

2026 年 07 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国际石脑油、原油等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

推荐(维持)

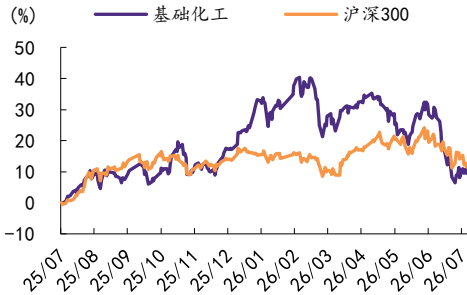
投资要点

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)	-14.2	-18.1	7.4
沪深 300	-8.6	-5.4	9.6

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：(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》2026-07-20
- 2、《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
- 3、《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

国际石脑油、原油等涨幅居前，液氯、硫酸等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：国际石脑油（新加坡，27.35%），原油（布伦特，19.54%），国际汽油（新加坡，17.76%），国际柴油（新加坡，16.89%），燃料油（新加坡高硫 180cst，16.10%），丁二烯（东南亚 CFR，13.40%），乙烯（东南亚 CFR，9.52%），甲苯（FOB 韩国，9.16%），二甲苯（东南亚 FOB 韩国，9.12%），液化气（长岭炼化，8.82%）。

本周跌幅较大的产品：电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，-3.33%），工业级碳酸锂（青海 99.0%min，-3.38%），原盐（华东地区海盐，-3.92%），三氯吡啶醇钠（华东地区，-4.92%），合成氨（河北金源，-5.38%），煤焦油（江苏工厂，-5.88%），蛋氨酸（河北地区，-6.34%），甲基环硅氧烷（DMC 华东，-6.40%），硫酸（浙江和鼎 98%，-9.79%），液氯（华东地区，-52.50%）。

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 2026-07-29 收盘，布伦特原油价格为 90.74 美元/桶，相较上周-3.54%；WTI 原油价格为 84.46 美元/桶，相较上周-2.73%。

化工产品价格方面，本周部分产品有所反弹，本周上涨较多的有：国际石脑油上涨 27.35%，原油上涨 19.54%，国际汽油上涨 17.76%，国际柴油上涨 16.89%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-52.50%，硫酸跌幅-9.79%，甲基环硅氧烷跌幅-6.40%，蛋氨酸跌幅-6.34%。

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，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	2026-07-30 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	16.18	0.60	0.78	1.07	26.97	20.74	15.12	买入
002539.SZ	云图控股	12.03	0.68	0.99	1.32	17.69	12.15	9.11	买入
002648.SZ	卫星化学	25.37	1.58	2.20	2.58	16.06	11.53	9.83	买入
600028.SH	中国石化	5.27	0.26	0.38	0.41	20.27	13.87	12.85	买入
600141.SH	兴发集团	28.89	1.35	1.90	2.21	21.40	15.21	13.07	买入
600486.SH	扬农化工	58.26	3.17	4.03	4.72	18.38	14.46	12.34	买入
600938.SH	中国海油	32.55	2.57	3.07	3.16	12.67	10.60	10.30	买入
601233.SH	桐昆股份	22.05	0.90	1.29	1.58	24.50	17.09	13.96	买入
601857.SH	中国石油	11.27	0.86	0.95	1.02	13.10	11.86	11.05	买入
688548.SH	广钢气体	30.88	0.22	0.34	0.46	140.36	90.82	67.13	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) 国际油价大幅上涨, 地炼汽柴大幅走高	7
(二) 成本端上涨提振, 丙烷市场宽幅上行	8
(三) 炼焦煤窄幅下滑, 无烟煤涨幅加大, 动力煤小幅上行, 喷吹煤稳中整理.....	8
(四) 乙烯市场价格延续涨势, 聚丙烯粉料市场价格小幅上涨	9
(五) PTA 市场高位震荡, 涤纶长丝市场走势上行	10
(六) 尿素市场僵持中等待方向, 复合肥市场僵持运行为主.....	11
(七) 聚合 MDI 市场先稳后涨, TDI 市场弱势下滑	12
(八) 磷矿石市场行情淡稳, 价格窄幅波动	13
(九) 气氛僵持观望, EVA 市场区间盘整	13
(十) 玻璃领域放水增加, 纯碱市场价格继续向下磨底	13
(十一) 金红石型-供需矛盾持续, 钛白粉市场弱势下行	14
(十二) 制冷剂 R134a 市场维持强势, 制冷剂 R32 市场高位企稳	14
1.1、 个股跟踪	16
1.2、 华鑫化工投资组合	20
2、 国际石脑油、原油等涨幅居前, 液氯、硫酸等跌幅较大	21
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	22
4、 风险提示.....	33

图表目录

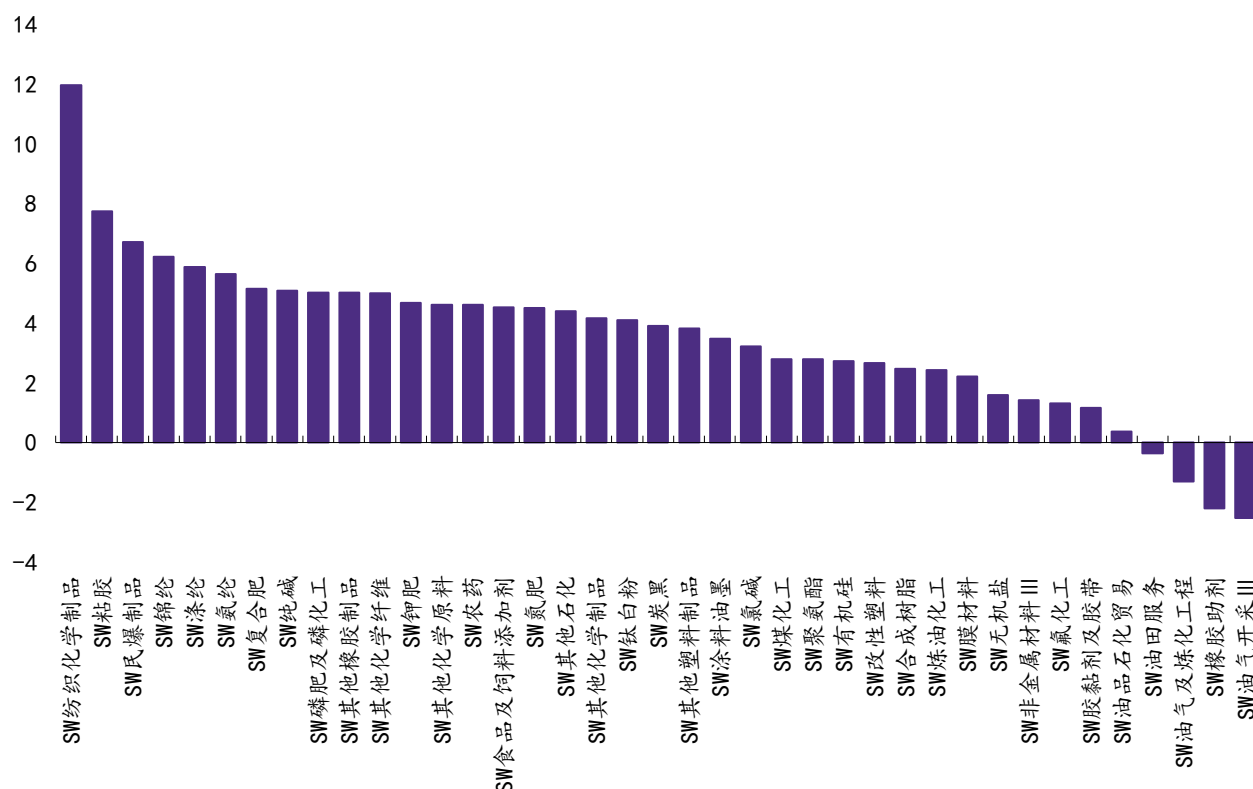
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司	16
图表 3: 重点关注公司及盈利预测	20
图表 4: 华鑫化工月度投资组合	20
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种	21
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种	21
图表 7: 原油 WTI 价格走势	22
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势	22
图表 9: 国际石脑油价格走势	22
图表 10: 国内柴油价格走势	22
图表 11: 国际柴油价格走势	22
图表 12: 燃料油价格走势	22
图表 13: 轻质纯碱价格走势	23
图表 14: 重质纯碱价格走势	23
图表 15: 烧碱价格走势	23
图表 16: 液氯价格走势	23

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

图表 53: 腈纶毛条价格走势	31
图表 54: PTA 价格走势	31
图表 55: 涤纶 POY 价格走势	31
图表 56: 涤纶 FDY 价格走势	31
图表 57: 锦纶 POY 价格走势	31
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势	31
图表 59: 锦纶 FDY 价格走势	32
图表 60: 棉短绒价格走势	32
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势	32
图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势	32
图表 63: R22 价格走势	32

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：国际石脑油（新加坡，27.35%），原油（布伦特，19.54%），国际汽油（新加坡，17.76%），国际柴油（新加坡，16.89%），燃料油（新加坡高硫 180cst，16.10%），丁二烯（东南亚 CFR，13.40%），乙烯（东南亚 CFR，9.52%），甲苯（FOB 韩国，9.16%），二甲苯（东南亚 FOB 韩国，9.12%），液化气（长岭炼化，8.82%）。

本周跌幅较大的产品：电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，-3.33%），工业级碳酸锂（青海 99.0%min，-3.38%），原盐（华东地区海盐，-3.92%），三氯吡啶醇钠（华东地区，-4.92%），合成氨（河北金源，-5.38%），煤焦油（江苏工厂，-5.88%），蛋氨酸（河北地区，-6.34%），甲基环硅氧烷（DMC 华东，-6.40%），硫酸（浙江和鼎 98%，-9.79%），液氯（华东地区，-52.50%）。

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 2026-07-29 收盘，布伦特原油价格为 90.74 美元/桶，相较上周-3.54%；WTI 原油价格为 84.46 美元/桶，相较上周-2.73%

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：国际石脑油上涨 27.35%，原油上涨 19.54%，国际汽油上涨 17.76%，国际柴油上涨 16.89%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-52.50%，硫酸跌幅-9.79%，甲基环硅氧烷跌幅-6.40%，蛋氨酸

酸跌幅-6.34%。

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）国际油价大幅上涨，地炼汽柴大幅走高

本周中东地缘风险持续扩散，国际油价大幅上涨。周初，前期持续上涨后多头出现获利了结，霍尔木兹海峡并未完全断航，美伊仍存在外交斡旋空间，油价短暂承压下行。周中后期，美伊在海湾地区对抗升级，美军海峡拦截商船导致油轮周转放缓；冲突进一步外溢，胡塞武装施压红海航线并对沙特实施海上禁运，两大关键航道通行同步收紧，市场供应中断担忧升温，油价持续上行。调解方提出十日停火倡议小幅压制涨幅，但难改上行趋势。伴随对峙持续激化，美方威胁打击伊朗基础设施、伊朗强硬回击，多重地缘利好共振，油价接连冲高，WTI 站稳 85 美元上方，布伦特原油接近 95 美元关口。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价宽幅上涨；与上周均价相比，本周均价大幅上行。截至 7 月 22 日当周，WTI 原油价格为 86.83 美元/桶，较 7 月 15 日上涨 9.08%，较 6 月均价上涨 6.47%，较年初价格上涨 51.48%；布伦特原油价格为 94.07 美元/桶，较 7 月 15 日上涨 10.74%，较 6 月均价上涨 11.41%，较年初价格上涨 54.85%。

本周，美伊冲突激化，两大能源航道风险升温，国际油价大幅上行。下周来看，地缘局势仍是盘面核心变量。美伊军事摩擦持续，停火倡议尚未落地，两大关键航道通行维持低位，市场持续警惕冲突进一步激化、航运通道全面受阻的风险；若双方释放缓和信号，高位累积的地缘溢价存在快速回吐空间。宏观面上，对市场影响有限。基本面上，终端需求显现走弱迹象；但美国战略石油储备处于低位，且短期航运受阻风险难以消除，市场对于供应中断的担忧仍可为油价提供支撑。综合来看，原油市场处于高波动阶段，行情对地缘局势高度敏感。百川盈孚预计下周国际原油价格或仍维持高位宽幅波动走势。后续重点关注美伊双方的军事动向、霍尔木兹海峡通航状况、红海航运以及任何外交谈判动态、EIA 原油库存等。

