

2024年12月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

丁酮、天然气等涨幅居前，建议继续关注钛白粉板块和轮胎板块

—基础化工行业周报

推荐(维持)

投资要点

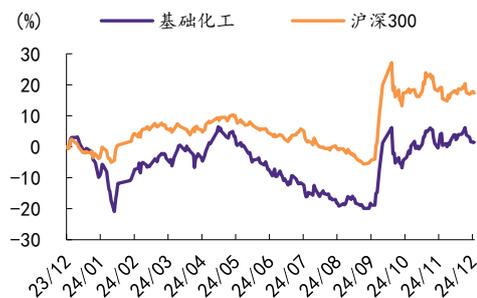
分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	1.0	25.1	1.2
沪深300	1.6	22.3	17.7

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：丁二烯、天然气等涨幅居前，建议继续关注钛白粉板块和轮胎板块》2024-12-15
- 2、《基础化工行业周报：盐酸、DMF等涨幅居前，建议继续关注钛白粉板块和轮胎板块》2024-12-09
- 3、《基础化工行业周报：硫磺、盐酸等涨幅居前，建议继续关注钛白粉板块和轮胎板块》2024-12-02

■ 丁酮、天然气等涨幅居前，液氯、天然橡胶等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：丁酮（华东，7.69%），双酚A（华东，5.88%），硫酸（CFR 西欧/北欧合同价，4.88%），丁二烯（东南亚 CFR，4.76%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，3.73%），硫磺（高桥石化出厂价格，3.23%），环氧氯丙烷（华东地区，3.16%），合成氨（河北金源，2.91%），甲苯（华东地区，2.53%），醋酸（华东地区，2.31%）。

本周跌幅较大的产品：三聚氰胺（中原大化，-3.28%），国际汽油（新加坡，-3.37%），丁基橡胶（进口 301，-3.74%），己内酰胺（华东 CPL，-4.00%），苯胺（华东地区，-4.08%），天然橡胶（上海市场，-4.79%），尿素（河南心连心(小颗粒)，-5.52%），液氯（华东地区，-7.82%），硫酸（杭州颜料化工厂 105%，-9.23%），硝酸铵（工业）（华北地区山东联合，-13.04%）。

■ 本周观点：原油价格高位回落，建议关注低估值高股息中国石化、中国海油

地缘局势及需求担忧施压，国际油价大跌。截至12月20日收盘，WTI 原油价格为69.46美元/桶，较上周下滑1.77%；布伦特原油价格为72.94美元/桶，较上周下滑1.31%。短期内油价仍受地缘政治以及市场预期变化影响较大，下周油价或将波动运行。鉴于目前油价四季度面临较大压力我们看好炼化端出现成本压力缓解后盈利有望提升的中国石化，同时由于中国石油和中国海油回调较多，已经反映了油价下跌，继续看好回调后的中国石油和中国海油。

化工产品价格方面，随着下游需求逐步好转，本周部分产品有所反弹，其中本周上涨较多的有：丁酮上涨7.69%，丁二烯上涨4.76%，环氧氯丙烷上涨3.16%，合成氨上涨2.91%等，但仍有不少产品价格下跌，其中硝酸铵下跌13.04%，液氯下跌7.82%，尿素下跌5.52%，苯胺下跌4.08%。从三季度业绩表现来看，很多化工细分子行业业绩都表现较差，主要原因是受行业过去两年产能扩张进入新一轮产能周期以及需求偏弱影响，但也有部分子行业表现超预期，例如轮胎行业、上游开采行业（油气开采、磷矿开采等）、钛白粉行业等。除了

建议继续关注业绩有望持续超预期的轮胎商业、上游开采行业、钛白粉行业等之外，同时建议重视细分子行业龙头公司估值修复机会。具体建议如下：2024 年供需错配下，底部特征已经显现，在行业逐步进入一年中最好的需求旺季之时，部分细分子行业龙头具备着三重底（周期底、盈利底和估值底）投资机会，我们继续建议关注竞争格局清晰稳定且具备产业链完善和规模扩张带来超强成本优势的细分子行业龙头投资机会，具体方向分别为聚氨酯行业龙头公司万华化学、具备成本优势的煤化工行业龙头公司华鲁恒升和宝丰能源、钛白粉行业龙头股公司龙佰集团、农药行业龙头公司扬农化工和广信股份、制冷剂行业龙头公司巨化股份和东岳集团、氨纶行业龙头公司华峰化学、纯碱行业龙头公司远兴能源、磷化工行业龙头云天化、复合肥行业龙头公司新洋丰、以及受益于出口的涤纶长丝行业和轮胎行业龙头公司桐昆股份、新凤鸣、赛轮轮胎、森麒麟等

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。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-12-23 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002984.SZ	森麒麟	24.64	1.84	2.21	2.57	13.39	11.15	9.59	买入
600028.SH	中国石化	6.38	0.51	0.58	0.63	12.51	11.00	10.13	买入
600160.SH	巨化股份	22.91	0.35	1.00	1.30	65.46	22.91	17.62	买入
600486.SH	扬农化工	53.79	3.85	4.12	4.86	13.97	13.06	11.07	买入
600938.SH	中国海油	27.40	2.60	3.07	3.26	10.54	8.93	8.40	买入
601058.SH	赛轮轮胎	14.08	0.99	1.23	1.49	14.22	11.45	9.45	买入
601233.SH	桐昆股份	11.76	0.33	1.25	1.72	35.64	9.41	6.84	买入
603067.SH	振华股份	13.13	0.73	0.99	1.07	17.99	13.26	12.27	买入
603225.SH	新凤鸣	10.83	0.71	1.22	1.53	15.25	8.88	7.08	买入
603599.SH	广信股份	11.83	1.58	1.67	2.13	7.49	7.08	5.55	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) 国际油价窄幅震荡，地炼价格汽稳柴跌.....	7
(2) 下游阶段补货需求下降，丙烷市场价格重心下移.....	8
(5) 周内 PTA 市场涨后回落，涤纶长丝市场走势上行.....	9
(6) 尿素价格大幅下行，复合肥交投氛围僵持观望.....	9
(8) 磷矿石市场成交有限，陆续进入停采期.....	10
(9) 成本需求均趋弱，EVA 市场价格部分上行.....	10
(10) 市场缺乏有效指引，纯碱现货市场走势趋弱.....	11
(11) 钛白粉暂无缓和势头，重心仍存下行潜力.....	11
(12) 制冷剂 R134A 稳中推涨，制冷剂 R32 市场稳中向好.....	11
1.1、 个股跟踪.....	12
1.2、 华鑫化工投资组合.....	16
2、 价格异动：丁酮、天然气 等涨幅居前，煤焦油、DMF 等跌幅较大.....	17
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	18
4、 风险提示.....	29

图表目录

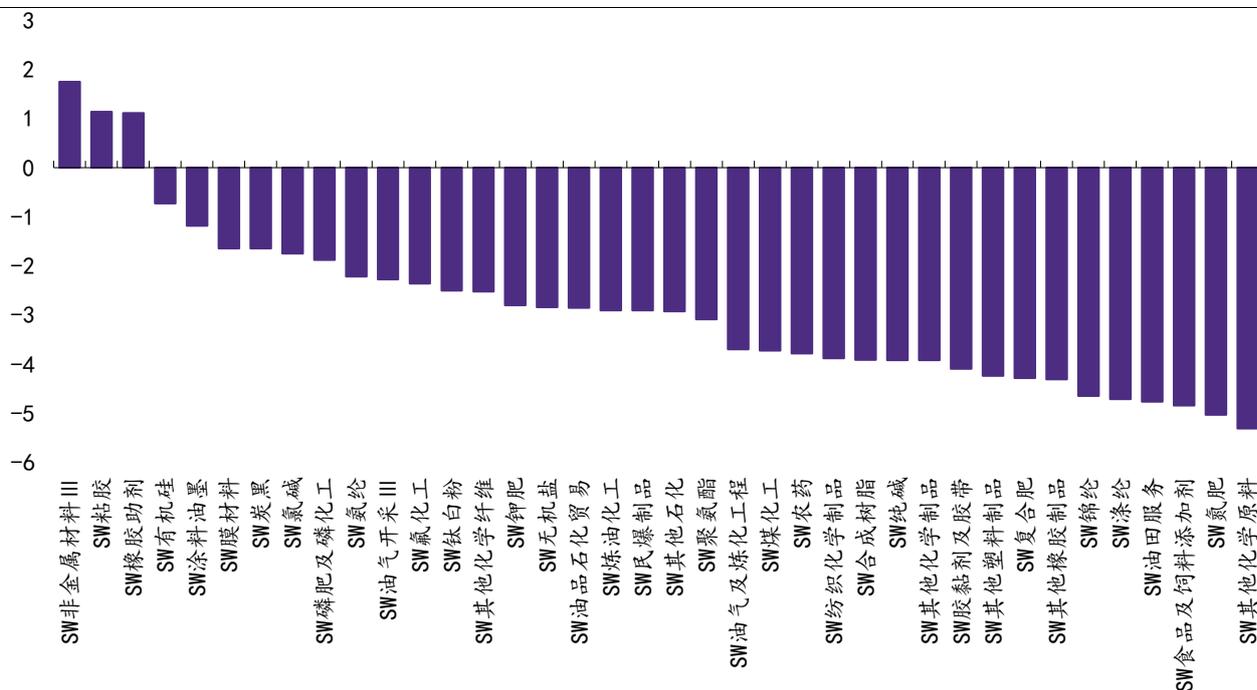
图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2：华鑫化工重点覆盖公司.....	12
图表 3：重点关注公司及盈利预测.....	16
图表 4：华鑫化工 12 月投资组合.....	16
图表 5：本周价格涨幅居前的品种.....	17
图表 6：本周价格跌幅居前的品种.....	17
图表 7：原油 WTI 价格走势.....	18
图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势.....	18
图表 9：国际石脑油价格走势.....	18
图表 10：国内柴油价格走势.....	18
图表 11：国际柴油价格走势.....	18
图表 12：燃料油价格走势.....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

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

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势	27
图表 57: 锦纶 POY 价格走势	27
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势	27
图表 59: 锦纶 FDY 价格走势	27
图表 60: 棉短绒价格走势	27
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势	28
图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势	28
图表 63: R22 价格走势	28

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

本周涨幅较大的产品：丁酮（华东，7.69%），双酚 A（华东，5.88%），硫酸（CFR 西欧/北欧合同价，4.88%），丁二烯（东南亚 CFR，4.76%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，3.73%），硫磺（高桥石化出厂价格，3.23%），环氧氯丙烷（华东地区，3.16%），合成氨（河北金源，2.91%），甲苯（华东地区，2.53%），醋酸（华东地区，2.31%）。

本周跌幅较大的产品：三聚氰胺（中原大化，-3.28%），国际汽油（新加坡，-3.37%），丁基橡胶（进口 301，-3.74%），己内酰胺（华东 CPL，-4.00%），苯胺（华东地区，-4.08%），天然橡胶（上海市场，-4.79%），尿素（河南心连心(小颗粒)，-5.52%），液氯（华东地区，-7.82%），硫酸（杭州颜料化工厂 105%，-9.23%），硝酸铵（工业）（华北地区山东联合，-13.04%）。

本周观点：原油价格高位回落，建议关注低估值高股息中国石化、中国海油

判断理由：地缘局势及需求担忧施压，国际油价大跌。截至 12 月 20 日收盘，WTI 原油价格为 69.46 美元/桶，较上周下滑 1.77%；布伦特原油价格为 72.94 美元/桶，较上周下滑 1.31%。短期内油价仍受地缘政治以及市场预期变化影响较大，下周油价或将波动运行。鉴于目前油价四季度面临较大压力我们看好炼化端出现成本压力缓解后盈利有望提升的中国石化，同时由于中国石油和中国海油回调较多，已经反映了油价下跌，继续看好回调后的中国石油和中国海油。

化工产品价格方面，随着下游需求逐步好转，本周部分产品有所反弹，其中本周上涨较多的有：丁酮上涨 7.69%，丁二烯上涨 4.76%，环氧氯丙烷上涨 3.16%，合成氨上涨 2.91% 等，但仍有不少产品价格下跌，其中硝酸铵下跌 13.04%，液氯下跌 7.82%，尿素下跌

5.52%，苯胺下跌 4.08%。从三季度业绩表现来看，很多化工细分子行业业绩都表现较差，主要原因是受行业过去两年产能扩张进入新一轮产能周期以及需求偏弱影响，但也有部分子行业表现超预期，例如轮胎行业、上游开采行业（油气开采、磷矿开采等）、钛白粉行业等。除了建议继续关注业绩有望持续超预期的轮胎行业、上游开采行业、钛白粉行业等之外，同时建议重视细分子行业龙头公司估值修复机会。具体建议如下：2024 年供需错配下，底部特征已经显现，在行业逐步进入需求旺季之时，部分细分子行业龙头具备三重底（周期底、盈利底和估值底）投资机会，我们继续建议关注竞争格局清晰稳定且具备产业链完善和规模扩张带来超强成本优势的细分子行业龙头投资机会，具体方向分别为聚氨酯行业龙头公司万华化学、具备成本优势的煤化工行业龙头公司华鲁恒升和宝丰能源、钛白粉行业龙头公司龙佰集团、农药行业龙头公司扬农化工和广信股份、制冷剂行业龙头公司巨化股份和东岳集团、氨纶行业龙头公司华峰化学、纯碱行业龙头公司远兴能源、磷化工行业龙头云天化、复合肥行业龙头公司新洋丰、以及受益于出口的涤纶长丝行业和轮胎行业龙头公司桐昆股份、新凤鸣、赛轮轮胎、森麒麟等。

行业跟踪

(1) 国际油价窄幅震荡，地炼价格汽稳柴跌

原油：本周多空因素交织，国际油价窄幅震荡。周前期，IEA 月报称明年全球石油市场仍面临供应过剩问题，但西方国家对俄罗斯及伊朗的制裁导致原油供应可能收紧，对市场形成支撑，国际油价在小幅下跌后较大幅度上涨；周后期，中国 11 月消费不及预期及原油进口量同比下降，引发市场对石油需求的担忧，加之市场等待美联储会议结果，国际油价连续两日小幅下跌，但美国原油和馏分油库存减少，叠加美联储如期降息支撑，油价反弹上涨，但涨幅受限于明年美联储放缓降息步伐的前景。总体来看，与上周价格相比，本周末油价涨跌互现且呈窄幅震荡走势；截至 12 月 20 日收盘，WTI 原油价格为 69.46 美元/桶，较上周下滑 1.77%；布伦特原油价格为 72.94 美元/桶，较上周下滑 1.31%。本周，市场关注美联储货币政策会议，油价波动幅度相对较小。地缘局势方面，本周中东局势对油市影响较小；西方国家对俄罗斯及伊朗制裁的利好已基本被消化。宏观面上，美联储如期降息，但暗示明年将放缓降息步伐，对油市偏利空；基本面上，IEA 等市场机构担忧明年供应过剩，中国经济数据引发需求增长乏力担忧，但美国原油库存减少，或反映当前需求向好。总体来看，原油基本面较弱预期仍未改，预计下周原油市场或将震荡偏弱运行。后续需关注地缘局势、EIA 库存、美联储降息预期变化等。

成品油：本周地炼汽油价格稳中上涨，柴油价格宽幅下跌。本周，山东地炼汽油市场均价为 7852 元/吨，较上周均价上涨 2 元/吨，涨幅 0.02%，柴油市场均价为 6827 元/吨，较上周均价下跌 93 元/吨，跌幅 1.35%；其他地炼汽油市场均价为 8183 元/吨，较上周均价上涨 126 元/吨，涨幅 1.56%，柴油市场均价为 7127 元/吨，较上周均价上涨 30 元/吨，涨幅 0.42%。本周空好因素交织下，国际油价震荡上涨。周内新一轮发改委零售限价下调区间拉大，政策面利空。国际原油市场价格先涨后跌局面，市场观望情绪明显，地炼成品油行情随之波动，周内受成本端影响，以及下游入市信心不足，多以刚需采购为主，汽柴出货一般，炼厂库存均保持中低位状态，多日连续未达到产销平衡，炼厂出货压力较大。汽柴油需求端表现分化，“汽强柴弱”格局显现。汽油方面，天气寒冷，市民出行用车频率增多，下游阶段性入市补货，但终端补货充足后多以销库为主；柴油方面，近期基建等工程停工较多，柴油需求有明显下滑，下游看跌情绪渐长，加油站多按需采购。周内汽油涨幅有限，柴油价格区间调整。周内市场利空因素偏强，原油价格周后期连续下跌，中间贸易商谨慎囤货备货，炼厂供应方面增加，本周地炼汽柴油出货情况整体一般。美联储如期降息，但暗示明年将放缓降息步伐，对油市偏利空；IEA 等市场机构担忧明年供应过剩，中国

经济数据引发需求增长乏力担忧，但美国原油库存减少，或反映当前需求向好。总体来看，原油基本面较弱预期仍未改，预计下周原油市场或将震荡偏弱运行。短期来看，原油盘中走势下跌，成本消息面或利空指引。汽油方面，后期有圣诞、元旦等节日小幅提振，部分城市推广旅游策略，群众外出游玩频率上升，增强下游加油站的囤货积极性；柴油方面，各行业需求冰点，缺乏利好支撑，需求持续下滑，下游业者维持刚需采购，购销气氛难有改善，市场未传出利好消息前，炼厂价格或持续小跌刺激下游补货，综合后期市场行情一般化。原油成本持续震荡，汽柴需求面分化，故预计后期地炼汽油价格稳中小涨，柴油价格或继续面临下行压力。

(2) 下游阶段补货需求下降，丙烷市场价格重心下移

丙烷：本周丙烷市场平均价格小幅下行。本周丙烷市场均价为 5221 元/吨，较市场均价上涨 17 元/吨，涨幅 0.33%。上周国内丙烷市场均价 5204 元/吨。周初，丙烷市场延续上周涨势，场内供应不高，炼厂库存压力可控继续推涨，但丙烷价格已至高位，且下游阶段性补货库存较为充足，入市情绪逐渐下滑，市场续涨动力不足。之后丙烷市场开始逐步回调，受国际原油连续下跌影响，市场心态较为谨慎，外盘延续窄幅调整，对市场支撑不足，加之山东个别炼厂装置恢复，场内供应有所增加，炼厂销售压力增加，让利出货。周后期，丙烷价格回调后下游逢低入市积极性有所提升，炼厂走量逐渐回暖，库存压力缓解稳价为主，需求端表现尚可，多按需采购，市场氛围温和。综上所述，短期内原油价格或偏弱运行，市场偏弱指引。丙烷市场价格目前仍处于较低水平，下游入市积极性尚可，加之个别化工装置存恢复预期，港口外放量或有减少，场内供应减少后丙烷市场或有一定上行可能。整体来看短期内丙烷市场或稳中整理为主，部分或有上涨可能。

(3) 市场利空消息叠加，动力煤价格颓势不改

动力煤：本周国内动力煤市场价格持续下滑，本周动力煤市场均价为 673 元/吨，较上周下跌 20 元/吨。从供给角度看，临近年底，完成年度生产任务停产煤矿增多，整体煤炭供应量减少；从需求角度看，下周进入冬至，冷空气活动降更为频繁，民用电负荷增多，电厂日耗不断提升，但基于自身库存尚可支撑负荷，对市场煤需求变化不大；非电市场化工企业开工率稳定，对市场原料煤多逢低购买；下游钢厂停产检修增多，加之水泥行业错峰停窑，对市场原料煤采购减少；总的来看，下游需求增量有限，供应端产量虽有收紧，但现阶段下游库存多处中高位，仍有待消耗，煤价底部支撑暂无显现，因此预计下周价格延续弱势，不过目前价格已跌至低点，煤矿挺价情绪渐起，下周降速较本周或有变缓。

(4) 聚乙烯市场继续小涨，聚丙烯粉料市场僵持运行

聚乙烯：本周国内聚乙烯市场价格继续震荡小涨，市场内成交氛围热度尚可。本周聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 8711 元/吨，与上周相比上涨 40 元/吨，涨幅 0.46%。综合来看，IEA 等机构担忧明年供应过剩，中国经济数据引发需求乏力担忧，但美国原油库存减少，基本面较弱预期仍未改，预计下周原油市场或将震荡偏弱运行。下游采购能力有限，入市较为谨慎，抑制价格走高，且低端美金船货冲击国内市场，场内利空消息较多，预计下周乙烯市场承压下行。成本面支撑仍在、供需面表现尚可，虽仍有期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯后市大概率调整幅度受限。因此百川盈孚预计，下周聚乙烯市场或将延续区间整理为主。

聚丙烯：本周聚丙烯粉料市场僵持运行。本周聚丙烯粉料市场均价为 7970 元/吨，较上周均价上涨 2 元/吨，涨幅 0.03%。周内粉料市场均价最高点在 7375 元/吨，最低点在 7368 元/吨，价格起伏变化不大。基本面看，聚丙烯期货盘面的走势欠佳对场内心态略有打压，粉料个别企业存窄幅让利出货心态。丙烯受供应偏紧影响，粉料成本端丙烯价格稳

中有升，原料端价格始终居高不下以及企业多无库存压力，场内低价出货意愿不强，仍多坚挺为主，下游维持刚需补货，对高价承接意愿无大改观，价格多僵持整理为主，终端交投平稳。本周，山东地区粉料主流价格在 7360-7370 元/吨左右。综合来看，下周成本端丙烯单体或将窄幅下跌后有所反弹，供需面对粉料市场支撑有限。聚丙烯期货走势有一定不可预见性，但对粉料市场有一定的指导作用，需持续关注。综上所述，预计下周聚丙烯粉料市场僵持整理，具体仍需观测期货端变动。

(5) 周内 PTA 市场涨后回落，涤纶长丝市场走势上行

PTA：本周 PTA 市场涨后回落。本周，华东市场周均价 4797.86 元/吨，环比上涨 2.77%；CFR 中国周均价为 635.2 美元/吨，环比上涨 2.48%。周内多空因素交织，国际油价震荡上行，成本端支撑走强；周内前期终端集中备货，带动周内聚酯端产销明显转好，从而聚酯工厂对 PTA 需求有所提升，提振市场心态，叠加周内 PTA 供应有所下滑，故周内前期 PTA 市场宽幅上行，但周后期终端备货操作已基本结束，聚酯端高产销难以持续，同时一 PTA 新装置顺利投产，业者对后续 PTA 供需端担忧情绪渐浓，故 PTA 市场又出现一定回落。综合来看，供需端存在一定利空驱动，叠加成本端支撑预计走弱，成本及供需端均表现不佳，预计下周 PTA 市场弱势下行。

涤纶长丝：本周涤纶长丝市场价格上涨，本周，涤纶长丝 POY 市场均价为 6850 元/吨，较上周均价上涨 132.14 元/吨；FDY 市场均价为 7357.14 元/吨，较上周均价上涨 92.85 元/吨；DTY 市场均价为 8175 元/吨，较上周均价上涨 50 元/吨。本周初，西方国家对俄罗斯及伊朗的制裁导致原油供应可能收紧，对市场形成支撑，国际油价在大幅下跌后较大幅度上涨，成本面利好支撑，涤纶长丝主流企业宣布即将全面落实减产计划，进一步提振市场情绪，并考虑长丝市场价格已处低位，继续下跌空间有限，在头部厂商的带动下，下游织企以及贸易商纷纷对长丝进行批量补货，长丝市场产销大幅提升，企业库存明显去化，多数现货售罄，部分规格需要排单。目前中国 11 月消费不及预期及原油进口量同比下降，引发市场对石油需求的担忧，加之市场等待美联储会议结果，国际油价小幅下跌，聚酯原料端震荡走弱，成本面支撑弱化，而长丝市场库存无压，叠加场内部分装置开始停车检修，给予长丝市场底部支撑，场内业者挺价修复现金流为住，促使长丝市场成交重心逐步上探，下游用户经前期集中采买后，手内原料较为充裕，拿货热情消退，长丝市场产销回归低位。综合来看，成本及需求均表现利空，但供应端存在一定底部支撑，且考虑长丝现金流亟待修复，企业挺价保利心态仍存，预计下周涤纶长丝市场坚挺运行为主。

(6) 尿素价格大幅下行，复合肥交投氛围僵持观望

尿素：本周市场看空氛围浓郁，尿素价格大幅下行。本周，尿素市场均价为 1761 元/吨，较上周下跌 57 元/吨，跌幅 3.14%。主产区山东及两河中小颗粒主流成交价在 1640-1690 元/吨，较上周降 50-100 元/吨不等，而内蒙古、新疆等外围地区工厂报价持续突破年内新低，跌至 1600 元/吨左右。本周初尿素行情急转直下，在市场基本面未有明显改观、情绪面难见利好的情况下，尽管尿素企业不断下调报价，但仍难刺激下游拿货积极性，周内市场成交氛围整体不温不火。直至市场传言有关部门将于下周召开化肥保供稳价工作座谈会，市场心态出现一定好转，期货大幅拉涨，市场低价成交增量，主产区部分工厂由于待发订单得到补充报价顺势上调。整体来看，当前市场观望情绪较为浓厚，仍待明显政策消息指引。综上，尿素供需矛盾基本面没有改变，只是目前价格对于下游有一定吸引力，且继续让工厂让利出价的空间看似有限，那么后期价格能否企稳更多取决于市场信心。考虑到目前山东及河南价格敏感区主流工厂排单在 3-5 天，价格暂时止跌，重点需关注下周市场情绪及盘面表现。

复合肥：本周国内复合肥市场价格基本持稳，局部小幅上涨，意在促进出货，截至今

日（12月19日）3*15 氯基市场均价 2329 元/吨，较上周涨幅 0.22%；3*15 硫基市场均价 2725 元/吨，较上周涨幅 0.18%。45 含量硝硫基平衡肥报价稳定，实单单议，出厂价格参考 3100-3500 元/吨。小麦返青肥方面，大小厂之间价差依旧较大，35%CL（30-0-5）出厂参考 1350-1750 元/吨。北方市场春玉米肥出价不多，40 含量高氮肥出厂参考 1800-2050 元/吨。预计下周国内复合肥市场基本面波动有限，交投氛围延续僵持观望，原料端及下游需求端均表现利空，复合肥市场利好支撑不足。年前市场以高氮肥及硫基肥走货为主，经销商按需补仓，价格方面大稳小动，在一定待发的支撑下，企业价格政策调整意愿偏低，积极兑现订单出货。

（7）聚合 MDI 市场区间整理运行，TDI 市场僵持运行

聚合 MDI：本周国内聚合 MDI 市场区间整理运行。本周国内聚合 MDI 市场均价为 18100 元/吨，较上周持平。供应端来看，近期工厂检修较多：北方大厂宁波基地二期 80 万吨 MDI 装置目前已在检修中，预计检修 40 天；上海 H 工厂 35 万吨 MDI 装置恢复开车；重庆 B 工厂 12 月存较长检修计划。市场控量发货，货源供应紧张，厂家库存低位。短期来看，市场供应量难有大幅增加可能。需求端来看，国内下游进入传统淡季，终端整体需求寡淡，下游采购热情不高，消费能力偏弱。供需僵持下，本周聚合 MDI 市场区间整理运行。当前 PM200 商谈价 18100-18300 元/吨左右，上海货商谈价 18000-18100 元/吨左右，进口货 17900-18100 元/吨，具体可谈（含税桶装自价）。春节前装置检修集中，场内现货紧张；下游需求疲软，终端需求恢复缓慢，订单可持续跟进有限，预计下周聚合 MDI 市场弱稳跟进。

TDI：本周国内 TDI 市场稳中偏弱。本周国内 TDI 主流价格 12900 元/吨，较上周维稳。上海 C 工厂于上周重启，周内多排单出货，场上桶装货源紧张局面稍有缓解，持货商报盘小幅下行。北方烟台大厂月内多以出口订单为主，福建工厂周内装置负荷小幅下降，市场供应散水货源紧张情况不改。下游及终端买气不佳，促使场上贸易心态略有分歧，部分供货商延续挺价态势，部分商谈出货为主。本周 TDI 国产含税华东市场执行 12800-13000 元/吨左右，上海货源含税执行 12900-13200 元/吨附近。市场散水供应紧张局面短时暂难改善，为 TDI 市场价格提供一定支撑。下游生产用货短时并不紧张，跟进多以刚需散单为主。持货商操盘谨慎，业者观望为主，预计短期 TDI 市场区间震荡。

（8）磷矿石市场成交有限，陆续进入停采期

磷矿石：本周磷矿石市场成交有限，陆续进入停采期。本周，30%品位磷矿石市场均价为 1018 元/吨，28%品位磷矿石市场均价为 949 元/吨，25%品位磷矿石市场均价为 785 元/吨，与上周价格持平。供应方面：云、贵、川主产区开采正常，但四川地区整体成交偏少，小幅让价签单；湖北地区陆续开始停产，预计在 12 月底将全面进入传统休采期，目前基本无磷矿石新单成交；北方地区受环保检查影响及外区域采购，整体供应有一定缩减。需求方面：下游企业当前磷矿库存较为充裕，大单签订量有限，近期磷肥市场行情持续走低，对磷矿市场情绪形成制肘。当前主流磷铵企业备货量在 2-3 个月，暂无大量补货诉求，企业按需采购。后市预测：磷矿石市场新成交整体偏少，走势平稳。

（9）成本需求均趋弱，EVA 市场价格部分上行

EVA：本周，EVA 市场震荡运行，价格整体偏稳。本周，国内 EVA 周度市场均价为 10796 元/吨，较上周均价上涨 0.26%。本周多空因素交织，国际油价窄幅震荡，醋酸、电石市场价格走势上行，乙烯价格持稳观望，成本面整体利好走弱。周内市场供需面变化不大，主力贸易商挺价销售，但下游发泡端对高价较为抵触，光伏需求订单开始收尾，市场价格上行受阻，仅部分上行。供应方面：本周 EVA 生产装置大多开工正常，产量较上周略

有上涨，供应端整体存压力不大。据统计，本周 EVA 周度产量 30833 吨，较上周上涨 4.8%。需求方面：本周下游光伏前期订单开始收尾，利好支撑开始走弱，下游发泡需求以现货为主，持货商出库暂时顺畅，但业者心态偏谨慎。成本方面：本周国际油价窄幅震荡，醋酸、电石市场价格走势上行，乙烯价格持稳观望。场内询盘氛围低迷，醋酸乙烯市场价格局部下调。本周，国内乙烯市场均价为 7756 元/吨，较上周均价上涨 0.86%；醋酸乙烯市场均价为 5625 元/吨，较上周价格下降 0.62%。后市预测：下周，乙烯市场承压下行，醋酸乙烯市场价格震荡整理运行，成本面利空；供应端装置检修计划不多，但部分石化 EVA 与 LDPE 转换仍存诸多不确定性，下游需求整体承压，业者信心不足，光伏需求利好趋弱，发泡需求预计仍将刚需跟进。整体来看，年底 EVA 市场短线仍将僵持偏弱整理。

(10) 市场缺乏有效指引，纯碱现货市场走势趋弱

纯碱：本周国内纯碱现货市场整体走势趋弱。本周，轻质纯碱市场均价为 1449 元/吨，较上周价格持平；重质纯碱市场均价为 1532 元/吨，较上周价格下跌 0.26%。周内纯碱市场行情平淡，个别地区价格略有调整，轻碱安徽、江苏地区部分碱厂价格略有下探，河北、山东、河南、青海、内蒙古等地价格未见明显波动，但个别低价有所耳闻，碱厂多根据订单量情况灵活商谈，重碱方面整体行情表现不佳，个别地区重碱价格有所下滑，当前部分地区轻重碱价格倒挂现象仍存。本周新增内蒙古、河南、湖北部分碱厂减量生产，行业内供应量有所下滑，纯碱总库存水平亦有下降，但整体供应宽松局面仍难以扭转，下游需求端谨慎观望情绪不减，多维持逢低适量补库跟进为主。综合来看，周内纯碱市场走势偏弱，终端需求向上传导不畅，加之行业供应量充裕下，纯碱市场驱动力不足，价格难有起色。综合来看，预计下周纯碱市场或弱稳运行。下周纯碱供应量存上涨预期，需求端表现难有起色，供需两端利空影响下，纯碱市场缺乏有效指引，价格或维持当前弱势局面。不过行业内亏损情况仍在持续，纯碱市场继续下跌空间亦有限。预计下周纯碱市场难有较大波动。

(11) 钛白粉暂无缓和势头，重心仍存下行潜力

钛白粉：本周钛白粉暂无缓和势头，重心仍存下行潜力。本周，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 13600-15800 元/吨，市场均价为 14340 元/吨，较上周相比持平。周内行业的共性问题为实际需求面受挫，但是各企业库存水平参差不齐，所以价格表现也不尽相同。部分企业减产降库价格维稳，部分企业出于清库压力价格存在商谈空间，整体市场的成交价格略显混乱，其中低价成交较多，而低价牵制住了高价，企业之间的价差扩大，高位价格成交难度增加，市场处于高开工、弱需求、僵持流通状态。综合来看，下游刚需采购为重，业者对后市信心不足，企业大概率还是以守价心态为主，但是不排除个别新单存在下行潜力。

(12) 制冷剂 R134a 稳中推涨，制冷剂 R32 市场稳中向好

R134a：本周，国内制冷剂 R134a 市场稳中向好运行。年末配额余量明显不足，企业开工下滑，部分工厂存在停车计划，散水货源紧俏，市场流通价格抬升。总体来看，伴随企业生产逐步减少，业者惜售心理增强，短期对后市依旧存看涨预期。本周华东市场主流成交价格在 40000-42000 元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R134a 市场预计延续高位整理。年内配额余量不足，行业开工率不高，企业库存低位运行，货源紧缺下，支撑价格高位运行。预计近期制冷剂 R134a 价格继续向好趋势。

R32：本周，国内制冷剂 R32 市场稳中推涨运行。受配额管制影响，年底各企业配额逐步消耗结束，行业开工下滑，市场货源紧俏。需求方面表现尚可，12 月下游家电生产负荷提升，且出口市场表现优异，对 R32 需求稳步增长。同时拉动零售价格陆续上涨，实单成交缓慢向上。本周，华东市场主流成交价格在 40000-42000 元/吨，实单成交存在差异。下

周制冷剂 R32 市场延续偏暖运行。受配额余量不足影响，厂家挺价心态依旧，部分企业控制接单，预计短期内制冷剂 R134a 高位盘整，消化涨幅为主。

1.1、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
新洋丰	买入	<p>1、进入旺季，复合肥产品延续盈利上行趋势</p> <p>自 2023 年 6 月以来，单质肥结束急涨急跌行情，复合肥行业转向量利修复，拉动公司 2024 年前三季度业绩同比增长。进入三季度，农忙季到来，肥料相关产品价格和盈利能力继续上行，氯基复合肥/硫基复合肥/磷酸一铵三季度市场均价分别为 2447 元/2872 元/3281 元每吨，分别较去年同期上升 1.16%/3.69%/18.09%。三季度复合肥和磷酸一铵毛利润分别为 209 元/437 元每吨，同比分别提升 79.7%/181.85%。</p> <p>2、存货增加导致经营性现金流有所减少</p> <p>期间费用方面，2024Q3 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.88%/1.20%/0.21%/0.78%，同比-0.03%/+0.15%/+0.05%/+0.25pct。值得注意的是公司研发费用在三季度大幅增长至 0.96 亿元，同比增长 53%。2024 年三季度公司经营性现金流净额为 4.21 亿元，同比下滑 79%，本期经营性现金流下滑原因为公司增加存货储备。公司 2024Q3 存货价值增长至 31.45 亿元，相比去年同期增加 4.45 亿元。</p> <p>3、公司践行产业链一体化战略，构建成本护城河</p> <p>公司是全国磷酸一铵产能龙头，年产能 185 万吨。为了防范公司磷肥产品上游原材料的价格波动，公司始终坚持产业链一体化战略，向上游整体布局原材料产能，通过提升原材料自供率加深公司成本护城河。目前公司配套有磷矿石产能 90 万吨/年、合成氨产能 30 万吨/年、硫酸产能 310 万吨/年。复合肥行业在 2022 年后期进入调整，原材料价格波动大、经销商备货谨慎。期间公司通过产业链一体化优势有效对冲价格波动，维持了业绩长期稳定。</p> <p>4、盈利预测</p> <p>公司具备完善的复合肥产业链，叠加产品景气度恢复，看好公司未来发展。预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 13.8、16.3、19.6 亿元，维持“买入”投资评级</p>	<p>新洋丰发布三季度业绩报告：2024 年三季度实现营业总收入 123.67 亿元，同比增长 4.05%；实现归母净利润 11.13 亿元，同比增长 12.37%。其中，2024Q3 单季度实现营业收入 39.48 亿元，同比增长 2.92%、环比下滑 22.34%，实现归母净利润 3.75 亿元，同比增长 24.88%、环比下滑 4.69%。</p>

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

1、轮胎业务保持高速增长，销量创历史新高
2024年1-9月，公司半钢胎/全钢胎产量同比分别增长14%/26%，销量同比分别增长7%/30%，实现了产销双增，其中以三季度数据最为亮眼。三季度海外轮胎需求持续回暖，叠加二季度受海运延迟发货影响的部分产品业绩在三季度集中体现，公司三季度轮胎销量创新高。公司三季度实现半钢胎销量806.9万条，环比大幅度增加73.76万条；实现全钢胎销售19.2万条，环比增长3.35万条，轮胎季度产销量创历史新高。

2、退税叠加产品结构优化带动盈利能力提升
三季度出口退税2亿元摊薄公司成本，同时公司产品结构正逐步优化，带动公司整体毛利率提升至39.52%，环比增加4.25pct。期间费用方面，公司Q3销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.16/+0.05/-0.75/+0.32pct，财务费用出现同比减少主要源于利息收入及汇兑损益变动，期间费用整体得到有效控制。现金流方面，公司Q3经营性现金流净额为15.22亿元，同比小幅减少0.23亿元，公司整体保持稳健运营。

3、摩洛哥工厂首胎顺利下线
公司年产1200万条的摩洛哥工厂从开工建设到正式投产仅耗时11个月。摩洛哥工厂预计在2025年大规模放量600至800万条，到2026年实现满产1200万条，为公司带来40%的产能增益，有效缓解公司产能不足的情况。摩洛哥工厂建成标志着公司成功跳出中国轮胎产能日益集中的东南亚地区，完善公司全球产能布局，预计为公司未来业绩提供较大增量。

4、盈利预测
预测公司2024-2026年归母净利润分别为23、26、31亿元，给予“买入”投资评级。

森麒麟发布三季度业绩报告：
2024年前三季度实现营业总收入63.4亿元，同比增长10.42%；实现归母净利润17.26亿元，同比大增73.72%。其中，2024Q3单季度实现营业收入22.30亿元，同比增长1.13%，环比增长11.82%；实现归母净利润6.48亿元，同比大增67.48%，环比增长13.04%。

森麒麟 买入

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

1、Q3 乙烷价格走低带动公司乙烯等产品价差扩大

三季度天然气正处于消费淡季，叠加美国气田产量创新高，美国天然气出现明显价格下行，带动乙烷价格走低。美国天然气三季度均价为 2.24 美元/百万英热单位，环比降低 3.39%；三季度美国乙烷均价为 115.96 美元/吨，环比下降近 26 美元，由此测算得到三季度乙烷裂解制乙烯利润为 3905 元/吨，环比增加 213 元。受益产品盈利能力提升，公司 Q3 单季度销售毛利率达到 23.62%，环比提升 3.02pct。考虑到美国气田的扩张趋势，公司主要原材料乙烷有望在年内继续保持低价，因此延续公司的高盈利能力。

2、受汇兑损益影响，公司财务费用有所上升

期间费用方面，2024 年前三季度公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.05/+0.00/+1.25/+0.12pct。值得注意的是财务费用同比增加 92.48%，主要由汇兑损益增加所致。流动性方面，2024 年前三季度公司经营现金净流量同比增加 11.5 亿元，凸显公司财务稳健性。

3、推进产业链向新材料方向延伸

公司年内在连云港徐圩新区正式开工建设国内首个 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目，向下游延伸布局高端聚烯烃（mPE）、聚乙烯弹性体、聚 α -烯烃、超高分子量聚乙烯等新材料。7 月 19 日，公司公告“乙烯高选择性二聚制备 1-丁烯绿色新工艺”科技成果顺利通过成果评价会，评委会认为新工艺所生产的中试产品在性能上与在用的进口 1-丁烯原料相当，可用于原料进口替代。目前中试产品已试用于连云港石化的高密度聚乙烯和聚烯烃弹性体生产，未来有望打开公司增长空间。

4、盈利预测

预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 58、70、89 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11、9、7 倍，给予“买入”投资评级。

卫星化学发布三季度业绩报

告：2024 年前三季度实现营业总收入 322.75 亿元，同比增长 0.71%；实现归母净利润 36.93 亿元，同比增长 7.64%。其中，2024Q3 单季度实现营业收入 128.75 亿元，同比增长 9.89%，环比增长 21.51%；实现归母净利润 16.37 亿元，同比增长 2.08%，环比增长 58.36%。

卫星化学 买入

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

中国石化

买入

1、油价下行叠加石化产品毛利率受损导致业绩承压
2024Q3，公司归母净利润同比减少 93.11 亿元，降幅超 50%，业绩下行的原因之一是油价下降导致公司库存收益同比大幅减少。去年 Q3 油价单边上行趋势在 2024 年同期转化为下行趋势，Q3 布伦特原油均价同比降幅超过 7 美元，下滑 8%。受到油价下行影响，公司存货相较上季度末减少 298.78 亿元，环比下滑 10%，出现显著减值。此外，受到油价降低影响，公司石油石化产品毛利有所下降，也对公司 Q3 业绩造成了压力。

2、重视股东回报，明确未来三年分红比例不低于 65%，未来高分红持续稳定

公司高度重视投资者回报，多年来保持分红的连续性和稳定性。2022 年以来，董事会加强价值管理，发起实施境内外股份回购，有力提升了公司价值，今年公司将继续实施股份回购。董事会提议未来三年公司每年现金分红比例不低于 65%，稳定投资者未来高分红预期，同时公司已经在年中派发现金股利每股 0.146 元（含税）。

3、化工需求仍未见拐点，公司减亏成效显著

2024 年 1-9 月，国内化工品市场仍处于景气低谷，公司化工产品经营总量为 6217 万吨，同比减少 126 万吨，化工板块乙烯/合成树脂/合成纤维单体及聚合物/合成纤维/合成橡胶产量同比分别-5.8%/-1.8%/+24.1%/+16.3%/-1.3%。但得益于公司采用原料多样化、安排负边际效益装置降负荷及经营性停工、开拓境外市场等措施，公司化工板块在今年实现了全产全销，板块息税前亏损 47.87 亿元，较去年同期减亏 19.2 亿元，化工板块减亏成效显著，随着油价下行和需求好转，化工板块有望扭亏为盈。

4、盈利预测

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 707 亿元、769 亿元、815 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.0、10.1、9.5 倍，给予“买入”投资评级。

中国石化发布三季度业绩报告：2024 年 1-9 月实现营业收入 23665.41 亿元，同比下滑 4.19%；实现归母净利润 442.47 亿元，同比下滑 16.46%。其中，2024Q3 单季度实现营业收入 7904.1 亿元，同比下滑 9.8%、环比增长 0.54%，实现归母净利润 85.44 亿元，同比下滑 52.15%、环比下滑 50.86%。

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	2024-12-23 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002984.SZ	森麒麟	24.64	1.84	2.21	2.57	13.39	11.15	9.59	买入
600028.SH	中国石化	6.38	0.51	0.58	0.63	12.51	11.00	10.13	买入
600160.SH	巨化股份	22.91	0.35	1.00	1.30	65.46	22.91	17.62	买入
600486.SH	扬农化工	53.79	3.85	4.12	4.86	13.97	13.06	11.07	买入
600938.SH	中国海油	27.40	2.60	3.07	3.26	10.54	8.93	8.40	买入
601058.SH	赛轮轮胎	14.08	0.99	1.23	1.49	14.22	11.45	9.45	买入
601233.SH	桐昆股份	11.76	0.33	1.25	1.72	35.64	9.41	6.84	买入
603067.SH	振华股份	13.13	0.73	0.99	1.07	17.99	13.26	12.27	买入
603225.SH	新凤鸣	10.83	0.71	1.22	1.53	15.25	8.88	7.08	买入
603599.SH	广信股份	11.83	1.58	1.67	2.13	7.49	7.08	5.55	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、华鑫化工投资组合

图表 4：华鑫化工 12 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%
		2023A	2024E	2023A	2024E						
601233.SH	桐昆股份	0.33	1.25	35.64	9.41	20%	11.76	1.82%			
600938.SH	中国海油	2.6	3.05	10.54	8.98	20%	27.4	4.66%			
600028.SH	中国石化	0.51	0.58	12.51	11.00	20%	6.38	0.31%	1.74%	-0.21%	1.95%
600160.SH	巨化股份	0.35	1	65.46	22.91	20%	22.91	2.41%			
603067.SH	振华股份	0.73	0.96	17.99	13.68	20%	13.13	-0.53%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、价格异动：丁酮、天然气 等涨幅居前， 煤焦油、DMF 等跌幅较大

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	丁酮	华东 (元/吨)	7700	7.69%	8.45%	9.22%	6.94%	-0.65%	6.94%
精细化工	双酚 A	华东 (元/吨)	9900	5.88%	7.61%	8.79%	1.02%	-1.49%	3.66%
化肥农药	硫酸	CFR 西欧/北欧合 同价 (欧元/ 吨)	107.5	4.88%	4.88%	4.88%	30.30%	43.33%	147.13%
石油化工	丁二烯	东南亚 CFR (美 元/吨)	1100	4.76%	7.84%	2.80%	-25.17%	-21.43%	25.00%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期 货)	3.584	3.73%	17.78%	19.55%	52.64%	30.76%	46.47%
化肥农药	硫磺	高桥石化出厂价 格 (元/吨)	1600	3.23%	6.67%	24.03%	26.98%	55.34%	50.94%
有机原料	环氧氯丙 烷	华东地区 (元/ 吨)	9800	3.16%	8.89%	6.52%	18.79%	37.06%	18.07%
化肥农药	合成氨	河北金源 (元/ 吨)	2830	2.91%	-1.05%	0.00%	-0.70%	-5.67%	-29.25%
石油化工	甲苯	华东地区 (元/ 吨)	6080	2.53%	2.27%	7.33%	-1.70%	-19.52%	-7.74%
有机原料	醋酸	华东地区	2659	2.31%	1.64%	1.68%	-7.06%	-13.39%	-8.31%

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	三聚氰胺	中原大化 (元/ 吨)	5900	-3.28%	-4.84%	-7.81%	-10.61%	-11.94%	-18.06%
石油化工	国际汽油	新加坡 (美元/ 桶)	83.85	-3.37%	-1.34%	-0.96%	-2.70%	-11.37%	-11.12%
塑料产品	丁基橡胶	进口 301 (元/ 吨)	21900	-3.74%	-3.74%	-1.57%	-1.57%	-2.67%	-2.67%
化纤产品	己内酰胺	华东 CPL (元/ 吨)	10800	-4.00%	-4.42%	0.00%	-10.56%	-17.08%	-18.64%
有机原料	苯胺	华东地区 (元/ 吨)	9410	-4.08%	-2.34%	0.27%	-5.43%	-25.26%	-8.86%
塑料产品	天然橡胶	上海市场 (元/ 吨)	16900	-4.79%	-3.98%	2.42%	2.11%	14.97%	32.03%
化肥农药	尿素	河南心连心(小颗 粒) (元/吨)	1710	-5.52%	-5.52%	-6.56%	-10.94%	-25.16%	-29.48%
无机化工	液氯	华东地区 (元/ 吨)	377	-7.82%	-10.87%	1.07%	117.92%	79.52%	4.43%
化肥农药	硫酸	杭州颜料化工厂 105% (元/吨)	590	-9.23%	-9.23%	-9.23%	13.46%	-6.35%	-6.35%
化肥农药	硝酸铵 (工业)	华北地区山东联 合 (元/吨)	2000	-13.04%	-13.04%	-13.04%	-18.37%	-18.37%	-25.93%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

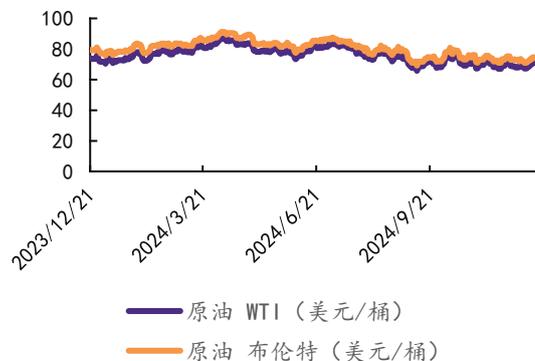
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



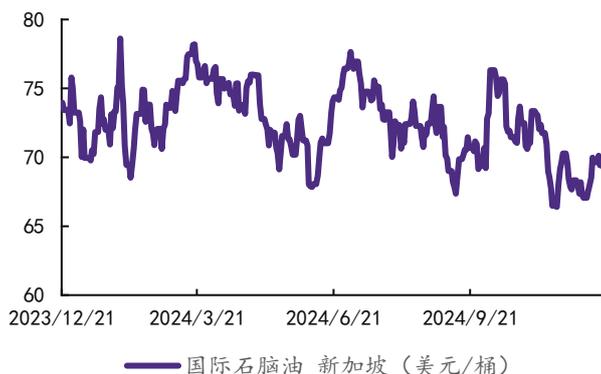
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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：国际石脑油价格走势



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

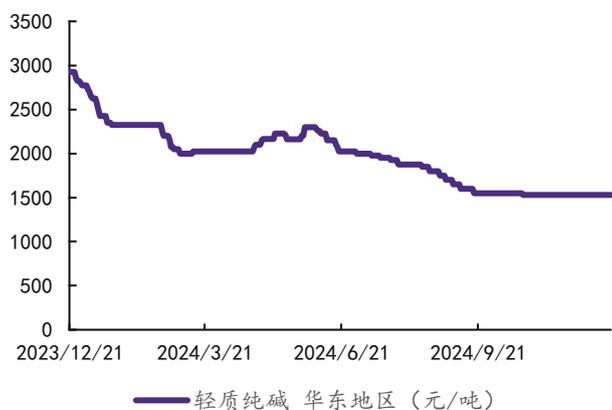


图表 12：燃料油价格走势



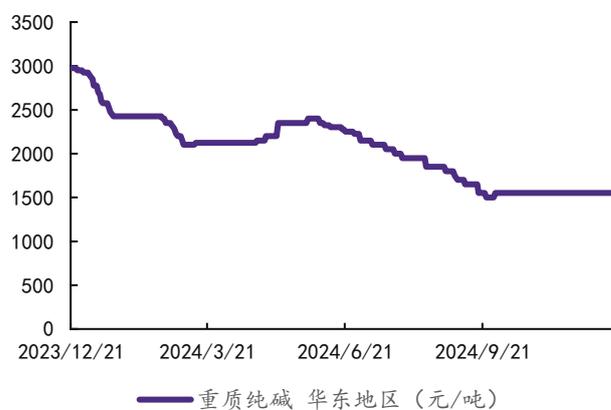
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



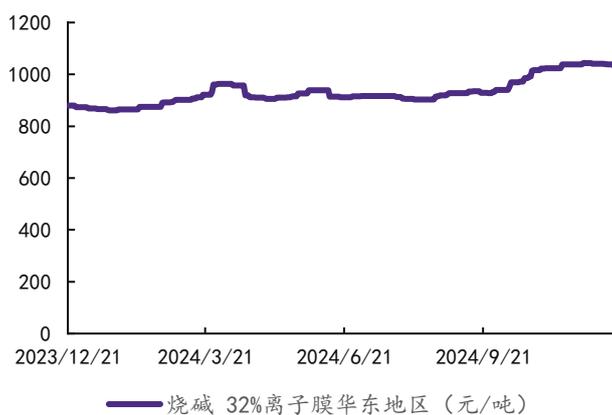
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

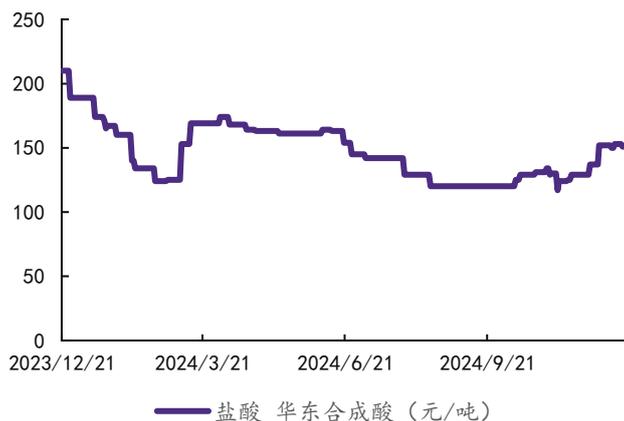


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势

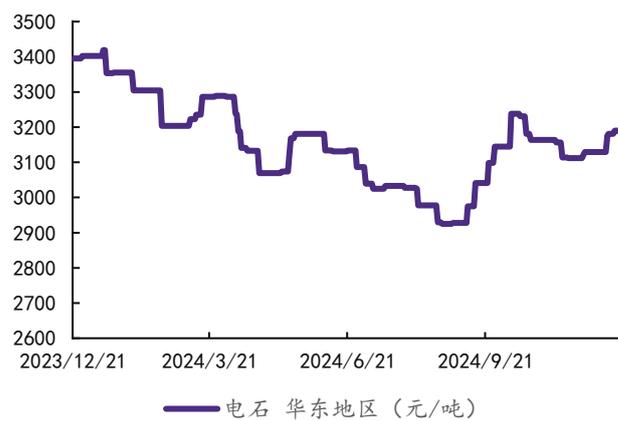
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



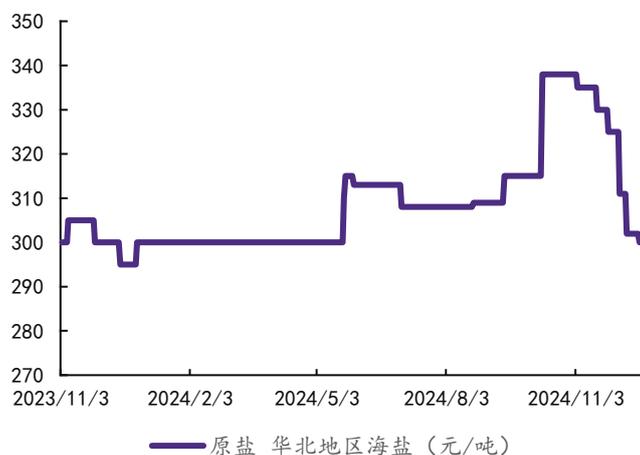
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



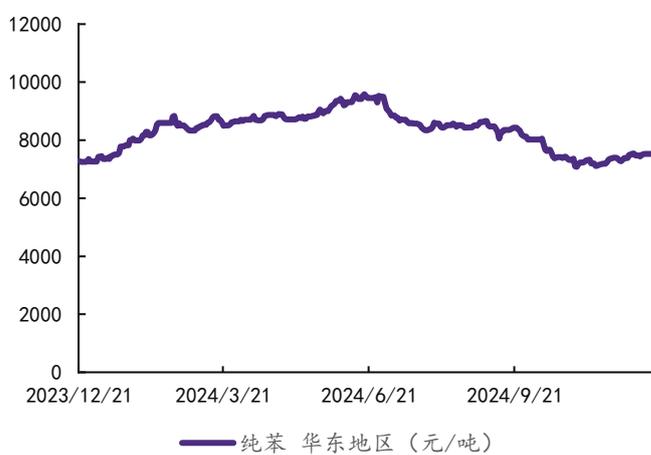
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 20：纯苯价格走势



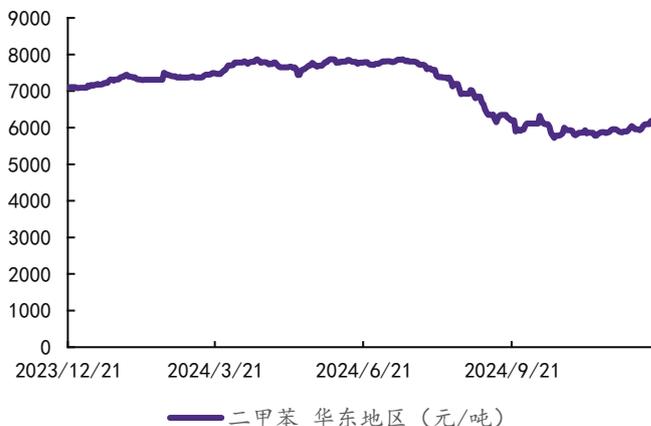
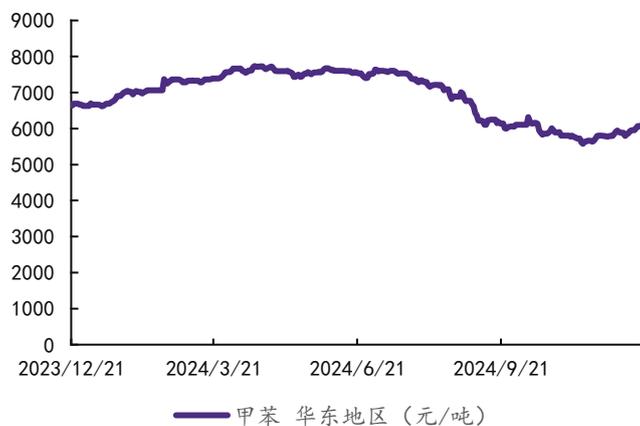
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

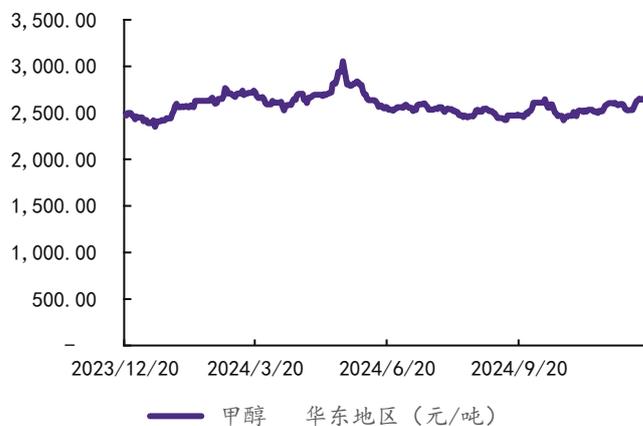
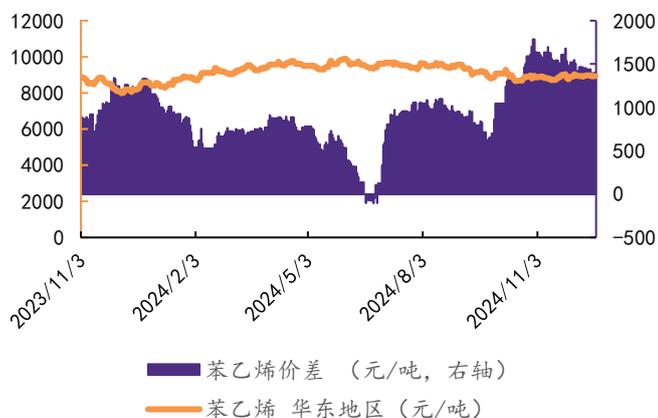


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

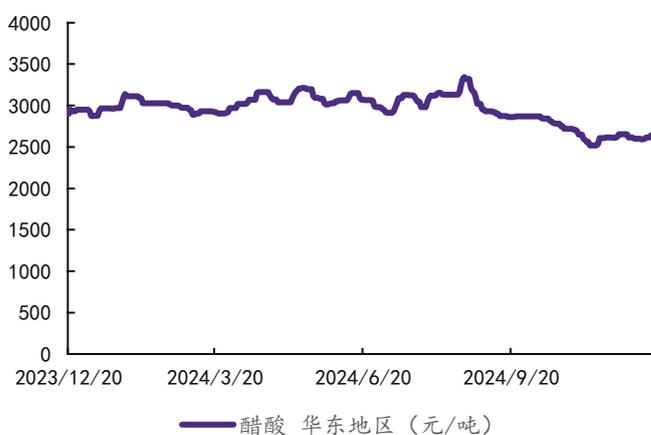


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

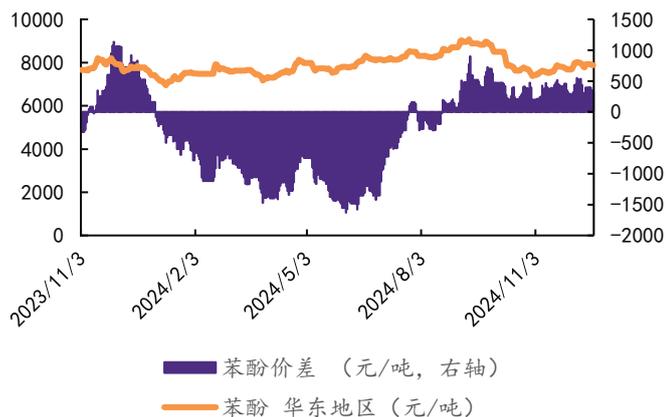


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



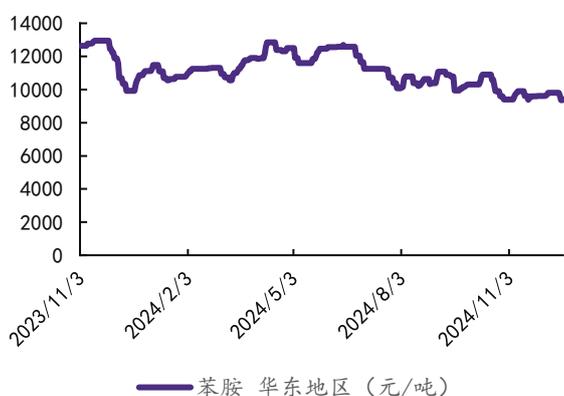
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



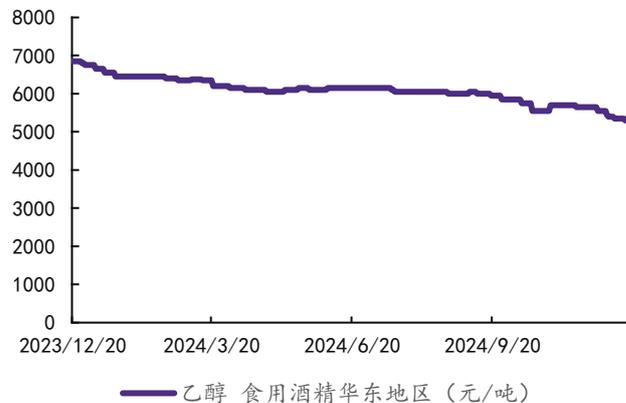
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



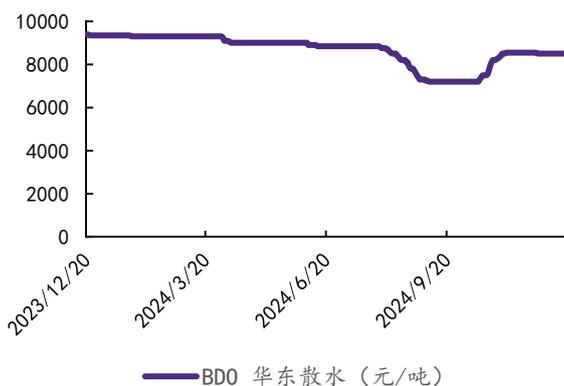
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势



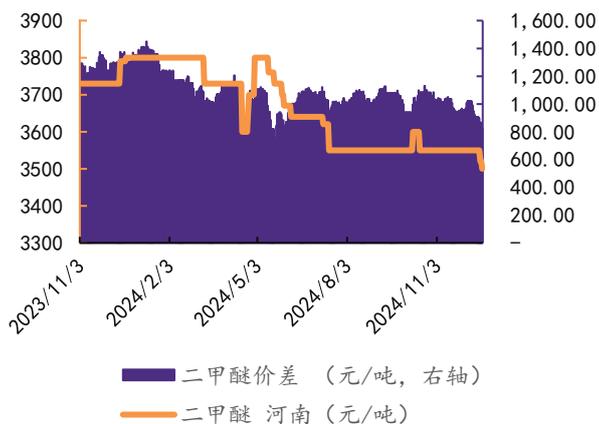
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势



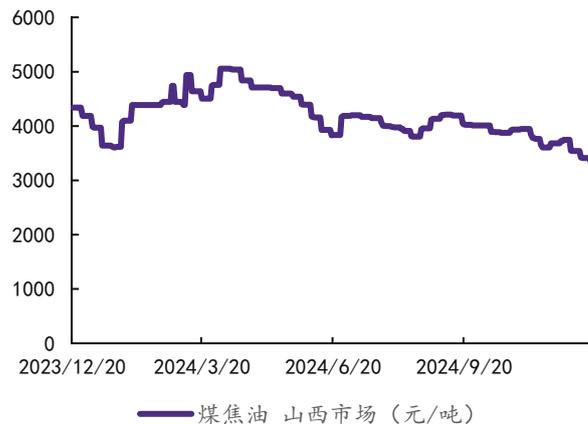
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33: 二甲醚价差及价格走势



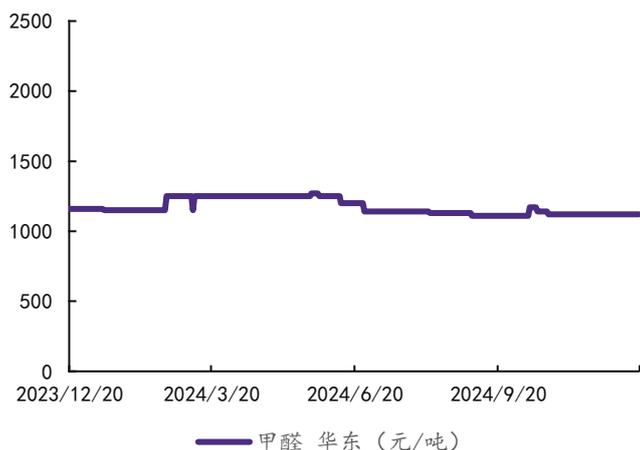
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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

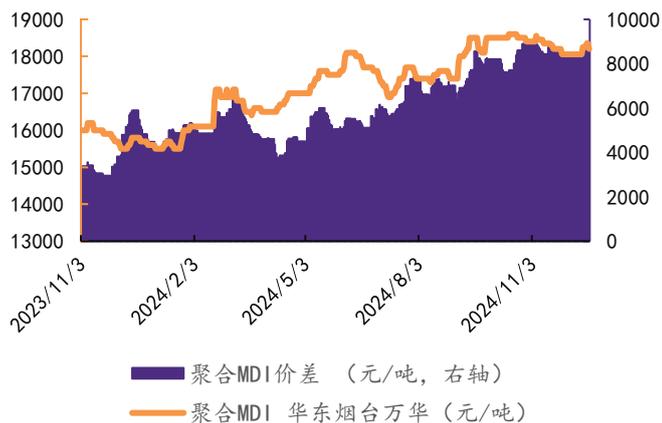
图表 36: 纯MDI 价差及价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

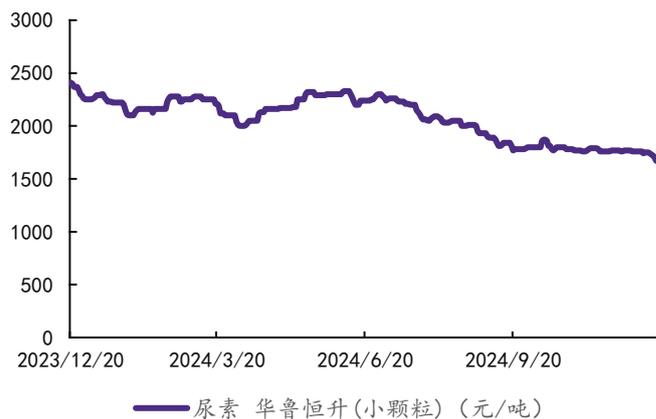
图表 37: 聚合MDI 价差及价格走势

图表 38: 尿素价格走势



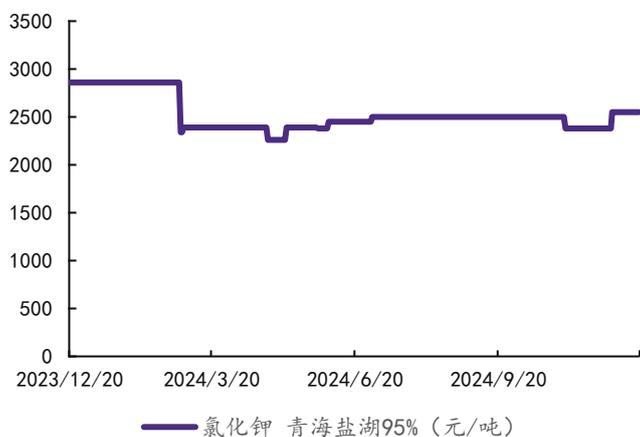
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



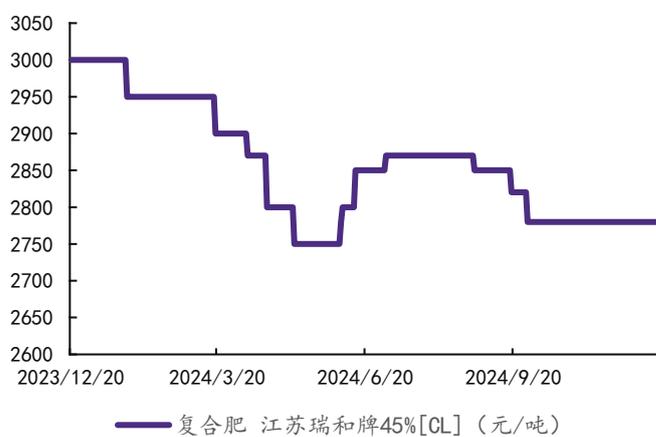
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势



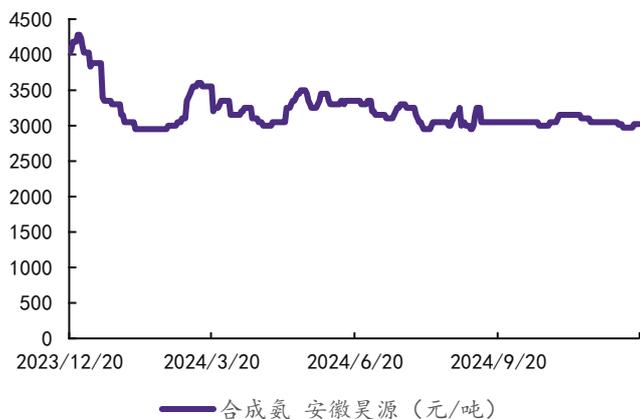
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



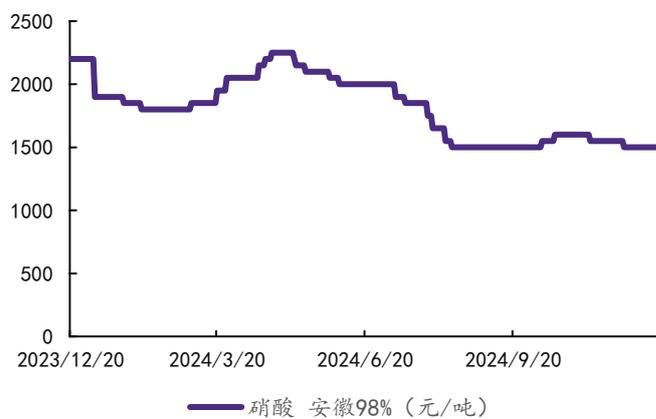
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 42：硝酸价格走势



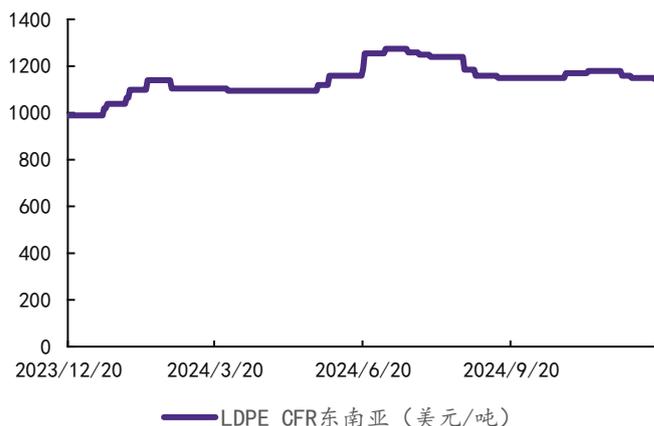
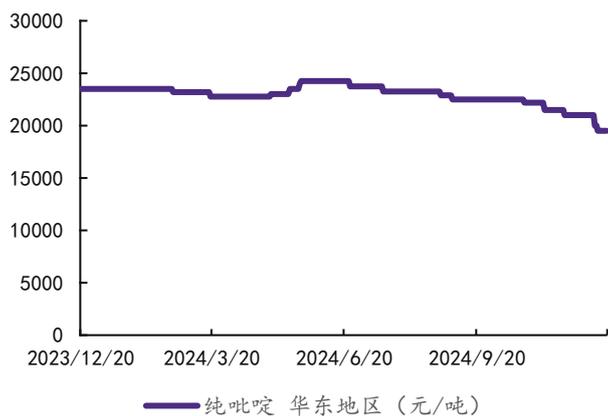
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

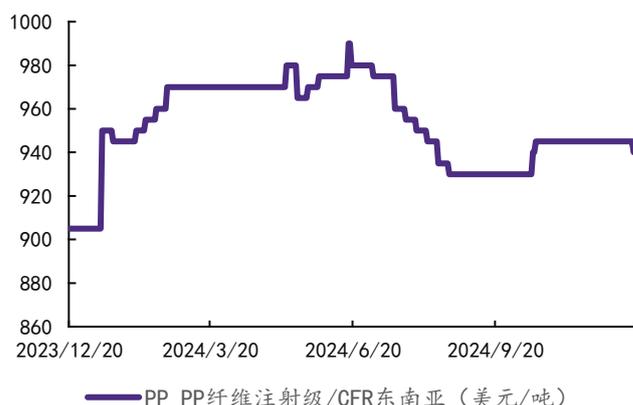


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45: PS 价格走势

图表 46: PP 价格走势

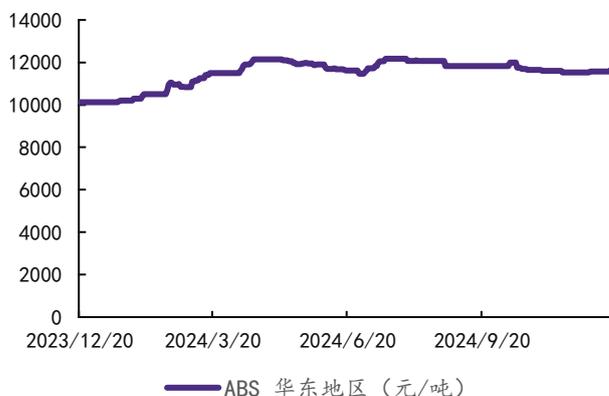
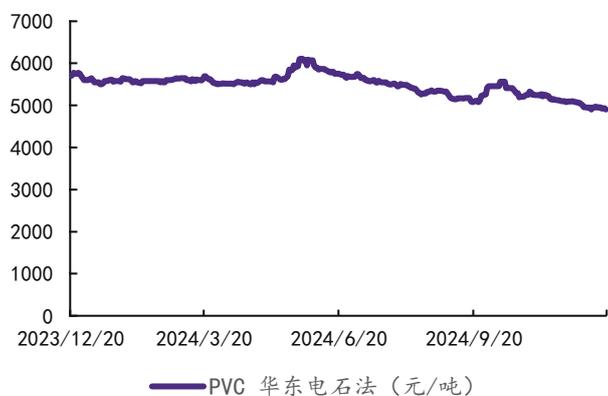


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47: PVC 价格走势

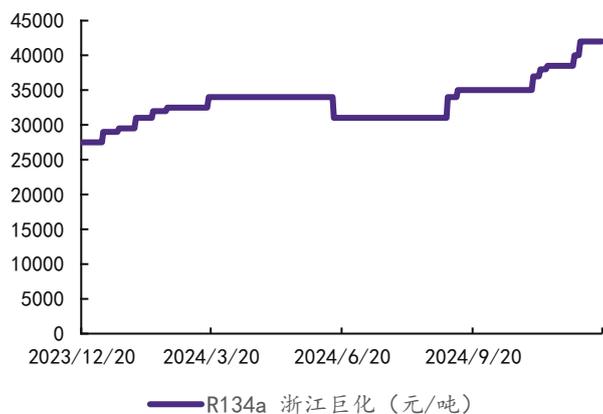
图表 48: ABS 价格走势



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 49: R134a 价格走势



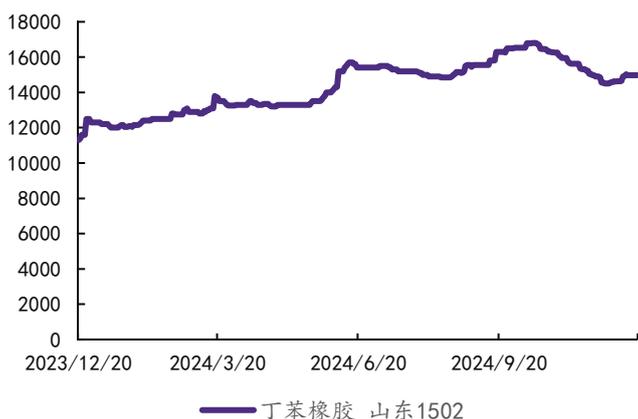
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



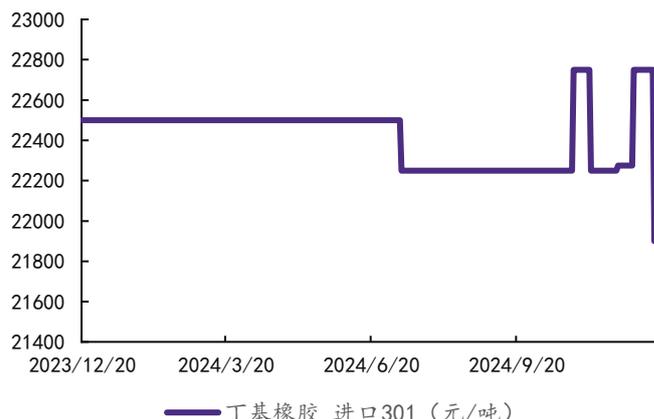
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



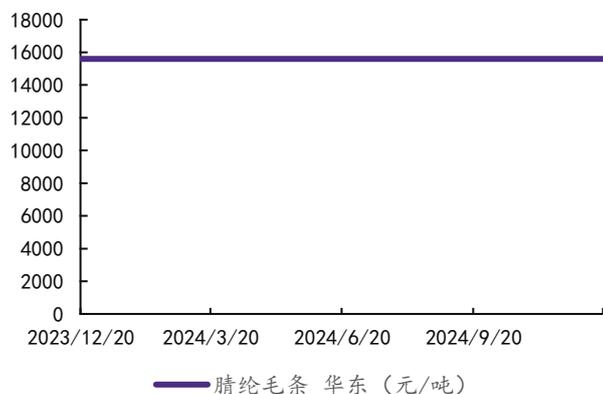
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势

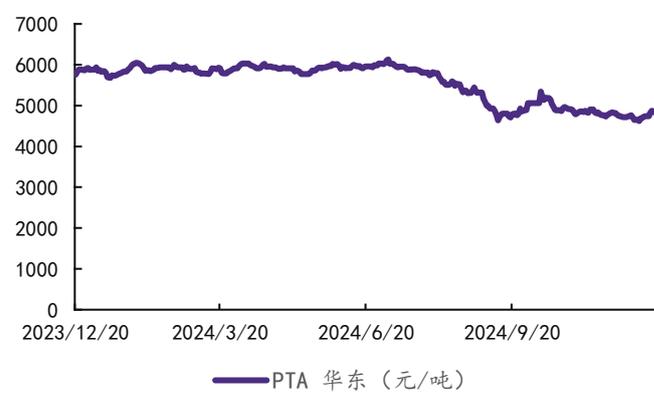


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



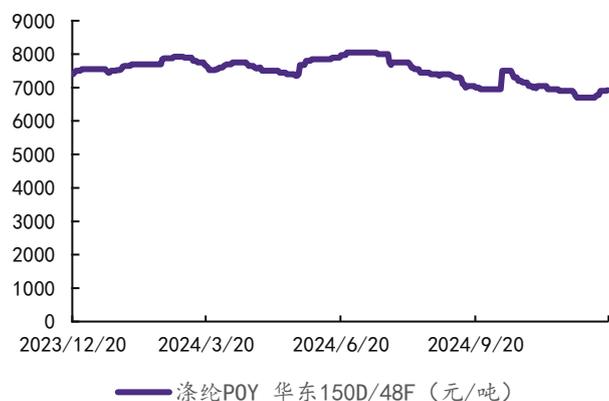
图表 54: PTA 价格走势



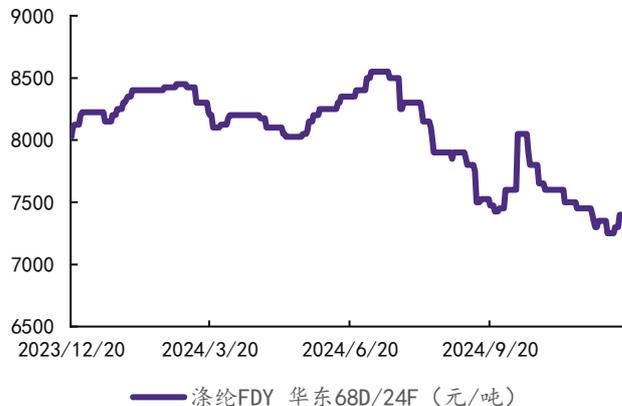
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



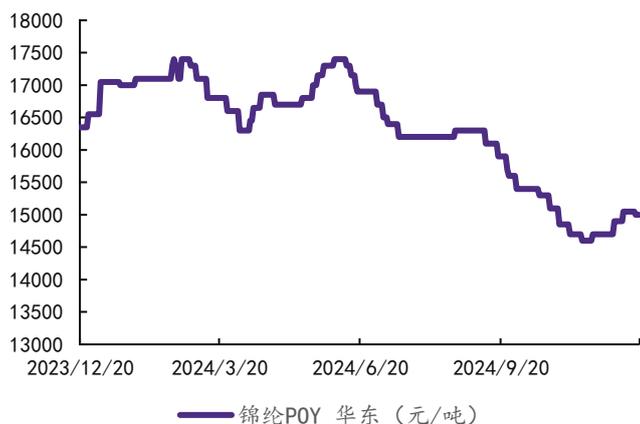
图表 56：涤纶 FDY 价格走势



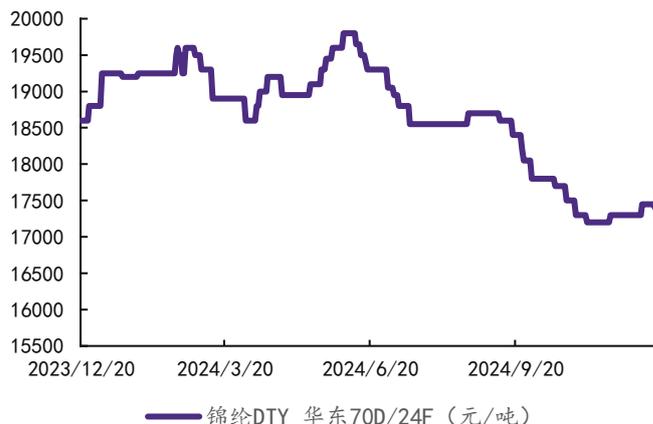
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势



图表 58：锦纶 DTY 价格走势

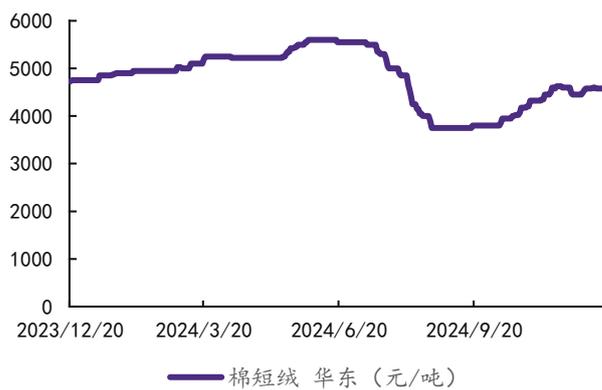
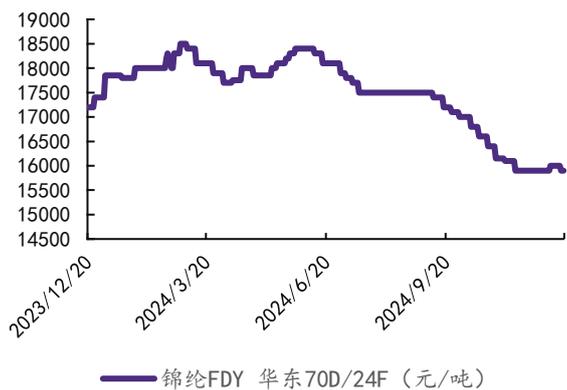


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势

图表 60：棉短绒价格走势

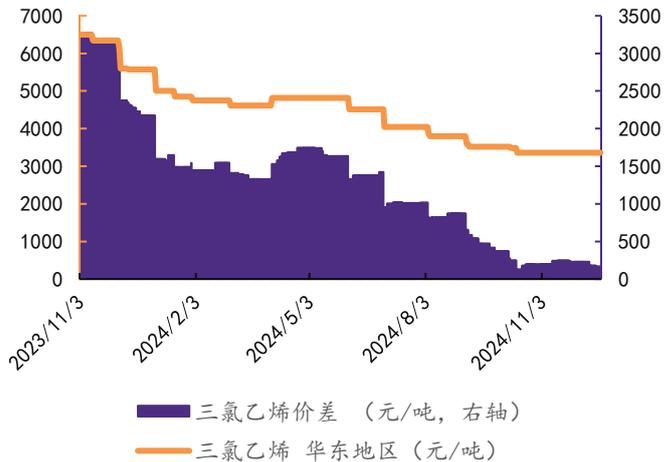
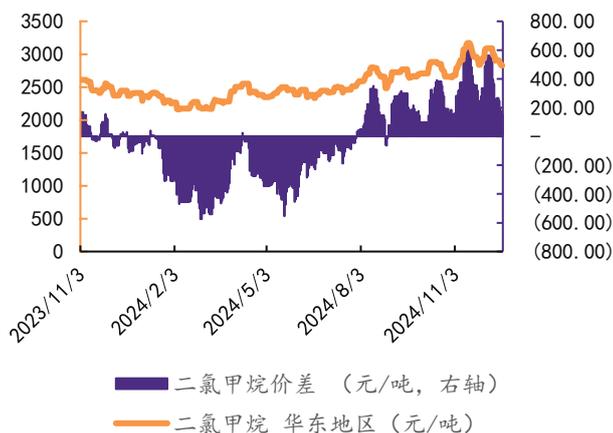


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势

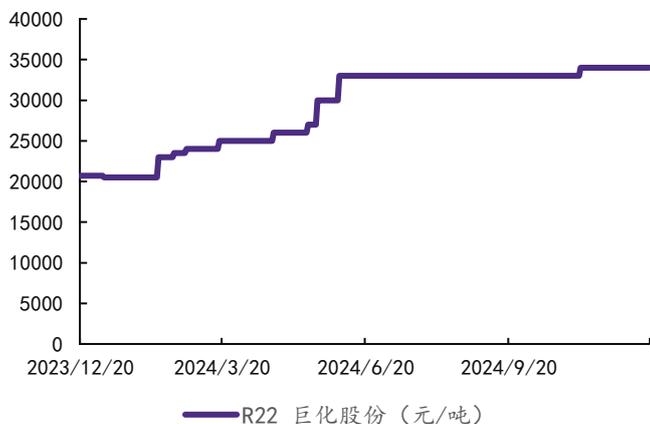
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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。