

2025年03月31日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

液氯、三氯乙烯等涨幅居前，建议继续关注原油、钛白粉板块和轮胎板块 推荐(维持)

投资要点

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

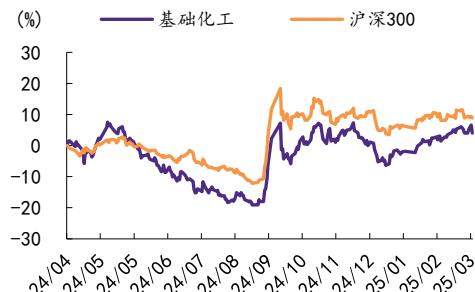
联系人：高铭谦 S1050124080006

gaomq@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	2.5	5.3	6.6
沪深300	0.6	-0.5	10.7

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《基础化工行业周报：硫酸、硫磺等涨幅居前，建议继续关注原油、钛白粉板块和轮胎板块》2025-03-25
- 《基础化工行业周报：硫酸、硫磺等涨幅居前，建议继续关注原油、钛白粉板块和轮胎板块》2025-03-16
- 《基础化工行业周报：硫酸、硫磺等涨幅居前，建议继续关注原油、钛白粉板块和轮胎板块》2025-03-10

■ 液氯、三氯乙烯等涨幅居前，合成氨、天然气等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：液氯（华东地区，15.69%），三氯乙烯（华东地区，11.69%），硫磺（温哥华FOB现货价，6.38%），尿素（重庆建峰（小颗粒），5.66%），季戊四醇（淄博95%，4.35%），国际汽油（新加坡，3.85%），DMF（华东，3.68%），国内柴油（上海中石化0#，3.65%），纯吡啶（华东地区，3.65%），甲苯（华东地区，3.57%）。

本周跌幅较大的产品：丁二烯（东南亚CFR，-3.85%），苯酚（华东地区，-4.67%），尿素（波罗的海（小粒散装），-4.76%），环氧氯丙烷（华东地区，-4.92%），麦草畏（华东地区，-6.90%），BDO（新疆美克散水，-6.98%），二氯甲烷（华东地区，-7.25%），合成氨（河北金源，-8.25%），煤焦油（江苏工厂，-8.47%），天然气（NYMEX天然气（期货），-9.09%）。

■ 本周观点：原油价格高位回落后近期震荡上涨，建议关注低估值高股息中国石化、中国海油

本周美国成品油库存下降，国际油价震荡上涨。截至3月28日收盘，WTI原油价格为69.36美元/桶，较上周上涨1.58%；布伦特原油价格为73.63美元/桶，较上周上涨2.04%。短期内油价仍受地缘政治以及市场预期变化影响较大。鉴于目前油价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：液氯上涨15.69%，三氯乙烯上涨11.69%，硫磺上涨6.38%，尿素上涨5.66%等，但仍有不少产品价格下跌，其中天然气下跌9.09%，合成氨下跌8.25%，二氯甲烷下跌7.25%，BDO下跌6.98%。从年报业绩表现来看，化工细分子行业业绩涨跌不一，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	2025-03-31		EPS		PE		投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	
002984.SZ	森麒麟	24.45	1.84	2.21	2.57	13.29	11.06	9.51 买入
600028.SH	中国石化	5.77	0.51	0.58	0.63	11.31	9.95	9.16 买入
600160.SH	巨化股份	24.40	0.35	1.00	1.30	69.71	24.40	18.77 买入
600486.SH	扬农化工	53.66	3.85	4.12	4.86	13.94	13.02	11.04 买入
600938.SH	中国海油	25.79	2.60	3.07	3.26	9.92	8.40	7.91 买入
601058.SH	赛轮轮胎	14.53	0.99	1.23	1.49	14.68	11.81	9.75 买入
601233.SH	桐昆股份	11.99	0.33	1.25	1.72	36.33	9.59	6.97 买入
603067.SH	振华股份	17.40	0.73	0.99	1.07	23.84	17.58	16.26 买入
603599.SH	广信股份	11.87	1.58	1.67	2.13	7.51	7.11	5.57 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
行业跟踪	7
(1) 供应收紧担忧加剧，国际油价震荡上涨.....	7
(2) 环氧氯丙烷市场弱势运行，市场成交氛围淡稳.....	8
(3) 下游采购较少，动力煤市场价格重心下移.....	8
(4) 聚乙烯市场持续走弱，聚丙烯酰胺市场价格走跌.....	8
(5) 市场上行驱动有限，周内 PTA 市场涨后回落	9
(6) 复合肥市场稳中局部上涨，尿素价格延续涨势.....	10
(7) 场内悲观气氛弥漫，聚合 MDI 市场持续走弱.....	11
(8) 磷矿石市场走势平稳，观望情绪仍存.....	11
(9) 下游发泡刚需跟进，EVA 市场窄幅震荡	12
(10) 碱厂报盘下调，纯碱现货价格继续下行.....	12
(11) 钛白粉企业成本高企，供需矛盾难缓和.....	12
(12) 制冷剂 R134A 市场稳中上探，制冷剂 R32 市场偏强运行.....	13
1. 1、 个股跟踪	14
1. 2、 华鑫化工投资组合	18
2、 价格异动：液氯、三氯乙烯等涨幅居前，合成氨、天然气等跌幅较大	19
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	20
4、 风险提示.....	31

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	14
图表 3: 重点关注公司及盈利预测	18
图表 4: 华鑫化工月度投资组合	18
图表 5: 本周价格涨幅居前的品种	19
图表 6: 本周价格跌幅居前的品种	19
图表 7: 原油 WTI 价格走势	20
图表 8: 原油 WTI 与布伦特价格走势	20
图表 9: 国际石脑油价格走势	20
图表 10: 国内柴油价格走势	20
图表 11: 国际柴油价格走势	20
图表 12: 燃料油价格走势	20
图表 13: 轻质纯碱价格走势	21
图表 14: 重质纯碱价格走势	21
图表 15: 烧碱价格走势	21
图表 16: 液氯价格走势	21

请阅读最后一页重要免责声明

3

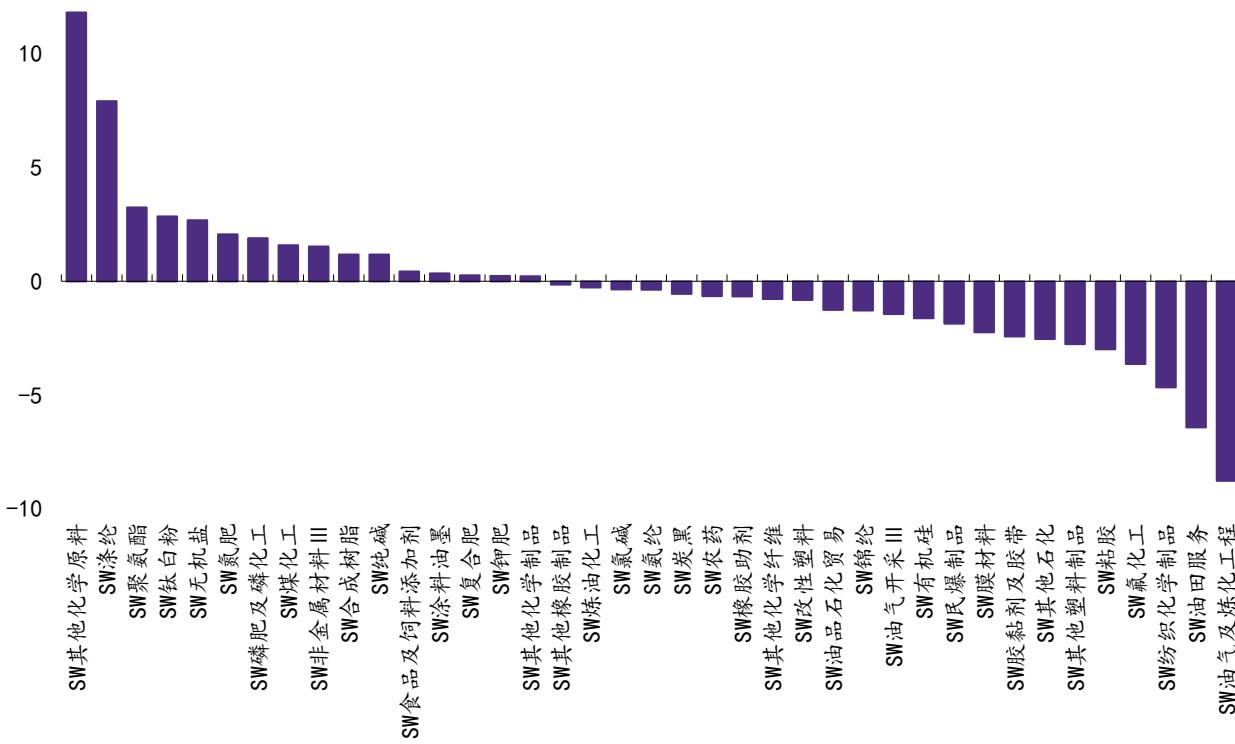
图表 17: 盐酸价格走势	21
图表 18: 电石价格走势	21
图表 19: 原盐价格走势	22
图表 20: 纯苯价格走势	22
图表 21: 甲苯价格走势	22
图表 22: 二甲苯价格走势	22
图表 23: 苯乙烯价差与价格走势	23
图表 24: 甲醇价格走势	23
图表 25: 丙酮价格走势	23
图表 26: 醋酸价格走势	23
图表 27: 苯酚价差与价格走势	23
图表 28: 醋酸酐价格走势	23
图表 29: 苯胺价格走势	24
图表 30: 乙醇价格走势	24
图表 31: BDO 价格走势	24
图表 32: TDI 价差及价格走势	24
图表 33: 二甲醚价差及价格走势	25
图表 34: 煤焦油价格走势	25
图表 35: 甲醛价格走势	25
图表 36: 纯 MDI 价差及价格走势	25
图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势	25
图表 38: 尿素价格走势	25
图表 39: 氯化钾价格走势	26
图表 40: 复合肥价格走势	26
图表 41: 合成氨价格走势	26
图表 42: 硝酸价格走势	26
图表 43: 纯吡啶价格走势	26
图表 44: LDPE 价格走势	26
图表 45: PS 价格走势	27
图表 46: PP 价格走势	27
图表 47: PVC 价格走势	27
图表 48: ABS 价格走势	27
图表 49: R134a 价格走势	28
图表 50: 天然橡胶价格走势	28
图表 51: 丁苯橡胶价格走势	28
图表 52: 丁基橡胶价格走势	28

图表 53: 腈纶毛条价格走势	28
图表 54: PTA 价格走势	28
图表 55: 涤纶 POY 价格走势	29
图表 56: 涤纶 FDY 价格走势	29
图表 57: 锦纶 POY 价格走势	29
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势	29
图表 59: 锦纶 FDY 价格走势	29
图表 60: 棉短绒价格走势	29
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势	30
图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势	30
图表 63: R22 价格走势	30

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(%)

15



资料来源：WIND，华鑫证券研究

本周涨幅较大的产品：液氯（华东地区，15.69%），三氯乙烯（华东地区，11.69%），硫磺（温哥华 FOB 现货价，6.38%），尿素（重庆建峰(小颗粒)，5.66%），季戊四醇（淄博95%，4.35%），国际汽油（新加坡，3.85%），DMF（华东，3.68%），国内柴油（上海中石化0#，3.65%），纯吡啶（华东地区，3.65%），甲苯（华东地区，3.57%）。

本周跌幅较大的产品：丁二烯（东南亚 CFR，-3.85%），苯酚（华东地区，-4.67%），尿素（波罗的海(小粒散装)，-4.76%），环氧氯丙烷（华东地区，-4.92%）麦草畏（华东地区，-6.90%），BDO（新疆美克散水，-6.98%），二氯甲烷（华东地区，-7.25%），合成氨（河北金源，-8.25%），煤焦油（江苏工厂，-8.47%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-9.09%）。

本周观点：原油价格高位回落后的近期震荡上涨，建议关注低估值高股息中国石化、中国海油

判断理由：本周美国成品油库存下降，国际油价震荡上涨。截至3月28日收盘，WTI原油价格为69.36美元/桶，较上周上涨1.58%；布伦特原油价格为73.63美元/桶，较上周上涨2.04%。短期内油价仍受地缘政治以及市场预期变化影响较大。鉴于目前油价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。

