

2025年01月20日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 国内汽油、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

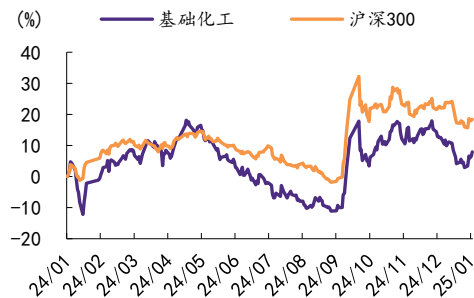
分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	-4.2	1.6	2.5
沪深300	-2.9	-2.9	16.6

### 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：丙烯腈、丁二烯等涨幅居前，建议继续关注钛白粉板块和轮胎板块》2025-01-13
- 2、《基础化工行业周报：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》2025-01-06
- 3、《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

### 国内汽油、天然气等涨幅居前，硫酸、尿素等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：国内汽油（上海中石化 93#，8.77%），燃料油（新加坡高硫 180cst（美元/吨），8.56%），国际柴油（新加坡，8.30%），顺丁橡胶（山东，7.44%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，7.21%），TDI（华东，6.61%），DMF（华东，6.25%），国际汽油（新加坡，5.63%），苯乙烯（FOB 韩国，5.20%），PTA（华东，4.99%）。

本周跌幅较大的产品：百草枯（42%母液实物价，-1.74%），软泡聚醚（华东散水，-2.07%），HDPE（注塑/CFR 东南亚，-2.13%），草铵膦（上海提货价，-2.34%）合成氨（江苏新沂，-2.69%），三聚氰胺（中原大化，-3.45%），二氯甲烷（华东地区，-6.03%），盐酸（华东合成酸，-6.52%），尿素（云南云维(小颗粒)，-9.95%），硫酸（浙江和鼎 98%，-10.00%）。

### 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17日收盘，WTI原油价格为77.88美元/桶，较上周下滑1.19%；布伦特原油价格为80.79美元/桶，较上周下滑0.27%。短期内油价仍受地缘政治以及市场预期变化影响较大，下周国际原油市场可能会有所回调。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：国内汽油上涨8.77%，燃料油上涨8.56%，国际柴油上涨8.30%，天然气上涨7.21%等，但仍有不少产品价格下跌，其中硫酸下跌10.00%，尿素下跌9.95%，盐酸下跌6.52%，二氯甲烷下跌6.03%。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	2025-01-20 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002984.SZ	森麒麟	25.65	1.84	2.21	2.57	13.94	11.61	9.98	买入
600028.SH	中国石化	6.22	0.51	0.58	0.63	12.20	10.72	9.87	买入
600160.SH	巨化股份	25.37	0.35	1.00	1.30	72.49	25.37	19.52	买入
600486.SH	扬农化工	55.14	3.85	4.12	4.86	14.32	13.38	11.35	买入
600938.SH	中国海油	29.12	2.60	3.07	3.26	11.20	9.49	8.93	买入
601058.SH	赛轮轮胎	15.42	0.99	1.23	1.49	15.58	12.54	10.35	买入
601233.SH	桐昆股份	12.12	0.33	1.25	1.72	36.73	9.70	7.05	买入
603067.SH	振华股份	12.11	0.73	0.99	1.07	16.59	12.23	11.32	买入
603225.SH	新凤鸣	12.18	0.71	1.22	1.53	17.15	9.98	7.96	买入
603599.SH	广信股份	12.07	1.58	1.67	2.13	7.64	7.23	5.67	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) 油价高位回跌，地炼价格汽涨柴跌.....	7
(2) 市场氛围回升，丙烷价格或持稳整理.....	7
(3) 下游需求不佳，动力煤价格小幅下跌.....	8
(4) 聚乙烯市场继续下跌，聚丙烯粉料市场高位僵持.....	8
(5) 周内 PTA 市场持续走高，涤纶长丝市场震荡走高.....	8
(6) 尿素价格先涨后稳，复合肥市场弱稳观望.....	9
(7) 聚合 MDI 市场或稳中上涨，TDI 市场强势上行.....	9
(8) 磷矿石市场走势平稳，多数矿企暂停开采.....	10
(9) 供应面检修集中，EVA 市场价格小涨.....	10
(10) 期货盘面走高，纯碱现货价格弱势延续.....	10
(11) 市场需求升温，钛白粉短暂向好.....	10
(12) 制冷剂 R134A 市场高位坚挺，制冷剂 R32 市场高位运行.....	11
1.1、 个股跟踪.....	12
1.2、 华鑫化工投资组合.....	16
2、 价格异动：国内汽油、天然气等涨幅居前，硫酸、尿素等跌幅较大.....	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

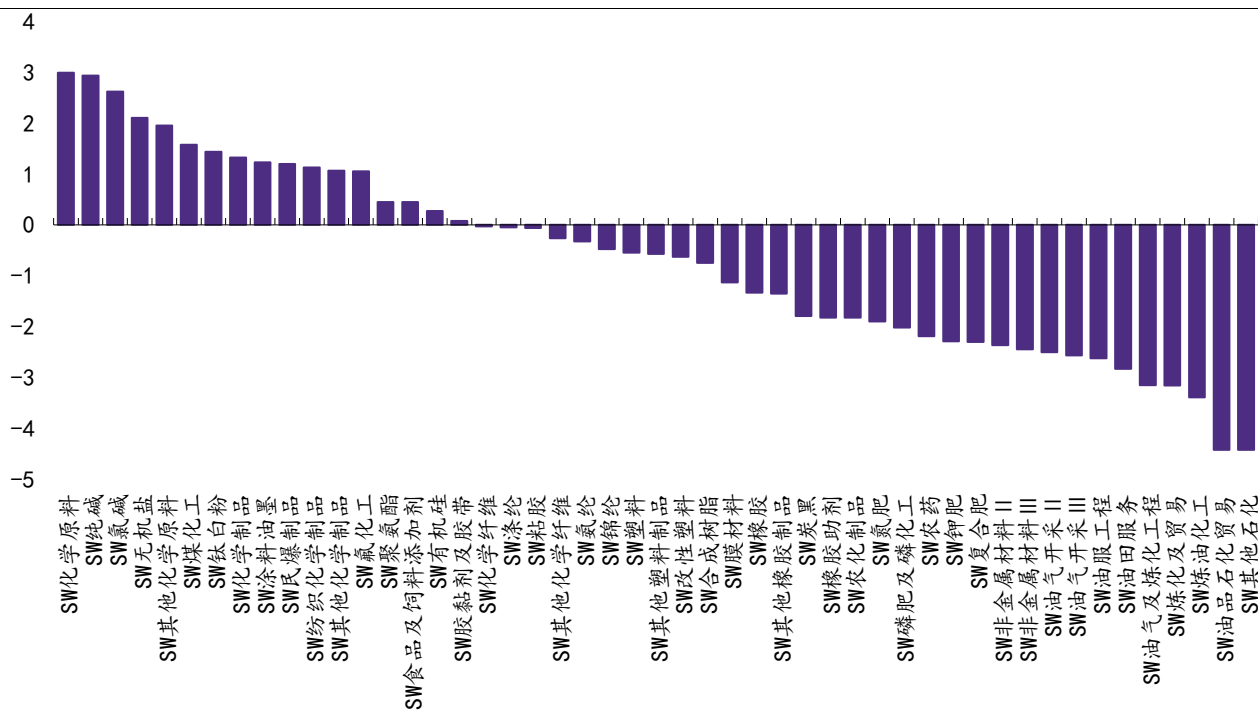
图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2：华鑫化工重点覆盖公司.....	12
图表 3：重点关注公司及盈利预测.....	16
图表 4：华鑫化工月度投资组合.....	16
图表 5：本周价格涨幅居前的品种.....	17
图表 6：本周价格跌幅居前的品种.....	17
图表 7：原油 WTI 价格走势.....	18
图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势.....	18
图表 9：国际石脑油价格走势.....	18
图表 10：国内柴油价格走势.....	18
图表 11：国际柴油价格走势.....	18
图表 12：燃料油价格走势.....	18
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：**国内汽油（上海中石化 93#，8.77%），燃料油（新加坡高硫 180cst（美元/吨），8.56%），国际柴油（新加坡，8.30%），顺丁橡胶（山东，7.44%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，7.21%），TDI（华东，6.61%），DMF（华东，6.25%），国际汽油（新加坡，5.63%），苯乙烯（FOB 韩国，5.20%），PTA（华东，4.99%）。

**本周跌幅较大的产品：**百草枯（42%母液实物价，-1.74%），软泡聚醚（华东散水，-2.07%），HDPE（注塑/CFR 东南亚，-2.13%），草铵膦（上海提货价，-2.34%）合成氨（江苏新沂，-2.69%），三聚氰胺（中原大化，-3.45%），二氯甲烷（华东地区，-6.03%），盐酸（华东合成酸，-6.52%），尿素（云南云维(小颗粒)，-9.95%），硫酸（浙江和鼎 98%，-10.00%）。

**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 17 日收盘，WTI 原油价格为 77.88 美元/桶，较上周下滑 1.19%；布伦特原油价格为 80.79 美元/桶，较上周下滑 0.27%。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：国内汽油上涨 8.77%，燃料油上涨 8.56%，国际柴油上涨 8.30%，天然气上涨 7.21%

等，但仍有不少产品价格下跌，其中硫酸下跌 10.00%，尿素下跌 9.95%，盐酸下跌 6.52%，二氯甲烷下跌 6.03%。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。

### 行业跟踪

#### (1) 油价高位回跌，地炼价格汽涨柴跌

原油：以色列和哈马斯再次达成新的停火协议，中东地缘局势带来的供应扰动风险缓解，加之此前油价上涨至高点后，技术面存在回调需求，国际原油价格收盘下跌。截至 1 月 17 日收盘，WTI 原油价格为 77.88 美元/桶，较上周下滑 1.19%；布伦特原油价格为 80.79 美元/桶，较上周下滑 0.27%。中国 2024 年四季度 GDP 增速超预期，中国经济稳中有进，支撑市场；加沙地区达成新的停火协议，但存在分歧，投资者较为谨慎；临近美国总统拜登和特朗普交接，政策不确定性较大，市场观望情绪可能会加重。百川盈孚预计短期内国际原油价格将高位震荡运行。

