

2026年02月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

对硝基氯化苯、LLDPE 等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

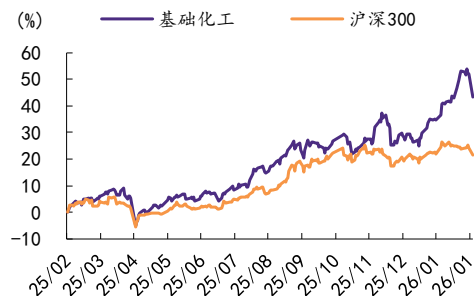
推荐(维持) 投资要点

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)	6.3	12.4	42.5
沪深300	-0.5	-0.7	20.7

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：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》2026-01-29
- 2、《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
- 3、《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

对硝基氯化苯、LLDPE 等涨幅居前，天然气、LDPE 等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：对硝基氯化苯（安徽地区，27.91%），LLDPE（CFR 东南亚，24.72%），液氯（华东地区，20.90%），燃料油（新加坡高硫 180cst（美元/吨），9.66%），炭黑（江西黑豹 N330，8.66%），丁苯橡胶（中油华东兰化 1500E，8.33%），顺丁橡胶（华东，8.23%），磷酸二铵（美国海湾，7.91%），丁二烯（上海石化，7.07%），己二酸（华东，6.92%）。

本周跌幅较大的产品：氟化铝（河南地区，-1.79%），合成氨（江苏新沂，-2.50%），锂电池电解液（全国均价/磷酸铁锂电液，-2.82%），合成氨（河北金源，-3.40%），硝酸（安徽 98%，-3.57%），煤焦油（山西市场，-4.64%），硝酸铵（工业）（华北地区山东联合，-5.00%），百草枯（42%母液实物价，-5.56%），LDPE（CFR 东南亚，-18.02%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-22.34%）。

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 2026-02-02 收盘，布伦特原油价格为 66.30 美元/桶，相较上周+1.08%；WTI 原油价格为 62.14 美元/桶，相较上周+2.49%。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：对硝基氯化苯上涨 27.91%，LLDPE 上涨 24.72%，液氯上涨 20.90%，燃料油上涨 9.66%等，但仍有不少产品价格下跌，其中天然气跌幅-22.34%，LDPE 跌幅-18.02%，百草枯跌幅-5.56%，硝酸铵（工业）跌幅-5.00%。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

甘磷行业目前经营困难，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	2026-02-02 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	16.12	1.02	1.29	1.46	15.80	12.50	11.04	买入
002984.SZ	森麒麟	19.80	2.19	2.56	3.03	9.04	7.73	6.53	买入
300910.SZ	瑞丰新材	56.02	2.48	2.93	3.61	22.59	19.12	15.52	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	37.59	0.73	1.38	1.82	51.49	27.24	20.65	买入
600486.SH	扬农化工	72.42	2.96	3.60	4.17	24.47	20.12	17.37	买入
600938.SH	中国海油	33.53	2.90	2.88	2.93	11.56	11.64	11.44	买入
601233.SH	桐昆股份	20.09	0.50	0.90	1.29	40.18	22.32	15.57	买入
688208.SH	道通科技	33.78	1.42	1.29	1.55	23.79	26.19	21.79	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.....	9
(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.....	12
(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.....	13
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

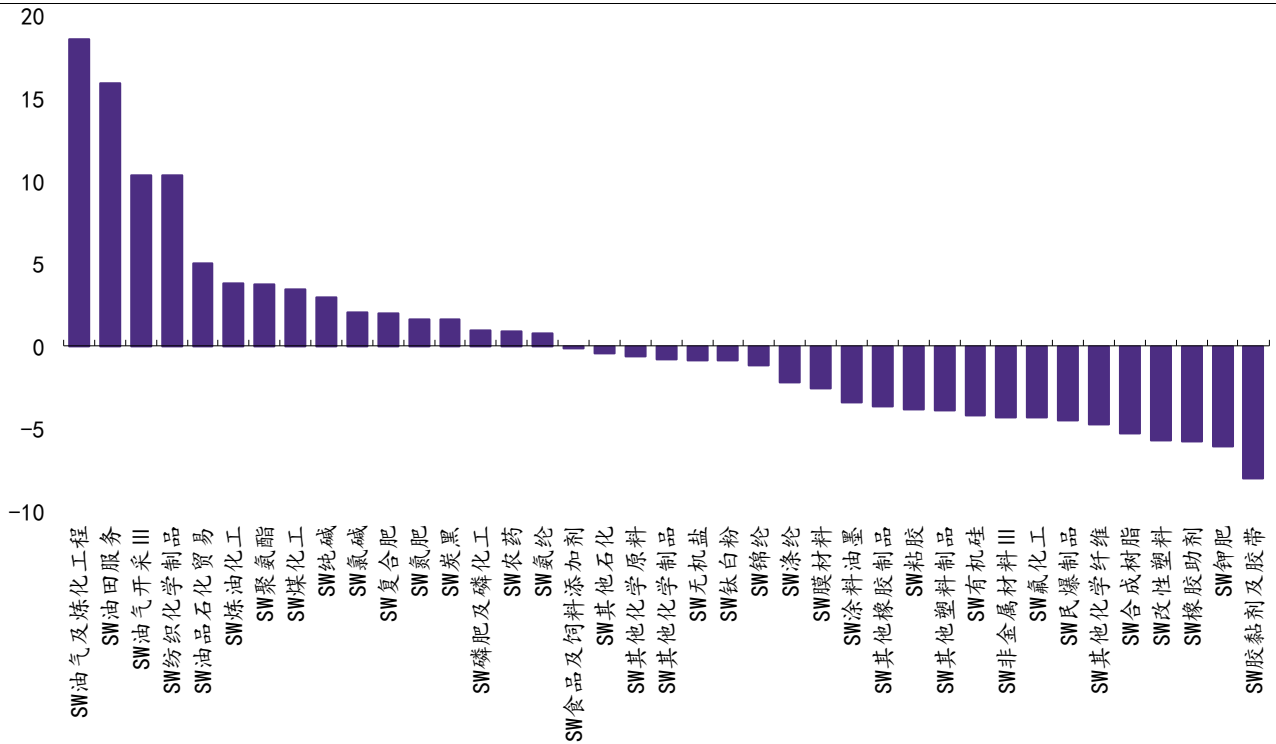
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司.....	13
图表 3: 重点关注公司及盈利预测.....	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合.....	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种.....	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种.....	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势.....	20
图表 9: 国际石脑油价格走势.....	20
图表 10: 国内柴油价格走势.....	20
图表 11: 国际柴油价格走势.....	20
图表 12: 燃料油价格走势.....	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：对硝基氯化苯（安徽地区，27.91%），LLDPE（CFR 东南亚，24.72%），液氯（华东地区，20.90%），燃料油（新加坡高硫 180cst（美元/吨），9.66%），炭黑（江西黑豹 N330，8.66%），丁苯橡胶（中油华东兰化 1500E，8.33%），顺丁橡胶（华东，8.23%），磷酸二铵（美国海湾，7.91%），丁二烯（上海石化，7.07%），己二酸（华东，6.92%）。

本周跌幅较大的产品：氟化铝（河南地区，-1.79%），合成氨（江苏新沂，-2.50%），锂电池电解液（全国均价/磷酸铁锂电液，-2.82%），合成氨（河北金源，-3.40%），硝酸（安徽 98%，-3.57%），煤焦油（山西市场，-4.64%），硝酸铵（工业）（华北地区山东联合，-5.00%），百草枯（42%母液实物价，-5.56%），LDPE（CFR 东南亚，-18.02%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-22.34%）。

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 2026-02-02 收盘，布伦特原油价格为 66.30 美元/桶，相较上周 +1.08%；WTI 原油价格为 62.14 美元/桶，相较上周 +2.49%。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：对硝基氯化苯上涨 27.91%，LLDPE 上涨 24.72%，液氯上涨 20.90%，燃料油上涨 9.66%等，但仍有不少产品

价格下跌，其中天然气跌幅-22.34%，LDPE 跌幅-18.02%，百草枯跌幅-5.56%，硝酸铵（工业）跌幅-5.00%。从化工行业三季报业绩表现来看，行业整体仍处于弱势，各细分子行业业绩涨跌不一。主要原因是受行业过去两年产能扩张进入新一轮产能周期以及需求偏弱影响，但也有部分子行业表现超预期，例如润滑油行业等。此外，建议重视草甘膦、化肥、进口替代、纯内需、高股息资产等方向的投资机会。具体建议如下：首先是建议重视有望进入景气周期的草甘膦行业。草甘膦行业目前经营困难，底部特征明显，库存持续下降，价格近期开始上涨，在海外进入补库存周期的大背景下，行业有可能进入景气周期，继续推荐江山股份、兴发集团、扬农化工等；第二，在行业整体机会不多的情况下，精选竞争格局和盈利能力相对较好且具备量增的成长性个股。持续看好竞争格局较好的润滑油添加剂行业中具备持续成长性且空间广阔的国内龙头瑞丰新材、盈利能力相对较好的煤制烯烃行业中具备量增逻辑且估值较低的宝丰能源；第三，在关税不确定性的影响下，出口预计会受到影响，内循环需要承担更多的增长责任，化工行业中产业链在国内且主要需求也在国内的有化学肥料行业及部分农药行业中的子产品，其中氮肥和磷肥、复合肥自给自足内循环，需求相对刚性，继续看好华鲁恒升、新洋丰、云天化、亚钾国际、中国心连心化肥、利民股份等，中国心连心化肥做重点推荐。最后，在国际油价下跌的背景下，我们继续看好具有最高资产质量和高股息率特征的三桶油。其中中国石化的化工品产出最多，深度受益油价下行带来的原材料成本下降。此外，一系列民营大炼化公司因其较高的化工品收率和生产效率，也会在本轮油价下行行情中获益，建议关注荣盛石化、恒力石化。

行业跟踪

（一）国际油价震荡上涨，地炼汽柴先抑后扬

本周伊朗地缘风险及美国寒潮推动，国际油价震荡上涨。周前期，美俄乌将举行三方会谈，提振停火取得突破的前景，且此前美国原油库存增加，但美国对伊朗实施新制裁，特朗普重新对伊朗发动军事威胁，加之极寒天气来袭，国际油价先跌后涨。周后期，美国加强中东地区的军事力量，庞大舰队驶向伊朗，并威胁打击伊朗，伊朗地缘风险溢价攀升，叠加美国冬季风暴导致美国石油生产商产量受损，虽然哈萨克斯坦油田正在恢复，但国际油价总体显著走强。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价上涨；与上周均价相比，本周均价环比上行。截至 2026-02-02 收盘，布伦特原油价格为 66.30 美元/桶，相较上周+1.08%；WTI 原油价格为 62.14 美元/桶，相较上周+2.49%。

本周，伊朗局势再度升温，加之供应扰动主导，油价升至高点。下周看，地缘局势方面，特朗普正考虑对伊朗发动新的重大打击，伊朗局势仍有升温的可能性。美俄乌周末可能举行三方会谈，继续推动停火，若达成协议将不利市场。宏观面上，美联储 1 月暂停降息，美元指数徘徊低位，但总体对市场影响有限。基本面上，美国严寒天气或延续至 2 月，对供应端继续形成短暂扰动；欧佩克+会议预计继续暂停增产，等待会议决定。上周美国原油去库，但汽油累库，需求改善尚未形成一致确认。哈萨克斯坦油田正恢复生产，将不利市场。总体来看，地缘局势仍是影响下周油价走势的重要因素，若伊朗局势升温，油价将继续走高。百川盈孚预计下周国际原油价格或将宽幅震荡运行。后续需密切跟踪伊朗局势、美俄乌谈判、寒潮天气影响、欧佩克+会议、哈萨克斯坦供应恢复情况、EIA 库存等。

