

2025 年 07 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

TDI、合成氨等涨幅居前，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：张伟保 S1050523110001
zhangwb@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)	8.6	14.9	32.5
沪深300	5.5	9.4	21.3

市场表现



相关研究

- 1、《基础化工行业周报：TDI、尿素等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-07-24
- 2、《基础化工行业专题报告：化工行业“反内卷”研究》2025-07-24
- 3、《基础化工行业周报：PS、氯化钾等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-07-15

TDI、合成氨等涨幅居前，阿特拉津、天然气等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：TDI（华东，14.96%），甲基环硅氧烷（DMC 华东，11.61%），合成氨（江苏新沂，8.75%），工业级碳酸锂（四川 99.0%min，7.81%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，7.72%），百草枯（42%母液实物价，7.69%），合成氨（河北金源，7.30%），PVC（华东电石法，4.92%），焦炭（山西市场价格，4.78%），煤焦油（山西市场，4.61%）。

本周跌幅较大的产品：阿特拉津（华东地区，-14.73%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-12.87%），盐酸（华东合成酸，-5.71%），DMF（华东，-5.71%），二氯甲烷（华东地区，-5.67%），硫酸（CFR 西欧/北欧合同价，-4.23%），硫磺（温哥华 FOB 合同价，-4.23%），氯化钾（青海盐湖 95%，-3.45%），硝酸铵（工业）（华北地区山东联合，-2.63%），PA6 切片（华东地区，-2.53%）。

本周观点：伊以冲突缓和叠加美国关税反复，国际油价区间震荡，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

判断理由：本周主要受到伊以冲突缓和叠加美国关税反复影响，国际油价区间震荡。截至 7 月 25 日收盘，布伦特原油价格为 68.44 美元/桶，较上周下跌 1.21%；WTI 原油价格为 65.16 美元/桶，较上周下跌 3.24%。预计 2025 年国际油价中枢值将维持在 65-70 美金。鉴于当前国际局势不确定性和对油价企稳的预期，我们看好具有高股息特征的中国石化、中国石油、中国海油等。

化工产品价格方面，本周部分产品有所反弹，其中本周上涨较多的有：TDI 上涨 14.96%，甲基环硅氧烷上涨 11.61%，合成氨上涨 8.75%，工业级碳酸锂上涨 7.81%等，但仍有不少产品价格下跌，其中阿特拉津下跌 14.73%，天然气下跌 12.87%，盐酸下跌 5.71%，DMF 下跌 5.71%。从化工行业业绩表现来看，行业整体仍处于弱势，各细分子行业业绩涨跌不一。主要原因是受行业过去两年产能扩张进入新一轮产能周期以及需求偏弱影响，但也有部分子行业表现超预期，例如润滑油行业等。此外，建议重视草甘膦、化肥、进口替代、纯内需、高股息资产等方向的投资机会。具体建议如下：首先是建议重视有望进入景气周期的草甘膦行业。草甘膦行业目前

经营困难，底部特征明显，库存持续下降，价格近期开始上涨，在海外进入补库存周期的大背景下，行业有可能进入景气周期，继续推荐江山股份、兴发集团、扬农化工等；第二，在行业整体机会不多的情况下，精选竞争格局和盈利能力相对较好且具备量增的成长性个股。持续看好竞争格局较好的润滑油添加剂行业中具备持续成长性且空间广阔的国内龙头瑞丰新材、盈利能力相对较好的煤制烯烃行业中具备量增逻辑且估值较低的宝丰能源；第三，在关税不确定性的影响下，出口预计会受到影响，内循环需要承担更多的增长责任，化工行业中产业链在国内且主要需求也在国内的有化学肥料行业及部分农药行业中的子产品，其中氮肥和磷肥、复合肥自给自足内循环，需求相对刚性，继续看好华鲁恒升、新洋丰、云天化、亚钾国际、中国心连心化肥、利民股份等，中国心连心化肥做重点推荐。最后，在国际油价上涨的背景下，我们继续看好具有最高资产质量和高股息率特征的三桶油。化工行业中云天化、兴发集团、龙佰集团等细分子领域龙头企业也有 5%左右股息率，在红利资产中具有较强吸引力。

■ 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	2025-07-28 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	14.33	1.02	1.29	1.46	14.05	11.11	9.82	买入
002984.SZ	森麒麟	19.77	2.19	2.56	3.03	9.03	7.72	6.52	买入
300910.SZ	瑞丰新材	56.80	2.48	2.97	3.67	22.90	19.12	15.48	买入
600028.SH	中国石化	5.88	0.41	0.48	0.53	14.34	12.25	11.09	买入
600160.SH	巨化股份	26.61	0.73	1.38	1.82	36.45	19.28	14.62	买入
600486.SH	扬农化工	69.50	2.96	3.59	4.15	23.48	19.36	16.75	买入
600938.SH	中国海油	25.86	2.90	3.16	3.36	8.92	8.18	7.70	买入
601058.SH	赛轮轮胎	13.13	1.23	1.49	1.66	10.67	8.81	7.91	买入
603067.SH	振华股份	13.94	0.99	1.07	1.23	14.08	13.03	11.33	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
(1) 市场等待关税政策明朗化，国际油价窄幅下跌.....	7
(2) 市场交投氛围尚可，丙烷市场先涨后跌.....	8
(3) 下游焦炭开启第三轮提涨，炼焦煤市场价格快速拉涨.....	8
(4) 聚乙烯市场震荡小涨，聚丙烯粉料市场偏强震荡.....	8
(5) 周内 PTA 市场震荡偏好，涤纶长丝市场震荡上行.....	9
(6) 尿素价格先扬后抑，复合肥市场持稳观望.....	10
(7) 聚合 MDI 市场先涨再跌，TDI 市场先涨后稳.....	10
(8) 磷矿石市场按需交易主导，价格区间波动.....	11
(9) EVA 市场报盘坚挺，发泡现货偏紧.....	11
(10) 宏观利好带动下，纯碱市场调涨情绪浓郁.....	11
(11) “反内卷”之风阵阵袭来，钛白粉下游或有些许收益.....	12
(12) 制冷剂 R134A 市场偏暖运行，制冷剂 R32 市场强势运行.....	12
1.1、 个股跟踪.....	14
1.2、 华鑫化工投资组合.....	18
2、 价格异动：TDI、合成氨等涨幅居前，阿特拉津、天然气等跌幅较大.....	19
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	20
4、 风险提示.....	30

图表目录

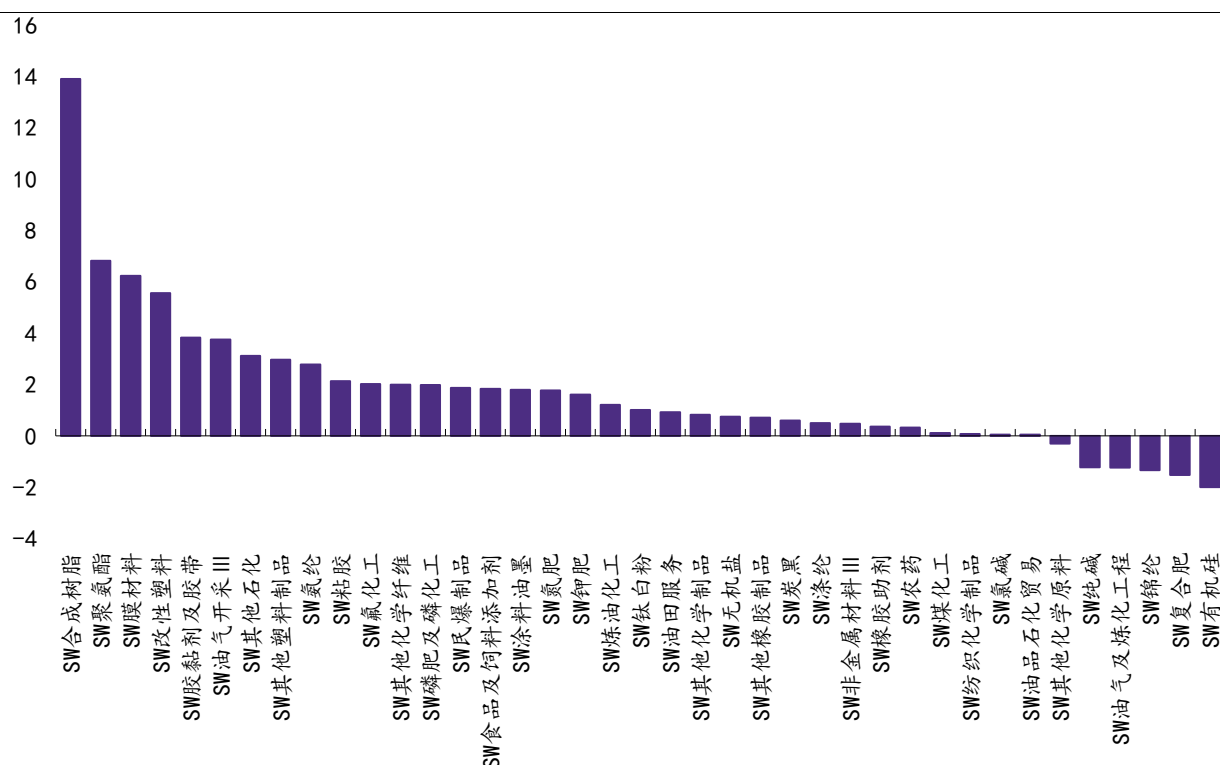
图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2：华鑫化工重点覆盖公司.....	14
图表 3：重点关注公司及盈利预测.....	18
图表 4：华鑫化工月度投资组合.....	18
图表 5：本周价格涨幅居前的品种.....	19
图表 6：本周价格跌幅居前的品种.....	19
图表 7：原油 WTI 价格走势.....	20
图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势.....	20
图表 9：国际石脑油价格走势.....	20
图表 10：国内柴油价格走势.....	20
图表 11：国际柴油价格走势.....	20
图表 12：燃料油价格走势.....	20
图表 13：轻质纯碱价格走势.....	21
图表 14：重质纯碱价格走势.....	21
图表 15：烧碱价格走势.....	21
图表 16：液氯价格走势.....	21
图表 17：盐酸价格走势.....	21

图表 18: 电石价格走势	21
图表 19: 原盐价格走势	22
图表 20: 纯苯价格走势	22
图表 21: 甲苯价格走势	22
图表 22: 二甲苯价格走势	22
图表 23: 苯乙烯价差与价格走势	23
图表 24: 甲醇价格走势	23
图表 25: 丙酮价格走势	23
图表 26: 醋酸价格走势	23
图表 27: 苯酚价差与价格走势	23
图表 28: 醋酸酐价格走势	23
图表 29: 苯胺价格走势	24
图表 30: 乙醇价格走势	24
图表 31: BDO 价格走势	24
图表 32: TDI 价差及价格走势	24
图表 33: 二甲醚价差及价格走势	25
图表 34: 煤焦油价格走势	25
图表 35: 甲醛价格走势	25
图表 36: 纯 MDI 价差及价格走势	25
图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势	25
图表 38: 尿素价格走势	25
图表 39: 氯化钾价格走势	26
图表 40: 复合肥价格走势	26
图表 41: 合成氨价格走势	26
图表 42: 硝酸价格走势	26
图表 43: 纯吡啶价格走势	26
图表 44: LDPE 价格走势	26
图表 45: PS 价格走势	27
图表 46: PP 价格走势	27
图表 47: PVC 价格走势	27
图表 48: ABS 价格走势	27
图表 49: R134a 价格走势	28
图表 50: 天然橡胶价格走势	28
图表 51: 丁苯橡胶价格走势	28
图表 52: 丁基橡胶价格走势	28
图表 53: 腈纶毛条价格走势	28

图表 54: PTA 价格走势	28
图表 55: 涤纶 POY 价格走势	29
图表 56: 涤纶 FDY 价格走势	29
图表 57: 锦纶 POY 价格走势	29
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势	29
图表 59: 锦纶 FDY 价格走势	29
图表 60: 棉短绒价格走势	29
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势	30
图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势	30
图表 63: R22 价格走势	30

1、化工行业投资建议

图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%)



资料来源：WIND，华鑫证券研究

本周涨幅较大的产品：TDI（华东，14.96%），甲基环硅氧烷（DMC 华东，11.61%），合成氨（江苏新沂，8.75%），工业级碳酸锂（四川 99.0%min，7.81%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，7.72%），百草枯（42%母液实物价，7.69%），合成氨（河北金源，7.30%），PVC（华东电石法，4.92%），焦炭（山西市场价格，4.78%），煤焦油（山西市场，4.61%）。

本周跌幅较大的产品：阿特拉津（华东地区，-14.73%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-12.87%），盐酸（华东合成酸，-5.71%），DMF（华东，-5.71%），二氯甲烷（华东地区，-5.67%），硫酸（CFR 西欧/北欧合同价，-4.23%），硫磺（温哥华 FOB 合同价，-4.23%），氯化钾（青海盐湖 95%，-3.45%），硝酸铵（工业）（华北地区山东联合，-2.63%），PA6 切片（华东地区，-2.53%）。

本周观点：伊以冲突缓和叠加美国关税反复，国际油价区间震荡，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

