

2024年01月15日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

聚合 MDI 价格上涨，建议关注聚氨酯、制冷剂板块机会

—基础化工行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

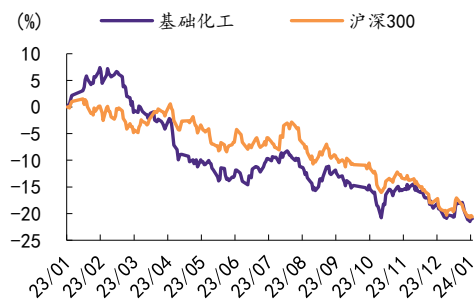
联系人：刘韩 S1050122080022

liuhan@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	-1.9	-6.6	-20.1
沪深300	-1.7	-10.4	-19.4

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：制冷剂 R134a 等涨幅居前，持续关注涤纶长丝板块机会》2024-01-08
- 2、《基础化工行业策略报告：供需错配下，聚焦细分子行业机会》2023-12-29
- 3、《基础化工行业周报：苯乙烯乙二醇涨幅居前，关注涤纶长丝板块机会》2023-12-25

■ 天然气聚合 MDI 涨幅居前，纯碱草铵膦跌幅较大

本周涨幅较大的产品：天然气（NYMEX 天然气(期货)，9.78%），丁二烯（东南亚 CFR，5.68%），HDPE（注塑/CFR 东南亚，4.09%），黄磷（四川地区，4.02%），LLDPE（CFR 东南亚，3.16%），醋酸（华东地区，3.10%），尿素（四川美丰(小颗粒)，1.60%），蛋氨酸（河北地区，1.52%），甘氨酸（山东地区，1.38%），聚合 MDI（华东烟台万华，1.29%）。

本周跌幅较大的产品：燃料油（新加坡高硫 180cst，-6.26%），盐酸（华东合成酸，-7.94%），煤焦油（山西市场，-8.25%），轻质纯碱（华东地区，-8.49%），硫酸（双狮 105%，-8.77%），合成氨（江苏新沂，-8.97%），重质纯碱（华东地区，-9.65%），草铵膦（上海提货价，-11.43%），液氯（华东地区，-12.62%），合成氨（安徽昊源，-13.66%）。

■ 本周观点：原油价格高位震荡，关注中国石油、中国海油

本周受美国原油库存增加以及中东局势紧张影响，原油价格先跌后涨，波动运行，截至 1 月 12 日，布伦特原油周环比下跌 0.7%至 78.19 美元/桶，WTI 原油价格周环比下跌 1.3%至 72.88 美元/桶。短期内油价仍受地缘政治影响较大，下周油价或将受地缘政治事件而波动运行。鉴于目前油价仍维持在较高位置，建议关注低估值高分红的中国石油和中国海油。

化工产品价格方面，本周多数产品仍延续下跌趋势，但仍有部分产品受短期供应影响出现一定幅度上涨，其中丁二烯受齐鲁石化及浙石化停车影响价格上涨 5.68%，黄磷受上游磷矿石价格强支撑价格上涨 4.02%。本周制冷剂 2024 年配额落地，基本符合预期，未来制冷剂价格有望继续表现强势，短期建议继续关注因制冷剂相关公司机会，相关受益公司巨化股份和三美股份等。2024 年供需错配下，我们继续建议关注竞争格局清晰稳定且具备产业链和规模优势的聚氨酯行业、高油价下具备成本优势的煤化工行业、受益于出口的涤纶长丝行业和轮胎行业、以及下游需求相对刚性的部分细分农药行业的

投资机会,继续推荐万华化学、桐昆股份、新凤鸣、赛轮轮胎、宝丰能源、华鲁恒升、新洋丰、广信股份等。

■ 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。

公司代码	名称	2024-01-15	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002648.SZ	卫星化学	14.49	0.91	1.21	1.57	15.92	11.98	9.23	买入
600309.SH	万华化学	70.84	5.17	5.36	7.46	13.70	13.22	9.50	买入
600426.SH	华鲁恒升	26.27	2.96	2.07	2.82	8.88	12.69	9.32	买入
601058.SH	赛轮轮胎	12.12	0.43	0.88	1.05	28.19	13.77	11.54	买入
601233.SH	桐昆股份	13.51	0.05	0.54	0.98	270.20	25.02	13.79	买入
603067.SH	振华股份	9.96	0.82	1.03	1.23	12.15	9.67	8.10	买入
603225.SH	新凤鸣	12.77	-0.13	0.78	1.26	-98.23	16.37	10.13	买入
603599.SH	广信股份	14.78	3.56	1.72	2.38	4.15	8.59	6.21	买入
605008.SH	长鸿高科	14.76	0.28	0.37	0.91	52.71	39.89	16.22	买入
688196.SH	卓越新能	32.72	3.76	2.51	3.46	8.70	13.04	9.46	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
1.1、 行业跟踪	7
1.2、 个股跟踪	11
1.3、 华鑫化工投资组合	15
2、 价格异动：天然气聚合 MDI 涨幅居前，纯碱草铵膦跌幅较大.....	16
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	17
4、 风险提示.....	27

图表目录

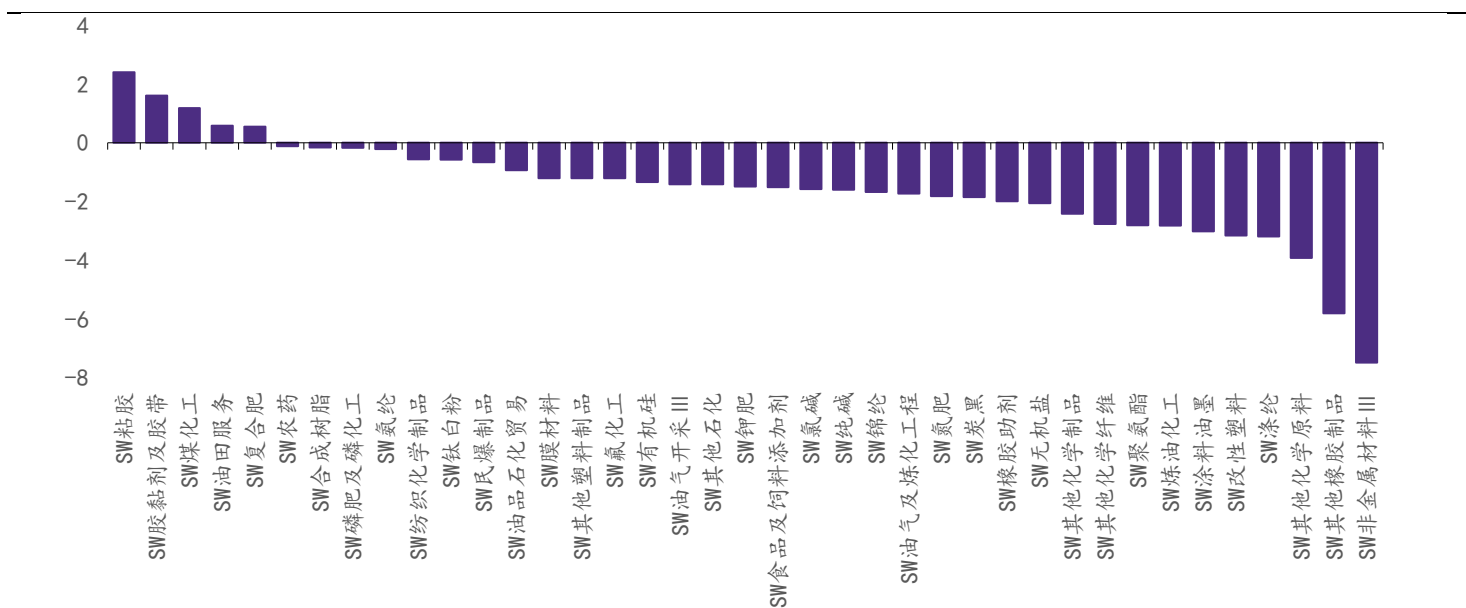
图表 1：SW 基础化工及石油石化子版块周涨跌幅(%).....	6
图表 2：华鑫化工重点覆盖公司	11
图表 3：重点关注公司及盈利预测	15
图表 4：华鑫化工 1 月投资组合	15
图表 5：本周价格涨幅居前的品种	16
图表 6：本周价格跌幅居前的品种	16
图表 7：原油 WTI 价格走势	17
图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势	17
图表 9：国内石脑油价格走势	17
图表 10：国内柴油价格走势	17
图表 11：国际柴油价格走势	17
图表 12：燃料油价格走势	17
图表 13：轻质纯碱价格走势	18
图表 14：重质纯碱价格走势	18
图表 15：烧碱价格走势	18
图表 16：液氯价格走势	18
图表 17：盐酸价格走势	18
图表 18：电石价格走势	18
图表 19：原盐价格走势	19
图表 20：纯苯价格走势	19
图表 21：甲苯价格走势	19
图表 22：二甲苯价格走势	19
图表 23：苯乙烯价差与价格走势	19
图表 24：甲醇价格走势	19

图表 25: 丙酮价格走势	20
图表 26: 醋酸价格走势	20
图表 27: 苯酚价差与价格走势	20
图表 28: 醋酸酐价格走势	20
图表 29: 苯胺价格走势	21
图表 30: 乙醇价格走势	21
图表 31: BDO 价格走势	21
图表 32: TDI 价差及价格走势	21
图表 33: 二甲醚价差及价格走势	21
图表 34: 煤焦油价格走势	21
图表 35: 甲醛价格走势	22
图表 36: 纯 MDI 价差及价格走势	22
图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势	22
图表 38: 尿素价格走势	22
图表 39: 氯化钾价格走势	22
图表 40: 复合肥价格走势	22
图表 41: 合成氨价格走势	23
图表 42: 硝酸价格走势	23
图表 43: 纯吡啶价格走势	23
图表 44: LDPE 价格走势	23
图表 45: PS 价格走势	23
图表 46: PP 价格走势	23
图表 47: PVC 价格走势	24
图表 48: ABS 价格走势	24
图表 49: R134a 价格走势	24
图表 50: 天然橡胶价格走势	24
图表 51: 丁苯橡胶价格走势	24
图表 52: 丁基橡胶价格走势	24
图表 53: 腈纶毛条价格走势	25
图表 54: PTA 价格走势	25
图表 55: 涤纶 POY 价格走势	25
图表 56: 涤纶 FDY 价格走势	25
图表 57: 锦纶 POY 价格走势	25
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势	25
图表 59: 锦纶 FDY 价格走势	26
图表 60: 棉短绒价格走势	26

图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势	26
图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势	26
图表 63: R22 价格走势	26

1、化工行业投资建议

图表 1：SW 基础化工及石油石化子版块周涨跌幅(%)