本周地炼汽柴油市场价格呈现先抑后扬的震荡走势。从周均价格看，由于需求端支撑偏弱，整体均价较上周有所回落，但在原油成本及市场情绪带动下，中后期价格持续上行走势，最终本周末期价格高于上周末期水平，形成震荡上行格局。山东地炼汽油市场均价为 7158 元/吨，较上周同期均价上涨 87 元/吨，涨幅 1.23%，柴油市场均价为 5728 元/吨，较上周同期均价上涨 25 元/吨，涨幅 0.44%；其他地炼汽油市场均价为 7281 元/吨，较上周同期均价下跌 12 元/吨，跌幅 0.16%，柴油市场均价为 6017 元/吨，较上周同期均价下跌 53 元/吨，跌幅 0.87%。具体来看：本周伊朗局势缓和及关税因素扰动下，国际油价震荡上行。周初受成本面利空影响，地炼汽柴油市场情况不太理想，叠加中下游前期库存部分积累，市场心态偏消极，价格呈现震荡下行态势；随后原油走势偏强表现，夯实了成本

支撑，国内天气整体趋于平稳，居民驾车出行需求保持稳定，工矿基建等户外作业有序开展，汽柴油终端消耗节奏加快，跨区域资源流通顺畅，市场成交氛围活跃，炼厂出货表现向好，让利促销现象减少，价格整体震荡走高。从需求层面看，汽油需求依托日常出行刚需保持稳定释放，对市场形成持续支撑；柴油需求在冬季传统需求阶段依旧疲弱，户外工程、物流运输等领域作业恢复进程较慢，终端库存消化节奏不足，贸易商按需补库意愿不强，多以小单补库充需为主。整体而言，汽油在成本与需求共同推动下震荡上涨，柴油则受制于需求疲软，走势相对偏弱。

原油方面，地缘局势仍是影响下周油价走势的重要因素，若伊朗局势升温，油价将继续走高。地炼供应方面，部分炼厂根据市场供需变化小幅调整加工负荷，提产与降负均有呈现，但受汽柴油市场购销回暖影响，预计地炼整体产量将继续提升，整体供应面也将有所增加。地炼需求方面，往后看汽油需求仍将以日常出行刚需为核心支撑，临近春节和寒假假期，市民出行需求增加，汽油消费节奏稳步恢复，叠加终端前期备货库存逐步消化，后续中下游补库意愿有所抬升，采购模式将从按需小单逐步向批量补库过渡，大规模补库积极性有所提升；随着下周全国气温逐步回暖，低温雨雪天气影响消退，户外作业、物流运输领域复工复产节奏加快，柴油终端需求迎来实质性修复，刚需采购活跃度显著提升，炼厂库存去化节奏加快，降价去库的操作意愿明显减弱。综合来看，成本端此前回调后企稳回升，对下周原油价格偏强运行形成有力支撑，汽柴油需求随春节假期备货支撑得到不同程度释放，市场交投心态从谨慎观望转向积极，炼厂库存压力将进一步缓解，价格具备上行动力。

（二）市场供应紧张，丙烷市场上行为主

本周丙烷市场平均价格上行为主。本周丙烷市场均价为 4855 元/吨，较同期市场均价上涨 72 元/吨，涨幅 1.50%。上周国内丙烷市场均价 4783 元/吨。周初，国际原油价格回落加之丙烷价格较高，下游对高价资源接受程度有限，观望入市，但炼厂库存压力不大，稳中小幅上行，市场成交氛围温和。之后码头供应持续偏紧，部分限量销售，加之进口成本高企，带动炼厂积极上涨，加之下游冬季燃烧刚需支撑，丙烯市场也有上涨，下游买涨入市，市场交投氛围较为活跃。周后期，丙烷价格仍有上行，但随着丙烷价格攀升，高价抑制下游接货情绪，市场上行动力减弱，码头个别到船补充，市场心态回归谨慎观望，成交氛围下滑，丙烷市场进入高位盘整阶段，消化涨势。

成本方面：下周看，地缘局势仍是影响下周油价走势的重要因素，若伊朗局势升温，油价将继续走高。百川盈孚预计下周国际原油价格或将宽幅震荡运行。后续需密切跟踪伊朗局势、美俄乌谈判、寒潮天气影响、欧佩克+会议、哈萨克斯坦供应恢复情况、EIA 库存等。供应方面，国内炼厂方面，下周暂无装置变动计划传出；进口货源方面，下周港口到船或有小幅增长，但整体市场供应仍然偏紧。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，多刚需支撑；化工方面，PDH 装置开工率不高，后期仍有部分 PDH 装置存检修计划，但丙烯价格高位且装置利润修复，需求预计变化不大。

综上所述，短期内原油价格或宽幅震荡运行，市场心态支撑一般。下周来看，2 月 CP 预期仍有上行，进口成本为丙烷市场提供底部支撑，部分码头到船市场供需偏紧或稍有缓解，丙烷当前高价抑制下游接货意愿，加之炼厂节前保持低库运行为主，市场多空交织，预计下周丙烷市场主流高位震荡为主。

（三）下游采购谨慎，喷吹煤市场价格暂稳僵持

本周喷吹煤市场价格暂稳僵持。全国喷吹煤市场参考价为 926 元/吨，较上周同期价格持平。

近期动力煤价格稳中有涨，喷吹煤成本端支撑较强，叠加春节临近，民营煤矿陆续有放假计划，产量收紧，对喷吹煤价格也有一定支撑，但钢材市场销售不畅，且焦炭方面提

涨，钢厂多有亏损，部分钢厂春节有放假打算，未启动大规模补库，上下游持续博弈，但个别库存压力较大煤矿或下调报价刺激销售，因此预计下周喷吹煤价格弱稳僵持。

（四）聚乙烯市场继续上行，聚丙烯粉料市场价格宽幅上涨

本周国内聚乙烯市场价格继续上行。聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 6936 元/吨，与上周同期相比上涨 233 元/吨，涨幅 3.48%。截止到发稿日，塑料主力合约基差为 -69 元/吨，较上周同期下跌 50 元/吨，本周塑料期货高位维持。主力期货表现一般，现阶段期货涨幅大于现货跌幅，基差宽幅下跌，宏观消息面利好提振仍偏强。本周大型生产商的聚乙烯报价涨多跌少，今日 LLDPE (7042) 市场价格在 6820-7200 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场价格在 8700-9300 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价 7050-7850 元/吨之间。

聚乙烯市场短期内利好消息支撑仍较强劲，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，特朗普正考虑对伊朗发动新的重大打击，美俄乌周末可能举行三方会谈，美联储 1 月暂停降息，欧佩克+会议预计继续暂停增产，哈萨克斯坦油田正恢复生产，若伊朗局势升温，油价将继续走高。供需面，近期各企业近期停产及检修计划不多，市场内供需矛盾难解，虽然两油库存压力不大，但下游前期基本完成补库，周内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，聚乙烯价格或将高位整理。

本周聚丙烯粉料市场价格持续上涨。整体受供应偏紧、成本支撑与需求疲软的博弈主导，市场情绪谨慎乐观，各地区上调幅度在 50-180 元/吨左右，聚丙烯期货盘面整体呈上涨趋势，带动现货价格不断上行。供应端持续收紧，华东地区以预售模式为主，企业几乎无库存，以前期订单发货为主，新单要 2 月份交付。东北及西北地区供应亦不宽松，每日现货量减少，维护合约客户。下游来看，节前备货基本收尾，下游行业开工率偏低，订单平淡，粒料替代效应显现，刚需采购为主，高价货源成交阻力较大。

供应面：近期在高成本压力下，聚丙烯粉料整体开工不高，部分地区仍处于供应偏紧格局，企业库存维持低位，下周接 2 月甚至节后订单，按订单顺序发货。需求面：预计下周下游需求将持续疲软，节前下游企业陆续进入放假模式，备货已基本收尾，需求释放持续受限。主力下游塑编行业开工率稳步下滑，部分中小企业提前停工，新订单清淡，企业多按需少量补库，对粉料消耗有限。综合来看，在市场情绪高涨环境中，商家挺价意愿较高，预计下周粉料市场价格仍继续上涨。

（五）周内 PTA 市场高位震荡，涤纶长丝市场涨后回稳

本周 PTA 市场高位震荡。华东市场周均价 5272.14 元/吨，环比上涨 5.13%；CFR 中国周均价为 668.4 美元/吨，环比上涨 3.63%。周内伊朗地缘风险及美国寒潮推动，国际油价震荡上涨，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，市场供应变动不大，而临近春节，终端企业提前放假，订单始终清淡，聚酯工厂负荷也出现季节性下滑，PTA 刚需持续走弱，其供需端支撑欠佳，另外场内资金流动也是造成 PTA 市场震荡的主要原因，周内 PTA 市场整体呈现高位震荡态势，均价有所提升，行业利润明显转好。

预计下周 PTA 市场偏弱震荡，具体来看：成本面，伊朗局势仍有升温的可能性，且美国严寒天气或延续至 2 月，对供应端继续形成短暂扰动，但美俄乌周末可能举行三方会谈，继续推动停火，若达成协议将不利市场，另外哈萨克斯坦油田正恢复生产，也将令市场承压，预计下周国际原油价格或将宽幅震荡运行，成本端未见明确指引。供需端：目前 PTA 加工费维持高位，PTA 一检修计划预计推迟，下周 PTA 市场供应预计偏稳定，另外下周 PTA 处于春节前淡季收官阶段，下游聚酯工厂预计减产持续，PTA 刚需继续走弱，其供需端压力进一步凸显。

综合来看，国际原油市场不确定性依旧较大，成本端仍待观察，而目前PTA自身供需端支撑预计进一步走弱，临近春节市场交易将更为清淡，另外目前资金已出现减仓迹象，待其陆续撤出，PTA市场价格将出现明显回落，预计下周PTA市场偏弱震荡。

本周涤纶长丝市场价格上涨，涤纶长丝POY市场均价为6870元/吨，较上周均价上涨160元/吨；FDY市场均价为7050元/吨，较上周均价上涨100元/吨；DTY市场均价为8060元/吨，较上周均价上涨210元/吨。本周前期，能化板块资金流入明显，PTA受益于板块共振，市场价格不断走高，聚合成本延续强势表现，长丝现金流承压之下，市场重心亦跟随成本上行，下游多数工厂对于高价原丝存在抵触情绪，但仍有部分工厂存在一定刚性需求，按需适量进行采购，局部地区低价丝产销数据小幅提升。而后，国际油价收跌，且PTA自身商品情绪有所降温，成本支撑放缓，叠加下游停车放假规模不断扩大，需求萎缩明显，用户追高乏力，长丝市场缺乏实单成交，长丝价格难以持续上涨，重心逐渐趋于稳定。

