

评级：增持（维持）

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师：聂磊

执业证书编号：S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

分析师：王鹏

执业证书编号：S0740523020001

Email: wangpeng07@zts.com.cn

分析师：张昆

执业证书编号：S0740524050001

Email: zhangkun06@zts.com.cn

分析师：刘铭政

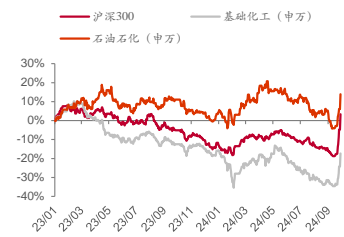
执业证书编号：S0740524070003

Email: liumz01@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	472
行业总市值(亿元)	73518
行业流通市值(亿元)	59089

行业-市场走势对比



相关报告

【行业深度】基础化工行业 2024 年半年报总结：2024Q2 收入盈利同比略增，资本开支已连续 3 个季度负增（20240922）

【行业深度】石油石化行业 2024 年半年报总结：三桶油业绩表现亮眼，一口价托底长丝盈利（20240911）

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				PB(LF)	评级
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
万华化学	91.32	5.36	5.40	6.59	7.79	17.04	16.91	13.86	11.72	3.19	买入
华鲁恒升	26.19	1.68	2.12	2.68	3.02	15.59	12.35	9.77	8.67	1.86	买入
宝丰能源	17.35	0.77	1.11	1.84	1.95	22.53	15.63	9.43	8.90	3.18	买入
扬农化工	62.00	3.85	3.10	3.81	4.73	16.10	20.00	16.27	13.11	2.58	买入
云天化	22.63	2.47	2.73	2.74	2.77	9.16	8.29	8.26	8.17	2.09	买入
新凤鸣	12.66	0.71	0.98	1.34	1.69	17.77	12.87	9.44	7.51	1.15	买入
中国海油	30.05	2.60	3.16	3.25	3.37	11.54	9.52	9.25	8.90	2.07	买入
中国石化	6.96	0.51	0.58	0.62	0.66	13.65	11.96	11.24	10.51	1.08	买入

备注：股价截至 2024 年 9 月 30 日，每股指标按照最新股本数全面摊薄。

投资要点

■ 本周重点事件及观点：

➤ 1) 中共中央政治局 9 月 26 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。货币与财政政策方面，会议强调，要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。地产方面，要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。政策加码助力宏观预期好转，若地产企稳复苏，或有望提振国内化工品需求，带动行业景气上行，利好此前超跌优质白马及部分供需格局存显著改善预期的子行业。

■ 2) 10 月 1 日，中东油气巨头阿布扎比国家石油公司（Adnoc）收购德国化工巨头科思创交易案落定。科思创股份公司与 ADNOC Group 旗下相关实体签署投资协议（有效期至 2028 年底），收购方将以每股 62 欧元的价格公开收购科思创所有已发行股票，股权总价值约为 117 亿欧元。此外，收购还包含 30 亿欧元债务，总交易价值达 147 亿欧元（约合人民币 1140 亿元）。与此同时，科思创董事会与监事会决定，在交易完成后，公司股本将增加 10%（即 1890 万股），新股将在交易完成时按要约收购价发行给收购方。新股认购价为每股 62 欧元，总金额为 11.7 亿欧元。收购完成后，Adnoc 将获得异氰酸酯、聚碳酸酯和多元醇等新化工产品，进一步推动其经济重心从能源转移的计划。

■ 原油：OPEC+对油价供给侧支撑减弱，地缘仍是不确定性因素。根据 6 月 OPEC 会议：①制定 2025 年原油日产量目标：在不考虑额外减产的情况下，2025 年 OPEC+合计产量 39.725 百万桶/日，同比 2024 年减少 80 万桶/日（剔除安哥拉 2024 年目标产量后，实际 30 万桶/日的配额增长全部来自阿联酋）。②逐步退出部分自愿减产计划：OPEC+ 预计在 2024Q4 起按月逐步提高产量。9 月 5 日，OPEC 发布声明表示沙特、俄罗斯等八国一致同意将 220 万桶/日的自愿减产延长至 11 月末（2024 年 12 月单月增产 18 万桶/日），一定程度上缓解炼厂检修高峰（10 月-11 月）原油供应过剩的问题，但增产方向不改。10 月 2 日，最新 JMMC 会议上对原定于 12 月开始逐步提高 18 万桶/日的增产方案并未宣布任何改动，证实原油供给侧增加的大方向已基本确定，随着全球用油需求逐步转弱，油价中枢或存一定的下行空间。但考虑到自 9 月 29 日起，中东地缘冲突再次升级，根据 Wind，冲突爆发后 Brent 油价由 9 月 30 日的 71.77 美元/桶持续上涨至 10 月 4 日的 78.05 美元/桶，涨幅达 6.28 美元/桶（+9.8%），后续仍需关注中东局势走向。关注：中国海油、中国石油、中国石化。

■ 高产能释放周期渐入尾声，关注优质“成长+”白马。投产周期上看，截至 2024Q2 末，行业在建工程单季度同比增速已连续 7 个季度下降且 2024Q2 末行业在建工程同比增速为本轮周期的首次负增。固定资产方面，自 2023Q4 起，行业固定资产同比增速已连续 3 个月下降，反映本轮扩产周期内项目已陆续达产转固，尽管现阶段国内基础化工行业仍面临较重的供给侧扩产压力，但边际上已存明显改善迹象。资本开支上，2024H1 行业资本开支总额同比-13.6%。季度上看，自 2023Q4 起行业单季度资本开支同比负增，到 2024Q2 已连续 3 个季度同比负增，且降幅持续扩大，反映各企业扩产意愿持续降低。在当下化工行业盈利估值双重见底后，行业预期改善背景下，重点关注已经历史周期验证的强 α 属性增量白马。关注：万华化学（成长+MDI）、华鲁恒升（成长+降本）、

- 宝丰能源**（成长+油煤套利）、**卫星化学**（成长+油气套利）等。
- **食品及饲料添加剂：刚性/韧性需求+供给格局好+低库存+价格触底，涨价逐渐成为全年主旋律。** 1) 维生素：截至9月30日，VA、VB1、VB2、VB6、VB12、VC、VD3、VE、VK3产品价格分别为225、201、104、162.5、113、26.5、265、137.5、122.5元/千克，除VB6周环比+2.5元/千克外，其余维生素产品价格周环比持平。深亏后厂商提价挺价，叠加不可抗力事件/厂家检修/停报停签，涨价情绪在不同品种间蔓延。2) 氨基酸：截至9月30日，赖氨酸、苏氨酸、色氨酸、蛋氨酸产品价格分别为10.65、11.45、56.5、20.3元/千克，周环比+0.05元/千克、+0.5元/千克、-0.1元/千克、持平。海外巨头被动停产或转产，阶段性供需紧平衡助力价格同比保持一定涨幅。3) 甜味剂：截至9月30日，三氯蔗糖、安赛蜜、乙基麦芽酚、甲基麦芽酚产品价格分别为21、3.9、8、10万元/吨，周环比均持平。上半年出口展现较强需求韧性，但三氯蔗糖价格连续下跌击穿行业成本线，8月底以来行业提价，三氯蔗糖已进入涨价通道。**关注：新和成、安迪苏、兄弟科技、浙江医药、花园生物、金禾实业、百龙创园。**
- **轮胎：欧美替换市场景气高，需求旺盛带动业绩高增。**在全球轮胎需求稳步增长的背景下，短期来看，原料成本仍处较高位，海运费边际缓解，美国双反影响减弱，中国轮胎仍有海外产能待释放，性价比优势依旧凸显，业绩望有持续向上的空间；长期而言，我们看好中国轮胎的未来发展将具备“品质+品牌+产能”优势，贡献业绩与估值的持续共振。根据钢联数据，截至9月30日，森麒麟山东半钢胎（990花纹205/55R16）批发价格为220元/条，同比-6.4%；赛轮轮胎山东全钢胎（XA11花纹12R22.5-18PR）批发价格为1000元/条，同比-2.0%。**关注：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份、贵州轮胎等。**
- **制冷剂：配额约束供给收缩，行业景气显著回暖。**2024年我国三代制冷剂正式进入配额基线年，供给侧存显著收缩逻辑。截至9月30日，R22、R32、R134a、R125周环比持平、+1500元/吨、持平、+3000元/吨，位于2017年以来的97.6%分位、100.0%分位、53.1%分位、21.8%分位。价差上看，R22、R32、R134a、R125周环比-81、+1276、-142、+2855元/吨，位于2017年以来的97.4%分位、100.0%分位、99.4%分位、19.3%分位。二代制冷剂配额削减进程加速、三代制冷剂配额政策落地。作为高市场集中度行业，现阶段龙头企业正加快整合获取更多配额，供给侧强约束下，行业景气度大幅提升，有望开启长景气周期。**关注：巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技等。**
- **MDI：地产企稳下价格价差中枢或有望上移。**纯MDI方面，节前场内消息面较为平静，前期低价进口货源消耗缓慢，场内出货情绪浓厚；下游节前暂无集中备货计划，场内询盘买气冷清，截至9月30日，纯MDI市场价18200元/吨，周环比+150元/吨，位于2009年以来的22.5%分位；价差11560元/吨，周环比+398元/吨，位于2009年以来的8.1%分位。聚合MDI方面，周前期供方货源有所填充市场，加上临近国庆长假，下游节前备货情况较差，整体需求端跟进不足，场内询盘买气冷清，持货商让利出货心态明显，市场实际成交价格有所下滑。随后北方大厂受欧洲洪灾影响，出口计划调整，分销现货供应量缩减，本月停止接单，供方消息提振下，少量刚需订单略有释放，市场现货得到一定消耗，经销商低价惜售情绪渐起，场内低价报盘收紧，零星报盘有所上调，市场止跌小幅回弹。截至9月30日，聚合MDI市场价18150元/吨，周环比+250元/吨，位于2009年以来的25.8%分位；价差11510元/吨，周环比+498元/吨，位于2009年以来的18.3%分位。**关注：万华化学。**
- **长丝：行业供给侧增量显著放缓，上下游博弈下存一定需求后置。**根据CCFEI和我们统计，2023年国内长丝产能净新增397万吨，当年度长丝总产能5425万吨/年，同比+7.9%，2019-2023年产能CAGR约6.8%。2024年行业扩产显著放缓，预计新增仅3套合计95万吨产能，考虑到部分装置因锅炉改造等环保因素停产/减产，且根据百川盈孚，2024年至今国内已有53万吨长丝产能退出，预计行业实际新增产量增量或更低。此外，受安全环保督察以及大规模设备更新行动的要求，自2024年5月起，萧山、宿迁、嘉兴、桐乡等多地主流大厂装置出现持续性扰动，叠加头部大厂连续减产保价，行业供给侧改革或已开启。与此同时，自5月23日起，长丝头部大厂开启新一轮锚定长丝加工费的新限产保价模式，一口价政策托底盈利。近期行情上看，截至9月30日，国内POY、FDY、DTY价格分别为6950、7600、8500元/吨，周环比持平，位于2016年以来的29.9%、36.3%、29.9%分位；价差方面，POY、FDY、DTY价差分别为991、1641、2541元/吨，周环比-415、-240、-415元/吨，位于2016年以来的19.6%、36.1%、27.4%分位。产品价格走低背景下，行业库存大幅去化，截至9月26日当周，POY、FDY、DTY库存分别为10.7、16.3、22.4天，周环比-7.8、-5.2、-4.1天。**关注：新凤鸣、桐昆股份。**
- **纯碱：供需趋于宽松，库存有所累积，价差表现较高点有所回落。**根据隆众资讯，截至

