

2026年02月09日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

对硝基氯化苯、三氯乙烯等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

推荐(维持)

投资要点

分析师：卢昊 S1050526020001

luhao@cfsc.com.cn

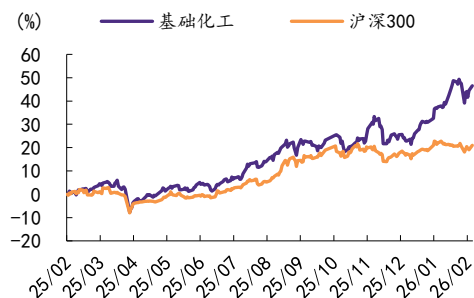
联系人：高铭谦 S1050124080006

gaomq@cfsc.com.cn

行业相对表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|----------|------|------|------|
| 基础化工(申万) | 6.6 | 14.3 | 47.7 |
| 沪深300 | -0.8 | 0.9 | 21.2 |

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：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》2026-02-03
- 2、《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
- 3、《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

对硝基氯化苯、三氯乙烯等涨幅居前，工业级碳酸锂、电池级碳酸锂等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：对硝基氯化苯（安徽地区，9.09%），三氯乙烯（华东地区，7.32%），三聚氰胺（中原大化，7.27%），PS（HIPS/CFR 东南亚，5.86%），己二酸（华东，5.18%），液氯（华东地区，4.79%），VCM（CFR 东南亚，4.65%），PVA（国内聚乙烯醇，4.43%），焦炭（山西市场价格，4.02%），硫酸（双狮105%，3.70%）。

本周跌幅较大的产品：环氧丙烷（华东，-3.90%），炭黑（江西黑豹 N330，-4.35%），MEG 华东（华东，-4.59%），锂电池电解液（全国均价/磷酸铁锂电解液，-5.80%），醋酸酐（华东地区，-6.18%），硝酸（安徽 98%，-7.41%），煤焦油（江苏工厂，-8.43%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-10.44%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，-14.72%），工业级碳酸锂（青海 99.0%min，-14.91%）。

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 2026-02-06 收盘，布伦特原油价格为 68.05 美元/桶，相较上周-3.73%；WTI 原油价格为 63.55 美元/桶，相较上周-2.55%。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 9.09%，三氯乙烯上涨 7.32%，三聚氰胺上涨 7.27%，PS 上涨 5.86%等，但仍有不少产品价格下跌，其中工业级碳酸锂跌幅-14.91%，电池级碳酸锂跌幅-14.72%，天然气跌幅-10.44%，煤焦油跌幅-8.43%。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 | 2026-02-09 股价 | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|-----------|------|------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | 2024 | 2025E | 2026E | 2024 | 2025E | 2026E | |
| 000902.SZ | 新洋丰 | 16.74 | 1.02 | 1.29 | 1.46 | 16.41 | 12.98 | 11.47 | 买入 |
| 002984.SZ | 森麒麟 | 20.94 | 2.19 | 2.56 | 3.03 | 9.56 | 8.18 | 6.91 | 买入 |
| 300910.SZ | 瑞丰新材 | 55.21 | 2.48 | 2.93 | 3.61 | 22.26 | 18.84 | 15.29 | 买入 |
| 600028.SH | 中国石化 | 6.50 | 0.41 | 0.42 | 0.49 | 15.85 | 15.48 | 13.27 | 买入 |
| 600160.SH | 巨化股份 | 39.53 | 0.73 | 1.38 | 1.82 | 54.15 | 28.64 | 21.72 | 买入 |
| 600486.SH | 扬农化工 | 72.80 | 2.96 | 3.60 | 4.17 | 24.59 | 20.22 | 17.46 | 买入 |
| 600938.SH | 中国海油 | 34.09 | 2.90 | 2.88 | 2.93 | 11.76 | 11.84 | 11.63 | 买入 |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 21.79 | 0.50 | 0.90 | 1.29 | 43.58 | 24.21 | 16.89 | 买入 |
| 688208.SH | 道通科技 | 34.83 | 1.42 | 1.29 | 1.55 | 24.53 | 27.00 | 22.47 | 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) 国际油价震荡上涨，地炼汽柴温和上行..... | 7 |
| (二) 高价出货承压，丙烷市场高位震荡..... | 8 |
| (三) 市场供需双弱，喷吹煤市场价格延续稳价..... | 8 |
| (四) 聚乙烯市场弱势上行，聚丙烯粉料市场价格小幅下跌..... | 8 |
| (五) 周内 PTA 市场震荡走弱，涤纶长丝市场走势震荡..... | 9 |
| (六) 尿素市场呈高位震荡格局，原料端支撑强劲延续..... | 10 |
| (七) 聚合 MDI 市场整理运行，TDI 市场低价收紧上行..... | 11 |
| (八) 磷矿石市场延续平静气氛，价格重心持稳..... | 11 |
| (九) 节前交投清淡，EVA 市场窄幅整理..... | 11 |
| (十) 下游备货基本完成，纯碱现货价格个别阴跌调整..... | 12 |
| (十二) 制冷剂 R134A 市场高位稳定，制冷剂 R32 市场强势坚挺..... | 12 |
| 1.1、 个股跟踪..... | 14 |
| 1.2、 华鑫化工投资组合..... | 18 |
| 2、 对硝基氯化苯、LLDPE 等涨幅居前，天然气、LDPE 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

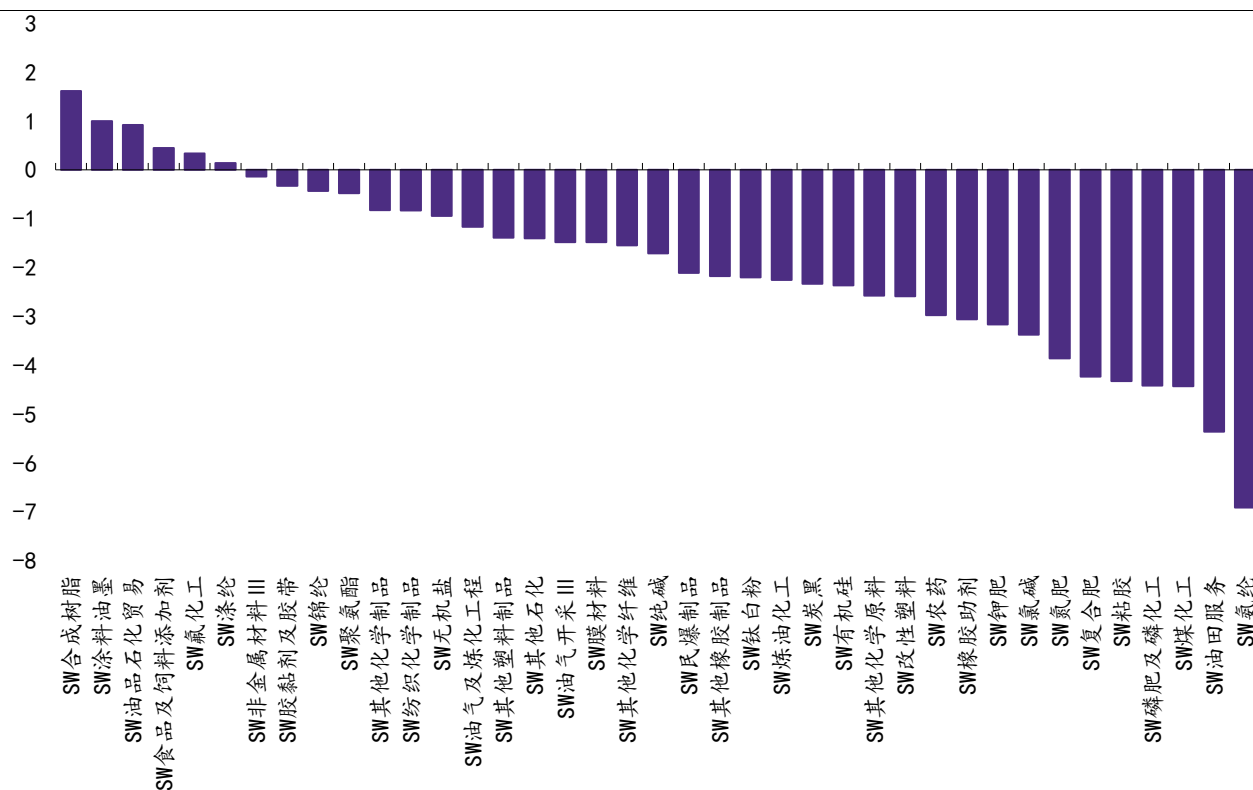
| | |
|-----------------------------------|----|
| 图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%)..... | 6 |
| 图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司..... | 14 |
| 图表 3: 重点关注公司及盈利预测..... | 18 |
| 图表 4: 华鑫化工月度投资组合..... | 18 |
| 图表 5: 本周价格涨幅居前的品种..... | 19 |
| 图表 6: 本周价格跌幅居前的品种..... | 19 |
| 图表 7: 原油 WTI 价格走势..... | 20 |
| 图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势..... | 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：对硝基氯化苯（安徽地区，9.09%），三氯乙烯（华东地区，7.32%），三聚氰胺（中原大化，7.27%），PS（HIPS/CFR 东南亚，5.86%），己二酸（华东，5.18%），液氯（华东地区，4.79%），VCM（CFR 东南亚，4.65%），PVA（国内聚乙烯醇，4.43%），焦炭（山西市场价格，4.02%），硫酸（双狮 105%，3.70%）。

本周跌幅较大的产品：环氧丙烷（华东，-3.90%），炭黑（江西黑豹 N330，-4.35%），MEG 华东（华东，-4.59%），锂电池电解液（全国均价/磷酸铁锂电液，-5.80%），醋酸酐（华东地区，-6.18%），硝酸（安徽 98%，-7.41%），煤焦油（江苏工厂，-8.43%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-10.44%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，-14.72%），工业级碳酸锂（青海 99.0%min，-14.91%）。

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 2026-02-06 收盘，布伦特原油价格为 68.05 美元/桶，相较上周-3.73%；WTI 原油价格为 63.55 美元/桶，相较上周-2.55%。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 9.09%，三氯乙烯上涨 7.32%，三聚氰胺上涨 7.27%，PS 上涨 5.86%等，但仍有不少产品

价格下跌，其中工业级碳酸锂跌幅-14.91%，电池级碳酸锂跌幅-14.72%，天然气跌幅-10.44%，煤焦油跌幅-8.43%。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，地炼汽柴油温和上行

本周市场关注伊朗局势进展，国际油价震荡上涨。周初，特朗普正考虑对伊朗采取军事打击，市场担忧伊朗供应中断，油价延续上周末涨势。周中期，特朗普计划同伊朗对话，重启核谈判，地缘风险降温，叠加哈萨克斯坦油田及美国原油产量逐渐恢复，供应压力回升，国际油价大幅下跌。周后期，美国击落一架伊朗无人机，伊朗武装快艇逼近悬挂美国国旗的油轮，有媒体报道称原定的美伊谈判取消，地缘风险溢价迅速回归，叠加美印达成贸易协议，有望提振需求，国际油价宽幅反弹。

