

2025年04月28日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 三氯乙烯、燃料油等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向推荐(维持)

## 投资要点

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

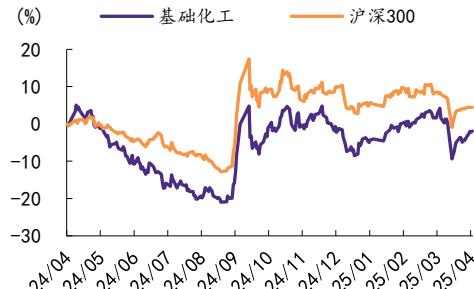
联系人：高铭谦 S1050124080006

gaomq@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	-3.4	2.3	0.9
沪深300	-3.3	-0.8	5.7

### 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：三氯乙烯、燃料油等涨幅居前，建议继续关注原油、钛白粉板块和轮胎板块》2025-04-21
- 《基础化工行业周报：冰晶石、液化气等涨幅居前，建议继续关注原油、钛白粉板块和轮胎板块》2025-04-14
- 《基础化工行业周报：硫磺、尿素等涨幅居前，建议继续关注原油、钛白粉板块和轮胎板块》2025-04-07

### ■ 聚合MDI、磷酸二铵等涨幅居前，煤焦油、硫酸等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：聚合MDI（华东烟台万华，7.64%），磷酸二铵（美国海湾，3.57%），国际石脑油（新加坡，2.72%），国内汽油（上海中石化93#，2.50%），双酚A（华东，1.92%），三氯吡啶醇钠（华东地区，1.56%），国内柴油（上海中石化0#，1.47%），PTA（华东，1.28%），尿素（波罗的海（小粒散装），1.15%），国际汽油（新加坡，0.95%）。

本周跌幅较大的产品：煤焦油（江苏工厂，-11.11%），硫酸（杭州颜料化工厂105%，-9.72%），天然气（NYMEX天然气（期货），-6.87%），DMF（华东，-6.11%），K37二氯甲烷（华东地区，-5.66%），丁二烯（上海石化，-5.38%），环氧丙烷（华东，-5.30%），炭黑（江西黑豹N330，-5.22%），苯胺（华东地区，-5.19%），丙烯腈（华东AN，-5.11%）。

### ■ 本周观点：欧佩克近期多轮补偿性减产，国际油价震荡企稳中，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

近期欧佩克多轮补偿性减产计划公布，国际油价震荡企稳中。截至4月25日收盘，WTI原油价格为63.02美元/桶，较上周下滑2.57%；布伦特原油价格为66.87美元/桶，较上周下滑1.60%。短期内油价下跌倒逼欧佩克加大执行补偿性减产规划的力度，也可以从中看出欧佩克维持油价的决心。预计2025年国际油价中枢值将在70美金。鉴于当前国际局势不确定性增加和对油价企稳的预期，我们看好具有高股息特征的中国石化、中国石油、中国海油。

化工产品价格方面，本周部分产品有所反弹，其中本周上涨较多的有：聚合MDI上涨7.64%，磷酸二铵上涨3.57%，国际石脑油上涨2.72%，国内汽油上涨2.50%等，但仍有不少产品价格下跌，其中煤焦油下跌11.11%，硫酸下跌9.72%，天然气下跌6.87%，DMF下跌6.11%。从化工行业年报业绩表现来看，行业整体仍处于弱势，各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、润滑油行业、涂料行业等。除了建议继续关注业绩有望

持续超预期的轮胎等行业之外，建议重视进口替代、纯内需、高股息资产等方向的投资机会。具体建议如下：中美关税对垒已经落地，新旧增长极切换节点再次显现。首先是轮胎行业受益于全球化布局和丰富的关税斗争经验，抗压表现明显好于预期（东南亚暂停对等关税，墨西哥、摩洛哥等关税豁免），优于其他受关税影响较深的行业。近期轮胎行业与其他受关税影响行业一道深度回调，建议关注森麒麟、赛轮轮胎等超跌后的机会；第二，国内部分化工品受到进口关税影响价格上升或者进口产品获取困难，倒逼国产加速进口替代。我们认为存在加速进口替代的化工品有润滑油添加剂（瑞丰新材）、成核剂（呈和科技）、间位芳纶（泰和新材）、特殊涂料（松井股份）等；第三，国际贸易受阻背景下，内循环将被赋予更多增长责任和期待。我国氮肥、磷肥、复合肥能够实现自给自足，基本不受关税影响。此外，全球煤化工产业链集中于我国，同样受关税影响小。因此建议关注化学肥料（华鲁恒升、新洋丰、云天化、亚钾国际）、煤化工（宝丰能源、华鲁恒升）等板块及标的。最后，在贸易摩擦和地缘政治局势紧张的大背景下，避险情绪逐步上升，红利资产优势凸显。我们继续看好具有最高资产质量和高股息率特征的三桶油。此外，化工行业中云天化、兴发集团、龙佰集团等细分领域龙头企业也有 5%左右股息率，在红利资产中具有较强吸引力。

## 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	2025-04-28		EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002984.SZ	森麒麟	18.90	1.84	2.19	2.56	10.27	8.63	7.38	买入	
600028.SH	中国石化	5.68	0.55	0.41	0.48	10.33	13.85	11.83	买入	
600160.SH	巨化股份	25.15	0.35	1.00	1.30	71.86	25.15	19.35	买入	
600486.SH	扬农化工	50.74	3.85	2.96	3.59	13.18	17.14	14.13	买入	
600938.SH	中国海油	25.29	2.60	2.90	3.16	9.73	8.72	8.00	买入	
601058.SH	赛轮轮胎	12.13	0.99	1.23	1.49	12.25	9.86	8.14	买入	
601233.SH	桐昆股份	10.57	0.33	1.25	1.72	32.03	8.46	6.15	买入	
603067.SH	振华股份	22.61	0.73	0.99	1.07	30.97	22.84	21.13	买入	
603599.SH	广信股份	11.44	1.58	1.67	2.13	7.24	6.85	5.37	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) 国际油价涨跌互现, 地炼汽柴弱势运行.....	7
(2) 下游买兴不足, 丙烷市场逐步下行.....	8
(3) 下游需求疲软, 动力煤市场价格走势下行.....	8
(4) 聚乙烯市场延续跌势, 聚丙烯粉料市场重心下行.....	8
(5) 周内 PTA 市场区间震荡, 涤纶长丝市场延续下行走势.....	9
(6) 尿素行情延续跌势, 复合肥市场供需双重走弱.....	9
(7) 聚合 MDI 市场持续上涨, TDI 市场区间整理.....	10
(8) 磷矿石市场价格区间整理, 企业观望出货为主.....	11
(9) 场内看空心态居多, EVA 市场继续下行.....	11
(10) 纯碱市场释放利好信号, 市场价格先降后稳.....	11
(11) 下游衍生弱势气息, 钛白粉企业拼价格筹码.....	11
(12) 制冷剂 R134A 市场高位盘整, 制冷剂 R32 市场偏强运行 .....	12
1.1、 个股跟踪 .....	13
1.2、 华鑫化工投资组合 .....	17
2、 价格异动: 聚合 MDI、 磷酸二铵等涨幅居前, 煤焦油、 硫酸等跌幅较大 .....	18
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	19
4、 风险提示.....	31

## 图表目录

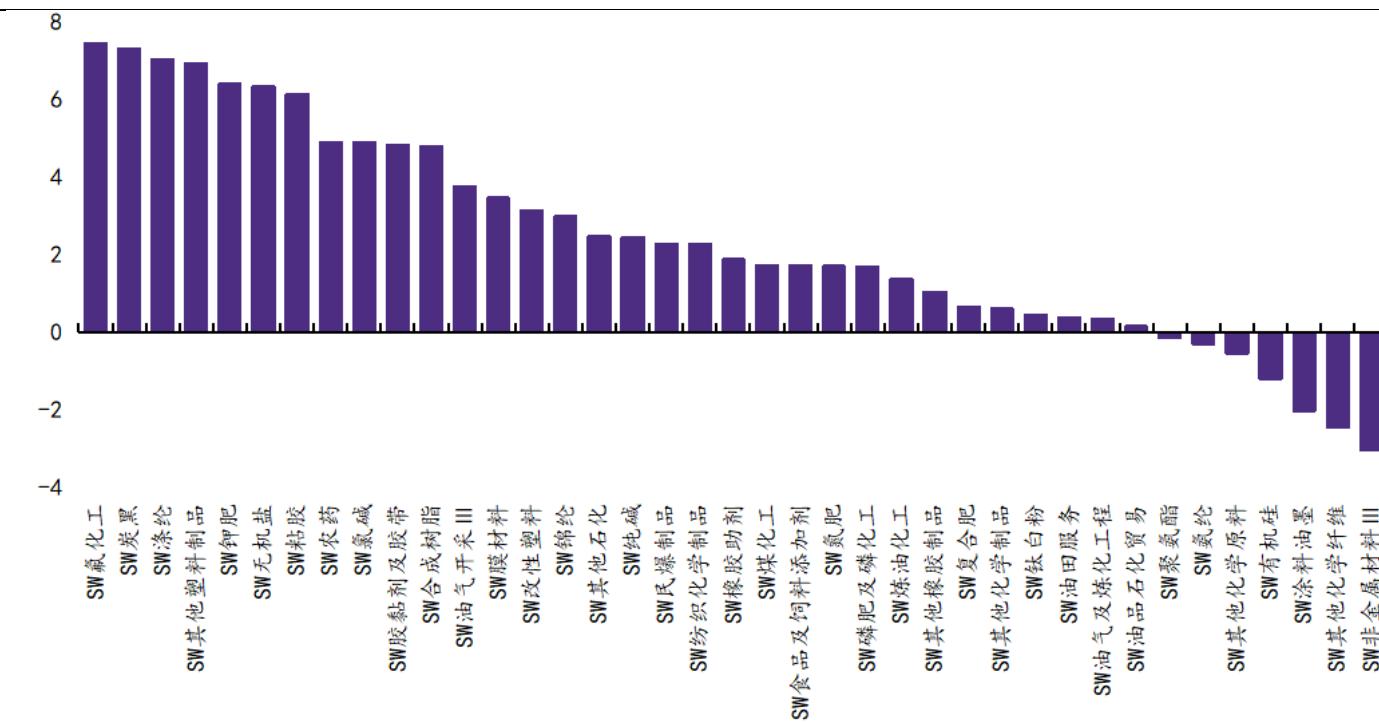
图表 1 : SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2 : 华鑫化工重点覆盖公司 .....	13
图表 3 : 重点关注公司及盈利预测 .....	17
图表 4 : 华鑫化工月度投资组合 .....	17
图表 5 : 本周价格涨幅居前的品种 .....	18
图表 6 : 本周价格跌幅居前的品种 .....	18
图表 7 : 原油 WTI 价格走势 .....	19
图表 8 : 原油 WTI 与布伦特价格走势 .....	19
图表 9 : 国际石脑油价格走势 .....	19
图表 10 : 国内柴油价格走势 .....	19
图表 11 : 国际柴油价格走势 .....	19
图表 12 : 燃料油价格走势 .....	19
图表 13 : 轻质纯碱价格走势 .....	20
图表 14 : 重质纯碱价格走势 .....	20
图表 15 : 烧碱价格走势 .....	20
图表 16 : 液氯价格走势 .....	20
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 .....	21
图表 20 : 纯苯价格走势 .....	21
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 .....	22
图表 24 : 甲醇价格走势 .....	22
图表 25 : 丙酮价格走势 .....	22
图表 26 : 醋酸价格走势 .....	22
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 .....	23
图表 30 : 乙醇价格走势 .....	23
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 .....	24
图表 34 : 煤焦油价格走势 .....	24
图表 35 : 甲醛价格走势 .....	24
图表 36 : 纯 MDI 价差及价格走势 .....	24
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 .....	25
图表 40 : 复合肥价格走势 .....	25
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 .....	27
图表 50 : 天然橡胶价格走势 .....	27
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(%)