成品油：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。

#### (2) 市场氛围回升，丙烷价格或持稳整理

丙烷：1 月 16 日国内丙烷市场价格跌势收窄，丙烷市场价格 5258 元/吨，较上一工作日下跌 28 元/吨。国际原油收盘下跌，消息面支撑不足。丙烷价格目前已至低位，炼厂跌意不大，下游入市情绪有所提升，炼厂低价走量回暖，个别炼厂库存低位或有回涨，部分仍有排库需求或持稳为主。预计短期内国内丙烷市场主流持稳整理为主。

### (3) 下游需求不佳，动力煤价格小幅下跌

动力煤：国内动力煤市场价格小幅走跌，动力煤市场均价为 661 元/吨，较上周同期价格下跌 2 元/吨，跌幅 0.3%。春节假期即将到来，煤矿将陆续放假停产，煤炭产量进一步下降，场内暂无明显库存压力，供应端对动力煤市场价格上涨提供动力支撑；下周预计气温降低，民用电负荷将有一定增量，电厂日耗增加，对市场煤采购需求或有小幅提升；但非电行业陆续进入放假状态，开工率减少，下游化工行业维持刚需备货，且低温天气延续，不利于外部施工，下游水泥、玻璃、钢铁等行业采购市场需求萎靡，对市场煤按需买货为主；下游电厂行业需求有望提升，但在长协保供及进口煤支撑下，对市场煤需求不会太高，且其他下游行业陆续放假，整体需求拉动有限，同时场内采购压价现象仍存。

### (4) 聚乙烯市场继续下跌，聚丙烯粉料市场高位僵持

聚乙烯：国内聚乙烯市场价格继续下跌，市场内成交表现一般。聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 8499 元/吨，与上次发稿日相比下跌 111 元/吨，跌幅 1.29%。今日 LLDPE (7042) 市场均价在 8300-9150 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场均价在 9600-10550 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价在 7850-8500 元/吨之间，区间波动范围较上周同期下调 50-250 元/吨不等。综合来看，美国原油库存连续七周去库，较低库存对油价存在支撑。EIA 汽油连续累库，终端需求继续承压，下周原油市场仍有支撑因素，预计下周国际原油价格将偏强波动。下游备货逐渐接近尾声，商谈氛围逐渐减弱，后续厂家为去库存可能进行让利销售，预计下周乙烯市场偏弱运行。成本面影响有限、供需面表现清淡，虽仍有期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯后市回温可能性较小。

聚丙烯：聚丙烯粉料市场高位僵持。聚丙烯粉料市场均价为 7474 元/吨，较上周同期均价上涨 5 元/吨，涨幅 0.07%。周内粉料市场均价最高点在 7482 元/吨，最低点在 7471 元/吨，本周市场各方面表现一般。原料丙烯价格仍维持高位，企业利润持续倒挂，部分企业陆续降负或停工，市场现货供应偏紧。粉料企业报价坚挺，个别试探补涨，然当前下游渐陆续进入假期，现货市场进入有价无市状态，市场整体交投较淡。同时由于粉、粒之间的价差甚小，粉料企业高位出货受阻，除部分硬刚需零星补货外，下游对粉料的采购略有放缓，部分转采粒料替代。场内观望气氛浓厚，终端交投放缓，整体交投高位僵持为主。截止至目前，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小幅走低，但整体仍居高位。粉料企业库存普遍不高，春节前下游仍将有一波备货预期。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。

### (5) 周内 PTA 市场持续走高，涤纶长丝市场震荡走高

PTA：PTA 市场走势上行。华东市场周均价 5035 元/吨，环比上涨 3.57%；CFR 中国周均价为 661 美元/吨，环比上涨 3.28%。周内供应担忧加剧，叠加欧美天气寒冷刺激燃料需求，国际油价大幅上涨，成本端支撑偏强；周内聚酯负荷有所下滑，其对上游原料端需求多维持刚需，且临近春节假期，市场交易氛围偏淡，实际成交有限，而 PTA 自身两套装置存在变动，华南一 PTA 装置停车检修，华东一 PTA 装置升温重启，市场供应稍有提升，周内 PTA 供需端虽呈现弱勢，但对市场利空有限。在成本端强势支撑下，周内 PTA 市场持续走高。综合来看，供需端未见明显支撑，但目前商品情绪尚可，业者悲观情绪转淡，叠加成本端市场预计偏强震荡，若市场无计划外变动，预计下周 PTA 市场仍能维持高位。

涤纶长丝：涤纶长丝市场价格上涨，涤纶长丝 POY 市场均价为 7242.86 元/吨，较上周均价上涨 142.86 元/吨；FDY 市场均价为 7621.43 元/吨，较上周均价上涨 71.43 元/吨；DTY 市场均价为 8407.14 元/吨，较上周均价上涨 107.14 元/吨。欧美极寒天气刺激燃料需



求，美国宣布对俄罗斯实施新一轮的制裁，市场对供应担忧加剧，美国原油库存大幅下降，国际油价宽幅上涨，成本端表现强势，叠加长丝检修减产装置增多，市场供应量持续下滑，企业多次跟随成本上调报价，市场重心震荡上行，但由于下游企业陆续停车放假，且前期备货较为充足，入市积极性欠佳，长丝产销数据水平偏弱。综合来看，需求面难以为继，但成本及供应端支撑尚存，长丝市场价格并无下跌风险。

#### (6) 尿素价格先涨后稳，复合肥市场弱稳观望

尿素：农业补货需求增加，尿素市场行情先涨后稳，价格重心整体有所上移。尿素市场均价为 1646 元/吨，较上周上涨 7 元/吨，涨幅 0.43%。主产区山东及两河中小颗粒主流成交价在 1550-1640 元/吨，较上周上涨 20-80 元/吨。本周上半周在期货上涨的推动下，现货市场交投氛围迅速升温，加之随着尿素价格降至年内新低，下游接货情绪得到改善。另外临近春节假期，农业补货需求增加，支撑企业新单成交火爆，多厂停收，价格顺势上涨。然而在供应即将回升加市场刚需走弱的预期下，下半周尿素价格明显涨势不足，下游采购积极性随之放缓，且期货价格走弱也在进一步利空现货市场情绪。整体来看，市场交投信心有所走弱，尿素市场行情僵持暂稳。供应端，川及内蒙部分气头装置有复产计划，若不考虑临时短停及转产情况，尿素日产量预计继续增加；工业方面，随着春节假期临近，下游复合肥厂及板材厂开工存下滑预期，尿素工业需求继续萎缩；农业方面，目前仍处农业需求淡季，北方冬小麦返青肥备肥推进中，其余地区逢低少量储备为主，尿素需求跟进一般；成本端，假期前市场交投氛围平淡，煤炭价格以稳为主，尿素成本变化不大。市场心态方面，基于尿素高日产、高库存、低需求的现状，业者对后市仍信心不足。综合来看，市场追高意愿明显不足，部分工厂春节前收单压力仍存，不排除有继续降价吸单的可能，需继续关注期货价格走势及工厂装置动态。

复合肥：国内复合肥市场弱稳观望，临近春节假期，下游经销商询盘积极性较低，复合肥厂家报价多延续前期，调整意义不大，少量灵活单议，价格重心基本稳定。3\*15 氯基市场均价 2320 元/吨，3\*15 硫基市场均价 2715 元/吨，均较上周末持平。45 含量硝硫基平衡肥出厂价格参考 3100-3400 元/吨。小麦返青肥 35%CL (30-0-5) 出厂参考 1350-1700 元/吨。预计下周复合肥行情波动有限，节前华南地区或有一小波提货需求，其余地区供需延续僵持博弈，原料端长期走势偏空，对冬储备肥心态支撑有限，经销商操作刚需跟进，肥企产销压力仍存，价格维持弱稳，实际成交偏灵活，市场参考报价：部分出厂 45%S (3\*15) 2650-2800 元/吨，45%CL (3\*15) 2250-2400 元/吨，35%CL (30-0-5) 1350-1700 元/吨。节前华南地区或有一小波提货需求，其余地区供需延续僵持博弈，原料端长期走势偏空，对冬储备肥心态支撑有限，经销商操作刚需跟进，肥企产销压力仍存，价格维持弱稳，实际成交偏灵活，市场参考报价：部分出厂 45%S (3\*15) 2650-2800 元/吨，45%CL (3\*15) 2250-2400 元/吨，35%CL (30-0-5) 1350-1700 元/吨。

#### (7) 聚合 MDI 市场或稳中上涨，TDI 市场强势上行

聚合 MDI：国内聚合 MDI 市场稳中上涨。国内聚合 MDI 市场均价为 18200 元/吨，较上周价格上涨 100 元/吨，涨幅为 0.55%。从供应端来看：供方消息面清淡，厂家挺价意愿强烈，贸易商库存普遍低位。市场货源持续紧张，短期较难缓解。从需求端来看：下游需求持续疲软，入市采购热情普遍不高，观望氛围浓厚，实单成交乏量。春节将至，市场买气转淡，场内节日氛围愈发浓郁，下游企业陆续进入停工放假状态，市场询盘寥寥，场内整体交投气氛一般。供需僵持下，本周聚合 MDI 价格稳中上涨。当前 PM200 商谈价 18200-18300 元/吨左右，上海货商谈价 18100-18300 元/吨左右，进口货 17900-18100 元/吨，具体可谈（含税桶装自价）。场内现货仍显紧俏，市场挺价心态明显；临近春节假期，下游陆续离场，场内实际成交有限，订单可持续跟进能力一般。

