

2025 年 09 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

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

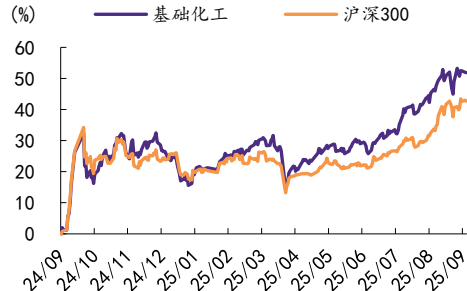
推荐(维持) 投资要点

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)	4.6	17.3	52.1
沪深 300	7.6	16.8	43.2

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：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
- 2、《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
- 3、《基础化工行业周报：硝酸、硫酸等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-08-25

■ 环氧氯丙烷、合成氨等涨幅居前，尿素、硫酸等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：环氧氯丙烷（华东地区，10.00%），硫磺（温哥华 FOB 现货价，4.59%），合成氨（江苏新沂，4.35%），苯酚（华东地区，3.46%），三氯乙烯（华东地区，3.36%），二甲醚（河南，3.03%），煤焦油（江苏工厂，2.90%），醋酸乙烯（华东，2.86%），双酚 A（华东，2.82%），煤焦油（山西市场，2.30%）。

本周跌幅较大的产品：尿素（波罗的海（小粒散装），-8.47%），液氯（华东地区，-7.32%），硫酸（杭州颜料化工厂 105%，-6.10%），2-氯-5-氯甲基吡啶（华东地区，-5.98%），硝酸（安徽 98%，-5.71%），硫酸（浙江和鼎 98%，-5.00%），尿素（浙江巨化（小颗粒），-4.47%），焦炭（山西市场价格，-3.72%），DMF（华东，-3.68%），尿素（江苏恒盛（小颗粒），-3.59%）。

■ 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 12 日收盘，布伦特原油价格为 66.99 美元/桶，较上周上涨 2.27%；WTI 原油价格为 62.69 美元/桶，较上周上涨 1.33%。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：环氧氯丙烷上涨 10.00%，硫磺上涨 4.59%，合成氨上涨 4.35%，苯酚上涨 3.46%等，但仍有不少产品价格下跌，其中尿素下跌 8.47%，液氯下跌 7.32%，硫酸下跌 6.10%，硝酸下跌 5.71%。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	2025-09-16 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	14.16	1.02	1.29	1.46	13.88	10.98	9.70	买入
002984.SZ	森麒麟	20.03	2.19	2.56	3.03	9.15	7.82	6.61	买入
300910.SZ	瑞丰新材	58.03	2.48	2.93	3.61	23.40	19.81	16.07	买入
600028.SH	中国石化	5.48	0.41	0.42	0.49	13.37	13.05	11.18	买入
600160.SH	巨化股份	36.45	0.73	1.38	1.82	49.93	26.41	20.03	买入
600486.SH	扬农化工	73.91	2.96	3.60	4.17	24.97	20.53	17.72	买入
600938.SH	中国海油	26.50	2.90	2.88	2.93	9.14	9.20	9.04	买入
601233.SH	桐昆股份	14.44	0.50	0.90	1.29	28.88	16.04	11.19	买入
688208.SH	道通科技	38.33	1.42	1.29	1.55	26.99	29.71	24.73	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) 供需拖累而地缘局势支撑, 国际油价先跌后涨.....	7
(二) 下游阶段性补货, 丙烷市场稳中上行.....	8
(三) 市场交易氛围平淡, 动力煤市场价格弱势运行.....	8
(四) 聚乙烯市场震荡走软, 聚丙烯粉料市场僵持整理.....	8
(五) 周内 PTA 市场震荡走弱, 涤纶长丝市场偏弱调整.....	9
(六) 尿素价格延续震荡下行走势, 复合肥市场价格重心稳中趋弱.....	10
(七) 聚合 MDI 市场缓跌后上行, TDI 市场上演“V”型反转.....	10
(八) 矿企报价稳定, 成交价格有一定浮动空间.....	11
(九) 光伏需求强劲支撑, EVA 市场高位推涨.....	11
(十) 纯碱市场弱稳运行, 价格重心调整有限.....	12
(十一) 钛白粉生产商库存减少, 下游客户纷纷投下订单.....	12
(十一) 制冷剂 R134A 市场向好预期不减, 制冷剂 R32 市场维持强势.....	13
1.1、 个股跟踪.....	14
1.2、 华鑫化工投资组合.....	18
2、 环氧氯丙烷、合成氨等涨幅居前, 尿素、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.....	31

图表目录

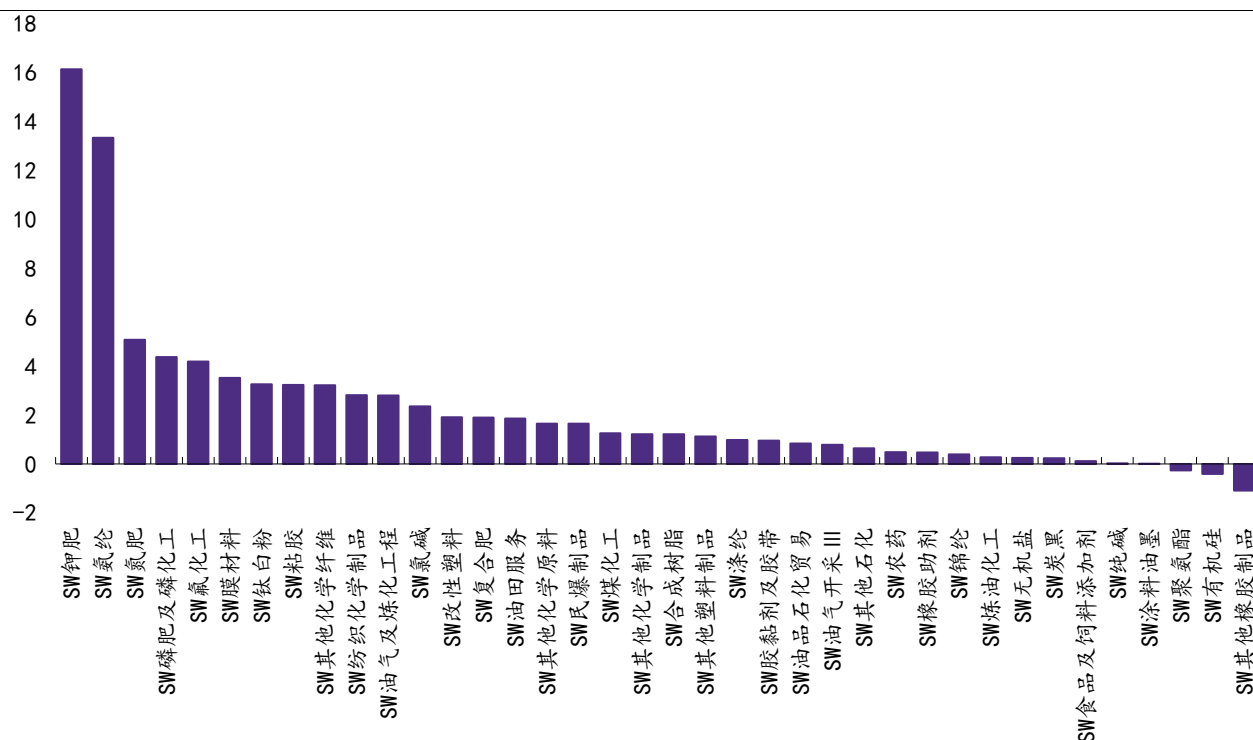
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司.....	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测.....	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合.....	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种.....	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种.....	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势.....	20
图表 9: 国际石脑油价格走势.....	20
图表 10: 国内柴油价格走势.....	20
图表 11: 国际柴油价格走势.....	20
图表 12: 燃料油价格走势.....	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	22
图表 18: 电石价格走势	22
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	24
图表 28: 醋酸酐价格走势	24
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	26
图表 38: 尿素价格走势	26
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	27
图表 44: LDPE 价格走势	27
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	29
图表 54: PTA 价格走势	29
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	30
图表 60: 棉短绒价格走势	30
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：环氧氯丙烷（华东地区，10.00%），硫磺（温哥华 FOB 现货价，4.59%），合成氨（江苏新沂，4.35%），苯酚（华东地区，3.46%），三氯乙烯（华东地区，3.36%），二甲醚（河南，3.03%），煤焦油（江苏工厂，2.90%），醋酸乙烯（华东，2.86%），双酚 A（华东，2.82%），煤焦油（山西市场，2.30%）。

本周跌幅较大的产品：尿素（波罗的海(小粒散装)，-8.47%），液氯（华东地区，-7.32%），硫酸（杭州颜料化工厂 105%，-6.10%），2-氯-5-氯甲基吡啶（华东地区，-5.98%），硝酸（安徽 98%，-5.71%），硫酸（浙江和鼎 98%，-5.00%），尿素（浙江巨化(小颗粒)，-4.47%），焦炭（山西市场价格，-3.72%），DMF（华东，-3.68%），尿素（江苏恒盛(小颗粒)，-3.59%）。

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 12 日收盘，布伦特原油价格为 66.99 美元/桶，较上周上涨 2.27%；WTI 原油价格为 62.69 美元/桶，较上周上涨 1.33%。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：环氧氯丙烷上涨 10.00%，硫磺上涨 4.59%，合成氨上涨 4.35%，苯酚上涨 3.46%等，但仍有不少产品价格下跌，其中尿素下跌 8.47%，液氯下跌 7.32%，硫酸下跌 6.10%，硝酸下跌 5.71%。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）供需拖累而地缘局势支撑，国际油价先跌后涨

本周供需拖累而地缘局势支撑，国际油价先跌后涨。周前期，美国原油库存增加，市场预期 OPEC+ 将考虑 10 月进一步增产，加之美国 8 月非农就业数据表现疲软，削弱需求前景，供需忧虑施压，国际油价连跌两日。周中后期，OPEC+ 增产步伐放缓，欧佩克+ 多国将实施补偿性减产，加上美国可能对俄罗斯实施第二阶段制裁和美国敦促欧盟加征关税以制裁俄罗斯，以及以色列袭击卡塔尔和俄乌冲突持续，在这些利好支撑下，国际油价连涨三日。截至 9 月 12 日收盘，布伦特原油价格为 66.99 美元/桶，较上周上涨 2.27%；WTI 原油价格为 62.69 美元/桶，较上周上涨 1.33%。

往后看，地缘及政策方面，俄乌局势仍未明朗，且美国和欧盟可能进一步制裁俄罗斯，加上中东局势仍未平息，或将支撑市场。宏观面上，下周美联储将降息，有望提振需求，利好市场。基本面上，EIA 上周美国原油库存意外增加，或反映出美国消费旺季结束后需求的走弱；欧佩克+10 月继续增产，虽然增产幅度不及预期，但随着需求淡季的到来，市场对供应过剩的担忧可能加剧，不利油市。总体来看，下周地缘局势可能有潜在支撑，而原油供需面趋于疲软施压市场，预计国际原油市场或维持区间震荡运行。后续需关注俄乌局势、中东冲突、美联储降息、机构月报等。

