

2025 年 09 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

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

推荐(维持)

投资要点

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

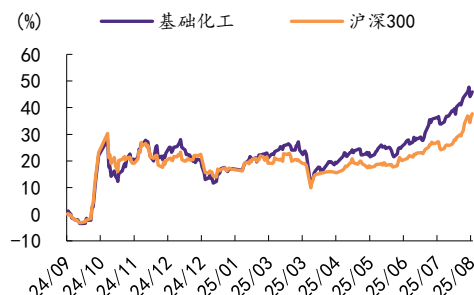
联系人：高铭谦 S1050124080006

gaomq@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	9.0	20.1	44.2
沪深 300	10.9	17.1	35.4

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：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
- 2、《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
- 3、《基础化工行业周报：(磷酸)五氧化二磷、尿素等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-08-11

液氯、天然气等涨幅居前，硫酸、工业级碳酸锂等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：液氯（华东地区，25.86%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，6.98%），无水氢氟酸（华东地区，5.00%），甲醛（华东，4.55%），硫磺（CFR 中国合同价，4.35%），焦炭（山西市场价格，3.86%），环氧氯丙烷（华东地区，3.51%），双酚 A（华东，2.99%），醋酸酐（华东地区，2.45%），液化气（长岭炼化，2.32%）。

本周跌幅较大的产品：纯苯（华东地区，-2.70%），尿素（波罗的海(小粒散装)，-2.75%），甲醇（华东地区，-2.81%），二氯甲烷（华东地区，-2.93%），苯乙烯（华东地区，-3.18%），TDI（华东，-3.33%），煤焦油（山西市场，-4.20%），电池级碳酸锂（四川 99.5%min，-6.61%），工业级碳酸锂（四川 99.0%min，-7.32%），硫酸（CFR 西欧/北欧合同价，-10.84%）。

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 8 月 29 日收盘，布伦特原油价格为 68.12 美元/桶，较上周上涨 0.58%；WTI 原油价格为 64.01 美元/桶，较上周上涨 0.55%。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：液氯上涨 25.86%，天然气上涨 6.98%，硫磺上涨 4.35%，焦炭上涨 3.86%等，但仍有不少产品价格下跌，其中硫酸下跌 10.84%，工业级碳酸锂下跌 7.32%，电池级碳酸锂下跌 6.61%，煤焦油下跌 4.20%。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	2025-09-01 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	14.79	1.02	1.29	1.46	14.50	11.47	10.13	买入
002984.SZ	森麒麟	19.75	2.19	2.56	3.03	9.02	7.71	6.52	买入
300910.SZ	瑞丰新材	61.01	2.48	2.93	3.61	24.60	20.82	16.90	买入
600028.SH	中国石化	5.70	0.41	0.42	0.49	13.90	13.57	11.63	买入
600160.SH	巨化股份	39.02	0.73	1.38	1.82	53.45	28.28	21.44	买入
600486.SH	扬农化工	74.55	2.96	3.60	4.17	25.19	20.71	17.88	买入
600938.SH	中国海油	25.94	2.90	3.16	3.36	8.94	8.21	7.72	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) 国际油价震荡上行，地炼汽柴震荡下跌.....	7
(2) 卖方心态积极，丙烷市场稳中上行.....	8
(3) 下游第八轮提涨暂未落地，炼焦煤市场价格主稳个调运行.....	8
(4) 聚乙烯市场先涨后跌，聚丙烯粉料市场试探上涨.....	9
(5) 周内 PTA 市场重心上行，涤纶长丝市场稳中有涨.....	10
(6) 尿素价格重心下移，复合肥价格区间稳定.....	10
(7) 聚合 MDI 市场缓慢下行，TDI 市场价格跌跌不休.....	11
(8) 磷矿石市场供需博弈，成交商议为主.....	12
(9) EVA 市场继续调涨，消化涨幅为主.....	12
(10) 纯碱市场信息不足，市场价格延续弱势.....	12
(11) 企业执涨灵活，钛白粉报价跨度加大.....	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、 液氯、天然气等涨幅居前，硫酸、工业级碳酸锂等跌幅较大.....	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

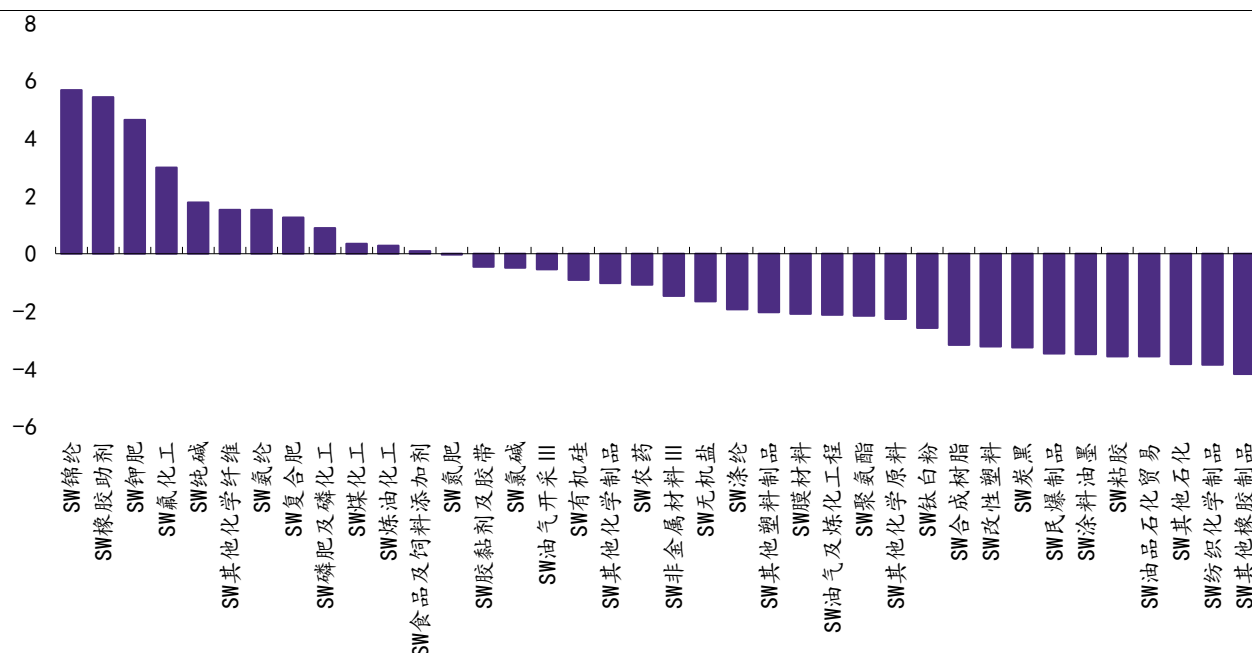
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司.....	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测.....	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合.....	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种.....	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种.....	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势.....	20
图表 9: 国际石脑油价格走势.....	20
图表 10: 国内柴油价格走势.....	20
图表 11: 国际柴油价格走势.....	20
图表 12: 燃料油价格走势.....	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：液氯（华东地区，25.86%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，6.98%），无水氢氟酸（华东地区，5.00%），甲醛（华东，4.55%），硫磺（CFR 中国合同价，4.35%），焦炭（山西市场价格，3.86%），环氧氯丙烷（华东地区，3.51%），双酚 A（华东，2.99%），醋酸酐（华东地区，2.45%），液化气（长岭炼化，2.32%）。

本周跌幅较大的产品：纯苯（华东地区，-2.70%），尿素（波罗的海(小粒散装)，-2.75%），甲醇（华东地区，-2.81%），二氯甲烷（华东地区，-2.93%），苯乙烯（华东地区，-3.18%），TDI（华东，-3.33%），煤焦油（山西市场，-4.20%），电池级碳酸锂（四川 99.5%min，-6.61%），工业级碳酸锂（四川 99.0%min，-7.32%），硫酸（CFR 西欧/北欧合同价，-10.84%）。

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。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 8 月 29 日收盘，布伦特原油价格为 68.12 美元/桶，较上周上涨 0.58%；WTI 原油价格为 64.01 美元/桶，较上周上涨 0.55%。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：液氯上涨 25.86%，天然气上涨 6.98%，硫磺上涨 4.35%，焦炭上涨 3.86%等，但仍有不少产品价格下跌，其中硫酸下跌 10.84%，工业级碳酸锂下跌 7.32%，电池级碳酸锂下跌 6.61%，煤焦油下跌 4.20%。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

(1) 国际油价震荡上行，地炼汽柴震荡下跌

本周俄乌局势及库存下降支撑，国际油价震荡上行。周前期，库存数据利好，美国就印度购买俄油问题持续施压，特朗普对俄罗斯进行警告，市场预计美国将对俄石油实施更多制裁，加之俄乌互相袭击行动持续，俄罗斯石油供应中断风险增加，国际油价延续上周末涨势，连涨三日。周后期，美国对印度商品加征关税，引发市场担忧，同时市场也评估俄乌局势及俄罗斯供应中断的影响，令油市承压；但上周美国原油、汽油、馏分油库存下降，支撑市场，国际油价先跌后涨。截至 8 月 29 日收盘，布伦特原油价格为 68.12 美元/桶，较上周上涨 0.58%；WTI 原油价格为 64.01 美元/桶，较上周上涨 0.55%。

本周，俄乌地缘局势仍是影响油市的主要因素。后市来看，地缘及政策方面，俄乌局势尚无进展，特朗普继续威胁俄罗斯，俄乌袭击事件持续，俄乌局势不明朗将给市场带来不确定性。美国对印度加征关税，后续可能对其他领域加征关税，不利市场心态。宏观面上，美联储 9 月降息概率较大，对市场形成支撑。基本面上，上周美国原油和汽油库存继续去库，需求端仍表现良好，但 9 月北半球驾驶季结束可能导致整体需求缺乏支撑。同时下周市场将逐渐关注欧佩克增产事宜，届时可能不利市场。百川盈孚预计若地缘局势无法提供支撑，下周国际原油市场可能震荡偏弱运行。后续需关注俄乌局势、欧佩克+增产执行、降息、EIA 库存等。

本周地炼汽柴油价格小幅下跌。山东地炼汽油市场均价为 7706 元/吨，较上周同期均价下跌 43 元/吨，跌幅 0.55%，柴油市场均价为 6527 元/吨，较上周同期均价下跌 33 元/吨，跌幅 0.50%；其他地炼汽油市场均价为 7883 元/吨，较上周同期均价下跌 23 元/吨，跌幅 0.29%，柴油市场均价为 6795 元/吨，较上周同期均价下跌 20 元/吨，跌幅 0.29%。本周俄乌局势及库存下降支撑，国际油价震荡上行。本周发改委零售限价下调兑现，政策面指引利空。周前期，原油价格连续攀升，成本端支撑增强，时值金九传统消费旺季前夕，部分贸易商备货意愿提升，叠加终端阶段性补库需求释放，炼厂顺势推涨；周中期，成本支撑减弱对市场情绪形成压制，在看跌观望氛围主导下，中下游客户操作趋于谨慎，采购行为以刚性需求为主，库存有所累积，汽柴油价格承压；周后期，原油大幅收跌，成本面利空显著，叠加终端需求跟进不足，市场交投氛围清淡，进一步加剧中下游观望情绪，汽柴油价格进一步走低。汽油方面，随着各大学校陆续开学，群众出行半径有所扩大，终端需求面仍获一定支撑，然而随着暑假正式收尾，居民外出活动半径逐步收窄，季节性需求有所减弱，市场投机性需求亦相应减少，汽油需求难有实质性好转；柴油方面，随着需求淡季结束，沿海地区捕鱼作业陆续展开，渔船用油量显著提升，后续秋收在即，农业机械用油需求预计将进一步增长，叠加金九传统旺季临近，中下游备货陆续启动，共同推动柴油需求恢复。随着柴油需求好转，“汽弱柴强”格局逐渐显现，但市场整体心态仍然趋于

