

2025 年 09 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

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

推荐(维持)

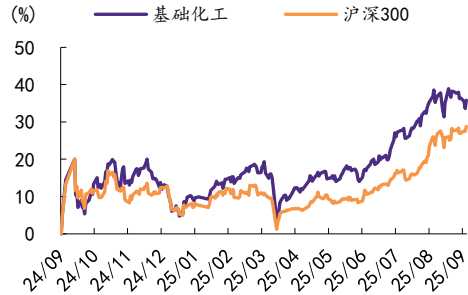
投资要点

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)	-0.7	15.8	40.9
沪深 300	2.2	15.3	34.2

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：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
- 2、《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
- 3、《基础化工行业周报：液氯、天然气等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-09-01

■ 硫磺、醋酸等涨幅居前，硝酸、硫酸等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：硫磺（CFR 中国合同价，4.53%），醋酸（华东地区，3.26%），棉短绒（华东，3.03%），环氧丙烷（华东，2.62%），电石（华东地区，2.60%），三氯乙烯（华东地区，2.51%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，2.44%），工业级碳酸锂（四川 99.0%min，2.16%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，2.12%），烧碱（32%离子膜华东地区，2.02%）。

本周跌幅较大的产品：硫酸（CFR 西欧/北欧合同价，-23.87%），硝酸（安徽 98%，-6.06%），环氧氯丙烷（华东地区，-5.68%），三氯吡啶醇钠（华东地区，-4.62%），尿素（浙江巨化(小颗粒)，-4.09%），焦炭（山西市场价格，-3.86%），二氯甲烷（华东地区，-3.17%），PVC（CFR 东南亚，-2.99%），二甲苯（东南亚 FOB 韩国，-2.40%），液化气（长岭炼化，-2.06%）。

■ 本周观点：美俄谈判未见成效，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：本周主要受到俄乌冲突局势影响，国际油价反复震荡。截至 9 月 19 日收盘，布伦特原油价格为 66.68 美元/桶，较上周下滑 0.46%；WTI 原油价格为 62.68 美元/桶，较上周下滑 0.02%。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：硫磺上涨 4.53%，醋酸上涨 3.26%，棉短绒上涨 3.03%，环氧丙烷上涨 2.62%等，但仍有不少产品价格下跌，其中硫酸下跌 23.87%，硝酸下跌 6.06%，环氧氯丙烷下跌 5.68%，三氯吡啶醇钠下跌 4.62%。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	2025-09-24 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	13.61	1.02	1.29	1.46	13.34	10.55	9.32	买入
002984.SZ	森麒麟	19.77	2.19	2.56	3.03	9.03	7.72	6.52	买入
300910.SZ	瑞丰新材	57.85	2.48	2.93	3.61	23.33	19.74	16.02	买入
600028.SH	中国石化	5.36	0.41	0.42	0.49	13.07	12.76	10.94	买入
600160.SH	巨化股份	36.49	0.73	1.38	1.82	49.99	26.44	20.05	买入
600486.SH	扬农化工	69.33	2.96	3.60	4.17	23.42	19.26	16.63	买入
600938.SH	中国海油	26.33	2.90	2.88	2.93	9.08	9.14	8.99	买入
601233.SH	桐昆股份	14.11	0.50	0.90	1.29	28.22	15.68	10.94	买入
688208.SH	道通科技	37.55	1.42	1.29	1.55	26.44	29.11	24.23	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.....	9
(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.....	11
(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.....	12
(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.....	14
1.2、 华鑫化工投资组合.....	18
2、 硫磺、醋酸等涨幅居前，硝酸、硫酸等跌幅较大.....	19
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	20
4、 风险提示.....	30

图表目录

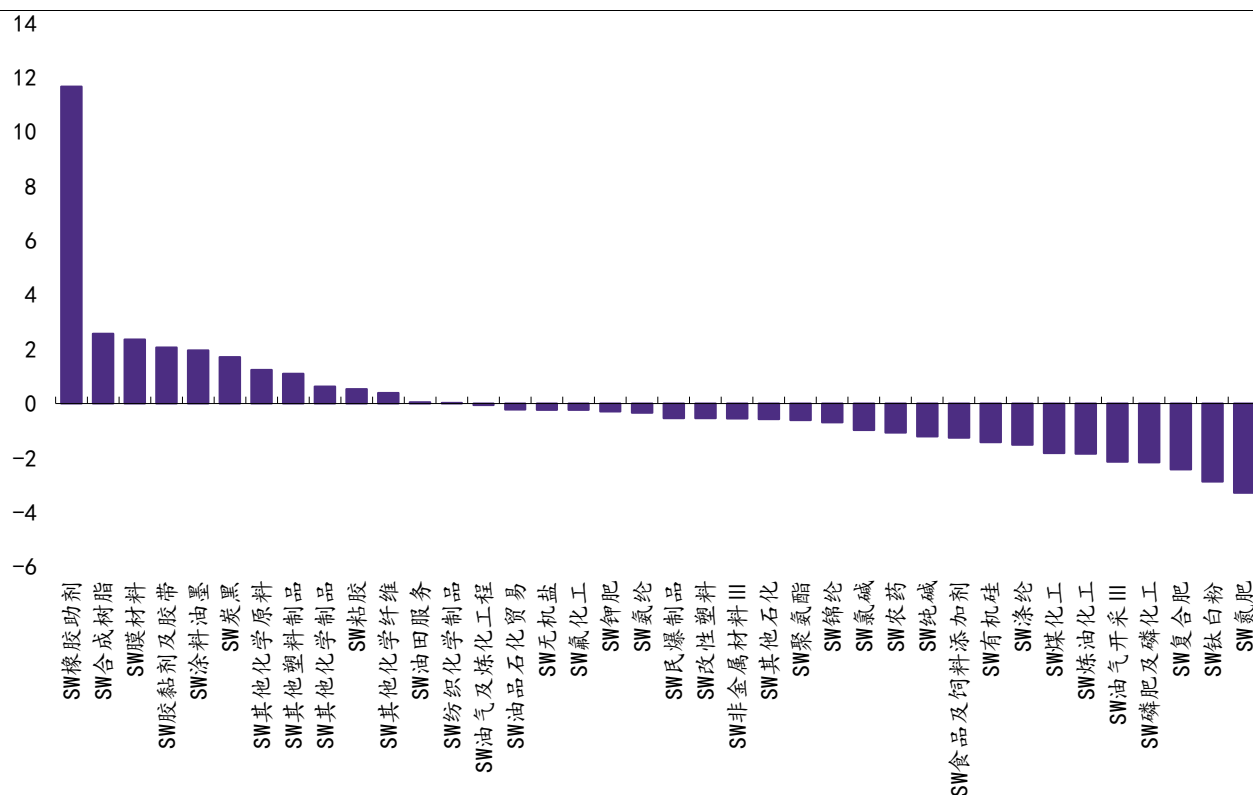
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司.....	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测.....	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合.....	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种.....	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种.....	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势.....	20
图表 9: 国际石脑油价格走势.....	20
图表 10: 国内柴油价格走势.....	20
图表 11: 国际柴油价格走势.....	20
图表 12: 燃料油价格走势.....	20
图表 13: 轻质纯碱价格走势.....	21
图表 14: 重质纯碱价格走势.....	21
图表 15: 烧碱价格走势.....	21
图表 16: 液氯价格走势.....	21

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

图表 53: 腈纶毛条价格走势	28
图表 54: PTA 价格走势	28
图表 55: 涤纶 POY 价格走势	29
图表 56: 涤纶 FDY 价格走势	29
图表 57: 锦纶 POY 价格走势	29
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势	29
图表 59: 锦纶 FDY 价格走势	29
图表 60: 棉短绒价格走势	29
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势	30
图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势	30
图表 63: R22 价格走势	30

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：硫磺（CFR 中国合同价，4.53%），醋酸（华东地区，3.26%），棉短绒（华东，3.03%），环氧丙烷（华东，2.62%），电石（华东地区，2.60%），三氯乙烯（华东地区，2.51%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，2.44%），工业级碳酸锂（四川 99.0%min，2.16%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，2.12%），烧碱（32%离子膜华东地区，2.02%）。

本周跌幅较大的产品：硫酸（CFR 西欧/北欧合同价，-23.87%），硝酸（安徽 98%，-6.06%），环氧氯丙烷（华东地区，-5.68%），三氯吡啶醇钠（华东地区，-4.62%），尿素（浙江巨化(小颗粒)，-4.09%），焦炭（山西市场价格，-3.86%），二氯甲烷（华东地区，-3.17%），PVC（CFR 东南亚，-2.99%），二甲苯（东南亚 FOB 韩国，-2.40%），液化气（长岭炼化，-2.06%）。

本周观点：美俄谈判未见成效，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：本周主要受到美国关税再起叠加美俄就俄乌停火谈判影响，国际油价反复震荡。截至 9 月 19 日收盘，布伦特原油价格为 66.68 美元/桶，较上周下滑 0.46%；WTI 原油价格为 62.68 美元/桶，较上周下滑 0.02%。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：硫磺上涨 4.53%，

醋酸上涨 3.26%，棉短绒上涨 3.03%，环氧丙烷上涨 2.62%等，但仍有不少产品价格下跌，其中硫酸下跌 23.87%，硝酸下跌 6.06%，环氧氯丙烷下跌 5.68%，三氯吡啶醇钠下跌 4.62%。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）国际油价震荡小涨，地炼汽柴震荡小涨

本周市场担忧俄罗斯供应问题，国际油价震荡小涨。周初，IEA 上调今年全球石油供应增长预测，市场担忧供应过剩，国际油价宽幅下跌。周中期，乌克兰对俄罗斯发动无人机袭击，导致俄罗斯石油基础设施受损，迫使俄罗斯石油生产商可能削减产量，市场担忧俄罗斯供应减少，同时欧美可能对俄罗斯实施新制裁，加之降息预期提振，国际油价连涨三日。周后期，尽管原油去库及降息利好，但馏分油库存增加引发需求担忧，叠加油价连涨之后技术面存在回调压力，国际油价下跌。截至 9 月 19 日收盘，布伦特原油价格为 66.68 美元/桶，较上周下滑 0.46%；WTI 原油价格为 62.68 美元/桶，较上周下滑 0.02%。

本周，俄乌局势是油价上涨的主要驱动力。下周来看，地缘及政策方面，以色列继续对加沙地区进行打击，中东局势未平息；俄乌冲突也持续，且欧美对俄罗斯的新制裁可能实施，地缘局势对市场影响具有不确定性。宏观面上，美联储 9 月已降息，后续需关注美国经济数据的影响。基本面上，EIA 原油去库，但馏分油库存大幅增加，终端需求疲弱；IEA 等机构对未来市场前景并不乐观，且随着欧佩克+增产执行持续，市场对供应过剩担忧情绪将会凸显。总体来看，下周若无地缘局势支撑。后续需关注俄乌及中东局势、欧美对俄制裁动态、美国经济数据、EIA 库存等。

