仅供内部参考，请勿外传

2026 年 07 月 02 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

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

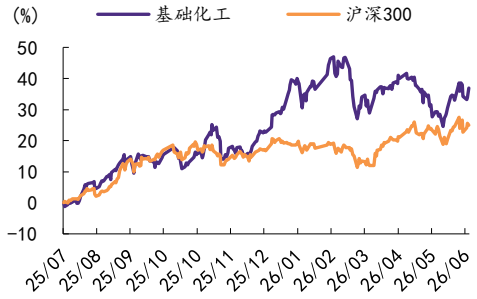
推荐(维持)

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)	6.0	4.5	37.2
沪深 300	-2.1	7.4	22.0

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、硫磺等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-06-22

2、《基础化工行业周报：硫磺、磷酸一铵等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-06-16

3、《基础化工行业周报：R22、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》2026-06-08

投资要点

▌合成氨、甘氨酸等涨幅居前，液氯、硫磺等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：合成氨（河北金源，11.21%），甘氨酸（山东地区，11.11%），R22（巨化股份，9.09%），丙烯腈（华东 AN，7.84%），甲醛（华东，5.84%），硫酸（双狮 98%，3.74%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，3.37%），焦炭（山西市场价格，3.13%），尿素（华鲁恒升(小颗粒)，2.89%），电石（华东地区，2.67%）。

本周跌幅较大的产品：丙酮（华东地区高端，-10.32%），燃料油（新加坡高硫 180cst（美元/吨），-10.45%），丙烯（FOB 韩国，-10.70%），环氧丙烷（华东，-10.99%），甲醇（华东地区，-11.79%），丁二烯（东南亚 CFR，-14.71%），液化气（长岭炼化，-15.35%），丙烯（汇丰石化，-17.51%），硫磺（高桥石化出厂价格，-28.00%），液氯（华东地区，-44.00%）。

▌本周观点：美伊谈判进展缓慢，霍尔木兹海峡仍处于冻结状态，建议关注氦气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-07-01 收盘，布伦特原油价格为 71.57 美元/桶，相较上周-2.94%；WTI 原油价格为 68.58 美元/桶，相较上周-2.50%。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：合成氨上涨 11.21%，甘氨酸上涨 11.11%，R22 上涨 9.09%，丙烯腈上涨 7.84%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-44.00%，硫磺跌幅-28.00%，丙烯跌幅-17.51%，液化气跌幅-15.35%。

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。

仅供内部参考，请勿外传

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	2026-07-02 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	12.57	0.60	0.78	1.07	20.95	16.12	11.75	买入
002539.SZ	云图控股	11.43	0.68	0.99	1.32	16.81	11.55	8.66	买入
002648.SZ	卫星化学	24.91	1.58	2.20	2.58	15.77	11.32	9.66	买入
600028.SH	中国石化	4.54	0.26	0.38	0.41	17.46	11.95	11.07	买入
600141.SH	兴发集团	45.67	1.35	1.90	2.21	33.83	24.04	20.67	买入
600486.SH	扬农化工	51.03	3.17	4.03	4.72	16.10	12.66	10.81	买入
600938.SH	中国海油	27.02	2.57	3.07	3.16	10.51	8.80	8.55	买入
601233.SH	桐昆股份	23.15	0.90	1.29	1.58	25.72	17.95	14.65	买入
601857.SH	中国石油	8.73	0.86	0.95	1.02	10.15	9.19	8.56	买入
688548.SH	广钢气体	55.00	0.22	0.34	0.46	250.00	161.76	119.57	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究



仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1、 化工行业投资建议 6
行业跟踪 7
（一）国际油价宽幅下跌，地炼汽柴大幅走跌 7
（二）成本支撑持续弱化，丙烷市场宽幅下行 8
（三）下游开启第九轮提涨，炼焦煤市场价格涨幅收窄 9
（四）乙烯市场利好难寻，聚丙烯粉料市场价格大幅下调 9
（五）本周 PTA 市场走势下行，涤纶长丝市场重心走弱 10
（六）尿素市场成交重心下移，成本支撑下新价小幅探涨 11
（七）聚合 MDI 市场上行受阻，TDI 市场小幅波动 12
（八）湖北、四川两地磷矿石价格下调，高品位优惠幅度略大于低品位 12
（九）成本端支撑不足，EVA 市场偏弱整理 13
（十）市场缺乏反转动力，纯碱价格跌势持续 13
（十一）市场混乱加剧，钛白粉价格持续下行 13
（十二）制冷剂 R134a 市场坚挺运行，制冷剂 R32 市场坚挺稳固 14
1.1、 个股跟踪 14
1.2、 华鑫化工投资组合 19
2、 合成氨、甘氨酸等涨幅居前，液氯、硫磺等跌幅较大 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 14
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

仅供内部参考，请勿外传

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

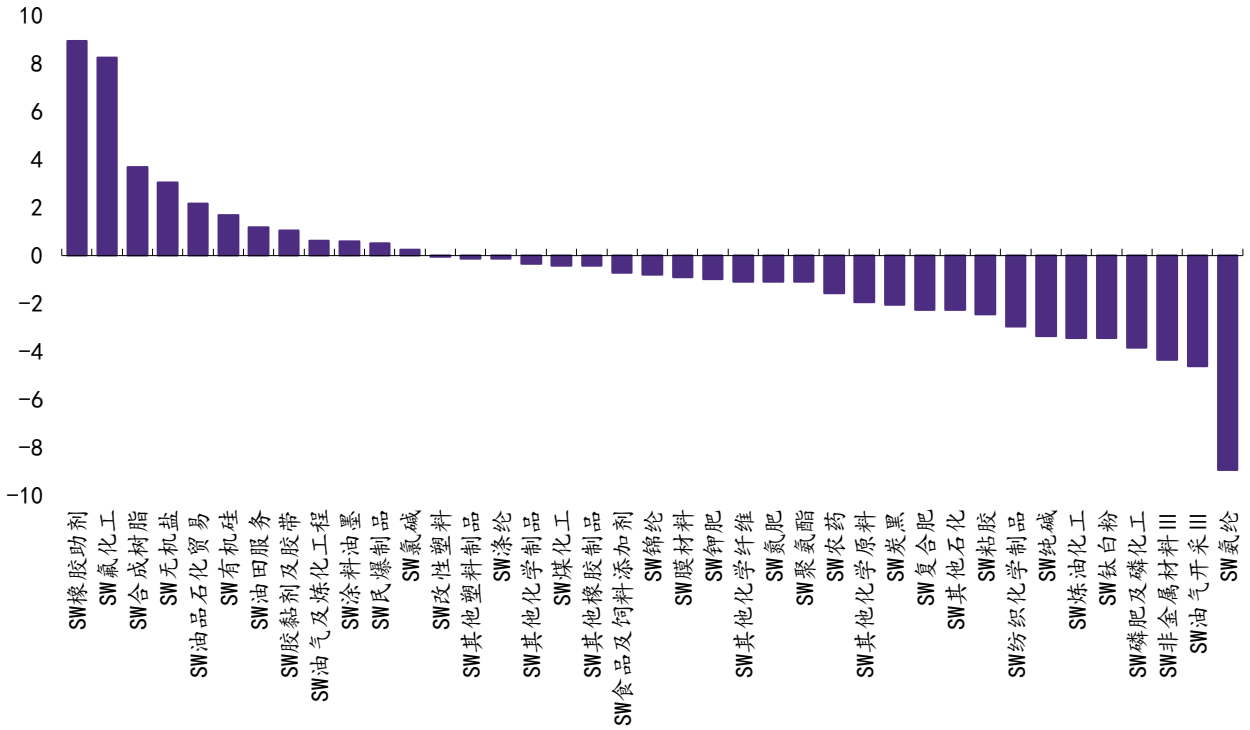
仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

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：合成氨（河北金源，11.21%），甘氨酸（山东地区，11.11%），R22（巨化股份，9.09%），丙烯腈（华东 AN，7.84%），甲醛（华东，5.84%），硫酸（双狮 98%，3.74%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，3.37%），焦炭（山西市场价格，3.13%），尿素（华鲁恒升(小颗粒)，2.89%），电石（华东地区，2.67%）。

本周跌幅较大的产品：丙酮（华东地区高端，-10.32%），燃料油（新加坡高硫 180cst（美元/吨），-10.45%），丙烯（FOB 韩国，-10.70%），环氧丙烷（华东，-10.99%），甲醇（华东地区，-11.79%），丁二烯（东南亚 CFR，-14.71%），液化气（长岭炼化，-15.35%），丙烯（汇丰石化，-17.51%），硫磺（高桥石化出厂价格，-28.00%），液氯（华东地区，-44.00%）。

本周观点：美伊谈判进展缓慢，霍尔木兹海峡仍处于冻结状态，建议关注氦气、生物柴油、农化等方向

截至 2026-07-01 收盘，布伦特原油价格为 71.57 美元/桶，相较上周-2.94%；WTI 原油价格为 68.58 美元/桶，相较上周-2.50%。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：合成氨上涨 11.21%，甘氨酸上涨 11.11%，R22 上涨 9.09%，丙烯腈上涨 7.84%等，但仍有不少产品价格下跌，其中液氯跌幅-44.00%，硫磺跌幅-28.00%，丙烯跌幅-17.51%，液化气跌幅-15.35%。

仅供内部参考，请勿外传

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。

行业跟踪

（一）国际油价宽幅下跌，地炼汽柴大幅走跌

本周霍尔木兹海峡通行状况改善，国际油价宽幅下跌。周前期，市场对美伊和平协议前景产生分歧，特朗普公开表示谅解备忘录并非最终协议，同时放出伊朗违约即重启军事打击的强硬表态，叠加以色列持续袭击黎巴嫩、美伊原定会谈推迟，地缘不确定性带动油价小幅反弹。周后期，美伊谈判持续取得实质性突破，双方敲定 60 天最终协议谈判路线图，美方放宽伊朗石油交易限制、霍尔木兹海峡通航持续畅通；伊朗明确海峡免费开放窗口期 60 天，滞留油轮陆续通行，市场对中东供应中断担忧持续降温，叠加美元走强、加息预期升温压制盘面，油价开启连续下跌行情，WTI、布伦特价格双双跌至 75 美元下方，刷新阶段新低。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价下跌；与上周均价相比，本周均价也环比下跌。截至 6 月 24 日当周，WTI 原油价格为 70.34 美元/桶，较 6 月 16 日下跌 7.51%，较 5 月均价下跌 28.53%，较年初价格上涨 22.71%；布伦特原油价格为 73.74 美元/桶，较 6 月 16 日下跌 6.61%，较 5 月均价下跌 28.90%，较年初价格上涨 21.38%。

本周国际油价连续下探，重心继续下移。展望下周，地缘局势方面，下周美伊技术会谈将启动，双方仍存在核问题、海峡长期通航规则等深层分歧，以色列持续袭击黎巴嫩，市场将密切关注技术会谈结果，届时将对油市造成波动。宏观面上，美元走强，市场加息预期升温，形成打压。基本面上，霍尔木兹海峡免费开放窗口期 60 天，海峡通航量稳步回升，美方放宽伊朗石油交易限制，OPEC+增产配额逐步落地，市场供应增量预期压制油价；北半球夏季用油旺季、美国原油库存低位形成有限底部支撑。综合来看，下周行情由美伊技术谈判、海峡通行量主导。若谈判平稳推进、航道通行持续改善，油价或将延续低位运行；反之则或短暂修复反弹。百川盈孚预计下周国际原油价格整体维持弱势运行。后续重点关注美伊技术会谈、霍尔木兹海峡通行恢复情况、EIA 原油库存等。

本周地炼汽柴油市场价格大幅走跌。从价格走势来看，本周国际原油重心震荡下移，成本端利空持续凸显，汽油端依托假期备货与夏季自驾出行形成一定需求托底，但整体需求增量有限，柴油进入传统需求淡季，终端消耗疲软，价格缺乏有效支撑，因此本周地炼汽柴油价格呈宽幅下行走势。山东地炼汽油市场均价为 7898 元/吨，较上周均价下跌 185 元/吨，跌幅 2.29%，柴油市场均价为 6762 元/吨，较上周均价下跌 253 元/吨，跌幅 3.61%；其他地炼汽油市场均价 8003 元/吨，较上周同期均价下跌 139 元/吨，跌幅 1.71%，柴油市场均价为 6969 元/吨，较上周均价下跌 201 元/吨，跌幅 2.80%。具体来看：周初，虽端午节前终端集中备货，短暂带动炼厂出货量好转，但原油小幅上涨幅度偏弱，不足以扭转场内根深蒂固的偏空预期，多数炼厂普遍下调价格，下游仅按需完成刚需补货，主动追涨批