本周地炼汽柴油市场价格大幅上行。从价格走势来看，中东地缘冲突持续发酵推动本周国际原油价格明显走高，成本面支撑力度显著增强。与此同时，部分炼厂装置陆续进入检修周期，叠加市场看涨情绪升温带动集中拿货，炼厂库存持续回落，现货供应边际收紧，下游买涨补货需求集中释放。多重利好共振支撑之下，本周山东地炼汽柴油价格呈显著上行走势。截至本周四，山东地炼汽油市场均价为 8276 元/吨，较上周同期均价上涨 447 元/吨，涨幅 5.72%，柴油市场均价为 7208 元/吨，较上周同期均价上涨 583 元/吨，涨幅 8.79%；其他地炼汽油市场均价 8652 元/吨，较上周同期均价上涨 354 元/吨，涨幅 4.27%，柴油市场均价为 7515 元/吨，较上周同期均价上涨 488 元/吨，涨幅 6.94%。具体来看：周初，地缘相关消息逐步扩散，不过市场尚未形成统一的看涨预期，多数业者仍优先消耗前期储备库存，新增拿货意愿偏弱、采购态度

谨慎，地炼价格仅小幅调整，价格尚未出现大规模拉升；周中期，地缘局势快速升级，霍尔木兹海峡通航不确定性攀升，直接拉动国际原油大幅冲高，叠加前期海外船单集中采购消耗炼厂库存，地炼借机开启多轮上调报价操作，中下游买涨情绪全面释放，集中补货的行为进一步助推地炼价格上行；周后期，原油涨价带来的利好逐步被市场消化，高位油价削弱下游采购承接力，加之前期集中补库后库存已处于较高水平，业者观望心态抬升，下游拿货热情回落，新增采购订单减少，炼厂虽仍有成本支撑不愿大幅降价，但下游实际成交偏淡，大单稀缺，地炼涨价空间受限。综合来看，地缘局势推动原油持续上行抬升炼油成本，同时炼厂整体出货顺畅带动库存回落、市场供应趋于收缩，两类利好相互共振，推动本周山东地炼成品油价格大幅走高。

原油方面，下周原油市场仍然处于高波动阶段，行情对地缘局势高度敏感，百川盈孚预计下周国际原油价格或仍维持高位宽幅波动走势。地炼供应方面，下周天弘石化、无棣鑫岳持续执行检修计划，暂无大规模炼厂复工消息，山东地炼加工负荷维持偏低水平，成品油产出增量有限，预计下周地炼汽柴油市场供应延续偏紧格局。地炼需求方面，汽油方面，暑期出游需求持续释放，终端加油站补货存在刚性支撑，下周汽油需求保持稳中向好；柴油方面，目前处于传统需求淡季，工矿、基建户外作业受限，需求整体偏弱，但下游持续存在逢低补库预期，对价格形成底部支撑，预计柴油需求低位维稳。综合来看，中东地缘局势仍存不确定性，国际原油易维持高位运行，持续提供成本支撑；供应端检修持续收紧货源，市场看涨情绪尚未完全消散，预计下周山东地炼汽柴油价格延续上行走势，不过前期涨幅较大，下游承接力度有限，上行空间或逐步收窄。

（二）成本端上涨提振，丙烷市场宽幅上行

本周丙烷市场平均价格宽幅上行。截至本周四，本周丙烷市场均价为 5749 元/吨，较同期市场均价上涨 418 元/吨，涨幅 7.84%。上周国内丙烷市场均价 5252 元/吨。周初，丙烷前期上涨后需求端跟进不足，下游仅维持刚需采购，加之国际原油价格波动，市场观望情绪主导，但炼厂整体供应偏紧，厂家库存低位，撑市能力较强，丙烷市场稳中部分上行，市场成交一般。之后中东地缘冲突再起，国际原油与丙烷外盘价格高位坚挺，国内炼厂低供格局延续，卖方心态积极，推涨意愿强烈，下游买涨入市，市场成交氛围顺畅。周后期，中东局势反复，成本端支撑持续强化，进口气供应收缩但国内炼厂存一定外放增加预期，卖方延续上行，但下游阶段性补货后追高意愿减弱，市场成交活跃度逐渐下滑。

成本方面：下周来看，地缘局势仍是盘面核心变量。原油市场处于高波动阶段，行情对地缘局势高度敏感。百川盈孚预计下周国际原油价格或仍维持高位宽幅波动走势。后续重点关注美伊双方的军事动向、霍尔木兹海峡通航状况、红海航运以及任何外交谈判动态、EIA 原油库存等。百川盈孚下周 WTI 原油期货价格在 80-95 美元/桶之间浮动，布伦特原油期货价格在 87-102 美元/桶之间浮动。

供应方面，国内炼厂方面，个别检修炼厂装置存恢复预期，国产供应或有增量；进口货源方面，下周进口资源到港量或仍有增长，主要增长在华南地区，华东地区到港量或有减少，港口库存存回升预期。

需求方面，燃烧方面，气温维持高位，民用用气消耗持续低迷，丙烷相对民用气不具备价格优势，燃烧需求难以改善；化工方面，丙烷原料持续上涨挤压 PDH 装置盈利空间，下游采购回归刚需，观望情绪升温，高价成交阻力持续加大，需求端支撑有限。

综上所述，原油预期高位宽幅震荡运行，消息面支撑尚可。下周来看，进口货源到港增加，炼厂装置恢复，下游追涨情绪不高，供需紧平衡格局或逐步松动，若中东局势未持续升级，市场持续上涨动力不足，预计丙烷市场主流高位企稳，震荡博弈，市场均价预计运行在 5650-6100 元/吨区间。

（三）炼焦煤窄幅下滑，无烟煤涨幅加大，动力煤小幅上行，喷吹煤稳中整理

本周炼焦煤市场价格窄幅下滑，今日全国炼焦煤市场参考价为 1605 元/吨，较上周四

均价（1615 元/吨）下跌 10 元/吨，跌幅 0.62%。本周山西地区主焦煤价格在 1780-2020 元/吨不等。

煤企方面：主产区安检维持高压，前期停产煤矿陆续复产带动供给边际改善，但煤矿普遍生产较为谨慎，整体增量有限，目前煤矿库存基本维持低位，部分优质煤种受资源偏紧影响报价持稳，部分高价煤种价格或仍有下降看见，市场呈现结构性分化。

焦钢企方面：下游钢厂检修情况逐渐增多，对焦需求下滑，在利润有限的情况下，下周仍存继续提降预期，且落地预期偏强，下游焦炭市场利润空间将继续收窄，因下游钢厂对焦炭多控制到货节奏，产地焦企出货节奏放缓，厂内焦炭库存将有所上升。

综合来看，近期随着淡季特性显现，终端需求减少，下游开工逐渐下滑，焦钢企业在盈利能力较为一般的情况下，或存向上寻求利润预期，对性价比偏高的煤种维持刚需采购，但焦煤在供应难以明显提升的情况下，价格下跌幅度有限，市场报价或均速窄幅下滑为主，整体来看，预计下周炼焦煤市场价格小幅下跌。

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 1203 元/吨，较上期价格上涨 43 元/吨，涨幅 3.71%。

供应端：山西核心产区安监检查常态化，民营矿井限产减产，煤矿开工维持低位，坑口库存偏低；

需求端：化工方面，固定床尿素企业开工稳定、原料库存偏低，刚需持续托底小块煤行情，虽企业掺烧兰炭降本，但替代有限，块煤抗跌性较强。冶金方面，钢材淡季持续，多地钢厂高炉检修、铁水回落，钢厂维持按需压价采购，末煤行情承压。民用煤处于淡季，再度拖累末煤行情。

总的来看，下周化工小块煤稳中偏强，报价较为坚挺，末煤价格或出现窄幅回落，市场整体交投氛围一般、贸易商低库存观望，市场参考价格或有小幅调整。

本周国内动力煤市场价格走势上行，截至本周四，动力煤市场均价为 688 元/吨，较上周同期价格上涨 8 元/吨，涨幅为 1.18%。

供应端：产地内大部分维持正常生产，临近月末，完成月度生产任务，减产、停产煤矿增加，叠加安检力度严格，煤矿生产水平降低，动力煤产量收缩，预计供应端趋紧，或能提供一定利好支撑。

需求端：高温天气持续，电厂日耗水平维持高位，或释放少量补库需求，使自身库存维持安全范围内；淡季影响下，水泥市场需求暂无回暖，延续弱势；下游化工等行业多以按需补库为主，需求释放稳定。

综合来看，高温天气下，居民用电需求增加，电厂库存可用天数同步下降，但新一轮台风即将生成，电厂日耗或小幅回落，市场大多持谨慎观望心态，预计下周动力煤市场价格稳中整理，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 1187 元/吨，较上期价格上涨 3 元/吨，涨幅 0.25%。

主产地安检持续严格，且临近月底，部分煤矿完成月度生产任务停产，煤矿产能难有放量，对价格有一定支撑作用，但钢厂盈利率持续下滑，叠加受月底会议影响，唐山地区部分钢厂或有减产，月底高炉检修范围有望进一步扩大，钢厂对喷吹煤采购偏谨慎，预计下周市场喷吹煤价格稳中整理，价格上行或下跌空间均有限，个别煤矿根据自身销售情况报价或有小幅调整。

（四）乙烯市场价格延续涨势，聚丙烯粉料市场价格小幅上涨

本周国内乙烯市场价格延续上涨，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 8031 元/吨，较上周同期均价上涨 310 元/吨，涨幅 4.02%。周内，国际原油市场受中东地缘风险持续扩散影响，国际油价大幅上涨，成本端支撑强劲。成本支撑加上场内乙烯现货供应偏紧，业者心态偏强，供方报盘坚挺。下游虽抵触高价，但仍存刚需补入需求，场内存少量高价成交。

原油市场处于高波动阶段，行情对地缘局势高度敏感，百川盈孚预计下周国际原油价格或仍维持高位宽幅波动走势，成本端需持续关注国际原油价格走势。供应端，部分装置近期存重启计划，后期货源逐渐增加，对价格形成利空，但短期供应偏紧格局仍存。需求端，下游虽有刚需补入需求，但买盘有限，抑制乙烯价格持续上行。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偏强。

本周聚丙烯粉料市场价格高位震荡整理，周内市场价格上涨 50-100 元/吨之间。在高成本压力支撑下，聚丙烯粉料市场价格难以下跌，叠加前期长期处于紧张供应格局下，市场报盘多维持高位。但是目前下游正处于淡季，高成本压力难以向下转嫁，抑制粉料市场价格的上漲幅度，整体需求支撑偏弱。

预计下周原料端仍维持强支撑，粉料在低库存支撑下，市场价格易涨难跌，预计下周聚丙烯粉料市场价格小幅上行。下周有一套装置计划停车，本周开车装置恢复供应，整体供应有增加，厂内库存缓慢累积。然原料丙烯仍有上涨预期，高成本压力持续，带来阶段性情绪提振，粉料市场价格将继续推涨，但是实际涨幅受下游需求限制，仍需关注中东局势及原油走势带来的不确定性风险。

（五）PTA 市场高位震荡，涤纶长丝市场走势上行

本周 PTA 市场高位震荡。截至目前，华东市场周均价 5984.29 元/吨，环比上涨 1.28%；CFR 中国周均价为 810 美元/吨，环比上涨 1.48%。本周中东地缘风险持续扩散，国际油价大幅上涨，成本端支撑偏强；PTA 自身来看，未有装置存在明显变动，但由于前期一大厂 PTA 装置恢复稳定，市场供应整体有所提升，且由于市场仍处于纺织传统淡季，内外销订单偏弱，下游聚酯端产销疲软，其对原料多按需采购，需求端难以形成持续性利多驱动，故周内 PTA 现货市场表现欠佳，基差不断走弱，整体来看，PTA 供需端表现欠佳，但受成本端提振，周内 PTA 市场仍维持高位震荡。

