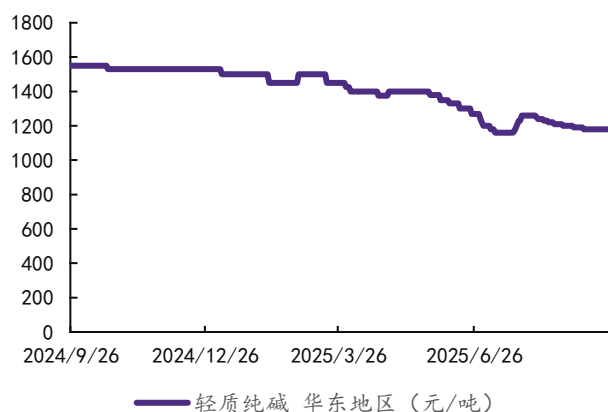
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



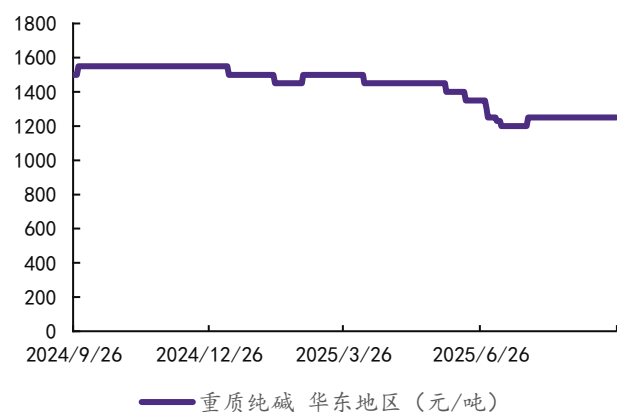
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



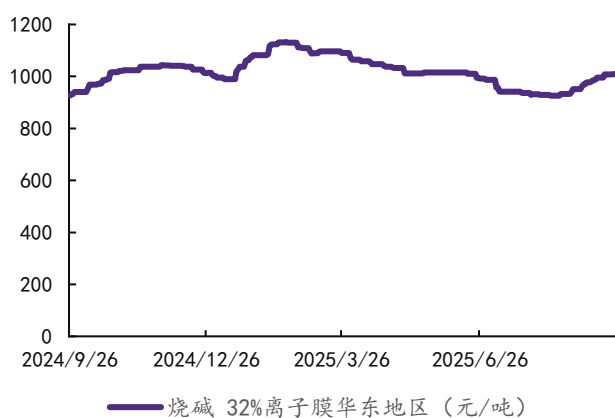
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

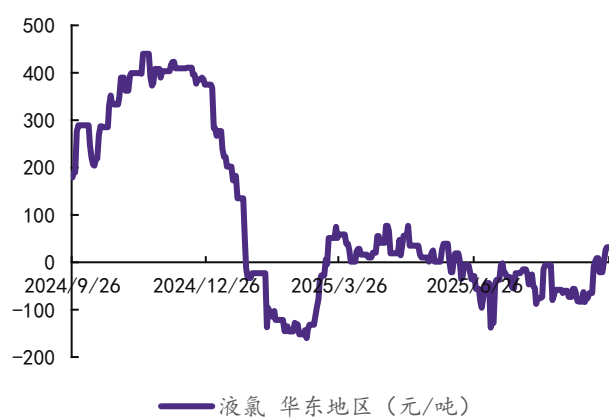


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势

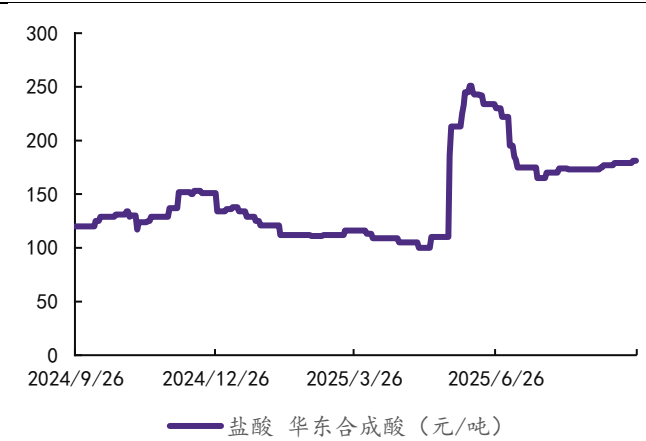


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



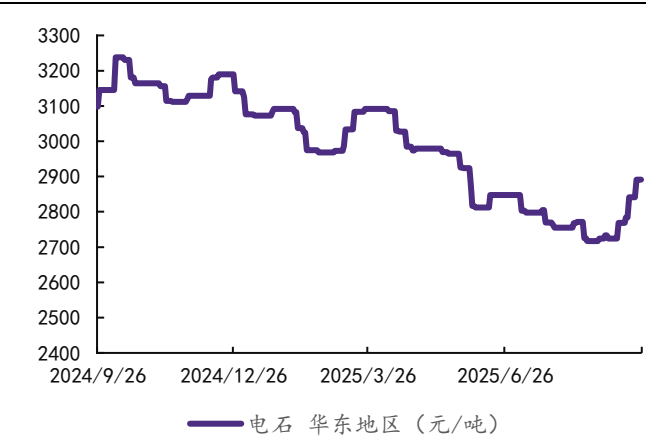
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



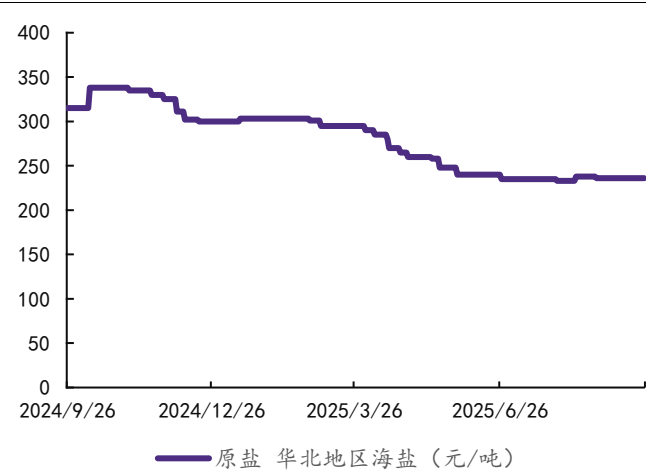
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



