下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

2026 年 08 月 24 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

液氯、丁二烯等涨幅居前，建议关注 PI 膜材料、MLCC 粉体、农化等方向

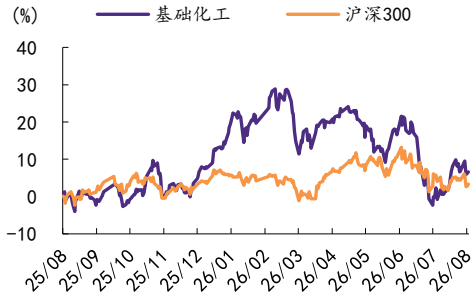
推荐(维持)

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)	7.5	-10.3	7.8
沪深 300	-0.7	-4.7	5.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《基础化工行业周报：丙烯腈、纯 MDI 等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-08-17

2、《基础化工行业周报：丙烯腈、纯 MDI 等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2026-08-10

3、《基础化工行业周报：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》2026-07-30

投资要点

液氯、丁二烯等涨幅居前，尿素、蛋氨酸等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：液氯（华东地区，123.75%），丁二烯（东南亚 CFR，13.45%），DMF（华东，11.86%），煤焦油（山西市场，10.04%），顺丁橡胶（山东，9.19%），MEG 华东（华东，8.72%），燃料油（新加坡高硫 180cst，8.70%），软泡聚醚（华东散水，8.15%），丁苯橡胶（中油华东兰化 1500E，8.15%），原油（WTI，8.10%）。

本周跌幅较大的产品：纯 MDI（华东，-1.40%），TDI（华东，-1.44%），硫酸钾（新疆罗布泊 50%粉，-2.56%），硫酸（CFR 西欧/北欧合同价，-2.87%），环氧氯丙烷（华东地区，-3.11%），原盐（山东地区海盐（元/吨），-3.48%），合成氨（安徽昊源，-3.61%），醋酸乙烯（华东，-4.55%），蛋氨酸（河北地区，-5.04%），尿素（波罗的海(小粒散装)，-7.50%）。

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 PI 膜材料、MLCC 粉体、农化等方向

截至 2026-08-21 收盘，布伦特原油价格为 94.39 美元/桶，相较上周+6.63%；WTI 原油价格为 87.06 美元/桶，相较上周+5.66%。

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：液氯上涨 123.75%，丁二烯上涨 13.45%，DMF 上涨 11.86%，煤焦油上涨 10.04%等，但仍有不少产品价格下跌，其中尿素跌幅-7.50%，蛋氨酸跌幅-5.04%，醋酸乙烯跌幅-4.55%，合成氨跌幅-3.61%。

化工方面配置思路：超越短期寻找核心受益于半导体行业，且供需关系难以在短期逆转的化工品种。

1. PI 膜材料。PI 膜材料如 PSPI、MPI 等被广泛应用于半导体程封装领域，消耗量较传统产品显著增长。随着半导体行业景气度延续，相关国产替代进程有望加速兑现。推荐关注瑞华泰、鼎龙股份。
2. MLCC 粉体。与 PI 膜相似，MLCC 同样受益半导体行业的高景气，用量出现大幅度增长。叠加上游氧化锆、氧化钇价格提升，MLCC 粉体价格有望走出量价齐升格局。推荐关注国瓷材料。

行业研究

下载日志已记录，仅供内部参考

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	2026-08-21 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	14.59	0.60	0.78	1.07	24.32	18.71	13.64	买入
002539.SZ	云图控股	12.85	0.68	0.99	1.32	18.90	12.98	9.73	买入
002648.SZ	卫星化学	27.00	1.58	2.20	2.58	17.09	12.27	10.47	买入
600028.SH	中国石化	5.10	0.26	0.38	0.41	19.62	13.42	12.44	买入
600141.SH	兴发集团	30.68	1.35	1.90	2.21	22.73	16.15	13.88	买入
600486.SH	扬农化工	54.96	3.17	4.03	4.72	17.34	13.64	11.64	买入
600938.SH	中国海油	33.86	2.57	3.07	3.16	13.18	11.03	10.72	买入
601233.SH	桐昆股份	24.71	0.90	1.29	1.58	27.46	19.16	15.64	买入
601857.SH	中国石油	11.20	0.86	0.95	1.02	13.02	11.79	10.98	买入
688548.SH	广钢气体	37.28	0.22	0.34	0.46	169.45	109.65	81.04	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

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，地炼汽柴整体上行 7
（二）成本与供需利好驱动，丙烷市场先弱后强 8
（三）炼焦煤市场价格宽幅拉涨，动力煤市场价格走势上行，喷吹煤市场价格大幅上调，无烟煤市场价格小幅上涨 8
（四）乙烯商谈价格偏高，聚丙烯粉料市场价格持续上行 9
（五）本周 PTA 市场高位震荡，涤纶长丝市场重心上扬 10
（六）尿素市场先弱后强窄幅震荡，复合肥市场观望整理运行 11
（七）下游淡销压制聚合 MDI 实单重心，TDI 价格弱势回落 12
（八）需求面主导磷矿石市场，成交价格走弱 12
（九）业者心态较为谨慎，EVA 市场小幅盘整 13
（十）场内消息面有限，纯碱市场价格大稳小动 13
（十一）需求疲软叠加成本松动，钛白粉市场承压下行 13
（十二）制冷剂 R134a 价格中枢坚挺，制冷剂 R32 市场市场延续强势 14
1.1、 个股跟踪 14
1.2、 华鑫化工投资组合 19
2、 液氯、丁二烯等涨幅居前，尿素、蛋氨酸等跌幅较大 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

下载日志已记录，仅供内部参考

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

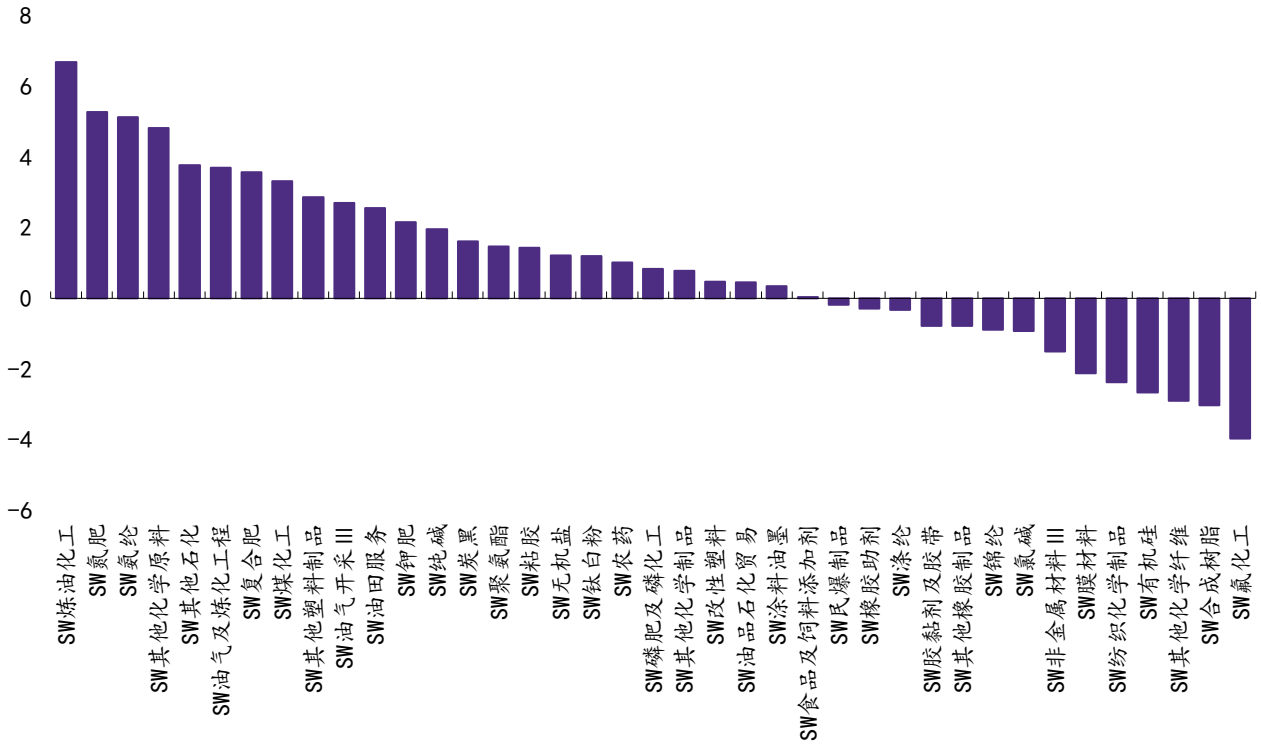
下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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：液氯（华东地区，123.75%），丁二烯（东南亚 CFR，13.45%），DMF（华东，11.86%），煤焦油（山西市场，10.04%），顺丁橡胶（山东，9.19%），MEG 华东（华东，8.72%），燃料油（新加坡高硫 180cst，8.70%），软泡聚醚（华东散水，8.15%），丁苯橡胶（中油华东兰化 1500E，8.15%），原油（WTI，8.10%）。

本周跌幅较大的产品：纯 MDI（华东，-1.40%），TDI（华东，-1.44%），硫酸钾（新疆罗布泊 50%粉，-2.56%），硫酸（CFR 西欧/北欧合同价，-2.87%），环氧氯丙烷（华东地区，-3.11%），原盐（山东地区海盐（元/吨），-3.48%），合成氨（安徽昊源，-3.61%），醋酸乙烯（华东，-4.55%），蛋氨酸（河北地区，-5.04%），尿素（波罗的海（小粒散装），-7.50%）。

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 PI 膜材料、MLCC 粉体、农化等方向

截至 2026-08-21 收盘，布伦特原油价格为 94.39 美元/桶，相较上周+6.63%；WTI 原油价格为 87.06 美元/桶，相较上周+5.66%

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：液氯上涨 123.75%，丁二烯上涨 13.45%，DMF 上涨 11.86%，煤焦油上涨 10.04%等，但仍有不少产品价格下跌，其中尿素跌幅-7.50%，蛋氨酸跌幅-5.04%，醋酸乙烯跌幅-4.55%，合成氨跌幅-3.61%。

下载日志已记录，仅供内部参考

化工方面配置思路：超越短期波动，寻找核心受益于半导体行业，且供需关系难以在短期逆转的化工品种。

1.PI 膜材料。PI 膜材料如 PSPI、MPI 等被广泛应用于半导体程封装领域，消耗量较传统产品显著增长。随着半导体行业景气度延续，相关国产替代进程有望加速兑现。推荐关注瑞华泰、鼎龙股份。

2.MLCC 粉体。与 PI 膜、MLCC 同样受益半导体行业的高景气，用量出现大幅度增长。叠加上游氧化锆、氧化钇价格、MLCC 粉体价格有望走出量价齐升格局。推荐关注国瓷材料。

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，地炼汽柴整体上行

本周中东地缘风险持续发酵，国际油价震荡上涨。周初，美伊谈判未见突破迹象，霍尔木兹海峡通航尚未恢复，但美国官员称海湾石油出口已恢复至战前水平，叠加美国原油库存大幅增加，OPEC、IEA 下调全球原油需求预期，多重基本面利空压制油价，盘面出现回调。周中后期，市场地缘风险集中升温，美国宣布无限期维持对伊朗海上封锁并计划加码经济孤立政策，阿联酋船只在海峡遇袭、美伊谈判窗口期到期且美方拒绝续约，叠加特朗普表态终止对伊谈判接触、阿联酋全面暂停对伊交易，美伊局势陷入僵局，霍尔木兹海峡通行量持续走低，中东供应担忧持续发酵，多重地缘利多驱动油价开启四连涨行情。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，本周均价上行。截至 8 月 19 日当周，WTI 原油价格为 85.83 美元/桶，较 8 月 12 日上涨 3.07%，较 7 月均价上涨 8.97%，较年初价格上涨 49.74%；布伦特原油价格为 91.62 美元/桶，较 8 月 12 日上涨 2.97%，较 7 月均价上涨 9.11%，较年初价格上涨 50.81%。