仅供内部参考，请勿外传

量拿货的意愿依旧低迷；周中期，炼厂出货承压持续下调报价，端午期间价格走低带动下游逢低采货，而后霍尔木兹海峡封锁地缘快速发酵，原油供给担忧升温，市场看涨情绪集中爆发，地炼价格迅速上调，业者入市补货意愿显著抬升；周后期，美伊外交谈判释放局势缓和信号，原油重回弱势运行，叠加前期节前备货需求已充分透支，市场新增采购需求寥寥，中下游补货热度快速降温，炼厂失去涨价支撑，汽柴油价格再度震荡回落。综合来看，本周国际原油整体持续下行，成本端形成持续性利空压制，仅在地缘突发消息刺激下走出短暂阶段性反弹行情，需求端分化明显汽油出行刚需具备基本托底，柴油受淡季影响终端消耗持续走弱，多重因素叠加拖累整体行情，导致本周山东地炼汽柴油价格呈大幅下跌态势。

原油方面，下周行情由美伊技术谈判、海峡通行量主导。若谈判平稳推进、航道通行持续改善，油价或将延续低位运行；反之则或短暂修复反弹。百川盈孚预计下周国际原油价格整体维持弱势运行。地炼供应方面，裕龙石化、尚能石化检修装置仍未恢复生产，持续压低区域整体加工负荷，下周联合、万通石化将陆续进入全厂检修周期，新增检修产能进一步压缩成品油产出，叠加国际原油偏弱运行炼厂盈利承压，部分未检修炼厂主动下调加工负荷控产避险，多重因素叠加下，预计下周山东地炼汽柴油整体供应将持续收缩。地炼需求方面，汽油方面，暑期出游需求逐步启动，叠加前期低价补库的中间商存在补货缺口，汽油刚需存在一定支撑，但短期地缘利好消散、油价重回弱势，业者大批量囤货意愿不足，仅按需小批量周转；柴油方面，市场步入传统需求淡季，基建以及物流开工活跃度下滑，农业用油支撑基本消退，同时南方多雨高温天气制约户外工程作业，柴油终端消耗持续偏弱，采购仅维持刚性周转。整体而言，下周山东地炼汽柴油市场供应收缩、需求结构分化，多空因素相互制衡，预计下周山东地炼汽柴油价格震荡下行，汽油依托暑期出行消费预期走势相对坚挺；柴油受终端需求持续疲软拖累易跌难涨。

（二）成本支撑持续弱化，丙烷市场宽幅下行

本周丙烷市场平均价格宽幅下行。本周丙烷市场均价为 5568 元/吨，较市场均价下跌 863 元/吨，跌幅 13.42%。上周国内丙烷市场均价 6431 元/吨。周初，国际原油盘中持续回落，叠加中东局势缓和预期未消，市场看空心态延续，业者入市意愿低迷，厂家主动让利排库，需求端支撑持续乏力，整体交投氛围平平。假期前后丙烷市场价格经过前期连续下跌至阶段性低位，下游逢低刚需补货需求释放，低价货源成交顺畅，支撑部分厂家试探性推涨，但原油表现依旧疲弱，高价货源成交持续乏力，市场整体上行动力不足。周后期成本端支撑无力，业者对后市信心不足，下游采购回归谨慎，供需宽松格局未改，厂家继续让利走量，丙烷市场市场重回弱势。

成本方面：本周国际油价连续下探，重心继续下移。下周行情由美伊技术谈判、海峡通行量主导。若谈判平稳推进、航道通行持续改善，油价或将延续低位运行；反之则或短暂修复反弹。百川盈孚预计下周国际原油价格整体维持弱势运行。后续重点关注美伊技术会谈、霍尔木兹海峡通行恢复情况、EIA 原油库存等。百川盈孚下周 WTI 原油期货价格在 65-74 美元/桶之间浮动，布伦特原油期货价格在 68-77 美元/桶之间浮动。

供应方面，国内炼厂方面，山东个别炼厂存检修计划，某装置存重启预期，整体供应仍然宽松；进口货源方面，进口端到港量仍将维持高位，港口库存处于相对高位，外盘丙烷价格仍有下行预期，进口成本支撑将进一步弱化。

需求方面，燃烧方面，下周预期燃烧需求淡季进一步深化，丙烷与民用气价差难有明显收窄，对市场的支撑力度持续偏弱；化工方面，山东、华东个别 PDH 装置存检修计划，但终端需求欠佳，采购企业或仍维持逢低刚需补库，需求支撑有限。

综上所述，国际原油或维持弱势运行，消息面仍存利空。下周来看，成本支撑持续弱化，市场供需宽松格局仍将持续，需求淡季提振不足，业者对后市信心不足，预计丙烷市场主流弱势震荡、但跌势逐步收敛，市场均价预计运行在 5100-5600 元/吨区间。

仅供内部参考，请勿外传

（三）下游开启第九轮提涨，炼焦煤市场价格涨幅收窄

本周炼焦煤市场价格涨幅收窄，今日全国炼焦煤市场参考价为 1582 元/吨，较上周四均价（1558 元/吨）上涨 24 元/吨，涨幅 1.54%。本周山西地区主焦煤价格在 1780-2040 元/吨不等。

产地：本周前期停产煤矿已陆续恢复生产或已在验收阶段，但目前安全检查仍较为严格，炼焦煤生产增量有限，周内多数煤矿库存仍处低位状态，部分优质煤种预售情况仍存，价格暂处高位，但随着市场观望情绪渐起，下游及中间贸易对高价煤种采购逐渐谨慎，炼焦煤线上竞拍流拍情况增多，各类煤种价格涨幅较前期有所收窄。

进口：周内受国内盘面走弱带动，口岸蒙煤下游采购观望情绪明显提升，贸易商报价暂稳，整体成交氛围偏淡。现蒙 5 原煤主流报价 1220 元/吨，蒙 5 精煤主流报价 1358 元/吨。

下游：本周焦炭市场价格延续涨势。截至 6 月 25 日，焦炭市场均价为 1690 元/吨，较 6 月 17 日（1640 元/吨）相比上调 50 元/吨，涨幅为 3.05%，准一级主流价格围绕 1630-1750 元/吨。准一级主流干熄焦炭价格围绕 1930-2075 元/吨。周内下游焦炭第八轮提涨预期落地，且因涨幅不及原料焦煤，利润未见明显修复而继续开启第九轮提涨，但近期焦煤价格涨幅收窄，焦炭成本端支撑减弱，下游钢厂虽高炉铁水产量仍处相对高位，但终端需求受季节性淡季影响逐渐减少，部分钢厂在盈利能力一般且原料库存正常的情况下，对本轮提涨持抵触情绪。

价格：本周华北炼焦煤市场价格涨幅收窄，截止到 2026 年 6 月 25 日，山西地区低硫主焦煤价格在 1950-2040 元/吨左右；河北地区主焦煤价格在 1830-1970 元/吨之间；山东地区气煤价格在 1170-1280 元/吨左右；安徽地区 1/3 焦煤价格在 1430-1630 元/吨不等；陕西地区气精煤价格在 1030-1150 元/吨左右；云贵地区主焦煤价格在 1770-1850 元/吨不等。本周炼焦煤线上竞拍成交一般，流拍情况增多，多数煤种价格仍以上涨为主，个别存在小幅下滑情况。

1.煤企方面：目前多数煤矿处于已复产或正在验收阶段，炼焦煤供应逐渐恢复但安全监管仍较为严格，短期内产量难有明显提升，在市场观望情绪渐起的情况下，部分库存偏低且存在预售情况的优质煤种价格高位暂稳，个别前期涨幅过大的煤种有小幅下调预期。

2.焦钢企方面：下游焦炭已开启第九轮提涨，但因市场情绪回落，下游钢厂虽铁水产量尚处相对高位，但对连续提涨存一定抵触情绪，叠加目前盈利能力一般，下游焦钢企业或就此轮提涨展开短时间博弈。

综合来看，近期市场恐高情绪渐起，下游市场受利润影响对高价煤种采购较为谨慎，下游第九轮提涨落地速度或有放缓，下游焦钢企业存在短时博弈预期，但在煤矿安全管理形势严峻的情况下，虽多数煤矿已恢复生产，但产量难有明显起色，炼焦煤供应偏紧格局未见明显改善，炼焦煤价格或仍将暂处高位，涨幅逐渐收窄，个别前期涨幅过高煤种有小幅回调可能。

（四）乙烯市场利好难寻，聚丙烯粉料市场价格大幅下调

本周国内乙烯市场价格弱势下跌，国内乙烯市场均价为 7375 元/吨，较上周同期均价下跌 625 元/吨，跌幅 7.81%。周内，国际原油市场受霍尔木兹海峡通行状况改善影响，国际油价宽幅下跌，成本端利空压制市场。下游市场普遍走跌，需求表现欠佳且还盘价格偏低。供方出货承压，生产企业挂牌价格普遍下调，场内新单商谈重心下移。

下周国际原油行情由美伊技术谈判、海峡通行量主导，百川盈孚预计下周国际原油价格整体维持弱势运行，成本端需持续关注国际原油价格走势。供应端，场内乙烯装置开工较为稳定，流通货源较宽松。需求端，下游利润普遍承压，且终端处于需求淡季，买盘难

仅供内部参考，请勿外传

有起色，刚需小单补入为主。美金市场，同样面临成本支撑不足、需求难有提振的困境，预计短期内偏弱震荡。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端表现偏弱，预计下周乙烯市场小幅走跌。

本周聚丙烯粉料市场价格大幅下跌，整体价格重心下移。本周霍尔木兹海峡暂时全面开放带动原油、丙烯走弱，成本支撑进一步削弱。在需求跟进不足的影响下，粉料市场价格宽幅下调，本周各地区价格下调幅度在 900-1400 元/吨之间。供应端支撑偏弱，行业开工率维持低位，厂家库存宽幅增加。本周需求端整体疲势不改，下游仍维持刚需采购为主，商家避险情绪升温，积极让利出货，市场悲观情绪加重。总体来看，终端采购意愿低迷，粉料价格大幅度下跌。

霍尔木兹海峡暂时全面开放带动原油、丙烷下行，丙烯成本支撑延续走弱，或进一步拖累粉料定价。下周供应端预计现货资源小幅宽松，市场价格高频急跌，实际成交难以回暖，企业库存或小幅上涨，将无法抑制粉料市场价格的下跌趋势。需求端跟进乏力，塑编开工率维持低位，终端新单匮乏，下游采购节奏进一步放缓，仅维持刚需采购。下周粉料市场价格或将重心下移。

（五）本周 PTA 市场走势下行，涤纶长丝市场重心走弱

本周 PTA 市场走势下行。华东市场周均价 5987.5 元/吨，环比下跌 5.17%；CFR 中国周均价为 775 美元/吨，环比下跌 3.67%。本周霍尔木兹海峡通行状况改善，国际油价宽幅下跌，成本端支撑乏力；PTA 自身来看，周内两套 PTA 装置按计划停车检修，市场供应有所缩减，货源流通依旧偏紧，PTA 现货基差高位震荡，而下游聚酯产销偏弱，企业备货较为谨慎，基本维持刚需采买，整体来看，PTA 供需端驱动有限。目前市场受成本端影响较为明显，故周内 PTA 市场跟随成本端不断下滑。

成本面，美元走强，市场加息预期升温，形成打压，叠加霍尔木兹海峡免费开放窗口期 60 天，海峡通航量稳步回升，美方放宽伊朗石油交易限制，OPEC+增产配额逐步落地，市场供应增量预期压制油价，综合来看，下周行情由美伊技术谈判、海峡通行量主导，若谈判平稳推进、航道通行持续改善，油价或将延续低位运行；反之则或短暂修复反弹，预计下周国际原油价格整体维持弱势运行，成本端支撑欠佳。

供需端：短期 PTA 装置无大规模复产计划，且下周仍有装置计划检修，开工维持 65%以下的偏低区间，市场仍处于去库状态，现货继续收紧，基差仍能维持高位震荡，但终端订单未见改善预期，下游聚酯工厂只有当原料价格出现走跌是，才会少量逢低拿货，无法形成持续性买盘，PTA 供需端驱动有限。