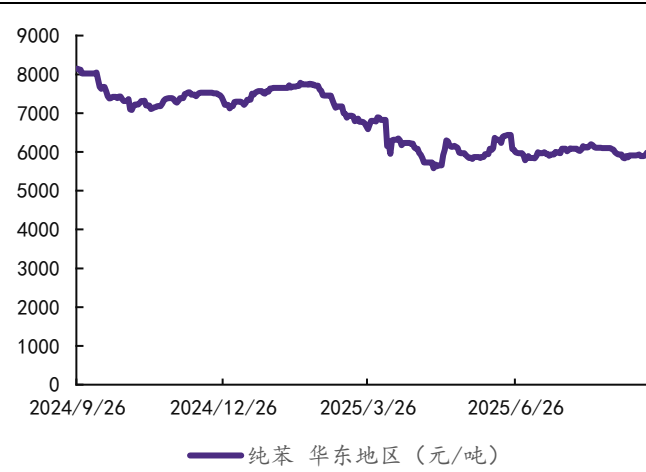
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

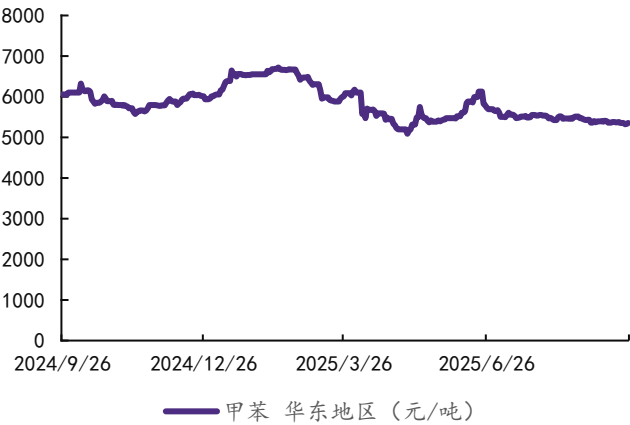
图表 20：纯苯价格走势



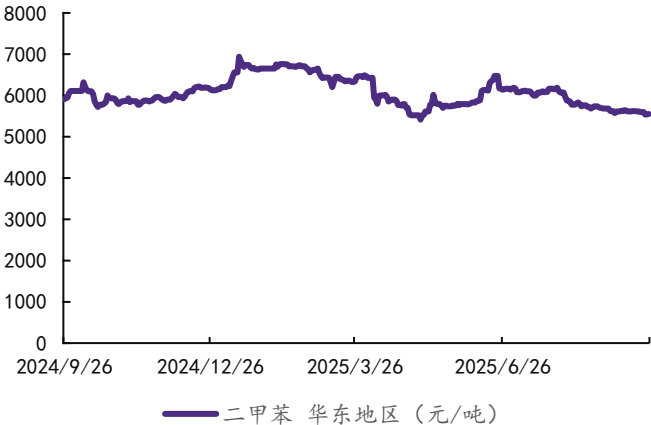
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

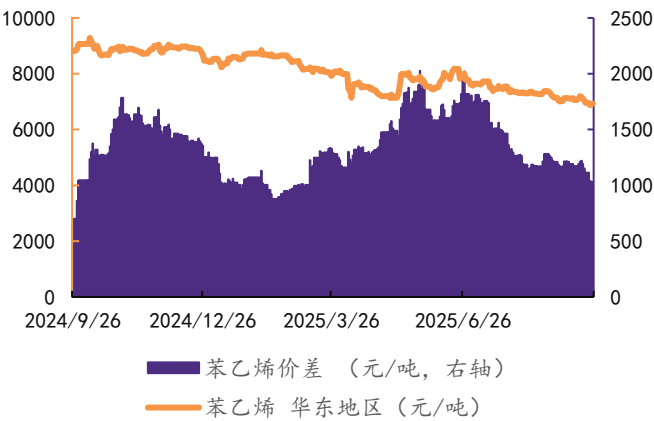


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



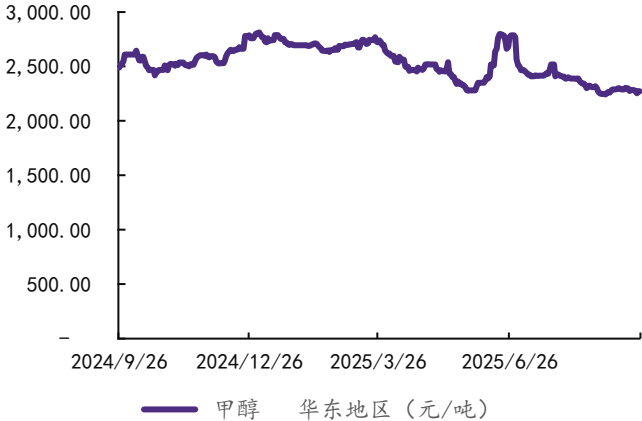
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

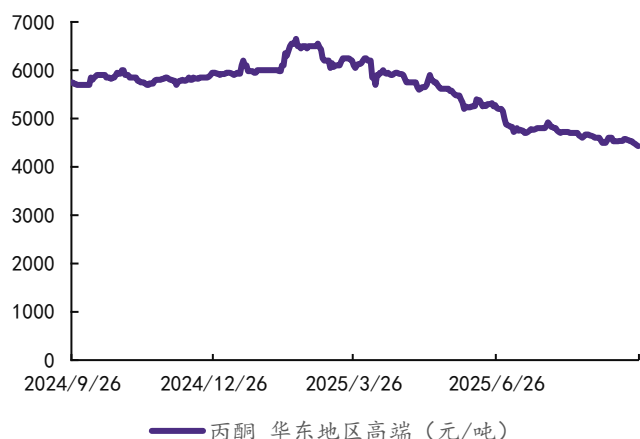
图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

