

2024年02月26日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 聚合 MDI、制冷剂价格上涨，建议继续关注制冷剂、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)	-1.4	-12.5	-30.2
沪深300	4.7	-1.4	-14.1

## 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：R134a、丁二烯等价格上涨，建议继续关注制冷剂、轮胎板块》2024-02-05
- 2、《基础化工行业周报：原油产业链价格上涨，建议继续关注油气开采、轮胎板块》2024-01-29
- 3、《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

## ■ 聚合 MDI 制冷剂涨幅居前，草甘膦纯碱跌幅较大

本周环比涨幅较大的产品：甲醛（华东，8.70%），硫酸（浙江和鼎 98%，8.70%），环己酮（华东，7.11%），对硝基氯化苯（安徽地区，7.05%），聚合 MDI（华东烟台万华，6.21%），PVA（国内聚乙烯醇，6.19%），尿素（华鲁恒升（小颗粒），5.56%），二氯甲烷（华东地区，4.60%），纯 MDI（华东，4.50%），ABS（华东地区，4.41%），R134a（浙江巨化，1.56%）。

本周环比跌幅较大的产品：合成氨（江苏新沂，-3.60%），草铵膦（上海提货价，-4.10%），液化气（长岭炼化，-4.66%），醋酸酐（华东地区，-5.13%），轻质纯碱（华东地区，-5.38%），盐酸（华东盐酸(31%)，-7.14%），百草枯（42%母液实物价，-7.41%），盐酸（华东合成酸，-7.46%），液氯（华东地区，-13.33%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-13.53%）。

## ■ 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

本周受主要需求市场增长滞后引发市场对原油需求的担忧及交易商获利了结，原油价格回调，截至 2 月 23 日，WTI 原油价格为 76.43 美元/桶，周环比下跌 3.5%；布伦特原油价格为 80.91 美元/桶，周环比下跌 3.1%。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，本周多数产品较节前有所反弹，其中甲醛上涨 8.7%，环己酮上涨 7.11%，对硝基氯化苯上涨 7.05%，聚合 MDI 上涨 6.21%，R134a 上涨 1.56%等，但仍有不少产品价格下跌，其中草铵膦下跌 4.1%，醋酸酐下跌 5.13%，轻质纯碱下跌 5.38%，百草枯下跌 7.41%。随着制冷剂 2024 年配额落地，制冷剂价格如我们所判断出现较大幅度上涨，未来制冷剂价格有望继续表现强势，短期建议继续关注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	2024-02-26	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002648.SZ	卫星化学	16.15	0.91	1.21	1.57	17.75	13.35	10.29	买入
600309.SH	万华化学	77.62	5.17	5.36	6.61	15.01	14.48	11.74	买入
600426.SH	华鲁恒升	27.23	2.96	2.07	2.82	9.20	13.15	9.66	买入
601058.SH	赛轮轮胎	13.57	0.43	1.00	1.22	31.56	13.57	11.12	买入
601163.SH	三角轮胎	15.67	0.92	1.75	2.12	17.03	8.95	7.39	买入
601233.SH	桐昆股份	13.37	0.05	0.54	0.98	267.40	24.76	13.64	买入
603067.SH	振华股份	8.75	0.82	1.03	1.23	10.67	8.50	7.11	买入
603225.SH	新凤鸣	13.40	-0.13	0.72	1.26	-103.08	18.61	10.63	买入
603599.SH	广信股份	14.37	3.56	1.72	2.38	4.04	8.35	6.04	买入
688196.SH	卓越新能	28.69	3.76	2.51	3.46	7.63	11.43	8.29	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：聚合 MDI 制冷剂涨幅居前，草甘膦纯碱跌幅较大.....	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

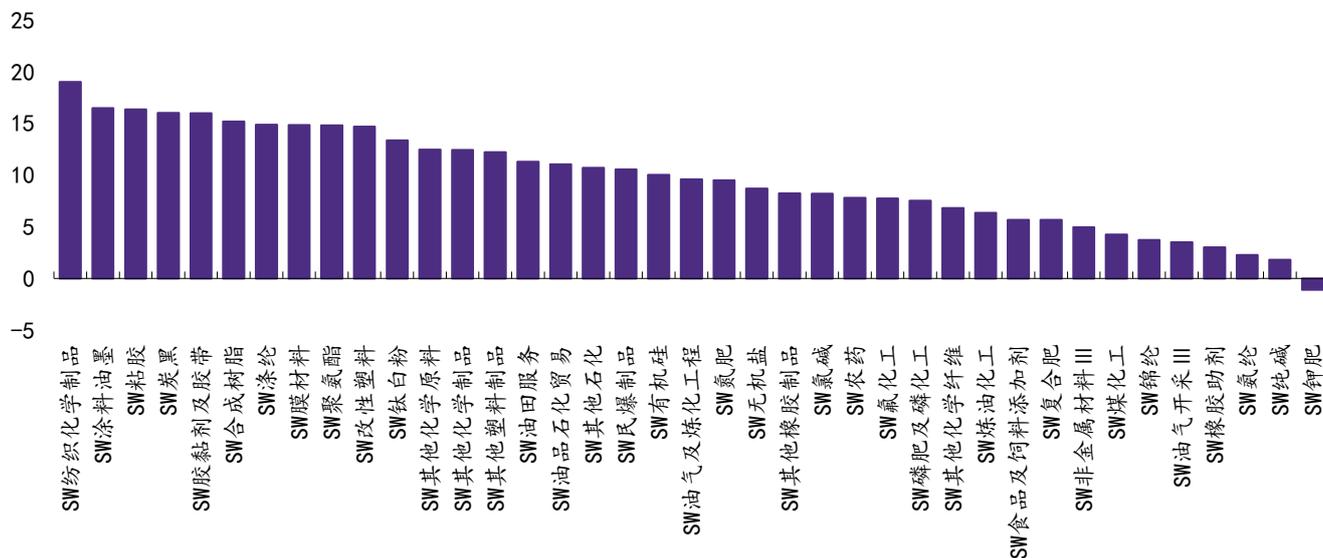
图表 1：SW 基础化工及石油石化子版块周涨跌幅(%).....	6
图表 2：华鑫化工重点覆盖公司 .....	11
图表 3：重点关注公司及盈利预测 .....	15
图表 4：华鑫化工 2 月投资组合 .....	15
图表 5：本周价格涨幅居前的品种 .....	16
图表 6：本周价格跌幅居前的品种 .....	16
图表 7：原油 WTI 价格走势 .....	17
图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势 .....	17
图表 9：国内石脑油价格走势 .....	17
图表 10：国内柴油价格走势 .....	17
图表 11：国际柴油价格走势 .....	17
图表 12：燃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



资料来源：WIND，华鑫证券研究

**本周环比涨幅较大的产品：**甲醛（华东，8.70%），硫酸（浙江和鼎 98%，8.70%），环己酮（华东，7.11%），对硝基氯化苯（安徽地区，7.05%），聚合 MDI（华东烟台万华，6.21%），PVA（国内聚乙烯醇，6.19%），尿素（华鲁恒升(小颗粒)，5.56%），二氯甲烷（华东地区，4.60%），纯 MDI（华东，4.50%），ABS（华东地区，4.41%），R134a(浙江巨化，1.56%)。

**本周环比跌幅较大的产品：**合成氨（江苏新沂，-3.60%），草铵膦（上海提货价，-4.10%），液化气（长岭炼化，-4.66%），醋酸酐（华东地区，-5.13%），轻质纯碱（华东地区，-5.38%），盐酸（华东盐酸(31)，-7.14%），百草枯（42%母液实物价，-7.41%），盐酸（华东合成酸，-7.46%），液氯（华东地区，-13.33%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-13.53%）。

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：本周受主要需求市场增长滞后引发市场对原油需求的担忧及交易商获利了结，原油价格回调，截至 2 月 23 日，WTI 原油价格为 76.43 美元/桶，周环比下跌 3.5%；布伦特原油价格为 80.91 美元/桶，周环比下跌 3.1%。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，本周多数产品较节前有所反弹，其中甲醛上涨 8.7%，环己酮上涨 7.11%，对硝基氯化苯上涨 7.05%，聚合 MDI 上涨 6.21%，R134a 上涨 1.56%等，但仍有不少产品价格下跌，其中草铵膦下跌 4.1%，醋酸酐下跌 5.13%，轻质纯碱下跌 5.38%，百草枯下跌 7.41%。随着制冷剂 2024 年配额落地，制冷剂价格如我们所判断出现较大幅度上涨，未来制冷剂价格有望继续表现强势，短期建议继续关注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) 成品油裂解价差回落，油价的支撑减弱