本周地炼汽柴油价格震荡上涨。山东地炼汽油市场均价为 7624 元/吨，较上周均价下跌 21 元/吨，跌幅 0.27%，柴油市场均价为 6536 元/吨，较上周均价上涨 12 元/吨，涨幅 0.18%；其他地炼汽油市场均价为 7846 元/吨，较上周均价上涨 55 元/吨，涨幅 0.71%，柴油市场均价为 6797 元/吨，较上周均价上涨 62 元/吨，涨幅 0.92%。市场担忧俄罗斯供应问题，国际油价震荡小涨。本周发改委零售限价下调幅度预计收窄，政策面释放积极信号。周前期，原油收盘下跌，尽管处于“金九”传统旺季，但市场需求不及预期，贸易商囤货意愿低迷，市场观望情绪浓厚，汽柴油价格承压下行；周中期，成本面上涨带来一定利好支撑，但下游汽油需求表现平淡，柴油市场仅依赖刚需支撑，整体交投氛围改善有限，业者对后市预期偏空，采购意愿普遍较低，地炼价格继续下行；周后期，原油收盘延续涨势，利好消息持续提振市场情绪，受双节临近带动，中下游有提前备货操作，且基建等工矿项目开工率提升，汽柴油价格呈现小幅上涨。汽油方面，受汽车空调用油减少、居民出行以日常通勤为主以及近期降雨天气增多等因素影响，汽油需求表现疲软，尽管中秋国庆双节

临近对需求有一定提振，个别单位出现提前备货行为，但下游看空心态仍然较强，仅维持刚需小单采购；柴油方面，高温及多雨天气减少，推动户外工程和基建开工率提升，同时休渔期结束也带动柴油刚需稳中有增，此外，部分地区的秋收作业对柴油消费形成一定支撑，但实际刚需提升幅度仍受制约，导致柴油整体需求增长较为平缓。综合来看，汽油需求疲软刚需采购，柴油需求稳中缓增，故本周地炼汽柴油出货表现分化，汽油出货下滑，而柴油出货略有所回升。

宏观面上，美联储 9 月已降息，后续需关注美国经济数据的影响。基本面上，EIA 原油去库，但馏分油库存大幅增加，终端需求疲弱；IEA 等机构对未来市场前景并不乐观，且随着欧佩克+增产执行持续，市场对供应过剩担忧情绪将会凸显。总体来看，下周若无地缘局势支撑。短期来看，原油价格盘中震荡，成本端指引有限，市场缺乏利好支撑，且受天气因素压制，下游将仍以刚性采购为主导，预计短期内需求将延续一般水平。检修节奏方面，后期正和石化计划开工或带来新的增量，而垦利石化延续检修状态，综合来看，预计地炼开工率将小幅回升，汽柴油产量也将随之增加。汽油方面，居民出行半径有限，以日常通勤为主，汽油消耗整体平稳，随着天气转凉，车用空调用油需求下降，加之新能源车持续普及，对汽油市场带来一定压力，但中秋国庆节前或有阶段性补货需求，汽油市场有望短暂回暖；柴油方面，受台风等天气影响，基建及户外工程开工受限，柴油需求预期偏弱，业者后期多谨慎操作，同时市场供应趋于宽松，在炼厂排库压力下，或会小幅让利促销。当前需求表现持续疲软，叠加供应增加带来的利空压力，中下游市场普遍看空、操作谨慎，预计后期汽柴油价格稳中偏弱运行。

（二）下游需求逐渐恢复，丙烷市场稳中上行

本周丙烷市场平均价格稳中上行。本周丙烷市场均价为 4718 元/吨，较同期市场均价上涨 51 元/吨，涨幅 1.09%。上周国内丙烷市场均价 4667 元/吨。周初，炼厂整体供应量不高，虽部分高价出货转淡，但库存水平低位，下游接货氛围尚可，刚需维持为主，产销压力不大，市场整体成交氛围温和。之后下游部分检修企业陆续恢复，燃烧刚需也随气温降低逐渐回升，下游需求支撑偏强，炼厂出货顺畅，积极挺价，但伴随丙烷价格攀升，下游对高价资源买兴下滑，但炼厂库存仍然可控，丙烷市场稳中部分上行。周后期，下游多按需采购，逢低补货为主，炼厂低价走量顺畅，且进口成本高位对丙烷市场仍有支撑，卖方心态积极，但市场续涨动力有限，丙烷市场涨势逐渐收窄，陆续回稳。

短期内原油价格或震荡偏弱运行，消息面支撑一般。下周来看，炼厂整体供应水平不高，但进口资源存增长预期，随着国庆假期临近，下游或存一定节前备货需求，需求或存一定提振，但当前丙烷价格较高，与民用气价差拉大，燃烧经济性下滑，或影响丙烷燃烧需求，预计后期丙烷市场主流或持稳运行，视库存情况涨跌调整。

（三）场内交投气氛好转，动力煤市场价格窄幅上涨

本周国内动力煤市场价格走势上行，截止到本周四，动力煤市场均价为 576 元/吨，较上周同期价格上涨 10 元/吨，涨幅为 1.77%。周内产地内大多数煤矿维持正常生产水平，多以保障长协煤发运为主，煤炭市场整体货源供应量较为平稳。周内随着气温下降，电厂需求难提，恰逢“金九”期间，下游化工、冶金等非电方面需求有所提升，采购积极性增加，且国庆假期即将到来，下游存补库预期，民用煤拉运情况增多，线上竞拍氛围转好，部分煤矿库存有所下降，叠加大集团外购价格上涨，利好市场情绪，市场交易氛围较暖，本周煤价持续上涨。

主产地内大部分煤矿预计维持目前生产水平，不过下周临近月末，或有部分煤矿因完成本月生产任务减产、停产，煤炭市场供应相对稳定，或有小幅收缩，预计供应端利好支撑一般。下游电厂日耗不佳，叠加自身库存水平处于安全范围内，对市场煤采购需求疲软；国内各地区施工条件向好，处于赶工阶段，预计下周水泥对市场煤需求小幅回暖；“金九”阶段，下游化工行业对原料煤释放部分采购需求。整体来看，需求端利好支撑较好。总的

来看，电力方面需求一般，非电方面补库需求稳定增加，叠加国庆假期临近，市场交易氛围良好，煤矿运输活跃度提高，场内利好因素支撑下，预计下周动力煤市场价格偏强运行，后续需关注下游实际补库需求以及市场供应情况。

（四）聚乙烯市场弱势整理，聚丙烯粉料市场僵持整理

本周国内聚乙烯市场价格弱势整理。聚乙烯 LLDPE（7042）市场均价为 7307 元/吨，与上周同期相比下跌 20 元/吨，跌幅 0.27%。塑料主力合约基差为 130 元/吨，较上周下跌 4 元/吨，本周塑料期货震荡飘绿。本周大型生产商的聚乙烯报价跌多涨少，LLDPE（7042）市场价格在 7150-7600 元/吨之间，LDPE（2426H）市场价格在 9500-9930 元/吨之间，HDPE（6095）市场均价 7330-8300 元/吨之间。

聚乙烯市场短期内成交表现或将缓慢提升，不排除有其他因素强力干扰可能，具体来看：原料面，中东局势未平息，俄乌冲突持续，欧美对俄罗斯的新制裁可能实施，美联储 9 月已降息，下周若无地缘局势支撑，下周国际原油或将震荡偏弱运行。供需面，近期企业依旧按计划检修，下月有新装置投产，聚乙烯市场供应压力或将大幅增加；聚乙烯旺季到来时间推迟，整体晚于往年，供需面对聚乙烯市场支撑一般。综合来看，成本面、供需面支撑一般，叠加宏观政治、期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯价格或将偏强整理。

本周聚丙烯粉料市场弱势僵持，下游反应较为平淡。基本面看，原料端丙烯价格小幅下跌，部分粉料企业重启或提负荷生产，使得本周场内供应较为宽松，聚丙烯粒料的低价冲击对市场影响较大，粉料低价性价比消失，粉料市场交投阻力较大，市场供需博弈仍在持续。原料端丙烯价格虽有下跌，但仍居高位，粉料企业成本压力仍存，同时粒料对粉料市场的压制，粉料商家操作谨慎，因国庆假期即将临近，粉料商家出货意愿较强，部分价格窄幅松动，下游维持刚需补货，整体交投一般。

目前聚丙烯粉料市场行情横盘整理为主，企业成本压力仍存，市场整体供应较充足，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让利出货为主。后市来看：原料面：场内丙烯以及下游装置波动较多，业者谨慎心态仍存，场内供应存增加预期，下游需求有限，场内交投紧张，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震荡下行。供需面：前期粉料检修装置将陆续恢复，市场整体供应呈稳中有升的态势。下游需求缓慢提升，粉料料间价差过窄矛盾难有缓解，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将震荡下行，但粉料企业成本压力仍存。场内供需博弈局面仍将持续。国庆假期临近，商家出货积极性增加，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让利出货为主，具体仍需观测期货端变动。

（五）周内 PTA 市场震荡调整，涤纶长丝市场延续弱势

本周 PTA 市场震荡调整。华东市场周均价 4597.14 元/吨，环比下跌 0.05%；CFR 中国周均价为 622 美元/吨，环比持稳。周内市场担忧俄罗斯供应问题，国际油价震荡小涨，成本端存在一定底部支撑；而 PTA 自身来看，周内未有装置存在明显变动，但受前期装置重启影响，周内市场供应整体提升，且下游聚酯端产销始终偏弱，其对上游原料端需求平平，PTA 自身供需端未见明显利好，叠加业者对后市信心不足，虽成本端表现尚可，但确实缺乏明显上行驱动，周内 PTA 市场区间震荡为主。

预计下周 PTA 市场延续震荡格局。具体来看：成本面，中东局势未平息；俄乌冲突也持续，地缘局势对市场影响具有不确定性。而基本面上，EIA 原油去库，但馏分油库存大幅增加，终端需求疲弱；IEA 等机构对未来市场前景并不乐观，且随着欧佩克增产执行持续，市场对供应过剩担忧情绪将会凸显。总体来看，下周若无地缘局势支撑，预计下周国际原油市场或将震荡偏弱运行，成本端难言向好。供需端：本周末华东一 450 万吨 PTA 装置计划重启，另有西北一 120 万吨 PTA 装置存检修可能，PTA 市场供应预计小幅提升，但

目前正处于行业传统旺季，且临近十一假期，下游工厂有备货行为，不排除需求端有转好可能，而目前 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，PTA 供需端存在一定底部支撑。综合来看，下周国际原油市场有下滑预期，成本端支撑不足，但 PTA 自身供需端对市场底部支撑仍存，且 PTA 行业利润较低，存在一定修复需求，好空博弈下，预计下周 PTA 市场震荡调整为主。

本周涤纶长丝市场价格下跌，涤纶长丝 POY 市场均价为 6710 元/吨，较上周均价下跌 80 元/吨；FDY 市场均价为 6935 元/吨，较上周均价下跌 145 元/吨；DTY 市场均价为 7985 元/吨，较上周均价下跌 35 元/吨。本周受市场对俄罗斯原油供应问题的担忧情绪影响，国际油价震荡小涨，聚合成本亦随之温和上行，在一定程度上为市场提供了些许支撑，而下游需求端的疲软态势成为制约市场的重要因素，长丝市场产销数据始终承压，企业多以出货操作为主，多小幅下调报价，市场重心下探，但下游用户对于后市预期多偏悲观，入市采购维持谨慎刚需，长丝市场交易活跃度未见明显改善。美联储如期实施降息政策支撑市场，但馏分油库存增加以及未来经济不确定性增加，引发市场对需求端的担忧，国际油价承压下行，聚酯原料端供需驱动偏弱，维持震荡运行，支撑不足，叠加纺织市场走货不畅，长丝市场缺乏正向反馈，业者多心态谨慎偏空，整体交易量持续处于低位水平，市场观望情绪浓厚。

