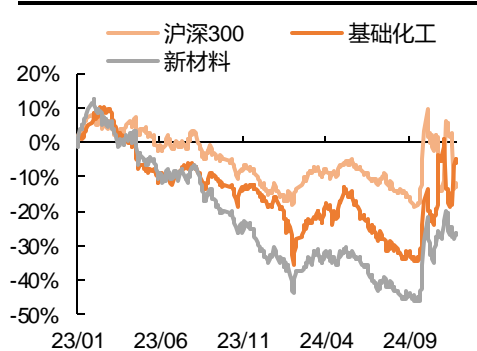


化工新材料周报

强美元预期和高利率环境延续或对油价形成一定压制

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn



核心观点：

- **石油化工：强美元预期和高利率环境延续或对油价形成一定压制。**据 ifind 数据，11 月 22 日-11 月 29 日，WTI 原油期货收盘价(连续)下跌 4.31%，布伦特原油期货价下跌 3.11%。**地缘局势方面**，以色列与黎巴嫩真主党停火协议已于 11 月 27 日生效，但第二天，以军袭击黎巴嫩真主党目标，黎以互指对方违反停火协议，目前黎巴嫩暂未做出反应；俄乌方面，因乌用美制远程武器袭击俄本土，俄降低核武器使用门槛，冲突进入危急阶段。**基本面方面**，供应端，近日据彭博消息，OPEC+ 将在会上推迟 2025 年一季度增产石油的原定计划，但内部对延长原油减产计划存在分歧，2025 年供应压力仍较大。需求端，美国汽油消费下滑但炼厂开工率持续偏高导致库存超预期累积，加剧了市场对成品油需求的担忧，后续需关注美国感恩节和圣诞节能否提振其出行和汽油消费；欧洲虽然进入供暖旺季，但生产和消费活动仍然偏弱，原油需求短期内或难以得到有效提振；中国宏观经济未明显回暖，汽柴油等需求预期偏弱。此外，11 月 26 日特朗普宣布对墨西哥与加拿大征收 25% 的关税，税率提高或将减少美国炼厂对两国原油进口。**宏观经济方面**，11 月 26 日美国联邦储备委员会发布的 11 月货币政策会议纪要显示，美联储立场逐渐转向支持渐进式降息来配合特朗普“对内减税、对外高关税”的政策主张，市场进一步下调美国降息节奏，强美元预期和高利率宏观环境延续或对油价形成一定压制。
- **氟化工：空调内需出口排产同比高增，制冷剂价格高位续涨。**萤石供应偏紧，价格高位坚挺，本周萤石价格环比持平；制冷剂需求向好、供应收缩、价格高位续涨，本周 R32 价格环比上涨 1.27%，R134a 价格环比上涨 2.63%。各工厂年度制冷剂配额余量有限，且四季度装置集中检修，整体货源偏紧；同时，国内空调等家电和汽车内需在国补拉动下表现向好叠加出口增长强劲提振制冷剂需求。据奥维云网数据，2024 年 12 月我国家用空调排产 1722 万台，同比增长 42.1%；其中内销排产 642 万台，同比增长 20.0%；出口排产 1080 万台，同比增长 59.5%。2025 年 1 月将迎来春节假期，企业生产节奏错位提前，2024 年 12 月预先进行适当备货。终端需求表现较好带动 R32 等主流制冷剂需求增加、价格高位坚挺。

投资建议：

本周，我们建议关注**石油化工、氟化工、半导体材料**板块。石油化工：OPEC+自愿减产或将再次延后，以此缓解供应压力；俄乌冲突升级，地缘风险短期对油价尚有一定支撑。建议关注一体化布局的“三桶油”盈利韧性：中国石油、中国石化、中国海油。氟化工：2025年二代制冷剂配额进一步削减，增发R32等供不应求的三代制冷剂品种配额，国内家电等产销回暖及外贸订单增加提振需求，市场供需格局好转，建议关注三代制冷剂产能领先企业：巨化股份、三美股份、昊华科技，及上游萤石资源头部：金石资源。半导体材料：半导体库存去化趋势向好，终端基本面预期渐回暖，建议关注南大光电、上海新阳、联瑞新材、强力新材。

风险提示：

1) 终端需求增速不及预期。若终端旺季不旺，需求回暖不及预期，则可能使上游材料原预期的基本面好转情绪恶化；2) 供应释放节奏大幅加快。3) 地缘政治扰动原材料价格。受海外政治经济局势较大变动的影 响，原材料价格波动明显，进而可能影响材料企业业绩表现。4) 替代技术和产品出现。5) 重大安全事故发生。

正文目录

一、	化工新材料市场行情概览.....	4
二、	石油化工：强美元预期和高利率环境延续或对油价形成一定压制.....	5
	2.1 原油基本面数据跟踪.....	5
	2.2 炼化产业链数据跟踪.....	6
三、	聚氨酯：MDI开工率高位回落，价格持稳为主.....	7
四、	氟化工：空调内需出口排产同比高增，制冷剂价格高位续涨.....	8
五、	化肥：磷铵成本侧支撑较强，冬储需求推进.....	9
六、	化纤：出口贸易面临压力，低利润环境延续.....	10
七、	半导体材料：周期上行和国产替代共振，行业指数有望震荡走高.....	11
八、	市场动态.....	13
九、	投资建议.....	13
十、	风险提示.....	13

一、化工新材料市场行情概览

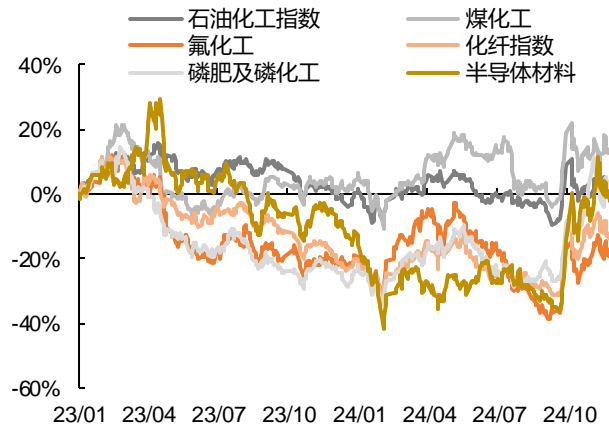
截至2024年11月29日，基础化工指数（801030.SL）收于3,420.03点，较上周上涨1.49%；新材料指数（H30597.CSI）收于3,206.83点，较上周上涨1.76%；其中，石油化工指数（CI005102.CI）较上周上涨1.36%，煤化工指数（850325.SL）下跌0.08%，氟化工指数（850382.SL）上涨1.45%，化纤指数（CN6047.SZ）上涨0.31%，磷肥及磷化工指数（850332.SL）上涨4.46%，半导体材料指数（850813.SL）上涨2.31%；同期，沪深300指数较上周上涨1.32%。本周，除煤化工和化纤指数外，其余指数均跑赢大盘。