本周地炼汽柴油价格先小跌后上涨。山东地炼汽油市场均价为 7645 元/吨，较上周均价下跌 11 元/吨，跌幅 0.14%；柴油市场均价为 6524 元/吨，较上周均价上涨 3 元/吨，涨幅 0.05%；其他地炼汽油市场均价为 7791 元/吨，较上周均价下跌 63 元/吨，跌幅 0.80%，柴油市场均价为 6735 元/吨，较上周均价下跌 49 元/吨，跌幅 0.72%。本周发改委零售限价下调预期，政策面指引偏空。周前期，原油下跌施压市场，场内多看空情绪，中下游用户多择低刚需补货，加之个别炼厂复工增加供应，价格承压下跌；周中期，正值“金九”传统旺季，汽油刚需支撑稳固，柴油需求也表现稳健，在市场预期向好与部分业者抄底操作共同推动下，汽柴油价格反弹上涨；周后期，原油收盘连续上行，成本面对市场形成一定支撑，但炼厂出货整体转弱，因终端客户阶段性补库已基本完成，多选择离场观望，汽柴油需求有所放缓，汽柴油价格稳中微涨。汽油方面，随着天气转凉，居民驾车出行回归短途常态，空调使用减少，汽油刚需支撑有所减弱，且近期市场缺乏节假日提振，需求整体平淡；柴油方面，尽管休渔期结束和天气好转带动户外开工回暖，柴油刚需略有回升，但“金九”成色不足，需求提升幅度有限，部分地区降雨仍制约工程需求，加之炼厂检修结束供应增加，市场整体缺乏强劲利好支撑，业者多维持谨慎操作。综合来看，汽油受季节与节假日缺失抑制，柴油有所回暖但幅度有限且缺乏持续利好，故本周地炼价格多区间

内小幅震荡调整，出货情况均有所下滑。

地炼成品油方面：俄乌局势仍未明朗，且美国和欧盟可能进一步制裁俄罗斯，加上中东局势仍未平息，或将支撑市场。宏观面上，下周美联储将降息，有望提振需求，利好市场。但随着需求淡季的到来，市场对供应过剩的担忧可能加剧，不利油市。预计下周国际原油市场或维持区间震荡运行。短期来看，原油盘中走势下跌，成本面或利空指引。汽柴油价格面虽多日上涨但炼厂出货连日不佳，市场追涨情绪不高，多以刚需采购为主，对后市看涨预期不强。检修节奏方面，尽管垦利石化进入检修阶段，但东明石化已逐步复产，加之部分炼厂对“金九”传统旺季持乐观预期、有望提负增产，预计地炼开工率将延续上升趋势，汽柴油产量也将随之增加。汽油方面，受气温回落影响，需求逐步回归常态，加之“双节”备货尚未启动，下游采购意愿偏淡，同时新能源车的持续普及，也对汽油消费形成长期抑制；柴油方面，随着天气转凉，工程基建及物流运输活跃度有所提升，但实际消耗节奏仍然偏慢，农业用油需求虽小幅增长，带动作用有限。市场对“金九银十”普遍保持谨慎观望，柴油需求复苏力度仍不及预期。预计后期汽柴油价格整体将延续区间震荡、窄幅偏弱走势，市场多空因素交织，业者操作需保持谨慎。

（二）下游阶段性补货，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 4667 元/吨，较上周市场均价上涨 60 元/吨，涨幅 1.31%。周初，受前期丙烷价格攀升影响，下游观望情绪较浓，买兴不足，部分炼厂库存逐渐积累，出货意愿较强，部分地区供应偏紧仍有支撑，稳价为主，市场整体成交氛围平平。之后随着进口资源陆续到港，市场供应预期增长，业者心态较为谨慎，下游观望情绪仍存，但阶段性补货需求稍有提升，丙烷市场多稳中盘整，成交温和。周后期，国际原油及外盘走势偏强，市场心态有所支撑，且下游燃烧端刚需缓慢提升，部分检修丙烯装置陆续恢复，炼厂出货无忧，部分积极推涨，整体交投氛围良好。

短期内原油价格或区间震荡运行，消息面支撑有限。下周来看，进口成本高位对丙烷市场提振仍存，但进口气及国产丙烷供应存一定提升预期。市场心态较为谨慎，下游燃烧多阶段性补货，化工需求存一定支撑，但当前丙烷价格较高，与民用气价差拉大，预计后期丙烷市场主流或回稳盘整，续涨动力不足。后续需关注原油走势及下游需求变化情况。

（三）市场交易氛围平淡，动力煤市场价格弱势运行

本周国内动力煤市场价格弱稳运行，动力煤市场均价为 566 元/吨，较上周价格下跌 1 元/吨，跌幅为 0.18%。周内产地内大部分煤矿维持正常生产销售，个别煤矿因搬家倒面、检修等原因停产，市场煤炭供应整体表现相对稳定，多以确保长协发运为主。目前气温逐渐转凉，下游电厂日耗季节性回落，需求表现不佳，化工等非电方面维持刚需采购，需求表现平稳，市场交易活跃度一般，煤价上涨乏力，站台及贸易商大多持谨慎观望态度，但个别性价比较高的煤矿销售情况好转，煤价小幅反弹。整体来看，本周市场需求跟进有限，观望情绪不减，煤价涨跌均有。

主产地内多数煤矿维持当前生产水平，以确保长协煤发运为主，整体煤炭市场供应量较为充足，预计供应端利好支撑一般。下游电厂开工负荷有限且进入秋季检修阶段，日耗难大幅提升，对市场煤需求疲软。9 月以来国内部分地区气温转凉但降雨频发，预计下周水泥需求或继续低迷。下游化工行业需求稳定释放，刚需采购节奏不变，整体需求端利好支撑有限。总体来看，下游电力方面需求表现不佳，非电方面补库需求或小幅释放但提升有限，市场操作谨慎，观望情绪不减，煤价缺乏持续上涨动力支撑，预计下周动力煤市场价格暂稳观望，后续需关注下游实际补库需求以及市场供应情况。

（四）聚乙烯市场震荡走软，聚丙烯粉料市场僵持整理

本周国内聚乙烯市场价格震荡走软，大型生产商报价涨跌互现。聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 7327 元/吨，与上周相比下跌 9 元/吨，跌幅 0.12%。塑料主力合约基差为 134

元/吨，较上周下跌 4 元/吨，期货弱势整理。市场表现不及预期，成本支撑尚可，业者心态一般，宏观利好不足，下游采购一般，贸易商让利促成交，实单多低价。国际方面，主流地区线性价格有涨有稳。外盘市场，美金汇率稳定，进口窗口开启，接盘减少，业者观望，短期进口价格或震荡。供需上，装置按计划检修，停车数量小升。库存方面，两油库存下降，市场库存随之降。下游原料库存持续消耗，终端刚需恢复较慢，市场交投活跃度提升有限。

原料面，俄乌局势不明，中东未平息，下周美联储降息，原油供应宽松，预计国际原油市场震荡。供需面，企业按计划检修，下月新装置投产，供应压力增大，聚乙烯淡旺季交替，供需支撑一般。综合看，成本、供需支撑一般，宏观政治、期货市场波动影响，聚乙烯价格或弱势整理。市场多空因素交织，建议业者保持谨慎操作。后续需关注原油走势及下游需求变化情况。

本周聚丙烯粉料市场僵持整理，场内交投无大改观。原料端丙烯价格居高不下，部分粉料企业不堪成本压力纷纷降负或停工，场内现货流通仍不宽松，库存压力暂时可控。聚丙烯粉料与粒料价差持续收窄，低价粒料对粉料市场形成明显冲击，下游转向粒料采购，对粉料的需求放缓，市场供需博弈仍在持续。由于成本居高不下，同时粒料对粉料市场的压制，粉料商家报价进退两难，陷入僵持，下游反应平淡，多刚需拿货为主，终端整体交投清淡。聚丙烯粉料市场均价为 6839 元/吨，较上周小幅下跌。本周市场供应量有所下降，企业整体库存压力暂时可控，但下游需求仍处于刚需补货为主，工厂囤货意愿不足。

目前聚丙烯市场行情僵持整理为主，场内成本压力明显，供应压力可控，终端下游需求跟进不足，商家出货放缓。原料面市场供需博弈局面加剧，丙烯装置开工率存提高预期，一定程度上限制丙烯市场走势。供需面下周聚丙烯粉料装置受成本及出货压力影响，开工负荷将稳中有跌。下游需求缓慢提升，粉粒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，成本端丙烯单体或将重心下滑，然粉料企业成本压力难有缓解。受低价粒料的冲击，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，预计下周聚丙烯粉料市场弱势僵持，建议业者保持谨慎操作。后续需关注期货端变动及下游需求情况。

(五) 周内 PTA 市场震荡走弱，涤纶长丝市场偏弱调整

本周 PTA 市场重心下移。周内供需拖累而地缘局势支撑，国际油价先跌后涨，成本端支撑一般；PTA 自身来看，周内供应明显提升，下游聚酯端产销偶有放量，但高产销难以持续，对原料端采买有限，PTA 自身供需端未有明显利好支撑，叠加成本端存在一定利空引导，周内 PTA 市场重心下移。供应方面，市场开工率有所提升，周内产量明显增加，供应端压力仍存。需求方面，终端订单有所改善，聚酯产销稍有转好，但高产销难以持续，对上游原料端依旧谨慎，多以刚需采买为主。加工费方面继续压缩，行业亏损明显。

预预计下周 PTA 市场波动调整。成本面，地缘冲突未平息，或支撑市场，下周美联储将降息，有望提振需求，但 EIA 上周美国原油库存意外增加，且欧佩克+10 月继续增产，市场担忧供应过剩。供需端，下周 PTA 装置供应有提升预期，下游订单或转好，对原料端需求有望提升。综合来看，成本端支撑有限，但 PTA 自身供需端对市场有一定托底支撑，市场缺乏上行驱动，预计下周 PTA 市场波动调整为主。后续需关注原油走势及下游需求变化情况。

本周涤纶长丝市场价格下跌，均价较上周小幅上涨。受供需层面压制及地缘局势支撑，国际油价先跌后涨，聚合成本跌后反弹，成本端支撑一般。长丝市场出货不畅，企业库存承压，厂商报价持稳，仅局部商谈松动。下游纺织市场订单下达有限，去库缓慢，织企悲观情绪蔓延，采购谨慎，市场交易量未提升。企业出货意愿强烈，主流工厂宣布新一轮减产规划并下调报价，其余工厂纷纷响应，市场成交重心下滑，下游用户刚需采购，场内交投氛围短时好转，低价成交放量。目前长丝企业报价小有回升，但下游需求依旧疲软，跟

进动力不足，市场成交气氛降温，再次回归平静。本周涤纶长丝 POY 市场均价为 6790 元/吨，FDY 市场均价为 7080 元/吨，DTY 市场均价为 8020 元/吨。

