

2026年03月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

丁二烯、乙烯等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

推荐(维持)

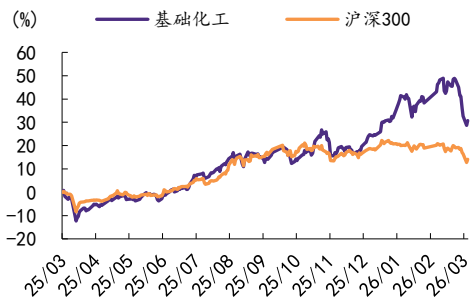
投资要点

分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	-10.6	5.5	31.4
沪深300	-5.5	-3.6	13.8

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：液氯、对硝基氯化苯等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-03-16
- 2、《基础化工行业周报：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》2026-03-10
- 3、《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

丁二烯、乙烯等涨幅居前，二氯甲烷、纯MDI等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：丁二烯（东南亚CFR，42.36%），乙烯（东南亚CFR，39.18%），LDPE（CFR东南亚，27.01%），PVC（CFR东南亚，25.00%），TDI（华东，22.22%），国际石脑油（新加坡，21.53%），尿素（波罗的海(小粒散装)，15.58%），国际柴油（新加坡，15.40%），PS（GPPS/CFR东南亚，15.33%），国际汽油（新加坡，15.28%）。

本周跌幅较大的产品：苯酚（华东地区，-4.70%），天然橡胶（上海市场，-4.97%），苯胺（华东地区，-4.98%），环氧氯丙烷（华东地区，-5.65%），黄磷（四川地区，-7.62%），LLDPE（CFR东南亚，-10.01%），液氯（华东地区，-14.49%），三氯乙烯（华东地区，-18.33%），纯MDI（华东，-21.82%），二氯甲烷（华东地区，-35.37%）。

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

截至2026-03-24收盘，布伦特原油价格为104.49美元/桶，相较上周+1.03%；WTI原油价格为92.35美元/桶，相较上周-4.01%。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：丁二烯上涨42.36%，乙烯上涨39.18%，LDPE上涨27.01%，PVC上涨25.00%等，但仍有不少产品价格下跌，其中二氯甲烷跌幅-35.37%，纯MDI跌幅-21.82%，三氯乙烯跌幅-18.33%，液氯跌幅-14.49%。

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。

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	2026-03-24 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	15.63	1.02	1.29	1.46	15.32	12.12	10.71	买入
002984.SZ	森麒麟	17.26	2.19	2.56	3.03	7.88	6.74	5.70	买入
300910.SZ	瑞丰新材	45.75	2.48	2.93	3.61	18.45	15.61	12.67	买入
600028.SH	中国石化	5.94	0.41	0.42	0.49	14.49	14.14	12.12	买入
600160.SH	巨化股份	34.97	0.73	1.38	1.82	47.90	25.34	19.21	买入
600486.SH	扬农化工	69.84	2.96	3.60	4.17	23.59	19.40	16.75	买入
600938.SH	中国海油	41.95	2.90	2.88	2.93	14.47	14.57	14.32	买入
601233.SH	桐昆股份	17.62	0.50	0.90	1.29	35.24	19.58	13.66	买入
688208.SH	道通科技	31.89	1.42	1.29	1.55	22.46	24.72	20.57	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) 中东地缘冲突主导，地炼价格汽跌柴涨	7
(二) 市场回归理性，丙烷市场回调整理为主	8
(三) 下游拉运积极性尚可，喷吹煤市场价格暂稳僵持	8
(四) 聚乙烯市场宽幅上涨，聚丙烯粉料市场价格频繁波动	9
(五) 周内 PTA 市场重心上行，涤纶长丝市场高位震荡	9
(六) 尿素市场价格主流窄幅下跌，复合肥市场价格稳中上行	10
(七) 聚合 MDI 市场区间整理，TDI 市场先跌后涨.....	11
(八) 北方受环保与需求拉动小幅推涨，南方主产区持稳待涨	11
(九) 部分装置降负，EVA 市场偏强上行.....	12
(十) 市场情绪转弱，纯碱现货价格走势趋弱	12
(十一) 成本高压下第二轮涨价启动，钛白粉报价混乱封单待市	13
(十二) 制冷剂 R134a 市场高位坚挺，制冷剂 R32 市场偏强运行	13
1.1、 个股跟踪	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

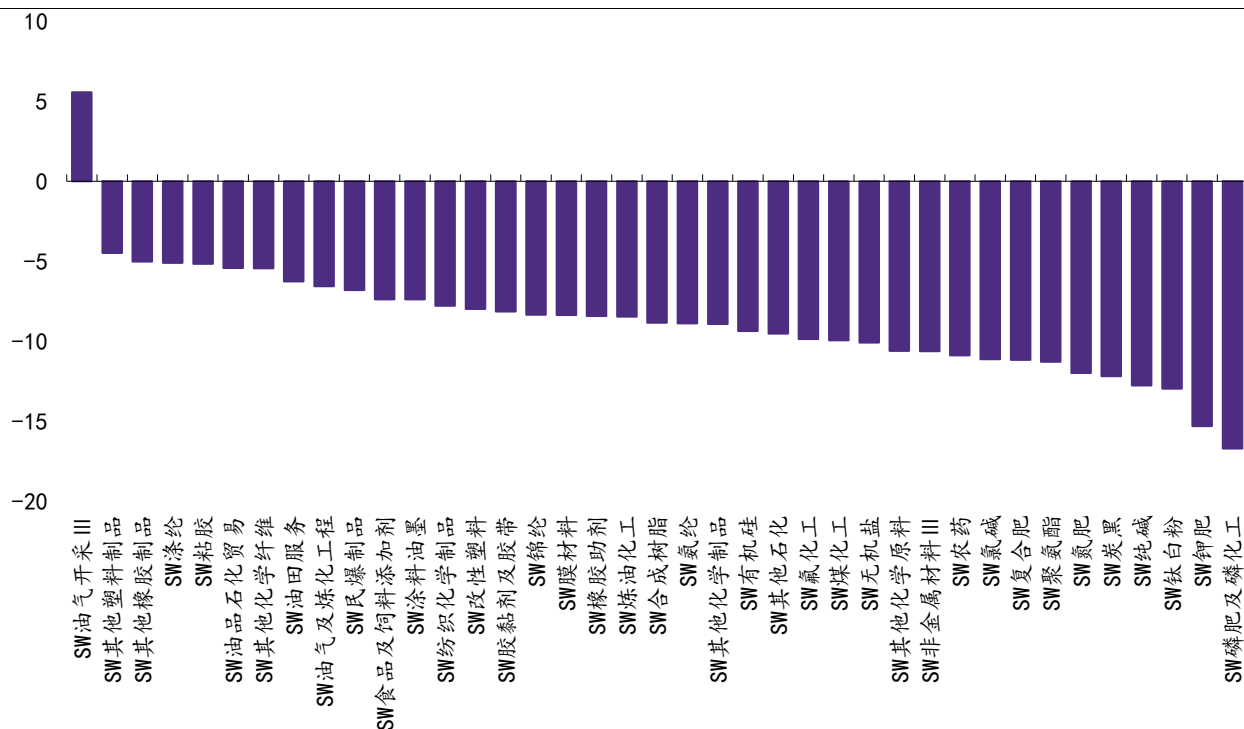
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅 (%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势	20
图表 9: 国际石脑油价格走势	20
图表 10: 国内柴油价格走势	20
图表 11: 国际柴油价格走势	20
图表 12: 燃料油价格走势	20
图表 13: 轻质纯碱价格走势	21
图表 14: 重质纯碱价格走势	21
图表 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：丁二烯（东南亚 CFR，42.36%），乙烯（东南亚 CFR，39.18%），LDPE（CFR 东南亚，27.01%），PVC（CFR 东南亚，25.00%），TDI（华东，22.22%），国际石脑油（新加坡，21.53%），尿素（波罗的海(小粒散装)，15.58%），国际柴油（新加坡，15.40%），PS（GPPS/CFR 东南亚，15.33%），国际汽油（新加坡，15.28%）。

本周跌幅较大的产品：苯酚（华东地区，-4.70%），天然橡胶（上海市场，-4.97%），苯胺（华东地区，-4.98%），环氧氯丙烷（华东地区，-5.65%），黄磷（四川地区，-7.62%），LLDPE（CFR 东南亚，-10.01%），液氯（华东地区，-14.49%），三氯乙烯（华东地区，-18.33%），纯 MDI（华东，-21.82%），二氯甲烷（华东地区，-35.37%）。

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 2026-03-24 收盘，布伦特原油价格为 104.49 美元/桶，相较上周+1.03%；WTI 原油价格为 92.35 美元/桶，相较上周-4.01%。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：丁二烯上涨 42.36%，乙烯上涨 39.18%，LDPE 上涨 27.01%，PVC 上涨 25.00%等，但仍有不少产品价格下

跌，其中二氯甲烷跌幅-35.37%，纯 MDI 跌幅-21.82%，三氯乙烯跌幅-18.33%，液氯跌幅-14.49%。

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) 中东地缘冲突主导，地炼价格汽跌柴涨

本周中东地缘冲突主导，国际油价震荡走高。周前期，伊朗袭击伊拉克领海油轮，伊朗新任最高领袖誓言继续关闭霍尔木兹海峡，中东原油供应大量减少，美国向中东地区增派军事力量，地缘紧张局势加剧，油价大幅攀升，布油破百。周中期，IEA 称必要时后续或继续释放更多石油，且此前已同意的石油储备开始流入市场，沙特也加紧红海运输，缓解了部分供应担忧，油价宽幅下跌。周后期，阿联酋富查伊拉港、伊朗能源基础设施遭袭，伊朗威胁打击中东三国的石油设施，市场供应中断恐慌再次升温，油价继续上涨。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 96.32 美元/桶，较 3 月 11 日上涨 10.40%，较 2 月均价上涨 49.47%，较年初价格上涨 68.04%；布伦特原油价格为 107.38 美元/桶，较 3 月 11 日上涨 16.74%，较 2 月均价上涨 54.80%，较年初价格上涨 76.76%。

本周，国际油价呈现周前期飙升、周中大幅回调、周后期强势反弹的剧烈震荡走势。往后看，伊朗能源设施遇袭，且威胁打击其他海湾国家的能源基础设施，地缘风险溢价难以消退，或继续支撑市场。宏观面上，美联储未降息，暂未对油价形成明显方向性影响。基本面上，上周美国原油库存增加，但成品油库存下降；IEA 释放的石油逐渐进入市场，但冲突导致的中东产油国减产持续，短期内将强化供应缺口。综合来看，下周油价核心仍由中东地缘冲突与供应中断主导。百川盈孚预计下周国际原油价格将延续高位强震荡格局。后续需重点关注中东地缘局势演变、中东产油国产量变化、霍尔木兹海峡航运状况、美国政策干预力度、EIA 库存等。

本周地炼汽柴油市场价格整体表现为汽跌柴涨。从价格走势来看，受地缘政治风险持续影响，原油价格继续上行，为地炼汽柴油价格带来一定支撑，但受制于终端需求偏弱，尤其是汽油消费表现更为疲软，本周末期地炼汽油价格较上周同期反而有所回落，柴油价格也仅小幅上涨。尽管如此，受当前价格水平较高的支撑，本周地炼汽柴油整体均价相较于上周依然实现上涨。山东地炼汽油市场均价为 8971 元/吨，较上周同期均价下跌 167 元/吨，跌幅 1.83%，柴油市场均价为 7559 元/吨，较上周同期均价上涨 150 元/吨，涨幅 2.02%；其他地炼汽油市场均价为 9364 元/吨，较上周同期均价下跌 120 元/吨，跌幅 1.27%，柴油市场均价为 7761 元/吨，较上周同期均价下跌 81 元/吨，跌幅 1.03%。具体来看：受国际原