本周，伊朗局势扰动下，油价波动较大。下周来看，地缘局势方面，俄乌和平谈判取得一定进展，但短期内难以实现突破；美伊即将举行核谈判，但谈判内容分歧较大，等待谈判结果，后续地缘局势仍具有反复的可能性。宏观面上，对市场影响依旧有限。基本面上，尽管欧佩克+3月暂停增产，且欧佩克+收到四个组织成员国的最新减产补偿方案，以及上周因寒冷天气导致美国原油库存下降，但哈萨克斯坦油田逐渐恢复，美国原油生产或将全面恢复，委内瑞拉产量增加预期，导致供应压力上升，不利市场。总体来看，下周地缘局势和供应压力是影响油市走势的关键因素。若美伊谈判顺利，百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位回落，反之仍震荡偏强运行。后续需密切关注美伊谈判结果、俄乌局势、哈萨克斯坦供应恢复情况、EIA库存等。

本周地炼汽柴油市场均价较上周小涨。从周均价格来看，国际原油市场利好占主导时间居多，整体均价较上周亦有显著提升，尽管终端需求支撑相对有限，但在成本偏好走强的带动下，地炼汽柴油价格仍实现温和上行。截止到本周四，山东地炼汽油市场均价为7211元/吨，较上周同期均价上涨53元/吨，涨幅0.74%，柴油市场均价为5730元/吨，较上周同期均价上涨2元/吨，涨幅0.03%；其他地炼汽油市场均价为7348元/吨，较上周同期均价上涨67元/吨，涨幅0.92%，柴油市场均价为6052元/吨，较上周同期均价上涨35元/吨，涨幅0.58%。具体来看：周初受成本大幅上涨提振，市场信心增强，看涨情绪浓厚，终端加油站保持积极采购，推动汽柴油价格强势上行，随后，随着原油走势转弱，市场承压，中下游转为消库观望为主，市场成交多为小单刚需，价格随之下跌，此后成本面进一步大幅走低，加剧市场利空情绪，中下游采购意愿低迷，炼厂为降低库存持续降价促销；周后期成本反弹带来一定支撑，下游经过前期消化库存已降至中低位，终端采购积极性明

显提升，炼厂出货显著好转，汽柴油价格随之同步上行。从需求方面来看，汽油日常及寒假出行刚需支撑，部分业者节前小单备货，但市场观望情绪仍存，集中采购尚未放量；柴油方面，随着春节临近，工矿基建陆续停工，物流运输需求收缩，市场处于消费淡季。综合来看，汽油需求有所支撑，柴油需求依旧偏弱，因此汽油价格涨幅较柴油更为显著。

原油方面，若美伊谈判顺利，百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位回落，反之仍震荡偏强运行。地炼供应方面，后期无棣鑫岳计划开工，其汽柴油装置有望逐步恢复生产，部分炼厂为避免春节期间库存过高，会在节前开始小幅降低加工负荷，综合之下预计山东地炼的开工负荷整体上可能有所提升，汽柴油产量供应将相应增加。地炼需求方面，春节临近，私家车出行将大幅增加，对汽油消费形成支撑，且下周处于节前备货最后窗口期，部分终端仍有节前补库需求，但集中大规模采购概率较低，需求释放以温和为主；柴油方面，户外工矿、基建等行业基本停工，物流活动也因假期放缓，刚需预计持续下滑，市场以消化现有库存为主，预计柴油终端将维持低库存，谨慎操作。综合来看，后期汽油需求支撑明确，柴油需求则进一步承压。

（二）高价出货承压，丙烷市场高位震荡

本周丙烷市场平均价格高位震荡运行。本周丙烷市场均价为 4910 元/吨，较同期市场均价上涨 55 元/吨，涨幅 1.14%。上周国内丙烷市场均价 4855 元/吨。周初，受 2 月 CP 上涨托底进口成本、原油偏强提振，炼厂挺价意愿较强，但丙烷价格偏高抑制下游入市积极性，市场成交氛围平平。之后随着进口到船路粗补充，局部供应紧张有所缓解，加之下游追高谨慎，炼厂虽库存水平不高，但出货意愿较强，丙烷市场价格窄幅松动，盘整为主。周后期，随着春节假期临近，虽成本支撑仍存，但厂家出货意愿增强，部分让利走量，高价成交持续偏弱，低价带动下游补货回暖，丙烷市场窄幅回落整理。

成本方面：本周，伊朗局势扰动下，油价波动较大。下周来看，若美伊谈判顺利，百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位回落，反之仍震荡偏强运行。后续需密切关注美伊谈判结果、俄乌局势、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，主要增长在华东及山东地区。需求方面，燃烧方面，临近春节下游存一定节前备货需求，入市积极性或有提升，但丙烷高价仍存牵制；化工方面，PDH 装置开工率不高，但装置利润走强，需求支撑稳定。

综上所述，短期内原油价格或高位震荡运行，市场心态支撑有限。下周来看，春节假期临近下游存一定节前补货需求，入市积极性或有增长，但部分业者对高价资源存一定观望，炼厂虽库存水平不高，节前仍以出货去库为主，操作谨慎，预计下周丙烷市场主流持稳为主，部分存弱。

（三）市场供需双弱，喷吹煤市场价格延续稳价

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。

目前下游市场喷吹煤库存充足，年前难有大幅补库动作，但年前会持续保证库存充足，因此刚需不减；民营煤矿下周陆续开始放假，市场原煤产量减少，需求端对价格有支撑；总的来看，供需均有减弱预期，且年前煤矿调价意愿不强，在无明显库存压力的情况下报价多以稳为主，因此预计下周喷吹煤现货价格延续稳价。

（四）聚乙烯市场弱势上行，聚丙烯粉料市场价格小幅下跌

本周国内聚乙烯市场价格弱势下行。聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 6835 元/吨，与上周同期相比下跌 101 元/吨，跌幅 1.46%。塑料主力合约基差为 7 元/吨，较上周同期上涨 76 元/吨，本周塑料期货低开低走。主力期货表现稍差，现阶段期货跌幅大于现货跌

幅，基差上涨，宏观消息面利空影响较大。本周大型生产商的聚乙烯报价下跌为主，LLDPE（7042）市场价格在 6640-7200 元/吨之间，LDPE（2426H）市场价格在 8550-9100 元/吨之间，HDPE（6095）市场均价价格 6700-7800 元/吨之间。

聚乙烯市场短期内消息面利好支撑有限，不排除有其他因素强力干扰可能。具体来看：成本面，俄乌和平谈判短期内难以实现突破，欧佩克+3 月暂停增产，但哈萨克斯坦油田逐渐恢复，委内瑞拉产量增加预期，若美伊谈判顺利，预计下周国际原油价格或将高位回落，反之仍震荡偏强运行。供需面，近期各企业近期停产及检修计划有限，市场内供需矛盾难解，两油库存持续下降，但终端及下游陆续进入停工，后续拿货量将逐步减少，供需面对聚乙烯市场支撑或将愈发疲软。

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，聚乙烯价格或将弱势整理。

本周聚丙烯粉料市场价格高位震荡后小幅下跌。本周原料丙烯市场持续拉涨，成本端支撑强势，1 月末各地区保持高位震荡，华东地区延续涨势。进入 2 月份，随着下游备货逐渐进入尾声，需求量不断减少，企业多以前期订单发货为主，库存水平保持低位，再加上宏观面利空消息影响，期货盘面下跌，带动聚丙烯粉料市场价格持续下滑。华东及东北地区下跌幅度较大，山东地区产量减少，尚存供应支撑，市场价格变动有限。

供应面：节前最后一周，聚丙烯粉料整体开工将维持平稳，企业库存开始逐渐累积，企业坚持挺价，节后订单基本确定，逐步进入成交真空期。需求面：预计下周一下游行业基本均完成收尾，下游停工潮全面蔓延，八成小型企业已停工放假，大型企业也逐步收尾停工。主力下游塑编行业开工率降至 28% 以下，采购基本停滞，订单彻底清零。

综合来看，下周市场暂不考虑供需面影响，以后期订单销售为主，节后发货。

（五）周内 PTA 市场震荡走弱，涤纶长丝市场走势震荡

本周 PTA 市场震荡走弱。华东市场周均价 5186.43 元/吨，环比下跌 1.63%；CFR 中国周均价为 659.6 美元/吨，环比下跌 1.32%。周内市场关注伊朗局势进展，国际油价震荡上涨，成本端支撑尚可；PTA 自身来看，周内西南一 PTA 装置升温重启，市场供应稍有提升，同时临近春节，聚酯工厂负荷加速下滑，且节前备货接近尾声，聚酯工厂按需采购，贸易商观望，现货市场交易清淡，PTA 供需端表现偏空，另外部分多头资金获利了结，离场后市场情绪明显降温，对市场存在一定利空驱动，周内 PTA 市场呈现震荡走跌态势，行业利润维持尚可。

预计下周 PTA 市场震荡偏弱。具体来看：成本面，委内瑞拉产量存增加预期，导致供应压力上升，不利市场，另外下周地缘局势和供应压力是影响油市走势的关键因素，若美伊谈判顺利，预计下周国际原油价格或将高位回落，反之仍震荡偏强运行，成本端未见明确指引。供需端：下周华东一 250 万吨 PTA 装置计划检修，PTA 供应端无明显压力，但下周适逢春节假期，终端需求进入真空，聚酯行业负荷预计下滑至 8 成以下，且其集中备货已结束，PTA 现货市场基本无交易，PTA 库存预计继续累积。

综合来看，国际原油市场未见明显驱动，成本端走势暂不明确，但 PTA 供需端多表现偏空，且临近春节，PTA 现货流通性显著下降，市场缺乏明显利好，预计下周 PTA 市场震荡偏弱。

本周涤纶长丝市场价格震荡上涨，涤纶长丝 POY 市场均价为 7070 元/吨，较上周均价上涨 200 元/吨；FDY 市场均价为 7280 元/吨，较上周均价上涨 160 元/吨；DTY 市场均价为 8180 元/吨，较上周均价上涨 120 元/吨。周初，市场担忧伊朗供应中断，油价延续上周末涨势，聚酯原料端现货价格亦有上涨，成本压力仍存，长丝企业为修复现金流，多上调报价，市场重心宽幅上行，但下游需求萎缩明显，长丝市场成交表现一般。而后，地缘风险

降温，叠加供应压力回升，国际油价大幅下跌，同时原料期货盘面存在多头资金回撤，聚合成本支撑塌陷，长丝市场缺乏上行驱动，重心趋于稳定，但随着春节愈发临近，下游工厂停车放假规模进一步扩大，对于长丝的刚性需求萎缩加剧，市场整体产销持续处于偏低水平，长丝企业出货情绪渐起，于周后期进行优惠出货操作，市场重心偏弱调整，但多数下游对于原丝价格仍存抵触心理，备货意愿偏低，谨慎操作为主，场内局部交投略有升温。现阶段，成本面走势震荡，部分长丝企业实单优惠收紧，但下游需求萎靡依旧，场内成交回归僵持表现。

成本面：下周地缘局势和供应压力是影响油市走势的关键因素。若美伊谈判顺利，预计下周国际原油价格或将高位回落，反之仍震荡偏强运行，成本端走势暂不明确，但 PTA 供需端多表现偏空，且临近春节，PTA 现货流通性显著下降，市场缺乏明显利好，预计下周 PTA 市场震荡偏弱。需求面：下周为春节假期前的最后一周，下游市场节日氛围愈加浓厚，织企或将全面进入停车放假状态，需求预期达到冰点。供应端：下周长丝市场仍有新增检修装置，市场供应量将继续下降。

