

2025 年 08 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

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

推荐(维持)

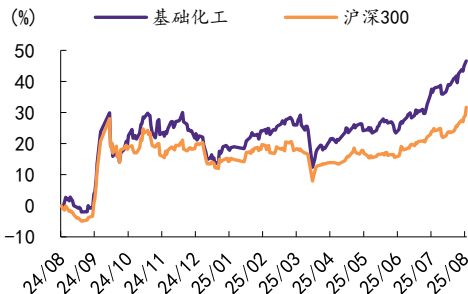
投资要点

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)	6.3	18.0	48.0
沪深 300	6.1	12.8	31.6

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：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
- 2、《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
- 3、《基础化工行业周报：环氧氯丙烷、(磷酸)五氧化二磷等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-08-07

■ 硝酸、硫酸等涨幅居前，合成氨、丁酮等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：液氯（华东地区，866.67%），硝酸（安徽 98%，12.90%），PTA（华东，4.62%），硫磺（高桥石化出厂价格，3.57%），硫酸（双狮 98%，3.41%），尿素（华鲁恒升（小颗粒），2.96%），环氧氯丙烷（华东地区，2.70%），DMF（华东，2.45%），涤纶工业丝（1000D/192F）（高强型，2.35%），涤纶短纤（1.4D*38mm 华东，2.17%）。

本周跌幅较大的产品：醋酸乙烯（华东，-2.31%），煤油（山西市场，-2.47%），二甲醚（河南，-2.94%），TDI（华东，-3.54%），精氨酸（河北地区 70%，-3.92%），甲基环硅氧烷（DMC 华东，-4.35%），VCM（CFR 东南亚，-5.36%），丁酮（华东，-5.78%），棉短绒（华东，-6.76%），合成氨（江苏新沂，-8.06%）。

■ 本周观点：美国关税再起叠加美俄就俄乌停火谈判，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 8 月 22 日收盘，布伦特原油价格为 67.73 美元/桶，较上周上涨 2.85%；WTI 原油价格为 63.66 美元/桶，较上周上涨 1.37%。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：硝酸上涨 12.90%，PTA 上涨 4.62%，硫磺上涨 3.57%，硫酸上涨 3.41%等，但仍有不少产品价格下跌，其中合成氨下跌 8.06%，棉短绒下跌 6.76%，丁酮下跌 5.78%，VCM 下跌 5.36%。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	2025-08-25	EPS			PE			投资评级
		股价	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	14.88	1.02	1.29	1.46	14.59	11.53	10.19	买入
002984.SZ	森麒麟	19.62	2.19	2.56	3.03	8.96	7.66	6.48	买入
300910.SZ	瑞丰新材	63.48	2.48	2.97	3.67	25.60	21.37	17.30	买入
600028.SH	中国石化	5.83	0.41	0.48	0.53	14.22	12.15	11.00	买入
600160.SH	巨化股份	33.00	0.73	1.38	1.82	45.21	23.91	18.13	买入
600486.SH	扬农化工	69.88	2.96	3.59	4.15	23.61	19.47	16.84	买入
600938.SH	中国海油	25.66	2.90	3.16	3.36	8.85	8.12	7.64	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) 国际油价震荡小涨， 地炼汽柴价格先涨后跌	7
(2) 市场低供支撑， 丙烷市场震荡运行	8
(3) 下游焦钢企业处博弈状态， 炼焦煤市场价格主稳个调运行	8
(4) 聚乙烯市场先跌后涨， 聚丙烯粉料市场弱势下行后低位补涨.....	9
(5) 周内 PTA 市场震荡上行， 涤纶长丝市场重心抬升	10
(6) 尿素行情震荡运行， 复合肥市场暂稳盘整.....	11
(7) 聚合 MDI 市场保持跌势， TDI 市场难改弱势行情	11
(8) 磷矿石市场僵持为主， 整体交投清淡.....	12
(9) EVA 市场强势推涨， 下游抵触高价	12
(10) 纯碱市场交投欠佳， 市场价格重心下移.....	13
(11) 十余家企业发函宣涨， 钛白粉迎破局机遇.....	13
(12) 制冷剂 R134A 市场坚挺运行， 制冷剂 R32 市场偏强整理.....	13
1.1、 个股跟踪	14
1.2、 华鑫化工投资组合	18
2、 硝酸、硫酸等涨幅居前， 合成氨、丁酮等跌幅较大.....	18
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	19
4、 风险提示.....	30

图表目录

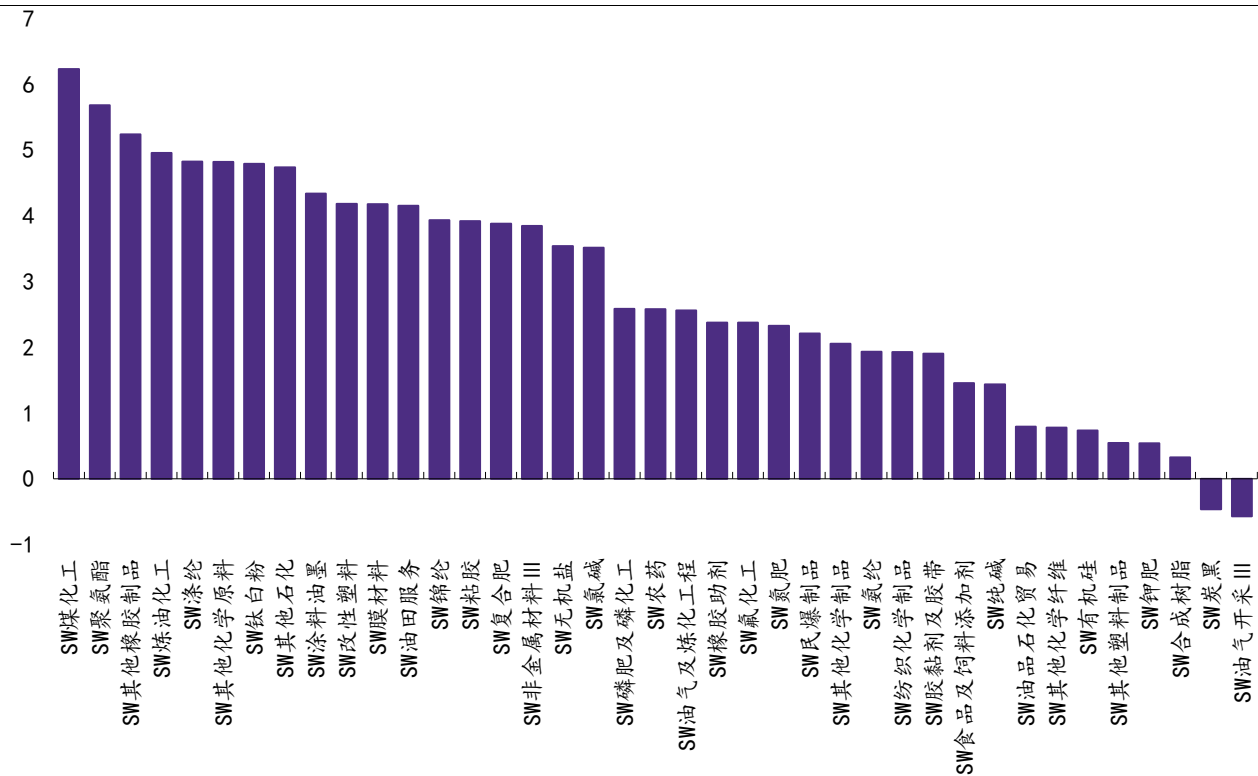
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种	18
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势	19
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势	19
图表 9: 国际石脑油价格走势	20
图表 10: 国内柴油价格走势	20
图表 11: 国际柴油价格走势	20
图表 12: 燃料油价格走势	20
图表 13: 轻质纯碱价格走势	20
图表 14: 重质纯碱价格走势	20
图表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

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

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

1、化工行业投资建议

图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%)



资料来源：WIND，华鑫证券研究

本周涨幅较大的产品：液氯（华东地区，866.67%），硝酸（安徽 98%，12.90%），PTA（华东，4.62%），硫磺（高桥石化出厂价格，3.57%），硫酸（双狮 98%，3.41%），尿素（华鲁恒升（小颗粒），2.96%），环氧氯丙烷（华东地区，2.70%），DMF（华东，2.45%），涤纶工业丝（1000D/192F）（高强型，2.35%），涤纶短纤（1.4D*38mm 华东，2.17%）。

本周跌幅较大的产品：醋酸乙烯（华东，-2.31%），煤油（山西市场，-2.47%），二甲醚（河南，-2.94%），TDI（华东，-3.54%），精氨酸（河北地区 70%，-3.92%），甲基环硅氧烷（DMC 华东，-4.35%），VCM（CFR 东南亚，-5.36%），丁酮（华东，-5.78%），棉短绒（华东，-6.76%），合成氨（江苏新沂，-8.06%）。

本周观点：美国关税再起叠加美俄就俄乌停火谈判，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 22 日收盘，布伦特原油价格为 67.73 美元/桶，较上周上涨 2.85%；WTI 原油价格为 63.66 美元/桶，较上周上涨 1.37%。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：硝酸上涨 12.90%，PTA 上涨 4.62%，硫磺上涨 3.57%，硫酸上涨 3.41%等，但仍有不少产品价格下跌，其中合

成氨下跌 8.06%，棉短绒下跌 6.76%，丁酮下跌 5.78%，VCM 下跌 5.36%。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) 国际油价震荡小涨，地炼汽柴价格先涨后跌

本周市场关注俄乌局势相关谈判，国际油价震荡小涨。周前期，特朗普对普京就俄乌局势谈判进行警告，美俄会谈不确定增加市场风险溢价，加之市场预期美联储 9 月降息，提振油市；但市场保持谨慎心态等待特朗普与普京的会晤结果，国际油价先涨后跌。周后期，美俄会谈取得进展但未达成协议；美乌及欧洲领导人进行谈判，而俄乌之间的袭击行动持续，加之上周美国原油和汽油库存下降支撑，国际油价震荡上行。从走势来看，周内国际油价涨跌较为反复，呈现“涨-跌-涨-跌-涨”的走势。截至 8 月 22 日收盘，布伦特原油价格为 67.73 美元/桶，较上周上涨 2.85%；WTI 原油价格为 63.66 美元/桶，较上周上涨 1.37%。预计 2025 年国际油价中枢值将维持在 65-70 美金。

本周，美俄就结束俄乌冲突有关会谈造成油价涨跌反复。往后看，地缘及政策方面，俄乌冲突持续，后续美俄乌三方会谈可能举行，届时对市场造成扰动。美国正考虑对半导体等加征新关税，加征新关税不利经济及需求。宏观面上，美联储 9 月大概率降息，降息有望提振需求。基本面上，上周美国原油和汽油库存去库，显示需求端强劲，但随着夏季旺季退去，需求端对市场支撑减弱，且欧佩克增产继续执行，对市场造成压制。百川盈孚预计下周国际原油市场或将低位震荡运行。后续需关注俄乌局势有关谈判、关税政策、欧佩克+增产执行、EIA 库存等。