本周，中东地缘局势仍支撑市场，油价小幅上行。下周来看，地缘局势方面，特朗普称宣布对伊实施“最严厉”经济制裁，关注相关措施是否落地，加之阿联酋切断对伊经贸往来，美伊博弈进一步升级，市场重点观察伊朗的反制回应；但特朗普表态存在反复，斡旋方仍存在推动双方重启对话的可能性。宏观面，下周美国系列经济数据发布，不过难以主导行情。基本面上，夏季消费旺季持续，但美国原油库存累积，旺季需求兑现不及预期，加之旺季过后需求回落预期，形成压制。总体来看，下周市场行情仍有地缘局势主导。若局势升级，油价向上试探区间上沿，若出现缓和，油价将快速回调。百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行。后续重点跟踪美伊局势，包括美国对伊制裁是否落地、伊朗反制、霍尔木兹海峡通航实况及 EIA 库存。

本周地炼汽柴油市场价格整体上行。从价格走势来看，美伊地缘局势僵持带动原油上行，成本端利好支撑提振市场看涨情绪升温，中下游业者阶段性补库需求释放，市场交投氛围向好，炼厂挺价推涨意愿较强，因此本周地炼汽柴油价格普遍走高。截至本周四，山东地炼汽油市场均价为 8779 元/吨，较上周同期均价上涨 195 元/吨，涨幅 2.27%，柴油市场均价为 7632 元/吨，较上周同期均价上涨 193 元/吨，涨幅 2.59%；其他地炼汽油市场均价 8958 元/吨，较上周同期均价上涨 105 元/吨，涨幅 1.19%，柴油市场均价为 7842 元/吨，较上周同期均价上涨 134 元/吨，涨幅 1.74%。具体来看：周初，美伊谈判继续陷入僵局，但市场担忧情绪暂未进一步发酵，国际油价小幅下行，受此带动地炼汽柴油价格同步回落，炼厂出货遇阻，中下游多持观望心态，仅少量刚需拿货，市场成交整体偏淡；周中期，地炼价格跟随原油消息面反复摇摆，直至原油消息利好集中落地，在炼厂库存持续消化，中下游开启阶段性补库的带动下，市场交投氛围明显回暖，炼厂心态转强，连续上调汽柴油报价，价格整体偏强运行；周后期，原油端仍存利好支撑，但经过几轮集中补库之后，中下游追涨意愿有所降温，终端实际消耗跟进不足，采购回

下载日志已记录，仅供内部参考

归刚需模式，市场成交热度有所回落，炼厂涨价节奏放缓，汽柴油价格虽继续冲高，但上涨幅度逐步收窄。综合来看，本周价格走势受原油消息面主导，在地炼库存整体低位运行下，中下游业者开展阶段性补库操作，市场看涨心态带动地炼汽柴油价格整体上行，多重因素共振推动本周价格重心整体抬升，因此山东地炼汽柴油价格整体呈上涨态势。

原油方面，下周市场行情仍由地缘局势主导，若局势升级，油价向上试探区间上沿，若出现缓和，油价将快速回调，百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行。地炼供应方面，当前利津石化处于全厂检修周期内，下周昌邑石化、联合石化检修计划临近尾声，存在复产预期，但部分炼厂维持低负荷运行，综合来看，预计下周山东地炼开工率存在回升空间，但仍受在执行检修炼厂牵制，整体以窄幅震荡为主。地炼需求方面，汽油方面，暑期基本步入尾声，自驾出游、短途出行的消费支撑逐步消退，虽仍有部分夏季车用刚需，但中下游前期已完成一轮集中阶段性补库，社会库存处于偏高水平，市场投机性补货意愿不强，下周汽油需求以刚需采购为主；柴油方面，基建、工矿等户外作业受天气条件约束，终端实际消耗力度偏弱，下游补库基本告一段落，业者观望情绪浓厚，预计柴油需求延续偏弱运行态势。综合来看，地缘冲突持续扰动，国际原油维持高位宽幅震荡，但暑期收尾带动汽油出行需求边际回落，叠加下游终端消费跟进不足，中下游追涨动能有限，需求端难以提供持续上行动力。预计下周山东地炼汽柴油价格维持高位震荡格局，涨跌幅度相对有限。

（二）成本与供需利好驱动，丙烷市场先弱后强

本周丙烷市场平均价格先弱后强。截至本周四，本周丙烷市场均价为 5756 元/吨，较同期市场均价上涨 79 元/吨，涨幅 1.40%。上周国内丙烷市场均价 5676 元/吨。周初，国际原油收盘回落，压制市场心态，炼厂整体库存不高，但市场缺乏上行动能，卖方定价谨慎，下游以刚需补货为主，整体消耗水平有限，高价货源接货意愿不足，丙烷市场震荡偏弱运行。之后码头到船量陆续减少，炼厂低库叠加局部炼厂停出，挺价意愿增强，国际原油价格回暖上行也带动业者看涨情绪，民用气及丙烯价格维持高位，下游采购力度提升，市场交投持续改善，价格重心逐步走高。但周后期，随着价格不断攀升，加之供应增量，市场出现分化，低位货源走量顺畅，高位资源成交下滑。

成本方面：本周，中东地缘局势仍支撑市场，油价小幅上行。下周来看，市场行情仍有地缘局势主导。若局势升级，油价向上试探区间上沿，若出现缓和，油价将快速回调。百川盈孚预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行。后续重点跟踪美伊局势，包括美国对伊制裁是否落地、伊朗反制、霍尔木兹海峡通航实况及 EIA 库存。

供应方面，国内炼厂方面，下周个别炼厂或将检修结束，炼厂产量存一定增量预期，；进口货源方面，月底港口到船或有明显回升，主要增长在华东地区。炼厂库存多处于低位，随着进口货源回流，卖方挺价底气会逐步减弱。

需求方面，燃烧方面，燃烧需求处于淡旺季过渡阶段，但气温尚未明显回落，加之周尾民用气价格开始回落，燃烧需求难以出现大幅提升；化工方面，经过本轮上涨后，下游追涨意愿逐渐下滑，加之 PDH 开工率不高，或刚需维持为主，需关注丙烯行情影响。

综上所述，地缘局势前景不明，原油就挨个或高位震荡运行。下周来看，供应端边际转松，需求端难有大幅增量，市场由前期供应偏紧格局转向供需博弈状态。低库存依旧提供底部支撑，但进口增量将压制上行空间，预计丙烷市场主流高位震荡，中后期或存弱势。

（三）炼焦煤市场价格宽幅拉涨，动力煤市场价格走势上行，喷吹煤市场价格大幅上调，无烟煤市场价格小幅上涨

本周炼焦煤市场价格宽幅拉涨，今日全国炼焦煤市场参考价为 1685 元/吨，较上周四均价（1631 元/吨）上涨 54 元/吨，涨幅 3.31%。本周山西地区主焦煤价格在 1880-2230 元/吨不等。

煤企方面：当前主产区煤矿复产节奏缓慢，安全监管持续高压，各地煤矿受井下生产条件、

下载日志已记录，仅供内部参考

超产查处、瓦斯管制等影响，产量多低于正常水平，多数煤种价格上涨后出货仍较为顺畅，矿方心态持续好转，价格看涨为主。

焦钢企方面：下周钢厂高炉检修陆续接近尾声，铁水产量回升将带动需求稍有向好，但下游焦钢企业受限于当前盈利水平，对煤采购或仍倾向于性价比较高的煤种，高价资源成交或将有限，一定程度上抑制煤价上涨空间。

综合来看，多数煤矿虽已恢复生产，但短期出煤增量有限，煤矿普遍重视安全生产等系列检查工作，整体工作重心以保证安全生产为主，炼焦煤供应短期难有增量，在下游采购积极性稍有提升的情况下，多数煤种以宽幅拉涨为主，目前来看下游提涨存落地预期，预计下周炼焦煤市场价格推涨为主，均价波动幅度较小。

本周国内动力煤市场价格偏强运行，截至本周四，动力煤市场均价为 726 元/吨，较上周同期价格上涨 13 元/吨，涨幅为 1.82%。

供应端：坑口安监维持高压，部分矿井检修限产，市场煤释放有限，加上下周临近月末，部分完成月度生产任务的煤矿将减产、停产，动力煤产量难有大幅增产，矿端库存维持低位，预计供应端支撑坑口煤价上涨。

需求端：随着气温下降，电厂日耗将继续小幅回落，长协煤供给充足，市场煤以零星刚需补库为主；全国水泥市场延续淡季运行格局，终端工程项目整体支撑力度不足；下游化工企业装置开工大体平稳，对原料煤维持按需采买节奏。

综合来看，供应端趋紧，对煤价形成支撑，但下游需求逐步转弱，且高价煤接受度有限，动力煤整体上涨幅度有限，预计下周动力煤市场价格稳中整理，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全面上涨。截至今日，全国喷吹煤市场参考价为 1329 元/吨，较上期价格上涨 85 元/吨，涨幅 6.83%。

主产地部分矿井虽已陆续复产，但产能未能充分释放，喷吹煤整体货源依旧维持偏紧格局。焦炭端存在提涨预期对市场形成一定利好，不过部分钢厂亏损面持续扩大，采购端承压，一定程度上抑制喷吹煤价格上行空间，预计下周喷吹煤价格仍有上涨，但涨幅受限，国内喷吹煤市场参考价或有小幅上调。

本周无烟煤市场价格小幅上涨。截至今天，无烟煤市场均价为 1276 元/吨，较上期价格上涨 38 元/吨，涨幅 3.07%。

供给端：安全监察约束仍在，复产不复量现象延续，流通货源难以明显放量，低库存环境下矿方挺价意愿较强。

需求端：化工企业亏损抑制高价原料采购，仅维持刚性消耗；冶金高炉开工韧性尚存，但钢厂盈利承压，主动补库动作有限；民用端边际回暖带来一定需求增量。

总的来看，在下游对高位煤源接受度回落的约束下，煤价不具备持续大幅拉涨条件，品种分化或将延续，国内无烟煤市场参考价格或有上调。

（四）乙烯商谈价格偏高，聚丙烯粉料市场价格持续上行

本周国内乙烯市场价格坚挺运行，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 8129 元/吨，较上周同期均价持平。周内，国际原油市场受中东地缘风险持续发酵影响，国际油价震荡上涨，成本端支撑较强。美金市场价格上涨，下游询盘积极性尚可，叠加部分生产企业 8 月现货已预售完毕，现货流通偏紧，供方挂牌价不变，但实际新单商谈价格重心上移，交投氛围尚可。

乙烯市场供需博弈，预计下周乙烯市场：

下载日志已记录，仅供内部参考

下周国际原油市场行情仍有地缘局势主导，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，部分前期检修乙烯装置近期存重启计划，乙烯供应呈增加预期，且有低价货源跨区域流通，供应端支撑有限。需求端，下游开工不高，且对高价乙烯接受有限，抑制乙烯价格持续走高。美金市场，裂解装置维持低负荷运行，船货资源有限。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，预计下周乙烯市场高位整理。

本周聚丙烯粉料市场价格大幅度上涨，周内各地区市场价格上涨 350-400 元/吨附近。本周丙烯紧张导致价格不断拉涨，再加上聚丙烯期货盘面大幅上行，带动聚丙烯粉料市场情绪高涨，周内价格不断上调。周内有部分企业停车，产量缩减，供应端支撑加码，场内现货依旧偏紧，工厂库存下降，进一步增加涨价信心，然下游多谨慎观望，采购情况不佳。

西北一大厂已经停车检修，全国供应量减少，现货流通减少，将支撑商家继续挺价，然丙烯价格预期下跌，粉料市场价格将随之下探，在供应偏紧格局下，下跌幅度受限，预计下周粉料市场将小幅回落。总体来看，下周丙烯价格将回落，然粉料供应端持续强支撑，减少下降幅度，预计下周聚丙烯粉料市场价格小幅下跌。

（五）本周 PTA 市场高位震荡，涤纶长丝市场重心上扬

本周 PTA 市场高位震荡。截至目前，华东市场周均价 6186.43 元/吨，环比上涨 3.35%；CFR 中国周均价为 831 美元/吨，环比上涨 1.93%。本周中东地缘风险持续发酵，国际油价震荡上涨，成本端支撑偏好；PTA 自身来看，目前台风已过，部分装置恢复稳定运行，PTA 行业开工有所提升，但市场货源流通依旧紧张，且多套 PTA 装置重启推迟，PTA 货源紧缺问题短时难以解决，提振市场情绪，PTA 现货基差不断走高，而下游聚酯仍处于行业淡季，工厂按需采买，但由于原料价格不断走高，瓶片、短纤行业利润不断压缩，工厂有降负操作，对原料端需求整体表现一般，限制了原料端的涨幅，综合来看，成本端支撑偏好，叠加 PTA 货源流通依旧紧张，现货市场表现强势，虽需求端有一定拖拽，但周内均价整体明显走高。

