

2025年12月02日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

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

推荐(维持)

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

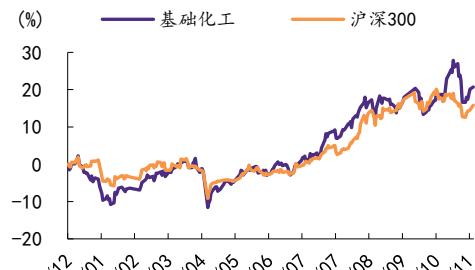
联系人：高铭谦 S1050124080006

✉ gaomq@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	1.7	5.0	20.8
沪深300	-1.4	1.9	15.9

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《基础化工行业周报：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》 2025-11-20
- 《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
- 《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

投资要点

硫酸、硫磺等涨幅居前，国际柴油、液氯等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：硫酸（CFR 西欧/北欧合同价，36.67%），硫磺（温哥华 FOB 合同价，36.67%），煤焦油（江苏工厂，14.52%），硝酸铵（工业）（华北地区山东联合，8.33%），PA6 切片（华东地区，5.88%），甲醇（华东地区，5.36%），锦纶切片（华东，5.09%），己内酰胺（华东 CPL，4.93%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，4.28%），苯胺（华东地区，3.77%）。

本周跌幅较大的产品：LLDPE（CFR 东南亚，-2.96%），蛋氨酸（河北地区，-3.12%），工业级碳酸锂（青海 99.0%min，-3.17%），PP（余姚市场 J340/扬子，-3.40%），软泡聚醚（华东散水，-3.74%），环氧丙烷（华东，-4.39%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，-4.60%），硝酸（安徽 98%，-5.13%），液氯（华东地区，-7.82%），国际柴油（新加坡，-10.27%）。

本周观点：俄乌和谈重启，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 2025-12-02 收盘，布伦特原油价格为 62.45 美元/桶，相较上周-0.05%；WTI 原油价格为 58.64 美元/桶，相较上周+1.19%。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：硫酸上涨 36.67%，硫磺上涨 36.67%，煤焦油上涨 14.52%，硝酸铵（工业）上涨 8.33% 等，但仍有不少产品价格下跌，其中国际柴油跌幅-10.27%，液氯跌幅-7.82%，硝酸跌幅-5.13%，电池级碳酸锂跌幅-4.60%。从化工行业三季报业绩表现来看，行业整体仍处于弱势，各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	2025-12-02		EPS		PE		投资评级
		股价	2024	2025E	2026E	2024	2025E	
000902.SZ	新洋丰	15.49	1.02	1.29	1.46	15.19	12.01	10.61
002984.SZ	森麒麟	20.07	2.19	2.56	3.03	9.16	7.84	6.62
300910.SZ	瑞丰新材	55.92	2.48	2.93	3.61	22.55	19.09	15.49
600028.SH	中国石化	5.85	0.41	0.42	0.49	14.27	13.93	11.94
600160.SH	巨化股份	33.66	0.73	1.38	1.82	46.11	24.39	18.49
600486.SH	扬农化工	62.24	2.96	3.60	4.17	21.03	17.29	14.93
600938.SH	中国海油	28.48	2.90	2.88	2.93	9.82	9.89	9.72
601233.SH	桐昆股份	15.47	0.50	0.90	1.29	30.94	17.19	11.99
688208.SH	道通科技	33.98	1.42	1.29	1.55	23.93	26.34	21.92

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，地炼价格均承压走势	7
(二) 下游买兴不足，丙烷市场弱稳整理	8
(三) 下游采购放缓，动力煤市场价格走势低迷	8
(四) 聚乙烯市场弱势整理，聚丙烯粉料市场区间整理	9
(五) 周内 PTA 市场偏弱震荡，涤纶长丝市场偏弱调整	9
(六) 尿素市场价格区间震荡，复合肥行情较为平稳	10
(七) 聚合 MDI 市场偏弱运行，TDI 价格小幅走低	11
(八) 磷矿石市场供需双减，价格高位整理	11
(九) EVA 市场供强需弱，价格重心下移	12
(十) 轻重碱价格分化，纯碱现货零星调涨	12
(十一) 成本飙涨引发减产潮，钛白粉行业亏损加剧待破局	12
(十二) 制冷剂 R134A 市场偏暖运行，制冷剂 R32 市场坚挺运行	13
1.1、 个股跟踪	14
1.2、 华鑫化工投资组合	18
2、 硫酸、硫磺等涨幅居前，国际柴油、液氯等跌幅较大	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

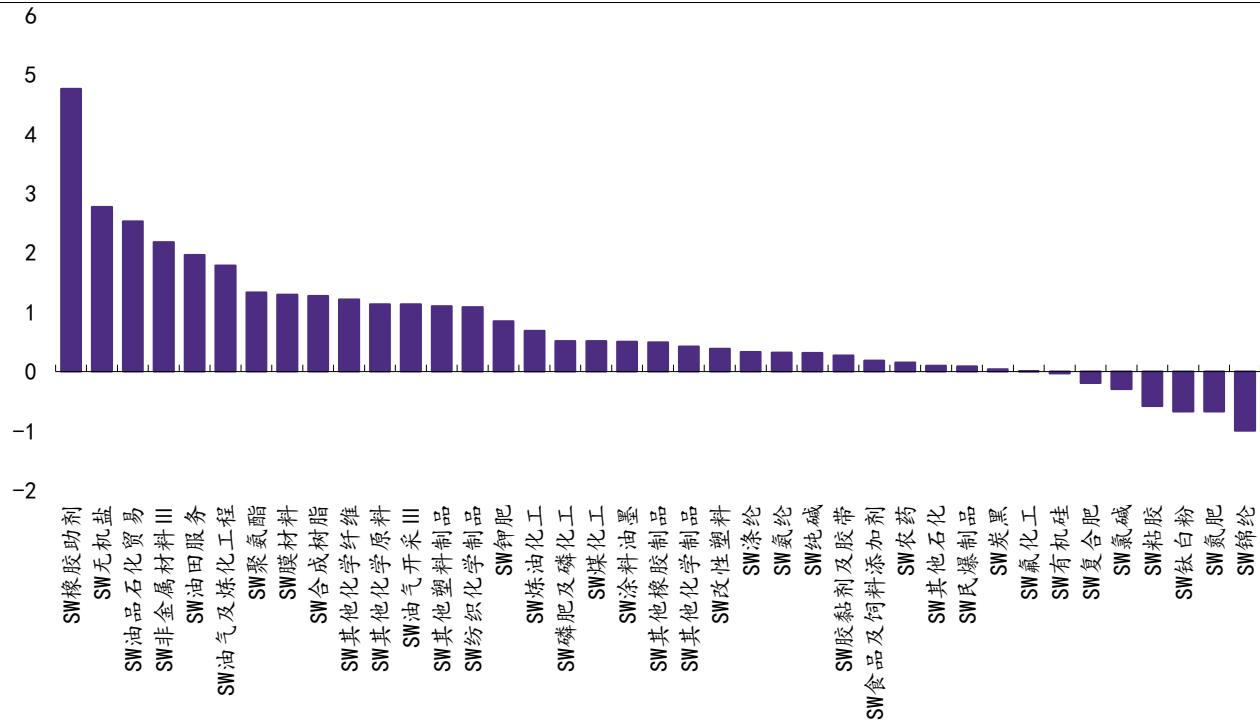
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%)	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势	20
图表 9: 国际石脑油价格走势	20
图表 10: 国内柴油价格走势	20
图表 11: 国际柴油价格走势	20
图表 12: 燃料油价格走势	20
图表 13: 轻质纯碱价格走势	21
图表 14: 重质纯碱价格走势	21
图表 15: 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（CFR 西欧/北欧合同价，36.67%），硫磺（温哥华 FOB 合同价，36.67%），煤焦油（江苏工厂，14.52%），硝酸铵（工业）（华北地区山东联合，8.33%），PA6 切片（华东地区，5.88%），甲醇（华东地区，5.36%），锦纶切片（华东，5.09%），己内酰胺（华东 CPL，4.93%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，4.28%），苯胺（华东地区，3.77%）。

本周跌幅较大的产品：LLDPE（CFR 东南亚，-2.96%），蛋氨酸（河北地区，-3.12%），工业级碳酸锂（青海 99.0%min，-3.17%），PP（余姚市场 J340/扬子，-3.40%），软泡聚醚（华东散水，-3.74%），环氧丙烷（华东，-4.39%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，-4.60%），硝酸（安徽 98%，-5.13%），液氯（华东地区，-7.82%），国际柴油（新加坡，-10.27%）。

本周观点：俄乌和谈重启，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 2025-12-02 收盘，布伦特原油价格为 62.45 美元/桶，相较上周-0.05%；WTI 原油价格为 58.64 美元/桶，相较上周+1.19%。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：硫酸上涨 36.67%，硫磺上涨 36.67%，煤焦油上涨 14.52%，硝酸铵（工业）上涨 8.33%等，但仍有不少产品价格下跌，其中国际柴油跌幅-10.27%，液氯跌幅-7.82%，硝酸跌幅-5.13%，电池级碳酸锂跌幅-4.60%。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

请阅读最后一页重要免责声明

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，地炼价格均承压走势

本周关注俄乌和平协议进展，国际油价震荡下跌。周前期，俄乌和平计划重启，乌方已收到俄乌和平方案草案，美国敦促俄乌达成和平协议，地缘风险有望缓解，俄罗斯供应可能增加，国际油价连跌两日后，在市场对美联储12月降息预期增强的支撑下，国际油价有所反弹。周后期，美媒报道乌克兰已原则同意美国提出的和平协议，上周美国原油和成品油库存增加，不利市场，但美国能源企业石油钻机数减少，且市场对达成俄乌和平计划存疑，国际油价先跌后涨。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。截至11月26日当周，WTI原油价格为58.65美元/桶，较11月19日下跌1.33%，较10月均价下跌2.36%，较年初价格下跌19.80%；布伦特原油价格为63.13美元/桶，较11月19日下跌0.60%，较10月均价下跌1.29%，较年初价格下跌16.86%。

本周，市场主要聚焦俄乌和平协议进展。往后看，地缘局势方面，俄乌和平协议正在推进，但短期之内可能无法结束冲突，俄乌局势可能造成市场反复。宏观面上，美联储12月降息预期升温，需继续关注美国经济表现。基本面上，上周美国原油和成品油库存累库，暗示终端需求消费乏力；下周末欧佩克会议很可能维持当前石油产量不变，并评估成员国的实际石油产能，但市场越来越多的机构预测供应过剩，供应过剩局面短期难以逆转，将持续不利市场。预计下周国际原油市场或低位震荡运行。后续需关注俄乌有关谈判、欧佩克+会议、美联储降息预期、EIA库存等。

