

2024年09月22日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 天然橡胶、合成氨等涨幅居前，建议继续关注石化板块和轮胎板块

—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)	0.3	-12.4	-25.1
沪深300	-3.4	-8.4	-14.4

## 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：R134a、天然气等涨幅居前，建议继续关注石化板块和轮胎板块》2024-09-08
- 2、《基础化工行业周报：合成氨、顺丁橡胶等涨幅居前，建议继续关注石化板块和轮胎板块》2024-09-02
- 3、《基础化工行业周报：乙烯、醋酸等涨幅居前，建议继续关注石化板块和轮胎板块》2024-08-25

■ 天然橡胶合成氨等涨幅居前，硫酸重质纯碱等跌幅较大

周环比涨幅较大的产品：天然橡胶（上海市场，7.47%），国际汽油（新加坡，7.31%），合成氨（河北金源，5.56%），顺丁橡胶（华东，5.52%），丁苯橡胶（山东 1502，4.82%），燃料油（新加坡高硫 180cst，4.72%），国际石脑油（新加坡，4.12%），苯乙烯（FOB 韩国，3.98%），焦炭（山西市场价格，3.53%），丁二烯（东南亚 CFR，3.52%）。

周环比跌幅较大的产品：尿素（云南云维，-2.31%），DMF（华东，-2.33%），复合肥（江苏瑞和牌 45%[CL]，-2.53%），轻质纯碱（华东地区，-3.13%），TDI（华东，-3.31%），煤焦油（山西市场，-3.46%），二氯甲烷（华东地区，-4.69%），重质纯碱（华东地区，-6.06%），苯胺（华东地区，-8.59%），硫酸（浙江和鼎 98%，-11.63%）。

■ 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

本周地缘局势及需求担忧施压，国际油价大跌。截至 9 月 20 日收盘，WTI 原油价格为 71 美元/桶，较上周上涨 3.42%；布伦特原油价格为 74.49 美元/桶，较上周上涨 4.02%。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：天然橡胶上涨 7.47%，国际汽油上涨 7.31%，合成氨上涨 5.56%，丁苯橡胶上涨 4.82%等，但仍有不少产品价格下跌，其中硫酸下跌 11.63%，重质纯碱下跌 6.06%，轻质纯碱下跌 3.13%，复合肥下跌 2.53%。从二季度业绩表现来看，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。随着金九银十的到来，化工行业有

望进入一年中最好的需求旺季，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；推荐关注标的的业绩不及预期。

公司代码	名称	2024-09-20	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002984.SZ	森麒麟	23.24	1.84	1.99	2.42	12.63	11.68	9.60	买入
600028.SH	中国石化	6.38	0.51	0.58	0.63	12.51	11.00	10.13	买入
600160.SH	巨化股份	16.90	0.35	1.00	1.30	48.29	16.90	13.00	买入
600486.SH	扬农化工	47.07	3.85	4.12	4.86	12.23	11.42	9.69	买入
600938.SH	中国海油	26.77	2.60	3.07	3.26	10.30	8.72	8.21	买入
601058.SH	赛轮轮胎	13.85	0.99	1.23	1.49	13.99	11.26	9.30	买入
601233.SH	桐昆股份	10.30	0.33	1.25	1.72	31.21	8.24	5.99	买入
603067.SH	振华股份	10.08	0.73	0.99	1.07	13.81	10.18	9.42	买入
603225.SH	新凤鸣	9.66	0.71	1.22	1.53	13.61	7.92	6.31	买入
603599.SH	广信股份	9.65	1.58	1.67	2.13	6.11	5.78	4.53	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
1.1、 个股跟踪 .....	12
1.2、 华鑫化工投资组合 .....	16
2、 价格异动：天然橡胶合成氨等涨幅居前，硫酸重质纯碱等跌幅较大.....	17
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	18
4、 风险提示.....	28

## 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 9 月投资组合 .....	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 和布伦特价格走势 .....	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 .....	20
图表 24：甲醇价格走势 .....	20
图表 25：丙酮价格走势 .....	21

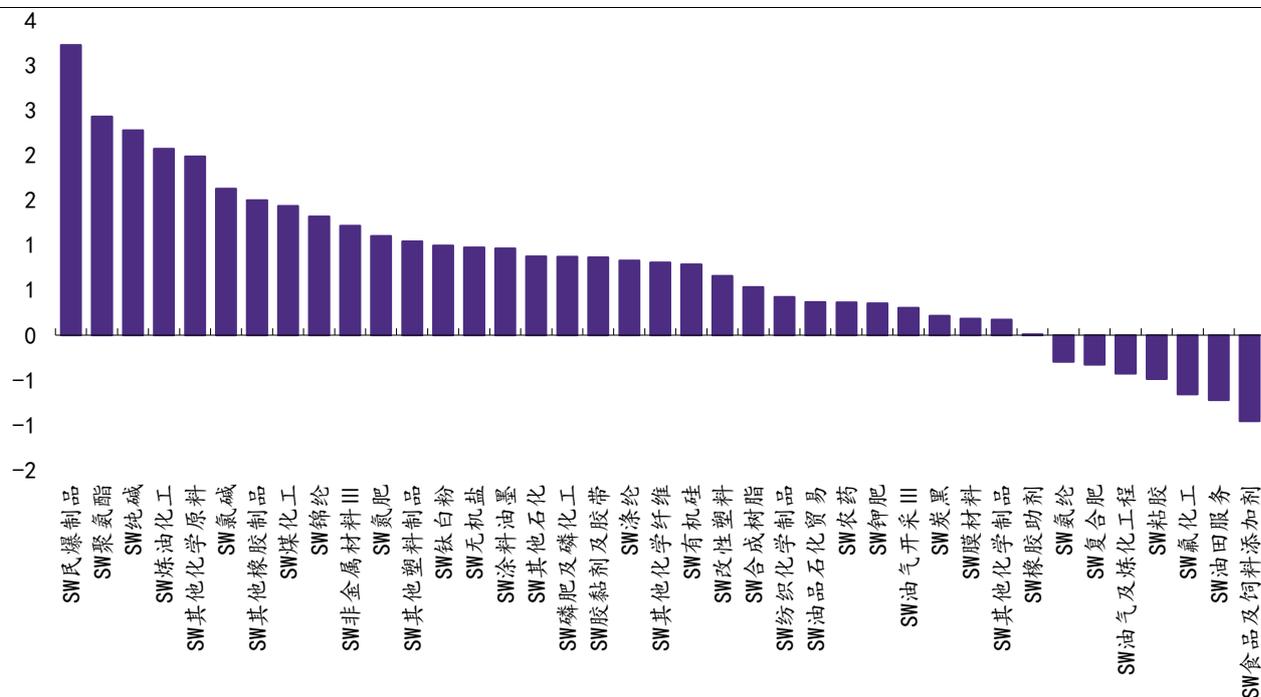
图表 26: 醋酸价格走势 .....	21
图表 27: 苯酚价差与价格走势 .....	21
图表 28: 醋酸酐价格走势 .....	21
图表 29: 苯胺价格走势 .....	22
图表 30: 乙醇价格走势 .....	22
图表 31: BDO 价格走势 .....	22
图表 32: TDI 价差及价格走势 .....	22
图表 33: 二甲醚价差及价格走势 .....	22
图表 34: 煤焦油价格走势 .....	22
图表 35: 甲醛价格走势 .....	23
图表 36: 纯 MDI 价差及价格走势 .....	23
图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势 .....	23
图表 38: 尿素价格走势 .....	23
图表 39: 氯化钾价格走势 .....	23
图表 40: 复合肥价格走势 .....	23
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 .....	24
图表 46: PP 价格走势 .....	24
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 .....	25
图表 50: 天然橡胶价格走势 .....	25
图表 51: 丁苯橡胶价格走势 .....	25
图表 52: 丁基橡胶价格走势 .....	25
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 .....	26
图表 56: 涤纶 FDY 价格走势 .....	26
图表 57: 锦纶 POY 价格走势 .....	26
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势 .....	26
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 .....	27

图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势 ..... 27

图表 63: R22 价格走势 ..... 27

# 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

**周环比涨幅较大的产品：**天然橡胶（上海市场，7.47%），国际汽油（新加坡，7.31%），合成氨（河北金源，5.56%），顺丁橡胶（华东，5.52%），丁苯橡胶（山东 1502，4.82%），燃料油（新加坡高硫 180cst，4.72%），国际石脑油（新加坡，4.12%），苯乙烯（FOB 韩国，3.98%），焦炭（山西市场价格，3.53%），丁二烯（东南亚 CFR，3.52%）。

**周环比跌幅较大的产品：**尿素（云南云维，-2.31%），DMF（华东，-2.33%），复合肥（江苏瑞和牌 45%[CL]，-2.53%），轻质纯碱（华东地区，-3.13%），TDI（华东，-3.31%），煤焦油（山西市场，-3.46%），二氯甲烷（华东地区，-4.69%），重质纯碱（华东地区，-6.06%），苯胺（华东地区，-8.59%），硫酸（浙江和鼎 98%，-11.63%）。

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

判断理由：本周地缘局势及需求担忧施压，国际油价大跌。截至 9 月 20 日收盘，WTI 原油价格为 71 美元/桶，较上周上涨 3.42%；布伦特原油价格为 74.49 美元/桶，较上周上涨 4.02%。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：天然橡胶上涨 7.47%，国际汽油上涨 7.31%，合成氨上涨 5.56%，丁苯橡胶上涨 4.82%等，但仍有不少产品价格下跌，其中硫酸下跌 11.63%，重质纯碱下跌 6.06%，轻质纯碱下跌 3.13%，复合肥下跌 2.53%。从二季度业绩表现来看，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。随着金九银十的到来，化工行业有望进入一年中最好的需求旺季，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) 国际油价震荡上涨，地炼汽柴价格下调

**原油：**本周美国墨西哥湾飓风扰动，国际油价震荡上涨。周前中期，受热带风暴“弗朗辛”影响，美国墨西哥湾部分原油生产设施被关闭，市场担忧美国原油供应减少，且市场对美联储即将降息预期乐观，叠加以色列对黎巴嫩发起空袭，国际原油价格震荡大涨，美油重回“70”关口上方。周后期，EIA 原油库存下降，对油市提供支撑；美国降息 50 个基点，降低利率有望提振需求，但大幅降息引发市场对经济衰退担忧，从而导致需求放缓，市场评估美联储降息影响，国际油价小幅下跌。本周 WTI 原油价格为 71.00 美元/桶，较上周上涨 3.42%；布伦特原油价格为 74.49 美元/桶，较上周上涨 4.02%。本周，美国墨西哥湾飓风对原油生产造成扰动是影响油市的主要因素。飓风过境后，美国墨西哥湾原油生产已逐步恢复，未来原油产量将增加，加之市场机构预计全球石油市场明年将会供应过剩，供应端或不利于油市。宏观面上，美联储降息 50 个基点，降息幅度超预期引发市场对经济衰退担忧，对油市造成利空。需求端，IEA 月报显示全球石油需求增长继续减缓，此前欧佩克也下调原油需求增长预期，需求疲软担忧反复。地缘局势方面，中东冲突仍在持续，除非冲突升级，否则难以对油市形成有力支撑。综上所述，随着需求季节性回落及供应仍然宽松，原油基本面偏弱，预计下周国际原油价格或将波动较大，以震荡偏弱为主。后续需关注美国墨西哥湾原油供应恢复情况、地缘局势、EIA 库存等。

