

2026年03月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国际柴油、燃料油等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

推荐(维持)

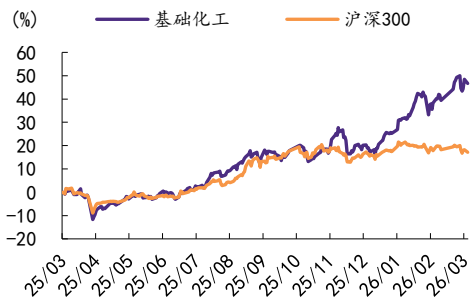
投资要点

分析师：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)	4.6	23.2	47.8
沪深300	-2.3	0.5	17.5

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：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》2026-03-04
- 2、《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
- 3、《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

国际柴油、燃料油等涨幅居前，金属硅、原盐等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：国际柴油（新加坡，66.38%），燃料油（新加坡高硫 180cst，38.73%），国际汽油（新加坡，35.73%），液氯（华东地区，28.83%），国际石脑油（新加坡，27.15%），苯酚（华东地区，22.83%），二氯甲烷（华东地区，21.18%），LDPE（余姚市场 2102TN26，20.00%），纯苯（FOB 韩国，19.80%），乙烯（东南亚 CFR，19.71%）。

本周跌幅较大的产品：工业级碳酸锂（四川 99.0%min，-11.63%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，-11.49%），烟台万华（挂牌纯 MDI，-8.33%），纯吡啶（华东地区，-4.35%），电石（华东地区，-3.70%），硫磺（CFR 中国合同价，-2.29%），合成氨（安徽昊源，-2.02%），氟化铝（河南地区，-1.62%），原盐（山东地区海盐，-1.23%），金属硅（云南金属硅 3303，-0.98%）。

本周观点：霍尔木兹海峡遭封锁，国际油价快速上行，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-03-06 收盘，布伦特原油价格为 92.69 美元/桶，相较上周+27.88%；WTI 原油价格为 90.90 美元/桶，相较上周+35.63%。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，原油方面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：国际柴油上涨 66.38%，燃料油上涨 38.73%，国际汽油上涨 35.73%，液氯上涨 28.83%等，但仍有不少产品价格下跌，其中金属硅跌幅-0.98%，原盐跌幅-1.23%，氟化铝跌幅-1.62%，合成氨跌幅-2.02%。

化工方面配置思路：超越中东局势的短期变化，寻找受中东冲突深刻影响，且难以在短期恢复的化工品种。

1. 氨气。氨气是天然气的副产品，而卡塔尔是全球氨气供应的核心国家，也是中国氨气的核心供应国。在上一轮俄乌战争中，氨气也是油气资源中价格弹性最大的品种。即便霍尔木兹海峡恢复通航，氨气也会迎来至少 2-3 个月的全球紧缺。相关标的：广钢气体、九丰能源、金宏气体。
2. 生物柴油。欧洲大部分的航油都经过霍尔木兹海峡运输。

近期欧洲的 SAF 价格已经出现上涨，虽然有原油上涨利好生物柴油上涨的逻辑，但对欧洲的能源安全来说，扩大生物柴油的推广是大概率事件。长期看，生物柴油已经进入量价齐升的逻辑。相关标的：卓越新能、(st)嘉澳、海新能科、山高环能。

3. 农化。油价上涨、地缘冲突带来直接后果就是粮食价格上涨，而历史上看，粮食价格上涨后的 1-2 年将是农化品的大周期。这会导致国内外化肥的价差扩大和农药的需求增长会成为大概率事件。化肥价差扩大，受益的主要是磷化工和钾肥。磷化工：云天化、兴发集团、云图控股；钾肥：东方铁塔、亚钾国际；农药：扬农化工、红太阳。

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	2026-03-09 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	18.34	1.02	1.29	1.46	17.98	14.22	12.56	买入
002984.SZ	森麒麟	19.09	2.19	2.56	3.03	8.72	7.46	6.30	买入
300910.SZ	瑞丰新材	52.40	2.48	2.93	3.61	21.13	17.88	14.52	买入
600028.SH	中国石化	7.00	0.41	0.42	0.49	17.07	16.67	14.29	买入
600160.SH	巨化股份	40.97	0.73	1.38	1.82	56.12	29.69	22.51	买入
600486.SH	扬农化工	81.03	2.96	3.60	4.17	27.38	22.51	19.43	买入
600938.SH	中国海油	43.36	2.90	2.88	2.93	14.95	15.06	14.80	买入
601233.SH	桐昆股份	20.46	0.50	0.90	1.29	40.92	22.73	15.86	买入
688208.SH	道通科技	33.37	1.42	1.29	1.55	23.50	25.87	21.53	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) 国际油价暴涨逾 14%，地炼价格创年内新高.....	7
(二) 地缘局势引发供应担忧，丙烷市场先弱后强.....	8
(三) 下游开启首轮提降，炼焦煤市场价格窄幅下调.....	8
(四) 聚乙烯市场大幅上涨，聚丙烯粉料市场大幅度拉涨.....	9
(五) 周内 PTA 市场重心上移，涤纶长丝市场重心上行.....	9
(六) 尿素市场先涨后稳，复合肥价格走势上行.....	10
(七) 聚合 MDI 市场坚挺上行，TDI 价格加速上行.....	11
(八) 北方磷矿供应持续偏紧，价格震荡上行.....	12
(九) 供应收缩叠加成本支撑，EVA 市场强势上行.....	12
(十) 期货盘面上涨，纯碱现货价格稳中偏好运行.....	12
(十一) 成本驱动叠加旺季预期，钛白粉市场节后首涨.....	13
(十二) 制冷剂 R134a 市场高位探涨，制冷剂 R32 市场高位探涨.....	13
1.1、 个股跟踪.....	14
1.2、 华鑫化工投资组合.....	18
2、 国际柴油、燃料油等涨幅居前，金属硅、原盐等跌幅较大.....	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

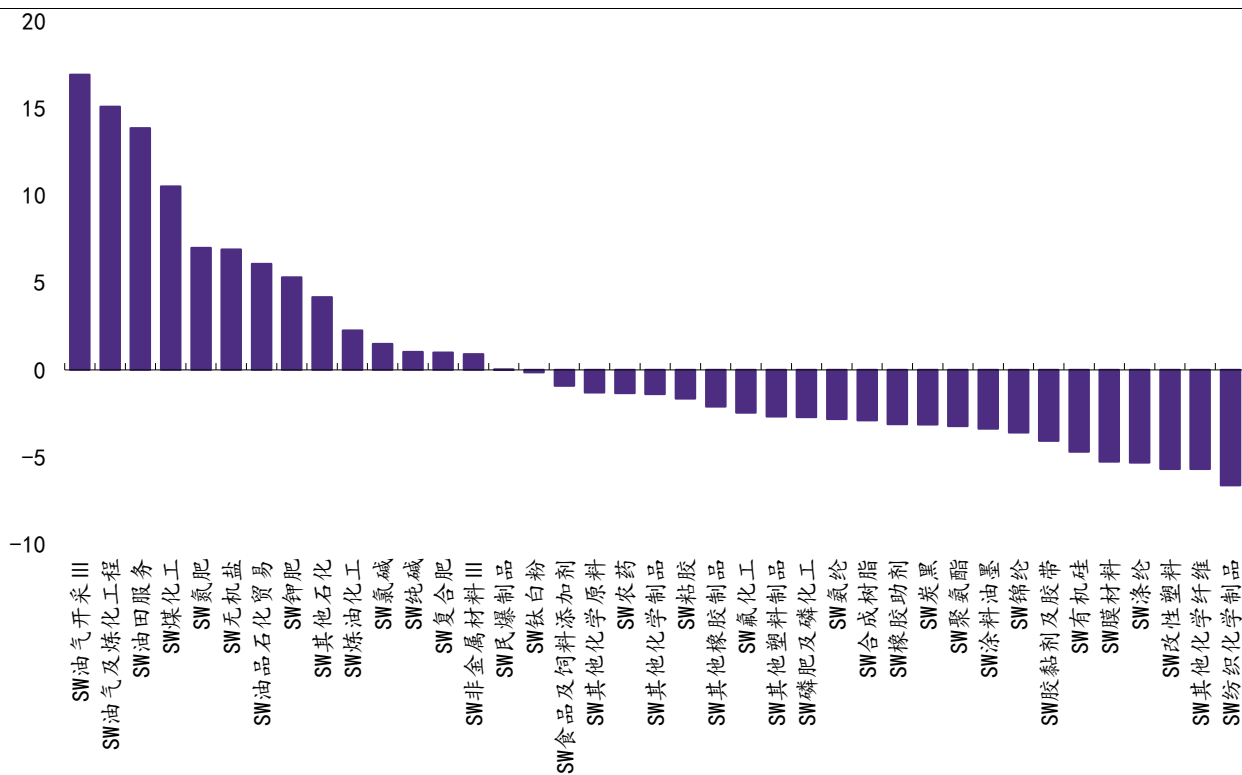
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅 (%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司.....	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测.....	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合.....	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种.....	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种.....	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势.....	20
图表 9: 国际石脑油价格走势.....	20
图表 10: 国内柴油价格走势.....	20
图表 11: 国际柴油价格走势.....	20
图表 12: 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：国际柴油（新加坡，66.38%），燃料油（新加坡高硫 180cst，38.73%），国际汽油（新加坡，35.73%），液氯（华东地区，28.83%），国际石脑油（新加坡，27.15%），苯酚（华东地区，22.83%），二氯甲烷（华东地区，21.18%），LDPE（余姚市场 2102TN26，20.00%），纯苯（FOB 韩国，19.80%），乙烯（东南亚 CFR，19.71%）。

本周跌幅较大的产品：工业级碳酸锂（四川 99.0%min，-11.63%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，-11.49%），烟台万华（挂牌纯 MDI，-8.33%），纯吡啶（华东地区，-4.35%），电石（华东地区，-3.70%），硫磺（CFR 中国合同价，-2.29%），合成氨（安徽昊源，-2.02%），氟化铝（河南地区，-1.62%），原盐（山东地区海盐，-1.23%），金属硅（云南金属硅 3303，-0.98%）。

本周观点：霍尔木兹海峡遭封锁，国际油价快速上行，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-03-06 收盘，布伦特原油价格为 92.69 美元/桶，相较上周+27.88%；WTI 原油价格为 90.90 美元/桶，相较上周+35.63%。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，原油方面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：国际柴油上涨

66.38%，燃料油上涨 38.73%，国际汽油上涨 35.73%，液氯上涨 28.83%等，但仍有不少产品价格下跌，其中金属硅跌幅-0.98%，原盐跌幅-1.23%，氟化铝跌幅-1.62%，合成氨跌幅-2.02%。

化工方面配置思路：超越中东局势的短期变化，寻找受中东冲突深刻影响，且难以在短期恢复的化工品种。

1. 氦气。氦气是天然气的副产品，而卡塔尔是全球氦气供应的核心国家，也是中国氦气的核心供应国。在上一轮俄乌战争中，氦气也是油气资源中价格弹性最大的品种。即便霍尔木兹海峡恢复通航，氦气也会迎来至少 2-3 个月的全球紧缺。相关标的：广钢气体、九丰能源、金宏气体。

2. 生物柴油。欧洲大部分的航油都经过霍尔木兹海峡运输。近期欧洲的 SAF 价格已经出现上涨，虽然有原油上涨利好生物柴油上涨的逻辑，但对欧洲的能源安全来说，扩大生物柴油的推广是大概率事件。长期看，生物柴油已经进入量价齐升的逻辑。相关标的：卓越新能、(st)嘉澳、海新能科、山高环能。

3. 农化。油价上涨、地缘冲突带来直接后果就是粮食价格上涨，而历史上看，粮食价格上涨后的 1-2 年将是农化品的大周期。这会导致国内外化肥的价差扩大和农药的需求增长会成为大概率事件。化肥价差扩大，受益的主要是磷化工和钾肥。磷化工：云天化、兴发集团、云图控股；钾肥：东方铁塔、亚钾国际；农药：扬农化工、红太阳。