原油：周前期，以色列与黎巴嫩地缘政治局势紧张，引发市场对中东地缘政治冲突范围扩大的担忧，盖过美国通胀超预期及全球石油需求增长放缓的影响，叠加胡塞武装继续对英美船只进行袭击及欧盟启动红海护航行动，国际原油价格上涨；周后期，主要需求市场增长滞后引发市场对原油需求的担忧及交易商获利了结，原油价格回调。上周 EIA 最新数据来看，原油继续累库，汽油库存降幅也不及预期，美国需求仍未有明显修复。当前市场主要利好依然来自地缘因素的支撑，巴以双方再次计划谈判，但实际进展尚需观望，油价上方承压。截至 2 月 23 日，WTI 原油价格为 76.43 美元/桶，周环比下跌 3.5%；布伦特原油价格为 80.91 美元/桶，周环比下跌 3.1%。

成品油：山东地炼汽油市场均价为 8674 元/吨，较上周同期均价上涨 49 元/吨，涨幅 0.57%。柴油市场均价为 7009 元/吨，较上周同期均价下跌 69 元/吨，跌幅 0.97%。国际原油市场价格震荡运行，地炼成品油行情也随之波动，周前期，原油持续上涨，在节后补货需求提振下，汽柴油出货尚可，主营及各大贸易商于地炼船仓采购量较大。周后期，随着补库结束，柴油需求仍处低谷，业者刚需采购。而汽油需求也不及节内，汽柴油出货均逐步下滑。汽油方面，需求强支撑下汽油价格走势坚挺，且原油整体上涨，汽油价格上涨有力；柴油方面，需求弱势，下游拿货意愿不强，且周内发改委调价搁浅，政策面指引有限，柴油价格需求压制下持续走跌。物流恢复柴油需求亦有增多，且有年后贸易商补货，市场大单支撑下，柴油出货强于节内，而汽油受实际需求影响，需求回归平淡。

### (2) 气温回升天然气价格回落，国内丙烷价格下跌

天然气：截至 2 月 20 日，美国亨利港天然气 (NG) 期货结算价格为 1.576 美元/百万英热，环比上周期 (02.13) 下调 0.113 美元/百万英热，跌幅为 6.69%；荷兰天然气 (TTF) 期货价格为 7.65 美元/百万英热，环比上周期 (02.13) 下调 0.401 美元/百万英热，跌幅为 4.99%。美国方面，美国亨利港 (NG) 期货价格周内呈下降趋势，本周美国天然气需求较弱，且不断回升的气温导致天然气发电供暖需求减弱，出口方面，由于欧亚两地库存仍旧保持高位，LNG 进口需求角度，美国 LNG 出口供应疲软，带动美国亨利港 (NG) 期货价格下降。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 2 月 19 日，欧洲整体库存为 742Twh，库容占有率 65.12%，环比上日下降 0.2%，欧洲市场库存保持同期高位。欧洲市场本周价格呈下降趋势，由于供暖季临近尾声，目前天然气库存高于 5 年同期均值 16 个百分点，从挪威至英国和西北欧的天然气流入量较五日平均水平高出大约 2.5%。英国天然气需求较五年季节性均值低 21%，市场注意力转向春夏季补库，欧洲天然气价格不断下降。

丙烷：丙烷市场均价为 5014 元/吨，较上周同期均价下跌 90 元/吨，跌幅 1.76%。前期，市场整体需求表现一般，丙烷市场价格涨跌互现。假期结束高速开放，出货情况好转，叠加山东地区个别炼厂检修停工，场内丙烷资源减少，山东地区丙烷市场成交价格上涨，不过东北地区炼厂库存承压，为保出货下调报价；后期大范围降雪天气，物流运输受阻，不过各炼厂库存压力缓解，炼厂降价意愿不强，多数炼厂丙烷市场成交价格持稳为主。短

期丙烷市场供需或有所提升，终端需求或趋于平稳，下游用户采买积极性较前期或有所减弱，但国际行情利好因素居多，提振市场心态，加之场内资源供应相对不高，多数炼厂库存无压。预计下周丙烷成交价格或大面持稳，零星小涨。

### (3) 节后市场陆续复工，国内动力煤价格小幅上涨

动力煤：动力煤市场均价为 759 元/吨，较上周同期价格上涨 2 元/吨，价格小幅上涨。周内煤矿陆续复产，但多数还没有满负荷运行，整体供应偏紧，下游需求恢复性上涨，市场情绪尚可，部分煤矿报价上涨。下周开始煤矿复产情况会有所增多，不过短期仍旧会偏紧，而下游需求短时小幅提升，供需呈现错位，不过下游终端受天气影响，复工复产节奏也较为缓慢，另外下游采购对上游高价抵触心理较强，备货积极性并不是特别高，短期煤价可能维持上涨态势，暂没有下跌压力，不过涨价连续性支撑也较为薄弱。

### (4) 聚烯烃价格先涨后跌，下游开工率不及预期

聚乙烯：聚乙烯 LLDPE 市场均价为 8136 元/吨，LLDPE (7042) 市场均价在 8050-8350 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场均价在 9050-9330 元/吨之间，HDPE (6095S) 市场均价在 7920-8500 元/吨之间，区间波动范围较上周同期上涨 20-150 元/吨不等，国内聚乙烯市场价格先涨后跌，市场活跃度表现不及预期。装置检修数量较上周大幅减少，市场库存高位，聚乙烯市场内供大于需现状难改。国内下游工厂因成本压力较大，开工率有所下滑，且近期北方因寒潮影响货物运输，上下游商谈较为谨慎，需求端支撑不足抑制价格走高。

聚丙烯粒料：聚丙烯粒料市场均价为 7330 元/吨，较上周同期均价下调 6 元/吨，跌幅为 0.08%，聚丙烯粒料市场价格走势先扬后抑。国内主流成交价格波动在 7300-7400 元/吨之间。周内期货盘面短暂飘红后弱势走低，宏观面对市场心态提振走弱；周内检修情况较上周相比较少，装置陆续开车，产能利用率增加，假期归来两油库存累库加剧，供应压力大增；需求面来看，下游大部分还未开工，市场货源消耗压力较大，叠加多地暴雪天气影响运输，去库速度较慢。综合来看，原油价格维持区间震荡走势，对聚丙烯粒料的价格形成一定支撑，装置检修数量较少，开工率较高，产能利用率增加，供应压力骤增；当前需求疲弱，供需矛盾加剧，具体还需看下周需求恢复情况。

### (5) PTA 市场跌后反弹，涤纶长丝市场涨后维稳

PTA：本周华东市场周均价 5948.00 元/吨，环比上涨 1.31%；CFR 中国周均价为 773.75 美元/吨，环比上涨 1.30%。中东地缘局势主导市场，油价震荡上涨，成本端支撑偏好；但由于节后归来，终端及聚酯工厂并未完全复工，PTA 现货买盘氛围偏淡，同时受 PTA 装置检修推迟的消息影响，周内前期 PTA 市场有所下滑；而后由于寒潮，货源到港受限，叠加成本端提振下，PTA 市场又出现一定走高。周内多空博弈下，PTA 市场跌后反弹，均价上涨。成本端未有明显变动趋势，而 PTA 供需端预计表现尚可，预计下周 PTA 市场走势上行，需关注后续调油需求的影响。

涤纶长丝：涤纶长丝 POY 市场均价为 7835 元/吨，较节前均价上涨 135 元/吨；FDY 市场均价为 8420 元/吨，较节前均价上涨 20 元/吨；DTY 市场均价为 9040 元/吨，较节前均价上涨 40 元/吨。本周涤纶长丝市场呈现先涨后稳的走势。目前，美联储降息早于预期的可能性增加，有利于刺激原油需求，国际油价反弹，且由于寒潮，主原料 PTA 货源到港受限，PTA 市场价格又出现一定走高，成本面支撑有所恢复，但由于需求面缺乏明显利好，市场延续平稳走势。