综合来看，成本预期平平，且下游需求不济，供需层面亦有承压。

（六）尿素市场呈高位震荡格局，原料端支撑强劲延续

本周国内尿素市场呈高位震荡格局，价格整体运行坚挺。国内尿素市场均价 1759 元/吨，较上周四（1 月 29 日）上涨 6 元/吨，涨幅 0.34%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1700-1800 元/吨区间波动。周初随着价格推升至阶段性高位，下游抵触情绪渐显。农业备肥适量补货，贸易商追高意愿不足，工业采购亦维持刚需小单。叠加尿素期货持续走弱，市场整体交投氛围转淡，观望情绪升温。供应端方面，工厂凭借待发订单支撑，报价普遍坚挺，市场随之陷入供需拉锯。直至昨日期货情绪短暂回暖，刺激部分下游补货需求释放，低价货源成交好转，部分企业提前完成节前销售计划，对价格形成阶段性支撑。临近春节，工厂收单节奏成为影响短期行情的关键因素。整体来看，市场将延续多空博弈态势。

预计下周国内尿素市场将延续高位博弈、窄幅震荡的走势。山东及两河地区中小颗粒主流成交价上下空间均有限。供应端，下周暂无新增检修计划，且内蒙古部分气头装置将陆续复产，若无临时停车情况，日产量将继续回升，市场供应整体充足；需求端，农业备肥虽持续，但贸易商多采取“逢低补仓、遇涨观望”策略，主动追高意愿不强；随着春节临近，复合肥等行业开工率预计进一步下降，工业采购仍以刚需小单为主，难形成放量支撑。工厂方面，主产区多数企业当前待发订单尚可覆盖一至两周，短期销售压力有限，挺价心态较强。部分企业将在下周集中进行节前收单。但随着春节前销售时间收窄，若新单跟进持续不畅，为促进出货，部分厂家实际成交价格可能出现小幅松动，市场或呈现“明稳暗降”的特征。整体来看，下周走势的关键仍取决于实际成交表现。若成交能有效放量，价格可保持坚挺；若持续清淡，局部区域或面临小幅回调压力。需继续关注工厂每日接单节奏与期货市场情绪变化。

本周国内复合肥市场稳中局部上行，近期成本端支撑持续强劲，月初部分肥厂报价调涨 50 元/吨左右，但经销商操作谨慎观望，新单跟进稀少，实际追涨难以落地，肥厂主执行前期订单出货，3*15 氯基市场均价 2655 元/吨，较上周末涨幅 0.76%；3*15 硫基市场均价 3170 元/吨，较上周末涨幅 0.48%。硝硫基市场坚挺运行，个别工厂追随成本报价小幅上调，下游刚需拿货为主，3*15 硝硫基出厂价格参考 3150-3550 元/吨。高氮肥市场波动不明显，35%CL（30-0-5）出厂价格参考 1450-1750 元/吨。本周国内复合肥价格受成本托底高位盘整运行，供需基本面波动有限，市场持续僵持博弈格局。基层春耕用肥购销尚未大规模启动，货源消化节奏缓慢，经销商补仓意愿偏弱，仅刚需少量跟进。肥厂主执行前期订单出货，春节临近进一步压制下游操作积极性，弱需求背景下市场走货氛围清淡。

预计下周国内复合肥市场僵持运行为主，平稳过渡春节假期，报价调整缺乏实际意义，

主流价格延续前期，随着春节临近，市场人士陆续退市观望；物流运输受限、货源发运进一步转淡；工厂装置多维持低负荷或假期期间短暂停车；多重利空交织下，复合肥市场投入阶段性停滞，静待节后春耕用肥需求启动、市场全面重启。

（七）聚合 MDI 市场整理运行，TDI 市场低价收紧上行

本周国内聚合 MDI 市场整理运行。国内聚合 MDI 市场均价 13900 元/吨，较上周同期价格上涨 0.36%。进入终端买盘气氛明显降低，部分贸易商有积极出货现象，商谈价格走低，部分上海工厂桶货发货非常缓慢。随着春节临近，终端需求逐步缩减，下游企业多交付节前订单为主，入市采购情绪不高，市场交投冷清，陆续进入假期模式。因考虑到 2 月工作日较少，供方供应量又逐步宽松，业者对后市心态略显消极；目前供方工厂无较明确指引消息，供需面博弈下，市场价格波动有限。当前 PM200 商谈价 14000-14100 元/吨左右，上海货商谈价 13800-13900 元/吨左右，进口货 13700 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。

临近年末，供方因物流运力下滑，对市场货源填充有限，部分贸易商报价坚持高价惜售为主，但下周市场基本进入放假状态，市场交投难以释放，价格难有波动预期。供需面博弈下，预计下周聚合 MDI 市场价格窄幅波动。

本周国内 TDI 市场低位不断上扬。国内 TDI 市场均价为 14512 元/吨，较上周上调 2.2%。新月工厂继续打折控量，区域现货流通偏紧，叠加巴斯夫同步上调外盘美金价，供方挺价心态明确，部分经销商封盘观望，市场低价报盘不断试探性拉涨。然春节临近，物流运输将逐步停运，叠加下游企业亦是陆续进入放假状态，整体需求逐步软弱，节前入市采购意愿依旧平平，场内仅零星刚需逢低补位，实盘成交寡淡，高价陷入“有价无市”僵局，节前市场多空对峙，贸易环节出货谨慎，市场价格徒涨难销。截至发稿：目前 TDI 国产含税执行 14300-14500 元/吨左右，上海货源含税执行 14500-14700 元/吨附近。

个别装置运行尚不稳定，且节前发货缓慢，供方挺价心态偏强，经销商恐 2 月份高结算价，对外低出意愿较为谨慎，市场报盘仍存小涨冲动。但下周进入春节倒计时，物流运输及下游工厂陆续进入放假状态，需求将大面积进入停摆状态，实际成交量难有释放，需求端拖拽下，市场“有价无市”直接滑向“无价也无市”，节前盘面只剩高位“躺平”过年。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）磷矿石市场延续平静气氛，价格重心持稳

本周磷矿石市场延续平静气氛，价格重心持稳。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。

本周国内磷矿石市场整体运行态势稳健坚挺，市场价格维持相对稳定，波动幅度处于合理区间。供应端：节前阶段，国内磷矿石整体供应量呈现阶段性收缩态势：湖北地区作为国内磷矿石核心产区之一，进入传统季节性休采期，产区开采活动有序放缓；北方地区环保督察工作持续常态化开展，部分矿山企业严格按照环保要求规范生产，进一步约束了区域供应规模；西南地区矿山陆续放假，磷矿石年末供给有所收缩。需求端：下游需求端整体表现稳健向好，核心需求领域磷肥企业保持稳定开工水平，生产运行秩序井然，对磷矿石的刚性采购需求持续释放；同时，部分企业湿法净化酸装置已陆续进入投产阶段，投产后对磷精矿的增量需求，为磷精矿市场提供了重要的需求支撑。但矿企业主发前期长单，新单签订较少，下游回运为主，按需补库，目前未出现集中采购现象，节前预计维持当前交投格局。

（九）节前交投清淡，EVA 市场窄幅整理

本周国内 EVA 市场震荡下行。国内 EVA 市场周度均价为 10222 元/吨，较上周均价下跌 0.03%。周内交投清淡，下游仅刚需零星采购，持货商随行就市出货，实单成交乏力，

现货交投活跃度偏低。春节临近，下游终端陆续进入放假收尾阶段，节前原料补货基本结束，需求持续走弱；周内询盘逐步减少，市场以交付前期订单为主，现货成交清淡，刚需支撑不足，观望情绪浓厚。

春节临近，下游终端工厂将全面进入休假状态，节前补货已近尾声，需求端持续疲软；供应端 EVA 生产商无出货压力，多挺价稳市，出厂价及主流代理报价维持稳定，市场以交付前期订单为主。预计下周国内 EVA 市场呈清淡窄幅整理态势。

（十）下游备货基本完成，纯碱现货价格个别阴跌调整

本周国内纯碱现货市场价格走势下行。当前轻质纯碱市场均价为 1124 元/吨，较上周同期价格下跌 1.32%；重质纯碱市场均价为 1258 元/吨，较上周同期价格下跌 0.16%。周内纯碱现货市场价格局部走跌，其中山东、河南部分碱厂新月报盘价格有所下调，下调幅度 30-50 元/吨，地区内实单价格走跌，周边河北地区价格亦存一定商谈空间，主流签单价格走软，略低价格亦有流通；华东江苏地区库存水平低位，加之个别碱厂装置停车检修，区域内货源供应略紧，碱厂报盘价格略显坚挺；西北青海地区本周价格暂未见明显调整，碱厂新单签订情况一般，目前火运发运正常，汽运车辆有所减少。供应端本周纯碱市场整体产量稍有下降，广东、江苏个别工厂停车检修，行业开工负荷有所下滑；需求端，下游备货已接近尾声，市场新单成交有所减少，厂家多按订单执行发货为主。综合来看，本周纯碱现货市场价格个别阴跌调整，但整体变化不大，下游需求放缓，整体交投氛围清淡，碱厂接单执行发货为主。

后市供应端：下周广东、江苏停车检修厂家存恢复预期，市场整体供应水平或有提升，随着春节假期临近，下游提货放缓加之物流运输逐步停滞，碱厂工厂库存或将上涨。从供应基本面来看，纯碱货源供应仍较为充裕。

后市需求端：需求端下游备货已基本完成，节前或仅以零星交易为主。重碱下游平板玻璃行业，年后受到沙河环保政策以及湖北地区清洁能源改造政策影响，平板玻璃日熔量或将持续走低；光伏玻璃方面，春节期间光伏玻璃生产正常，暂无冷修规划，春节后产能利用率存在回升预期。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或维持稳定。春节假期来临，下游备货基本结束，碱厂排单发货为主，节前纯碱现货价格难有明显波动。预计下周纯碱市场或区间整理运行。

（十一）钛白粉市场节前收官，需求停滞价格持稳

本周钛白粉市场节前收官，需求停滞价格持稳。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。硫酸法钛白粉市场进入节前有价无市阶段，核心运行特征呈现“报价维稳、交投停滞、供需僵持、预期分化”。上下游企业陆续进入春节放假筹备期，年前备货基本已经收尾，市场新签订单停滞，企业主要执行前期存量订单发货，当前报价更多为象征性维稳，实际成交缺乏支撑。同时行业供给过剩格局未改，目前市场既无涨价动力也无大幅降价基础，整体陷入“报价不动、成交冰封”的节前常态，预计该态势将延续至年后开工，节后调价节奏可能依赖企业对后续行情的预判。

预计下周市场将继续维持当前清淡格局，价格持稳运行。春节期间上下游企业大多处于休假状态，市场交投将基本停滞，企业主要执行前期订单。节后市场走势存在不确定性，需重点关注复工复产进度、成本变化趋势以及企业对后续市场的预期。若成本压力持续而需求恢复缓慢，行业经营压力将进一步加大。