谨慎。

美国对印度加征关税，后续可能对其他领域加征关税，不利市场心态。美联储 9 月降息概率较大，对市场形成支撑。上周美国原油和汽油库存继续去库，需求端仍表现良好，但 9 月北半球驾驶季结束可能导致整体需求缺乏支撑。百川盈孚预计若地缘局势无法提供支撑，下周国际原油市场可能震荡偏弱运行。短期来看，汽油市场交投氛围清淡，下游采购多维持刚需补货，然而炼厂利润持续承压，对价格底部形成较强支撑，柴油市场交投气氛则有所回暖，需求端呈现向好趋势。供应方面，月底山东个别炼厂计划结束检修，后续产量存在较大概率回升。汽油方面，中小学开学季陆续结束，高校开学虽仍对汽油消费有一定带动，但提振力度预计有限，加之节假日备货需求尚未到来，汽油消费整体趋于平淡；柴油方面，九月起秋收启动、户外工程开工增加，柴油需求有望稳步攀升，叠加其价格处于较低位水平，底部支撑稳固，后续价格存在上行预期。汽油需求面整体趋于弱势，柴油需求有稳中向好态势，预计后期山东炼厂汽油价格延续稳中偏弱走势，柴油价格将呈现稳中偏强走势。

(2) 卖方心态积极，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 4558 元/吨，较同期市场均价上涨 19 元/吨，涨幅 0.42%。上周国内丙烷市场均价 4539 元/吨。周初，局部炼厂供应量有所增加，但炼厂产销尚可，无明显库存压力，加之码头存一定撑市意愿，下游接货积极性尚可，个别 PDH 装置检修，丙烷市场持稳为主，个别调整。之后随着气温逐渐回落，终端需求缓慢提升，下游存一定阶段性补货需求，炼厂出货顺畅，挺价意愿较强，进口气成本也有一定支撑，业者心态积极，成交重心逐渐上移。周后期，下游阶段性补货后库存较为充足，加之丙烷价格上涨，市场交投活跃度有所下滑，炼厂虽走量情况一般，但库存水平仍然可控，码头虽有到船，但压力不大，且月底市场存一定观望心态，丙烷市场回稳运行。

成本方面，本周，俄乌地缘局势仍是影响油市的主要因素。百川盈孚预计若地缘局势无法提供支撑，下周国际原油市场可能震荡偏弱运行。后续需关注俄乌局势、欧佩克+增产执行、降息、EIA 库存等。

供应方面，国内炼厂方面，本周屋山东个别炼厂检修装置开工，下月初山东个别检修装置也存恢复预期，市场供应或有增长；进口货源方面，月初港口到船预计稍有减少。

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；化工方面，下游山东、华北以及华东地区个别丙烯装置存停车预期，某丙烯装置存重启预期存，总体来看需求支撑有限。

综上所述，短期内原油价格或震荡偏弱运行，消息面利空指引。虽供应面存增量预期，但进口气成本仍有支撑，炼厂心态较为积极，需求方面丙烷燃烧淡季即将结束，市场需求逐渐恢复，但化工需求存下降预期，场内空好均存。预计后期丙烷市场主流或稳中整理，部分低价或有回涨。

(3) 下游第八轮提涨暂未落地，炼焦煤市场价格主稳个调运行

本周炼焦煤市场价格主流暂稳，个别价格窄幅波动。全国炼焦煤市场参考价为 1207 元/吨，较上周同期均价上涨 1 元/吨，涨幅 0.08%。

产地：本周局地煤矿发生安全事故，涉事煤矿已处停产状态，产地安全检查有趋严迹象，炼焦煤供应增量有限，周内炼焦煤现货成交一般，市场中间环节洗煤厂及贸易商也多观望为主，下游市场多持观望心理，对高价煤种接受度偏低，多数煤矿出货节奏放慢，库存小增但仍普遍维持中低位状态，暂无累库风险，产地煤矿价格主流大体持稳，个别窄幅波动。

综合来看，临近国家重要活动，下游焦钢企业多有进一步限产预期，产地煤矿安全检查也有趋严迹象，个别煤矿存短暂停产预期，炼焦煤市场供应增量有限，市场上下游均处谨慎观望状态，下游企业在限产范围进一步扩大的情况下，焦钢市场或将延续博弈状态，需求预期收缩的情况下，煤矿出货节奏或将放缓，个别煤种就库存渐起风险，但在基础库存偏低的情况下，暂无累库可能，下周炼焦煤市场价格将根据下游需求而灵活调整，部分报价偏高的煤种价格存小幅下滑可能，目前来看，炼焦煤价格涨跌两难，预计市场主流暂稳，个别价格窄幅波动，市场均价波动幅度在 20 元/吨以内。

(4) 聚乙烯市场先涨后跌，聚丙烯粉料市场试探上涨

本周国内聚乙烯市场价格先涨后跌。聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 7405 元/吨，与上周同期相比上涨 13 元/吨，涨幅 0.18%。塑料主力合约基差为 64 元/吨，较上周同期上涨 88 元/吨，本周塑料期货先强后弱。本周大型生产商的聚乙烯报价窄幅调整，LLDPE (7042) 市场价格在 7220-7650 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场价格在 9480-10050 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价 7380-8200 元/吨之间。。

本周聚乙烯市场表现一般。其中本周俄乌局势及库存下降支撑，国际油价震荡上行。成本支撑表现尚可，然随着宏观利好信息逐步消化，期货再度由强转弱，虽需求表现稍有好转，然周前期贸易商推涨阻力较大，周后期现货无奈下调。近期下游原料库存仍偏高，故业者采购心态谨慎，成交多为刚需小单，现阶段聚乙烯市场内实单低价好成交，临近月底贸易商销售任务基本达成。。

聚乙烯市场短期内成交表现或将持续向好，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，俄乌局势尚无进展，美联储 9 月降息概率较大，下周市场将逐渐关注欧佩克增产事宜，若地缘局势无法提供支撑，下周国际原油市场可能震荡偏弱运行。

供需面，近期企业依旧按计划检修，下周部分装置或将重启，聚乙烯市场供应压力或将小幅增加；聚乙烯需求淡季逐步走向尾声，供需面对聚乙烯市场支撑尚可。

综合来看，成本面、供需面支撑仍在，叠加宏观政治、期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯价格或将高位整理。

本周聚丙烯粉料市场试探上涨。本周场内粉料企业成本端承压明显。基本面看，周内原料端丙烯价格拉涨，粉料企业成本压力上升，终端下游需求提升较为缓慢，加之粉料与部分粒料价差收窄，对粉料出货形成一定压制。当前场内粉料现货流通仍存偏紧情况，迫于成本压力，粉料商家多无意低价出货，报盘试探性上涨，然场内对高价承接意愿并不强，商家心态偏弱，整体交投较为清淡。

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：

原料面：去产能政策影响仍存，外加临近阅兵等，道路以及车辆管控严格，外加部分装置存波动预期，业者观市心态浓厚，后续仍需关注各大丙烯、下游装置运行情况。预计下周国内丙烯主流市场价格或将高位整理后震荡下行。

供需面：下周部分聚丙烯粉料企业因成本压力存减产计划，涉及产能较少，对市场影响有限。粉粒价差较窄，终端下游需求无大改观。因此下周供需面对市场支撑一般。

综合来看，下周成本端丙烯单体或将先扬后抑，供需面对市场无明显利好支撑。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偏弱震荡，具体仍需观测期货端变动。

(5) 周内 PTA 市场重心上行，涤纶长丝市场稳中有涨

本周 PTA 市场重心上行。华东市场周均价 4851.43 元/吨，环比上涨 3.41%；CFR 中国周均价为 639 美元/吨，环比上涨 2.60%。周内俄乌局势及库存下降支撑，国际油价震荡上行，成本端支撑偏好；而 PTA 自身来看，周内华东一套 PTA 装置恢复稳定运行及一厂新老装置置换生产，另有华东一 PTA 装置按计划检修，周内产量继续下滑，市场供应收紧，但下游聚酯端产销表现一般，其对原料端需求平平，虽 PTA 市场仍处于去库周期，但其自身供需端支撑有限，成本端利好提振下，周内 PTA 市场重心上行。

预计下周 PTA 市场震荡走弱，价格波动在 4650-4900 元/吨。具体来看：

成本面，美国对印度加征关税，后续可能对其他领域加征关税，不利市场心态，但美联储 9 月降息概率较大，对市场形成支撑。基本面来看，上周美国原油和汽油库存继续去库，需求端仍表现良好，但 9 月北半球驾驶季结束可能导致整体需求缺乏支撑，预计若地缘局势无法提供支撑，下周国际原油市场可能震荡偏弱运行，成本端预计支撑欠佳。

供需端：下周华东一厂两套 PTA 装置预计存在置换生产的操作，但由于近期华东一 PTA 装置停车检修，下周暂无重启预期，故下周产量预计整体下滑，而即将进入产业链传统旺季，下游聚酯工厂负荷有望小幅提升，PTA 自身供需端依旧维持尚可，对市场存在一定底部支撑。

综合来看，下周国际原油市场预计震荡走弱，成本端或存在一定利空驱动，但 PTA 供需端格局维持偏好，对市场底部支撑仍存，预计下周 PTA 市场震荡走弱。

本周涤纶长丝市场价格小幅上涨，涤纶长丝 POY 市场均价为 6865 元/吨，较上周均价上涨 80 元/吨；FDY 市场均价为 7135 元/吨，较上周均价上涨 35 元/吨；DTY 市场均价为 8040 元/吨，较上周均价上涨 55 元/吨。本周，俄乌局势及库存下降支撑，国际油价震荡上行，成本端支撑仍存，长丝企业多随成本小幅上调报价，但下游需求提升缓慢，织企对于后市预期仍偏谨慎，多有原丝备货，长丝市场交投活跃度表现平平，库存较前期小幅累积，限制长丝涨幅，市场重心仅有窄幅上探，场内成交氛围平淡。

成本面：俄乌局势不明朗将给市场带来不确定性。同时下周市场将逐渐关注欧佩克增产事宜，届时可能不利市场。若地缘局势无法提供支撑，下周国际原油市场可能震荡偏弱运行，成本端预期支撑一般，但 PTA 供需端格局维持偏好，对市场底部支撑仍存，预计下周 PTA 市场震荡走弱。

需求面：下周正式进入“金九旺季”，纺织市场氛围预期继续好转，织机开机率将进一步提升，但考虑订单增量以及坯布库存去化速度仍存不确定性，正向反馈到原料端速度预期相对缓慢。

供应端：下周部分装置开工将有提升，长丝市场供应量将有所增多。

综合来看，随着季节性需求升温，场内情绪有所转暖，长丝企业挺价保利意愿明显，若成本端无明显利空驱动，长丝市场价格仍有探涨预期，预计下周涤纶长丝市场偏暖调整，后续还需关注原料以及需求端的变动情况。

