

2024年01月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

原油产业链价格上涨，建议继续关注油气开采、轮胎板块

—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

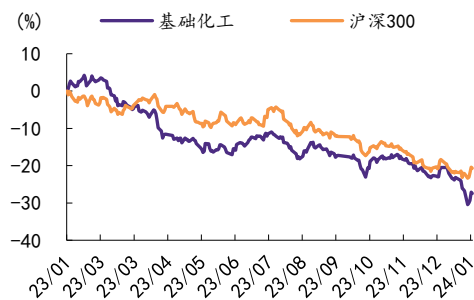
联系人：刘韩 S1050122080022

liuhan@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	-8.1	-10.5	-26.8
沪深300	-2.4	-6.4	-20.3

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：乙二醇己二酸等价格上涨，建议继续关注制冷剂、轮胎板块》2024-01-22
- 2、《基础化工行业周报：聚合 MDI 价格上涨，建议关注聚氨酯、制冷剂板块机会》2024-01-15
- 3、《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

原油产业链涨幅居前，尿素天然气跌幅较大

本周环比涨幅较大的产品：国际汽油（新加坡，6.67%），甲醇（华东地区，6.34%），醋酸（华东地区，4.81%），PVC（CFR 东南亚，4.76%），原油（WTI，4.43%），纯苯（FOB 韩国，4.35%），原油（布伦特，4.21%），对硝基氯化苯（安徽地区，4.03%），PX（CFR 东南亚，3.69%），PTA（华东，3.62%）。

本周环比跌幅较大的产品：二氯甲烷（华东地区，-2.96%），盐酸（华东合成酸，-3.03%），吡虫啉（山东地区，-3.37%），2-氯-5-氯甲基吡啶（华东地区，-4.41%），尿素（华鲁恒升(小颗粒)，-5.41%），硫磺（高桥石化出厂价格，-5.77%），尿素（河南心连心(小颗粒)，-6.15%），合成氨（安徽昊源，-7.58%），液氯（华东地区，-7.91%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-10.42%）。

本周观点：供给影响制冷剂价格上涨，关注巨化股份、三美股份

本周受 EIA 原油库存下降及美国石油日产量下降以及中东地缘政治影响，原油价格上涨，截至 1 月 25 日，WTI 原油价格为 77.36 美元/桶，周环比上涨 4.4%；布伦特原油价格为 82.43 美元/桶，周环比上涨 4.2%。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，继续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，其中合成氨下跌 7.58%，尿素下跌 6.15%，硫磺下跌 5.77%，但仍有一部分产品受短期供给以及外围市场影响出现一定幅度上涨，其中甲醇价格上涨 6.34%，醋酸价格上涨 4.81%。随着制冷剂 2024 年配额落地，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	2024-01-28	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002648.SZ	卫星化学	14.48	0.91	1.21	1.57	15.91	11.97	9.22	买入
600309.SH	万华化学	73.00	5.17	5.36	7.46	14.12	13.62	9.79	买入
600426.SH	华鲁恒升	25.35	2.96	2.07	2.82	8.56	12.25	8.99	买入
601058.SH	赛轮轮胎	11.23	0.43	0.88	1.05	26.12	12.76	10.70	买入
601233.SH	桐昆股份	13.01	0.05	0.54	0.98	260.20	24.09	13.28	买入
603067.SH	振华股份	9.05	0.82	1.03	1.23	11.04	8.79	7.36	买入
603225.SH	新凤鸣	12.58	-0.13	0.72	1.26	-96.77	17.47	9.98	买入
603599.SH	广信股份	13.77	3.56	1.72	2.38	3.87	8.01	5.79	买入
605008.SH	长鸿高科	14.13	0.28	0.37	0.91	50.46	38.19	15.53	买入
688196.SH	卓越新能	31.45	3.76	2.51	3.46	8.36	12.53	9.09	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：原油产业链涨幅居前，尿素天然气跌幅较大	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

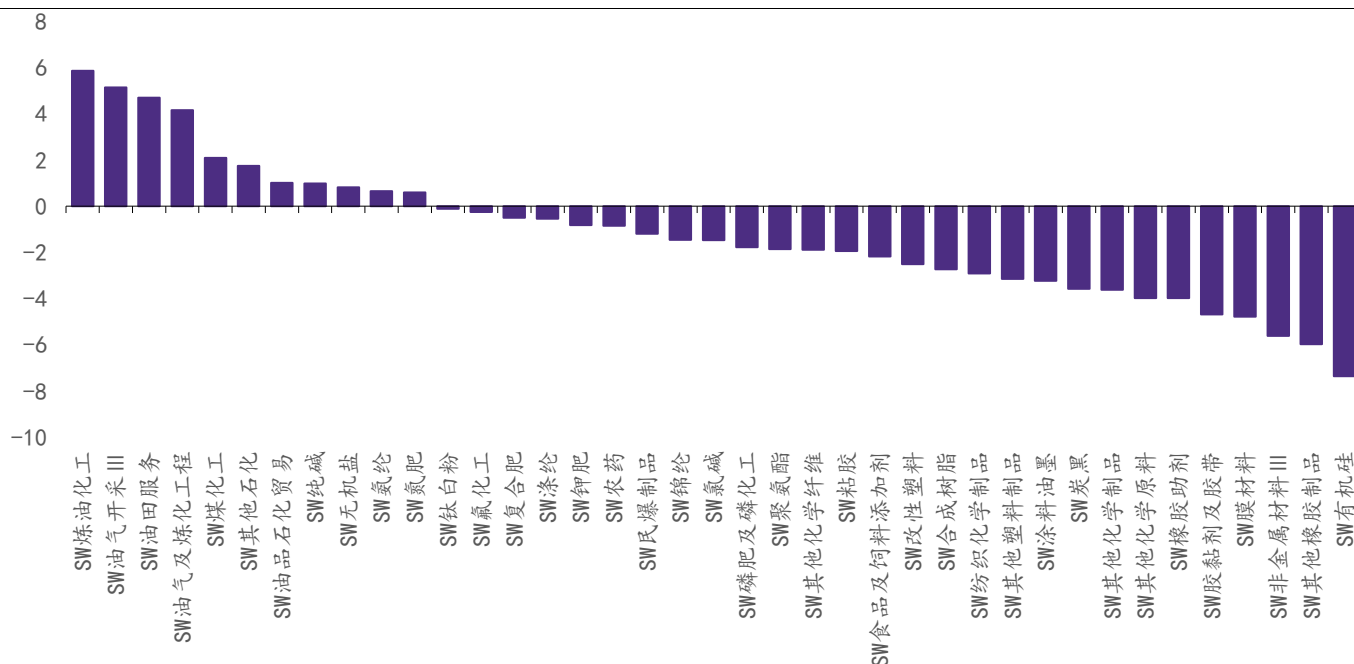
图表 1：SW 基础化工及石油石化子版块周涨跌幅(%)	6
图表 2：华鑫化工重点覆盖公司	11
图表 3：重点关注公司及盈利预测	15
图表 4：华鑫化工 1 月投资组合	15
图表 5：本周价格涨幅居前的品种	16
图表 6：本周价格跌幅居前的品种	16
图表 7：原油 WTI 价格走势	17
图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势	17
图表 9：国内石脑油价格走势	17
图表 10：国内柴油价格走势	17
图表 11：国际柴油价格走势	17
图表 12：燃料油价格走势	17
图表 13：轻质纯碱价格走势	18
图表 14：重质纯碱价格走势	18
图表 15：烧碱价格走势	18
图表 16：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

本周环比涨幅较大的产品：国际汽油（新加坡，6.67%），甲醇（华东地区，6.34%），醋酸（华东地区，4.81%），PVC（CFR 东南亚，4.76%），原油（WTI，4.43%），纯苯（FOB 韩国，4.35%），原油（布伦特，4.21%），对硝基氯化苯（安徽地区，4.03%），PX（CFR 东南亚，3.69%），PTA（华东，3.62%）。

本周环比跌幅较大的产品：二氯甲烷（华东地区，-2.96%），盐酸（华东合成酸，-3.03%），吡虫啉（山东地区，-3.37%），2-氯-5-氯甲基吡啶（华东地区，-4.41%），尿素（华鲁恒升(小颗粒)，-5.41%），硫磺（高桥石化出厂价格，-5.77%），尿素（河南心连心(小颗粒)，-6.15%），合成氨（安徽昊源，-7.58%），液氯（华东地区，-7.91%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-10.42%）。

本周观点：供给影响制冷剂价格上涨，关注巨化股份、三美股份

判断理由：本周受 EIA 原油库存下降及美国石油日产量下降以及中东地缘政治影响，原油价格上涨，截至 1 月 25 日，WTI 原油价格为 77.36 美元/桶，周环比上涨 4.4%；布伦特原油价格为 82.43 美元/桶，周环比上涨 4.2%。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，继续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，其中合成氨下跌 7.58%，尿素下跌 6.15%，硫磺下跌 5.77%，但仍有部分产品受短期供给以及外围市场影响出现一定幅度上涨，其中甲醇价格上涨 6.34%，醋酸价格上涨 4.81%。随着制冷剂 2024 年配额落地，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) 地缘政治局势及中国降准扰动，油价偏强运行

原油：周前期，极寒天气扰动美国石油生产，美国原油库存减少，而市场对需求增长缓慢及供应担忧回吐了部分涨幅，油价先涨后跌；周中后期，地缘政治冲突及美股上涨为油价提供支撑，虽然利比亚油田及北达科他州部分石油产量恢复，但 EIA 原油库存下降及美国石油日产量下降，叠加中国降准有望提振原油需求，原油价格波动上行。**(地缘政治情况：中东紧张地缘政治局势持续，美国表示自去年 11 月底以来，胡塞武装对红海的商船发动了 26 次袭击。在袭击发生之前，这条航道占全球石油贸易的 12% 左右。1 月 19 日，巴基斯坦对伊朗境内的俾路支分裂主义武装分子发动了袭击。而美国则对瞄准红海的胡塞反舰导弹发动了新的袭击。1 月 22 日，乌克兰无人机袭击了圣彼得堡附近的一个大型燃料码头。这个码头设施每天出口 135 万桶原油、燃料油和成品油。)**截至 1 月 25 日，WTI 原油价格为 77.36 美元/桶，周环比上涨 4.43%；布伦特原油价格为 82.43 美元/桶，周环比上涨 4.21%。