**成品油：**本周受供应面缩窄以及欧洲汇率下调影响，国际原油盘中小幅探涨，但受全球经济下行拖累，投资者对原油需求面持续不看好，成本面提振效果有限。本周山东地炼汽柴油市场成交情况平平；周前期，虽然周内迎来中秋佳节，但节前市场并未发生集中备货热潮，市面上新能源车占总轿车比例逐渐增加，叠加天气也逐渐转凉，车用空调耗油进一步下滑，私家车出行基本恢复至通勤状态，汽油市场需求难有改善，加油站等中下游客户采购积极性受挫；周中期，“金九”以来，供需难以缓和，现阶段终端需求提升不足，社会单位库存消化缓慢，消息面缺少利好提振，业者避险为主，大单成交萎缩明显，柴油船单也大幅下滑，且中秋节高速危化车限行，部分基建及工矿等单位放假，柴油需求度不高，成交多以散户小单为主，而原油周末盘中休市，市场缺乏成本面指导，贸易商操作更为谨慎，炼厂多日出货不畅，故而价格承压下调；周后期，原油受多重利好提振，接连两日上涨，但市场从业者对汽柴油需求面看法悲观，观望情绪难以消散，下游购进积极性偏弱，终端保持小单补货，炼厂库存接连多日上涨，为能尽快销库，汽柴油价格承压下调。总体而言，本周地炼汽柴油市场成交情况延续劣势，成本面的上涨对市场未起到预期提振效果，山东地炼汽柴油行情弱勢难改，中下游商家大都刚需补货，场内大单成交不易，炼

厂被迫降价走量。地炼成品油方面，需求面看，一方面，居民出行半径有限，恢复成日常通勤为主，汽油消耗一般，叠加天气逐渐转凉，车用空调耗油需求下滑，另一方面，新能源车数量的迅速增加，对汽油市场产生利空影响，但或存在国庆节前备货现象，汽油市场或将短暂性好转；柴油方面，受台风天气影响，基建等户外工程受到影响，柴油需求表现低迷，业者入市操作谨慎，且随着检修炼厂逐渐恢复正常生产，市场供应方面愈发充足，故炼厂排库压力下，或会小幅让利促销。

#### (2) 炼厂出货优先，丙烷价格稳中偏弱

丙烷：本周丙烷市场平均价格下行为主。本周丙烷市场均价为 5275 元/吨，较同期市场均价下跌 26 元/吨，跌幅 0.49%。上周国内丙烷市场均价 5301 元/吨。周前期原油价格震荡运行，市场心态支撑一般，且节前炼厂多优先出货，主流持稳，部分炼厂为保证假期库存压力可控降价排库，尤其南方地区受台风影响下跌明显，下游节前补货多已结束，按需补货为主，市场交投氛围温和。中秋假期期间炼厂多回稳，个别库存承压下跌，市场成交清淡。假期过后部分下游存一定补货需求，对市场有一定提振，部分低价推涨，但山东地区供应量有所增加，炼厂出货意愿较强，部分高价下跌走量优先，且受民用气牵制，下游入市积极性不高，整体来看南方出货较为顺畅，北方出货一般，氛围不一。综上所述，短期内原油价格或震荡偏弱，市场指引不强。国内丙烷市场供应有所增加，部分地区出货压力有所提升，或持稳出货为主。下游对高价接受能力不足，且受民用气牵制行情，需求支撑有限，预计下周国内丙烷主流市场横盘整理为主。

#### (3) 市场观望情绪不减，动力煤价格稳中偏强

动力煤：本周国内动力煤市场价格稳中偏强。本周动力煤市场均价为 702 元/吨，较上周上涨 3 元/吨。从供给角度看，下周受降雨影响产量受限煤矿或将恢复正常生产，但下周临近月底，部分民营煤矿或因完成生产任务而停产，预计下周产量较本周相比稍有收紧；从需求角度看，国庆将至，非电开始小规模补库，叠加北方民用需求或有释放，冬季供暖用煤也将持续补库，预计下周非电需求增加，支撑动力煤价格；电煤需求较为平稳，波动较小；总体来看，下周前期，供应端常态化生产，维持产销平衡，节前补库释放力度较小，煤价暂稳运行；后期供应端稍有收紧，节前补库以及冬补需求逐渐开始释放，支撑动力煤价格小幅上调。

#### (4) 聚乙烯市场小幅回暖，聚丙烯粉料市场偏弱震荡

聚乙烯：本周国内聚乙烯市场价格先跌后涨，市场内成交氛围持续提升。本周聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 8119 元/吨，与上周相比上涨 40 元/吨，涨幅 0.50%。本周 LLDPE (7042) 市场均价在 8050-8500 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场均价在 10000-10500 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价在 7730-8350 元/吨之间，区间波动范围较上周调整 0-30 元/吨不等。综合来看，IEA 月报显示全球石油需求增长继续减缓，中东冲突难以对油市形成有力支撑，随着需求季节性回落及供应仍然宽松，原油基本面偏弱，预计下周国际原油价格或将波动较大，以震荡偏弱为主。需求面表现不佳抑制价格走高，供方虽有意降低自身报盘价格以促进成交，但深跌意向有限，预计下周乙烯市场小幅走跌。成本面支撑有限、供需面表现转好，叠加期货市场波动等多重因素影响下，聚乙烯后市仍然复杂多变。

聚丙烯：本周聚丙烯粉料市场偏弱震荡。本周聚丙烯粉料市场均价为 7363 元/吨，较上周同期均价下跌 30 元/吨，跌幅 0.41%。周内粉料市场均价最高点在 7400 元/吨，最低点在 7363 元/吨，本周粉料市场价格变化不大。基本面看，当前企业多暂无供应压力，丙烯市场成交重心下行，成本面支撑偏弱，下游需求维持刚需补货，市场心态偏悲观，然当前粉料市场现货流通偏紧，商家暂无明显供应压力，让利出货意愿不强，无意低价出货，

下游维持刚需补货，市场终端交投一般。本周山东地区粉料主流价格在 7323-7340 元/吨左右。综合来看，下周成本端丙烯单体偏强运行，聚丙烯粉料供需面对粉料市场支撑有限。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市场偏强震荡，具体仍需观测期货端变动。

#### (5) PTA 维持低位震荡态势，涤纶长丝市场下行

PTA：本周 PTA 市场低位震荡。本周华东市场周均价 4775.71 元/吨，环比下跌 1.07%；CFR 中国周均价为 641.6 美元/吨，环比下跌 0.96%。周内美国墨西哥湾飓风扰动，国际油价震荡上涨，成本端对下游市场存在一定底部支撑，但由于业者看空心态转变仍需时间，故周内 PTA 期货市场并未出现明显涨势；而前期由于台风影响，PTA 供应出现明显下滑，且后续仍有大厂 PTA 装置检修计划，提振市场情绪，周内 PTA 基差出现一定提升。周内市场利好支撑有限，PTA 维持低位震荡态势。综合来看，成本端存下行可能，而 PTA 供需端也未有明显支撑，市场预期跟随成本端变动，预计下周 PTA 市场弱势下行为主。

涤纶长丝：本周涤纶长丝市场均价较上周有所下跌，本周涤纶长丝 POY 市场均价为 7042.86 元/吨，较上周均价下跌 196.43 元/吨；FDY 市场均价为 7521.43 元/吨，较上周均价下跌 185.71 元/吨；DTY 市场均价为 8592.86 元/吨，较上周均价下跌 132.14 元/吨。由于前期长丝市场悲观情绪浓厚，产销持续低迷，企业出货意愿不断增强，而本周初，国际原油价格震荡大涨，美油重回“70”关口上方，原料端随之偏强震荡，成本面支撑稍有缓和，给予业者一定提振，且正值中秋佳节前夕，部分下游用户对长丝存一定补货需求，长丝企业趁机于 13 日进行促销操作，实单优惠多有放大，下游客户适量补货，场内成交气氛升温，产销大幅提升，长丝企业库存得到去化，多于次日结束促销，实单优惠收紧，长丝市场重心小幅反弹，但由于下游纺织市场新单情况并不乐观，织企备货态度较为谨慎，长丝促销结束后，产销快速回落至偏低水平，仅在 4-5 成左右，且由于中秋假期的到来，场内交投受阻，加之成本面未能维持上行走势，支撑较为有限，长丝市场缺乏上行动力，维稳运行为主。综合来看，长丝市场利好因素较为缺乏，且考虑临近十一假期，部分长丝企业或有让利出货预期，预计下周涤纶长丝市场窄幅下探。

#### (6) 尿素价格反弹乏力继续下跌，复合肥市场弱势整理

尿素：本周市场需求未有实际好转，尿素价格反弹乏力继续下跌。本周尿素市场均价为 1897 元/吨，较上周下跌 19 元/吨，跌幅 0.99%。山东及两河中小颗粒主流成交价在 1750-1830 元/吨，较上周下跌 30-100 元/吨不等。周初尿素期货延续涨势，在一定程度上利好现货市场心态，下游询单增多，但考虑到市场需求跟进有限，贸易商拿货积极性依旧不高。中秋假期市场交投氛围平淡，尿素价格稳中伴降，节后工厂待发订单告急，企业继续降价吸单，但收效甚微。本周山东主流报价大幅下跌 50 元至 1750 元/吨，部分大贸逢低采购，支撑工厂新单成交明显好转。目前复合肥工厂由于成品库存高位以及基层需求启动有限，部分工厂降负荷或停车，对尿素需求量较为有限。而且随着内蒙古及东北检修装置陆续复产，加之陕西新增产能投放，尿素供应量大幅提升至近 20 万吨的高位水平，工厂出货压力较大，库存高企。整体来看，市场供过于求格局愈发凸显，市场仍缺乏利好支撑，且考虑到临近国庆节，企业或继续降价吸单预期。

复合肥：本周国内复合肥市场弱势整理，复合肥厂家多让利走货，商谈灵活，单议情况增加，本周 3\*15 氯基市场均价 2395 元/吨，较上周跌幅 0.83%；3\*15 硫基市场均价 2810 元/吨，较上周跌幅 0.57%。小麦肥方面，低端价格货源继续增多，大小厂之间价差拉大，出厂价格参考 42 含量 2400-2500 元/吨，45 含量 2400-2700 元/吨。45 含量硝硫基平衡肥基本稳定，出厂价格参考 3200-3600 元/吨。当前秋肥市场交投显僵持博弈，但随着备肥发运时间的缩短及终端市场采购肥料的陆续启动，下周市场走货节奏有望加快。价格方