(6) 尿素价格重心下移，复合肥价格区间稳定

本周国内尿素价格整体呈震荡下行走势，市场观望情绪浓厚，价格重心逐步下移。国内尿素市场均价为 1734 元/吨，下跌 27 元/吨，跌幅 1.53%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价由周初的 1700-1770 元/吨逐步回落至 1650-1720 元/吨，今日低端价格小幅回升至 1660 元/吨。上半周，市场承压明显，出口利好消退叠加期货连续走弱，进一步压制市场心态。企业新单成交清淡，工厂持续降价吸单，主产区价格逐步下探至 1650 元/吨附近。近两日随着期货市场阶段性反弹，市场情绪略有回暖，下游按需补货支撑主产区企业新单好转，部分企业甚至停售挺价，但外围市场成交仍显清淡。整体来看，尿素市场基本面未

现明显利好，情绪面支撑有限，价格持续上涨动力不足。

供应方面，下周甘肃个别企业计划检修，但安徽及新疆检修企业预计复产，叠加新疆新冀、山东晋控日月新投装置处于试运行阶段，尿素日产量存增加预期，预计在 18.7-19.3 万吨区间波动，较去年同期仍高出约一万吨，市场量充裕；需求方面，下游工厂开工积极性不高，多以逢低按需采购为主，大量备货意愿不足，难以形成持续需求支撑。同时，受局部环保政策影响，河北与豫北地区复合肥开工率有所下滑，山东及河北板材企业根据环保评级实施停限产，进一步压制实际需求。值得关注的是，2025-2026 年度国家商业化肥储备将于 9 月 1 日启动，部分地区或陆续进入商谈阶段，后续需关注储备实际执行情况。综合来看，市场供需面短期难有明显改善，下游对高价接受度不高，尿素价格缺乏持续上行动力。若未有新增利好出现，预计尿素市场价格仍将回归震荡运行。山东及两河中小颗粒主流成交价在 1650-1720 元/吨，需重点跟踪期货价格走势及下游采购节奏变化。

本周国内复合肥市场持稳运行，多数肥厂报价稳定，少量新单灵活商谈，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 2370-2650 元/吨，局部高氮肥低出增加，主因原料尿素震荡偏弱，低价促进成交。3*15 硝硫基出厂价格参考 3100-3500 元/吨，需求偏淡。

本周秋肥市场重心为订单发运，临近 9 月，随着备肥可操作时间缩短，场内交投氛围略有提升，但基层需求释放依旧缓慢，下游看空情绪仍存，经销商向下铺货不畅，进而采购需求有限。

预计下周国内复合肥市场稳价出货为主，原料价格区间波动，肥厂调价意愿偏低，新单灵活成交，让利情况或有所增加，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。进入 9 月，终端用肥释放在即，北方市场发运情况继续向好转变，经销商操作积极性提升，肥厂出货、消化库存为主，重点关注原料价格、出口行情等对发运情绪的影响。

(7) 聚合 MDI 市场缓慢下行，TDI 市场价格跌跌不休

本周国内聚合 MDI 市场缓慢下跌。当前聚合 MDI 市场均价 15200 元/吨，较上周同期价格下跌 300 元/吨，跌幅为 1.94%。上海 C 厂报价环比下跌。北方大厂释放消息称其月末结算价格不低于 16500 元/吨。整体来看，部分厂家拉涨意愿依旧强烈。但终端需求并未见明显回暖迹象，下游企业入市询价积极性不高，基本保持随用随采，刚需订单支撑。而且在厂家操作稍有分歧下，上海货源均保持正常发货，场内货源较为充足。据业者反映，现阶段出货压力增加，市场消极氛围蔓延。为促出货，业者纷纷下调报价，市场呈缓慢下行趋势。当前 PM200 商谈价 15900-16200 元/吨左右，上海货源商谈价 15100-15300 元/吨左右，进口货 15100 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。北方主流大厂拉涨意愿不减，但其他厂家操作稍有分歧，依旧保持正常发货，市场上其他牌号货源相对充裕，而且考虑到下游行业表现低迷，基本维持刚需采买，对高价原料入市积极性较低，部分持货商持让利出货情绪，故而短期内市场价格难有上行空间。不过临近月底工厂指导价即将公布，部分持货商持谨慎观望态度，预计市场价格波动幅度有限。预计下周聚合 MDI 市场震荡运行。

本周国内 TDI 市场依旧延续跌势。国内 TDI 市场均价为 14738 元/吨，较上周下调 4.46%。虽部分工厂继续释放控量信号，但西北某大厂装置重启，市场看空情绪迅速升温，贸易商出货意愿强烈。下游成本传导受阻，叠加行情处于下行通道，买盘仅零星刚需补货，短期暂无建仓意愿，场内询盘买气寡淡，为了缓解出货压力，部分业者不断对外下调报盘价，从而拖拽市场重心不断下探。不过临近月底，上海某工厂结算高结，成本因素下，场内低价货源逐渐消失，主流报盘止跌转为观望。目前 TDI 国产货源含税市场执行 14300-14700 元/吨左右，上海货源含税执行 14800-15200 元/吨附近。临近月底，供方新月挂结

将陆续公布，高结令经销商成本骤升，看空情绪迅速收敛。而现货止跌后，下游阶段性刚需集中回补，成交有望短时放量，市场酝酿小幅反弹。然阅兵临近，北方物流及终端需求受制，需求增量预期有限，待补库结束，交投将再度转淡，叠加前期检修装置运行正常，供应持续回升，供需拉锯之下，市场短暂拉升后或再次进入疲软状态。预计下周 TDI 市场震荡运行为主。

(8) 磷矿石市场供需博弈，成交商议为主

本周，磷矿石市场供需博弈，成交商议为主。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 947 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。

需求端：下游市场目前多以刚性需求下的补货操作为主，整体采购节奏偏慢，市场上的交易洽谈氛围较为冷清沉闷。下游在“高成本，低需求”影响下，导致今年磷矿石冬储节奏较往年推迟。

供应端：北方选矿厂受安全环保政策影响，阶段性停产，导致供应能力受限；南方市场受降雨和道路维修等影响，部分地区矿山减产，但因下游需求不加，磷矿市场走货速度放缓，部分矿山库存上升。而随着三季度末至四季度到来，南方主要磷矿产区因国庆长假及 9 月初开采限制措施，实际开采量可能减少。

(9) EVA 市场继续调涨，消化涨幅为主

本周国内 EVA 市场继续调涨。国内 EVA 周度市场均价为 10740 元/吨，较上周均价上调 1.81%。周初国内 EVA 市场报盘普涨，下游光伏行业抢出口政策下，胶膜厂集中采购补库，叠加贸易端补空需求，整体需求提升，石化厂强势推涨，然下游需求观望高价抵触，少量跟进采购。临近周末 EVA 市场维稳整理运行，供应端石化厂商偏强挺市，下游发泡工厂对高价货源抵触，采购围绕刚需跟进，场内获利盘出货积极，成交重心阴跌，实盘围绕商谈。截止收盘：软料参考 10800-11300 元/吨，硬料参考 10300-11100 元/吨。短期内，国内 EVA 供应端偏强撑市，库存无忧强势挺价，现货货源供应偏紧。需求端来看，光伏需求表现较好，但发泡端逢低刚需采购，主要消化前期原料库存为主，对高价货源抵触，场内多空因素交织。总体来看，EVA 市场短期内供需面支撑偏强。预计短期国内 EVA 市场稳中整理运行。

(10) 纯碱市场信息不足，市场价格延续弱势

本周国内纯碱现货市场价格延续弱势。当前轻质纯碱市场均价为 1188 元/吨，较上周价格下跌 1.08%；重质纯碱市场均价为 1329 元/吨，较上周价格下跌 0.3%。周内纯碱现货市场缺乏有效指引，碱厂报盘价格未见大幅调整，但各区域实单商谈水平有所下滑，市场价格偏向低端，加之纯碱期货盘面持续走弱，场内期现商竞价优势明显，碱厂新单签订有限，供应方面，周内江苏、青海、内蒙区域个别碱厂装置检修减量，行业供应量有所下滑，碱企总库存亦有下降，但下游需求端观望情绪不减，厂商采购仍维持刚需低价跟进，纯碱市场交投承压，个别区域价格明稳暗降，临近月末，业者多观望新月价格出台。

后市供应端：周内纯碱行业开工下滑较为明显，市场整体供应量稍有下降，后期纯碱厂家检修计划不足，青海、甘肃部分检修装置预计复产，且内蒙古某碱厂存提负预期，纯碱市场供应或将有所上升，具体仍需跟踪其兑现情况。

后市需求端：当前纯碱市场消息不足，现货价格走势偏弱，下游厂商原料储备仍以较短周期为主，厂商采购多维持刚需低价采购，下游重点领域中，当前平板玻璃装置运行稳定，目前市场货源表现充裕，另外前期点火产线或将于近期出产品；光伏玻璃方面反内卷情绪下，行业价格已基本回到平均成本线，但产能控制并未发布有效措施，行业减产本就

依靠头部企业带动，但目前价格提高后，行业利润尤其向头部大厂倾斜，在无强制要求下，厂家多维持目前开工。前期计划本月减产的企业，暂时无动作。9月江苏或有1条产线增开，产量或有增加。近日下游光伏领域去库明显，对纯碱市场反馈情况需进一步跟进。

预计下周纯碱市场或将弱稳运行，当前纯碱市场检修影响有限，后市伴随前期检修装置逐步复产及个别碱厂提负预期，纯碱市场供应压力持续，业者情绪多偏空观望，需求端采购不温不火，临近月末，厂商接单情况放缓，多等待新月价格指引，纯碱市场基本面利空明显，但近期市场预计9月份宏观消息面或存一定利好，故后续仍需关注宏观政策导向、产业链相关产品商品价格走势以及场内装置动态影响。

(11) 企业执涨灵活，钛白粉报价跨度加大

本周企业执涨灵活，钛白粉报价跨度加大。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。本周涨价氛围过后，市场逐渐冷静对待。此轮涨价主要驱动因素是钛矿和硫酸等原辅材料价格高企，大部分企业难抵长期亏本运行，需求回升带动下，龙头消息一出，纷纷跟风调价。但买方下单主要是因钛白粉价格已经触及历史低点，提前下单锁价，对于涨价的抵制心态较强，双方沟通议价时间拉长。由于需求存在不稳定性，使得企业担心市场出现“一波流”情况，因此更加谨慎控制开工排产。

从发函涨价周期仅用短短几天可见厂家已经承受太久成本倒挂压力，迫切调价后也有利于刺激下游采购下单，从目前效果来看，出货效率确实有所增加，短期内价格触底反弹的趋势已经形成。综合来看，各厂家出现了订单拥挤，高价单优先发货的情况，厂家库存压力减轻。成本方面，如果原料钛矿的价格受到钛白粉带动而上涨，钛白粉此轮涨幅有可能被抵消。由于旺季前移就容易出现后市透支疲软的风险，后续市场需求跟进预期偏弱，钛白粉市场价格或将在需求与成本的对峙下震荡向上但幅度有限。

