

2026 年 07 月 20 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

(磷酸)五氧化二磷 85%、丁二烯等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

推荐(维持)

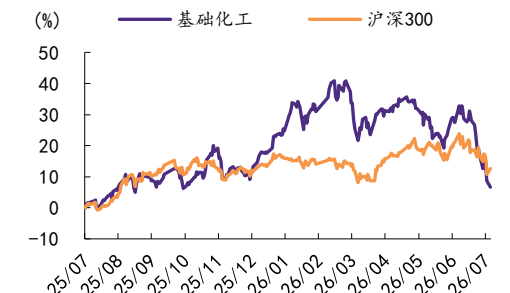
投资要点

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)	-16.3	-18.6	9.1
沪深 300	-6.9	-3.3	13.3

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：苯胺、丙酮等涨幅居前，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向》2026-07-13
- 2、《基础化工行业周报：国际石脑油、煤焦油等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-07-06
- 3、《基础化工行业周报：合成氨、甘氨酸等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-07-03

（磷酸）五氧化二磷 85%、丁二烯等涨幅居前，液氯、三氯乙烯等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：（磷酸）五氧化二磷 85%（CFR 印度合同价，25.18%），丁二烯（上海石化，17.98%），环氧丙烷（华东，17.39%），燃料油（新加坡高硫 180cst，15.84%），软泡聚醚（华东散水，14.72%），国际柴油（新加坡，13.33%），硬泡聚醚（华东，12.73%），丁苯橡胶（华东 1502，12.51%），丙酮（华东地区高端，12.15%），国际汽油（新加坡，12.09%）。

本周跌幅较大的产品：工业级碳酸锂（青海 99.0%min，-4.52%），磷酸（元/吨）（新乡华幸食品，-5.43%），煤焦油（山西市场，-5.48%），钛精矿（四川攀钢，-5.67%），蛋氨酸（河北地区，-6.82%），甲醛（华东，-10.34%），甲基环硅氧烷（DMC 华东，-10.71%），天然气（NYMEX 天然气（期货），-11.02%），三氯乙烯（华东地区，-16.95%），液氯（华东地区，-39.39%）。

本周观点：美伊谈判陷入僵局，海峡仍处于冻结状态，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-07-17 收盘，布伦特原油价格为 88.10 美元/桶，相较上周+15.91%；WTI 原油价格为 82.49 美元/桶，相较上周+15.52%。预计在美伊签署停战协议后，油价将快速回到 70-80 美金区间。但当前地缘冲突格局并没有改变，美伊协议中仍遗留了诸多问题，若后续冲突再起，油价将再度冲高。

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：（磷酸）五氧化二磷 85% 上涨 25.18%，丁二烯上涨 17.98%，环氧丙烷上涨 17.39%，燃料油上涨 15.84%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-39.39%，三氯乙烯跌幅-16.95%，天然气跌幅-11.02%，甲基环硅氧烷跌幅-10.71%。

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

霍尔木茨海峡恢复通航，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茨海峡运输。
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	2026-07-20 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	13.01	0.60	0.78	1.07	21.68	16.68	12.16	买入
002539.SZ	云图控股	9.77	0.68	0.99	1.32	14.37	9.87	7.40	买入
002648.SZ	卫星化学	24.38	1.58	2.20	2.58	15.43	11.08	9.45	买入
600028.SH	中国石化	5.24	0.26	0.38	0.41	20.15	13.79	12.78	买入
600141.SH	兴发集团	27.66	1.35	1.90	2.21	20.49	14.56	12.52	买入
600486.SH	扬农化工	54.90	3.17	4.03	4.72	17.32	13.62	11.63	买入
600938.SH	中国海油	31.87	2.57	3.07	3.16	12.40	10.38	10.09	买入
601233.SH	桐昆股份	20.80	0.90	1.29	1.58	23.11	16.12	13.16	买入
601857.SH	中国石油	11.01	0.86	0.95	1.02	12.80	11.59	10.79	买入
688548.SH	广钢气体	35.00	0.22	0.34	0.46	159.09	102.94	76.09	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、 化工行业投资建议.....	6
行业跟踪.....	7
(一) 国际油价震荡上涨, 地炼汽柴宽幅回升	7
(二) 中东局势反复, 丙烷市场上行为主	8
(三) 喷吹煤市场稳中整理, 炼焦煤市场窄幅下调, 无烟煤与动力煤市场稳中有涨.....	8
(四) 乙烯市场商谈价格偏高, 聚丙烯粉料市场价格大幅上涨	9
(五) PTA 市场上行, 涤纶长丝市场重心上扬	10
(六) 尿素价格延续弱势下行, 复合肥市场横盘整理.....	11
(七) 聚合 MDI 市场连续推涨, TDI 市场延续涨势	12
(八) 磷矿石市场整体平稳运行, 但北方地区价格出现下调	12
(九) 市场气氛有所好转, EVA 市场偏强整理.....	13
(十) 行业低价频出, 纯碱市场依旧处于下跌通道	13
(十一) 供大于求格局未改, 钛白粉市场延续弱势	13
(十二) 制冷剂 R134a 市场坚挺运行, 制冷剂 R32 市场高位上探	14
1.1、 个股跟踪	15
1.2、 华鑫化工投资组合	19
2、 (磷酸)五氧化二磷 85%、丁二烯等涨幅居前, 液氯、三氯乙烯等跌幅较大	20
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	21
4、 风险提示.....	32

图表目录

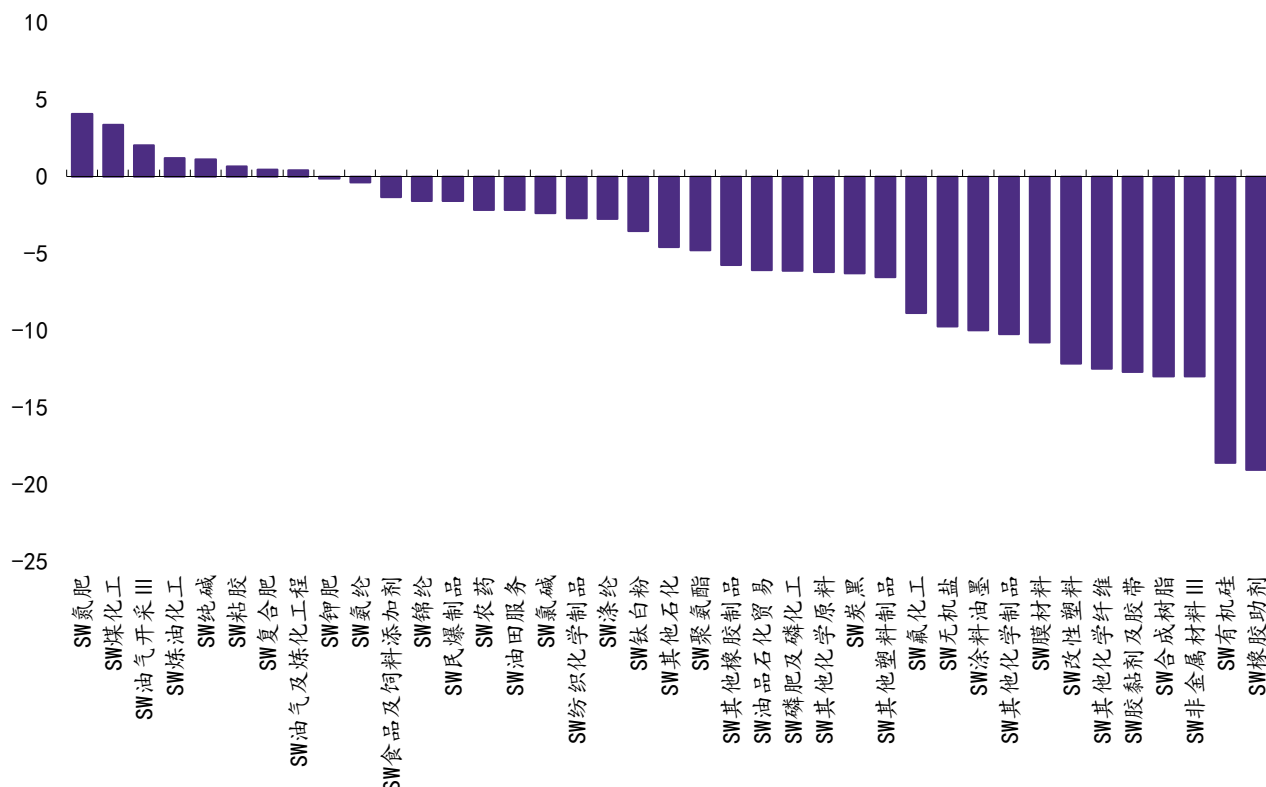
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司	15
图表 3: 重点关注公司及盈利预测	19
图表 4: 华鑫化工月度投资组合	19
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种	20
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种	20
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	21
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势	21
图表 9: 国际石脑油价格走势	21
图表 10: 国内柴油价格走势	21
图表 11: 国际柴油价格走势	21
图表 12: 燃料油价格走势	21
图表 13: 轻质纯碱价格走势	22
图表 14: 重质纯碱价格走势	22
图表 15: 烧碱价格走势	22
图表 16: 液氯价格走势	22

图表 17: 盐酸价格走势	23
图表 18: 电石价格走势	23
图表 19: 原盐价格走势	23
图表 20: 纯苯价格走势	23
图表 21: 甲苯价格走势	23
图表 22: 二甲苯价格走势	23
图表 23: 苯乙烯价差与价格走势	24
图表 24: 甲醇价格走势	24
图表 25: 丙酮价格走势	24
图表 26: 醋酸价格走势	24
图表 27: 苯酚价差与价格走势	25
图表 28: 醋酸酐价格走势	25
图表 29: 苯胺价格走势	25
图表 30: 乙醇价格走势	25
图表 31: BDO 价格走势	25
图表 32: TDI 价差及价格走势	25
图表 33: 二甲醚价差及价格走势	26
图表 34: 煤焦油价格走势	26
图表 35: 甲醛价格走势	26
图表 36: 纯 MDI 价差及价格走势	26
图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势	27
图表 38: 尿素价格走势	27
图表 39: 氯化钾价格走势	27
图表 40: 复合肥价格走势	27
图表 41: 合成氨价格走势	27
图表 42: 硝酸价格走势	27
图表 43: 纯吡啶价格走势	28
图表 44: LDPE 价格走势	28
图表 45: PS 价格走势	28
图表 46: PP 价格走势	28
图表 47: PVC 价格走势	28
图表 48: ABS 价格走势	28
图表 49: R134a 价格走势	29
图表 50: 天然橡胶价格走势	29
图表 51: 丁苯橡胶价格走势	29
图表 52: 丁基橡胶价格走势	29

图表 53: 腈纶毛条价格走势	30
图表 54: PTA 价格走势	30
图表 55: 涤纶 POY 价格走势	30
图表 56: 涤纶 FDY 价格走势	30
图表 57: 锦纶 POY 价格走势	30
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势	30
图表 59: 锦纶 FDY 价格走势	31
图表 60: 棉短绒价格走势	31
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势	31
图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势	31
图表 63: R22 价格走势	31

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：(磷酸)五氧化二磷 85% (CFR 印度合同价, 25.18%)，丁二烯 (上海石化, 17.98%)，环氧丙烷 (华东, 17.39%)，燃料油 (新加坡高硫 180cst, 15.84%)，软泡聚醚 (华东散水, 14.72%)，国际柴油 (新加坡, 13.33%)，硬泡聚醚 (华东, 12.73%)，丁苯橡胶 (华东 1502, 12.51%)，丙酮 (华东地区高端, 12.15%)，国际汽油 (新加坡, 12.09%)。

本周跌幅较大的产品：工业级碳酸锂 (青海 99.0%min, -4.52%)，磷酸 (元/吨) (新乡华幸食品, -5.43%)，煤焦油 (山西市场, -5.48%)，钛精矿 (四川攀钢, -5.67%)，蛋氨酸 (河北地区, -6.82%)，甲醛 (华东, -10.34%)，甲基环硅氧烷 (DMC 华东, -10.71%)，天然气 (NYMEX 天然气(期货), -11.02%)，三氯乙烯 (华东地区, -16.95%)，液氯 (华东地区, -39.39%)。

本周观点：美伊谈判陷入僵局，海峡仍处于冻结状态，建议关注氨气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-07-17 收盘，布伦特原油价格为 88.10 美元/桶，相较上周+15.91%；WTI 原油价格为 82.49 美元/桶，相较上周+15.52%。预计在美伊签署停战协议后，油价将快速回到 70-80 美金区间。但当前地缘冲突格局并没有改变，美伊协议中仍遗留了诸多问题，若后续冲突再起，油价将再度冲高。

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：(磷酸)五氧化二

磷 85%上涨 25.18%，丁二烯上涨 17.98%，环氧丙烷上涨 17.39%，燃料油上涨 15.84%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-39.39%，三氯乙烯跌幅-16.95%，天然气跌幅-11.02%，甲基环硅氧烷跌幅-10.71%。

