

2025 年 09 月 09 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

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

推荐(维持) 投资要点

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

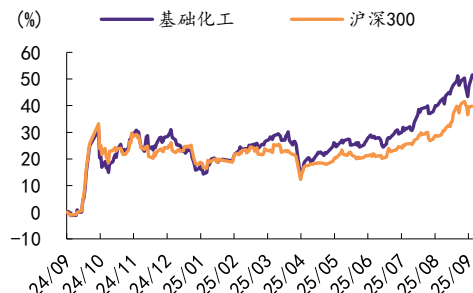
联系人：高铭谦 S1050124080006

gaomq@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	8.1	17.5	51.1
沪深 300	8.8	15.0	39.9

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：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
- 2、《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
- 3、《基础化工行业周报：工业级碳酸锂、硫酸等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-08-18

纯 MDI、百草枯等涨幅居前，煤焦油、硝酸铵等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：百草枯（42%母液实物价，6.67%），挂牌纯 MDI（烟台万华，4.55%），硫磺（CFR 中国合同价，4.35%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，4.08%），双酚 A（华东，2.90%），国际柴油（新加坡，2.80%），醋酸（华东地区，2.55%），丙烯腈（华东 AN，2.42%），炭黑（江西黑豹 N330，2.42%），盐酸（华东合成酸，2.31%）。

本周跌幅较大的产品：煤焦油（江苏工厂，-6.76%），硝酸铵（工业）（华北地区山东联合，-5.56%），工业级碳酸锂（四川 99.0%min，-5.26%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，-5.18%），TDI（华东，-4.14%），PTA（华东，-3.35%），三聚氰胺（中原大化，-2.65%），PX（CFR 东南亚，-2.47%），DMF（华东，-2.40%），甲苯（FOB 韩国，-2.35%）。

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：本周主要受到俄乌局势影响，国际油价反复震荡。截至 9 月 5 日收盘，布伦特原油价格为 65.50 美元/桶，较上周下滑 3.85%；WTI 原油价格为 61.87 美元/桶，较上周下滑 3.34%。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：百草枯上涨 6.67%，MDI 上涨 4.55%，硫磺上涨 4.35%，天然气上涨 4.08%，等，但仍有不少产品价格下跌，其中煤焦油下跌 6.76%，硝酸铵下跌 5.56%，工业级碳酸锂下跌 5.26%，电池级碳酸锂下跌 5.18%。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	2025-09-08	EPS			PE			投资评级
		股价	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	14.69	1.02	1.29	1.46	14.40	11.39	10.06	买入
002984.SZ	森麒麟	20.20	2.19	2.56	3.03	9.22	7.89	6.67	买入
300910.SZ	瑞丰新材	61.79	2.48	2.93	3.61	24.92	21.09	17.12	买入
600028.SH	中国石化	5.68	0.41	0.42	0.49	13.85	13.52	11.59	买入
600160.SH	巨化股份	36.27	0.73	1.38	1.82	49.68	26.28	19.93	买入
600389.SH	江山股份	26.57	0.52	1.53	1.84	51.10	17.37	14.44	买入
600486.SH	扬农化工	77.14	2.96	3.60	4.17	26.06	21.43	18.50	买入
600938.SH	中国海油	26.15	2.90	2.88	2.93	9.02	9.08	8.92	买入
601233.SH	桐昆股份	15.52	0.50	0.90	1.29	31.04	17.24	12.03	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
(1) 国际原油价格震荡上行，地炼汽柴价格先抑后扬.....	7
(2) 成本面支撑叠加需求上涨，丙烷市场偏强运行.....	8
(3) 市场交易氛围平淡，动力煤市场价格弱势运行.....	8
(4) 聚乙烯市场弱势整理，聚丙烯粉料市场试探上涨.....	9
(5) 周内 PTA 市场随之下行，涤纶长丝市场偏稳运行.....	10
(6) 尿素价格震荡偏弱运行，复合肥市场大稳小动.....	10
(7) 聚合 MDI 市场缓慢下行，TDI 市场低价频现.....	11
(8) 磷矿石市场延续平稳态势，场内交投氛围平静.....	12
(9) 石化厂强势支撑，EVA 市场延续挺涨.....	12
(10) 市场缺乏有效指引，纯碱价格窄幅走弱.....	12
(11) 成本助推力度大，钛白粉企业报价稳中盼涨.....	13
(12) 制冷剂 R134A 市场偏暖运行，制冷剂 R32 市场强势推涨.....	13
1.1、 个股跟踪.....	14
1.2、 华鑫化工投资组合.....	18
2、 纯 MDI、百草枯等涨幅居前，煤焦油、硝酸铵等跌幅较大.....	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

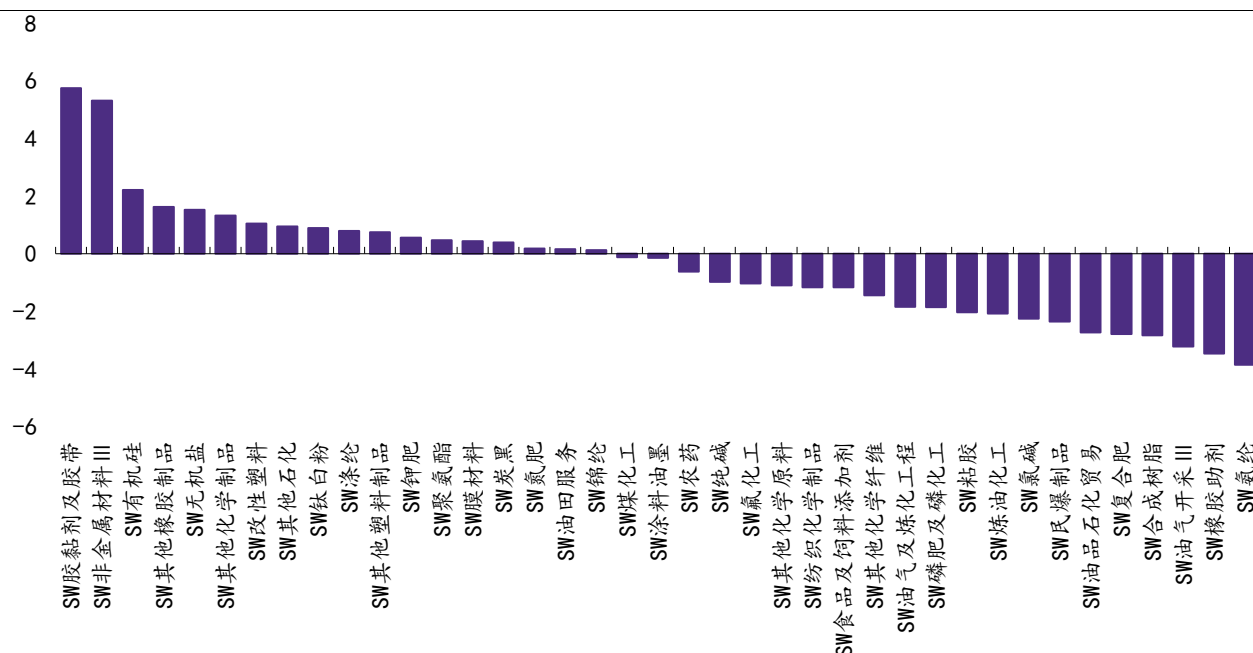
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司.....	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测.....	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合.....	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种.....	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种.....	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势.....	20
图表 9: 国际石脑油价格走势.....	20
图表 10: 国内柴油价格走势.....	20
图表 11: 国际柴油价格走势.....	20
图表 12: 燃料油价格走势.....	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：百草枯（42%母液实物价，6.67%），挂牌纯 MDI（烟台万华，4.55%），硫磺（CFR 中国合同价，4.35%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，4.08%），双酚 A（华东，2.90%），国际柴油（新加坡，2.80%），醋酸（华东地区，2.55%），丙烯腈（华东 AN，2.42%），炭黑（江西黑豹 N330，2.42%），盐酸（华东合成酸，2.31%）。

本周跌幅较大的产品：煤焦油（江苏工厂，-6.76%），硝酸铵（工业）（华北地区山东联合，-5.56%），工业级碳酸锂（四川 99.0%min，-5.26%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，-5.18%），TDI（华东，-4.14%），PTA（华东，-3.35%），三聚氰胺（中原大化，-2.65%），PX（CFR 东南亚，-2.47%），DMF（华东，-2.40%），甲苯（FOB 韩国，-2.35%）。

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：本周主要受到俄乌局势影响，国际油价反复震荡。截至 9 月 5 日收盘，布伦特原油价格为 65.50 美元/桶，较上周下滑 3.85%；WTI 原油价格为 61.87 美元/桶，较上周下滑 3.34%。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：百草枯上涨 6.67%，MDI 上涨 4.55%，硫磺上涨 4.35%，天然气上涨 4.08%，等，但仍有不少产品价格下跌，其中煤焦油下跌 6.76%，硝酸铵下跌 5.56%，工业级碳酸锂下跌 5.26%，电池级碳酸锂下跌 5.18%。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

(1) 国际原油价格震荡上行，地炼汽柴价格先抑后扬

本周俄乌局势紧张及部分炼油设施产能关闭，国际原油价格相比上周整体上涨。周前期，美国原油、汽油、馏分油库存均下降，对市场形成支撑，此外俄乌局势及美国对印度征收关税的影响，以及俄罗斯对乌克兰发动大规模袭击，俄乌达成停火协议的预期减弱，国际原油价格收盘连续上涨；之后因美国夏季驾车旺季将结束，引发市场对需求下降的担忧；加之EIA美国6月原油产量创历史新高，不利市场，国际原油价格收盘小幅回调；周后期，胡塞武装袭击红海油轮，地缘风险溢价上升；叠加美元汇率走软支撑，以及近期俄乌冲突已导致俄罗斯部分炼油设施产能关闭、美国对伊朗石油采取新的制裁措施，等利好因素支撑国际原油价格上涨。截至9月5日收盘，布伦特原油价格为65.50美元/桶，较上周下滑3.85%；WTI原油价格为61.87美元/桶，较上周下滑3.34%。

本周，国际原油价格主要受俄乌局势紧张小幅上涨。后市来看，俄乌冲突尚未停止带来潜在供应风险，叠加美国对部分产油国制裁延续，或将对国际原油价格存在一定支撑。但基本面上，9月1日是美国夏季旺季结束日，后续可能存有需求担忧；以及欧佩克+有8个成员国将在周日的会议上讨论进一步提高石油产量，若此次进一步增产计划落地，意味着欧佩克+的原油产量约占全球总量的一半，将开始取消第二阶段日均约165万桶的减产措施，会进一步利空国际原油市场。百川盈孚预计短期内国际原油价格涨跌受地缘政治影响波动较小，回归基本面影响因素。但后续仍需关注俄乌局势、欧佩克+增产执行等。百川盈孚下周WTI原油期货价格在63-65美元/桶之间浮动，布伦特原油期货价格在66-69美元/桶之间浮动。

