

2026年02月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

工业级碳酸锂、电池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

推荐(维持)

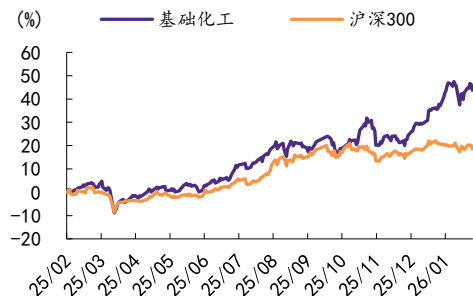
投资要点

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)	-2.2	19.6	42.4
沪深300	-0.9	4.8	17.4

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：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》2026-02-10
- 《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
- 《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

工业级碳酸锂、电池级碳酸锂等涨幅居前，液氯、硝酸等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：工业级碳酸锂（四川 99.0%min, 7.58%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min, 7.46%），PVC（CFR 东南亚, 6.06%），氯化铵（农湿）（华东地区, 5.71%），硫酸（双狮 98%, 3.85%），磷酸二铵（美国海湾, 3.71%），尿素（河南心连心(小颗粒), 3.41%），PA6切片（华东地区, 3.30%），国际汽油（新加坡, 3.13%），国际石脑油（新加坡, 3.06%）。

本周跌幅较大的产品：液化气（长岭炼化, -3.98%），合成氨（江苏新沂, -4.46%），硫磺（高桥石化出厂价格, -4.61%），锂电池电解液（全国均价/磷酸铁锂电解液, -4.62%），盐酸（华东合成酸, -4.65%），二氯甲烷（华东地区, -5.16%），天然气（NYMEX 天然气(期货), -5.99%），冰晶石（河南地区, -6.76%），硝酸（安徽 98%, -8.00%），液氯（华东地区, -46.95%）。

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 2026-02-23 收盘，布伦特原油价格为 71.49 美元/桶，相较上周+4.14%；WTI 原油价格为 66.31 美元/桶，相较上周+3.98%。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：工业级碳酸锂上涨 7.58%，电池级碳酸锂上涨 7.46%，PVC 上涨 6.06%，氯化铵（农湿）上涨 5.71%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-46.95%，硝酸跌幅-8.00%，冰晶石跌幅-6.76%，天然气跌幅-5.99%。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	2026-02-23 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	16.66	1.02	1.29	1.46	16.33	12.91	11.41	买入
002984.SZ	森麒麟	20.60	2.19	2.56	3.03	9.41	8.05	6.80	买入
300910.SZ	瑞丰新材	57.02	2.48	2.93	3.61		19.46	15.80	买入
600028.SH	中国石化	6.37	0.41	0.42	0.49	15.54	15.17	13.00	买入
600160.SH	巨化股份	38.81	0.73	1.38	1.82	53.16	28.12	21.32	买入
600486.SH	扬农化工	70.60	2.96	3.60	4.17	23.85	19.61	16.93	买入
600938.SH	中国海油	34.39	2.90	2.88	2.93	11.86	11.94	11.74	买入
601233.SH	桐昆股份	23.18	0.50	0.90	1.29	46.36	25.76	17.97	买入
688208.SH	道通科技	34.85	1.42	1.29	1.55	24.54	27.02	22.48	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) 国际油价震荡小跌，地炼价格汽涨柴跌	7
(二) 炼厂节前排库，丙烷市场逐步下行	8
(三) 下游刚需采购，动力煤市场价格大稳小动市	8
(四) 聚乙烯市场继续下行，聚丙烯粉料市场价格小幅下跌	9
(五) 周内 PTA 市场震荡运行，涤纶长丝市场偏稳运行	9
(六) 尿素价格稳中偏强运行，复合肥市场高位企稳	10
(七) 聚合 MDI 市场淡稳整理，TDI 市场零星报盘探涨	11
(八) 磷矿石价格持稳，节前市场变动有限	11
(九) 新单跟进乏力，EVA 市场微幅震荡	12
(十) 节前备货基本结束，纯碱现货价格稳定	12
(十一) 钛白粉市场春节放假模式开启，本周基本无单可签	12
(十二) 制冷剂 R134a 市场节前暂稳，制冷剂 R32 市场持稳	13
1.1、 个股跟踪	14
1.2、 华鑫化工投资组合	18
2、 工业级碳酸锂、电池级碳酸锂等涨幅居前，液氯、硝酸等跌幅较大.....	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

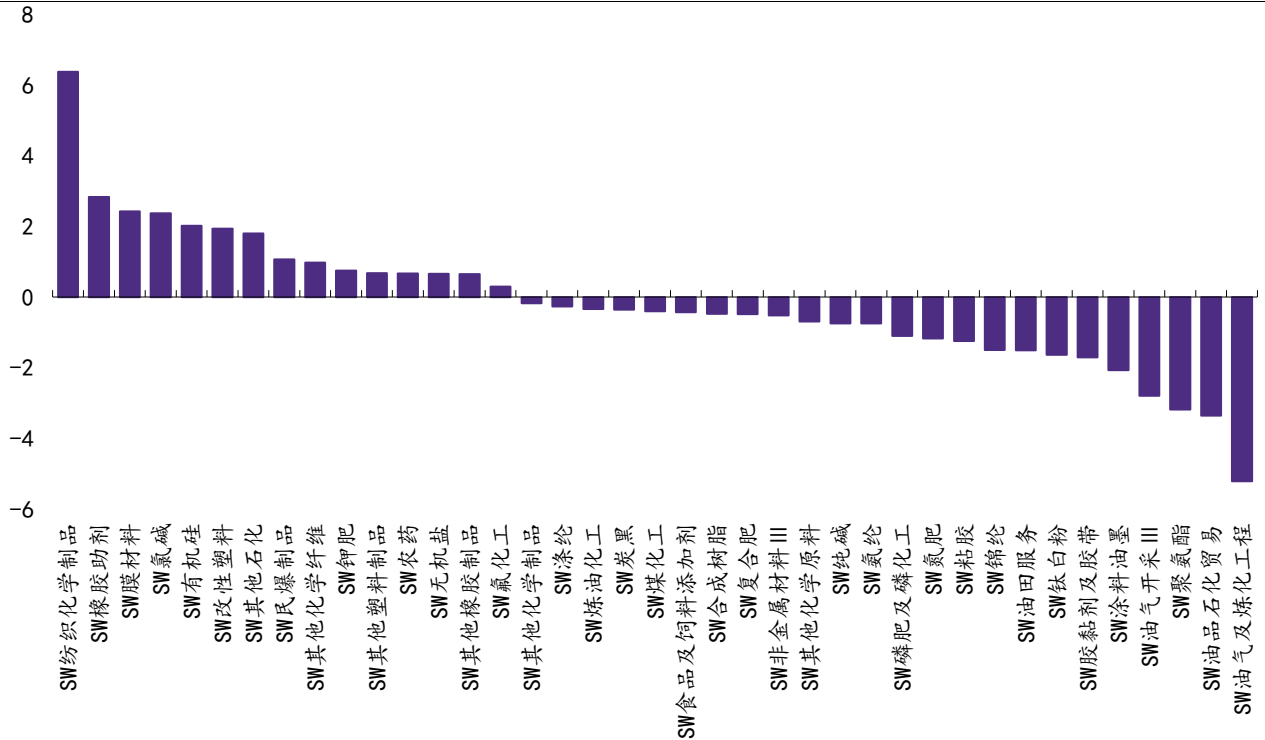
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势	20
图表 9: 国际石脑油价格走势	20
图表 10: 国内柴油价格走势	20
图表 11: 国际柴油价格走势	20
图表 12: 燃料油价格走势	20
图表 13: 轻质纯碱价格走势	21
图表 14: 重质纯碱价格走势	21
图表 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：工业级碳酸锂（四川 99.0%min，7.58%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，7.46%），PVC（CFR 东南亚，6.06%），氯化铵（农湿）（华东地区，5.71%），硫酸（双狮 98%，3.85%），磷酸二铵（美国海湾，3.71%），尿素（河南心连心（小颗粒），3.41%），PA6 切片（华东地区，3.30%），国际汽油（新加坡，3.13%），国际石脑油（新加坡，3.06%）。

本周跌幅较大的产品：液化气（长岭炼化，-3.98%），合成氨（江苏新沂，-4.46%），硫磺（高桥石化出厂价格），锂电池电解液（全国均价/磷酸铁锂电解液，-4.62%），盐酸（华东合成酸，-4.65%），二氯甲烷（华东地区，-5.16%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-5.99%），冰晶石（河南地区，-6.76%），硝酸（安徽 98%，-8.00%），液氯（华东地区，-46.95%）。

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 2026-02-23 收盘，布伦特原油价格为 71.49 美元/桶，相较上周+4.14%；WTI 原油价格为 66.31 美元/桶，相较上周+3.98%。预计 2026 年国际油价中枢将维持在 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：工业级碳酸锂上涨 7.58%，电池级碳酸锂上涨 7.46%，PVC 上涨 6.06%，氯化铵（农湿）上涨 5.71%等，但

仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-46.95%，硝酸跌幅-8.00%，冰晶石跌幅-6.76%，天然气跌幅-5.99%。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）国际油价震荡小跌，地炼价格汽涨柴跌

本周美伊局势反复，国际油价震荡小跌。周前期，美国与伊朗将举行核谈判，地缘风险溢价回落，但谈判未取得实质性进展，且美国对伊朗石油贸易进行制裁，美国建议商船远离伊朗领海，引发市场对美伊局势紧张的担忧，国际油价先涨后跌。周后期，围绕美国与伊朗外交谈判进展的相互矛盾消息不断出现，市场等待美伊第二轮谈判消息，特朗普坚持要求与伊朗继续谈判，但美国正考虑第二支航母打击群前往中东，并考虑扣押伊朗油轮以施压，国际油价先跌后涨，而上周美国原油库存增加限制了涨幅。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价下跌；与上周均价相比，本周均价环比下行。

本周，市场持续关注美伊局势的动态，油价震荡反复。下周来看，地缘局势方面，特朗普坚持要求与伊朗继续谈判，但美军继续加强中东部部署，伊朗坚持在核问题上的立场，美伊局势不稳，仍可能提供潜在支撑。宏观面上，1月非农数据对油价有一定支撑，关注下周发布的美国通胀数据。基本面上，欧佩克1月原油日产量环比减少，欧佩克月报表达了较为积极的观点，但美国政府允许油田服务公司在委内瑞拉开展工作，委内瑞拉石油产量逐渐恢复，加之EIA月报上调今明两年的美国原油产量，同时，极寒天气过后，上周美国原油和汽油库存大幅增加，供应压力仍较大。总体来看，下周市场将继续权衡美伊地缘局势及供应压力，若美伊局势升级，油价有望继续冲高。百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位震荡运行，后续需关注美伊局势动态、机构月报、委内瑞拉产量恢复、EIA库存等。