行业跟踪

(一) 国际油价暴涨逾 14%，地炼价格创年内新高

本周中东战火再起，国际油价暴涨逾 14%。周初，美伊举行第三轮间接谈判，虽然双方分歧明显，但技术面磋商将继续，美伊冲突升级的担忧降温，油价小幅下降。周中后期，美国等多国发布紧急撤离伊朗预警，美以对伊朗袭击，伊朗对此反击，并关闭霍尔木兹海峡，中东局势迅速升温，且后续中东的战火持续，霍尔木兹海峡的航运陷入瘫痪，伊拉克产量也被迫削减，市场对供应担忧情绪加剧，油价大涨三日；此后，美国将为霍尔木兹海峡航运护航，沙特也调整运输策略，市场评估供应风险，油价高位震荡，美油接近 75 关口，布油破 80 关口。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价大幅上涨；与上周均价相比，本周均价环比宽幅上行。WTI 原油价格为 74.66 美元/桶，较 2 月 25 日上涨 14.12%，较 2 月均价上涨 15.86%，较年初价格上涨 30.25%；布伦特原油价格为 81.40 美元/桶，较 2 月 25 日上涨 14.89%，较 2 月均价上涨 17.34%，较年初价格上涨 33.99%。

本周，国际油价大幅上涨主要系中东地缘风险急剧升温所致。下周来看，地缘局势方面，美以与伊朗的袭击持续，霍尔木兹海峡航运仍受阻，中东局势仍是影响油价的核心变量，或将持续引发市场剧烈波动。宏观面上，下周非农数据、通胀数据将发布，关注美国经济数据影响。基本面上，欧佩克+已明确 4 月起日均增产 20.6 万桶，上周美国原油持续累库，反映出供应宽松压力，不利市场。总体来看，下周国际油价仍将由中东地缘局势主导。若中东冲突进一步升级，油价存在继续冲高可能；若局势暂时缓和，则油价大概率高位回调。预计下周国际原油价格将呈现地缘主导下的高位宽幅震荡走势，后续需重点跟踪中东冲突进展、霍尔木兹海峡航运状况、美国宏观经济数据及 EIA 原油库存变化。

本周地炼汽柴油市场价格整体表现为大幅上涨。从价格走势来看，本周，地缘冲突成为市场主导因素，随着美以伊局势恶化及霍尔木兹海峡被封锁，供应趋紧预期迅速升温，受此提振，中下游用户买涨心态爆发，引发集中国货潮，市场交投呈现恐慌性跟进。炼厂随之强势推价，汽柴油价格因此水涨船高。山东地炼汽油市场均价为 8144 元/吨，较上周同期均价上涨 861 元/吨，涨幅 11.82%，柴油市场均价为 6654 元/吨，较上周同期均价上涨 1068 元/吨，涨幅 19.12%；其他地炼汽油市场均价为 8125 元/吨，较上周同期均价上涨 599 元/吨，涨幅 7.96%，柴油市场均价为 6706 元/吨，较上周同期均价上涨 725 元/吨，涨幅

12.12%。具体来看：节后汽油消费趋淡，居民出行回归常态，工矿、基建等终端复工进度不及预期，柴油需求恢复缓慢，中下游采购意愿普遍不高，尽管周初原油整体上涨，但对汽柴油需求提振有限，山东地炼汽油价格承压小跌，柴油则因部分预期支撑试探性小涨；随后，美以伊冲突升温推动国际原油强势上涨，市场看涨情绪迅速发酵，此前观望的中下游用户纷纷追涨入市，积极备货，炼厂出货顺畅，价格连续推涨；之后伊朗关闭霍尔木兹海峡的消息迅速传播，加剧市场对进口成本的担忧；同时市场传出多家炼厂受制于原料问题，部分已有减产操作，引发中下游对后续供应的普遍担忧。加之当前炼厂整体库存低位，上游普遍存有惜售情绪，市场处于典型的卖方市场，山东地炼汽柴油价格再次大幅飙升。综合来看，周内原油及各类消息面因素成为主导价格走势的核心力量，汽柴油需求不足的利空因素被市场暂时抵消，因此汽柴油价格涨至年内高位。

原油方面，若中东冲突进一步升级，油价存在继续冲高可能；若局势暂时缓和，则油价大概率高位回调，预计国际原油价格将呈现地缘主导下的高位宽幅震荡走势。地炼供应方面，后期神驰化工汽柴油将进一步提升，岚桥石化部分装置亦有望恢复运行，预计后期山东地炼汽柴油整体产量供应将呈现上升态势。地炼需求方面，汽油方面，春节出行高峰已过，驾车出行以通勤等短途为主，居民消费频率回归常态，不具备大幅增长的驱动力；柴油方面，随着气温回升，节后基建、工矿项目进入全面施工期，叠加3月上中旬是传统春耕用油备货的关键时期，农业用油需求逐步释放，对柴油价格形成底部支撑。综合而言，后期柴油需求将保持稳健态势，而汽油需求则相对平缓，但中东局势仍是最大的不确定性因素，虽然短期消息被消化，但如果局势再度紧张，可能迅速扭转市场情绪，预计后期地炼汽柴油价格仍将受地缘主导而呈宽幅震荡走势。

（二）地缘局势引发供应担忧，丙烷市场先弱后强

本周丙烷市场平均价格先弱后强。本周丙烷市场均价为4846元/吨，较同期市场均价上涨78元/吨，涨幅1.64%。上周国内丙烷市场均价4768元/吨。周初，下游燃烧需求恢复缓慢，化工需求表现平淡，下游仅刚需择低采购，高价货源交投乏力，整体成交氛围清淡，炼厂谨慎调价，走量为主，丙烷市场弱势盘整。之后中东局势持续升级，国际原油连续上涨带动丙烷外盘高企，成本支撑坚挺，加之伊朗封锁霍尔木兹海峡引发丙烷进口供应收紧预期，国内码头惜售，下游恐涨入市，积极备货，炼厂积极挺价，丙烷市场强势反转。周后期丙烷市场涨势延续，厂家库存低位挺价意愿强烈，但下游需求暂无实质性改善，对高价货源表现谨慎，刚需观望入市为主。

成本方面：下周来看，国际油价仍将由中东地缘局势主导。若中东冲突进一步升级，油价存在继续冲高可能；若局势暂时缓和，则油价大概率高位回调。预计下周国际原油价格将呈现地缘主导下的高位宽幅震荡走势，后续需重点跟踪中东冲突进展、霍尔木兹海峡航运状况、美国宏观经济数据及EIA原油库存变化。下周WTI原油期货价格在72-79美元/桶之间浮动，布伦特原油期货价格在78-85美元/桶之间浮动。供应方面，国内炼厂方面，下周暂无装置变动消息传出，市场供应或维持稳定；进口货源方面，受霍尔木兹海峡封锁影响，后期港口到船或有减少，部分码头仍然惜售，市场供应或将收紧。需求方面，燃烧方面，下游需求逐渐恢复，但气温回暖，丙烷燃烧需求转弱，加之当前丙烷价格较高，下游对高价资源接受能力不足，刚需维持为主；化工方面，受丙烷外盘价格高企影响，PDH装置利润不足，但开工率尚可，需求支撑一般。

综上所述，短期内地缘局势仍将主导市场走势，原油价格或高位宽幅震荡运行。下周来看，市场供应存收紧预期，下游需求表现尚可，但对高价资源接受程度有限，市场将继续评估地缘局势对市场供应的影响，预计丙烷市场主流维持高位震荡运行。

（三）下游开启首轮提降，炼焦煤市场价格窄幅下调

本周炼焦煤市场价格稳中有降，今日全国炼焦煤市场参考价为1272元/吨，较2月26日均价（1284元/吨）下跌12元/吨，跌幅0.93%。本周山西地区主焦煤价格在1280-1480

元/吨不等。

煤企方面：国家重大会议后，各地煤矿生产逐渐恢复正常，炼焦煤供应趋于宽松，部分煤矿库存或有增量，煤矿以积极出货为主。焦钢企方面：会议结束后地区环保管制解除，下游焦化及钢厂恢复正常生产，但终端需求恢复缓慢，钢厂利润有限的情况下，铁水产量回升乏力，对焦炭及炼焦煤需求支撑不足，采购积极性不高，或仍有压价心理。

综合来看，下周重大会议结束后，炼焦煤供应将稳步回升，下游焦钢企业环保限制解除，开工提升的情况下对煤需求尚存，但下游利润有限的情况下，市场或仍是供应宽松局面，下游采购积极性一般，预计下周各类煤种价格或有不同程度下调，炼焦煤市场均价将逐渐下滑。

（四）聚乙烯市场大幅上涨，聚丙烯粉料市场大幅度拉涨

本周国内聚乙烯市场价格大幅上涨。聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 7385 元/吨，与上周同期相比上涨 650 元/吨，涨幅 9.65%。塑料主力合约基差为-21 元/吨，较上周同期下跌 3 元/吨，本周塑料期货高开高走。主力期货整体表现较好，上涨幅度基本同步现货涨幅，现阶段期货基差弱势整理，宏观消息面影响增加。本周大型生产商的聚乙烯报价大幅上涨，今日 LLDPE (7042) 市场价格在 7200-7950 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场价格在 10050-10400 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价 7450-8500 元/吨之间。

聚乙烯市场短期内消息面影响扰动较大，不排除有其他因素强力干扰可能，预计价格变化幅度在 50-100 元/吨之间，具体来看：成本面，美以与伊朗的袭击持续，霍尔木兹海峡航运仍受阻，中东局势仍是影响油价的核心变量；下周非农数据、通胀数据将发布，欧佩克+已明确 4 月起增产，下周国际油价仍将由中东地缘局势主导。供需面，近期因原料供应问题，部分厂家有降负计划，下游陆续复工，两油库存缓慢下降，市场内供需矛盾稍有缓解，天气逐渐变暖，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、供需面支撑皆尚可，叠加宏观政治、期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯价格或将高位整理运行。

本周聚丙烯粉料市场价格大幅度拉涨。本周受到中东局势紧张引起恐慌，以原油为首的化工品均大幅度拉涨，石化企业出于对原料供应的担忧，纷纷上调市场价格，丙烯价格较上周平均上涨 740 元/吨，成本端支撑强势。本周聚丙烯粉料市场价格平均上涨 935 元/吨，周初企业试探性报涨，下游对高价存有抵触，然连续两天聚丙烯期货盘面涨停，直接带动现货市场拉涨，下游开始积极采购，部分企业当天多次上调价格，甚至于出现市场先于报价上涨的情况，个别企业封盘不报，以观后市。周后期由于现货供应偏紧，粉粒料价差倒挂，甚至于价差继续拉大。春节前停车的装置也纷纷重启，山东地区供应紧张的局面得到缓解，然企业高报惜售，工厂库存下降幅度较小。

供应面：近期市场好转，聚丙烯粉料开工负荷提升，部分企业可能会受到原料供应开工受到影响，不确定性因素较多。库存方面来看，企业库存控制在合理水平，出货压力不大，供应端支撑尚可。需求面：预计下周下游主流领域开工率逐步回升至 40% 以上，塑编行业复工节奏偏缓但持续改善，下游库存逐步消化后刚需采购增加，采购由小单跟进转向适度补库，对粉料价格形成温和支撑。

综合来看，近期由宏观消息面主导市场，若下周中东局势未有改善，粉料市场价格将继续上涨；若局势缓和，粉料市场价格将快速下跌。

（五）周内 PTA 市场重心上移，涤纶长丝市场重心上行

本周 PTA 市场重心上移。华东市场周均价 5396.43 元/吨，环比上涨 4.59%；CFR 中国周均价为 707.6 美元/吨，环比上涨 5.93%。周内中东战火再起，国际油价暴涨逾 14%，成本端支撑强势；PTA 自身来看，周内两套 PTA 装置负荷有所提升、一套装置重启及一套装置

