

2026年04月01日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 硫酸、蛋氨酸等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

推荐(维持)

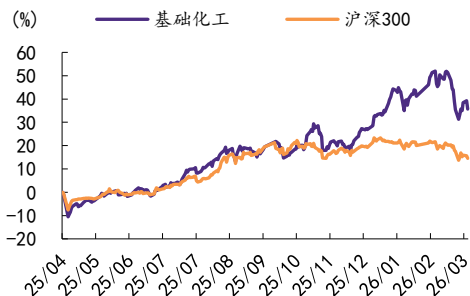
投资要点

分析师：卢昊 S1050526020001  
luhao@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) | -10.3 | 6.9  | 35.8 |
| 沪深300    | -5.5  | -3.9 | 14.5 |

## 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：丁二烯、乙烯等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-03-25
- 2、《基础化工行业周报：液氯、对硝基氯化苯等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-03-16
- 3、《基础化工行业周报：国际柴油、燃料油等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-03-10

### 硫酸、蛋氨酸等涨幅居前，国际汽油、燃料油等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：硫酸（杭州颜料化工厂 105%，43.94%），蛋氨酸（河北地区，41.18%），纯 MDI（华东，30.81%），甲醛（华东，30.43%），液氯（华东地区，28.10%），环氧丙烷（华东，26.34%），硝酸铵（工业）（华北地区山东联合，26.32%），PA66（华中 EPR27，24.29%），三聚氰胺（中原大化，24.29%），季戊四醇（淄博(95%)，22.45%）。

本周跌幅较大的产品：国际柴油（新加坡，-3.58%），二甲苯（东南亚 FOB 韩国，-3.94%），PTA（华东，-4.51%），磷酸一铵（中远英特尔（55%粉），-5.00%），草铵膦（上海提货价，-5.15%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-5.27%），石脑油（新加坡，-6.25%），TDI（华东，-15.45%），燃料油（新加坡高硫 180cst，-15.61%），国际汽油（新加坡，-20.02%）。

### 本周观点：霍尔木兹海峡遭封锁，国际油价快速上行，建议关注氦气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-03-27 收盘，布伦特原油价格为 112.57 美元/桶，相较上周+0.34%；WTI 原油价格为 99.64 美元/桶，相较上周+1.44%。预计 2026 年国际油价中枢值将显著上调。鉴于当前国际局势不确定性，原油方面我们看好具有高股息特征，同时与油价高度相关的中国石油、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：硫酸上涨 43.94%，蛋氨酸上涨 41.18%，纯 MDI 上涨 30.81%，甲醛上涨 30.43%等，但仍有不少产品价格下跌，其中国际汽油跌幅-20.02%，燃料油跌幅-15.61%，TDI 跌幅-15.45%，国际石脑油跌幅-6.25%。

化工方面配置思路：超越中东局势的短期变化，寻找受中东冲突深刻影响，且难以在短期恢复的化工品种。

1. 氦气。氦气是天然气的副产品，而卡塔尔是全球氦气供应的核心国家，也是中国氦气的核心供应国。在上一轮俄乌战争中，氦气也是油气资源中价格弹性最大的品种。即便霍尔木兹海峡恢复通航，氦气也会迎来至少 2-3 个月的全局紧缺。相关标的：广钢气体、九丰能源、金宏气体。

2. 生物柴油。欧洲大部分的航油都经过霍尔木茨海峡运输。近期欧洲的 SAF 价格已经出现上涨，虽然有原油上涨利好生物柴油上涨的逻辑，但对欧洲的能源安全来说，扩大生物柴油的推广是大概率事件。长期看，生物柴油已经进入量价齐升的逻辑。相关标的：卓越新能、(st)嘉澳、海新能科、山高环能。
3. 农化。油价上涨、地缘冲突带来直接后果就是粮食价格上涨，而历史上看，粮食价格上涨后的 1-2 年将是农化品的大周期。这会导致国内外化肥的价差扩大和农药的需求增长会成为大概率事件。化肥价差扩大，受益的主要是磷化工和钾肥。磷化工：云天化、兴发集团、云图控股；钾肥：东方铁塔、亚钾国际；农药：扬农化工、红太阳。

### 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   | 2026-03-31<br>股价 | EPS  |       |       | PE    |       |       | 投资评级 |
|-----------|------|------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|           |      |                  | 2024 | 2025E | 2026E | 2024  | 2025E | 2026E |      |
| 000902.SZ | 新洋丰  | 15.68            | 1.02 | 1.29  | 1.46  | 15.37 | 12.16 | 10.74 | 买入   |
| 002984.SZ | 森麒麟  | 17.00            | 2.19 | 2.56  | 3.03  | 7.76  | 6.64  | 5.61  | 买入   |
| 300910.SZ | 瑞丰新材 | 48.54            | 2.48 | 2.93  | 3.61  | 19.57 | 16.57 | 13.45 | 买入   |
| 600028.SH | 中国石化 | 5.88             | 0.41 | 0.26  | 0.38  | 14.34 | 22.62 | 15.47 | 买入   |
| 600160.SH | 巨化股份 | 34.15            | 0.73 | 1.38  | 1.82  | 46.78 | 24.75 | 18.76 | 买入   |
| 600486.SH | 扬农化工 | 75.00            | 2.96 | 3.60  | 4.17  | 25.34 | 20.83 | 17.99 | 买入   |
| 600938.SH | 中国海油 | 40.00            | 2.90 | 2.88  | 2.93  | 13.79 | 13.89 | 13.65 | 买入   |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 18.05            | 0.50 | 0.90  | 1.29  | 36.10 | 20.06 | 13.99 | 买入   |
| 688208.SH | 道通科技 | 31.45            | 1.42 | 1.29  | 1.55  | 22.15 | 24.38 | 20.29 | 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) 中东局势存在缓和的可能性，地炼汽柴价格飙升 .....          | 7  |
| (二) 供应收紧需求观望，丙烷市场先涨后跌 .....              | 8  |
| (三) 下游需求稍有释放，喷吹煤市场价格稳中偏强 .....           | 8  |
| (四) 聚乙烯市场小幅上涨，聚丙烯粉料市场价格整体上涨 .....        | 9  |
| (五) 周内 PTA 市场重心下行，涤纶长丝市场重心下滑 .....       | 9  |
| (六) 尿素市场稳中偏弱整理，复合肥市场前期订单走货为主 .....       | 10 |
| (七) 聚合 MDI 市场窄幅上涨，TDI 市场呈上扬趋势.....       | 11 |
| (八) 磷矿石价格高位坚挺，部分矿企持稳看涨 .....             | 11 |
| (九) 成本波动较大，EVA 市场先涨后降.....               | 12 |
| (十) 月末市场交投有限，纯碱现货价格持稳 .....              | 12 |
| (十一) 钛白粉成本高压倒逼第三次涨价，硫酸紧缺倒逼行业控产 .....     | 12 |
| (十二) 制冷剂 R134a 市场高位持稳，制冷剂 R32 市场坚挺 ..... | 13 |
| 1.1、 个股跟踪 .....                          | 14 |
| 1.2、 华鑫化工投资组合 .....                      | 18 |
| 2、 硫酸、蛋氨酸等涨幅居前，国际汽油、燃料油等跌幅较大.....        | 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

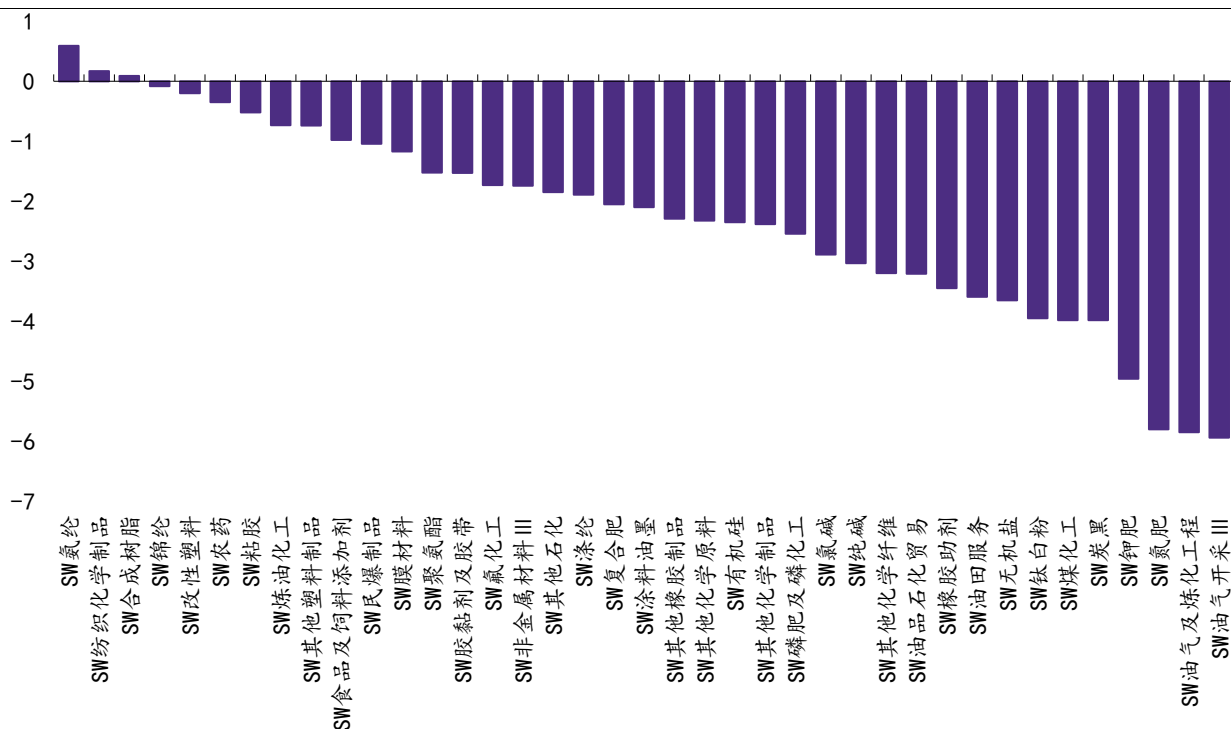
|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅 (%)..... | 6  |
| 图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司 .....             | 14 |
| 图表 3: 重点关注公司及盈利预测 .....            | 18 |
| 图表 4: 华鑫化工月度投资组合 .....             | 18 |
| 图表 5: 本周价格涨幅居前的品种 .....            | 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：硫酸（杭州颜料化工厂 105%，43.94%），蛋氨酸（河北地区，41.18%），纯 MDI（华东，30.81%），甲醛（华东，30.43%），液氯（华东地区，28.10%），环氧丙烷（华东，26.34%），硝酸铵（工业）（华北地区山东联合，26.32%），PA66（华中 EPR27，24.29%），三聚氰胺（中原大化，24.29%），季戊四醇（淄博(95%)，22.45%）。

本周跌幅较大的产品：国际柴油（新加坡，-3.58%），二甲苯（东南亚 FOB 韩国，-3.94%），PTA（华东，-4.51%），磷酸一铵（中远英特尔（55%粉），-5.00%），草铵膦（上海提货价，-5.15%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-5.27%），国际石脑油（新加坡，-6.25%），TDI（华东，-15.45%），燃料油（新加坡高硫 180cst，-15.61%），国际汽油（新加坡，-20.02%）。

本周观点：霍尔木兹海峡遭封锁，国际油价快速上行，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-03-27 收盘，布伦特原油价格为 112.57 美元/桶，相较上周+0.34%；WTI 原油价格为 99.64 美元/桶，相较上周+1.44%。预计 2026 年国际油价中枢值将显著上调。鉴于当前国际局势不确定性，原油方面我们看好具有高股息特征，同时与油价高度相关的中国石油、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：硫酸上涨 43.94%，蛋氨酸上涨 41.18%，纯 MDI 上涨 30.81%，甲醛上涨 30.43%等，但仍有不少产品价

格下跌，其中国际汽油跌幅-20.02%，燃料油跌幅-15.61%，TDI 跌幅-15.45%，国际石脑油跌幅-6.25%。

化工方面配置思路：超越中东局势的短期变化，寻找受中东冲突深刻影响，且难以在短期恢复的化工品种。

1. 氦气。氦气是天然气的副产品，而卡塔尔是全球氦气供应的核心国家，也是中国氦气的核心供应国。在上一轮俄乌战争中，氦气也是油气资源中价格弹性最大的品种。即便霍尔木兹海峡恢复通航，氦气也会迎来至少 2-3 个月的全球紧缺。相关标的：广钢气体、九丰能源、金宏气体。

2. 生物柴油。欧洲大部分的航油都经过霍尔木兹海峡运输。近期欧洲的 SAF 价格已经出现上涨，虽然有原油上涨利好生物柴油上涨的逻辑，但对欧洲的能源安全来说，扩大生物柴油的推广是大概率事件。长期看，生物柴油已经进入量价齐升的逻辑。相关标的：卓越新能、(st)嘉澳、海新能科、山高环能。

3. 农化。油价上涨、地缘冲突带来直接后果就是粮食价格上涨，而历史上看，粮食价格上涨后的 1-2 年将是农化品的大周期。这会导致国内外化肥的价差扩大和农药的需求增长会成为大概率事件。化肥价差扩大，受益的主要是磷化工和钾肥。磷化工：云天化、兴发集团、云图控股；钾肥：东方铁塔、亚钾国际；农药：扬农化工、红太阳。

