

# 基础化工

证券研究报告

2024 年 01 月 01 日

## 《产业结构调整指导目录（2024 年本）》对外发布，丁二烯、有机硅价格上涨

投资评级

行业评级

上次评级

中性(维持评级)

中性

作者

唐婕

分析师

SAC 执业证书编号：S1110519070001  
tjie@tfzq.com

张峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080008  
zhangfeng@tfzq.com

郭建奇

分析师

SAC 执业证书编号：S1110522110002  
guojianqi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《基础化工-行业研究周报:农药绿色提升行动计划发布,乙二醇、DMF 价格上涨》2023-12-24
- 《基础化工-行业研究周报:11 月份化学原料和制品制造业增加值同比增长 9.6%, 顺酐、聚合 MDI 价格上涨》2023-12-17
- 《基础化工-行业研究周报:国务院印发《空气质量持续改善行动计划》, 纯碱、醋酸价格上涨》2023-12-11

上周指 12 月 18 日-12 月 24 日(下同), 本周指 12 月 25 日-12 月 31 日(下同)。

### 本周重点新闻跟踪

国家发展改革委 12 月 29 日对外发布《产业结构调整指导目录(2024 年本)》, 自 2024 年 2 月 1 日起正式施行。目录 2024 年本共有条目 1005 条, 其中鼓励类 352 条、限制类 231 条、淘汰类 422 条。其中, 石化化工行业鼓励类 12 条, 限制类 13 条, 淘汰类 17 条(落后装备 10 条, 落后产品 7 条)。

### 本周重点产品价格跟踪点评

本周 WTI 油价下跌 2.6%, 为 71.65 美元/桶。

**重点关注子行业:** 本周 VE/有机硅/橡胶/固体蛋氨酸/醋酸/TDI 价格分别上涨 2.6%/2.2%/1.5%/1.2%/0.7%/0.6%; 烧碱/DMF/轻质纯碱/尿素/乙二醇/电石法 PVC/重质纯碱/纯 MDI/乙烯法 PVC/粘胶短纤/聚合 MDI 价格分别下跌 5.6%/5.2%/5.1%/5.1%/3.3%/2.6%/1.7%/1.5%/0.8%/0.8%/0.6%; 氨纶/液体蛋氨酸/钛白粉/粘胶长丝/VA 价格维持不变。

**本周涨幅前五化工产品:** 天然气(Texas)(+26.2%)、维生素 C(+9.5%)、丁二烯(+8.6%)、促进剂(CZ)(+7.5%)、液氮(山东杭氧)(+7.1%)。

**丁二烯:** 本周丁二烯市场价格波动频繁, 截止 12/28, 丁二烯市场均价为 8838 元/吨, 环比涨幅为 7.13%。周前期, 苏伊士运河和巴拿马运河持续拥堵, 导致部分船期到港推迟至 2 月, 但受制于下游买盘跟进乏力; 周中期, 有大厂装置临时性停车供方积极拉涨, 在突发事件影响下中间商跟随供方报盘宽度上行; 周后期, 由于原料丁二烯的急速上行, 导致合成胶买盘谨慎心理明显, 场内高价难有实单支撑后, 供方让利低出向买盘靠拢。

**有机硅:** 本周有机硅市场稍有回暖, 周内山东某厂探涨两次, 每次上调 100 元/吨, 目前价格稳定在 1.39 万元/吨, 行业头部企业报价持续稳定在 1.45 万元/吨。周内在成本端给予的压力下, 有机硅小幅探涨, 目前来看下游接受程度良好, 各单体厂接单情况影响不大, 不过下游保持少量买进, 持续观望状态。

### 本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周上涨 3.26%, 沪深 300 指数较上周上涨 2.81%。基础化工板块跑赢沪深 300 指数 0.45 个百分点, 涨幅居于所有板块第 8 位。据申万分类, 基础化工子行业周涨幅较大的有: 磷化工及磷酸盐(+8.53%), 炭黑(+8.3%), 民爆用品(+5.38%), 磷肥(+4.6%), 维纶(+4.37%)。

### 重点关注子行业观点

我们主要推荐具备长期增长能力的成长个股、逆势扩张下的龙头个股以及处于或即将迎来景气周期的个股。

(1) 受库存周期影响小的成长赛道, 推荐万润股份、华恒生物、凯立新材(与有色组联合覆盖)。

(2) 复苏背景下高  $\beta$  系数的龙头, 推荐万华化学、华鲁恒升。

(3) 供需优化的景气行业: 农药行业(推荐扬农化工)、轮胎板块(建议关注赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟)、制冷剂板块(建议关注巨化股份、三美股份)。

**风险提示:** 原油等原料价格大幅波动风险; 产能大幅扩张风险; 安全生产与环保风险; 化工品需求不及预期

## 内容目录

|                        |    |
|------------------------|----|
| 1. 重点新闻跟踪 .....        | 4  |
| 2. 板块及个股行情 .....       | 4  |
| 2.1. 板块表现 .....        | 4  |
| 2.2. 个股行情 .....        | 5  |
| 2.3. 板块估值 .....        | 6  |
| 3. 重点化工产品价格、价差监测 ..... | 6  |
| 3.1. 化纤 .....          | 10 |
| 3.2. 农化 .....          | 11 |
| 3.3. 聚氨酯及塑料 .....      | 12 |
| 3.4. 纯碱、氯碱 .....       | 13 |
| 3.5. 橡胶 .....          | 14 |
| 3.6. 钛白粉 .....         | 15 |
| 3.7. 制冷剂 .....         | 15 |
| 3.8. 有机硅及其他 .....      | 16 |
| 4. 重点个股跟踪 .....        | 16 |
| 5. 投资观点及建议 .....       | 18 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1: A 股各行业本周涨跌幅(%, 中信行业分类) .....        | 4  |
| 图 2: 基础化工各子行业本周涨跌幅(%, 申万行业分类) .....      | 5  |
| 图 3: 基础化工与全部 A 股 PB 走势(整体法, 最新) .....    | 6  |
| 图 4: 基础化工与全部 A 股 PE 走势(历史 TTM_整体法) ..... | 6  |
| 图 5: 粘胶短纤价格及价差(元/吨) .....                | 10 |
| 图 6: 粘胶长丝价格(元/吨) .....                   | 10 |
| 图 7: 氨纶 40D 价格及价差(元/吨) .....             | 10 |
| 图 8: 华东 PTA 价格(元/吨) .....                | 10 |
| 图 9: 华东涤纶短丝价格(元/吨) .....                 | 10 |
| 图 10: 涤纶 POY 价格及价差(右轴)(元/吨) .....        | 10 |
| 图 11: 华东腈纶短纤价格(元/吨) .....                | 11 |
| 图 12: 国内尿素价格及价差(华鲁恒升-小颗粒, 元/吨) .....     | 11 |
| 图 13: 国内磷酸一铵及价差(国内, 元/吨) .....           | 11 |
| 图 14: 国内磷酸二铵及价差(元/吨) .....               | 11 |
| 图 15: 国内氯化钾、硫酸钾价格(元/吨) .....             | 11 |
| 图 16: 国内草甘膦价格及价差(浙江新安化工, 万元/吨) .....     | 12 |
| 图 17: 国内草铵膦价格(华东地区, 万元/吨) .....          | 12 |
| 图 18: 国内菊酯价格(万元/吨) .....                 | 12 |
| 图 19: 国内吡啶价格(华东地区, 万元/吨) .....           | 12 |
| 图 20: 国内吡虫啉价格及价差(万元/吨) .....             | 12 |

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 图 21: 国内代森锰锌价格 (万元/吨) .....         | 12 |
| 图 22: 华东 MDI 价格 (元/吨) .....         | 13 |
| 图 23: 华东 TDI 价格 (元/吨) .....         | 13 |
| 图 24: 华东 PTMEG 价格 (元/吨) .....       | 13 |
| 图 25: PO 价格及价差 (元/吨) .....          | 13 |
| 图 26: 余姚市场 PP 价格 (元/吨) .....        | 13 |
| 图 27: PC 价格及价差 (右轴) (元/吨) .....     | 13 |
| 图 28: 华东电石法 PVC 价格及价差 (元/吨) .....   | 14 |
| 图 29: 华东乙烯法 PVC 价格及价差 (元/吨) .....   | 14 |
| 图 30: 华东地区轻质纯碱价格及价差 (元/吨) .....     | 14 |
| 图 31: 华东地区重质纯碱价格及价差 (元/吨) .....     | 14 |
| 图 32: 国内天然橡胶价格 (元/吨) .....          | 14 |
| 图 33: 国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格 (元/吨) .....     | 14 |
| 图 34: 炭黑价格及价差 (元/吨) .....           | 15 |
| 图 35: 橡胶助剂价格 (元/吨) .....            | 15 |
| 图 36: 国内钛白粉价格及价差 (元/吨) .....        | 15 |
| 图 37: R22、R134a 价格 (/吨) .....       | 15 |
| 图 38: R125、R32、R410a 价格 (元/吨) ..... | 15 |
| 图 39: 国内有机硅价格 (元/吨) .....           | 16 |
| 图 40: 分散及活性染料价格 (元/公斤) .....        | 16 |
| <br>                                |    |
| 表 1: 本周涨幅前十个股 .....                 | 5  |
| 表 2: 本周跌幅前十个股 .....                 | 5  |
| 表 3: 本周化工产品涨幅前 10 名 .....           | 6  |
| 表 4: 本周化工产品跌幅前 10 名 .....           | 6  |
| 表 5: 产品价差涨跌幅情况 (单位: 元/吨) .....      | 7  |
| 表 6: 重点跟踪产品上周变化 .....               | 8  |
| 表 7: 重点公司最新观点 .....                 | 16 |
| 表 8: 重点公司盈利预测表 (单位: 元、亿元、亿股) .....  | 18 |