资料来源：WIND，华鑫证券研究

本周涨幅较大的产品：天然气 (NYMEX 天然气(期货)，9.78%)，丁二烯 (东南亚 CFR, 5.68%)，HDPE (注塑/CFR 东南亚，4.09%)，黄磷 (四川地区，4.02%)，LLDPE (CFR 东南亚，3.16%)，醋酸 (华东地区，3.10%)，尿素 (四川美丰(小颗粒)，1.60%)，蛋氨酸 (河北地区，1.52%)，甘氨酸 (山东地区，1.38%)，聚合 MDI (华东烟台万华，1.29%)。

本周跌幅较大的产品：燃料油 (新加坡高硫 180cst，-6.26%)，盐酸 (华东合成酸，-7.94%)，煤焦油 (山西市场，-8.25%)，轻质纯碱 (华东地区，-8.49%)，硫酸 (双狮 105%，-8.77%)，合成氨 (江苏新沂，-8.97%)，重质纯碱 (华东地区，-9.65%)，草铵膦 (上海提货价，-11.43%)，液氯 (华东地区，-12.62%)，合成氨 (安徽昊源，-13.66%)。

本周观点：原油价格高位震荡，关注中国石油、中国海油

判断理由：本周受美国原油库存增加以及中东局势紧张影响，原油价格先跌后涨，波动运行，截至 1 月 12 日，布伦特原油周环比下跌 0.7%至 78.19 美元/桶，WTI 原油价格周环比下跌 1.3%至 72.88 美元/桶。短期内油价仍受地缘政治影响较大，下周油价或将受地缘政治事件而波动运行。鉴于目前油价仍维持在较高位置，建议关注低估值高分红的中国石油和中国海油。

化工产品价格方面，本周多数产品仍延续下跌趋势，但仍有部分产品受短期供应影响出现一定幅度上涨，其中丁二烯受齐鲁石化及浙石化停车影响价格上涨 5.68%，黄磷受上游磷矿石价格强支撑价格上涨 4.02%。本周制冷剂 2024 年配额落地，基本符合预期，未来制冷剂价格有望继续表现强势，短期建议继续关注因制冷剂相关公司机会，相关受益公司巨化股份和三美股份等。2024 年供需错配下，我们继续建议关注竞争格局清晰稳定且具备产业链和规模优势的聚氨酯行业、高油价下具备成本优势的煤化工行业、受益于出口的涤纶长丝行业和轮胎行业、以及下游需求相对刚性的部分细分农药行业的投资机会，继续推荐万华化学、

桐昆股份、新凤鸣、赛轮轮胎、宝丰能源、华鲁恒升、新洋丰、广信股份等。

1.1、行业跟踪

(1) 美国库存增加及供应中断担忧，油价波动运行

原油：周前期 EIA 报告显示美国汽油和馏分油库存大幅增加，市场对燃料需求的担忧升温，但中东局势紧张加剧供应中断担忧，油价先跌后涨。周中后期市场关注中东局势并担心巴以冲突及利比亚油田关闭导致原油供应中断，叠加 EIA 上调原油需求增长预期，支撑油价，但沙特阿拉伯下调对所有地区的原油官方售价超预期及美国商业原油库存意外增加，引发市场对原油需求疲软的担忧。整体来看，周内油价呈波动运行态势。截至 1 月 12 日，布伦特原油价格为 78.19 美元/桶，周环比-0.7%；WTI 原油价格为 72.88 美元/桶，周环比-1.3%。

成品油：山东地炼汽油市场均价为 8455 元/吨，较上周同期均价上涨 1 元/吨，涨幅 0.01%。柴油市场均价为 7107 元/吨，较上周同期均价下跌 65 元/吨，跌幅 0.91%。周内发改委零售限价上调加持，周前期，下游节后补货基本完成，但随着原油大涨，在买涨不买跌心态下，市场整体交易氛围良好，汽柴出货均较好。周中期，原油大跌挫伤市场信心，下游采购情绪不佳，多以销定进。周后期，炼厂多次降价刺激出货，尤其是柴油降价明显，价低贸易商采购情绪回升，炼厂出货呈现柴强汽弱。汽油方面，需求无明显提升，下游入市囤货补货意愿较低，以刚需进购为主；柴油方面，基建需求持续疲软，近期也无物流提振，但价低下游刚需补货仍存，市场整体交易氛围尚可。年底集中补货期暂未开启，汽柴需求无利好提振，下游入市采购情绪不强，受成本面影响较大，汽柴出货有明显波动，但整体利好有限，汽柴出货较上周均下跌。

(2) 寒流侵袭多地，天然气价格大幅上涨

天然气：美国亨利港天然气（NG）期货结算价格为 3.19 美元/百万英热，环比上周期（01.02）上调 0.622 美元/百万英热，涨幅为 24.22%；荷兰天然气（TTF）期货价格为 9.788 美元/百万英热，环比上周期（01.02）上调 0.023 美元/百万英热，涨幅为 0.23%。美国方面，美国亨利港（NG）期货价格周内呈上涨趋势，天气预报显示美国 1 月中期至晚期，极端寒冷天气来临，将会提升美国取暖燃料需求，除了会导致需求大幅增加之外，极端寒冷天气还可能导致油气共、管道和其他能源设备冻结，从而导致产量下降。欧洲方面，欧洲市场库存小幅下降，根据欧洲天然气基础设施协会数据显示，截至 1 月 8 日，欧洲整体库存为 951Twh，库容占有率 83.48%，环比上日下降 0.79%，欧洲市场库存保持适宜。

丙烷：丙烷市场均价为 5384 元/吨，上周同期均价下跌 72 元/吨，跌幅 1.32%。前期，终端需求平稳，下游用户多为刚需采买，加之国际行情利空因素居多，业者多持看空态度，且场内资源供应有所提升，炼厂整体出货一般，成交价格下调 100-120 元/吨，带动市场主流成交重心下移。后期，国际原油价格震荡下行，消息面利空市场心态，叠加港口低价资源冲击炼厂出货，炼厂库存小有承压，卖方为保证顺利出货，成交价格下调 50-100 元/吨。短期来看，考虑到下游用户采买积极性较前期或有所减弱，加之目前国际原油价格走势偏弱，业者多持观望态度，加之港口资源逐渐外放，预计下周丙烷成交价格或稳中下跌。

(3) 国内动力煤市场行情弱势运行

煤炭：动力煤市场均价为 769 元/吨，目前呈现稳中偏弱的态势。主产区的煤价持续下滑，跌幅一般在 10-20 元/吨之间。下游需求普遍偏低，只保持刚需采购，导致市场交易不

活跃。为促销，许多煤矿选择降价，导致大型矿竞拍中混煤流标现象明显。一些煤矿虽然库存压力不大，但由于周边煤矿不断降价，不得不随行就市下调报价。港口市场行情延续弱势，当前煤矿产运积极性不高，市场交投氛围冷清，下游询货问价较少，且多压价采购，市场陷入高不买低不卖的困境，成交情况偏差。下游电力需求没有起色，虽然电厂的日耗维持在高位，但对市场煤的需求提升不大，贸易商采购积极性较低。非电领域，如化工、冶金等终端企业仍保持刚需采购，但企业放假情况增多，市场需求疲软。由于供需双方都较弱，预计煤炭价格短期内仍将下行。然而，由于市场对春节前补库有一定预期，跌幅有限。

(4) 供需因素影响价格波动，聚烯烃短期弱势运行

聚乙烯：LLDPE（7042）市场均价在 7980-8100 元/吨之间，HDPE（6095S）市场均价在 7700-7800 元/吨之间，LDPE（2426H）市场均价在 8830-9000 元/吨之间，与上周相比波动幅度在 100-200 元/吨。国内聚乙烯市场价格小幅下跌，市场活跃度一般。原油和市场需求不振导致业者看空情绪增加，期货市场下跌，现货市场价格继续下行。短期内期货利好因素有限，现货市场需求也疲软。聚乙烯生产厂家持续进行检修，供应能力下降。虽然供应紧张，但需求仍疲软，聚乙烯市场持续弱势运行。大型生产商报价下跌，调整幅度较前期缩减。综合来看，本周聚乙烯市场价格在多方因素影响下震荡下行。预计下周国际原油价格可能下跌，乙烯市场偏强震荡为主，聚乙烯市场仍然复杂多变，预计将继续弱势震荡。

聚丙烯：本周聚丙烯粒料市场均价为 7332 元/吨，较上周同期均价下调 143 元/吨，跌幅为 1.91%。国内主流成交价格波动在 7300-7400 元/吨之间。期货周内盘面飘绿，宏观面打压市场心态；周内检修装置数量有所减少，产能利用率提升，两油库存量宽幅走高，供应有所增加；需求改善有限，在低价货源刺激下，场内成交稍有好转，但整体仍呈疲软态势。预计下周国际原油价格继续下跌，成本支撑减弱，供应面装置有临停预期，产能利用率降低，供应压力减弱；需求驱动放缓，终端订单缩减，市场进入僵持阶段，短期内市场弱势基调难改，预计下周聚丙烯粒料价格弱势调整。

(5) 成本端支撑减弱，聚酯价格承压

PTA：本周华东市场周均价 5770 元/吨，环比下跌 1.97%；CFR 中国周均价为 758.2 美元/吨，环比下跌 1.02%。美国库存增加及供应中断担忧，油价波动运行，成本端未有利好支撑显现；同时多头资金不断减仓，带动 PTA 期货盘面不断下滑；周内未有 PTA 装置存在明显变动，产量基本持稳；目前聚酯工厂库存压力并不大，故其尚能维持偏高负荷，但多维持刚需买盘，PTA 现货基差未有明显变动。目前 PTA 供需端暂无矛盾，周内 PTA 市场主要受成本端及资金拖拽，绝对价格不断下滑。成本端仍存下行空间，同时 PTA 供需端依旧承压，多方利空消息作用，预计下周 PTA 市场延续弱势。

涤纶长丝：本周涤纶长丝 POY 市场均价为 7550 元/吨，较上周均价持平；FDY 市场均价为 8214.29 元/吨，较上周均价下跌 10.71 元/吨；DTY 市场均价为 8942.86 元/吨，较上周均价下跌 7.14 元/吨。周内 PTA 市场受成本端及资金拖拽，绝对价格不断下滑，成本面对涤纶长丝市场支撑一般，但长丝现金流情况仍处亏损状态，由于长丝企业挺价心态，市场报盘稳定，但下游纺织市场订单匮乏且利润微薄，采购积极性不高，导致长丝市场产销数据表现不佳。中后期，尽管部分下游织企补货周期临近，但对长丝价格抵触情绪仍然存在，采购仍以刚需为主，长丝市场将继续承压。企业担忧后续下游降负加快和库存积压，出货意愿增强，可能会放大实际订单的优惠力度，市场成交将进一步下滑。考虑到长丝的现金流情况，促销力度有限。预计下周涤纶长丝市场将呈偏弱震荡态势。