## 行业跟踪

### (一) 中东局势存在缓和的可能性，地炼汽柴价格飙升

本周中东局势存在缓和的可能性，国际油价震荡下跌。周前期，伊朗威胁扩大对海湾能源设施的打击范围，霍尔木兹海峡通航担忧加剧，伊拉克宣布对境内外资油田实施不可抗力，市场对供应中断的恐慌情绪升温，国际油价总体偏强运行。周中期，特朗普称美伊曾进行了良好且富有成效的对话，并推迟打击伊朗能源设施，释放出缓和信号，油价单日暴跌 10%。周后期，伊朗否认与美国谈判，霍尔木兹海峡航运暴跌，但美国向伊朗提交和平方案，伊朗部分放开霍尔木兹海峡通行，中东局势存在缓和迹象，供应中断担忧有所缓解，油价反弹后下跌。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，本周均价环比也下行。截至 3 月 25 日当周，WTI 原油价格为 90.32 美元/桶，较 3 月 18 日下跌 6.23%，较 2 月均价上涨 40.16%，较年初价格上涨 57.57%；布伦特原油价格为 102.22 美元/桶，较 3 月 18 日下跌 4.81%，较 2 月均价上涨 47.36%，较年初价格上涨 68.26%。

本周国际原油价格呈现冲高回落、宽幅震荡的走势。下周看，地缘局势方面，美国向伊朗提交和平方案，伊朗拒谈，且美国正增兵海湾，中东局势复杂化，后续中东局势发展仍充满不确定性。宏观面上，油价上涨带来的通胀压力导致宽松周期延后，但短期对市场波动影响较小。基本面上，上周美国原油库存增加，美国需求表现平淡，霍尔木兹海峡部分放开，将缓解部分供应担忧，但市场仍将继续评估供应干扰。总体来看，下周油价走势仍将由中东局势主导。若伊朗坚决强硬，冲突可能升级，支撑市场；若伊朗接受谈判，地缘风险溢价将降温，油价将承压回落。百川盈孚预计下周国际原油价格以高位震荡偏弱为主。后续需重点关注美伊局势尤其是谈判相关动态、霍尔木兹海峡航运、EIA 库存等。

本周地炼汽柴油市场价格整体表现为大幅上涨。从价格走势来看，本周原油价格持续处于高位，继续为地炼汽柴油市场提供支撑；与此同时，零售限价上调也带来利好，终端库存消化加快，山东地炼部分汽柴油价格已涨至限价水平并开始限售，在多重利好因素共同推动下，地炼汽柴油价格再度明显上涨。截至本周四，山东地炼汽油市场均价为 9642 元/吨，较上周同期均价上涨 671/吨，涨幅 7.48%，柴油市场均价为 8103 元/吨，较上周同期均价上涨 544 元/吨，涨幅 7.19%；其他地炼汽油市场均价为 10309 元/吨，较上周同期均价上涨 945 元/吨，涨幅 10.09%，柴油市场均价为 8775 元/吨，较上周同期均价上涨 1014 元/吨，涨幅 13.07%。具体来看：在经历了周初国际油价走高带来的成本支撑后，市场进入调

价预期酝酿期，中下游贸易商和终端用户对高价资源的接受度降低，入市采购积极性减弱，柴油价格跟涨乏力，因此周初地炼汽柴油价格仅小幅上涨；之后发改委零售限价上调窗口临近，终端市场出现恐慌性集中加油，直接刺激了炼厂推涨价格的信心，汽柴油价格连续大幅推涨，连续三日宽幅上行；然而周末期原油价格出现大幅回调，山东地炼失去成本支撑，被迫跟跌，同时下游出现明显的抵制情绪，中下游业者转为退市观望，市场购销气氛急剧转差，炼厂不得不通过降价来刺激出货，价格开始高位回落。综合来看，在周内限价上调预期的强力笼罩以及原油的高位支撑下，汽柴油需求端的谨慎情绪被买涨心态完全覆盖，消息面的强劲支撑一度对冲了需求不足的利空影响，因此地炼汽柴油价格再次大幅走高。

原油方面，若伊朗坚决强硬，冲突可能升级，支撑市场；若伊朗接受谈判，地缘风险溢价将降温，油价将承压回落。百川盈孚预计下周国际原油价格以高位震荡偏弱为主。地炼供应方面，随着尚能石化检修完毕，部分生产供应得以恢复，然而若地缘冲突持续发酵，致使原油价格居高不下、供应格局趋紧，部分炼厂的生产负荷仍存在进一步下调的可能，预计下周山东地炼总体供应将呈现窄幅波动态势。地炼需求方面，汽油方面，目前居民日常通勤用油需求平稳，但随着清明假期临近，居民出行频次和半径将明显增加，终端或会提前集中补库，形成一波较为刚性的备货需求；柴油方面，受气温回暖影响，户外工矿、基建及物流运输等终端用油行业开工率继续提升，刚需处于季节性恢复通道，然而新单释放以刚需小单为主，整体需求稳步回升但追高乏力。综合而言，尽管国际原油价格可能因地缘和谈信号而宽幅波动，但整体成本中枢依然偏高，同时炼厂利润不佳，甚至出现亏损，导致汽柴油供应量减少，高成本和低供应的格局为价格提供了较强的底部支撑，汽柴油价格或仍维持高位震荡走势。

## （二）供应收紧需求观望，丙烷市场先涨后跌

本周丙烷市场平均价格宽幅上涨后回落。本周丙烷市场均价为 6589 元/吨，较同期市场均价上涨 741 元/吨，涨幅 12.67%。上周国内丙烷市场均价 5848 元/吨。周前期，到港资源偏少加之个别炼厂降负，市场供应偏紧叠加地缘局势紧张，国际原油价格宽幅上行，市场看涨情绪较强，厂家积极推涨，下游入市较为积极，市场产销较为顺畅。随着丙烷价格推至高位，下游对高价抵触情绪显现，加之原油价格回落，场内观望情绪浓厚，卖方出货转淡，但市场供应仍然偏紧加之成本支撑，丙烷市场稳中盘整为主。周后期，下游需求表现疲软，观望情绪主导下市场成交持续低迷，卖方库存压力累积，让利走量下跌，丙烷价格宽幅下行。

成本方面：本周国际原油价格呈现冲高回落、宽幅震荡的走势。下周看，油价走势仍将由中东局势主导。若伊朗坚决强硬，冲突可能升级，支撑市场；若伊朗接受谈判，地缘风险溢价将降温，油价将承压回落。百川盈孚预计下周国际原油价格以高位震荡偏弱为主。后续需重点关注美伊局势尤其是谈判相关动态、霍尔木兹海峡航运、EIA 库存等。供应方面，国内炼厂方面，炼厂暂无调整计划传出，市场供应仍然偏紧；进口货源方面，地缘冲突对中东 LPG 发货量仍有影响，但月底码头到船较为集中，预计下周到港量有所增长。需求方面，燃烧方面，气温回升燃烧需求维持平淡，下游补货积极性不高，阶段性刚需补货为主；化工方面，受原料进口成本高企影响，部分 PDH 装置降负，且装置利润欠佳，下游需求支撑不足。

综上所述，下周油价走势仍将由中东局势主导，原油价格或以高位震荡偏弱，消息面利空指引。下周来看，国内供应仍然偏紧，下月沙特 CP 预期较高，进口成本或维持高位，需求端难改疲软态势，压制丙烷价格，下游多存观望情绪，预计丙烷市场主流弱稳运行。

## （三）下游需求稍有释放，喷吹煤市场价格稳中偏强

本周喷吹煤市场价格主稳个调。全国喷吹煤市场参考价为 924 元/吨，较上周同期价格上涨 20 元/吨，涨幅 2.21%。

月底完成月度生产任务煤矿增多，市场原煤产量收紧，煤矿库存压力逐步缓解，下游铁水产量持续回升，钢厂利润逐步修复，接货积极性提升，对喷吹煤价格支撑作用较强，若钢厂补库需求释放，将带动喷吹煤价格大幅上行，预计下周喷吹煤市场整体向好。

#### (四) 乙烯市场价格先扬后抑，聚丙烯粉料市场价格整体上涨

国内乙烯市场价格先扬后抑，本周国内乙烯市场均价为 10175 元/吨，较上周同期均价上涨 218 元/吨，涨幅 2.19%。周内，国际原油市场受中东局势存在缓和的可能性影响，国际油价震荡下跌，乙烯成本端支撑减弱。前期外盘乙烯价格坚挺，业者心态尚可，报盘坚挺。后期下游价格普遍走弱，对高价乙烯接受有限，还盘价格偏低，商谈重心下移。

下周油价走势仍将由中东局势主导，百川盈孚预计下周国际原油价格以高位震荡偏弱为主，乙烯成本端支撑欠佳。供应端，场内装置提负及开工现象增多，乙烯供应有所增加。需求端，受成本较高影响，下游装置开工低位且存继续降负计划，买盘有限。总体来看，供需端支撑偏弱，需持续关注国际原油价格走势，预计下周乙烯市场偏弱整理。

本周聚丙烯粉料市场价格大幅上涨后回落，整体上行。本周初原料丙烯价格推高，再加上华东某大厂装置停车，粉料商家报盘大幅度拉涨，当天各地区市场价格上涨 400-700 元/吨不等。周后期随着炒涨情绪退去，市场价格快速回落，下游对高价抵触加剧、刚需承接乏力，粉粒倒挂抑制成交，现货报价大幅回调 300-400 元/吨。本周重心先扬后抑，成本端支撑较强，但需求弱复苏难续涨势，市场博弈加剧，成交明显缩量。

供应面：本周停车装置暂无具体重启时间，华东地区仍处于供应偏紧格局，预计下周国内产量较本周减少，虽然各企业出货不畅，但是仍以去库存为主，预计下周工厂库存小幅下降，支撑市场价格高位震荡。需求面：下游整体开工趋于平稳，高成本压力持续向下传导，传导进度较为缓慢，部分小厂复工无望，大厂仍维持小单跟进，逢低采买，整体需求偏弱。

综合来看，企业高成本压力向下传导不利，抑制跟涨幅度，预计下周粉料市场价格高位震荡，

#### (五) 周内 PTA 市场重心下行，涤纶长丝市场重心下滑

本周 PTA 市场重心下行。华东市场周均价 6617.14 元/吨，环比下跌 3.93%；CFR 中国周均价为 880.4 美元/吨，环比下跌 2.91%。周内中东局势存在缓和的可能性，国际油价震荡下跌，成本端支撑走弱；PTA 自身来看，周内华东一 PTA 装置重启后恢复稳定运行，本周市场供应明显提升，同时下游聚酯端产销依旧偏弱，终端订单跟进不足，高价原料传导受阻，负反馈明显，PTA 供需端整体表现偏空，成本及供需端均无明显利好，故周内 PTA 市场重心下行。

预计节后 PTA 市场震荡调整，成本面，美国向伊朗提交和平方案，伊朗拒谈，且美国正增兵海湾，中东局势复杂化，后续中东局势发展仍充满不确定性。而上周美国原油库存增加，美国需求表现平淡，霍尔木兹海峡部分放开，将缓解部分供应担忧，但市场仍将继续评估供应干扰。总体来看，下周油价走势仍将由中东局势主导，预计下周国际原油价格以高位震荡偏弱为主，成本端支撑预计支撑有限。供需端：下周华东一厂共 720 万吨 PTA 装置计划降负运行，供应有小幅缩减预期，但现货市场货源流通预计宽松；而下游聚酯端产销清淡，对原料端刚需仍存，但无主动补库动力，且长丝大厂仍有减产预期，PTA 自身供需端未见明显支撑。

综合来看，下周 PTA 供需端预计支撑有限，但地缘冲突仍具有较大不确定性，成本端未有明显驱动，市场等待进一步指引，预计下周 PTA 市场震荡调整为主。。

本周涤纶长丝市场价格下跌，涤纶长丝 POY 市场均价为 9030 元/吨，较上周均价下跌 260 元/吨；FDY 市场均价为 9310 元/吨，较上周均价下跌 120 元/吨；DTY 市场均价为 10490

元/吨，较上周均价下跌 210 元/吨。周初，市场对供应中断的恐慌情绪升温，国际油价总体偏强运行，成本面支撑走强，长丝企业报价多稳，市场重心盘整为主，因中东局势风险极高，下游用户担忧后续成本上涨，多入市按需采购，长丝市场出货好转，至当日尾盘结束，整体产销在 200-300%。而后，中东局势存在缓和的可能性，国际油价震荡下跌，成本支撑不断走弱，且随着地缘局势不断演变，后续发展不确定性增加，下游业者谨慎情绪增强，对长丝采购意向减弱，长丝市场鲜有成交，产销数据重回低迷状态，并持续至今，且场内多为低价商谈，长丝市场重心小幅回落。

成本面：下周油价走势仍将由中东局势主导。若伊朗坚决强硬，冲突可能升级，支撑市场；若伊朗接受谈判，地缘风险溢价将降温，油价将承压回落。预计下周国际原油价格以高位震荡运行，PTA 自身存在供应缩减预期，供需累库节奏放缓，但地缘冲突仍具有较大不确定性，市场等待进一步指引，预计下周 PTA 市场维持高位震荡。需求面：海外地缘局势仍存较强不确定性，海外订单短时难有起色，下游整体需求提升受限，同时考虑长丝价格仍处高位，织企难有大批量补货意愿，据了解，部分织企计划于清明假期前后停车休整，拖累下游整体开工情况，需求面预期不佳。供应端：主流长丝工厂宣布将逐步实施追加减产规划，但考虑前期部分投产装置存在提负预期，长丝市场供应量或较为平稳。

综合来看，后续成本面不确定性较强，但与之相比，下游需求端难以跟进，延续弱势表现，长丝市场依旧处于成本与需求相互博弈的尴尬局面，考虑长丝主流企业存在减产挺价操作，且若成本延续高位支撑，价格下行压力预期有限，预计下周涤纶长丝市场延续高位运行，局部商谈或有松动，具体还需关注成本走势及需求变化。

#### （六）尿素市场稳中偏弱整理，复合肥市场前期订单走货为主

本周国内尿素价格稳中偏弱运行，市场情绪随期货走势反复。国内尿素市场均价 1853 元/吨，较上周四上涨 1 元/吨，涨幅 0.05%。山东及两河地区中小颗粒主流成交持稳在 1810-1840 元/吨。本周农业需求处于阶段性空档，整体支撑偏弱，下游采购以谨慎观望为主。周前期期货走弱拖累市场心态，现货成交清淡，部分企业灵活调价促单；周中期期货拉涨带动情绪回暖，下游补仓增多，成交有所好转；后半周期期货再度震荡，市场重回观望，仅今日高开高走带动局部接单改善。供应端行业开工高位，储备货源持续投放，市场货源充裕；需求端仅复合肥刚需托底，下游以随采随用为主，追高意愿有限。周内企业报价分化，待发充足企业挺价，待发偏少企业让利走货，局部受运费上涨限量接单。整体来看，市场多空博弈明显，高供应与弱农需压制上行空间，工业刚需及企业待发构成底部支撑，行情维持僵持整理格局。