检修，市场供应整体提升，而元宵节后终端织造企业全面启动复工，聚酯负荷大幅回升，对 PTA 需求形成支撑，PTA 供需格局有转好预期，市场情绪尚可，叠加成本端驱动，周内 PTA 市场明显上涨，不断突破年内新高。

预计节后 PTA 市场高位震荡，具体来看：成本面，上周美国原油持续累库，反映出供应宽松压力，不利市场，但中东局势仍是影响油价的核心变量，下周国际油价仍将由中东地缘局势主导。若中东冲突进一步升级，油价存在继续冲高可能；若局势暂时缓和，则油价大概率高位回调，预计下周国际原油价格将呈现地缘主导下的高位宽幅震荡走势，成本端支撑尚可。供需端：下周暂无明确的 PTA 装置变动计划，但东北一 250 万吨 PTA 装置存检修的可能，市场供应预计缩减；而终端市场已进入复工阶段，下游聚酯负荷仍有提升空间，叠加“金三银四”的传统旺季加持，下游企业补库需求从被动转向主动，PTA 供需端格局向好，市场情绪较为乐观。

综合来看，下周 PTA 供需端预期向好，而国际原油市场不确定性依旧较大，但地缘冲突扰动下，成本端支撑偏好，预计下周 PTA 市场高位震荡为主。

本周涤纶长丝市场价格大幅上涨，涤纶长丝 POY 市场均价为 7283.33 元/吨，较上周均价上涨 203.33 元/吨；FDY 市场均价为 7462.50 元/吨，较上周均价上涨 182.50 元/吨；DTY 市场均价为 8375 元/吨，较上周均价上涨 195 元/吨。中东战火再起，地缘冲突持续升级，霍尔木兹海峡的航运陷入瘫痪，伊拉克产量也被迫削减，市场对供应担忧情绪加剧，国际油价暴涨逾 14%，进而推动聚酯产业链价格全线走高，成本端支撑强劲，现阶段为下游需求端复工提负的关键时期，面对成本端的持续大幅拉涨，用户考虑到节前备货量不足，多于长丝涨价初期进行补货，目前长丝市场价格持续攀升，成本高压，场内局部低价成交仍存采购余温，用户适量持续跟进能力有限，长丝市场逐步进入有价无市的状态。

成本面：下周国际油价仍将由中东地缘局势主导。若中东冲突进一步升级，油价存在继续冲高可能；若局势暂时缓和，则油价大概率高位回调，预计下周国际原油价格将呈现高位宽幅震荡走势，下周 PTA 供需端预期向好，而国际原油市场不确定性依旧较大，但地缘冲突扰动下，成本端支撑偏好，预计下周 PTA 市场高位震荡为主。需求面：若成本持续拉涨，下游开机恢复水平将难及预期，据了解多数企业已备货至 3 月末，维持正常开工生产将以消耗原丝库存为主，部分规格或存刚需采购需求，总体需求端表现预计偏弱，仍需关注成本变动。供应端：现阶段多数前期检修装置均已重启，高负荷水平运转之下，下周长丝整体供应量将继续增加，但考虑原料涨幅较大，部分重启工厂存低负运行计划，短期内暂无快速提负意愿，长丝市场供应增速或有放缓。

综合来看，外围不确定因素居多，成本端支撑预期延续偏强态势，长丝市场基本面虽暂无支撑力，但碍于聚合成本的持续施压，市场价格亦多将随之被动跟涨，预计下周涤纶长丝市场延续偏暖走势，具体还需关注成本走势及需求变化。

（六）尿素市场先涨后稳，复合肥价格走势上行

本周国内尿素市场先涨后稳，情绪由积极转向谨慎。国内尿素市场均价 1825 元/吨，较上周四（2 月 26 日）上涨 26 元/吨，涨幅 1.45%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1780-1840 元/吨区间波动，价格重心较上周有所上移。周初农业采购叠加物流恢复，下游补货平稳，工厂待发订单有支撑，价格主稳运行。随后受中东局势紧张推高国际尿素价格，叠加进入三月部分地区价格仍未达指导价，工厂顺势推涨。但涨势受阻：一方面期货高开低走压制现货情绪，另一方面下游对高价接受度有限、追高意愿不足，成交以刚需为主，氛围平平。近两日市场陷入僵持。供应端压力累积，日产持续高于 22 万吨；需求端主产区返青肥追施放缓，工业采购仅维持逢低跟进。尽管部分企业待发仍有支撑，但价格已触及政策敏感区间，工厂调涨心态趋于谨慎。从交投情况看，挺价企业新单寥寥，而让利吸单则成交放量，反映出下游“逢低采购、追高谨慎”的心态。整体来看，本周市场缺乏明确利好驱动，供需博弈持续。随着待发订单逐步消化、供应维持高位及需求跟进力度减

弱，工厂挺价基础松动，短期有回调压力。

下周尿素市场价格预计承压运行。供应端压力持续加码，当前尿素日产量已稳定在 22 万吨以上的高位水平，下周山西检修企业有复产预期，日产仍有上行空间。同时国储也正在投放市场，双重供应增量叠加，市场货源将愈发充裕。需求端支撑力度一般。农业方面，主产区返青肥追施虽仍在进行，但目前局部地区已进入收尾阶段，后续采购以扫尾补单为主，难现集中放量。工业方面，复合肥企业开工率虽有回升，但对高价原料维持逢低补库策略，且部分企业处于消化成品库存阶段，追高意愿不足。当前价格已普遍触及 3 月指导价水平，且 4-6 月指导价维持稳定，政策天花板效应明显，工厂调涨心态趋于谨慎。随着待订单逐步消化，部分企业或为缓解后期销售压力小幅让利吸单。整体来看，下周市场缺乏明确利好驱动，尿素价格易跌难涨。需重点关注国储投放节奏、期货价格走势及下游对当前价位的接受程度。

本周原料面支撑强劲叠加需求回暖共振，国内多地复合肥市场价格走势小幅上行，部分肥厂月初报价正式调涨 50-150 元/吨，3*15 氯基市场均价 2710 元/吨，较上周末涨幅 2.07%；3*15 硫基市场均价 3215 元/吨，较上周末涨幅 1.42%。硝基肥市场主稳个涨，下游拿货氛围尚可，3*15 硝硫基出厂价格参考 3200-3600 元/吨。高氮肥方面，在尿素、氯化铵偏强运行的利好支撑下，冬小麦追肥及夏玉米底肥低端价格货源减少，出厂报价参考：35%CL (30-0-5) 1550-1850 元/吨，40% CL (30-5-5) / (28-6-6) 2000-2300 元/吨。

原料端高位支撑，叠加春耕刚需用肥释放，共同利好支撑下，预计下周国内复合肥市场延续稳中偏强运行，价格重心高位整理，下游消化高价新单，等待实际追涨落地。肥厂积极促进前期订单出货、消化库存为主，经销商补仓按需跟进，市场产销活动较为活跃，下周随着河北地区装置恢复正常开车，行业平均开工有望进一步提升至中等水平。

(七) 聚合 MDI 市场坚挺上行，TDI 价格加速上行

本周国内聚合 MDI 市场坚挺上行。国内聚合 MDI 市场均价 15200 元/吨，较上周同期价格上涨 9.35%。受地缘冲突影响，成本端继续上调，供方工厂指导价格上调，挺价心态不减，经销商报盘推涨上行，市场商谈重心跟随上扬；虽然受价格拉涨，部分业者刚需跟进，场内询盘买气有所升温，但因终端需求跟进缓慢，下游企业订单承接一般，市场高价成交缓慢跟进。当前 PM200 商谈价 15300-15500 元/吨左右，上海货商谈价 15100-15200 元/吨左右，进口货 14900-15000 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。

供方指导价高位运行下，经销商挺价心态不减，市场报盘仍存拉涨预期；虽然随着旺季来临，部分下游订单逐步提升中，短期场内部分买气跟进尚可，但终端需求恢复仍需要时间，因而整体需求量对市场提振作用有限，需求端拖拽下，市场高价成交阻力不减。供需博弈下，预计下周聚合 MDI 市场坚挺运行。

本周国内 TDI 市场宽幅上调。国内 TDI 市场均价为 16431 元/吨，较上周上调 10.42%。受地缘冲突影响，原料端价格整体上行。工厂 3 月打款价上调 2000 元/吨，且继续打折供应，供方挺价心态明确，经销商恐亏损情绪下，对外低价惜售，市场报盘价不断试探性上行。下游工厂陆续复工复产，叠加原料价格快速上涨，从而带动下游行业价格逐步跟涨，成本压力顺利向下传导，部分客户入市逢低刚需采购，场内询盘买气就阶段性好转，实单成交量较前期增加，需求端放量推动高价逐步落实，进一步放大 TDI 涨幅。目前 TDI 国产含税执行 16200-16500 元/吨左右，上海货源含税执行 16400-16600 元/吨附近。

TDI 成本端仍有上涨预期，而国内工厂仍交付前期订单为主，新单继续控量，叠加上海某工厂指导价存上调预期，供方传递挺价情绪，经销商低价谨慎，对外报盘仍存探涨预期。而下游工厂多已复工，虽然成本压力向下传导，但原料价格持续拉涨仍将制约采购力度，部分客户以小单刚需补仓为主，整体需求难有集中放量，市场高价落实缓慢。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）北方磷矿供应持续偏紧，价格震荡上行

本周北方磷矿供应持续偏紧，价格震荡上行。北方主产区受环保督查影响，叠加西北地区新增需求向河北区域集中采购，市场供应进一步收紧，价格持续走高；本周北方磷矿石价格涨幅在 10-20 元/吨。主产区价格未有波动，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。下游磷肥开工相对稳定，目前生产春耕用肥。黄磷市场心态坚挺，业者情绪高涨，价格持续上行。

预计下周磷矿石市场供应增量有限，需求端存向好预期，局部地区价格仍存上行动力。下游需求方面，磷肥企业开工维持稳定，采购积极性有所提升；黄磷市场情绪高涨，对高品位磷矿石需求形成明显提振。供应端：供应整体产量未见显著释放，北方供应收缩叠加西北地区需求增加，进一步支撑价格上行。需重点关注潜在扰动因素：2026 年三峡大坝检修若引发运输受限，叠加上游库存累积，或对磷矿石价格形成阶段性影响。短期市场以平稳运行为主，中长期走势仍取决于下游需求实际演变。后续需持续跟踪春耕结束后磷肥出口动向，以及湿法磷酸扩产与销售进展。建议业内密切跟踪下游开工负荷与磷矿石产量增速的匹配情况，及时调整采购与经营策略。

（九）供应收缩叠加成本支撑，EVA 市场强势上行

本周国内 EVA 市场强势上行。国内 EVA 市场周度均价为 10387.75 元/吨，较上周均价上涨 4.32%。周初市场窄幅整理，EVA 均价偏稳，交投清淡，主因下游复工偏缓、需求未释放，部分石化转产发泡料致供应预期增加，业者心态谨慎；周中市场进入转折期，主流石化企业集体上调报盘 200-300 元/吨，叠装置检修预期及原油走强，供应端支撑开始显现，下游刚需缓慢释放；周后期受中东地缘局势升级带动，国际原油大幅攀升，上游乙烯价格持续暴涨，成本端支撑强劲，EVA 价格连续上行，均价攀升，市场部分牌号现货偏紧，贸易商封盘观望，持货商挺价惜售，下游刚需被动跟进，市场看涨情绪浓厚。

下周，预计国内 EVA 市场仍将维持偏强推涨格局。一、地缘政治冲突持续发酵，国际原油及上游乙烯价格易强难弱，成本端支撑力度不减；二、供应端收缩预期增强，本周检修装置仍在检修周期内，叠加古雷石化 30 万吨/年 EVA 装置计划 3 月 7 日至 4 月 20 日检修，市场供应量将进一步减少，现货偏紧格局延续；三、石化企业报价坚挺，贸易商挺价惜售心态浓厚，市场看涨氛围难以快速消退。预计下周 EVA 市场继续坚挺上探。

