

2025 年 08 月 07 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

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

推荐(维持) 投资要点

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

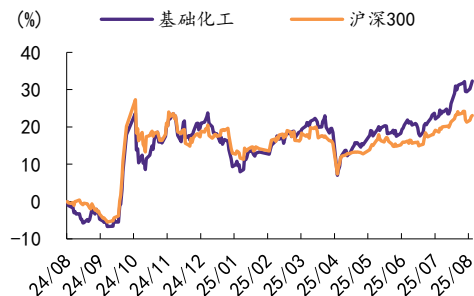
联系人：高铭谦 S1050124080006

gaomq@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	7.7	11.1	33.4
沪深 300	3.7	7.4	23.1

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：TDI、合成氨等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-07-29
- 2、《基础化工行业周报：TDI、尿素等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-07-24
- 3、《基础化工行业专题报告：化工行业“反内卷”研究》2025-07-24

■ 环氧氯丙烷、(磷酸)五氧化二磷等涨幅居前，液氯、天然橡胶等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：环氧氯丙烷（华东地区，11.43%），（磷酸）五氧化二磷 85%（CFR 印度合同价，9.29%），焦炭（山西市场价格，9.13%），合成氨（安徽昊源，9.09%），五氧化二磷折纯（CFR 印度合同价，8.76%），烟台万华（挂牌纯 MDI，7.32%），软泡聚醚（华东散水，7.19%），轻质纯碱（华东地区，5.88%），国际汽油（新加坡，5.18%），环氧丙烷（华东，4.64%）。

本周跌幅较大的产品：液氯（华东地区，-34.78%），天然橡胶（马来 20 号标胶 SMR20，-4.89%），醋酸乙烯（华东，-4.24%），尿素（河南心连心(小颗粒)，-3.72%），原盐（华东地区海盐，-3.70%），丁二烯（上海石化，-3.09%），BDO（华东散水，-2.96%），赖氨酸（河北地区 98.5%，-2.60%），顺丁橡胶（华东，-2.49%），DMF（华东，-2.42%）。

■ 本周观点：美国制裁俄罗斯“影子舰队”，国际油价快速上行，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

判断理由：本周主要受到美国制裁俄罗斯“影子舰队”，国际油价快速上行。截至 8 月 1 日收盘，布伦特原油价格为 69.67 美元/桶，较上周上涨 1.80%；WTI 原油价格为 67.33 美元/桶，较上周上涨 3.33%。预计 2025 年国际油价中枢值将维持在 65-70 美金。鉴于当前国际局势不确定性和对油价企稳的预期，我们看好具有高股息特征的中国石化、中国石化、中国海油等。

化工产品价格方面，本周部分产品有所反弹，其中本周上涨较多的有：环氧氯丙烷上涨 11.43%，（磷酸）五氧化二磷 85%上涨 9.29%，焦炭上涨 9.13%，合成氨上涨 9.09%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯下跌 34.78%，天然橡胶下跌 4.89%，醋酸乙烯下跌 4.24%，尿素下跌 3.72%。从化工行业年报业绩表现来看，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	2025-08-06 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	14.62	1.02	1.29	1.46	14.33	11.33	10.01	买入
002984.SZ	森麒麟	19.40	2.19	2.56	3.03	8.86	7.58	6.40	买入
300910.SZ	瑞丰新材	57.14	2.48	2.97	3.67	23.04	19.24	15.57	买入
600028.SH	中国石化	5.71	0.41	0.48	0.53	13.93	11.90	10.77	买入
600160.SH	巨化股份	27.56	0.73	1.38	1.82	37.75	19.97	15.14	买入
600486.SH	扬农化工	66.22	2.96	3.59	4.15	22.37	18.45	15.96	买入
600938.SH	中国海油	26.01	2.90	3.16	3.36	8.97	8.23	7.74	买入
601058.SH	赛轮轮胎	13.29	1.23	1.49	1.66	10.80	8.92	8.01	买入
603067.SH	振华股份	16.35	0.99	1.07	1.23	16.52	15.28	13.29	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) 国际油价大幅上涨，地炼汽柴涨幅受限.....	7
(2) 月底下游观望渐增，丙烷市场稳中下行.....	8
(3) 下游焦炭开启第五轮提涨，炼焦煤市场价格涨幅收窄.....	8
(4) 聚乙烯市场震荡小涨，聚丙烯粉料市场震荡下行.....	8
(5) 周内 PTA 市场偏暖震荡，涤纶长丝市场走势上行.....	9
(6) 尿素价格震荡上行，原料端尿素与钾肥齐涨.....	10
(7) MDI 市场先稳再涨，TDI 价格跌后上涨.....	11
(8) 磷矿石市场交投正常，价格波动有限.....	11
(9) EVA 市场利空因素交织，供应面趋于宽松.....	12
(10) 业者情绪谨慎，纯碱市场运行维稳.....	12
(11) 市场正迎窗口期，钛白粉弱势维稳.....	13
(12) 制冷剂 R134A 市场稳中探涨，制冷剂 R32 市场强势不改.....	13
1.1、 个股跟踪.....	14
1.2、 华鑫化工投资组合.....	18
2、 环氧氯丙烷、(磷酸)五氧化二磷等涨幅居前，液氯、天然橡胶等跌幅较大.....	19
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	20
4、 风险提示.....	30

图表目录

图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司.....	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测.....	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合.....	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种.....	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种.....	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势.....	20
图表 9: 国际石脑油价格走势.....	20
图表 10: 国内柴油价格走势.....	20
图表 11: 国际柴油价格走势.....	20
图表 12: 燃料油价格走势.....	20
图表 13: 轻质纯碱价格走势.....	21
图表 14: 重质纯碱价格走势.....	21
图表 15: 烧碱价格走势.....	21
图表 16: 液氯价格走势.....	21
图表 17: 盐酸价格走势.....	21

图表 18: 电石价格走势	21
图表 19: 原盐价格走势	22
图表 20: 纯苯价格走势	22
图表 21: 甲苯价格走势	22
图表 22: 二甲苯价格走势	22
图表 23: 苯乙烯价差与价格走势	23
图表 24: 甲醇价格走势	23
图表 25: 丙酮价格走势	23
图表 26: 醋酸价格走势	23
图表 27: 苯酚价差与价格走势	23
图表 28: 醋酸酐价格走势	23
图表 29: 苯胺价格走势	24
图表 30: 乙醇价格走势	24
图表 31: BDO 价格走势	24
图表 32: TDI 价差及价格走势	24
图表 33: 二甲醚价差及价格走势	25
图表 34: 煤焦油价格走势	25
图表 35: 甲醛价格走势	25
图表 36: 纯 MDI 价差及价格走势	25
图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势	25
图表 38: 尿素价格走势	25
图表 39: 氯化钾价格走势	26
图表 40: 复合肥价格走势	26
图表 41: 合成氨价格走势	26
图表 42: 硝酸价格走势	26
图表 43: 纯吡啶价格走势	26
图表 44: LDPE 价格走势	26
图表 45: PS 价格走势	27
图表 46: PP 价格走势	27
图表 47: PVC 价格走势	27
图表 48: ABS 价格走势	27
图表 49: R134a 价格走势	28
图表 50: 天然橡胶价格走势	28
图表 51: 丁苯橡胶价格走势	28
图表 52: 丁基橡胶价格走势	28
图表 53: 腈纶毛条价格走势	28

图表 54: PTA 价格走势 28

图表 55: 涤纶 POY 价格走势 29

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势 29

图表 57: 锦纶 POY 价格走势 29

图表 58: 锦纶 DTY 价格走势 29

图表 59: 锦纶 FDY 价格走势 29

图表 60: 棉短绒价格走势 29

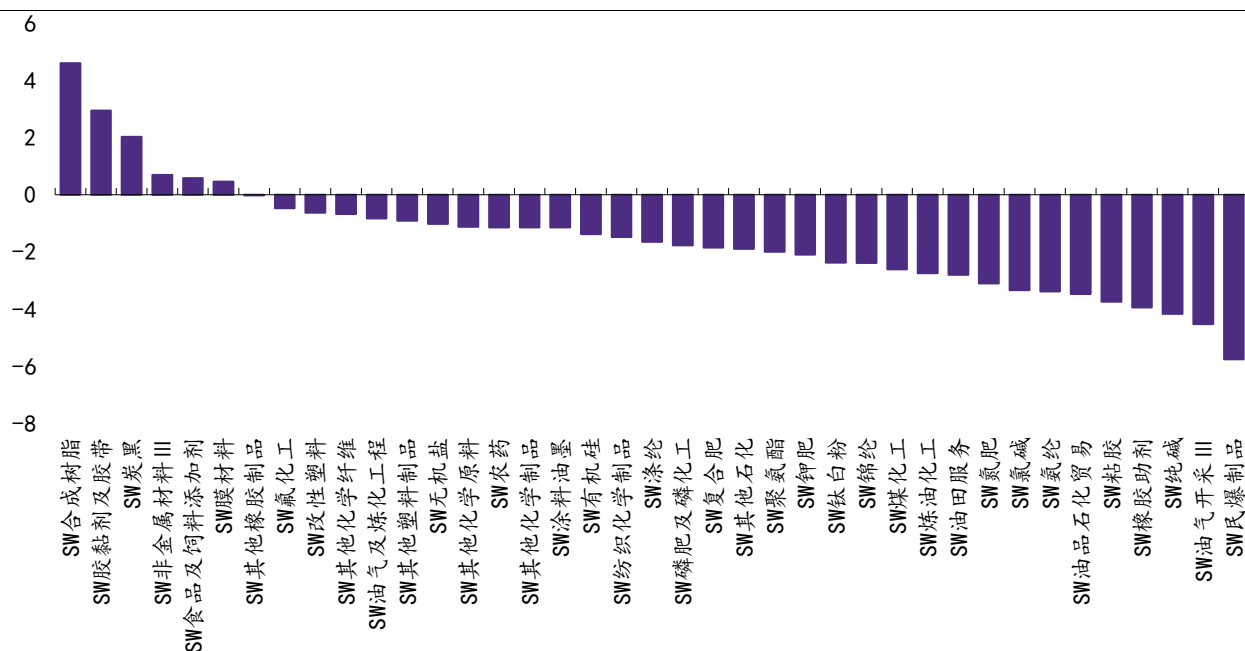
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势 30

图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势 30

图表 63: R22 价格走势 30

1、化工行业投资建议

图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%)



资料来源：WIND，华鑫证券研究

本周涨幅较大的产品：环氧氯丙烷（华东地区，11.43%），（磷酸）五氧化二磷 85%（CFR 印度合同价，9.29%），焦炭（山西市场价格，9.13%），合成氨（安徽昊源，9.09%），五氧化二磷折纯（CFR 印度合同价，8.76%），烟台万华（挂牌纯 MDI，7.32%），软泡聚醚（华东散水，7.19%），轻质纯碱（华东地区，5.88%），国际汽油（新加坡，5.18%），环氧丙烷（华东，4.64%）。

本周跌幅较大的产品：液氯（华东地区，-34.78%），天然橡胶（马来 20 号标胶 SMR20，-4.89%），醋酸乙烯（华东，-4.24%），尿素（河南心连心(小颗粒)，-3.72%），原盐（华东地区海盐，-3.70%），丁二烯（上海石化，-3.09%），BDO（华东散水，-2.96%），赖氨酸（河北地区 98.5%，-2.60%），顺丁橡胶（华东，-2.49%），DMF（华东，-2.42%）。

本周观点：美国制裁俄罗斯“影子舰队”，国际油价快速上行，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

判断理由：本周主要受到制裁俄罗斯“影子舰队”，国际油价快速上行。截至 8 月 1 日收盘，布伦特原油价格为 69.67 美元/桶，较上周上涨 1.80%；WTI 原油价格为 67.33 美元/桶，较上周上涨 3.33%。预计 2025 年国际油价中枢值将维持在 65-70 美金。鉴于当前国际局势不确定性和对油价企稳的预期，我们看好具有高股息特征的中国石化、中国石油、中国海油等。

化工产品价格方面，本周部分产品有所反弹，其中本周上涨较多的有：环氧氯丙烷上涨 11.43%，（磷酸）五氧化二磷 85%上涨 9.29%，焦炭上涨 9.13%，合成氨上涨 9.09%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯下跌 34.78%，天然橡胶下跌 4.89%，醋酸乙烯下跌 4.24%，尿素下跌 3.72%。从化工行业年报业绩表现来看，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) 国际油价大幅上涨，地炼汽柴油涨幅受限

本周特朗普施压俄罗斯结束冲突，国际油价大幅上涨。周前期，欧盟与美国有望达成贸易协议，市场对关税担忧缓和，加之此前美国原油去库，形成利好支撑，但美国准备允许恢复委内瑞拉的石油生产业务，同时市场关注经济负面消息，不利市场，国际油价先涨后跌。周后期，美欧达成贸易协议，叠加特朗普将缩短俄乌达成和平协议的最后期限，且美国可能施压二级制裁，并对俄油买家发出关税威胁，市场担忧供应收紧，国际油价连涨三日，美油重登“70”关口。截至8月1日收盘，布伦特原油价格为69.67美元/桶，较上周上涨1.80%；WTI原油价格为67.33美元/桶，较上周上涨3.33%