9月26日当周，国内纯碱周度产量约67.22万吨，周环比+1.04万吨；工厂库存为148.20万吨，周环比+8.32万吨，较2024年年初+111.24万吨。价格价差上看，截至9月30日，轻质纯碱和重质纯碱产品价格分别为1467和1560元/吨，周环比-2和-3元/吨，位于2019年以来的12.6%和12.9%分位；氨碱法、联碱法、天然碱法价差分别约496、308、953元/吨，周环比-3、-28、-3元/吨，位于2019年以来的1.8%、3.6%、10.2%分位。未来随着行业集中度进一步提高，在预期终端需求有所提升的背景下，推荐兼具成本和成长优势的天然碱龙头**远兴能源**。

- **钛白粉**：随着海外反倾销调查影响陆续落地，行业出口景气度有待持续跟踪，重视龙头企业上游钛矿布局**阿尔法**。截至9月27日，国内钛白粉周度产量9.2万吨，周环比+0.04万吨；库存约27.5万吨，周环比+0.3万吨。价格价差上看，截至9月30日，硫酸法钛白粉和氯化法钛白粉均价分别约15575和17625元/吨，周环比持平和-50元/吨；对应价差分别约8893和7803元/吨，周环比+24和-8元/吨。关注钛矿自给稳步提升的高分**龙佰集团**。
- **农药**：2024H1库存去化持续，2024H2有望企稳回升。全球去库逐步进入尾声，但需求低迷加剧供给过剩压力，上半年大多数原药品种价格跌至或跌破历史低位，而“买涨不买跌”情绪进一步加剧了供需博弈。同时，上半年部分原材料价格上涨也增大了农药企业经营压力。截至9月30日，农药代表性产品草甘膦、草铵膦价格分别为2.5075和5.05万元/吨，周环比持平和-1000元/吨。关注：**扬农化工**、**润丰股份**。
- **风险提示**：宏观环境波动、需求不及预期、竞争格局恶化、政策不及预期、原材料或产品价格大幅波动、数据与实际情况偏差风险、使用的第三方数据信息更新不及时等。

内容目录

核心投资观点	- 8 -
本周行情回顾	- 11 -
原油行业跟踪	- 14 -
精细化工行业跟踪	- 17 -
食品添加剂	- 17 -
维生素	- 17 -
氨基酸	- 19 -
轮胎行业跟踪	- 19 -
制冷剂行业跟踪	- 22 -
MDI 行业跟踪	- 23 -
涤纶长丝行业跟踪	- 24 -
纯碱行业跟踪	- 26 -
钛白粉行业跟踪	- 28 -
农药行业跟踪	- 30 -
风险提示	- 31 -

图表目录

图表 1: 基础化工和石油石化指数周涨跌表现.....	- 11 -
图表 2: 基础化工和石油石化指数年初至今涨跌表现.....	- 11 -
图表 3: 2023 年至今, 中国化工产品价格指数变化.....	- 11 -
图表 4: 2014 年至今, 化工品价格、价差及申万行业指数分位数变化.....	- 12 -
图表 5: 本周价格涨跌幅前十名的化工品.....	- 12 -
图表 6: 本周价差涨跌幅前十名的化工品.....	- 13 -
图表 7: 本周基础化工及石油石化行业个股涨跌幅前十名.....	- 13 -
图表 8: 2019 年至今美国原油总库存变化.....	- 14 -
图表 9: 2019 年至今美国商业原油库存变化.....	- 14 -
图表 10: 2019 年至今美国库欣原油库存变化.....	- 14 -
图表 11: 2019 年至今美国战略原油库存变化.....	- 14 -
图表 12: 2019 年至今美国汽油库存变化.....	- 15 -
图表 13: 2019 年至今美国馏分油库存变化.....	- 15 -
图表 14: 2019 年至今美国航空煤油库存变化.....	- 15 -
图表 15: 2019 年至今美国燃料油库存变化.....	- 15 -
图表 16: 2019 年至今美国原油产量变化.....	- 15 -
图表 17: 2019 年至今美国钻机数量变化.....	- 15 -
图表 18: 2019 年至今北美活跃压裂车队变化.....	- 16 -
图表 19: 2019 年至今美国炼厂原油开工率变化.....	- 16 -
图表 20: 2019 年至今美国炼厂原油加工量变化.....	- 16 -
图表 21: 2019 年至今美国原油进口量变化.....	- 16 -
图表 22: 2019 年至今美国原油出口量变化.....	- 16 -
图表 23: 2024 年至今 WTI 和 Brent 油价变化.....	- 16 -
图表 24: 食品添加剂核心产品价格变化跟踪.....	- 17 -
图表 25: 维生素核心产品价格变化跟踪.....	- 18 -
图表 26: 氨基酸核心产品价格变化跟踪.....	- 19 -
图表 27: 2021-2024M9 森麒麟半钢胎批发价.....	- 20 -
图表 28: 2021-2024M9 赛轮轮胎全钢胎批发价.....	- 20 -
图表 29: 2020-2024M9 国内半钢胎开工率 (%).....	- 20 -
图表 30: 2020-2024M9 国内全钢胎开工率 (%).....	- 20 -
图表 31: 2020-2024M9 国内半钢胎产量 (万条).....	- 21 -
图表 32: 2020-2024M9 国内全钢胎产量 (万条).....	- 21 -
图表 33: 2021-2024M9 国内半钢胎山东厂内库存 (万条).....	- 21 -

图表 34: 2021-2024M9 中国全钢胎社会库存 (万条)	- 21 -
图表 35: 2021-2024M7 美国进口轮胎变化 (万条)	- 21 -
图表 36: 2021-2024M6 欧洲进口轮胎变化 (万条)	- 21 -
图表 37: 2021-2024M9 天然橡胶价格变化 (元/吨)	- 22 -
图表 38: 2021-2024M9 丁苯橡胶价格变化 (元/吨)	- 22 -
图表 39: 2021-2024M9 炭黑价格变化 (元/吨)	- 22 -
图表 40: 2021-2024M9 CCFI 综合指数变化	- 22 -
图表 41: 2017 年至今 R22 产品价格价差变化	- 23 -
图表 42: 2017 年至今 R32 产品价格价差变化	- 23 -
图表 43: 2017 年至今 R134a 产品价格价差变化	- 23 -
图表 44: 2017 年至今 R125 产品价格价差变化	- 23 -
图表 45: 2009 年至今纯 MDI 价格价差变化	- 24 -
图表 46: 2009 年至今聚合 MDI 价格价差变化	- 24 -
图表 47: 长丝主流品种产品价格走势 (元/吨)	- 25 -
图表 48: 2019 年至今 POY 价差走势变化 (元/吨)	- 25 -
图表 49: 2019 年至今 FDY 价差走势变化 (元/吨)	- 25 -
图表 50: 2019 年至今 DTY 价差走势变化 (元/吨)	- 25 -
图表 51: 2019 年至今长丝开工负荷变化 (%)	- 25 -
图表 52: 2019 年至今 POY 库存天数变化 (天)	- 25 -
图表 53: 2021 年至今中国轻纺城成交量变化 (万米)	- 26 -
图表 54: 2019 年至今国内长丝出口量变化 (万吨)	- 26 -
图表 55: 2019 年至今纯碱产品价格变化	- 27 -
图表 56: 2019 年至今氨碱法纯碱价差	- 27 -
图表 57: 2019 年至今联碱法纯碱价差	- 27 -
图表 58: 2019 年至今天然碱法纯碱价差	- 27 -
图表 59: 2019 年至今纯碱产量变化 (万吨)	- 28 -
图表 60: 2017 年至今纯碱工厂库存变化 (万吨)	- 28 -
图表 61: 2017 年至今钛精矿市场价格 (元/吨)	- 29 -
图表 62: 2017 年至今高钛渣市场价格 (元/吨)	- 29 -
图表 63: 2017 年至今硫酸法钛白粉价格 (元/吨)	- 29 -
图表 64: 2021 年至今氯化法钛白粉价格 (元/吨)	- 29 -
图表 65: 2017 年至今硫酸法钛白粉价差 (元/吨)	- 29 -
图表 66: 2021 年至今氯化法钛白粉价差 (元/吨)	- 29 -
图表 67: 2017 年至今钛白粉行业月度开工率	- 30 -
图表 68: 2021 年至今钛白粉周度产量 (万吨)	- 30 -

图表 69: 2021 至今钛白粉进出口量 (万吨)	- 30 -
图表 70: 2017 年至今钛白粉市场周度库存 (万吨)	- 30 -
图表 71: 农药核心产品价格变化跟踪.....	- 31 -