预计下周 PTA 市场宽幅震荡，具体来看：

成本面，市场持续警惕冲突进一步激化、航运通道全面受阻的风险；若双方释放缓和信号，高位累积的地缘溢价存在快速回吐空间；而终端需求显现走弱迹象；但美国战略石油储备处于低位，且短期航运受阻风险难以消除，市场对于供应中断的担忧仍可为油价提供支撑。预计下周国际原油价格或仍维持高位宽幅波动走势，成本端未见明确指引。

供需端：下周有 PTA 装置存重启计划，行业开工预计提升，供需格局有转弱趋势，叠加短期产业链淡季延续，内外订单难有明显改善，下游聚酯负荷预计维持低位，其产销表现一般，仅在原料价格下跌后，才会存在一定补货操作，PTA 供需端预计延续弱势。

综合来看，地缘冲突仍在持续，国际油价维持高波动行情，成本端未有明确指引，而 PTA 自身供需端有走弱趋势，将限制 PTA 市场上行，下周 PTA 市场行情预计以宽幅震荡为主，上行动力不足。

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 8420 元/吨，较上周均价上涨 295 元/吨；FDY 市场均价为 8600 元/吨，较上周均价上涨 240 元/吨；DTY 市场均价格 9380 元/吨，较上周均价上涨 240 元/吨。本周初期，美伊仍存在外交斡旋空间，油价短暂承压下行，成本支撑有限，长丝市场走势较为平稳。随后中东地缘风险升级推动国际油价大涨，聚

酯原料重心上移，成本支撑显著增强，带动长丝价格多次上调。提涨氛围下下游补仓阶段性放量，企业库存持续去化，但终端订单跟进乏力，叠加高成本挤压，下游追涨能力不足，市场成交逐步转淡。

成本面：下周来看，地缘局势仍是盘面核心变量。若双方释放缓和信号，高位累积的地缘溢价存在快速回吐空间，但短期航运受阻风险难以消除，市场对于供应中断的担忧仍可为油价提供支撑。预计下周国际原油价格或仍维持高位宽幅波动走势，成本端未有明确指引，而 PTA 自身供需端有走弱趋势，将限制 PTA 市场上行，下周 PTA 市场行情预计以宽幅震荡为主，上行动力不足。

需求面：终端新订单跟进预期乏力，且不同品种面料需求仍将存在差异，常规大货走单情况预期不佳，成本端带来的行情提振难以持续向下游传导，淡季负反馈延续，市场观望情绪浓厚，随着高温来袭，部分客户表示存有降负短停规划，织造企业静待后续秋冬订单落地，大规模补库行情暂未显现。

供应端：下周个别长丝装置存重启计划，长丝整体供应量将有小幅增加。

综合来看，外围不确定性风险较高，成本端宽幅波动，预期延续强势支撑，鉴于当前长丝市场库存状态良好，主流企业依旧维持减产操作，将驱动市场继续上行，但纺织淡季约束仍强，下游跟进采购能力不足，鉴于长丝工厂库存结构性分化，厂家挺价力度或将跟随产销进行动态调整，但预计下周涤纶长丝市场延续坚挺走势，后续仍需关注原油以及订单下达情况。

（六）尿素市场僵持中等待方向，复合肥市场僵持运行为主

本周国内尿素市场呈窄幅震荡格局，价格重心小幅下移后逐步企稳。截至 7 月 23 日，国内市场均价 1746 元/吨，较上周四下跌 12 元/吨，跌幅 0.68%；山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1680-1760 元/吨，低端价格持稳，高端价格窄幅下探。周内行情主线围绕“弱基本面”与“强出口预期”之间的博弈展开。基本面持续承压：日产运行于 22 万吨以上高位，企业库存累积至阶段性新高；农业追肥进入收尾，复合肥开工提升缓慢，工业仅维持刚需采购。供需宽松格局未见实质性扭转，构成压制价格上行的核心矛盾。与此同时，消息面则反复注入情绪溢价——印度招标提前发布预期、第二批出口配额加速落地持续发酵，叠加国际地缘冲突推升原油价格、化工品板块情绪回暖，尿素期货连续走强，带动现货成交阶段性好转。另外近两周出口成交明显放量，企业待发订单得到补充，挺价意愿随之增强，价格底部获得支撑。多空因素交织下，市场涨跌两难，企业依据自身订单情况灵活调整报价，整体呈僵持态势。短期来看，待发订单叠加集港发运尚可支撑价格平稳运行，下方空间暂时受限。但需警惕的是，当前支撑主要来自预期层面，若政策利好迟迟无法兑现，情绪溢价消退后，市场将重新直面基本面压力，价格仍有再度走弱的风险。从今日动态看，期货持续走强对现货情绪形成正向带动，下游询单及采购积极性有所回升，部分企业收单好转、成交量放大，有部分企业存涨价预期，市场低价货源或将进一步减少。

供应方面，尿素日产维持在 22.5 万吨左右波动，下周云南、甘肃部分前期检修装置存复产预期，同时云南个别装置计划停车检修，复产量预计高于检修减量，日产高位维稳，现货供应延续充裕格局。需求方面，农业追肥进入扫尾阶段，刚需释放愈发分散，对市场支撑有限。复合肥企业秋季开工启动缓慢，本周开工虽有窄幅提升，但整体进度仍偏缓慢，当前新单跟进不畅、发货节奏偏缓；预计下周开工负荷提升仍较有限，乐观情形下或随局部备肥需求释放而小幅回暖，悲观情形则延续不温不火态势，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。供需宽松基调短期内难以扭转。出口端正在积蓄正向变量：近两周出口成交持续放量，集港发运有序推进，若第二批出口配额加速兑现，出口通道的进一步疏通有望分担国内供应压力。此外，印度招标虽持续扰动市场情绪，但受政策限制国内企业暂无法直接参与，其对现货需求的实质拉动有限，更多停留在期货层面的情绪传导。综合来看，利好与利空因素交织，下周市场或呈先扬后抑的震荡走势：前半周受情绪升温及企业涨价带动，价格存在小幅上探可能；但基本面供强需弱的根基未变，若出口实际放量不及预期，情绪溢价

消退后价格仍面临回落压力。预计山东及两河地区中小颗粒主流成交价或在 1680-1780 元/吨区间波动。后续重点关注出口政策落地节奏、集港兑现情况、期货走势对现货情绪的引导作用及工厂新单成交跟进力度。

本周国内复合肥市场价格主稳运行，成本承压与需求弱势博弈，价格陷入涨跌两难境地，肥厂报价延续前期，政策性优惠积极执行前期订单出货，截至今日（7 月 23 日），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。硝基肥市场承压运行，需求清淡下新单成交不佳，价格持稳为主，3*15 硝硫基出厂价格参考 3600-3900 元/吨。秋肥推进节奏放缓，实单成交寥寥，工厂重心促进前期订单出货，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 2700-3100 元/吨。

本周复合肥市场交投僵持，终端刚需清淡主导疲态行情难有改观，原料方面，尿素与氯化钾多地价格小幅走弱，进一步加重经销商观望看空情绪，备肥操作谨慎为主。部分工厂虽推出政策性优惠旨在刺激下游提货增量，但收效欠佳，基层市场购销基本停滞，受种植收益欠佳及复合肥价格同比高企的双重影响，农户提前备货意愿低迷，进而导致货源下沉缓慢，产销两弱局面延续。

预计下周国内复合肥市场高位盘整运行，肥厂重心促进前期订单出货，报价预期持稳为主。原料端价格走势分化，一铵受成本支撑坚挺为主，尿素受出口面信息扰动较大，行情预期窄幅震荡，氯化钾则受需求弱势制约价格偏弱震荡，成本面整体利好释放不足，经销商谨慎观望操作心态短期难改，新单成交偏淡，提货多采取分批按需跟进。肥厂多灵活调产控制库存，行业开工预计回升缓慢，场内交投仍显僵持博弈。

（七）聚合 MDI 市场先稳后涨，TDI 市场弱势下滑

本周国内聚合 MDI 市场价格先稳后涨。截止发稿，国内聚合 MDI 市场均价 17200 元/吨，较上周同期价格上涨 0.58%。周初市场延续前期高位整理态势，社会显性库存处于偏低水平，贸易商补货难度较大。主流工厂延续控货挺价策略，国内外多套装置检修，场内各类货源现货数量不多，贸易商惜售情绪普遍，低价走货意愿薄弱。周中供应端再度发力，西部装置降负运行加剧了区域供应紧张格局，贸易商环节持货成本上升，谨慎报价，商谈过程中坚持一单一谈，下游企业观望情绪加重，仅维持刚需少量跟进，限制了价格上涨的幅度。当前上海货 17000-17200 元/吨，国产货（PM200）17200-17500 元/吨，进口货 16600-16900 元/吨，具体可谈（含税桶装自提）。

主力工厂控量挺价策略短期难以松动，贸易商持货成本支撑下低价让利空间有限，但当前价格已处近期相对高位，下游对高价原料抵触情绪较强，追涨补仓意愿薄弱，高价成交阻力明显；若价格继续上探，终端采购节奏或进一步放缓，将对涨幅形成明显制约。预计下周聚合 MDI 市场维持偏强整理态势。

本周国内 TDI 市场高位回落。截止发稿国内 TDI 市场均价为 16400 元/吨，较上周下调 2.09%。北方某工厂下旬一口价调整至 16800 元/吨，河北某工厂中旬结算价至 16400 元/吨，供方依旧释放利好提振市场，部分经销商恐亏损情况下，对外报盘普遍高位固守；不过新疆装置临近复工，市场对后续货源增量存在担忧，部分贸易商出货意愿提升；而夏季终端需求偏弱，同时相关原料聚醚继续拉涨，进一步加大下游生产成本，企业观望情绪浓厚，入市买盘积极性较弱，场内交投活跃度较低，出货承压下，部分获利盘积极商谈走货，从而拖拽现货市场成交重心弱势走低。截至发稿：目前 TDI 国产含税执行 16200-16400 元/吨左右，上海货源含税执行 16400-16600 元/吨附近。

下周新疆某工厂装置存恢复预期，市场供给增量预期升温；而原料接连上涨加剧下游成本压力，厂家对高价货源抵触加剧，市场询盘冷清，仅刚需零散小单成交，部分贸易商灵活出货，低价货源持续存在。但万华匈牙利装置检修延续，出口订单持续分流内贸货源，叠加 8 月国内多套装置检修计划落地，各企业现阶段维持控量发货，叠加月底高位结算价形成支撑，供应端利好仍在。整体供需博弈僵持，行情存在触底反弹的可能性。预计下周 TDI 市场偏强震荡。

（八）磷矿石市场行情淡稳，价格窄幅波动

本周磷矿石市场平稳运行，价格窄幅波动。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。

需求端方面，磷肥及湿法磷酸整体开工负荷提升幅度有限，导致原料采购增量较少，对上游磷矿的拉动作用偏弱。下游采购端压价拿货意向浓厚。黄磷及热法磷酸产业链中，尽管黄磷产品价格有所回落，但行业整体开工率长期维持高位运行，对专用磷矿石原料需求保持稳定，这为高品位磷矿行情提供了强力支撑。

供应端方面，湖北保康地区受安全检查影响，产量出现一定程度的下降。四川与贵州部分矿山正处于换证阶段，加之环保督查的推进，导致产量进一步减少。河北地区因环保与安全督查的共同作用，产量同样出现缩减。北方地区部分企业受矿权问题影响，供应趋紧。

目前磷酸磷肥装置开工率低于预期，对原料磷矿持续采取压价采购策略。各产区矿企库存高企，尽管部分区域供应出现一定减产，但下游开工始终维持较低负荷，矿企库存压力持续加大。短期来看，供需格局难以显著改善，磷矿价格面临库存与价格的双重压力，价格存在下探趋势。黄磷矿市场则与化肥用矿走势明显分化，在黄磷开工率高位支撑下，其价格暂无下行预期。

