

2026年01月27日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 丙烯腈、煤焦油等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

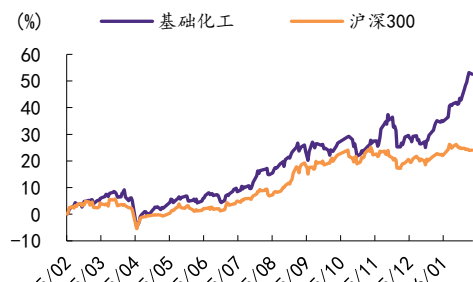
## 推荐(维持) 投资要点

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)	12.9	21.3	51.7
沪深300	1.1	-0.2	23.3

### 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：国内汽油、天然气等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-01-19
- 《基础化工行业周报：丁二烯、丙烯腈等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-01-13
- 《基础化工行业周报：电池级碳酸锂、工业级碳酸锂等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-12-29

### 丙烯腈、煤焦油等涨幅居前，硫磺、二氯甲烷等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：丙烯腈（华东 AN，7.34%），煤焦油（江苏工厂，7.04%），丁二烯（东南亚 CFR，6.30%），煤焦油（山西市场，5.48%），R134a（浙江巨化，4.76%），尿素（波罗的海(小粒散装)，4.38%），烧碱（32%离子膜华东地区，3.41%），三氯吡啶醇钠（华东地区，3.39%），R22（巨化股份，2.90%），PVA（国内聚乙烯醇，2.22%）。

本周跌幅较大的产品：焦炭（山西市场价格，-3.53%），盐酸（华东盐酸(31%)，-4.00%），国际柴油（新加坡，-4.32%），赖氨酸（河北地区 98.5%，-4.55%），甲苯（FOB 韩国，-4.72%），原油（WTI，-5.16%），磷酸二铵（西南工厂 64%褐色，-7.07%），合成氨（河北金源，-7.60%），二氯甲烷（华东地区，-7.74%），液氯（华东地区，-124.44%）。

### 本周观点：受地缘局势影响，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 2026-01-26 收盘，布伦特原油价格为 65.59 美元/桶，相较上周+2.58%；WTI 原油价格为 60.63 美元/桶，相较上周+2.31%。预计 2026 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：丙烯腈上涨 7.34%，煤焦油上涨 7.04%，丁二烯上涨 6.30%，煤焦油上涨 5.48%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-124.44%，二氯甲烷跌幅-7.74%，合成氨跌幅-7.60%，磷酸二铵跌幅-7.07%。从化工行业季报业绩表现来看，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	2026-01-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	17.11	1.02	1.29	1.46	16.77	13.26	11.72	买入
002984.SZ	森麒麟	20.82	2.19	2.56	3.03	9.51	8.13	6.87	买入
300910.SZ	瑞丰新材	58.21	2.48	2.93	3.61	23.47	19.87	16.12	买入
600028.SH	中国石化	6.38	0.41	0.42	0.49	15.56	15.19	13.02	买入
600160.SH	巨化股份	39.48	0.73	1.38	1.82	54.08	28.61	21.69	买入
600486.SH	扬农化工	76.97	2.96	3.60	4.17	26.00	21.38	18.46	买入
600938.SH	中国海油	33.49	2.90	2.88	2.93	11.55	11.63	11.43	买入
601233.SH	桐昆股份	20.55	0.50	0.90	1.29	41.10	22.83	15.93	买入
688208.SH	道通科技	36.90	1.42	1.29	1.55	25.99	28.60	23.81	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 正文目录

1、 化工行业投资建议.....	6
行业跟踪.....	7
(一) 国际油价震荡下行，地炼汽柴承压弱势下行.....	7
(二) 供应偏紧需求托底，丙烷市场稳中上行.....	8
(三) 市场交投氛围尚可，喷吹煤市场价格先涨后稳.....	8
(四) 聚乙烯市场弱后回温，聚丙烯粉料市场价格先跌后涨.....	8
(五) 周内 PTA 市场走势上行，涤纶长丝市场偏暖运行.....	9
(六) 尿素价格震荡偏弱运行，复合肥价格重心区间稳定.....	10
(七) 聚合 MDI 市场弱稳整理，TDI 续演偏弱震荡.....	11
(八) 湖北多数矿山停采，磷矿石供应因一步收紧磷.....	11
(九) 节前需求分化，EVA 市场震荡调整.....	12
(十) 缺乏利好消息提振，纯碱实单价格下滑.....	12
(十一) 成本托底钛白粉价稳，出口微暖难抵内需疲软.....	13
(十二) 制冷剂 R134A 市场高位坚挺，制冷剂 R32 市场偏强运行.....	13
1.1、 个股跟踪.....	14
1.2、 华鑫化工投资组合.....	18
2、 国内汽油、天然气等涨幅居前，液氯、盐酸等跌幅较大.....	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

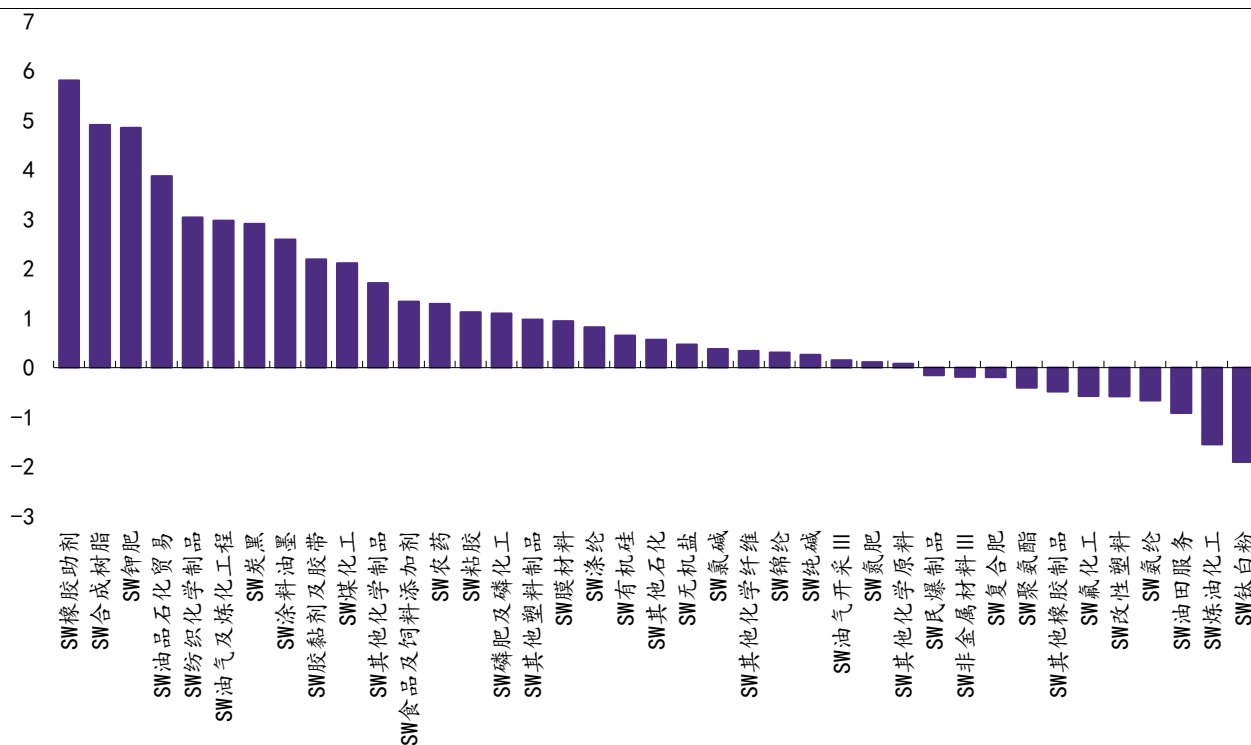
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司.....	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测.....	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合.....	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种.....	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种.....	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势.....	20
图表 9: 国际石脑油价格走势.....	20
图表 10: 国内柴油价格走势.....	20
图表 11: 国际柴油价格走势.....	20
图表 12: 燃料油价格走势.....	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：丙烯腈（华东 AN，7.34%），煤焦油（江苏工厂，7.04%），丁二烯（东南亚 CFR，6.30%），煤焦油（山西市场，5.48%），R134a（浙江巨化，4.76%），尿素（波罗的海（小粒散装），4.38%），烧碱（32%离子膜华东地区，3.41%），三氯吡啶醇钠（华东地区，3.39%），R22（巨化股份，2.90%），PVA（国内聚乙烯醇，2.22%）。

本周跌幅较大的产品：焦炭（山西市场价格，-3.53%），盐酸（华东盐酸（31%），-4.00%），国际柴油（新加坡，-4.32%），赖氨酸（河北地区 98.5%，-4.55%），甲苯（FOB 韩国，-4.72%），原油（WTI，-5.16%），磷酸二铵（西南工厂 64%褐色，-7.07%），合成氨（河北金源，-7.60%），二氯甲烷（华东地区，-7.74%），液氯（华东地区，-124.44%）。

本周观点：受地缘局势影响，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 2026-01-26 收盘，布伦特原油价格为 65.59 美元/桶，相较上周 +2.58%；WTI 原油价格为 60.63 美元/桶，相较上周 +2.31%。预计 2026 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：丙烯腈上涨 7.34%，煤焦油上涨 7.04%，丁二烯上涨 6.30%，煤焦油上涨 5.48%等，但仍有不少产品价

格下跌，其中液氯跌幅-124.44%，二氯甲烷跌幅-7.74%，合成氨跌幅-7.60%，磷酸二铵跌幅-7.07%。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）国际油价震荡下行，地炼汽柴承压弱势下行

本周，伊朗局势降温及关税扰动，国际油价震荡下行。周前期，伊朗国内杀戮已停止，特朗普的言论也降低了美国打击伊朗的可能性，虽然美国对伊朗制裁，但伊朗局势总体仍降温，叠加美国对欧洲八国加征关税，关税争端再起，在伊朗供应忧虑缓解和贸易争端施压下，国际油价震荡下行。周后期，哈萨克斯坦油田暂时停产，机构上调今年全球经济增长预期，特朗普取消对欧洲八国加征关税，以及极寒天气可能影响供应增加需求，多重利好形成提振，国际油价反弹上涨。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，本周均价环比窄幅波动。当周，WTI原油价格为60.62美元/桶，较1月14日下跌2.26%，较12月均价上涨4.72%，较年初价格上涨5.76%；布伦特原油价格为65.24美元/桶，较1月14日下降1.92%，较12月均价上涨5.81%，较年初价格上涨7.39%。

本周，伊朗局势降温，油价有所回调。下周来看，地缘局势方面。特朗普再次威胁伊朗，且美国也正在加强中东地区的空中力量，伊朗局势仍具有不确定性。特朗普已就格陵兰岛制定协议框架，不会对欧洲加征关税，格陵兰岛局势或缓和。宏观上，本周宏观经济预期改善，需关注美国经济数据表现。基本上，API原油库存仍增加，虽然委内瑞拉出口放缓，但未来供应仍是增加预期，供应过剩仍是主基调；而哈萨克斯坦油田停产持续7-10天，且北半球极寒天气影响供应也提振需求，同时IEA上调今年的需求预期，供应过剩预期收窄，供应端的扰动可能形成短暂支撑。

本周，地炼汽柴油市场均价整体震荡下跌。从价格走势来看，上周受原油利好提振价格呈上涨走势，进入本周，尽管成本面仍存支撑，但受需求疲软影响，价格转为下行，至本周末期价格较上周末期已有所回落，但整体来看，得益于周初高位基础，本周均价仍略高于上周。本周，山东地炼汽油市场均价为7071元/吨，较上周同期均价下跌101元/吨，跌幅1.41%，柴油市场均价为5703元/吨，较上周同期均价下跌157元/吨，跌幅2.68%；其他地炼汽油市场均价为7293元/吨，较上周同期均价下跌22元/吨，跌幅0.30%，柴油市场均价为6070元/吨，较上周同期均价下跌57元/吨，跌幅0.93%。具体来看：周初受成本面利好带动，地炼汽柴油价格得到一定支撑，但由于中下游前期备货较为充足，市场心态趋于谨慎观望，价格仅呈现微幅上涨；随后，原油转跌打压市场情绪，叠加国内大范围降温雨雪天气影响，居民驾车出行减少，工矿基建等户外作业需求下降，汽柴油终端消