核心投资观点

- **2024Q2 基础化工行业收入、盈利均同比提升，单季度资本开支已连续 3 个季度负增。**从投产周期上看，现阶段行业投产进度及扩产意愿均已明显放缓。2021、2022 年，受益于行业的高盈利催化，企业迎新一轮扩产高峰，在建工程同比分别+25.7%和+52.4%。截至 2024Q2 末，行业在建工程单季度同比增速已连续 7 个季度下降且 2024Q2 末行业在建工程同比增速为本轮周期的首次负增。固定资产方面，到 2024H1 末，行业固定资产总额同比+18.9%，但从季度维度上看，自 2023Q4 起，行业固定资产同比增速已连续 3 个月下降，反映本轮扩产周期内项目已陆续达产转固，尽管现阶段国内基础化工行业仍面临较重的供给侧扩产压力，但边际上已存明显改善迹象。资本开支上，2024H1 行业资本开支总额同比-13.6%。季度上看，自 2023Q4 起行业单季度资本开支同比负增，到 2024Q2 已连续 3 个季度同比负增，且降幅持续扩大，反映各企业扩产意愿持续降低。从盈利和估值层面看，当前均处于历史相对底部位置，安全边际充足；叠加政策加码助力宏观预期扭转，市场信心回暖下，看好化工板块配置价值。
- **原油：OPEC+对油价供给侧支撑减弱，地缘仍是不确定性因素。**根据 6 月 OPEC 会议：①制定 2025 年原油日产量目标：在不考虑额外减产的情况下，2025 年 OPEC+合计产量 39.725 百万桶/日，同比 2024 年减少 80 万桶/日（剔除安哥拉 2024 年目标产量后，实际 30 万桶/日的配额增长全部来自阿联酋）。②逐步退出部分自愿减产计划：OPEC+预计在 2024Q4 起按月逐步提高产量。9 月 5 日，OPEC 发布声明表示沙特、俄罗斯等八国一致同意将 220 万桶/日的自愿减产延长至 11 月末（2024 年 12 月单月增产 18 万桶/日），一定程度上缓解炼厂检修高峰（10 月-11 月）原油供应过剩的问题，但增产方向不改。10 月 2 日，最新 JMMC 会议上对原定于 12 月开始逐步提高 18 万桶/日的增产方案并未宣布任何改动，证实原油供给侧增加的大方向已基本确定，随着全球用油需求逐步转弱，油价中枢或存一定的下行空间。但考虑到自 9 月 29 日起，中东地缘冲突再次升级，根据 Wind，冲突爆发后 Brent 油价由 9 月 30 日的 71.77 美元/桶持续上涨至 10 月 4 日的 78.05 美元/桶，涨幅达 6.28 美元/桶（+9.8%），后续仍需关注中东局势走向。
- **三桶油：增储上产精益管理，长期注重股东回报。**在国家能源安全自主可控的背景下，三桶油上半年在高油价环境下持续推进增储上产，2024H1 中国石油、中国石化、中国海油油气当量产量同比+1.3%、+3.1%、+9.3%。在 Brent 油价同比+4.4%的背景下，上半年各企业原油实现价格同比+4.5%、+5.6%、+9.2%，上游业务表现亮眼。资本开支层面，2024 年上半年，中国石油、中国石化和中国海油资本支出 789.4、559、631 亿元，同比-7.3%、-25.2%、+11.7%。此外，作为央企改革排头兵，三桶油长期注重股东回报，2024 年上半年，中国石油、中国石化和中国海油分别派发中期股息 0.22 元/股、0.146 元/股和 0.74 港元/股（含税），分红比例分别约 45.4%、49.8%、40.3%。若以 2023 年年末三桶油分红比例为基准，对应 9 月 30 日中国石油（A/H）、中国石化（A/H）、中国海油（A/H）市值下的 2024 年预计股息率约 5.3%/7.5%、5.7%/8.2%（不含回购）、4.6%/7.1%。业绩表现上看，2024H1，中国石油、中国石化和

中国海油营收 15539、15761、2268 亿元，同比+5.0%、-1.1%、+18.1%；归母净利 886、357、797 亿元，同比+3.9%、+1.7%、+25.0%；扣非归母净利 916、356、792 亿元，同比+4.8%、+5.7%、+27.1%。

- **宏观情绪恢复背景下，看好龙头白马景气估值共振。** 板块盈利&估值双重筑底后，在行业预期改善背景下，率先受益的往往为已经历市场和历史验证的白马企业，长期通过精益生产实现成本曲线全球最左；量增背景下有望迎来以量补价甚至量价齐升的业绩弹性，如万华化学（海外 MDI 装置扰动、石化及新材料项目投产在即）、华鲁恒升（荆州一期满负荷高效运转、荆州二期年底投料）等。此外，在油高煤低的市场环境下，关注存增量且具备能源套利空间的优质白马，如宝丰能源（内蒙一期，油煤套利）、卫星化学（连云港三四期，油气套利）等。
- **食品及饲料添加剂：海外强不可抗力&季节性补库&生产商集体挺价。** 刚性/韧性需求+供给格局好+低库存+价格触底，涨价逐渐成为全年主旋律。1) 维生素：深亏后厂商提价挺价，叠加不可抗力事件/厂家检修/停报停签，涨价情绪在不同品种间蔓延；2) 蛋氨酸：海外巨头被动停产或转产，阶段性供需紧平衡助力价格同比保持一定涨幅；3) 甜味剂：上半年出口展现较强需求韧性，但三氯蔗糖价格连续下跌击穿行业成本线，8 月底以来行业提价，三氯蔗糖已进入涨价通道。2024H1 食品及饲料添加剂行业上市企业合计营收、归母净利和扣非归母净利同比+6.7%、+25.3%、+31.5%。关注：新和成（维生素综合龙头）、安迪苏（面向海外的多品种维生素服务商）、兄弟科技（小品种维生素代表者）、浙江医药（VA、VE 产能佼佼者）、花园生物（VD3 国内领军）、金禾实业（三氯蔗糖龙头）、百龙创园（功能糖小巨人）等。
- **轮胎：欧美替换市场景气高，需求旺盛带动业绩高增。** 2024H1 轮胎行业上市企业合计营收、归母净利和扣非归母净利同比+16.8%、+72.7%、+71.8%。行业业绩高增主要源于需求回归正常化，以及部分胎企海外产能释放。在全球轮胎需求稳步增长的背景下，短期来看，原料成本仍处较高位，海运费边际缓解，美国双反影响减弱，中国轮胎仍有海外产能待释放，性价比优势依旧凸显，业绩望有持续向上的空间；长期而言，我们看好中国轮胎的未来发展将具备“品质+品牌+产能”优势，贡献业绩与估值的持续共振。关注：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份、贵州轮胎等。
- **氟化工：二代制冷剂配额削减进程加速、三代制冷剂配额政策落地。** 作为高市场集中度行业，现阶段龙头企业正加快整合获取更多配额，供给侧强约束下，行业景气度大幅提升，有望开启长景气周期。2024H1 氟化工行业上市企业合计营收、归母净利和扣非归母净利同比+4.5%、+4.5%、+30.7%。关注：巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技等。
- **聚氨酯：MDI 作为聚氨酯主要产品，2024H1 纯 MDI 受终端消费表现欠佳以及 2023 年年底新装置投产带来产量量增影响，供需失衡导致产品价格整体震荡下行；聚合 MDI 价格在生产商挺价&海外不可抗力频发等供方消息提振下整体震荡上行。其他聚氨酯产品方面，TDI 受需求端持续低迷&产能过剩影响，产品价格震荡下跌；聚醚受成本及供需扰动，市场价格先扬后抑窄幅震荡。** 2024H1 聚氨酯行业上市企业合计营收、归母净利和扣非归母净利同比+10.8%、-4.6%、-2.8%。万华化学作为全球 MDI 市场龙头领军，强技术赋能下成本曲线全球最左，地产企稳背景下，

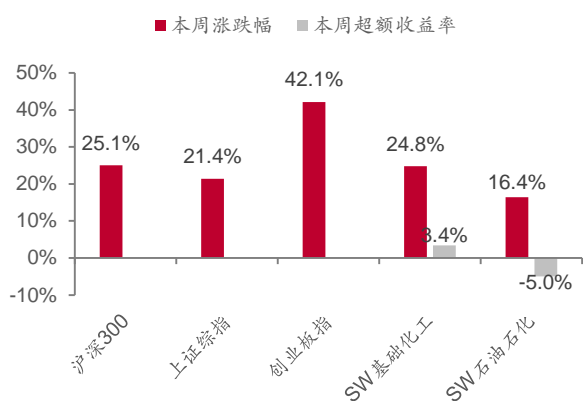
产品价格价差或底部回暖向上，龙头企业有望充分受益。

- **长丝：**行业供给侧增量显著放缓，上下游博弈下存一定需求后置。根据 CCFEI 和我们统计，2023 年国内长丝产能净新增 397 万吨，当年度长丝总产能 5425 万吨/年，同比+7.9%，2019-2023 年产能 CAGR 约 6.8%。2024 年行业扩产显著放缓，预计新增仅 3 套合计 95 万吨产能，考虑到部分装置因锅炉改造等环保因素停产/减产，且根据百川盈孚，2024 年至今国内已有 53 万吨长丝产能退出，预计行业实际新增产量增量或更低。此外，受安全环保督察以及大规模设备更新行动的要求，自 2024 年 5 月起，萧山、宿迁、嘉兴、桐乡等多地主流大厂装置出现持续性扰动，叠加头部大厂连续减产保价，行业供给侧改革或已开启。与此同时，自 5 月 23 日起，长丝头部大厂开启新一轮锚定长丝加工费的新限产保价模式，一口价政策托底盈利。关注：**新凤鸣**、**桐昆股份**。
- **纯碱：**供需趋于宽松，库存有所累积，价差表现较高点有所回落。2024H1 和 2024Q2 纯碱行业上市企业合计营收、归母净利和扣非归母净利同比 +1.4%、+11.9%、+9.7%及+5.9%、+32.0%、+28.9%，行业收入、利润增长主要得益于需求景气的延续以及龙头企业产能量增，随着后续下游建筑及光伏玻璃开工率回落，需关注成本优势企业份额的进一步提升。未来随着行业集中度进一步提高，在预期终端需求有所提升的背景下，推荐兼具成本和成长优势的天然碱龙头**远兴能源**。
- **钛白粉：**2024H1 和 2024Q2 钛白粉行业上市企业合计营收、归母净利和扣非归母净利同比+9.7%、+49.1%、+56.9%及+12.5%、+26.7%、+27.2%。2024Q2 盈利增速略有下行主要由于行业进入传统需求淡季，产品价格季度环比走弱。随着海外反倾销调查影响陆续落地，行业出口景气度有待持续跟踪，重视龙头企业上游钛矿布局阿尔法。关注钛矿自给稳步提升的高分红龙头**龙佰集团**。
- **农药：**全球去库逐步进入尾声，但需求低迷加剧供给过剩压力，上半年大多数原药品种价格跌至或跌破历史低位，而“买涨不买跌”情绪进一步加剧了供需博弈。同时，上半年部分原材料价格上涨也增大了农药企业经营压力。2024H1 农药行业上市企业合计营收、归母净利和扣非归母净利同比-7.2%、-73.1%、-81.6%。关注：**扬农化工**（全产业链农药龙头）、**润丰股份**（国内农药制剂出海典范）。