综合来看，当前市场呈现典型的节前运行特征，供需两弱、交投清淡。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 市场高位稳定，制冷剂 R32 市场强势坚挺

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。节前市场休市氛围渐浓，行情波动预计收窄。主流企业出厂参考报价在 57000 元/吨，实单成交存在差异。

下周制冷剂 R134a 市场预计高位持稳。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。

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。目前制冷剂 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购策略，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，节后价格预计继续保持稳步攀升态势，节前交投逐步转淡。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 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 | 2026-02-09 股价 | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|-----------|------|------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | 2024 | 2025E | 2026E | 2024 | 2025E | 2026E | |
| 000902.SZ | 新洋丰 | 16.74 | 1.02 | 1.29 | 1.46 | 16.41 | 12.98 | 11.47 | 买入 |
| 002984.SZ | 森麒麟 | 20.94 | 2.19 | 2.56 | 3.03 | 9.56 | 8.18 | 6.91 | 买入 |
| 300910.SZ | 瑞丰新材 | 55.21 | 2.48 | 2.93 | 3.61 | 22.26 | 18.84 | 15.29 | 买入 |
| 600028.SH | 中国石化 | 6.50 | 0.41 | 0.42 | 0.49 | 15.85 | 15.48 | 13.27 | 买入 |
| 600160.SH | 巨化股份 | 39.53 | 0.73 | 1.38 | 1.82 | 54.15 | 28.64 | 21.72 | 买入 |
| 600486.SH | 扬农化工 | 72.80 | 2.96 | 3.60 | 4.17 | 24.59 | 20.22 | 17.46 | 买入 |
| 600938.SH | 中国海油 | 34.09 | 2.90 | 2.88 | 2.93 | 11.76 | 11.84 | 11.63 | 买入 |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 21.79 | 0.50 | 0.90 | 1.29 | 43.58 | 24.21 | 16.89 | 买入 |
| 688208.SH | 道通科技 | 34.83 | 1.42 | 1.29 | 1.55 | 24.53 | 27.00 | 22.47 | 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 | | 20260209 | | | | |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 0.51 | 1.72 | 42.06 | 12.47 | 20% | 21.45 | -1.92% | | | |
| 600938.SH | 中国海油 | 2.9 | 3.16 | 11.83 | 10.85 | 20% | 34.3 | -3.43% | | | |
| 600028.SH | 中国石化 | 0.41 | 0.48 | 15.85 | 13.54 | 20% | 6.5 | -0.15% | -0.56% | -0.67% | 0.11% |
| 000301.SZ | 东方盛虹 | 0.73 | 1.38 | 17.52 | 9.27 | 20% | 12.79 | -3.25% | | | |
| 603067.SH | 振华股份 | 0.99 | 1.07 | 34.39 | 31.82 | 20% | 34.05 | -0.26% | | | |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、对硝基氯化苯、三氯乙烯等涨幅居前，工业级碳酸锂、电池级碳酸锂等跌幅较大

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) | 6000 | 9.09% | 39.53% | 33.33% | 50.00% | 31.87% | -6.98% |
| 氟化工产 品 | 三氯乙烯 | 华东地区 (元/吨) | 4400 | 7.32% | 7.32% | 7.32% | -6.38% | -3.23% | 23.84% |
| 化肥农药 | 三聚氰胺 | 中原大化 (元/吨) | 5900 | 7.27% | 9.26% | 10.28% | 9.26% | 5.36% | 5.36% |
| 塑料产品 | PS | HIPS/CFR 东南亚 (美元/吨) | 1175 | 5.86% | 7.80% | 8.80% | 5.38% | -0.42% | -15.47% |
| 精细化工 | 己二酸 | 华东 (元/吨) | 8125 | 5.18% | 13.24% | 14.84% | 22.64% | 15.25% | -3.27% |
| 无机化工 | 液氯 | 华东地区 (元/吨) | 394 | 4.79% | 26.69% | 72.81% | 93.14% | - | - |
| 塑料产品 | VCM | CFR 东南亚 (美元/吨) | 450 | 4.65% | 4.65% | 0.00% | -15.09% | -19.64% | -18.18% |
| 塑料产品 | PVA | 国内聚乙烯醇 (元/吨) | 10600 | 4.43% | 4.43% | 4.43% | -26.39% | -26.39% | -23.19% |
| 精细化工 | 焦炭 | 山西市场价格 (元/吨) | 1295 | 4.02% | 4.02% | 4.02% | -7.17% | 4.02% | -5.13% |
| 化肥农药 | 硫酸 | 双狮 105% (元/吨) | 1400 | 3.70% | 3.70% | 7.69% | 27.27% | 50.54% | 118.75% |

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

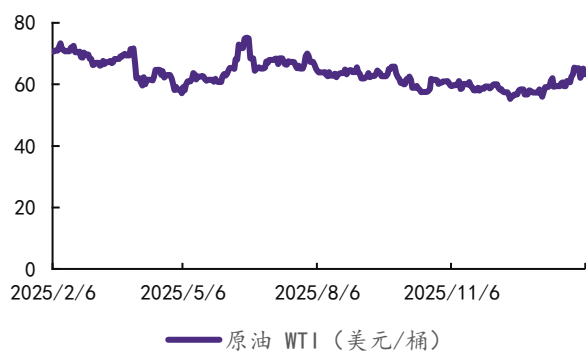
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

| 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 | 环氧丙烷 | 华东 (元/吨) | 8015 | -3.90% | -4.01% | 0.63% | -0.31% | 2.76% | 0.19% |
| 精细化工 | 炭黑 | 江西黑豹 N330 (元/吨) | 6600 | -4.35% | 5.60% | 14.78% | 22.22% | 8.20% | 1.54% |
| 化纤产品 | MEG 华东 | 华东 (元/吨) | 3677 | -4.59% | 1.41% | -1.34% | -8.53% | -18.07% | -22.05% |
| 精细化工 | 锂电池电解液 | 全国均价/磷酸铁锂电 解液 (元/吨) | 32500 | -5.80% | -8.45% | -8.45% | 41.30% | 85.71% | 67.53% |
| 有机原料 | 醋酸酐 | 华东地区 (元/吨) | 4100 | -6.18% | -7.24% | 1.74% | 12.33% | 9.92% | -12.77% |
| 化肥农药 | 硝酸 | 安徽 98% | 1250 | -7.41% | -10.71% | -16.67% | -39.02% | -13.79% | -16.67% |
| 精细化工 | 煤焦油 | 江苏工厂 | 3800 | -8.43% | -8.43% | 5.26% | 23.38% | 0.00% | 0.00% |
| 化肥农药 | 天然气 | NYMEX 天然气(期货) | 3.509 | -10.44% | -28.02% | -0.45% | -19.46% | 14.04% | 4.43% |
| 精细化工 | 电池级碳酸锂 | 新疆 99.5%min | 139000 | -14.72% | -10.90% | 3.35% | 74.29% | 102.18% | 79.94% |
| 精细化工 | 工业级碳酸锂 | 青海 99.0%min | 137000 | -14.91% | -11.61% | 3.01% | 73.42% | 101.47% | 83.28% |

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

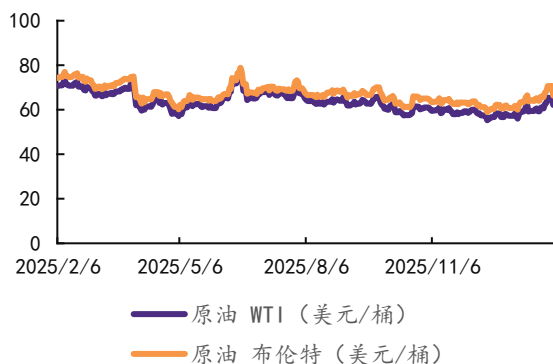
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



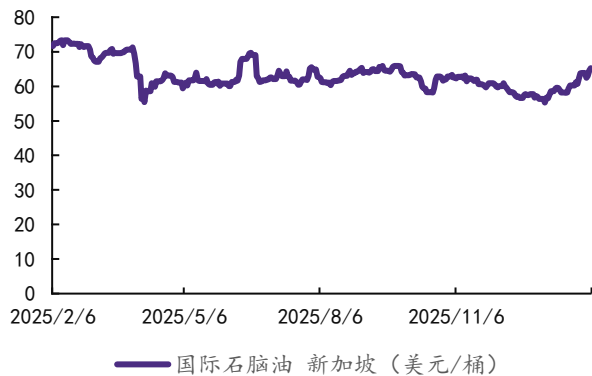
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



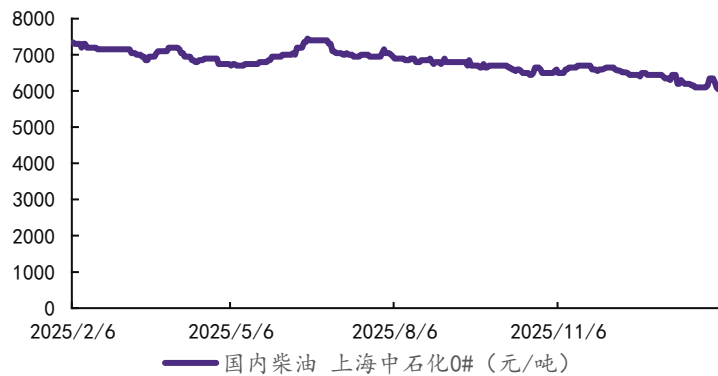
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

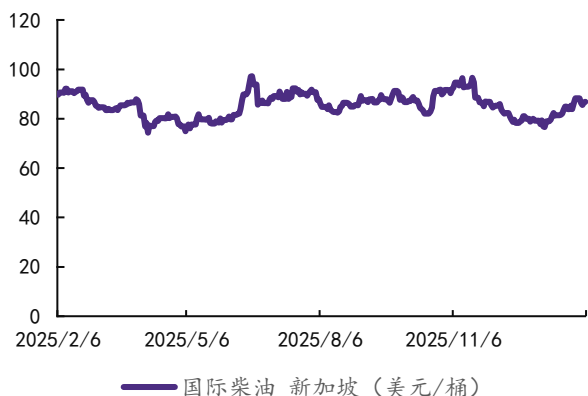
图表 10：国内柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

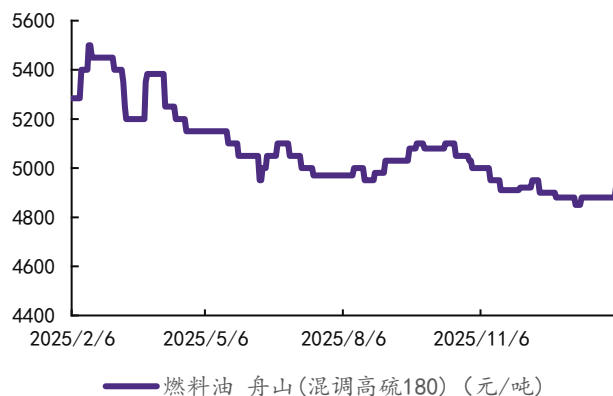
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