#### (6) 尿素价格先涨后稳，复合肥行情弱稳运行

尿素：国内尿素市场先稳后涨，涨后再次回稳，尿素市场均价为 2260 元/吨，较节前一个工作日上涨 72 元/吨，涨幅 3.29%，市场逐步回归平稳，下游仍在消化涨后新价，且价格上涨之后新单成交吃力，加之周三开始全国大范围雨雪天气影响下游拿货节奏，市场止涨回稳，局部市场价格出现下行走势。从生产库存来看，整体库存可控。尿素市场目前处在高产阶段，工业需求尚未恢复至正常水平，企业手持待发订单尚不急于调价，等待合适时机在做调整，预计下周局部市场有降价吸单可能，尿素高价难支撑太久。

复合肥：国内复合肥市场弱稳运行，春节假期归来，市场活跃度缓慢回升，3\*15 氯基市场均价 2583 元/吨，较春节前最后一个工作日（2 月 8 日）跌幅 1.79%；3\*15 硫基市场均价 2936 元/吨，较春节前最后一个工作日（2 月 8 日）跌幅 1.34%。当前复合肥市场交投活跃度仍待修复，复合肥企业积极促进前期订单发运。原料端，上游价格主稳运行；供需端，随着春耕用肥的临近，供需两端利好增加。短时来看，预计复合肥盘整运行，价格调整幅度有限。

#### (7) 聚合 MDI 推涨上行，TDI 挺价运行

聚合 MDI：国内聚合 MDI 市场推涨上行。当前聚合 MDI 市场均价 16950 元/吨，较上周价格上调 950 元/吨，涨幅 5.94%。供方库存维持低位，厂家对外供货放量较少，经销商手上货源不多，报盘相对谨慎；下周节后下游终端集中归市，对原料整体采购需求将有所提升，部分刚需订单也仍存在，市场看涨气氛浓厚，利好消息驱动下，预计市场仍存推涨预期；但随着价格冲高，下游对高价抵触情绪将显现，需求端牵制下，部分获利盘仍存出货情绪，市场涨幅有所受限。

TDI：国内 TDI 市场价格上涨。TDI 市场均价为 17025 元/吨，较节前均价上涨 1.64%。节后归市，TDI 价格较节前有所抬升，但由于下游需求暂未完全恢复，市场实际交投有限，TDI 价格涨后整理运行，消化前期涨幅；需求方面来看，元宵节过后，下游终端或将陆续全面复工复产，市场交投热情或将较本周有所提升，观望后期需求端跟进情况，等待更多供方消息指引。

#### (8) 磷矿石市场氛围平静，下游询单情绪偏弱

磷矿石：磷矿石市场横盘整理，下游询单情绪偏弱。国内 30%品位磷矿石市场均价为 1007 元/吨，较上周相比持平。需求方面，下游磷肥企业前期原料库存相对充足，多数企业 3 月中下旬陆续会有采购计划，目前询价偏少，需求偏弱呈现。另外，磷矿石市场目前处于停采期，部分主流企业预计正月十五以后陆续恢复开采，目前企业现货库存整体中低位维系。综合来看，磷矿石市场延续节前平静氛围，价格暂稳整理。磷矿石市场氛围平静，业者观望为主。

#### (9) 节后交投恢复缓慢，EVA 价格维持稳定

EVA：国内 EVA 市场以维持平稳为主，出厂价格及市场报盘均无明显变化。国内 EVA 市场均价稳定，均价为 12533 元/吨，较节前持平。春节期间国内 EVA 主要生产装置运行平稳，厂家库存增加，节后市场需求恢复相对缓慢，库存消化进程较长。但春节期间库存增长在业者的预期当中，因此负面影响相对有限，业者的主要关注重心在于后期市场需求的提升情况以及库存的消化情况。春节期间及节后市场乙烯价格上行有限，成本面的支撑相对减弱，但乙烯价格在节后延续走高态势，对于业者信心仍有一定支撑，若后期上行趋势延续，将带动业者信心提升以及 EVA 价格的走高。预计下周 EVA 价格将以小幅整理为主。POE 均价 18500 元/吨，今日 POE 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) 有机硅市场看涨情绪浓厚

有机硅中间体：行业头部企业数日封盘不报，部分企业跟随其后封盘不报，另外山东某厂 DMC 价格累积两次上调 200 元/吨至 15200 元/吨，现场内 DMC 主流报价为 15200-15600 元/吨，107 胶价格为 15900-16200 元/吨。在有机硅重要原材料价格的下滑，并且有机硅市场行情良好的情况下，各厂家封盘预热，趁热打铁或有扭亏为盈的可能，长期情况还需持续关注消耗端的需求情况。

#### (11) 工厂陆续复工复产，市场活跃度低

本周酯基生物柴油市场价格为 7100 元/吨，较节前持平；原料方面，目前国内地沟油华南市场（送到）价格报 5600 元/吨；华东市场（送到）价格 5600 元/吨；华北市场（送到）价格 5500 元/吨；西南市场（送到）价格 5600 元/吨。目前国内滑水油华东市场（送到）价格为 6550 元/吨；华北地区市场（送到）价格为 6100 元/吨；华南地区市场（送到）价格为 6200 元/吨；西南地区市场（送到）价格为 6200 元/吨国内棕榈酸化油价格为 6300 元/吨，环比节前涨 0.32%。节后工厂和贸易商陆续复工，市场需求恢复，但是整体市场活跃度低，低位运行。

#### (12) 三代制冷剂价格上涨

R134a：本周国内制冷剂 R134a 价格上涨，受配额影响，当前市场供应整体偏紧；萤石矿山开工表现不佳，酸级萤石粉供应表现严峻，萤石成本支撑尚存；氢氟酸市场交投清淡，节后部分工厂逐步复产；华东市场主流成交价格在 31000-32000 元/吨，个别成交差异存在。市场供需博弈僵持，预计短期内制冷剂 R134a 区间整理为主。

R32：本周国内制冷剂 R32 价格上涨，厂家报盘上行，挺价心态积极，市场逐步开启中。萤石矿山开工表现不佳，酸级萤石粉供应表现严峻，萤石成本支撑尚存；氢氟酸市场交投清淡，节后部分工厂逐步复产。华东市场主流成交价格在 23000-24000 元/吨，个别成交差异存在。市场交投逐步开启，预计短期内制冷剂 R32 报盘坚挺，稳中上涨为主。

## 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
三角轮胎	买入	<p>1、 轮胎景气度提升，公司 2023 年业绩超预期</p> <p>业绩高增核心原因为轮胎市场需求旺盛，公司持续优化产品结构与市场结构，扩大品牌影响力，轮胎产销量增长明显；同时公司持续强化精益管理，有效控制产品成本，使得盈利水平大幅提升。根据卓创资讯，受国内产品缺货叠加外贸订单充足影响，2023 年中国半钢胎产量为 5.9 亿条，同比+22%，开工率均值为 69%，同比+9.4pcts。2023 年中国全钢胎产量为 1.4 亿条，同比+14%，全钢胎开工率均值达到 60.2%，同比+8.2pcts。根据海关总署数据，2023 年我国机动小客车用新的充气橡胶轮胎累计出口量 3.08 亿条，同比+23%；客车或货运机动车辆用新的充气橡胶累计出口量 1.24 亿条，同比+14%。</p> <p>2、 中国轮胎产业科技创新引领者，持续提升品牌价值</p> <p>公司“巨型工程子午胎成套生产技术与设备开发”项目获得国家科技进步一等奖。2023 年公司超高性能轮胎全电磁感应加热直压硫化智能制造技术进入产业化示范应用验证；参与的“高效低锌橡胶硫化活性剂制造关键技术及产业化”项目荣获教育部科学技术进步奖二等奖。面对多层次、多区域的市场需求，2023 年公司持续提升“三角”主品牌影响力，在国内外深入拓展“威力斯通”“百路达”“DIAMONDBACK”“SAPPHIRE”等副品牌渠道；公司产品在第 133 届中国进出口商品交易会、意大利维罗纳工程机械展览会、俄罗斯国际矿业展和拉丁美洲（巴拿马）国际汽配展以及 Latakko 会议上获得广泛关注和客户的青睐。</p> <p>3、 盈利预测</p> <p>考虑到轮胎行业高景气及公司盈利能力提升，我们上调公司业绩预测，预测公司 2023-2025 年收入分别为 110、118.6、122.1 亿元，EPS 分别为 1.75、2.12、2.24 元。</p>	<p>三角轮胎发布 2023 年年度业绩预增公告：预计 2023 年度实现归属于母公司所有者的净利润 13.47-14.47 亿元，与上年同期相比，增加 6.09-7.09 亿元，同比增加 82.61%-96.17%。预计 2023 年度实现扣非归母净利润 11.47-12.27 亿元，与上年同期相比，增加 6.05-6.85 亿元，同比增加 111.65%-126.41%。</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。