本周地炼汽柴油价格稳中下跌后小幅反弹。山东地炼汽油市场均价为7656元/吨，较上周同期均价下跌50元/吨，跌幅0.65%，柴油市场均价为6521元/吨，较上周同期均价下跌6元/吨，跌幅0.09%；其他地炼汽油市场均价为7854元/吨，较上周同期均价下跌29元/吨，跌幅0.37%，柴油市场均价为6784元/吨，较上周同期均价下跌11元/吨，跌幅0.16%。本周俄乌局势紧张及部分炼油设施产能关闭，国际原油价格相比上周整体上涨。本周发改委零售限价上调预期开端，政策面指引利好。周前期，汽油价格虽然稳定，但成交清淡，是有价无市的虚高状态，实际成交价格有暗惠；柴油价格在高位持稳，市场心态由预期主导，等待传统金九银十旺季的正式启动，价格下跌幅度有限。中期，成本面下跌走势，业者心态偏空，周末炼厂累库表现，市场观望情绪浓，汽柴价格面小幅松动走跌。周后期，成本支撑的利好，激发了中下游客户的补库和逢低采购行为，炼厂整体出货水平较好，进一步推高了汽柴价格。故本周山东地炼汽柴价格呈现先抑后扬的态势，整体走势偏弱。汽油方面，需求相对平淡，暑假正式结束，出行需求骤降，居民出行以通勤为主，而下一个假期中秋国庆支撑尚未到来，汽油进入季节性需求淡季；柴油方面，金九传统旺季预期开始兑现，随着高温降雨天气减少，柴油需求面存上升预期，休渔期陆续结束且户外

用油单位开工率陆续回升，柴油需求面向好预期较为明显。综合来看，汽油受需求季节性回落压制，柴油则受基建和旺季预期支撑更强，但贸易商受供应增加和市场心态谨慎等因素影响，表现并不理想，按需采购为主，故本周地炼汽柴油出货情况较上周均表现偏弱。

本周，俄乌冲突尚未停止带来潜在供应风险，叠加美国对部分产油国制裁延续，或将对国际原油价格存在一定支撑，但基本面上，9月1日是美国夏季旺季结束日，后续可能存有需求担忧。百川盈孚预计短期内国际原油价格涨跌受地缘政治影响波动较小，回归基本面影响因素。短期来看，原油盘中走势下跌，成本面或利空指引。9月前期需求整体不及预期，且终端阶段性备货后库存充足，在此背景下，市场看空情绪滋生，贸易商采取谨慎策略，后期终端或继续以消化库存和按需采购为主，市场大单成交或难有起色。检修节奏方面，东明石化下周或恢复正常生产，正和石化、海化石化有开工计划，预计地炼开工率持续上涨，汽柴产量将同步上涨。汽油方面，缺乏节日驱动，中秋国庆假期尚未到来，处于节日空窗期，家长通勤接送学生为刚需，汽油稳定基础性消耗缓慢；柴油方面，北方秋收农业用油需求暂未到来，南方地区可能仍有台风和高温降雨天气，对户外基建、工地施工造成阶段性影响，抑制柴油需求。通常9月份为汽柴油传统需求旺季，然而，由于供应增加以及成本端的利空压制，中下游市场难以形成一致看涨预期，预计后期汽柴油价格难以大幅上涨，整体价格区间震荡。

(2) 成本面支撑叠加需求上涨，丙烷市场偏强运行

本周丙烷市场平均价格偏强运行。本周丙烷市场均价为4607元/吨，较同期市场均价上涨49元/吨，涨幅1.07%。上周国内丙烷市场均价4558元/吨。周初，部分码头外放收紧，炼厂销售压力不大，挺价为主，但临近月底CP出台在即，下游业者存一定观望情绪，刚需维持，炼厂多持稳待市，市场交投氛围平平。之后丙烷cp出台持稳，但进口到岸价有所上升，成本面存一定支撑，加之下游燃烧市场逐渐步入淡季，需求缓慢回升，入市较为积极，加之部分地区资源不多，炼厂出货无忧推涨为主，丙烷市场稳中部分上调。周后期，炼厂库存水平低位，部分仍有挺价意愿，但下游补货后阶段性消耗库存为主，买兴下滑，部分高价表现平平，市场心态趋于观望，丙烷市场陆续回稳盘整。

成本方面，本周，国际原油价格主要受俄乌局势紧张小幅上涨。百川盈孚预计短期内国际原油价格涨跌受地缘政治影响波动较小，回归基本面影响因素。但后续仍需关注俄乌局势、欧佩克+增产执行等。百川盈孚下周WTI原油期货价格在63-65美元/桶之间浮动，布伦特原油期货价格在66-69美元/桶之间浮动。

供应方面，国内炼厂方面，本周尾山东个别炼厂丙烷恢复外放，市场供应或有增长；进口货源方面，下周山东地区到船或有增长。

需求方面，燃烧方面，丙烷燃烧市场淡季进入尾声，需求或逐渐恢复，但下游对高价存一定抵触；化工方面，个别检修装置或存恢复预期，需求或有小幅增长。

综上所述，短期内原油价格或继续震荡运行，消息面指引不明。下周来看，炼厂及进口供应均存增量预期，下游需求虽有增长可能，但较为缓慢，当前丙烷价格较高，下游存一定高价抵触，续涨动力不足，预计后期丙烷市场主流或回稳盘整，部分高价或有回调。

(3) 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偏弱运行，动力煤市场均价为567元/吨，较上周同期价格下跌4元/吨，跌幅为0.7%。

产地：周内产地内大多数煤矿维持正常生产，前期受降雨以及完成生产任务停产的煤矿陆续恢复生产，煤炭产量处于回升阶段，整体煤炭市场供应量较为充足，多以保证长协煤发运为主。当前高位天气逐渐减退，下游企业采购需求表现低迷，煤矿出货效果不佳，部分煤矿线上竞拍成交情况一般，市场交易氛围冷清，叠加大集团外购价格及港口价格下调，市场看空情绪渐起，站台及贸易商操作较为谨慎，煤炭价格承压运行。

总的来看，下游采购需求低迷，煤矿出货有限，市场处于供大于求阶段，场内利好因素不多，市场参与者大多持谨慎观望态度，预计下周动力煤市场价格稳中有降，后续需关注下游实际补库需求以及市场供应情况。

(4) 聚乙烯市场弱势整理，聚丙烯粉料市场试探上涨

本周聚丙烯粉料市场偏弱僵持。本周场内商家心态偏悲观。基本面看，本周“金九银十”传统旺季来临，然聚丙烯粉料市场交投氛围仍无大改观。场内粉粒价差收窄明显，对粉料出货有明显压制，原料端丙烯价格居于高位，个别企业受原料成本影响停车检修，粉料价格上下两难，企业承压明显。现场内库存压力不大，商家低价出货意愿不强，根据自身情况灵活调整，下游需求提升缓慢，多刚需拿货为主，整体交投较为清淡。

目前聚丙烯市场行情僵持整理，部分地区供应仍偏紧，终端下游需求恢复缓慢，粉粒之间价差甚小，对粉料企业出货形成一定压制，企业成本压力未得到缓解。粉料走势受聚丙烯期货影响较大，预计下周聚丙烯粉料市场弱势僵持。后市来看：

原料面：区域内丙烯装置波动频繁，商家谨慎操盘心态较高，“去产能”政策影响因素仍存，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有所下行，山东地区的主流价格区间预计将在 6450-6550 元/吨之间波动。

供需面：下周部分聚丙烯粉料企业因成本压力存停车减产计划，然涉及产能较少，对市场影响有限。下游行业开工缓慢提升，需求跟进仍显不足，同时低价粒料仍将压制粉料市场出货，因此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有所下行，“金九”旺季市场利好因素尚存，然供需博弈局面仍将持续。聚丙烯期货走势有一定不可预见性，但对粉料市场有一定的指导作用，需持续关注。综上所述，预计下周聚丙烯粉料市场弱势僵持，具体仍需观测期货端变动，预计市场价格大致有 100-200 元/吨的波动，预计市场均价在 6750-6950 元/吨之间波动。

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 7336 元/吨，与上周同期相比下跌 69 元/吨，跌幅 0.93%。截止到发稿日，塑料主力合约基差为 138 元/吨，较上周同期上涨 74 元/吨，本周塑料期货弱势震荡。本周大型生产商的聚乙烯报价部分下调，今日 LLDPE (7042) 市场价格在 7140-7650 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场价格在 9480-9950 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价 7360-8200 元/吨之间。

本周聚乙烯市场表现不及预期。其中本周俄乌局势紧张及部分炼油设施产能关闭，国际原油价格相比上周整体上涨。成本支撑表现尚可，然随着宏观利好信息逐步消化，期货多弱势整理，且需求表现好转有限，实单成交不如人意，贸易商为促成交适当让利。近期下游原料库存持续消耗，业者询盘心态缓慢增加，然采购多为刚需小单，现阶段聚乙烯市场场内交投不算活跃，低价位成交表现尚可。

目前聚丙烯市场僵持运行，企业成本压力上升，终端下游接货能力有限，粉粒之间价差甚小，对粉料企业出货形成一定压制，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偏弱震荡。后市来看：

聚乙烯市场短期内成交表现或将维持为主，不排除有其他因素强力拉动可能，预计价格变化幅度在 50-100 元/吨之间，具体来看：

原料面，俄乌冲突尚未停止带来潜在供应风险，叠加美国对部分产油国制裁延续，或将对国际原油价格存在一定支撑，预计短期内国际原油价格波动较小。

供需面，近期企业依旧按计划检修，下周有新装置投产，聚乙烯市场供应压力或将大幅增加；聚乙烯需求回温速度较为缓慢，供需面对聚乙烯市场支撑较差。

综合来看，成本面、供需面支撑尚可，叠加宏观政治、期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯价格或将弱势整理。

(5) 周内 PTA 市场随之下行，涤纶长丝市场偏稳运行

本周 PTA 市场走势下行。华东市场周均价 4715 元/吨，环比下跌 2.81%；CFR 中国周均价为 633 美元/吨，环比上涨 0.94%。周内俄乌局势紧张及部分炼油设施产能关闭，国际原油价格相比上周整体小涨，成本端存在一定底部支撑；而 PTA 自身来看，周内华东一 PTA 装置升温重启，华南一 PTA 装置上周重启后产量明显体现，周内市场供应明显提升，且下游聚酯端产销整体偏弱，其对原料端需求有限，市场情绪较为悲观，PTA 自身供需端多表现偏空，市场上行驱动不足，周内 PTA 市场持续下滑。

成本面，俄乌冲突尚未停止带来潜在供应风险，或将对国际原油价格存在一定支撑。但美国夏季旺季即将结束，后续可能存在需求担忧；以及欧佩克+有 8 个成员国将在周日的会议上讨论进一步提高石油产量，若此次进一步增产计划落地，会进一步利空国际原油市场，下周国际原油市场或呈现弱势，成本端预计支撑欠佳。

供需端：下周华东一 250 万吨 PTA 装置及华南一 250 万吨 PTA 装置均有重启计划，且华东一 450 万吨 PTA 装置后续有重启可能，PTA 市场供应有提升预期，叠加由于市场已进入产业链传统旺季，终端订单并未体现，下游聚酯工厂产销依旧偏弱，其对原料端需求难有明显提升，业者对后续需求存在一定担忧心理，PTA 自身供需端未见明显支撑。