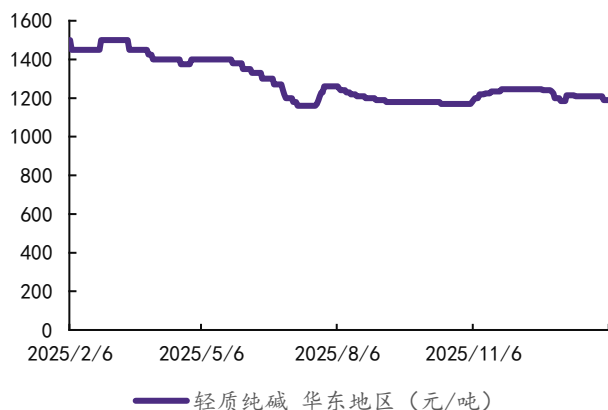
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



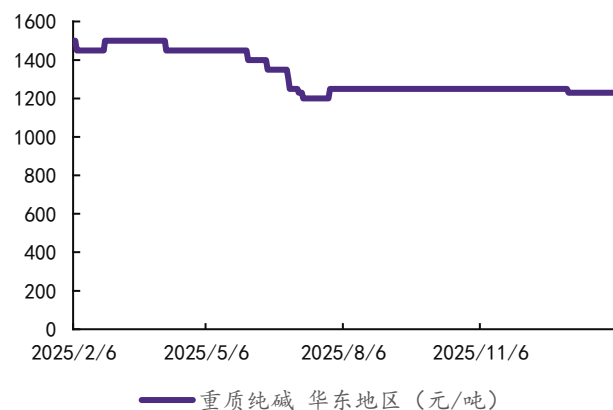
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



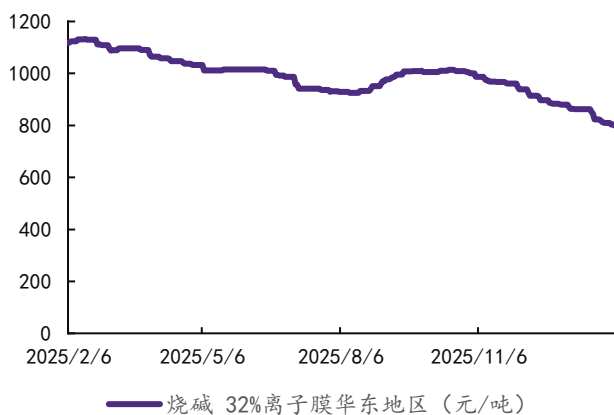
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



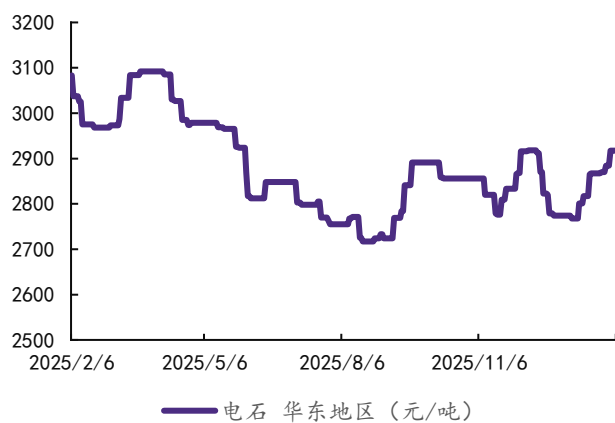
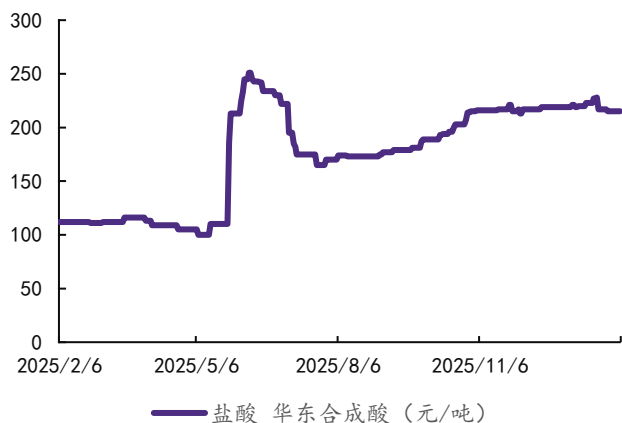
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



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

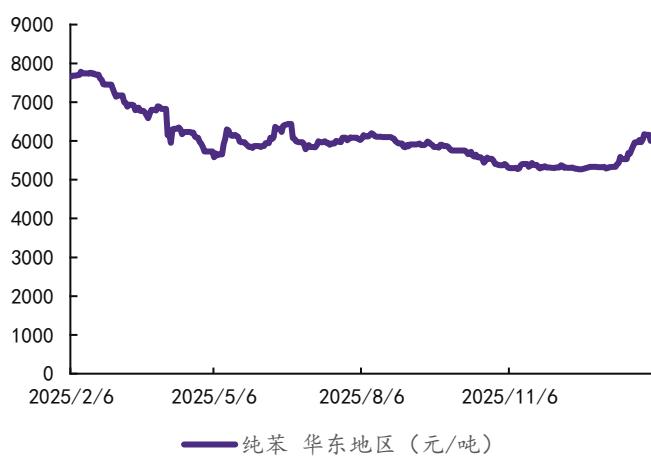
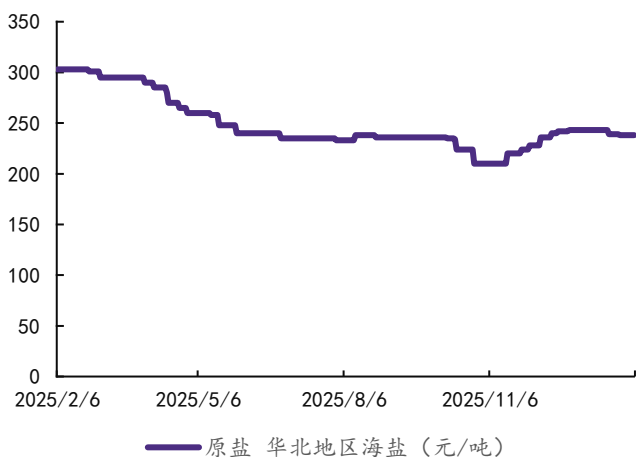


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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

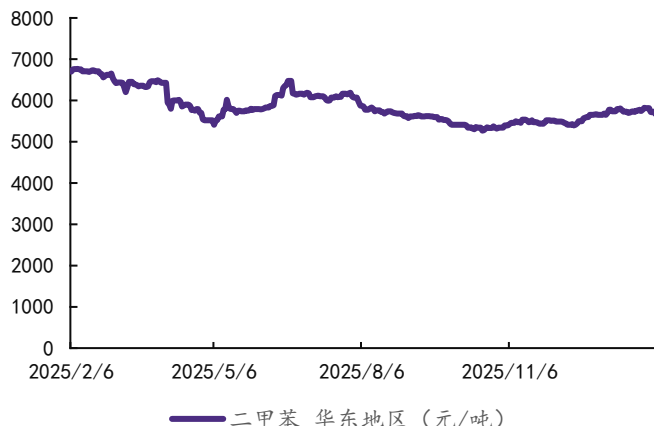
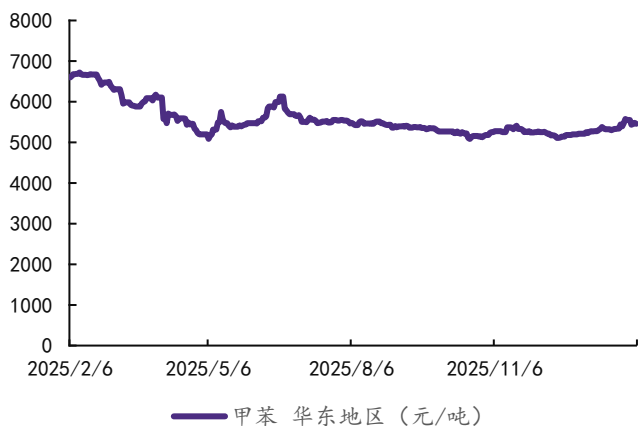


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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

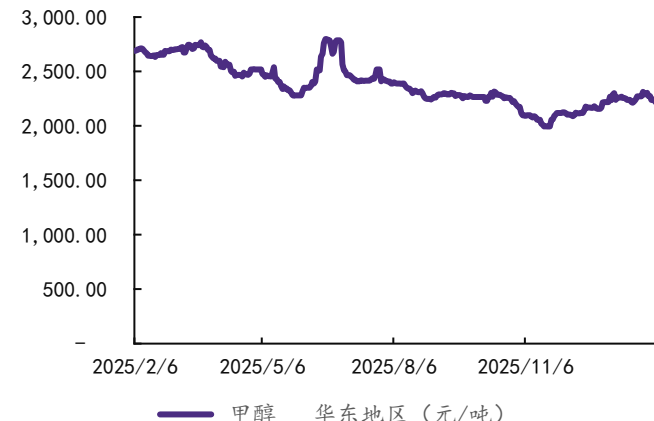
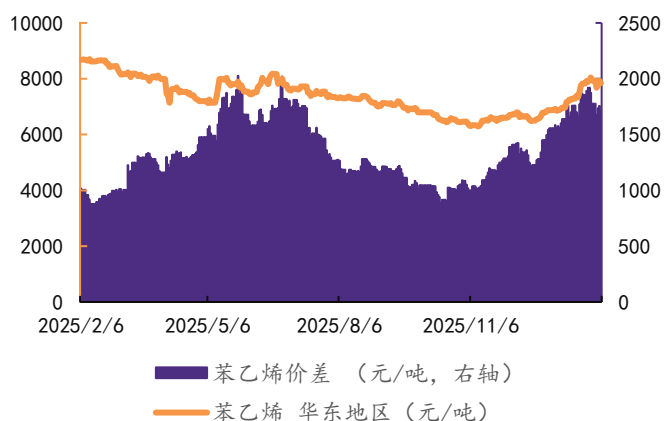


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

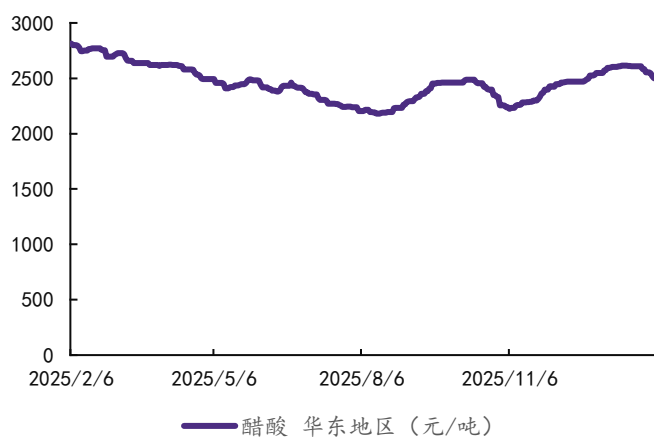
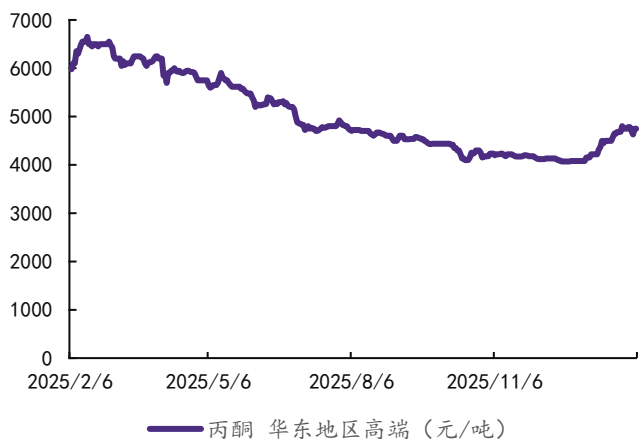