## 1. 重点新闻跟踪

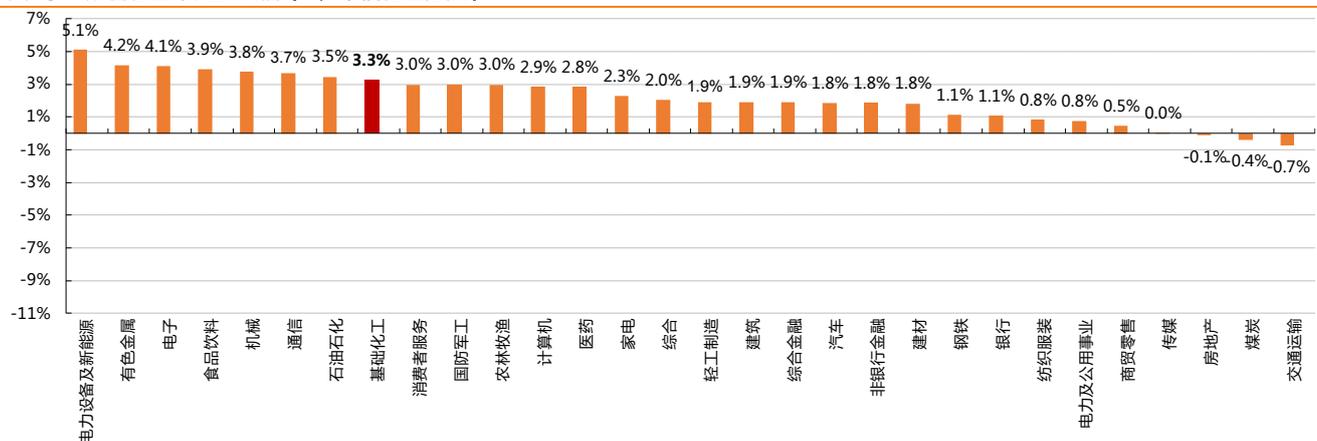
- 2023.12.29 国家发展改革委 12 月 29 日对外发布《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，自 2024 年 2 月 1 日起正式施行。目录 2024 年本共有条目 1005 条，其中鼓励类 352 条、限制类 231 条、淘汰类 422 条。其中，石化化工行业鼓励类 12 条，限制类 13 条，淘汰类 17 条（落后装备 10 条，落后产品 7 条）。目录 2024 年本的政策导向是，推动制造业高端化、智能化、绿色化，巩固优势产业领先地位，在关系安全发展的领域加快补齐短板，构建优质高效的服务业新体系。
- 2023.12.25 12 月 23 日，贝欧亿聚烯烃弹性体(POE)新品发布会在山东博兴举行，宣布由贝欧亿公司自主建设的国内首套聚烯烃弹性体(POE)工业化装置正式成功投产，标志着 POE 国产化正式开启。POE 作为一种高端聚烯烃材料，在我国光伏和汽车产业发展带动下，需求连年增长，但是核心生产技术掌握在日美龙头企业手中，国内没有工业化生产装置。
- 2023.12.25 近日，美国能源信息署(EIA)表示，将对 2024 年北海布伦特原油平均价格的预测下调为 83 美元/桶，低于上个月预测的 93 美元/桶。而另一方面，EIA 将 2023 年美国原油产量预测从上个月的预测小幅上调至 1293 万桶/日，比上年增加 102 万桶/日。预计将超过历史最高水平的 2019 年。预计 2024 年的原油产量将增加 18 万桶/日，达到 1311 万桶/日。因此，EIA 下调了 2024 年的北海布伦特原油平均价格。
- 2023.12.28 据国家统计局 12 月 27 日消息，1—11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 69822.8 亿元，同比下降 4.4%，降幅比 1—10 月份收窄 3.4 个百分点。数据显示，石油和天然气开采业利润总额为 3546.4 亿元，同比下降 8.5%；石油、煤炭及其他燃料加工业利润总额 510.9 亿元，同比下降 14.1%；化学原料和化学制品制造业利润总额为 4216.9 亿元，同比下降 38.5%。
- 2023.12.29 农业农村部 12 月 25 日公告，决定对氧乐果、克百威、灭多威、涕灭威等 4 种高毒农药采取禁用措施。自 2024 年 6 月 1 日起，撤销含氧乐果、克百威、灭多威、涕灭威制剂产品的登记，禁止生产。自 2026 年 6 月 1 日起禁止销售和使用。保留原药生产企业的原药生产出口，将现有登记变更为仅限出口登记，实施封闭运行监管。

## 2. 板块及个股行情

### 2.1. 板块表现

基础化工板块较上周上涨 3.26%，沪深 300 指数较上周上涨 2.81%。基础化工板块跑赢沪深 300 指数 0.45 个百分点，涨幅居于所有板块第 8 位。

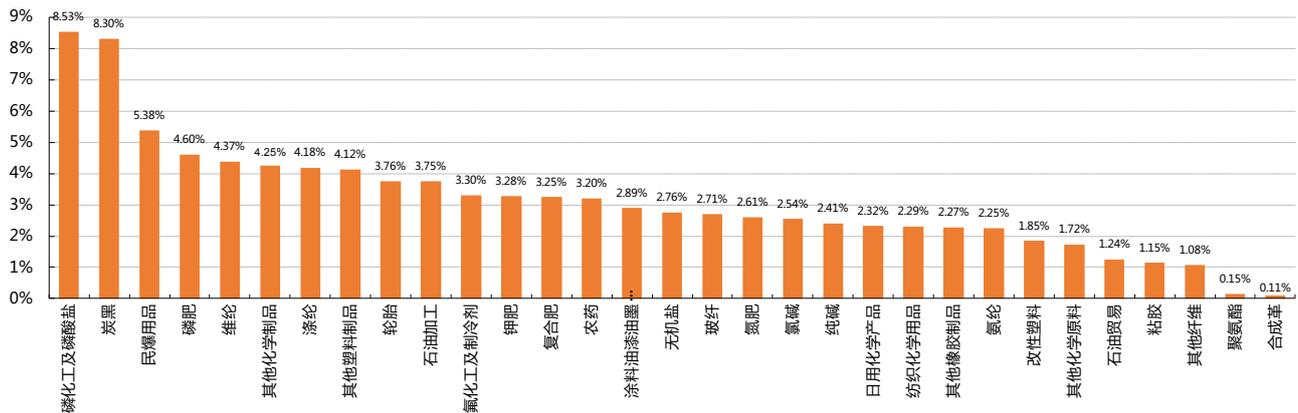
图 1：A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



资料来源：wind，天风证券研究所

据申万分类，基础化工子行业周涨幅较大的有：磷化工及磷酸盐（+8.53%），炭黑（+8.30%），民爆用品（+5.38%），磷肥（+4.60%），维纶（+4.37%）。

图 2：基础化工各子行业本周涨跌幅（%，申万行业分类）



资料来源：wind，天风证券研究所

## 2.2. 个股行情

本周基础化工涨幅居前十的个股有：双象股份（+47.87%），道明光学（+31.21%），川金诺（+25.94%），华尔泰（+23.53%），龙星化工（+22.46%），凯龙股份（+22.13%），C 鼎龙（+19.68%），领湃科技（+19.55%），\*ST 榕泰（+18.51%），中毅达（+17.52%）。

表 1：本周涨幅前十个股

| 股票代码      | 公司名称   | 股价(元/股) | 周涨幅(%) | 月涨幅(%) | 季涨幅(%) | 年涨幅(%) |
|-----------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 002395.SZ | 双象股份   | 20.14   | 47.87  | 63.87  | 78.39  | 106.99 |
| 002632.SZ | 道明光学   | 9.88    | 31.21  | 30.00  | 41.95  | 65.28  |
| 300505.SZ | 川金诺    | 16.75   | 25.94  | 17.63  | 8.55   | -26.34 |
| 001217.SZ | 华尔泰    | 14.12   | 23.53  | 19.16  | 22.04  | 8.88   |
| 002442.SZ | 龙星化工   | 6.87    | 22.46  | 23.12  | 32.88  | 35.77  |
| 002783.SZ | 凯龙股份   | 11.59   | 22.13  | 22.52  | 36.51  | 38.20  |
| 603004.SH | C 鼎龙   | 36.00   | 19.68  | 19.68  | 19.68  | 19.68  |
| 300530.SZ | 领湃科技   | 27.95   | 19.55  | 59.08  | 46.57  | 16.22  |
| 600589.SH | *ST 榕泰 | 3.19    | 18.51  | -17.93 | -17.77 | 96.56  |
| 600610.SH | 中毅达    | 9.39    | 17.52  | 35.11  | 1.08   | -40.83 |

资料来源：wind，天风证券研究所

本周基础化工跌幅居前十的个股有：龙高股份（-14.75%），兴欣新材（-14.47%），瑞丰新材（-9.97%），中研股份（-7.65%），恒天海龙（-6.94%），ST 鸿达（-6.45%），扬帆新材（-6.38%），华康股份（-5.99%），中农联合（-5.69%），东方材料（-4.78%）。

表 2：本周跌幅前十个股

| 股票代码      | 公司名称  | 股价(元/股) | 周涨幅(%) | 月涨幅(%) | 季涨幅(%) | 年涨幅(%) |
|-----------|-------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 605086.SH | 龙高股份  | 27.79   | -14.75 | 1.50   | 31.58  | 46.92  |
| 001358.SZ | 兴欣新材  | 48.00   | -14.47 | -14.67 | -14.67 | -14.67 |
| 300910.SZ | 瑞丰新材  | 45.94   | -9.97  | -9.41  | 2.80   | -27.66 |
| 688716.SH | 中研股份  | 39.50   | -7.65  | 19.84  | 42.81  | 24.29  |
| 000677.SZ | 恒天海龙  | 3.35    | -6.94  | 5.35   | 15.12  | 12.42  |
| 002002.SZ | ST 鸿达 | 0.87    | -6.45  | -34.09 | -52.97 | -73.15 |
| 300637.SZ | 扬帆新材  | 10.41   | -6.38  | -1.70  | 6.99   | 61.65  |
| 605077.SH | 华康股份  | 21.64   | -5.99  | -4.96  | -13.41 | -27.15 |
| 003042.SZ | 中农联合  | 18.58   | -5.69  | -2.77  | 1.31   | -28.24 |
| 603110.SH | 东方材料  | 24.10   | -4.78  | -21.14 | -9.02  | -28.55 |

资料来源：wind，天风证券研究所

### 2.3. 板块估值

本周基础化工板块 PB 为 2.07 倍，全部 A 股 PB 为 1.38 倍；基础化工板块 PE 为 21.36 倍，全部 A 股 PE 为 13.45 倍。

图 3：基础化工与全部 A 股 PB 走势（整体法，最新）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：基础化工与全部 A 股 PE 走势（历史 TTM\_整体法）



资料来源：wind，天风证券研究所

### 3. 重点化工产品价格、价差监测

在我们跟踪的 343 种化工产品中，本周 73 种产品环比上涨，72 种产品环比下跌，198 种产品环比持平。

在我们跟踪的 65 种价差中，本周 29 种产品价差环比上涨，27 种产品价差环比下跌，9 种产品价差环比持平。

表 3：本周化工产品涨幅前 10 名

| 子行业   | 产品               | 单位      | 23/12/29 | 上周    | 周涨幅    | 年内涨幅    |
|-------|------------------|---------|----------|-------|--------|---------|
| 能源    | 天然气 (Texas)      | \$/Mbtu | 2.12     | 1.68  | 26.19% | -25.87% |
| 维生素   | 维生素 C            | 元/千克    | 23       | 21    | 9.52%  | -2.13%  |
| 烯烃、芳烃 | 丁二烯              | 元/吨     | 8800     | 8100  | 8.64%  | 12.82%  |
| 橡胶    | 促进剂(CZ)          | 元/吨     | 21500    | 20000 | 7.50%  | -10.42% |
| 工业气体  | 液氮 (山东杭氧)        | 元/吨     | 450      | 420   | 7.14%  | -10.00% |
| 橡胶    | 丁苯橡胶             | 元/吨     | 12300    | 11500 | 6.96%  | 13.89%  |
| 维生素   | 维生素 K3:MSB96%:国产 | 元/千克    | 77.5     | 72.5  | 6.90%  | -49.18% |
| 聚氨酯   | 己二酸              | 元/吨     | 9350     | 8750  | 6.86%  | -10.10% |
| 化纤    | 己内酰胺             | 元/吨     | 14250    | 13350 | 6.74%  | 21.79%  |
| 酚酮    | MIBK (华东)        | 元/吨     | 15050    | 14100 | 6.74%  | -13.01% |