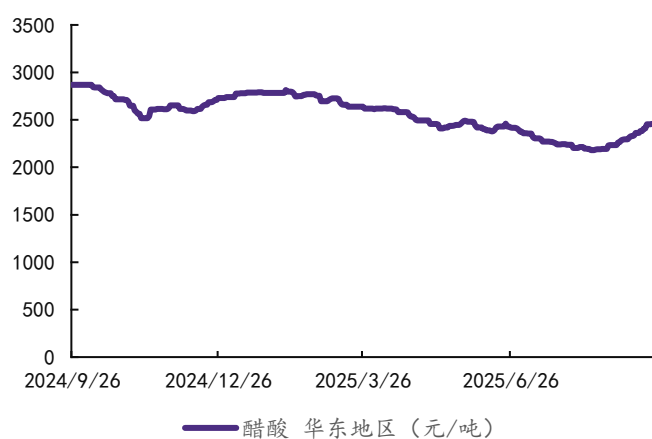
图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



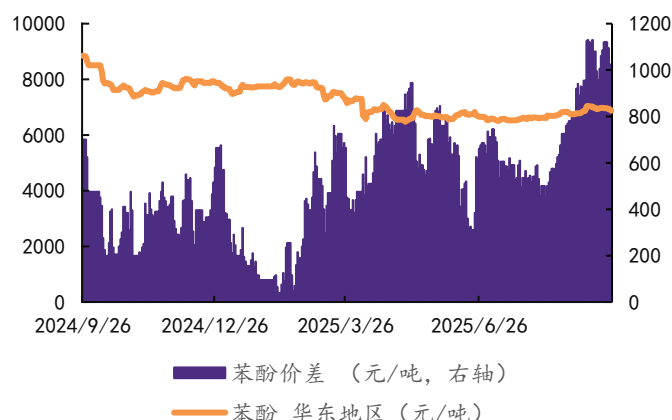
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



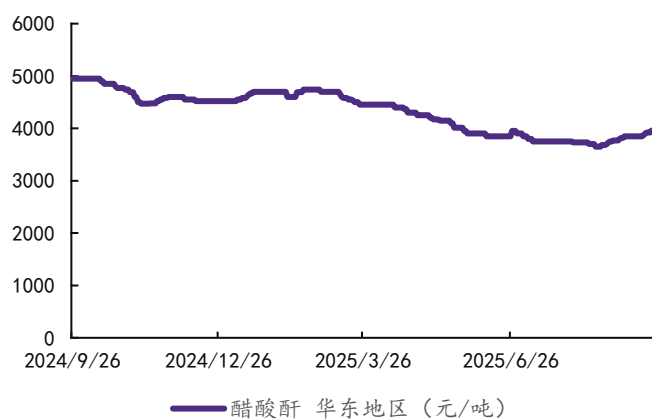
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 28：醋酸酐价格走势



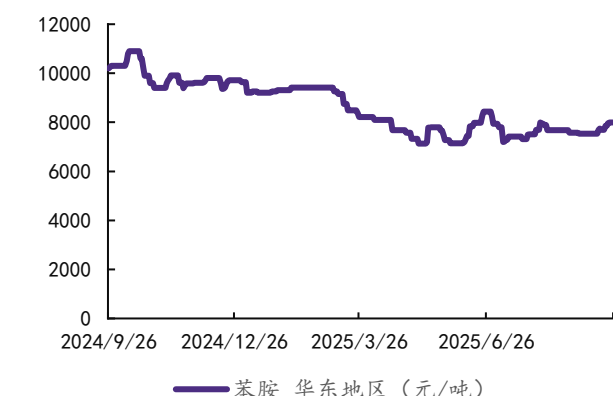
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



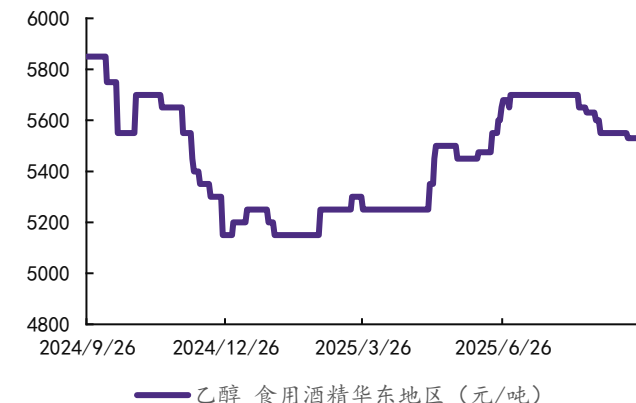
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



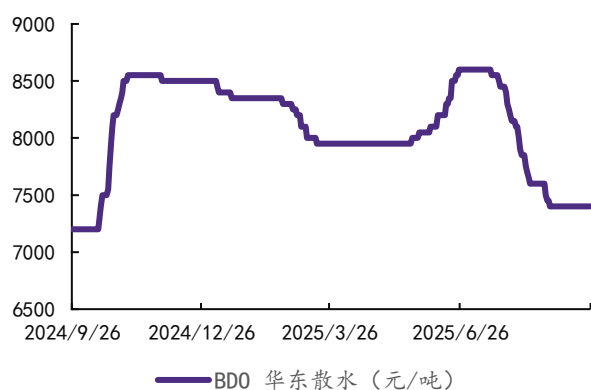
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