本周地炼汽柴油价格先小涨后下跌。山东地炼汽油市场均价为 7748 元/吨，较上周同期均价下跌 67 元/吨，跌幅 0.86%，柴油市场均价为 6560 元/吨，较上周同期均价下跌 47 元/吨，跌幅 0.71%；其他地炼汽油市场均价为 7906 元/吨，较上周同期均价下跌 43 元/吨，跌幅 0.54%，柴油市场均价为 6815 元/吨，较上周同期均价上涨 6 元/吨，涨幅 0.09%。本周市场关注俄乌局势相关谈判，国际油价震荡小涨。本周发改委零售限价处于下调预期，政策面指引利空。周初，国际原油价格走势相对坚挺，为市场提供了成本支撑，汽油消费预期有一定支撑，炼厂挺价意愿较强；柴油部分业者担忧后续价格继续攀升，提前锁定资源，市场交投氛围尚可，炼厂报价稳中上行。中后期，中下游贸易商和加油站对汽柴价格接受度下降，多以消化库存为主，大规模补库操作减少，市场交投氛围转淡，炼厂出货节奏放缓，为促进销量，实际成交价格出现暗降和优惠，汽柴油价格双双震荡走低。汽油方面，暑期旅游和夜市经济仍提供一定支撑，但出行高峰缓慢回落，北方地区气温逐渐变凉，空调用油减少，需求整体趋弱；柴油方面，尽管部分区域工矿、基建项目有所起色，但整

体复苏力度不及预期，且南方部分地区仍有降雨影响户外作业，柴油需求持续压制。汽油需求已过峰值，进入强弩之末的阶段，柴油仍深陷季节性淡季，市场将呈现弱现实与强预期的博弈。贸易商对后市看法偏谨慎，普遍采取按需采购、小单补库的策略，大规模建仓囤货的意愿很低，故本周地炼汽柴油出货情况较上周均下滑。

俄乌冲突持续，后续美俄乌三方会谈可能举行，届时对市场造成扰动。美联储 9 月大概率降息，降息有望提振需求。上周美国原油和汽油库存去库，显示需求端强劲，但随着夏季旺季退去，需求端对市场支撑减弱，且欧佩克增产继续执行，对市场造成压制。百川盈孚预计下周国际原油市场或将低位震荡运行。短期来看，汽油市场交投氛围清淡，下游采购多以刚需补货为主，但鉴于炼厂利润空间持续承压，价格底部支撑较为明显；柴油市场交投气氛有所回暖，炼厂库存压力得以缓解，需求面呈现向好态势。检修节奏方面，东明石化、华联石化等炼厂处于检修期，短期内供应难以恢复，汽柴油产量或有小幅调整。汽油方面，暑期出行旺季陆续结束，随着学生开学，家庭自驾游需求骤降，北方地区秋高气爽的感觉开始出现，汽油消费进入明显的季节性淡季，需求面临断崖式下滑；柴油方面，工矿基建等户外作业仍受天气和假期因素抑制，但大批渔船将在 8 月底进行最后的补给准备，为开海捕鱼做准备，中下游贸易商为金九银十的提前备货行为大规模启动，投机性需求成为市场核心驱动。汽油市场需求或季节性下滑，柴油需求预期极强，预计后期山东炼厂汽油价格下行压力较大，柴油价格则易涨难跌。

(2) 市场低供支撑，丙烷市场震荡运行

本周丙烷市场平均价格稳中波动小涨。本周丙烷市场均价为 4539 元/吨，较同期市场均价下跌 2 元/吨，跌幅 0.05%。上周国内丙烷市场均价 4541 元/吨。周初，国际原油止跌回涨，市场心态有所提振，炼厂前期调跌后出货好转，库存可控，且炼厂整体供应不高，存一定挺价意愿，稳中部分回涨。之后华东地区受进口气到船增加影响，出货欠佳，宽幅下跌，牵制周边地区有部分下行，且下游阶段性补货后多消耗库存为主，补货积极性不高，市场成交氛围下滑。周后期，下游入市氛围一般，炼厂产量稍有增长，但炼厂出货压力不大，加之外盘支撑尚可，卖方有意支撑，部分小幅探涨，但需求并无实质性提升，主流仍持稳为主。

成本方面，本周，美俄就结束俄乌冲突有关会谈造成油价涨跌反复。百川盈孚预计下周国际原油市场或将低位震荡运行。后续需关注俄乌局势有关谈判、关税政策、欧佩克+增产执行、EIA 库存等。百川盈孚下周 WTI 原油期货价格在 61-65 美元/桶之间浮动，布伦特原油期货价格在 65-69 美元/桶之间浮动。

供应方面，国内炼厂方面，本月底山东个别炼厂检修装置或存恢复计划；进口货源方面，月下旬港口到船较为集中，进口货源供应或有增长。

需求方面，燃烧方面，当前气温仍然偏高，燃烧市场需求疲态未改，终端消耗缓慢，短期内难有明显提升；化工方面，下游装置开停工并存，总体来看开工率变化不大，需求支撑尚可。

综上所述，短期内原油价格或低位震荡运行，消息面支撑不足。虽炼厂供应不多，但下周近月底港口到船或有增长，供应端支撑不足。下游燃烧终端消耗水平一般，下游多维持刚需补货，买兴一般，化工方面本周山东地区 PDH 装置开工率有所下滑，短期内提升概率不大，需求支撑有限。预计后期丙烷市场主流或横盘整理为主，周后期或存一定弱势。

(3) 下游焦钢企业处博弈状态，炼焦煤市场价格主稳个调运行

本周炼焦煤市场价格涨跌均存，周内多数煤种价格高位持稳，个别煤种价格小幅回落，部分地区月定价存补涨情况。今日全国炼焦煤市场参考价为 1206 元/吨，较上周同期均价上涨 17 元/吨，涨幅 1.43%。

产地：本周产地煤矿仍有因查超产及自身生产条件问题而产量受限的情况，同时前期停产的煤矿也存复工复产情况，整体来看炼焦煤供应增量有限，多数煤矿库存维持低位运行，市场走势震荡反复，下游对煤采购放缓，煤矿出货转弱，新签订单偏少，价格偏高的煤种成交略显乏力，炼焦煤价格上涨动力不足，部分前期价格拉涨过快的煤种，目前价格已有小幅下调，但市场暂无深跌预期。

综合来看，国家重要活动临近，煤矿端安全检查及下游环保管控预期趋严，目前下游部分焦钢企业已有不同程度限产，下周限产范围将逐渐扩大，在需求预期收缩的情况下，对炼焦煤采购节奏或将放缓，对高价煤种或持谨慎心理，但目前来看煤矿端库存普遍维持中低位运行，个别煤矿受生产条件及超产检查影响，供应增量有限，下周炼焦煤市场价格将根据下游需求而灵活调整，前期部分高价煤种经过小幅回调后报价暂稳，个别煤种价格存窄幅波动可能，目前来看，炼焦煤价格上涨动力不足的同时也无深跌迹象，预计市场价波动幅度在 20 元/吨以内。

(4) 聚乙烯市场先跌后涨，聚丙烯粉料市场弱势下行后低位补涨

本周国内聚乙烯市场价格先跌后涨。聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 7392 元/吨，与上周同期相比上涨 41 元/吨，涨幅 0.56%。截止到发稿日，塑料主力合约基差为-24 元/吨，较上周同期下跌 100 元/吨，本周塑料期货先弱后强。本周大型生产商的聚乙烯报价涨多跌少，今日 LLDPE (7042) 市场价格在 7170-7600 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场价格在 9530-9900 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价格 7550-7950 元/吨之间。

本周聚乙烯市场表现一般。其中本周市场关注俄乌局势相关谈判，国际油价震荡小涨。成本支撑表现尚可，叠加周中后期宏观面利好消息提振，期货由弱势突然拔高，且随着需求逐步好转，现货价格适当推涨。近期业者心态逐步转好，但仍对涨价稍有抵触，采购多为刚需小单，现阶段聚乙烯市场内贸易商积极出货，成交氛围持续提升，实单低价好成交。

后市预测：聚乙烯市场短期内成交表现或将延续现状，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，俄乌冲突持续，后续美俄乌三方会谈可能举行，届时对市场造成扰动；加征新关税不利经济及需求，且欧佩克增产继续执行，预计下周国际原油市场或将低位震荡运行。

供需面，近期企业依旧按计划检修，聚乙烯市场供应压力或将减少；聚乙烯需求淡季逐步走向尾声，供需边际改善，然聚乙烯库存仍高位待消化，供需面对聚乙烯市场支撑有限。

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弱势下行后低位补涨。本周场内市场供应紧张局面有所缓解。基本面看，周内成本端丙烯价格弱势下行，周初聚丙烯期货走势震荡下跌，场内供应逐渐恢复，前期发货延缓的订单陆续交付，下游订单无明显起色，刚需补库为主，场内商家心态偏弱，随行就市窄幅让利出货。在反内卷以及“去产能”政策下，本周四聚丙烯期货盘面走强，场内商家心态有所提振，部分粉料企业试探上调出厂报价，然下游采购积极性不大，整体交投一般。

目前聚丙烯粉料市场偏强震荡，粉料现货供应逐渐上升，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稳中趋弱。后市来看：

原料面：多套丙烯以及下游装置存调整计划，部分商家存一定推涨意愿，但涨幅或有限，后续仍需关注各大丙烯装置运行情况。预计下周国内丙烯主流市场价格或将小推后弱

稳震荡。

供需面：供应端下周暂无新增检修计划，市场供应压力有所增加。需求端来看，随着旺季来临，终端需求陆续恢复，然恢复较缓慢，因此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小推后弱稳震荡，场内供应有增加预期，终端下游需求恢复缓慢。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稳中趋弱，具体仍需观测期货端变动。

(5) 周内 PTA 市场震荡上行，涤纶长丝市场重心抬升

本周 PTA 市场震荡上行。华东市场周均价 4691.43 元/吨，环比上涨 0.26%；CFR 中国周均价为 622.8 美元/吨，环比下跌 0.38%。周内市场关注俄乌局势相关谈判，国际油价震荡小涨，成本端存在一定底部支撑；而 PTA 自身来看，周内华南一套 PTA 装置检修兑现及一大厂一条生产线 PTA 装置意外检修，另有华东一 PTA 装置重启不畅，仍维持停车状态，周内产量整体下滑，市场供应出现缩量，同时下游聚酯端产销偶有放量，其对原料端刚需尚可，PTA 自身供需端表现偏好，同时化工反内卷消息作用，宏观情绪也明显转好，故周内 PTA 市场整体呈现上行态势。

成本面，美国正考虑对半导体等加征新关税，加征新关税不利经济及需求；而美联储 9 月大概率降息，降息有望提振需求。基本面上，上周美国原油和汽油库存去库，显示需求端强劲，但随着夏季旺季退去，需求端对市场支撑减弱，且欧佩克增产继续执行，对市场造成压制，预计下周国际原油市场或将低位震荡运行，成本端支撑不足。

供需端：今日华南一 250 万吨 PTA 装置停车，下周暂无重启计划，另有华南一 250 万吨 PTA 装置计划本周末开始检修及华东 250 万吨 PTA 装置下周存检修计划，虽华东一 220 万吨 PTA 装置有重启可能，但市场供应预计进一步缩减，且下游聚酯工厂负荷有望小幅提升，PTA 自身供需端依旧表现偏好，库存有望进一步去化。

综合来看，下周国际原油市场或偏弱运行，成本端未见明显驱动，但 PTA 供需端格局依旧向好，且目前 PTA 现货流通可控，基差有望维持高位，预计下周 PTA 市场震荡偏好。