(6) 尿素需求欠佳持续走跌，复合肥市场弱势盘整

尿素：本周尿素市场均价为 2259 元/吨，较上周下跌 36 元/吨，跌幅 1.57%。山东及两河主流地区报价在 2200-2350 元/吨，成交价在 2170-2290 元/吨，较上周累计下跌 40-90 元/吨不等。最新一轮印度招标价格以超低价落地为本轮尿素价格下行的主要导火索，加之周初尿素期货主力合约价格大幅跳水，加剧了现货市场看空情绪，下游贸易商拿货较为谨慎，多以观望为主。企业随着待发量的减少，被迫持续降价吸单，然下游仍不买账，各厂成交不一，无明显好转迹象，预计短时尿素市场仍趋弱运行。

复合肥：目前 3*15 氯基市场均价 2702 元/吨，较上周末跌幅 0.37%，3*15 硫基市场均价 3009 元/吨，较上周末跌幅 0.89%。国内复合肥市场价格小幅震荡，主流厂家报价延续前期水平，商谈空间增加，部分搭配优惠，成交价格略有下降。复合肥市场仍然多空交织，企业出货一般。由于基层处于用肥淡季，主粮价格低位运行，终端购销化肥尚未启动，市场货源下沉缓慢。同时，氮磷钾原料价格走势下行，市场信心不足，经销商补仓需求有限，保持低库存以降低销售风险。预计下周复合肥市场将继续弱势盘整，新单交投停滞，经销商谨慎操作，实际成交有一定的空间。市场参考报价：部分出厂 45%S（3*15）在 2900-3150 元/吨，45%CL（3*15）2550-2750 元/吨。

（7）供方存挺价意愿，聚氨酯价格偏强跟进

MDI：本周国内聚合 MDI 市场小幅拉涨。当前聚合 MDI 市场均价 15600 元/吨，较上周价格上涨 1.63%。各工厂发货缓慢，现货流通紧俏，贸易商低价惜售心态渐起，市场低端报盘价接连收紧。中下游适量入市备仓，交投气氛在二级市场居多。终端消费需求仍较低迷，主力下游仍以消化库存为主，场内刚需订单对市场提振作用有限。万华 PM200 商谈价 15600-15800 元/吨，上海货商谈价 15400-15600 元/吨，具体可谈（含税桶装自价）。临近年底，各工厂对外仍控量为主，场内现货依旧偏紧运行，经销商低价惜售情绪不减，市场报盘坚挺运行。但下周有进口货源到港预期，且终端需求仍表现较弱，部分下游已于低价时稍有入市补仓操作，对于原料高价存抵触情绪，因而需求端对市场仍存一定拖拽，供需博弈下，市场波动幅度预计有限。预计下周聚合 MDI 市场窄幅波动。

TDI：本周 TDI 市场均价为 16600 元/吨，较上周末均价上涨 0.45%。周初 TDI 市场多观望为主，业者多等待供方落地情况，中间商报盘大稳小动，市场重心保持稳定。上海大厂发布涨价消息，但市场反应平淡，工厂挺价作用有限，TDI 市场交投热度低。但随着供方继续挺市消息再度传出，加上市场现货填充缓慢，中间商低价惜售，TDI 场内低价货源减少。不过，在需求疲软的情况下，下游只在低位采购刚需，高价成交存一定阻力。总体来看，本周 TDI 市场仍处于区间震荡模式，低位价格有所下降，场内业者谨慎。目前部分工厂现货填充仍缓慢，供方可能继续挺价，中间商态度谨慎。从需求端情况看，虽然原料库存不高，但对当前 TDI 价格接受度有限，只有刚需逢低采买，继续观望等待合适点位。供需博弈下，下周 TDI 市场可能仍以区间震荡为主，难有明显涨跌行情。

（8）磷矿石价格持稳，节前采购意愿较低

本周国内 30%品位磷矿石市场均价为 1007 元/吨，较上周相比持平。内询价情绪偏低，价格暂不明朗。下游企业原料库存整体充足，可用 1-2 个月左右，目前下游企业多数暂停收货，春节前暂无大量采购计划，磷矿石下游需求整体转弱。另外，临近年底，部分矿山进入停采期，月中下旬主流矿山陆续或有停采计划，进而磷矿市场供应或进一步缩减。综合来看，本周磷矿石市场新成交整体偏少，走势平稳。磷矿石市场即将步入停采期，整体成交偏少，预计下周市场需求仍偏弱，成交氛围平静。

（9）EVA 价格大幅走高，POE 价格持稳

EVA：本周国内 EVA 价格连续大幅走高，中国 EVA 市场平均价格为 12443 元/吨，较上

周上涨 786 元/吨，涨幅 6.74%。受成本面走高预期带来的支撑，以及春节前下游备货意向获奖提升的提振，市场看涨情绪增强。生产企业上调出厂价格，贸易商扩大加价空间，但过高的价格抑制了下游采购积极性。本周 EVA 个别牌号市场报盘窄幅回落，交投气氛一般，下游按需采购，一单一谈，生产企业倾向稳定出厂价格。虽然市场中低端资源难觅导致下游接盘压力增加，但目前装置运行稳定，前期无明显库存积压，供应方面的压力不大。预计下周 EVA 出厂价格以稳定为主，市场依然乐观，春节前下游集中备货的可能性较大，需求方面有一定利好，但中低端资源难觅，成交可能有一定抑制。POE 均价 18500 元/吨，价格稳定，市场行情一般，贸易商整体心态平稳。

(10) 纯碱市场行情下行，下游采购谨慎

本周轻质纯碱市场均价为 2326 元/吨，较上周下降 260 元/吨；重质纯碱市场均价为 2528 元/吨，较上周下降 268 元/吨。国内纯碱市场持续下行，纯碱厂家开工有所回升，整体纯碱供应量充足为主。玻璃厂库存仍有限，下游用户采购积极性一般，拿货心理预期偏低，近期采购偏谨慎，实单多压价。厂家灵活调价，以价换量持续出货。目前，供给量有所上涨但需求以持稳为主，供需双方持续博弈，当前处于买方市场。预计下周纯碱市场行情或将持续走低。

(11) 生物柴油需求疲软，市场低迷运行

本周酯基生物柴油市场价格为 7100 元/吨，较上周持平；节后国内需求低迷，出口订单受政策影响，价格不及预期。原料方面，地沟油：华东市场（送到）价格 5100 元/吨；国内泔水油华东市场（送到）价格为 5800 元/吨；国内棕榈酸化油价格为 6100 元/吨，较上周持平。受北方寒冷天气的影响，原料收集及运输受限，供应端持续偏紧，国内厂家积极寻求出口渠道，节前市场弱势运行。

(12) 三代制冷剂价格上涨，挺价情绪较浓

R134a：本周国内制冷剂 R134a 价格上涨，市场供应整体偏紧，实单成交价格上行。主要生产厂家的装置均正常运行，但萤石矿山开工低迷和氢氟酸产量走弱影响供应表现。成本端支撑总体偏弱，但无水氟化氢市场均价仍较高。市场刚需采购，库存部分消化中，预计短期内制冷剂 R134a 维稳运行为主，厂家挺价情绪较浓，按需采购为主。

R32：本周国内制冷剂 R32 价格上涨，当前萤石矿山开工低迷的严峻形式难有改善，酸级萤石粉供应表现始终偏弱；氢氟酸场内装置开工产量延续走弱；二氯甲烷工厂低库运行。当前需求偏弱，市场供需相对平衡。截至目前，华东市场主流成交价格在 18000-18500 元/吨，个别成交差异存在。

1.2、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
桐昆股份	买入	<p>1、长丝景气度恢复，主营业务量价齐升 三季度公司收入和利润同比和环比都有改善，主要原因是长丝景气度恢复，主营产品量价齐升。根据 WIND，2023Q3 江浙地区涤纶长丝开工率达到 85.51%，环比增加 3.34pct，同比增加 16.12pct。截至 9 月底，中国 POY/FDY/DTY 库存天数分别为 9.5/15.8/21.9 天，环比下降 2.1/1.8/2.2 天，同比下降 18/13/14 天。高开工率背景下库存持续去化，涤纶长丝需求强劲复苏。公司 2023Q3 单季度长丝产销双增，其中 POY/FDY/DTY 销量分别为 221/38/26 万吨，环比增加 25/6/1 万吨，环比增速 13%/17%/5%；不含税售价分别为 6961/7793/8457 元/吨，环比上涨 179/175/142 元，环比增幅 3%/2%/2%。</p> <p>2、三季度盈利能力改善，费用管控良好 公司 2023Q3 销售净利率 3.23%，环比增加 0.39pct，同比增加 5.32pct；销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.13%、1.43%、2.14%、1.11%，总费用率 4.81%（环比减少 0.05pct，同比减少 0.71pct），规模效应叠加价差改善带来公司盈利能力改善，同时公司费用管控良好，三季度总费用率有所下降。2023Q3 公司投资收益 4.26 亿元，环比增加 122.83%，主要来自于所持有浙石化 20%权益，下游需求恢复带来炼化盈利增加助力浙石化业绩持续增长。</p> <p>3、海外炼厂项目稳步推进，打造公司第二成长曲线 2023 年 6 月，公司联手新凤鸣启动印尼北加炼化一体化项目。项目预计实现 1600 万吨/年炼油，实产成品油 430 万吨/年、对二甲苯 485 万吨/年、醋酸 52 万吨/年、苯 170 万吨/年、硫磺 45 万吨/年、丙烷 70 万吨/年、正丁烷 72 万吨/年、聚乙烯 50 万吨/年、EVA（光伏级）37 万吨/年、聚丙烯 24 万吨/年等。公司通过该项目进一步拉长补强优化产业链布局，确保原料供应稳定，提高企业抗风险能力，同时也有望助力公司盈利再上新台阶。</p>	<p>桐昆股份发布三季报：2023 年前三季度实现营业收入 617.42 亿元，同比增加 30.84%；归母净利润 9.04 亿元，同比下降 53.23%。Q3 单季度实现营业收入 248.45 亿元，同比增加 43.30%，环比增加 18.40%；归母净利润为 7.98 亿元，同比扭亏，环比增加 34.12%。</p>

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

1、长丝景气度恢复，主营产品产销双增
2023年前三季度，公司收入和利润都大幅提升，主要原因是长丝景气度恢复，主营产品产销高增。根据WIND，2023Q3江浙地区涤纶长丝开工率达到85.51%，环比增加3.34pct，同比增加16.12pct。截至9月底，中国POY/FDY/DTY库存天数分别为9.5/15.8/21.9天，较6月底环比下降2.1/1.8/2.2天，同比下降18/13/14天。高开工率背景下库存持续去化，涤纶长丝需求强劲复苏。2023年Q1-Q3，公司主营产品中，POY/FDY/DTY销量分别为330.3/104.2/54.4万吨，同比增长13.7%/23.0%/29.1%，产销增长带来亮眼业绩。公司产品价格与原材料价格保持相对稳定，产品保持了较好的产品-原材料价差，POY/FDY/DTY售价分别为6837/7662/8487元/吨，价差分别为1181.25 /2006.75/2831.52元/吨，同比增长18.55%/19.72%/2.19%。

