

2025 年 12 月 08 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

锂电池电解液、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)

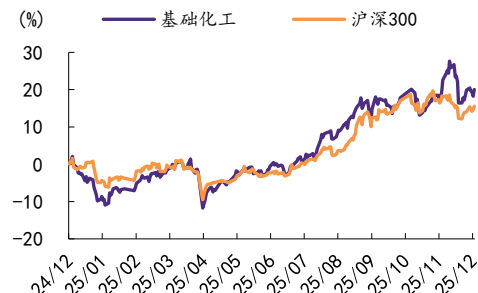
投资要点

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)	-2.1	1.7	20.3
沪深300	-2.0	2.6	15.4

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：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》2025-12-03
- 2、《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
- 3、《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

锂电池电解液、液氯等涨幅居前，季戊四醇、三氯乙烯等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：锂电池电解液（全国均价/磷酸铁锂电液，17.86%），液氯（华东地区，17.41%），硫磺（CFR 中国合同价，13.88%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，11.08%），丁二烯（东南亚 CFR，10.29%），硝酸（安徽 98%，8.11%），氯化铵（农湿）（华东地区，7.69%），硫酸（双狮 98%，4.35%），合成氨（安徽昊源，3.92%），尿素（江苏恒盛(小颗粒)，3.73%）。

本周跌幅较大的产品：烧碱（32%离子膜华东地区，-2.29%），赖氨酸（河北地区 70%，-2.47%），PVC（CFR 东南亚，-3.23%），焦炭（山西市场价格，-3.46%），磷酸二铵（美国海湾，-3.69%），LLDPE（余姚市场 7042/大庆，-4.03%），苯酚（华东地区，-6.17%），VCM（CFR 东南亚，-7.69%），三氯乙烯（华东地区，-10.64%），季戊四醇（淄博(95%)，-20.83%）。

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 2025-12-05 收盘，布伦特原油价格为 63.75 美元/桶，相较上周+0.87%；WTI 原油价格为 60.08 美元/桶，相较上周+2.61%。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：锂电池电解液上涨 17.86%，液氯上涨 17.41%，硫磺上涨 13.88%，天然气上涨 11.08%等，但仍有不少产品价格下跌，其中季戊四醇跌幅-20.83%，三氯乙烯跌幅-10.64%，VCM 跌幅-7.69%，苯酚跌幅-6.17%。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	2025-12-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	15.65	1.02	1.29	1.46	15.34	12.13	10.72	买入
002984.SZ	森麒麟	21.29	2.19	2.56	3.03	9.72	8.32	7.03	买入
300910.SZ	瑞丰新材	57.93	2.48	2.93	3.61	23.36	19.77	16.05	买入
600028.SH	中国石化	5.96	0.41	0.42	0.49	14.54	14.19	12.16	买入
600160.SH	巨化股份	33.99	0.73	1.38	1.82	46.56	24.63	18.68	买入
600486.SH	扬农化工	65.43	2.96	3.60	4.17	22.10	18.18	15.69	买入
600938.SH	中国海油	28.94	2.90	2.88	2.93	9.98	10.05	9.88	买入
601233.SH	桐昆股份	15.26	0.50	0.90	1.29	30.52	16.96	11.83	买入
688208.SH	道通科技	33.54	1.42	1.29	1.55	23.62	26.00	21.64	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) 国际油价涨跌分化, 地炼走势分化汽涨柴跌.....	7
(二) CP 上行提振, 丙烷市场先稳后涨.....	8
(三) 下游需求低迷, 动力煤市场价格走势下行.....	8
(四) 聚乙烯市场先涨后跌, 聚丙烯粉料市场涨跌互现.....	9
(五) 周内 PTA 市场重心上行, 涤纶长丝市场窄幅波动.....	9
(六) 尿素市场延续涨势, 复合肥市场价格继续追高.....	10
(七) 聚合 MDI 市场窄幅上涨, TDI 市场价格缓慢上移.....	11
(八) 磷矿石价格大稳小动, 市场供需格局相对平衡.....	11
(九) EVA 市场需求不加, 价格持续下跌.....	12
(十) 下游高价接受度一般, 纯碱现货价格大体稳定.....	12
(十一) 钛白粉涨价函密集发布, 成本高压下亏损格局难破.....	12
(十二) 制冷剂 R134A 市场延续高位, 制冷剂 R32 市场高位盘整.....	13
1.1、 个股跟踪.....	14
1.2、 华鑫化工投资组合.....	18
2、 锂电池电解液、液氯等涨幅居前, 季戊四醇、三氯乙烯等跌幅较大.....	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

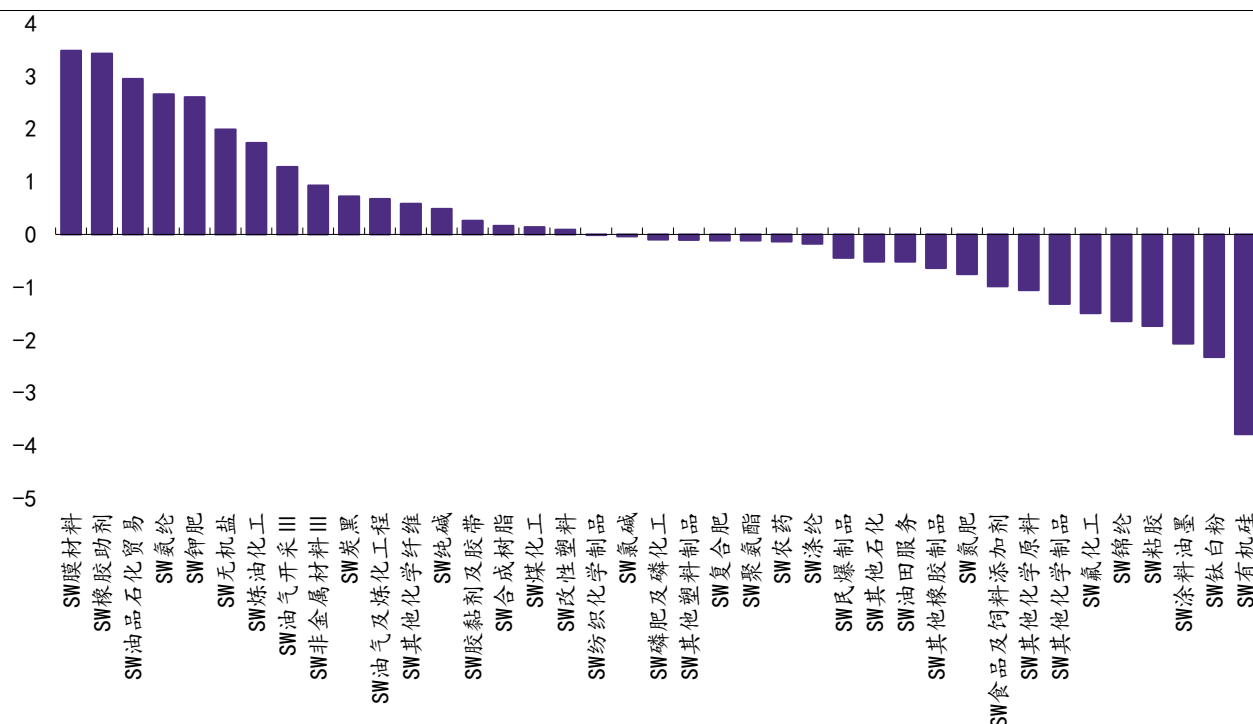
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司.....	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测.....	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合.....	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种.....	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种.....	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势.....	20
图表 9: 国际石脑油价格走势.....	20
图表 10: 国内柴油价格走势.....	20
图表 11: 国际柴油价格走势.....	20
图表 12: 燃料油价格走势.....	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：锂电池电解液（全国均价/磷酸铁锂电解液，17.86%），液氯（华东地区，17.41%），硫磺（CFR 中国合同价，13.88%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，11.08%），丁二烯（东南亚 CFR，10.29%），硝酸（安徽 98%，8.11%），氯化铵（农湿）（华东地区，7.69%），硫酸（双狮 98%，4.35%），合成氨（安徽昊源，3.92%），尿素（江苏恒盛(小颗粒)，3.73%）。

本周跌幅较大的产品：烧碱（32%离子膜华东地区，-2.29%），赖氨酸（河北地区 70%，-2.47%），PVC（CFR 东南亚，-3.23%），焦炭（山西市场价格，-3.46%），磷酸二铵（美国海湾，-3.69%），LLDPE（余姚市场 7042/大庆，-4.03%），苯酚（华东地区，-6.17%），VCM（CFR 东南亚，-7.69%），三氯乙烯（华东地区，-10.64%），季戊四醇（淄博(95%)，-20.83%）。

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 2025-12-05 收盘，布伦特原油价格为 63.75 美元/桶，相较上周 +0.87%；WTI 原油价格为 60.08 美元/桶，相较上周+2.61%。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：锂电池电解液上涨 17.86%，液氯上涨 17.41%，硫磺上涨 13.88%，天然气上涨 11.08%等，但仍有不少产品价格下跌，其中季戊四醇跌幅-20.83%，三氯乙烯跌幅-10.64%，VCM 跌幅-7.69%，苯酚跌幅-6.17%。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）国际油价涨跌分化，地炼走势分化汽涨柴跌

本周俄乌局势反复扰动，国际油价涨跌分化。周前期，美俄乌即将开始新一轮谈判，但俄乌仍存在严重分歧，市场怀疑能否达成和平协议，叠加乌克兰在黑海对油轮发动袭击，里海石油码头遇袭，同时委内瑞拉地缘局势紧张，支撑市场；虽然EIA数据显示美国9月原油产量创纪录，市场担忧供应过剩有所施压，但油价总体震荡上行。周后期，美俄举行会晤，被袭击的里海管道石油设施恢复，上周美国原油、成品油累库，不利市场；但会晤并未达成协议，且俄罗斯“友谊”管道遭袭击，对市场形成支撑，国际油价先跌后涨。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价涨跌不一；与上周均价相比，本周均价环比分化。WTI原油价格为58.95美元/桶，较上周上涨0.51%，较11月均价下跌0.82%，较年初价格下跌19.39%；布伦特原油价格为62.67美元/桶，较上周下跌0.73%，较11月均价下跌1.56%，较年初价格下跌17.46%。

本周，原油市场波动较小。下周来看，地缘局势方面，当前俄乌就和平谈判仍未取得突破，后续围绕俄乌局势相关的会谈可能持续，俄乌和平前景仍不明朗，对市场影响反复。宏观面上，下周美联储降息可能性90%左右，降息有望提振需求。基本面上，欧佩克+明年一季度暂停增产计划，缓解了部分供应压力，但上周美国原油、成品油累库，需求端转淡，未来供应过剩预期继续不利市场。综合来看，油市的核心矛盾演变为地缘局势不确定及供应过剩预期的双重压力，预计后续市场将权衡地缘局势和供应过剩影响。百川盈孚预计下周国际原油市场或维持区间震荡运行。后续需关注俄乌局势、美联储降息预期、EIA库存等。

本周地炼汽柴油价格汽涨柴跌。山东地炼汽油市场均价为7198元/吨，较上周同期均价上涨29元/吨，涨幅0.40%，柴油市场均价为6374元/吨，较上周同期均价下跌59元/吨，跌幅0.92%；其他地炼汽油市场均价为7391元/吨，较上周同期均价上涨110元/吨，涨幅1.51%，柴油市场均价为6626元/吨，较上周同期均价下跌5元/吨，跌幅0.08%。本周俄乌局势反复扰动，国际油价涨跌分化。本周发改委零售限价预期下调，政策面利空指向。周前期，成本面小幅收涨，但新一批原油进口配额即将下发消息证实，原料供应紧张担忧缓解，汽油受前期汽油料子价格推涨支撑，价格面表现较为坚挺，柴油价格因需求不足而下跌。周中期，原油期货下跌呈现，市场观望情绪为主，终端加油站按需采购为主，汽油需求表现平稳价格承压，柴油需求下滑导致价格跌幅更大。周后期，受OPEC暂停增产原油计划以及地缘局势消息面影响，市场对原油后市看涨意愿强烈，买涨心态升温，部分