(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 市场继续高位上扬，现阶段企业提涨信心充分，下游刚需跟进，业者对后市提涨预期不减。目前 R134a 市场价格延续高位推涨，伴随年度配额逐步消化，现阶段业者看涨氛围加重，进一步助推意向商谈重心上行。供应端受制于配额制度约束，需求端因新能源汽车的快速发展拉动了增长，叠加维修市场采购较为平稳，同时海外需求存回暖预期，内外需共振或支撑 R134a 价格继续上行。整体来看，当前制冷剂 R134a 市场仍将维持偏强整理，但价格高位下，业者操盘谨慎，刚需补库为主。主流企业出厂参考报价在 51000 元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R134a 市场预计稳中上行。伴随 R134a 市场下游刚需支撑以及渠道库存不断消耗，业者对后市偏强走势信心依旧，预计 R134a 市场价格维持向上震荡。

本周，国内制冷剂 R32 市场走势依旧偏强，成交重心明显上移，年内价格有望维持上行趋势。当前企业报盘延续高位，部分厂家装置仍处于检修阶段，在市场供应收缩，货源偏紧背景下，企业优先确保长约订单供应，贸易渠道可售资源有限，卖方在交易中的议价能力不断增强，进而推动商谈重心持续走高，高价报盘得以陆续落实。综合来看，近期 R32 市场利多因素主导，期内制冷剂 R32 价格或保持强劲态势，新月企业报价预期继续调涨，经销商维持刚需采购，实际成交或跟随上行。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 59000-60000 元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R32 市场预计延续强势探涨，R32 市场供需趋紧推动价格上行。当前企业继续挺涨态度明显，需求端韧性尚存，叠加卖方定价权提升，市场看涨信心不减，年内价格或突破 6 万元/吨。

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	2025-09-01 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	14.79	1.02	1.29	1.46	14.50	11.47	10.13	买入
002984.SZ	森麒麟	19.75	2.19	2.56	3.03	9.02	7.71	6.52	买入
300910.SZ	瑞丰新材	61.01	2.48	2.93	3.61	24.60	20.82	16.90	买入
600028.SH	中国石化	5.70	0.41	0.42	0.49	13.90	13.57	11.63	买入
600160.SH	巨化股份	39.02	0.73	1.38	1.82	53.45	28.28	21.44	买入
600486.SH	扬农化工	74.55	2.96	3.60	4.17	25.19	20.71	17.88	买入
600938.SH	中国海油	25.94	2.90	3.16	3.36	8.94	8.21	7.72	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	28.76	8.53	20%	14.67	19.46%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	8.86	8.13	20%	25.68	-1.00%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	13.93	11.90	20%	5.71	0.35%	17.49%	9.05%	8.44%
600160.SH	巨化股份	0.73	1.38	53.00	28.04	20%	38.69	43.67%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	18.52	17.13	20%	18.33	24.95%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、液氯、天然气等涨幅居前，硫酸、工业级碳酸锂等跌幅较大

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
无机化工	液氯	华东地区（元/吨）	-73	25.86%	1116.67%	386.67%	-7400.00%	-51.97%	-248.98%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气（期货）	2.944	6.98%	3.63%	-3.32%	-8.11%	-25.17%	37.76%
氟化工产品	无水氢氟酸	华东地区（元/吨）	10500	5.00%	5.00%	5.00%	-2.33%	-8.70%	2.44%
精细化工	甲醛	华东（元/吨）	1150	4.55%	2.68%	4.55%	4.55%	0.00%	1.77%
化肥农药	硫磺	CFR 中国合同价（美元/吨）	228	4.35%	10.14%	10.95%	3.64%	39.88%	108.22%
精细化工	焦炭	山西市场价格（元/吨）	1345	3.86%	3.86%	12.55%	20.63%	10.70%	-8.19%
有机原料	环氧氯丙烷	华东地区（元/吨）	11800	3.51%	6.31%	0.85%	21.03%	14.01%	49.37%
精细化工	双酚 A	华东（元/吨）	7750	2.99%	0.32%	-3.13%	-10.66%	-17.77%	-21.91%
有机原料	醋酸酐	华东地区（元/吨）	3770	2.45%	1.89%	0.53%	-3.33%	-19.79%	-26.08%
石油化工	液化气	长岭炼化（元/吨）	4850	2.32%	6.83%	5.66%	-2.61%	-6.91%	-8.14%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

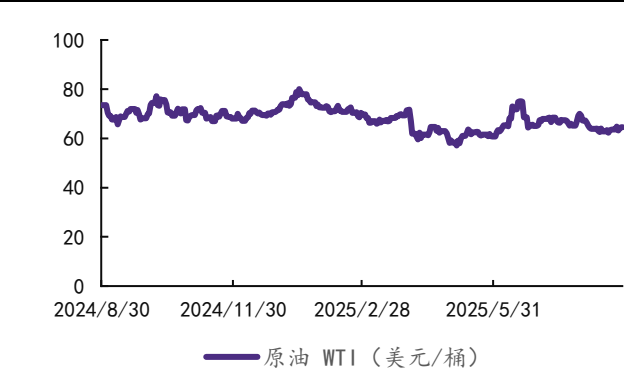
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
石油化工	纯苯	华东地区（元/吨）	5935	-2.70%	-3.10%	-2.38%	1.98%	-20.39%	-30.63%
化肥农药	尿素	波罗的海	442.5	-2.75%	-3.80%	1.72%	23.78%	10.63%	42.74%
有机原料	甲醇	华东地区（元/吨）	2248	-2.81%	-4.95%	-6.92%	-1.40%	-16.28%	-11.32%
氟化工产品	二氯甲烷	华东地区（元/吨）	1985	-2.93%	-1.49%	-7.67%	-12.56%	-20.44%	-21.39%
石油化工	苯乙烯	华东地区（元/吨）	7145	-3.18%	-2.26%	-3.12%	-7.21%	-15.44%	-24.75%
精细化工	TDI	华东（元/吨）	14500	-3.33%	-7.94%	-8.81%	16.47%	18.85%	7.81%
精细化工	煤焦油	山西市场（元/吨）	3440	-4.20%	-6.57%	-6.04%	-1.80%	-19.76%	-16.75%
精细化工	电池级碳酸锂	四川 99.5%min	77750	-6.61%	-7.72%	12.27%	29.05%	3.32%	4.71%
精细化工	工业级碳酸锂	四川 99.0%min	76000	-7.32%	-8.43%	11.76%	28.81%	3.75%	6.67%
化肥农药	硫酸	CFR 西欧	111	-10.84%	-10.84%	-10.84%	0.45%	0.91%	34.55%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

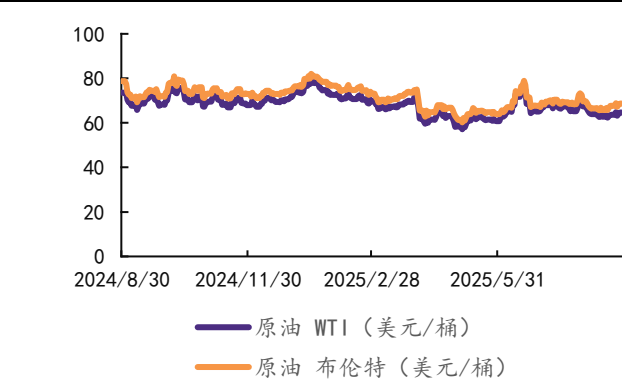
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



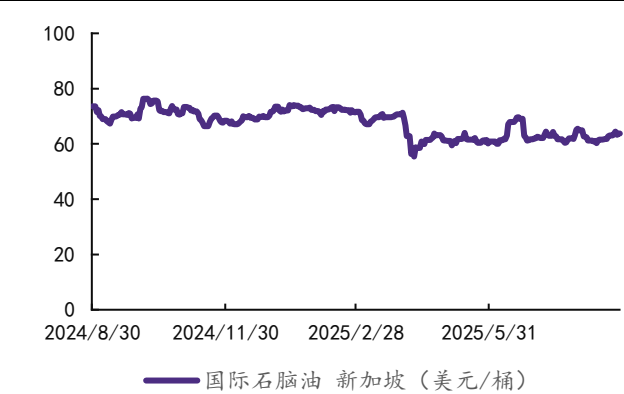
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



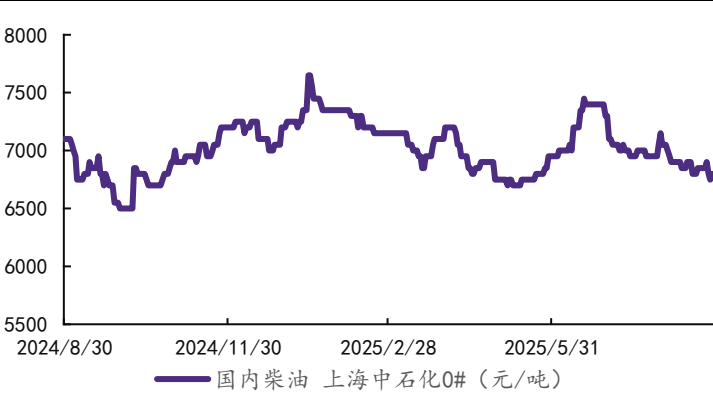
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

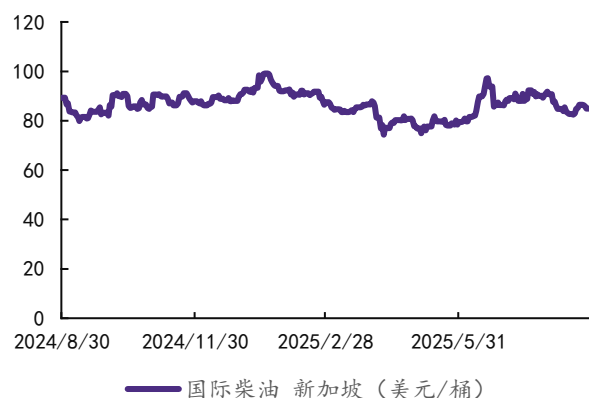
图表 10：国内柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

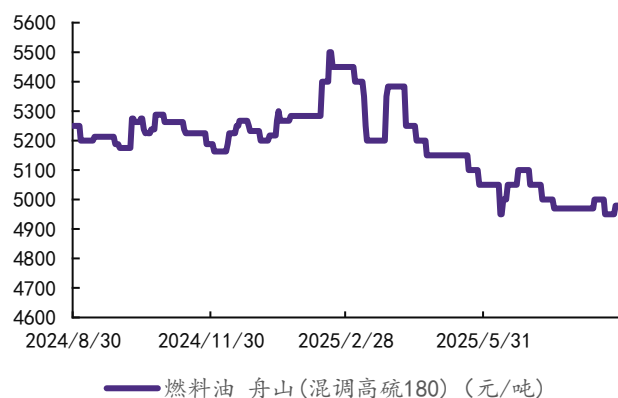
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



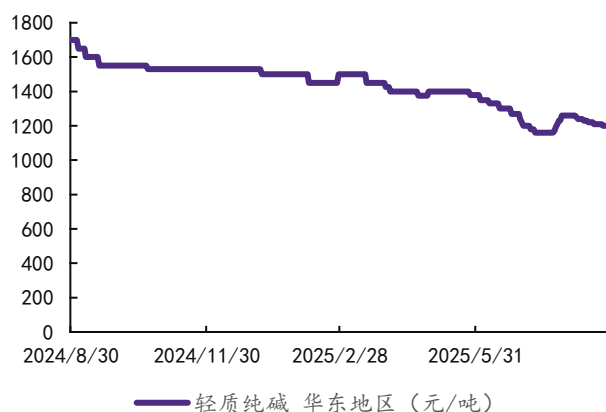
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



