

2025 年 11 月 20 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

甲苯、液氯等涨幅居前，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：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

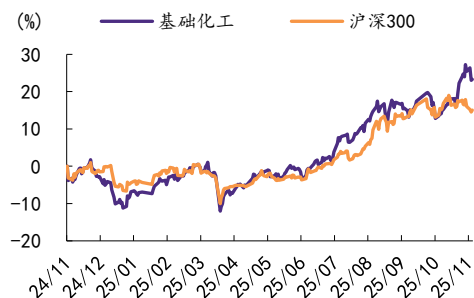
联系人：高铭谦 S1050124080006

gaomq@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	8.6	8.8	23.8
沪深 300	1.1	7.4	15.1

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：天然气、硝酸等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-11-10
- 2、《基础化工行业周报：硫磺、硫酸等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-11-06
- 3、《基础化工行业周报：硫酸、硫磺等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-10-20

■ 甲苯、液氯等涨幅居前，丁二烯、醋酸乙烯等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：甲苯（FOB 韩国，25.22%），液氯（华东地区，13.73%），甲基环硅氧烷（DMC 华东，13.64%），硫酸（杭州颜料化工厂 105%，11.11%），硫磺（CFR 中国合同价，10.00%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，8.78%），锂电池电解液（全国均价/磷酸铁锂电液，8.70%），合成氨（河北金源，8.58%），硫酸（双狮 98%，8.00%），工业级碳酸锂（四川 99.0%min，7.59%）。

本周跌幅较大的产品：双酚 A（华东，-2.05%），PVC（华东乙烯法，-2.06%），丙烯（FOB 韩国，-2.11%），蛋氨酸（河北地区，-2.26%），钛精矿（四川攀钢，-2.33%），PS（HIPS/CFR 东南亚，-2.69%），燃料油（新加坡高硫 180cst，-3.80%），二氯甲烷（华东地区，-4.23%），醋酸乙烯（华东，-4.35%），丁二烯（东南亚 CFR，-7.89%）。

■ 本周观点：欧佩克降价增产，国际油价震荡运行，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

判断理由：截至 2025-11-14 收盘，布伦特原油价格为 64.39 美元/桶，相较上周+1.19%；WTI 原油价格为 60.09 美元/桶，相较上周+0.57%。预计 2025 年国际油价中枢值将维持在 65 美金。鉴于当前国际局势不确定性和对油价下降的预期，我们看好具有高股息特征，同时受益原材料降价的中国石化等。

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：甲苯上涨 25.22%，液氯上涨 13.73%，甲基环硅氧烷上涨 13.64%，硫酸上涨 11.11%等，但仍有不少产品价格下跌，其中丁二烯跌幅-7.89%，醋酸乙烯跌幅-4.35%，二氯甲烷跌幅-4.23%，燃料油跌幅-3.80%。从化工行业三季报业绩表现来看，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，在国际油价下跌的背景下，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。其中中国石化的化工品产出最多，深度受益油价下行带来的原材料成本下降。此外，一系列民营大炼化公司因其较高的化工品收率和生产效率，也会在本轮油价下行行情中获益，建议关注荣盛石化、恒力石化

■ 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	2025-11-19 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	16.00	1.02	1.29	1.46	15.69	12.40	10.96	买入
002984.SZ	森麒麟	20.64	2.19	2.56	3.03	9.42	8.06	6.81	买入
300910.SZ	瑞丰新材	58.51	2.48	2.93	3.61	23.59	19.97	16.21	买入
600028.SH	中国石化	6.05	0.41	0.42	0.49	14.76	14.40	12.35	买入
600160.SH	巨化股份	34.75	0.73	1.38	1.82	47.60	25.18	19.09	买入
600486.SH	扬农化工	65.50	2.96	3.60	4.17	22.13	18.19	15.71	买入
600938.SH	中国海油	29.52	2.90	2.88	2.93	10.18	10.25	10.08	买入
601233.SH	桐昆股份	15.56	0.50	0.90	1.29	31.12	17.29	12.06	买入
688208.SH	道通科技	33.00	1.42	1.29	1.55	23.24	25.58	21.29	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
(一) 国际油价震荡下跌，地炼价格小幅上涨.....	7
(二) 需求支撑偏弱，丙烷市场小幅震荡.....	8
(三) 下游按需补库，动力煤市场价格偏强运行.....	8
(四) 聚乙烯市场缓慢下行，聚丙烯粉料市场弱势下行.....	9
(五) 周内 PTA 市场偏暖震荡，涤纶长丝市场偏暖运行.....	9
(六) 尿素市场价格先扬后稳，复合肥价格走势上行.....	10
(七) 聚合 MDI 市场稳中有涨，TDI 行情慢牛式拉涨.....	11
(八) 主产区磷矿石价格稳定，河北地区磷矿石略有下调.....	12
(九) EVA 市场弱稳整理，成交重心稳中走低.....	12
(十) 业者推涨气氛浓郁，纯碱现货价格小幅上调.....	12
(十一) 钛白粉市场延续下行通道，主流报价持续走低.....	13
(十二) 制冷剂 R134A 市场稳中探涨，制冷剂 R32 价格维持高位.....	13
1.1、 个股跟踪.....	14
1.2、 华鑫化工投资组合.....	18
2、 甲苯、液氯等涨幅居前，丁二烯、醋酸乙烯等跌幅较大.....	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

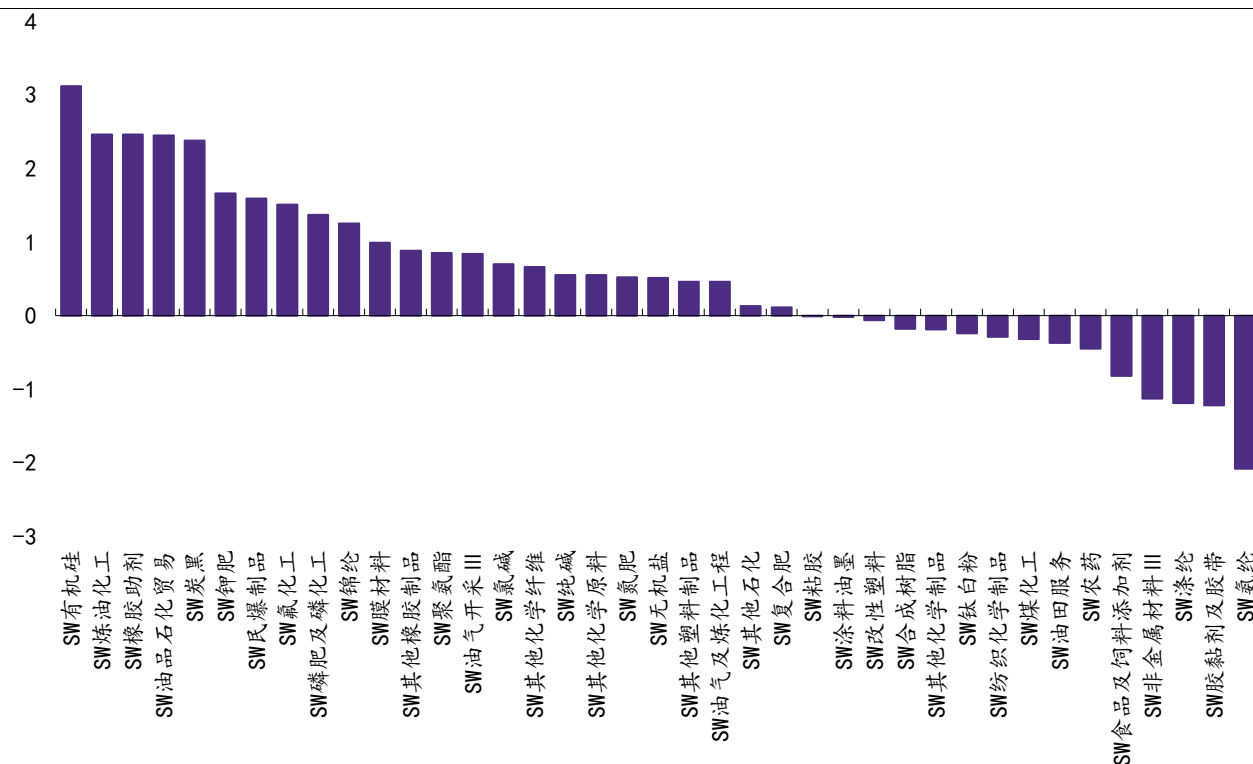
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司.....	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测.....	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合.....	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种.....	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种.....	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势.....	20
图表 9: 国际石脑油价格走势.....	20
图表 10: 国内柴油价格走势.....	20
图表 11: 国际柴油价格走势.....	20
图表 12: 燃料油价格走势.....	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：甲苯（FOB 韩国，25.22%），液氯（华东地区，13.73%），甲基环硅氧烷（DMC 华东，13.64%），硫酸（杭州颜料化工厂 105%，11.11%），硫磺（CFR 中国合同价，10.00%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，8.78%），锂电池电解液（全国均价/磷酸铁锂电解液，8.70%），合成氨（河北金源，8.58%），硫酸（双狮 98%，8.00%），工业级碳酸锂（四川 99.0%min，7.59%）。

本周跌幅较大的产品：双酚 A（华东，-2.05%），PVC（华东乙烯法，-2.06%），丙烯（FOB 韩国，-2.11%），蛋氨酸（河北地区，-2.26%），钛精矿（四川攀钢，-2.33%），PS（HIPS/CFR 东南亚，-2.69%），燃料油（新加坡高硫 180cst，-3.80%），二氯甲烷（华东地区，-4.23%），醋酸乙烯（华东，-4.35%），丁二烯（东南亚 CFR，-7.89%）。

本周观点：欧佩克降价增产，国际油价震荡运行，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

判断理由：截至 2025-11-14 收盘，布伦特原油价格为 64.39 美元/桶，相较上周 +1.19%；WTI 原油价格为 60.09 美元/桶，相较上周 +0.57%。预计 2025 年国际油价中枢值将维持在 65 美金。鉴于当前国际局势不确定性和对油价下降的预期，我们看好具有高股息特征，同时受益原材料降价的中国石化等。

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：甲苯上涨 25.22%，液氯上涨 13.73%，甲基环硅氧烷上涨 13.64%，硫酸上涨 11.11%等，但仍有不少产品价格下跌，其中丁二烯跌幅-7.89%，醋酸乙烯跌幅-4.35%，二氯甲烷跌幅-4.23%，燃料油跌幅-3.80%从化工行业三季报业绩表现来看，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，在国际油价下跌的背景下，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。其中中国石化的化工品产出最多，深度受益油价下行带来的原材料成本下降。此外，一系列民营大炼化公司因其较高的化工品收率和生产效率，也会在本轮油价下行行情中获益，建议关注荣盛石化、恒力石化。

行业跟踪

（一）国际油价震荡下跌，地炼价格小幅上涨

本周欧佩克信号加剧供应过剩担忧，国际油价震荡下跌。周初，沙特下调 12 月销往亚洲原油售价以应对供应充足，加之美国石油消费依然低迷，引发供应过剩担忧，国际油价延续上周末跌势。周中期，10 月中国原油进口增长，美元汇率下跌，美国推进结束政府停摆的法案提振市场风险偏好，叠加此前美国对俄罗斯的最新制裁影响正在发酵，且乌克兰继续对俄基础设施进行打击，利好支撑下，国际油价实现三连涨。周后期，欧佩克月报预测调整为供应过剩，释放看空市场信号，国际油价重挫 4%。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价下跌；与上周均价相比，本周均价环比下行。WTI 原油价格为 58.49 美元/桶，较 11 月 5 日下跌 1.86%，较 10 月均价下跌 2.63%，较年初价格下跌 20.02%；布伦特原油价格为 62.71 美元/桶，较 11 月 5 日下跌 1.28%，较 10 月均价下跌 1.95%，较年初价格下跌 17.41%。