图表1 基础化工和新材料累计涨跌幅



资料来源：iFind，平安证券研究所

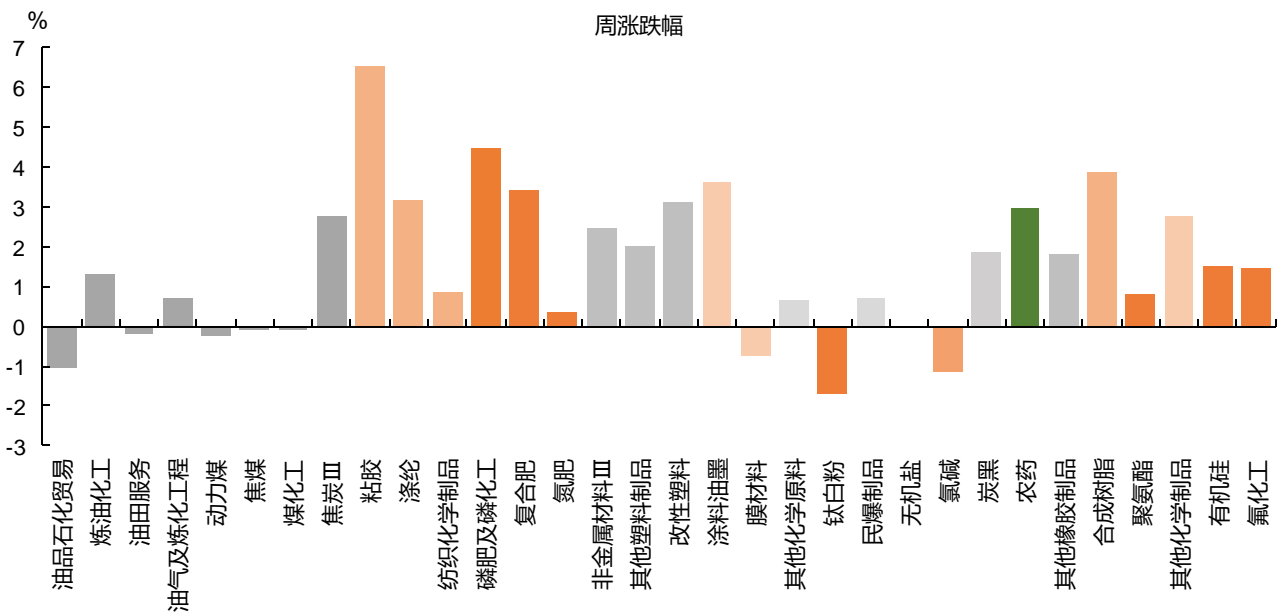
图表2 化工细分板块指数累计涨跌幅



资料来源：iFind，平安证券研究所

本周，申万三级化工细分板块中，涨跌幅排名前三的是粘胶（+6.55%）、磷肥及磷化工（+4.46%）、合成树脂（+3.89%）。

图表3 化工细分板块周涨跌幅（%）



资料来源：iFind，平安证券研究所

二、 石油化工：强美元预期和高利率环境延续或对油价形成一定压制

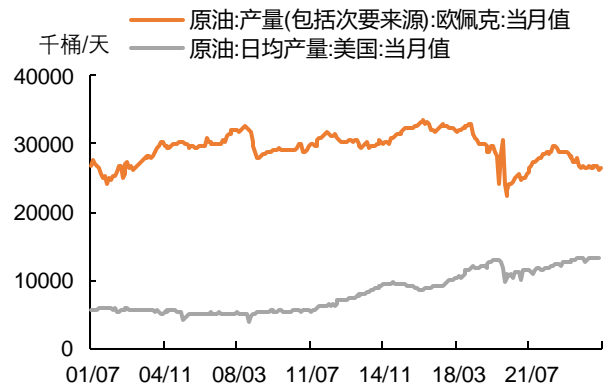
2.1 原油基本面数据跟踪

图表4 国际原油期货价和美元指数走势



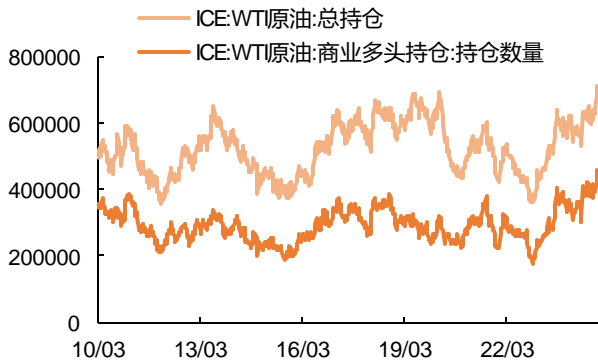
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表5 OPEC和美国原油日均产量(当月值)



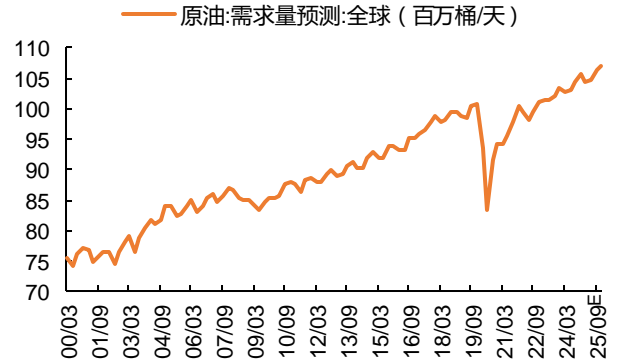
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表6 ICE:WTI 原油持仓情况(张)



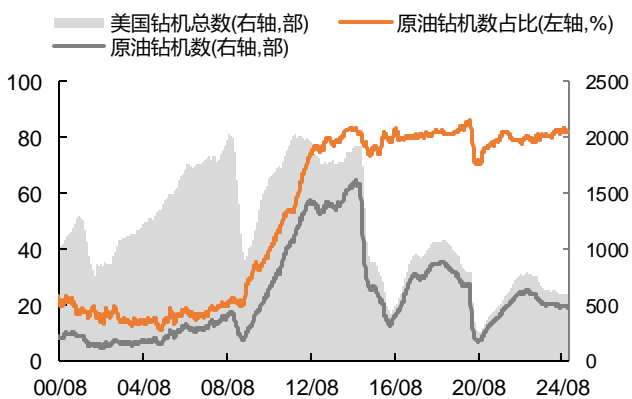
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表7 全球原油需求量及预测



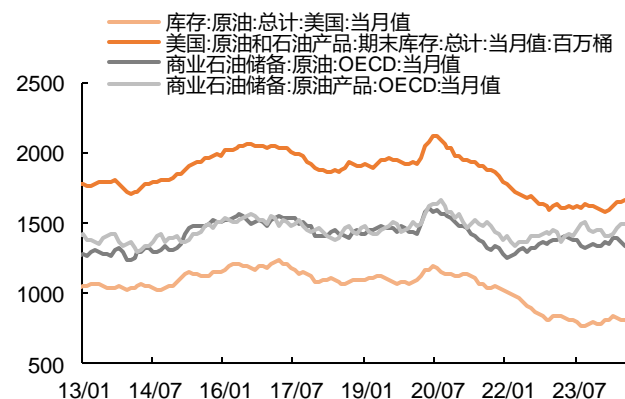
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表8 美国原油钻机数及占比情况