（九）气氛僵持观望，EVA 市场区间盘整

本周国内 EVA 市场价格区间盘整。截至发稿日，国内 EVA 市场均价为 10349 元/吨，较上周均价下调 0.27%。本周上游乙烯市场延续涨势、醋酸乙烯市场强势冲高，成本端底部支撑强劲。国内 EVA 厂家装置开停交替，现货供应量有所增加。本周石化出厂价部分坚挺上调，持货商报盘试探小幅上调，然场内需求提升有限，下游工厂对高价存有抵触，整体成交表现平平，气氛僵持观望，市场维持供需两弱行情。整体来看，EVA 市场价格小幅波动。

预计下周国内 EVA 市场窄幅上行。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，后期市场供应量预计减少；而需求端分化显著，光伏需求阶段性补库有小幅提振成交，但发泡、鞋材终端订单疲软，下游备货意愿不高，场内成交一般，整体市场上行动力不足，商家谨慎情绪仍存，实盘重心或小幅盘整。综合之下，预计下周 EVA 市场震荡整理。

（十）玻璃领域放水增加，纯碱市场价格继续向下磨底

本周国内纯碱现货市场价格继续向下磨底。截止到目前，当前轻质纯碱市场均价为 1004 元/吨，较上周价格下跌 1.47%；重质纯碱市场均价为 1164 元/吨，较上周价格下跌 1.44%。周内纯碱价格仍处于下跌通道，行业整体情绪不佳，价格继续向下突破，期现货价格同步走跌，碱厂签单情况不佳，库存水平上涨。具体来看，河北、山东地区报盘价格相对稳定，天津碱厂停车检修尚未恢复，山东碱厂整体负荷偏低；华东江苏、安徽地区竞价激烈，价格跌势难改，已跌破千元关口，连云港地区停车检修装置预计近日恢复；华中地区受期货盘面持续走弱影响，碱厂实单让利空间增大，区域市场价格重心下探；西北青海地区前期检修装置已完全恢复，市场货源充裕，业者拿货情绪冷淡，碱厂报盘价格继续下调，个别碱厂本周报盘下调 30 元/吨左右，市场实际略低价格不断传出；天然碱方面，纯碱产量相对稳定，实单价格屡创新低，对行业市场造成一定冲击。供应端本周纯碱行业开工水平有所提升，开工率在 82%附近；需求端，下游用户采购情绪难提，压价心理浓郁，仍维持按需跟进为主，光伏、浮法玻璃领域放水产线继续增加，浮法玻璃领域本周三条产线放水冷修，涉及产能 2000 吨/天，光伏玻璃领域亦有三条产线放水冷修，涉及产能 2700 吨/天。综合来看，纯碱价格跌势难改，不断向下试探磨底，当前价格处于历史低位。

供应端：下周来看，企业暂无检修计划传出，预计下周仍维持高水平开工。停车检修计划多在 8 月初，具体需关注其兑现情况。短期内纯碱供应过剩局面难改，库存水平维持高位，低

价竞争激烈下，企业难有盈利，或将加速产能出清。

需求端：需求端下游平板玻璃，行业日熔量下降至 13.75 万吨/天左右，本月下旬预计有 2 条产线计划放水冷修，涉及产能约 1200t/d；光伏玻璃行业深陷长期亏损状态，玻璃企业主动冷修意愿不断增强，7 月已有多条产线放水检修，中长期来看，行业有效供给存在持续收缩预期。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或仍有下探空间。供需失衡矛盾难有缓解，市场信心不足，行业竞价激烈，企业被迫降价以促接单，多重压力下，纯碱价格中枢下移，市场继续向下探底。预计下周纯碱市场或仍跌价可能。

（十一）金红石型-供需矛盾持续，钛白粉市场弱势下行

本周国内硫酸法金红石型钛白粉市场延续弱势运行，需求端表现乏力，市场交投氛围清淡。截至本周四，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 13700-16700 元/吨，市场均价为 15408 元/吨，较上周下跌 65 元/吨。企业间报价策略不一，部分厂家报价维持坚挺但出货受阻，另有企业实单存在议价空间，实际成交多根据订单情况一单一议。

短期来看，钛白粉市场弱势承压格局难见改观。供应端，部分企业减产对供给形成一定收敛但幅度有限，市场货源充裕局面未改；需求端，7 月下旬仍处传统消费淡季，下游开工负荷难有提升，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；库存端，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，去库难度较大。成本利润方面，各原料涨跌互现，综合成本整体变化有限，但仍处偏高水平，对价格底部形成一定支撑，限制了大跌空间。

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，市场均价较上周下跌 65 元/吨。尽管成本端高位运行对价格底部形成一定支撑，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。

（制冷剂）R134a 市场维持强势，制冷剂 R32 市场高位企稳

本周国内制冷剂 R134a 维持强势通道，价格中枢高位稳定，工厂推涨诉求依然强烈。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，流通渠道资源紧缺态势延续，促使成交价格高位区间盘整。进入下半年，伴随年度配额的逐级消耗，社会库存有序去化，卖方议价主导能力进一步强化，厂商挺涨态度明确，行业维持高景气周期。需求端虽未出现爆发式增量，但受夏季高温天气影响，下游刚需释出节奏稳健。整体来看，即便现阶段下游接货态度偏于理性，但在政策收紧与季节性旺季的双重叠加下，制冷剂 R134a 强势格局仍将持续。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 维持高位整理运行，行情稳中偏强预期不改。受终端需求偏弱及空调排产收缩双重制约，现阶段制冷剂 R32 价格大幅上行动力不足，但工厂挺价拉涨意愿统一，价格中枢高位坚挺。尽管目前需求侧仅维系刚需零散补库，大批量备货意向低迷，对盘面拉动作用偏弱，但在配额管控背景下，供给端弹性收缩，头部企业借助长协锁单与控量报价的方式，进一步巩固定价权，对市场高位成交形成坚实托底。整体来看，当前行业供需紧平衡格局难改，中长期向上逻辑不改，制冷剂 R32 市场仍将延续稳中偏强的运行底色。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。	
		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。	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%。

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 86.81、102.15 亿元，当前股价对应 PE 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
云天化	买入		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 58.23%，环比下降 78.29%。

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	2026-07-30 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	16.18	0.60	0.78	1.07	26.97	20.74	15.12	买入
002539.SZ	云图控股	12.03	0.68	0.99	1.32	17.69	12.15	9.11	买入
002648.SZ	卫星化学	25.37	1.58	2.20	2.58	16.06	11.53	9.83	买入
600028.SH	中国石化	5.27	0.26	0.38	0.41	20.27	13.87	12.85	买入
600141.SH	兴发集团	28.89	1.35	1.90	2.21	21.40	15.21	13.07	买入
600486.SH	扬农化工	58.26	3.17	4.03	4.72	18.38	14.46	12.34	买入
600938.SH	中国海油	32.55	2.57	3.07	3.16	12.67	10.60	10.30	买入
601233.SH	桐昆股份	22.05	0.90	1.29	1.58	24.50	17.09	13.96	买入
601857.SH	中国石油	11.27	0.86	0.95	1.02	13.10	11.86	11.05	买入
688548.SH	广钢气体	30.88	0.22	0.34	0.46	140.36	90.82	67.13	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 20260729	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	16.0	20%	22.29	-3.71%			
000703.SZ	恒逸石化	0.08	0.06	165.9	27.1	20%	15.6	6.56%			
688268.SH	华特气体	1.13	1.42	37.4	142.6	20%	139.45	-	-	-	-6.91%
688106.SH	金宏气体	0.28	0.22	46.9	162.4	20%	28.15	49.83%	22.18%	15.27%	
688146.SH	中船特气	0.65	0.60	70.4	309.2	20%	301.17	-			
								43.45%			
								20.45%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、国际石脑油、原油等涨幅居前，液氯、硫酸等跌幅较大

图表 5：本周价格涨幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
石油化工	国际石脑油	新加坡（美元/桶）	110.78	27.35%	44.41%	62.94%	-3.57%	83.84%	83.08%
石油化工	原油	布伦特（美元/桶）	100.69	19.54%	29.06%	36.55%	-4.17%	57.18%	46.97%
石油化工	国际汽油	新加坡（美元/桶）	128.16	17.76%	32.81%	27.51%	-1.59%	74.41%	66.53%
石油化工	国际柴油	新加坡（美元/桶）	166.4	16.89%	38.93%	50.62%	5.60%	96.04%	85.30%
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst	599.21	16.10%	32.95%	34.34%	-6.78%	59.07%	45.81%
石油化工	丁二烯	东南亚 CFR	1100	13.40%	13.40%	-5.17%	-50.45%	-2.22%	18.28%
石油化工	乙烯	东南亚 CFR	920	9.52%	16.46%	10.84%	-34.75%	33.33%	10.84%
石油化工	甲苯	FOB 韩国（美元/吨）	977	9.16%	15.48%	19.73%	-3.36%	37.41%	47.14%
石油化工	二甲苯	东南亚 FOB 韩国（美元/吨）	1005	9.12%	14.07%	18.30%	-4.19%	36.83%	42.65%
石油化工	液化气	长岭炼化（元/吨）	6170	8.82%	19.34%	17.75%	-5.95%	22.66%	32.40%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

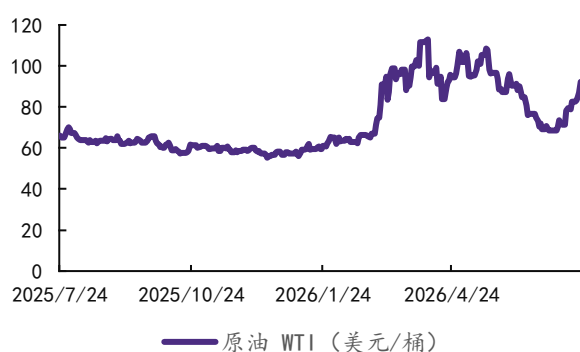
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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	电池级碳酸锂	新疆 99.5%min	145000	-3.33%	-10.49%	-6.45%	-15.70%	-11.59%	107.89%
精细化工	工业级碳酸锂	青海 99.0%min	143000	-3.38%	-10.63%	-6.54%	-15.38%	-11.73%	107.25%
无机化工	原盐	华东地区海盐（元/吨）	245	-3.92%	-3.92%	-3.92%	-3.92%	-3.54%	-9.26%
化肥农药	三氯吡啶醇钠	华东地区（万元/吨）	2.9	-4.92%	-4.92%	-12.12%	-17.14%	-6.45%	-10.77%
化肥农药	合成氨	河北金源（元/吨）	2110	-5.38%	-4.95%	-12.81%	-27.49%	-10.21%	-13.88%
精细化工	煤焦油	江苏工厂（元/吨）	4000	-5.88%	-5.88%	0.76%	-5.88%	-3.61%	15.94%
有机原料	蛋氨酸	河北地区（元/公斤）	28.8	-6.34%	-14.03%	-16.03%	-30.60%	63.64%	274.03%
精细化工	甲基环硅氧烷	DMC 华东（元/吨）	11700	-6.40%	-16.43%	-20.95%	-20.95%	-16.43%	-6.40%
化肥农药	硫酸	浙江和鼎 98%（元/吨）	1750	-9.79%	-9.79%	-5.91%	-10.26%	48.31%	130.26%
无机化工	液氯	华东地区（元/吨）	19	-52.50%	-82.24%	-83.76%	-95.37%	-93.89%	-134.55%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

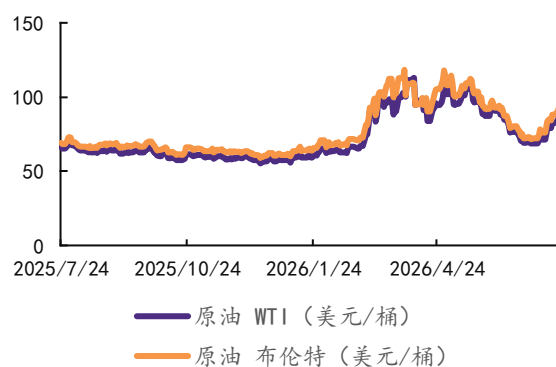
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