成本面，美伊博弈进一步升级，市场重点观察伊朗的反制回应，但特朗普表态存在反复，斡旋方仍存在推动双方重启对话的可能性。基本面上，夏季消费旺季持续，但美国原油库存累积，旺季需求兑现不及预期，加之旺季过后需求回落预期，形成压制。总体来看，下周市场行情仍有地缘局势主导。若局势升级，油价向上试探区间上沿，若出现缓和，油价将快速回调，预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行，成本端存在一定底部支撑。

供需端：由于多套 PTA 装置重启推迟，下周 PTA 现货流通紧张问题预计缓解有限，基差预计维持高位，而下游聚酯负荷很难出现明显抬升，聚酯工厂需求稳定，且坚持按需采购，对高价原料追涨意愿偏弱，需求端将压制 PTA 市场上行幅度。

综合来看，地缘局势风险较大，成本端缺乏明确指引，且临近 09 合约交割，部分资金移仓换月，期货市场预计偏弱运行，而 PTA 供需格局虽有转弱趋势，但 PTA 现货流通度有限，其自身存在一定利好驱动，预计下周 PTA 市场宽幅震荡。

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 8660 元/吨，较上周均价上涨 240 元/吨；FDY 市场均价为 8830 元/吨，较上周均价上涨 220 元/吨；DTY 市场均价格 9610 元/吨，较上周均价上涨 230 元/吨。本周中东地缘风险持续发酵，带动国际油价震荡上行，叠加聚酯原料现货市场供应偏紧，聚合成本大幅攀升，直接提振了市场整体情绪。多数长丝企业跟随成本面上调产品报价，市场价格重心稳步上移。下游用户出于对长丝价格持续上涨、原料采购成本进一步增加的担忧，纷纷集中入场补货，场内成交气氛一度十分火热，当日尾盘长丝市场产销数据大幅放量，企业库存得到明显去化，为后续长丝价格继续调涨提供了有力支撑。当前阶段，聚合成本端的支撑力度有所放缓，长丝企业普遍以修复自身现金流为核心目标，挺价意愿依然强烈，整体市场走势保持坚挺，但终端实际需求恢复节奏偏慢，且下游前期补货库存已较为充足，后续追高动力明显不足，长丝市场成交氛围也随之逐步回落，重回相对冷清的状态。

下载日志已记录，仅供内部参考

成本面：地缘局势仍有反复，夏季消费旺季持续，但美国原油库存累积，旺季需求兑现不及预期，加之旺季过后需求回落预期，形成压制。总体来看，下周市场行情仍有地缘局势主导。若局势升级，油价向上试探区间上沿，若出现缓和，油价将快速回调。预计下周国际原油价格或将高位宽幅震荡运行。地缘局势风险较大，成本端缺乏明确指引，临近 09 合约交割，部分资金移仓换月，期货市场预计偏弱运行，而 PTA 供需格局虽有转弱趋势，但短时 PTA 现货流通度有限，其自身仍存一定支撑，预计下周 PTA 市场承压调整。

需求面：下游处淡旺季过渡阶段，江浙织机开工维持低位，延续刚需性支撑为主，终端行情回暖仍需时间，短期内需求端修复空间预期有限，难以强势拉动长丝价格，后市重点跟踪终端订单实际下达情况。

供应端：下周长丝装置运行预期较为平稳，整体供应量或无较大变化，且长丝库存水平不高，供应端暂无明显压力。

综合来看，成本端走势仍有不确定性，且短期内下游需求提升程度有限，长丝市场持续上行动力不足，预计下周涤纶长丝市场横盘窄幅波动，后续仍需重点跟踪地缘局势变化以及终端订单实际落地情况。

（六）尿素市场先弱后强窄幅震荡，复合肥市场观望整理运行

本周国内尿素市场价格先弱后强，主产区价格小幅探涨，外围区域则有所回落。截至周四，国内尿素市场均价 1724 元/吨，较上周四下跌 5 元/吨，跌幅 0.29%；山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1670-1720 元/吨。周初，印度招标价格低于预期叠加国际尿素走弱，市场情绪承压，交投持续清淡；周中起，受期货连续反弹及复合肥秋季开工提升带动阶段性补库释放，主产区低价货源成交明显回暖，工厂待发订单得以补充，挺价探涨意愿随之增强。后半周，多家企业计划检修带来的供应收缩预期、美伊地缘紧张局势加剧霍尔木兹海峡通行风险并引发国际价格反弹，以及印标中国供货量或达百万吨级等情绪面利好集中发酵，进一步提振市场信心，部分企业开始限收探涨。然而，检修与复产相互对冲，尿素日产仍维持在 21 万吨左右高位；农业淡季刚需寥寥，工业补库以逢低跟进为主，内需实质性改善尚不明显；出口集港虽持续推进，但装船发运进度迟缓，对库存压力的缓解幅度有限。多空博弈之下，市场涨价基础尚不牢固，短期走势仍存变数。

供应方面，下周山东、内蒙古、云南等地部分前期检修装置计划复产，河北、河南等地区有装置存检修预期，预计日产在 20.83-21.45 万吨区间波动，整体供应依旧充裕，若复产兑现不及预期，产量或窄幅下滑。库存方面，当前企业库存仍处高位，出口集港虽有推进，但装船离港速度偏慢，后期到港货源增多或受制于港口装卸能力，库存消化节奏可能进一步放缓，整体去库压力依然较大。需求方面，农业仍处用肥淡季，刚需支撑有限；复合肥企业秋季开工缓慢回升，预计下周局部发运好转有望带动开工继续提升，但成品库存高企制约原料采购力度，短期对尿素以逢低跟进为主，难以形成集中放量。出口方面，国内供货量百万吨级及美伊地缘紧张推升国际价格反弹，对市场情绪形成一定支撑，但实际发运节奏仍是利好兑现的关键变量，后续需重点关注离港效率。成本利润方面，近期煤炭价格持续上行，固定床工艺亏损加剧，成本端对尿素价格底部支撑逐步增强，同时亏损压力或倒逼部分高成本企业延长检修或推迟复产，进一步加大局部供应收紧的可能。综合来看，下周市场受成本支撑及供应收缩预期提振，但内需疲弱、库存高企的格局尚未扭转，价格上涨弹性有限。预计短期维持稳中窄幅震荡，重点关注装置检修兑现情况、煤炭价格走势及出口离港节奏。

本周国内复合肥市场观望整理运行，少量新单灵活单议成交，高端价格回落，截至今日，3*15 氯基市场均价 2905 元/吨，较上周同期持平；3*15 硫基市场均价 3418 元/吨，较上周同期跌幅 0.06%。硝基肥市场弱稳盘整，农作物收益欠佳，刚需清淡下新单成交及出货均表现不佳，3*15 硝硫基出厂价格参考 3600-3900 元/吨。秋肥市场推进仍显迟缓，肥厂多政策性优惠促进前期订单出货，42 含量高磷出厂报价参考 2900-3150 元/吨，45 含量高氮出厂报价参考 2700-3050 元/吨。

下载日志已记录，仅供内部参考

本周复合肥市场行情平平，交投延续僵持博弈，临近 8 月下旬，秋季备肥窗口逐步收窄，但产销两弱格局难有实质性改善，仅河南地区基层备肥略有启动，其余多地发运仍显低迷不振。原料端方面，尿素价格因供应缩量预期叠加出口情绪提振下小幅反弹，但目前来看对复合肥备肥拿货心态支撑一般，此外，一铵及钾肥价格偏弱震荡，导致经销商及终端市场观望情绪延续，多保持分批按需跟进，随用随提的低风险模式。

预计下周国内复合肥市场稳中窄幅整理，肥厂报价维稳，部分实单灵活成交，政策性优惠促进前期订单出货，但成本承压下，松动暗降空间有限，局部中低端价格货源呈增加趋势。进入 8 月下旬，随着北方小麦肥备肥时间缩短，若主要氮磷钾原料价格呈企稳走势，则下游及终端市场拿货心态有望好转，货源向基层铺货节奏加快；苏皖、川渝及部分南方地区预计仍保持观望谨慎为主，需求端跟进乏力，交投延续清淡。

（七）下游淡销压制聚合 MDI 实单重心，TDI 价格弱势回落

本周国内聚合 MDI 市场实盘重心下滑。截止发稿，国内聚合 MDI 市场均价 17200 元/吨，较上周同期价格下跌 1.71%。周初市场消化进期到港的进口船货，流通市场让利走货现象增多，周中尽管头部企业持续上调报价、控制出货，短暂约束了低价市场，但高温天气持续压制各类户外施工场景，下游工厂淡季下仅维持刚需采购，并抵制高价，贸易商出货情绪下，带动实际成交价格出现松动，对主流价格形成扰动。当前上海货 17100-17300 元/吨，国产货（PM200）17300-17700 元/吨，进口货 16900-17100 元/吨，具体可谈（含税桶装自提）。

现阶段多重现实条件会对价格形成缓冲屏障。国内主力生产企业对于分销渠道的货源投放依旧保持约束，行情也不存在持续大幅下挫的基础。但淡季下供应托底很难转化成上行动力。若后续终端没有实质性的补库动作兑现，市场仍会出现低价实单扰动商谈重心。预计短期内聚合 MDI 市场偏弱震荡整理。

本周国内 TDI 市场弱势下滑。截止发稿国内 TDI 市场均价为 17263 元/吨，较上周下调 1.5%。上海某工厂指导价上调 200 元/吨，北方某工厂中旬计划量执行完毕，且区域发货延迟，叠加万华欧洲 TDI 价格上调 350 欧元/吨，海内供方释放挺价信号，对市场形成消息面支撑。不过国内需求面跟进能力较弱，下游工厂成本传导缓慢，对当前高价原料接受度有限，多持观望心态，场内实单成交气氛一般，贸易环节本月出货情况较差，随着本月时间过半，部分客户出货意愿增加，市场不断出现商谈货源，从而带动市场现货成交重心下调。截至发稿：目前 TDI 国产含税执行 17000-17300 元/吨左右，上海货源含税执行 17300-17500 元/吨附近。

虽然终端需求逐渐向旺季需求转换，但短期订单尚未有明显回暖迹象，下游工厂对当前原料建仓意愿较低，场内交投买气持续偏淡，需求端拖拽下，部分客户出货意愿不减，市场商谈重心仍存下滑预期。但月底将至，供方挂结即将公布，且结算价高结预期下，经销商低出意愿不强，而随着价格止跌，部分刚需订单集中释放，供需利好带动下，市场低位将有所收敛。预计下周 TDI 市场小幅震荡。

（八）需求面主导磷矿石市场，成交价格走弱

本周需求面主导磷矿石市场，成交价格走弱。截至本周四，国内主流参考价：330%品位磷矿石均价 1000 元/吨，较上周下调 11 元/吨，跌幅约 1.09%，28% 品位 921 元 / 吨，25% 品位 745 元 / 吨。云贵川鄂主产区开展夏季安全环保专项督查，部分矿山采矿权证换证，中小矿山阶段性限产减产。但受需求拖累，磷矿石企业库存高位，供大于求价格震荡下行。

受环保与安全检查影响，磷矿供给有所收缩，价格获得一定支撑，但下游需求疲软对市场形成更强压制。磷酸磷铵行业面临成本高企与需求不振的双重压力，装置开工率低于预期，与往年相比对磷矿石需求大幅减少，难以有效拉动磷矿消耗。相比之下，黄磷行业开工率较好，对黄磷矿需求稳定，其价格暂维持坚挺。总体而言，磷矿市场处于博弈僵持阶段，上下游心态分化。市场压力能否缓解，取决于终端需求改善的节奏与力度，只有需求端实现实质性好转，才能有效带动市场回暖。

下载日志已记录，仅供内部参考

（九）业者心态较为谨慎，EVA 市场小幅盘整

本周国内 EVA 市场价格震荡整理。截至发稿日，国内 EVA 市场均价为 10193 元/吨，较上周均价下调 0.33%。本周上游乙烯市场震荡偏强、醋酸乙烯市场继续下探，成本面支撑尚可。国内 EVA 装置检修增加，现货供应量有所减少。本周生产企业报盘大多持稳，石化厂家以排产光伏为主，光伏需求表现坚挺，刚需支撑光伏料价格，而发泡排产较少，虽发泡需求表现一般，但市场询盘增多，业者心态较为谨慎，采购围绕低价刚需跟进，市场价格止跌维稳。整体来看，EVA 市场价格整体窄幅震荡。