耗明显放缓，同时跨区域资源流动受阻，市场成交多集中于本地及周边，炼厂出货持续清淡，让利促销现象增多，此后原油价格虽出现反弹，但疲弱的需求面使得价格整体承压。从需求层面看，汽油需求虽受雨雪天气短暂抑制，但道路条件改善后日常出行刚需仍对市场有所支撑；柴油需求则在冬季本就偏弱的基础上，受降雪天气影响更为突出，户外工程停工增多，物流运输进一步受限，终端库存消化缓慢，贸易商大单采购意愿低迷。整体而言，柴油价格跌幅较汽油更为明显。

原油方面，未来供应仍预期增加，可能形成短暂支撑，预计下周国际原油市场有望震荡上行。地炼供应方面，暂无新增检修安排，炼厂在谨慎乐观情绪下普遍维持生产，预计山东地炼的成品油供应将保持稳定充裕的格局，部分炼厂可能根据市场情况小幅调整开工负荷或汽柴油产出比例，但整体汽柴油产量预计不会出现显著波动。地炼需求方面，前期雨雪天气对汽油的压制正逐步减弱，居民出行需求正缓慢回归常态，或将带动汽油出现阶段性的刚需补货；对于柴油而言，后期道路冰雪消融，物流运输需求预计将有所恢复，但整体需求面仍显疲弱，市场情绪普遍谨慎，投机性需求持续低迷。综合来看，后期市场走向将仍以需求面为主导，尽管天气回暖对汽柴油需求有轻微提振，但长期需求疲软与市场观望心态难有根本转变。

### （二）供应偏紧需求托底，丙烷市场稳中上行

本周丙烷市场平均价格延续稳中偏强态势。本周丙烷市场均价为 4783 元/吨，较同期市场均价上涨 42 元/吨，涨幅 0.89%。上周国内丙烷市场均价 4741 元/吨。周初，受国际原油价格回落以及局部市场供应增长影响，市场心态较为谨慎，但卖方库存水平不高，仍存支撑，市场整体交投活跃度不高，丙烷市场持稳为主。之后，随着大范围降温来袭，进一步提振下游燃烧刚需，加之丙烯价格连续回涨，PDH 装置利润有所修复，下游买兴有所提升，港口到船不多，市场整体库存偏紧，码头率先领涨，炼厂积极推涨，但运输受雨雪天气限制，市场交投氛围温和。周后期，随着丙烷价格涨至高位，与民用气价差拉大，下游对高价资源买兴不足，但码头供应偏紧仍存支撑，低位成交顺畅，丙烷稳中仍有部分上调。

成本方面：本周，伊朗局势降温，油价有所回调。百川盈孚预计下周国际原油市场有望震荡上行。后续需关注伊朗局势、哈萨克斯坦及委内瑞拉供应、极寒天气影响、EIA 库存等。供应方面，国内炼厂方面，市场暂无装置检修或恢复计划传出，产量预计增长有限；进口货源方面，下周港口到船或稍有增长，主要增长在华南及华东地区。需求方面，燃烧方面，当前下游对丙烷高价资源接受程度有限，且丙烷与民用气价差仍存，刚需支撑为主；化工方面，后期仍有部分 PDH 装置存检修计划，但装置利润修复，需求预计变化不大。

综上所述，短期内原油价格或有望震荡上行，市场心态或存一定支撑。下周来看，码头供应难有大幅增长，国产产量增长有限。低温天气延续下游燃烧刚需仍存，化工需求表现稳定，供需仍然维持偏紧格局，场内利好仍存，但当前丙烷价格高位，继续上行空间有限，预计下周丙烷市场主流高位维稳为主。

### （三）市场交投氛围尚可，喷吹煤市场价格先涨后稳

本周喷吹煤市场价格稳中有涨。截至今日，全国喷吹煤市场参考价为 926 元/吨，较上周同期价格上涨 14 元/吨，涨幅 1.54%。

现阶段各地区安全检查严格，煤矿也多以安全生产为主，市场原煤产量有减少预期，叠加气温转凉，电厂需求增加，对原煤分流增多，喷吹煤市场供应量小幅收紧，然下游采购需求仍存，不过下游钢厂利润在自身利润受损的情况下多压价采购，对喷吹煤价格支撑不足，所以预计下周喷吹煤价格暂稳僵持。

### （四）聚乙烯市场弱后回温，聚丙烯粉料市场价格先跌后涨

本周国内聚乙烯市场价格弱后回温。截止到发稿日，聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价

为 6703 元/吨，与上周同期相比下跌 193 元/吨，跌幅 2.80%。截止到发稿日，塑料主力合约基差为-19 元/吨，较上周同期下跌 133 元/吨，本周塑料期货跌后反弹。主力期货表现一般，现阶段期货跌幅小于现货跌幅，基差宽幅下跌，宏观利好提振先弱后强。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 6600-7000 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场价格在 8550-9200 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价 6910-7700 元/吨之间。

聚乙烯市场短期内利好消息逐步消化，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，美国加强中东地区的空中力量，伊朗局势仍具有不确定性；哈萨克斯坦油田停产持续 7-10 天，且北半球极寒天气影响供应也提振需求，预计下周国际原油市场有望震荡上行。供需面，周内新装置仍在持续提负，叠加各企业近期停产及检修计划不多，聚乙烯市场内下游前期基本完成补库，本周拿货心态谨慎，期货涨价对拿货刺激有限，供需面对聚乙烯市场支撑一般。综合来看，成本面、供需面支撑皆有限，叠加宏观政治、期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯价格或将整理运行。

本周聚丙烯粉料市场价格先跌后涨。周前期受到宏观面消息影响，市场价格快速回落，各地区下调幅度在 50-100 元/吨左右，粉粒料价差缩小，然部分地区价差仍处于倒挂状态。周后期原油拉涨带动聚丙烯期货盘面止跌反弹，粉料市场价格迅速上涨。本周华东地区基本无现货，工厂进行预售模式，企业出货情况较好，因此华东地区市场价格一再探涨。西北一企业亦供货紧张，周后期涨价迅速，当天多次上调价格，累计上调幅度在 120 元/吨。其余地区虽供应充足，但是出货情况较好，整体库存水平较低。下游需求较前期减少，对于高价原料持观望心态。

供应面：下周聚丙烯粉料供应量较本周变化不大，市场现货仍处于偏紧状态，华东地区库存几乎无存，其他地区库存继续下降，供应端仍利好支撑。需求面：预计下周下游塑编行业开工负荷继续下降，目前下游成品库存处于合理水平，大厂几乎完成备货，下周整体需求量减少。小厂陆续停车放假，对于高价原料观望不采，需求整体偏弱支撑。综合来看，供应及成本仍是主导市场的主要因素，根据目前情况，预计下周粉料市场仍继续上涨，但是受至于需求减少，上涨幅度较。

#### （五）周内 PTA 市场走势上行，涤纶长丝市场偏暖运行

本周 PTA 市场走势上行，但均价走弱。截至目前，华东市场周均价 5015 元/吨，环比下跌 0.78%；CFR 中国周均价为 645 美元/吨，环比下跌 1.16%。周内伊朗局势降温及关税扰动，国际油价震荡下行，成本端支撑欠佳；PTA 自身来看，周内华南一 PTA 装置按计划检修，市场供应稍有缩减，行业库存整体仍处于偏低水平，对市场有一定托底支撑，但临近春节，聚酯工厂进入季节性减产周期，压制 PTA 刚需，且由于原料端价格波动较为明显，下游工厂节前备货谨慎，多按需采买，PTA 供需端支撑有所走弱，而场内多头资金表现强势，推动 PTA 期货价格不断走高，故周内 PTA 市场呈现上行态势，但受成本及供需端压制，其均价有所走弱。

预计下周 PTA 市场高位震荡，具体来看：成本面，API 原油库存仍增加，虽然委内瑞拉出口放缓，但未来供应仍是增加预期，供应过剩仍是主基调；而哈萨克斯坦油田停产持续 7-10 天，且北半球极寒天气影响供应也提振需求，同时 IEA 上调今年的需求预期，供应过剩预期收窄，供应端的扰动可能形成短暂支撑，此外，地缘局势仍具有较大不确定性，预计下周国际原油市场有望震荡上行，成本端支撑仍存。供需端：目前终端工厂陆续放假停车，下周聚酯行业负荷预计继续下滑，PTA 刚需或将走弱；而 PTA 自身来看，月底附近华东一 250 万吨 PTA 装置计划检修，市场供应预计缩减，但其为计划内变动，对市场影响有限，PTA 供需端多表现偏空。

综合来看，国际原油市场有望上涨，成本端支撑预计走强，且目前多头资金仍未有回撤趋势，将支撑市场情绪，但 PTA 现货市场交易氛围清淡，PTA 自身供需端预计表现偏空，

预计下周 PTA 市场高位震荡为主，仍需警惕地缘局势和资金变动。

本周涤纶长丝市场价格上涨，涤纶长丝 POY 市场均价为 6710 元/吨，较上周均价上涨 40 元/吨；FDY 市场均价为 6950 元/吨，较上周均价上涨 60 元/吨；DTY 市场均价为 7850 元/吨，较上周均价上涨 70 元/吨。本周受伊朗局势降温及关税扰动影响，国际油价震荡下行，而主原料 PTA 供需格局尚可，且多头资金情绪强势，期货盘面强势上涨，聚合成本大幅提升，长丝现金流水平明显承压，企业逐步进行报价上调，市场成交价格进一步上探，但需求端淡季气氛愈加浓郁，周内织造、印染停车放假速度加快，企业多有资金回款压力，对于高价原丝备货较为抵触，场内成交主要为节前生产刚需性采购，主要围绕低价货源展开。

成本面：下周格陵兰岛局势或缓和，但伊朗局势仍具有不确定性，哈萨克斯坦油田停产持续 7-10 天，且北半球极寒天气影响供应也提振需求，同时 IEA 上调今年的需求预期，供应过剩预期收窄，供应端的扰动可能形成短暂支撑。预计下周国际原油市场有望震荡上行，成本端支撑预计走强，且目前多头资金仍未有回撤趋势，将支撑市场情绪，但 PTA 现货市场交易氛围清淡，PTA 自身供需端预计表现偏空，预计下周 PTA 市场高位震荡为主，仍需警惕地缘局势和资金变动。需求面：淡季气氛深入，大多下游织造厂商计划集中于本月末、下月初停车放假，届时下游开机率将大幅下滑，刚性需求亦有明显缩减。供应端：下周长丝市场装置检修按计划陆续落实，市场供应量将延续下滑态势。

综合来看，原料端预期支撑偏强，聚合成本压力不减，长丝企业保利情绪明显，对于部分品种价格进行适当调涨，以修复利润操作为主，但需求萎缩难改，产业链价格传导不畅，后纺以及织造运行压力加大，采购跟进能力明显受限，考虑春节交易真空期较长，将对长丝上涨空间形成一定压制，预计下周涤纶长丝市场偏强整理为主。

#### （六）尿素价格震荡偏弱运行，复合肥价格重心区间稳定

本周国内尿素市场维持震荡偏弱格局，价格重心缓步下移，市场情绪整体谨慎观望。截至 1 月 22 日，国内尿素市场均价收于 1737 元/吨，较上周五（1 月 16 日）的 1743 元/吨下跌 6 元/吨，跌幅 0.34%。主产区山东及两河市场中颗粒主流成交价格区间由周初的 1700-1760 元/吨逐步下降至 1680-1750 元/吨。周初尿素期货大幅下跌，严重冲击现货市场心态。尽管工厂端仍有待发订单支撑、报价维持高位僵持，但下游对高价货源抵触情绪明显加重，市场观望氛围浓厚，实际交投转弱，成交呈现疲态。随后几日，市场成交氛围延续清淡，叠加局部地区降雪天气影响运输效率，下游拿货节奏放缓。在此背景下，价格成为影响成交的核心变量，部分工厂为促进出货采取明降或暗降策略，市场呈现显著的“低价走量、高价滞销”的特征。近两日期货市场止跌反弹，对现货市场心态形成一定支撑。工厂通过小幅让利吸单，成功刺激了一波阶段性补库需求，低价区域成交有所回暖。然而，下调整体采购策略并未改变，仍以逢低、适量跟进为主，对高端价格接受度有限，市场缺乏追涨动力。整体来看，全周市场在“工厂挺价”与“需求谨慎”的持续博弈之中运行。农业需求未集中释放，工业需求按需采购，整体需求端支撑乏力，导致成交难以有效放量。

