

2025年01月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

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

—基础化工行业周报

推荐(维持)

投资要点

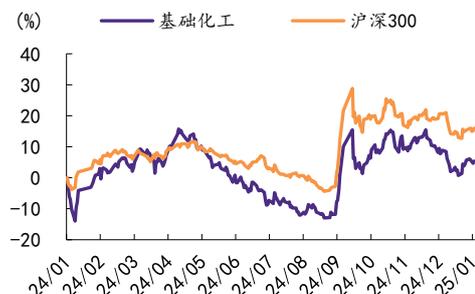
分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	-3.2	-3.3	3.1
沪深300	-3.7	-3.1	15.0

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：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》2025-01-20
- 2、《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
- 3、《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

■ 丙烯腈、丁二烯等涨幅居前，二氯甲烷、甲苯等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：丙烯腈（华东 AN，7.34%），煤焦油（江苏工厂，7.04%），丁二烯（东南亚 CFR，6.30%），煤焦油（山西市场，5.48%），R134a（浙江巨化，4.76%），尿素（波罗的海（小粒散装），4.38%），烧碱（32%离子膜华东地区，3.41%），三氯吡啶醇钠（华东地区，3.39%），R22（巨化股份，2.90%），PVA（国内聚乙烯醇，2.22%）。

本周跌幅较大的产品：国内汽油（上海中石化 93#，-3.23%），2-氯-5-氯甲基吡啶（华东地区，-3.28%），焦炭（山西市场价格，-3.53%），盐酸（华东盐酸（31%），-4.00%）国际柴油（新加坡，-4.32%），赖氨酸（河北地区 98.5%，-4.55%），甲苯（FOB 韩国，-4.72%），磷酸二铵（西南工厂 64%褐色，-7.07%），合成氨（河北金源，-7.60%），二氯甲烷（华东地区，-7.74%）。

■ 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24日收盘，WTI原油价格为74.66美元/桶，较上周下滑4.13%；布伦特原油价格为78.50美元/桶，较上周下滑2.83%。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：丙烯腈上涨7.34%，煤焦油上涨7.04%，丁二烯上涨6.30%，R134a上涨4.76%等，但仍有不少产品价格下跌，其中赖氨酸下跌4.55%，磷酸二铵下跌7.07%，合成氨下跌7.60%，二氯甲烷下跌7.74%。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	2025-01-27 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002984.SZ	森麒麟	24.98	1.84	2.21	2.57	13.58	11.30	9.72	买入
600028.SH	中国石化	6.04	0.51	0.58	0.63	11.84	10.41	9.59	买入
600160.SH	巨化股份	25.58	0.35	1.00	1.30	73.09	25.58	19.68	买入
600486.SH	扬农化工	55.50	3.85	4.12	4.86	14.42	13.47	11.42	买入
600938.SH	中国海油	27.22	2.60	3.07	3.26	10.47	8.87	8.35	买入
601058.SH	赛轮轮胎	15.38	0.99	1.23	1.49	15.54	12.50	10.32	买入
601233.SH	桐昆股份	11.67	0.33	1.25	1.72	35.36	9.34	6.78	买入
603067.SH	振华股份	12.67	0.73	0.99	1.07	17.36	12.80	11.84	买入
603225.SH	新凤鸣	11.66	0.71	1.22	1.53	16.42	9.56	7.62	买入
603599.SH	广信股份	11.62	1.58	1.67	2.13	7.35	6.96	5.46	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) 国际油价全面下跌，地炼汽柴高位下行.....	7
(2) 炼厂节前排库，丙烷市场稳中下行.....	8
(3) 下游需求不佳，动力煤价格小幅下跌.....	8
(4) 聚乙烯市场宽幅下跌，聚丙烯粉料市场窄幅松动.....	8
(5) 周内 PTA 市场走势下行，涤纶长丝市场平稳运行.....	9
(6) 尿素价格窄幅反弹，复合肥价格持稳运行.....	9
(7) 聚合 MDI 市场区间整理，TDI 市场窄幅向上.....	10
(8) 磷矿石市场节前停滞，多数矿企暂停报价.....	10
(9) 供应面恢复为主，EVA 市场运行良好.....	10
(10) 市场交易接近尾声，纯碱现货价格以稳为主.....	11
(11) 各地业者陆续离场，静待钛白粉节后市场.....	11
(12) 制冷剂 R134A 市场高位持稳，制冷剂 R32 市场高位过渡.....	11
1.1、 个股跟踪.....	12
1.2、 华鑫化工投资组合.....	16
2、 价格异动：丙烯腈、丁二烯等涨幅居前，二氯甲烷、甲苯等跌幅较大.....	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

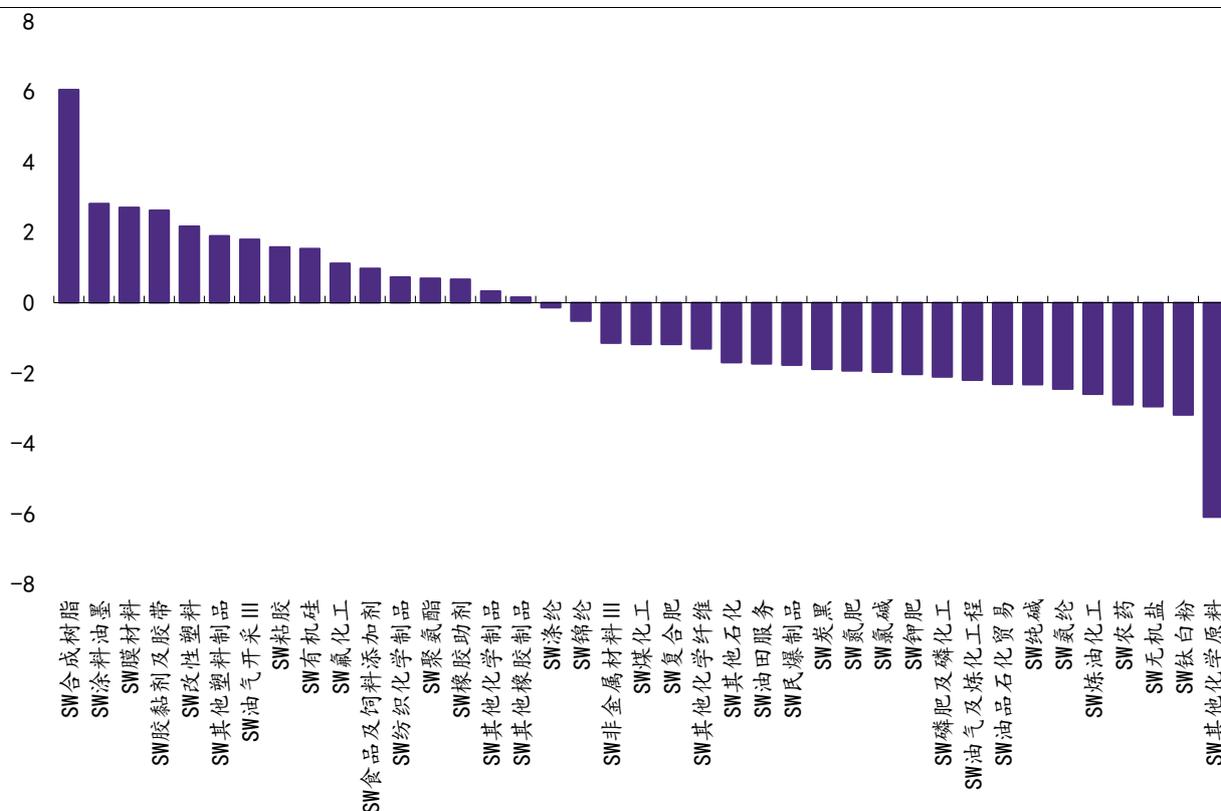
图表 1: SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2: 华鑫化工重点覆盖公司.....	12
图表 3: 重点关注公司及盈利预测.....	16
图表 4: 华鑫化工月度投资组合.....	16
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种.....	17
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种.....	17
图表 7: 原油 WTI 价格走势.....	18
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势.....	18
图表 9: 国际石脑油价格走势.....	18
图表 10: 国内柴油价格走势.....	18
图表 11: 国际柴油价格走势.....	18
图表 12: 燃料油价格走势.....	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：丙烯腈（华东 AN，7.34%），煤焦油（江苏工厂，7.04%），丁二烯（东南亚 CFR，6.30%），煤焦油（山西市场，5.48%），R134a（浙江巨化，4.76%），尿素（波罗的海(小粒散装)，4.38%），烧碱（32%离子膜华东地区，3.41%），三氯吡啶醇钠（华东地区，3.39%），R22（巨化股份，2.90%），PVA（国内聚乙烯醇，2.22%）。

本周跌幅较大的产品：国内汽油（上海中石化 93#，-3.23%），2-氯-5-氯甲基吡啶（华东地区，-3.28%），焦炭（山西市场价格，-3.53%），盐酸（华东盐酸(31%)，-4.00%），国际柴油（新加坡，-4.32%），赖氨酸（河北地区 98.5%，-4.55%），甲苯（FOB 韩国，-4.72%），磷酸二铵（西南工厂 64%褐色，-7.07%），合成氨（河北金源，-7.60%），二氯甲烷（华东地区，-7.74%）。