面，预计下周复合肥市场偏弱震荡，在成本走低及促进走货的作用下，市价仍存一定下行风险。

#### (7) 聚合 MDI 市场区间整理，TDI 市场弱势下跌

**聚合 MDI：**本周国内聚合 MDI 市场先涨后稳，当前聚合 MDI 市场均价 18300 元/吨，较上周价格上涨 1.10%。节前上海某工厂指导价继续上调，加上北方大厂挺价心态强烈，市场报盘高位拉涨，但因下游前期有所补仓，加上原料价格高居不下，节前市场整体备货情绪不佳，节后市场买气延续清淡，场内询盘买气冷清，高价成交不畅下，部分获利盘出货情绪增加，但考虑到库存低位且厂家挺价强烈，市场陷入涨跌两难局面。大厂延续控盘政策，场内现货流通仍将维持偏紧状态，然下游行业表现低迷，刚需采购，对高价原料入市积极性较低，部分持货商让利出货情绪增加，市场报盘或将小幅下滑，市场高价有所回落，不过由于临近国庆长假，部分刚需补仓情绪尚存，场内阶段性采购能力跟随提升，节前聚合 MDI 市场价格将处于高位震荡。

**TDI：**本周国内 TDI 市场弱势下跌。本周 TDI 市场均价为 13200 元/吨，较上周均价下跌 3.65%。周前期场内消息面较为安静，供方装置逐步结束检修恢复重启，场内现货供应明显增量预期，但下游旺季不旺，市场需求并未有明显改善，中秋节前后，场内延续散单交投为主，中间商随行就市积极出货，报盘一再下调，周末期考虑到需求并未有改进迹象，加之工厂结束检修场内现货存增量预期，在供需博弈下，市场氛围依旧冷清，国庆假期即将到来，危险品限运，中间商为完成销售任务继续下调报盘积极出货，吸引下游客户入市，但终端仍以观望为主，实单成交有限，后华北大厂公布检修消息试图提振市场，后续关注市场变化。综合来看，周内 TDI 市场价格以下调为主，实际成交情况一般。华北大厂公布检修计划，但甘肃银光和新疆大厂即将重启，下周 TDI 市场整体供应较本周将有所上升，若下周市场需求依旧不振，供需不平衡情况短期内将难有实质性改善，难以为 TDI 市场提供有效支撑，预计下周 TDI 市场震荡维稳。

#### (8) 磷矿石市场行情暂稳，下游拿货趋于谨慎

**磷矿石：**本周磷矿石市场行情暂稳，下游拿货趋于谨慎。本周 30%品位磷矿石市场均价为 1018 元/吨，28%品位磷矿石市场均价为 949 元/吨，25%品位磷矿石市场均价为 785 元/吨，与上周同期价格持平。供应方面，国内主产区矿山开采、运输整体正常。当前矿企走货速度稍有放缓，但国内现货资源依旧紧张，多数矿山发货仍需排单。北方地区矿企陆续恢复生产，但短期内供应增量有限。需求方面，本周磷肥市场持续弱势，二铵行情暂稳，一铵开工与价格双双下滑。近期下游磷肥企业对磷矿采购较为谨慎，拿货多以刚需为主，市场新单成交量略有下降。但总体来看，当前磷肥市场弱势对磷矿市场价格影响有限。综合来看，虽然当前磷肥市场需求疲软，但国内主流产区磷矿资源相对偏紧，据此百川盈孚预测下周磷矿市场行情以稳为主，价格盘整运行，局部市场或将进行细微调整。

#### (9) EVA 市场价格波动加剧，市场供需矛盾仍存

**EVA：**本周 EVA 市场再次面临价格波动的挑战，市场均价呈现出先稳后降的态势。前期 EVA 市场跌幅较大，业者多持观望态度，报价相对平稳。然而，随着下游需求持续不振，成交稀少，业者压力逐渐增大，主流报价开始松动。本周国内 EVA 市场均价为 10240 元/吨，相较于上周（市场均价为 10397 元/吨）下跌了 157 元/吨，跌幅为 1.51%。本周市场价格波动主要受到供需关系及市场情绪的共同影响。短期内乙烯、醋酸乙烯等原材料价格保持稳中运行态势。然而，由于 EVA 市场需求不足，成本面的上涨难以有效传导至下游市场，对 EVA 价格的支撑作用有限。整体来看，成本面乙烯弱稳整理，醋酸乙烯预期坚挺整理，成本面支撑一般，供应端石化方面稳定挺市，供应各品类充裕，需求跟进迟缓，供需失衡

压力延续，预计市场弱稳震荡走势。综合来看，目前 EVA 市场仍面临较大的下行压力，在供需矛盾未得到有效缓解之前，市场价格难以出现实质性反弹。需求端提升缓慢，节后或有产品流入市场，供应增加后市场或继续探底，预计短线国内 EVA 市场延续偏弱探底格局，市场价格将继续在窄幅区间内波动。

#### (10) 供强需弱局面难以扭转，纯碱价格跌势难改

纯碱：本周国内纯碱市场价格跌势难改。本周轻质纯碱市场均价为 1474 元/吨，较上周四价格下跌 38 元/吨，跌幅 2.51%；重质纯碱市场均价为 1583 元/吨，较上周价格下跌 44 元/吨，跌幅 2.70%。本周纯碱市场开工有所提升，山东、江苏、湖北装置重启逐步恢复正常运行，天津碱厂仍处于停车检修状态，市场整体供应量有所提升，加之工厂库存持续累积，纯碱市场供应压力持续；需求端表现持续低迷，下游用户采购热情不足，整体拿货积极性不高，纯碱市场交投氛围清淡，碱厂出货承压，多继续下调报盘，让利以促出货，部分地区轻、重碱价格倒挂现象持续，期货盘面价格亦偏弱震荡，期现商价格具有一定优势，期货交割库库存有所下降。综合来看，纯碱市场供强需弱局面难以扭转，碱厂新单成交不足，价格持续下行，下游采购态度谨慎，仅维持刚需低价买盘跟进，纯碱市场缺乏有效驱动，市场价格不断下挫，产业链整体盈利水平不佳，业者多对后市存继续看空心态。综合来看，预计下周纯碱市场价格或跌势持续。供应端未有确切检修计划，需求端表现持续低迷，总体用量难有提升，下游用户采购心态谨慎，多维持刚需逢低采购，业者看空心态持续。碱厂新单成交情况欠佳，部分企业亏损运行，后期临近十一假期，关注下游是否存备货迹象。

#### (11) 打破季节规律，钛白粉价格偏离

钛白粉：本周打破季节规律，钛白粉价格偏离。本周硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 14400-16300 元/吨，市场均价为 15268 元/吨，较上周相比下降 115 元/吨，降幅 0.75%。日前支撑价格维稳的最后一道防线就是成本面，下游行业需求消化不够顺利，现在成本面的正向支撑效果又减弱，这一现象的出现让低迷的钛白粉行情雪上加霜，叠加市场的供需矛盾使得钛白粉价格支撑乏力，价格的表现与往年发生偏离，出现了旺季不旺、部分企业价格承压下调的情况。钛白粉现在受到下游终端的“负反馈”及上游高成本的双向夹击。供需关系的良好发展是市场价格上涨的基础，若成本支撑维持、供应减少、需求逐渐恢复，那部分前期盈利欠佳甚至亏损的企业利润或将得以改善，但多方利好难以实现，利润修复较为困难且战线拉锯会比较长。综合来看，短期内多空博弈仍旧较为激烈，市场仍依赖供需及成本指引，价格或窄幅松动后小幅整理。

#### (12) 制冷剂 R134a 价格上涨，制冷剂 R32 价格维稳

R134a：本周国内制冷剂 R134a 价格上涨；原料方面萤石原矿供应方面延续紧张格局，无水氟化氢市场走货速度缓慢，成本端支撑有限。主流制冷剂厂家检修或降负情况仍存，市场交投按需采购为主，工厂挺价意愿持续。本周华东市场主流成交价格在 33000-34000 元/吨，个别成交差异存在。厂家报盘坚挺，需求端整体支撑不足，下游市场按需拿货为主，场内整体产销偏弱。预计短期内制冷剂 R134a 预计短期内制冷剂 R134a 价格坚挺，区间整理为主。

R32：本周国内制冷剂 R32 价格维稳。下游空调厂排产下降，工厂交付合约订单为主，贸易商观望心态持续，外贸价格上行。原料方面萤石原矿供应方面延续紧张格局，无水氟化氢市场走货速度缓慢，成本端支撑有限。本周华东市场主流成交价格在 35000-36000 元/吨，个别成交差异存在。下游根据自身实际需求进行采购。厂家交付空调厂的合约订单为主。厂家的报盘保持坚挺态势。预计短期内制冷剂 R32 报盘坚挺，区间整理为主。

## 1.1、个股跟踪

图表 2：华鑫化工重点覆盖公司

公司	评级	投资亮点	近期动态
万华化学	买入	<p>1、供需合力托举，聚氨酯产品成本走低量价齐升，有望推动公司业绩增长</p> <p>2024H1，国内稳增长政策持续发力，下游汽车家电等消费品市场保持增长态势，聚氨酯产品需求良好，结合供应端厂商控货拉动 MDI 等产品价格震荡上行，托举公司聚氨酯产品产销量、营业收入稳定增长。2024H1 公司聚氨酯系列产品产量达 283 万吨，同比增长 15.0%，销量达 269 万吨，同比增长 14.5%，贡献营收 354.55 亿元，同比增长 8.2%。8 月聚合 MDI 均价为 17250 元/吨，较年初上涨 10.7%。世界范围内多厂商按计划停机检修，整体供应量缩减，聚合 MDI 价格有望继续上行，推动公司聚氨酯产品价格进一步提升。年内上游纯苯价格增长所造成的成本压力已在近期缓解，目前纯苯价格下跌迅速，8 月均价为 8474 元/吨，较六月高点下跌 9.65%，整体走势暂难走出大幅反弹。预计公司聚氨酯板块业绩将在年内保持增长，推动公司业绩长虹。</p> <p>2、石化板块盈利能力改善，精细化学品销量提升</p> <p>受上半年国际原油价格较高、下游需求有限影响，公司石化板块虽然略有复苏但整体利润水平仍处于相对低位。2024H1 公司石化产品产量达 277 万吨，同比增长 23.1%，销量同比下降，但销售收入同比增长 9.5%，盈利能力初现改善。公司积极开拓新兴市场业务，ADI、PC 等新产品销量、市场份额显著提升。2024H1 公司精细化学品及新材料系列产品产量达 100 万吨，同比增长 26.6%，销量达 92 万吨，同比增长 24.3%，销售收入达 129.79 亿元，同比增长 15.2%。</p> <p>3、扩产与创新并进，打开成长新空间</p> <p>公司持续推动聚氨酯板块产能扩张，2024 上半年公司完成 MDI 项目技改扩产工作，福建 MDI 产能从 40 万吨/年提升到 80 万吨/年。同时，年产 18 万吨己二胺、年产 20 万吨 POE 等项目已顺利投产。下半年公司将通过数智化手段持续提升安全生产管理水平，保证装置的稳定生产。公司在石化板块继续推动乙烯二期、蓬莱一期建设工作，争取如期投产。新材料板块中，公司将重点建设柠檬醛及营养品装置的开车工作，香精香料等新兴业务也在产业化推进中。通过拓展原有产品的市场份额和产业化落地新产品巩固公司盈利能力，丰富公司产品线，打开成长新空间。</p> <p>4、盈利预测</p> <p>预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 6.20、7.34、8.36 元，维持“买入”投资评级</p>	<p>万华化学公布半年度报告：2024H1 公司实现营业收入 970.67 亿元，同比增长 10.77%，实现归母净利润 81.74 亿元，同比下降 4.6%。2024Q2 单季营收 509.06 亿元，同比增长 11.42%，环比增长 10.28%。Q2 单季度实现归母净利润 40.17 亿元，同比-11.03%，环比-3.38%。</p>