本周地炼汽柴油市场价格呈现汽涨柴跌的分化走势。从周均价格看，由于需求端逐渐分化，整体均价较上周汽涨柴跌，原油端周内走势上行但整体均价环比下跌，对市场支撑力偏弱，前期市场以观望态度为主，后期因春运气氛浓厚开始分化格局，汽油价格逐步涨，柴油价格承压下跌。截至本周四，山东地炼汽油市场均价为7339元/吨，较上周同期均价上涨128元/吨，涨幅1.78%，柴油市场均价为5656元/吨，较上周同期均价下跌74元/吨，跌幅1.29%；其他地炼汽油市场均价为7404元/吨，较上周同期均价上涨56元/吨，涨幅0.76%，柴油市场均价为6009元/吨，较上周同期均价下跌43元/吨，跌幅0.71%。具体来看：周初成本端大跌，市场交易情绪低迷，对后市持谨慎观望态度，终端加油站补货意愿清淡，汽油柴油价格呈汽稳柴跌格局；周中期原油走势较为平稳，仅有小幅回升现象，

市场承压能力不足，汽柴油需求分化格局显现，汽油市场需求受春运影响价格持续向好，柴油价格则因成本端和需求端双重利空持续走弱；周后期汽油市场节前备货积极性提升，终端去库速度加快，产销多日接近或达到平衡；柴油端中下游补货情绪低迷，以消耗现有库存为主。从需求方面来看，汽油受节前居民放假、出行活动频次增多带动市场，中下游业者集中备货积极性提升；柴油方面，基建工矿和物流运输开始陆续停工停运，需求面无利好提振而备受压制。整体而言，汽油需求稳步提升，柴油需求依旧疲弱，汽强柴弱格局凸显，因此地炼汽油价格与柴油价格表现为汽涨柴跌的分化格局。

原油方面，美伊局势不稳，仍可能提供潜在支撑，下周国际原油价格或将高位震荡运行。地炼供应方面，新增尚能石化停工、鑫岳石化复产，但尚能石化柴油产出占比较鑫岳更大，春节期间，部分炼厂或降低生产负荷，故后期市场柴油总产量或有所收缩。地炼需求方面，汽油方面，春节来临，中下游节前备货已达充足水平，后期或多以补充日常刚需为主，需求端支撑减弱或转为平缓；柴油方面，国内基建、工矿企业及物流运输将进一步集中停工停运，终端需求利空因素仍将主导，中下游补库意愿清淡，市场以刚需走量、消化库存为主，柴油需求弱勢格局难改。综合来看，成本端此前波动平缓，对下周原油价格支撑偏温和，汽柴油因春节假期到来需求端分异但总体走弱，短期内国内成品油市场的结构性分化行情或将持续延续。

（二）炼厂节前排库，丙烷市场逐步下行

本周丙烷市场平均价格逐步下行为主。截止到本周四，本周丙烷市场均价为 4877 元/吨，较同期市场均价下跌 33 元/吨，跌幅 0.68%。上周国内丙烷市场均价 4910 元/吨。周初，随着春节假期临近，炼厂排库意愿较强，局部高价有所回调。下游存一定节前备货需求，但对高价资源存一定观望，逢低入市为主，市场成交氛围不一。之后，下游节前仍有补货，但市场运力逐渐下滑，厂家虽库存水平回落，出货压力可控，但节前多保持平稳走量为主，市场整体呈现稳中偏弱态势。周后期，随着物流逐步收紧，下游补货进入尾声，需求逐渐走弱，市场交投明显转淡，但多数厂家库存已降至低位，销售压力缓解，调价意愿不强，市场逐渐进入假期状态。

成本方面：本周，市场持续关注美伊局势的动态，油价震荡反复。下周来看，市场将继续权衡美伊地缘局势及供应压力，若美伊局势升级，油价有望继续冲高。百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位震荡运行，后续需关注美伊局势动态、机构月报、委内瑞拉产量恢复、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，节后部分检修或存恢复计划；进口货源方面，受春节假期影响，下周港口到船或有所减少，主要减少在华南及华东地区。需求方面，燃烧方面，下游节前备货基本结束，入市积极性有所下滑；化工方面，PDH 装置开工率不高，需求支撑有限。

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，春节临近，市场运力逐渐下滑，交投转淡，炼厂库存多已降至低位，调价意愿不高，下游补货基本进入尾声，预计节前丙烷市场弱稳运行为主，春节期间或有下调，节后随着运力恢复市场交投或逐渐回暖。

（三）下游刚需采购，动力煤市场价格大稳小动市

本周国内动力煤市场价格稳中调整，动力煤市场均价为 590 元/吨，较上周同期价格持平。

供应端：春节假期期间，产地内停产放假煤矿增多，动力煤产量将进一步减少，供应端利好支撑尚可，不过各行业陆续退市，市场交投有限。需求端：工业电需求减弱，叠加气温回升，电厂日耗或进一步回落，存煤处于安全范围内，对市场煤需求表现低迷；年关将至，水泥市场需求基本停滞，价格整体维持平稳态势；下游化工等行业维持刚需采购节奏，需求表现一般。

综合来看，假期期间，市场基本处于休市状态，场内成交冷清，下游买货需求低迷，利好支撑有限，预计下周动力煤市场价格持稳运行，后续需关注下游实际补库需求以及市场供应情况。

（四）聚乙烯市场继续下行，聚丙烯粉料市场价格小幅下跌

本周国内聚乙烯市场价格继续下行。聚乙烯 LLDPE（7042）市场均价为 6715 元/吨，与上周同期相比下跌 120 元/吨，跌幅 1.76%。塑料主力合约基差为-96 元/吨，较上周同期下跌 103 元/吨，本周塑料期货持续走弱。主力期货表现稍差，现阶段期货跌幅小于现货跌幅，基差下跌，宏观消息面影响减小。本周大型生产商的聚乙烯报价跌多涨少，LLDPE（7042）市场价格在 6580-7050 元/吨之间，LDPE（2426H）市场价格在 8250-8950 元/吨之间，HDPE（6095）市场均价格 6630-7700 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，本周美伊局势不稳，1 月非农数据对油价有一定支撑，欧佩克 1 月原油日产量环比减少，委内瑞拉石油产量逐渐恢复，市场将继续权衡美伊地缘局势及供应压力，国际原油价格或将高位震荡运行。供需面，近期各企业近期停产及检修计划有限，两油库存缓慢下降，需求渐无，市场内供需矛盾加剧，春节休市聚乙烯生产不停，节后两油库存将重回高位，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，聚乙烯价格或将窄幅整理。

本周聚丙烯粉料市场价格持续下跌，下跌幅度较小。本周粉料企业开工维持偏低水平，部分装置检修持续，行业整体产量有所下降，企业库存虽然有累库，但整体库存压力不大。需求端，临近春节假期，下游工厂陆续停工放假，开工率持续下滑，终端采购仅维持少量刚需，无集中补库行为，市场交投氛围清淡。本周各区域市场价格均有不同程度下跌，然华东地区现货流通资源偏紧，对价格形成一定支撑，市场价格下跌幅度较小。

供应面：节后部分停车企业预期重启复工，聚丙烯粉料整体供应量提升，假期期间企业持续累库，库存水平偏高，节前部分节后订单基本确定，物流复工后逐步安排发货，供应端较为宽松。需求面：节后下游复工较为缓慢，然下游成品库存节前备货不多，下游入市询单将增加，整体以刚需补库为主，恢复节奏温和，预计节后短期需求以平稳恢复为主。

综合来看，节后供需端均无实质性利好支撑，而成本端变数较大，目前业者对于节后心态偏空，预计节后粉料市场价格小幅下探。

（五）周内 PTA 市场震荡运行，涤纶长丝市场偏稳运行

本周 PTA 市场震荡运行。东市场周均价 5144 元/吨，环比下跌 0.81%；CFR 中国周均价为 661 美元/吨，与上周市场相比变化有限。周内地缘扰动偏强，成本端仍有韧性；PTA 自身来看，周内华东一 PTA 装置按计划检修，市场供应稍有所下滑，但临近春节，聚酯工厂负荷明显走弱，PTA 需求断崖式下滑，现货市场基本进入春节放假模式，PTA 自身供需端未见明显支撑，周内 PTA 市场呈现震荡态势，行业利润仍处于合理区间。

预计节后 PTA 市场震荡偏弱。具体来看：成本面，美伊局势不稳，仍可能提供潜在支撑；欧佩克月报表达了较为积极的观点，但美国政府允许油田服务公司在委内瑞拉开展工作，委内瑞拉石油产量逐渐恢复，加之 EIA 月报上调今明两年的美国原油产量，同时，极寒天气过后，上周美国原油和汽油库存大幅增加，供应压力仍较大。总体来看，市场将继续权衡美伊地缘局势及供应压力，若美伊局势升级，油价有望继续冲高，预计下周国际原油价格或高位震荡。供需端：节后暂无 PTA 装置存在明显变动，PTA 供应端仍无明显压力，且春节假期归来，终端需求仍待恢复，下游聚酯负荷并不能出现明显提示，PTA 现货市场交易预计谨慎，PTA 供需端无明显驱动。

综合来看，国际原油市场预计维持震荡行情，成本端走势暂不明确，而 PTA 供需端未见明显驱动，市场恢复仍需时间，预计节后 PTA 市场震荡偏弱运行。

本周涤纶长丝市场价格稳定，但均价较上周下跌，涤纶长丝 POY 市场均价为 7050 元/吨，较上周均价下跌 20 元/吨；FDY 市场均价为 7250 元/吨，较上周均价下跌 30 元/吨；DTY 市场均价为 8150 元/吨，较上周均价下跌 30 元/吨。本周美伊局势反复，国际油价震荡小跌，聚酯原料市场亦随之震荡，成本面支撑有限，叠加春节临近，下游节日氛围日渐浓厚，工厂大多停工放假，长丝出货艰难，实单成交缺乏之下，市场重心并无明显波动。随着产销数据愈发低迷，长丝企业出货意愿升温，昨日聚合成本有所回暖，部分企业趁机渲染调涨气氛，并于晚间小幅释放优惠，下游部分前期观望用户多受其影响，叠加年前资金回款略有好转，多入市采购，长丝市场成交氛围转暖，据了解本次下游备货量多在 7-10 天附近，小部分备货多则 20 天附近。目前，成本面仍存支撑，且昨日出货较好，长丝部分企业小幅上调报价，但下游跟进缺乏持续性，场内交投回落，长丝市场横盘运行。

成本面：下周市场将继续权衡美伊地缘局势及供应压力，若美伊局势升级，油价有望继续冲高。预计下周国际原油价格或将高位震荡运行，而 PTA 供需端未见明显驱动，市场恢复仍需时间，预计节后 PTA 市场震荡偏弱运行。需求面：据了解，下游多数工厂计划于正月十五之后开始逐渐复工，但现阶段，下游工厂承接春季订单较少，导致其对于节后市场预期平平，生产积极性不高，因此部分工厂或存在延迟复工计划，节后整体需求恢复进程预期较为缓慢。供应端：节后部分前期检修装置将陆续重启，但受下游需求制约，提货速度或较为缓慢，叠加仍有部分企业存在节后检修计划，长丝市场供应量将有增加，但增速受限。