TDI：国内 TDI 市场价格上涨，国内 TDI 市场均价为 13869 元/吨，较上周上涨 7.1%。周初海外市场拉涨，国内各大工厂纷纷上调指导价、打款价等，且市场货源填充缓慢，持货商库存有限，出货无压，故报盘纷纷跟涨。下游行业及终端陆续进入春节假期，市场 TDI 消耗减少，还有部分下游工厂仍在消耗前期订单，叠加高价抵触心理影响，业者入市采购情绪欠佳。目前场上询盘氛围尚可，但市场成交数量有限，多数都以观市为主。目前 TDI 国产货源含税市场执行 13400-14100 元/吨左右，上海货源含税执行 13600-14200 元/吨附近。现货紧俏局面并未得到改善，叠加供方挺市支撑，业者情绪趋强且对后市持乐观态度。但下周终端及下游工厂基本进入春节假期，且供应端物流限运，业者入市积极性减弱，市场交投活跃度有限。

#### (8) 磷矿石市场走势平稳，多数矿企暂停开采

磷矿石：磷矿石市场走势平稳，多数矿企暂停开采。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。磷矿石市场春节前持稳运行，主流价格未见明显变化。当前下游需求市场处于淡季，主要以备货为主，磷肥厂家原料库存相对比较充足，大量拿货情绪偏弱，短期下游需求对磷矿市场支撑不足。各主产区多数矿企已经暂停开采，考虑到春节期间将停放炸药，预计下周春节假期矿企整体暂停开采，元宵节后恢复开采。因此，短期内国内各产区部分企业受安全检查和天气原因等综合因素共同影响，磷矿石市场的供应将会减少，建议关注各产区磷矿石停采情况。

#### (9) 供应面检修集中，EVA 市场价格小涨

EVA：EVA 市场价格稳中有涨。国内 EVA 周度市场均价为 10903 元/吨，较上周均价上涨 0.46%。本周国内乙烯市场价格窄幅下调，醋酸乙烯市场则稍有回涨，成本面变化不大。周初出厂价格维稳，上周检修也基本恢复，下游进入最后补仓阶段，加之随着新增检修企业开始停机，利好之下价格小涨。市场挺价情绪虽存，但下游整体市场氛围一般，价格上涨幅度和持续性都受限。截止收盘：软料参考 10400-10900 元/吨，硬料参考 10300-10700 元/吨，光伏料参考 10900-11200 元/吨。下周，原油市场偏强波动，但乙烯价格预计偏弱运行，醋酸乙烯场内趋于平稳，成本面偏稳；供应端检修集中，市场货源预计偏紧，年尾阶段下游工厂陆续退市，需求端补货较少，市场成交实单实谈。

#### (10) 期货盘面走高，纯碱现货价格弱势延续

纯碱：国内纯碱现货市场价格下滑，整体弱势格局难改。当前轻质纯碱市场均价为 1413 元/吨，较上周四价格下跌 0.35%；重质纯碱市场均价为 1494 元/吨，较上周四价格下跌 0.27%。周内纯碱现货市场价格仍延续下行模式，安徽、江苏、河南、两湖、青海等地低价均有一定松动，节前碱厂为刺激出货，价格多灵活调整，存一定让利空间。不过周内后期随着期货盘面不断上涨，加之青海地区某厂临时停车检修，青海、河南部分厂家挺价运行低价减少，但实单成交情况较为一般。供需端来看，周内安徽某厂装置恢复正常运行，重庆、青海某厂停车检修，本周纯碱产量略有下降，节前碱厂多存一定清库意愿，价格灵活调整，工厂整体库存情况略有下滑，需求端下游备货已接近尾声，碱厂多按订单执行发货为主，新签订单情况不佳。综合来看，周内纯碱市场延续下行模式，供需两端暂无实质性利好消息指引，纯碱期货盘面震荡上行，现货价格仍处弱势。综合来看，预计下周纯碱市场或仍偏弱运行。行业供应量维持高位，且新投产企业存出料可能，下游需求进一步转淡，碱厂新单成交或有一定难度，多按订单执行发货为主，部分企业或将加大清库力度，存继续降价让利可能。

#### (11) 市场需求升温，钛白粉短暂向好

钛白粉：市场需求升温，钛白粉短暂向好。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14304元/吨，较上周相比持平。临近春节这样特殊的时间节点，无论是生产企业还是下游用户都会提前安排相关事宜，生产企业是借机减产检修，客户就是提早备货，整体来看，部分生产企业根据自己的节奏交替检修且在手订单较为充足，主要是持货商积极的响应上涨预期，囤货意愿好转，市场成交量较之前有所上升，对钛白粉支撑力度较强，行业主流价格市场坚挺运行。综合来看，库存还在转移的过程中，钛白粉维持稳定偏强走势。

#### (12) 制冷剂 R134a 市场高位坚挺，制冷剂 R32 市场高位运行

**R134a：**国内制冷剂 R134a 市场高位运行，企业报价坚挺。新一轮配额重启，部分装置陆续开车，但春节前夕供应恢复预期有限，企业库存维持低位运行，散水货源依旧偏紧，挺价惜售情绪蔓延。目前下游需求相对稳定，而春节将至，经销商备货意愿普遍降低，零售市场观望氛围浓厚，交投逐步降温，市场行情波动有限。主流企业出厂参考价格在43500-45000元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R134a 市场预计高位坚挺。目前货源紧俏支撑商谈重心上移，伴随春节假日气氛渐浓，实单成交偏淡。2025年消费品以旧换新政策的持续加码，对家电、汽车等板块具有积极的提振作用，继续为制冷剂价格上行提供动力。

**R32：**国内制冷剂 R32 市场信心依旧，价格坚挺运行。制冷剂 R32 长协订单价格明确，行业开工负荷逐步提升，企业保供空调厂订单为主，商谈重心延续高位。节前需求相对稳定，下游按需采购为主，行情波动有限，多数业者保持看涨态度。主流企业出厂参考价格在43000-44500元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R32 市场预计延续稳中探涨趋势。出口市场依旧乐观，需求预计保持稳步增长，国际需求带动下内外贸价差逐步收窄，支撑价格坚挺运行。预计近期制冷剂 R32 市场稳中窄幅上扬为主。

## 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	2025-01-20 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002984.SZ	森麒麟	25.65	1.84	2.21	2.57	13.94	11.61	9.98	买入
600028.SH	中国石化	6.22	0.51	0.58	0.63	12.20	10.72	9.87	买入
600160.SH	巨化股份	25.37	0.35	1.00	1.30	72.49	25.37	19.52	买入
600486.SH	扬农化工	55.14	3.85	4.12	4.86	14.32	13.38	11.35	买入
600938.SH	中国海油	29.12	2.60	3.07	3.26	11.20	9.49	8.93	买入
601058.SH	赛轮轮胎	15.42	0.99	1.23	1.49	15.58	12.54	10.35	买入
601233.SH	桐昆股份	12.12	0.33	1.25	1.72	36.73	9.70	7.05	买入
603067.SH	振华股份	12.11	0.73	0.99	1.07	16.59	12.23	11.32	买入
603225.SH	新凤鸣	12.18	0.71	1.22	1.53	17.15	9.98	7.96	买入
603599.SH	广信股份	12.07	1.58	1.67	2.13	7.64	7.23	5.67	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：华鑫化工月度投资组合

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	36.73	9.70	20%	12.12	2.71%			
600938.SH	中国海油	2.6	3.05	11.20	9.55	20%	29.12	-1.32%			
600028.SH	中国石化	0.51	0.58	12.20	10.72	20%	6.22	-6.89%	-0.89%	-0.48%	-0.41%
600160.SH	巨化股份	0.35	1	72.49	25.37	20%	25.37	5.18%			
603067.SH	振华股份	0.73	0.96	16.59	12.61	20%	12.11	-4.12%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究



## 2、价格异动：国内汽油、天然气等涨幅居前，硫酸、尿素等跌幅较大

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
石油化工	国内汽油	上海中石化 93# (元/吨)	9300	8.77%	13.41%	16.25%	26.53%	4.49%	6.90%
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst (美元/ 吨)	495.63	8.56%	8.63%	11.00%	9.33%	-2.72%	14.89%
石油化工	国际柴油	新加坡 (美元/ 桶)	98.96	8.30%	8.99%	11.32%	16.07%	-0.10%	-0.60%
塑料产品	顺丁橡胶	山东 (元/吨)	14800	7.44%	11.28%	8.42%	-8.64%	-2.63%	20.33%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期 货)	3.968	7.21%	9.22%	19.95%	67.64%	94.99%	38.26%
精细化工	TDI	华东 (元/吨)	13700	6.61%	5.38%	7.03%	4.18%	3.01%	-16.46%
精细化工	DMF	华东 (元/吨)	4250	6.25%	4.94%	1.80%	-6.08%	0.00%	-12.37%
石油化工	国际汽油	新加坡 (美元/ 桶)	88.9	5.63%	4.34%	4.47%	3.55%	-8.90%	-4.01%
石油化工	苯乙烯	FOB 韩国 (美元/ 吨)	1032	5.20%	5.52%	0.78%	1.13%	-7.61%	-2.27%
化纤产品	PTA	华东 (元/吨)	5150	4.99%	8.19%	5.75%	5.21%	-12.56%	-11.05%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