供应端，下周云南装置计划检修带来局部减量，山西、黑龙江装置相继复产，整体复产增量高于检修减量，行业开工仍维持高位，叠加储备货源持续流通，市场货源充裕格局未改；需求端，农业需求仍处阶段性空档，整体支撑偏弱，仅复合肥刚需托底，下游采购以随采随用为主，追高意愿不足，谨慎观望心态不改。成本端，全球能源价格上涨带动煤炭价格走高，企业生产成本抬升，企业生产积极性或受影响，成本端对尿素价格形成较强支撑。出口端，目前市场流传出口管控相关传言，部分企业已接到管控通知，市场预期出口严控态势或将持续至 8 月份，短期外需难以形成有效支撑。整体来看，市场多空博弈持续，供应宽松压制上行空间，成本抬升、工业刚需及企业待发构成底部支撑，预计下周尿素市场维持僵持整理、窄幅震荡运行，需继续关注期货走势、工厂接单情况及复合肥采购节奏。

本周国内复合肥市场高位盘整，价格重心小幅上移，原料端硫磷等产品仍保持走高趋势，肥企成本承压下，部分报价继续追高，3\*15 氯基市场均价 2820 元/吨，较上周末涨幅 1.26%；3\*15 硫基市场均价 3335 元/吨，较上周末涨幅 1.21%。硝基肥方面高位持稳为主，需求旺季，走货尚可，3\*15 硝硫基出厂价格参考 3300-3700 元/吨。高氮肥价格逐步上探，高端企稳，低端减少，出厂报价参考：40% CL (30-5-5) / (28-6-6) 2100-2400 元/吨。

预计下周国内复合肥市场高位坚挺运行，短期成本支撑偏强持续存在，但“保供稳价”管控及经销商新单跟进有限的情况下，预期上涨动力不足，或将呈现高位企稳，中低端上调的局面，市场参考报价：部分出厂 45%S (3\*15) 3300-3500 元/吨，45%CL (3\*15) 2800-2900 元/吨，40% CL (30-5-5) / (28-6-6) 2150-2400 元/吨。肥厂仍多以执行前期订单出货，经销商低价货源提货积极性较高，新单采取逢低适度跟进，行情基本面波动有限，产销两旺格局延续。

#### (七) 聚合 MDI 市场窄幅上涨，TDI 市场呈上扬趋势

本周国内聚合 MDI 市场窄幅上涨。国内聚合 MDI 市场均价 18000 元/吨，较上周同期价格上涨 5.88%。供方挺市态度仍存，上海某工厂装置受原材料影响周末意外停车，重启时间待定，MDI 系列产品全线上调。原料端产品价格坚挺，带动场内业者看涨心态，贸易商报价普遍上涨，零星高价成交表现尚可，场内氛围渐佳，市场价格窄幅上涨。月底将至，供方工厂结算预期高位，经销商报盘相对谨慎。下游客户对当前价格接受能力较低，入市采买情绪不高，场内交投买气持续偏淡，实际买盘情况较差，市场高价成交乏力，部分客户随市就市出货为主。当前上海货报盘 17800-18000 元/吨，国产货 (PM200) 报盘 18000-18200 元/吨，进口货报盘 17600-17700 元/吨。

供方挺市态度坚定，供应收紧预期仍存支撑，但需求端难见实质性改善，下游对高价抵触情绪升温，叠加终端行业反馈不及预期，市场跟进心态谨慎，成交或继续以刚需小单为主。短期来看，价格上行空间受制于需求疲软，下游普遍持观望态度，但供应端挺价意向或限制跌幅，预计下周聚合 MDI 市场区间震荡。

本周国内 TDI 市场呈上扬趋势。国内 TDI 市场均价为 18769 元/吨，较上周上调 7.4%。上海某工厂宣布大幅削减本年度国内市场投放量并随即对外封盘；河北某工厂陆续公布上旬至中旬结算价，且价格高于市场预期；北方某工厂下旬对分销暂停接单，供方消息面陆续落地，给予市场强劲支撑，经销商恐亏损情况下，对外低价惜售，市场报盘价不断试探性拉涨，从而带动市场成交重心上行。虽然下游行业同步跟涨，但相关产品聚醚本周涨幅较大，从而导致下游成本端传导缓慢，因而对当前原料价格入市采买意愿低迷，场内询盘买气寡淡，仅部分刚需小单跟进，实单成交量释放有限，多空博弈下，市场高价落实进程缓慢。目前 TDI 国产含税执行 18200-19000 元/吨左右，上海货源含税执行 18800-19300 元/吨附近。

临近月底，上海某工厂暂停接单，部分订单延迟至 4 月交付；而随着供方新月挂结公布，且价格预计高结，经销商基于成本因素考虑，对外低出心态较为谨慎，市场报盘仍存探涨预期。虽然部分下游原料库存消化至低位，但受当前原料价格高位及下游行业涨幅传导缓慢双重制约，买盘情绪受到抑制，场内交投买气寡淡，实质性成交唯有集中放量，需求端拖拽下，市场高价的落实仍需要一定时间。预计下周 TDI 市场稳中偏强，后续需盯紧工厂政策及需求实质跟进。

#### (八) 磷矿石价格高位坚挺，部分矿企持稳看涨

本周磷矿石价格整体高位盘整，部分矿企持稳看涨。主产区 30%品位磷矿石均价报 1011 元/吨，28%品位均价为 942 元/吨。北方市场货源持续紧张，价格坚挺维持高位；湖北地区矿山已逐步复工，供应增加。下游方面，磷肥企业正集中进行春耕备肥生产，后续可能因硫磺价格上涨以及出口暂未完全开放而降低生产负荷。黄磷市场需求保持稳定，价格持续高位运行。净化酸装置开工率虽处于较高水平，但硫磺成本压力仍是主要制约因素。此外，近期国际地缘冲突导致运输成本显著抬升。

近期磷矿石市场价格出现波动。南方主产区湖北的生产活动陆续恢复，供应端呈现一定增长。下游湿法磷酸生产持续受到硫磺与硫酸价格高位的制约，而磷肥出口方面暂未有明确政策消息释放。多数生产企业在完成国内保供任务后，计划安排装置检修，预计后续湿法磷酸行业开工率可能有所回落，对磷矿石的需求支撑力度或将减弱。随着湖北地区供

应逐步提升，市场供需格局进入博弈阶段。进入 4 月后，市场走向仍需密切关注下游开工负荷的变化情况，其动态将成为影响磷矿石供需平衡的关键因素。

#### （九）成本波动较大，EVA 市场先涨后降

本周国内 EVA 市场大涨后回调，中东地缘冲突主导下成本提振。截至发稿，国内 EVA 市场周度均价为 12695 元/吨，较上周均价上涨 2.1%。本周行业供应端增量，江苏检修装置复产，多企业转产高附加值牌号，普通牌号现货紧缺，厂商及持货商部分货源捂盘惜售，对价格形成强支撑。油价波动影响市场心态，石化供应端保持挺价，实盘整体交投氛围平淡，市场观望心态较浓，高价抑制下游拿货积极性，现货成交以获利盘为主，需求端对市价上行支撑力度有限，后半周价格有所回落。

下周，预计国内 EVA 市场将维当前偏弱走势为主。中东地缘冲突带来的原油走势仍存不确定性，EVA 上游原料乙烯偏弱整理，醋酸乙烯市场价格高位偏强运行，成本面整体偏弱走势；石化装置检修、转产频繁，厂家挺价意愿强劲。下游高价抵触情绪仍存，市价大幅上涨动力不足，市场挺价也有压力。预计下周 EVA 市场高位走弱。重点关注地缘局势演变、装置动态及下游采购跟进情况。

#### （十）月末市场交投有限，纯碱现货价格持稳

本周国内纯碱现货市场价格持稳运行。当前轻质纯碱市场均价为 1147 元/吨，较上周同期价格持平；重质纯碱市场均价为 1273 元/吨，较上周同期价格持平。周内纯碱现货市场价格区间波动，纯碱期货盘面走势震荡，给予现货市场支撑有限，同时临近月末多数碱厂本月销售计划已完成，场内报盘无明显调整，下游用户采购节奏偏缓，场内观望情绪明显，市场现货交投痕迹有限，多以小单刚需为主，碱厂发货多执行前期订单。供应端碱厂生产波动不大，本周仅有河南以及江苏区域个别碱厂装置停车检修，内蒙天然碱大厂产线轮检，整体产出有所缩减，整体来看行业货源仍以充裕为主。需求端，重碱下游浮法玻璃本周华北地区河北一厂家，涉及产能 800 吨/日；光伏玻璃河南一座日熔量 150 吨窑炉冷修，江苏一座日熔量 800 吨窑炉冷修。另有三座窑炉采取堵窑控产措施，影响日熔量约为 1250 吨。综合来看，现货市场基本面缺乏有效支撑，下游高价接盘谨慎，当前供需双方博弈为主，纯碱市场价格难有明显起伏。

后市供应端：当前受部分厂家检修影响，场内供应略有缩减，然在供过于求背景下，市场货源仍显充足，后市来看，当前存检修计划厂家时间多集中在 4-5 月，短期场内开工变动不大，但以上产线具体执行时间未定，需重点关注其装置运行情况，整体来看，若近日河南个别装置如期复产，预计下周纯碱产量或略有回调，但波动幅度有限。后市需求端：纯碱现货市场整理运行，期货盘面走势震荡，下游用户采购积极性难提，仍多按需跟进为主。具体来看重碱下游平板玻璃本周共一条产线点火，但近期点火产线暂未产出产品，行业日熔量暂无变化。后续前期点火产线将陆续产出产品，故玻璃供应水平或将窄幅提升；光伏玻璃近期有多条窑炉计划冷修，产能端存在一定收缩预期，其价格端亦将维持弱势承压运行。

综合来看，预计下周纯碱市场价格重心或大体持稳，厂家据自身情况报盘灵活调整。下周供应端装置预期变动有限，市场货源供应较为稳定，需求端个别产线存冷修，场内需求或有一定缩减预期，纯碱市场缺乏有效刺激，场内供需两端观望情绪不减，碱厂待发情况不一，厂家调价情绪略有差异，静待主流大厂新月报盘指引。预计下周纯碱市场或大稳小动。

#### （十一）钛白粉成本高压倒逼第三次涨价，硫酸紧缺倒逼行业控产

本周钛白粉成本高压倒逼第三次涨价，硫酸紧缺倒逼行业控产。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 14000-15000 元/吨，市场均价为 14406 元/吨，环比上升 5.1%。本周国内硫酸法钛白粉市场在成本持续驱动下，龙头企业龙佰集团率先发布本月第三次涨价函，

国内上调 1000 元/吨，部分企业陆续跟涨。涨价函频发导致市场报价较为混乱，部分企业继续封单不报，等待硫酸价格企稳或市场进一步明朗。下游全面复工，但前期备货基本覆盖至 4、5 月份，新单需求有限但也存在部分刚需。攀枝花地区硫酸市场出现“有价无市”的困难局面——即使高价也难以买到现货。这种局面下，钛白粉企业面临双重压力：一方面成本持续攀升，另一方面原料供应存在断供风险。市场整体呈现“成本驱动涨价、供应收缩支撑、接单谨慎观望”的运行特征。

预计成本高压倒逼涨价仍是主旋律，硫酸紧缺且价格高企的局面短期内难以缓解。若成本持续高位运行，预计更多企业将采取减产停产措施，供给端收缩将为价格提供进一步支撑。企业接单谨慎情绪或将持续，新单放量需要时间。预计下周硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价将维持高位。

综合来看，本周市场在第三次涨价函驱动下，报价体系继续上移，但减产停产企业增多，供应端呈现结构性收缩。成本高压倒逼涨价，但接单谨慎与硫酸短缺仍是制约因素。

## （十二）制冷剂 R134a 市场高位持稳，制冷剂 R32 市场坚挺

本周国内制冷剂 R134a 市场延续高位景气态势，上游成本支撑与供给端挺价意愿叠加，推动价格维持高位运行。当前制冷剂 R134a 价格重心高位持稳，市场处于对高价的消化阶段。头部企业凭借配额优势与产业链协同能力，主动调控出货节奏，维持市场紧平衡状态。下游经销商及终端用户多以消化现有库存为主，补库意愿趋于谨慎，采购行为以小单刚需为主，市场成交活跃度受限，业者普遍观望，制约价格大幅提涨落地。综合来看，龙头企业控量稳价逻辑未改，内外贸订单稳步承接，但现实需求与供给端支撑形成对冲，短期难以推动价格快速大幅度上行。现阶段终端对高价接受度有限，市场交投活跃度弱于预期，整体呈现高位消化、温和运行的博弈格局，价格上行节奏趋缓。主流企业出厂参考报价在 59000-62000 元/吨，实单成交存在差异。

下周制冷剂 R134a 市场预计稳中坚挺运行。短期来看，在供给约束与成本支撑下，价格大概率维持高位运行，但受需求释放偏缓影响，近期或延续横盘整理态势；中长期，随着旺季备货周期启动、地缘局势缓和带动外贸订单释放，叠加配额政策长期利好供需结构优化，制冷剂 R134a 价格仍具备企稳上行的坚实基础。