本周地炼汽柴油价格呈现不同幅度下跌。山东地炼汽油市场均价为7169元/吨，较上周均价下跌6元/吨，跌幅0.08%，柴油市场均价为6433元/吨，较上周均价下跌54元/吨，跌幅0.83%；其他地炼汽油市场均价为7281元/吨，较上周均价下跌48元/吨，跌幅0.65%，柴油市场均价为6631元/吨，较上周均价下跌34元/吨，跌幅0.51%。市场对全球经济疲软及需求放缓的担忧成为主导，持续抵消了中东地缘紧张带来的供应风险溢价，导致油价承压，国际油价震荡收跌。本周发改委零售限价窄幅下调落实，政策面指引利空。周前期，市场传出原油配额提前下发消息，后期供应面或有提升，市场看好预期被削弱，且贸易商前期大批量备货操作完成，短期内入市小单为主，多重利空压制下，炼厂价格小幅下跌。中期，随着原油期货止跌回升，下游库存处于低位，汽油料子价格调涨明显，柴油部分中下游贸易商存在追涨入市意愿，地炼厂借机推涨油价，汽柴油价格逐步企稳并小幅上行，下游采购积极性有所提升，成交重心小幅上移。近期，市场追涨情绪降温，中下游以理性

采购和观望为主，汽柴油价格主流守稳，仅出现零星窄幅调整。故本周地炼汽柴价格走势震荡，柴油价格下跌幅度大于汽油。汽油方面，无节假日利好提振，缺乏对消费的刺激点，居民出行半径未出现扩张，日常短途出行仅能维持基础需求，整体消费淡稳；柴油方面，北方降温后基建、物流赶工需求减弱，南方市场需求相对较好，部分贸易商为南下的套利操作进行备货，负号柴油供应和需求同步增长，支撑柴油产销率走高。综合来看，汽柴油价格均经历探底回升，汽油抗跌性略强于柴油，短期维持震荡整理格局。周内仓储需求集中在短期周转，部分贸易商存低价少量抄底操作，市场成交氛围整体上升，故而本周地炼汽柴油出货情况较上周均有好转。

地炼成品油方面，上周美国原油和成品油库存累库，暗示终端需求消费乏力；下周末欧佩克会议很可能维持当前石油产量不变，并评估成员国的实际石油产能，但市场越来越多的机构预测供应过剩，供应过剩局面短期难以逆转，将持续不利市场。预计下周国际原油市场或低位震荡运行。短期来看，当前汽柴油均缺乏需求跟进，终端仍以按需采购、观望为主，同时新一批原油进口配额预期下发，为地炼提供了稳定的原料保障，市场供应担忧得到缓解，看空情绪将有所升温，山东地炼价格或延续小跌表现。检修节奏方面，随着金诚石化逐步开工，其汽柴油生产预计将于近日恢复；同时，山东炼厂得助于原油配额下发，后期生产供应或维持稳定。预计山东地炼整体开工负荷将继续攀升，汽柴油供应相应增加。汽油方面，当前处于传统的出行淡季，无长假支撑，私家车出行率相对稳定偏低，电动汽车的持续普及对传统汽油消费的替代效应日益显著，天气转冷也减少了部分非必要的短途出行；柴油方面，北方地区气温进一步下降，部分户外工矿、基建项目施工进度放缓，甚至陆续停工，对柴油的刚性需求呈季节性下降趋势，物流运输量保持常规水平，难以带来额外的增量需求。综合来看，在供应预期增加、终端需求平淡而成本支撑薄弱的共同作用下，柴油因需求季节性转弱更为明显，其价格表现或继续弱于汽油，预计地炼汽柴油价格整体将维持震荡偏弱走势。

(二) 下游买兴不足，丙烷市场弱稳整理

本周丙烷市场平均价格弱稳整理。本周丙烷市场均价为 4519 元/吨，较同期市场均价下跌 13 元/吨，跌幅 0.28%。上周国内丙烷市场均价 4531 元/吨。周初，炼厂前期出货存压加之原油价格回落影响，走量意愿较强，但民用气市场走势下行牵制下游燃烧需求，化工需求也支撑不足，炼厂让利出货，丙烷市场稳中小幅下行。之后局部地区供应有所增量，炼厂调价较为谨慎，下游燃烧需求刚需尚可，但丙烯市场涨势有限，PDH 装置利润欠佳，需求分化，炼厂出货不一，主流持稳运行，部分高价下调。周后期，气温回落刺激下游燃烧刚需，PDH 装置利润缓慢修复，下游入市积极性尚可，但局部供应增长，对市场有一定抑制，加之月底 CP 即将出台，业者存一定观望情绪，丙烷市场持稳整理为主。

成本方面，本周，市场主要聚焦俄乌和平协议进展。预计下周国际原油市场或低位震荡运行。后续需关注俄乌有关谈判、欧佩克+会议、美联储降息预期、EIA 库存等。供应方面，国内炼厂方面，本周尾山东某炼厂重启，个别装置存重启预期，国产丙烷供应或有小幅增长；进口货源方面，港口库存较为充足，市场供应或有减少。需求方面，燃烧方面，传统燃烧旺季刚需尚可，且丙烷与民用气当前价差不大，需求支撑尚可；化工方面，华南个别检修 PDH 装置存重启预期，但 PDH 装置利润恢复缓慢，需求提振有限。综上所述，短期内原油价格或低位震荡，消息面利空指引。下周来看，12 月 CP 即将出台存上涨预期，进口成本或仍存一定支撑，市场供应及需求均存增长预期，当前炼厂库存压力不大，预计下周丙烷市场主流持稳运行，部分或有偏强。

(三) 下游采购放缓，动力煤市场价格走势低迷

本周国内动力煤市场价格走势偏弱，动力煤市场均价为 651 元/吨，较上周同期价格下跌 2 元/吨，跌幅为 0.31%。

供应端，产地内大部分煤矿基本维持正常生产水平，但随着本月生产任务完成，或有

部分煤矿减产、停产，安全检查依旧严格，煤矿生产受限，预计动力煤市场产量无大幅增加，预计下周供应端存利好支撑。需求端，北方地区供暖已全部启动，电厂日耗煤量持续上行，库存下降，或释放部分补库需求，使自身库存维持在安全范围内；气温继续走低，室外施工条件不佳，施工活动逐步减少，水泥需求逐步萎缩；下游化工行业按需采买节奏不变，需求释放相对稳定。综合来看，冷空气活动频繁，居民取暖用电需求提高，下游电厂日耗有望继续增加，带动补库需求增加，但在长协煤与进口煤补充下，需求增加有限，预计下周动力煤市场价格稳中偏强，后续需关注下游实际补库需求以及市场供应情况。

(四) 聚乙烯市场弱势整理，聚丙烯粉料市场区间整理

本周国内聚乙烯市场价格弱势整理。聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 6919 元/吨，与上周相比下跌 87 元/吨，跌幅 1.24%。塑料主力合约基差为 271 元/吨，较上周上涨 57 元/吨，本周塑料期货由强转弱。基差宽幅上涨，期货跌幅小于现货跌幅，业者短期看空心态仍在，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 6720-7180 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场价格在 8650-9300 元/吨之间，HDPE (6095) 市场平均价格 7150-8100 元/吨之间。本周聚乙烯市场表现稍显疲软。其中本周关注俄乌和平协议进展，国际油价震荡下跌。成本支撑表现有限，两油库存消耗速度尚可，期货市场止涨转跌，业者短期看空为主，临近月底，贸易商为完成销售计划适当让利以促成交易。现阶段聚乙烯市场内部分询盘及成交活跃度均有下降。近期终端开工水平仍在缓慢下降，市场刚需订单有限，下游前期多已补货，现阶段采购积极性稍差，优先消耗原料库存，零星业者适当寻低价下场补库，场内成交气氛一般，成交量不多。

聚乙烯市场短期内成交表现不佳，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：成本面，俄乌和平协议正在推进，短期内可能无法结束冲突，美联储 12 月降息预期升温，美国原油和成品油库存累库，供应过剩局面短期难以逆转，预计下周国际原油市场或低位震荡运行。供需面，新装置逐步提升负荷，供需矛盾仍在，部分企业适当增加检修计划；终端需求减弱，刚需订单明显减少，两油库存中位，供需面对聚乙烯市场支撑尚可。综合来看，成本面、供需面支撑皆偏弱，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弱势。

本周聚丙烯粉料市场区间内整理。本周原料丙烯市场价格不断推涨，聚丙烯粉料成本压力较大，虽然后期市场价格有所上探，但是下游对于高价原料抵触情绪较高，场内多低价成交。从供应来看，本周暂无较大装置变动，个别企业负荷有所调整，较上周小幅下降。而下游需求始终不见好转，商家多让利促销，缓解库存压力，整体上来看本周聚丙烯粉料市场区间内调整为主，市场交投表现平淡。

供应面，下周聚丙烯粉料供应呈宽松增量态势，装置端暂无变化消息，行业产能利用率预计维持 43% 左右，企业因成本压力存在经营性停车，但影响有限，市场流通货源充裕，整体供应压力进一步凸显。需求面，下周聚丙烯粉料下游需求仍将延续疲软态势，难有实质性改善。塑编行业维持低位开工，订单天数下滑，无集中采购需求；日用注塑受制造业淡季影响，开工或微降。企业多随用随采，补库意愿低迷，短期需求缺乏增长动力。综上所述，预计下周聚丙烯粉料市场偏弱震荡。

(五) 周内 PTA 市场偏弱震荡，涤纶长丝市场偏弱调整

本周 PTA 市场偏弱震荡。华东市场周均价 4612.86 元/吨，环比下跌 0.21%；CFR 中国周均价为 610 美元/吨，环比下跌 0.62%。周内关注俄乌和平协议进展，国际油价震荡下跌，成本端存在一定利空引导；PTA 自身来看，周内华东一 PTA 装置产量按计划重启，但由于其他检修装置暂未恢复，故周内 PTA 产量稍有下滑，另外周内下游聚酯工厂买盘基本稳定，PTA 市场供需结构维持尚可，且近期 PTA 出口订单有所改善，支撑市场气氛，PTA 自身存在一定底部支撑，故虽成本端存下行驱动，但周内 PTA 市场并未出现较大跌幅。

预计下周 PTA 市场震荡偏弱。具体来看：成本面，上周美国原油和成品油库存累库，

暗示终端需求消费乏力；下周末欧佩克会议很可能维持当前石油产量不变，并评估成员国的实际石油产能，但市场越来越多的机构预测供应过剩，供应过剩局面短期难以逆转，将持续不利市场，预计下周国际原油市场或低位震荡运行，但仍需警惕俄乌局势可能造成市场反复。供需端，目前聚酯工厂负荷仍处于偏高为主，而下周PTA自身装置也未有明确的变动计划，PTA供需格局预计基本稳定，其现货市场预计维持坚挺，同时PTA市场加工费仍存修复空间，对PTA市场存在一定底部支撑。综合来看，国际原油市场有走弱趋势，叠加目前芳烃调油逻辑弱化，成本端支撑欠佳，但PTA自身供需格局仍维持偏好，且市场情绪尚可，对市场有一定托底支撑，预计下周PTA市场震荡偏弱。