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

1、公司产销量双升构筑业绩高增长

2024H1, 受市场需求不振影响, 化工品价格大多下行。公司得益于荆州一期如期达产以及本部改造扩能, 产品产销量提高, 营收同比增长, 带动公司业绩高增。2024H1 公司各产品线业绩增长显著, 醋酸业务增长势头迅猛超越预期。公司新能源新材料/化学肥料/有机胺/醋酸及衍生品共计生产 214/228/31/75 万吨, 同比+18%/+39%/+25%/+141%; 销售量达到 124/217/28/75 万吨, 同比+28%/+44%/+15%/+148%; 分别贡献营收 83/36/13/20 亿元, 同比+19%/+40%/-5%/+146%。

2、荆州基地增收扩盈, 公司降本增效成果初现

公司基地一期项目已于 2023 年建成开车并运营达效。2024H1 荆州基地项目进一步增收扩盈, 实现营收 37.65 亿元, 净利润 5.43 亿元, 上半年荆州项目净利润率对比 2023 年上浮 1.99pct。同时公司坚持系统挖潜、降本增效, 优化工艺降低消耗, 以技术升级发掘装置潜力, 2024H1 公司管理/财务/研发费用率分别为 1.1%/0.66%/1.5%, 同比分别+0.02pct/+0.5pct/-1.14pct。公司 2024H1 整体毛利率同比提升 0.34pct, 达到 21.2%, 净利率同比增长 0.24pct, 达到 14.06%。随着荆州基地持续提质增效, 公司盈利能力有望继续增长。

华鲁恒升发布半年度业绩报告: 2024 年上半年实现营业收入 169.75 亿元, 同比增长 37.35%; 实现归母净利润 22.24 亿元, 同比增长 30.10%。其中, 2024Q2 单季度实现营业收入 89.97 亿元, 同比增长 42.69%、环比增长 12.78%, 实现归母净利润 11.59 亿元, 同比增长 24.89%、环比增长 8.78%。

3、产能持续投放叠加成本优化延续公司盈利能力

公司保持产能投放节奏, 目前有 20 万吨己二酸、52 万吨尿素产能在建。另有尼龙 66 高端新材料、酰胺原料优化升级项目、蜜胺树脂单体材料等多个新项目在建, 构建未来增长点。叠加公司主要原材料煤炭价格走低, 公司盈利能力有望延续。

4、盈利预测

随着产业链延伸和荆州基地投产, 公司业绩有望迎来稳步增长。预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 2.21、2.67、3.09 元, 给予“买入”投资评级。

华鲁恒升 买入

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

1、聚烯烃量价齐升，盈利能力大幅提升是公司上半年实现收入和利润大幅增长的主要原因

2024年上半年受益于2023年宁东三期煤制烯烃项目投产，公司主要产品聚烯烃产量122.27万吨，同比增长87%，同时上半年主要原料煤炭价格出现回落，以鄂尔多斯市场5500大卡动力煤为例，上半年市场均价658元/吨，同比-1.7%，而且聚烯烃价格受原油价格上涨等成本端支撑出现上涨，聚乙烯产品以LLDPE薄膜料为例，2024年上半年产品均价8417元/吨，同比+2.6%，公司主营产品聚烯烃价差进一步扩大，盈利能力大幅提升。

2、内蒙古一期项目投产在即，将支撑公司未来的业绩增长，中长期成长性确定性较强

内蒙一期项目启动建设，公司未来成长空间可期：2023年，公司宁东三期煤制烯烃与C2-C5及混合烃类增值利用项目建成投产，该项目是全球第一套利用中科院大连化物所第三代100万吨级DMTO装置的烯烃项目，新增甲醇产能150万吨/年、新增烯烃产能100万吨/年、新增聚乙烯和聚丙烯产能90万吨/年。项目在今年6月底完成第一台锅炉点火，预计10月份首系列产出聚烯烃产品，2024年底打通全线流程，该项目投产后将成为公司中长期业绩增长的重要支撑。

3、保持技术领先优势，加速新技术布局和储备

公司加速强化核心技术研发创新，积极投入研发资源，上半年公司研发投入7.4亿元，其中形成产品3.42亿元，计入研发费用3.98亿元，同比大幅增加，研究方向围绕保持煤制烯烃领先技术、布局光伏级新产品开发、突破新化工原料的解决方案等方面。根据下游需求，公司近期完成了4种焦炭新品种开发及9个焦炭新品种配方的技术储备，市场反馈良好。公司二期烯烃项目具备生产高端聚乙烯双峰产品、茂金属聚乙烯产品的能力，三期项目具备生产高端产品25万吨/年EVA的能力。

4、盈利预测

公司作为国内煤制烯烃龙头企业，受益于油煤价差扩大带来的盈利能力提升以及新项目投产带来的业绩增量，具有较为确定的成长性。预计2024-2026年EPS分别为1.14、1.84、2.03元，给予“买入”投资评级。

宝丰能源发布半年度报告，2024年上半年实现营业收入168.97亿元，同比增长29.09%；实现归母净利润33.05亿元，同比增长46.44%。其中，24Q2单季度实现营业收入86.7亿元，同比增长36.39%、环比增长5.39%，实现归母净利润18.8亿元，同比增长75.8%、环比增长32.57%。

宝丰能源 买入

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

1、行业龙头受益铬盐需求扩容，销量利润同比高增  
2024Q1 以来，传统应用领域的稳定格局叠加上游高附加值产品的需求驱动，推动铬化学品的行业景气度提升。公司是铬盐行业龙头企业，也是 A 股市场唯一一家以铬化学品为主业的上市公司。2023 年铬盐产量约占全国总产量 61%，公司秉持市场份额优先的经营策略，充分受益铬盐需求实质性扩容，实现销量高增。2024H1 公司铬盐产品总体出货量（折重铬酸钠）约 13.3 万吨，出货量和单季度净利润均达建厂峰值。2024H1 公司三类主营产品重铬酸盐、铬的氧化物、铬盐联产产品的销量分别为 1.43 /5.33/1.64 万吨，同比增加 58.75%/9.70%/5.29%。

2、全流程循环经济，助力降本增效  
公司探索形成了铬盐行业内独有的“全流程循环经济与资源综合利用体系”，研发了一系列铬盐生产内部循环经济核心技术并配套建设了相应的资源化利用设施，有效帮助公司节能、降本、增效。目前已经在黄石基地实现了全部副产物和工业固废的产消平衡和无害化、资源化综合利用。2024H1 黄石基地钒产品收得率由 2023 年的 88% 提升至 92%；公司超细氢氧化铝、高纯元明粉出货量同比分别提升约 7.7%/3.3%。

3、全产业链布局，打开成长空间  
公司紧密围绕铬化学品产业链，延伸下游产品序列至精细化工领域。深度聚焦高纯金属铬、高端氧化铬绿、高纯铬鞣剂等产品的国产化研发及应用；同时积极向动物营养、新型高效阻燃材料等领域进行产品和技术的拓展延伸，打开新的成长空间。公司凭借重铬酸钠原材料优势，积极开发铬盐与维生素 K3 产品的联产工艺和增量市场，目前公司维生素 K3 的生产能力已居全球首位，产品主要用于营养性饲料添加剂。公司依托多年来在铬盐生产过程中固废资源化的技术积累及行业实践，正着力开拓以超细氢氧化铝为代表的铬盐副产物的市场价值。

4、盈利预测  
预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.99、1.07、1.23 元，给予“买入”投资评级。

振华股份发布半年度报告：  
2024H1 公司实现营收 19.87 亿元，同比增长 16.57%；实现归母净利润 2.41 亿元，同比增长 24.54%。2024Q2 单季度实现营收 10.40 亿元，同比增长 21.59%，环比增长 9.69%；Q2 单季度归母净利润为 1.55 亿元，同比增长 69.83%，环比增长 81.83%。

振华股份 买入

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	2024-09-20 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002984.SZ	森麒麟	23.24	1.84	1.99	2.42	12.63	11.68	9.60	买入
600028.SH	中国石化	6.38	0.51	0.58	0.63	12.51	11.00	10.13	买入
600160.SH	巨化股份	16.90	0.35	1.00	1.30	48.29	16.90	13.00	买入
600486.SH	扬农化工	47.07	3.85	4.12	4.86	12.23	11.42	9.69	买入
600938.SH	中国海油	26.77	2.60	3.07	3.26	10.30	8.72	8.21	买入
601058.SH	赛轮轮胎	13.85	0.99	1.23	1.49	13.99	11.26	9.30	买入
601233.SH	桐昆股份	10.30	0.33	1.25	1.72	31.21	8.24	5.99	买入
603067.SH	振华股份	10.08	0.73	0.99	1.07	13.81	10.18	9.42	买入
603225.SH	新凤鸣	9.66	0.71	1.22	1.53	13.61	7.92	6.31	买入
603599.SH	广信股份	9.65	1.58	1.67	2.13	6.11	5.78	4.53	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 9 月投资组合

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	31.21	8.24	20%	10.3	-			
600938.SH	中国海油	2.6	3.05	10.30	8.78	20%	26.77	-8.82%			
600028.SH	中国石化	0.51	0.58	12.51	11.00	20%	6.38	-4.04%	-6.50%	-3.46%	-3.04%
600160.SH	巨化股份	0.35	1	48.29	16.90	20%	16.9	2.92%			
603067.SH	振华股份	0.73	0.96	13.81	10.50	20%	10.08	-9.19%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2、价格异动：天然橡胶合成氨等涨幅居前，硫酸重质纯碱等跌幅较大