判断理由：本周主要受到伊以冲突缓和叠加美国关税反复影响，国际油价区间震荡。截至 7 月 25 日收盘，布伦特原油价格为 68.44 美元/桶，较上周下跌 1.21%；WTI 原油价格为 65.16 美元/桶，较上周下跌 3.24%。预计 2025 年国际油价中枢值将维持在 65-70 美金。鉴于当前国际局势不确定性和对油价企稳的预期，我们看好具有高股息特征的中国石化、中国石油、中国海油等。

化工产品价格方面,本周部分产品有所反弹,其中本周上涨较多的有:TDI 上涨 14.96%,甲基环硅氧烷上涨 11.61%,合成氨上涨 8.75%,工业级碳酸锂上涨 7.81%等,但仍有不少产品价格下跌,其中阿特拉津下跌 14.73%,天然气下跌 12.87%,盐酸下跌 5.71%,DMF 下跌 5.71%。从化工行业业绩表现来看,行业整体仍处于弱势,各细分子行业业绩涨跌不一。主要原因是受行业过去两年产能扩张进入新一轮产能周期以及需求偏弱影响,但也有部分子行业表现超预期,例如润滑油行业等。此外,建议重视草甘膦、化肥、进口替代、纯内需、高股息资产等方向的投资机会。具体建议如下:首先是建议重视有望进入景气周期的草甘膦行业。草甘膦行业目前经营困难,底部特征明显,库存持续下降,价格近期开始上涨,在海外进入补库存周期的大背景下,行业有可能进入景气周期,继续推荐江山股份、兴发集团、扬农化工等;第二,在行业整体机会不多的情况下,精选竞争格局和盈利能力相对较好且具备量增的成长性个股。持续看好竞争格局较好的润滑油添加剂行业中具备持续成长性且空间广阔的国内龙头瑞丰新材、盈利能力相对较好的煤制烯烃行业中具备量增逻辑且估值较低的宝丰能源;第三,在关税不确定性的影响下,出口预计会受到影响,内循环需要承担更多的增长责任,化工行业中产业链在国内且主要需求也在国内的有化学肥料行业及部分农药行业中的子产品,其中氮肥和磷肥、复合肥自给自足内循环,需求相对刚性,继续看好华鲁恒升、新洋丰、云天化、亚钾国际、中国心连心化肥、利民股份等,中国心连心化肥做重点推荐。最后,在国际油价上涨的背景下,我们继续看好具有最高资产质量和高股息率特征的三桶油。化工行业中云天化、兴发集团、龙佰集团等细分子领域龙头企业也有 5%左右股息率,在红利资产中具有较强吸引力。

行业跟踪

(1) 市场等待关税政策明朗化,国际油价窄幅下跌

本周市场等待关税政策明朗化,国际油价窄幅下跌。周初,无人机袭击伊拉克库尔德地区油田,导致原油产量减少,市场担忧供应趋紧,国际油价上涨。周中后期,美国经济喜忧参半,欧盟将对俄实施制裁但制裁对石油供应影响有限;美国与其贸易伙伴谈判截止日期临近,欧盟等国家仍未与美国达成关税协议,市场担忧关税政策抑制经济活动从而减缓需求,国际油价连跌四日。截至 7 月 25 日收盘,布伦特原油价格为 68.44 美元/桶,较上周下跌 1.21%;WTI 原油价格为 65.16 美元/桶,较上周下跌 3.24%。本周关税是影响油价走势的重要因素。从后市看,地缘及政策方面,相关谈判未在核心议题取得突破,地缘局势不明朗将对市场造成短期扰动。美国与多国达成关税协议,市场传言欧美也即将达成协议,这将提振市场情绪,但实施的关税政策将长期施压经济影响需求。宏观面上,关注美联储降息预期变化。基本面上,原油库存下降,但馏分油库存增加,需求端仍显疲软;欧佩克的增产计划持续,这将不利于市场。总体来看,在夏季需求支撑下,油市仍存底部支撑。预计下周国际油价可能以企稳为主。后续需持续关注地缘局势谈判、关税谈判、增产动态及库存变化。

本周地炼汽柴油价格区间震荡运行。山东地炼汽油市场均价为 7881 元/吨,较上周同期均价下跌 6 元/吨,跌幅 0.08%,柴油市场均价为 6714 元/吨,较上周同期均价下跌 42 元/吨,跌幅 0.62%;其他地炼汽油市场均价为 8047 元/吨,较上周同期均价上涨 116 元/吨,涨幅 1.46%,柴油市场均价为 6933 元/吨,较上周同期均价上涨 15 元/吨,涨幅 0.22%。市场等待关税政策明朗化,国际油价窄幅下跌。发改委零售限价下调预期形成偏空指引。周前期原油上涨提振市场,中下游积极买入成交良好;周中期成本转向利空,终端消费观望交投冷淡;周后期原油连续下跌,叠加供应增加使炼厂窄幅让利出货。汽油受车载空调刚需支撑,但受台风季风影响短途出行为主;柴油受高温降雨制约,基建物流需求一般,农需维持弱势。汽柴油刚需支撑终端阶段性补库,整体呈区间震荡运行。美国与多国达成关税协议可能提振情绪,但关税政策长期将施压经济影响需求。原油库存下降但馏分油库

存增加，表明终端需求表现一般，供需矛盾继续存在。预计国际油价可能企稳，短期或有止跌反弹迹象，终端库存消耗后补货意愿或提升。供应面检修为轮检状态，汽柴油产量影响有限。汽油方面暑期旅游提振有限，但车用空调需求持续；柴油方面高温持续抑制工程需求，缺乏向好因素。汽柴油需求分化持续，整体需求动力不足，预计山东地炼汽油价格偏向坚挺，柴油价格稳中小跌，整体波动幅度可能较平缓。

（2）市场交投氛围尚可，丙烷市场先涨后跌

本周丙烷市场平均价格先涨后跌。本周丙烷市场均价为 4609 元/吨，较上周市场均价上涨 19 元/吨，涨幅 0.42%。上周国内丙烷市场均价 4589 元/吨。本周前期，民用气市场回涨与丙烷价差缩小，加之进口资源到船不多，下游入市氛围良好，炼厂出货无忧，个别溢价，丙烷市场价格止跌回涨。之后，虽炼厂整体供应水平不高，库存可控，存一定撑市意愿，但下游燃烧淡季需求仍然疲软，且化工需求支撑也较为有限，加之低价进口资源充足，市场供需仍然较为宽松，缺乏上行动力支撑，丙烷市场稳中调整为主，市场成交转弱。周后期，随着国际原油价格回落，市场心态渐趋谨慎，下游多消耗库存为主，补货积极性不高，加之进口气低价冲击，炼厂出货平平，让利走量，市场成交重心逐渐下移。

短期内原油价格或企稳为主，消息面支撑一般。下周来看，丙烷市场供应或仍有增长，供应充足，下游或存一定阶段性补货需求，但整体燃烧及化工需求暂无增量预期，需求支撑有限。民用气与丙烷价差维持低位运行，或将刺激部分终端用户转向替代能源。炼厂检修计划逐步收尾，市场流通资源量预计环比提升 3%。预计后期丙烷市场主流或弱势整理为主，需重点关注国际油价走势对进口成本的传导效应，以及国内燃气消费季节性变化趋势。

（3）下游焦炭开启第三轮提涨，炼焦煤市场价格快速拉涨

本本周炼焦煤市场价格快速拉涨，多数煤种价格连续上涨，全国炼焦煤市场参考价为 1090 元/吨，较上周均价上涨 34 元/吨，涨幅 3.22%。市场实际需求及各类宏观利好消息支撑煤价强势拉涨，煤矿普遍开工正常且下游需求旺盛，各类煤种价格仍有继续上涨预期，部分优质煤种已出现预售情况。下游在“买涨不买跌”心理下，短期内对焦煤需求不减，市场交投氛围活跃。下游焦企已开启第三轮提涨，此前两轮快速落实。成本端炼焦煤价格涨幅过大对焦炭价格形成支撑，但影响焦化利润收窄，部分企业出现亏损。下游钢厂高炉铁水产量维持高位，对焦炭需求不减，焦企仍有进一步提涨预期。市场在宏观利好消息及实际需求的带动下，看涨氛围浓厚，下游钢厂频繁上调价格，市场上下游及贸易商均积极跟涨。预计下周炼焦煤市场价格将根据下游需求而灵活调整，多数煤种价格以涨为主，市场整体维持强势运行态势。

（4）聚乙烯市场震荡小涨，聚丙烯粉料市场偏强震荡

本周国内聚乙烯市场价格震荡小涨，市场成交及询盘活跃度均表现一般。聚乙烯 LLDPE(7042) 市场均价为 7330 元/吨，与前期相比上涨 65 元/吨，涨幅 0.89%。LDPE(2426H) 市场价格在 9300-9500 元/吨之间，HDPE(6095) 市场均价 7560-7950 元/吨之间，区间波动范围较前期上涨 0-70 元/吨不等。本周市场等待关税政策明朗化，国际油价窄幅下跌，国内乙烯市场价格大稳小动，成本支撑表现一般。但宏观面利好消息频出，本周期货宽幅走强，现货价格上调有限，生产企业报价亦先跌后涨。随着市场价格有走高迹象，业者询盘及成交积极性均有上升，贸易商出货积极，实单成交动作稍显谨慎。聚乙烯多数生产厂家多按计划进行转产检修，本周部分装置陆续复工，整体检修装置数量较前期减少，目前停产及检修产能共计 471 万吨。两油库存水平在 75 万吨，较前期下降 3 万吨，市场库存亦小幅下降。本周聚乙烯市场价格窄幅调整，成本端支撑力稍弱，供需端表现亦稍差。预计下周聚乙烯价格或将弱势整理，不排除有其他因素强力拉动可能。原料面，俄乌谈判未在核

心议题取得突破，伊朗将与欧洲三国举行谈判，美国与多国达成关税协议。部分前期检修的乙烯装置存重启计划，场内乙烯供应存增加预期。供需面，近期检修装置增量下降，市场供应增加，现阶段库存亦偏高。近期为聚乙烯需求淡季，市场内刚需表现不佳，下游采购心态依旧谨慎。欧佩克的增产计划持续，实施的关税政策将长期施压经济从而影响需求，然在夏季需求旺季支撑下，油市仍存底部支撑。交投氛围尚可，供方暂无出库压力，但供应增加存累库风险。成本面、供需面支撑皆显疲软，叠加宏观政治、期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯价格或将延续窄幅整理。

本周聚丙烯粉料市场偏强震荡。聚丙烯粉料市场均价为 6896 元/吨，较上周均价上涨 74 元/吨，涨幅 1.08%。周内粉料市场均价最高点在 6896 元/吨，最低点在 6843 元/吨，场内交投氛围略有好转。基本面看，受政策端利好提振，聚丙烯期货盘面与聚丙烯粉料现货基差扩大，场内询盘氛围有所好转，部分套保商入市补货，场内商家报价重心上移，低价逐渐消失。终端下游因传统淡季，需求无大改观，继续刚需为主，市场实质消化能力仍有限，市场高价成交受阻难以放量，粉料市场行情偏强整理为主，现货价格整体涨幅有限。山东地区粉料主流价格在 6980-7000 元/吨左右。目前聚丙烯粉料市场偏强整理，终端下游开工延续跌势，粉料企业开工负荷相对较平稳，粉粒之间价差甚小，对粉料企业出货形成一定压制。原料面，地缘局势不稳，关税政策重回大众视野，外加“反内卷”政策存一定支撑，但下游择低跟进为主，场内丙烯供应存增加预期，厂家持续降价意愿有限。供需面，高温天气叠加传统需求淡季，终端下游开工延续跌势，场内整体供应宽松，对市场形成拖累。预计下周聚丙烯粉料市场偏弱震荡，成本端丙烯单体或将有所下行，市场整体供应充足，终端下游企业订单有所缩量，场内供需端博弈持续。聚丙烯期货走势对粉料市场有指导作用，需持续关注。

(5) 周内 PTA 市场震荡偏好，涤纶长丝市场震荡上行

本周 PTA 市场重心上行。华东市场均价 4788.57 元/吨，环比上涨 1.44%；CFR 中国均价为 628 美元/吨，环比上涨 0.22%。市场等待关税政策明朗化，国际油价窄幅下跌，成本端支撑不足。PTA 装置运行稳定，市场供应基本持稳，现货货源流通宽松。下游聚酯端产销偶有放量，虽短时提振市场情绪，但持续性仍待观察。PTA 市场多空消息并存，整体呈现震荡态势。PTA 行业加工费为 270.42 元/吨，较前期有所修复。市场供应稳定而聚酯工厂负荷变动不大，PTA 市场仍处于累库周期。预计下周 PTA 市场区间震荡。美国与多国达成关税协议将提振市场情绪，但实施的关税政策将长期施压经济影响需求。欧佩克增产计划持续推进，8 月初会议将讨论 9 月增产事宜。PTA 新装置投产不断推进，近期有出料计划，利空市场情绪。下游聚酯端高产销预计难以持续，负荷短期难有提升。成本端国际油价可能企稳，PTA 供需格局延续弱势，市场仍处于累库阶段。综合来看，PTA 市场缺乏明确方向指引，预计将以震荡调整为主，需重点关注新装置投产进度及聚酯产销变化。