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 24 日收盘，WTI 原油价格为 74.66 美元/桶，较上周下滑 4.13%；布伦特原油价格为 78.50 美元/桶，较上周下滑 2.83%。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:丙烯腈上涨 7.34%,煤焦油上涨 7.04%,丁二烯上涨 6.30%,R134a 上涨 4.76%等,但仍有不少产品价格下跌,其中赖氨酸下跌 4.55%,磷酸二铵下跌 7.07%,合成氨下跌 7.60%,二氯甲烷下跌 7.74%。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) 国际油价全面下跌,地炼汽柴高位下行

原油:本周市场关注特朗普政策,国际油价全面下跌。周前期,以色列和哈马斯达成新的停火协议并生效,中东地缘局势带来的供应扰动风险缓解,加之此前强势上涨后技术面存在回调压力,国际油价高位回落,美油回至 80 关口下方;周后期,市场焦点转向特朗普政策,美国新任总统特朗普上任,计划提高美国石油和天然气产量,并考虑对加拿大和墨西哥等国家征收关税,市场权衡特朗普提出的关税对全球经济及能源需求影响,国际油价延续跌势,布油跌回 80 关口下方。总体来看,本周油价全面下跌。与上周末价格相比,本周末油价呈下跌态势;与上周均价相比,本周均价环比小跌。截至 1 月 24 日收盘,WTI 原油价格为 74.66 美元/桶,较上周下滑 4.13%;布伦特原油价格为 78.50 美元/桶,较上周下滑 2.83%。本周,地缘政治局势是影响原油市场的关键因素,尤其是特朗普上任后的政策。地缘政治局势方面,加沙停火协议达成并生效,地缘溢价回吐施压油价;特朗普上任实施政策整体对油市偏利空,但特朗普可能加大对伊朗及委内瑞拉的制裁,或提供支撑,且特朗普称俄罗斯若不与乌克兰和谈,美或制裁俄。宏观面上,美联储 1 月基本不降息,美元指数偏高运行,且中国春节前降准降息概率降低,宏观面上总体偏利空。基本上,寒潮天气影响仍存,API 原油、成品油库存增加,终端需求仍显疲弱。总体来看,下周原油市场利空因素仍较多,但也不排除油价超跌后技术面的反弹需求,预计下周国际原油价格将维持区间震荡运行。后续需关注未来美国对原油的相关政策出台及落地实施情况、寒潮天气、EIA 库存等。

成品油:本周地炼汽柴油价格宽幅下跌。本周山东地炼汽油市场均价为 8527 元/吨,较上周同期均价下跌 273 元/吨,跌幅 3.10%,柴油市场均价为 6888 元/吨,较上周同期均价下跌 241 元/吨,跌幅 3.38%;其他地炼汽油市场均价为 8742 元/吨,较上周同期均价下跌 290 元/吨,跌幅 3.21%,柴油市场均价为 7175 元/吨,较上周同期均价下跌 282 元/吨,跌幅 3.78%。市场关注特朗普政策,国际油价全面下跌。本周发改委零售限价上调落实,政策面偏好指引。原油成本多日连跌打压市场情绪,贸易商及加油站刚需备货,炼厂库存水平开始攀升。燃料油加税政策或落实,炼厂后期生产多维持低位开工,加上个别炼厂年后检修计划排出,资源供应难有增加,节前炼厂多优先排库操作,汽柴价格均让利下调刺激

出货。汽油方面，上班族大批量返乡过年，群众驾车出行半径拉大明显，汽油需求面利好，部分炼厂春节期间生产负荷持续降低，市场有一定支撑，成交氛围良好；柴油方面，年前需求难有提升，市场心态较为谨慎，供需端两弱发展，贸易商阶段建仓入市，加油站适量备货，终端实际消耗疲软，炼厂出货承压，购销氛围清淡。周内市场避险情绪较高，炼厂价格下行不止，年前大批量集中备货结束，贸易商多持币消耗库存，周内地炼汽油出货情况尚可，柴油出货情况一般。地炼成品油方面：美联储 1 月基本不降息，美元指数偏高运行，且中国春节前降准降息概率降低，宏观面上总体偏利空。寒潮天气影响仍存，API 原油、成品油库存增加，终端需求仍显疲弱。下周原油市场利空因素仍较多，但也不排除油价超跌后技术面的反弹需求，预计下周国际原油价格将维持区间震荡运行。短期来看，原油盘中走势低位震荡，成本面指引偏弱。预计春节之前汽柴油市场仍以走货为主，价格面多让利销售，春节后市场则可能有补仓需求，整体行情可能维持窄幅整理的局面。汽油方面，春节期间由于私家车出行增多，汽油需求量相对较高，虽然节日期间中下游业者多处于消库状态，但汽油的产销率依然保持在较高水平；柴油方面，由于终端用油企业和物流运输等行业大多停工，柴油市场需求较为清淡，随着初五过后部分物流运输企业开始复工，可能会有补货需求，柴油出货情况略有好转。

(2) 炼厂节前排库，丙烷市场稳中下行

丙烷：本周丙烷市场平均价格稳中下行。本周丙烷市场均价为 5230 元/吨，较同期市场均价下跌 81 元/吨，涨幅 1.52%。上周国内丙烷市场均价 5311 元/吨。本周前期，炼厂库存未有完全释放，排库意愿较强，但前期跌幅较大无意深跌，多谨慎持稳，下游化工装置开工率有所提升，需求有所支撑，丙烷市场稳中微调，氛围清淡。之后受民用气市场走势下行影响，炼厂出货受阻，主营炼厂降价排库，下游业者谨慎情绪仍存，逢低入市为主，市场成交重心逐渐下移。周后期炼厂库存逐渐降低，出货压力不大，主流持稳保持出货，部分低价有所回涨，下游仍有节前备货需求，入市情绪尚可，市场交投氛围有所回暖，丙烷市场回稳运行。综上所述，短期内原油价格或将区间震荡，消息面指引不明。炼厂库存多已释放，出货压力不大，部分低价或有小幅回调，下游节前备货基本完成，加之市场运力逐渐下降，下游入市有所下滑，下周丙烷炼厂出货压力或逐渐上升，但部分炼厂存降负计划，整体来看短期内丙烷市场或持稳出货为主，部分或存弱勢，市场交投逐渐转淡。

(3) 下游需求不佳，动力煤价格小幅下跌

动力煤：本周国内动力煤市场价格小幅走跌，截止到本周四，动力煤市场均价为 655 元/吨，较上周同期价格下跌 6 元/吨，跌幅 0.76%。总的来看，贸易商及下游企业陆续放假，市场逐渐进入休市状态，且在长协保供支撑下，下游企业对市场煤需求有限，场内交易活跃度日渐冷清，场内暂无利好消息支撑。

(4) 聚乙烯市场宽幅下跌，聚丙烯粉料市场窄幅松动

聚乙烯：本周国内聚乙烯市场价格继续下跌，市场内实单成交逐步减少。本周聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 8132 元/吨，相比上周下跌 367 元/吨，跌幅 4.32%。综合来看，寒潮天气影响仍存，API 原油、成品油库存增加，终端需求仍显疲弱，但不排除油价超跌后技术面的反弹需求，预计下周国际原油价格将维持区间震荡运行。春节假期将近，市场操作者多离市休假，物流运输车辆也进入假期状态，市场商谈活动停滞，预计下周乙烯市场延续稳势。成本面支撑较差、供需面表现疲软，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：本周聚丙烯粉料市场窄幅松动。本周聚丙烯粉料市场均价为 7446 元/吨，较上周均价下跌 28 元/吨，跌幅 0.37%。周内粉料市场均价最高点在 7468 元/吨，最低点在 7476 元/吨，本周聚丙烯粉料市场行情较为清淡。随着年关的临近，下游多已进入春节假期，场内商家也多暂停报盘，现货市场进入有价无市状态，终端交投放缓，市面成交气氛表现冷清。成本端丙烯价格仍处于高位，部分企业开始转战预售，窄幅让利出货。粉料企业陆续降负或停工，市场现货供应偏紧。场内观望气氛浓厚，整体交投偏弱横盘整理为主。截止至目前，山东地区粉料主流价格在 7300-7310 元/吨左右。综合来看，下周成本端丙烯单体或将盘整为主，但整体仍居高位。粉料企业库存普遍不高，下游多进入假期。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。综上所述，预计下周聚丙烯粉料持稳观望，具体仍需观测期货端变动。

(5) 周内 PTA 市场走势下行，涤纶长丝市场平稳运行

PTA：本周 PTA 市场走势下行。华东市场周均价 5114.29 元/吨，环比上涨 1.57%；CFR 中国周均价为 674 美元/吨，环比上涨 1.97%。周内市场关注特朗普政策，国际油价全面下跌，成本端支撑欠佳；同时临近春节假期，聚酯工厂已陆续放假，其行业负荷明显下滑，其对上游原料端采买已基本结束，叠加周内 PTA 自身未有装置存在明显变动，其产量较上周相比变动不大，市场供应依旧充足，周内 PTA 供需端弱勢格局难改。成本及供需端均表现欠佳，周内 PTA 市场不断下滑，但均价相比上周有所走高。综合来看，春节期间，供需端对市场影响有限，市场主要跟随成本端变动，预计下周 PTA 市场偏弱震荡。