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
塑料产品	天然橡胶	上海市场 (元/吨)	16550	7.47%	12.59%	12.97%	12.59%	13.75%	27.31%
石油化工	国际汽油	新加坡 (美元/桶)	86.18	7.31%	5.21%	-0.78%	-8.91%	-17.37%	-22.30%
化肥农药	合成氨	河北金源 (元/吨)	2850	5.56%	5.56%	15.85%	-5.00%	-10.66%	-25.00%
塑料产品	顺丁橡胶	华东 (元/吨)	16250	5.52%	7.62%	12.07%	6.21%	17.75%	17.33%
塑料产品	丁苯橡胶	山东 1502	16300	4.82%	4.82%	9.40%	5.84%	20.74%	21.19%
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst (美元/吨)	442.26	4.72%	6.16%	0.26%	-14.44%	-9.12%	-14.93%
石油化工	国际石脑油	新加坡 (美元/桶)	71.46	4.12%	1.90%	1.00%	-3.50%	-6.89%	-4.02%
石油化工	苯乙烯	FOB 韩国 (美元/吨)	1096.5	3.98%	-0.27%	-0.86%	-2.19%	-3.56%	0.78%
精细化工	焦炭	山西市场价格 (元/吨)	1465	3.53%	0.00%	-6.39%	-17.00%	-14.58%	-27.30%
石油化工	丁二烯	东南亚 CFR (美元/吨)	1470	3.52%	6.52%	6.52%	5.00%	8.09%	47.00%

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	云南云维 (小颗粒) (元/吨)	2110	-2.31%	-2.31%	-2.31%	-11.34%	-11.34%	-16.60%
精细化工	DMF	华东 (元/吨)	4200	-2.33%	-2.89%	1.20%	-6.67%	-12.50%	-34.88%
化肥农药	复合肥	江苏瑞和牌 45%[CL] (元/吨)	2310	-2.53%	-2.53%	-4.94%	-4.94%	-4.94%	-9.41%
无机化工	轻质纯碱	华东地区 (元/吨)	1550	-3.13%	-6.06%	-13.89%	-23.46%	-23.46%	-51.56%
精细化工	TDI	华东 (元/吨)	13150	-3.31%	-2.95%	-4.88%	-7.39%	-18.32%	-25.71%
精细化工	煤焦油	山西市场 (元/吨)	4046	-3.46%	-3.67%	6.33%	5.47%	-10.13%	-17.41%
氟化工产 品	二氯甲烷	华东地区 (元/吨)	2640	-4.69%	-3.12%	-2.58%	11.16%	17.07%	-16.32%
无机化工	重质纯碱	华东地区 (元/吨)	1550	-6.06%	-8.82%	-16.22%	-31.87%	-27.06%	-53.03%
有机原料	苯胺	华东地区 (元/吨)	9950	-8.59%	-10.24%	-4.65%	-20.97%	-14.81%	-28.93%
化肥农药	硫酸	浙江和鼎 98% (元/吨)	380	-11.63%	-17.39%	-24.00%	-9.52%	-7.32%	-9.52%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

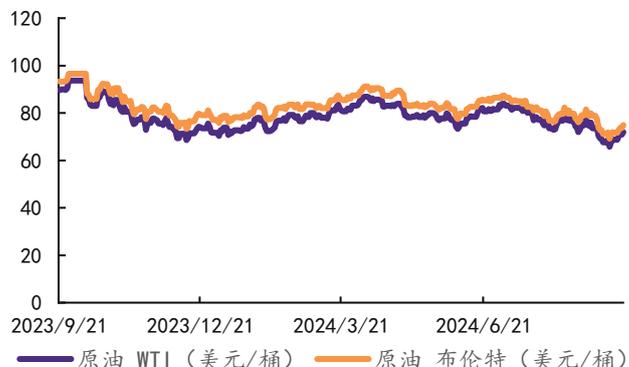
### 3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



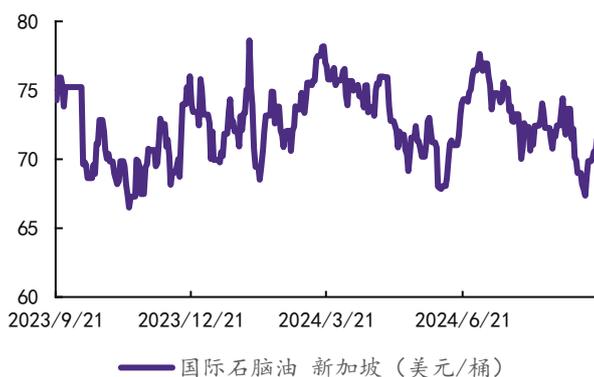
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 和布伦特价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 10：国内柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势



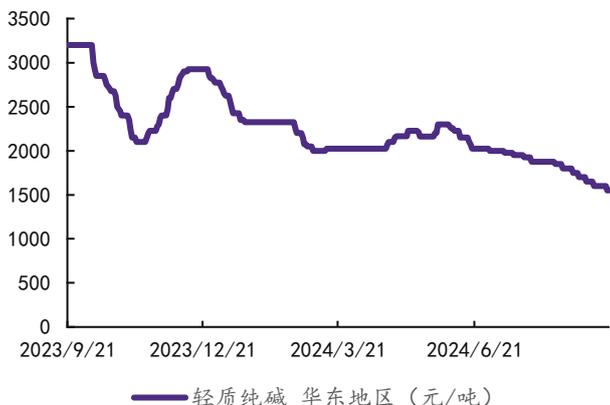
诚信、专业、稳健、高效

图表 12：燃料油价格走势



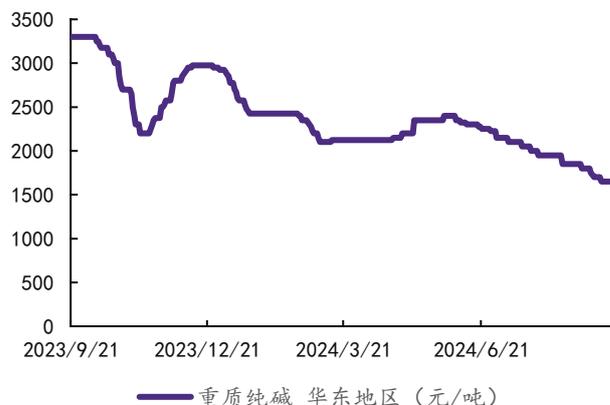
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势



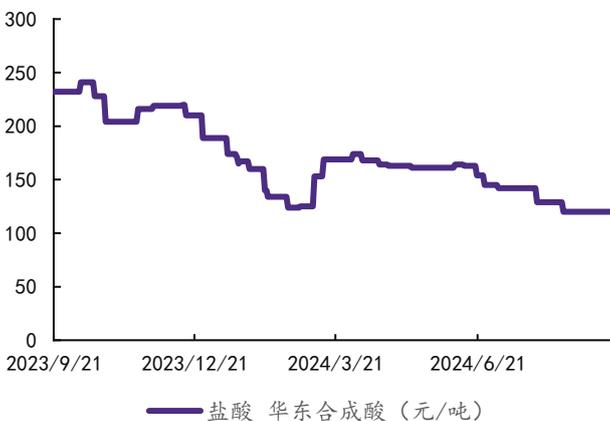
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势



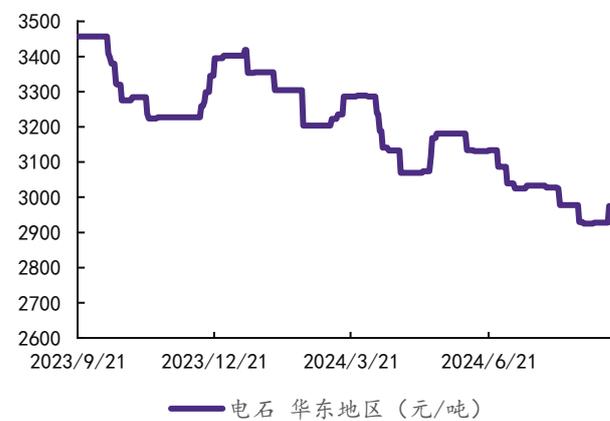
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势



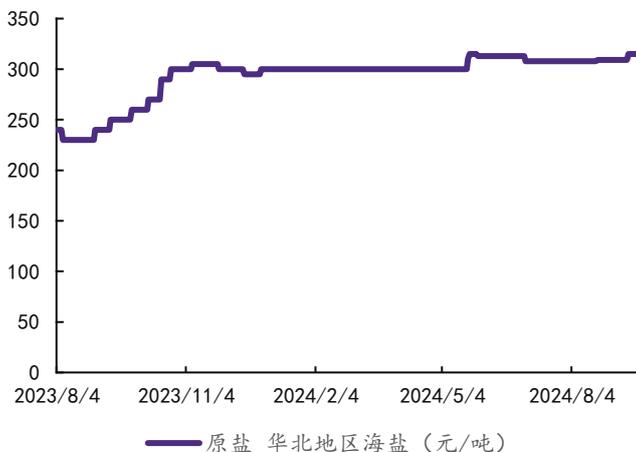
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



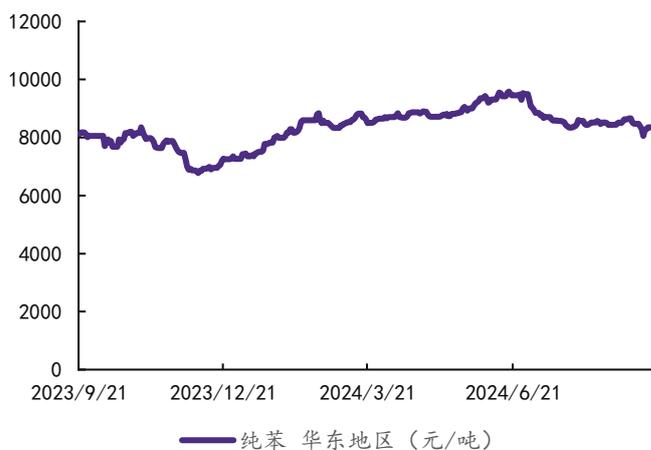
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



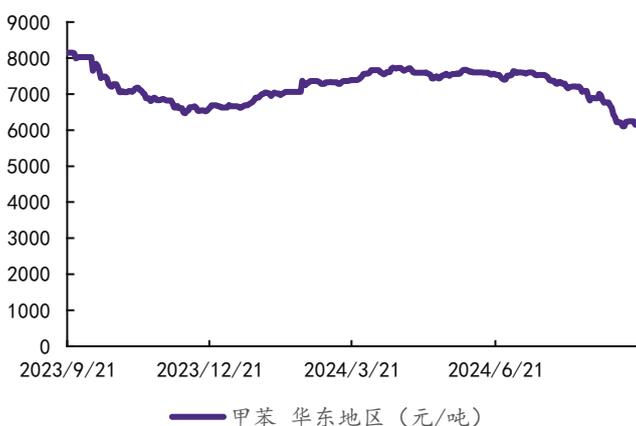
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 20：纯苯价格走势



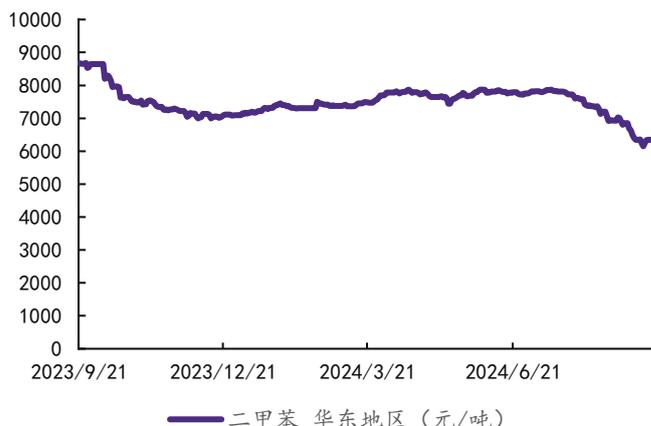
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