资料来源：WIND，华鑫证券研究

本周涨幅较大的产品：聚合 MDI（华东烟台万华，7.64%），磷酸二铵（美国海湾，3.57%），国际石脑油（新加坡，2.72%），国内汽油（上海中石化 93#，2.50%），双酚 A（华东，1.92%），三氯吡啶醇钠（华东地区，1.56%），国内柴油（上海中石化 0#，1.47%），PTA（华东，1.28%），尿素（波罗的海（小粒散装），1.15%），国际汽油（新加坡，0.95%）。

本周跌幅较大的产品：煤焦油（江苏工厂，-11.11%），硫酸（杭州颜料化工厂 105%，-9.72%），天然气（NYMEX 天然气（期货），-6.87%），DMF（华东，-6.11%），K37 二氯甲烷（华东地区，-5.66%），丁二烯（上海石化，-5.38%），环氧丙烷（华东，-5.30%），炭黑（江西黑豹 N330，-5.22%），苯胺（华东地区，-5.19%），丙烯腈（华东 AN，-5.11%）。

本周观点：欧佩克近期多轮补偿性减产，国际油价震荡企稳中，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

判断理由：近期欧佩克多轮补偿性减产计划公布，国际油价震荡企稳中。截至 4 月 25 日收盘，WTI 原油价格为 63.02 美元/桶，较上周下滑 2.57%；布伦特原油价格为 66.87 美元/桶，较上周下滑 1.60%。短期内油价下跌倒逼欧佩克加大执行补偿性减产规划的力度，也可以从中看出欧佩克维持油价的决心。预计 2025 年国际油价中枢值将在 70 美金。鉴于当前国际局势不确定性增加和对油价企稳的预期，我们看好具有高股息特征的中国石化、中国石油、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，本周部分产品有所反弹，其中本周上涨较多的有：聚合 MDI 上涨 7.64%，磷酸二铵上涨 3.57%，国际石脑油上涨 2.72%，国内汽油上涨 2.50%等，但仍有不少产品价格下跌，其中煤焦油下跌 11.11%，硫酸下跌 9.72%，天然气下跌 6.87%，DMF 下跌 6.11%。从化工行业年报业绩表现来看，行业整体仍处于弱势，各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、润滑油行业、涂料行业等。除了建议继续关注业绩有望持续超预期的轮胎等行业之外，建议重视进口替代、纯内需、高股息资产等方向的投资机会。具体建议如下：中美关税对垒已经落地，新旧增长极切换节点再次显现。首先是轮胎行业受益于全球化布局和丰富的关税斗争经验，抗压表现明显好于预期（东南亚暂停对等关税，墨西哥、摩洛哥等关税豁免），优于其他受关税影响较深的行业。近期轮胎行业与其他受关税影响行业一道深度回调，建议关注森麒麟、赛轮轮胎等超跌后的机会；第二，国内部分化工品受到进口关税影响价格上升或者进口产品获取困难，倒逼国产加速进口替代。我们认为存在加速进口替代的化工品有润滑油添加剂（瑞丰新材）、成核剂（呈和科技）、间位芳纶（泰和新材）、特殊涂料（松井股份）等；第三，国际贸易受阻背景下，内循环将被赋予更多增长责任和期待。我国氮肥、磷肥、复合肥能够实现自给自足，基本不受关税影响。此外，全球煤化工产业链集中于我国，同样受关税影响小。因此建议关注化学肥料（华鲁恒升、新洋丰、云天化、亚钾国际）、煤化工（宝丰能源、华鲁恒升）等板块及标的。最后，在贸易摩擦和地缘政治局势紧张的大背景下，避险情绪逐步上升，红利资产优势凸显。我们继续看好具有最高资产质量和高股息率特征的三桶油。此外，化工行业中云天化、兴发集团、龙佰集团等细分子领域龙头企业也有 5% 左右股息率，在红利资产中具有较强吸引力。

## 行业跟踪

### (1) 国际油价涨跌互现，地炼汽柴弱势运行

本周供应端扰动反复，国际油价涨跌互现。周前期，特朗普加大对伊朗能源出口施压力度，叠加欧佩克产油国补偿性减产计划，供应担忧加剧；而美伊会谈相对积极，对伊朗石油供应担忧有所缓解，加上特朗普想解雇美联储主席，市场避险情绪打压，国际油价先涨后跌。周后期，美国发布对伊朗的新制裁，加上美国股市风险偏好回升，国际油价反弹上涨，但欧佩克+成员国提议在 6 月加快增产，加之 EIA 原油库存增加，国际油价承压下跌。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价涨跌不一；与上周均价相比，本周均价环比上涨。截至 4 月 25 日收盘，布伦特原油价格为 66.87 美元/桶，较上周下跌 1.60%；WTI 原油价格为 63.02 美元/桶，较上周下跌 2.57%。本周，美国对伊朗的新制裁及欧佩克+可能继续增产等消息扰动，周内油价波动加剧。地缘及政策方面，美伊会谈推迟至下周举行，俄乌停火谈判也持续，若谈判进展顺利，将施压市场；但特朗普对华关税强硬态度有所软化，后续可能进行关税谈判，可能缓解关税的担忧。宏观面上，特朗普对美联储主席的态度导致市场风险偏好波动较大，对油市造成扰动，下周宏观影响或不大。基本面上，地缘政策造成供应端的扰动或持续，上周欧佩克+成员国进行补偿性减产计划，而本周市场传出欧佩克+将在 6 月加快增产，这表明欧佩克+内部存在分歧，加之 EIA 原油库存增加，供应增加预期不利市场；此外，关税政策不确定引发经济前景及需求担忧持续令油市施压。后续需关注与中东局势有关国的会谈、关税谈判、欧佩克+增产动态、EIA 库存等。

本周地炼汽柴油价格涨跌震荡调整。山东地炼汽油市场均价为 7781 元/吨，较上周均价下跌 54 元/吨，跌幅 0.69%，柴油市场均价为 6514 元/吨，较上周均价下跌 27 元/吨，跌幅 0.41%；其他地炼汽油市场均价为 8001 元/吨，较上周同期均价下跌 5 元/吨，跌幅 0.06%，柴油市场均价为 6802 元/吨，较上周均价下跌 49 元/吨，跌幅 0.72%。国际原油价格较上周上涨，成本面偏好指引。周前期，原油成本面上升，下游存买涨心理，炼厂汽柴

价格随之调涨；后原油休市无指引，炼厂出货水平较低，汽柴油价格下调让利优先出货，跌至业者心里位置，成交氛围有所好转，市场价格小幅推涨。目前市场刚需采购趋稳，大单需求仍然谨慎，缺乏多头投机需求跟进，存弱势下行压力，故汽柴价格较上周小跌。汽油方面，随着春季私家车出行需求逐渐集中，五一假期前的备货需求为汽油销售注入了新活力，但新能源汽车对汽油替代占比不断增强，叠加市场基本面因素，整体汽油需求增长较为缓慢；柴油方面，临近五一假期，物流运输活动频繁，货物运输量增加，柴油用于物流运输的需求也随之上升，工矿、基建等行业活跃度提升，对柴油的刚需保持稳定，市场成交氛围阶段性火热。综合来看，成本面维持震荡，中下游入市冒险行为谨慎，加上资源供应端依旧充裕，炼厂相对提高生产负荷，成品油市场行情窄幅动荡。地炼成品油方面：地缘政策造成供应端的扰动或持续，上周欧佩克+成员国进行补偿性减产计划，而本周市场传出欧佩克+将在6月加快增产，这表明欧佩克+内部存在分歧，加之EIA原油库存增加，供应增加预期不利市场；关税政策不确定引发经济前景及需求担忧持续令油市承压。短期来看，五一假期前，下游业者通常会提前备货，随着需求的增加，库存可能继续下降，贸易商和加油站等为了维持正常的经营，会有补货需求，进而推动地炼出货增长，炼厂价格或维持坚挺。目前炼厂整体开工负荷依旧不大，后期随着需求上升，主营炼厂检修地炼有一定优势所在，生产或有所增加，预计开工率或有小涨。汽油方面，气温适宜，是春季出行的高峰期，私家车自驾游、短途旅游等活动增多，汽油消费进入传统旺季，促使汽油需求增加；柴油方面，春耕机械用油延续，五一假期临近，物流运输行业为了满足节日期间的物资供应，运输量会大幅增加，或带动柴油需求增长。

### (2) 下游买兴不足，丙烷市场逐步下行

本周丙烷市场平均价格逐步下行。本周丙烷市场均价为5230元/吨，较市场均价下跌53元/吨，跌幅1.00%。上周国内丙烷市场均价5282元/吨。本周前期受华东低价货源冲击，炼厂出货一般，库存逐渐累积，且下游受气温及装置利润影响，需求欠佳，补货积极性不高，炼厂为刺激销售有所下调，但效果一般。之后受局部供应减量影响，虽下游买兴一般，但刚需补货下低价库存有所回落，丙烷市场低价回稳，部分高价补跌，市场谨慎情绪仍存。周后期，炼厂库存压力逐渐缓解，无意续跌，但受进口货源影响，个别炼厂出货仍然欠佳，加之民用气市场牵制燃烧端需求，市场交投活跃度不高，整体动力不强，丙烷市场逐渐回稳。综上所述，短期内原油价格或低位震荡，市场心态支撑有限。目前市场需求整体一般，但临近五一假期下游或存一定备货需求，或稍有提振，但同时炼厂也存一定排库需求，加之市场供应或有提升，场内空好交织，预计短期内国内丙烷市场主流或先涨后跌。

### (3) 下游需求疲软，动力煤市场价格走势下行

本周国内动力煤市场价格偏弱运行，动力煤市场均价为571元/吨，较上周价格下跌5元/吨，跌幅为0.87%。供应端：主产地大部分煤矿维持正常生产水平，但随着本月生产任务完成，少数煤矿或减产停产，煤炭供应量或有小幅收缩，不过港口库存有待释放，预计供应端利好支撑一般。需求端：电厂方面，下游电厂用煤淡季持续，叠加汛期水力发电或有增加，电厂日耗难有提升，对市场煤需求有限；非电方面，下游建材、化工等终端行业采购较稳，维持刚需采买节奏，需求释放程度有限。预计需求端利好支撑有限。总的来看，供应端或有收缩，但下游需求难有改观，市场利好支撑有限，预计下周动力煤市场价格弱稳运行，后续需关注下游实际补库需求以及市场供应情况。

### (4) 聚乙烯市场延续跌势，聚丙烯粉料市场重心下行

本周国内聚乙烯市场价格延续跌势，市场成交活跃度尚可。聚乙烯LLDPE(7042)市

场均价为 7365 元/吨，与上次相比小幅下跌 101 元/吨，跌幅 1.35%。LLDPE (7042) 市场价格在 7330-8000 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场价格在 8750-9700 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价 7430-8150 元/吨之间，区间波动范围下调 40-250 元/吨不等。综合来看，欧佩克+内部存在分歧，加之 EIA 原油库存增加；关税政策不确定引发经济前景及需求担忧，持续令油市承压，预计下周国际原油价格或继续在低位的区间震荡。下游询盘近期有所增加，但倾向于询盘低价进口货源，汽运货源优势不显，预计下周乙烯市场大稳小动。成本面支撑有限、供需面支撑亦有限，近期宏观面对市场影响较多，叠加期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯价格或将窄幅整理为主。