本周，特朗普对俄罗斯施压是油价上行的最重要因素。往后看，地缘及政策方面，特朗普施压俄罗斯，若未来俄乌谈判无实质性突破，供应担忧将继续提供支撑；下周关税政策实施或对市场不利。宏观面上，美联储维持利率不变，宏观面上对市场影响有限。基本面上，上周原油库存增加，但汽油库存下降，表明驾驶旺季需求偏好。美国已批准雪佛龙在委内瑞拉的石油生产活动，下周欧佩克+会议将决定9月增产事宜，供应增加预期将施压市场。总体来看，未来市场将权衡地缘局势与增产影响。后续需关注俄乌局势的实时进展、8月3日欧佩克+产量政策会议、关税动态、EIA库存。

本周地炼汽柴油价格小幅上涨。山东地炼汽油市场均价为7923元/吨，较上周同期均价上涨42元/吨，涨幅0.53%，柴油市场均价为6771元/吨，较上周同期均价上涨57元/吨，涨幅0.85%；其他地炼汽油市场均价为8090元/吨，较上周同期均价上涨43元/吨，涨幅0.53%，柴油市场均价为6967元/吨，较上周同期均价上涨34元/吨，涨幅0.49%。本周特朗普施压俄罗斯结束冲突，国际油价大幅上涨。周内发改委零售限价未超过调价红线搁浅落地，政策面无指引。周前期，原油价格上涨，成本端提升明显支撑，汽油暑假提振效应仍存，柴油终端客户围绕低价炼厂进行采购，汽柴价格小涨呈现。中期，随着山东地炼开工率逐步上升，供应端的利好支撑逐步减弱，炼厂销售压力增加，出货多未达产销平衡，周末价格接连小跌让利。近期随着汽油裂解价差回调到位，中下游采购汽油的积极性明显提升，柴油业者阶段买涨操作，炼厂出货面好转，价格面反弹明显。故本周地炼汽柴价格“涨-跌-涨”，呈现“N型”走势。汽油方面，暑假因素使得汽油需求尚有一定支撑，整体表现相对较好，但随着汽油旺季过半，市场已存在后期需求下滑的预期；柴油方面，正值季节性淡季，户外工矿、基建以及物流运输行业等终端消耗量相对平稳，刚需较差，市场需求端缺乏有力提振。综合来看，汽油市场终端消费平淡，柴油市场贸易商采购意愿谨慎，炼厂价格大涨动力不足，地炼汽柴油出货情况呈现汽油好转，柴油下滑局面。

基本上，上周原油库存增加，但汽油库存下降，表明驾驶旺季需求偏好。美国已批准雪佛龙在委内瑞拉的石油生产活动，下周欧佩克+会议将决定9月增产事宜，供应增加将施压市场。未来市场将权衡地缘局势与增产影响，预计下周国际油价将延续高波动行情。短期来看，新一轮发改委零售限价上调预期，政策面利好，近日山东炼厂价格持续推涨，但下游业者追高谨慎，观望态度为主，入市采购情绪有所下降，炼厂出货或大大下滑，价格方面承压，需求面较平稳，综合后期市场行情转弱。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，汽柴油产量或继续下降承压。汽油方面，暑假提振效应仍在，民众私家车出行仍较为频繁，车载空调使用也持续消耗汽油，仍有一定韧性。不过，随着暑假逐渐进入后期，出行需求后续可能会逐渐减少，需求有转弱趋势；柴油方面，仍处于传统需求淡季，高温天气下，户外基建、工矿等作业开工积极性偏低，柴油刚需整体偏弱。但随着部分地区陆续结束休渔期，渔业用油需求会有所增加。汽油市场需求有一定支撑，柴油需求淡季或有边际改善迹象。

(2) 月底下游观望渐增，丙烷市场稳中下行

本周丙烷市场平均价格稳中下行。本周丙烷市场均价为 4586 元/吨，较同期市场均价下跌 22 元/吨，跌幅 0.49%。上周国内丙烷市场均价 4609 元/吨。周初，受原油及外盘上行提振，下游补货积极性尚可，炼厂出货较为顺畅，存一定撑市意愿，但市场供应仍然宽松，市场动力有限，丙烷市场持稳为主。之后山东某炼厂装置恢复，加之月底港口集中到船，市场供应充足，炼厂出货存压，小幅下调刺激出货，沿江某炼厂外放减少，小幅上涨，其他地区守稳为主。周后期，随着月底 8 月 cp 即将出台，下游观望情绪渐增，且沿江某炼厂丙烷恢复外放，市场供应充足，炼厂走量意愿较强，但下游需求仍然一般，市场动力不足，沿江及山东地区跌势继续扩大，其他地区产销平衡延续稳势。

短期内原油价格或高位波动运行，消息面支撑有限。且丙烷 8 月 CP 预期下行，成本端支撑不足，下周丙烷市场供应较为充裕，需求暂无增量预期，市场供需宽松局面仍存，但丙烷当前价格已至低位，续跌空间不大。

(3) 下游焦炭开启第五轮提涨，炼焦煤市场价格涨幅收窄

本周炼焦煤市场价格涨幅渐窄，多数煤种价格仍小幅上涨为主，全国炼焦煤市场参考价为 1145 元/吨，较上周同期均价上涨 55 元/吨，涨幅 5.04%。本周来看，前期煤矿产能核查事件并未对产地煤矿生产造成大规模影响，炼焦煤市场供应仍较为充足，叠加焦煤期货周内连续跌停，市场恐高情绪渐起，但目前来看，下游市场对焦煤仍有补库需求，且煤矿库存普遍偏低，部分优质煤种存预售订单，矿方心态仍偏好，炼焦煤现货价格普遍坚挺，个别煤种价格仍有持续上调情况，市场交投氛围尚可。煤企方面：目前在下游需求尚存的情况下，煤矿普遍出货顺畅。焦钢企方面：下游焦企目前已开启第五轮提涨，部分焦企亏损有所缓解，但产地焦煤价格推涨为主，在成本压力下部分焦企仍处于亏损状态，现阶段来看，在下游钢厂铁水仍处相对高位的情况下，对焦需求不减，炼焦煤市场价格仍有小幅推涨空间。综合来看，市场宏观利好消息刺激有限的情况下，市场有逐渐回归基本面的可能，下游企业目前原料煤库存仍处偏低状态，对煤有一定采购需求，同时多数煤矿库存偏低且有预售情况，焦煤现货价格短期仍有支撑，但因阶段性涨幅过大，市场存恐高情绪，影响部分煤种后续涨幅或将稍有收窄。

(4) 聚乙烯市场震荡小涨，聚丙烯粉料市场震荡下行

本周国内聚乙烯市场价格震荡小涨，市场成交及询盘活跃度均表现一般。聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 7374 元/吨，与上周相比上涨 44 元/吨，涨幅 0.6%。今日 LLDPE (7042) 市场价格在 7220-7500 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场价格在 9430-9700 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价 7600-7950 元/吨之间，区间波动范围较与上次发稿日上涨 0-200 元/吨不等。详细来看，本周聚乙烯市场表现尚可。其中本周特朗普施压俄罗斯结束冲突，国际油价大幅上涨，WTI 较 7 月 23 日上涨 7.28%；本周国内乙烯市场价格弱稳整理，

市场均价较上次发稿日下跌 1.80%。成本支撑表现转好，但宏观面利好消息逐步被市场消化，虽本周期货走强为主，然淡季需求有限，现货价格上调亦有限。随着市场价格有走高迹象，业者询盘及成交积极性均有上升，但随着业者心态消耗，现阶段聚乙烯市场内实单成交放量表现不佳，成交价格多处低位。总体来说，本周聚乙烯市场延续强势整理。现阶段聚乙烯多数生产厂家多按计划进行转产检修，本周周后期装置检修较多，整体检修装置数量较上周增加，目前停产及检修产能共计 515 万吨。两油库存水平在 75 万吨，较比上次发稿日持稳，本周市场库存预计小幅升高。综上所述，本周聚乙烯市场价格震荡整理为主。

本周聚乙烯市场价格窄幅小涨，成本端支撑力尚可，供需端表现一般，聚乙烯市场短期内成交表现或将震荡维持。具体来看：原料面，特朗普施压俄罗斯，下周关税政策实施或对市场不利，美联储维持利率不变，宏观面上对市场影响有限，原油库存增加，汽油库存下降，表明驾驶旺季需求偏好。浙石化装置即将重启，场内乙烯供应呈增加趋势，下游执行合约订单为主，新单多为刚需补入。短期内原料价格对聚乙烯市场支撑有限。供需面，近期检修装置增量下降，市场供应增加，供需边际改善有限，近期为聚乙烯需求淡季，下游刚需表现不佳，市场库存持续高位。现阶段下游采购心态依旧谨慎，面对高价不断刷新，下游询盘积极性仍在，多观望适当补货，实际成交表现一般。短期内供需面对聚乙烯市场支撑力一般。综合来看，美国已批准雪佛龙在委内瑞拉的石油生产活动，下周欧佩克+会议将决定 9 月增产事宜，未来市场将权衡地缘局势与增产影响，预计下周国际油价将延续高波动行情。买盘一直未有明显起色，且部分下游开工率不高，需求端支撑欠佳，预计下周乙烯市场盘整为主。成本面、供需面支撑皆显疲软，叠加宏观政治、期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯价格或将延续窄幅整。

本周聚丙烯粉料市场震荡下行。聚丙烯粉料市场均价为 6872 元/吨，较上周同期均价下跌 24 元/吨，跌幅 0.35%。周内粉料市场均价最高点在 6929 元/吨，最低点在 6871 元/吨，本周场内交投有限。基本面看，周初随着聚丙烯期货盘面的回落，场内心态转弱，价格重心窄幅下移，受成本支撑，商家让利空间有限，而后华东某大厂降负减产，场内商家心态略有提振，不愿低价出售，市场价格窄幅上涨，然终端下游需求暂无明显改观，整体交投一般。今日聚丙烯期货盘面走弱，商家心态偏悲观，同时供需矛盾未有明显改善，粉料企业让利积极出货为主，下游反应较为平淡，场内整体交投氛围偏淡。山东地区粉料主流价格在 6950-6960 元/吨左右。

目前聚丙烯粉料市场偏弱震荡，终端下游接货能力有限，粉料企业开工负荷小幅下降，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弱势震荡。后市来看：原料面：宏观面支撑仍存，多套丙烯以及下游装置存波动预期，业者谨慎观市情绪浓厚，外加随着丙烯供应存增加预期，商家心态较为悲观，供需博弈紧张局面或将升级，预计下周国内丙烯主流市场价格重心下行。供需面：当下市场仍处于传统淡季，下游需求暂无明显放量，而场内整体供应宽松，场内供需矛盾未有明显改善。后期来看，供需面对粉料市场暂无明显利好支撑。综合来看，下周成本端丙烯单体或将重心下行，聚丙烯粉料市场整体供应充足，终端下游需求暂无明显放量，场内矛盾难有明显改善。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震荡，具体仍需观测期货端变动。

(5) 周内 PTA 市场偏暖震荡，涤纶长丝市场走势上行

本周 PTA 市场偏暖震荡。华东市场周均价 4865 元/吨，环比上涨 1.60%；CFR 中国周均价为 642 美元/吨，环比上涨 2.23%。周内特朗普施压俄罗斯结束冲突，国际油价大幅上涨，成本端支撑偏好；而 PTA 自身来看，周内三套 PTA 装置产量有所缩减，市场供应稍有下滑，但目前现货货源流通依旧宽松，同时 PTA 一新装置目前已出料，市场情绪整体偏弱，同时 PTA 主流大厂在盘面上行时，有低价出货操作，故周内 PTA 基差延续弱势，而周内终端订单依旧不佳，下游聚酯端产销整体表现一般，其对原料 PTA 需求变动不大，PTA 市场自身

未见明显驱动，周内 PTA 市场多跟随成本端变动，均价整体走高。具体来看：成本面，未来俄乌谈判无实质性突破，供应担忧将继续提供支撑，同时上周原油库存增加，但汽油库存下降，表明驾驶旺季需求偏好。但下周关税政策实施或对市场不利，叠加欧佩克+会议将决定 9 月增产事宜，供应增加预期将施压市场。总体来看，未来市场将权衡地缘局势与增产影响，预计下周国际油价将延续高波动行情，成本端未见明确指引。供需端：下周华东一 220 万吨 PTA 装置有明确的检修计划，另有 PTA 一大厂两套装置存检修可能，PTA 市场供应预计下滑，但一 PTA 新装置下周或稳定运行，同时目前 PTA 现货货源流通较为宽松，现货基差预计难有涨势，下游聚酯端负荷未有提升预期，其对原料端需求仍待转好，PTA 自身供需端整体变动有限。综合来看，下周国际原油市场不确定性较大，成本端未见明显驱动，而 PTA 供需端均为预期内变动，对市场影响有限，预计下周 PTA 市场多跟随成本端震荡调整。