下周，预计国内 EVA 市场稳中整理。EVA 成本面预计坚挺支撑，地缘政治因素居多。供应端，EVA 生产装置开停交替，后期市场供应量或有所增加；需求面，需求延续结构性分化，光伏需求刚性支撑，价格较为坚挺，而发泡排产若继续偏少，发泡鞋材订单后续或有所好转，下游采购围绕刚需，价格整体坚挺居多。综合之下，预计下周 EVA 市场稳中整理，货紧或有小幅上涨可能。

（十）场内消息面有限，纯碱市场价格大稳小动

本周国内纯碱市场价格大体稳定。截止到目前，当前轻质纯碱市场均价为 949 元/吨，较上周价格持平；重质纯碱市场均价为 1098 元/吨，较上周价格持平。周内纯碱市场大稳小动，各地区现货价格调整有限，期货主力合约更换，盘面震荡运行，市场整体消息面有限。具体来看，河北、山东地区碱厂价格稳定，企业控制接单，目前多按订单执行发货为主；华东江苏地区部分碱厂重启提量，区域内产量有所提升，价格面整体波动不大，延续前期水平，安徽地区企业待发订单充裕，库存水平相对低位，企业低价惜售，低价有所收紧；华中地区个别产线检修，但影响有限，吨包价格变化不大，小包签单情况良好；西北青海地区个别调整，市场货源供给充足，库存水平高位，市场高价接受度不高，临近周末个别碱厂轻碱报盘下调 10 元/吨；西南地区价格稳定，市场交投气氛清淡，厂家新单签订情况一般；天然碱方面，纯碱产出稳定，待发订单充足，低成本货源持续流向国内下游及出口。供应端本周纯碱行业开工水平有所上涨，开工率提升至 79%附近；需求端，浮法玻璃领域华北地区两产线点火复产，涉及日产 1200 吨/天，光伏玻璃方面暂无产线变化。综合来看，本周纯碱供应量提升，价格整体变动不大，仅个别略有调整，碱厂新单签订情况一般，多按订单执行发货为主。

后市供应端：前期部分企业小修逐步结束回归生产，下周暂无大规模集中检修落地，预计下周纯碱市场开工水平维持在 8 成附近，行业整体去库压力大，市场供应端压力持续，后期关注 9 月份碱厂检修兑现情况。

后市需求端：需求端下游平板玻璃，行业日熔量提升至 13.76 万吨/天附近，下周暂无明确点火冷修产线；光伏玻璃前期亏损推动的减产预期仍在，头部企业自发召开会议研讨减产方案，部分厂家认可当前价格，主动减产意愿不强，另有企业产线冷修仍在筹划当中，暂未实施，有厂家计划后续推进停窑工作。

综合来看，预计下周纯碱市场价格低位震荡运行。纯碱现货价格目前低位维持，市场缺乏利好支撑，难有趋势反弹，场内成交以刚需随用随采为主，临近月末各碱厂价格或波动有限。预计下周纯碱市场弱稳维持，后续仍需重点关注碱厂装置调整情况。

（十一）需求疲软叠加成本松动，钛白粉市场承压下行

本周国内硫酸法金红石型钛白粉市场延续弱势下行态势。截至本周四，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价区间为 12800-15900 元/吨，市场均价为 14675 元/吨，较上周下跌 86 元/吨。本周市场交投氛围依然偏淡，低价资源持续增多，企业间报价较为混乱，实际成交多维持一单一议。

短期来看，钛白粉市场缺乏上行动力，弱势格局仍将延续。需求端未见实质性回暖，下游采购维持刚需为主，成交放量困难；供应端货源充裕局面短期难改，去库进程缓慢；成本端支

下载日志已记录，仅供内部参考

撑力度有所减弱，价格重心存在继续小幅下移的可能。预计下周市场弱势运行为主，部分企业为缓解库存及资金压力，仍不排除让利出货的可能，低价资源或继续增多。

综合来看，本周国内硫酸法金红石型钛白粉市场延续下跌走势，市场均价较上周下跌 86 元/吨至 14675 元/吨。供应端部分企业减产检修，但整体货源依旧充裕，供大于求格局未改；需求端淡季特征延续，成交无明显起色；成本端攀矿及硫酸价格均有回落，底部支撑减弱，硫酸降价对外购硫酸企业利润有一定缓和，但整体盈利状况改善有限。整体而言，市场仍处探底通道，短期弱势难改。

（十二）制冷剂 R134a 价格中枢坚挺，制冷剂 R32 市场市场延续强势

本周国内制冷剂 R134a 市场延续稳中偏强格局，在配额制刚性约束与旺季刚需的双重驱动下，市场信心充足，价格中枢维持高位坚挺。当前头部企业依托配额优势主动控产保价，流通现货预期收紧，卖方主导市场逻辑不变。同时夏季刚性需求稳步释放，为价格构筑坚实底部支撑。综合来看，制冷剂 R134a 市场偏强运行态势不改，短期价格易涨难跌，高位坚挺格局明确。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 65000-70000 元/吨，实单成交存在差异。

展望下周，国内制冷剂 R134a 市场预计延续高位坚挺态势。生产企业控产挺价意愿坚决，叠加原料成本端的坚实托底，共同构筑价格高位运行的双重支撑。在旺季需求稳定释放的背景下，市场供需紧平衡格局难以扭转，短期制冷剂 R134a 市场偏强运行基调明确。

本周国内制冷剂 R32 市场延续高位横盘整理格局，稳中向好的中长期趋势依然明确。尽管终端消费动能偏弱，空调排产数据弱于预期，对价格上行形成阶段性压制，但工厂端挺价意愿依旧坚决，凭借配额优势掌控出货节奏，价格中枢持续保持高位整理。整体来看，行业供需紧平衡的底层逻辑不变，价格中长期上行通道保持畅通，短期内制冷剂 R32 市场将延续易涨难跌的强势运行态势。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。

展望下周，国内制冷剂 R32 市场预计延续偏强运行态势。在配额政策刚性约束下，产能释放弹性受限，叠加行业高度集中的竞争格局，市场供需紧平衡格局不改，头部企业议价权牢固。综合来看，制冷剂 R32 中长期支撑逻辑不改，行业高景气周期有望得到进一步延续。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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%。

下载日志已记录，仅供内部参考

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%。



下载日志已记录，仅供内部参考

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%。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-08-21 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002258.SZ	利尔化学	14.59	0.60	0.78	1.07	24.32	18.71	13.64	买入
002539.SZ	云图控股	12.85	0.68	0.99	1.32	18.90	12.98	9.73	买入
002648.SZ	卫星化学	27.00	1.58	2.20	2.58	17.09	12.27	10.47	买入
600028.SH	中国石化	5.10	0.26	0.38	0.41	19.62	13.42	12.44	买入
600141.SH	兴发集团	30.68	1.35	1.90	2.21	22.73	16.15	13.88	买入
600486.SH	扬农化工	54.96	3.17	4.03	4.72	17.34	13.64	11.64	买入
600938.SH	中国海油	33.86	2.57	3.07	3.16	13.18	11.03	10.72	买入
601233.SH	桐昆股份	24.71	0.90	1.29	1.58	27.46	19.16	15.64	买入
601857.SH	中国石油	11.20	0.86	0.95	1.02	13.02	11.79	10.98	买入
688548.SH	广钢气体	37.28	0.22	0.34	0.46	169.45	109.65	81.04	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%
		2025A	2026E	2025A	2026E		20260821				
601233.SH	桐昆股份	0.86	0.73	34.4	17.7	20%	24.71	10.31%			
000703.SZ	恒逸石化	0.08	0.06	165.9	13.4	20%	20.8	29.27%			
688268.SH	华特气体	1.13	1.42	37.4	148.5	20%	145.2	14.47%	12.10%	5.33%	6.77%
688106.SH	金宏气体	0.28	0.22	46.9	161.4	20%	27.93	7.55%			
688146.SH	中船特气	0.65	0.60	70.4	270.1	20%	263.09	-1.09%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2、液氯、丁二烯等涨幅居前，尿素、蛋氨酸等跌幅较大

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
无机化工	液氯	华东地区（元/吨）	179	123.75%	73.79%	426.47%	-31.15%	36.64%	-408.62%
石油化工	丁二烯	东南亚 CFR（美元/吨）	1350	13.45%	16.38%	22.73%	-16.67%	11.57%	40.63%
精细化工	DMF	华东（元/吨）	5425	11.86%	17.93%	17.93%	13.02%	33.95%	30.72%
精细化工	煤焦油	山西市场（元/吨）	4505	10.04%	2.50%	10.91%	18.09%	23.15%	25.24%
塑料产品	顺丁橡胶	山东（元/吨）	14850	9.19%	13.79%	7.61%	-4.19%	17.86%	28.02%
化纤产品	MEG 华东	华东（元/吨）	5720	8.72%	12.91%	15.53%	17.77%	54.89%	28.08%
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst（美元/吨）	623.41	8.70%	17.80%	4.79%	-7.16%	40.34%	55.31%
精细化工	软泡聚醚	华东散水（元/吨）	9950	8.15%	5.29%	8.15%	14.37%	22.46%	20.97%
塑料产品	丁苯橡胶	中油华东兰化 1500E（元/吨）	14600	8.15%	11.45%	7.35%	-4.58%	12.31%	18.70%
石油化工	原油	WTI（美元/桶）	87.83	8.10%	16.76%	1.15%	-8.84%	32.21%	38.95%

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

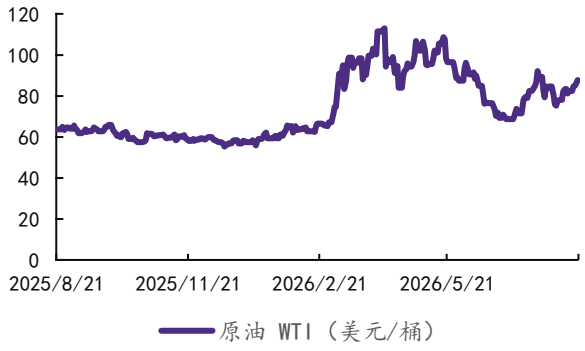
所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
精细化工	纯 MDI	华东（元/吨）	21200	-1.40%	0.47%	10.99%	-9.79%	21.14%	18.11%
精细化工	TDI	华东（元/吨）	17100	-1.44%	-2.01%	4.91%	7.55%	18.34%	12.13%
化肥农药	硫酸钾	新疆罗布泊 50%粉（元/吨）	3800	-2.56%	-2.56%	-2.56%	-2.56%	5.56%	8.57%
化肥农药	硫酸	CFR 西欧/北欧合同价（欧元/吨）	338.5	-2.87%	-8.76%	-8.76%	-2.87%	172.98%	171.89%
有机原料	环氧氯丙烷	华东地区（元/吨）	10900	-3.11%	-7.63%	-3.96%	-9.54%	-11.38%	-4.39%
无机化工	原盐	山东地区海盐（元/吨）	222	-3.48%	-3.48%	-10.48%	-1.33%	-9.02%	-1.33%
化肥农药	合成氨	安徽昊源（元/吨）	2670	-3.61%	-3.61%	-6.97%	-6.97%	8.10%	2.69%
精细化工	醋酸乙烯	华东（元/吨）	6300	-4.55%	-6.67%	5.88%	-13.10%	7.23%	17.21%
有机原料	蛋氨酸	河北地区（元/公斤）	24.5	-5.04%	-13.73%	-16.38%	-37.18%	31.02%	10.36%
化肥农药	尿素	波罗的海(小粒散装)（美元/吨）	370	-7.50%	-9.20%	-1.99%	-43.94%	-8.87%	-18.68%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

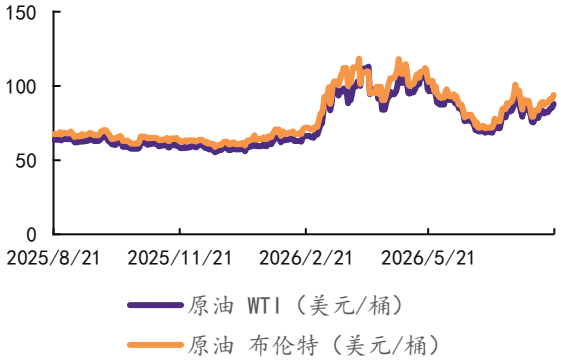
3、 重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