本周涤纶长丝市场价格震荡上涨，但均价较上周下跌。涤纶长丝 POY 市场均价为 6553.57 元/吨，较上周均价下跌 67.56 元/吨；FDY 市场均价为 6785.71 元/吨，较上周均价下跌 64.29 元/吨；DTY 市场均价为 7792.86 元/吨，较上周均价下跌 100 元/吨。市场等待关税政策明朗化，国际油价窄幅下跌，受宏观政策影响，化工商品情绪向好，主原料 PTA 市场偏暖震荡，煤炭价格上涨带动乙二醇市场重心上行，聚合成本面支撑尚可。考虑长丝行业现金流受损严重，企业修复意愿强烈，多上调报价或优惠收紧，市场重心偏暖运行，下游用户受成本及长丝拉涨消息提振，纷纷入场抄底采购，长丝市场产销数据大幅提升，库存得到有效去化。目前，成本端仍存支撑，长丝市场重心仍有上探，但下游需求并无实质性改善，用户跟进逐渐乏力，场内交投氛围明显回落。地缘局势不明将对市场造成短期扰动，关税政策将长期施压经济从而影响需求，但在夏季需求旺季支撑下，油市仍存底部支撑。预计国际油价可能以企稳为主，成本端驱动有限，而 PTA 供需端未见明显利好

支撑，且 PTA 仍处于累库周期，市场整体变动有限。下游纺织工厂坯布累库严重，短期内难以消化，多将维持低负荷运转，而本周大多数织企均已进行原料备货操作，后续补货操作预计回归刚需模式。下周存长丝新增投产装置，叠加部分前期停车装置存在重启可能，长丝市场供应量将有所增加。综合来看，场内利好驱动犹显不足，但考虑现金流亏损程度十分严重，库存压力阶段性缓解下，企业修复情绪强烈，预计涤纶长丝市场稳中偏强震荡。

(6) 尿素价格先扬后抑，复合肥市场持稳观望

本周国内尿素市场价格呈现先扬后抑走势，市场交投氛围逐渐疲软。国内尿素市场均价 1801 元/吨，较上周上涨 17 元/吨，涨幅 0.95%。山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1770-1830 元/吨，较上周上涨 10-60 元/吨不等。上半周，受期货市场强势拉涨及情绪推动，现货价格持续上行。期货单日大涨 3.06%，主产区工厂借机停售探涨，山东、河北等地新单成交活跃。在“买涨不买跌”心态驱使下，贸易商及复合肥厂采购积极性提升。然而下半周，期货转弱叠加需求乏力，主产区高价开始回调。价格持续上涨引发下游恐高心理，工农业刚需难以支撑高价；同时期货弱势下行加剧现货看空氛围，贸易商采购意愿骤降。随着待发订单消耗，部分企业开启降价以促新单。整体而言，尽管工信部淘汰落后产能新政短暂提振期货，但市场供需宽松的基本面未实质改变，缺乏持续上涨动力，整体采购心态仍紧密跟随期货走势波动。下周山西、内蒙古、新疆等地个别装置计划停车、减量，虽部分前期检修装置也将复产，但预计减少产量将高于复产增量，尿素日产量预计在 19.0-19.6 万吨区间波动，整体市场供应仍显充足。北方追肥基本结束，南方中晚稻追肥尚存部分需求，农需步入传统淡季；工业端复合肥开工率虽持续回升，需求预期有所改善，但下游采购普遍谨慎，整体支撑力度有限。市场缺乏显著利好，工厂挺价心态与下游谨慎采购形成僵持，预计短期内尿素价格将维持震荡偏弱格局，高价区域存在进一步回调风险。后续需继续关注期货走势及复合肥拿货节奏对市场情绪的影响。

本周国内复合肥市场持稳观望，价格重心区间稳定，局部个别肥厂报价小幅探涨，但高价新单成交有限。3 * 15 氯基市场均价 2515 元/吨，3 * 15 硫基市场均价 2940 元/吨，均较上周末持平。磷铵高位支撑下，主流小麦肥价格坚挺运行，部分出厂参考：42 含量高磷 2450-2600 元/吨，45 含量高磷 2700-2850 元/吨。硝基肥下游需求平平，肥厂报价稳定，单议灵活商谈，出厂价格参考 3100-3500 元/吨。本周国内复合肥市场观望心态占据主导，场内交投氛围平淡，秋季备肥推进不温不火。原料处于高位且波动不稳，缺乏有效指引，叠加距离秋季用肥尚有时日，缺乏直接需求支撑，经销商采购保持逢低按需跟进。预计下周复合肥市场大稳小动，主流厂家报价预期稳定，积极促进前期订单出货为主。原料端尿素及钾肥价格走势不稳定、出口政策不确定增加，经销商操作保持谨慎观望，打款、提货逢低按需跟进为主，基本面波动有限。市场参考报价部分出厂 45%S (3 * 15) 2900-3050 元/吨，45%CL (3 * 15) 2450-2650 元/吨，42 含量高磷 2450-2600 元/吨，45 含量高磷 2700-2850 元/吨，45 含量高氮 2450-2650 元/吨。

(7) 聚合 MDI 市场先涨再跌，TDI 市场先涨后稳

本周国内聚合 MDI 市场先涨再跌。当前聚合 MDI 市场均价 15500 元/吨，较上周价格上涨 500 元/吨，涨幅为 3.33%。本周聚合 MDI 市场持续上行后开始维稳下探。周初，上海 C 工厂报价上调，北方大厂其欧洲装置亦有检修，供方利好消息面仍存。消息面混乱下，炒涨氛围依旧，加之“买涨不买跌”心理支持，终端及下游企业积极备货，业者纷纷趁势调高报价以观市场反应。整个市场成交较前期有所放量，市场信心依旧偏乐观为主。周后期，市场内炒涨氛围离去，下游企业询盘也明显转为冷清，市场交投有限。终端及下游前期备货已较为充足，本周跟进明显放缓。成交跟进放缓，业者出货压力亦有所增加。当前 PM200 商谈价 15700-16000 元/吨左右，上海货商谈价 15400-15700 元/吨左右，进口货

15400 元/吨左右。厂家挺市态度依旧，下周仍有工厂处于检修状态。但供方利好消息渐渐淡去，市场又将重新转为供应端与需求端的持续博弈。当值传统淡季，终端需求难有根本好转，下游企业基本维持刚需采买，订单支撑能力弱化。外贸市场表现也不及预期，出口订单难有支撑。临近月底，供方新月挂结将陆续公布，恐高结算下，部分持货商仍保持低价惜售状态，观望月底厂家挂结指引。预计下周聚合 MDI 市场震荡整理，市场关注焦点集中在月末厂家新月挂结价格的公布，此价格将成为下周行情的重要指引。

本周国内 TDI 市场涨后持稳。国内 TDI 市场均价为 16250 元/吨，较上周上涨 15.55%。周前市场延续上周走势，工厂仍在不断释放利好消息，持货商推涨情绪不减。但随着价格不断上涨，高价抵触情绪加剧：下游采购意愿跌至冰点，部分海绵工厂甚至反销 TDI 货源，终端需求负反馈显著。贸易商推涨乏力后，获利益及二手商抛货增多，导致成交重心承压偏弱。海外方面，国内外要素共同推动出口报盘上涨，但需求压制下新单跟进稀少，实际成交处仍低价区间。当前货源多滞留于中间流通环节，工厂虽后续仍有释放积极消息，然未能有效传至终端，市场呈现“供强需弱”的博弈状态。供应方仍存推涨意愿，但下游需求疲软态势难逆转，贸易商抛货及中间环节库存消化需求可能压制价格上涨空间。临近月底结算，业者多以观望为主，市场缺乏明确方向。原料市场纷纷下行，TDI 成本压力有所缓解，但工厂检修计划仍对供应端形成支撑。预计 TDI 市场或维持高位震荡格局，需重点关注工厂结算情况。若需求端无实质性改善，市场或面临回调压力，但短期内供应偏紧格局仍将延续。

(8) 磷矿石市场按需交易主导，价格区间波动

本周磷矿石市场按需交易主导，价格区间波动。30%品位磷矿石市场均价为 1020 元/吨，28%品位磷矿石市场均价为 947 元/吨，25%品位磷矿石市场均价为 767 元/吨，均较上周持平。下游需求疲软，四川地区 22%品位实际成交价格优惠。河北承德地区磷矿石价格小幅上调 10 元，其他地区主流价格稳定。河北地区环保督查即将来临，供应面临收缩，近期下游拿货速度加快，市场货源紧俏，价格上行。磷矿石市场行情持坚，价格走势守稳。下游磷肥市场正处于秋季市场启动前期，受近年来行情剧烈波动影响，部分下游采购方对磷矿石需求刚性支撑。近期北方环保督查的推进与四川地区运输受限，使得磷矿石供应收紧，短期卖方市场优势凸显。南方地区矿山企业生产状况良好，矿石供应保持着相对稳定的状态；北方地区受多种因素的综合影响，个别矿山出现了停产的情况，整体供应形势相对紧张。预计下周磷矿石市场在相对稳定的供需环境下，继续保持平稳运行，价格仍将保持高位坚挺的运行态势。建议关注近期下游磷肥需求变化以及国内磷矿供应情况。

(9) EVA 市场报盘坚挺，发泡现货偏紧

本本周国内 EVA 市场稳中整理。国内 EVA 周度市场均价有所变动，周初石化生产商出厂价下调，发泡软料现货部分偏紧，下游需求偏淡，以交付前期订单为主，高价成交不畅。临近周末现货发泡软料难寻，持货商推高报价，下游新单偏弱，多刚需补仓，对高价货源抵触。软料参考 9750-10400 元/吨，硬料参考 9500-10500 元/吨。供应上，检修装置重启，生产稳定，周度产量 43850 吨，开工率 78.63%。成本方面，国际原油价窄幅下跌，乙烯成本支撑欠佳，生产企业稳价出货，让利意愿有限，下游按合约采购，新单择低采购，醋酸乙烯市场供需僵持，价格区间震荡。下周国内 EVA 发泡市场价格或存窄幅推涨空间，供应端库存可控，部分软料现货偏紧，检修装置重启后开工平稳。需求端，下游需求不佳，终端工厂订单偏弱，对原料维持刚需。总体看，EVA 市场供需两弱局面或持续，预计市场延续稳中整理格局，波动幅度较小。市场交投氛围平淡，但部分牌号货源紧张仍对价格形成支撑，后续需关注原料价格走势及下游需求变化情况。

(10) 宏观利好带动下，纯碱市场调涨情绪浓郁

本周国内纯碱现货市场价格震荡回调。当前轻质纯碱市场均价为 1190 元/吨，较上周价格上涨 2.41%；重质纯碱市场均价为 1300 元/吨，较上周价格上涨 0.78%。本周纯碱现货市场价格稳步攀升，受宏观消息提振叠加煤炭、原盐等原料价格走强等支撑下，纯碱期货盘面强势上涨，现货市场行情逆转，各区域报盘相继上调，部分碱厂封单观望。江苏、河南区域部分碱厂装置停车检修，市场供应小幅缩减，但市场影响相对有限。下游需求端跟进谨慎，光伏玻璃产线冷修预期不减，市场供应面缺乏实质性改善。近日在宏观利好驱动下，市场期现价格配合紧密，场内调涨气氛浓厚，但纯碱供需矛盾难以缓解，市场实单交投仍以谨慎为主。

预计下周纯碱市场或偏强震荡。西南、西北、华中、华东等区域部分前期检修装置预期月末复产，月末检修计划预期影响有限，市场整体供应或将仍维持在较高水平。浮法玻璃在宏观预期提振下，期货盘面强势运行，带动各地区现货市场交易氛围好转；光伏玻璃企业在库存压力减小的前提下蠢蠢欲动，部分计划上调报价。当前在宏观利好及原料煤炭、原盐的政策支撑下，纯碱期货盘面走势扶摇直上，带动现货市场价格上扬，碱厂调涨情绪较为强烈，中下游厂商提货积极性亦有所提升，市场库存逐步转移。但现货供需情况无明显变化，纯碱市场价格涨幅需进一步跟进。

(11) “反内卷”之风阵阵袭来，钛白粉下游或有些许收益

本周硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 12700-13700 元/吨，市场均价 13515 元/吨，环比基本持稳。工业和信息化部透露将实施新一轮十大重点行业稳增长工作方案，对当前钛白粉淡季市场需求薄弱等情况起到提振作用。供应方面，硫酸法金红石型钛白粉开工率约为 67.07%，较上周下降 0.56%。华东地区一厂家逐步停止投料，西南地区一厂家计划单线检修，华南地区一厂家限产，市场供应端已缩减到历史低位。需求方面，建筑涂料受地产行业低迷影响增长有限，但有机硅涂料成本上升可能促使部分企业转向其他类型建筑涂料，钛白粉用量或保持稳定。工业涂料特别是防腐涂料领域需求相对坚挺，对高品质钛白粉需求旺盛。塑料行业处于传统淡季，需求疲软。库存方面，生产企业库存量较上周下降 3.5%，市场库存量环比上升 1.64%。成本方面，钛矿交投氛围冷清，硫酸市场稳中向上。多数企业进入亏损状态，行业利润缩水，停产减产情况陆续增多，钛白粉原材料价格坚挺，生产企业通过调节开工率缩小市场供需差距，多数企业已在盈亏平衡线附近或以下，继续降价空间有限。部分生产商选择挺价，若库存略多便停产去库，市场在传统淡季行情中维持整体弱势趋势。近期政策利好或刺激下游需求，“反内卷”之风可能为钛白粉下游带来些许收益。当前仍处季节性消费淡季，出口订单受限，国内终端企业订单未见明显放量，供应宽松，钛白粉企业开工负荷较平稳。预计下周钛白粉市场受政策等因素影响或有所变化，企业需密切关注市场动态及订单情况。市场整体仍将维持偏弱震荡格局，但政策面利好或带来阶段性改善机会。