本周聚丙烯粉料市场重心下行。聚丙烯粉料市场均价为 7095 元/吨，较上周均价下跌 62 元/吨，跌幅 0.87%。周内粉料市场均价最高点在 7142 元/吨，最低点在 7095 元/吨，本周市场行情弱势延续。本周聚丙烯期货盘面整体弱势运行，明显打压业者心态，部分粉料企业不堪压力停车检修或降负荷转产，场内粉料商家积极出货，当前需求端跟进疲软，下游订单跟进不足，接货积极性较差。粉料商家让利积极出货为主，由于成本压力仍存，粉料商家让利空间有限，实单以灵活商谈为主，下游对低价也多刚需维持，当前市场交投淡稳运行。山东地区粉料主流价格在 7000-7040 元/吨左右。综合来看，下周成本端丙烯单体或将弱势整理后小幅走高。粉料企业市场供应量充足，下游需求疲软。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延续弱势震荡，具体仍需观测期货端变动。

#### (5) 周内 PTA 市场区间震荡，涤纶长丝市场延续下行走势

本周 PTA 市场区间震荡。华东市场周均价 4325.71 元/吨，环比上涨 0.36%；CFR 中国周均价为 573.25 美元/吨，环比上涨 1.25%。周内供应端扰动反复，国际油价涨跌互现，成本端支撑一般；PTA 自身来看，周内两套 PTA 装置重启至稳定运行，市场供应明显提升，同时终端订单仍未见起色，聚酯端库存压力明显，且聚酯工厂不断有减产预期，业者情绪一般，故下游市场对原料端采买多维持刚需，PTA 供需端未见明显支撑。市场整体驱动有限，周内 PTA 市场低位震荡。综合来看，下周国际油价或维持低位震荡格局，成本端未见明显驱动，而 PTA 自身供需格局表现尚可，其现货端存一定利好支撑，预计下周 PTA 市场偏暖整理。

本周涤纶长丝市场价格下跌，涤纶长丝 POY 市场均价为 6278.57 元/吨，较上周均价下跌 135.72 元/吨；FDY 市场均价为 6507.14 元/吨，较上周均价下跌 157.15 元/吨；DTY 市场均价为 7628.57 元/吨，较上周均价下跌 135.72 元/吨。本周供应端扰动反复，国际油价涨跌互现，聚酯原料市场随油价震荡运行，成本面支撑较为有限，且下游纺织订单数量稀少，需求面弱势依旧，长丝市场库存水平不断抬升，企业出货意愿增强，场内实单商谈重心逐渐松动，下游织企谨慎刚需采购，场内交投氛围一般。而后，特朗普对华态度缓和，承认美对自华进口商品关税过高，宏观氛围有所提振，考虑长丝价格处于低位水平，部分下游用户存在抄底补货操作，市场局部产销数据明显提升，经采购后，持续跟进动力不足，场内交易活跃度回落，临近五一假期下游多有轮休、放假计划，长丝企业多稳盘出货为主，部分品种视情况控制优惠，市场重心横盘整理。综合来看，成本端存偏暖预期，但考虑五一假期临近，长丝企业或仍以出货为主，场内业者对于后市心态谨慎，预计下周涤纶长丝市场走势仍显僵持。

#### (6) 尿素行情延续跌势，复合肥市场供需双重走弱

本周国内尿素市场行情延续跌势，价格重心继续下移。尿素市场均价为 1817 元/吨，较上周下跌 40 元/吨，跌幅 2.15%。主产区山东及两河中小颗粒主流成交价在 1770-1810 元/吨，较上周下跌 10-60 元/吨不等。周内虽然期货短暂反弹带动工厂试探性提价，但高

价成交遇阻后价格转而继续回落，尿素行情缺乏实际上行动力。当前夏季肥备货尚未启动，农业需求仍处空档期；复合肥行业开工持续下滑，工业需求萎缩；加之企业库存环比增加，尿素日产继续回升，市场供需矛盾加剧。下游在“买涨不买跌”心态主导下，仅保持逢低小单补货，市场陷入“降价-成交弱-再降价”循环。整体来看，市场行情僵持，预计短期内尿素行情震荡偏弱运行。综合来看，当前在高供给、弱需求及库存增加的三重压制下，市场成交氛围清淡，五一节前企业为缓解收单压力，降价吸单策略或将延续，预计短期内尿素市场价格震荡下行，下周山东及两河中小颗粒成交价在1750-1830元/吨。需继续关注期货价格走势对现货市场情绪的指引。同时一旦下游集中补货，尿素行情或有窄幅反弹的预期。

本周国内复合肥市场弱势僵持，中大厂在前期待发的支持及原料成本高位的情况下，报价维稳，局部单议情况增多，明稳暗降，平衡肥价格松动30元/吨左右，3\*15氯基市场均价2560元/吨，较上周末跌幅0.39%；3\*15硫基市场均价2985元/吨，较上周末跌幅0.27%。45含量硝硫基平衡肥出厂价格参考3250-3600元/吨，价格维稳，下游按需采购。原料尿素窄幅震荡下跌，山东及河南、河北地区高氮肥低端价格松动明显，夏季玉米肥40含量高氮肥出厂报价参考1920-2200元/吨。本周复合肥市场行情波动有限，行情多空交织，主要耕种区夏肥市场到货均在5成及以上，但基层农户采购尚未启动，经销商补仓需求清淡，同时，原料价格震荡走跌，难以给复合肥市场带来备肥信心，加之西南、华南地区持续干旱影响用肥进度，因而复合肥市场疲态难改，肥厂收单及出货持续不畅，经销商询价、提货情绪低迷。预计下周复合肥市场弱势观望，价格弱稳松动，中大厂报价持稳，但迫于收单及出货压力的增加，单议、灵活成交情况或将增加，部分厂家酝酿5月初出台新价，目前仍以执行前期订单出货为主，供需两侧僵持博弈，等待新一轮补仓需求释放。

#### (7) 聚合MDI市场持续上涨，TDI市场区间整理

本周国内聚合MDI市场持续上涨。当前聚合MDI市场均价15000元/吨，较上周价格上涨900元/吨，涨幅为6.38%。北方大厂维持不接单状态，上海主流厂家纷纷提前检修时间，供方利好消息支撑下，场内现货呈紧张状态。临近假期，下游企业备货意愿上涨，且在“买涨不买跌”的心态下，入市询盘积极性提高，场内成交情况得到明显好转。多方因素发酵下，聚合MDI持续上扬，市场仍保持无序升温状态。当前PM200商谈价15500-16000元/吨左右，上海货商谈价14900-15500元/吨左右，进口货15000元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。厂家稳价提振效果明显，场内现货稀少的情况下，价格持续推涨。同时，需求端表现良好，下游企业在心态因素及节前备货需求的影响下，提高入市积极性，场内成交氛围欣然可慰。但仍需注意，供需矛盾仍是决定市场的关键因素，持续观察下游跟进情况至关重要。预计下周聚合MDI市场保持稳中上扬趋势，波动区间200-600元/吨。临近月底，需关注厂家结挂价发布情况。

本周国内TDI市场窄幅整理。国内TDI市场均价为10281.25元/吨，较上周下跌0.78%。供应端，国内多家工厂通过降负生产或减少国内供货量释放挺价信号，如上海B工厂明确4月底结算价不低于11000元/吨，叠加社会库存持续消耗，持货商低价出货意愿降低，报盘试探性上移。但需求端表现疲软，国内海绵及涂料行业开工率维持低位，终端订单增量有限，且前期高价原料库存仍未完全消化，下游企业采购以刚需小单为主，压价情绪明显。总体来看，供方挺价与需方压价形成对峙，市场交投僵持，TDI价格区间波动。目前TDI国产货源含税市场执行9900-10300元/吨左右，上海货源含税执行10400-10600元/吨附近。供应端，工厂减产挺价策略延续，供应收紧预期仍存支撑。但需求端难见实质性改善：海绵企业五一节前备货意愿低于预期，涂料行业采购仍以“小单高频”模式为主。

此外，月底临近，业者多观望工厂结算政策，交投活跃度或将进一步下降。综合来看，市场多空因素交织，预计短期TDI价格震荡区间。

#### (8) 磷矿石市场价格区间整理，企业观望出货为主

本周，磷矿石市场价格区间整理，企业观望出货为主。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，与上周相比，价格持平。河北地区受环保政策影响开采受限，下游需求较好，南方企业持续拿货，个别企业磷精粉报价上涨10元/吨，其他主流市场暂无调价动向，稳价整理为主。磷矿石市场成交量减少，场内观望气氛浓厚需求端：临近四月底，春耕市场进入尾声，磷肥采购操作谨慎，多维持少量刚需买入，随用随采，场内新单采购力度有限，小单商谈为主。叠加出口政策尚未有明确消息，市场心态焦灼，磷矿石业者心态转弱，看空情绪增加。供应端：目前国内各产区磷矿开采正常，整体库存处于较低位水平，高品位磷矿紧缺状态持续。短期来看，磷矿石整体供应稳定，矿山发运正常，主发前期订单。由此来看，具体的价格走向还要随时关注磷矿石市场变化，建议近期关注磷肥开工负荷、出口配额政策及国际关税对磷矿石影响。

#### (9) 场内看空心态居多，EVA市场继续下行

本周国内EVA市场颓势不改，报盘继续下探。国内EVA周度市场均价为11343元/吨，较上周均价下跌0.7%。首先供应端石化出厂价格稳中下调，叠加部分竞拍货源宽幅走低，下游发泡工厂小单压价采购，市场信心更为崩塌，报盘重心继续下跌，市场低价频出，成交围绕商谈，业者心态迷茫疲累。截至收盘：软料参考10900-11400元/吨，硬料参考10950-11400元/吨。下周国内EVA市场或延续弱势运行，需求方面难有良好改善，石化承压或继续跟随市场调整，供应端利好有限，而需求短期难言乐观，市场整体信心不足，供需矛盾或继续加大。预计短线国内EVA市场或维持偏弱震荡格局。

#### (10) 纯碱市场释放利好信号，市场价格先降后稳

本周国内纯碱现货市场价格先降后稳。当前轻质纯碱市场均价为1319元/吨，较上周价格下跌2.10%；重质纯碱市场均价为1462元/吨，较上周价格持平。本周纯碱市场价格重心有所下行，周初，纯碱市场情绪偏弱，场内成交氛围冷清，华中、华东、西北等各区域碱厂实际成交价格陆续下调，区域低价拖拽市场价格走跌，加之期货盘面走势震荡下行，场内期限商价格仍具有一定竞争优势，市场低价货源频出，中下游厂商采购观望情绪加重。周内后期，纯碱期货夜盘行情逆转，主力合约SA509走势强势上行，现货市场止跌企稳，碱厂存一定挺价情绪，后随期货盘面持续上涨，5月碱厂检修计划释放，市场成交氛围回暖，需求端采购积极性有所提升，加之节前部分下游厂商存一定补库需求，碱厂新单签订情况较好，其中个别碱厂执行控制接单或试探性上调，区域价格低位补涨。综合看来，本周纯碱期货盘面先跌后涨，市场情绪稍有提振，从业者多存稳价挺市心态。综合来看，预计下周纯碱市场或挺价观望。若纯碱期货盘面走势维持稳中偏强，在后市检修预期提振下，纯碱市场情绪或将偏强观望，但场内新增产能仍存释放预期，且纯碱行业库存高位，场内供需矛盾短期难以改善，预计下周纯碱市场价格或调整有限。