本周，欧佩克月报释放出供过于求的信号，油价单日重挫 4%，导致本周油价下行。往后看，地缘局势方面，乌克兰表示年底前将停止与俄罗斯进行和平谈判，且此前美国对俄的制裁影响仍在发酵，俄乌局势仍可能对市场形成潜在支撑。宏观面上，美国政府可能结束停摆，关注后续的结果。基本面上，欧佩克月报将今年三季度的预测转为供应过剩，且预测 2026 年供应过剩，长期看空信号明显；EIA 月报也释放长期看空油价，后续供应过剩压力将持续施压市场。总体来看，下周供应过剩预期难改。后续需关注俄乌局势、IEA 月报、EIA 库存等。

本周地炼汽柴油价格呈现汽油价格小跌，柴油价格上涨。截止到本周四，山东地炼汽油市场均价为 7160 元/吨，较上周同期均价下跌 19 元/吨，跌幅 0.26%，柴油市场均价为 6421 元/吨，较上周同期均价上涨 98 元/吨，涨幅 1.55%；其他地炼汽油市场均价为 7267 元/吨，较上周同期均价下跌 12 元/吨，跌幅 0.16%，柴油市场均价为 6531 元/吨，较上周同期均价上涨 26 元/吨，涨幅 0.40%。尽管地缘冲突构成支撑，但美国原油库存激增及美联储降息预期减弱，共同加剧了市场对需求的悲观情绪，压制油价表现，原油价格整体承压震荡。本周发改委零售限价上调预期，政策面偏好指引。周初，汽油下游多以小批量、多批次的按需采购为主，投机性备货需求低迷，难以对价格形成有力提振，价格小幅下滑。不过，周后期随着价格跌至低位，部分业者抄底心态升温，调油原料率先上涨带动汽油价格上行，使得汽油市场成交有所好转，地炼推价积极性较高。柴油周内整体表现显著强于汽油，市场对后续柴油资源及成本存在看涨预期，刺激中下游贸易商进行补库操作，进一

步放大了市场需求，多炼厂采取限量操作出货，价格走出稳健上涨趋势。汽油方面，时值传统消费淡季，无节假日出行刺激，居民日常通勤为主要的刚性消耗，整体需求缺乏增长点；柴油方面，工矿、基建项目处于冬季停工前的“赶工期”，购物节活动物流运输活跃，对柴油消费形成稳定且强劲的拉动。综合来看，山东地炼市场呈现“柴强汽弱”的显著分化格局，柴油在刚性需求与预期补库的双重驱动下量价齐升；而汽油需求消耗一般，贸易商维持低库存，随用随采，本周地炼汽柴油出货情况较上周好转。

地炼成品油方面：地缘及政策方面，中东局势暂时平稳，俄乌局势不确定性仍存，对市场影响易反复。关税相关问题暂时告一段落，对市场影响有限。宏观方面，本周美元走强对市场形成压制，需关注未来降息及美元指数的影响。短期来看，市场心态成本影响逐渐偏空，炼厂价格小跌让利优先出货，汽油市场因需求疲软，反弹动力不足；柴油在刚需支撑下，低位资源出货或有所好转，部分炼厂有望趁势推涨，汽柴市场分化局势延续。检修节奏方面，11月中上旬华星石化、金诚石化计划开工，且胜星石化柴油装置恢复生产，同时，有个别炼厂短期内生产负荷有下降计划，预计山东地炼开工负荷整体或提升，汽柴产量供应相应增加。汽油方面，天气转冷，居民中长途出行意愿降低，旅游需求显著减少，市场将主要依赖日常通勤的刚性需求支撑，缺乏能够扭转局面的利好刺激；柴油方面，为完成年度目标，工矿、基建等项目将集中赶工，工程机械、运输车辆等高强度运行，构成柴油最核心的刚性需求，电商大促将迎来全国快递物流的年度最高峰。综合来看，汽油需求面整体将维持淡季特征，难以对汽油价格形成有力支撑；柴油市场将呈现供需两旺的局面，需求韧性十足。

（二）需求支撑偏弱，丙烷市场小幅震荡

本周丙烷市场平均价格小幅震荡。截止到本周四，本周丙烷市场均价为 4512 元/吨，较同期市场均价上涨 2 元/吨，涨幅 0.05%。上周国内丙烷市场均价 4510 元/吨。周初，下游丙烯价格跌至低位，PDH 装置利润欠佳，抑制丙烷市场，炼厂走量为主，调价谨慎，丙烷市场小幅下行。之后气温逐渐回落加之民用气回涨，丙烷燃烧刚需尚可，炼厂出货有所回暖，库存压力缓解，部分低价小幅回涨，但化工需求偏弱牵制丙烷涨幅，丙烷市场稳中部分回涨。周后期，局部市场供应有所增长，部分炼厂出货欠佳，库存压力逐渐积累，下游燃烧阶段性补货需求一般，观望为主，化工需求未见起色，供需双弱情况下部分炼厂小幅让利，丙烷市场弱稳运行。

成本方面，本周，欧佩克月报释放出供过于求的信号，油价单日重挫 4%，导致本周油价下行。下周供应过剩预期难改。供应方面，国内炼厂方面，中旬山东部分检修炼厂存重启预期，丙烷市场供应或仍有增长；进口货源方面，受 PDH 装置开工率下滑影响，进口丙烷需求下降，到船或有减少。需求方面，燃烧方面，气温降低丙烷即将传统燃烧旺季，下游存一定备货需求，需求尚可；化工方面，华北某丙烯装置存重启预期，华东某丙烯装置延期重启，需求支撑有限。

综上所述，短期内原油价格或延续震荡偏弱，消息面偏空指引。下周来看，丙烷市场供供应存增长预期，需求改善有限，市场动力不足，但当前民用气与丙烷价差不大，丙烷下行空间有限。

（三）下游按需补库，动力煤市场价格偏强运行

本周国内动力煤市场价格小幅上涨，截止到本周四，动力煤市场均价为 650 元/吨，较上周同期价格上涨 15 元/吨，涨幅为 2.36%。

供应端：产地内煤矿基本维持现有生产水平，不过部分地区安全检查严格，有部分煤矿生产受限，动力煤市场供应量整体表现相对平稳，但预计暂无大幅增量，预计下周供应端利好支撑一般。

需求端：低温天气持续，供暖需求较高，电厂日耗维持高位波动，耗煤量增加，对市

场煤补库需求或有释放；冷空气较强，终端基建项目开工表现不足，下游水泥市场需求表现一般；下游化工等行业多以刚需补库为主，市场观望情绪不减。

综合来看，下游电厂日耗高位，后续需求或有释放，但目前随着价格持续上涨，下游对价格接受度下降，采购节奏放缓，市场观望情绪增加。

（四）聚乙烯市场缓慢下行，聚丙烯粉料市场弱势下行

本周国内聚乙烯市场价格缓慢下行。截止到发稿日，聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 6969 元/吨，与上周同期相比下跌 48 元/吨，跌幅 0.68%。截止到发稿日，塑料主力合约基差为 242 元/吨，较上周同期下跌 43 元/吨，本周塑料期货弱势为主。基差仍偏高，盘面跌幅略小于现货跌幅，业者短期仍多看空，长期心态尚可。本周大型生产商的聚乙烯报价跌多涨少，今日 LLDPE (7042) 市场价格在 6760-7300 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场价格在 8780-9400 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价 7150-8000 元/吨之间。

聚乙烯市场短期内成交表现一般，不排除有其他因素强力干扰可能，预计价格变化幅度在 50-100 元/吨之间，具体来看：乌克兰表示年底前将停止与俄罗斯进行和平谈判，欧佩克月报预测供应过剩，EIA 月报也释放长期看空油价，下周供应过剩预期难改，预计下周国际原油市场可能继续震荡偏弱运行。供需面，近期新装置已经陆续投入生产，供需矛盾进一步激化；需求旺季逐步进入尾声，刚需订单逐渐减少，两油库存仍偏高待消化，供需面对聚乙烯市场支撑一般。

综合来看，成本面、供需面支撑皆稍差，叠加宏观政治、期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯价格或将窄幅整理。

本周聚丙烯粉料市场弱势下行，场内业者多持看空情绪。基本面看，本周成本端丙烯价格持续下跌，粉料企业成本端支撑减弱，外采型粉料企业利润得到窄幅修复；市场供应较为宽松，终端下游需求偏弱，在整体供需失衡的背景下，粒料价格持续下行，对粉料市场出货压制明显，粉料厂家及贸易商出货意愿较强，粉料报价一路调，场内低价货源充足，然下游企业在行情持续走弱的情况下，多采取逢低刚需补货为主，场内整体交投氛围偏弱。

目前聚丙烯粉料市场行情弱势下行，市场行情不断走弱，场内供应宽松，终端下游采购积极性较差，受低价聚丙烯粒料的压制，粉料市场出货受限。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延续弱势。后市来看：原料面：宏观面支撑有限，市场买涨不买跌情绪不减，场内丙烯供应量充裕，下游需求跟进有限，业者关注重点仍为各个厂家丙烯以及下游装置运行情况。预计下周国内丙烯主流市场价格或将跌至低位后有所反弹，山东地区主流价格区间预计将在 5600-5800 元/吨之间波动。供需面：下周聚丙烯粉料整体开工负荷将变化不大，供应端趋于宽松，粉料与粒料间价差将仍维持偏低水平，下游需求跟进不足，供需博弈局面仍将持续。

综合来看，下周成本端丙烯单体或将跌至低位后有所反弹，场内供大于需局面仍将持续，市场交投活跃度偏低。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。

（五）周内 PTA 市场偏暖震荡，涤纶长丝市场偏暖运行

本周 PTA 市场偏暖震荡。截至本周四，华东市场周均价 4582.14 元/吨，环比上涨 1.41%；CFR 中国周均价为 617.4 美元/吨，环比上涨 0.72%。周内欧佩克信号加剧供应过剩担忧，国际油价震荡下跌，成本端支撑欠佳；PTA 自身来看，周内西南及华东各有一 PTA 装置产量缩减，叠加前期检修装置尚未重启，故周内 PTA 产量明显下滑，而周内下游聚酯工厂买盘基本稳定，多维持刚需采买，PTA 市场供需结构依旧偏好，叠加市场不断有减产，虽真实度不高，但业者情绪维持尚可，成本与供需博弈下，周内 PTA 市场震荡偏好。

成本面，俄乌局势仍可能对市场形成潜在支撑，但欧佩克月报将今年三季度的预测转

为供应过剩，且预测 2026 年供应过剩，长期看空信号明显；EIA 月报也释放长期看空油价，后续供应过剩压力将持续施压市场。总体来看，下周供应过剩预期难改，预计下周国际原油市场可能继续震荡偏弱运行，成本端支撑不足。供需端：目前聚酯工厂对原料端需求基本稳定，而后续仍有一 PTA 装置检修计划，市场供应预计小幅下滑，PTA 自身供需格局预计维持偏好，同时 PTA 市场加工费仍处于较低水平，继续下行空间有限，故对 PTA 市场存在一定底部支撑。