成品油：山东地炼汽油市场均价为 8436 元/吨，较上周同期均价上涨 36 元/吨，涨幅 0.43%。柴油市场均价为 7079 元/吨，较上周同期均价下跌 16 元/吨，跌幅 0.23%。本周炼厂汽柴油价格较上周价格汽涨柴跌。汽油方面，年前备货节奏逐渐开启，下游阶段性补货需求仍存，需求面有春节提振，后期预期乐观；柴油方面，成本面一定程度上提振柴油，但需求持续弱势，业者多逢低补货，贸易商买入情绪不高。年前备货氛围渐起，中下游受成本面影响较大，整体拿货较为谨慎，市场大单成交不多，部分贸易商价低囤货，下游存阶段性集中补货情况，故本周汽柴出货较上周均上升。汽油方面，春节利好一定程度上提振下游入市，不过业者预期普遍不高，汽油需求或将迎来一波高峰，但持续时间较短，预计价格波动上行；柴油方面，年前需求难有提升，市场心态较为谨慎，但年前囤货需求仍存，且成本面偏好预期。利好利空交织下，柴油价格或稳中盘整。预计后期山东炼厂汽柴价格汽涨柴稳。

(2) 美国暂停审批新 LNG 出口项目，天然气价格大幅下跌

天然气：截至 1 月 23 日，美国亨利港天然气 (NG) 期货结算价格为 2.167 美元/百万英热，环比上周期 (01.16) 下调 0.733 美元/百万英热，跌幅为 25.28%；荷兰天然气 (TTF) 期货价格为 8.698 美元/百万英热，环比上周期 (01.16) 下调 0.776 美元/百万英热，跌幅为 8.19%。美国方面，美国亨利港 (NG) 期货价格周内呈下降趋势，随着北极寒流侵袭被消化，美国地区气温逐渐回升，南部地区已回归至 20°C，区内发电供暖需求减弱，天然气供需关系宽松，且由于主消费地市场保持疲软，带动美国亨利港 (NG) 期货价格下降。1 月 26 日，美国总统拜登发表声明称，暂停审批新 LNG 出口项目。欧洲方面，欧洲市场库存持续下降，根据欧洲天然气基础设施协会数据显示，截至 1 月 22 日，欧洲整体库存为 842Twh，库容占有率 73.93%，环比上日下降 0.5%，欧洲市场库存保持适宜。欧洲市场本周价格呈下降趋势，LNG 进口供应仍旧保持充足，区内天然气库存维持高位，周内欧洲区内气温逐渐回暖，天然气供暖需求减弱，且由于欧洲市场经济总体表现欠佳，工业开工不足导致天然气需求保持低迷，带动欧洲天然气价格下降。

丙烷：丙烷市场均价为 5148 元/吨，上周同期均价下跌 106 元/吨，跌幅 2.02%。前期，

终端需求平稳，下游用户采买积极性尚可，但国际原油价格走势低迷，消息面利空市场心态，加之场内资源供应相对充足，港口低价资源冲击炼厂出货，且大部分炼厂出货不畅，成交价格下调 50-200 元/吨，后期，国际原油价格走势回暖，对市场心态存一定支撑。丙烷价格已降至低位，卖方或存一定挺价意愿，成交价格上调 30-80 元/吨。短期丙烷市场供需或变化不大，终端需求表现一般，下游用户采买意愿或将减弱，考虑到国际原油价格走势震荡，但多数炼厂库存水平可控，预计下周丙烷市场成交价格或稳中小涨。

(3) 市场行情延续弱势，国内动力煤承压运行

煤炭：本周动力煤市场均价为 755 元/吨，较上周同期下滑 10 元，跌幅 1.31%。国内动力煤市场需求疲软，产地情绪难以逆转，动力煤价格继续下行。电厂春节前补库仍以长协煤+进口煤为主，对市场煤需求提振有限，部分囤货贸易商希望年前高价出货，但需求寥寥，市场供需关系宽松局面难改。临近春节，后市供给端有回落预期，需求端在长协煤+进口煤的补充下，电厂补库预期或已落空，下游需求始终较为乏力，产地情绪短期难以逆转，短期来看，供需双弱局面显现，市场看跌预期渐浓，预计动力煤市场保持稳中偏降走势。

(4) 成本端利好显著，聚烯烃价格上涨

聚乙烯：本周聚乙烯 LLDPE 市场均价为 8290 元/吨，与上一周同期相比上涨 140 元/吨，涨幅 1.72%。国内聚乙烯市场价格上行走势，市场活跃度表现尚可。周前期在原料端支撑下，主力期货多次高开震荡走高，强力提振业者心态，带动聚乙烯现货价格上涨，刺激下游春节前备货操作；周后期虽期货走势继续飘红，但随着终端企业逐渐停工，下游陆续备货完成，市场内成交活跃度下降，限制聚乙烯价格上涨空间。本周聚乙烯市场震荡有涨，成本端支撑表现尚可，需求端表现持续向弱，聚乙烯后续上涨乏力，预计下周聚乙烯市价或将高位盘整为主，不排除有期货强力拉动影响。

聚丙烯：本周聚丙烯粒料市场均价为 7420 元/吨，较上周同期均价上涨 44 元/吨，涨幅为 0.60%。国内主流成交价格波动在 7400-7500 元/吨之间。本周聚丙烯粒料市场行情在成本面和供需面利好因素叠加下整体价格小幅攀升。周内检修装置数量变化不大，两油库存去库速度较快，供应压力减弱；需求小幅回暖，节前下游工厂补货氛围较好，对 PP 市场存利好支撑。未来一周原油走势向上整理，对聚丙烯粒料的价格形成支撑，装置有重启计划，下周供应压力有所增加；两油库存周内快速去库，下游采购节前备货，市场氛围转暖，预计下周聚丙烯粒料价格区间内向上整理。

(5) 成本端支撑，聚酯产业链重心上移

PTA：本周华东市场周均价 5896.43 元/吨，环比上涨 2.42%；CFR 中国周均价为 774.2 美元/吨，环比上涨 1.31%。本周 PTA 市场延续涨势，供应端多重利好叠加，油价偏强运行，成本端利好支撑仍存；同时周内多头资金不断增仓，提振市场心态，二者共同推涨下，周内 PTA 期货市场不断攀高。周内西北一 PTA 装置重启，东北、华东各有一套装置停车检修，带动周内产量明显下滑，PTA 供应端支撑偏好；而目前聚酯端虽负荷稍有下滑，但下滑幅度有限，其刚需韧性仍存，故 PTA 现货市场整体变动有限。周内受成本及资金拉动，PTA 市场不断上行。下周成本端仍存一定提振，而 PTA 供需端支撑或难以维持，同时临近春节假期，多头资金继续增仓风险较高，或有回撤可能。

涤纶长丝：本周涤纶长丝 POY 市场均价为 7578.57 元/吨，较上周均价上涨 28.57 元/吨；FDY 市场均价为 8275 元/吨，较上周均价上涨 60.71 元/吨；DTY 市场均价为 8921.43 元/吨，较上周均价下跌 21.43 元/吨。本周涤纶长丝市场呈上行走势。周内地缘政治冲突叠加部分地区石油产量下降，供应端多重利好下，油价偏强运行，聚酯原料市场走势偏暖，成本压力不断增大。目前聚合成本延续涨势，长丝现金流持续压缩，厂商提价意愿较强，

但下游负荷不断下降，且用户节前补货多已完成，需求端表现趋弱，长丝市场交投氛围回落，市场商谈重心窄幅调整为主。长丝市场利空因素较多，但考虑长丝现金流水平较低，企业调涨心态较强，长丝价格难以下跌，预计下周涤纶长丝市场高位整理为主。

(6) 尿素价格跌跌不休，复合肥市场弱势震荡

尿素：本周尿素市场均价为 2174 元/吨，较上周四下跌 18 元/吨，跌幅 2.99%。山东及两河主流地区报价在 2050-2150 元/吨，成交价在 2050-2150 元/吨。目前国内供应充足，而复合肥企业出货不顺，库存有所积压，减少尿素原料采购，且板材厂临近春节放假基本停工，市场供大于求的矛盾逐渐凸显。山东及两河地区工厂待发订单不足，被迫降价吸单，但下游受买涨不买跌心态影响，拿货节奏缓慢，加之期货价格持续下跌，市场观望情绪浓厚。价格下跌后山东及两河低地区端成交价跌至 2050 元/吨，下游开始逢低采购，部分工厂收单明显转好，市场成交氛围升温，低端价格成交尚可，高端价格仍有继续下行空间。

复合肥：本周 3*15 氯基市场均价 2648 元/吨，较上周末跌幅 1.23%，3*15 硫基市场均价 2979 元/吨，较上周末跌幅 0.47%。国内复合肥市场弱势震荡，多地市价下滑 20-50 元/吨，主要氮肥原料尿素宽幅下跌，导致高氮肥成交价格持续走低。目前，主流复合肥厂家报价多延续前期，尚未出台新价，实单多以单议为主，出台买断、给予运费补贴等优惠政策，但交投氛围依旧冷清。下游补仓需求有限，市场走货情况欠佳。原料方面，主要氮磷钾原料走势较弱，仍有下跌趋势，因此对复合肥市场心态支撑欠佳。供需方面，基层用肥淡季，货源下沉缓慢，复合肥厂家出货不畅，库存压力增加，市场供需两侧保持弱势。预计下周复合肥市场弱势整理运行，春节假期前行情难有起色，经销商操作积极性有限，市场参考报价：部分出厂 45%S (3*15) 在 2800-3100 元/吨，45%CL (3*15) 2500-2700 元/吨，35%CL (30-0-5) 1800-2200 元/吨，40%CL (28-6-6) 2200-2600 元/吨。

