

2026年03月03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

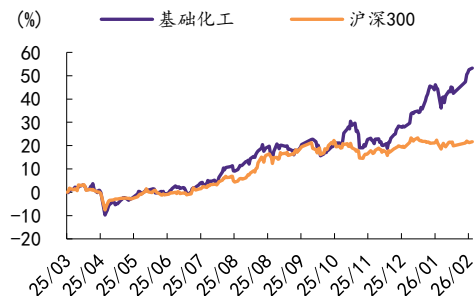
## 推荐(维持) 投资要点

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)	9.1	25.6	53.4
沪深300	1.5	4.4	21.6

### 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：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》2026-02-24
- 《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

### 工业级碳酸锂、电池级碳酸锂等涨幅居前，液氯、天然气等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：工业级碳酸锂（四川 99.0%min，21.13%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，20.83%），VCM（CFR 东南亚，13.33%），天然橡胶（马来 20 号标胶 SMR20，5.30%），国际汽油（新加坡，4.83%），丁酮（华东，3.80%），棉花（3128B），3.69%），国际石脑油（新加坡，3.54%），苯乙烯（华东地区，3.19%），顺丁橡胶（华东，3.15%）。

本周跌幅较大的产品：甘氨酸（山东地区，-1.79%），钛精矿（四川攀钢，-2.56%），冰晶石（河南地区，-2.90%），燃料油（新加坡高硫 180cst，-3.32%），对硝基氯化苯（安徽地区，-3.33%），硫磺（温哥华 FOB 现货价，-3.35%），二氯甲烷（华东地区，-3.42%），电石（华东地区，-5.21%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-12.83%），液氯（华东地区，-15.27%）。

### 本周观点：霍尔木兹海峡遭封锁，国际油价快速上行，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

判断理由：截至 2026-03-02 收盘，布伦特原油价格为 77.74 美元/桶，相较上周+8.74%；WTI 原油价格为 71.23 美元/桶，相较上周+7.42%。预计 2026 年国际油价中枢值将显著上调。鉴于当前国际局势不确定性，我们看好具有高股息特征，同时与油价高度相关的中国石油、中国海油等。

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 21.13%，电池级碳酸锂上涨 20.83%，VCM 上涨 13.33%，天然橡胶上涨 5.30%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-15.27%，天然气跌幅-12.83%，电石跌幅-5.21%，二氯甲烷跌幅-3.42%。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	2026-03-02 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	18.56	1.02	1.29	1.46	18.20	14.39	12.71	买入
002984.SZ	森麒麟	20.11	2.19	2.56	3.03	9.18	7.86	6.64	买入
300910.SZ	瑞丰新材	57.26	2.48	2.93	3.61	23.09	19.54	15.86	买入
600028.SH	中国石化	7.11	0.41	0.42	0.49	17.34	16.93	14.51	买入
600160.SH	巨化股份	43.30	0.73	1.38	1.82	59.32	31.38	23.79	买入
600486.SH	扬农化工	80.85	2.96	3.60	4.17	27.31	22.46	19.39	买入
600938.SH	中国海油	39.46	2.90	2.88	2.93	13.61	13.70	13.47	买入
601233.SH	桐昆股份	25.78	0.50	0.90	1.29	51.56	28.64	19.98	买入
688208.SH	道通科技	35.97	1.42	1.29	1.55	25.33	27.88	23.21	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，地炼价格汽涨柴跌 .....	7
(二) 炼厂出货为主，丙烷市场先跌后稳 .....	8
(三) 节后补库需求增加，动力煤市场价格走势上行 .....	8
(四) 聚乙烯市场小幅回温，聚丙烯粉料市场价格小幅上涨 .....	9
(五) 周内 PTA 市场震荡走高，涤纶长丝市场偏暖调整 .....	9
(六) 尿素市场价格先稳后涨，复合肥市场稳中探涨 .....	10
(七) 聚合 MDI 市场整理为主，TDI 零星报盘继续上扬 .....	11
(八) 春节前后磷矿市场稳定为主，价格高位运行 .....	11
(九) 节后陆续复工，EVA 市场小幅上行.....	12
(十) 节后市场交投温和，纯碱价格盘整为主 .....	12
(十一) 钛白粉市场节后缓慢复苏，涨价预期渐浓 .....	12
(十二) 制冷剂 R134a 市场持稳运行，制冷剂 R32 市场稳定运行 .....	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、天然气等跌幅较大.....	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

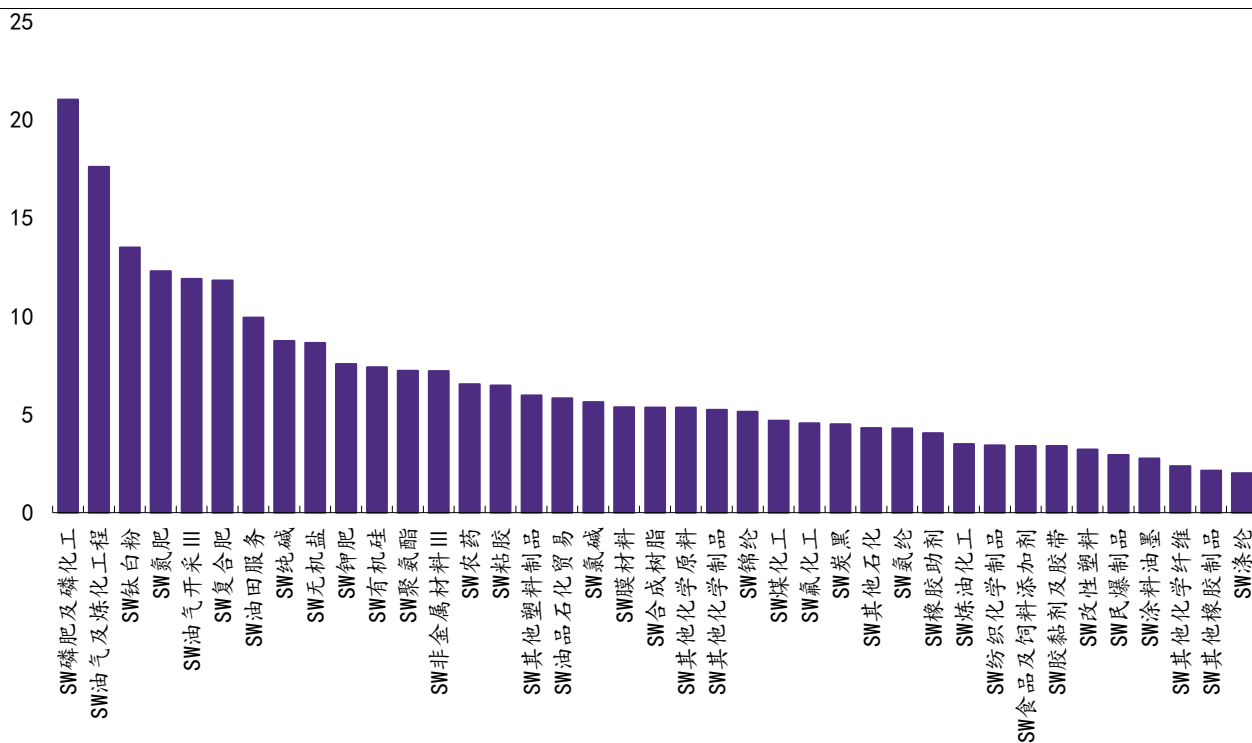
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司 .....	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测 .....	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合 .....	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种 .....	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种 .....	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势 .....	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势 .....	20
图表 9: 国际石脑油价格走势 .....	20
图表 10: 国内柴油价格走势 .....	20
图表 11: 国际柴油价格走势 .....	20
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, 21.13%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min, 20.83%），VCM（CFR 东南亚, 13.33%），天然橡胶（马来 20 号标胶 SMR20, 5.30%），国际汽油（新加坡, 4.83%），丁酮（华东, 3.80%），棉花（3128B），3.69%），国际石脑油（新加坡, 3.54%），苯乙烯（华东地区, 3.19%），顺丁橡胶（华东, 3.15%）。

本周跌幅较大的产品：甘氨酸（山东地区, -1.79%），钛精矿（四川攀钢, -2.56%），冰晶石（河南地区, -2.90%），燃料油（新加坡高硫 180cst, -3.32%），对硝基氯化苯（安徽地区, -3.33%），硫磺（温哥华 FOB 现货价, -3.35%），二氯甲烷（华东地区, -3.42%），电石（华东地区, -5.21%），天然气（NYMEX 天然气(期货), -12.83%），液氯（华东地区, -15.27%）。

本周观点：霍尔木兹海峡遭封锁，国际油价快速上行，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

判断理由：截至 2026-03-02 收盘，布伦特原油价格为 77.74 美元/桶，相较上周+8.74%；WTI 原油价格为 71.23 美元/桶，相较上周+7.42%。预计 2026 年国际油价中枢值将显著上调。鉴于当前国际局势不确定性，我们看好具有高股息特征，同时与油价高度相关的中国石油、中国海油等。

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 21.13%，电池级碳酸锂上涨 20.83%，VCM 上涨 13.33%，天然橡胶上涨 5.30%等，但仍有

不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-15.27%，天然气跌幅-12.83%，电石跌幅-5.21%，二氯甲烷跌幅-3.42%。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，地炼价格汽涨柴跌

本周地缘局势支撑，国际油价震荡上涨。周前期，欧佩克+倾向于4月开始恢复增产，美伊举行第二轮间接谈判，且核谈取得进展，而美国通胀放缓，加之地缘风险未完全消退支撑，油价窄幅震荡。周中期，美国向伊朗附近海域部署军舰，且美伊双方均加强军事活动，市场担忧美伊局势升级，油价大幅上涨。周后期，美国关税上调给经济带来不确定性，美伊即将举行第三轮核谈判，加之美国原油库存大增压制市场，但市场对美伊潜在军事冲突担忧仍存，核谈之前市场保持谨慎态度，油价小幅回落，但仍处于高位。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。

本周，在美伊局势反复扰动下，国际油价回至高位运行。往后看，地缘局势方面，美国与伊朗第三轮间接谈判将举行，若达成协议，风险溢价回落，反之上升。届时可能对市场造成高波动。宏观面上，对市场影响依旧有限。基本面上，IEA月报下调今年全球石油需求增长预期，且上周美国原油库存大增，需求端疲软，叠加欧佩克+可能会考虑4月恢复增产，供应压力继续体现。若恢复增产，基本面继续承压，不利油价，等待月初的欧佩克+会议结果。总体来看，地缘局势仍是主导市场的重要因素，若美伊谈判不顺利，油价有望继续冲高，但增产压力将对其有所限制。百川盈孚预计下周国际原油价格或继续高位震荡运行，后续需关注美伊谈判结果、欧佩克+会议、EIA库存等。

本周地炼汽柴油市场价格整体表现为汽涨柴跌。从价格走势来看，上周，受春运备货需求提振，汽油价格攀升至高位，进入春节假期，中下游业者以消化库存为主，市场交投转淡，汽油价格走势转为下行，因此本周末期价格较上周末期汽油价格震荡上涨，整体来看，得益于周初高位基础，本周均价仍高于上周；反观柴油，因假期期间终端需求进一步萎缩，其价格持续承压下行。截至本周四，山东地炼汽油市场均价为7283元/吨，较上周同期均价下跌56元/吨，跌幅0.76%，柴油市场均价为5586元/吨，较上周同期均价下跌70元/吨，跌幅1.24%；其他地炼汽油市场均价为7526元/吨，较上周同期均价上涨122元/吨，涨幅1.65%，柴油市场均价为5981元/吨，较上周同期均价下跌28元/吨，跌幅0.47%。具体来看：节前，原油市场震荡走弱，汽油终端在春运备货需求提振下采销活跃，而柴油受制于疲软的刚需终端采购频次较低，因此价格面表现为汽涨柴跌。假期期间，中下游业者普遍以消化节前库存为主，采购意愿低迷，市场交投主要由少量刚需补充维持，