下周国际原油市场预计呈现震荡格局，成本端支撑尚存，PTA 自身供需紧平衡格局及低估值对市场有一定托底支撑，预计或有小幅反弹。下游纺织业者对后市预期谨慎，多维维持现阶段开工生产，短期内需求难以摆脱弱势表现，对长丝难有利好支撑。据了解，下周个别长丝装置或将升温重启，若主流工厂减产计划落地实施，长丝市场供应量将有下滑。综合来看，成本端预期平稳，下游“金九”订单启动情况低于预期，长丝市场缺乏明显利好信号指引，部分企业仍有延续出货可能，预计下周涤纶长丝市场震荡偏弱运行。后续需关注原料以及需求端的变动情况，建议业者保持谨慎操作。

（六）尿素价格延续震荡下行走势，复合肥市场价格重心稳中趋弱

本周国内尿素市场情绪偏空，交投氛围整体清淡，价格延续震荡下行走势。国内尿素市场均价报 1696 元/吨，较上周下跌 34 元/吨，跌幅 1.97%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价格逐步回落，实际成交多集中于低位区间。本周尿素市场承压明显，供需宽松与期货连续走弱共同压制行情。需求端表现疲软，农业和工业采购均偏淡，下游普遍秉持“买涨不买跌”心态，谨慎观望为主。供应方面，企业装置检修与复产交替，日产量在 18.7 万吨左右波动，市场供应量充足。印度 NFL 招标最终确认采购 203.1 万吨，其中中国货源预计在 70-80 万吨，低于此前市场预期，对市场信心提振有限。伴随期货市场连续下行，企业新单成交普遍一般，持续降价吸单，虽局部区域低价收单略有好转，但整体弱势格局未改。整体来看，全周市场缺乏实质性利好支撑，上下游心态持续博弈，尿素价格延续震荡偏弱运行。

供应方面，装置检修与复产并存，预计下周尿素日产量仍将增加，市场供应量仍较充裕。需求端，秋种临近推动基层购销逐步启动，小麦肥补货需求预计陆续释放，复合肥企业开工率有望提升，部分地区农业需求或温和增长。整体来看，尿素市场供需同步增加，宽松格局延续，出口消息对情绪带动有限，市场短期仍缺乏强势利好，预计行情延续震荡偏弱态势。值得注意的是，当前尿素价格下行空间也较为有限，一方面部分工厂迫于成本压力有自储意愿，另一方面下游在价格接近心理预期后也将分批补货，叠加储备采购逐步入市，若局部低价成交好转，部分企业或尝试挺价。后续需重点关注期货走势、出口实际发运及下游需求启动进度。

本周国内复合肥市场稳中趋弱，部分新单灵活商谈，局部成交下探。肥厂执行秋肥订单出货，供需僵持博弈。临近秋种，走货旺季仍未显现，受原料走势偏弱及看空氛围影响，下游操作积极性受制约。基层购销尚未开展，农户采购意愿低迷，货源向基层流通消化不畅，抑制经销商补仓需求。供应方面，本周复合肥平均开工负荷有所提升，部分装置恢复正常运行，复合肥供应延续宽松局面。需求方面，秋肥基层到货稳定增加，主要种植区到货进度在 5-7 成左右，本周部分肥厂发运增量，但整体交投氛围改善有限。库存方面，多数肥厂仅维持日产日发基本平衡，库存消化缓慢。

预计下周国内复合肥市场区间稳定，市场参考报价：部分出厂 45%S（3*15）2850-3000 元/吨，45%CL（3*15）2400-2600 元/吨，42 含量高磷 2450-2600 元/吨，45 含量高磷 2680-2850 元/吨，45 含量高氮 2300-2600 元/吨，中小厂为促进接单，选择让利灵活成交。肥厂秋肥出货为主，随着秋种临近，基层购销的陆续开展，小麦肥补仓需求或陆续释放，预计发运持续至 9 月底，局部可到十月上旬，肥厂根据订单情况灵活调产，清库为首要任务。

（七）聚合 MDI 市场缓跌后上行，TDI 市场上演“V”型反转

本周国内聚合 MDI 市场缓跌后上行。当前聚合 MDI 市场均价 15000 元/吨，较上周价格上涨 50 元/吨，涨幅为 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，难对市场价格形成较强支撑。终端需求难见起色，下游企

业短期内难有大量备货需求，仅维持刚需单量跟进，实际成交较为冷淡。供需薄弱局面下，市场价格偏弱运行，“旺季不旺”特征鲜明。然而昨日下午，北方大厂公布本月中旬一口价，并称本月中旬延续控货政策，保持一折供应。受厂家消息提振，部分下游需求得到有效刺激，下游企业询盘积极性提高，整体成交量有所好转。市场内消极氛围有所转变，业者信心得到有效提振。当前 PM200 商谈价 15700-16000 元/吨左右，上海货商谈价 15000-15100 元/吨左右，进口货 14800 元/吨左右。

北方主流大厂延续限货政策，分销渠道保持一折供应。利好消息提振下，下游企业积极备货，成交量稍微向好，短期内市场氛围愈发积极。但仅有厂家消息刺激，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。但另外仍需注意，临近国庆中秋，部分刚需补仓情绪渐起，场内阶段性采购能力跟随提升，届时大量补货需求亦可继续支撑市场价格维稳而上探。预计下周聚合 MDI 市场区间维稳运行，建议业者保持谨慎操作。后续需关注厂家政策及下游需求变化情况。

本周国内 TDI 市场先跌后涨，整体价格呈现下滑趋势。供方发货节奏正常，进口货源陆续到港，现货供应持续宽松；而随着上海某工厂一口价骤降，进一步放大看空预期，贸易商加速让利走货，实单成交重心快速下探。价格跌至阶段性低位后，下游工厂入市逢低补仓，询盘热度迅速回暖，恰逢北方某工厂中旬打折供应，上海某工厂指导价回弹，多方利好消息集中刺激下，经销商顺势抬升报盘，市场低价货源瞬间收敛，成交重心整体抬升。成本方面，原料甲苯价格涨跌均存，综合计算 TDI 成本较上周有所增加。供应上，本周 TDI 产量较上周继续增加，整体开工率维持较高水平。需求端，传统“金九”旺季需求不旺，下游海绵企业生意一般，但因原料库存处于低位，部分刚需订单有所释放，场内询盘出现阶段性好转。

预计下周 TDI 市场震荡运行。供方持挺价心态，而随着前期下游的逢低补仓，短期厂商交付货源为主，经销商报盘仍有拉涨冲动，成交重心缓步上移。然随着海外个别装置的恢复，场内进口货源存补给预期，下游面对涨价重归观望，入市情绪降温，仅零星刚需补单，市场实单成交疲软，不乏个别低价商谈走货预期。供需面博弈下，市场多空因素交织，建议业者保持谨慎操作。后续需关注厂家政策及下游需求变化情况。

（八）矿企报价稳定，成交价格有一定浮动空间

本周矿企报价稳定，成交价格有一定浮动空间。国内 30%品位磷矿石市场均价为 1020 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。主产区市场成交价格保持稳定，贵州地区 28%品位原矿车板参考价格在 900-970 元/吨；30%品位原矿车板参考价格在 1030-1050 元/吨左右。湖北地区 28%品位磷矿石主流船板参考价格在 990-1010 元/吨；30%品位磷矿石主流船板参考价格在 1030-1050 元/吨。四川地区 30%品位洗选矿县城交货参考价格在 1000-1100 元/吨。云南地区 30%品位成交价格 970-1060 元/吨。进口磷矿价格整体稳定，中国企业保持有序采购节奏，近期成交有限。

磷矿下月订单陆续签订，价格稳定为主。下游磷肥企业采购节奏理性，库存周转合理。湿法磷酸新产能释放为需求提供支撑，市场呈现传统需求稳定与新能源需求增长的双轮驱动格局。但硫磺价格持续上涨，推高磷肥生产成本，导致企业冬季备货节奏放缓。供应方面，北方地区部分企业预计恢复生产，供应或有提升趋势；南方产区产量可能出现小幅下滑，但整体影响较为有限。预计市场供应将呈现温和回落趋势，对市场价格冲击不大。后续需关注各产区供应情况以及下游磷肥需求变化。

（九）光伏需求强劲支撑，EVA 市场高位推涨

本周国内 EVA 市场高位推涨。国内 EVA 周度市场均价为 11060 元/吨，较上周上调 2.1%。周初普通 EVA 市场普涨，石化出厂价格调涨，贸易商报盘拉高，光伏需求强劲，但下游发泡厂对涨价抵触，先消化库存原料，成交围绕刚需。临近周末 EVA 市场报盘坚挺整

理，代理货源少报盘坚挺，下游发泡厂对高价资源抵触，采购围绕低价刚需跟进，实际成交价格略显混乱，持货商心态偏好支撑。软料参考 11300-11500 元/吨，硬料参考 10800-11400 元/吨。光伏方面，本周光伏级 EVA 出厂价格上调，目前光伏料市场参考 10800-11100 元/吨。

短期内国内 EVA 供应端或仍将偏强挺市，部分石化厂停车检修，石化厂商低位支撑，下游发泡工厂或以消化前期库存原料为主。需求端来看，下游光伏需求强势主导，持货商成本增加报盘高企，发泡工厂对价格抵触采购被动跟进，短期以消化市场涨幅为主。总体来看，光伏需求强势下 EVA 市场易涨难跌。预计下周 EVA 市场或延续坚挺运行趋势，建议业者保持谨慎操作。后续需关注原料走势及下游需求变化情况。

（十）纯碱市场弱稳运行，价格重心调整有限

本周国内纯碱现货市场价格重心调整有限。当前轻质纯碱市场均价为 1179 元/吨，较上周价格下跌 0.25%；重质纯碱市场均价为 1329 元/吨，较上周价格持平。本周纯碱市场均价弱运行，部分区域价格区间小幅波动，周内市场供应端装置窄幅调整，华东个别前期减量厂家逐步提负，华中部分厂家装置检修、减产，区域市场供应缩减。需求端受国庆长假带动，下游用户备货积极性略有好转，场内局部区域提货偏紧，纯碱期货盘面助力有限，下游采购仍以低价为主，厂家报盘多据自身情况灵活调整，周内报盘价格涨跌互现，故散装现货价格重心波动不大。供应方面，本周纯碱行业开工率 78.27%，较上周相比上涨 0.78%。需求方面，纯碱市场需求稍有起色，场内询单、拿货积极性有所好转，但整体跟进仍显谨慎。成本方面，纯碱行业成本价格稍有上涨，行业整体亏损情况持续，平均亏损在 24 元/吨。库存方面，受需求端节前采购带动，纯碱企业库存总量预计约为 151.66 万吨。

预计下周纯碱市场价格或调整有限。供应方面，华中部分检修装置预计重启，湖北某厂家装置近日存短停计划，其他碱厂暂未有新增停车检修计划，整体看来下周纯碱行业市场供应存一定增量预期。需求方面，下游重点领域中平板玻璃装置运行稳定，光伏玻璃需求稳定输出，行业开工处于稳中小幅提高阶段。加之海外主要市场印度大幅下调组件商品和服务税的利好消息发布，短期组件端对光伏玻璃需求将得以维持。综合来看，当前纯碱市场部分区域受装置波动影响，区域开工水平下降，厂家货源紧俏，区域价格有所支撑。加之后市小长假来临，下游厂商存一定备货情绪，碱企稳价情绪浓厚，但整体市场供应过剩局面难改，下游厂商采购积极性虽有提升，但仍保持低价按需跟进为主。整体来看，市场货源仍以充足为主，碱厂出货情绪不一，下游延续低价跟进，市场价格或难有大幅波动。后续需关注厂家装置运行情况及下游需求变化。