成本面：地缘局势仍是影响下周油价走势的重要因素，若伊朗局势升温，油价将继续走高。预计下周国际原油价格或将宽幅震荡运行，成本端仍待观察，而目前PTA自身供需端支撑预计进一步走弱，临近春节市场交易将更为清淡，另外目前资金已出现减仓迹象，待其陆续撤出，PTA市场价格将出现明显回落，预计下周PTA市场偏弱震荡。需求面：下周来看，下游纺织市场春节休假氛围渐浓，交投亦将逐步放缓，织机开机率将进一步下滑，是否存在备货操作还需关注原丝价格。供应端：下周长丝市场检修装置增多，市场供应量将继续下降。

综合来看，长丝供应持续收紧下，长丝厂商预期延续挺价保利操作，成本端支撑预期有所放缓，长丝利润空间有望适当修复，鉴于下游需求加速萎缩，且春节备货不足，场内交易气氛持续低迷，节前长丝部分厂商或将提供采购机会，存在小幅让利可能，预计下周涤纶长丝市场窄幅调整。

（六）尿素价格震荡偏强，复合肥市场僵持观望运行

市场综述：市场情绪逐步升温，国内尿素市场价格呈现震荡偏强走势。国内尿素市场均价为1753元/吨，较上周四累计上涨16元/吨，涨幅0.92%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价格区间由周初的1690-1770元/吨上移至1710-1790元/吨。周初，受期货上行提振，市场情绪有所改善，加之企业待发订单充裕、挺价意愿增强，局部价格小幅上涨。然而下游采购整体维持谨慎，虽然局部农业备肥需求释放，但复合肥等工业用户多执行“逢低补货”策略，对高价货源接受度有限，导致企业新单成交呈现分化，价格涨跌互现，上半周市场整体成交氛围一般。进入下半周，尿素期货表现强势，尤其近两日在国内大宗商品市场整体反弹的带动下连续走强，显著提振现货市场情绪。在期货拉涨刺激下，下游工农业采购积极性提升，市场询单及成交明显放量。工厂顺势多次上调报价，主产区多家企业因订单快速累积而采取限量或暂停接单措施，推动成交重心逐步上移，市场呈现“量价齐升”态势。整体来看，本周尿素价格上涨主要受期货情绪驱动及工厂节前订单支撑，工农业备肥需求提供基本面托底。不过随着价格持续上行，局部高价货源成交已显乏力，下游采购心态再度转向谨慎。后续市场走势仍需继续关注期货价格动向及工厂节前接单情况。

预计下周国内尿素市场将维持高位震荡格局。价格继续上行的动力可能减弱。供应方面，下周暂无新增检修计划，前期内蒙古地区检修气头装置预计逐步复产，日产量有望进一步增加，市场供应整体保持充足。需求方面预计呈现分化特征。农业备肥仍在缓慢释放，对市场形成持续性支撑，但贸易商及基层对当前高价货源抵触情绪渐显，可能抑制其采购积极性。工业需求方面，随着春节临近，部分复合肥等下游企业开工率存在进一步下降预期，工业采购将以按需补货为主，节奏可能有所放缓。工厂方面，当前待发订单较为充裕，库存压力有限，整体挺价意愿仍强，短期内仍以执行前期订单为主。若下周期货市场情绪转弱，或高价新单跟进明显放缓，部分企业为维持出货节奏，实际成交价格可能存在小幅

暗降或优惠空间。综合来看，市场缺乏持续上涨新动力。若期货情绪支撑不再，现货市场将更容易受到高价成交乏力与工业需求走弱的双重压力，进入高位震荡阶段。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僵持观望运行，保供稳价政策下成本面高位趋稳波动，加之下游需求偏淡，复合肥报价缺乏调整基础，工厂多数延续前期价格，零星探涨，3*15 氯基市场均价 2635 元/吨，3*15 硫基市场均价 3155 元/吨，均较上周末持平。硝硫基价格坚挺持稳，下游按需拿货，3*15 硝硫基出厂价格参考 3150-3500 元/吨。高氮肥市场波动不明显，少量新单议灵活商谈，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大稳小动，成本支撑相对平稳，复合肥价格难有波动，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。进入 2 月上旬，临近春节，假期氛围渐浓，经销商备肥操作积极性或进一步降低，仅维持刚需小单拿货，肥厂执行前期订单出货为主，供需双弱格局延续。

(七) 聚合 MDI 市场区间波动为主，TDI 市场价格止跌反弹

本周国内聚合 MDI 市场区间波动。截止发稿，国内聚合 MDI 市场均价 13850 元/吨，较上周同期价格下跌 0.36%。周内市场行情表现不佳，价格重心略有下探，部分工厂发货速度有所提升，场内货源逐步补充，临近年底，下游中小企业陆续放假，场内采买跟进有限，市场交投情况不佳，需求端弱势表现下，聚合 MDI 市场行情难有提振，高价成交存一定阻力，部分高位报盘稍有松动，市场表现偏弱。综合来看，周内聚合 MDI 市场价格略有走软，下游备货采购需求有限，市场缺乏利好消息提振，主流价格稍有下滑。当前 PM200 商谈价 13900-14000 元/吨左右，上海货商谈价 13800-13900 元/吨左右，进口货 13600-13700 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。

假期将至，下游备货需求接近尾声，整体交投节奏有所放缓，业者仍多谨慎观望，随行就市出货为主，市场交易量有限，后期或仍延续目前平淡模式。预计下周聚合 MDI 市场或难有较大变动，价格或仍区间波动为主。

本周国内 TDI 市场止跌反弹。截止发稿国内 TDI 市场均价为 14250 元/吨，较上周上调 1.97%。西北某工厂虽已重启，但负荷尚未拉满，整体供给对市场冲击有限。而而随着月底临近，部分工厂本月订单已近售罄，进入集中交付阶段，对外转向控量发货模式，供方挺价意愿坚定，经销商现货库存维持低位，在供应收紧预期下，对外报盘不断小幅探涨，市场低价货源持续收敛。尽管价格反弹刺激部分刚需客户入市补货，场内询盘略有改善，但整体需求依旧表现疲软，下游对当前高价集中建仓意愿较低，场内买盘热度维持时间较短，节前备货情绪较往年相对冷清，需求端拖累下，部分持货商选择随市出货，零星小单成交维系，市场高价略显有价无市。截至发稿：目前 TDI 国产含税执行 14000-14200 元/吨左右，上海货源含税执行 14200-14400 元/吨附近。

供方装置运行不稳定，对外将继续控量为主，叠加月底将至，供方结算预计高价，经销商成本因素考虑下，对外低出意愿不高，市场低价报盘仍存探涨预期。但随着春节临近，物流运输陆续停运，下游工厂也逐步进入放假模式，节前入市采购情绪低迷，仅维持零星刚需采购，场内实单成交稀少，需求端拖拽下，市场价格涨幅预期有限，高价仍将呈现有价无市状态。预计下周 TDI 市场偏强运行，价格波动 100-300 元/吨。后续需盯紧工厂政策及需求实质跟进。

(八) 磷矿价格持稳运行，场内新单较少

本周磷矿价格持稳运行，场内新单较少。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。

磷矿石市场预计将延续盘整格局，价格波动空间有限。供应端：本周国内主流矿企库存整体处于中低位水平，市场供应呈现偏紧态势。部分产区已进入季节性停采期，开采作业暂停导致产量缩减。由于矿山前期库存偏低，且磷矿资源本身较为紧缺，现货供应或在一定时期内保持紧张状态。需求端：磷肥行业作为传统主力需求领域，当前开工负荷虽不高，但随着后续冬储及春耕备肥需求逐步启动，将对磷矿石市场形成阶段性支撑。同时，新能源等相关产业对磷资源的需求保持显著增长。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）节前刚需收尾，EVA 市场震荡走弱

本周国内 EVA 市场震荡下行。截至发稿，国内 EVA 市场周度均价为 10253.75 元/吨，较上周均价下跌 0.1%。周内均价连续五日微幅走低，整体承压运行，尽管 EVA 市场大趋势偏弱，但部分牌号受现货偏紧支撑，报盘始终维持高位，形成明显的价格分化格局。需求端来看，本周市场已进入节前全面收尾阶段，整体采购以刚需为主，且结构性分化凸显。光伏领域订单小幅增加，为需求端主要支撑；发泡领域节前备货已基本结束，需求呈刚需走弱态势。下游工厂补仓动作全面收尾，仅按需进行零星小单采购，加之部分下游终端陆续进入春节假期，场内新单承接稀少，交投氛围持续清淡，实单成交多以商谈为主。

下周，预计国内 EVA 市场震荡整理。供应端厂家无库存压力，挺市心态延续，出厂价格将保持稳定，部分现货偏紧牌号仍有高位支撑；需求端节前补仓全面收尾，下游终端陆续放假，整体需求以刚需为主，光伏与发泡领域的结构性分化特征依旧，光伏级 EVA 价格或偏稳整理，发泡级 EVA 延续偏弱运行。

（十）下游节前适度备货跟进，纯碱现货价格大稳小动

本周国内纯碱现货市场价格大体持稳，个别地区报盘微涨。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大稳小动，华东地区下游客户节前陆续补库适量备货，碱厂整体库存低位，加之个别碱厂后期存检修计划，部分碱厂报盘价格试探性上调，上调幅度 10-20 元/吨左右；西北地区价格未见明显波动，碱厂多以接单出货为主，目前区域内物流运输存一定限制；华中、华南地区产销相对平衡，价格重心维持稳定；其他华北、西南等地价格表现亦较为平稳，厂家接单执行发货，下月订单签订情况一般。供应端本周纯碱市场整体产量变化不大，各碱厂开工相对稳定，天津碱厂负荷逐步提升，内蒙古天然碱厂产量略有波动；需求端，下游节前适度备货跟进，但成交多仍以逢低买进为主，难以对纯碱市场形成有效支撑。综合来看，纯碱市场货源供应充裕，下游节前备货未有亮眼表现，纯碱现货行情表现不温不火，价格维稳运行。

后市供应端：纯碱货源维持高水平供应，市场开工水平维持八成以上，下周江苏地区部分碱厂开工水平或有提升，广东碱厂存停车检修计划，需重点关注，预计下周纯碱市场开工或小幅波动，货源供应仍较为充裕。

后市需求端：需求端下游备货已接近尾声，新单签订或有减少。重碱下游平板玻璃行业，春节前产线冷修计划前期基本兑现完毕，短期产线暂无变化；光伏玻璃方面，河北某厂一条 1000t/d 新产线已完成点火，目前处于烤窑预热阶段，若春节过后订单接洽顺利，后续有望进入升温投产阶段，为市场带来新增供给增量。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或持稳运行。春节假期临近，下游备货已接近尾声，碱厂多按订单执行发货，节前业者稳价意向较为浓郁，若无明显利好或利空消息传出，短期内纯碱价格或变动不大。预计下周纯碱市场或淡稳运行。

（十一）成本高压持续，钛白粉市场节前平稳整理

本周成本高压持续，钛白粉市场节前平稳整理。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。核心运行特征表现为“成本

托底挺价、内需持续低迷、外需余热未消、行业竞争加剧”。攀枝花某企业于周初发布涨价函，但终端需求疲软导致实际落地情况有待观察，多数企业选择维持报价稳定，调价意愿聚焦年后开工率变化。同时硫酸法与氯化法产品价格差距收窄，内部竞争叠加技术路线竞争加剧，市场价格上涨乏力但下行空间受限，整体呈现“难涨难跌”的僵持格局。多数企业表示临近春节，市场交投清淡，需求持续疲软，企业主要执行前期订单，新签单量稀少。整体来看，硫酸法钛白粉面临内外双重竞争压力。