本周涤纶长丝市场价格小幅下跌，涤纶长丝POY市场均价为6550元/吨，较上周均价下跌50元/吨；FDY市场均价为6800元/吨，较上周均价下跌50元/吨；DTY市场均价为7865元/吨，较上周均价下跌5元/吨。周前期，俄乌和平计划重启，地缘风险有望缓解，俄罗斯供应可能增加，国际油价震荡下跌，成本支撑偏弱，鉴于长丝库存水平良好，企业多存挺价心态，市场重心走势偏稳，而下游需求逐渐弱化，长丝市场产销数据持续低迷。直至临近月末，恰逢下游织企存一定原丝备货需求，长丝部分企业出货情绪增强，进行出货操作，除个别紧俏品种仍有上涨，常规市场重心走势小幅下探，场内交投有所转暖。但织企对于后市预期不佳，采购依旧谨慎，且部分工厂表示长丝让利幅度不达预期，此次让利操作未能有效刺激市场，场内未见大批量囤货现象。目前，成本需求趋弱，长丝市场缺乏利好提振，业者信心不足，上下游气氛略显僵持，长丝市场横盘运行为主。

成本面，俄乌局势可能造成市场反复。而下周末欧佩克会议很可能维持当前石油产量不变，供应过剩局面短期难以逆转，将持续不利市场。预计下周国际原油市场或低位震荡运行，叠加目前芳烃调油逻辑弱化，成本端支撑欠佳，但PTA自身供需格局仍维持偏好，且市场情绪尚可，对市场有一定托底支撑，预计下周PTA市场震荡偏弱。需求面，随着终端需求逐渐走弱，织企仍多依靠短期订单为主，后续出货难以保障，成品库存消耗难度加大，开工或继续下滑，需求面预期延续趋弱表现。供应端，下周前期投产装置开工仍将提升，且存在其他新装置投产，市场供应量将有增加。综合来看，成本及需求均无利好驱动，拖累市场情绪，但鉴于长丝库存水平仍处合理可控区间，市场底部仍存一定支撑，预计下周涤纶长丝市场偏弱窄幅调整。

(六) 尿素市场价格区间震荡，复合肥行情较为平稳

本周国内尿素市场价格区间震荡、重心小幅上移。国内尿素市场均价为1669元/吨，较上周四上涨14元/吨，涨幅0.85%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价在1580-1640元/吨。周初出口端对市场情绪支撑有限，印度IPL招标价格虽较前一轮略有回升，但整体仍低于国内预期。叠加期货走势偏弱，市场观望氛围较浓，多数工厂新单成交清淡，部分企业甚至成交挂零。尽管成交偏淡，但生产企业报价仍保持稳定。周中以后，部分待发告急的企业窄幅降价吸单，带动下游逢低补库，成交出现阶段性放量。多家工厂在完成预收目标后转为限量接单，加之期货市场上行提振，市场情绪逐步回暖。今日部分地区报价试探性上调，但下游对价格持续上涨接受度不高，高位新单成交再度放缓。整体来看，本周尿素市场在复合肥刚需采购、国储备货及出口订单的支撑下氛围尚可，月底气头装置计划检修带来的供应收缩预期进一步巩固市场信心。目前企业待发订单较为充足，挺价心态依然较强。短期内尿素价格将继续以稳为主，维持窄幅震荡格局。

预计下周国内尿素市场价格将以窄幅震荡走势为主。供应方面，内蒙古、四川等地部分气头装置计划检修，而宁夏、山西、江苏、山东等地前期检修装置将逐步复产。检修产量收缩略高于复产增量，预计尿素日产量在20.5万吨左右波动，市场供应整体仍较为充裕。需求方面，农业终端用肥尚有时日，经销商备货心态持续谨慎；工业需求方面，东北地区复合肥开工率预计小幅提升，对原料尿素延续刚需采购，掺混肥生产对二次造粒大颗粒尿素需求仍具一定支撑。储备方面，国储承储企业继续按计划推进备货，在完成11月任务后可能对库存进行灵活调配与销售。整体来看，供应端虽存在一定收紧预期，但幅度有限，

下游采购仍保持按需补货状态。下周需继续关注期货价格走势及企业新单成交情况。

本周国内复合肥市场高位盘整，磷铵原料坚挺支撑下，局部小幅追涨，3*15氯基市场均价2560元/吨，较上周末涨幅0.59%；3*15硫基市场均价3000元/吨，较上周末涨幅0.84%，但下游恐高情绪存在，高价新单跟进欠佳。硝基肥市场坚挺维稳，下游按需采购，3*15硝硫基集中出厂价格参考3100-3350元/吨。冬储肥厂谨慎定价，政策性灵活收款发运，部分35%CL(30-0-5)出厂价格参考1300-1650元/吨，东北地区45%S(12-18-15)3000-3200元/吨。本周国内复合肥市场交投氛围稍显平淡，肥厂追高调整频次放缓，市场消化上涨情绪为主，当前肥价处于近期高位水平，加之冬储备肥周期较长，不稳定因素居多，经销商新单跟进谨慎，高价成交乏力，分批逢低按需提货，肥厂积极促进前期订单出货，部分厂家待发充裕。

预计下周国内复合肥市场高位趋稳盘整，成本支撑下价格保持坚挺。月初部分厂家计划召开营销会，冬储备肥按部就班推进，但化肥主线高价的背景下，经销商操作心态谨慎，打款适度跟进，提货积极性不高，分批逢低拿货，肥厂以销定产为主，保持合理库存区间。

(七) 聚合MDI市场偏弱运行，TDI价格小幅走低

本周国内聚合MDI市场偏弱运行。当前聚合MDI市场均价14350元/吨，较上周价格暂稳。供应面，部分大厂检修状态，国产方面货源相对紧张，上海货源相对宽松。需求面，终端刚需表现疲软，尤其北方市场进入冬季市场需求降至冰点，南方少量刚需订单支撑，但整体呈现明显减少趋势。贸易商目前报盘价格混乱，整体区间有所下滑。当前PM200商谈价14600元/吨左右，上海货商谈价14300-14400元/吨左右，进口货14100-14200元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。

供需表现双双走弱，预计短期市场持续博弈为主。下月开始主力大厂将启动25年年度订单谈判，预计供方存继续挺价可能，基于明年仍有新产能投产计划，终端签订长单较为谨慎，刚需采购为主。预计下一工作日聚合MDI市场偏弱运行。

本周国内TDI市场小幅下滑。国内TDI市场均价为13794元/吨，较上周下探0.09%。终端需求身处淡季行情下，整体订单量消化有限，下游企业对原料入市采购情绪低迷，场内询盘买气较为安静，实盘成交稀少下，部分客户存小幅让利空间，市场零星低价报盘尚存。不过临近月底，河北某工厂中旬结算至13600元/吨，上海B工厂结算至14000元/吨，供方挺价信号再度被强化，经销商恐亏损情绪下，对外低出意愿较为谨慎，因而市场低价商谈空间有限，主流成交陷入僵持博弈阶段。目前TDI国产含税执行13400-13700元/吨左右，上海货源含税执行13900-14100元/吨附近。

部分工厂挂结仍未公布，且高结意愿较大，经销商考虑到成本方面，对外抵触意愿谨慎；奈何下游企业订单消化一般，短线对原料采购情绪低迷，出货承压下，部分获利盘暗降促销，商谈重心仍存小幅下探空间。不过上海C工厂12月初将进入检修状态，叠加部分工厂继续打折控量，供给端利好托底，价格探底后仍存反弹契机。预计下周TDI市场震荡为主。

(八) 磷矿石市场供需双减，价格高位整理

本周，磷矿石市场供需双减，价格高位整理。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。

磷矿石市场平稳运行，价格区间整理。需求方面，受硫磺价格持续高位的影响，磷肥企业生产成本不断攀升，一部分厂家面临成本倒挂的局面，这削弱了企业增产的积极性，并对磷矿石的整体需求形成了一定制约。相比之下，黄磷及湿法磷酸行业维持较为稳定的开工负荷，在高品位磷矿石方面需求依旧相对坚挺。目前磷矿石市场供需基本维持平稳局面。供应方面，随着年末的到来，湖北地区矿山已逐步进入停采阶段。按照传统惯例，春节期间矿企将暂停使用炸药，因此国内多数磷矿企业预计在1月中旬前后开始放假，直至

元宵节之后恢复正常生产。在这一系列停产安排的作用下，磷矿市场的供应量预计将进一收紧。由此来看，年末供需双双回落，供应虽有收紧预期，但需求提振不足，支撑有限，预计价格整体保持平稳。具体价格走向需关注磷矿石市场变化，关注各产区磷矿石供应情况以及下游磷肥需求变化、磷肥开工对磷矿出货节奏的影响。

(九) EVA 市场供强需弱，价格重心下移

本周国内 EVA 市场价格走跌。国内 EVA 市场均价为 10317 元/吨，较上周下跌 2.21%。本周软料开工较好，光伏级本周开工一般。供应端周内装置两大装置检修，但浙江两套装置均已复产，市场整体供应量较上周增加，但下游需求跟进缓慢，市场情绪低迷下，需求端缺乏有利指引，年底前仍有新增产能待投产，市场成交一般。

供应端装置新增检修有利于市场降库，但光伏需求趋弱，企业调整产品产出。需求端来看，下游主动采购备货一般，市场交投积极性欠佳，业者心态谨慎。总体来看，EVA 市场供应空好交织，业者对后市看空，预计短期国内 EVA 市场偏弱整理。

(十) 轻重碱价格分化，纯碱现货零星调涨

本周国内纯碱现货市场价格零星调涨。当前轻质纯碱市场均价为 1177 元/吨，较上周四价格上涨 0.6%；重质纯碱市场均价为 1313 元/吨，较上周价格持平。周内部分地区轻碱价格仍有上调，重碱市场维持淡稳格局，具体来看，周内山东、江苏、安徽部分碱厂轻碱报盘价格继续上调，上调幅度在 20-30 元/吨，地区内碱厂挺价意愿较浓，纯碱低位报盘继续上涨，其他地区河南、两湖、广东价格重心暂稳，青海地区碱价大稳小动，个别碱厂报价有所下调，轻重碱价格存倒挂现象。供应端本周整体开工负荷有所下滑，青海、江苏、重庆部分前期降负装置恢复正常运行，内蒙古某大厂短时降负生产，另仍有部分装置负荷不满，行业整体产量较上周比有所下降；需求端来看，碱厂仍有部分待发订单，下游客户维持按需采购，行业内观望情绪伴随。综合来看，纯碱厂家有意挺价，轻碱价格重心向上抬升，重碱下游玻璃领域需求下滑，重质纯碱价格难有起色。