本周行情回顾

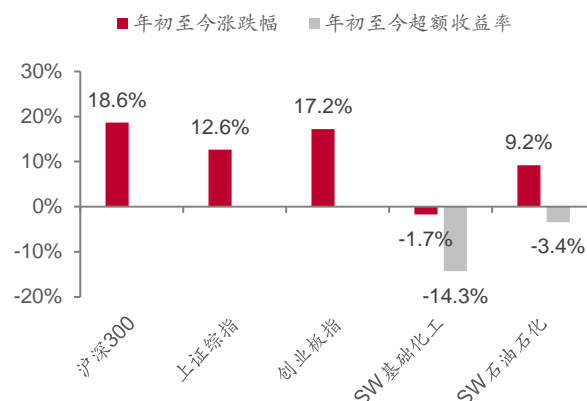
- **基础化工和石油石化申万行业指数周环比下跌。**行业指数方面，截至 9 月 30 日，基础化工和石油石化申万行业指数分别录得 3397.01 点和 2400.32 点，周环比+24.8%和+16.4%，较 2024 年年初分别-1.7%和+9.2%，较 2 月初低点分别+27.9%和+16.6%。其他指数方面，本周创业板指数+42.1%，沪深 300 指数+25.1%，上证综指+21.4%，基础化工和石油石化申万行业指数分别领先大盘 3.4pct 和落后大盘 5.0pct。2024 年年初至今，创业板指数+17.2%，沪深 300 指数+18.6%，上证综指+12.6%，基础化工和石油石化申万行业指数分别落后大盘 14.3pct 和 3.4pct。

图表 1: 基础化工和石油石化指数周涨跌表现



来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 行业指数为申万一级行业指数)

图表 2: 基础化工和石油石化指数年初至今涨跌表现



来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 行业指数为申万一级行业指数)

- **本周中国化工产品价格指数周环比下降。**截至 9 月 30 日，中国化工产品价格指数 (CCPI) 录得 4397 点，周环比+1.4%，较 2024 年年初-4.8%，较 2 月初低点-3.4%。

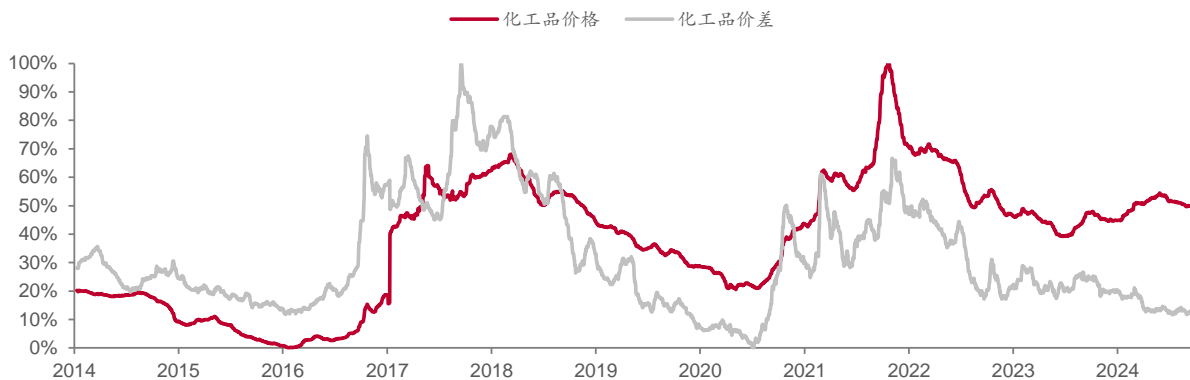
图表 3: 2023 年至今，中国化工产品价格指数变化



来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 9 月 30 日)

- 本周化工品价格分位数周环比下降、价差分位数周环比提升。根据 Wind 我们测算，截至 9 月 30 日，国内基础化工品价格、价差分别位于 2014 年以来的 50.0%、11.7%分位，周环比+0.2pct 和+0.4pct，较 2024 年年初分别+5.2pct 和-8.6pct，较 2 月初申万基础化工行业指数低点时分别+2.8pct、-6.2pct。

图表 4：2014 年至今，化工品价格、价差及申万行业指数分位数变化



来源：Wind，中泰证券研究所（注：为排除近年来能源价格剧烈波动带来的扰动，化工品价格价差指数未考虑石化产品，数据截至 2024 年 9 月 30 日）

- 价格方面，本周原油价格下跌，在我们所监测的 232 种化工相关产品中，56 种产品均价环比上涨，72 种产品均价环比下跌，104 种产品均价环比持平。
- 化工产品价格涨幅前十名：液氯（66.7%）、丙烯酸甲酯（16.1%）、美国 Henry Hub 期货（15.0%）、焦炭（6.6%）、R410a（6.0%）、R32（5.6%）、棕榈油（24 度）（5.1%）、苏氨酸（25 公斤/件,99%）（4.6%）、碳酸二甲酯（3.5%）、R125（3.4%）。
- 化工产品价格跌幅前十名：甲基丙烯酸甲酯（MMA）（-10.2%）、碳四原料气（-9.0%）、正丁醇（-6.8%）、辛醇（-6.1%）、己内酰胺（-4.6%）、己内酰胺（-4.6%）、纯苯（华东）（-4.1%）、双氧水（27.5%）（-4.0%）、WTI 期货（-4.0%）、邻二甲苯（-3.9%）。

图表 5：本周价格涨跌幅前十名的化工品

本周价格涨幅排名				本周价格跌幅排名			
排序	产品	最新价格	涨跌幅	排序	产品	最新价格	涨跌幅
1	液氯	130.0	66.7%	1	甲基丙烯酸甲酯(MMA)	12833	-10.2%
2	丙烯酸甲酯	9000	16.1%	2	碳四原料气	5050	-9.0%
3	美国Henry Hub期货	3	15.0%	3	正丁醇	6900	-6.8%
4	焦炭	1610	6.6%	4	辛醇	8400	-6.1%
5	R410a	35500	6.0%	5	己内酰胺	11500	-4.6%
6	R32	37500	5.6%	6	己内酰胺(CPL)	11500	-4.6%
7	棕榈油(24度)	8780	5.1%	7	纯苯(华东)	8100	-4.1%
8	苏氨酸(25公斤/件,99%)	11	4.6%	8	双氧水(27.5%)	720	-4.0%
9	碳酸二甲酯	4410	3.5%	9	WTI期货	68	-4.0%
10	R125	30500	3.4%	10	邻二甲苯	7300	-3.9%

来源：Wind，百川盈孚，钢联数据，中泰证券研究所（注：Brent 期货（主连合约）、WTI 期货（主连合约）单位为美元/桶；石脑油、液化气、硫磺、乙烯、丙烷等外盘价格单位为美元/吨；维生素等食品添加剂单位为元/kg；美国 Henry Hub 期货（主连合约）单位为美元/MMBtu；其余化工品单位为元/吨；数据截至 2024 年 9 月 30 日）

- 价差方面，在我们所监测的 54 种化工相关产品中，24 种产品价差环比上涨，27 种产品价差环比下跌，3 种产品价差环比持平。
- 化工产品价差涨幅前十名：PMMA-MMA 价差（1433）、聚合 MDI 价差（318）、尼龙 66-己二酸价差（242）、尼龙 6-己内酰胺价差（200）、DOP-苯酚-辛醇价差（177）、锦纶切片-己内酰胺价差（150）、草甘膦-二乙醇胺价差（142）、PTA-PX(国产)价差（118）、三聚磷酸钠-热法价差（115）、己二酸-纯苯-硝酸价差（107）。
- 化工产品价差跌幅前十名：电石法 PVA 价差（-521）、TDI 价差（-444）、己内酰胺-纯苯价差（-222）、纯 MDI 价差（-182）、涤纶长丝-PTA-MEG 价差（-177）、三聚氰胺-尿素价差（-140）、电石法 BDO 价差（-132）、氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差（-120）、涤纶短纤-PTA-MEG 价差（-102）、DMF-甲醇-液氨价差（-90）。

图表 6：本周价差涨跌幅前十名的化工品

本周价差扩大排名				本周价差缩小排名			
排序	产品	最新价差	变动幅度	排序	产品	最新价差	变动幅度
1	PMMA-MMA 价差	6850	1433	1	电石法 PVA 价差	1691	-521
2	聚合 MDI 价差	12074	318	2	TDI 价差	6912	-444
3	尼龙 66-己二酸价差	13030	242	3	己内酰胺-纯苯价差	3805	-222
4	尼龙 6-己内酰胺价差	1300	200	4	纯 MDI 价差	11874	-182
5	DOP-苯酚-辛醇价差	382	177	5	涤纶长丝-PTA-MEG 价差	1186	-177
6	锦纶切片-己内酰胺价差	1725	150	6	三聚氰胺-尿素价差	448	-140
7	草甘膦-二乙醇胺价差	20095	142	7	电石法 BDO 价差	1895	-132
8	PTA-PX(国产) 价差	531	118	8	氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差	10340	-120
9	三聚磷酸钠-热法价差	-795	115	9	涤纶短纤-PTA-MEG 价差	1384	-102
10	己二酸-纯苯-硝酸价差	1891	107	10	DMF-甲醇-液氨价差	-103	-90