预计短期内钛白粉市场将继续维持平稳运行态势，春节前价格波动空间有限。成本端的强支撑与内需疲软、供需失衡将持续博弈，企业报价仍以稳为主，实际成交延续一单一议模式。长期来看，2026年成本压力或成为硫酸法钛白粉行业最大的困难底色，硫酸价格高位运行态势难以明显改善，若需求端不能有效缓解，行业洗牌将进一步加速。节后若开工率出现明显下降导致供应收缩，叠加企业成本压力传导，市场或迎来集体涨价窗口。

综合来看，当前市场表现为成本高压、需求平淡、竞争加剧的阶段性平衡。预计下周硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为12800-14000元/吨，商谈价格波动区间在200-300元/吨左右，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 市场坚挺运行，制冷剂 R32 市场高位盘整

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 57000 元/吨，实单成交存在差异。

预计下周制冷剂 R134a 市场将呈先稳后涨、高位坚挺态势。同时需关注出口许可证办理及政策调整等潜在风险，贸易商与下游企业需按需调整操作策略，规避价格波动风险。

本周国内制冷剂 R32 市场高位僵持整理，供应增量受约束的格局未实质改变，供需紧张对价格形成强力支撑，市场向好预期不变，行业维持高景气。目前市场呈供需紧平衡、价格高位运行态势，企业优先保障长协订单，行情无明显波动；贸易端刚需采买，业者惜售待涨，成交重心在高位波动。需求端，空调厂家刚需仍在，叠加国内空调企业海外产能扩张、新兴领域需求快速增长，为市场提供长期增量支撑；同时行业集中度较高，头部企业可通过控产支撑价格，供给端刚性约束成为价格高位的核心支撑，行业供需错配格局持续。多重利好共振下，R32 价格预计稳步攀升。截至发稿，主流企业出厂参考报价 62000-63000 元 / 吨，实单成交存在差异。

下周制冷剂 R32 市场将延续高位稳定态势。供应端受配额刚性约束难有增量；需求端下游以节前刚需补库为主，采购节奏放缓，但空调排产支撑刚需仍存，出口市场亦为价格托底。行业高集中度下头部企业控产意愿强，市场无明显涨跌驱动，成交重心将维持高位小幅波动。

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 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 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 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 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%。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	2026-02-02 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	16.12	1.02	1.29	1.46	15.80	12.50	11.04	买入
002984.SZ	森麒麟	19.80	2.19	2.56	3.03	9.04	7.73	6.53	买入
300910.SZ	瑞丰新材	56.02	2.48	2.93	3.61	22.59	19.12	15.52	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	37.59	0.73	1.38	1.82	51.49	27.24	20.65	买入
600486.SH	扬农化工	72.42	2.96	3.60	4.17	24.47	20.12	17.37	买入
600938.SH	中国海油	33.53	2.90	2.88	2.93	11.56	11.64	11.44	买入
601233.SH	桐昆股份	20.09	0.50	0.90	1.29	40.18	22.32	15.57	买入
688208.SH	道通科技	33.78	1.42	1.29	1.55	23.79	26.19	21.79	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		20260130				
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	42.88	12.72	20%	21.87	27.08%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	12.25	11.24	20%	35.52	17.69%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	15.88	13.56	20%	6.51	5.34%	18.00%	12.72%	5.28%
000301.SZ	东方盛虹	0.73	1.38	18.11	9.58	20%	13.22	21.40%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	34.48	31.91	20%	34.14	18.50%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、对硝基氯化苯、LLDPE 等涨幅居前，天然气、LDPE 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	对硝基氯化苯	安徽地区（元/吨）	5500	27.91%	26.44%	22.22%	37.50%	19.57%	-14.73%
塑料产品	LLDPE	CFR 东南亚（美元/吨）	1009	24.72%	25.50%	25.50%	18.85%	6.89%	3.06%
无机化工	液氯	华东地区（元/吨）	376	20.90%	25.33%	41.35%	103.24%	-	-
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst（美元/吨）	413.09	9.66%	14.41%	20.96%	9.83%	2606.67%	1734.78%
精细化工	炭黑	江西黑豹 N330	6900	8.66%	15.97%	20.00%	20.00%	13.11%	6.15%
塑料产品	丁苯橡胶	中油华东兰化 1500E（元/吨）	13000	8.33%	7.44%	13.04%	16.07%	5.69%	-15.58%
塑料产品	顺丁橡胶	华东（元/吨）	13150	8.23%	6.05%	12.88%	20.09%	11.91%	-12.04%
化肥农药	磷酸二铵	美国海湾（美元/吨）	661.5	7.91%	7.91%	7.91%	-2.72%	-11.80%	7.56%
石油化工	丁二烯	上海石化	10600	7.07%	10.99%	26.19%	34.18%	12.77%	-16.54%
精细化工	己二酸	华东（元/吨）	7725	6.92%	9.19%	9.96%	15.30%	7.29%	-8.04%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

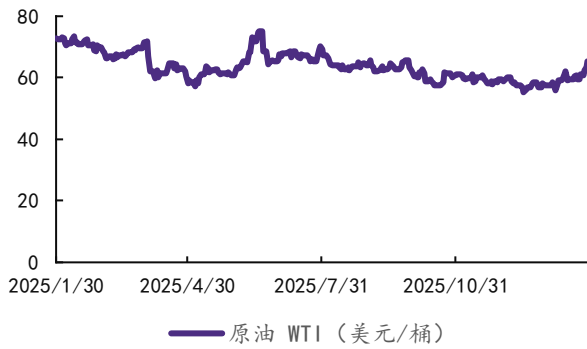
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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
氟化工产 品	氟化铝	河南地区（元/吨）	11000	-1.79%	-1.79%	0.92%	5.01%	8.91%	-6.78%
化肥农药	合成氨	江苏新沂（元/吨）	2340	-2.50%	-1.68%	-3.70%	-1.68%	-11.03%	-7.51%
精细化工	锂电池电 解液	全国均价/磷酸铁 锂电液（元/ 吨）	34500	-2.82%	-2.82%	-2.82%	64.29%	97.14%	77.84%
化肥农药	合成氨	河北金源	2270	-3.40%	-6.20%	-6.58%	-5.02%	-15.93%	-3.81%
化肥农药	硝酸	安徽 98%	1350	-3.57%	-3.57%	-18.18%	-20.59%	-6.90%	-12.90%
精细化工	煤焦油	山西市场	3744	-4.64%	1.77%	11.03%	23.16%	2.27%	-0.82%
化肥农药	硝酸铵 (工业)	华北地区山东联 合（元/吨）	1900	-5.00%	-5.00%	-5.00%	15.15%	2.70%	-5.00%
化肥农药	百草枯	42%母液实物价	1.7	-5.56%	-5.56%	-5.56%	-5.56%	21.43%	50.44%
塑料产品	LDPE	CFR 东南亚	819	-18.02%	-17.61%	-17.61%	-21.93%	-25.14%	-28.72%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期 货)	3.918	-22.34%	25.58%	-1.36%	17.13%	28.67%	-0.68%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

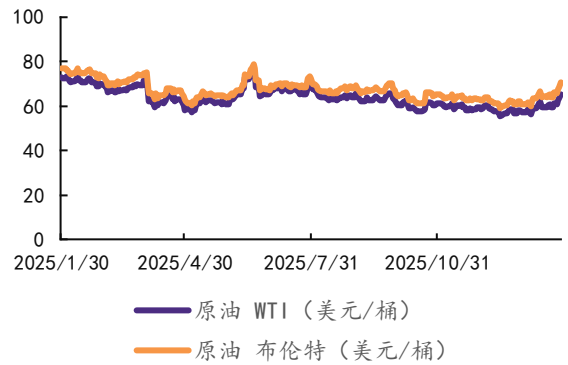
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



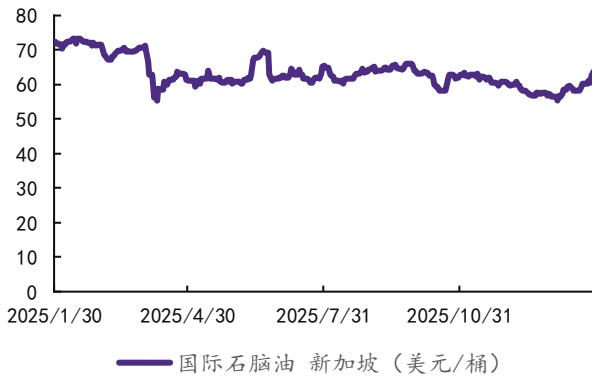
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



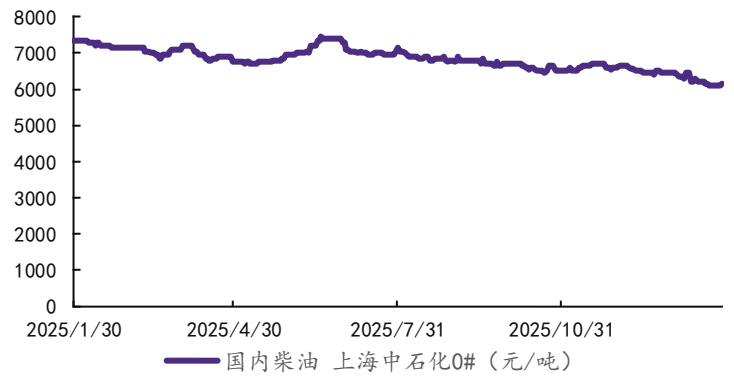
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

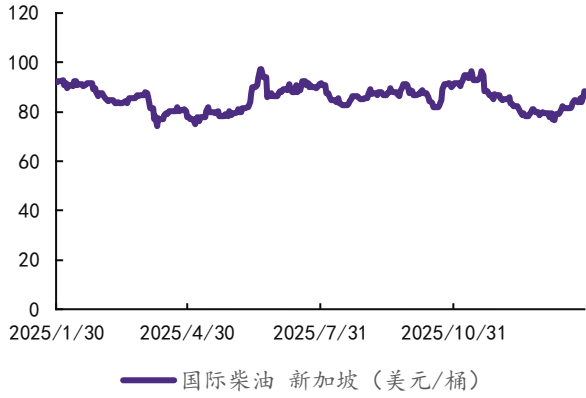
图表 10：国内柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

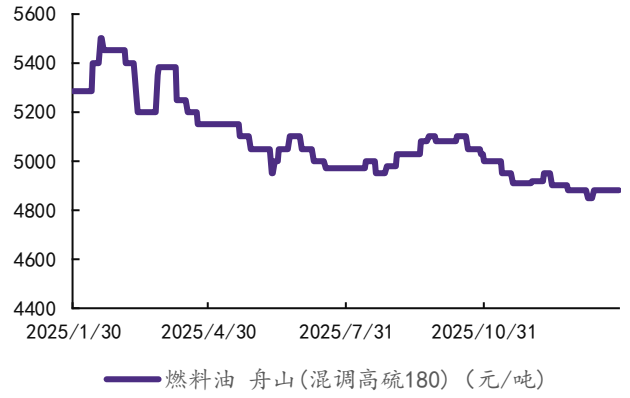
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