但国际原油的震荡上涨为市场提供了底部支撑，限制了汽柴油价格的小幅下跌空间；节后归来，随着中下游库存水平的有效消化，部分用户开始释放刚性补库需求，然而原油价格的连续下跌再次主导市场情绪，汽柴油价格出现补跌行情，导致价格进一步下行。从需求方面来看，春节期间私家车出行频率增加，对汽油消费有一定支撑，但这部分需求更多体现在零售端，对地炼的批发采购需求拉动有限；春节假期叠加冬季低温，户外工矿、基建工程等大多数项目停工放假，对柴油的需求基本停滞。综合来看，汽油需求支撑有限，柴油需求降至冰点，汽强柴弱格局延续，因此汽油价格涨势震荡而柴油价格持续承压走低。

原油方面，若美伊谈判不顺利，油价有望继续冲高，但增产压力将对其有所限制，百川盈孚预计下周国际原油价格或继续高位震荡运行。地炼供应方面，后期神驰石化将逐步复工复产，且假期过后部分炼厂生产负荷将回归正常水平，预计后期山东地炼汽柴油整体产量供应将有所增加。地炼需求方面，春节假期效应消退后，居民出行半径及频率收窄，导致汽油消费回归稳态，市场购销节奏将转为以终端刚需补库为主；对于柴油而言，虽然物流运输业的复苏为其需求带来了边际改善，形成了价格底部支撑，但由于建筑业等户外开工率仍处恢复期，实质性需求释放力度有限。综合而言，汽油需求预计逐步回落，而柴油需求将缓慢上升，预计后期地炼价格汽油小跌、柴油窄幅震荡。

## （二）炼厂出货为主，丙烷市场先跌后稳

本周丙烷市场平均价格先跌后稳。截止到本周四，本周丙烷市场均价为 4768 元/吨，较同期市场均价下跌 109 元/吨，跌幅 2.24%。上周国内丙烷市场均价 4877 元/吨。周初，下游节前备货进入尾声，加之市场运力收紧，场内交投放缓，炼厂走量意愿较强，丙烷价格持续走跌。春节假期间物流停滞，下游个别装置短停，终端需求走弱，炼厂库存逐渐累积，出货压力较大，丙烷价格进一步下行。节后初期部分化工装置复工，下游存一定补货需求，入市积极性有所提升，加之市场运力恢复，市场交投氛围小幅回暖，炼厂库存压力有所缓解，但下游刚需恢复缓慢，加之气温回升丙烷与民用气替代性增强，业者对高价接受度有限，丙烷市场止跌回稳，上行动力不足。

成本方面：本周，在美伊局势反复扰动下，国际油价回至高位运行。往后看，地缘局势仍是主导市场的重要因素，若美伊谈判不顺利，油价有望继续冲高，但增产压力将对其有所限制。百川盈孚预计下周国际原油价格或继续高位震荡运行，后续需关注美伊谈判结果、欧佩克+会议、EIA 库存等。供应方面，国内炼厂方面，月底部分检修装置存恢复计划，市场供应或有增长；进口货源方面，下周港口到船计划预计小幅增长，但受沙特码头设施突发故障加之巴拿马运输受限，后续到船量或有减少。需求方面，燃烧方面，节后下游需求或逐渐恢复，但气温即将回暖，丙烷燃烧优势不足，旺季已至尾声，下游多逢低入市，需求支撑有限；化工方面，PDH 装置陆续复工，开工率或有小幅提升，需求支撑尚可。

综上所述，短期内原油价格或继续高位震荡运行，市场心态支撑尚可。下周来看，市场供应或有小幅增长，下游燃烧需求支撑尚可，化工需求逐渐恢复，加之外盘走势强劲，进口成本或有增长，预计丙烷市场主流稳中偏强运行。

## （三）节后补库需求增加，动力煤市场价格走势上行

本周国内动力煤市场价格小幅上涨，截至本周四，动力煤市场均价为 593 元/吨，较上周同期价格上涨 3 元/吨，涨幅为 0.51%。

供应端：产地内煤矿将陆续恢复至正常水平生产，民营矿复工速度较为缓慢，动力煤产量逐渐释放，市场供应量增加，预计下周供应端利好支撑一般。需求端：供暖结束，电厂日耗进一步下降，加上风电、太阳能发力，火电将受到压制，且电厂自身库存充足，对市场煤采购需求不佳；部分地区水泥厂陆续开始发货，但整体发货量不大；下游化工等行业多以按需补库为主，对市场持观望态度。

综合来看，市场陆续恢复常态，下游采购积极性略有提升，以及港口价格上涨带动，

市场情绪有所好转，预计下周动力煤市场价格稳中偏强运行，后续需关注下游实际补库需求以及市场供应情况。

#### （四）聚乙烯市场小幅回温，聚丙烯粉料市场价格小幅上涨

本周国内聚乙烯市场价格小幅回温。截止到发稿日，聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 6735 元/吨，与上周同期相比上涨 20 元/吨，涨幅 0.30%。截止到发稿日，塑料主力合约基差为-18 元/吨，较上周同期上涨 78 元/吨，本周塑料期货节后飘红。主力期货整体表现稍差，仅有春节后短期飘红，现阶段期货基差上涨，宏观消息面影响增加。本周大型生产商的聚乙烯报价部分上涨，今日 LLDPE (7042) 市场价格在 6580-7000 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场价格在 8400-8900 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价 6680-7650 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，美国与伊朗第三轮间接谈判将举行，IEA 月报下调今年全球石油需求增长预期，欧佩克+可能会考虑 4 月恢复增产，增产压力将对其有所限制，预计下周国际原油价格或继续高位震荡运行。供需面，近期各企业近期停产及检修计划有限，两油库存高位缓慢下降，市场内供需矛盾难解决，天气逐渐变暖，农耕时节或将提前，农膜需求将逐步增加，供需面对聚乙烯市场支撑或将表现尚可。

综合来看，成本面、供需面支撑皆一般，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节后小幅上涨。春节假期企业开工维持低位，库存压力有限。节后归来成本端支撑偏强，叠加期货反弹带动，现货报价稳步上探，主流地区市场价格上调 50-100 元/吨不等。由于原料成本较大，节前停车装置暂未重启，现货流通偏紧。下游元宵节后缓慢复工，以刚需补库为主。市场呈现成本支撑较强、需求弱复苏、库存缓慢去化的格局，业者心态逐步好转，交投氛围较节前明显活跃。

供应面：在高价丙烯的高成本压力下，聚丙烯粉料开工负荷难有大幅提升，预计下周部分停车装置重启，整体产量较本周增加，随着元宵节之后，下游陆续复工，企业库存逐渐下降，供应仍维持偏紧格局。需求面：预计元宵节后工人返岗，下游主流领域开工率逐步回升至 30%-40%，但终端新增订单有限，企业仍以消化前期成品库存为主，原料采购多为小单刚需跟进，预计短期维持按需采购、稳步修复格局。

综合来看，下周主要发前期订单，新单跟进缓慢，企业供应增加，但仍不充裕，预计下周粉料市场价格小幅上探。

#### （五）周内 PTA 市场震荡走高，涤纶长丝市场偏暖调整

本周 PTA 市场震荡走高。截至目前，华东市场周均价 5159.64 元/吨，环比上涨 0.30%；CFR 中国周均价为 668 美元/吨，环比上涨 1.06%。周内地缘局势支撑，国际油价震荡上涨；PTA 自身来看，周内华东一大厂 PTA 装置存在明显变动，市场供应整体下滑，行业开工整体维持在 75%以下，但正处春节前后，终端市场处于停滞状态，聚酯工厂负荷维持地位，PTA 刚需欠佳，现货市场交易较为冷清，PTA 自身供需端无明显驱动，周内 PTA 市场跟随成本端变动，行业利润维持尚可。

预计节后 PTA 市场区间震荡，具体来看：成本面，上周美国原油库存大增，需求端疲软，叠加欧佩克+可能会考虑 4 月恢复增产，供应压力继续体现，但地缘局势仍是主导市场的重要因素，若美伊谈判不顺利，油价有望继续冲高，但增产压力将对其有所限制，预计下周国际原油价格或继续高位震荡运行，成本端存在一定底部支撑。供需端：下周东北一大厂 250 万吨 PTA 装置及华东一 300 万吨 PTA 装置计划下月初检修，但为预期内操作，由于目前 PTA 行业利润维持尚可，近期华东及华南均有 PTA 装置存在重启计划，故供应端整

体表现欠佳；而终端市场已进入节后复工阶段，下游聚酯负荷预计提升，其对原料端需求预计有所增加，PTA 供需端格局整体表现尚可，但 PTA 重启计划为预期外消息，故对市场影响恐将更为明显，故预计下周 PTA 供需端表现偏空。

综合来看，下周 PTA 供需端未见明显支撑，而国际原油市场不确定性依旧较大，也将一定程度上约束 PTA 市场，预计下周 PTA 市场区间震荡为主。

本周涤纶长丝市场价格上涨，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 7080 元/吨，较上周均价上涨 30 元/吨；FDY 市场均价为 7280 元/吨，较上周均价上涨 30 元/吨；DTY 市场均价为 8180 元/吨，较上周均价上涨 30 元/吨。本周前期，美伊谈判取得进展，而美国通胀放缓，加之地缘风险未完全消退支撑，油价窄幅震荡，成本支撑表现一般，叠加春节将至，业者多退市观望，长丝场内成交气氛愈加低迷，重心持稳运行。直至节后归来，受国际油价强势带动，聚合成本大幅攀升，支撑表现坚挺，长丝市场重心随之上行，但碍于节后下游复工迟缓，场内成交难以跟进，企业多以节前订单发货为主，整体重心回归平稳走势。

成本面：地缘局势仍是主导市场的重要因素，若美伊谈判不顺利，油价有望继续冲高，但增产压力将对其有所限制。预计下周国际原油价格或继续高位震荡运行；PTA 供需端存在一定利好支撑，整体格局表现偏好，但国际原油市场不确定性依旧较大，将一定程度上约束 PTA 市场，预计下周 PTA 市场偏暖震荡为主。需求面：后续随着工人陆续返岗，纺织市场开机率将有明显提升，对于长丝的刚性需求有所好转。供应端：目前个别长丝装置存在节后检修计划，但后续将有更多装置陆续进入重启阶段，长丝市场供应量将有明显提升。

综合来看，下游需求有望恢复，但长丝供应量增长较快，市场累库风险仍存。但考虑成本端预期尚可，预计下周涤纶长丝市场盘整为主，均价较本周或有上涨，具体还需关注成本走势及需求变化。