来源：Wind，百川盈孚，钢联数据，中泰证券研究所（注：数据截至 2024 年 9 月 30 日）

- 本周涨幅居前个股包括：海新能科（+100.5%）、宁新新材（+74.8%）、天晟新材（+70.0%）、吉林碳谷（+67.8%）、华峰超纤（+61.1%）、领湃科技（+52.1%）、华恒生物（+49.2%）、富恒新材（+49.1%）、颖泰生物（+47.9%）、联创股份（+47.0%）。
- 本周涨幅居后个股包括：*ST 红阳（-2.7%）、ST 世龙（+3.8%）、*ST 宁科（+4.5%）、中国石化（+7.4%）、ST 永悦（+8.0%）、ST 新潮（+8.9%）、长江材料（+9.8%）、中国海油（+11.0%）、龙高股份（+11.6%）、广聚能源（+11.8%）。

图表 7：本周基础化工及石油石化行业个股涨跌幅前十名

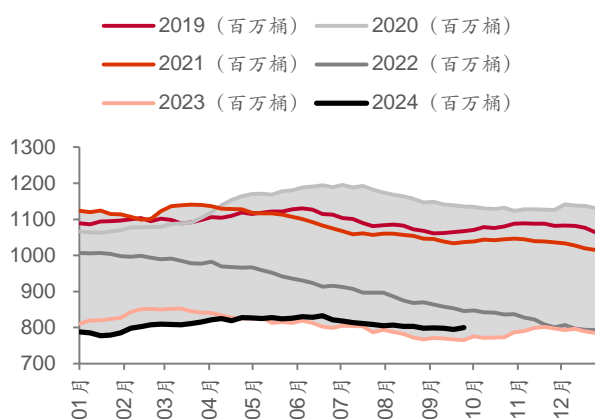
排序	股票名称	股票代码	涨跌幅	排序	股票名称	股票代码	涨跌幅
1	海新能科	300072.SZ	100.5%	1	*ST 红阳	000525.SZ	-2.7%
2	宁新新材	839719.BJ	74.8%	2	ST 世龙	002748.SZ	3.8%
3	天晟新材	300169.SZ	70.0%	3	*ST 宁科	600165.SH	4.5%
4	吉林碳谷	836077.BJ	67.8%	4	中国石化	600028.SH	7.4%
5	华峰超纤	300180.SZ	61.1%	5	ST 永悦	603879.SH	8.0%
6	领湃科技	300530.SZ	52.1%	6	ST 新潮	600777.SH	8.9%
7	华恒生物	688639.SH	49.2%	7	长江材料	001296.SZ	9.8%
8	富恒新材	832469.BJ	49.1%	8	中国海油	600938.SH	11.0%
9	颖泰生物	833819.BJ	47.9%	9	龙高股份	605086.SH	11.6%
10	联创股份	300343.SZ	47.0%	10	广聚能源	000096.SZ	11.8%

来源：Wind，中泰证券研究所（注：数据截至 2024 年 9 月 30 日）

原油行业跟踪

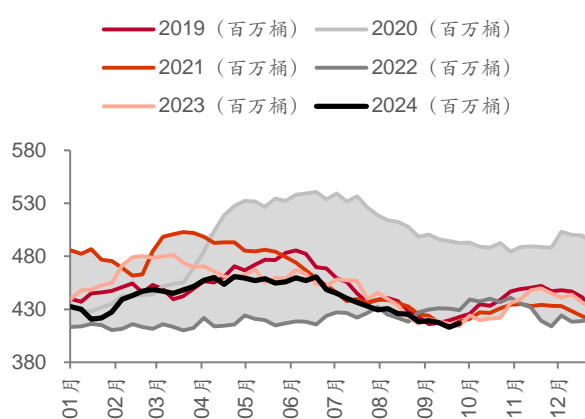
- **原油价格:** 截至 9 月 30 日, Brent 原油和 WTI 原油期货结算价分别约 71.77 和 68.17 美元/桶, 周环比-2.13 和-2.20 美元/桶。
- **原油库存:** 截至 9 月 27 日当周, 美国商业原油库存、战略原油库存和库欣库存 416.9、382.6、23.7 百万桶, 周环比+388.9、+66、+84 万桶。分品类看, 汽油、馏分油、航空煤油和燃料油库存分别约 221.2、121.6、45.6 和 24.5 百万桶, 周环比+111.9、-128.4、-70.1 和-25.4 万桶。
- **原油产量:** 截至 9 月 27 日当周, 美国原油产量 1330 万桶/日, 周环比+10 万桶/日。截至 10 月 4 日, 美国钻机数量和北美活跃压裂车队数分别为 585 部和 236 支, 周环比-2 部和-2 支。
- **原油需求:** 截至 9 月 27 日当周, 美国炼厂原油加工量约 1569.1 万桶/日, 周环比-66.2 万桶/日; 美国炼厂原油开工率为 87.6%, 周环比-3.3pct。
- **原油进出口:** 截至 9 月 27 日当周, 美国原油进出口量分别为 662.8 和 387.8 万桶/日, 周环比+17.2 和-1.9 万桶/日。

图表 8: 2019 年至今美国原油总库存变化



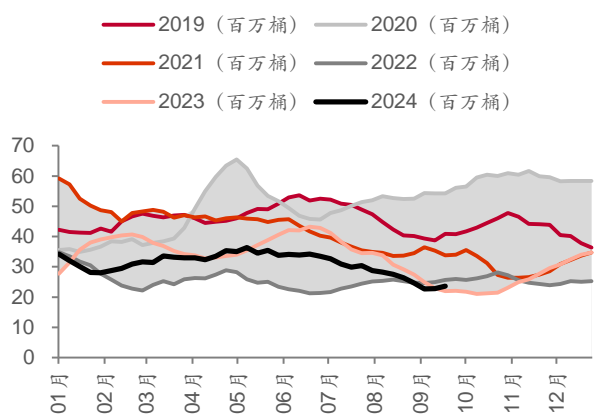
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 9: 2019 年至今美国商业原油库存变化



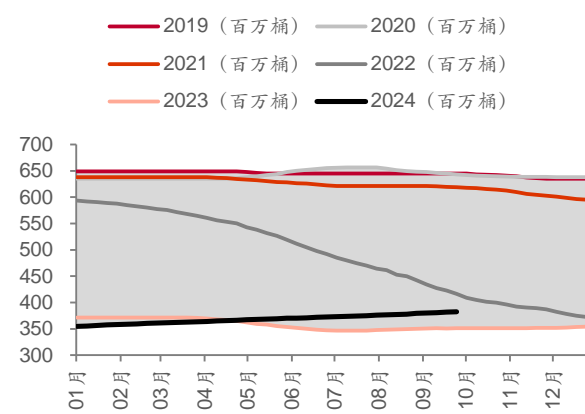
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 10: 2019 年至今美国库欣原油库存变化



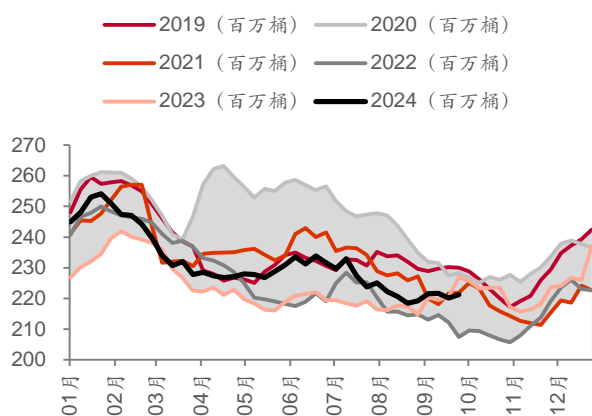
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 11: 2019 年至今美国战略原油库存变化



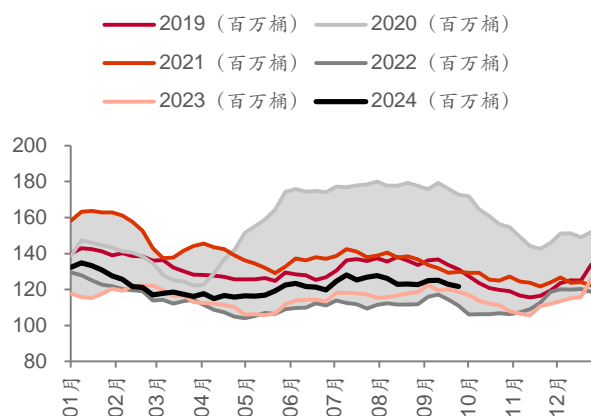
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 12: 2019 年至今美国汽油库存变化



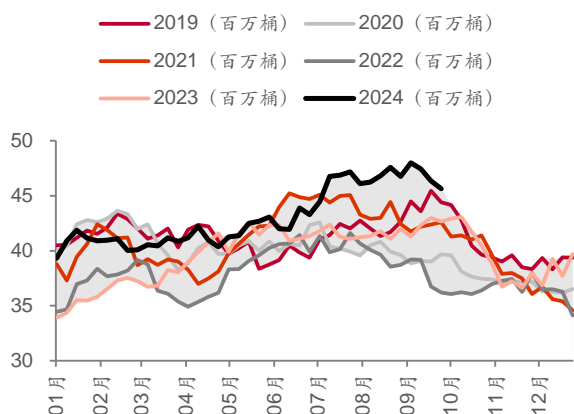
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 13: 2019 年至今美国馏分油库存变化