本周涤纶长丝市场价格震荡上涨，涤纶长丝 POY 市场均价为 6785 元/吨，较上周均价上涨 50 元/吨；FDY 市场均价为 7100 元/吨，较上周均价上涨 50 元/吨；DTY 市场均价为 7985 元/吨，较上周均价上涨 55 元/吨。周初，市场保持谨慎心态等待特朗普与普京的会晤结果，国际油价先涨后跌，成本端支撑较为有限，长丝市场库存并无明显压力，企业多挺价操作为主，市场重心走势较为平稳，但考虑长丝仍有部分品种现金流水平偏低，部分企业仍存调涨意愿，场内渐有后续提涨消息流出，下游用户多至采购节点，在拉涨氛围的进一步带动下，多于当日午后入场进行原料采购，部分长丝厂商尾盘产销数据大幅放量，库存得到进一步释放，随后长丝企业对 poy、fdy、dy 交替进行价格调涨。现阶段，宏观政策消息面刺激市场，以及主原料 PTA 存在大体量装置意外停车，原料端强势上涨，聚合成本大幅提高，长丝厂商挺价保利情绪延续，但终端需求复苏未有明显感受，在资金紧张、订单有限等因素影响下，下游用户后市预期谨慎，对于原料长丝跟进乏力，场内交投氛围回落。

后市预测：

成本面：地缘及政策因素仍对市场造成扰动。而美联储 9 月大概率降息，降息有望提振需求，但随着夏季旺季退去，需求端对市场支撑减弱，预计下周国际原油市场或将低位震荡运行，成本端未见明显驱动，但 PTA 供需端格局依旧向好，且目前 PTA 现货流通可控，基差有望维持高位，预计下周 PTA 市场震荡偏好。

需求面：当前终端需求已进入回暖阶段，内需订单逐步下达的同时，外贸订单亦有增量，预期下周织机开机率将继续提升，但织企坯布库存承压之下，短期内或仍以消耗原有库存为主，对于长丝备货态度仍较为谨慎，需求仍偏刚性。

供应端：下周除个别装置负荷将有小幅提升外，暂无其他装置变动预期，长丝市场供应量将小幅增多。

综合来看，长丝库存水平保持在合理区间，暂未面临明显的去库压力，且需求端逐步向好回升中，在成本端利好支撑的进一步加持下，长丝市场价格具备较强的上行动力，整体呈现出易涨难跌的格局。但考虑需求端提升进程相对缓慢，预期长丝价格的上涨步伐较为平缓，预计下周涤纶长丝市场偏暖整理，后续还需关注原料以及需求端的变动情况。

(6) 尿素行情震荡运行，复合肥市场暂稳盘整

本周国内尿素市场价格震荡运行，价格重心整体上移。市场情绪受出口政策预期主导，由谨慎观望一度转向积极，最终再度回归理性。国内尿素市场均价为 1761 元/吨，上涨 14 元/吨，涨幅 0.80%，山东及两河中小颗粒主流成交价在 1720-1770 元/吨。上半周，市场在高供应、弱需求以及出口政策尚未明朗的压制下偏弱运行，企业新单成交持续清淡，部分工厂因库存压力小幅降价吸单。周中，受“中印达成化肥出口相关协议”及“第三批出口配额即将发放”等消息带动，市场看涨情绪明显升温，期货大幅拉涨，带动贸易商及下游积极询单，部分企业暂停接单并上调报价，现货价格止跌反弹。然而，随着第三批出口配额正式落地且总量不及市场此前预期，看多情绪快速降温，叠加期货走势转弱，市场再度回归理性。下游重返谨慎采购节奏，企业新单成交表现一般，价格短期仍存下行预期。

后市预测：供应方面，下周黑龙江、云南等地个别装置计划检修或减量，但同时山东部分企业有复产安排，预计尿素日产量将出现窄幅下滑。需注意的是，新疆新增产能目前处于调试阶段。需求方面，农业处于用肥空档期，复合肥企业因成品销售不畅，对原料采购意愿不高，工业用户多按需补货，整体需求支撑有限。此外，京津冀周边工业生产受大阅兵相关环保限产影响，需进一步关注其对需求的抑制作用。整体来看，当前尿素市场供需宽松格局未发生根本改变，出口消息虽偶尔扰动市场情绪，但实际支撑作用有限。预计短期行情将呈震荡偏弱态势，后续需持续跟踪出口配额实际流向、印度招标动态及下游补货节奏。

本周国内复合肥市场暂稳盘整，成本面波动区间有限，多数肥厂报价政策稳定，新单交投情绪低迷，截至今日（8 月 21 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 2400-2650 元/吨。3*15 硝硫基出厂价格参考 3100-3500 元/吨。

市场综述：当前复合肥市场延续“高成本、需求滞后、信心不足”的僵持博弈局面，肥厂面临销售压力，积极促进前期订单执行出货，但经销商接货情绪偏低，保持刚需跟进。周初出口消息扰动尿素市场情绪，带动期货价格走高，进一步传导至现货价格小幅上涨，但对复合肥市场心态提振不足。

预计下周国内复合肥市场平稳运行，价格重心区间稳定，肥厂调价意愿偏低。临近月底，备肥发运时间的缩短，场内交投氛围有望逐步提升，主产区基层到货不及往年同期水平，后续补仓缺口较大，秋肥逐层向下铺货为主。

(7) 聚合 MDI 市场保持跌势，TDI 市场难改弱势行情

本周国内聚合 MDI 市场保持跌势。当前聚合 MDI 市场均价 15500 元/吨，较上周同期价

格下跌 200 元/吨，跌幅为 1.27%。周初，供方强势拉涨，上海 C 厂本周报价环比持平，北方大厂缩减分销供应量，中旬保持一折供应。整体来看，厂家拉涨态度仍较强势。但终端需求难有好转，询盘气氛冷淡，市场成交多以刚需小单为主，短期内订单暂无集中放量。受需求疲软拖拽，业者纷纷下调价格以促出货，市场保持缓慢下跌。今日北方大厂再放利好消息，表示本月分销渠道计划已完成，暂不接单。但场内其他牌号货源仍较充裕，市场上行动力仍显不足。当前 PM200 商谈价 16000-16300 元/吨左右，上海货商谈价 15400-15600 元/吨左右，进口货 15500 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。供方拉涨意愿不减，北方大厂释放不接单消息，欲通过缩减市场货量刺激下游企业采购，进而提振市场信心。目前市场内国产货源较为紧张，但其他货源仍较充足，而且终端需求复苏缓慢，下游企业消耗能力偏弱，难有大量订单支撑，市场整体表现较为冷清。部分厂家保持拉涨态度，终端需求迟迟未见起色，供需双方持续博弈下，预计下周聚合 MDI 市场缓跌趋稳，价格波动 100-300 元/吨。仍需注意市场内上海货源消耗情况及厂家后续消息面。

本周国内 TDI 市场弱势下滑。国内 TDI 市场均价为 15426 元/吨，较上周下调 3.59%。北方工厂装置检修叠加上海工厂减量，且中下旬一口价仍高挂，供应端利好犹在。然下游零星补库杯水车薪，难掀波澜，而目前价格已处于下行通道，下游买涨不买跌情绪浓厚，入市采购情绪低迷，场内观望成主旋律，叠加新疆工厂装置的恢复重启，利空预期骤升，二级市场抢先砸盘，成交重心阶梯式下探，一级市场被迫跟随，报盘小幅下探。目前 TDI 国产货源含税市场执行 15000-15400 元/吨左右，上海货源含税执行 15500-16000 元/吨附近。场内情绪虽偏空，获利盘仍伺机低价出货。但山东某工厂及上海某工厂继续控量，现货补给节奏被显著拖慢。下周恰逢月底，工厂指导价与结算价即将落地，且高结概率较大，一手商继续让利空间有限。若市场价格出现止跌，下游阶段性刚需将集中回补，成交有望集中释放，届时市场将止跌反弹。供需面博弈下，预计下周 TDI 市场震荡运行为主。

（8）磷矿石市场僵持为主，整体交投清淡

本周，磷矿石市场僵持为主，整体交投清淡。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。

磷矿石市场询盘情绪一般，企业重心发运

需求端：当前全国磷矿石库存保持充裕状态，下游刚需补货为主，整体采购节奏迟缓，市场商谈氛围冷清。随着第二阶段磷肥出口配额的确定，这一阶段一铵和二铵的出口配额总量预计在 70 万至 80 万吨之间，不过具体的发运时间以及出口的具体细则还需等待相关政策的进一步指引。下周秋肥市场将持续推进，叠加出口消息的利好影响，预计市场拿货需求小幅增长，市场利好预期增强，对磷矿石采购需求进一步增加。但若磷肥市场交投量未提升，将影响磷矿市场情绪和交投节奏。

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；南方市场由于下游需求偏弱、降雨和道路维修等影响，部分地区矿山减产。预计下周供应可能持续偏紧。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 市场强势推涨，下游抵触高价

本周国内 EVA 市场强势推涨。国内 EVA 周度市场均价为 10549 元/吨，较上周均价上调 0.67%。周初国内 EVA 市场强势上涨，石化出厂价格明显调涨，市场报盘水涨船高，下游发泡工厂对高价货源抵触，入场采购围绕刚需低价，业者心态多积极挺涨。临近周末 EVA 市场报盘坚挺整理，供应端整体货源偏紧，软料货源近期持续货少，持货商惜售适量

出货，市场气氛平淡。软料参考 11000-11300 元/吨，硬料参考 10250-11000 元/吨。临近周末中化、古雷装置计划开车产软料，下周软料供应预期增加，对市场心态有所影响，然软料现货依旧偏紧，供应端偏紧强势主导。需求端来看，下游光伏需求补货积极，为 9 月计划提前补仓准备，贸易商谨慎适量出货为主。总体来看，EVA 市场短期内供需面存利好支撑。预计短期国内 EVA 市场偏强震荡走势。

(10) 纯碱市场交投欠佳，市场价格重心下移

本周国内纯碱现货市场价格偏弱震荡。重质纯碱市场均价为 1333 元/吨。周内纯碱期货盘面持续下跌，市场情绪低迷，部分碱厂报盘价格有所松动，场内期限商出货积极性抬升，市场低价货源不断，碱厂出货受阻，下游厂商采购情绪谨慎，买盘补货维持刚需低价，纯碱市场价格重心下移，供应方面前期检修重启装置陆续产出，市场货源供应进一步增加，下游需求表现不温不火，场内供需面矛盾明显，纯碱现货价格向低端靠拢。

综合来看，预计下周纯碱市场偏弱运行，供应端碱厂装置多稳定运行，现货市场供应压力持续，同时近期期货盘面走势偏弱，期现商货源优势渐显，下游需求又难有明显提升，碱厂出货受阻，临近月末，不排除部分碱厂存一定让利预期。

(11) 十余家企业发函宣涨，钛白粉迎破局机遇

本周十余家企业发函宣涨，钛白粉迎破局机遇。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，环比上周价格小幅上涨。本周钛白粉企业纷纷跟随龙头企业脚步，国内报价官宣上调 500-800 元/吨。鉴于临近“金九银十”的备货采购周期，买卖双方议价博弈心理增强。面对高昂的生产成本，卖方封单为减轻自身亏损出货的压力，而买方此时采购需求增强，除刚需用量外抄底囤货意愿增强，需求与供应面的不对等局面有望得到缓解。考虑到部分厂家在 6-8 月减停产后库存水平较低，当前的看涨行情有望得到延续，钛白粉市场整体询盘交易氛围逐步转暖。