#### （六）尿素市场价格先稳后涨，复合肥市场稳中探涨

本周国内尿素市场价格先稳后涨，价格重心有所上移。截至本周四，国内尿素市场均价 1799 元/吨，较节前上涨 29 元/吨，涨幅 1.64%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1780-1810 元，低端价格较节前上移 30 元/吨。春节前期市场逐步进入休市过渡期，整体呈“有价无市”格局。尽管交投氛围清淡，但因主流工厂前期订单充足，且库存压力不大，挺价意愿较强，价格主稳运行。节后归来，随着物流运力恢复、春耕预期提振，下游拿货积极性明显提升，工厂新单成交好转，部分企业甚至限售停收，推动价格小幅探涨。然而受期货震荡下行影响，加之主流报价已触及政策指导价上限，局部实际成交甚至高于指导价，市场心态渐趋理性，涨幅随之收窄。供应端，随着检修装置陆续复产，尿素日产量回升至 22 万吨以上高位，市场整体供应充裕。需求端，农业备肥陆续启动，工业复合肥企业亦处于缓慢复产阶段，刚性需求逐步释放，为当前价格提供支撑。综合来看，当前市场供需博弈持续，短期内价格主稳运行。

随着春耕临近，农业采购意愿逐步增强，基层备货节奏有望加快；同时，前期停产的复合肥企业陆续复产，对原料的补库需求趋于回升，需求端呈现持续回暖态势。但供应端压力同步显现，目前尿素日产量已运行至 22 万吨，加之内蒙古、山西前期检修装置下周存复产计划，日产量或进一步抬升，市场整体货源充裕，供应端对价格的压制作用较为明确。从企业端来看，多数工厂仍有假期待发订单支撑，挺价意愿较强，部分企业随行就市、控量接单。随着物流运输逐步顺畅，企业库存压力陆续得到缓解。价格方面，目前主流成交价已普遍触及指导价水平，部分区域报价甚至略高于指导价，市场存在明稳暗涨操作。考虑到进入三月，部分区域距离指导价仍有空间，不排除价格继续小幅上探的可能。但整体来看，继续上涨空间已相对有限，叠加期货市场情绪反复，现货交投心态趋于理性，短期内市场或以消化前期涨幅为主。后市需继续关注需求回暖的实际节奏，以及下游对当前价位的接受程度。若农业备肥与工业补库形成合力，市场有望获得阶段性支撑；反之，在高

供应压制下，价格存在小幅松动可能。预计下周国内尿素市场以窄幅波动为主。

本周国内复合肥市场稳中探涨，截至今日 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。春节假期期间，场内交投基本停滞，肥厂报价调整缺乏实际意义，企稳为主，节后归来，尿素价格涨势明显，一铵保持坚挺，氯化铵及氯化钾小幅上涨，主要氮磷钾原料集体释放利好，带动复合肥工厂调涨情绪渐浓，本周局部低端零星报价上调 30-50 元/吨，多数维稳，部分酝酿 3 月初执行新价及政策，短期预计复合肥市场保持坚挺态势。硝硫基市场窄幅整理，气温回升，南方需求启动，山东、四川个别工厂报价上调。-

预计下周国内复合肥市场价格小幅上行，月初部分肥厂酝酿出台新价，市场看涨氛围较浓。春耕启动在即，终端用肥临近，随着基层前期货源的消化，中下游补仓提货需求有望持续提升，复合肥行业供需两端同步向好。

#### (七) 聚合 MDI 市场整理为主，TDI 零星报盘继续上扬

本周国内聚合 MDI 市场稳中整理。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。节前供方工厂无较明确指引消息，市场基本无交投，终端客户少有询盘，贸易商陆续退市，聚合 MDI 市场淡稳整理为主；节后归来，场内多海外市场涨价计划消息释放，业者谨慎关注，部分终端企业仍未入市，下游企业采买积极性不高，短期订单唯有集中释放预期，部分获利盘存出货意愿，业者多谨慎观望，市场价格稳中整理。当前 PM200 商谈价 14000-14100 元/吨左右，上海货商谈价 13900-14000 元/吨左右，进口货 13800 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。

场内海外涨价消息较多，贸易商谨慎观望；下周节后下游终端集中归市，对原料整体采购需求将有所提升，部分刚需订单也仍存在，市场看涨气氛浓厚，利好消息驱动下，预计市场存推涨预期；但随着价格冲高，下游对高价抵触情绪将显现，需求端牵制下，部分获利盘仍存出货情绪，市场涨幅有所受限。

本周国内 TDI 市场缓慢上移。截止发稿国内 TDI 市场均价为 14881 元/吨，较上周上调 0.43%。假期归来，供方消息暂未明朗，业者谨慎观望，主动报盘稀少，静候工厂明确信号。但随着月末节点将至，河北某工厂 2 月结算价至 14300 元/吨，3 月虽有打折供应，但打款价却上调 1000 元/吨，供方挺价意图明显，这使得经销商低价惜售情绪升温，市场零星报盘不断试探性上移。然而，下游工厂复产进程缓慢，行业整体开工率仍处于低位，叠加节前多有备货，因而短期入市采购情绪低迷，场内买盘情绪尚未恢复至正常水平，实单成交稀少，仅个别小单刚需跟进，需求端拖拽下，市场高价仍待逐步落实。截至发稿：目前 TDI 国产含税执行 14700-14800 元/吨左右，上海货源含税执行 15000-15100 元/吨附近。

下周部分装置虽计划提负荷，但工厂内贸订单积压待交付，供给端短期对市场影响有限，叠加 2 月高结算价落地、3 月控量措施延续，供方挺价情绪高涨，经销商低价谨慎，对外报盘仍存探涨预期。虽然下游工厂多于下周陆续复工复产，但成本传导难题待解，对高价原料短期抵触，且节前多有备货，场内实质性买盘积极性不高，需求拖拽下，市场拉升空间预计有限。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) 春节前后磷矿市场稳定为主，价格高位运行

本周春节前后磷矿市场稳定为主，价格高位运行。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，与节前持平运行。在此期间，多数矿企因放假停产，供应端有所收紧。下游磷肥企业则主要依靠消耗现有库存，采购节奏放缓，市场活跃度下降，整体交投氛围较为清淡，进入阶段性“静默期”。

节后磷矿市场整体持稳，但受美国“218 磷元素政策”影响，市场情绪趋于乐观。下游需求方面，磷肥企业虽开工稳定，但采购时普遍倾向压价；黄磷市场则情绪高涨，对高品位磷矿石需求形成提振。当前供应端产量未见显著释放，预计元宵节后复产供应有所增加，而需求维持平稳态势，预计春耕结束前市场将继续高位运行，其中低品位矿石或呈区间波动。值得关注的是，2026 年三峡大坝检修计划若导致运输受限，叠加上游库存累积，可能对磷矿价格产生阶段性扰动。短期市场以稳为主，长期走势仍取决于下游需求演变。后续需重点跟踪春耕结束后磷肥出口动态，以及湿法磷酸增产与销售情况。建议持续关注下游开工水平与磷矿产量增速的匹配关系。

#### （九）节后陆续复工，EVA 市场小幅上行

本周国内 EVA 市场小幅上行。截至发稿，国内 EVA 市场周度均价为 10191.33 元/吨，较上周均价上涨 0.2%。春节假期前市场交投逐步停滞，物流收尾、业者离市，呈现有价无市格局；节后贸易商陆续复工，但下游工厂复产节奏偏慢，交投氛围清淡，实单成交稀少。本周供应端平稳充裕，EVA 装置运行稳定，石化企业前期预售订单充足，库存压力可控，货源供应持续稳定；需求端整体偏弱，假期前后下游工厂集中放假停工，节后复工进度迟缓，多以消化节前原料库存为主，刚需补库节奏缓慢，场内询盘、报盘均显稀疏，新单跟进乏力。

短期内 EVA 生产企业出厂报价坚挺，对市场形成稳固支撑；下游工厂复工偏晚，现货需求跟进缓慢，贸易商报价以稳为主。预计下周国内 EVA 市场维稳过渡，价格维持窄幅整理态势。

#### （十）节后市场交投温和，纯碱价格盘整为主

本周国内纯碱现货市场价格持稳。截止到目前，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暂无明显调整，春节期间，场内装置调整有限，行业供应维持偏高水平，然场内发运受限，市场交投停摆，导致碱厂库存上涨明显，节后归来，下游终端尚未完全恢复，同时临近月末，下游用户多观望下月新价以及月底结算价格指引，市场新单交投痕迹寡淡，碱厂发货多执行节前待发订单为主。供应端本周纯碱市场整体产量较节前略有下降，其中江苏区域个别碱厂装置负荷下降，四川区域碱厂装置停车技改，杭州碱厂满产运行，其他个别碱厂开工略有波动；需求端，下游需求逐步恢复，不过月末买盘跟进情绪不高，市场交投量有限，光伏玻璃领域本周一条产线新增点火。综合来看，本周纯碱现货市场价格区间整理，假期归来碱厂库存提升，下游需求跟进缓慢，碱厂按节前订单发货为主，价格暂无明显调整。

后市供应端：当前场内供应端装置窄幅调整，行业开工区域范围波动，下周暂无碱厂存明确检修预期，预计市场仍维持较高水平供应，另近日场内新增产能存放量预期，具体关注其产线投放情况。后市需求端：节后市场复苏缓慢，下游厂商采购观望情绪较浓，场内交投热情一般，重碱下游平板玻璃行业，市场整体情绪较为积极，且年前经历集中冷修后，各区产线变化不大。个别地区部分产线存冷修及点火计划，但受环保政策要求，具体落地情况有待考量；光伏玻璃方面，随着出口退税取消政策窗口步入尾声，组件环节受政策驱动存在阶段性增产及备货预期，但当前光伏玻璃行业库存高企，整体呈现阶段性供应过剩局面，价格上涨仍存在较大阻力，短期内市场难有突破性行情。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或大体稳定，当前场内装置虽有调整但整体市场货源供应相对稳定，下游厂商原料有待消耗，采购或仍以刚需低价为主，场内成交氛围清淡，碱厂待发订单尚可，厂家多稳定出货，预计厂家新月报盘调整有限。另仍需关注供需端产能变化及宏观、期货盘面走势影响。

#### （十一）钛白粉市场节后缓慢复苏，涨价预期渐浓

本周钛白粉市场节后缓慢复苏，涨价预期渐浓。截至本周四，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 12500-14000 元/吨，市场均价为 13351 元/吨，环比持平。本周市场核心运行特征呈现“节后复工、交投回暖、报价维稳、预期分化”。春节假期结束后，上下游企业陆续恢复正常运行，市场交投氛围较春节期间明显回暖。氯化法某企业率先发布涨价函，对下游采购产生一定刺激作用，部分下游用户希望在涨价前提前备货。但多数硫酸法企业仍在观望，根据自身库存情况、成本压力及龙头企业动向商讨涨价计划，本周整体观望情绪较浓。

预计本周企业多观望龙头动向，结合自身成本与库存情况商讨涨价计划，市场看涨情绪浓厚。预计下周随着下游全面复工、需求持续释放，叠加成本支撑与涨价函带动，钛白粉市场价格有望上调。短期市场将以落实涨价、按需采购为主，成交重心稳步上移。