成本面：地缘局势对市场影响具有不确定性。但馏分油库存大幅增加，终端需求疲弱；随着欧佩克+增产执行持续，市场对供应过剩担忧情绪将会凸显，若无地缘局势支撑，预计下周国际原油市场或将震荡偏弱运行，成本端支撑不足，但 PTA 自身供需端对市场底部支撑仍存，PTA 行业利润仍处低位，预计下周 PTA 市场震荡调整为主。需求面：现阶段下游织企盈利水平薄弱，运行压力颇大，提负意愿犹显不足，且纺织订单启动情况不如预期，累库问题犹存，短期需求端好转空间有限，但下周临近十一假期，月末前部分企业逢采购周期，或有补货需求。供应端：据了解，下周个别长丝装置或存重启预期，若如期重启，长丝市场供应将存有增量。综合来看，长丝市场整体氛围仍显利空，且临近国庆假期，部分长丝企业在出货情绪引导下，商谈空间或有放大，预计下周涤纶长丝市场偏弱调整。

（六）尿素价格重心继续下移，复合肥市场维持弱稳

本周国内尿素市场呈现震荡偏弱态势，交投氛围清淡，观望情绪浓厚。国内尿素市场均价为 1677 元/吨，较上周下跌 19 元/吨，跌幅 1.12%。主产区山东及两河中小颗粒主流成交价在 1600-1680 元/吨。上半周，尿素价格延续下跌走势。下游在“买涨不买跌”心态驱使下，采购情绪较为谨慎，多数企业继续采取以价换量策略，降价吸单。但工厂新单成交普遍清淡，部分企业新单甚至屡现“挂零”情况。下半周，市场跌势略有趋缓，期间尿素期货阶段性反弹短暂提振市场情绪，带动部分低价成交回暖，少数工厂试探性提价或限量收单，然而下游对高价接受度有限，市场跟涨动力明显不足。此外，市场传言印度近期可能发布新一轮招标，但此消息对市场心态支撑较弱。整体来看，本周尿素市场缺乏明确利好指引，上下游心态持续博弈。后续需继续关注期货价格走势及下游实际需求启动情况。

供应方面，下周山西部分企业计划检修，但山西、云南、四川及贵州等地前期检修装置将陆续恢复生产，加之江西新投产装置计划下周出产品，预计尿素日产量仍将增加，市场供应保持充足。需求方面，复合肥企业开工率预计小幅提升，但由于原料价格波动较大，企业多按需采购，谨慎补库。农业需求整体启动缓慢，仅部分经销商逢低适量备货，大规模采购尚未展开。此外，2025 年度国家商业化肥储备已于 9 月 1 日启动，但因后市走势尚不明朗，承储企业多以观望为主，实际储备动作有限。成本方面，煤炭价格仍存上行预期，尿素成本支撑进一步增强，一定程度上抑制尿素价格下行空间。综合来看，当前尿素市场利好因素不足，上下游持续博弈。尽管成本支撑较强，企业继续降价意愿有限，但市场整体仍缺乏上行驱动。预计短期内尿素市场价格将延续震荡偏弱走势。后续需继续关注期货价格走势、下游需求实际启动情况以及出口政策动向。

本周国内复合肥市场维持弱稳，肥厂报价多延续前期，补仓新单灵活商谈，主要氮磷

钾原料齐齐走弱，成本支撑减弱，复合肥新单成交有限，3*15 氯基市场均价 2510 元/吨，3*15 硫基市场均价 2935 元/吨，均较上周末持平。小麦肥价格较为混乱，内卷严重。3*15 硝硫基出厂价格参考 3100-3500 元/吨，下游刚需清淡，观望情绪浓郁。随着秋种的临近，北方大部下游需求略有提升，局部发运氛围提升，厂商积极向基层铺货。工厂执行前期订单出货为主，补仓新单成交有限，近期原料端行情频频走弱，难以带来利好提振，下游看空情绪存在，谨慎操作。另外，局部采购发运积极性也受到降水的制约。

预计下周国内复合肥市场弱稳运行，价格稳中窄幅整理，下旬月底部分厂家保底政策到期，或酝酿出台新价，刺激收单及发运进度。随着基层购销活跃度增加，小麦肥补仓需求陆续释放，肥厂根据订单情况灵活调产，清库为首要任务，开工负荷预期稳定，提升空间有限。

（七）聚合 MDI 市场缓跌下行，TDI 盘面偏弱运行

本周国内聚合 MDI 市场缓跌下行。当前聚合 MDI 市场均价 14950 元/吨，较上周价格下跌 50 元/吨，跌幅为 0.33%。周初，上海 C 厂公布本周报价，北方大厂延续控货政策。整体来看，供方利好消息有限，业者多维持前期报价以观市场后续成交情况。随后厂家提振消息淡去，场内炒涨氛围随之散去。下游需求再转冷淡，下游企业入市询盘积极性下滑，场内维持刚需成交，难有大量订单。另外，双节备货需求尚未体现，需求端表现整体欠佳。北方厂家再度释放利好消息，但市场反应不明显，虽业者心态有所缓和，但市场整体成交仍较冷淡，市场价格维持缓慢下跌。当前 PM200 商谈价 155000-15800 元/吨左右，上海货商谈价 14900-15000 元/吨左右，进口货 14800 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。

北方大厂延续控货政策，挺市态度不变。但相关利好消息散去，市场整体表现又重回冷清。由此可见，仅有厂家消息刺激，市场持续冲高或将受阻。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。但国庆长假即将来临，下周即为备货高峰期，届时大量补货需求亦可继续支撑市场价格维稳而上探。同时，仍需关注下周上海 C 厂指导价格公布情况。预计下周聚合 MDI 市场区间维稳。

本周国内 TDI 市场小幅走跌。国内 TDI 市场均价为 13638 元/吨，较上周下调 0.63%。上海某工厂指导价接连上调，而个别工厂负荷有所走低，且打折供应，供给端不断传递挺价心态，经销商恐高结算下，对外报盘维持高位。虽处传统旺季，下游企业订单较前期有所增加，但前期低价原料尚未消化完毕，且利润薄弱下，下游对拉高后的原料集体沉默，场内仅零星刚需小单维系，成交气氛冷清，部分业者暗降促单，市场流通仍陷僵局。

部分工厂或将持续打折供应，场内现货填充有限下，经销商挺价底气仍在。虽然下游现阶段采购情绪偏弱，部分期货低价频现，成交气氛不足下，市场商谈走货为主，个别低价报盘尚存。但国庆节长假降至，下游刚需备货即将启动，一旦成交量放大，市场价格存探涨预期。供需面博弈下，预计下周 TDI 市场震荡运行。

（八）磷矿石市场大稳小动，矿企主发长期订单

本周磷矿石市场大稳小动，矿企主发长期订单。国内 30%品位磷矿石市场均价为 1017 元/吨，较上周下调 3 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。

磷矿石刚需成主要支撑，矿企报价平稳。需求方面：磷肥市场需求表现平淡，下游采购积极性不高，主要依靠老客户维持成交。一铵生产规模持续收缩，二铵虽有出口订单支撑但受报检流程限制。预计当前高开工率将延续至十月中旬，但内需不足可能拉低后期整体开工水平。原料成本方面，硫磺价格持续上涨加重企业负担，厂家对硫磺、磷矿等原料保持谨慎采购态度，基本按需补货。值得注意的是，湿法磷酸新产能投产或将带动磷矿石需求增长。供应方面，北方产区计划在 9 月底复产，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，国庆期间可能因限产导致供应量微降。由于下游肥料企业和矿山库存充足，磷矿市场供需格局总体平稳，短期不会出现明显波动。整体来看，磷肥市场呈现供需双弱态势，价格走势主要取决于成本支撑力度和出口政策变化。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）供需利好支撑，EVA 市场稳中看涨

本周国内 EVA 市场稳中看涨。国内 EVA 周度市场均价为 11300 元/吨，较上周均价上调 2.17%。周初石化厂出厂价上调，EVA 市场报盘稳中看涨，石化厂商发泡开单依旧偏紧，主流代理报盘坚挺，但下游发泡工厂对高价货源抵触，主要以消化前期原料库存为主，成交表现较好。临近周末国内 EVA 市场稳中整理，石化供应端货紧价挺，下游发泡终端工厂对高价货源抵触，持货商出货缓慢，成交围绕实盘商谈，交投略显疲软。

短期内，国内 EVA 市场供应端货紧价挺支撑，国内 EVA 装置整体开工平稳光伏排产较多，部分开单量依然偏紧。需求端来看，下游发泡对原料高价采购抵触，成交氛围有所疲软，采购围绕刚需跟进，打压市场信心，供需博弈明显。总体来看，EVA 市场基本面延续偏强走势，供需利好驱动。预计下周 EVA 市场或延续盘整运行趋势，波动幅度在 50-100 元以内。

（十）节前市场交投好转，纯碱市场低价减少

本周国内纯碱现货市场偏暖运行。当前轻质纯碱市场均价为 1182 元/吨，较上周价格上涨 0.25%；重质纯碱市场均价为 1329 元/吨，较上周价格持平。本周纯碱现货市场价格重心上移，但涨幅有限，华中区域市场受部分碱厂装置检修、降负影响，区域市场开工骤降，货源供应紧张，且华东个别纯碱装置临停，相关碱厂报盘逐步上移，个别碱厂控制接单，加之国庆假期来临，下游需求端采购备货积极性有所抬升，市场成交氛围好转，纯碱厂家报盘多聚自身情况灵活调涨，市场出货情况尚可，业者存一定挺涨情绪，然周内纯碱期货盘面受供应端以及宏观情绪搅动，主力合约拉涨后有所回落，下游厂商整体备货较为谨慎，多寻低价货源适量跟进，纯碱现货市场价格重心小幅波动。

后市需求端：当前纯碱市场开工稍有修复，碱厂报盘存一定挺涨情绪，需求端备货仍显谨慎：当前平板玻璃装置运行稳定，目前市场供应端暂无明显利好消息释放，然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；光伏玻璃近期会议指示中未对产业减产有具体规划，在产企业多维持稳定生产。在反内卷主旋律下，亦无企业明确复产、增产等计划。供应端波动或要等到十一假期后。综合来看，预计下周纯碱市场价格或偏稳运行，当前在节前备货带动，宏观与期货搅动，以及部分区域货源偏紧支撑下，纯碱市场交投氛围回暖，业者情绪有所改善，碱厂报盘存稳中探涨心态，然随着前期检修装置逐步复产，局部区域提货偏紧情况或将有所缓解，下游厂商采购情绪谨慎，多寻低价货源刚需跟进，市场基本面整体支撑不足，业者后市预期仍谨慎为主，纯碱市场价格重心或难有较大波动。

（十一）海外减产消息利好，钛白粉价格坚挺向上

本周海外减产消息利好，钛白粉价格坚挺向上。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 12500-13700 元/吨，市场均价为 13363 元/吨，环比上周上涨 0.52%。现阶段市场刚需订单和追加补货订单并存，企业库存压力得到了充分的释放，不少厂家的在手订单已经将 10 月生产计划排满。鉴于生产成本居高已久，在下游需求有所跟进的时期，企业有底气积极落实涨价幅度，市场低价货源逐步减少。