综合来看，国际油价预计维持低位，成本端支撑乏力，且 PTA 自身供需格局虽表现尚可，但对市场驱动有限，而由于目前 PTA 现货流通量可控，故其基差预计表现坚挺，下周 PTA 市场预计成本端波动，均价走弱。

本周涤纶长丝市场价格下跌，涤纶长丝 POY 市场均价为 8220 元/吨，较上周均价下跌 217.50 元/吨；FDY 市场均价为 8510 元/吨，较上周均价下跌 215 元/吨；DTY 市场均价为 9290 元/吨，较上周均价下跌 160 元/吨。本周涤纶长丝市场整体呈震荡下行的走势，霍尔木兹海峡通行状况改善，国际油价宽幅下跌，聚酯原料端遭遇重挫，成本支撑塌陷，同时下游需求面表现仍旧偏弱，涤纶长丝市场利空氛围凸显，重心随之回落，尽管长丝主流工厂依旧维持协同控产挺价策略，但也仅在一定程度上缩窄价格下跌幅度，未能改变整体下行走势，下游用户后市悲观情绪加重，多按需零星采购，长丝产销数据持续偏低，整体交投仍显弱势。

成本面：下周行情由美伊技术谈判、海峡通行量主导。若谈判平稳推进、航道通行持续改善，油价或将延续低位运行；反之则或短暂修复反弹。预计下周国际原油价格整体维持弱势运行，成本端支撑乏力，PTA 自身供需基本面虽表现尚可，但难以走出独立行情，

仅供内部参考，请勿外传

当前现货流通量可控，基差将保持坚挺。下周 PTA 市场预计将跟随成本端波动，整体均价呈走弱态势。

需求面：原料端的持续波动仍将压制业者的采购情绪，叠加终端订单下达节奏迟缓，织企缺乏提负意向，若后续新单下达持续走弱，织企多维持刚需拿货、控产节流的方式维持生产运转，需求端预期仍不乐观。

供应端：下周宁波地区一套前期停车长丝装置即将重启，市场整体供应量或有小幅提升。

综合来看，原油以及聚酯原料端难以提供有力支撑，叠加终端织企新单不足，长丝市场看空情绪持续蔓延，随着长丝库存水平的不断累积，部分企业出货意愿或有所走强，市场运行压力持续上升，预计下周涤纶长丝市场维持偏弱运行。

（六）尿素市场成交重心下移，成本支撑下新价小幅探涨

本周国内尿素市场呈“先涨后跌、重心下移”的运行态势。国内尿素市场均价为 1804 元/吨，较上周三下跌 4 元/吨，跌幅 0.22%；山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1740-1820 元/吨，低端价格略涨，高端价格略降。周初市场稳中上行，企业受前期收单良好提振顺势上调报价，但下游抵触情绪迅速升温，加之贸易商抄底囤货多于终端消费，成交热度很快消退，市场重回观望。随后价格进入连续阴跌通道，基本面矛盾逐步凸显：需求端，农业追肥虽有零星跟进，但前期备货充足导致采购力度有限，复合肥开工率持续季节性下滑，内需整体疲软；供应端日产维持高位，工厂出货压力渐增。出口政策成为本周行情波动的核心变量，但实际提振远不及预期。周初市场流传出口指导价下调至 FOB400 美元/吨的消息一度为市场打开想象空间，官方正式将小颗粒出口指导价下调至不低于 FOB430 美元/吨并暂停对印度出口，理论上有利于松动出口瓶颈。然而政策落地后仅带动少量小单询盘，大面积出口订单始终未能开启，叠加国际尿素价格持续回落削弱国内货源竞争力，出口放量预期暂未对供需宽松格局形成实质性改善。与此同时，期货市场持续走弱进一步压制现货情绪，部分工厂虽小幅降价吸单，但新单成交依旧低迷，下游及贸易商拿货节奏明显放缓，观望情绪占据主导。综合来看，本周尿素市场在“内需疲软、供应充裕、出口利好兑现有限、期货施压”四重因素下持续走弱，价格重心有所下移。短期市场缺乏有效利好驱动，后续走势仍高度依赖出口政策及终端备货意愿变化。

供应方面，下周辽宁、河北个别企业计划检修，而甘肃、新疆前期停车装置复产将逐步贡献增量，整体供应依然充裕。当前新单跟进乏力，企业库存缓慢累积，部分工厂出货压力加大，不排除继续小幅降价以促进收单的可能。需求端，夏季用肥旺季日趋临近，农资商备货积极性较前期有所改善，但当前农业采购仍以分散性跟进为主，尚未出现集中放量迹象。东北地区需求进入收尾阶段，对市场支撑减弱；华北、华东等主流区域追肥需求大多集中于 7 月陆续展开，下周内实质性消耗增量有限，难以对行情形成持续有力拉动。工业方面，复合肥企业开工率预计小幅提升，秋肥预收推进带动产销活跃度有所修复，部分肥厂陆续进入秋肥备货生产阶段，行业开工或呈缓慢回升趋势，但对尿素原料的采购增量短期内仍相对有限。出口层面，暂停对印度出口，但以当前价格水平，企业成交难度较大；叠加国际主要市场价格持续下跌，国内货源竞争优势被进一步压缩，出口放量短期内难以兑现，对国内供需格局的实际改善作用有限，后期需关注出口端是否有新的利好政策出台。综合来看，下周尿素市场处于“供应充裕、农需渐进但力度温和、工业边际回暖但支撑有限、出口瓶颈未破”的基本面组合之中，价格缺乏趋势性上行基础，预计行情以弱势震荡为主。后续需重点关注 7 月后农业需求集中释放时点及出口订单的实际跟进情况。

本周国内复合肥市场稳中窄幅整理，原料一铵价格走高，成本支撑下，个别肥厂平衡肥新价上调，低端价格货源预期逐步减少，3*15 氯基市场均价 2895 元/吨，较上周涨幅 0.17%；3*15 硫基市场均价 3415 元/吨，较上周持平。原料合成氨及一铵同步上涨，硝基肥新价探涨情绪较浓，个别工厂报价上调 50 元/吨，下游采购心态谨慎，3*15 硝硫基出厂价

仅供内部参考，请勿外传

格参考 3600-3900 元/吨。秋肥方面，大厂多尚未明确出价，中小厂出价增多，价格较为混乱，42 含量高磷出厂报价参考 2950-3200 元/吨，45 含量高氮出厂报价参考 2750-3100 元/吨。随着各地夏肥发运基本结束，本周复合肥市场各方聚焦秋肥预收。原料端一铵价格上涨形成一定支撑，肥厂新价探涨情绪较浓，但现阶段大厂多未明确出价，中小厂出价有所增多，价格较为混乱。当前，肥企面临原料成本承压与下游需求弱势、经销商对高价抵触心态的制约博弈，秋肥整体预收推进欠佳。下游多持观望态度，根据肥企政策适度打款跟进，提货操作缓慢，场内交投氛围不温不火。

预计下周国内复合肥市场保持整理运行态势，月底及下月初大厂陆续召开营销会或出台新价开启预收，秋肥一轮主流价格陆续明朗，磷肥成本推涨下，预计价格稳中小幅上涨，低端价格货源持续减少。随着秋肥预收推进，复合肥产销活跃度修复当中，肥厂陆续进入秋肥备货生产阶段，行业开工或呈小幅回升趋势，经销商观望工厂价格政策适度打款跟进备肥，但距离终端秋季用肥为时尚早，提货积极性低迷。

（七）聚合 MDI 市场上行受阻，TDI 市场小幅波动

本周国内聚合 MDI 市场价格重心小幅上探后再度承压。截止发稿，国内聚合 MDI 市场均价 15800 元/吨，较上周价格下跌 0.63%。周初市场延续前周弱势整理态势。主流代理商报价保持平稳，部分货源交付周期拉长，现货流通增量受限，对行情形成一定托底。贸易商维持正常出货节奏，多以消化自有库存为主，主动调价意愿不强。周中供应端利好集中释放，市场情绪明显提振。此外，近期出口订单表现尚可，部分货源分流至海外市场，进一步加剧了国内现货流通偏紧的局面。受此影响，贸易环节低价惜售情绪有所升温，部分贸易商试探性小幅上调报价，市场低价货源明显减少。当前上海货 15600-16000 元/吨，国产货（PM200）15800-16200 元/吨，进口货 15200-15800 元/吨，具体可谈（含税桶装自提）。

市场在供应收缩预期下存有一定上行驱动，主力装置检修带来的利好效应仍有待进一步释放，市场现货流通偏紧格局有望延续。需求端来看，下游各领域需求疲软态势短期难以明显改善，刚需采购为主的格局难破，终端企业订单回暖乏力，对价格上涨的接受度有限。成本端纯苯价格偏弱运行，对价格支撑力度有限。综合判断，上下游持续博弈下，预计下周聚合 MDI 市场维持区间整理态势。

本周国内 TDI 市场行情先涨后跌，整体行情小幅波动。截止发稿国内 TDI 市场均价为 15175 元/吨，较上周价格跌 0.49%。节前西北某工厂下旬一口价上调 200 元/吨，且继续打折供应，供方利好消息传递下，经销商低价惜售，整体对外报盘保持小幅试探性上调态势。节后下游整体需求延续弱势格局，并未同步跟进放量采购，场内询盘买气冷清，部分贸易商出货压力逐步显现，市场零星低价货源开始流露。不过月底将至，二级市场刚需集中平仓补库，阶段性买盘形成一定支撑，同时部分装置存减产、停车现象，主流工厂持续执行控量限发策略，供应端基本面支撑仍存，贸易商低位让利心态再度收敛，报价重回坚挺状态，短期市场观望情绪浓厚，各方静待上游工厂最新政策与调价消息落地。截至发稿：目前 TDI 国产含税执行 15000-15100 元/吨左右，上海货源含税执行 15200-15400 元/吨附近。

新疆某工厂装置处于检修期，叠加大厂持续控量发货，场内现货填充有限；而供方挂结即将落地，且市场普遍存在高结算价预期，经销商低位让利出货意愿偏弱，整体报价仍存在试探性上行意向。然需求端处于夏季传统淡季，海绵、家居终端下游开工整体偏弱，原料采购仅维持刚需随采模式，短期集中建仓意愿较低。供需面博弈下，短期单边大幅上涨动能不足，同时下方回落空间也相对有限，市场仍多关注上游工厂调价及装置运行情况，成交仍以零散小单为主。预计下周 TDI 市场区间震荡。

（八）湖北、四川两地磷矿石价格下调，高品位优惠幅度略大于低品位

本周湖北、四川两地磷矿石价格下调，高品位优惠幅度略大于低品位。四川地区低品位磷矿价格下调 20 元/吨，中高品位下调 30-50 元/吨。30%品位磷矿石市场均价 1011 元/

仅供内部参考，请勿外传

吨；28%品位磷矿石市场均价 927 元/吨，较上周下调 0.32%；25%品位磷矿石市场均价 745 元/吨，较上周下调 0.67%。

磷矿价格下调，市场交投活跃度小幅改善，下游湿法磷酸、磷肥企业采购询盘同步增多。国内黄磷行业开工率居高不下，叠加云南产区雨季逐步临近，市场普遍预判矿石开采及外发量将收缩，黄磷专用磷矿价格因此保持强支撑。

（九）成本端支撑不足，EVA 市场偏弱整理

本周国内 EVA 市场价格偏弱整理。截至发稿日，国内 EVA 市场均价为 10244 元/吨，较上周均价下调 2.22%。本周上游乙烯市场弱势下跌、醋酸乙烯市场僵持整理，成本端支撑力度较弱。供应端部分装置转产 EVA，现货供应量有所增加。而需求面暂无明显起色，本周 EVA 石化厂家部分报盘延续下调，场内成交气氛一般，下游工厂备货围绕刚需跟进，价格重心有所下移；部分生产厂家后期停车检修计划增多，对场内心态略有提振，持货商随行就市为主，价格变动幅度有所收窄。

下周，预计国内 EVA 市场震荡整理。EVA 成本面预计窄幅偏弱，利空因素居多。供应端，虹景装置后期停车检修以及其他装置检修停车计划增多，整体供应量预计有所下降，对市场信心或有支撑，而需求面下游整体新增订单仍无起色，场内成交节奏偏缓，业者心态谨慎偏空，市场成交刚需，实盘重心或小幅震荡为主。综合之下，预计下周 EVA 市场稳中整理。