请阅读最后一页重要免责声明

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：液氯上涨 15.69%，三氯乙烯上涨 11.69%，硫磺上涨 6.38%，尿素上涨 5.66%等，但仍有不少产品价格下跌，其中天然气下跌 9.09%，合成氨下跌 8.25%，二氯甲烷下跌 7.25%，BDO 下跌 6.98%。从年报业绩表现来看，化工细分子行业业绩涨跌不一，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企业万华化学、具备成本优势的煤化工行业龙头企业华鲁恒升和宝丰能源、钛白粉行业龙头股公司龙佰集团、农药行业龙头企业扬农化工和广信股份、制冷剂行业龙头企业巨化股份和东岳集团、氯纶行业龙头企业华峰化学、纯碱行业龙头企业远兴能源、磷化工行业龙头云天化、复合肥行业龙头企业新洋丰、以及受益于出口的涤纶长丝行业和轮胎行业龙头企业桐昆股份、新凤鸣、赛轮轮胎、森麒麟等。

行业跟踪

(1) 供应收紧担忧加剧，国际油价震荡上涨

本周供应收紧担忧加剧，国际油价震荡上涨。周前期，美国对伊朗实施新制裁，欧佩克+发布补偿性减产计划，以色列对加沙发动新一轮的袭击，美国对购买委内瑞拉石油或天然气的国家征收关税，这些消息引发了市场对供应收紧的担忧，国际油价连续三个交易日上涨。周后期，市场权衡美国对委内瑞拉实施制裁及俄乌谈判对供应端影响，但 EIA 上周美国原油及成品油库存下降支撑，国际油价窄幅震荡后上涨。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价呈上涨走势；但与上周均价相比，本周均价环比上涨。截至 3 月 28 日收盘，WTI 原油价格为 69.36 美元/桶，较上周上涨 1.58%；布伦特原油价格为 73.63 美元/桶，较上周上涨 2.04%。本周，地缘局势及制裁引发的供应收紧担忧是支撑油价上行的主要动力。地缘及政策方面，以色列持续在加沙地带行动，加之美国对伊朗、委内瑞拉制裁影响或显现，形成潜在支撑。俄乌停火仍在推进，美国对进口汽车增加关税，且下周美国将征收对等关税，利空市场。宏观面上，对油市影响变化不大。供需面上，欧佩克+进行补偿性减产，EIA 原油和成品油库存下降，后续炼厂开工率也将有所回升，支撑市场，但 4 月始欧佩克+将实施增产，加之关税政策引发经济增长及能源需求担忧，令市场承压。总体来看，下周关税政策可能是影响油市的关键因素。后续需关注特朗普关税政策、美俄谈判、中东局势、OPEC+部长会议、EIA 库存等。

本周地炼汽柴油价格小幅震荡调整。山东地炼汽油市场均价为 7952 元/吨，较上周同期均价下跌 9 元/吨，跌幅 0.11%，柴油市场均价为 6756 元/吨，较上周同期均价下跌 2 元/吨，跌幅 0.03%；其他地炼汽油市场均价为 8021 元/吨，较上周同期均价下跌 111 元/吨，跌幅 1.36%，柴油市场均价为 6975 元/吨，较上周同期均价下跌 23 元/吨，跌幅 0.33%。以色列对加沙发动新一轮的袭击，美国发布对伊朗的新制裁，加之欧佩克+发布减产补偿计划，多重利好支撑下，国际原油价格持续上涨。本周发改委零售限价下调落实，政策面利空。前期美国“长臂管辖”制裁涉及山东个别炼厂，但市场风波影响不强，下游入市心态谨慎，炼厂出货水平欠佳，各炼厂纷纷降价排库，给予市场一定优惠刺激；后期市场价格跌至相对水平位置，中下游单位节前备货节奏加强，大单成交支撑，且成本端持续上涨，炼厂炼油利润收窄，价格面稳中坚挺表现，综合本周汽柴整体价格震荡整理为主。汽油方面，随着春季气温回升，旅游旺季到来，居民春游踏青长途出行活动增加，汽油终端消费得到一

定带动，加上清明小长假临近，终端需求向好发展；柴油方面，随着户外工程、煤炭、物流等各行业需求的逐步复苏，农业春耕等季节性需求有所抬头，下游客户伺机囤货，贸易商入市操作意愿增强。综合来看，气温进一步回暖，柴油下游开工继续提升，民众出行也逐步增加，汽柴油整体需求适度提升。再考虑到当前汽柴油价格均跌至低位，随着下调利空影响减退，部分业者入市补货，市场成交有所改善。地炼成品油方面：欧佩克+进行补偿性减产，EIA 原油和成品油库存下降，后续炼厂开工率也将有所回升，支撑市场，但 4 月始欧佩克+将实施增产，加之关税政策引发经济增长及能源需求担忧，令市场承压。下周关税政策可能是影响油市的关键因素，预计下周国际原油市场可能面临回落压力。短期来看，当前市场买涨氛围浓厚，汽柴油需求均存向好预期，下游拿货积极，炼厂价格受需求面影响更为明显，预计后期价格面走势坚挺。二季度停工炼厂有开工计划，预计地炼开工负荷将会提升，实际开工率缓慢复苏。汽油方面，随着气温进一步回暖，居民出行活动可能会有所增加，春游出行半径扩大，车载空调用油量上升，需求利好市场；柴油方面，户外工程基建项目开工率提升，物流运输行业维持正常运转，农业需求可能为柴油提供支撑，新能源重卡替代及全球经济复苏缓慢将抑制增长。市场需求阶段性好转，故预计后期地炼汽柴油价格坚挺偏强运行。

(2) 环氧氯丙烷市场弱势运行，市场成交氛围淡稳

环氧氯丙烷市场弱势运行，市场成交氛围淡稳。国内环氧氯丙烷市场均价 8550 元/吨，较上一工作日市场均价下降 100 元/吨。今日国内环氧氯丙烷市场弱势运行，市场成交氛围淡稳。今日山东地区个别环氧氯丙烷企业生产装置故障停车检修，其他地区企业暂稳运行，市场供应温和，需求面维持淡稳，下游采购心态谨慎观望，市场成交为刚需，今日市场弱势运行，市场灵活出货，成交下行。当前甘油法成本压力仍存，生产企业多负荷低位或有停车，部分市场参与者存拉涨情绪，需多关注下游接货情绪变化。江苏、湖北及广东地区部分厂家仍在停车中，预计近期市场供应变化不大；下游企业对环氧氯丙烷采购需求表现一般，成交多刚需为主。预计近期环氧氯丙烷市场灵活出货为主。

(3) 下游采购较少，动力煤市场价格重心下移

本周国内动力煤市场价格走势低迷，本周动力煤市场均价为 578 元/吨，较上周同期价格下跌 8 元/吨，跌幅为 1.37%。供应端：主产地大多数煤矿保持正常生产水平，个别煤矿因倒工作面暂时停产，但市场煤供应基本稳定。预计下周市场供应端相对宽松，对市场利好支撑不强。需求端：下游电厂日耗速度有限，多以消耗自身库存为主，对市场煤需求较弱；终端基建项目陆续开工，但在市场信心偏弱情况下，下游建材行业采购较为谨慎；下游化工行业买兴氛围一般，多以刚需采购为主。预计需求端对市场煤利好支撑有限。总的来看，下游需求弱势难改，市场缺乏持续上涨动力支撑，煤价下行压力仍存，故预计下周动力煤市场价格弱稳运行，后续需关注下游的实际补库需求情况。

(4) 聚乙烯市场持续走弱，聚丙烯酰胺市场价格走跌

本周国内聚乙烯市场价格继续走弱，市场成交活跃度尚可。聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 7889 元/吨，与上周相比小幅下跌 60 元/吨，跌幅 0.75%。今日 LLDPE (7042) 市场均价在 7750-8300 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场均价在 9400-10400 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价在 7780-8250 元/吨之间，区间波动范围较与上周下调 0-150 元/吨不等。详细来看，本周聚乙烯市场成本需求表现皆不佳。其中本周供应收紧担忧加剧，国际油价震荡上涨；本周国内乙烯市场价格延续弱势，市场均价较上周下跌 2.11%。成本端支撑稍弱，两油库存消耗速度尚可，虽生产厂家有序检修，但在需求表现平平之下，市场供需矛盾仍在，叠加消息面利好信号不足，下游业者采购心态谨慎，现阶段商家多随行就市，适当让利以促成交，场内低价成交表现尚可。总体来说，本周聚乙烯市场报价震荡走跌。现

阶段聚乙烯大部分生产厂家多按计划进行转产检修，本周检修装置数量较上周小幅下降，目前停产及检修产能共计 529 万吨。两油库存水平在 71 万吨，环比上周下降 7.5 万吨，据百川盈孚统计，本周大型生产商的聚乙烯报价跌多涨少，单次调整幅度大多在 50 至 200 元/吨区间内，较比前期波动幅度基本持平。综上所述，本周聚乙烯市场窄幅走软为主。本周聚乙烯市场价格小幅下行，成本端支撑力稍弱，供需端表现一般，聚乙烯市场短期内或将延续弱势状态，预计下周聚乙烯价格或将延续走软，不排除有其他因素强力拉动可能。具体来看：原料面，以色列持续在加沙地带行动，加之美国对伊朗、委内瑞拉制裁影响或显现，俄乌停火仍在推进，美国对进口汽车增加关税，且下周美国将征收对等关税，利空原油市场。乙烯市场经过前阶段的让利后，供方出货压力有所缓解，下游依旧还盘较低，维持刚需补入为主。短期内成本面对聚乙烯市场支撑力有限。供需面，现阶段聚乙烯市场内现货库存正匀速下降，终端开工基本稳定，下游刚需亦基本稳定，虽近期市场供应持续缩减，但长远来看供需压力仍在，供需紧张局面难改，近期业者买跌心态稍差，实单成交表现一般，短期内供需面对聚乙烯市场支撑一般。综合来看，EIA 原油和成品油库存下降，炼厂开工率将回升，4 月始欧佩克+将实施增产，下周关税政策或将是影响油市的关键因素，预计下周国际原油市场或将面临回落压力。场内缺乏利好支撑，市场弱势难改，不排除乙烯价格窄幅松动可能，预计下周乙烯市场稳中偏弱运行。成本面支撑稍弱、供需面支撑一般，但仍有期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯价格或将延续弱势整理。

本周国内聚丙烯酰胺市场价格走弱。截至本周，阴离子市场均价为 8900 元/吨，较上周跌 1.11%；阳离子市场均价为 14000 元/吨，较上周稳定；非离子市场均价为 9900 元/吨，较上周跌 1.00%。本周丙烯腈市场情绪偏暖，供应端存装置降负减产，市场供应小幅缩减，同时丙烯腈行业库存可控，业者推涨意愿明显，场内报盘偏向高端，丙烯腈价格重心上行。丙烯酸市场震荡运行，市场低价货源减少，持货商报盘坚挺，下游消化合约或库存为主。原料面对聚丙烯酰胺稍有支撑，但因自身供需弱势，市场报价上涨乏力，本周价格维持相对平稳态势，需求欠佳，令市场情绪一般，整体成交不足。供应方面：本周聚丙烯酰胺装置开工率较上周基本稳定，周内平均开工率预计 43.24%。目前聚丙烯酰胺部分企业装置仍维持稳定运行状态，出货一般，现货库存较高。需求方面：下游行业对聚丙烯酰胺消费需求疲软，需求面难以提升，对价格支撑乏力。成本方面：双原料价格走势不一，对于聚丙烯酰胺市场行情提振有限。截至目前聚丙烯酰胺成本约为 8650 元/吨，较上周同期成本增加 165 元/吨，涨幅 1.94%。利润方面：本周聚丙烯酰胺平均利润与上周相比下滑。截至目前聚丙烯酰胺毛利润约 250 元/吨，较上周同期利润下滑了 51.46%，本周为盈利状态。以上为粗略计算，仅供参考，各厂家成本利润各异，实际需根据各厂家具体情况而定。预测原料面：虽厂商推涨意愿明显，但供需面整体支撑不足，丙烯腈市场短期内缺乏有效反弹动力，业者多观望后续装置调整进程，一定程度上抑制丙烯腈价格反弹，故预计丙烯腈市场价格偏强震荡，但整体波动幅度有限。供需面：供应方面，聚丙烯酰胺厂家装置暂无新增检修计划，整体开工仍维持在 4 成左右，工厂库存出货未见明显好转，场内供应充足。需求方面，下游需求跟进不佳，实单成交多存商谈空间，侧重一单一议。预计下周需求端对聚丙烯酰胺市场的支撑作用有限，聚丙烯酰胺消费需求短期内难有较大提升。综合来看，原料市场稍有提振，但下游需求疲软态势不改，预计下周聚丙烯酰胺市场价格弱稳运行。