综合来看，下周国际原油市场预计呈现弱势，成本端将拖拽下游市场，且 PTA 自身供需端未有向好表现，市场情绪预计延续弱势，预计下周 PTA 市场重心下行。

本周涤纶长丝市场价格稳定，均价较上周小幅上涨，涤纶长丝 POY 市场均价为 6875 元/吨，较上周均价上涨 10 元/吨；FDY 市场均价为 7150 元/吨，较上周均价上涨 15 元/吨；DTY 市场均价为 8050 元/吨，较上周均价上涨 10 元/吨。本周，原油市场多空因素均存，国际油价整体呈现震荡走势，但主原料 PTA 市场情绪偏弱，聚合成本端弱势下行，对长丝支撑表现不佳，但现阶段长丝市场现金流水平仍较为薄弱，企业挺价意愿不减，报价维持平稳，下游需求端订单衔接不畅，业者后市预期谨慎，长丝市场交投持续偏弱，场内实单较为缺乏，市场重心未有明显波动，整体运行较为平稳。

成本面：俄乌冲突尚未停止带来潜在供应风险，或将对国际原油价格存在一定支撑。但基本面上，美国夏季旺季结束，后续可能存有需求担忧，以及欧佩克+若进一步增产计划落地，会进一步利空国际原油市场。预计短期内国际原油价格涨跌受地缘政治影响波动较小，回归基本面影响因素，走势预计偏弱，成本端将拖拽下游市场，且 PTA 自身供需端未有向好表现，市场情绪预计延续弱势，预计下周 PTA 市场重心下行。

需求面：在季节性刚需及“旺季”预期的推动下，下游织机开机率或有进一步提升，但织企前期备货充足，利好向上传导有限，且内外贸新单增量衔接不畅，业者普遍对于“金九”旺季行情持谨慎态度，需求提升压力仍存，还需关注后续订单下达情况。

供应端：目前来看，下周长丝装置运行情况并无较大变动，市场供应量或较为平稳。

综合来看，成本面缺少向上驱动，长丝基本面亦无明确向好预期，场内商谈存松动可能，但考虑长丝企业库存水平尚在合理范围内，市场价格或较为抗跌，预计下周涤纶长丝市场窄幅波动，后续还需关注原料以及需求端的变动情况。

(6) 尿素价格震荡偏弱运行，复合肥市场大稳小动

本周国内尿素市场维持区间震荡、稳中偏弱格局，交投情绪以观望主导。国内尿素市场均价为 1730 元/吨，较上周下跌 4 元/吨，跌幅 0.23%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1650-1720 元/吨区间波动。本周尿素日均产量维持在 18.6 万吨左右，高于去年同期水平，市场供应总体充足。但由于出货不畅，企业库存持续累积，压力显著。需求端表

现清淡，农业领域处于用肥淡季，工业方面多按需采购，市场整体采购意愿谨慎，仅维持逢低补货节奏，部分尿素工厂甚至出现单日新单“挂零”现象。周内市场关注点集中于印度新一轮尿素招标，但因结果迟迟未公布，市场普遍保持观望态度。叠加尿素期货价格大幅下跌，进一步加剧现货市场看空预期。综合来看，在当前缺乏明显利好因素驱动的背景下，尿素价格仍有下行压力。

供应端，供应量稳中有增，压力不减。装置重启与检修并存：河南晋开、江西心连心、山西兰花、河北正元、新疆宜化等装置计划复产、增量；但同时山东明水及山西和顺装置存检修计划。预计装置增量大于检修减量，尿素日产量有增加预期，预计将回升至 19 万吨以上，供应总体保持充足格局；需求端，缓慢复苏。工业需求预期回升：阅兵结束后，复合肥厂和板材厂等工业企业开工率预计逐步回升，对尿素需求将有所增加。农业需求会有阶段性释放，局部地区淡储工作也将开始。但下游采购仍预计仍将保持谨慎。出口端，部分工厂仍有出口订单支撑，在一定程度上缓解出货压力。总而言之，当前尿素市场基本面偏弱，市场亟需新的驱动因素来打破僵局，在印度招标结果最终落地以及国内需求未见明显好转之前，预计尿素价格大概率将延续震荡偏弱走势。山东及两河中小颗粒主流成交价在 1640-1720 元/吨，需继续关注期货价格走势、印度招标结果及下游需求启动情况。

本周国内复合肥市场大稳小动，部分新单随行就市、灵活商谈，缺乏需求支撑，加之保底政策的执行，肥厂调价意义不大，截至今日（9 月 4 日）3*15 氯基市场均价 2520 元/吨，3*15 硫基市场均价 2946 元/吨，均较上周末持平。小麦肥出厂报价参考：42 含量高磷 2450-2600 元/吨，45 含量高磷 2700-2850 元/吨，45 含量高氮 2370-2600 元/吨。3*15 硝硫基出厂价格参考 3100-3500 元/吨，需求偏淡，局部下游接货压价情绪较浓。

预计下周国内复合肥市场秋肥发运为主，原料端有所走弱，加之肥厂出货一般，成交不畅，部分厂家或加大优惠力度促进成交，价格呈现明稳小幅暗降，整体维持区间稳定，随着秋种的临近，终端尚存一定补仓缺口，交投氛围缓慢提升，肥厂多以销定产，市场参考报价：部分出厂 45%S（3*15）2900-3050 元/吨，45%CL（3*15）2450-2650 元/吨，42 含量高磷 2450-2600 元/吨，45 含量高磷 2700-2850 元/吨，45 含量高氮 2370-2600 元/吨。

（7）聚合 MDI 市场缓慢下行，TDI 市场低价频现

本周国内聚合 MDI 市场缓慢下跌。当前聚合 MDI 市场均价 14950 元/吨，较上周同期价格下跌 250 元/吨，跌幅为 1.64%。上海 C 厂本周报价环比下跌。其他主流大厂结算价格偏高，欲通过高结算提振市场信心。但厂家提振效果并不明显，市场内上海货源相对充裕，进口货源亦在缓慢填充，短期内市场上行动力不足。终端需求复苏缓慢，下游企业入市采购积极性不高，整体订单传导不畅，难有大量集中订单支撑。市场需求拖拽下，业者纷纷反映现阶段出货压力增加，故而多下调报价区间以促出货，市场整体呈缓慢滑落趋势。当前 PM200 商谈价 15700-16000 元/吨左右，上海货商谈价 14900-15100 元/吨左右，进口货 14900 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。北方主流大厂延续控货政策，拉涨意愿不减，但是场内上海货源不缺，低价进口货源亦在缓慢填充，而且目前下游行业表现仍较低迷，短期内需求放量有限，基本维系刚需采购为主，市场内买气冷淡。供足需冷，市场价格难再冲高，短期僵持趋弱为主，市场呈现出“旺季不旺”的尴尬局面。但考虑到，下周正值本月上旬中旬交接关键期，届时厂家或将根据市场动态实时调整政策，给予各方业者信心。消极氛围散去，市场有望止跌维稳。同时若双节备货需求支撑强劲，市场价格亦有可能小幅反弹。预计下周聚合 MDI 市场趋弱回稳，。

本周国内 TDI 市场继续延续跌势行情。截止发稿国内 TDI 市场均价为 13963 元/吨，较上周下调 5.26%。供方结算价陆续公布，且价格处于高位，经销商成本承压，对外让利意愿低迷。然而，月初西北某厂满负荷供货，北方货源持续补充，区域现货流通充裕，叠加阅兵影响，北方物流及下游受到一定制约，场内询盘买气寡淡，实单成交稀少，出货承压下，市场低价报盘集中涌现，致使区域内一手商报盘被动跟跌。其他地区受低价冲击，下游采购情绪愈发谨慎，多空交织下，市场实际成交重心亦是跟随逐步下探。供方暂无明确

指引，区域工厂正常发货，部分进口货源陆续到港，现货流通持续宽松，贸易商维持议价出货。虽然刚需零星小单托市，询盘略见回暖，但下游旺季不旺”特征明显，短期入市建仓意愿较低，需求端未见实质改善，利空气氛笼罩下，市场让利出货现象仍将频现，主流成交重心恐将被动跟跌。供需拉锯之下，预计下周TDI市场仍存小幅下滑预期。

(8) 磷矿石市场延续平稳态势，场内交投氛围平静

本周，磷矿石市场延续平稳态势，场内交投氛围平静。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，较上周下跌2元/吨。25%品位磷矿石市场均价为759元/吨，均较上周持平。

磷矿石市场询单情绪一般，企业重心发运

需求方面：磷肥企业维持刚需采购为主，冬储启动时间较往年推迟，下游企业因库存充足仅维持按需采购，市场交投清淡，短期内缺乏明显需求提振因素。

供应方面，北方地区受环保限产影响供应仍有所收紧，南方产区可能因国庆假期开采管控导致产量小幅下降，但整体影响有限。预计三四季度供应将呈现下降趋势，但不会对市场形成显著冲击。

由此来看，价格多以稳定为主，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。

(9) 石化厂强势支撑，EVA市场延续挺涨

本周国内EVA市场延续挺涨。截至发稿，国内EVA周度市场均价为10832元/吨，较上周均价上调0.86%。周初国内石化厂商偏强挺市，部分石化厂挂牌调涨，EVA市场继续挺涨，代理商现货软料库存不多，报盘坚挺整理，光伏供不应求价格不断追涨，但下游发泡工厂对高价货源抵触，采购围绕刚需低价跟进。临近周末EVA市场供应端偏强挺市，部分代理报盘高企适量出货，下游光伏需求刚需偏好，发泡工厂对高价货源抵触，采购略显缓慢，北京周边地区因重大活动而封路物流不畅，场内交投表现阻滞。短期内，国内EVA供应端或仍将偏强撑市，若价格继续上涨，发泡终端传导或面临阻力，下游发泡工厂或以消化前期库存原料为主。需求端来看，下游主力光伏需求良好支撑，发泡终端工厂对高价货源抵触，高价成交趋缓，持货商谨慎随行就市出货为主，市场涨跌两难。总体来看，EVA市场短期内供需端偏支撑。预计下周国内EVA市场横盘整理运行。

(10) 市场缺乏有效指引，纯碱价格窄幅走弱

本周国内纯碱现货市场价格窄幅波动。当前轻质纯碱市场均价为1182元/吨，较上周四价格下跌0.51%；重质纯碱市场均价为1329元/吨，较上周四价格持平。本周纯碱市场偏弱运行，周内纯碱期货盘面走势偏空，对现货市场难有助力，下游需求端观望心理明显，市场交投有所放缓，为促出货，华北、华东、华中个别碱厂新月报盘有所下调，市场让利空间扩大。供应方面前期降负某天然碱大厂近日生产陆续恢复，且后市存进一步提负预期，西北个别检修装置复产，华中部分纯碱装置短停后重启，市场开工仍维持在较高水平，纯碱供应压力依然偏大，综合看来，场内业者情绪不佳，纯碱现货市场价格偏弱震荡。

后市供应端：周内纯碱市场装置复产、短停情况均存，但整体开工水平有所上涨，后市场内检修预期不足，另有新增产能存释放计划，纯碱市场供应或将进一步提升，具体情况仍需持续跟踪。

后市需求端：当前纯碱市场仍维持高水平供应，需求端下游用户多逢低适量备货跟进，下游整体消费情绪平淡，下游重点领域中，当前平板玻璃装置运行稳定，目前市场供应端仍表现宽松，另外前期点火产线或将于近期出产品，整体来看短期内平板玻璃产量仍有上升预期；光伏玻璃目前价格的修复一定程度上延缓了原计划中冷修或减产，市场供应弹性存在，近期江苏或有1条产线增开，产量或有增加。