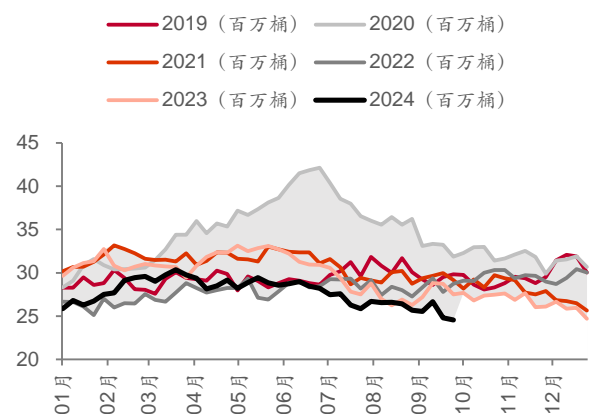
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 14: 2019 年至今美国航空煤油库存变化



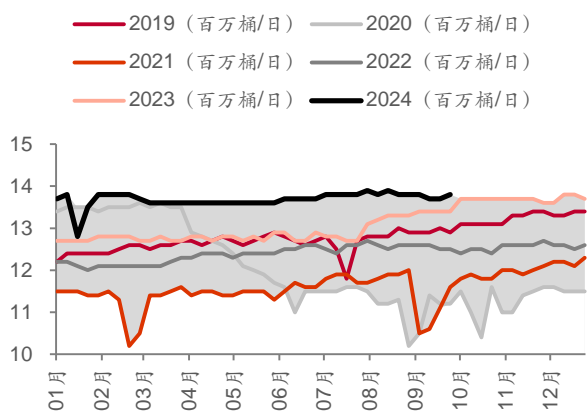
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 15: 2019 年至今美国燃料油库存变化



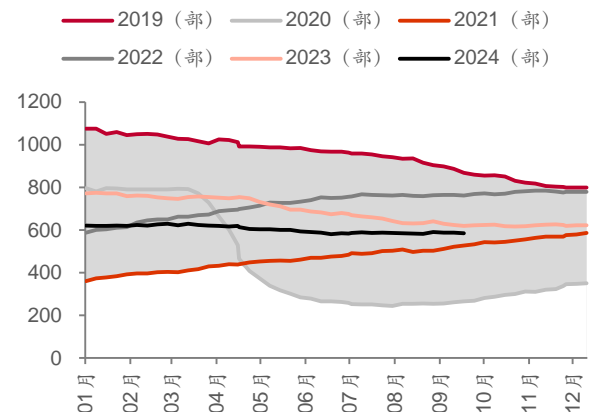
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 16: 2019 年至今美国原油产量变化



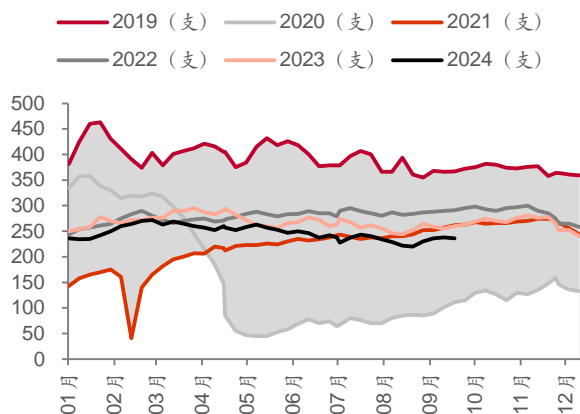
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 17: 2019 年至今美国钻机数量变化



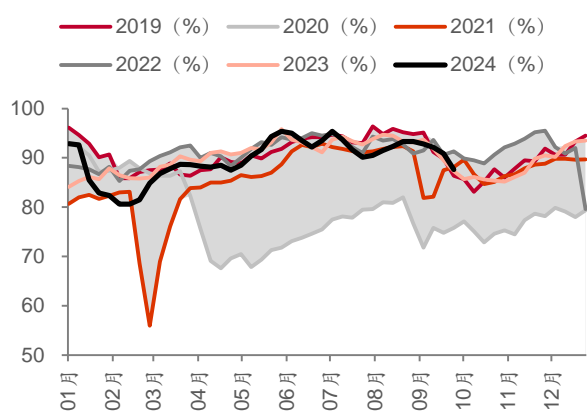
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 18: 2019 年至今北美活跃压裂车队变化



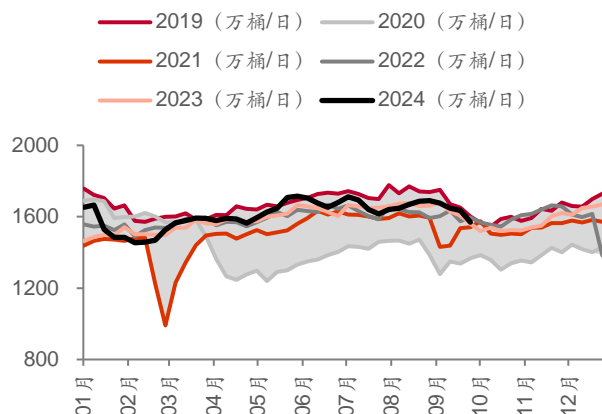
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 19: 2019 年至今美国炼厂原油开工率变化



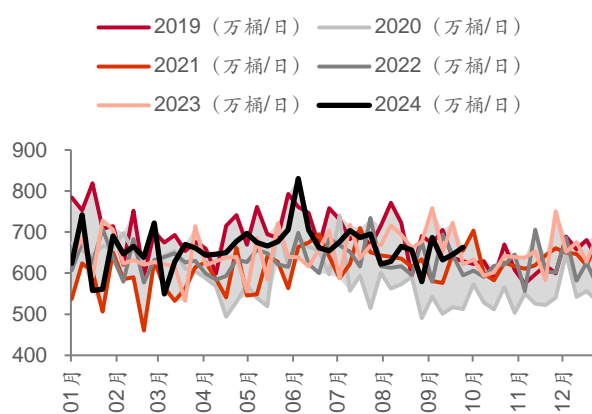
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 20: 2019 年至今美国炼厂原油加工量变化



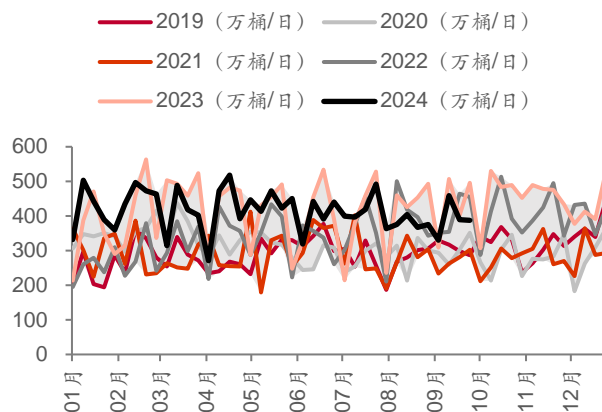
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 21: 2019 年至今美国原油进口量变化



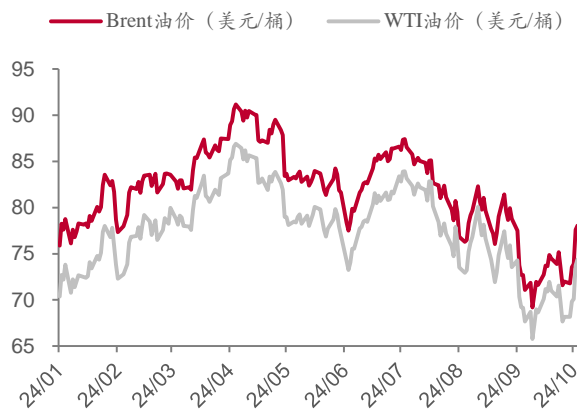
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 22: 2019 年至今美国原油出口量变化



来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 23: 2024 年至今 WTI 和 Brent 油价变化



来源: Wind, 中泰证券研究所

精细化工行业跟踪

食品添加剂

- 截至9月30日，三氯蔗糖、安赛蜜、乙基麦芽粉产品价格分别约21、3.9、8万元/吨，周环比均持平；周度均价月环比分别+80.1%、+9.8%、+0.3%；周度均价年同比分别-26.2%、-23.5%、+6.9%。从历史数据上看，三类食品添加剂代表性产品分别位于2020年2月以来的28.9%分位、8.2%分位和20.0%分位。
- **1) 三氯蔗糖：**供给上看，三氯蔗糖仅江西地区生产装置正常开车，另外三家大厂处于停车状态，市场整体库存有明显下滑，生产企业货源紧张。需求上看，国内下游企业节前有备货需求，采购积极性增加，出口表现乐观，三氯蔗糖需求端存有一定支撑。展望后市，三氯蔗糖目前供需格局逐步好转，后市来看，距离生产企业复产还有一个月时间，企业继续上涨的意愿犹存，不过后续倾向于小步快跑节奏，预计近期三氯蔗糖市场偏强整理，单次调整幅度在0.5-1万元/吨。
- **2) 安赛蜜：**供给上看，安赛蜜行业共三家企业，除安徽大厂维持正常生产外，江苏地区企业一家停车，另一家降负，行业平均开工率在50%左右。需求上看，市场成交刚需占据多数，部分下游工厂提前备库，国内需求放量有限，出口活动较为乐观。展望后市，安赛蜜市场供需端尚在博弈，但市场气氛已经转暖，后市来看，企业守价情绪存在，预计下周安赛蜜市场偏强运行，价格大致有0.5-1万元/吨的波动。
- **3) 麦芽酚：**供给上看，麦芽酚企业平均一般，目前安徽大厂正常生产，月中宁夏企业乙基装置停车，北京企业甲、乙基装置均停车，行业开工率在56%左右。原料方面，本周麦芽酚原料价格震荡运行，镁锭市场价格为17847元/吨，较上周下滑0.28%；糠醛市场价格为7301元/吨，较上周上涨1.72%。秦皇岛5500大卡动力煤均价875元/吨，较上周上涨1.16%；液化天然气价格5006元/吨，较上周下滑2.98%。综合来看，麦芽酚成本较上周小幅增加。展望后市，麦芽酚市场受需求端制约，持货商挺价存一定阻力，为促成交不乏有让利操作，但当下下调空间不大，预计短期内麦芽酚市场维持小幅调整局面，价格大致有0.2-0.5万元/吨的波动。