油强势拉升带动，山东地炼汽柴油价格经历一轮快速上涨，然而价格过快上涨显著抑制了下游采购意愿，中下游客户对高价资源抵触情绪浓厚，市场成交明显转淡，迫使炼厂不得不降价排库；3月10日，国际油价大幅回落，地炼汽柴油价格随之下行，尽管随后原油连续三日反弹，但在高库存与弱需求的双重压力下，炼厂成本传导受阻，价格延续下跌走势，以加快库存消化；进入3月中旬，中东地缘局势持续恶化，市场对石油供应中断担忧明显升温，同时主营开始实行限量销售、保供终端的策略，山东地炼迅速跟进，开启大幅补涨。从需求层面来看，汽油前期价格快速上涨挤压了批零价差，加油站利润空间收窄，采购趋于谨慎，多维持刚需消化库存为主；柴油方面，贸易商及终端用户普遍持观望态度，入场采购意愿偏低，整体市场活跃度较弱。综合来看，周内原油成本端提供底部支撑，但受终端需求不振拖累，导致地炼汽油价格小幅下跌，而柴油价格则在空好交织中小幅上涨。

原油方面，下周油价核心仍由中东地缘冲突与供应中断主导，百川盈孚预计下周国际原油价格将延续高位强震荡格局。地炼供应方面，尚能石化后期仍处于检修期，供应端缺乏大幅增长的动能，同时成本高位运行和供应趋紧的现实压力，将持续抑制炼厂提升负荷的意愿，预计下周山东地炼整体供应将呈现窄幅波动。地炼需求方面，汽油方面，目前居民出行处于节后淡季，且高油价对私家车出行方式产生一定的抑制效应，贸易商和终端加油站大规模补库的意愿较低，后期按需采购为主；柴油方面，随着工矿、基建项目全面复工以及物流运输的稳定运行，柴油的刚需基本面依然存在，然而由于当前柴油价格已处于相对高位，中下游采购较为谨慎，后期多以消化前期库存或刚需追进为主。综合而言，后续汽柴油价格主要受国际原油走势、地缘局势及实际需求跟进情况的博弈主导，汽柴油价格或仍维持高位震荡走势。

（二）市场回归理性，丙烷市场回调整理为主

本周丙烷市场平均价格高位整理为主。本周丙烷市场均价为5848元/吨，较同期市场均价下跌36元/吨，跌幅0.62%。上周国内丙烷市场均价5884元/吨。周前期，丙烷市场回落后盘整为主，国内需求整体表现平平，下游前期补货后入市积极性下滑明显，消化库存为主，市场逐渐回归理性，除山东受化工需求支撑外其他地区报价有所回落。之后丙烷市场进入涨跌互现，大面维稳的博弈期，市场回归基本面角力，一方面个别炼厂检修，码头到船减少，国内供应偏紧给予市场支撑坚挺，但另一方面燃烧需求逐渐转弱且受民用气牵制，化工端个别装置检修，需求短板凸显，炼厂多根据自身情况灵活调价，丙烷市场波动收窄，区域分化。周尾，地缘事件突发引发原油暴涨带动相关产品，进口成本与供应担忧升级，丙烷市场重心迅速上移。

成本方面：下周来看，油价核心仍由中东地缘冲突与供应中断主导。百川盈孚预计下周国际原油价格将延续高位强震荡格局。后续需重点关注中东地缘局势演变、中东产油国产量变化、霍尔木兹海峡航运状况、美国政策干预力度、EIA库存等。供应方面，国内炼厂方面，市场逐渐进入检修季，本周尾及下周部分炼厂存检修预期，市场供应或有减少；进口货源方面，中东货源发运受阻影响逐渐显现，中东货源到船量或仍有减少，加之地缘局势影响丙烷进口成本高企，进口商风险加剧，码头延续惜售，供应缺口逐渐扩大。需求方面，燃烧方面，气温回升，燃烧需求进入传统淡季，加之终端对丙烷高价接受程度不高，需求支撑一般；化工方面，市场多套PDH装置存检修计划，开工率或降至低位，PDH装置利润欠佳，下游需求支撑不足。

综上所述，短期内地缘局势与供应中断仍将主导市场走势，原油价格或震荡高位运行。下周来看，在市场供应收紧与需求偏弱博弈，成本支撑高企下，丙烷市场或呈现易涨难跌的态势，需持续关注中东地缘局势发展，预计丙烷市场主流高位震荡运行。

（三）下游拉运积极性尚可，喷吹煤市场价格暂稳僵持

本周喷吹煤市场价格主稳个调。全国喷吹煤市场参考价为904元/吨，较上周同期价格上涨1元/吨，涨幅0.11%。

现阶段动力煤价格有上涨趋势，对喷吹煤市场有一定提振作用，且“金三银四”传统钢材消费旺季来临，钢厂补库需求有望释放，对喷吹煤刚需采购量有增加预期，在市场预期向好的情况下，煤矿多以挺价为主，调价意愿不强，因此预计下周喷吹煤现货价格延续稳价。

（四）聚乙烯市场宽幅上涨，聚丙烯粉料市场价格频繁波动

本周国内聚乙烯市场价格宽幅上涨。聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 8632 元/吨，与上周同期相比上涨 208 元/吨，涨幅 2.47%。塑料主力合约基差为-293 元/吨，较上周同期下跌 296 元/吨，本周塑料期货高开震荡。主力期货整体表现较好，上涨幅度远远大于现货涨幅，现阶段期货基差走宽，宏观消息面影响较为强力。本周大型生产商的聚乙烯报价涨多跌少，LLDPE (7042) 市场价格在 8450-9200 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场价格在 10300-11250 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价 8400-9400 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，具体来看：成本面，地缘风险溢价难以消退，美联储未降息，成品油库存下降；IEA 释放的石油逐渐进入市场，下周油价核心仍由中东地缘冲突与供应中断主导，预计下周国际原油价格将延续高位强震荡格局。供需面，近期因地缘政治影响，油制聚乙烯原料供应偏紧，部分油制及轻烃制企业降负减供，两油库存缓慢消耗，供需矛盾稍有缓解；随着天气转暖，农膜需求缓慢回升，供需面对市场支撑稳健。

综合来看，成本面、供需面支撑皆强力，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波动频繁，整体呈“W”型走势。受地缘冲突带动原油价格不断上涨，丙烯市场高位震荡后上涨，成本强势支撑。聚丙烯粉料在低库存以及供应减少的支撑下，市场价格试探性上涨，然下游对于高价抵触情绪较强，整体采购量缩减。本周粉料市场价格呈“过山车”式频繁波动，下游恐慌，观望为主，同时粉粒价差倒挂抑制成交，周后期市场价格上涨乏力，企业出货困难。

供应面：粉料企业开工负荷已降至低位，预计下周开工情况不会有变化，然受到原料供应问题影响，不排除有临时停车或减产的可能。目前市场价格较高，企业出货受阻，下周企业库存可能有上涨趋势，但是库存水平尚可控。需求面：原料价格高位震荡，下游利润受压，对高价抵触明显，追高与备货意愿偏弱。高成本压力向下传导不畅，终端订单稀少，预计下周塑编开工率或继续下降，需求支撑不足。

综合来看，原料丙烯价格仍是关注重点，持货商及业者看涨情绪浓厚，下游需求较差，预计下周粉料市场价格高位震荡。

（五）周内 PTA 市场重心上行，涤纶长丝市场高位震荡

本周 PTA 市场重心上行。华东市场周均价 6887.86 元/吨，环比上涨 9.27%；CFR 中国周均价为 906.8 美元/吨，环比上涨 8.83%。中东地缘冲突主导，国际油价震荡走高，成本端支撑强势；PTA 自身来看，周内一 PTA 装置负荷有所提升，另有一装置短停后恢复，本周市场供应整体下滑，但下游聚酯端需求欠佳，由于 PTA 绝对价格波动较大，业者买盘多谨慎，实际成交清淡，PTA 供需端支撑不足，但在成本端强势驱动下，周内 PTA 市场仍维持高位震荡，均价有所提升。

预计节后 PTA 市场高位震荡。具体来看：成本面，伊朗能源设施遇袭，且威胁打击其他海湾国家的能源基础设施，地缘风险溢价难以消退，或继续支撑市场。基本面上，上周美国原油库存增加，但成品油库存下降；IEA 释放的石油逐渐进入市场，但冲突导致的中东产油国减产持续，短期内将强化供应缺口。综合来看，下周油价核心仍由中东地缘冲突与供应中断主导，预计下周国际原油价格将延续高位强震荡格局，成本端预计仍有支撑。

供需端：目前华东一 300 万吨 PTA 装置升温中，预计下周供应将有所提升，现货市场货源流通宽松；且由于上游原料持续高位，下游聚酯端对高价原料采买积极性低迷，市场情绪欠佳，PTA 自身供需端未见明显支撑。

综合来看，下周 PTA 供需端支撑不足，但地缘冲突仍未降温，不可控性增加，成本端支撑仍存，预计下周 PTA 市场高位震荡为主。

本周涤纶长丝市场价格稳中下探，但因周初价格基数较高，均价较上周上涨，涤纶长丝 POY 市场均价为 9290 元/吨，较上周均价上涨 390 元/吨；FDY 市场均价为 9430 元/吨，较上周均价上涨 210 元/吨；DTY 市场均价为 107000 元/吨，较上周均价上涨 470 元/吨。本周前期，地缘紧张局势加剧，聚酯原料端高位震荡，成本面支撑仍存，涤纶长丝企业多报价多稳，市场重心略显僵持，下游零星入市，场内交投表现一般。而后，原油部分供应担忧缓解，油价宽幅下跌，成本支撑陡然转弱，叠加需求面跟进持续萎靡，长丝部分企业小幅下调报价，市场重心窄幅下探，但对于下游织企而言长丝价格依旧偏高，采购存抵触心理，且地缘局势走向难以预料，用户谨慎情绪不减，长丝市场成交仍维持鲜少状态。现阶段，国际油价冲高后有所回落，原料市场延续高位震荡表现，长丝个别企业报价小幅上调，但下游织企高价跟进意愿不足，场内成交依旧稀少，长丝市场处于有价无市的状态。

成本面：地缘风险溢价难以消退，冲突导致的中东产油国减产持续，短期内将强化供应缺口，下周油价核心仍由中东地缘冲突与供应中断主导，预计国际原油价格将延续高位强震荡格局，而终端订单不足，需求端难以跟进，PTA 市场供需面存累库预期，预计下周 PTA 市场高位震荡为主。需求面：现阶段国内纺织订单下达数量逐步提升，织企多依靠内需进行生产运行，但受高成本及高风险等因素制约，下游整体开机率回升受限，需求整体提升速度预期缓慢，短期内仍将缺少明显支撑。供应端：主流长丝工厂计划延长减产时间至二季度，但考虑长丝市场库存水平不断增加，供应端压力仍存。

综合来看，高成本低需求氛围笼罩市场，长丝交投萎靡现象或将持续，供需层面压力仍存，企业库存压力走高，局部成交重心或有窄幅松动，但成本上涨风险仍在，预计下周涤纶长丝市场延续高位运行，具体还需关注成本走势及需求变化。