涤纶长丝：本周涤纶长丝市场价格稳定，市场均价较上周小幅上涨，本周涤纶长丝 POY 市场均价为 7300 元/吨，较上周均价上涨 57.14 元/吨；FDY 市场均价为 7700 元/吨，较上周均价上涨 78.57 元/吨；DTY 市场均价为 8450 元/吨，较上周均价上涨 42.86 元/吨。本周中东地缘局势带来的供应扰动风险缓解，美国新任总统特朗普上任，市场权衡特朗普提出的关税对全球经济及能源需求影响，国际油价下跌，成本端支撑走弱，但随着春节不断临近，长丝企业检修装置进一步增加，市场供应继续下滑，支撑效果仍存，长丝及下游业者多离市观望，叠加周内各地物流运输开始进入停运阶段，场内交投逐渐减弱，企业多平稳报价为主，主流工厂短暂放宽优惠力度，但收效甚微，产销数据并无明显起色，场内供需两淡之下，市场重心维持平稳走势。综合来看，长丝市场多空因素并存，但考虑下周正值春节放假期间，场内交投几近停滞，市场重心难有明显波动，预计下周涤纶长丝市场延续稳定态势。

(6) 尿素价格窄幅反弹，复合肥价格持稳运行

尿素：本周情绪面利好拉升，节前农业继续补货，尿素价格窄幅反弹。本周尿素市场均价为 1662 元/吨，较上周上涨 16 元/吨，涨幅 0.97%。主产区山东及两河中小颗粒主流成交价在 1580-1680 元/吨，较上周上涨 30-60 元/吨。本周在期货行情不断上行的支撑下，现货市场情绪持续向好，上半周主产区多数工厂节前预收订单已陆续完成，工厂出货压力不大，价格坚挺小涨。近两日随着春节订单已收满，部分企业暂停收单。另外春节假期临近，物流逐渐受限，农业补货节奏放缓，工业端复合肥及板材行业开工率继续下滑，尿素需求转弱。整体来看，节前市场成交量减少，尿素价格坚挺运行。供应端，目前内蒙古及青海气头装置复产中，若不考虑临时短停情况，下周尿素日产量存继续增加预期，日产约在 18.85-19.4 万吨波动，高于去年同期约 2-2.5 万吨，市场供应维持高位；需求端，近日华东及西南等地有降雨预期，受此影响，农业备肥需求积极性有所提升。然临近春节假期，市场交投氛围将逐步降温，下游备货节奏放缓，采购心态趋于谨慎。另外工业端部分中小型复合肥企业停工放假，板材厂开工率也有明显下滑，尿素需求预计跟进有限；成本端，煤炭及天然气价格窄幅震荡，成本变化有限。市场心态方面，随着工厂春节预收订单陆续

完成，企业出货压力不大，挺价心态较浓。假期临近，市场购销逐渐进入尾声，工厂以积极发货为主。

复合肥：临近假期，节日氛围渐浓，本周部分经销商退市观望行情，局部肥企少量前期订单出货，场内交投氛围进一步转淡，等待节后需求释放、市场重启。下周恰逢春节假期，多数企业选择停车或低负荷运行，预计初八前后陆续恢复正常开工，同时，随着运力的恢复正常、经销商返市、春耕用肥需求的释放，复合肥市场交投逐步升温，华北及华南局部或迎来小波走货高峰。

(7) 聚合 MDI 市场区间整理，TDI 市场窄幅向上

聚合 MDI：本周国内聚合 MDI 市场高位整理运行。本周国内聚合 MDI 市场均价为 18300 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，厂家控货挺价意愿明显，贸易商库存低位运行。市场货源维持紧张局面，短期内较难缓解。从需求端来看：下游企业陆续进入放假停工状态，整体消耗能力不足。春节临近，市场进入半放假状态，贸易商及下游工厂陆续放假离市，场内偶有零星小单成交，市场整体交投愈发冷清。供需僵持下，本周聚合 MDI 价格稳中上涨。当前 PM200 商谈价 18300-18500 元/吨左右，上海货商谈价 18200-18400 元/吨左右，进口货 18000-18200 元/吨，具体可谈（含税桶装自价）。春节将至，下游基本放假离场，供方装置调低负荷，供应减量，市场整体放量有限；贸易商及下游企业陆续放假，市场交投有限，逐渐进入维稳休市状态。

TDI：本周国内 TDI 市场小幅上涨。截止发稿国内 TDI 市场均价为 13906 元/吨，较上周上涨 0.27%。周内下游海绵工厂基本进入假期，危化品限运业限制了市场货源运输，多数中间贸易商也陆续进入假期，市场交投活跃度有限。华南地区工厂较多，仍有少量短距离物流还在运送，故存零星成交小单，但因持货商出货无压，报盘价格不断推高，促使华南地区价格稍有上抬。目前中间环节多维持相对高位报盘或封盘观望，静待节后最新消息指引。截至发稿：目前 TDI 国产货源含税市场执行 13400-14300 元/吨左右，上海货源含税执行 13600-14500 元/吨附近。下周进入春节假期，场上几无入市者，市场延续平静态势。节后归来，下游纷纷进入复工状态，采买积极性尚可，但供方受多方因素影响，短时暂难缓解市场货源持续紧张态势，叠加持货商推涨意愿强烈。

(8) 磷矿石市场节前停滞，多数矿企暂停报价

磷矿石：本周，磷矿石市场节前停滞，多数矿企暂停报价。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。下周处于春节假期，磷矿石市场预计短时停滞，暂不成交。需求端：磷矿年末为传统淡季，市场横盘，下游磷铵价格走低后对磷矿心态略有拖累。进入年末，市场有价无市。主流磷铵企业备货相对充足，补货量有限。供应端：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，预计本周春节假期矿企整体暂停开采，元宵节后恢复开采，产量缩减。

(9) 供应面恢复为主，EVA 市场运行良好

EVA：本周，EVA 市场价格稳中有涨。本周国内 EVA 周度市场均价为 10943 元/吨，较上周均价上涨 0.37%。本周国内乙烯市场价格窄幅下调，醋酸乙烯市场则继续小幅回涨，成本面变化不大。供应面随着检修转至陆续开机，供应面开启假期保供模式。假期临近，寻报盘均已稀少，下游工厂采购基本结束陆续退市，加之物流逐渐停滞，市场交易均进入假期模式，场内交投渐无。截止收盘：软料参考 10400-10900 元/吨，硬料参考 10300-10600 元/吨，光伏料参考 10900-11200 元/吨。下周，乙烯成本端支撑不足，市场商谈活动停滞，醋酸乙烯市场交投氛围将延续本周。下周正值春节，下游企业基本休市，市场需

求清淡依旧，然而场内装置运行稳定，供应端支撑持续。预计下周 EVA 市场维稳过渡。

(10) 市场交易接近尾声，纯碱现货价格以稳为主

纯碱：本周国内纯碱现货市场价格稳定，春节假期临近纯碱市场暂稳整理运行。本周轻质纯碱市场均价为 1413 元/吨，较上周价格持平；重质纯碱市场均价为 1494 元/吨，较上周价格持平。周内纯碱现货市场价格未见明显波动，上周末期货盘面涨势明显，带动青海、内蒙古、河南、江苏等地部分碱厂现货报价提涨，个别碱厂封单运行，期现商拿货积极性提升，场内情绪形成一定提振。进入本周随着春节假期临近，场内交易接近尾声，市场交投基本停滞，新单成交寥寥，碱厂多按订单执行发货为主，虽部分企业前期报盘价格上调，但市场有价无市，成交较为稀少。供需端来看，周内青海某厂恢复正常运行，江苏个别碱厂装置减量，本周纯碱产量稍有提升，厂家多按订单执行发货，工厂整体库存情况变化不大。综合来看，周内纯碱市场价格稳定，春节假期临近，市场实单交投清淡，纯碱现货价格以稳为主。综合来看，预计下周纯碱市场或以稳为主，春节假期前纯碱现货价格难有波动。节后开市，供需两端心态或均显谨慎，多以观望市场行情为主，纯碱现货价格波动或有限，另仍需重点关注宏观消息面以及期货盘面走势情况。

(11) 各地业者陆续离场，静待钛白粉节后市场

钛白粉：本周各地业者陆续离场，静待钛白粉节后市场。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 14304 元/吨，较上周相比持平。钛白粉市场在供需两弱的背景下趋于清淡整理，临近春节假期多地人力及运力资源收紧，且终端及下游业者基本已经退市，周内市场交投节奏放缓。同时考虑到生产企业春节前后检修较少，企业厂区库存以及社会仓库库存均会出现一定幅度的累库，而且可售库存也随着中下游环节以及销售人员的放假而出现较为明显的增加，节后价格上行的压力日趋明显。综合来看，当前交投市场基本停滞，行情需要到年后兑现，价格市场将以平稳态势跨过农历年。