（十一）钛白粉生产商库存减少，下游客户纷纷投下订单

本周钛白粉生产商库存减少，下游客户纷纷投下订单。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 13293 元/吨，环比上周基本持稳。钛白粉价格处于年内低位，下游进入采购阶段。因原料价格持续高企，生产企业面临较大成本压力，行业盈利能力薄弱，部分企业仍亏损，企业转嫁成本意愿强烈，市场推涨情绪高涨。原料端钛矿价格暂时持稳运行，硫酸市场需求区域分化愈发明显，部分硫酸法生产厂家因成本压力强势挺价，少数亏本让利出货。氯化法生产商情况相对较好，定价策略灵活，虽下游对涨价接受程度一般，但上行趋势尚在延续。本周硫酸法金红石型钛白粉开工率有所下降，湖北地区大厂因故停产，江苏地区一厂家恢复生产，厂家开工率的下滑并未对行业整体供应造成冲击，需求与供应反而更加靠近平衡点。

下周钛白粉市场进入平稳运行阶段，企业多以出货交付订单为主，市场交易氛围缓和，企业产销量趋于平衡，市场价格持稳运行。行业受前期需求不佳影响，库存累积，市场过剩库存逐步消耗，但下游企业对价格仍抱有压价心态，观望情绪较浓。综合来看，下游进入采购阶段，备货需求有预支迹象。企业生产成本高企，成本转嫁意愿强烈，后市有推涨情绪。预计下周市场主流报价将保持稳定，实际成交价格视订单量及企业库存水平一单一

议为主。后续需关注原料价格走势及下游需求变化情况。

（十二）制冷剂 R134a 市场向好预期不减，制冷剂 R32 市场维持强势

本周国内制冷剂 R134a 市场推涨情绪显著，企业提涨意愿不减，市场维持偏强走势。供应端受制于生产配额约束弹性受限，需求端表现相对稳健，企业推涨心态仍存，市场整体呈现“供紧需稳”的格局。成本方面，三氯乙烯市场新单落地，周均价较上周上涨 4.41%；萤石市场继续上行，到厂均价环比上调 1.0%；氟化氢市场价格延续稳中偏强走势，环比上涨 0.32%。原料成本整体上行对 R134a 价格形成有力支撑。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 51000-53000 元/吨，实单成交存在差异，成交重心继续保持稳中探涨。

下周制冷剂 R134a 市场预计延续高位整理，价格仍存上探空间。在配额政策持续约束下，供应持续受限。若需求保持稳定或略有增长，市场紧平衡的格局有望延续，原料成本支撑稳固，价格进一步上探可能性增加。预计 R134a 市场价格维持偏强运行，建议业者保持谨慎操作。后续需关注原料价格走势及下游需求变化情况。

本周国内制冷剂 R32 市场保持强势运行，企业报盘高位坚挺，价格继续上行趋势明确。在生产配额制度约束下，行业整体供应弹性受限，卖方话语权显著提升，叠加年内配额逐步消耗，市场货源紧价局面延续，从业者惜售情绪加重，可流通货源紧张局面加剧，进一步推动价格上涨。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 60000-62000 元/吨，实单成交存在差异。成本方面，二氯甲烷市场持续探底，周均价较上周下跌 1.3%；萤石市场继续上行，到厂均价环比上调 1.0%；氟化氢市场价格延续稳中偏强走势，环比上涨 0.32%。原料成本整体上行对 R32 价格形成有力支撑。

下周制冷剂 R32 市场预计继续强势运行。随着《基加利修正案》等政策的持续推进，R32 供应将继续受到配额限制，而需求端在空调、新能源等领域的需求支撑下有望保持稳定增长。预计 R32 价格仍将维持在较高水平，市场偏强走势有望延续。建议业者保持谨慎操作，后续需关注原料价格走势及下游需求变化情况。

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	2025-09-16 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	14.16	1.02	1.29	1.46	13.88	10.98	9.70	买入
002984.SZ	森麒麟	20.03	2.19	2.56	3.03	9.15	7.82	6.61	买入
300910.SZ	瑞丰新材	58.03	2.48	2.93	3.61	23.40	19.81	16.07	买入
600028.SH	中国石化	5.48	0.41	0.42	0.49	13.37	13.05	11.18	买入
600160.SH	巨化股份	36.45	0.73	1.38	1.82	49.93	26.41	20.03	买入
600486.SH	扬农化工	73.91	2.96	3.60	4.17	24.97	20.53	17.72	买入
600938.SH	中国海油	26.50	2.90	2.88	2.93	9.14	9.20	9.04	买入
601233.SH	桐昆股份	14.44	0.50	0.90	1.29	28.88	16.04	11.19	买入
688208.SH	道通科技	38.33	1.42	1.29	1.55	26.99	29.71	24.73	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%	当前 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	28.31	8.40	20%	14.44	-1.23%			
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	13.37	11.42	20%	5.48	-3.86%	-3.20%	-0.08%	-3.11%
600160.SH	巨化股份	0.73	1.38	49.93	26.41	20%	36.45	-6.59%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	17.84	16.50	20%	17.66	-6.46%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、环氧氯丙烷、合成氨等涨幅居前，尿素、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
有机原料	环氧氯丙烷	华东地区（元/吨）	13200	10.00%	11.86%	19.46%	38.95%	34.69%	60.00%
化肥农药	硫磺	温哥华 FOB 现货价（美元/吨）	285	4.59%	6.54%	12.43%	5.17%	34.12%	159.09%
化肥农药	合成氨	江苏新沂（元/吨）	2400	4.35%	5.26%	-3.23%	-3.23%	-16.67%	-13.67%
有机原料	苯酚	华东地区（元/吨）	7025	3.46%	3.69%	5.09%	4.46%	-3.77%	-21.51%
氟化工产品	三氯乙烯	华东地区（元/吨）	4700	3.36%	3.36%	3.36%	-7.41%	16.65%	33.71%
精细化工	二甲醚	河南（元/吨）	3400	3.03%	3.03%	0.00%	-5.56%	-2.86%	-4.23%
精细化工	煤焦油	江苏工厂（元/吨）	3550	2.90%	-4.05%	-2.74%	7.58%	-18.76%	-19.32%
精细化工	醋酸乙烯	华东（元/吨）	5400	2.86%	3.35%	0.00%	-0.92%	-11.48%	-0.46%
精细化工	双酚 A	华东（元/吨）	8200	2.82%	6.84%	5.81%	-0.30%	-11.83%	-17.38%
精细化工	煤焦油	山西市场（元/吨）	3470	2.30%	0.46%	-5.71%	4.96%	-13.05%	-17.56%

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	尿素	波罗的海	405	-8.47%	-10.00%	-11.96%	10.96%	6.58%	33.88%
无机化工	液氯	华东地区（元/吨）	-76	-7.32%	26.67%	1166.67%	-	94.87%	-
化肥农药	硫酸	杭州颜料化工厂 105（元/吨）	770	-6.10%	-6.10%	-6.10%	4.05%	-2.53%	35.09%
化肥农药	2-氯-5-氯甲基吡啶	华东地区（万元/吨）	5.5	-5.98%	-6.78%	-6.78%	-6.78%	-6.78%	-8.33%
化肥农药	硝酸	安徽 98（元/吨）	1650	-5.71%	-5.71%	10.00%	17.86%	6.45%	10.00%
化肥农药	硫酸	浙江和鼎 98（元/吨）	760	-5.00%	-5.00%	-5.00%	1.33%	7.04%	76.74%
化肥农药	尿素	浙江巨化	1710	-4.47%	-4.47%	-4.47%	-7.07%	-6.56%	-11.40%
精细化工	焦炭	山西市场价格（元/吨）	1295	-3.72%	-3.72%	4.02%	23.92%	6.58%	-8.48%
精细化工	DMF	华东（元/吨）	3925	-3.68%	-5.99%	-3.68%	-0.63%	-1.26%	-8.72%
化肥农药	尿素	江苏恒盛（小颗粒）（元/吨）	1610	-3.59%	-4.17%	-5.85%	-6.40%	-12.97%	-16.58%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

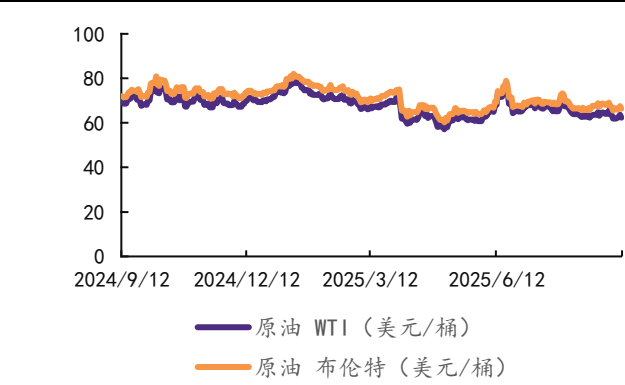
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



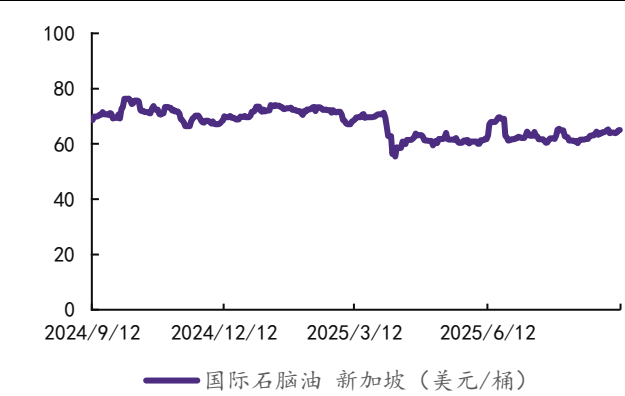
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



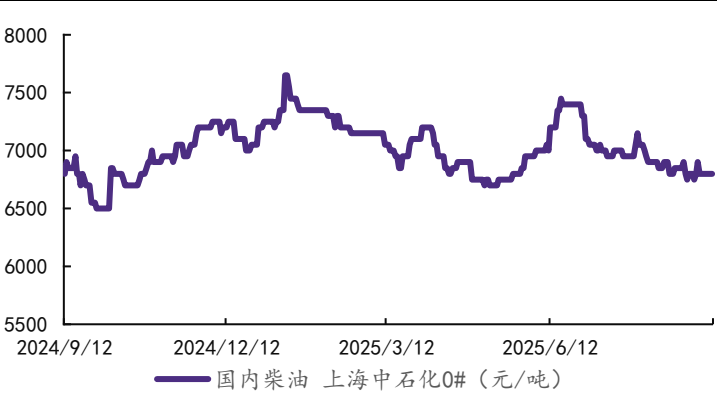
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