（六）尿素市场价格主流窄幅下跌，复合肥市场价格稳中上行

本周国内尿素市场价格主流窄幅下跌，外围补涨。市场均价 1852 元/吨，较上周四上涨 1 元/吨，涨幅 0.05%。山东及两河主流成交价在 1810-1840 元/吨窄幅波动。周初政策明确提前投放国储，叠加暂停氮钾肥报关相关消息，保供稳价信号明确，市场看涨氛围有所降温。但由于工厂待发订单充裕，挺价底气较足，价格并未松动，市场陷入僵持。周内，期货连续走弱进一步加重观望情绪，企业新单成交明显放缓。农业方面，返青肥进入收尾阶段，采购逐步减弱；工业端复合肥高氮肥生产则维持刚需采购，仍形成一定支撑。供应端呈现多空交织：一方面部分装置短停致日产下滑至 21 万吨，另一方面国储货源集中投放，流通环节货源充裕，整体维持宽松格局，市场成交氛围平平。中东冲突升级带动今日期货早盘上涨，主产区部分企业因待发告急，选择窄幅降价吸单，收单情况有所好转。整体来看，当前政策压制与农业走弱并存，市场情绪偏空，企业将根据自身待发情况灵活调价。

供应端，近期装置短停集中，尿素日产量下滑至 21 万吨左右，但下周内蒙古、宁夏、四川前期检修装置将陆续复产，复产增量高于湖北、黑龙江计划检修损失量，尿素日产量将明显回升，叠加国储货源于 3 月底前集中投放，市场流通货源将进一步充裕，供应压力逐步加大。需求端，农业返青肥基本结束，后续农需较为分散，采购逐步走弱；工业端复合肥高氮肥生产维持刚需支撑，但采购节奏理性，难以形成集中放量。国际方面，中东冲突升级推动国际尿素价格持续走高，市场对出口预期有所升温，这一情绪对国内现货形成一定心态支撑。但当前出口管控依然严格，政策尚未出现实质性调整，外部利好暂难落地，更多体现为情绪层面的扰动。整体来看，下周市场将呈现“供应增加、需求转弱、政策压顶”的复杂格局，预计尿素价格延续弱稳运行，随着企业待发订单逐步消耗，销售压力将

有所显现，不乏为吸单而继续窄幅让利的可能。需重点关注情绪发酵对市场的阶段性影响及工厂新单成交情况。

本周国内复合肥价格在成本强劲支撑下呈稳中上行走势，中低端价格货源持续减少，主产区价格上涨 30-90 元/吨不等，成本承压叠加待发支撑，肥厂挺价心态强烈，3*15 氯基市场均价 2785 元/吨，较上周末涨幅 1.64%；3*15 硫基市场均价 3295 元/吨，较上周末涨幅 1.54%。硝基肥市场主稳个涨，山东、湖北、川渝出现工厂报价上调 50-100 元/吨，需求旺季，走货尚可，3*15 硝硫基出厂价格参考 3300-3600 元/吨。高氮肥价格区间稳定，肥厂执行订单出货为主，出厂报价参考：35%CL (30-0-5) 1600-1850 元/吨，40% CL (30-5-5) / (28-6-6) 2050-2400 元/吨。

预计下周国内复合肥市场盘整观望运行为主，春耕用肥释放下，供需两侧延续偏强运行，肥厂执行前期订单出货为主。现阶段“保供稳价”力度加大，出口暂停，加之随着国储货源（氮磷钾及复合肥）的持续投放，尿素、氯化钾行情降温，预计弱稳运行，磷肥则在硫磺、合成氨等原料支撑下流通货源价格保持上行态势，传导至复合肥方面，价格继续上探空间或将被压缩，预计下周国内复合肥市场价格区间稳定，高端企稳，局部低端小幅上调，波动空间收窄，经销商新单采购延续刚需跟进。

（七）聚合 MDI 市场区间整理，TDI 市场先跌后涨

本周国内聚合 MDI 市场区间整理。国内聚合 MDI 市场均价 17000 元/吨，较上周同期价格上涨 1.19%。周前市场延续上周走势，工厂仍在不断释放利好消息，持货商推涨情绪不减。但随着价格不断上涨，高价抵触情绪加剧终端需求负反馈显著。贸易商推涨乏力后，获利盘及二手商抛货增多，导致成交重心承压偏弱。原油端到主要原料纯苯的价格波动，MDI 成本仍偏强，但需求压制下新单跟进稀少，实际成交仍处低位区间。工厂虽后续仍有释放积极消息，然未能有效传导至终端，市场呈现“供强需弱”的博弈状态。当前国产货源（PM200）主流报盘 17000-17200 元/吨附近，上海货主流报盘 16800-17000 元/吨，进口货主流报盘 16500 元/吨附近，具体可谈（含税桶装自价）。

下游整体需求释放缓慢，订单可持续难有跟进，场内实际交投能力偏弱，供需面博弈下，部分业者出货意愿浓厚，市场报盘维持低位；临近月底，供方挂结即将公布，主力代理商低出意愿不强，且厂家挺价意愿较强，新货成本支撑下，市场低价将有所收紧。预计下周聚合 MDI 市场区间震荡。

本周国内 TDI 市场先跌后涨。国内 TDI 市场均价为 17475 元/吨，较上周下调 4.41%。周初供应端暂无消息面指引，经销商低出意愿谨慎；而下游成本承压不减，对高价原料采购持续低迷，多消化前期库存，场内询盘寡淡，整体出货跟进不畅下，部分获利盘出货意愿增加，低价报盘拖拽整个市场价格下行。然临近周末，北方某工厂本月已暂停分销渠道接单，供应端挺价意愿强烈，叠加地缘冲突升级担忧，原料供应稳定性存疑，经销商低价惜售情绪升温，市场低价报盘明显收敛，主流报盘试探性拉涨；而随着价格探涨，部分客户恐慌情绪下入市询盘有所升温，但实际成交量仍待放量。目前 TDI 国产含税执行 17000-17400 元/吨左右，上海货源含税执行 17500-18000 元/吨附近。

临近月末，供方新月挂结即将公布，且结算价预计高结，叠加某工厂本月对分销市场封盘，经销商基于成本因素考虑，对外低价惜售，市场报盘仍存探涨预期；然而下游需求持续偏弱，现阶段仍以消化原料库存为主，场内买盘维持小单刚需，实质性成交难有集中放量，需求端制约下，市场上调幅度预计有限。预计下周 TDI 市场区间震荡，后续需盯紧工厂政策及需求实质跟进。

（八）北方受环保与需求拉动小幅推涨，南方主产区持稳待涨

本周国内磷矿石市场呈现区域分化、整体高位、供需紧平衡格局：北方受环保与需求拉动小幅推涨，南方主产区持稳待涨。湖北陆续复采；贵州流通受限；云南供应趋紧，推

涨氛围浓郁；四川多数企业复采，供需博弈持续。下游春耕询盘回暖但受硫磺高成本压制，采购偏谨慎。主产区 30%品位均价 1011 元/吨，28%品位报 942 元/吨，均与上周持平。

北方磷矿石大稳小动、走势坚挺，部分企业小幅提价，受产量收缩、下游磷肥开工稳定支撑，局部价格上行；南方磷铵矿维稳，黄磷矿涨价处于消化阶段。多数矿企对后市看好，建议持续跟踪下游开工情况与磷矿产量增速的匹配动态。

（九）部分装置降负，EVA 市场偏强上行

本周国内 EVA 市场震荡上行、高位持稳，周度均价呈阶梯式走高。周初市场均价小幅上行，周中受成本提振与货源偏紧支撑，价格连续上行，周末维稳。场内报盘整体坚挺，部分紧俏牌号报价高企，成交以刚需跟进为主。国内 EVA 市场周度均价为 12419.75 元/吨，较上周均价上涨 3.06%。本周行业供应端维持偏紧格局，现货资源增量有限，福建等地区装置检修停车，叠加国内部分石化企业降负运行，行业供给端持续收缩；高附加值牌号排产占比提升，进一步加剧普通牌号现货紧缺，厂商及持货商挺价心态浓厚，部分货源捂盘惜售，市场流通货源偏紧，对价格形成强支撑。本周下游需求表现谨慎，刚需采购主导市场成交。下游终端对高价货源存在抵触情绪，采购策略以逢低按需补库为主，被动跟进接盘，暂无集中备货、追涨囤货操作。整体交投氛围偏淡，市场观望心态较浓，高价抑制下游拿货积极性，需求端对市价上行支撑力度有限，多为被动跟随。

下周，预计国内 EVA 市场维持偏强震荡走势。中东地缘风险尚未平息，原油高位运行将持续支撑成本端，乙烯价格仍存上行空间；石化装置检修、降负延续，供应偏紧格局短期难改，厂家挺价意愿强劲。下游刚需跟进为主，高价抵触情绪仍存，市价大幅上涨动力不足。预计下周 EVA 市场高位窄幅整理，重点关注地缘局势演变、装置动态及下游采购跟进情况。

（十）市场情绪转弱，纯碱现货价格走势趋弱

本周国内纯碱现货市场价格趋弱运行。当前轻质纯碱市场均价为 1147 元/吨，较上周同期价格下跌 0.17%；重质纯碱市场均价为 1273 元/吨，较上周同期价格下跌 0.16%。周内纯碱现货市场价格走势趋弱，继上周价格上涨后，本周期货盘面价格回落，市场情绪有所转弱，纯碱现货价格亦有回调，场内略高价格出货情况不佳，下游对高价较为抵触，部分碱厂本周新一轮报价有所下调。具体来看，华北地区碱厂报盘价格暂无明显调整，实单多以商谈为主；华东江苏、安徽等地价格大稳小动，个别碱厂报价下调 20 元/吨左右；华中地区纯碱价格暂稳运行，厂家出货正常；西北青海地区价格有所回落，个别碱厂报盘价格下调 30 元/吨左右。供应端本周纯碱装置多平稳运行，内蒙古天然碱大厂一条产线检修，产量有所下降；需求端，重碱下游浮法玻璃华南地区广东一厂家，涉及产能 600 吨/日，于 3 月 13 日放水；西南地区重庆一厂家，涉及产能 600 吨/日，于 3 月 15 日放水冷修。综合来看，本周纯碱市场期货、现货价格同步下跌，业者多谨慎观望市场，下游补库仍维持刚需，碱厂价格多灵活调整，存一定商谈空间。

后市供应端：纯碱市场货源较为充裕，供应端依旧承压运行，后期三月下旬以及四、五月份部分碱厂检修计划已披露，江苏、安徽、河南、湖北均有厂家存检修计划，后期需重点关注以上产线检修计划兑现情况，另当前仍有部分产线处于检修减量状态，预计下周纯碱产量有所下降。后市需求端：需求端表现不温不火，难有增量释放。重碱下游平板玻璃后续仍有部分产线存在放水计划；光伏玻璃供给端未呈现扩张或收缩趋势，整体保持稳定运行态势。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或偏弱运行。供应端虽存碱厂检修，但行业货源供应充裕下，对整体影响有限，或仅周边局部地区稍存利好；需求端下游需求难有增量，或维持当前水平，补货跟进动力不足。另当前市场整体情绪转弱，加之期货盘面下调，纯碱现货需警惕下跌风险，预计下周纯碱市场或偏弱震荡。

（十一）成本高压下第二轮涨价启动，钛白粉报价混乱封单待市

本周成本高压下第二轮涨价启动，钛白粉报价混乱封单待市。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 13200-14200 元/吨，市场均价为 13702 元/吨，环比上升 1.1%。本周国内硫酸法钛白粉市场在成本持续高压驱动下，龙头企业率先发布第二轮涨价函，部分企业跟进提价。但市场报价尚未落地、实单成交稀少，多数企业选择不报价、封单观望，等待硫酸价格与市场共识进一步明朗，整体报价混乱。下游全面复工，前期备货基本覆盖至 4、5 月，刚需平稳释放。企业前期签单火热、集中发货，库存延续去化，行业处于以销减亏、以稳控产状态。成本继续上行、利润持续压缩，硫酸法企业普遍亏损，若成本压力进一步加剧，不排除部分企业控产降负。

预计下周市场将继续处于价格博弈与观望阶段，随着市场逐步明朗，价格或将缓慢落地。硫酸价格走势将成为市场核心观察指标，目前来看硫酸价格未见下降势头，成本支撑依然强劲。企业手持订单充足，具备一定的挺价底气。