（十）市场缺乏反转动力，纯碱价格跌势持续

本周国内纯碱现货市场跌势持续。当前轻质纯碱市场均价为 1075 元/吨，较上周价格下跌 0.65%；重质纯碱市场均价为 1250 元/吨，较上周价格持平。周内纯碱现货行情跌势难改，低价货源不断涌出，对市场造成一定冲击，具体来看，河北、山东地区报盘稳定，市场成交一单一议，但临近月末场内交投有所减少；华东地区部分检修装置仍未恢复，另个别碱厂检修计划推迟有待兑现，实单多存一定商谈空间，浙江地区个别报价下调 30 元/吨左右；华中河南地区吨包货源供应稳定，价格重心有所松动，轻碱小包提货偏紧；西北青海地区，前期检修装置重启，新价出台轻碱报盘价格下调 30 元/吨，另区域内各碱厂实单价格走低，实际交投以低端为主；西南地区受周边区域低价货源影响，实单成交价格有所走低。供应端本周纯碱行业开工水平有所下降，前期停车检修装置暂未完全恢复，个别企业周内减量生产，本周开工率略有下滑，但变动有限；需求端，浮法玻璃江苏、湖南共两条产线放水冷修，涉及日产 1100 吨/天，四川一条产线点火，涉及日产 1000 吨/天，光伏玻璃领域本周暂未有产线变动。综合来看，本周纯碱现货、期货市场同步下跌，市场货源供应充裕，需求萎缩下，行业价格竞争激烈，低价货源频出，行业整体盈利困难。

后市供应端：下周来看，纯碱行业整体开停机情况并存，青海地区产量预计提升，江苏地区开工或有下滑，具体仍需以企业计划落地为准。整体来看，纯碱市场供应过剩格局难改，库存高位下，压制整体行业价格不断下探。

后市需求端：需求端下游平板玻璃，行业日熔量目前在 14 万吨/天左右，下月预计有 4 条产线计划放水冷修，涉及产能约 2600t/d；光伏玻璃当前行业普遍亏损，多家企业存在冷修意愿，但厂商多相互观望，尚未传出明确检修计划。

综合来看，预计下周纯碱市场价格或维持当前弱势格局，个别企业新月价格存下调可能。当前 2026 年度已过半，纯碱价格已跌至近年来低位，市场缺乏趋势性反转动力，行业整体盈利困难，受此压力下未来需重点关注行业产能出清情况。预计下周纯碱市场或弱势难改。

（十一）市场混乱加剧，钛白粉价格持续下行

本周市场混乱加剧，钛白粉价格持续下行。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为

仅供内部参考，请勿外传

14300-17200 元/吨，市场均价为 16073 元/吨，环比下降 2.95%。本周市场核心特征表现为“报价混乱、成交下行、库存积压、悲观蔓延”。尽管部分企业仍维持较高报价，但实际成交价格已大幅下移，贸易商与工厂价差持续拉大。西南地区个别企业周初率先下调 1000 元/吨，引发市场连锁反应，后续也有部分企业进行价格调整。市场调价周期也变化较快，甚至出现连续调价的情况，说明企业也在根据自家情况不断调整营销策略。价格的下调导致市场信心快速流失，悲观情绪不断蔓延，行情承压态势进一步加剧。

短期来看，钛白粉市场仍处于下行通道，混乱格局尚未触底。需求端短期难见反转信号，下游涂料、塑料等行业进入传统淡季深处，叠加高温天气制约开工，终端采购意愿低迷，市场成交短期内难有明显改善。供应端虽有部分企业开始降负减产，但整体产量基数仍然偏高，供需失衡矛盾在 7 月中上旬之前难以有效缓解。综合来看，本周市场在需求淡季与成本分化的双重压力下混乱运行。报价体系虽维持高位但实际成交大幅下移，调价频率加快，市场信心流失。减产企业增多但供给仍充裕，库存持续积累，硫酸亚铁价格下降进一步削弱企业利润补充，短期市场仍将处于煎熬阶段。

（十二）制冷剂 R134a 市场坚挺运行，制冷剂 R32 市场坚挺稳固

本周国内制冷剂 R134a 市强势格局依旧，价格中枢坚挺，市场看涨预期高度一致，厂商挺涨意愿强烈。供给端受配额硬约束，供应弹性收缩，头部企业依托配额与全产业链一体化优势，把控出货节奏，执行控量保价策略，市场成交重心始终锚定高位区间。伴随年度配额逐步消耗，流通环节散水与小包装货源紧俏，卖方议价权增强。需求端表现相对稳健，叠加夏季制冷旺季气温攀升，下游刚需释放节奏稳定，为制冷剂 R134a 价格高位运行提供了持续动能。整体来看，在配额强约束与季节性刚需双重驱动下，制冷剂 R134a 高位强势特征持续。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 市场预计坚挺向上运行。企业控量挺价逻辑不改，短期内 R134a 市场将延续高位运行，在强成本支撑与季节性需求之间维持紧平衡状态，市场整体呈现易涨难跌态势。

本周国内制冷剂 R32 市场延续高位盘整格局，价格中枢运行稳健。当前支撑价格居高不下的逻辑依然锚定于配额政策的硬性约束与夏季刚需的韧性，工厂报盘态度坚决，三季度长协价格有望继续上行。现阶段受制于终端消费动能不足及家用空调排产同比继续回落，价格冲高稍显乏力，短期陷入横盘震荡阶段。尽管下游基于刚需以小单逢低补入，备货心态偏谨慎，需求端对价格的抬升作用有限，但供应端在配额的刚性约束下，头部企业执行控量保价策略，牢牢掌握市场主动权，制冷剂 R32 行业长期向好预期不改。当前企业散水货源多被空调长协订单锁定，社会流通库存偏低，叠加供需偏紧格局短期难缓，制冷剂 R32 基本面依然偏强，市场维持稳中向上的基调。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 市场预计延续偏强运行。供给端受配额硬约束，生产弹性持续受限，头部企业依托配额优势执行控量保价策略，市场维持紧平衡格局。叠加夏季制冷旺季刚需托底，制冷剂 R32 中长期基本面逻辑坚挺，行业高景气通道有望持续。

1.1、 个股跟踪

图表 2：华鑫化工重点覆盖公司

仅供内部参考，请勿外传

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“MDI 化工一体化产业链，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%。

仅供内部参考，请勿外传

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。 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。	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%。

仅供内部参考，请勿外传

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 53.23%，环比下降 78.29%。

仅供内部参考，请勿外传

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。 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、精草铵膦大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。	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%。

资料来源： Wind，公司公告，华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传

图表 3：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-07-02 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	12.57	0.60	0.78	1.07	20.95	16.12	11.75	买入
002539.SZ	云图控股	11.43	0.68	0.99	1.32	16.81	11.55	8.66	买入
002648.SZ	卫星化学	24.91	1.58	2.20	2.58	15.77	11.32	9.66	买入
600028.SH	中国石化	4.54	0.26	0.38	0.41	17.46	11.95	11.07	买入
600141.SH	兴发集团	45.67	1.35	1.90	2.21	33.83	24.04	20.67	买入
600486.SH	扬农化工	51.03	3.17	4.03	4.72	16.10	12.66	10.81	买入
600938.SH	中国海油	27.02	2.57	3.07	3.16	10.51	8.80	8.55	买入
601233.SH	桐昆股份	23.15	0.90	1.29	1.58	25.72	17.95	14.65	买入
601857.SH	中国石油		0.86	0.95	1.02	10.15	9.19	8.56	买入
688548.SH	广钢气体 ）		0.22	0.34	0.46	250.00	161.76	119.57	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		20260626				
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	47.18	13.99	20%	24.06	21.09%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	9.44	8.66	20%	27.37	-21.40%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	11.02	9.42	20%	4.52	-7.19%	1.51%	3.83%	-2.32%
000301.SZ	东方盛虹	0.73	1.38	15.60	8.25	20%	11.39	-6.64%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	43.17	39.94	20%	42.74	21.70%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传

2、合成氨、甘氨酸等涨幅居前，液氯、硫磺等跌幅较大

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	合成氨	河北金源（元/吨）	2380	11.21%	11.74%	1.71%	-0.83%	-3.64%	0.00%
化肥农药	甘氨酸	山东地区（元/吨）	12000	11.11%	14.29%	10.09%	-4.00%	8.11%	20.60%
氟化工产品	R22	巨化股份（元/吨）	24000	9.09%	9.09%	37.14%	50.00%	50.00%	-35.14%
化纤产品	丙烯腈	华东 AN（元/吨）	11000	7.84%	7.32%	2.33%	-4.35%	41.03%	33.33%
精细化工	甲醛	华东（元/吨）	1450	5.84%	5.84%	5.84%	-3.33%	31.82%	16.00%
化肥农药	硫酸	双狮 98%	2775	3.74%	16.84%	16.84%	68.18%	122.00%	246.88%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期货)	3.253	3.37%	0.74%	11.90%	12.52%	-17.96%	-12.03%
精细化工	焦炭	山西市场价格	1645	3.13%	10.03%	17.92%	32.13%	27.03%	57.42%
化肥农药	尿素	华鲁恒升(小颗粒)（元/吨）	1780	2.89%	1.14%	2.30%	-3.26%	5.95%	1.71%
无机化工	电石	华东地区	2693	2.67%	-1.07%	-4.20%	-12.48%	-4.50%	-5.44%

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

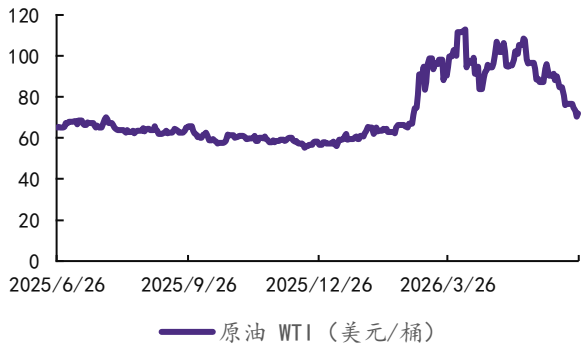
所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
有机原料	丙酮	华东地区高端（元/吨）	5650	-10.32%	-16.91%	-25.66%	-24.67%	38.82%	6.60%
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst（美元/吨）	461.41	-10.45%	-25.05%	-32.15%	-41.75%	34.99%	-3.73%
石油化工	丙烯	FOB 韩国（美元/吨）	960	-10.70%	-13.51%	-20.66%	-18.64%	35.21%	28.00%
精细化工	环氧丙烷	华东（元/吨）	8100	-10.99%	-11.96%	-12.90%	-31.93%	0.62%	5.47%
有机原料	甲醇	华东地区（元/吨）	2880	-11.79%	-11.19%	-10.14%	-13.38%	33.03%	3.41%
石油化工	丁二烯	东南亚 CFR（美元/吨）	1160	-14.71%	-18.88%	-26.11%	-49.57%	34.88%	19.59%
石油化工	液化气	长岭炼化	5240	-15.35%	-16.03%	-18.89%	-23.62%	5.65%	5.65%
石油化工	丙烯	汇丰石化	7300	-17.51%	-19.87%	-20.22%	-19.78%	18.70%	10.61%
化肥农药	硫磺	高桥石化出厂价格（元/吨）	9000	-28.00%	10.29%	17.49%	72.74%	140.00%	257.14%
无机化工	液氯	华东地区（元/吨）	84	-44.00%	-45.45%	-67.94%	-68.42%	-66.27%	-1500.00%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传

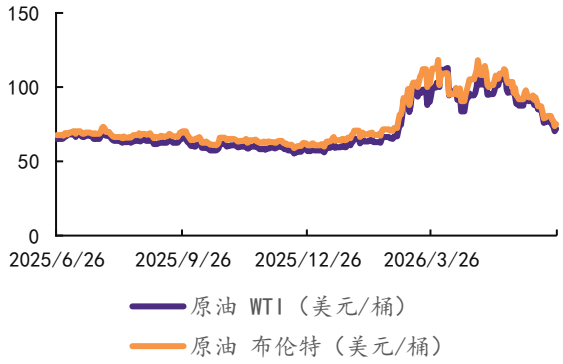
3、 重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