综合来看，本周市场由节前冰封逐步转向节后复苏，供需同步回暖，成本驱动与涨价预期共振。

## （十二）制冷剂 R134a 市场持稳运行，制冷剂 R32 市场稳定运行

本周国内制冷剂 R134a 市场呈现高位持稳观望态势，多数业者保持看涨预期。伴随春节假期结束，下游逐步入市开工，然节后首周市场变动寥寥，全面启动尚需时间，制冷剂 R134a 市场处于逐步恢复常态化运行阶段。节后企业已陆续复工复产，产能释放节奏平稳，政策层面约束下，龙头企业或延续控货挺价策略，流通货源预期保持紧平衡，对制冷剂 R134a 价格形成支撑。现阶段下游受节假日效应影响，采购多为刚需小单，实际成交氛围有待恢复，买卖双方观望 3 月下游产销回暖情况，以及后市备货实际力度。制冷剂 R134a 市场价格具体走势及调整空间仍需等待下游需求实质性放量。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。

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 市场变动十分有限，节后市场复苏节奏偏缓，上下游全面启动尚需时日，整体市场氛围更偏向观望。政策层面，2026 年 R32 生产配额小幅增至 28.15 万吨，虽有结构性增长，但总量约束依旧严格，且品种间配额灵活调整机制的落地，让龙头企业更倾向于控货挺价，节前企业库存普遍处于低位，流通货源依旧相对紧俏，一定程度上利好后市制冷剂 R32 价格继续保持高位上扬。下游空调企业节后复工虽已启动，但 2 月排产同比有所下降，多数企业仍在消化前期库存，采购以刚需小单为主，实单成交清淡。从短期来看，随着 3 月空调行业旺季备货启动、物流全面恢复以及出口订单交付，市场采购节奏或将逐步加快，叠加库存低位与配额支撑，制冷剂 R32 价格有望在当前高位基础上小幅震荡上行，但受近期需求释放缓慢预期的影响，上行节奏预计相对温和。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 62000-63000 元/吨，实单成交存在差异。

下周制冷剂 R32 市场预计将延续高位推升态势。整体来看，政策因素主导下，三代制冷剂配额总量将保持稳中有增的结构性调整，R32 的需求亦将伴随下游需求的增长而稳步提升。叠加行业集中度较高，龙头企业凭借配额优势与定价权占据主导，综合预计制冷剂 R32 市场将呈现“量增价稳、高位震荡”的趋势。

## 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	2026-03-02 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	18.56	1.02	1.29	1.46	18.20	14.39	12.71	买入
002984.SZ	森麒麟	20.11	2.19	2.56	3.03	9.18	7.86	6.64	买入
300910.SZ	瑞丰新材	57.26	2.48	2.93	3.61	23.09	19.54	15.86	买入
600028.SH	中国石化	7.11	0.41	0.42	0.49	17.34	16.93	14.51	买入
600160.SH	巨化股份	43.30	0.73	1.38	1.82	59.32	31.38	23.79	买入
600486.SH	扬农化工	80.85	2.96	3.60	4.17	27.31	22.46	19.39	买入
600938.SH	中国海油	39.46	2.90	2.88	2.93	13.61	13.70	13.47	买入
601233.SH	桐昆股份	25.78	0.50	0.90	1.29	51.56	28.64	19.98	买入
688208.SH	道通科技	35.97	1.42	1.29	1.55	25.33	27.88	23.21	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		20260227				
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	47.63	14.12	20%	24.29	11.07%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	12.37	11.35	20%	35.87	0.99%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	15.76	13.46	20%	6.46	-0.77%	5.86%	5.73%	0.12%
000301.SZ	东方盛虹	0.73	1.38	17.84	9.43	20%	13.02	-1.51%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	41.21	38.13	20%	40.8	19.51%			

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、天然气等跌幅较大

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	172000	21.13%	25.55%	2.99%	87.98%	126.32%	133.22%
精细化工	电池级碳酸锂	新疆 99.5%min	174000	20.83%	25.18%	2.96%	86.60%	125.24%	131.23%
塑料产品	VCM	CFR 东南亚 (美元/吨)	510	13.33%	13.33%	18.60%	-1.92%	-3.77%	-10.53%
塑料产品	天然橡胶	马来 20 号标胶 SMR20 (美元/吨)	2085	5.30%	4.51%	6.38%	15.19%	13.62%	0.00%
石油化工	国际汽油	新加坡 (美元/桶)	81.61	4.83%	5.59%	10.25%	0.38%	1.89%	-2.44%
精细化工	丁酮	华东 (元/吨)	6825	3.80%	3.80%	7.06%	7.91%	0.74%	-11.94%
化纤产品	棉花	(3128B)	16681	3.69%	4.07%	4.69%	12.02%	8.77%	11.37%
石油化工	国际石脑油	新加坡 (美元/桶)	68.35	3.54%	2.06%	9.40%	13.46%	7.22%	-4.54%
石油化工	苯乙烯	华东地区 (元/吨)	7760	3.19%	1.70%	-2.39%	18.20%	8.08%	-7.95%
塑料产品	顺丁橡胶	华东 (元/吨)	13100	3.15%	1.55%	0.38%	23.58%	9.62%	-4.73%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

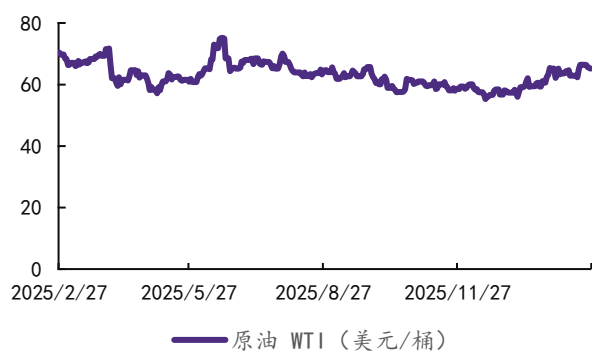
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
化肥农药	甘氨酸	山东地区 (元/吨)	11000	-1.79%	0.00%	1.85%	-2.65%	5.26%	4.76%
塑料产品	钛精矿	四川攀钢 (元/吨)	1900	-2.56%	-2.56%	-2.56%	-9.52%	-11.63%	-15.56%
氟化工产品	冰晶石	河南地区 (元/吨)	6700	-2.90%	-4.29%	-12.99%	-15.19%	-15.19%	3.88%
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst	429.45	-3.32%	-0.93%	7.50%	24.99%	5.89%	-9.33%
化肥农药	对硝基氯化苯	安徽地区 (元/吨)	5800	-3.33%	-3.33%	22.11%	34.88%	30.34%	-10.08%
化肥农药	硫磺	温哥华 FOB 现货价 (美元/吨)	490.5	-3.35%	-4.76%	-3.35%	5.48%	83.36%	186.84%
氟化工产品	二氯甲烷	华东地区 (元/吨)	1667	-3.42%	-2.74%	-5.82%	0.42%	-16.02%	-31.40%
无机化工	电石	华东地区	2785	-5.21%	-4.69%	-2.96%	-1.69%	2.24%	-6.17%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气	2.827	-12.83%	-10.51%	-62.10%	-37.98%	-3.97%	-27.62%
无机化工	液氯	华东地区 (元/吨)	111	-15.27%	-47.14%	-70.48%	-50.45%	-	-
								285.00%	184.73%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

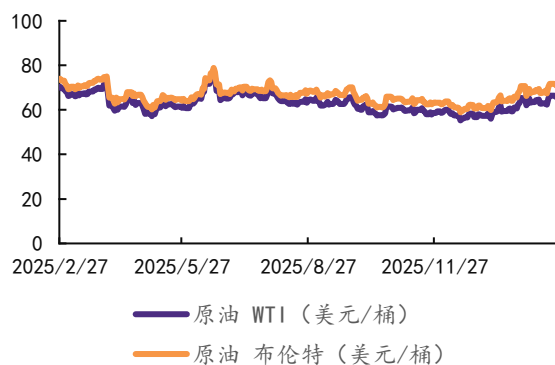
### 3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



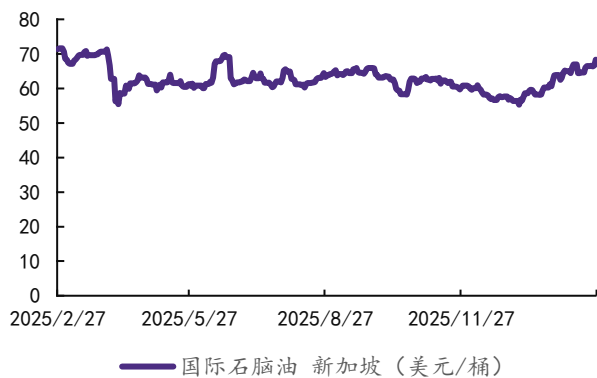
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



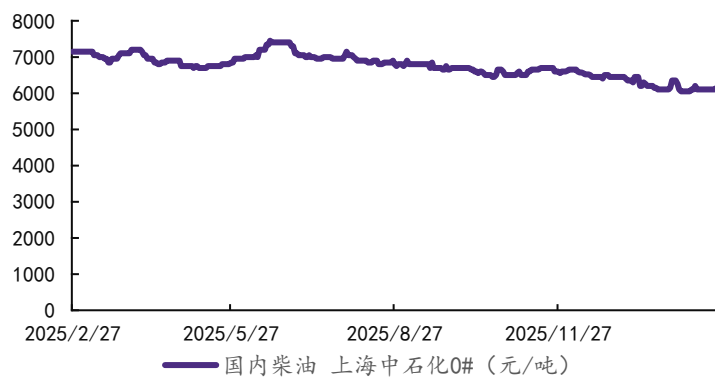
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

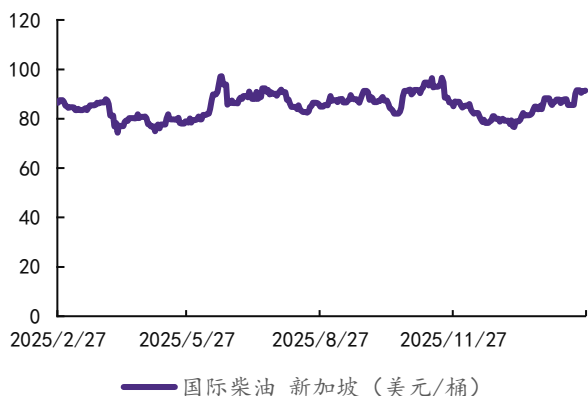
图表 10：国内柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

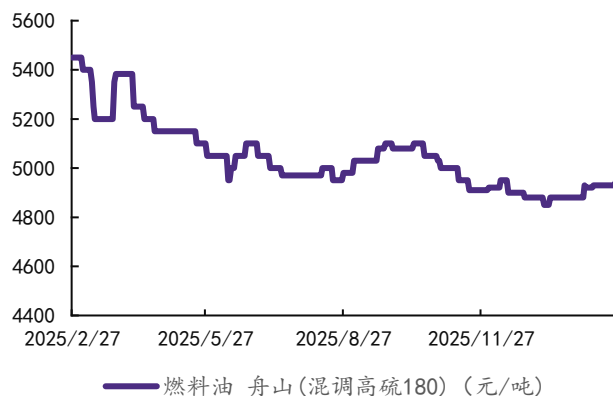
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



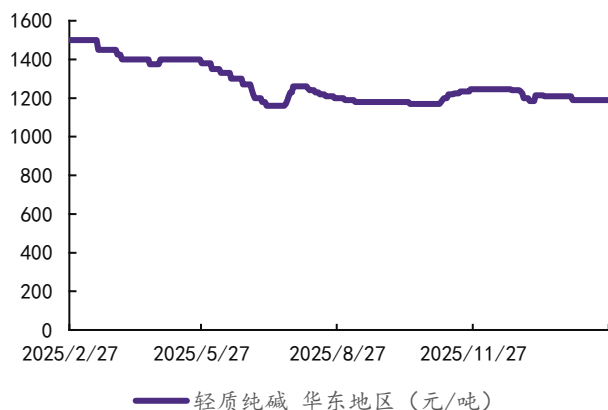
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