(7) 场内现货紧俏，聚氨酯市场不断拉涨

MDI：当前聚合 MDI 市场均价 15900 元/吨，较上周价格上调 3.25%，国内聚合 MDI 市场涨势不断。上海某工厂本周供应严重减量，其他工厂继续控量发货，场内现货流通紧俏，多数经销商手上库存低位，低价惜售情绪强烈，市场报盘价接连推涨，供方仍存控量措施，且多数业者库存处于偏低水平，场内现货流通释放有限，经销商挺价心态不减；但进入下周，多数终端及贸易商基本进入放假状态，下游企业消化能力逐步转淡，部分客户已于低价时多入市备仓，场内交投缩量，实单跟进难有放量。供需面博弈下，预计下周聚合 MDI 市场波动有限，价格稳中坚挺。万华 PM200 商谈价 16000-16100 元/吨，上海货商谈价 15800-16000 元/吨。

TDI：本周 TDI 市场均价为 16700 元/吨，较上周末均价上涨 0.91%。周内前期 TDI 市场变动有限，价格横盘整理运行为主，场内需求动力不足，市场交投较为清淡，中间商报盘大稳小动，TDI 市场安静度日；随后由于市场供应收紧，TDI 市场重心有所走高，涨势自南向北传导，中间商所持货量不多，报盘价格有所提升，低价惜售，TDI 市场低价减少，整体价格面向上抬升，市场活跃度南方相对好于北方，不过整体来看，场内高价成交存一定阻力，市场实际交投一般。周内 TDI 市场走势偏强，临近周末价格表现仍较为坚挺。当下业者多对节后市场存一定期待，但看法不一，多持谨慎观望心态。预计下周 TDI 市场变动或有限。TDI 国产含税执行 16400-16800 元/吨左右，上海货源含税执行 16700-17000 元/吨附近。

(8) 下游市场询价情绪一般，磷矿石成交氛围平静

磷矿石：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，磷矿石市场成交氛围平静，行情无明显波动。下游磷肥端首发前期订单，市场需求疲软。需求方

面，工厂原料库存相对充足，春节前暂无大量拿货趋势。预计下周市场需求仍偏弱，成交氛围平静。云南地区下游氢钙厂有一部分需求，同品位磷矿石成交价格高低位均存，混乱呈现。临近年底，部分矿山进入停采期，整体产量有一定缩减，预计 2 月初，磷矿将整体进入停采期。综合来看，磷矿石市场走势维稳，主流价格无明显波动。

(9) EVA 价格窄幅上涨，POE 价格持稳

EVA: 本周 EVA 国内市场均价为 12491 元/吨，较上周上涨 35 元/吨，涨幅 0.28%。国内 EVA 价格继续窄幅波动，本周下游询盘一般，成交集中在刚需。春节前国内 EVA 市场供应或将小幅增加，下游需求持续降低，供需面偏弱。业者对于春节前后市场经济形势偏向谨慎观望，资金相对并不充裕或限制 EVA 下游企业短期内的建仓、采购行为。但乙烯价格持续走高，成本面的利好相对稳定，仍将在一定程度上支撑业者信心。预计下周 EVA 价格仍以整理为主，市场价格有涨有跌。POE 本周均价 18500 元/吨，价格稳定，市场行情一般，贸易商积极出货，实盘商谈，通用料随行就市出货为主。

(10) 有机硅市场开工率回升，新订单成交一般

有机硅中间体: 本周有机硅市场稳定运行，周内山东某厂报价稳定在 14600 元/吨，头部企业报价在 14800 元/吨，场内主流报价在 14600-14800 元/吨，另有部分企业封盘不报。前期停车检修的企业中有的已经恢复正常，不过另有新的企业将加入停车队伍，进行常规检修，周期不会太长。目前市场开工率有所上升，但是现货量并不多，一些厂家预售单已排至春节后，不过新订单接单节奏较前期有所放缓。近期金属硅市场交易惨淡，部分持货商报价一再让利，综合来看有机硅生产成本稍有下降。后市来看，有机硅市场以稳定运行为主，面对市面低开工，低库存的情况，各单体厂挺价心态仍偏强，不过下游刚刚经历阶段性备货后，观望心态较重，后期还需关注消耗端情况以及主力厂家价格走向。

(11) 原料价格推涨，国内生柴厂家积极转 SAF

本周酯基生物柴油市场价格为 7100 元/吨，较上周持平；本周原料价格连续推涨，国内部分生柴企业计划转 SAF，积极寻求内销渠道，节前开工负荷低。原料方面，地沟油：华东市场（送到）价格 5600 元/吨；国内漕水油华东市场（送到）价格为 6550 元/吨；国内棕榈酸化油价格为 6250 元/吨，较上周涨 1.63%。节日临近，各地物流运输陆续停运，车辆难寻，部分企业提前停工退市，国内市场低迷运行。

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
----	----	------	------

新凤鸣

买入

1、长丝行业格局改善，公司盈利能力提升

2022 年受原料成本大幅上涨以及宏观经济下行影响，市场需求发生阶段性萎缩，公司产销与价差受到一定程度的影响。2023 年随着国内稳增长政策的持续发力，行业供需边际明显改善，公司产销与价差有所扩大，景气度提升。根据 WIND，2023 年江浙地区涤纶长丝开工率均值 79.46%，同比增加 5.84pcts。截至 2023 年底，中国 POY / DTY / FDY 库存天数分别为 13.8 / 23.8 / 16.9 天，较 2022 年底下降 6.3 / 2.7 / 7.5 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 POY/DTY/FDY 市场均价分别为 7526/8892/8152 元/吨，同比下降 4%/3%/2%；原材料 PTA/MEG 市场均价分别为 5851/4082 元/吨，同比下降 3%/10%，产成品价格跌幅小于原材料跌幅，产品-原材料价差实现修复。2023 年 POY/DTY/FDY 价差分别为 1156/2522/1782 元/吨，同比增长 1.7%/1.8%/7.9%。目前长丝行业新增产能放缓，行业集中度提升，叠加下游纺织服装国内需求有望持续向好，行业景气度有望持续上行。公司作为国内第二大涤纶长丝生产企业，具备较强的产业链和规模优势，未来有望持续受益于行业景气度提升获得超额利润。

2、新项目优化产品结构，提升综合竞争力实现长远发展

2024 年 1 月 10 日，公司公告拟投资 200 亿元人民币建设年产 250 万吨差别化聚酯纤维材料、10 万吨聚酯膜材料项目。项目分两期实施，一期投资约 35 亿元人民币建设 25 万吨/年聚酯生产装置（阳离子纤维产品）1 套、40 万吨/年聚酯生产装置（差别化纤维产品）1 套。项目一期建设周期为 3 年，二期尚未规划。在目前聚酯纤维行业供需边际底部改善的阶段，随着国内稳增长政策持续发力，聚酯纤维消费有望持续向好，公司将着重在优化产品结构、增加产品综合竞争力的方面下工夫。本次项目新增产品为公司主营业务产品与现有各基地聚酯纤维产品属同一大类产品，但产品规格有所不同，新增各类具有阻燃、吸湿排汗、仿棉、抗静电、抗紫外线、抗菌、原液着色等差别化功能性化学纤维。本次项目的规划将进一步调整产品结构，丰富产品规格，增加产品创新竞争力，从而进一步提升公司盈利水平，巩固和提升行业地位。

新凤鸣发布业绩预告：2023 年预计实现归母净利润 10.3 亿元到 11.3 亿元，同比将实现扭亏为盈；扣非归母净利润 8.5 亿元到 9.5 亿元。2023 年 Q4 预计实现归母净利润 1.43 亿元到 2.43 亿元，环比-65%到-40%，同比扭亏；扣非净利润 1.12 亿元到 2.12 亿元，环比-70%到-42%，同比扭亏。

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

玲珑轮胎

买入

1、销量大幅增长，盈利能力显著提升

2023年受益于国内经济活动持续恢复以及海外市场需求提升，公司产品销量实现较大增长。根据轮胎报，2023年全年全球轮胎总销量预计为18.2亿条，同比增长4.0%。其中，乘用车轮胎销量为15.9亿条，同比增长5.2%；商用车轮胎销量为2.3亿条，同比增长1.8%。全球轮胎市场规模预计达到2300亿美元，同比增长6.5%。叠加原材料价格和海运费回落，公司紧抓市场机遇，积极开拓市场，2023年全年实现轮胎销量7798.7万条，同比增长26.10%，其中毛利较高的乘用车胎同比增长28.34%。从季度销售数据来看，2023年Q4公司实现轮胎销量2263.4万条，同比增长41%，环比增长16.9%。同时公司持续推进降本增效，并在配套市场持续开展结构调整，盈利能力实现显著提升。

玲珑轮胎发布业绩预告：预计2023年实现归母净利润13.50亿元到16.10亿元，同比将增加10.58亿元到13.18亿元，同比增加362%到451%；实现扣非归母净利润12.90亿元到14.90亿元，同比将增加11.11亿元到13.11亿元，同比增加621%到732%。

2、全球化布局推进，塞尔维亚基地持续放量

公司稳步推进“7+5”全球战略，目前已经形成“5+2”产能布局(包含国内5个基地，海外2个基地)。塞尔维亚工厂共规划了1200万套半钢胎、160万套全钢胎和22万套非公路胎产能，2023年5月，塞尔维亚工厂取得一期120万条卡车胎的试用许可，目前具备全钢胎120万条产能规模，2024年达到设计产能；半钢胎按照现有规划，预计2024年上半年将达到一期600万条产能规模，塞尔维亚基地发美东地区拥有物流成本优势，并且塞尔维亚全钢产品的快速放量也将有效应对美国贸易制裁。此外，长春基地一期的300万条半钢胎产能和120万条全钢胎产能已投产，目前产能处于爬坡阶段。全球化布局持续放量，推动未来公司业绩增长。