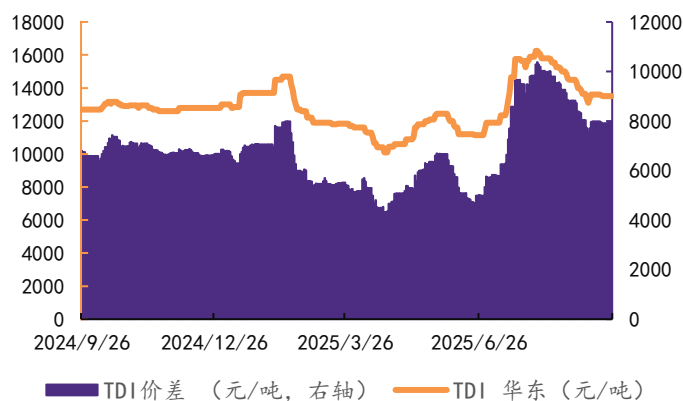


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

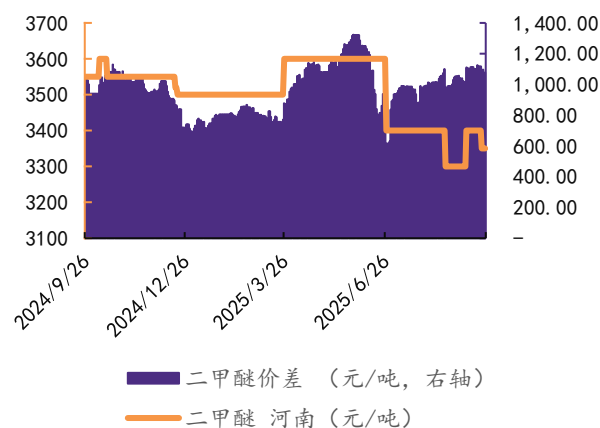


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



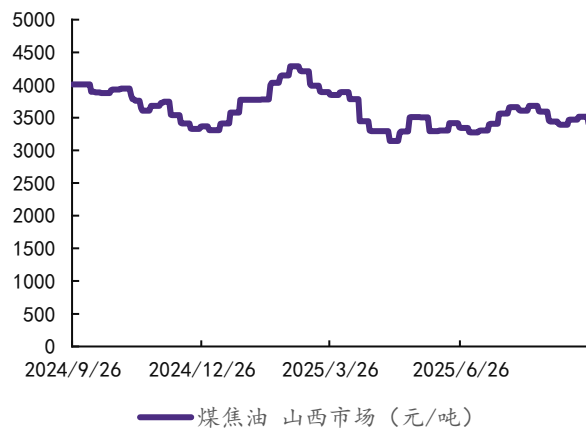
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



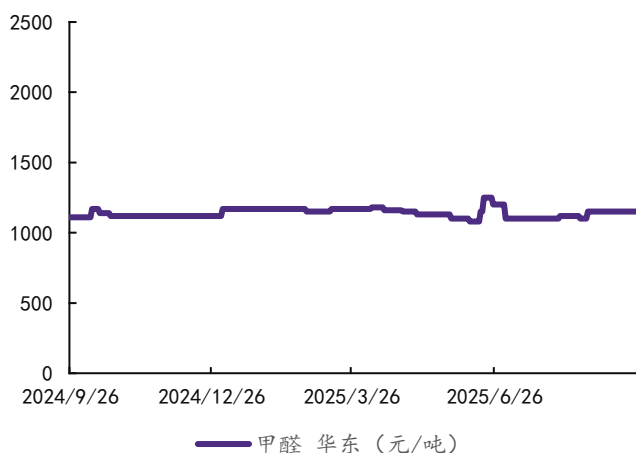
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



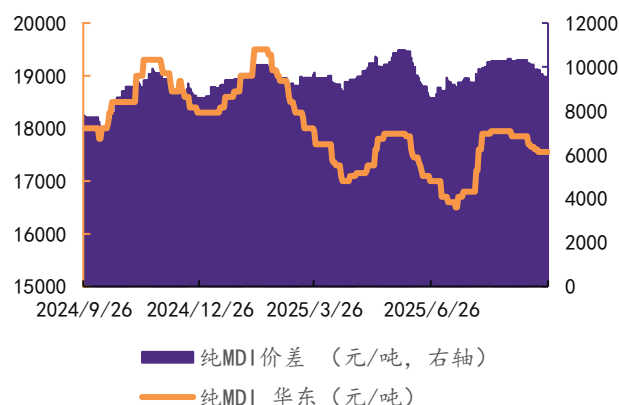
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



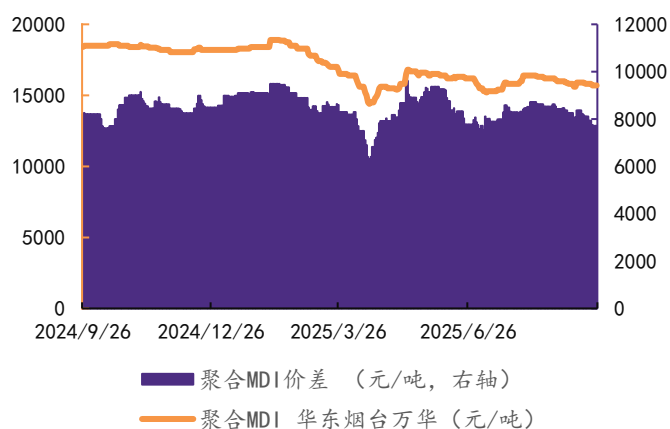
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



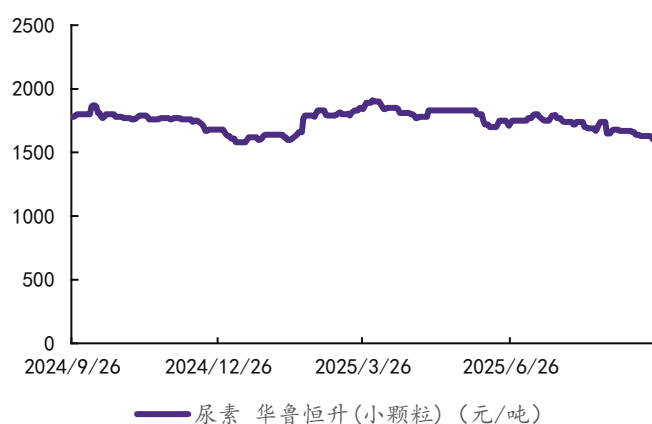
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