综合来看，此次发函动机主要是由于原材料钛矿和硫酸价格持续高位，企业生产成本压力巨大，甚至部分企业亏本运行。但下游需求并未全面复苏，实际成交多“一单一议”。未来价格走势仍需观察“金九银十”传统旺季的需求兑现情况。

(12) 制冷剂 R134a 市场坚挺运行，制冷剂 R32 市场偏强整理

本周，国内制冷剂 R134a 市场保持高位上探，企业报盘坚挺，低价货源减少，市场看涨情绪依然浓厚。R134a 市场稳中推涨，伴随年度配额不断消化，企业拉涨心态持续增强，商谈重心逐步上移。供应端受制于配额制度的约束，需求端受益于国家“以旧换新”政策推动，叠加维修市场稳定采购，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。综合来看，当前制冷剂 R134a 市场仍将维持偏强整理，但价格高位下，业者操盘态度谨慎。截至发稿，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 市场预计延续高位上探，看涨情绪普遍。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 市场价格仍将维持向上震荡。

本周，国内制冷剂 R32 市场高位整理，内外贸报价持平，市场延续看涨预期。当前 R32 市场走势依旧偏强，企业报盘延续高位，受部分装置检修影响，个别暂停接单，供应长约客户为主。在供给端收缩与需求增长的背景下，厂家挺价心态较强，市场低价货源难寻，实际商谈重心上移。经销商补库态度谨慎，持货商惜售情绪明显，季度内 R32 价格仍将维持在较高水平。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，叠加现阶段 R32 供应偏紧格局难以缓解，制冷剂 R32 价格或延续高位偏强运行。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 市场预计维持偏强整理。目前 R32 实际成交站稳高位，配额制度下头部企业集中度高且挺价意愿强烈，叠加淡季部分企业检修计划，散水货源紧俏，多重利好因素有望支撑 R32 价格继续

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	
		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。	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%。
		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	2025-08-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	14.88	1.02	1.29	1.46	14.59	11.53	10.19	买入
002984.SZ	森麒麟	19.62	2.19	2.56	3.03	8.96	7.66	6.48	买入
300910.SZ	瑞丰新材	63.48	2.48	2.97	3.67	25.60	21.37	17.30	买入
600028.SH	中国石化	5.83	0.41	0.48	0.53	14.22	12.15	11.00	买入
600160.SH	巨化股份	33.00	0.73	1.38	1.82	45.21	23.91	18.13	买入
600486.SH	扬农化工	69.88	2.96	3.59	4.15	23.61	19.47	16.84	买入
600938.SH	中国海油	25.66	2.90	3.16	3.36	8.85	8.12	7.64	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	27.98	8.30	20%	14.27	16.21%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	8.85	8.12	20%	25.66	-1.08%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	14.22	12.15	20%	5.83	22.54%	13.53%	7.85%	5.69%
600160.SH	巨化股份	0.73	1.38	45.21	23.91	20%	33	27.54%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	18.90	17.49	20%	18.71	2.46%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、硝酸、硫酸等涨幅居前，合成氨、丁酮等跌幅较大

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)	-58	866.67%	-34.09%	152.17%	-	-60.27%	-
化肥农药	硝酸	安徽 98% (元/吨)	1750	12.90%	20.69%	25.00%	680.00%	16.67%	167.44%
化纤产品	PTA	华东 (元/吨)	4870	4.62%	3.84%	1.14%	-0.20%	-4.13%	-9.23%
化肥农药	硫磺	高桥石化出厂价格 (元/吨)	2610	3.57%	8.30%	10.59%	1.56%	60.12%	99.24%
化肥农药	硫酸	双狮 98% (元/吨)	910	3.41%	3.41%	9.64%	21.33%	54.24%	62.50%
化肥农药	尿素	华鲁恒升(小颗粒) (元/吨)	1740	2.96%	0.00%	-3.06%	-4.92%	-2.79%	-13.00%
有机原料	环氧氯丙烷	华东地区 (元/吨)	11400	2.70%	-1.72%	8.57%	17.53%	10.14%	44.30%
精细化工	DMF	华东 (元/吨)	4175	2.45%	2.45%	1.21%	4.38%	-3.13%	0.60%
化纤产品	涤纶工业丝 (1000D/192F)	高强型 (元/吨)	8700	2.35%	0.58%	0.00%	3.57%	0.00%	1.16%
化纤产品	涤纶短纤	1.4D*38mm 华东 (元/吨)	6600	2.17%	1.85%	0.15%	-0.15%	-5.71%	-10.81%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 6：本周价格跌幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
精细化工	醋酸乙烯	华东 (元/吨)	5275	-2.31%	-4.09%	-10.59%	-6.22%	-13.17%	-1.40%
精细化工	煤焦油	山西市场 (元/吨)	3591	-2.47%	-0.50%	0.81%	2.37%	-13.37%	-9.32%
精细化工	二甲醚	河南 (元/吨)	3300	-2.94%	-2.94%	-2.94%	-8.33%	-5.71%	-7.04%
精细化工	TDI	华东 (元/吨)	15000	-3.54%	-6.54%	-4.76%	23.97%	18.11%	9.29%
有机原料	赖氨酸	河北地区 70% (元/公斤)	4.9	-3.92%	-5.77%	-6.67%	-6.13%	-5.77%	-5.77%
精细化工	甲基环硅氧烷	DMC 华东 (元/吨)	11000	-4.35%	-12.00%	-12.00%	-8.33%	-18.52%	-18.52%
塑料产品	VCM	CFR 东南亚 (美元/吨)	530	-5.36%	-5.36%	-5.36%	-5.36%	-7.02%	-24.29%
精细化工	丁酮	华东 (元/吨)	6925	-5.78%	-13.44%	-14.24%	0.36%	-12.34%	-8.28%
化纤产品	棉短绒	华东 (元/吨)	3450	-6.76%	-6.76%	-8.00%	-9.21%	-31.00%	-8.00%
化肥农药	合成氨	江苏新沂 (元/吨)	2280	-8.06%	-12.31%	-12.64%	-12.64%	-12.98%	-15.87%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

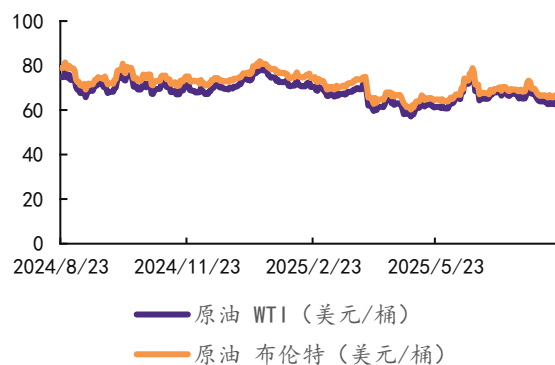
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势

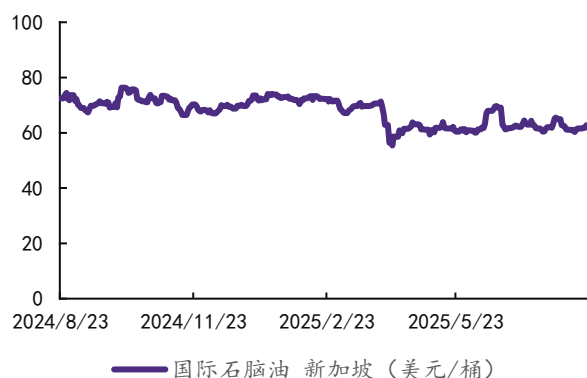


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



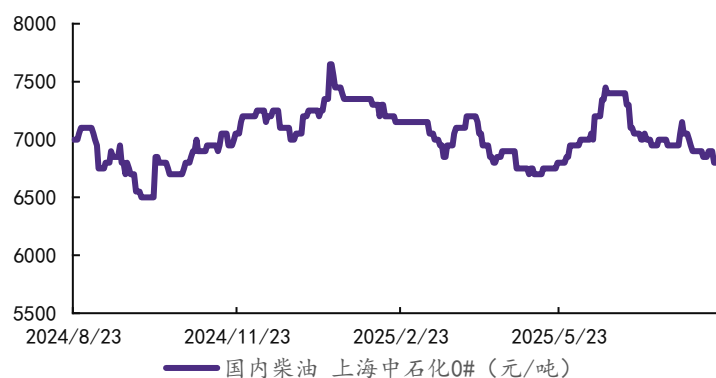
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



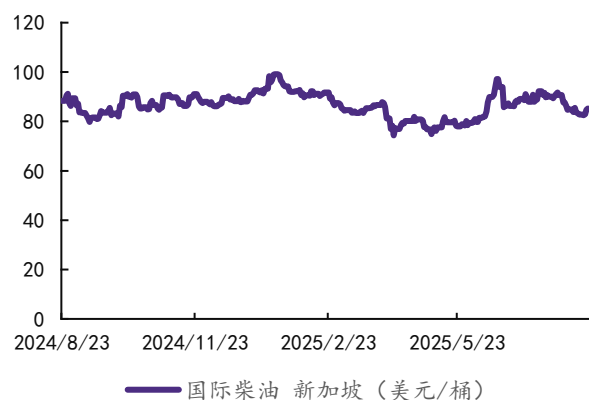
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 10：国内柴油价格走势



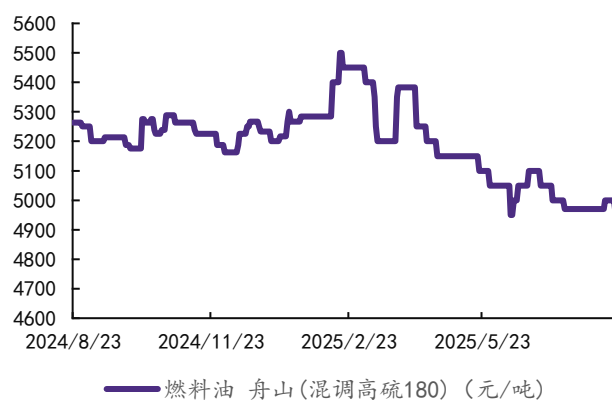
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

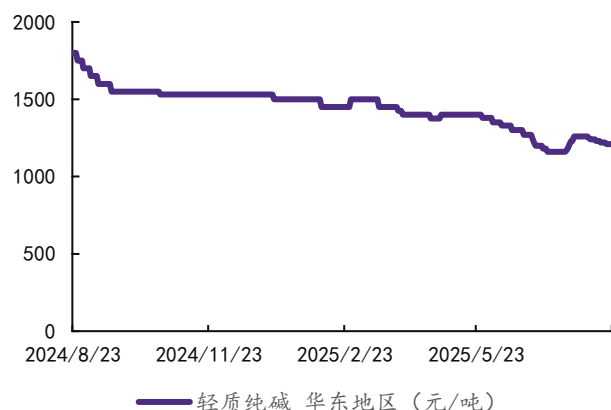
图表 12：燃料油价格走势



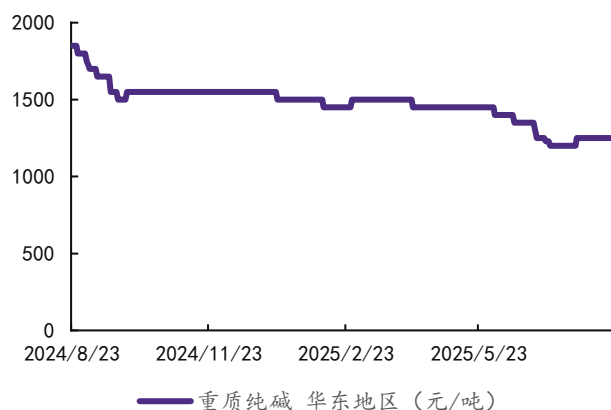
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势