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。

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%。

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

1、 轮胎景气度提升，公司 2023 年业绩超预期

公司预计 2023 年实现营业收入 260 亿元左右，与上年同期相比，将增加 40.98 亿元左右，同比增加 18.71% 左右。实现归属于上市公司股东的净利润 31 亿元左右，与上年同期相比，将增加 17.68 亿元左右，同比增加 132.77% 左右。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 31.60 亿元左右，与上年同期相比，将增加 18.25 亿元左右，同比增加 136.71% 左右。

其中 2023Q4 实现营业收入 69.88 亿元左右，同比增加 34.8%，归属于上市公司股东的净利润 10.75 亿元左右，同比增加 302.62%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 10.61 亿元左右，同比增加 317.72%。

业绩高增核心原因为国内轮胎市场需求恢复明显，产品毛利率同比大幅增长，同时随着公司产能释放及产能利用率提升，公司全钢胎、半钢胎和非公路轮胎的产销量均创历史新高。

2、 追加柬埔寨工厂投资，推进全球化加速成长

全资子公司拟对“柬埔寨投资建设年产 600 万条半钢子午线轮胎项目”追加投资 7.7 亿元，追加投资后项目投资总额为 22.5 亿元，项目将具备年产 1200 万条半钢子午线轮胎的生产能力。预计项目建设期 16 个月，净利润率为 21.67%，项目投资回收期为 4.38 年。

公司在柬埔寨拥有丰富的建设及运营经验，本次年产 1200 万条半钢子午线轮胎项目建设完成后，CART TIRE 将具备年产 2100 万条半钢子午线轮胎及 165 万条全钢子午线轮胎的生产能力，可以更好的满足海外市场的需求，并进一步增强公司应对国际贸易壁垒的能力，对提升企业竞争力，扩大市场占有率具有重要意义。有利于提升公司产品销量、营业收入及利润，提高上市公司的综合竞争力。

3、 盈利预测

非公路胎有望维持高景气，北美建厂完善全球化布局，公司四季度盈利能力超预期，考虑到公司盈利能力提升以及大量拟建项目带来的成长性，我们上调公司预测 2023-2025 年收入分别为 262.58、317.60、358.00 亿元，EPS 分别为 1.00、1.22、1.41 元。

赛轮轮胎 1 月 29 日发布公告：

预计 2023 年实现营业收入 260 亿元左右，与上年同期相比，将增加 40.98 亿元左右，同比增加 18.71% 左右。实现归属于上市公司股东的净利润 31 亿元左右，与上年同期相比，将增加 17.68 亿元左右，同比增加 132.77% 左右。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 31.60 亿元左右，与上年同期相比，将增加 18.25 亿元左右，同比增加 136.71% 左右。

赛轮轮胎 买入

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	2024-02-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002648.SZ	卫星化学	16.15	0.91	1.21	1.57	17.75	13.35	10.29	买入
600309.SH	万华化学	77.62	5.17	5.36	6.61	15.01	14.48	11.74	买入
600426.SH	华鲁恒升	27.23	2.96	2.07	2.82	9.20	13.15	9.66	买入
601058.SH	赛轮轮胎	13.57	0.43	1.00	1.22	31.56	13.57	11.12	买入
601163.SH	三角轮胎	15.67	0.92	1.75	2.12	17.03	8.95	7.39	买入
601233.SH	桐昆股份	13.37	0.05	0.54	0.98	267.40	24.76	13.64	买入
603067.SH	振华股份	8.75	0.82	1.03	1.23	10.67	8.50	7.11	买入
603225.SH	新凤鸣	13.40	-0.13	0.72	1.26	-103.08	18.61	10.63	买入
603599.SH	广信股份	14.37	3.56	1.72	2.38	4.04	8.35	6.04	买入
688196.SH	卓越新能	28.69	3.76	2.51	3.46	7.63	11.43	8.29	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 2 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	15.01	14.48	30%	77.62	10.55%			
002601.SZ	龙佰集团	1.43	1.26	12.69	14.40	20%	18.15	10.81%			
603599.SH	广信股份	3.56	1.72	4.04	8.35	20%	14.37	13.96%	11.54%	8.15%	3.39%
601058.SH	赛轮轮胎	0.43	1	31.56	13.57	30%	13.57	11.41%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2、价格异动：聚合 MDI 制冷剂涨幅居前，草甘膦纯碱跌幅较大

图表 5：本周价格涨幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
精细化工	甲醛	华东 (元/吨)	1250	8.70%	8.70%	8.70%	5.93%	8.70%	-7.41%
化肥农药	硫酸	浙江和鼎 98% (元/吨)	250	8.70%	8.70%	8.70%	-28.57%	-28.57%	19.05%
精细化工	环己酮	华东 (元/吨)	10550	7.11%	7.11%	8.76%	13.44%	7.11%	14.05%
化肥农药	对硝基氯化苯	安徽地区 (元/吨)	8350	7.05%	7.05%	11.33%	11.33%	9.87%	12.84%
精细化工	聚合 MDI	华东烟台万华 (元/吨)	17100	6.21%	6.21%	8.92%	7.55%	-2.84%	6.88%
塑料产品	PVA	国内聚乙烯醇 (元/吨)	12000	6.19%	6.19%	6.19%	9.09%	-4.00%	-27.27%
化肥农药	尿素	华鲁恒升(小颗粒) (元/吨)	2280	5.56%	5.56%	6.05%	-7.32%	-9.16%	-16.79%
氟化工产 品	二氯甲烷	华东地区 (元/吨)	2275	4.60%	5.32%	0.66%	-6.76%	-8.45%	-9.00%
精细化工	纯 MDI	华东 (元/吨)	20900	4.50%	4.50%	4.50%	-1.88%	-8.13%	12.97%
塑料产品	ABS	华东地区 (元/吨)	10963	4.41%	4.41%	7.48%	8.28%	2.46%	-2.98%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 6：本周价格跌幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
化肥农药	合成氨	江苏新沂 (元/吨)	2680	-3.60%	-3.60%	-17.54%	-37.38%	-20.71%	-37.82%
化肥农药	草铵膦	上海提货价 (元/吨)	5.85	-4.10%	-4.10%	-4.10%	-16.43%	-3.31%	-57.45%
石油化工	液化气	长岭炼化 (元/吨)	5110	-4.66%	-4.66%	0.00%	-5.55%	-3.77%	-13.24%
有机原料	醋酸酐	华东地区 (元/吨)	5550	-5.13%	-5.13%	-6.72%	-4.31%	-1.42%	5.71%
无机化工	轻质纯碱	华东地区 (元/吨)	2200	-5.38%	-5.38%	-5.38%	-8.33%	-15.38%	-21.43%
无机化工	盐酸	华东盐酸(31%) (元/吨)	260	-7.14%	-7.14%	-13.33%	-13.33%	-13.33%	-13.33%
化肥农药	百草枯	42%母液实物价 (万元/吨)	1.25	-7.41%	-7.41%	-7.41%	-17.76%	-16.67%	-40.48%
无机化工	盐酸	华东合成酸 (元/吨)	124	-7.46%	-7.46%	-25.75%	-42.59%	-44.14%	-29.14%
无机化工	液氯	华东地区 (元/吨)	78	-	-13.33%	-71.94%	-83.85%	-62.14%	-58.73%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期货)	1.732	-	-13.53%	-29.31%	-40.21%	-31.24%	-20.33%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