预计下周国内尿素市场将延续多空博弈、震荡偏弱的运行格局。供应方面，预计整体维持宽松态势。目前工厂装置运行平稳，若无突发检修情况，行业开工率将保持高位。据了解，下周暂无新增检修安排，而陕西、山西及四川等地前期停车装置存在复产计划，市场供应预计进一步增加。需求方面，整体表现预计依然平淡，缺乏集中释放的动力。农业需求仍处于备肥间隙，虽苏皖等地存在少量补肥需求，但基层对高价货源接受度低，采购策略仍以逢低、适量为主；工业需求方面，复合肥等下游企业当前原料库存尚可，且随着春节临近，生产负荷存在进一步降低的预期，采购将维持按需、小单的节奏。贸易商环节则普遍保持谨慎，观望情绪短期难以扭转。工厂方面，挺价意愿尚存，部分主产区企业随行接单，部分则尝试提前承接春节订单。随着前期订单陆续执行完毕，若新单跟进持续乏力，企业库存压力或将逐步显现。为促进出货，工厂或继续采取“一单一议”、暗降优惠

等灵活定价策略，以量换价。综合来看，市场缺乏上行驱动力，需求疲软与供应宽松抑制价格反弹空间，期货走势对市场情绪的引导作用仍将显著。需继续关注期货价格走势及工厂新单成交情况。

本周国内复合肥市场价格重心区间稳定，除个别窄幅调涨外，肥厂多选择稳价前期订单出货，新单成交寥寥稀少，“高成本、弱需求”博弈延续，复合肥价格陷入涨跌两难境地，截至今日（1月22日）3\*15 氯基市场均价 2635 元/吨，较上周末涨幅 0.19%；3\*15 硫基市场均价 3155 元/吨，较上周末涨幅 0.64%。硝硫基价格坚挺持稳，下游刚需采购，3\*15 硝硫基出厂价格参考 3150-3500 元/吨。高氮肥市场主线走稳，少量新单单议灵活商谈，35%CL（30-0-5）出厂价格参考 1450-1750 元/吨。

预计下周国内复合肥市场高位持稳运行，成本支撑强劲，但需求薄弱的局面下价格涨跌空间均有限，经销商补库意愿偏低，少量新单单议成交为主，市场参考报价：部分出厂 45%S（3\*15）3100-3300 元/吨，45%CL（3\*15）2550-2750 元/吨，35% CL（30-0-5）1450-1750 元/吨。肥厂促进前期订单出货为主，经销商采购按需跟进，基层低价货源待消化，货源向终端下沉缓慢，缺乏利好提振下短期交投氛围难以向好转变，产销仍显偏淡。

#### （七）聚合 MDI 市场弱稳整理，TDI 续演偏弱震荡

本周国内聚合 MDI 市场弱稳整理。截止发稿，国内聚合 MDI 市场均价 13900 元/吨，较上周同期价格暂稳。上海某工厂本周指导价下滑，市场货源填充缓慢，而终端整体需求寡淡，下游消化库存为主，对当前高价采购情绪欠佳，整体需求消化能力较弱，高价成交乏力下，持货商出货意愿增加，市场商谈重心有所松动。当前 PM200 商谈价 14000-14100 元/吨左右，上海货商谈价 13900-14000 元/吨左右，进口货 13500-13600 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。

社会库存缓慢释放，场内货源充裕，业者对后市悲观情绪较浓；下游整体需求释放缓慢，订单可持续难有跟进，场内实际交投能力偏弱，供需面博弈下，部分业者仍较保持出货心态。预计下周聚合 MDI 市场偏弱震荡。

本周国内 TDI 市场弱势走跌。截止发稿国内 TDI 市场均价为 13925 元/吨，较上周下调 1.85%。西北某工厂重启失败，下旬继续无供应，福建装置轮流生产，下旬继续打折供应，尽管区域内有少数牌号产品短期供应有限，但其他工厂保持正常供应，场内现货流通相对充裕。而淡季行情下整体需求进入躺平状态，下游大型企业仍以消化合约量为主，部分中小型企业因订单不足已提前放假，加之当前原料价格尚未触及下游心理预期，节前备货氛围较往年明显冷清，场内大单成交困难，仅个别零星刚需小单跟进，多空博弈下，部分贸易商因自身库存压力而随市就市出货为主，市场存让利促单现象，主流成交重心向低端靠拢。截至发稿：目前 TDI 国产含税执行 13700-14000 元/吨左右，上海货源含税执行 13900-14100 元/吨附近。

个别装置虽运行不稳定，继续保持控量措施，但其他工厂出货心态不减，区域现货流通充裕；而下游淡季订单跟进一般，叠加春节将至，中小型企业将陆续放假，整体需求将继续缩减，需求拖拽下，部分客户积极促单意向向下释放商谈空间，市场价格仍存下滑预期。然月底将至，供方挂结即将公布，经销商恐高结算下，对外低出心态较为谨慎，预计此轮跌幅有限。预计下周 TDI 市场偏弱运行，后续需盯紧工厂政策及需求实质跟进。

#### （八）湖北多数矿山停采，磷矿石供应因一步收紧

本周（2026.1.16 至 2026.1.22）湖北多数矿山停采，磷矿石供应因一步收紧。截至最新统计，30%品位磷矿石均价为 1016 元/吨，28%品位磷矿石均价为 945 元/吨，25% 品位磷矿石均价为 758 元/吨，与上周四持平运行。

磷矿石价格波动动力有限，主要受供需格局均衡影响，价格整体以稳为主。供应端：收缩态势延续，预计到 2026 年 3 月前，国内磷矿石供应普遍趋紧的格局仍将保持。具体来

看：云贵地区部分矿山企业已完成年度销售计划，市场供应量明显减少；四川地区已有企业停采，多数企业下月初停采放假；湖北地区多数矿企进入常规季节性停产期，供应弹性下降；北方地区则受低温和安全生产常态化影响，开工率可能进一步降低，供应能力受限。

需求端：刚需支撑稳固，需求端呈现刚需支撑稳固、结构持续优化的特点。虽然整体处于“供需双减”状态，需求缺乏大幅增长动力，但刚性需求依然稳定。传统领域方面，磷肥行业作为主要需求来源，尽管当前开工不高，但随着冬储和春耕备货需求逐步释放，将对磷矿石形成阶段性的支撑。新能源领域对磷资源的需求增长显著，总体来看，供应端收缩带来的支撑与需求端平稳运行相互平衡，构成了当前价格稳定的核心基础。

供需双减背景下，供应端收缩为磷矿石价格提供了支撑。建议持续关注下游各行业开工情况与磷矿产量的增速匹配。

#### （九）节前需求分化，EVA 市场震荡调整

本周国内 EVA 市场震荡上行。截至发稿，国内 EVA 市场周度均价为 10341.75 元/吨，较上周均价上涨 0.46%。本周 EVA 市场部分牌号因现货稀缺，报盘持续维持高位，持货商全周操作重心集中于前期订单交付，现货端流通有限，供需两弱特征显著。石化企业库存无压，普遍维持挺市心态，部分企业上调挂牌价，进一步支撑紧俏牌号报盘；但场内整体供应未出现明显缺口，多数常规牌号流通相对平稳，叠加下游采购谨慎，现货成交始终寡淡。

下周，预计国内 EVA 市场延续结构性分化格局，整体稳中偏强整理，石化库存无压支撑紧俏牌号报盘高位，光伏料受益于需求缓增走势偏强，发泡料受节前备货收尾、企业放假影响需求乏力且以稳为主，节前交投氛围难改、现货成交商谈主导。

#### （十）缺乏利好消息提振，纯碱实单价格下滑

本周国内纯碱现货市场价格大稳小动。截止到目前，当前轻质纯碱市场均价为 1139 元/吨，较上周同期价格持平；重质纯碱市场均价为 1260 元/吨，较上周同期价格持平。周内纯碱现货市场价格主体持稳，个别地区价格有所下滑，主流地区华北、华东、华中碱厂报盘稳定，但实际成交商谈空间扩大，实单价格较上周相比有所下滑，下游采购积极性仍有限，新单签订情况不佳；西北青海地区个别碱厂对外报价接连下调，轻碱报盘累积下调 40 元/吨，重碱价格波动不大；其他西南、华南地区价格暂未见明显波动。供应端本周纯碱市场整体产量有所提升，较上周环比上涨 0.41%，湖南碱厂周内点火重启，青海某碱厂负荷提升，江苏部分碱厂短停后恢复，内蒙古天然碱厂单日产量突破两万吨，其他碱厂开工相对稳定；需求端，部分下游开始陆续备货，但整体拿货积极性仍不高，市场整体交投气氛不温不火。综合来看，纯碱供应维持高位，需求端表现较为清淡，纯碱现货市场价格运行偏弱，价格难有支撑；期货方面，周内盘面价格震荡下跌，期现商出货情况尚可。

后市供应端：纯碱市场货源供应充裕，行业开工有所提升，湖南某厂重启产出在即，内蒙古地区天然碱单日产量达两万吨以上，纯碱市场整体产量预计将持续放量，检修方面，除广东碱厂月底有检修计划外，其他厂家暂未减产检修计划。

后市需求端：需求端下游采购依旧谨慎，维持刚需跟进为主，节前备货陆续跟进需求暂未见明显放量。重碱下游平板玻璃行业，目前行业日熔量处于低位，个别地区存点火及冷修预期待兑现；光伏玻璃方面，暂无企业增减产计划，行业开工率维持六成以上，海外产能的核心优势在出口退税政策调整后进一步凸显，未来海外产能将成为行业重要增长方向。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或运行稍弱。市场货源供应维持高位，需求端表现较为疲软，随着春节假期临近，后期需重点关注下游节前备货情况，部分下游或适量囤货跟进，以防受到春节假期及雨雪天气运输影响。预计下周纯碱市场或走势趋。

### （十一）成本托底钛白粉价稳，出口微暖难抵内需疲软

周成本托底钛白粉价稳，出口微暖难抵内需疲软。截至本周四，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 13351 元/吨，环比持平。本周钛白粉市场整体运行态势平稳，行业供需失衡的核心格局未发生实质改变，成本端高压态势进一步加剧成为市场核心特征，多重因素交织下价格保持维稳。12 月反倾销政策取消后出口市场迎来修复，进出口数据双增为行业去库带来积极信号，一定程度缓解企业库存压力，但国内需求端疲软态势依旧，未能形成有效支撑。同时硫酸法副产物硫酸亚铁供不应求、价格上行，成为行业现阶段为数不多的盈利亮点，与成本高企、内需低迷的行业现状形成鲜明对比，市场整体呈现“外需微暖、内需偏冷、成本托底、亮点凸显”的运行特征。

预计短期内钛白粉市场将继续维持平稳运行态势，成本端的强支撑与内需疲软、供需失衡形成持续博弈，产品价格难涨难跌。反倾销取消带来的出口红利将持续释放，出口增量有望进一步缓解企业库存压力，硫酸亚铁高景气也将为企业提供持续的利润补充，但内需低迷的现状难以在短期改善，成为市场上行的核心难题。企业报价将继续以稳为主，实际成交仍延续一单一议模式，价格波动空间有限。综合来看，当前市场核心矛盾表现为成本高压与内需疲软的对比，同时叠加外需修复、副产物盈利的边际利好。

### （十二）制冷剂 R134a 市场高位坚挺，制冷剂 R32 市场偏强运行

本周，国内制冷剂 R134a 市场高位坚挺运行，现阶段企业提涨信心充分，下游刚需跟进，业者对后市维持看涨预期。目前 R134a 市场价格延续高位推涨，供应端受制于配额制度约束，需求端因新能源汽车的快速发展拉动了增长，叠加维修市场采购较为稳定，供需双重利好提振下，共同支撑 R134a 价格处于上行通道。综合来看，当前制冷剂 R134a 市场仍将维持偏强整理，但价格高位下，业者操盘谨慎，刚需补库为主。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 56000 元/吨，实单成交存在差异。