图表 14：重质纯碱价格走势



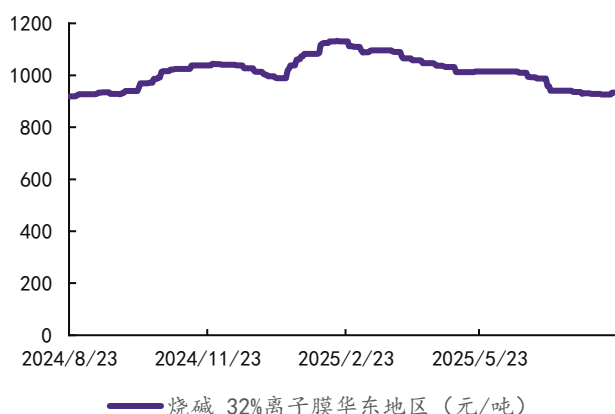
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



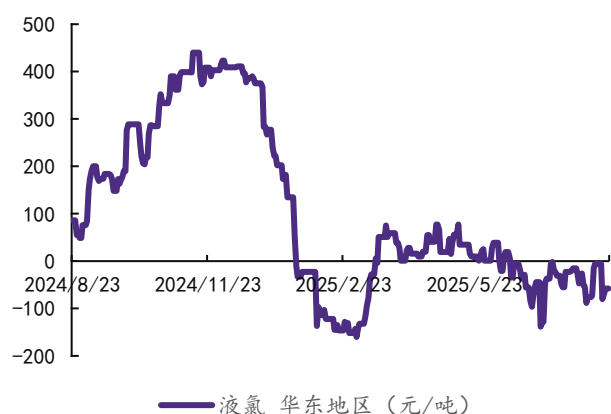
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

图表 16：液氯价格走势



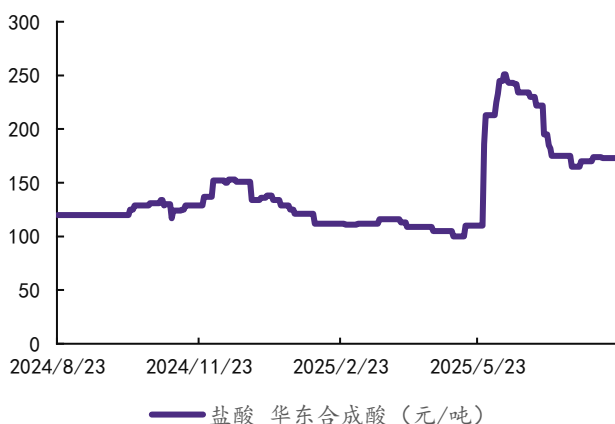
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



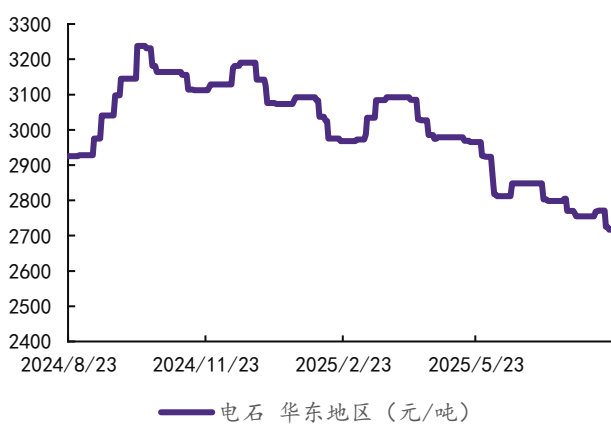
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势

图表 18：电石价格走势

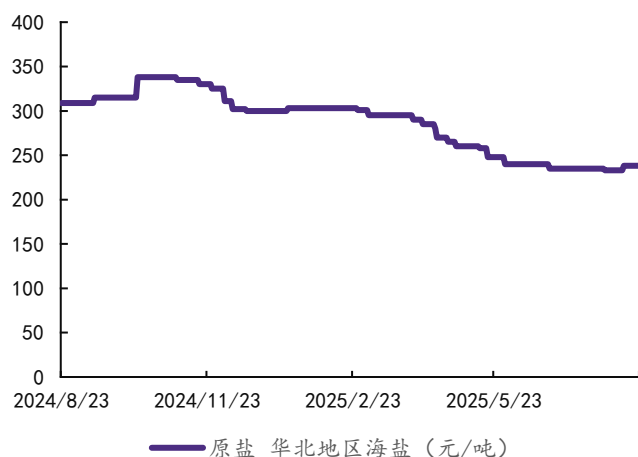


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



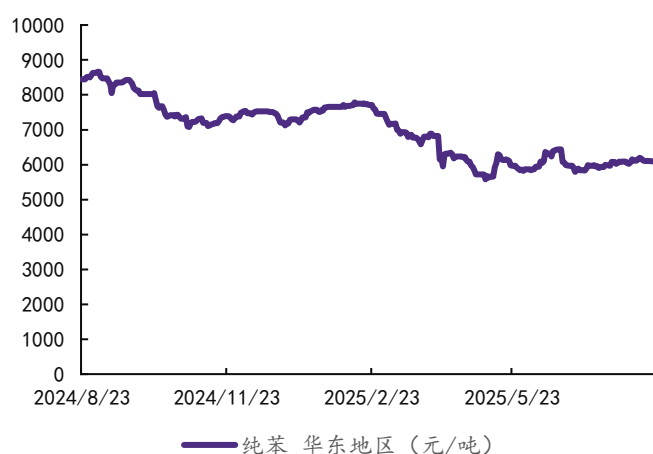
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



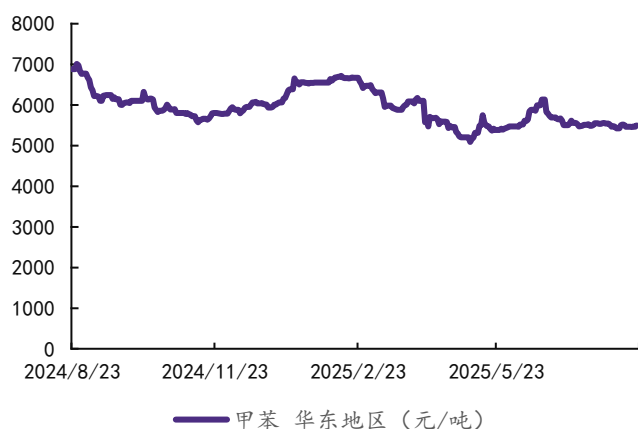
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 20：纯苯价格走势



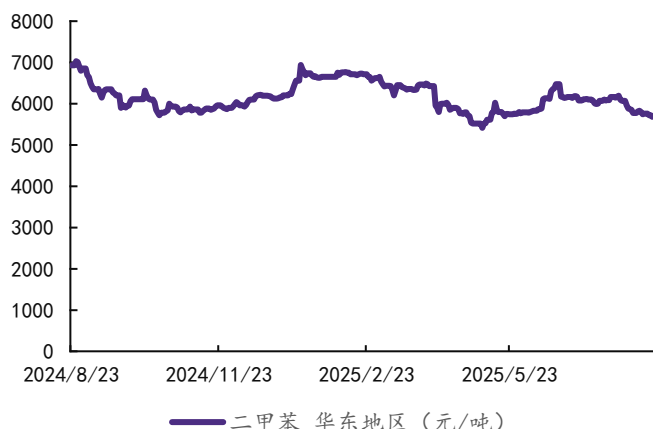
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

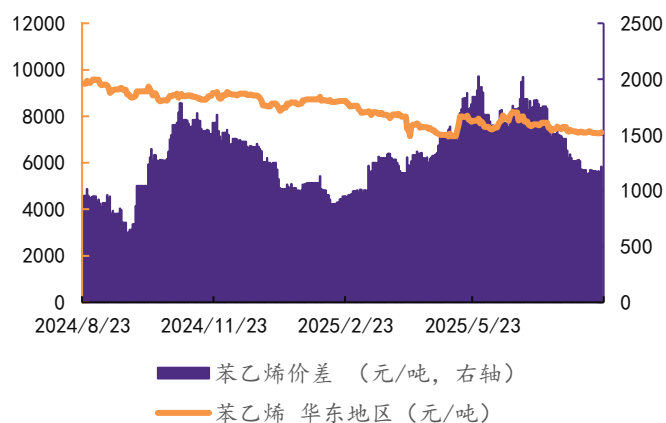
图表 22：二甲苯价格走势



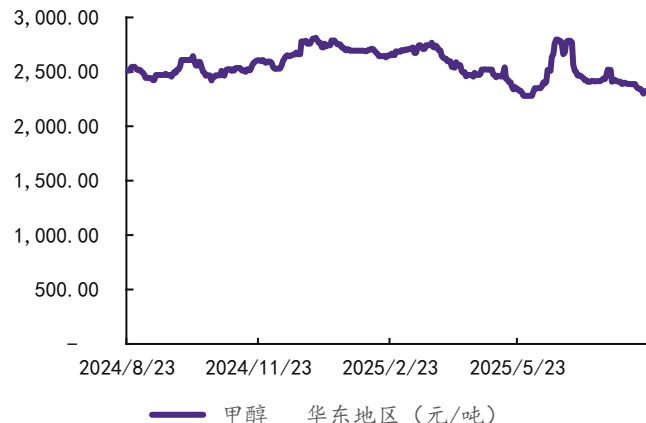
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 23：苯乙烯价差与价格走势

图表 24：甲醇价格走势

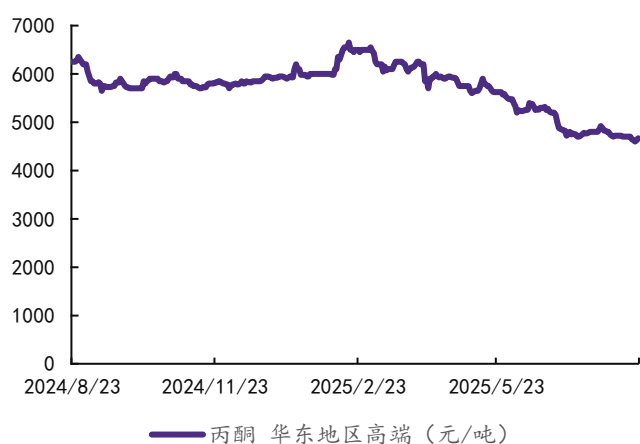


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究



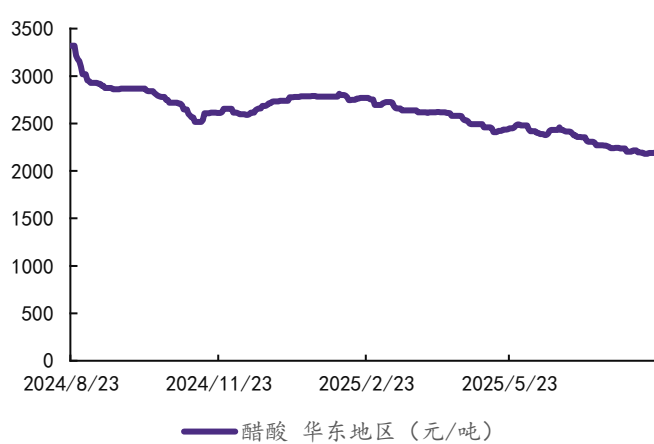
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 25: 丙酮价格走势