资料来源：Wind，百川盈孚，隆众资讯，天风证券研究所

表 4：本周化工产品跌幅前 10 名

| 子行业  | 产品         | 单位   | 23/12/29 | 上周   | 周涨幅     | 年内涨幅    |
|------|------------|------|----------|------|---------|---------|
| 氯碱   | 液氯         | 元/吨  | 229      | 258  | -11.24% | -       |
| 化肥   | 硝酸         | 元/吨  | 2000     | 2200 | -9.09%  | -25.93% |
| 醇类   | 一甲胺 (华鲁恒升) | 元/吨  | 5100     | 5500 | -7.27%  | -53.64% |
| 氯碱   | 双氧水        | 元/吨  | 706      | 757  | -6.74%  | 26.75%  |
| 工业气体 | 液氧 (山东杭氧)  | 元/吨  | 420      | 450  | -6.67%  | -6.67%  |
| 维生素  | 生物素:国产     | 元/千克 | 34       | 36   | -5.56%  | -17.07% |
| 氯碱   | 烧碱         | 元/吨  | 850      | 900  | -5.56%  | -29.17% |
| 醇类   | DMF        | 元/吨  | 4900     | 5170 | -5.22%  | -14.78% |
| 纯碱   | 轻质纯碱       | 元/吨  | 2775     | 2925 | -5.13%  | 0.91%   |
| 化肥   | 尿素 (华鲁恒升)  | 元/吨  | 2250     | 2370 | -5.06%  | -16.67% |

资料来源：Wind，百川盈孚，隆众资讯，天风证券研究所

表 5：产品价差涨跌幅情况（单位：元/吨）

| 板块             | 产品价差               | 2023/12/29   | 上周     | 周涨幅     | 年内涨幅    |
|----------------|--------------------|--------------|--------|---------|---------|
| 煤              | 焦炭-焦煤              | (1190)       | (1190) | -       | -       |
| 酚酮             | 苯酚-丙烯-纯苯           | 1533         | 1656   | -7.38%  | 109.75% |
|                | 双酚 A-苯酚-丙酮         | 1165         | 1155   | 0.82%   | -50.46% |
| 聚酯             | PTA-PX             | 209          | 402    | -48.01% | -19.62% |
| 醇类             | 乙二醇-乙烯             | 674          | 813    | -17.16% | 225.52% |
|                | 乙二醇-烟煤             | 855          | 1001   | -14.59% | -       |
|                | 甲醇-原料煤             | 1061         | 1074   | -1.16%  | 21.67%  |
|                | 二甲醚-甲醇             | 370          | 300    | 23.33%  | 79.61%  |
|                | 醋酸-甲醇              | 1603         | 1555   | 3.05%   | 15.54%  |
|                | PVA-电石             | 5496         | 5010   | 9.70%   | -17.35% |
|                | DMF-甲醇-液氨          | 420          | 570    | -26.32% | -44.59% |
| 氯碱             | PVC-电石             | 102          | 263    | -61.22% | -       |
|                | PVC-乙烯             | 2927         | 2955   | -0.92%  | -13.85% |
| 纯碱             | 轻质纯碱-原盐-动力煤        | 1971         | 2115   | -6.81%  | 13.64%  |
|                | 重质纯碱-原盐-动力煤        | 2121         | 2165   | -2.03%  | 12.55%  |
| 聚氨酯            | 苯胺-纯苯-硝酸           | 3061         | 2438   | 25.57%  | 119.93% |
|                | 聚合 MDI-苯胺-甲醛       | 6918         | 7347   | -5.85%  | -4.89%  |
|                | 聚合 MDI-纯苯-甲醛       | 10504        | 10607  | -0.97%  | 4.03%   |
|                | 纯 MDI-苯胺-甲醛        | 11318        | 11947  | -5.27%  | 12.36%  |
|                | 纯 MDI-纯苯-甲醛        | 14904        | 15207  | -1.99%  | 15.56%  |
|                | TDI-甲苯             | 12525        | 12386  | 1.12%   | -15.63% |
|                | BDO-顺酐             | 633          | 770    | -17.86% | -78.92% |
|                | 环氧丙烷-丙烯            | 3705         | 3452   | 7.33%   | 19.13%  |
|                | 硬泡聚醚-环氧丙烷          | 2638         | 2672   | -1.29%  | -7.78%  |
|                | 化纤                 | 涤纶短丝-PTA-乙二醇 | 732    | 686     | 6.61%   |
| 涤纶 POY-PTA-乙二醇 |                    | 1068         | 952    | 12.10%  | -29.76% |
| 涤纶 FDY-PTA-乙二醇 |                    | 2368         | 2282   | 3.74%   | -14.53% |
| 粘胶短纤-溶解浆       |                    | 4400         | 4500   | -2.22%  | -5.58%  |
| 粘胶长丝-棉短绒       |                    | 36350        | 36350  | 0.00%   | -0.95%  |
| 氨纶-纯 MDI-PTMEG |                    | 12945        | 12891  | 0.42%   | -19.91% |
| PA6-己内酰胺       |                    | 7108         | 8017   | -11.34% | -28.80% |
| PA66-己二酸       |                    | 19827        | 20175  | -1.72%  | -15.51% |
| 腈纶短纤-丙烯腈       |                    | 5482         | 5482   | 0.00%   | -27.64% |
| 橡胶             |                    | 丁苯橡胶-苯乙烯-丁二烯 | 3598   | 3280    | 9.68%   |
|                | 乙烯焦油-煤焦油           | (550)        | (550)  | -       | -       |
|                | 炭黑-煤焦油             | 1558         | 1858   | -16.15% | 240.07% |
| 塑料             | ABS-丁二烯-丙烯腈-苯乙烯    | 1373         | 1371   | 0.15%   | -52.60% |
|                | PC-双酚 A            | 6045         | 5893   | 2.59%   | -18.26% |
|                | POM-甲醇             | 11380        | 11300  | 0.71%   | 14.44%  |
|                | BOPET-聚酯切片         | 1206         | 1206   | 0.00%   | -35.23% |
|                | PBAT-PTA-BDO-AA    | 2264         | 2504   | -9.57%  | -76.80% |
| 化肥             | 国内尿素-无烟煤-动力煤       | 785          | 900    | -12.78% | 6.92%   |
|                | 三聚氰胺-尿素            | 650          | 290    | 124.14% | -       |
|                | 硝酸铵-液氨             | 2160         | 2100   | 2.86%   | 27.06%  |
|                | 硫酸钾-硫酸-氯化钾         | 1094         | 1094   | 0.00%   | -68.22% |
|                | 磷酸一铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨 | 1013         | 997    | 1.66%   | 27.62%  |
|                | 磷酸二铵(国内)-磷矿石-硫酸-液氨 | 721          | 687    | 5.02%   | 4.69%   |
|                | 复合肥价差              | 126          | 109    | 15.92%  | -64.25% |
|                | 硫酸-硫磺              | 190          | 190    | 0.00%   | 62.66%  |
|                | 磷酸-黄磷              | 1752         | 1725   | 1.57%   | 111.08% |
|                | 三聚磷酸钠-黄磷-轻质纯碱      | 319          | 181    | 75.86%  | -       |

|      |                    |        |        |        |         |
|------|--------------------|--------|--------|--------|---------|
| 农药   | 草甘膦-甘氨酸-多聚甲醛-甲醇-黄磷 | 11545  | 11430  | 1.01%  | -65.36% |
|      | 吡虫啉-CCMP           | 34600  | 35600  | -2.81% | -48.36% |
| 钛白粉  | 金红石型钛白粉-钛精矿-硫酸     | 9244   | 9244   | 0.00%  | 15.26%  |
|      | 氯化法钛白粉-金红石矿        | 7990   | 7990   | 0.00%  | 199.25% |
| 氟化工  | R22-三氯甲烷-无水氢氟酸     | 10501  | 10400  | 0.97%  | 15.76%  |
|      | R32-二氯甲烷-无水氢氟酸     | 3680   | 3210   | 14.64% | 557.14% |
|      | R125-四氯乙烯-无水氢氟酸    | 12152  | 11899  | 2.13%  | 25.28%  |
|      | R134a-三氯乙烯-无水氢氟酸   | 11319  | 11077  | 2.18%  | 138.90% |
|      | R410a-R125-R32     | (375)  | (250)  | -      | -       |
| 有机硅  | DMC-金属硅-甲醇价差       | 2465   | 2100   | 17.38% | -36.66% |
| 锂电材料 | 碳酸二甲酯-环氧丙烷-二氧化碳-甲醇 | (3924) | (3797) | -      | -       |
|      | 碳酸二甲酯-环氧乙烷-二氧化碳-甲醇 | (850)  | (781)  | -      | -       |
|      | DOP-苯酐-辛醇          | 346    | 304    | 14.11% | 8.27%   |
| 光伏材料 | EVA-乙烯-醋酸乙烯        | 5801   | 5955   | -2.60% | -55.97% |