综合来看，国际原油市场预计走弱，成本端或存在一定利空引导，但 PTA 自身供需端依旧偏好，且市场情绪尚可，好空博弈下，预计下周 PTA 市场震荡调整为主。

本周涤纶长丝市场价格上涨，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 6580 元/吨，较上周均价上涨 90 元/吨；FDY 市场均价为 6780 元/吨，较上周均价上涨 80 元/吨；DTY 市场均价为 7830 元/吨，较上周均价上涨 30 元/吨。周前期，国际油价实现三连涨，聚合成本随之上行，支撑逐渐走强，长丝企业多跟随成本上调报价或缩减优惠幅度，市场重心偏暖运行，叠加 10 日午后，聚酯原料端消息面存在利好提振，下游采购情绪升温，局部用户入场适量采购，长丝市场尾盘产销有所放量。而后，聚酯原料市场支撑逐渐减弱，以及下游织造企业持续跟进能力有限，长丝市场交投氛围回归平淡状态，长丝市场回归自身基本面，库存仍处低位水平，且部分货源偏紧，对于价格存在托底支撑，市场重心仍较为坚挺。目前长丝市场挺稳运行为主，今日受印度方面解除 BIS 认证消息提振，场内母丝、FDY 外贸订单量存在大幅提升，提振市场看涨情绪。

成本面：俄乌局势仍可能对市场形成潜在支撑。但欧佩克月报将今年第三季度的预测转为供应过剩，且预测 2026 年供应过剩，长期看空信号明显，后续供应过剩压力将持续施压市场。总体来看，下周供应过剩预期难改。预计下周国际原油市场可能继续震荡偏弱运行，成本端或存在一定利空引导，但 PTA 自身供需端依旧偏好，且市场情绪尚可，好空博弈下，预计下周 PTA 市场震荡调整为主。需求面：考虑后续下游新单跟进不佳，织企多将以消耗库存为主，或根据订单情况进行降负调整，需求面存回落预期。印度强制性认证解除后，后续长丝直接出口需求或有提升。供应端：下周部分长丝装置存在重启预期，同时另有其他装置可能停车检修，长丝市场供应量预期小幅提升。

综合来看，成本预期支撑仍存，叠加长丝场内利好消息偏多，供需格局短时表现尚可，价格暂无下行压力，预计下周涤纶长丝市场延续坚挺运行。

（六）尿素市场价格先扬后稳，复合肥价格走势上行

本周国内尿素市场价格呈先扬后稳走势，成交重心有所上移。截至 11 月 13 日，国内尿素市场均价为 1642 元/吨，较上周四上涨 32 元/吨，涨幅 1.99%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1550 - 1630 元/吨。周初，第四批出口配额超市场预期意外落地，市场情绪受到明显提振。厂家普遍惜售推涨，下游采购积极性随之提升。然而，尿素供需基本面并未有实质性改善，叠加配额数量有限，随着市场情绪逐步消化，下游对高价接受度下降，周中企业新单成交明显转弱，部分工厂甚至出现挂零情况。当前工厂心态稍显分化：待发充足的厂家多选择挺价观望，而待发不足的则小幅降价吸单，市场整体交投氛围不温不火。受新增第五批配额影响，尿素期货价格一度拉涨，部分低价企业收单好转，少数出现惜售心态。随后该新闻被证伪，期货价格回落，现货市场亦回归理性，交投逐步趋稳。目前下游采购心态受期货走势影响显著，在后期走势尚不明朗的背景下，普遍保持谨慎，多以逢低补货为主。

预计下周国内尿素市场将延续稳中窄幅震荡走势，价格运行区间受限，呈现“下有支撑、上有压力”格局。供应方面，局部地区装置检修对整体供应影响有限。江苏、湖北等地个别企业计划停车检修，但山西、新疆及宁夏地区前期检修装置将集中复产，预计复产规模明显大于检修损失。此外，新疆中能绿源一期新装置已正式投产，若运行稳定，将进一步增强市场供应压力。需求方面，农业需求仍处于传统淡季，储备端贸易商继续按需补

货，操作谨慎；工业方面，随着秋肥发运接近尾声，冬储肥生产逐步启动，复合肥企业开工率存在提升空间，对尿素采购需求有望温和增加。成本方面，煤炭与天然气价格预计维持偏强运行，成本支撑继续走强。出口方面，企业出口订单目前仍以询盘为主，一方面当前出口指导价偏高抑制实际成交，另一方面市场普遍等待新一轮印度招标价格指引。综合来看，下游对后市心态仍偏谨慎，采购节奏继续受期货市场情绪牵引。若期货走强，将有效激发补货意愿，推动企业收单好转；但若现货跟涨，下游接受度将或又转降，从而限制价格上涨空间。

本周国内复合肥市场成本支撑强劲，利润压缩下，肥厂多选择上调报价或取消前期优惠政策，调整幅度在 30-100 元/吨，但高价成交显乏力，实际上涨逐步落地，3*15 氯基市场均价 2520 元/吨，较上周末涨幅 1.00%；3*15 硫基市场均价 2950 元/吨，较上周末涨幅 1.72%。硝基肥价格持稳为主，波动不明显，个别低端上调，3*15 硝硫基集中出厂价格参考 3100-3300 元/吨。冬储出价略有增多迹象，35%CL (30-0-5) 出厂价格参考 1400-1650 元/吨，东北地区 45%S (12-18-15) 3000-3150 元/吨。预计下周国内复合肥市场稳中上扬为主，近期成本迅速走高，带动复合肥新一轮报价看涨气氛较浓，但由于下游及终端客户恐高情绪持续存在，加之冬储备肥周期长，缺乏直接用肥需求做支撑，因而肥厂定价谨慎，原料上涨增加冬储定价难度。

预计下周国内复合肥市场坚挺运行，成本支撑下，局部小幅追涨，价格重心持续向上整理，市场参考报价：部分出厂 45%S (3*15) 2950-3150 元/吨，45%CL (3*15) 2450-2600 元/吨。冬储全面开展，加之肥厂陆续召开营销峰会，随着主流价格明朗化，经销商备肥打款积极性预期增加，但恐高情绪也会抑制经销商提货操作，多采取分批少量跟进，短时复合肥市场偏强运行，交投活跃度提升。

(七) 聚合 MDI 市场稳中有涨，TDI 行情慢牛式拉涨

本周国内聚合 MDI 市场稳中有涨。当前聚合 MDI 市场均价 14350 元/吨，较上周同期价格上涨 150 元/吨。周前期，上海 C 厂最新报价环比上调，北方大厂发布宁波基地 MDI 装置检修消息，各方利好消息提振市场信心，场内积极氛围蔓延，持货商低价惜售，纷纷抬高报价。终端及下游企业按需采购，整体成交缓缓跟进。后续消息面回归平静，场内维稳整理，各交投环节有序跟进。周中期，北方大厂发布中旬不接单消息，市场信心再次提振，市场交投重心稳稳上移，价格再次上行。随后，一经消化，市场又重回维稳整理态势。临近周末，业者多保持观望态度，下游企业刚需小单跟进，交投环节缓缓跟进。当前 PM200 商谈价 145000-14700 元/吨左右，上海货商谈价 14300-14500 元/吨左右，进口货 14200 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。

下周北方大厂预计延续控货政策，加之其宁波基地检修计划如期落实，市场货源缩量供应，场内货源流通受限下，市场或有小幅探涨可能；但仍需注意，天气渐冷，北方逐渐进入供暖期，工程板材等领域需求会进一步缩减，下游整体消耗能力大打折扣，刚需小单量亦难以维系市场价格继续上行。综合来看，供应缩减预期与需求缩量预期对冲，供需再次达到动态平衡。动态平衡下，市场价格僵持整理为主，但仍不乏小幅拉涨可能性。仍需关注新周开启，上海 C 厂最新报价。

本周国内 TDI 市场慢牛探涨。截止发稿国内 TDI 市场均价为 13919 元/吨，较上周上调 3.2%。上海 C 工厂指导价上调 200 元/吨，北方某工厂中旬继续打折，上海 B 工厂再度打折，且最低打至 5 折，供方不断释放挺价心态，经销商出货暂无压力下，对外只肯喊高价，市场报盘不断试探拉涨。而买涨情绪刺激刚需间歇入场，询盘保持温度，低价区间迅速上移；但价格越抬越快，下游对持续涨价接受度有限，追高意愿谨慎，部分业者转为观望心态，场内仅少量刚需订单维系，实际买盘量减少，需求拖拽下，高位成交“悬空”，短线陷入“有价少市”的拉扯局。截至发稿：目前 TDI 国产含税执行 13500-13900 元/吨左右，上海货源含税执行 14000-14300 元/吨附近。

下周工厂方面继续打折供应，场内现货紧俏局面难以缓解，供方强势支撑下，经销商低价惜售情绪不减，议价余地较为谨慎。然下游对当前高价抵触情绪升温，客户仍意向低价采购为主，高价单普遍搁置，实盘量跟进一般，供需面博弈下，市场报价坚挺却成交放缓，短线盘桓当前区间，静待下游接受度回升或供应端放量。

（八）主产区磷矿石价格稳定，河北地区磷矿石略有下调

本周，主产区磷矿石价格稳定，河北地区磷矿石略有下调。国内 30%品位磷矿石市场均价为 1017 元/吨，28%品位磷矿石市场均价为 945 元/吨，25%品位磷矿石市场均价为 758 元/吨。河北某企业磷精粉价格下调 20 元/吨。

磷矿石市场平稳运行，价格区间整理。需求方面：当前磷肥原料价格走势不确定性较强，下游需求恢复缓慢，高价产品成交不易加剧企业经营压力，多数企业延续低负荷生产。采购端对矿石需求以刚性为主，偏好 20%-24%的低品位矿石，市场交投整体平稳。随着冬季停采期临近，冬储备货询盘将逐步增加，但在下游观望情绪影响下，实际采购规模可能低于预期。供应方面：末湖北高山矿区进入传统休采阶段，部分区域因矿票用完已提前停采，整体供应收缩。贵州矿山生产减量运行，已有企业暂停承接新订单。四川地区开采基本正常，个别企业惜售。北方因需求迟缓仍有下调预期。

由此来看，供需两端均呈现减弱趋势，支撑价格平稳运行。年底供应进一步收紧预期上升，但需求支撑力度有限，预计整体价格以稳为主。

（九）EVA 市场弱稳整理，成交重心稳中走低

本周国内 EVA 市场弱稳整理。截至发稿，国内 EVA 周度市场均价为 10600 元/吨，较上周均价下调 0.47%。周初部分石化厂出厂价格下调，石化检修增多预计短期供应略显紧张，下游接货意愿不佳，整体成交不畅，市场偏弱整理。临近周末市场报盘稳中走低，下游接货意愿偏低观望浓厚，刚需补货跟进不改，叠加竞拍货源价格下滑，市场成交节奏缓慢。截止收盘：软料参考 9600-10100 元/吨，硬料参考 9700-10200 元/吨。

本周来看，供应端装置检修增多，现货部分减少水平，但后期新装置年底投产计划或增加市场供应，打击市场信心。需求端来看，下游主动采购备货较为有限，交投情况不佳，业者心态谨慎偏空。总体来看，EVA 市场基本面供需博弈，业者对后市多观望看空情绪。预计短期国内 EVA 市场弱势整理为主，波动幅度在 50-100 元以内。