(5) 市场上行驱动有限，周内 PTA 市场涨后回落

本周 PTA 市场涨后回落，均价走高。华东市场周均价 4802.14 元/吨，环比上涨 0.16%；CFR 中国周均价为 635.4 美元/吨，环比上涨 0.70%。周内多空因素交织，国际油价震荡小跌，成本端支撑一般；PTA 自身来看，周内三套 PTA 装置重启运行，另有一 PTA 装置按计划检修，本周市场供应稍有提升，而聚酯端负荷整体变动不大，业者基本维持刚需买盘，但 PTA 供应商有挺价操作，故周内基差不断走高，叠加 PTA 供需格局尚可，业者心态也有

所转好。市场上行驱动有限，周内 PTA 市场涨后回落。预计下周 PTA 市场偏弱震荡。具体来看：成本面，中东局势可能提供潜在支撑，伊朗等国家提交弥补原油过剩的计划，欧佩克+增产计划仍存变数，若推迟增产将支撑市场，但关税政策引发的能源需求担忧将令市场承压，同时美联储 3 月暂停降息，且下调今年经济增长预期，不利市场，国际油价或延续弱势运行，成本端未有明显支撑；供需端：今日华东一 120 万吨 PTA 装置升温重启，产量在下周得以体现，而近期西北一 120 万吨 PTA 装置存检修可能，市场供应预计变动有限，而聚酯端负荷将继续恢复，对上游市场存在一定底部支撑，PTA 供需端预计表现尚可。综合来看，下周国际油价或延续弱势，成本端支撑欠佳，而 PTA 自身供需端对市场存在一定底部支撑，预计下周 PTA 市场仍有下行可能，但空间有限。

本周涤纶长丝市场价格下跌，涤纶长丝 POY 市场均价为 6921.43 元/吨，较上周均价下跌 28.57 元/吨；FDY 市场均价为 7278.57 元/吨，较上周均价下跌 85.72 元/吨；DTY 市场均价为 8242.86 元/吨，较上周均价下跌 82.14 元/吨。本周供应收紧担忧加剧，国际油价震荡上涨，聚合成本随之偏暖运行，成本面支撑逐渐走强，但碍于下游需求表现疲软，长丝市场产销数据清淡，持续处于累库状态，伴随库存压力增大，场内低价货源逐渐增多，局部重心有所松动，下游工厂对后市信心不足，刚需零星采购，场内交投并无明显好转，直至本周中期，长丝主流企业联合宣布后续将执行减产计划，并放量销售半天，市场重心再次下滑，部分织企受其带动，进场适量采购，产销数据有所提升，但因织企本身采购需求不足以及长丝企业优惠并无明显放大等因素，此次操作去库效果表现一般，长丝市场库存压力并未得到彻底缓解。目前成本端支撑仍存，但下游用户采购热情基本消退，场内交投回归弱势，且临近月末，长丝企业出货意愿不减，市场走势仍显僵持。成本面：欧佩克+进行补偿性减产，EIA 原油和成品油库存下降，支撑市场，但下周美国将征收对等关税，引发经济增长及能源需求担忧，令市场承压，预计下周国际原油市场可能面临回落压力。成本端支撑不足，但 PTA 自身供需端对市场存在一定底部支撑，或抵消部分利空影响，预计下周 PTA 市场小幅下滑。需求面：下周逢清明节假期，部分下游工厂存休假计划，局部织机开机率或有下滑，且外贸方面，关税的负面影响难以消退，需求面端未有利好表现。供应端：目前长丝主流企业减产计划尚未公布，其他装置暂未有调整计划，长丝市场供应将趋于稳定，维持高位。综合来看，场内仍旧缺乏利好指引，市场仍有下行预期，但考虑前期化纤工厂频频让利，长丝现金流较为薄弱，下行空间较为有限，预计下周涤纶长丝市场窄幅调整，僵持为主。

(6) 复合肥市场稳中局部上涨，尿素价格延续涨势

本周市场工业刚需强劲，尿素价格延续涨势。尿素市场均价为 1918 元/吨，较上周上涨 76 元/吨，涨幅 4.13%。主产区山东及两河中小颗粒主流成交价在 1860-1940 元/吨，较上周上涨 20-80 元/吨不等。周初受期货市场走强提振，现货交投氛围活跃，生产企业连续上调报价。随着价格持续冲高，下游跟进意愿趋于谨慎，市场成交节奏有所放缓。直至昨日（3 月 26 日）印度 IPL 最终发布了尿素进口招标，招标数量 150 万吨，其中，西海岸 80 万吨，东海岸 70 万吨，装运日期为 6 月 12 日，招标截止日期为 4 月 8 日，报价有效期至 4 月 15 日。印标消息的释放在一定程度上利好市场心态，刺激期货主力合约再度走强，同步带动现货交投氛围回暖。另外叠加近期东北地区终端备货需求有所启动，下游集中补库助推企业去库明显，在充足待发订单的支撑下，厂家挺价底气增强。供应方面，下周装置复产与停车检修交替运行，尿素日产量将继续窄幅调整，叠加淡储货源持续释放，整体供应仍显宽松；需求方面，高氮复合肥生产周期预计延续至 4 月中旬，工业刚需仍具韧性，且随着南方早稻区用肥需求逐步启动，农业采购存季节性回暖预期；成本方面，煤炭价格延续弱势震荡，尿素成本中枢存在进一步下移空间。综合来看，当前主产区厂家待发订单普遍较为充足，挺价心态仍占主导，另外刚需支撑下市场交投维持活跃，但需警惕价格持

续攀升后，中下游对高价货源的抵触情绪升温。需关注期货价格走势对现货情绪的影响及工厂新单跟进情况。

国内复合肥市场稳中局部追涨，成本承压下，湖北、山东等局部厂家报价上调 50-80 元/吨，本周 3*15 氯基市场均价 2570 元/吨，较上周末涨幅 1.38%；3*15 硫基市场均价 2993 元/吨，较上周末涨幅 0.44%，价格重心高位整理，新单成交持续欠佳。45 含量硝硫基平衡肥出厂价格参考 3200-3550 元/吨，价格持稳运行。本周原料尿素价格持续走高，夏季玉米肥低端价格货源减少，40 含量高氮肥出厂报价参考 2000-2250 元/吨，部分厂家夏肥预收在 3-5 成左右，进展僵持。预计下周国内复合肥市场维稳观望，原料端价格区间波动，厂家前期订单出货为主，调价意愿偏低。

(7) 场内悲观气氛弥漫，聚合 MDI 市场持续走弱

本周国内聚合 MDI 市场持续下挫。当前聚合 MDI 市场均价 16200 元/吨，较上周价格下降 400 元/吨，降幅为 2.41%。北方大厂仍保持控货挺价节奏，稳价心态明显。供方整体消息面较为安静。短期内控货检修手段对市场提振作用并不明显。现阶段，内外需表现均不及预期，国内终端需求跟进乏力，出口订单支撑能力也明显弱化。需求疲软拖拽下，下游采购积极性不足，多刚需采购跟进。业者出货不畅下，场内多悲观气氛弥漫。当前 PM200 商谈价 16400-16700 元/吨左右，上海货商谈价 16000-16200 元/吨左右，进口货 16100 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。社会库存缓慢释放，场内货源充裕，业者对后市悲观情绪较浓，多认为短期内市场仍维持下滑趋势；下游整体需求释放缓慢，订单难有增量，场内实际交投能力偏弱。供需面博弈下，部分业者出货意愿浓厚，市场低价报盘仍将显现。预计下周聚合 MDI 市场偏弱运行。工厂结挂价即将发布，还需密切关注工厂消息作以指引。

本周国内 TDI 市场窄幅偏暖。国内 TDI 市场均价为 12000 元/吨，较上周上涨 0.63%。上海某工厂释放削减国内产量、侧重出口订单信号，叠加海外装置开工不稳导致出口询盘增加，卖方低出意愿有所减弱，市场底部支撑小幅增强。然而，国内供需基本面仍显疲弱，市场交投活跃度持续偏低，需求端对市场支撑力度薄弱，供需矛盾仍待缓解。业者观望心态占据主导，实单放量乏力。临近月末结算周期，贸易商操盘积极性不高，市场整体交易氛围冷清。目前 TDI 国产货源含税市场执行 11700-12000 元/吨左右，上海货源含税执行 12100-12300 元/吨附近。出口增量及厂商供应策略调整或对价格形成托底，但国内需求端难见实质性改善，下游采购仍以刚需压价为主。此外，库存高位问题仍然存在同时后续供应面存增量预期，市场商谈重心存阴跌预期。但受出口分流及成本高位支撑，跌幅空间或相对有限，预计短期 TDI 市场稳中偏弱。

(8) 磷矿石市场走势平稳，观望情绪仍存

本周，磷矿石市场走势平稳，观望情绪仍存。30%品位的磷矿石市场均价为 1020 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，与上周期相比，30%品位价格上涨 2 元/吨，其他品位价格持平。本周，磷矿主流价格维持稳定，四川地区因下游采购积极，个别矿企磷矿价格上涨 10-30 元/吨，河北地区磷精粉报价上涨 10 元/吨。进口磷矿市场：当前，国际磷矿价格高位整理，中国企业入市询货，进口询单和采购操作稳步推进，因当前磷铵出口政策未定，企业商谈进口磷矿较为谨慎。埃及 26-27%品位货源到中国价格在 80-90 美元到岸，约旦货源报价较高在 100 美元/吨左右到岸。巴坦货源报价较多，部分 29-30%品位货源报价在 100-103 美元/吨 CFR，成交商谈。2025 年 1-2 月中国磷矿石进口总量为 13.98 万吨，其中未碾磨磷矿石进口 13.97 万吨，已碾磨磷矿石进口 123.6 吨。按照进口单价来看，1-2 月份磷矿石进口平均价格在 91.68 美元/吨。已碾磨部分因为进口量较少，单价不做主流参考。磷矿石下游按需补库为主，等待磷肥出口消息。需求端：下游磷肥整体囤货意愿偏低，部分企业前期原料库存消耗殆尽，贸易商对后市行情保持观望，保持按需跟进为主。加之磷肥出口未有明确消息，市场走势偏弱。预计下周磷矿石需求短时平稳运行，或整体刚需采买为主。供应端：目前国内磷矿

各主产区矿企正常开采生产，部分企业开采主要留为自用，仍有部分矿企自用同时外采磷矿。预计下周磷矿石整体供应平稳，但整体来看，市场供应趋紧。具体的价格走向还要随时关注磷矿石市场变化，建议关注近期下游磷肥需求变化以及磷肥出口政策。

(9) 下游发泡刚需跟进，EVA 市场窄幅震荡

本周国内 EVA 市场窄幅震荡。国内 EVA 周度市场均价为 11443 元/吨，较上周均价上涨 0.19%。周初厂商价格维稳，市场主流报盘变化不大，但下游发泡需求刚需跟进，寻盘气氛低迷，实盘成交围绕商谈。临近月底 EVA 主流代理现货偏紧，而下游发泡需求低迷难振，获利益低价货源出货为主，成交围绕刚需商谈，场内气氛偏弱观望。截止收盘：软料参考 11400-11800 元/吨，硬料参考 11200-11700 元/吨，光伏料参考 11900-12400 元/吨。下周国内 EVA 市场或维稳整理运行，供需基本面改善不大，石化将继续延续挺价机制，持货商低价货源或将减少，多挺价销售为主，但下游需求或难有明显提升，供需博弈或将持续，等待进一步的消息指引，预计市场或将窄幅整理运行。