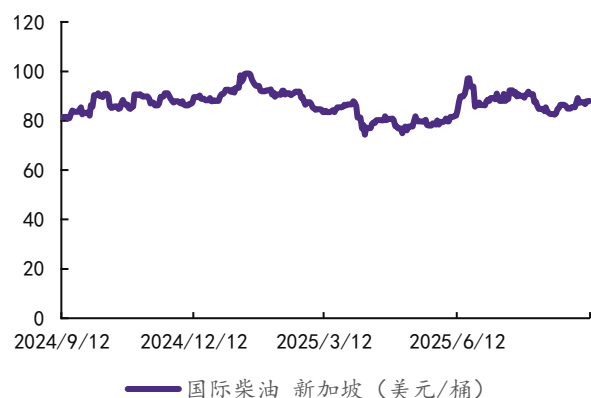
图表 10：国内柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

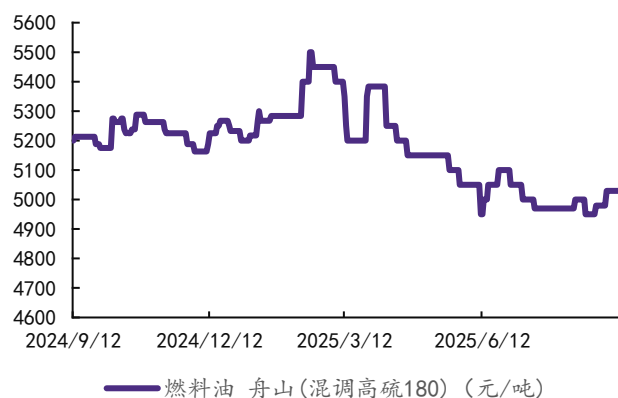
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



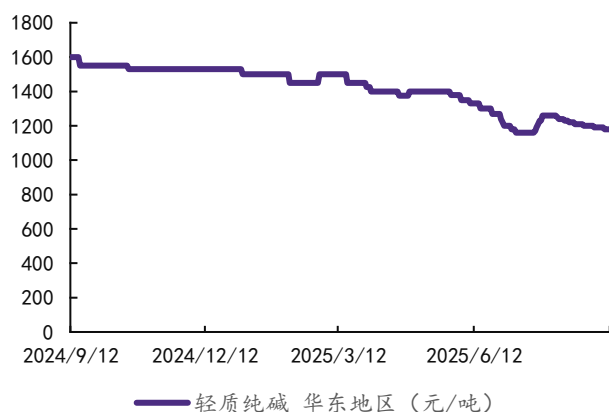
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



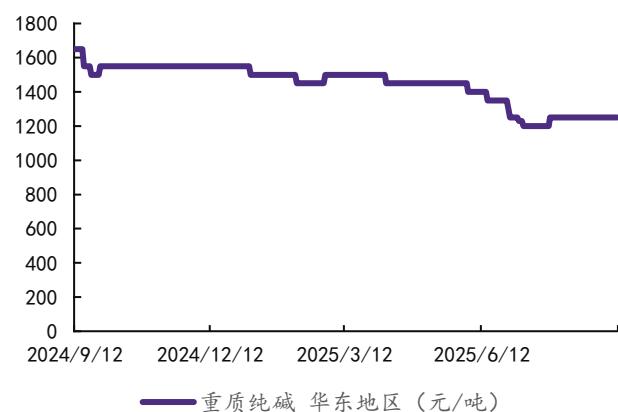
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



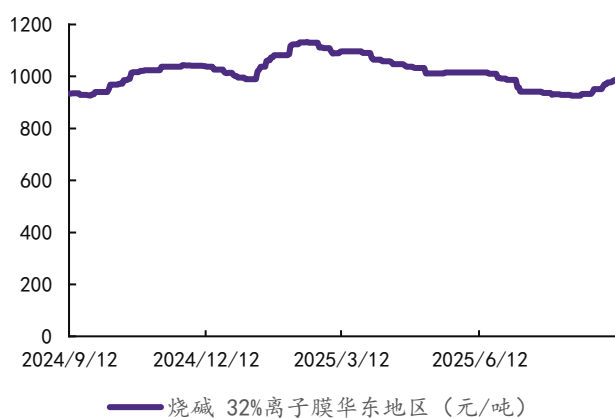
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

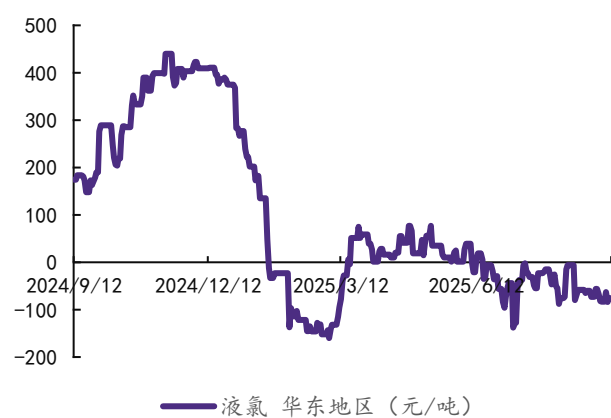


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势

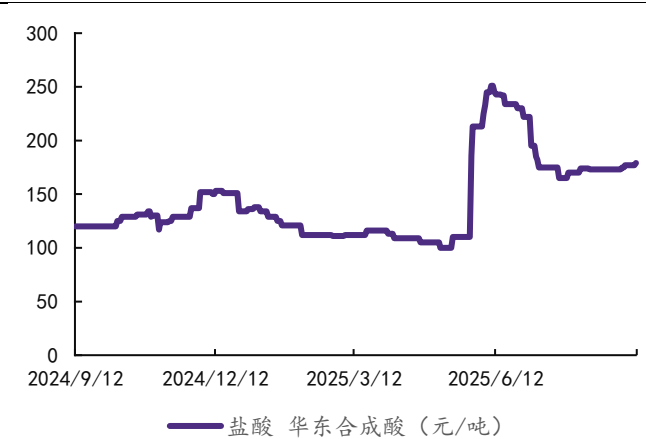


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



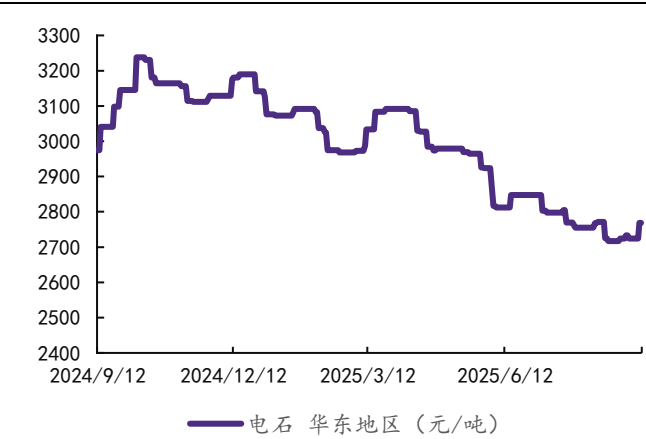
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



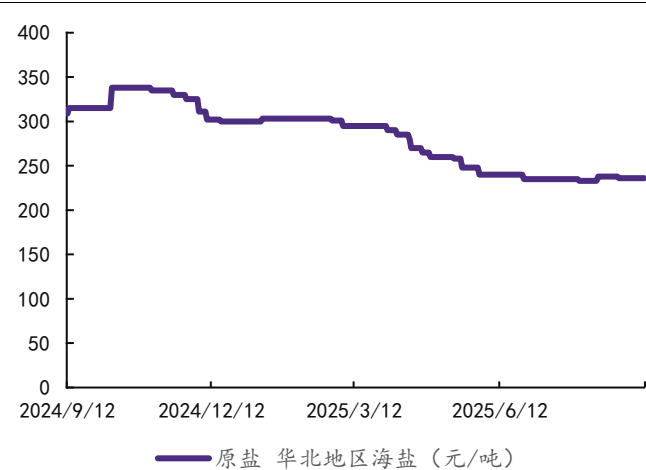
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

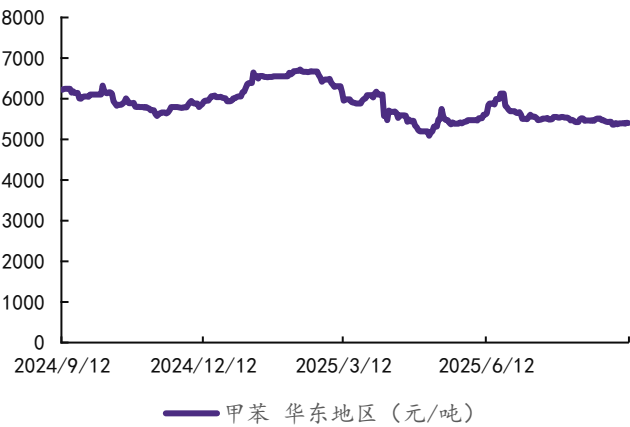
图表 20：纯苯价格走势



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

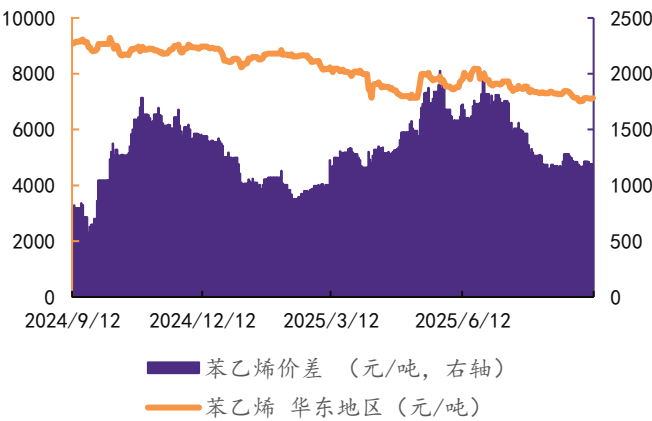


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



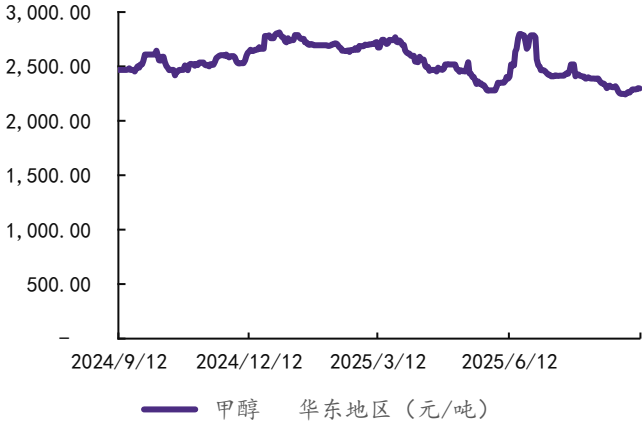
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