本周涤纶长丝市场价格震荡上涨，涤纶长丝 POY 市场均价为 6714.29 元/吨，较上周均价上涨 160.72 元/吨；FDY 市场均价为 6971.43 元/吨，较上周均价上涨 185.72 元/吨；DTY 市场均价为 7896.43 元/吨，较上周均价上涨 103.57 元/吨。本周特朗普施压俄罗斯结束冲突，国际油价大幅上涨，聚合成本端偏暖震荡，成本压力不断增加，长丝行业现金流亏损背景下，企业调涨意愿逐渐升温，周中在成本利好强势带动下，长丝企业多趁机跟随成本上调报价，市场重心走势上行，下游部分用户受拉涨气氛引导，适量按需补货，长丝市场产销小幅提升，其 FDY 出货表现相对较好，但因下游需求疲弱未有改善，用户难以持续跟进，长丝市场后续交投氛围快速回落。成本面：若未来俄乌谈判无实质性突破，供应担忧将继续提供支撑，另一方面，上周原油库存增加，但汽油库存下降，表明驾驶旺季需求偏好，但下周欧佩克+会议将决定 9 月增产事宜，供应增加预期将施压市场，未来市场将权衡地缘局势与增产影响，预计下周国际油价将延续高波动行情，成本端未见明显驱动，而 PTA 供需端均为预期内变动，对市场影响有限，预计下周 PTA 市场多跟随成本端震荡调整。需求面：外贸停滞订单启动速度略有加快，但仍需一定议价时间，短期内或无明显增量，而国内秋冬季节正式订单暂无明显启动，还需继续观望，需求面或维持偏弱运转状态。供应端：下周长丝新投装置即将出丝，叠加部分检修装置存重启计划，长丝市场供应量将有提升。综合来看，长丝现金流压力亟待缓解，企业挺价情绪仍存，但供需层面延续偏弱格局，限制长丝市场整体走势，预计下周涤纶长丝市场稳中偏暖整理。

(6) 尿素价格震荡下行，复合肥新单成交僵持

本周国内尿素市场价格呈现持续震荡下行走势，市场情绪整体低迷，观望氛围浓厚。国内尿素市场均价 1769 元/吨，较上周下跌 32 元/吨，跌幅 1.78%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价由 1730-1820 元/吨下探至 1700-1760 元/吨。本周受制于基本面宽松及情绪面支撑有限，市场交投氛围不温不火。周内成交阶段性好转：山东、河南低价触及 1700 元/吨及河北 1730 元/吨后收单阶段性好转，部分企业试探性提价，但因下游对高价存抵触心理，涨价后新单成交再度转弱。复合肥厂普遍采取“逢低买入、随行就市”操作，采购积极性高度依赖价格是否跌至心理预期价位，市场追高意愿匮乏。当前供需宽松格局未改，情绪面支撑不足，上下游持续僵持博弈。随着工厂待发订单逐步消耗，若新单成交延续低迷，降价压力仍存。后期需重点关注期货价格走势、复合肥补库节奏及工厂新单成交情况。供应方面，下周山东及山西个别装置计划停车、减量，而同时陕西、辽宁、内蒙古及河南个别前期检修将陆续复产，预计复产增量将高于停车减量，市场货源充裕；整体市场供应仍显充足。需求方面，需求端支撑持续疲软。农业需求分散，进入传统淡季，零星补货；工业需求方面，复合肥开工率虽有缓慢提升，但秋季备肥推进不温不火，经销商打款节奏放缓，复合肥厂原料采购维持谨慎逢低策略，实际刚需释放有限；板材厂仅维持按需补库；出口方面，目前有出口配额的企业继续执行出口订单，然而受限于较高最低限价，企业接单阻力仍存。综合来看，在供应充足、需求疲软且期货情绪反复的背景下，预计短期内尿素市场行情将延续震荡偏弱运行。后续需继续关注期货走势及复合肥拿货节奏对市场情绪的影响。

本周国内复合肥市场观望盘整，临近月底，多数肥厂价格政策稳定，新单单议为主，前期上涨价格缓慢落地，3*15 氯基市场均价 2520 元/吨，3*15 硫基市场均价 2946 元/吨，均较上周末涨幅 0.2%。磷铵高位支撑下，小麦肥价格坚挺，部分出厂参考：42 含量高磷 2450-2600 元/吨，45 含量高磷 2700-2850 元/吨，45 含量高氮 2450-2650 元/吨。硝基肥工厂报价稳定，单议灵活商谈，下游按需采购，出厂价格参考 3100-3500 元/吨。本周复合肥市场延续“高成本、低需求”的僵持局面，下游对新单恐高情绪存在，当前肥厂预收节奏放缓，待发订单量尚可，主政策性优惠促进前期订单出货，但由于缺乏原料端利好行情指引，加之基层需求尚未释放，经销商观望心态浓厚，提货采取分批逢低按需跟进。预计下周国内复合肥市场持稳观望运行，上游主要原料区间窄幅震荡，复肥成本较稳的情况下，肥厂报价调整意愿偏低，积极促进前期订单发运，供需有望继续小幅增量，经销商短时观望情绪难改，逢低按需提货为主，场内交投氛围延续不温不火，静待基层需求释放及原料端带来利好指引提振。

(7) MDI 市场先稳再涨，TDI 价格跌后上涨

本周国内聚合 MDI 市场先稳再涨。当前聚合 MDI 市场均价 15500 元/吨，较上周同期价格持平。本周聚合 MDI 市场维稳后开始小幅上行。周初，检修情况偏少，场内货源亦相对充裕。供应面暂无利好消息支撑。传统淡季期间，终端需求持续疲软，下游企业询盘也较为冷清，市场交投跟进缓慢。业者反馈出货压力明显，但考虑到月底工厂结算价格陆续发布，多保持原有报价不变随行就市。周后期，北方大厂下月上旬一口价已出，市场信心得到有效提振。下月检修消息及旺季临近信号刺激下游积极备货。多重利好支撑下，部分业者调高报价等待成交。当前 PM200 商谈价 15700-16000 元/吨左右，上海货商谈价 15400-15600 元/吨左右，进口货 15400 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。下周正值新月初期，供方消息面指引性较强。虽厂家挺市态度较为坚决，但下周检修情况近无，北方大厂福建装置已经复产，供应面或将呈现相对充裕状态。整体来看，供应端对市场价格的支撑潜力仍存，但助力价格继续上行略显困难。当值传统淡季，终端需求难有根本好转，下游消耗能力难有明显提升。但厂家拉涨意愿强烈下，下游亦有可能积极大量备货，订单支撑力将大幅提升。供需持续博弈下，预计下周聚合 MDI 市场维稳为主。

本周国内 TDI 市场先抑后扬。国内 TDI 市场均价为 16213 元/吨，较上周下跌 0.23%。供方挺市态度坚决，一手贸易商维持高位报盘，因后续供应预期偏紧，惜售情绪显著。周初受获利盘低出走货影响，市场成交重心下移，价格混乱且价差拉大，交投氛围逐渐转淡；随着获利盘库存逐渐消耗，低出货源明显减少，叠加供方挺市态度坚决，价格重心再度上行。全周市场涨跌互现，整体价格较上周小幅下降，中间环节成为交投主力，下游及终端客户因前期库存支撑，实际采买意愿低迷。目前 TDI 国产货源含税市场执行 15400-16500 元/吨左右，上海货源含税执行 16000-17000 元/吨附近。供方高结算价支撑下，挺市态度难逆转，一手贸易商或紧跟工厂走势推涨报盘。新月月初市场询盘氛围或趋于活跃，但下游及终端客户短线仍可依赖库存，实际成交放量有限。供需博弈下，市场价格或在当前区间窄幅波动，中间环节低接高抛操作或增加市场波动性，主流成交区间在 15500-17000 元/吨之间。需重点关注供方出口订单执行情况及国内现货流通量变化，若供应紧张持续，价格存在突破区间上沿的可能性。

(8) 磷矿石市场交投正常，价格波动有限

本周磷矿石市场交投正常，价格波动有限。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 767 元/吨，均较上周持平。本周河北承德地区磷矿石价格再度上调 10 元/吨，而国内其他产区价格暂维持稳定。

磷矿石供需博弈持续，价格高位震荡。需求端：随着国内秋肥市场逐步启动，磷矿需求市场呈现稳中偏强态势。下游新增产能对高镁高磷矿需求持续放量，但该品类产量增速仍滞后于需求增长，导致结构性供应缺口短期难补，进一步强化了磷矿价格抗跌性。值得关注的是，磷肥第二阶段出口配额政策尚未明朗，市场观望情绪浓厚，后续需重点跟踪政

策落地对磷肥开工率的传导效应，以及由此引发的磷矿市场情绪波动，但综合供需格局来看，磷矿价格大概率维持高位震荡、整体趋稳运行。预计下周，随着下游秋季市场的到来，市场向好预期增强，支撑磷矿石采购需求。供应端：分区域看，南方市场供应整体偏稳，其中四川地区受近期运输受限影响，港口库存持续消耗，货源趋紧推动矿山及贸易商挺价情绪升温，出货心态积极；北方地区环保督查即将开启，磷矿石短期供应延续偏紧格局，资源集中度提升进一步强化卖方市场优势，主流企业报价维持坚挺，市场观望情绪与乐观预期并存。预计下周，若北方环保督查力度加大，可能导致更多矿山停产，进一步加剧供应紧张的态势。由此来看，具体的价格走向还要随时关注磷矿石市场变化，建议关注环保政策落地及雨季影响消退后的供应恢复情况。

(9) EVA 市场利空因素交织，供应面趋于宽松

本周国内 EVA 市场供应宽松。国内 EVA 周度市场均价为 10450 元/吨，较上周均价下跌 0.03%。周初石化软料价格稳中上调，软料开单仍然偏少，场内发泡软料现货延续偏紧状态，下游发泡工厂对高价货源抵触，成交受阻后，持货商报盘有所下调，市场成交气氛一般。临近周末 EVA 市场安静观望，供应端暂无压挺市，部分装置 8 月转回 EVA 生产，供应预期有所增加，下游需求围绕刚需对高价货源抵触，交投僵持观望，成交重心波动不大。软料参考 9900-10600 元/吨，硬料参考 9600-10500 元/吨。光伏料 9500-9800 元/吨。

下周国内 EVA 供应端库存无压，价格坚挺支撑，市场发泡现货偏紧或延续涨势，随着浙江石化装置开车，中化泉州即将开车产 EVA，EVA 供应面趋于增加趋势。需求端来看，中美关税仍存不确定性，发泡市场心态略显低迷，光伏市场暂无较大波动，终端工厂采购围绕刚需不改。总体来看，EVA 市场供需两弱局面延续。预计国内 EVA 市场或延续稳中整理格局。

(10) 业者情绪谨慎，纯碱市场运行维稳

本周国内纯碱现货市场价格暂稳整理。当前轻质纯碱市场均价为 1257 元/吨，较上周价格上涨 5.63%；重质纯碱市场均价为 1349 元/吨，较上周价格上涨 3.77%。本周纯碱现货市场价格区间整理运行，周内纯碱期货盘面走势偏弱，且调整幅度较为明显，纯碱现货市场情绪回温，市场交投较为谨慎，主力合约价格持续下调下，场内期现商较为活跃，出货较为积极，部分碱厂根据自身情况报盘灵活调整，区域低价有所松动，供应端，周内河南个别产线短停恢复，甘肃某碱厂如期检修，宁夏、河南、重庆、山东地区部分前期检修装置陆续恢复，市场供应小幅波动，下游需求端仍存新增冷修放水产线，基本面支撑不足，碱厂发货多执行前期订单，场内新单交投有限，纯碱现货市场维稳运行。

后市供应端：预计下周纯碱市场供应或波动不大，据了解，下周安徽、江苏部分前期检修装置计划逐步复产，内蒙古某产线存检修预期，另有场内部分装置开工不满，装置负荷小幅波动，并且当前处于高温季节，仍需持续关注场内装置运行情况。后市需求端：目前纯碱市场整理运行，各区域市场供应相对稳定，碱厂待发订单尚可，市场价格重心暂稳，行业延续去库模式，然下游需求端支撑有限，部分领域仍存减产预期，但执行进度放缓，下游重点领域中，浮法玻璃政策提振预期减弱，下游实际新增订单量无明显改善，各区生产端出货放缓，但由于前期出货较为顺畅，多区域厂家经过前期库存削减后，压力有所缓解。后期产能供应预期偏稳，短期暂无明确点火及冷修产线。预计下周产能与本周相比变化不大，仍以小幅波动为主；光伏玻璃方面，由于自律减产当下并无强制执行，且提出 30% 减产目标后，并无细分具体时间节点，因此目前在产厂家多观望，并无更多减产计划明确；终端需求不算乐观，暂看不到利多驱动。目前光伏玻璃行业价格向下交易的空间不大，但反弹高度也缺乏想象空间。综合来看，预计下周纯碱市场或区间震荡运行，当前宏观预期尚不明确，纯碱期货走势震荡，现货市场内，新月来临，业者多等待结算以及下月新价指引，碱厂报盘相对谨慎，且下游光伏玻璃生产企业减产节奏偏缓，市场观望情绪较为浓厚，近日期现联动，企业库存逐步转移，行业延续去库模式，但纯碱行业供需矛盾仍存，纯碱现货市场价格上涨存一定阻力。

(11) 市场正迎窗口期，钛白粉弱势维稳

本周市场正迎窗口期，钛白粉弱势维稳。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 12500-13700 元/吨，结合市场行情经加权计算均价为 13450 元/吨，环比上周价格下降 0.48%。目前钛白粉市场正延续弱势运行，企业减产力度加大但需求未见起色，成本高企与价格低迷导致行业亏损加剧。市场延续供需双弱格局，价格低位震荡，企业尤其加强关注成本控制及库存管理。近期国内钛白粉新产能陆续投产，供应存增长预期，限制市场参与者操作积极性，市场承压上涨空间受限。