(12) 制冷剂 R134a 市场高位持稳，制冷剂 R32 市场高位过渡

R134a：本周，国内制冷剂 R134a 市场高位过渡，整体成交减少。伴随节假日气氛日渐浓厚，下游贸易商陆续放假，实单成交较少。叠加物流运输受阻，出货速度放缓，整体行情波动有限。受配额管束、国内“以旧换新”政策加码等利好因素支撑下，市场信心充足，年内制冷剂 R134a 有望延续高位运行。本周主流企业出厂参考报价在 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。目前货源紧俏局面延续，支撑制冷剂 R134a 价格继续坚挺。春节将至，市场实单成交偏淡。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：本周，国内制冷剂 R32 市场价格高位持稳运行。春节将至，市场交投转淡，实单成交减少。一季度空调生产需求有望增加，而年内制冷剂 R32 配额管控下，供给偏紧预期仍存，对制冷剂 R32 市场存利好支撑。2025 年以来，制冷剂 R32 走势延续 2024 年末高位运行，并出现再次探涨，业者对后市信心依旧充足。本周主流企业出厂参考报价在 43000-44500 元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R32 市场预计稳定运行。出口市场依旧乐观，内、外贸需求预计保持稳步增长，价差有望逐步收窄，厂家维持涨价心态。预计近期制冷剂 R32 市场高位暂稳，伴随节后需求恢复，或助力价格再度抬升。

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	2025-01-27 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002984.SZ	森麒麟	24.98	1.84	2.21	2.57	13.58	11.30	9.72	买入
600028.SH	中国石化	6.04	0.51	0.58	0.63	11.84	10.41	9.59	买入
600160.SH	巨化股份	25.58	0.35	1.00	1.30	73.09	25.58	19.68	买入
600486.SH	扬农化工	55.50	3.85	4.12	4.86	14.42	13.47	11.42	买入
600938.SH	中国海油	27.22	2.60	3.07	3.26	10.47	8.87	8.35	买入
601058.SH	赛轮轮胎	15.38	0.99	1.23	1.49	15.54	12.50	10.32	买入
601233.SH	桐昆股份	11.67	0.33	1.25	1.72	35.36	9.34	6.78	买入
603067.SH	振华股份	12.67	0.73	0.99	1.07	17.36	12.80	11.84	买入
603225.SH	新凤鸣	11.66	0.71	1.22	1.53	16.42	9.56	7.62	买入
603599.SH	广信股份	11.62	1.58	1.67	2.13	7.35	6.96	5.46	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	35.36	9.34	20%	11.67	-1.10%			
600938.SH	中国海油	2.6	3.05	10.47	8.92	20%	27.22	-7.76%			
600028.SH	中国石化	0.51	0.58	11.84	10.41	20%	6.04	-9.58%	-2.41%	-0.96%	-1.46%
600160.SH	巨化股份	0.35	1	73.09	25.58	20%	25.58	6.05%			
603067.SH	振华股份	0.73	0.96	17.36	13.20	20%	12.67	0.32%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、价格异动：丙烯腈、丁二烯等涨幅居前，二氯甲烷、甲苯等跌幅较大

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
化纤产品	丙烯腈	华东 AN (元/吨)	11700	7.34%	13.59%	20.62%	34.48%	28.57%	23.81%
精细化工	煤焦油	江苏工厂 (元/吨)	3800	7.04%	10.14%	10.14%	-1.30%	-11.01%	7.04%
石油化工	丁二烯	东南亚 CFR (美元/吨)	1350	6.30%	10.66%	14.41%	-6.90%	-6.90%	31.07%
精细化工	煤焦油	山西市场 (元/吨)	3775	5.48%	10.83%	13.36%	-4.02%	-5.70%	-7.36%
氟化工产 品	R134a	浙江巨化 (元/吨)	44000	4.76%	4.76%	4.76%	25.71%	41.94%	49.15%
化肥农药	尿素	波罗的海(小粒散装) (美元/吨)	357.5	4.38%	6.72%	10.85%	5.93%	13.49%	28.83%
无机化工	烧碱	32%离子膜华东地区 (元/吨)	1062	3.41%	7.38%	4.63%	4.53%	16.32%	22.77%
化肥农药	三氯吡啶醇钠	华东地区 (万元/吨)	3.05	3.39%	3.39%	3.39%	3.39%	5.17%	-1.61%
氟化工产 品	R22	巨化股份 (元/吨)	35500	2.90%	2.90%	4.41%	7.58%	7.58%	73.17%
塑料产品	PVA	国内聚乙烯醇	13800	2.22%	2.22%	2.22%	0.00%	4.55%	22.12%

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
石油化工	国内汽油	上海中石化 93#	9000	-3.23%	7.78%	12.50%	22.45%	1.12%	2.86%
化肥农药	2-氯-5-氯甲基吡啶	华东地区 (万元/吨)	5.9	-3.28%	-3.28%	-3.28%	-1.67%	-1.67%	-9.23%
精细化工	焦炭	山西市场价格 (元/吨)	1365	-3.53%	-3.53%	-9.90%	-18.02%	-24.79%	-35.46%
无机化工	盐酸	华东盐酸(31%) (元/吨)	240	-4.00%	-17.24%	-18.64%	26.32%	20.00%	-20.00%
石油化工	国际柴油	新加坡 (美元/桶)	94.68	-4.32%	2.19%	7.74%	7.10%	-1.57%	-7.21%
有机原料	赖氨酸	河北地区 98.5% (元/公斤)	10.5	-4.55%	-5.41%	-8.30%	-3.67%	-0.94%	12.90%
石油化工	甲苯	FOB 韩国 (美元/吨)	778	-4.72%	2.37%	3.05%	6.58%	-7.82%	-12.19%
化肥农药	磷酸二铵	西南工厂 64%褐色 (元/吨)	3285	-7.07%	-7.07%	-7.07%	-9.38%	-9.38%	-8.75%
化肥农药	合成氨	河北金源 (元/吨)	2430	-7.60%	-6.18%	-12.27%	-11.64%	-13.83%	-25.91%
氟化工产 品	二氯甲烷	华东地区 (元/吨)	2445	-7.74%	-13.30%	-8.43%	-8.08%	-2.78%	8.19%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

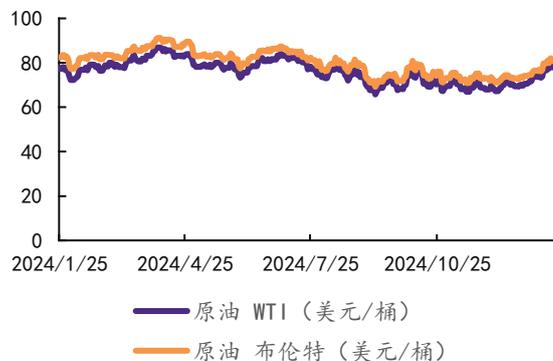
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



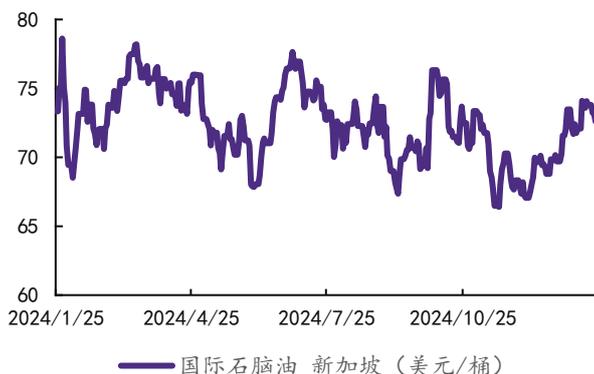
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



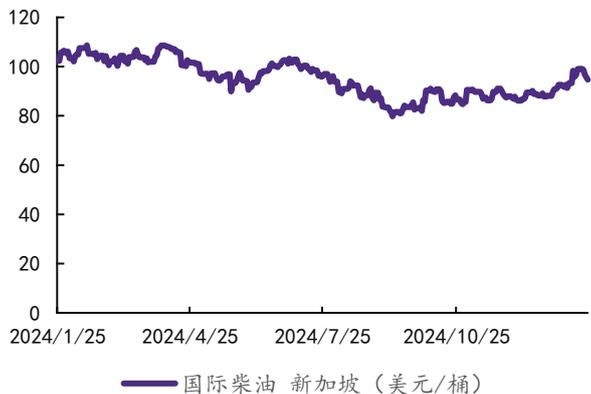
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



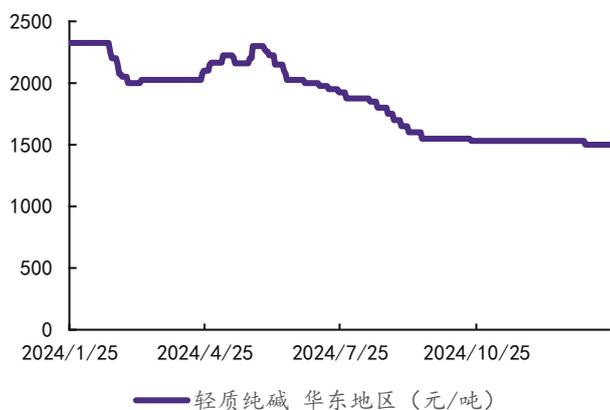
诚信、专业、稳健、高效

图表 12：燃料油价格走势



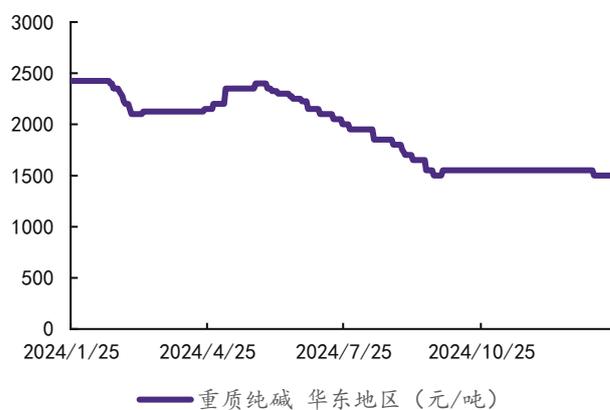
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