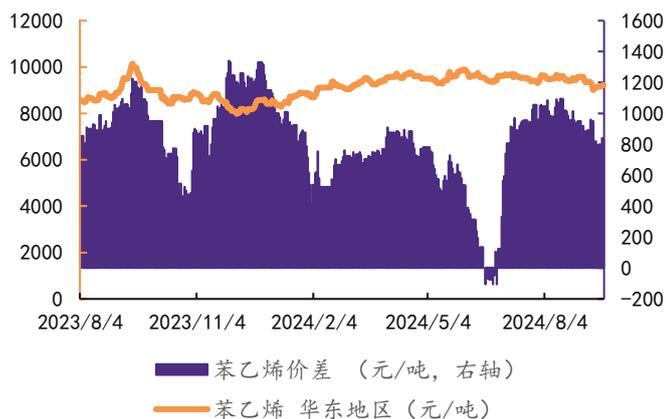


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

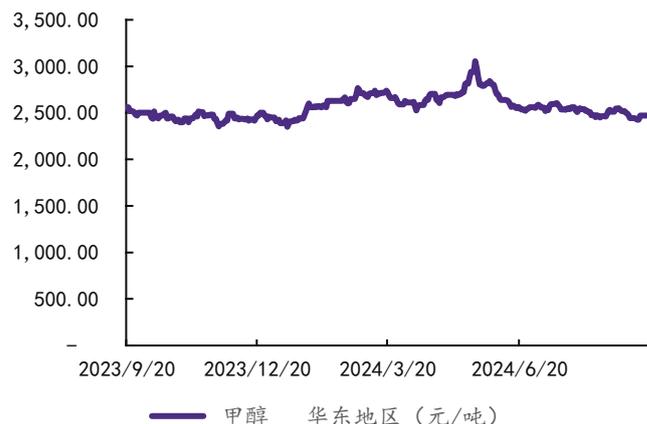
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 23：苯乙烯价差与价格走势

图表 24：甲醇价格走势



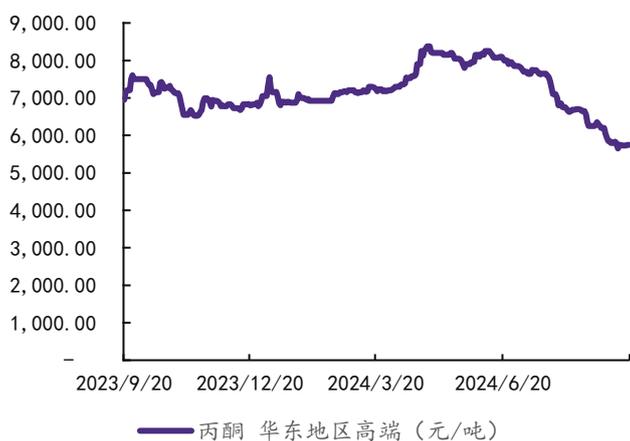
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



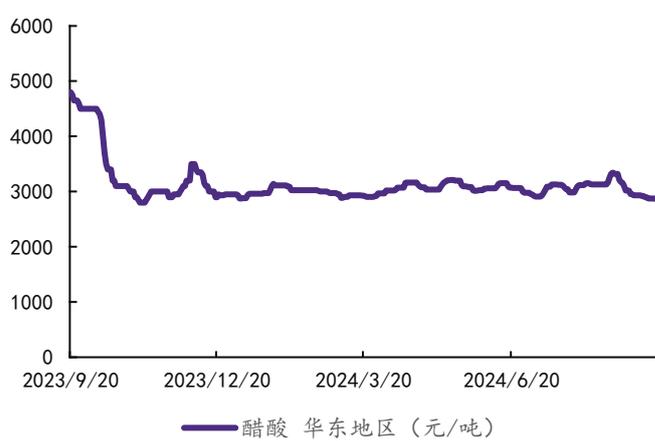
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势



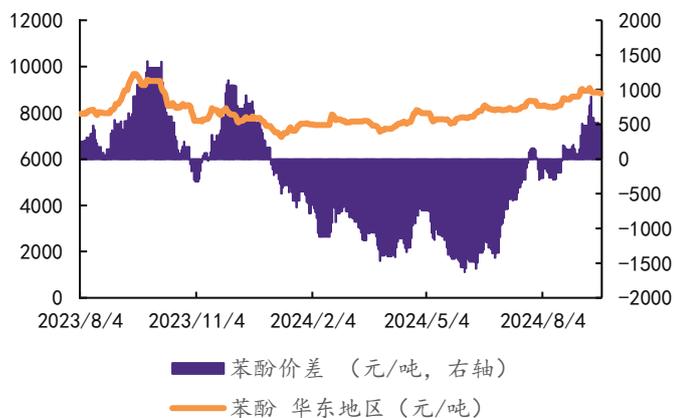
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



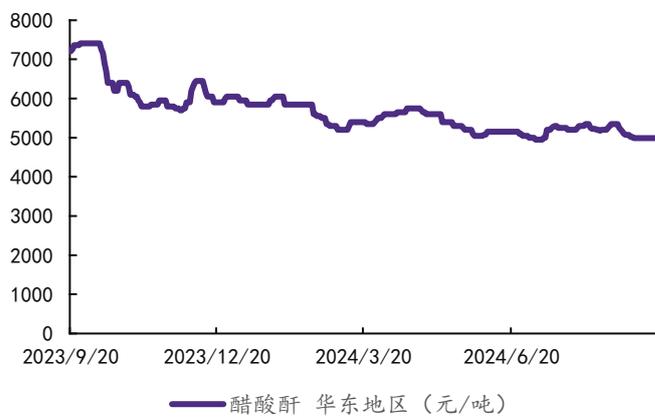
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 27：苯酚价差与价格走势

图表 28：醋酸酐价格走势

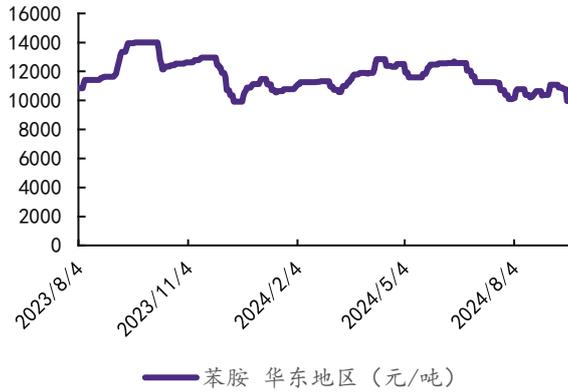


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



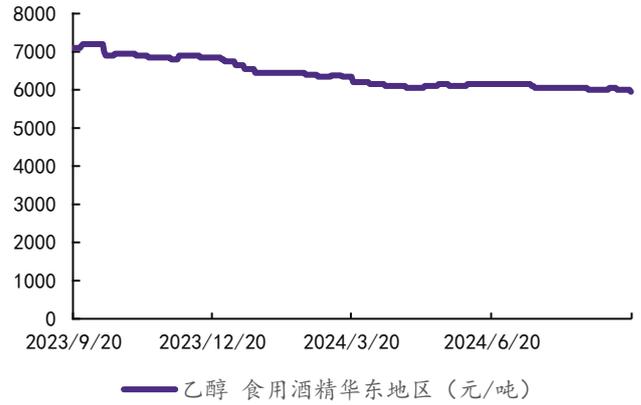
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29: 苯胺价格走势



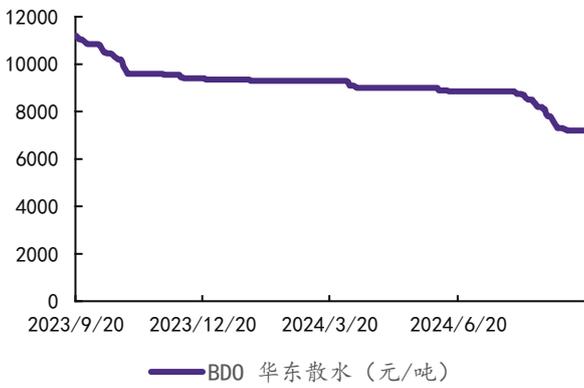
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 乙醇价格走势



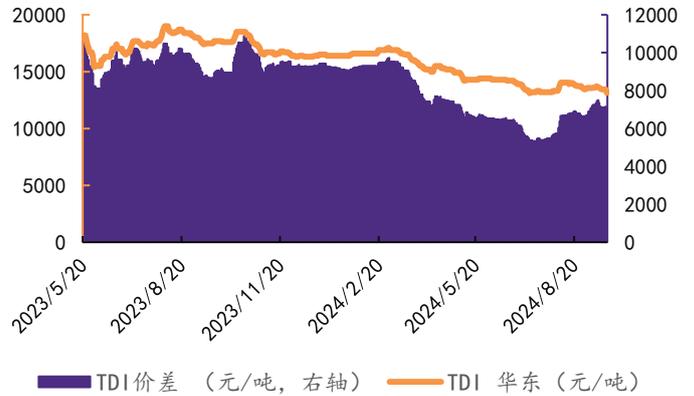
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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



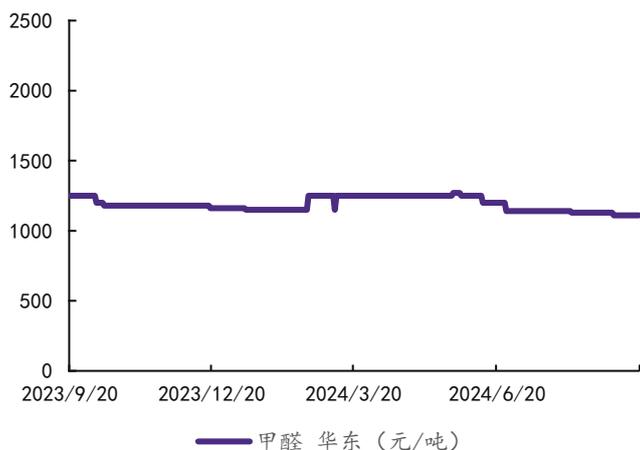
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 34: 煤焦油价格走势



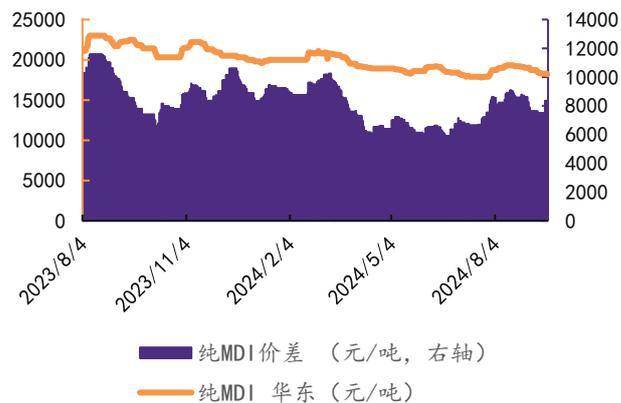
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 35: 甲醛价格走势