金九旺季渐入佳境，钛白粉海外产能消息传出利好国内市场，厂家的涨价心态逐渐增强。厂商在手订单几乎已经全月排满，当下时间仅需有序安排发货，而对于 10 月份订单不少厂家已经暗涨价格，实际执行情况灵活。综合来看，市场采购情绪逐渐转好，原本减停

产的厂家纷纷满开，当下刚需询价者众多，月中明涨调价尚早，大多企业为确保订单充足暗调酝酿情绪。

（十二）制冷剂 R134a 市场延续高位，制冷剂 R32 市场高位坚挺

本周，国内制冷剂 R134a 行业景气度延续，短期看涨氛围依旧浓厚，业者对后市偏强走势信心不减。供应端配额限制企业供应弹性，需求端表现相对稳健，双重因素驱动下，预计市场仍偏强整理。伴随年度配额不断消化，生产企业挺价意愿强烈，预计市场延续高位上探，看涨情绪普遍。综合来看，制冷剂 R134a 市场向好预期不改，配额逐步消耗导致供应收紧预期增强，成交价格重心或将继续稳中上移，但下游对高价接受度有限，交投氛围谨慎，经销商刚需补货为主。

下周制冷剂 R134a 市场将延续高位坚挺走势，价格或有小幅上探的可能。在配额政策持续约束下，市场呈现“供应紧俏、需求稳健”的格局，成交重心有望继续保持稳中探涨。

本周国内制冷剂 R32 市场行情呈现供需紧张、价格高位运行的态势。目前企业挺价意愿强烈，生产配额制度约束下，供应弹性受限，卖方话语权显著提升，叠加年内配额逐步消耗，制冷剂 R32 市场货紧价高局面延续，业者惜售情绪加重，阶段性格局紧平衡助推 R32 价格持续向上攀升。在供给端收缩与需求增长的背景下，制冷剂 R32 市场行情在 2025 年持续高位运行，企业报盘高位挺涨，实际成交呈现强劲上涨态势。

下周制冷剂 R32 市场预计继续强势运行。综合来看，高价可能抑制短期采购意愿，但市场整体向上趋势不改，叠加配额制度下头部企业集中度高，市场看涨情绪浓厚，预计短期内价格仍将高位坚挺。

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	2025-09-24 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	13.61	1.02	1.29	1.46	13.34	10.55	9.32	买入
002984.SZ	森麒麟	19.77	2.19	2.56	3.03	9.03	7.72	6.52	买入
300910.SZ	瑞丰新材	57.85	2.48	2.93	3.61	23.33	19.74	16.02	买入
600028.SH	中国石化	5.36	0.41	0.42	0.49	13.07	12.76	10.94	买入
600160.SH	巨化股份	36.49	0.73	1.38	1.82	49.99	26.44	20.05	买入
600486.SH	扬农化工	69.33	2.96	3.60	4.17	23.42	19.26	16.63	买入
600938.SH	中国海油	26.33	2.90	2.88	2.93	9.08	9.14	8.99	买入
601233.SH	桐昆股份	14.11	0.50	0.90	1.29	28.22	15.68	10.94	买入
688208.SH	道通科技	37.55	1.42	1.29	1.55	26.44	29.11	24.23	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%	20250919 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	28.00	8.30	20%	14.28	-2.33%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	9.10	8.35	20%	26.4	1.77%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	13.07	11.17	20%	5.36	-5.96%	-2.97%	-1.01%	-1.96%
600160.SH	巨化股份	0.73	1.38	50.16	26.54	20%	36.62	-6.15%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	18.66	17.26	20%	18.47	-2.17%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、硫磺、醋酸等涨幅居前，硝酸、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	硫磺	CFR 中国合同价	242.5	4.53%	6.36%	10.98%	18.87%	27.63%	115.56%
有机原料	醋酸	华东地区	2410	3.26%	5.47%	10.00%	-0.86%	-8.64%	-15.76%
化纤产品	棉短绒	华东	3400	3.03%	0.00%	-4.23%	-11.69%	-20.93%	-9.33%
精细化工	环氧丙烷	华东	7825	2.62%	1.76%	2.29%	1.89%	0.00%	-12.08%
无机化工	电石	华东地区	2841	2.60%	4.30%	4.56%	-0.25%	-7.88%	-6.58%
氟化工产品	三氯乙烯	华东地区	4818	2.51%	5.96%	5.96%	-5.08%	19.58%	37.07%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期货)	3.103	2.44%	1.27%	12.75%	-22.21%	-26.94%	35.86%
精细化工	工业级碳酸锂	四川 99.0%min	71000	2.16%	-1.39%	-14.46%	19.23%	-2.41%	-1.05%
精细化工	电池级碳酸锂	新疆 99.5%min	72250	2.12%	-1.37%	-13.73%	19.42%	-2.69%	-1.37%
无机化工	烧碱	32%离子膜 华东地区	1008	2.02%	3.92%	8.04%	-0.20%	-8.03%	7.81%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

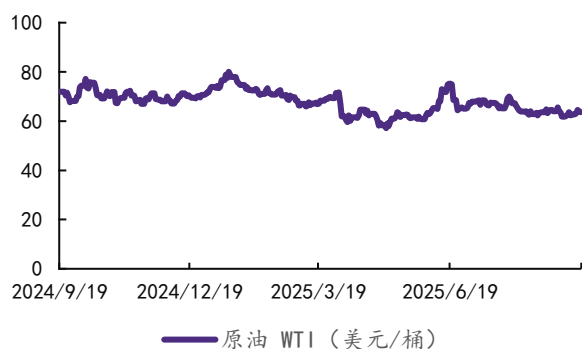
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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
化肥农药	硫酸	CFR 西欧/北欧合同价	84.5	-23.87%	-23.87%	-32.13%	-28.69%	-11.05%	2.42%
化肥农药	硝酸	安徽 98%	1550	-6.06%	-11.43%	-3.13%	10.71%	-3.13%	3.33%
有机原料	环氧氯丙烷	华东地区	12450	-5.68%	5.51%	9.21%	29.69%	36.07%	50.91%
化肥农药	三氯吡啶醇钠	华东地区	3.1	-4.62%	-4.62%	-4.62%	-4.62%	-3.13%	6.90%
化肥农药	尿素	浙江巨化(小颗粒)	1640	-4.09%	-8.38%	-8.38%	-10.87%	-11.83%	-16.75%
精细化工	焦炭	山西市场价格	1245	-3.86%	-7.43%	-3.86%	19.14%	6.87%	-12.01%
氟化工产品	二氯甲烷	华东地区	1830	-3.17%	-5.67%	-10.51%	-13.48%	-28.24%	-31.59%
塑料产品	PVC	CFR 东南亚	650	-2.99%	-2.99%	-4.41%	-2.99%	-1.52%	-11.56%
石油化工	二甲苯	东南亚 FOB 韩国	671.5	-2.40%	-2.18%	-1.03%	-13.47%	-8.51%	-4.21%
石油化工	液化气	长岭炼化(元/吨)	4750	-2.06%	-2.06%	1.28%	-4.23%	-8.30%	-7.23%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

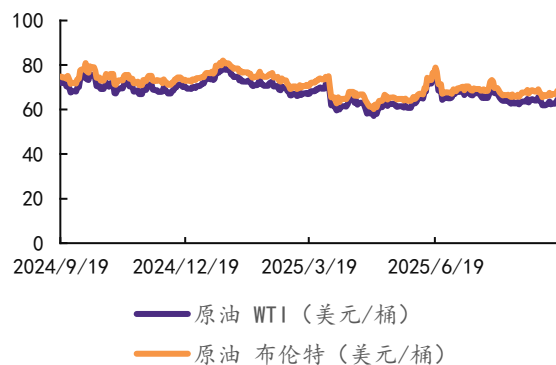
3、重点覆盖化工产品价格走势

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



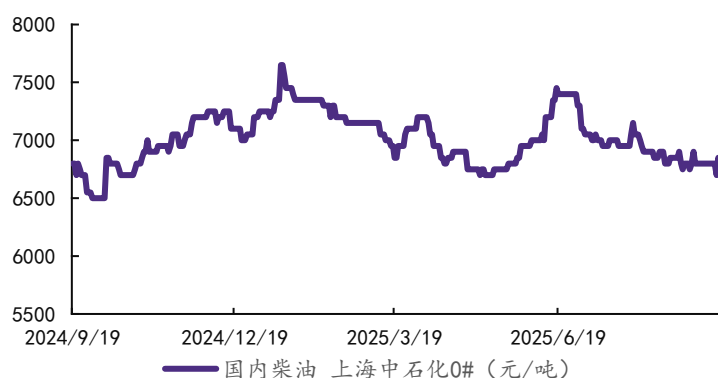
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



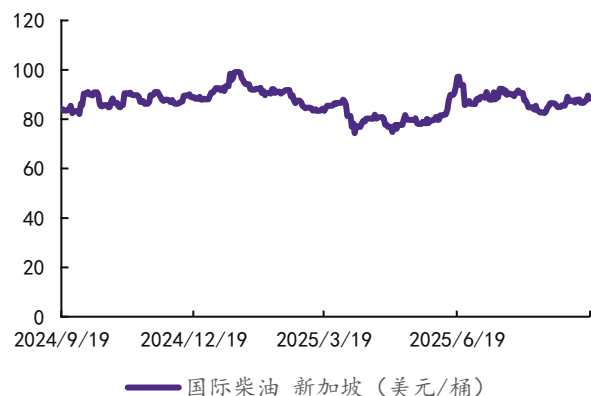
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 10：国内柴油价格走势

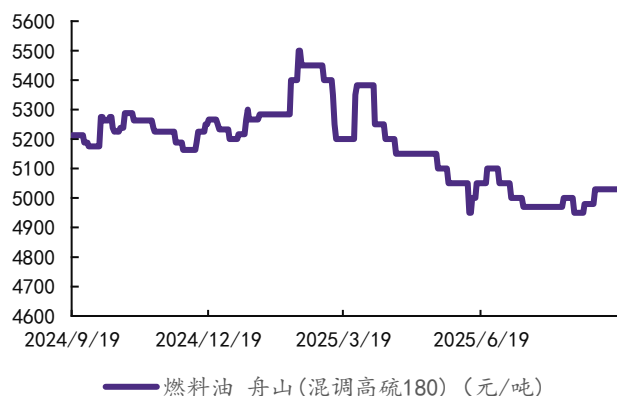


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

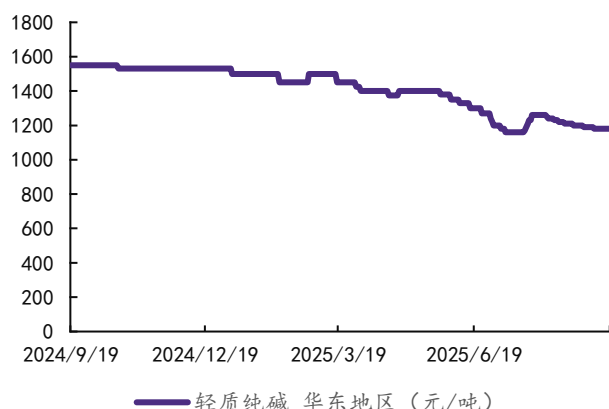


图表 12：燃料油价格走势



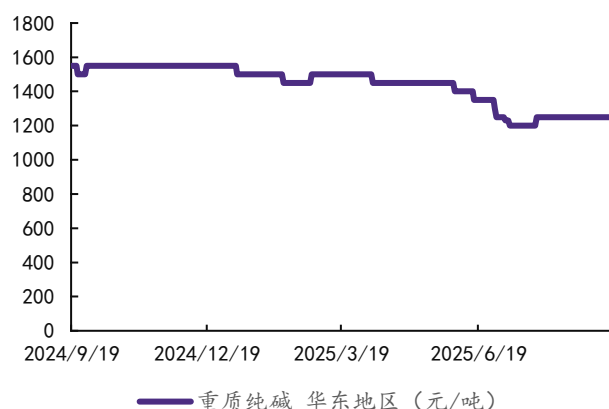
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