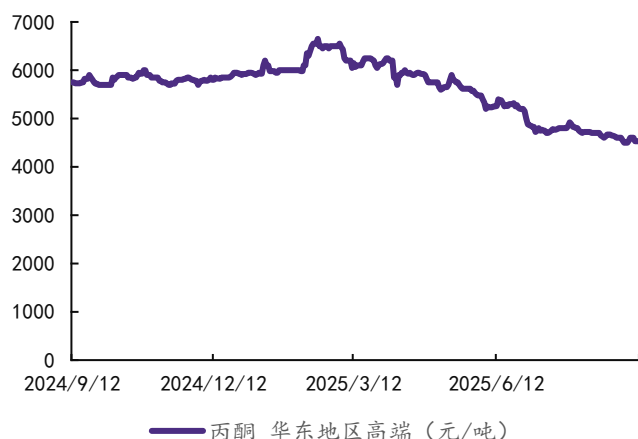
图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

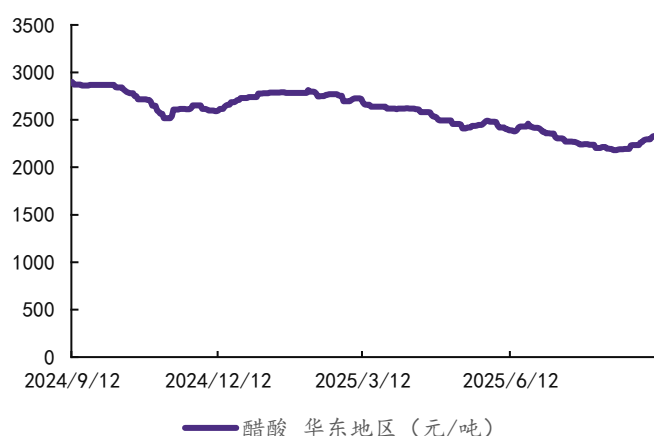
图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



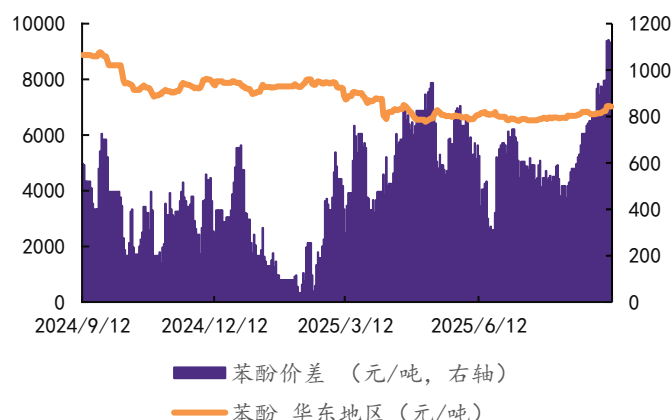
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



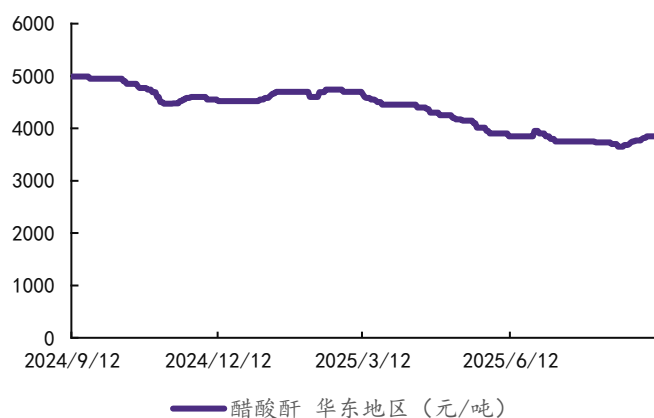
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 28：醋酸酐价格走势



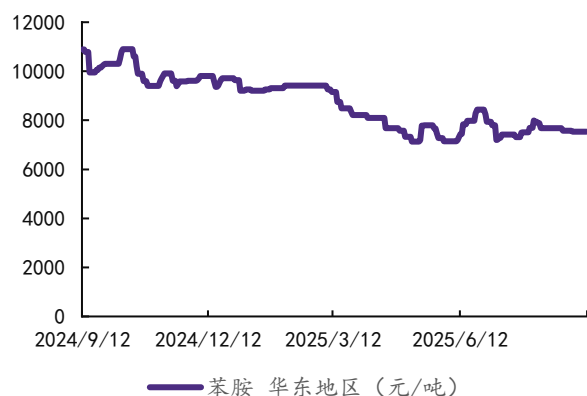
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



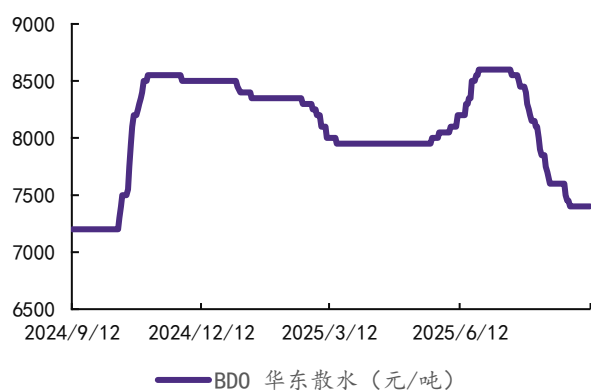
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

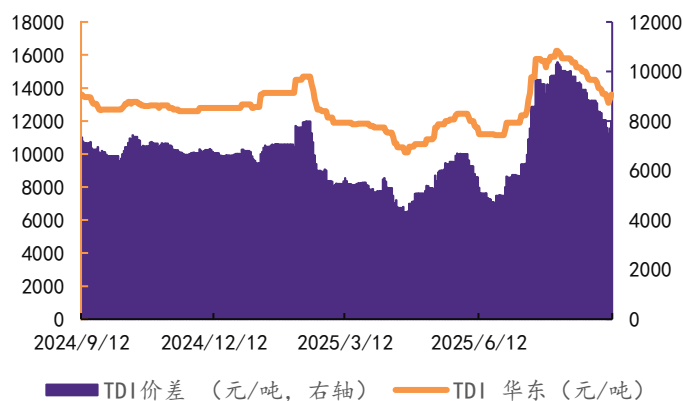


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

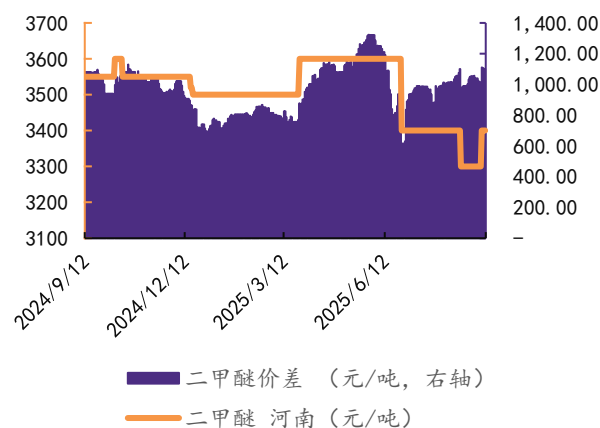


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



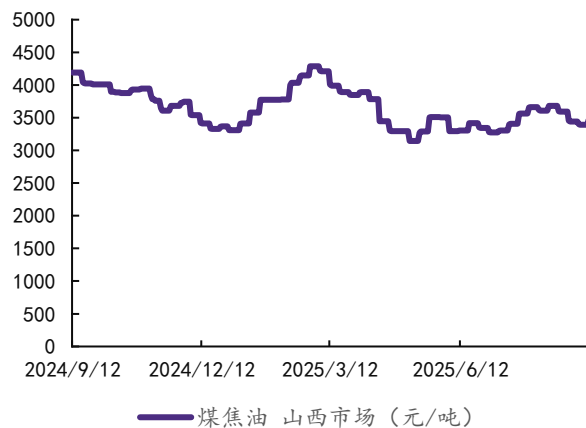
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



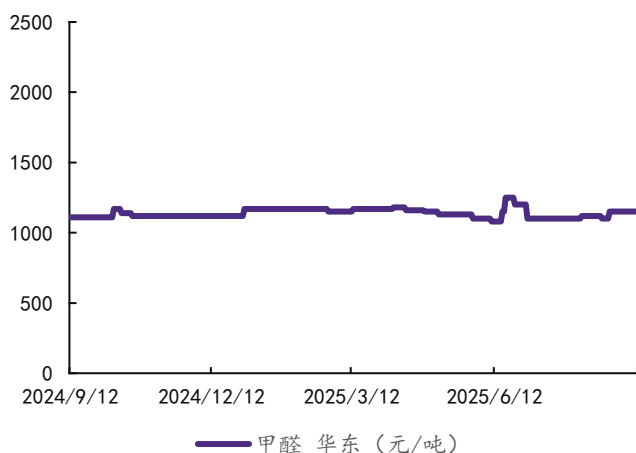
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



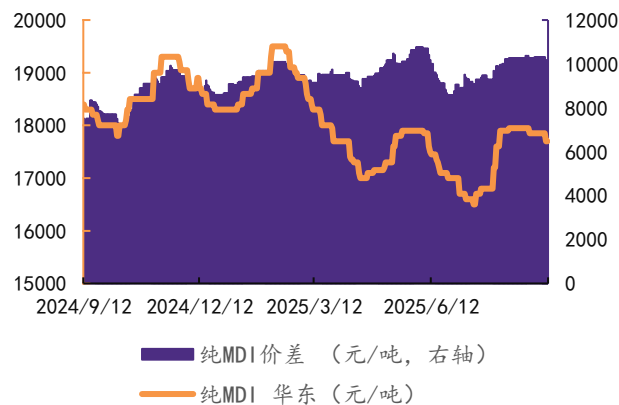
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



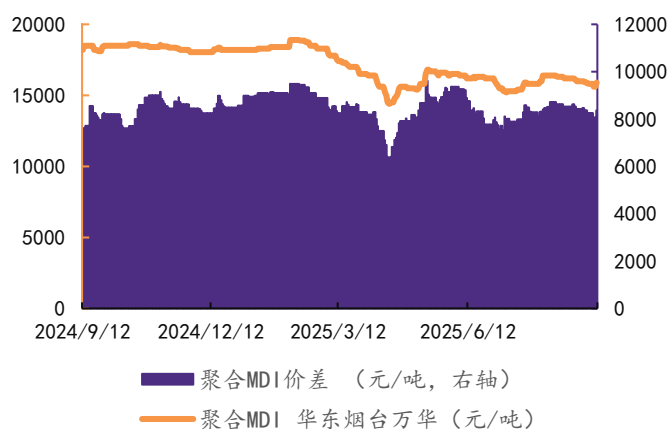
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



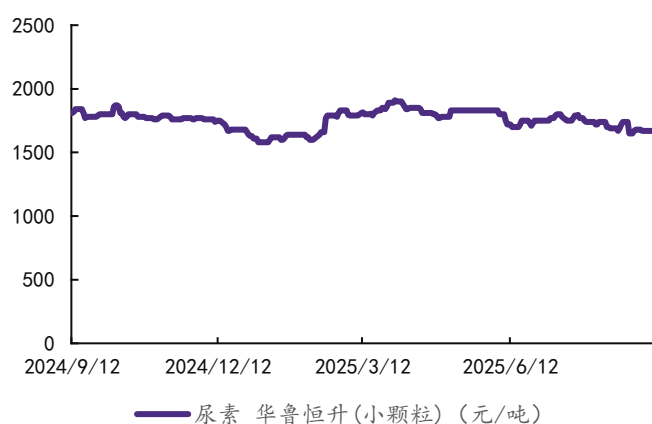
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