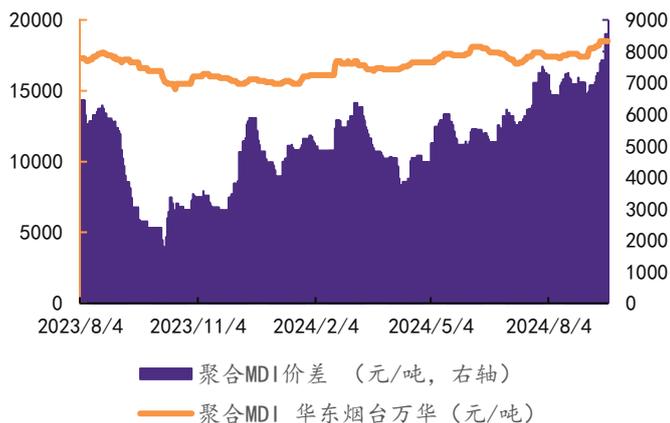
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 36: 纯MDI 价差及价格走势



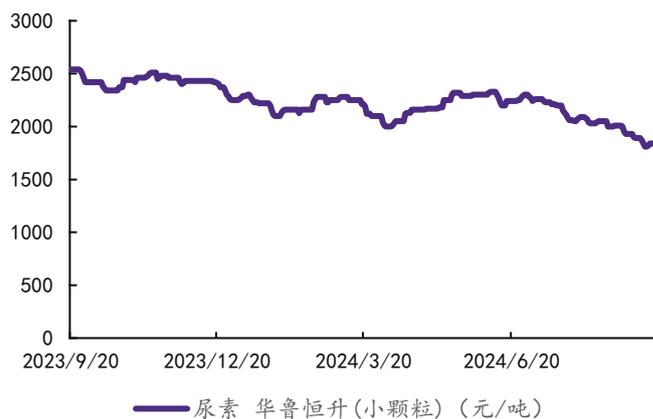
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 37: 聚合MDI 价差及价格走势



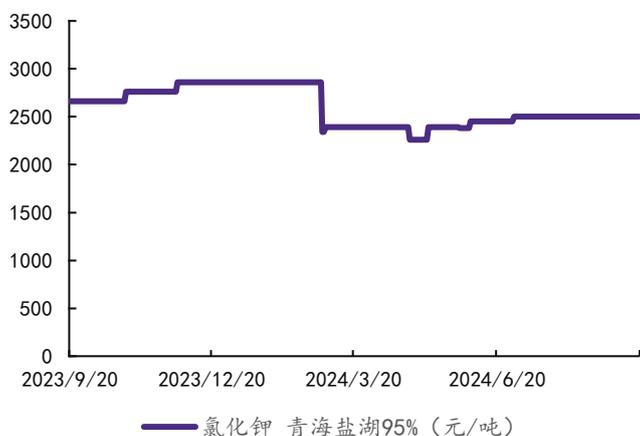
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 38: 尿素价格走势

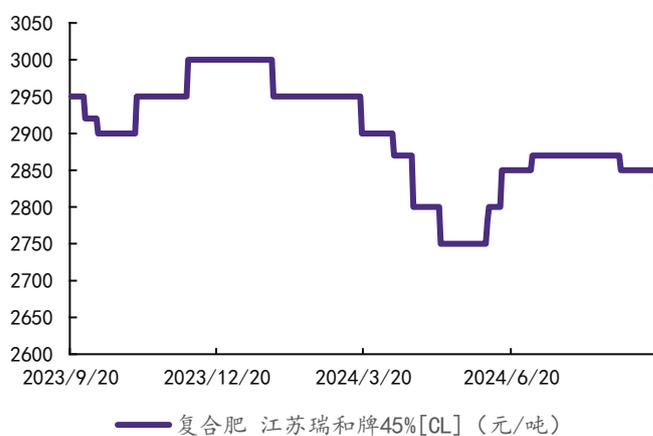


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势

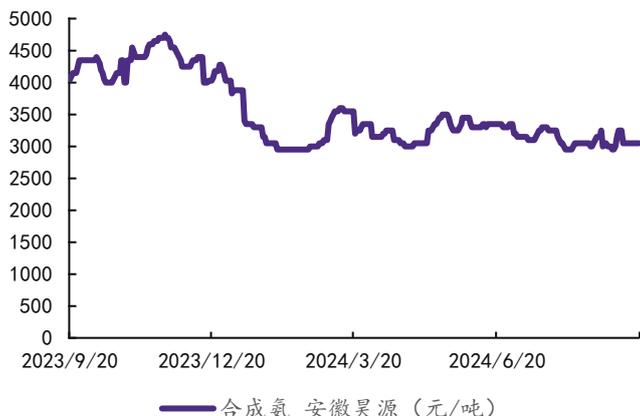


图表 40: 复合肥价格走势



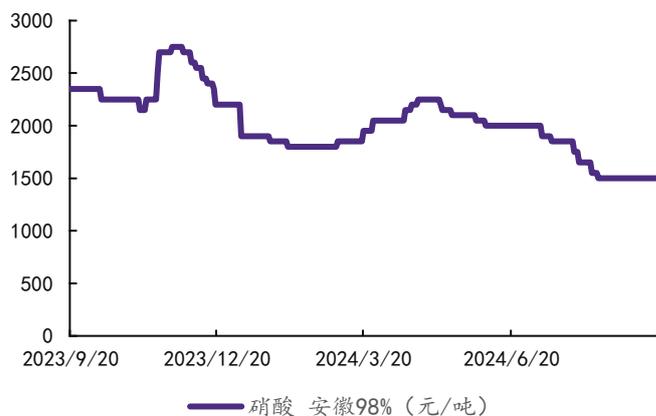
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



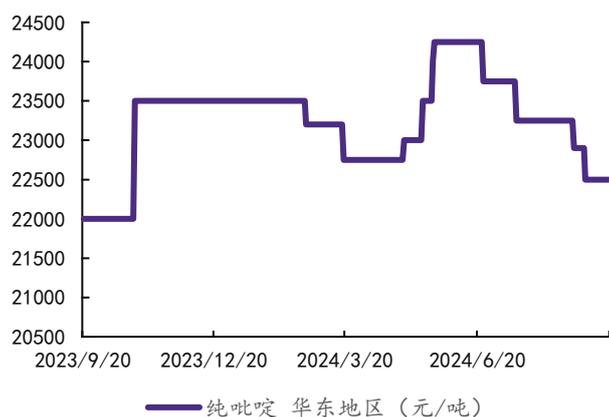
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 42：硝酸价格走势



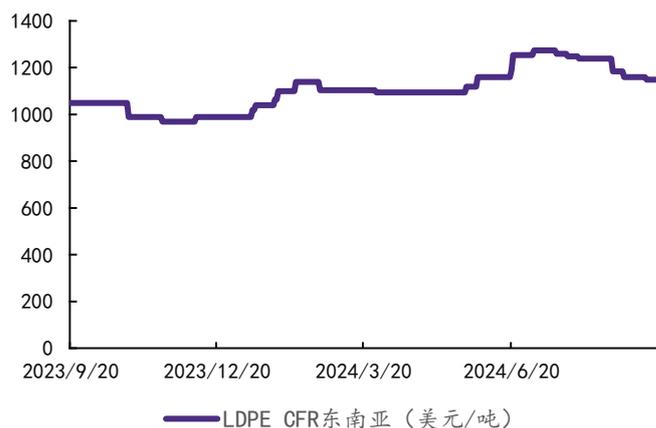
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



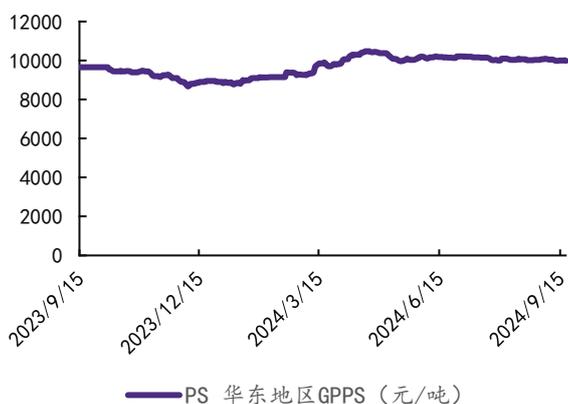
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45：PS 价格走势



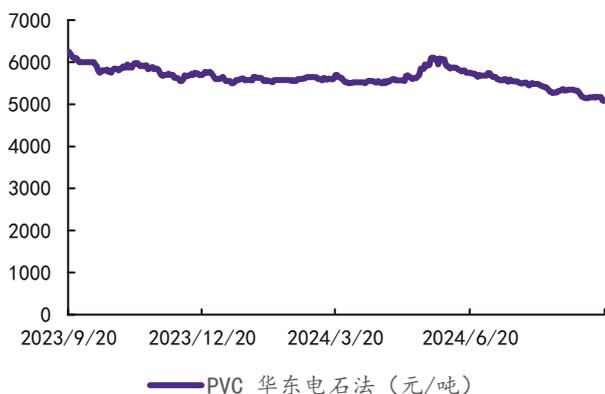
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 46：PP 价格走势



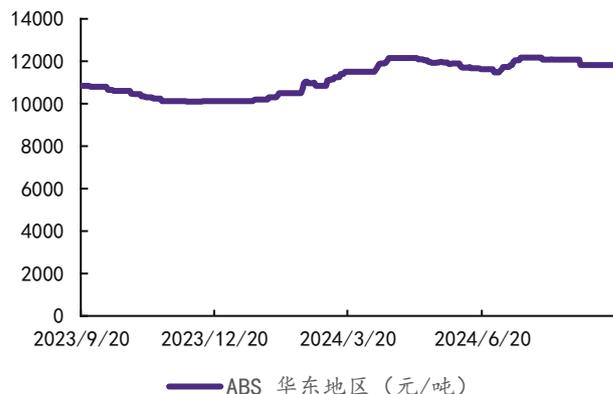
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47：PVC 价格走势



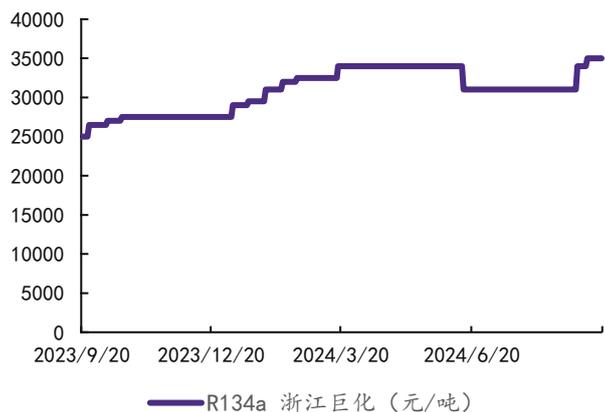
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48：ABS 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49：R134a 价格走势