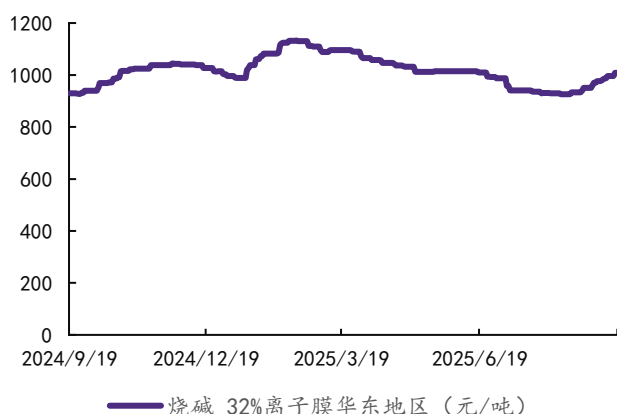
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



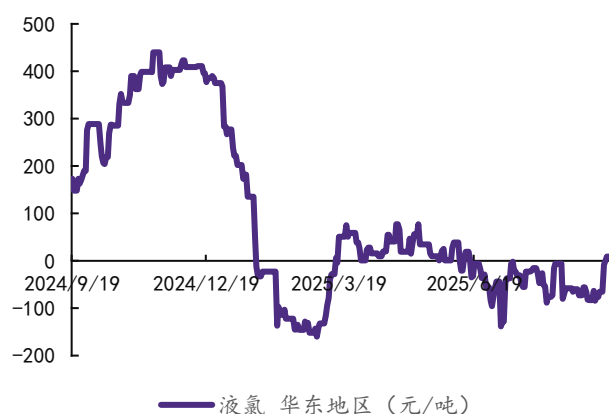
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

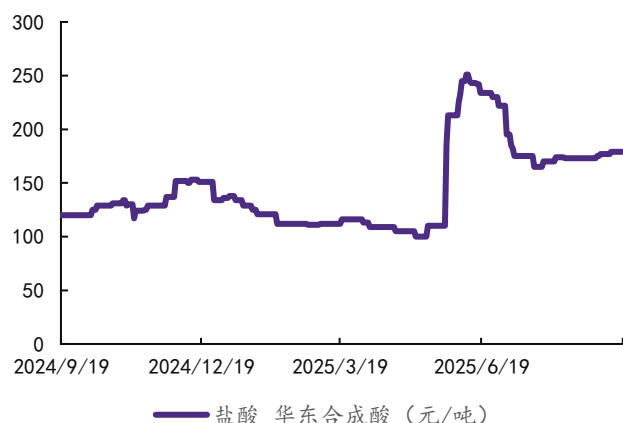


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势

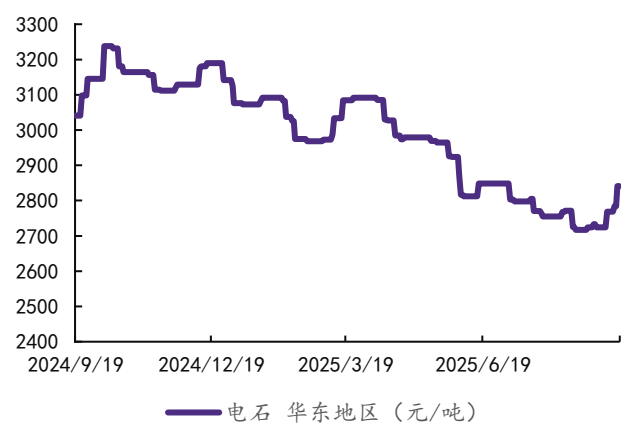
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



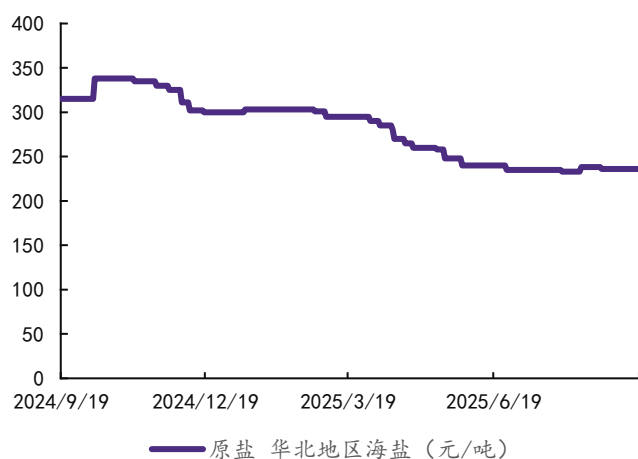
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



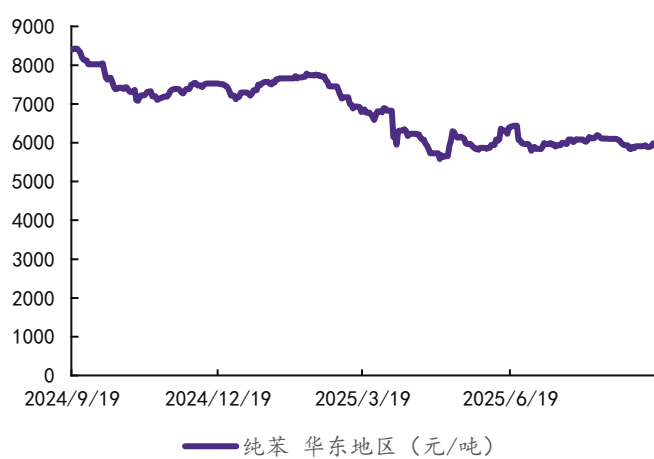
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 20：纯苯价格走势



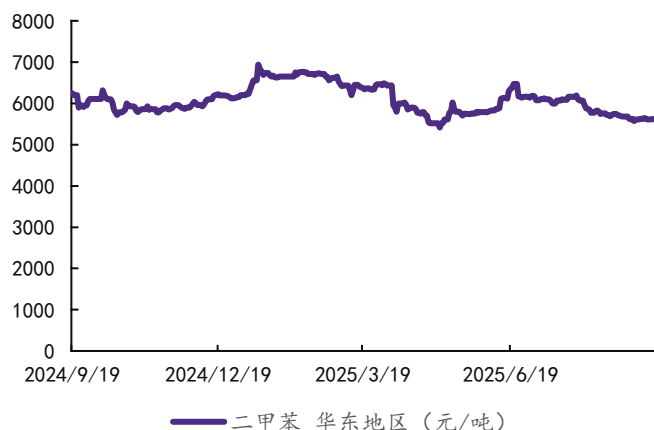
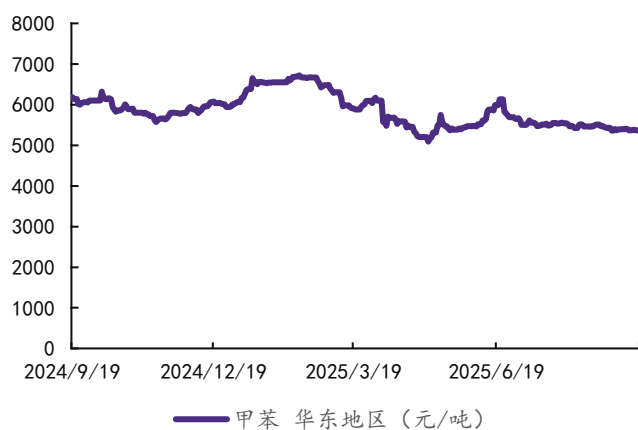
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 22：二甲苯价格走势

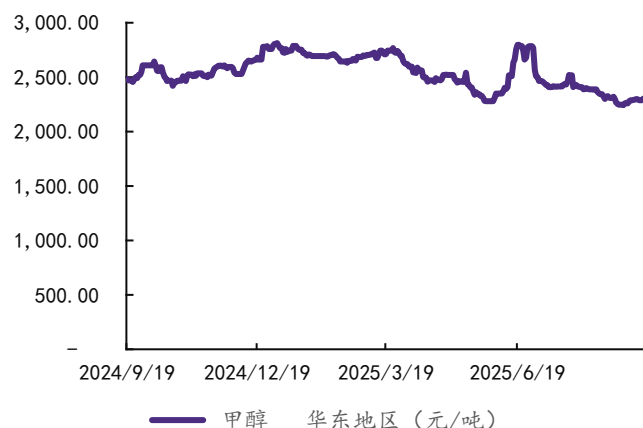
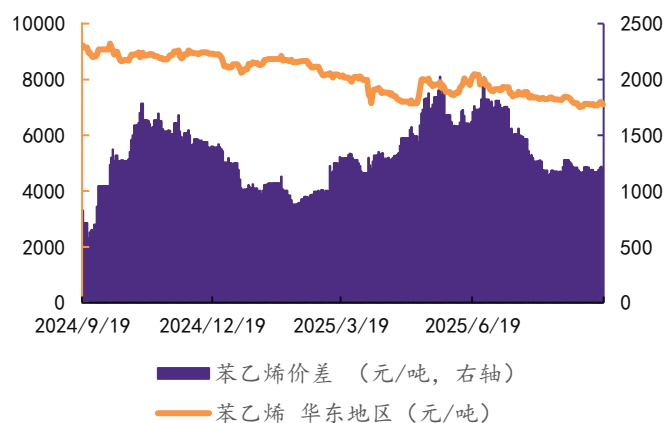


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

图表 24：甲醇价格走势

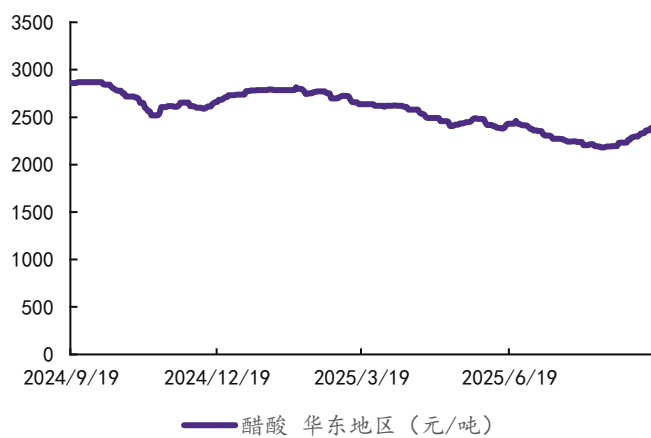
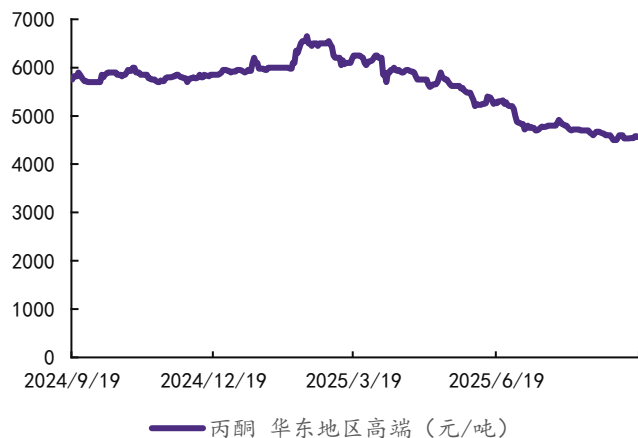