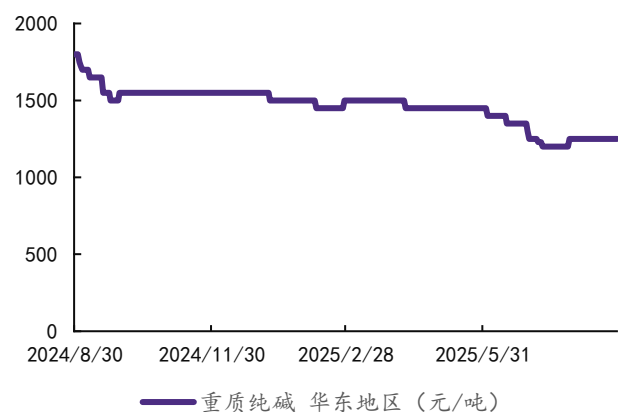
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



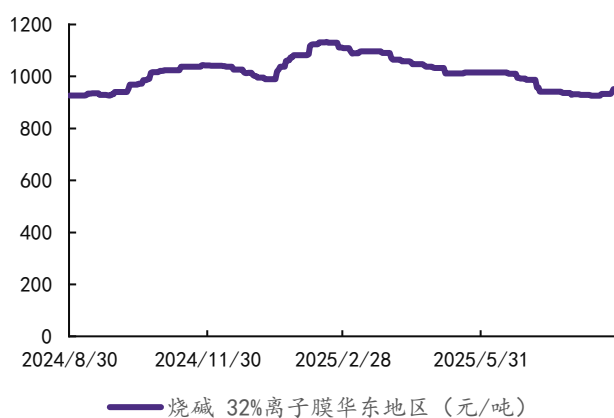
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

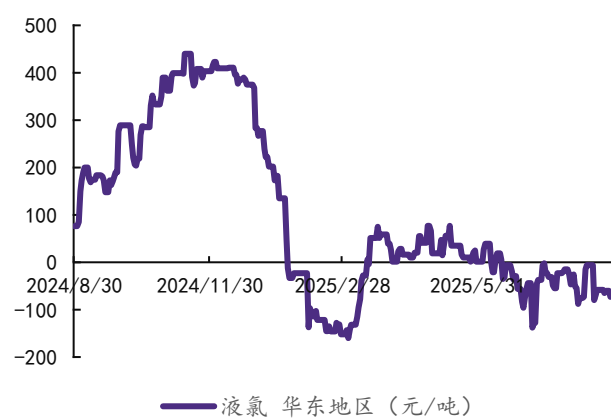


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势

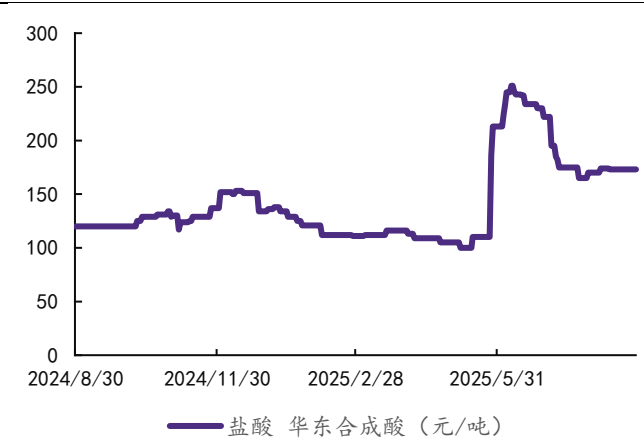


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



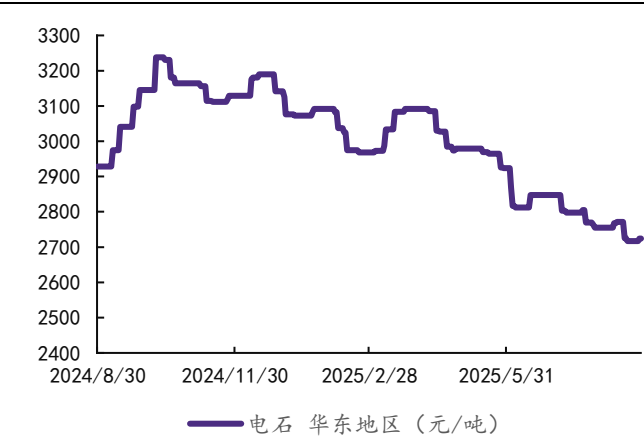
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



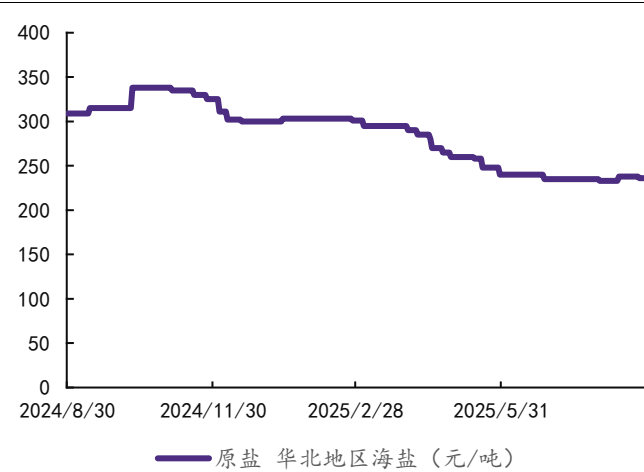
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



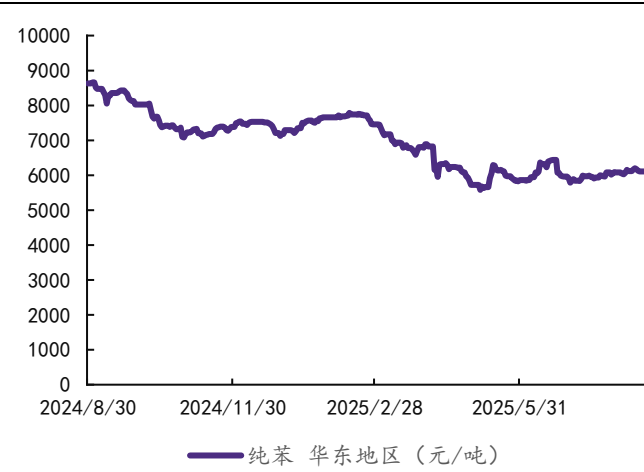
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

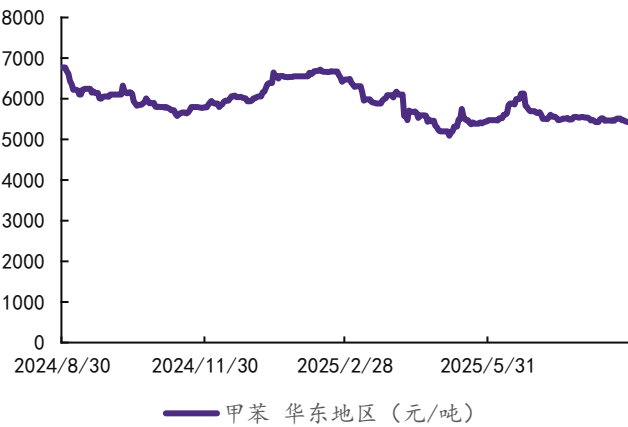
图表 20：纯苯价格走势



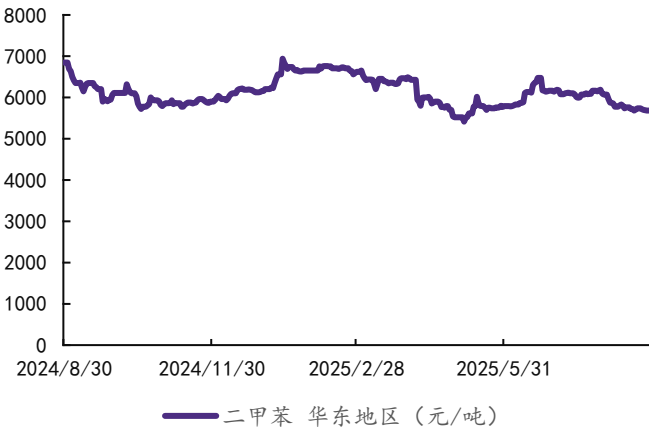
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

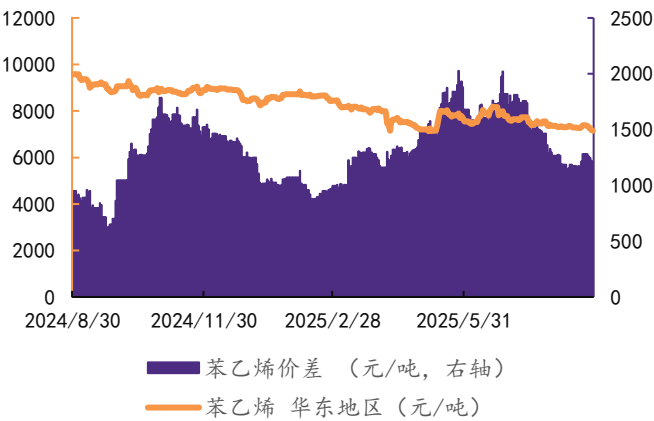


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



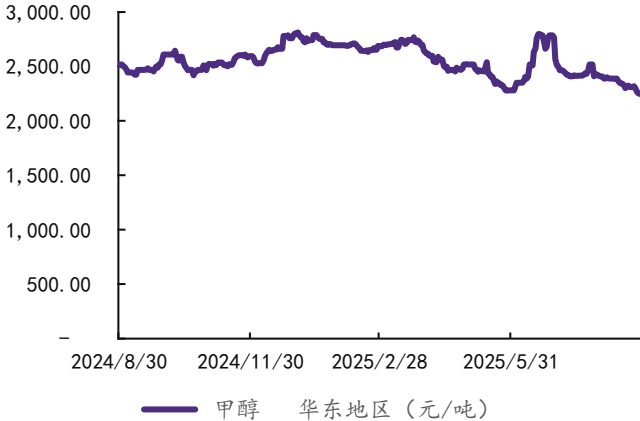
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 23：苯乙烯价差与价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

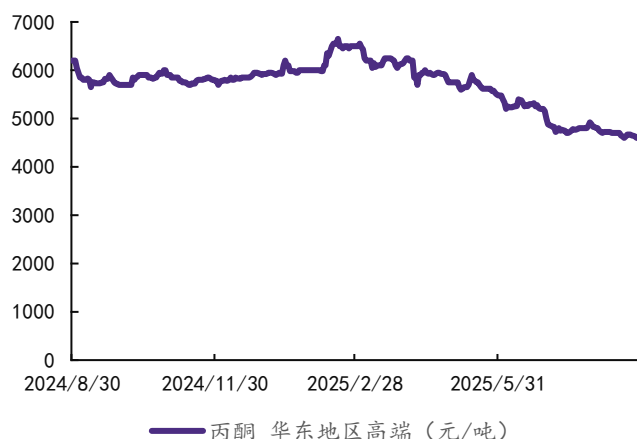
图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