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）国际油价震荡上涨，地炼汽柴宽幅回升

本周霍尔木兹海峡陷入双重封锁，国际油价震荡上涨。周前期，市场评估美伊冲突未出现极端封锁举措，且双方释放重启谈判信号，供应中断担忧快速降温，油价连续回落。周中后期，美伊对峙再度大幅升级，伊朗关闭霍尔木兹海峡、美方对伊朗实施海上封锁，航道航运受阻风险急剧升温，地缘避险情绪集中爆发，推动油价大幅飙升，布伦特原油重回 80 美元关口上方，后续双方袭船、军事打击持续，市场逐步消化地缘利多情绪，油价上涨动能放缓、涨幅持续收窄，整体高位震荡运行，WTI、布伦特原油分别逼近 80、85 美元关口。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，本周均价重心明显上移。截至 7 月 15 日当周，WTI 原油价格为 79.60 美元/桶，较 7 月 8 日上涨 8.27%，较 6 月均价下跌 2.40%，较年初价格上涨 38.87%；布伦特原油价格为 84.95 美元/桶，较 7 月 8 日上涨 8.88%，较 6 月均价上涨 0.61%，较年初价格上涨 39.84%。

本周，美伊冲突激化、霍尔木兹海峡通航受阻，国际油价重心明显上移。下周来看，地缘局势方面，美伊围绕霍尔木兹海峡持续较量，地缘风险犹存；海峡封锁后通行量持续处于低位，市场情绪高度敏感，局势变动将持续扰动油价大幅波动。宏观面上，美国通胀回落，美联储加息预期降温，对油价形成支撑。基本面上，中长期需求偏弱压制油价上行高度；但上周美国原油、汽油库存同步回落，叠加夏季出行消费旺季延续，终端需求韧性凸显。综合来看，下周美伊局势仍是盘面核心主导，若美伊紧张局势继续发酵，油价仍将继续上探，若双方出现缓和表态，油价将回落。百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行，方向取决于美伊局势变化。后续重点关注美伊局势动态、霍尔木兹海峡通航情况、EIA 原油库存等。

本周地炼汽柴油市场价格宽幅回升。从价格走势来看，周前期受此前国际原油持续走弱、成品油零售价下调预期及终端需求疲软等利空因素压制，价格延续下行，周中起中东地缘冲突骤然升级，国际油价强势大涨，成本端急剧抬升彻底扭转市场预期，叠加炼厂集中检修导致供应收缩、下游逢低补库需求释放，多重利好共振推动地炼连续推涨，本周地炼汽柴油价格呈先跌后涨走势。截至本周四，山东地炼汽油市场均价为 7829 元/吨，较上周同期均价上涨 204 元/吨，涨幅 2.67%，柴油市场均价为 6625 元/吨，较上周同期均价上涨 194 元/吨，涨幅 3.02%；其他地炼汽油市场均价 8298 元/吨，较上周同期均价上涨 568 元/吨，涨幅 7.35%，柴油市场均

价为 7027 元/吨，较上周同期均价上涨 375 元/吨，涨幅 5.64%。具体来看：周初，国际原油走势疲软，市场消息面缺乏利好指引，同时中下游业者经历了前期集中补库后多转入消库观望，采购意愿低迷，地炼出货持续不畅，汽柴油产销率均未能做平，炼厂为缓解库存压力主动降价刺激出货；周中期，伊朗宣布全面封锁霍尔木兹海峡，直接引发市场对原油供应中断的强烈恐慌，在地缘利好消息刺激下，山东地炼汽柴油出厂价格全线上调，市场购销氛围显著改善，中下游贸易商采购意愿明显升温，中下游采购积极性提升推动地炼汽柴油价格小幅上涨；周后期，地缘风险持续发酵并进一步升级，原油期货收盘涨幅超 9%，极大提振了市场心态，炼油成本显著升高，炼厂积极推价，中下游经销商逢低补货操作增多，此前因需求疲软形成的观望情绪彻底消散，地炼汽柴油价格大幅上涨。综合来看，伊朗封锁霍尔木兹海峡引发原油供应恐慌，国际油价暴涨大幅推高炼厂成本，彻底扭转了此前需求疲软主导的下行格局，带动地炼汽柴油价格显著回升。

原油方面，下周美伊局势仍是盘面核心主导，百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行，方向取决于美伊局势变化。地炼供应方面，下周天弘石化或将按计划进入轮检，东辰石化则计划重启装置，两者对冲之下，山东地炼开工负荷整体波动幅度较小，预计下周地炼汽柴油市场供应面呈窄幅震荡态势。地炼需求方面，汽油方面，暑期出行高峰带动汽油需求释放，终端消费表现较强，但新能源车替代效应日益显著，制约了增量空间，下周山东地炼汽油需求预计延续稳中向好态势；柴油方面，当前正值高温多雨季节，户外工矿、基建等终端用油活动受到抑制，柴油刚性需求整体偏弱，但柴油底部需求仍有支撑，预计下周柴油需求维持低位平稳运行。综合来看，霍尔木兹海峡地缘风险尚未完全缓释，国际油价易涨难跌，地炼整体开工负荷仍在低位，汽油价格受需求支撑相对坚挺，柴油在成本托底下亦难有明显回落，预计下周山东地炼汽柴油价格整体将维持高位偏强态势，但涨幅或逐步收窄。

（二）中东局势反复，丙烷市场上行为主

本周丙烷市场平均价格上行为主。截至本周四，本周丙烷市场均价为 5331 元/吨，较同期市场均价上涨 145 元/吨，涨幅 2.79%。上周国内丙烷市场均价 5186 元/吨。周初，下游前期阶段性补货后需求稍有下滑，刚需维持为主，厂家定价谨慎，部分高价成交受阻有所回落，局部地区受台风影响价格稍有回涨，丙烷市场涨跌互现，盘整为主。之后国内炼厂整体供应仍然维持低位，出货压力不大，加之化工刚需平稳释放，下游按需采购节奏稳定，市场整体交投氛围温和，丙烷市场试探上行。周后期，丙烷市场进入持续上行通道，涨势明显，主要是受中东局势反复引发市场供应担忧，国际原油宽幅上行，市场看涨心态明显，需求端丙烯市场宽幅上行，带动化工刚需偏强运行，下游补货意愿提升，炼厂走量顺畅，市场交投活跃。

成本方面：本周，美伊冲突激化、霍尔木兹海峡通航受阻，国际油价重心明显上移。下周美伊局势仍是盘面核心主导，若美伊紧张局势继续发酵，油价仍将继续上探，若双方出现缓和表态，油价将回落。百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行，方向取决于美伊局势变化。后续重点关注美伊局势动态、霍尔木兹海峡通航情况、EIA 原油库存等。

供应方面，国内炼厂方面，低供格局仍将延续，国产丙烷外放规模短期难以大幅回升，厂家库存多处于低位；进口货源方面，前期锁定的进口船货或将集中到港，进口到船量预期较上半月有所提升，进口端流通货源趋于充裕，或对国内现货市场形成一定冲击。

需求方面，燃烧方面，燃烧需求淡季格局难以实质改善，高价将进一步抑制终端采购意愿；化工方面，PDH 装置盈利空间将随丙烷原料价格上涨而逐步收窄，装置开工率进一步提升的动力不足，化工刚需采购节奏将逐步放缓，高价成交压力或将逐步显现。

综上所述，国际原油或高位宽幅震荡运行，消息面指引不明。下周来看，进口到港量增加带动供应压力回升，需求端支撑力度同步减弱，供需紧平衡格局将有所松动，价格持续上涨动力不足，预计丙烷市场将逐步转入高位震荡整理，若地缘局势未持续升级，不排除价格出现阶段性回落的可能。

（三）喷吹煤市场稳中整理，炼焦煤市场窄幅下调，无烟煤与动力煤市场稳中有涨

本周无烟煤市场价格稳中偏强。截至今天，无烟煤市场均价为 1160 元/吨，较上期价格上涨 22 元/吨，涨幅 1.94%。

山西主产地安监持续高压，部分煤矿仍处停产状态，然固定床尿素企业开工维持高位，农业追肥持续跟进，但场内原料煤库存偏低，对无烟块煤采购较为积极；民用方面仍处需求淡季，需求释放有限；钢厂方面开工率虽有下降，但刚需拉运稳定；总的来看，市场煤矿产量仍处低位，厂家挺价意愿较强，但随着下游亏损面扩大，压价情绪渐浓，抑制价格上涨，预计下周个别价格处于低位煤矿或出现补涨，其余煤矿报价暂稳，市场参考价格或有小幅调整。

本周喷吹煤市场价格主稳个调。截至今日，全国喷吹煤市场参考价为 1184 元/吨，较上期价格上涨 1 元/吨，涨幅 0.08%。

市场安全、环保检查频繁，煤矿复产进度缓慢，在产煤矿也多以安全生产为主，产能释放有限，但市场高炉开工率下降，且钢厂对高价货源较为抵触，维持低库存按需采购，对价格形成压制，预计下周市场喷吹煤价格暂稳观望，市场参考价格或有小幅调整 5 元/吨左右。

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 680 元/吨，较上周同期价格上涨 8 元/吨，涨幅为 1.19%。

供应端：产区内大部分煤矿维持现有生产水平，部分地区受强降雨影响，露天矿将大面积停工，部分地区安全检查力度不减，存隐患煤矿将集中关停，故动力煤生产受限，预计供应端趋紧将对市场提供利好支撑。

需求端：炎热天气下，居民用电水平较高，电厂日耗上行，或释放部分补库需求，使自身库存处于安全范围内；水泥整体市场处于淡季状态，终端市场需求难有回升；下游化工等行业维持刚需采购节奏，采购需求表现平稳。

综合来看，国内已进入伏天，高温天气持续，用电负荷增加，电厂补货需求或有释放，但目前自身库存水平较为充足，或限制涨幅，预计下周动力煤市场价格走势偏强，煤价或小幅上涨，后续需关注下游实际补库需求以及市场供应情况。

本周炼焦煤市场价格高位震荡，个别煤种价格窄幅下调，今日全国炼焦煤市场参考价为 1615 元/吨，较上周四均价（1619 元/吨）下跌 4 元/吨，跌幅 0.25%。本周山西地区主焦煤价格在 1780-2020 元/吨不等。

煤企方面：主产区煤矿复产进度缓慢，安全监管仍较为严格，焦煤产能释放有限，产量难以恢复至前期水平，多数煤矿暂无明显库存压力，叠加周内蒙煤口岸闭关，焦煤供应仍偏紧为主。

焦钢企方面：下游焦炭第十轮提涨搁置，随着钢厂检修逐渐增多，高炉铁水产量回落，下游钢厂在利润有限的情况下，或将开启首轮提降，目前原料焦煤价格陆续小降，焦化成本端支撑减弱，在季节性淡季需求偏弱的情况下，提降落地预期较强。

综合来看，市场逐渐进入季节性淡季，多地高温多雨等极端天气影响终端需求下滑，下游市场需求对炼焦煤支撑作用减弱，影响炼焦煤市场价格逐步窄幅下滑，但在供应仍偏紧的情况下，多数煤种下跌幅度有限，优质主流煤种挺价为主，其余煤种价格存在窄幅下调情况，整体来看，炼焦煤市场高位回落，均价下跌幅度较小。

（四）乙烯市场商谈价格偏高，聚丙烯粉料市场价格大幅上涨

本周国内乙烯市场价格大幅上涨，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 7721 元/吨，较上周同期均价上涨 596 元/吨，涨幅 8.36%。周内，国际原油市场受霍尔木兹海峡陷入双重封锁影响，国际油价震荡上涨，成本端支撑较强。乙烯外盘坚挺，国内货源有限，业者

心态尚可，生产企业挂牌价格大幅调涨。下游市场普遍上涨，且存刚需补入需求，对高价乙烯接受程度增加，新单商谈重心高位。

乙烯市场供需博弈，预计下周国际原油行情仍由美伊局势核心主导，百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行，成本端需持续关注国际原油价格走势。供应端，原油价格高位，乙烯生产成本增加，现货货源或延续偏紧。需求端，下游行情虽有转暖，场内存少量高价成交，但新单有限，多执行合约订单为主。美金市场，受原油走强影响，价格坚挺。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端支撑有限，预计下周乙烯市场稳中上行。

本周聚丙烯粉料市场价格持续向上拉涨，周内市场价格上涨 500-700 元/吨之间。在霍尔木兹海峡关闭消息恐慌下，原料丙烯市场价格大幅度上涨，粉料在高成本推动下，市场价格频频上调。目前市场整体供应偏紧，本周山东两套装置陆续停车，当地产量进一步缩减，各企业几乎无库存，部分工厂预售，供应紧张格局下亦有力助推市场价格高涨。

预计下周国内供应量有减少预期，然下游多抵触高价，后期上涨不易，预计下周聚丙烯粉料市场价格小幅推涨。下周在高成本压力下，企业开工负荷或有下降的可能，另外新疆一套装置存在停车风险，供应量或进一步减少，工厂库存将继续下降为主。但目前市场价格较高，下游抵触情绪渐生，或抑制粉料上涨幅度，仍需关注霍尔木兹海峡封锁情况带来的不确定风险。