低价资源吸引中下游抄底补库，汽柴油价格均有所推涨。汽油方面，随着天气转冷并完全进入冬季，私家车出行半径和频率减少，居民出行以日常通勤为主，整体出行平稳缺乏增量，加之新能源电车持续冲击，汽油终端消费表现疲弱，需求整体维持淡稳；柴油方面，气温逐步下降，户外工程基建等行业开工率下滑，相关用油需求逐渐缩减，柴油刚需支撑减弱，同时物流运输活跃度因低温而下降，需求端表现一般，市场观望情绪浓厚，业者普遍按需采购。综合来看，汽油需求基本平稳，价格表现坚挺，柴油需求则持续疲软，价格接连下探。周内市场终端逢低进行阶段性补货，但多数时间仍维持观望态度，故而本周地炼汽柴油出货水平较上周均有所回落。

地炼成品油方面：宏观面上，下周美联储降息可能性 90% 左右，降息有望提振需求。基本面上，欧佩克+明年一季度暂停增产计划，缓解了部分供应压力，但上周美国原油、成品油累库，需求端转淡，未来供应过剩预期继续不利市场。百川盈孚预计下周国际原油市场或维持区间震荡运行。短期来看，当前汽油需求维持一定韧性，汽油需求仍具韧性，而柴油需求缺乏明显增量支撑，预计将持续疲软，市场对后市普遍持谨慎看空态度，山东地炼价格或将以震荡调整为主。检修节奏方面，随着金诚石化汽柴油生产逐步恢复，其产量后续有望继续提升；同时，在原油配额下发支撑下，山东炼厂生产预计保持稳定。预计山东地炼整体开工负荷将继续上升，汽柴油供应也将随之增加。汽油方面，冬季气温低下，居民驾车出行频率增加，带来刚需的边际增长，但短途出行对油品消耗量有限，且缺乏节假日等长距离出行刺激，电动车渗透率的持续提升也在持续分流这部分需求，汽油需求将维持弱稳；柴油方面，双十二电商促销将提振柴油消费，但增量有限，工矿、基建等户外项目进入冬季淡季，用油量系统性下降，柴油后期刚需支撑薄弱。综合来看，汽油增量不足以提振市场情绪，柴油需求将呈现“短期提振与长期疲软”的矛盾，市场对后市普遍缺乏信心，价格面缺乏有力支撑。

（二）CP 上行提振，丙烷市场先稳后涨

本周（丙烷市场平均价格先稳后涨。本周丙烷市场均价为 4573 元/吨，较同期市场均价上涨 54 元/吨，涨幅 1.20%。上周国内丙烷市场均价 4519 元/吨。周初，受局部市场供应增量影响，市场心态较为谨慎，但厂家整体库存水平不高，加之民用气市场上行提振，厂家有意撑市，持稳出货积极待市。之后 12 月 CP 出台丙烷上涨，提振市场心态，码头库存水平不高加之到船不多，积极上涨，下游燃烧刚需尚可，丙烯市场也有上行，业者入市较为积极，炼厂出货无压也有上行，市场整体成交氛围顺畅。周后期，炼厂整体库存水平偏低，仍有撑市能力，但随着丙烷价格攀升，下游燃烧阶段性补货告一段落，化工需求也无实质性提升，下游入市情绪逐渐转弱，丙烷市场逐渐回稳运行，市场成交氛围温和。

成本方面：本周，原油市场波动较小。下周来看，油市的核心矛盾演变为地缘局势不确定及供应过剩预期的双重压力，预计后续市场将权衡地缘局势和供应过剩影响。百川盈孚预计下周国际原油市场或维持区间震荡运行。后续需关注俄乌局势、美联储降息预期、EIA 库存等。供应方面，国内炼厂方面，下周山东某装置存重启预期，市场供应或仍有增长；进口货源方面，下周港口到船或有增长预期。需求方面，燃烧方面，传统燃烧旺季刚需尚可，但下游阶段性补货后存一定消化库存时间，刚需支撑为主；化工方面，部分前期检修 PDH 装置存重启预期，但 PDH 装置利润未见明显好转，需求提振有限。综上所述，短期内原油价格或区间震荡运行，消息面支撑一般。下周来看，市场供需均存增长预期，供需仍然宽松，下游对丙烷市场当前价格接受能力有限，炼厂当前库存尚可，预计下周丙烷市场主流持稳运行，部分高位或有回调。

（三）下游需求低迷，动力煤市场价格走势下行

本周国内动力煤市场价格走势低迷动力煤市场均价为 634 元/吨，较上周同期价格下跌 17 元/吨，跌幅为 2.61%。产地方面：周内产地内煤矿基本维持正常生产状态，多以保证长协发运为主，部分地区安全检查较为严格，煤矿生产受限，动力煤市场整体货源量较为充足。近期下游企业采购积极性不高，零星刚需拉运，站台及贸易商操作积极性放缓，操作

谨慎，叠加大集团外购价格以及港口价格下滑影响，市场悲观情绪渐起，场内交投氛围平淡，煤矿出货困难，拉运车辆减少，库存压力较大，坑口煤价持续下滑。价格运行情况：本周收大集团外购价格以及港口价格下调影响，市场悲观情绪笼罩，加上下游需求无明显改观，市场交易活跃度不高，坑口销售情况较差，市场利好消息不足，煤价走势低迷。

供应端：产区内多数煤矿维持现有生产水平，部分地区安全检查依旧严格，煤矿生产无大幅提升，但临近年底，或有完成生产任务的煤矿减产、停产，整体动力煤市场供应量较为充足，预计下周动力煤供应端利好支撑有限。需求端：随着气温下降，电厂日耗或进一步上行，不过自身库存相对充足，市场需求释放有限；终端基建项目陆续停工，水泥厂家错峰停窑，采购需求减弱；下游化工行业观望态度浓厚，对原料煤维持刚需采买。综合来看，气温下降幅度有限，电厂发电需求提升幅度不大，多以兑现长协煤为主，非电方面采购需求减弱，市场缺乏利好消息支撑，预计下周动力煤市场价格弱稳运行。

（四）聚乙烯市场先涨后跌，聚丙烯粉料市场涨跌互现

本周国内聚乙烯市场价格先涨后跌。截止到发稿日，聚乙烯 LLDPE（7042）市场均价为 6909 元/吨，与上周同期相比下跌 10 元/吨，跌幅 0.14%。截止到发稿日，塑料主力合约基差为 168 元/吨，较上周同期下跌 103 元/吨，本周塑料期货由强转弱。随着主力期货日期将近，基差宽幅缩小，期货跌幅小于现货跌幅，业者看空心态仍在。本周大型生产商的聚乙烯报价跌多涨少，LLDPE（7042）市场价格在 6730-7100 元/吨之间，LDPE（2426H）市场价格在 8500-9100 元/吨之间，HDPE（6095）市场均价 7100-8100 元/吨之间。本周聚乙烯市场表现依旧清淡。其中本周俄乌局势反复扰动，国际油价涨跌分化。成本支撑表现稍差，两油库存消耗速度减慢，期货市场止涨转跌，业者短期心态多看空。下游采购心态多谨慎，贸易商积极让利以促成交。现阶段聚乙烯市场内部分询盘及成交活跃度一般。进入需求淡季，终端开工水平仍在持续缓慢下降中，市场刚需订单减少，下游前期多已补货，面对市场内低价不断刷新，多选择优先消耗原料库存，仅有零星业者寻低价小单补库。

聚乙烯市场短期内成交表现不佳。具体来看：成本面，俄乌就谈判仍未取得突破，下周美联储降息可能性较大，欧佩克+明年一季度暂停增产计划，后续市场将权衡地缘局势和供应过剩影响，预计下周国际原油市场或维持区间震荡运行。供需面，新装置逐步提升负荷，供需矛盾难以解决，故部分企业适当增加停产及检修计划；终端刚需订单明显减少，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整体呈下跌趋势。本周原料丙烯价格仍持续上涨，成本推动下聚丙烯粉料市场价格有所上涨，但是受制于下游需求的拖累，上涨幅度不大。本周各区域价格变化区别较大，华东及山东地区价格探涨，但是华中及华北区域市场价格整体下行。从供应来看，本周企业开工负荷下调，停车企业在高成本压力下未有复工计划，整体产量有所下降。而下游对于高价原料抵触情绪较大，商家多让利促销，总的来看本周聚丙烯粉料市场区间内调整为主，整体下跌。

供应面：下周聚丙烯粉料供应量变化有限，如果原料丙烯价格继续上涨，不排除有企业继续降负停车，国内产能利用率预计维持 41% 左右，场内货源充裕，供应压力持续。需求面：下周聚丙烯粉料下游需求暂无利好支撑，整体处于行业淡季，订单天数下滑，而且对于原料涨价抵触情绪较大，补库意愿不高，观望为主。综上所述，原料丙烯市场居高不下，聚丙烯粉料企业成本压力较大，而需求难有改善，利润被进一步压缩，预计下周聚丙烯粉料市场偏弱震荡。

（五）周内 PTA 市场重心上行，涤纶长丝市场窄幅波动

本周 PTA 市场重心上行。华东市场周均价 4672.86 元/吨，环比上涨 1.30%；CFR 中国周均价为 615 美元/吨，环比下跌 0.82%。周内俄乌局势反复扰动，国际油价高位震荡，成本端支撑偏好；PTA 自身来看，周内未有 PTA 装置存在明显变动，但受前期装置重启影响，

周内 PTA 产量稍有提升，但下游聚酯负荷仍维持高位，工厂买盘基本稳定，PTA 市场供需结构依旧良好，且近期 PTA 出口订单出现一定提升，市场氛围乐观，PTA 自身存在一定利好驱动，叠加成本助力，故周内 PTA 市场震荡偏好。

预计下周 PTA 市场区间波动。具体来看：成本面，下周美联储降息可能性 90% 左右，降息有望提振需求，且欧佩克+明年一季度暂停增产计划，缓解了部分供应压力，但上周美国原油、成品油累库，需求端转淡，未来供应过剩预期继续不利市场，预计下周国际原油市场或维持区间震荡运行，成本端未有明确指引。供需端：目前聚酯工厂负荷预计变动不大，而下周 PTA 自身装置也未有明确的变动计划，PTA 供需格局预计维稳，其现货市场或坚挺运行，PTA 市场底部支撑仍存。综合来看，国际原油市场未见明显指引，而短时 PTA 价格走势更多跟随原油及 PX 成本波动，其自身供需端难以对 PTA 市场提供明显驱动，预计下周 PTA 市场区间波动为主。

本周涤纶长丝市场价格小幅下跌，涤纶长丝 POY 市场均价为 6460 元/吨，较上周均价下跌 90 元/吨；FDY 市场均价为 6750 元/吨，较上周均价下跌 50 元/吨；DTY 市场均价为 7820 元/吨，较上周均价下跌 45 元/吨。本周，俄乌局势反复扰动，国际油价走势震荡，聚酯原料端亦较为波动，PTA 市场供需结构依旧良好，市场氛围乐观，聚合成本呈现小幅上涨态势，对长丝仍存支撑，鉴于库存暂无明显压力，长丝企业报价持稳，部分货源偏紧品种报价小幅上调，但随着下游需求逐渐走弱，织企备货积极性表现缺乏，长丝市场成交氛围持续清淡，企业心态逐渐产生分歧，挺价与出货情绪并存，场内实单交投纷杂，整体市场重心存在小幅波动。