后市预测：需求淡季延续，预计价格低位震荡，若秋季备货启动或出口订单回暖，价格或止跌企稳。当前诸多企业选择减产-稳供-报价的三步走策略，8 月即将开始，大厂也将加入减产检修的队列，开工率或跌破 65%。关注“金九银十”备货情况，若地产政策加码或基建提速，涂料需求有望边际改善。综合来看，市场仍处磨底阶段，价格底部震荡，行业需通过持续减产平衡供需，市场在减产、低需求、高库存的多重压力下艰难运行，行业亏损局面短期难改。

(12) 制冷剂 R134a 市场稳中探涨，制冷剂 R32 市场强势不改

本周，国内制冷剂 R134a 市场偏暖运行，企业提涨意愿不减，意向成交稳中待涨。R134a 市场高位整理，企业拉涨心态不减，期内个别装置检修降负，供应收紧支撑价格稳中推涨。叠加新能源汽车市场快速增长、维修及新装需求稳中有升，短期内 R134a 商谈重心有望保持上涨趋势。经销商方面，多维持观望刚需采买节奏，逢低适当补库。整体来看，R134a 市场成交重心有望继续保持稳中探涨。主流企业出厂参考报价在 50000 元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R134a 市场预计延续高位整理，价格仍存上探空间。伴随 R134a 市场下游刚需支撑以及渠道库存不断消耗，业者依旧保持向好预期，R134a 走势或仍将维持向上震荡。

本周，国内制冷剂 R32 市场供应紧张格局难消，强势拉动制冷剂 R32 成交重心向上整理。近期 R32 市场依旧延续强势运行，配额约束供应弹性进而支撑厂家挺价心态偏强，同时下游空调行业保持刚性需求，阶段内供需偏紧格局持续，企业报盘再次调涨预期强烈。贸易商方面，对高价货源多维持刚需采买节奏，业者对后市看涨预期居多，惜售情绪日渐浓厚。综合来看，R32 市场利多因素支撑明显，价格有望进一步推涨。主流企业出厂参考报价在 55000 元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R32 市场将延续偏强整理态势，新月企业报盘预期保持提涨节奏，成交重心有望维持高位探涨。在政策强约束、供给收缩与需求扩张的多重共振作用下，行业景气周期或延续，将持续支撑 R32 市场高位向上运行。

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
松井股份	买入	1、高端电子与汽车涂层材料业务双引擎驱动增长 2024 年公司高端消费电子业务实现营业收入 6.08 亿元，同比增长 26.96%。该板块业绩增长主要受益于下游电子需求进入旺季，且公司市场份额稳中有升。乘用车业务方面，公司全年实现营收 1.3 亿元，同比增长 31.96%，公司构建了“品牌终端-T1-模厂”三层稳固且高效的营销架构，深化了同海内外客户的连接。特种装备领域，公司全球首创的电芯绝缘 UV 喷墨打印样板工程交付调试，并与 eVTOL 制造商合作开发航空器功能涂层材料，布局高低空经济。在新兴应用场景及领域，公司为机器人设备提供涂料、油墨、胶黏剂等功能涂层的系统解决方案，赋予机器人设备更丰富的 CMF 外观效果、更佳的表面保护性能以及更优的交付体验感。公司多业务线协同增长，盈利能力持续向好。	松井股份发布年度业绩快报：2024 全年实现营业总收入 7.48 亿元，同比增长 26.9%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比增长 9.91%。
		2、Q3 费用结构分化，经营性现金流显著跃升 期间费用方面，公司前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.33/-0.74/+1.13/-1.45pct，其中利息支出增加导致财务费用同比显著增加。现金流方面，2024 前三季度公司经营产生的现金流量净额为 0.36 亿元，同比增加 0.4 亿元，主要源于销售收入增加，以及收到政府补助款。	
		3、PVD 技术加速替代水电镀，拓展新增长极 PVD 技术是在真空条件下，利用气体放电使气体或被蒸发物质部分离化，沉积在基底上，从而在表面上形成高质量、厚度均匀、良好附着力和耐磨性等特点的涂层。当前行业流行的水电镀技术存在严重的六价铬污染，公司 PVD 涂料技术采用真空离子溅射镀膜技术，可替代高环境污染的水电镀（铬）产品，具备优异的附着力及耐水性、金属质感、高耐磨、耐老化等特性，可延长产品使用寿命。PVD 技术有望在智能驾驶领域发挥作用，为公司打开成长新空间。	
		4、 盈利预测 公司新技术有望在智能驾驶领域发挥作用，为公司打开成长新空间。预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.89、1.53、2.09 亿元，当前股价对应 PE 分别为 54.6、31.8、23.3 倍，给予“买入”投资评级。	

公司	评级	投资亮点	近期动态
宝丰能源	买入	1、聚烯烃产销高增贡献主要业绩增量 聚烯烃方面，公司宁东三期烯烃项目已全部投产，内蒙烯烃项目一线、二线已全部投产。2024 年末相较于 2023 年末，公司聚烯烃产能增长 61.90%，助力实现聚烯烃产销双增。2024 年公司分别实现聚乙烯、聚丙烯产量 113.3 万吨、117.3 万吨，同比分别大增 34.95%、56.71%；分别实现聚乙烯、聚丙烯销量 113.5 万吨、116.5 万吨，同比分别增长 36.36%、54.74%。聚烯烃价格相较 2023 年无明显变化。聚乙烯、聚丙烯产品在 2024 年分别贡献营收 80.47 亿元、78.01 亿元，同比分别增长 36.5%和 53.3%，是业绩增长的主要来源。焦炭方面，公司 2024 年焦炭产量、销量分别为 704 万吨、708.6 万吨，相较 2023 年分别增长 0.85%和 1.59%，库存量显著下降 91.91%。价格方面，下游需求有限，焦炭产品年内均价为 1387.83 元/吨，同比下滑 11.87%，虽然焦炭产品价格不振，但原料炼焦焦煤年度采购均价下滑 13.48%至 1072.82 元每吨，在一定程度上对冲了产品降价对营收的影响，焦炭产品年度营收为 98.35 亿元，同比下滑 10.5%。	宝丰能源发布 2024 年度业绩报告：2024 全年实现营业总收入 329.83 亿元，同比增长 13.21%；实现归母净利润 63.38 亿元，同比增长 12.16%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 87.08 亿元，同比下滑 0.3%、环比上升 18.04%，实现归母净利润 18.01 亿元，同比上升 2.33%、环比上升 46.16%。
		2、财务费用率上升，现金流保持健康 期间费用方面，公司 2024 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.07/+0.01/+1.14/+0.81pct，其中新建项目投资导致利息资本化费用减少，使得财务费用同比显著增加。现金流方面，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 88.98 亿元，同比增加 2.05 亿元，主要源于经营性应收应付项目。	
		3、高分红彰显性价比，看好股息率持续提升 公司 2024 年度派发现金红利 30.07 亿元，对中小股东每股派发现金红利 0.4598 元，对大股东每股派发现金红利 0.3891 元，合计股息率 5.04%，股息支付率为 47.44%，彰显公司对未来经营及业绩的充足信心。当前公司内蒙项目投资基本结束，尾款不会占用过多现金流，且预计内蒙项目投产将会持续贡献可观利润和现金流，因此公司本年度分红率较高。预计后续利润增厚背景下，公司分红率将继续抬升，投资性价比进一步显现。	
		4、盈利预测 公司产能快速释放带来业绩增长预期，叠加高分红属性，投资性价比凸显。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 101.85、121.14、137.15 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.6、10.6、9.4 倍，给予“买入”投资评级。	

公司	评级	投资亮点	近期动态
梅花生物	买入	1、2024 年公司动物营养氨基酸产品产销量实现同比增长 公司主要产品价格下跌导致 2024 年营业收入下降。公司苏氨酸等产品产能释放带来销量增长，但主要产品味精、黄原胶及玉米副产品市场销售价格下降，致主营业务收入减少。 分产品来看，动物营养氨基酸产销量迎来增长：1) 动物营养氨基酸：公司动物营养氨基酸产品产销量显著增加，2024 年产量为 278.04 万吨，同比+6.51%，销量为 278.42 万吨，同比+5.65%，主要原因为公司苏氨酸产能释放带动苏氨酸及玉米副产品产销量增加；2) 人类医用氨基酸：2024 年产量为 10198 吨，同比-4.81%，销量为 9797 吨，同比-1.66%；3) 食品味觉性状优化产品：产量为 98.82 万吨，同比-5.22%，销量为 99.92 万吨，同比-4.54%。 此外，公司通辽味精扩产项目已达产达效，新疆异亮氨基酸技改项目、缬氨酸、黄原胶技改项目按计划投产，白城赖氨酸项目于 2024 年 9 月正式动工。	
		2、公司财务费用率显著下降，研发费用增加致力于提高技术竞争力 四费方面，2024 年公司销售费用同比-6.44%，主要原因为产品外设库调拨量减少以及运费价格下降；管理费用同比+1.44%，主要由人工费增加导致；财务费用同比-250.81%，主要原因为利息支出、利息收入减少，而汇率收益增加；研发费用同比+21.86%，主要原因为报告期内研发投入增大，公司持续加大研发投入力度，重点用于基础研发及新技术、新菌种的推广应用，提高生产效率、增强技术竞争力。	梅花生物发布 2024 年报：公司 2024 全年实现营业收入 250.69 亿元，同比-9.69%；实现归母净利润 27.40 亿元，同比-13.85%。
		3、股息率提升至 5.95%，持续增大投资者回馈力度 公司 2024 年现金分红 16.99 亿元，每股派发现金股利 0.60 元，分红比例为 62%，对应股息率为 5.95%。公司持续提高股东回报，在满足日常生产经营、满足新增或技改项目支出、公司资产负债水平维持现状的前提下，公司将以现金分红+回购注销方式持续提升股东回报。	分季度来看，2024Q4 公司实现营业收入 63.89 亿元，同比-11.69%，环比+5.8%，实现归母净利润 7.45 亿元，同比-26.98%，环比+42.88%。
		4、盈利预测 公司产能增量有望快速释放，业绩增长预期强，叠加高分红力度，投资性价比彰显。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 31.06、35.24、39.05 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.3、8.2、7.4 倍，首次覆盖公司，给予“买入”投资评级。	

公司	评级	投资亮点	近期动态
兴欣新材	买入	1、主营产品价格下跌导致营收下降 公司主要产品价格下跌导致 2024 年营业收入下降。呖嗪系列产品受下游需求影响存在一定幅度的降价，产销量来看，呖嗪系列产品产量迎来增长，2024 年产量为 11448.22 吨，同比上升 1.11%；销量 10505.12 吨，同比下降 7.45%。	兴欣新材发布 2024 年度业绩报告：2024 全年实现营业总收入 4.68 亿元，同比-25.72%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比-42.68%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 1.36 亿元，同比+6.43%、环比+20.15%，实现归母净利润 0.19 亿元，同比+47.02%、环比-1.54%。
		2、财务费用同比下降，主因利息收入增加 期间费用方面，公司 2024 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.66/+4.22/-2.23/+0.34pct，销售费用率增加的原因为本期业务宣传费增加；管理费用率增加的原因为本期工资薪酬、业务招待费、折旧等增加；财务费用率下降的原因为本期利息收入增加。	
		3、多个募投项目有序推进中，8800t/a 呖嗪系列产品项目完成试生产 公司于 2024 年 12 月的“研发大楼建设项目”已成功结项，并新增“4000t/a 三乙烯二胺扩建项目”作为募投项目，进一步扩大高分子材料行业的占有率。公司其他募投项目也处于有序推进之中：“8,800t/a 呖嗪系列产品”已完成试生产，“1,000t/a 双吗啉基乙基醚项目”与“14,000 吨环保类溶剂产品及 5,250 吨聚氨酯发泡剂项目”下子项目“40%（WT%）呖嗪-1，4-双二硫代羧酸二钾盐水溶液”进入试生产阶段。公司进一步巩固在有机胺精细化工领域的市场地位。	
		4、盈利预测 公司募投项目产能有望快速释放，业绩增长预期较强，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.16、1.31、1.49 亿元，当前股价对应 PE 分别为 24.9、22.1、19.5 倍，首次覆盖公司，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	2025-08-06 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	14.62	1.02	1.29	1.46	14.33	11.33	10.01	买入
002984.SZ	森麒麟	19.40	2.19	2.56	3.03	8.86	7.58	6.40	买入
300910.SZ	瑞丰新材	57.14	2.48	2.97	3.67	23.04	19.24	15.57	买入
600028.SH	中国石化	5.71	0.41	0.48	0.53	13.93	11.90	10.77	买入
600160.SH	巨化股份	27.56	0.73	1.38	1.82	37.75	19.97	15.14	买入
600486.SH	扬农化工	66.22	2.96	3.59	4.15	22.37	18.45	15.96	买入
600938.SH	中国海油	26.01	2.90	3.16	3.36	8.97	8.23	7.74	买入
601058.SH	赛轮轮胎	13.29	1.23	1.49	1.66	10.80	8.92	8.01	买入
603067.SH	振华股份	16.35	0.99	1.07	1.23	16.52	15.28	13.29	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	23.88	7.08	20%	12.18	-0.81%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	8.98	8.24	20%	26.03	0.35%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	13.93	11.90	20%	5.71	1.60%	1.84%	1.47%	0.36%
600160.SH	巨化股份	0.73	1.38	37.48	19.83	20%	27.36	7.70%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	15.96	14.77	20%	15.8	0.35%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、环氧氯丙烷、(磷酸)五氧化二磷等涨幅居前，液氯、天然橡胶等跌幅较大