（五）PTA 市场上行，涤纶长丝市场重心上扬

本周 PTA 市场走势上行。截至目前，华东市场周均价 5908.57 元/吨，环比上涨 2.78%；CFR 中国周均价为 798.2 美元/吨，环比上涨 5.16%。本周霍尔木兹海峡陷入双重封锁，国际油价震荡上涨，成本端支撑走强；PTA 自身来看，东北一 PTA 装置升温重启，市场供应有所提升，且由于适逢纺织传统淡季，内外销新订单增量不足，织造企业开工维持低位，无主动大规模补库动作，仅按需采购，聚酯负荷虽有小幅提升，但增量有限，需求端难以形成持续性利多，整体来看，PTA 供需端表现一般，难以形成趋势性引导，市场主要跟随成本端波动，故周内 PTA 市场走势上行。

预计下周 PTA 市场波动调整为主，具体来看：

成本面：美伊围绕霍尔木兹海峡持续较量，地缘风险犹存，叠加美国通胀回落，美联储加息预期降温，对油价形成支撑，另外上周美国原油、汽油库存同步回落，叠加夏季出行消费旺季延续，终端需求韧性凸显，然中长期需求偏弱压制油价上行高度。综合来看，下周美伊局势仍是盘面核心主导，预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行，成本端未见明确指引。

供需端：下周仍有 PTA 装置存重启可能，行业开工稍有提升，同时后续 PTA 供需格局预计逐渐转弱，市场情绪欠佳，而终端淡季延续，内外订单增量有限，下游聚酯负荷预计变动不大，其产销表现一般，且原料价格上涨后，业者对于高价原料存在一定抵触心理，无主动大幅补库动力，仅按需随采，PTA 供需端整体未见明显利好。

综合来看，国际油价不确定性依旧很大，成本端驱动暂不明确，而 PTA 自身供需端支撑一般，PTA 市场上行缺乏动力，下周 PTA 市场行情预计以震荡调整为主。

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 8125 元/吨，较上周均价上涨 230 元/吨；FDY 市场均价为 8360 元/吨，较上周均价上涨 220 元/吨；DTY 市场均价格 9140 元/吨，较上周均价上涨 100 元/吨。本周美伊对峙再度大幅升级，地缘避险情绪集中爆发，推动油价大幅飙升，成本强势上行，带动长丝价格接连攀升，加弹工厂及下游织企担忧原丝成本持续上涨，入场进行刚需补仓，多采购至月底附近，长丝产销数据大幅走高，企业库存进一步去化。现阶段成本面支撑仍存，但终端订单下达有限，下游持续追涨能力不足，高产销数据未能持续，场内成交气氛逐渐回归平淡。

成本面：下周美伊局势仍是盘面核心主导，若美伊紧张局势继续发酵，油价仍将继续上探，若双方出现缓和表态，油价将回落。预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行，方向取决于美伊局势变化，国际油价不确定性依旧很大，成本端驱动暂不明确，而 PTA 自身供需端支撑一般，PTA 市场上行缺乏动力，下周 PTA 市场行情预计以震荡调整为主。

需求面：受国际局势不稳影响，原料成本不确定性较强，海内外订单下放程度预期保守，且加弹及下游织造企业已完成集中刚需备货，短期内囤货意愿不足，刚性补货成为其主要采购状态，需求面暂无明确回暖动力，还需静待终端行情的实质性启动。

供应端：下周个别长丝装置或存重启计划，但还需进一步确认，长丝整体供应量或有小幅增加。

综合来看，成本端不确定性仍存，叠加需求复苏缓慢，长丝市场缺乏强势向上驱动，但考虑现阶段长丝库存并无明显承压，市场整体表现或仍较为坚挺，预计下周涤纶长丝市场高位盘整为主。

（六）尿素价格延续弱势下行，复合肥市场横盘整理

本周国内尿素市场延续弱势下行态势，价格重心稳步下移，整体交投氛围偏淡。截至本周四，国内尿素市场均价 1758 元/吨，较上周四下跌 22 元/吨，跌幅约 1.24%；山东及两河地区中小颗粒主流成交价运行在 1680-1780 元/吨区间，高低端价格均有下跌。周内供需矛盾依旧突出：供应端日产持续运行在 22 万吨以上，企业库存去化压力不减；需求端农业追肥仅零散跟进，复合肥开工提升缓慢，刚需采购难以形成有效承接，对市场支撑有限。周初出口政策适度放宽，叠加美伊地缘冲突推升国际行情，市场情绪有所回暖，部分具备渠道优势的企业在指导价附近顺利成交，而多数企业仍因价格未达预期仍在观望，出口整体对国内过分流有限，现货市场暂未获得持续的推涨动力。周内企业定价策略略明显分化：有待发订单支撑的工厂报价相对坚挺，而新单跟进乏力的工厂则延续小幅让利走货。低价资源成交尚可，部分时段出现阶段性放量，但高价货源接受度始终偏低。期货市场虽偶有反弹对现货心态形成短暂提振，但在基本面未出现趋势性转变的背景下，市场整体采购节奏仍偏谨慎。综合来看，市场缺乏利好支撑，价格仍有下滑预期，不过随着主流价格逐步逼近 1700 元/吨以下，低价对贸易商及下游的吸引力或逐步增强，阶段性补库需求可能对行情形成一定托底。后续重点关注出口订单实际落地节奏、复合肥秋季开工启动时间及工厂新单接单情况。

供应方面，当前尿素日产维持在 22 万吨以上高位水平，下周吉林、黑龙江装置有检修计划，而河南、安徽前期检修装置存在复产预期，预计日产量小幅波动，现货供应延续充裕格局，企业库存预计仍将维持增加趋势。需求方面，农业追肥进度不一，近期虽有少量备肥跟进，但各地刚需释放分散，难以形成集中放量；复合肥企业秋季生产启动缓慢，预计下周开工负荷以稳定为主，乐观情形下仅小幅提升，对尿素消耗难有明显增量。工业用户维持随用随采节奏，整体需求支撑力度偏弱。出口层面，指导价动态调整后，部分具备渠道优势的企业已在合适价位陆续接单，且美伊冲突升级背景下国际尿素供应不确定性增加，短期或对国际价格形成支撑，有利于国内企业出口推进。预计下周出口成交将逐步增多，但实际体量仍有待观察，后续需关注集港货源兑现节奏。综合来看，下周市场供需宽松格局难有实质性转变，价格仍面临下行压力；但随着价格跌至相对低位，工厂让利后性价比逐步凸显，下游及贸易商逢低采购意愿或有所增强，阶段性补库需求将对行情形成一定托底。预计市场延续弱势窄幅整理，后续需继续关注出口订单实际落地情况、复合肥秋季开工启动节点及下游抄底采购节奏。

本周国内复合肥市场横盘整理，成本托底与终端刚需清淡相互压制，肥厂报价及政策多延续前期，波动有限，截至本周四 3*15 氯基市场均价 2905 元/吨，3*15 硫基市场均价 3430 元/吨，均较上周末持平。硝基肥市场受需求不佳牵制，价格上涨乏力，维持区间稳定，经销商按需采购，3*15 硝硫基出厂价格参考 3600-3900 元/吨。秋肥预收继续推进，经销商分批按需操作，场内交投活跃度不佳，价格区间稳定，42 含量高磷出厂报价参考 2900-3200 元/吨，45 含量高氮出厂报价参考 2650-3100 元/吨。

本周复合肥市场行情平平，价格方面缺乏有效支撑、上行乏力，产销两弱氛围延续。直接表现为风向标原料尿素价格近期频频走弱，加重经销商观望心态，加之前期已适度打款备肥及终端需求释放迟缓利空因素短期存在，下游采购跟进放缓，此外，近期多地极端天气多发，高温雨水天气对肥料产销及发运有一定制约限制。

预计下周国内复合肥市场高位盘整运行，肥厂报价维稳，政策性收单推进为主，受原料成本托底与终端刚需清淡利空因素相互牵制，复合肥交投重心上扬及下行均预期波动有限，区间持稳为主。经销商备肥操作谨慎观望，打款及提货多采取分批操作，适度跟进，场内交投氛围仍显一般，产销活跃度预计本月下旬前后陆续提升。

（七）聚合 MDI 市场连续推涨，TDI 市场延续涨势

本周国内聚合 MDI 市场价格大幅趋高。截止发稿，国内聚合 MDI 市场均价 17100 元/吨，较上周同期价格上涨 6.21%。周初，市场在供应收缩预期下温和起步，多数贸易商可售现货存量有限，低价惜售情绪逐步升温，报盘试探性小幅上调，周中，各大主力工厂陆续上调周度指导价，释放出明确且强烈的挺市信号，叠加原料端成本支撑进一步增强，贸易商环节跟涨步调趋于一致，场内低价报盘显著减少，虽成本传导尚未完全体现，但在情绪层面明显提振了贸易商的报价信心。但高温淡季面对价格快速拉涨，终端企业有所抵触，采购策略趋于保守，仅维持刚需零星跟进，实单成交难以有效放量。当前上海货 16900-17200 元/吨，国产货（PM200）17100-17300 元/吨，进口货 16500-17000 元/吨，具体可谈（含税桶装自提）。

短期来看，供应端利好逻辑仍将主导市场情绪，价格存在继续小幅上探的可能。但在缺乏需求端有效配合的背景下，上涨根基并不牢固，上涨节奏或将有所放缓，市场大概率进入高位偏强震荡阶段。预计下周聚合 MDI 市场维持偏强整理态势。

本周国内 TDI 市场继续上扬。截止发稿国内 TDI 市场均价为 16750 元/吨，较上周上调 4.44%。北方某工厂中旬一口价上调 700 元/吨，上海某工厂封盘之后价格调整 600 元/吨，工厂集中涨价利好强力提振市场信心，同时后期部分装置检修计划，市场供给收紧预期升温，场内现货流通补给偏慢，供方强势支撑下，经销商低出相对谨慎，对外挺价心态弄好，市场报盘不断试探性上扬。但身处夏季需求淡季行情下，高温持续压制下游整体开工，叠加聚醚原料同步走高，海绵、涂料等企业抵触高价原料情绪明显，市场入市买盘偏弱，仅维持刚需零星小单采购，暂无集中补库计划。整体供需博弈格局凸显，行情大幅上涨阻力明显，主流成交重心呈缓慢上移态势。截至发稿：目前 TDI 国产含税执行 16500-16700 元/吨左右，上海货源含税执行 16800-17000 元/吨附近。

虽然下周新疆某工厂装置存复工预期，但北方某工厂下旬一口价存上调预期，叠加部分工厂延续限量，场内现货填充预期有限，供给维持挺价心态下，经销商低价惜售情绪不减，市场报盘仍存上调预期。但下游订单新增有限，对当前高价原料采购情绪低迷，场内询盘买气冷清，仍小单刚需维系，同时海外需求亦是难以承接大幅涨价，需求端拖拽下，进一步限制了行情冲高力度。预计下周 TDI 市场偏强震荡。

（八）磷矿石市场整体平稳运行，但北方地区价格出现下调

本周磷矿石市场整体平稳运行，但北方地区价格出现下调。截至本周末，30%品位磷矿均价为 1011 元/吨，28%品位为 927 元/吨，25%品位为 745 元/吨。

下游磷肥及湿法磷酸端询价近期有所增多，然而受农业淡季影响，工厂整体以谨慎观望为主，实质性大单成交较少，多集中于小单刚需补库。黄磷行业装置开工率维持高位，原料采购刚性稳定；云南产区正值雨季，露天矿山开采及道路外运持续受限，黄磷专用高品位块矿货源收紧，对矿价形成较强支撑。区域供需格局延续分化：四川、湖北、贵州三地磷矿粉库存堆积压力偏大，粉矿行情易承压走弱；四川雷波区域环保督查结束后，矿山将逐步复工复产，后续中低品位矿供给存在增量预期。整体市场多空博弈僵持，上下游均以观望心态为主，磷矿石主流报价暂时维稳运行，行情暂无明显涨跌动能。

（九）市场气氛有所好转，EVA 市场偏强整理

本周国内 EVA 市场价格震荡上行。截至发稿日，国内 EVA 市场均价为 10377 元/吨，较上周均价上调 1.33%。本周上游乙烯市场大幅上涨、醋酸乙烯市场小幅波动，成本端支撑力度增强。国内 EVA 厂家装置延续检修，现货供应量有所减少。虽需求端整体表现一般，商家谨慎观望居多，但部分竞拍货源价格提涨，市场光伏现货较少成交价格走高，发泡市场询盘有所增多，加上外围产品助力推进，市场气氛有所好转，厂家报盘多坚挺整理。整体来看，EVA 市场价格偏强整理。

下周，预计国内 EVA 市场延续涨势。EVA 成本面预计坚挺整理，地缘政治因素居多。供应端，国内装置检修计划仍存，后期市场整体供应量预计继续减少；而需求面延续分化格局，光伏需求存阶段性补库预期或有所改善，发泡需求延续淡季，下游工厂维持刚需采购，商家谨慎情绪仍存，实盘重心或震荡上行。综合之下，预计下周 EVA 市场偏强整理。