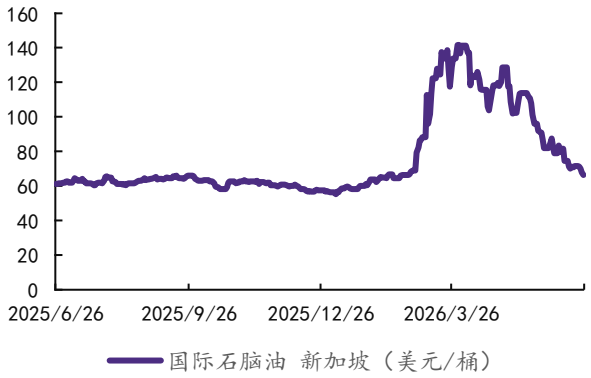
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



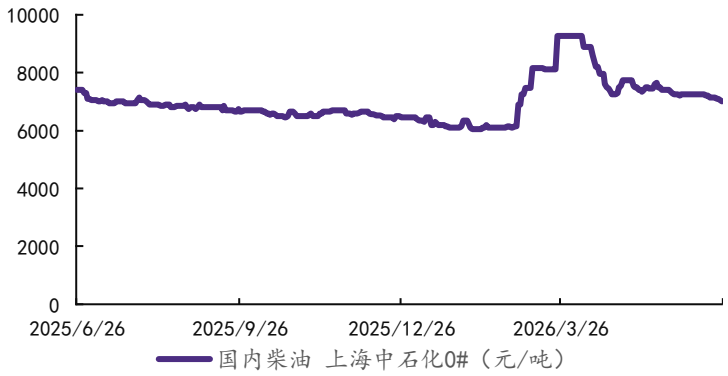
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

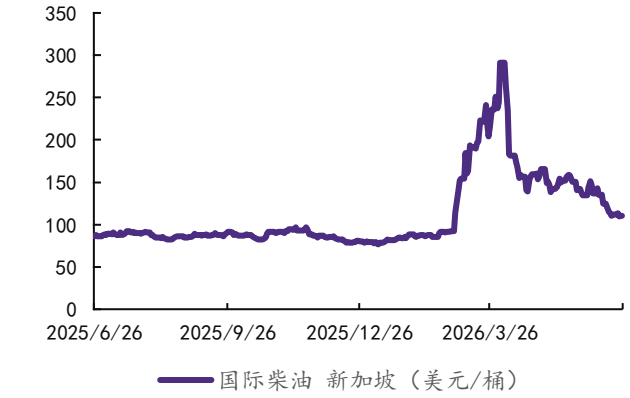


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

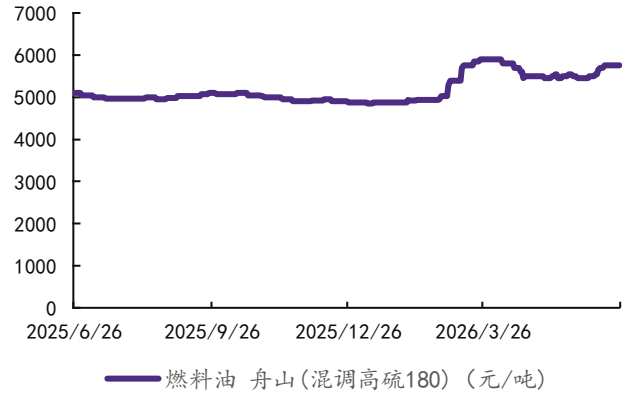
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势

仅供内部参考，请勿外传

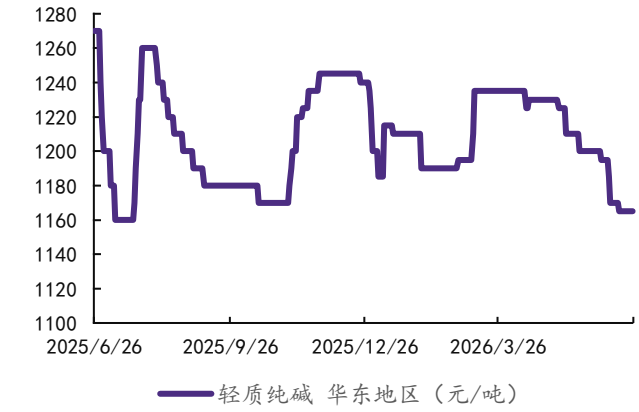


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



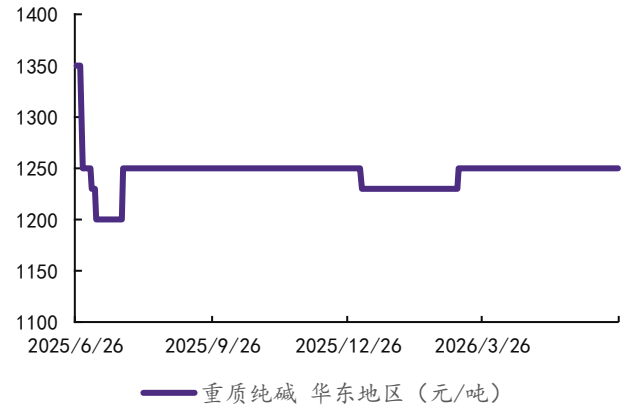
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



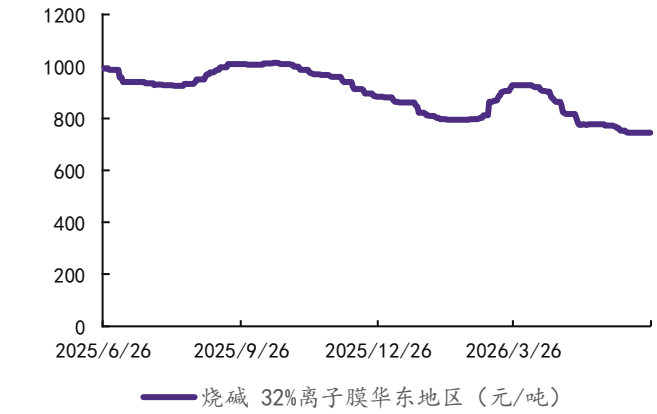
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



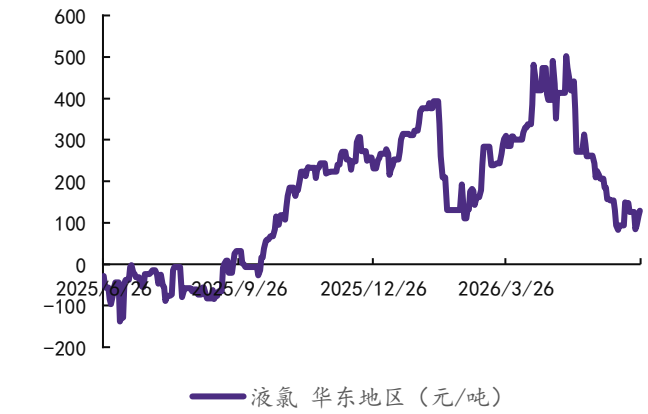
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

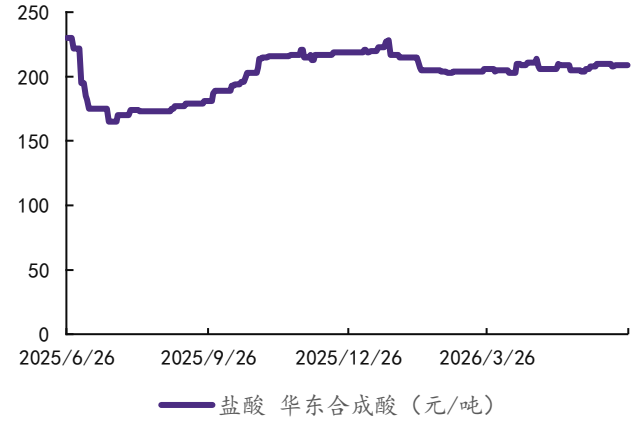
图表 16：液氯价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

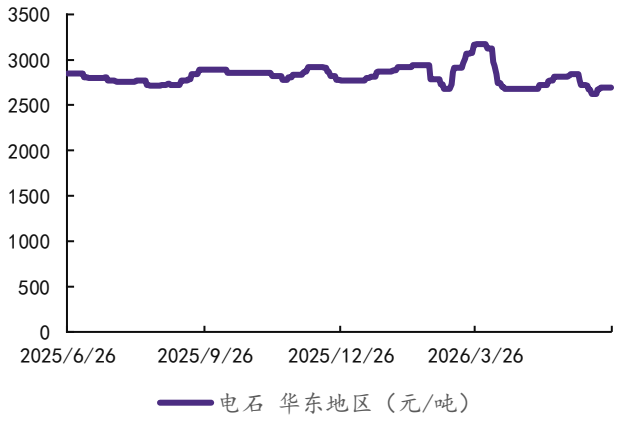
仅供内部参考，请勿外传

图表 17：盐酸价格走势



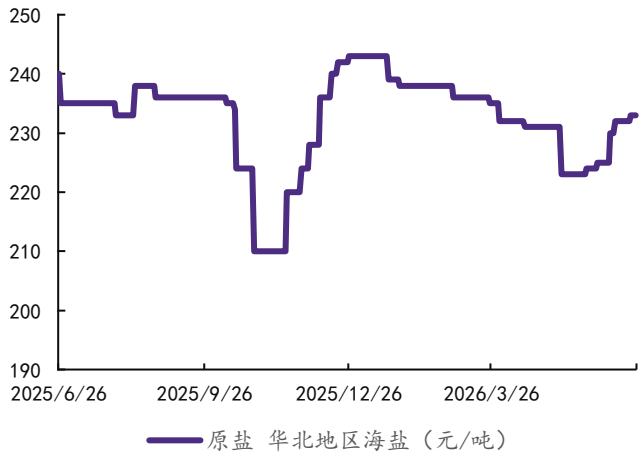
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



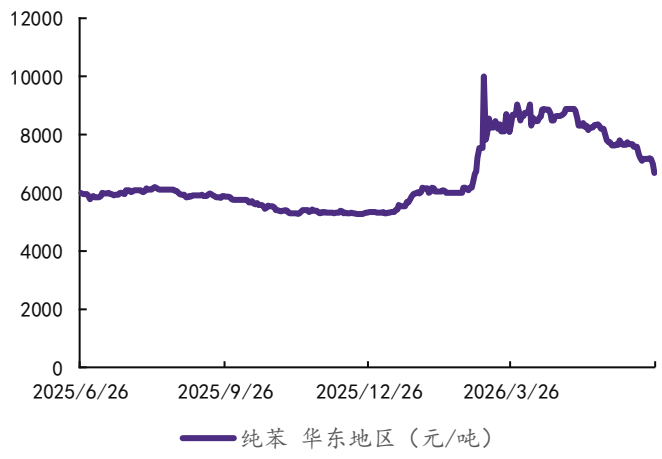
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

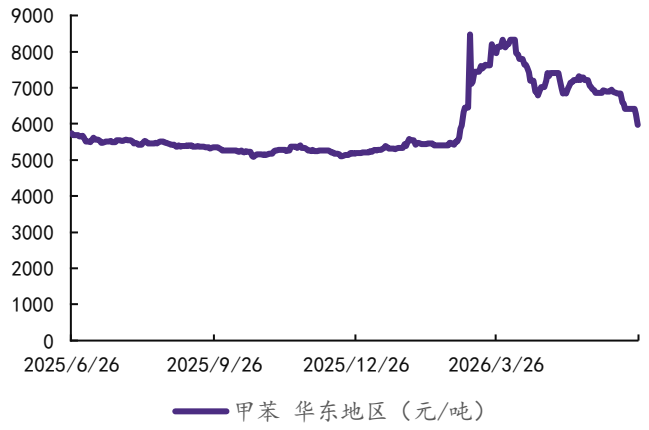


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

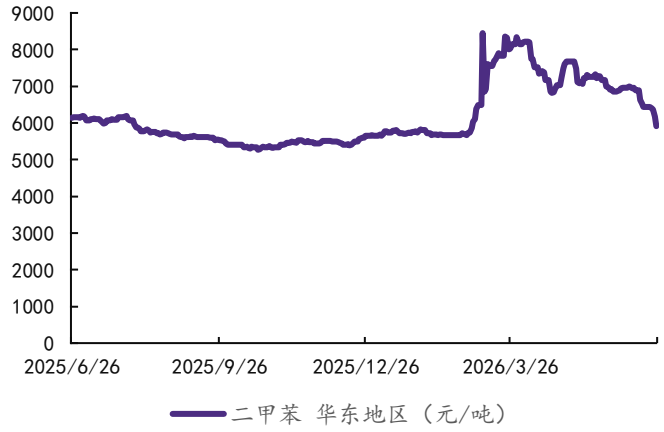
图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

