

2025年02月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

TDI、烧碱等涨幅居前，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

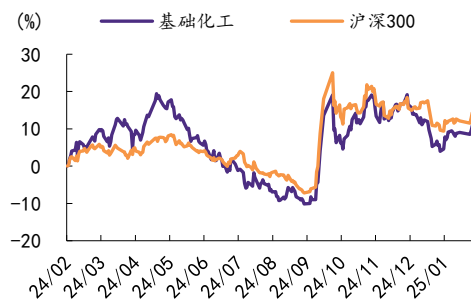
分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	6.6	-5.8	12.0
沪深300	4.3	-5.1	15.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《基础化工行业周报：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》2025-01-27
- 2、《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
- 3、《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

TDI、烧碱等涨幅居前，天然气、硝酸等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：TDI（华东，5.84%），烧碱（32%离子膜华东地区，3.23%），丙烯（汇丰石化，3.20%），炭黑（江西黑豹 N330，3.08%），聚合 MDI（华东烟台万华，2.72%），丙烯腈（华东 AN，2.56%），甲苯（FOB 韩国，2.32%），环氧氯丙烷（华东地区，2.25%），合成氨（河北金源，1.69%），己内酰胺（华东 CPL，1.64%）。

本周跌幅较大的产品：尿素（华鲁恒升(小颗粒)，-1.22%），工业级碳酸锂（青海 99.0%min，-1.33%），PET 切片（华东，-1.57%），顺丁橡胶（华东，-1.67%）国际柴油（新加坡，-2.44%），国际汽油（新加坡，-2.54%），PVC（CFR 东南亚，-2.67%），硝酸（安徽 98%，-3.23%），盐酸（华东盐酸(31%)，-10.00%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-13.61%）。

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 2 月 7 日收盘，WTI 原油价格为 71.00 美元/桶，较上周下滑 2.11%；布伦特原油价格为 74.66 美元/桶，较上周下滑 2.74%。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：TDI 上涨 5.84%，烧碱上涨 3.23%，聚合 MDI 上涨 2.72%，合成氨上涨 1.69%等，但仍有不少产品价格下跌，其中天然气下跌 13.61%，硝酸下跌 3.23%，顺丁橡胶下跌 1.67%，尿素下跌 1.22%。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	2025-02-10 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002984.SZ	森麒麟	25.29	1.84	2.21	2.57	13.74	11.44	9.84	买入
600028.SH	中国石化	6.11	0.51	0.58	0.63	11.98	10.53	9.70	买入
600160.SH	巨化股份	24.73	0.35	1.00	1.30	70.66	24.73	19.02	买入
600486.SH	扬农化工	53.36	3.85	4.12	4.86	13.86	12.95	10.98	买入
600938.SH	中国海油	27.01	2.60	3.07	3.26	10.39	8.80	8.29	买入
601058.SH	赛轮轮胎	15.12	0.99	1.23	1.49	15.27	12.29	10.15	买入
601233.SH	桐昆股份	12.19	0.33	1.25	1.72	36.94	9.75	7.09	买入
603067.SH	振华股份	12.55	0.73	0.99	1.07	17.19	12.68	11.73	买入
603225.SH	新凤鸣	11.80	0.71	1.22	1.53	16.62	9.67	7.71	买入
603599.SH	广信股份	11.64	1.58	1.67	2.13	7.37	6.97	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) 国际油价震荡下跌，地炼油市汽强柴弱.....	7
(2) 炼厂排库后回调，丙烷市场先跌后涨.....	8
(3) 下游买货有限，动力煤价格窄幅下行.....	8
(4) 聚乙烯市场持续下跌，聚丙烯粉料市场窄幅下跌.....	8
(5) 周内 PTA 市场重心下行，涤纶长丝市场走势平稳.....	9
(6) 尿素行情先涨后跌，复合肥市场盘整观望.....	9
(7) 聚合 MDI 市场高位推涨，TDI 市场稳后上涨.....	10
(8) 磷矿石市场成交氛围平静，矿山仍处于停采期.....	10
(9) 节后市场清库为主，EVA 市场基本平稳.....	10
(10) 行业库存水平达近年来高位，纯碱现货价格走势趋弱.....	11
(11) 钛白粉市场苏醒中，下游尚未完全开工.....	11
(12) 制冷剂 R134A 市场交投寡淡，制冷剂 R32 市场稳定运行.....	11
1.1、 个股跟踪.....	12
1.2、 华鑫化工投资组合.....	16
2、 价格异动：TDI、烧碱等涨幅居前，天然气、硝酸等跌幅较大.....	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

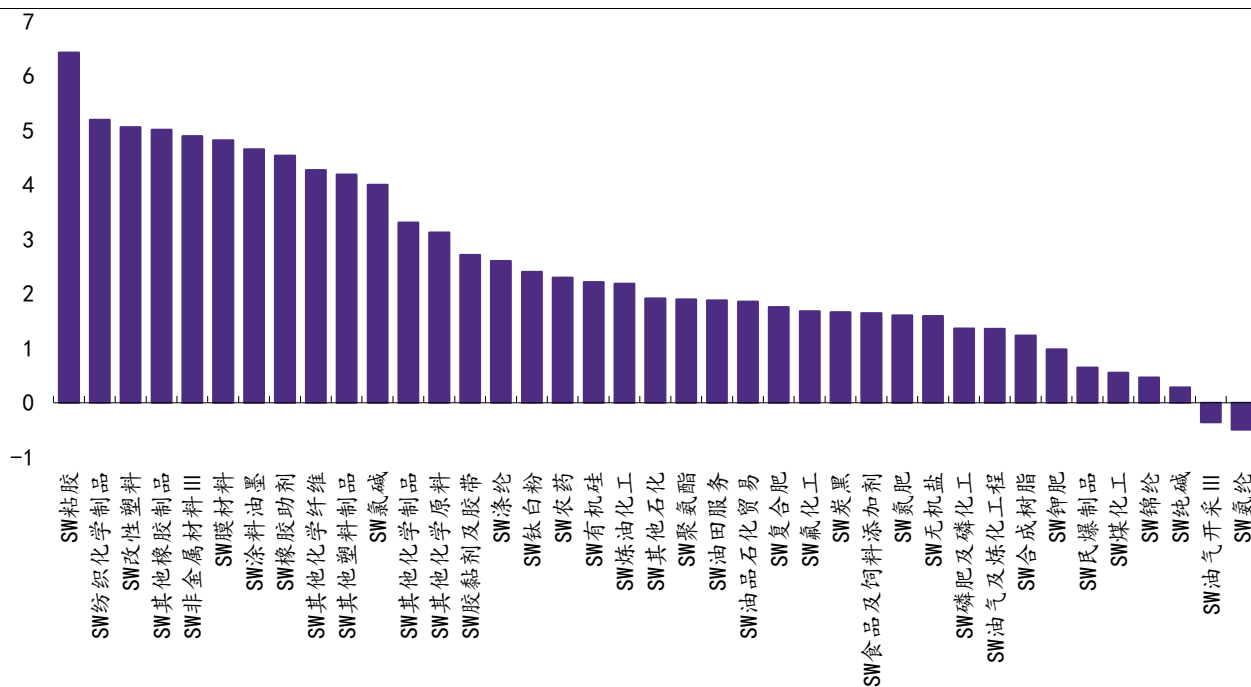
图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2：华鑫化工重点覆盖公司.....	12
图表 3：重点关注公司及盈利预测.....	16
图表 4：华鑫化工月度投资组合.....	16
图表 5：本周价格涨幅居前的品种.....	17
图表 6：本周价格跌幅居前的品种.....	17
图表 7：原油 WTI 价格走势.....	18
图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势.....	18
图表 9：国际石脑油价格走势.....	18
图表 10：国内柴油价格走势.....	18
图表 11：国际柴油价格走势.....	18
图表 12：燃料油价格走势.....	18
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：TDI（华东，5.84%），烧碱（32%离子膜华东地区，3.23%），丙烯（汇丰石化，3.20%），炭黑（江西黑豹 N330，3.08%），聚合 MDI（华东烟台万华，2.72%），丙烯腈（华东 AN，2.56%），甲苯（FOB 韩国，2.32%），环氧氯丙烷（华东地区，2.25%），合成氨（河北金源，1.69%），己内酰胺（华东 CPL，1.64%）。

本周跌幅较大的产品：尿素（华鲁恒升(小颗粒)，-1.22%），工业级碳酸锂（青海 99.0%min，-1.33%），PET 切片（华东，-1.57%），顺丁橡胶（华东，-1.67%）国际柴油（新加坡，-2.44%），国际汽油（新加坡，-2.54%），PVC（CFR 东南亚，-2.67%），硝酸（安徽 98%，-3.23%），盐酸（华东盐酸(31%，-10.00%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-13.61%）。

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 2 月 7 日收盘，WTI 原油价格为 71.00 美元/桶，较上周下滑 2.11%；布伦特原油价格为 74.66 美元/桶，较上周下滑 2.74%。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：TDI 上涨 5.84%，烧碱上涨 3.23%，聚合 MDI 上涨 2.72%，合成氨上涨 1.69%等，

但仍有不少产品价格下跌，其中天然气下跌 13.61%，硝酸下跌 3.23%，顺丁橡胶下跌 1.67%，尿素下跌 1.22%。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。

行业跟踪

(1) 国际油价震荡下跌，地炼油市汽强柴弱

原油：本周特朗普关税政策引发需求担忧，国际油价震荡下跌。周前期，美国总统特朗普要求沙特和欧佩克降低石油价格，而分析师称美国对俄罗斯和伊朗实施制裁可能破坏其降低能源成本的目标，市场评估特朗普新政，国际原油价格震荡下跌。周中期，美国威胁对加拿大和墨西哥原油进口征收关税，市场等待关税政策落地，同时投资者关注即将召开的欧佩克会议，国际油价窄幅震荡运行。周后期，欧佩克组织同意坚持从 4 月起逐步提高石油产量的政策；特朗普关税政策落地，且中美贸易战引发市场对经济增长及需求的担忧，加之美国原油及汽油库存激增，国际油价震荡下跌。总体来看，与上周价格相比，本周油价呈下跌态势；与上周均价相比，本周均价环比下跌。截至本周，WTI 原油价格为 71.00 美元/桶，较上周下跌 2.11%；布伦特原油价格为 74.66 美元/桶，较上周下跌 2.74%。本周，市场持续聚焦特朗普上任后的政策。美国政策方面，特朗普对中、加、墨加征关税，全球贸易大战引发需求担忧；但特朗普恢复对伊朗的制裁将使得市场供应端的不确定性进一步加大。宏观面上，目前暂无明显指向，美联储 3 月降息概率较低，下周非农等数据发布可能对市场造成扰动。基本面上，OPEC+维持现有产量政策，EIA 原油及汽油库存大增，反映终端需求的疲软。总体来看，原油价格向上驱动力不强，预计下周国际原油价格将以震荡偏弱运行为主。后续需关注特朗普政策出台及落地情况、全球贸易战、EIA 库存等。