注：“-”代表价差计算公式中分母/分子为负的情况。

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

表 6：重点跟踪产品上周变化

| 产品  | 价格变化                              | 供给  | 需求   |
|-----|-----------------------------------|---|--|
| 有机硅 | 有机硅周涨幅 2.2%                       | 全国单体企业 16 家，周内总体开工率在 74% 左右，目前有机硅企业山东金岭维持停车状态，湖北兴发和内蒙古恒业成周内封盘不报，并且恒星，恒业成在元旦节后均有计划检修。另外星火，东岳以及兴发等大厂还是处于降负生产中。  | 周内在成本端给予的压力下，有机硅小幅探涨，目前来看下游接受程度良好，各单体厂接单情况影响不大，不过下游保持少量买进，持续观望状态，买卖双方处于博弈阶段，下游需求仍显疲态。  |
| PVC | 电石法 PVC 周跌幅 2.6%，乙烯法 PVC 周跌幅 0.8% | 本周雪天对于运输影响基本结束，部分企业小幅上调开工，个别乙烯法 PVC 企业因事故停车，同时亦有乙烯法企业检修结束，开工逐渐恢复，整体来看 PVC 生产装置开工变化不大。本周电石法 PVC 装置开工率上涨 0.70% 至 83.77%。乙烯法 PVC 生产装置开工率下跌 0.66% 至 88.37%。 | 本周 PVC 下游制品企业采购情绪不高，刚需为主，整体交投偏淡。   |
| 纯碱  | 轻质纯碱周跌幅 5.1%，重质纯碱周跌幅 1.7%         | 本周国内纯碱总产能为 4165 万吨（包含长期停产企业产能 375 万吨），装置运行产能共计 2894 万吨（共 19 家联碱工厂，运行产能共计 1337 万吨；11 家氨碱工厂，运行产能共计 1125 万吨；以及 3 家天然碱工厂，产能共计 432 万吨）。本周整体纯碱行业开工率为 78.90%。  | 目前下游行业多刚需拿货，整体拿货积极性较前期相比较为一般。轻质纯碱下游日用玻璃、焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业开工一般，多随用随采。北方区域个别行业受天气影响，开工持续低位。重碱下游的玻璃厂家目前持续生产为主，近期供应情况相对稳定，生产端暂无明显检修意愿出现。   |
| 粘胶  | 粘胶短纤周跌幅 0.8%，粘胶长丝维持               | 本周粘胶短纤行业开工率维持在 82.26% 左右，较上周产量小幅减少。周内，粘胶短纤个别厂家装置开工小幅下调，市场整体开工仍维持高位，供应端表现充裕。   | 下游厂家对后市信心不足，叠加终端市场订单减少，场内新一轮接单量明显减少，需求端表现疲软。   |
| 烧碱  | 烧碱周跌幅 5.6%                        | 据百川盈孚统计目前全国氨碱总产能为 4879.6 万吨，截至到 12 月 28 日，氨碱开工产能 4076.3 万吨，开工率为 83.54%。   | 据百川盈孚统计，截至到 12 月 28 日，中国氧化铝建成产能为 10220 万吨，开工产能为 7960 万吨，开工率为 77.89%。   |
| VA  | VA 维持                             | 一主流厂家本周新出报价在 69 元/公斤，其他厂家报价多持稳在 72-76 元/公斤，高价新单成交难落实。本周维生素 A 市场行情偏弱运行。  |  |
| VE  | VE 周涨幅 2.6%                       | 本周维生素 E 市场厂家报价大幅上调，经销商市场行情顺势抬涨。周一，一主流厂家开始对外报价接单，参考出厂报价在 62 元/公斤，随后其他厂家报价陆续调涨至 62 元/公斤。  |  |
| 蛋氨酸 | 固体蛋氨酸周涨幅 1.2%，液体蛋氨酸维持             | 本周蛋氨酸行业开机率为 84.42%。国内生产厂家维持正常生产，仍以发前期订单为主，国内新产能供应虽不稳定，但新产能的释放将逐步改善国内的供应格局。  | 饲料及贸易商对产品备货意愿不高，成交氛围偏淡。从养殖端来看，生猪方面，年末仍有出栏冲量的表现，养殖端挺价心态松动，而市场腌腊需求较为旺盛，支撑猪价偏强运行；白羽鸡方面，毛鸡局部地区出栏减量，局部养殖户出栏较为积极，而冻品显弱，出货慢，库存压力大，叠加部分屠企已有停产放假情况，开工率下降，宰杀积极性不高，对毛鸡补货较淡。综合来看养殖端出栏较为积极，需求减淡，对蛋氨酸补库意愿不高。 |

|     |                                |   |  |
|-----|--------------------------------|---|--|
| 乙二醇 | 乙二醇周跌幅<br>3.3%                 | 本周乙二醇企业平均开工率约为 57.60%，其中乙烯制开工负荷约为 58.70%，合成气制开工负荷约为 55.57%。连云港一套 4 万吨乙二醇装置目前已恢复平稳运行，此前该装置于 11 月下旬停车，行业整体负荷开机水平变动有限。                                       | 本周聚酯行业开工整体持稳。由于终端订单量不足，暂未开始原料备货操作，较去年同比推迟，不过当前聚酯端整体库存无压，行业开机水平保持坚挺，需求端韧性仍存。目前聚酯开工率为 87.03%，终端织造开工负荷为 67.7%。  |
| 橡胶  | 橡胶周涨幅<br>1.5%                  | 海南产区受低温天气影响，基本全面停割。泰国等主产区处于季节性旺产阶段，预计出口到中国数量将有增加，中期来看供应端压力明显。   | 衡水地区受环保影响，制品厂多数关闭；山东地区轮胎厂受环保监察影响开工率下调。需求端整体走弱。   |
| 氨纶  | 氨纶维持                           | 本周氨纶行业开工为 70.09%。福建一套装置降负，一套装置停车，部分开工在 8 成至满开，部分开工在 5-7 成不等，部分工厂全停。   | 下游开机延续稳中偏弱。春季订单略有下达，萧山区需求略有好转，其余地区需求仍较为平淡，截止至发稿前张家港地区棉包市场，开 6-7 成；义乌诸暨包纱市场开 5 成左右；海宁平布不倒绒平布开 4-5 成；福建地区主流花边经编市场开 4-5 成；常熟地区下游圆机市场开 3-4 成；江阴圆机纱线陆续开 3-4 成；浙江萧绍圆机市场开 4 成；广东地区下游经编开 5-7 成，圆机开 2-3 成。                                |
| 钛白粉 | 钛白粉维持                          | 本周是部分停车企业装置完全恢复重启的第一周，供给量进一步放宽。场内多数生产企业依赖于出口暂无明显出货压力，处于交付前期订单及长约的时期，虽然部分企业新单报盘存低价惜售情绪，但要知道当前需求的逆势行情是存在一定的偶然性的，所以企业暗涨后接单惨淡。                                | 经过前期宽幅下跌之后钛白粉自身有反弹需求，且“恰好”出现的外力因素进一步助推钛白粉价格收回了下跌行情。但在本周之后，可以看出钛白粉需求量已经出现了转弱勢头，需求提振动能明显弱化。在供应水平没有明显降低的情况下，短暂单边需求驱动能量相对有限，钛白粉价格依旧处于难涨格局之内。   |
| 尿素  | 尿素周跌幅<br>5.1%                  | 据百川盈孚统计，本周国内尿素日均产量达 15.45 万吨，环比降幅 4.57%，本周新增复产增量的企业有黑龙江大庆石化，日影响产量约 0.24 万吨；本周新增停车减量企业有：四川美丰大装置、四川玖源、安徽泉盛及青海云天化，日影响产量约 0.51 万吨。另外下周暂无企业有检修计划，还需继续关注装置动态。   | 据百川盈孚不完全统计，本周复合肥平均开工负荷 39.97%，较上周减少 2.73%，多地开工负荷下滑。在经销商提货操作缓慢，肥企出货不畅，生产积极降低，华北、西南、华中等地区空气污染严重限产，以及湖北、山东等地区开展安全生产检查的共同影响下，复合肥行业开工继续呈降低态势。本周国内三聚氰胺日均产量达 3591 吨，环比降幅 14.19%。本周因环保预警及计划性检修影响，山东及河北等地均新增部分装置停车，三聚氰胺行业开工率再度下降，周产量亦有减少。 |
| MDI | 聚合 MDI 周跌幅 0.6%，纯 MDI 周跌幅 1.5% | 宁波一大厂 40 万吨装置处于检修状态，二期 80 万吨装置已于 12 月初进入检修，各检修 50 天；上海 C 工厂 60 万吨/年 MDI 装置已重启，正常运行；西南某工厂 12 月底进入为期一个月的检修计划；其他装置多低负运行，整体产量有所增加；目前海外装置处于正常运行状态，海外整体供应量维持正常。 | 下游氨纶开工维持 7 成左右，终端织造开工下滑，下游氨纶行情走低，维持刚需订单跟进下，对原料消耗能力减弱。下游 TPU 负荷至 4-5 成左右，终端消费释放不景气，场内询盘买气寥寥；下游鞋底原液负荷 3-4 成，目前工厂库存处于低位，致使工厂长时间内处于订单交付状态，生产积极性消极，因而对原料消化能力缓慢。下游浆料企业生产意愿不高，行业开工延续前期低位水平，浆料工厂订单消化缓慢，对原料采购计划量不足。                       |
| TDI | TDI 周涨幅<br>0.6%                | 辽宁某工厂 5 万吨装置延续停车状态；上海某工厂装置重启；其他个别工厂装置负荷仍不满。本周 TDI 产量提升明显。   | 下游海绵厂对原料 TDI 采购跟进有限，虽目前原料库存处于偏低位置，但下游补货跟进情绪仍不高，多继续观望等待为主，仅逢低入市刚需采购；其他下游行业需求亦显平淡，TDI 下游整体需求跟进有限。  |
| 醋酸  | 醋酸周涨幅<br>0.7%                  | 本周醋酸整体开工较上周下探 7.98%，为 76.32%。周内山东，上海，河南主流装置降负，重庆装置检修为期一个月，广西地区装置故障短停 3 天。当前部分短停企业已经重启，节中预计可恢复正常运行。  | 本周初期醋酸供应端故障消息频发，尤其华东主流装置动态不明，对下游心态影响较大，整体价格小涨。但东北主流装置投产，对冲供应端的故障利好，叠加新年部分长约仍再商谈，大家对 24 年价格持偏空预期，因此在新年合约未谈完情况下，下游采购持续谨慎。临近周末元旦佳节，终端确实补货氛围欠佳，厂家节前排库，价格又小有下探，但下游采购始终偏淡，市场价格基本持稳为主。  |
| DMF | DMF 周跌幅<br>5.2%                | 本周国内 DMF 产量预计 15001 吨，较上周相比明显增量，周内部分重启装置陆续出货，且有前期停车装置重启，整体行业开工上行，场内现货供应增加，周内供应面对 DMF 市场指向偏空。  | 本周国内 DMF 市场需求面支撑走弱。近期主力下游浆料市场价格延续平稳走势，部分下游阶段性补货已步入尾声，加之局部受环保影响接货不畅，需求端跟进较为有限，整体来看周内下游需求面驱动力不足。   |

资料来源：wind，百川盈孚，天风证券研究所；数据更新截至 23/12/29

### 3.1. 化纤

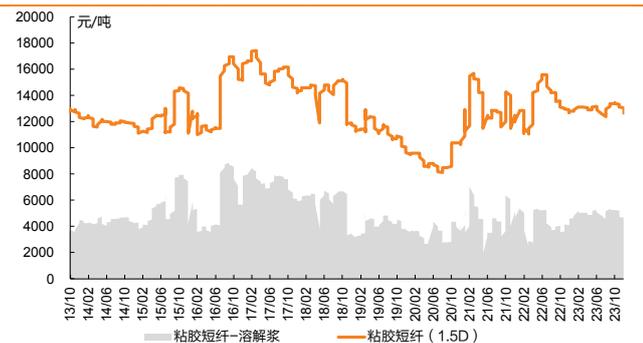
**粘胶:** 粘胶短纤 1.5D 报价 1.27 万元/吨, 下跌 0.8%; 粘胶长丝 120D 报价 4.3 万元/吨, 维持不变。