(12) 制冷剂 R134a 市场偏暖运行，制冷剂 R32 市场强势运行

本周国内制冷剂 R134a 市场维持看涨心理，企业报价居高不下，市场交投刚需。目前 R134a 市场稳中推涨，个别厂家装置检修降负现象仍存，企业挺价拉涨情绪不减，市场商谈重心维持坚挺上行，短期业者依旧保持向好预期。经销商方面，多维持观望刚需采买节奏，逢低适当补库。期内企业报盘高位，R134a 市场成交重心有望继续保持稳中探涨。主流企业出厂参考报价在 50000 元/吨，实单成交存在差异。萤石市场暂稳运行，三氯乙烯弱稳运行，氟化氢延续弱稳，原料成本维持高位坚挺。下周制冷剂 R134a 市场预计延续高位整理，价格仍存上探空间。伴随 R134a 市场下游刚需支撑以及渠道库存不断消耗，市场依旧保持向好预期，R134a 走势仍将维持向上震荡。原料端萤石市场观望氛围浓郁，三氯乙烯供应平稳，氟化氢供需矛盾持续存在，整体成本支撑尚可。市场交投氛围有所改善，但

终端需求仍显谨慎，预计短期内 R134a 价格将维持高位震荡格局。

本周国内制冷剂 R32 市场依旧强势运行，商谈价格高位继续向上推涨。现阶段 R32 市场询盘积极性尚可，企业交付长约订单为主，货源仍显紧张，支撑价格连续上行。当前 R32 作为市场核心驱动品种，受下游空调生产需求与供给端刚性约束双重驱动，企业报价已攀升至 5.5 万元/吨，成交重心持续走高，流通货源持续紧俏，短期内 R32 价格仍有探涨空间。主流企业出厂参考报价在 55000 元/吨，实单成交存在差异。原料端萤石市场暂稳运行，二氯甲烷市场先跌后涨，氟化氢市场延续弱势运行，整体成本支撑尚可。下周制冷剂 R32 市场价格预计延续涨势，业内多维持看涨预期。受供给端刚性约束与需求端持续增长的双重驱动，企业保持提价节奏，头部企业通过控量挺价策略维持高位利润。短期内 R32 市场供需紧平衡局面难消，价格存进一步上探空间。下游空调生产旺季需求持续释放，而原料供应偏紧格局未改，市场交投氛围保持活跃。预计下周 R32 市场将维持强势运行态势，价格或将继续震荡上行。

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
松井股份	买入	1、高端电子与汽车涂层材料业务双引擎驱动增长 2024 年公司高端消费电子业务实现营业收入 6.08 亿元，同比增长 26.96%。该板块业绩增长主要受益于下游电子需求进入旺季，且公司市场份额稳中有升。乘用车业务方面，公司全年实现营收 1.3 亿元，同比增长 31.96%，公司构建了“品牌终端-T1-模厂”三层稳固且高效的营销架构，深化了同海内外客户的连接。特种装备领域，公司全球首创的电芯绝缘 UV 喷墨打印样板工程交付调试，并与 eVTOL 制造商合作开发航空器功能涂层材料，布局高低空经济。在新兴应用场景及领域，公司为机器人设备提供涂料、油墨、胶黏剂等功能涂层的系统解决方案，赋予机器人设备更丰富的 CMF 外观效果、更佳的表面保护性能以及更优的交付体验感。公司多业务线协同增长，盈利能力持续向好。	松井股份发布年度业绩快报：2024 全年实现营业总收入 7.48 亿元，同比增长 26.9%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比增长 9.91%。
		2、Q3 费用结构分化，经营性现金流显著跃升 期间费用方面，公司前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.33/-0.74/+1.13/-1.45pct，其中利息支出增加导致财务费用同比显著增加。现金流方面，2024 前三季度公司经营产生的现金流量净额为 0.36 亿元，同比增加 0.4 亿元，主要源于销售收入增加，以及收到政府补助款。	
		3、PVD 技术加速替代水电镀，拓展新增长极 PVD 技术是在真空条件下，利用气体放电使气体或被蒸发物质部分离化，沉积在基底上，从而在表面上形成高质量、厚度均匀、良好附着力和耐磨性等特点的涂层。当前行业流行的水电镀技术存在严重的六价铬污染，公司 PVD 涂料技术采用真空离子溅射镀膜技术，可替代高环境污染的水电镀（铬）产品，具备优异的附着力及耐水性、金属质感、高耐磨、耐老化等特性，可延长产品使用寿命。PVD 技术有望在智能驾驶领域发挥作用，为公司打开成长新空间。	
		4、 盈利预测 公司新技术有望在智能驾驶领域发挥作用，为公司打开成长新空间。预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.89、1.53、2.09 亿元，给予“买入”投资评级。	

公司	评级	投资亮点	近期动态
宝丰能源	买入	1、聚烯烃产销高增贡献主要业绩增量 聚烯烃方面，公司宁东三期烯烃项目已全部投产，内蒙烯烃项目一线、二线已全部投产。2024 年末相较于 2023 年末，公司聚烯烃产能增长 61.90%，助力实现聚烯烃产销双增。2024 年公司分别实现聚乙烯、聚丙烯产量 113.3 万吨、117.3 万吨，同比分别大增 34.95%、56.71%；分别实现聚乙烯、聚丙烯销量 113.5 万吨、116.5 万吨，同比分别增长 36.36%、54.74%。聚烯烃价格相较 2023 年无明显变化。聚乙烯、聚丙烯产品在 2024 年分别贡献营收 80.47 亿元、78.01 亿元，同比分别增长 36.5%和 53.3%，是业绩增长的主要来源。焦炭方面，公司 2024 年焦炭产量、销量分别为 704 万吨、708.6 万吨，相较 2023 年分别增长 0.85%和 1.59%，库存量显著下降 91.91%。价格方面，下游需求有限，焦炭产品年内均价为 1387.83 元/吨，同比下滑 11.87%，虽然焦炭产品价格不振，但原料炼焦焦煤年度采购均价下滑 13.48%至 1072.82 元每吨，在一定程度上对冲了产品降价对营收的影响，焦炭产品年度营收为 98.35 亿元，同比下滑 10.5%。	宝丰能源发布 2024 年度业绩报告：2024 全年实现营业总收入 329.83 亿元，同比增长 13.21%；实现归母净利润 63.38 亿元，同比增长 12.16%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 87.08 亿元，同比下滑 0.3%、环比上升 18.04%，实现归母净利润 18.01 亿元，同比上升 2.33%、环比上升 46.16%。
		2、财务费用率上升，现金流保持健康 期间费用方面，公司 2024 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.07/+0.01/+1.14/+0.81pct，其中新建项目投资导致利息资本化费用减少，使得财务费用同比显著增加。现金流方面，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 88.98 亿元，同比增加 2.05 亿元，主要源于经营性应收应付项目。	
		3、高分红彰显性价比，看好股息率持续提升 公司 2024 年度派发现金红利 30.07 亿元，对中小股东每股派发现金红利 0.4598 元，对大股东每股派发现金红利 0.3891 元，合计股息率 5.04%，股息支付率为 47.44%，彰显公司对未来经营及业绩的充足信心。当前公司内蒙项目投资基本结束，尾款不会占用过多现金流，且预计内蒙项目投产将会持续贡献可观利润和现金流，因此公司本年度分红率较高。预计后续利润增厚背景下，公司分红率将继续抬升，投资性价比进一步显现。	
		4、盈利预测 公司产能快速释放带来业绩增长预期，叠加高分红属性，投资性价比凸显。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 101.85、121.14、137.15 亿元，给予“买入”投资评级。	

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

1、2024 年公司动物营养氨基酸产品产销量实现同比增长

公司主要产品价格下跌导致 2024 年营业收入下降。公司苏氨酸等产品产能释放带来销量增长，但主要产品味精、黄原胶及玉米副产品市场销售价格下降，致主营业务收入减少。

分产品来看，动物营养氨基酸产销量迎来增长：1) 动物营养氨基酸：公司动物营养氨基酸产品产销量显著增加，2024 年产量为 278.04 万吨，同比+6.51%，销量为 278.42 万吨，同比+5.65%，主要原因为公司苏氨酸产能释放带动苏氨酸及玉米副产品产销量增加；2) 人类医用氨基酸：2024 年产量为 10198 吨，同比-4.81%，销量为 9797 吨，同比-1.66%；3) 食品味觉性状优化产品：产量为 98.82 万吨，同比-5.22%，销量为 99.92 万吨，同比-4.54%。

此外，公司通辽味精扩产项目已达产达效，新疆异亮氨酸技改项目、缬氨酸、黄原胶技改项目按计划投产，白城赖氨酸项目于 2024 年 9 月正式动工。

2、公司财务费用率显著下降，研发费用增加致力于提高技术竞争力

四费方面，2024 年公司销售费用同比-6.44%，主要原因为产品外设库调拨量减少以及运费价格下降；管理费用同比+1.44%，主要由人工费增加导致；财务费用同比-250.81%，主要原因为利息支出、利息收入减少，而汇率收益增加；研发费用同比+21.86%，主要原因为报告期内研发投入增大，公司持续加大研发投入力度，重点用于基础研发及新技术、新菌种的推广应用，提高生产效率、增强技术竞争力。

3、股息率提升至 5.95%，持续增大投资者回馈力度

公司 2024 年现金分红 16.99 亿元，每股派发现金股利 0.60 元，分红比例为 62%，对应股息率为 5.95%。公司持续提高股东回报，在满足日常生产经营、满足新增或技改项目支出、公司资产负债水平维持现状的前提下，公司将以现金分红+回购注销方式持续提升股东回报。

4、盈利预测

公司产能增量有望快速释放，业绩增长预期强，叠加高分红力度，投资性价比彰显。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 31.06、35.24、39.05 亿元，首次覆盖公司，给予“买入”投资评级。

梅花生物 买入

梅花生物发布 2024 年报：公司 2024 全年实现营业收入 250.69 亿元，同比-9.69%；实现归母净利润 27.40 亿元，同比-13.85%。

分季度来看，2024Q4 公司实现营业收入 63.89 亿元，同比-11.69%，环比+5.8%，实现归母净利润 7.45 亿元，同比-26.98%，环比+42.88%。

公司	评级	投资亮点	近期动态
兴欣新材	买入	1、主营产品价格下跌导致营收下降 公司主要产品价格下跌导致 2024 年营业收入下降。呖嗪系列产品受下游需求影响存在一定幅度的降价，产销量来看，呖嗪系列产品产量迎来增长，2024 年产量为 11448.22 吨，同比上升 1.11%；销量 10505.12 吨，同比下降 7.45%。	兴欣新材发布 2024 年度业绩报告：2024 全年实现营业总收入 4.68 亿元，同比-25.72%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比-42.68%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 1.36 亿元，同比+6.43%、环比+20.15%，实现归母净利润 0.19 亿元，同比+47.02%、环比-1.54%。
		2、财务费用同比下降，主因利息收入增加 期间费用方面，公司 2024 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.66/+4.22/-2.23/+0.34pct，销售费用率增加的原因本期业务宣传费增加；管理费用率增加的原因本期工资薪酬、业务招待费、折旧等增加；财务费用率下降的原因本期利息收入增加。	
		3、多个募投项目有序推进中，8800t/a 呖嗪系列产品项目完成试生产 公司于 2024 年 12 月的“研发大楼建设项目”已成功结项，并新增“4000t/a 三乙烯二胺扩建项目”作为募投项目，进一步扩大高分子材料行业的占有率。公司其他募投项目也处于有序推进之中：“8,800t/a 呖嗪系列产品”已完成试生产，“1,000t/a 双吗啉基乙基醚项目”与“14,000 吨环保类溶剂产品及 5,250 吨聚氨酯发泡剂项目”下子项目“40%（WT%）呖嗪-1，4-双二硫代羧酸二钾盐水溶液”进入试生产阶段。公司进一步巩固在有机胺精细化工领域的市场地位。	
		4、盈利预测 公司募投项目产能有望快速释放，业绩增长预期较强，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.16、1.31、1.49 亿元，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	2025-07-28 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	14.33	1.02	1.29	1.46	14.05	11.11	9.82	买入
002984.SZ	森麒麟	19.77	2.19	2.56	3.03	9.03	7.72	6.52	买入
300910.SZ	瑞丰新材	56.80	2.48	2.97	3.67	22.90	19.12	15.48	买入
600028.SH	中国石化	5.88	0.41	0.48	0.53	14.34	12.25	11.09	买入
600160.SH	巨化股份	26.61	0.73	1.38	1.82	36.45	19.28	14.62	买入
600486.SH	扬农化工	69.50	2.96	3.59	4.15	23.48	19.36	16.75	买入
600938.SH	中国海油	25.86	2.90	3.16	3.36	8.92	8.18	7.70	买入
601058.SH	赛轮轮胎	13.13	1.23	1.49	1.66	10.67	8.81	7.91	买入
603067.SH	振华股份	13.94	0.99	1.07	1.23	14.08	13.03	11.33	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%	当前 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						
601233.SH	桐昆股份	0.51	1.72	24.20	7.17	20%	12.34	16.50%			
600938.SH	中国海油	2.9	3.16	8.92	8.18	20%	25.86	1.25%			
600028.SH	中国石化	0.41	0.48	14.34	12.25	20%	5.88	3.89%	-0.25%	6.58%	-6.83%
600160.SH	巨化股份	0.73	1.38	36.45	19.28	20%	26.61	-8.24%			
603067.SH	振华股份	0.99	1.07	14.08	13.03	20%	13.94	-14.64%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、价格异动：TDI、合成氨等涨幅居前，阿特拉津、天然气等跌幅较大