图表 5：本周价格涨幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
有机原料	环氧氯丙烷	华东地区	11700	11.43%	14.15%	13.04%	25.13%	31.46%	51.95%
化肥农药	磷酸	CFR 印度合同价	1153	9.29%	9.29%	9.29%	9.29%	8.77%	21.37%
精细化工	焦炭	山西市场价格	1195	9.13%	20.10%	20.10%	-1.65%	-12.45%	-32.29%
化肥农药	合成氨	安徽昊源	3000	9.09%	11.11%	11.11%	1.69%	1.01%	-1.64%
化肥农药	五氧化二磷折纯	CFR 印度合同价	1890	8.76%	8.76%	8.76%	8.76%	8.76%	21.40%
精细化工	烟台万华	挂牌纯 MDI	22000	7.32%	7.32%	7.32%	-2.22%	2.33%	-4.35%
精细化工	软泡聚醚	华东散水	8200	7.19%	8.97%	8.61%	14.29%	-0.91%	-6.02%
无机化工	轻质纯碱	华东地区	1260	5.88%	8.62%	5.00%	-10.00%	-16.00%	-32.80%
石油化工	国际汽油	新加坡	82.17	5.18%	3.85%	2.74%	10.28%	-5.42%	-11.89%
精细化工	环氧丙烷	华东	7900	4.64%	5.33%	6.04%	8.97%	-1.25%	-12.22%

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
无机化工	液氯	华东地区	-15	-34.78%	-28.57%	-79.73%	-	-34.78%	-
塑料产品	天然橡胶	马来 20 号标胶 SMR20	1750	-4.89%	0.00%	1.45%	1.45%	-13.37%	3.24%
精细化工	醋酸乙烯	华东	5650	-4.24%	-3.42%	1.80%	-4.24%	-0.88%	-3.42%
化肥农药	尿素	河南心连心(小颗粒)	1810	-3.72%	-3.72%	-0.55%	0.00%	7.10%	-16.20%
无机化工	原盐	华东地区海盐	260	-3.70%	-3.70%	-3.70%	-1.89%	-20.00%	-26.14%
石油化工	丁二烯	上海石化	9400	-3.09%	1.08%	2.17%	3.30%	-25.98%	-26.56%
有机原料	BDO	华东散水	8200	-2.96%	-4.65%	-4.65%	3.14%	-1.80%	-6.82%
有机原料	赖氨酸	河北地区 98.5%	8	-2.60%	-3.23%	-3.23%	-9.09%	-28.57%	-29.25%
塑料产品	顺丁橡胶	华东	11750	-2.49%	1.73%	2.62%	0.86%	-21.40%	-19.24%
精细化工	DMF	华东	4025	-2.42%	-8.00%	1.90%	-3.01%	-5.29%	-4.17%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

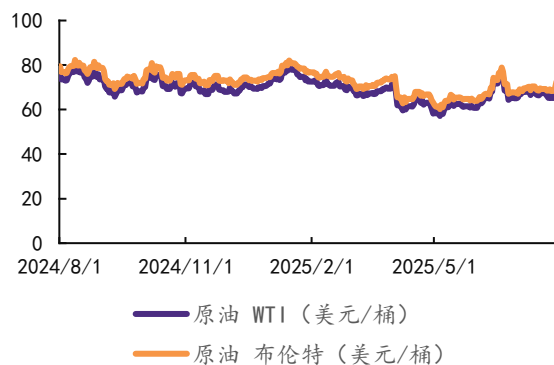
3、重点覆盖化工产品价格走势

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



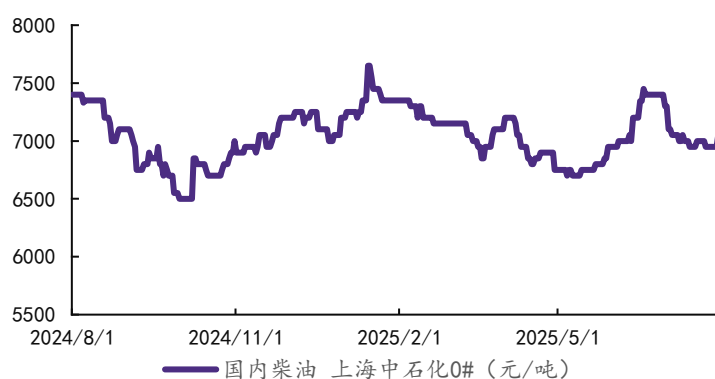
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



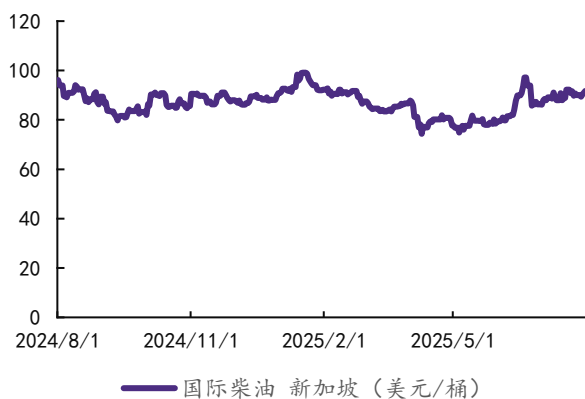
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 10：国内柴油价格走势

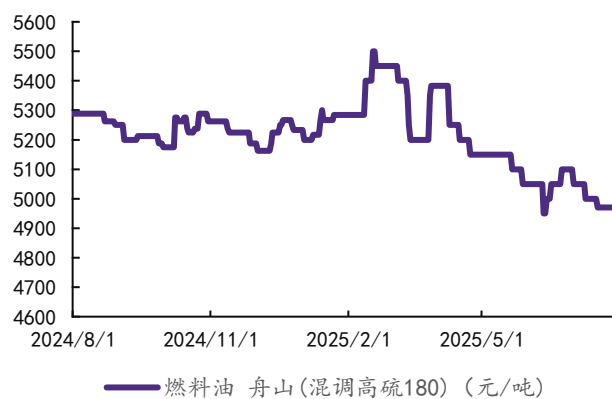


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

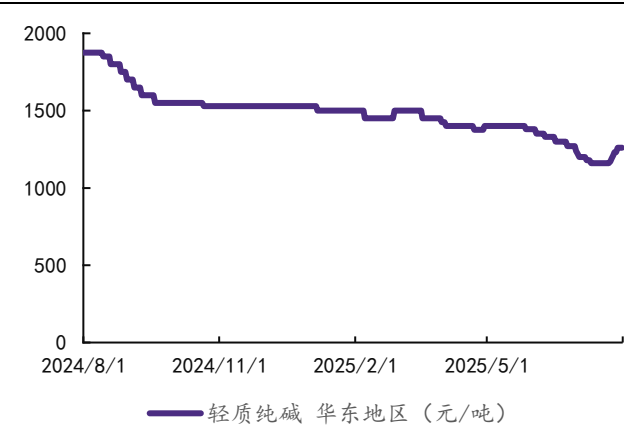


图表 12：燃料油价格走势



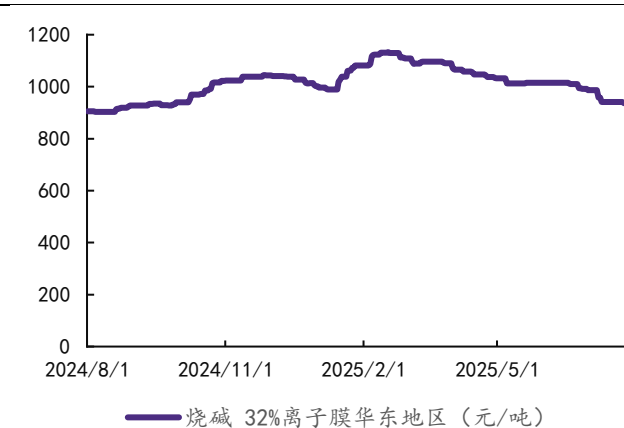
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



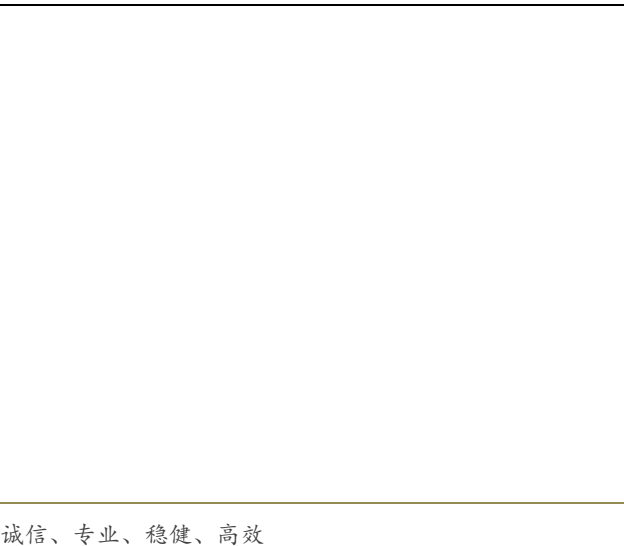
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



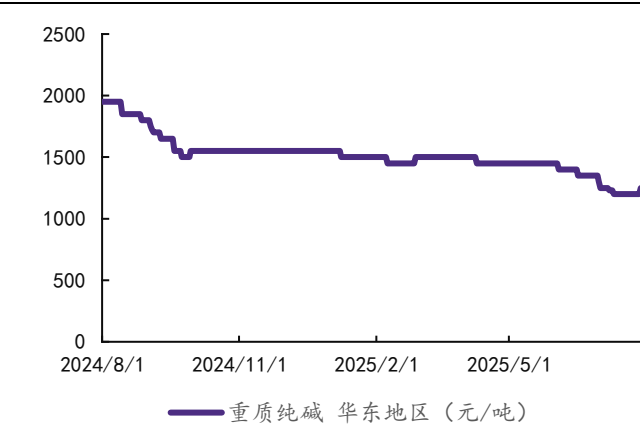
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

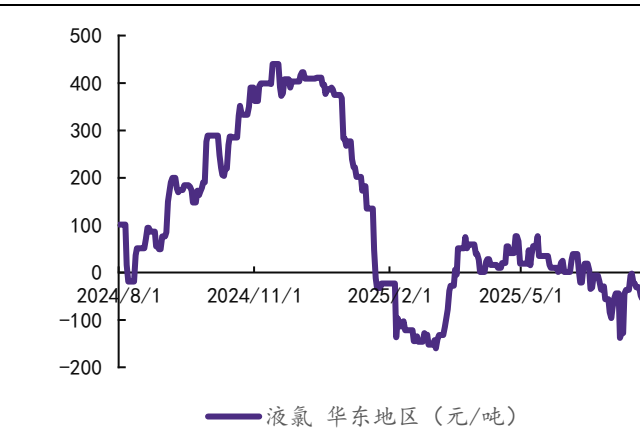
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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 16：液氯价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

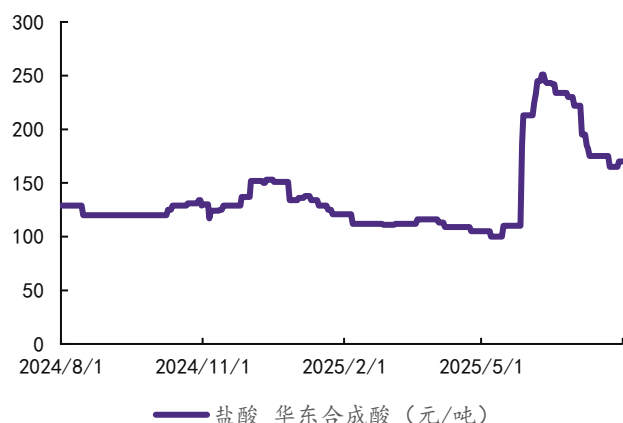
图表 18：电石价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

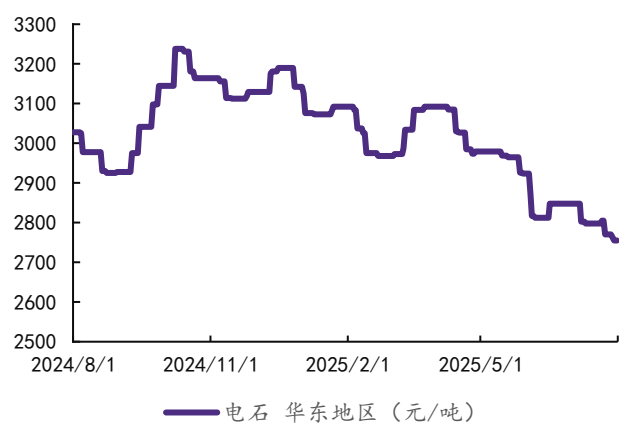
图表 18：电石价格走势

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



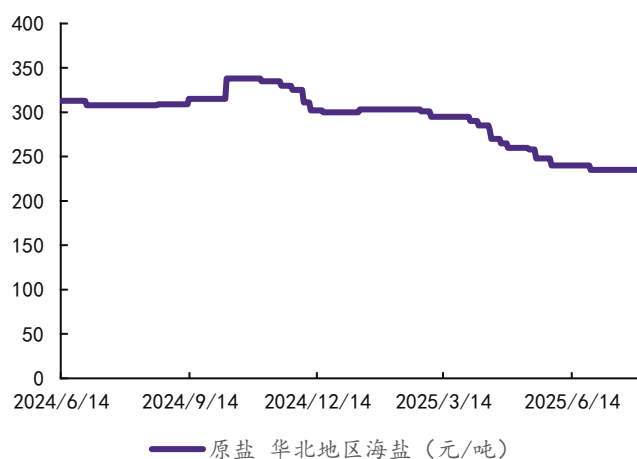
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