后市供应端，纯碱市场下周河南、内蒙古地区降负装置存恢复预期，其他装置暂未有新检修计划传出，预计下周纯碱市场整体开工或有上涨，行业整体产量较本周相比预计将有所提升。后市需求端，轻碱下游预计仍维持刚需跟进，重碱下游需求仍存一定下降预期。平板玻璃行业，下周湖北一厂家白玻存有冷修计划，涉及产能 1000 吨/日，长期来看，12 月份预计 5 条产线存有冷修计划，涉及产能 2900 吨/日；光伏玻璃方面，下周暂无新增点火或冷修计划，但随着价格走跌，不排除个别产线停产可能。综合来看，预计下周纯碱市场价格或大稳小动。供需基本面来看预计下周整体变化不大，当前行业内业者仍存一定挺价意愿，短期内碱厂报盘或维持高位，临近月末，部分碱厂新价暂未出台，天然碱大厂下周或存调价可能，需重点关注，等待行业更多消息指引。预计下周纯碱市场价格区间整理运行为主。

(十一) 成本飙涨引发减产潮，钛白粉行业亏损加剧待破局

本周成本飙涨引发减产潮，行业亏损加剧待破局。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，环比持平，价格虽表面持稳但实际成交存在让利空间。硫酸价格持续攀升且涨势未现减缓迹象，本周再创新高，硫酸市场均价已突破 879 元/吨大关，年同比上涨 133.16%。在成本持续飙升与售价持续低迷的双重挤压下，企业亏损程度加剧，部分中小企业被迫选择减产或停产，行业整体开工率进一步下滑。尽管上海涂料展于本周如期举行，为市场注入潜在变量，但短期供需失衡与成本刚性压力仍主导市场格局，行业观望情绪较上周更为浓厚。

本周上海涂料展的举办为市场带来不确定性变量，展会期间的技术交流、供需对接成果或将在后续逐步显现，若能达成批量订单或形成行业共识，有望缓解市场观望情绪。但短期来看，硫酸价格高位运行的态势难以快速逆转，成本支撑将继续制约钛白粉价格下行。

空间；而需求端的复苏仍需终端行业基本面改善，短期内难以出现爆发式增长。综合来看，本周行业已进入“成本倒逼供应收缩”的关键阶段，上海涂料展虽未立即改变市场供需格局，但为后续市场复苏埋下伏笔。预计下周硫酸法金红石型钛白粉市场实际成交价格视订单量及企业库存水平一单一议为主。

(十二) 制冷剂 R134a 市场偏暖运行，制冷剂 R32 市场坚挺运行

本周，国内制冷剂 R134a 市场稳中有升，业者普遍维持看涨情绪，企业报盘高位坚挺。目前生产配额制度下行业整体供应有限，年内配额余量紧张，厂家主供合约客户，挺涨态度延续。综合来看，R134a 供应端受制于生产配额约束弹性受限，需求端表现相对稳健，市场紧平衡的格局有望延续，短期内预计制冷剂 R134a 市场维持稳中上探运行，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。主流企业出厂参考报价在 60000 元/吨，实单成交存在差异。

下周制冷剂 R134a 市场预计延续高位坚挺走势，在配额政策持续约束下，市场仍处于供需紧平衡阶段，业者惜售情绪蔓延，挺涨态度延续。

本周国内制冷剂 R32 市场高位坚挺，多数业者维持看涨预期，现阶段 R32 价格易涨难跌。供应方面，伴随配额管控政策的实施，对市场供给端形成严格约束，制冷剂企业生产弹性大幅降低。同时行业年度生产配额剩余量已进入加速消耗阶段，部分企业已接近年度配额上限，进一步限制了短期产能释放空间。需求方面，虽然国内四季度空调行业排产规模因传统淡季出现阶段性下滑，但终端刚性需求依然具备稳固的支撑力度。当前制冷剂企业普遍优先保障长协订单供应，导致现货市场可流通的散水货源持续收紧，贸易商存惜售待涨情绪，推动 R32 价格锁定在高位区间运行。综合来看，当前制冷剂 R32 市场处于高景气周期，现阶段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 市场延续高位挺涨。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，R32 市场预计将保持稳步攀升态势，成交重心延续高位上探。

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、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</p> <p>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。</p> <p>2、四项费用率保持稳定，现金流持续稳健</p> <p>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。</p> <p>3、新领域多元化布局，提升市场竞争力</p> <p>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。</p> <p>4、盈利预测</p> <p>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。</p>	<p>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%。</p>

公司	评级	投资亮点	近期动态
		<p>1、纯碱价格持续低迷，拖累公司业绩</p> <p>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增需减局面。</p>	
博源化工	买入	<p>2、费用控制成果显著，现金流持续稳健</p> <p>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。</p>	<p>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%。</p> <p>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，同比下降36.95%，环比上升18.96%。</p>
		<p>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</p> <p>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。</p>	
		<p>4、盈利预测</p> <p>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。</p>	

公司	评级	投资亮点	近期动态
凯美特气	买入	<p>1、销量扩张叠加非经常性损益减少带动扭亏为盈</p> <p>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 $1.04\backslash 0.98\backslash 0.88\backslash 0.13\backslash 0.06$ 亿元，同比分别增长 $7.30\%\backslash 6.53\%\backslash 14.69\%\backslash 56.27\%\backslash 8.74\%$。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 $6.12\backslash 1.99\backslash 13.66\backslash 12.28\backslash 119.2$pct。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。</p> <p>2、减控费用成果斐然</p> <p>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 $3.65\%\backslash 11.94\%\backslash -0.21\%\backslash 5.62\%$，较去年同期分别变化为 $-5.43\text{pct}\backslash -22.68\text{pct}\backslash +0.66\text{pct}\backslash +0.06\text{pct}$。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。</p> <p>3、布局电子特气，打开发展新空间</p> <p>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。</p> <p>4、盈利预测</p> <p>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。</p>	<p>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%。</p>
			<p>请阅读最后一页重要免责声明</p>

公司	评级	投资亮点	近期动态
		<p>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”、“洋丰美容”、“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。</p> <p>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，筹资活动的现金流量净额为 -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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>	<p>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%。</p>
新洋丰	买入		

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	2025-12-02		EPS		PE		投资评级
		股价	2024	2025E	2026E	2024	2025E	
000902.SZ	新洋丰	15.49	1.02	1.29	1.46	15.19	12.01	10.61 买入
002984.SZ	森麒麟	20.07	2.19	2.56	3.03	9.16	7.84	6.62 买入
300910.SZ	瑞丰新材	55.92	2.48	2.93	3.61	22.55	19.09	15.49 买入
600028.SH	中国石化	5.85	0.41	0.42	0.49	14.27	13.93	11.94 买入
600160.SH	巨化股份	33.66	0.73	1.38	1.82	46.11	24.39	18.49 买入
600486.SH	扬农化工	62.24	2.96	3.60	4.17	21.03	17.29	14.93 买入
600938.SH	中国海油	28.48	2.90	2.88	2.93	9.82	9.89	9.72 买入
601233.SH	桐昆股份	15.47	0.50	0.90	1.29	30.94	17.19	11.99 买入
688208.SH	道通科技	33.98	1.42	1.29	1.55	23.93	26.34	21.92 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 20251128	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	30.16	8.94	20%	15.38	8.16%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	9.58	8.79	20%	27.79	2.51%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	14.10	12.04	20%	5.78	5.67%	5.54%	1.23%	4.32%
600160.SH	巨化股份	0.73	1.38	45.92	24.29	20%	33.52	-5.10%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	28.47	26.35	20%	28.19	16.49%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、硫酸、硫磺等涨幅居前，国际柴油、液氯等跌幅较大

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	CFR 西欧/北欧合同价	102.5	36.67%	36.67%	36.67%	-7.66%	-7.24%	0.00%
化肥农药	硫磺	温哥华 FOB 合同价(美元/吨)	102.5	36.67%	36.67%	36.67%	-7.66%	-7.24%	-28.82%
精细化工	煤焦油	江苏工厂(元/吨)	3550	14.52%	14.52%	5.97%	-4.05%	0.00%	-1.39%
化肥农药	硝酸铵(工业)	华北地区山东联合(元/吨)	1950	8.33%	11.43%	18.18%	8.33%	-2.50%	-15.22%
精细化工	PA6 切片	华东地区(元/吨)	9900	5.88%	8.20%	8.79%	0.51%	-2.94%	-21.74%
有机原料	甲醇	华东地区(元/吨)	2105	5.36%	0.81%	-5.52%	-6.57%	-7.68%	-18.82%
化纤产品	锦纶切片	华东(元/吨)	9800	5.09%	7.99%	9.50%	1.55%	-2.24%	-21.44%
化纤产品	己内酰胺	华东 CPL(元/吨)	9050	4.93%	9.04%	11.73%	3.43%	1.12%	-18.47%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气	4.558	4.28%	5.07%	36.26%	54.82%	42.26%	42.26%
有机原料	苯胺	华东地区	8265	3.77%	5.09%	1.22%	9.04%	13.69%	-14.00%

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
塑料产品	LLDPE	CFR 东南亚(美元/吨)	819	-2.96%	-3.53%	-4.10%	-11.84%	-12.31%	-16.34%
有机原料	蛋氨酸	河北地区(元/公斤)	18.65	-3.12%	-4.85%	-8.13%	-15.42%	-14.65%	-4.36%
精细化工	工业级碳酸锂	青海 99.0%min	91500	-3.17%	8.93%	14.38%	20.39%	55.08%	23.23%
塑料产品	PP	余姚市场 J340/扬子(元/吨)	7100	-3.40%	-3.40%	-3.40%	-4.31%	-7.79%	-12.35%
精细化工	软泡聚醚	华东散水	8375	-3.74%	0.00%	0.90%	1.21%	15.52%	-4.01%
精细化工	环氧丙烷	华东(元/吨)	8175	-4.39%	0.31%	4.94%	5.14%	10.85%	-6.03%
精细化工	电池级碳酸锂	新疆 99.5%min	93250	-4.60%	8.75%	15.48%	20.71%	56.07%	20.71%
化肥农药	硝酸	安徽 98%(元/吨)	1850	-5.13%	-9.76%	12.12%	5.71%	27.59%	19.35%
无机化工	液氯	华东地区(元/吨)	224	-7.82%	-4.27%	36.59%	-	796.00%	-44.42%
石油化工	国际柴油	新加坡(美元/桶)	85	-10.27%	-11.81%	-5.40%	0.09%	6.02%	-3.38%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