仅供内部参考，请勿外传



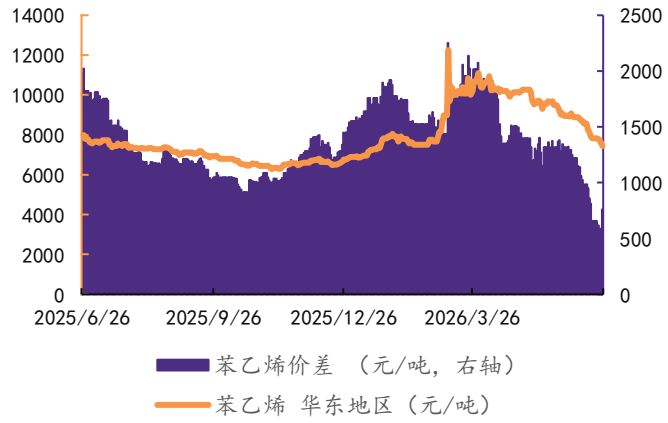
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



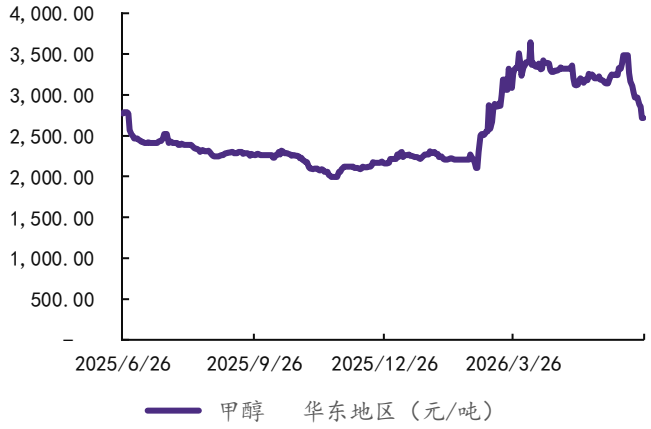
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 23：苯乙烯价差与价格走势

图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 25：丙酮价格走势

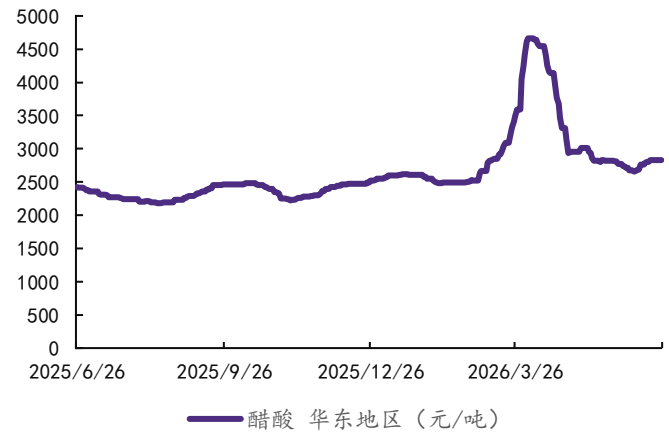
图表 26：醋酸价格走势

仅供内部参考，请勿外传



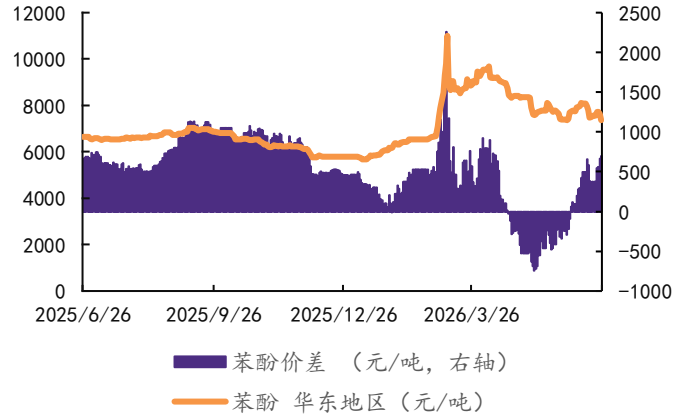
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



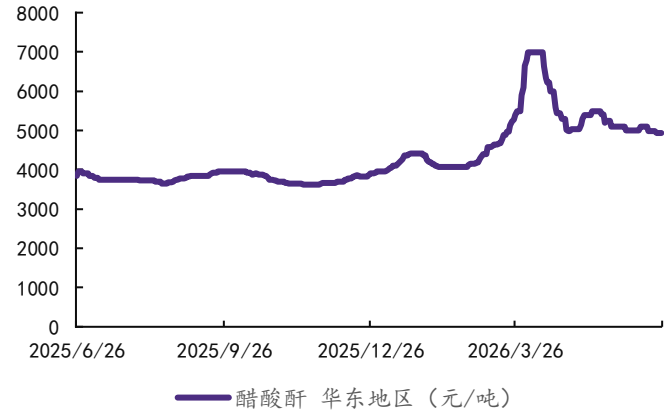
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 28：醋酸酐价格走势



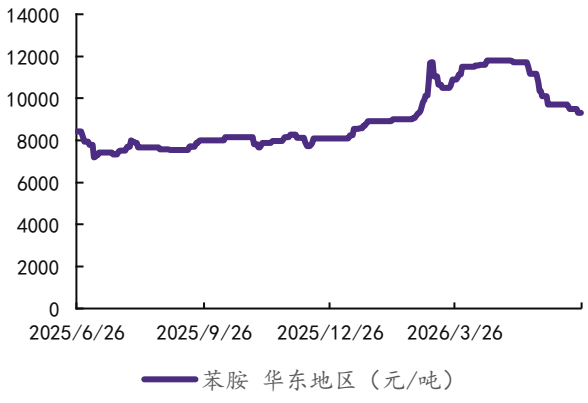
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



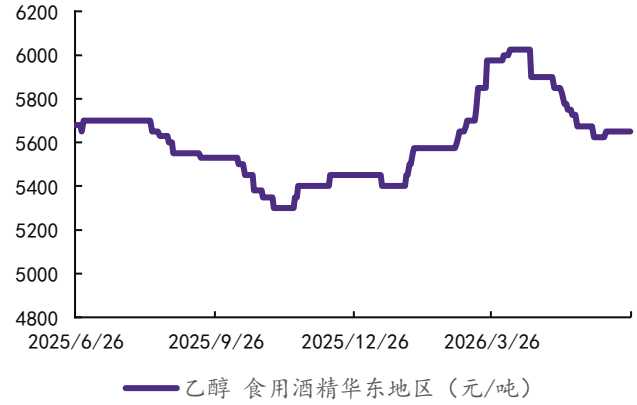
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

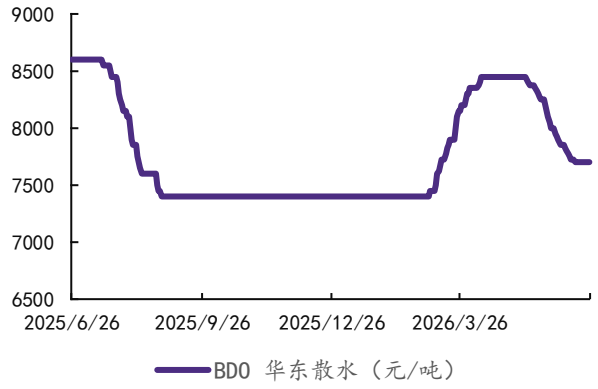
图表 31：BDO 价格走势



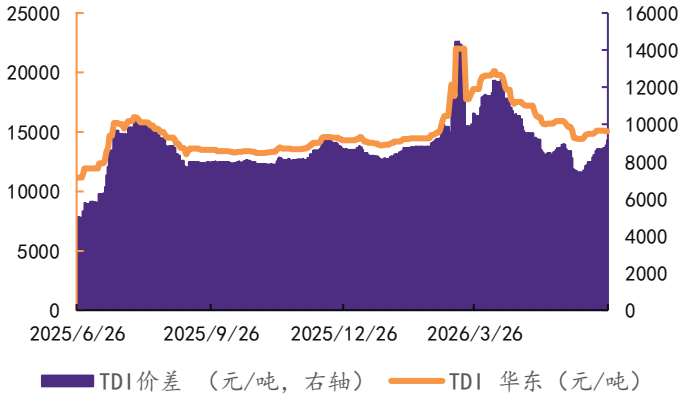
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

仅供内部参考，请勿外传



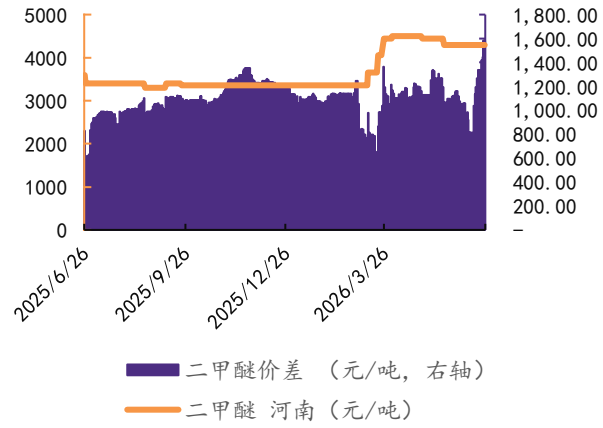
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



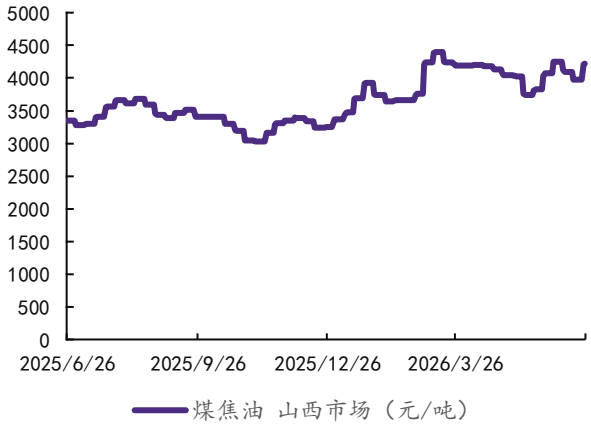
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势

图表 34：煤焦油价格走势



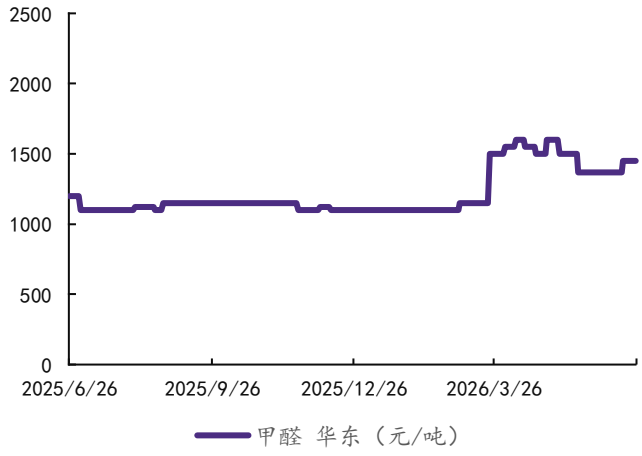
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



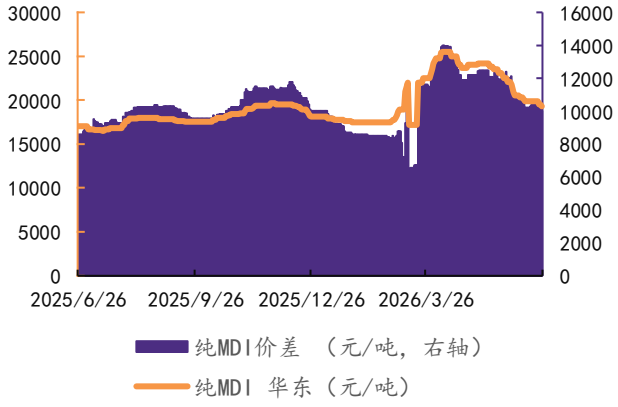
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势