（十）业者推涨气氛浓郁，纯碱现货价格小幅上调

本周国内纯碱现货市场价格继续上涨。截止到目前，当前轻质纯碱市场均价为 1161 元/吨，较上周四价格上涨 1.13%；重质纯碱市场均价为 1313 元/吨，较上周四价格持平。周内重质纯碱价格未见明显调整，轻质纯碱各地价格有不同程度上浮，其中山东、河北、江苏、河南价格均有上调，山东地区主流大厂报盘价格上调 60 元/吨；河北碱厂实单价格上涨；江苏地区纯碱低价货源消失，低端报价上调至 1150 元/吨附近；河南部分厂家报盘价格上调 20-30 元/吨；其他西南、两湖、青海地区价格未见明显变化，其中青海地区接单情况有所好转，基本维持供需平衡。供应端本周整体开工负荷继续下降，中盐昆山装置降负运行，重庆和友纯碱装置停车检修，纯碱市场整体供应量下滑；需求端来看，本周碱厂新签订单有限，此前多数碱厂本月订单已接满，目前多按订单执行发货为主，虽各地纯碱报价存不同程度上探，但行业内高位价格实单成交有限。综合来看，周内行业内提涨氛围浓郁，工厂报盘纷纷上移，纯碱市场低价货源消失，价格多向高位靠拢。

后市供应端：纯碱市场下周河南、重庆部分碱厂装置存检修计划，青海个别装置检修预期尚不明确，具体兑现情况需进一步跟进。预计下周纯碱市场整体产量略有缩减，不过整体影响量有限，同时当前行业整体库存分布不均，业者情绪不一，供应端整体支撑有限。后市需求端：当前市场轻碱交投气氛尚可，下游终端以及中间商均有补货跟进，重碱下游较为平静，总体需求情况较前期略有回暖，但下游用户对高价接受度一般，市场整体高价

接单量一般。平板玻璃行业厂家暂无装置冷修与重启计划，虽有消息称东北地区有厂家装置老线存有冷修预期，但迟迟未有进一步跟进，因此下周产量或平稳为主；光伏玻璃方面，目前光伏玻璃市场利空因素占据主导，虽有成本支撑但依旧表现乏力，市场参与者需关注下游组件排产情况以及光伏玻璃新增产能的实际投产节奏。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或大稳小动。当前市场江苏、安徽、山东、河北、河南等区域碱厂整体接单情况尚可，厂家挺价意愿强烈，市场低价货源消失，碱厂报盘高位坚挺，同时青海区域本周接单情况亦有小幅回暖，个别碱厂暂停报价，下周不排除跟涨可能，但在整体产能过剩以及行业库存高位背景下，市场整体走势难有大幅扭转，预计下周纯碱市场价格走势趋稳，部分主流地区轻质纯碱市场自提价格在 1110-1270 元/吨左右，重质纯碱市场送达价格在 1220-1300 元/吨左右。除供需基本面外，仍需重点关注行业内运输情况，当前受环保政策以及季节因素影响，部分区域运输受限，物流发运相对紧张，运费价格上涨，对部分地区纯碱行情形成一定影响。

（十一）钛白粉市场延续下行通道，主流报价持续走低

本周钛白粉市场延续下行通道，主流报价持续走低。截止本周四，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 12200-13800 元/吨，市场均价为 13159 元/吨，环比下降 1.01%。进入十一月以来，钛白粉价格不断探底，即使这样，部分资金压力较大的企业为促进出货，在实际的成交过程中仍然存在优惠让利的情况。然而下游采购意愿持续低迷，即便大幅让利也未能有效提振市场交投，整体呈现量价齐跌的疲软态势。市场观望情绪浓厚，贸易商进货意愿不强，多数采取快进快出策略规避风险。

在需求持续疲软和成本居高不下的双重压力下，企业生产经营环境可能进一步恶化。若市场状况未能改善，预计将有更多企业选择减产或停产。价格层面，市场价格或有进一步下探空间，但考虑到成本支撑，下行幅度或将收窄。需求方面，下游企业的资金压力普遍存在，采购意愿难以快速恢复，预计疲软态势至少将持续至明年。成本方面，短期内硫酸等原料价格仍将保持高位，企业生产成本压力难以缓解，亏损局面仍将延续。

综合来看，钛白粉市场短期内难见明显转机，预计将延续弱势运行格局。面对如此严峻的市场环境，企业需要采取更加积极的应对策略。

（十二）制冷剂 R134a 市场稳中探涨，制冷剂 R32 价格维持高位

本周，国内制冷剂 R134a 市场延续强势运行。受年内配额余量减少、头部企业控量挺价及下游阶段性刚需释放共同作用，市场强势格局得以维持，下游虽对高价接受程度有限，但市场整体走势表现较为乐观。综合来看，R134a “供应偏紧、需求平稳” 的核心格局持续稳固，厂家主供合约客户，散水外售货源有限，市场仍处于供需紧平衡阶段，业者惜售情绪蔓延，生产企业挺价意愿强烈，短期内预计制冷剂 R134a 市场维持稳中上探运行。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 54000-60000 元/吨，实单成交存在差异。

预计下周制冷剂 R134a 市场将延续稳中偏强走势。受下游刚需支撑及渠道库存持续消化影响，业者对后市心态普遍乐观，预计价格将维持震荡上行通道。

本周国内制冷剂 R32 市场维持高位坚挺运行，当前供应端的紧张格局并未发生实质性改变，供需错配价格攀升形成强力托举。供给方面，行业年度生产配额剩余量正加速消耗，叠加三代制冷剂自 2024 年起实施的配额管理政策，市场供给弹性受限。需求方面，尽管国内四季度空调排产有所下滑，但刚需支撑仍存，叠加国内空调企业海外产能扩张，新兴领域需求的快速增长，都为 R32 市场提供了长期增量支撑。目前制冷剂企业普遍优先保障长协订单供应，导致市场流通的可售散水资源持续趋紧，贸易商普遍存惜售待涨情绪，进一步强化了市场的看涨预期，推动 R32 价格在高位区间继续上行。整体来看，四季度 R32 价格仍将维持在较高水平，市场偏强走势预期依旧强烈。主流企业出厂参考报价在 61000-63000 元/吨，实单成交存在差异。

下周制冷剂 R32 市场看涨情绪不减。整体来看，当前 R32 市场利好因素共振效应显著，在配额制度的硬性约束，以及下游需求的结构性支撑下，四季度 R32 市场预计将保持稳步攀升态势。

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。	
		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。	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%。
		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	2025-11-19 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	16.00	1.02	1.29	1.46	15.69	12.40	10.96	买入
002984.SZ	森麒麟	20.64	2.19	2.56	3.03	9.42	8.06	6.81	买入
300910.SZ	瑞丰新材	58.51	2.48	2.93	3.61	23.59	19.97	16.21	买入
600028.SH	中国石化	6.05	0.41	0.42	0.49	14.76	14.40	12.35	买入
600160.SH	巨化股份	34.75	0.73	1.38	1.82	47.60	25.18	19.09	买入
600486.SH	扬农化工	65.50	2.96	3.60	4.17	22.13	18.19	15.71	买入
600938.SH	中国海油	29.52	2.90	2.88	2.93	10.18	10.25	10.08	买入
601233.SH	桐昆股份	15.56	0.50	0.90	1.29	31.12	17.29	12.06	买入
688208.SH	道通科技	33.00	1.42	1.29	1.55	23.24	25.58	21.29	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%	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		20251114				
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	30.84	9.15	20%	15.73	10.62%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	10.01	9.18	20%	29.02	7.05%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	13.93	11.90	20%	5.71	4.39%	9.36%	6.24%	3.12%
600160.SH	巨化股份	0.73	1.38	48.77	25.80	20%	35.6	0.79%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	30.30	28.04	20%	30	23.97%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、甲苯、液氯等涨幅居前，丁二烯、醋酸乙烯等跌幅较大

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
石油化工	甲苯	FOB 韩国（美元/吨）	846.5	25.22%	30.43%	35.44%	23.58%	23.40%	21.62%
无机化工	液氯	华东地区（元/吨）	232	13.73%	41.46%	286.67%	-	562.86%	-47.27%
精细化工	甲基环硅氧烷	DMC 华东（元/吨）	12500	13.64%	13.64%	11.61%	3966.67%	8.70%	4.17%
化肥农药	硫酸	杭州颜料化工厂 105%（元/吨）	1100	11.11%	17.02%	39.24%	34.15%	69.23%	69.23%
化肥农药	硫磺	CFR 中国合同价（美元/吨）	319	10.00%	11.54%	22.69%	54.11%	44.02%	166.95%
精细化工	电池级碳酸锂	新疆 99.5%min	86750	8.78%	7.43%	19.24%	3.58%	34.50%	8.78%
精细化工	锂电池电解液	全国均价/磷酸铁锂电池电解液（元/吨）	25000	8.70%	23.46%	31.58%	42.86%	35.14%	34.41%
化肥农药	合成氨	河北金源	2530	8.58%	5.86%	6.30%	7.20%	6.75%	-11.85%
化肥农药	硫酸	双狮 98%	1080	8.00%	8.00%	16.13%	22.73%	44.00%	89.47%
精细化工	工业级碳酸锂	四川 99.0%min	85000	7.59%	6.25%	18.88%	2.41%	33.33%	10.03%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

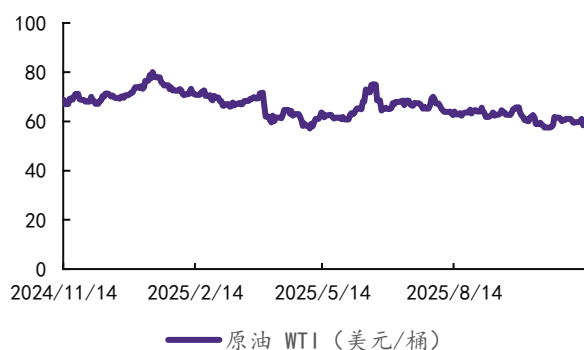
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
精细化工	双酚 A	华东（元/吨）	7150	-2.05%	-3.70%	-5.92%	-7.44%	-19.66%	-21.43%
塑料产品	PVC	华东乙烯法（元/吨）	4902	-2.06%	-2.72%	-2.89%	-6.52%	-4.07%	-13.62%
石油化工	丙烯	FOB 韩国（美元/吨）	695	-2.11%	-4.79%	-7.33%	-6.71%	-9.74%	-14.20%
有机原料	蛋氨酸	河北地区（元/公斤）	19.5	-2.26%	-3.94%	-8.02%	-12.16%	-10.76%	-1.52%
塑料产品	钛精矿	四川攀钢（元/吨）	2100	-2.33%	-2.33%	-2.33%	-2.33%	-7.89%	-17.00%
塑料产品	PS	HIPS/CFR 东南亚（美元/吨）	1085	-2.69%	-4.41%	-6.06%	-8.05%	-11.79%	-21.94%
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst（美元/吨）	354.34	-3.80%	-5.93%	-4.25%	-11.64%	-18.28%	-20.84%
氟化工产 品	二氯甲烷	华东地区（元/吨）	1810	-4.23%	7.42%	4.32%	-10.17%	-12.56%	-41.52%
精细化工	醋酸乙烯	华东（元/吨）	5500	-4.35%	-7.17%	-6.38%	1.85%	-2.22%	0.00%
石油化工	丁二烯	东南亚 CFR	700	-7.89%	-18.60%	-24.32%	-26.32%	-25.53%	-43.09%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

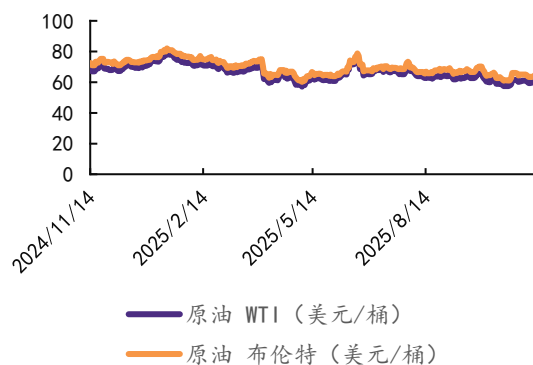
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