**氨纶:** 氨纶 40D 报价 3 万元/吨, 维持不变。

**涤纶:** 内盘 PTA 报价 5885 元/吨, 上涨 0.1%; 江浙涤纶短纤报价 7250 元/吨, 维持不变; 涤纶 POY150D 报价 7600 元/吨, 上涨 1.1%。

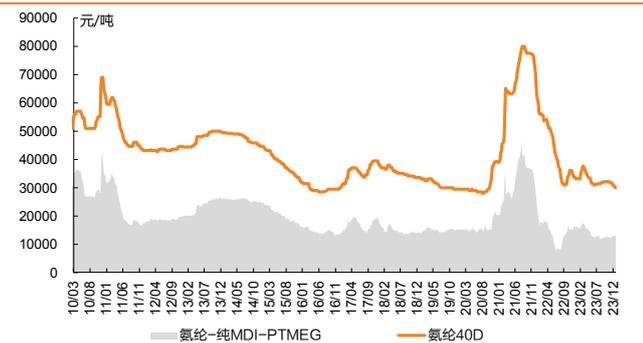
**腈纶:** 腈纶短纤 1.5D 报价 1.46 万元/吨, 维持不变。

图 5: 粘胶短纤价格及价差 (元/吨)



资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 7: 氨纶 40D 价格及价差 (元/吨)



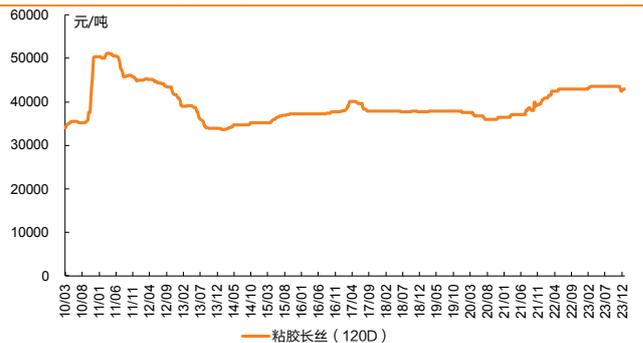
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 9: 华东涤纶短丝价格 (元/吨)



资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 6: 粘胶长丝价格 (元/吨)



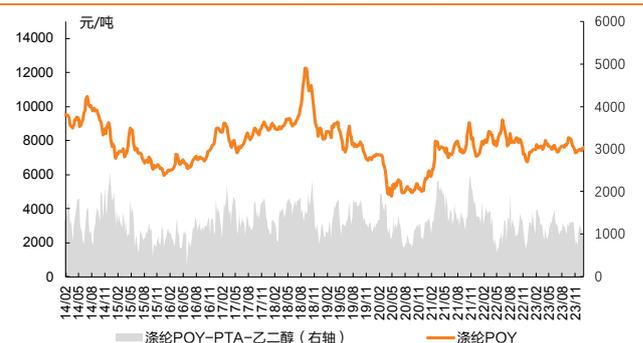
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 8: 华东 PTA 价格 (元/吨)



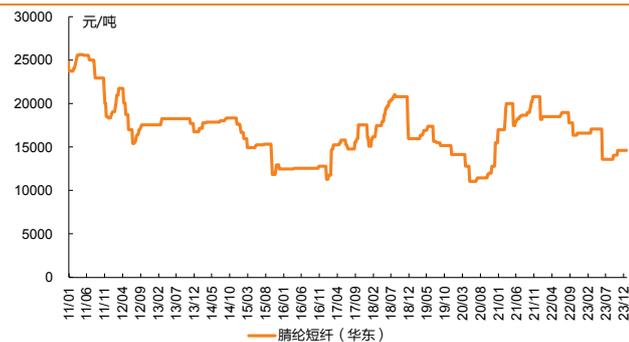
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 10: 涤纶 POY 价格及价差 (右轴) (元/吨)



资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 11: 华东腈纶短纤价格 (元/吨)



资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

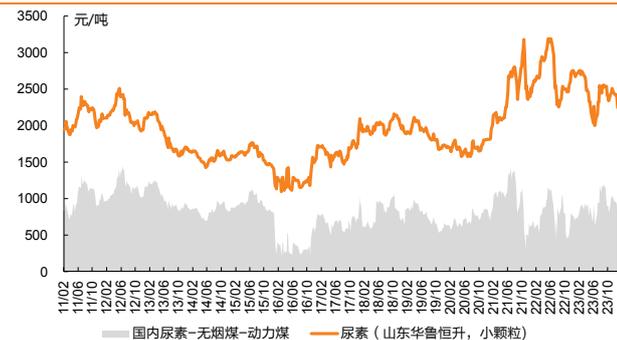
### 3.2. 农化

**尿素:** 华鲁恒升(小颗粒)尿素报价 2250 元/吨, 下跌 5.1%。

**磷肥:** 四川金河粉状 55%磷酸一铵报价 3430 元/吨, 维持不变; 贵州-瓮福集团 (64%褐色) 磷酸二铵报价 3600 元/吨, 维持不变。

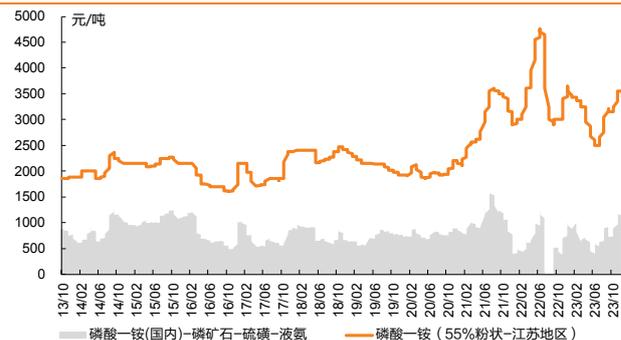
**钾肥:** 青海盐湖 60%晶体氯化钾报价 2860 元/吨, 维持不变; 四川青山 50%粉硫酸钾报价 3800 元/吨, 维持不变。

图 12: 国内尿素价格及价差 (华鲁恒升-小颗粒, 元/吨)



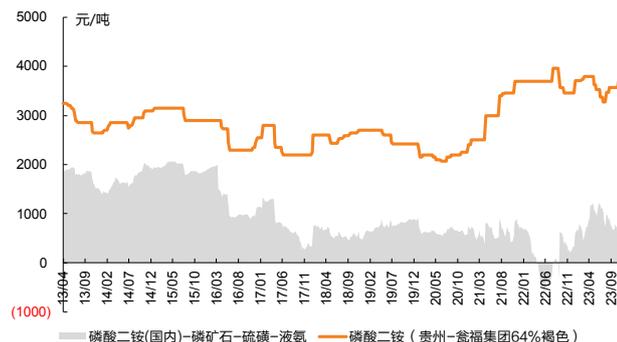
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 13: 国内磷酸一铵及价差 (国内, 元/吨)



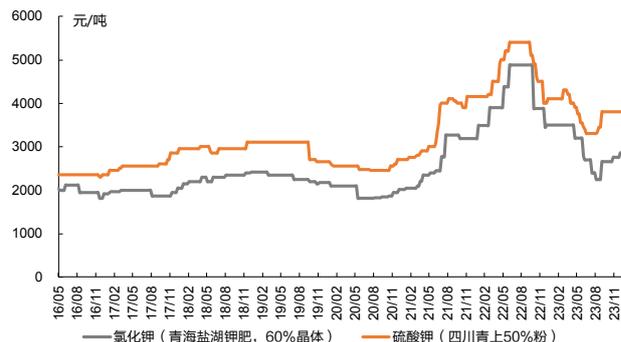
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 14: 国内磷酸二铵及价差 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 15: 国内氯化钾、硫酸钾价格 (元/吨)



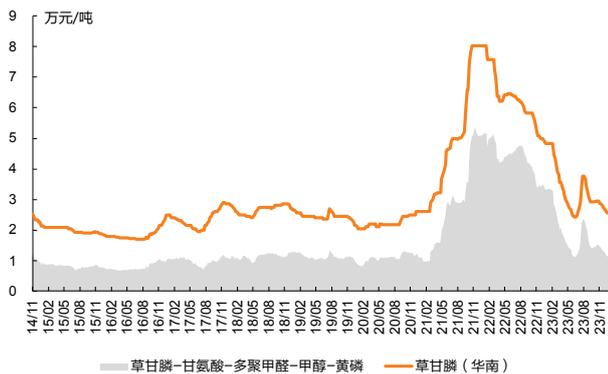
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

**除草剂:** 华南草甘膦报价 2.57 万元/吨, 维持不变; 草铵膦报价 7 万元/吨, 维持不变。

**杀虫剂:** 华东纯吡啶报价 2.35 万元/吨, 维持不变; 吡虫啉报价 8.9 万元/吨, 下跌 1.1%。

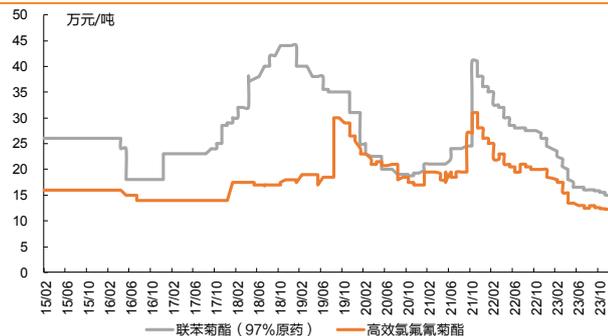
**杀菌剂:** 代森锰锌报价 2.3 万元/吨, 维持不变。

图 16：国内草甘膦价格及价差（浙江新安化工，万元/吨）



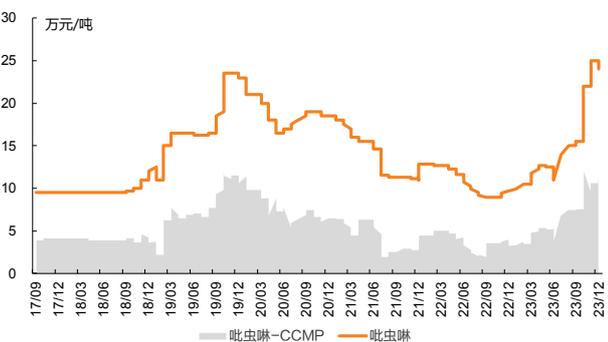
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：国内菊酯价格（万元/吨）



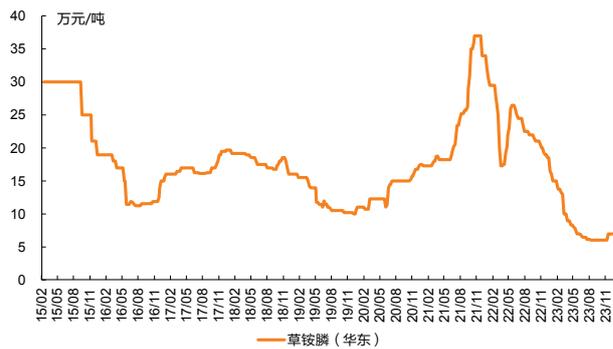
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 20：国内吡虫啉价格及价差（万元/吨）