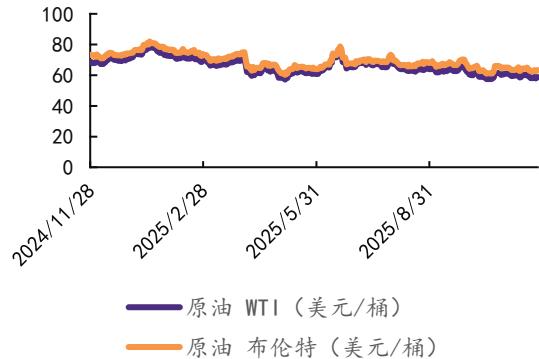
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



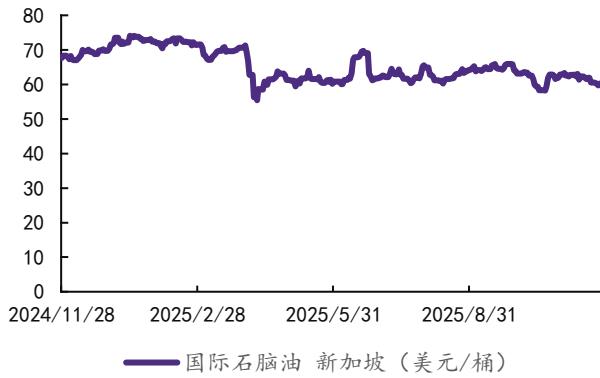
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



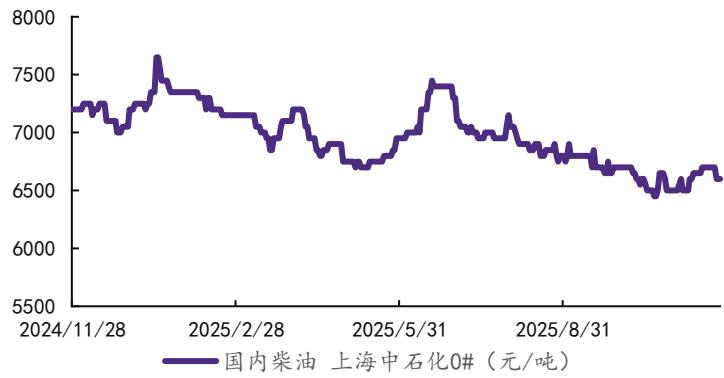
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



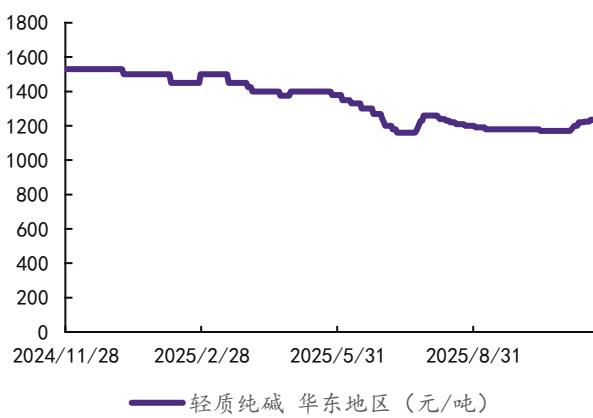
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



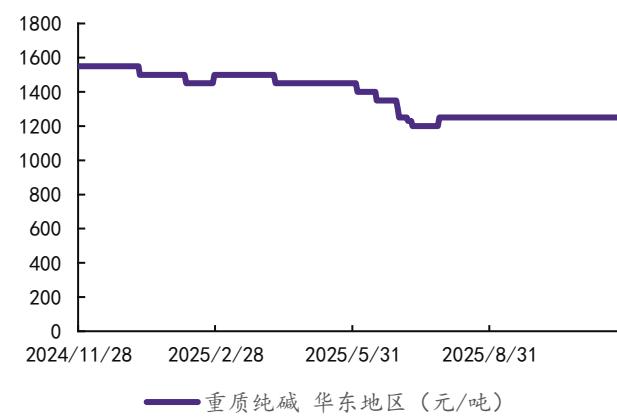
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



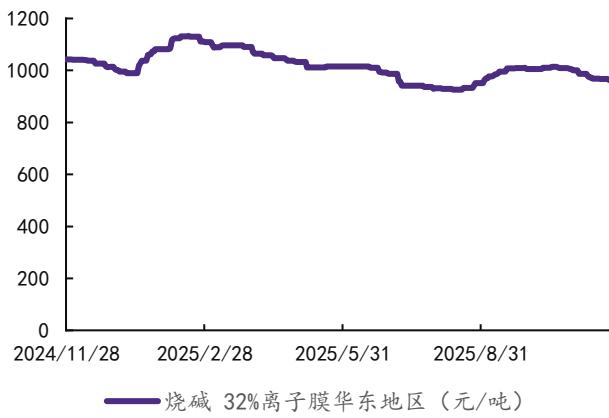
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

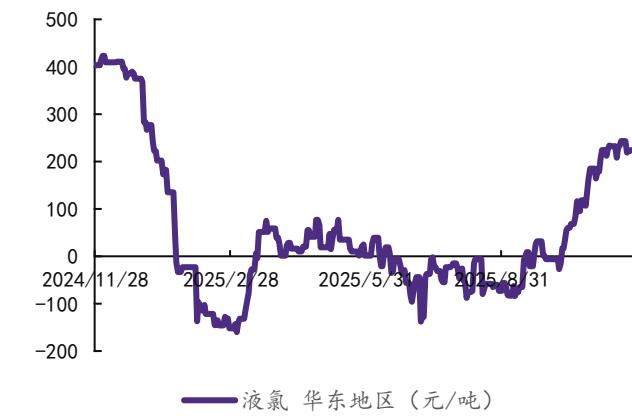


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势

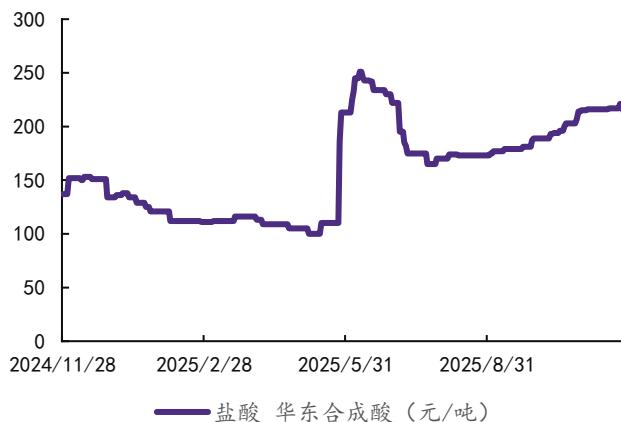


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势

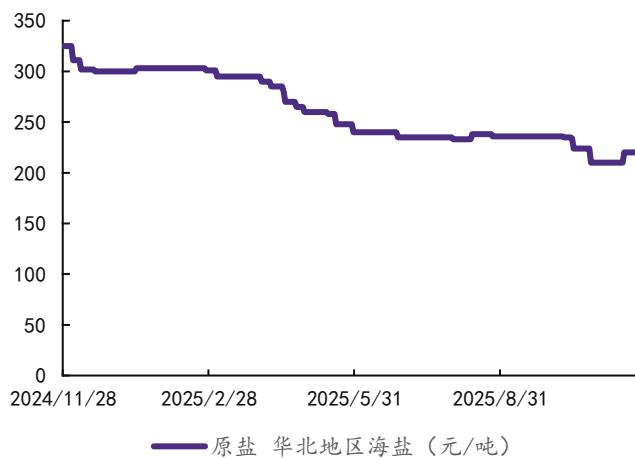


图表 18：电石价格走势



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



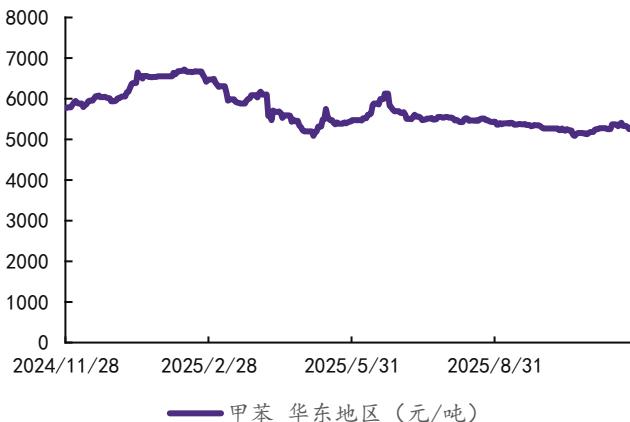
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

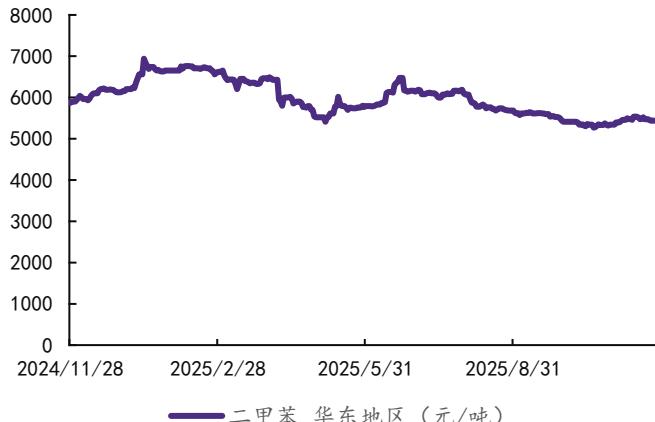


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 22：二甲苯价格走势



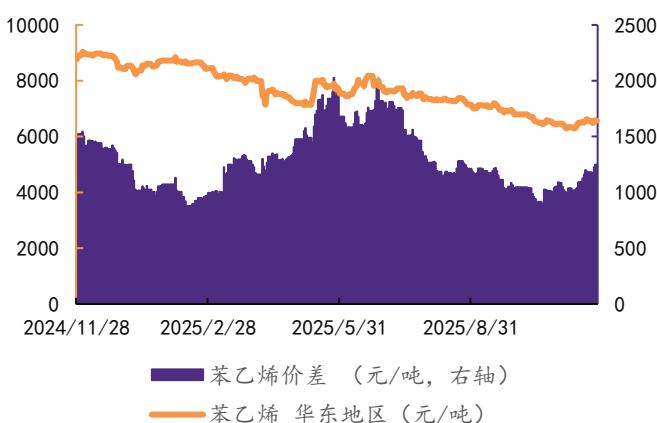
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