(10) 碱厂报盘下调，纯碱现货价格继续下行

本周国内纯碱现货市场价格走势下行，多地碱厂报盘下调，下调幅度 30-50 元/吨不等，企业根据自身情况灵活接单，窄幅让利以促出货。当前轻质纯碱市场均价为 1406 元/吨，较价格下跌 1.54%；重质纯碱市场均价为 1504 元/吨，较上周四价格下跌 0.33%。周内纯碱现货市场价格弱势下滑，华东、华中、西北、华南等地区价格均有下跌，部分碱厂虽报盘未见明显波动，但视订单情况仍有一定商谈空间。供应端本周河南前期检修装置逐步提量，青海两大厂近日开始检修降负，另河南新投产 30 万吨/年天然碱装置正式投入生产，具体产出情况仍有待跟踪，本周纯碱市场产量仍呈下降趋势，行业整体库存亦略有小幅下降，但波动有限；下游需求端接货意向不高，囤货意愿不足，仍多维持刚需低价跟进为主。整体来看，纯碱现货市场价格走弱，期货盘面震荡下行，期现商存一定价格优势，出货较为积极。后市供应端：本周纯碱市场行业开工率有所走弱，河南、内蒙古碱厂部分装置今日复产，青海部分碱厂装置停产检修或降负运行，市场整体供应小幅下降。下周部分大厂装置逐步恢复至满产运行，且下周周内无碱厂存检修预期，新增产能正式投产，具体产出有待进一步关注，市场供应仍显宽松。后市需求端：近期纯碱市场价格走势偏弱，纯碱期货盘面震荡下行，场内无明显利好消息提振，期现商出货较为积极，中下游采购跟进仍显谨慎，场内观望情绪不减。主力下游平板玻璃近期产销呈现北强南弱态势，节后点火冷修情况共存，需关注政策提振及“金三银四”对平板玻璃市场的影响；光伏玻璃在市场需求转暖下堵窑产线陆续复产，产品库存持续出清。综合来看，预计下周纯碱市场或以弱势整理运行为主，当前纯碱期货盘面偏弱震荡，对现货市场价格支撑有限，场内需求寡淡，碱厂出货不佳，部分地区厂家报价承压下调，市场价格重心逐步下移，然场内期现商出货仍存一定优势，碱厂签单较为一般，中下游厂商对纯碱市场价格仍存走弱预期，整体采购热情不高，纯碱市场供大于求矛盾难以解决，碱厂价格或稳中偏弱，需重点关注期货盘面走势以及宏观消息面指引。

(11) 钛白粉企业成本高企，供需矛盾难缓和

本周钛白粉企业成本高企，供需矛盾难缓和。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 14700-16100 元/吨，结合市场成交量经过加权计算市场均价为 14658 元/吨，较上周相比报价上涨 0.44%。春节后反倾销事件进展对钛白粉海外销售形成了偏空的压力，钛白粉厂家停产检修陆续降库为主，但 3 月厂家面对成本端的强势拉拽，不得不调高自身报价。而需求端偏弱，国内终端消费能力不足令市场信心受挫，买卖方对价格的看法差异间接导致行业定价暂时脱离买方需求，供需矛盾难以缓和，业内人士谨慎心态暂无改善预期。下周起国际钛白巨头企业特诺将陆续关闭位于荷兰的年产能 9 万吨的钛白粉工厂，国际产能的退出，让出了其生产的硫酸法钛白粉在全球市场份额占比，但印度反倾销关税征收在即，有可能导致出口订单出现下滑。在出口市场受阻，内需市场疲软的双重压力下，厂家或在销售压力下适度调整生产及销售策略。综合来看，企业出货压力较大，部分企业库存压力

增加，4月首周钛白粉市场部分价格或将保持坚挺。

(12) 制冷剂 R134a 市场稳中上探，制冷剂 R32 市场偏强运行

R134a：本周，国内制冷剂 R134a 市场延续稳中上行，货源紧张局面难消，支撑价格高位探涨。正值月底新单定价周期，制冷剂 R134a 企业涨价心态依然强烈，报盘价格有望继续上行。当前经销商对高价货源心态仍偏谨慎，多刚需采购为主，散水市场趋紧带动小包装价格上扬。伴随前期低价货源逐步减少，企业报盘延续高位，新单成交重心或继续上移。主流企业出厂参考报价在 45000–46500 元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R134a 市场预计高位盘整，企业报盘价格向上。目前制冷剂 R134a 看涨趋势不减，月底新单定价有望继续上行，厂家整体盈利水平较为乐观。预计制冷剂 R134a 市场保持稳中上探。

R32：本周，国内制冷剂 R32 市场强势运行，新一季度空调厂家长协订单商谈中，涨价预期强烈。海内外需求显著提升，空调排产数据喜人，下游对制冷剂 R32 采购力度加大，企业保供长约订单为主，散水市场货源稀缺，再次助力价格高位上探。本周内针对下季度主流空调企业长协订单商谈价格流出，R32 现汇价格为 46000 元/吨，实际价格仍在商谈中，以最终定价为主。截至发稿，主流企业出厂参考报价在 45000–46500 元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R32 市场预计保持强势运行。目前制冷剂 R32 市场看涨强烈，业者多看好其后市发展，终端需求保持增速，预计制冷剂 R32 价格有望继续向上提涨。

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
松井股份	买入	<p>1、高端电子与汽车涂层材料业务双引擎驱动增长 2024 年公司高端消费电子业务实现营业收入 6.08 亿元，同比增长 26.96%。该板块业绩增长主要受益于下游电子需求进入旺季，且公司市场份额稳中有升。乘用汽车业务方面，公司全年实现营收 1.3 亿元，同比增长 31.96%，公司构建了“品牌终端-T1-模厂”三层稳固且高效的营销架构，深化了同海内外客户的连接。特种装备领域，公司全球首创的电芯绝缘 UV 喷墨打印样板工程交付调试，并与 eVTOL 制造商合作开发航空器功能涂层材料，布局高低空经济。在新兴应用场景及领域，公司为机器人设备提供涂料、油墨、胶黏剂等功能涂层的系统解决方案，赋予机器人设备更丰富的 CMF 外观效果、更佳的表面保护性能以及更优的交付体验感。公司多业务线协同增长，盈利能力持续向好。</p> <p>2、Q3 费用结构分化，经营性现金流显著跃升 期间费用方面，公司前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别同比 -0.33/-0.74/+1.13/-1.45pct，其中利息支出增加导致财务费用同比显著增加。现金流方面，2024 前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 0.36 亿元，同比增加 0.4 亿元，主要源于销售收入增加，以及收到政府补助款。</p> <p>3、PVD 技术加速替代水电镀，拓展新增长极 PVD 技术是在真空条件下，利用气体放电使气体或被蒸发物质部分离化，沉积在基底上，从而在表面上形成高质量、厚度均匀、良好附着力和耐磨性等特点的涂层。当前行业流行的水电镀技术存在严重的六价铬污染，公司 PVD 涂料技术采用真空离子溅射镀膜技术，可替代高环境污染的水电镀（铬）产品，具备优异的附着力及耐水性、金属质感、高耐磨、耐老化等特性，可延长产品使用寿命。PVD 技术有望在智能驾驶领域发挥作用，为公司打开成长新空间。</p> <p>4、盈利预测 公司新技术有望在智能驾驶领域发挥作用，为公司打开成长新空间。预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.89、1.53、2.09 亿元，当前股价对应 PE 分别为 54.6、31.8、23.3 倍，给予“买入”投资评级。</p>	<p>松井股份发布年度业绩快报： 2024 全年实现营业总收入 7.48 亿元，同比增长 26.9%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比增长 9.91%。</p>

公司	评级	投资亮点	近期动态
		1、聚烯烃产销高增贡献主要业绩增量 聚烯烃方面，公司宁东三期烯烃项目已全部投产，内蒙烯烃项目一线、二线已全部投产。2024年末相较于2023年末，公司聚烯烃产能增长61.90%，助力实现聚烯烃产销双增。2024年公司分别实现聚乙烯、聚丙烯产量113.3万吨、117.3万吨，同比分别大增34.95%、56.71%；分别实现聚乙烯、聚丙烯销量113.5万吨、116.5万吨，同比分别增长36.36%、54.74%。聚烯烃价格相较2023年无明显变化。聚乙烯、聚丙烯产品在2024年分别贡献营收80.47亿元、78.01亿元，同比分别增长36.5%和53.3%，是业绩增长的主要来源。焦炭方面，公司2024年焦炭产量、销量分别为704万吨、708.6万吨，相较2023年分别增长0.85%和1.59%，库存量显著下降91.91%。价格方面，下游需求有限，焦炭产品年内均价为1387.83元/吨，同比下滑11.87%，虽然焦炭产品价格不振，但原料炼焦精煤年度采购均价下滑13.48%至1072.82元每吨，在一定程度上对冲了产品降价对营收的影响，焦炭产品年度营收为98.35亿元，同比下滑10.5%。	
宝丰能源	买入	2、财务费用率上升，现金流保持健康 期间费用方面，公司2024年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.07/+0.01/+1.14/+0.81pct，其中新建项目投产导致利息资本化费用减少，使得财务费用同比显著增加。现金流方面，2024年公司经营活动产生的现金流量净额为88.98亿元，同比增加2.05亿元，主要源于经营性应收应付项目。	宝丰能源发布2024年度业绩报告：2024全年实现营业总收入329.83亿元，同比增长13.21%；实现归母净利润63.38亿元，同比增长12.16%。其中2024Q4单季度实现营业收入87.08亿元，同比下滑0.3%、环比上升18.04%，实现归母净利润18.01亿元，同比上升2.33%、环比上升46.16%。
		3、高分红彰显性价比，看好股息率继续提升 公司2024年度派发现金红利30.07亿元，对中小股东每股派发现金红利0.4598元，对大股东每股派发现金红利0.3891元，合计股息率5.04%，股息支付率为47.44%，彰显公司对未来经营及业绩的充足信心。当前公司内蒙项目投资基本结束，尾款不会占用过多现金流，且预计内蒙项目投产将会持续贡献可观利润和现金流，因此公司本年度分红率较高。预计后续利润增厚背景下，公司分红率将继续抬升，投资性价比进一步显现。	
		4、盈利预测 公司产能快速释放带来业绩增长预期，叠加高分红属性，投资性价比凸显。预测公司2025-2027年归母净利润分别为101.85、121.14、137.15亿元，当前股价对应PE分别为12.6、10.6、9.4倍，给予“买入”投资评级。	

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

1、2024 年公司动物营养氨基酸产品产销量实现同比增长

公司主要产品价格下跌导致 2024 年营业收入下降。公司苏氨酸等产品产能释放带来销量增长，但主要产品味精、黄原胶及玉米副产品市场销售价格下降，致主营业务收入减少。

分产品来看，动物营养氨基酸产销量迎来增长：1) 动物营养氨基酸：公司动物营养氨基酸产品产销量显著增加，2024 年产量为 278.04 万吨，同比+6.51%，销量为 278.42 万吨，同比+5.65%，主要原因为公司苏氨酸产能释放带动苏氨酸及玉米副产品产销量增加；2) 人类医用氨基酸：2024 年产量为 10198 吨，同比-4.81%，销量为 9797 吨，同比-1.66%；3) 食品味觉性状优化产品：产量为 98.82 万吨，同比-5.22%，销量为 99.92 万吨，同比-4.54%。

此外，公司通辽味精扩产项目已达产达效，新疆异亮氨酸技改项目、缬氨酸、黄原胶技改项目按计划投产，白城赖氨酸项目于 2024 年 9 月正式动工。

2、公司财务费用率显著下降，研发费用增加致力于提高技术竞争力

四费方面，2024 年公司销售费用同比-6.44%，主要原因为产品外设库调拨量减少以及运费价格下降；管理费用同比+1.44%，主要由人工费增加导致；财务费用同比-250.81%，主要原因为利息支出、利息收入减少，而汇率收益增加；研发费用同比+21.86%，主要原因为报告期内研发投入增大，公司持续加大研发投入力度，重点用于基础研发及新技术、新菌种的推广应用，提高生产效率、增强技术竞争力。

3、股息率提升至 5.95%，持续增大投资者回馈力度

公司 2024 年现金分红 16.99 亿元，每股派发现金股利 0.60 元，分红比例为 62%，对应股息率为 5.95%。公司持续提高股东回报，在满足日常生产经营、满足新增或技改项目支出、公司资产负债水平维持现状的前提下，公司将以现金分红+回购注销方式持续提升股东回报。

4、盈利预测

公司产能增量有望快速释放，业绩增长预期强，叠加高分红力度，投资性价比彰显。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 31.06、35.24、39.05 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.3、8.2、7.4 倍，首次覆盖公司，给予“买入”投资评级。