成本面：俄乌和平前景仍不明朗，对市场影响反复，但未来供应过剩预期继续不利市场。综合来看，油市的核心矛盾演变为地缘局势不确定及供应过剩预期的双重压力，预计下周国际原油市场或维持区间震荡运行，国际原油市场未见明显指引，而短时 PTA 价格走势更多跟随原油及 PX 成本波动，其自身供需端难以对 PTA 市场提供明显驱动，预计下周 PTA 市场区间波动为主。需求面：圣诞节及“双十二”电商节即将到来，对于终端后续需求或将有所提振，春夏面料订单以及部分保暖面料补单或将陆续下达，但目前暂无大批量走货预期，织企心态依旧谨慎，需求端暂无明显利好预期。供应端：下周前期投产装置开工仍将提升，市场供应量预期继续增加。综合来看，长丝市场未见强势利好因素带动，叠加本周产销数据持续承压，部分厂商出货意愿升温，市场重心或有松动，但考虑长丝行业现金流水平偏低，将限制其下行幅度，预计下周涤纶长丝市场窄幅偏弱调整。

尿素市场延续涨势，复合肥市场价格继续追高

本周国内尿素市场延续涨势，价格重心进一步上移。本周国内尿素市场均价为 1703 元/吨，较上周上涨 34 元/吨，涨幅 2.04%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价格重心由周初的 1590-1650 元/吨逐步上移至 1620-1710 元/吨。上半周，供应收紧预期与刚需采购共同支撑价格上行。内蒙古及西南地区气头企业陆续开始检修，供应预期收紧，同时工厂待发订单普遍充足，挺价意愿较强。此外，期货市场持续高位运行有效带动现货情绪，复合肥生产与淡储需求稳步释放，推动市场成交温和放量。下半周，伴随价格升至高位，下游接受程度有所减弱，市场出现“价涨量缩”迹象。而后个别企业窄幅降价吸单，在期货走势坚挺的支撑下，工厂收单情况再度好转，多数企业转为控制接单并顺势上调报价。当前区域成交呈现分化态势：部分高价新单跟进已显乏力，而河北等地得益于靠近东北市场、汽运效率较高等优势，企业接单仍保持增长。整体来看，当前工厂在待发订单支撑下仍维持挺价心态，但市场继续拉涨动力有所减弱。

后市预测：预计下周国内尿素市场将呈现先涨后高位震荡的走势。供应方面，重庆、青海等地部分装置计划检修，而海南、内蒙古、山西等地前期检修装置将陆续复产。若不考虑临时停车情况，尿素日产量预计小幅回升，约在 19.6-20.2 万吨波动，整体供应保持充裕。需求方面，农业仍处传统淡季，东北地区经销商继续适量补货；工业端复合肥及掺混肥开工率预计进一步提升；储备需求则继续按计划推进，部分企业采购进度较快，对市

场形成一定支撑。综合来看，当前市场补货需求尚可，但高价对需求的抑制已逐步显现。在企业待发订单充足的背景下，挺价心态依然较强，但若高价持续抑制成交，待发不足的企业或通过小幅降价以促进接单。预计市场整体或呈现先涨后稳、窄幅震荡的格局。需继续关注期货价格走势、企业新单成交情况及下游采购情绪变化。

近期原料居高不下，本周国内复合肥市场价格被迫继续追高上涨，但由于冬储仅作储备工作，缺乏终端用肥的刚需支撑，加之近年来“淡季涨、旺季跌”的困境导致经销商在化肥主线上涨至高位的条件下适度备肥跟进，前期低价货源提货为主，场内交投愈发僵持博弈，高价新单成交放缓，同时工厂受制于成本压力，多选择限时限量收单，及时调整价格政策，短时厂商均表现出观望行情谨慎操作心态。

预计下周国内复合肥市场高位坚挺，成本承压下，局部平衡型、高磷型产品继续探涨，市场参考报价：部分出厂 45%S（3*15）2950-3200 元/吨，45%CL（3*15）2500-2680 元/吨，35% CL（30-0-5）1400-1700 元/吨。市场消化上涨情绪，中高端价格陆续成交落地，价格重心上移为主，经销商操作心态谨慎，冬储分批逢低按需拿货，肥厂以销定产，控制合理库存区间。

（七）聚合 MDI 市场窄幅上涨，TDI 市场价格缓慢上移

本周国内聚合 MDI 市场窄幅上涨国内聚合 MDI 市场均价 14450 元/吨，较上周同期价格上涨 0.7%。供应端来看，主力厂家仍有检修情况：北方大厂宁波基地 MDI 装置已经停车检修，预计 55 天；重庆 B 工厂、上海 C 工厂 12 月存较长检修计划。厂家库存持续偏紧，供方控量挺价意愿明显。需求端来看，国内下游进入传统淡季，刚需采购减少，消费能力偏弱。贸易商对后市预期分歧较大，操作趋于谨慎，市场以小单成交为主。部分企业释放的控量消息短暂提振市场心态，但整体仍处于观望状态，需等待更强的外力因素打破平衡。当前 PM200 商谈价 14800-15000 元/吨左右，上海货商谈价 14400-14500 元/吨左右，进口货 14200 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。

当前聚合 MDI 市场处于供需博弈阶段，价格波动幅度较小，短期内受检修季影响供应偏紧，但需求端缺乏强支撑，市场走势需密切关注供需变化及下游采购节奏，预计下一工作日聚合 MDI 市场呈震荡偏强态势。

本周国内 TDI 市场逐步上扬。国内 TDI 市场均价为 14144 元/吨，较上周上调 2.54%。供方结算价高于市场预期，叠加上海某工厂指导价上调 400 元/吨，以及工厂发货相对缓慢，供方消息不断提振下，经销商对外低价惜售，市场报盘价再度试探性拉涨。虽然在涨价带动下，下游部分客户入市询盘，场内询盘买气略有升温，但仅刚需散单及贸易环节平仓为主，整体需求尚未集中释放，短线补库结束后，市场买盘气氛再度回归冷清，多空僵持中，市场成交重心虽缓步上移，但高价成交阻力仍尚存。

上海 C 工厂装置进入检修期，叠加部分工厂控量发货且不考核计划量，经销商无压惜售，报盘续涨情绪仍浓；奈何下游需求表现相对疲软，对当期高价原料采购情绪低迷，场内询盘买气冷清，实盘仍以刚需散单成交为主，需求端拖拽下，市场高价落实迟缓。预计下周 TDI 市场偏强运行，后续需盯紧工厂政策及需求实质跟进。

（八）磷矿石价格大稳小动，市场供需格局相对平衡

本周，磷矿石价格大稳小动，市场供需格局相对平衡。国内 30%品位磷矿石市场均价为 1016 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。（因权重调整，磷矿石 30 品位均价较上周下调了 1 元/吨至 1016 元/吨）

预测磷矿石市场平稳运行，北方矿区价格或有上涨可能。需求方面：磷肥在磷矿石下游消耗中占比约 6 成，是磷矿石的主要消耗领域。今年原料硫磺价格持续高位震荡，磷肥成本高压，一部分厂家面临成本倒挂的局面，企业生产积极性受到影响，当前行业冬储行动减少，整体需求量有所萎缩。不同于磷肥行业，预计下周黄磷行业整体开工率仍较高，

对磷矿石形成较为坚挺的刚需支撑。下游湿法磷酸市场则继续保持稳态，对中高品位磷矿石保持刚需采购，囤货行动较少。供应方面：临近年末，磷矿石市场供应逐步收缩。湖北高山矿企常规休采，部分小型矿企因矿票用尽已提前停产，供应整体收缩。云贵地区磷矿石供应紧张，部分矿企已完成今年销售任务，外售量有限。四川地区磷矿石供应因年末生产调度等原因影响后期仍有减量预期，加剧供应短缺。北方磷矿供应格局改善，环保督查与下游需求推动矿山发货好转，价格触底，下周或有上调预期。各地区供应略减，下游需求也呈现弱稳趋势，因此市场处于供需紧平衡态势。综合来看，下周各地区磷矿石供应或将进一步缩减，而下游需求端提振仍较乏力，除磷肥、黄磷及湿法磷酸等行业的刚需采购外，企业囤货行为减少，供需暂时保持“供应收缩、需求弱稳”格局。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 市场需求不加，价格持续走跌

市场综述：本周国内 EVA 市场继续下行。截至发稿，国内 EVA 市场周度均价为 10216 元/吨，较上周均价下调 1.12%。本周供应端有两家企业检修，但总体影响产能 20 万吨，市场供应小幅下降。而当前下游需求跟进缓慢，光伏市场走弱后需求端拖曳较大，软料、硬料需求也进入淡季，市场情绪低迷下，需求端整体利空，市场报价和成交持续下跌。

供应端，下周一套装置复产，供应端预计增量，月内还有新增产能待投产，年底前供应端利空。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，苏子河光伏市场转弱，下游需求偏显清淡，市场成交随单商谈。总体来看，EVA 市场利空显著，预计下周国内 EVA 市场偏弱整理。

（十）下游高价接受度一般，纯碱现货价格大体稳定

本周国内纯碱现货市场价格以稳为主。当前轻质纯碱市场均价为 1179 元/吨，较上周四价格上涨 0.17%；重质纯碱市场均价为 1313 元/吨，较上周价格持平。周内纯碱市场以稳为主，具体来看，周内各地区纯碱价格大稳小动，其中华东、华北地区碱厂报价暂未见明显调整，但下游采购情绪有所减弱，实单成交价格略有松动，高位报盘执行情况一般；西北青海地区主稳运行，个别碱厂报价小幅下探；华中河南地区个别碱厂报盘略有调涨，两湖价格稳定；华南、西南地区价格重心暂稳。供应端本周整体开工负荷有所上涨，部分碱厂开工水平提升，江苏某厂短时降负后恢复，河南某厂周内开始减量运行，行业整体产量呈上涨趋势；需求端来看，碱厂多维持按订单发货为主，近期随着纯碱报盘价格上涨，下游用户采购情绪转弱，碱厂新价格签单情况一般。综合来看，纯碱期现商货源优势明显，现货方面纯碱工厂有意稳价，下游用户对高价接受度不高，市场实单执行价格稍有松动，行业整体表现大稳小动，轻重碱价格倒挂现象仍存。

后市供应端：纯碱市场下周河南某厂预计仍维持减量生产，江苏某厂存减产计划，具体需关注其兑现情况，山东某厂月内下旬检修计划，预计下周纯碱市场整体开工或变化不大。新增产能方面需关注内蒙古、湖北地区投产进展情况。后市需求端：轻碱下游需求预计平稳，维持刚需跟进为主，重碱下游需求存下滑预期，碱厂整体重碱生产比例有所下降。平板玻璃行业，12 月份中下旬预计 4 条产线存有冷修计划，涉及产能 2700 吨/日；光伏玻璃方面，下周暂无新增点火或冷修计划，但伴随成本上涨与价格下行的双重压力，行业亏损若继续增大，不排除个别企业不堪压力选择冷修。综合来看，预计下周纯碱市场价格或弱稳运行。短期内纯碱供需基本面调整有限，难以对纯碱行情提供有效支撑，当前行业亏损情况仍在持续，成本压力下纯碱工厂存一定稳价心理，不过下游对当前稍高报盘接受度不高，市场整体签单情况有所减弱。预计下周纯碱市场或淡稳运行为主。

（十一）钛白粉涨价函密集发布，成本高压下亏损格局难破

本周涨价函密集发布，成本高压下亏损格局难破。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 12500-14000 元/吨，市场均价为 13328 元/吨，环比上涨 1.28%。在成本持续飙升的