资料来源: ifind, 平安证券研究所

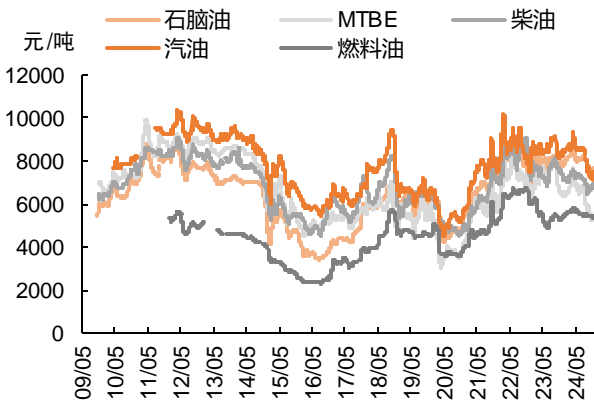
图表9 美国 and OECD 原油和油品库存(百万桶)



资料来源: ifind, 平安证券研究所

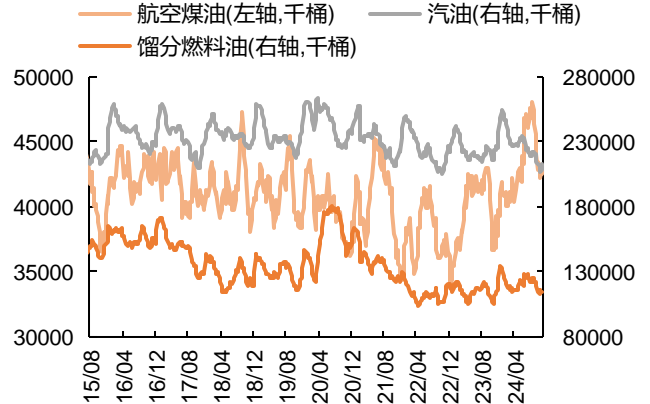
2.2 炼化产业链数据跟踪

图表10 几大类成品油现货价走势



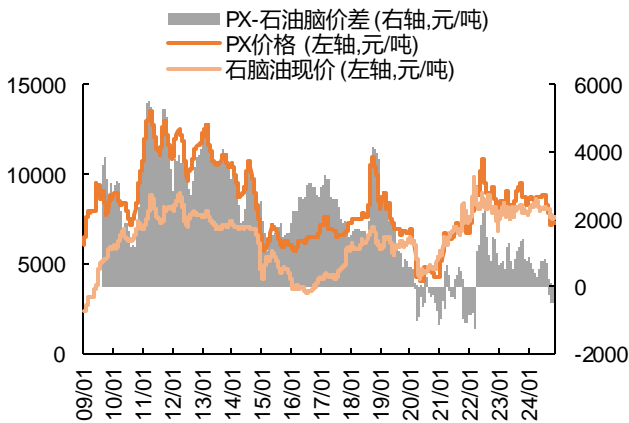
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表11 美国成品油库存走势



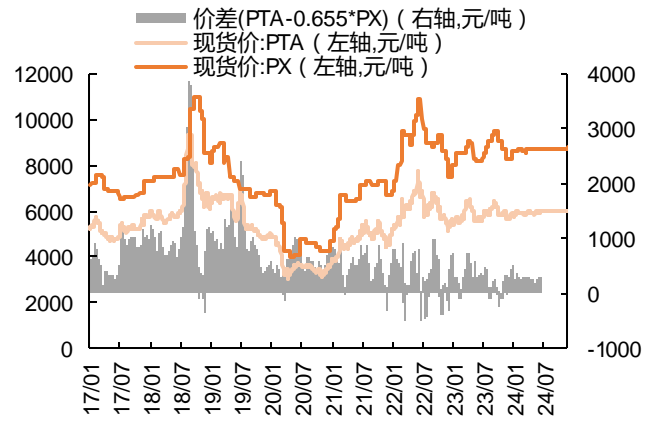
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表12 PX 价格价差走势



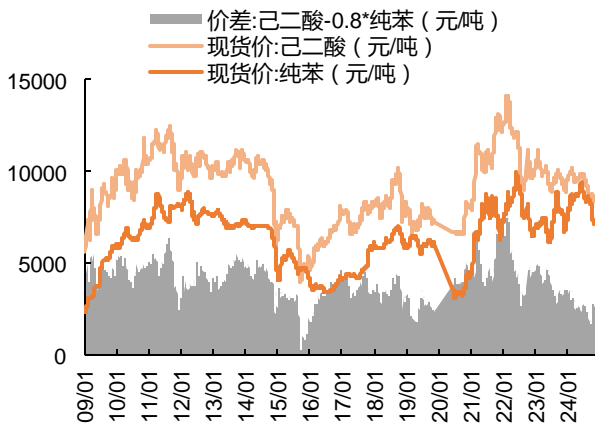
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表13 PTA 价格价差走势



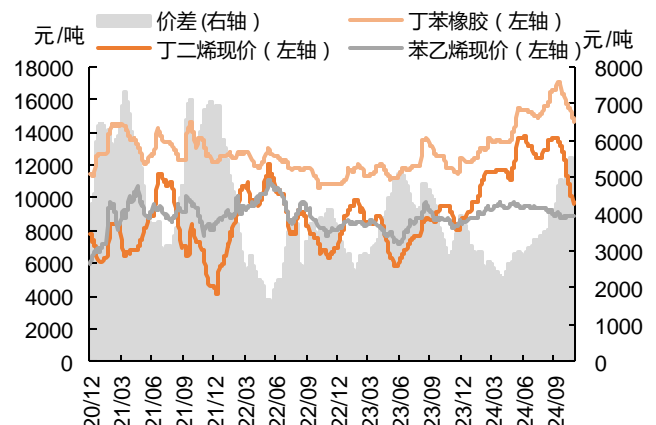
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表14 己二酸价格价差



资料来源: ifind, 平安证券研究所

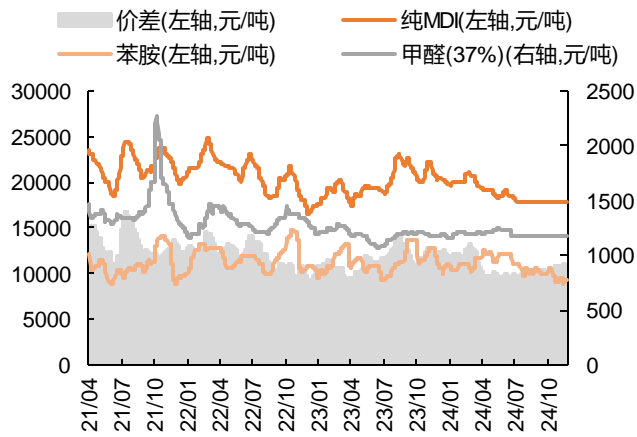
图表15 丁苯橡胶价格价差 (元/吨)