2、三季度盈利能力稳中有进，费用管控持续增效
公司总体盈利能力稳中有进，2023Q3销售毛利率6.35%，同比增加1.23pct；销售净利率2.01%，同比增加1.26pct。费用方面，公司优化管理降本增效成果突出，公司总费用率4.32%，同比减少0.43pct，其中，公司销售费用率0.17%，同比基本持平；管理、研发、财务费用率分别为1.17%、2.03%、0.94%，分别同比减少0.1pct、0.06pct、0.28pct。

3、海外炼化一体化项目稳步推进，拉长补强优化产业链布局
2023年6月，公司联手桐昆股份启动印尼北加炼化一体化项目，项目投资金额862,371万美元。预计项目建成后，年均营业收入1,043,821万美元，年均税后利润132,762万美元，税后财务内部收益率16.68%。项目预计实现1600万吨/年炼油，实产成品油430万吨/年、对二甲苯485万吨/年、醋酸52万吨/年、苯170万吨/年、硫磺45万吨/年、丙烷70万吨/年、正丁烷72万吨/年、聚乙烯50万吨/年、EVA（光伏级）37万吨/年、聚丙烯24万吨/年等。项目将对二甲苯（PX）520万吨/年运回国内，给桐昆股份和新凤鸣两集团在浙江、江苏、福建的生产基地使用，加快发展下游PTA聚酯纺丝产业，增强发展竞争力，进一步拉长补强优化产业链布局，创造新的盈利增长点。

新凤鸣发布2023年三季报：公司前三季度实现营业收入442.00亿元，同比增加16.5%；归母净利润8.87亿元，同比增长212.2%。Q3单季度实现营业收入160.17亿元，同比增加12.57%，环比增加2.2%；归母净利润4.07亿元，同比扭亏，环比增加40.3%

新凤鸣 买入

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

东方盛虹

买入

1、 油价中枢上移贡献收益，炼化行情静待修复
 巴以冲突和俄乌冲突等地缘政治风险仍存在不确定性，外加 OPEC+ 依然控制着全球的剩余产能，再加上巴西作为观察员加入 OPEC+，全球原油库存仍处于低位，2023 年 Q3 油价平均为 86.75 美元/桶，同比增加 10.89%，环比减少 12.57%。受油价中枢抬升影响，炼化产品价格整体上涨，叠加多数炼油炼化品种库存已到达阶段性低位，价格表现较强，公司营收大幅增加。此外，2023Q3 由于成本相应增加与在建工程转固导致营业成本上涨，带来利润环比有所下滑。

2、 研发投入增加，费用控制同比向好
 2023Q3 销售毛利率 11.87%，同比增加 9.03pct；销售净利率 2.11%，同比增加 2.47pct。费用方面，公司持续优化期间费用，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.26%、0.56%、0.44%、2.56%，分别同比减少 0.03pct、0.83pct、0.35pct、0.66pct，财务费用环比大幅增加，主要由于利息支出增加所致。

3、 深度布局新材料，开辟第二增长曲线
 公司积极布局“百万吨级 EVA”战略目标，在建及规划 EVA 产能达到 70 万吨，同时积极推进 50 万吨 POE 产能项目建设，进一步拓展下游材料业务高端应用。公司还将在湖北宜昌布局磷酸铁锂正极材料全产业链，全面创建新能源绿色工厂。该项目将以磷矿为原料，建设 50 万吨/年磷酸铁，30 万吨/年磷酸铁锂，新材料将打造公司第二成长曲线，提升产品高附加值，推动公司产品盈利中枢上移。
 公司与沙特阿美子公司签署了框架协议。沙特阿美有意向成为公司的战略投资者，拟持有目标公司少数股权；以及双方有意向在原油等原料的长期采购和供应、化工产品和燃料产品销售、高附加值技术许可等方面进行合作。公司与沙特阿美开展合作，是延伸上下游一体化进程的战略布局，既保证了上游原材料的稳定供应，又可为下游新材料领域扩增提供支撑，也有助于公司的国际化进程。

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

赛轮轮胎

买入

1、合作墨西哥最大轮胎经销商，打开北美广阔市场
墨西哥毗邻美国，是全球第四大汽车零部件出口国、第五大汽车出口国和第七大汽车生产国。公司具有轮胎生产技术、国际化生产基地运营管理等方面优势，墨西哥TD的子公司TIRE DIRECT, S. A. DE C. V. 是墨西哥最大的轮胎经销商，具有完善的销售网络及丰富的本土化运营经验，同时该子公司也是公司合作多年的经销商，具备良好的业务合作关系。

2020年，美国、墨西哥和加拿大之间的自由贸易协定取代此前的北美自由贸易协定，美墨加协定约定墨西哥生产的汽车主要零件（如轮胎等）可减免关税。本项目是赛轮集团投资建设的首个北美洲工厂，在美国双反调查背景下，该项目能充分利用墨西哥进出口税收政策，减少政策风险，将生产端贴近市场端，有利于公司向北美地区客户提供更快捷、更优质的市场服务，提升对原北美客户的销售业务和开发潜在北美客户，继续推动公司未来业绩增长。

2、全球化布局持续，看好公司中长期发展

赛轮集团已经在越南、柬埔寨建设生产工厂，目前工厂良性发展。赛轮越南工厂半钢子午线轮胎已于2013年投产，全钢子午线轮胎及非公路轮胎生产线也于2015年投产，赛轮柬埔寨工厂半钢、全钢子午线轮胎已投入生产。此次公司和墨西哥TD合作项目的建设将进一步增强公司应对国际贸易壁垒的能力，有效降低主要原材料供应及价格波动的风险，对提升企业在全域范围的竞争力和市场占有率具有重要意义。

赛轮轮胎12月16日发布公告：赛轮新加坡与TD INTERNATIONAL HOLDING, S. A. P. I. DE C. V. 签署了《合资企业协议》。根据协议双方拟在墨西哥成立合资公司投资建设年产600万条半钢子午线轮胎项目。同时，合资公司未来还考虑建设年产165万条全钢子午线轮胎项目。项目达产后，正常运营年可实现营业收入21942万美元，净利润4059万美元。项目税后投资回收期为6.33年，项目净利润率为18.50%。出资方式：赛轮新加坡出资6120万美元，占51%；墨西哥TD出资5880万美元，占49%。

资料来源：柿银财经、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	2024-01-15	EPS			PE			投资评级
		股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002648.SZ	卫星化学	14.49	0.91	1.21	1.57	15.92	11.98	9.23	买入
600309.SH	万华化学	70.84	5.17	5.36	7.46	13.70	13.22	9.50	买入
600426.SH	华鲁恒升	26.27	2.96	2.07	2.82	8.88	12.69	9.32	买入
601058.SH	赛轮轮胎	12.12	0.43	0.88	1.05	28.19	13.77	11.54	买入
601233.SH	桐昆股份	13.51	0.05	0.54	0.98	270.20	25.02	13.79	买入
603067.SH	振华股份	9.96	0.82	1.03	1.23	12.15	9.67	8.10	买入
603225.SH	新凤鸣	12.77	-0.13	0.78	1.26	-98.23	16.37	10.13	买入
603599.SH	广信股份	14.78	3.56	1.72	2.38	4.15	8.59	6.21	买入
605008.SH	长鸿高科	14.76	0.28	0.37	0.91	52.71	39.89	16.22	买入
688196.SH	卓越新能	32.72	3.76	2.51	3.46	8.70	13.04	9.46	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.3、华鑫化工投资组合

图表 4：华鑫化工 1 月投资组合

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%
		2022A	2023E	2022A	2023E						
600309.SH	万华化学	5.17	5.36	13.70	13.22	30%	70.84	-7.78%			
002601.SZ	龙佰集团	1.43	1.26	11.48	13.03	20%	16.42	-4.14%			
603599.SH	广信股份	3.56	1.72	4.15	8.59	20%	14.78	1.93%	-5.99%	-3.65%	-2.34%
601233.SH	桐昆股份	0.05	0.54	270.20	25.02	30%	13.51	-10.7%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、价格异动：天然气聚合 MDI 涨幅居前， 纯碱草铵膦跌幅较大

图表 5：本周价格涨幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期货)	3.097	9.78%	18.25%	34.01%	-7.39%	21.69%	-15.64%
石油化工	丁二烯	东南亚 CFR (美元/吨)	930	5.68%	5.68%	3.33%	-7.92%	57.63%	14.81%
塑料产品	HDPE	注塑/CFR 东南亚 (美元/吨)	1019	4.09%	4.09%	5.16%	-0.97%	7.38%	4.09%
化肥农药	黄磷	四川地区 (元/吨)	23300	4.02%	4.02%	-2.10%	-7.17%	0.43%	-23.10%
塑料产品	LLDPE	CFR 东南亚 (美元/吨)	979	3.16%	3.16%	4.26%	-1.01%	5.38%	-1.01%
有机原料	醋酸	华东地区 (元/吨)	2964	3.10%	0.47%	-5.90%	-15.31%	-5.90%	5.11%
化肥农药	尿素	四川美丰 (元/吨)	2540	1.60%	0.00%	0.00%	5.83%	9.01%	-10.88%
有机原料	蛋氨酸	河北地区 (元/公斤)	22.1	1.52%	3.80%	2.17%	7.18%	31.31%	9.90%
化肥农药	甘氨酸	山东地区 (元/吨)	11000	1.38%	-0.90%	-5.17%	-9.84%	-2.22%	2.80%
精细化工	聚合 MDI	烟台万华 (元/吨)	15700	1.29%	0.64%	0.64%	1.29%	-1.26%	5.37%

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
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst (美元/吨)	434.22	-6.26%	-4.23%	1.21%	-8.37%	-8.10%	17.37%
无机化工	盐酸	华东合成酸 (元/吨)	174	-7.94%	-7.94%	-20.55%	-27.80%	-12.12%	-8.42%
精细化工	煤焦油	山西市场 (元/吨)	3639	-8.25%	-13.13%	-15.72%	-28.13%	-9.99%	-24.86%
无机化工	轻质纯碱	华东地区 (元/吨)	2425	-8.49%	-14.16%	-17.09%	-14.91%	14.12%	-11.82%
化肥农药	硫酸	双狮 105% (元/吨)	520	-8.77%	-8.77%	-8.77%	-16.13%	62.50%	15.56%
化肥农药	合成氨	江苏新沂 (元/吨)	3350	-8.97%	-15.83%	-12.53%	-9.21%	27.38%	-22.09%
无机化工	重质纯碱	华东地区 (元/吨)	2575	-9.65%	-12.71%	-13.45%	-18.90%	13.19%	-11.21%
化肥农药	草铵膦	上海提货价 (万元/吨)	6.2	11.43%	-11.43%	-11.43%	3.33%	-3.13%	-58.67%
无机化工	液氯	华东地区 (元/吨)	270	12.62%	-12.62%	-25.21%	14.89%	172.73%	158.95%
化肥农药	合成氨	安徽昊源 (元/吨)	3350	13.66%	-20.80%	-23.86%	-17.28%	15.52%	-28.72%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