倒逼下，龙头企业在上海涂料展后率先宣布涨价，随后多家企业陆续跟进发布涨价函，意在传导成本压力。然而，由于下游需求持续低迷，终端对涨价接受度极低，市场实际成交价并未出现同步大幅跟涨，多数企业报价仅实现小幅上探。行业在“成本飙升”与“需求不买账”的双重夹击下，亏损局面未有改善，市场观望情绪依旧浓厚。

本周集中涨价函的发布为市场注入短期情绪支撑，但未能从根本上改变供需失衡格局。短期来看，硫酸价格高位运行态势难以快速逆转，成本支撑将继续为钛白粉价格提供底部支撑，企业涨价意愿仍将维持；但需求端的复苏需要终端行业基本面改善，短期内难以出现爆发式增长，涨价落地仍将面临较大阻力。综合来看，本周行业进入“成本倒逼涨价、需求制约落地”的关键博弈阶段，集中调价潮未能打破亏损困局。

（十二）制冷剂 R134a 市场延续高位，制冷剂 R32 市场高位盘整

本周，国内制冷剂 R134a 市场延续平稳上行态势，业者普遍持有乐观预期，生产企业报价保持强势维稳。在配额管理政策持续影响下，行业整体供应仍然受限，年内配额余量逐步收紧，厂家多优先保障长约客户交付，市场惜售挺价心态明显。综合来看，R134a 供应端受制于生产配额约束弹性受限，下游需求则保持相对稳定，市场供需维持紧平衡状态，短期预计制冷剂 R134a 市场将延续稳中偏强走势，尽管下游对当前高价采购趋于谨慎，但市场仍具小幅上探空间。

预计下周制冷剂 R134a 行情将延续强势运行，在配额政策持续约束下，行业整体供应仍然偏紧，市场维持供需紧平衡格局，短期内价格预计保持高位，并存在进一步小幅探涨的可能。

本周国内制冷剂 R32 市场高位持稳运行，行业高景气周期预期不减，业者多持观望看涨情绪。从供应端来看，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，企业配额开始清算，R32 市场整体供应放量进一步收缩。从需求方面来看，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。目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盘整运行。整体来看，当前制冷剂 R32 市场利好提振作用显著，短期内价格走势易涨难跌，大概率仍维持在较高水平。

下周制冷剂 R32 市场延续高位坚挺运行。综合来看，目前 R32 市场利好因素共振效应显著，在配额政策的硬性约束，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	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 弹性体）、高能量密度磷酸铁锂等先进产能；公司（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	<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需增减局面。</p>	
		<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%。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%。</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\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。</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%\11.94%\-0.21%\5.62%，较去年同期分别变化为-5.43pct\-</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%。</p>
		<p>22.68pct\+Q+0666pct。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>	

公司	评级	投资亮点	近期动态
新洋丰	买入	<p>1、磷复肥主业稳健增长，新型肥料驱动结构优化</p> <p>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 7%，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。</p>	
		<p>2、费用分化研发加码，现金流经营稳健</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-0.35/-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。</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%。
		<p>3、持续深化产业链一体化布局，巩固成本优势护城河</p> <p>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</p> <p>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>	

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	2025-12-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	15.65	1.02	1.29	1.46	15.34	12.13	10.72	买入
002984.SZ	森麒麟	21.29	2.19	2.56	3.03	9.72	8.32	7.03	买入
300910.SZ	瑞丰新材	57.93	2.48	2.93	3.61	23.36	19.77	16.05	买入
600028.SH	中国石化	5.96	0.41	0.42	0.49	14.54	14.19	12.16	买入
600160.SH	巨化股份	33.99	0.73	1.38	1.82	46.56	24.63	18.68	买入
600486.SH	扬农化工	65.43	2.96	3.60	4.17	22.10	18.18	15.69	买入
600938.SH	中国海油	28.94	2.90	2.88	2.93	9.98	10.05	9.88	买入
601233.SH	桐昆股份	15.26	0.50	0.90	1.29	30.52	16.96	11.83	买入
688208.SH	道通科技	33.54	1.42	1.29	1.55	23.62	26.00	21.64	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		20251205				
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	29.92	8.87	20%	15.26	-1.36%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	9.98	9.16	20%	28.94	1.62%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	14.54	12.42	20%	5.96	1.88%	0.95%	-0.35%	1.30%
600160.SH	巨化股份	0.73	1.38	46.56	24.63	20%	33.99	0.98%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	29.11	26.93	20%	28.82	1.62%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、锂电池电解液、液氯等涨幅居前，季戊四醇、三氯乙烯等跌幅较大

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
精细化工	锂电池电解液	全国均价/磷酸铁锂电池液（元/吨）	33000	17.86%	22.22%	43.48%	88.57%	82.32%	72.77%
无机化工	液氯	华东地区（元/吨）	263	17.41%	12.39%	46.93%	-420.73%	574.36%	-37.83%
化肥农药	硫磺	CFR 中国合同价（美元/吨）	402	13.88%	20.00%	38.62%	76.32%	82.73%	208.05%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气	5.063	11.08%	15.83%	19.64%	65.24%	37.69%	66.38%
石油化工	丁二烯	东南亚 CFR	750	10.29%	10.29%	-1.32%	-25.00%	-28.91%	-26.47%
化肥农药	硝酸	安徽 98%	2000	8.11%	2.56%	-2.44%	14.29%	37.93%	33.33%
化肥农药	氯化铵（农湿）	华东地区（元/吨）	280	7.69%	7.69%	7.69%	-17.65%	-26.32%	-15.15%
化肥农药	硫酸	双狮 98%（元/吨）	1200	4.35%	4.35%	20.00%	31.87%	53.85%	110.53%
化肥农药	合成氨	安徽昊源（元/吨）	2650	3.92%	1.92%	3.92%	1.92%	-1.85%	-13.11%
化肥农药	尿素	江苏恒盛（小颗粒）（元/吨）	1670	3.73%	6.37%	9.15%	0.00%	-12.57%	-9.73%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

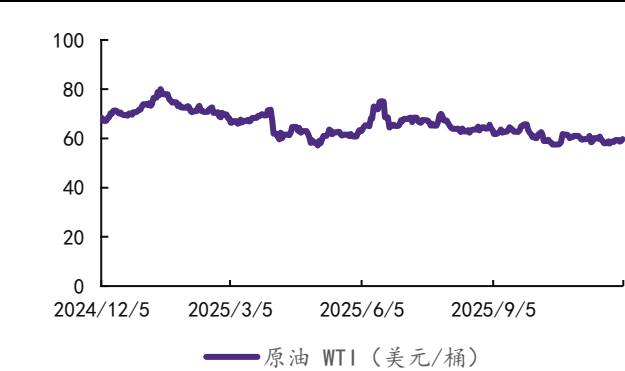
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
无机化工	烧碱	32%离子膜华东地区（元/吨）	939	-2.29%	-2.90%	-4.86%	-3.20%	-7.49%	-9.80%
有机原料	赖氨酸	河北地区 70%（元/公斤）	3.95	-2.47%	-2.47%	-3.66%	-17.71%	-25.47%	-22.55%
塑料产品	PVC	CFR 东南亚（美元/吨）	600	-3.23%	-7.69%	-7.69%	-10.45%	-10.45%	-21.05%
精细化工	焦炭	山西市场价格（元/吨）	1395	-3.46%	-3.46%	0.00%	3.72%	25.11%	-10.86%
化肥农药	磷酸二铵	美国海湾（美元/吨）	613.5	-3.69%	-5.25%	-5.25%	-15.73%	-12.11%	1.40%
塑料产品	LLDPE	余姚市场 7042/大庆（元/吨）	7150	-4.03%	-4.03%	-5.92%	-5.92%	-4.03%	-20.56%
有机原料	苯酚	华东地区（元/吨）	5775	-6.17%	-7.45%	-7.08%	-14.95%	-11.83%	-27.59%
塑料产品	VCM	CFR 东南亚（	480	-7.69%	-9.43%	-9.43%	-9.43%	-14.29%	-18.64%
氟化工产品	三氯乙烯	华东地区	4200	-10.64%	-10.64%	-10.64%	-7.63%	-17.26%	25.04%
精细化工	季戊四醇	淄博（95%）	9500	-20.83%	-20.83%	-20.83%	-20.83%	-20.83%	-13.64%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

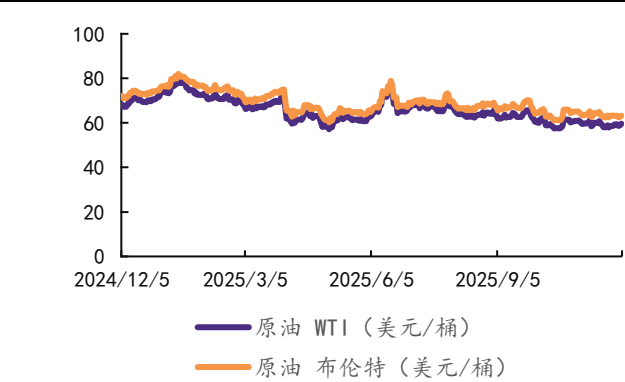
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



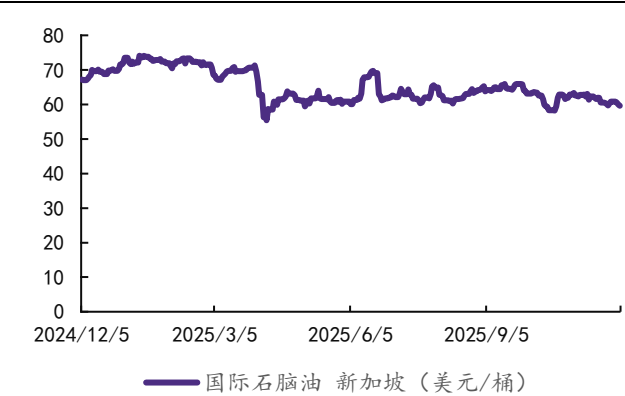
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



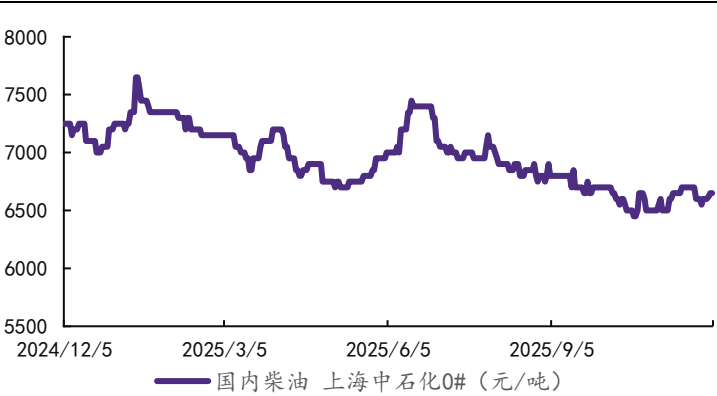
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

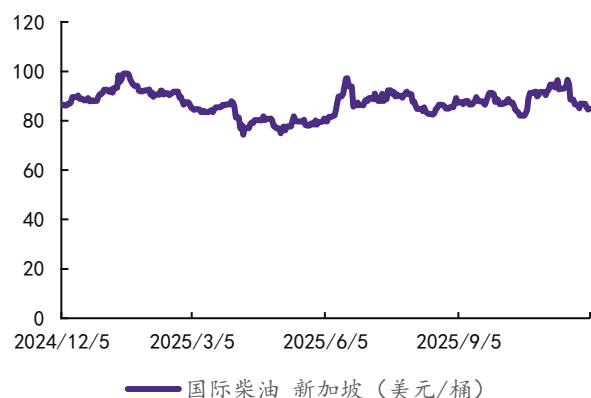
图表 10：国内柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