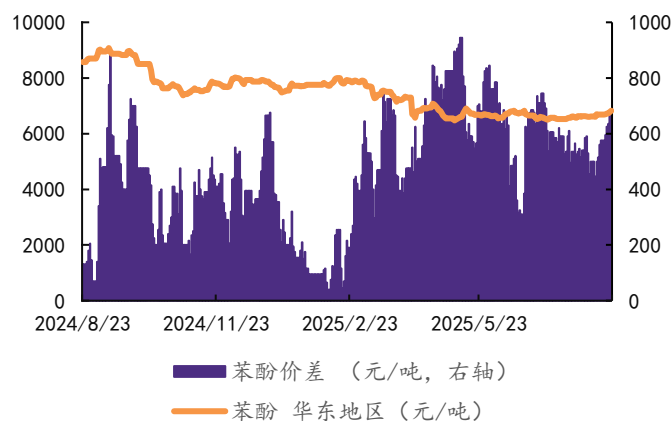
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 26: 醋酸价格走势



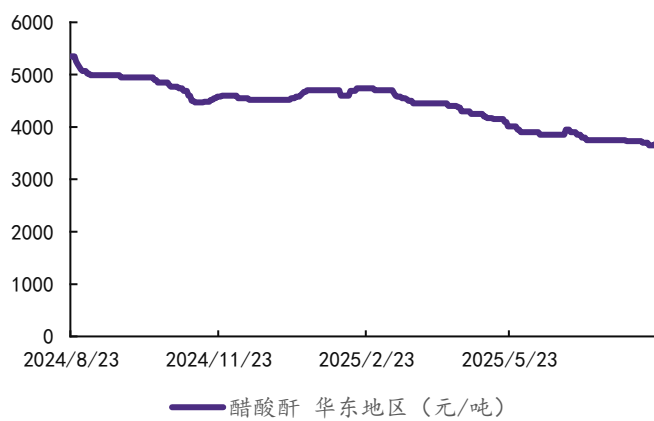
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 27: 苯酚价差与价格走势



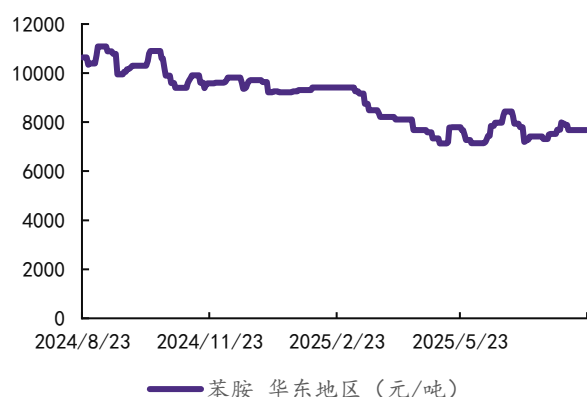
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 28: 醋酸酐价格走势



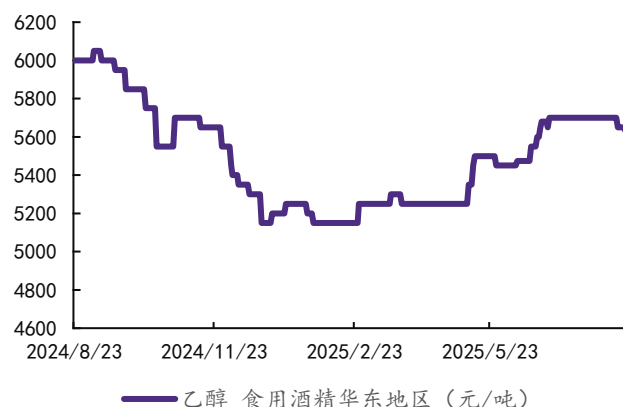
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



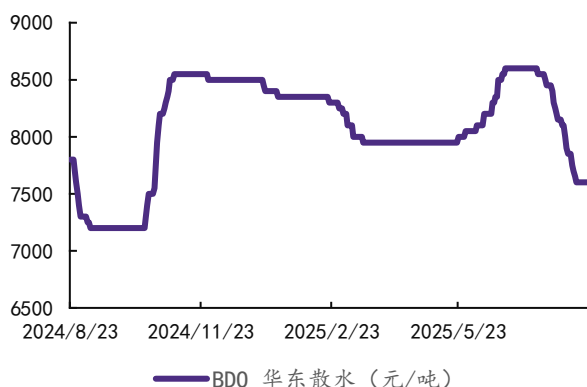
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



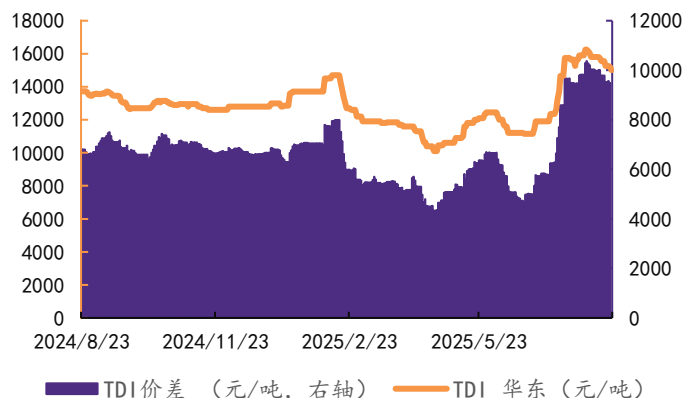
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势



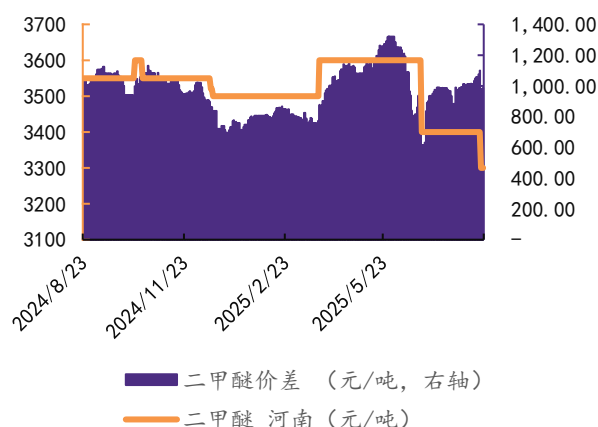
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

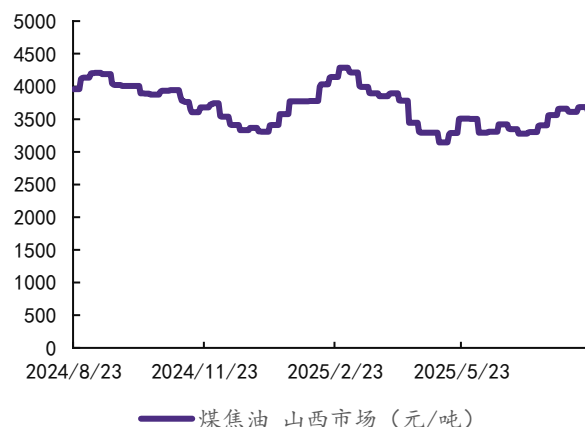


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



图表 34：煤焦油价格走势

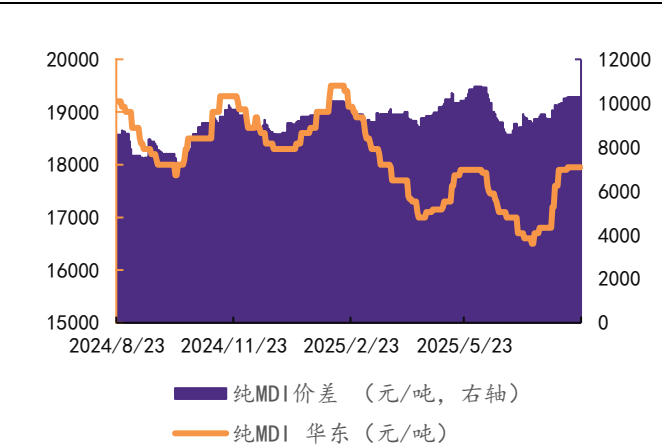
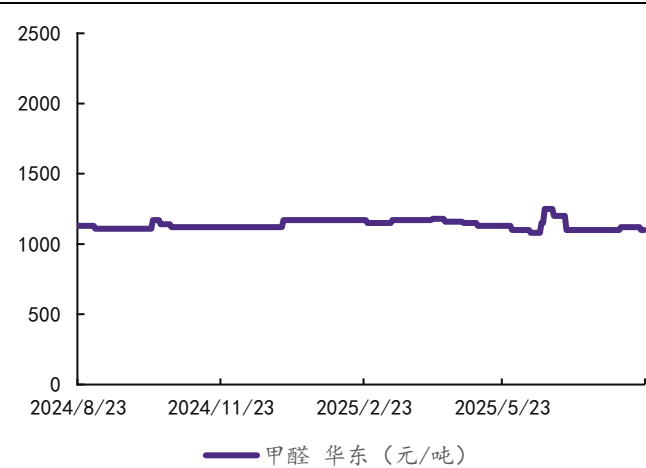


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势

图表 36：纯 MDI 价差及价格走势

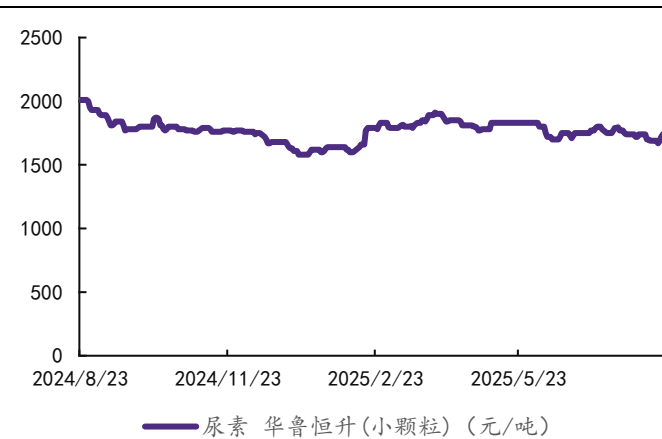
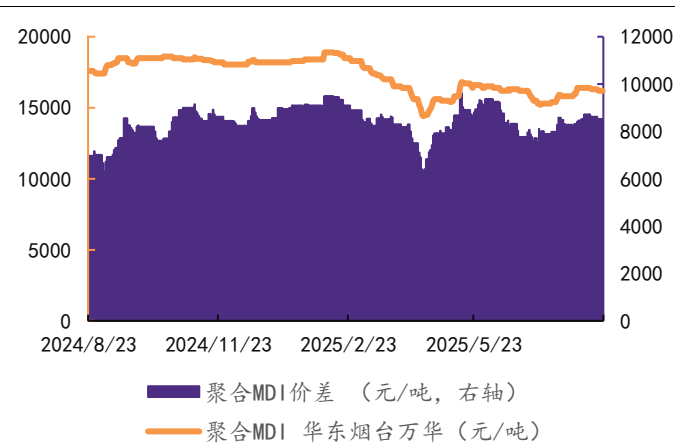