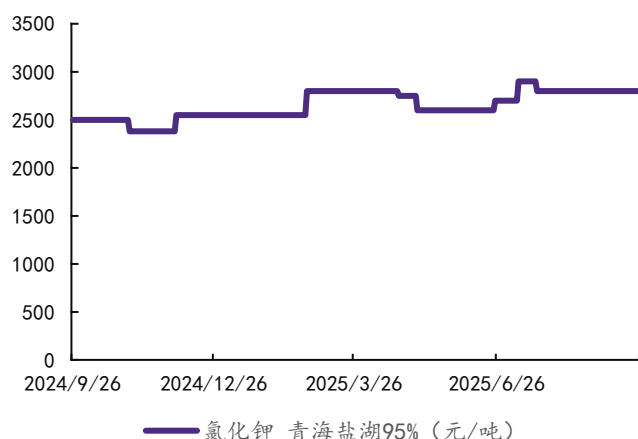
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



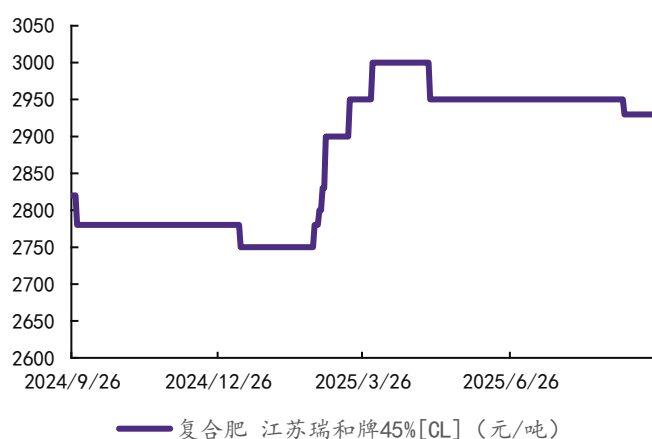
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



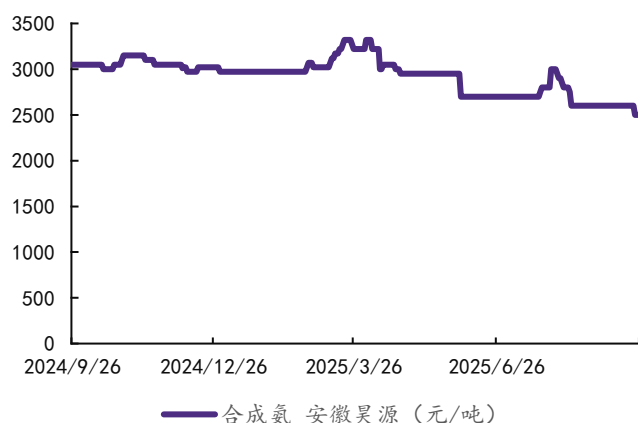
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

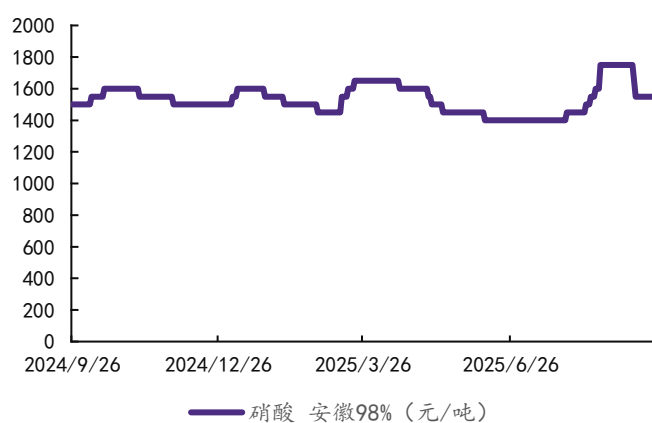


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



图表 42：硝酸价格走势

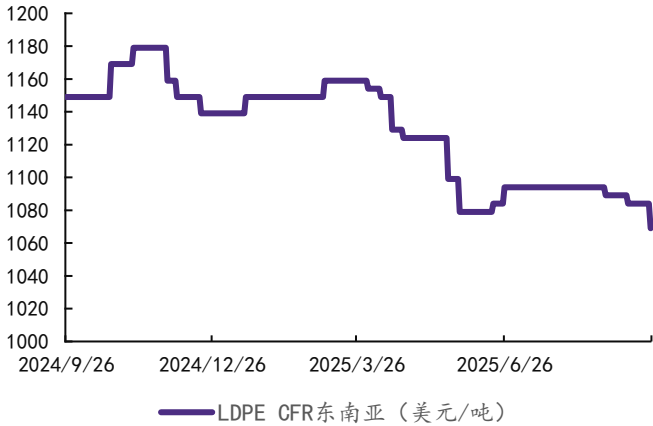
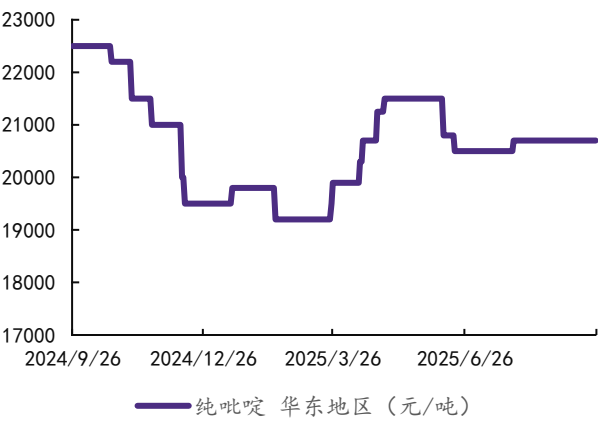