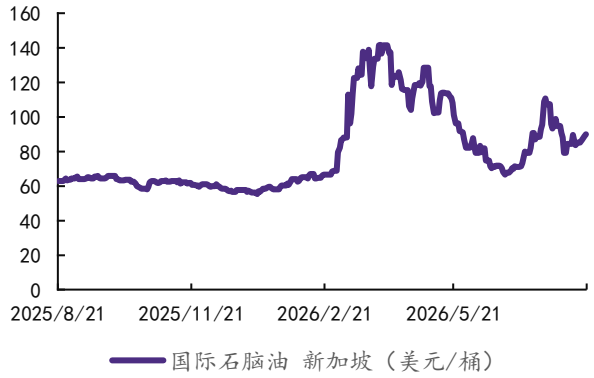
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



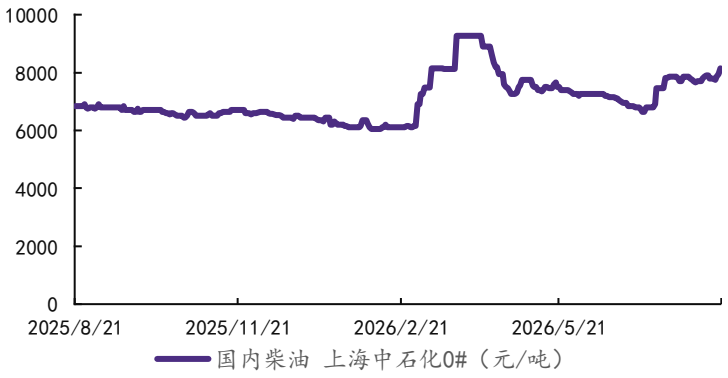
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

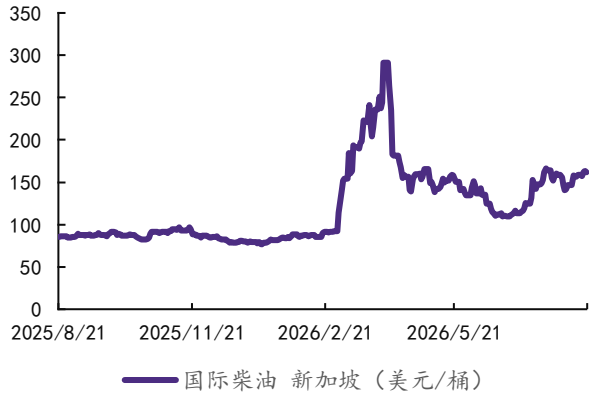


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

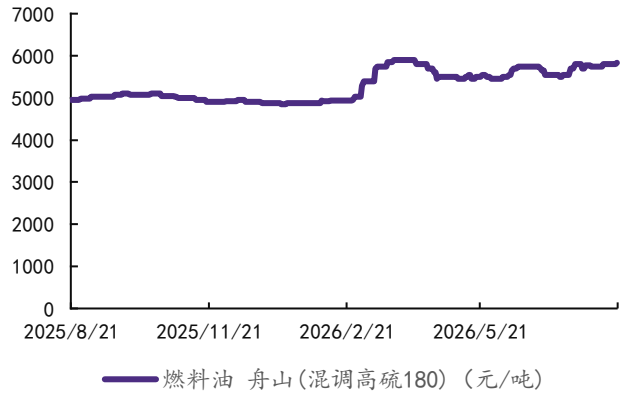
图表 11：国际柴油价格走势

图表 12：燃料油价格走势

下载日志已记录，仅供内部参考



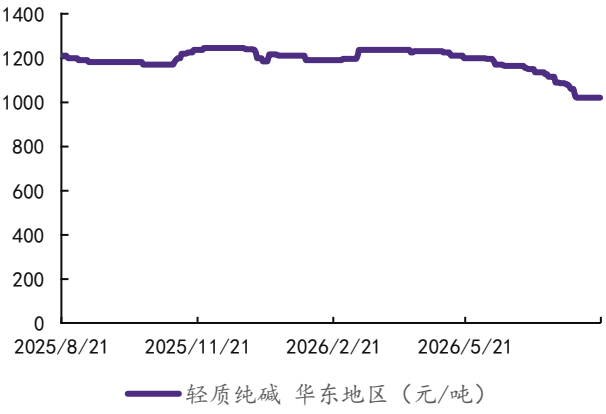
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



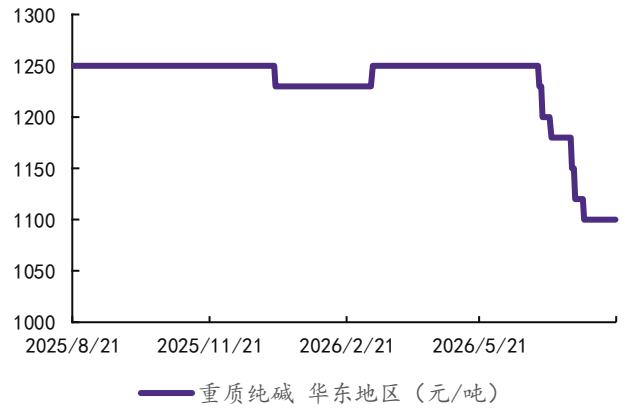
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势

图表 14：重质纯碱价格走势



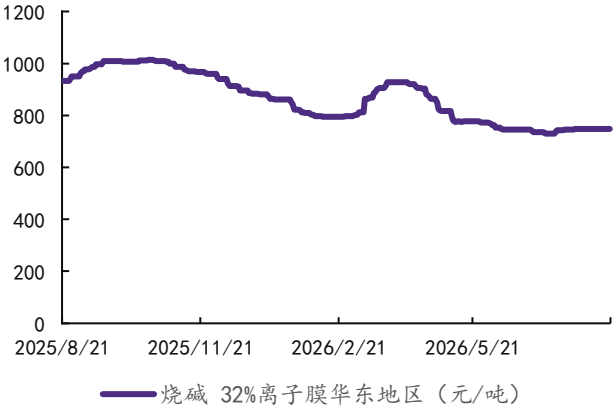
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



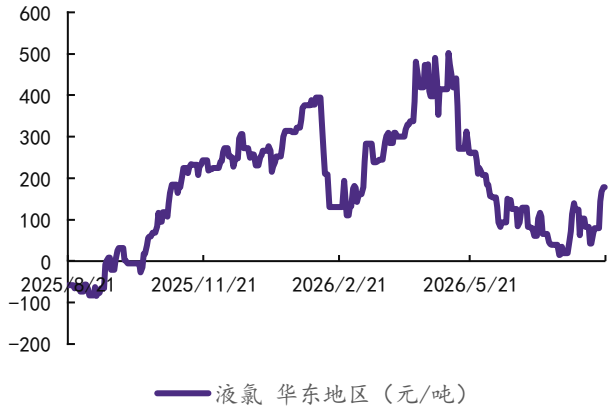
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

图表 16：液氯价格走势



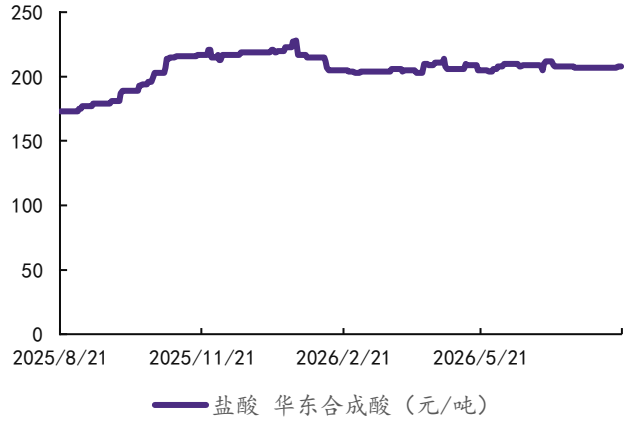
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

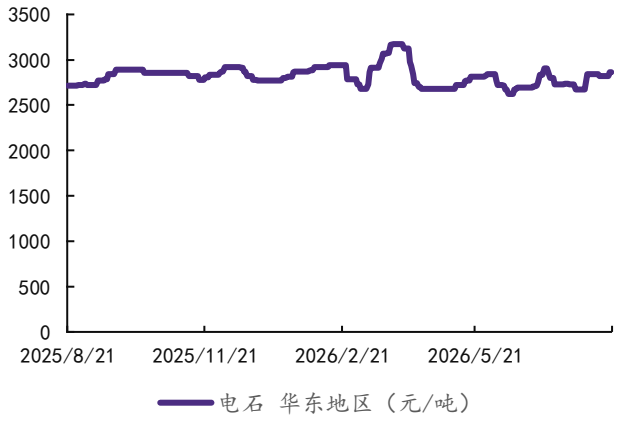
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 17：盐酸价格走势



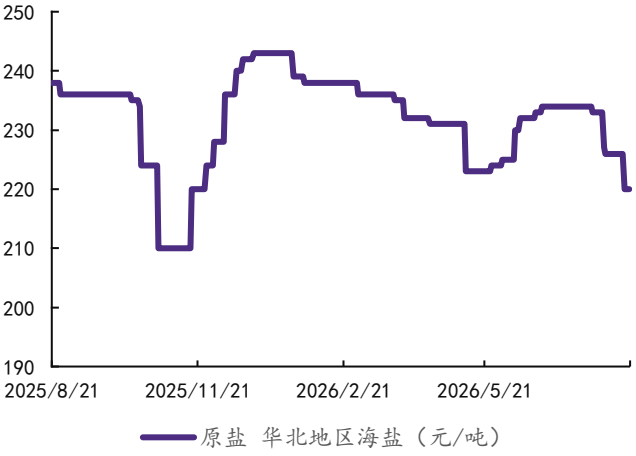
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



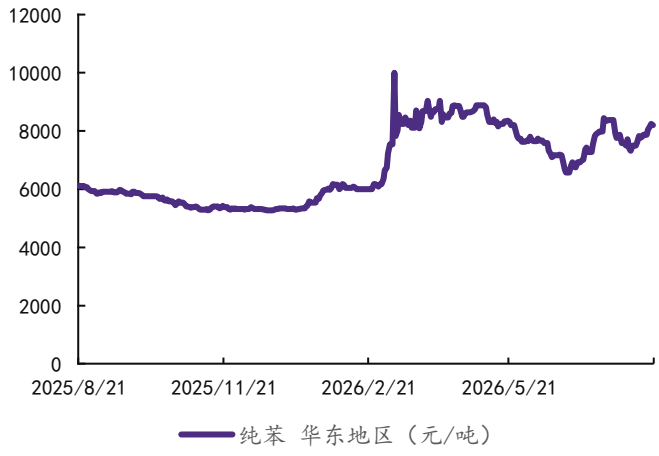
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

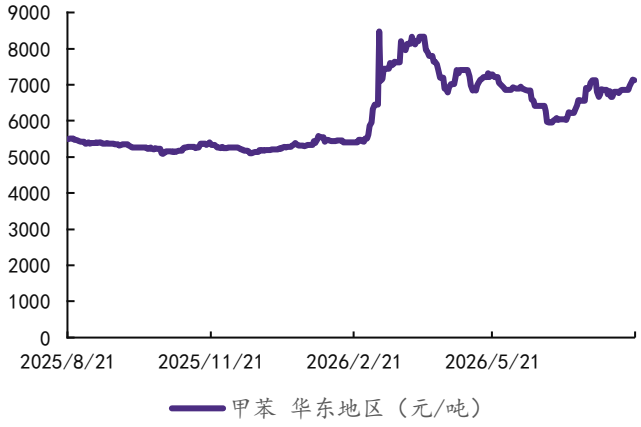


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

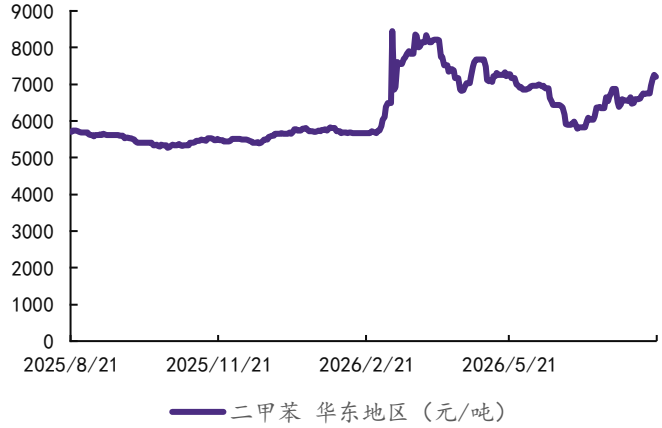
图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