成品油：本周地炼汽柴油价格维持坚挺。本周，山东地炼汽油市场均价为 8811 元/吨，较上周均价上涨 284 元/吨，涨幅 3.33%，柴油市场均价为 6991 元/吨，较上周均价上涨 103 元/吨，涨幅 1.50%；其他地炼汽油市场均价为 8883 元/吨，较上周均价上涨 141 元/吨，涨幅 1.61%，柴油市场均价为 7161 元/吨，较上周均价下跌 14 元/吨，跌幅 0.20%。特朗普关税政策引发需求担忧，国际油价震荡下跌。本轮发改委零售限价上调预期收缩至搁浅，政策面利空指引。春节期间，山东地炼常减压产能利用率下降，供应趋紧。汽油得益于春运消费上涨支撑，下游买涨氛围良好，炼厂库存水平下降，价格上涨动力十足。柴油虽然春节期间消费降至冰点，但地方炼厂负荷整体维持低位，柴油产量明显下降，且短时间大概率仍低位运行，带动市场预期向好，价格上涨。汽油方面，春节前群众回家探亲，春节后返程上班，需求面利好，加油站消耗节奏较快，出货顺畅，地炼汽油市场领涨行情；柴油方面，基建、物流行业等停止运行，供需端两弱发展，贸易商买入极少，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。春节前后市场有一定补货需求，

炼厂价格坚挺，贸易商多持币消耗库存为主，入市操作较少，周内地炼汽油出货情况火热，柴油出货情况清淡。美国政策方面，特朗普对中、加、墨加征关税，全球贸易大战引发需求担忧；但特朗普恢复对伊朗的制裁将使得市场供应端的不确定性进一步加大。OPEC+维持现有产量政策，EIA原油及汽油库存大增，反映终端需求的疲软。预计下周国际原油价格将以震荡偏弱运行为主。短期来看，原油盘中拉涨，消息面利好指引，汽油需求旺盛，柴油需求缓慢提升，预计短期内汽柴价格维持坚挺走势，汽油市场好于柴油市场。供应方面，炼厂开工率和库存水平均处于低位。汽油方面，春节过后，随着群众返程复工，各大学校陆续开学，汽油需求继续上升，加油站备货需求偏高；柴油方面，元宵节前，工矿、基建等行业继续停工，柴油需求处于年内低点，节后虽然这些行业将陆续复工，但需求恢复较为缓慢，终端刚需囤货。原油成本利空，汽柴需求面分化，故预计后期地炼汽油价格上涨，柴油价格持稳。

(2) 炼厂排库后回调，丙烷市场先跌后涨

丙烷：本周丙烷市场平均价格先跌后涨。本周，第6周丙烷市场均价为5160元/吨，较同期市场均价下跌70元/吨，跌幅1.34%。上周国内丙烷市场均价5230元/吨。本周期受春节假期影响，节前节后市场走势不一。节前丙烷市场多以让利排库为主，丙烷出厂价格连续下调，虽下游存一定节前备货需求，但由于春节假期市场运力逐渐下滑，市场交投逐渐转淡。随着年关将至，炼厂库存水平多降至低位，出货压力不大，逐渐回稳，炼厂春节期间库存逐渐累积，丙烷市场稳中延续下行。节后随着市场运力逐渐恢复，下游陆续入市补货，市场交投氛围有所回暖，炼厂积极推涨，但下游接受程度一般，部分炼厂仍有一定库存，出货意愿较强，丙烷市场涨后回稳整理为主。综上所述，短期内原油价格或将震荡偏弱运行，消息面利空指引。炼厂库存多已释放，出货压力不大，虽这市场运力恢复市场交投或有所提升，且下游化工需求存一定提升预期，对市场有所支撑，整体来看短期内炼厂或持稳整理为主，保持出货优先。

(3) 下游买货有限，动力煤价格窄幅下行

动力煤：本周国内动力煤市场价格小幅走跌，本周，动力煤市场均价为654元/吨，较上周价格下跌1元/吨，跌幅0.15%。从供给角度看，节后归来，煤矿陆续恢复生产，场内供应量缓慢恢复，目前暂无明显库存压力，供应端对动力煤市场价格利好支撑一般；从需求角度看，近期气温下降，民用电负荷将有一定增量，电厂日耗提升，但在长协煤和进口煤供应下，对市场煤采购积极性不佳；多数地区基建项目虽已陆续复工，但下游水泥、玻璃、钢铁等行业需求量极少；下游化工行业节后业者补库需求相对有限，市场买兴氛围较平淡；总的来看，节后市场参与者缓慢入市，下游需求有待恢复，现仍处于供需双弱阶段，场内交易氛围清淡，利好消息不足。故预计下周动力煤市场价格弱稳运行为主。

(4) 聚乙烯市场持续下跌，聚丙烯粉料市场窄幅下跌

聚乙烯：本周国内聚乙烯市场价格持续下跌，市场在春节假期期间休市。本周，聚乙烯LLDPE(7042)市场均价为80508132元/吨，与上周相比下跌82元/吨，跌幅1.01%。今日LLDPE(7042)市场均价在7970-8600元/吨之间，LDPE(2426H)市场均价在9400-10400元/吨之间，HDPE(6095)市场均价在7800-8450元/吨之间，区间波动范围较与上周下调50-300元/吨不等。综合来看，OPEC+维持现有产量政策，EIA原油及汽油库存大增，反映终端需求的疲软，原油价格向上驱动力不强，百川盈孚预计下周国际原油价格将以震荡偏弱运行为主。供方有意挺涨，但下游对高价乙烯接受能力有限，预计价格上行空间有限，韩国装置检修计划，外盘供应存减少预期。成本面支撑疲软、供需面恢复缓慢，虽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。因此预计，下周聚乙烯

市场或将延续下行态势。

聚丙烯：本周聚丙烯粉料市场窄幅下跌。本周，聚丙烯粉料市场均价为 7375 元/吨，较上周均价下跌 71 元/吨，跌幅 0.95%。周内粉料市场均价最高点在 7437 元/吨，最低点在 7374 元/吨，本周聚丙烯粉料市场现货交易有限。春节期间，部分粉料企业因成本等因素，纷纷停工或检修，企业供应整体呈下降态势。春节归来，小部分粉料企业复工复产，下游企业并未全面复工，市场需求有限，场内心态不佳，粉料企业多存有累库现象，商家窄幅让利出货为主。本周，山东地区粉料主流价格在 7250-7300 元/吨左右。综合来看，下周成本端丙烯单体或将弱势运行，但整体仍居高位。粉料企业库存压力暂时可控，下游需求平平。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偏弱横盘整理，具体仍需观测期货端变动。

(5) 周内 PTA 市场重心下行，涤纶长丝市场走势平稳

PTA：本周 PTA 市场走势下行。本周，华东市场周均价 4938.57 元/吨，环比下跌 3.44%；CFR 中国周均价为 654.67 美元/吨，环比下跌 2.87%。周内特朗普关税政策引发需求担忧，国际油价震荡下跌，成本端支撑欠佳；同时本周正处春节假期，业者多放假离市，市场交易清淡，节后归来，聚酯工厂尚未完全复工，其需求表现一般，同时一 PTA 装置周内按计划重启，PTA 供需端整体表现不佳。成本及供需端均呈现偏空态势，周内 PTA 市场重心下行。综合来看，成本端或延续弱势，叠加 PTA 供需端未见利好驱动，预计下周 PTA 市场维持弱势格局。

涤纶长丝：本周涤纶长丝市场价格稳定，本周，涤纶长丝 POY 市场均价为 7300 元/吨，较上周均价持平；FDY 市场均价为 7700 元/吨，较上周均价持平；DTY 市场均价为 8450 元/吨，较上周均价持平。本周伊始，由于下游及终端企业均已进入假期模式，长丝市场交投几近停滞，市场重心走势平稳，而后正式进入春节假期，美国商业原油累库抑制油价反弹，国际油价重心下移，成本支撑偏弱，节后归来，成本面延续弱势表现，叠加下游复工速度较为迟缓，场内交投未见明显起色，长丝市场缺乏明显利好提振，企业多以节前订单发货为主，报价大多持稳，市场重心未有明显变化，平稳运行为主。综合来看，下游需求虽有提升，但长丝市场供给增长较快，叠加成本面预期偏弱，预计下周涤纶长丝市场偏弱震荡。

(6) 尿素行情先涨后跌，复合肥市场盘整观望

尿素：本周企业库存累积明显，尿素行情先涨后跌，价格重心有所下移。本周，尿素市场均价为 1659 元/吨，较上周下跌 3 元/吨，跌幅 0.18%。主产区山东及两河中小颗粒主流成交价在 1570-1660 元/吨，较上周下跌 20-70 元/吨。春节假期前在期货强势运行、下游需求阶段性释放及工厂待发订单充足等利好因素的支撑下，企业报价多坚挺上行；春节期间国内尿素行情基本维持稳定，由于物流受限，企业库存出现明显累积，加之新增装置复产，尿素日产量维持高位，市场供应整体较为充足；而节后工业需求尚在恢复中，农业市场由于天气原因推进缓慢，需求跟进不佳。整体来看，市场缺乏利好刺激，尿素价格弱势下行。供应端，下周暂无工厂有检修计划，而西南个别气头装置将复产，尿素供应仍有增加预期，日产量约在 19.9-20.3 万吨左右波动；需求端，受雨水不足及气温较低的影响，农业备肥启动节奏缓慢，后期随着天气逐渐回温，下游备货积极性或有提高，工业端前期因假期停工的复合肥企业及板材厂正在复产中，下周开工率将继续提升，尿素需求整体有增加预期。成本端，煤炭及天然气价格窄幅震荡，成本端变化较为有限。综合来看，尿素企业库存高企、日产高位，而需求端恢复不佳，出口尚未有放松预期，市场缺乏利好支撑来缓解高供应的压力，尿素价格仍有下行空间。需继续关注期货价格走势对现货市场情绪的影响。