（十）期货盘面上涨，纯碱现货价格稳中偏好运行

本周国内纯碱现货市场稳中偏好运行。当前轻质纯碱市场均价为 1125 元/吨，较上周同期价格上涨 0.09%；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大稳小动，多数碱厂报盘价格维持平稳，个别企业低位报价上调，随着期货盘面价格上涨，周内个别厂家存短时封单操作以观望市场。具体来看，周内河北、山东价格维持稳定；江苏、安徽部分碱厂价格略有上探，调整幅度 10-20 元/吨，具体实际成交有待观察；河南、两湖地区价格大体持稳，个别碱厂略有上调；青海地区部分碱厂暂停报价，另有主流碱厂轻重碱报价同步上调，上调幅度 30-40 元/吨，另运输方面青海地区部分碱厂火运运费存一定优惠政策。供应端本周纯碱市场整体产量有所上涨，湖北、内蒙古地区新增产能有所放量，纯碱货源供应充裕；需求端，重碱下游光伏、浮法玻璃产线点火、冷修情况并存，需求面整体变动不大，轻碱下游需求逐步恢复中。综合来看，本周纯碱现货市场价格大稳小动，个别碱厂报盘有所上涨，供需端无明显利好信号，但在期货上涨影响下，期现商表现较为积极。

后市供应端：当前市场供应水平高位，后期个别企业存检修预期，但预计影响有限，行业内库存不断积压，纯碱市场供应端依旧承压，难以对价格形成有利提振。后市需求端：下游需求难有明显增量，多维持刚需低价补库跟进为主。重碱下游平板玻璃行业，后续随着个别地区环保管控放开，仍有厂家存点火计划。同时，由于窑龄到期等原因，后续其他

地区有冷修预期，但实际落地情况仍需持续跟踪。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或变化不大。供需两端无明显利好表现，若行业内无明显空好消息传出，纯碱价格或难有较大波动，加之当前行业仍处于亏损状态，碱厂稳价意愿较浓。预计下周纯碱市场或区间整理运行。

（十一）成本驱动叠加旺季预期，钛白粉市场节后首涨

本周成本驱动叠加旺季预期，钛白粉市场节后首涨。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 12700-14200 元/吨，市场均价为 13534 元/吨，环比上升 1.4%。受中东伊朗事件发酵影响，硫磺价格大幅飙升带动硫酸成本持续走高，叠加元宵过后下游陆续复工，三四月需求复苏预期明确，龙头企业率先发布涨价函，行业内企业陆续跟进，统一上调 500 元/吨。但受制于高库存以及供大于需等压力，本轮涨价实际落地幅度有限，市场呈现“报价上调、成交谨慎、预期向好”的运行格局，整体价格重心稳步上移。

成本高企与需求复苏形成双重支撑，钛白粉涨价为大势所趋。短期市场将延续稳中趋强走势，企业挺价盼涨心态浓厚，价格逐步向上传导；但受高库存拖累，上涨幅度有限，实际成交价格仍需观望下游接受度。预计短期内市场以执行涨价、按需采购为主，价格窄幅偏强运行。

综合来看，本周市场在成本高压与旺季预期的共振下迎来首轮涨价，但落地情况仍需观察。

（十二）制冷剂 R134a 市场高位探涨，制冷剂 R32 市场高位探涨

本周国内制冷剂 R134a 市场延续景气态势，主流企业报价稳中有升，但涨幅相对温和。尽管供给端支撑强劲，但受节后下游复工节奏偏缓影响，市场整体交投活跃度有限，业者普遍维持观望态度。供应方面，受制于生产配额制度限制，行业集中度进一步提升，头部企业依托配额优势与产业链协同效应，主动控制出货节奏，维持市场紧平衡格局，进而支撑了厂商挺涨的意愿。然当前汽车制造及维修市场旺季阶段尚未充分启动，终端对高位价格接受度有限，采购行为趋于谨慎，短期内制冷剂 R134a 价格大幅提涨动力不足。综合来看，目前制冷剂 R134a 市场涨幅温和、成交平稳，市场处于对高位价格的消化过程。主流企业出厂参考报价在 58000-61000 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。随着新能源汽车对制冷剂需求的结构性拉动，R134a 需求有望稳步释放。在配额刚性支撑下，市场主流报价或将继续上探，行业景气周期有望延续向好，价格中枢存在进一步上行空间。

本周国内制冷剂 R32 市场呈现“温和推涨、等待消化”的阶段特征。新月定价生产企业基于配额约束以及季节性旺季预期，小幅上调制冷剂 R32 报价。同时受制于节后产业链复苏节奏偏缓，下游空调厂商及维修市场刚需采购为主，大规模备库需求尚未集中释放，制冷剂 R32 市场高位盘整过渡为主，涨幅有待消化。当前企业散水货源主要流向终端空调企业，长协订单执行稳定，贸易商维持刚需采购节奏。伴随后期空调排产预计同比增长，制冷剂 R32 市场有望再次开启上行通道。主流企业出厂参考报价在 62500-63500 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 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”、“洋丰美容”、“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年上半年实现营业收入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	2026-03-09 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	18.34	1.02	1.29	1.46	17.98	14.22	12.56	买入
002984.SZ	森麒麟	19.09	2.19	2.56	3.03	8.72	7.46	6.30	买入
300910.SZ	瑞丰新材	52.40	2.48	2.93	3.61	21.13	17.88	14.52	买入
600028.SH	中国石化	7.00	0.41	0.42	0.49	17.07	16.67	14.29	买入
600160.SH	巨化股份	40.97	0.73	1.38	1.82	56.12	29.69	22.51	买入
600486.SH	扬农化工	81.03	2.96	3.60	4.17	27.38	22.51	19.43	买入
600938.SH	中国海油	43.36	2.90	2.88	2.93	14.95	15.06	14.80	买入
601233.SH	桐昆股份	20.46	0.50	0.90	1.29	40.92	22.73	15.86	买入
688208.SH	道通科技	33.37	1.42	1.29	1.55	23.50	25.87	21.53	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		20260309				
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	40.12	11.90	20%	20.46	- 15.77%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	14.95	13.72	20%	43.36	20.88%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	17.07	14.58	20%	7	8.36%	2.85%	-1.80%	4.66%
000301.SZ	东方盛虹	0.73	1.38	16.53	8.75	20%	12.07	-7.30%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	44.55	41.21	20%	44.1	8.09%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、国际柴油、燃料油等涨幅居前，金属硅、原盐等跌幅较大

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
石油化工	国际柴油	新加坡（美元/桶）	152.09	66.38%	77.74%	75.75%	79.01%	74.22%	78.95%
石油化工	燃料油	新加坡高硫180cst（美元/吨）	595.79	38.73%	39.05%	42.40%	75.59%	50.10%	32.96%
石油化工	国际汽油	新加坡（美元/桶）	110.77	35.73%	51.18%	49.31%	38.84%	36.50%	39.16%
无机化工	液氯	华东地区（元/吨）	143	28.83%	9.16%	-62.07%	-45.63%	-	-
石油化工	国际石脑油	新加坡（美元/桶）	86.91	27.15%	34.58%	34.62%	45.70%	274.39%	201.42%
有机原料	苯酚	华东地区（元/吨）	8150	22.83%	24.90%	27.34%	41.13%	36.18%	27.19%
氟化工产品	二氯甲烷	华东地区（元/吨）	2020	21.18%	17.03%	12.22%	21.32%	20.03%	3.49%
塑料产品	LDPE	余姚市场2102TN26	10200	20.00%	23.34%	16.84%	8.51%	4.12%	-19.36%
石油化工	纯苯	FOB 韩国	938	19.80%	24.40%	20.10%	40.00%	8.51%	0.20%
石油化工	乙烯	东南亚 CFR	820	19.71%	19.71%	21.48%	13.89%	31.56%	11.14%
								-2.38%	-10.87%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

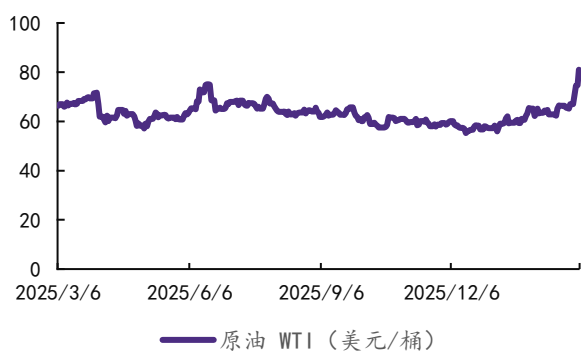
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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	工业级碳酸锂	四川 99.0%min	152000	-11.63%	7.04%	4.83%	67.96%	111.11%	107.51%
精细化工	电池级碳酸锂	新疆 99.5%min	154000	-11.49%	6.94%	4.76%	66.94%	110.24%	106.99%
精细化工	烟台万华	挂牌纯 MDI	22000	-8.33%	-8.33%	-8.33%	-8.33%	-4.35%	2.33%
化肥农药	纯吡啶	华东地区（元/吨）	16500	-4.35%	-4.35%	-4.35%	-14.51%	-20.29%	-14.06%
无机化工	电石	华东地区（元/吨）	2682	-3.70%	-8.71%	-8.06%	-8.02%	-1.54%	-9.79%
化肥农药	硫磺	CFR 中国合同价（美元/吨）	427.5	-2.29%	-3.93%	-6.86%	6.34%	87.50%	162.27%
化肥农药	合成氨	安徽昊源（元/吨）	2420	-2.02%	-2.02%	-3.97%	-8.68%	-6.92%	-19.87%
氟化工产品	氟化铝	河南地区（元/吨）	10600	-1.62%	-1.62%	-2.08%	-0.24%	6.53%	-0.47%
无机化工	原盐	山东地区海盐（元/吨）	241	-1.23%	-1.23%	-1.23%	2.55%	7.11%	-16.90%
精细化工	金属硅	云南金属硅 3303	10100	-0.98%	-0.98%	-4.72%	-4.72%	-2.88%	-16.53%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

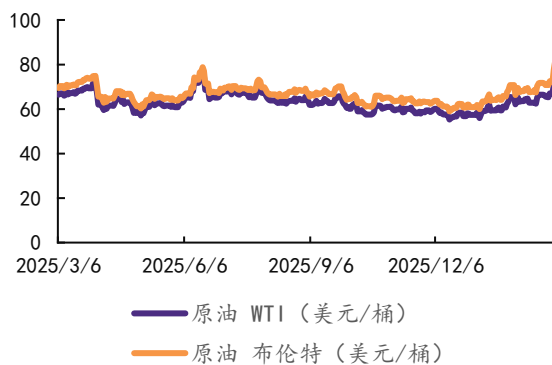
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



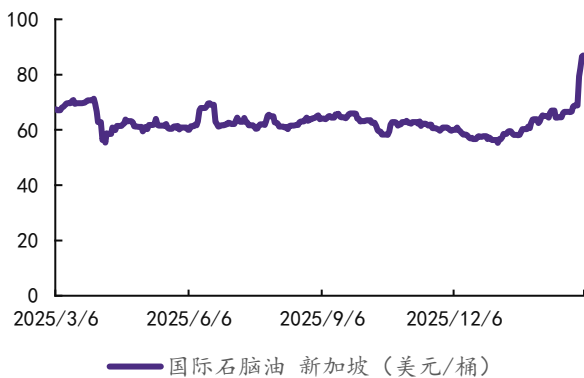
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