下载日志已记录，仅供内部参考

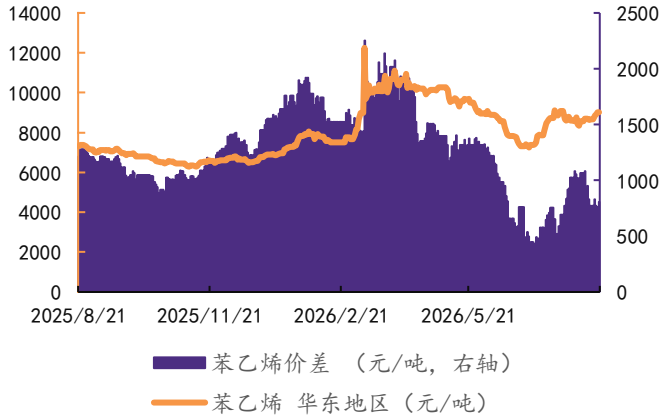


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



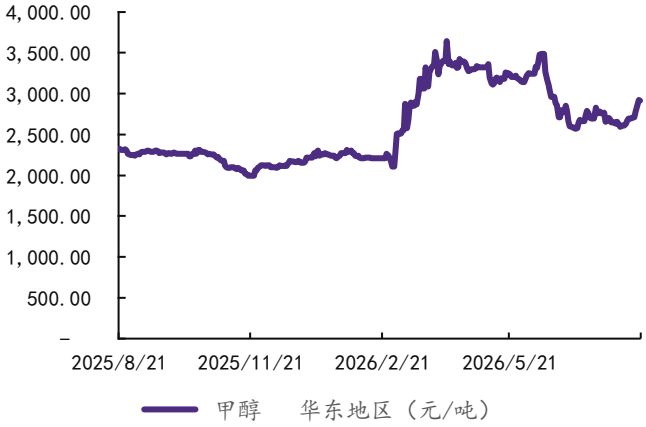
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

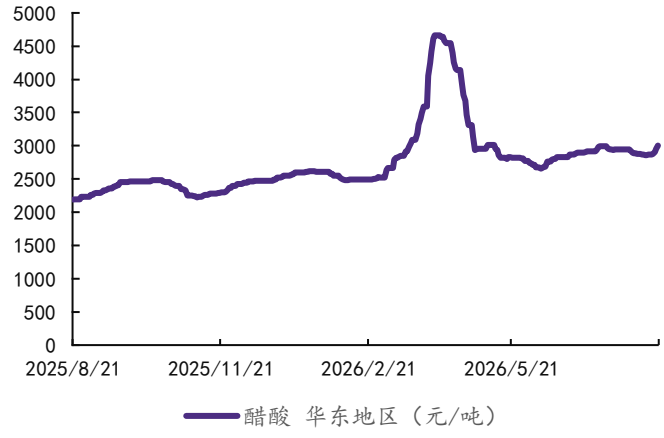
图表 26：醋酸价格走势

下载日志已记录，仅供内部参考



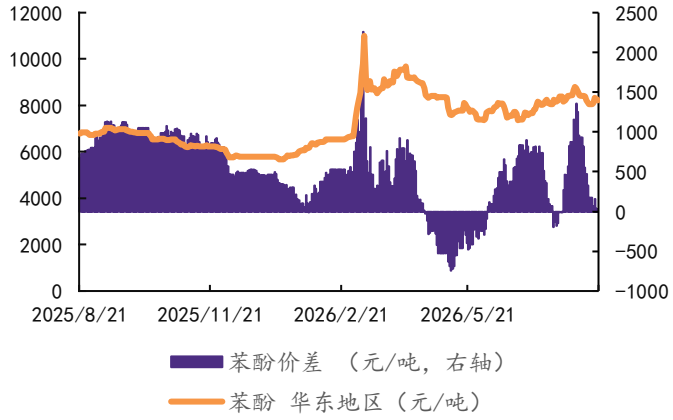
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



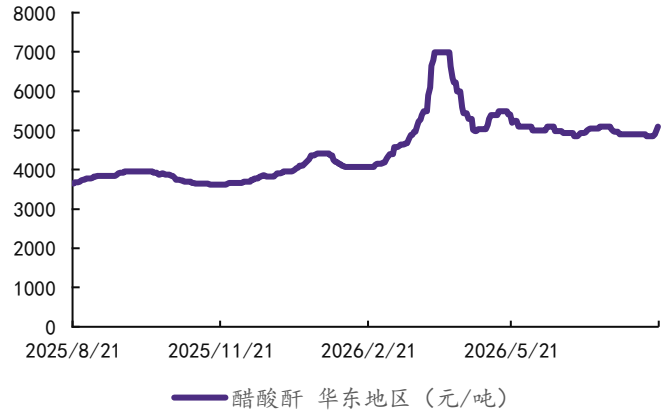
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 28：醋酸酐价格走势



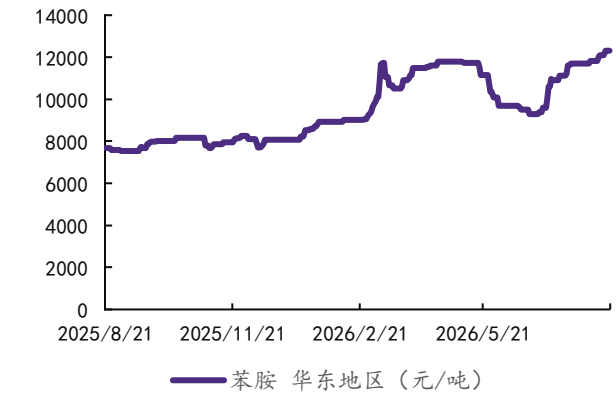
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



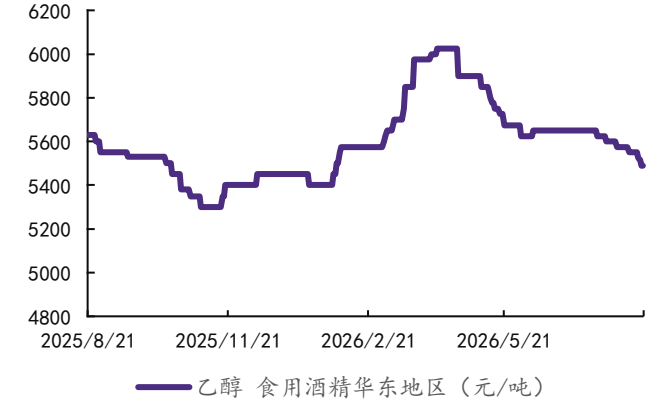
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

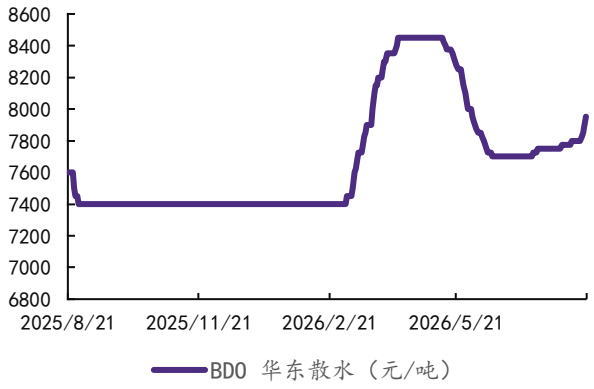
图表 31：BDO 价格走势



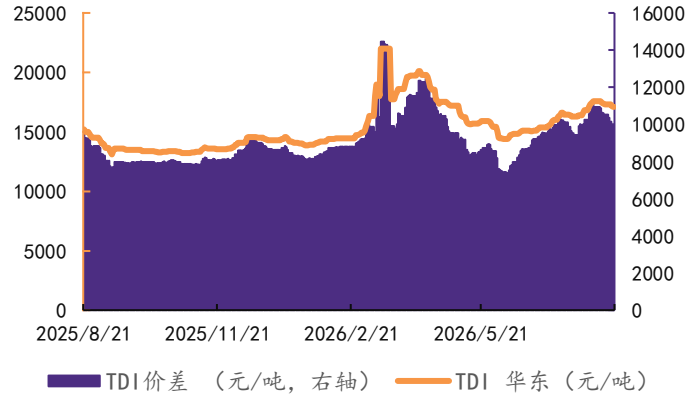
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

下载日志已记录，仅供内部参考

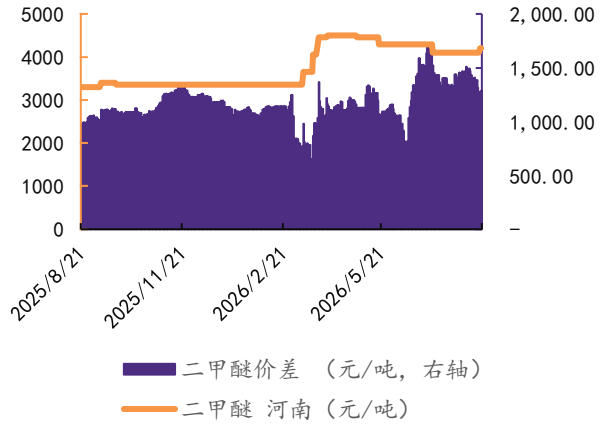


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



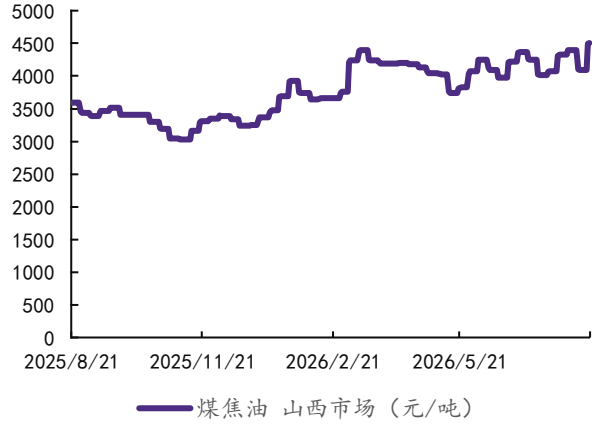
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



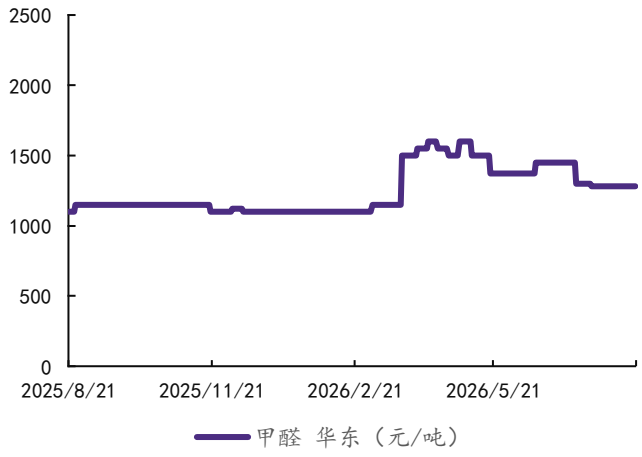
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



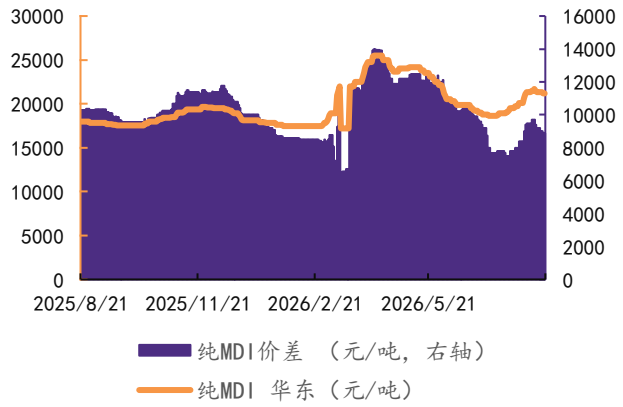
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