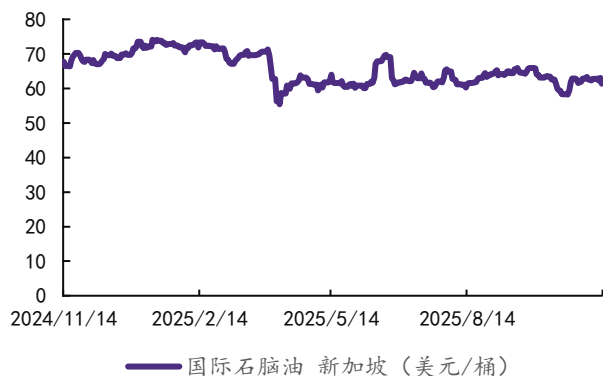
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



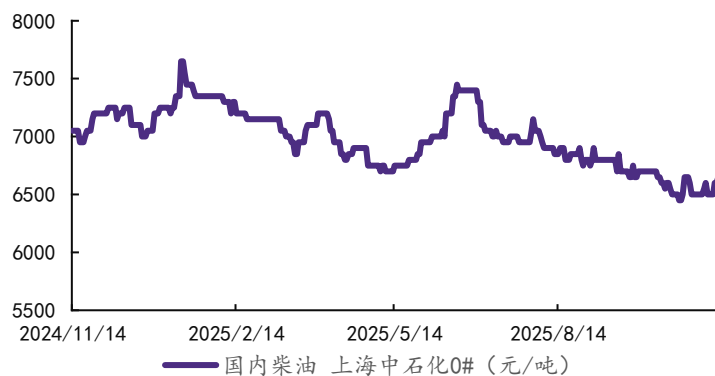
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 10：国内柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



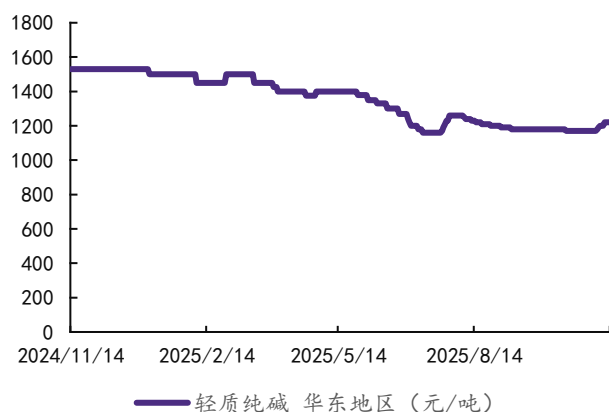
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



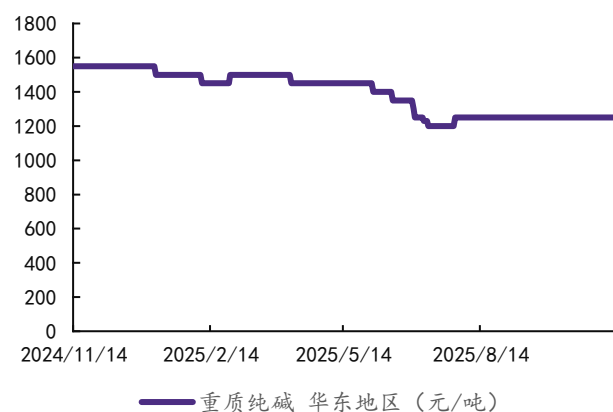
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



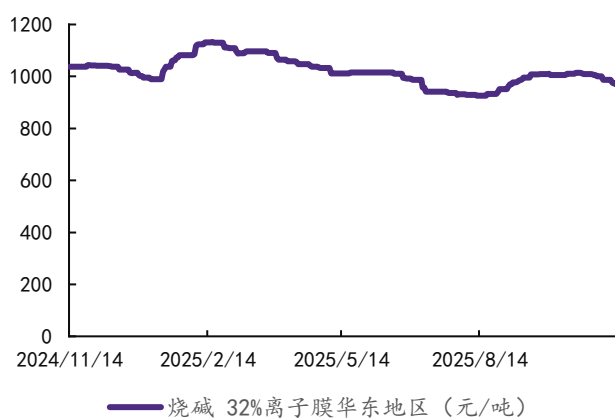
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

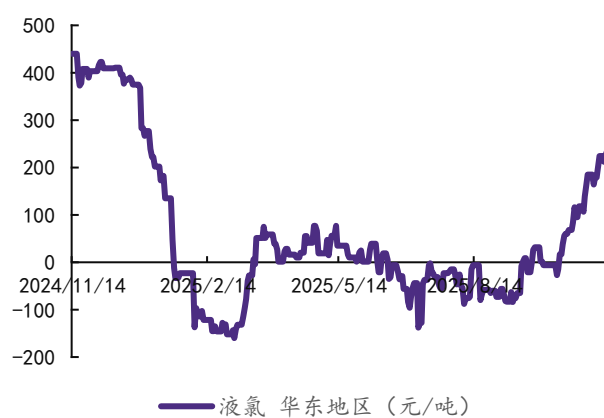


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势

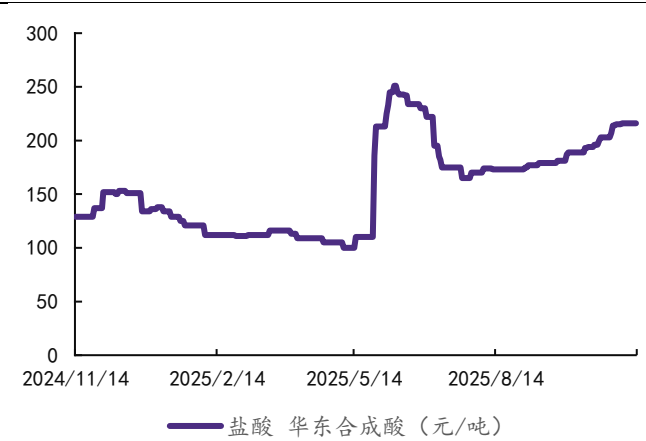


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



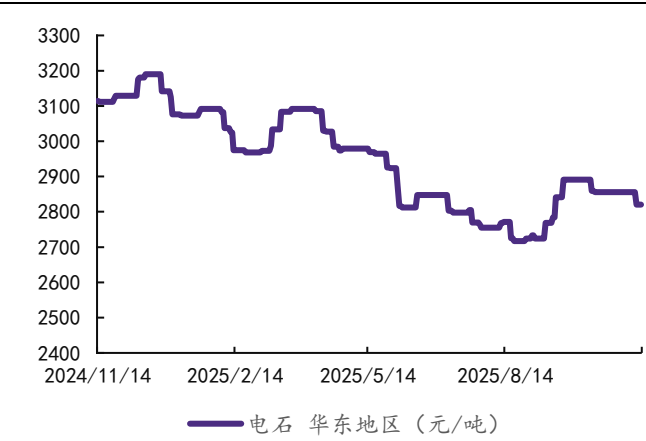
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



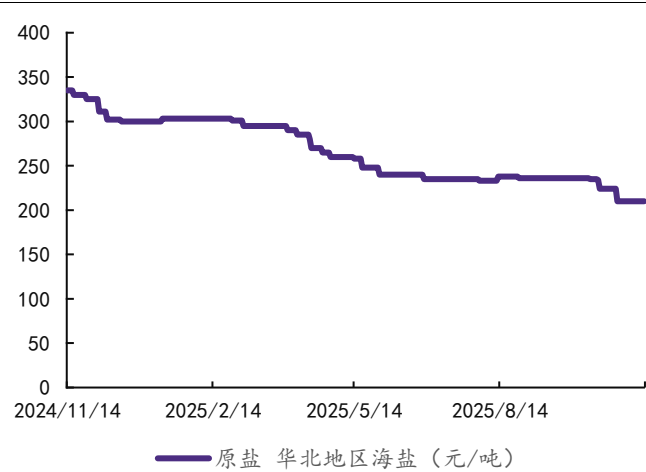
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



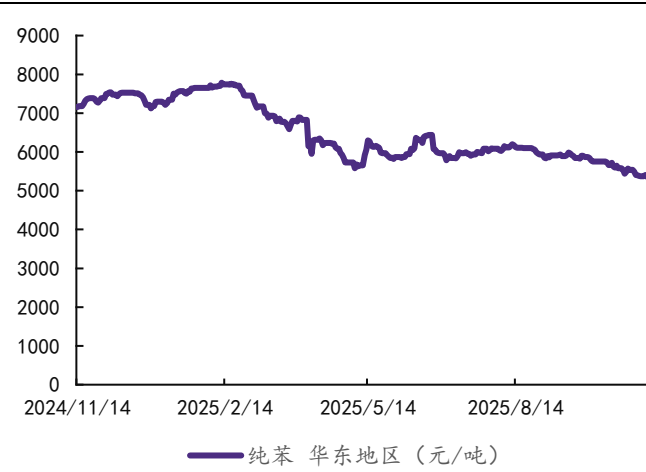
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

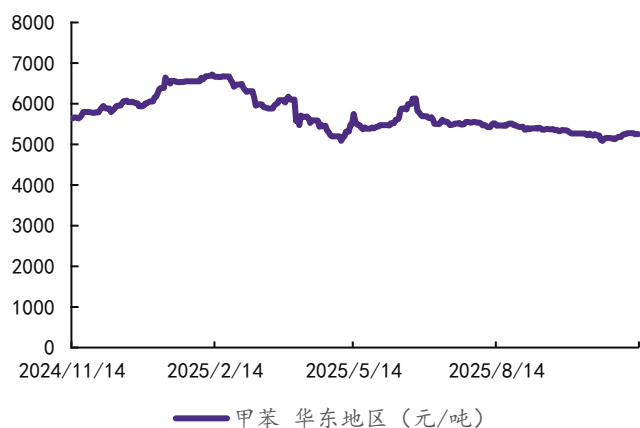
图表 20：纯苯价格走势



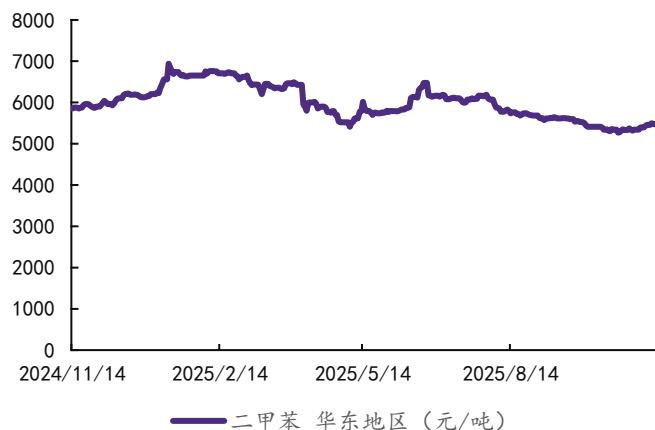
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