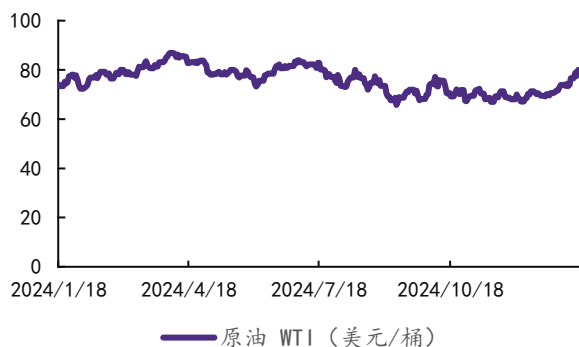
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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	百草枯	42%母液实物价 (万元/吨)	1.13	-1.74%	-1.74%	-3.42%	-7.76%	-11.72%	-16.30%
精细化工	软泡聚醚	华东散水 (元/ 吨)	8275	-2.07%	-4.34%	-4.89%	-5.16%	-4.89%	-9.81%
塑料产品	HDPE	注塑/CFR 东南亚 (美元/吨)	919	-2.13%	0.00%	-3.16%	-3.16%	-8.01%	-7.08%
化肥农药	草铵膦	上海提货价 (万 元/吨)	4.59	-2.34%	-2.34%	-3.37%	-8.20%	-14.21%	-25.97%
化肥农药	合成氨	江苏新沂 (元/ 吨)	2530	-2.69%	-6.64%	-7.66%	-8.99%	-15.10%	-20.94%
化肥农药	三聚氰胺	中原大化 (元/ 吨)	5600	-3.45%	-3.45%	-5.08%	-13.85%	-21.13%	-18.84%
氟化工产 品	二氯甲烷	华东地区 (元/ 吨)	2650	-6.03%	-4.85%	-7.02%	-7.02%	7.94%	10.42%
无机化工	盐酸	华东合成酸 (元/ 吨)	129	-6.52%	-3.73%	-14.57%	0.00%	-9.15%	-24.56%
化肥农药	尿素	云南云维(小颗 粒) (元/吨)	1900	-9.95%	-9.95%	-9.95%	-9.95%	-20.83%	-25.49%
化肥农药	硫酸	浙江和鼎 98% (元 /吨)	450	-10.00%	-10.00%	-18.18%	0.00%	-10.00%	95.65%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

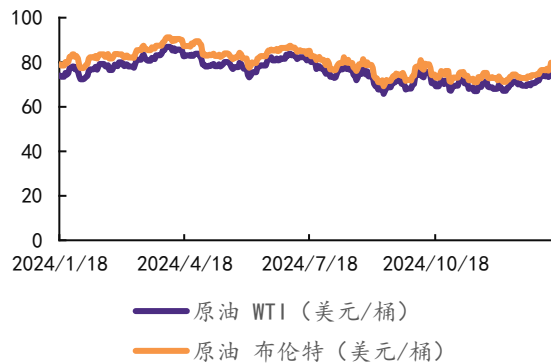
### 3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



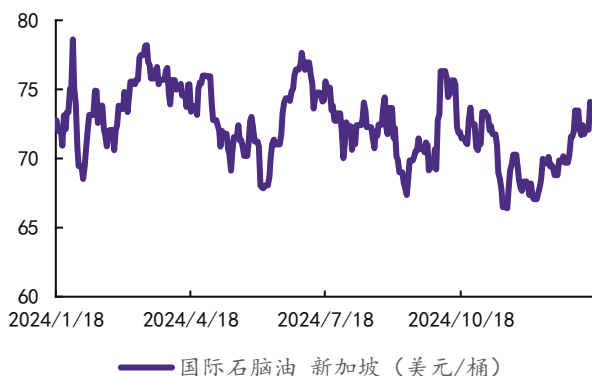
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



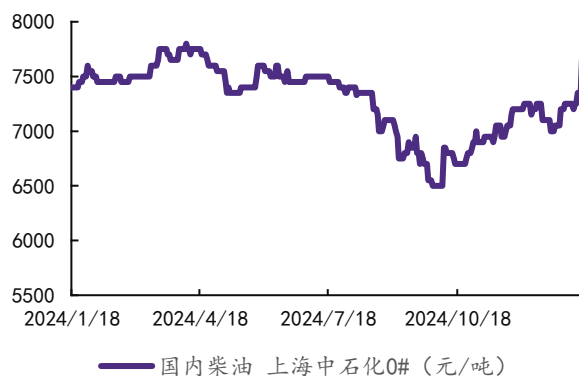
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



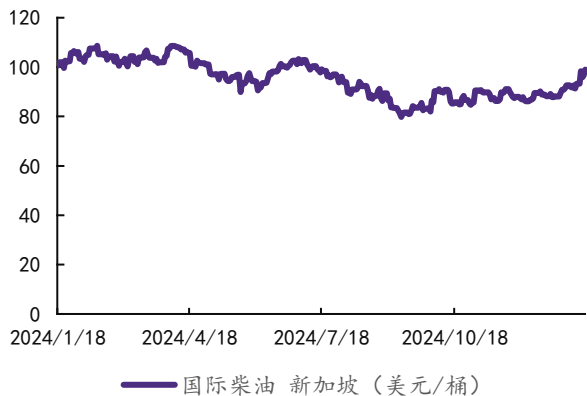
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 10：国内柴油价格走势



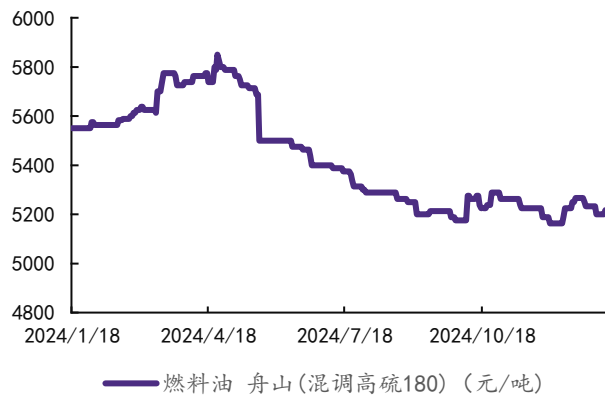
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势



诚信、专业、稳健、高效

图表 12：燃料油价格走势

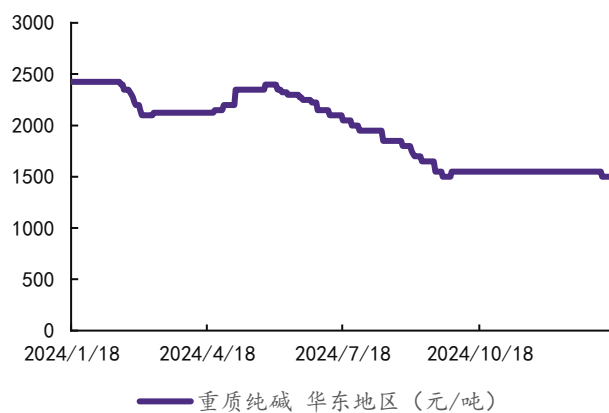
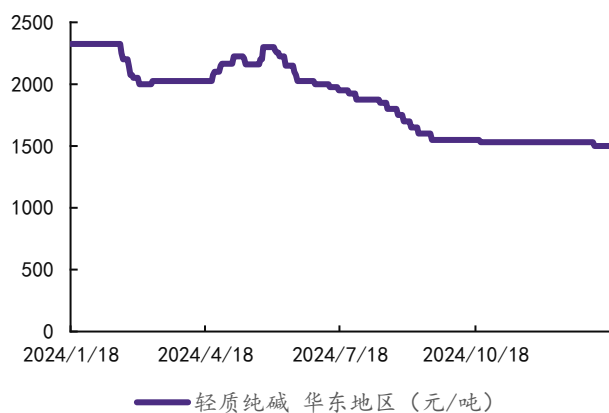


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

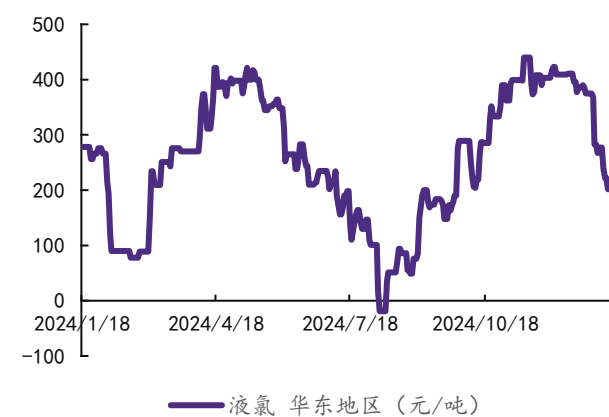
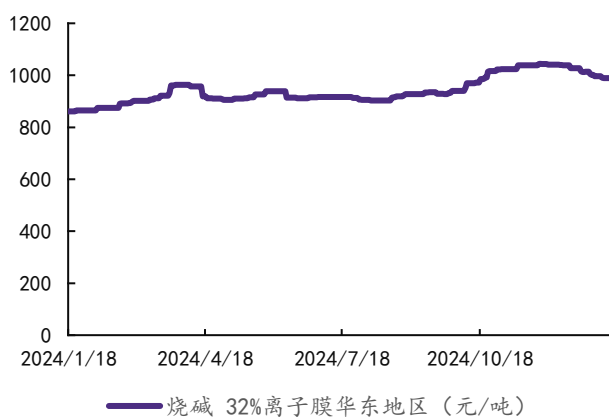


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势

图表 16：液氯价格走势

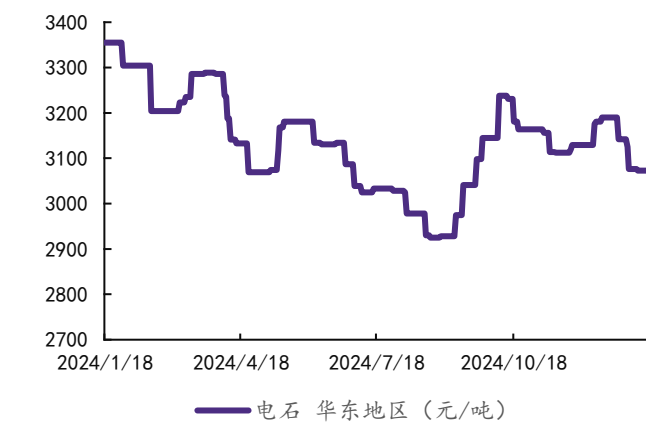
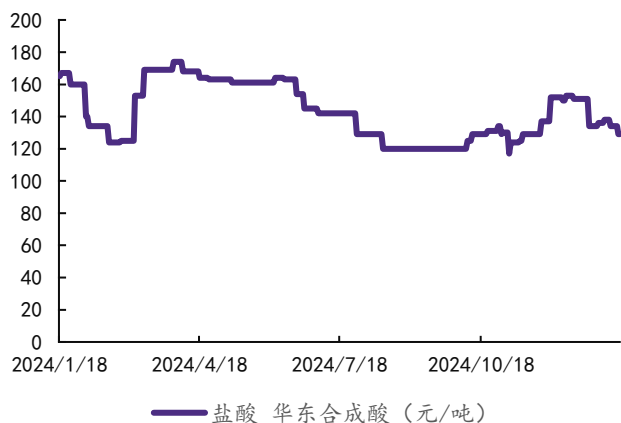