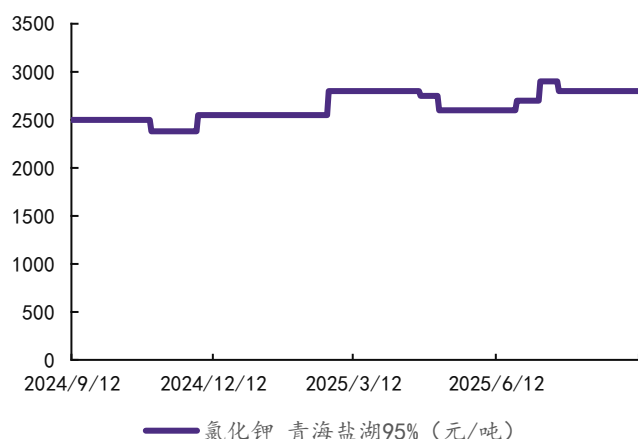
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



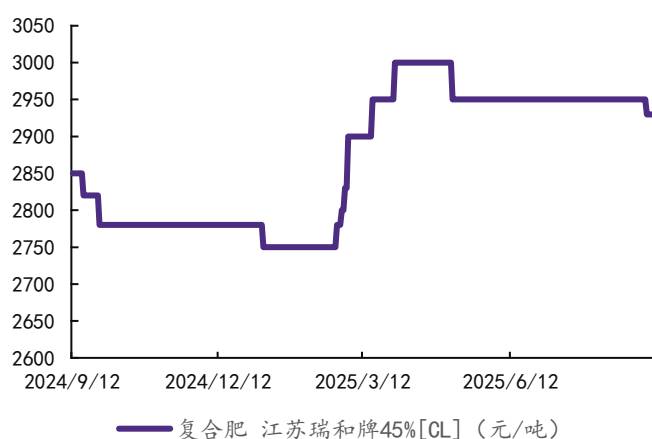
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



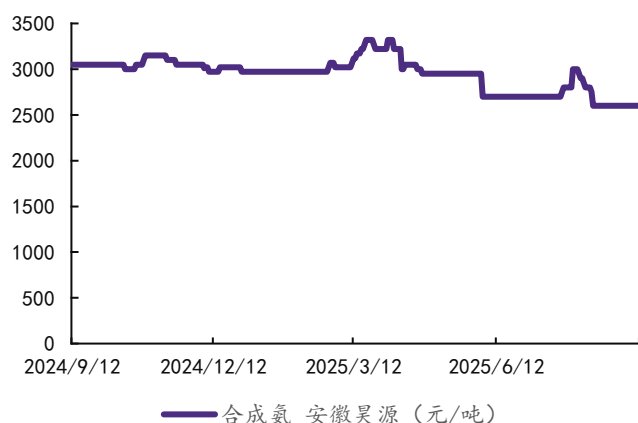
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

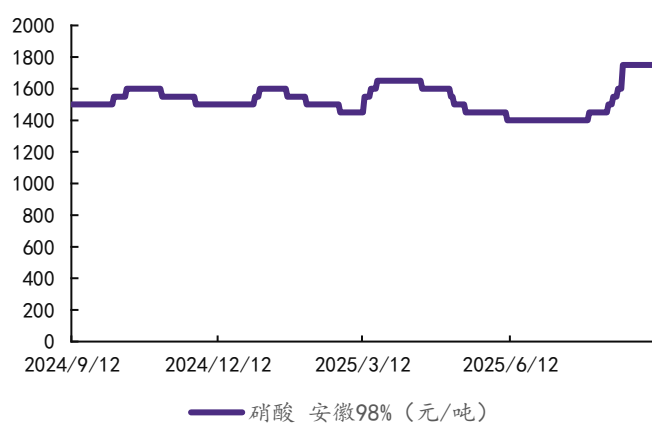


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



图表 42：硝酸价格走势

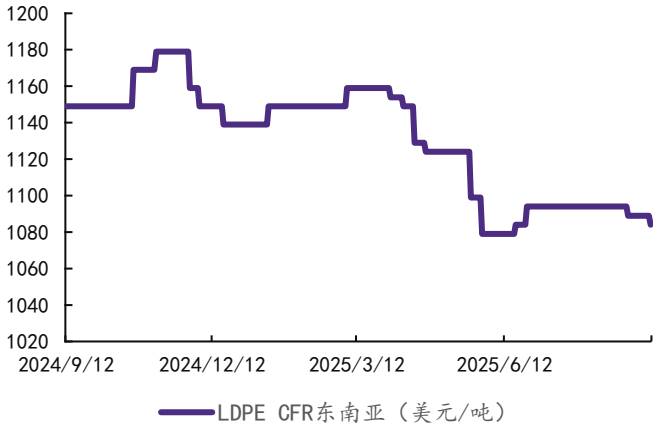
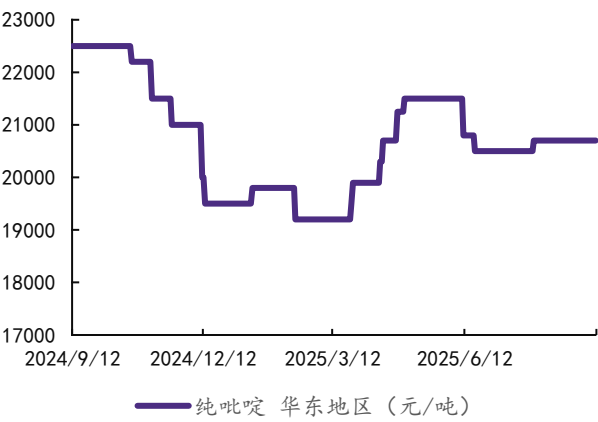


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

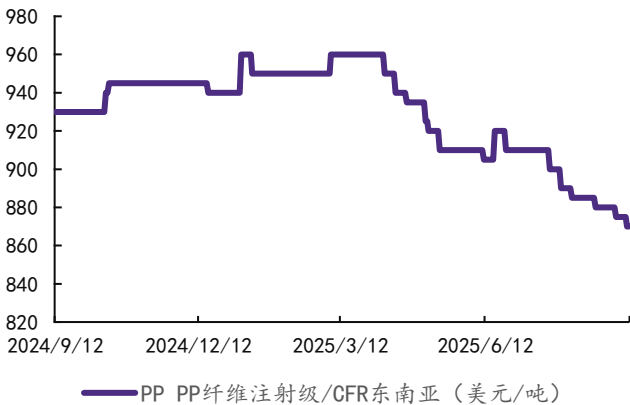
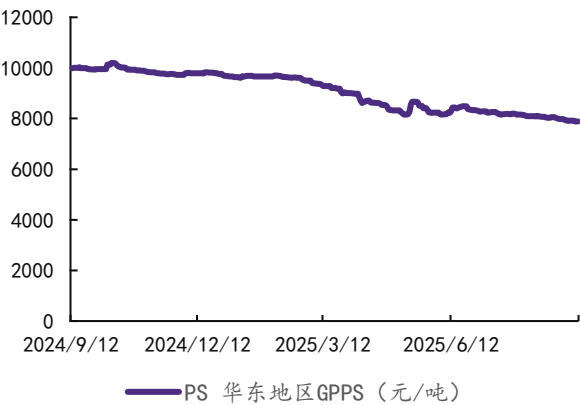


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

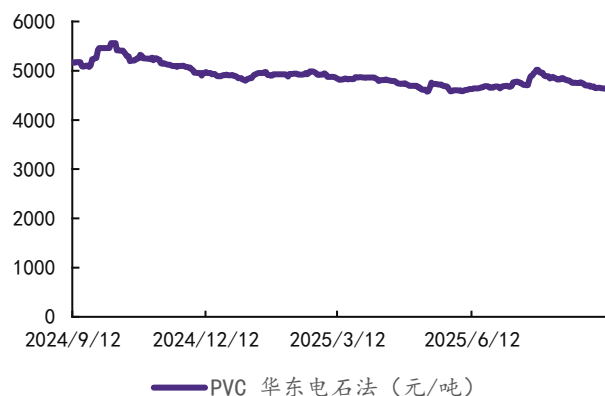


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

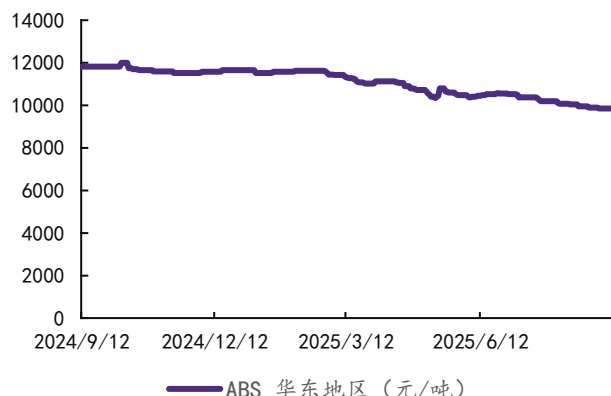
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

图表 48：ABS 价格走势

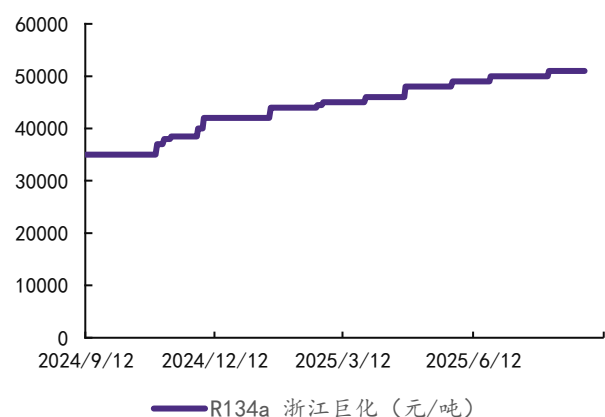


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



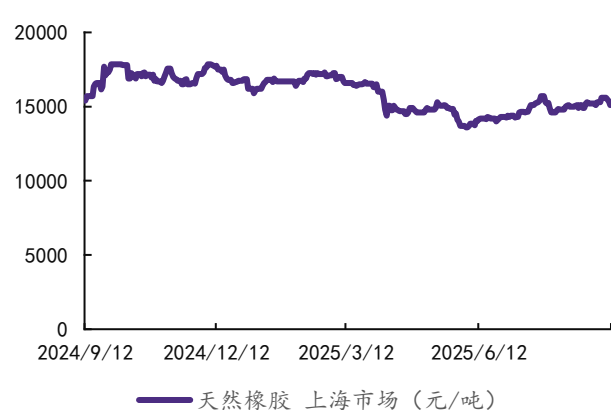
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