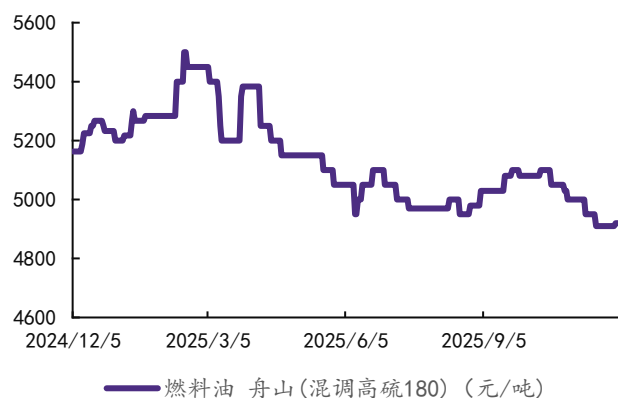
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



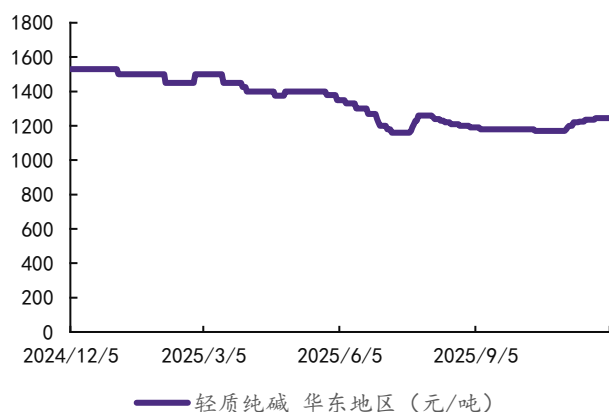
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



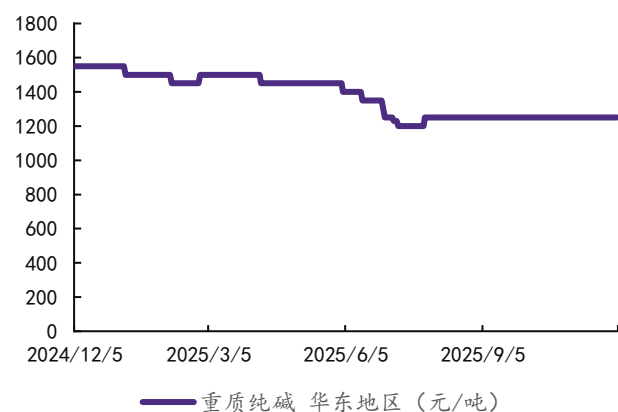
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



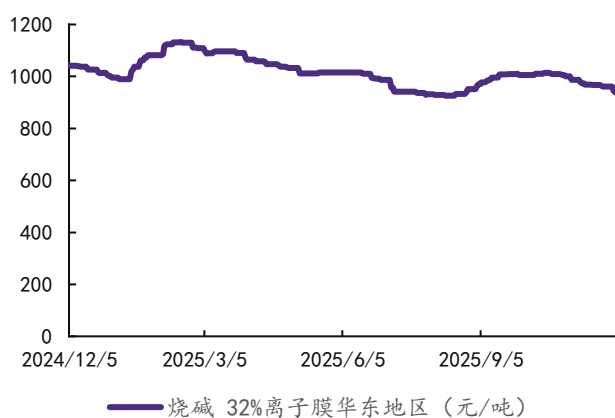
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

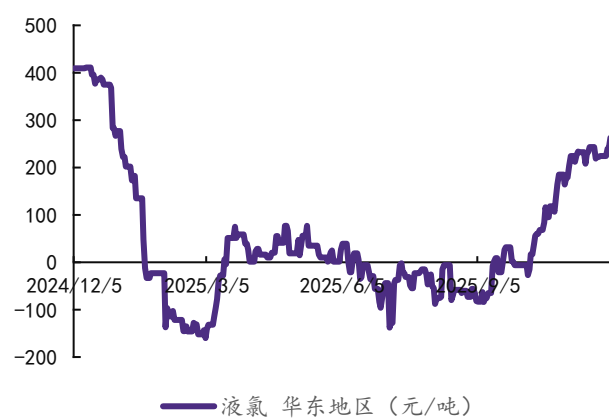


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势

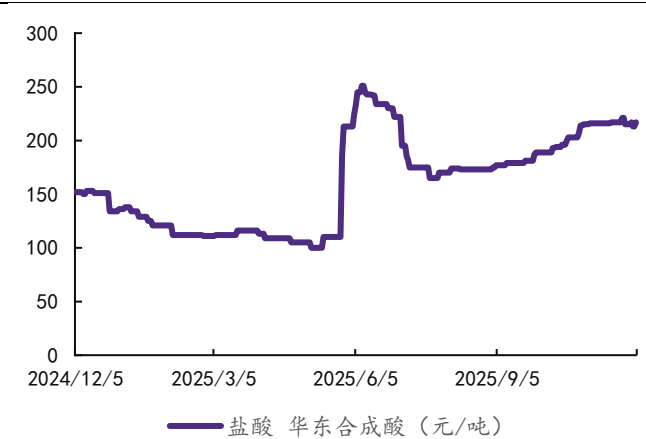


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



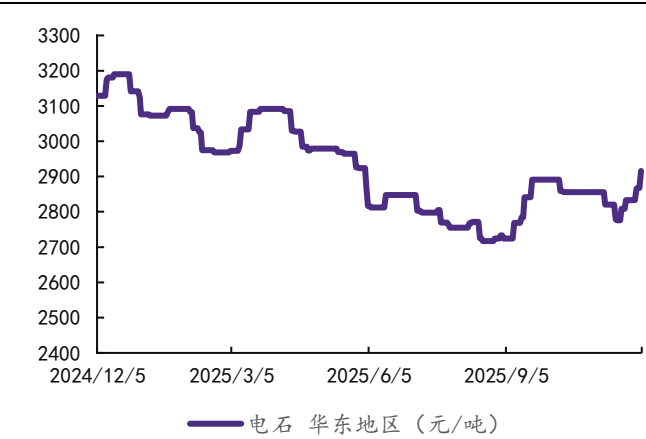
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



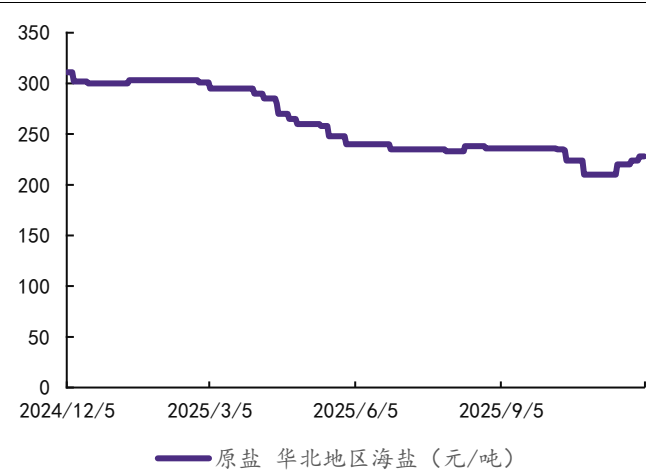
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



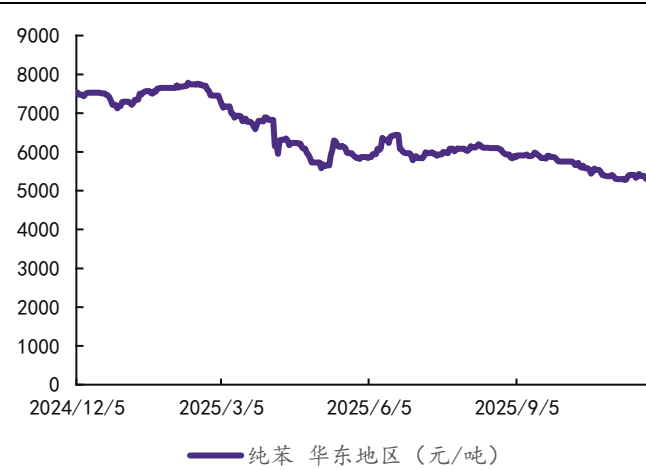
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

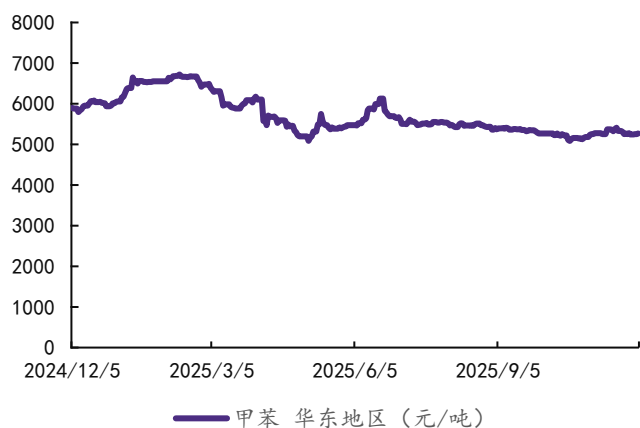
图表 20：纯苯价格走势



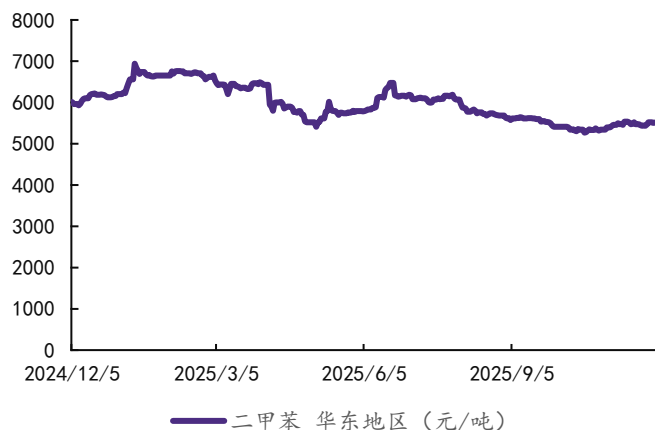
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

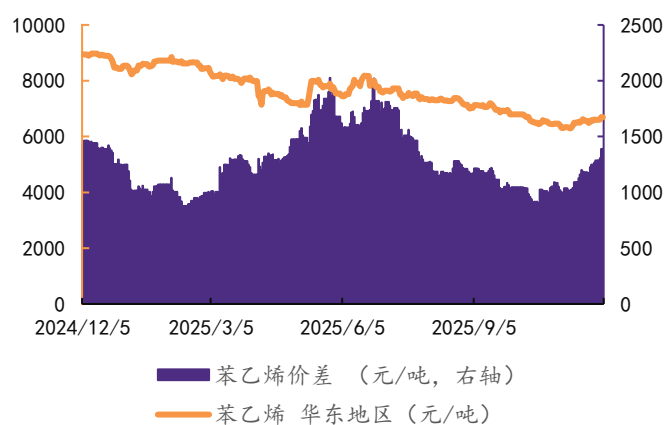


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



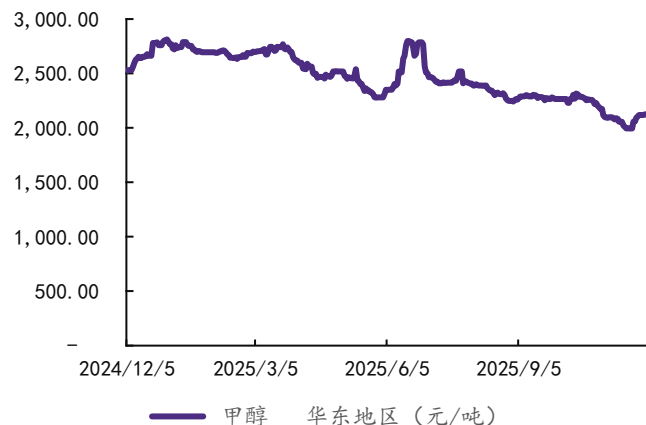
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