#### (11) 下游衍生弱势气息，钛白粉企业拼价格筹码

本周下游衍生弱势气息，钛白粉企业拼价格筹码。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为14300-16100元/吨，结合市场报价情况经过加权计算市场均价为15038元/吨，环比上周下降0.35%。橡塑展后市场交易愈发低迷，多数企业开始以优惠价吸引买方下单，但需求疲软，并未有效跟进。一方面国内采购需求已经于三、四月集中释放，另一方面国内贸易商就行业第三轮企业官宣涨价期间加紧出货，当前价格下行阶段毫无追加订单意愿。

请阅读最后一页重要免责声明

现行少数企业意图凭借率先降价形成的短期价差收割零散刚需订单，但买方观望心态浓厚，更期待 5 月有更低价格流出。整体来看，市场报价混乱，行情下行趋势确定，但大厂政策还未公布，震荡整理节奏延续。综合来看，清明节后，在关税政策引发的避险情绪下，下游采购需求明显消极许多。贸易商销售节奏多有提前，致使当前市场出货价格十分混乱。伴随下月部分厂家复工复产，华东地区货物有增量补充，现货供应相较国内工厂排单情况来看略显宽松，市场价格或将继续窄幅下行。

#### (12) 制冷剂 R134a 市场高位盘整，制冷剂 R32 市场偏强运行

本周，国内制冷剂 R134a 市场维持高位推涨，业者看涨氛围不减。供应端，受配额政策限制，市场整体供应有限，散水货源紧张，企业惜售待涨情绪浓厚。需求端，车用空调市场进入旺季，新能源汽车产销持续增长，对 R134a 采购量稳步提升。同时，海外市场的需求表现旺盛，3 月出口订单环比增长。当前制冷剂 R134a 市场存利好支撑，企业挺价心态坚定，报盘价格继续上扬可能性偏大。主流企业出厂参考报价在 46000-48000 元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R134a 市场预计延续上涨趋势。伴随配额余量逐步消耗，企业控量销售，市场流通货源减少。车用空调旺季，叠加出口订单增加，需求端支撑强劲，季度内企业继续提价意愿较强。

本周，国内制冷剂 R32 市场偏强运行，旺季需求强劲，价格持续攀升。二季度空调厂家生产进入旺季，受终端行业备货带动，制冷剂 R32 需求增幅较为明显，企业装置维持高负荷生产，保供长协订单为主。受生产配额制度约束，目前市场供应偏紧，制冷剂 R32 市场延续货紧价高局面，卖方市场特性显现，生产企业话语权提升，挺价惜售情绪加重，推动制冷剂 R32 价格重心持续上移。主流企业出厂参考报价在 48000-50500 元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R32 市场预计维持偏强态势。目前在供需基本面持续向好、成本支撑尚存的背景下，R32 价格仍有上行空间。当前行业景气度延续，企业继续拉涨态度强烈。

## 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热物质部分离化，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>

请阅读最后一页重要免责声明

13

公司	评级	投资亮点	近期动态
		<p><b>1、聚烯烃产销高增贡献主要业绩增量</b>            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%。</p>	
宝丰能源	买入	<p><b>2、财务费用率上升，现金流保持健康</b>            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。</p>	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%。
		<p><b>3、高分红彰显性价比，看好股息率继续提升</b>            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。</p>	
		<p><b>4、盈利预测</b>            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。</p>	

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%。

梅花生物

买入

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

16

图表 3：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-04-28		EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002984.SZ	森麒麟	18.90	1.84	2.19	2.56	10.27	8.63	7.38	买入	
600028.SH	中国石化	5.68	0.55	0.41	0.48	10.33	13.85	11.83	买入	
600160.SH	巨化股份	25.15	0.35	1.00	1.30	71.86	25.15	19.35	买入	
600486.SH	扬农化工	50.74	3.85	2.96	3.59	13.18	17.14	14.13	买入	
600938.SH	中国海油	25.29	2.60	2.90	3.16	9.73	8.72	8.00	买入	
601058.SH	赛轮轮胎	12.13	0.99	1.23	1.49	12.25	9.86	8.14	买入	
601233.SH	桐昆股份	10.57	0.33	1.25	1.72	32.03	8.46	6.15	买入	
603067.SH	振华股份	22.61	0.73	0.99	1.07	30.97	22.84	21.13	买入	
603599.SH	广信股份	11.44	1.58	1.67	2.13	7.24	6.85	5.37	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	32.03	8.46	20%	10.57	-10.80%			
600938.SH	中国海油	2.6	3.05	9.73	8.29	20%	25.29	-4.64%			
600028.SH	中国石化	0.51	0.58	11.14	9.79	20%	5.68	-0.87%	2.09%	-2.71%	4.80%
600160.SH	巨化股份	0.35	1	71.86	25.15	20%	25.15	1.17%			
603067.SH	振华股份	0.73	0.96	30.97	23.55	20%	22.61	25.61%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2、价格异动：聚合MDI、磷酸二铵等涨幅居前，煤焦油、硫酸等跌幅较大

图表5：本周价格涨幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
精细化工	聚合MDI	华东烟台万华 (元/吨)	15500	7.64%	-1.90%	-8.82%	-15.76%	-16.22%	-8.82%
化肥农药	磷酸二铵	美国海湾(美元/ 吨)	668	3.57%	5.20%	7.22%	9.51%	9.96%	10.96%
石油化工	国际石脑油	新加坡(美元/ 桶)	63.11	2.72%	13.88%	-9.56%	-13.14%	-14.36%	-16.43%
石油化工	国内汽油	上海中石化93# (元/吨)	8200	2.50%	-0.61%	-0.61%	-8.89%	11.56%	-11.35%
精细化工	双酚A	华东(元/吨)	9275	1.92%	2.49%	3.34%	-2.62%	1.92%	-6.31%
化肥农药	三氯吡啶醇钠	华东地区(万元/ 吨)	3.25	1.56%	1.56%	1.56%	6.56%	10.17%	4.84%
石油化工	国内柴油	上海中石化0# (元/吨)	6900	1.47%	-2.13%	-2.13%	-6.12%	2.22%	-9.21%
化纤产品	PTA	华东(元/吨)	4350	1.28%	4.82%	-10.40%	-13.60%	-11.94%	-26.71%
化肥农药	尿素	波罗的海(小粒 散装)(美元/ 吨)	351.5	1.15%	0.43%	0.43%	-1.68%	4.15%	39.21%
石油化工	国际汽油	新加坡(美元/ 桶)	77.32	0.95%	10.41%	-6.45%	-10.38%	-9.72%	-26.12%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

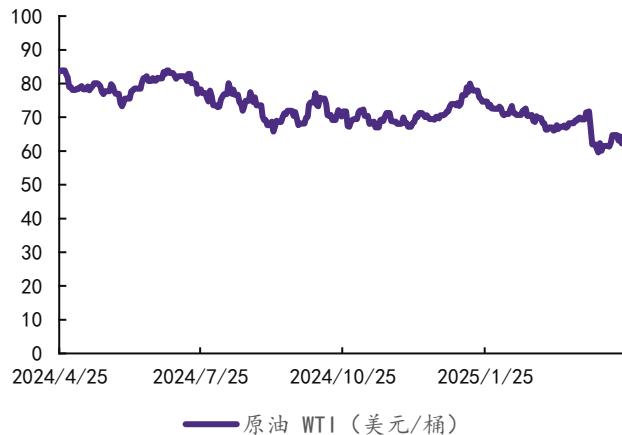
图表6：本周价格跌幅居前的品种

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
精细化工	煤焦油	江苏工厂(元/ 吨)	3600	-11.11%	-8.86%	-10.00%	-5.26%	-6.49%	-26.98%
化肥农药	硫酸	杭州颜料化工厂 105%(元/吨)	650	-9.72%	-17.72%	-17.72%	20.37%	18.18%	-7.14%
化肥农药	天然气	NYMEX天然气(期 货)	3.022	-6.87%	-20.89%	-21.30%	-23.40%	29.04%	82.82%
精细化工	DMF	华东(元/吨)	4225	-6.11%	-6.63%	1.81%	-0.59%	-2.87%	-14.21%
氟化工产品	二氯甲烷	华东地区(元/ 吨)	2085	-5.66%	-10.32%	-15.24%	-14.72%	-21.62%	-12.39%
石油化工	丁二烯	上海石化(元/ 吨)	8800	-5.38%	-12.00%	-20.72%	-30.71%	-31.78%	-25.42%
精细化工	环氧丙烷	华东(元/吨)	7150	-5.30%	-7.26%	-8.33%	-10.63%	-17.53%	-24.93%
精细化工	炭黑	江西黑豹N330 (元/吨)	6350	-5.22%	-11.19%	-11.19%	-2.31%	-15.89%	-27.01%
有机原料	苯胺	华东地区(元/ 吨)	7680	-5.19%	-5.19%	-8.13%	-17.06%	-22.42%	-37.63%
化纤产品	丙烯腈	华东AN(元/吨)	8350	-5.11%	-9.24%	-5.11%	-28.63%	-4.02%	-22.69%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

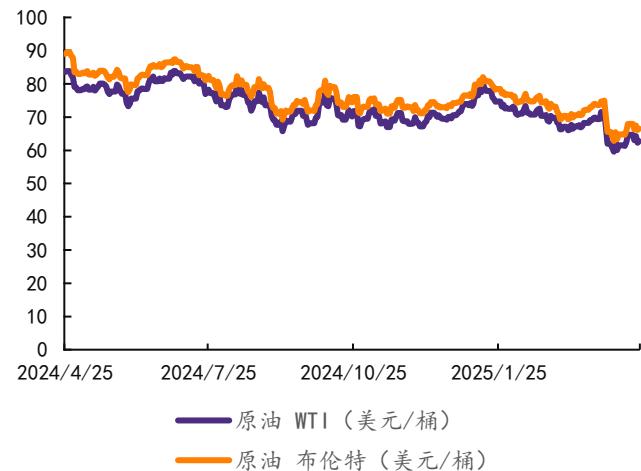
### 3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



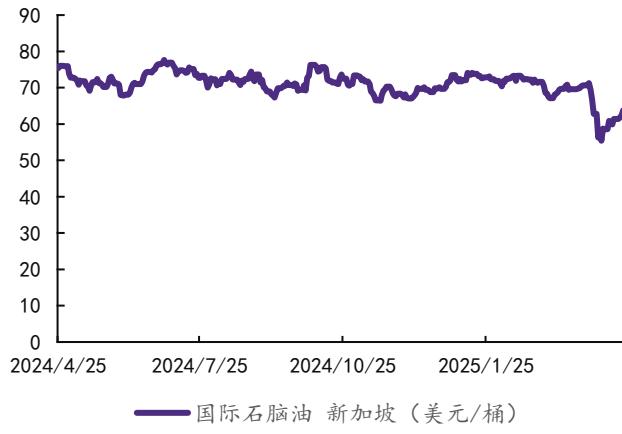
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