下周制冷剂 R134a 市场预计稳中上行。伴随 R134a 市场下游刚需支撑以及渠道库存不断消耗，业者对后市偏强走势信心依旧，预计 R134a 市场价格维持向上震荡。

本周国内制冷剂 R32 市场延续高位整理，现阶段供应增量受约束格局并未发生实质性改变，供需紧张格局对价格攀升形成强力托举，目前来看制冷剂 R32 市场向好预期不改。近期制冷剂 R32 市场呈现“供需紧平衡、价格高位运行”的态势，市场整体信心依旧充分，行业持续处于高景气周期。制冷剂 R32 企业优先保障长协订单供应，行情暂无较大波动，贸易市场维持刚需采买策略，业者多惜售待涨，支撑 R32 成交重心锁定在高位波动。需求方面，空调厂家刚需支撑仍存，叠加国内空调企业海外产能扩张，新兴领域需求的快速增长，都为 R32 市场提供了长期增量支撑。叠加行业集中度较高，头部企业可通过控制生产以支撑价格延续高位，行业供需错配格局延续，供给端的刚性约束成为支撑价格高位的核心因素。综合来看，R32 市场利好因素共振效应显著，价格预期继续保持稳步攀升态势。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 62000-63000 元/吨，实单成交存在差异。

下周制冷剂 R32 市场延续偏强态势。在供给端配额管控刚性约束，刚性需求托底，与长期增量支撑并存等多重因素共同作用下，制冷剂 R32 市场价格仍将维持高位运行态势，行业延续偏强格局的预期依旧充分。

## 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
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增需减局面。</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>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>	<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，同比下滑36.95%，环比上升18.96%。</p>

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

1、销量扩张叠加非经常性损益减少带动扭亏为盈  
凯美特气 2025 上半年业绩显著修复，产品销量扩张是关键因素。随着上半年气温逐步回暖，公司食品用气进入销售旺季。从产品营收上看，公司主要产品氢气、二氧化碳、燃料、空分气体、特种气体产品在 2025 年上半年分别实现营收 1.04\0.98\0.88\0.13\0.06 亿元，同比分别增长 7.30%\6.53%\14.69%\56.27%\8.74%。从盈利能力上看，公司主要产品的毛利率随市场逐步回暖。2025 上半年公司氢气、二氧化碳、燃料、空分气体、特种气体产品毛利率分别较 2024 年水平上升

6.12\1.99\13.66\12.28\119.2pct。公司 2024 年支出约 8740 万元用于股权激励，并且依据稀有气体市场下行计提了存货跌价准备，导致公司 2024 年非经常性损益项目和资产减值损失扩大，影响整体业绩。2025 年上半年，以上两项均大幅好转，公司非经常性损益为 613.96 万元，资产减值损失为-9.9 万元，解除了对公司业绩的拖累。叠加上公司销量扩张和盈利能力恢复，带动业绩扭亏为盈。

2、减控费用成果斐然

2025 年上半年，公司费用端改善显著，公司销售\管理\财务\研发费用率分别为 3.65%\11.94%\-0.21%\5.62%，较去年同期分别变化为-5.43pct\ -22.68pct\+0.66pct\+0.06pct。其中公司管理费用为 3706 万元，较去年同期减少 6015 万元，减幅达到 61.88%，主要源于公司去年股权激励支出较多。现金流方面，公司上半年经营活动产生的现金流量净额为 0.57 亿元，较去年同期无重大变化。

3、布局电子特气，打开发展新空间

特种气体是随着电子行业的兴起而在工业气体门类下逐步细分发展起来的新兴产业，属于高技术高附加值产品。按应用领域划分，特种气体主要包括电子特气、医疗气体、激光气体、电光源气体等。电子特气广泛应用于清洗、光刻、刻蚀、掺杂、外延沉积等半导体工艺制程中，是我国追求半导体领域独立自主的必经领域。目前我国高端电子特气自给率较低，国家各部委相继发布了《国家重点支持的高新技术领域目录》、《新材料产业发展指南》等指导性政策，推动电子特气国产化。公司于 2017 年设立电子特种气体分公司并投建电子特气项目，目前公司光刻气产品已获得 ASML 子公司 Cymer 及 GIGAPHOTON 等光刻机厂商的合格供应商认证，准分子激光气体产品已获得 Coherent（相干）认证。客户方面，公司积极切入国内外高端客户，已经与中芯国际、长江存储等龙头企业建立合作关系。公司还计划依托全国多地建设生产基地，扩张产能，强化循环经济模式，提升资源利用效率。未来，随着电子特气国产替代进程加快及氢能等新兴领域需求上升，公司有望借助产能扩张打开增长新空间。

4、盈利预测

公司由二氧化碳等食品用气切入电子特气领域，光刻气产品已被用于多家半导体企业。预测公司 2025-2027 年主营收入分别为 6.52、7.20、8.00 亿元，归母净利润分别为 1.04、1.23、1.43 亿元，给予“买入”投资评级。

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%。

凯美特气 买入

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                      作为磷复肥行业的龙头企业，新洋丰凭借其深厚的技术积累与广泛的市场布局，复合肥产销量连续多年高居全国第一。2025年上半年磷复肥业务收入89.86亿元，占主营业务收入95.62%，同比增长12.27%，凸显出其在核心业务领域的强劲增长势头与市场竞争力；从磷复肥的分支-新型肥料业务来看，其销量由2018年的54.85万吨增长至2024年的138万吨，年复合增长率达16.63%，带动复合肥整体毛利率趋势向上。2025年上半年新型复合肥创收28.5亿元，同比增长26.83%，占主营业务收入30.32%，毛利率达24.48%，成为增长核心驱动力。在磷复肥之外，精细化工行业收入1.89亿元，同比增长39.49%，显示其作为第二增长曲线的潜力。此外，公司在“绿色洋丰”的发展框架下，推出“洋丰至尊”、“洋丰美溶”、“力赛诺ENOKA”、“海藻原浆”等高端产品，助力公司在行业高端复合肥市场占有重要一席之地，有力推动了公司整体产品的高端化、科技化。</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>

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	2026-01-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	17.11	1.02	1.29	1.46	16.77	13.26	11.72	买入
002984.SZ	森麒麟	20.82	2.19	2.56	3.03	9.51	8.13	6.87	买入
300910.SZ	瑞丰新材	58.21	2.48	2.93	3.61	23.47	19.87	16.12	买入
600028.SH	中国石化	6.38	0.41	0.42	0.49	15.56	15.19	13.02	买入
600160.SH	巨化股份	39.48	0.73	1.38	1.82	54.08	28.61	21.69	买入
600486.SH	扬农化工	76.97	2.96	3.60	4.17	26.00	21.38	18.46	买入
600938.SH	中国海油	33.49	2.90	2.88	2.93	11.55	11.63	11.43	买入
601233.SH	桐昆股份	20.55	0.50	0.90	1.29	41.10	22.83	15.93	买入
688208.SH	道通科技	36.90	1.42	1.29	1.55	25.99	28.60	23.81	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		20260123				
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	40.33	11.96	20%	20.57	19.52%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	10.83	9.94	20%	31.4	4.04%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	15.00	12.81	20%	6.15	-0.49%	11.51%	13.70%	-2.19%
600160.SH	巨化股份	0.73	1.38	53.62	28.36	20%	39.14	1.87%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	38.59	35.70	20%	38.2	32.59%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2、丙烯腈、煤焦油等涨幅居前，液氯、二氯甲烷等跌幅较大

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
化纤产品	丙烯腈	华东 AN (元/吨)	11700	7.34%	13.59%	21.24%	34.48%	28.57%	23.81%
精细化工	煤焦油	江苏工厂 (元/吨)	3800	7.04%	10.14%	10.14%	-1.30%	-11.01%	7.04%
石油化工	丁二烯	东南亚 CFR (美元/吨)	1350	6.30%	10.66%	14.41%	-6.90%	-6.90%	31.07%
精细化工	煤焦油	山西市场 (元/吨)	3775	5.48%	10.83%	12.18%	-4.02%	-5.70%	-7.36%
氟化工产 品	R134a	浙江巨化 (元/吨)	44000	4.76%	4.76%	4.76%	25.71%	41.94%	49.15%
化肥农药	尿素	波罗的海(小粒散装) (美元/吨)	357.5	4.38%	6.72%	10.85%	5.93%	13.49%	28.83%
无机化工	烧碱	32%离子膜华东地区 (元/吨)	1062	3.41%	7.38%	4.84%	4.53%	16.32%	22.77%
化肥农药	三氯吡啶醇钠	华东地区 (万元/吨)	3.05	3.39%	3.39%	3.39%	3.39%	5.17%	-1.61%
氟化工产 品	R22	巨化股份 (元/吨)	35500	2.90%	2.90%	4.41%	7.58%	7.58%	73.17%
塑料产品	PVA	国内聚乙烯醇	13800	2.22%	2.22%	2.22%	0.00%	4.55%	22.12%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

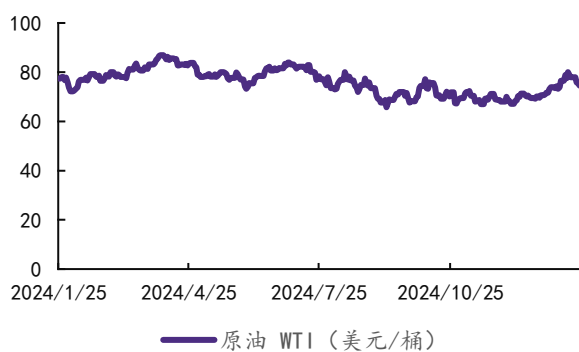
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
精细化工	焦炭	山西市场价格 (元/吨)	1365	-3.53%	-3.53%	-9.90%	-18.02%	-24.79%	-35.46%
无机化工	盐酸	华东盐酸(31%) (元/吨)	240	-4.00%	-17.24%	-18.64%	26.32%	20.00%	-20.00%
石油化工	国际柴油	新加坡 (美元/桶)	94.68	-4.32%	2.19%	7.74%	7.10%	-1.57%	-7.21%
有机原料	赖氨酸	河北地区 98.5% (元/公斤)	10.5	-4.55%	-5.41%	-8.30%	-3.67%	-0.94%	12.90%
石油化工	甲苯	FOB 韩国	778	-4.72%	2.37%	3.05%	6.58%	-7.82%	-12.19%
石油化工	原油	WTI (美元/桶)	74.62	-5.16%	1.77%	6.45%	6.31%	-4.68%	-0.63%
化肥农药	磷酸二铵	西南工厂 64%褐色 (元/吨)	3285	-7.07%	-7.07%	-7.07%	-9.38%	-9.38%	-8.75%
化肥农药	合成氨	河北金源 (元/吨)	2430	-7.60%	-6.18%	-12.27%	-11.64%	-13.83%	-25.91%
氟化工产 品	二氯甲烷	华东地区 (元/吨)	2445	-7.74%	-13.30%	-8.43%	-8.08%	-2.78%	8.19%
无机化工	液氯	华东地区 (元/吨)	-33	-	-	-	-	-	-
				124.44%	114.86%	108.80%	109.91%	123.08%	112.89%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

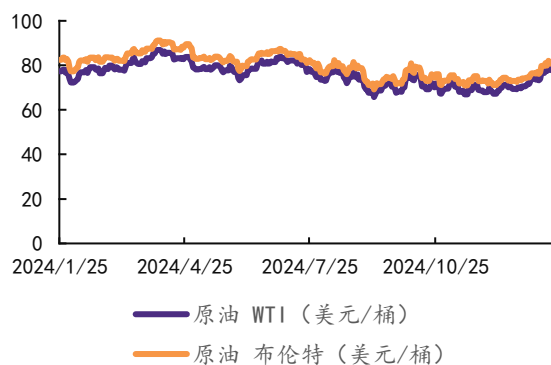
### 3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