梅花生物发布 2024 年报：公司 2024 全年实现营业收入 250.69 亿元，同比-9.69%；实现归母净利润 27.40 亿元，同比-13.85%。

分季度来看，2024Q4 公司实现营业收入 63.89 亿元，同比-11.69%，环比+5.8%，实现归母净利润 7.45 亿元，同比-26.98%，环比+42.88%。

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

兴欣新材

买入

1、主营产品价格下跌导致营收下降
 公司主要产品价格下跌导致 2024 年营业收入下降。哌嗪系列产品受下游需求影响存在一定幅度的降价，产销量来看，哌嗪系列产品产量迎来增长，2024 年产量为 11448.22 吨，同比上升 1.11%；销量 10505.12 吨，同比下降 7.45%。

2、财务费用同比下降，主因利息收入增加
 期间费用方面，公司 2024 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.66/+4.22/-2.23/+0.34pct，销售费用率增加的原因为本期业务宣传费增加；管理费用率增加的原因为本期工资薪酬、业务招待费、折旧等增加；财务费用率下降的原因为本期利息收入增加。

3、多个募投项目有序推进中，8800t/a 哌嗪系列产品项目完成试生产
 公司于 2024 年 12 月的“研发大楼建设项目”已成功结项，并新增“4000t/a 三乙烯二胺扩建项目”作为募投项目，进一步扩大高分子材料行业的占有率。公司其他募投项目也处于有序推进之中：“8,800t/a 哌嗪系列产品”已完成试生产，“1,000t/a 双吗啉基乙基醚项目”与“14,000 吨环保类溶剂产品及 5,250 吨聚氨酯发泡剂项目”下子项目“40% (WT%) 哌嗪-1, 4-双二硫代羧酸二钾盐水溶液”进入试生产阶段。公司进一步巩固在有机胺精细化工领域的市场地位。

4、盈利预测
 公司募投项目产能有望快速释放，业绩增长预期较强，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.16、1.31、1.49 亿元，当前股价对应 PE 分别为 24.9、22.1、19.5 倍，首次覆盖公司，给予“买入”投资评级。

兴欣新材发布 2024 年度业绩报告：2024 全年实现营业总收入 4.68 亿元，同比-25.72%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比-42.68%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 1.36 亿元，同比+6.43%、环比+20.15%，实现归母净利润 0.19 亿元，同比+47.02%、环比-1.54%。

资料来源：Wind，公司公告，华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

17

图表 3：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-03-31		EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002984.SZ	森麒麟	24.45	1.84	2.21	2.57	13.29	11.06	9.51	买入	
600028.SH	中国石化	5.77	0.51	0.58	0.63	11.31	9.95	9.16	买入	
600160.SH	巨化股份	24.40	0.35	1.00	1.30	69.71	24.40	18.77	买入	
600486.SH	扬农化工	53.66	3.85	4.12	4.86	13.94	13.02	11.04	买入	
600938.SH	中国海油	25.79	2.60	3.07	3.26	9.92	8.40	7.91	买入	
601058.SH	赛轮轮胎	14.53	0.99	1.23	1.49	14.68	11.81	9.75	买入	
601233.SH	桐昆股份	11.99	0.33	1.25	1.72	36.33	9.59	6.97	买入	
603067.SH	振华股份	17.40	0.73	0.99	1.07	23.84	17.58	16.26	买入	
603599.SH	广信股份	11.87	1.58	1.67	2.13	7.51	7.11	5.57	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	36.33	9.59	20%	11.99	-5.81%			
600938.SH	中国海油	2.6	3.05	9.92	8.46	20%	25.79	-0.23%			
600028.SH	中国石化	0.51	0.58	11.31	9.95	20%	5.77	-0.17%	0.08%	2.59%	-2.51%
600160.SH	巨化股份	0.35	1	69.71	24.40	20%	24.4	0.08%			
603067.SH	振华股份	0.73	0.96	23.84	18.13	20%	17.4	6.55%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、价格异动：液氯、三氯乙烯等涨幅居前，合成氨、天然气等跌幅较大

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
无机化工	液氯	华东地区(元/吨)	59	15.69%	-	-	-84.27%	-67.04%	-78.15%
氟化工产品	三氯乙烯	华东地区(元/吨)	4500	11.69%	11.69%	22.68%	33.97%	28.02%	-2.49%
化肥农药	硫磺	温哥华FOB现货价(美元/吨)	250	6.38%	17.65%	46.20%	59.24%	127.27%	240.14%
化肥农药	尿素	重庆建峰(小颗粒)(元/吨)	1960	5.66%	5.95%	3.16%	-0.51%	-9.26%	-15.88%
精细化工	季戊四醇	淄博(95%)(元/吨)	12000	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	14.29%	14.29%
石油化工	国际汽油	新加坡(美元/桶)	83.7	3.85%	5.91%	-2.38%	-0.61%	2.78%	-19.22%
精细化工	DMF	华东(元/吨)	4225	3.68%	7.64%	1.81%	3.05%	4.32%	-11.98%
石油化工	国内柴油	上海中石化0#(元/吨)	7100	3.65%	0.71%	-0.70%	0.71%	5.97%	-7.79%
化肥农药	纯吡啶	华东地区(元/吨)	19900	3.65%	3.65%	3.65%	2.05%	-11.56%	-12.53%
石油化工	甲苯	华东地区(元/吨)	6090	3.57%	2.27%	-6.60%	1.42%	0.58%	-18.64%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

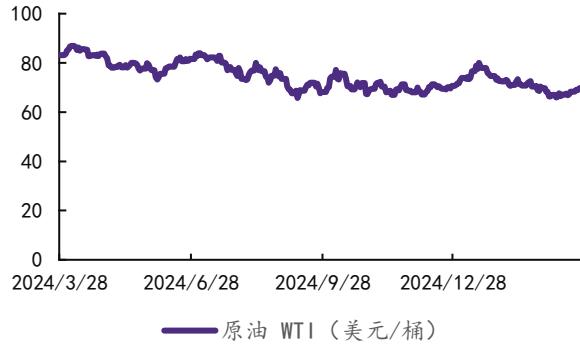
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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	丁二烯	东南亚CFR(美元/吨)	1250	-3.85%	-3.85%	-7.41%	5.93%	-14.97%	-10.71%
有机原料	苯酚	华东地区(元/吨)	7150	-4.67%	-1.72%	-8.92%	-9.49%	-19.21%	-2.39%
化肥农药	尿素	波罗的海(小粒散装)(美元/吨)	350	-4.76%	-7.89%	-12.50%	8.53%	12.00%	17.65%
有机原料	环氧氯丙烷	华东地区(元/吨)	8700	-4.92%	-11.22%	-15.94%	-9.38%	5.45%	12.99%
化肥农药	麦草畏	华东地区(万元/吨)	5.4	-6.90%	-6.90%	-6.90%	-6.90%	-6.90%	-12.20%
有机原料	BDO	新疆美克散水	8000	-6.98%	-6.98%	-3.61%	-6.98%	8.11%	-16.23%
氟化工产品	二氯甲烷	华东地区(元/吨)	2365	-7.25%	0.00%	-2.07%	-11.42%	-11.09%	3.73%
化肥农药	合成氨	河北金源(元/吨)	2780	-8.25%	4.91%	3.73%	0.36%	-6.71%	-19.42%
精细化工	煤焦油	江苏工厂(元/吨)	4000	-8.47%	-8.47%	-10.11%	15.94%	-2.44%	-13.98%
化肥农药	天然气	NYMEX天然气(期货)	3.861	-9.09%	-5.46%	-7.50%	-2.15%	49.36%	124.74%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

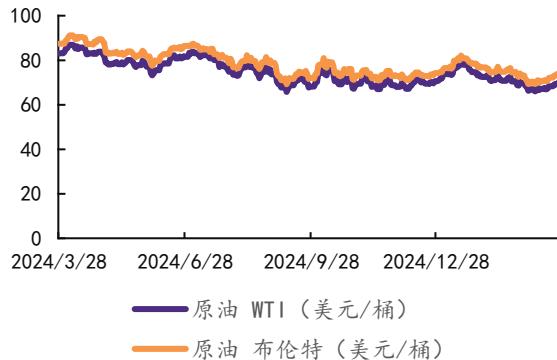
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



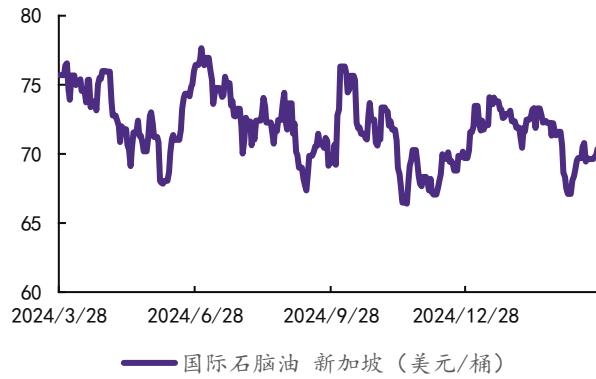
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



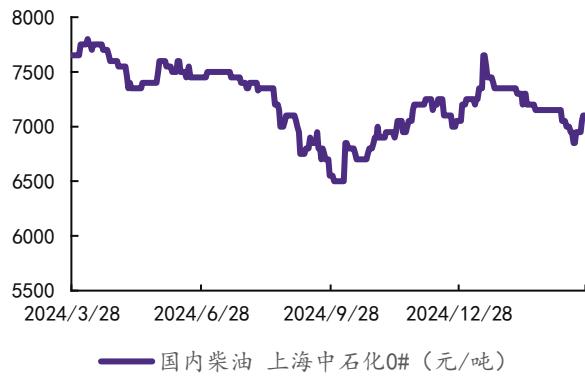
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



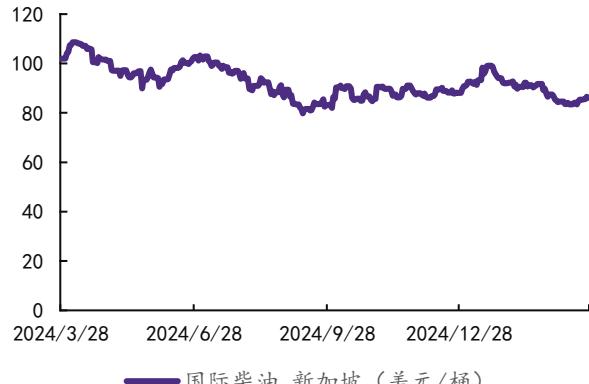
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 10：国内柴油价格走势



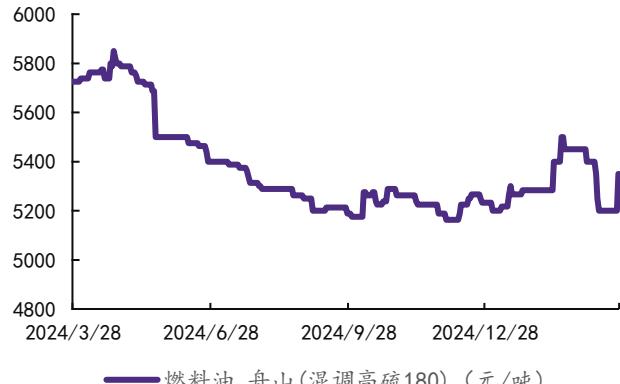
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势



诚信、专业、稳健、高效

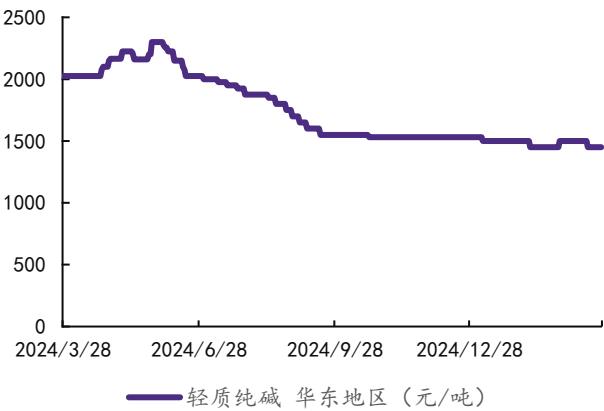
图表 12：燃料油价格走势



请阅读最后一页重要免责声明

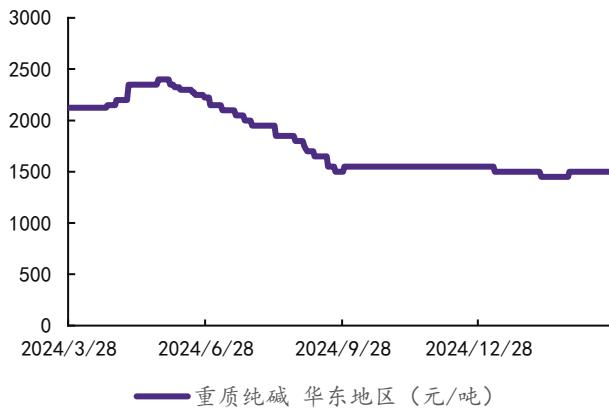
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