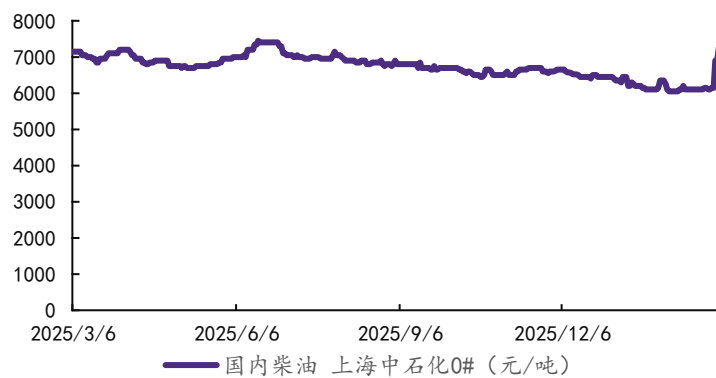
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

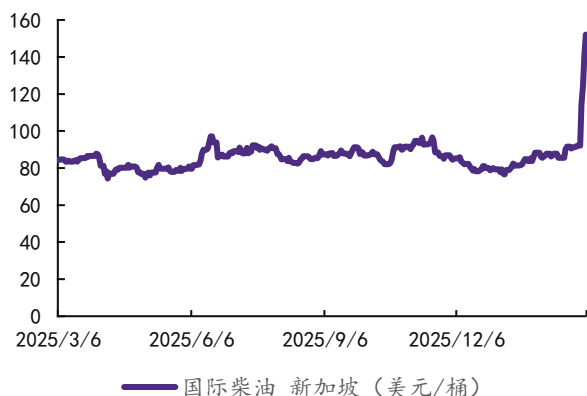
图表 10：国内柴油价格走势



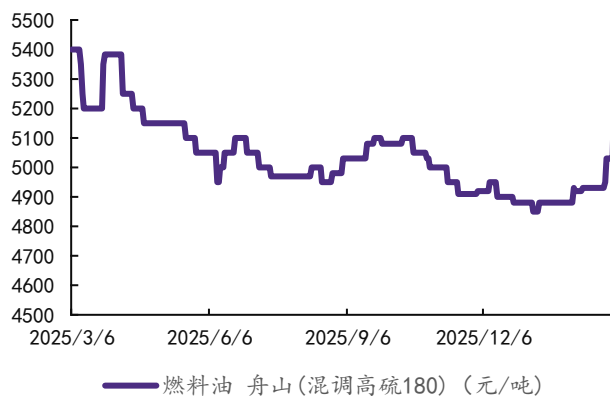
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



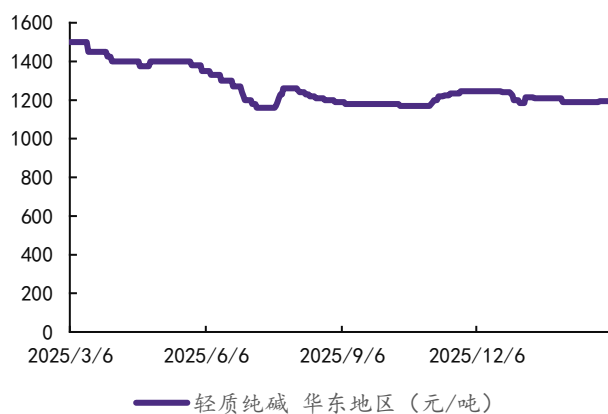
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



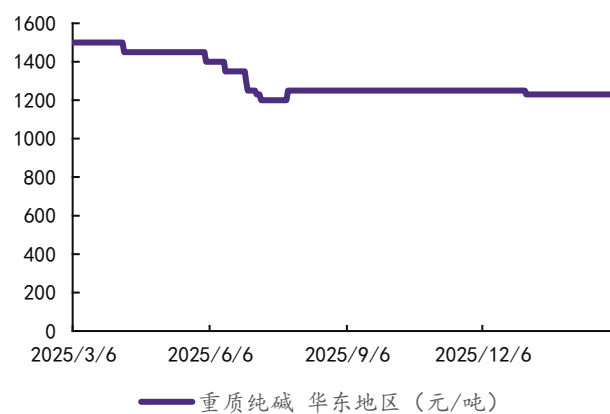
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势

图表 14：重质纯碱价格走势



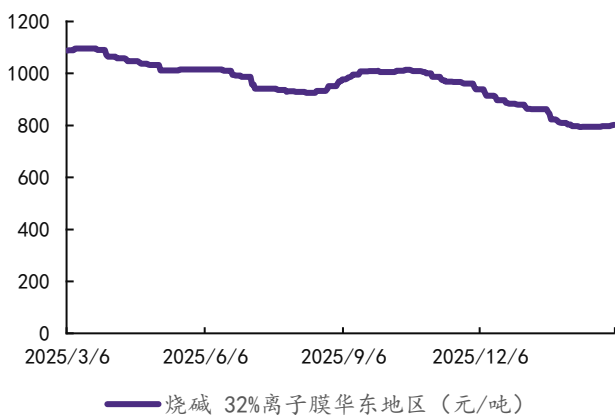
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



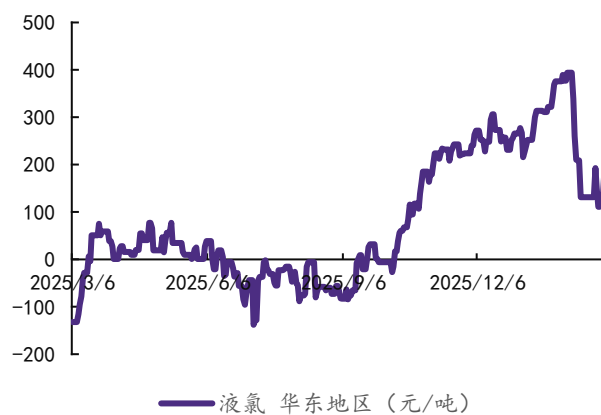
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

图表 16：液氯价格走势

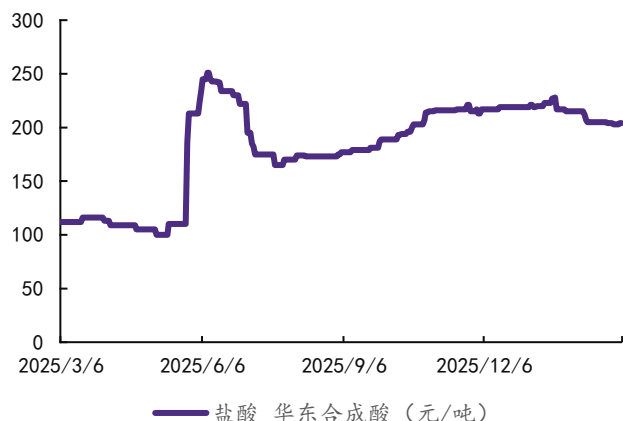


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



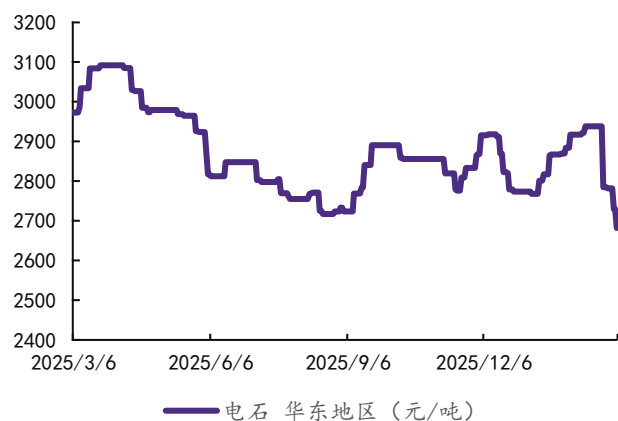
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17: 盐酸价格走势



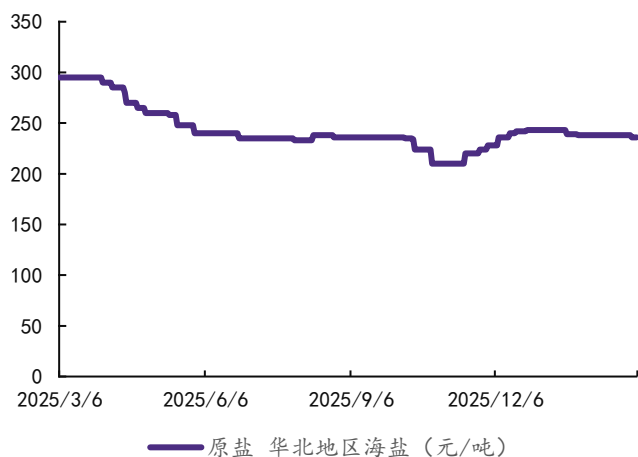
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 电石价格走势



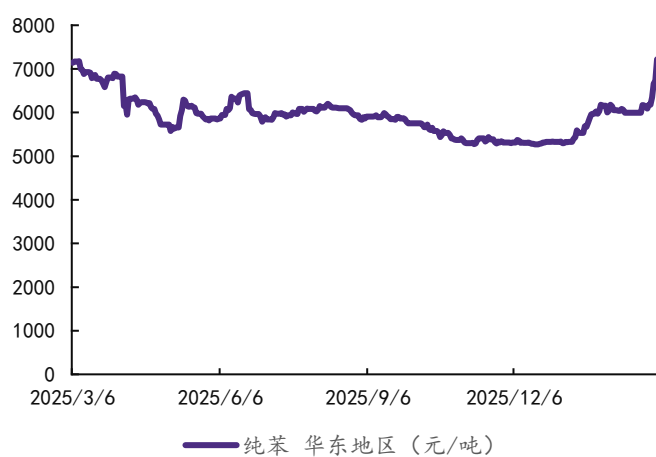
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19: 原盐价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

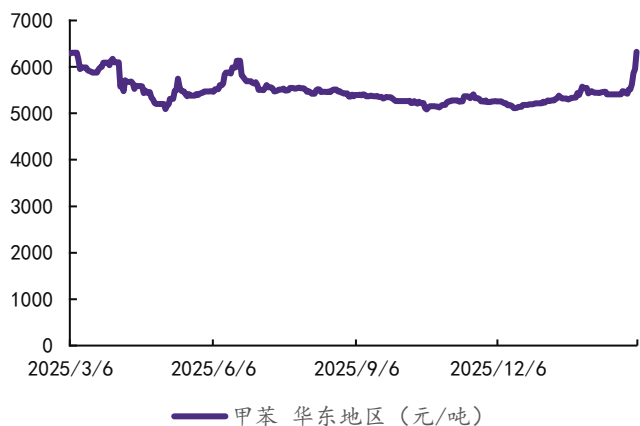
图表 20: 纯苯价格走势



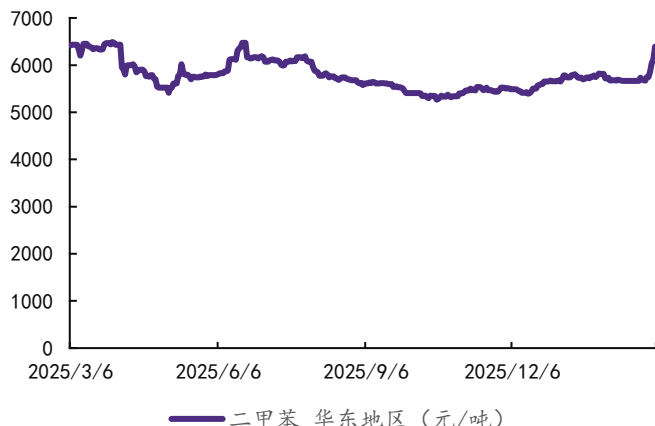
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 21: 甲苯价格走势