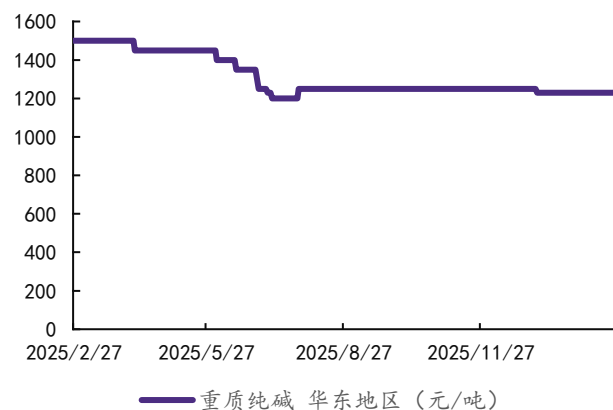
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



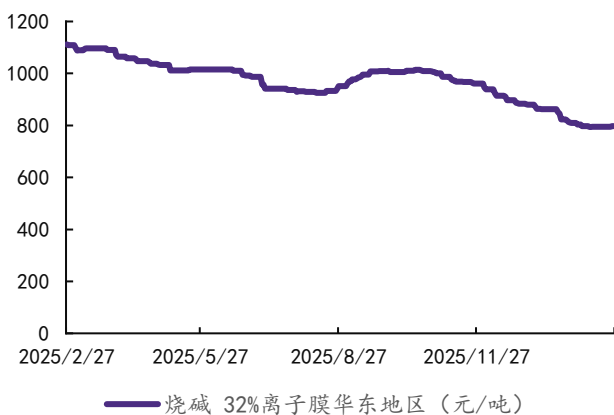
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

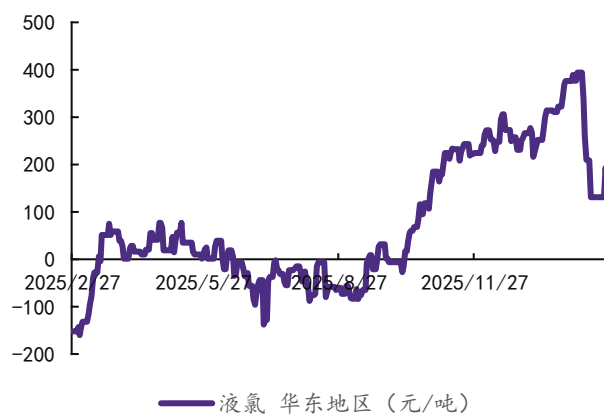


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势



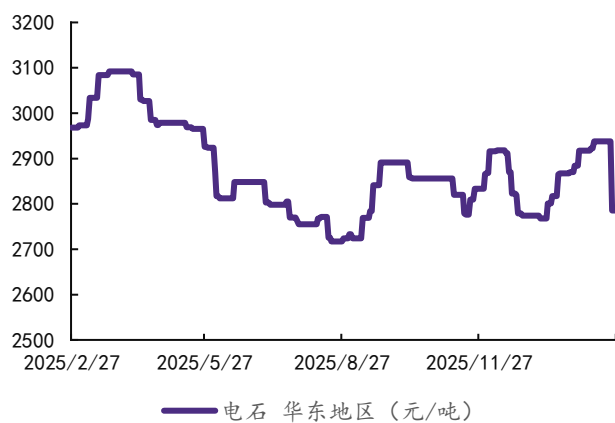
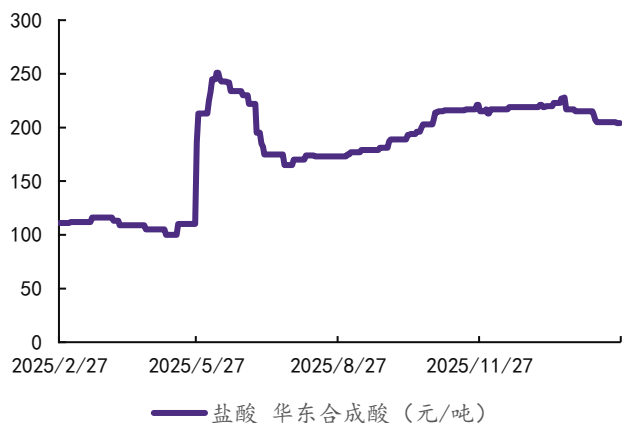
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



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

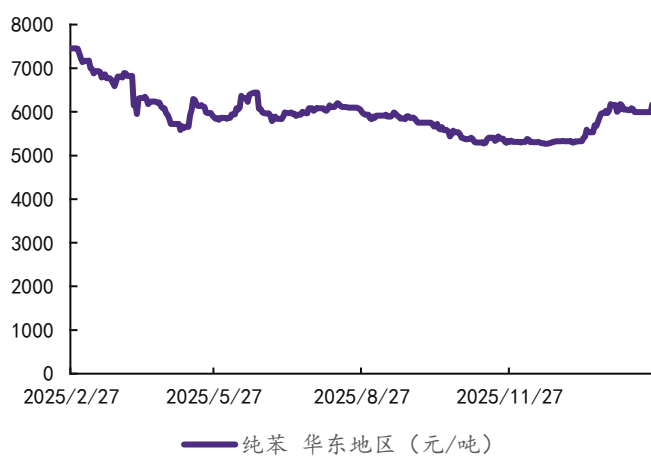
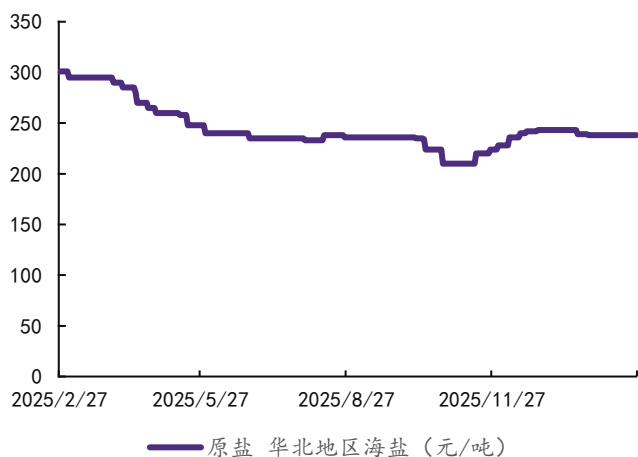


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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

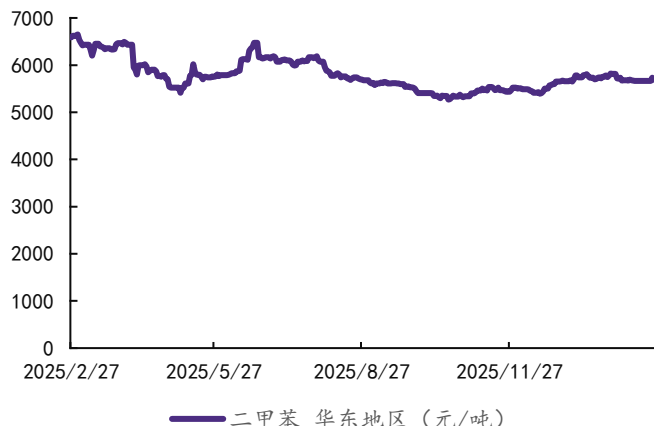
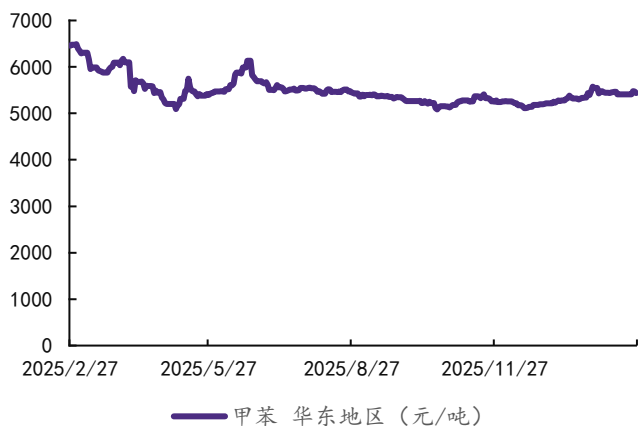


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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

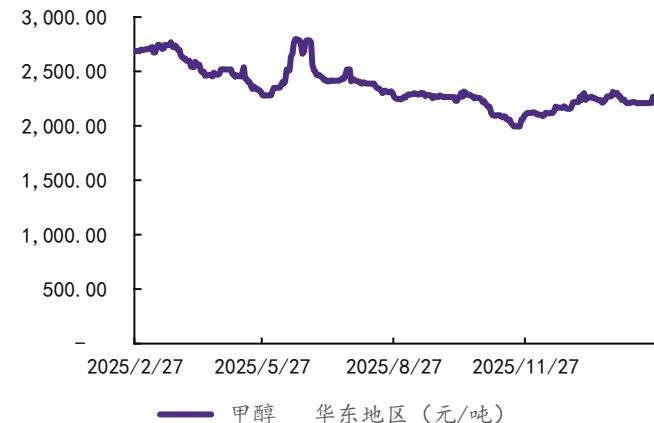
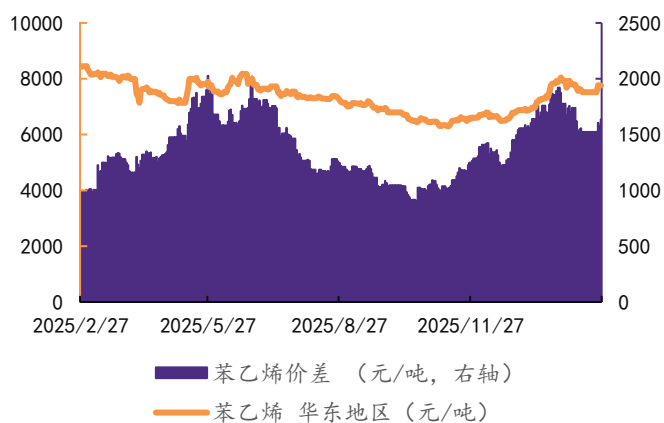


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

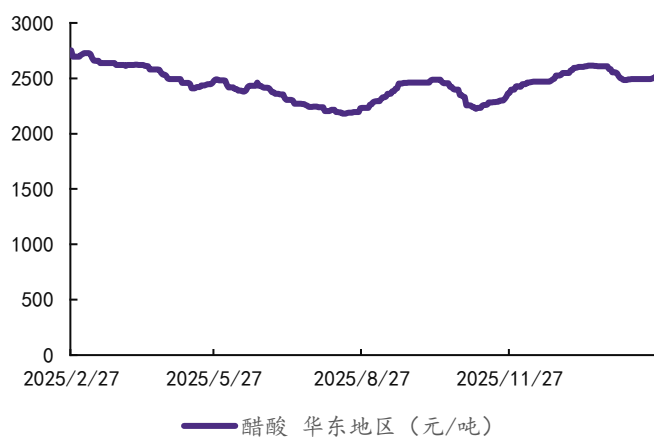
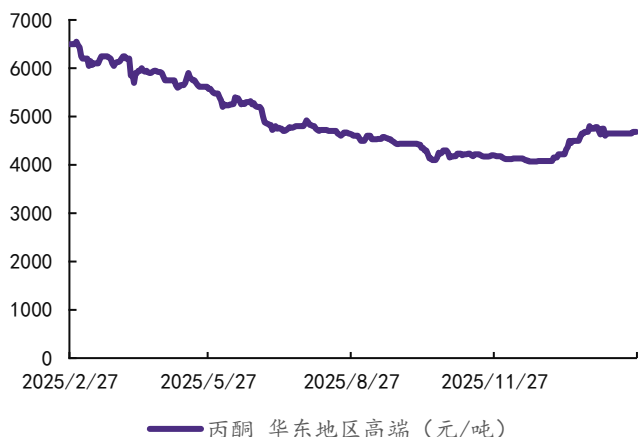