综合来看，预计下周纯碱市场或将偏稳运行，供应端装置运行稳定，厂家报盘多据自

身情况灵活调整，纯碱期货盘面低位震荡，场内期现商价格优势显著，下游厂商多寻低价货源适量跟进，新月初始，纯碱市场供应虽存增加预期，但下游玻璃市场亦存进一步释放可能，整体来看，业者情绪谨慎，后市仍需持续关注政策及场内供需变化所带来的影响。

(11) 成本助推力度大，钛白粉企业报价稳中盼涨

本周成本助推力度大，钛白粉企业报价稳中盼涨。截止本周四，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 13301 元/吨，环比上周价格暂稳。初到九月首周，市场价格走势已经止跌企稳。近期工厂出货节奏加快，但均以高价单优先发货为主，执涨方案较为灵活。目前已经是行情转变的关键节点，下游买方需求正在逐步释放，涨价函的背后更多的是促动现货从工厂向经销商仓库流转，原本减产去库存的厂家已经恢复正常开工，但在硫酸价格上行趋势下，后续生产成本走高，厂家盼涨意愿增加。

原料硫酸价格坚挺短期内难以根本性逆转，将继续为钛白粉价格提供底部支撑。此外，成本压力使得生产商的挺价意愿强烈，但也陷入了“高成本-高价格-抑制需求”的负反馈循环，市场博弈的焦点仍在于“高成本”与“弱需求”之间的对抗。综合来看，中国钛白粉市场预计将延续供需弱平衡格局，价格大概率在成本线附近震荡运行，上行的空间相对有限。

(12) 制冷剂 R134a 市场偏暖运行，制冷剂 R32 市场强势推涨

本周，国内制冷剂 R134a 市场保持高位上探，企业报盘价格继续上调，商谈重心稳中有升。随着内贸配额的逐步消耗，企业挺价心态可能持续，进一步助推商谈重心上行，短期看涨氛围依旧浓厚。R134a 市场近期供应端的主导性较强，随着配额消耗、企业挺价意愿强烈，叠加维修市场采购需求稳定，以及海外需求存回暖预期，共同支撑了其价格短期内的强势表现。综合来看，当前制冷剂 R134a 市场向好预期不改，但价格高位下，业者操盘谨慎，刚需补库为主。下周制冷剂 R134a 市场预计延续高位整理，看涨预期延续。受下游刚需支撑及渠道库存持续消化影响，市场对 R134a 后市普遍持乐观态度，预计价格将维持震荡上行趋势。

本周，国内制冷剂 R32 市场走势表现依旧强劲，新月报盘价格稳步提升，市场看涨情绪浓厚。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，更利于企业报盘高位挺涨，同时在诸多利好因素共振下，R32 市场处于高景气阶段，企业盈利能力进一步增强。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，且挺价意愿强烈，制冷剂 R32 价格有望延续高位上行。

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	2025-09-08 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	14.69	1.02	1.29	1.46	14.40	11.39	10.06	买入
002984.SZ	森麒麟	20.20	2.19	2.56	3.03	9.22	7.89	6.67	买入
300910.SZ	瑞丰新材	61.79	2.48	2.93	3.61	24.92	21.09	17.12	买入
600028.SH	中国石化	5.68	0.41	0.42	0.49	13.85	13.52	11.59	买入
600160.SH	巨化股份	36.27	0.73	1.38	1.82	49.68	26.28	19.93	买入
600389.SH	江山股份	26.57	0.52	1.53	1.84	51.10	17.37	14.44	买入
600486.SH	扬农化工	77.14	2.96	3.60	4.17	26.06	21.43	18.50	买入
600938.SH	中国海油	26.15	2.90	2.88	2.93	9.02	9.08	8.92	买入
601233.SH	桐昆股份	15.52	0.50	0.90	1.29	31.04	17.24	12.03	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	30.43	9.02	20%	15.52	6.16%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	9.02	8.28	20%	26.15	0.81%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	13.85	11.83	20%	5.68	-0.35%	-1.60%	0.82%	-2.42%
600160.SH	巨化股份	0.73	1.38	49.68	26.28	20%	36.27	-7.05%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	17.63	16.31	20%	17.45	-7.57%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、纯 MDI、百草枯等涨幅居前，煤焦油、硝酸铵等跌幅较大

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	百草枯	42%母液实物价（万元/吨）	1.6	6.67%	6.67%	6.67%	33.33%	45.45%	31.15%
精细化工	挂牌纯 MDI	烟台万华	23000	4.55%	4.55%	4.55%	2.22%	6.98%	0.00%
化肥农药	硫磺	CFR 中国合同价（美元/吨）	228	4.35%	4.35%	10.95%	3.64%	39.88%	108.22%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期货)	3.064	4.08%	11.34%	-0.42%	-	-	42.84%
精细化工	双酚 A	华东（元/吨）	7975	2.90%	5.28%	0.00%	-6.18%	-	-
石油化工	国际柴油	新加坡（美元/桶）	87.3	2.80%	3.06%	1.21%	9.47%	3.46%	4.30%
有机原料	醋酸	华东地区（元/吨）	2290	2.55%	4.52%	3.90%	-5.29%	-	-
化纤产品	丙烯腈	华东 AN（元/吨）	8450	2.42%	2.42%	1.81%	1.81%	-5.06%	-1.74%
精细化工	炭黑	江西黑豹 N330	6350	2.42%	2.42%	4.10%	0.00%	-	-
无机化工	盐酸	华东合成酸	177	2.31%	2.31%	1.72%	-	58.04%	47.50%
							24.03%		

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

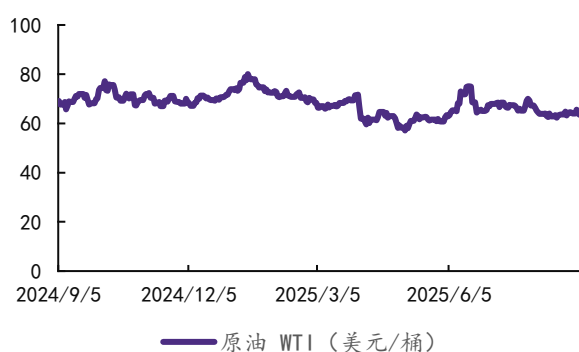
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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
精细化工	煤焦油	江苏工厂	3450	-6.76%	-5.48%	-9.21%	-5.48%	-	-
化肥农药	硝酸铵（工业）	华北地区山东联合（元/吨）	1700	-5.56%	-8.11%	-8.11%	-	-	-
精细化工	工业级碳酸锂	四川 99.0%min	72000	-5.26%	-	7.06%	22.03%	-1.71%	1.05%
精细化工	电池级碳酸锂	新疆 99.5%min	73250	-5.18%	-	7.72%	22.59%	-1.55%	-0.68%
精细化工	TDI	华东（元/吨）	13900	-4.14%	-8.85%	-	13.93%	16.81%	2.58%
化纤产品	PTA	华东（元/吨）	4620	-3.35%	-1.49%	-1.39%	-4.55%	-4.05%	-7.60%
化肥农药	三聚氰胺	中原大化（元/吨）	5500	-2.65%	-2.65%	0.00%	-1.79%	-1.79%	-
化纤产品	PX	CFR 东南亚（	828	-2.47%	-3.04%	-3.50%	1.10%	-0.72%	-
精细化工	DMF	华东（元/吨）	4075	-2.40%	-1.81%	0.00%	1.88%	3.82%	-5.78%
石油化工	甲苯	FOB 韩国	665	-2.35%	-3.76%	-2.06%	-1.34%	-8.15%	-
									12.38%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

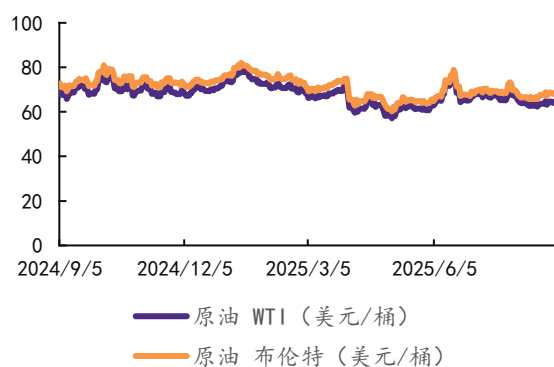
3、重点覆盖化工产品价格走势

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



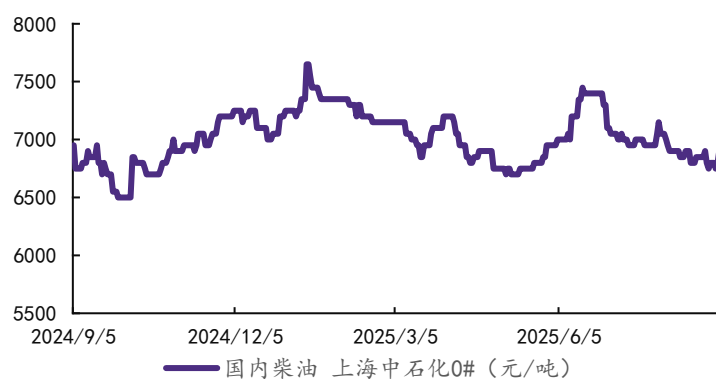
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

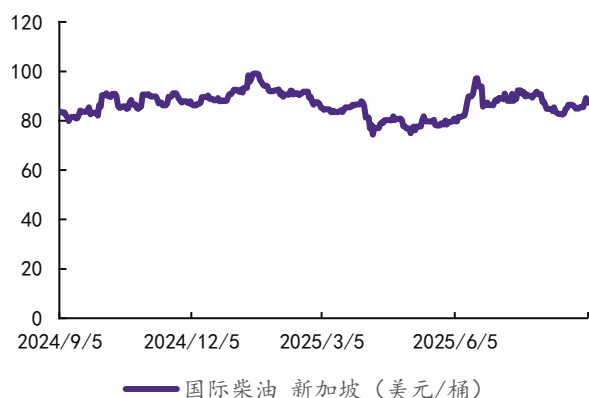
图表 10：国内柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

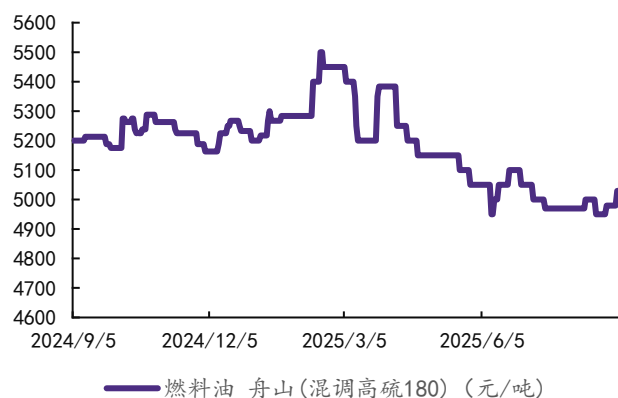
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



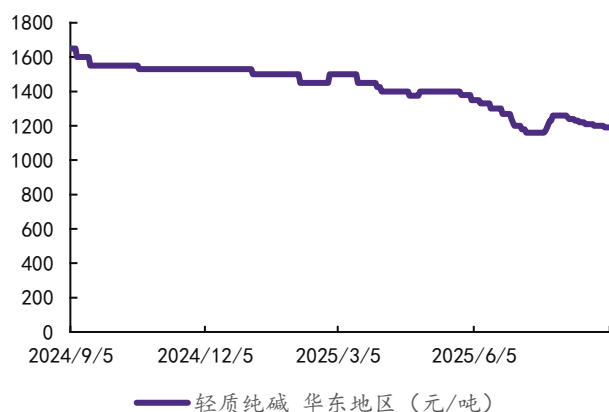
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