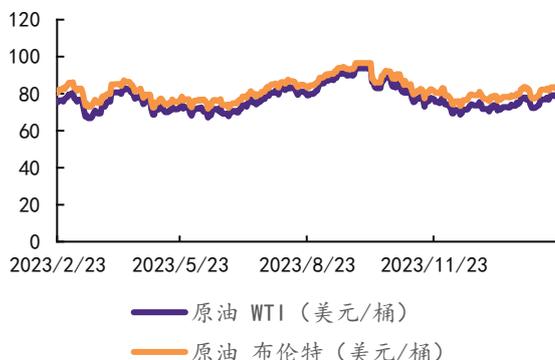
### 3、重点覆盖化工产品价格走势

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



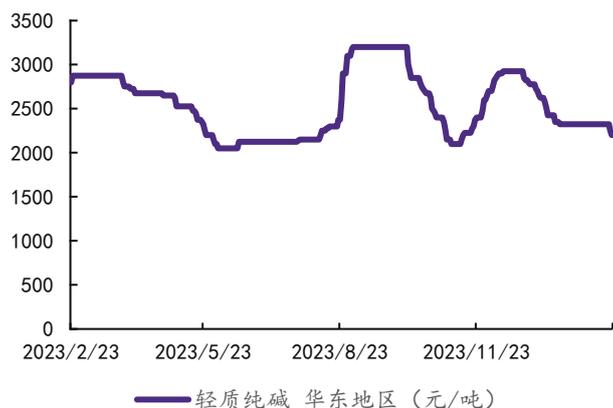
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 12：燃料油价格走势



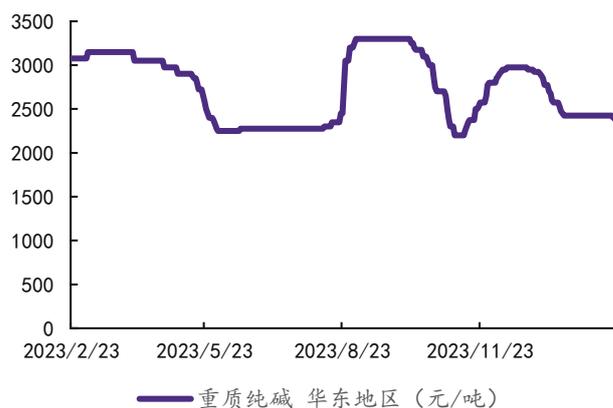
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



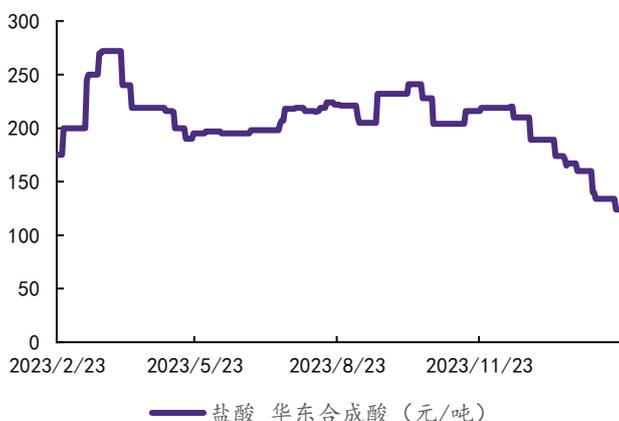
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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



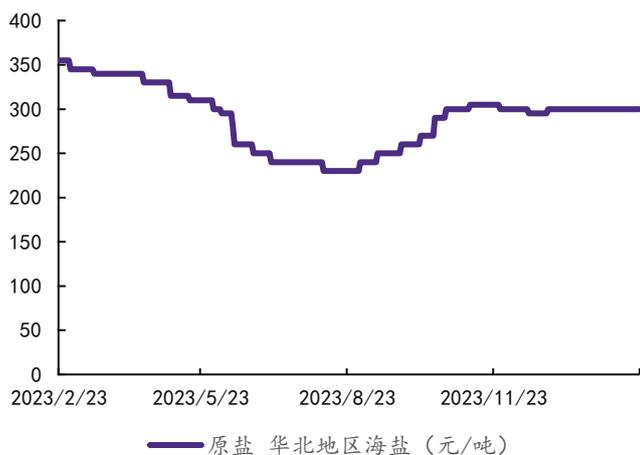
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 电石价格走势



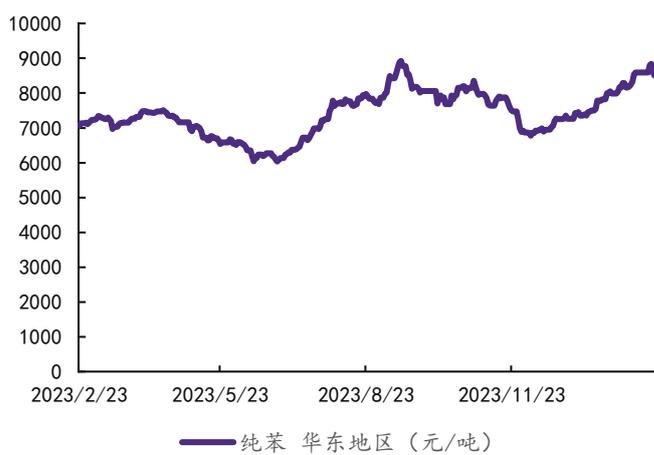
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19: 原盐价格走势



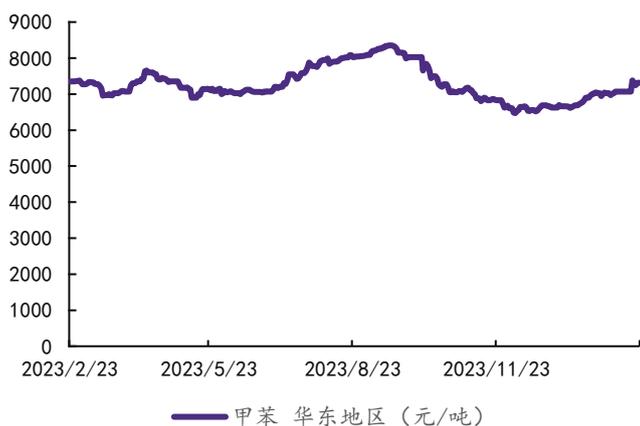
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 20: 纯苯价格走势



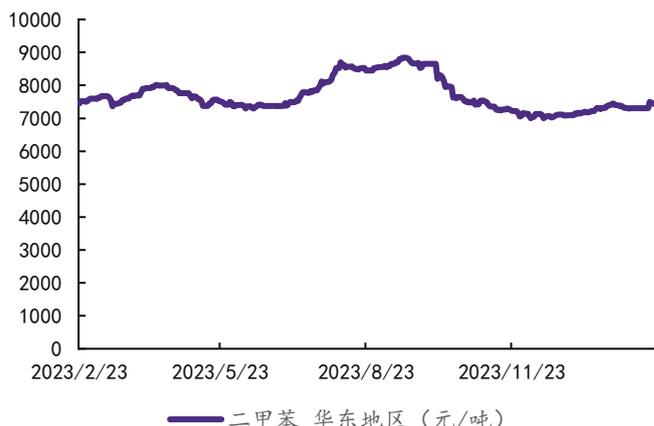
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 21: 甲苯价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