资料来源: ifind, 平安证券研究所

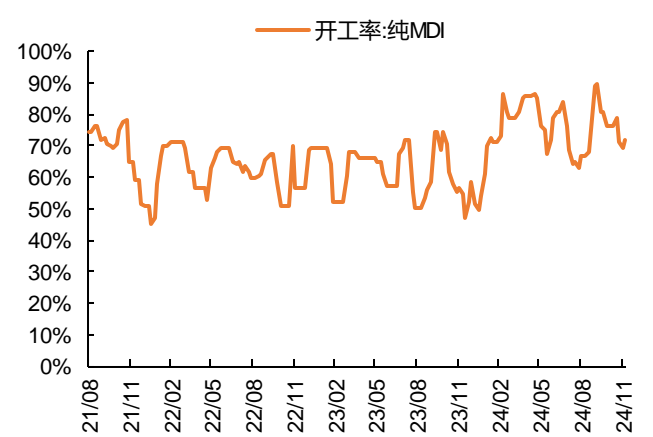
三、 聚氨酯：MDI 开工率高位回落， 价格持稳为主

图表16 纯 MDI 价格价差



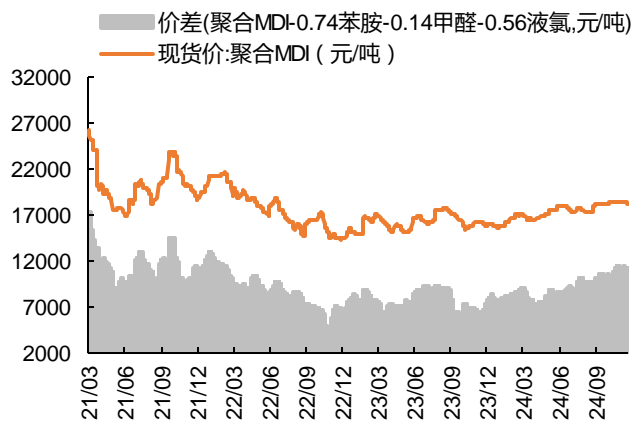
资料来源: ifind, 平安证券研究所, 注: 价差计算公式同聚合 MDI

图表17 纯 MDI 开工率



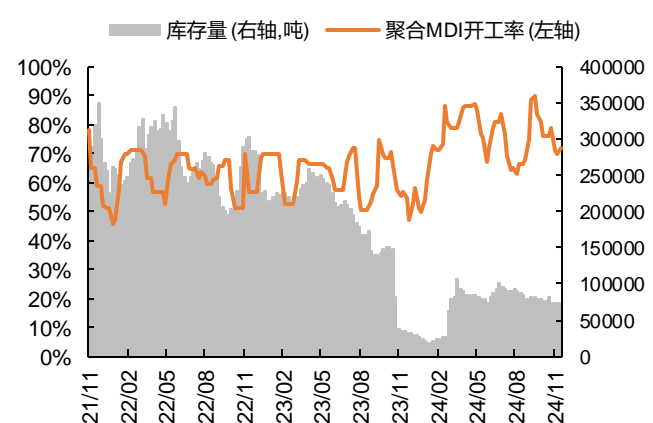
资料来源: 百川盈孚, 平安证券研究所

图表18 聚合 MDI 价格价差



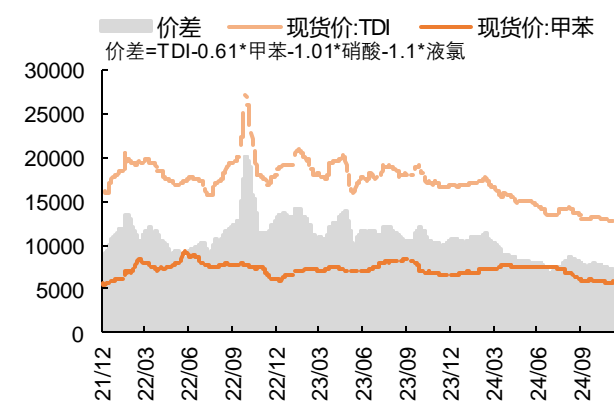
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表19 聚合 MDI 开工率和库存走势



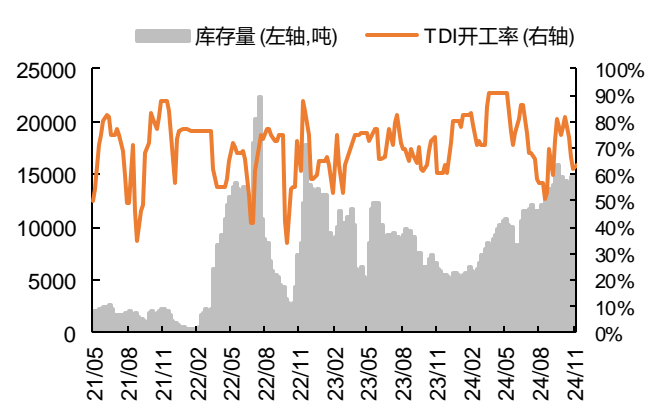
资料来源: 百川盈孚, 平安证券研究所

图表20 TDI 价格价差 (元/吨)



资料来源: ifind, 平安证券研究所

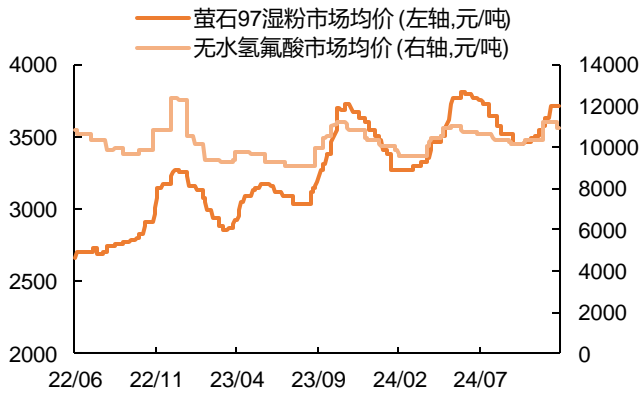
图表21 TDI 开工率和库存走势



资料来源: 百川盈孚, 平安证券研究所

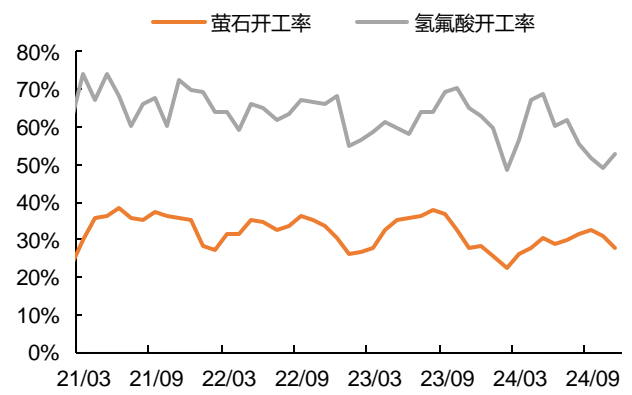
四、氟化工：空调内需出口排产同比高增，制冷剂价格高位续涨

图表22 本周萤石 97 湿粉和氢氟酸价格上行



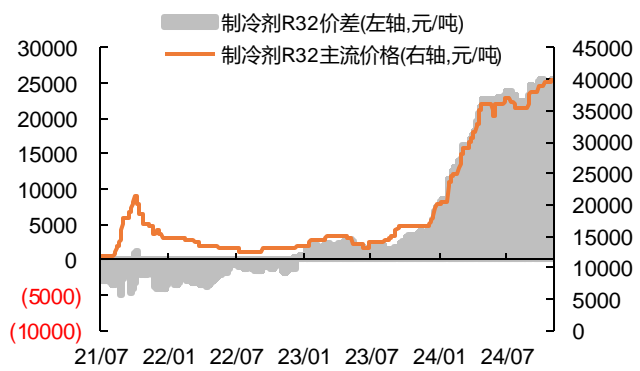
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表23 11月萤石开工继续下滑，氢氟酸开工小幅上调