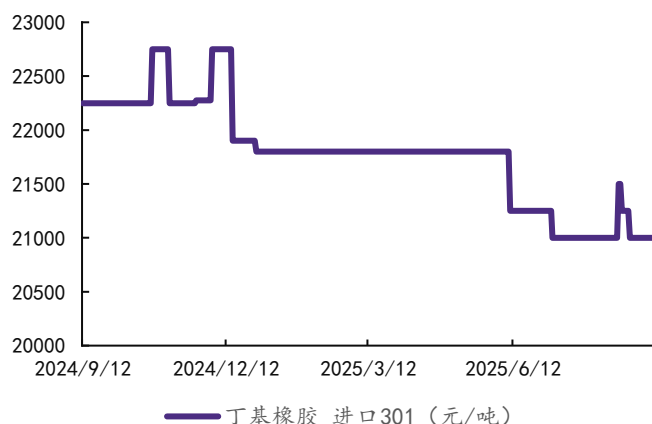
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势



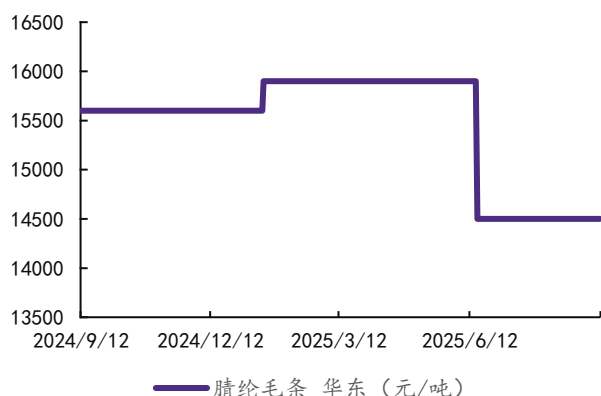
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52：丁基橡胶价格走势



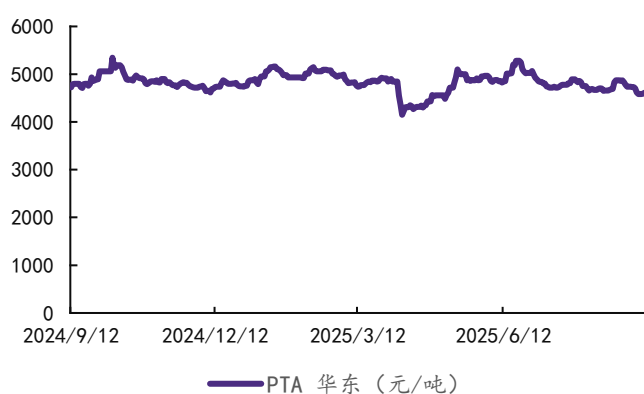
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53：腈纶毛条价格走势



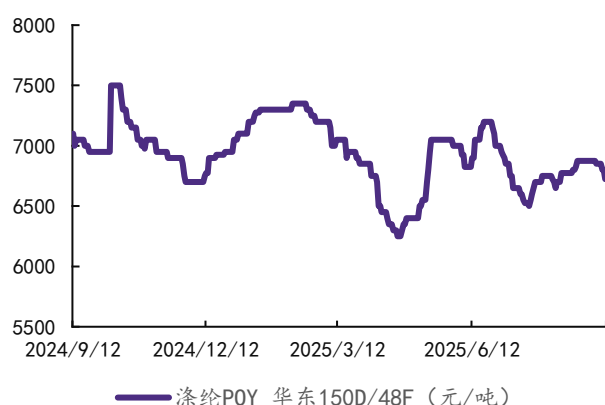
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 54：PTA 价格走势



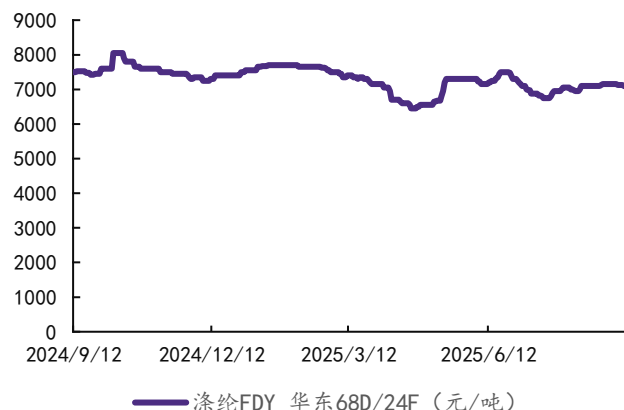
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



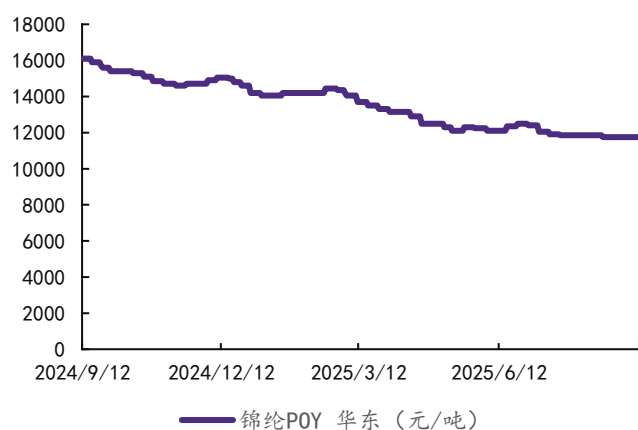
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56：涤纶 FDY 价格走势

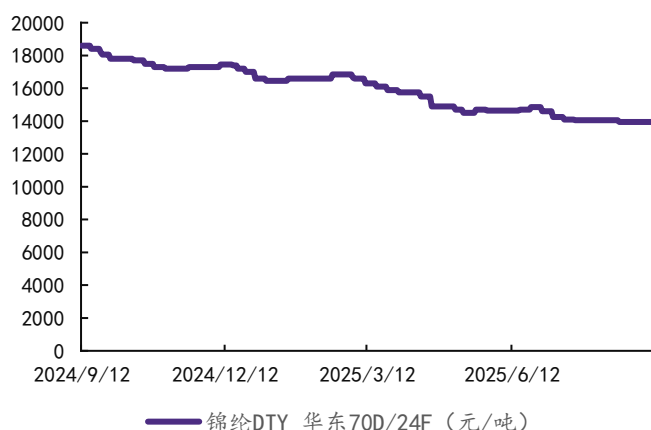


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势

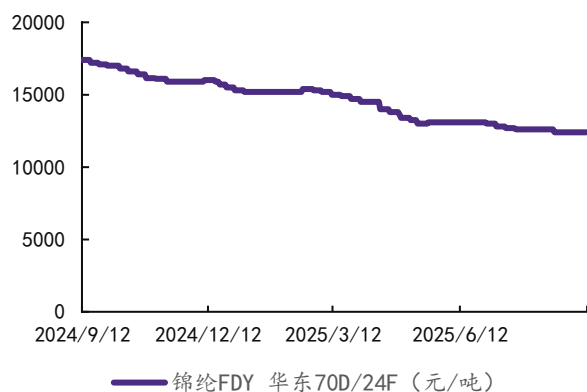


图表 58：锦纶 DTY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

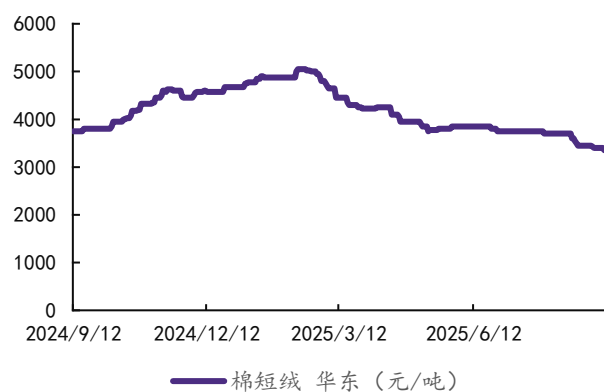
图表 59：锦纶 FDY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

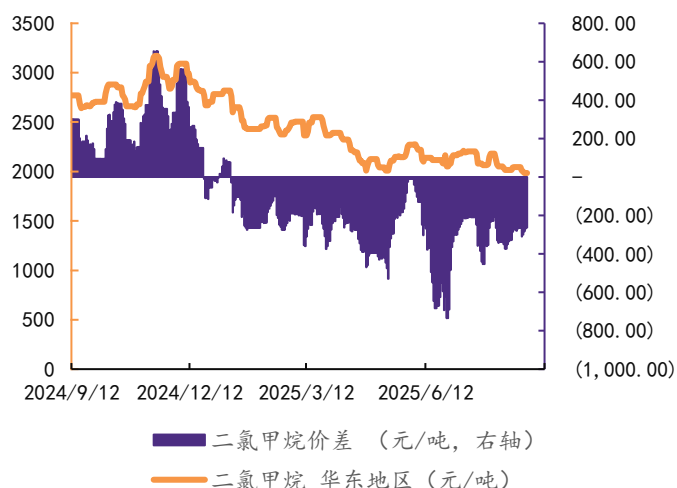
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



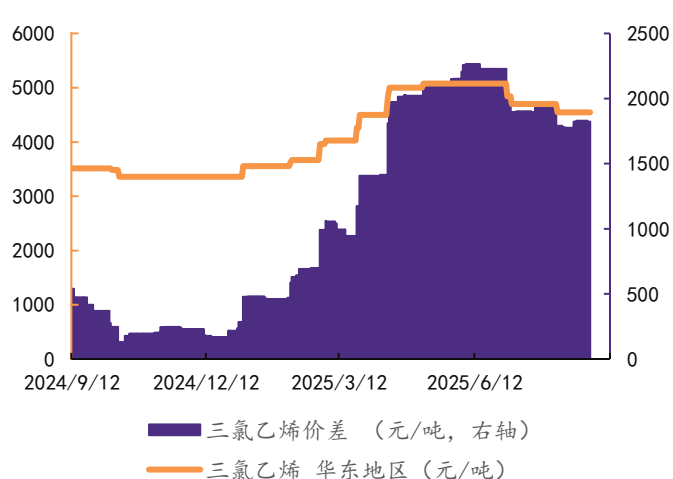
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



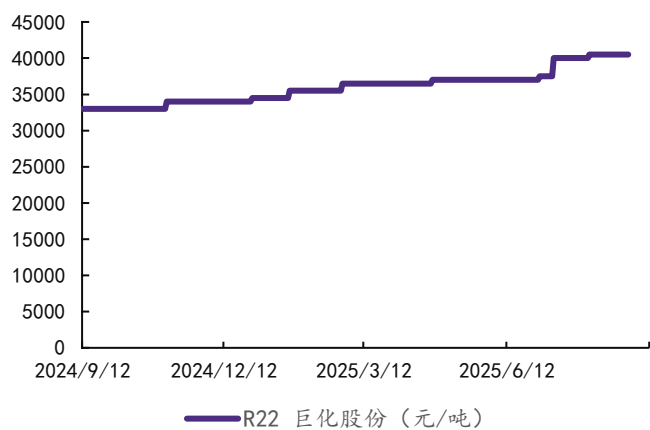
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

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。