（十）行业低价频出，纯碱市场依旧处于下跌通道

本周国内纯碱现货市场价格继续走低。截止到目前，当前轻质纯碱市场均价为 1019 元/吨，较上周价格下跌 2.21%；重质纯碱市场均价为 1181 元/吨，较上周价格下跌 1.67%。周内纯碱现货持续走跌，碱厂整体接单情况不佳，各地区实际接单价格存不同程度回落。具体来看，河北、山东地区报盘价格稳定，周边天津碱厂停车稍存一定支撑，但实际成交依旧偏弱；华东江苏、安徽地区碱厂价格继续回落，整体交投氛围清淡，略低价格跌至千元附近，厂家出货承压；华中地区受期货盘面下跌影响，湖北个别碱厂为促出货报盘窄幅下调，周边及河南价格跟随下降；西北青海地区实单商谈下探，实际成交不佳，前期停车检修装置周内点火重启；西南地区价格亦有走跌，厂家接单出货情况一般；天然碱方面，纯碱产量相对稳定，价格多以一单一议商谈为主。供应端本周纯碱行业开工水平有所下降，开工率在 80%附近；需求端，下游终端用户多维持刚需采购，中间环节贸易商信心不足难有囤货操作，光伏玻璃领域放水、点火产线并存，浮法玻璃领域本周两条产线放水冷修，涉及产能 1500 吨/天。综合来看，纯碱价格跌势不止，目前暂未见利好信号，行业库存高位，价格跌至历史低点。

后市供应端：下周来看，甘肃碱厂存停车检修计划，青海、江苏地区停车检修企业逐步重启恢复，市场货源供应量预期增加，或将进一步拖拽纯碱市场。预计下周行业整体开工水平呈上升趋势，纯碱供应端利好难寻。

后市需求端：需求端下游平板玻璃，行业日熔量目前在 13.95 万吨/天左右，本月下旬预计仍有 3 条产线计划放水冷修，涉及产能约 1900t/d，另一条产线存点火预期，涉及产能约 800t/d；光伏玻璃近期企业积极响应减产，供给收缩的效应正在持续强化，行业深陷亏损促使更多窑炉选择冷修，市场有效供给将逐步缩减。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或仍有下跌。供需失衡下，行业竞争激烈，碱厂纷纷降价以促接单，但在买涨不买跌心态影响下，中间环节以及终端用户拿货积极性均不高，碱厂出货承压，压制纯碱价格持续走低。预计下周纯碱市场或仍有一定下跌空间。

（十一）供大于求格局未改，钛白粉市场延续弱势

本周国内硫酸法金红石型钛白粉市场延续弱势运行态势，需求淡季特征愈发显著，市场交投氛围冷清。截至本周四，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 13800-16800 元/吨，市场均价为 15473 元/吨，环比持平。企业间及产品间价差持续拉大，市场报价体系混乱，实际成交多为一单一议。

短期来看，钛白粉市场弱势承压格局难见改观。供应方面，本周开工率呈区域分化态势，武汉某企业复工贡献局部增量，市场货源充裕局面未改。需求方面，7 月下旬仍处传统消费淡季，高温天气持续制约下游开工，涂料、塑料等行业负荷维持低位，终端仅以少量刚需采购为主，新单成交乏力，需求端对价格缺乏有效支撑。库存方面，企业及经销商库存延续缓慢攀升

态势，部分工厂库存压力已处较高水平。成本利润方面，硫磺价格略有回升，硫酸稳中向上，钛精矿弱势小跌，综合成本整体有所上涨。

综合来看，本周国内硫酸法金红石型钛白粉市场延续弱势运行态势。尽管成本端高位运行对价格底部形成一定支撑，限制了大跌空间，但在需求淡季深入、库存持续累积的双重压制下，市场信心不足，观望情绪浓厚，预计短期价格重心仍有进一步下探可能。

（十二）制冷剂 R134a 市场坚挺运行，制冷剂 R32 市场高位上探

本周国内制冷剂 R134a 延续强势运行，价格中枢高位企稳，工厂挺涨意愿依旧强烈。配额政策刚性约束下，供给端缺乏弹性，头部企业把控出货节奏，叠加期内个别装置仍处在检修阶段，流通货源紧缺格局未改，支撑成交价居高不下。步入下半年，伴随年度配额消耗，社会库存持续去化，卖方主导权进一步增强，企业提涨情绪不减。需求端虽未现爆发性增长，但受高温天气催化，叠加刚需释放节奏稳健，底部支撑信号明确。整体而言，尽管现阶段下游接货偏理性，但在政策收紧与季节性旺季共振下，制冷剂 R134a 强势行情将延续。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 65000-68000 元/吨，实单成交存在差异。

下周国内制冷剂 R134a 市场预计延续坚挺走势。厂商控量保价态度坚决，高位运行基础稳固。叠加旺季刚需持续释放，市场供需紧平衡格局难改，价格易涨难跌，后市预期偏强。

本周国内制冷剂 R32 延续高位向上整理态势，市场焦点集中在三季度长协定价。受制于终端需求疲软及空调排产下滑影响，制冷剂 R32 价格向上动能略显不足，行情进入横盘整固阶段。但工厂挺价心态坚决，第三季度主流空调厂长协价格明确，继续保持上扬，其中 R32 现汇价格 64500 元/吨，较上季度增加 2800 元/吨，R32 承兑价格 65100 元/吨，相较二季度增加 2900 元/吨。尽管短期需求端仅维持刚需小单补货，备货情绪偏谨慎，对行情拉动作用有限，但在配额政策刚性约束下，供应端弹性受限，头部企业依托长协锁单与控量保价策略，卖方议价权持续增强，对高价成交形成有力支撑。综合来看，行业供需紧平衡格局未改，中长期基本面依旧向好，短期制冷剂 R32 仍将维持稳中偏强的运行基调。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 65500-66000 元/吨，实单成交存在差异。

下周国内制冷剂 R32 市场预计延续偏强走势。供应端受配额约束难有放量，头部企业凭借配额优势主导市场，短期紧平衡格局难以松动。叠加夏季制冷旺季的刚需托底，长期基本面支撑强劲，行业高景气周期有望延续。

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	1、海内外联动涨价，聚氨酯产品价格边际改善 海外聚氨酯头部企业已经明确部署涨价安排，亨斯迈 2 月 17 日起对美国市场 MDI 涨价 260 美元/吨、聚醚涨价 110 美元/吨；巴斯夫自 2 月 25 日起在东盟国家 MDI 涨价 200 美元/吨；科思创 3 月 1 日起上调北美地区 MDI 价格 220.5 美元/吨。海外聚氨酯龙头企业带头涨价，再叠加上 4 月韩国锦湖 MDI 装置将开始例行检修、巴斯夫比利时装置低负荷运行，带动国内聚氨酯产品价格修复。截至 2 月 27 日，国内聚合 MDI 市场均价 14100 元/吨；纯 MDI 市场均价 17600 元/吨；TDI 市场均价 14981 元/吨，相较春节前（2 月 14 日）涨幅分别为 200 元、100 元、406 元/吨，国内聚氨酯产品涨价趋势确立，但涨价幅度较国外龙头仍有较大差距。	根据百川盈孚，我国华东、华北、华南地区 MDI 价格在 2 月 27 日均出现窄幅上涨，市场均价在 14100 元/吨，较上一交易日上涨 200 元/吨，涨幅 1.44%。TDI 价格为 14981 元/吨，较上一交易日上涨 100 元/吨，涨幅 0.67%，同比上月 +6.34%。
		2、万华化学核心受益聚氨酯产品涨价 全球 MDI 供给格局高度寡头集中，长期少数跨国巨头垄断。近年来中国以万华为代表的龙头在政策支持与产业链完备的条件下推进扩产，成为未来几年全球新增有效供给的绝对主力。据华经产业研究院等机构数据，万华化学、巴斯夫、科思创、亨斯迈和陶氏五大企业 MDI 产能合计占据 91% 的市场份额，其中万华化学凭借 380 万吨/年的产能规模稳居全球首位，同时是 TDI 全球最大供应商，是本轮聚氨酯产品涨价的最核心收益标的。此外，万华福建技改扩能项目新增 MDI 产能 70 万吨，预计将于 2026 年二季度完成，届时万华化学 MDI 产能将达到 450 万吨，实现聚氨酯产品量价齐升。	
		3、成本优势构筑坚实护城河 万华化学凭借其独特的“煤化工-MDI”一体化产业链，相较于国内外竞争对手普遍采用的天然气路线，具有显著的成本优势。国内煤化工路线的 MDI 生产成本在 9500-10500 元/吨，比天然气路线低 1000-1500 元/吨。在同一全球价格体系下，万华的成本曲线在行业盈利线以下仍可保持利润，涨价周期中利润弹性放大，而下行周期中的抗压能力也显著更强。	
		4、盈利预测 预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 135.11、168.69、194.78 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21.5、17.3、14.9 倍，给予“买入”投资评级。	

公司	评级	投资亮点	近期动态
卫星化学	买入	1、功能化学品拉动业绩，扣非净利润稳健增长 2025 年，公司营业收入基本持平，但归母净利润同比下滑，主要系非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动及处置损益合计亏损约 12.05 亿元所致。若剔除非经常性损益影响，公司核心业务盈利能力稳健，扣非后归母净利润 62.92 亿元，实现 4.02% 的同比增长。营收分板块看，2025 年度公司功能化学品业务继续承担业绩增长的主要驱动力，实现营收 258.74 亿元，同比增长 19.19%，占总营收比重上升 8.61pct 至 56.16%，毛利率提升 4.45 个百分点至 24.80%。高分子新材料板块则面临压力，实现营收 87.62 亿元，同比下滑 26.91%，毛利率下滑 6.48 个百分点至 28.57%。此外，公司积极开拓海外市场，境外业务实现营收 77.72 亿元，同比增长 39.96%，成为重要增长点。	
		2、经营性现金流充裕，费用结构持续优化 期间费用率方面，2025 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.28%/1.13%/1.90%/3.59%。新项目投产后产销量倍增带动摊薄费用，四项费用率分别同比无变化/-0.53/-0.34/-0.25pct，表现出明显优化。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 96.07 亿元，虽同比下滑 9.29%，但仍保持强劲，为公司在建项目和研发投入提供了坚实保障。	卫星化学发布 2025 年年度报告：2025 年公司实现营业总收入 460.68 亿元，同比增长 0.92%；实现归母净利润 53.11 亿元，同比下滑 12.54%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 112.97 亿元，同比下滑 15.52%，环比下降 0.12%；实现归母净利润 15.56 亿元，同比下滑 34.61%，环比增长 53.83%。
		3、一体化巩固成本优势，高端新材料打开成长空间 公司是国内领先的轻烃产业链一体化生产企业，坚持轻烃一体化发展路径，已构建起“难以复制”的全球轻烃供应链体系，通过锁定上游乙烷资源和运输船队，形成了显著的成本优势。在行业竞争逻辑从规模扩张转向成本、效率和高端化的背景下，公司的轻烃路线在低能耗、低碳排方面优势明显。2025 年内，公司研发投入达 16.56 亿元，专利数增长 27%，持续在 α-烯烃、POE、高端催化剂等“卡脖子”新材料领域取得突破。未来，随着连云港 α-烯烃综合利用等高端新材料项目的逐步落地，公司将进一步打通“基础化工-高端新材料”的产业链，打开长期成长天花板。	
		4、盈利预测 公司是国内轻烃一体化领先企业，成本优势显著，新项目稳步推进，成长空间广阔。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 74.06、86.81、102.15 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.7、10.0、8.5 倍，给予“买入”投资评级。	

公司	评级	投资亮点	近期动态
----	----	------	------

1、营收受硫磺涨价压制、产销量整体增长

2025 年，公司核心原材料硫磺价格在年内几乎翻倍。根据百川盈孚，硫磺 4 季度均价较一季度提升 91%至 3637 元/吨，形成拖累公司业绩的主因。叠加上尿素、聚甲醛等产品处于景气低谷，价格走低，两者叠加导致公司主要产品磷肥、尿素、复合肥、聚甲醛产品毛利率分别同比下滑 1.87pct、10.62pct、0.34pct 和 5.18pct。从产销量上看，磷肥受限于高价硫磺产销有所缩减，其他产品均呈现“以量换价”。主要产品磷肥、尿素、复合肥、聚甲醛产量分别为 464、289、203、12 万吨，分别同比-8.22%、+2.43%、+14.15%、+4.54%；四产品分别达成销量 450、285、204、12 万吨，分别同比-2.98%、+3.36%、+12.36%、+4.6%。

2、财务费用率下降，现金流充裕

期间费用方面，公司 2025 年着力强化可控费用的精细化管理，动态管控带息负债规模，财务费用有明显下降。从费用率上看，公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化+0.22/+0.06/-0.20/+0.56pct。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 90.87 亿元，较上年同期下降 15.44%，主要是年内公司加大了主要原材料战略采购力度。

3、磷矿增储扩能，锂电协同发展

公司作为磷化工行业领军企业，强调磷、锂协同发展。年内，公司 10 万吨磷酸铁产业化装置完成工艺升级，产能提升至 85%以上。公司另有 30 万吨电池新材料前驱体及配套项目在建，建成后将继续放大公司在锂侧产业优势。与此同时，公司正积极推动磷矿产能的进一步扩张，昆阳磷矿二号矿井项目，规划新增 200 万吨/年的磷矿石开采能力，预计将在 2026 年进入试生产阶段。公司磷、锂产业链齐头并进，有望打开增长新空间。