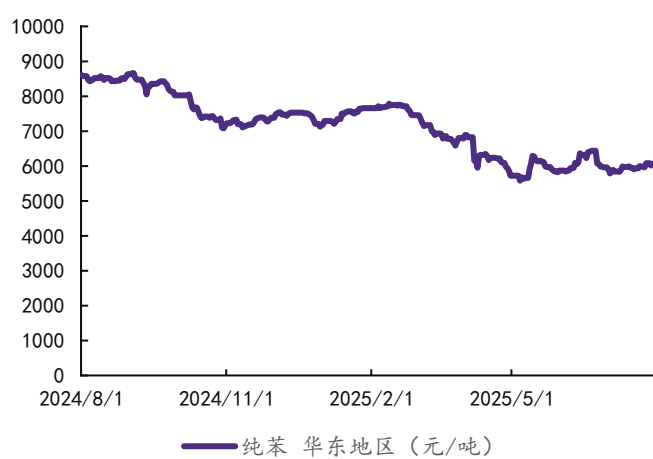
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 20：纯苯价格走势



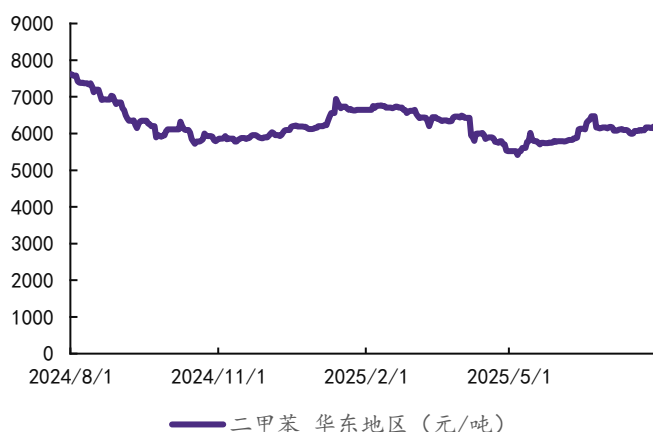
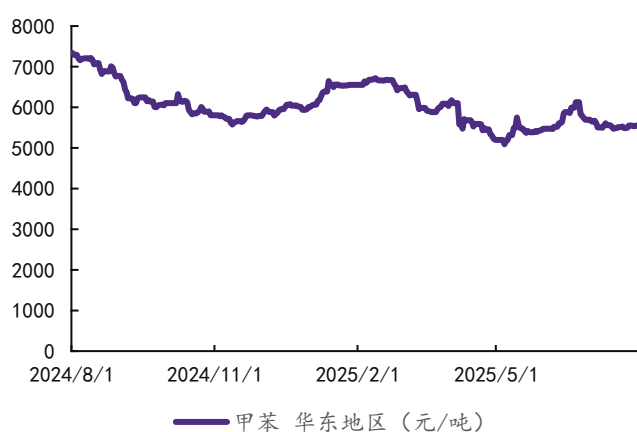
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

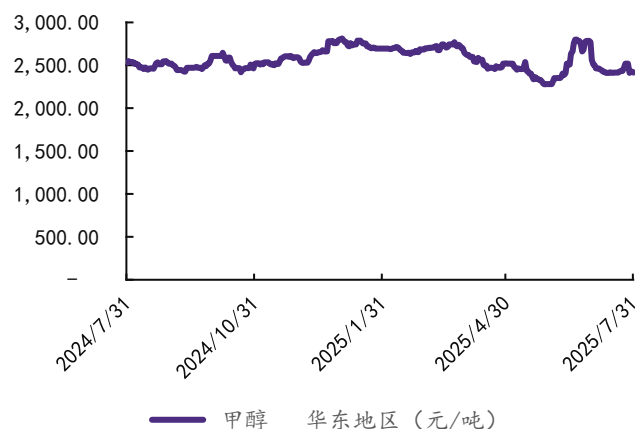
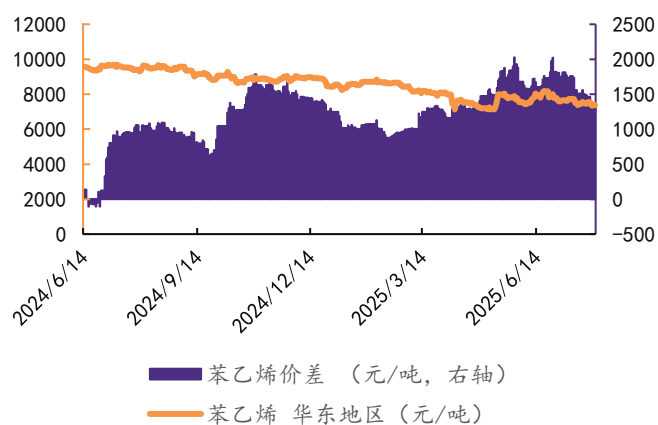


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 23：苯乙烯价差与价格走势

图表 24：甲醇价格走势

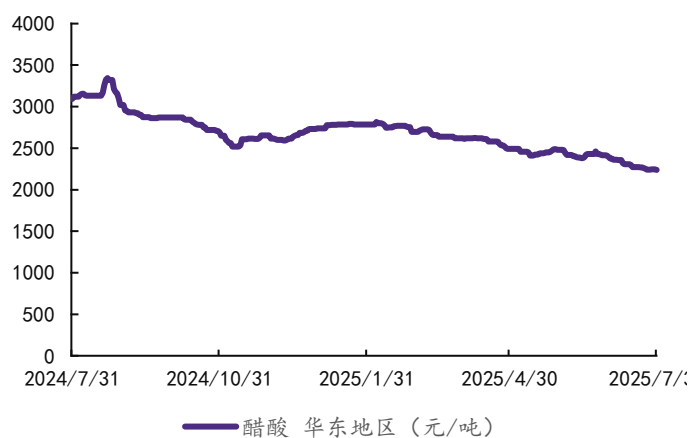
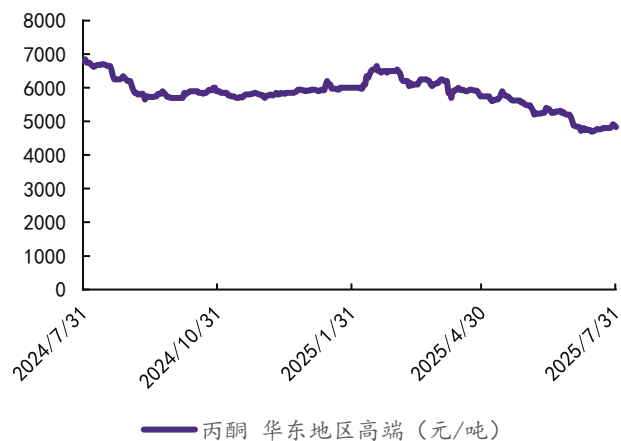


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势

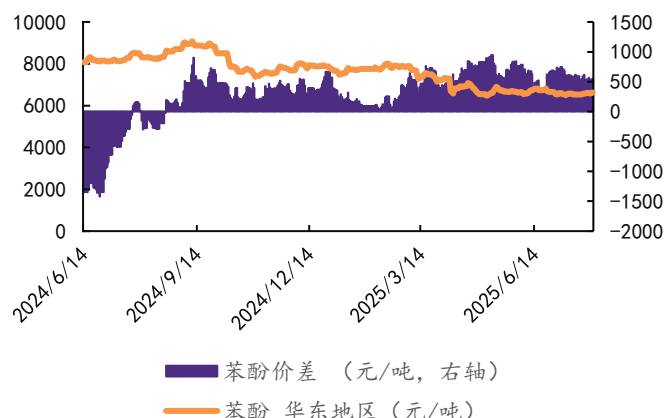


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

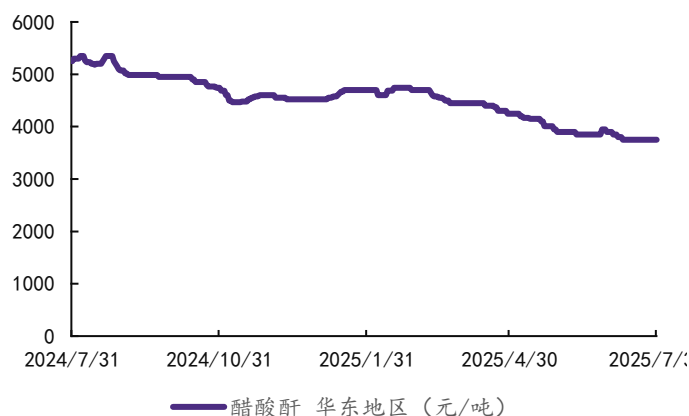
图表 27：苯酚价差与价格走势

图表 28：醋酸酐价格走势



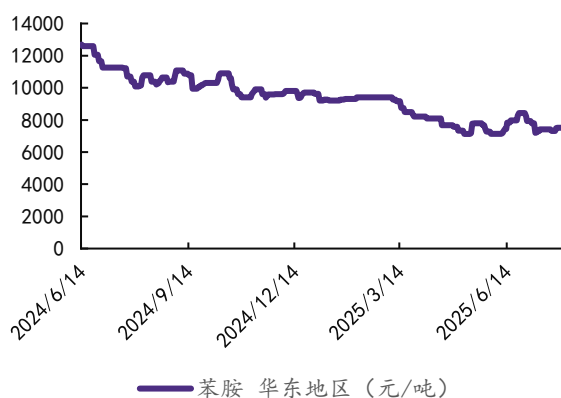
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 29: 苯胺价格走势



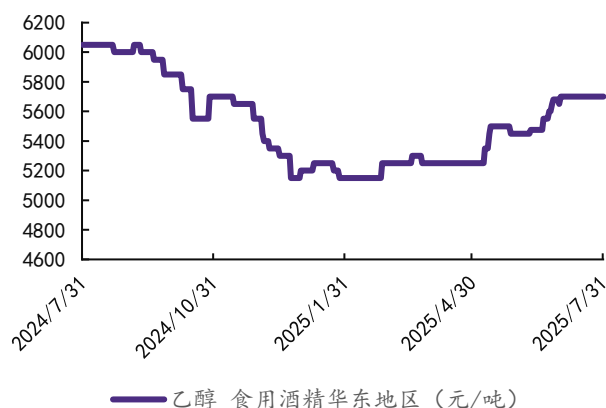
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 乙醇价格走势



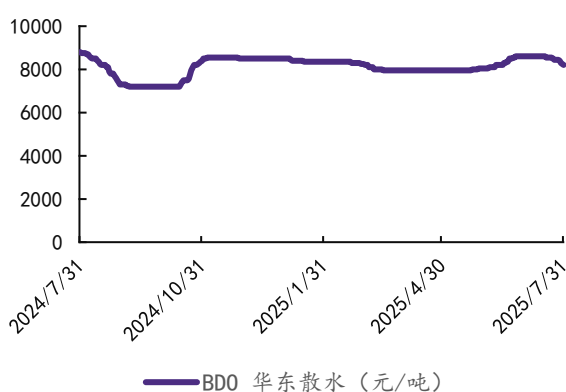
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 31: BDO 价格走势

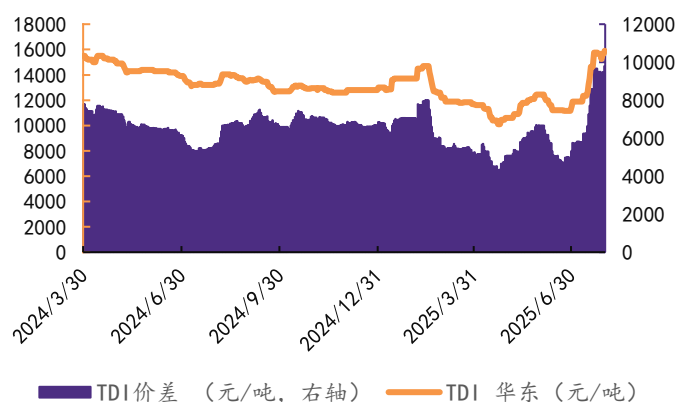


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 32: TDI 价差及价格走势

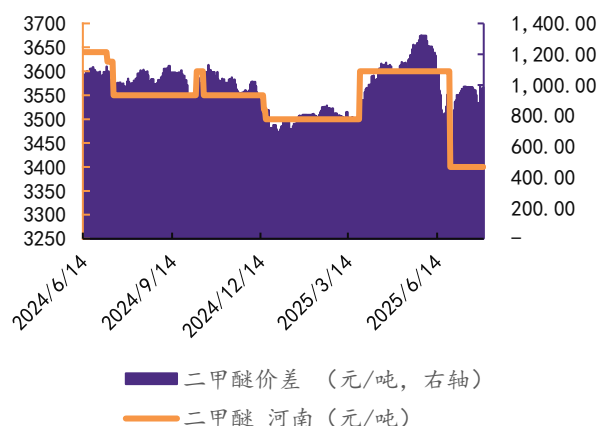


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究



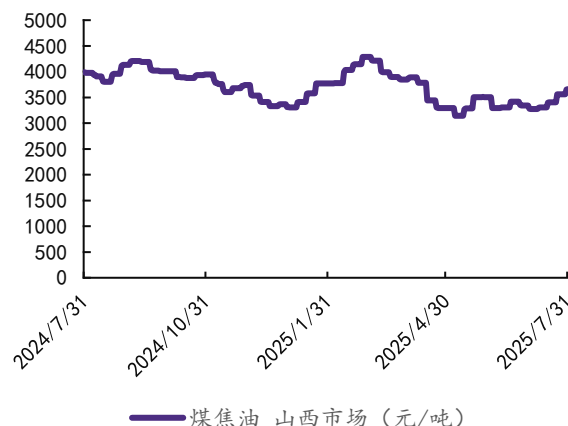
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