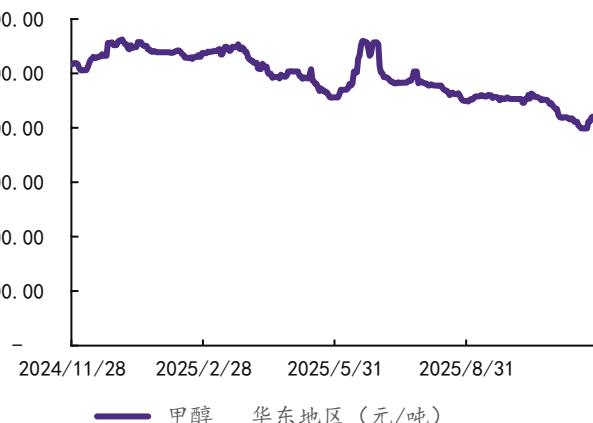
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

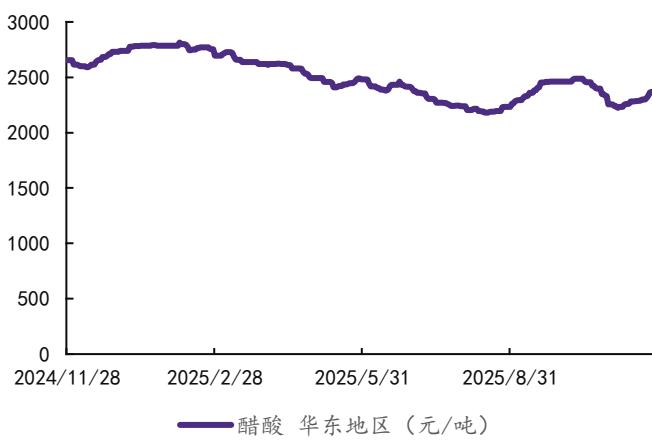
图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



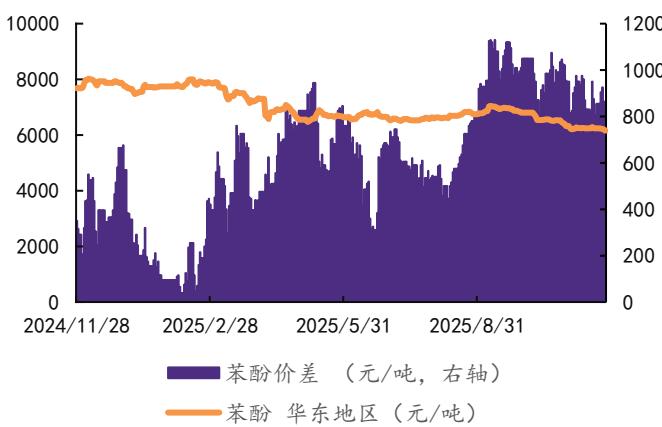
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



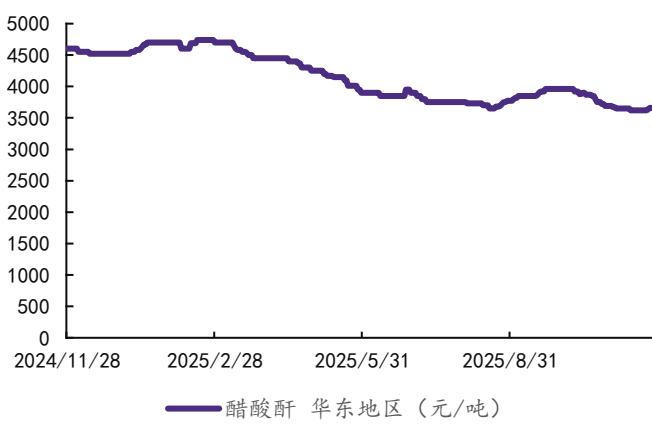
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



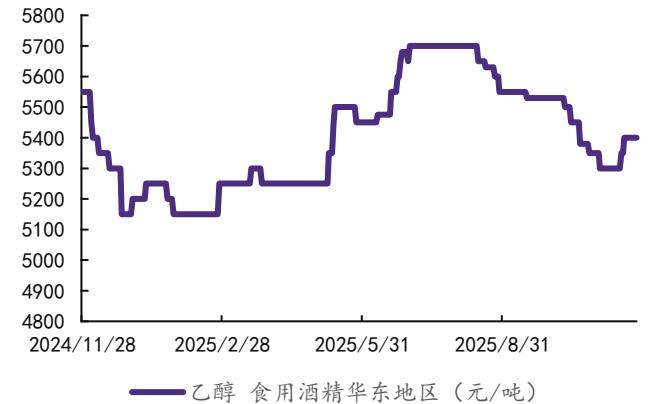
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



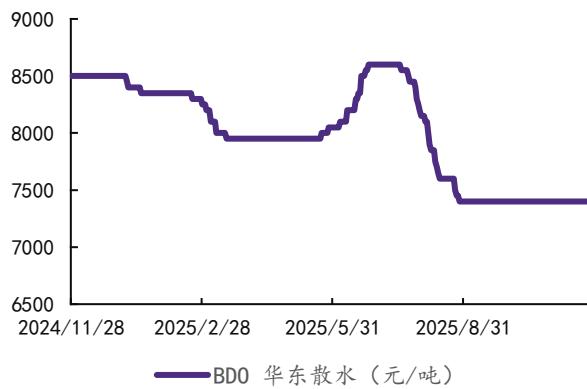
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

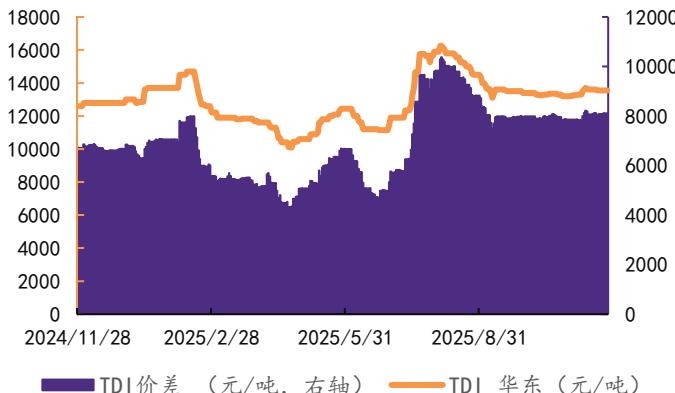


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势



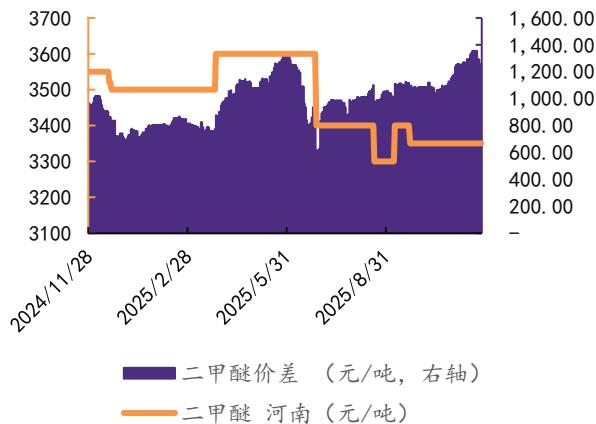
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



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

图表 34：煤焦油价格走势



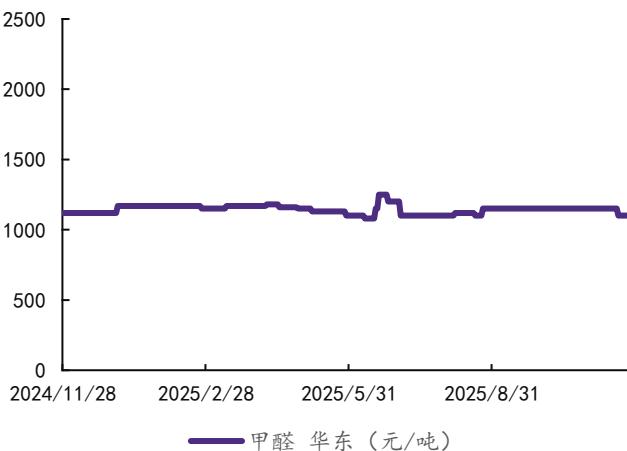
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势

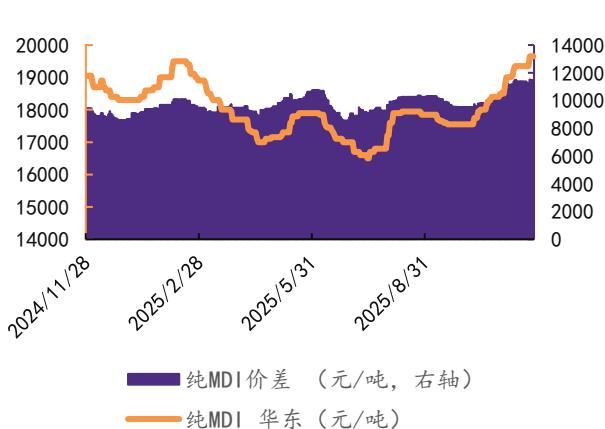


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI价差及价格走势



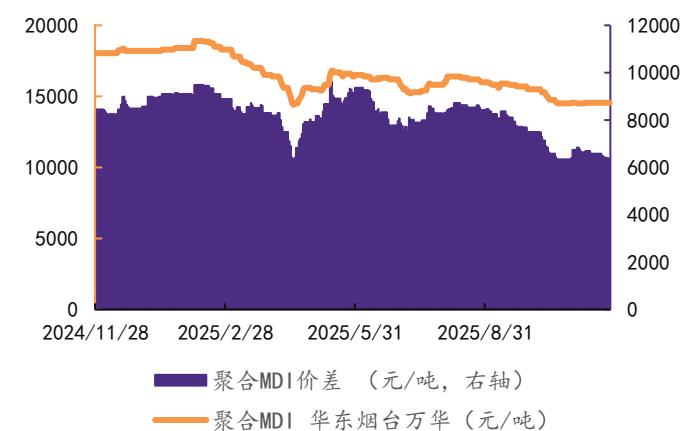
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