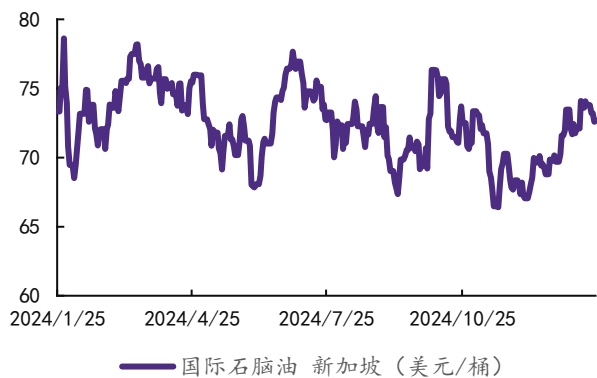
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



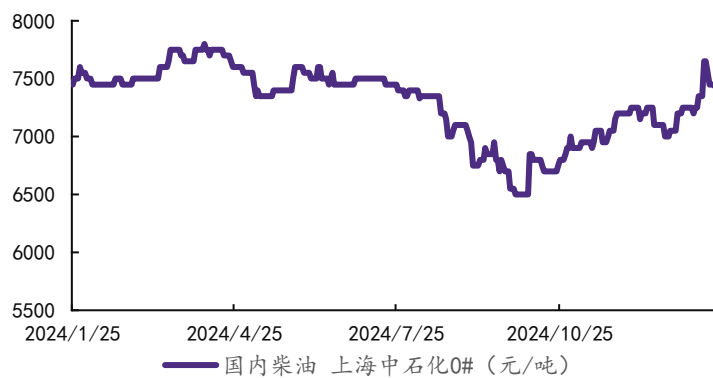
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

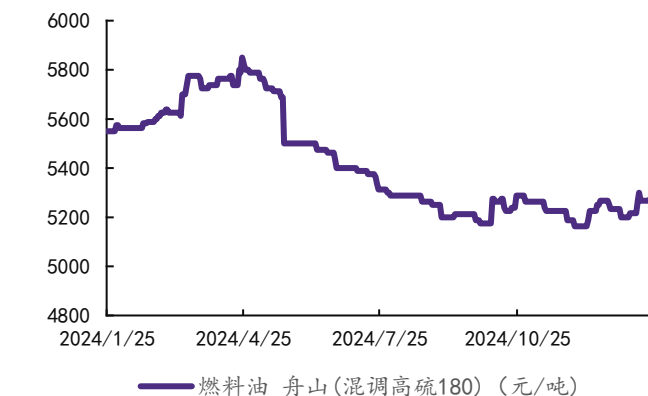
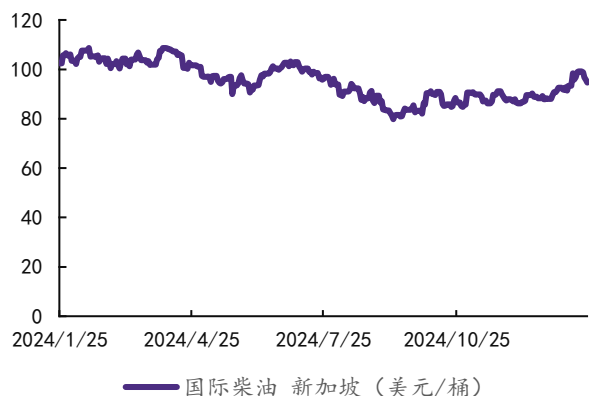
图表 10：国内柴油价格走势



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

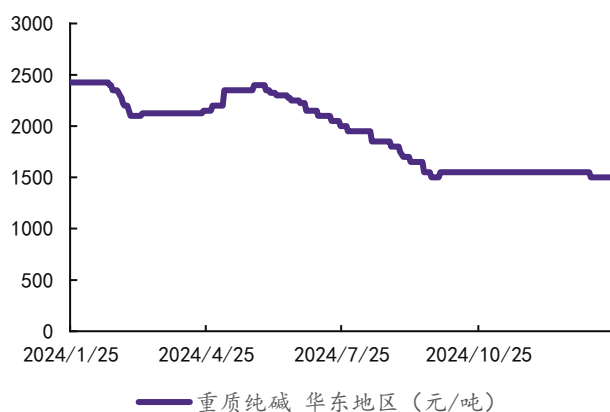
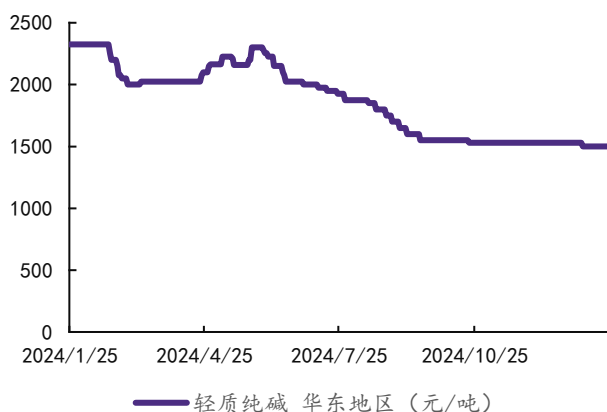


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

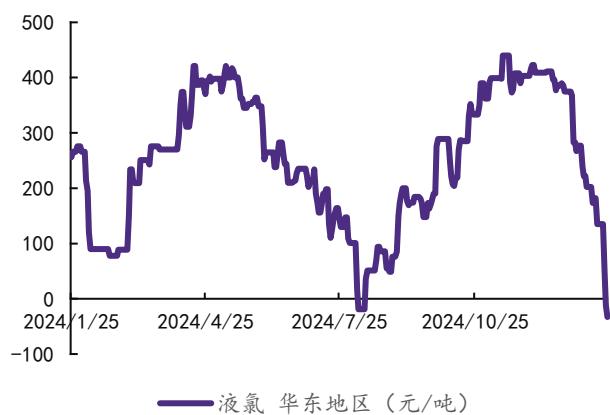
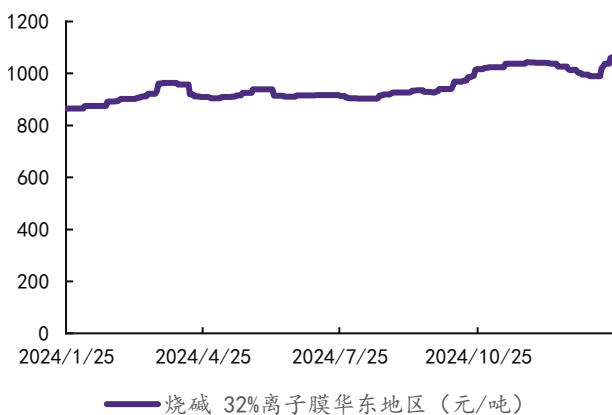


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

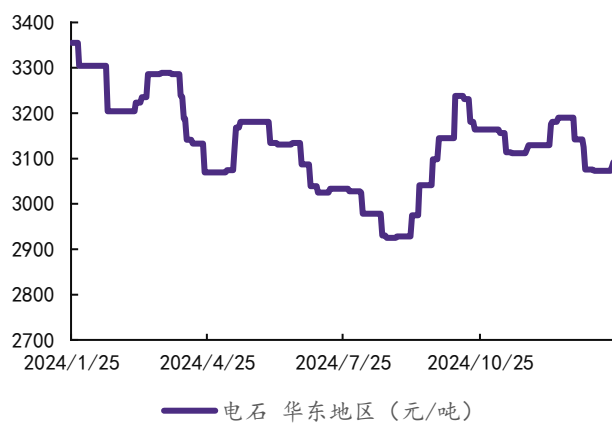
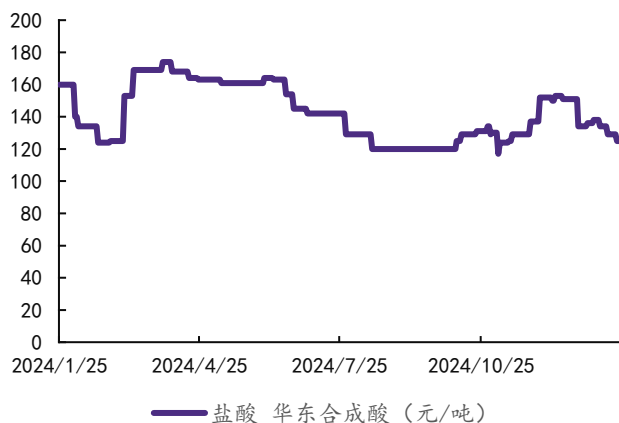


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17: 盐酸价格走势

图表 18: 电石价格走势

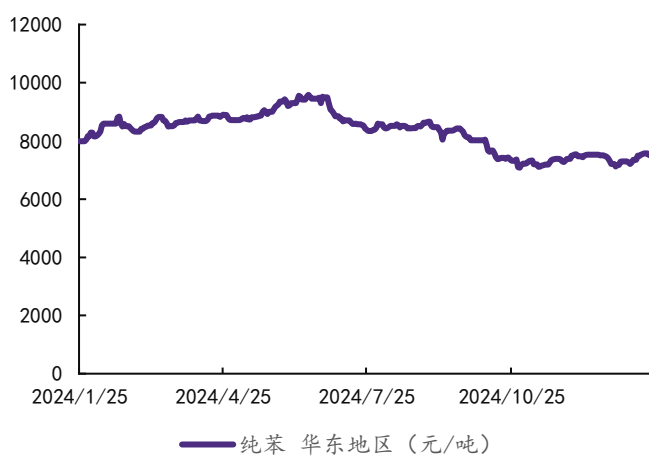
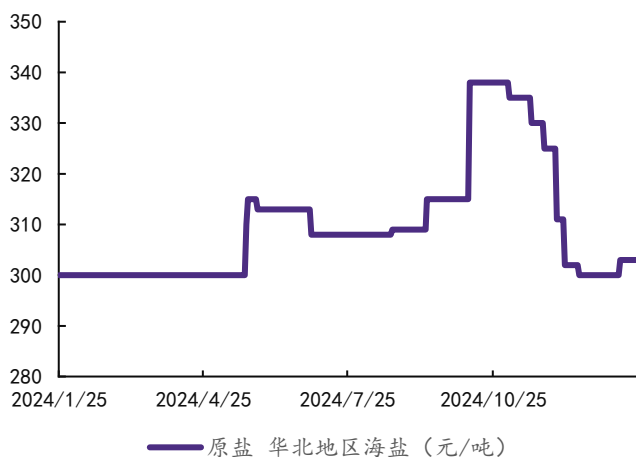


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19: 原盐价格走势

图表 20: 纯苯价格走势

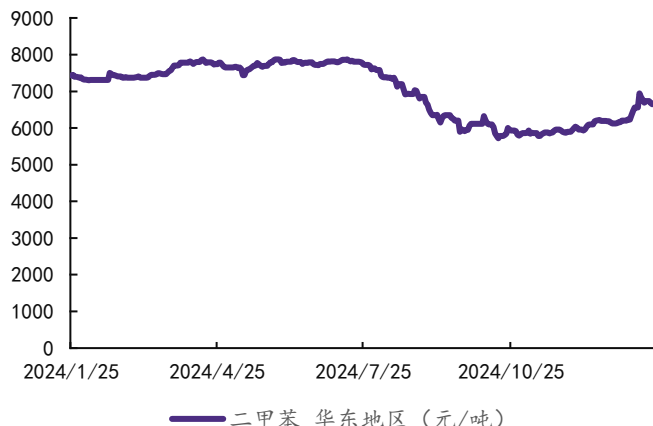
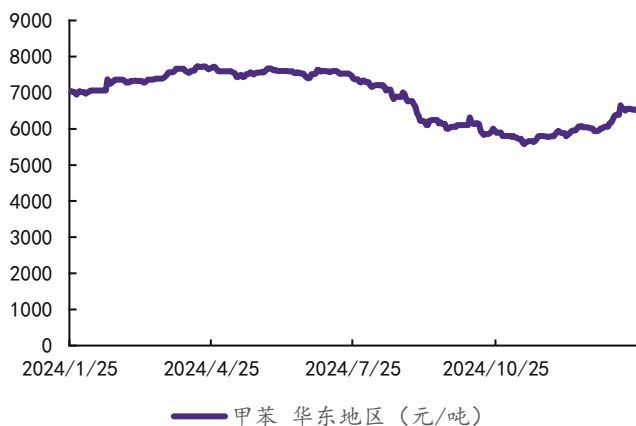