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

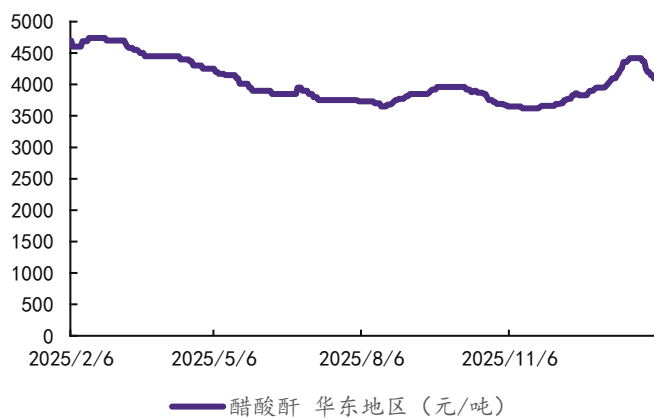
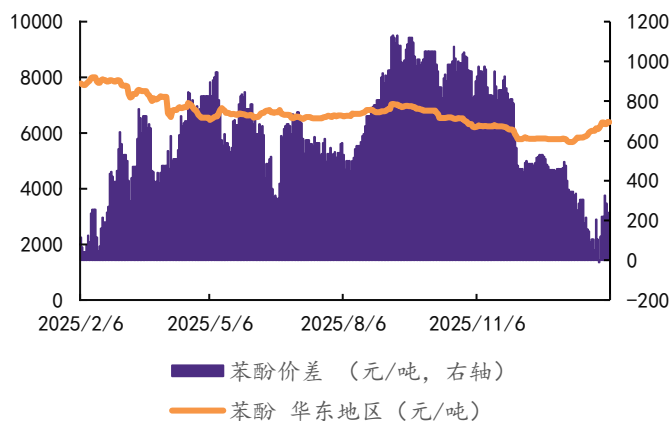


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

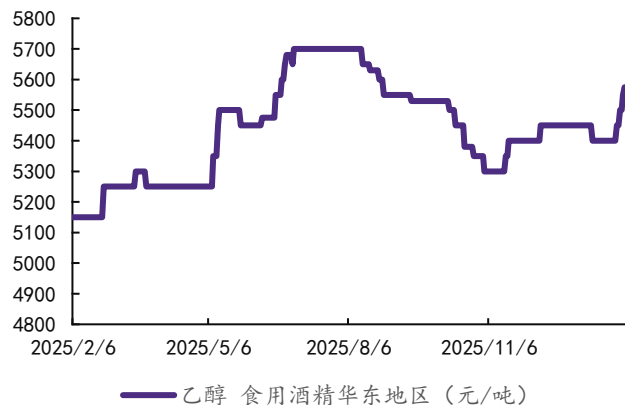
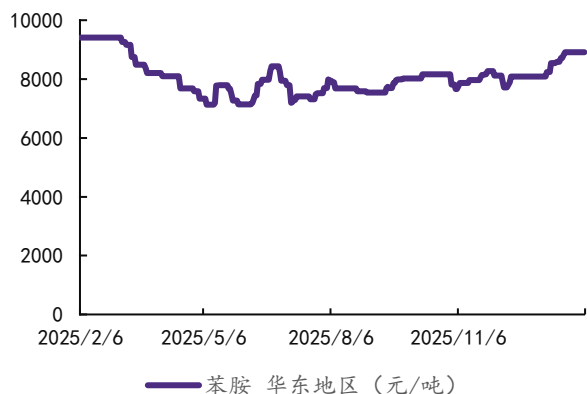


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

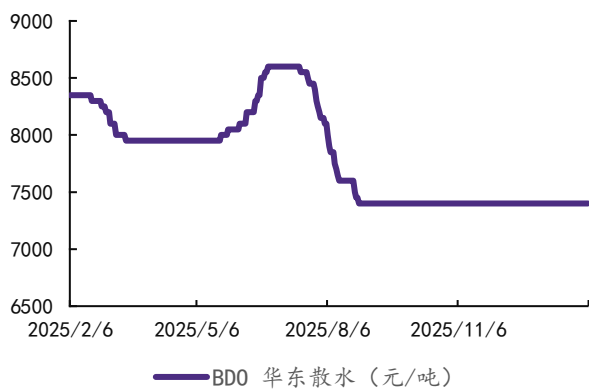


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

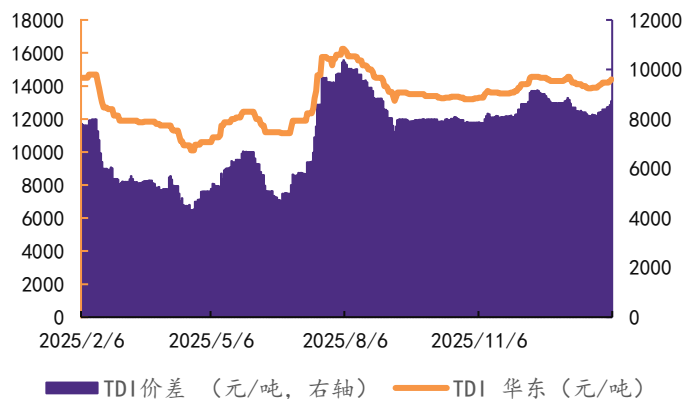
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势

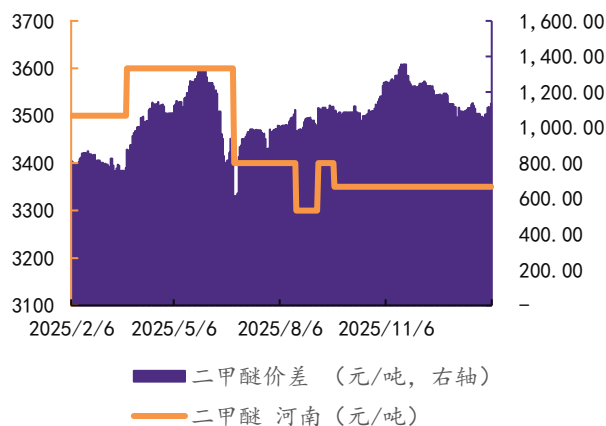


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



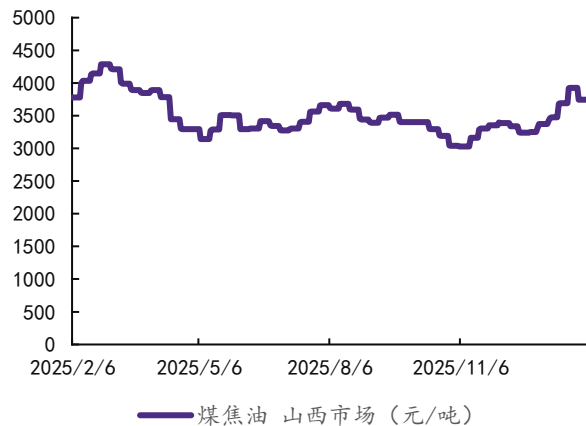
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



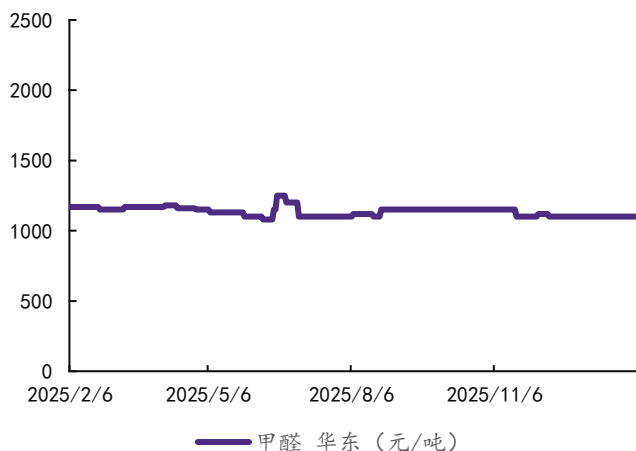
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



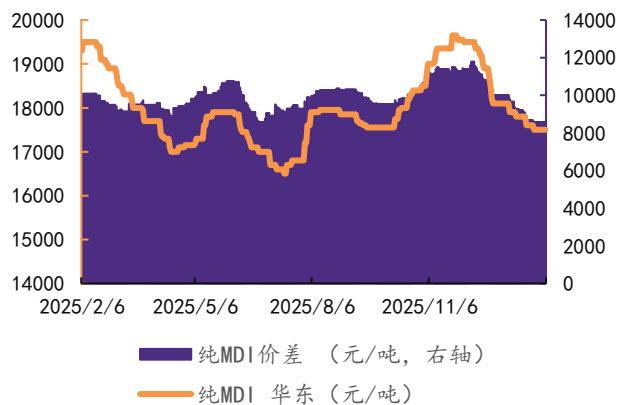
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



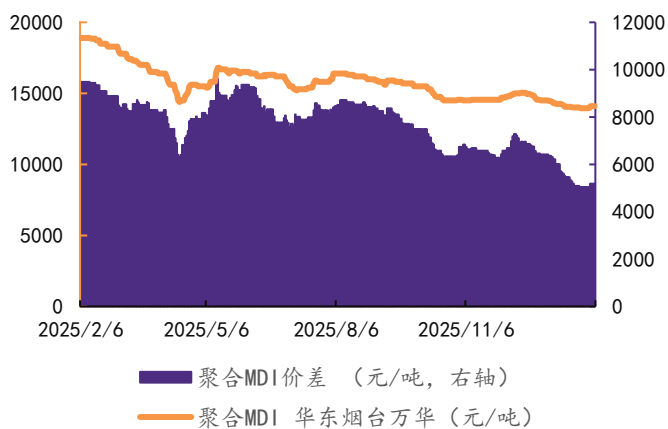
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势