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势

图表 18：电石价格走势

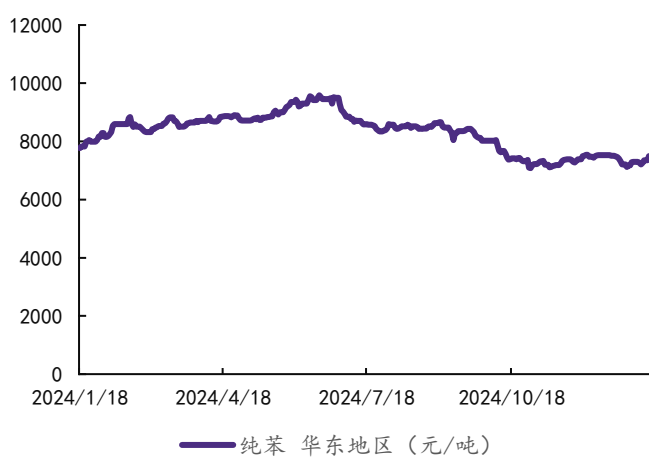
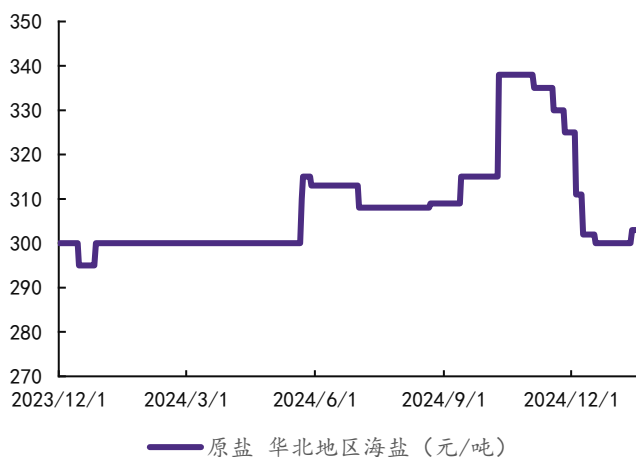


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

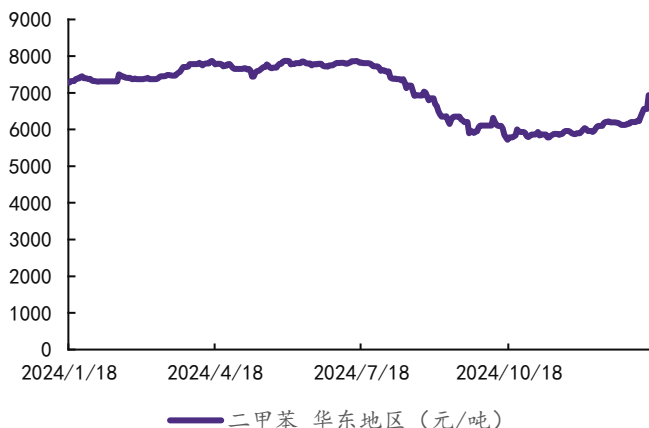
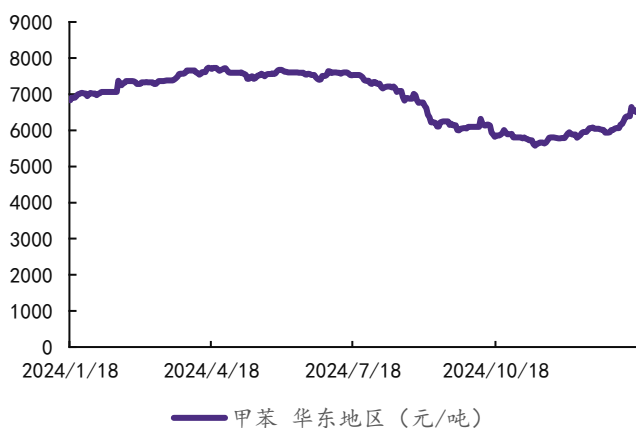


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

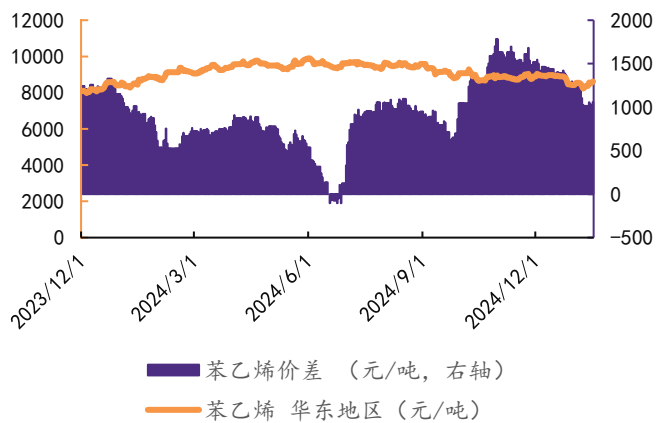


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

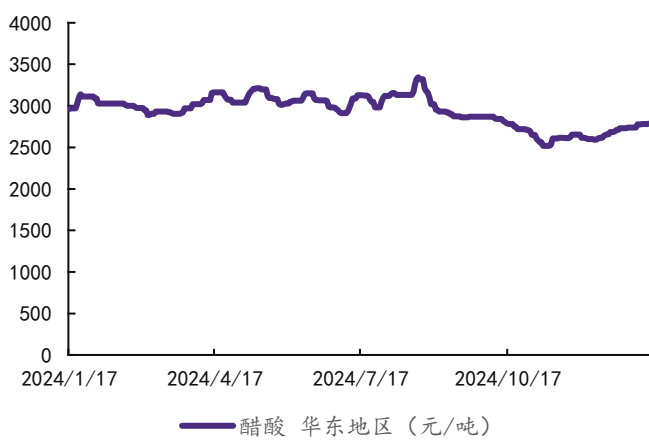


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

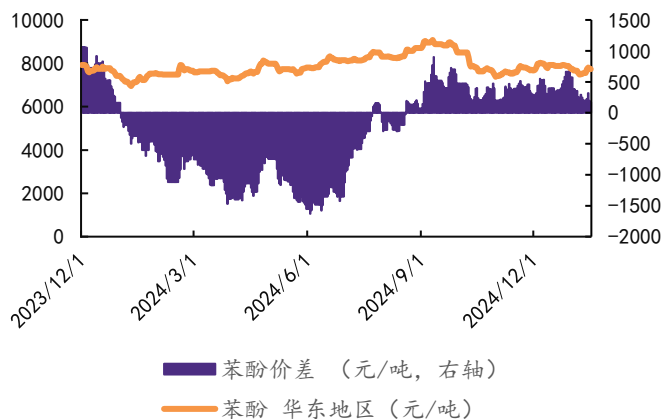


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

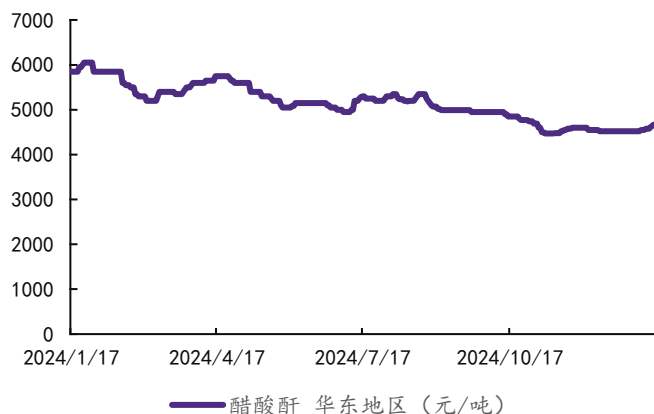
图表 27：苯酚价差与价格走势

图表 28：醋酸酐价格走势



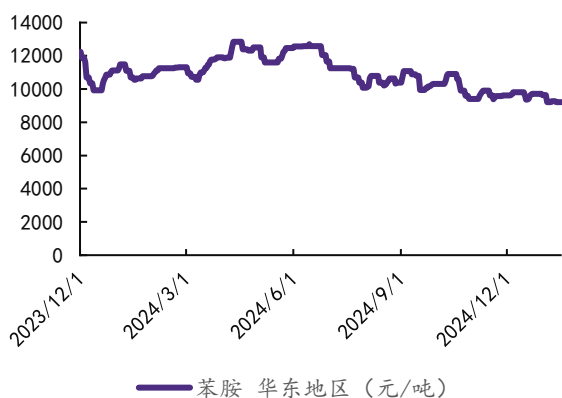
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



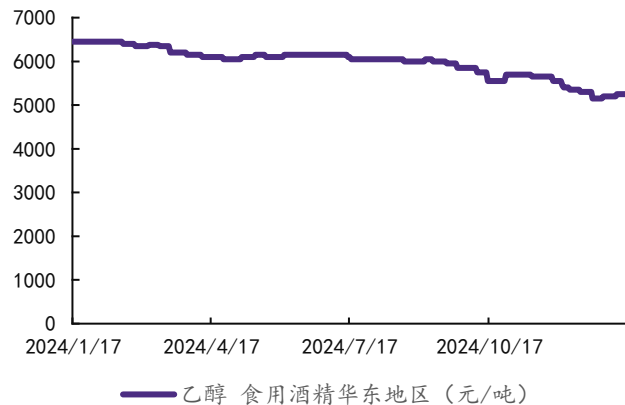
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