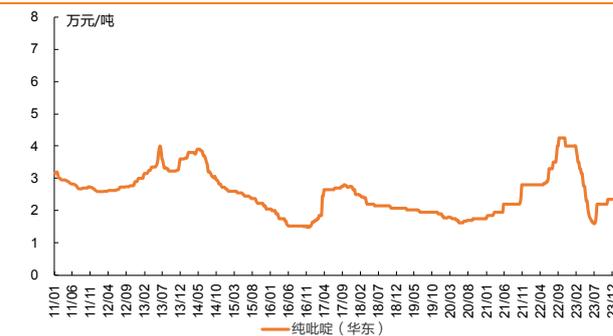
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 17：国内草铵膦价格（华东地区，万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 19：国内吡啶价格（华东地区，万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 21：国内代森锰锌价格（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

### 3.3. 聚氨酯及塑料

**MDI**：华东纯 MDI 报价 2 万元/吨，下跌 1.5%；华东聚合 MDI 报价 1.56 万元/吨，下跌 0.6%。

**TDI**：华东 TDI 报价 1.65 万元/吨，上涨 0.6%。

**PTMEG**：1800 分子量华东 PTMEG 报价 1.73 万元/吨，维持不变。

**PO**：华东环氧丙烷报价 0.94 万元/吨，上涨 0.9%。

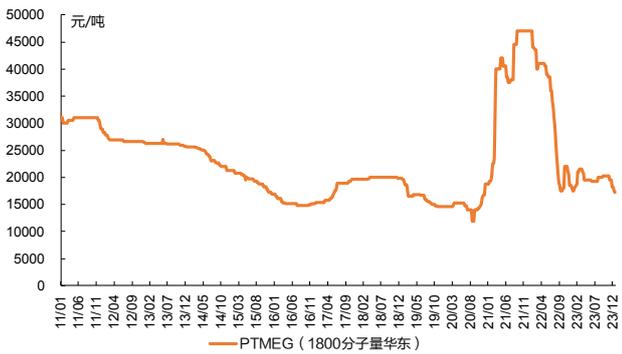
**塑料**：PC 报价 1.46 万元/吨，下跌 0.3%。

图 22: 华东 MDI 价格 (元/吨)



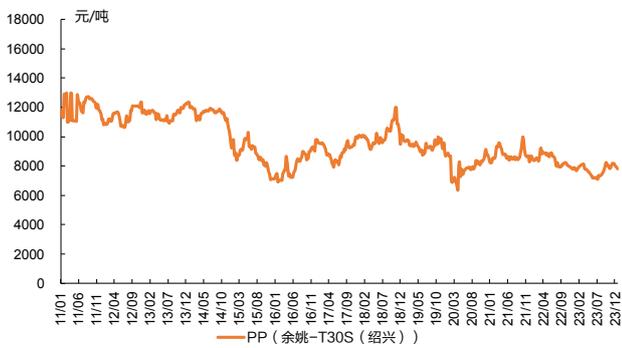
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 24: 华东 PTMEG 价格 (元/吨)



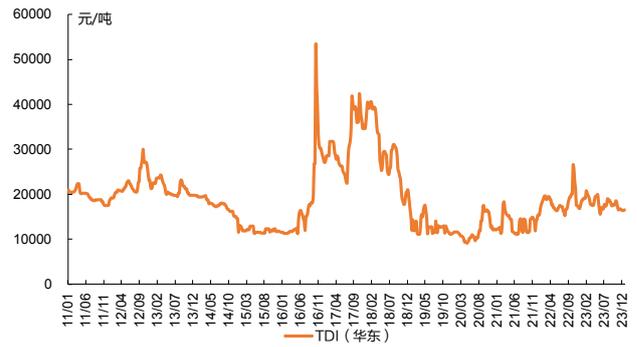
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 26: 余姚市场 PP 价格 (元/吨)



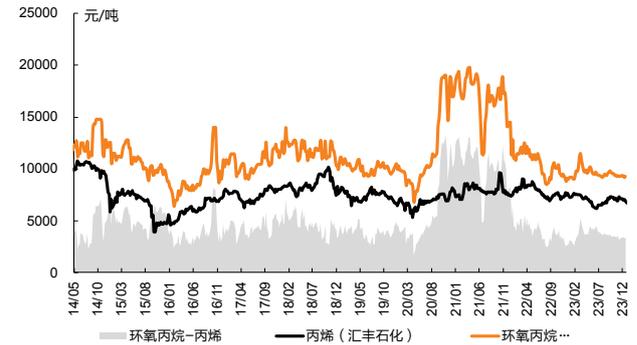
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 23: 华东 TDI 价格 (元/吨)



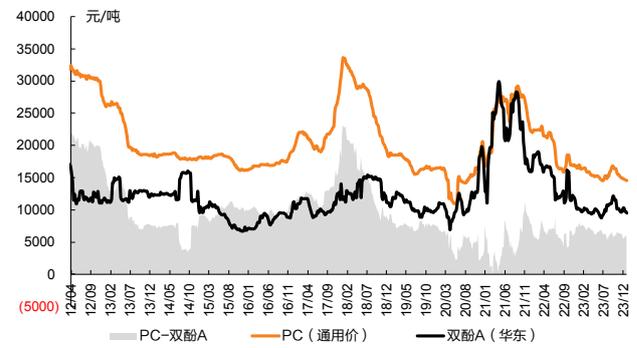
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 25: PO 价格及价差 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 27: PC 价格及价差 (右轴) (元/吨)



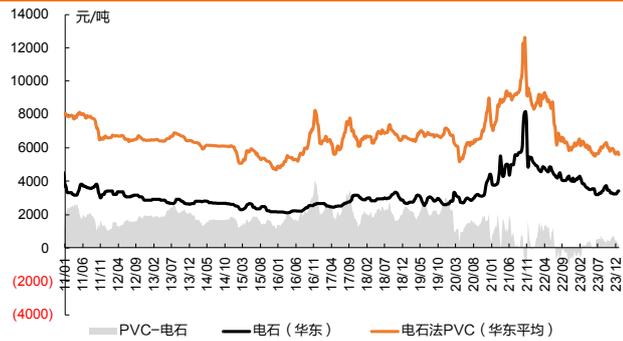
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

### 3.4. 纯碱、氯碱

**氯碱:** 华东电石法 PVC 报价 5600 元/吨, 下跌 2.6%; 华东乙烯法 PVC 报价 6075 元/吨, 下跌 0.8%。

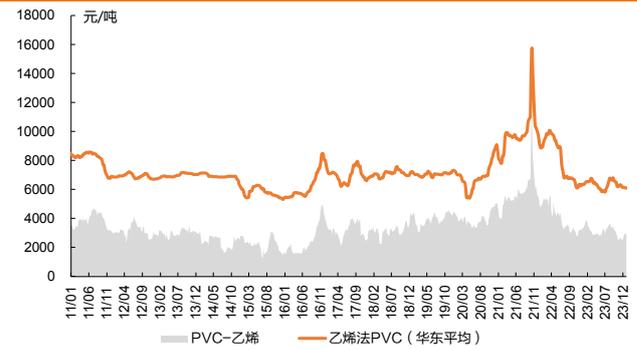
**纯碱:** 轻质纯碱报价 2775 元/吨, 下跌 5.1%; 重质纯碱报价 2925 元/吨, 下跌 1.7%。

图 28：华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）



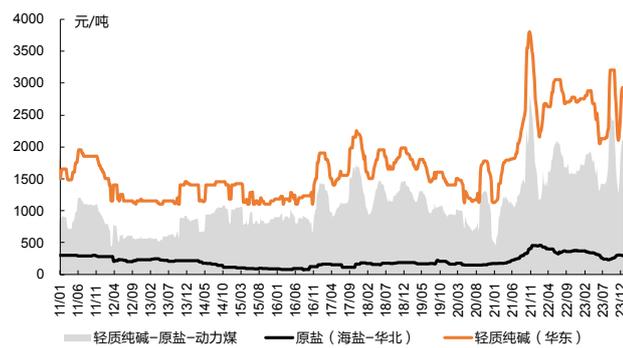
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 29：华东乙烯法 PVC 价格及价差（元/吨）



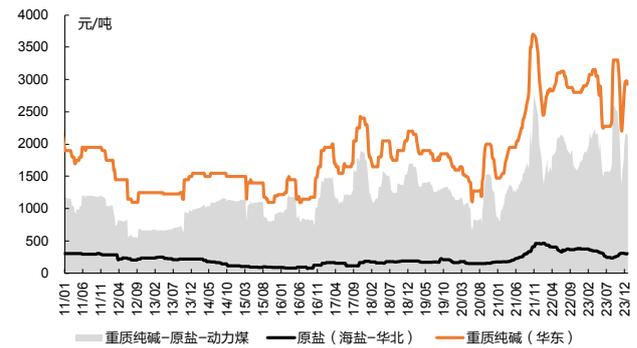
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 30：华东地区轻质纯碱价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 31：华东地区重质纯碱价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

### 3.5. 橡胶

**天然橡胶：**上海市场天然橡胶报价 1.32 万元/吨，上涨 1.5%。

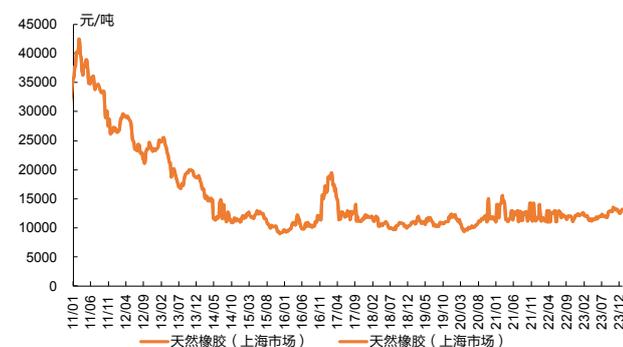
**丁苯橡胶：**华东市场丁苯橡胶报价 1.23 万元/吨，上涨 7%。

**顺丁橡胶：**山东市场顺丁橡胶报价 1.26 万元/吨，上涨 5.9%。

**炭黑：**东营炭黑报价 0.83 万元/吨，下跌 3.5%。

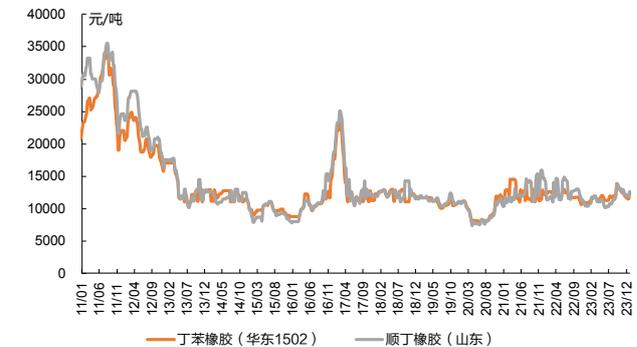
**橡胶助剂：**促进剂 NS 报价 2.2 万元/吨，维持不变；促进剂 CZ 报价 2.15 万元/吨，上涨 7.5%。