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
精细化工	TDI	华东（元/吨）	15750	14.96%	32.35%	41.26%	55.94%	14.96%	19.32%
精细化工	甲基环硅氧烷	DMC 华东（元/吨）	12500	11.61%	15.74%	15.74%	-7.41%	-2.34%	-6.02%
化肥农药	合成氨	江苏新沂（元/吨）	2610	8.75%	6.97%	5.24%	-6.12%	3.16%	-10.92%
精细化工	工业级碳酸锂	四川 99.0%min	69000	7.81%	10.40%	17.95%	2.22%	-8.91%	-15.60%
精细化工	电池级碳酸锂	新疆 99.5%min	69750	7.72%	10.28%	17.72%	2.20%	-10.29%	-16.72%
化肥农药	百草枯	42%母液实物价（万元/吨）	1.4	7.69%	7.69%	14.75%	21.74%	23.89%	9.38%
化肥农药	合成氨	河北金源（元/吨）	2500	7.30%	5.93%	6.38%	-8.42%	2.88%	-12.28%
塑料产品	PVC	华东电石法（元/吨）	4945	4.92%	5.37%	6.23%	4.48%	0.61%	-10.09%
精细化工	焦炭	山西市场价格（元/吨）	1095	4.78%	10.05%	10.05%	-9.88%	-19.78%	-39.67%
精细化工	煤焦油	山西市场（元/吨）	3562	4.61%	8.04%	4.18%	8.10%	-5.64%	-12.29%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

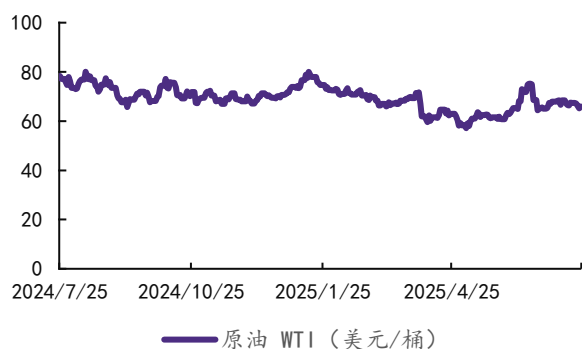
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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
化肥农药	阿特拉津	华东地区（元/吨）	22000	-14.73%	-14.73%	-14.73%	-14.73%	-14.73%	-8.33%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期货)	3.094	-12.87%	-3.73%	-12.52%	2.38%	-21.57%	42.12%
无机化工	盐酸	华东合成酸（元/吨）	165	-5.71%	-9.34%	-29.49%	57.14%	32.00%	16.20%
精细化工	DMF	华东（元/吨）	4125	-5.71%	-5.71%	4.43%	-2.37%	-2.94%	0.00%
氟化工产品	二氯甲烷	华东地区（元/吨）	2080	-5.67%	-4.59%	-1.65%	-0.24%	-14.93%	-15.45%
化肥农药	硫酸	CFR 西欧/北欧合同价（欧元/吨）	124.5	-4.23%	-4.23%	-4.23%	50.91%	13.18%	66.00%
化肥农药	硫磺	温哥华 FOB 合同价（美元/吨）	124.5	-4.23%	-4.23%	-4.23%	-53.80%	-21.45%	46.47%
化肥农药	氯化钾	青海盐湖 95%（元/吨）	2800	-3.45%	3.70%	7.69%	1.82%	9.80%	12.00%
化肥农药	硝酸铵（工业）	华北地区山东联合（元/吨）	1850	-2.63%	-2.63%	-7.50%	-7.50%	-7.50%	-24.49%
精细化工	PA6 切片	华东地区（元/吨）	9650	-2.53%	-2.53%	-8.10%	-8.53%	-20.58%	-30.45%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

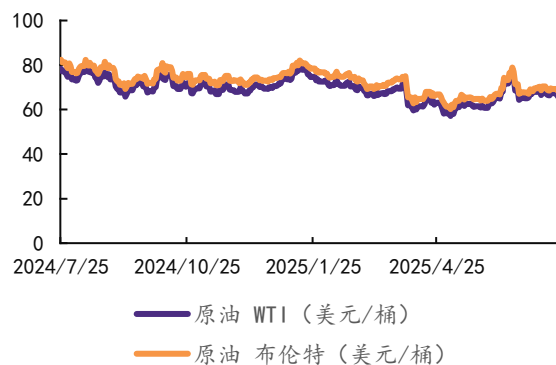
3、重点覆盖化工产品价格走势

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



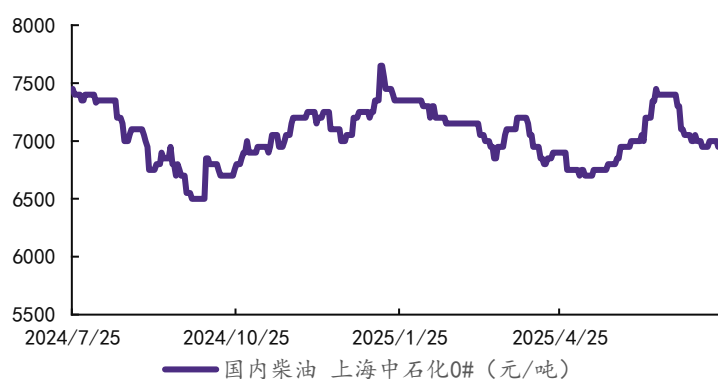
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



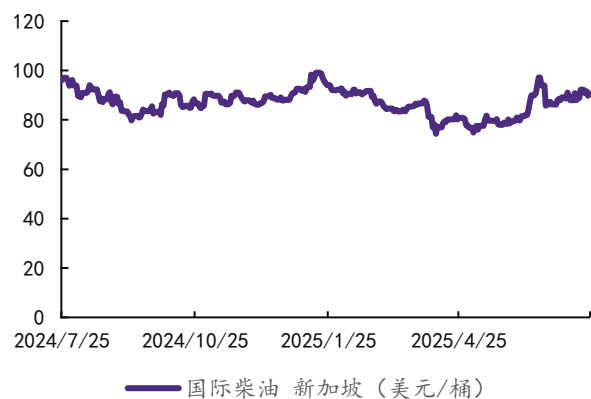
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 10：国内柴油价格走势

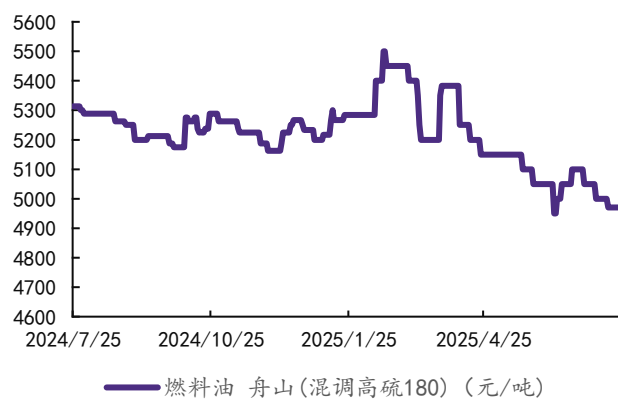


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

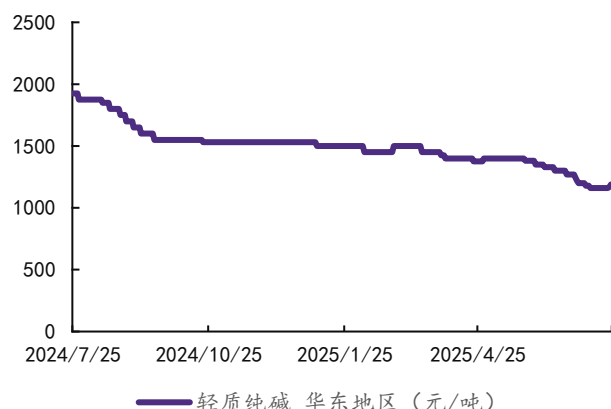


图表 12：燃料油价格走势



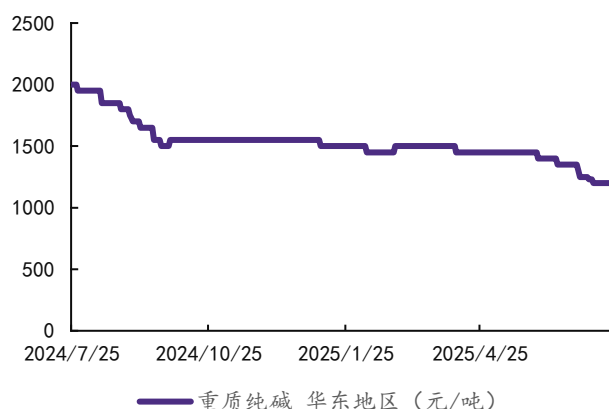
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



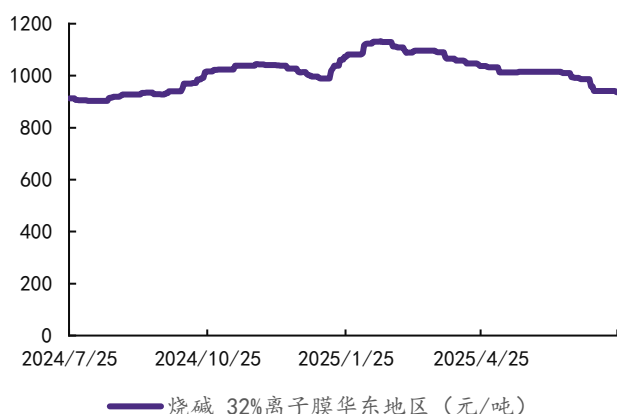
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



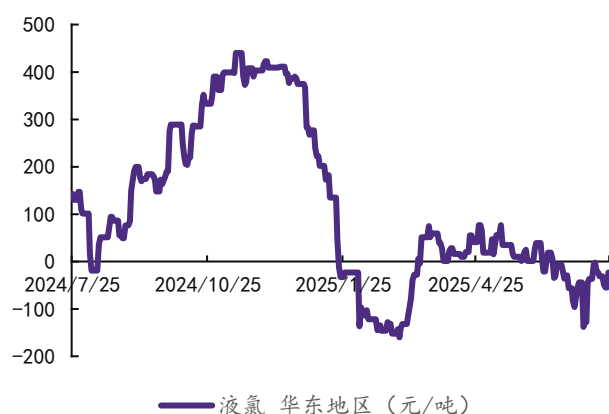
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

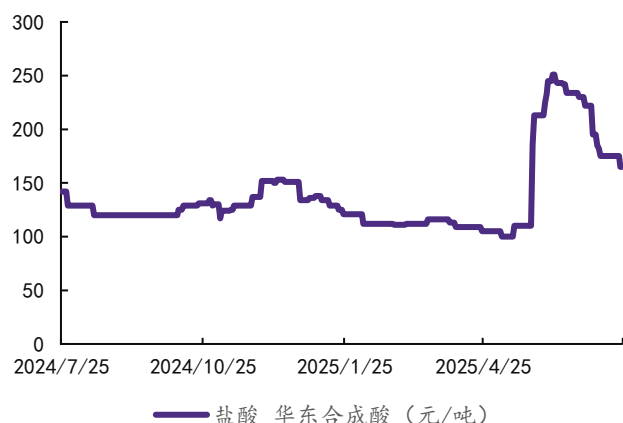


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势

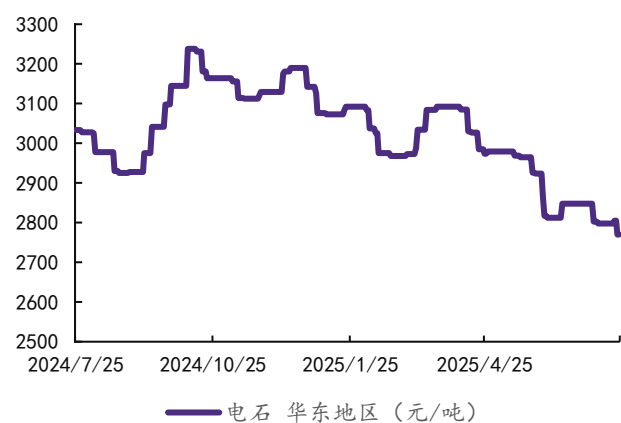
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



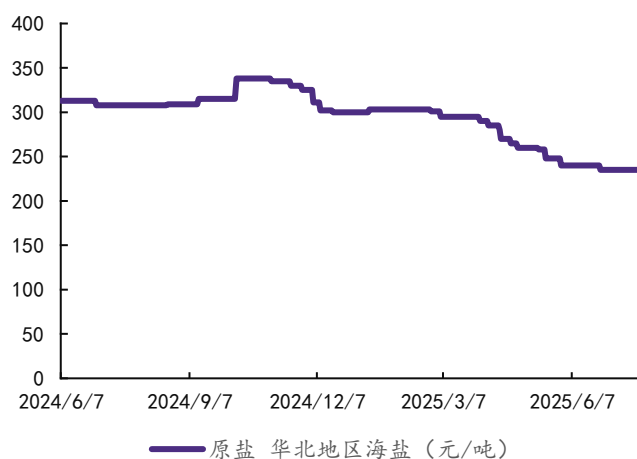
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