图表 24：食品添加剂核心产品价格变化跟踪

产品	单位	本周均价	24Q3均价	24Q2均价	周环比	月环比	年同比	所处历史位置
三氯蔗糖	万元/吨	21.0	13.2	11.0	0.0%	▲80.1%	▼-26.2%	28.9%
安赛蜜	万元/吨	3.9	3.5	3.7	0.0%	▲9.8%	▼-23.5%	8.2%
乙基麦芽酚	万元/吨	8.0	7.7	7.2	0.0%	▲0.3%	▲6.9%	20.0%

来源：百川盈孚，中泰证券研究所（注：数据统计自2020年2月3日起）

维生素

- 截至9月30日，维生素K3、泛酸钙、维生素B1、烟酰胺、维生素A、维生素B12、维生素B2、维生素B6、维生素D3、维生素E、2%生物

素、叶酸、维生素 C 市场价格分别约 122.5、56、201、50、225、113、104、162.5、265、137.5、36、182.5、26.5 元/千克。周环比看，除维生素 B6 周环比+2.5 元/千克外，其余维生素产品价格均与上周持平；周度均价月环比看，各维生素产品分别+4.7%、+1.5%、+2.1%、+3.7%、-0.1%、+0.7%、持平、+0.2%、+5.0%、-6.9%、+2.0%、持平、持平，周度均价年同比分别+16.9%、-44.7%、+49.1%、-5.1%、+47.9%、+7.6%、+4.4%、+12.5%、+112.5%、+26.2%、-15.2%、-8.2%、+24.1%，分别位于 2020 年 2 月以来的 49.1%分位、0.8%分位、43.0%分位、74.2%分位、33.1%分位、18.8%分位、45.3%分位、73.3%分位、57.4%分位、78.1%分位、1.4%分位、1.2%分位、22.4%分位。

- **1) 维生素 A:** 上半周，VA 市场行情延续下跌趋势，经销商市场主流成交价下滑至 210-230 元/公斤。9 月 24 日有厂家表示余单发均价不低于 300、320 元/公斤，新单订发价 360 元/公斤，限量执行，且国庆节后余单均价、新单订发价预计将进一步上调，此举增强市场交投信心，促使市场行情止跌企稳，且部分客户反馈新询单有增多。截至目前经销商市场主流成交价暂稳在 210-230 元/公斤。
- **2) 维生素 C:** 继上周 VC 厂家执行新报价之后，本周厂家食品级 VC 报价继续上调至 31-32 元/公斤，带动经销商市场食品级 VC 价格上涨约 1-2 元/公斤至 26-27 元/公斤，部分高位报价上调至 28-29 元/公斤。本周饲料级 VC 厂家暂无明确报价，包膜 VC 参考出厂报价在 26.5-27 元/公斤，VC 磷酸酯参考出厂报价在 15.5-16 元/公斤，实际成交可议。本周经销商市场饲料级 VC、包膜 VC、VC 磷酸酯行情相对平稳运行，VC 原粉主流接单价维稳在 25-26 元/公斤左右，包膜 VC 主流接单价维稳在 26-27 元/公斤，VC 磷酸酯主流接单价维稳在 14.5-15 元/公斤。
- **3) 维生素 E:** 上半周，VE 市场行情延续下跌趋势，经销商市场主流成交价下滑至 125-130 元/公斤。9 月 24 日有厂家表示余单发均价不低于 140 元/公斤，新单订发价 160 元/公斤，限量执行，且国庆节后余单均价、新单订发价预计将进一步上调，此举增强市场交投信心，促使市场行情止跌企稳，且部分客户反馈新询单有增多。截至目前经销商市场主流成交价暂稳在 125-130 元/公斤。

图表 25: 维生素核心产品价格变化跟踪

产品	单位	本周均价	24Q3均价	24Q2均价	周环比	月环比	年同比	所处历史位置
维生素K3	元/千克	122.5	115.0	97.9	0.0%	4.7%	16.9%	49.1%
泛酸钙	元/千克	56	55.1	57.0	0.0%	1.5%	-44.7%	0.8%
维生素B1	元/千克	201	195.5	171.4	0.0%	2.1%	49.1%	43.0%
烟酰胺	元/千克	50	45.2	39.3	0.0%	3.7%	-5.1%	74.2%
维生素A	元/千克	225	193.0	86.4	0.0%	-0.1%	47.9%	33.1%
维生素B12	元/千克	113	111.7	107.5	0.0%	0.7%	7.6%	18.8%
维生素B2	元/千克	104	104.0	103.6	0.0%	0.0%	4.4%	45.3%
维生素B6	元/千克	161.25	157.0	150.6	0.8%	0.2%	12.5%	73.3%
维生素D3	元/千克	265	226.5	59.8	0.0%	5.0%	112.5%	57.4%
维生素E	元/千克	137.5	124.5	70.2	0.0%	-6.9%	26.2%	78.1%
2%生物素	元/千克	36	34.7	32.9	0.0%	2.0%	-15.2%	1.4%
叶酸	元/千克	182.5	182.5	182.5	0.0%	0.0%	-8.2%	1.2%
维生素C	元/千克	26.5	26.5	26.5	0.0%	0.0%	24.1%	22.4%

来源：百川盈孚，中泰证券研究所（注：数据统计自 2020 年 2 月 3 日起）

氨基酸

- 截至9月30日,赖氨酸、苏氨酸、色氨酸、蛋氨酸市场价格分别约10.65、11.45、56.5、20.3元/千克,周环比+0.05元/千克、+0.5元/千克、-1元/千克、持平;周度均价月环比分别+0.2%、+1.5%、-4.7%、-1.5%,周度均价年同比分别+8.3%、-3.0%、-1.6%、+16.1%,分别位于2020年2月以来57.3%分位、44.5%分位、39.0%分位、42.9%分位。
- **赖氨酸:** 原料面,玉米供应充足,加工企业生产利润好转,下游产品新单签订困难,原料库存保持在安全线附近,门前采购量难以提升,玉米价格预期下降;供需面,98.5%赖氨酸供应略微紧张,各家交货时间较长,70%赖氨酸供应宽松,国庆节前备货基本结束,部分经销商98.5%暂停接单,70%赖氨酸需求疲软,预计下周98.5%赖氨酸稳定运行,98%赖氨酸成交价格预计在10.5-10.8元/公斤,70%赖氨酸弱势震荡为主,主流成交价格预计在4.75-5.10元/公斤。
- **苏氨酸:** 供应面,各工厂高负荷运行,当前利润可观,各家执行前期订单供应紧张,叠加十一假期物流运输受到微幅影响,预计十一假期后现货短缺;需求面,节前下游客户备货基本结束,下周部分企业提前放假,市场购销氛围平淡,预计下周苏氨酸价格稳偏稳运行,苏氨酸成交价格在11.2-11.8元/公斤。
- **蛋氨酸:** 原料面,EIA原油去库持续但似乎支撑市场有限,原油基本面预期持续偏弱,下周市场可能仍以需求偏弱主导,预计下周国际原油价格或以震荡偏弱为主;供需面,某工厂已恢复正常生产,市场供应量增加,节前市场成交平淡,多顺势出货,预计下周蛋氨酸价格弱稳运行,蛋氨酸成交价格在20.2-20.7元/公斤。

图表 26: 氨基酸核心产品价格变化跟踪

产品	单位	本周均价	24Q3均价	24Q2均价	周环比	月环比	年同比	所处历史位置
赖氨酸	元/千克	10.7	10.6	10.4	▲ 0.2%	▲ 0.2%	▲ 8.3%	57.3%
苏氨酸	元/千克	11.5	10.9	10.3	▲ 2.1%	▲ 1.5%	▼ -3.0%	44.5%
色氨酸	元/千克	56.5	59.9	65.1	▼ -1.1%	▼ -4.7%	▼ -1.6%	39.0%
蛋氨酸	元/千克	20.3	20.7	21.6	■ 0.0%	▼ -1.5%	▲ 16.1%	42.9%

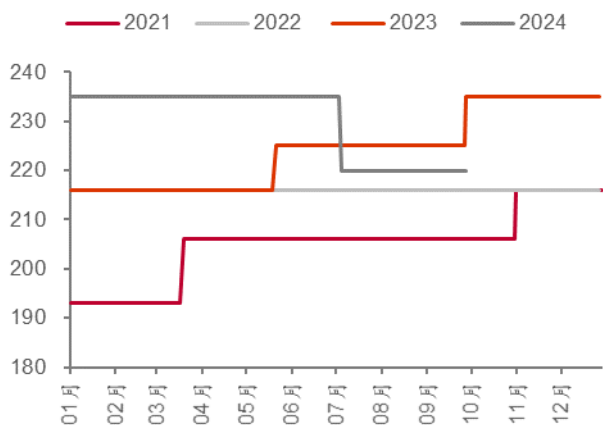
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所 (注: 数据统计自2020年2月3日起)

轮胎行业跟踪

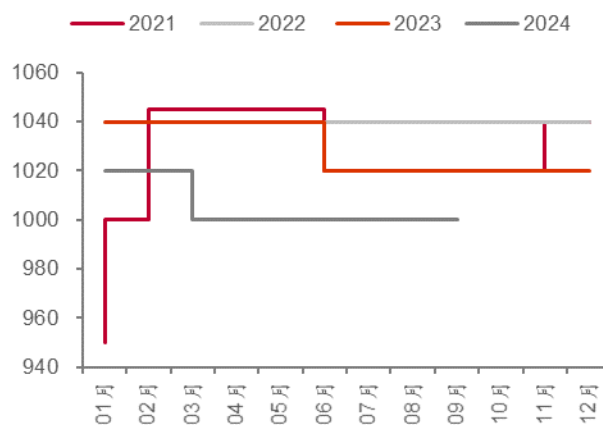
- 价格上看,半钢9月有小幅回落,全钢持平。根据钢联数据,截至9月30日,森麒麟山东半钢胎(990花纹205/55R16)批发价格为220元/条,同比-6.4%;赛轮轮胎山东全钢胎(XA11花纹12R22.5-18PR)批发价格为1000元/条,同比-2.0%。
- 供给上看,国内半钢胎开工率表现良好,单月产量维持稳定;国内全钢胎开工率位于较低位置,单月产量小幅上升。根据Wind,开工率方面,截至9月26日,半钢胎开工率为79.1%,周环比+3pct,位于2020年以来的93.4%分位;全钢胎开工率为56.4%,周环比-2pct,位于2020年以来的27.4%分位。产量方面,根据钢联数据,2024年9月,半钢胎和全钢胎产量分别为5661万条、1202万条,年同比分别+2.6%、-4.1%,月环比分别-0.1%、+0.9%。库存方面,根据钢联数据,2024年9月,