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：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	2024-01-28 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002648.SZ	卫星化学	14.48	0.91	1.21	1.57	15.91	11.97	9.22	买入
600309.SH	万华化学	73.00	5.17	5.36	7.46	14.12	13.62	9.79	买入
600426.SH	华鲁恒升	25.35	2.96	2.07	2.82	8.56	12.25	8.99	买入
601058.SH	赛轮轮胎	11.23	0.43	0.88	1.05	26.12	12.76	10.70	买入
601233.SH	桐昆股份	13.01	0.05	0.54	0.98	260.20	24.09	13.28	买入
603067.SH	振华股份	9.05	0.82	1.03	1.23	11.04	8.79	7.36	买入
603225.SH	新凤鸣	12.58	-0.13	0.72	1.26	-96.77	17.47	9.98	买入
603599.SH	广信股份	13.77	3.56	1.72	2.38	3.87	8.01	5.79	买入
605008.SH	长鸿高科	14.13	0.28	0.37	0.91	50.46	38.19	15.53	买入
688196.SH	卓越新能	31.45	3.76	2.51	3.46	8.36	12.53	9.09	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	14.12	13.62	30%	73	-4.97%			
002601.SZ	龙佰集团	1.43	1.26	11.71	13.29	20%	16.75	-2.22%			
603599.SH	广信股份	3.56	1.72	3.87	8.01	20%	13.77	-5.03%	-7.15%	-8.75%	1.61%
601233.SH	桐昆股份	0.05	0.54	260.20	24.09	30%	13.01	- 14.01%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、价格异动：原油产业链涨幅居前，尿素天然气跌幅较大

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
石油化工	国际汽油	新加坡 (美元/桶)	101.73	6.67%	11.25%	11.73%	0.31%	-3.79%	-5.99%
有机原料	甲醇	华东地区 (元/吨)	2600	6.34%	10.64%	5.48%	7.22%	15.56%	-5.11%
有机原料	醋酸	华东地区 (元/吨)	3113	4.81%	5.03%	5.53%	2.07%	7.34%	10.39%
塑料产品	PVC	CFR 东南亚 (美元/吨)	770	4.76%	4.05%	4.05%	1.32%	-5.52%	-12.50%
石油化工	原油	WTI (美元/桶)	77.36	4.43%	8.39%	2.37%	-7.03%	-3.41%	-3.48%
石油化工	纯苯	FOB 韩国 (美元/吨)	983	4.35%	6.50%	10.82%	8.62%	13.51%	1.13%
石油化工	原油	布伦特 (美元/桶)	82.43	4.21%	7.33%	1.68%	-6.25%	-2.15%	-4.33%
化肥农药	对硝基氯化苯	安徽地区 (元/吨)	7750	4.03%	4.03%	6.16%	-17.55%	13.97%	4.73%
化纤产品	PX	CFR 东南亚 (美元/吨)	1039	3.69%	1.76%	2.06%	2.26%	0.39%	-0.19%
化纤产品	PTA	华东 (元/吨)	6015	3.62%	5.53%	2.56%	2.65%	1.43%	3.71%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

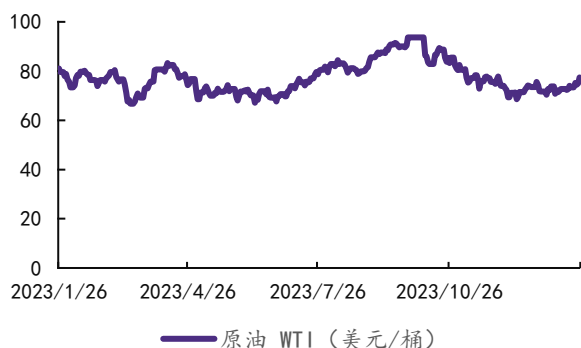
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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
氟化工产 品	二氯甲烷	华东地区 (元/吨)	2295	-2.96%	-3.97%	-4.77%	-14.68%	-6.90%	-4.77%
无机化工	盐酸	华东合成酸 (元/吨)	160	-3.03%	-15.34%	-15.34%	-21.57%	-26.94%	-15.79%
化肥农药	吡虫啉	山东地区 (万元/吨)	8.6	-3.37%	-3.37%	-4.44%	-8.51%	-4.44%	-33.85%
化肥农药	2-氯-5-氯甲基吡啶	华东地区 (万元/吨)	6.5	-4.41%	-4.41%	-4.41%	-7.14%	3.17%	-23.53%
化肥农药	尿素	华鲁恒升 (小颗粒) (元/吨)	2100	-5.41%	-7.49%	-8.70%	-13.93%	-14.29%	-22.51%
化肥农药	硫磺	高桥石化出厂价格 (元/吨)	980	-5.77%	-10.09%	-7.55%	6.52%	25.64%	-10.91%
化肥农药	尿素	河南心连心 (小颗粒) (元/吨)	2135	-6.15%	-9.34%	-9.73%	-15.11%	-14.26%	-22.36%
化肥农药	合成氨	安徽昊源 (元/吨)	3050	-7.58%	-10.29%	-28.74%	-23.75%	-6.15%	-32.97%
无机化工	液氯	华东地区 (元/吨)	256	-7.91%	-5.19%	-17.15%	2.40%	37.63%	-159.67%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气 (期货)	2.571	-10.42%	-15.40%	0.82%	-20.01%	3.17%	-22.35%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

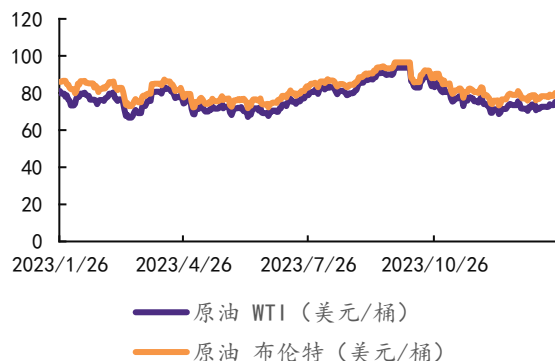
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



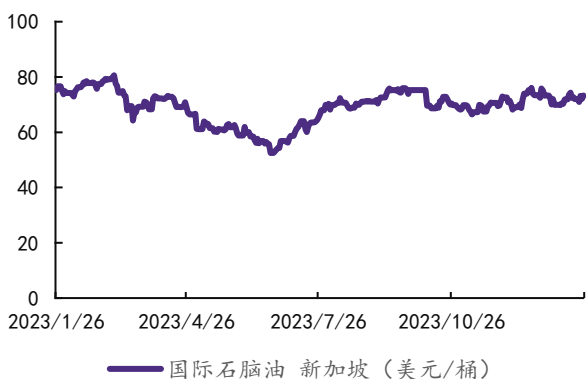
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



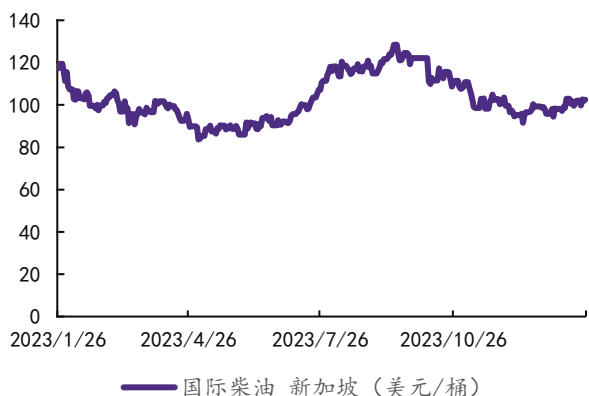
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 10：国内柴油价格走势



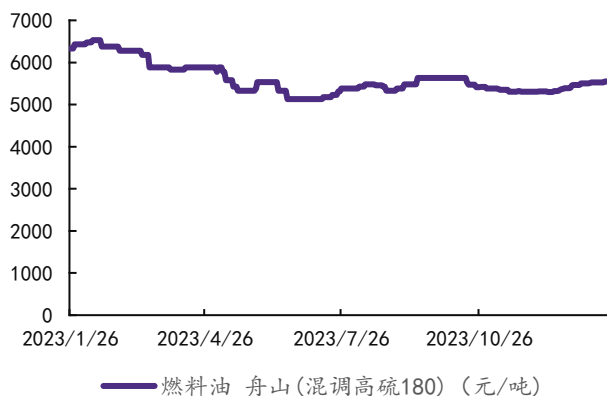
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势



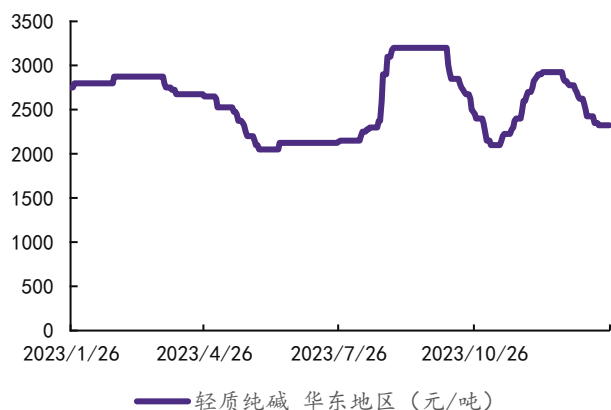
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 12：燃料油价格走势



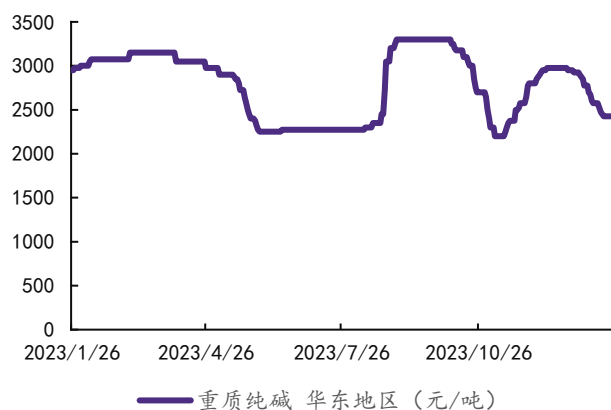
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13: 轻质纯碱价格走势



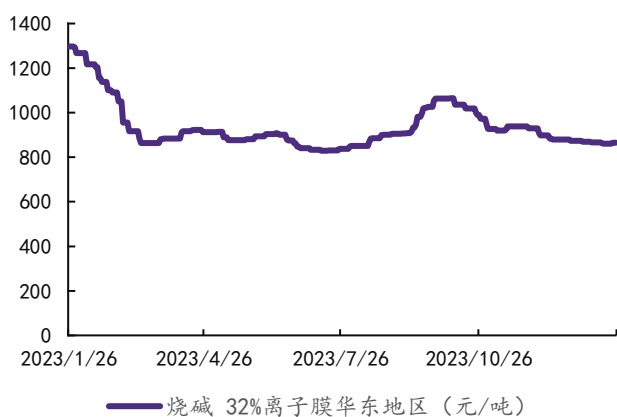
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 14: 重质纯碱价格走势