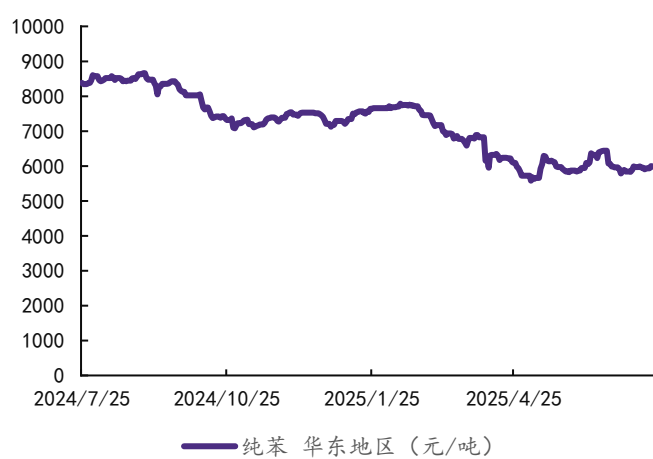
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 20：纯苯价格走势



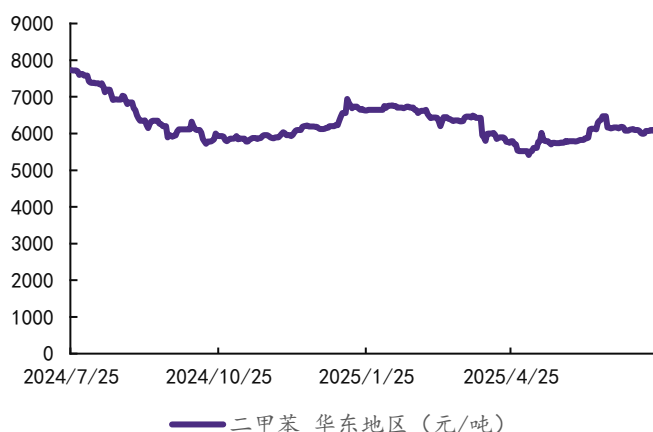
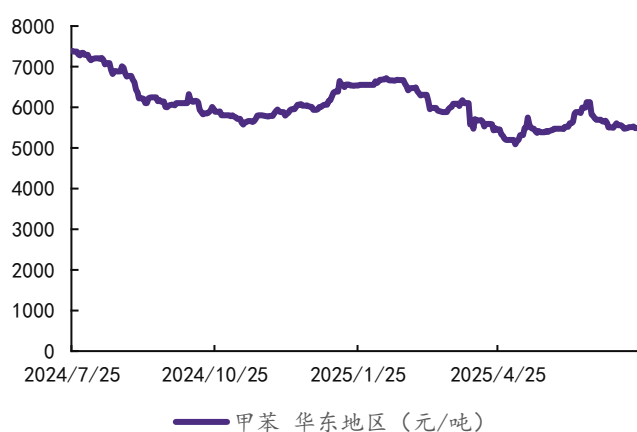
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 22：二甲苯价格走势

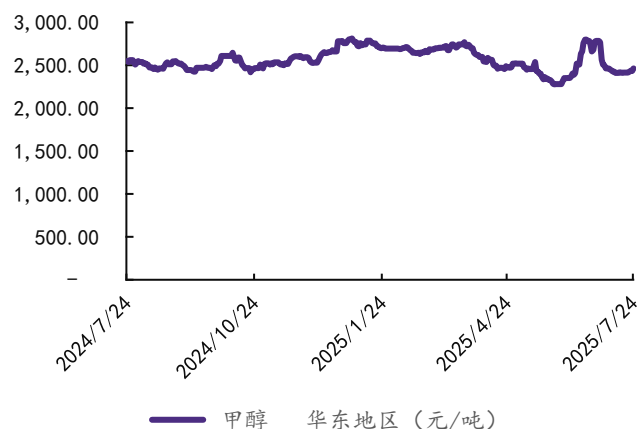
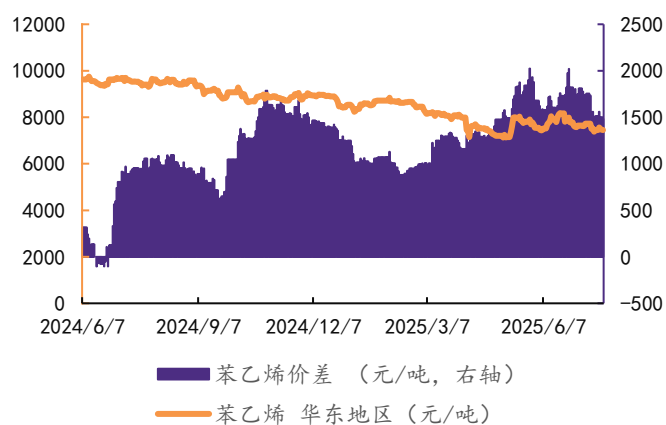


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

图表 24：甲醇价格走势

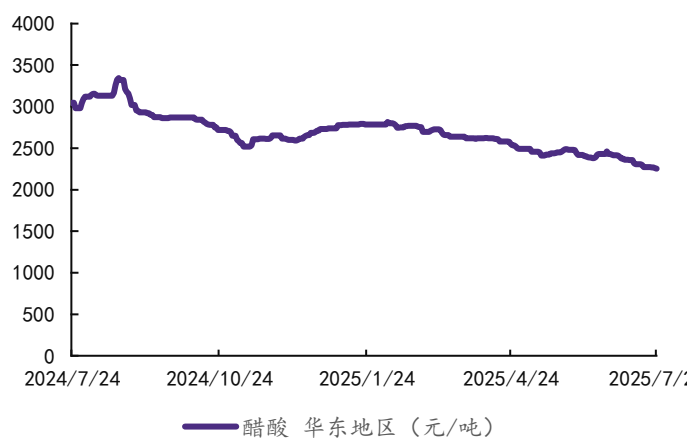
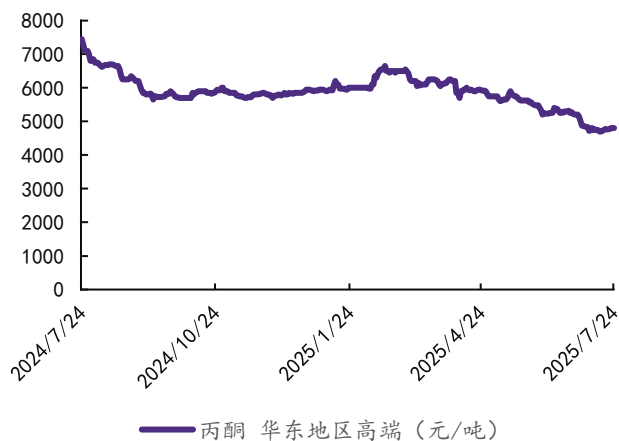


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

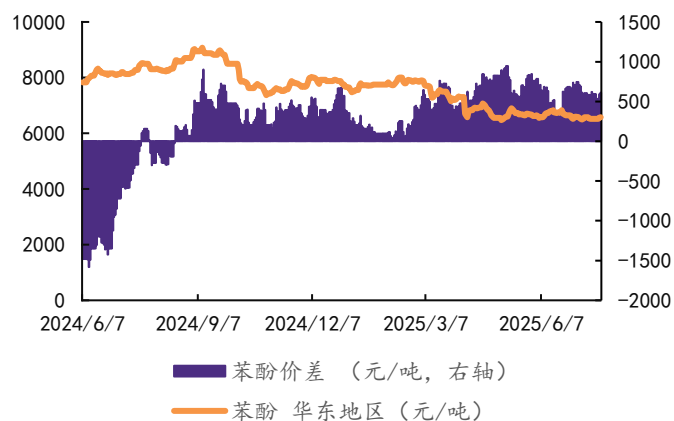


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

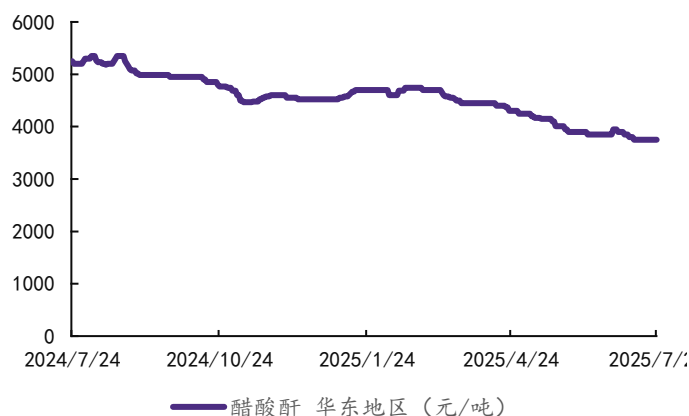
图表 27：苯酚价差与价格走势

图表 28：醋酸酐价格走势



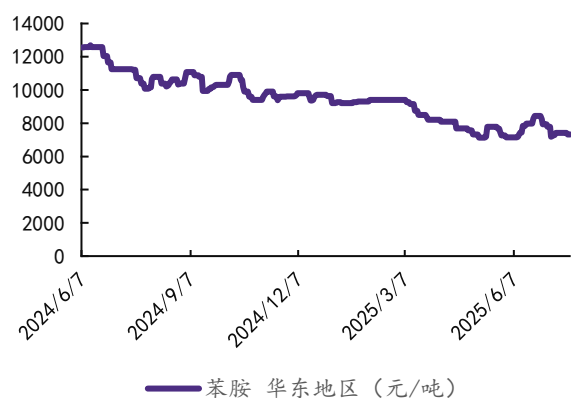
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 29: 苯胺价格走势



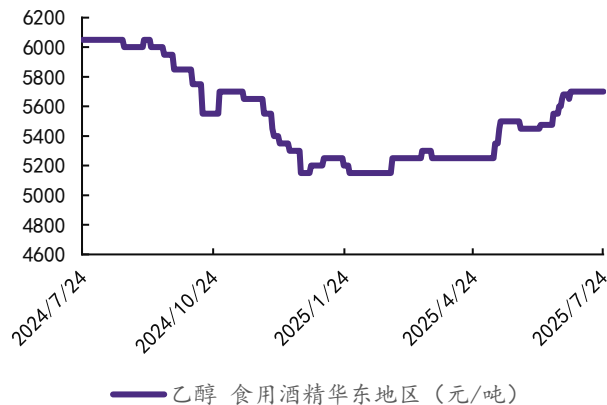
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 乙醇价格走势



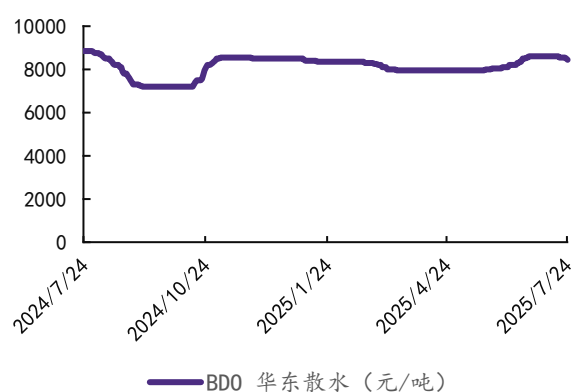
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 31: BDO 价格走势

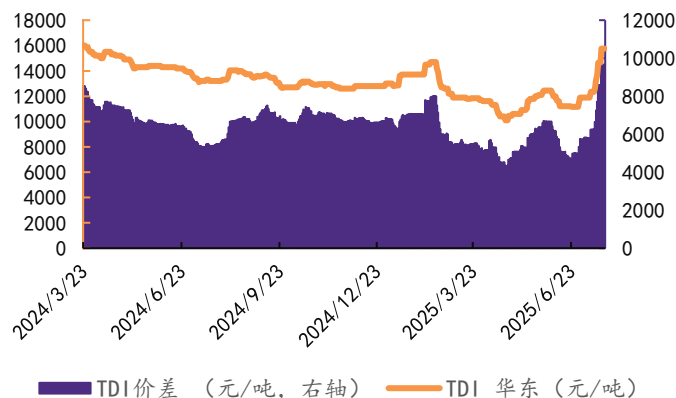


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 32: TDI 价差及价格走势

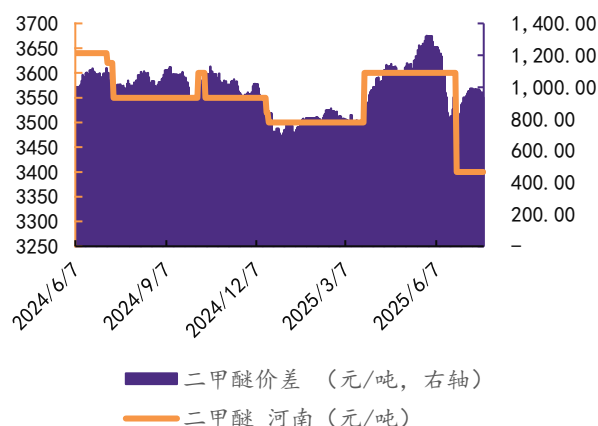


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究



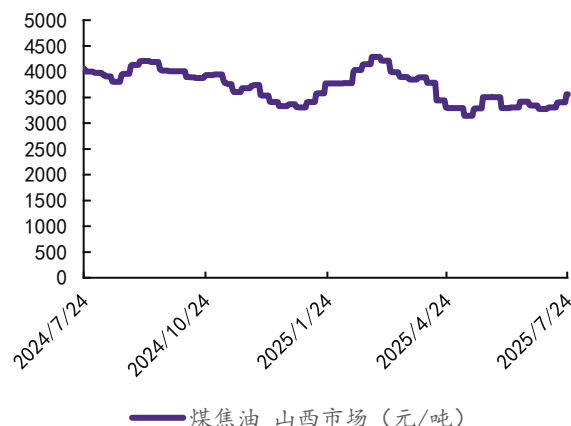
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