复合肥：本周国内复合肥市场盘整观望，原料市场波动不大，利于复合肥市场企稳运行，肥企价格政策延续前期，新单成交清淡。本周 3*15 氯基市场均价 2320 元/吨，3*15 硫基市场均价 2715 元/吨，均较节前持平。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。当前复合肥市场恢复当中，随着北方市场小麦返青肥、华南等地果树肥及局部经作区对硝基肥需求的陆续释放，叠加年前市场到货量不足，用肥缺口存在的局面下，预计元宵节后复合肥市场交投活跃度有望提升，经销商刚需补仓为主，也需重点关注主要原料尿素等行情走势对复合肥市场的影响，“保供稳价”下，复合肥价格波动空间有限，维稳为主。

(7) 聚合 MDI 市场高位推涨，TDI 市场稳后上涨

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 18800 元/吨，较上周价格上涨 500 元/吨，涨幅为 2.73%。从供应端来看：节前，市场整体货源维持紧张局面，短期内较难缓解。节后归来，供方仍存挺价心态，贸易商普遍持观望情绪，多试探性激进报价。从需求端来看：节前，下游企业陆续进入放假停工状态，整体消耗能力不足，场内偶有零星小单成交，市场整体交投愈发冷清。节后，下游企业陆续复工，终端整体需求较为缓慢。供需僵持下，本周聚合 MDI 价格高位整理。当前 PM200 商谈价 18800-19000 元/吨左右，上海货商谈价 18600-18800 元/吨左右，进口货 18800 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。供方整体放量较为有限，贸易商看涨情绪不减；下游企业陆续回归市场，整体需求端仍需释放。预计短期内聚合 MDI 市场高位整理。仍需关注供方消息面指引。

TDI：本周国内 TDI 市场稳后上行。本周国内 TDI 市场均价为 14575 元/吨，较上周上涨 4.81%。周内包含春节假期，节前业者纷纷离市进入假期，场上几无交投活动，TDI 市场价格变化有限。节后，供方 1 月结算价格上涨，部分分销商低出亏损，且工厂指导价格报盘高位，货源优先出口订单，场上还有部分装置波动，市场货源填充缓慢，供应紧张情况下，促使持货商惜售情绪渐浓，纷纷上调报盘价格。本周，目前 TDI 国产货源含税市场执行 14300-14700 元/吨左右，上海货源含税执行 14600-15000 元/吨附近。韩国某工厂 15 万吨 TDI 装置计划 2 月中旬开始为期一个月的检修，国内部分工厂装置中高负荷运行，供应端产量减少。供方目前优先出口订单，国内市场货源紧张情况短时难以缓解。持货商在供方支持下，挺价意愿强烈，预计短期 TDI 市场稳步上涨。

(8) 磷矿石市场成交氛围平静，矿山仍处于停采期

磷矿石：本周，磷矿石市场成交氛围平静，矿山仍处于停采期。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，与上周相比，价格持平。本周春节假期刚过，磷矿石市场延续节前平静氛围，价格暂稳整理。需求端：春节后下游磷铵市场大面积采购尚未开启，节后主流磷铵企业补货需求将在元宵节后陆续释放。下游磷肥企业前期原料库存相对充足，目前询价偏少，需求偏弱呈现。供应端：磷矿四季度末一季度初为传统淡季，当前市场有价无市。本周各产区矿山均处于停采期，高山磷矿预计正月十五前后恢复开采，云贵地区磷矿节后陆续恢复生产。具体的价格走向还要随时关注磷矿石市场变化，建议近期重点关注磷肥国内下游拿货情况及磷肥出口政策。

(9) 节后市场清库为主，EVA 市场基本平稳

EVA：本周，EVA 市场价格小幅上涨。本周，国内 EVA 周度市场均价为 10958 元/吨，较上周均价上涨 0.14%。本周国内乙烯和醋酸乙烯守稳运行，成本面春节假期无变化。供应面来看，企业假期开工良好，除个别企业转产外无检修，尤其是光伏料排产充足。市场

产销无压，节后贸易商陆续入市，下游工厂采购偏少，补库为主，静待市场恢复，行情波动有限。本周：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，原油价格向上驱动力不强，乙烯市场供需博弈，醋酸乙烯市场供需博弈持续，市场基本面维持稳定。下周市场供需均进一步恢复，光伏市场需求良好，预计价格延续本周涨势，成本面限制下涨幅有限。

(10) 行业库存水平达近年来高位，纯碱现货价格走势趋弱

纯碱：本周国内纯碱现货市场价格走势趋弱，库存压力下节后部分碱厂报盘价格下调。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 1491 元/吨，较上周价格下跌 0.2%。节前临近春节假期，市场交易逐步接近尾声，市场大部分进入休市状态，场内成交有限，纯碱现货价格稳定，有价无市；春节假期期间，物流运力下降，行业整体库存积压，据最新统计纯碱行业工厂库存目前已突破 180 多万吨，达近几年来高位，节后开市纯碱期货盘面弱势震荡，且下游需求端尚未完全启动，碱厂出货承压，部分碱厂报盘价格下调以促出货，场内价格略有松动，目前山东、安徽、江苏等部分碱厂报价下探，其他仍有部分企业处于观望状态，新价暂未出台，但预期跟随下调可能性较大。综合来看，周内纯碱市场价格走势偏弱，行业库存量突破高位，供应端压力持续，下游需求跟进有限，供需矛盾下纯碱现货价格难有支撑。综合来看，预计下周纯碱市场或延续弱势行情。纯碱行业库存水平达近年来高位，供应端压力作用下，碱厂或多降价以刺激出货，业者多对后市行情信心不足，预期价格仍有一定下滑空间，加之下游消耗量难有明显提升，供需两端皆空下，纯碱市场或趋弱运行。预计下周纯碱市场或仍有下探，除供需面外，需重点关注宏观消息面以及期货盘面走势情况。

(11) 钛白粉市场苏醒中，下游尚未完全开工

钛白粉：本周钛白粉市场苏醒中，下游尚未完全开工。本周，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 13800-15800 元/吨，市场均价为 14431 元/吨，较上周相比上涨 127 元/吨，涨幅 0.89%。钛白粉企业自身拉涨意愿较强，价格执涨也尚在进行当中，部分企业报价提升，低位报价正在逐渐被取代，但是业者尚未完全开工，目前市场还处于苏醒状态中，交投还未恢复到常态，涨幅完全传导尚需时间，另外虽春节期间国内企业库存有所积压，但基于节前预售排单较多，所以其实库存结构相对还是比较健康的。综合来看，后期需关注成本面的情况，以此来判定当前的涨幅是否能真正缓解钛白粉偏弱的现状，以及价格上涨是否存在后续推力。

(12) 制冷剂 R134a 市场交投寡淡，制冷剂 R32 市场稳定运行

R134a：本周，国内制冷剂 R134a 市场高位坚挺运行。春节期间制冷剂 R134a 市场行情波动不大，交投减少明显，企业多根据自身库存情况调节生产，市场整体表现较为平静。节后市场复苏进程偏缓，暂未出现较大波动，多数业者对后期走势依旧保持乐观，等待行情进一步明朗。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 市场预计延续向好趋势，看涨情绪不减。春节期间市场实单成交偏淡，节后需求复苏，有望带动价格继续上涨。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 市场价格高位平稳过渡。春节期间交投减少，下游多放假休市，实单成交寥寥无几，行情暂无明显波动。节后市场陆续复苏，需求预期保持增速，业者信心不减。本周，主流企业出厂参考报价在 43000-45000 元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R32 市场预计高位推涨。节后市场陆续恢复，出口市场预期保持稳步增速，内、外贸需求同向增长，价差有望逐步收窄，预计制冷剂 R32 市场或维持稳中探涨趋势。

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	2025-02-10 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002984.SZ	森麒麟	25.29	1.84	2.21	2.57	13.74	11.44	9.84	买入
600028.SH	中国石化	6.11	0.51	0.58	0.63	11.98	10.53	9.70	买入
600160.SH	巨化股份	24.73	0.35	1.00	1.30	70.66	24.73	19.02	买入
600486.SH	扬农化工	53.36	3.85	4.12	4.86	13.86	12.95	10.98	买入
600938.SH	中国海油	27.01	2.60	3.07	3.26	10.39	8.80	8.29	买入
601058.SH	赛轮轮胎	15.12	0.99	1.23	1.49	15.27	12.29	10.15	买入
601233.SH	桐昆股份	12.19	0.33	1.25	1.72	36.94	9.75	7.09	买入
603067.SH	振华股份	12.55	0.73	0.99	1.07	17.19	12.68	11.73	买入
603225.SH	新凤鸣	11.80	0.71	1.22	1.53	16.62	9.67	7.71	买入
603599.SH	广信股份	11.64	1.58	1.67	2.13	7.37	6.97	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	36.94	9.75	20%	12.19	2.18%			
600938.SH	中国海油	2.6	3.05	10.39	8.86	20%	27.01	-1.82%			
600028.SH	中国石化	0.51	0.58	11.98	10.53	20%	6.11	0.49%	-0.94%	1.41%	-2.34%
600160.SH	巨化股份	0.35	1	70.66	24.73	20%	24.73	-3.66%			
603067.SH	振华股份	0.73	0.96	17.19	13.07	20%	12.55	-1.88%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、价格异动：TDI、烧碱等涨幅居前，天然气、硝酸等跌幅较大