综合来看，节后成本面预期偏弱，且春节期间，场内成交停滞，长丝市场库存存累积风险，叠加需求恢复迟缓，长丝供需端依旧承压，预计节后涤纶长丝市场偏弱调整还需关注成本走势变化。

（六）尿素价格稳中偏强运行，复合肥市场高位企稳

本周国内尿素市场行情呈稳中偏强、节前逐步转淡的特征。国内尿素市场均价为 1770 元/吨，较上周四（2 月 5 日）上涨 11 元/吨，涨幅 0.63%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价在于 1740-1800 元/吨，较周初上移 10-50 元/吨不等。上半周，受印度招标消息提振，期货盘面大幅拉涨，市场情绪迅速升温。看涨预期下，贸易商集中补仓，工厂收单顺畅，待发订单支撑有力，报价稳中小幅上探。下半周，随着春节假期临近，下游工农业陆续停工放假，需求支撑明显减弱，市场进入节前收尾阶段。多数企业假期订单已基本收满，暂停报价接单，交投趋于清淡。今日虽受“指导价上涨预期”传言刺激，期货再度拉涨带动现货成交氛围短暂回暖，但下游节前补库已基本完成，新单跟进有限；加之物流逐步停运，市场参与度下降。目前工厂待发订单充足，调价意愿普遍不高，收单以随行就市为主，价格整体维持平稳运行。

春节假期前仅剩两个工作日，市场将正式进入休市状态。下游难有实质性需求释放，物流运输逐步停摆，区域调运趋紧，市场参与度明显下降。当前多数尿素企业假期订单已收满，暂停报价接单；个别仍有收单计划的，也多随行就市、灵活补缺。预计节前尿素价格将平稳运行，主流成交价维持在 1740-1800 元/吨区间。节后市场走向将主要取决于以下三个方面：一是供应端变化。当前尿素日产量在 22 万吨左右的历史高位，内蒙古、山西前期检修装置正陆续复产，而节后暂无企业存检修计划。若无突发停车情况，高供应格局将持续，企业库存压力或逐步显现。二是需求启动节奏。节后农业备肥陆续推进，工业复合肥企业复工进度将直接影响原料采购力度。三是政策及消息面动向。近期“指导价上涨预期”传言对期货市场形成明显扰动，若节后相关消息进一步发酵，仍可能对现货情绪形成阶段性提振，需继续关注政策端信号。综合来看，节后尿素市场多空因素交织：上行受制于高供应及下游对高价的抵触情绪，下行则有工农业刚需托底。预计市场将延续窄幅震荡格局，趋势性方向尚不明朗。

本周国内复合肥市场企稳运行，本周原料市场窄幅波动，周初尿素市场在期货大涨提振下价格稳中上涨，磷钾价格保持高位，成本支撑强劲延续，但临近春节，肥厂报价调整缺乏实际意义，延续前期为主，3*15 氯基市场均价 2655 元/吨，3*15 硫基市场均价 3170 元/吨，均较上周末持平。硝硫基市场坚挺运行，高氮肥市场波动不明显。

预计下周春节期间国内复合肥市场平稳运行，价格高位盘稳。假期氛围浓郁，市场人士退市，场内交投停滞，静待节后春耕用肥需求启动、市场全面重启。

(七) 聚合 MDI 市场淡稳整理，TDI 市场零星报盘探涨

本周国内聚合 MDI 市场淡稳整理。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。周内聚合 MDI 市场假期氛围浓郁，物流逐步停运，业者陆续退市离场，年关将至，场内交投基本停滞，各基本面整体表现较为平静，场内气氛冷清，整体关注度以及活跃度有限，聚合 MDI 价格横盘整理运行为主。当前 PM200 高谈价 14000 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）。

下周市场将进入休市状态，且远途交割受限，市场交投难以释放，价格难有波动预期。2 月份受春节假期影响，整体工作日有限，国内厂家对直销及分销环节供应量有所减少。节后下游企业亦是逐步复工复产，加上节前备货不多，场内询盘买气或有所提升，利好支撑下，市场价格存推涨预期。预计节后聚合 MDI 市场存推涨预期。

本周国内 TDI 市场小幅上扬。国内 TDI 市场均价为 14575 元/吨，较上周上调 0.43%。部分工厂控量发货，致使区域货源补给缓慢，供方给予市场强劲支撑，部分客户看好节后市场，节前对外低出意愿较为谨慎，部分甚至封盘观望，市场零星报盘继续小幅探涨。然下游对当前高价接受能力较低，叠加春节将至，危化品限运及下游工厂逐步停工退市，部分客户提前开启假期模式，场内年味氛围较为浓厚，整体询盘热度继续降温，市场实际买盘较少，节前高价略显有价无市，仅零星刚需小单跟进。目前 TDI 国产含税执行 14400-14500 元/吨左右，上海货源含税执行 14600-14800 元/吨附近。

春节期间 TDI 市场将延续维稳运行。而节后考虑到个别工厂负荷尚未提满，叠加月底将至，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。然而节后归来，下游工厂复工节奏缓慢，且节前多有储备原料库存，短期对高价原料接受能力欠佳，场内询盘买气回暖缓慢，需求拖拽下，市场拉涨空间预计有限。预计节后 TDI 市场偏强运行。后续需盯紧工厂政策及需求实质跟进。

(八) 磷矿石价格持稳，节前市场变动有限

本周磷矿石价格持稳，节前市场变动有限。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。

临近春节，国内矿山陆续停采放假，磷矿石供应收缩，市场横盘整理。供应端：春节期间，国内磷矿石供应整体呈阶段性收缩趋势。湖北作为核心产区之一，进入传统休采期，开采活动有序放缓。北方地区在常态化环保督察下，部分矿山企业严格按照要求规范生产，区域供应进一步受限。同时西南地区矿山陆续放假，年末供给也出现收缩。需求端：春节假期临近，市场逐步进入休市状态，供需两端心态转淡。磷肥企业多数装置运行稳定，假期保持稳产；仅少数小企业计划停产或转产其他磷产品。部分企业湿法净化酸装置陆续投产，新增需求为磷精矿市场提供支撑。矿企当前以执行前期长单为主，新单签订有限，下游多按需补库、回运货物。预计节前市场交投将维持当前格局。目前四川市场磷矿为节后累库，另三峡大坝 26 年进行检修，若上游累库较高，加之三峡大坝检修期间运输能力受限，或对磷矿价格有一定扰动。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）新单跟进乏力，EVA 市场微幅震荡

本周国内 EVA 市场微幅震荡。国内 EVA 市场周度均价为 10177.5 元/吨，较上周均价下跌 0.43%。周初小幅下行，中期微涨后持稳运行，整体呈现价稳量淡运行特征，市场观望情绪浓厚。供应方面，本周行业无装置检修，开工负荷平稳，供应量较上周有所回升，市场货源充裕；生产企业报盘维稳，叠加前期预售订单支撑，出货节奏平稳，暂无明显累库压力。需求方面，春节临近，下游工厂陆续停工退市，节前备货已基本结束，场内询盘清淡，仅零星刚需小单成交，多以执行合约订单为主，新单跟进乏力，需求端支撑偏弱。

下周市场将正式进入春节假期休市阶段，物流运输停滞，现货流通及实单交投基本进入真空期。供应端，生产商无检修计划，出厂报价将维持稳定，依托前期预售订单，库存压力持续可控；需求端，下游采购需求完全消退，市场呈有价无市格局。预计下周国内 EVA 市场延续清淡稳势。

（十）节前备货基本结束，纯碱现货价格稳定

本周国内纯碱现货市场价格稳定。当前轻质纯碱市场均价为 1124 元/吨，较上周同期价格持平；重质纯碱市场均价为 1258 元/吨，较上周同期价格持平。周内纯碱现货市场价格重心稳定，随着春节假期临近，下游备货结束，市场交易接近尾声，碱厂多按照订单执行发货为主，场内新订单较少，纯碱现货价格未见波动，运输方面目前火运基本正常，汽运发货车辆有所减少多以周边短途运输为主。供应端本周纯碱市场整体产量有所上涨，广东、江苏部分检修装置恢复正常运行，内蒙古天然碱厂产量上涨，杭州碱厂开工负荷提升，其他个别碱厂开工略有波动，华东局部地区库存水平不高，货源略紧；需求端，下游备货基本结束，市场交投逐步停滞，平板玻璃领域本周两条产线放水冷修。综合来看，本周纯碱现货市场价格维持稳定，假期临近市场交易停摆，碱厂接单发货，价格暂无明显调整。

后市供应端：当前市场供应水平高位，春节期间碱厂多维持正常生产，随着物流运力减弱，放假期间工厂库存将有所上涨，货源积压下，节后纯碱供应端或承压运行，对纯碱价格将存一定利空影响。

后市需求端：目前市场交易基本停滞，节后开工下游需求端复工复产亦需一定时间，短期内难有明显需求放量。重碱下游平板玻璃行业，年后仍有个别产线存冷修及点火计划，但具体落地情况有待考量；光伏玻璃方面，春节期间光伏玻璃生产情况稳定，暂无冷修产线，节后产能利用率或有提升。

综合来看，预计节后纯碱市场价格或有所走弱。节后行业库存预计上涨，加之下游尚未完全复工复产，供需皆空下，为缓解库存压力，碱厂报盘或存一定下调空间。预计节后纯碱市场或偏弱运行。

（十一）钛白粉市场春节放假模式开启，本周基本无单可签

本周钛白粉市场春节放假模式开启，本周基本无单可签。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 12500-13800 元/吨，市场均价为 13351 元/吨，环比持平。本周市场核心运行特征呈现“全线放假、交投冰封、报价维稳、静待年后”。随着春节临近，上下游企业已基本进入放假状态，年前备货早已收尾，市场新签订单也基本停滞，企业仅维持少量前期订单发货，当前报价已失去实际成交意义，更多为节后复工的参考信号。行业整体进入“报价不动、无人问津”的节前深度宁静期，预计这一状态将延续至春节假期结束。

预计春节期间及下周市场将继续维持当前全面休整状态，价格保持平稳运行。节后市场复苏节奏将主要取决于下游复工复产进度、物流恢复情况以及原料成本变化趋势。若节后需求恢复不及预期，叠加假期累积的库存压力，行业或面临一定调整压力。建议企业利用假期做好生产计划优化与库存管理，为节后市场重启做好充分准备。