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 21: 甲苯价格走势

图表 22: 二甲苯价格走势

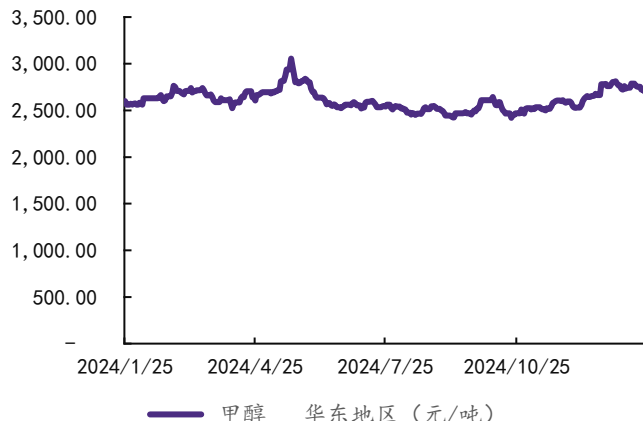
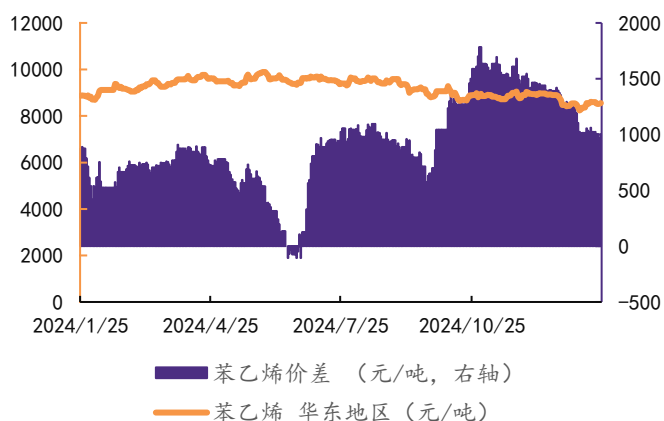


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

图表 24：甲醇价格走势

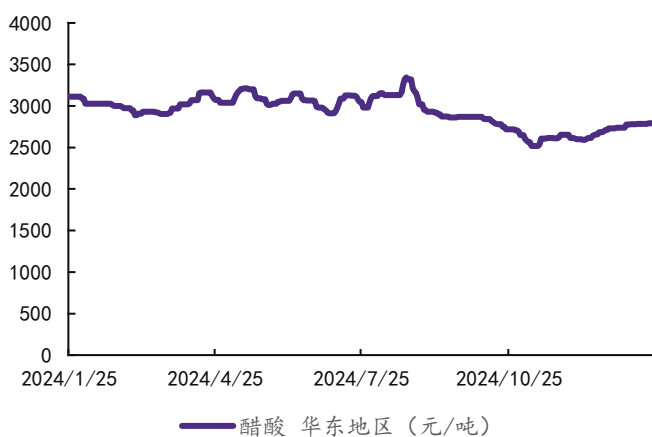
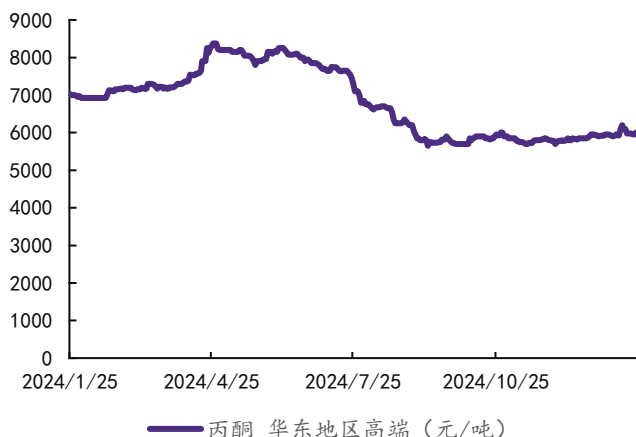


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

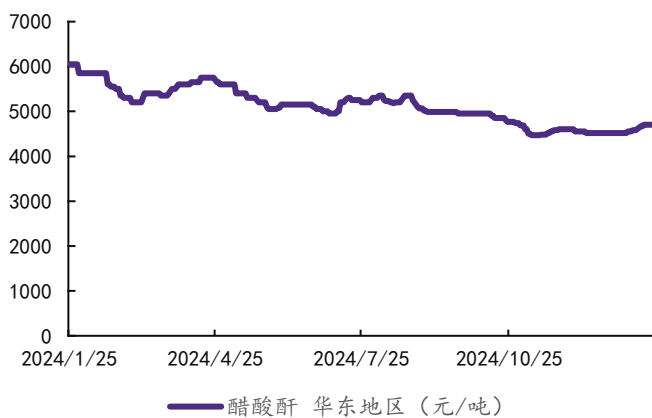
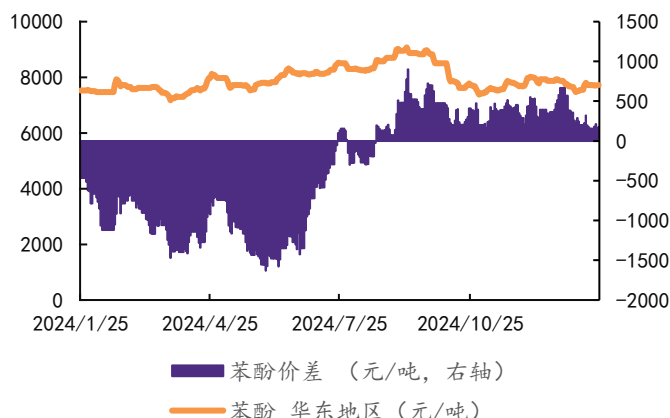


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

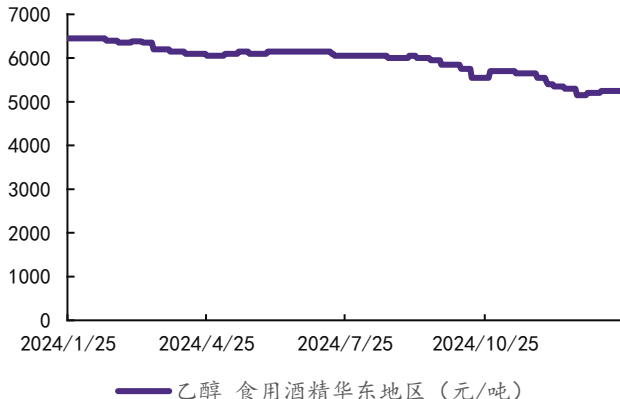
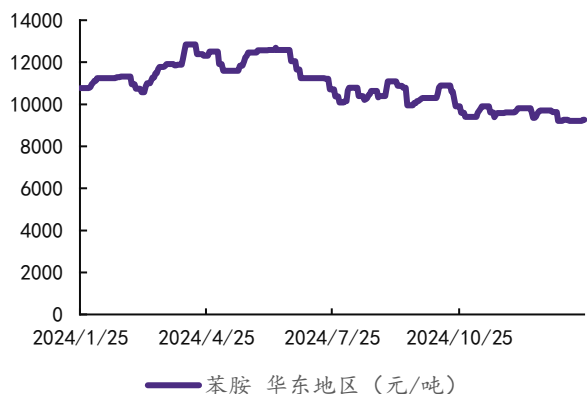


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

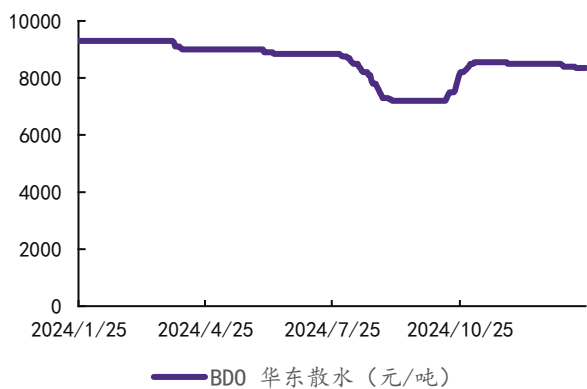


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

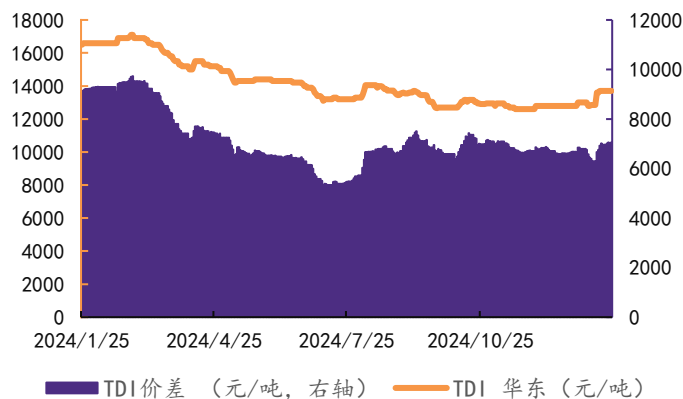
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势

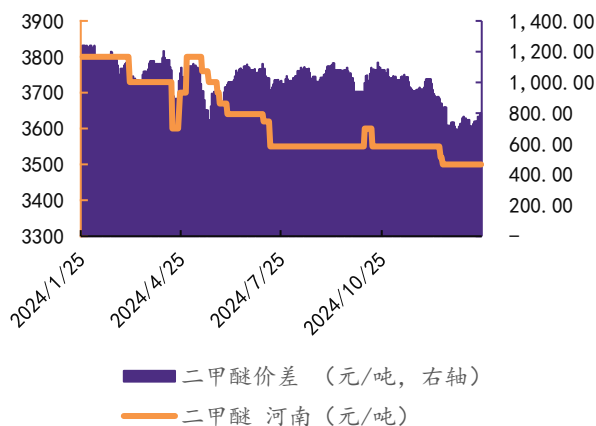


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



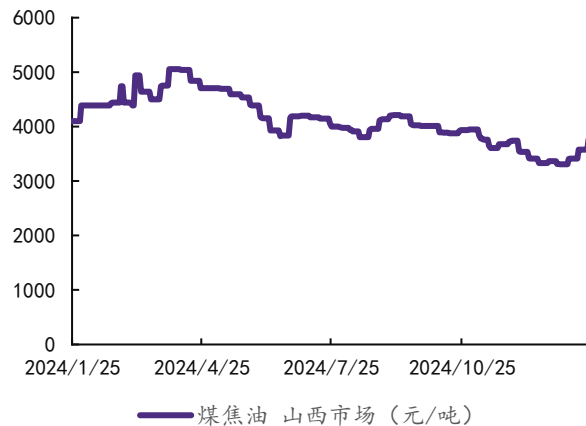
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



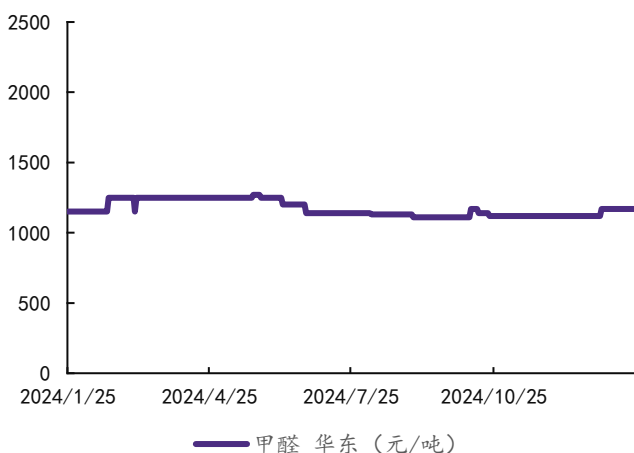
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