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	TDI	华东（元/吨）	14500	5.84%	5.84%	13.28%	11.97%	3.20%	-12.65%
无机化工	烧碱	32%离子膜华东地区（元/吨）	1117	3.23%	5.18%	12.83%	9.08%	23.70%	27.66%
石油化工	丙烯	汇丰石化（元/吨）	7100	3.20%	2.16%	-0.98%	0.42%	0.00%	1.14%
精细化工	炭黑	江西黑豹 N330（元/吨）	6700	3.08%	4.69%	3.08%	-12.42%	-12.42%	-13.55%
精细化工	聚合 MDI	华东烟台万华（元/吨）	18900	2.72%	3.28%	3.85%	2.44%	8.62%	17.39%
化纤产品	丙烯腈	华东 AN（元/吨）	12000	2.56%	3.90%	18.81%	34.83%	42.86%	29.03%
石油化工	甲苯	FOB 韩国（美元/吨）	795	2.32%	1.40%	4.61%	11.34%	-10.07%	-9.14%
有机原料	环氧氯丙烷	华东地区（元/吨）	9100	2.25%	2.25%	2.25%	3.41%	15.19%	8.33%
化肥农药	合成氨	河北金源（元/吨）	2400	1.69%	-1.23%	-7.34%	-19.46%	-2.83%	-12.73%
化纤产品	己内酰胺	华东 CPL（元/吨）	10875	1.64%	1.64%	4.07%	2.35%	-13.52%	-21.05%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

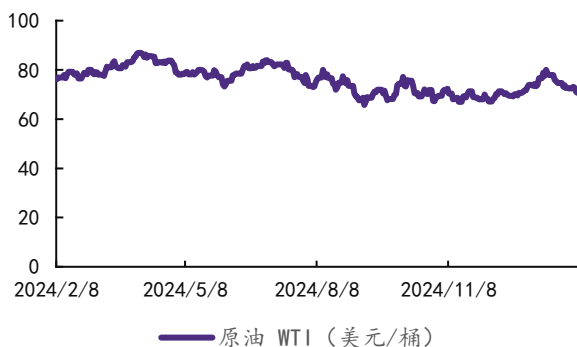
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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	尿素	华鲁恒升(小颗粒)（元/吨）	1620	-1.22%	0.62%	2.53%	-9.50%	-20.20%	-25.00%
精细化工	工业级碳酸锂	青海 99.0%min	74250	-1.33%	-1.33%	2.06%	2.77%	-1.98%	-17.04%
化纤产品	PET 切片	华东（元/吨）	6280	-1.57%	-1.57%	0.96%	1.62%	-9.38%	-9.25%
塑料产品	顺丁橡胶	华东（元/吨）	14700	-1.67%	-1.67%	6.72%	-0.68%	1.73%	16.67%
石油化工	国际柴油	新加坡（美元/桶）	89.72	-2.44%	-6.23%	-2.16%	0.04%	-1.41%	-14.52%
石油化工	国际汽油	新加坡（美元/桶）	84.67	-2.54%	-0.89%	-1.28%	-0.12%	-5.36%	-13.35%
塑料产品	PVC	CFR 东南亚（美元/吨）	730	-2.67%	-2.67%	-1.35%	-3.31%	-7.59%	-5.19%
化肥农药	硝酸	安徽 98%（元/吨）	1500	-3.23%	-6.25%	-6.25%	-3.23%	-9.09%	-16.67%
无机化工	盐酸	华东盐酸(31%)（元/吨）	180	-10.00%	-25.00%	-37.93%	0.00%	-10.00%	-35.71%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期货)	3.408	-13.61%	-13.94%	-1.19%	26.55%	60.23%	70.14%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

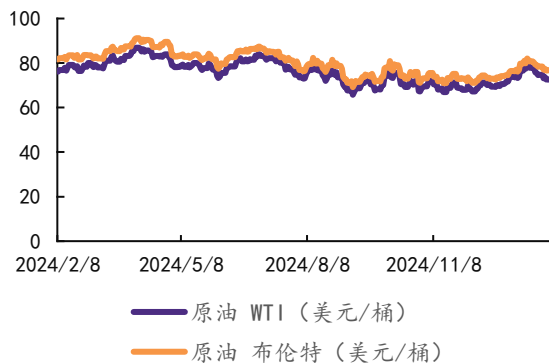
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



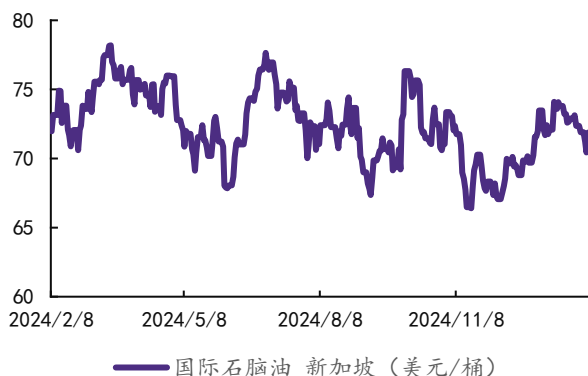
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



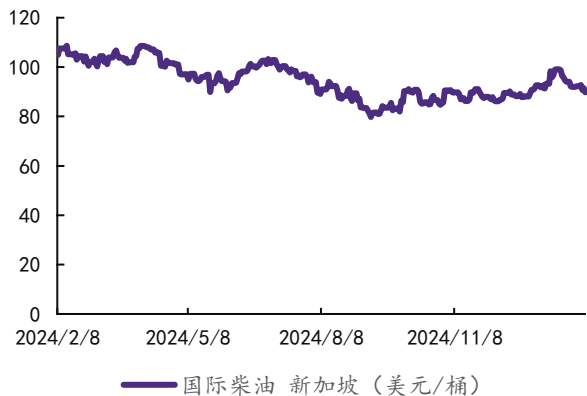
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 10：国内柴油价格走势

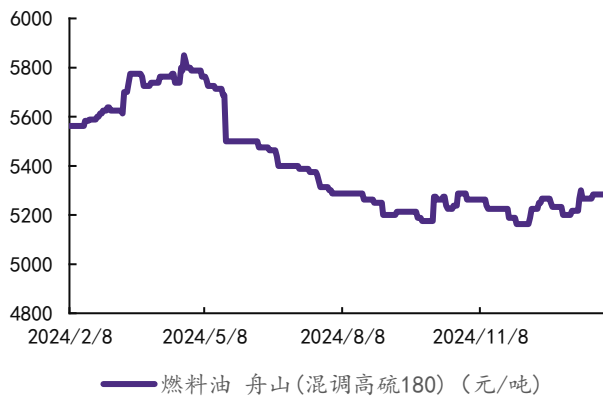


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

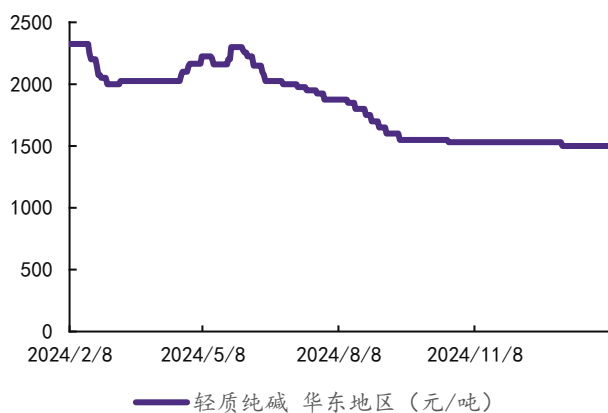


图表 12：燃料油价格走势



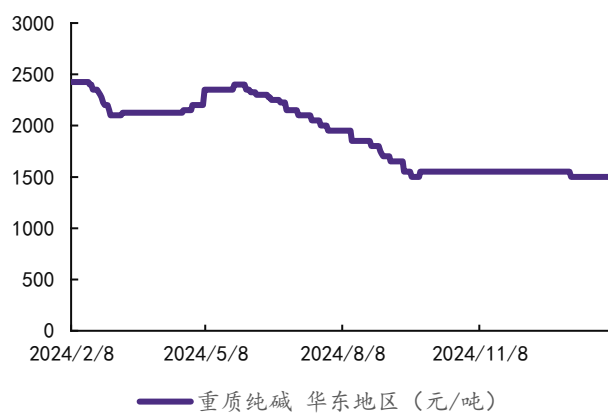
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



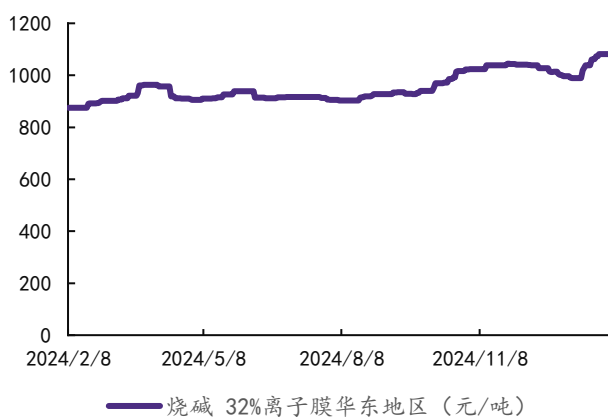
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



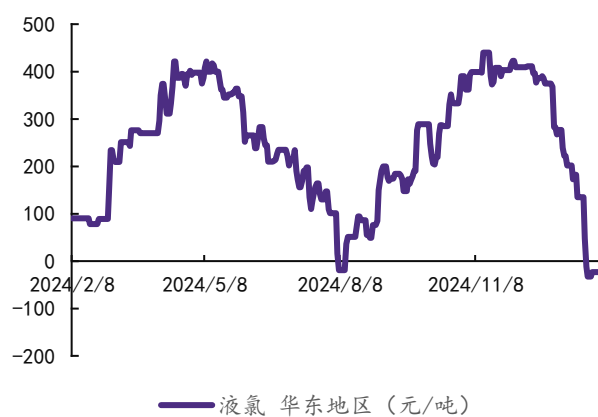
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