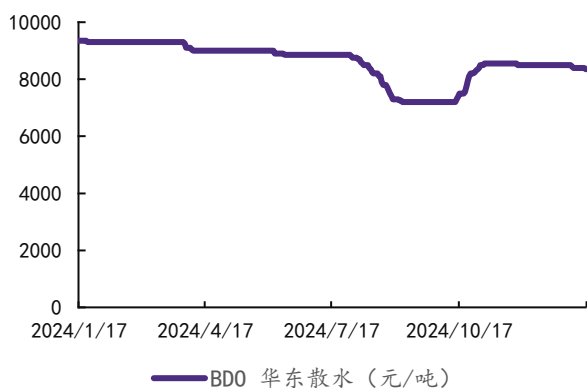
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

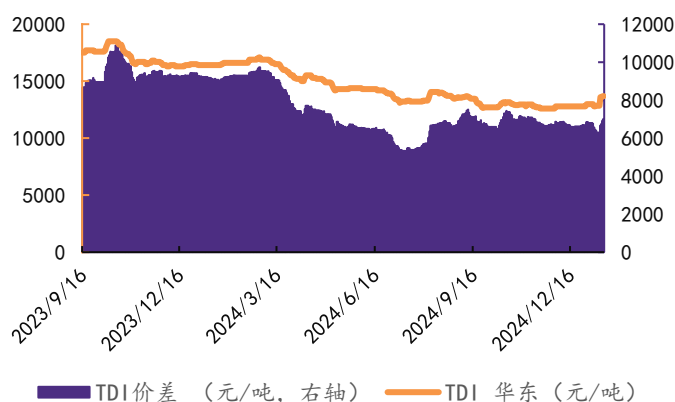


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

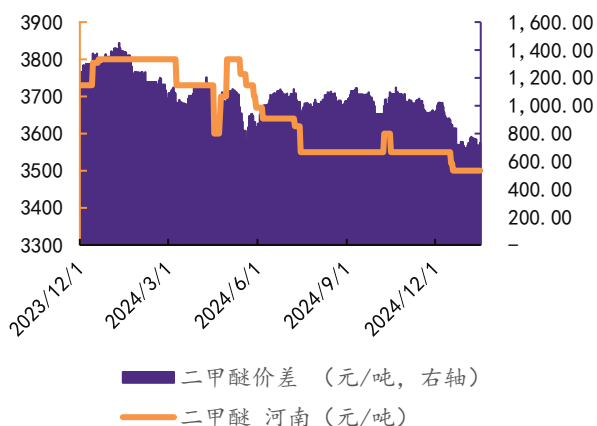


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



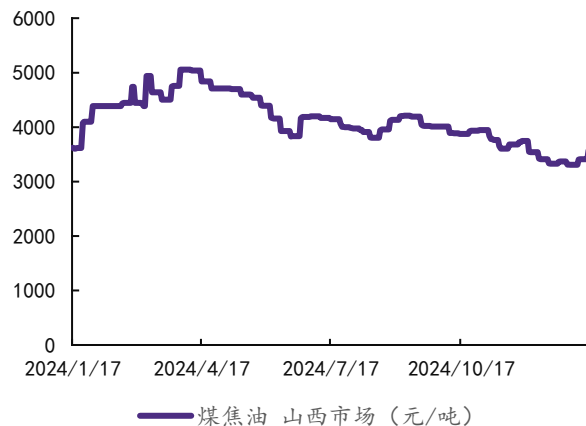
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33: 二甲醚价差及价格走势



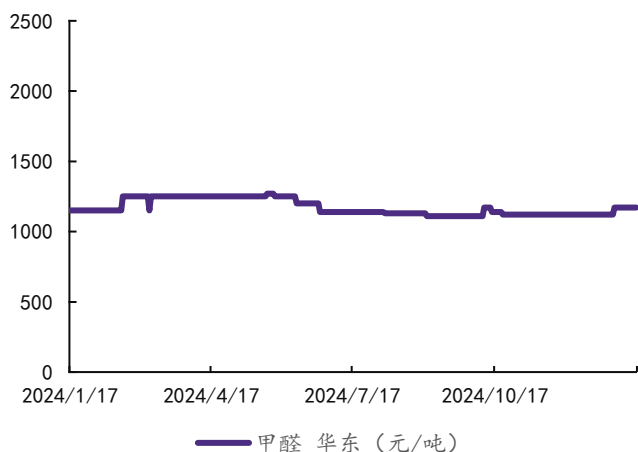
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 34: 煤焦油价格走势



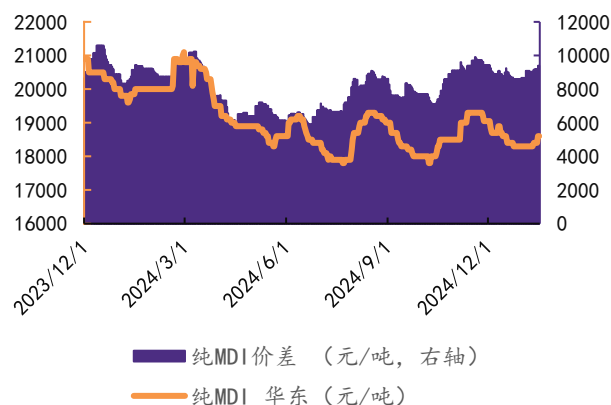
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 35: 甲醛价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

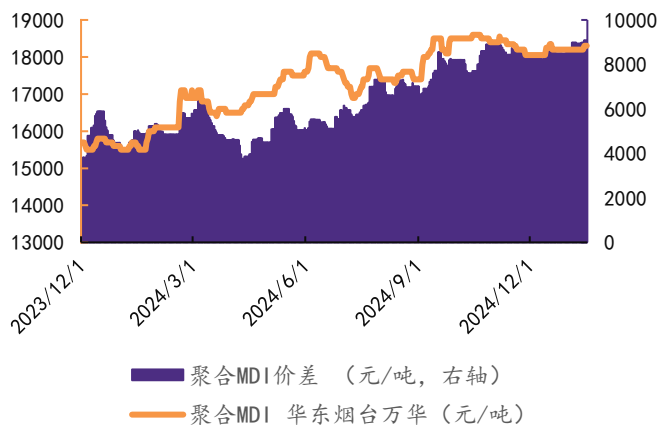
图表 36: 纯MDI 价差及价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

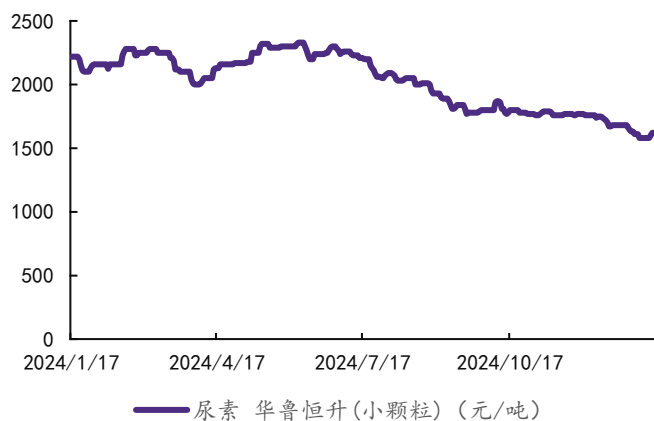
图表 37: 聚合MDI 价差及价格走势

图表 38: 尿素价格走势



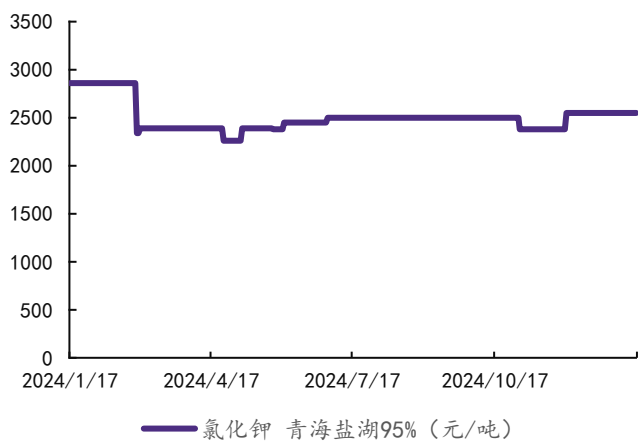
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



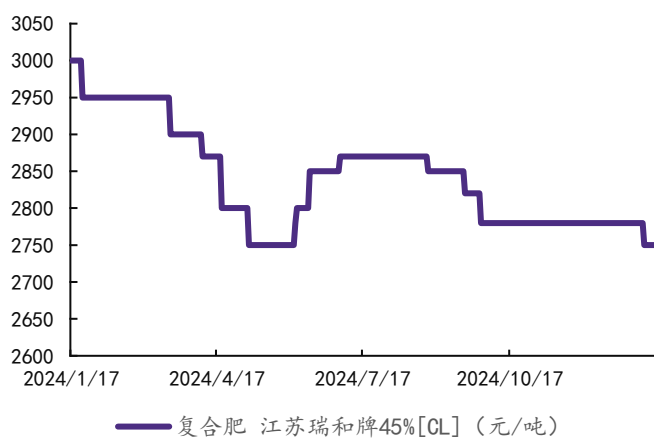
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势