综合来看，当前市场已进入春节假期的深度宁静期，供需两停、交投冰封。

（十二）制冷剂 R134a 市场节前暂稳，制冷剂 R32 市场持稳

本周，国内制冷剂 R134a 市场高位持稳运行，节前市场暂无明显波动。春节临近，制冷剂 R134a 下游市场休市氛围渐浓，行情波动收窄。整体来看，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。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。预计节后制冷剂 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。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 市场预计稳中坚挺运行。伴随后市 R134a 市场下游需求恢复以及渠道库存不断消耗，业者对后市偏强走势信心依旧，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 市场延续高位坚挺，春节临近，下游休市现象增加，整体交投氛围清淡，行情波动较少。目前来看，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，行业预期继续维持高景气周期。现阶段制冷剂 R32 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。贸易端刚需采购，业者惜售待涨，成交重心在高位波动。需求方面，空调厂家刚需仍存，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。综合来看，R32 市场利好因素共振效应显著，节前行情平稳，节后价格预计继续保持稳步攀升态势。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 市场将延续高位稳定态势。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，节后制冷剂 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	2026-02-24 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	16.66	1.02	1.29	1.46	16.33	12.91	11.41	买入
002984.SZ	森麒麟	20.60	2.19	2.56	3.03	9.41	8.05	6.80	买入
300910.SZ	瑞丰新材	57.02	2.48	2.93	3.61	22.99	19.46	15.80	买入
600028.SH	中国石化	6.37	0.41	0.42	0.49	15.54	15.17	13.00	买入
600160.SH	巨化股份	38.81	0.73	1.38	1.82	53.16	28.12	21.32	买入
600486.SH	扬农化工	70.60	2.96	3.60	4.17	23.85	19.61	16.93	买入
600938.SH	中国海油	34.39	2.90	2.88	2.93	11.86	11.94	11.74	买入
601233.SH	桐昆股份	23.18	0.50	0.90	1.29	46.36	25.76	17.97	买入
688208.SH	道通科技	34.85	1.42	1.29	1.55	24.54	27.02	22.48	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		20260223				
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	45.45	13.48	20%	23.18	5.99%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	11.86	10.88	20%	34.39	-3.18%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	15.54	13.27	20%	6.37	-2.15%	-0.08%	-1.32%	1.24%
000301.SZ	东方盛虹	0.73	1.38	17.21	9.10	20%	12.56	-4.99%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	35.84	33.16	20%	35.48	3.93%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、工业级碳酸锂、电池级碳酸锂等涨幅居前，液氯、硝酸等跌幅较大

图表 5：本周价格涨幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
精细化工	工业级碳酸锂	四川 99.0%min	142000	7.58%	-11.80%	-10.13%	67.06%	71.08%	91.25%
精细化工	电池级碳酸锂	新疆 99.5%min	144000	7.46%	-11.66%	-9.43%	65.99%	71.94%	88.85%
塑料产品	PVC	CFR 东南亚	700	6.06%	6.06%	11.11%	7.69%	2.94%	-4.11%
化肥农药	氯化铵 (农湿)	华东地区 (元/吨)	370	5.71%	5.71%	5.71%	42.31%	8.82%	12.12%
化肥农药	硫酸	双狮 98% (元/吨)	1350	3.85%	3.85%	12.50%	17.39%	53.41%	136.84%
化肥农药	磷酸二铵	美国海湾 (美元/吨)	699	3.71%	5.67%	14.03%	7.95%	-6.43%	13.66%
化肥农药	尿素	河南心连心	1820	3.41%	%	2.25%	10.98%	2.25%	7.69%
精细化工	PA6 切片	华东地区 (元/吨)	10950	3.30%	3.79%	8.96%	18.38%	11.17%	-11.69%
石油化工	国际汽油	新加坡 (美元/桶)	77.04	3.13%	1.96%	6.85%	-7.19%	-4.31%	-10.01%
石油化工	国际石脑油	新加坡 (美元/桶)	66.97	3.06%	4.99%	13.88%	7.55%	8.75%	-6.82%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

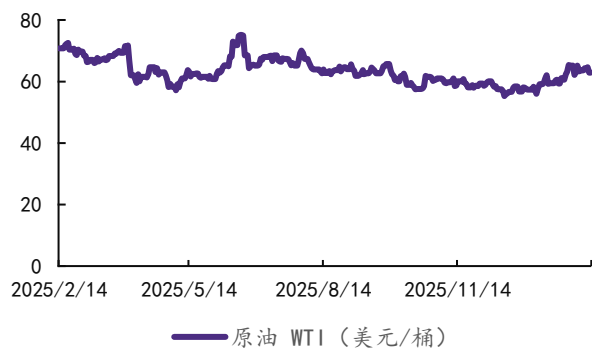
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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
石油化工	液化气	长岭炼化	4830	-3.98%	-4.92%	-4.92%	1.05%	5.23%	-9.55%
化肥农药	合成氨	江苏新沂	2140	-4.46%	-8.55%	-10.08%	-15.75%	-13.71%	-15.42%
化肥农药	硫磺	高桥石化出厂价格 (元/吨)	3930	-4.61%	-5.30%	2.08%	10.70%	55.95%	141.10%
精细化工	锂电池电解液	全国均价/磷酸铁锂电池电解液	31000	-4.62%	-10.14%	-12.68%	24.00%	77.14%	59.79%
无机化工	盐酸	华东合成酸 (元/吨)	205	-4.65%	-4.65%	-8.07%	-5.09%	18.50%	83.04%
氟化工产品	二氯甲烷	华东地区 (元/吨)	1726	-5.16%	-2.49%	1.53%	-1.37%	-14.34%	-32.18%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气	3.217	-5.99%	-17.89%	2.85%	-29.54%	10.32%	-11.33%
氟化工产品	冰晶石	河南地区 (元/吨)	6900	-6.76%	-10.39%	-10.39%	-12.66%	-12.66%	6.98%
化肥农药	硝酸	安徽 98%	1150	-8.00%	-14.81%	-17.86%	-43.90%	-25.81%	-23.33%
无机化工	液氯	华东地区 (元/吨)	209	-46.95%	-44.41%	-33.44%	-9.91%	-	-
								3583.33%	271.31%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

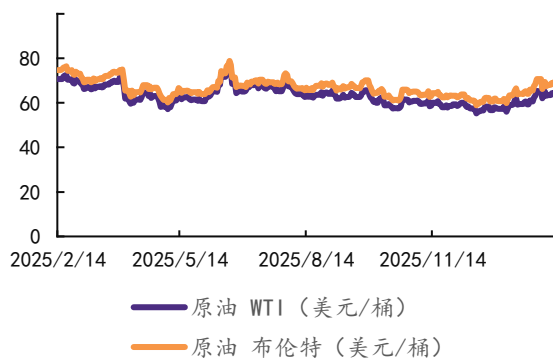
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



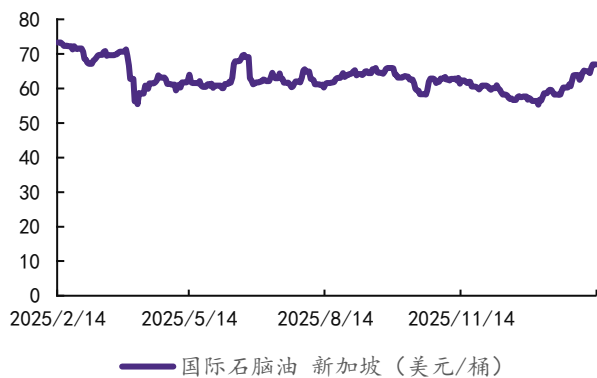
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



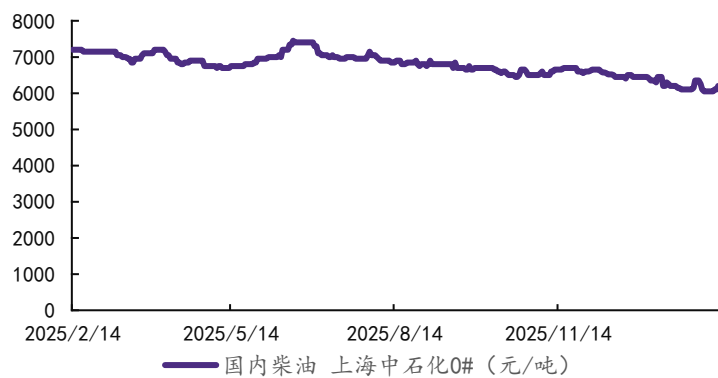
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

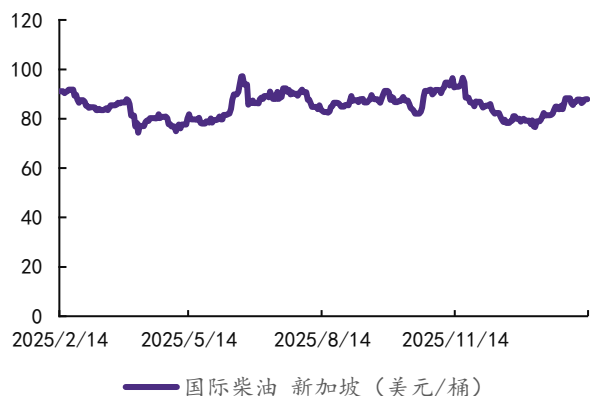
图表 10：国内柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

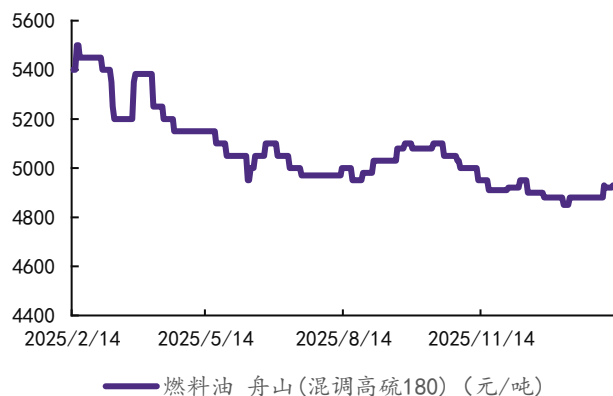
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



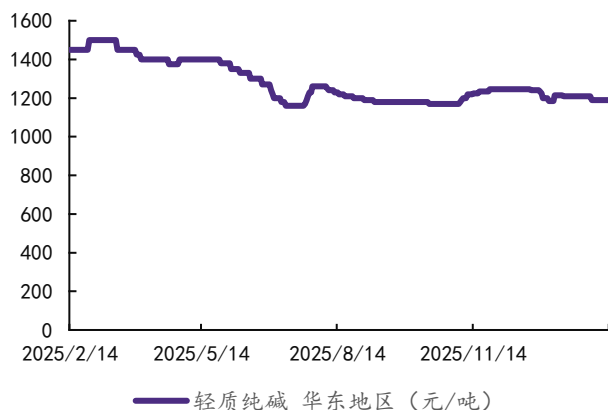
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



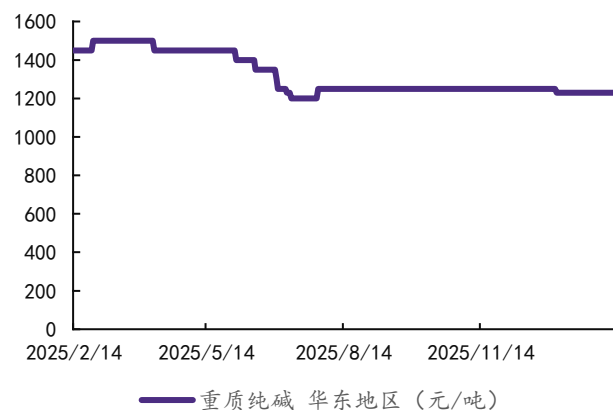
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