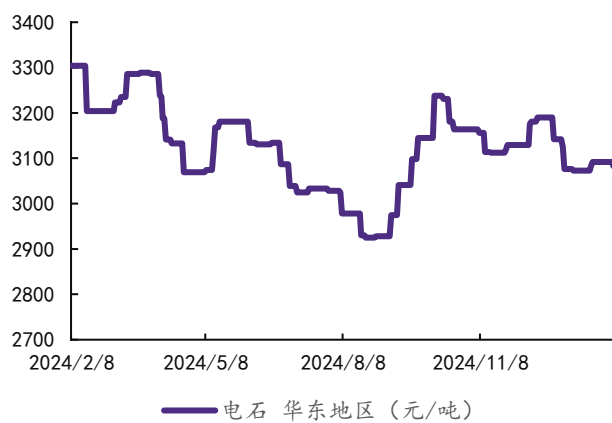
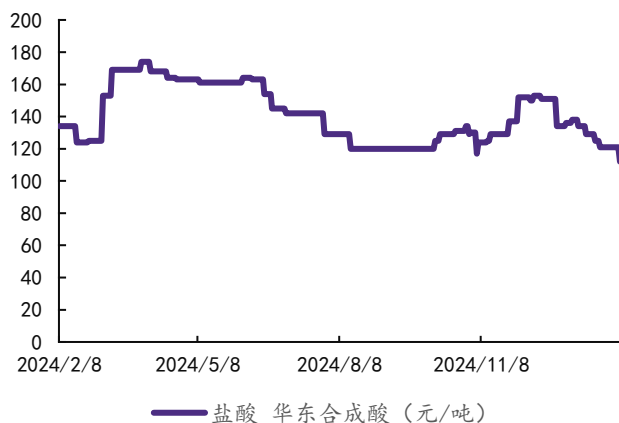


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

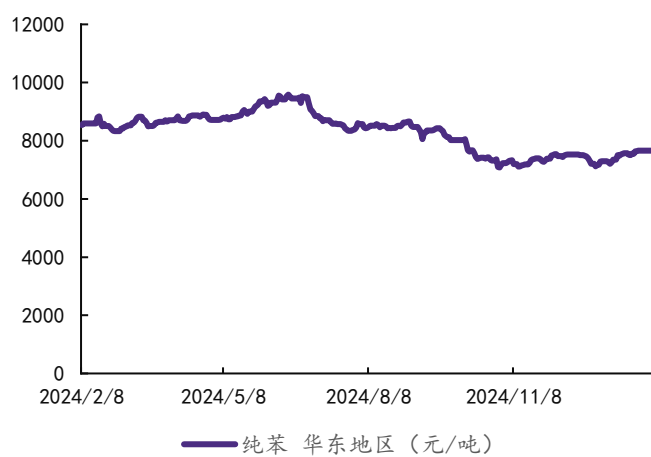
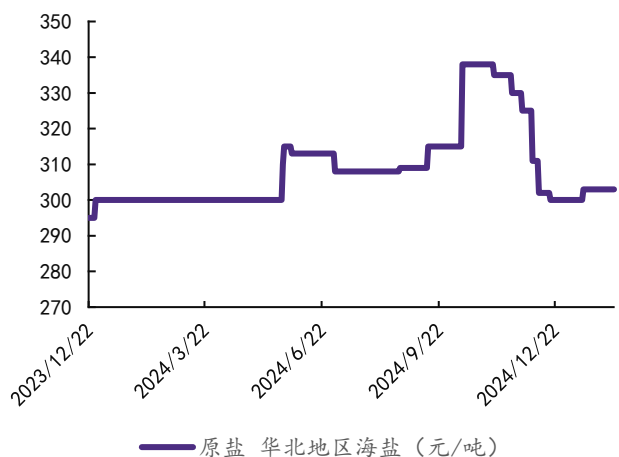


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

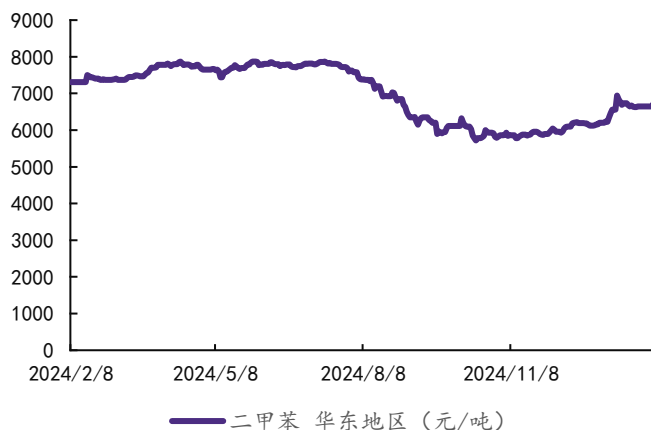
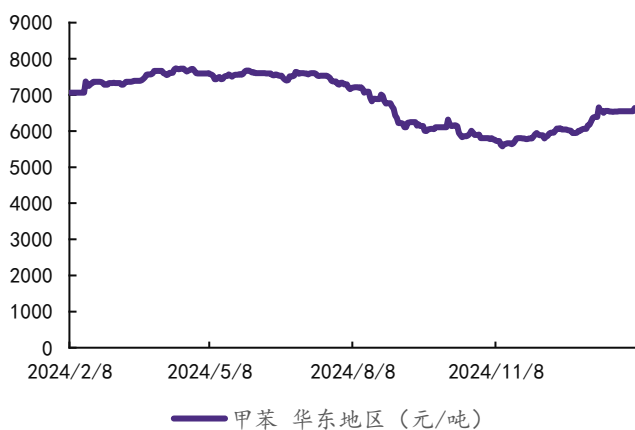


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

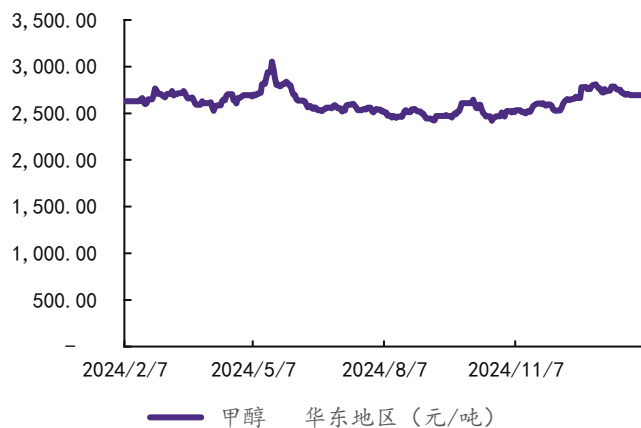
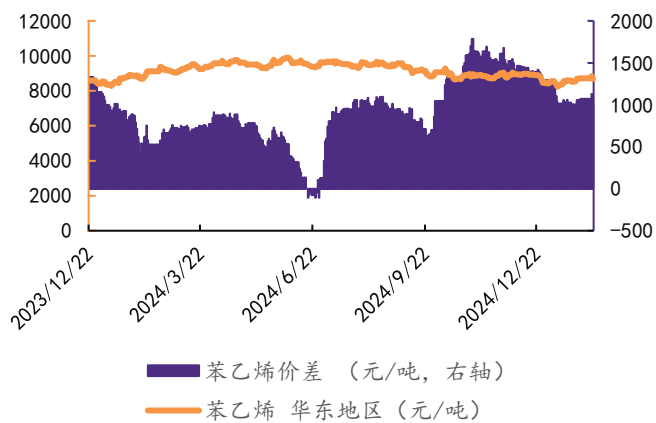


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

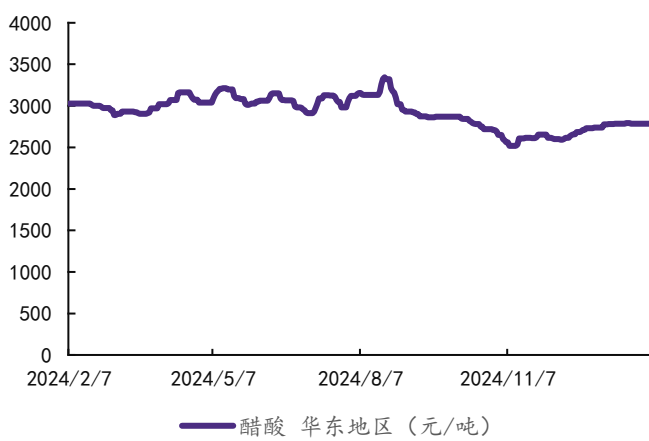
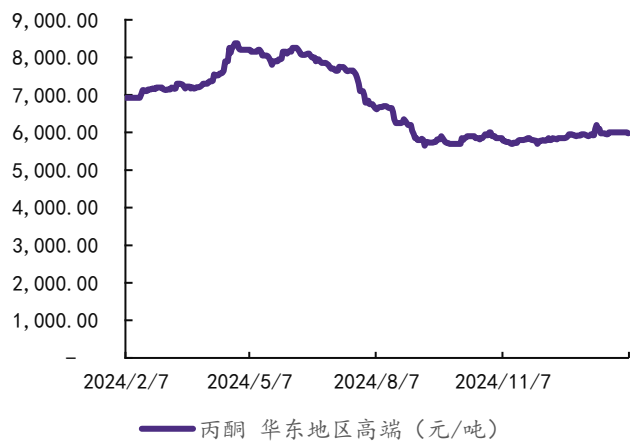


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

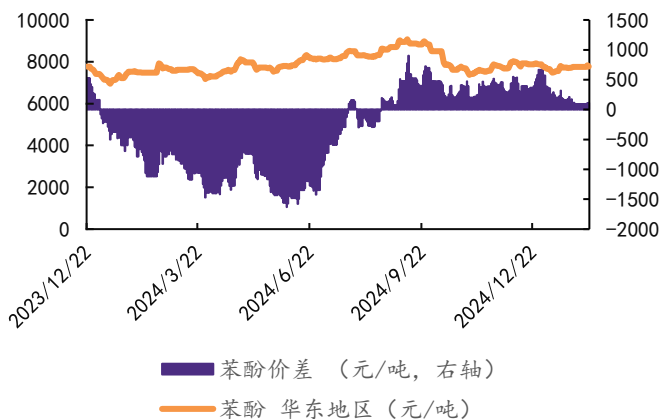


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

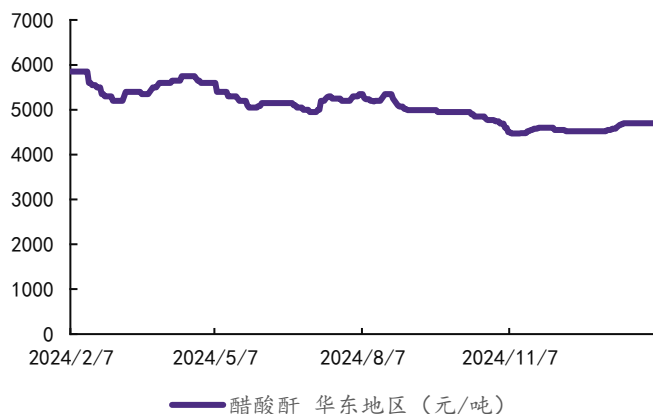
图表 27：苯酚价差与价格走势

图表 28：醋酸酐价格走势



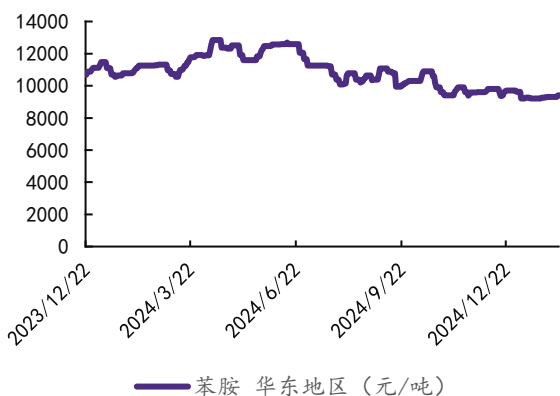
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