4、盈利预测

公司是磷化工行业头部企业，强调磷锂协同发展，依靠磷酸铁等锂电产品开拓增长空间。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 54.69、57.11、55.60 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.3、10.8、11.1 倍，给予“买入”投资评级。

云天化发布 2025 年年度报告：2025 年公司全年实现营业总收入 484.15 亿元，同比下滑 21.47%；实现归母净利润 51.56 亿元，同比下滑 3.40%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 108.16 亿元，同比下滑 27.56%，环比下降 14.21%；实现归母净利润 4.27 亿元，同比下滑 53.23%，环比下降 78.29%。

云天化 买入

公司	评级	投资亮点	近期动态
利尔化学	买入	1、农药主业景气上行，量利齐升兑现成长弹性 公司 2025 年业绩呈现“量价利”三重共振的强劲增长态势，核心驱动力源于战略执行与行业周期的双重赋能。从经营质效看，公司通过集中资源进行强链、补链，持续强化新市场拓展实现产销高增。公司原药产品在 2025 年分别实现产量 8.54 万吨、销量 8.66 万吨、营收 56.25 亿元，分别同比上行 37%、46%、37%；公司制剂产品在 2025 年分别实现产量 9.34 万吨、销量 9.31 万吨、营收 18.42 亿元，分别同比上行 34%、33%、23%；公司农药中间体产品在 2025 年分别实现产量 2.23 万吨、销量 2.22 万吨、营收 8.15 亿元，分别同比上行 13%、12%、5%。核心产品基本实现满产满销和营收高增，构成公司业绩整体增长的主要原因。	利尔化学发布 2025 年年度报告：2025 年公司实现营业总收入 90.08 亿元，同比增长 23.21%；实现归母净利润 4.79 亿元，同比增长 122.33%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 22.99 亿元，同比增长 8.29%，环比增长 4.38%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比增长 16.83%，环比下降 11.97%。
		2、费用管控成效显著，经营现金流大幅改善 期间费用率方面，2025 年公司积极采取节费控费措施，公司 2025 全年销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.76%/4.30%/0.94%/3.60%。四项费用率分别同比-0.11/-0.66/+0.52/-0.02pct。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 12.97 亿元，较上年同期增长 9.84 亿元，同比增加 314.93%，主要系公司及子公司销售回款增加所致。	
		3、技术护城河深厚，全球化布局加速 利尔化学作为国内首家突破草铵膦、精草铵膦规模化合成技术的企业，依托高价值专利集群的全球布局构筑起深且宽的技术护城河；产能端，公司已构建“绵阳-广安-南通-岳阳-鹤壁-荆州-津市”七大生产基地矩阵，覆盖“化工原料-中间体-原药-制剂”全环节，实现内部配套闭环与多基地供应保障双重效能。产能扩张方面，湖北利拓 10,000 吨/年精草铵膦原药及配套工程与绿色高效低毒植保原药生产项目（一期）正加速推进，旨在巩固核心产品龙头地位并延伸高附加值产业链。战略转型层面，公司正加速推进“原药出口商-全球制剂品牌运营商”的商业模式跃迁，2025 年新增登记项目 124 项并成立制剂发展事业部，重点布局尼日利亚、坦桑尼亚、印度尼西亚、柬埔寨、老挝等新兴市场，同时前瞻性布局合成生物制造产业平台，以技术平台化延伸打开第二增长曲线。	
		4、盈利预测 公司是国内草铵膦、精草铵膦头部企业。随着公司海外登记逐步落地，海外市场有望快速放量。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.26、8.60、8.77 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19.1、13.9、13.6 倍，给予“买入”投资评级。	

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	2026-07-20 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	13.01	0.60		1.07	21.68	16.68	12.16	买入
002539.SZ	云图控股	9.77	0.68	0.99	1.32	14.37	9.87	7.40	买入
002648.SZ	卫星化学	24.38	1.58	2.20	2.58	15.43	11.08	9.45	买入
600028.SH	中国石化	5.24	0.26	0.38	0.41	20.15	13.79	12.78	买入
600141.SH	兴发集团	27.66	1.35	1.90	2.21	20.49	14.56	12.52	买入
600486.SH	扬农化工	54.90	3.17	4.03	4.72	17.32	13.62	11.63	买入
600938.SH	中国海油	31.87	2.57	3.07	3.16	12.40	10.38	10.09	买入
601233.SH	桐昆股份	20.80	0.90	1.29	1.58	23.11	16.12	13.16	买入
601857.SH	中国石油	11.01	0.86	0.95	1.02	12.80	11.59	10.79	买入
688548.SH	广钢气体	35.00	0.22	0.34	0.46	159.09	102.94	76.09	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 20260717	月度收 益率%	组合收 益率%	行业收 益率%	超额收 益率%
		2025A	2026E	2025A	2026E						
601233.SH	桐昆股份	0.86	0.73	34.4	14.8	20%	20.65	- 10.80%			
000703.SZ	恒逸石化	0.08	0.06	165.9	25.4	20%	14.65	0.07%			
688268.SH	华特气体	1.13	1.42	37.4	173.3	20%	169.4	- 39.05%	- 23.44%	- 17.14%	-6.30%
688106.SH	金宏气体	0.28	0.22	46.9	190.4	20%	33	- 33.71%			
688146.SH	中船特气	0.65	0.60	70.4	369.0	20%	251	- 33.70%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、(磷酸)五氧化二磷 85%、丁二烯等涨幅居前，液氯、三氯乙烯等跌幅较大

图表 5：本周价格涨幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
化肥农药	(磷酸)五氧化二磷 85%	CFR 印度合同价 (美元/吨)	1700	25.18%	25.18%	25.18%	31.99%	31.99%	61.14%
石油化工	丁二烯	上海石化 (元/吨)	10500	17.98%	16.67%	1.94%	-35.19%	9.95%	12.90%
精细化工	环氧丙烷	华东 (元/吨)	9450	17.39%	18.87%	9.88%	-22.54%	8.93%	26.00%
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst	516.12	15.84%	20.97%	10.70%	-19.73%	42.67%	25.35%
精细化工	软泡聚醚	华东散水 (元/吨)	9350	14.72%	15.43%	10.00%	-26.09%	9.04%	24.25%
石油化工	国际柴油	新加坡 (美元/桶)	142.35	13.33%	24.77%	25.85%	-10.13%	75.09%	60.68%
精细化工	硬泡聚醚	华东 (元/吨)	9300	12.73%	11.38%	2.76%	-20.51%	18.85%	24.00%
塑料产品	丁苯橡胶	华东 1502	14275	12.51%	16.06%	3.44%	-15.41%	16.17%	19.33%
有机原料	丙酮	华东地区高端 (元/吨)	6000	12.15%	26.32%	1.69%	-23.08%	34.83%	27.12%
石油化工	国际汽油	新加坡 (美元/桶)	108.83	12.09%	11.80%	3.69%	-10.67%	50.94%	37.55%

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	青海 99.0%min	148000	-4.52%	-5.73%	-10.84%	-9.20%	-6.33%	131.25%
化肥农药	磷酸 (元/吨)	新乡华丰食品	8700	-5.43%	-13.86%	-20.91%	-3.33%	22.54%	27.94%
精细化工	煤焦油	山西市场	4015	-5.48%	-7.91%	0.90%	-3.97%	8.75%	18.19%
塑料产品	钛精矿	四川攀钢	1415	-5.67%	-6.60%	-8.71%	-21.39%	-27.44%	-34.19%
有机原料	蛋氨酸	河北地区 (元/公斤)	30.75	-6.82%	-6.82%	-16.89%	-33.15%	76.22%	37.58%
精细化工	甲醛	华东 (元/吨)	1300	-10.34%	-10.34%	-10.34%	-16.13%	18.18%	18.18%
精细化工	甲基环硅氧烷	DMC 华东 (元/吨)	12500	-10.71%	-10.71%	-15.54%	-13.79%	-10.71%	11.61%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气	2.858	-11.02%	-11.24%	-9.13%	7.97%	-8.63%	-19.52%
氟化工产 品	三氯乙烯	华东地区	4900	%	-16.95%	-16.95%	-16.95%	19.51%	4.26%
无机化工	液氯	华东地区	40	-39.39%	-50.00%	-72.97%	-90.48%	-87.26%	-290.48%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

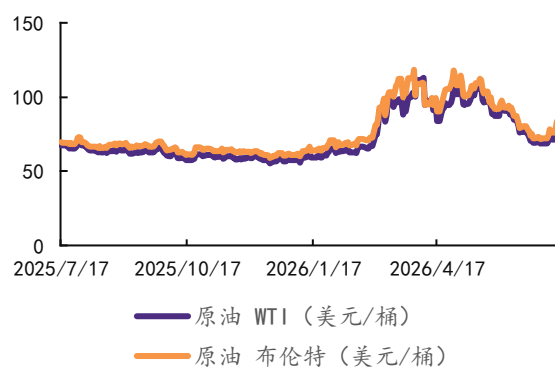
3、重点覆盖化工产品价格走势

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



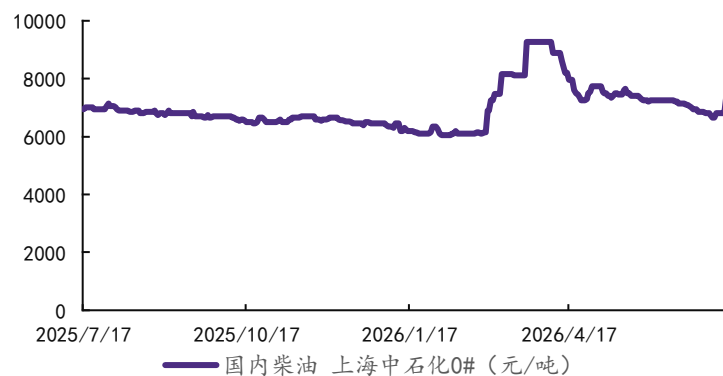
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

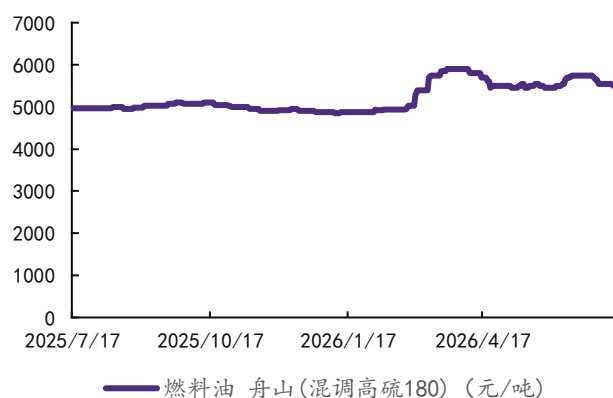
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



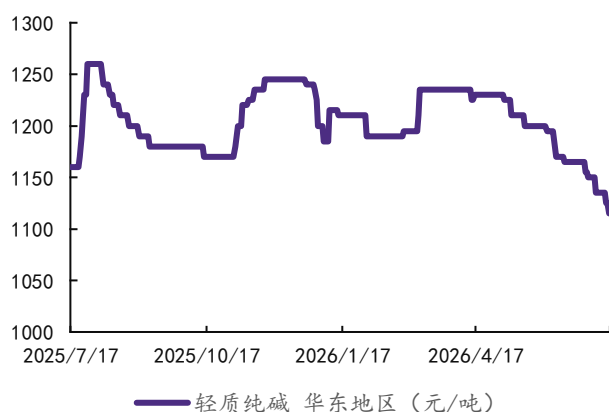
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



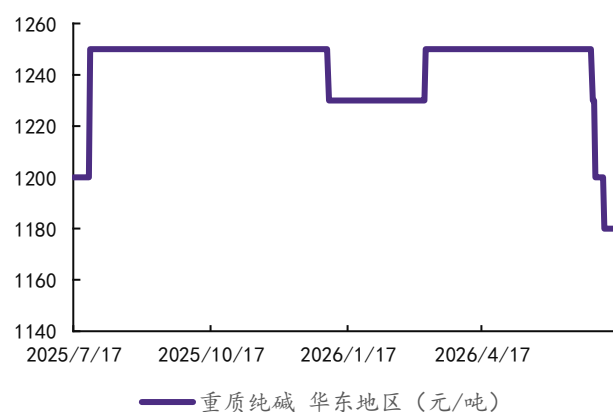
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



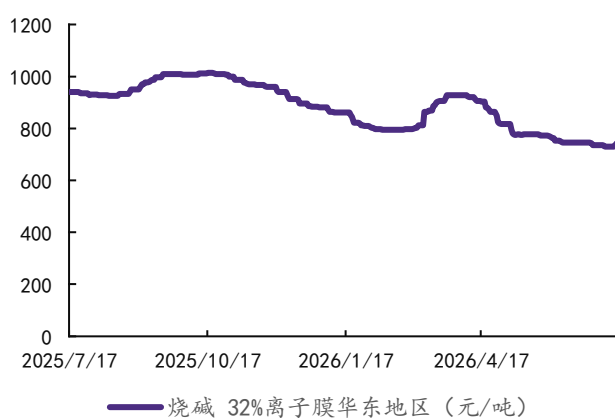
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