图表 22: 二甲苯价格走势

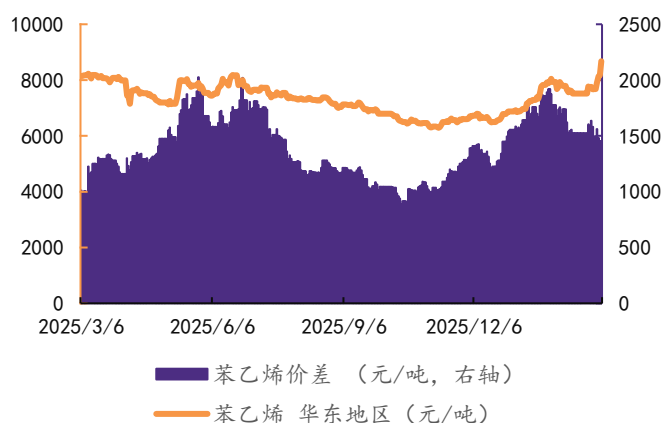


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



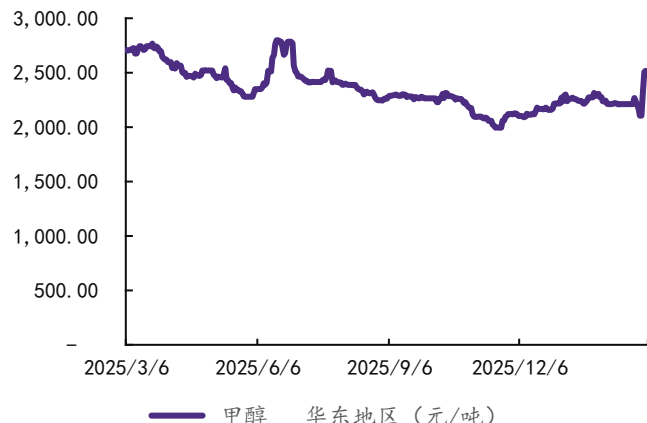
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 23：苯乙烯价差与价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

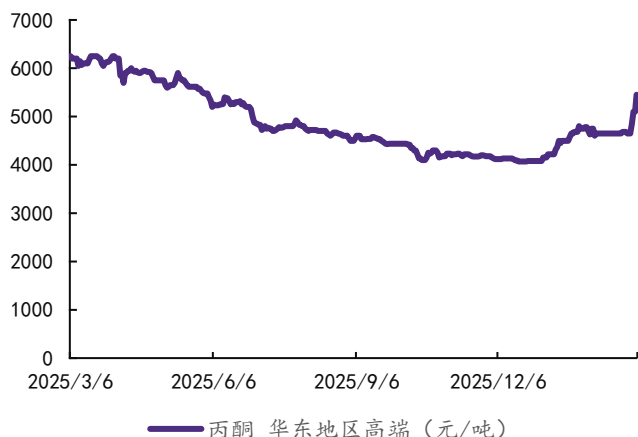
图表 24：甲醇价格走势



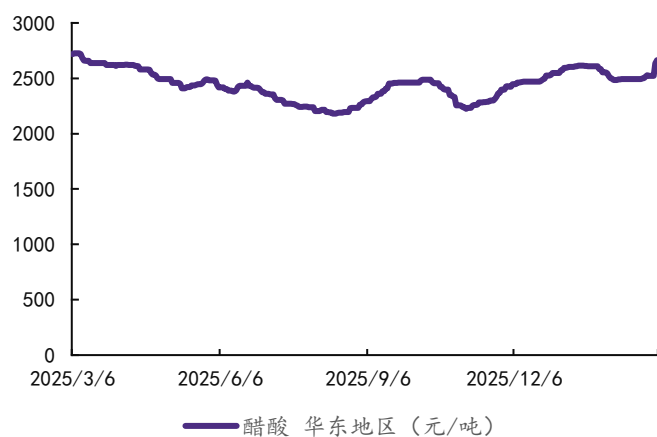
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



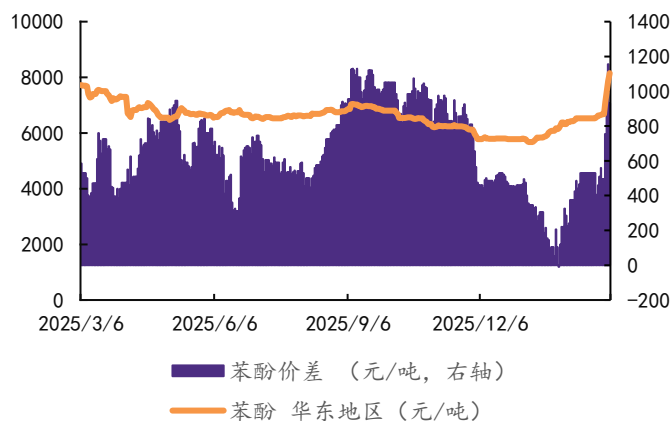
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



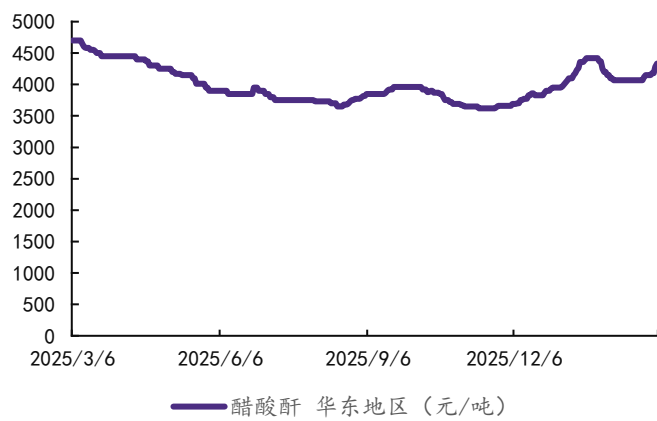
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势

图表 28：醋酸酐价格走势



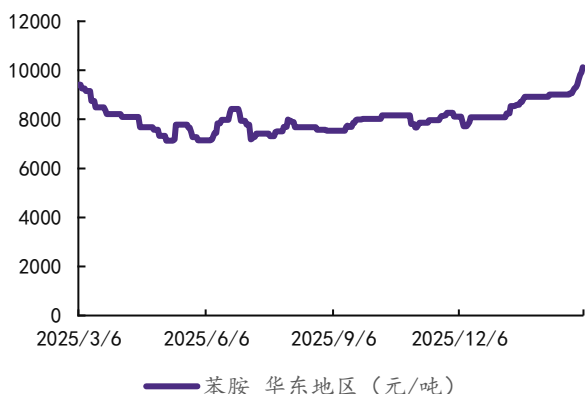
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



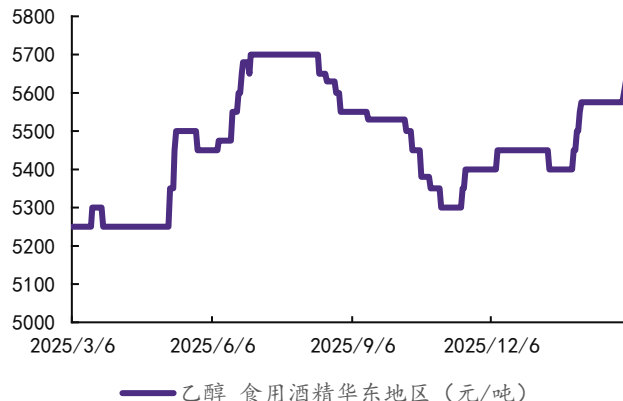
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势

图表 30：乙醇价格走势



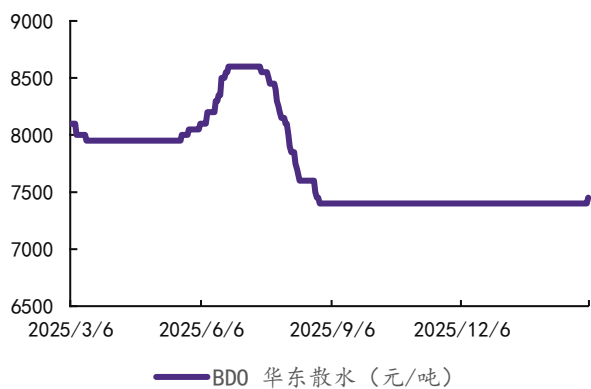
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



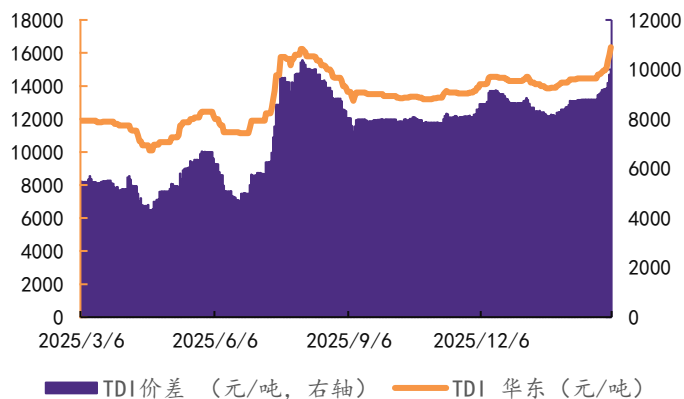
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势

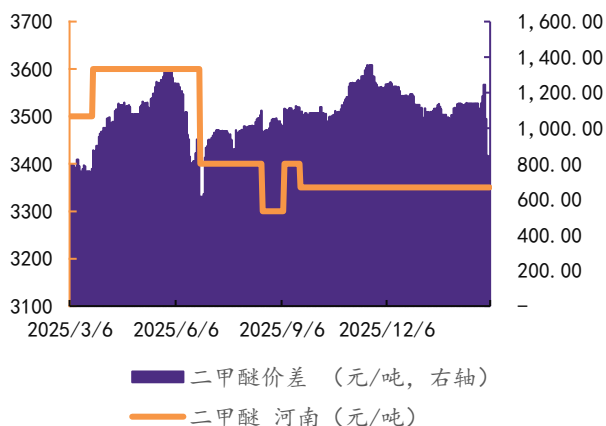


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



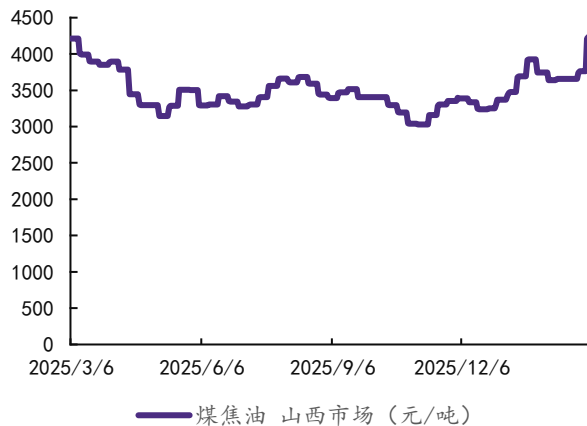
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



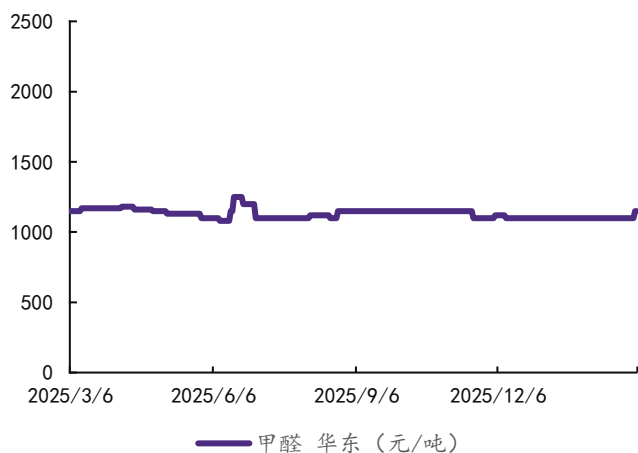
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



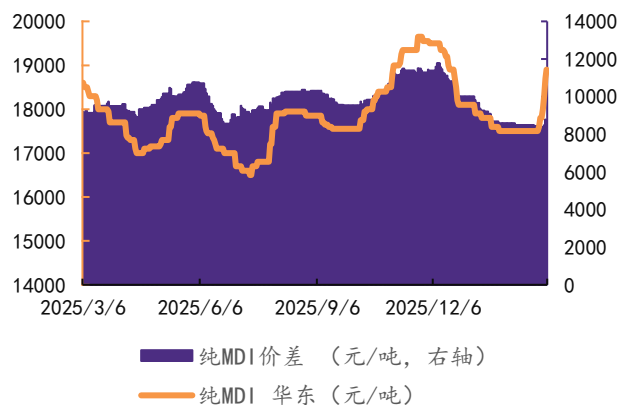
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