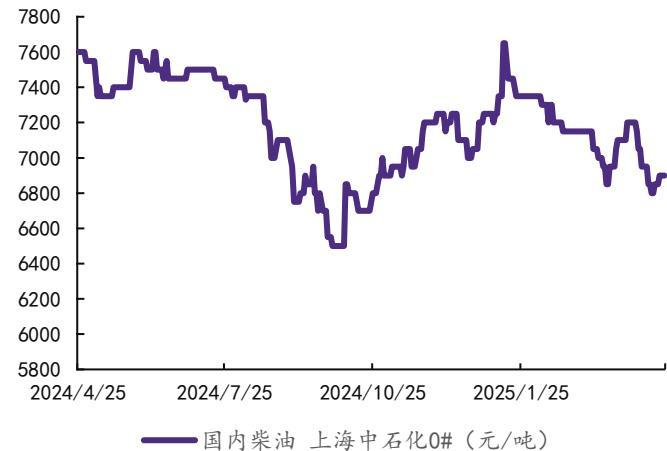
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



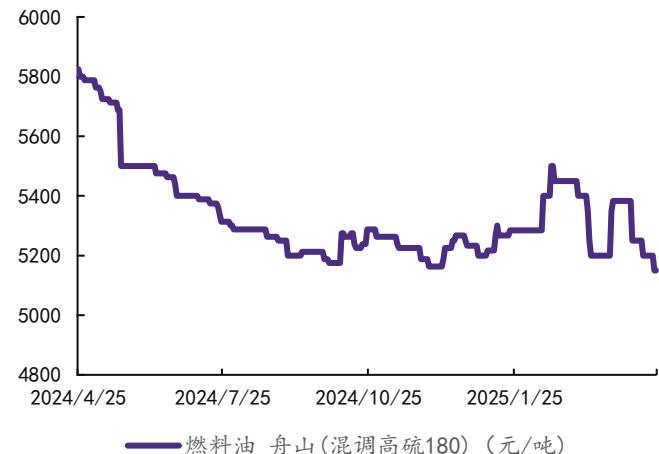
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

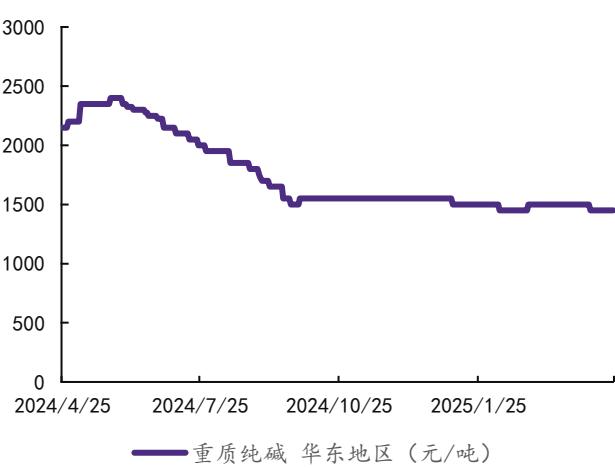
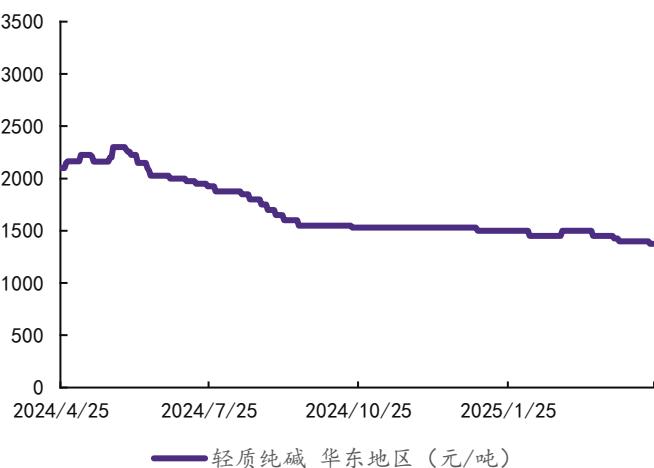


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

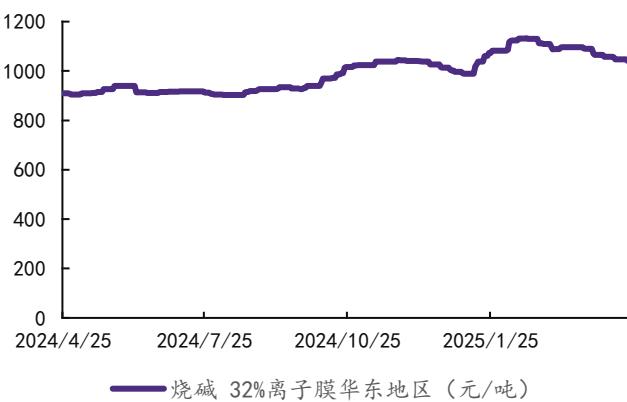


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

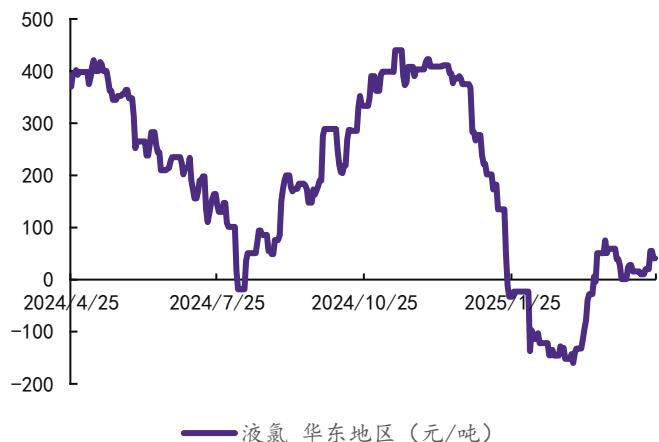
图表 15：烧碱价格走势

图表 16：液氯价格走势



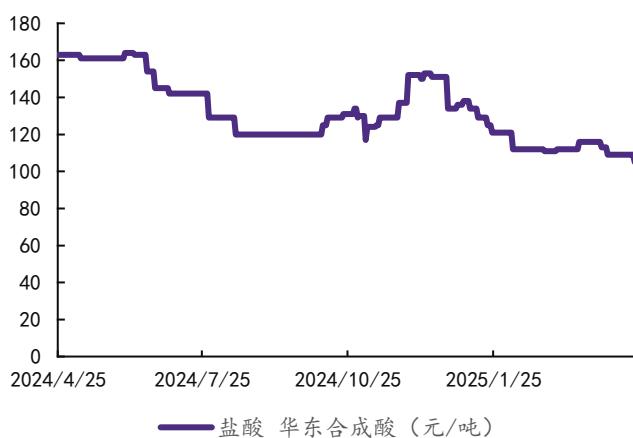
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



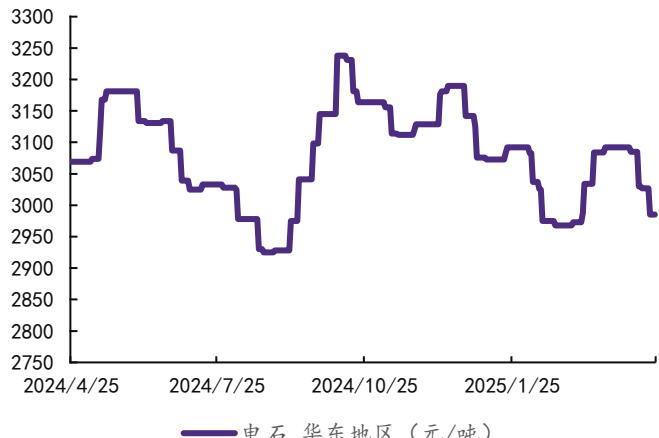
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



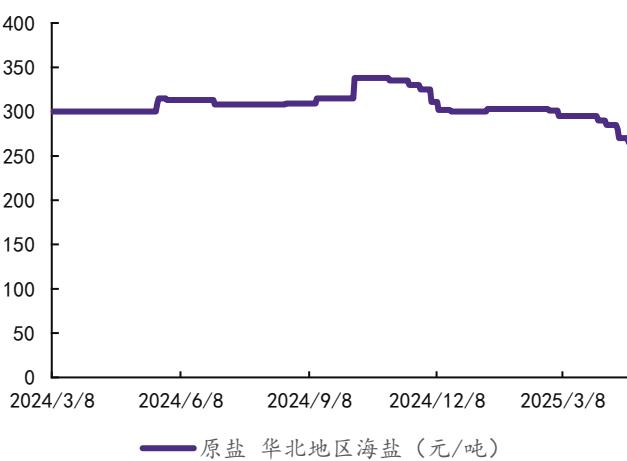
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



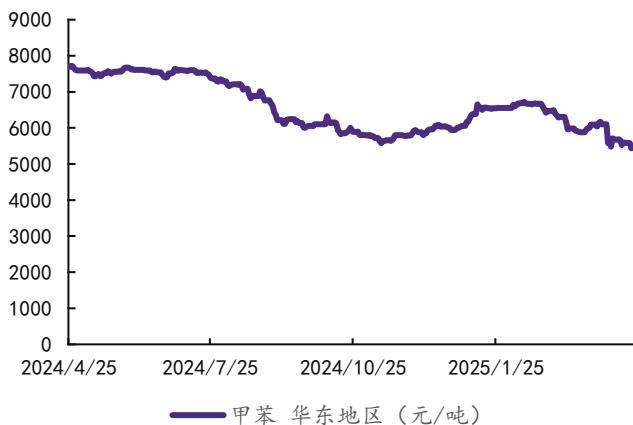
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

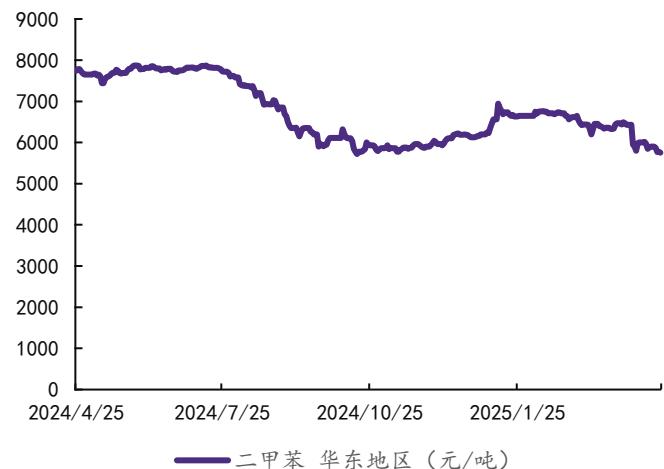
请阅读最后一页重要免责声明

图表 21：甲苯价格走势



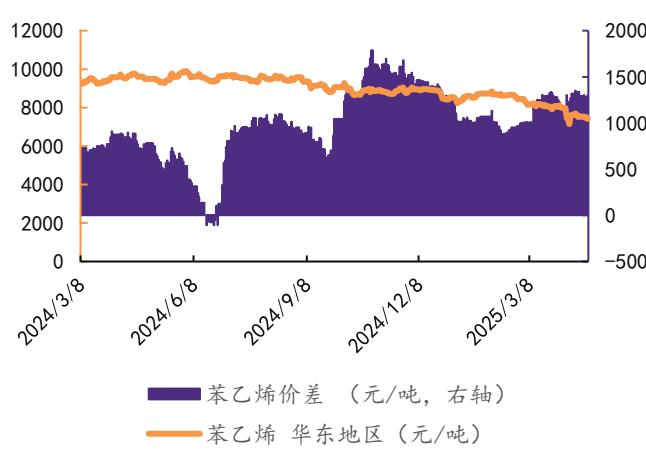
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 22：二甲苯价格走势