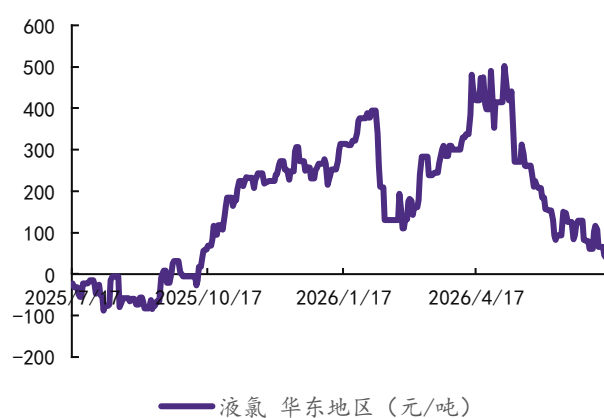


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势

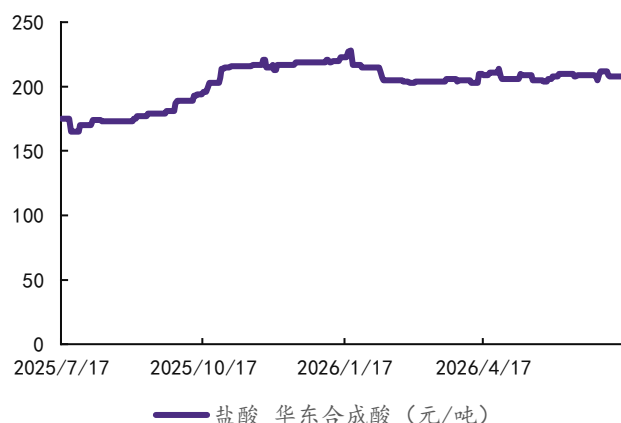


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



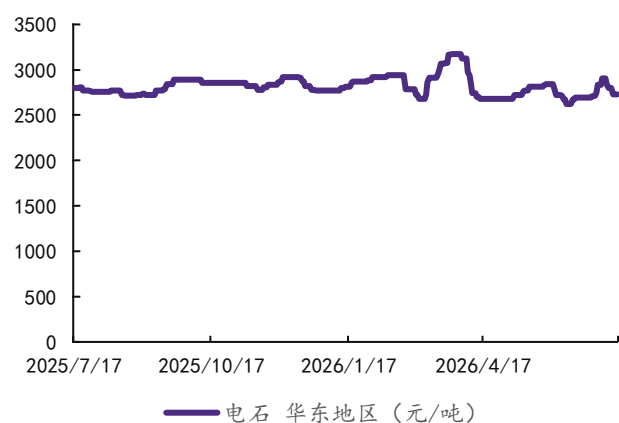
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



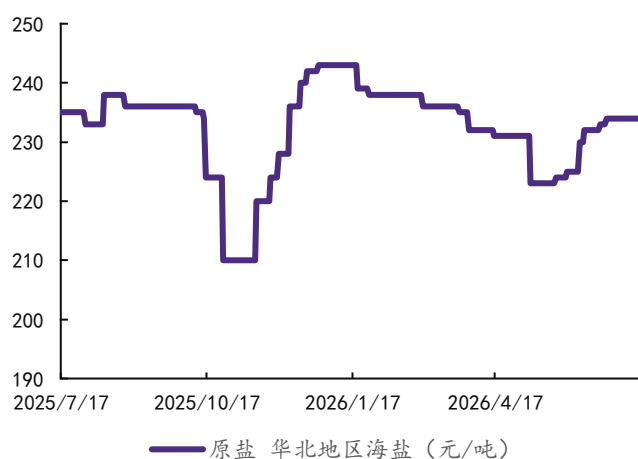
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



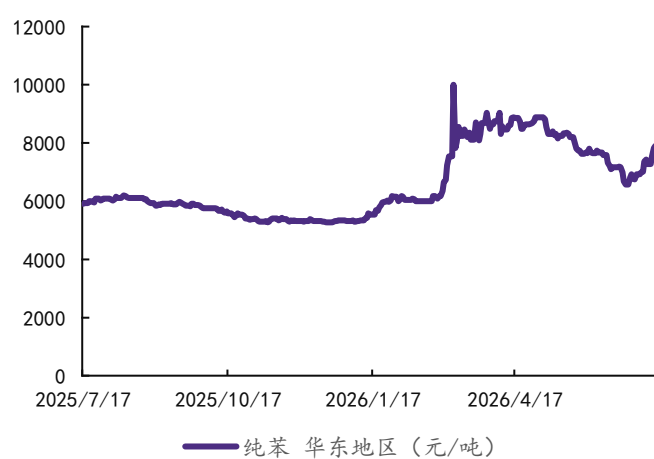
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

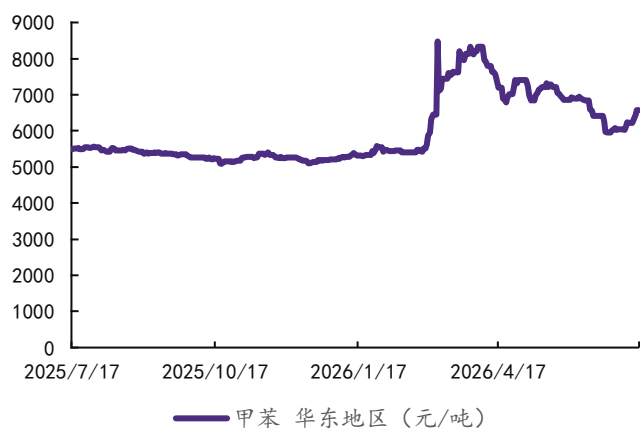
图表 20：纯苯价格走势



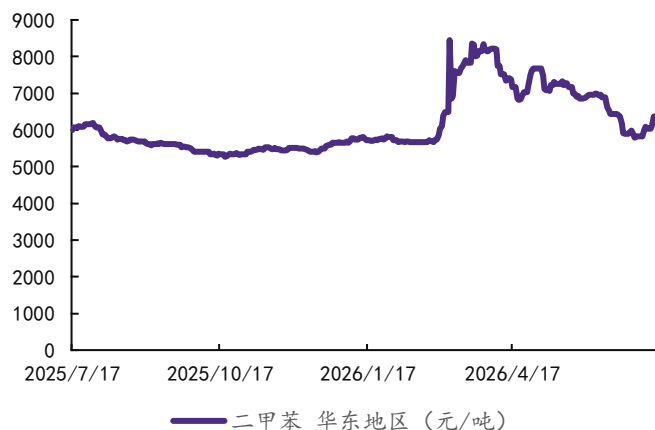
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

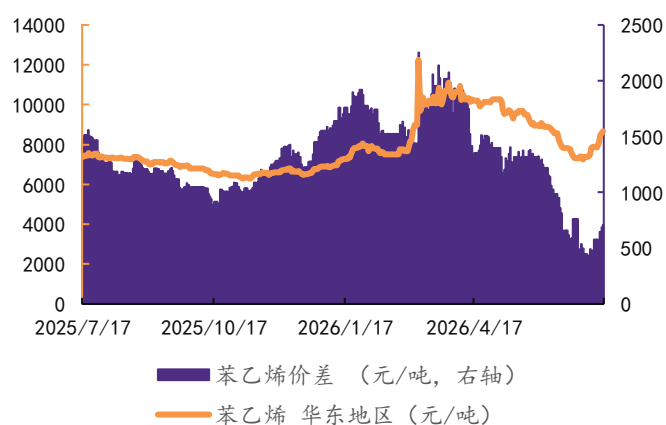


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



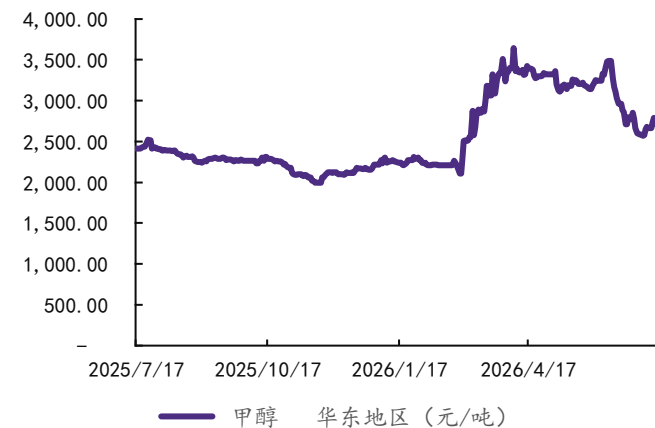
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

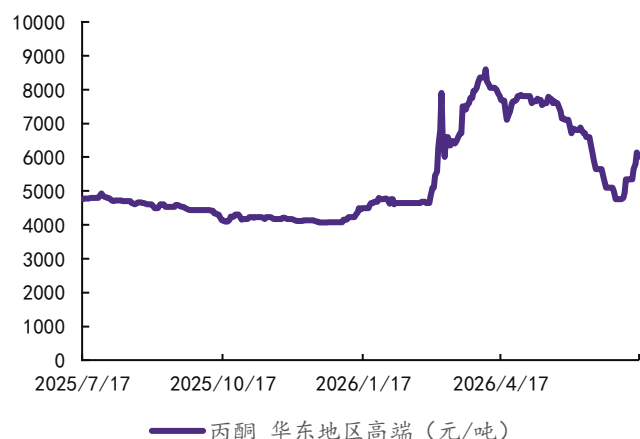
图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

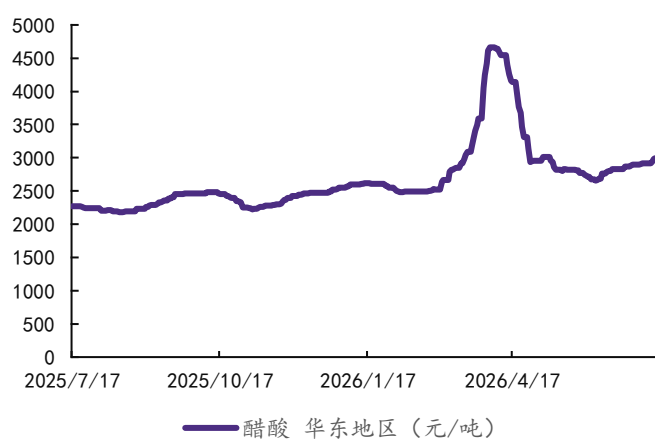
图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



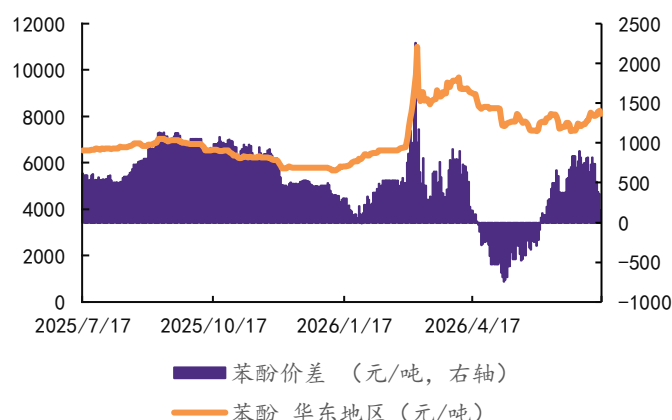
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



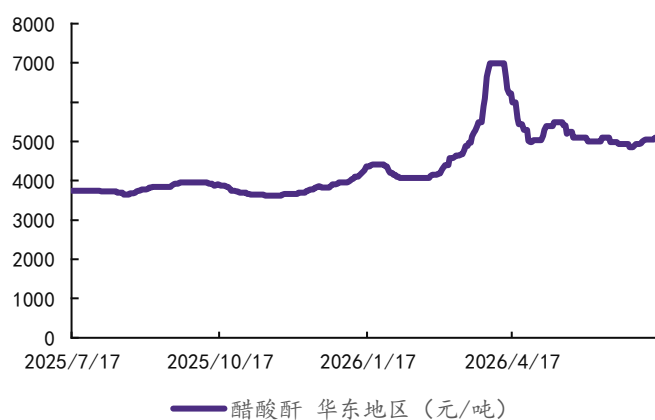
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 28：醋酸酐价格走势



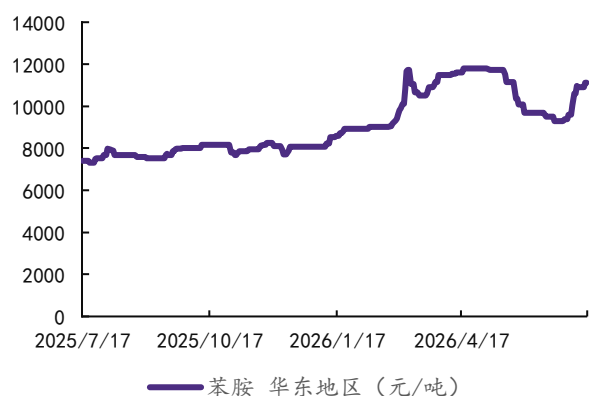
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