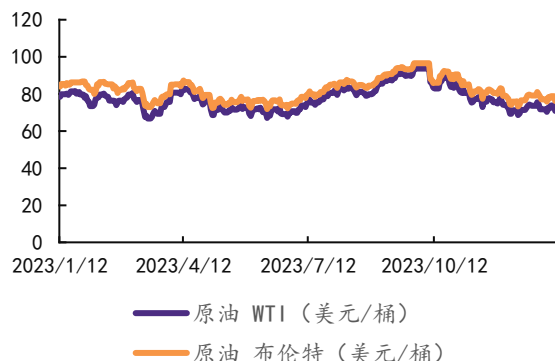
3、重点覆盖化工产品价格走势

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



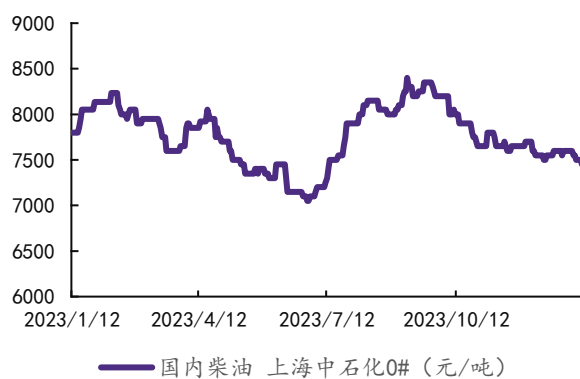
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国内石脑油价格走势



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



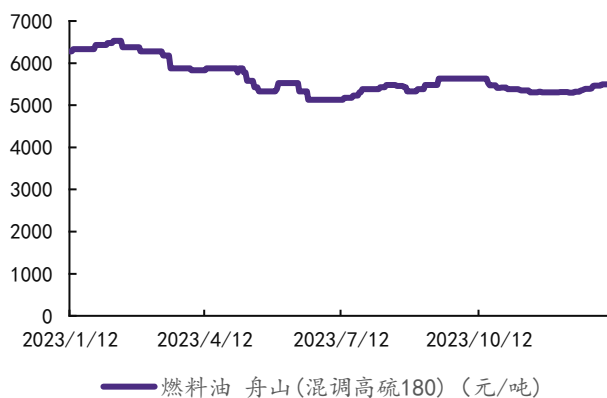
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势



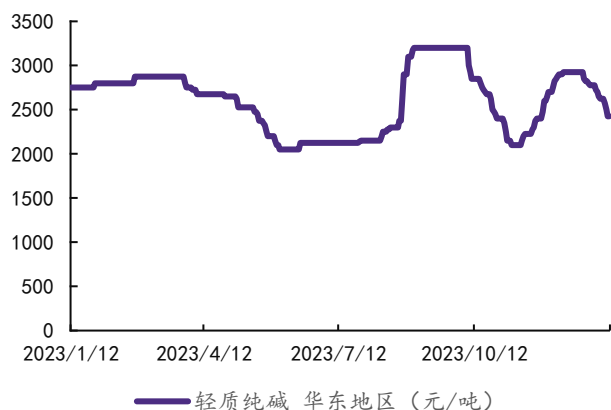
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



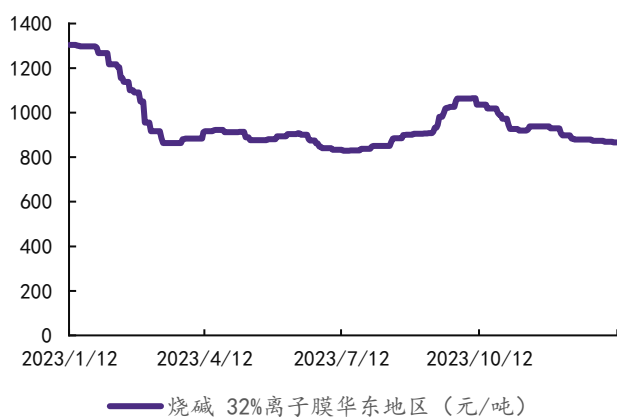
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 14: 重质纯碱价格走势



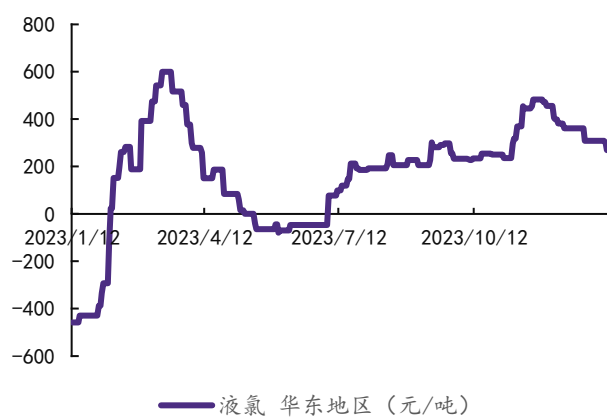
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 15: 烧碱价格走势



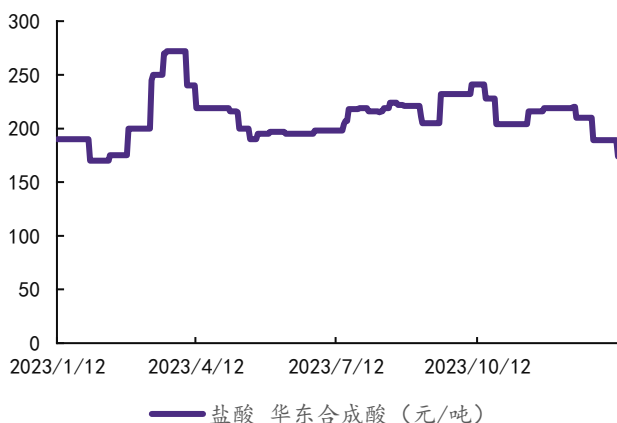
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 16: 液氯价格走势



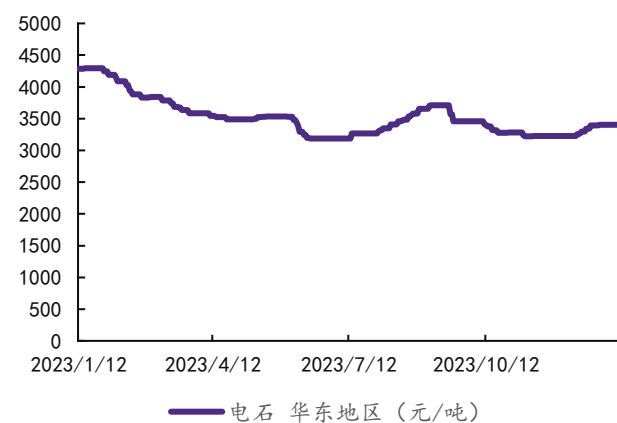
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 17: 盐酸价格走势



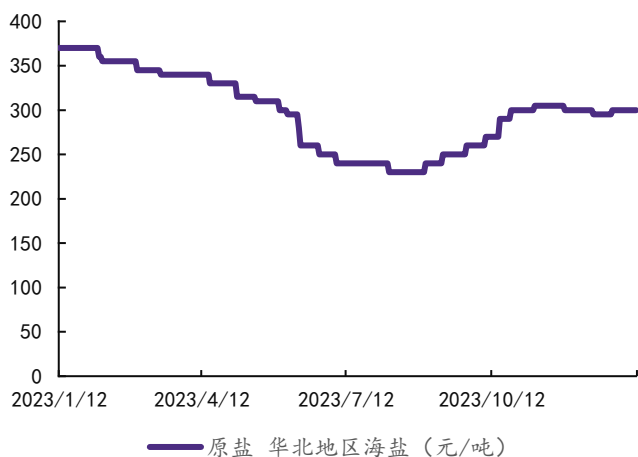
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 电石价格走势



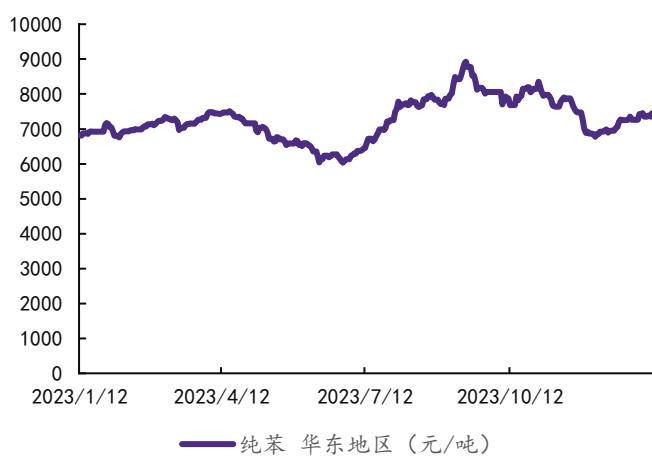
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19: 原盐价格走势



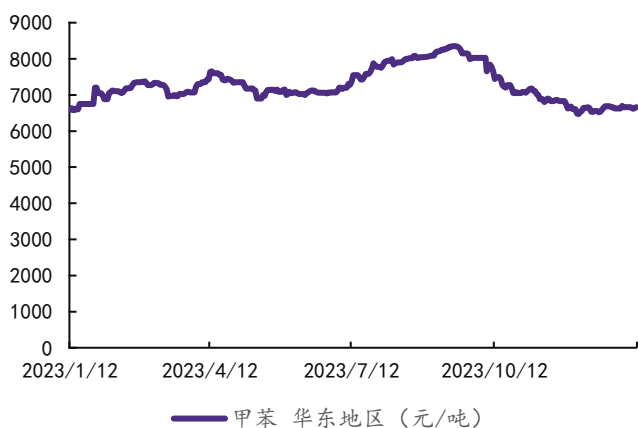
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 20: 纯苯价格走势



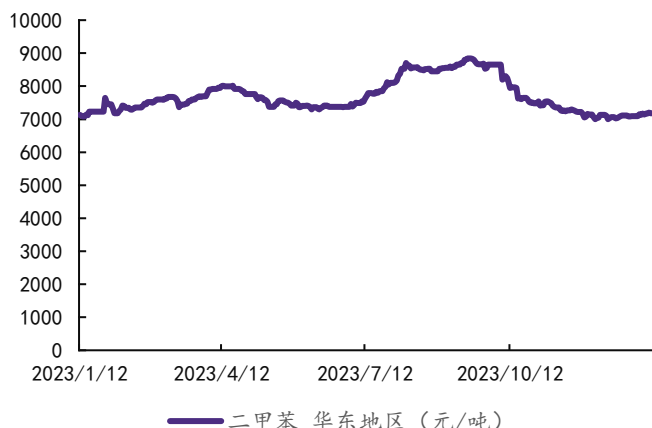
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 21: 甲苯价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