图表 36：纯 MDI 价差及价格走势



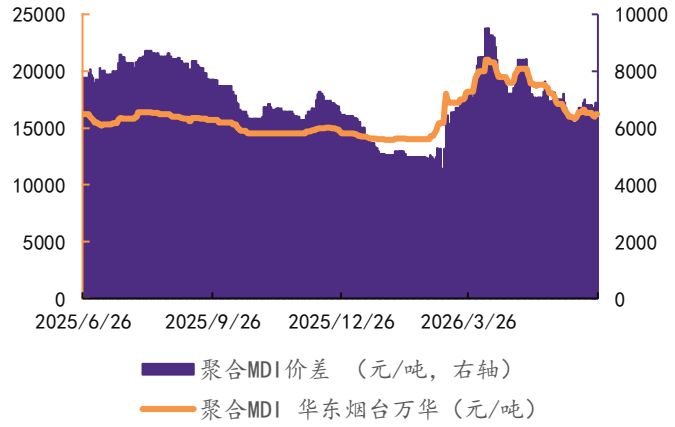
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

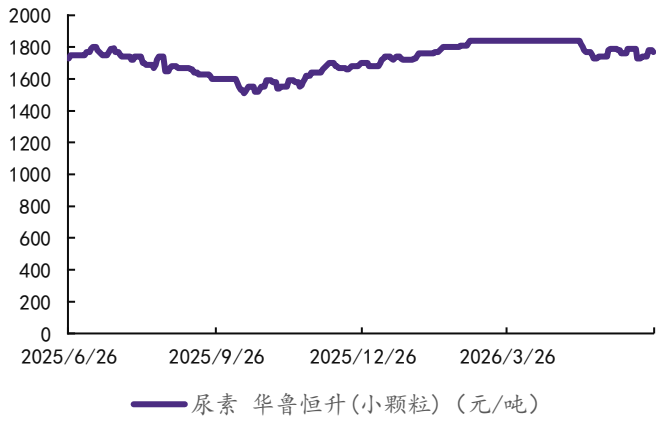
仅供内部参考，请勿外传

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



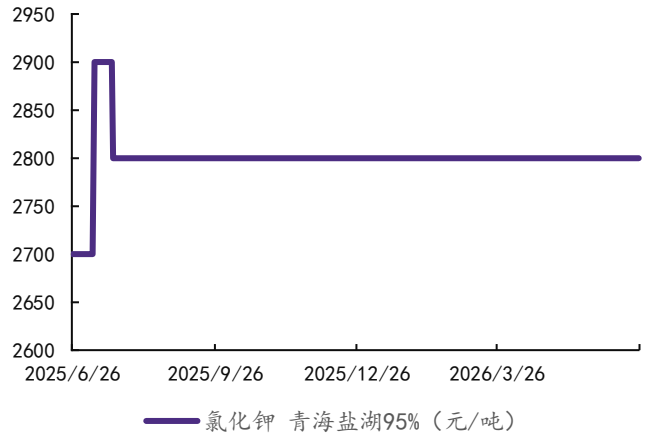
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



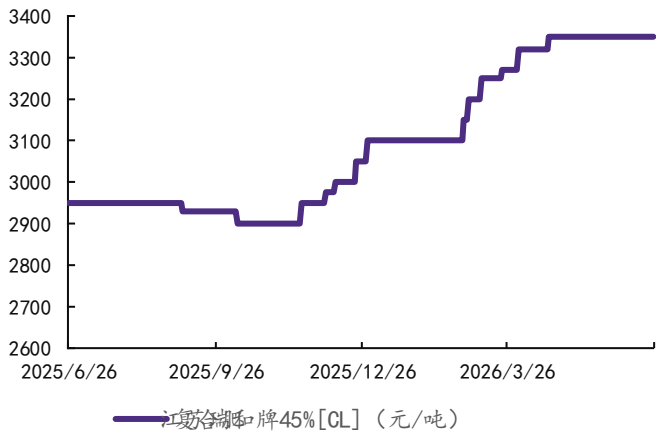
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



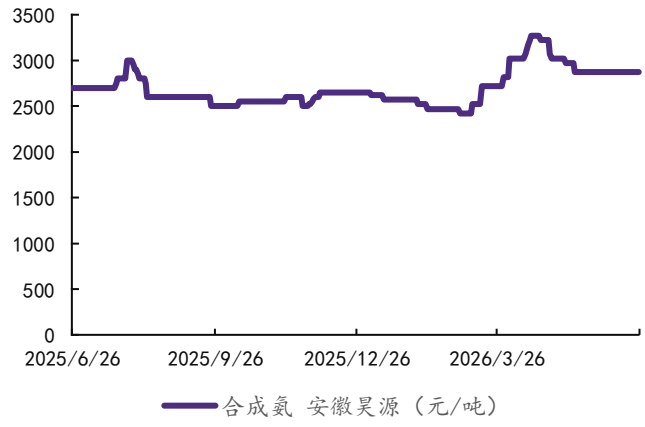
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

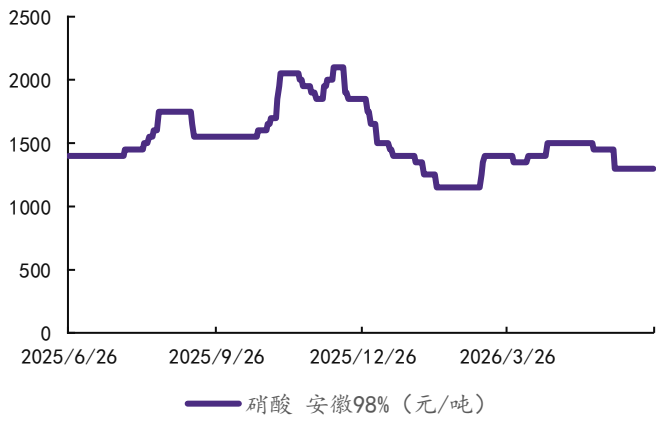


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



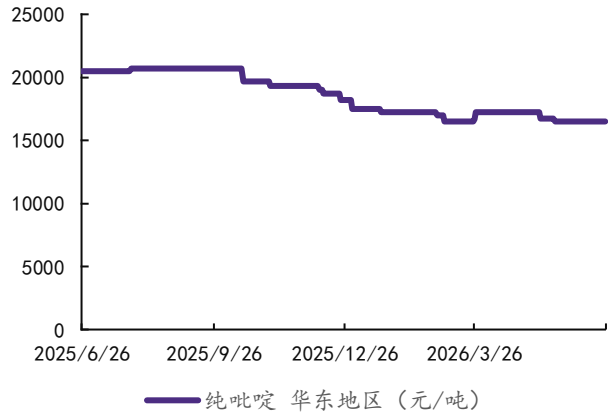
图表 42：硝酸价格走势



仅供内部参考，请勿外传

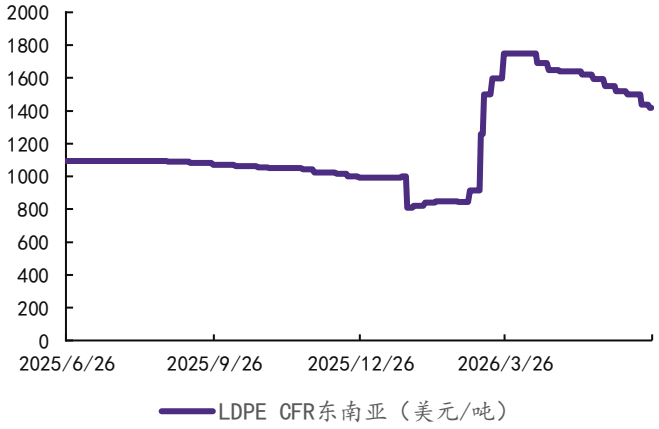
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



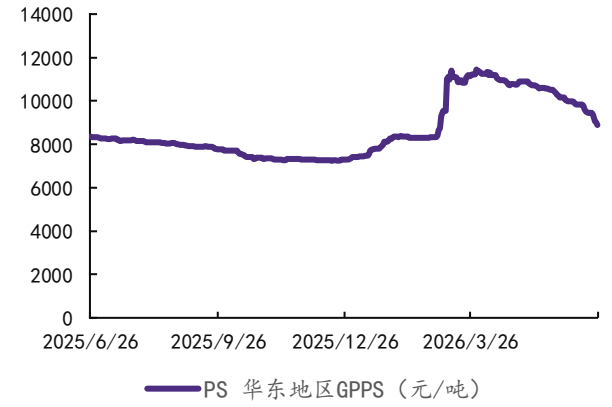
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



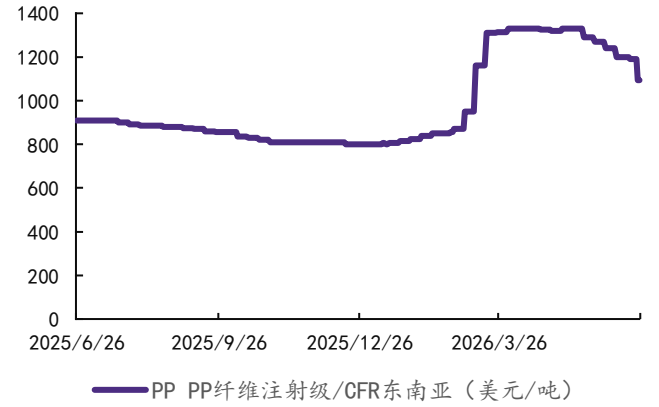
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



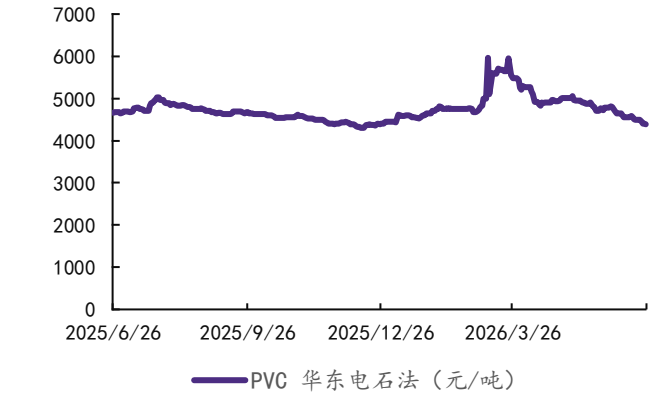
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

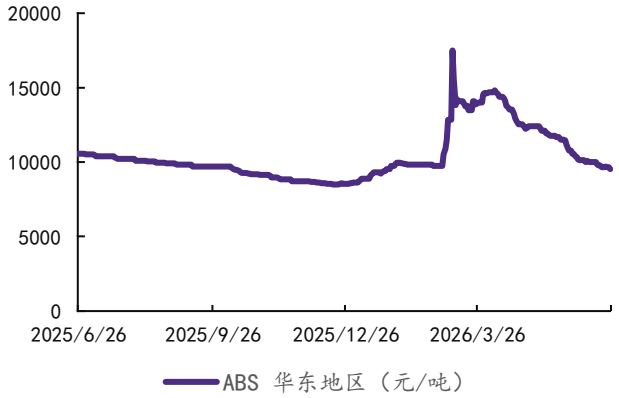
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48：ABS 价格走势

仅供内部参考，请勿外传

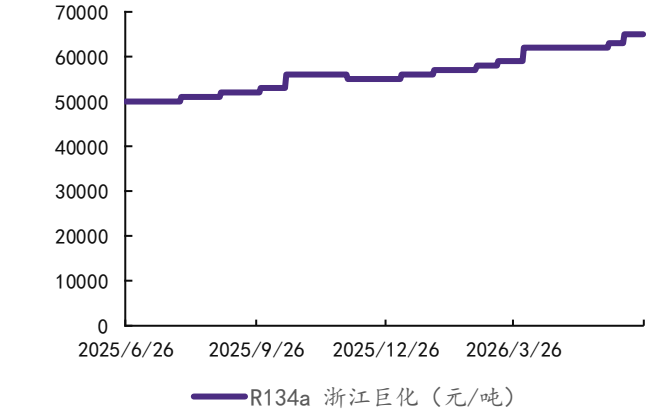


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



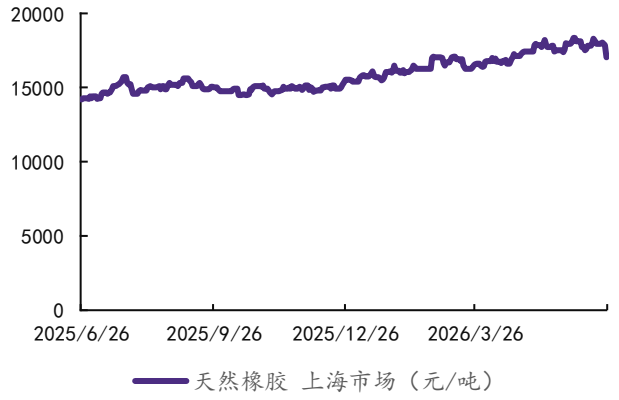
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