本周国内制冷剂 R32 市场维持偏强运行格局，价格中枢高位整理，行业处于消化涨幅与旺季预期预热的过渡阶段。在配额约束、成本支撑与季节性需求预期共振下，市场上行趋势明确。当前下游以刚需成交、稳步推进为主，待旺季集中启动后，量价有望同步上探。周内制冷剂 R32 市场持稳偏强，散水货源优先供给长协订单，贸易商按需采购。需求端以空调厂商及售后维修市场刚需采购为主，终端备货节奏平缓，大规模集中补库尚未启动，市场交投平稳，高位价格逐步消化。随着夏季制冷旺季临近，下游空调企业排产计划或将同比提升，继续支撑制冷剂 R32 市场高位向上运行。主流企业出厂参考报价在 63500 元/吨，实单成交存在差异。

下周制冷剂 R32 市场预计维持高位探涨。整体来看，供给端受生产配额刚性管控，行业产能释放有序，头部企业控量稳价、内外贸协同定价，货源整体偏紧平衡，制冷剂 R32 市场中长期向好逻辑不改。

## 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 | <p>1、海内外联动涨价，聚氨酯产品价格边际改善</p> <p>海外聚氨酯头部企业已经明确部署涨价安排，亨斯迈 2 月 17 日起对美国市场 MDI 涨价 260 美元/吨、聚醚涨价 110 美元/吨；巴斯夫自 2 月 25 日起在东盟国家 MDI 涨价 200 美元/吨；科思创 3 月 1 日起上调北美地区 MDI 价格 220.5 美元/吨。海外聚氨酯龙头企业带头涨价，再叠加上 4 月韩国锦湖 MDI 装置将开始例行检修、巴斯夫比利时装置低负荷运行，带动国内聚氨酯产品价格修复。截至 2 月 27 日，国内聚合 MDI 市场均价 14100 元/吨；纯 MDI 市场均价 17600 元/吨；TDI 市场均价 14981 元/吨，相较春节前（2 月 14 日）涨幅分别为 200 元、100 元、406 元/吨，国内聚氨酯产品涨价趋势确立，但涨价幅度较国外龙头仍有较大差距。</p> <p>2、万华化学核心受益聚氨酯产品涨价</p> <p>全球 MDI 供给格局高度寡头集中，长期少数跨国巨头垄断。近年来中国以万华为代表的龙头在政策支持与产业链完备的条件下推进扩产，成为未来几年全球新增有效供给的绝对主力。据华经产业研究院等机构数据，万华化学、巴斯夫、科思创、亨斯迈和陶氏五大企业 MDI 产能合计占据 91% 的市场份额，其中万华化学凭借 380 万吨/年的产能规模稳居全球首位，同时是 TDI 全球最大供应商，是本轮聚氨酯产品涨价的最核心收益标的。此外，万华福建技改扩能项目新增 MDI 产能 70 万吨，预计将于 2026 年二季度完成，届时万华化学 MDI 产能将达到 450 万吨，实现聚氨酯产品量价齐升。</p> <p>3、成本优势构筑坚实护城河</p> <p>万华化学凭借其独特的“煤化工-MDI”一体化产业链，相较于国内外竞争对手普遍采用的天然气路线，具有显著的成本优势。国内煤化工路线的 MDI 生产成本在 9500-10500 元/吨，比天然气路线低 1000-1500 元/吨。在同一全球价格体系下，万华的成本曲线在行业盈利线以下仍可保持利润，涨价周期中利润弹性放大，而下行周期中的抗压能力也显著更强。</p> <p>4、盈利预测</p> <p>预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 135.11、168.69、194.78 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21.5、17.3、14.9 倍，给予“买入”投资评级。</p> | <p>根据百川盈孚，我国华东、华北、华南地区 MDI 价格在 2 月 27 日均出现窄幅上涨，市场均价在 14100 元/吨，较上一交易日上涨 200 元/吨，涨幅 1.44%。TDI 价格为 14981 元/吨，较上一交易日上涨 100 元/吨，涨幅 0.67%，同比上月 +6.34%。</p> |

| 公司 | 评级 | 投资亮点 | 近期动态 |
|----|----|------|------|
|----|----|------|------|

1、功能化学品拉动业绩，扣非净利润稳健增长

2025年，公司营业收入基本持平，但归母净利润同比下滑，主要系非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动及处置损益合计亏损约12.05亿元所致。若剔除非经常性损益影响，公司核心业务盈利能力稳健，扣非后归母净利润62.92亿元，实现4.02%的同比增长。营收分板块看，2025年度公司功能化学品业务继续承担业绩增长的主要驱动力，实现营收258.74亿元，同比增长19.19%，占总营收比重上升8.61pct至56.16%，毛利率提升4.45个百分点至24.80%。高分子新材料板块则面临压力，实现营收87.62亿元，同比下滑26.91%，毛利率下滑6.48个百分点至28.57%。此外，公司积极开拓海外市场，境外业务实现营收77.72亿元，同比增长39.96%，成为重要增长点。

2、经营性现金流充裕，费用结构持续优化

期间费用率方面，2025年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为0.28%/1.13%/1.90%/3.59%。新项目投产后产销量倍增带动摊薄费用，四项费用率分别同比无变化/-0.53/-0.34/-0.25pct，表现出明显优化。现金流方面，公司经营产生的现金流量净额为96.07亿元，虽同比下滑9.29%，但仍保持强劲，为公司在建项目和研发投入提供了坚实保障。

3、一体化巩固成本优势，高端新材料打开成长空间

公司是国内领先的轻烃产业链一体化生产企业，坚持轻烃一体化发展路径，已构建起“难以复制”的全球轻烃供应链体系，通过锁定上游乙烷资源和运输船队，形成了显著的成本优势。在行业竞争逻辑从规模扩张转向成本、效率和高端化的背景下，公司的轻烃路线在低能耗、低碳排方面优势明显。2025年内，公司研发投入达16.56亿元，专利数增长27%，持续在 $\alpha$ -烯烃、POE、高端催化剂等“卡脖子”新材料领域取得突破。未来，随着连云港 $\alpha$ -烯烃综合利用等高端新材料项目的逐步落地，公司将进一步打通“基础化工-高端新材料”的产业链，打开长期成长天花板。

4、盈利预测

公司是国内轻烃一体化领先企业，成本优势显著，新项目稳步推进，成长空间广阔。预测公司2026-2028年归母净利润分别为74.06、86.81、102.15亿元，当前股价对应PE分别为11.7、10.0、8.5倍，给予“买入”投资评级。

卫星化学发布2025年年度报告：2025年公司实现营业总收入460.68亿元，同比增长0.92%；实现归母净利润53.11亿元，同比下滑12.54%。其中，公司2025Q4单季度实现营业收入112.97亿元，同比下滑15.52%，环比下降0.12%；实现归母净利润15.56亿元，同比下滑34.61%，环比增长53.83%。

卫星化学 买入

| 公司 | 评级 | 投资亮点 | 近期动态 |
|----|----|------|------|
|----|----|------|------|

1、营收受硫磺涨价压制、产销量整体增长

2025年，公司核心原材料硫磺价格在年内几乎翻倍。根据百川盈孚，硫磺4季度均价较一季度提升91%至3637元/吨，形成拖累公司业绩的主因。叠加上尿素、聚甲醛等产品处于景气低谷，价格走低，两者叠加导致公司主要产品磷肥、尿素、复合肥、聚甲醛产品毛利率分别同比下滑1.87pct、10.62pct、0.34pct和5.18pct。从产销量上看，磷肥受限于高价硫磺产销有所缩减，其他产品均呈现“以量换价”。主要产品磷肥、尿素、复合肥、聚甲醛产量分别为464、289、203、12万吨，分别同比-8.22%、+2.43%、+14.15%、+4.54%；四产品分别达成销量450、285、204、12万吨，分别同比-2.98%、+3.36%、+12.36%、+4.6%。

2、财务费用率下降，现金流充裕

期间费用方面，公司2025年着力强化可控费用的精细化管理，动态管控带息负债规模，财务费用有明显下降。从费用率上看，公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化+0.22/+0.06/-0.20/+0.56pct。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为90.87亿元，较上年同期下降15.44%，主要是年内公司加大了主要原材料战略采购力度。

3、磷矿增储扩能，锂电协同发展

公司作为磷化工行业领军企业，强调磷、锂协同发展。年内，公司10万吨磷酸铁产业化装置完成工艺升级，产能提升至85%以上。公司另有30万吨电池新材料前驱体及配套项目在建，建成后将继续放大公司在锂电产业优势。与此同时，公司正积极推动磷矿产能的进一步扩张，昆阳磷矿二号矿井项目，规划新增200万吨/年的磷矿石开采能力，预计将在2026年进入试生产阶段。公司磷、锂产业链齐头并进，有望打开增长新空间。

4、盈利预测

公司是磷化工行业头部企业，强调磷锂协同发展，依靠磷酸铁等锂电产品开拓增长空间。预测公司2026-2028年归母净利润分别为54.69、57.11、55.60亿元，当前股价对应PE分别为11.3、10.8、11.1倍，给予“买入”投资评级。

云天化发布2025年年度报告：

2025年公司全年实现营业总收入484.15亿元，同比下滑21.47%；实现归母净利润51.56亿元，同比下滑3.40%。其中，公司2025Q4单季度实现营业收入108.16亿元，同比下滑27.56%，环比下降14.21%；实现归母净利润4.27亿元，同比下滑53.23%，环比下降78.29%。

云天化 买入

| 公司 | 评级 | 投资亮点 | 近期动态 |
|----|----|------|------|
|----|----|------|------|

利尔化学 买入

1、农药主业景气上行，量利齐升兑现成长弹性  
公司 2025 年业绩呈现“量价利”三重共振的强劲增长态势，核心驱动力源于战略执行与行业周期的双重赋能。从经营质效看，公司通过集中资源进行强链、补链，持续强化新市场拓展实现产销高增。公司原药产品在 2025 年分别实现产量 8.54 万吨、销量 8.66 万吨、营收 56.25 亿元，分别同比上行 37%、46%、37%；公司制剂产品在 2025 年分别实现产量 9.34 万吨、销量 9.31 万吨、营收 18.42 亿元，分别同比上行 34%、33%、23%；公司农药中间体产品在 2025 年分别实现产量 2.23 万吨、销量 2.22 万吨、营收 8.15 亿元，分别同比上行 13%、12%、5%。核心产品基本实现满产满销和营收高增，构成公司业绩整体增长的主要原因。

2、费用管控成效显著，经营现金流大幅改善  
期间费用率方面，2025 年公司积极采取节费控费措施，公司 2025 全年销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.76%/4.30%/0.94%/3.60%。四项费用率分别同比-0.11/-0.66/+0.52/-0.02pct。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 12.97 亿元，较上年同期增长 9.84 亿元，同比增加 314.93%，主要系公司及子公司销售回款增加所致。

3、技术护城河深厚，全球化布局加速  
利尔化学作为国内首家突破草铵膦、精草铵膦大规模化合成技术的企业，依托高价值专利集群的全球布局构筑起深且宽的技术护城河；产能端，公司已构建“绵阳-广安-南通-岳阳-鹤壁-荆州-津市”七大生产基地矩阵，覆盖“化工原料-原药-制剂”全环节，实现内部配套闭环与多基地供应保障双重效能。产能扩张方面，湖北利拓 10,000 吨/年精草铵膦原药及配套工程与绿色高效低毒植保原药生产项目（一期）正加速推进，旨在巩固核心产品龙头地位并延伸高附加值产业链。战略转型层面，公司正加速推进“原药出口商-全球制剂品牌运营商”的商业模式跃迁，2025 年新增登记项目 124 项并成立制剂发展事业部，重点布局尼日利亚、坦桑尼亚、印度尼西亚、柬埔寨、老挝等新兴市场，同时前瞻性布局合成生物制造产业平台，以技术平台化延伸打开第二增长曲线。

4、盈利预测  
公司是国内草铵膦、精草铵膦头部企业。随着公司海外登记逐步落地，海外市场有望快速放量。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.26、8.60、8.77 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19.1、13.9、13.6 倍，给予“买入”投资评级。

利尔化学发布 2025 年年度报告：2025 年公司实现营业总收入 90.08 亿元，同比增长 23.21%；实现归母净利润 4.79 亿元，同比增长 122.33%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 22.99 亿元，同比增长 8.29%，环比增长 4.38%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比增长 16.83%，环比下降 11.97%。

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   | 2026-03-31<br>股价 | EPS  |       |       | PE    |       |       | 投资评级 |
|-----------|------|------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|           |      |                  | 2024 | 2025E | 2026E | 2024  | 2025E | 2026E |      |
| 000902.SZ | 新洋丰  | 15.68            | 1.02 | 1.29  | 1.46  | 15.37 | 12.16 | 10.74 | 买入   |
| 002984.SZ | 森麒麟  | 17.00            | 2.19 | 2.56  | 3.03  | 7.76  | 6.64  | 5.61  | 买入   |
| 300910.SZ | 瑞丰新材 | 48.54            | 2.48 | 2.93  | 3.61  | 19.57 | 16.57 | 13.45 | 买入   |
| 600028.SH | 中国石化 | 5.88             | 0.41 | 0.26  | 0.38  | 14.34 | 22.62 | 15.47 | 买入   |
| 600160.SH | 巨化股份 | 34.15            | 0.73 | 1.38  | 1.82  | 46.78 | 24.75 | 18.76 | 买入   |
| 600486.SH | 扬农化工 | 75.00            | 2.96 | 3.60  | 4.17  | 25.34 | 20.83 | 17.99 | 买入   |
| 600938.SH | 中国海油 | 40.00            | 2.90 | 2.88  | 2.93  | 13.79 | 13.89 | 13.65 | 买入   |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 18.05            | 0.50 | 0.90  | 1.29  | 36.10 | 20.06 | 13.99 | 买入   |
| 688208.SH | 道通科技 | 31.45            | 1.42 | 1.29  | 1.55  | 22.15 | 24.38 | 20.29 | 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<br>益率%  | 组合收<br>益率%  | 行业收<br>益率% | 超额收<br>益率% |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-----|----------|-------------|-------------|------------|------------|
|           |      | 2024A | 2025E | 2024A | 2025E |     | 20260327 |             |             |            |            |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 0.51  | 1.72  | 35.39 | 10.49 | 20% | 18.05    | -<br>25.69% |             |            |            |
| 600938.SH | 中国海油 | 2.9   | 3.16  | 14.16 | 13.00 | 20% | 41.07    | 14.50%      |             |            |            |
| 600028.SH | 中国石化 | 0.41  | 0.48  | 14.39 | 12.29 | 20% | 5.9      | -8.67%      | -<br>11.80% | -8.45%     | -3.35%     |
| 000301.SZ | 东方盛虹 | 0.73  | 1.38  | 14.74 | 7.80  | 20% | 10.76    | -<br>17.36% |             |            |            |
| 603067.SH | 振华股份 | 0.99  | 1.07  | 32.23 | 29.82 | 20% | 31.91    | -<br>21.79% |             |            |            |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2、硫酸、蛋氨酸等涨幅居前，国际汽油、燃料油等跌幅较大