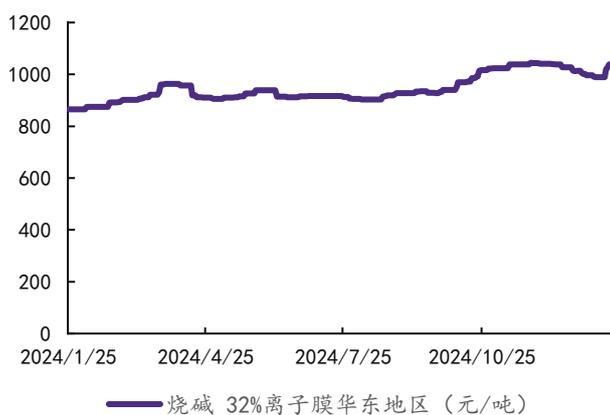
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

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

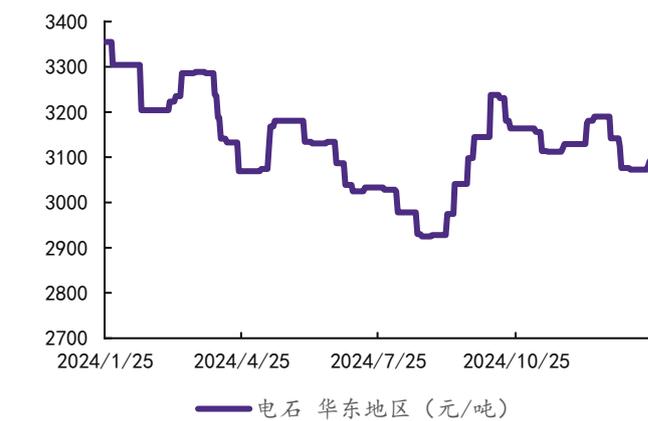
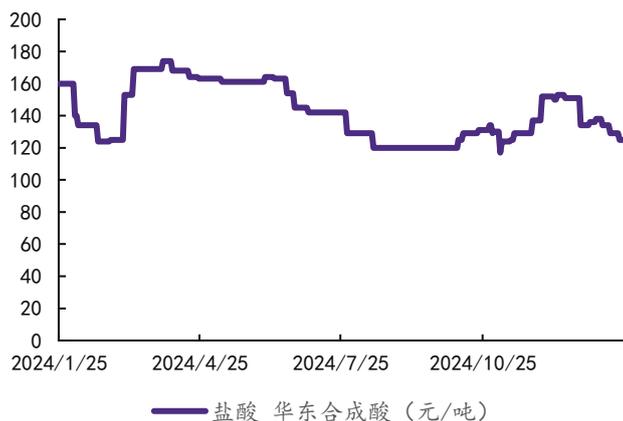


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

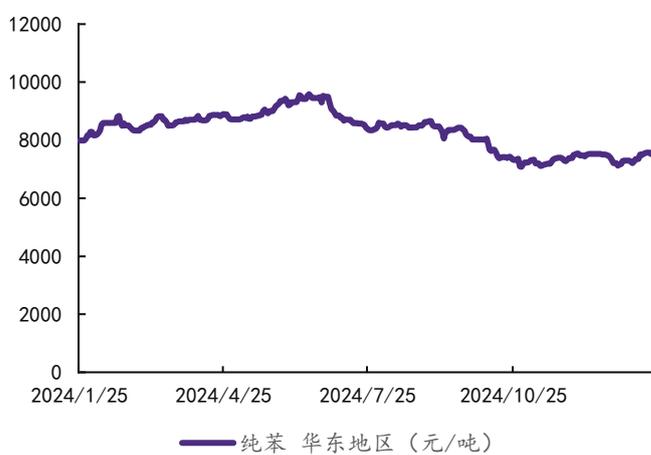
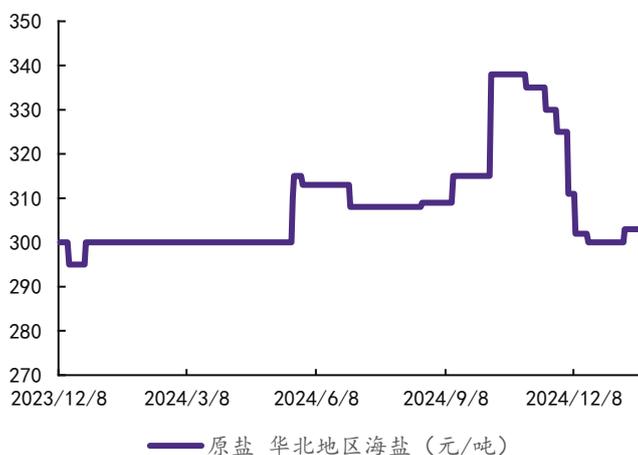


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

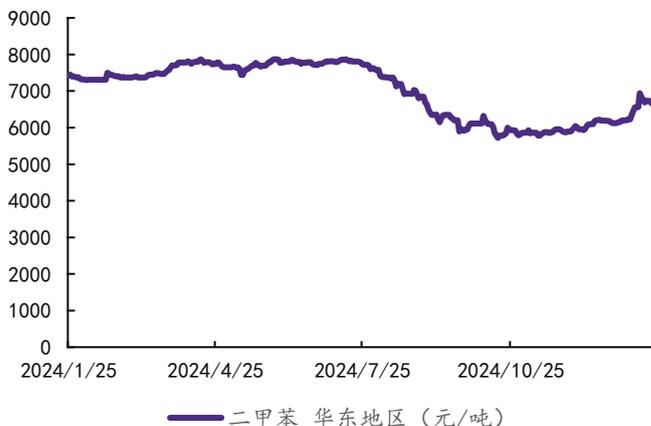
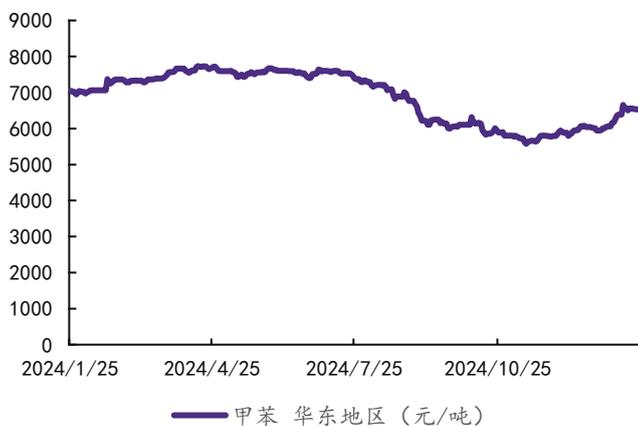