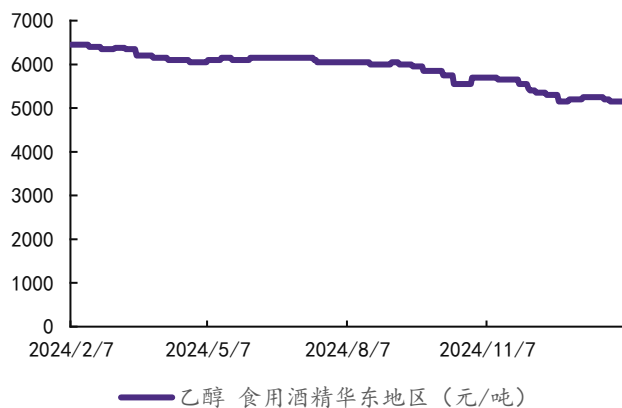
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



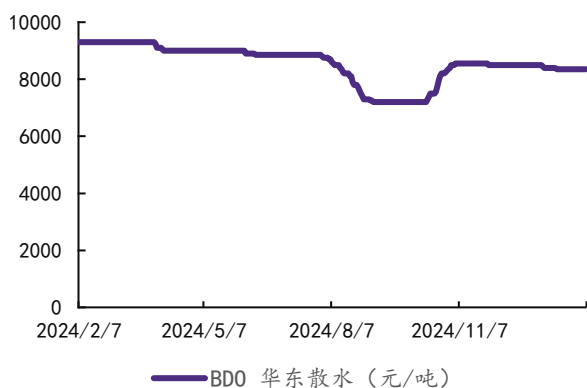
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

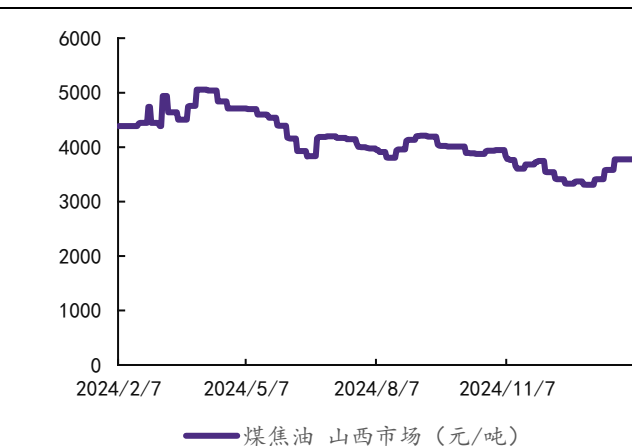
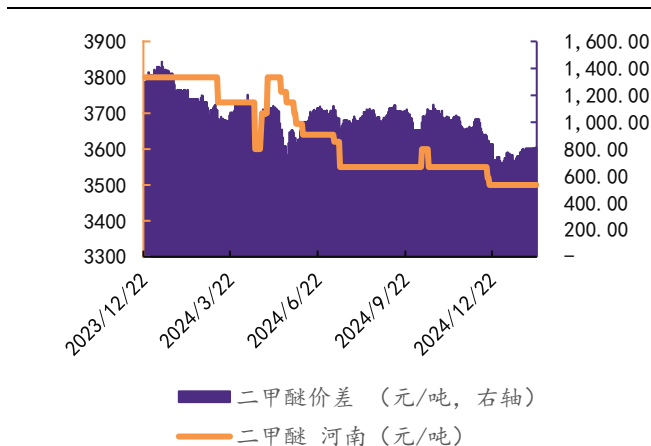
图表 32：TDI 价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33: 二甲醚价差及价格走势

图表 34: 煤焦油价格走势

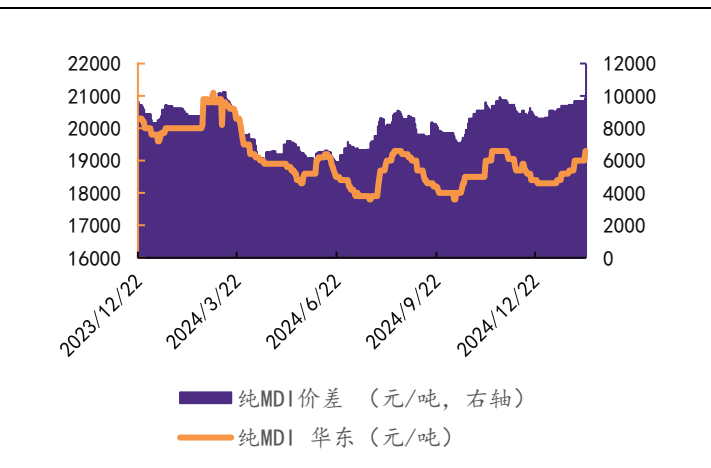
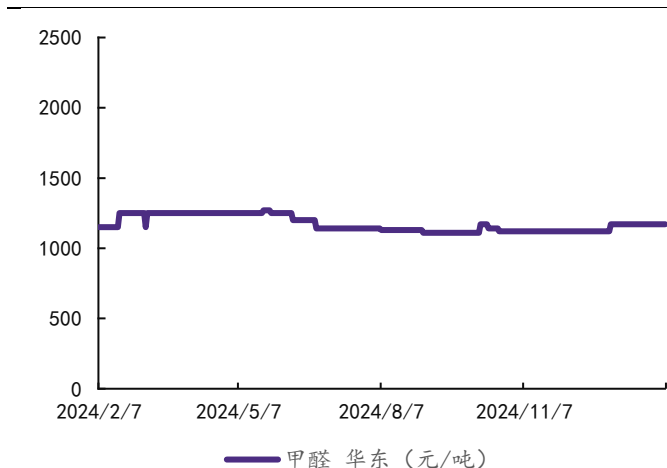


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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

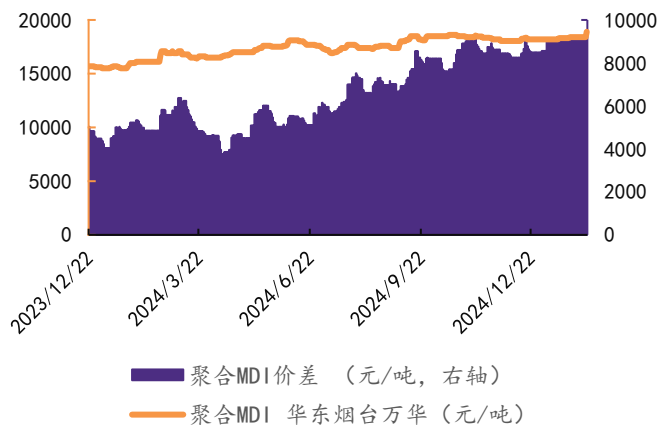


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

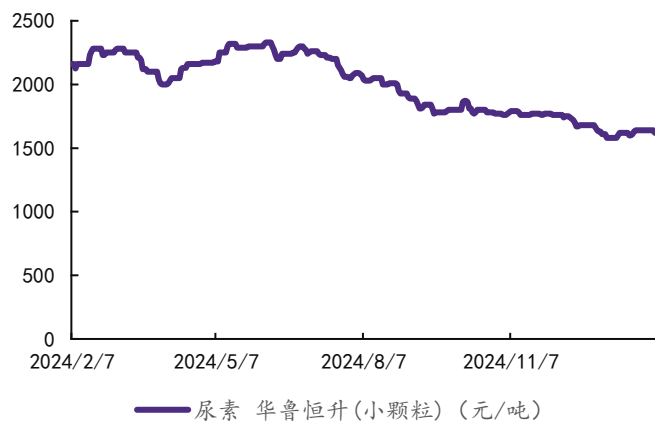
图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势

图表 38: 尿素价格走势



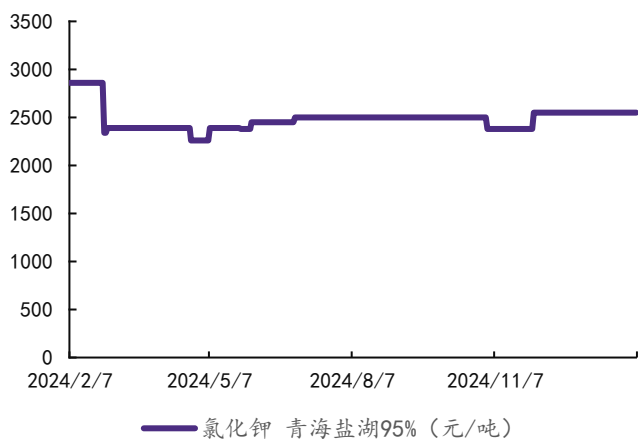
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



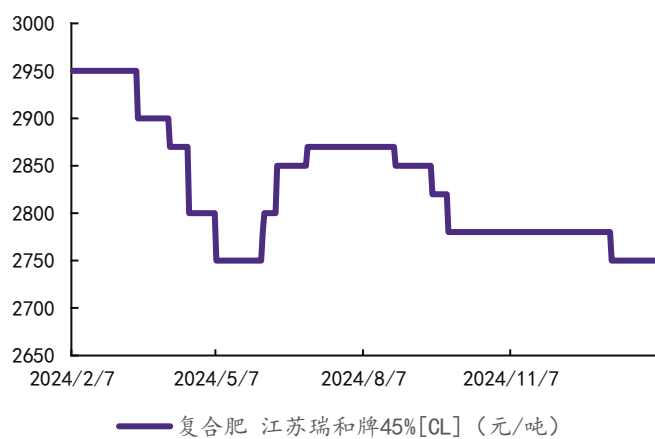
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势