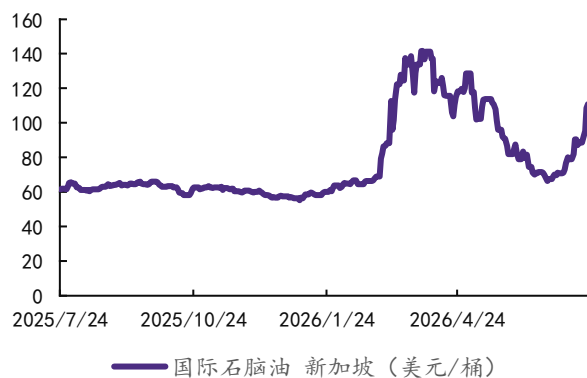
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



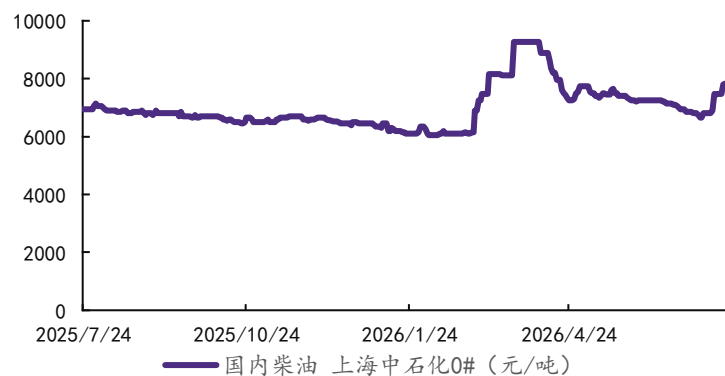
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

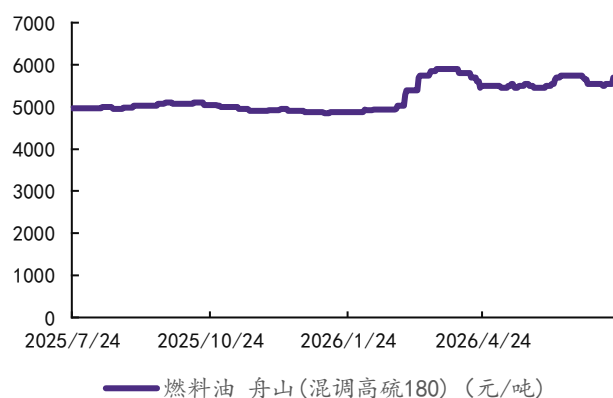
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势



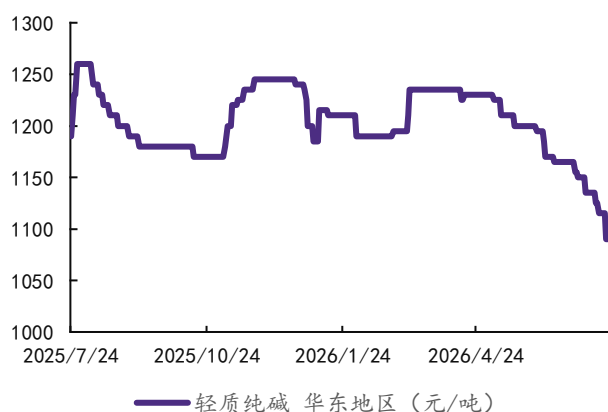
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



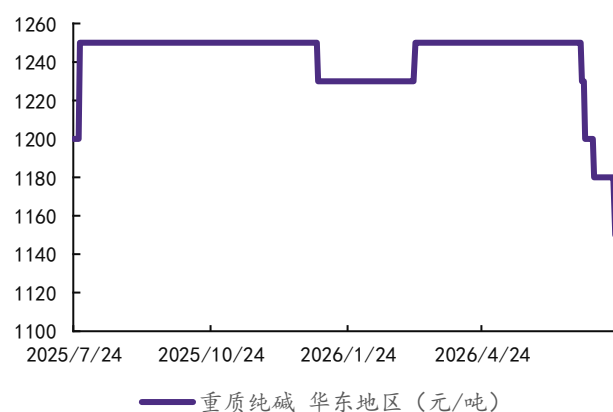
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



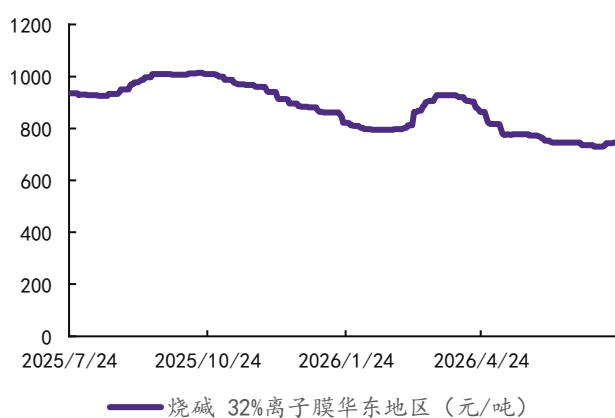
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

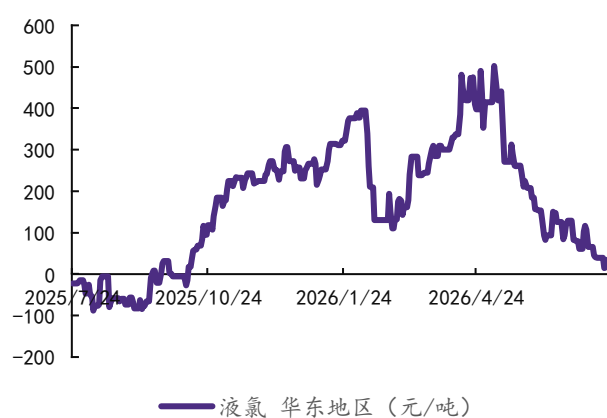


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势

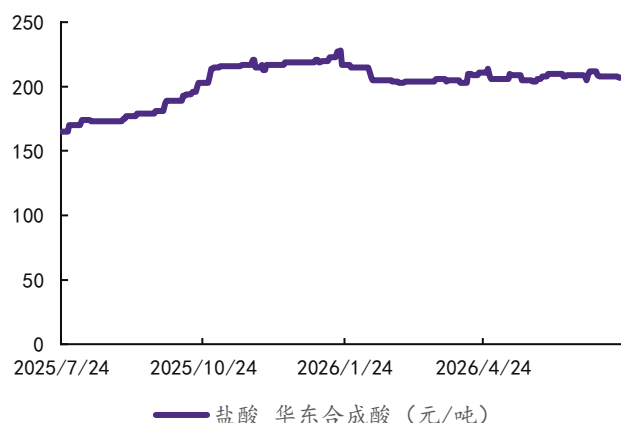


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



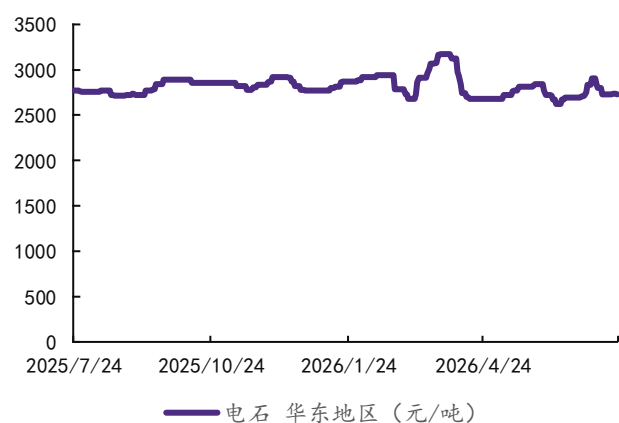
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



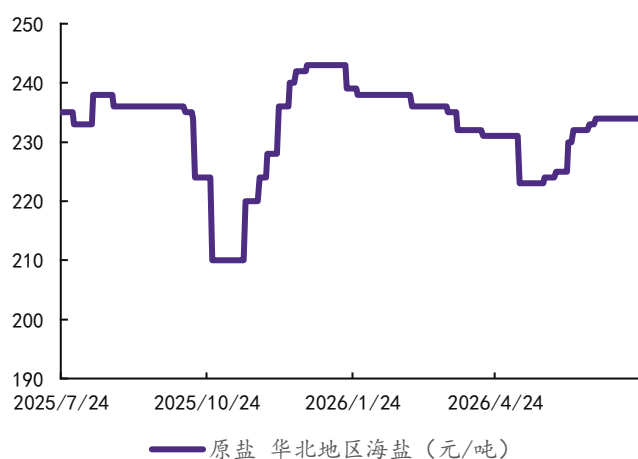
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



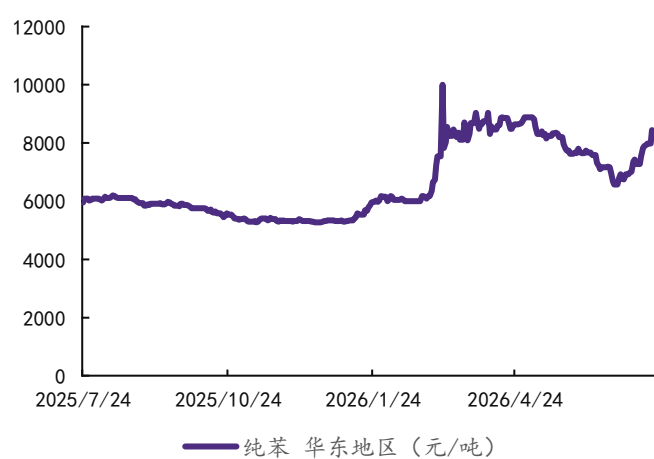
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

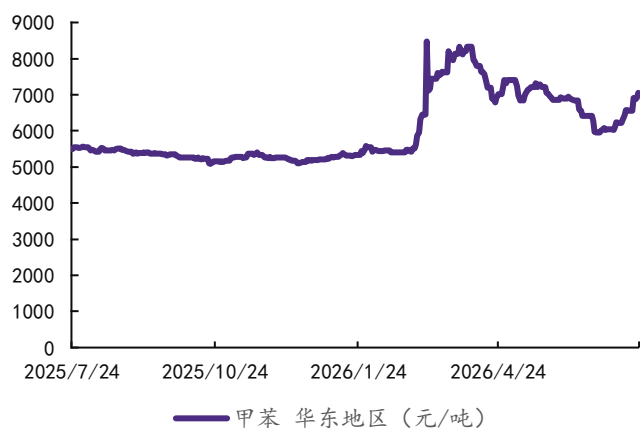
图表 20：纯苯价格走势



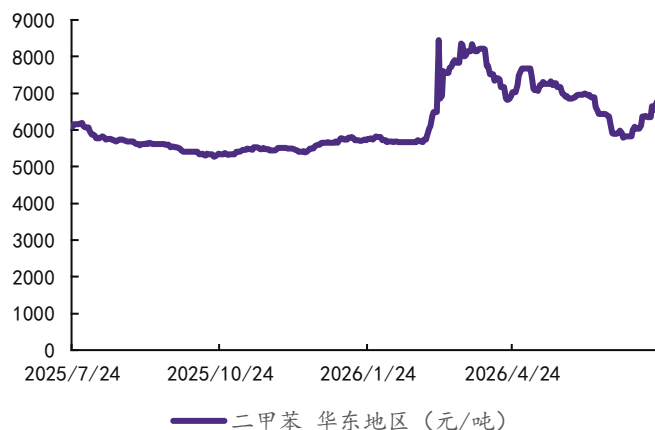
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