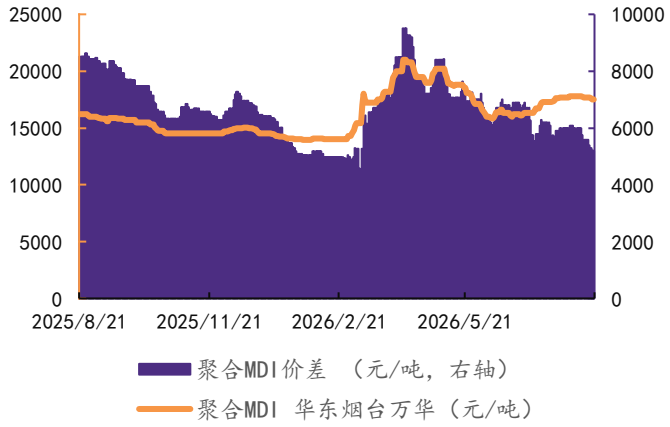
图表 36：纯 MDI 价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

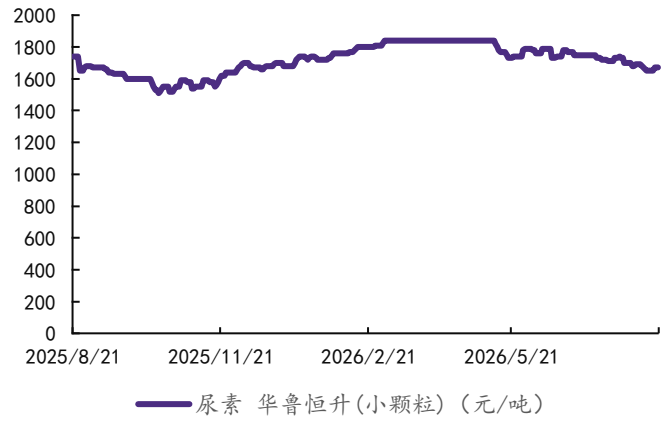
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势



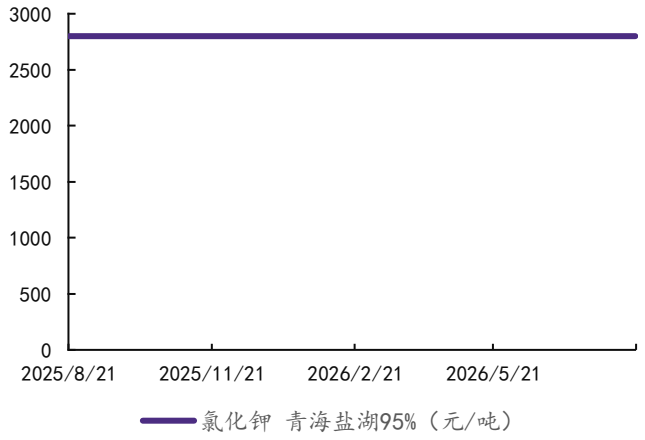
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



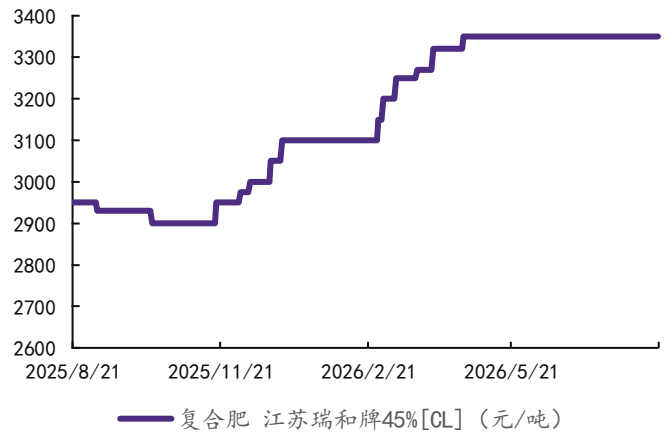
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



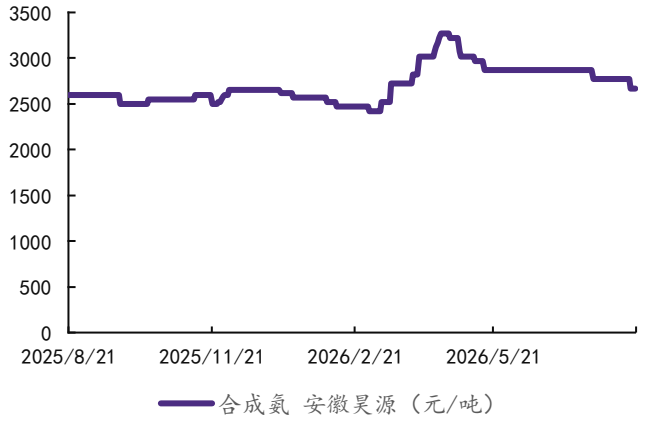
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势

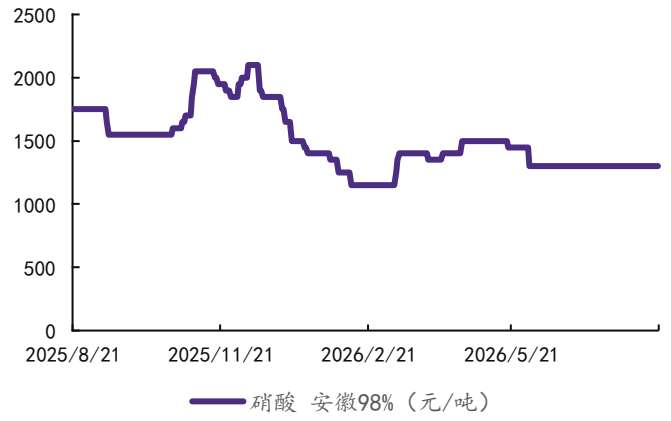


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



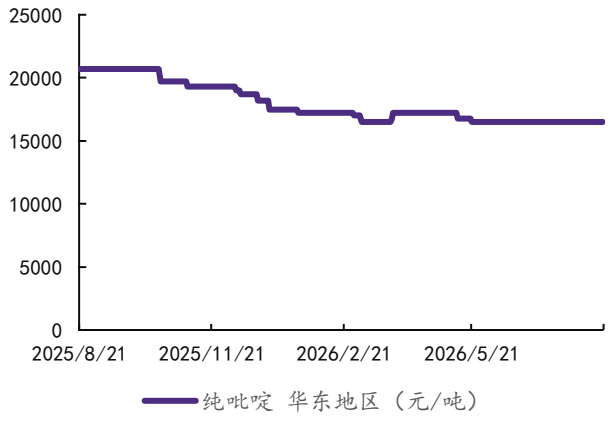
图表 42：硝酸价格走势



下载日志已记录，仅供内部参考

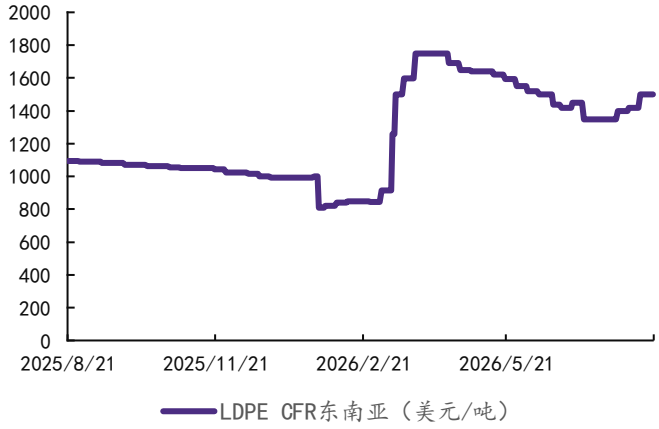
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



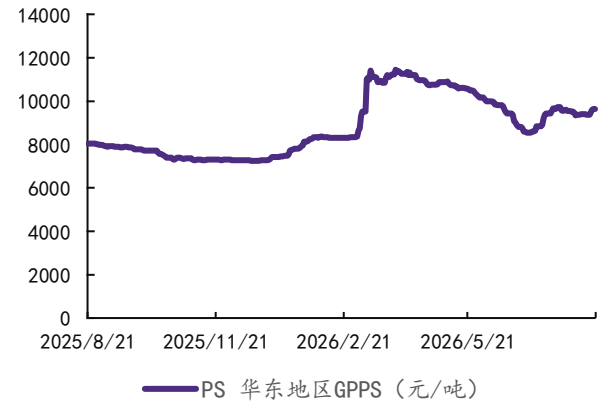
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



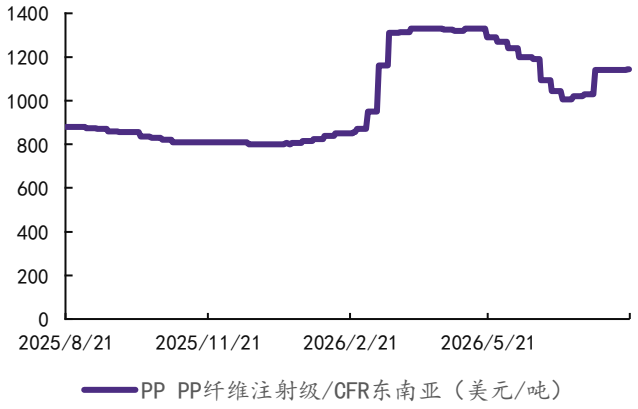
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



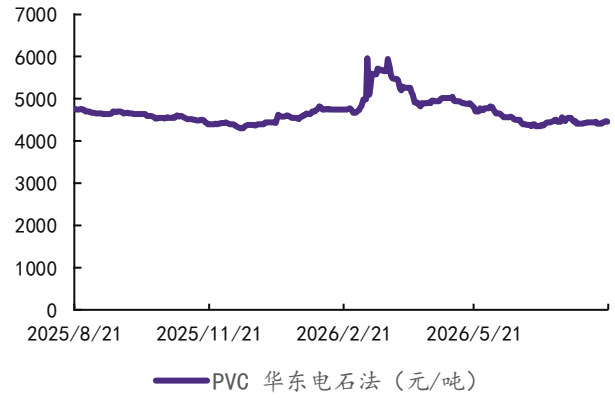
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

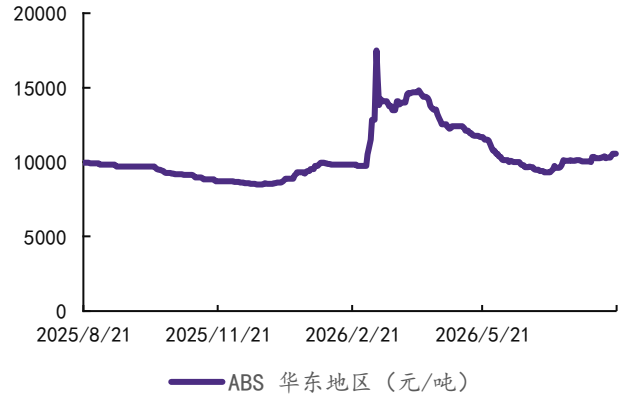
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48：ABS 价格走势

下载日志已记录，仅供内部参考

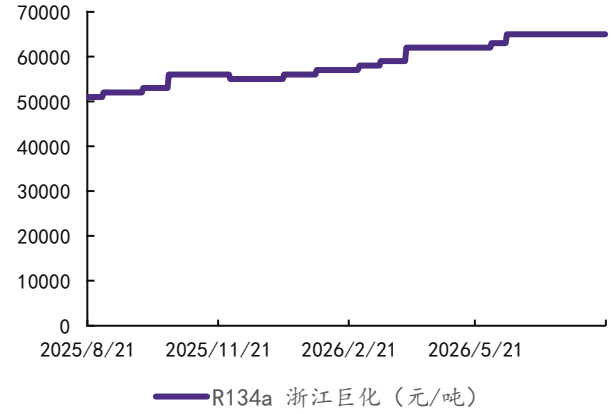


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



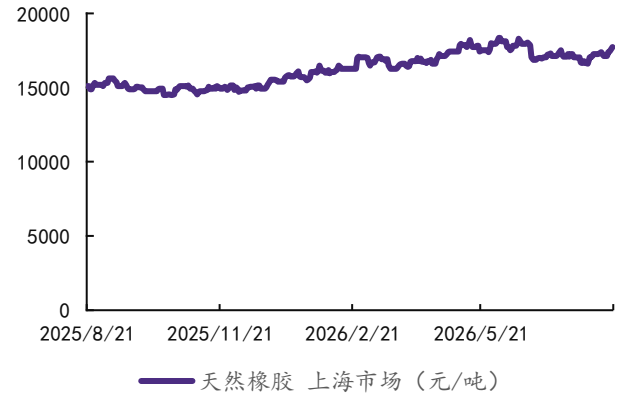
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