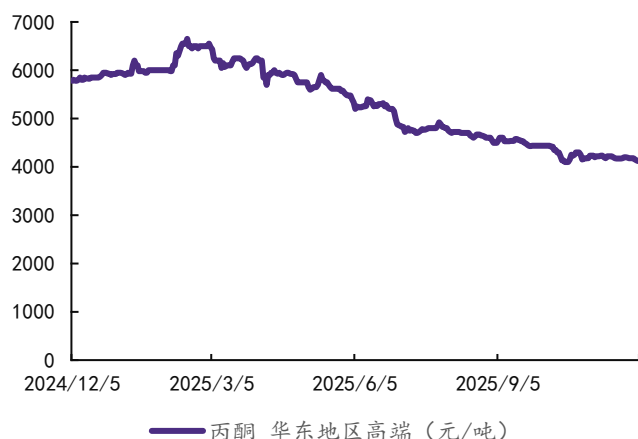
图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

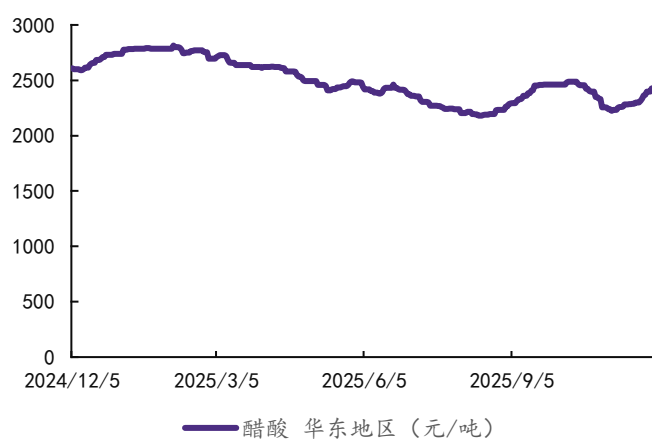
图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



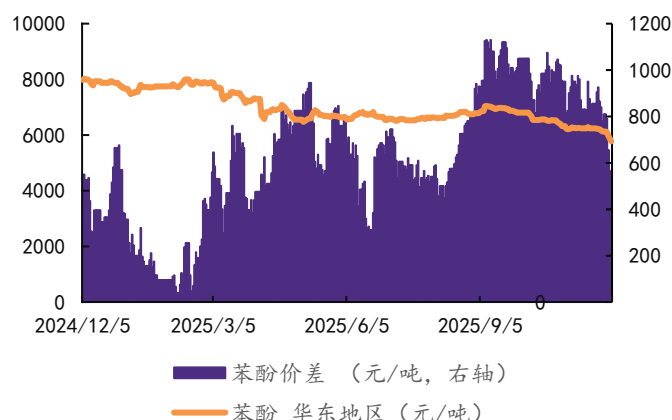
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



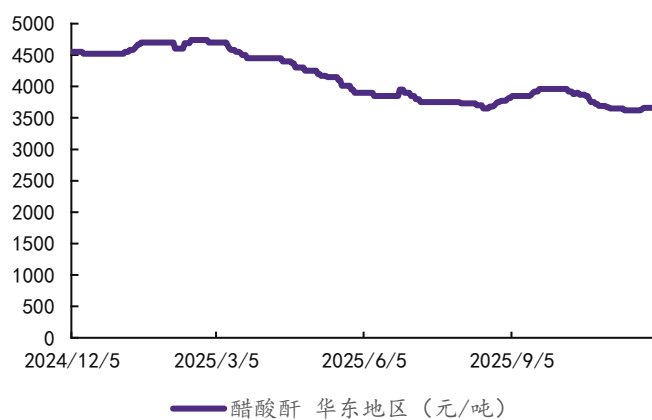
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 28：醋酸酐价格走势



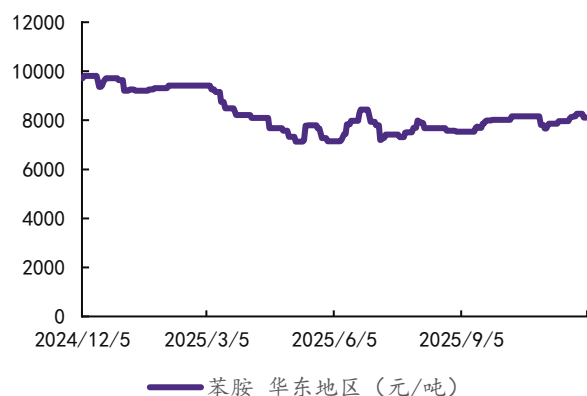
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



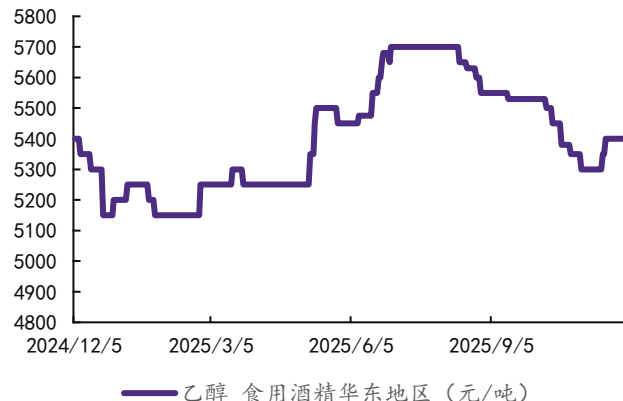
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



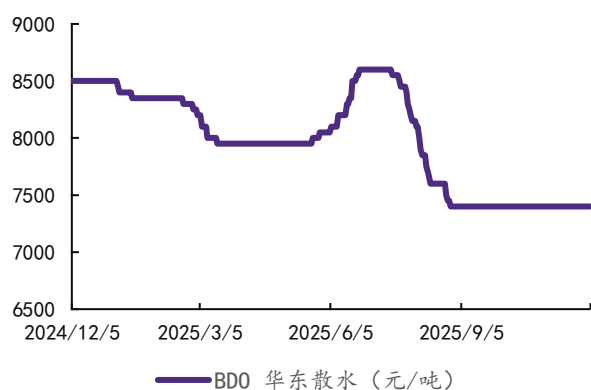
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

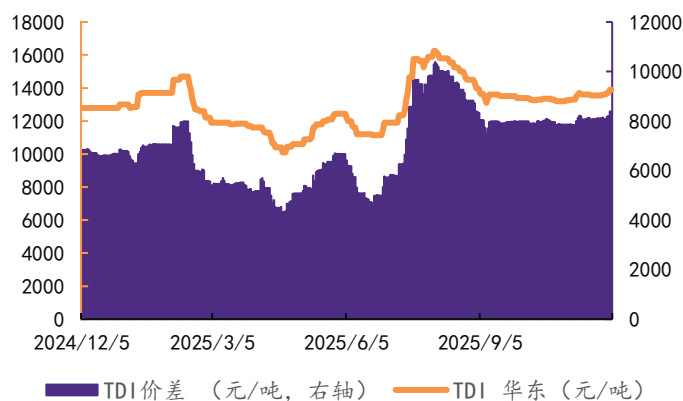


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

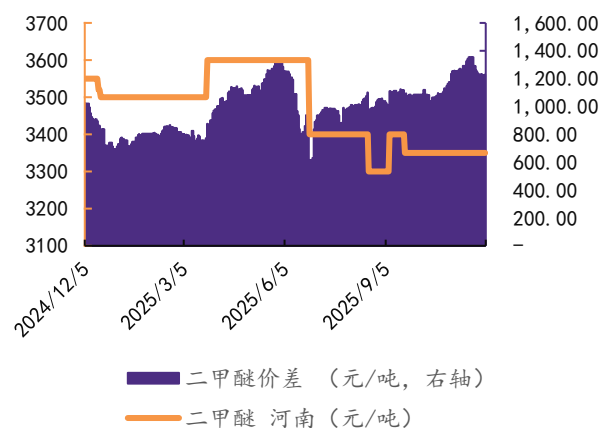


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



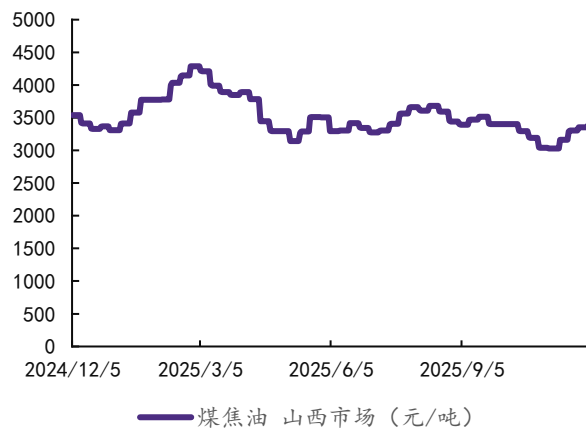
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



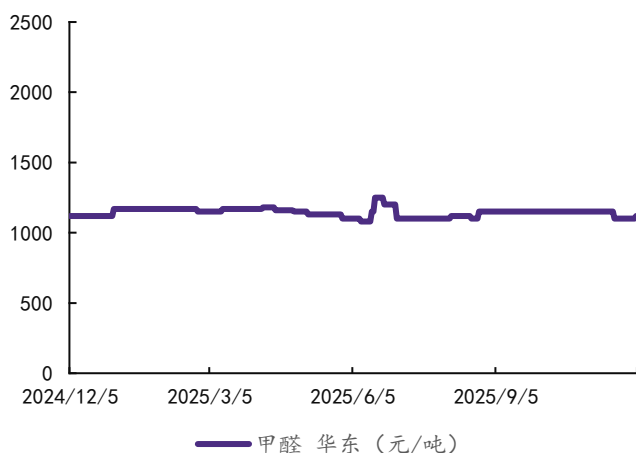
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



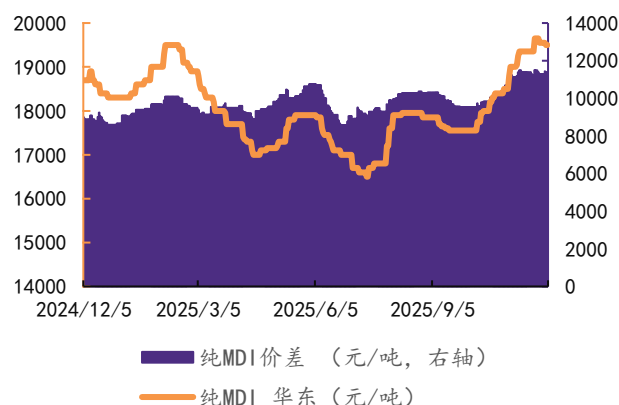
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



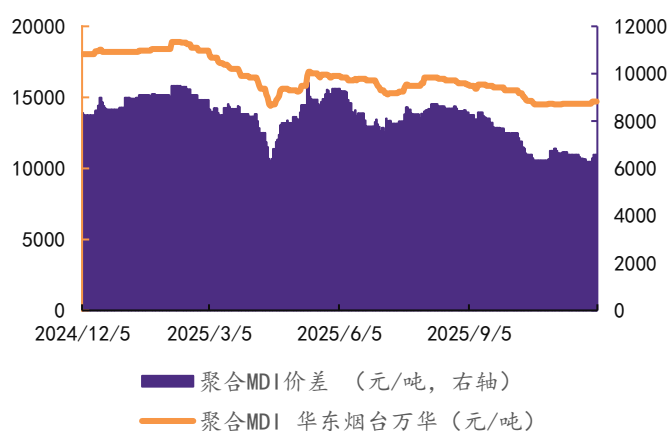
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