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势

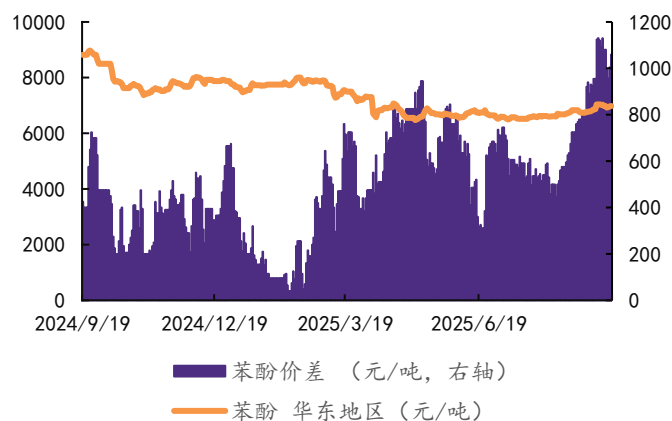


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

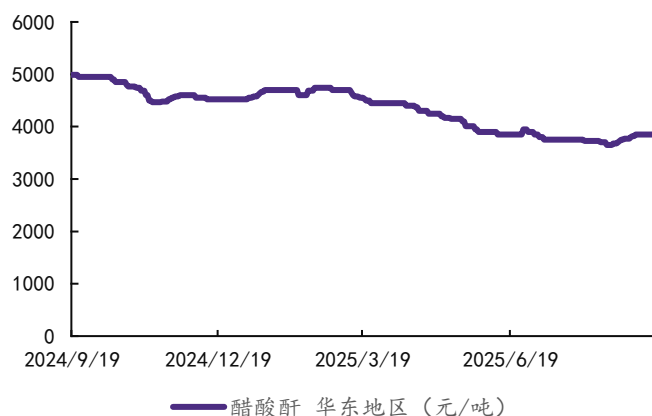
图表 27：苯酚价差与价格走势

图表 28：醋酸酐价格走势



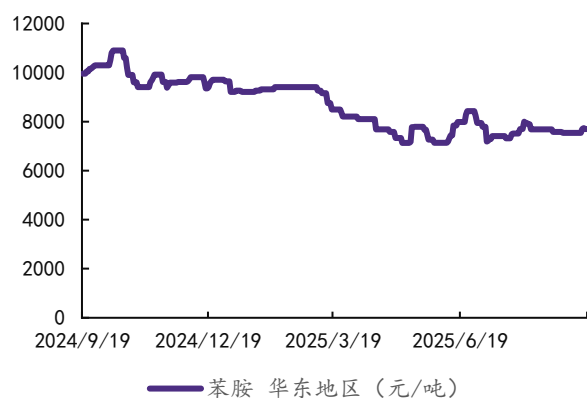
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



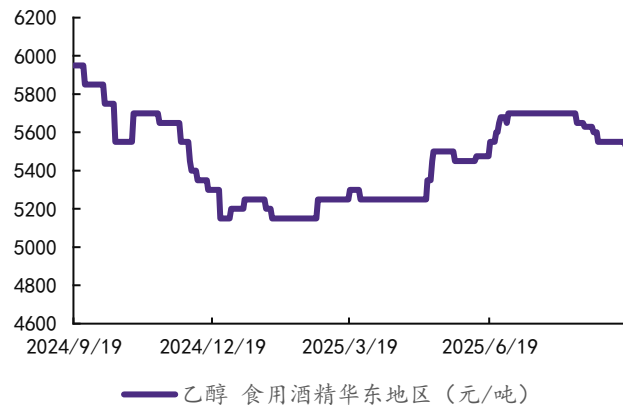
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



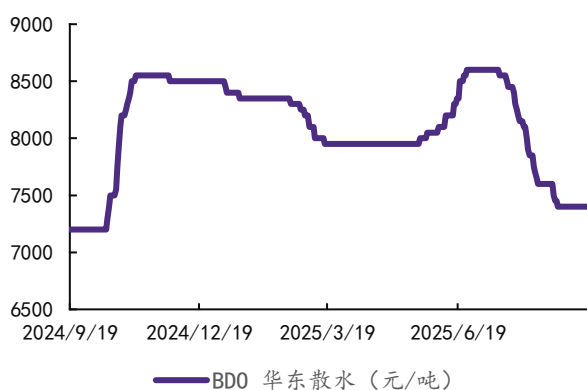
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

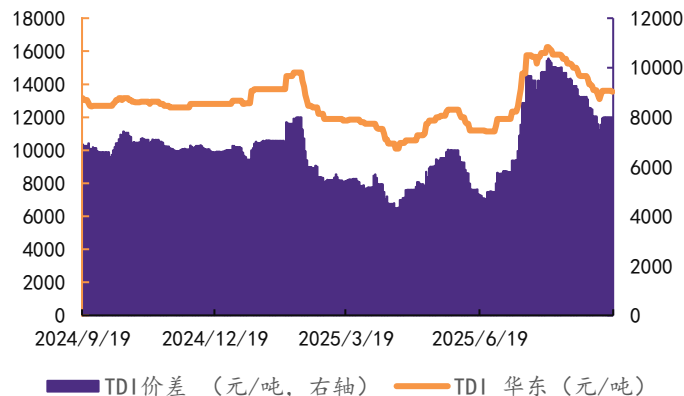


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

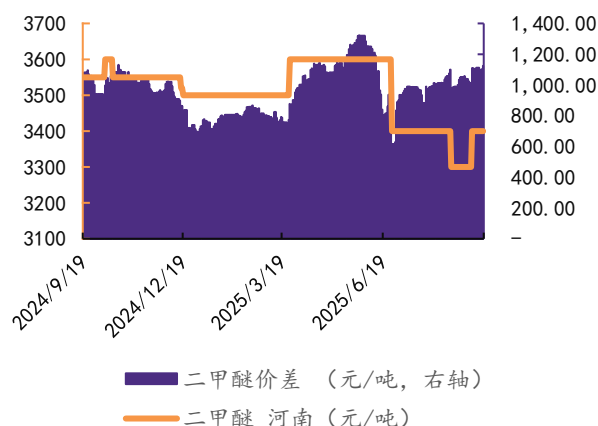


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



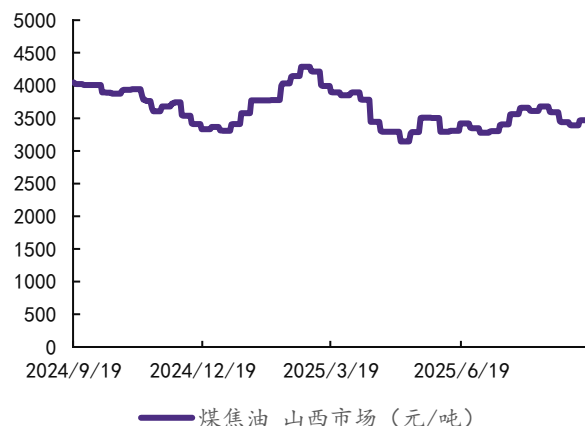
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



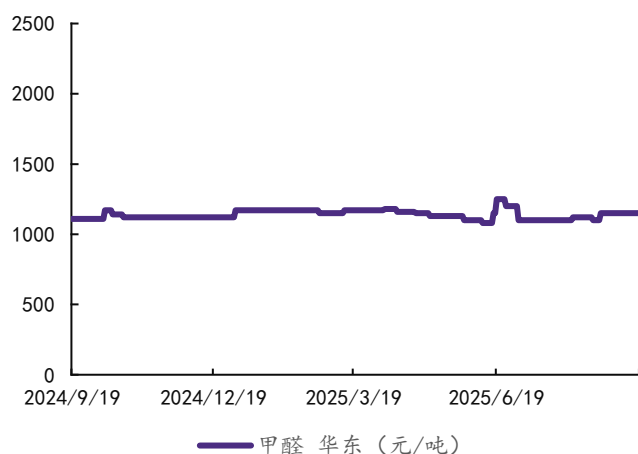
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



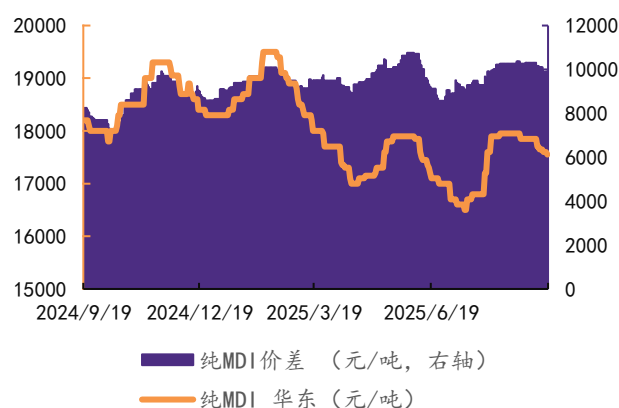
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

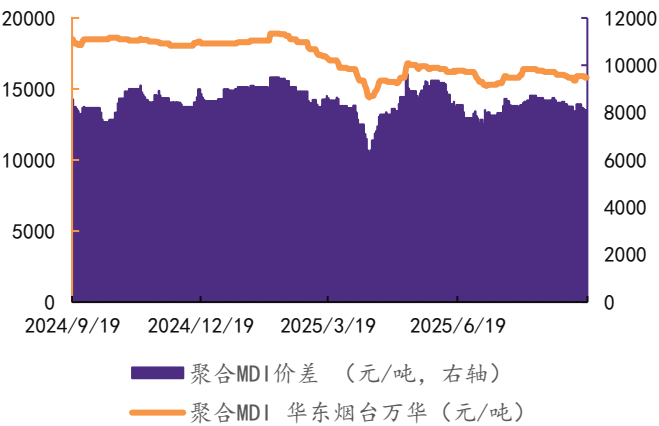
图表 36：纯 MDI 价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

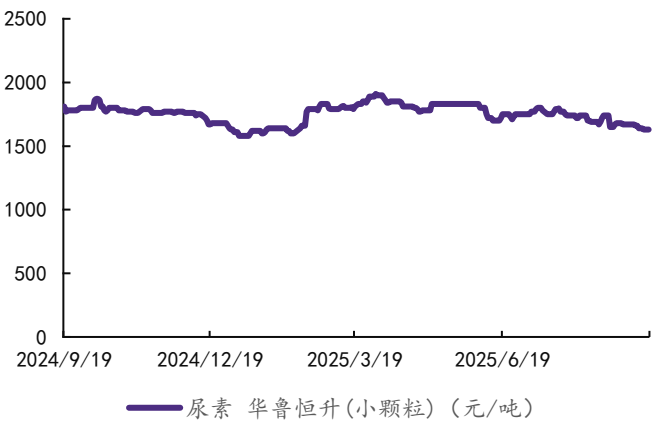
图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势