综合来看，本周市场在第二轮涨价函驱动下，报价体系上移但落地艰难，企业以观望为主，静待硫酸走向及市场进一步明朗。成本高压倒逼涨价，但价格传导仍需时间。

（十二）制冷剂 R134a 市场高位坚挺，制冷剂 R32 市场偏强运行

本周国内制冷剂 R134a 市场高位坚挺运行，现阶段企业提涨信心充分，下游刚需跟进，业者对后市维持看涨预期。目前 R134a 市场价格延续高位推涨，供应端受制于配额制度约束，需求端因新能源汽车的快速发展拉动了增长，叠加维修市场采购较为稳定，供需双重利好提振下，共同支撑 R134a 价格处于上行通道。综合来看，当前制冷剂 R134a 市场仍将维持偏强整理，但价格高位下，业者操盘谨慎，刚需补库为主。主流企业出厂参考报价在 56000 元/吨，实单成交存在差异。

下周制冷剂 R134a 市场预计稳中上行。伴随 R134a 市场下游刚需支撑以及渠道库存不断消耗，业者对后市偏强走势信心依旧，预计 R134a 市场价格维持向上震荡。

本周国内制冷剂 R32 市场延续高位整理，现阶段供应增量受约束格局并未发生实质性改变，供需紧张格局对价格攀升形成强力托举，目前来看制冷剂 R32 市场向好预期不改。近期制冷剂 R32 市场呈现“供需紧平衡、价格高位运行”的态势，市场整体信心依旧充分，行业持续处于高景气周期。制冷剂 R32 企业优先保障长协订单供应，行情暂无较大波动，贸易市场维持刚需采买策略，业者多惜售待涨，支撑 R32 成交重心锁定在高位波动。需求方面，空调厂家刚需支撑仍存，叠加国内空调企业海外产能扩张，新兴领域需求的快速增长，都为 R32 市场提供了长期增量支撑。叠加行业集中度较高，头部企业可通过控制生产以支撑价格延续高位，行业供需错配格局延续，供给端的刚性约束成为支撑价格高位的核心因素。综合来看，R32 市场利好因素共振效应显著，价格预期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 市场延续偏强态势。在供给端配额管控刚性约束，刚性需求托底，与长期增量支撑并存等多重因素共同作用下，制冷剂 R32 市场价格仍将维持高位运行态势，行业延续偏强格局的预期依旧充分。

1.1、个股跟踪

图表 2：华鑫化工重点覆盖公司

公司	评级	投资亮点	近期动态
万华化学	买入	<p>1、聚氨酯内外需求不振叠加石化行业供需失衡导致业绩承压</p> <p>作为聚氨酯全球龙头，万华化学拥有全球最大的 MDI 和 TDI 产能。2025 上半年公司聚氨酯业务实现营业收入 368.88 亿元，同比增长 4.04%，占总营业收入的 40.58%，然毛利率同比下降 0.47pct。尽管新能源汽车等高端制造领域需求增长，带动聚氨酯复合材料用量上升，但国内冰冷、建筑行业需求不振，叠加外销受关税政策影响，聚合 MDI、TDI 需求下降，多因素导致聚氨酯业务盈利能力下降。从石化板块来看，2025 上半年实现营业收入 349.34，同比下降 11.73%，毛利率为-0.37%，由正转负。上半年国内石化行业产能集中释放，供需阶段性失衡导致烯烃等产品价格走低，导致公司石化业务利润空间进一步压缩。</p> <p>2、四项费用率保持稳定，现金流持续稳健</p> <p>期间费用方面，公司 2025 年上半年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化+0.10/-0.16/-0.48/+0.38pct，其中公司研发费用率小幅上行体现了公司在技术创新和新产品开发方面的持续投入，这与公司“变革年”战略中持续布局精细化学品及新材料业务的策略相符。此外，上半年公司财务费用大幅下降 46.09%，主要得益于本期汇兑收益的增加。现金流方面，公司经营活动的现金流量净额为 105.28 亿元，较上年同期增加 2.3%，保持稳定并略有增长。尽管盈利能力承压，公司核心业务的现金回流能力依然稳健，能够稳定产生正向现金流。</p> <p>3、新领域多元化布局，提升市场竞争力</p> <p>为了摆脱对聚氨酯单一品类的业绩依赖，万华化学持续在精细化学品及新材料业务方面布局，相继部署了 POE(聚烯烃弹性体)、高能量密度磷酸铁锂等先进产能；公司 MS(甲基丙烯酸甲酯-苯乙烯共聚物)树脂装置一次性开车成功，填补了国内高端光学级 MS 规模化生产空白；电池新材料方面，公司持续加大研发投入，多项技术取得阶段性突破，第四代磷酸铁锂完成量产供应，五代完成定型首发。公司还坚持产品差异化战略，开发多个高附加值 POE、聚烯烃、尼龙 12、改性材料新品，拓展细分市场，助力新业务能力提升。</p> <p>4、盈利预测</p> <p>公司短期业绩承压，但聚氨酯产品在国内的稀缺性地位不改，新产能投产后将进一步巩固公司龙头地位。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 135.11、168.69、194.78 亿元，给予“买入”投资评级。</p>	<p>万华化学发布 2025 年半年度业绩报告：2025 年上半年公司实现营业收入总收入 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%。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	2026-03-24 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	15.63	1.02	1.29	1.46	15.32	12.12	10.71	买入
002984.SZ	森麒麟	17.26	2.19	2.56	3.03	7.88	6.74	5.70	买入
300910.SZ	瑞丰新材	45.75	2.48	2.93	3.61	18.45	15.61	12.67	买入
600028.SH	中国石化	5.94	0.41	0.42	0.49	14.49	14.14	12.12	买入
600160.SH	巨化股份	34.97	0.73	1.38	1.82	47.90	25.34	19.21	买入
600486.SH	扬农化工	69.84	2.96	3.60	4.17	23.59	19.40	16.75	买入
600938.SH	中国海油	41.95	2.90	2.88	2.93	14.47	14.57	14.32	买入
601233.SH	桐昆股份	17.62	0.50	0.90	1.29	35.24	19.58	13.66	买入
688208.SH	道通科技	31.89	1.42	1.29	1.55	22.46	24.72	20.57	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		20260324				
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	34.55	10.24	20%	17.62	- 27.46%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	14.47	13.28	20%	41.95	16.95%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	14.49	12.38	20%	5.94	-8.05%	-	-	-0.05%
000301.SZ	东方盛虹	0.73	1.38	14.05	7.43	20%	10.26	- 21.20%	11.85%	11.80%	
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	33.18	30.70	20%	32.85	- 19.49%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、丁二烯、乙烯等涨幅居前，二氯甲烷、纯MDI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	丁二烯	东南亚 CFR (美元/吨)	2050	42.36%	69.42%	69.42%	154.66%	106.03%	57.69%
石油化工	乙烯	东南亚 CFR (美元/吨)	1350	39.18%	75.32%	97.08%	86.21%	60.71%	46.74%
塑料产品	LDPE	CFR 东南亚 (美元/吨)	1599	27.01%	74.95%	88.34%	60.06%	47.51%	37.96%
塑料产品	PVC	CFR 东南亚 (美元/吨)	1050	25.00%	50.00%	50.00%	75.00%	61.54%	52.17%
精细化工	TDI	华东 (元/吨)	22000	22.22%	38.36%	52.25%	51.72%	62.36%	86.44%
石油化工	国际石脑油	新加坡 (美元/桶)	137.73	21.53%	59.06%	113.27%	141.12%	112.55%	98.32%
化肥农药	尿素	波罗的海(小粒散装) (美元/吨)	575	15.58%	39.23%	41.63%	63.12%	43.21%	56.46%
石油化工	国际柴油	新加坡 (美元/桶)	222.98	15.40%	58.83%	160.58%	180.30%	152.50%	167.27%
塑料产品	PS	GPPS/CFR 东南亚 (美元/吨)	1580	15.33%	43.64%	47.66%	59.60%	47.66%	23.44%
石油化工	国际汽油	新加坡 (美元/桶)	164.96	15.28%	58.68%	125.14%	121.75%	100.83%	105.76%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

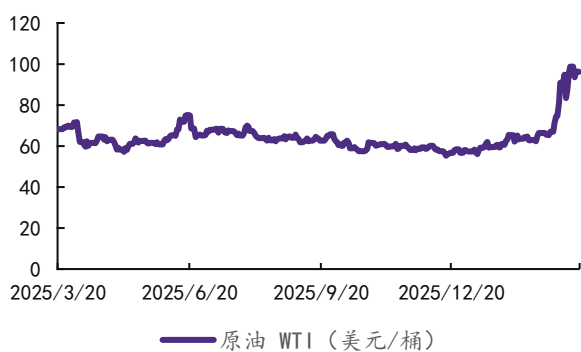
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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
有机原料	苯酚	华东地区 (元/吨)	8625	-4.70%	9.52%	32.18%	48.71%	23.66%	14.62%
塑料产品	天然橡胶	上海市场 (元/吨)	16250	-4.97%	-2.40%	0.00%	7.26%	8.70%	-0.91%
有机原料	苯胺	华东地区 (元/吨)	10500	-4.98%	5.90%	16.47%	29.79%	36.54%	23.67%
有机原料	环氧氯丙烷	华东地区 (元/吨)	13350	-5.65%	1.91%	8.54%	14.10%	7.23%	45.90%
化肥农药	黄磷	四川地区	24250	-7.62%	-9.01%	4.75%	6.83%	9.73%	0.83%
塑料产品	LLDPE	CFR 东南亚	1349	-10.01%	22.75%	31.10%	65.72%	46.79%	33.70%
无机化工	液氯	华东地区 (元/吨)	242	-14.49%	36.72%	84.73%	-11.36%	2588.89%	374.51%
氟化工产品	三氯乙烯	华东地区 (元/吨)	4900	-18.33%	0.00%	11.36%	16.67%	1.70%	21.62%
精细化工	纯 MDI	华东 (元/吨)	17200	-21.82%	-8.02%	-1.71%	-9.47%	-1.99%	-4.44%
氟化工产品	二氯甲烷	华东地区 (元/吨)	2087	-35.37%	21.34%	20.92%	21.69%	14.04%	-18.16%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

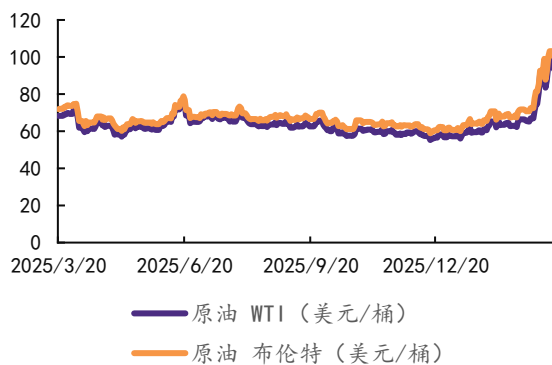
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



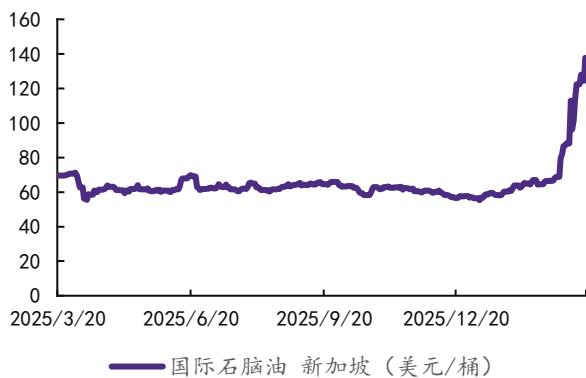
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