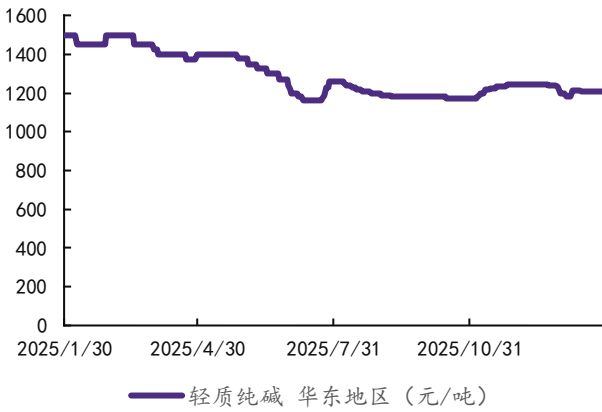
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 13: 轻质纯碱价格走势



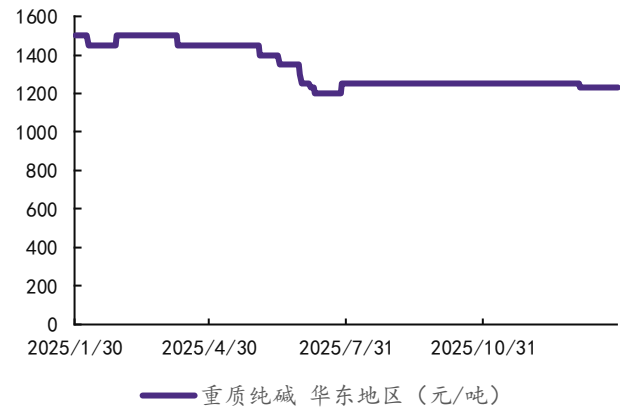
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 14: 重质纯碱价格走势



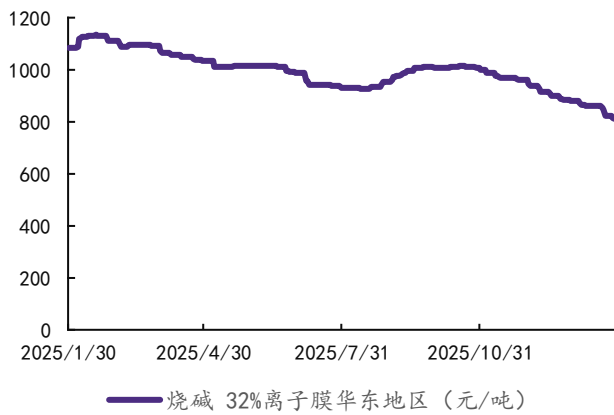
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 15: 烧碱价格走势

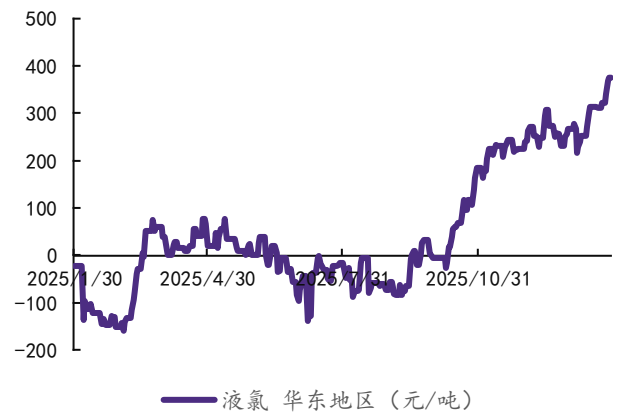


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 16: 液氯价格走势



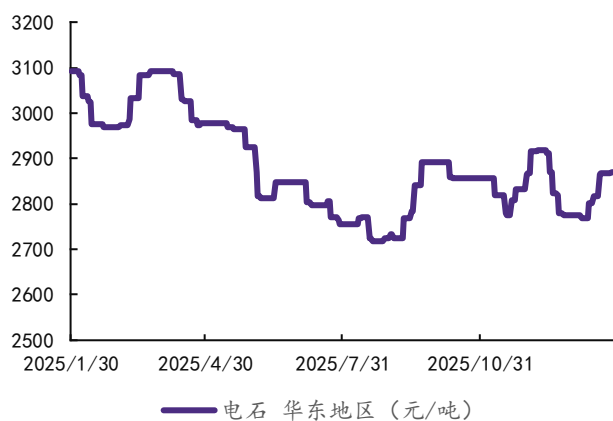
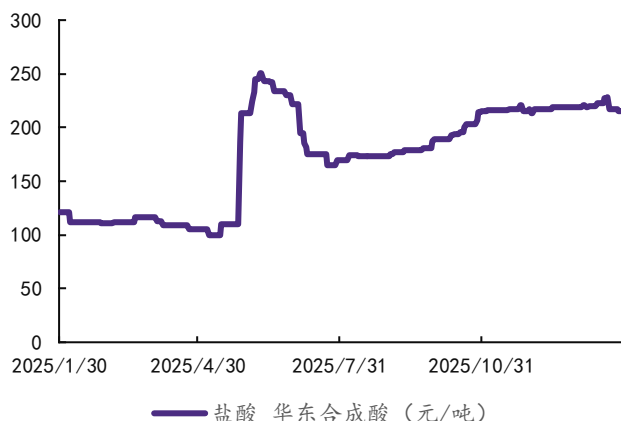
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 17: 盐酸价格走势

图表 18: 电石价格走势

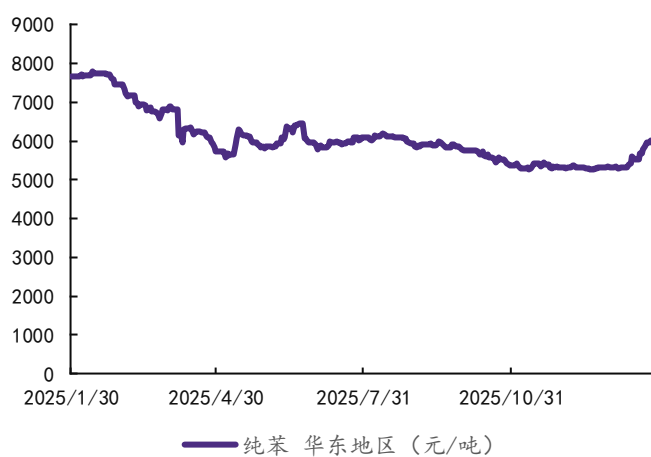
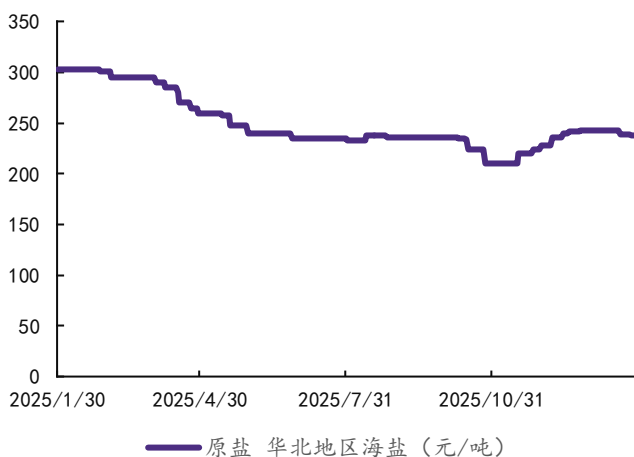


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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

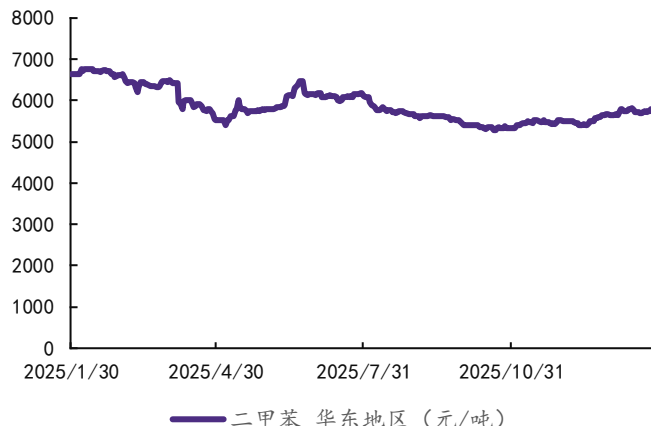
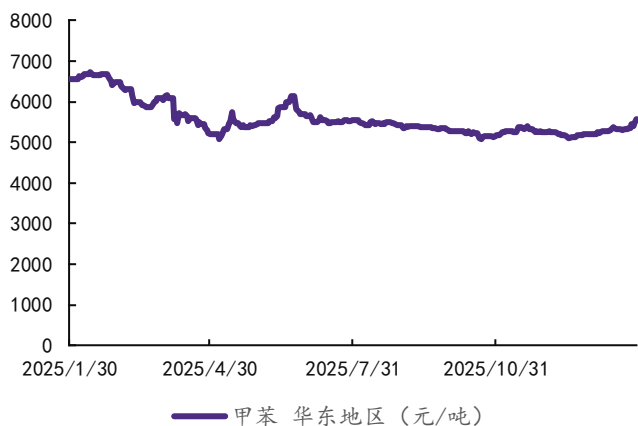


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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

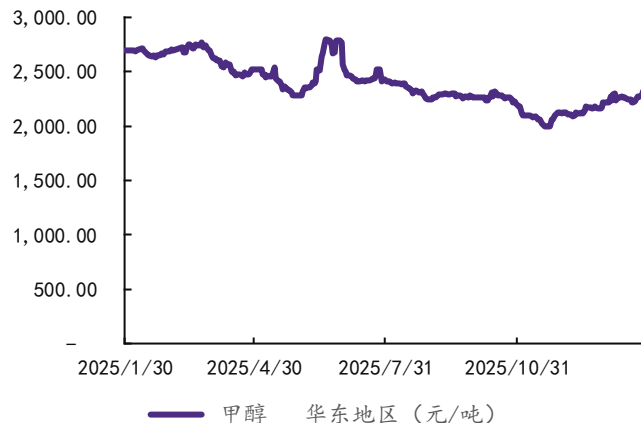
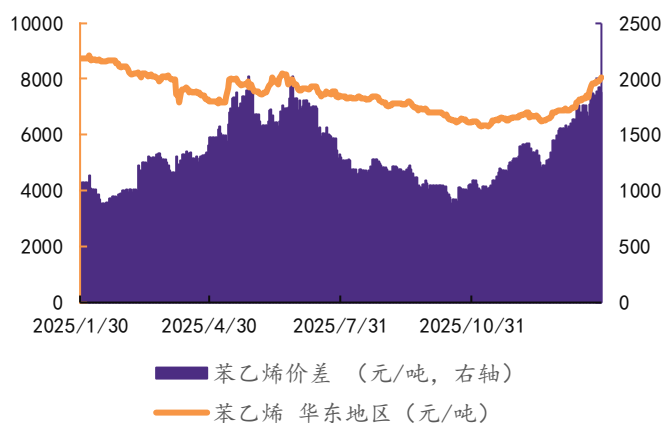