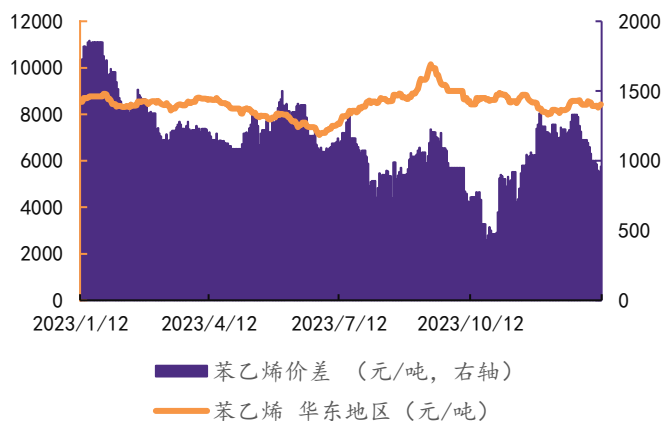
图表 22: 二甲苯价格走势



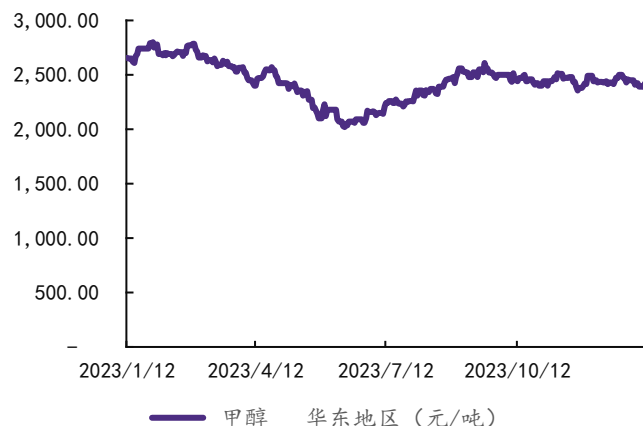
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 23: 苯乙烯价差与价格走势

图表 24: 甲醇价格走势



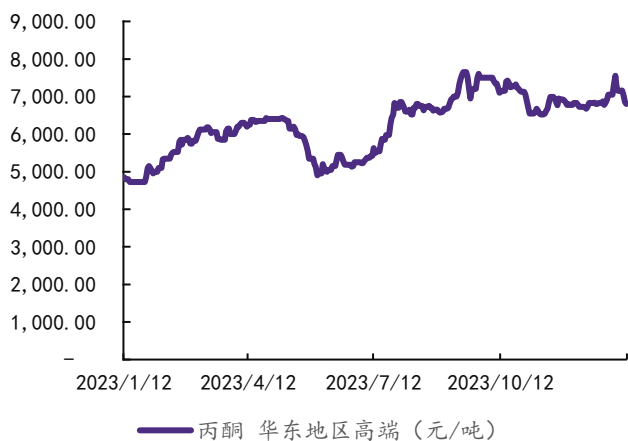
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



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



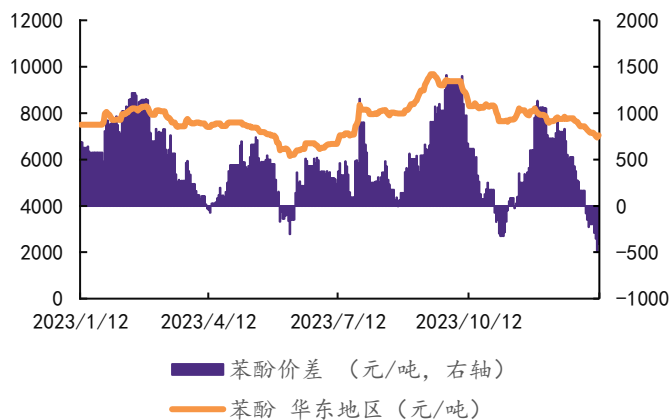
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



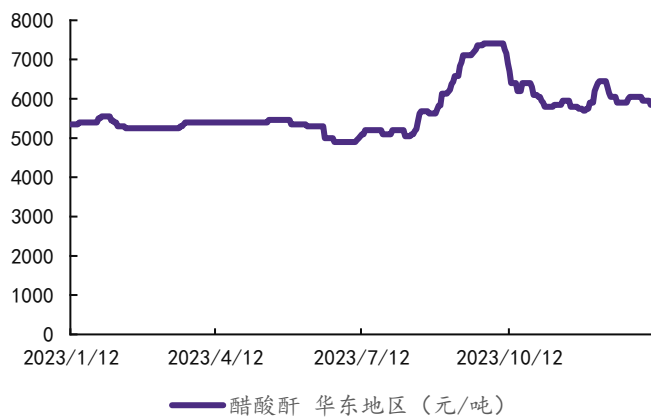
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势

图表 28：醋酸酐价格走势

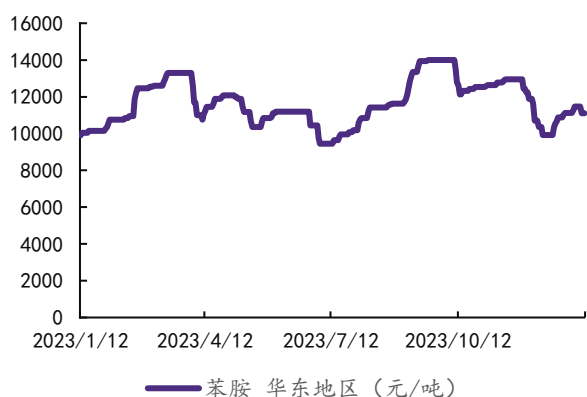


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



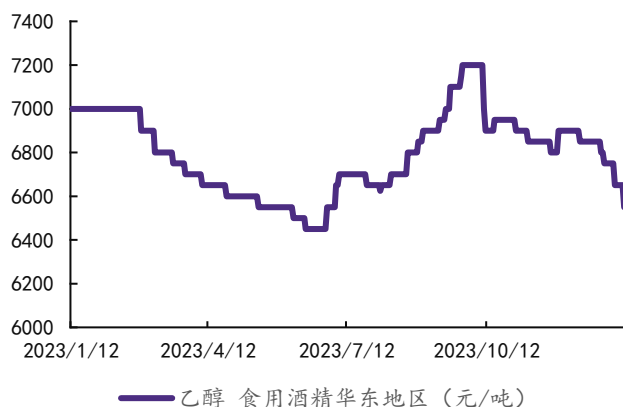
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29: 苯胺价格走势



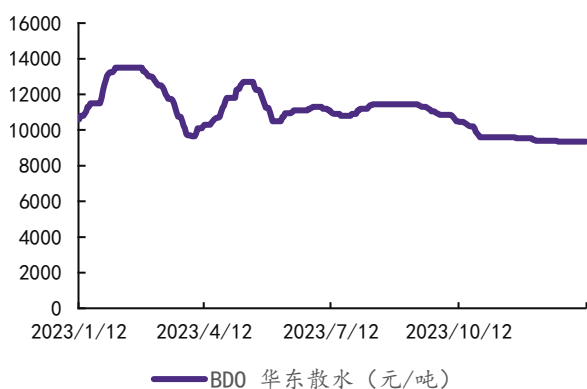
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 乙醇价格走势



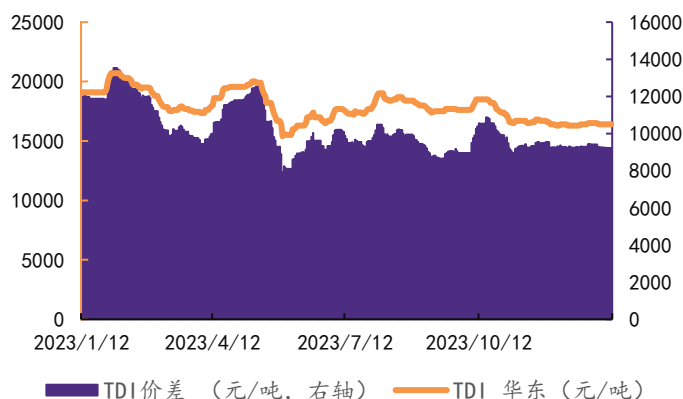
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 31: BDO 价格走势



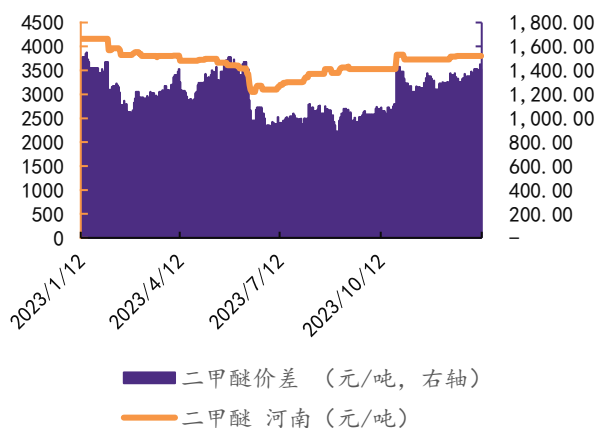
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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

图表 33: 二甲醚价差及价格走势



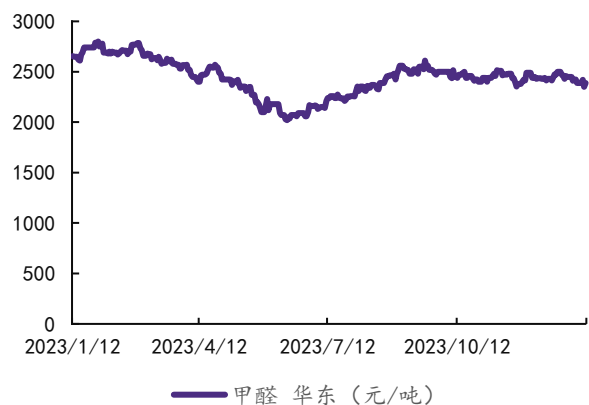
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 34: 煤焦油价格走势



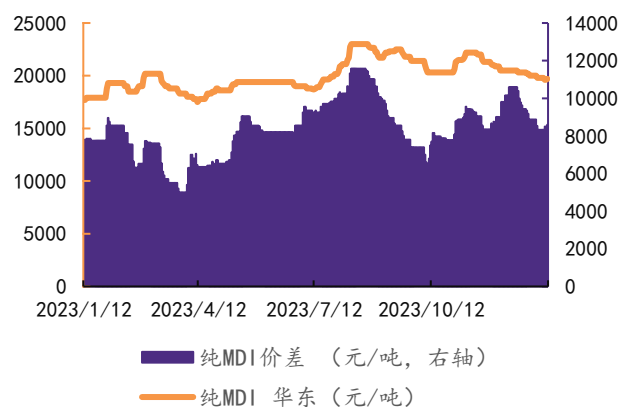
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 35: 甲醛价格走势



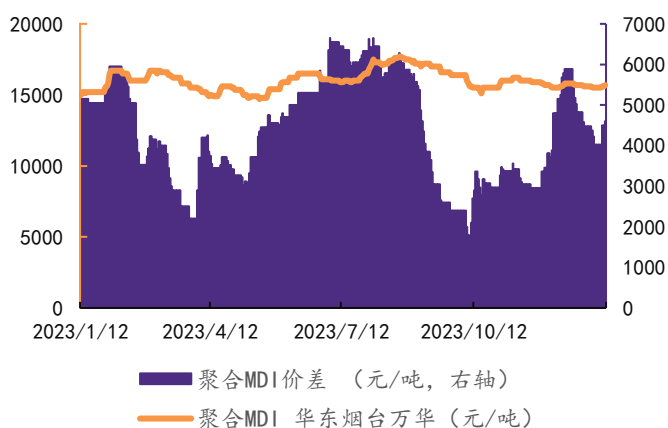
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 36: 纯MDI 价差及价格走势