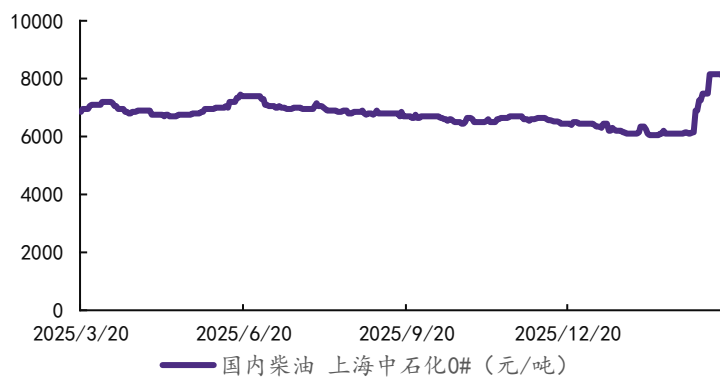
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

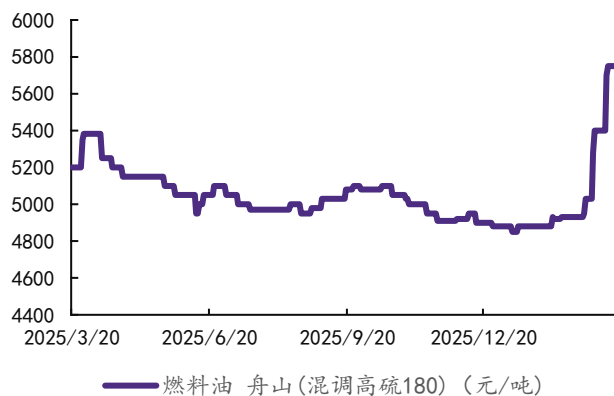
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



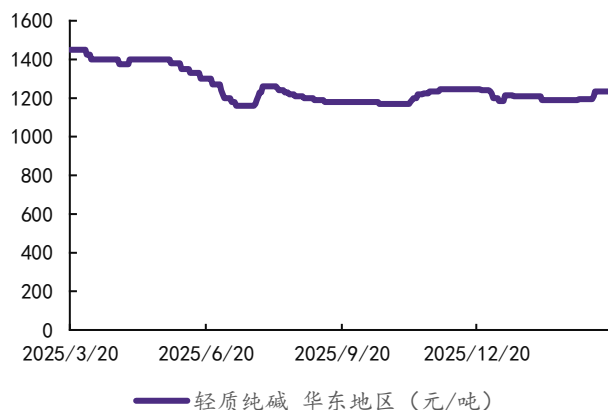
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势

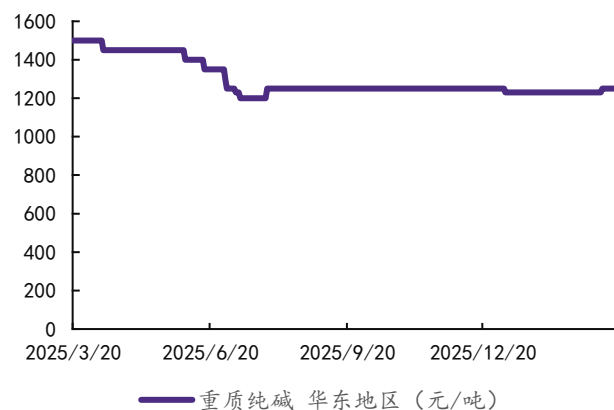


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



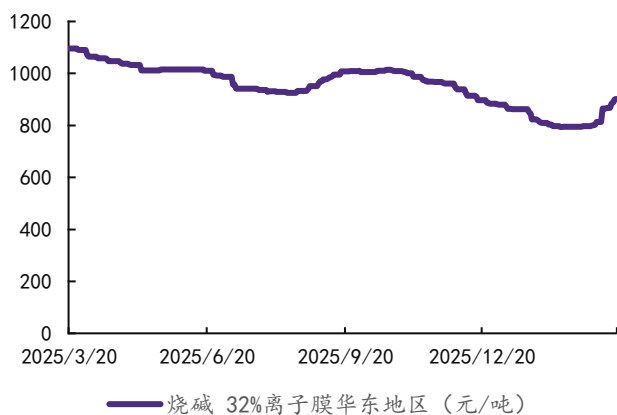
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



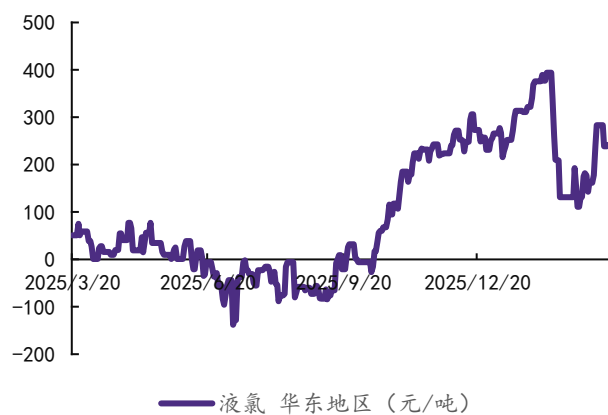
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

图表 16：液氯价格走势

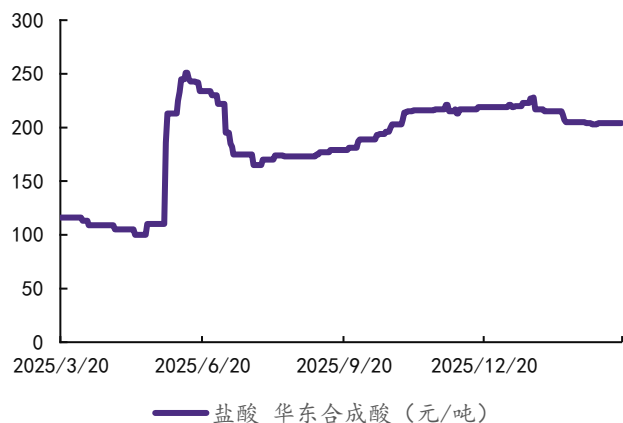


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



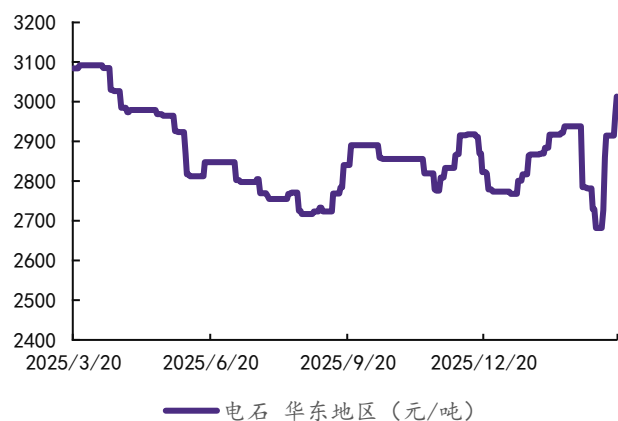
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17: 盐酸价格走势



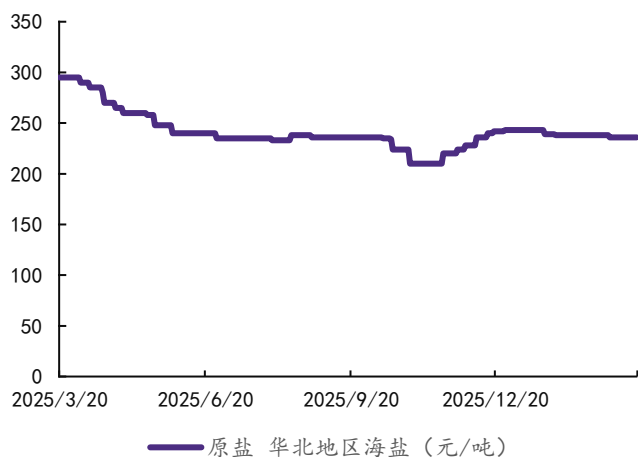
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 电石价格走势



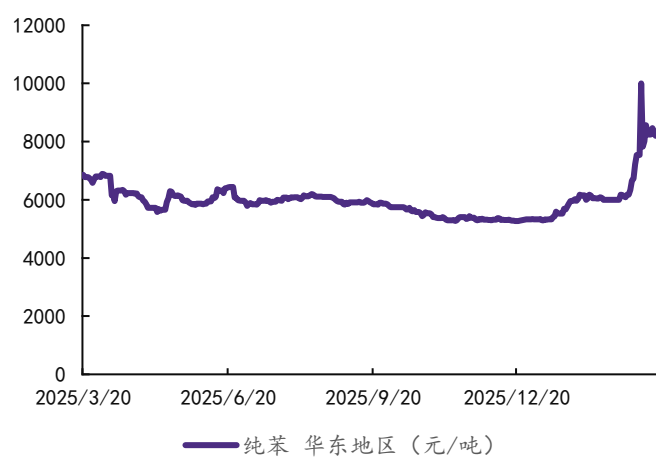
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19: 原盐价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

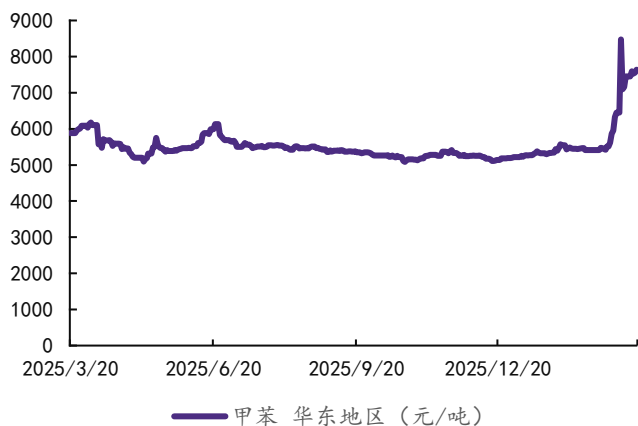
图表 20: 纯苯价格走势



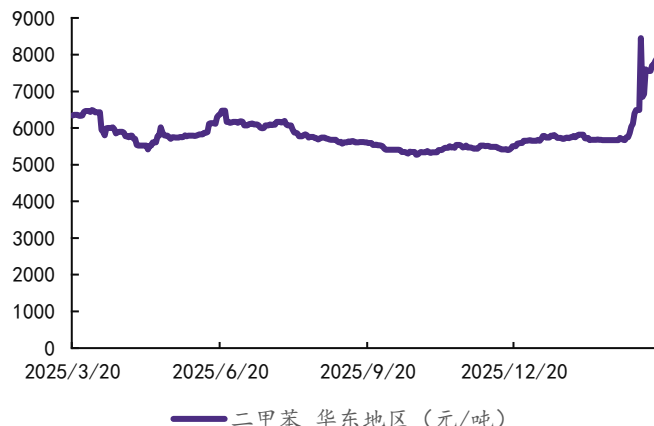
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 21: 甲苯价格走势