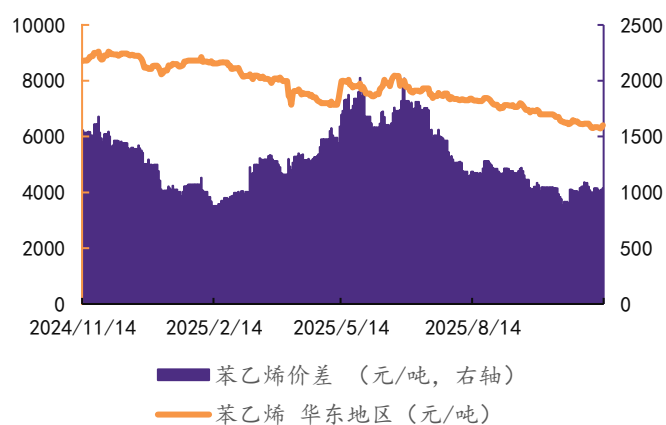


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



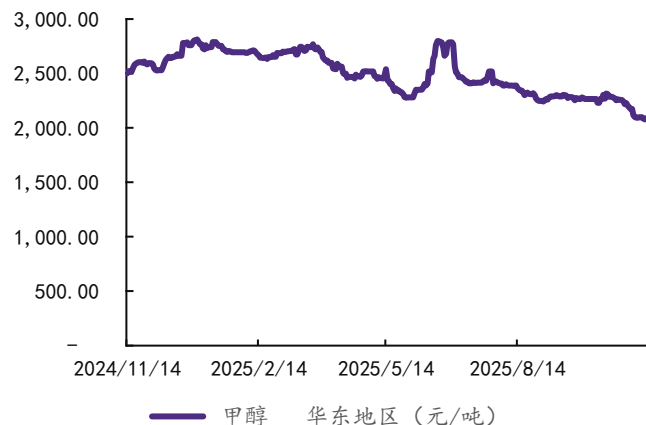
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 23：苯乙烯价差与价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

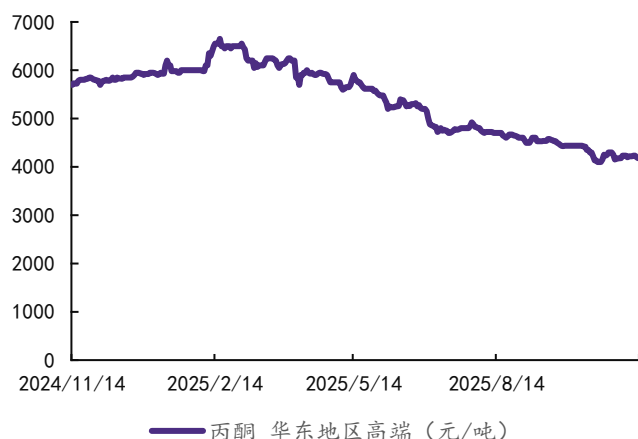
图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

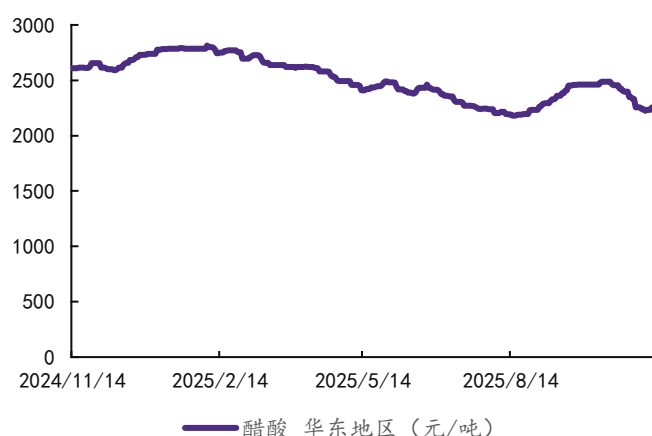
图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



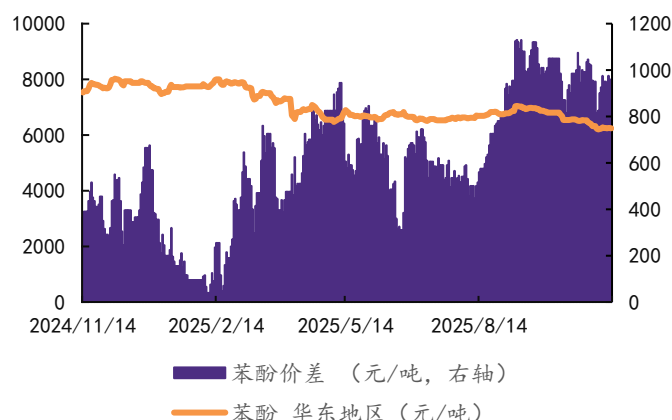
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



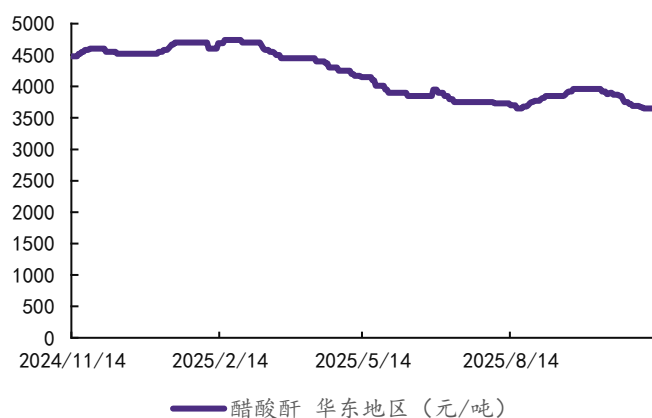
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 28：醋酸酐价格走势



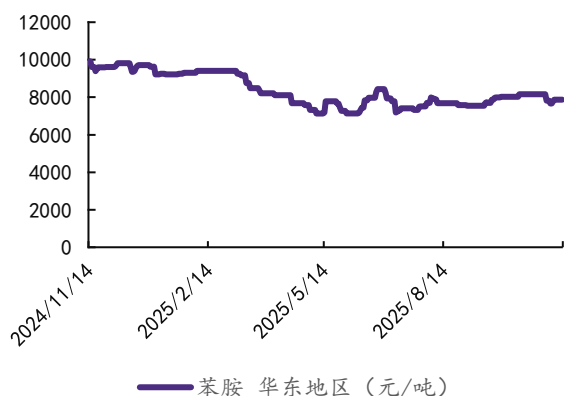
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



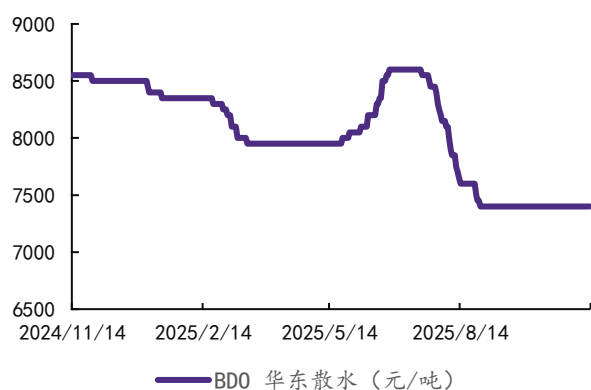
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

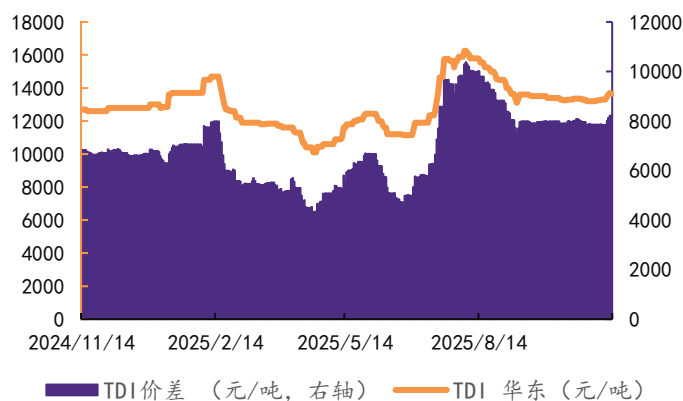


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

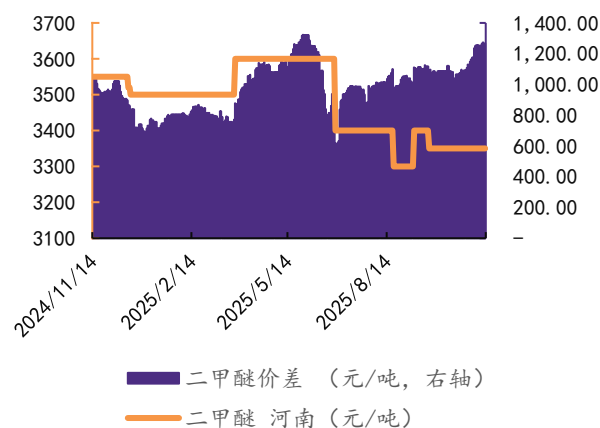


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



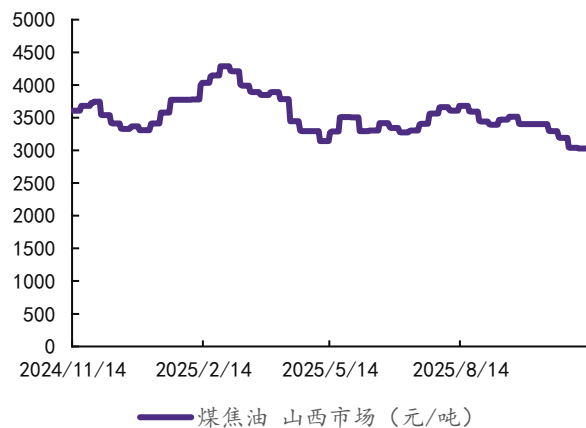
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



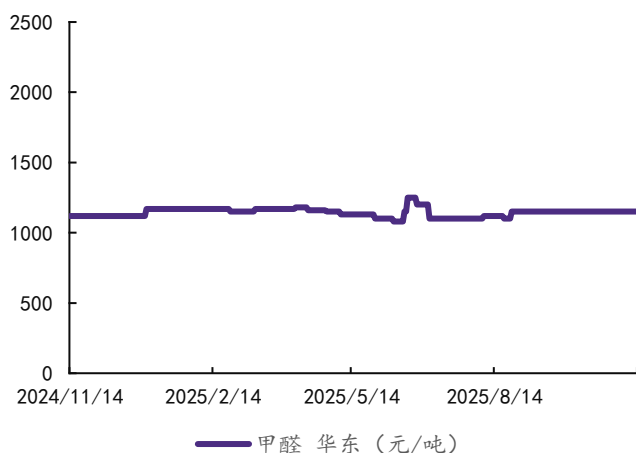
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



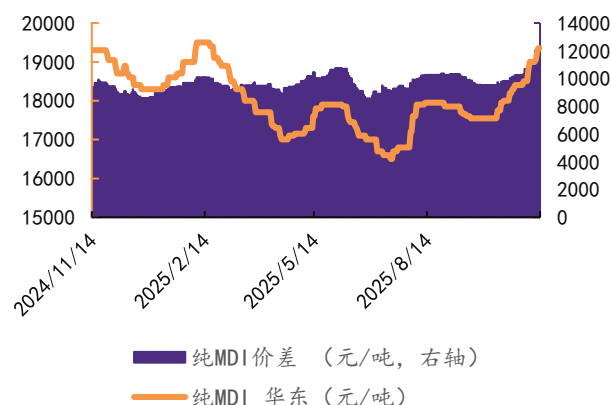
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



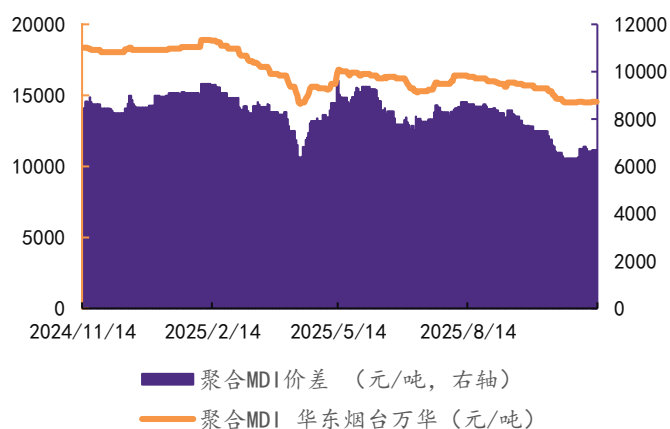
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