图 32：国内天然橡胶价格（元/吨）



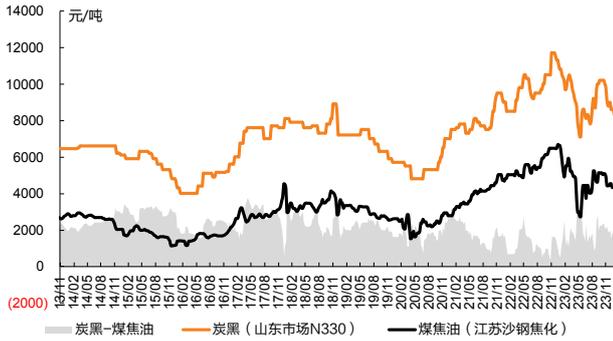
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 33：国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格（元/吨）



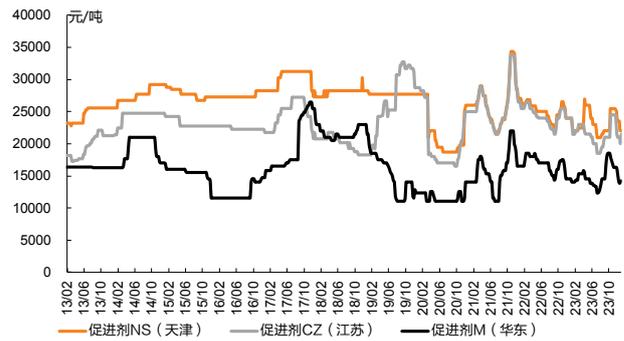
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 34：炭黑价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 35：橡胶助剂价格（元/吨）



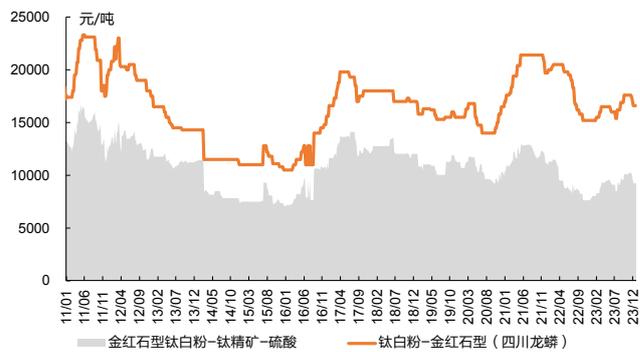
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

### 3.6. 钛白粉

**钛精矿：**攀钢钛业钛精矿报价 2480 元/吨，维持不变。

**钛白粉：**四川龙蟒钛白粉报价 1.66 万元/吨，维持不变。

图 36：国内钛白粉价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

### 3.7. 制冷剂

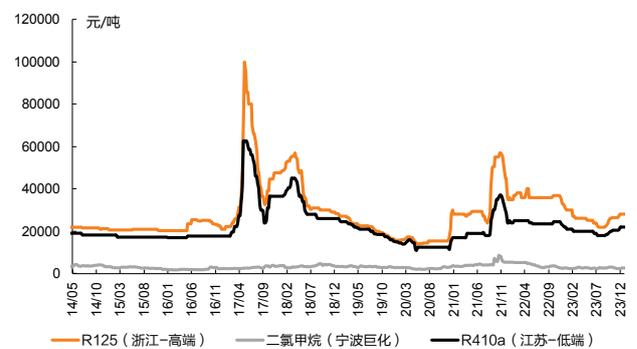
**R22：**浙江低端 R22 报价 1.9 万元/吨，维持不变；**R134a：**华东 R134a 报价 2.75 万元/吨，维持不变；**R125：**浙江高端 R125 报价 2.8 万元/吨，维持不变；**R32：**浙江低端 R32 报价 1.68 万元/吨，上涨 1.5%；**R410a：**江苏低端 R410a 报价 2.2 万元/吨，维持不变。

图 37：R22、R134a 价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 38：R125、R32、R410a 价格（元/吨）



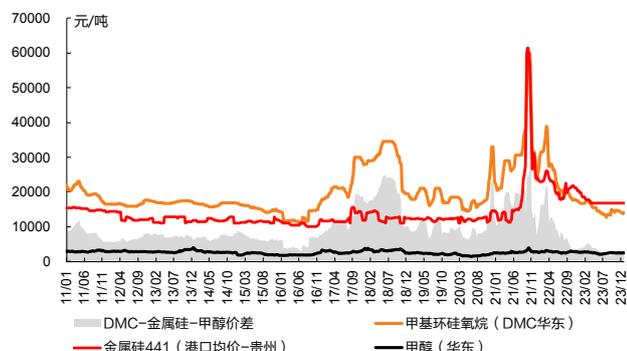
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

### 3.8. 有机硅及其他

**有机硅：**华东 DMC 报价 1.41 万元/吨，上涨 2.2%。

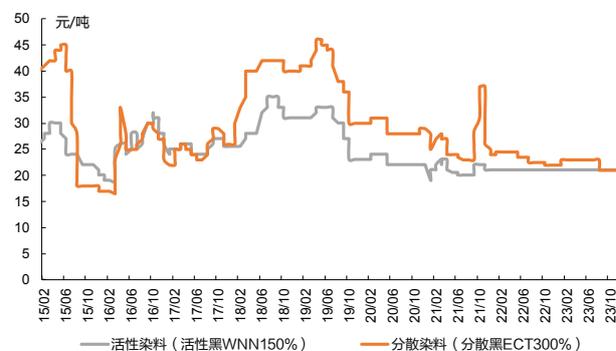
**染料：**分散黑 ECT300%报价 21 元/公斤，维持不变；活性黑 WNN 报价 21 元/公斤，维持不变。

图 39：国内有机硅价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 40：分散及活性染料价格（元/公斤）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 4. 重点个股跟踪

表 7：重点公司最新观点

| 重点公司                | 最新观点   |
|---------------------|--|
| 万华化学<br>(600309.SH) | 公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营业收入 1325.54 亿元，同比增长 1.64%；归属于上市公司股东的净利润 127.03 亿元，同比减少 6.65%，第三季度实现营收 449.28 亿元，同比增长 8.78%，实现归母净利润 41.35 亿元，同比增长 28.21%。23-25 年公司有多个重要项目落地，包括福建基地 TDI 项目、宁波 MDI 项目、蓬莱和烟台的石化项目，以及 ADI、柠檬醛等新材料项目，共同推动公司持续发展。   |
| 华鲁恒升<br>(600426.SH) | 公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营业收入 193.46 亿元，同比减少 15.92%；归属于上市公司股东的净利润 29.27 亿元，同比减少 47.11%，第三季度实现营收 69.87 亿元，同比增长 7.91%，实现归母净利润 12.18 亿元，同比增长 18.84%。2022 年，公司全力推进项目建设，酰胺及尼龙新材料项目 20 万吨尼龙 6 装置建成投产，高端溶剂、尼龙 66 高端新材料、等容量替代建设 3×480t/h 高效大容量燃煤锅炉等项目如期推进，荆州基地一期项目进入大规模设备安装阶段。                             |
| 新和成<br>(002001.SZ)  | 公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营业收入 110.12 亿元，同比减少 7.54%；归属于上市公司股东的净利润 21.01 亿元，同比减少 30.22%，第三季度实现营收 35.94 亿元，同比减少 2.74%，实现归母净利润 6.18 亿元，同比减少 22.48%。公司依托深厚的精细化工基础，聚焦“化工+”“生物+”，形成了有纵深的产品网络结构，已成为世界四大维生素生产企业之一，全国精细化工百强企业、中国轻工业香料行业十强企业 and 知名的特种工程塑料生产企业。   |
| 扬农化工<br>(600486.SH) | 公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营业收入 92.74 亿元，同比减少 29.22%；归属于上市公司股东的净利润 13.61 亿元，同比减少 16.94%，第三季度实现营收 22.07 亿元，同比减少 37.6%，实现归母净利润 2.37 亿元，同比增长 91.37%。公司产品价格降幅显著低于市场平均水平，一季报业绩超预期。此外，辽宁优创有序推进，有望接力南通基地成为公司下一阶段增长的重要来源。辽宁优创植保有限公司一期投资额达到 42 亿元，建设面积约 28.28 公顷，超出市场预期，此次建设内容，主要为沈阳科创现有的产品扩能+功夫菊酯的产能进一步增强。   |
| 万润股份<br>(002643.SZ) | 公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营业收入 31.76 亿元，同比减少 17.39%；归属于上市公司股东的净利润 5.75 亿元，同比减少 10.62%，第三季度实现营收 11.02 亿元，同比减少 12.34%，实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 21.68%。公司按照新口径调整为“环保材料产业、电子信息材料产业、新能源材料产业、生命科学与医药产业”四大业务领域。新划分的电子信息材料产业和新能源材料产业均有新产品和新产能的布局，PI 和半导体材料积极客户导入过程，并有部分材料产生收入，新能源领域电解液添加剂和钙钛矿产能和客户积极布局中，打开成长空间。 |
| 硅宝科技<br>(300019.SZ) | 公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营业收入 19.12 亿元，同比减少 5.28%；归属于上市公司股东的净利润 2.24 亿元，同比增加 34.78%，第三季度实现营收 7.19 亿元，同比增长 12.73%，实现归母净利润 0.91 亿元，同比增长 44.74%。公司目前已形成 21 万吨/年高端有机硅材料生产能力。硅宝新能源 5 万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目建成后公司将形成超过年产 26 万吨/年生产能力，西南将建成国内最大生产基地。  |