图表 22: 二甲苯价格走势

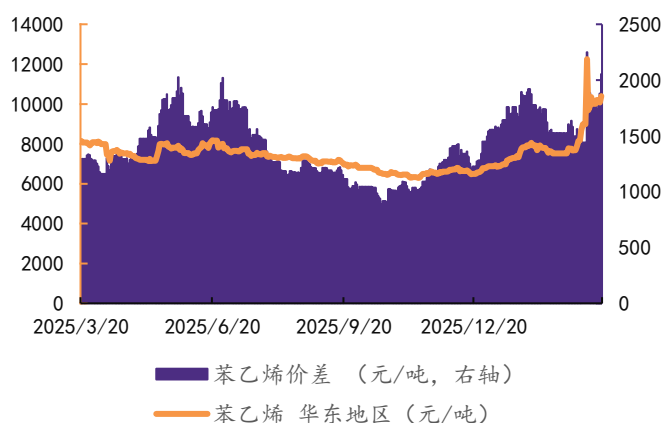


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



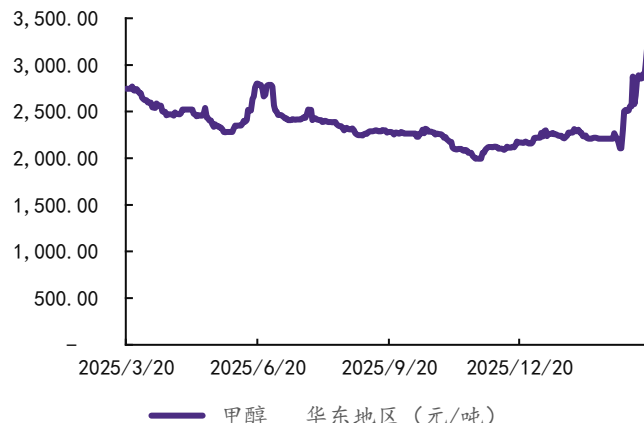
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

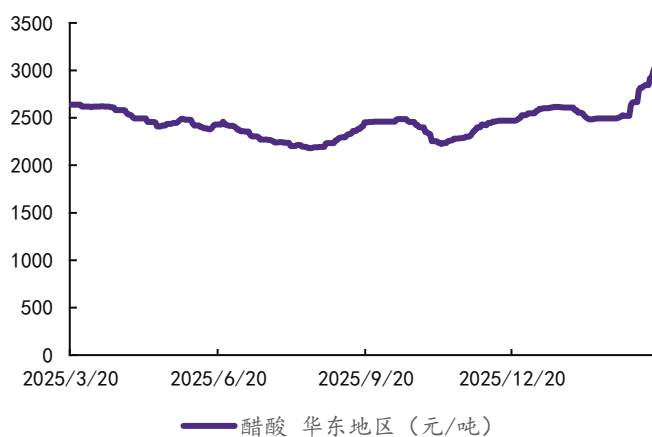
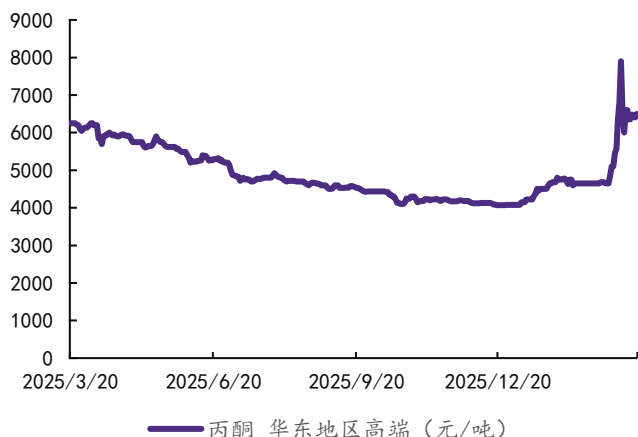
图表 24：甲醇价格走势



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

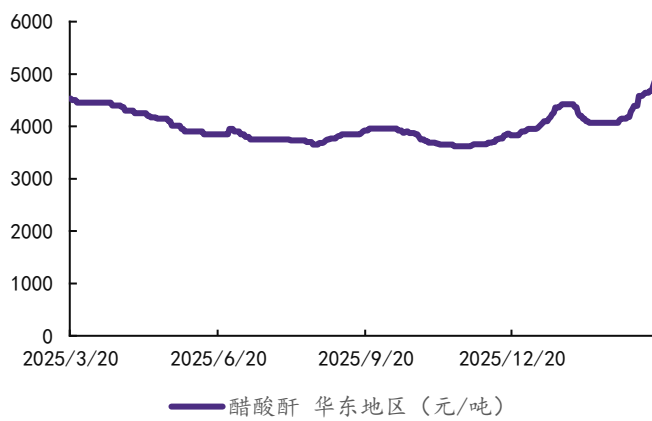
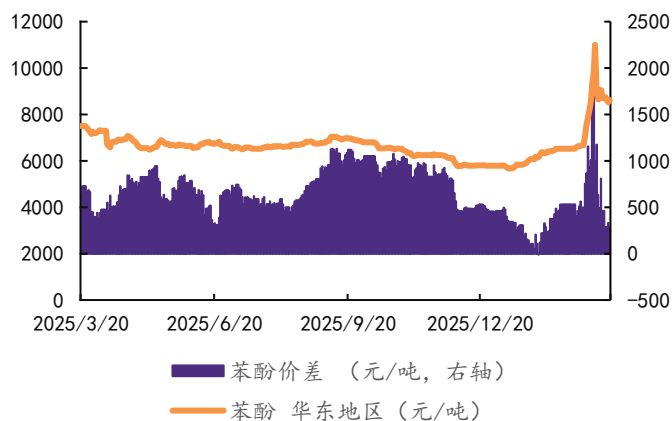


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

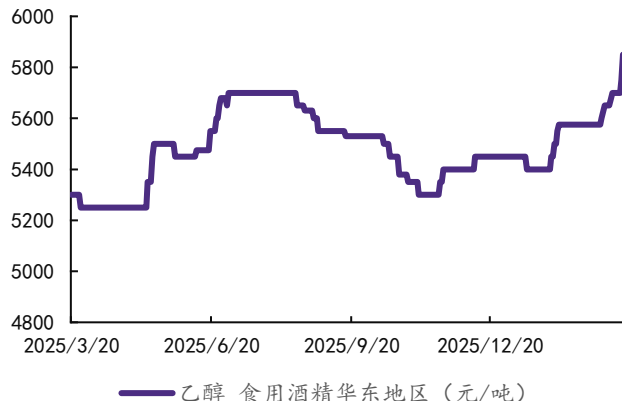
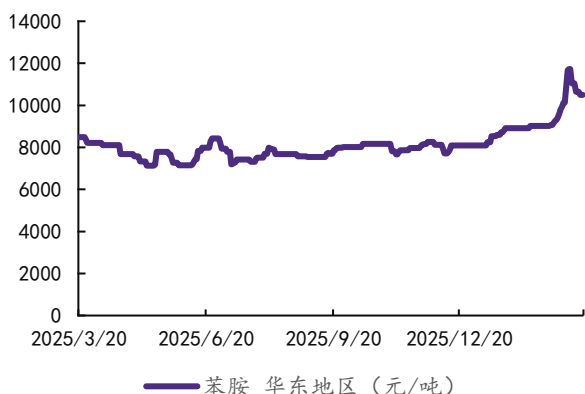


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

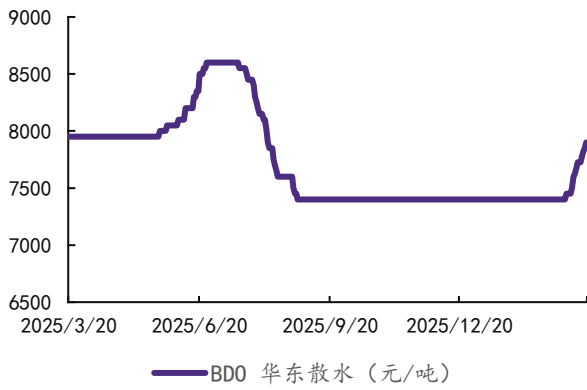


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

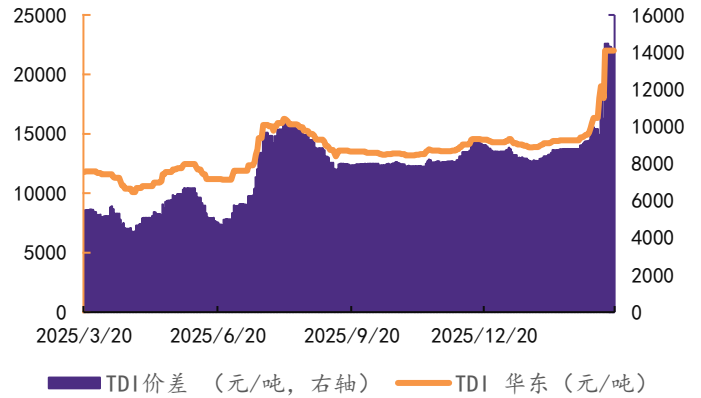
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

图表 32：TDI 价差及价格走势

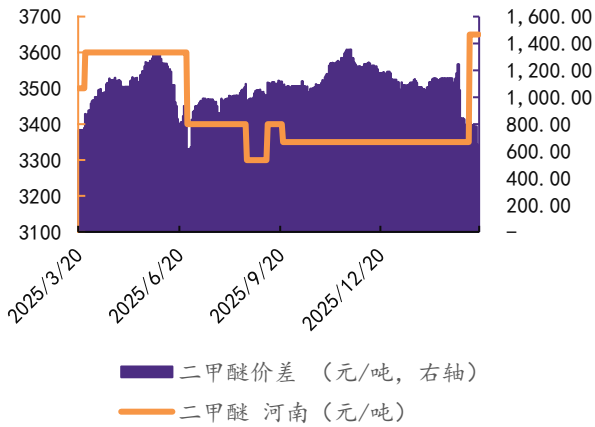


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



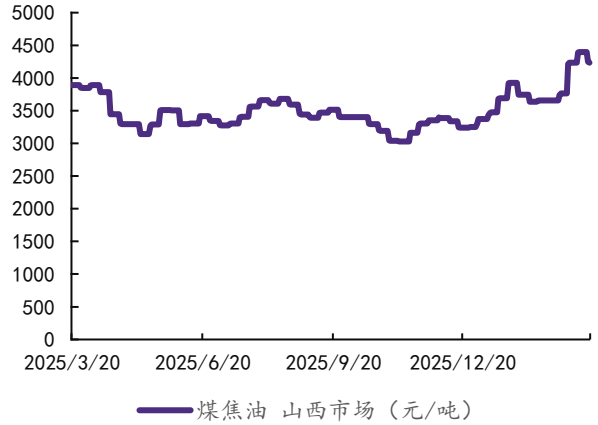
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



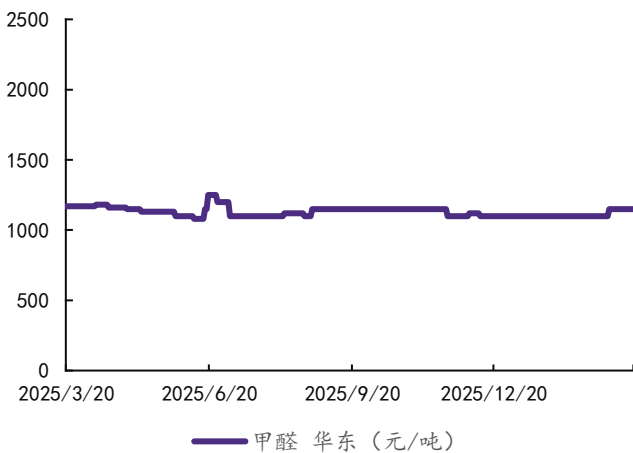
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



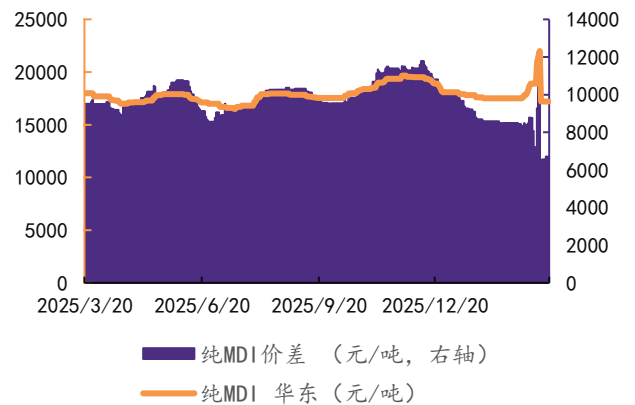
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