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

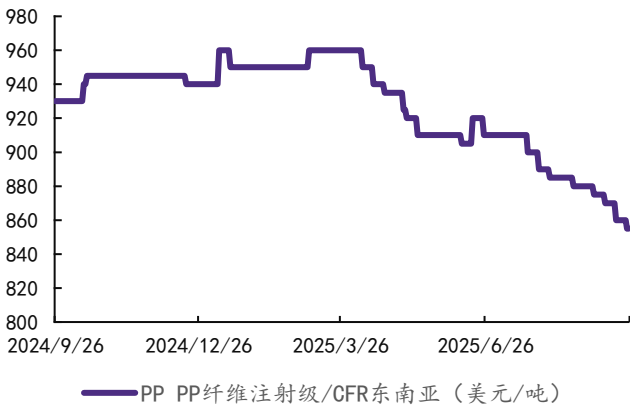
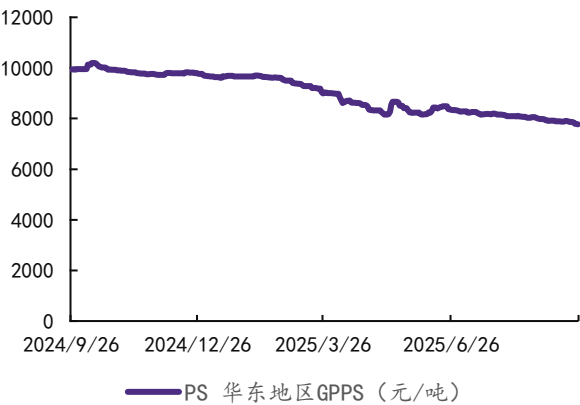


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

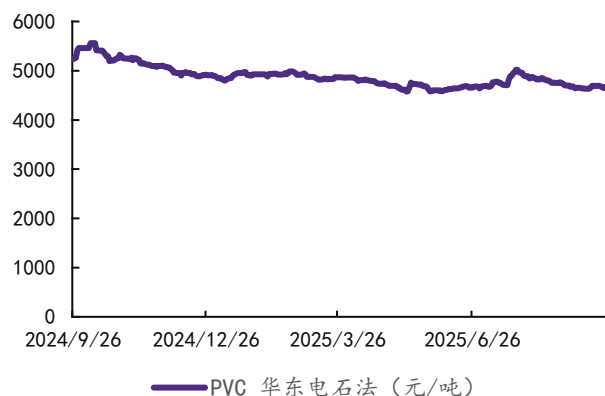


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

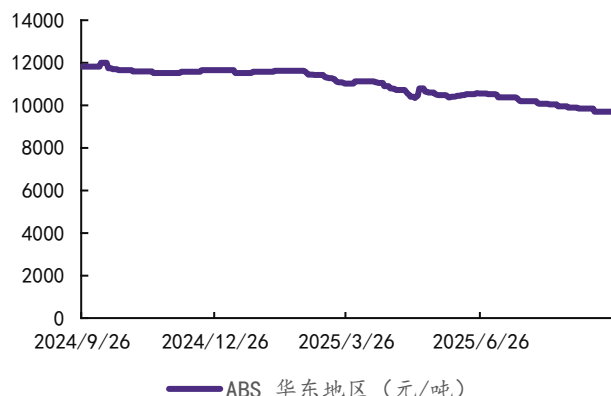
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

图表 48：ABS 价格走势

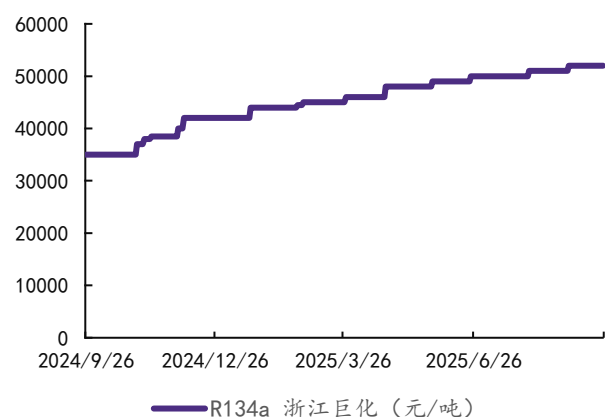


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



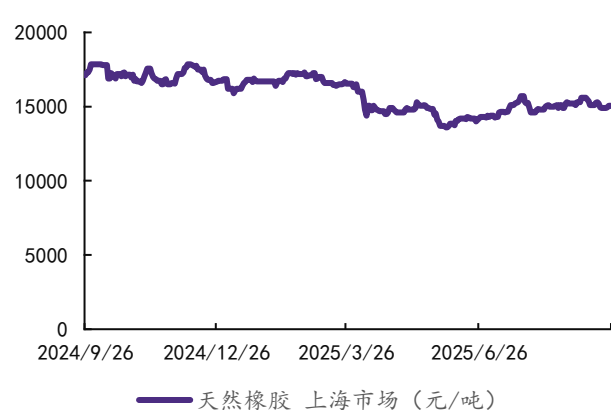
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



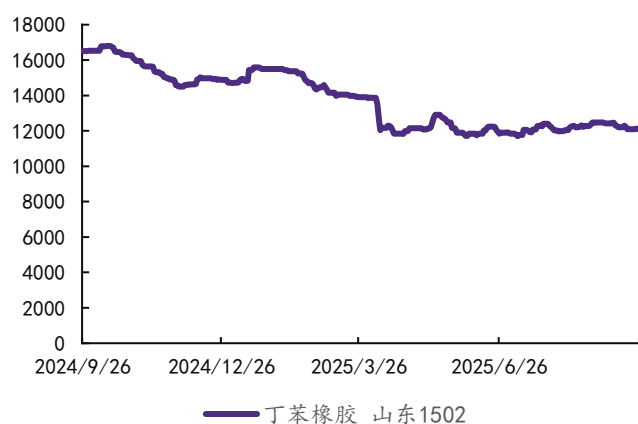
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