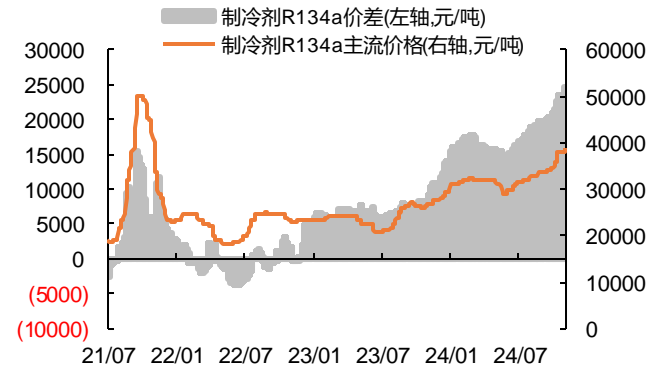
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表24 本周制冷剂 R32 价格价差持续走高



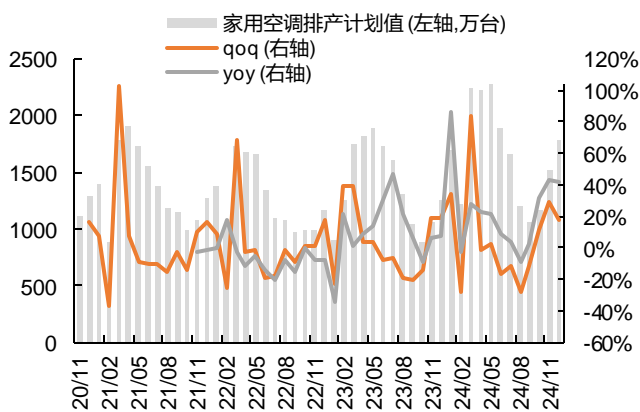
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所，注：R32 价差=R32 主流价格-1.8*二氯甲烷-0.8*无水氢氟酸

图表25 本周制冷剂 R134a 价格价差持稳



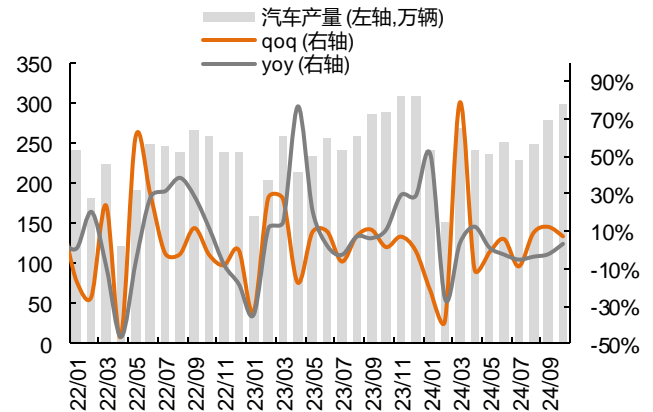
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所，注：R134a 价差=R134a 主流价格-1.35*三氯乙烯-0.88*无水氢氟酸

图表26 12月我国家用空调计划排产量同比增加 41.8%



资料来源：ifind，平安证券研究所

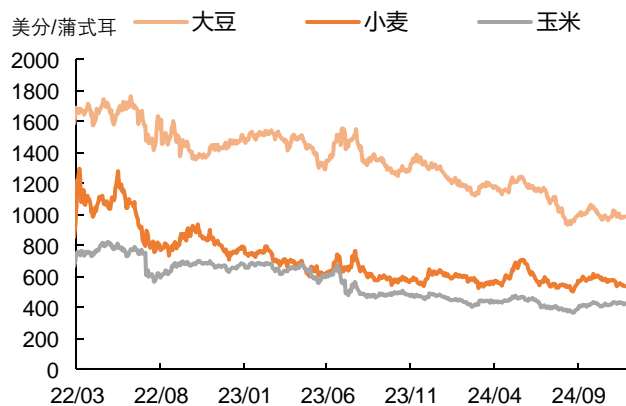
图表27 10月我国汽车产量环增 7.2%、同增 3.6%



资料来源：ifind，平安证券研究所

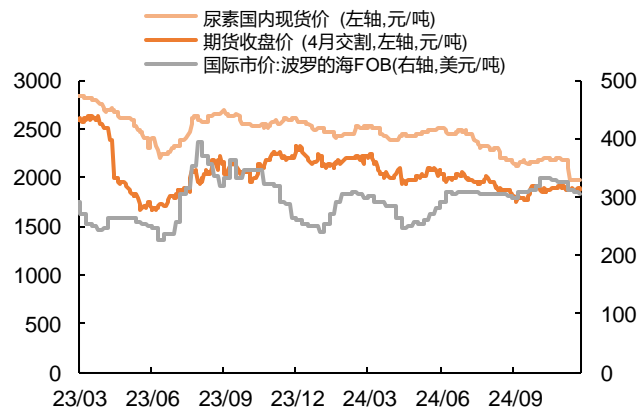
五、化肥：磷铵成本侧支撑较强，冬储需求推进

图表28 农产品CBOT期货收盘价(连续)走势



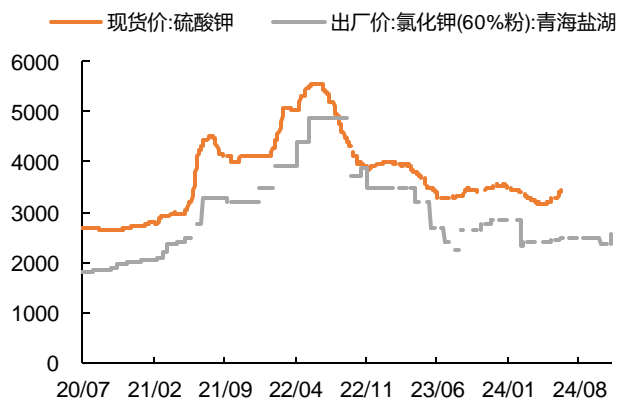
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表29 尿素国内外价格走势



资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表30 国内钾肥价格走势(元/吨)



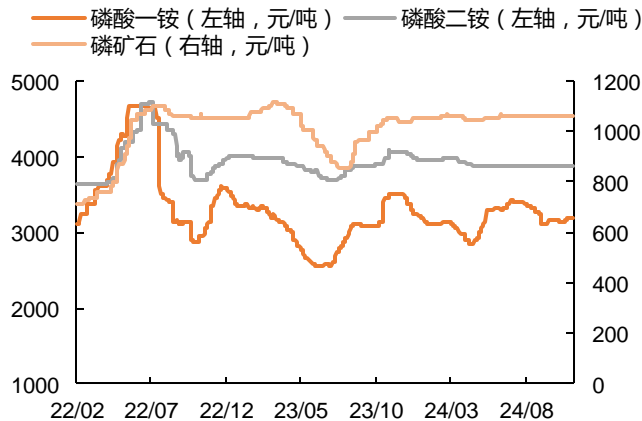
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表31 国产复合肥价格走势(元/吨)