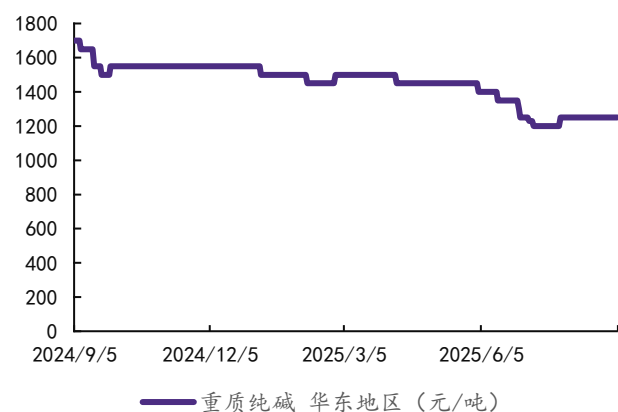
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



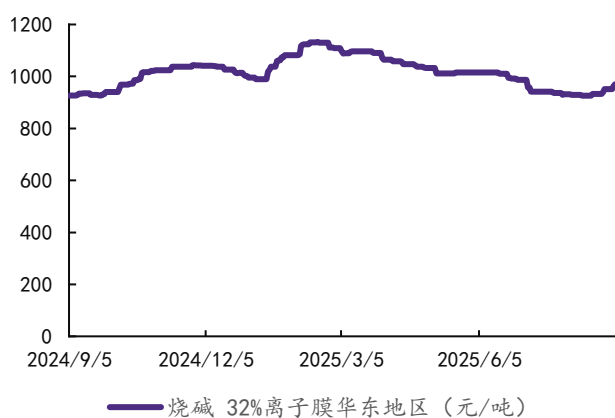
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

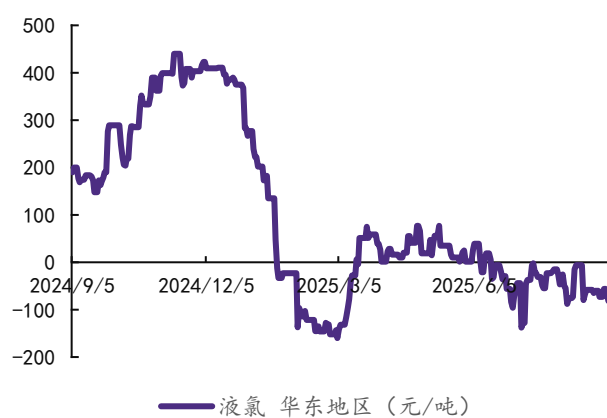


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势

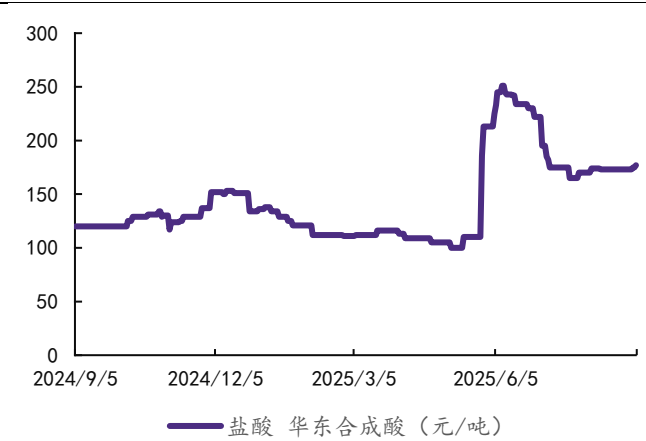


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



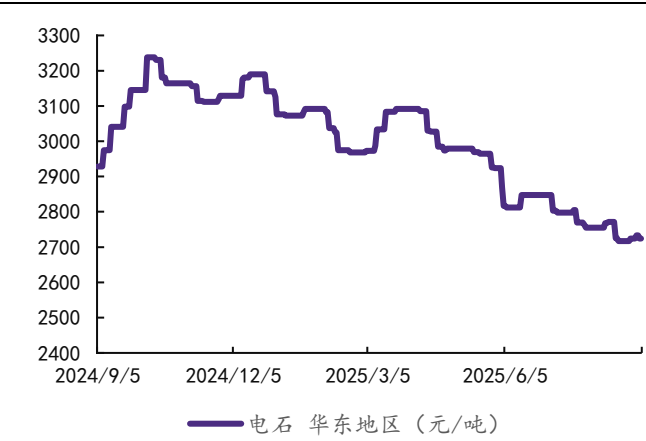
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



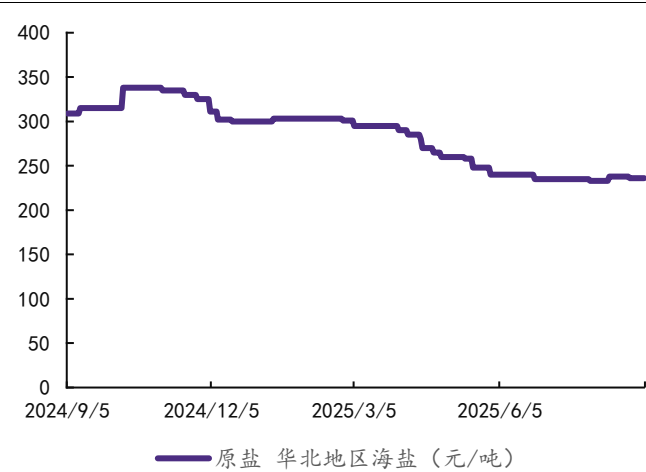
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



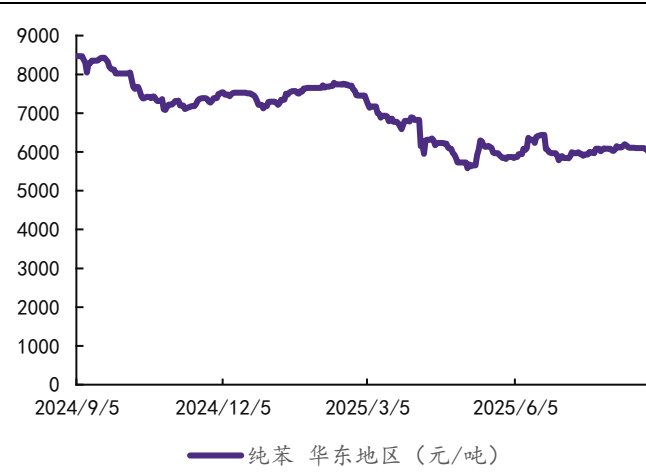
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

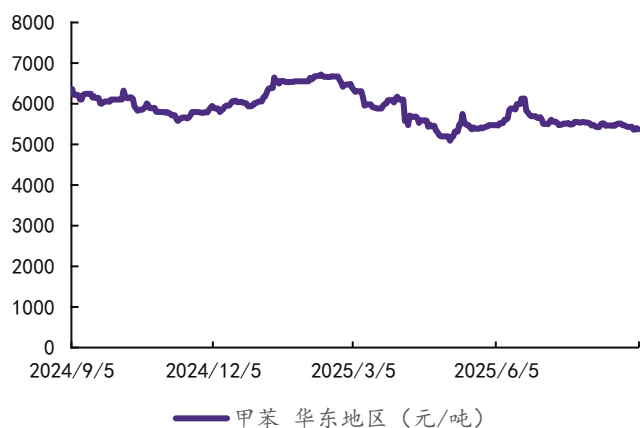
图表 20：纯苯价格走势



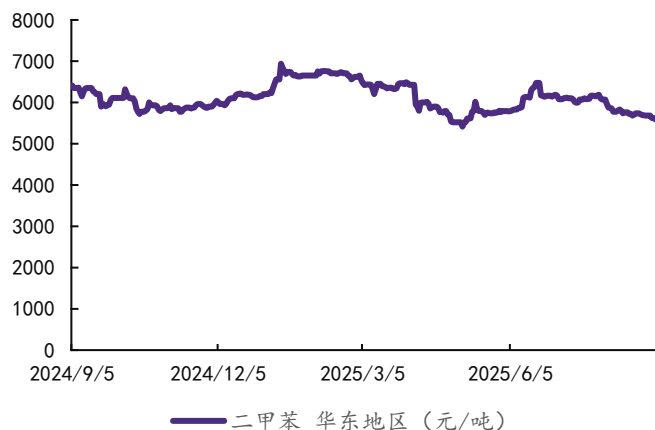
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

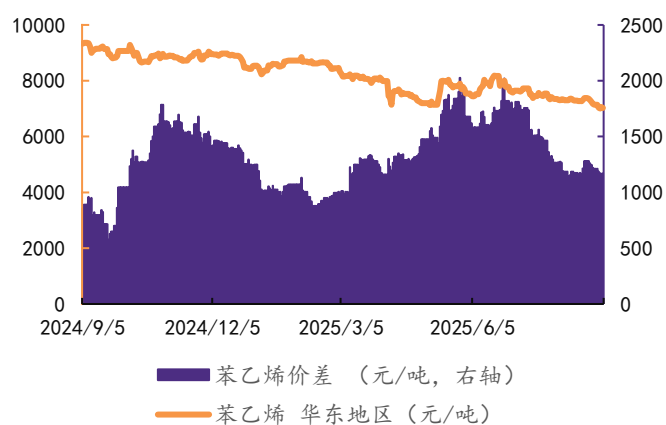


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



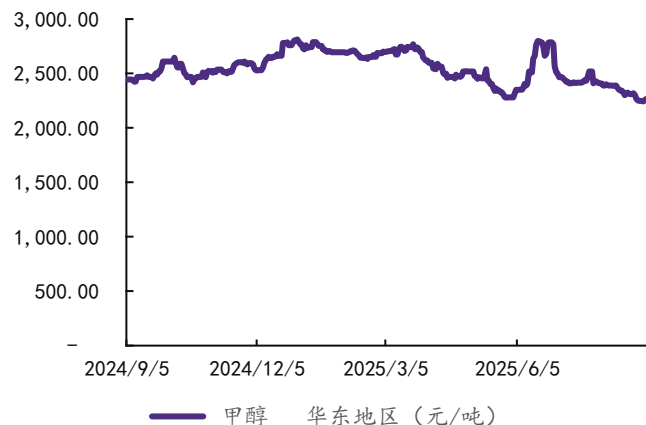
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

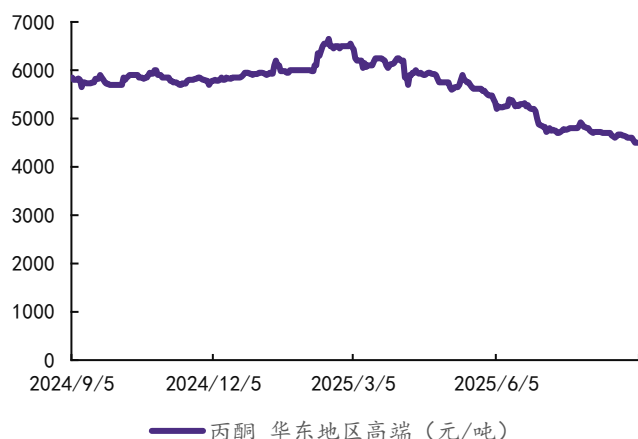
图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