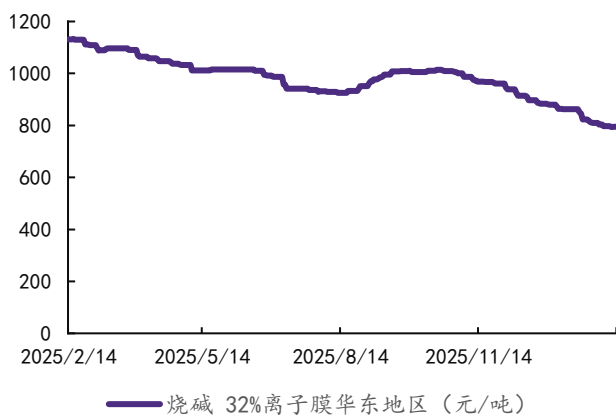
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

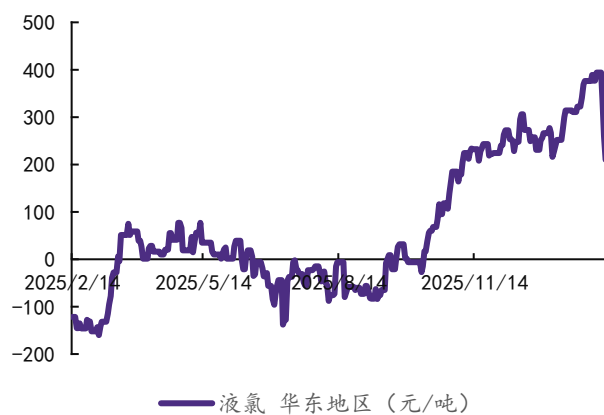


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势



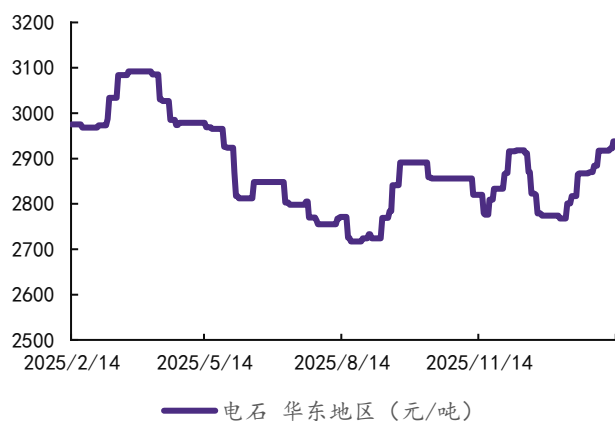
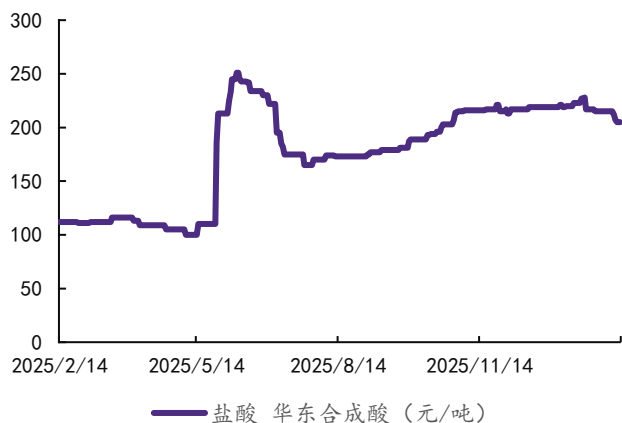
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



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

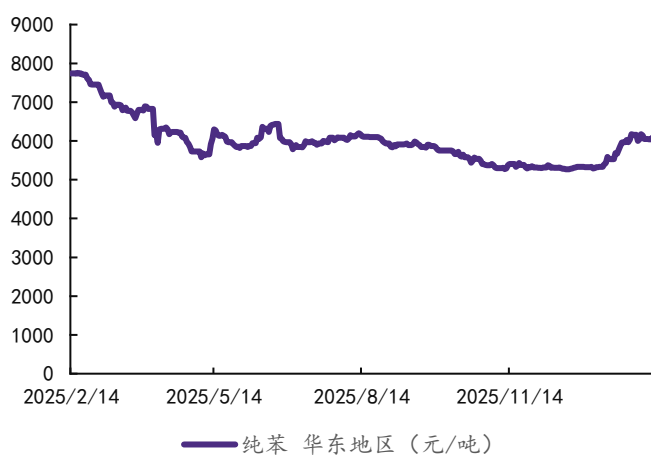
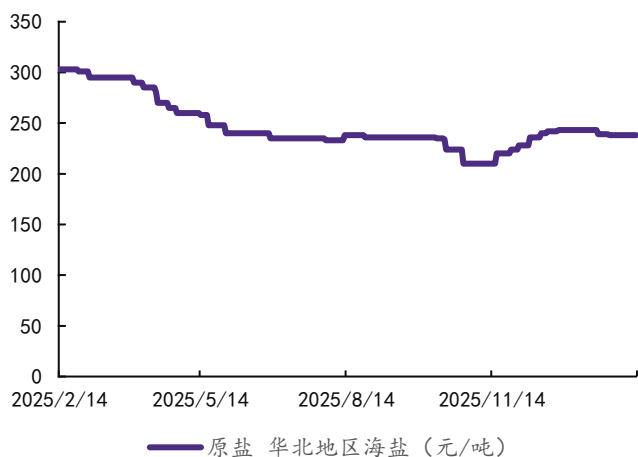


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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

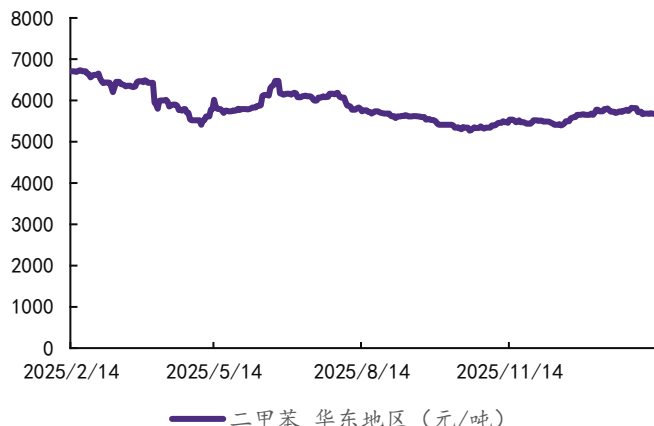
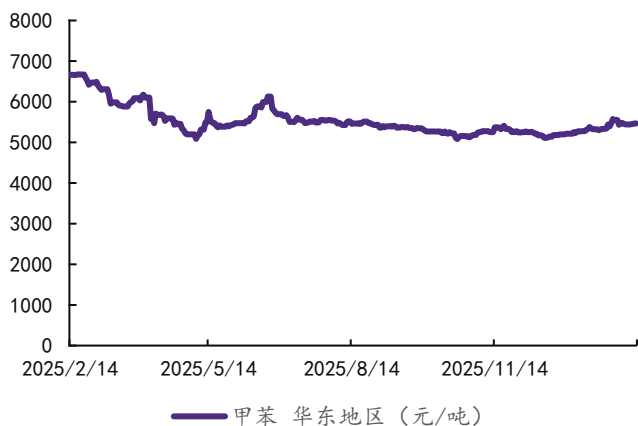


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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

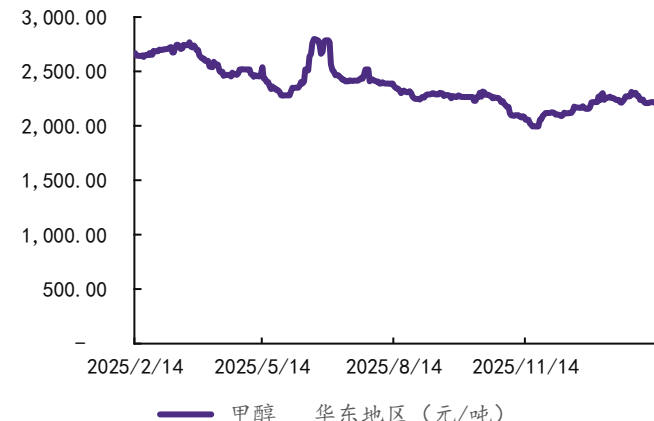
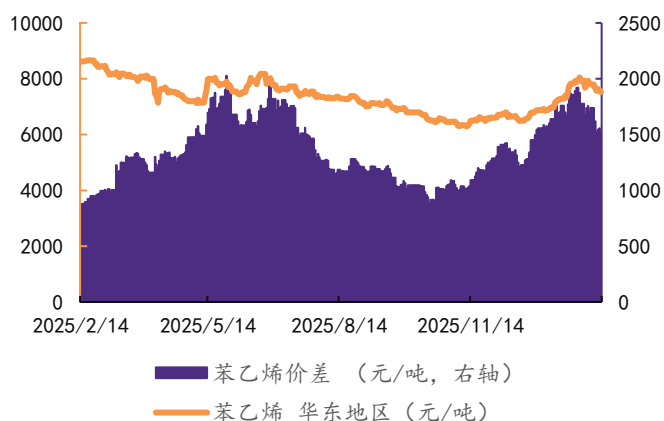


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

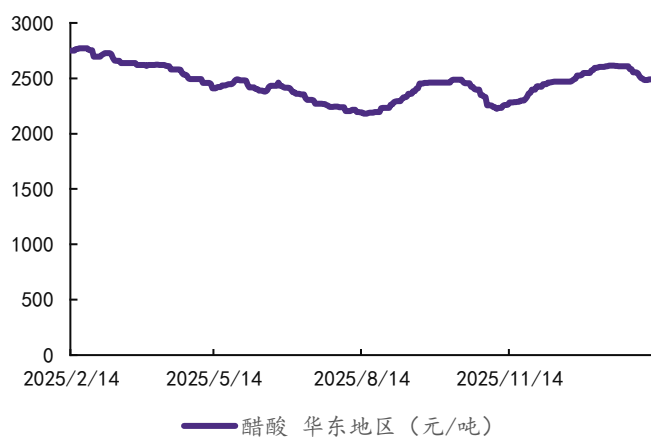
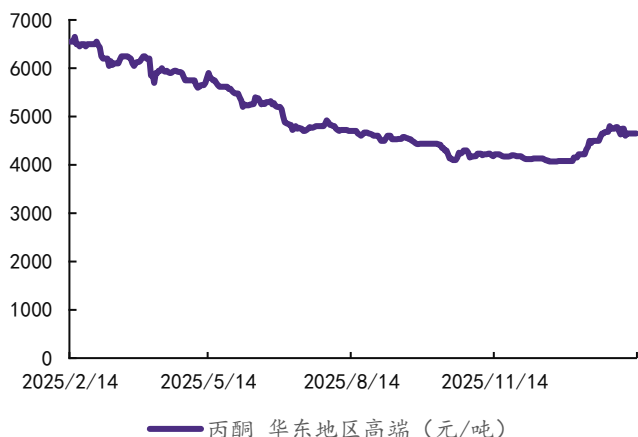