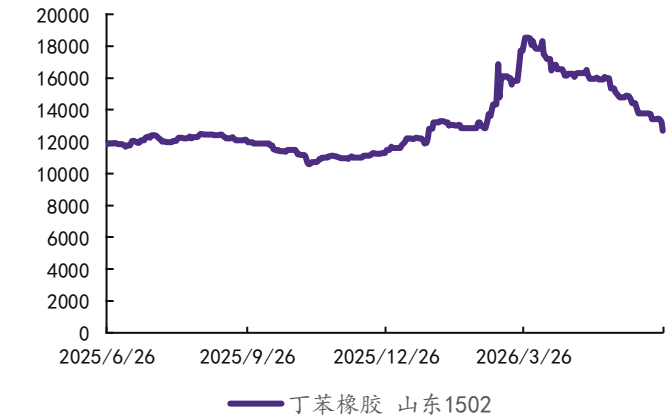
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



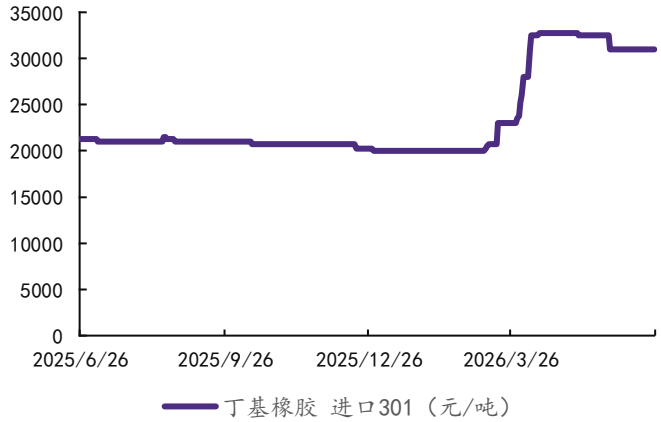
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

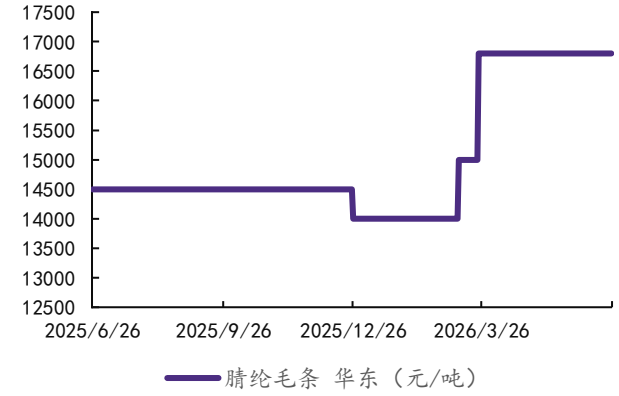
图表 52：丁基橡胶价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

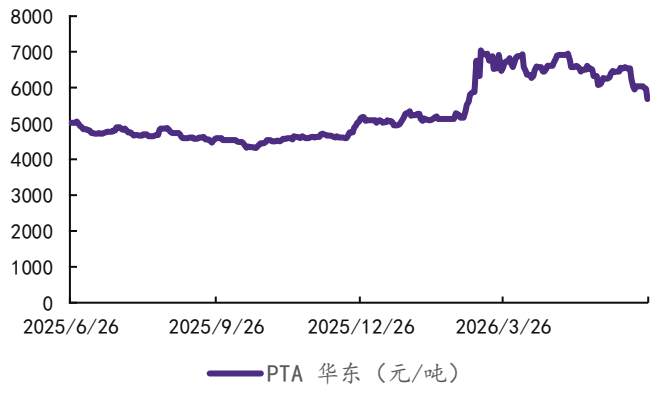
仅供内部参考，请勿外传

图表 53：腈纶毛条价格走势



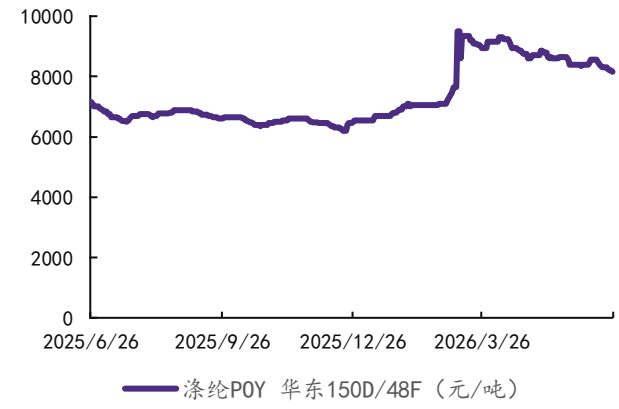
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 54：PTA 价格走势



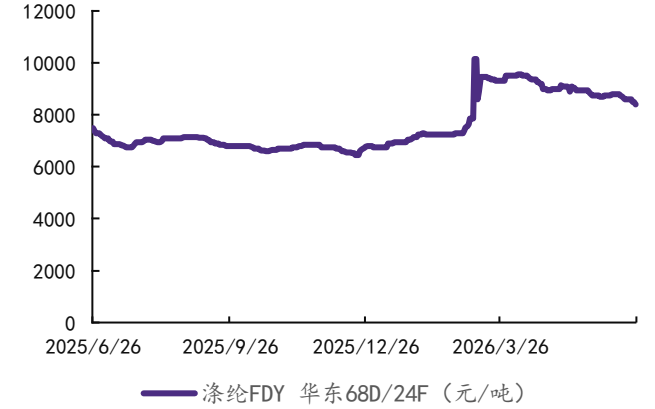
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



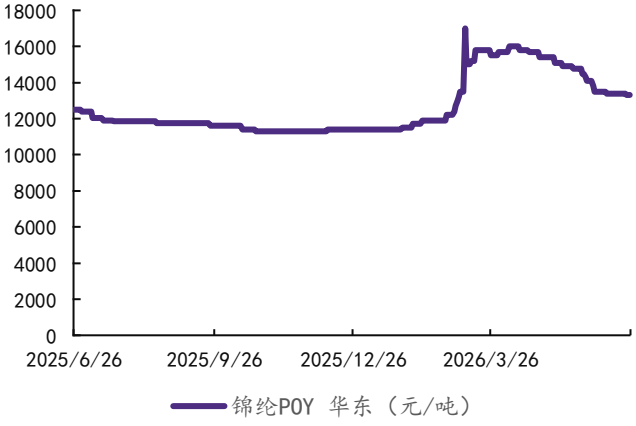
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56：涤纶 FDY 价格走势

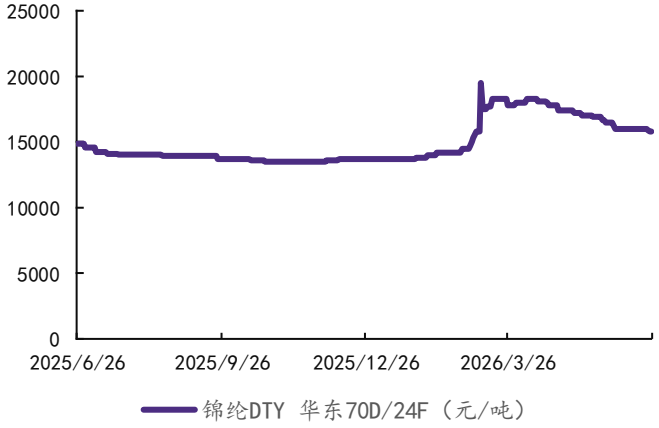


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势



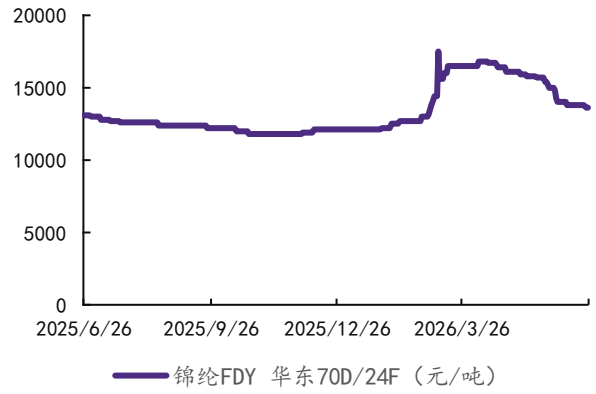
图表 58：锦纶 DTY 价格走势



仅供内部参考，请勿外传

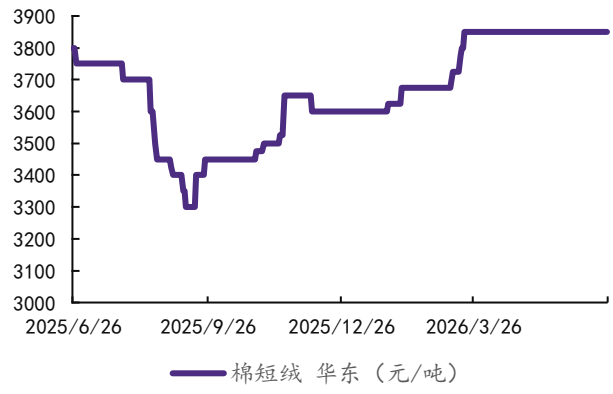
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



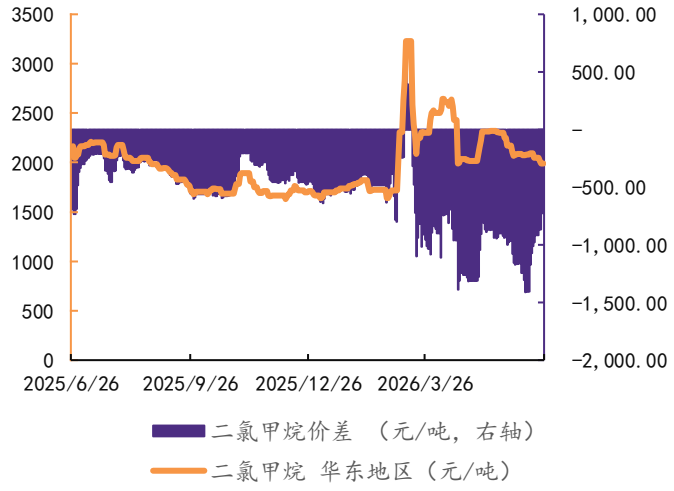
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



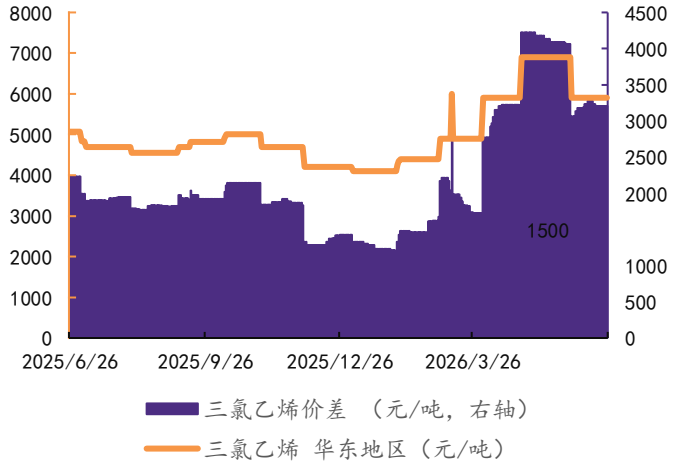
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

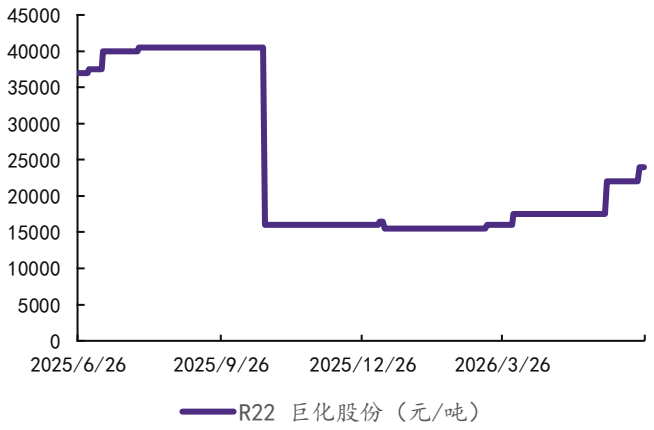
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 63：R22 价格走势

仅供内部参考，请勿外传



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

仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

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。