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    |
|------|----------|--------------------|-------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 化肥农药 | 硫酸       | 杭州颜料化工厂 105% (元/吨) | 1900  | 43.94% | 49.61% | 53.23%  | 46.15%  | 175.36% | 140.51% |
| 有机原料 | 蛋氨酸      | 河北地区 (元/公斤)        | 48    | 41.18% | 54.84% | 156.68% | 174.29% | 123.26% | 123.26% |
| 精细化工 | 纯 MDI    | 华东 (元/吨)           | 22500 | 30.81% | 4.65%  | 28.57%  | 23.63%  | 28.21%  | 25.35%  |
| 精细化工 | 甲醛       | 华东 (元/吨)           | 1500  | 30.43% | 30.43% | 36.36%  | 36.36%  | 30.43%  | 28.21%  |
| 无机化工 | 液氯       | 华东地区 (元/吨)         | 310   | 28.10% | 9.54%  | 106.67% | 20.62%  | 868.75% | 425.42% |
| 精细化工 | 环氧丙烷     | 华东 (元/吨)           | 12950 | 26.34% | 21.60% | 58.12%  | 56.97%  | 65.50%  | 66.03%  |
| 化肥农药 | 硝酸铵 (工业) | 华北地区山东联合 (元/吨)     | 2400  | 26.32% | 26.32% | 26.32%  | 20.00%  | 41.18%  | 20.00%  |
| 精细化工 | PA66     | 华中 EPR27 (元/吨)     | 22000 | 24.29% | 24.29% | 41.03%  | 45.21%  | 43.79%  | 27.17%  |
| 化肥农药 | 三聚氰胺     | 中原大化 (元/吨)         | 8700  | 24.29% | 35.94% | 47.46%  | 58.18%  | 58.18%  | 55.36%  |
| 精细化工 | 季戊四醇     | 淄博 (95%) (元/吨)     | 12000 | 22.45% | 22.45% | 22.45%  | 26.32%  | 0.00%   | 0.00%   |

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

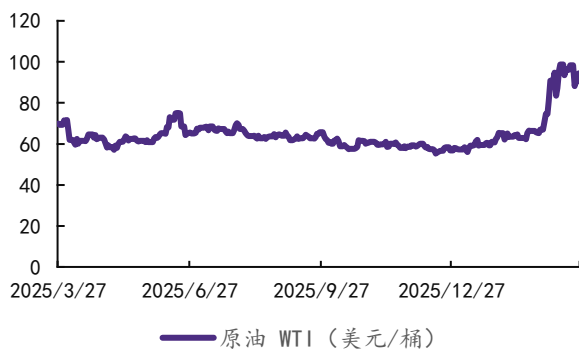
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

| 所属行业 | 产品名称  | 产品规格                | 最新价格   | 周涨幅     | 半月涨幅   | 月涨幅     | 季度涨幅    | 半年涨幅    | 一年涨幅    |
|------|-------|---------------------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 石油化工 | 国际柴油  | 新加坡 (美元/桶)          | 215    | -3.58%  | 31.52% | 135.82% | 165.50% | 139.55% | 148.53% |
| 石油化工 | 二甲苯   | 东南亚 FOB 韩国 (美元/吨)   | 1097   | -3.94%  | -1.35% | 47.05%  | 51.73%  | 62.28%  | 47.84%  |
| 化纤产品 | PTA   | 华东 (元/吨)            | 6570   | -4.51%  | 3.87%  | 24.43%  | 29.84%  | 43.45%  | 34.08%  |
| 化肥农药 | 磷酸一铵  | 中远英特尔 (55% 粉) (元/吨) | 3800   | -5.00%  | -5.00% | 4.83%   | 4.83%   | 15.15%  | 18.75%  |
| 化肥农药 | 草铵膦   | 上海提货价 (万元/吨)        | 4.6    | -5.15%  | 0.00%  | 0.00%   | 4.78%   | 3.37%   | 1.10%   |
| 化肥农药 | 天然气   | NYMEX 天然气 (期货)      | 2.999  | -5.27%  | -6.54% | 1.01%   | -29.30% | 4.93%   | -22.33% |
| 石油化工 | 国际石脑油 | 新加坡 (美元/桶)          | 129.12 | -6.25%  | 27.05% | 93.58%  | 124.63% | 95.84%  | 84.80%  |
| 精细化工 | TDI   | 华东 (元/吨)            | 18600  | -15.45% | -0.80% | 26.53%  | 30.07%  | 37.78%  | 56.96%  |
| 石油化工 | 燃料油   | 新加坡高硫 180cst        | 662.68 | -15.61% | -1.10% | 55.15%  | 92.46%  | 59.97%  | 43.80%  |
| 石油化工 | 国际汽油  | 新加坡                 | 131.93 | -20.02% | 2.56%  | 62.88%  | 77.37%  | 63.46%  | 58.27%  |

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

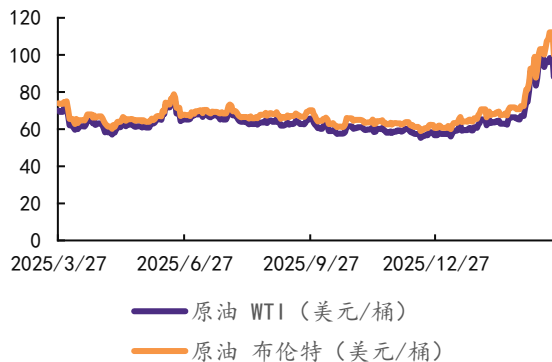
### 3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



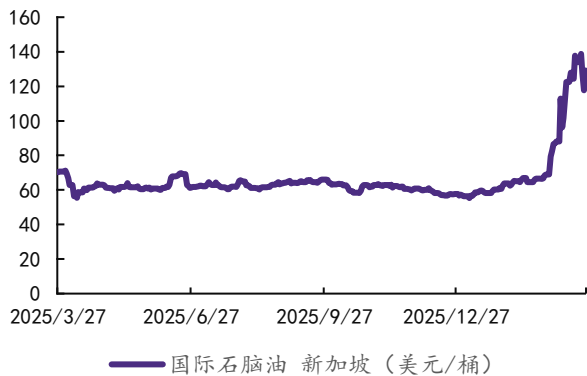
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



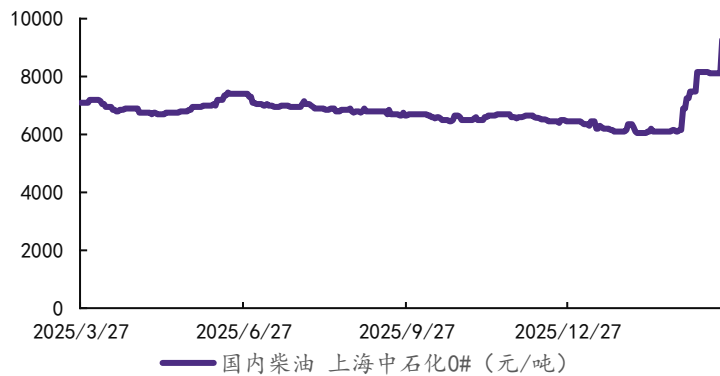
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

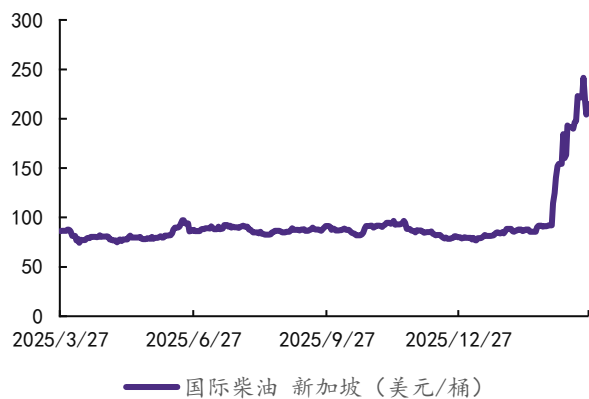
图表 10：国内柴油价格走势



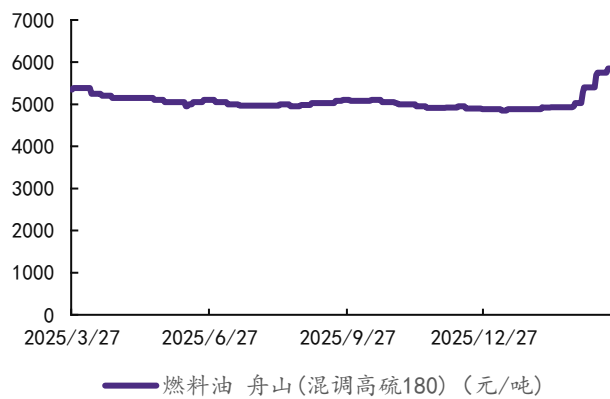
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



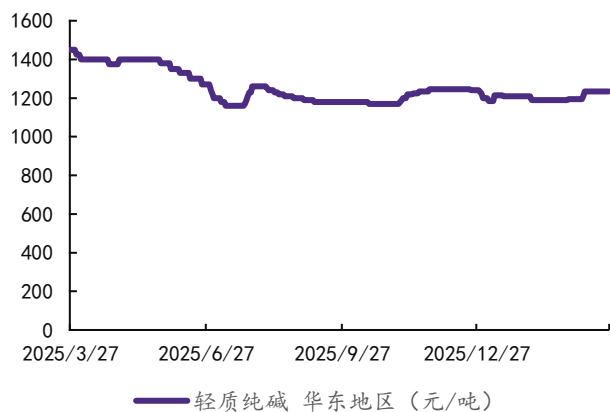
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



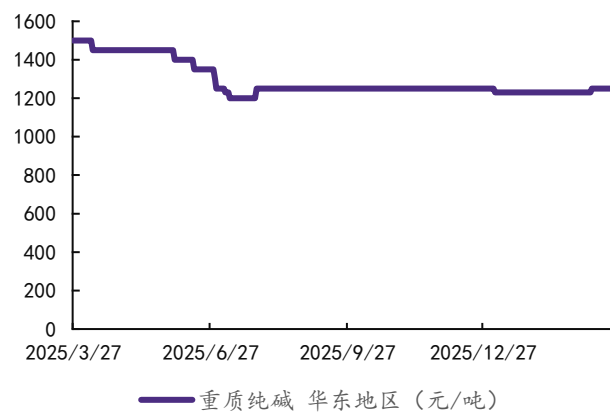
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势

图表 14：重质纯碱价格走势



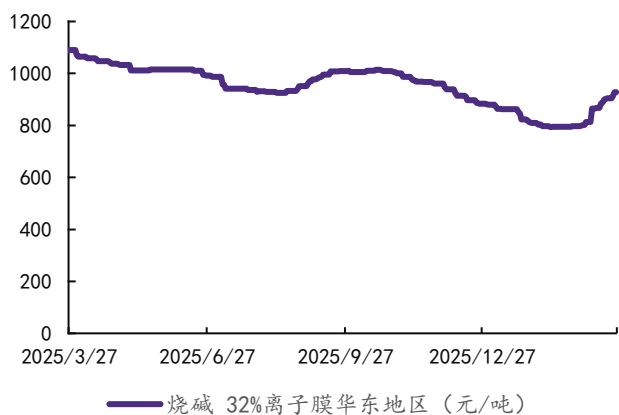
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



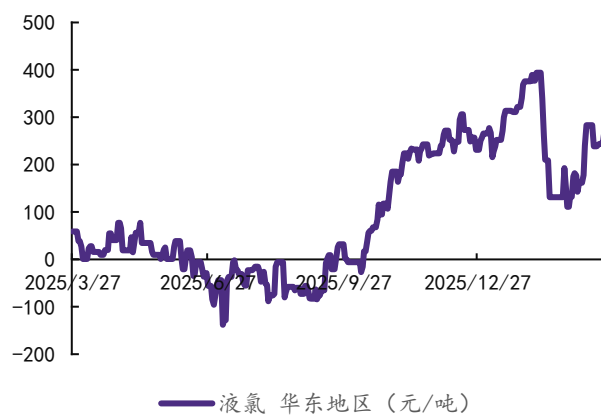
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

图表 16：液氯价格走势

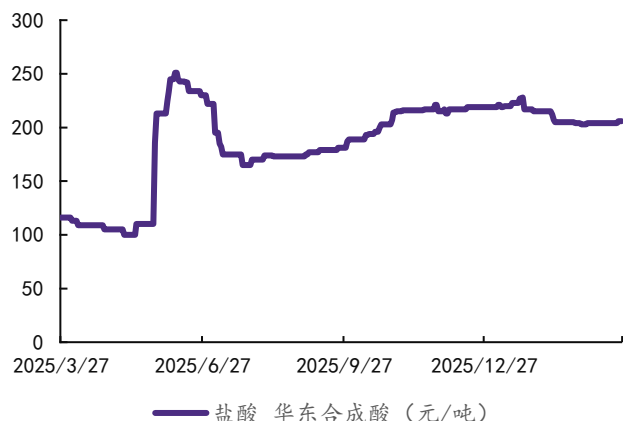


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



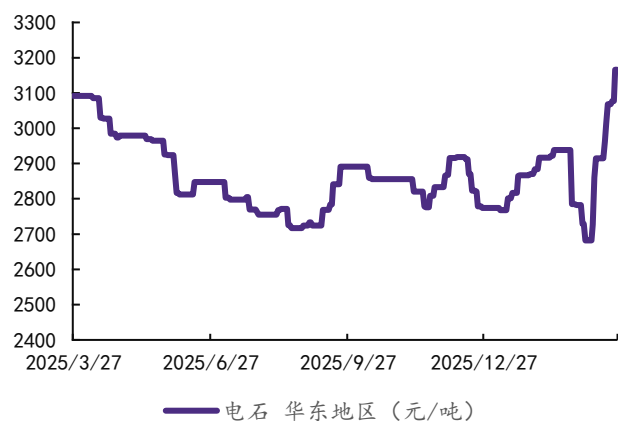
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17: 盐酸价格走势