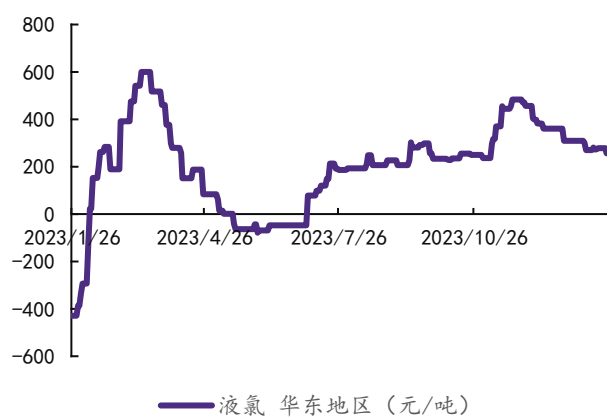
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 15: 烧碱价格走势



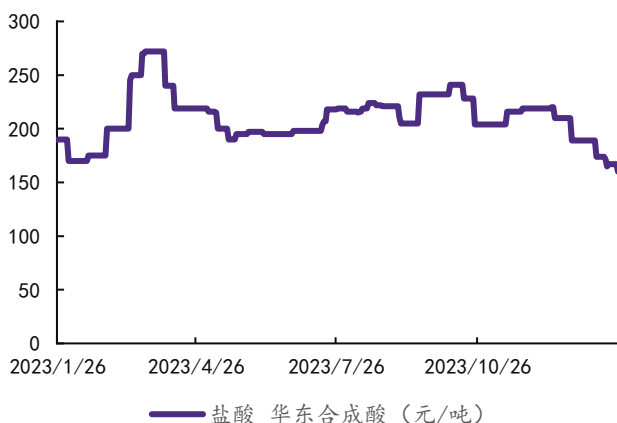
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 16: 液氯价格走势



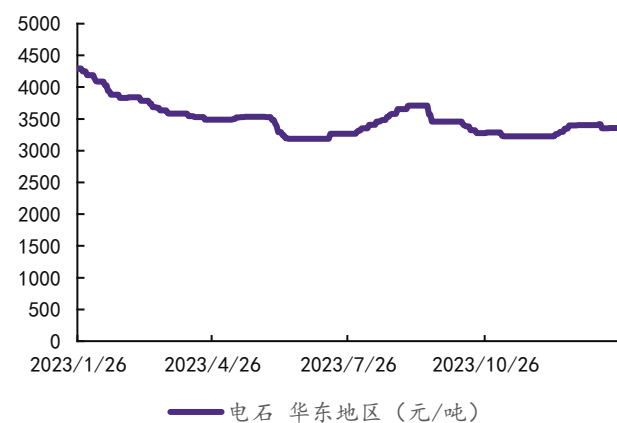
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 17: 盐酸价格走势



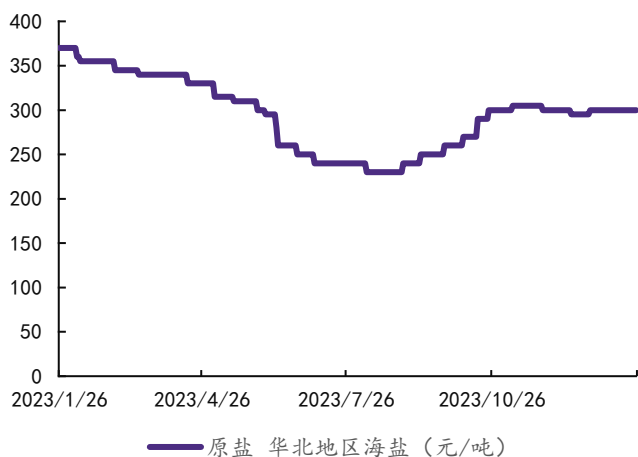
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 电石价格走势



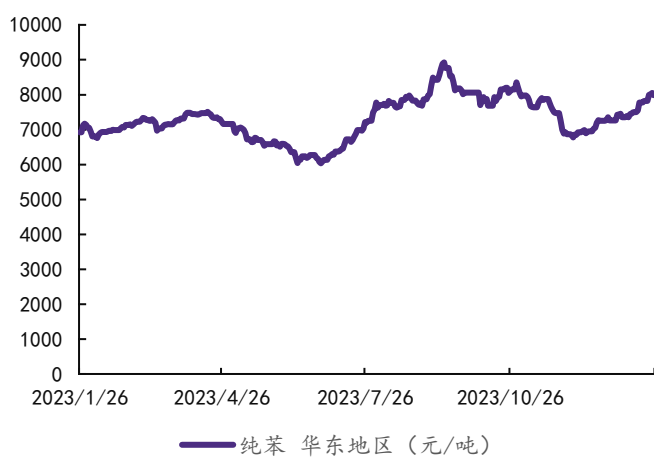
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19: 原盐价格走势



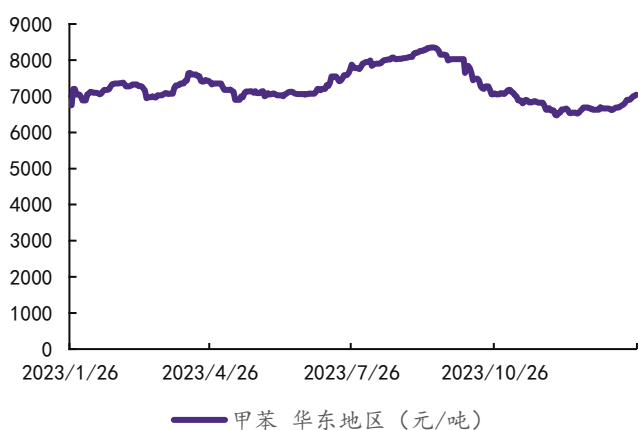
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 20: 纯苯价格走势



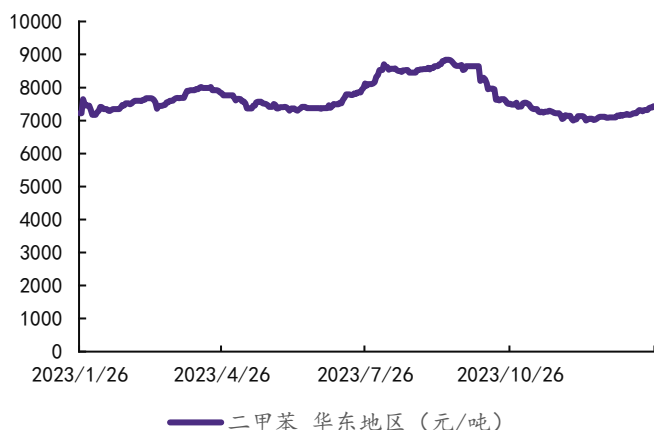
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 21: 甲苯价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

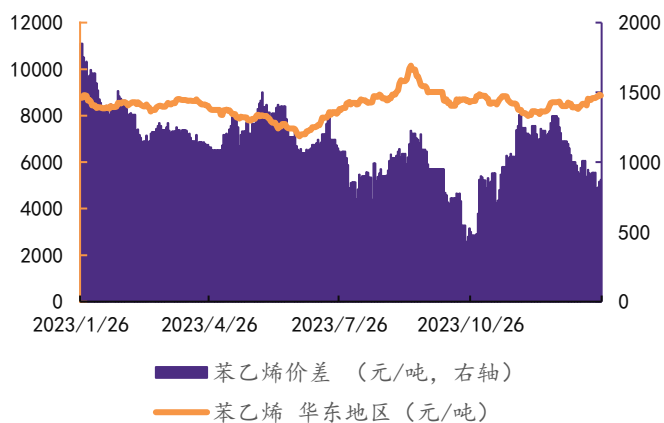
图表 22: 二甲苯价格走势



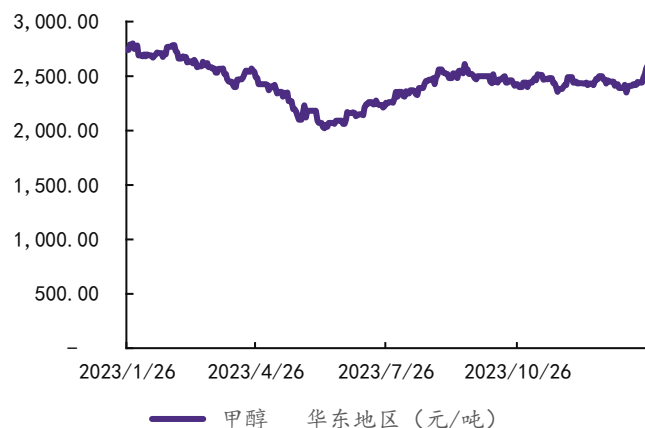
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 23: 苯乙烯价差与价格走势

图表 24: 甲醇价格走势



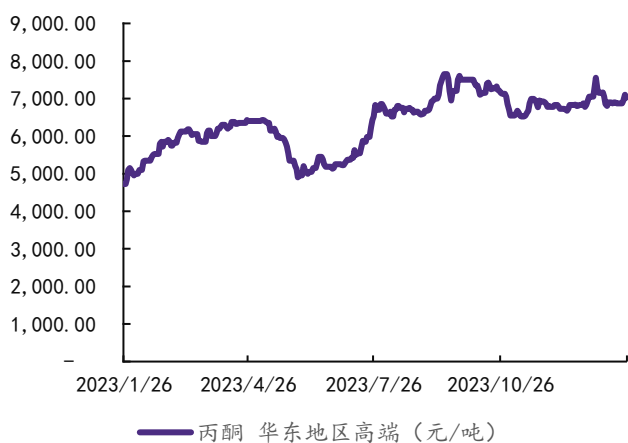
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究



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



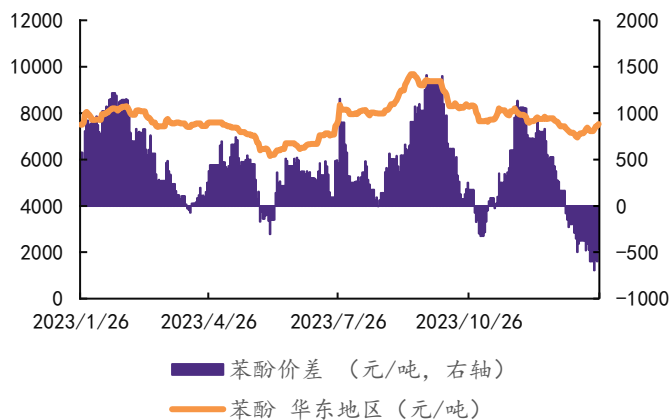
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究