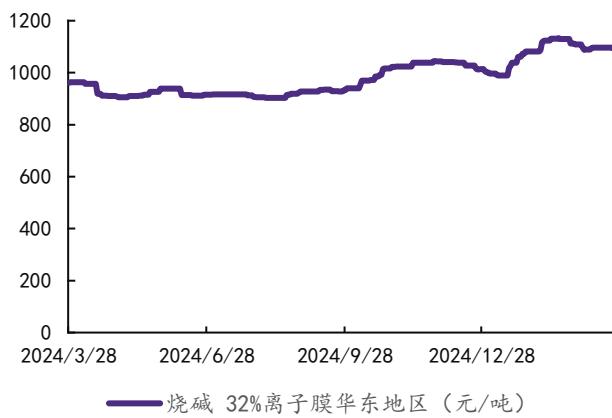
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



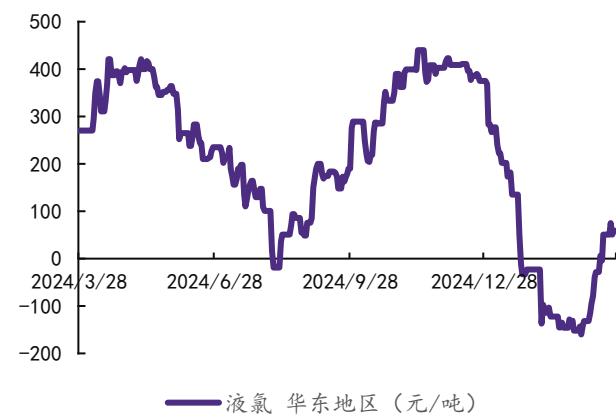
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势

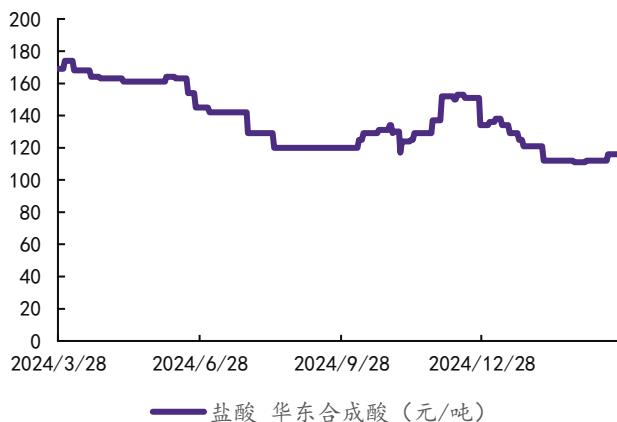


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势

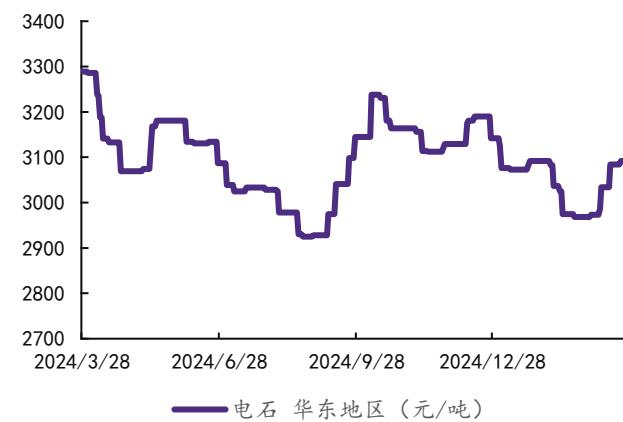
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



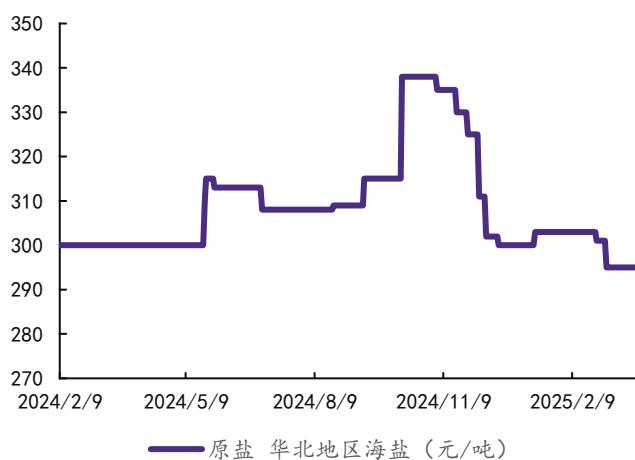
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 20：纯苯价格走势



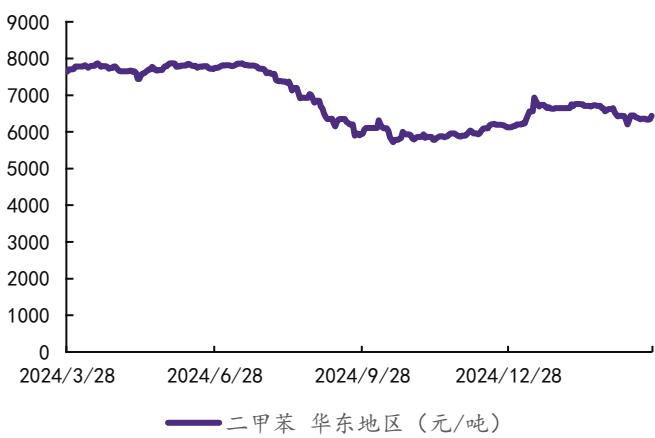
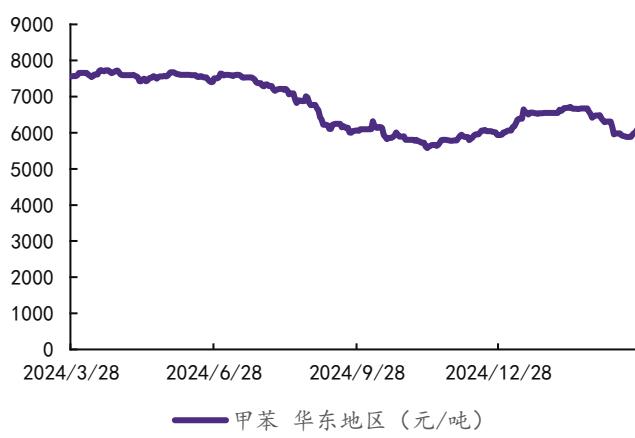
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 22：二甲苯价格走势

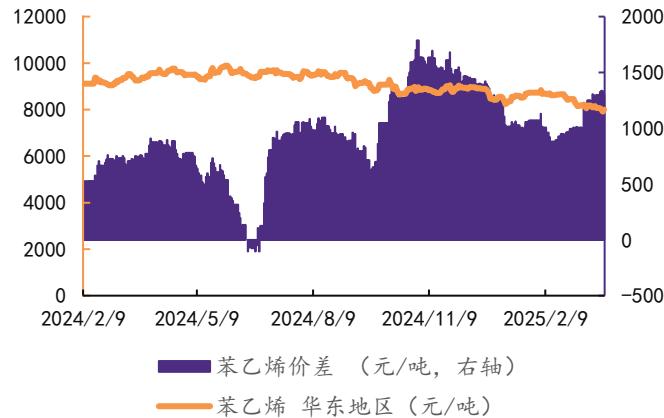


请阅读最后一页重要免责声明

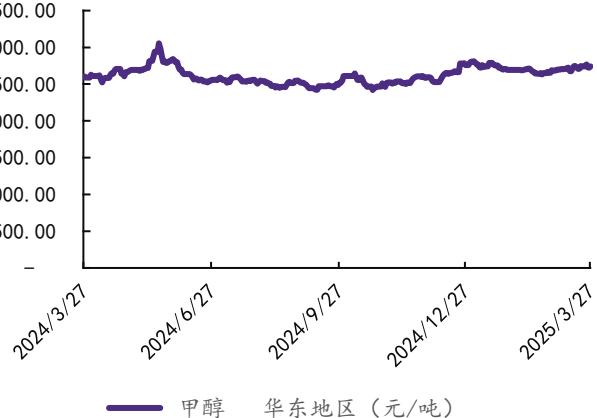
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



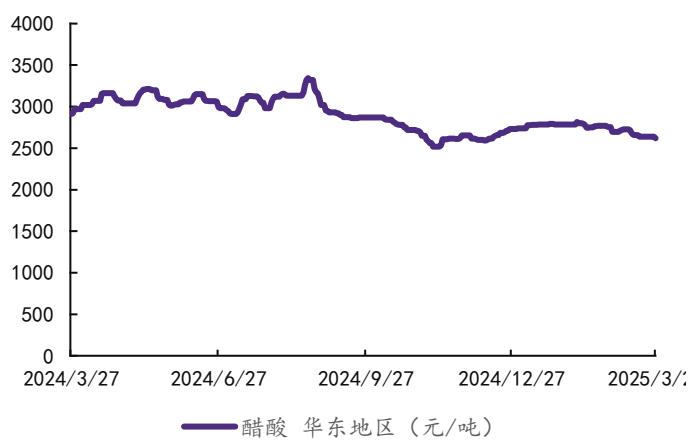
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

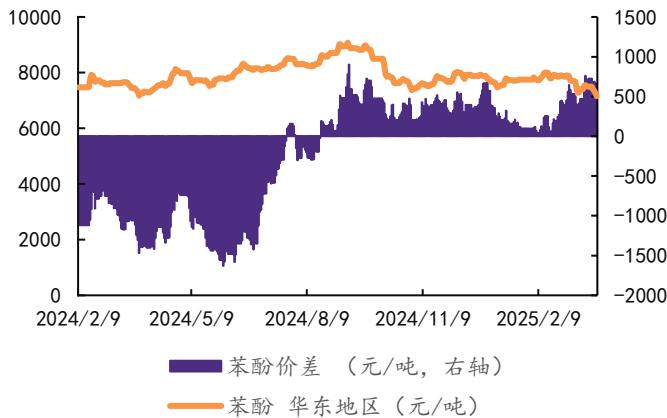
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势

诚信、专业、稳健、高效

图表 28：醋酸酐价格走势

请阅读最后一页重要免责声明



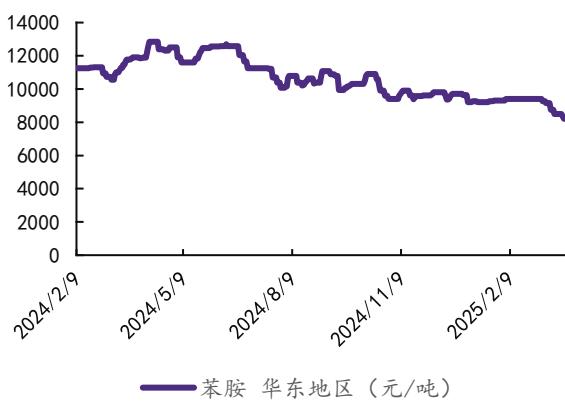
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



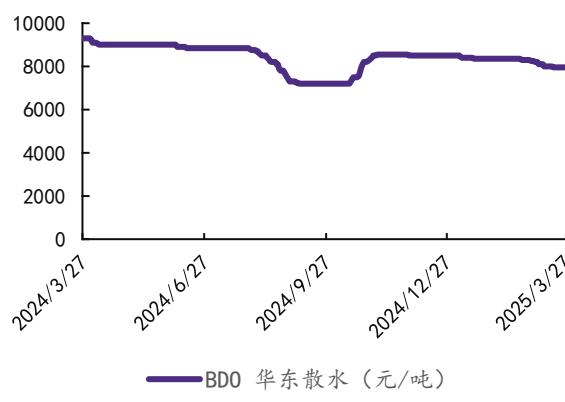
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