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

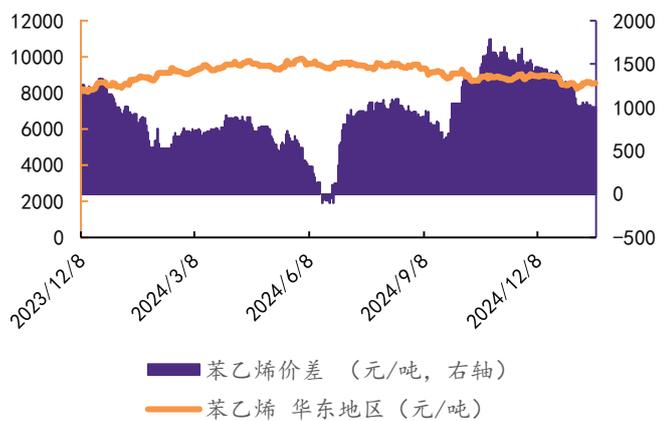


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

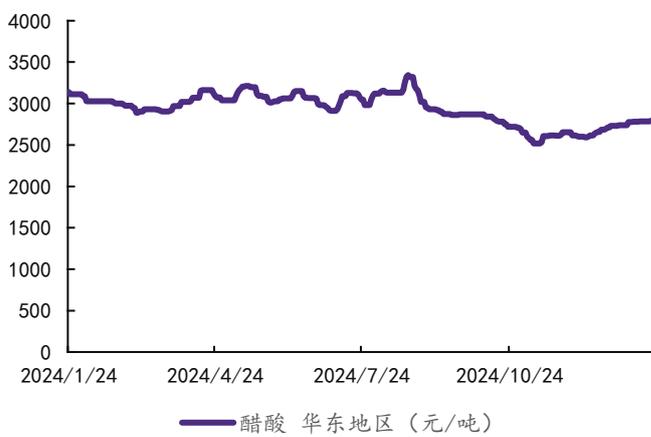


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

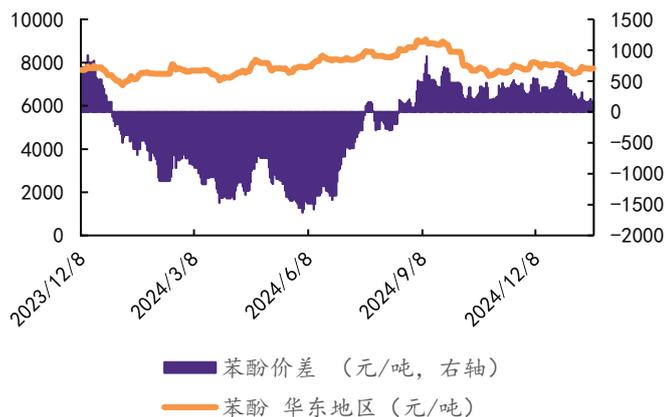


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



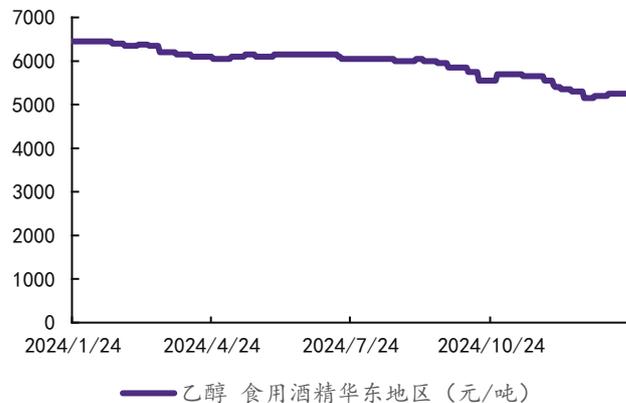
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



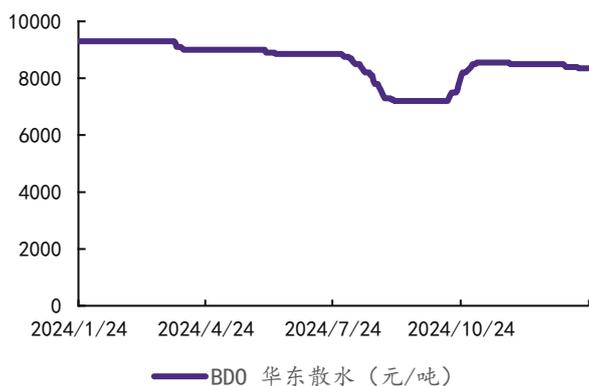
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

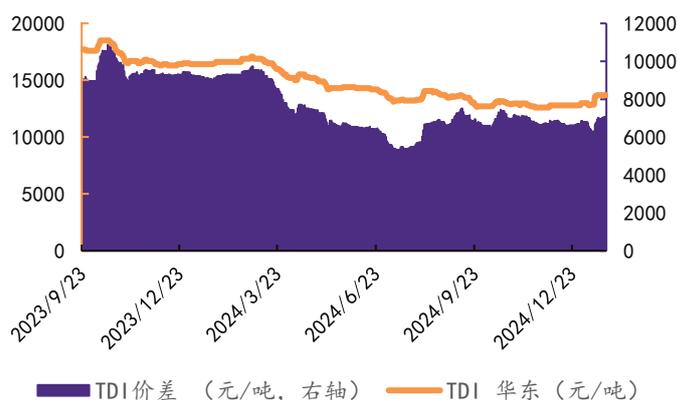


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

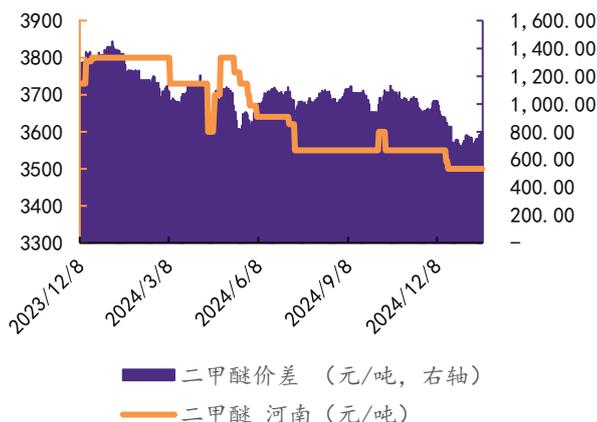


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



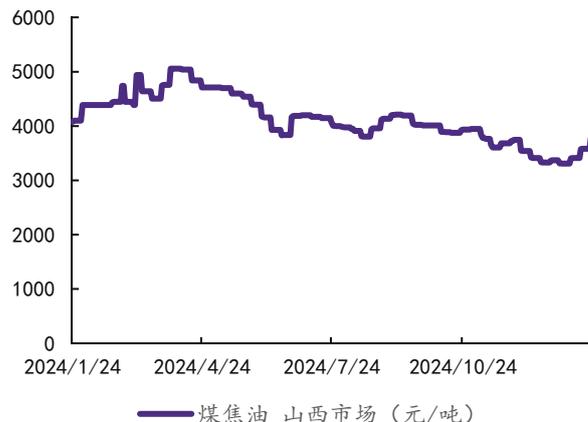
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33: 二甲醚价差及价格走势



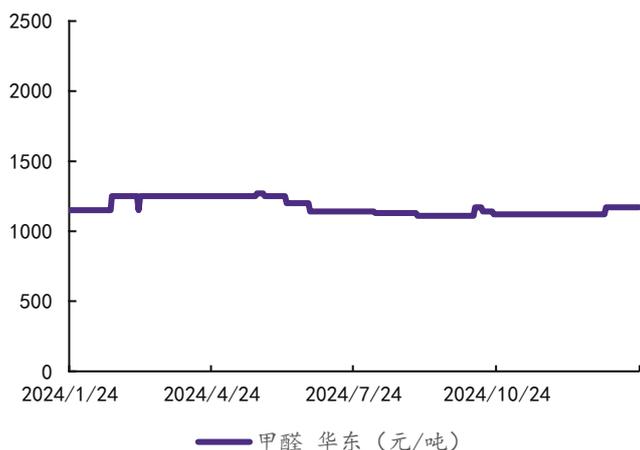
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 34: 煤焦油价格走势



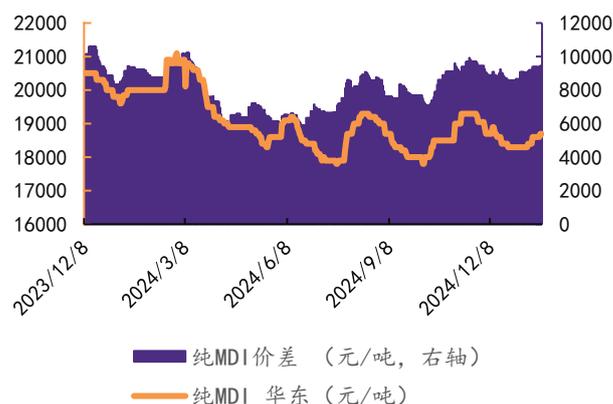
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 35: 甲醛价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

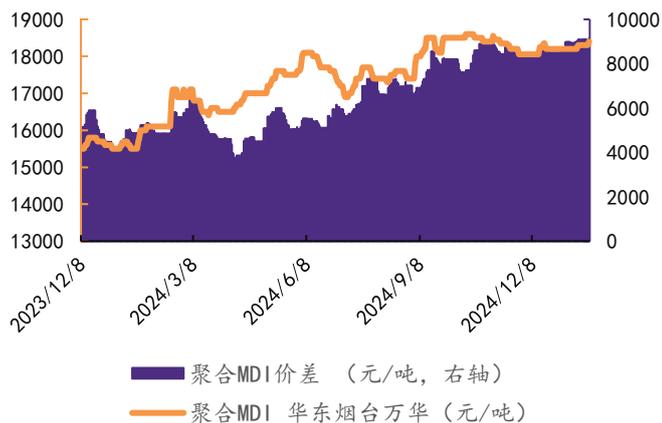
图表 36: 纯MDI 价差及价格走势



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



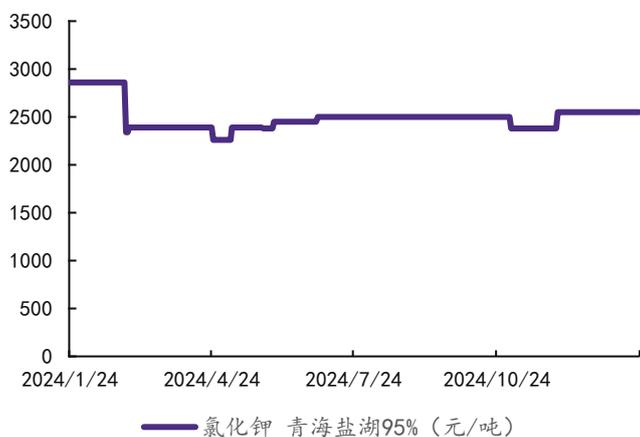
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