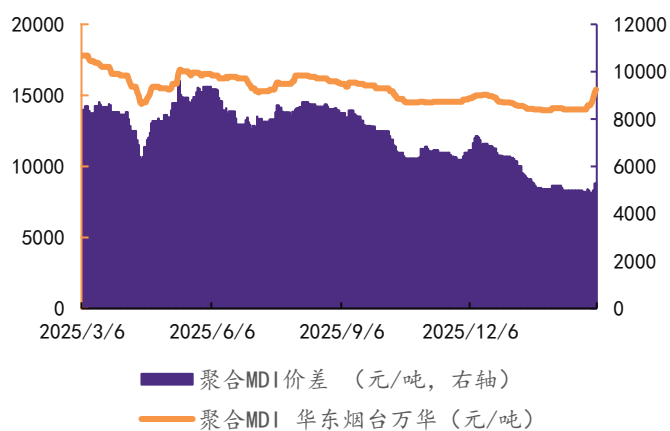
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



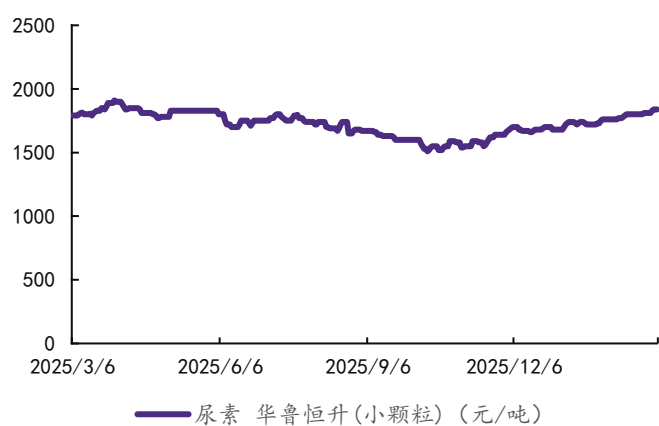
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势



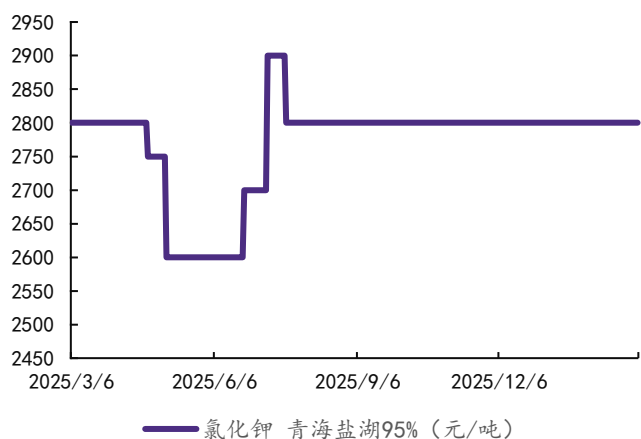
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 38: 尿素价格走势



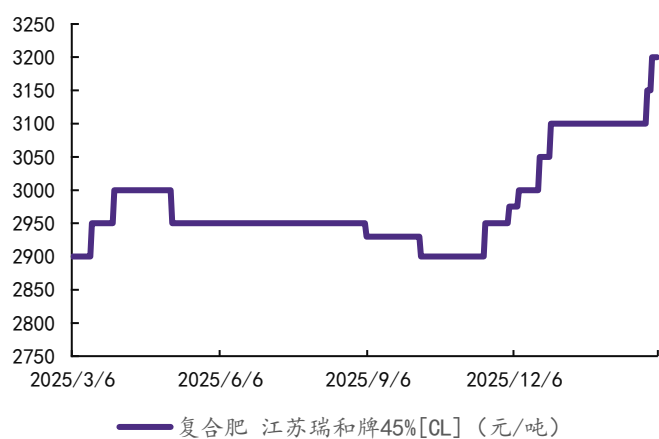
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



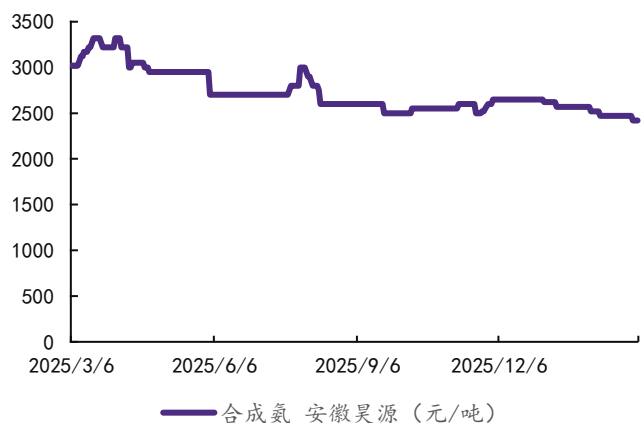
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势

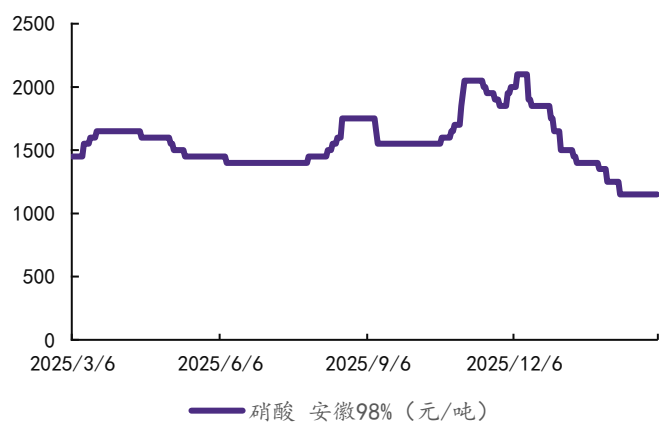


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



图表 42: 硝酸价格走势

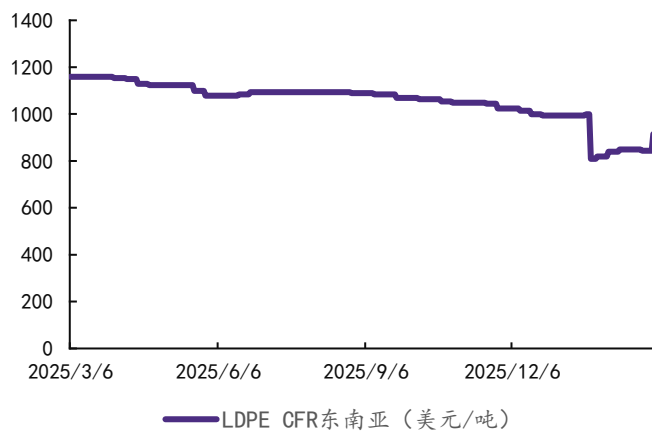
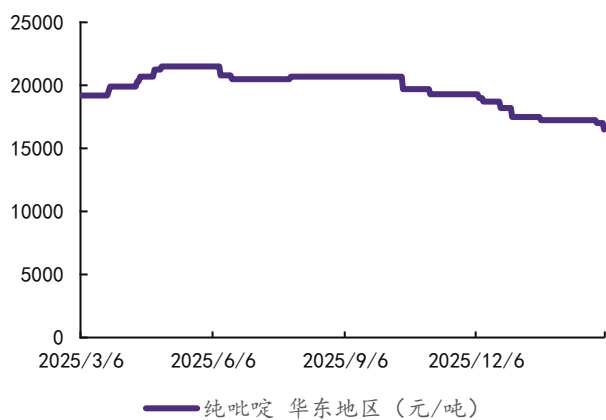


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势

图表 44：LDPE 价格走势

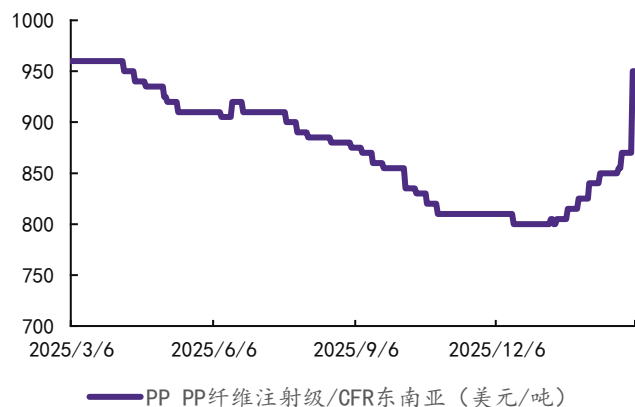
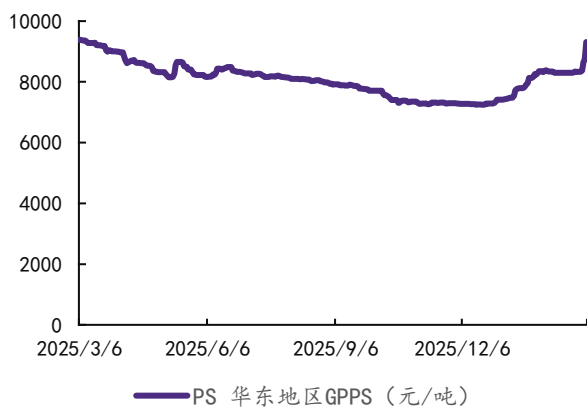


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45：PS 价格走势

图表 46：PP 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

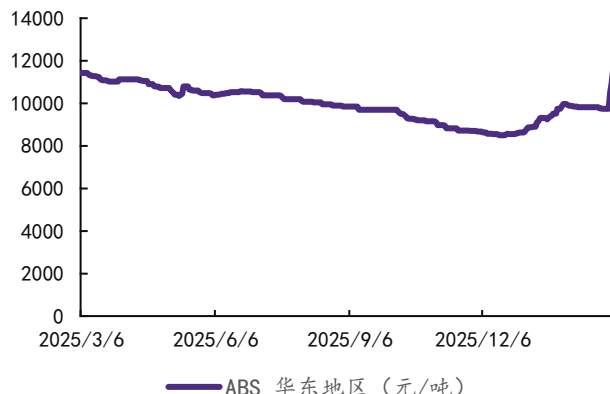
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

图表 48：ABS 价格走势

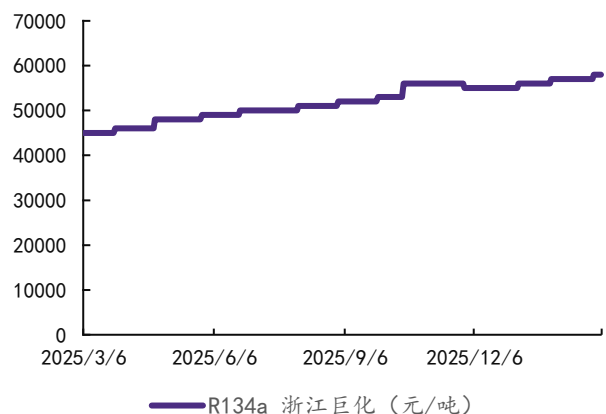


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



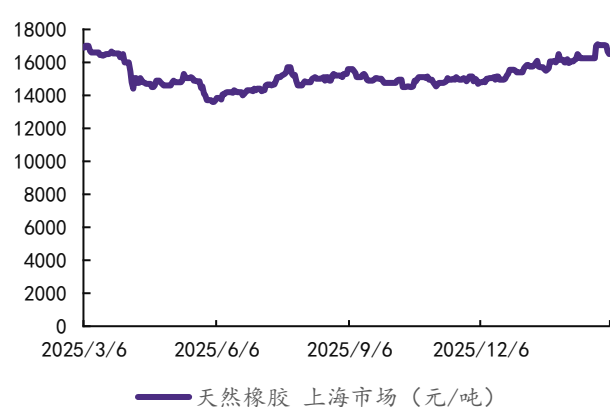
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