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

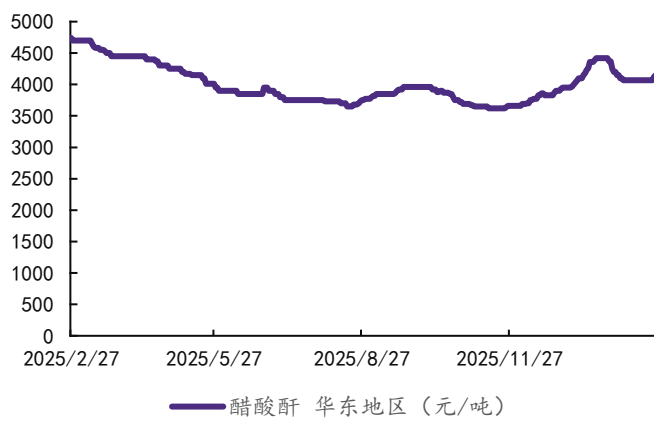
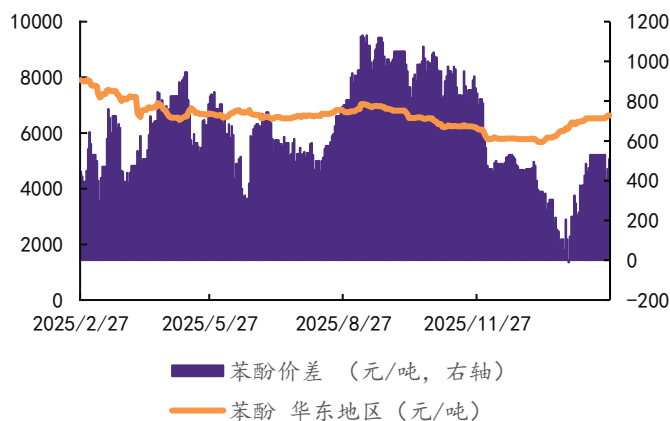


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

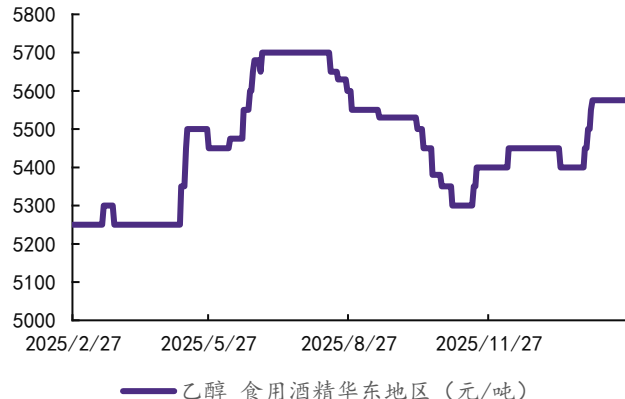
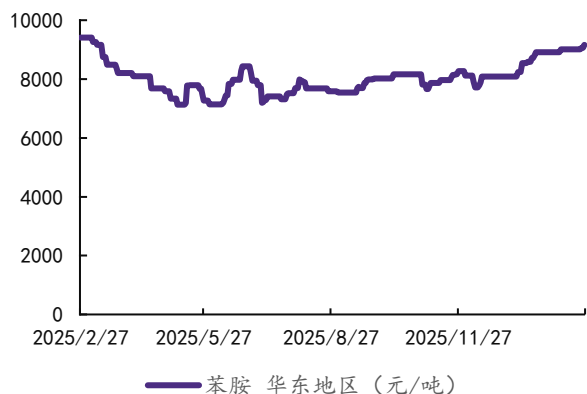


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

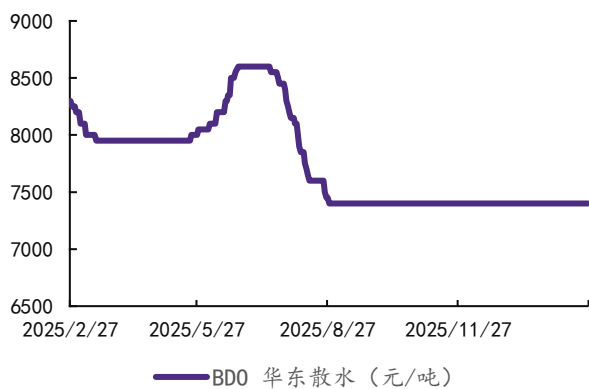


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

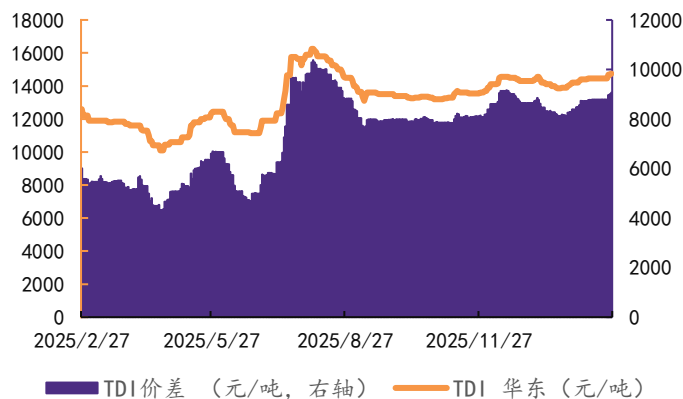
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势



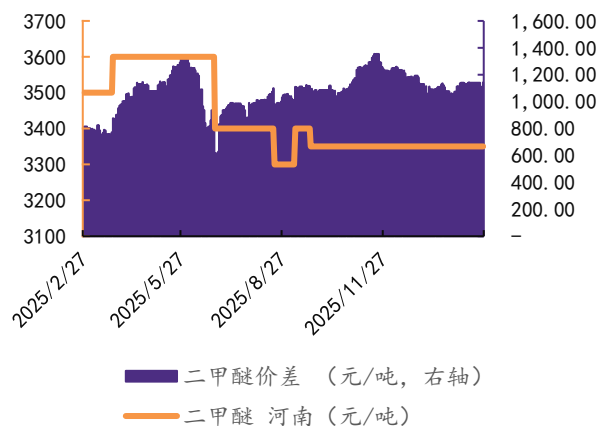
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



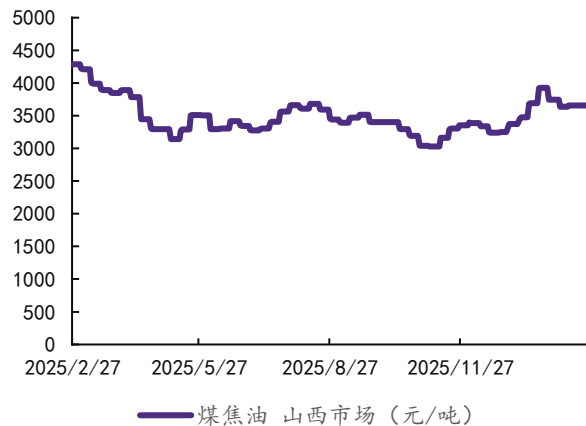
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势

图表 34：煤焦油价格走势



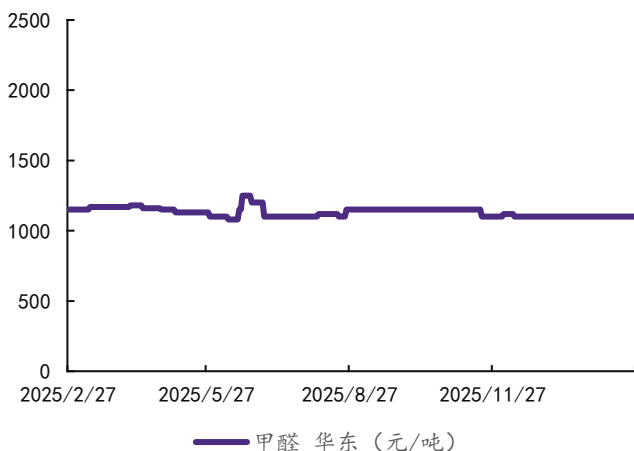
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



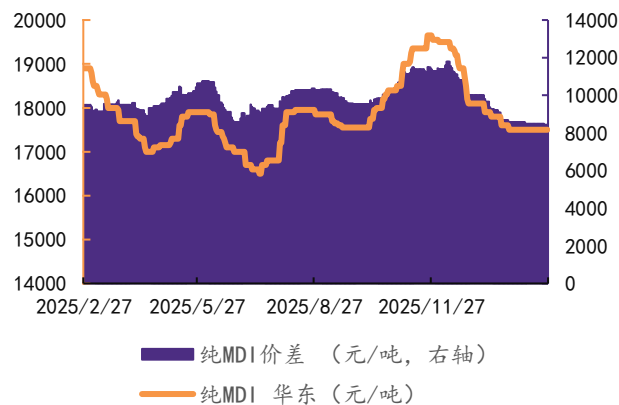
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



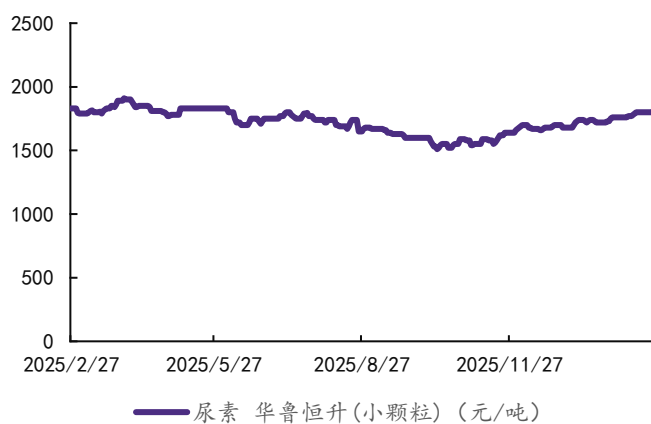
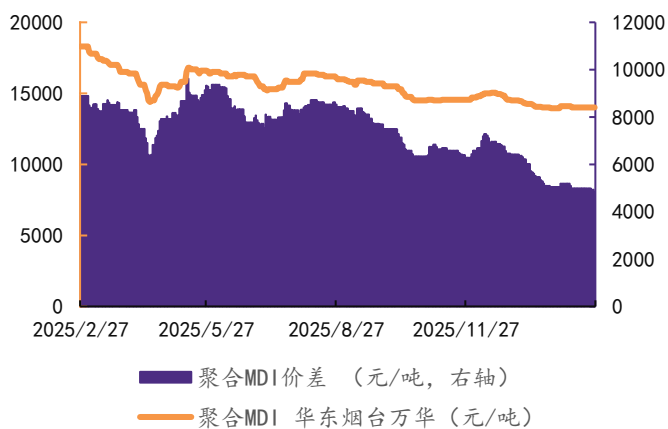
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