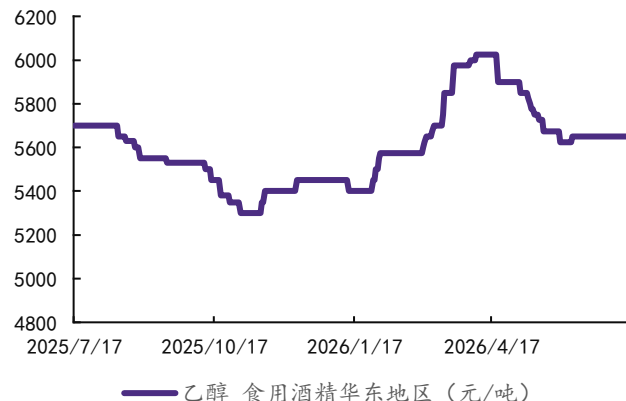
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



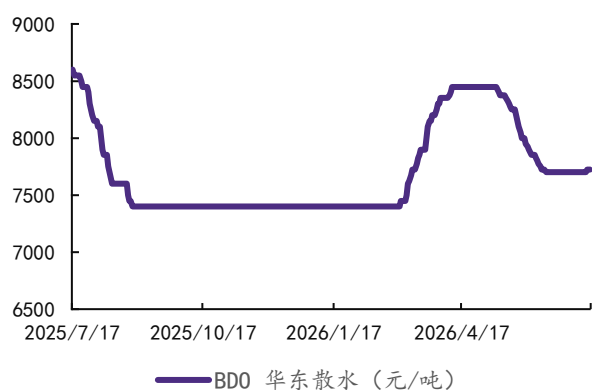
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

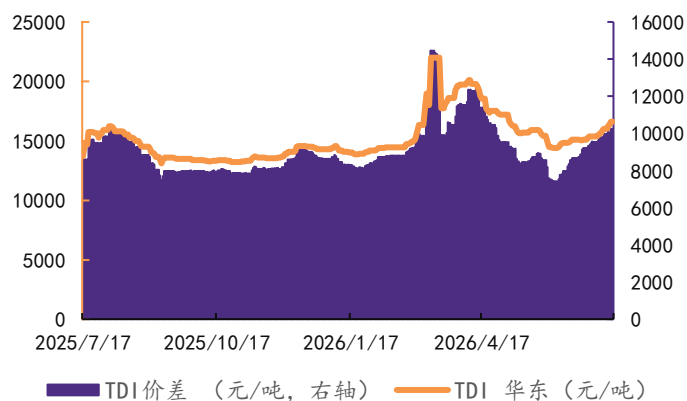


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

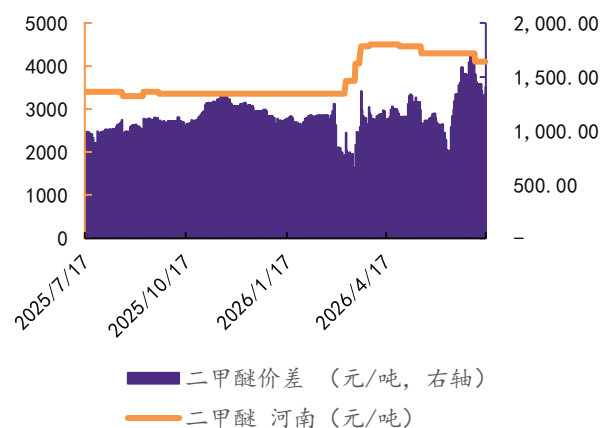


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



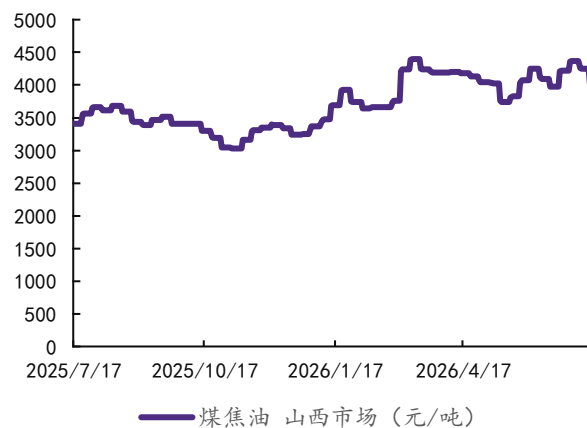
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



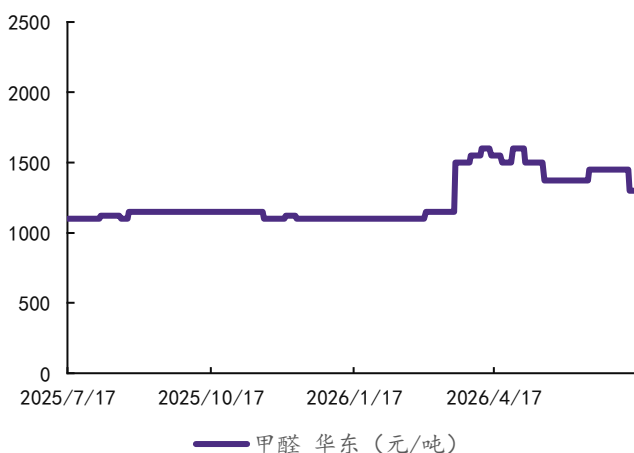
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



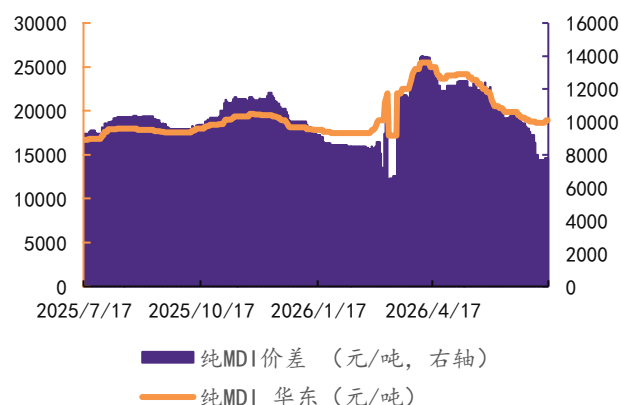
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



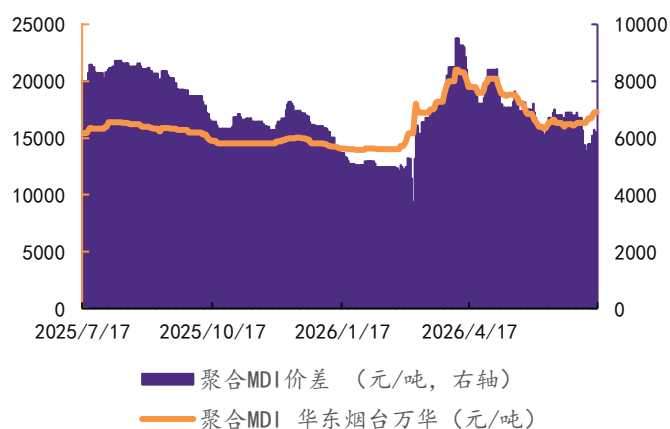
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



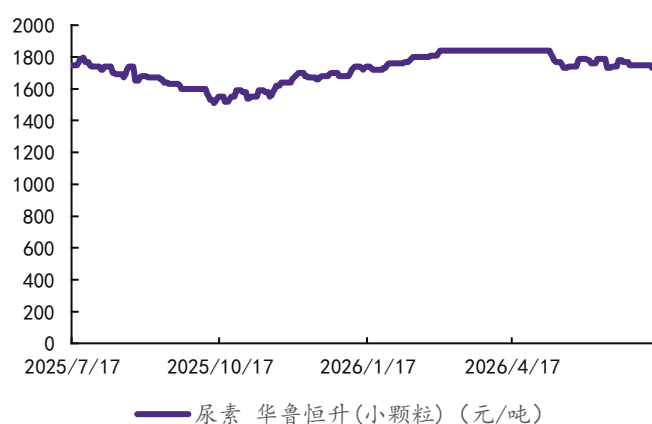
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



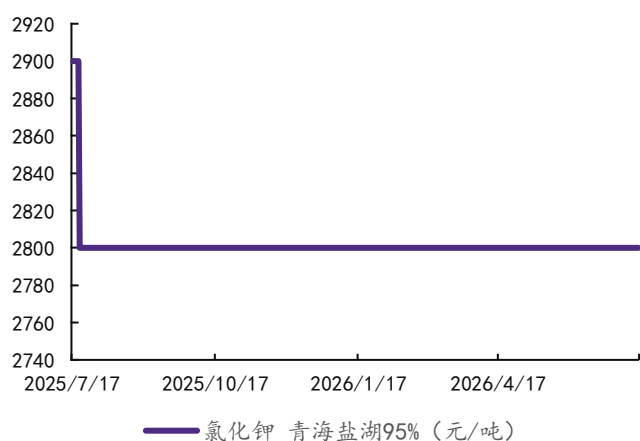
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



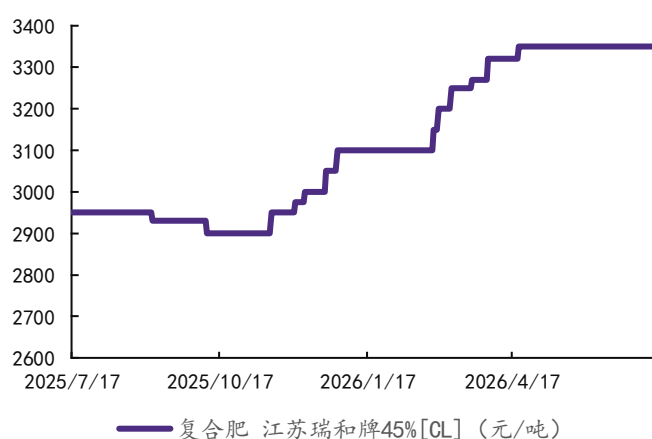
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



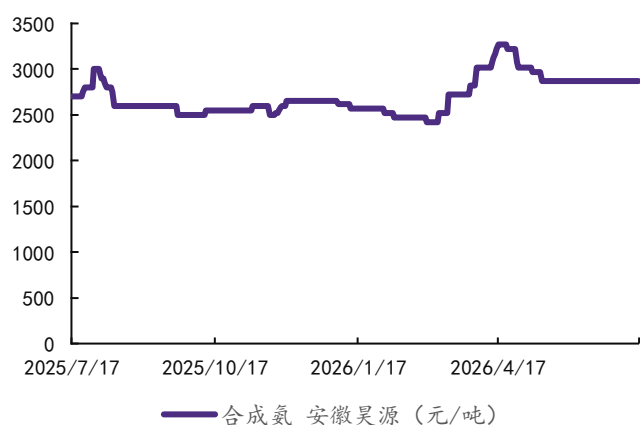
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

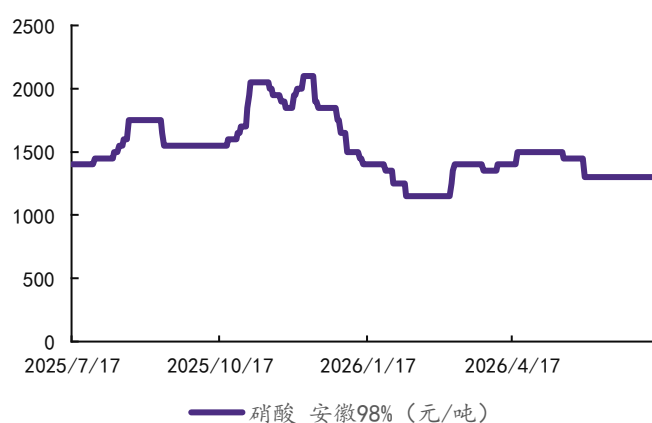


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势

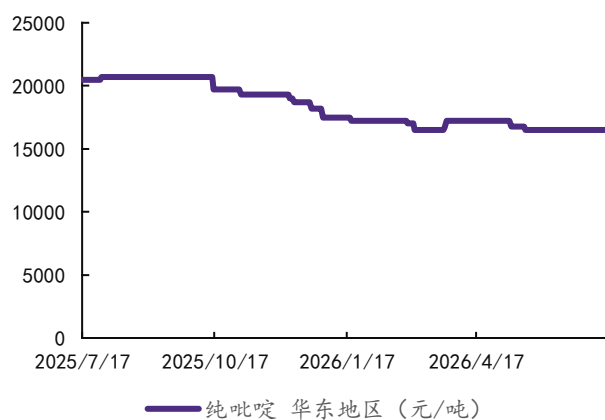


图表 42：硝酸价格走势



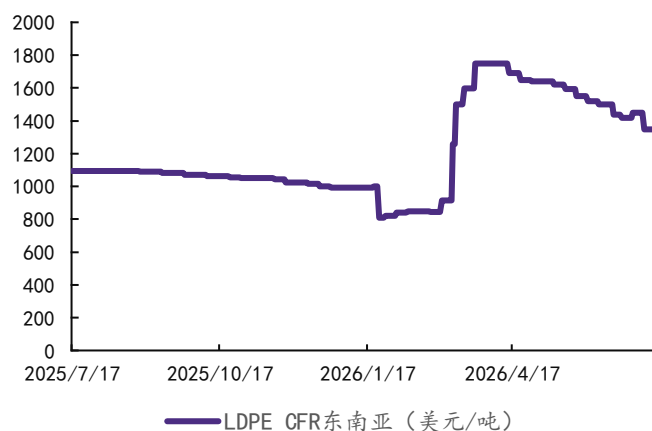
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