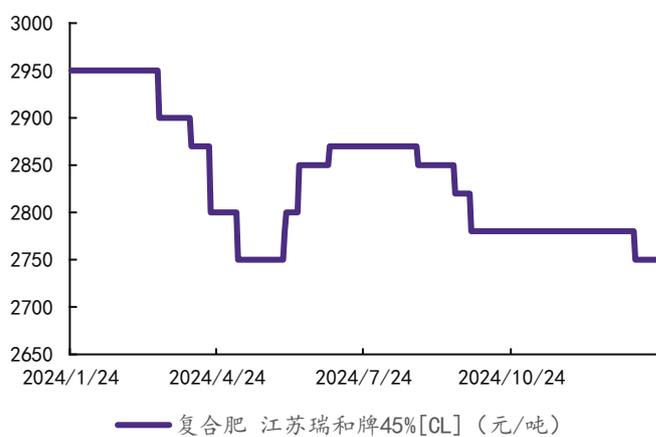
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势



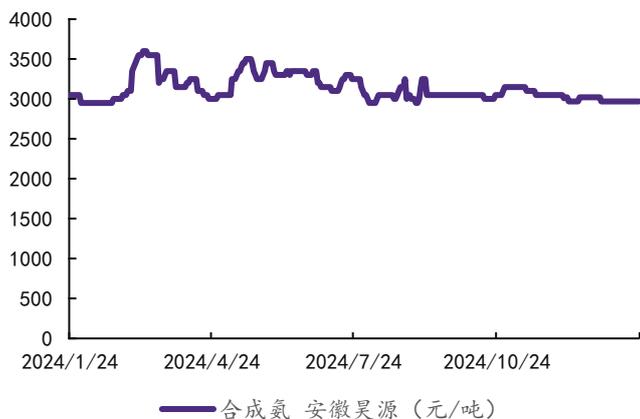
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



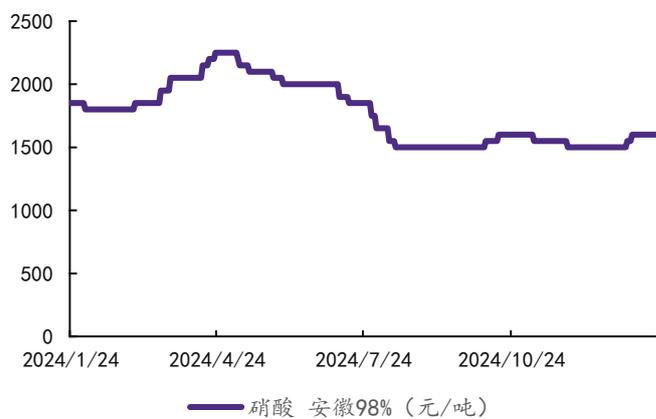
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 42: 硝酸价格走势



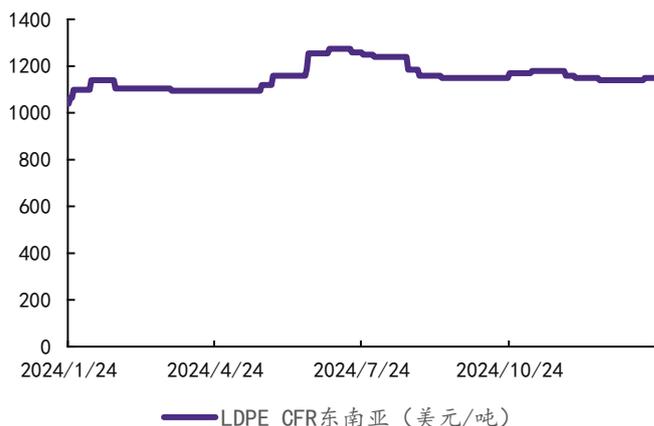
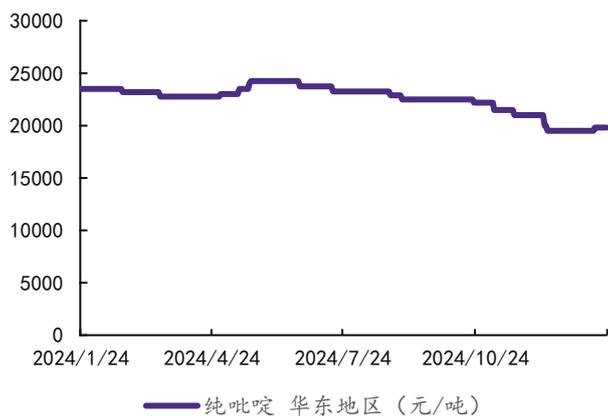
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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

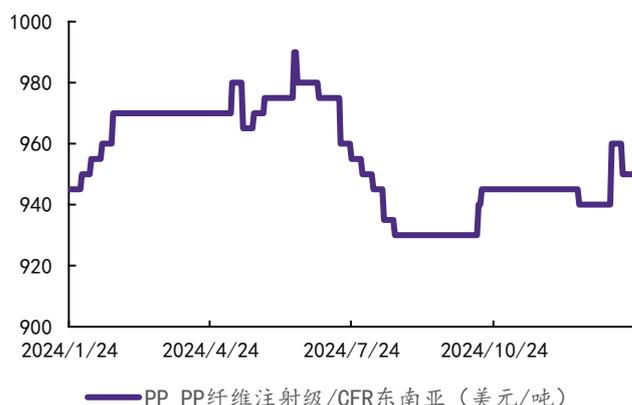


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

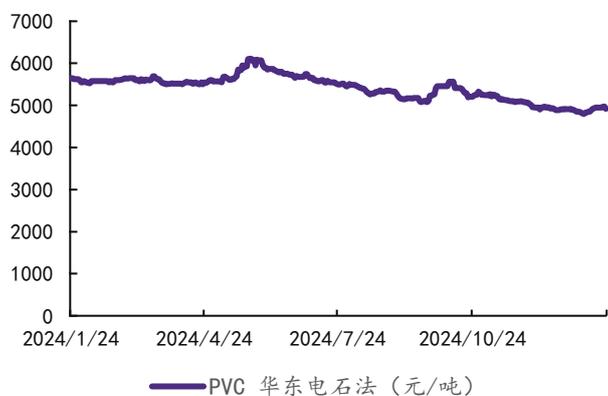


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

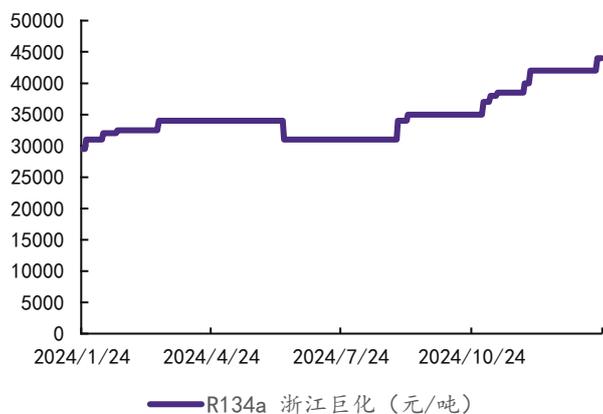
图表 48：ABS 价格走势



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



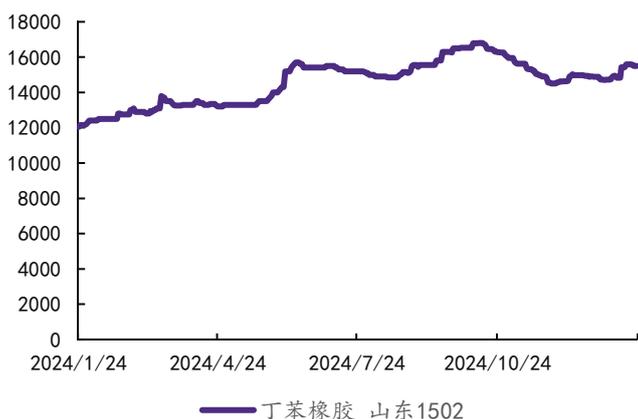
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



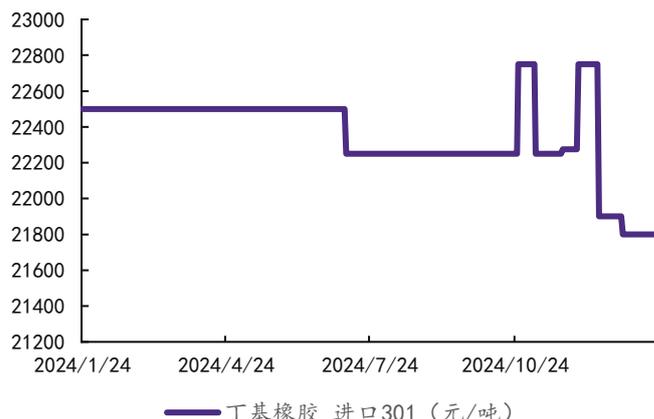
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



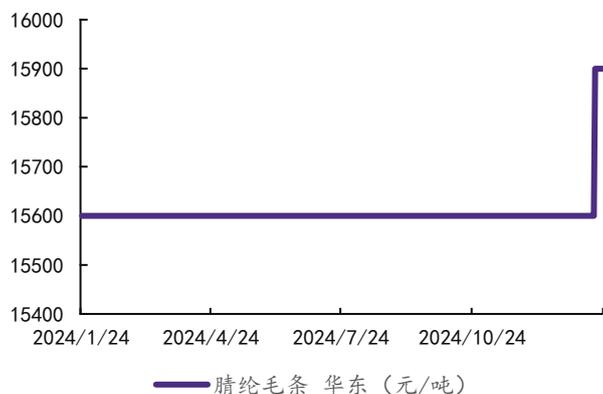
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势