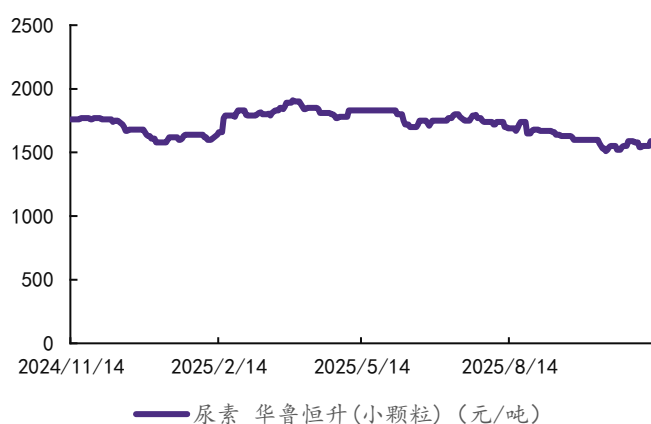
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



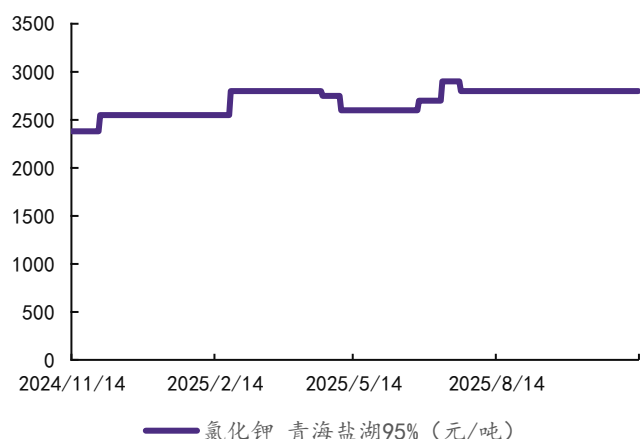
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



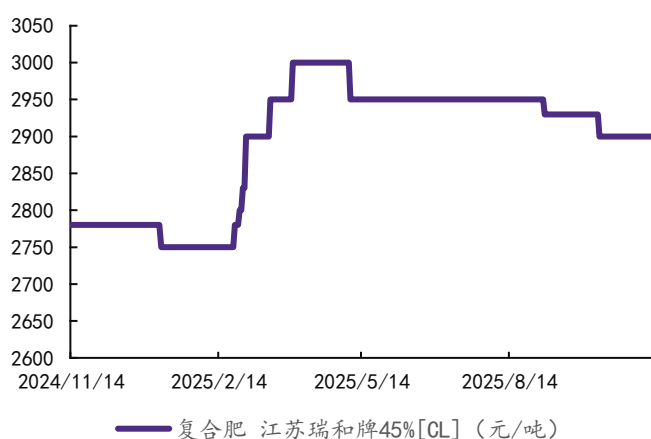
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



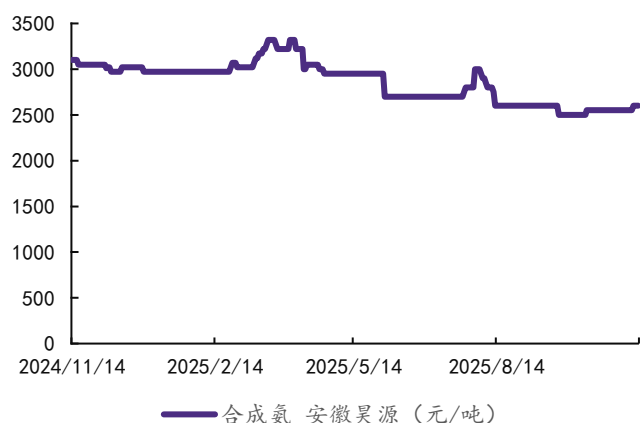
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

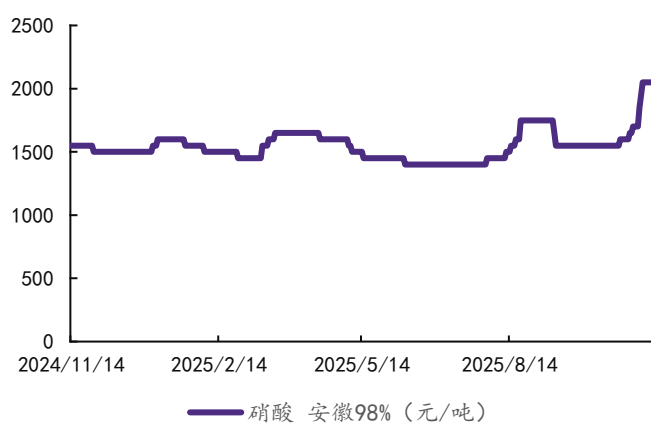


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



图表 42：硝酸价格走势

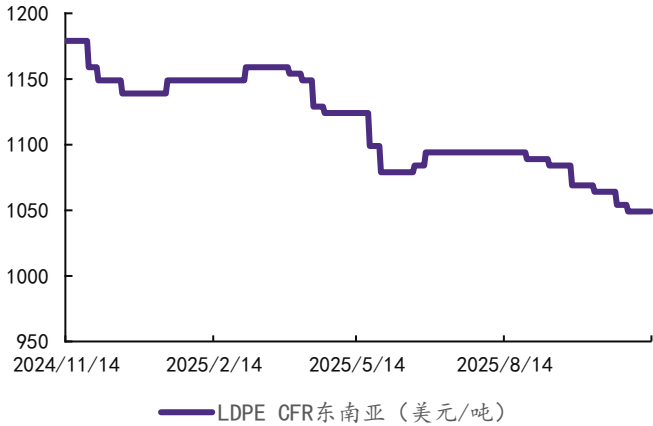
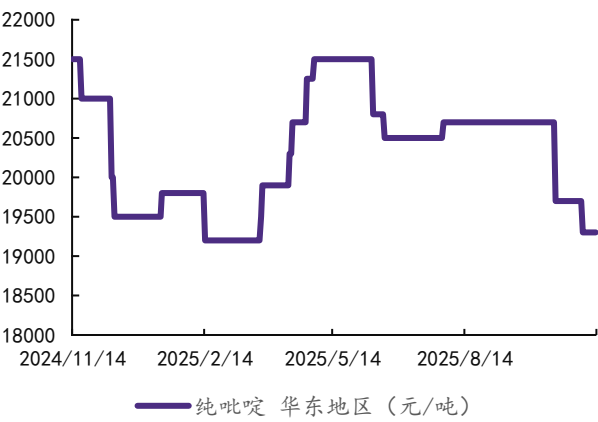


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势

图表 44：LDPE 价格走势

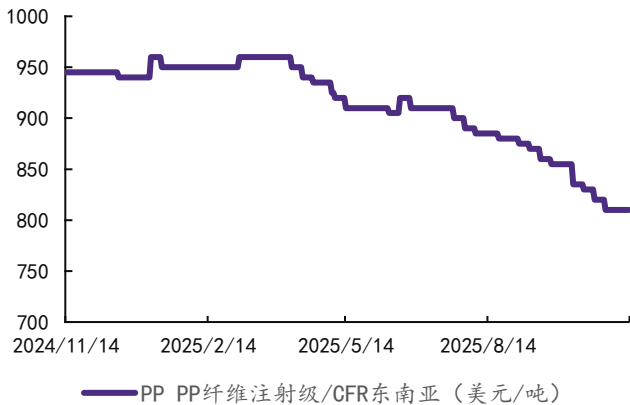
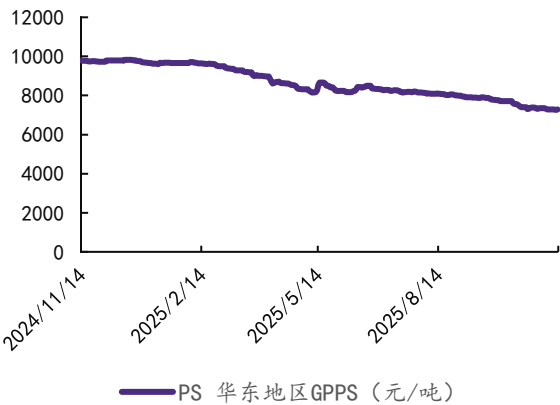


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45：PS 价格走势

图表 46：PP 价格走势

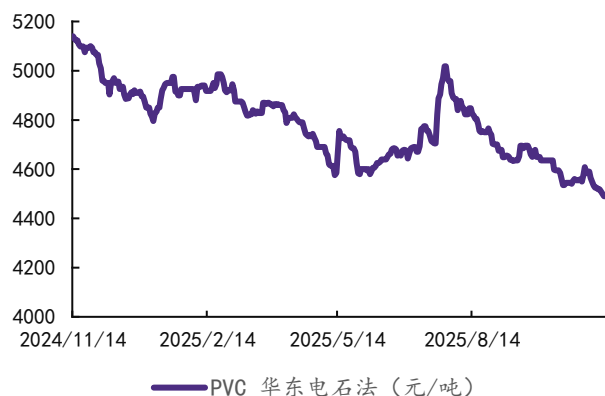


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

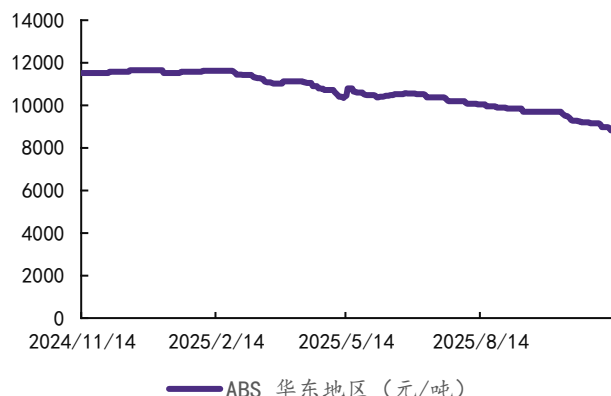
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

图表 48：ABS 价格走势

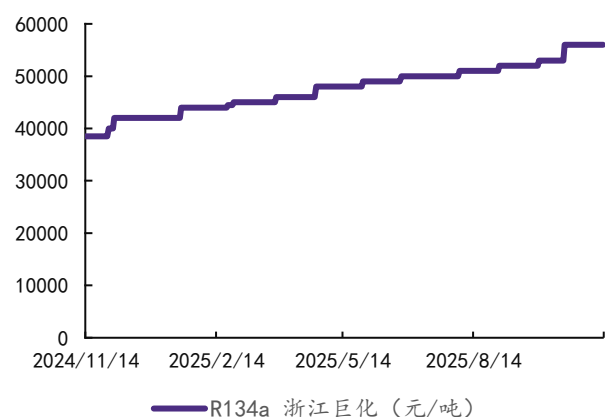


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



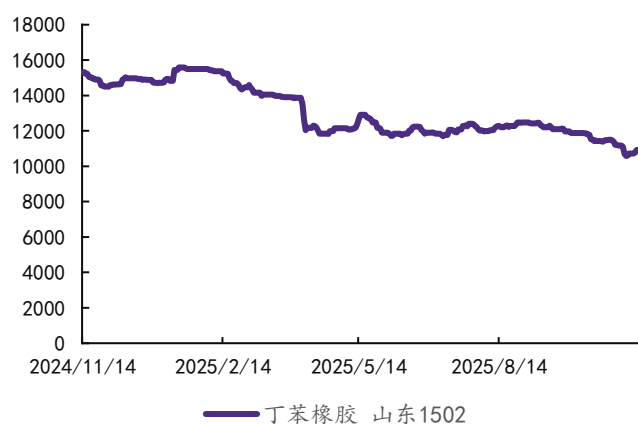
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