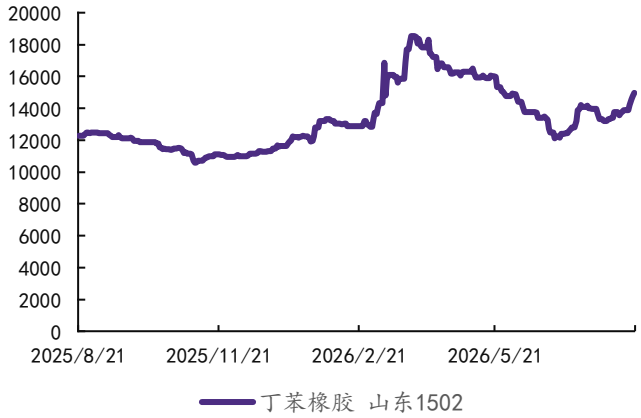
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



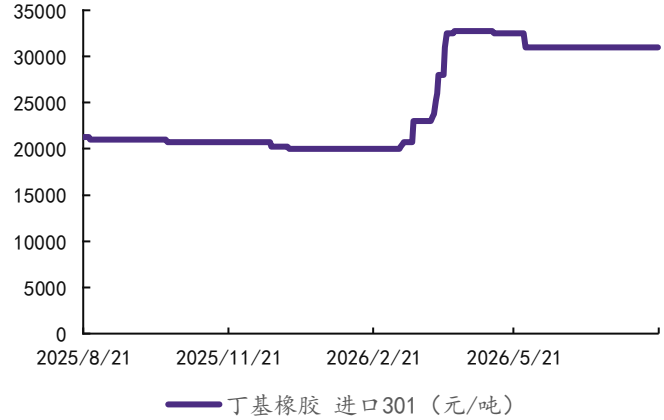
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

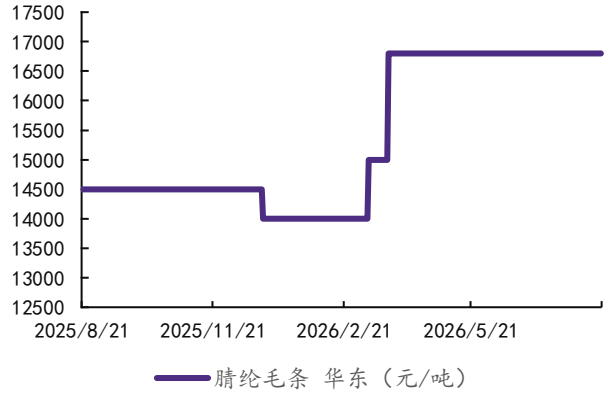
图表 52：丁基橡胶价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

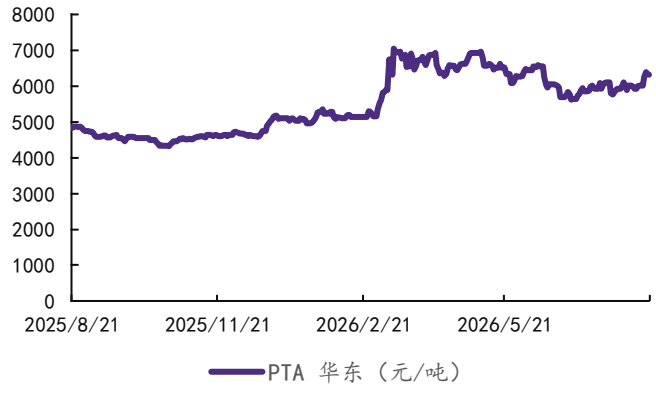
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 53：腈纶毛条价格走势



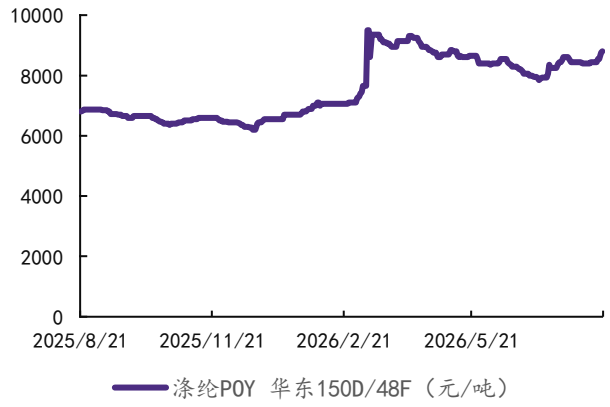
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 54：PTA 价格走势



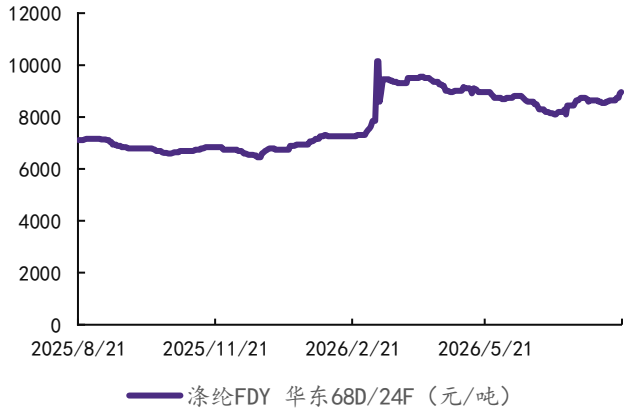
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



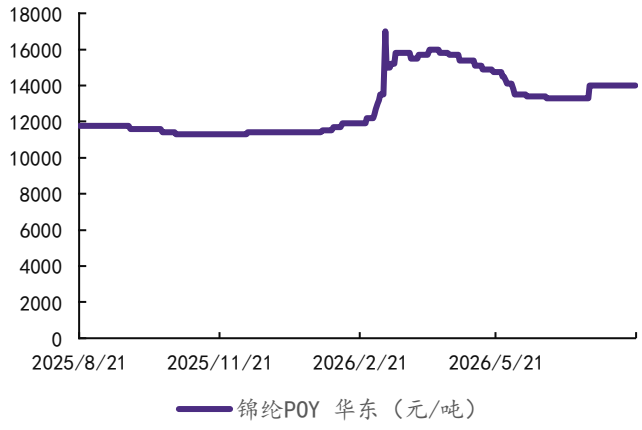
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56：涤纶 FDY 价格走势

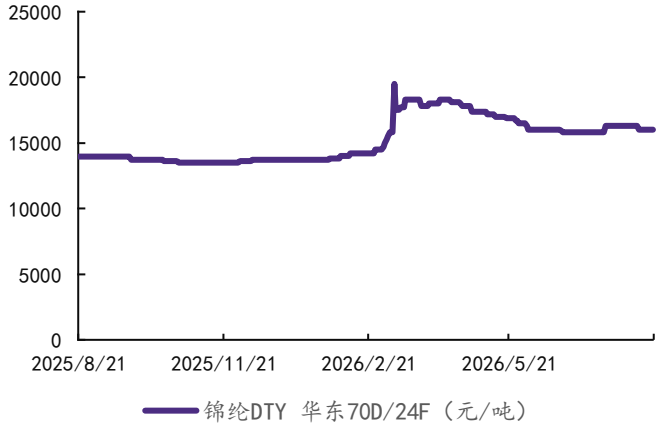


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势



图表 58：锦纶 DTY 价格走势

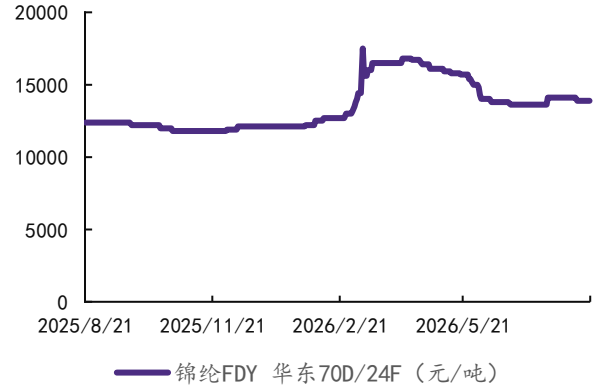


下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

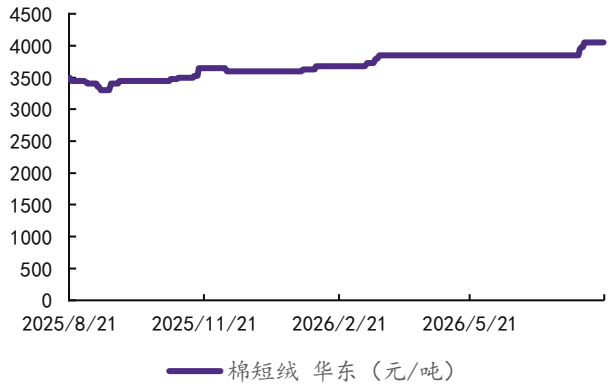
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



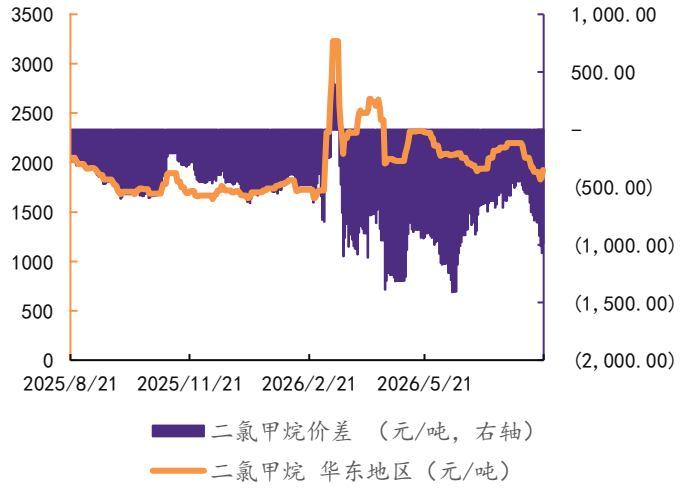
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



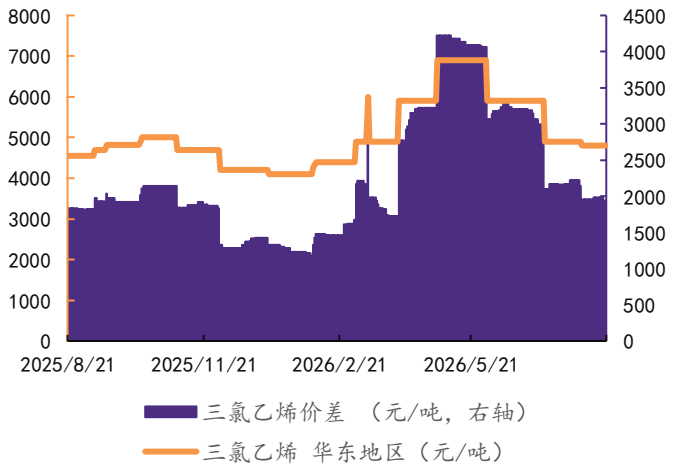
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

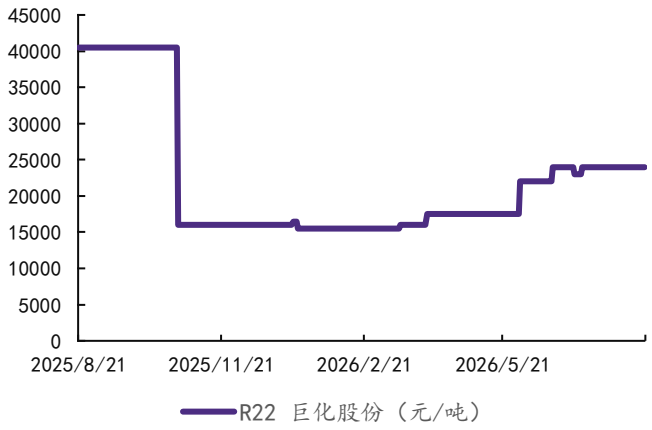
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 63：R22 价格走势

下载日志已记录，仅供内部参考



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

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。