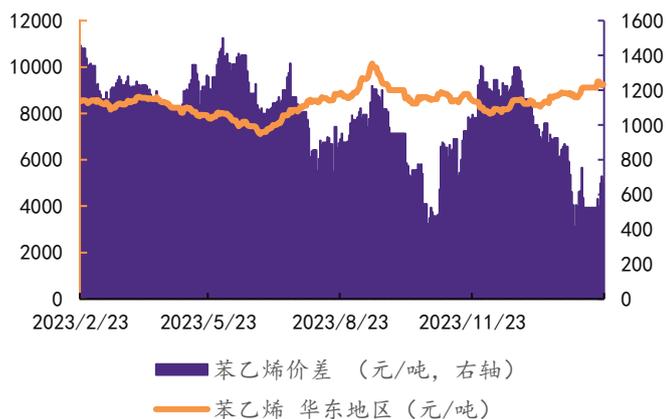
图表 22: 二甲苯价格走势



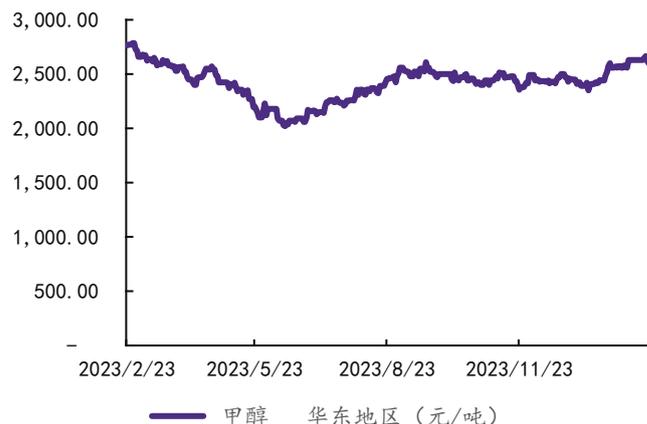
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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



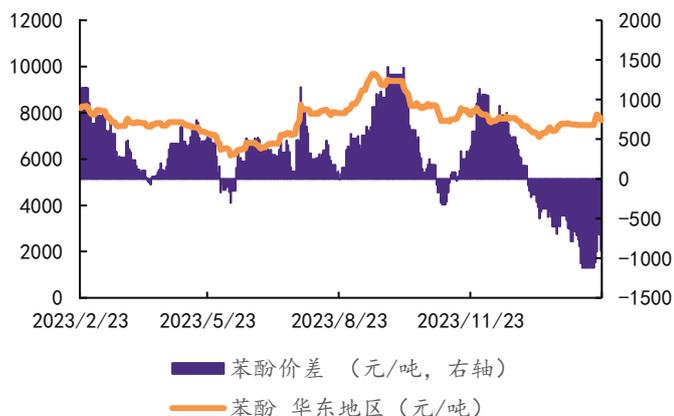
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



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

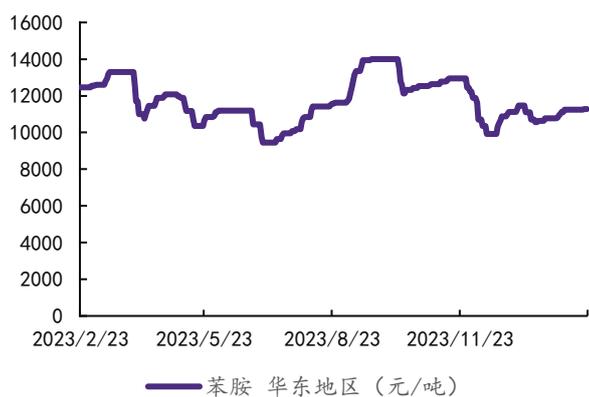


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



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



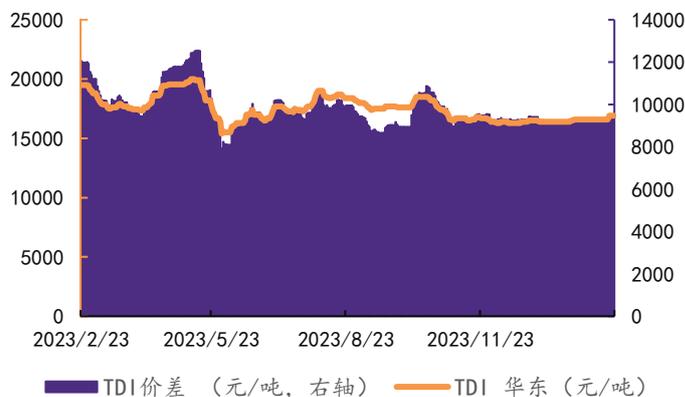
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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



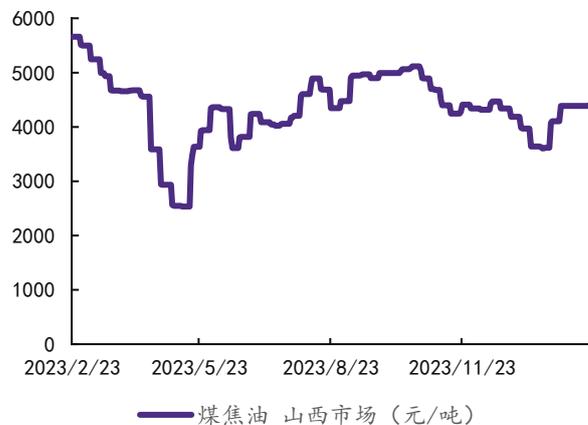
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 33: 二甲醚价差及价格走势



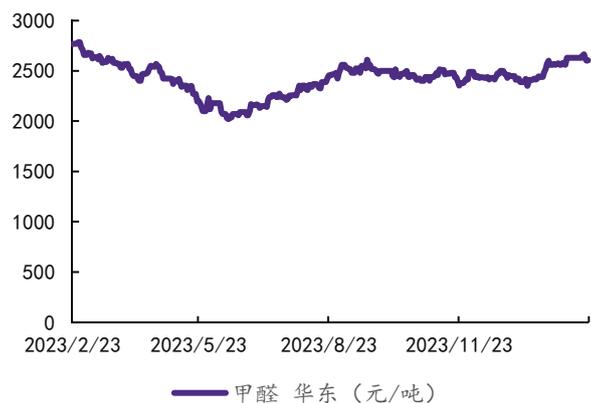
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 34: 煤焦油价格走势



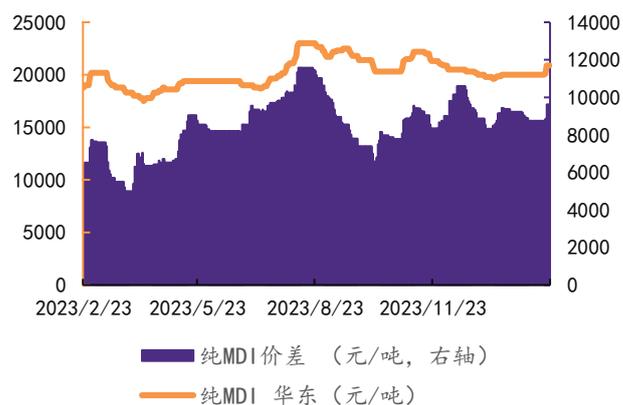
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 35: 甲醛价格走势



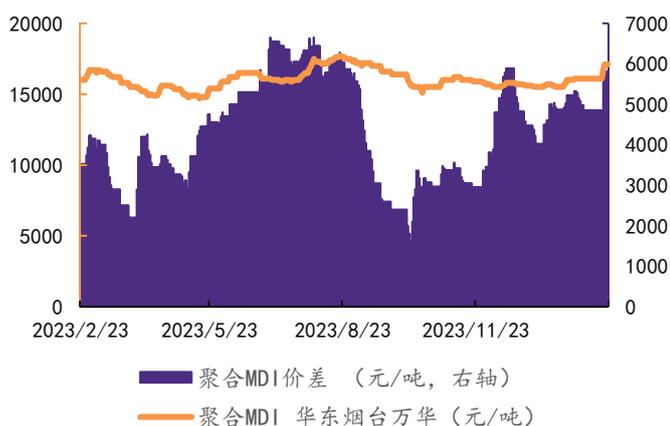
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 36: 纯MDI 价差及价格走势



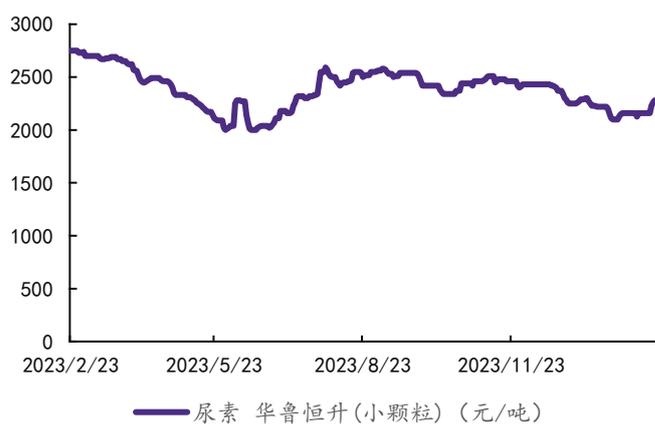
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 37: 聚合MDI 价差及价格走势