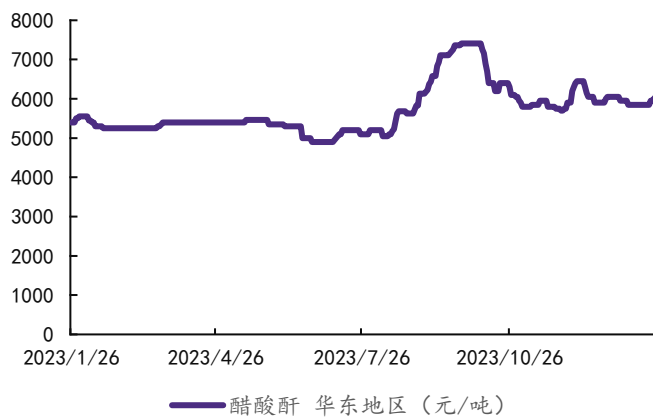
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 27: 苯酚价差与价格走势

图表 28: 醋酸酐价格走势

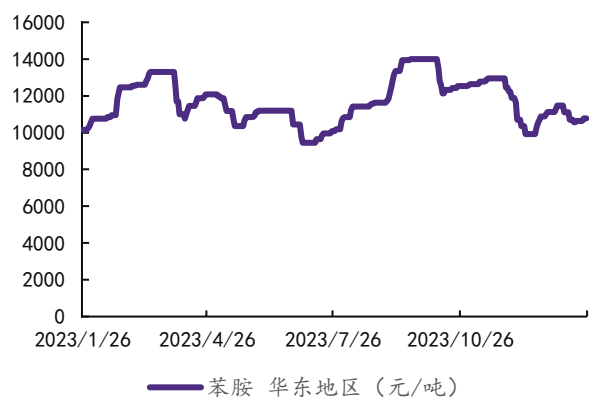


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究



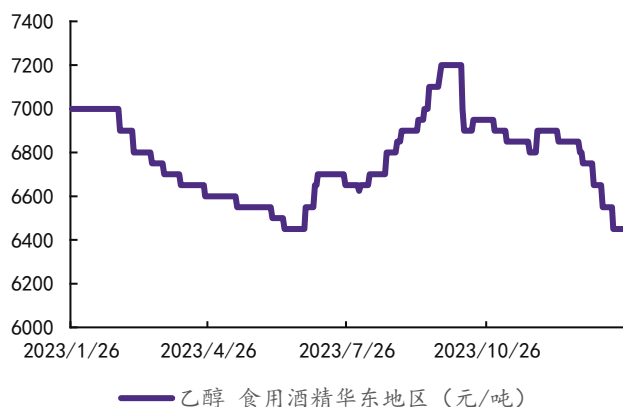
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 29: 苯胺价格走势



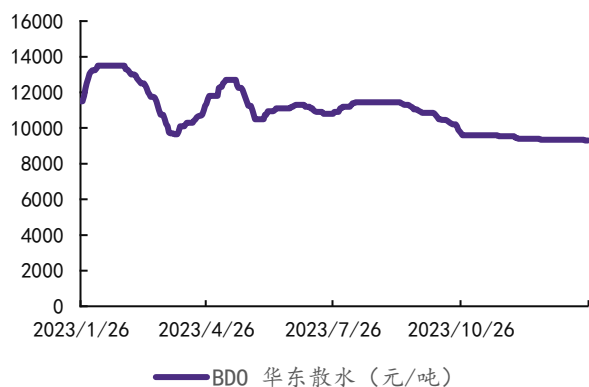
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 乙醇价格走势



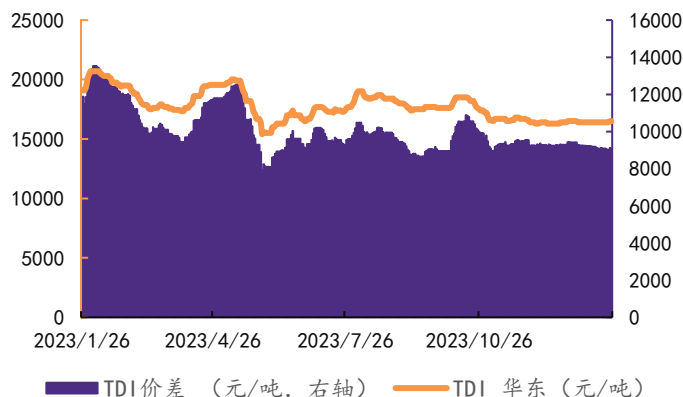
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 31: BDO 价格走势



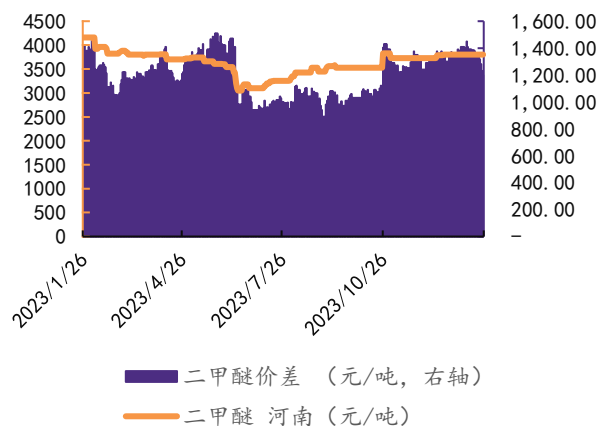
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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



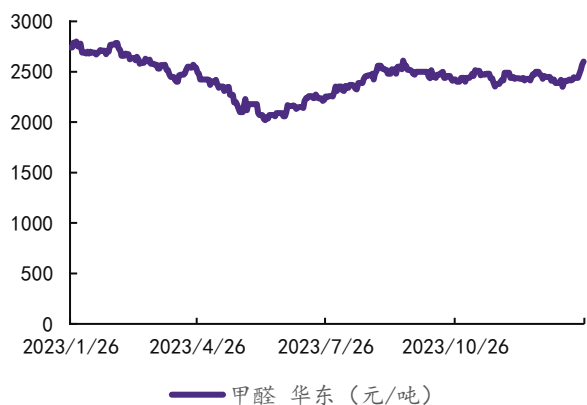
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 34: 煤焦油价格走势



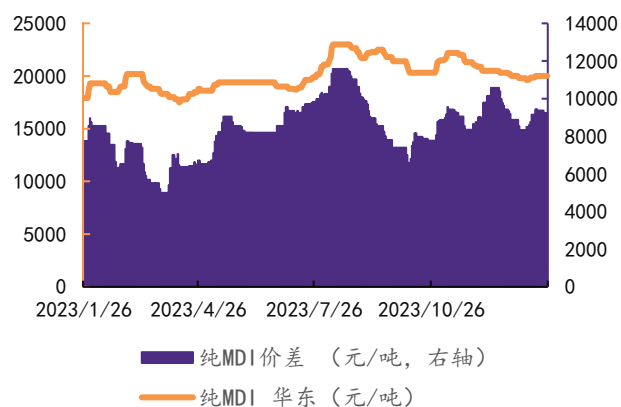
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 35: 甲醛价格走势



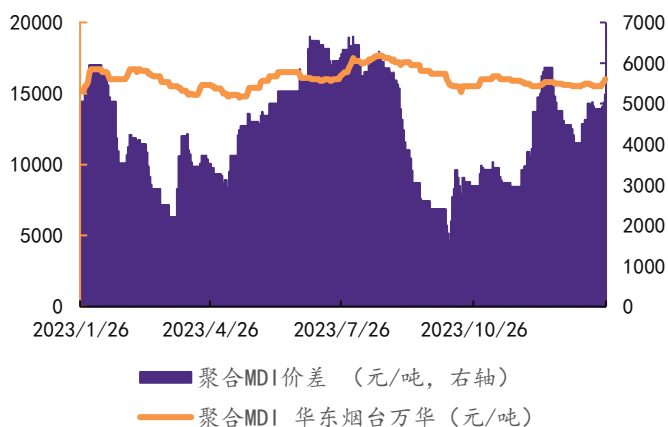
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 36: 纯MDI 价差及价格走势



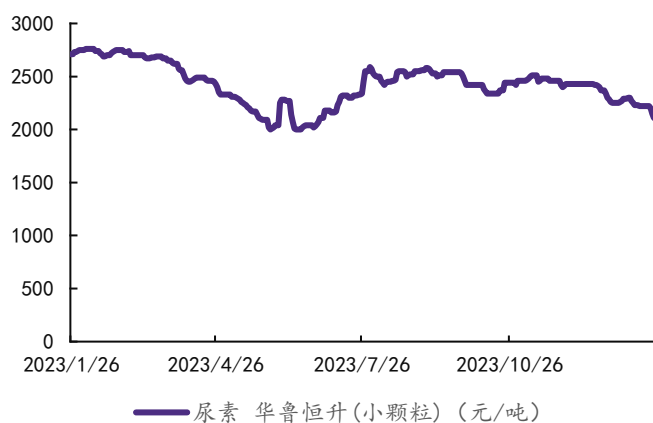
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 37: 聚合MDI 价差及价格走势



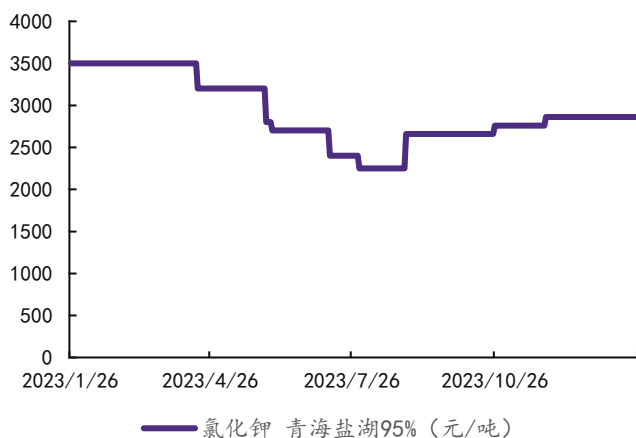
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 38: 尿素价格走势