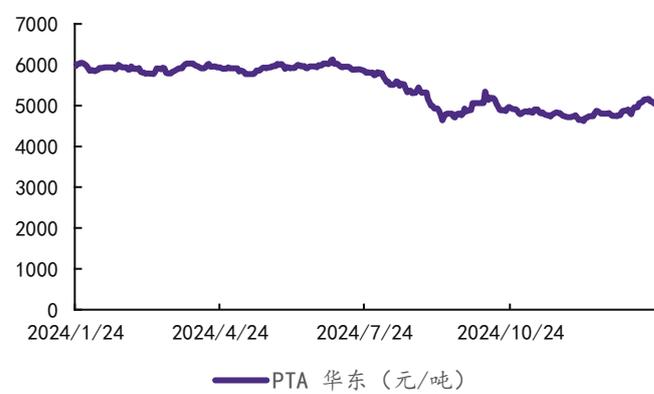


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



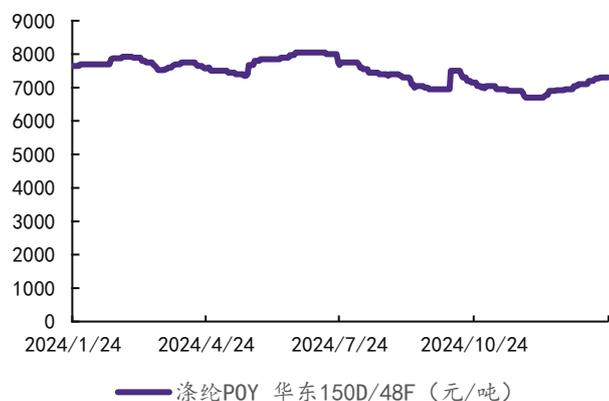
图表 54: PTA 价格走势



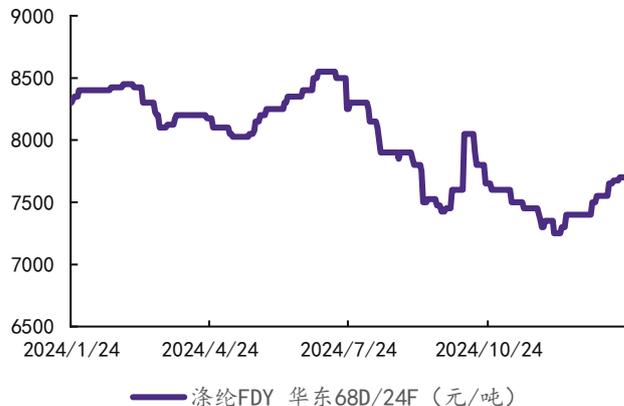
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



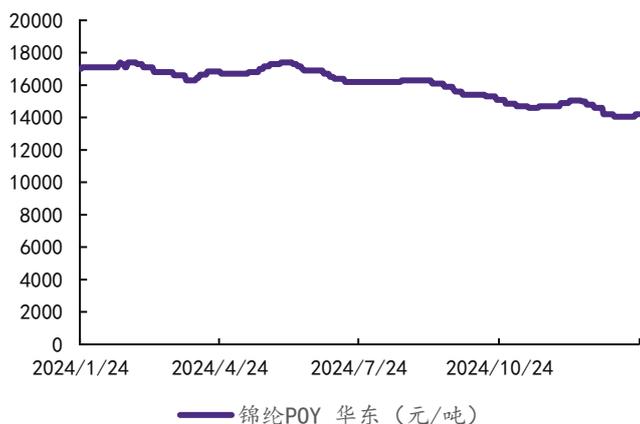
图表 56：涤纶 FDY 价格走势



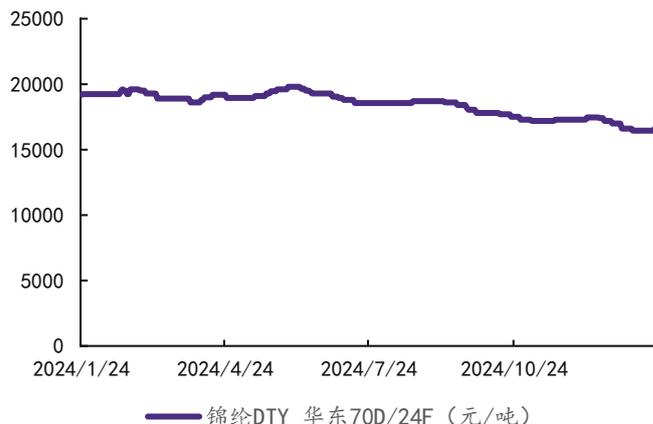
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

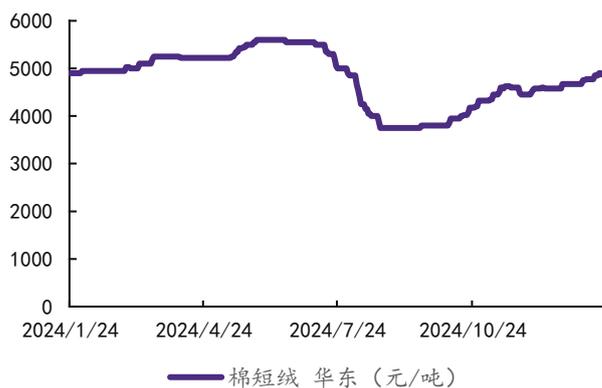
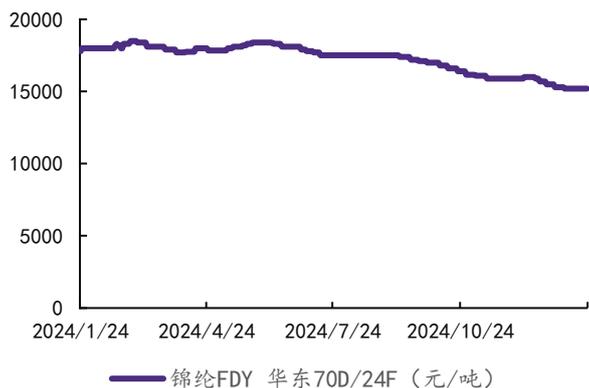


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

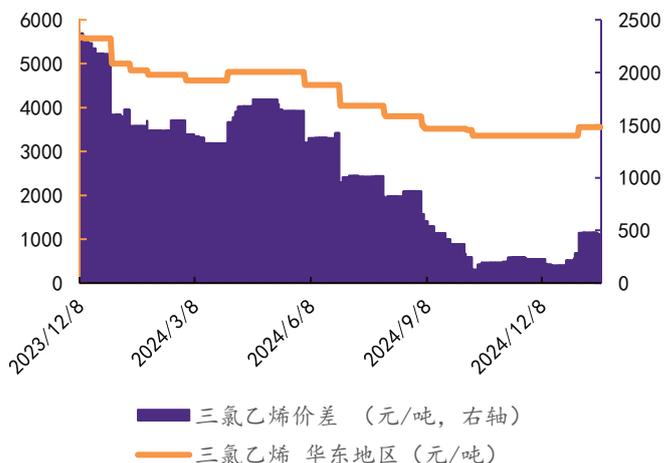
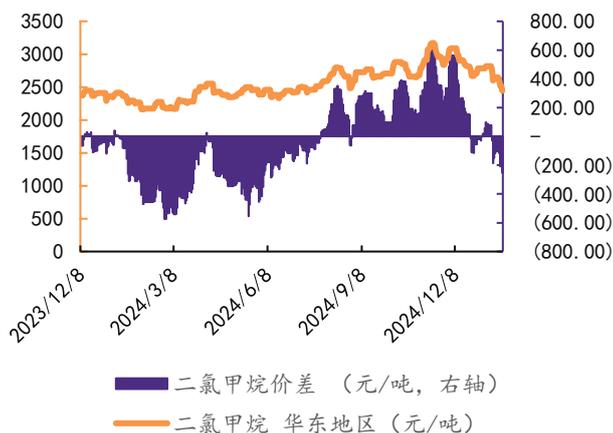


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

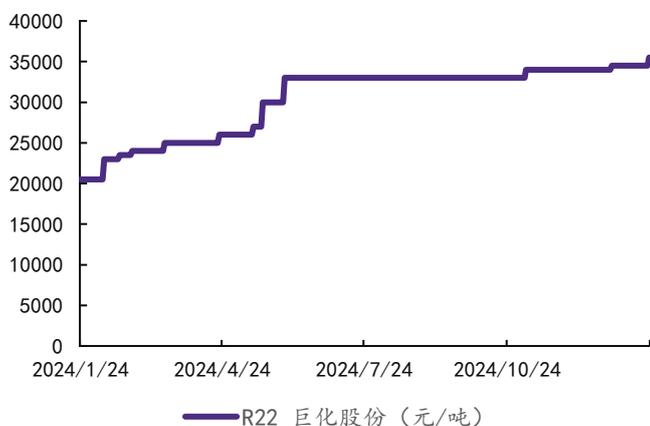
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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。