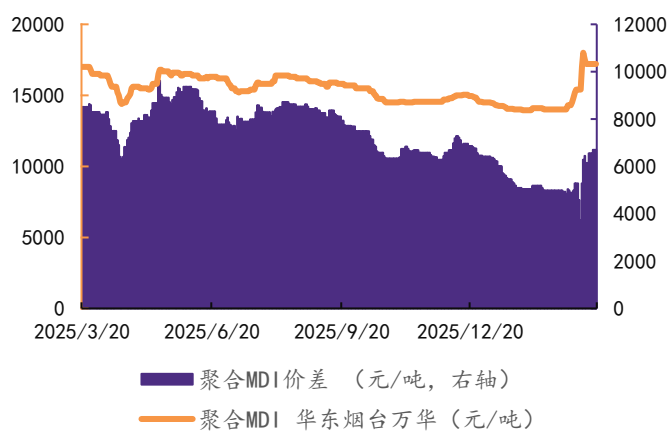
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



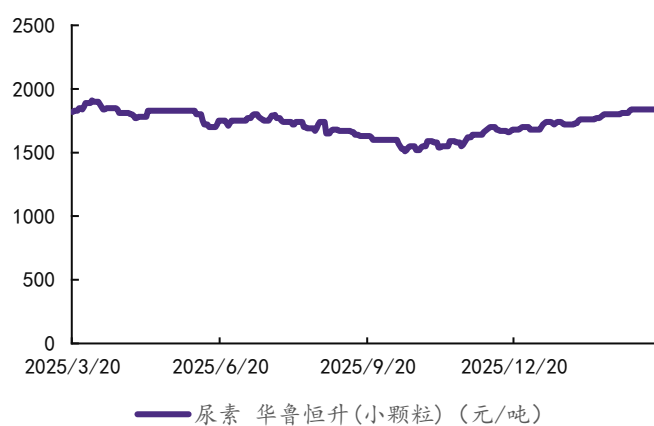
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势



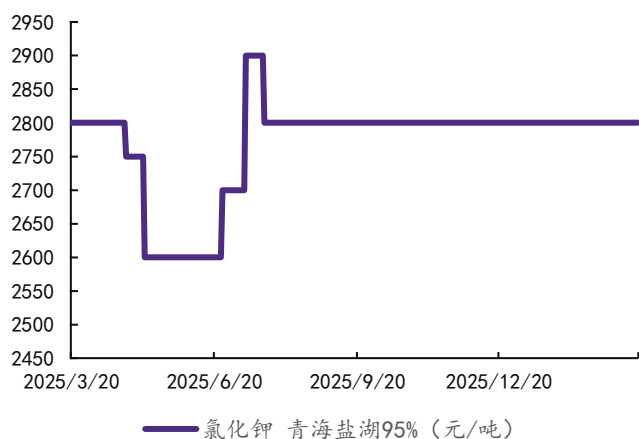
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 38: 尿素价格走势



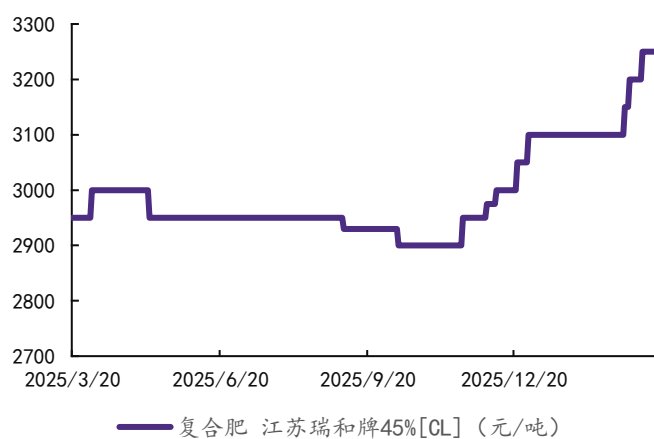
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



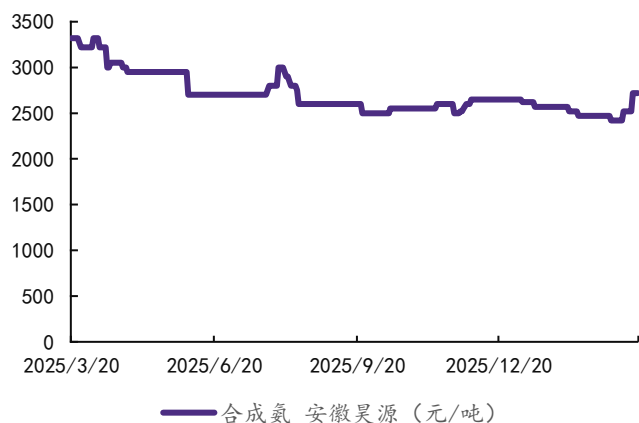
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势

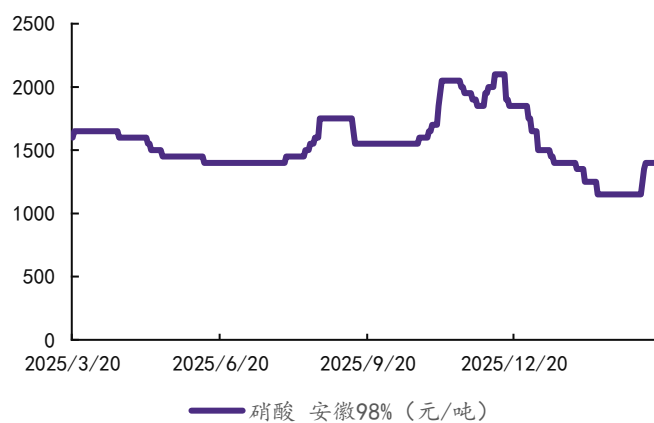


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



图表 42: 硝酸价格走势

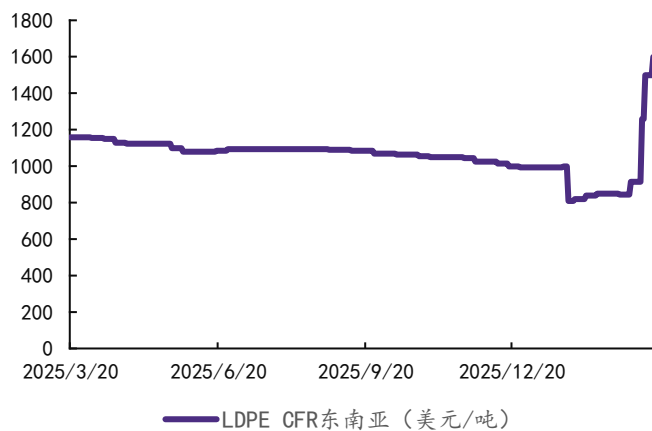
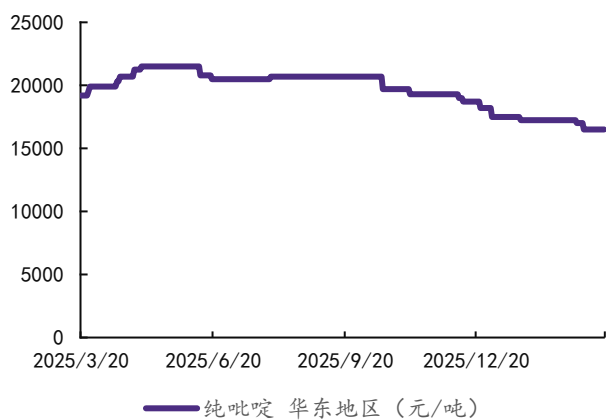


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

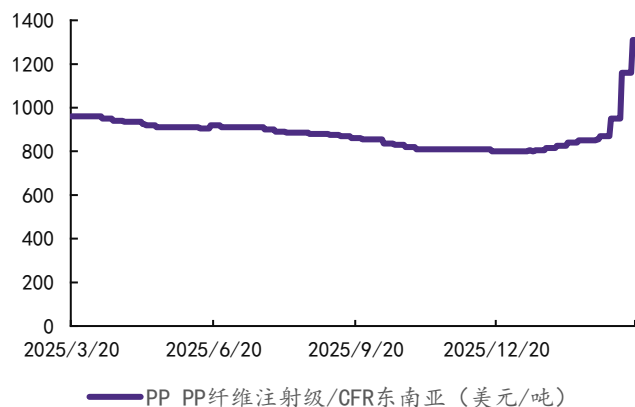
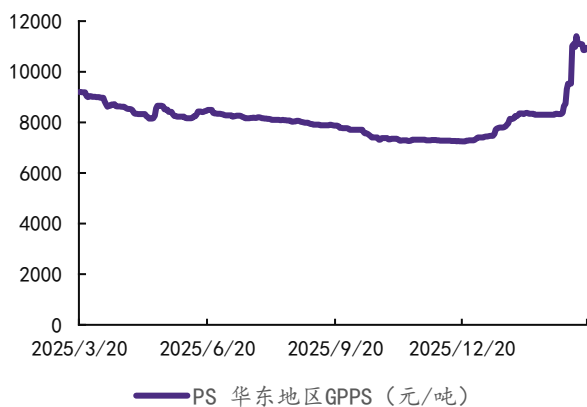


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

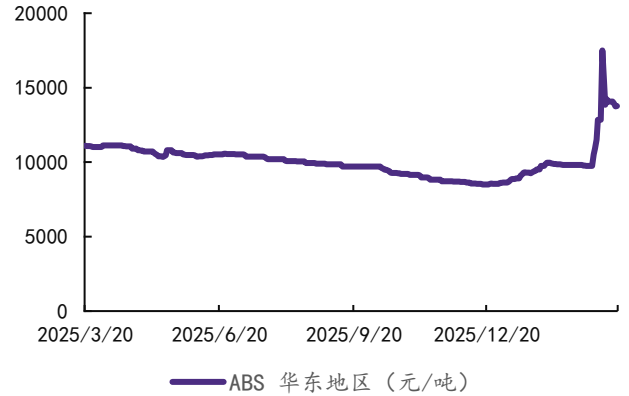
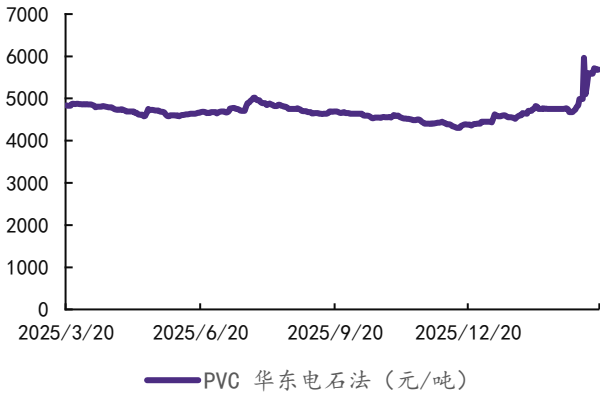


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

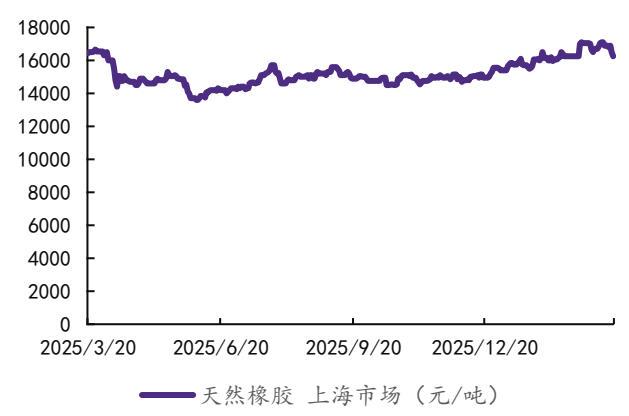
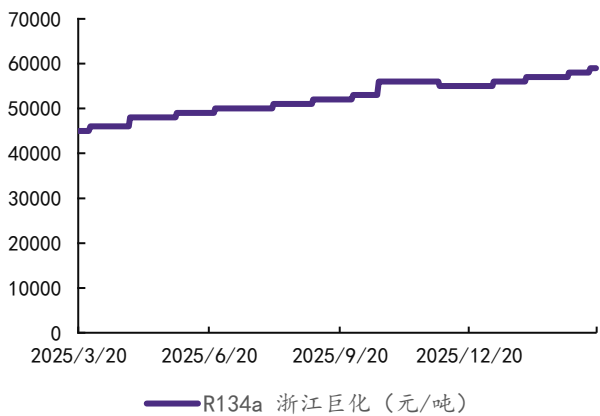