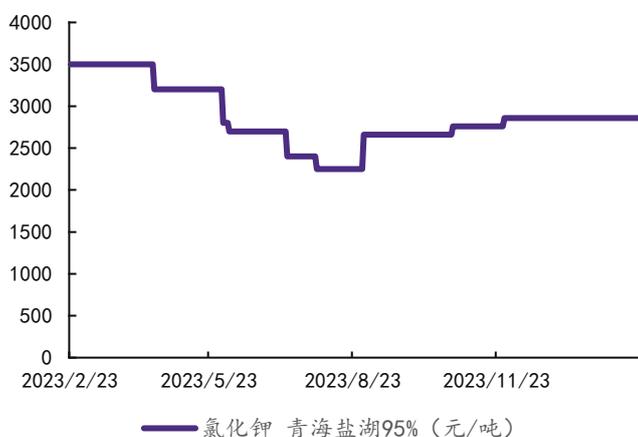
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 38: 尿素价格走势



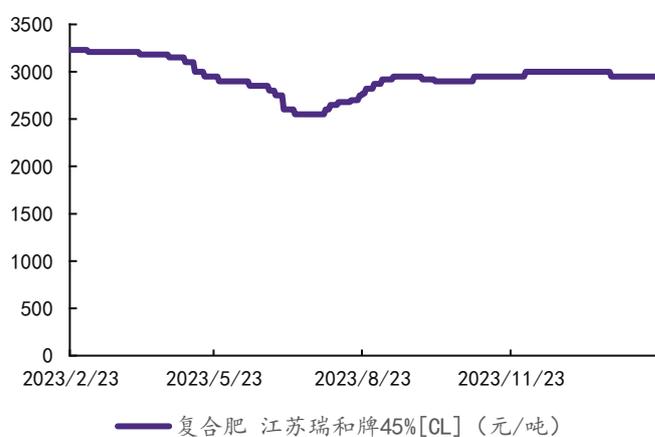
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



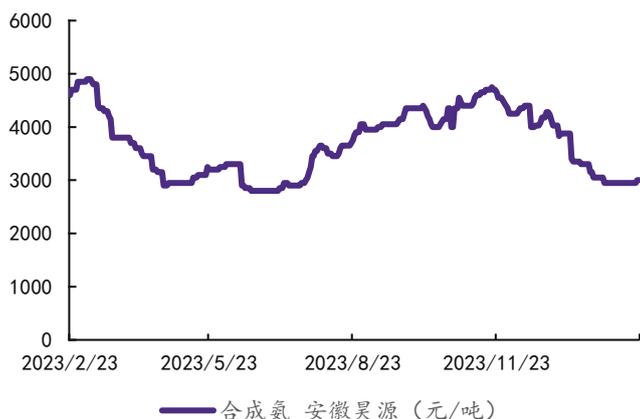
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势



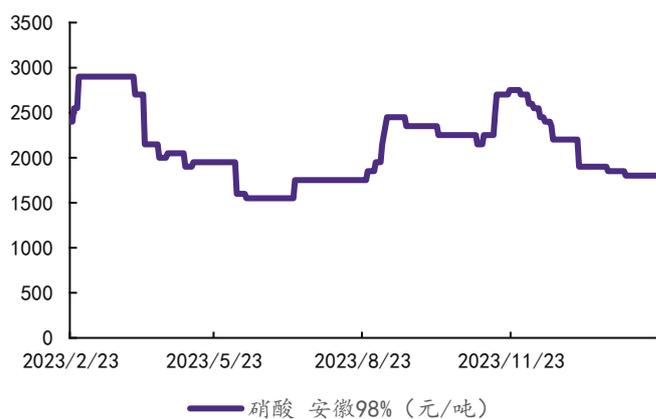
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



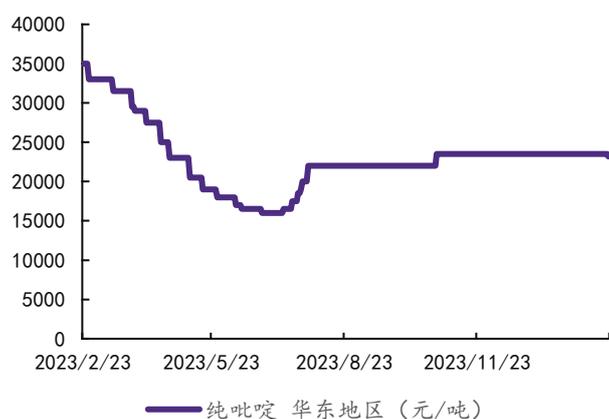
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 42: 硝酸价格走势



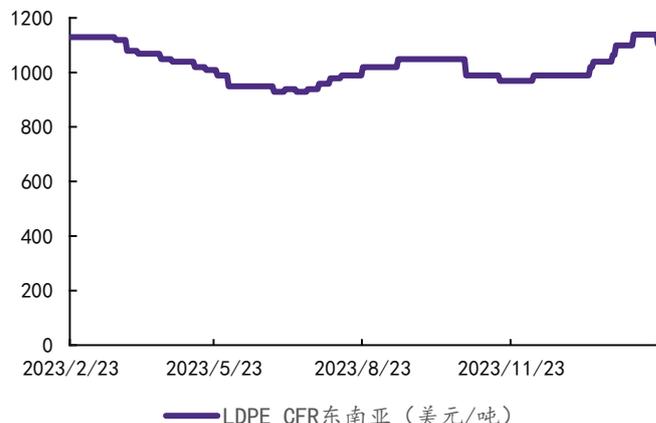
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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



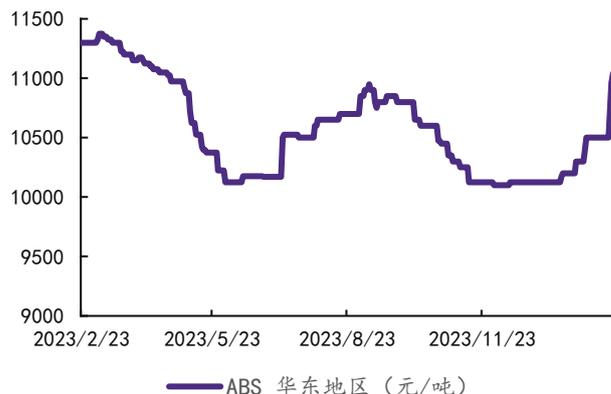
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 47: PVC 价格走势



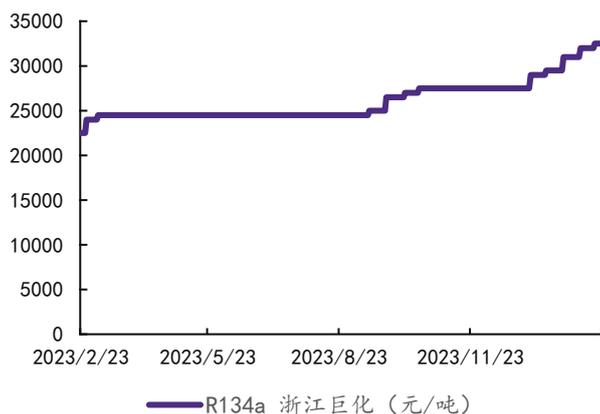
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 48: ABS 价格走势



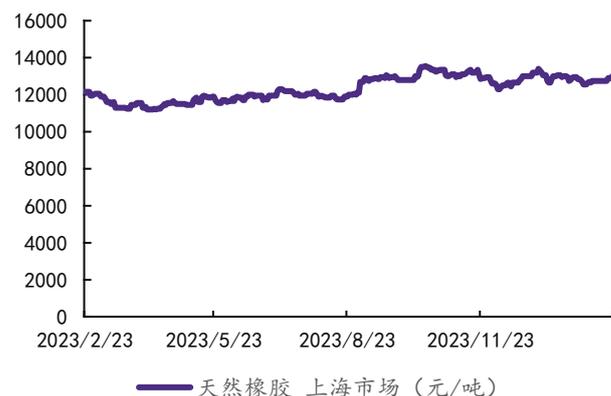
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