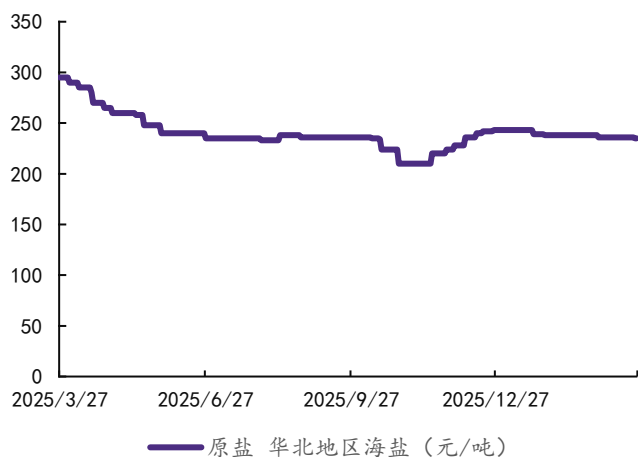
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 电石价格走势



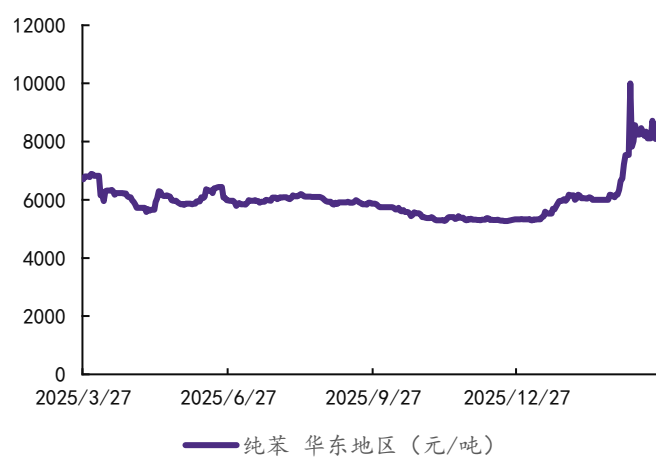
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19: 原盐价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

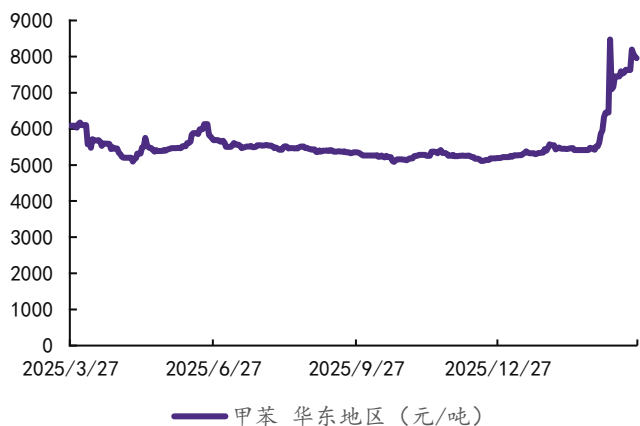
图表 20: 纯苯价格走势



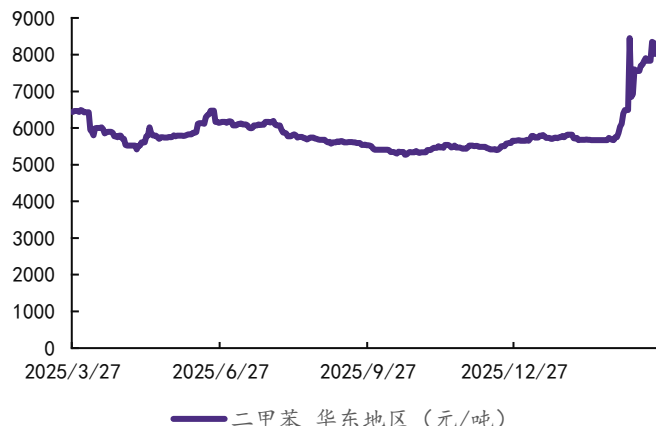
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 21: 甲苯价格走势

图表 22: 二甲苯价格走势

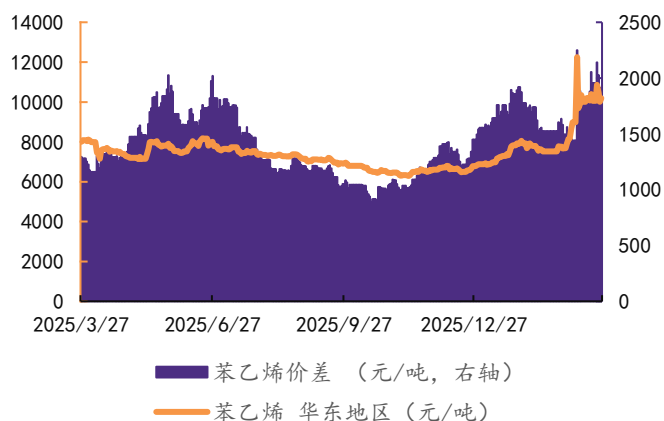


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



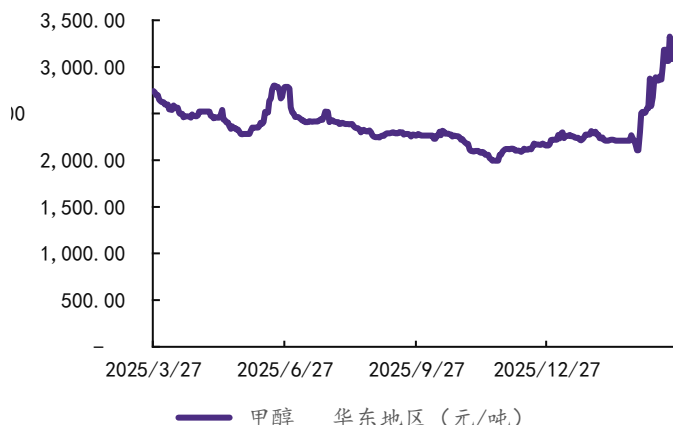
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

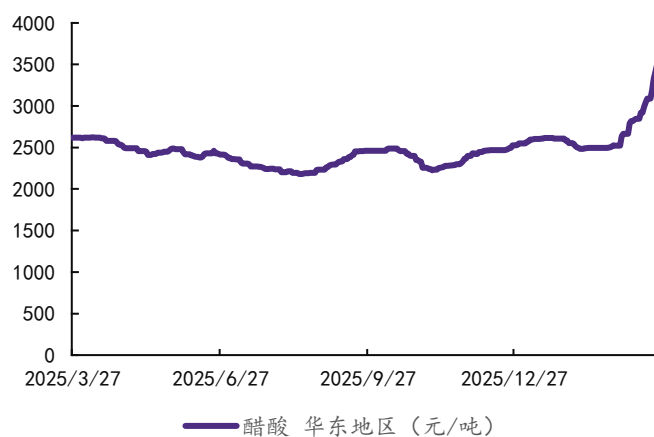
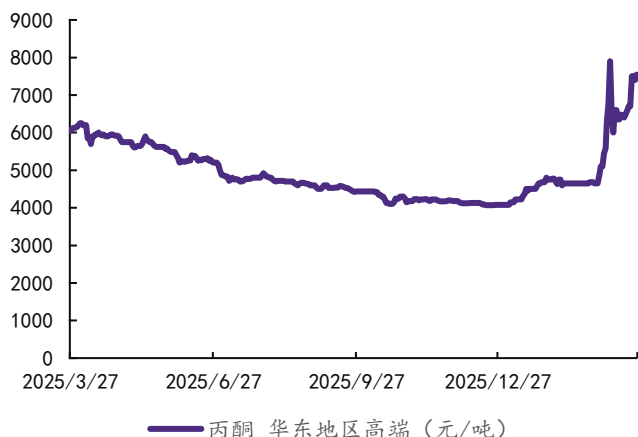
图表 24：甲醇价格走势



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

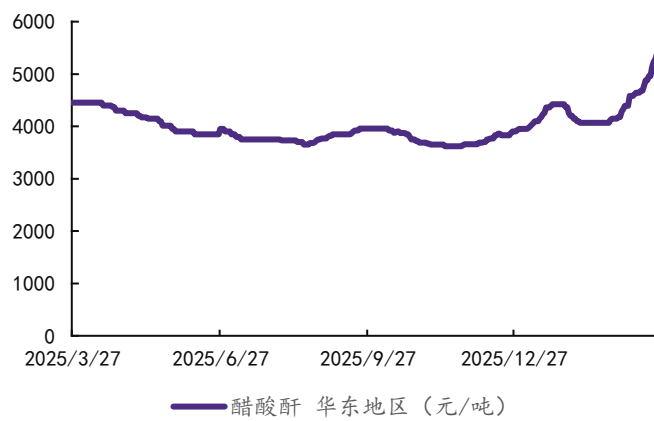
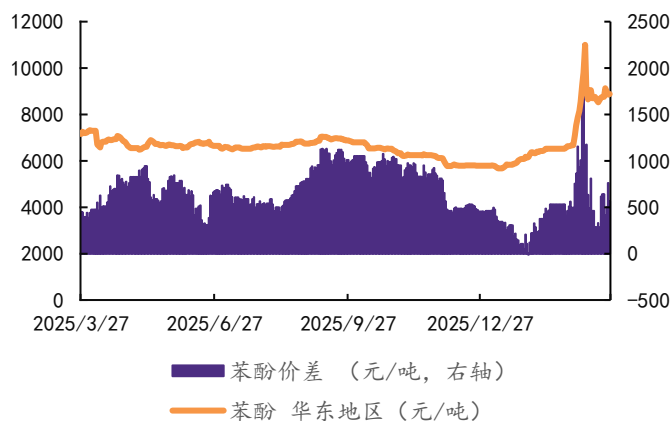


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

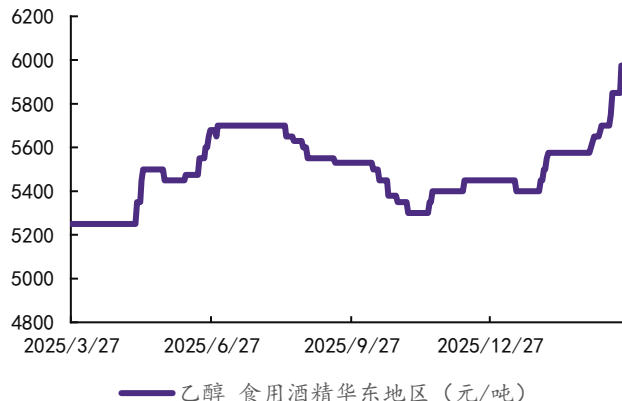
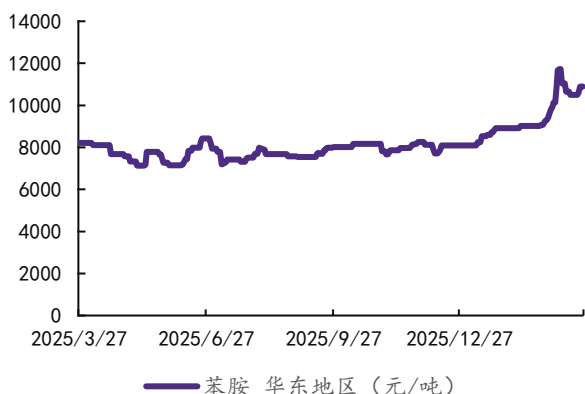


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势

图表 30：乙醇价格走势

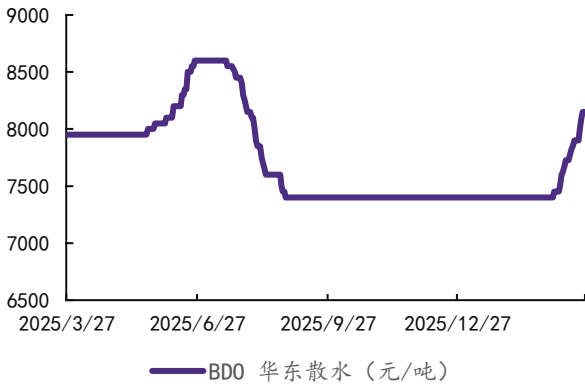


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

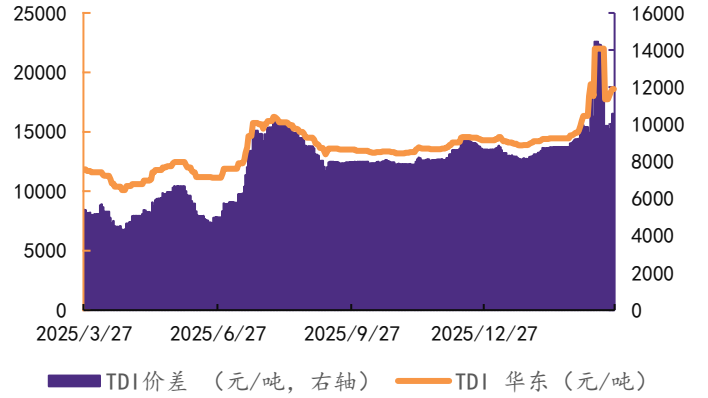
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势