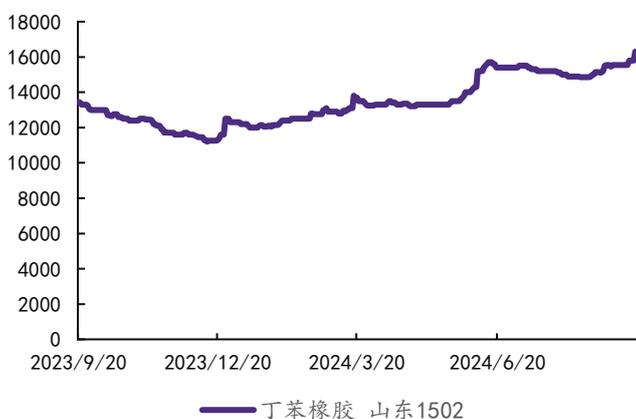
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 50：天然橡胶价格走势



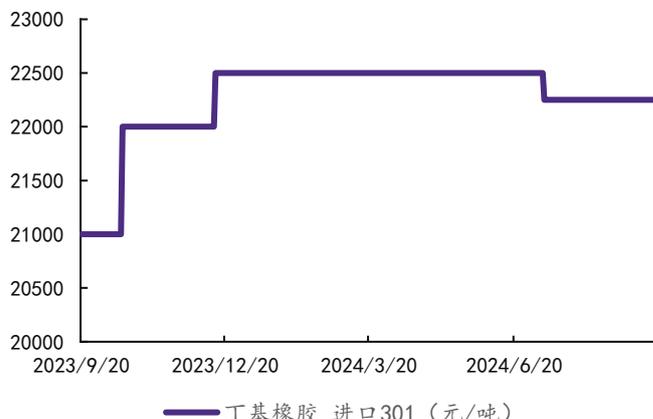
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 51：丁苯橡胶价格走势



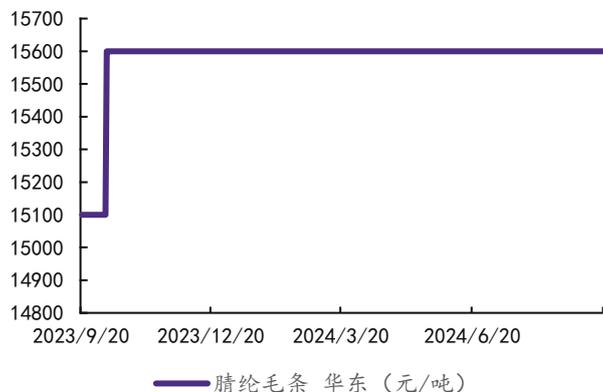
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 52：丁基橡胶价格走势



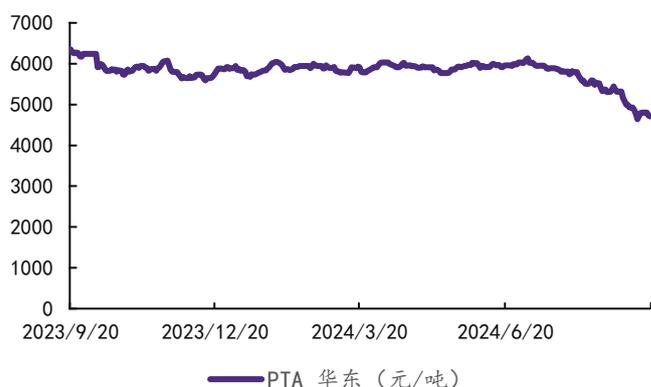
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 53：腈纶毛条价格走势



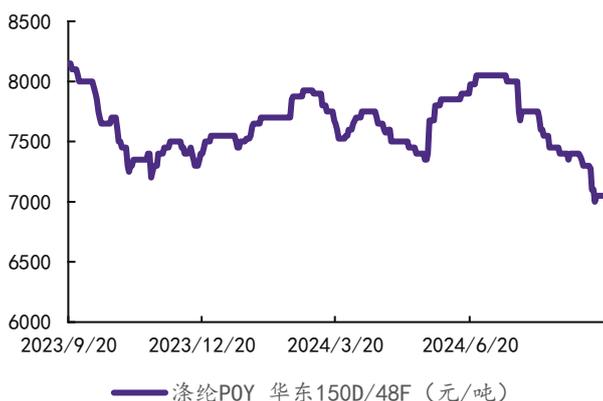
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 54：PTA 价格走势



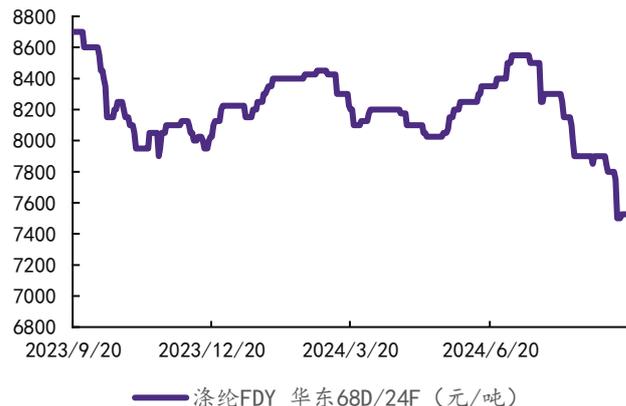
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



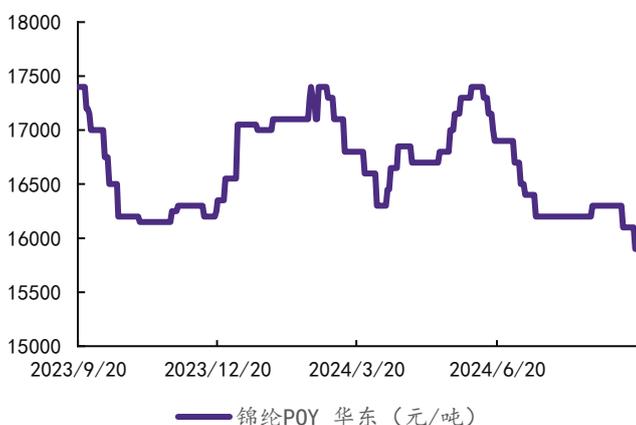
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 56：涤纶 FDY 价格走势



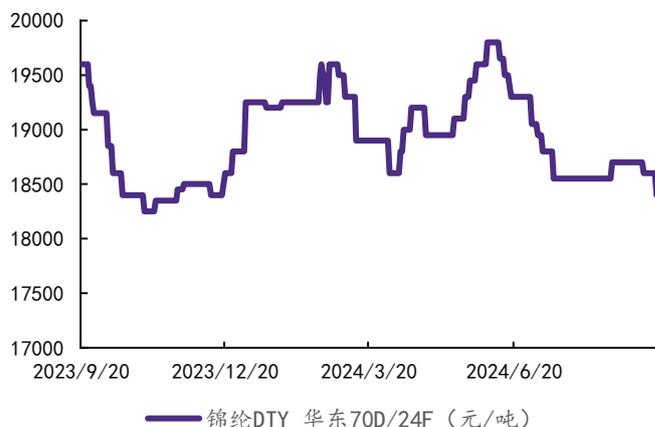
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 58：锦纶 DTY 价格走势



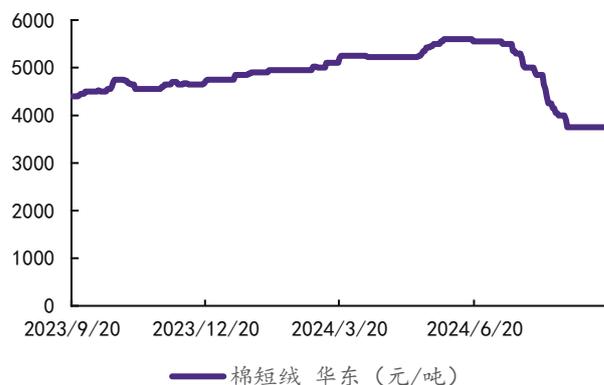
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



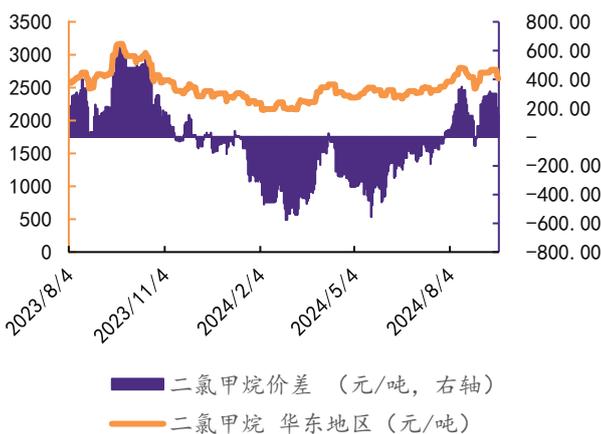
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

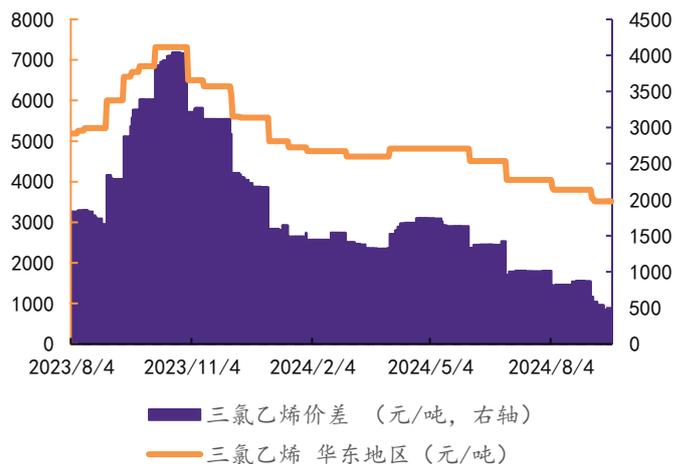
图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

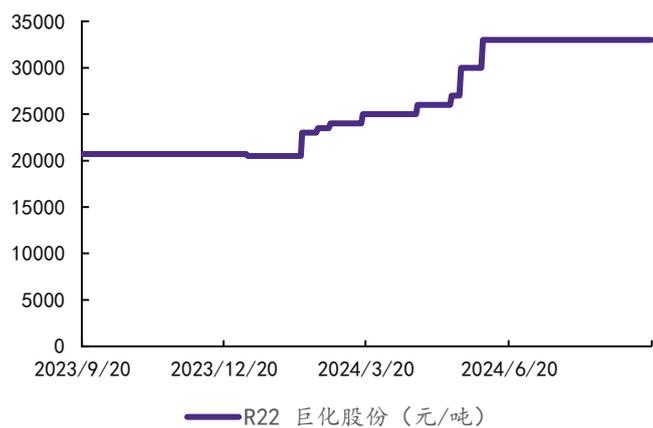
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

## ■ 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。