

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	1585.26
52周最高	1712.48
52周最低	1113.62

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

近期研究报告

《中邮军工周报 6 月第 3 周：美国介入以伊冲突空袭伊朗核设施，歼 35A 首次海外亮相巴黎航展》 - 2025.06.27

1-5 月硝化棉出口同比翻倍，6 月价格有望继续上涨

● 事件

2025 年 1-5 月，我国硝化棉出口金额为 3.27 亿元，同比增长 99%；平均单价为 3.37 万/吨，同比增长 37%。

● 点评

1、5 月，国内硝化棉出口单月金额达 0.78 亿元，环比进一步提升，单价达 3.66 万/吨，再创近期新高。2025 年 1-5 月，我国硝化棉出口金额为 3.27 亿元，同比增长 99%；平均单价为 3.37 万/吨，同比增长 37%，硝化棉出口量价齐升。我们认为，需求扩张供给收缩是涨价主要因素，受全球冲突持续的影响，含能硝化棉需求不断增长，德国军工巨头莱茵金属 2025 年 4 月拟收购 Hagedorn-NC 公司，将其民用产能转为军用级硝化棉，为 155 毫米火炮弹药提供推进剂，以解决供应链中的战略短缺问题，而全球硝化棉总产能从 2023 年的 26.1 万吨降至 2024 年的 19.8 万吨，产能减少 24%。

2、我们预计 6 月国内硝化棉出口或将价涨量缩。2025 年 5 月 30 日，衡水市武邑县建民纤维素有限公司煮洗车间发生爆炸，国内硝化棉产能进一步收缩，出口量或将受到影响，北化股份市占率有望进一步提升，另外供给的进一步收缩或将导致价格进一步上涨。

3、硝化棉不是周期性化工品，而是有长期成长属性。长期来看，军用硝化棉出口、民用硝化棉应用于烟花市场空间广阔。我们认为，在全球弹药需求不断增长态势下，军用硝化棉出口前景广阔，另外，民用硝化棉有望应用于环保烟花，将打开巨大的新市场。北化股份于 2020 年发表学术论文《室内烟花用硝化纤维素的制备工艺及其性能研究》，2023 年已经完成烟花用硝化棉的产业化工艺包设计，推动烟花发射药向无硫、无烟或微烟的环保方向发展。据统计，浏阳现有烟花爆竹生产企业 431 家，花炮产业 2024 年实现总产值 502.2 亿元，国内市场占有率约 60%，出口约占全国 70%，可见硝化棉代替烟花用黑火药市场空间巨大。

4、硝化棉产业链核心标的是北化股份。北化股份持续保持了产销规模全球领先的行业领先地位，是世界硝化棉制造商协会三家执委之一，2023 年硝化棉系列产品在国内市场占有率 50%以上，国际市场占有率 15%左右，未来将打造产品型谱最全、产销规模最大、工艺技术最好、生产成本最优、产业链最完整的军民协同型纤维素产业和中国纤维素产业创新发展高地。2025 年，公司将重点抓好装备保障，优化产品结构，提升产品获利水平。

● **风险提示**

全球贸易摩擦加剧、在下游应用领域出现硝化棉的替代品、危化品的安全生产问题等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括: 证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048