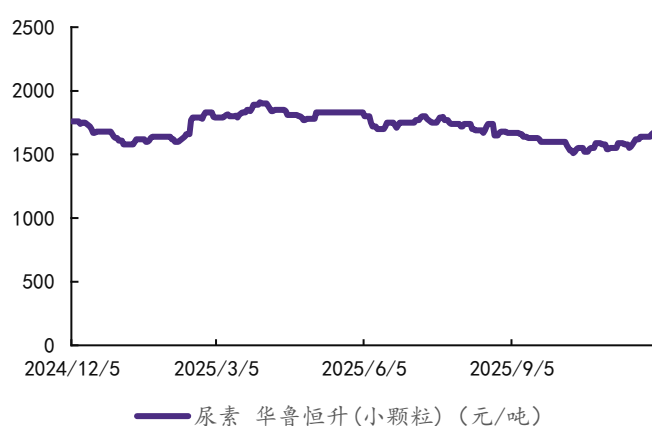
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



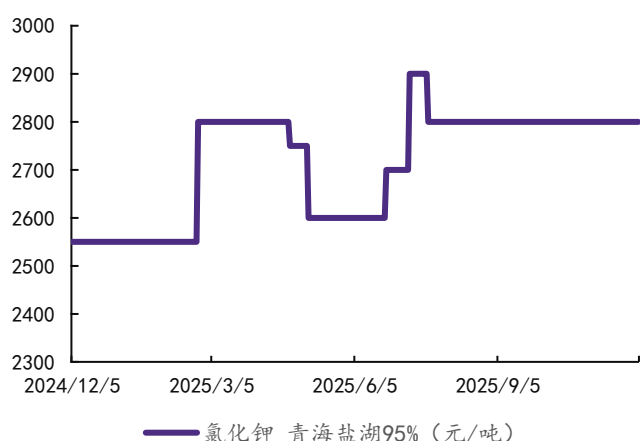
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



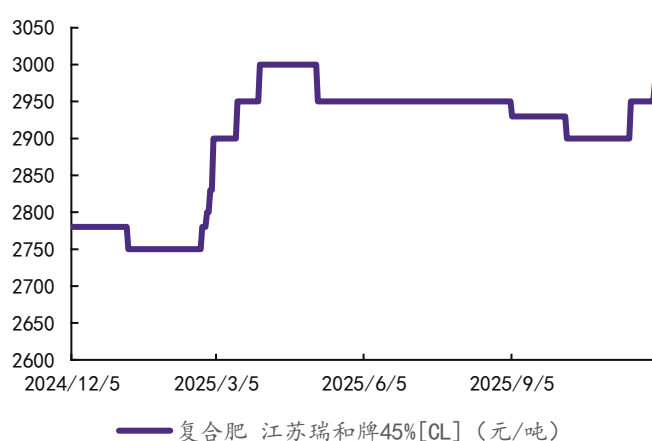
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



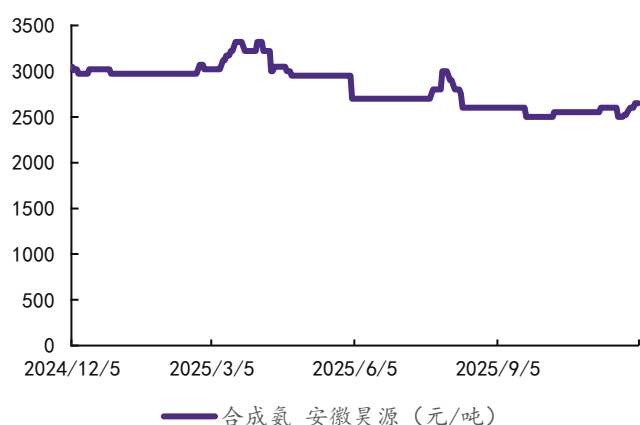
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

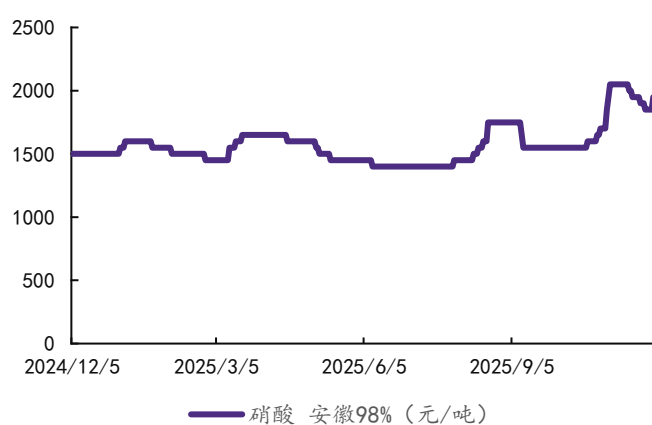


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



图表 42：硝酸价格走势

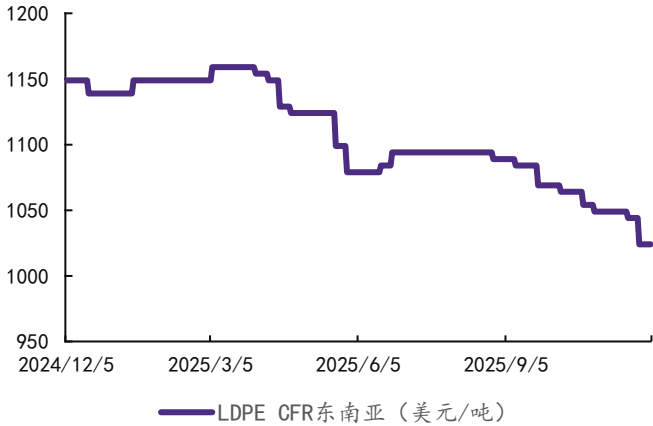
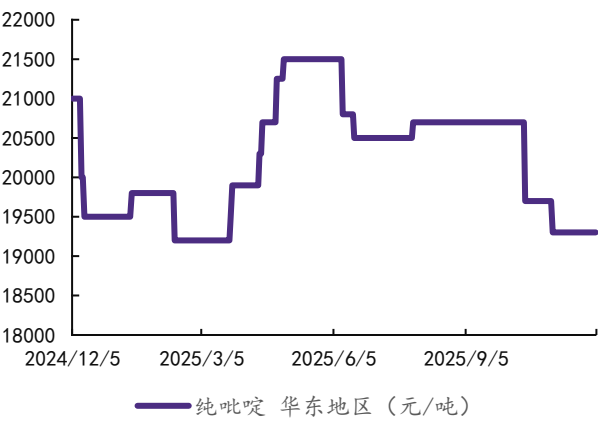


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

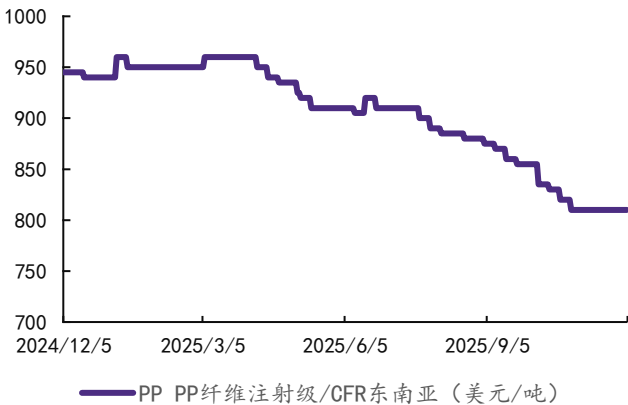
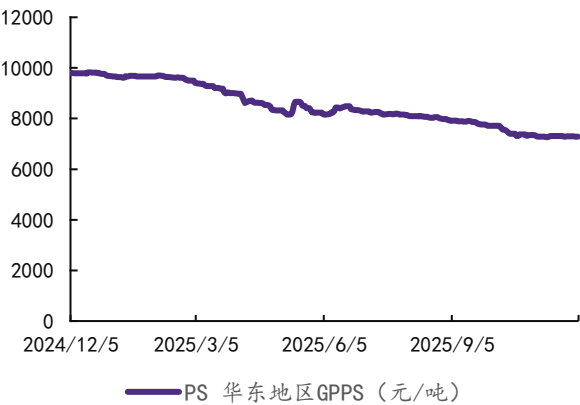


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

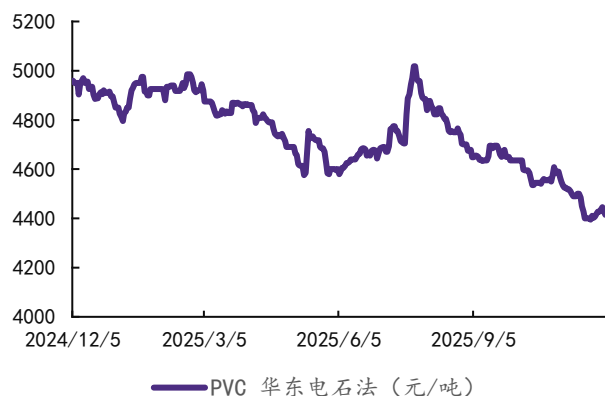


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

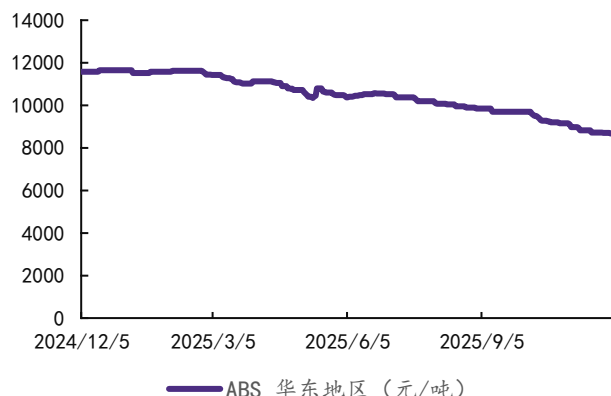
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

图表 48：ABS 价格走势

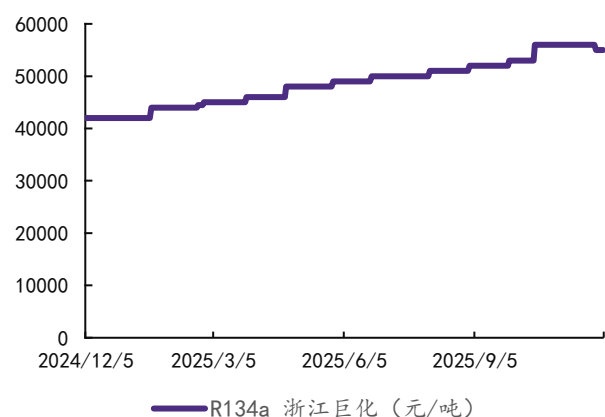


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



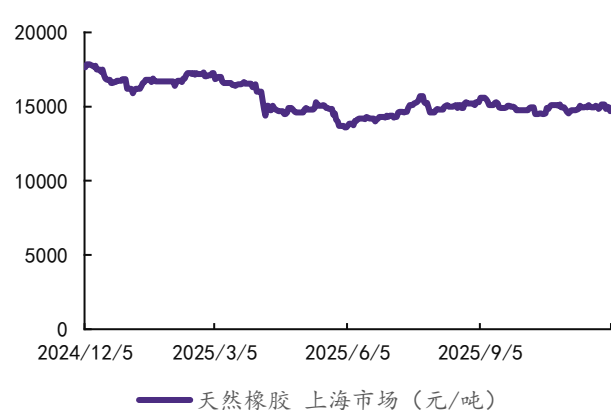
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