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

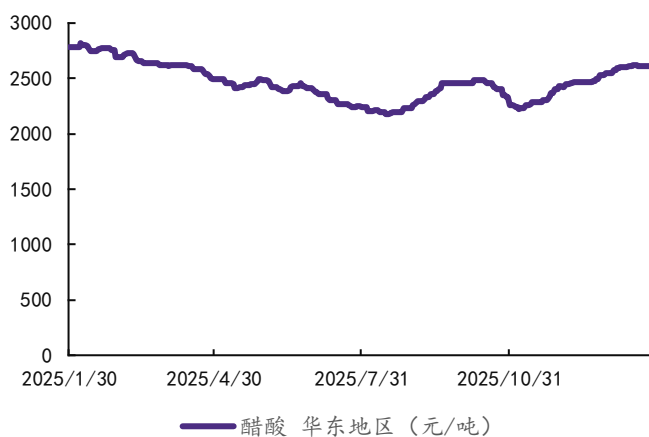
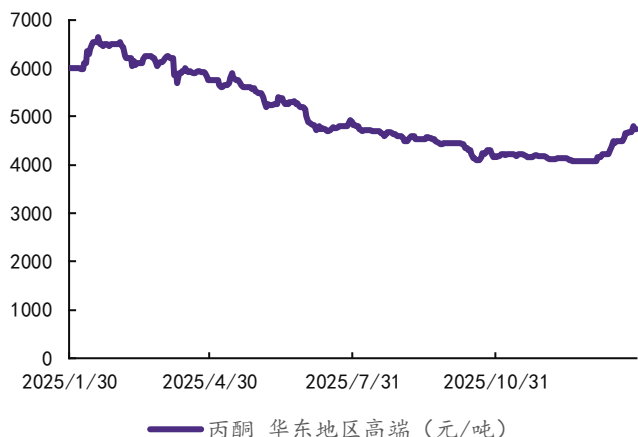


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

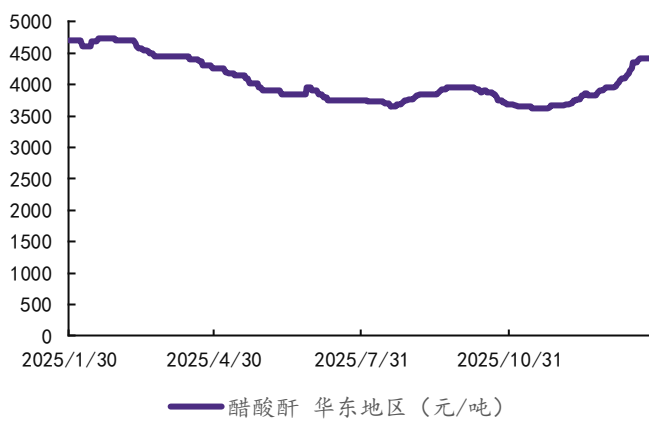
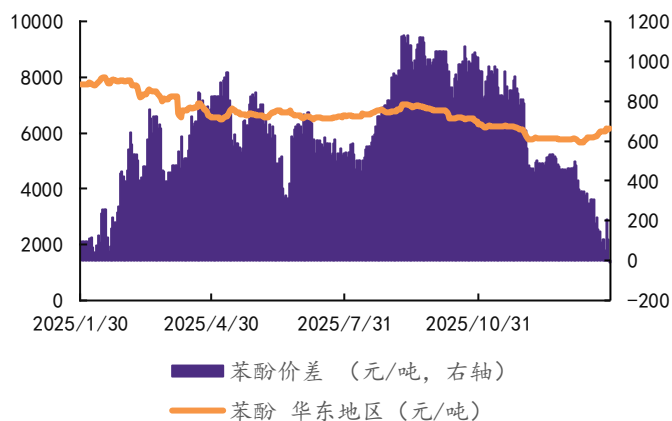


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

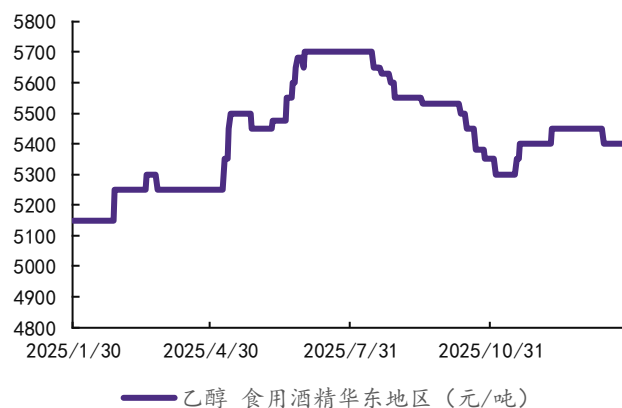
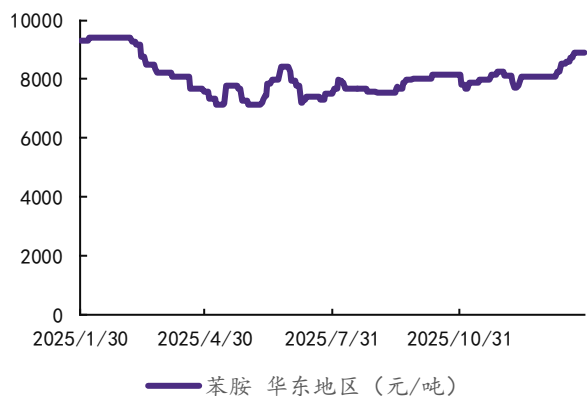


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

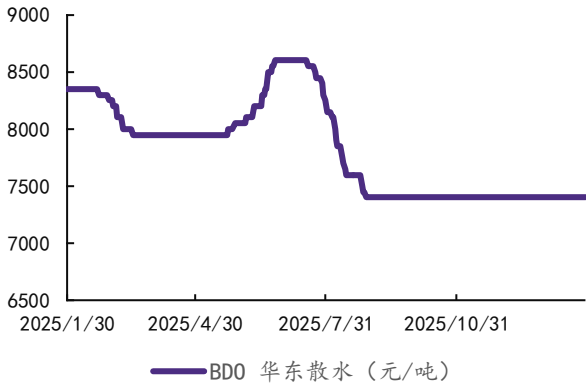


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

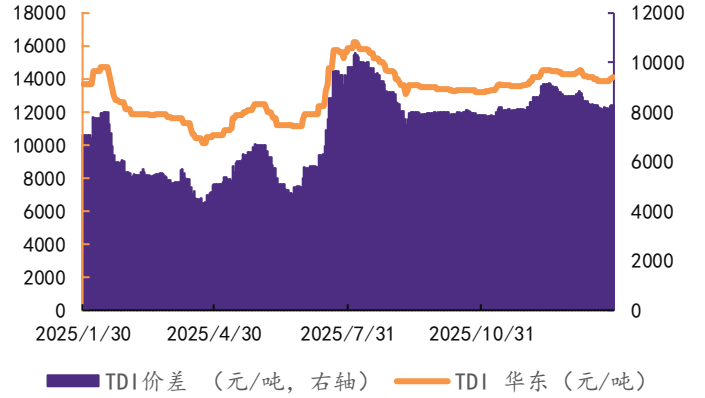
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势

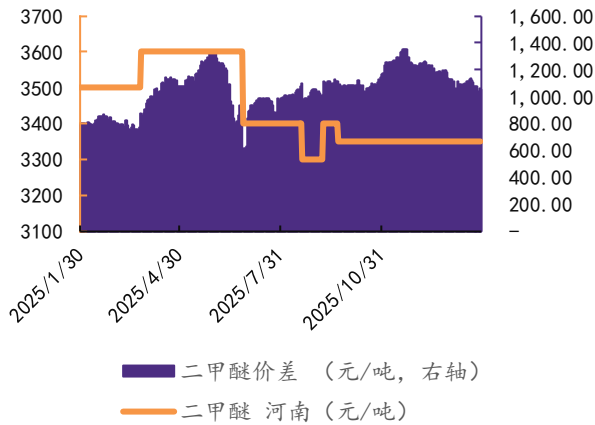


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



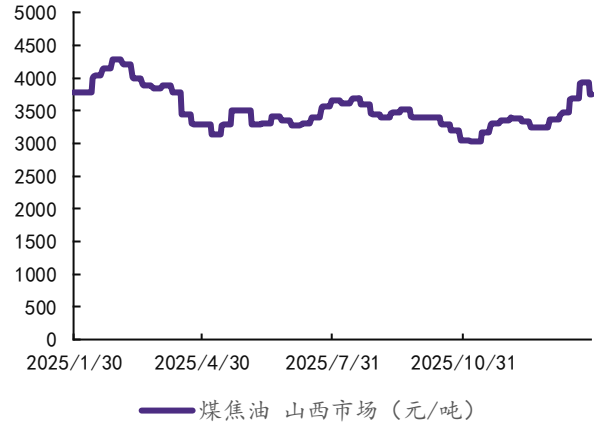
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



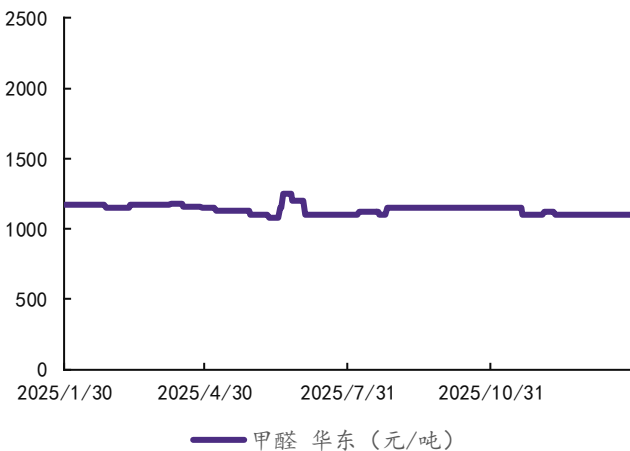
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



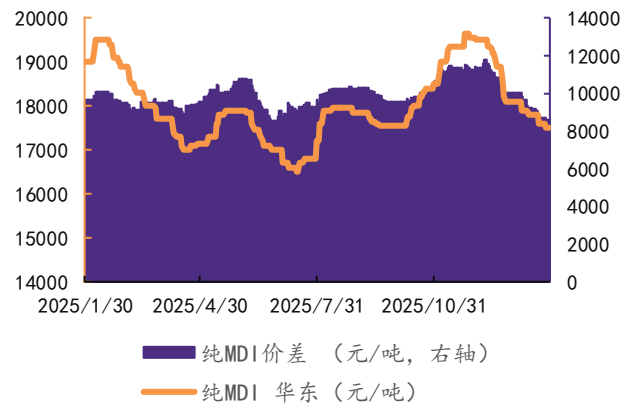
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



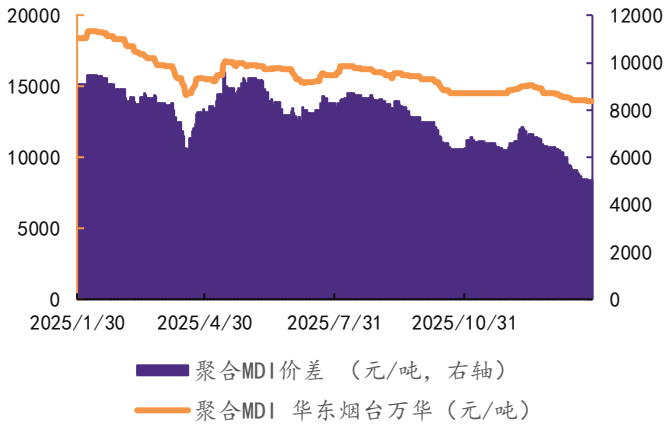
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