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

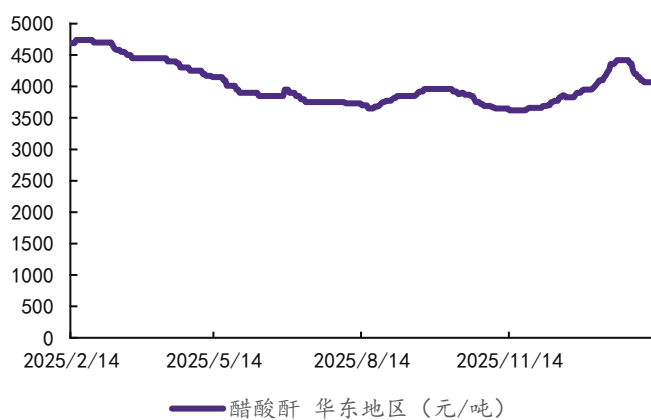
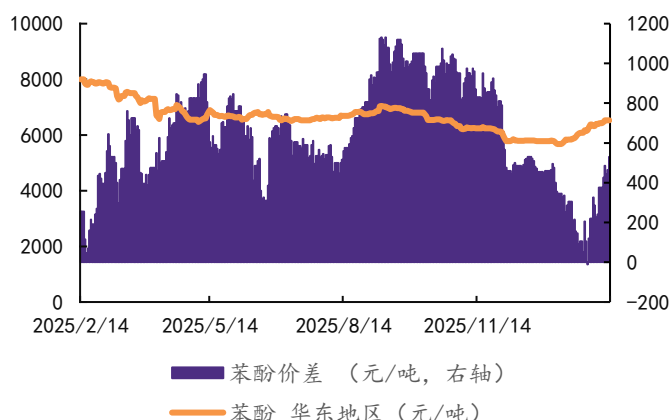


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

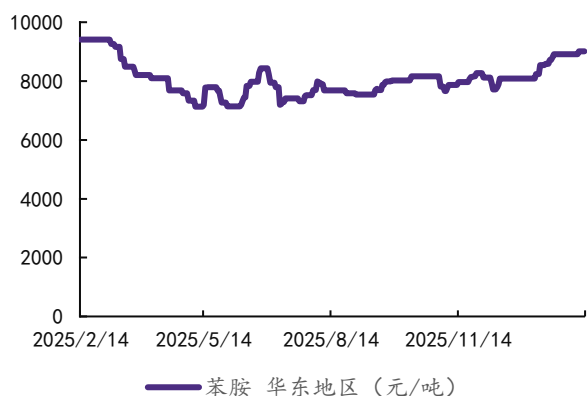


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

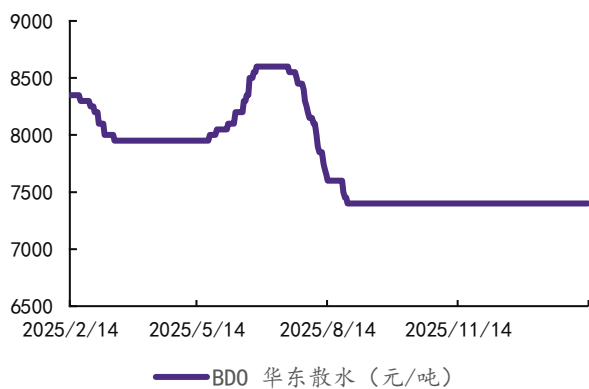


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

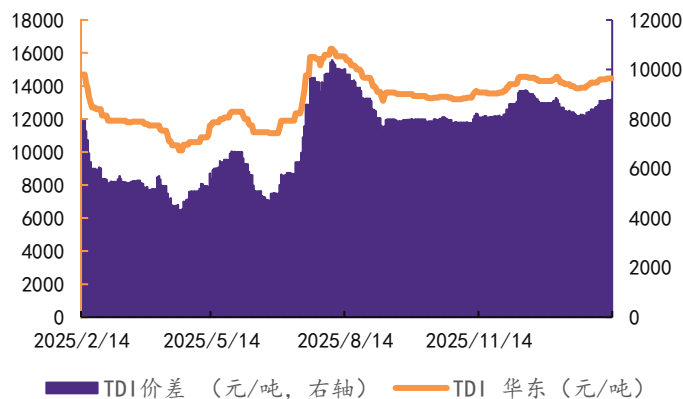
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势



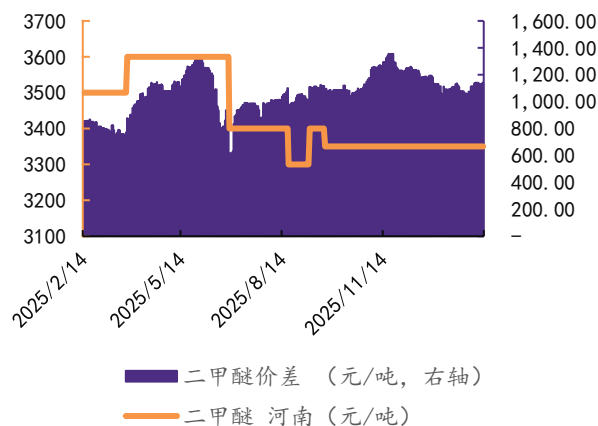
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



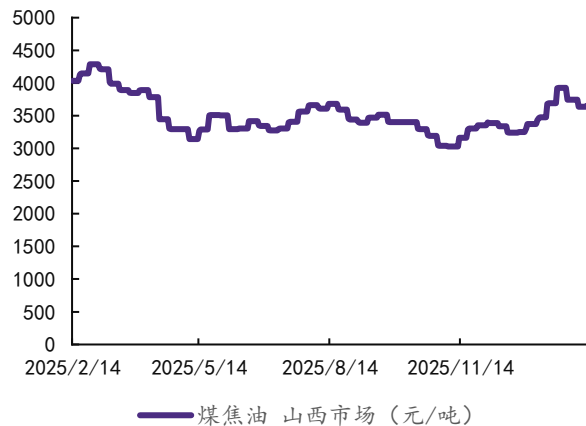
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势

图表 34：煤焦油价格走势



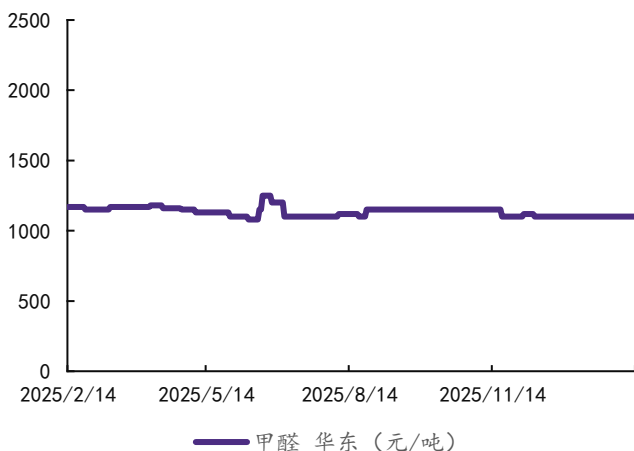
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



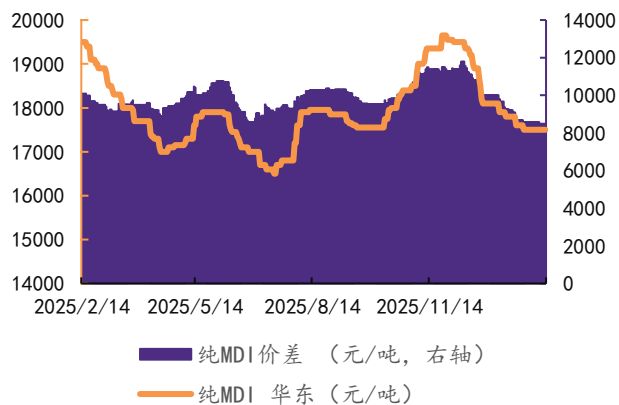
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势

图表 36：纯MDI 价差及价格走势

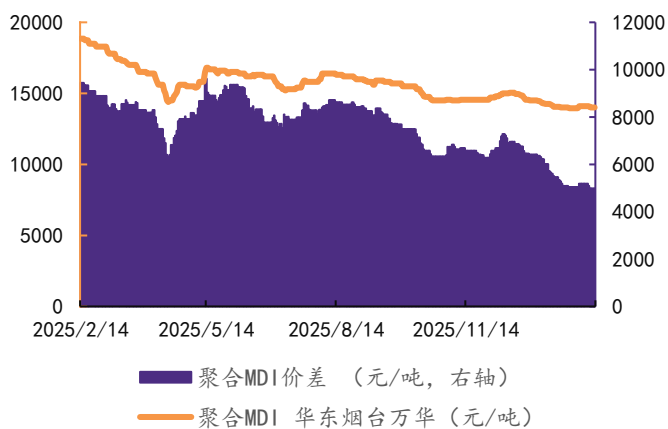


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

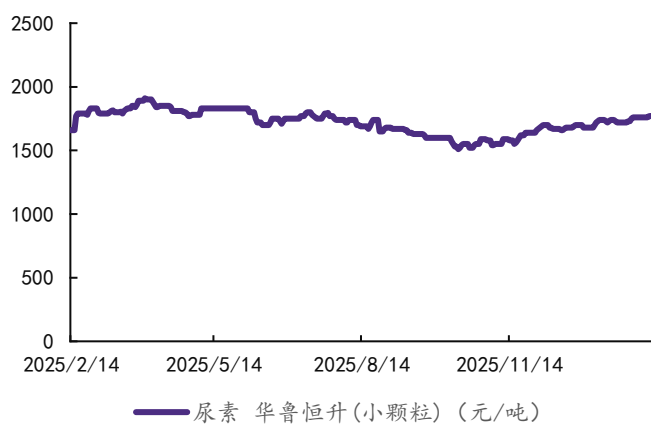


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势



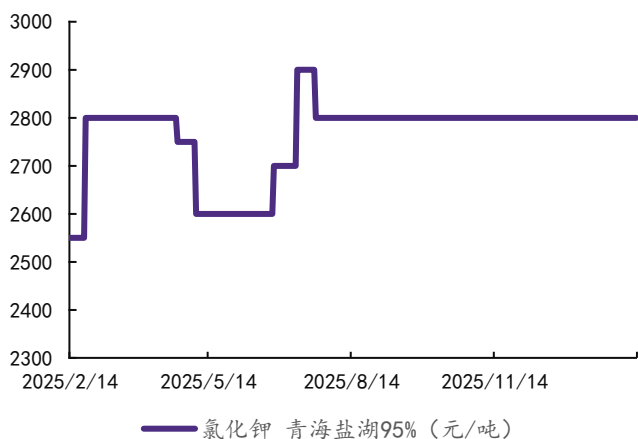
图表 38: 尿素价格走势



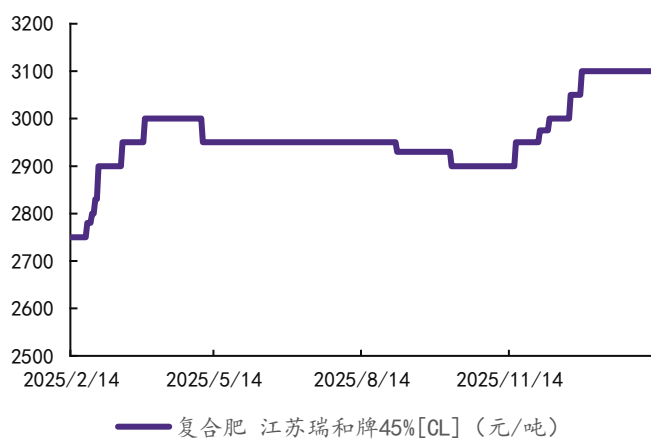
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