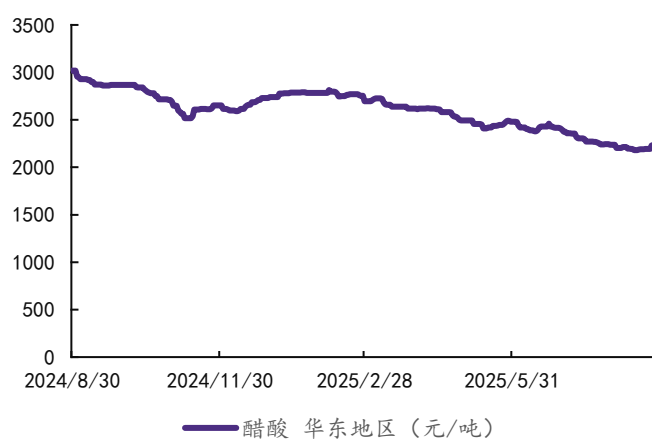
图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



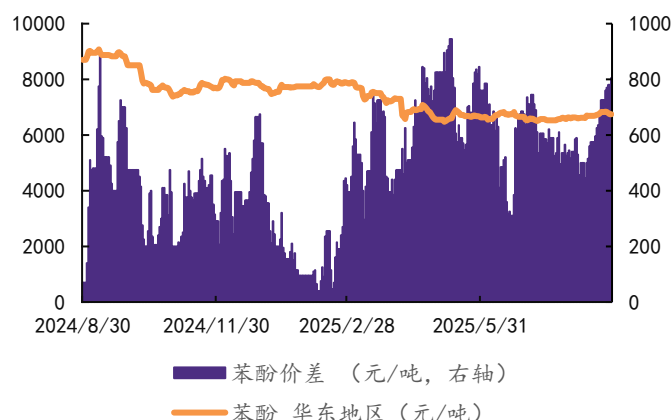
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



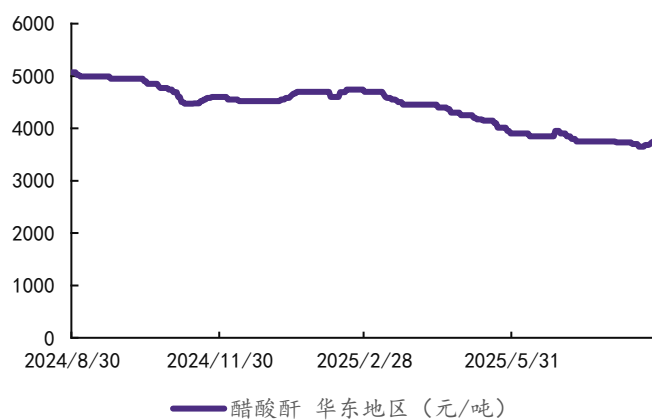
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 28：醋酸酐价格走势



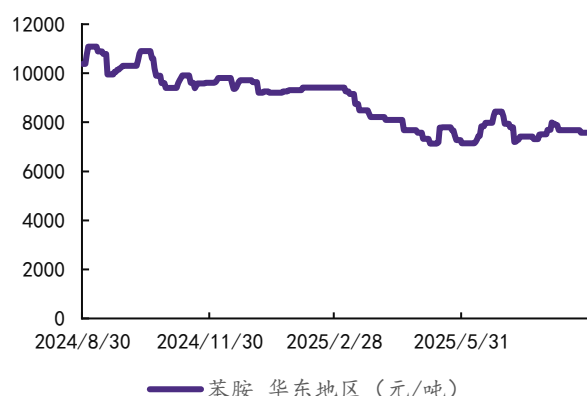
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



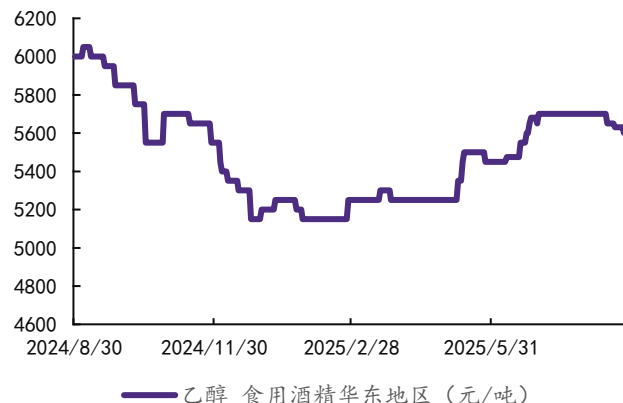
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



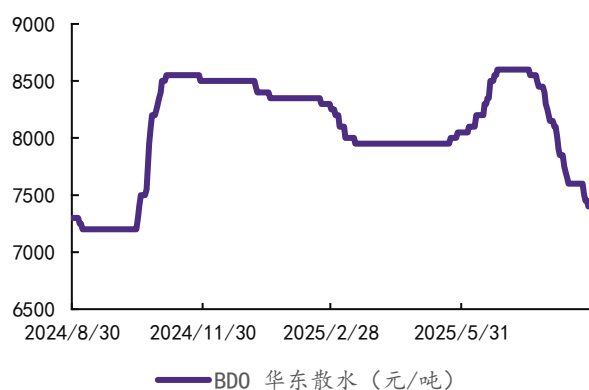
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

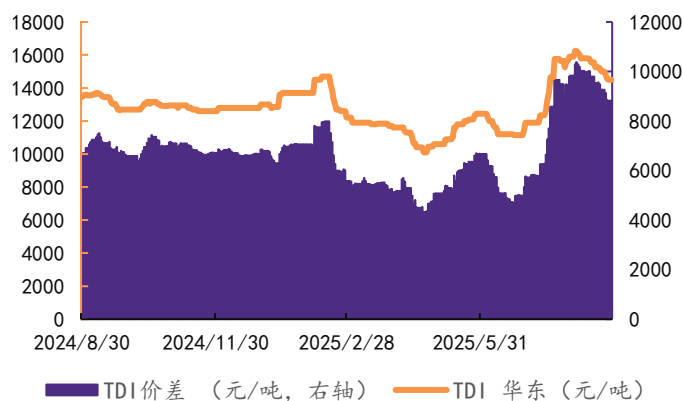


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

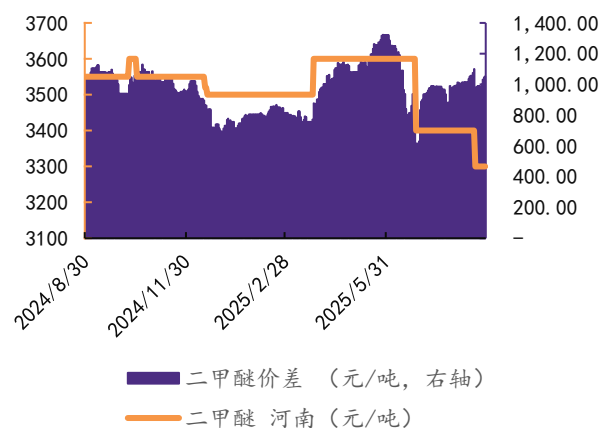


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



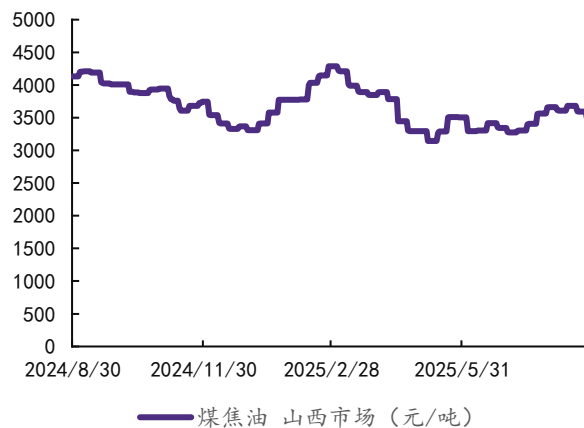
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



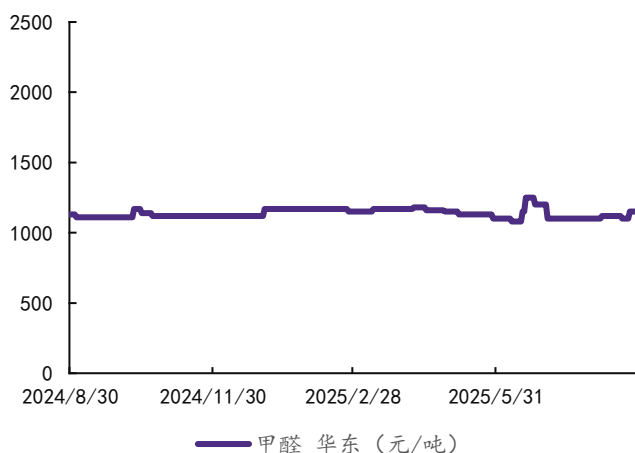
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



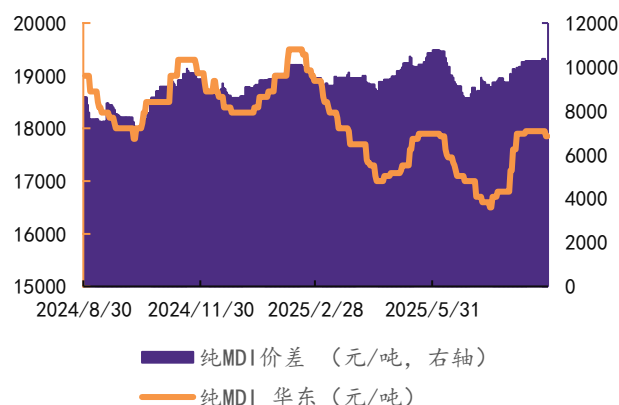
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



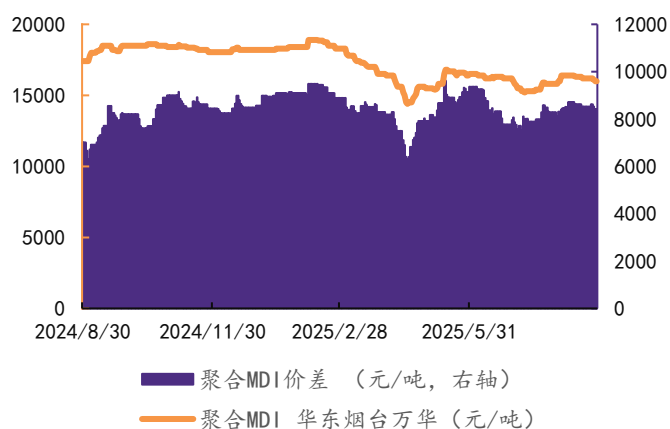
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



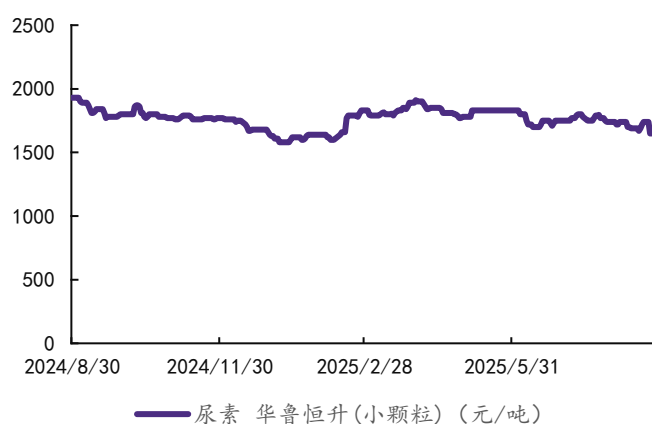
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