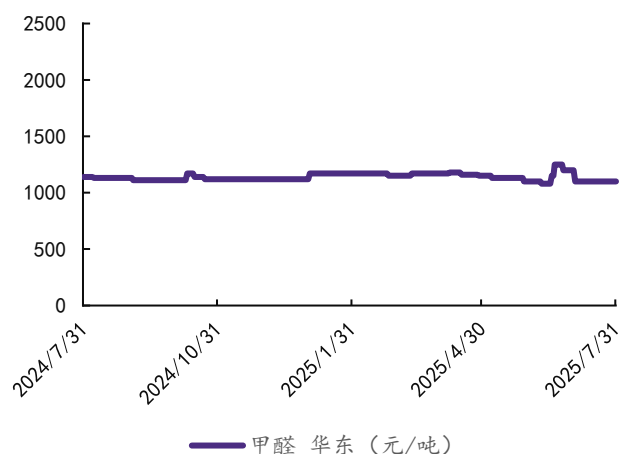
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



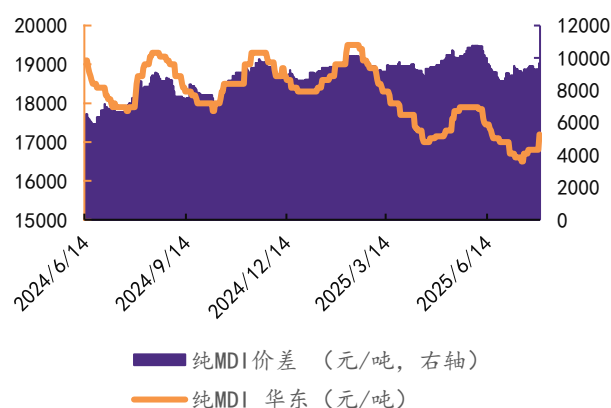
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

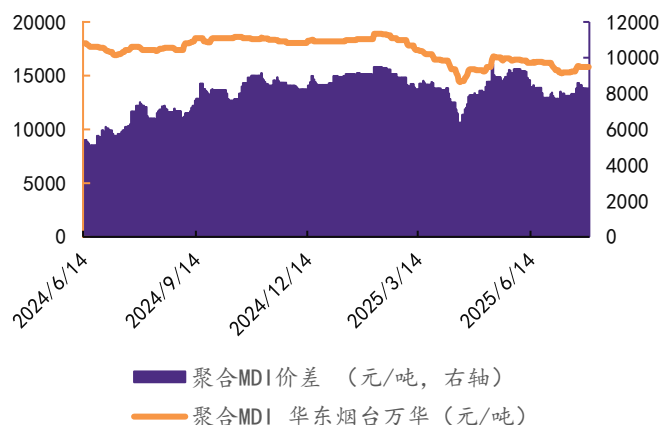
图表 36：纯MDI 价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

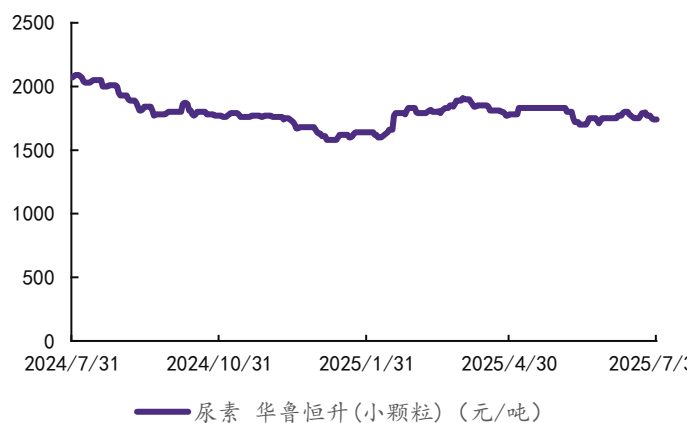
图表 37：聚合MDI 价差及价格走势

图表 38：尿素价格走势



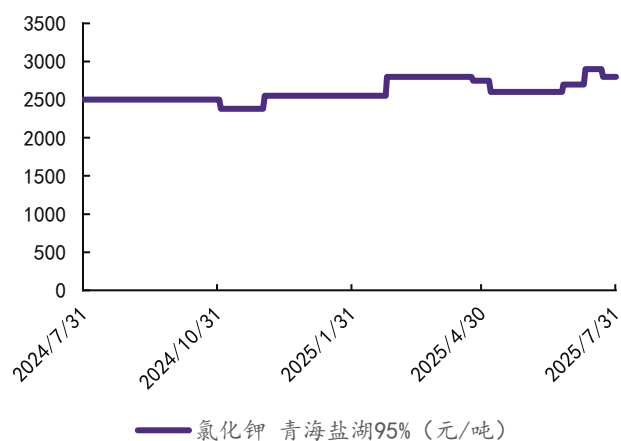
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



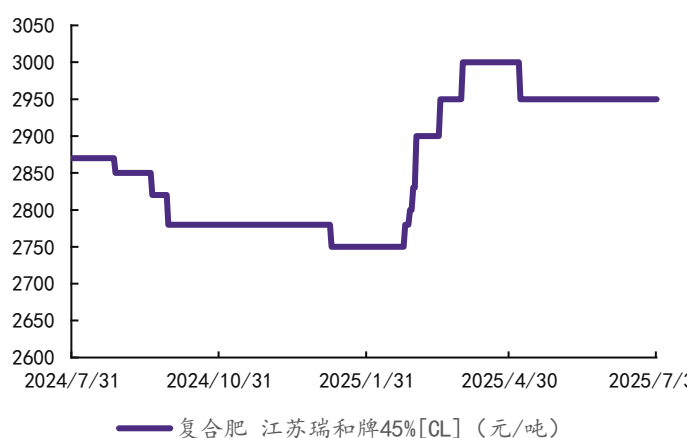
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势



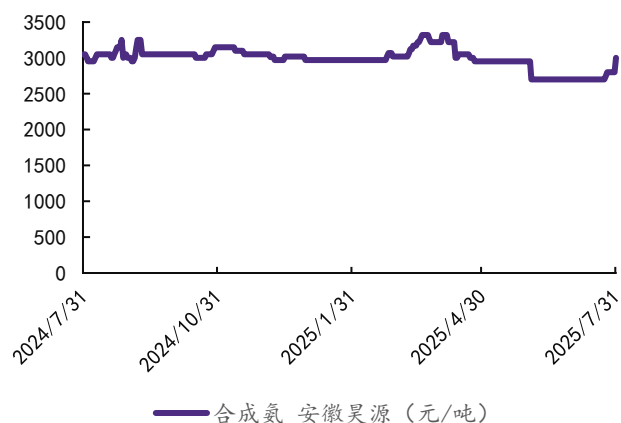
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



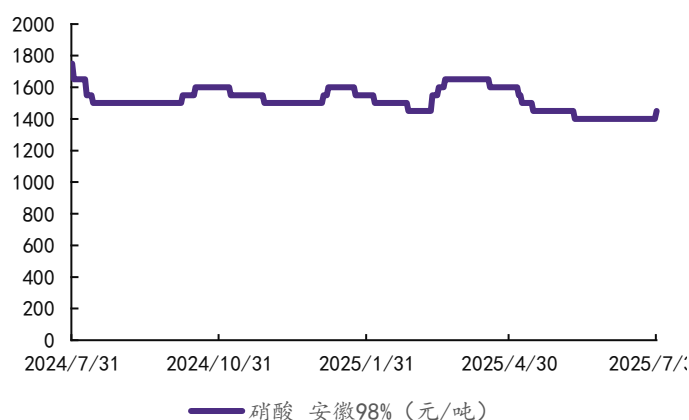
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 42: 硝酸价格走势



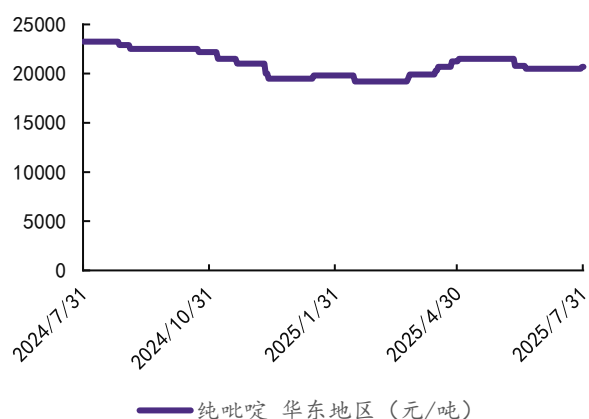
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 43: 纯吡啶价格走势

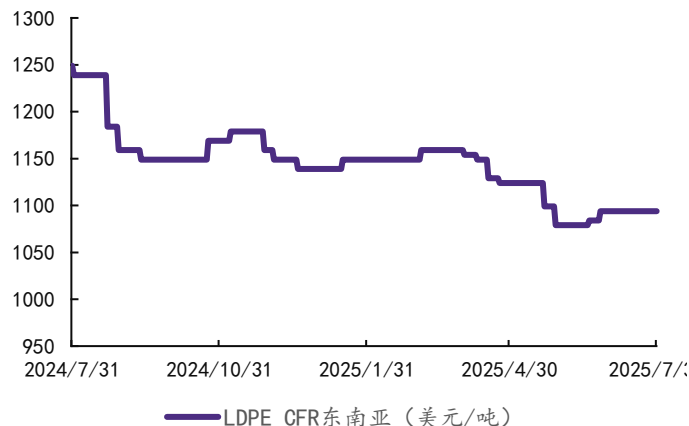


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 44: LDPE 价格走势

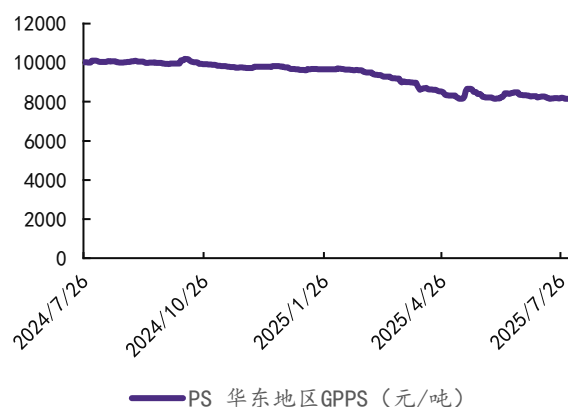


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



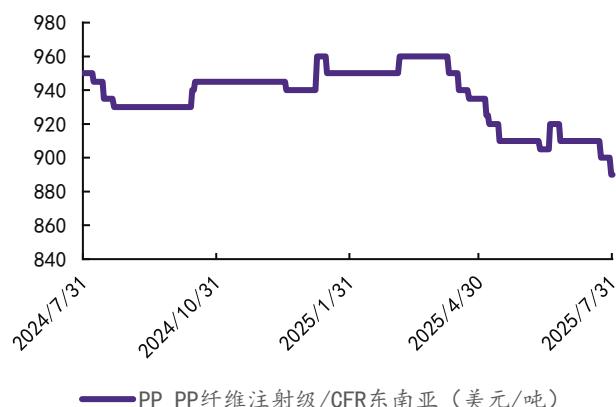
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45: PS 价格走势



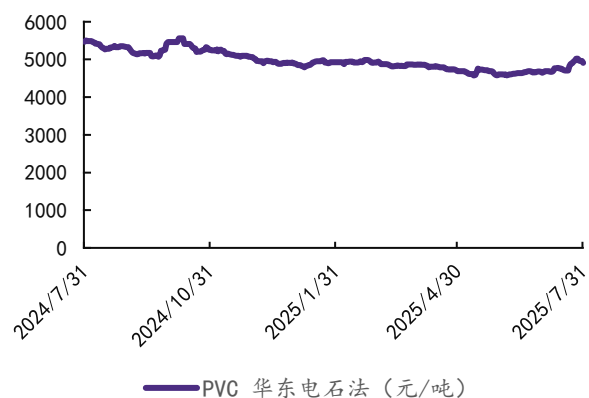
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 46: PP 价格走势



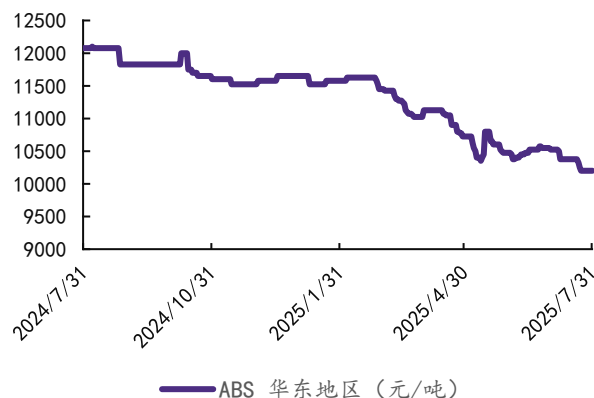
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47: PVC 价格走势