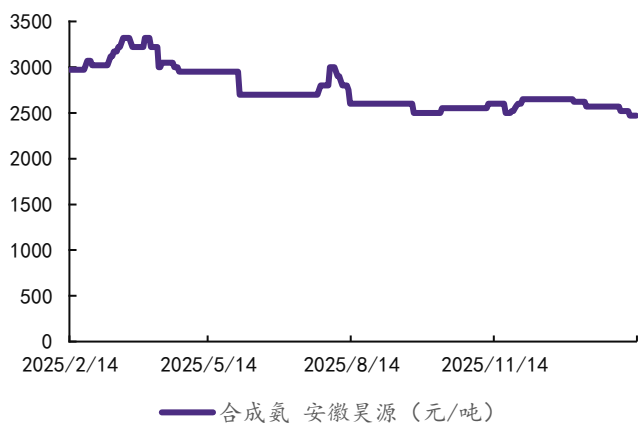
图表 40: 复合肥价格走势



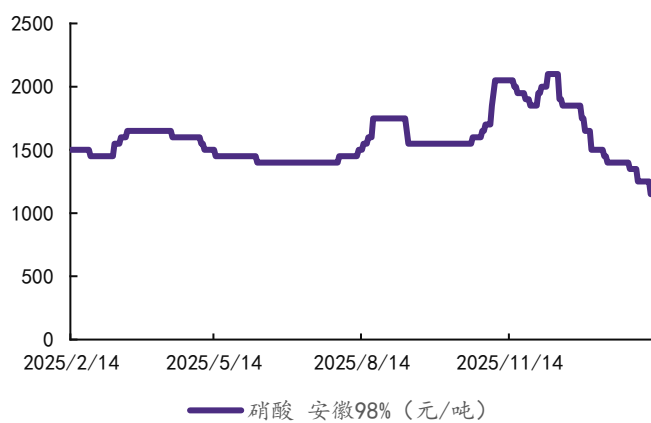
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势

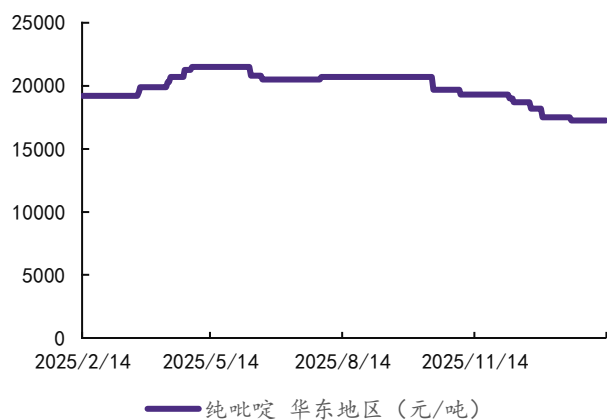


图表 42: 硝酸价格走势



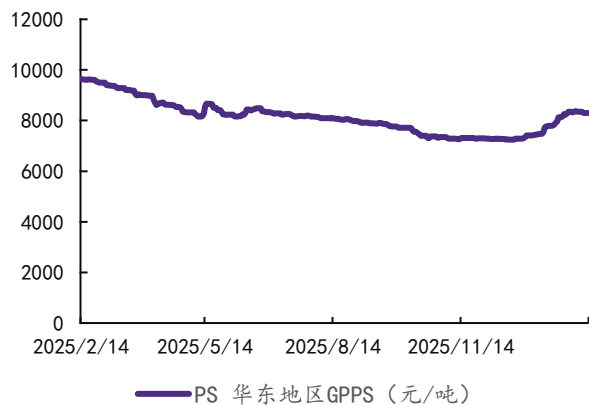
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

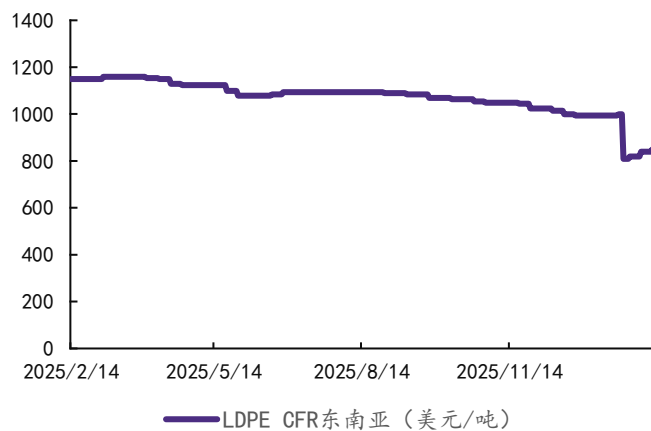


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

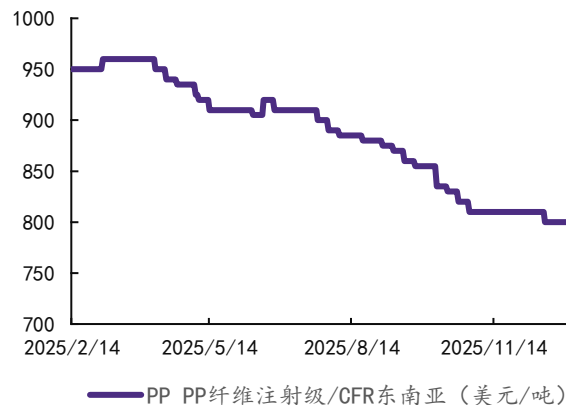
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



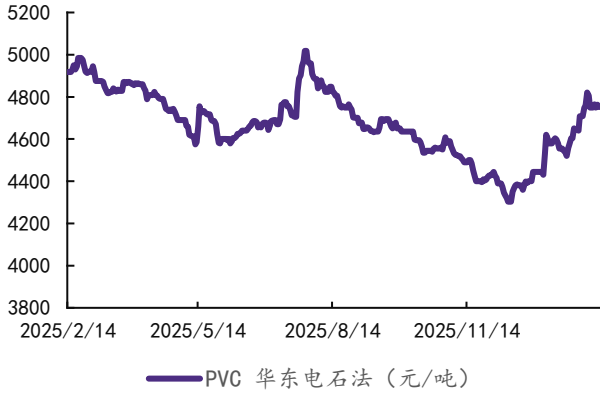
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 46：PP 价格走势

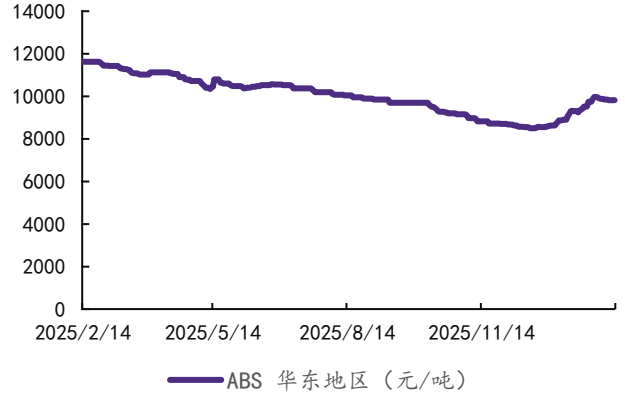


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48：ABS 价格走势

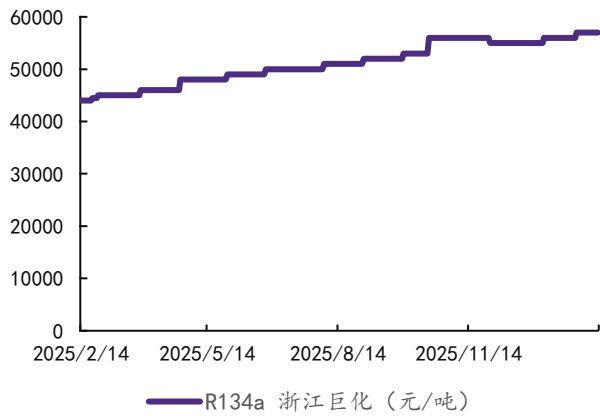


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



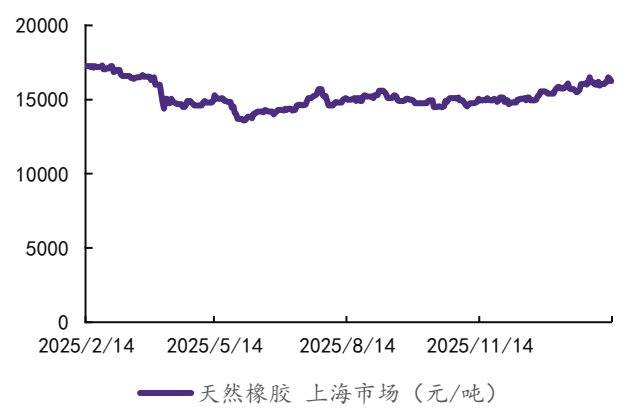
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



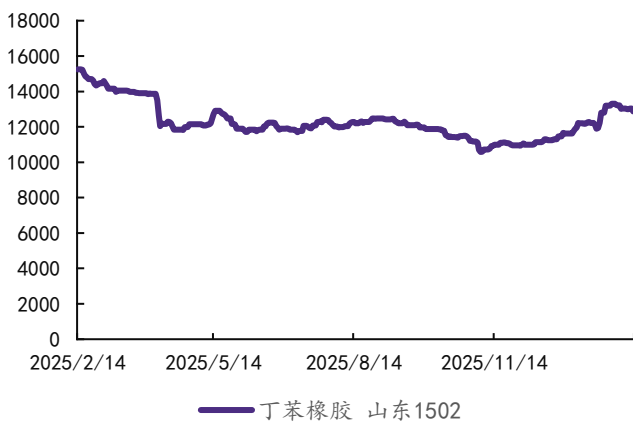
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