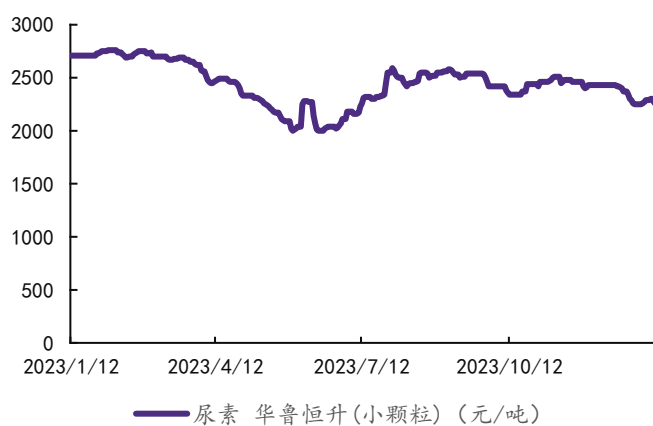
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 37: 聚合MDI 价差及价格走势



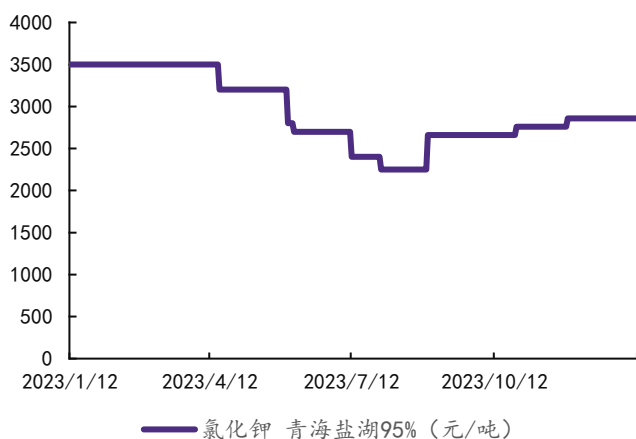
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 38: 尿素价格走势



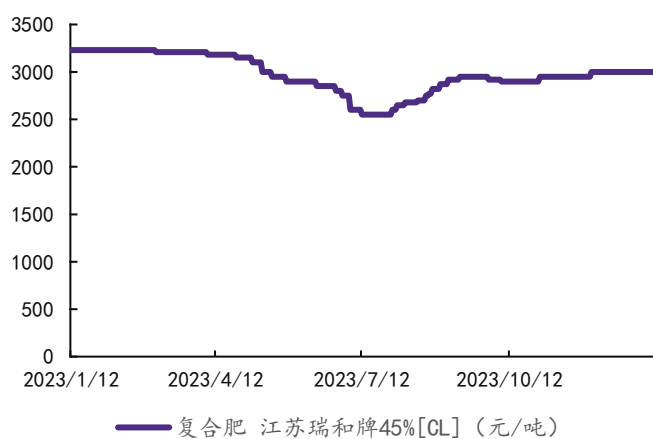
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



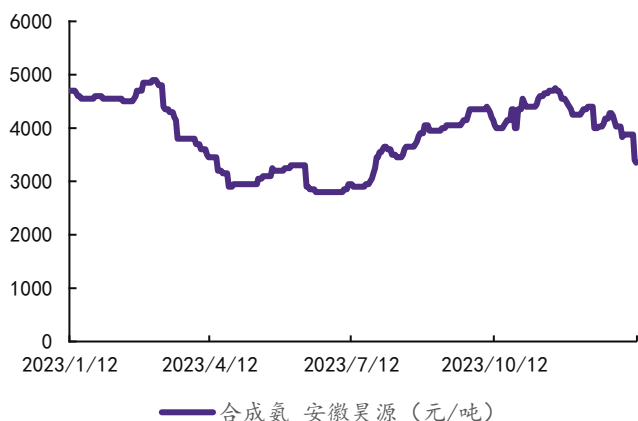
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势



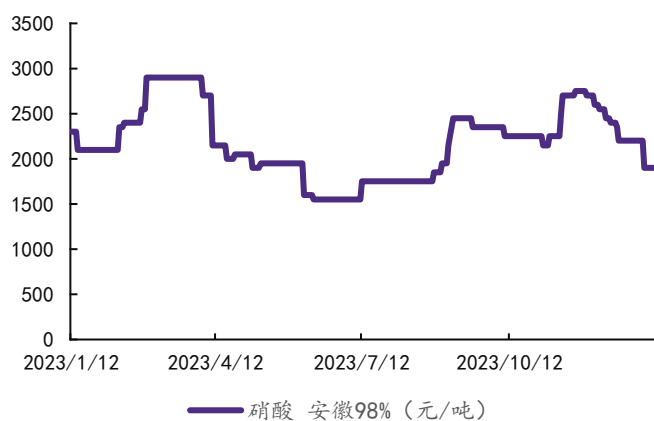
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



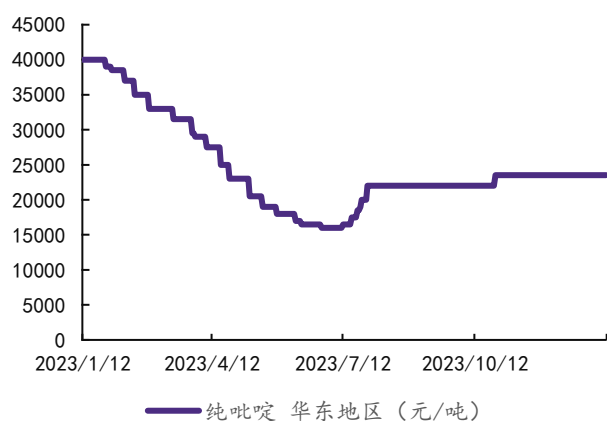
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 42: 硝酸价格走势



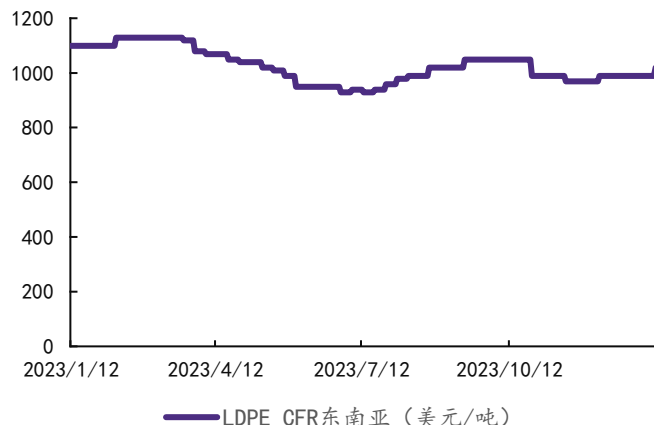
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 43: 纯吡啶价格走势



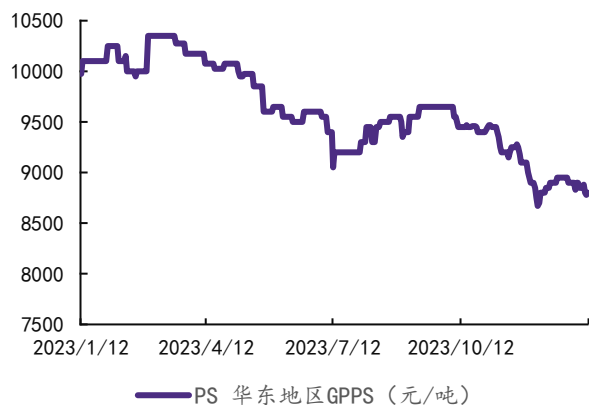
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 44: LDPE 价格走势



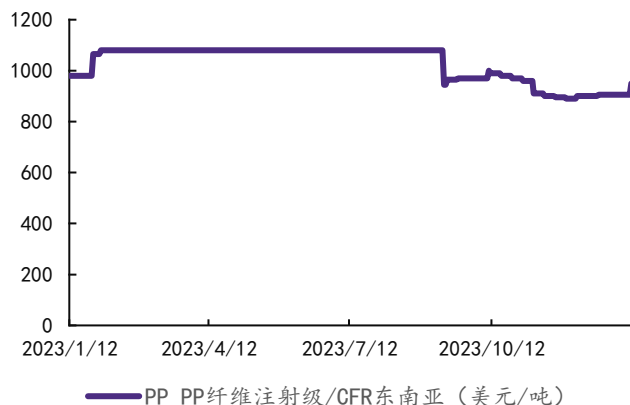
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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



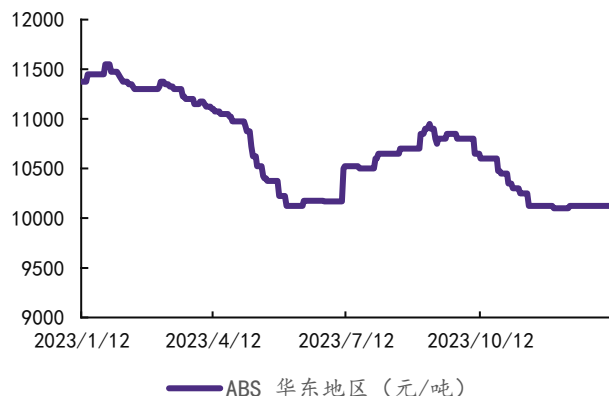
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 47: PVC 价格走势



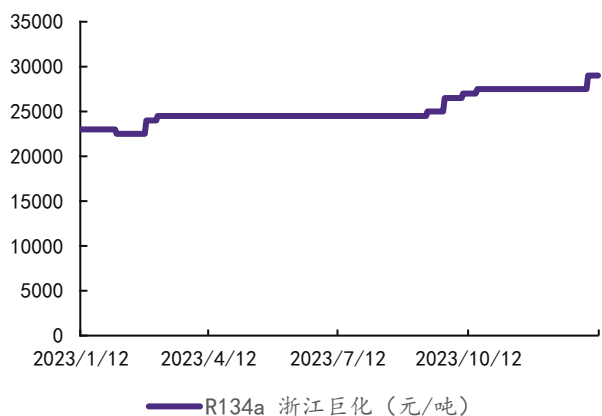
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 48: ABS 价格走势



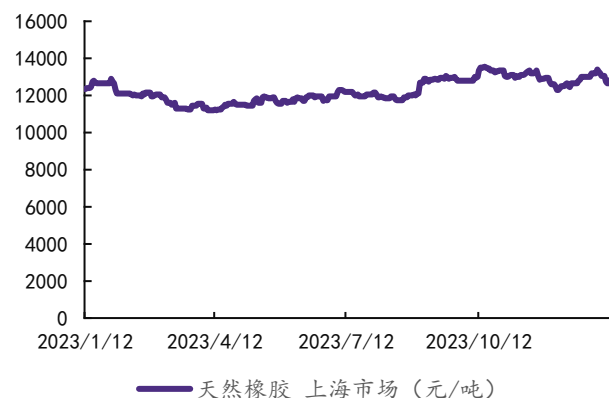
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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