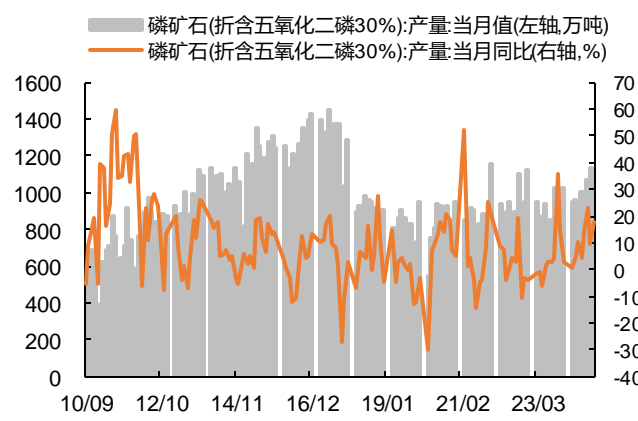
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表32 磷矿石和磷酸一铵/磷酸二铵现货价格走势



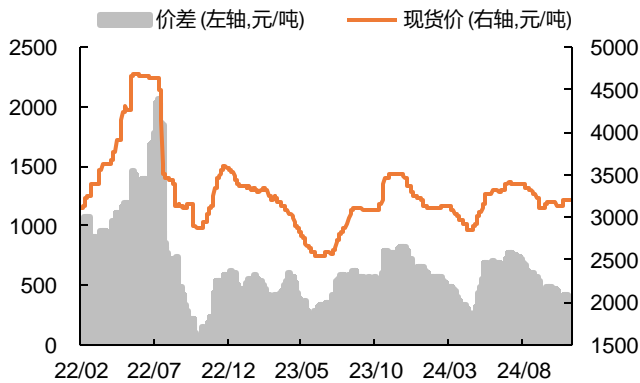
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表33 磷矿石月产量及同比增速



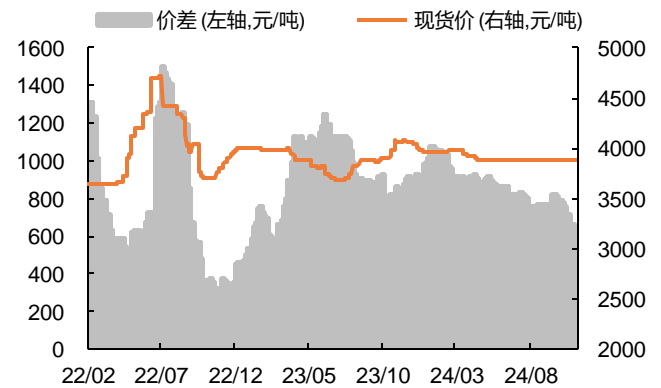
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表34 磷酸一铵价格及价差走势



资料来源: ifind, 平安证券研究所

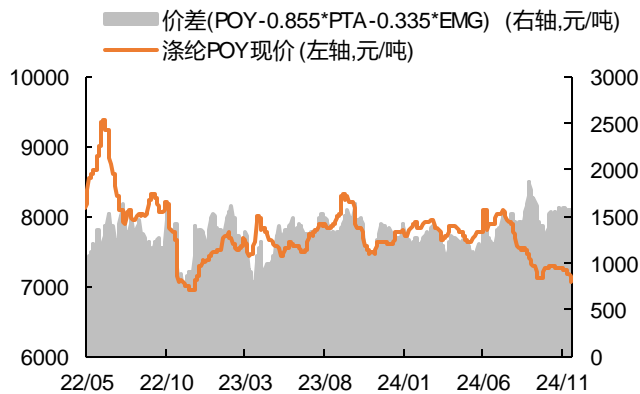
图表35 磷酸二铵价格及价差走势



资料来源: ifind, 平安证券研究所

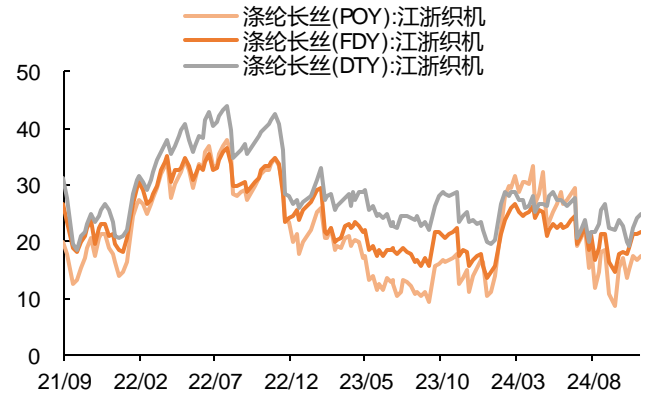
六、 化纤：出口贸易面临压力，低利润环境延续

图表36 涤纶 POY 价格价差走势



资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表37 涤纶长丝 POY/FDY/DTY 周库存天数 (天)



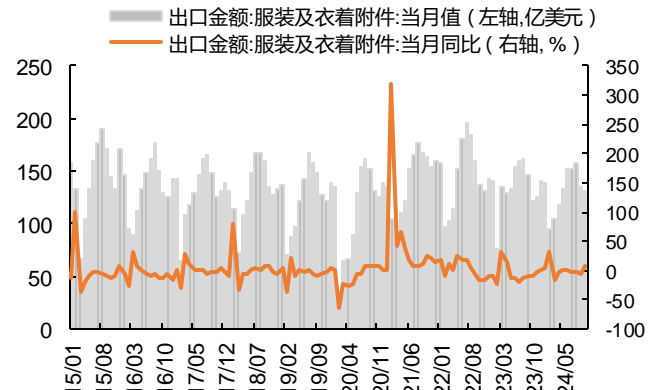
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表38 江浙织机 PTA 产业链开工率 (%)



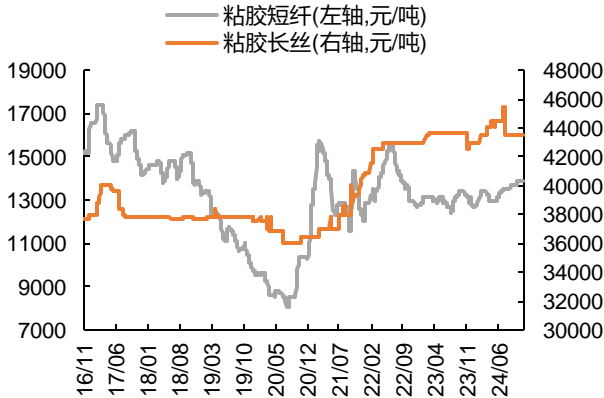
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表39 我国服饰及衣着附件出口金额及同比增速