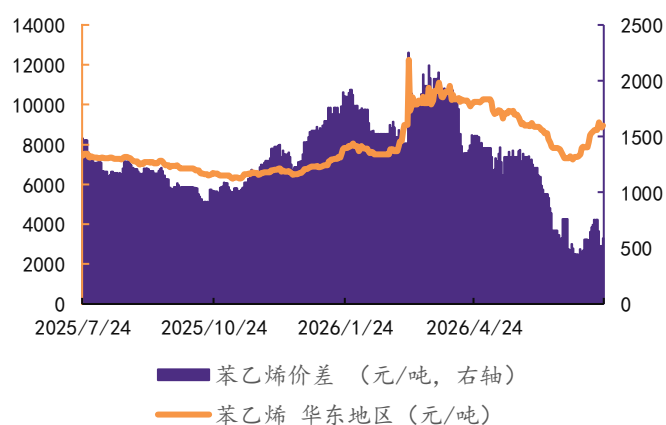


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



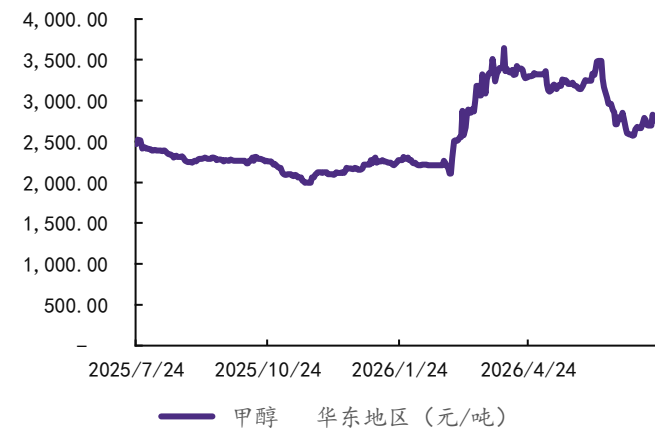
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

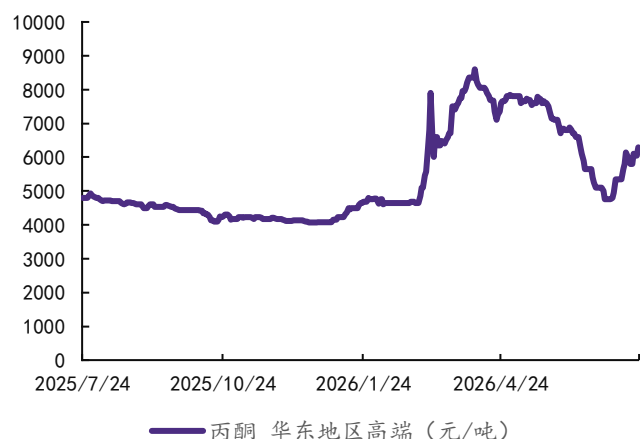
图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

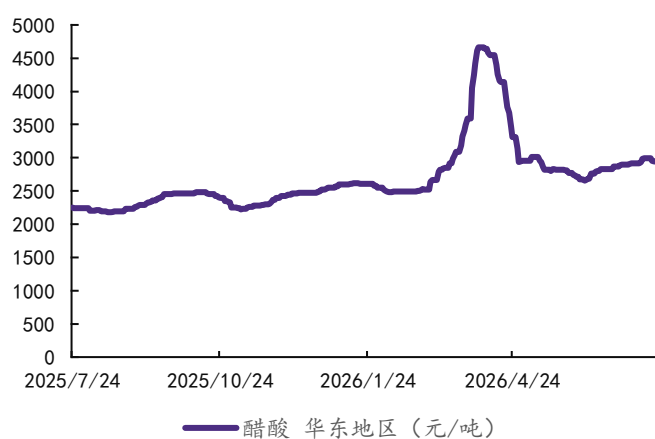
图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



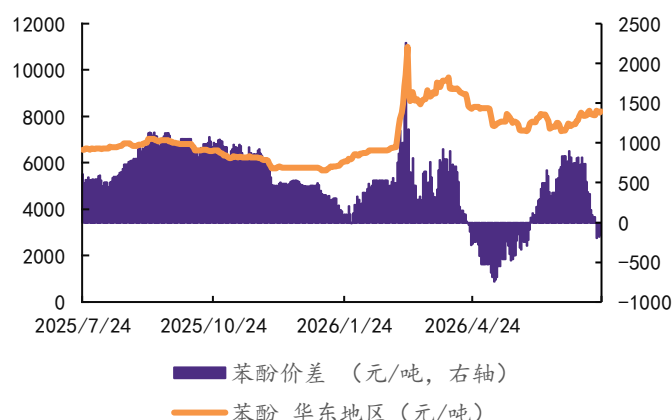
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



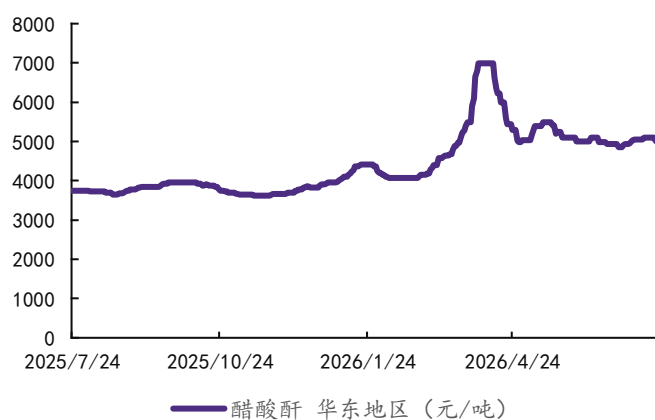
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 28：醋酸酐价格走势



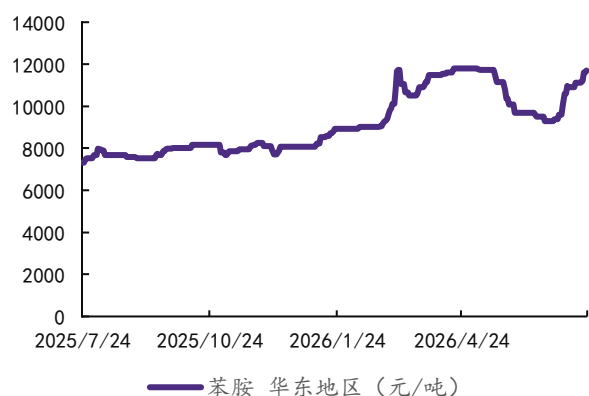
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



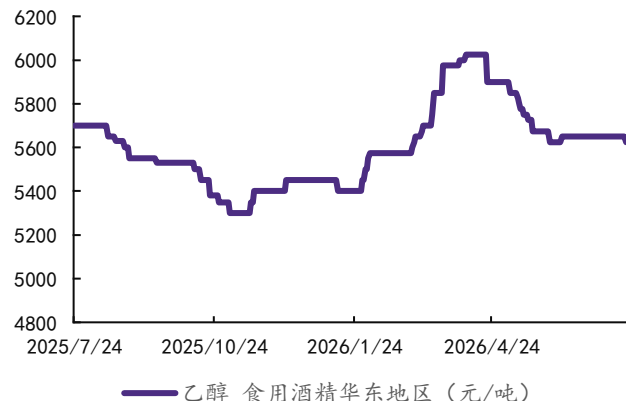
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



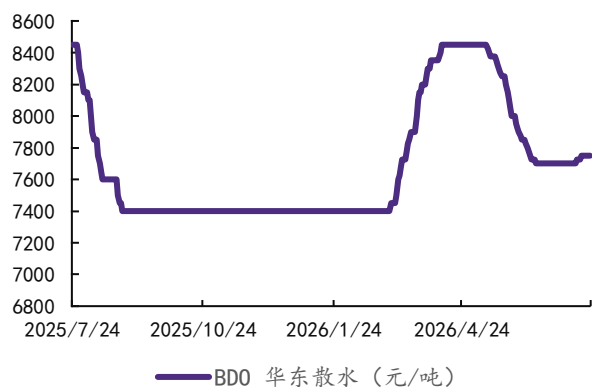
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

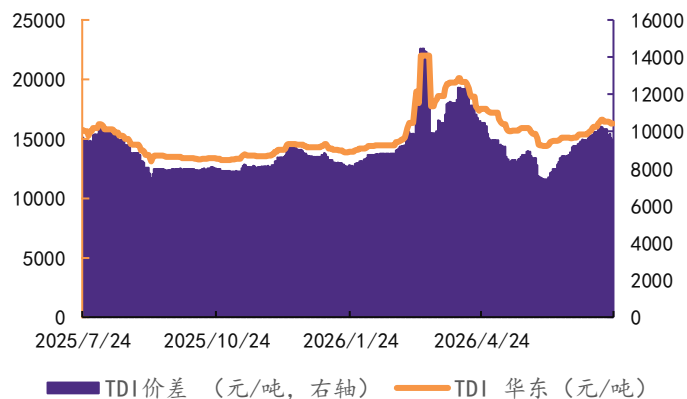


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

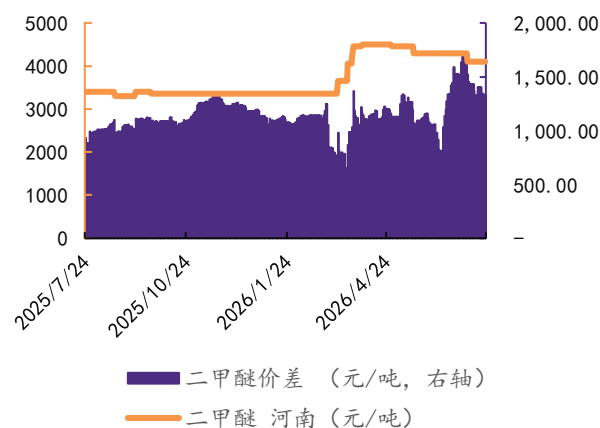


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



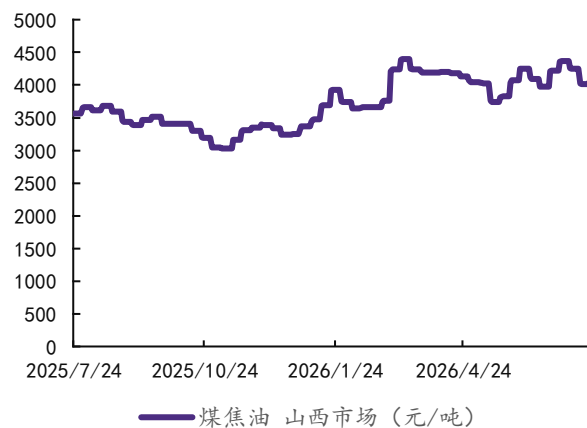
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



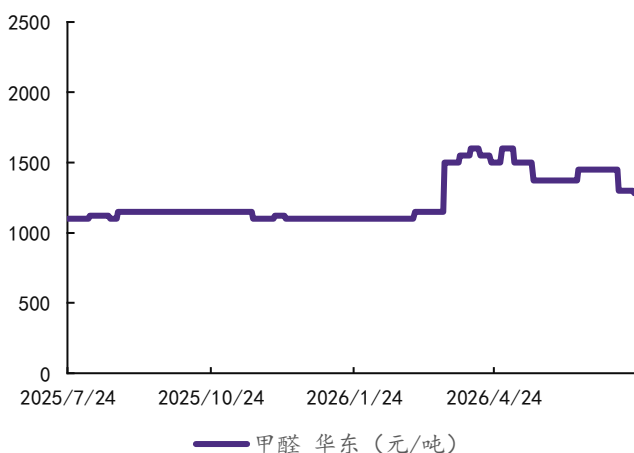
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



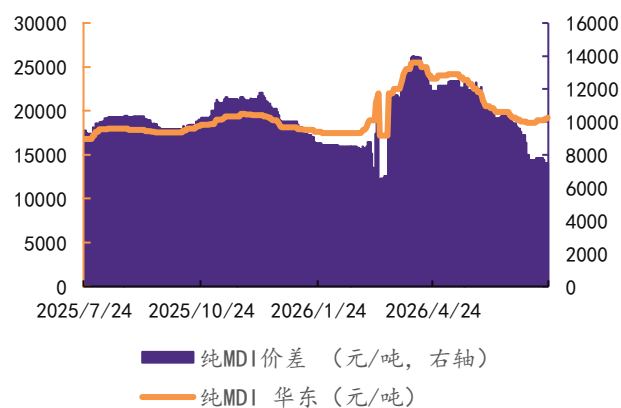
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