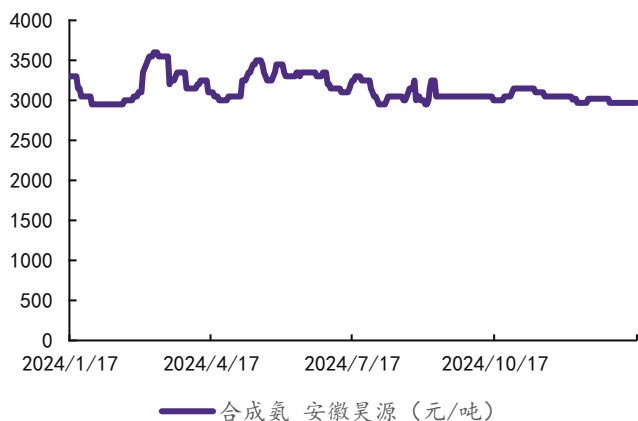
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



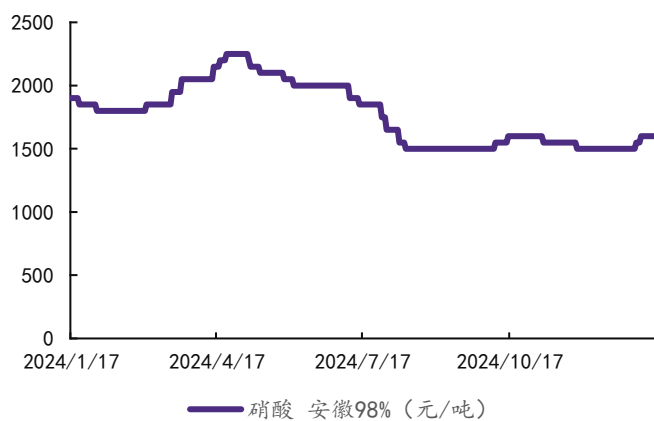
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 42：硝酸价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

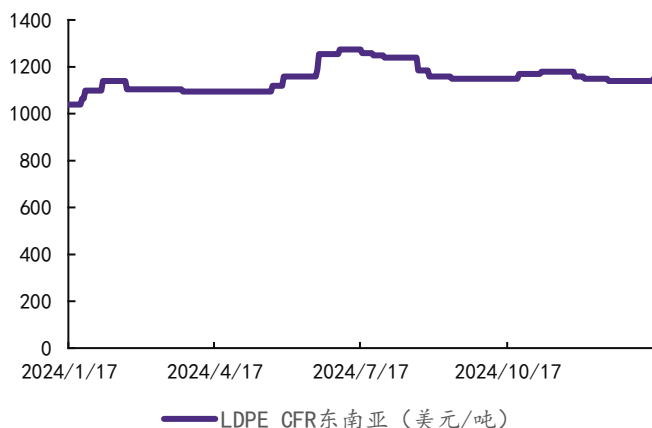
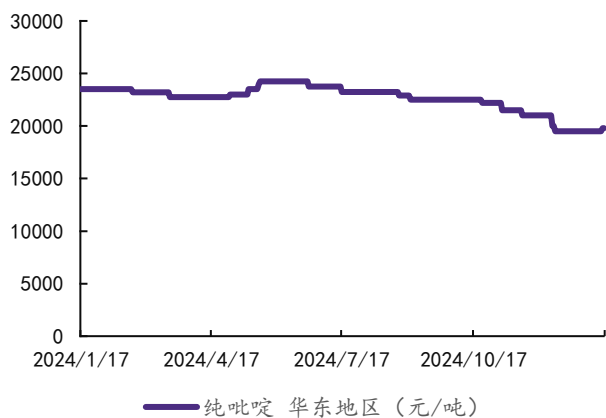
图表 43：纯吡啶价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



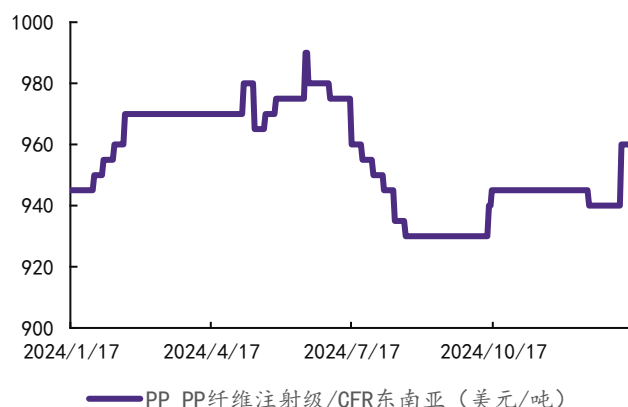
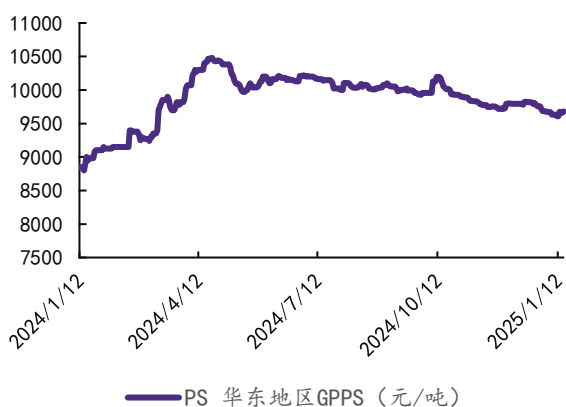


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

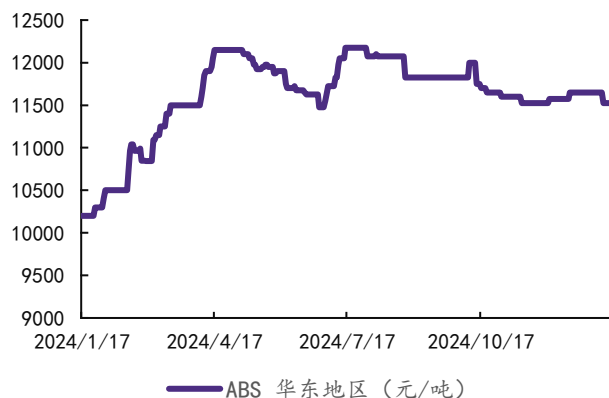
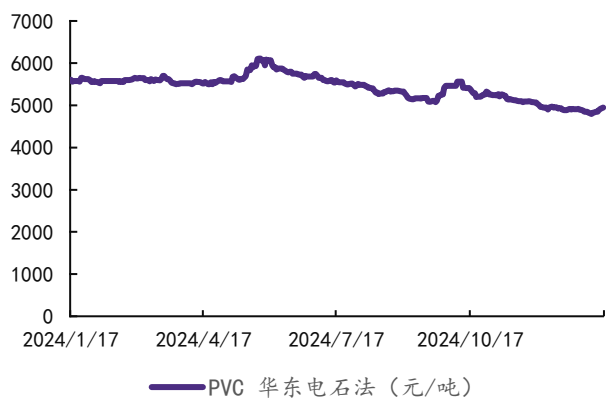


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

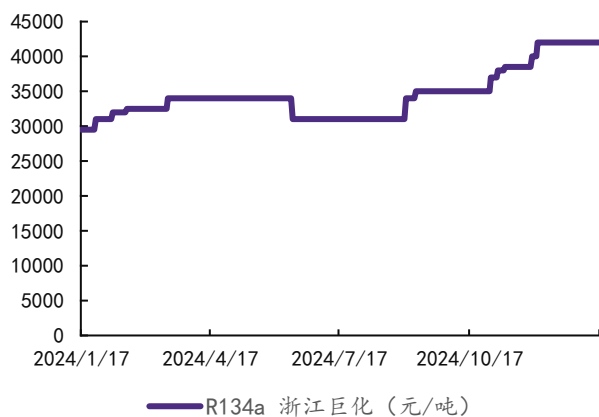
图表 48：ABS 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

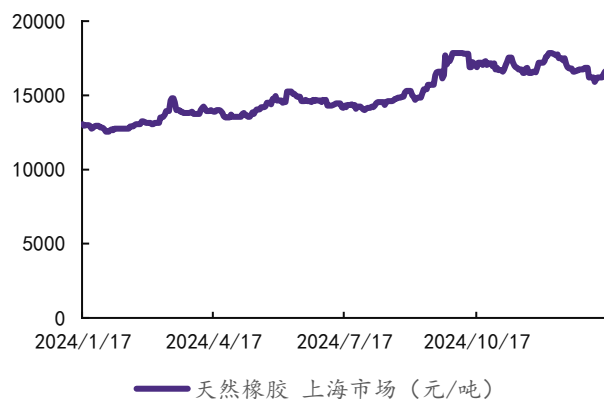
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



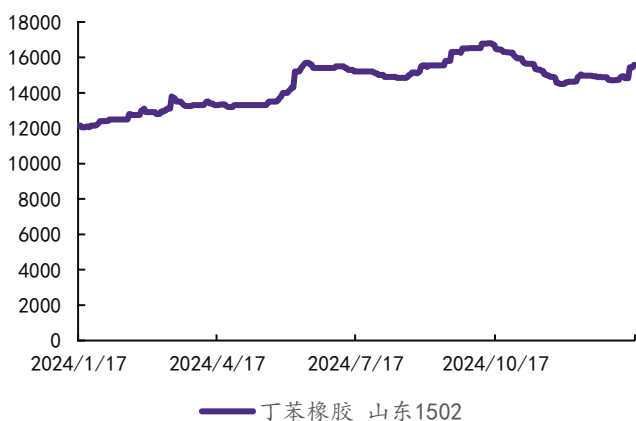
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



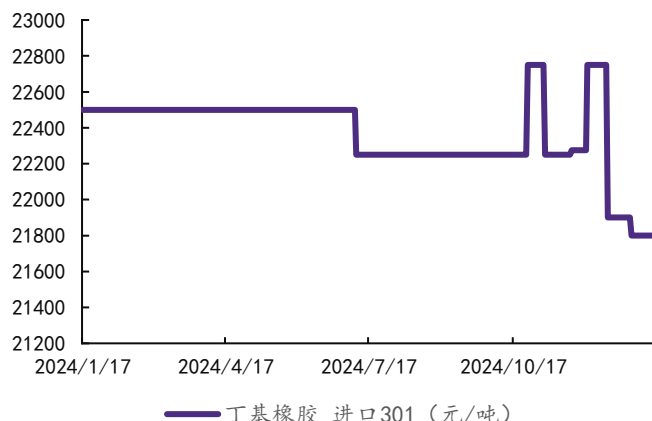
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