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势

图表 38：尿素价格走势

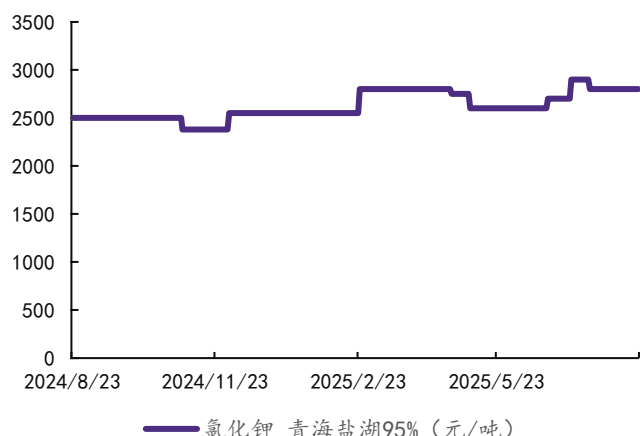


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

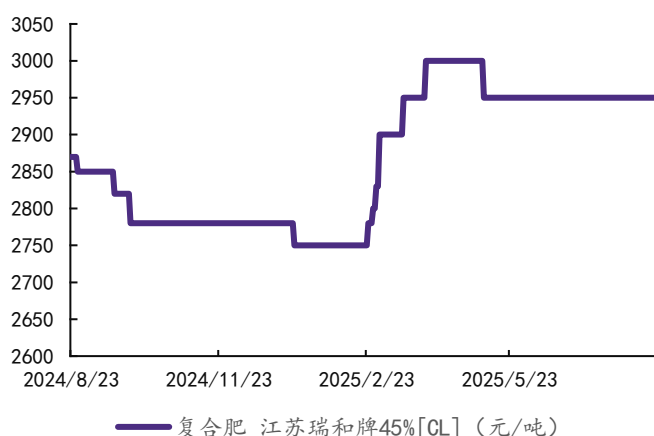
图表 39：氯化钾价格走势

图表 40：复合肥价格走势



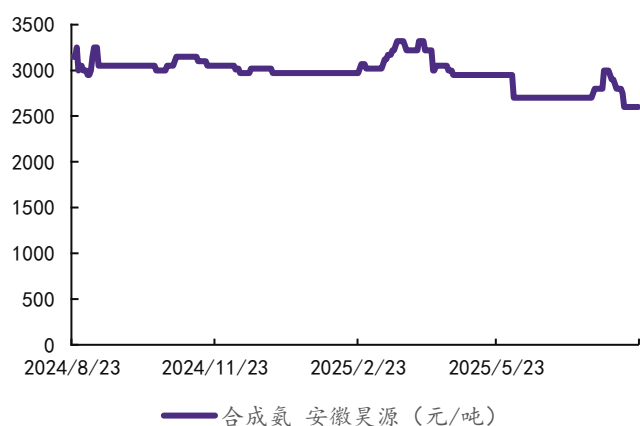
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



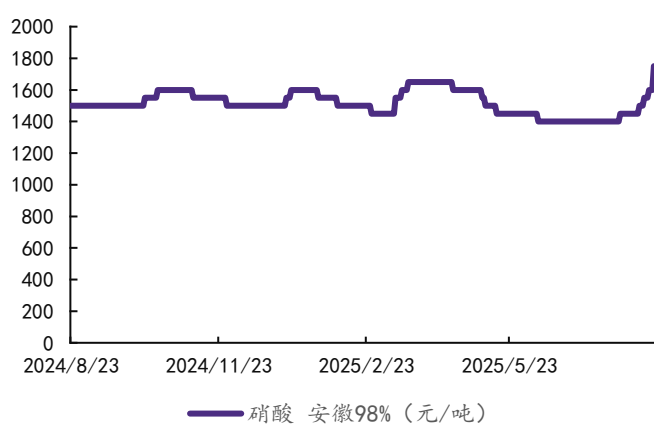
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 42：硝酸价格走势



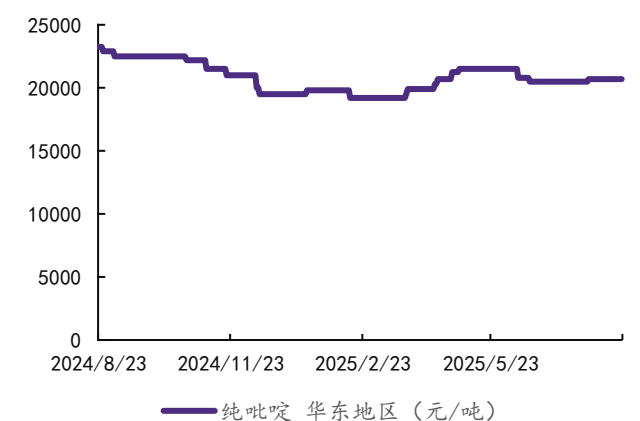
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势

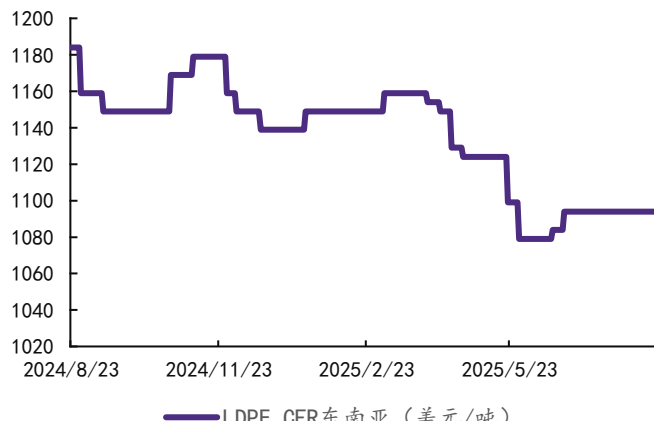


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势

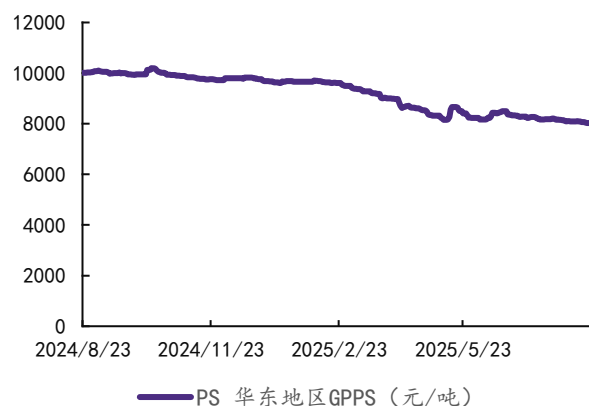


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



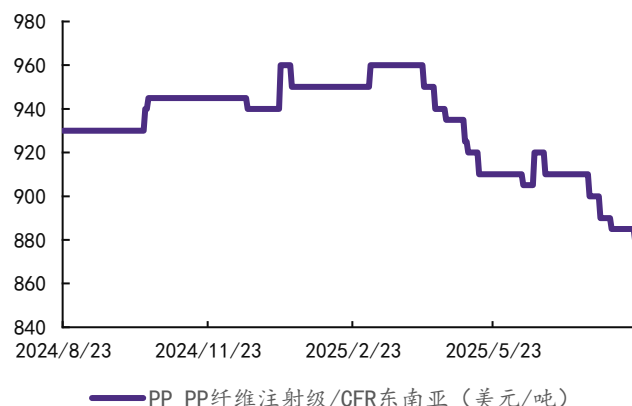
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45: PS 价格走势



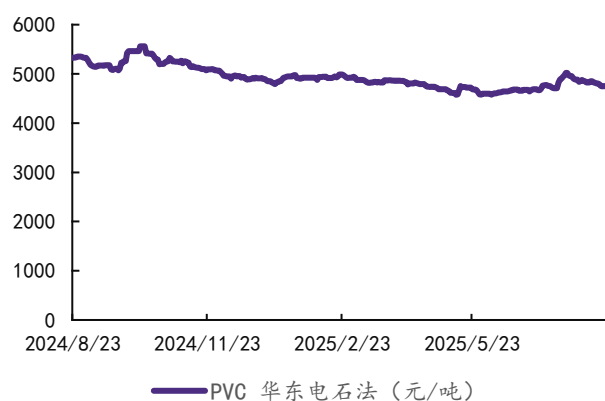
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 46: PP 价格走势



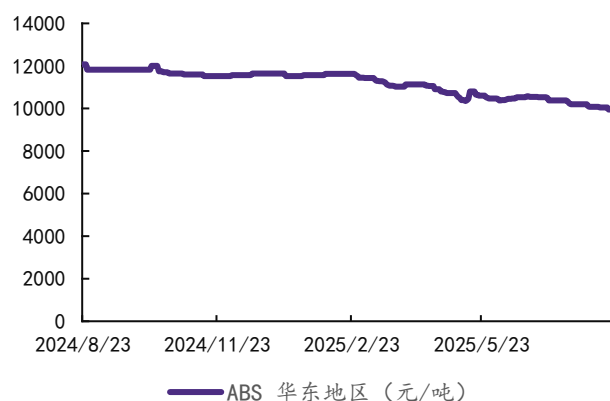
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 47: PVC 价格走势



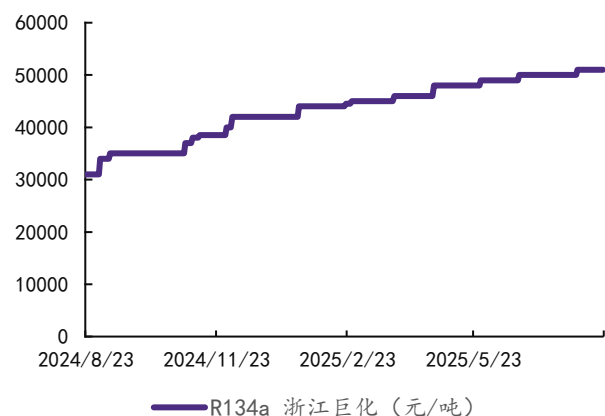
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 48: ABS 价格走势

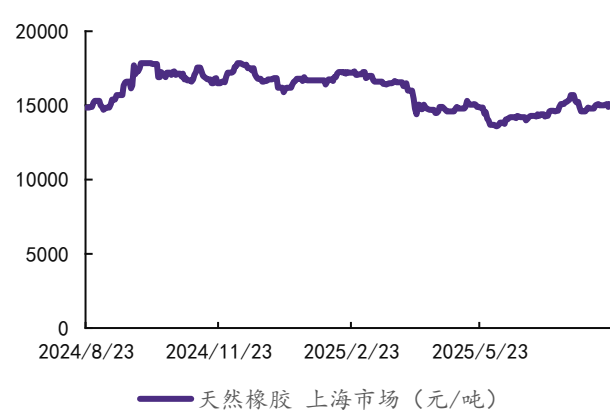


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



图表 50: 天然橡胶价格走势

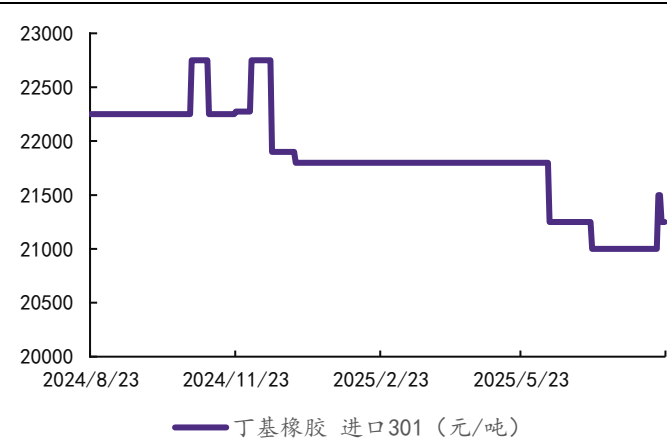
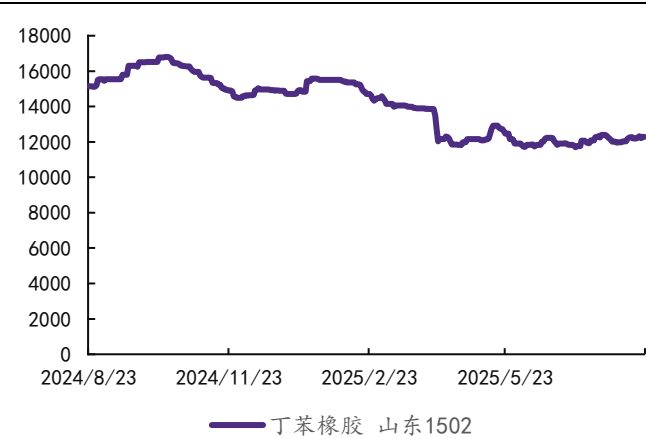