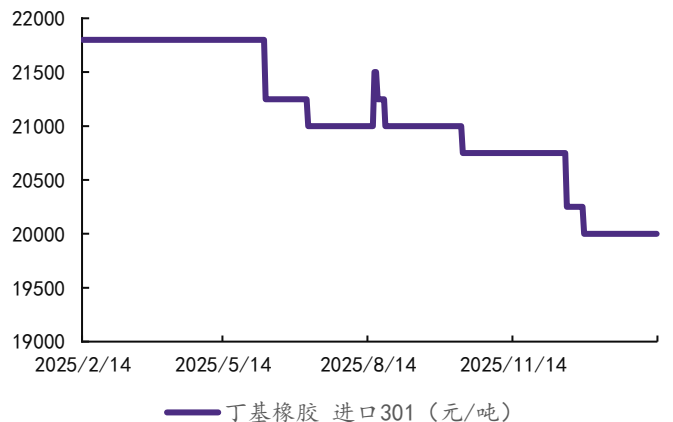
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势



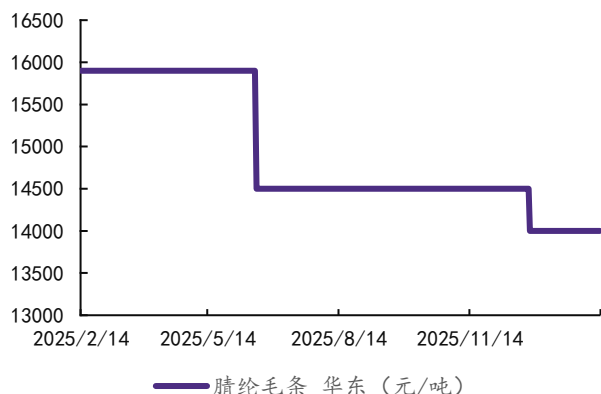
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52：丁基橡胶价格走势



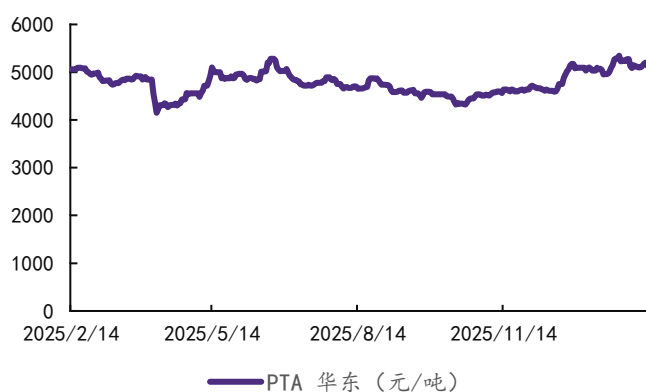
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



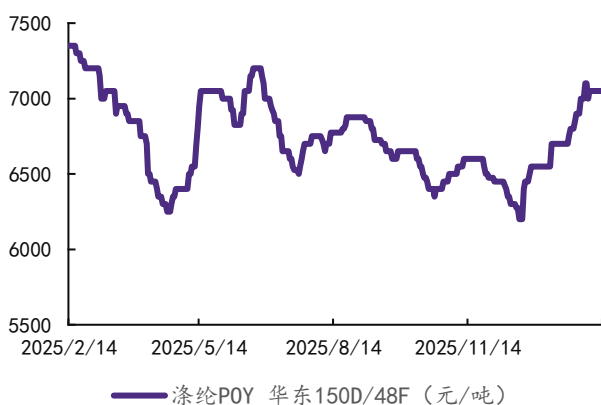
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



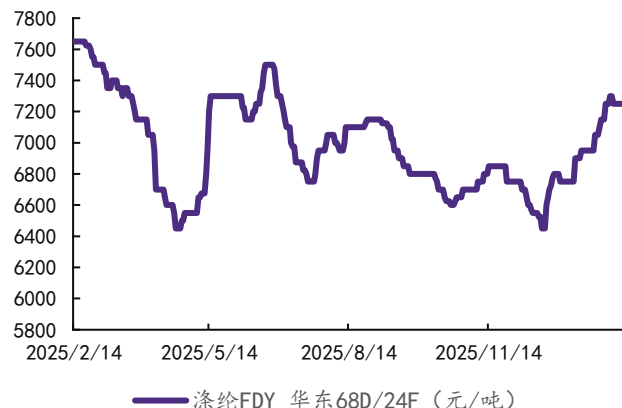
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



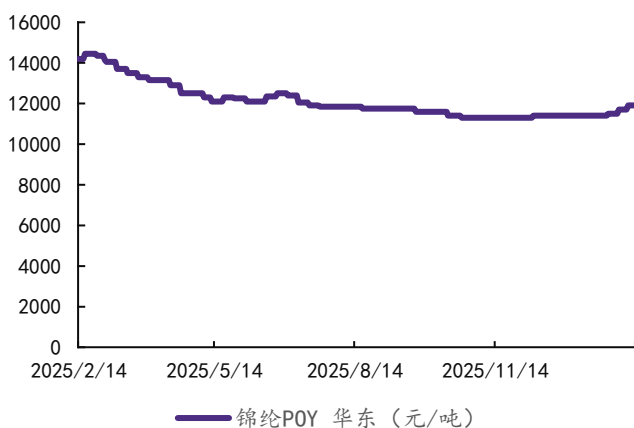
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

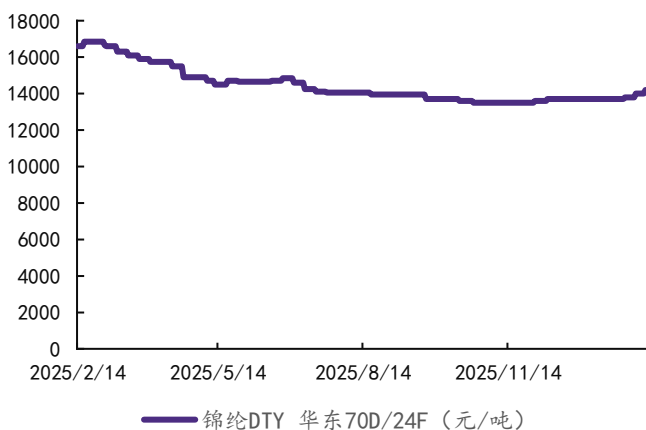


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势

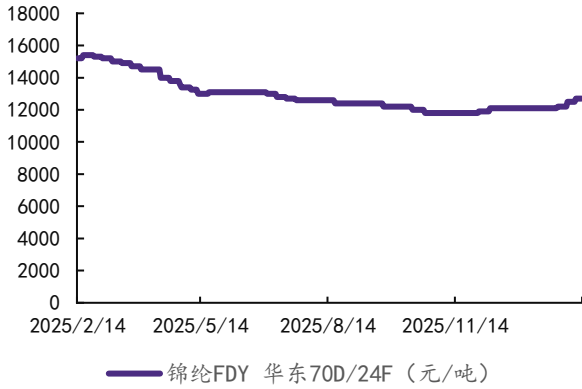


图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

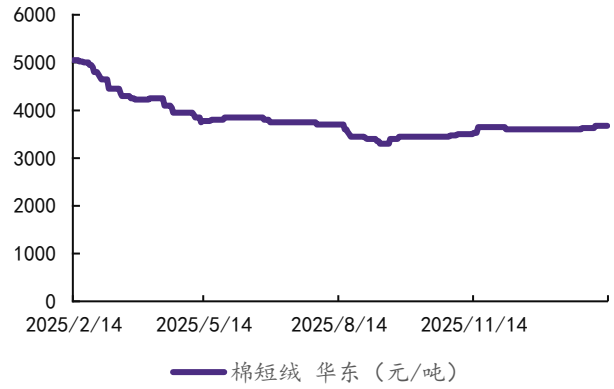
图表 59：锦纶 FDY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

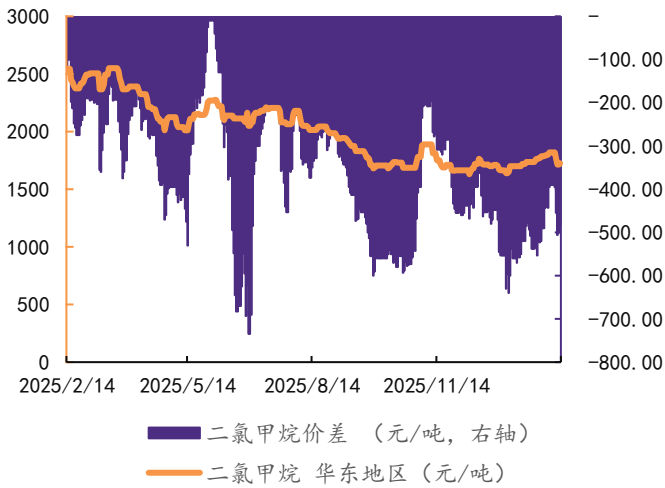
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



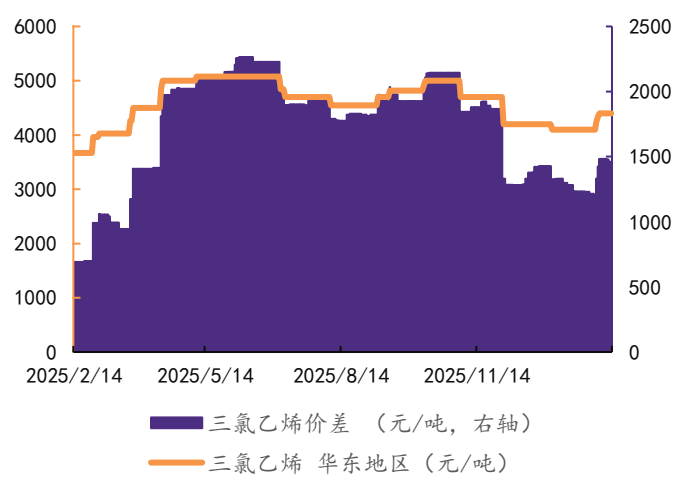
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



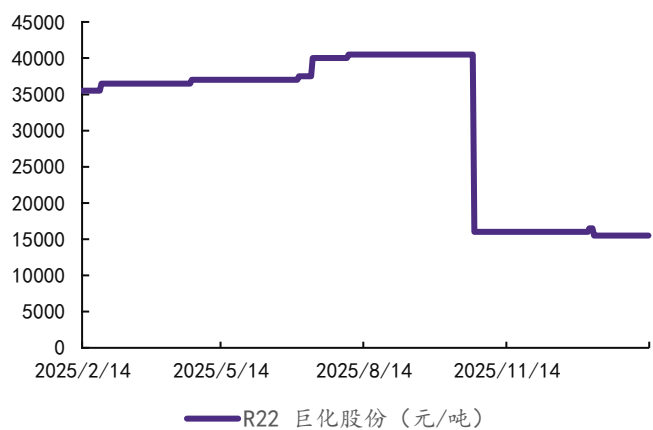
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

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

行业投资评级说明：

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

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

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

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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

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

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