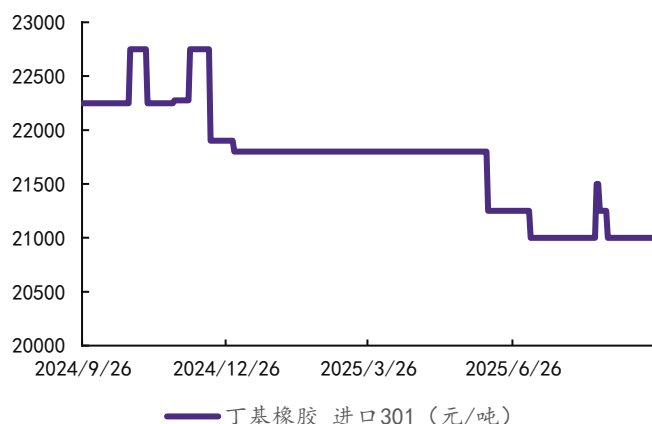
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势



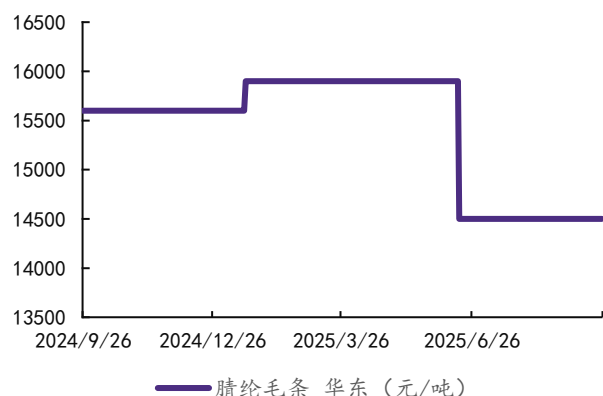
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52：丁基橡胶价格走势



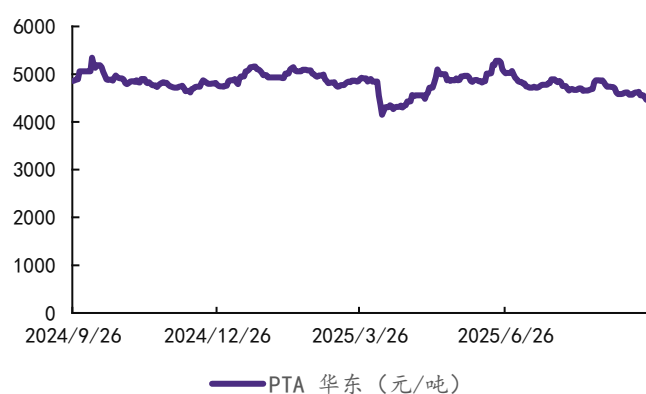
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53：腈纶毛条价格走势



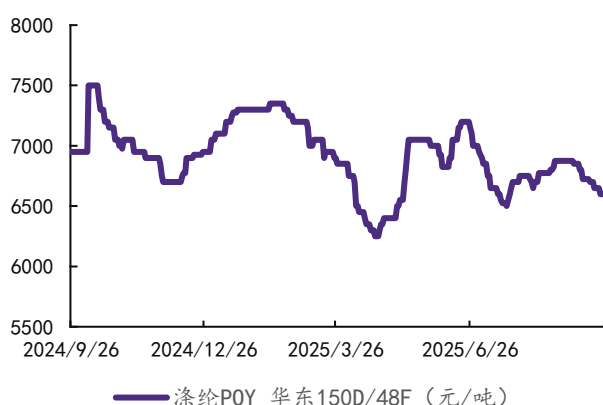
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 54：PTA 价格走势



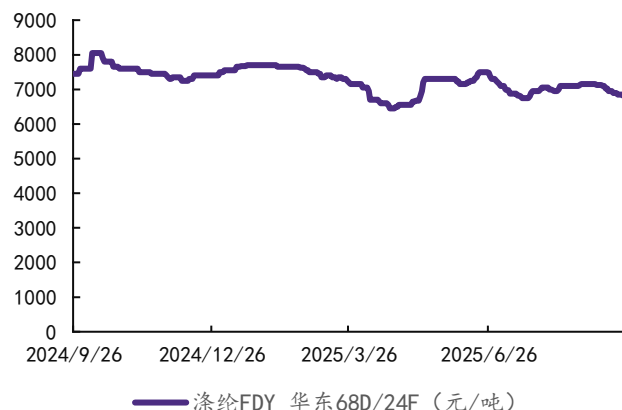
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



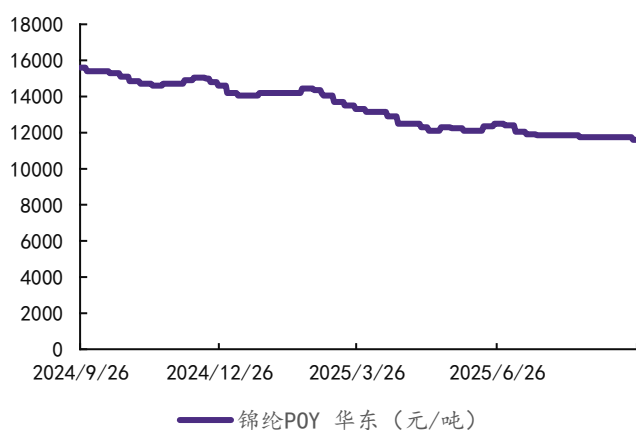
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56：涤纶 FDY 价格走势