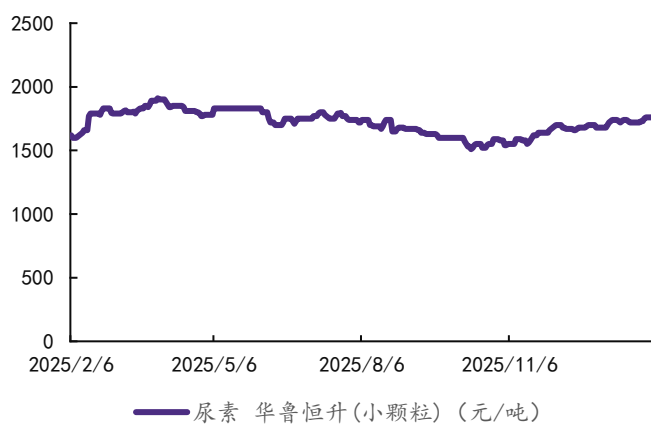


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势



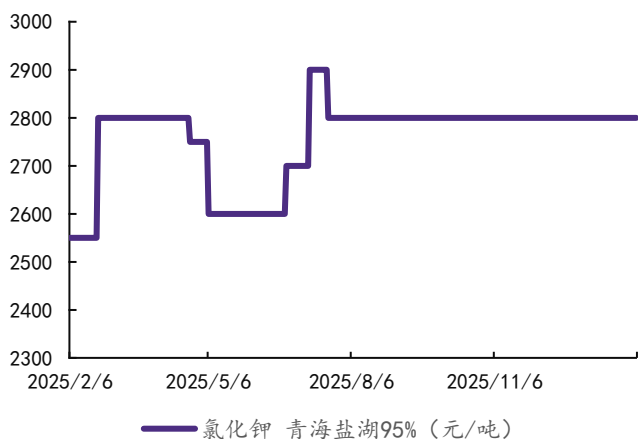
图表 38: 尿素价格走势



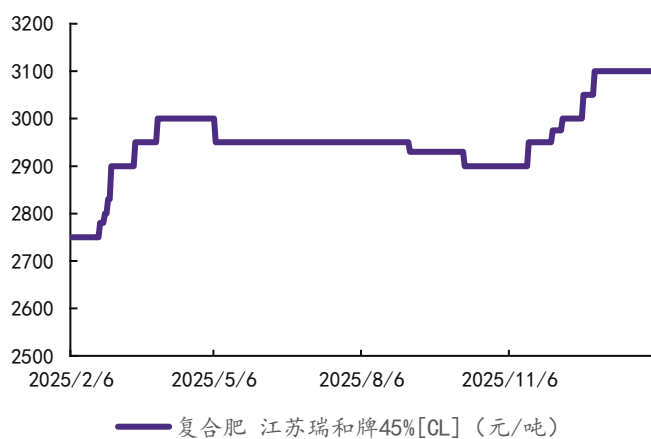
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



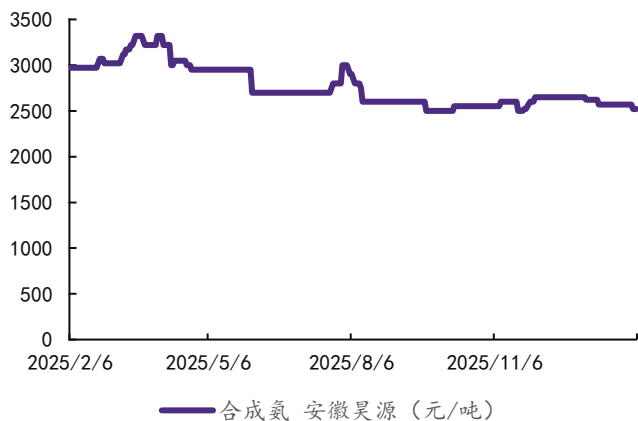
图表 40: 复合肥价格走势



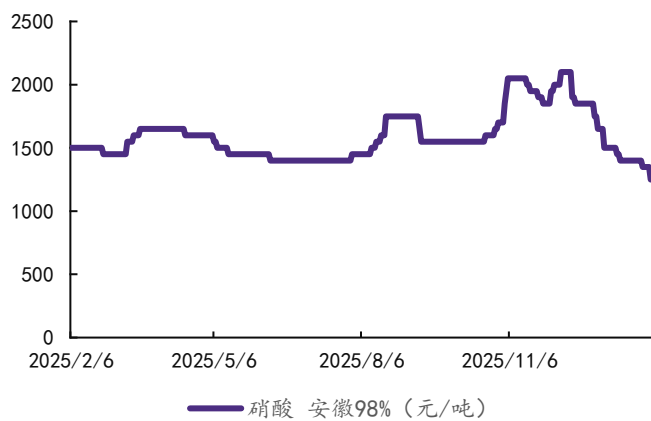
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势

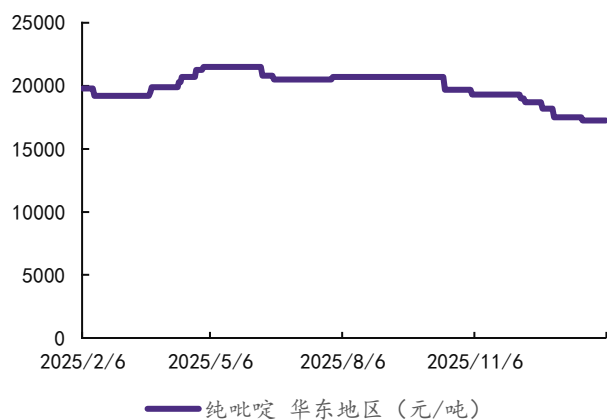


图表 42: 硝酸价格走势



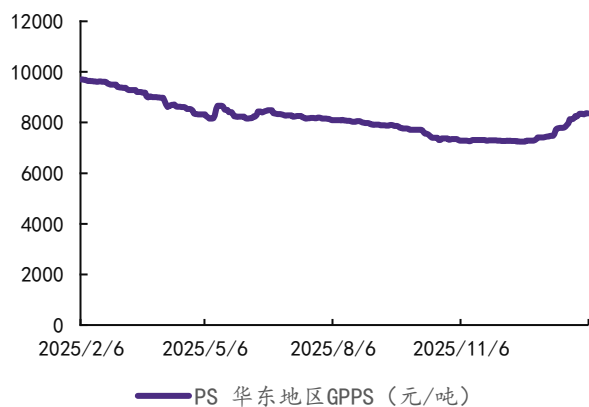
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

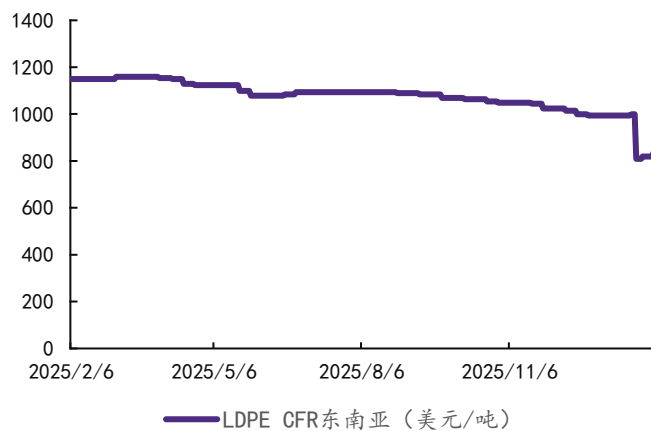


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

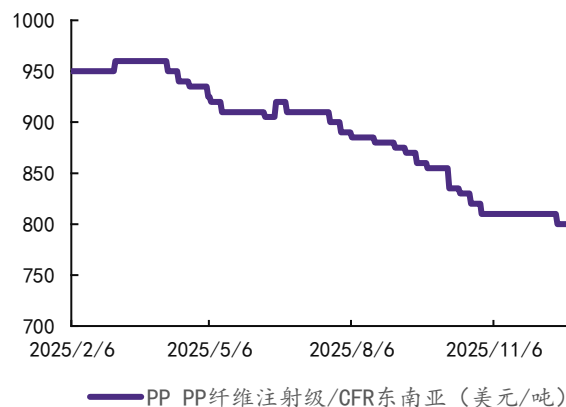
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



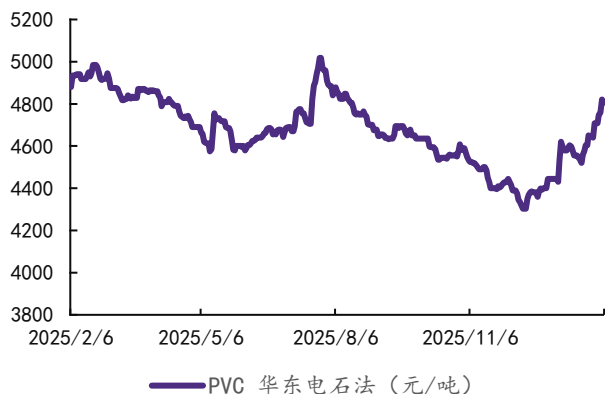
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 46：PP 价格走势

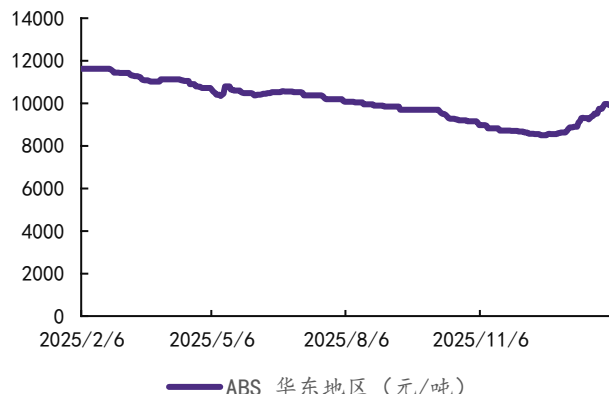


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48：ABS 价格走势



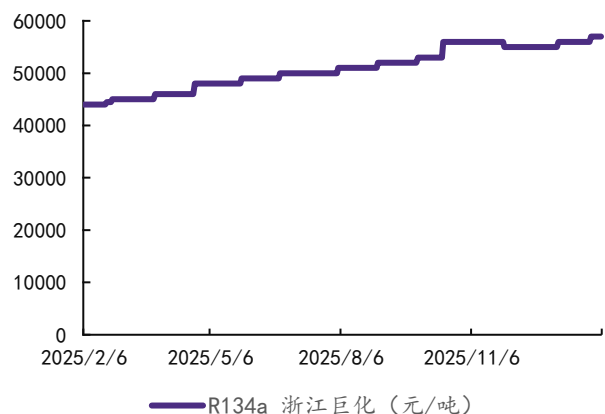
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



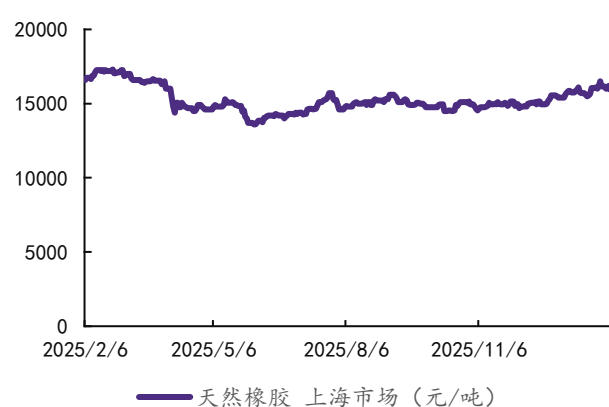
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势

图表 50：天然橡胶价格走势



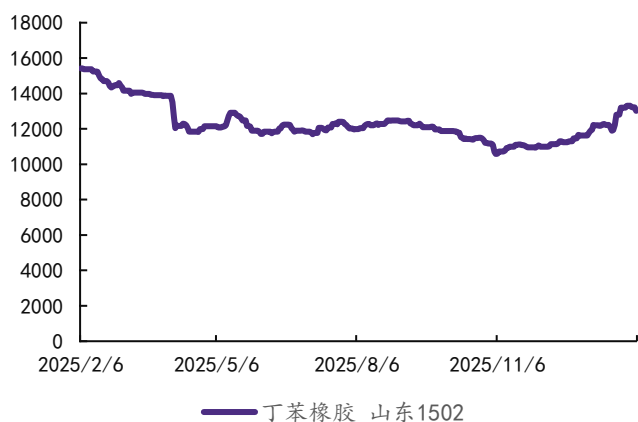
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