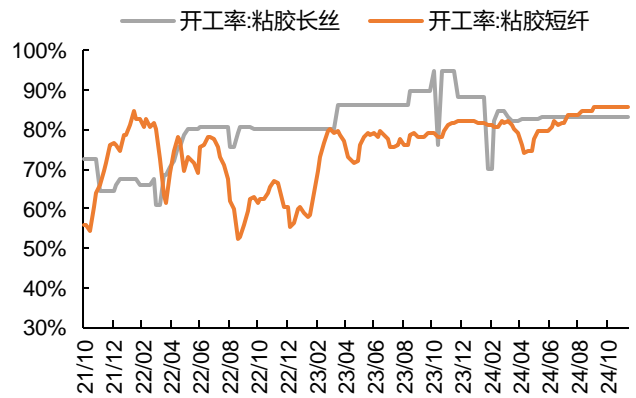
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表40 粘胶短纤和粘胶长丝价格走势



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表41 粘胶长丝和短纤开工率走势 (%)



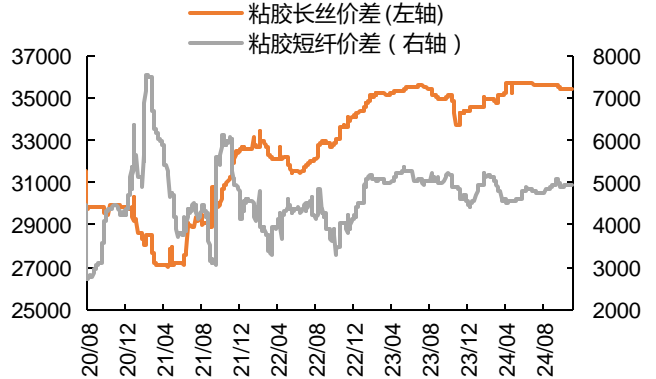
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表42 粘胶短纤库存量 (吨)



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

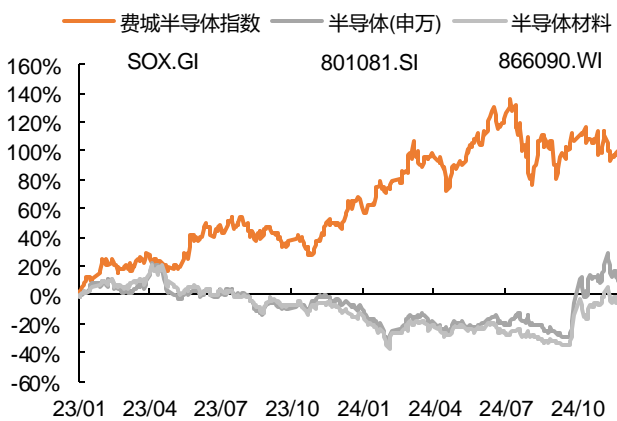
图表43 粘胶长丝和短纤价差走势 (元/吨)



资料来源：ifind，平安证券研究所

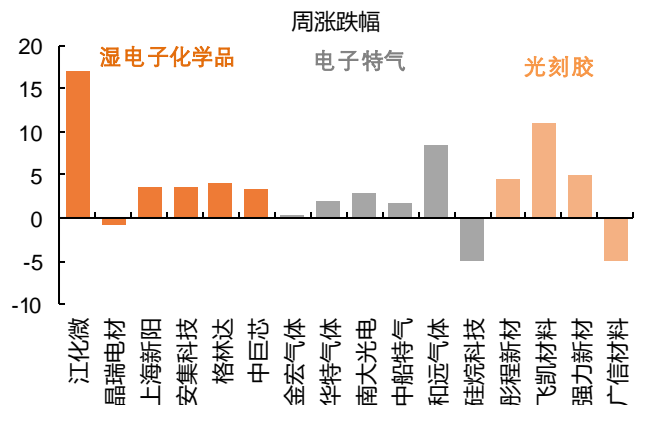
七、 半导体材料：周期上行和国产替代共振，行业指数有望震荡走高

图表44 国内外半导体指数走势



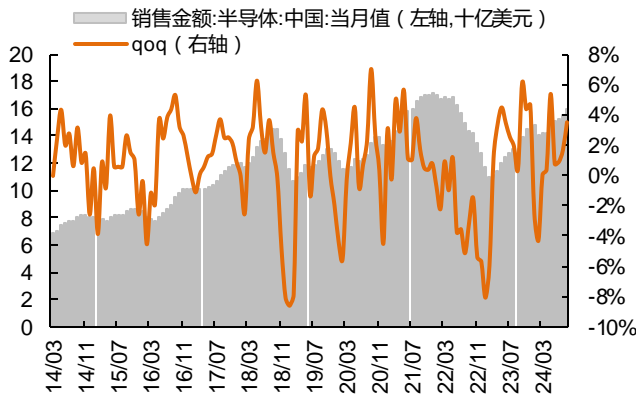
资料来源：wind，平安证券研究所

图表45 半导体材料相关股票周涨跌幅 (%)



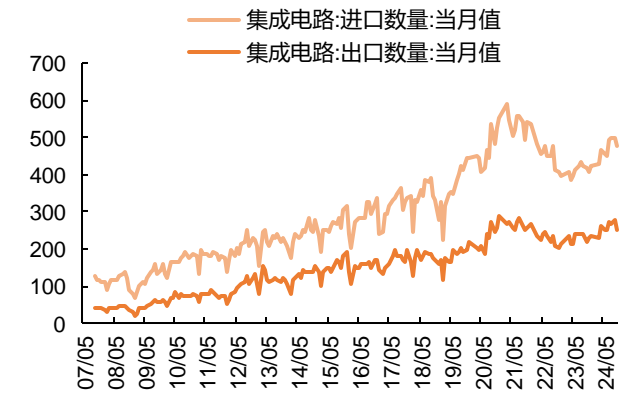
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表46 中国半导体月度销售额及环比增速



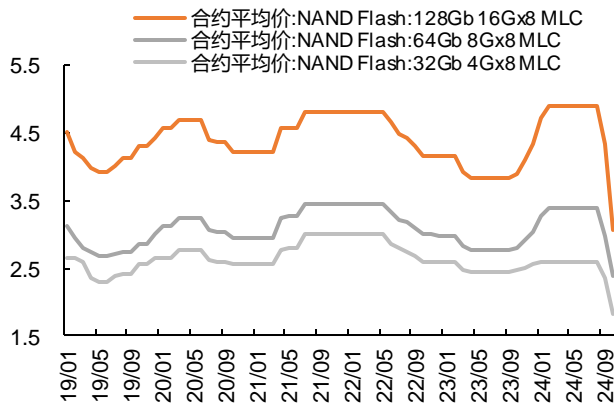
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表47 我国集成电路进出口数量 (亿个)



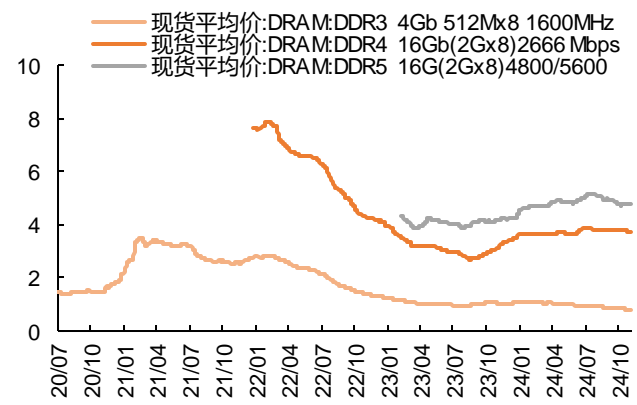
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表48 Nand-flash 存储器价格走势 (美元)