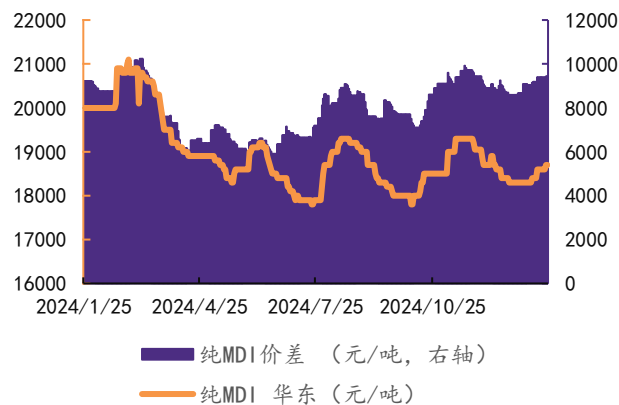
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

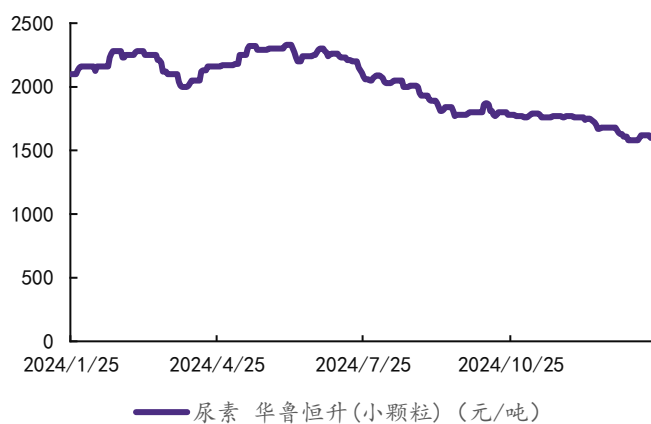
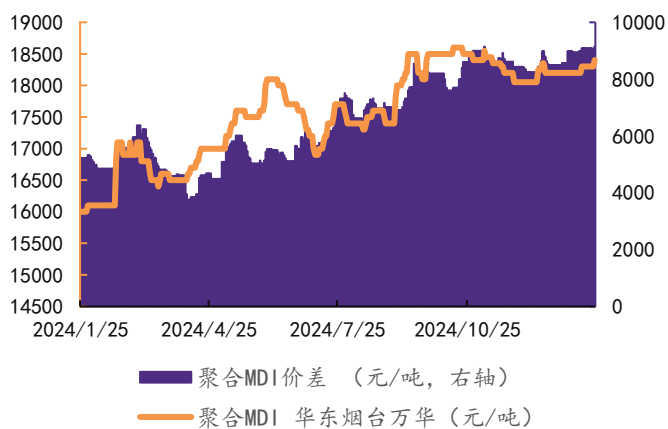
图表 36：纯MDI 价差及价格走势



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

图表 38: 尿素价格走势

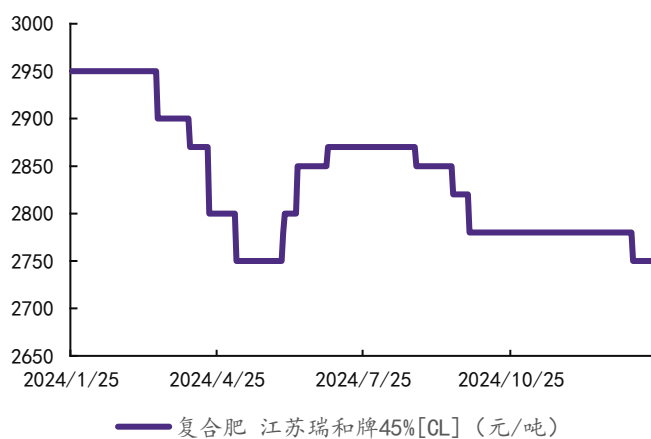
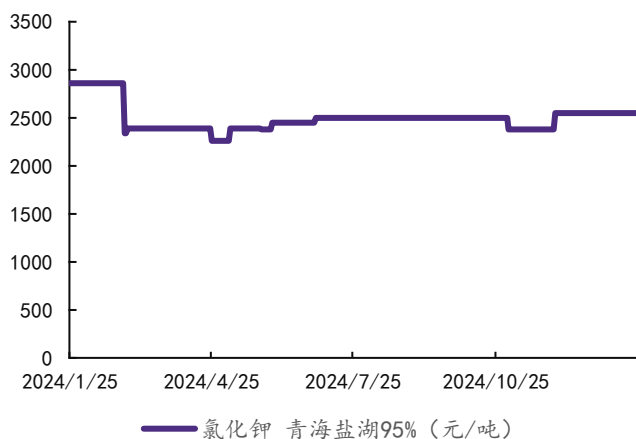


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势

图表 40: 复合肥价格走势

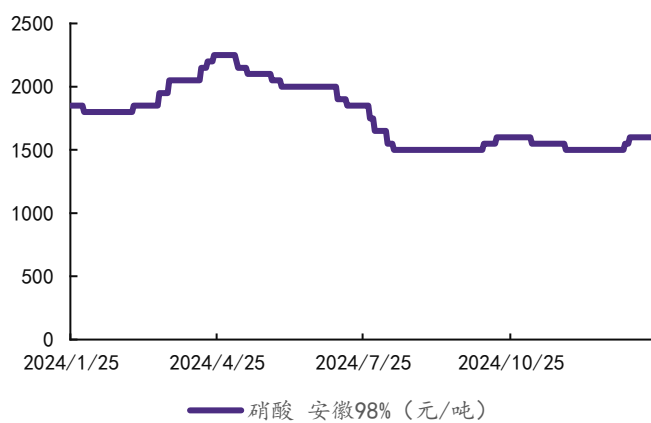
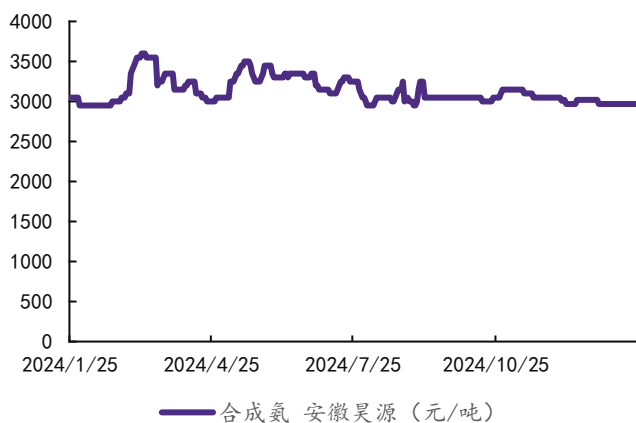


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

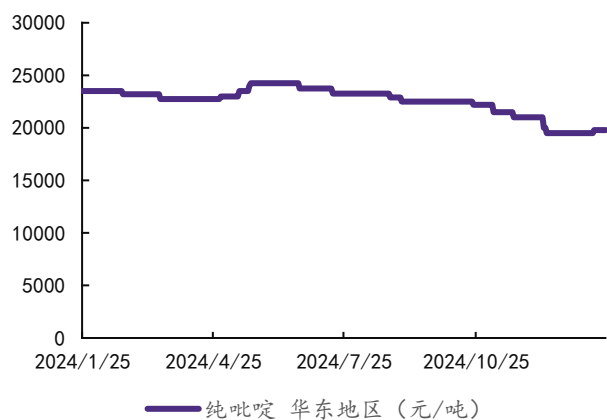
图表 41: 合成氨价格走势

图表 42: 硝酸价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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 45：PS 价格走势

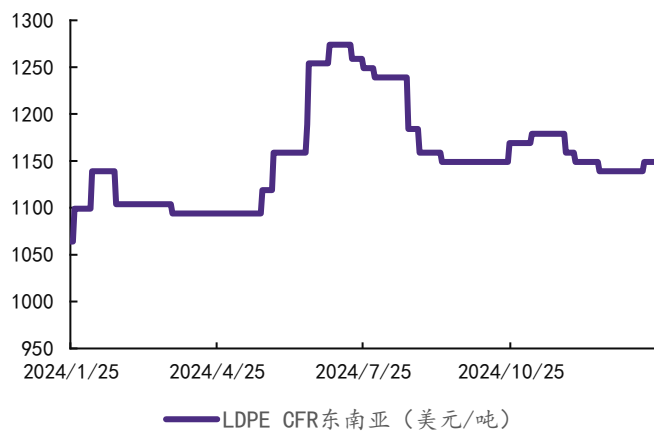


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

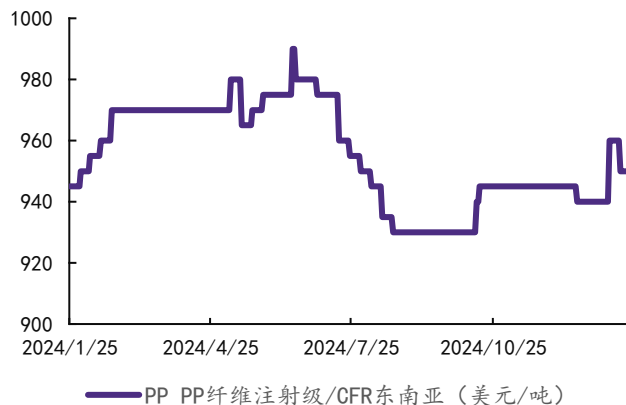
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



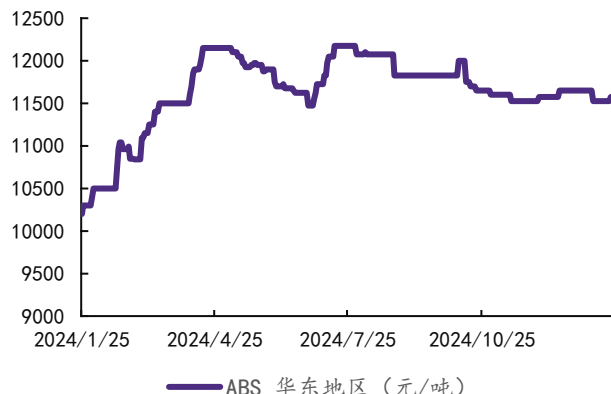
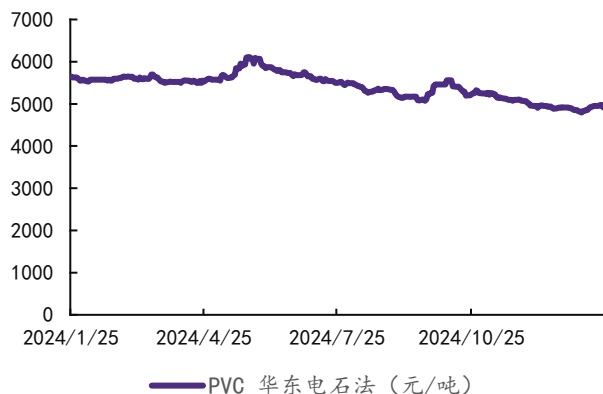
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 46：PP 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48：ABS 价格走势

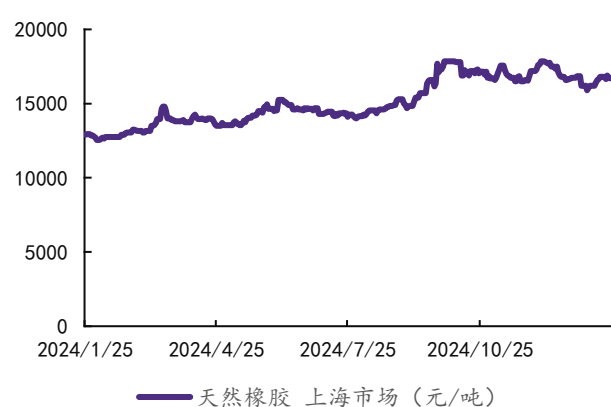
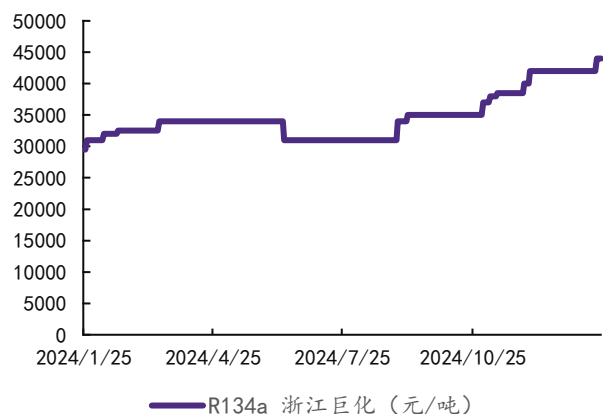