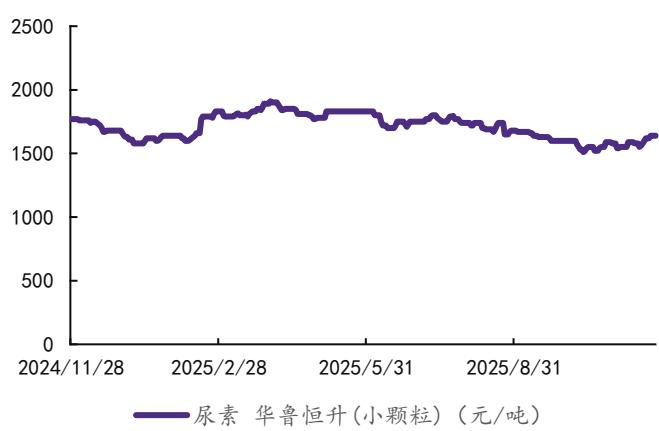
请阅读最后一页重要免责声明

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



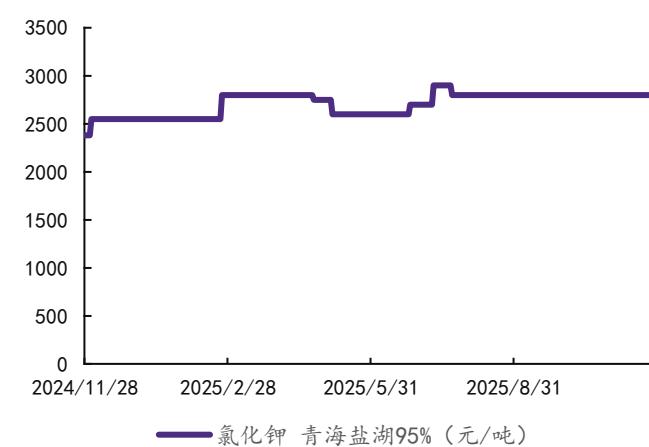
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



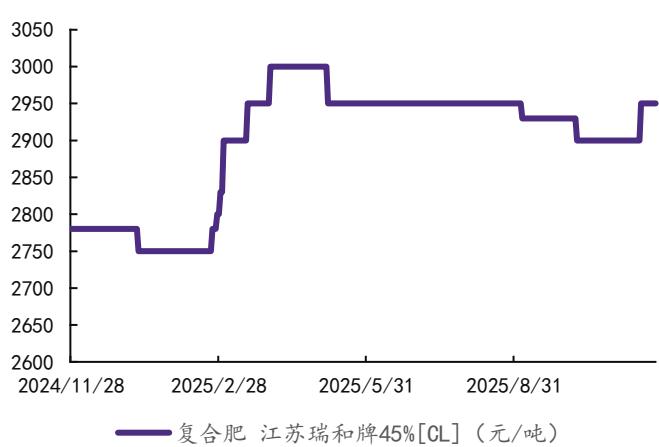
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



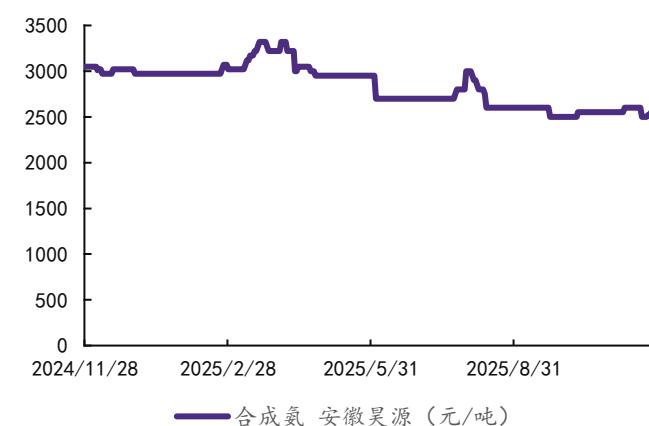
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势



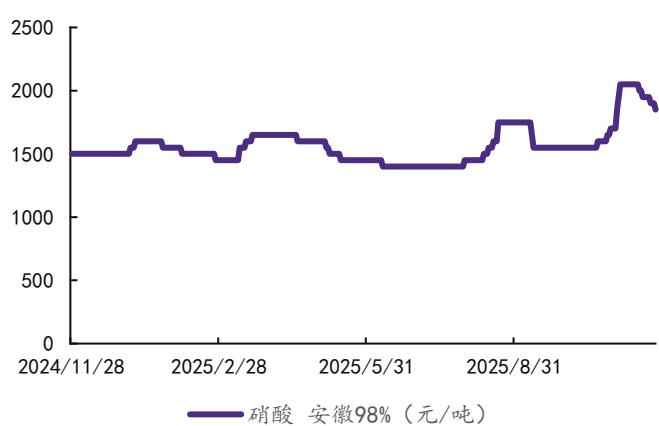
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



诚信、专业、稳健、高效

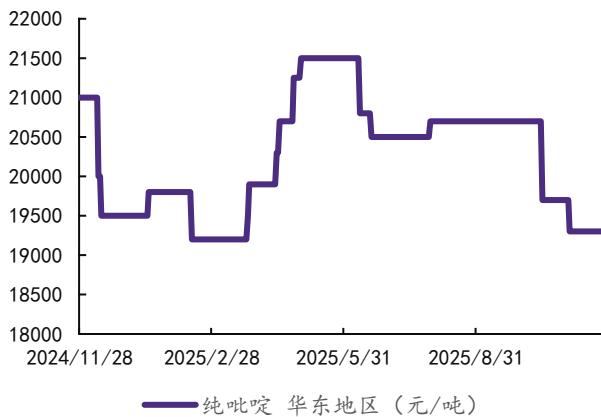
图表 42：硝酸价格走势



请阅读最后一页重要免责声明

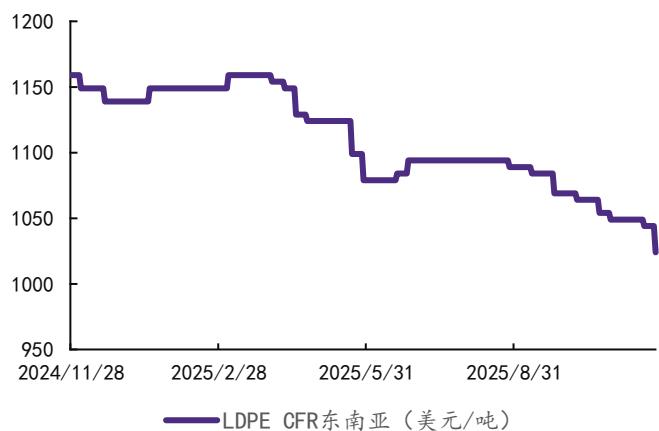
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



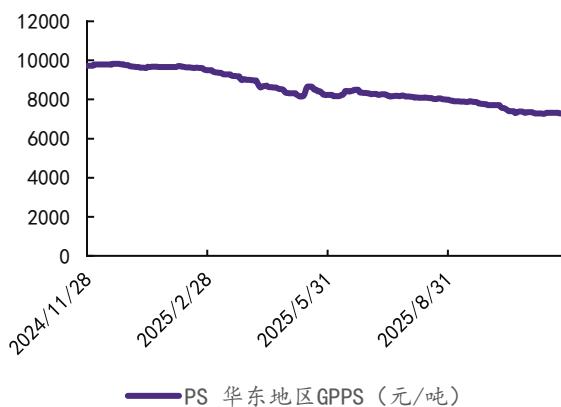
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44: LDPE 价格走势



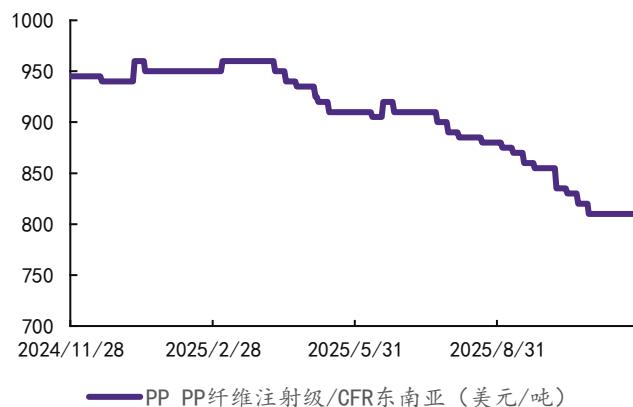
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

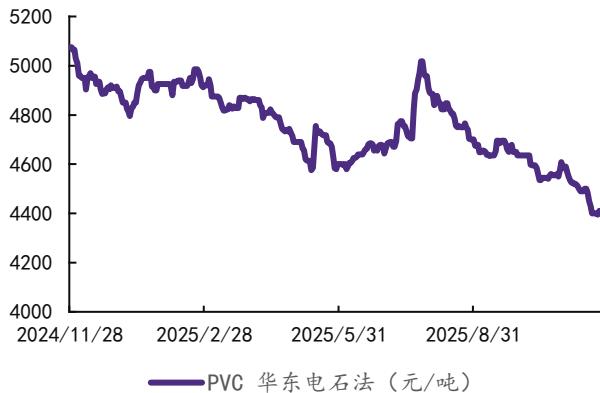


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

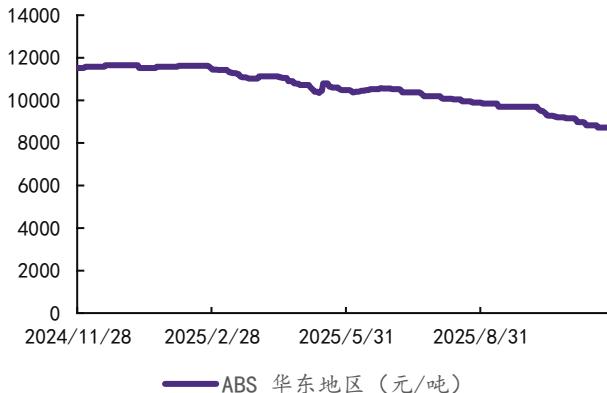
图表 47: PVC 价格走势

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48: ABS 价格走势

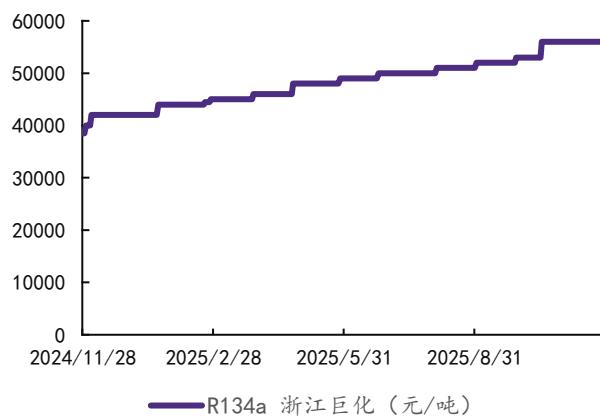


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



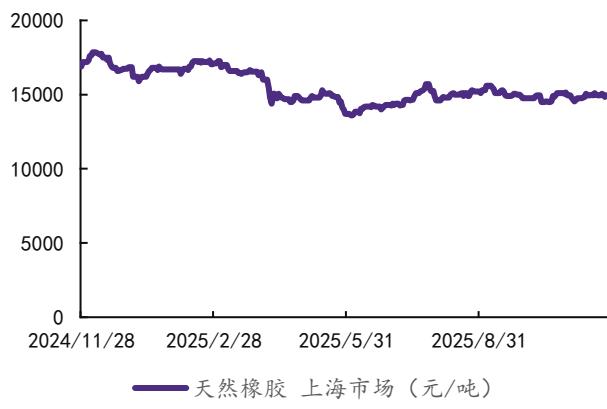
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