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

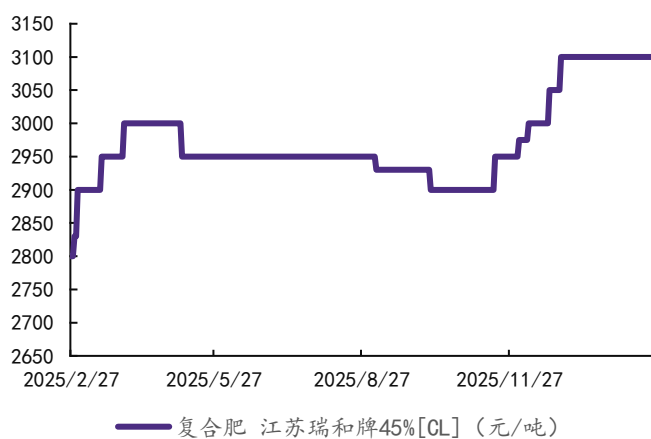
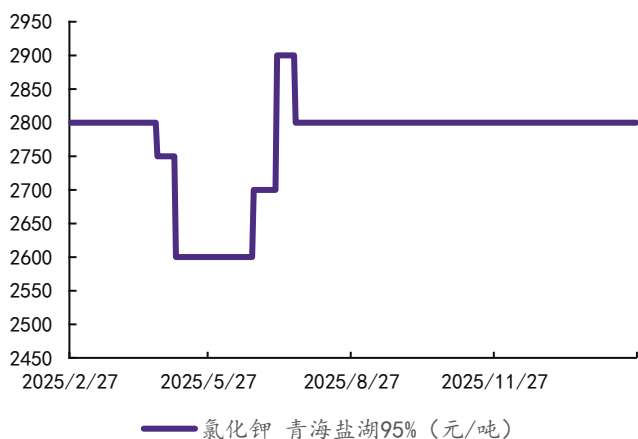


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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

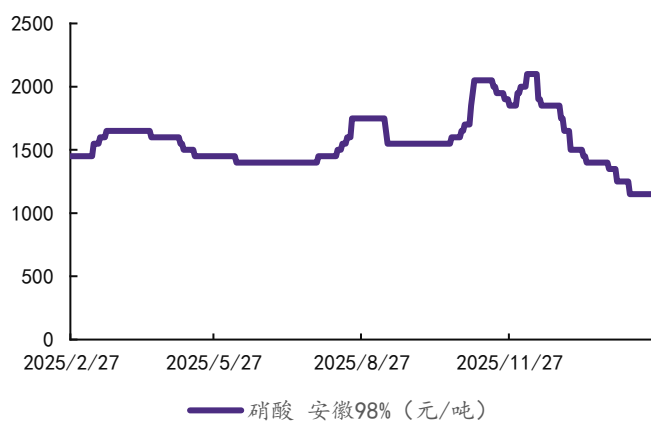
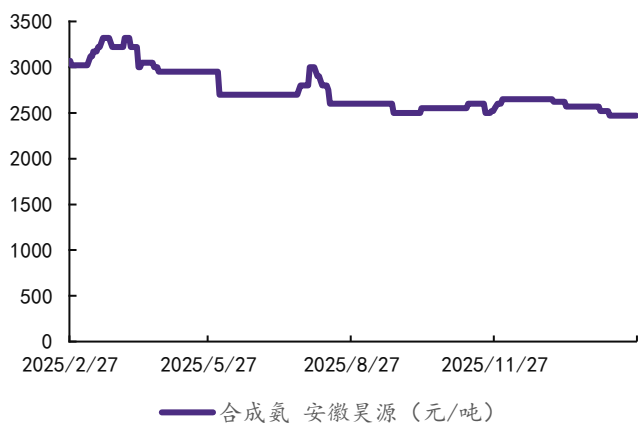


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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



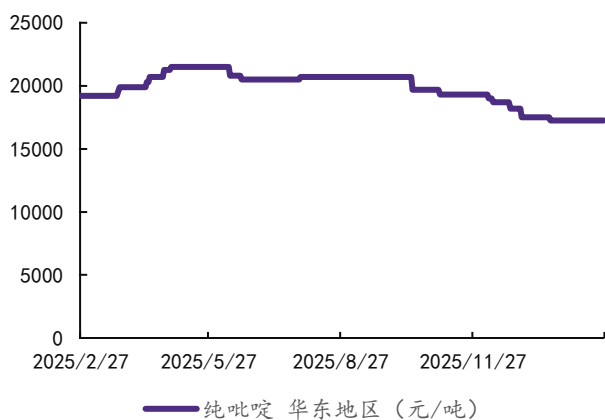
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

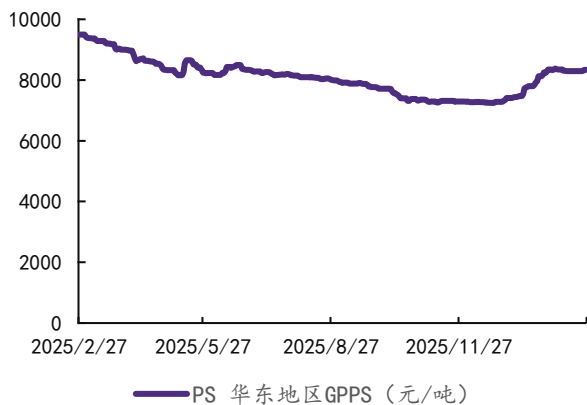
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

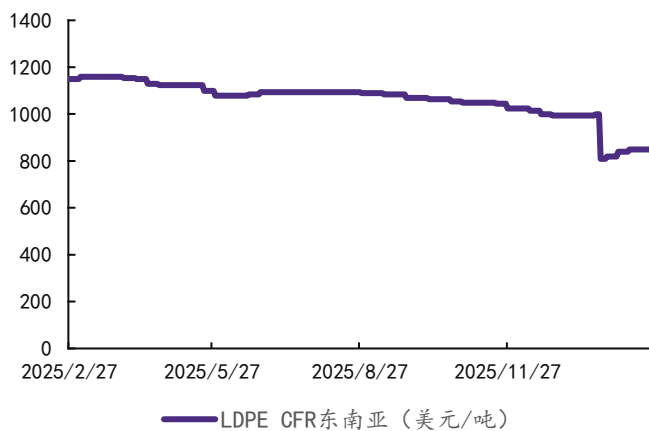


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

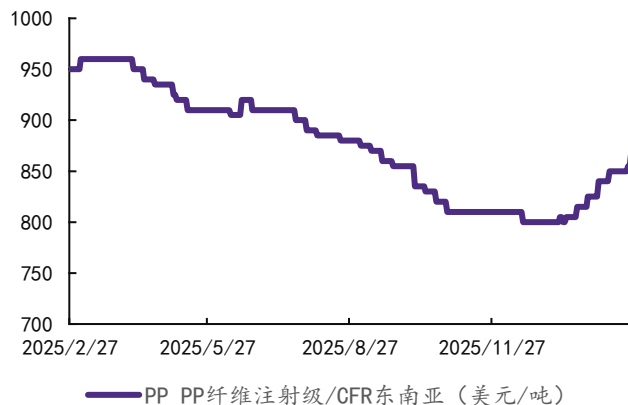
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



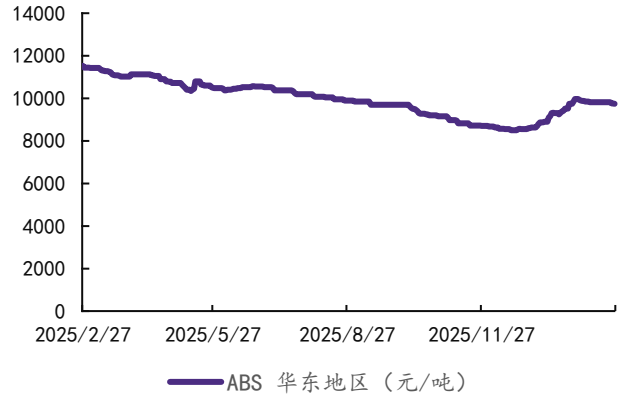
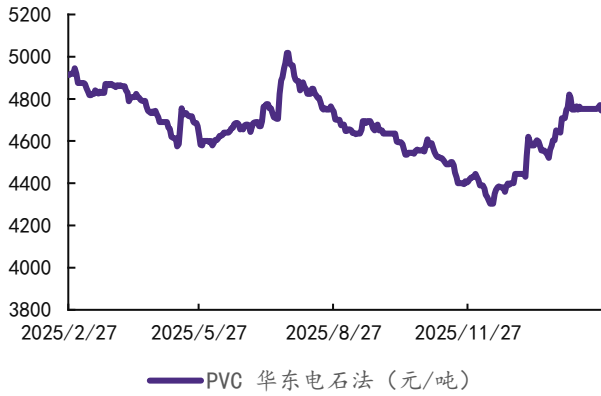
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

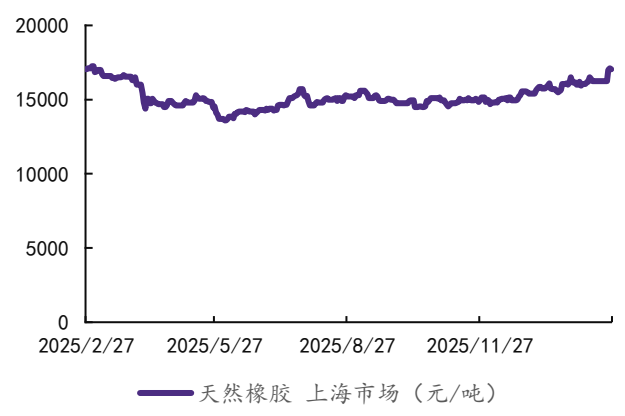
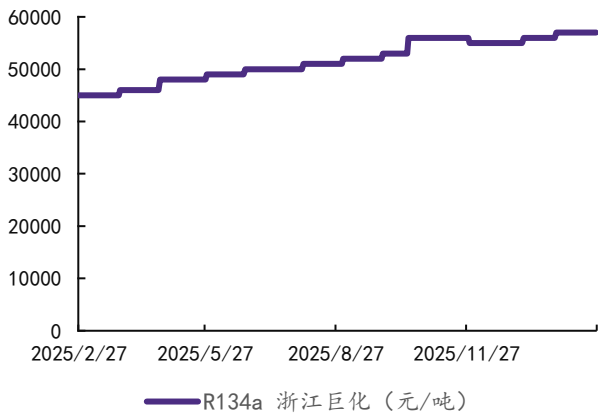