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势

图表 50：天然橡胶价格走势

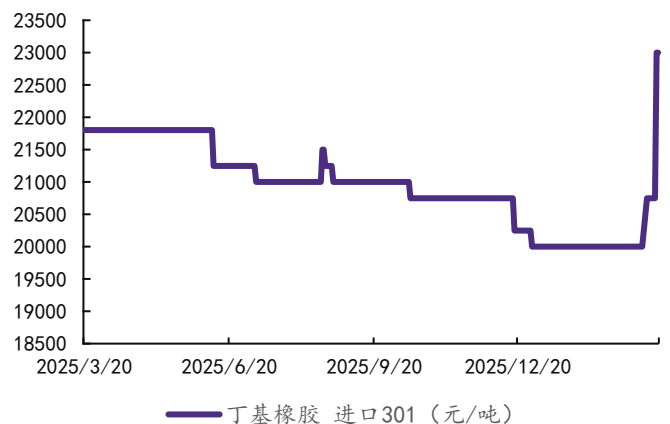


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

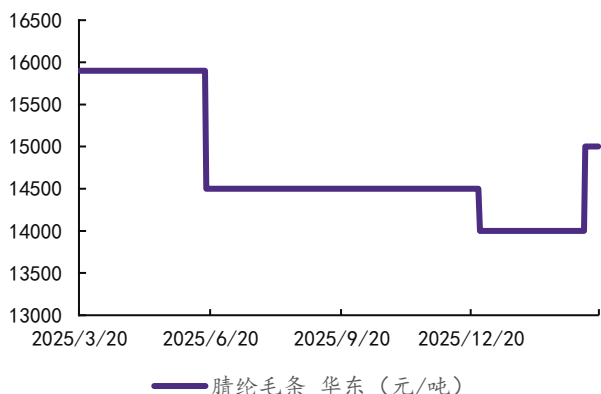
图表 52：丁基橡胶价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

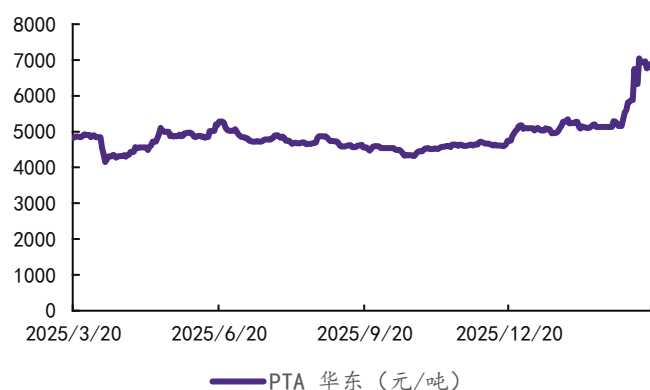
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



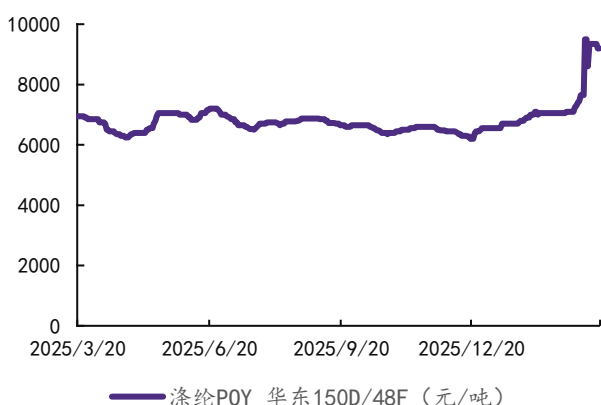
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



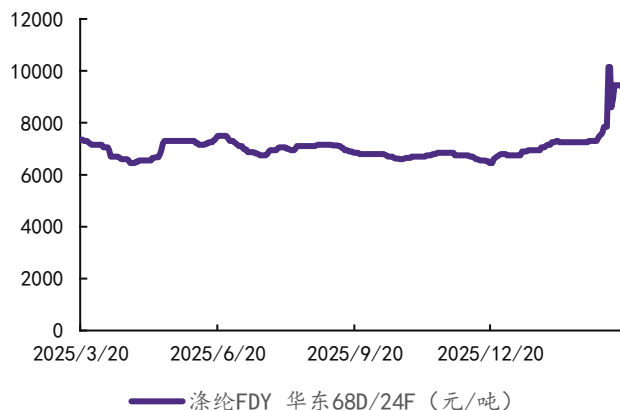
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



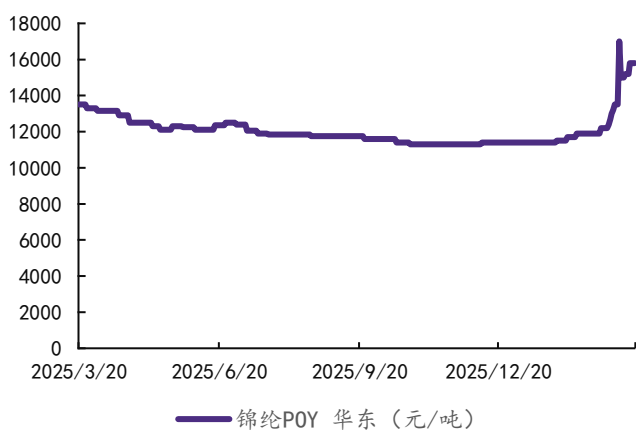
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

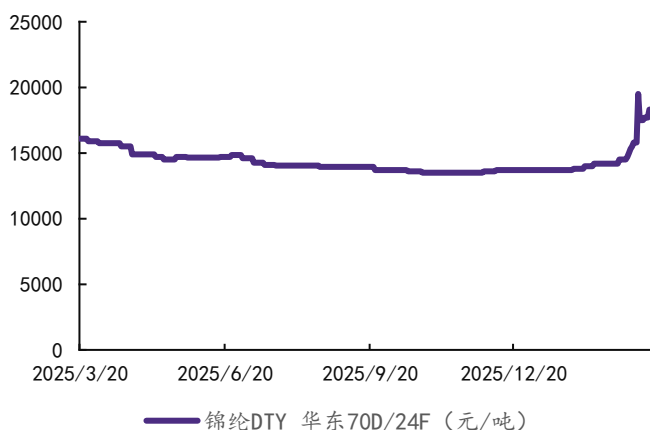


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势



图表 58: 锦纶 DTY 价格走势

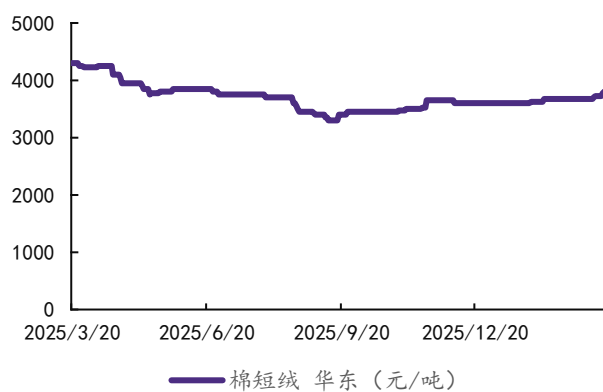
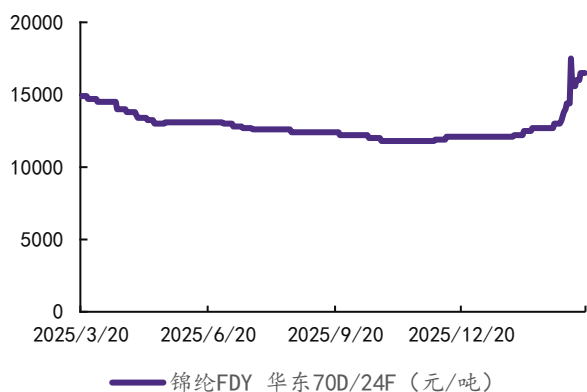


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

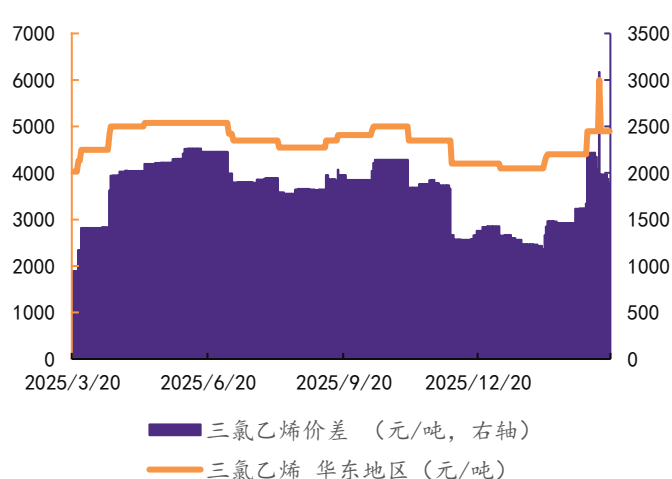
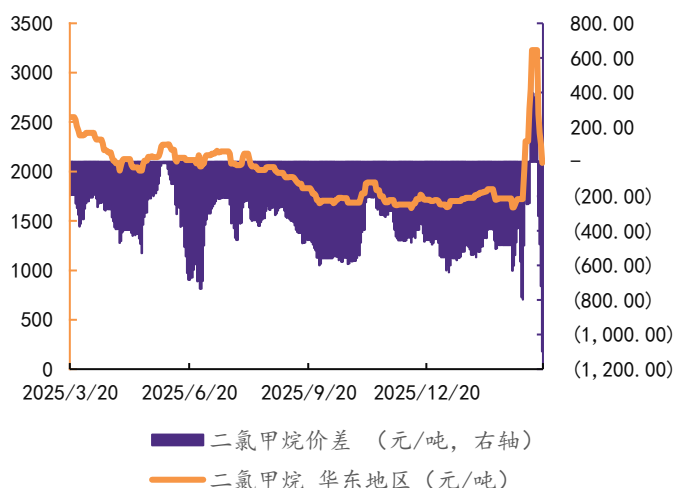


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

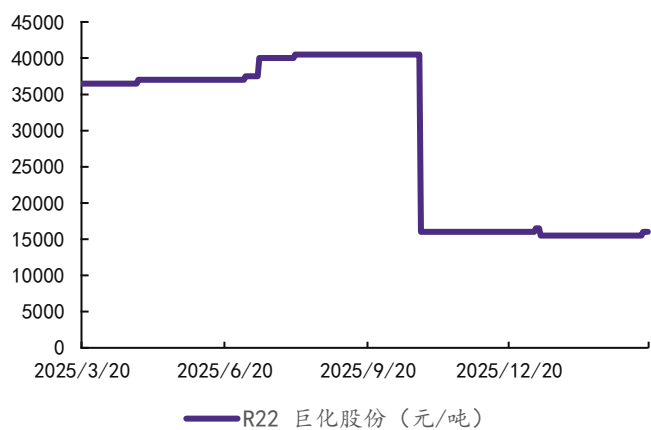
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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。