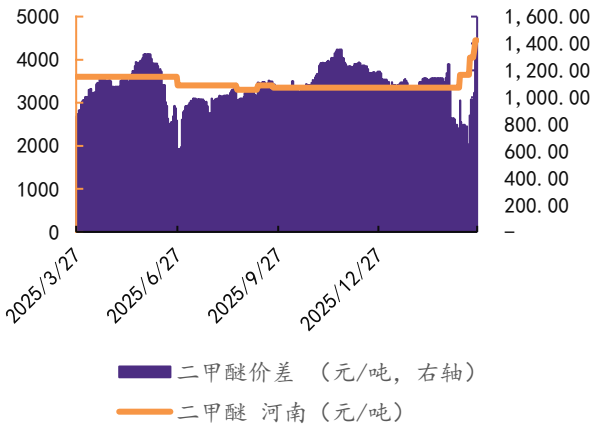


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



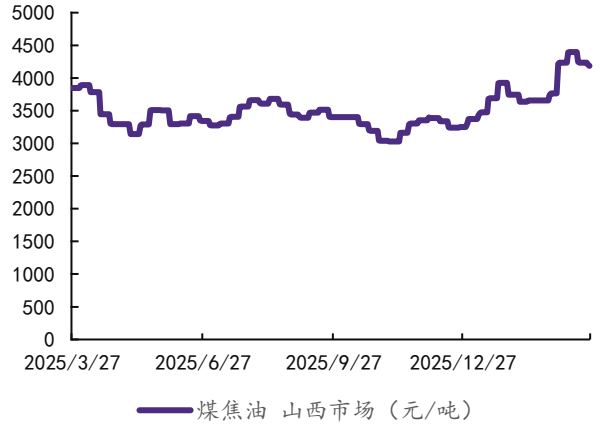
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



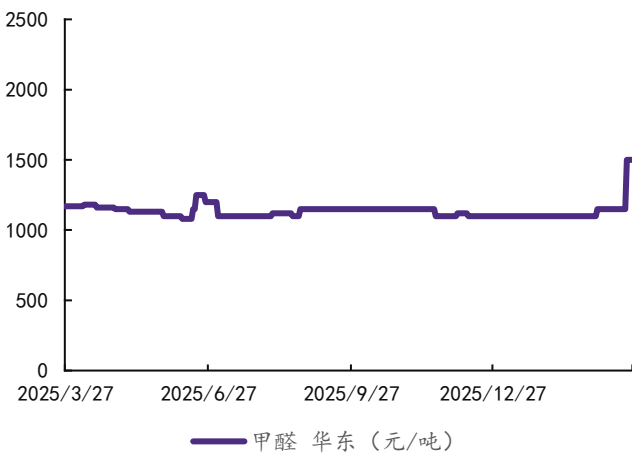
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



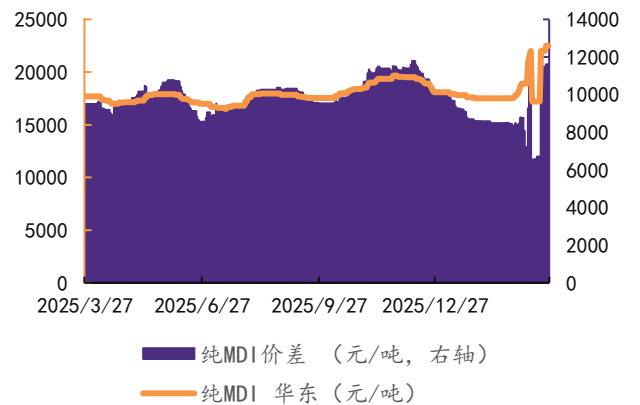
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



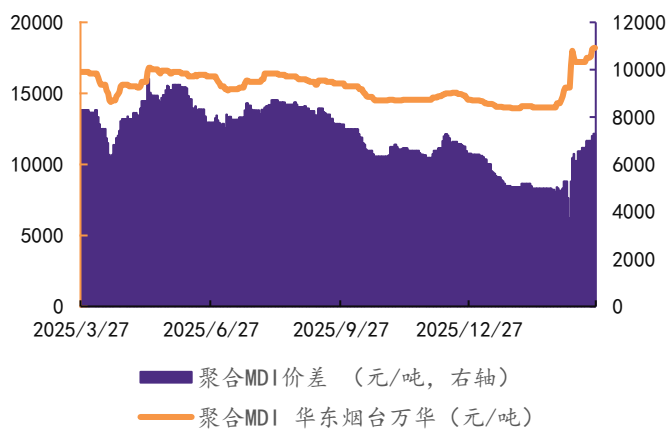
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



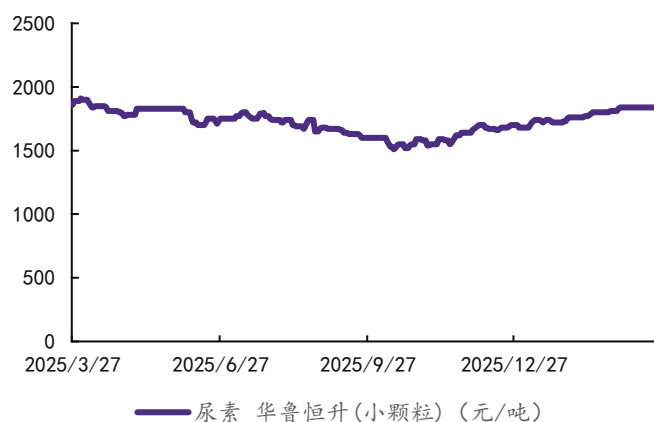
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势



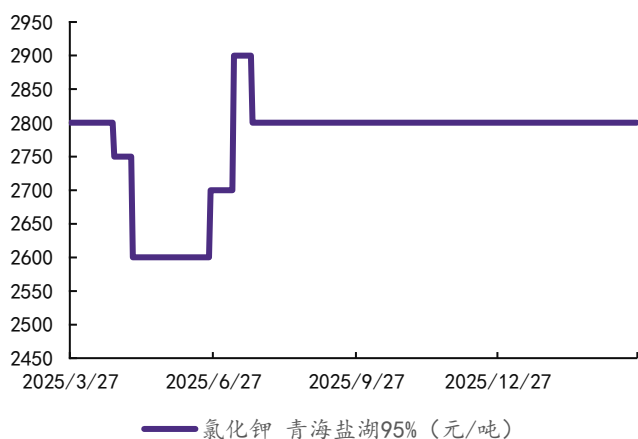
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 38: 尿素价格走势



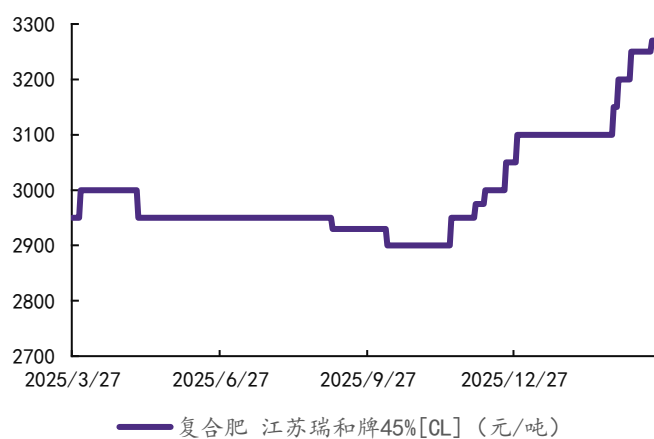
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



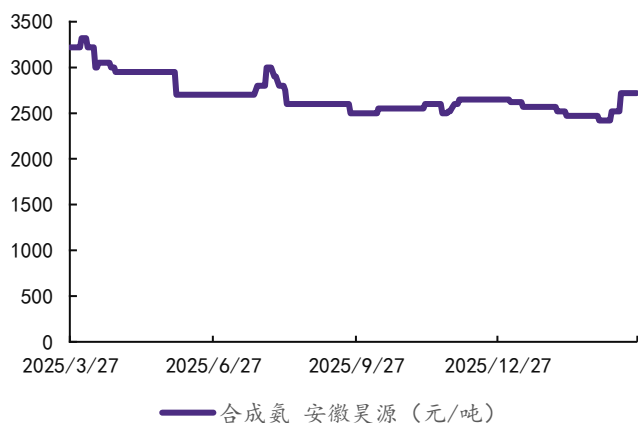
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势

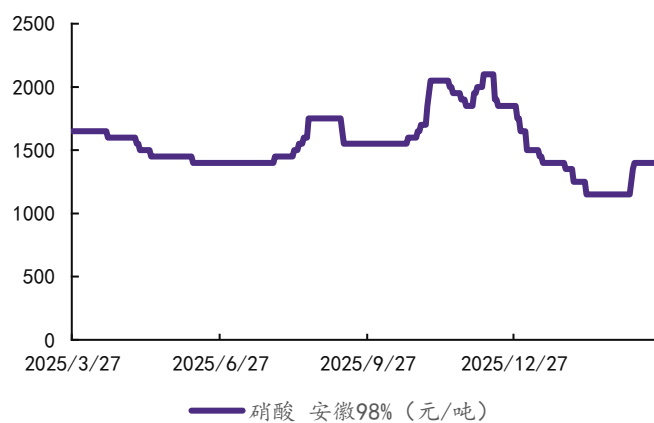


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



图表 42: 硝酸价格走势

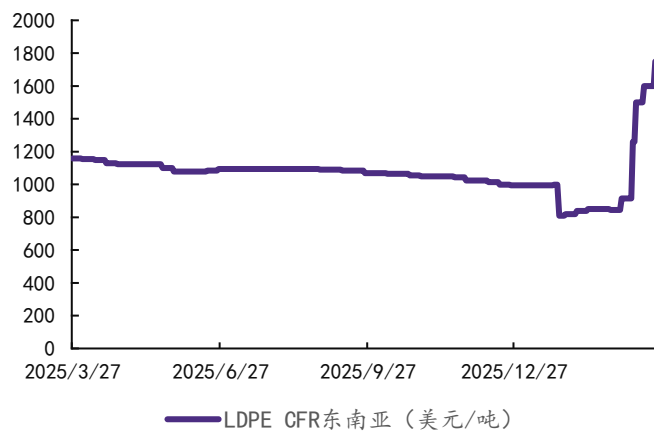
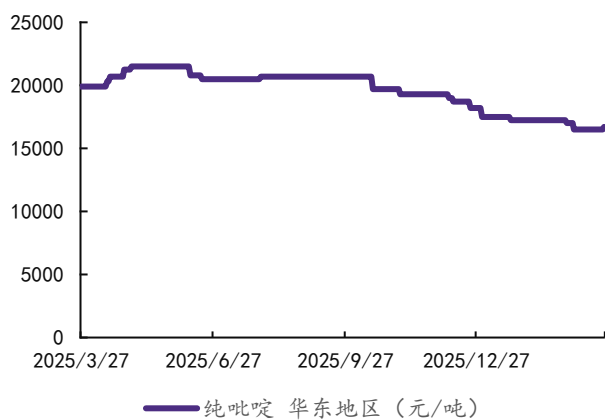


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势

图表 44：LDPE 价格走势

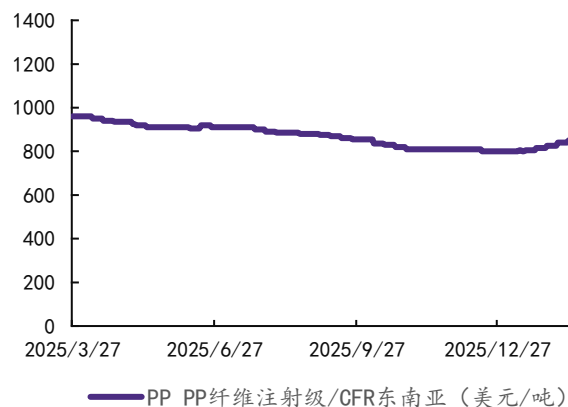
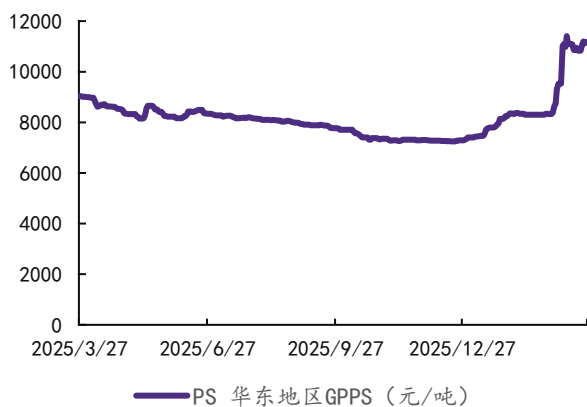


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45：PS 价格走势

图表 46：PP 价格走势

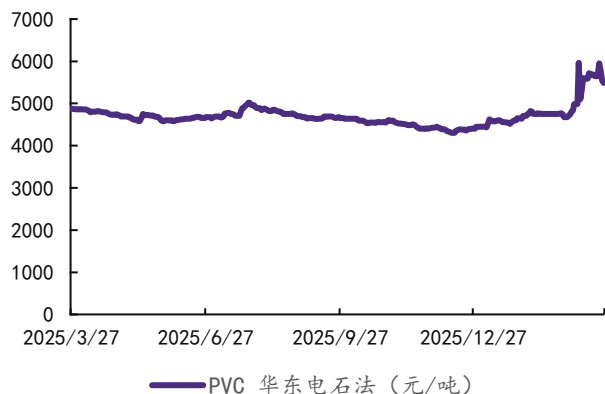


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

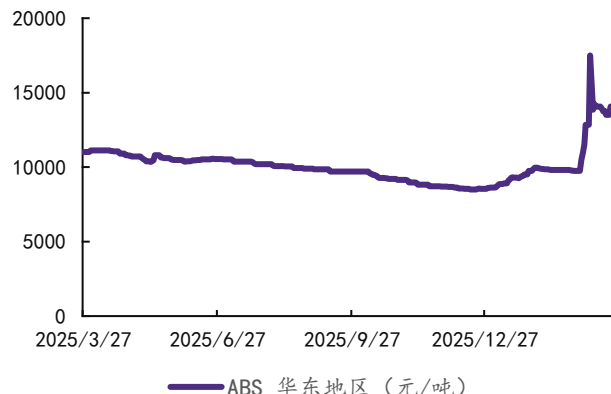
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