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势

图表 50：天然橡胶价格走势

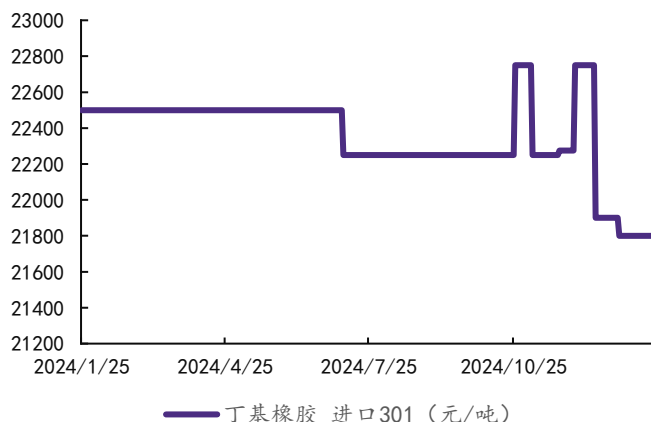
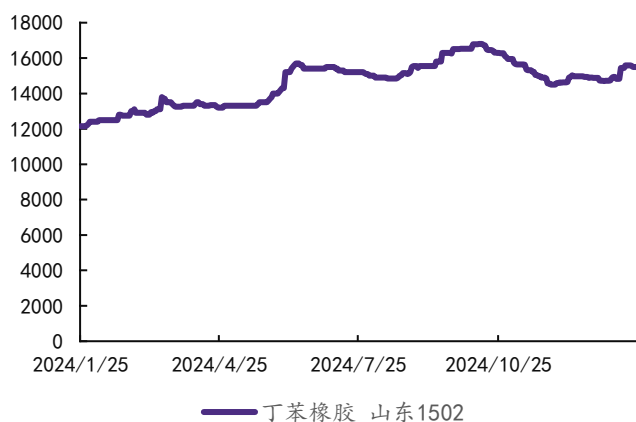


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

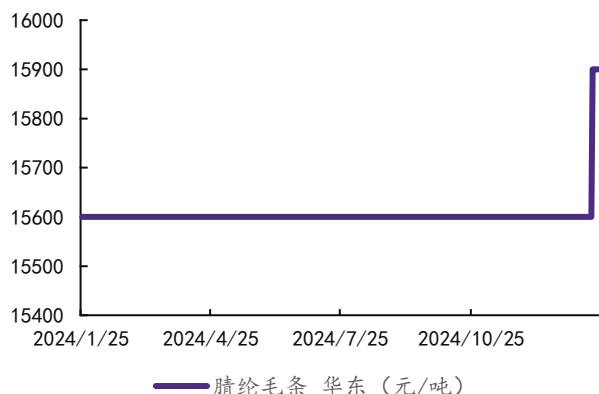
图表 52：丁基橡胶价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

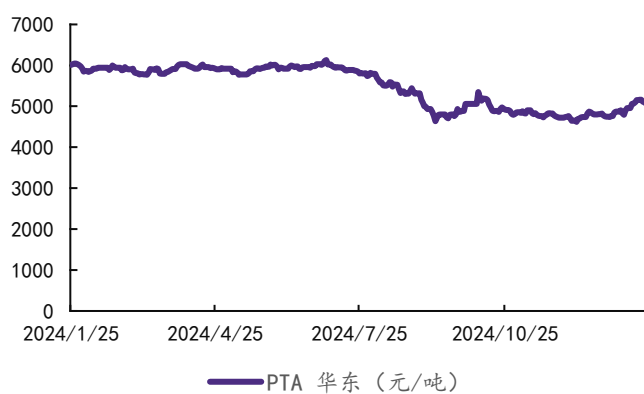
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



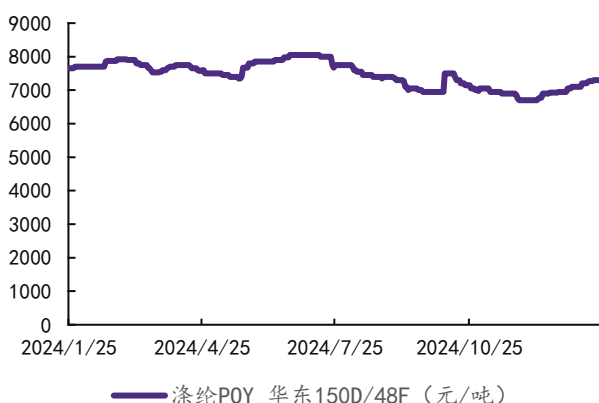
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



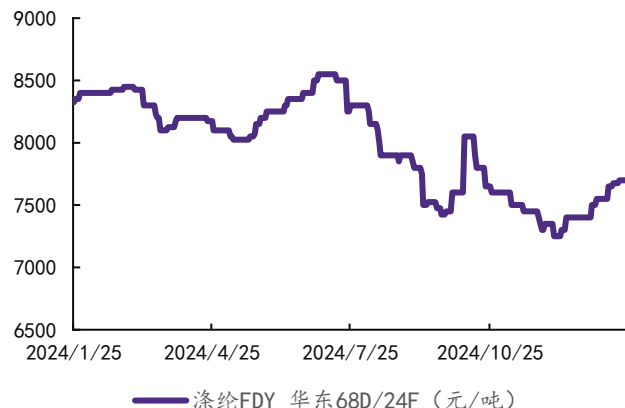
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



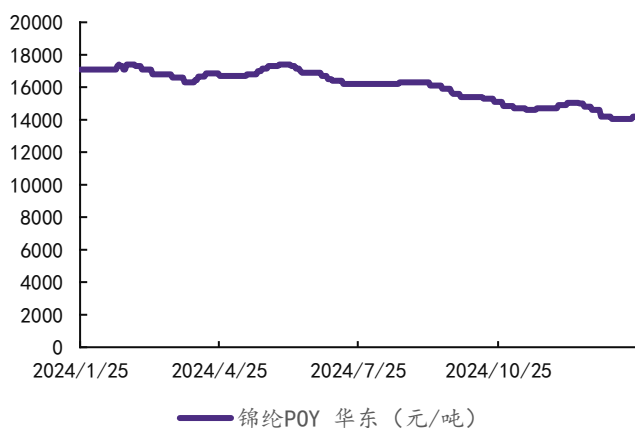
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

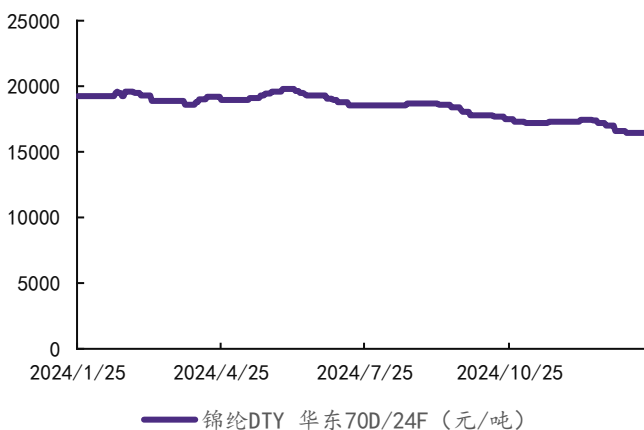


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势

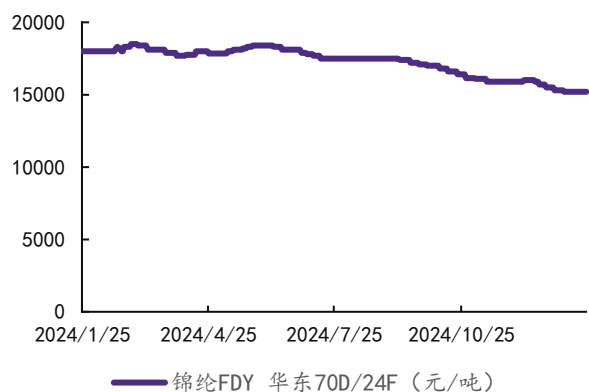


图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

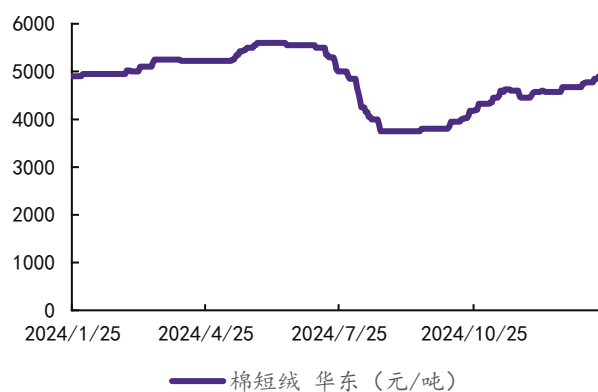
图表 59：锦纶 FDY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

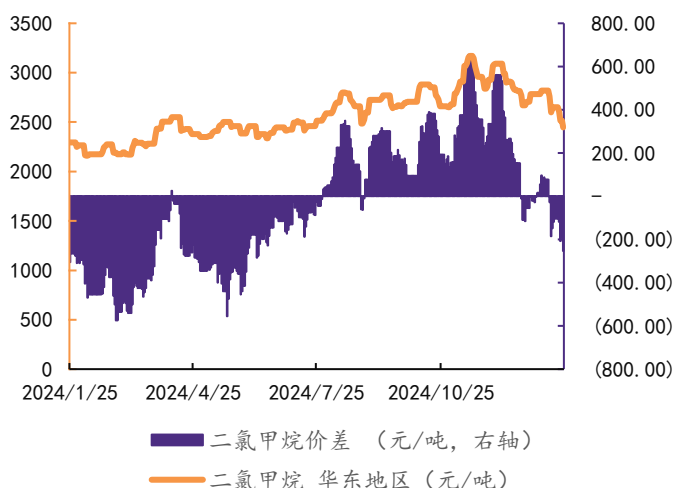
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



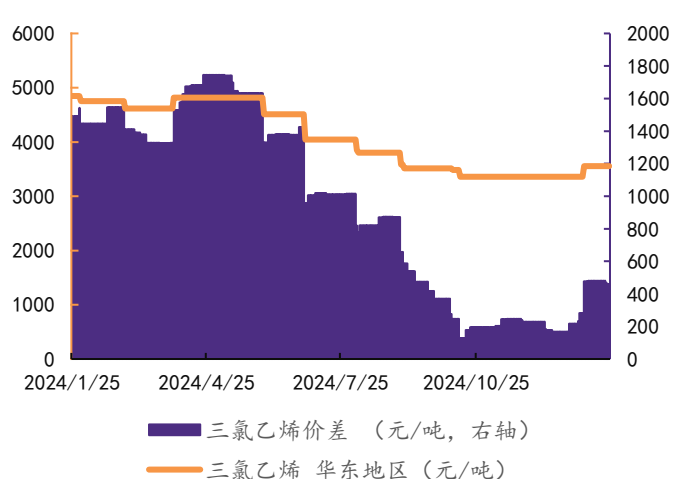
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



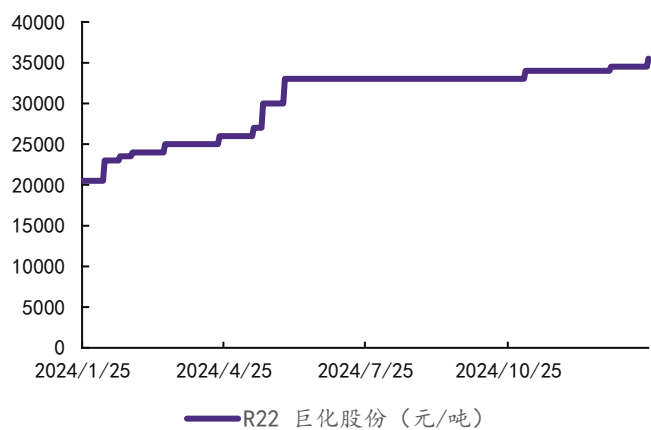
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

图表 63：R22 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

## 4、风险提示

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

## ■ 化工、新材料组介绍

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

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

**高铭谦：**伦敦国王学院金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。