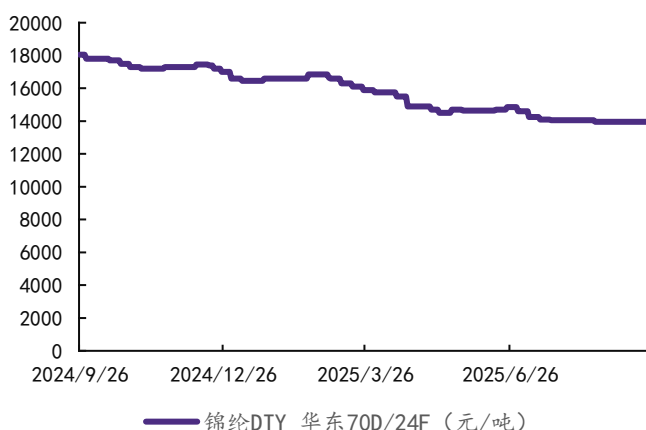


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势



图表 58：锦纶 DTY 价格走势

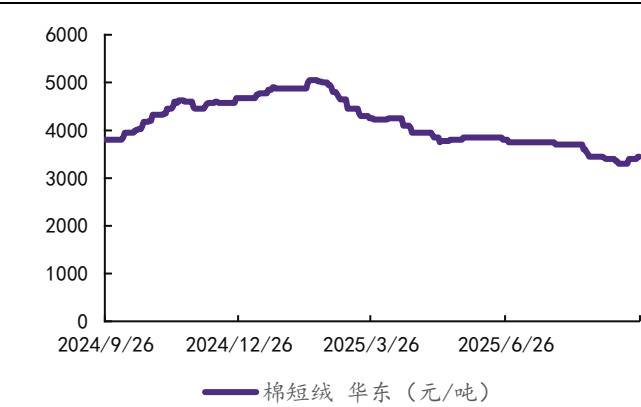
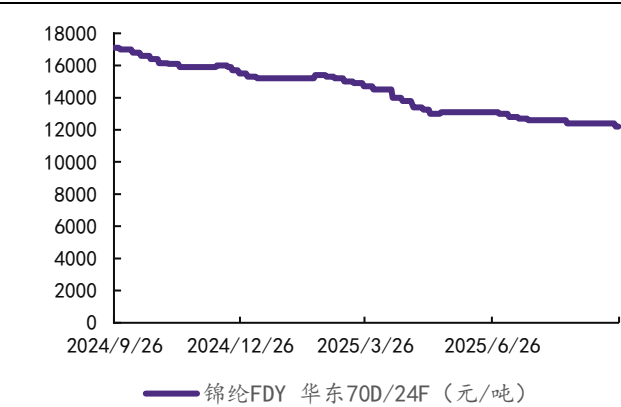


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势

图表 60：棉短绒价格走势

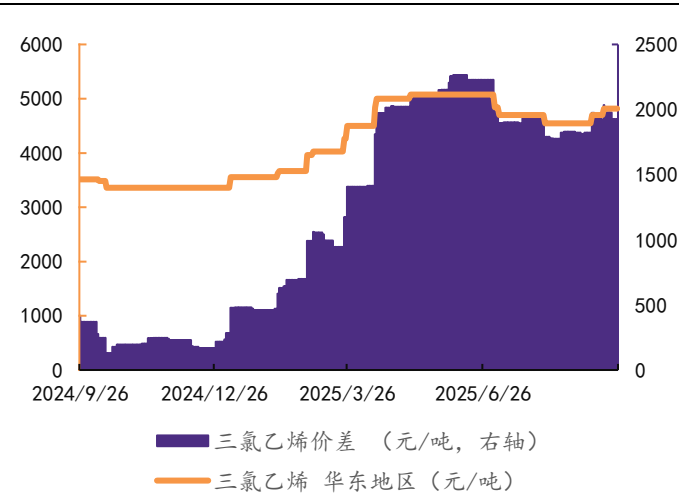
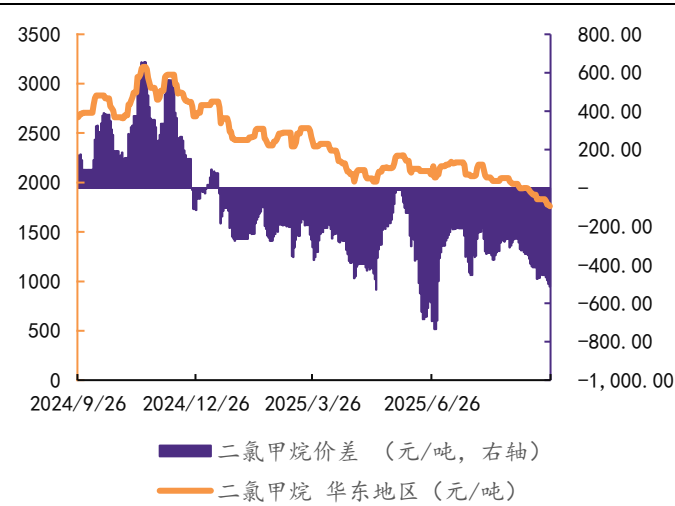


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势

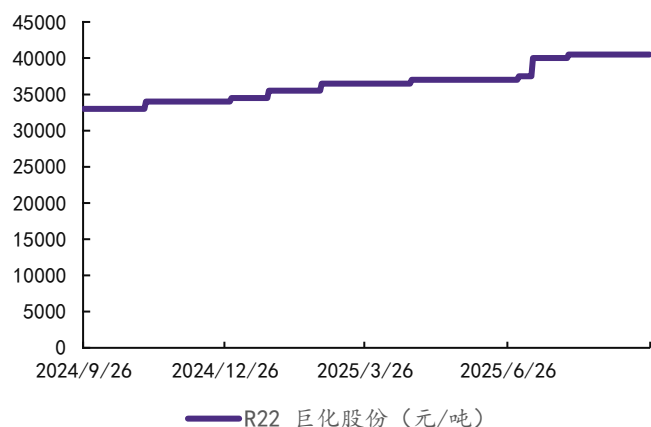
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公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。