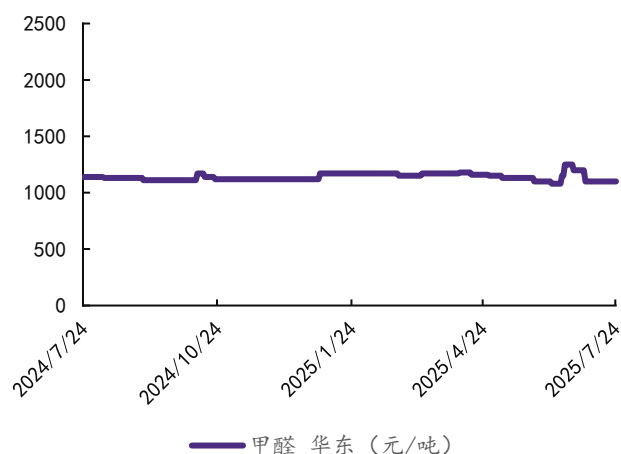
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



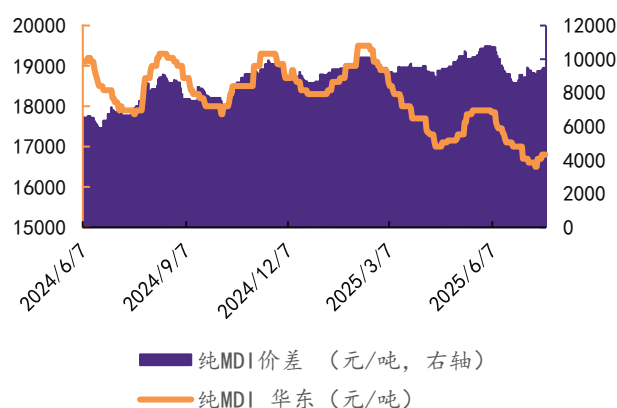
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

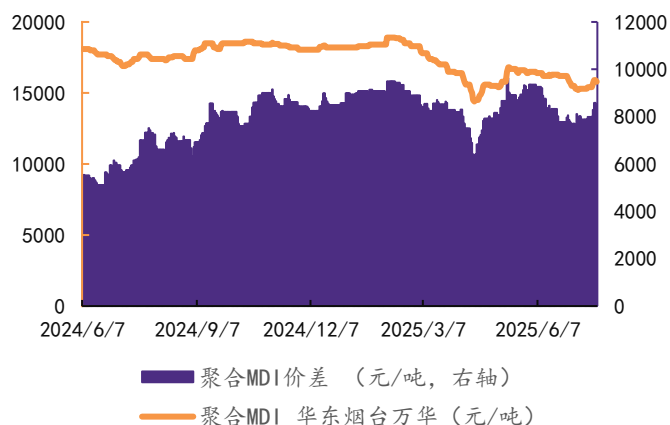
图表 36：纯 MDI 价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

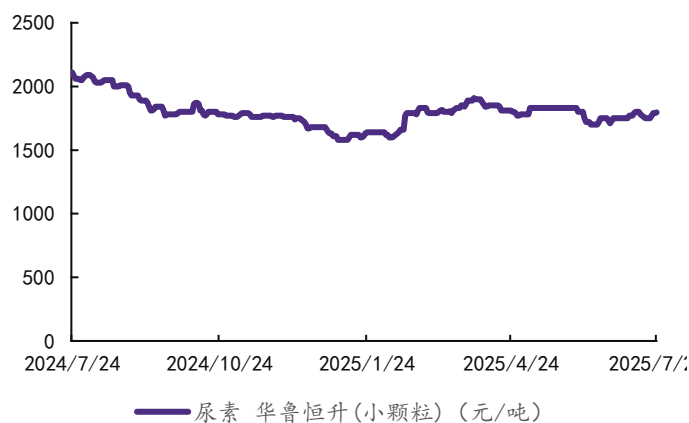
图表 37：聚合 MDI 价差及价格走势

图表 38：尿素价格走势



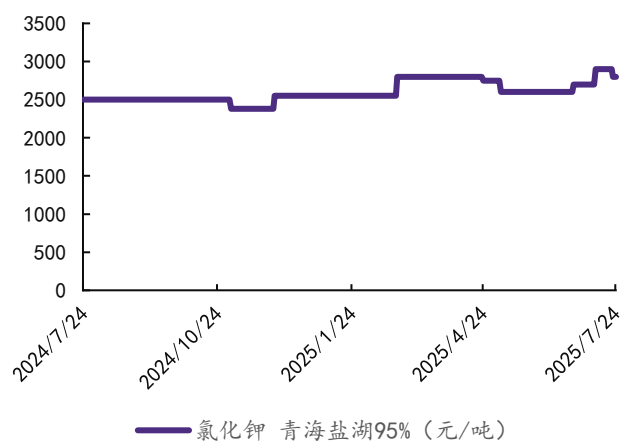
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



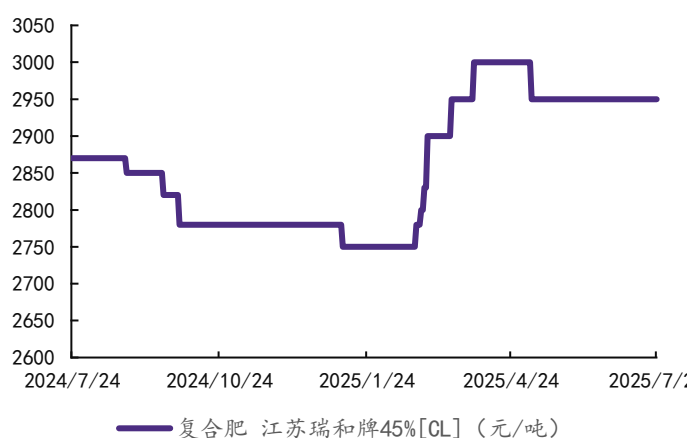
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势



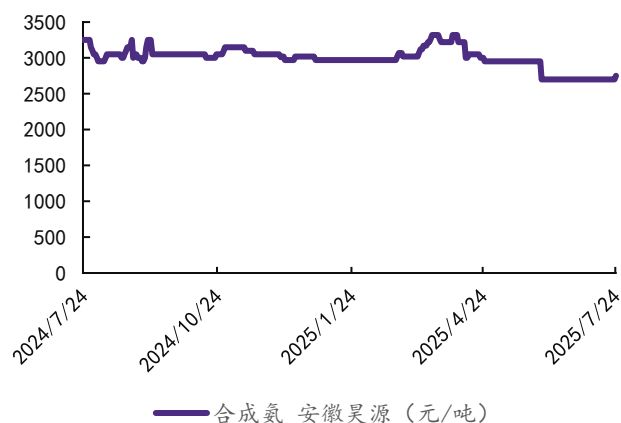
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



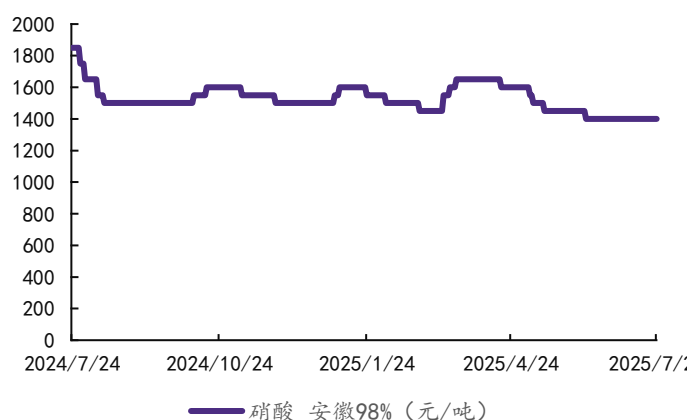
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 42: 硝酸价格走势



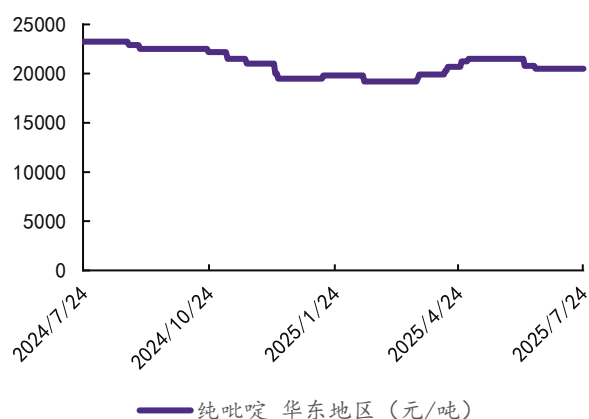
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 43: 纯吡啶价格走势

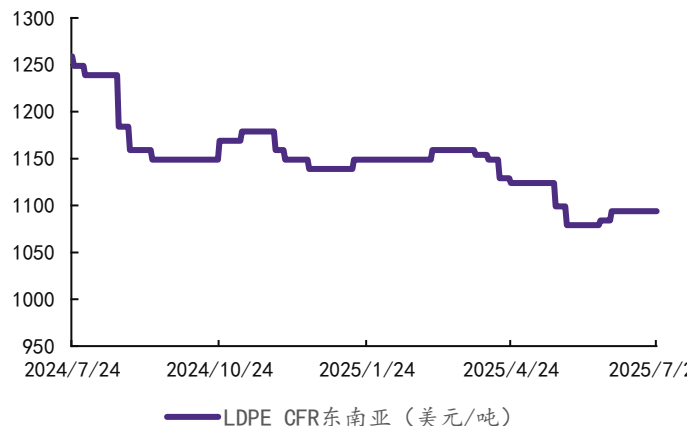


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 44: LDPE 价格走势

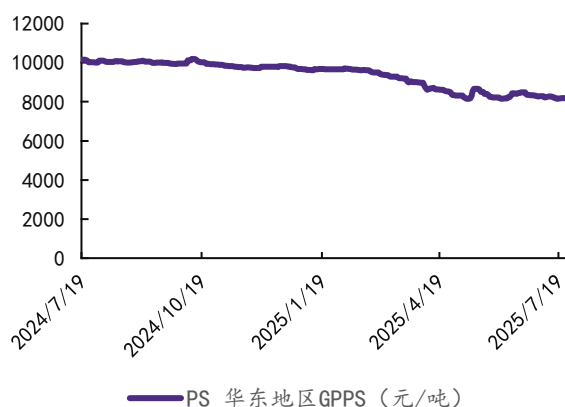


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



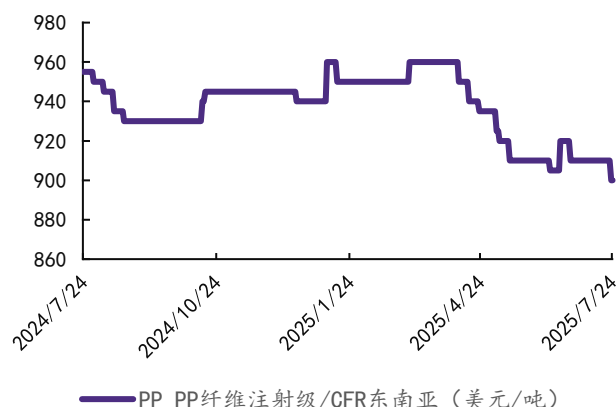
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45：PS 价格走势



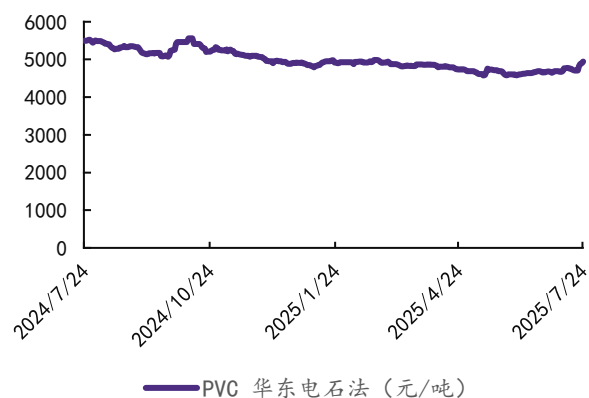
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 46：PP 价格走势



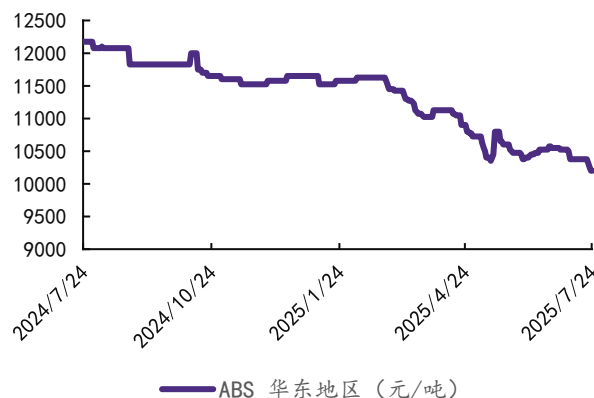
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势