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



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

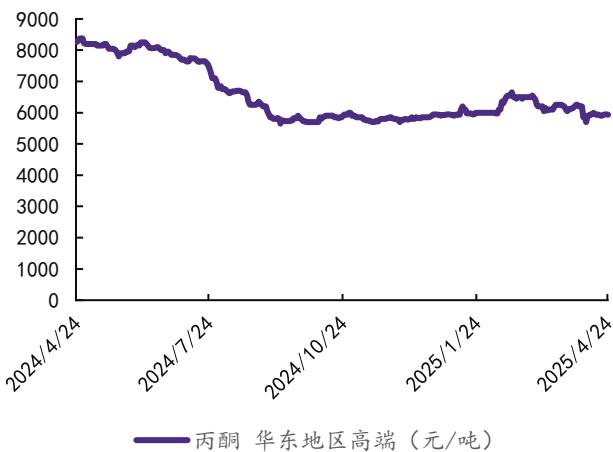
图表 24：甲醇价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

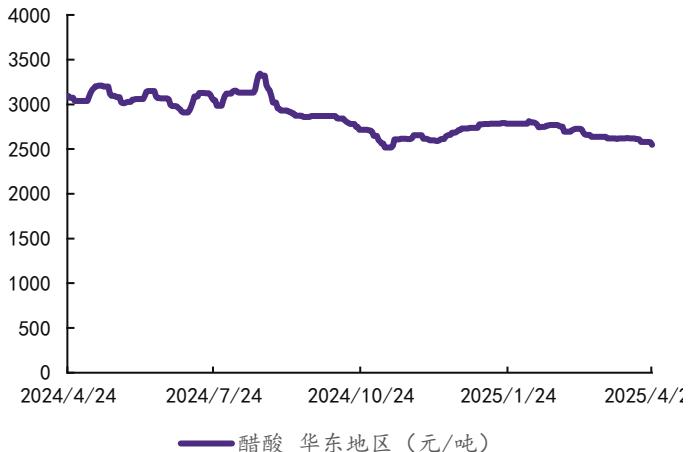
图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



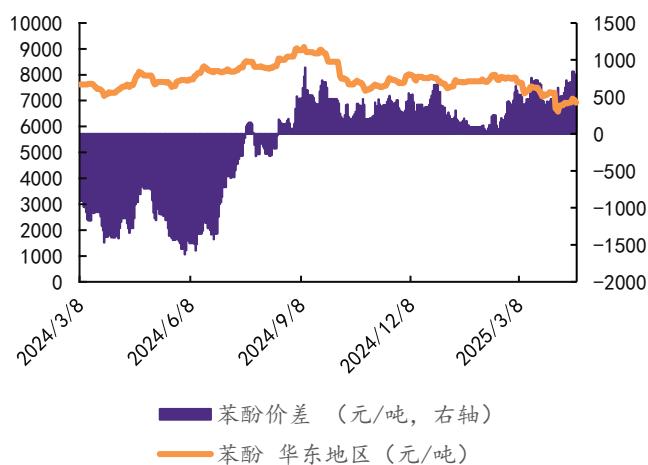
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 28：醋酸酐价格走势



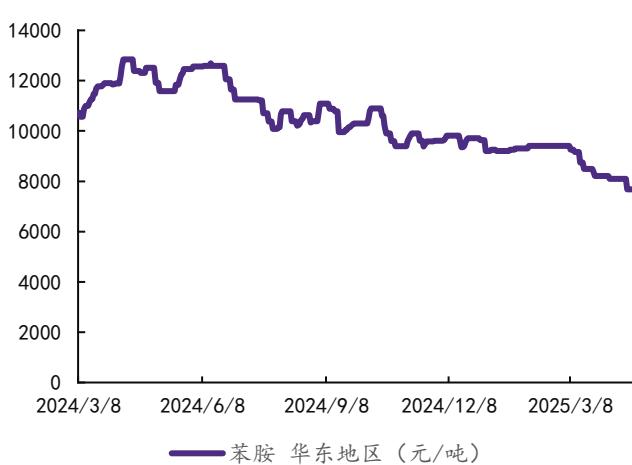
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



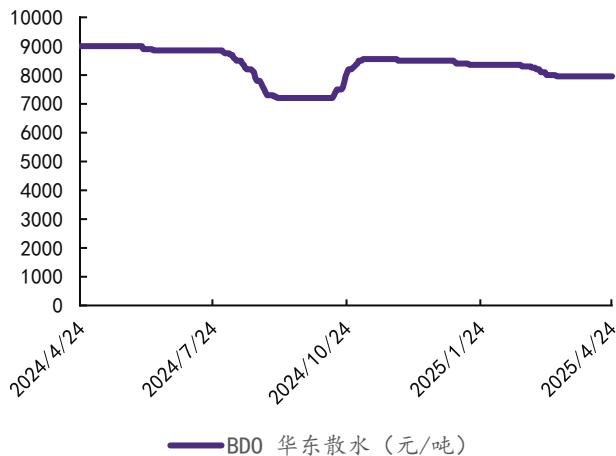
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



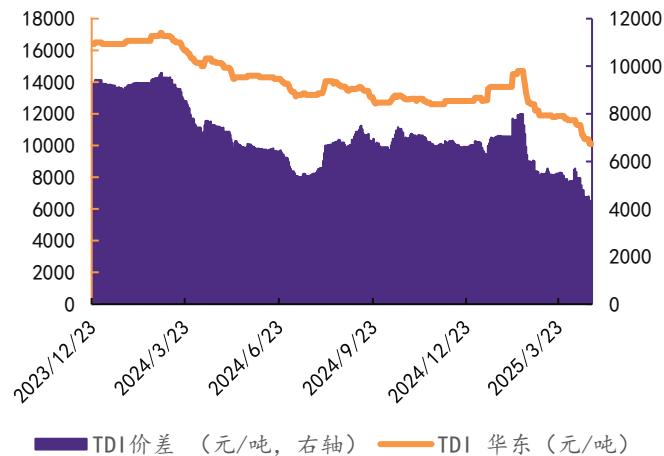
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

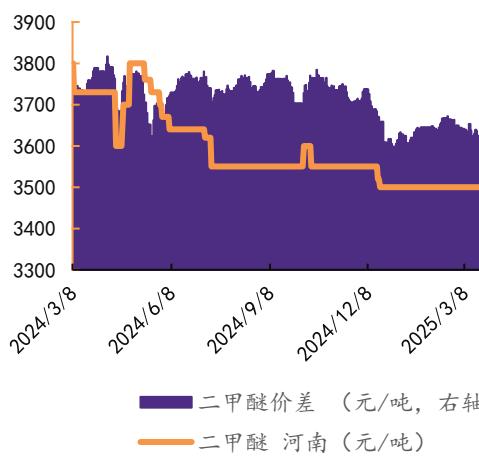
图表 32：TDI 价差及价格走势



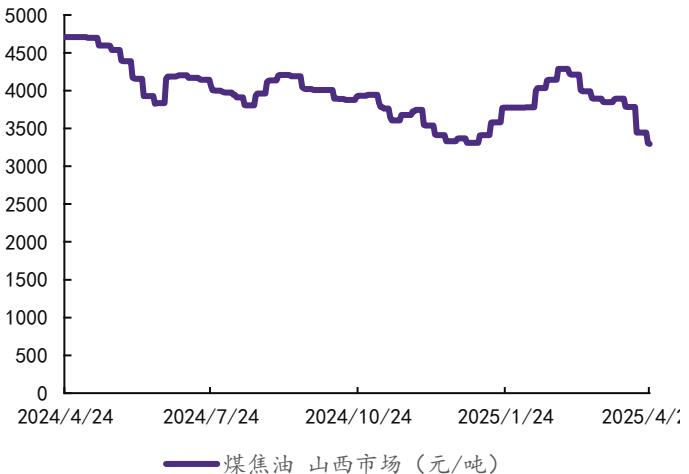
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



图表 34：煤焦油价格走势

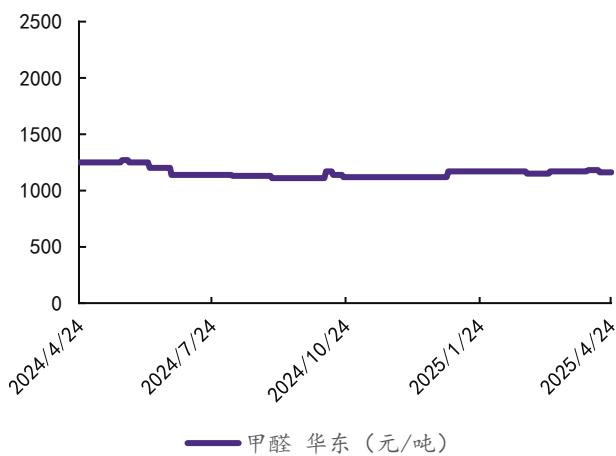


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

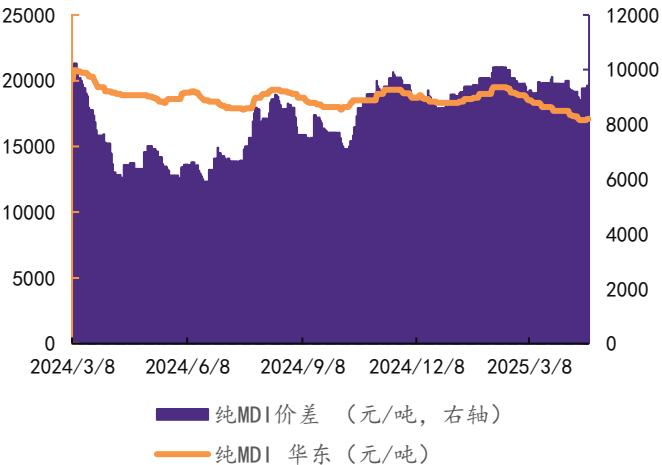
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势

图表 36：纯 MDI 价差及价格走势



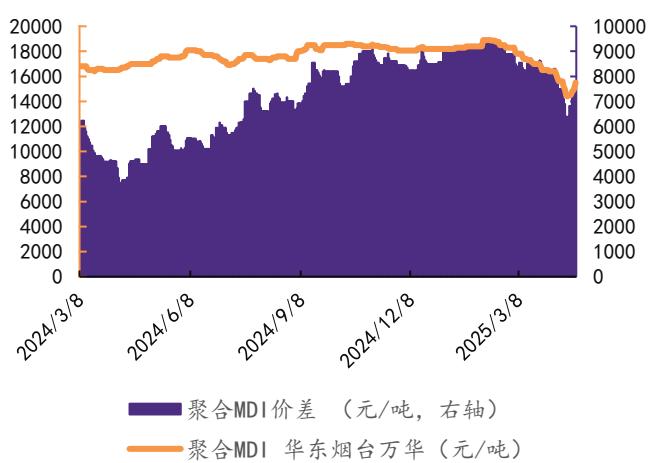
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