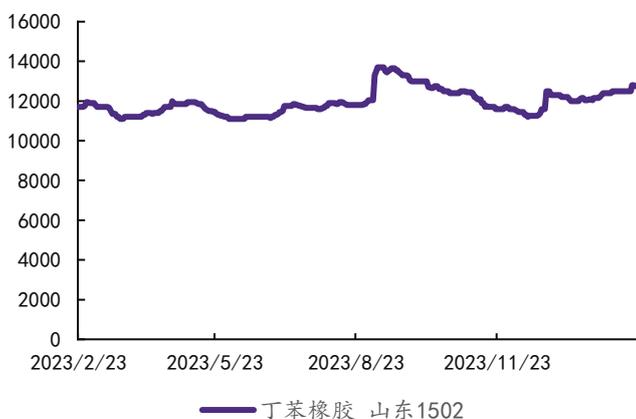
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



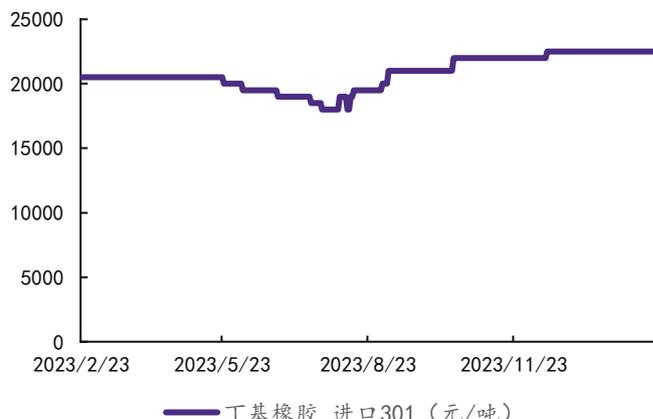
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



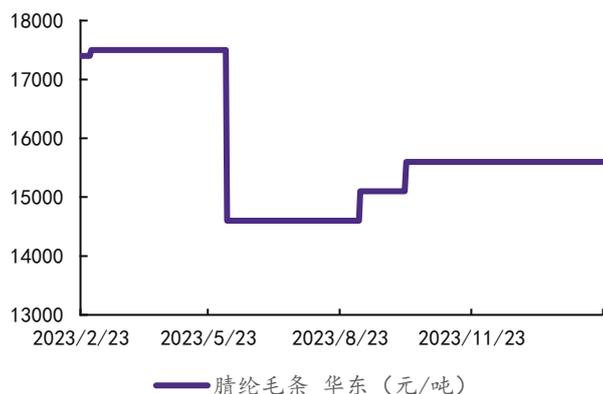
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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



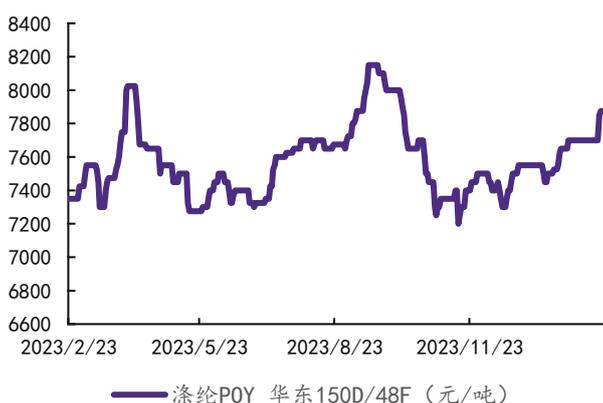
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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



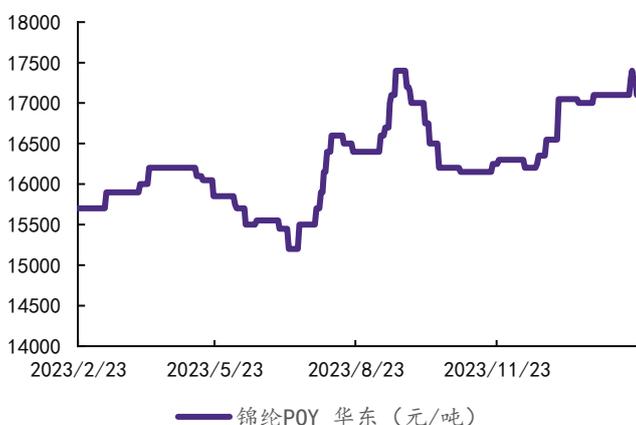
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势



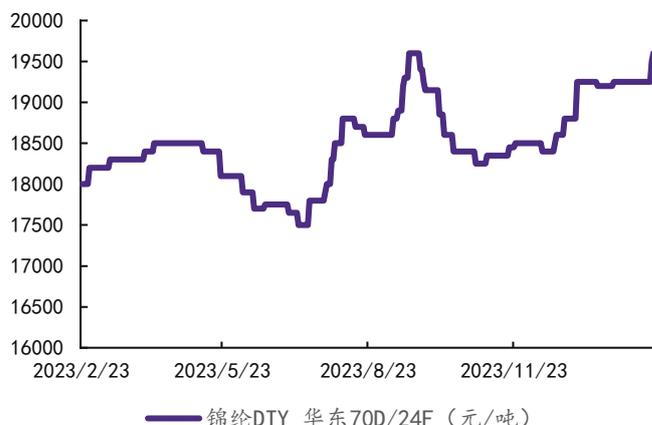
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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



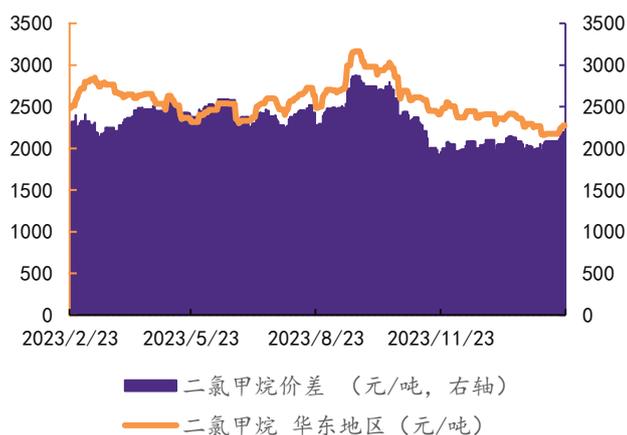
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 60: 棉短绒价格走势



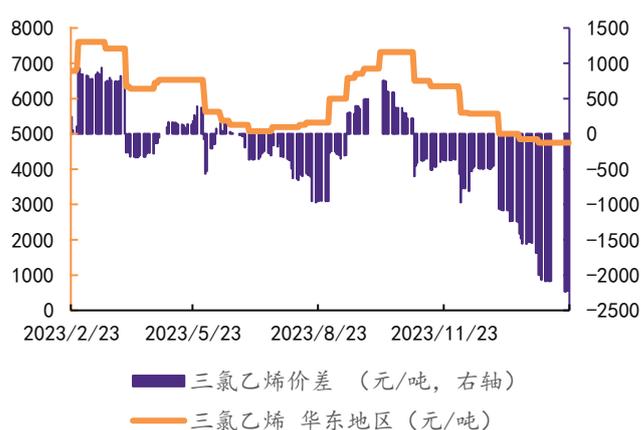
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势



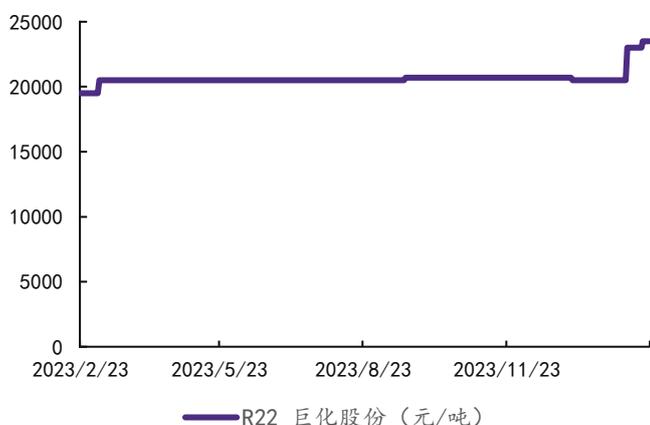
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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。