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

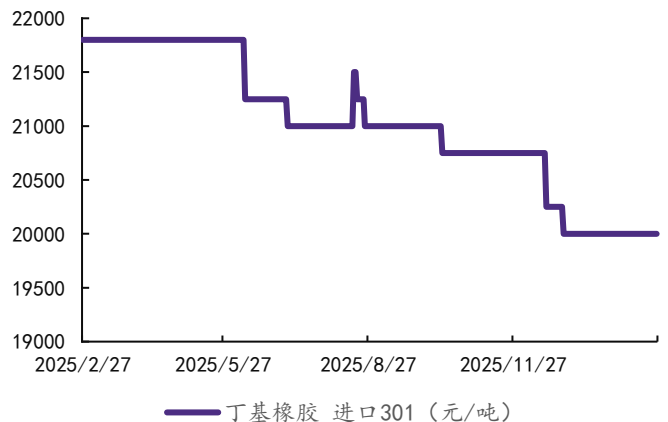
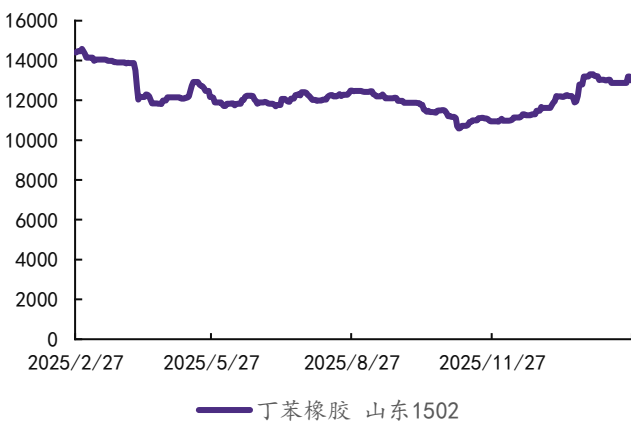


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

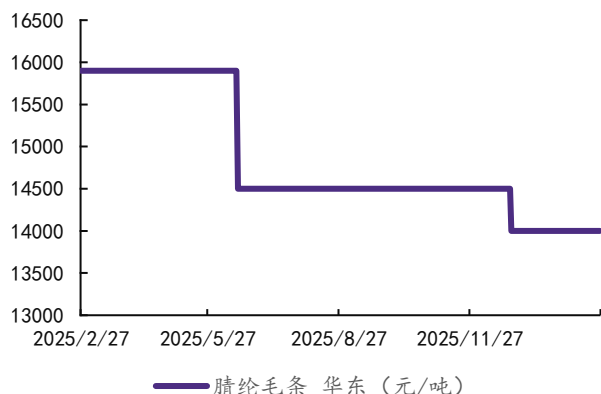
图表 52：丁基橡胶价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

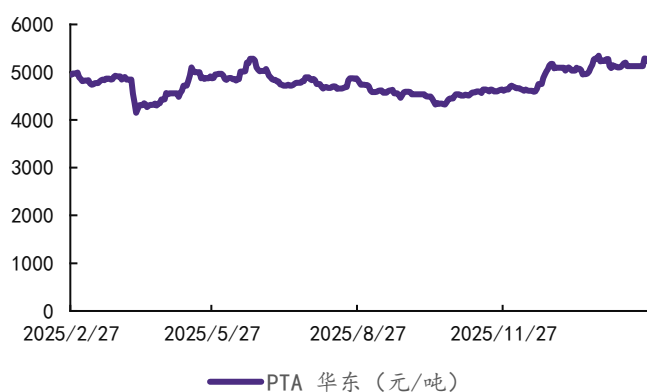
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



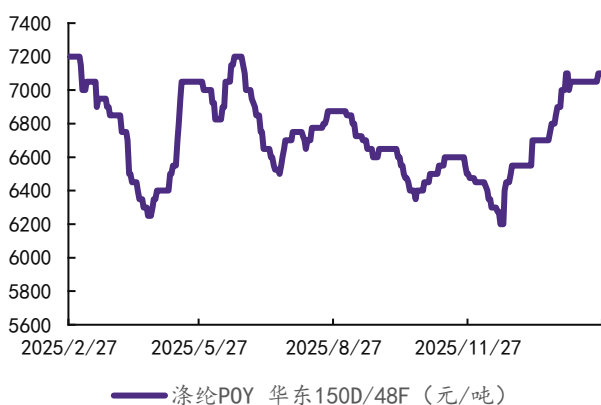
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



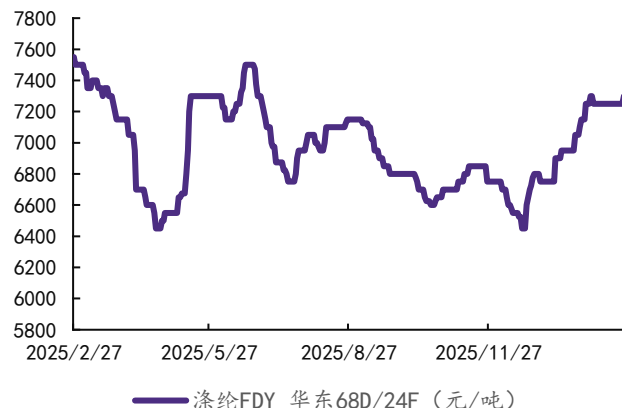
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



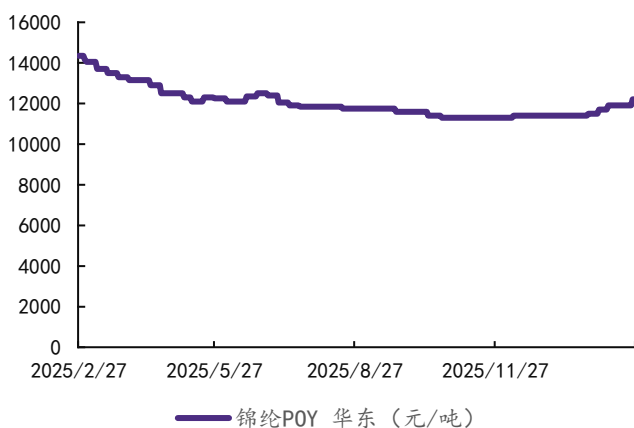
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

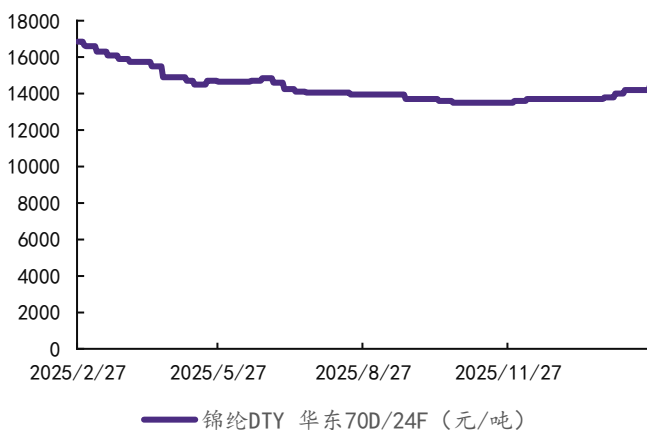


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势

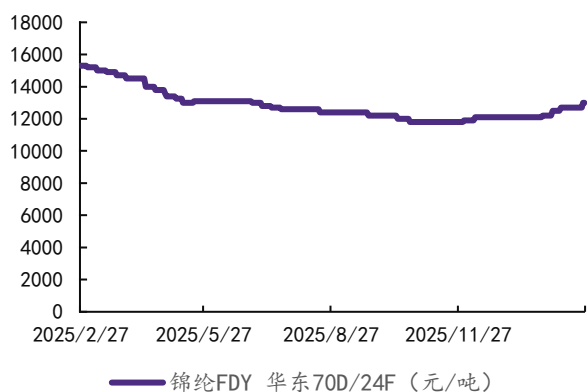


图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

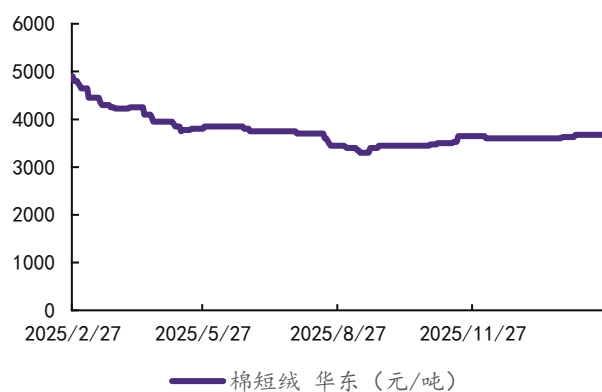
图表 59：锦纶 FDY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

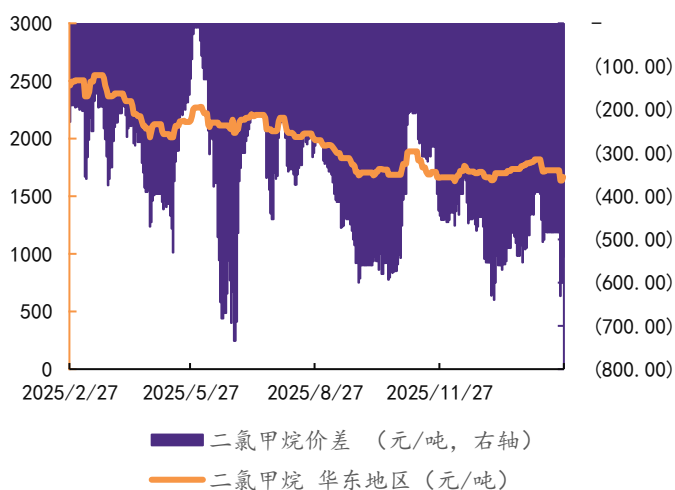
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



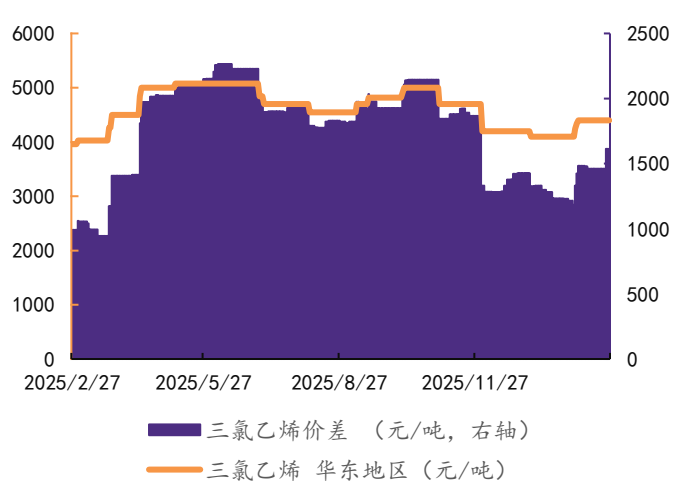
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



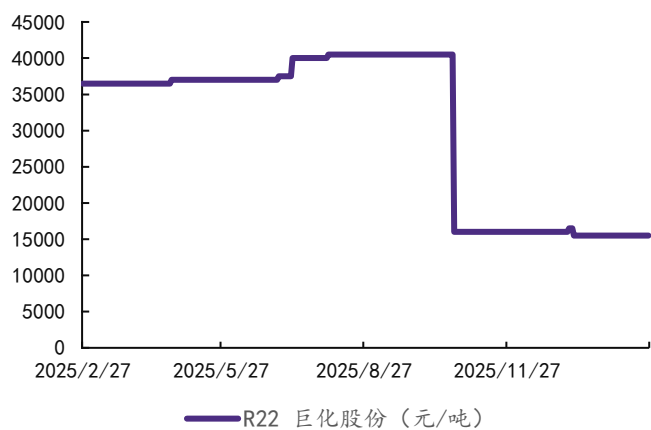
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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。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

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。