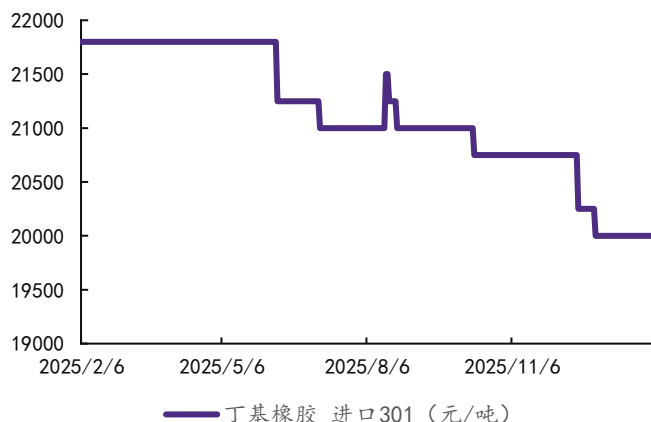
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势

图表 52：丁基橡胶价格走势

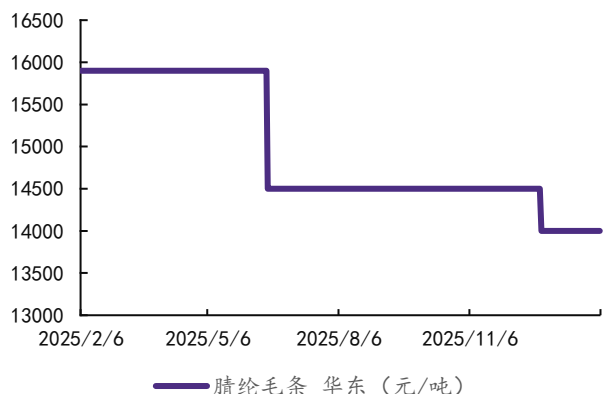


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



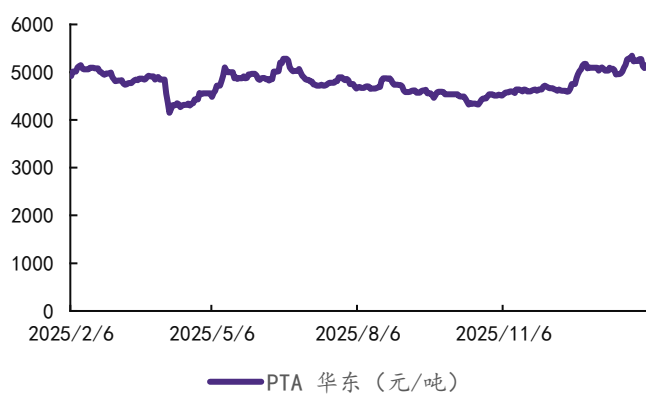
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



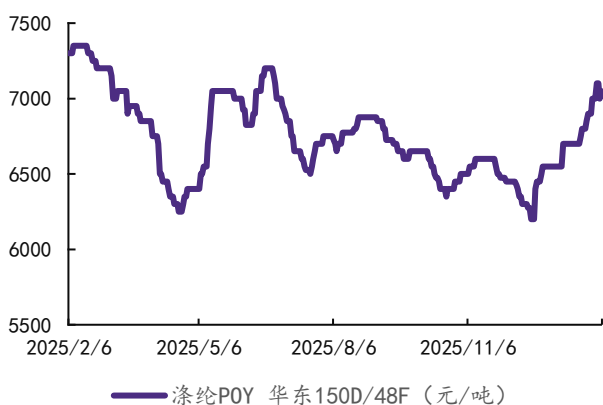
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



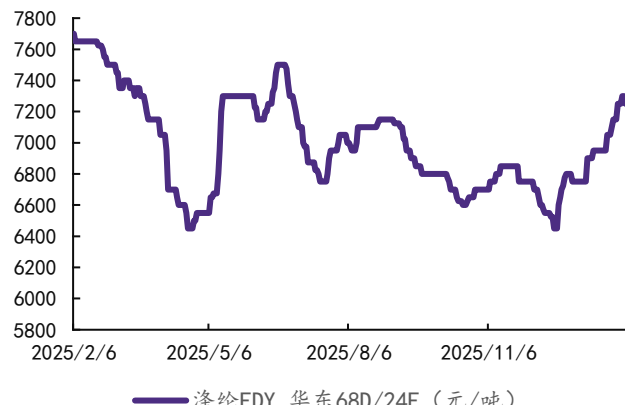
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



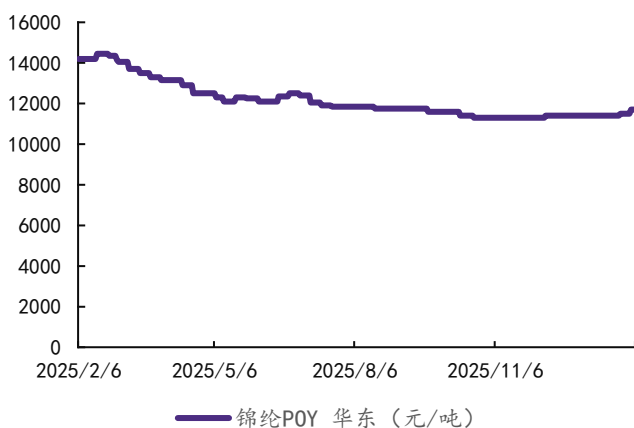
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

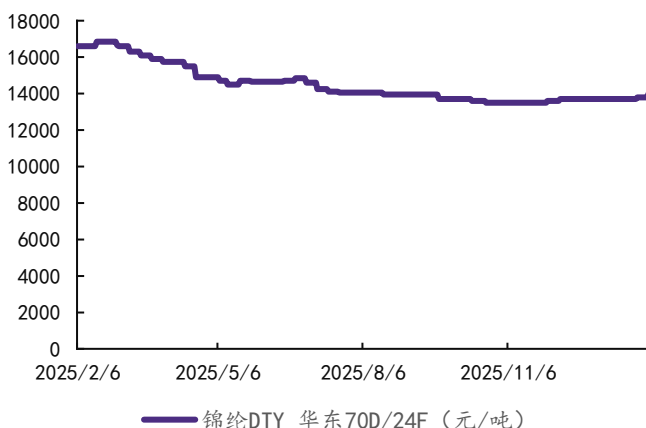


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势

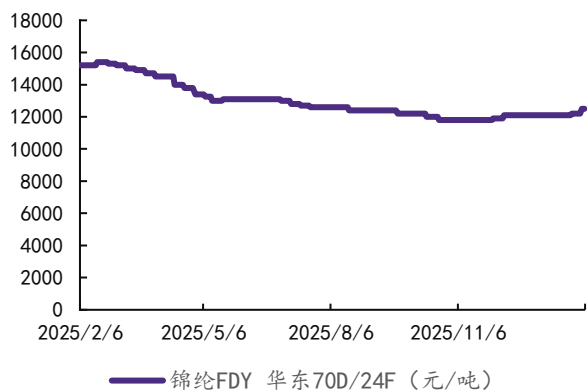


图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

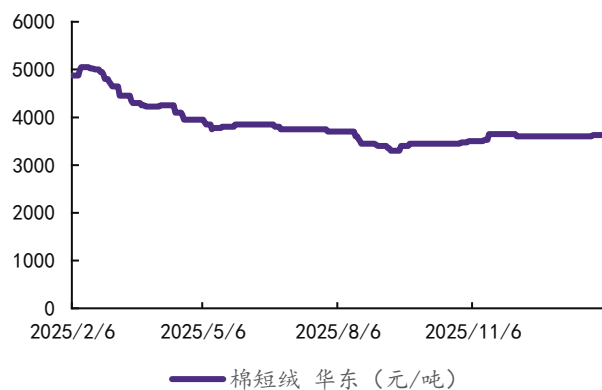
图表 59：锦纶 FDY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

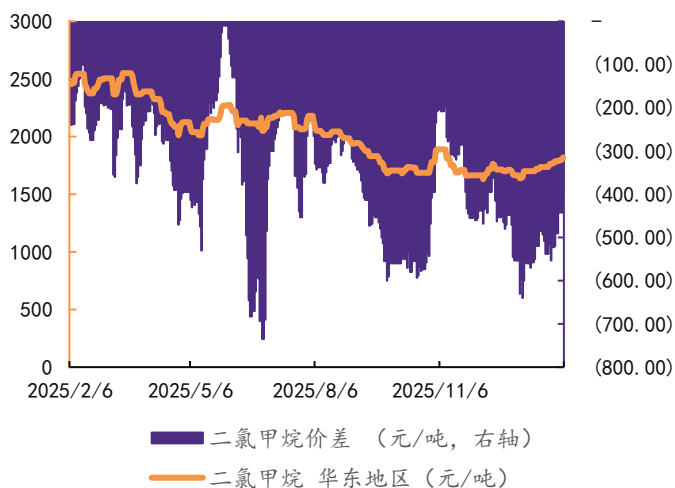
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



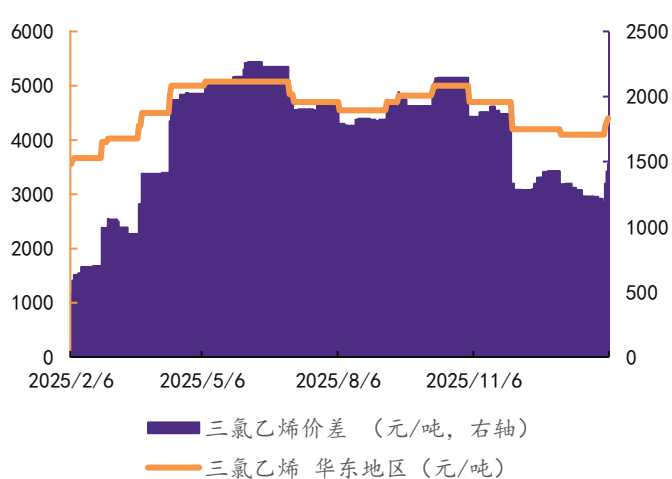
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



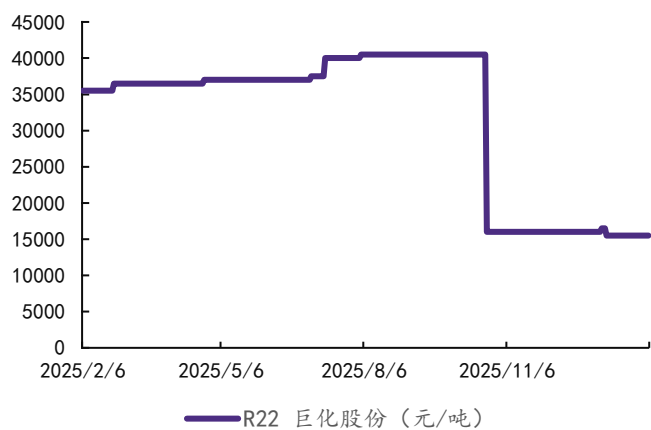
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

■ 化工组介绍

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

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。