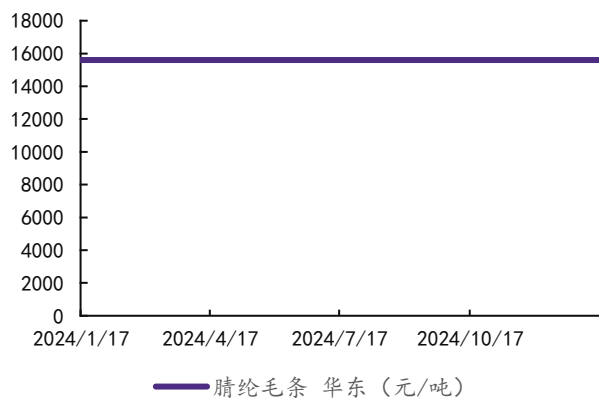
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势

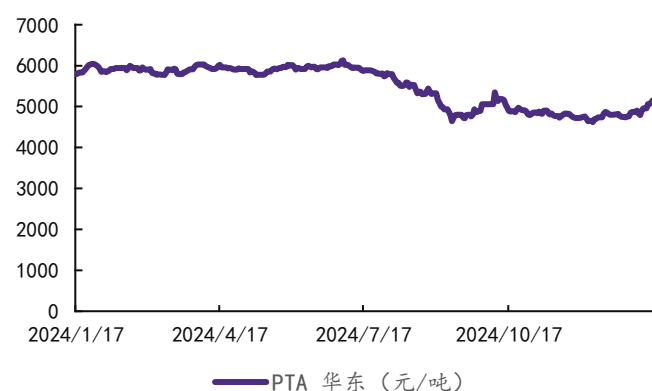


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



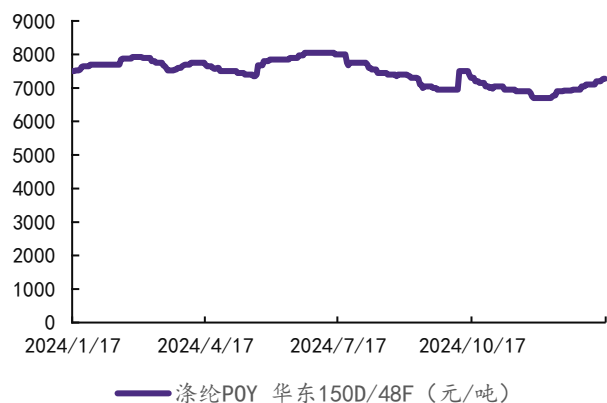
图表 54: PTA 价格走势



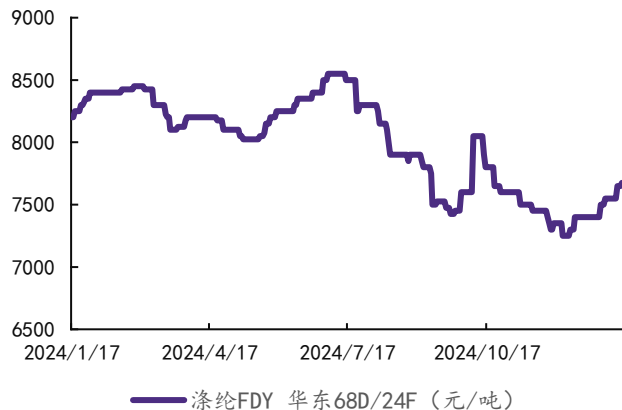
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



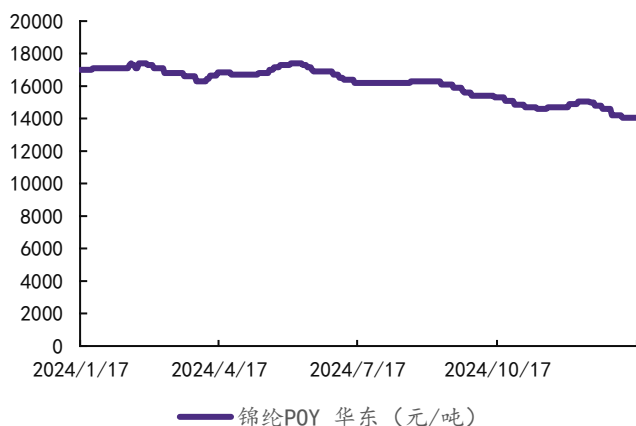
图表 56：涤纶 FDY 价格走势



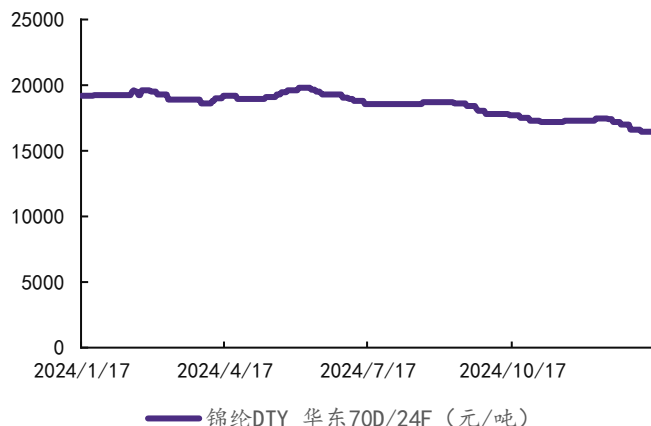
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

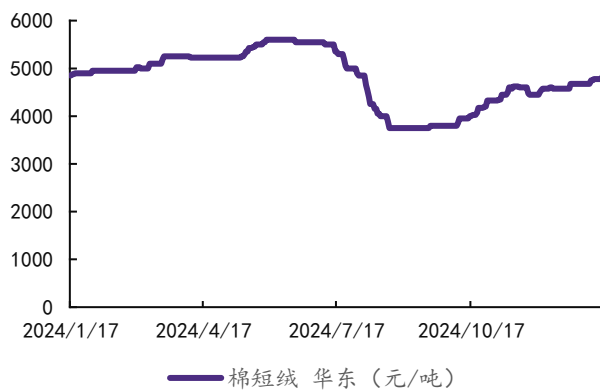
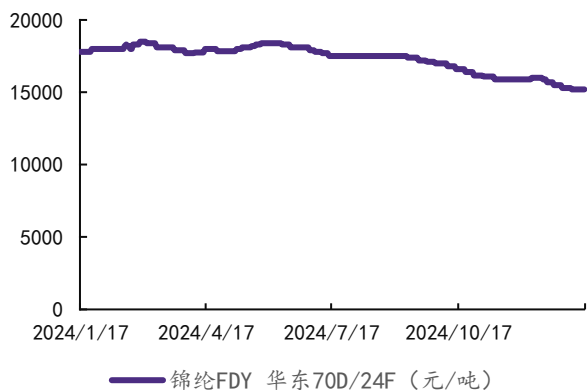


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

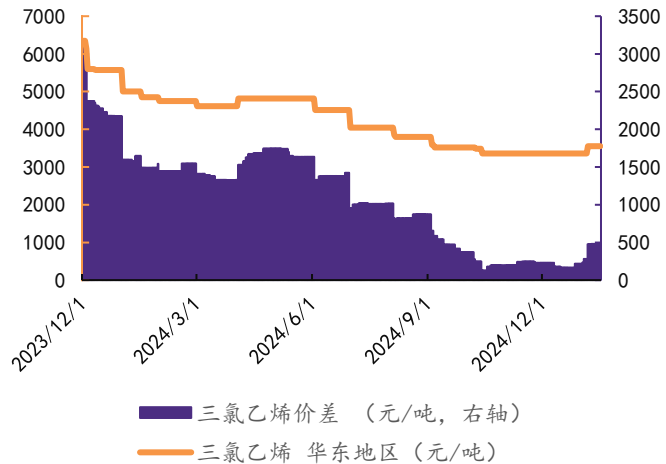
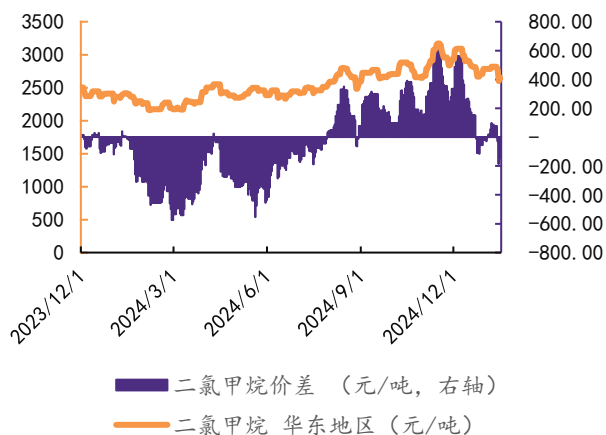


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

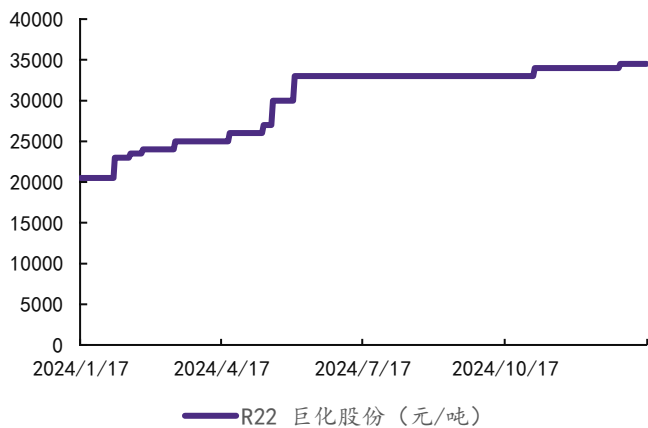
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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。