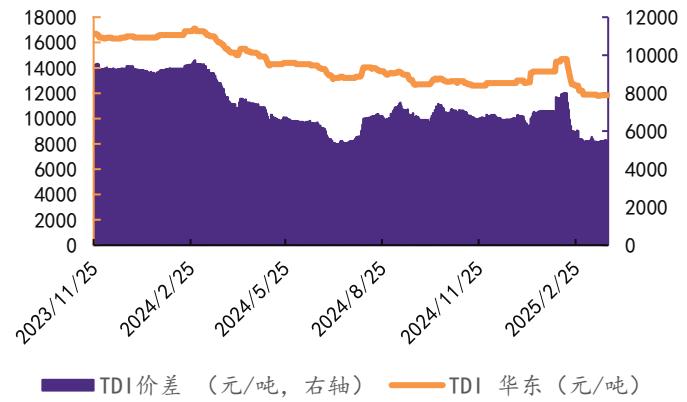


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

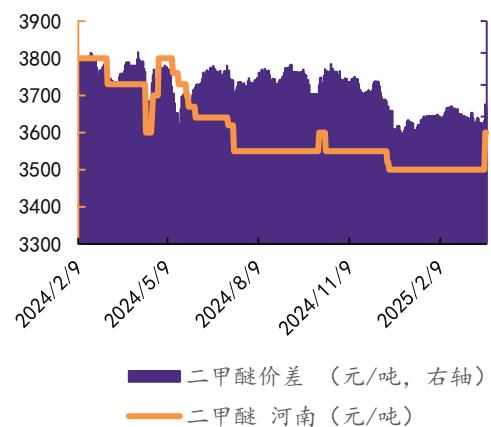


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



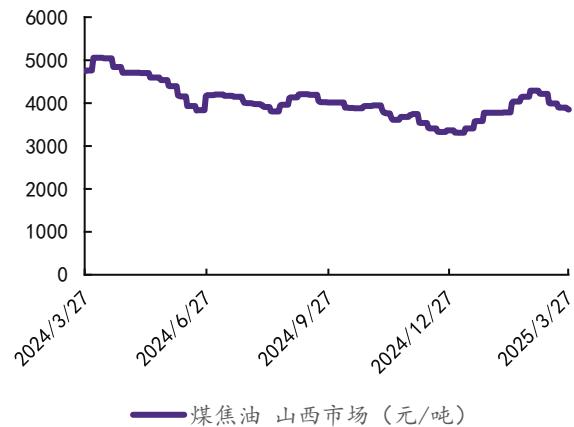
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



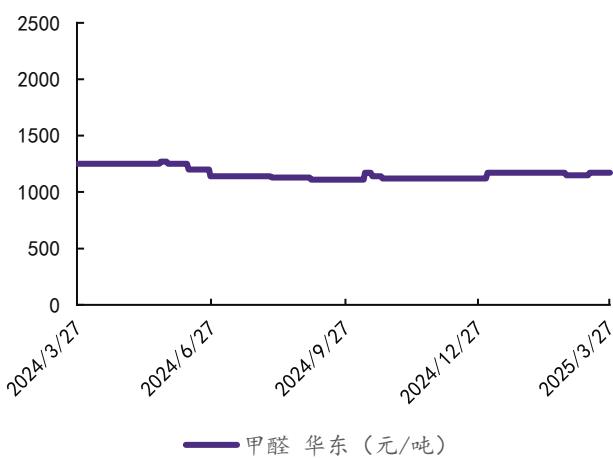
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



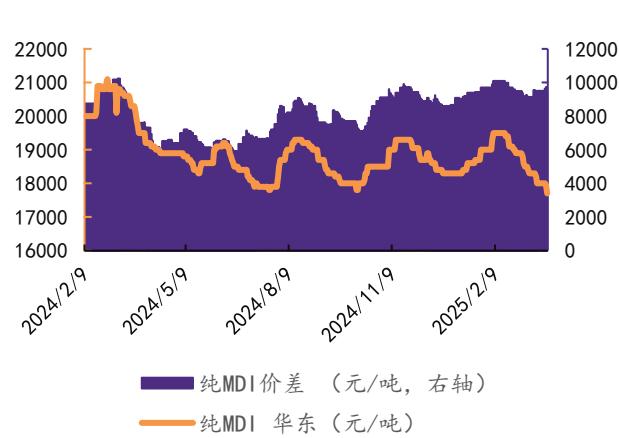
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

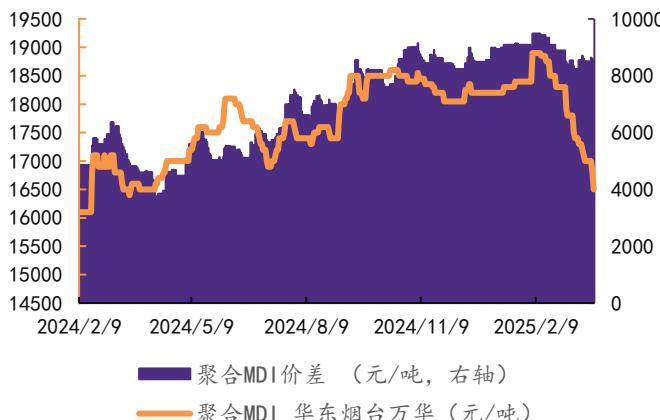
图表 36：纯 MDI 价差及价格走势



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



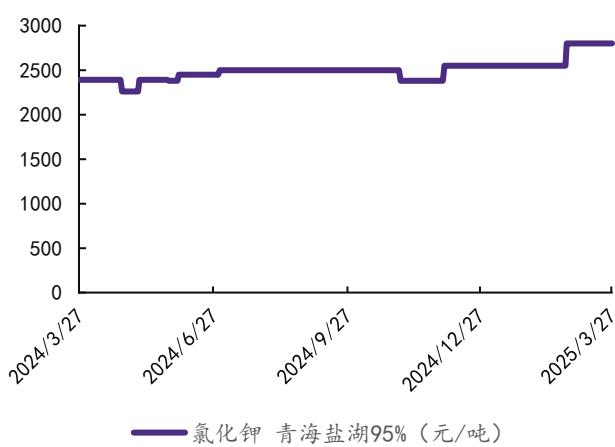
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



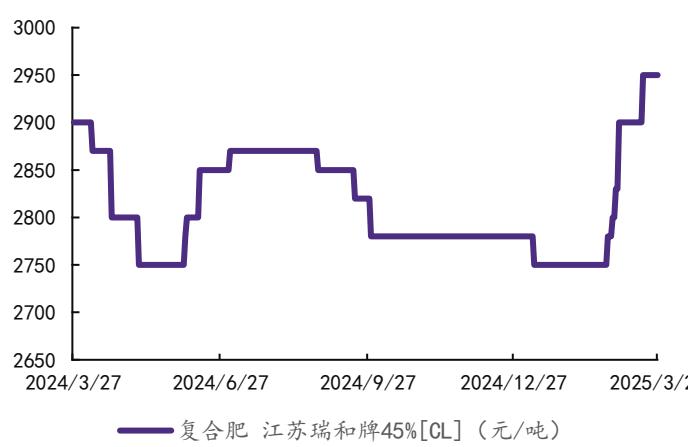
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势



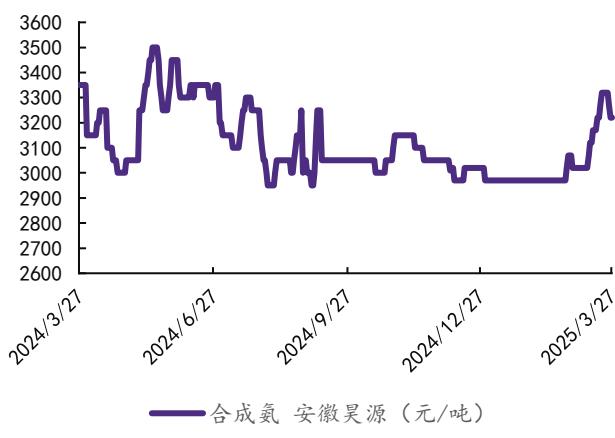
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



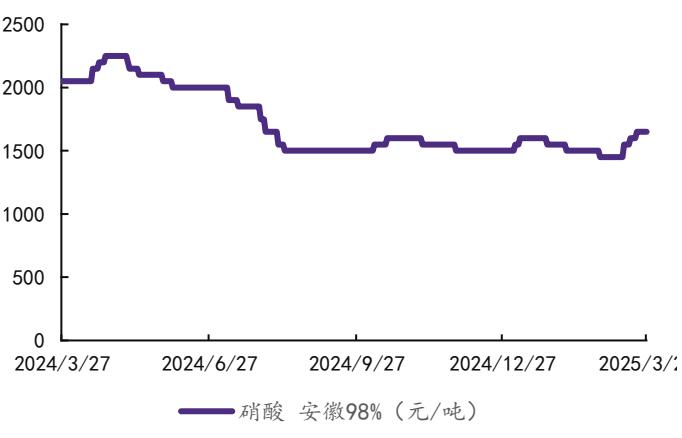
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 42：硝酸价格走势



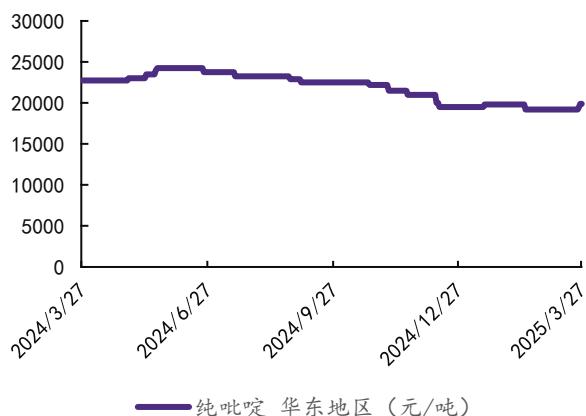
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势

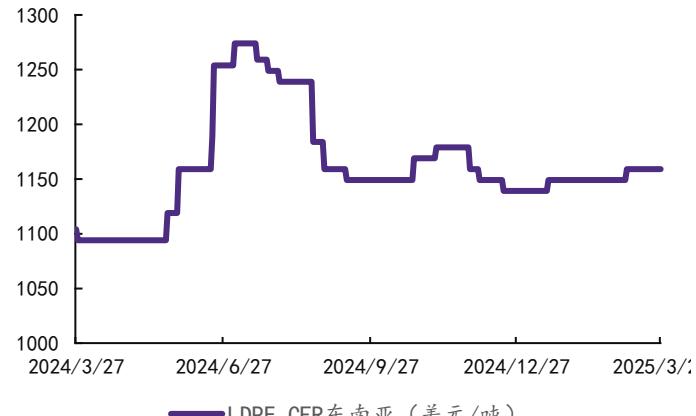


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



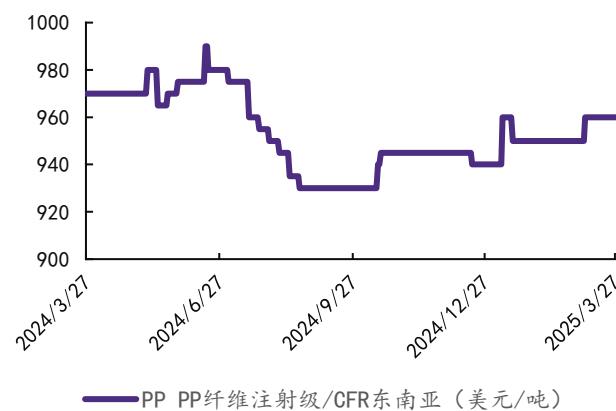
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45: PS 价格走势

图表 46: PP 价格走势



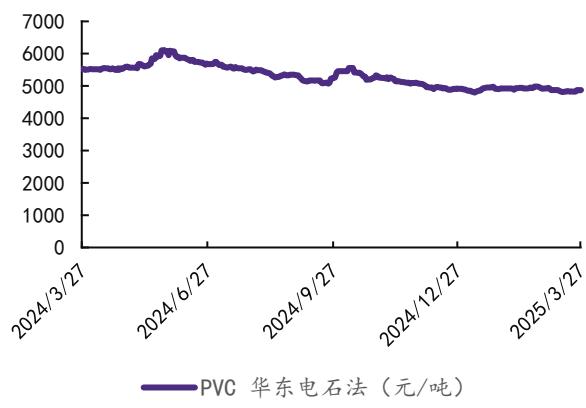
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