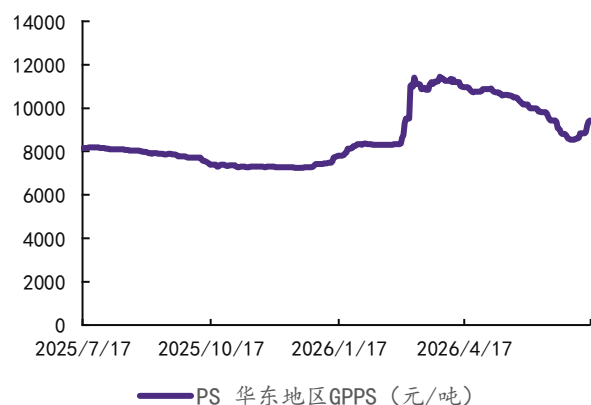
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



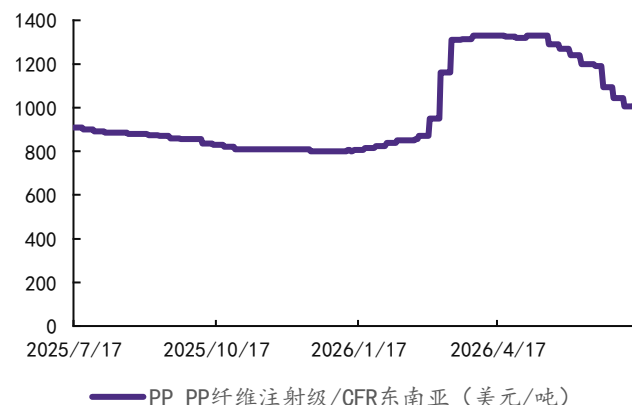
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45：PS 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 46：PP 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 48：ABS 价格走势

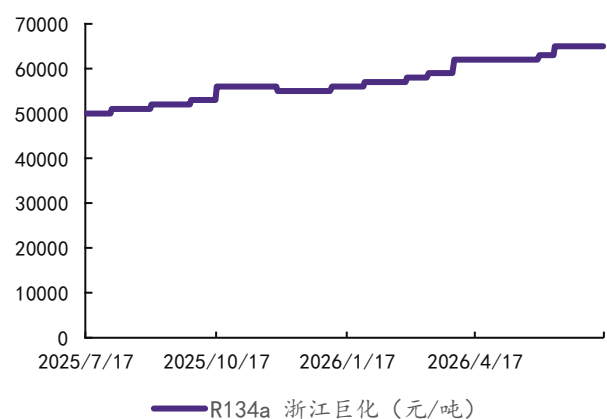


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



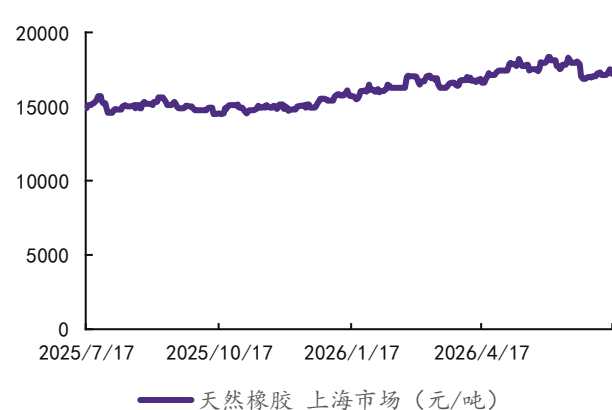
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



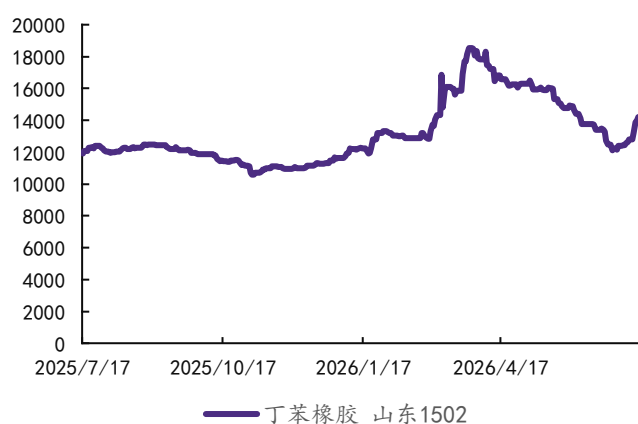
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



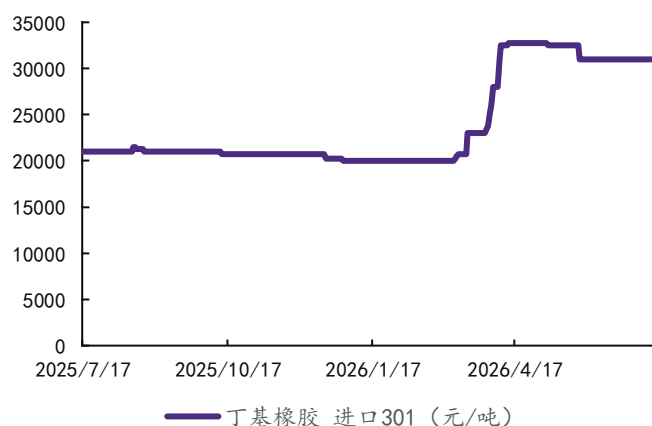
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



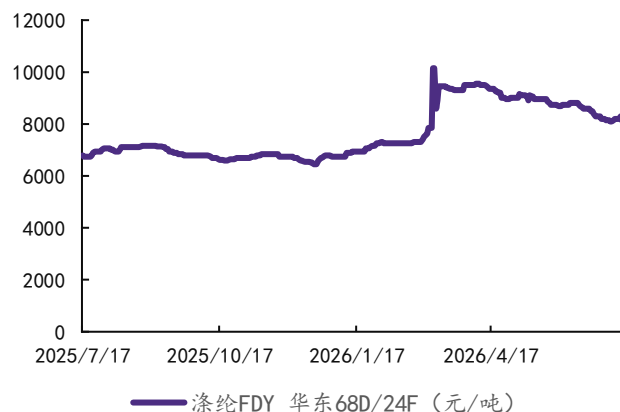
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



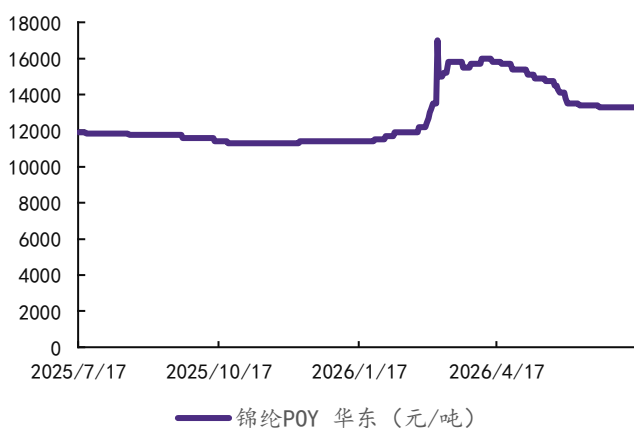
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

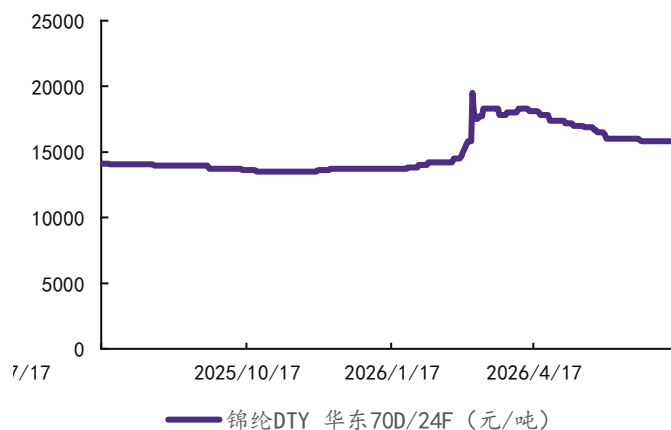


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势

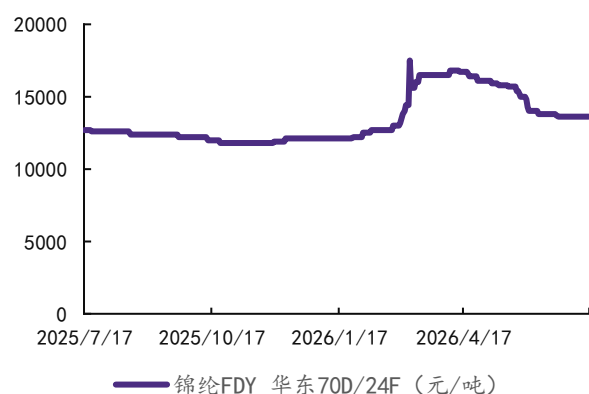


图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



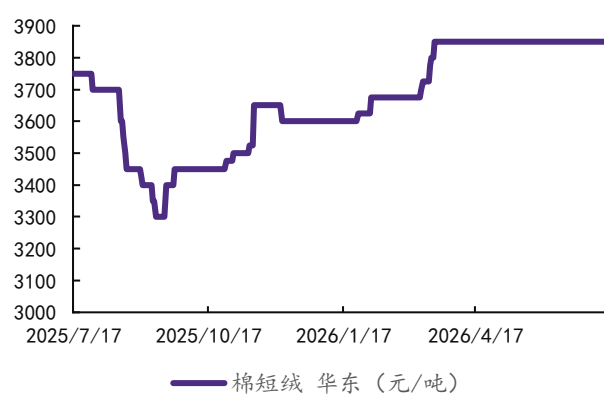
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

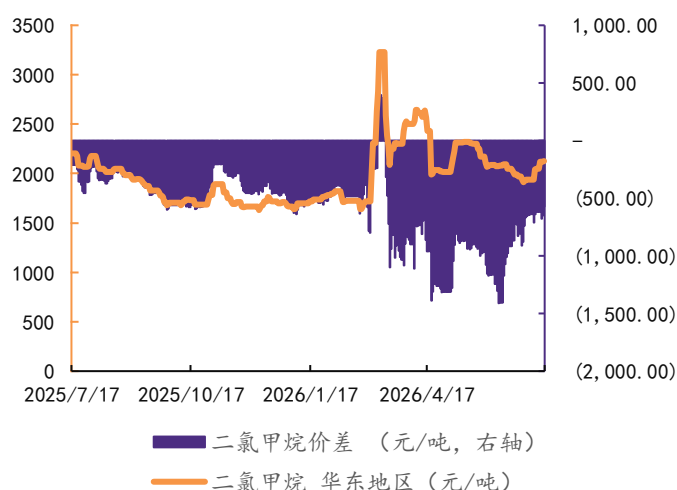
图表 60：棉短绒价格走势



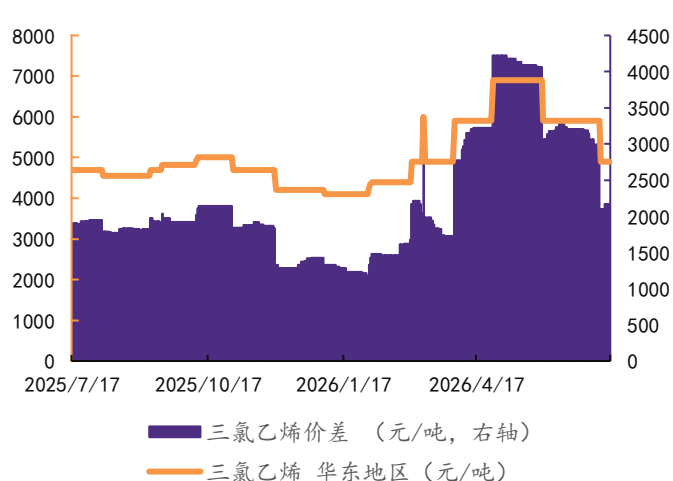
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



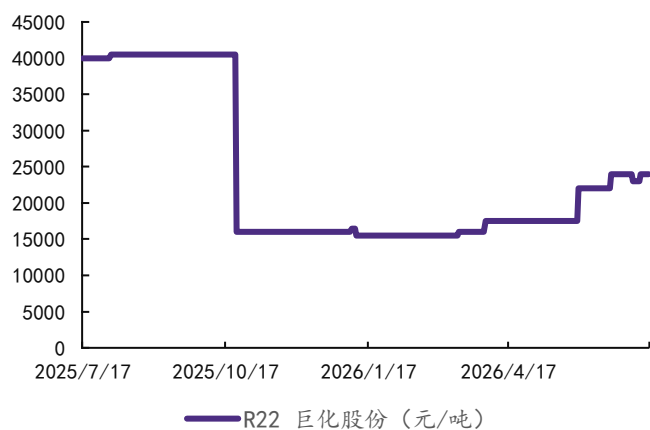
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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

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

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