图表 38：尿素价格走势



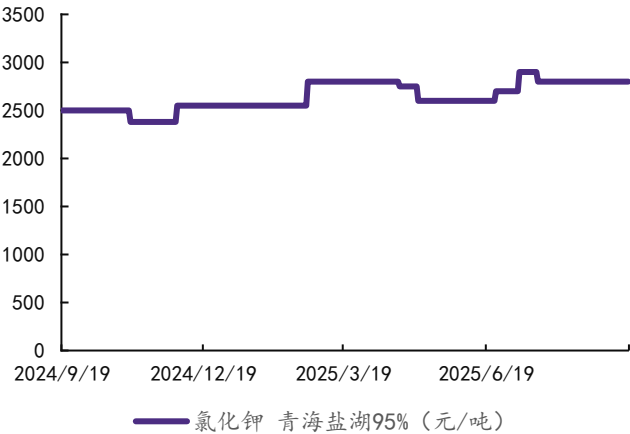
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



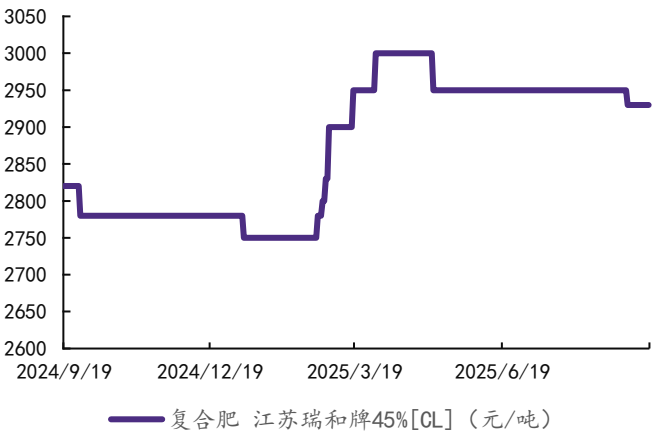
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势



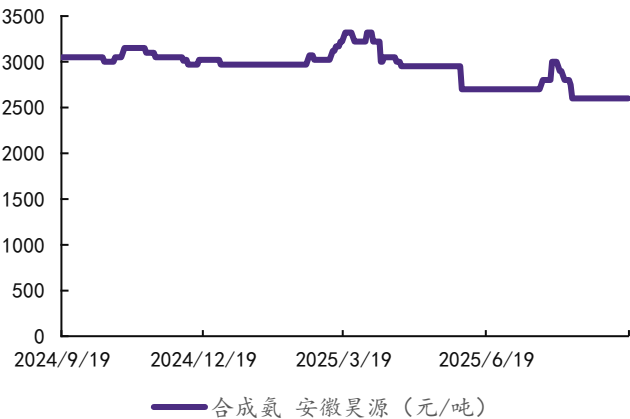
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



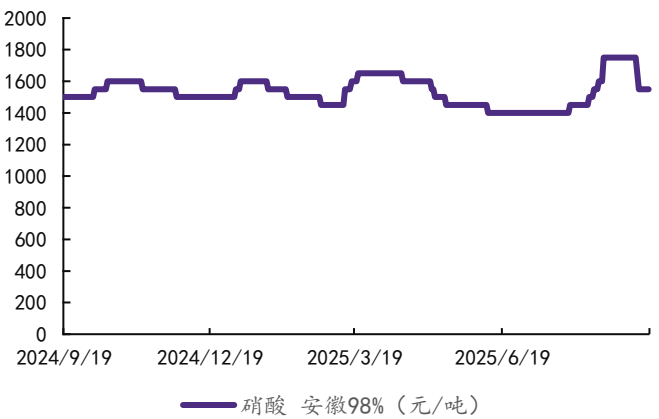
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 42：硝酸价格走势



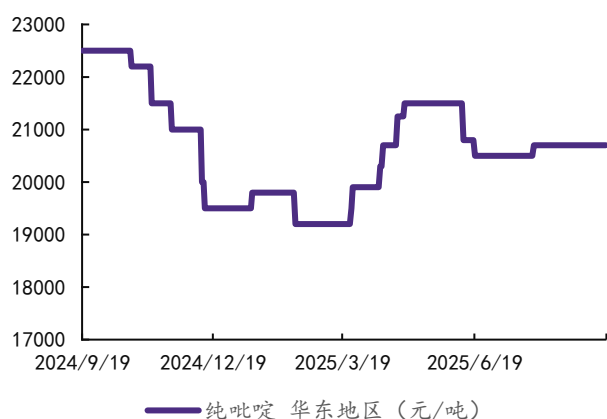
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势

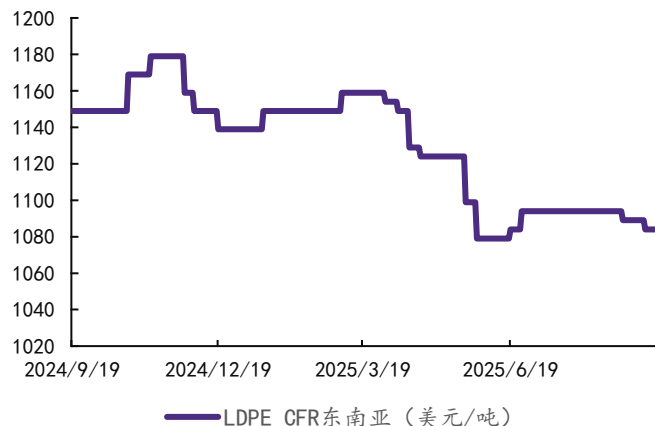


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势

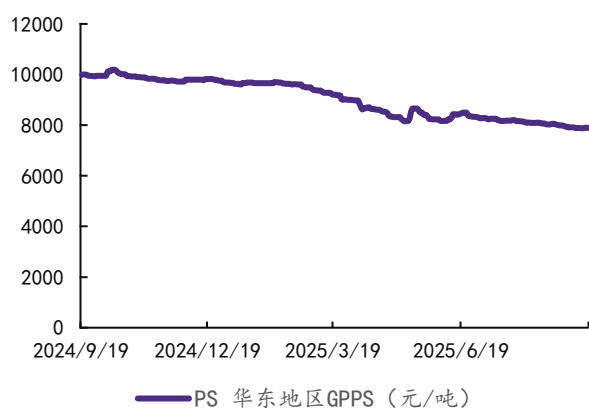


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



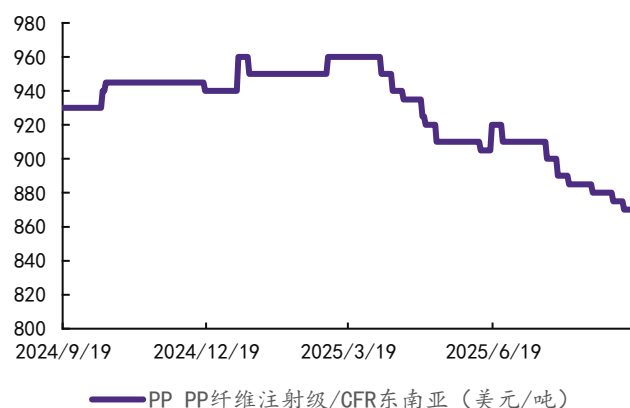
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45: PS 价格走势



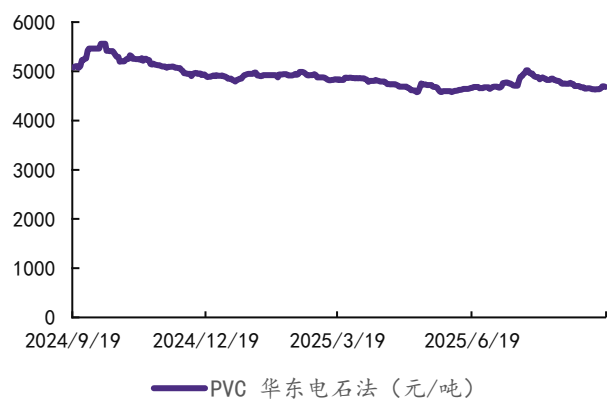
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 46: PP 价格走势



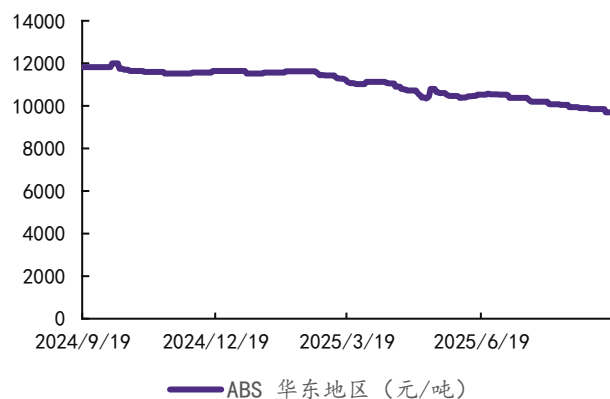
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47: PVC 价格走势



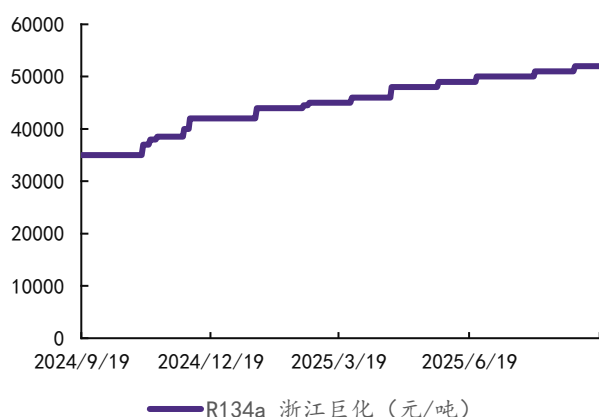
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48: ABS 价格走势



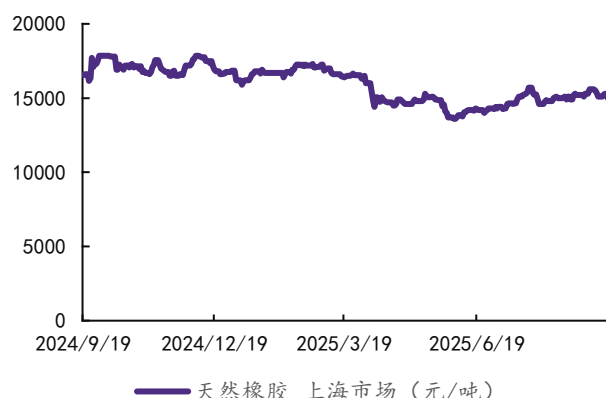
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



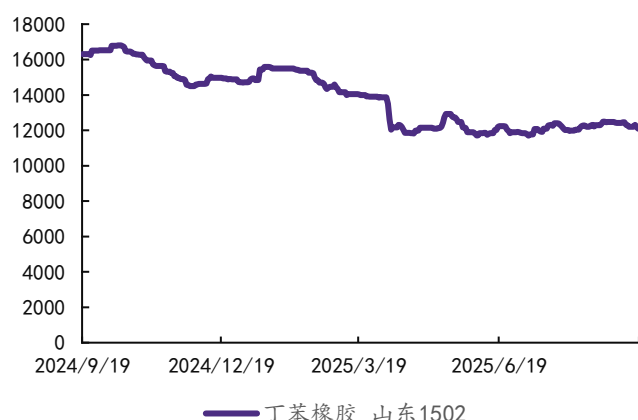
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