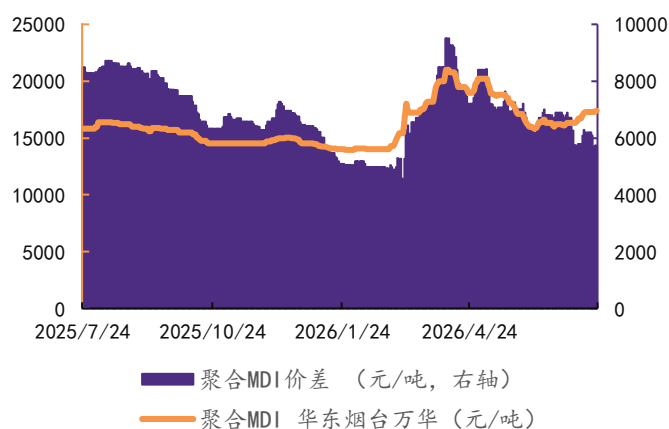
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯 MDI 价差及价格走势



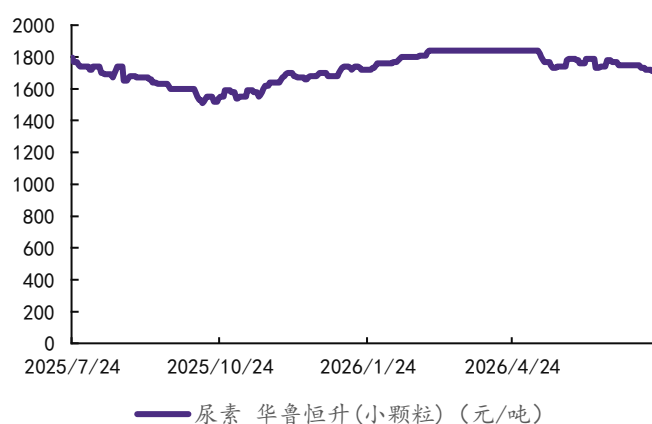
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



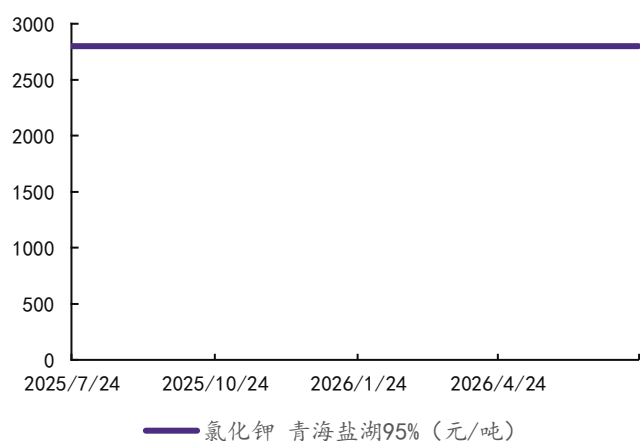
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



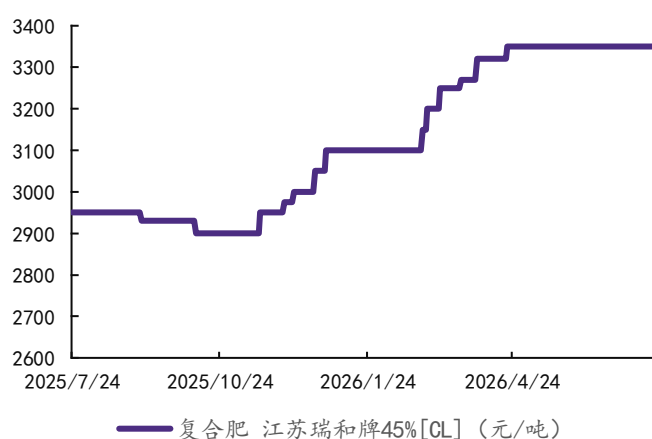
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



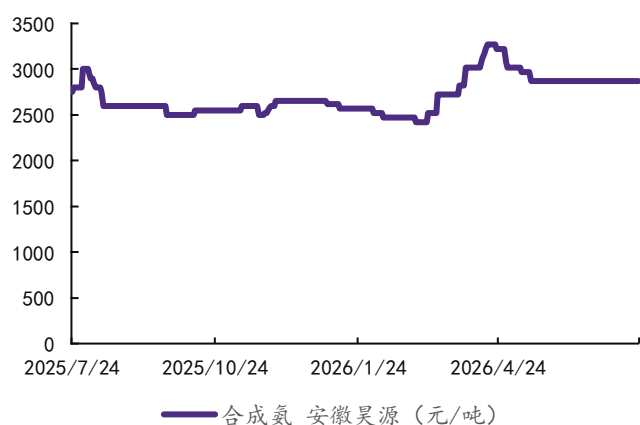
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

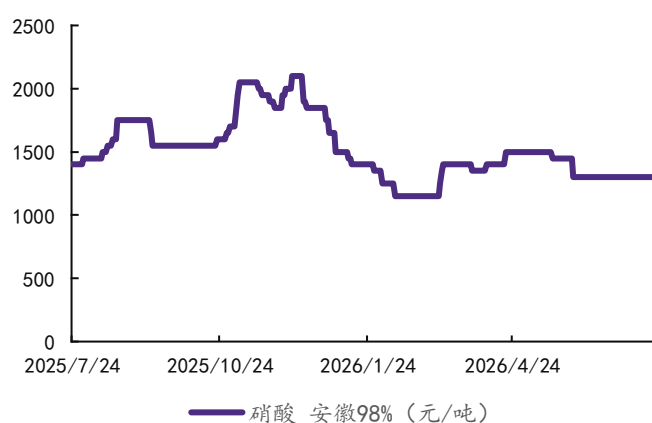


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势

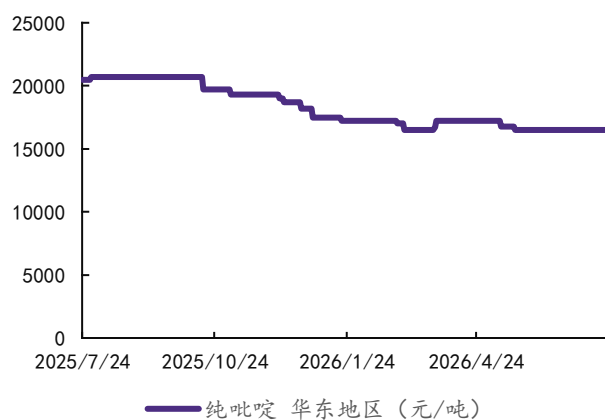


图表 42：硝酸价格走势



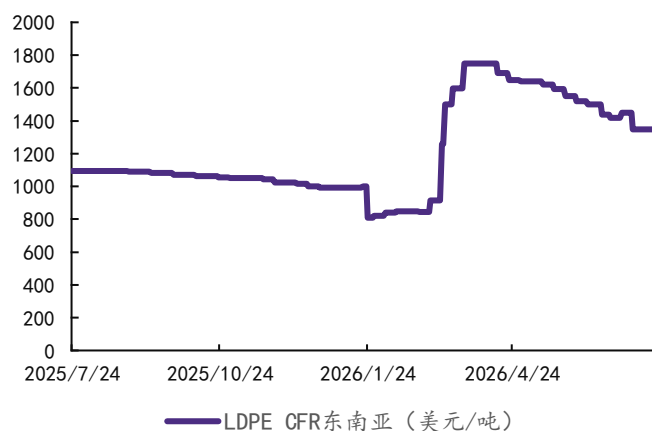
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



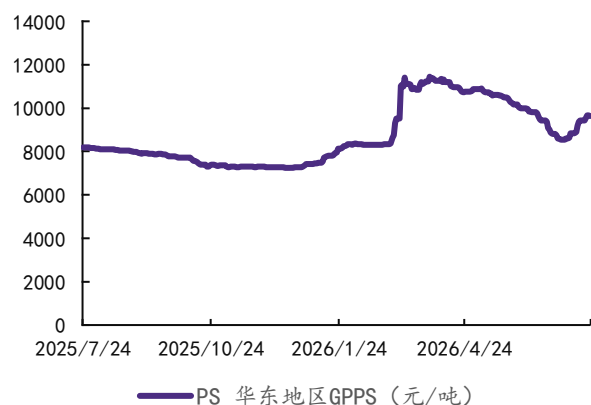
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



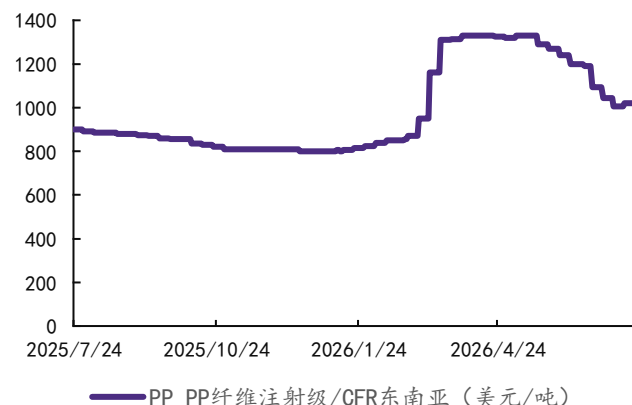
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

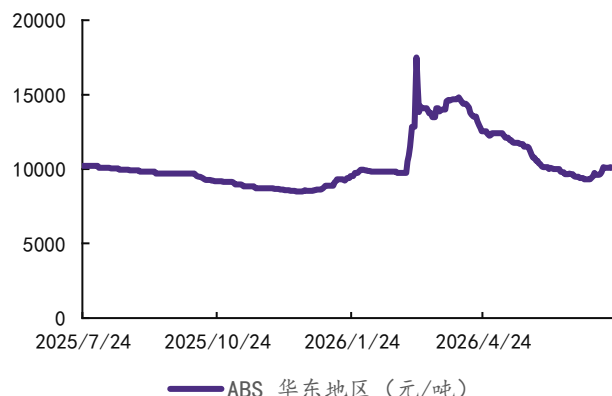
图表 47：PVC 价格走势

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48：ABS 价格走势

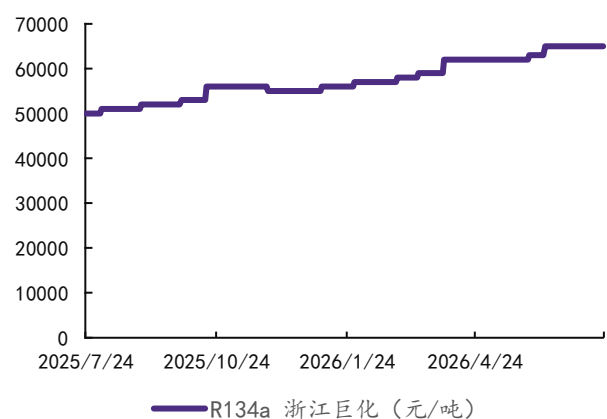


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



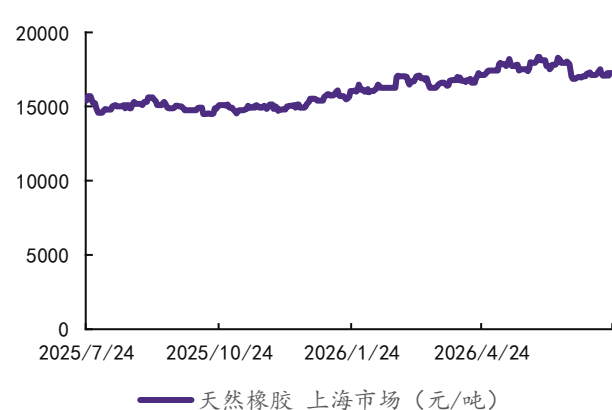
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