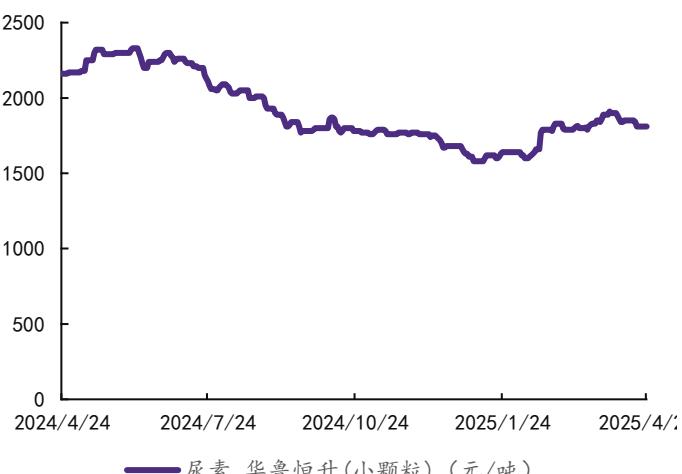
图表 37：聚合MDI 价差及价格走势

图表 38：尿素价格走势



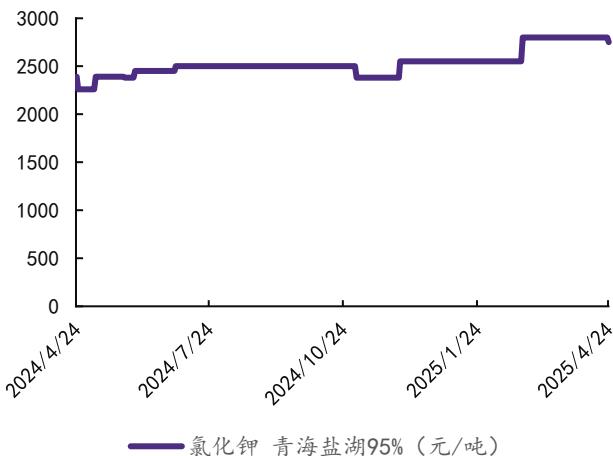
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



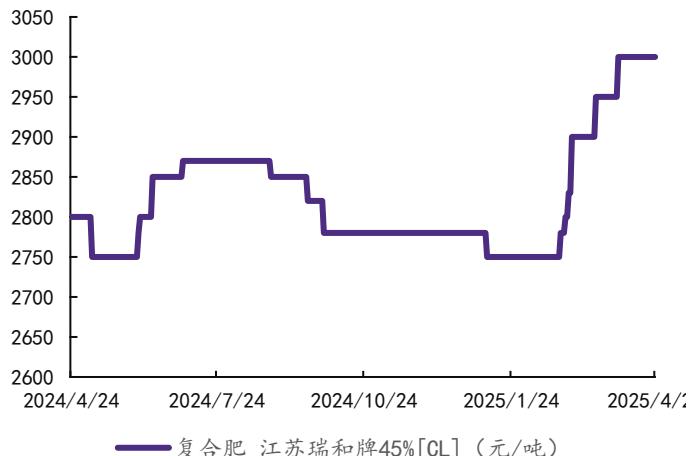
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势



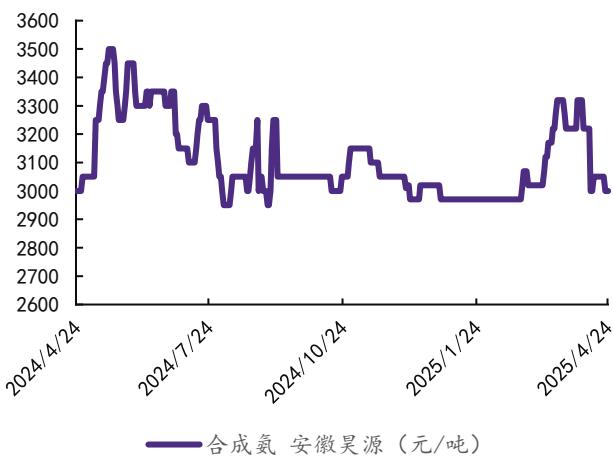
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



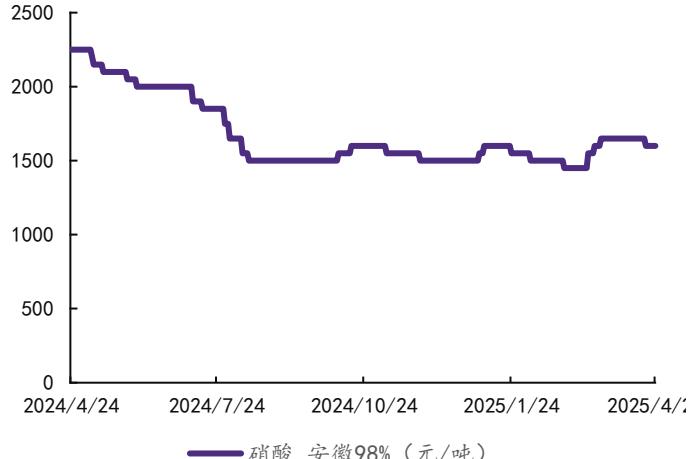
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 42: 硝酸价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43: 纯吡啶价格走势

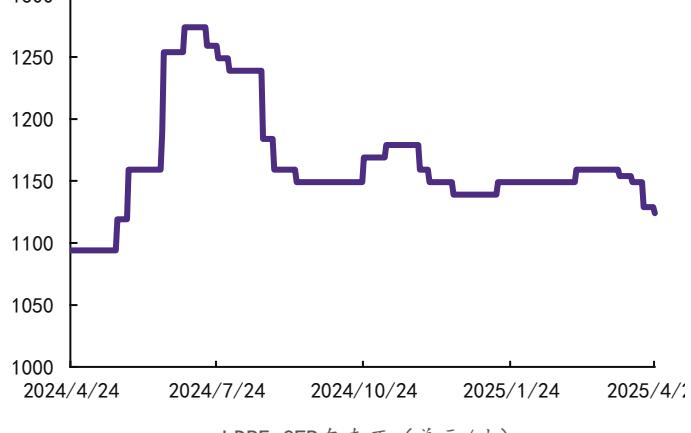


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44: LDPE 价格走势



诚信、专业、稳健、高效

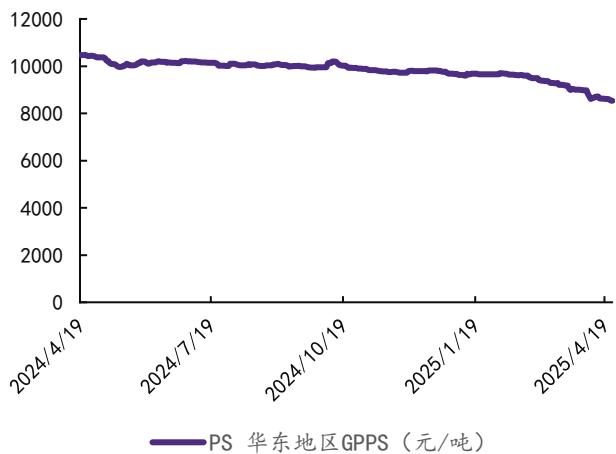


请阅读最后一页重要免责声明

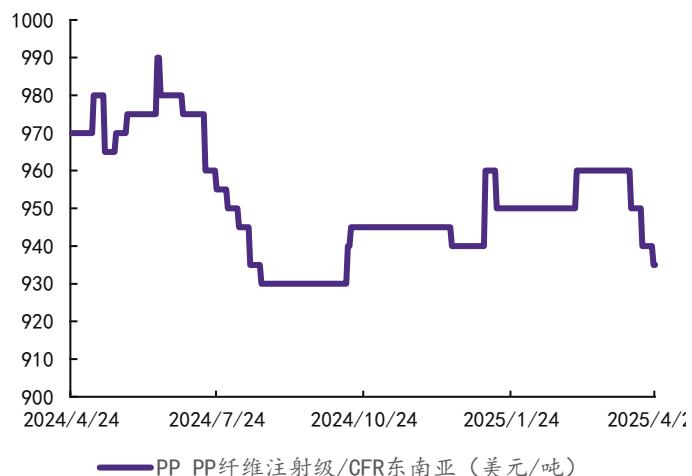
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45：PS 价格走势



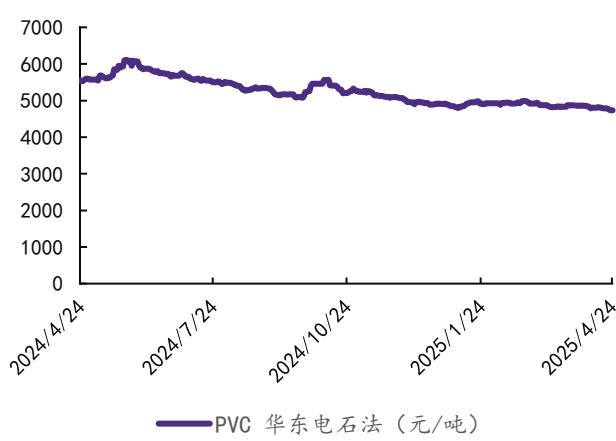
图表 46：PP 价格走势



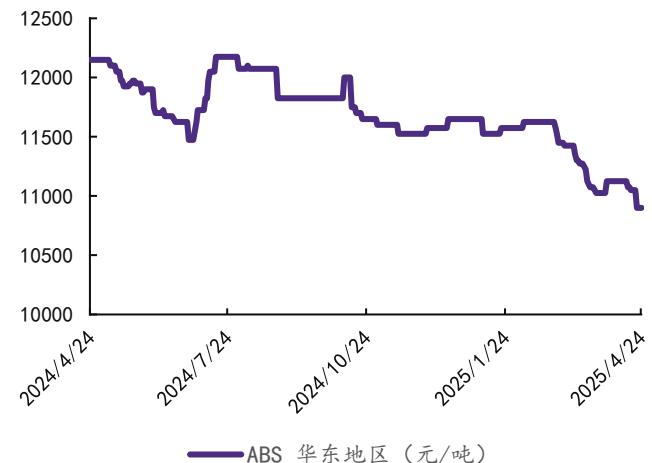
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

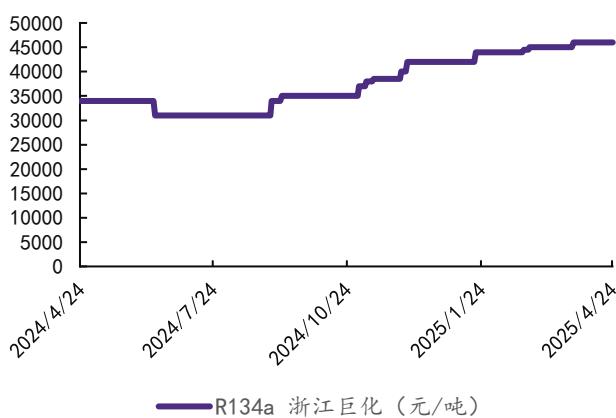


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势

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



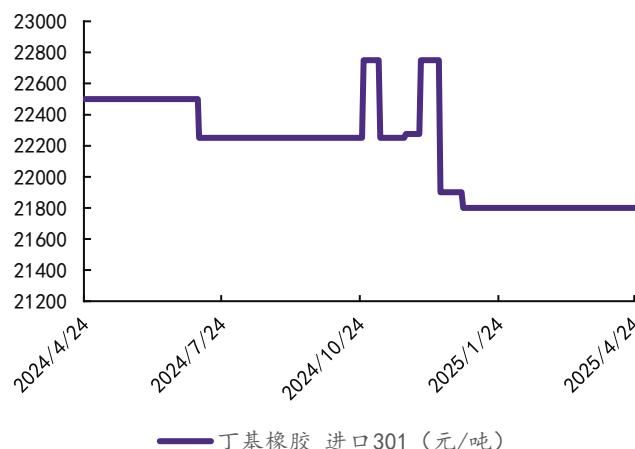
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52：丁基橡胶价格走势