|                      |  |
|----------------------|--|
| 华峰化学<br>(002064.SZ)  | <p>公司发布 2023 年三季报, 前三季度实现营业收入 196.82 亿元, 同比减少 1.3%; 归属于上市公司股东的净利润 19.29 亿元, 同比减少 20.17%, 第三季度实现营收 70.6 亿元, 同比增长 15.67%, 实现归母净利润 5.7 亿元 (去年同期为 0.21 亿元)。公司深耕聚氨酯行业多年, 在重庆及浙江建有生产基地, 目前氨纶产能与产量均位居全球第二、中国第一, 聚氨酯原液和己二酸产量均为全国第一, 在品牌、技术、市场等方面有着深厚的积淀。</p>   |
| 润丰股份<br>(301035.SZ)  | <p>公司发布 2023 年三季报, 前三季度实现营业收入 85.19 亿元, 同比减少 28.51%; 归属于上市公司股东的净利润 7.22 亿元, 同比减少 44.74%, 第三季度实现营收 34.75 亿元, 同比减少 15.99%, 实现归母净利润 2.97 亿元, 同比减少 28.93%。公司持续完善全球营销网络方面, 加码提速全球登记布局, 稳步实现中期战略规划。截止 2022 年 12 月 31 日, 公司共拥有 300 多项中国国内登记, 4,900 多项海外登记, 其中通过收购 Sarabia 获得了欧盟登记 131 个。</p>  |
| 金宏气体<br>(688106.SH)  | <p>公司发布 2023 年三季报, 前三季度实现营业收入 17.8 亿元, 同比增加 23.87%; 归属于上市公司股东的净利润 2.59 亿元, 同比增加 53.31%, 第三季度实现营收 6.46 亿元, 同比增加 27.45%, 实现归母净利润 0.97 亿元, 同比增加 37.72%。2021 年公司新增 24000 千立方/年氢气、5000 吨/年氧化亚氮产能和 268 万瓶/年充装能力。2022 年公司有 5 个项目投产, 2023 年预计有 3 个项目投产。公司近期与北方集成、芯粤能签订现场供气合同, 预计年贡献利润分别超 1700 万元、1000 万元。</p>  |
| 金禾实业<br>(002597.SZ)  | <p>公司发布 2023 年三季报, 前三季度实现营业收入 40.93 亿元, 同比减少 25.96%; 归属于上市公司股东的净利润 5.64 亿元, 同比减少 57.71%, 第三季度实现营收 14.19 亿元, 同比减少 26.43%, 实现归母净利润 1.6 亿元, 同比减少 66.54%。公司 22 年度基本完成自 17 年制定的五年计划, 并制定了五年新的规划, 而这些规划不乏一些围绕生物、绿色化学展开的布局, 我们相信公司通过定远二期项目建设、生物合成平台建设, 向生物-化学、产业链一体化的精细化产品等多个方向延伸, 新的五年进入新产品的投入周期, 有望为公司带来长期成长支持。</p>   |
| 凯立新材<br>(688269.SH)  | <p>公司发布 2023 年三季报, 前三季度实现营业收入 13.4 亿元, 同比增加 3.11%; 归属于上市公司股东的净利润 0.98 亿元, 同比减少 44.21%, 第三季度实现营收 3.7 亿元, 同比减少 18.2%, 实现归母净利润 0.07 亿元, 同比减少 86.01%。公司公布《2023 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书 (申报稿)》, 其中披露了项目建成后的经营效益测算, 四个主要投资方向汇总后, 公司有望在项目建成后的 5 年内提升年收入超过 30 亿, 年净利润有望超过 5 亿元, 随着募投项目的建设, 公司向 PVC、乙二醇、PDH 等基础化工项目, 围绕铜、镍等非贵金属催化剂, 及氢能等新能源领域扩张, 未来发展潜力大, 增长有迹可循。</p>  |
| 华恒生物<br>(688639.SH)  | <p>公司发布 2023 年三季报, 前三季度实现营业收入 13.64 亿元, 同比增加 38.67%; 归属于上市公司股东的净利润 3.2 亿元, 同比增加 47.42%, 第三季度实现营收 5.14 亿元, 同比增长 44.92%, 实现归母净利润 1.29 亿元, 同比增长 46.19%。2022 年, 公司在赤峰基地启动建设年产 5 万吨生物基丁二酸及生物基产品原料生产基地项目和年产 5 万吨的生物基 PDO 项目, 在秦皇岛基地启动建设年产 5 万吨生物基苹果酸建设项目, 项目正在稳步推进。此外, 公司公告拟与欧合生物签署《技术许可合同》, 欧合生物将其拥有的植酸和肌醇高产菌株及其发酵纯化技术授权公司使用, 该技术许可的性质为独占实施许可, 期限为 20 年。目前, 肌醇需求市场具备发展潜力, 受环保政策影响和需求景气提升, 当前价格位于较高水平。</p> |
| 安道麦 A<br>(000553.SZ) | <p>公司发布 2023 年三季报, 前三季度实现营业收入 246.6 亿元, 同比减少 12.17%, 归属于上市公司股东的净利润-10.42 亿元 (去年同期为 7.68 亿元); 第三季度实现营收 74.07 亿元, 同比减少 20.20%, 实现归母净利润-8.0 亿元 (去年同期为 0.36 亿元)。农药渠道库存较高以及国内原药产品价格同比下滑影响公司业绩, 公司预计今年下半年, 从 Q2 转入 Q3, 行业库存有望消化, 并预计在下半年下游需求启动新的采购。</p>  |
| 广信股份<br>(603599.SH)  | <p>公司发布 2023 年三季报, 前三季度实现营业收入 50.91 亿元, 同比减少 23.04%; 归属于上市公司股东的净利润 13.23 亿元, 同比减少 28.48%, 第三季度实现营收 13.19 亿元, 同比减少 37.57%, 实现归母净利润 3.01 亿元, 同比减少 50.49%。公司是国内规模较大的以光气为原料的农药原药及精细化工中间体的研发、生产与销售企业, 能够自行供应上游关键中间体。公司现有农药产品具备较强竞争力且行业景气良好, 此外后续公司拥有多个农药项目规划, 有望丰富其产品矩阵, 提供新的增长动力。</p>  |

资料来源: wind, 各公司 2023 年三季报, 公司公告, 天风证券研究所

表 8：重点公司盈利预测表（单位：元、亿元、亿股）

| 重点公司                 | 投资评级 | 收盘价    | 总市值    | 股本   | 归母净利润 |       |       | EPS |     |     | PE   |      |      |
|----------------------|------|--------|--------|------|-------|-------|-------|-----|-----|-----|------|------|------|
|                      |      |        |        |      | 22    | 23E   | 24E   | 22  | 23E | 24E | 22   | 23E  | 24E  |
| 万华化学<br>(600309.SH)  | 买入   | 76.82  | 2412.0 | 31.4 | 162.3 | 182.3 | 239.1 | 5.2 | 5.8 | 7.6 | 14.9 | 13.2 | 10.1 |
| 华鲁恒升<br>(600426.SH)  | 买入   | 27.59  | 585.8  | 21.2 | 62.9  | 45.0  | 65.6  | 3.0 | 2.1 | 3.1 | 9.3  | 13.0 | 8.9  |
| 新和成<br>(002001.SZ)   | 买入   | 16.96  | 524.2  | 30.9 | 36.2  | 53.6  | 63.5  | 1.2 | 1.7 | 2.1 | 14.5 | 9.8  | 8.3  |
| 扬农化工<br>(600486.SH)  | 买入   | 63.12  | 256.5  | 4.1  | 17.9  | 16.0  | 19.3  | 4.4 | 3.9 | 4.8 | 14.3 | 16.1 | 13.3 |
| 万润股份<br>(002643.SZ)  | 买入   | 16.59  | 154.3  | 9.3  | 7.2   | 7.6   | 10.0  | 0.8 | 0.8 | 1.1 | 21.3 | 20.3 | 15.5 |
| 润丰股份<br>(301035.SZ)  | 买入   | 70.00  | 195.1  | 2.8  | 14.1  | 12.1  | 14.5  | 5.1 | 4.3 | 5.2 | 13.7 | 16.2 | 13.5 |
| 金宏气体<br>(688106.SH)  | 买入   | 24.09  | 117.3  | 4.9  | 2.3   | 3.8   | 4.8   | 0.5 | 0.8 | 1.0 | 51.3 | 30.5 | 24.3 |
| 金禾实业<br>(002597.SZ)  | 买入   | 21.91  | 124.9  | 5.7  | 17.0  | 7.6   | 10.9  | 3.0 | 1.3 | 1.9 | 7.3  | 16.5 | 11.4 |
| 凯立新材<br>(688269.SH)  | 买入   | 37.01  | 48.4   | 1.3  | 2.2   | 1.6   | 2.6   | 1.7 | 1.2 | 2.0 | 21.9 | 31.0 | 18.5 |
| 新亚强<br>(603155.SH)   | 买入   | 24.11  | 54.4   | 2.3  | 3.0   | 5.8   | 6.9   | 1.3 | 2.6 | 3.0 | 18.0 | 9.4  | 7.9  |
| 安道麦 A<br>(000553.SZ) | 持有   | 6.94   | 154.3  | 23.3 | 6.1   | 6.4   | 6.9   | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 26.7 | 25.1 | 23.3 |
| 华恒生物<br>(688639.SH)  | 买入   | 125.90 | 198.3  | 1.6  | 3.2   | 4.7   | 6.6   | 3.0 | 3.0 | 4.2 | 42.7 | 42.5 | 30.2 |
| 瑞联新材<br>(688550.SH)  | 买入   | 39.68  | 54.6   | 1.4  | 2.5   | 1.6   | 2.4   | 2.5 | 1.2 | 1.7 | 15.7 | 33.9 | 22.8 |
| 江瀚新材<br>(603281.SH)  | 买入   | 26.29  | 98.1   | 3.7  | 10.4  | 7.0   | 8.2   | 2.8 | 1.9 | 2.2 | 9.4  | 14.0 | 12.0 |

资料来源：wind，天风证券研究所预测；注：数据更新日期为 2023/12/29

## 5. 投资观点及建议

我们主要推荐具备长期增长能力的成长个股、逆势扩张下的龙头个股以及处于或即将迎来景气周期的个股

(1) **受库存周期影响小的成长赛道**：合成生物学在化工行业的应用在碳中和背景下将迎来广阔的发展空间；催化剂行业厚雪长坡，行业公司进入发展快车道；OLED 板块应用端 OLED 向中大尺寸渗透，消费电子景气触底回升，相关材料受益于  $\beta$  向上且明确的成长  $\alpha$ 。

**推荐个股**：万润股份、华恒生物、凯立新材（与有色组联合覆盖）。

(2) **复苏背景下高  $\beta$  系数的龙头**：短库存周期反弹情况下，伴随景气周期消化，碳中和背景下资本开支密集，向下游产业链延伸，化工龙头公司价值高于周期小品种。

**推荐个股**：万华化学、华鲁恒升

(3) **供需优化的景气行业**：轮胎板块短期迎来高海外库存、原材料、集运等负面因素反转，中期海外扩张，长期新能源车带来的行业变化不容忽视，板块有望迎来反转。制冷剂板块近期将有三代制冷剂供给端配额制度政策层面落地，需求向好，中期行业供给格

局改善，头部企业盈利弹性大，远期多类高端氟产品存在进口替代需求，头部企业享受更高天花板。国际冲突背景下粮食安全重要性提升，农药行业短期去库存接近尾声、价格持续伴随旺季来临有望修复；中期看，需求相对刚性，但国内新增产能压力犹在，精选具备产业链拓展能力、品类持续扩张能力，且公司质地及历史表现优良的龙头企业。

**建议关注：**扬农化工；赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟；巨化股份、三美股份

**风险提示：**原油等原料价格大幅波动风险；产能大幅扩张风险；安全生产与环保风险；化工品需求不及预期。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                    | 海口                                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | 邮编：570102                                | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 电话：(0898)-65365390                       | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com                     | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       |  | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |