

2025年01月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

甲醛、二氯甲烷等涨幅居前，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

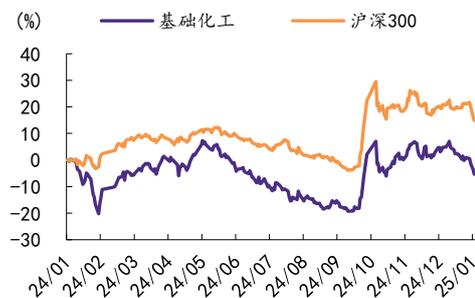
分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	-9.7	-7.3	-7.1
沪深300	-5.0	-6.0	13.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《基础化工行业深度报告：成本优势构筑国内化工行业龙头核心竞争力》2024-12-25
- 2、《基础化工行业周报：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》2024-12-23
- 3、《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

■ 甲醛、二氯甲烷等涨幅居前，盐酸、硫酸等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：甲醛（华东，4.46%），二氯甲烷（华东，4.31%），国际柴油（新加坡，3.49%），国内柴油（上海中石化 0#，2.84%），国际石脑油（新加坡，2.58%），PX（CFR 东南亚，2.55%），国内汽油（上海中石化 93#，2.50%），丁二烯（上海石化，1.83%），PTA（华东，1.57%），TDI（华东，1.56%）。

本周跌幅较大的产品：磷酸一铵（金河粉状 55%，-3.23%），焦炭（山西市场价格，-3.30%），VCM（CFR 东南亚，-3.39%），合成氨（河北金源，-3.61%），苯乙烯（FOB 韩国，-3.65%），环氧氯丙烷（华东地区，-4.17%），尿素（重庆建峰（小颗粒），-5.08%），天然气（NYMEX 天然气（期货），-7.25%），硫酸（浙江和鼎 98%，-9.09%），盐酸（华东合成酸，-9.93%）。

■ 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1月3日收盘，WTI 原油价格为 76.51 美元/桶，较上周上涨 3.15%；布伦特原油价格为 73.96 美元/桶，较上周上涨 4.76%。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：甲醛上涨 4.46%，二氯甲烷上涨 4.31%，国际柴油上涨 3.49%，丁二烯上涨 1.83%等，但仍有不少产品价格下跌，其中盐酸下跌 9.93%，硫酸下跌 9.09%，天然气下跌 7.25%，尿素下跌 5.08%。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	2025-01-03 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002984.SZ	森麒麟	23.43	1.84	2.21	2.57	12.73	10.60	9.12	买入
600028.SH	中国石化	6.57	0.51	0.58	0.63	12.88	11.33	10.43	买入
600160.SH	巨化股份	23.22	0.35	1.00	1.30	66.34	23.22	17.86	买入
600486.SH	扬农化工	56.08	3.85	4.12	4.86	14.57	13.61	11.54	买入
600938.SH	中国海油	29.09	2.60	3.07	3.26	11.19	9.48	8.92	买入
601058.SH	赛轮轮胎	13.81	0.99	1.23	1.49	13.95	11.23	9.27	买入
601233.SH	桐昆股份	12.02	0.33	1.25	1.72	36.42	9.62	6.99	买入
603067.SH	振华股份	11.85	0.73	0.99	1.07	16.23	11.97	11.07	买入
603225.SH	新凤鸣	11.60	0.71	1.22	1.53	16.34	9.51	7.58	买入
603599.SH	广信股份	11.53	1.58	1.67	2.13	7.30	6.90	5.41	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) 国际油价震荡上行，地炼价格汽涨柴跌.....	7
(2) 原油连续上涨提振，丙烷市场先跌后涨.....	8
(5) 周内 PTA 市场偏弱震荡，涤纶长丝市场偏强运行.....	9
(6) 尿素价格延续跌势，复合肥市场弱势僵持.....	9
(9) 现货略紧业者挺价，EVA 市场年底推涨较难.....	10
(11) 下游短期补货，钛白粉价格稳定性提升.....	11
(12) 制冷剂 R134A 市场平稳运行，制冷剂 R32 市场持稳.....	11
1.1、 个股跟踪	12
1.2、 华鑫化工投资组合	16
2、 价格异动：甲醛、二氯甲烷等涨幅居前，盐酸、硫酸等跌幅较大.....	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

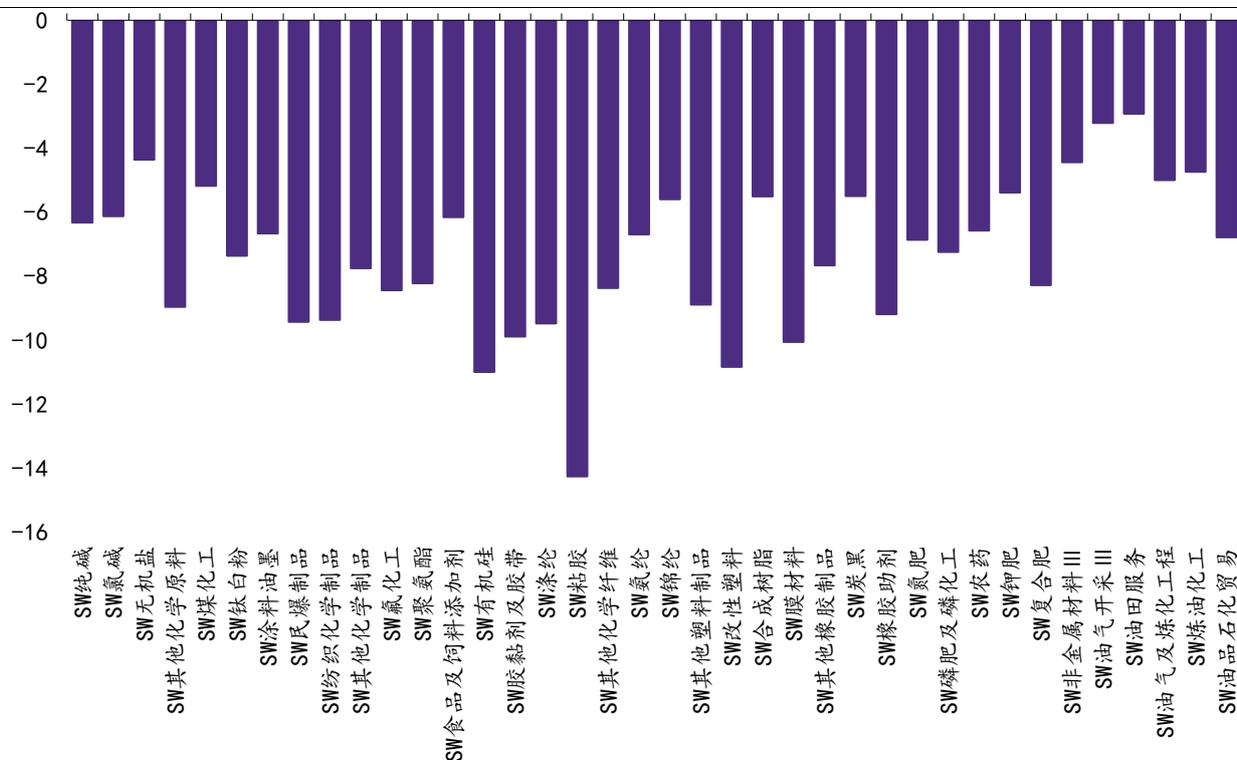
图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2：华鑫化工重点覆盖公司	12
图表 3：重点关注公司及盈利预测	16
图表 4：华鑫化工 1 月投资组合	16
图表 5：本周价格涨幅居前的品种	17
图表 6：本周价格跌幅居前的品种	17
图表 7：原油 WTI 价格走势	18
图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势	18
图表 9：国际石脑油价格走势	18
图表 10：国内柴油价格走势	18
图表 11：国际柴油价格走势	18
图表 12：燃料油价格走势	18
图表 13：轻质纯碱价格走势	19
图表 14：重质纯碱价格走势	19
图表 15：烧碱价格走势	19
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: 甲醛(华东, 4.46%), 二氯甲烷(华东, 4.31%), 国际柴油(新加坡, 3.49%), 国内柴油(上海中石化 0#, 2.84%), 国际石脑油(新加坡, 2.58%), PX(CFR 东南亚, 2.55%), 国内汽油(上海中石化 93#, 2.50%), 丁二烯(上海石化, 1.83%), PTA(华东, 1.57%), TDI(华东, 1.56%)。

本周跌幅较大的产品: 磷酸一铵(金河粉状 55%, -3.23%), 焦炭(山西市场价格, -3.30%), VCM(CFR 东南亚, -3.39%), 合成氨(河北金源, -3.61%), 苯乙烯(FOB 韩国, -3.65%), 环氧氯丙烷(华东地区, -4.17%), 尿素(重庆建峰(小颗粒), -5.08%), 天然气(NYMEX 天然气(期货), -7.25%), 硫酸(浙江和鼎 98%, -9.09%), 盐酸(华东合成酸, -9.93%)。

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 1 月 3 日收盘, WTI 原油价格为 76.51 美元/桶, 较上周上涨 3.15%; 布伦特原油价格为 73.96 美元/桶, 较上周上涨 4.76%。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：甲醛上涨 4.46%，二氯甲烷上涨 4.31%，国际柴油上涨 3.49%，丁二烯上涨 1.83% 等，但仍有不少产品价格下跌，其中盐酸下跌 9.93%，硫酸下跌 9.09%，天然气下跌 7.25%，尿素下跌 5.08%。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) 国际油价震荡上行，地炼价格汽涨柴跌

原油：本周多重利好叠加，国际油价震荡上行。周初，美元指数强势运行，打压市场气氛，国际油价承压下跌。周中后期，EIA 报告显示前两周美国原油库存降幅超预期，市场预期未来美国及欧洲气温下降将增加取暖需求，天然气价格大涨带动上涨气氛，加之中国财政政策提振市场，且 12 月制造业活动连续第三个月扩张，中国经济较为乐观，有望提振需求，国际油价连涨三日，美油、布油涨至 71、74 关口上方。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价呈上涨态势；截至 1 月 3 日收盘，WTI 原油价格为 76.51 美元/桶，较上周上涨 3.15%；布伦特原油价格为 73.96 美元/桶，较上周上涨 4.76%。本周，原油市场利好消息较多，且市场情绪有所改善。地缘局势方面，本周地缘局势对市场影响不大，但中东冲突仍未平息，对油市仍可能有潜在支撑。宏观面上，当前美联储 1 月降息概率较小，且美元指数仍强势运行，不利油市；而中国经济数据较为乐观，且刺激政策有望提振需求，市场情绪改善，支撑市场。基本面上，EIA 原油去库持续，未来美国和欧洲寒冷天气将增加取暖需求，且寒冷天气也可能影响原油供应，利好市场；通过乌克兰向欧洲输送天然气的现行协议已经到期，天然气短期紧张，可能支撑油价。总体来看，下周原油市场仍有支撑因素，预计国际原油价格或将震荡偏强运行。后续需关注地缘局势发展、欧美寒冷天气、中国经济政策、EIA 库存等。

成品油：本周地炼汽油价格小幅上涨，柴油价格宽幅下跌。山东地炼汽油市场均价为 7972 元/吨，较上周同期均价上涨 17 元/吨，涨幅 0.21%，柴油市场均价为 6714 元/吨，较上周同期均价下跌 93 元/吨，跌幅 1.37%；其他地炼汽油市场均价为 8220 元/吨，较上周同期均价上涨 40 元/吨，涨幅 0.49%，柴油市场均价为 7027 元/吨，较上周同期均价下跌 36 元/吨，跌幅 0.51%。空好因素交织，国际油价震荡上涨。本周发改委零售限价正向区间运行，政策面偏好指引。原油成本先跌后涨局面，提振市场情绪明显。下游买涨不买跌心态下，阶段入市拿货意愿尚可，周内汽柴油需求维持汽强柴弱格局，而周内产量汽增柴减，炼厂库存均保持中低位状态。汽柴终端需求面消耗不一，周内汽油需求支撑性较强，价格抗跌性较强，炼厂汽油价格上涨，柴油需求压制，炼厂价格下跌明显。汽柴整体供应有所增加，虽周内汽油需求较好，但汽柴油出货情况有所下滑。汽油方面，周前期受节日利好提振，终端备货需求较强，下游积极补货，周后期随着补货基本完成，汽油需求逐渐回归

平稳；柴油方面，各地户外大型工矿项目陆续停工，贸易及终端维持刚需采购，加油站等终端适量低价补货。当前美联储 1 月降息概率较小，且美元指数仍强势运行，不利油市；而中国经济数据较为乐观，且刺激政策有望提振需求，市场情绪改善，支撑市场；通过乌克兰向欧洲输送天然气的现行协议已经到期，天然气短期紧张，可能支撑油价。总体来看，下周原油市场仍有支撑因素，预计国际原油价格或将震荡偏强运行。市场空好因素博弈，地炼汽柴油价格或随之小幅调整，节后补货基本完成，下游操作相对谨慎。汽油方面，元旦节后天气转暖，需求有一定提升，业者年前择低备货积极性较高，汽油存乐观预期；柴油方面，需求淡季下，柴油需求维持一般，下游多以刚需采购为主，但户外建设工程接近尾声，部分存在工程赶工情况，下游补货刚需仍存。

(2) 原油连续上涨提振，丙烷市场先跌后涨

丙烷：本周丙烷市场平均价格小幅下跌后反弹上涨。本周丙烷市场均价为 5193 元/吨，较同期市场均价下跌 13 元/吨，跌幅 0.25%。上周国内丙烷市场均价 5206 元/吨。周前期，丙烷价格稳中小幅下跌为主。国际原油收盘下跌，对丙烷市场价格支撑不足，虽炼厂库存水平不高，但临近月底，场内观望情绪浓厚，上游多持稳出货优先，局部地区出货有所承压让利走量为主，下游谨慎入市，刚需维持，市场交投活跃性不高。之后国际原油止跌并连续上涨，下游受提振入市情绪有所提升，按需补货为主，炼厂库存不高，加之个别炼厂装置检修或丙烷转为自用，市场供应有所减少，撑市能力较强，炼厂挺价为主，出货较为顺畅，部分高价出货一般，市场氛围温和，丙烷市场成交重心逐渐上移。综上所述，短期内原油价格或将震荡偏强运行，市场利好指引。炼厂虽库存可控，但下游对高价存一定抵触，部分高价出货受限，丙烷市场上行空间不大。整体来看短期内丙烷市场上涨后或有小幅下行可能。

(3) 市场供应量收紧，动力煤价格触底反弹

动力煤：本周国内动力煤市场价格触底反弹，动力煤市场均价为 660 元/吨，较上周同期价格上涨 2 元/吨，涨幅 0.3%。从供给角度看，下周处于月初煤矿多恢复常态化生产，但临近春节，煤矿多有放假打算，产量仍有一定收缩但较本周产量增加；从需求角度看，下周北方或将迎来全年最强冷空气，电厂日耗提升速度加快，但整体库存多处安全范围内，对市场煤采购需求或有小幅增加；非电市场化工行业开工率基本稳定，对市场煤维持刚需购买；下游冶金，水泥等开工率仍存减量；总的来看，下周供强需弱格局不改，不过前期各地环保检查较为严格，部分煤矿煤炭外运受限，下游企业多以消耗自身库存为主，下周或释放少量补库需求，但下游企业普遍对高价货源接受程度不高，采购压价心理严重，预计短期内动力煤价格以稳为主。

(4) 聚乙烯市场先涨后跌，聚丙烯粉料市场高位僵持整理

聚乙烯：本周国内聚乙烯市场价格先涨后跌，市场内成交氛围热度尚可。聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 8770 元/吨，与上次发稿日相比下跌 11 元/吨，跌幅 0.13%。今日 LLDPE (7042) 市场均价在 8800-9350 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场均价在 9970-10750 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价在 7730-8550 元/吨之间，区间波动范围较上周同期调整 30-160 元/吨不等。综合来看，寒冷天气也可能影响原油供应，通过乌克兰向欧洲输送天然气的现行协议已经到期，天然气短期紧张，可能支撑油价，预计国际原油价格或将震荡偏强运行。乙烯成本端利好，然部分前期检修装置存重启计划，乙烯现货供应存增加预期，供应面对乙烯价格支撑减弱，预计下周乙烯市场弱稳运行。成本面支撑有限、供需面表现一般，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偏弱震荡

聚丙烯：本周聚丙烯粉料市场高位僵持整理。聚丙烯粉料市场均价为 7475 元/吨，较上周同期均价上涨 37 元/吨，涨幅 0.50%。周内粉料市场均价最高点在 7475 元/吨，最低点在 7449 元/吨，本周市场供应缩减，场内现货流通偏紧。基本面看，本周粉料成本端丙烯价格高位盘整，华东地区主流工厂均降负荷生产，受成本及供应的支撑，企业报价价格坚挺，低价出货意愿不强，商家试探上调报价，下游刚需补货，市场成交维持平稳为主。山东地区某主流厂家供应有所增加，主流企业报价有所回落，带动场内交投重心随之下移，下游刚需补货，近期随着粉粒之间价差的收窄，部分下游对粉料的采购略有放缓，企业出货情况受到一定压制。山东地区粉料主流价格在 7370-7400 元/吨左右。综合来看，下周成本端丙烯单体或将先扬后抑，供需面对粉料市场提振有限。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为主，具体仍需观测期货端变动。

(5) 周内 PTA 市场偏弱震荡，涤纶长丝市场偏强运行

PTA：本周 PTA 市场偏弱震荡。华东市场周均价 4759.29 元/吨，环比下跌 0.85%；CFR 中国周均价为 631.5 美元/吨，环比上涨 0.63%。周内多重利好叠加，国际油价震荡上行，成本端支撑尚可；周内聚酯负荷有所下滑，且前期集中备货已基本结束，聚酯工厂买气不佳，本周市场交易氛围偏冷清，虽周内不断有 PTA 装置存在一定检修或降负等变动，带动 PTA 市场供应明显缩减，但均为预期内操作，PTA 供需端整体支撑欠佳。成本及供需博弈下，周内 PTA 市场偏弱震荡。综合来看，供需端未有明显驱动，而成本端存走强预期，在市场无意外变动情况下，预计下周 PTA 市场稳中偏好。

涤纶长丝：本周涤纶长丝市场价格上涨，涤纶长丝 POY 市场均价为 6992.86 元/吨，较上周均价上涨 60.72 元/吨；FDY 市场均价为 7442.86 元/吨，较上周均价上涨 42.86 元/吨；DTY 市场均价为 8250 元/吨，较上周均价持平。本周多重利好叠加，国际油价震荡上涨，聚合成本随之上行，对长丝支撑走强，且周内长丝市场检修减产装置增多，市场供应量不断下滑，供应端延续利好表现，长丝企业多上调报价或实单优惠缩减，市场成交重心缓慢上行，部分下游用户前期备货不足，于本周初适量采购补货，产销有所提升，但随着部分企业备货完成，产销快速回落。现阶段，部分下游工厂提前停车放假，需求愈发低迷，长丝市场整体成交氛围表现一般，产销数据维持低位。综合来看，成本以及供应端支撑较为坚挺，但随着下游停车放假增多，需求走弱，拖累长丝上行空间，预计下周涤纶长丝市场维持坚挺走势。

(6) 尿素价格延续跌势，复合肥市场弱势僵持

尿素：本周市场交投氛围低迷，尿素价格延续跌势。尿素市场均价为 1694 元/吨，较上周下跌 58 元/吨，跌幅 3.31%。主产区山东及两河中小颗粒主流成交价在 1560-1660 元/吨，较上周下跌 40-90 元/吨。本周初随着保供稳价会议结束，关于尿素出口放松的预期落空，期货盘面大跌，加剧现货市场看空氛围，周内尿素价格持续下跌。本周尿素日产量在 18 万吨左右波动，远高于去年同期，而需求端颓势不改，市场信依旧不足。整体来看，尿素市场情绪面难见利好，且基于基本面供需矛盾突出的现状，下游拿货积极性持续受挫，即使企业降价吸单，但效果并不显著，上下游心态僵持博弈，尿素价格继续承压。供应端，下周西南部分气头装置将陆续复产，尿素市场供应量继续增加，预计日产量在 18.0-18.5 万吨左右波动；需求端，目前正处农业用肥淡季，在粮价低迷及尿素价格持续下跌的影响下，各级农资商及经销商备货心态不佳，以逢低少量拿货为主；工业方面，复合肥企业持续走货不畅，行业开工率提升缓慢，且部分大厂原料库存充足，对尿素采购量较为有限，其他工业端维持刚需采购，尿素需求依旧较为低迷；成本端，煤炭价格有望止跌企稳，尿素成本支撑转强。市场心态方面，目前市场看空氛围浓郁，市场信心不足。综合来看，尿

素市场难见利好，预计下周国内尿素市场价格承压下行，但随着尿素价格降至下游心理价位，或将吸引下游集中补货。

复合肥：本周国内复合肥市场弱势僵持，企业报价方面暂无明显调整，单议情况增加，略有暗降趋势，促进成交及出货为主。3*15 氯基市场均价 2329 元/吨，3*15 硫基市场均价 2725 元/吨，均较上周末持平；45 含量硝硫基平衡肥出厂价格参考 3050-3400 元/吨；小麦返青肥 35%CL (30-0-5) 出厂参考 1350-1750 元/吨。预计下周复合肥市场稳中窄幅震荡，成本走弱下，复合肥价格或小幅下滑，市场参考报价：部分出厂 45%S (3*15) 2700-2850 元/吨，45%CL (3*15) 2250-2400 元/吨，35%CL (30-0-5) 1350-1750 元/吨。原料端走势持续趋弱，对冬储备肥信心难有支撑，同时，终端用肥淡季，下游需求提升缓慢，复合肥厂家出货承压，为促进销售，部分厂家或让利吸单，新单灵活成交，交投重心或小幅下行，整体波动不大。

(7) 聚合 MDI 市场暂稳运行，上海货源重心上行

聚合 MDI：本周国内聚合 MDI 市场暂稳运行。国内聚合 MDI 市场均价为 18100 元/吨，较上周价格持平。从供应端来看：主力厂家检修集中，库存量偏紧，供方控量挺价意愿明显。工厂货源缓慢释放，市场货源紧张短期较难缓解。从需求端来看：国内下游进入传统淡季，整体需求消化能力较弱，场内交投买气清淡。供需僵持下，本周聚合 MDI 价格保持稳定。当前 PM200 商谈价 18100-18200 元/吨左右，上海货商谈价 17900-18100 元/吨左右，进口货 1780-18000 元/吨，具体可谈（含税桶装自价）。随着春节临近，给予市场交投时间有限，而终端入市补仓意愿不强，整体需求端仍存缩减预期，场内实单放量预期有限。装置检修集中，工厂仍保持控量发货，现货供应偏紧，市场高价成交阻力尚存。

TDI：本周国内 TDI 市场差异化调整。国内 TDI 主流价格 12900 元/吨，较上周维稳。工厂控量发货，市场货源填充缓慢，且社会库存不断消化，场内流动现货紧张。中间环节在供方利好指引下，挺市意愿明显，且周前看涨月底结算，报盘维持相对高位。下游工厂虽有少量补货操作，但仍抵触高价市场，备货意愿不强。故 TDI 散水货源区间整理，上海货源稍有抬头。目前 TDI 国产含税华东市场执行 12800-13200 元/吨左右，上海货源含税执行 13000-13400 元/吨附近。临近年关，工厂继续维持控量发货态势，在供方明显挺价指引下，持货商延续较高报盘。下游虽有少量补货，但多数以消化前期订单为主，且在需求低迷状态下，TDI 价格继续推涨难度较大，故下游从业者采买积极性不佳。持货商操盘谨慎，业者观市为主。

(8) 磷矿石市场的货源流通速度有所放缓，但价格总体保持稳定

磷矿石：本周磷矿石市场的货源流通速度有所放缓，但价格总体保持稳定。30%品位的磷矿石市场均价为 1018 元/吨，28%品位的磷矿石市场均价为 949 元/吨，而 25%品位的磷矿石市场均价为 785 元/吨，与上周同期相比，价格持平。磷酸一铵主流工厂主要执行预收订单，重点进行发运工作。而二铵企业则因降价以及海关政策消息的影响，备货节奏明显放缓，对磷矿的采购维持刚需状态。目前，下游多数企业在春节前暂无大量采购计划，导致磷矿石下游需求的整体转弱。供应：湖北地区的大多数矿山进入停采期，磷矿市场的供应进一步缩减。考虑到春节期间将停放炸药，国内矿企预计在 1 月中旬左右开始放假，元宵节后恢复开采。因此，短期内磷矿石的供应将受到一定影响。综合以上因素，预计短期内磷矿石价格行情将保持稳定。市场参与者应密切关注近期下游磷肥需求的变化以及国内磷矿供应的情况，以做出更准确的决策。

(9) 现货略紧业者挺价，EVA 市场年底推涨较难

EVA：本周，EVA 市场价格小涨。国内 EVA 周度市场均价为 10838 元/吨，较上周均价

上涨 0.22%。本周国内乙烯市场价格守稳运行，醋酸乙烯市场利好消息难寻，市场基本面保持稳定，综合来看成本面弱勢偏稳。周内供应面开工良好，出厂价格坚挺为主，主力贸易商货少多挺价销售，但下游需求围绕刚需，发泡端对高价较为抵触，光伏需求订单支撑有限，远期订单采购较少，年底业者操盘多谨慎为主，市场供需两弱局面明显。部分竞拍货源有所上调，市场低价货源难寻。下周，乙烯成本端利好但供需端利空，醋酸乙烯场内氛围低迷，价格均有走跌趋势，综合来看成本面利空；供应端装置检修计划不多，但年底临时检修难预料，市场现货略显紧缺。虽有业者推涨，但下游需求跟进有限，业者心态多谨慎观望，价格主稳难涨。整体来看，短线 EVA 市场稳中整理运行。

(10) 部分碱厂新价下跌，纯碱现货价格运行偏弱

纯碱：本周国内纯碱现货市场弱勢运行。当前轻质纯碱市场均价为 1445 元/吨，较上周四价格持平；重质纯碱市场均价为 1528 元/吨，较上周四价格下跌 0.26%。周内纯碱市场运行偏弱，山东地区碱厂新价出台报盘有所下调，河南、湖南地区碱厂低价略有松动，江苏部分工厂价格小幅走跌，安徽市场个别碱厂受自身减量影响报盘价格稍有上探，其他地区纯碱价格暂未见明显调整。本周前期停车降负装置逐步恢复正常运行，碱厂综合开工水平上涨，市场整体供应量所有提升，下游需求端采购心态仍较为谨慎，部分已完成适量备货，目前仅维持低价刚需跟进为主，部分碱企反馈当前接单情况不佳。综合来看，周内纯碱市场交投氛围清淡，供需两端承压下，纯碱市场弱勢行情难改，碱厂多根据自身情况灵活调整，下游需求持续不温不火，碱厂新订单接收情况一般，纯碱现货价格运行稍弱。综合来看，预计下周纯碱市场或仍偏弱运行。市场整体供应充裕，下游需求表现平淡，且或有进一步缩减可能，供增需减下，纯碱市场支撑难寻，企业亏损状态仍在持续，但随着原料价格下滑，行业整体亏损空间暂未继续扩大。预计下周纯碱市场或偏弱震荡。

(11) 下游短期补货，钛白粉价格稳定性提升

钛白粉：本周下游短期补货，钛白粉价格稳定性提升。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。钛白粉价格波动主要就是围绕着基本面和成本面定价逻辑运行的，当前成本价格高企，生产企业低价收获的订单尚未执行完毕，目前处于订单交付的状态，基本面好转但有限，所以市场上卖方显现出对较低价格惜售不出的心态，部分企业甚至开始考虑试探性上涨报价，但是行情受需求持续性影响，短期内价格上行困难。综合来看，在供需错配的背景下，钛白粉春节前价格主力维稳，长期看供应端是价格波动的核心驱动，春节后或发挥较大主观作用。

(12) 制冷剂 R134a 市场平稳运行，制冷剂 R32 市场持稳

R134a：本周，国内制冷剂 R134a 市场偏强运行，价格延续高位持稳。临近春节，市场成交氛围转淡，下游询单现象减少，拿货积极性有所降低。目前外贸订单报价上调至 42000-43000 元/吨，零售价格调整不多，看涨预期不减。2025 年配额即将启动，市场供应偏紧局面或将得到改善，短期市场或维持稳中探涨。截至目前，企业出厂参考价格在 42500-43500 元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R134a 市场预计稳中探涨为主。伴随出口市场向好发展，内贸需求较为稳定，市场待涨情绪较浓。但春节前后交投预期减弱，市场观望情绪仍存，预计制冷剂 R134a 行情向上趋势不改，成交落实尚需时日。

R32：本周，国内制冷剂 R32 市场稳中向好趋势不改，促进涨幅落地为主。当前市场零售价格变动不多，外盘报价提涨至 42000-43000 元/吨，行业信心充足，看好后市涨价逐步落地。伴随新一年配额启动，供需关系或将得到改善，同时春节将至，交投积极性或将降低，近期 R32 市场平稳为主。截至目前，企业出厂参考价格在 42500-44500 元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R32 市场预计高位持稳运行。临近春节，下游需求减弱，市场成

交氛围略有降温，价格暂稳运行。在外贸订单良好加持作用下，对后市存看涨预期，预计制冷剂 R32 市场稳中推涨运行，落实仍需一段时间。

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

卫星化学

买入

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%。

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	2025-01-03 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002984.SZ	森麒麟	23.43	1.84	2.21	2.57	12.73	10.60	9.12	买入
600028.SH	中国石化	6.57	0.51	0.58	0.63	12.88	11.33	10.43	买入
600160.SH	巨化股份	23.22	0.35	1.00	1.30	66.34	23.22	17.86	买入
600486.SH	扬农化工	56.08	3.85	4.12	4.86	14.57	13.61	11.54	买入
600938.SH	中国海油	29.09	2.60	3.07	3.26	11.19	9.48	8.92	买入
601058.SH	赛轮轮胎	13.81	0.99	1.23	1.49	13.95	11.23	9.27	买入
601233.SH	桐昆股份	12.02	0.33	1.25	1.72	36.42	9.62	6.99	买入
603067.SH	振华股份	11.85	0.73	0.99	1.07	16.23	11.97	11.07	买入
603225.SH	新凤鸣	11.60	0.71	1.22	1.53	16.34	9.51	7.58	买入
603599.SH	广信股份	11.53	1.58	1.67	2.13	7.30	6.90	5.41	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 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%
		2023A	2024E	2023A	2024E						
601233.SH	桐昆股份	0.33	1.25	36.42	9.62	20%	12.02	1.86%			
600938.SH	中国海油	2.6	3.05	11.19	9.54	20%	29.09	-1.42%			
600028.SH	中国石化	0.51	0.58	12.88	11.33	20%	6.57	-1.65%	-2.22%	-3.91%	1.69%
600160.SH	巨化股份	0.35	1	66.34	23.22	20%	23.22	-3.73%			
603067.SH	振华股份	0.73	0.96	16.23	12.34	20%	11.85	-6.18%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、价格异动：甲醛、二氯甲烷等涨幅居前， 盐酸、硫酸等跌幅较大

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	甲醛	华东（元/吨）	1170	4.46%	4.46%	4.46%	5.41%	2.63%	0.86%
氟化工产 品	二氯甲烷	华东地区（元/ 吨）	2785	4.31%	-1.59%	-9.72%	2.96%	15.08%	18.76%
石油化工	国际柴油	新加坡（美元/ 桶）	91.36	3.49%	2.86%	5.08%	6.62%	-10.08%	-3.24%
石油化工	国内柴油	上海中石化 0# （元/吨）	7250	2.84%	2.11%	0.69%	11.54%	-3.33%	-3.97%
石油化工	国际石脑 油	新加坡（美元/ 桶）	71.97	2.58%	3.52%	6.86%	-1.68%	-5.81%	2.77%
化纤产品	PX	CFR 东南亚（美 元/吨）	845	2.55%	3.68%	5.10%	-0.24%	-18.67%	-17.64%
石油化工	国内汽油	上海中石化 93# （元/吨）	8200	2.50%	2.50%	5.13%	9.33%	-7.34%	-5.75%
石油化工	丁二烯	上海石化（元/ 吨）	11100	1.83%	1.83%	122.00%	-19.57%	-19.57%	26.14%
化纤产品	PTA	华东（元/吨）	4850	1.57%	-0.10%	2.21%	-4.15%	-20.88%	-17.09%
精细化工	TDI	华东（元/吨）	13000	1.56%	1.56%	1.56%	2.36%	-3.70%	-20.73%

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	磷酸一铵	金河粉状 55%（元 /吨）	3000	-3.23%	-3.23%	-3.23%	-0.83%	-8.40%	-7.69%
精细化工	焦炭	山西市场价格 （元/吨）	1465	-3.30%	-3.30%	-6.39%	-6.39%	-19.28%	-33.86%
塑料产品	VCM	CFR 东南亚（美元 /吨）	570	-3.39%	-3.39%	-3.39%	-16.18%	-20.83%	-8.06%
化肥农药	合成氨	河北金源（元/ 吨）	2670	-3.61%	-5.65%	-6.64%	-8.87%	-6.97%	-23.71%
石油化工	苯乙烯	FOB 韩国（美元/ 吨）	978	-3.65%	-4.59%	-5.14%	-10.93%	-14.73%	-5.73%
有机原料	环氧氯丙 烷	华东地区（元/ 吨）	9200	-4.17%	-6.12%	2.22%	6.98%	26.03%	9.52%
化肥农药	尿素	重庆建峰（小颗 粒）（元/吨）	1870	-5.08%	-6.03%	-8.78%	-11.37%	-21.10%	-22.73%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气（期 货）	3.66	-7.25%	8.48%	20.32%	26.12%	51.36%	37.18%
化肥农药	硫酸	浙江和鼎 98%（元 /吨）	500	-9.09%	-9.09%	-9.09%	21.95%	0.00%	35.14%
无机化工	盐酸	华东合成酸（元/ 吨）	136	-9.93%	-9.93%	-10.53%	13.33%	-4.23%	-28.04%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

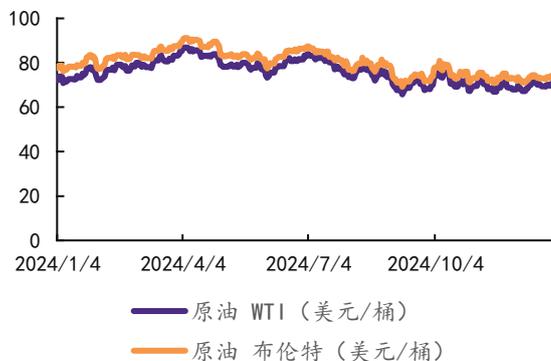
3、重点覆盖化工产品价格走势

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



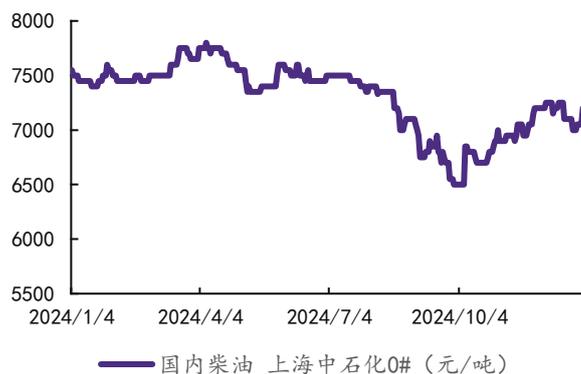
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

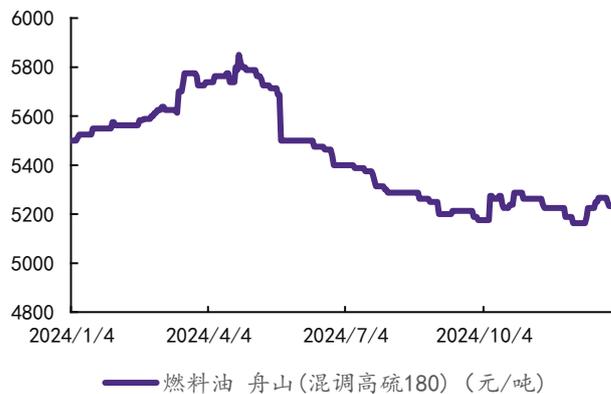


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势



图表 12：燃料油价格走势



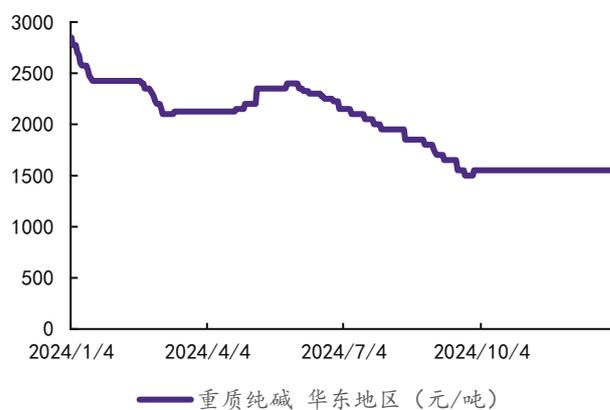
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



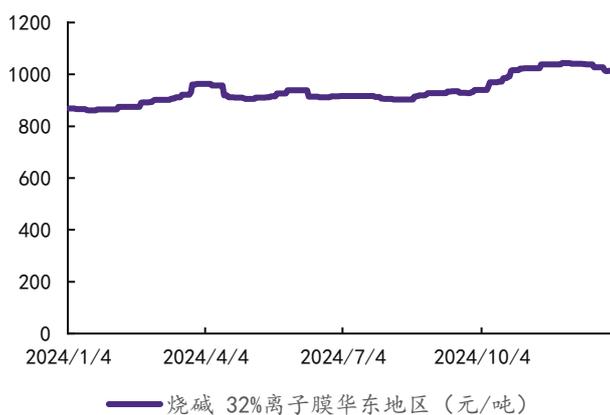
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



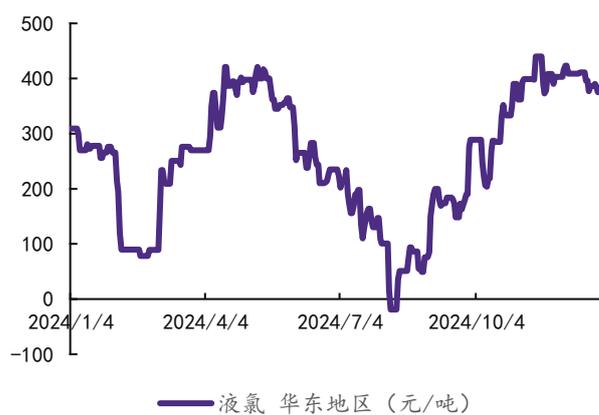
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

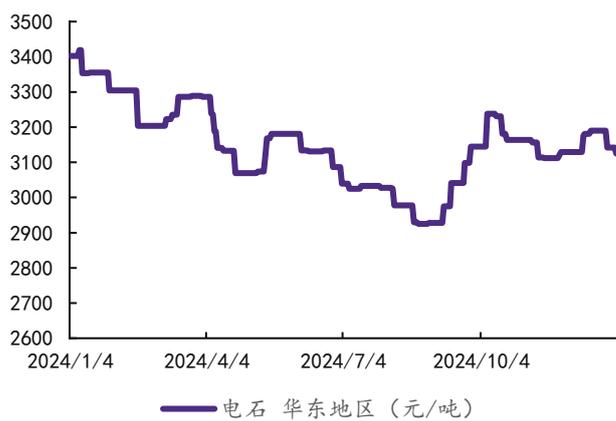
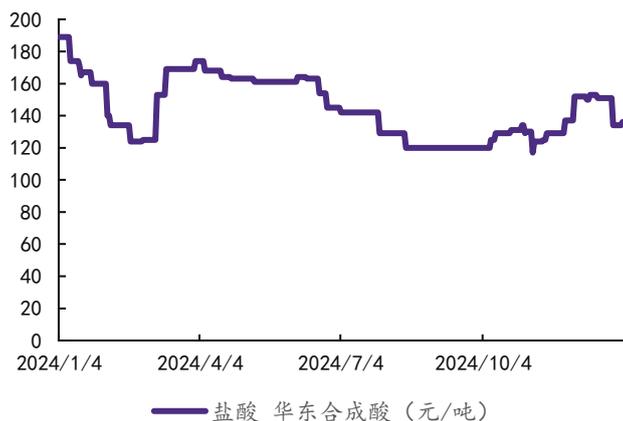


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

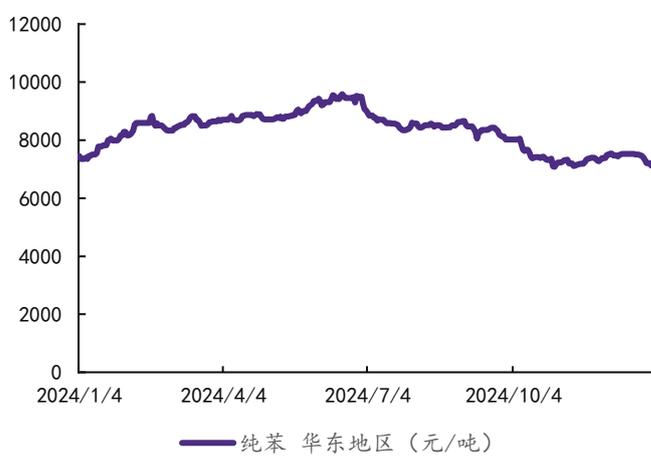
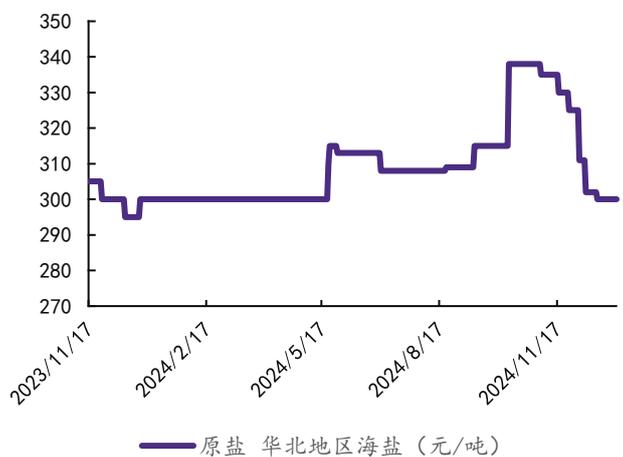


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势

图表 20：纯苯价格走势

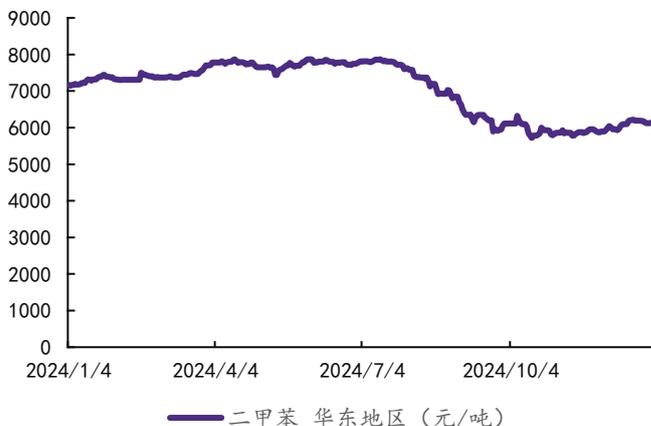
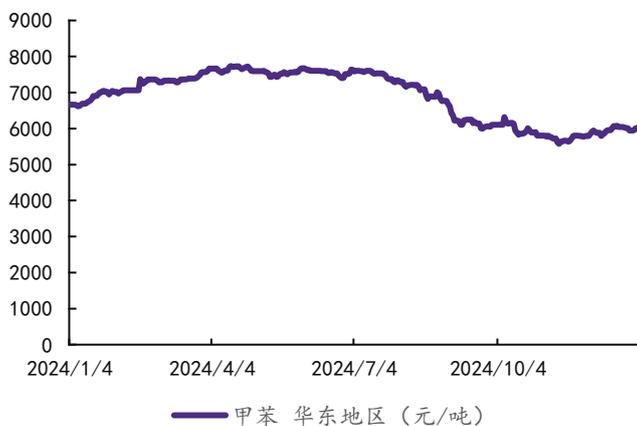


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势

图表 22：二甲苯价格走势

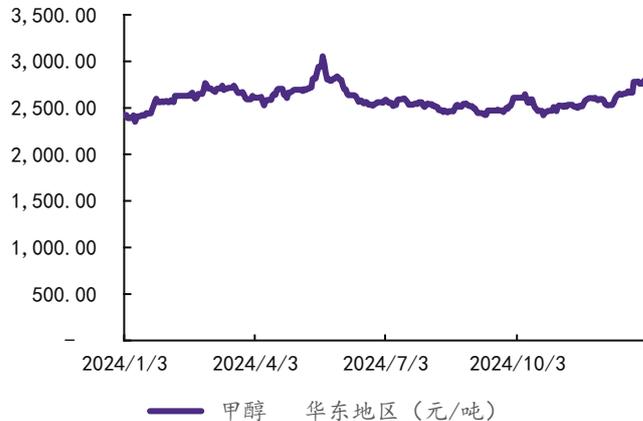
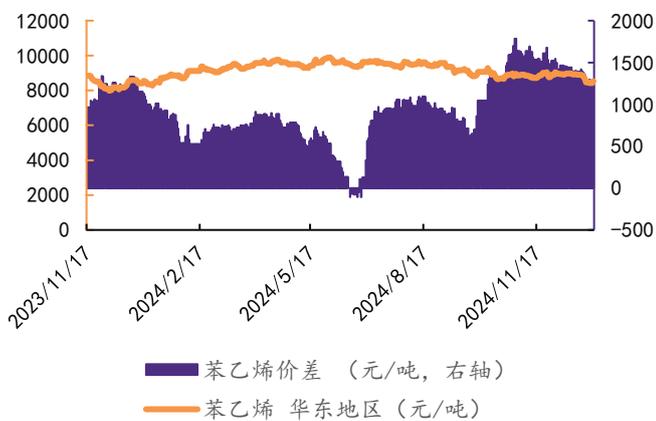


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

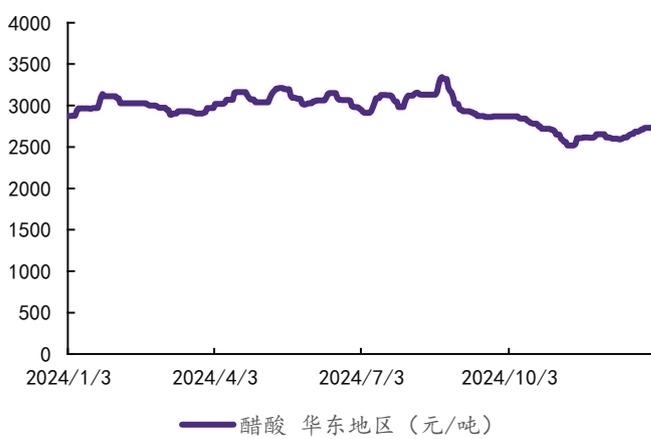


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

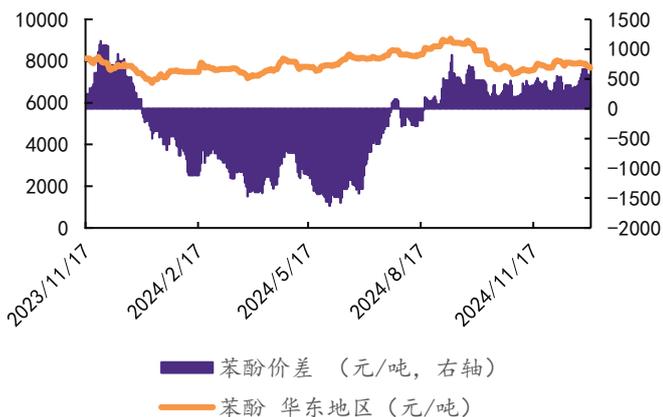


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



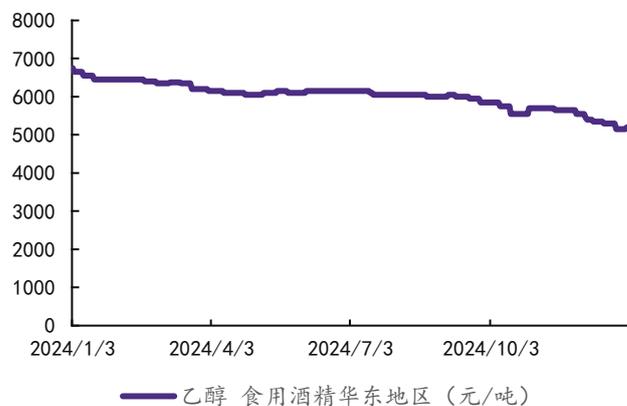
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



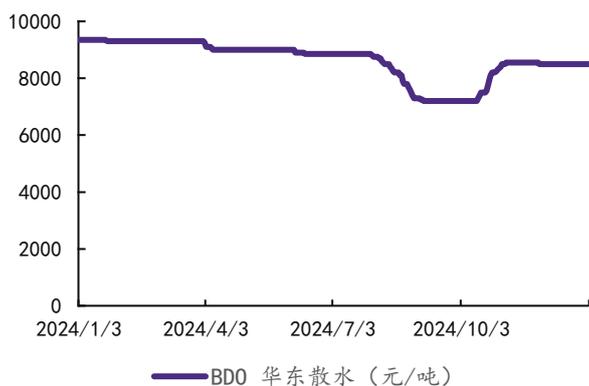
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

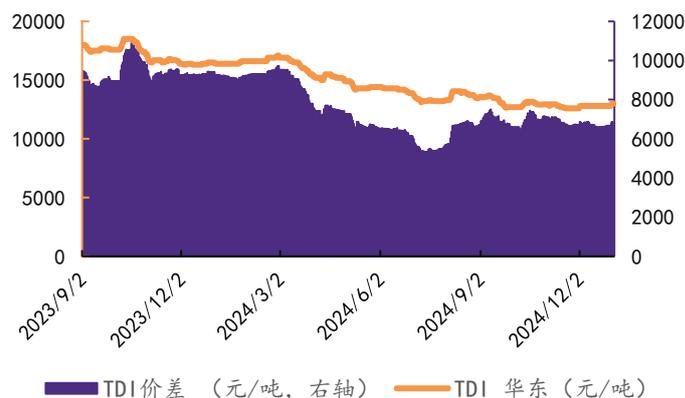


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势



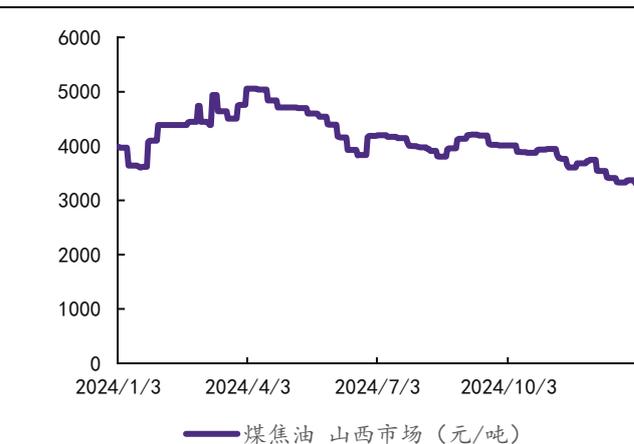
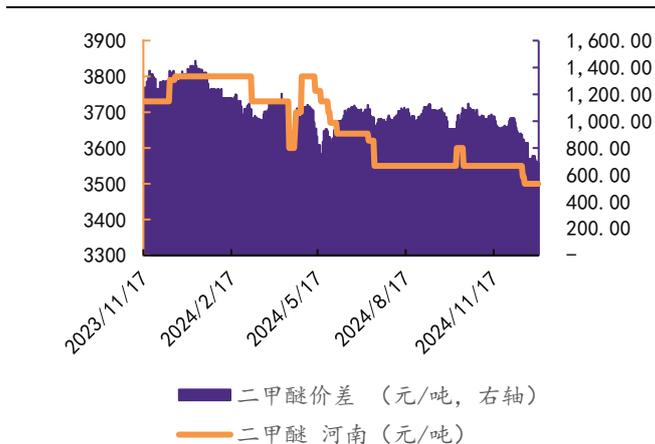
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



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

图表 34: 煤焦油价格走势

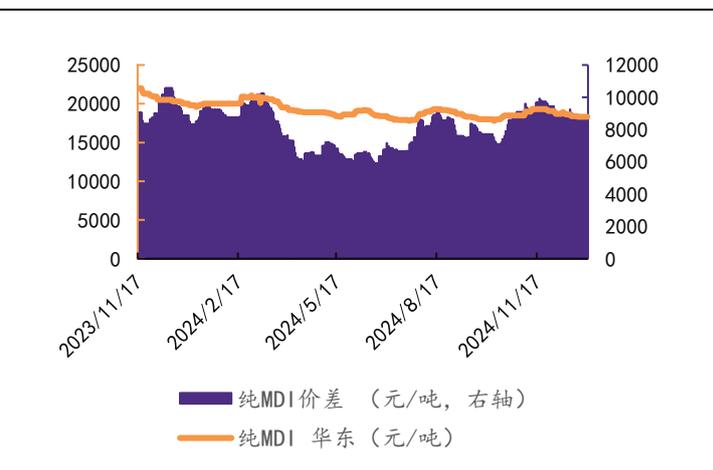
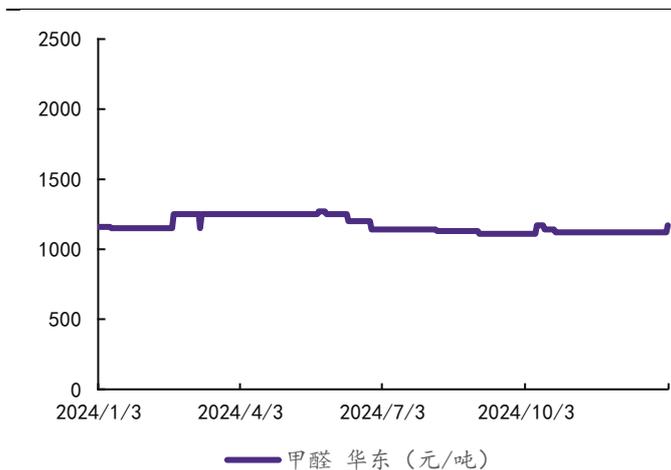


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 35: 甲醛价格走势

图表 36: 纯MDI 价差及价格走势

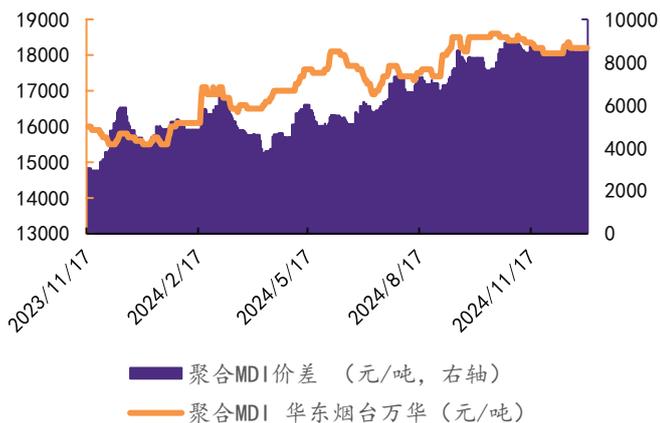


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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



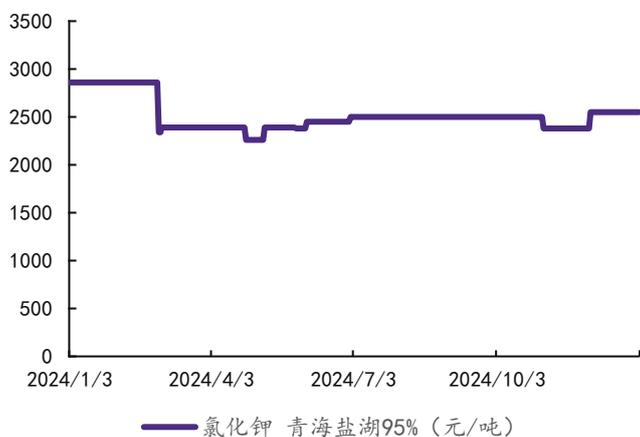
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



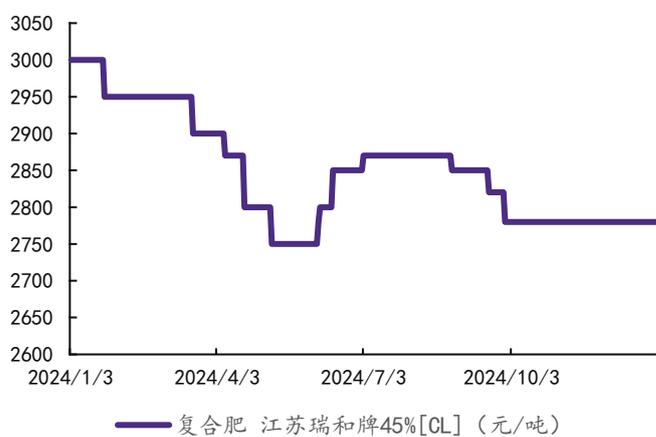
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势



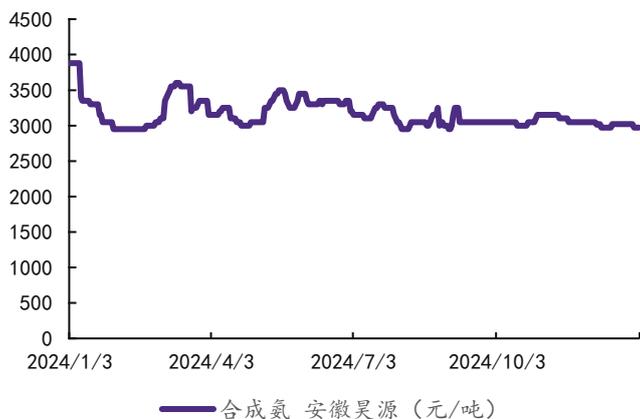
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



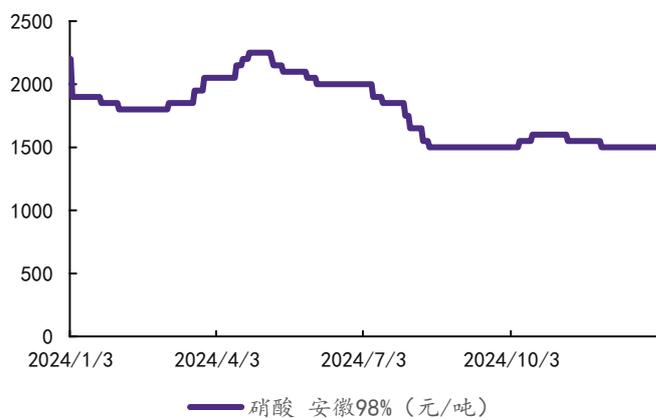
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 42: 硝酸价格走势



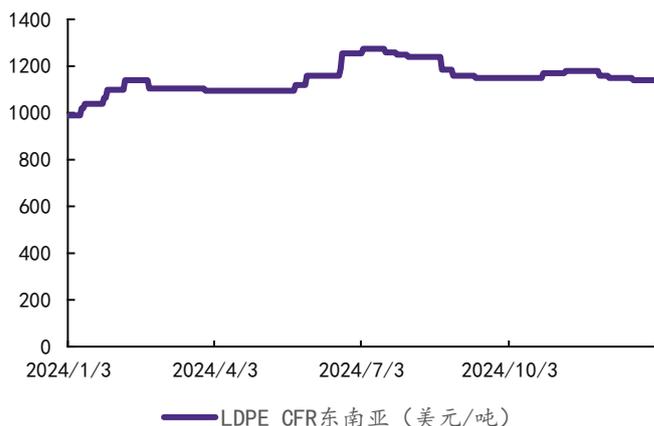
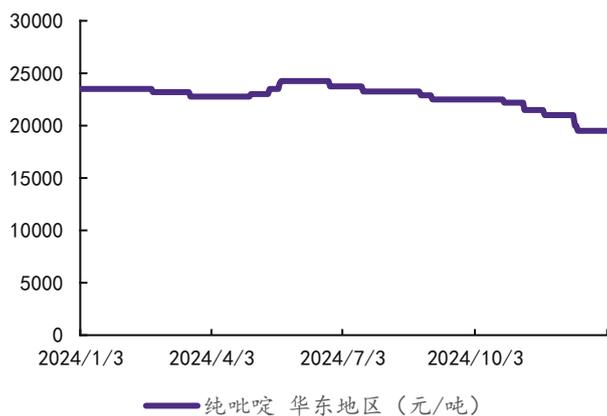
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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

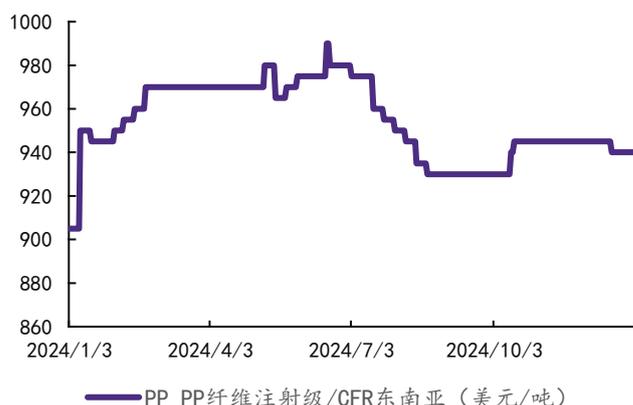


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

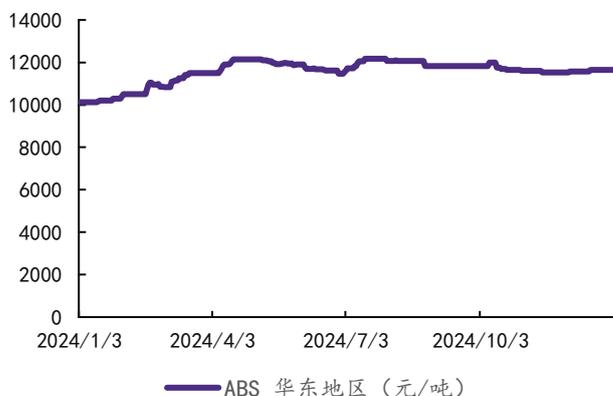
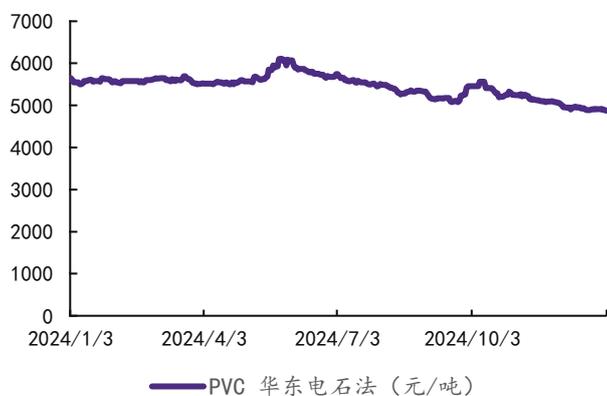


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47: PVC 价格走势

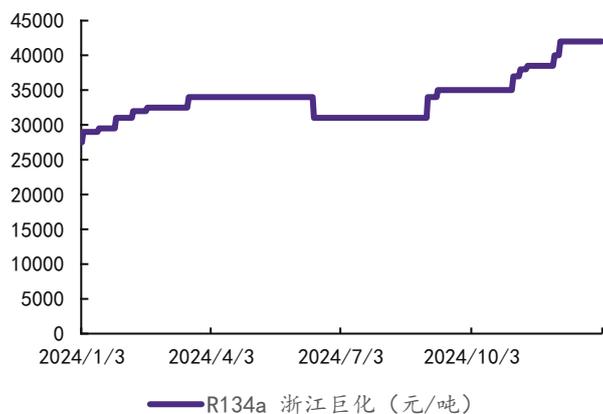
图表 48: ABS 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

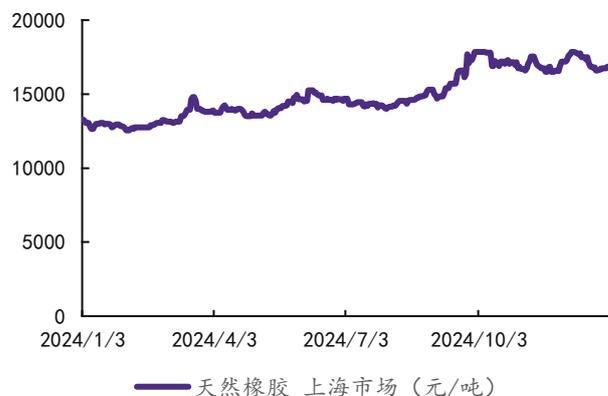
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



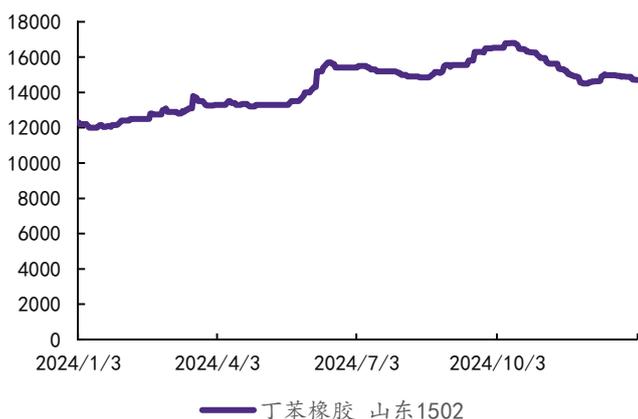
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



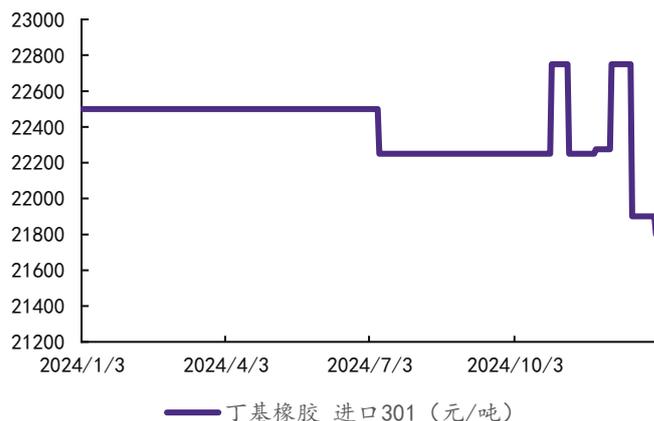
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



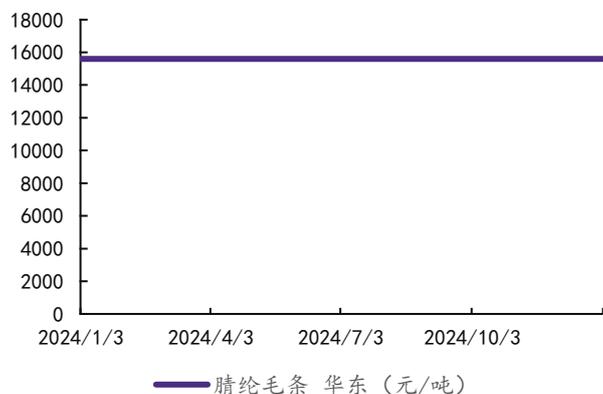
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势

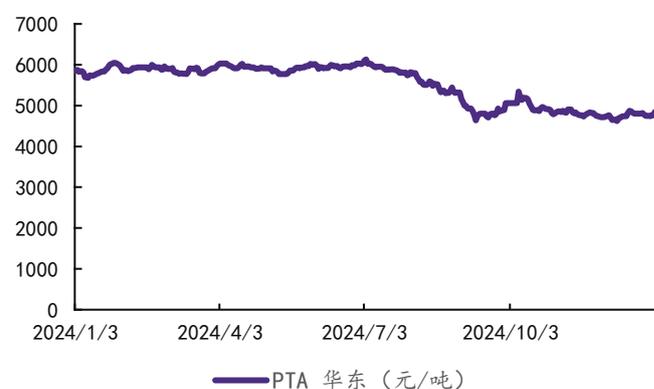


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



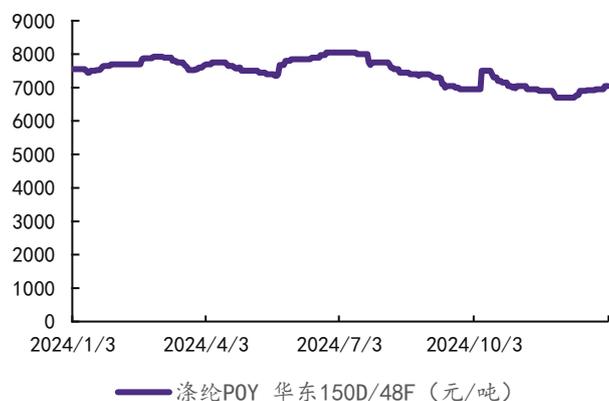
图表 54: PTA 价格走势



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



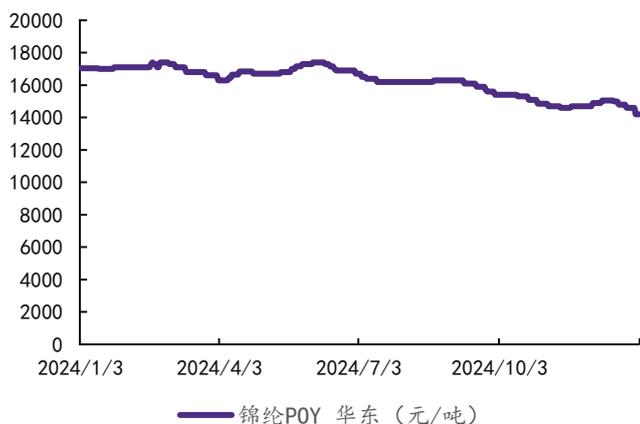
图表 56：涤纶 FDY 价格走势



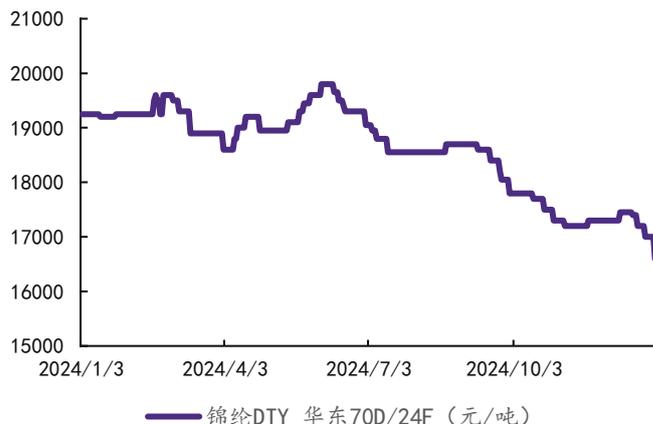
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

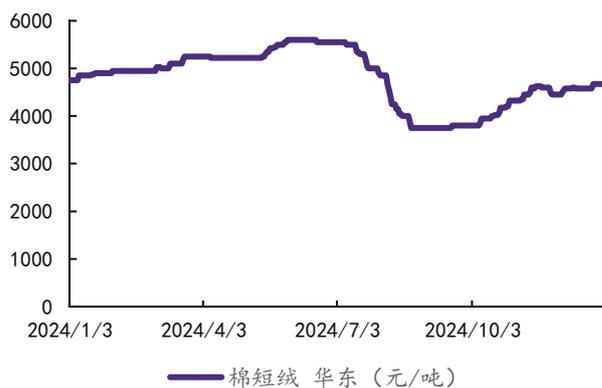
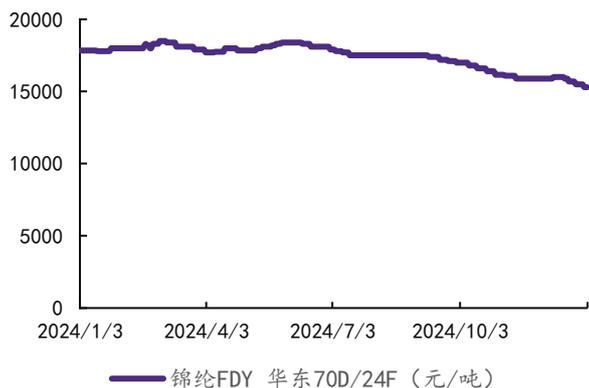


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

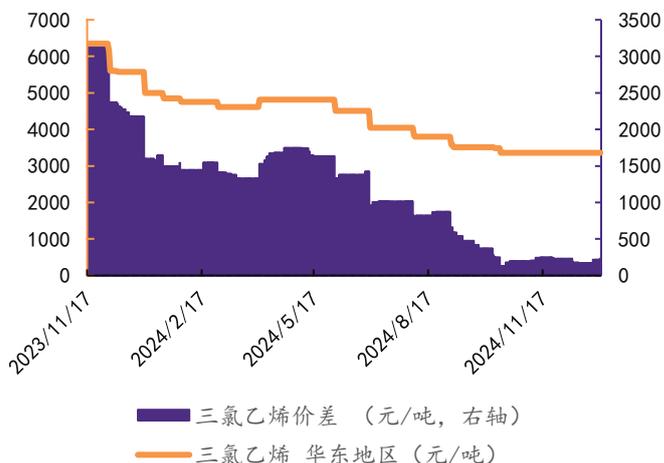
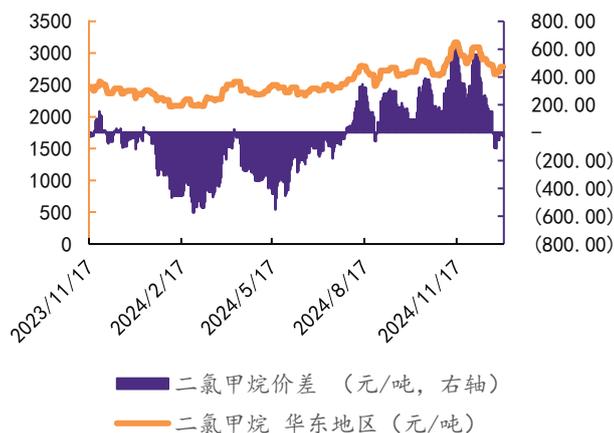


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

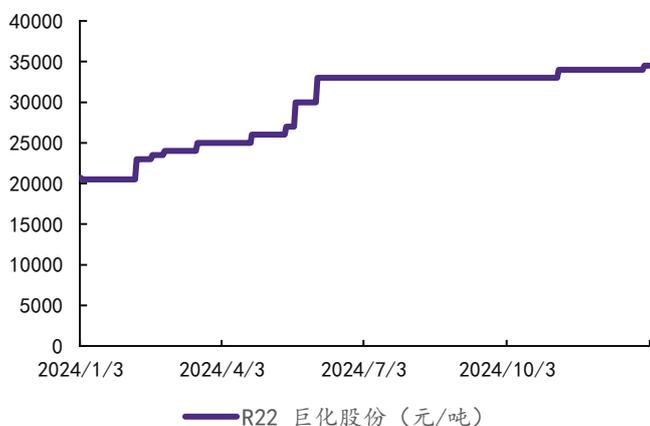
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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。