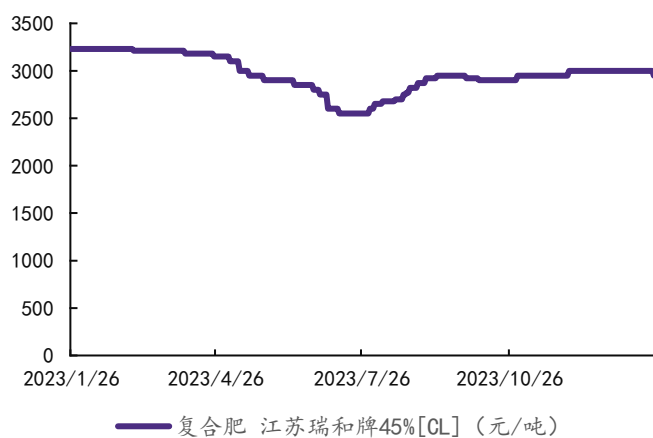
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



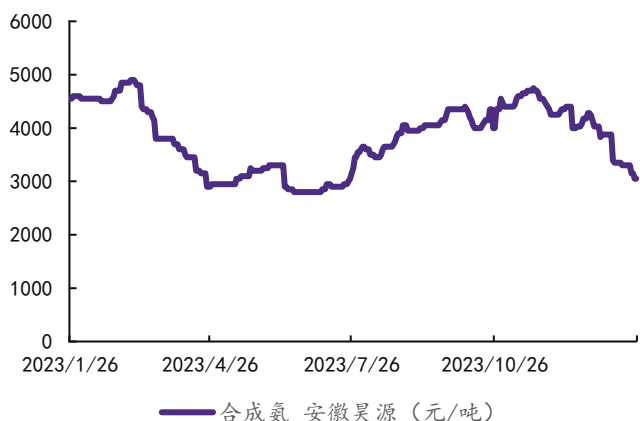
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势



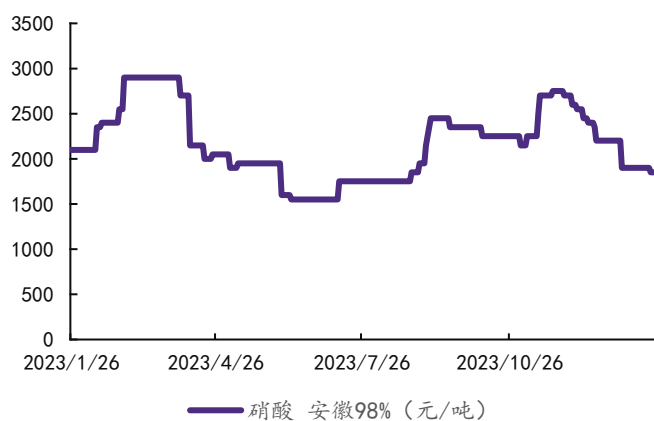
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



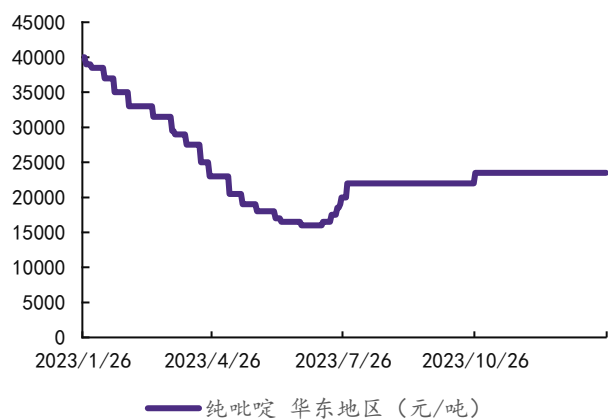
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 42: 硝酸价格走势



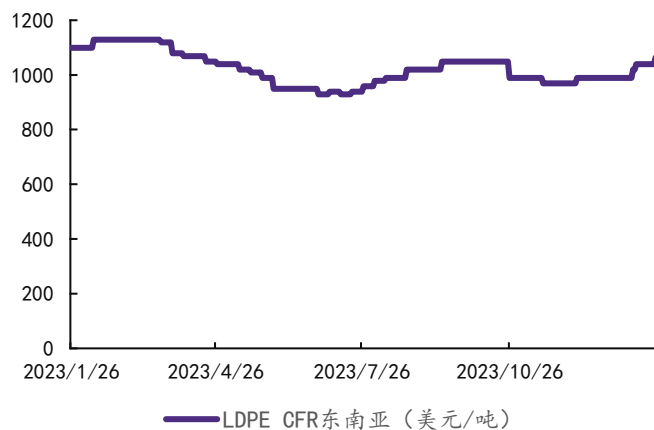
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 43: 纯吡啶价格走势



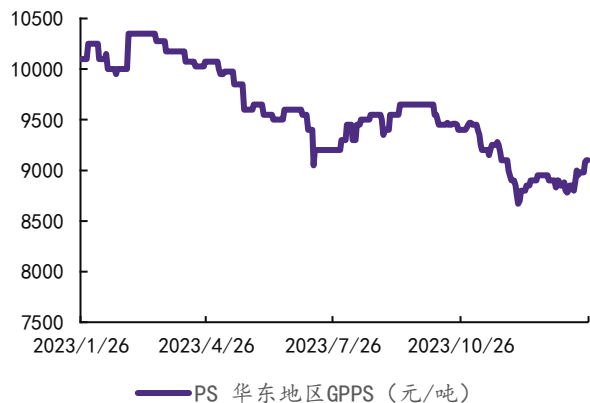
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 44: LDPE 价格走势



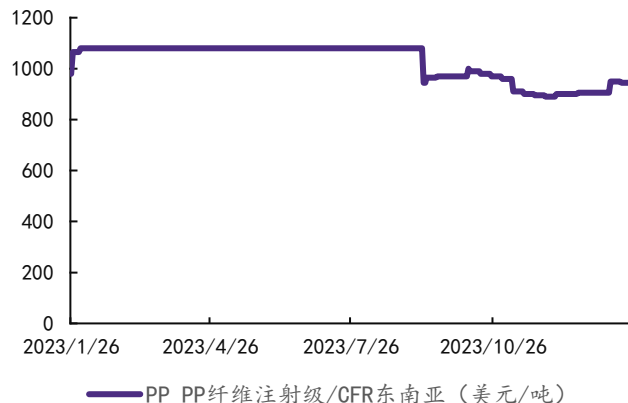
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 45: PS 价格走势



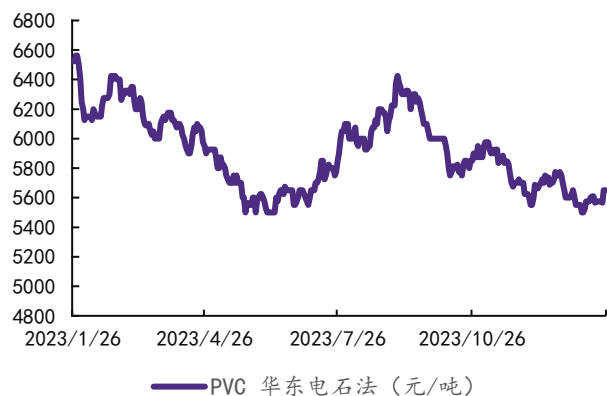
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 46: PP 价格走势



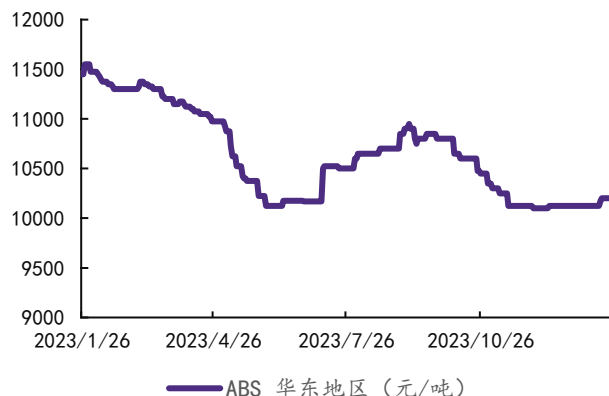
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 47: PVC 价格走势



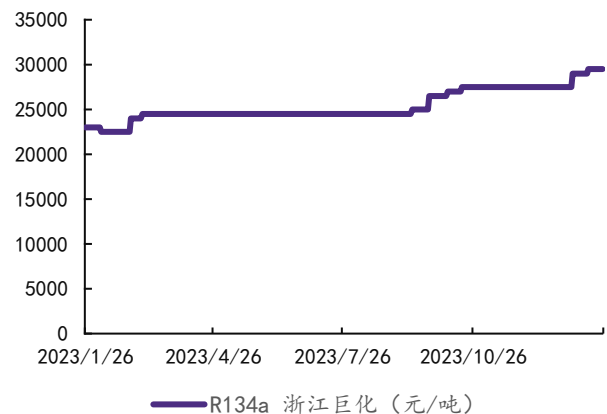
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 48: ABS 价格走势



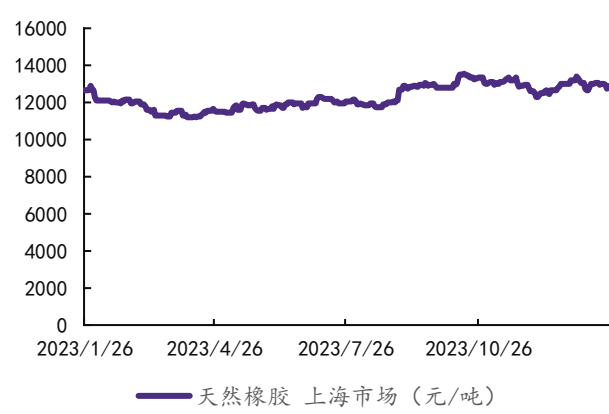
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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