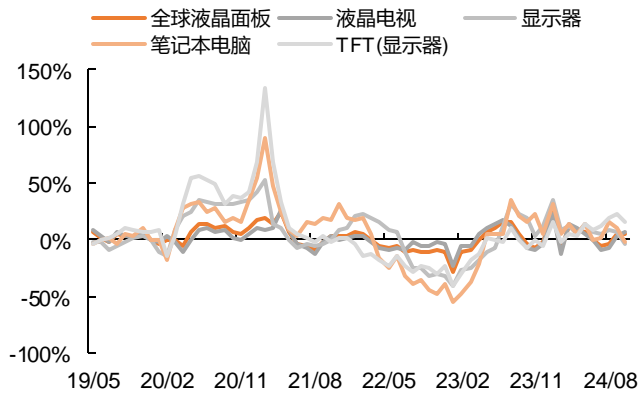
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表49 DRAM DDR 现货均价走势 (美元)



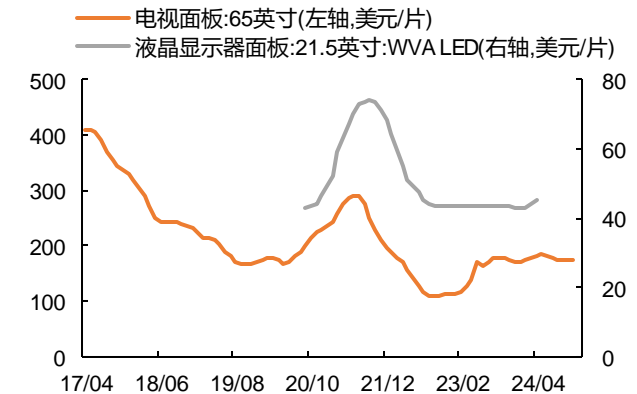
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表50 全球各类液晶面板月度出货面积同比增速



资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表51 电视面板和液晶显示面板价格走势



资料来源: ifind, 平安证券研究所

八、市场动态

乌军称袭击俄油库和防空系统雷达站。当地时间 11 月 29 日，乌克兰武装部队总参谋部通报称，当天凌晨，乌军袭击了俄罗斯罗斯托夫州的阿特拉斯油库并摧毁了俄军在扎波罗热地区的“山毛榉”防空系统雷达站。通报称，油库范围内发生了火灾，记录了至少两处火源。今年夏天，该油库已遭到乌军袭击。阿特拉斯油库主要确保俄军队的石油产品供应。（央视新闻，11/29）

俄乌冲突进入危急阶段，反映出俄与北约持续对抗。俄乌双方当前在顿涅茨克地区城市库拉霍沃展开争夺。夺取库拉霍沃是俄军在红军城（乌称波克罗夫斯克）一线作战的重要任务。同时，从俄罗斯和北约的表态看，俄乌冲突愈发明显地反映了双方的持续对抗。（央视新闻，11/28）

俄外长拉夫罗夫：乌用美制远程武器袭击俄本土，俄将报复。俄罗斯外长拉夫罗夫 27 日接受俄罗斯媒体采访时表示，乌克兰使用西方国家提供的远程武器袭击俄罗斯本土，俄罗斯将对此进行报复。拉夫罗夫称，对俄罗斯本土的导弹袭击使局势升级，而俄罗斯有关回应导弹袭击的警告“被忽视了”。26 日，俄罗斯国防部称，乌军在 23 日和 25 日共使用 13 枚美制陆军战术导弹对俄库尔斯克州进行了两次袭击。（央视新闻，11/27）

停火协议生效第二天，以军袭击黎巴嫩真主党目标，黎以互指对方违反停火协议。以色列与黎巴嫩真主党的停火协议已于当地时间 27 日凌晨 4 时（北京时间 10 时）生效。据央视新闻，停火协议生效的第二天，以色列国防军 28 日发表声明称，以军当天在黎巴嫩南部对黎巴嫩真主党的设施发动了空袭，以色列国防军称，该设施被用来储存中程火箭弹，而以军战机在确认了真主党的活动后对目标进行了打击。（极目新闻，11/29）

黎以停火协议生效。11 月 26 日晚，以色列安全内阁以 10 比 1 的投票结果批准以色列与黎巴嫩真主党的停火协议。另一边，黎真主党也已表示接受该协议。停火协议于当地时间 27 日 4 时正式生效。黎以停火协议，给双方短暂升级的冲突按下“暂停键”。（光明网，11/27）

北方四港煤炭库存站上 3000 万吨高位，创至少三年来新高。本周，秦皇岛港煤炭库存继续在 700 万吨附近小幅波动，不过周环比出现了下降。中国煤炭资源网数据显示，截止 11 月 29 日，秦皇岛港存煤量为 685 万吨，较上周同期减少 13 万吨，较上月同期增加 102 万吨，较去年同期增加 89 万吨。（煤炭资源网，11/29）

新疆铁路今年煤炭外运总量已成功突破 7000 万吨大关，同比高增 51.7%。据中国日报报道，近日，一列装载着 3500 吨煤炭的货运列车顺利从乌将铁路的准东站启程，目的地直指宁夏青铜峡站，标志着新疆铁路今年煤炭外运总量已成功突破 7000 万吨大关，与去年同期相比，实现了 51.7% 的显著增长。（煤炭资源网，11/27）

九、投资建议

本周，我们建议关注石油化工、氟化工、半导体材料板块。

石油化工：OPEC+ 自愿减产或将再次延后，以此缓解供应压力；俄乌冲突升级，地缘风险短期对油价尚有一定支撑。建议关注一体化布局的“三桶油”盈利韧性：**中国石油、中国石化、中国海油。**

氟化工：2025 年二代制冷剂配额进一步削减，增发 R32 等供不应求的三代制冷剂品种配额，国内家电等产销回暖及外贸订单增加提振需求，市场供需格局好转，建议关注三代制冷剂产能领先企业：**巨化股份、三美股份、昊华科技**，及上游萤石资源头部：**金石资源。**

半导体材料：半导体库存去化趋势向好，终端基本面预期渐回暖，建议关注**南大光电、上海新阳、联瑞新材、强力新材。**

十、风险提示

- 1、终端需求增速不及预期。**若终端旺季不旺，需求回暖不及预期，则可能使上游材料原预期的基本面好转情绪恶化；
- 2、供应释放节奏大幅加快。**受政策和利润驱使，材料企业持续大规模扩产，长期可能造成供过于求的情况，市场竞争激

烈，导致行业和相关公司利润受到影响。

- 3、**地缘政治扰动原材料价格。**受海外政治经济局势较大变动的影 响，原材料价格波动明显，进而可能影响材料企业业绩表现。
- 4、**替代技术和产品出现。**半导体新材料作为高新技术产业，技术迭代时有发生，若企业无法及时跟上产品的更新进程，可能造成业绩大幅下滑、产品滞销的情况。
- 5、**重大安全事故发生。**材料生产加工过程中易引发安全事故，重大事故的发生导致开工延缓、产量缩减、价格上升，进而影响产业链上企业的经营。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层