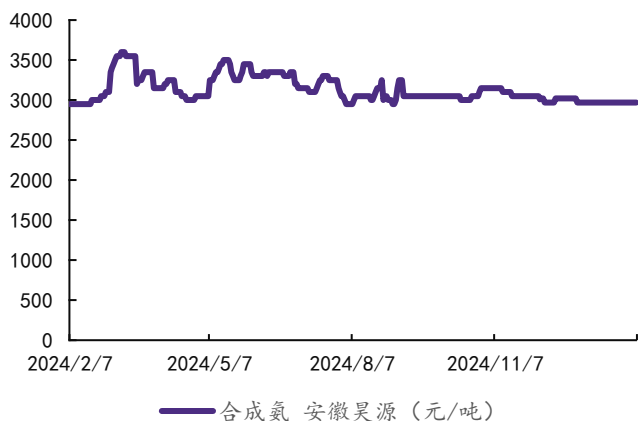
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



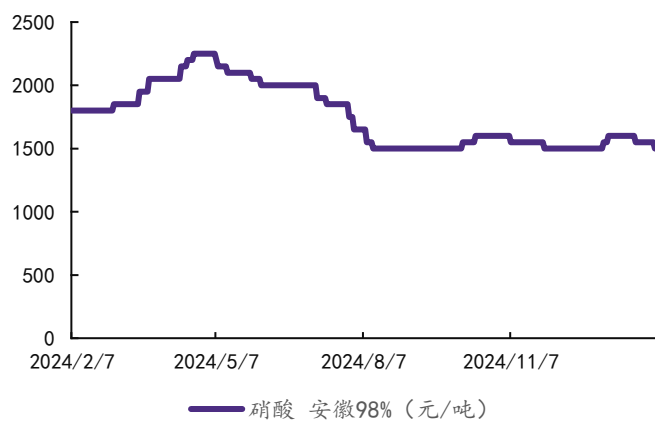
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 42：硝酸价格走势



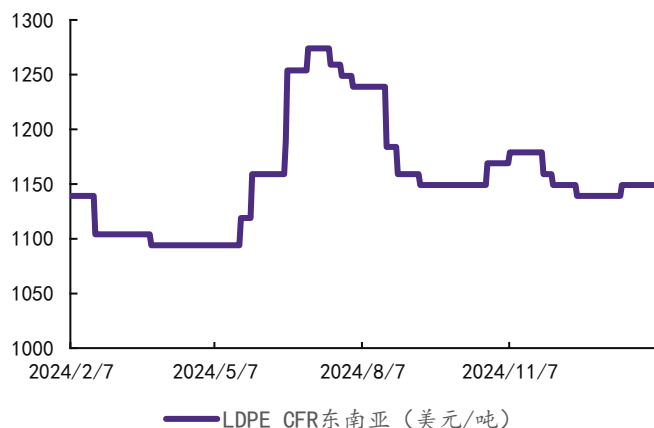
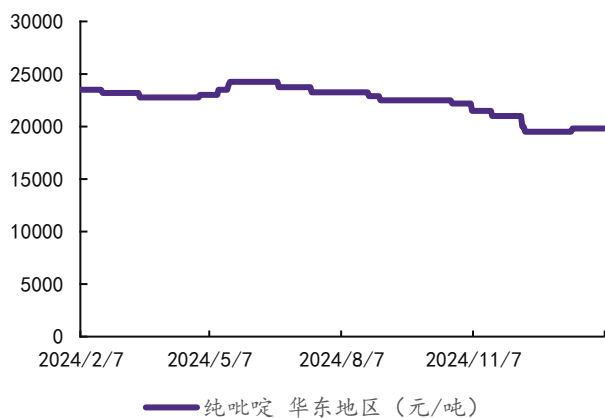
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

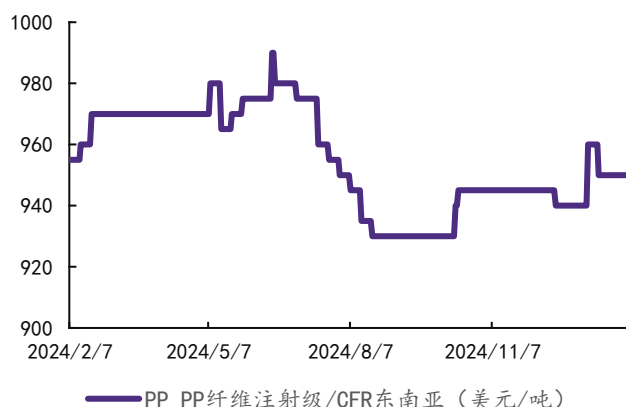
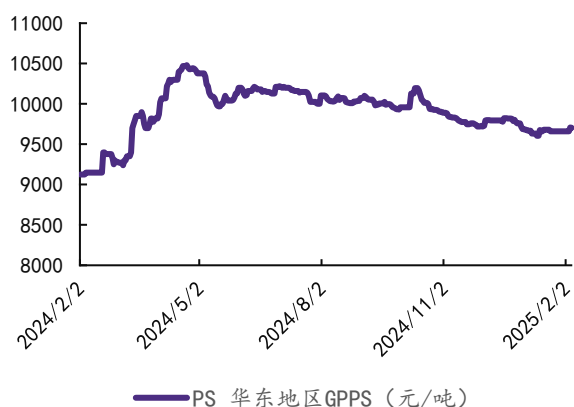


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

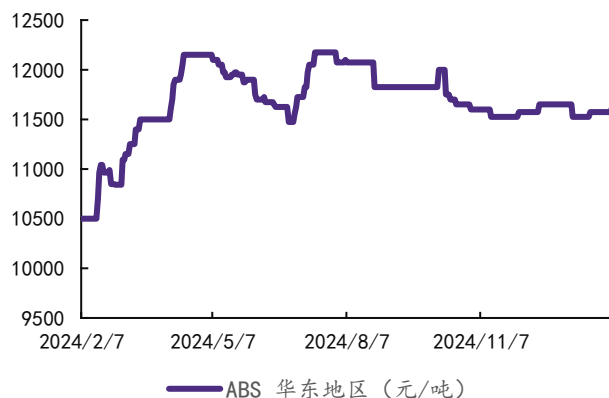
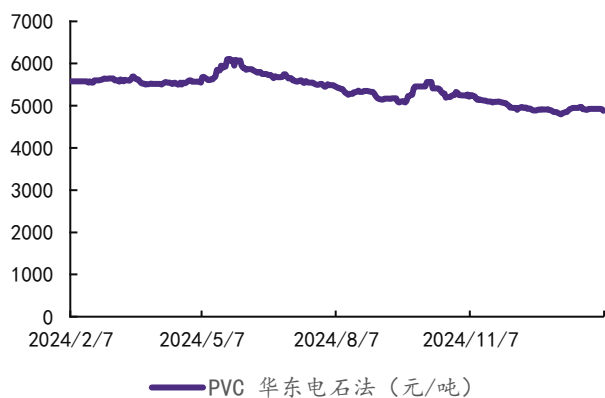


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势

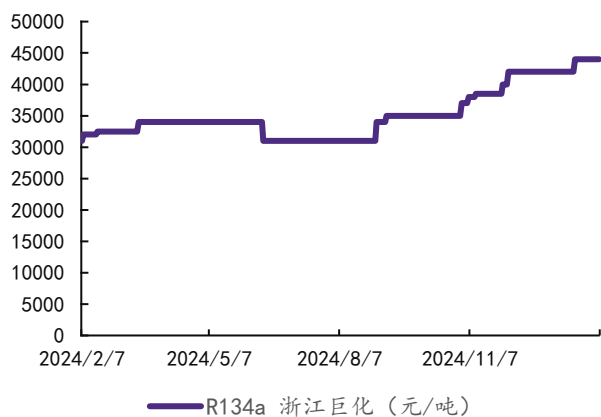
图表 48：ABS 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

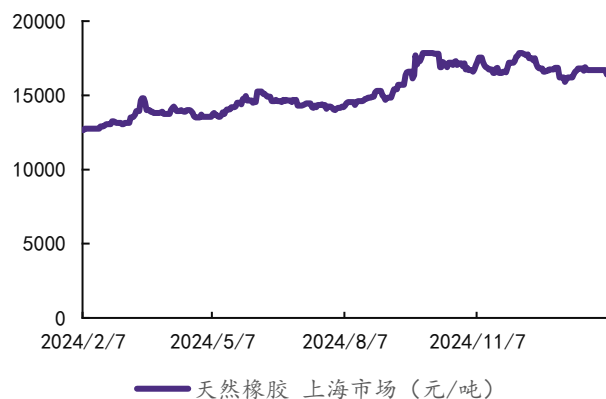
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



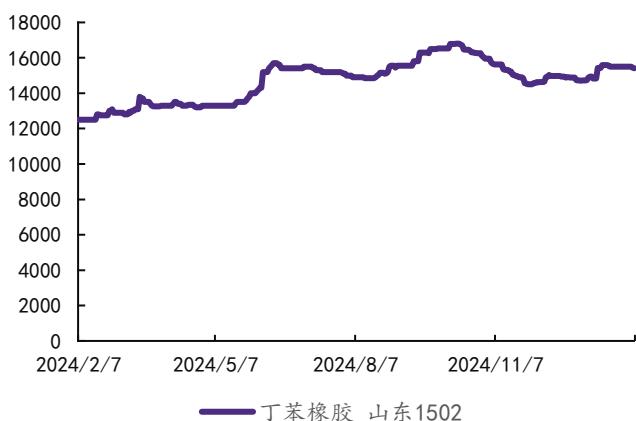
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