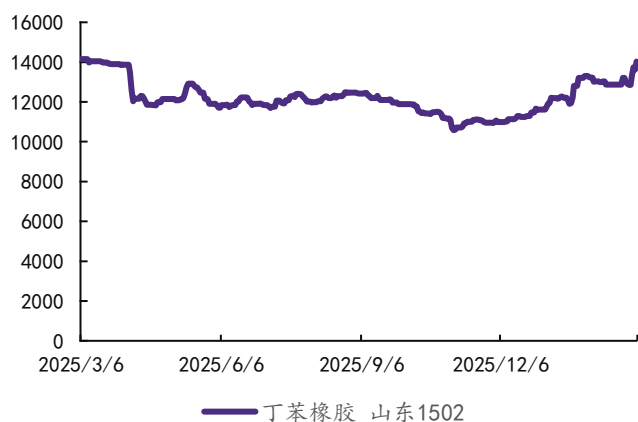
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



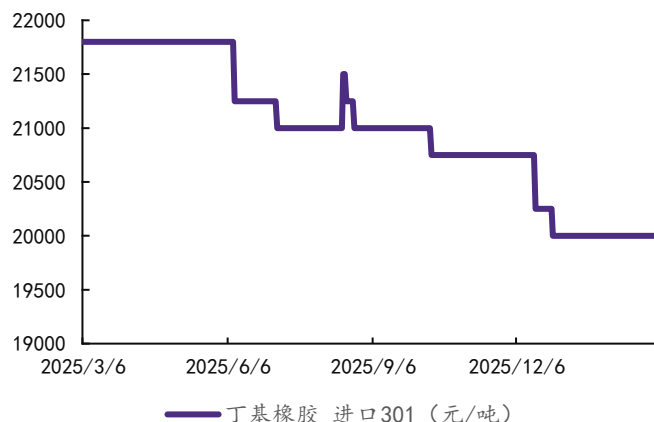
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



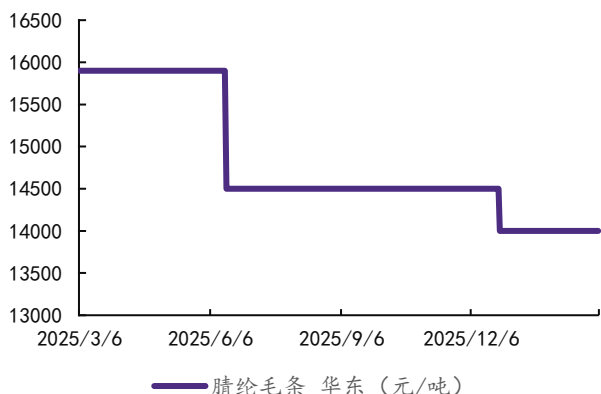
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



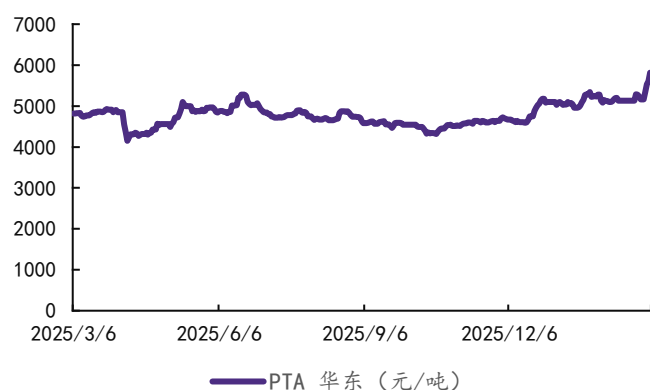
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



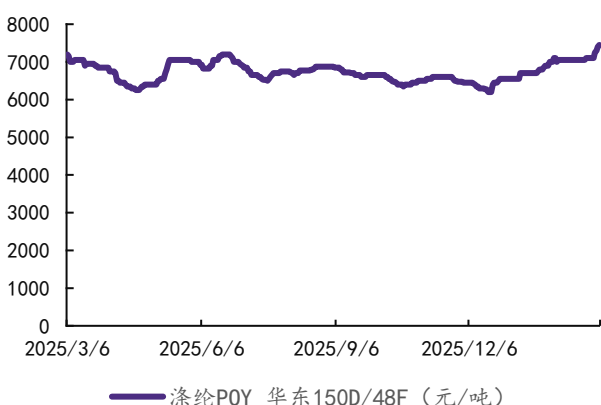
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



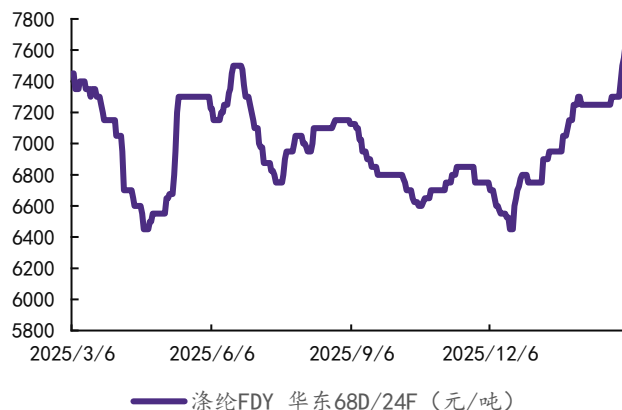
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



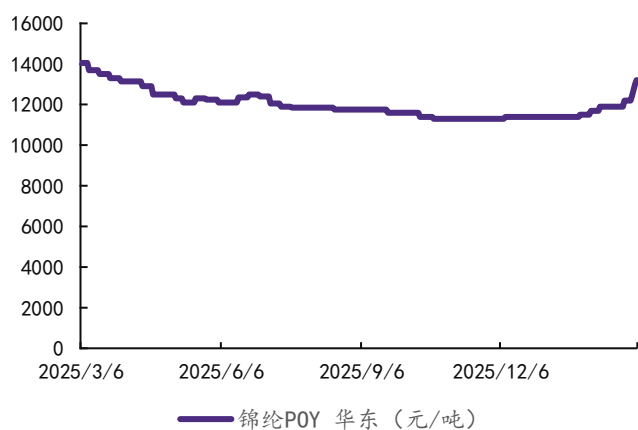
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

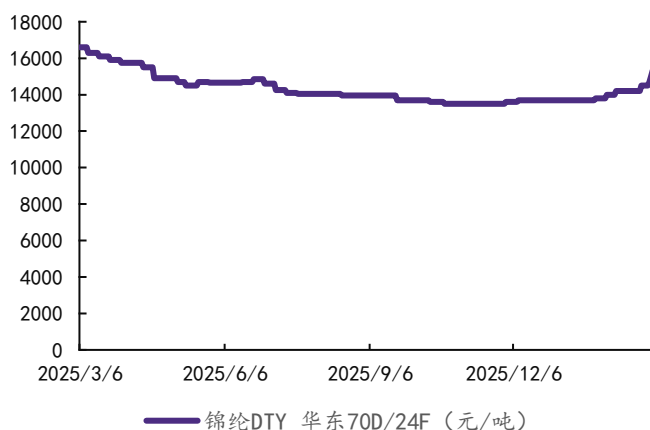


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势



图表 58: 锦纶 DTY 价格走势

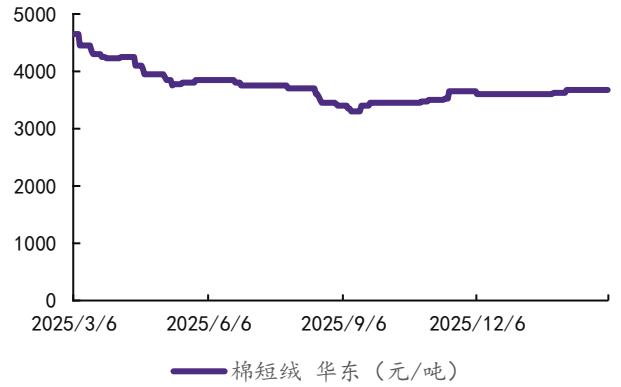
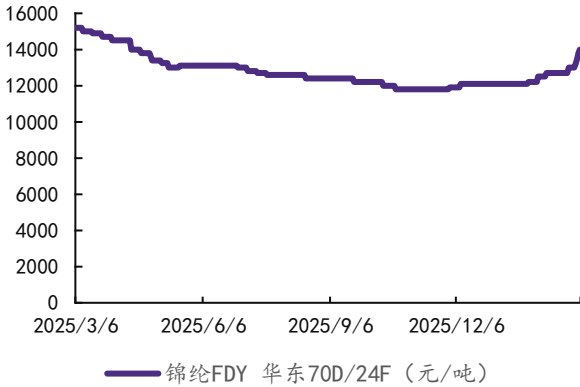


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势

图表 60：棉短绒价格走势

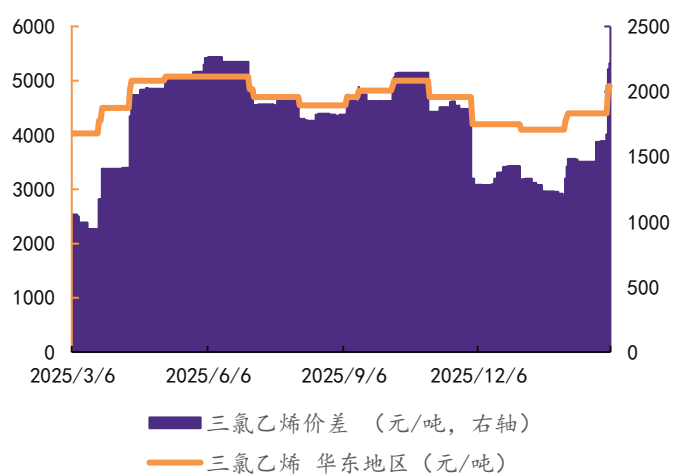
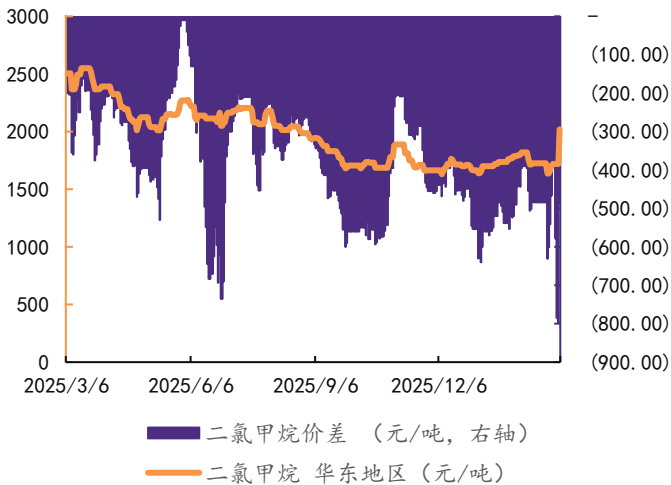


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势

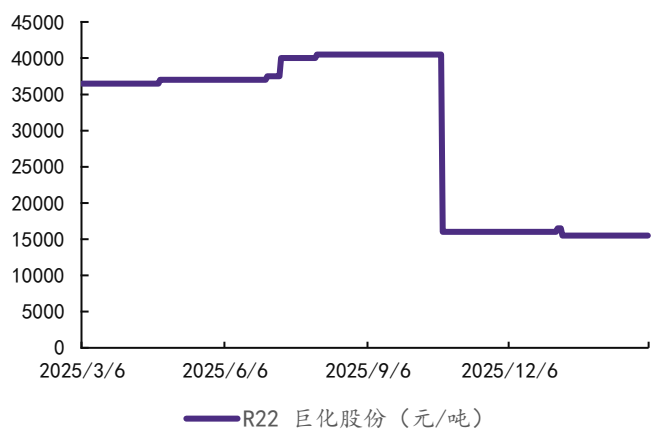
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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。