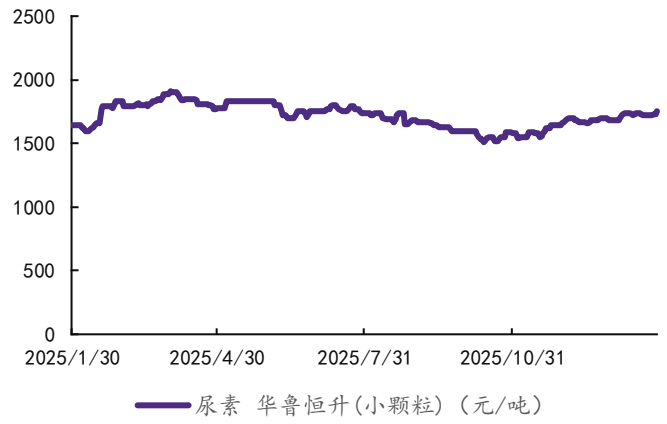
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势



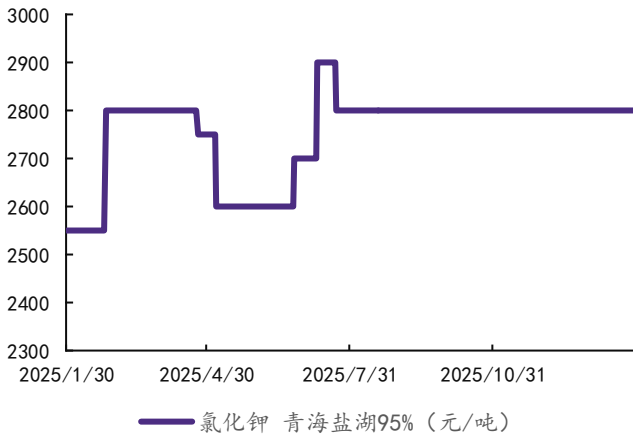
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 38: 尿素价格走势



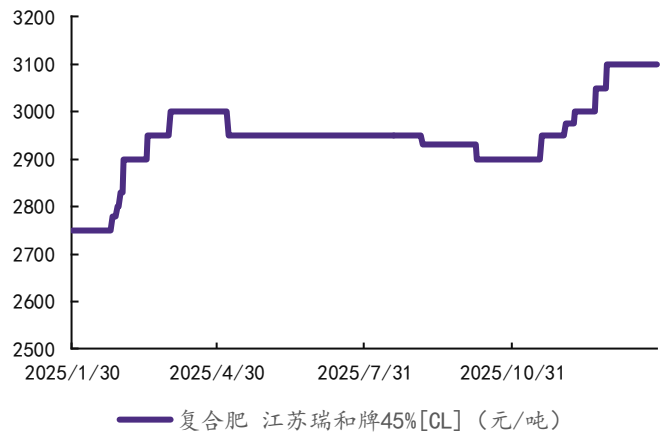
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



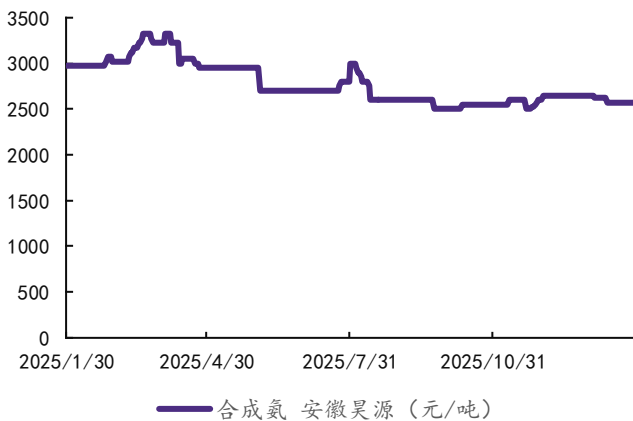
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势

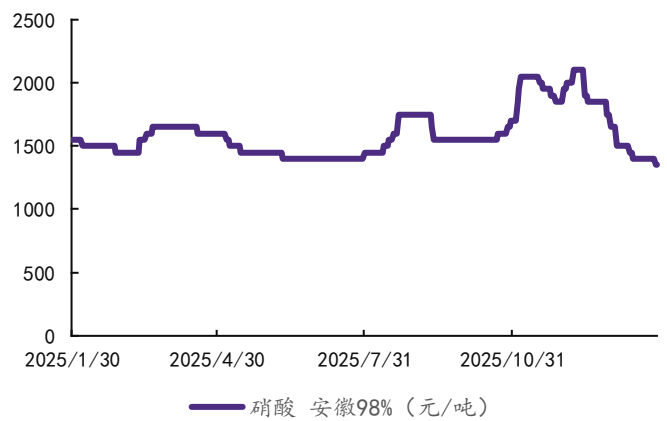


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势

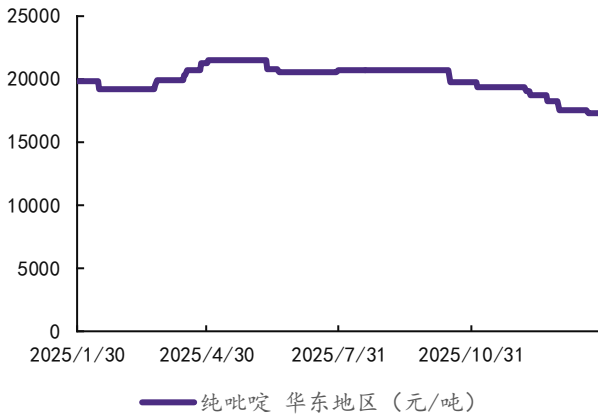


图表 42: 硝酸价格走势



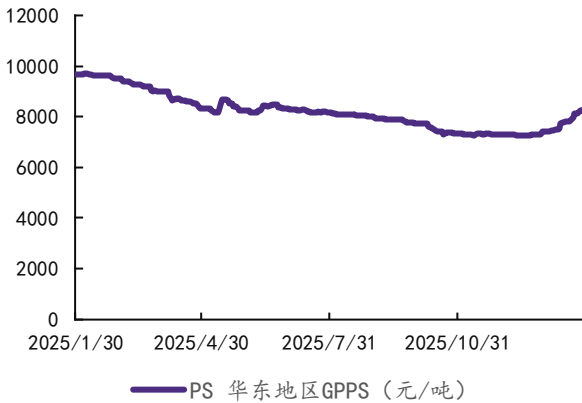
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

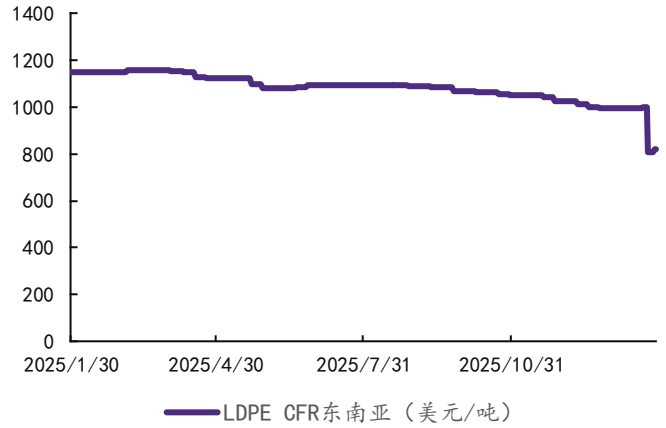


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

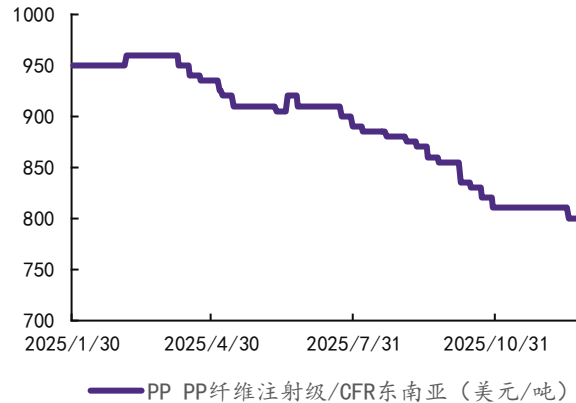
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



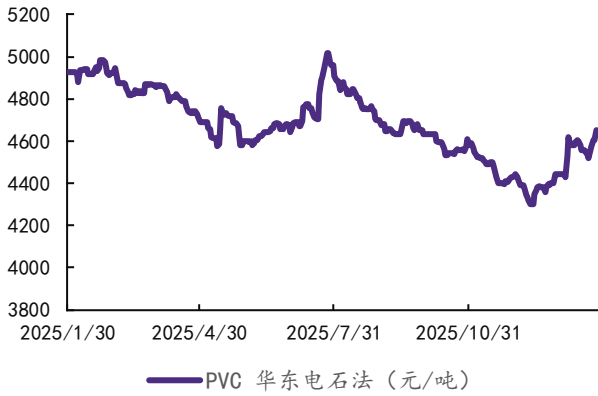
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 46：PP 价格走势

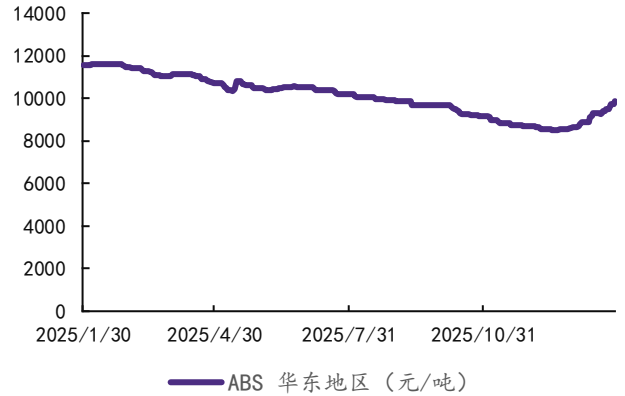


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48：ABS 价格走势

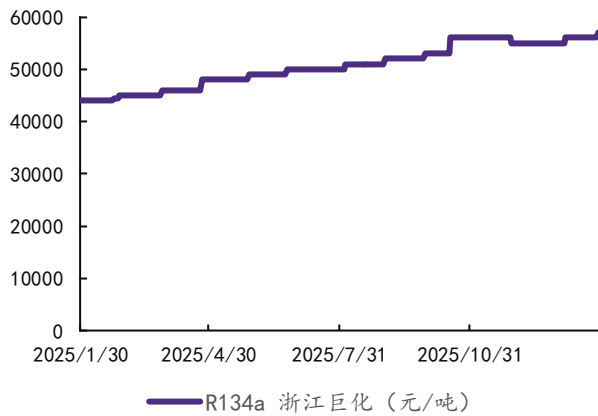


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



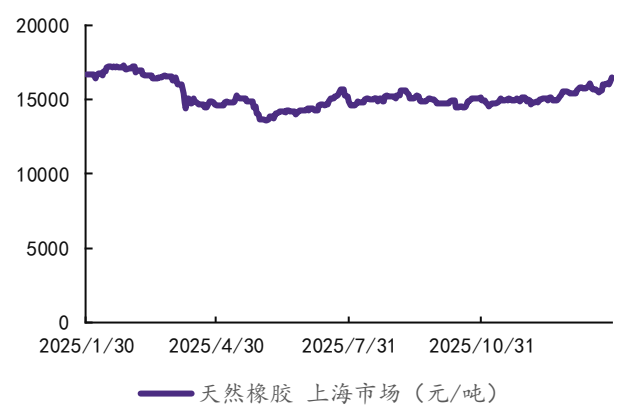
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