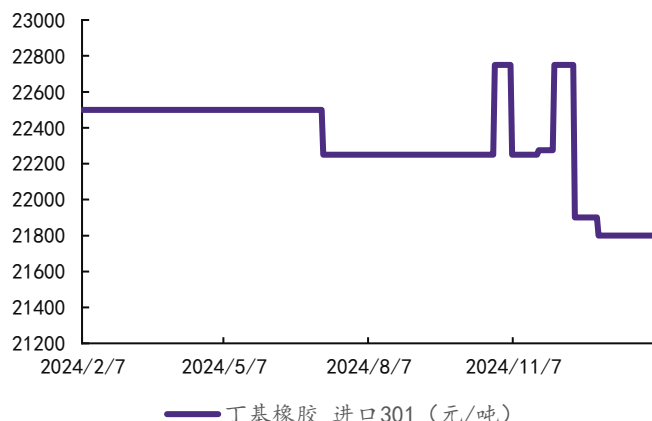
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



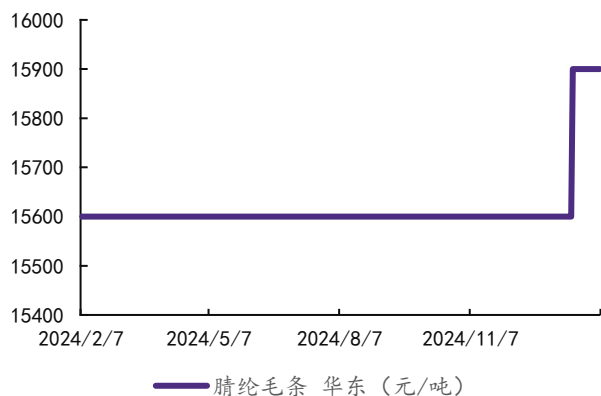
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势

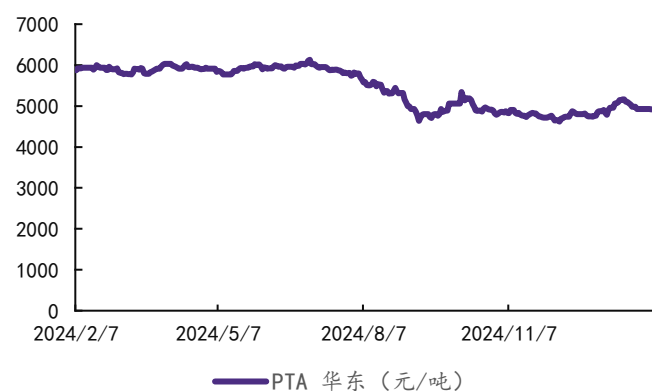


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



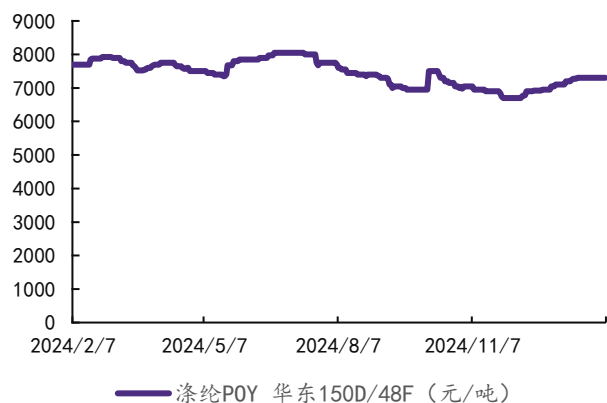
图表 54: PTA 价格走势



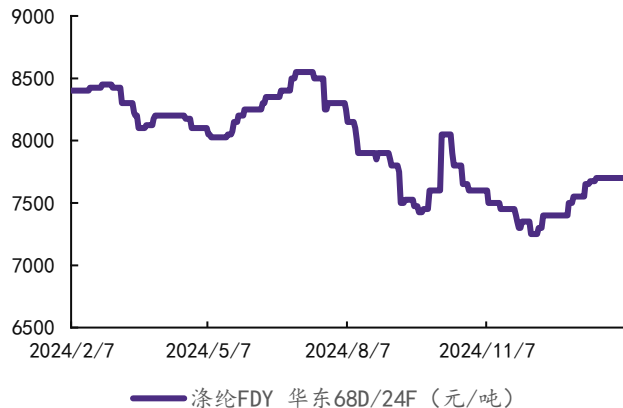
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



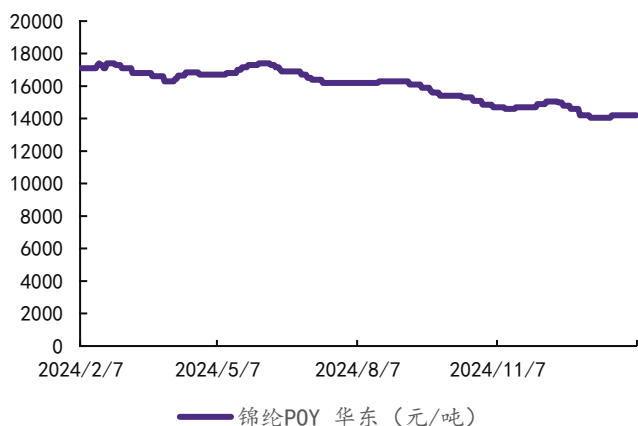
图表 56：涤纶 FDY 价格走势



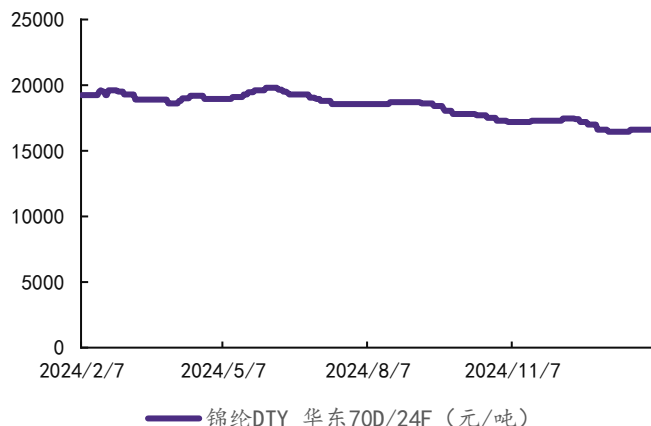
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

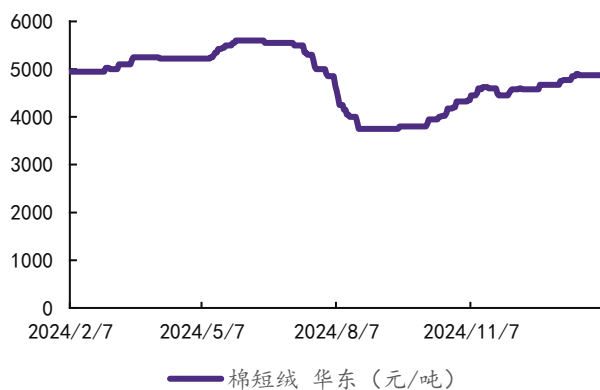
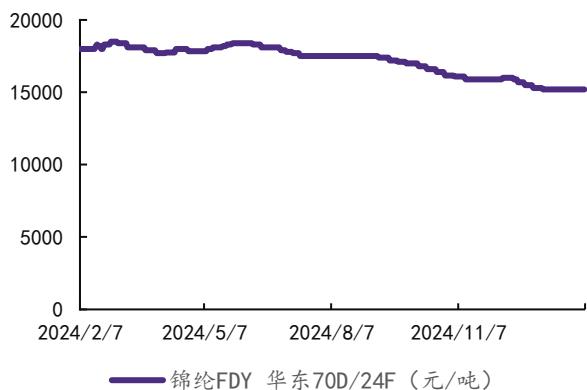


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

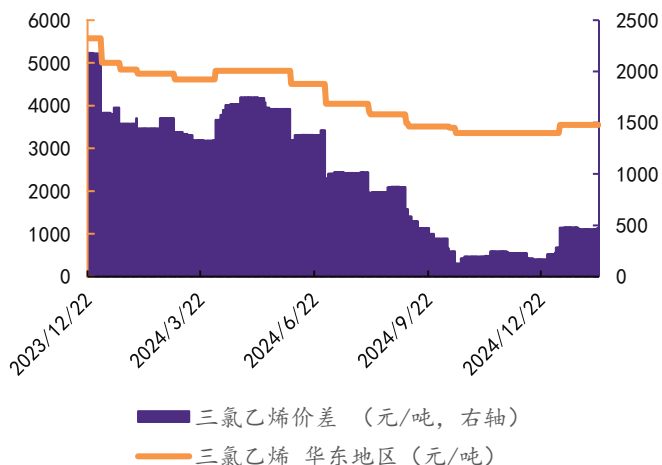
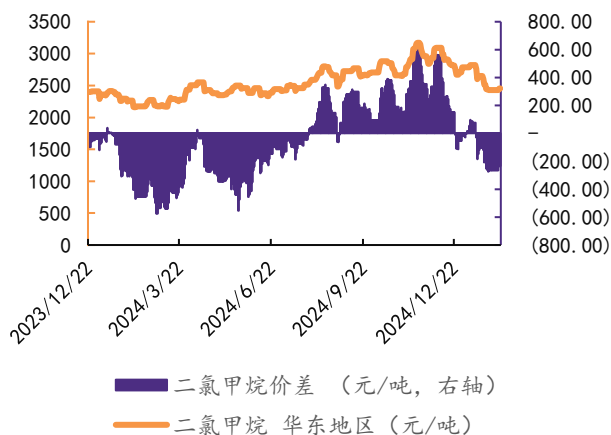


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

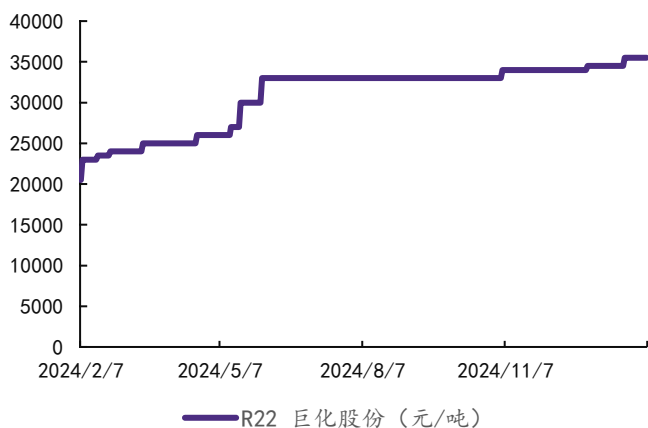
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



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。