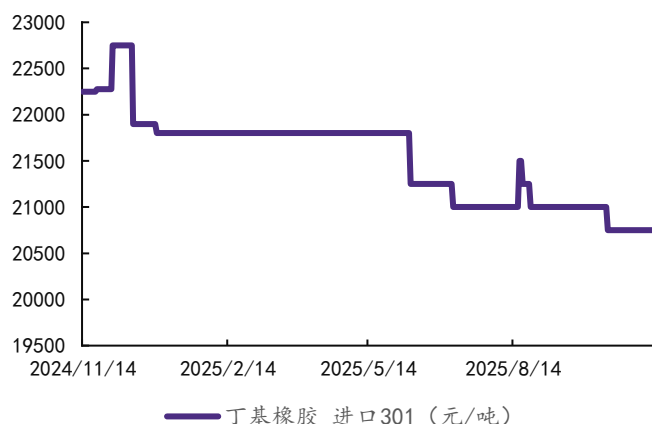
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势



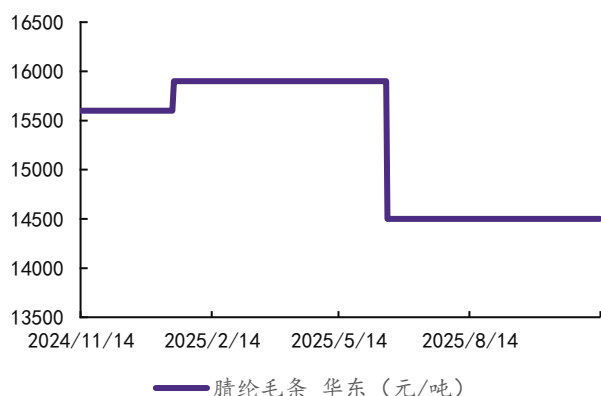
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52：丁基橡胶价格走势



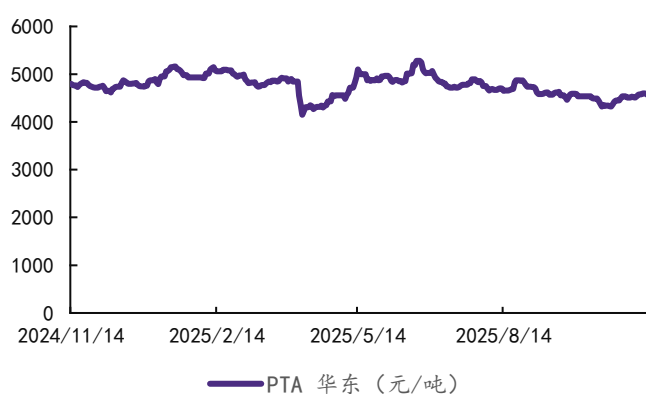
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53：腈纶毛条价格走势



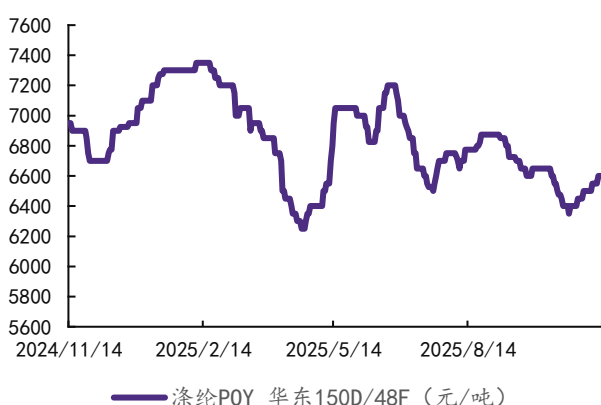
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 54：PTA 价格走势



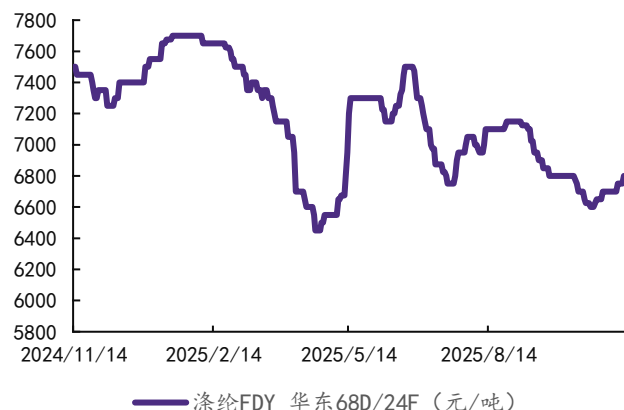
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



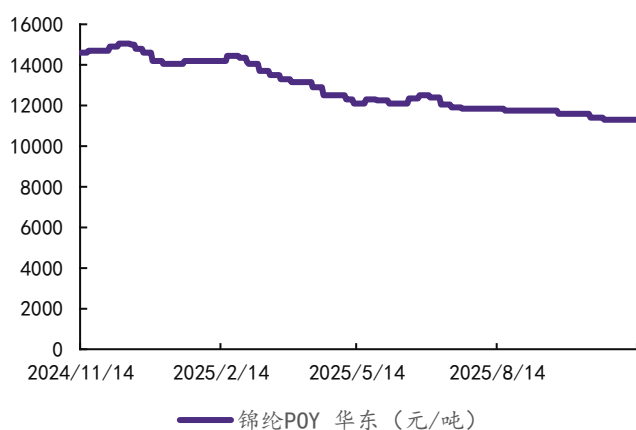
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56：涤纶 FDY 价格走势

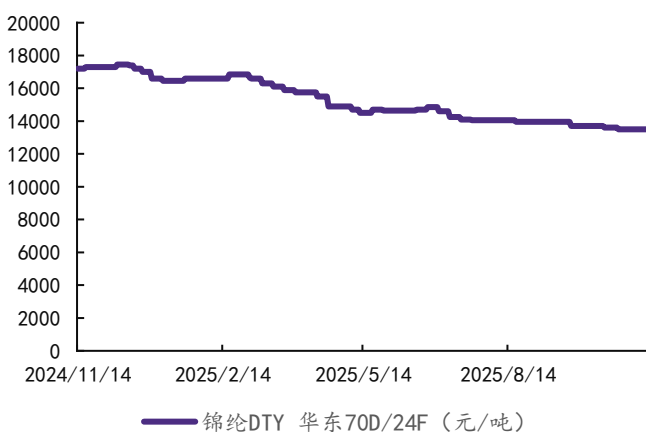


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势

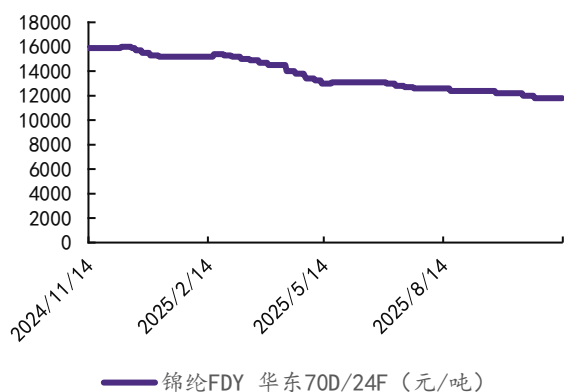


图表 58：锦纶 DTY 价格走势



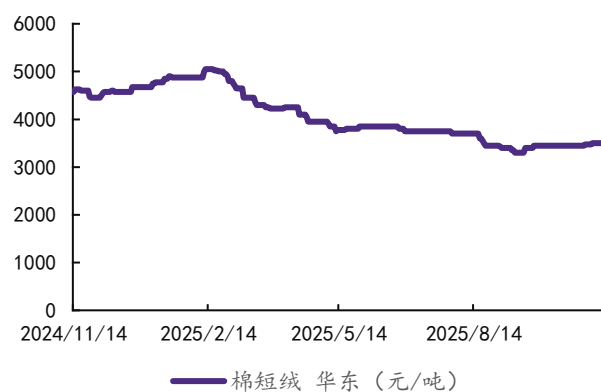
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

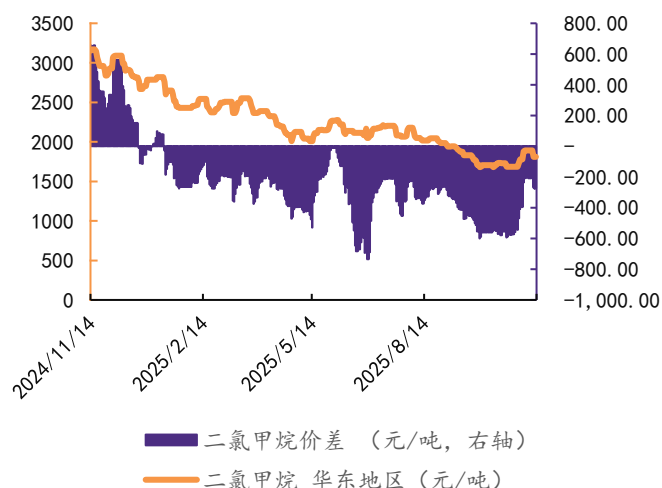
图表 60：棉短绒价格走势



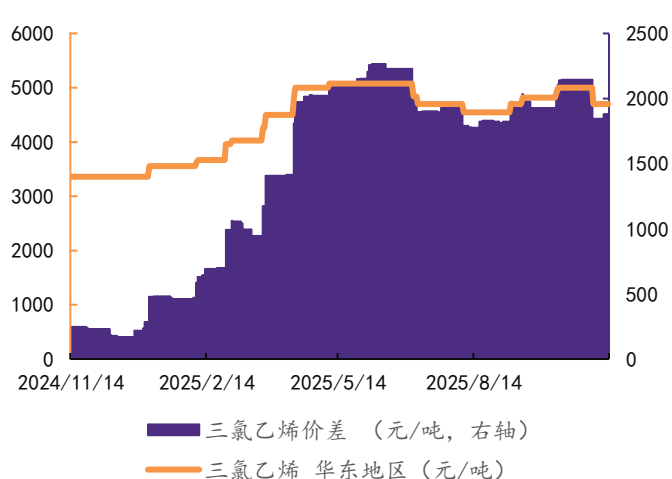
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



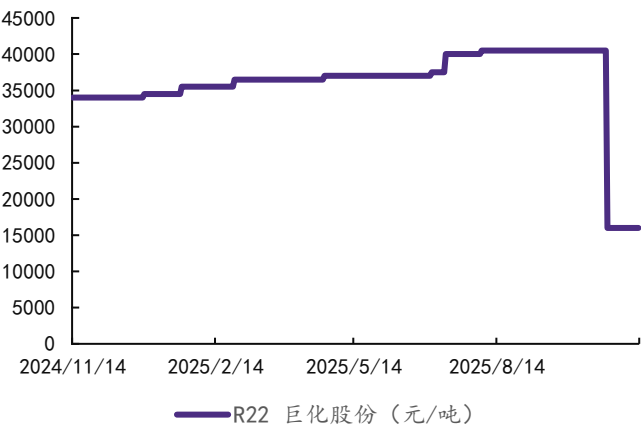
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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、新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，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

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。