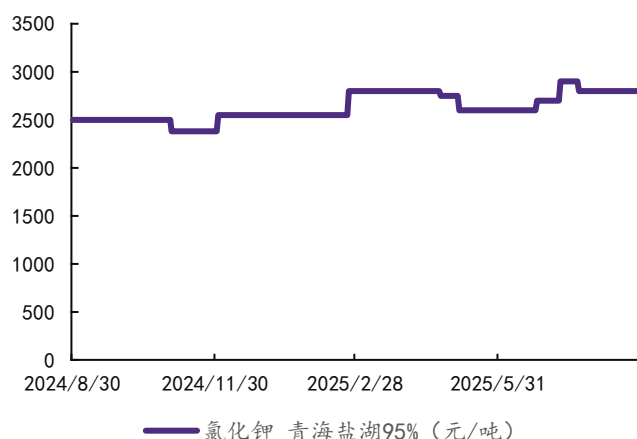
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



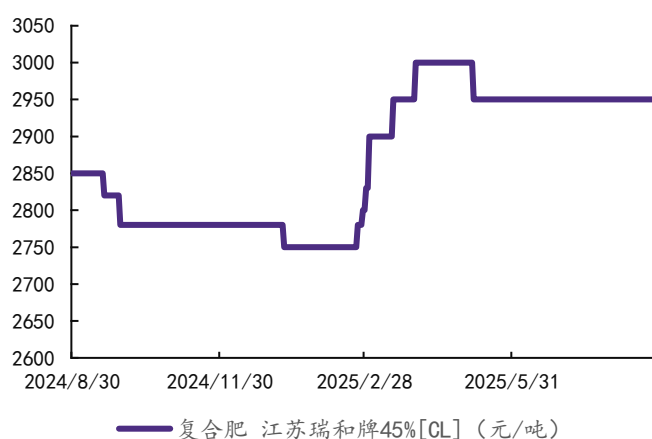
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



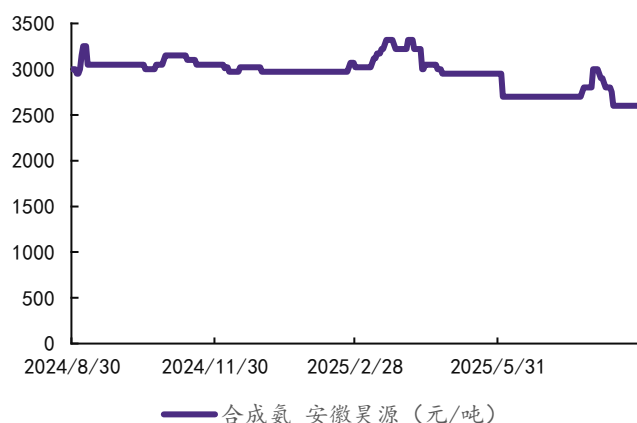
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

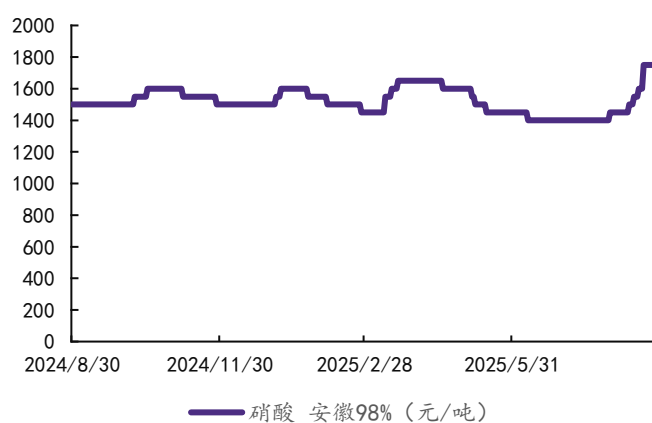


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



图表 42：硝酸价格走势

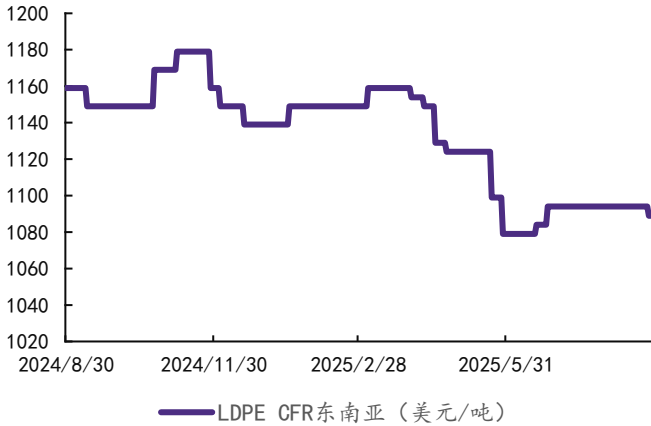
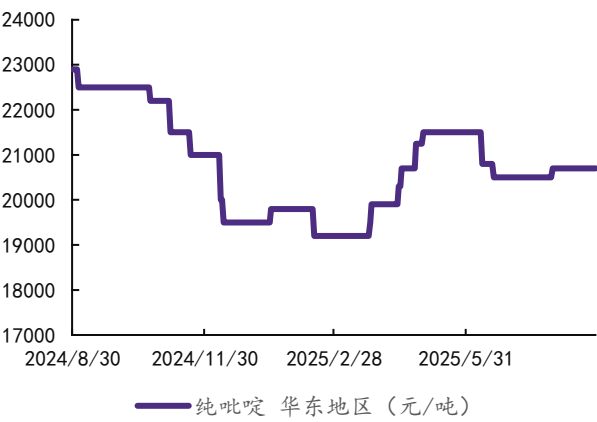


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势

图表 44：LDPE 价格走势

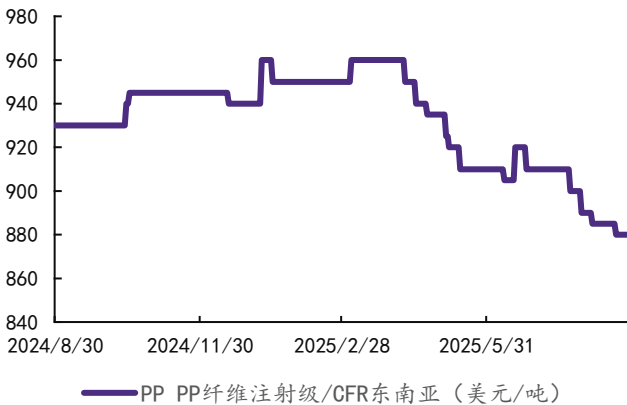
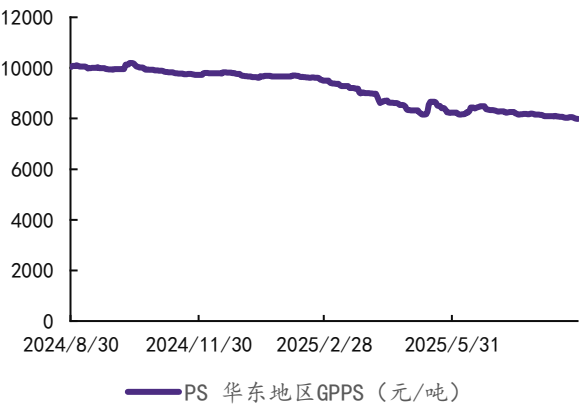


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45：PS 价格走势

图表 46：PP 价格走势

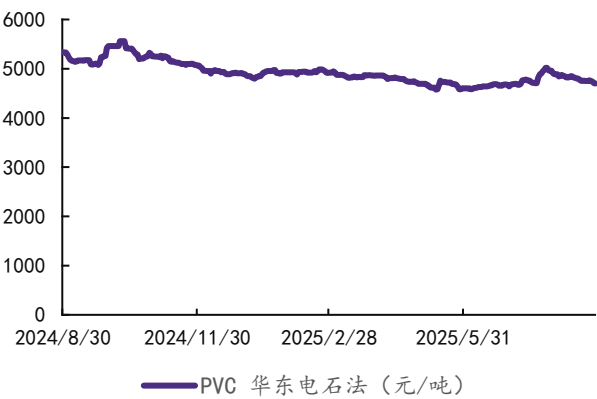


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

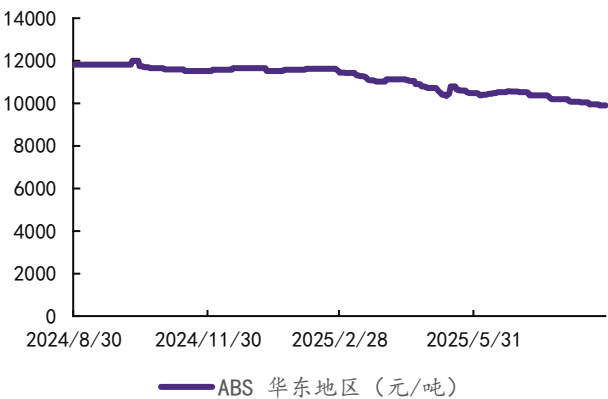
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

图表 48：ABS 价格走势

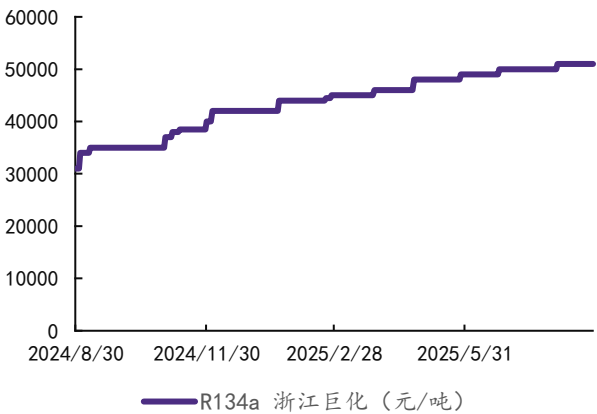


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



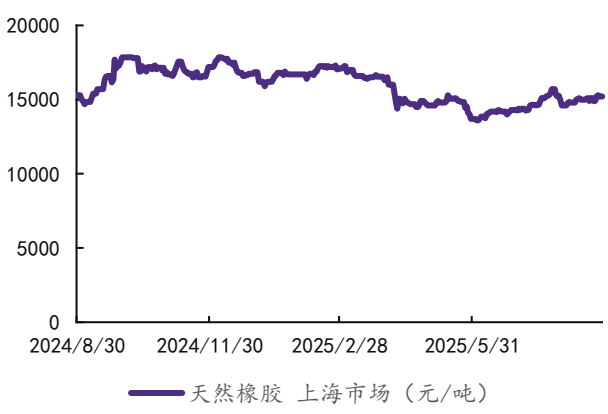
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



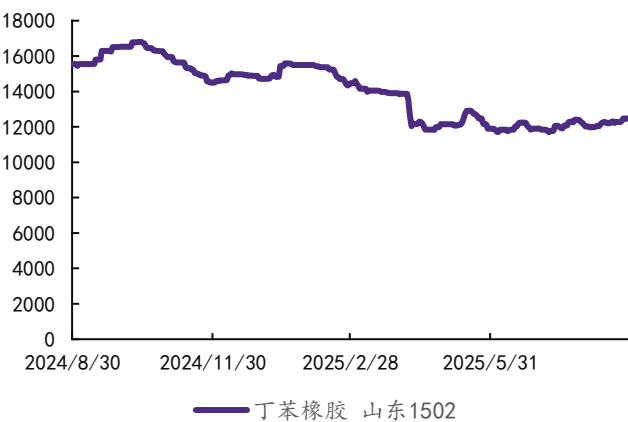
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