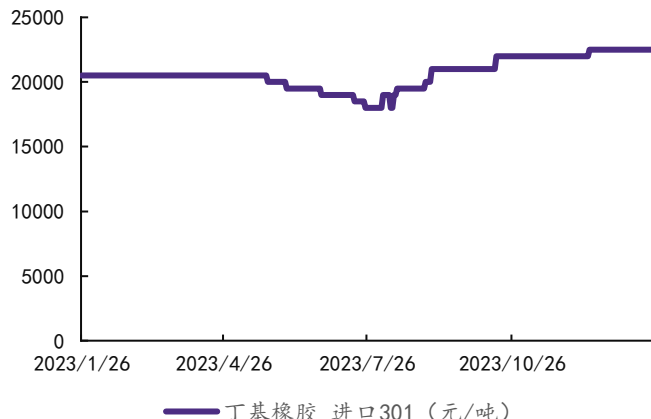
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



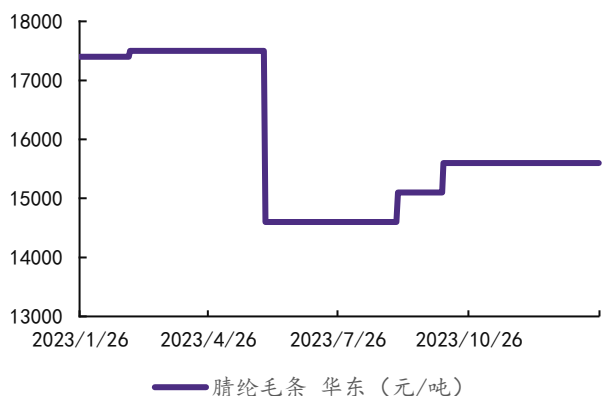
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



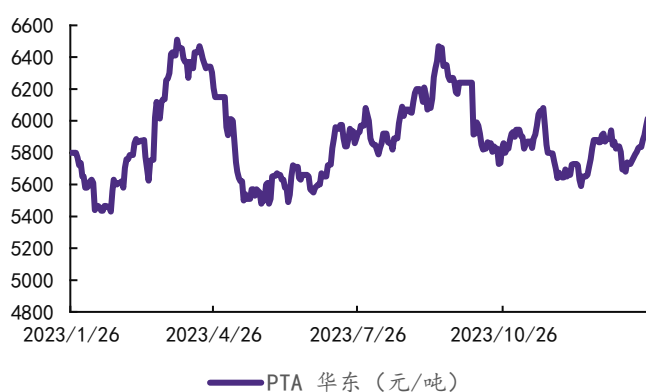
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



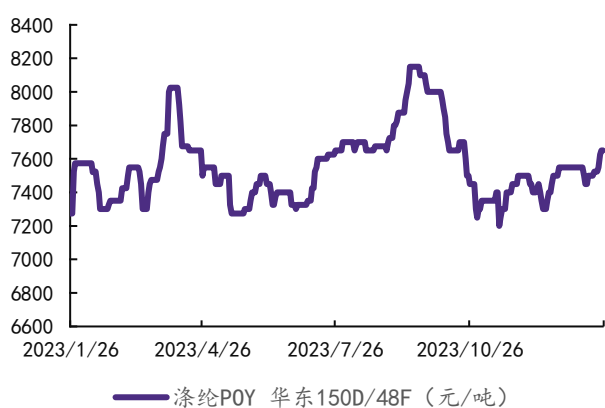
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



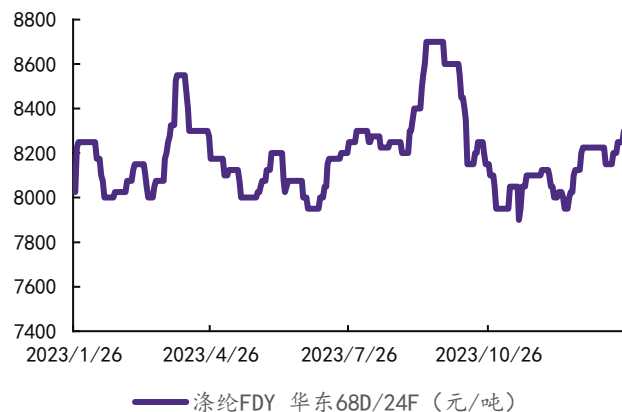
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



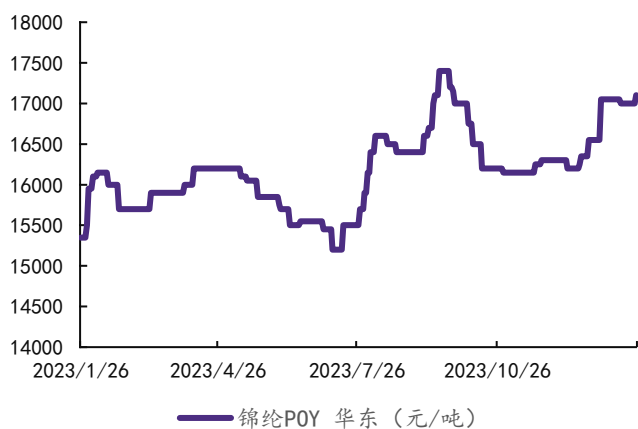
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势



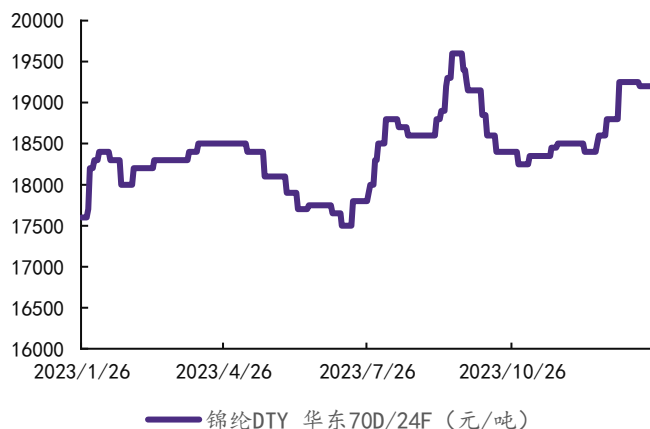
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势



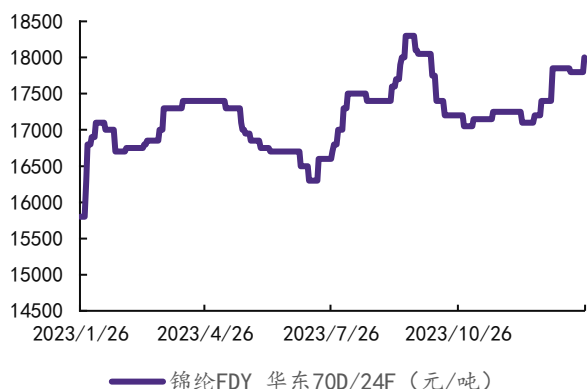
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



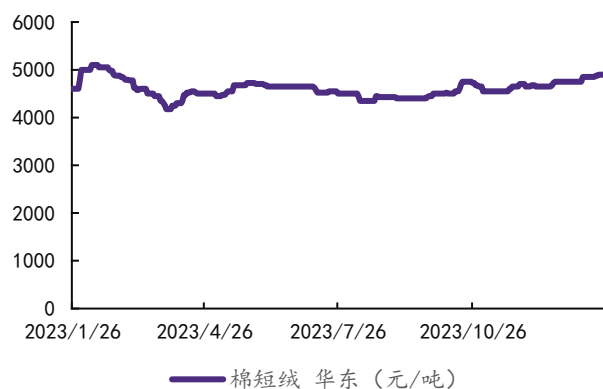
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 59: 锦纶 FDY 价格走势



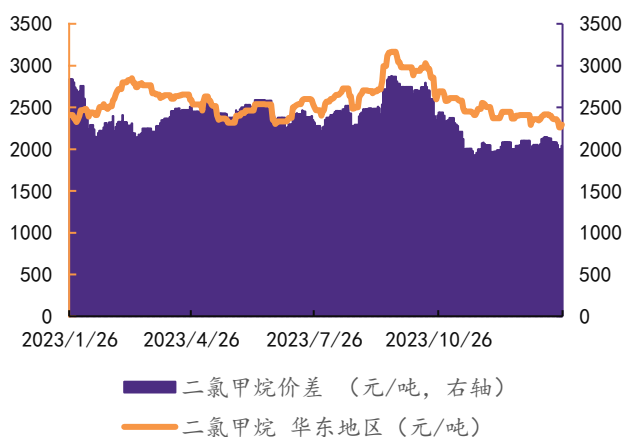
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 60: 棉短绒价格走势



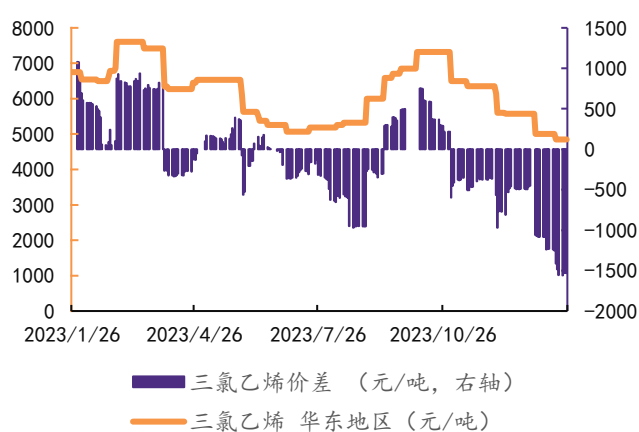
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势



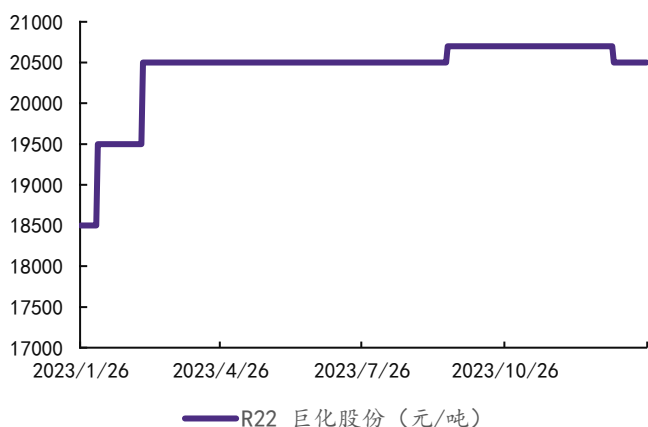
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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。