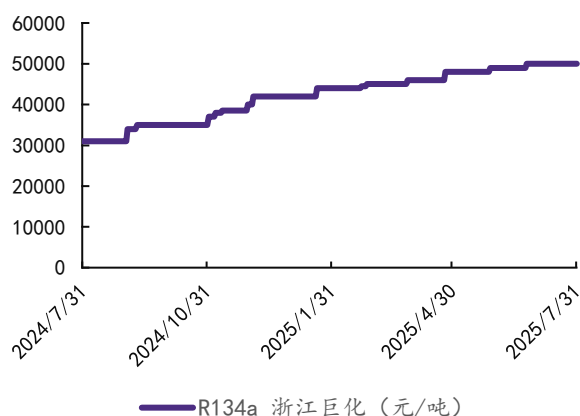
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48: ABS 价格走势



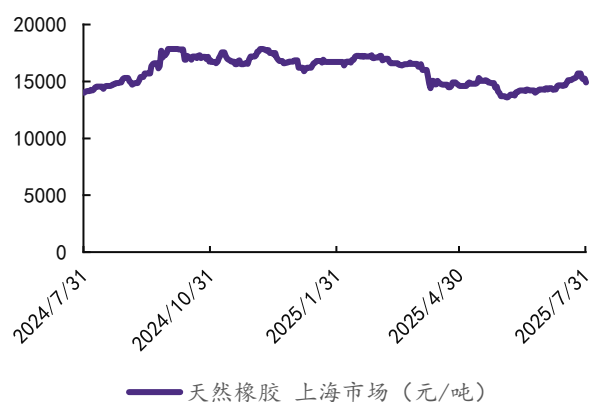
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



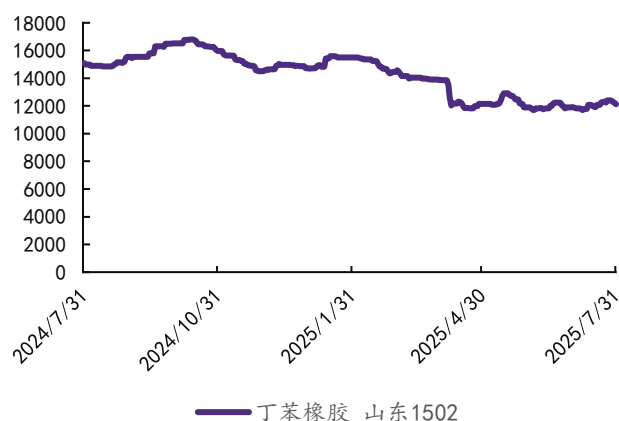
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



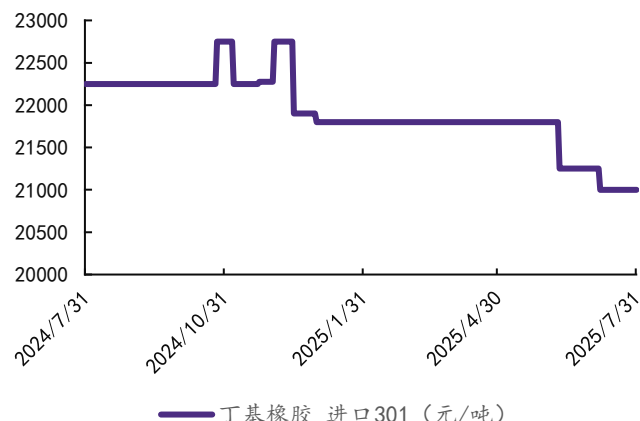
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



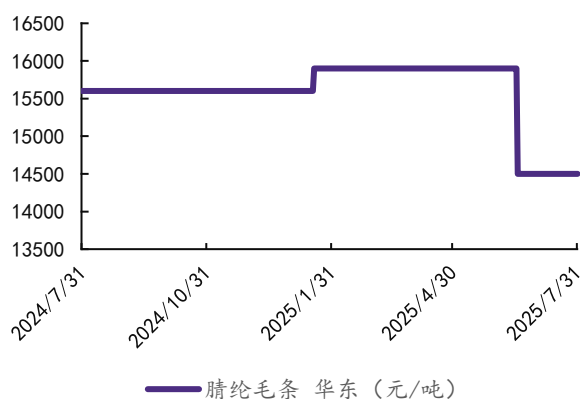
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



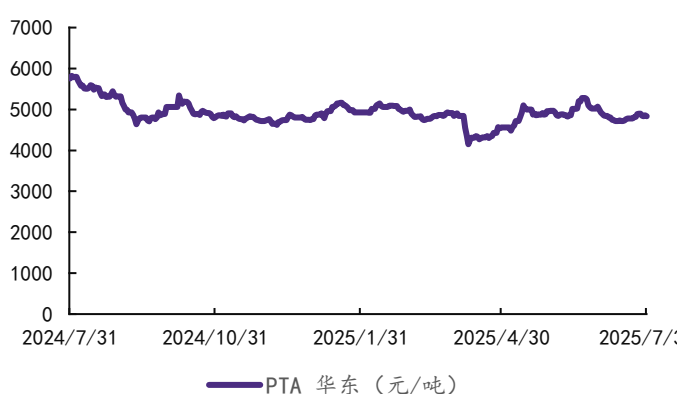
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



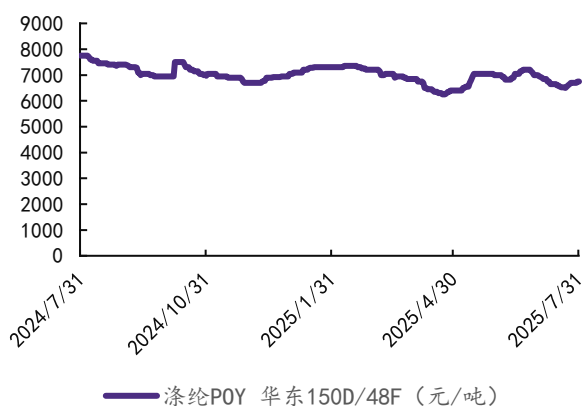
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



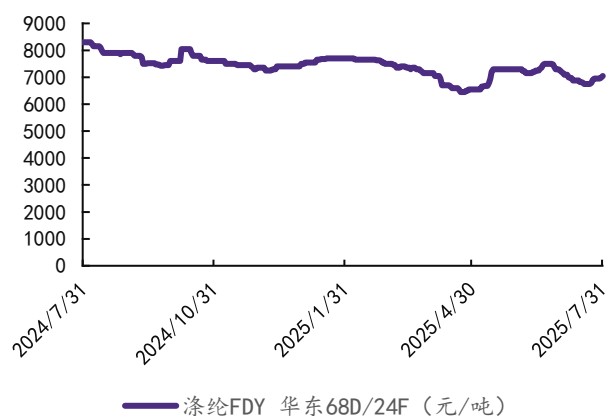
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



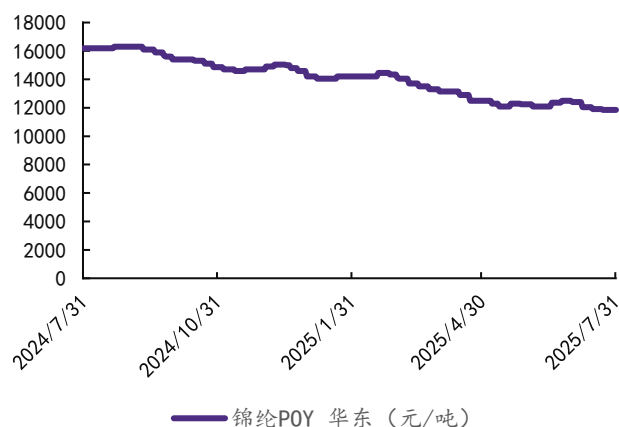
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56：涤纶 FDY 价格走势



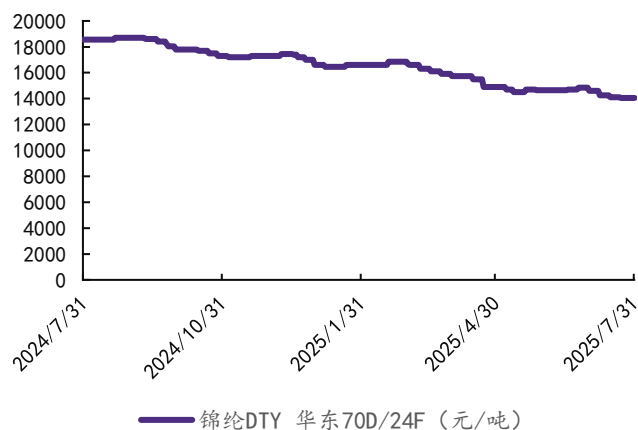
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势



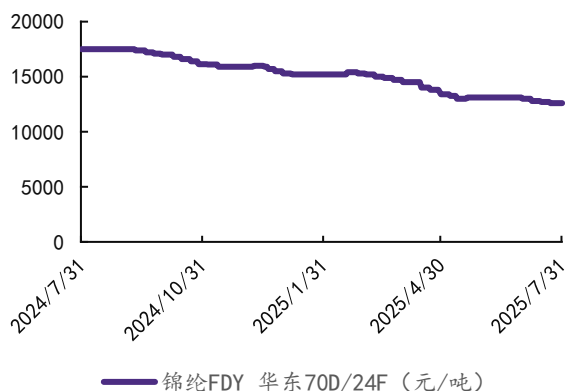
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 58：锦纶 DTY 价格走势



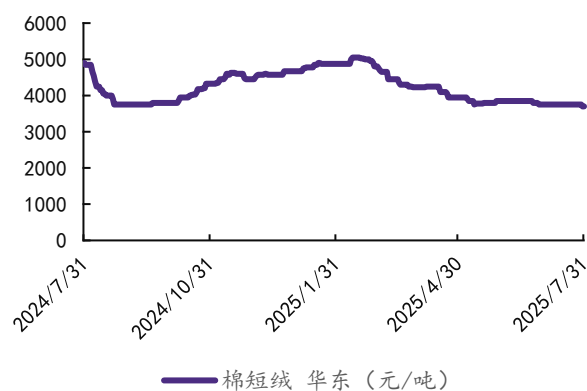
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



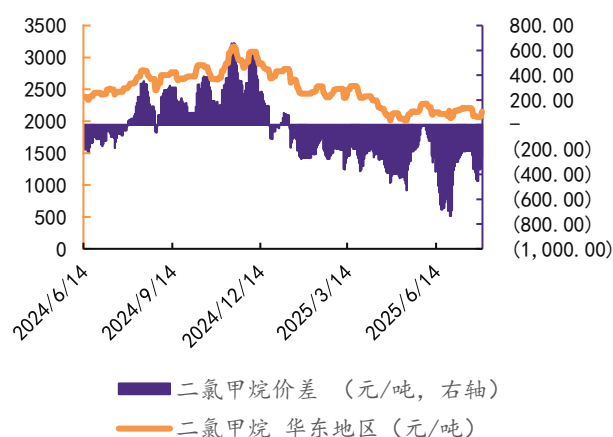
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



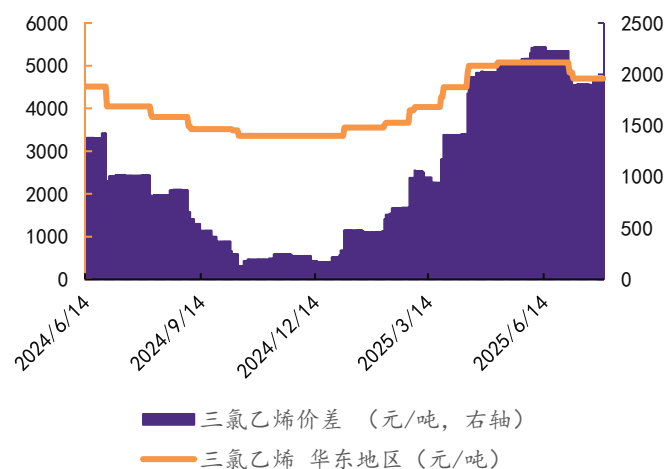
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



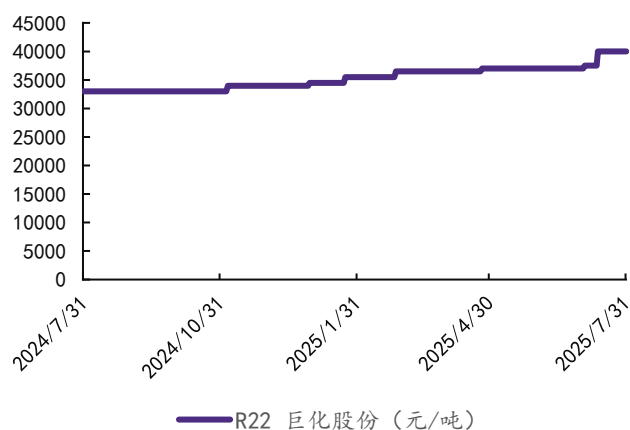
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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。