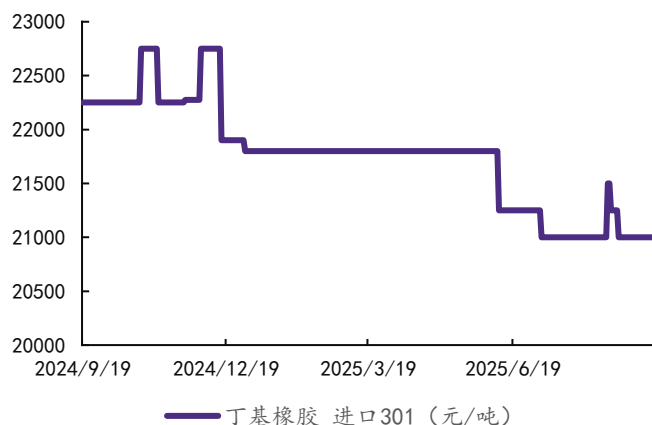
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



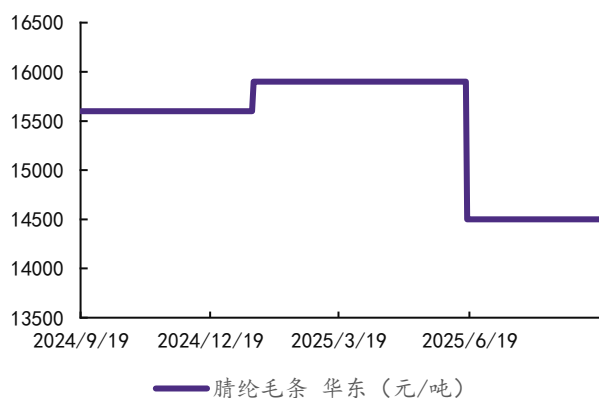
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



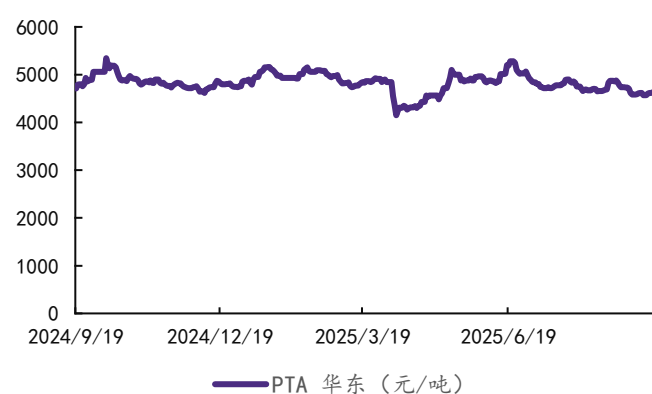
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



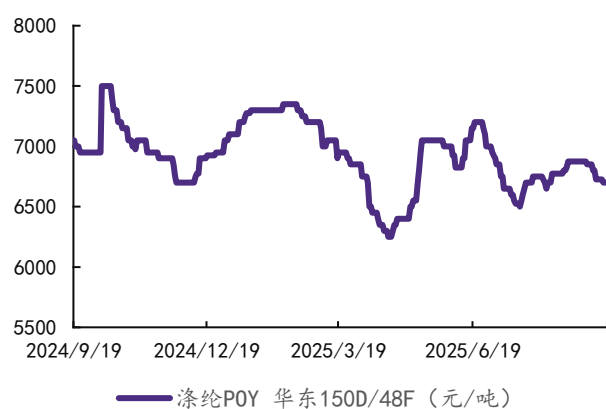
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



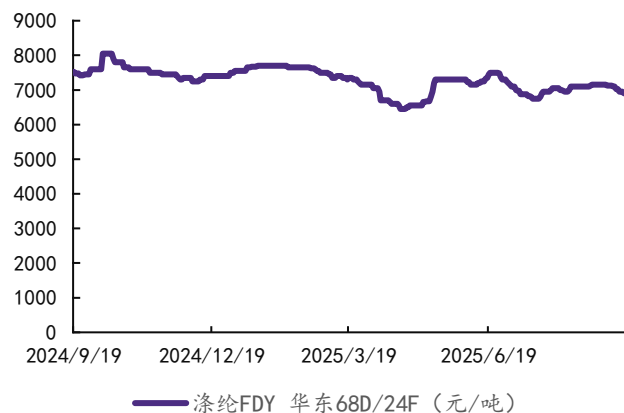
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



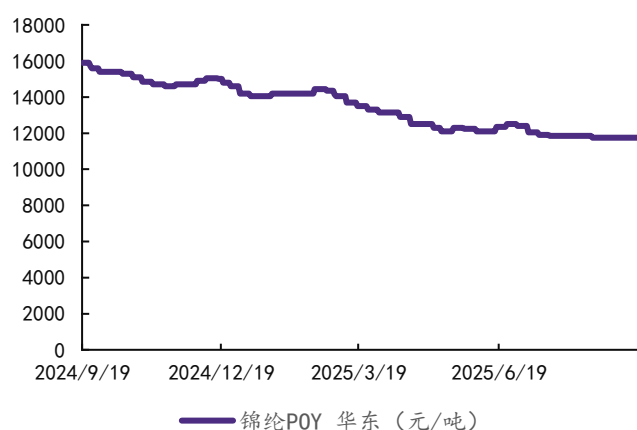
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56：涤纶 FDY 价格走势



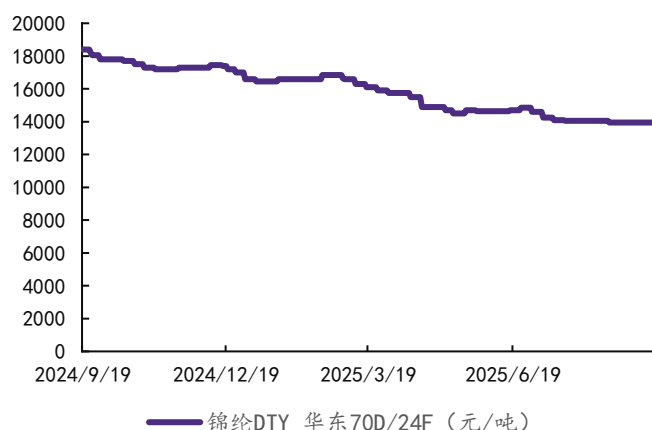
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势



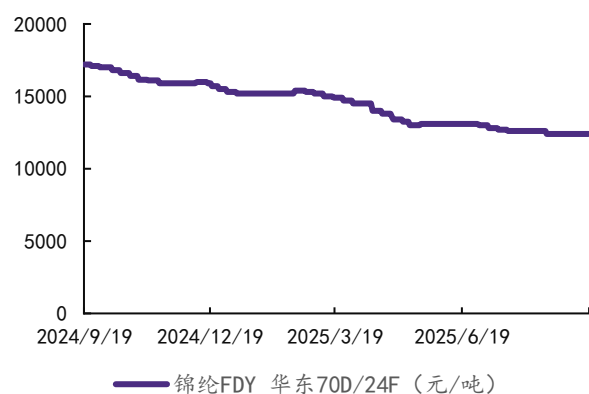
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 58：锦纶 DTY 价格走势



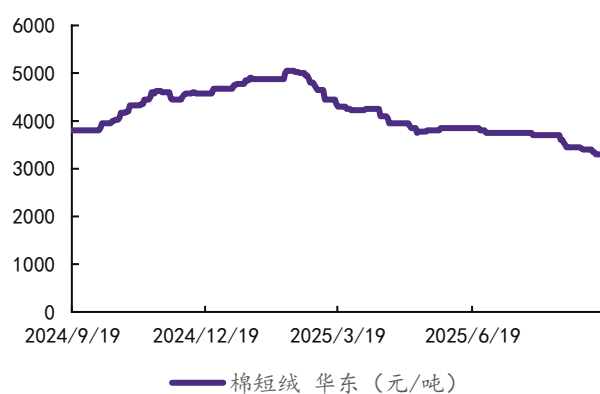
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

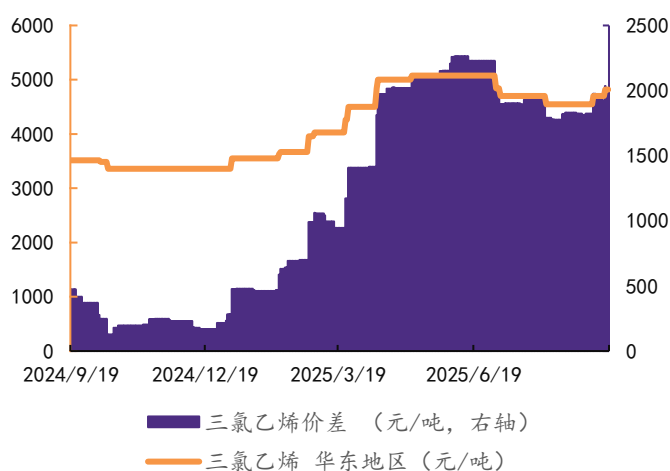
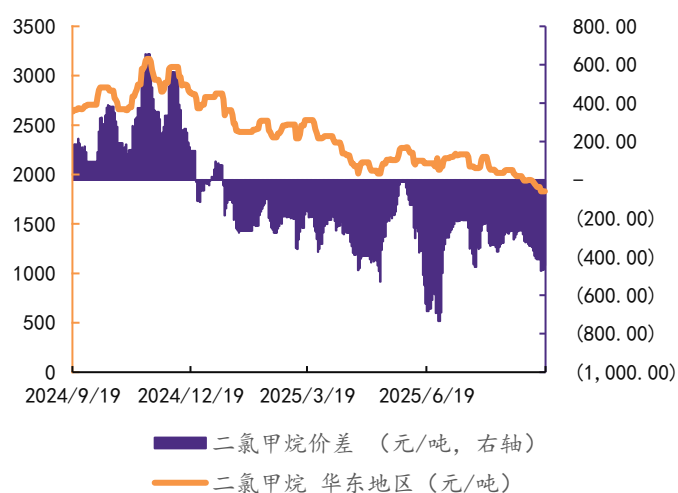
图表 60：棉短绒价格走势



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

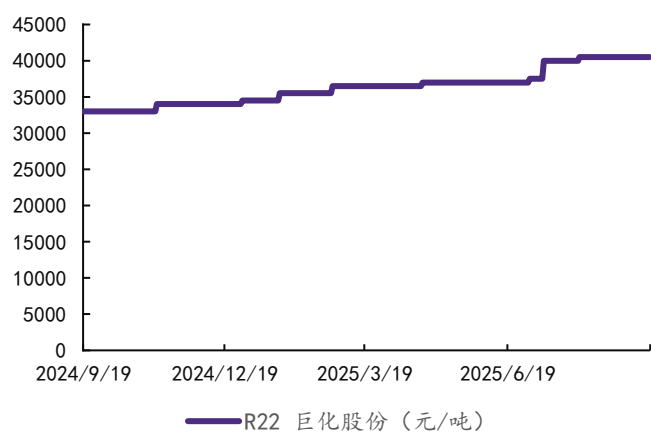
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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。