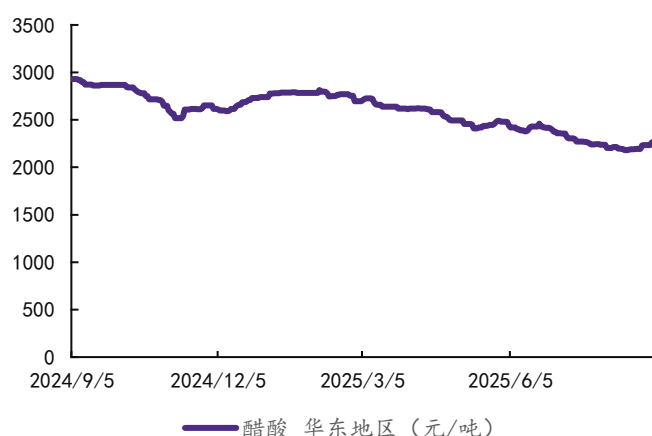
图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



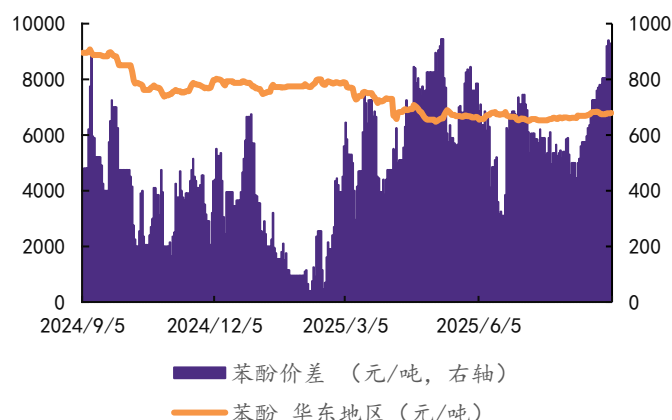
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



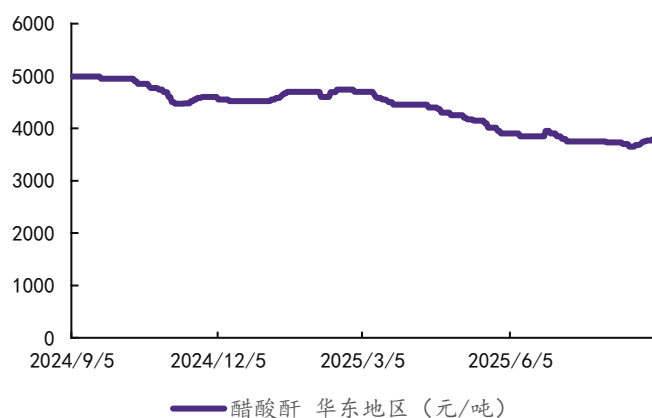
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 28：醋酸酐价格走势



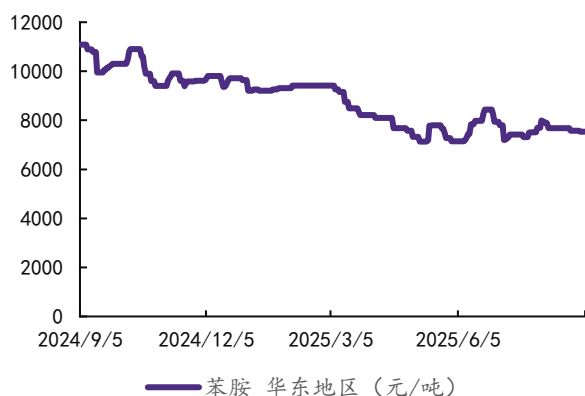
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



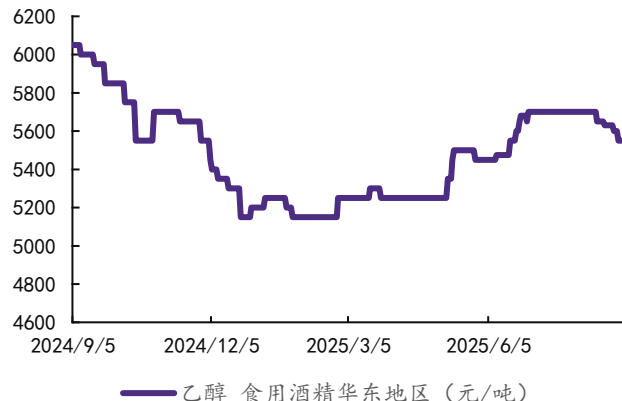
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



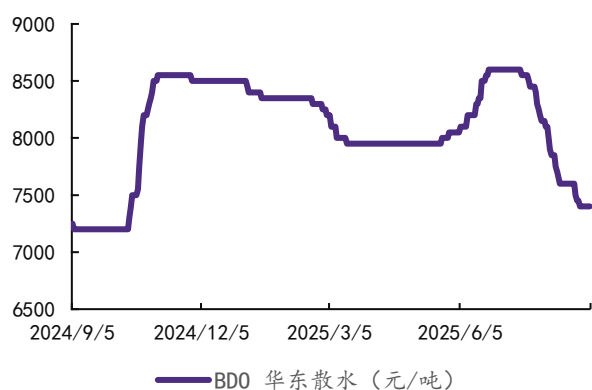
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

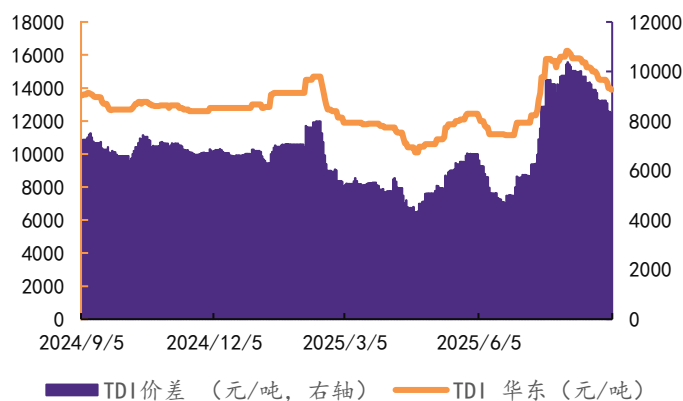


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

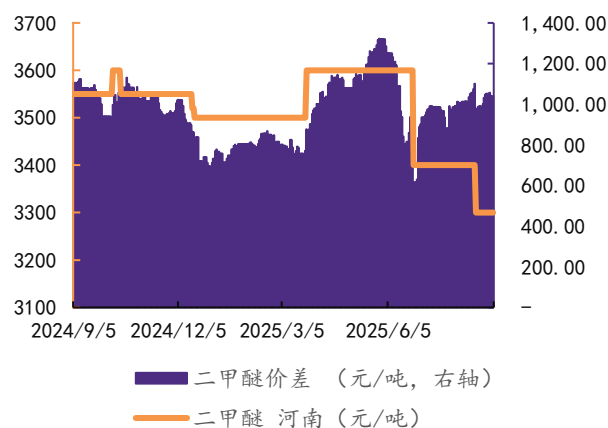


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



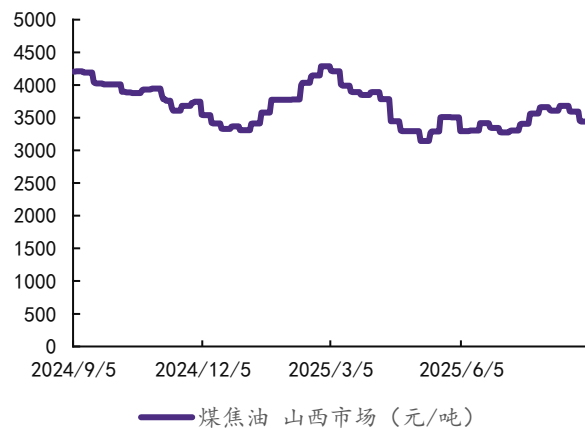
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



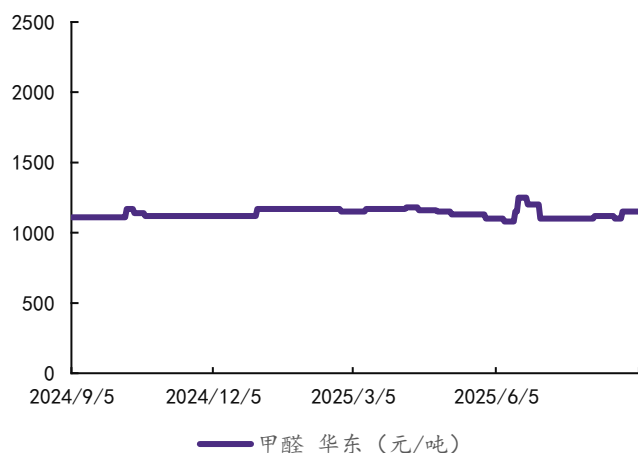
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



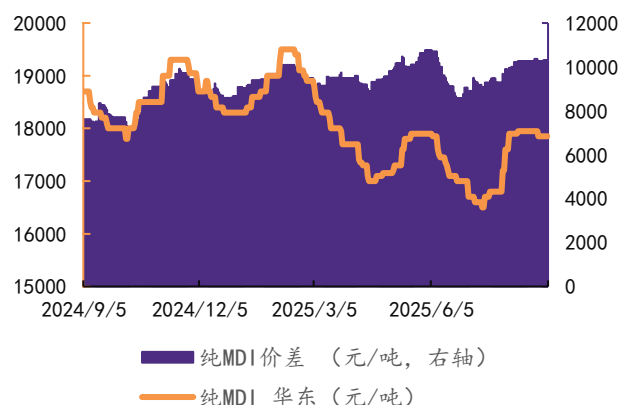
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



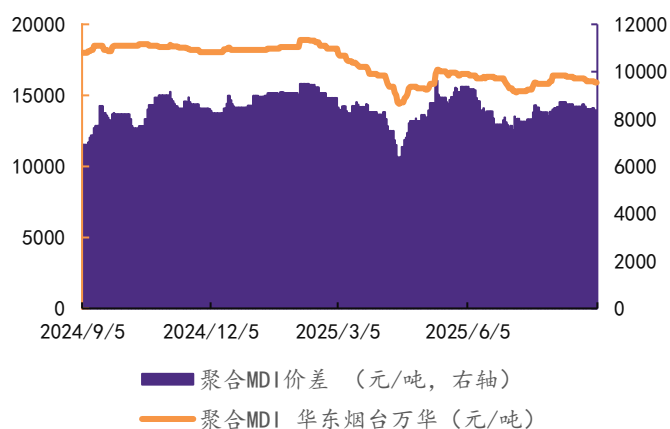
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



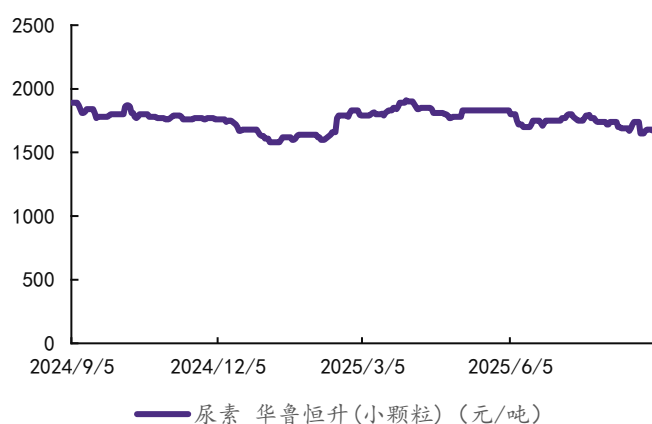
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