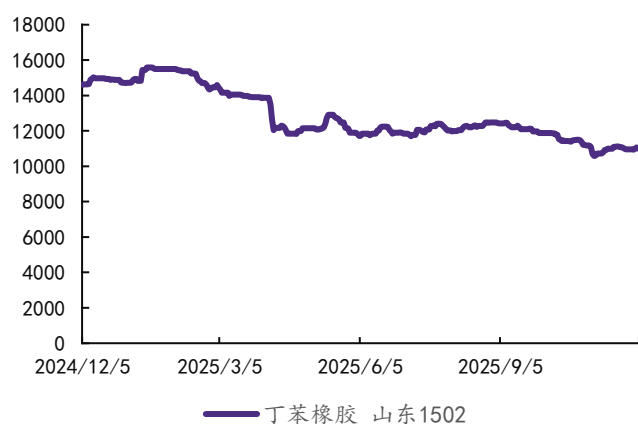
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



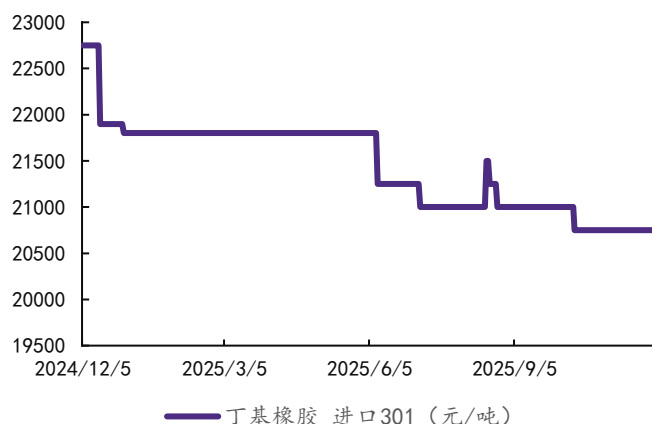
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势



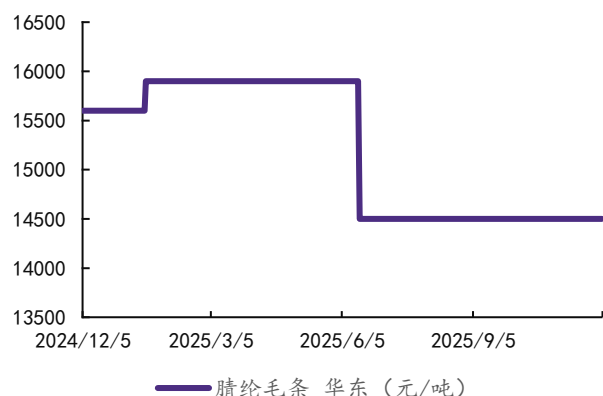
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52：丁基橡胶价格走势



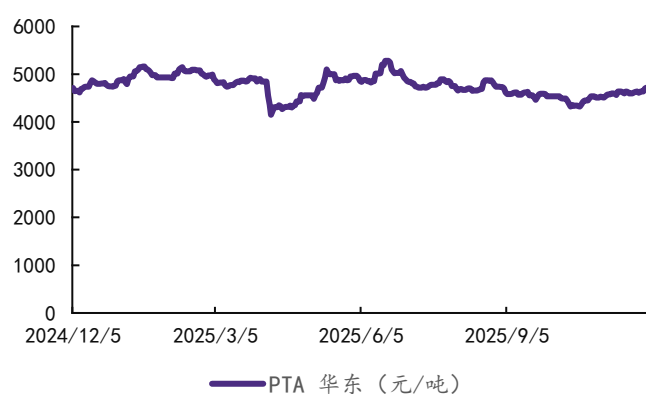
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53：腈纶毛条价格走势



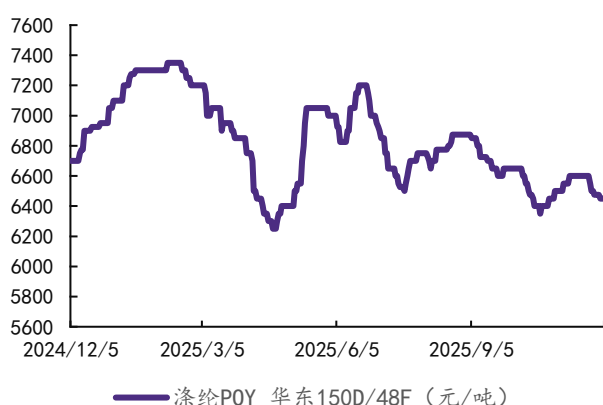
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 54：PTA 价格走势



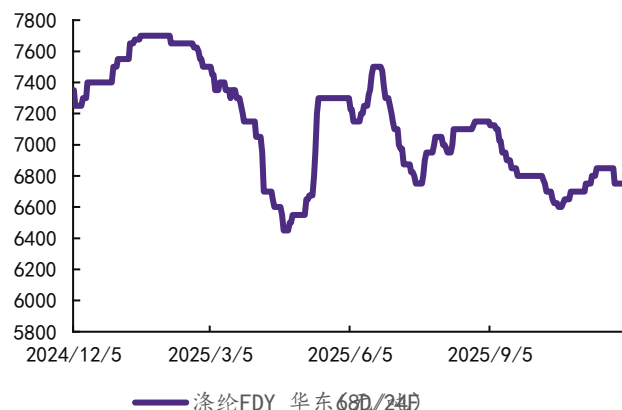
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



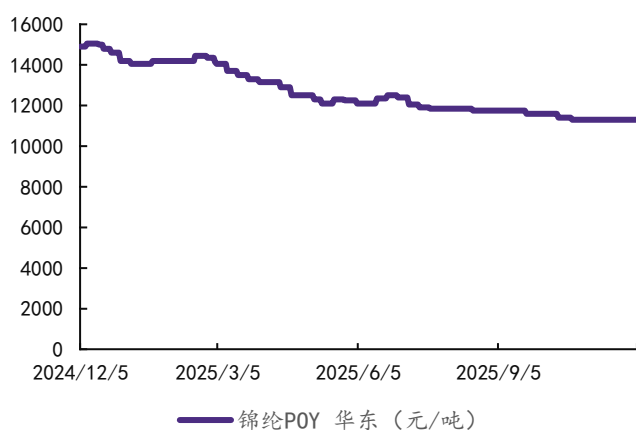
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56：涤纶 FDY 价格走势

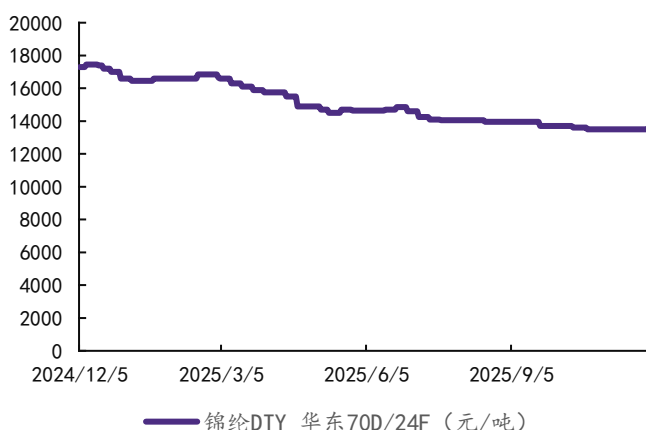


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势



图表 58：锦纶 DTY 价格走势

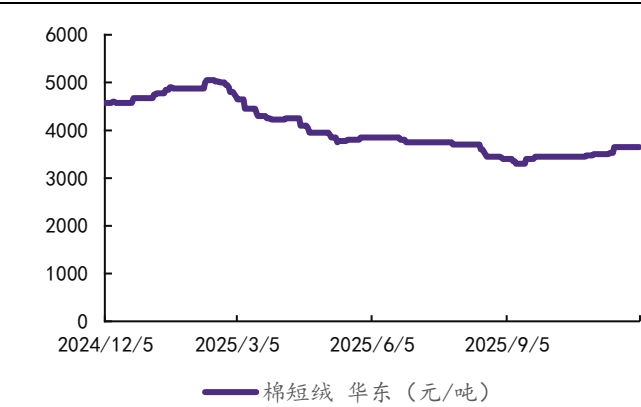
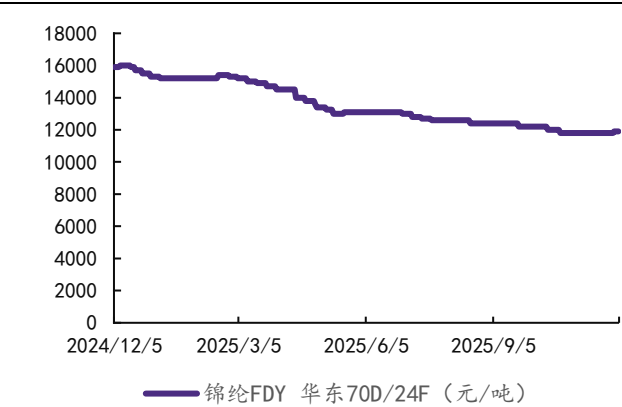


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

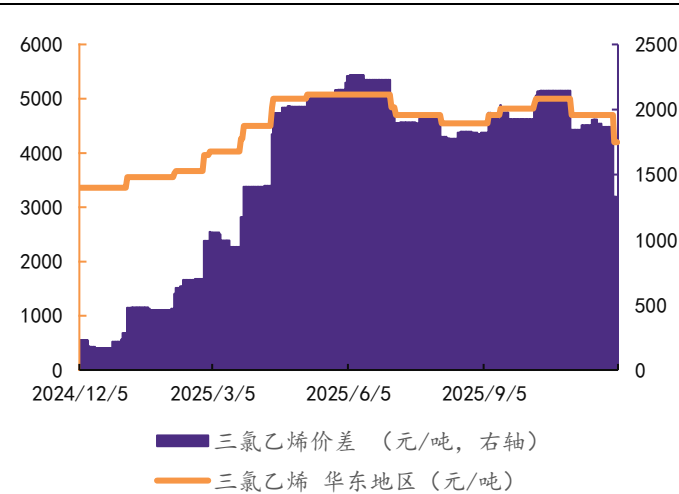
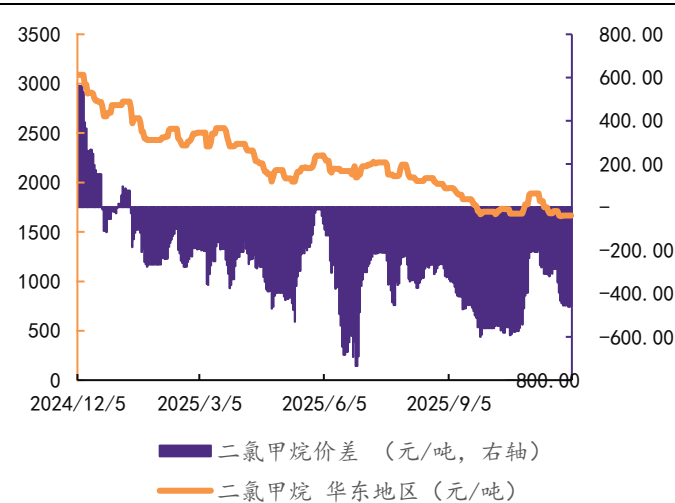


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

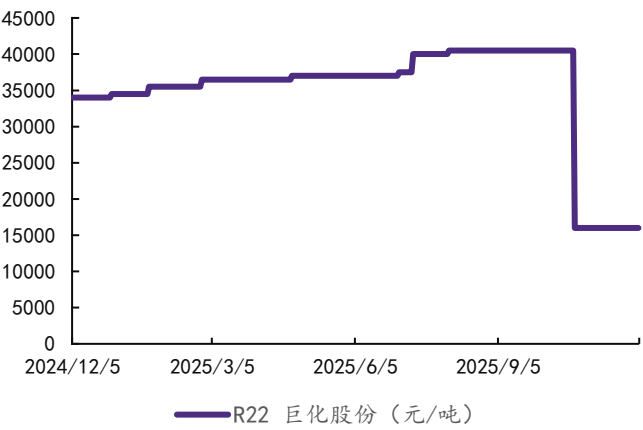
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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、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

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。