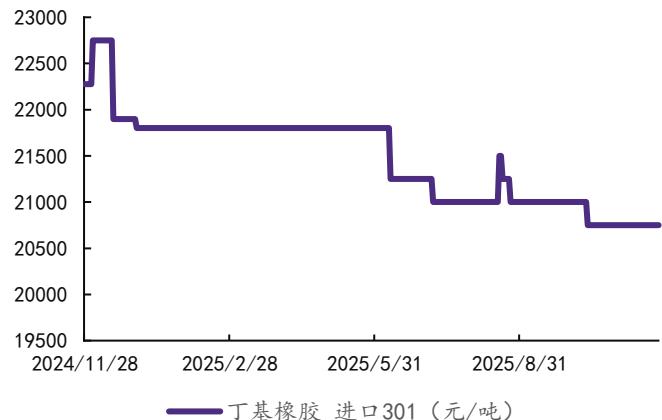
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

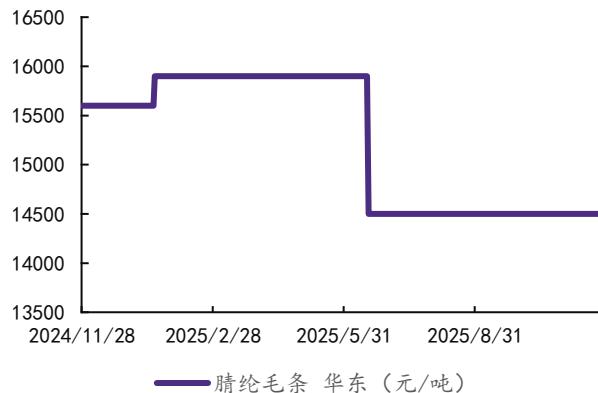
图表 52：丁基橡胶价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

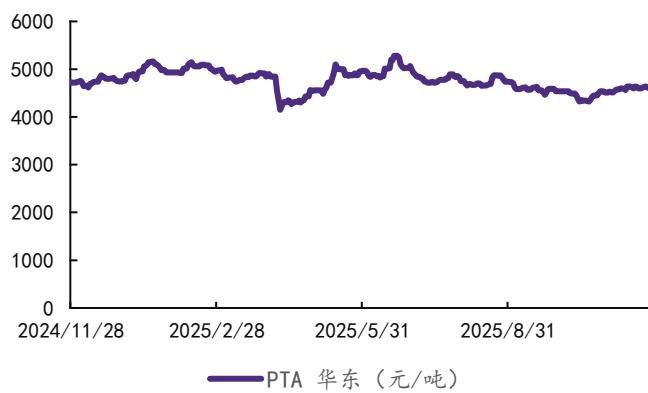
请阅读最后一页重要免责声明

图表 53: 晴纶毛条价格走势



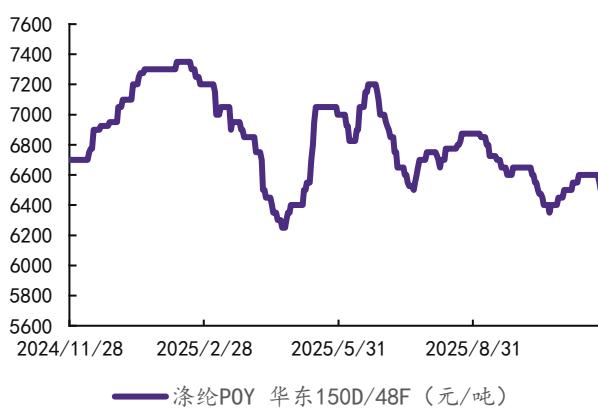
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



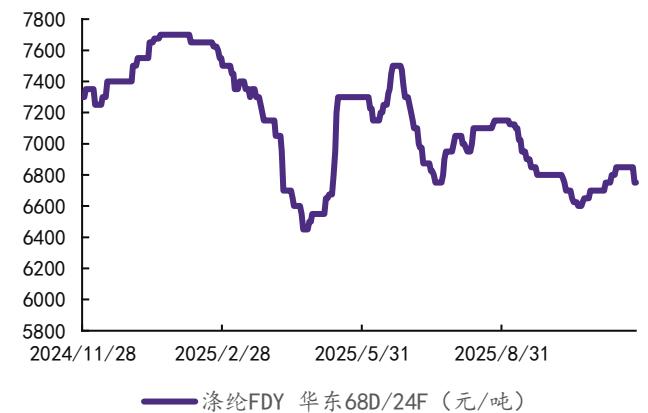
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



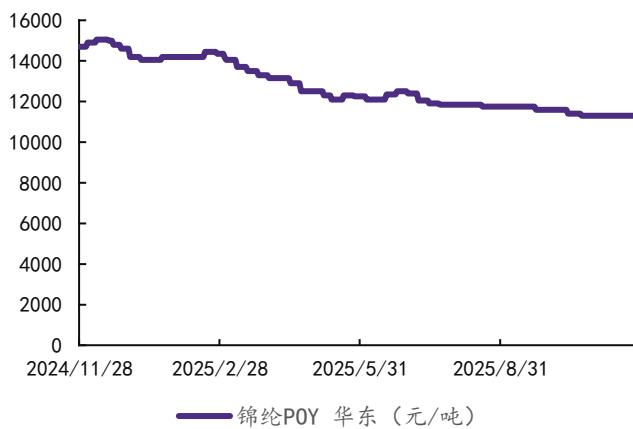
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势



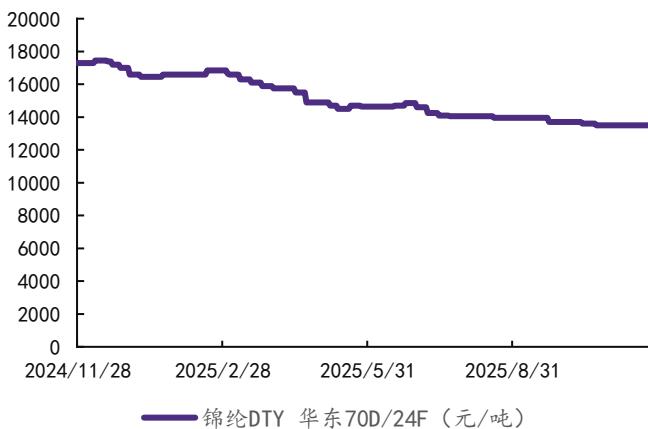
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势



诚信、专业、稳健、高效

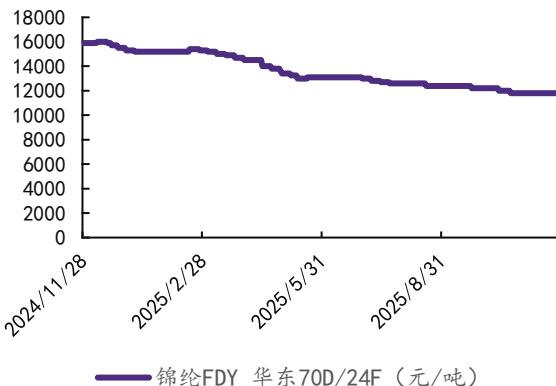
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



请阅读最后一页重要免责声明

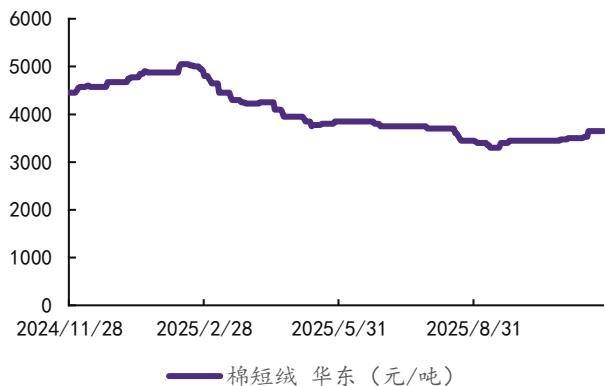
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

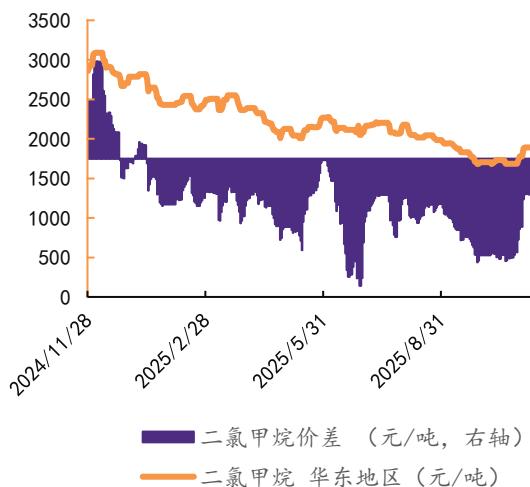
图表 60：棉短绒价格走势



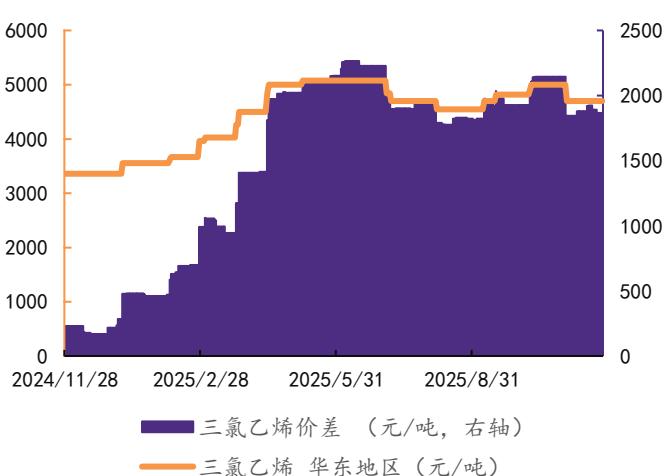
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



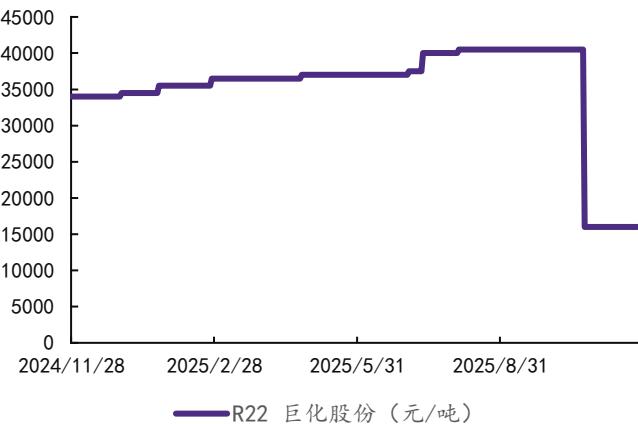
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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受到任何形式的补偿。

■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

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。