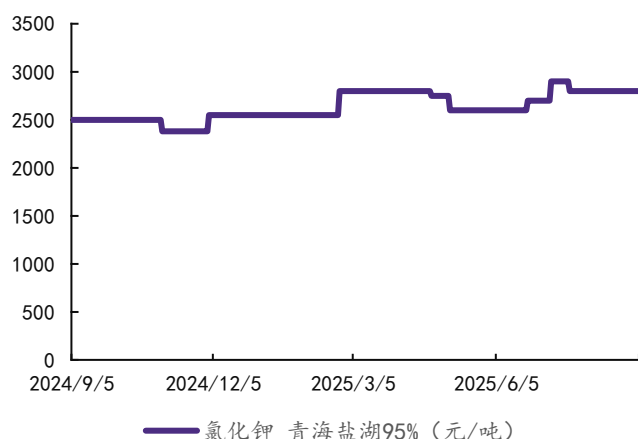
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



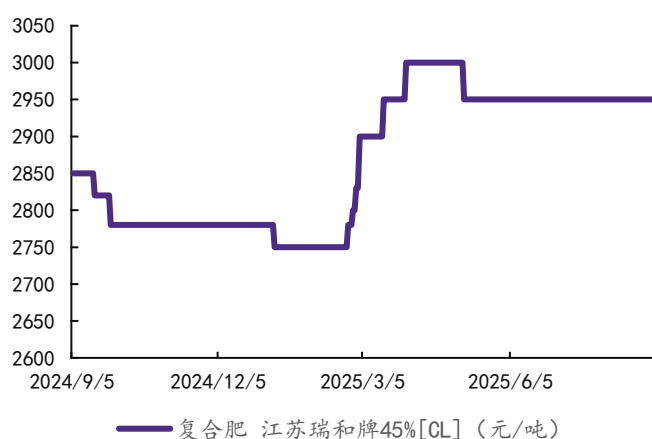
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



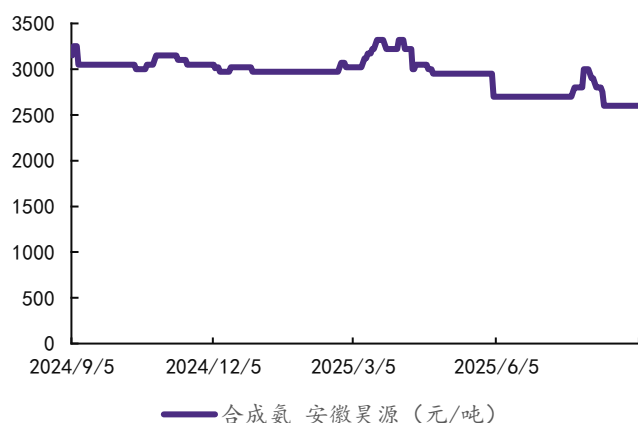
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

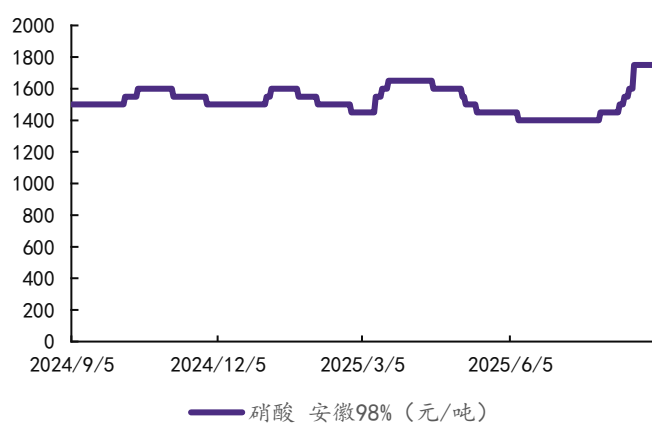


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



图表 42：硝酸价格走势

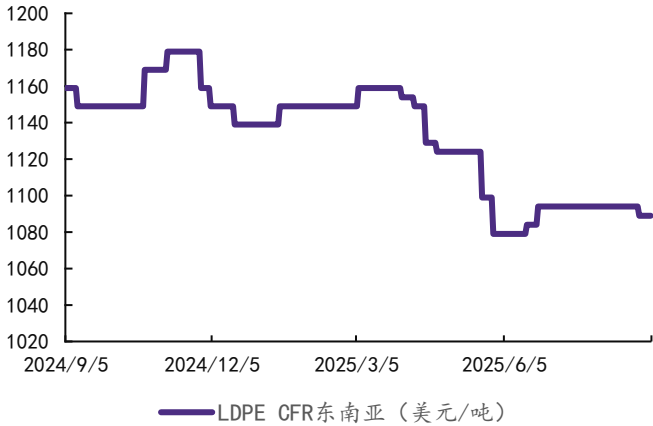
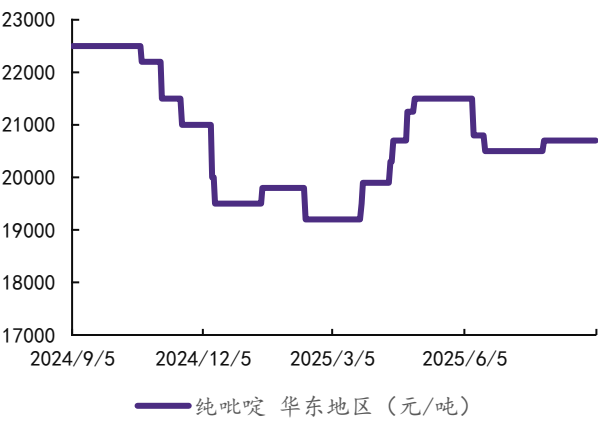


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

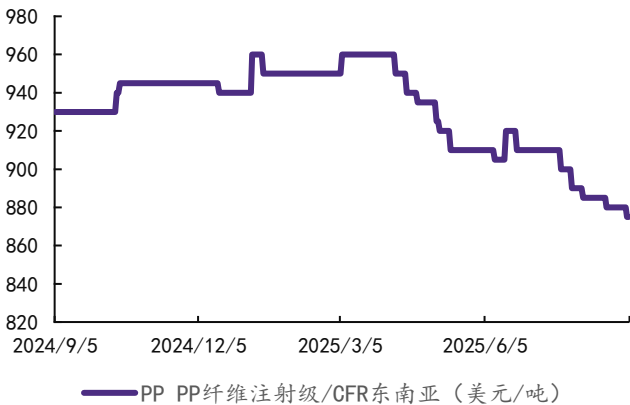
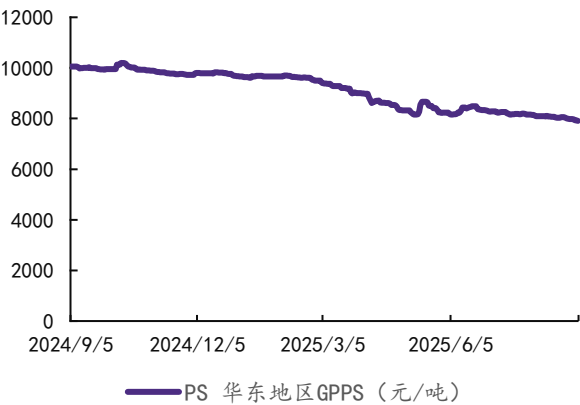


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

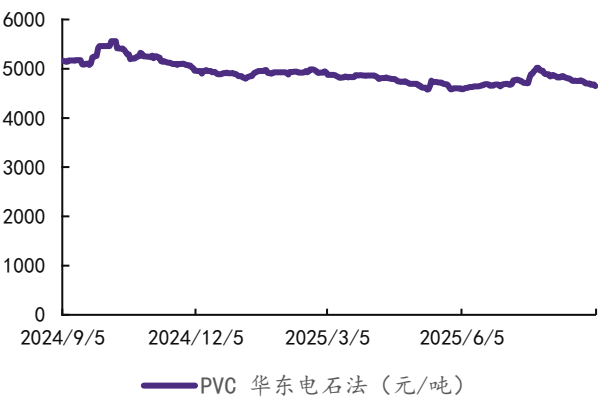


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

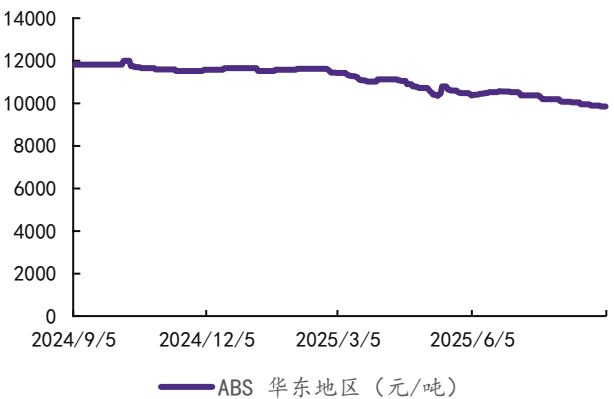
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

图表 48：ABS 价格走势

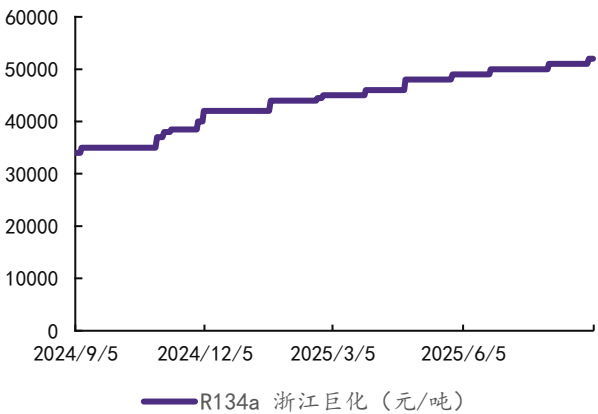


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



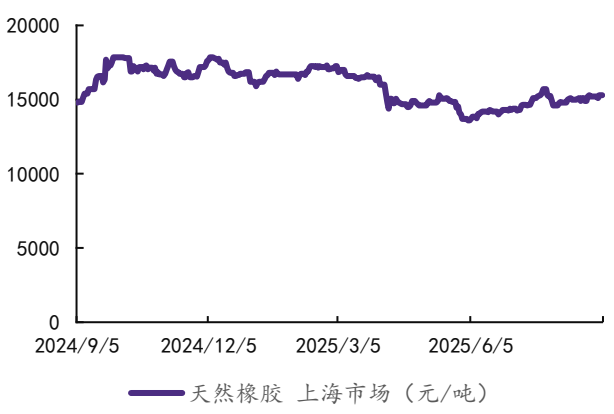
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



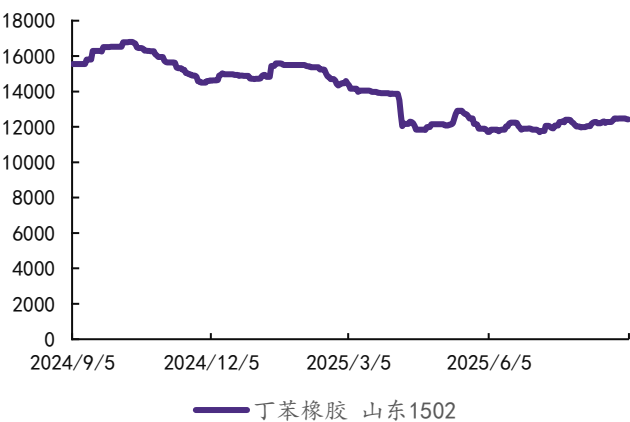
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