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

图表 52：丁基橡胶价格走势

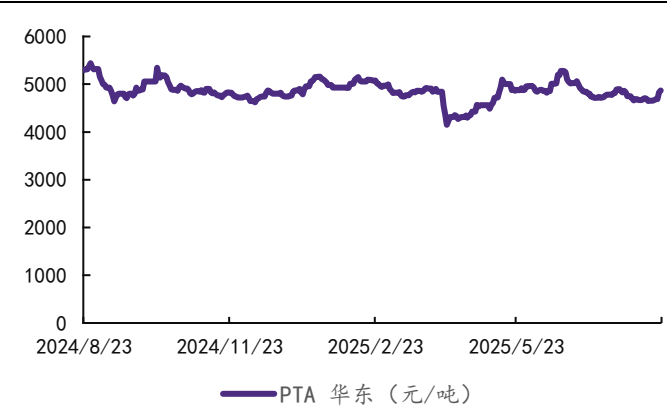
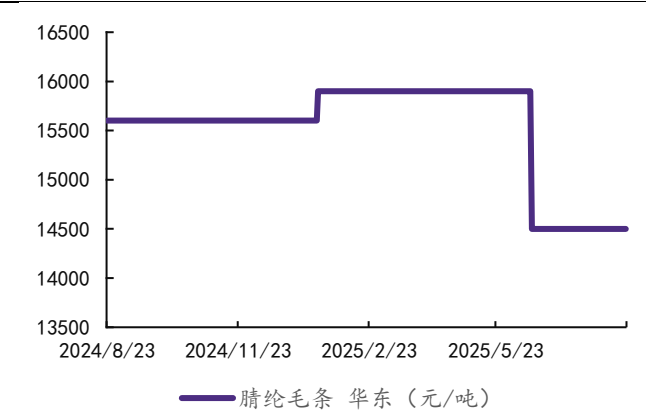


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

图表 54：PTA 价格走势

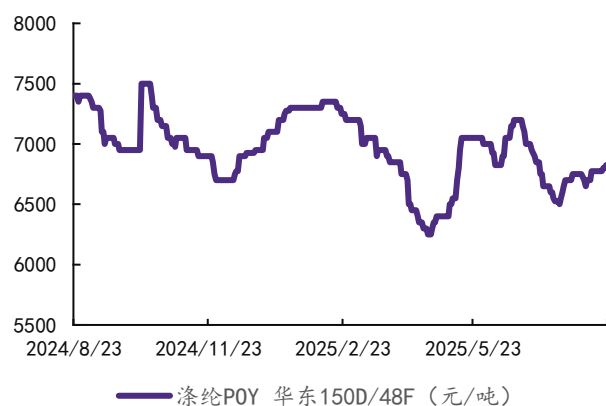


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

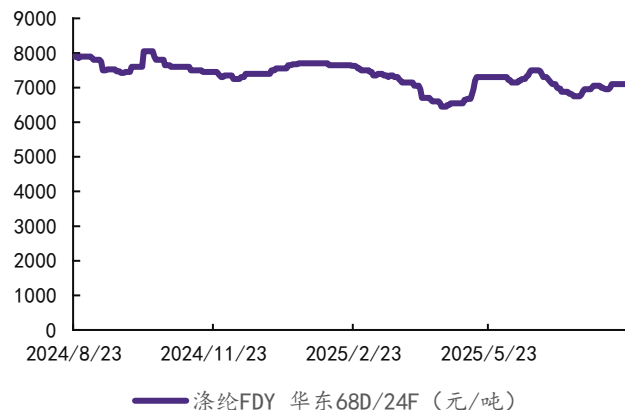
图表 55：涤纶 POY 价格走势

图表 56：涤纶 FDY 价格走势



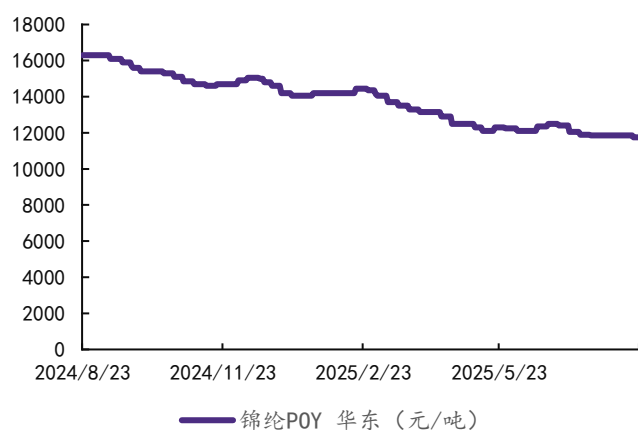
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势



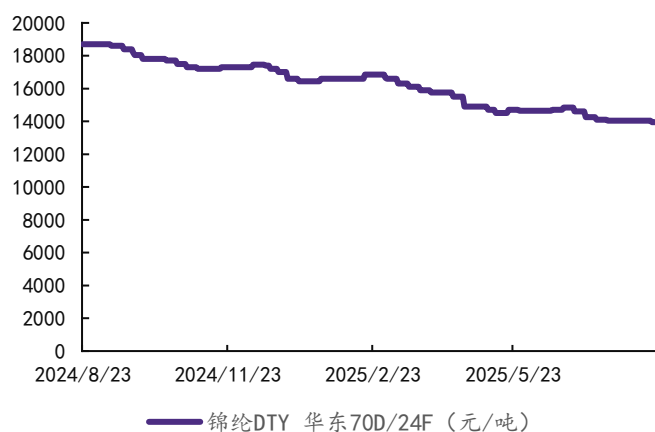
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 58：锦纶 DTY 价格走势



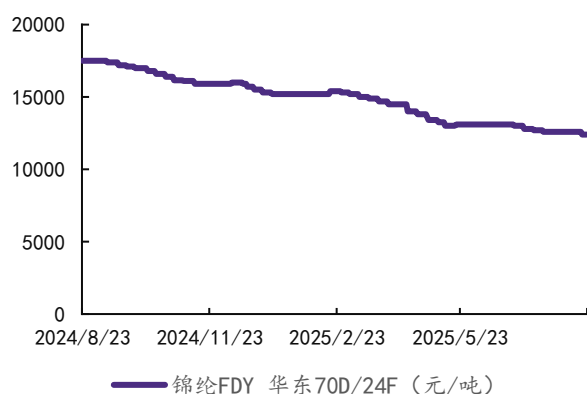
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势

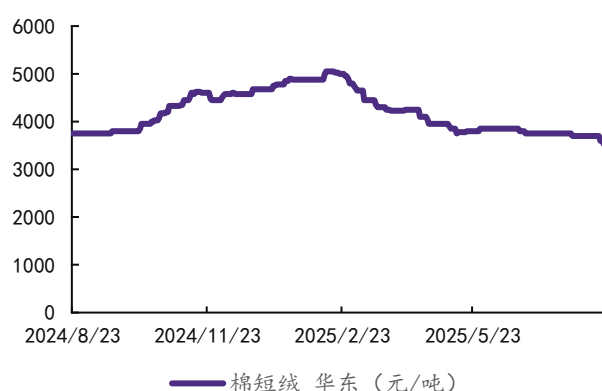


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



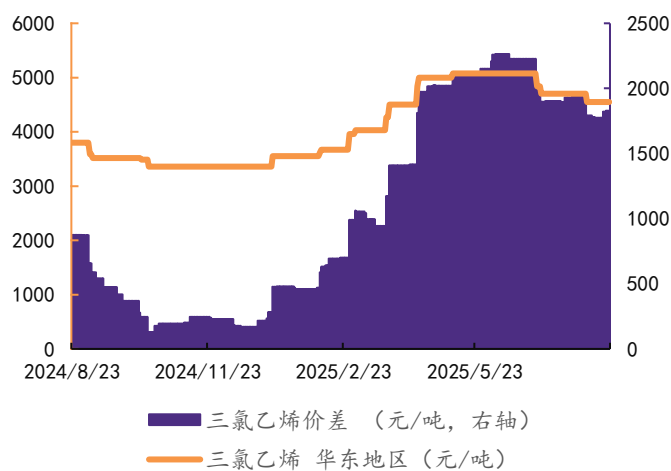
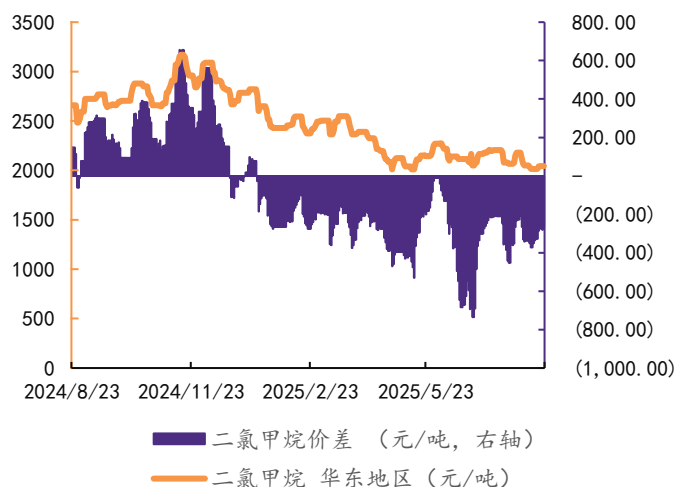
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



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

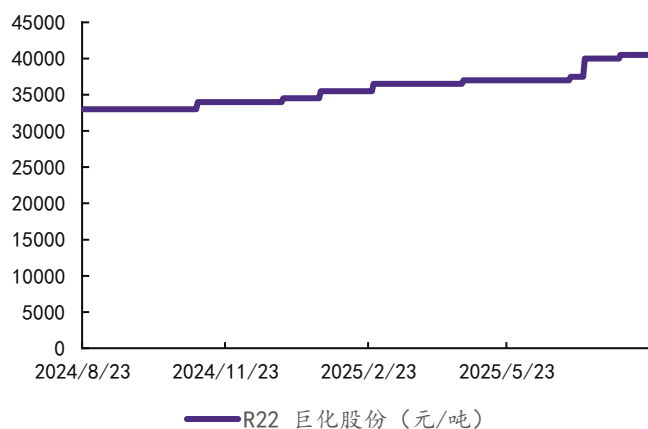
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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。