图表 48：ABS 价格走势

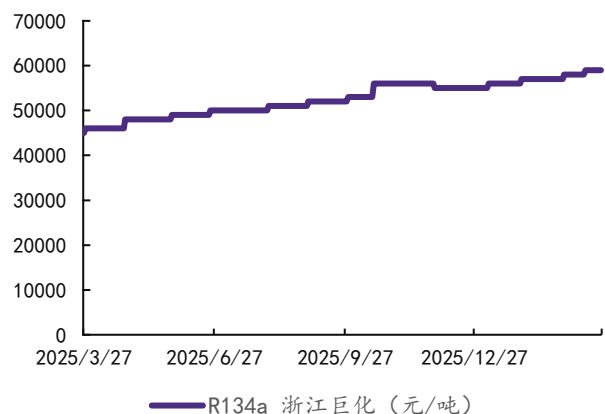


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



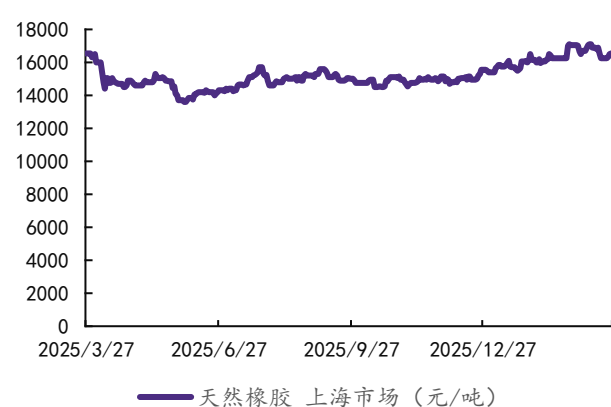
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



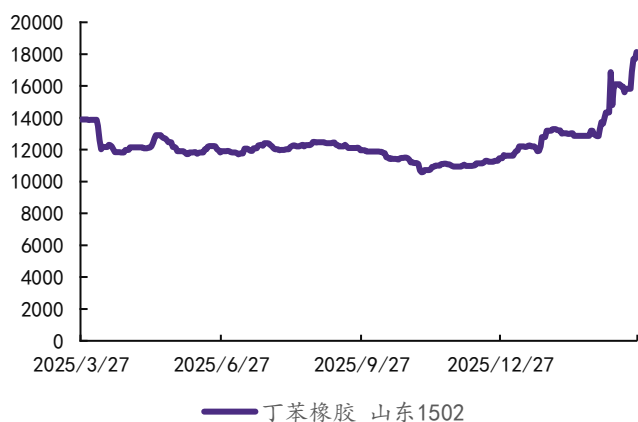
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



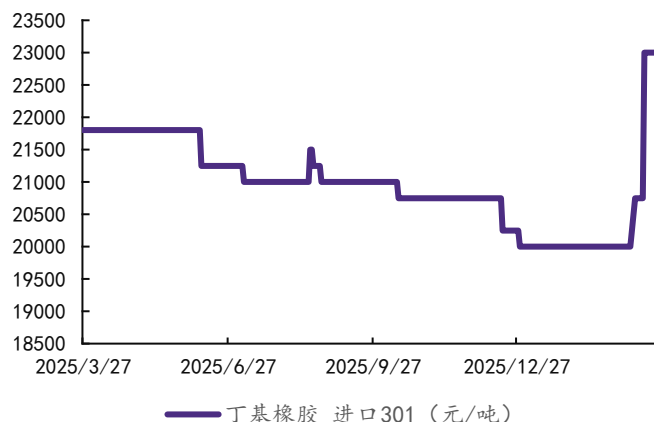
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



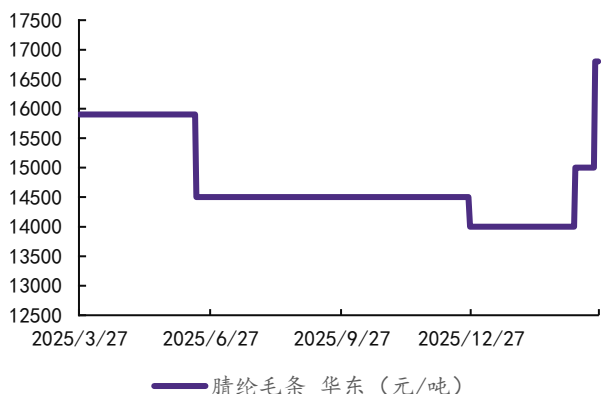
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



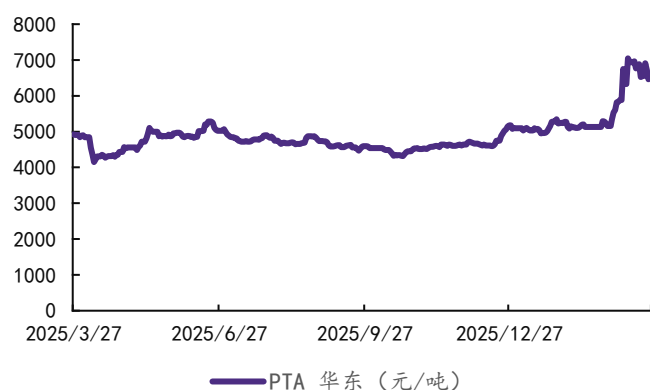
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



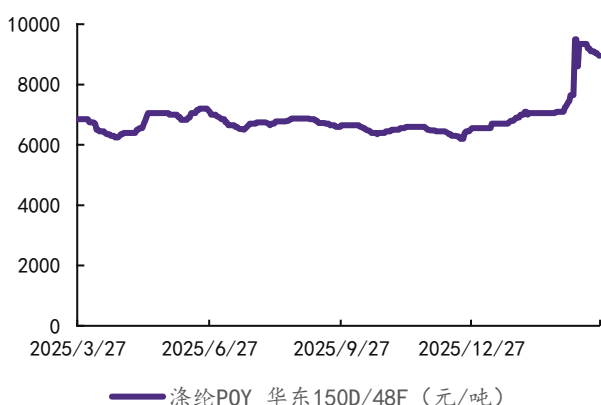
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



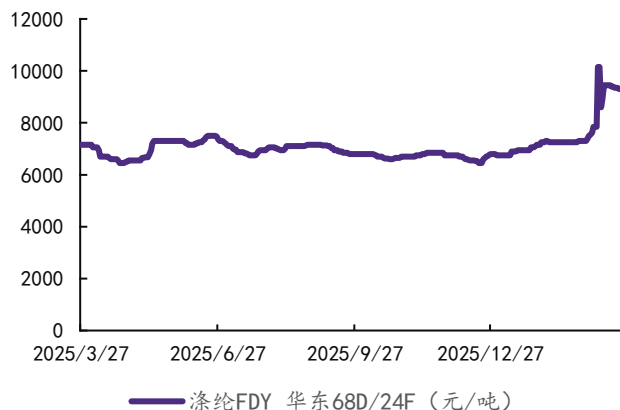
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



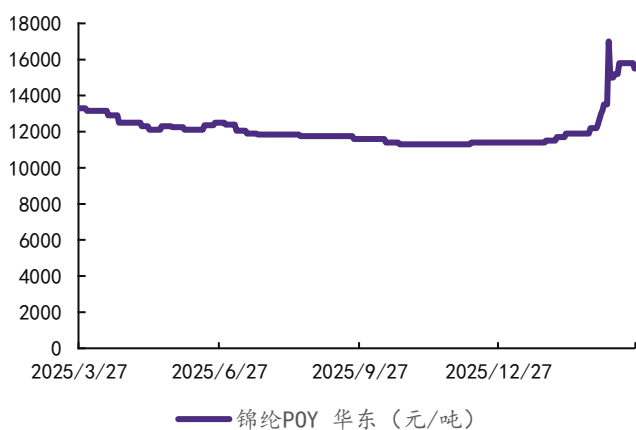
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

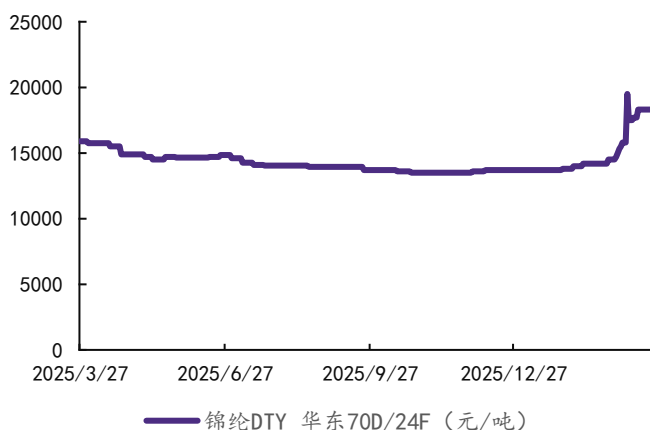


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势



图表 58: 锦纶 DTY 价格走势

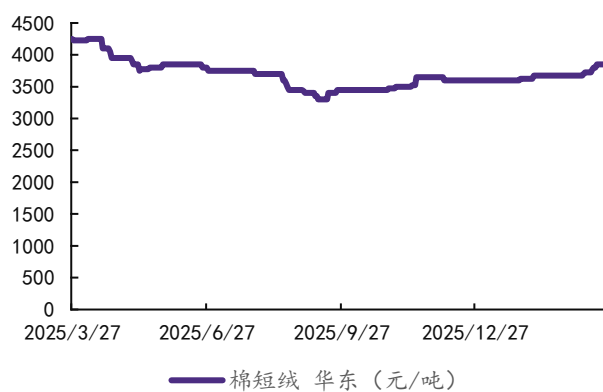
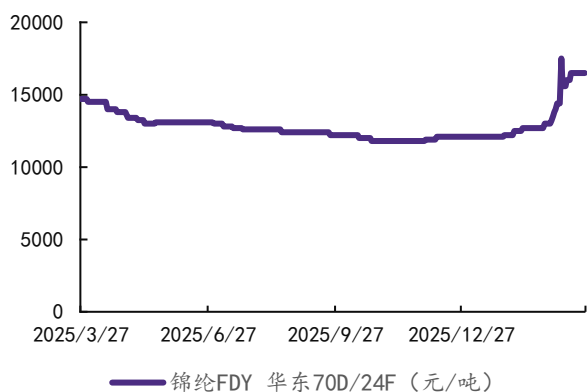


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势

图表 60：棉短绒价格走势

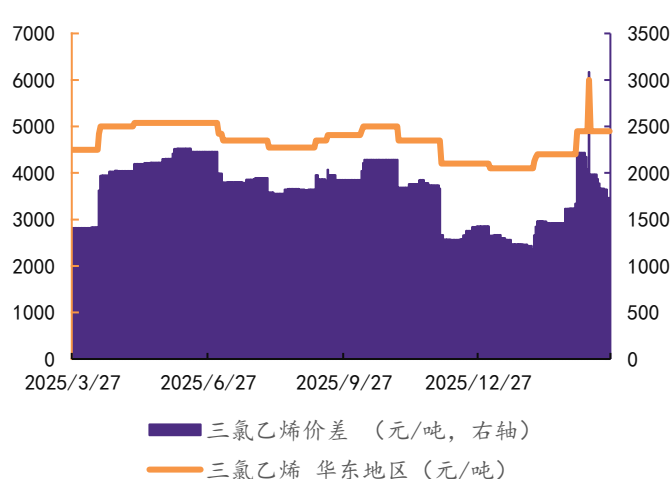
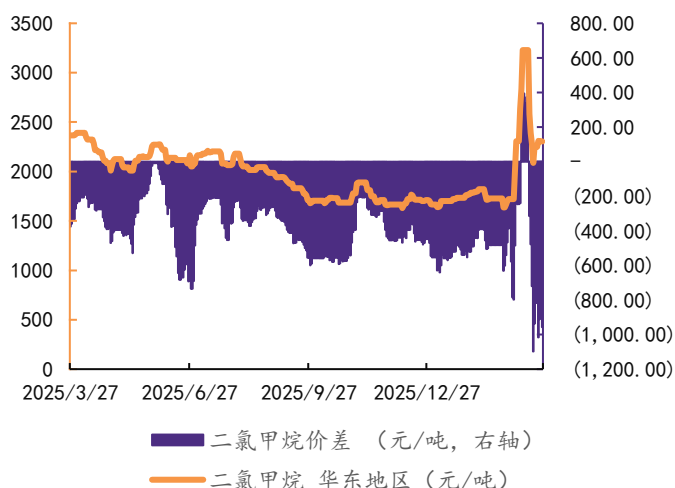


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势

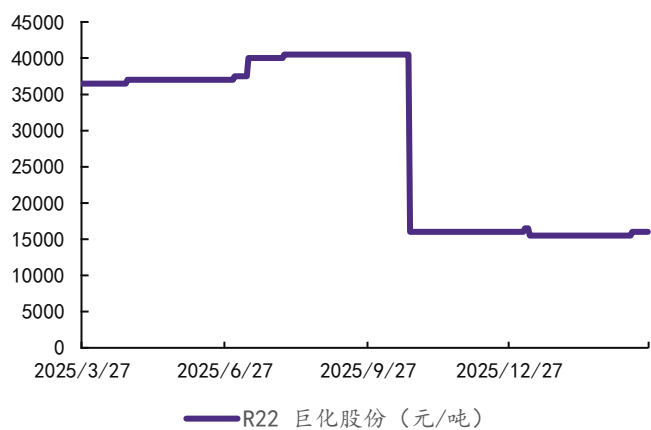
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 63：R22 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

## 4、风险提示

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

## ■ 化工组介绍

**卢昊：**华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

**高铭谦：**伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

## ■ 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。