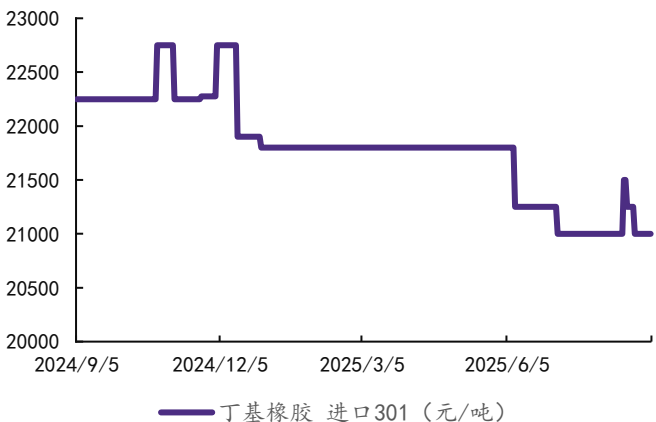
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势



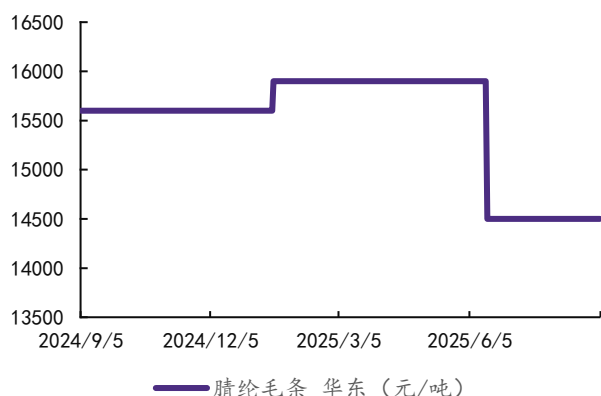
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52：丁基橡胶价格走势



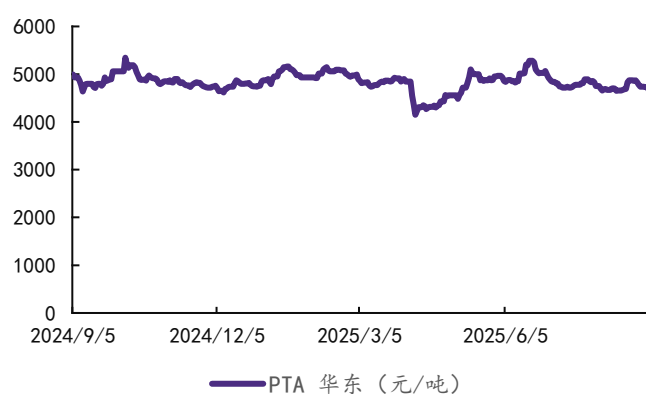
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53：腈纶毛条价格走势



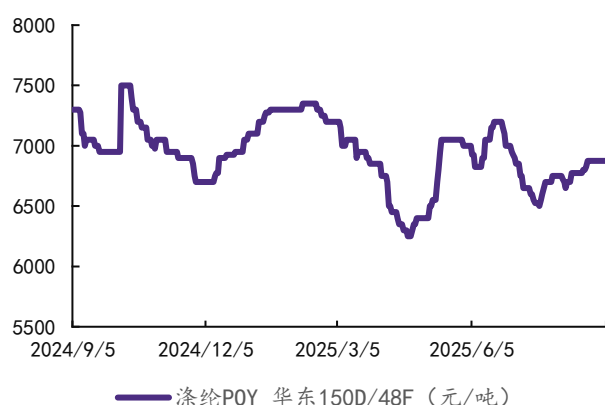
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 54：PTA 价格走势



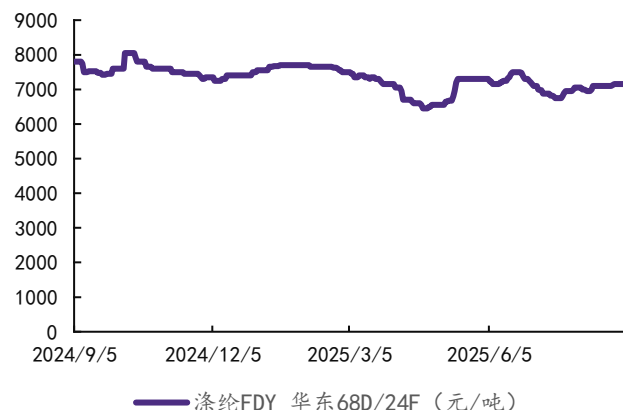
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



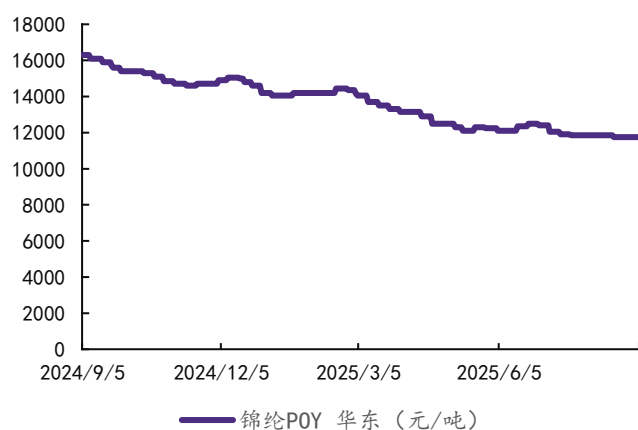
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56：涤纶 FDY 价格走势

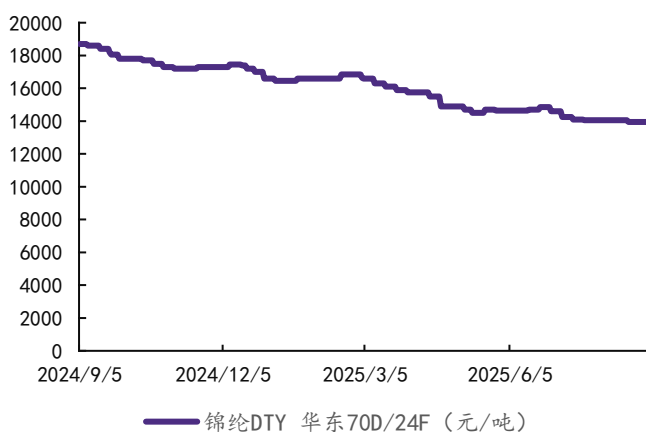


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势

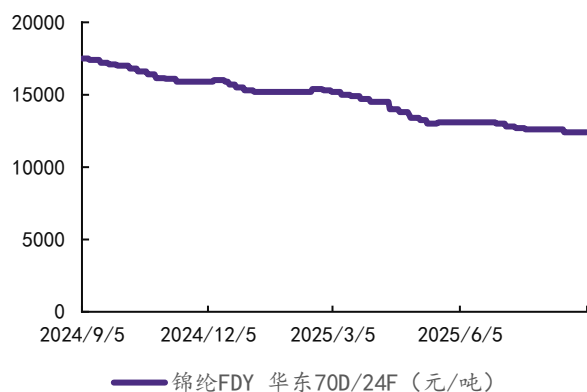


图表 58：锦纶 DTY 价格走势



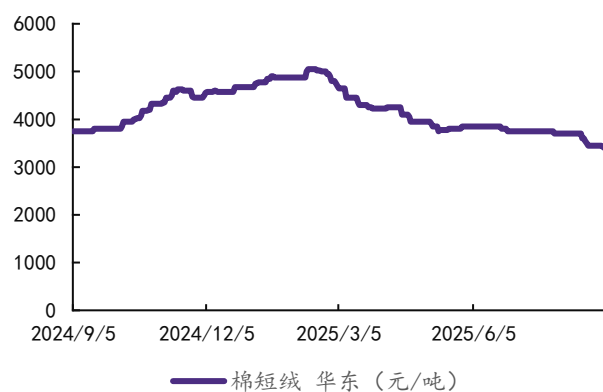
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



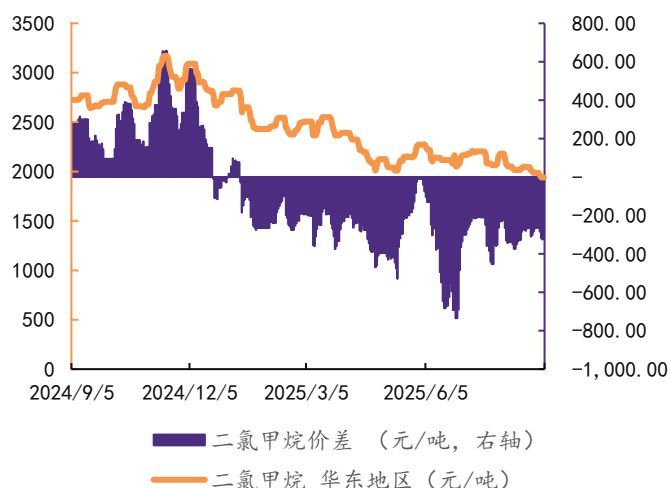
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



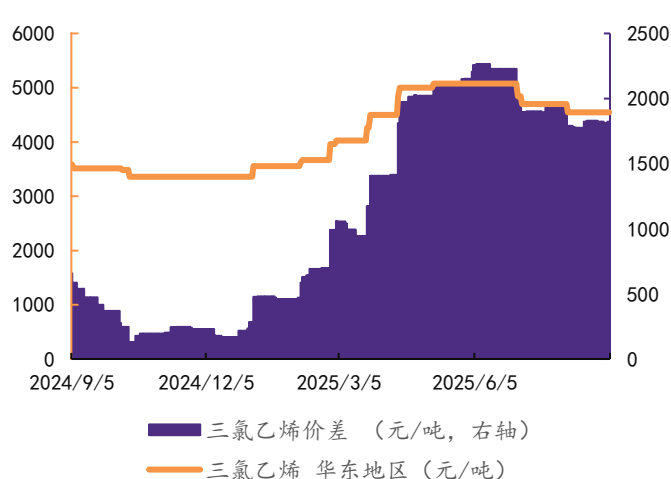
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



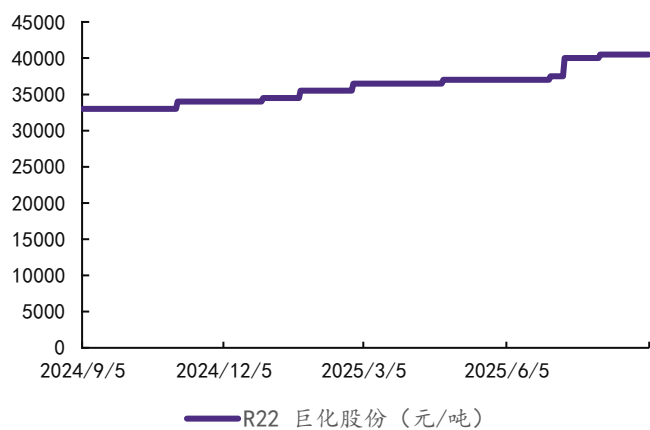
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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。