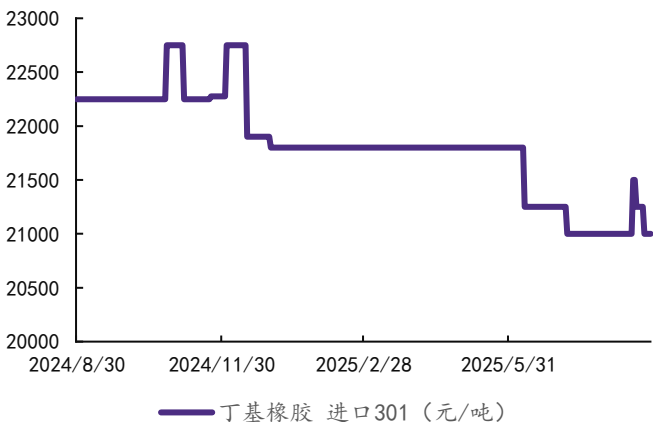
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势



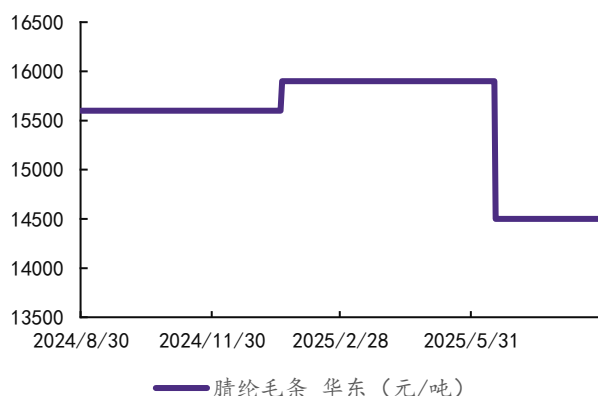
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52：丁基橡胶价格走势



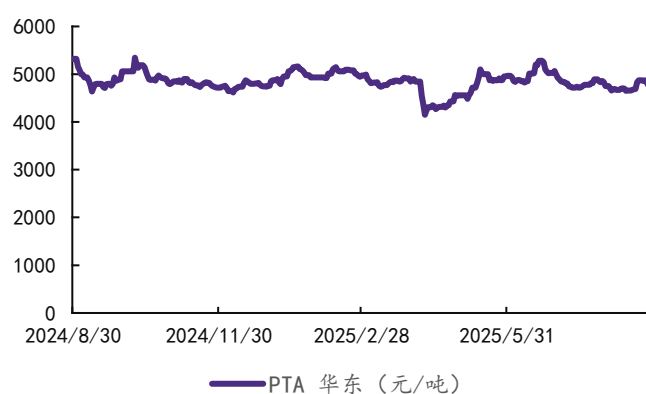
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53：腈纶毛条价格走势



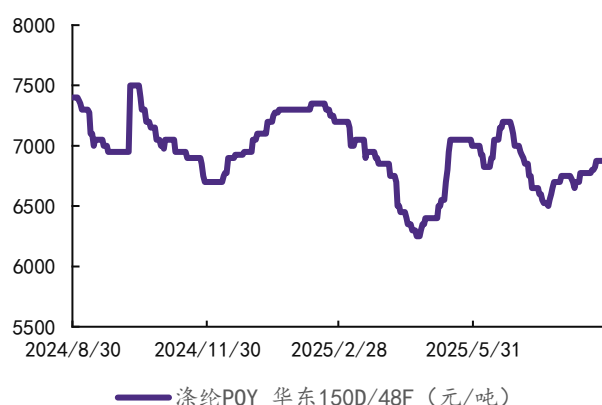
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 54：PTA 价格走势



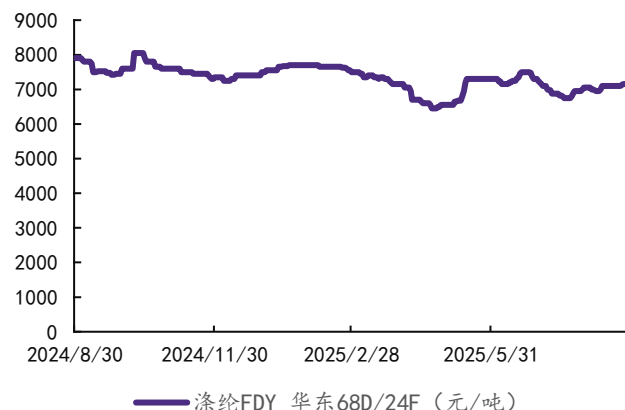
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



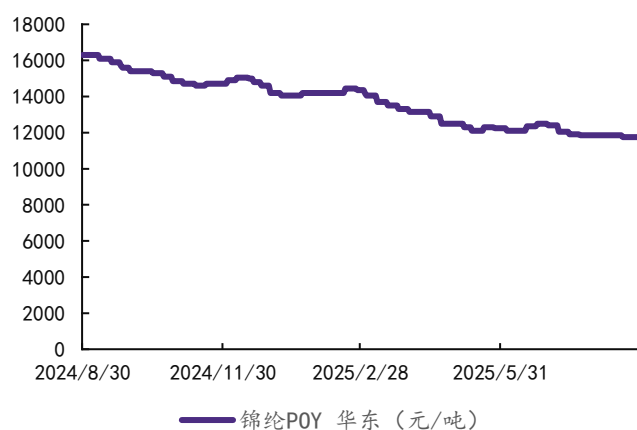
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56：涤纶 FDY 价格走势

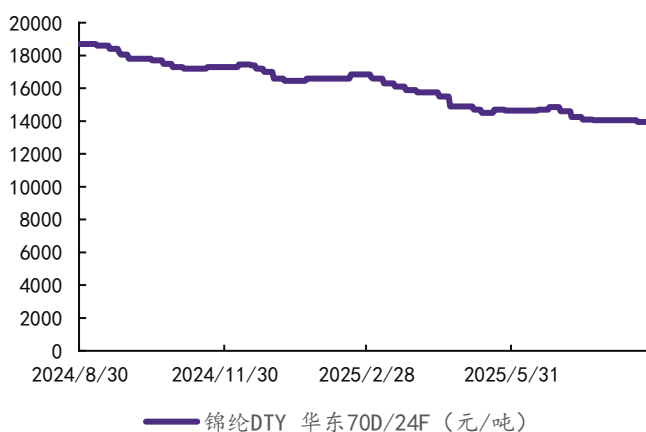


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势



图表 58：锦纶 DTY 价格走势

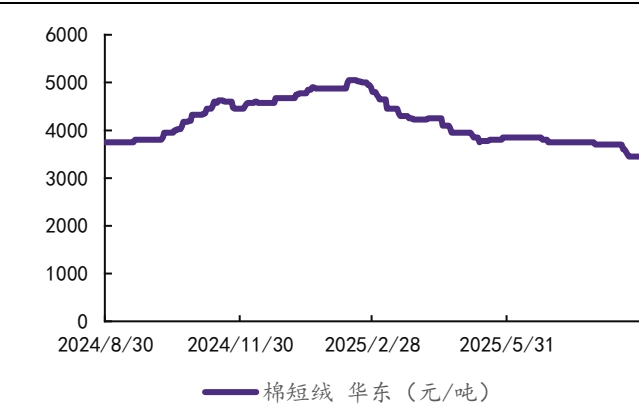
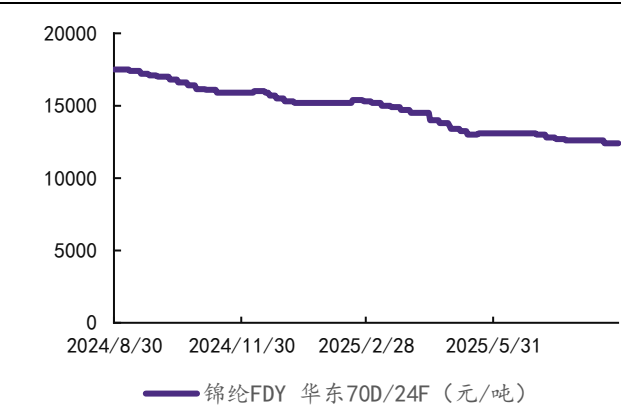


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势

图表 60：棉短绒价格走势

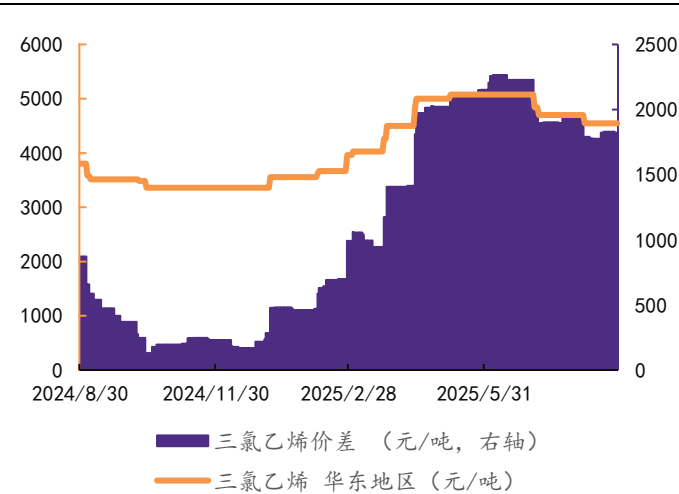
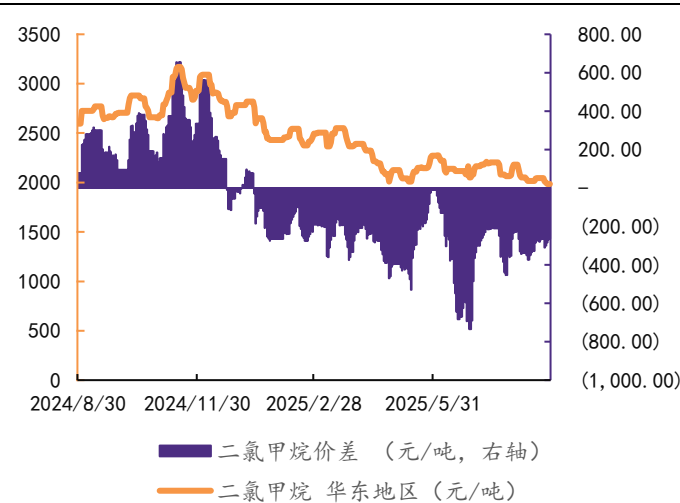


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势

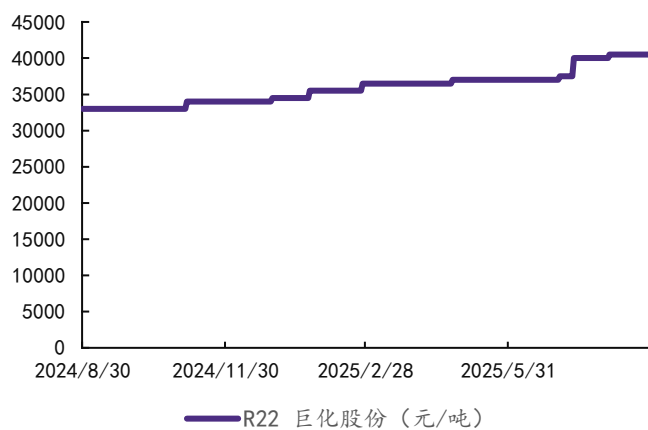
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 63：R22 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

4、风险提示

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

■ 化工组介绍

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

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

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

行业投资评级说明：

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

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

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

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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

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

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