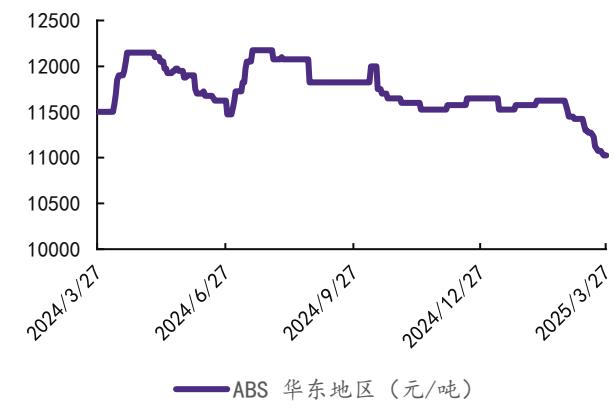
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47: PVC 价格走势

图表 48: ABS 价格走势



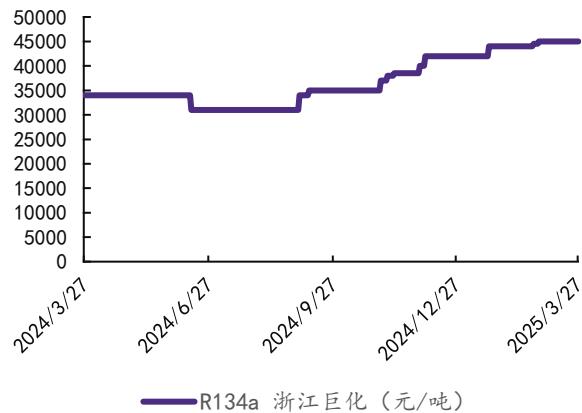
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

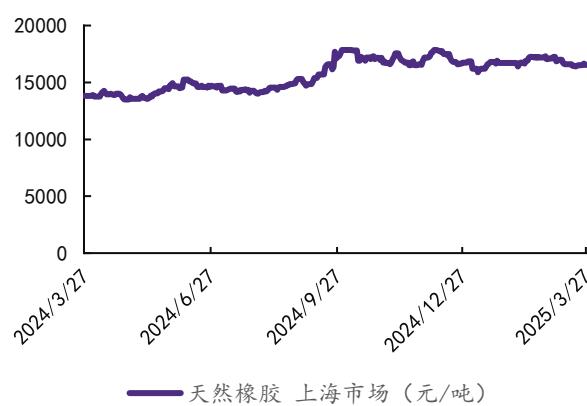
请阅读最后一页重要免责声明

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



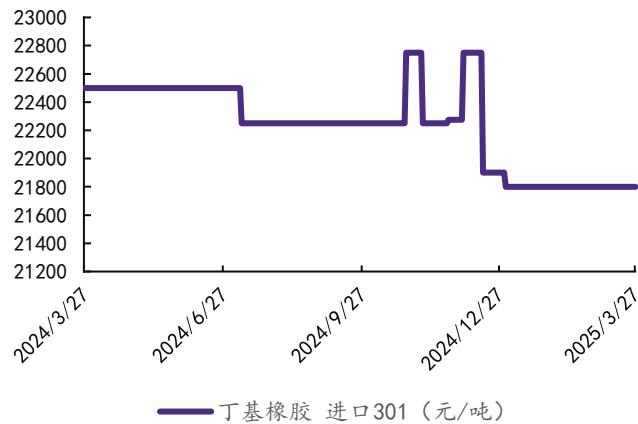
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



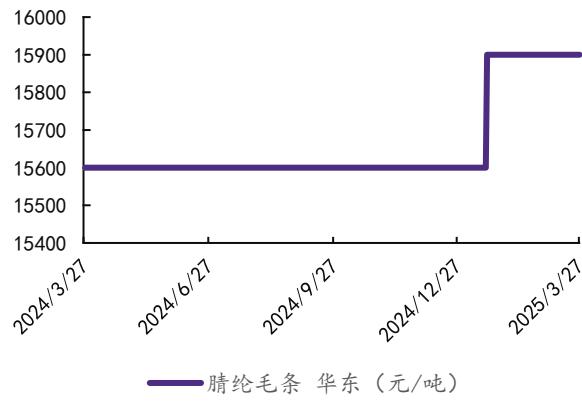
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



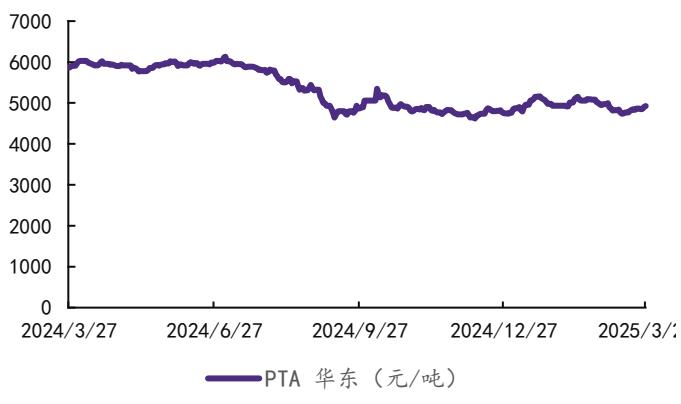
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53: 晴纶毛条价格走势



诚信、专业、稳健、高效

图表 54: PTA 价格走势

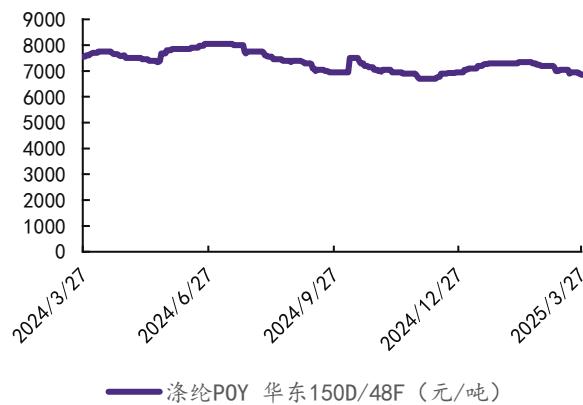


请阅读最后一页重要免责声明

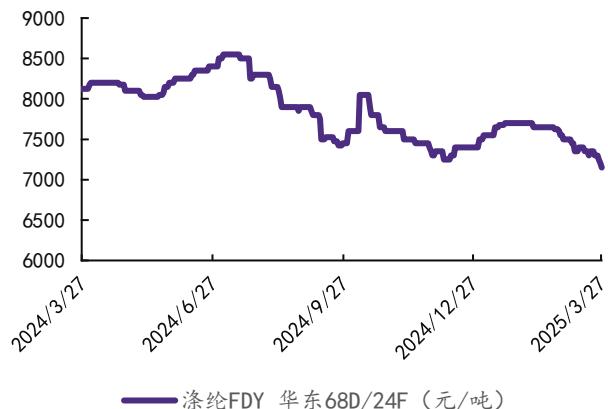
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



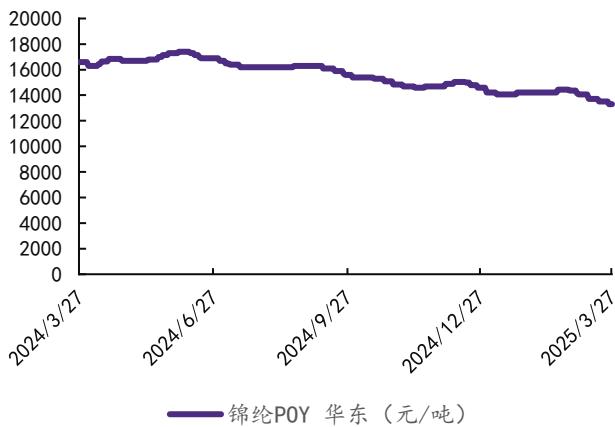
图表 56：涤纶 FDY 价格走势



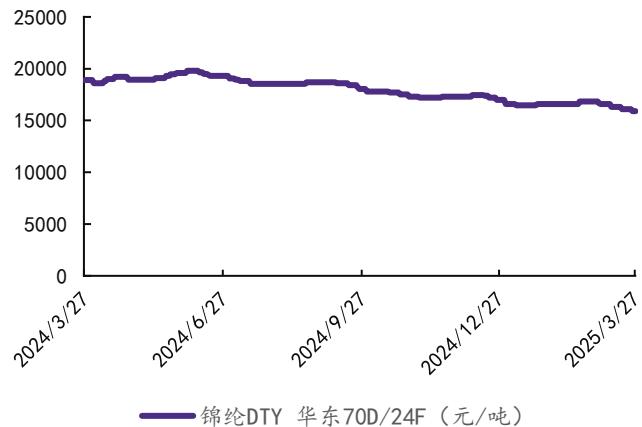
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

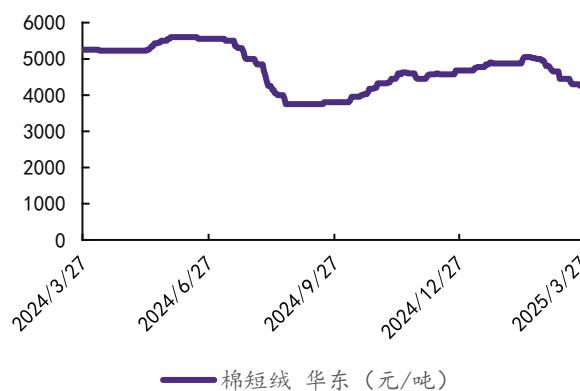
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势

图表 60：棉短绒价格走势

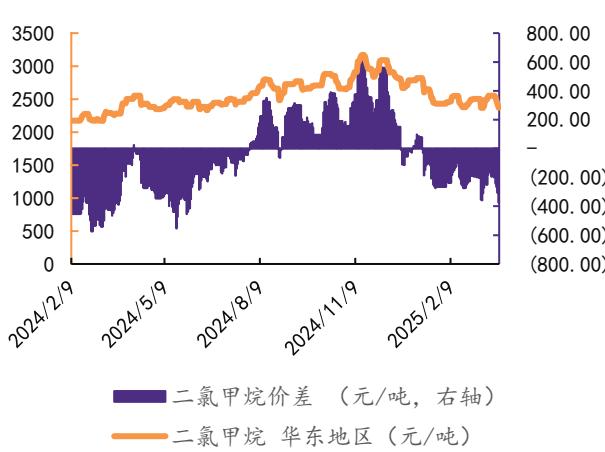


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



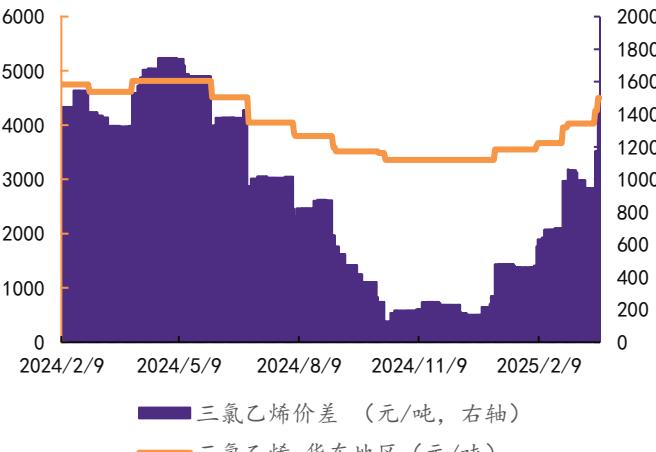
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



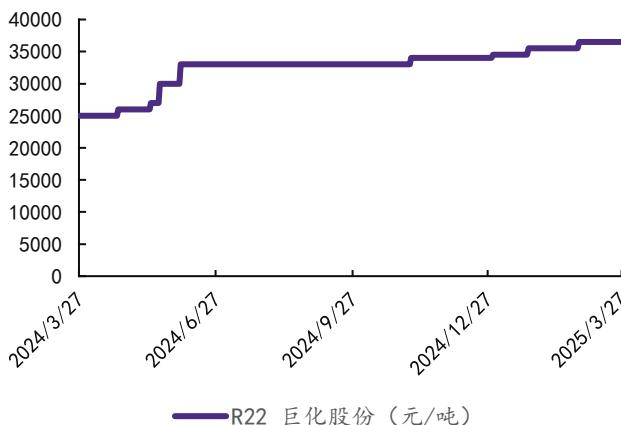
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

图表 63：R22 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

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。

覃前：大连理工大学化工学士，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受到任何形式的补偿。

■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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提供。

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。