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



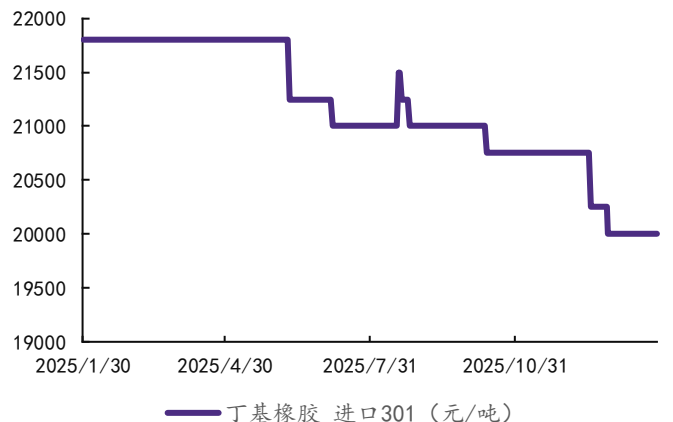
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势



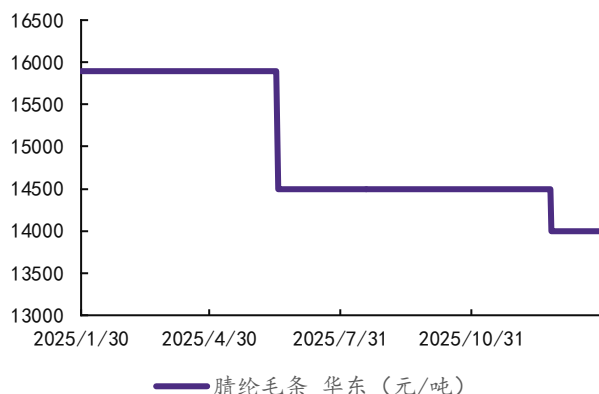
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52：丁基橡胶价格走势



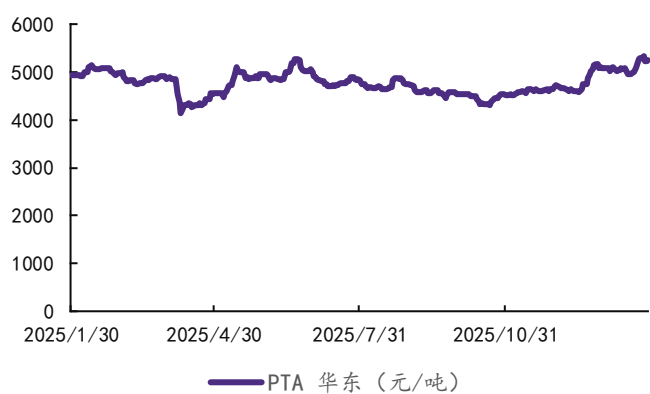
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



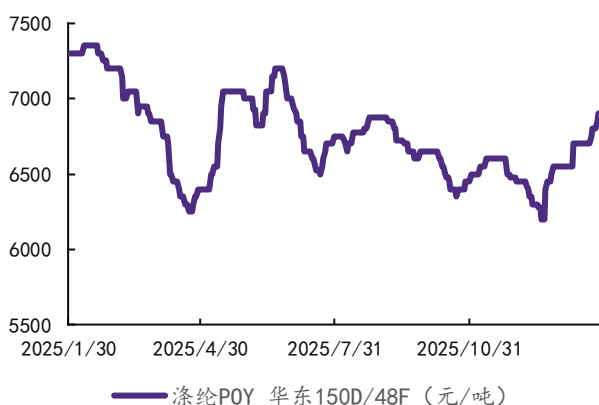
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



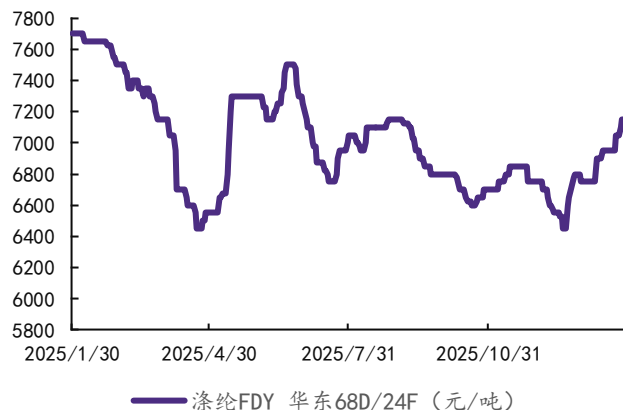
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



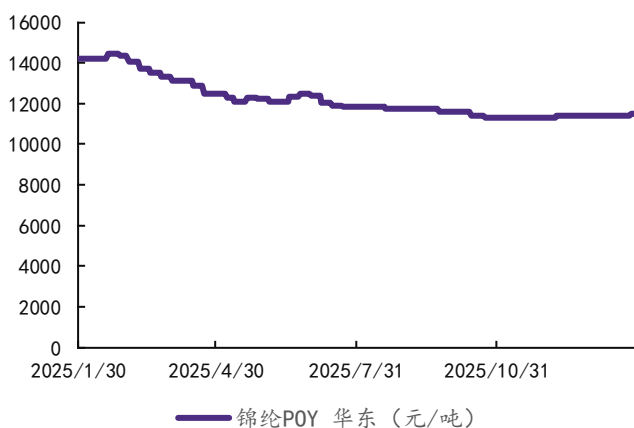
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势



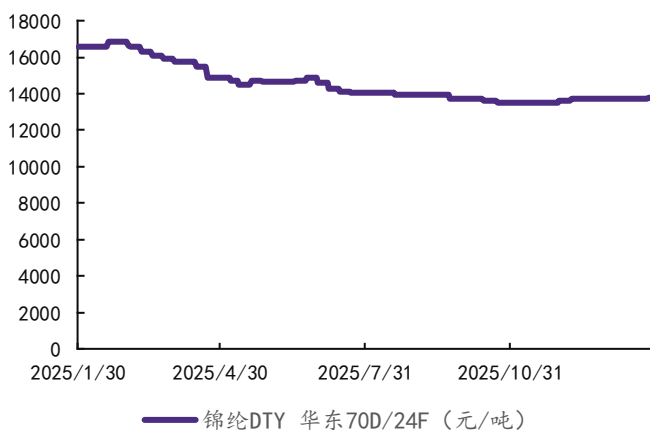
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势



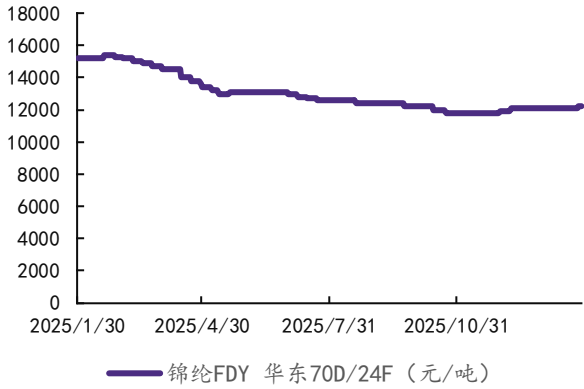
诚信、专业、稳健、高效

图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

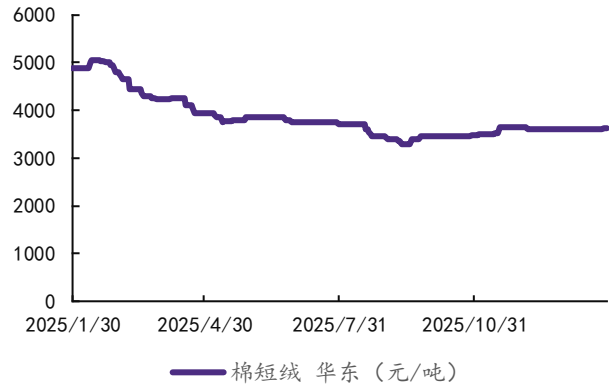
图表 59：锦纶 FDY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

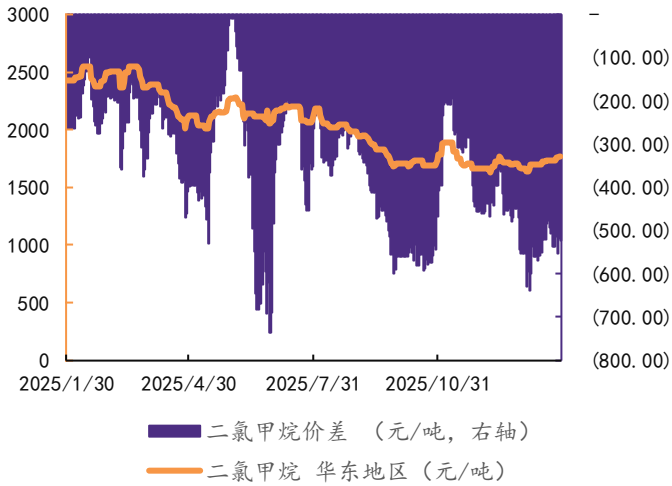
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



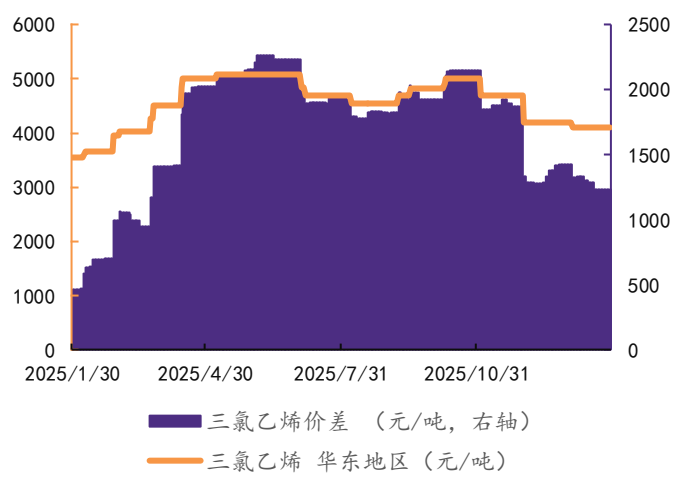
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



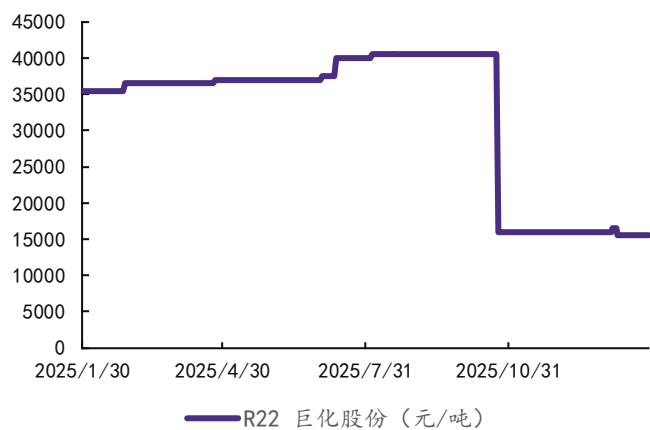
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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。