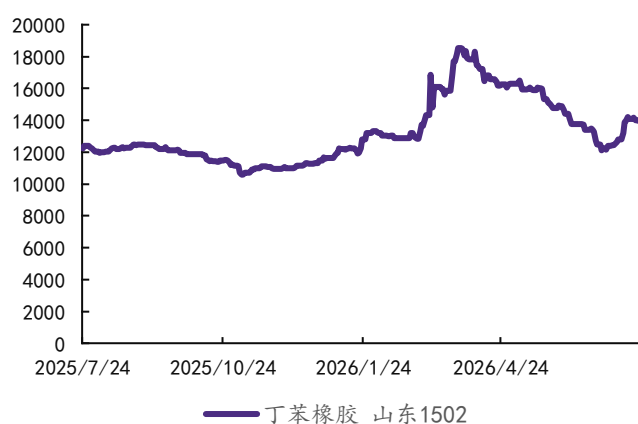
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



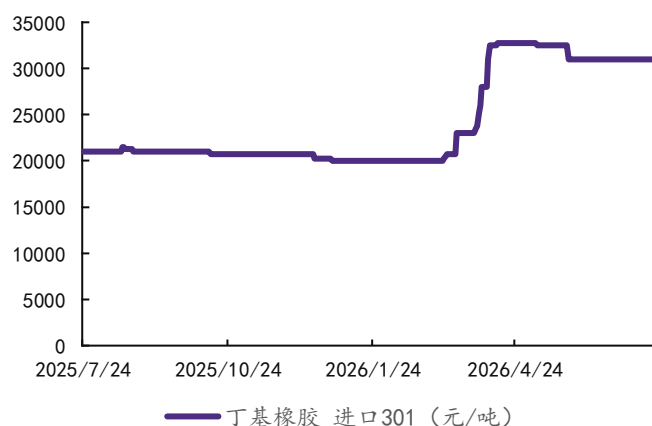
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



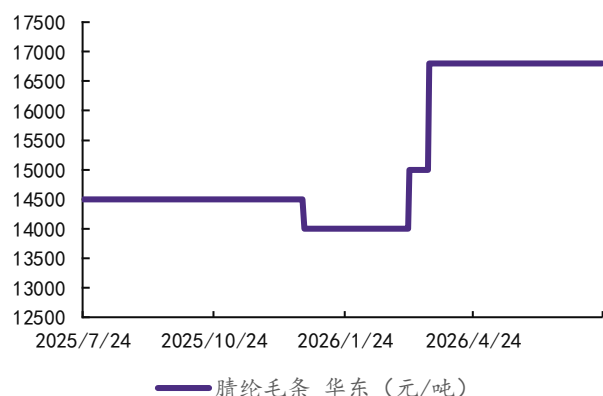
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



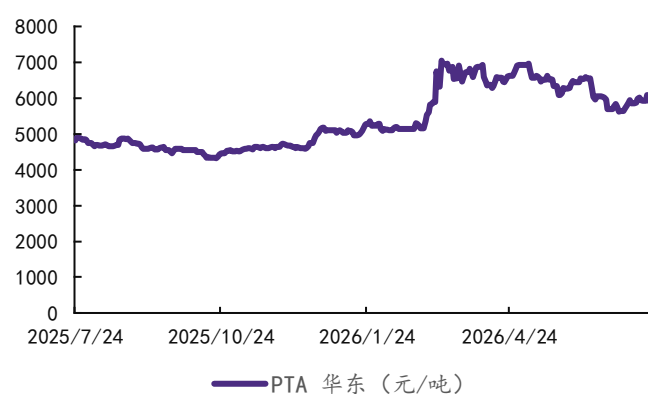
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



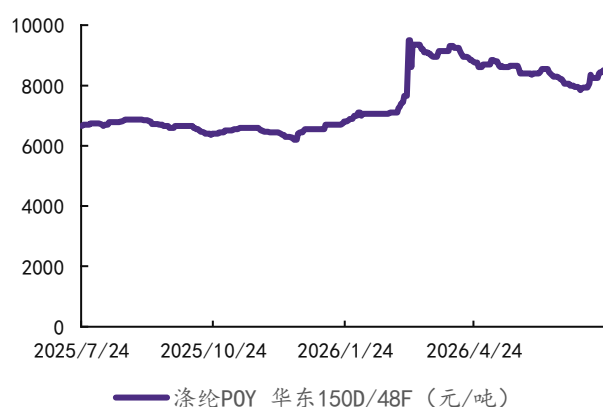
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



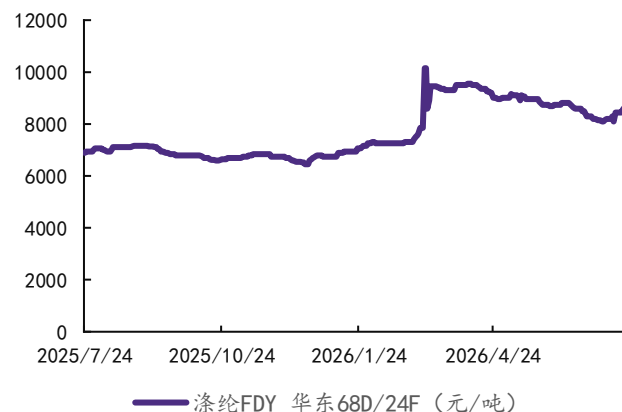
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



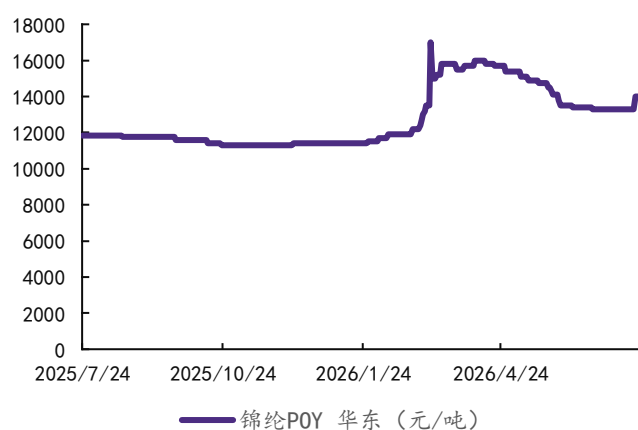
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势

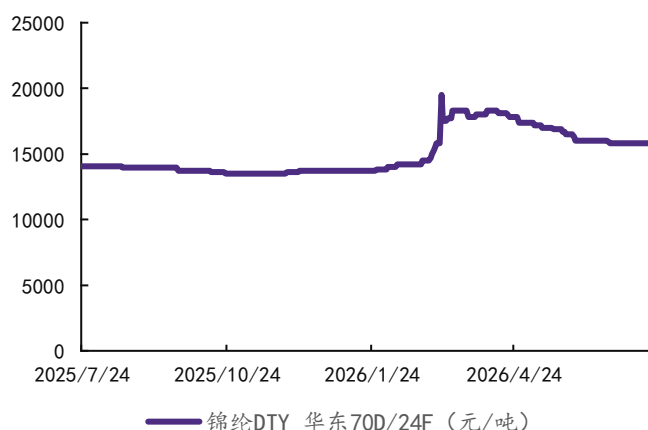


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势

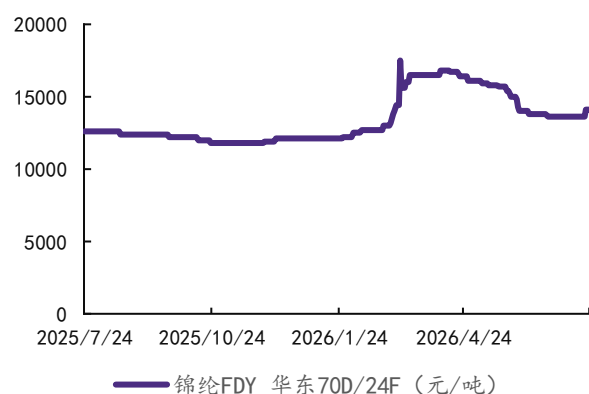


图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



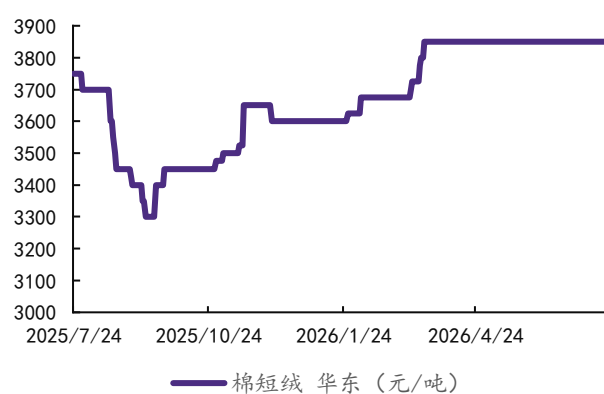
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

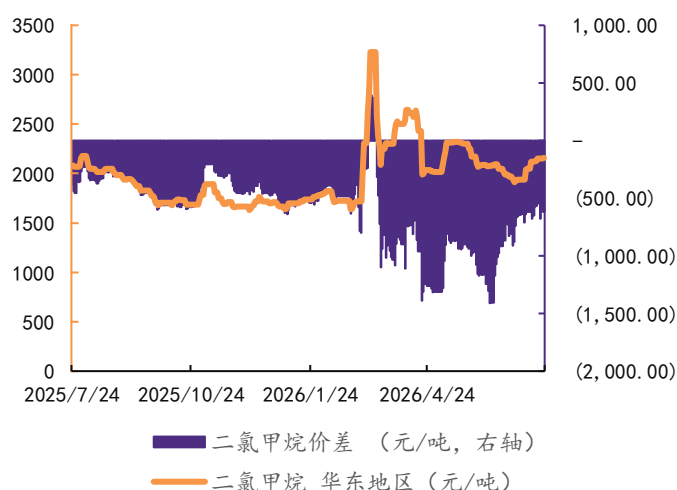
图表 60：棉短绒价格走势



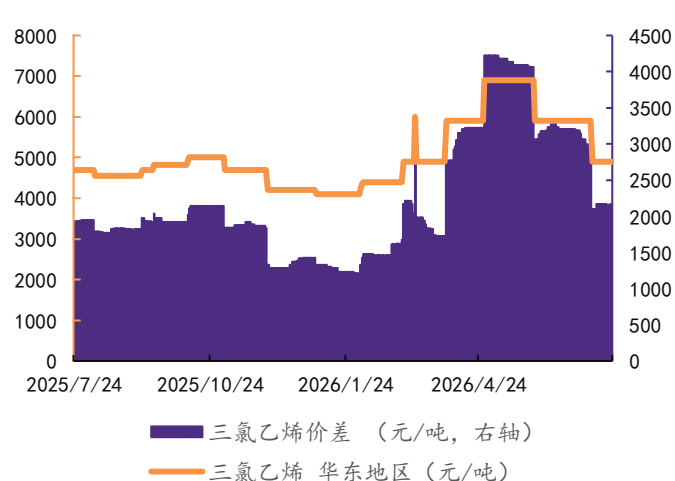
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



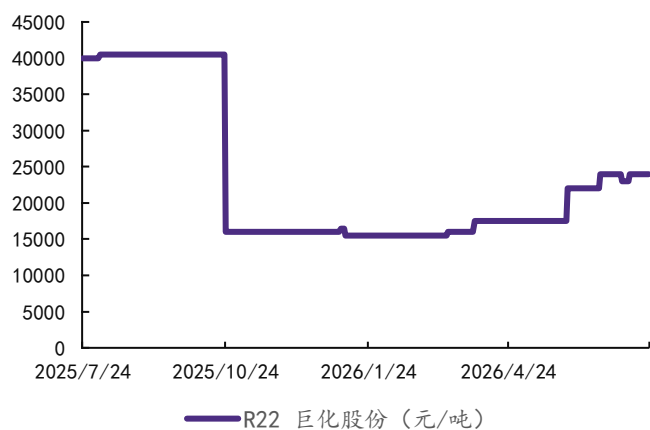
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

原：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。