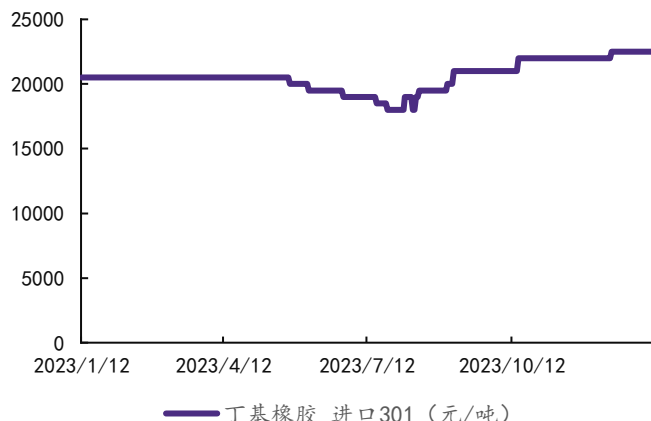
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



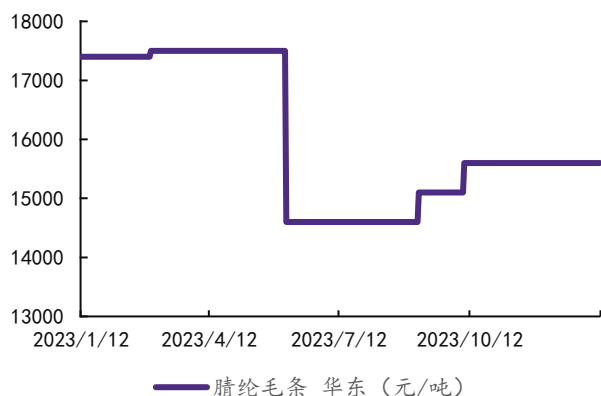
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



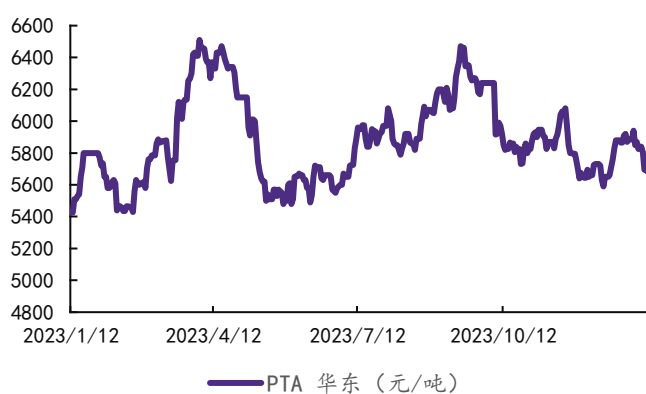
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



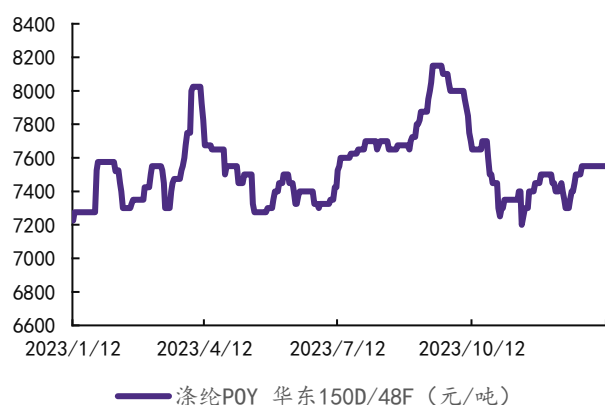
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



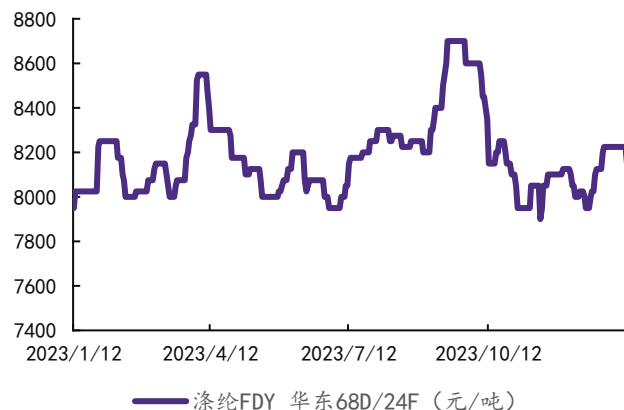
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



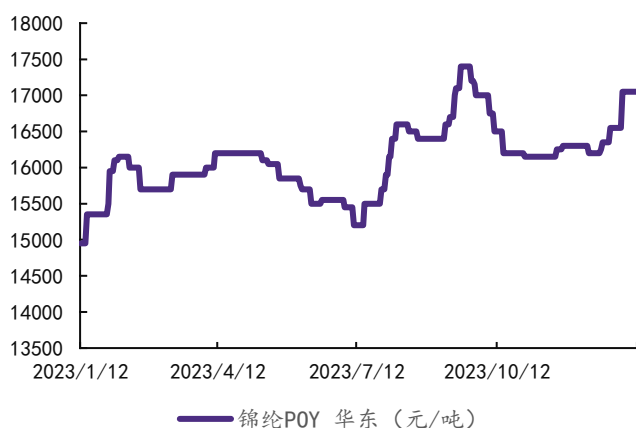
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势



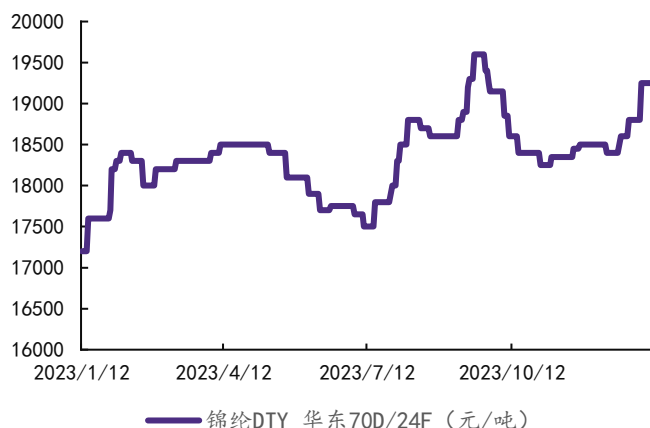
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势



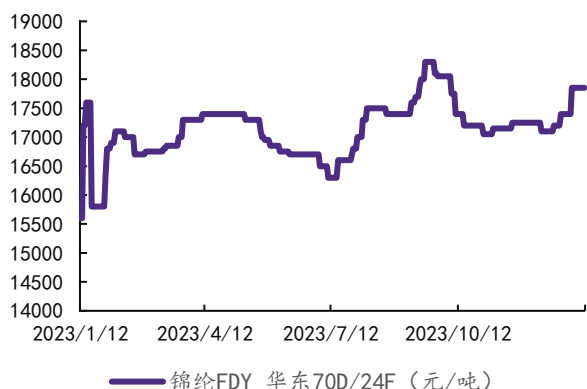
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



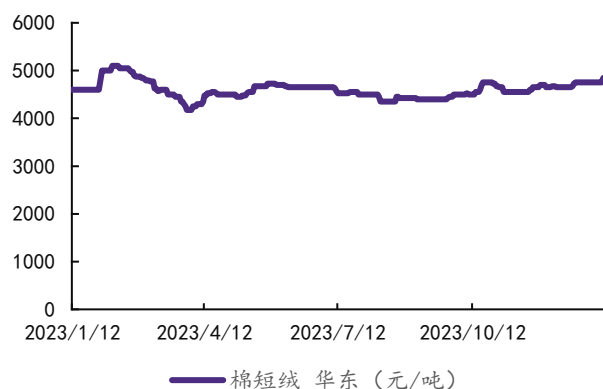
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 59: 锦纶 FDY 价格走势



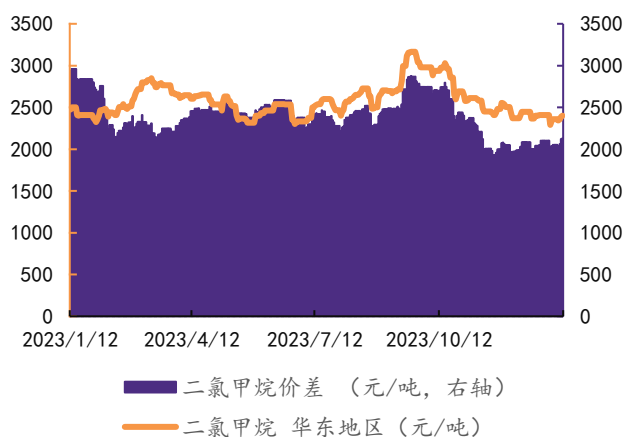
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 60: 棉短绒价格走势



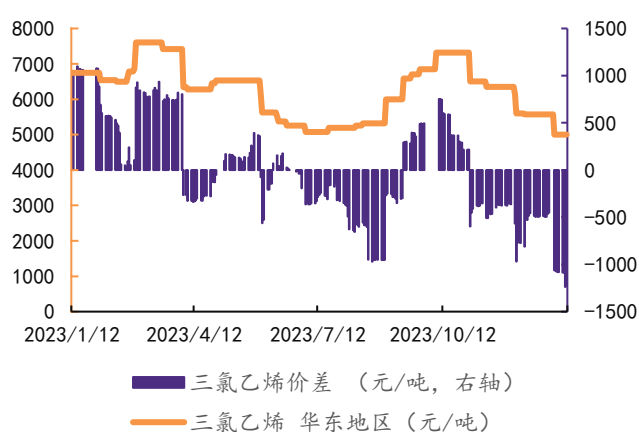
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势



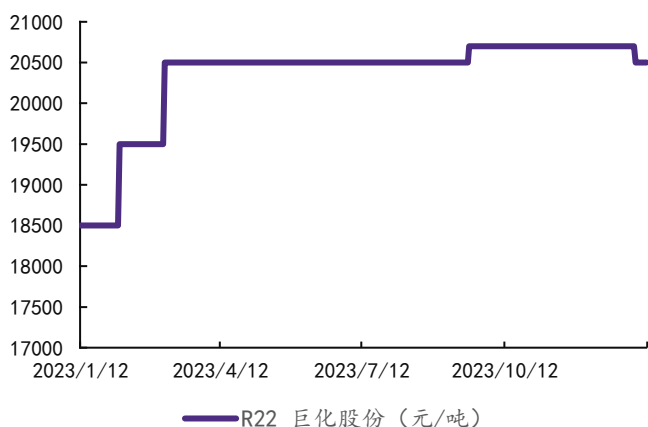
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 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。