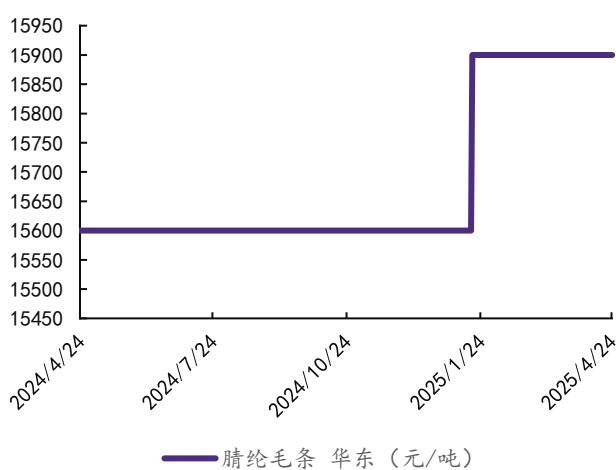
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53：腈纶毛条价格走势

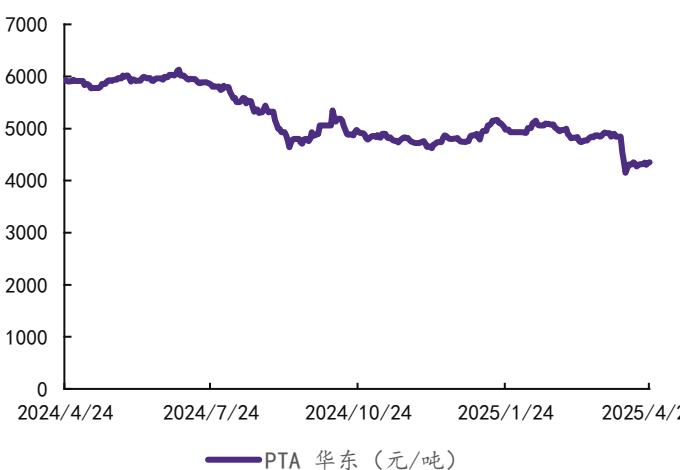


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 54：PTA 价格走势



诚信、专业、稳健、高效

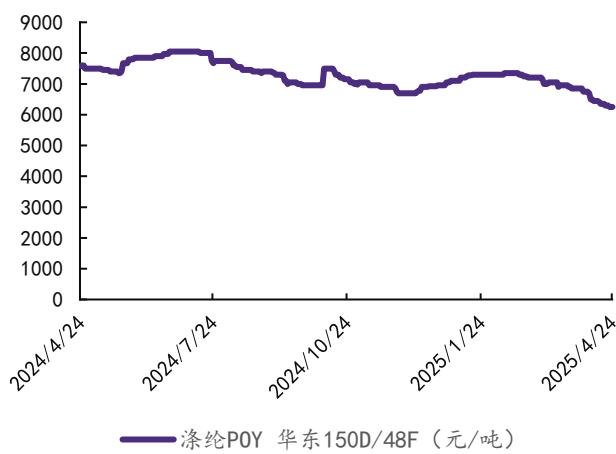


请阅读最后一页重要免责声明

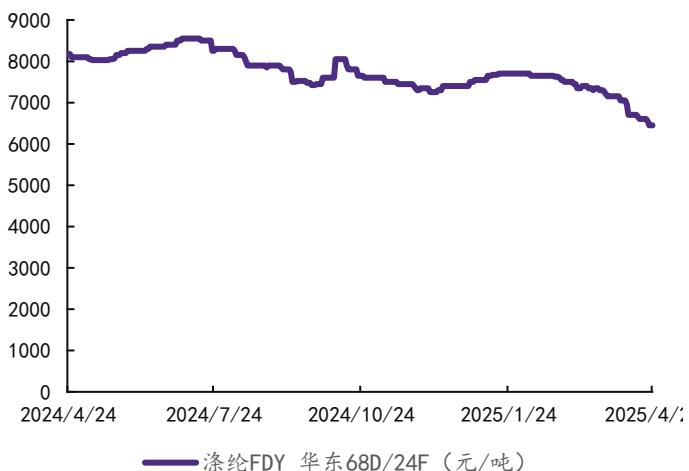
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



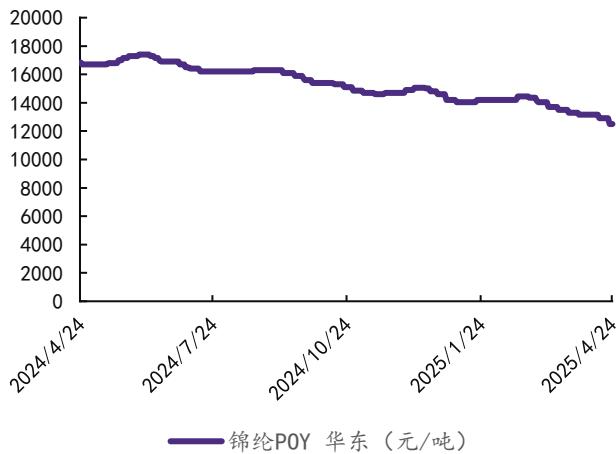
图表 56：涤纶 FDY 价格走势



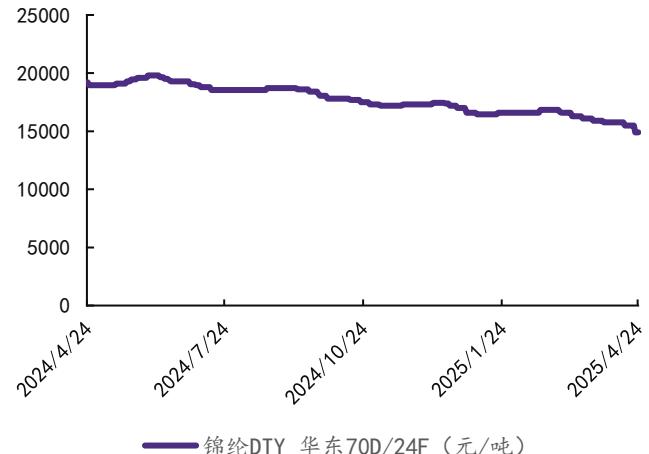
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

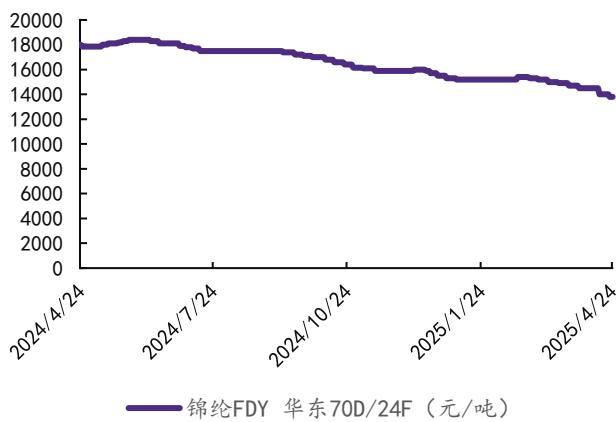


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

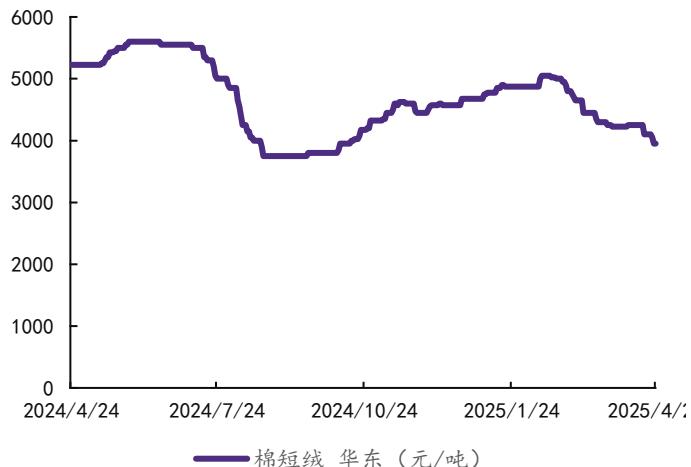
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势

图表 60：棉短绒价格走势

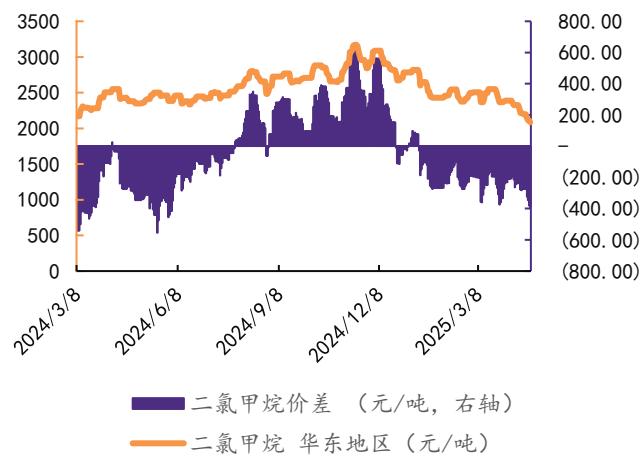


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



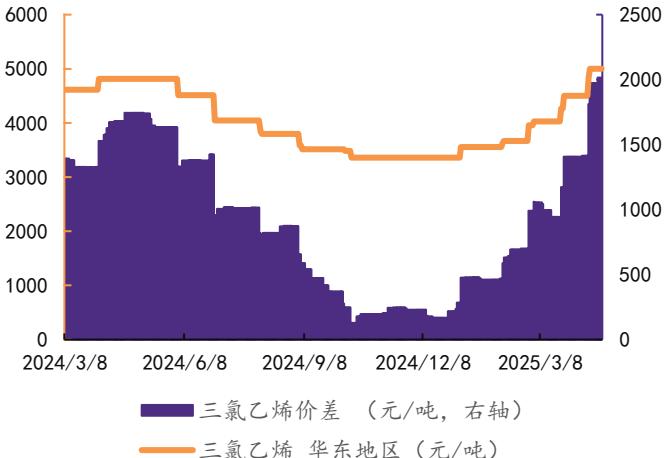
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



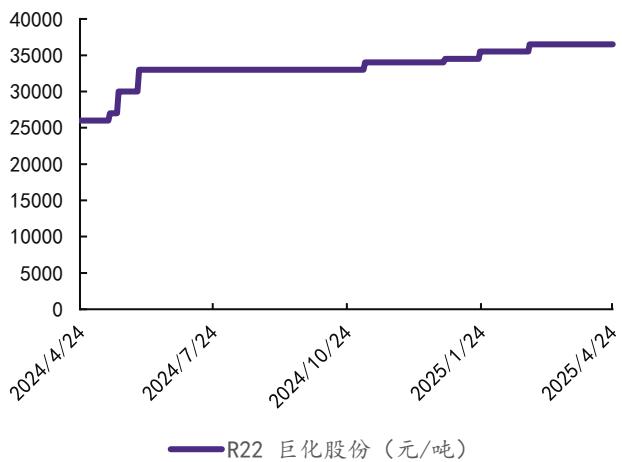
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

## 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

请阅读最后一页重要免责声明

31

## ■ 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。