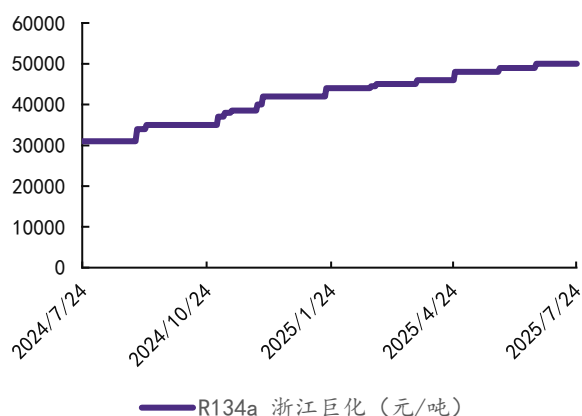
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48：ABS 价格走势



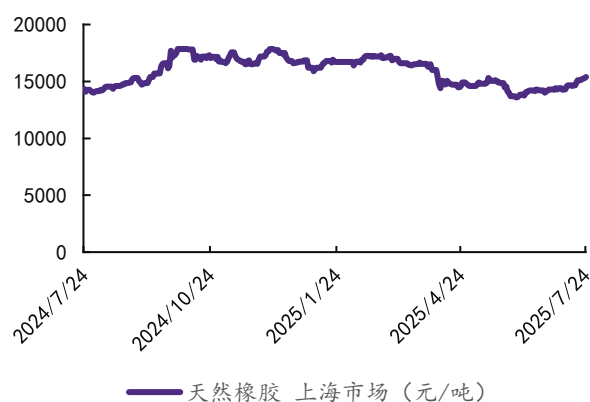
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



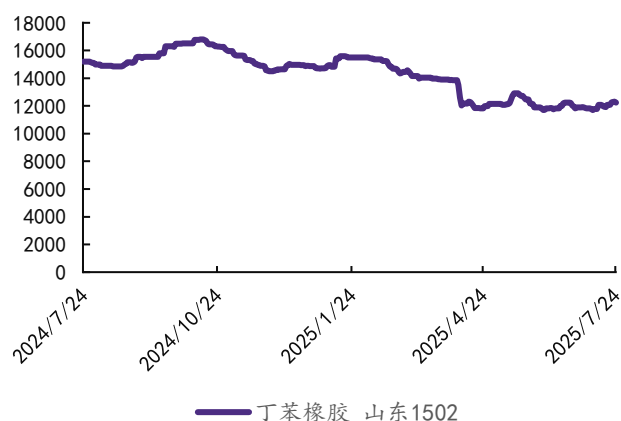
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



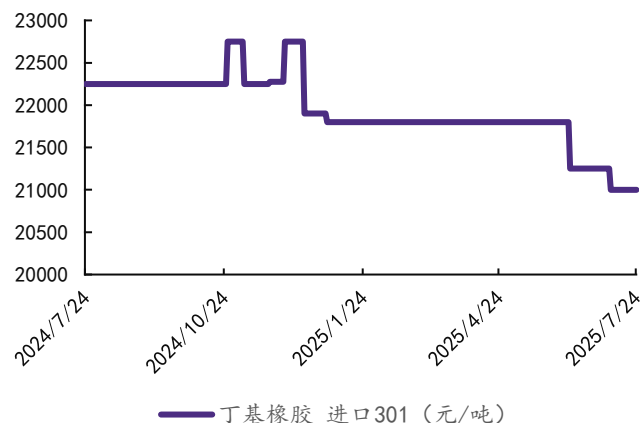
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



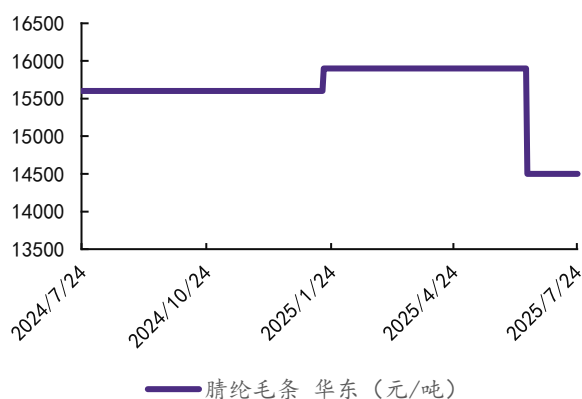
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



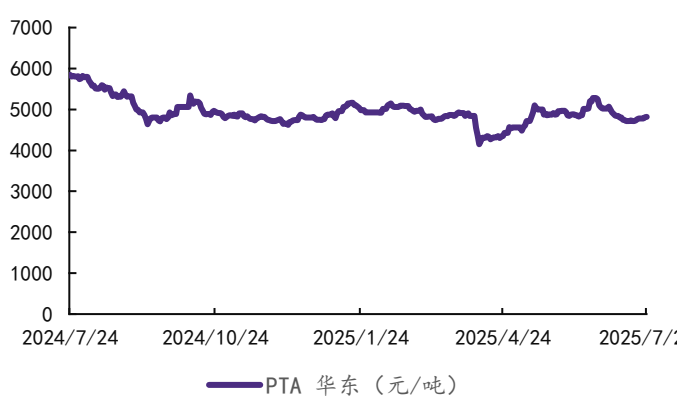
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



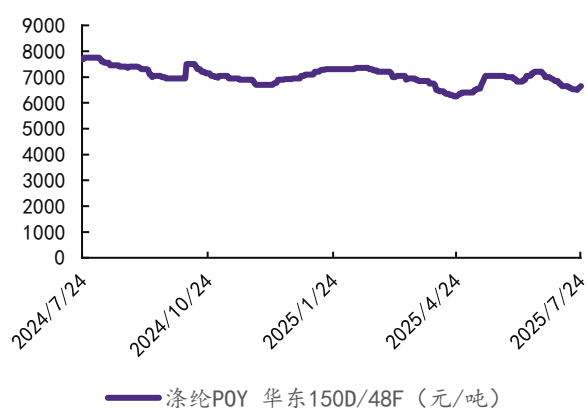
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



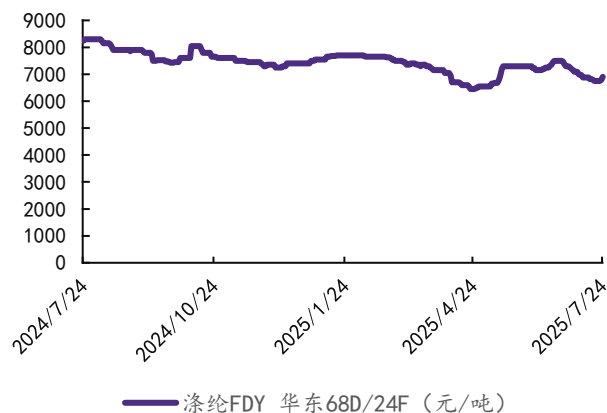
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



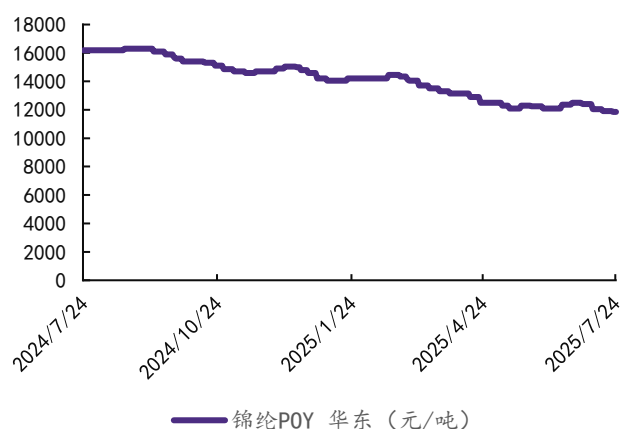
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56：涤纶 FDY 价格走势



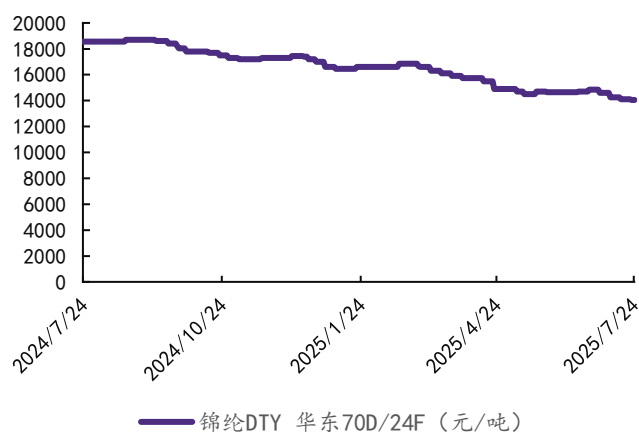
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势



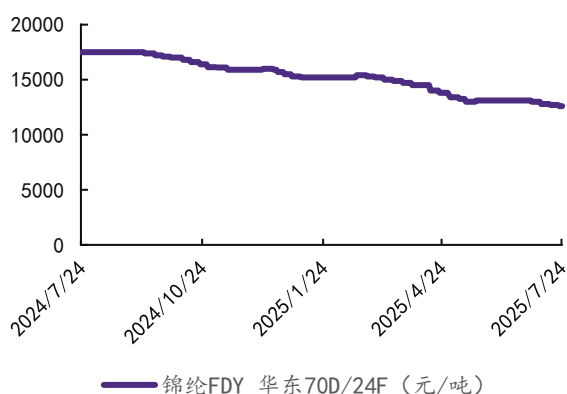
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 58：锦纶 DTY 价格走势



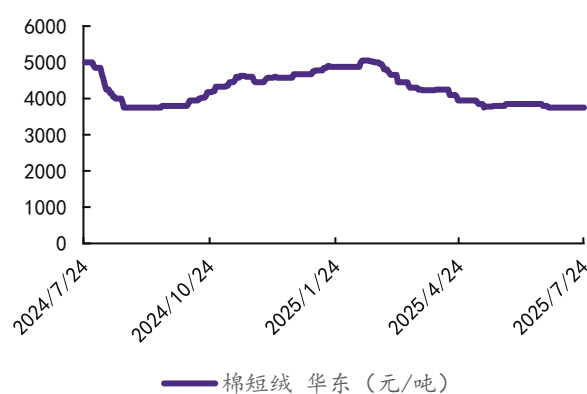
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



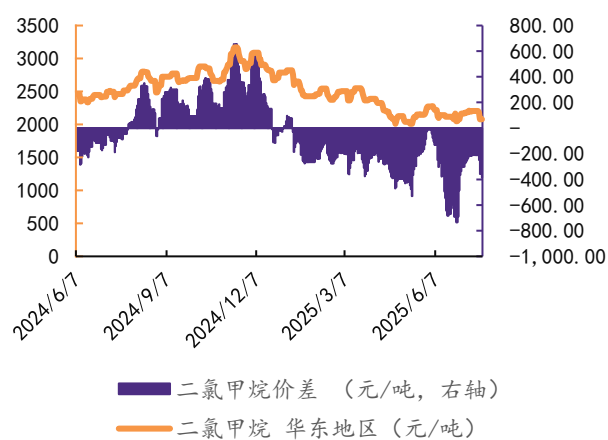
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



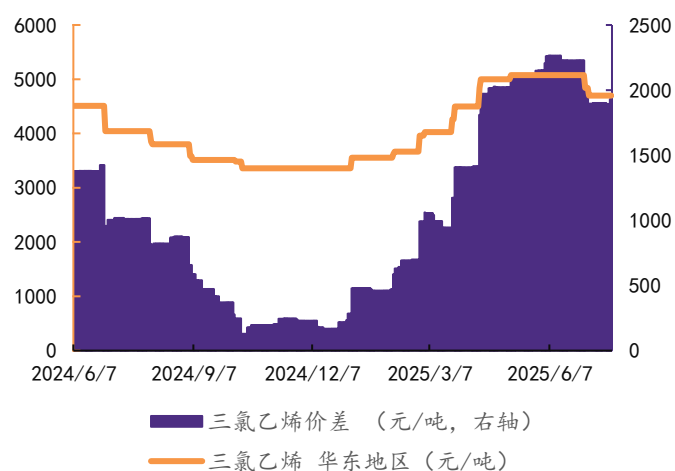
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



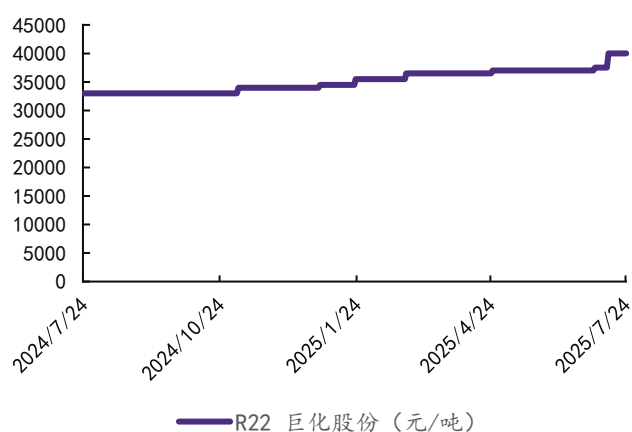
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



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

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，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。