半钢胎山东厂内库存量为 837 万条，年同比+1.3%，月环比+1.2%，位于 2021 年以来的 40.9%分位；2024 年 9 月，全钢胎社会库存量为 5.34 万条，年同比+7.7%，月环比+0.4%，位于 2021 年以来的 68.1%分位。

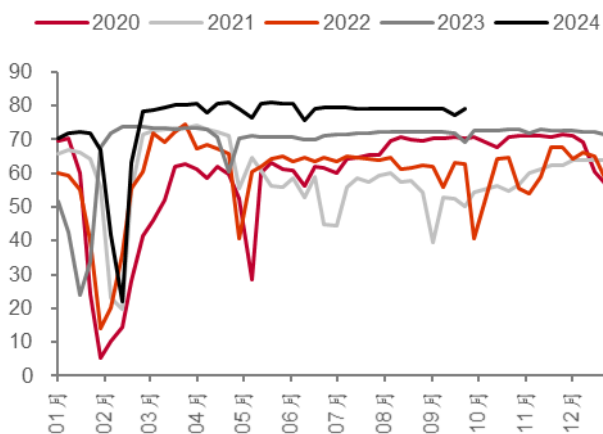
- **需求上看，欧洲 6 月进口量环比-10.3%，美国 7 月进口量环比+12.2%。**据美国商务部数据，2024 年 7 月，美国进口轮胎数量为 2313 万条，年同比+7.6%，月环比+12.2%，位于 2021 年以来的 61.9%分位。根据 UN Comtrade，2024 年 6 月，欧洲进口轮胎数量为 1642 万条，年同比-5.2%，月环比-10.3%，位于 2021 年以来的 9.7%分位。
- **成本端看，橡胶价格近期上行趋势明显，海运费指数回落。**截至 9 月 30 日，天然橡胶价格 1.8 万元/吨，年同比+43.1%，周环比+11.8%，位于 2021 年以来 100.0%分位。截至 10 月 4 日，丁苯橡胶价格 1.7 万元/吨，年同比+25.9%，周环比+0.3%，位于 2021 年以来的 99.6%分位。截至 9 月 30 日，炭黑价格 8685 元/吨，年同比-13.2%，周环比持平，位于 2021 年以来的 43.9%分位。截至 9 月 27 日，CCFI 综合指数 1638，年同比+92.3%，周环比-6.0%，位于 2021 年以来 40.9%分位。

图表 27：2021-2024M9 森麒麟半钢胎批发价


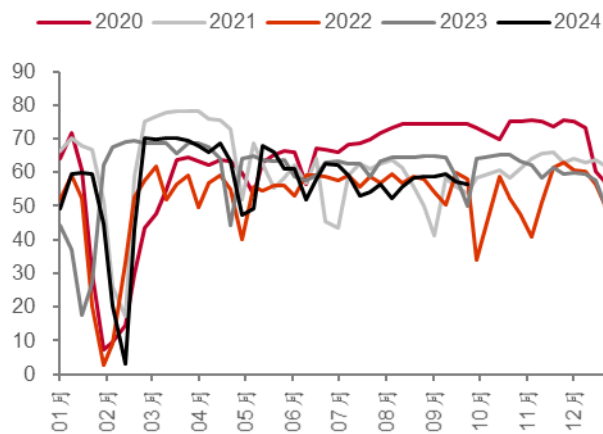
来源：钢联数据，中泰证券研究所（注：数据为森麒麟 990 花纹 205/55R16 山东半钢胎批发价；单位：元/条）

图表 28：2021-2024M9 赛轮轮胎全钢胎批发价


来源：钢联数据，中泰证券研究所（注：数据为赛轮轮胎 XA11 花纹 12R22.5-18PR 山东全钢胎批发价；单位：元/条）

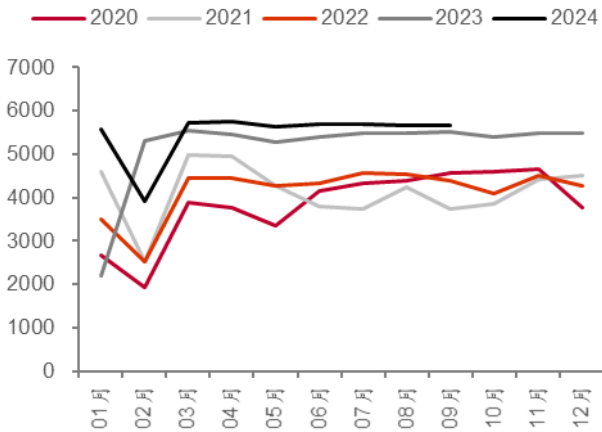
图表 29：2020-2024M9 国内半钢胎开工率（%）


来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 30：2020-2024M9 国内全钢胎开工率（%）


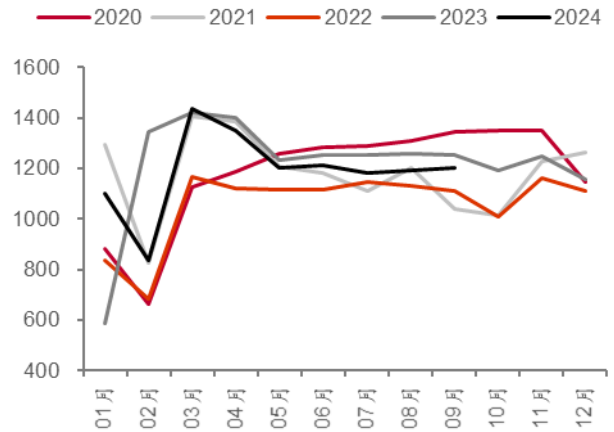
来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 31: 2020-2024M9 国内半钢胎产量 (万条)



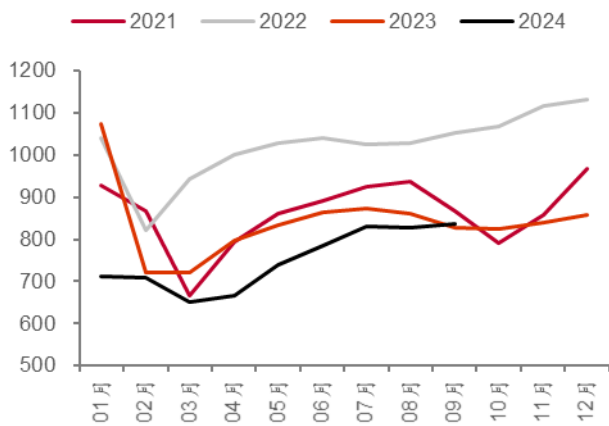
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 32: 2020-2024M9 国内全钢胎产量 (万条)



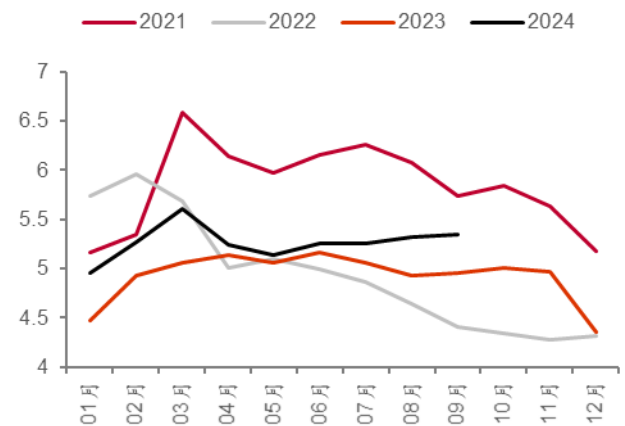
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 33: 2021-2024M9 国内半钢胎山东厂内库存 (万条)



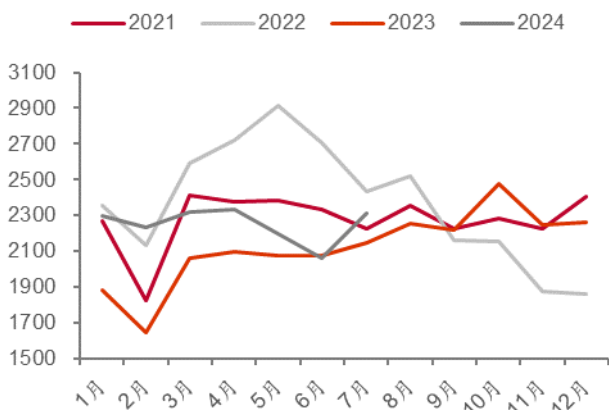
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 34: 2021-2024M9 中国全钢胎社会库存 (万条)



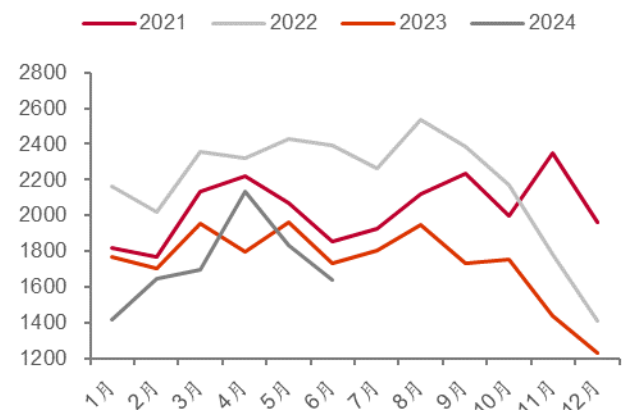
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 35: 2021-2024M7 美国进口轮胎变化 (万条)

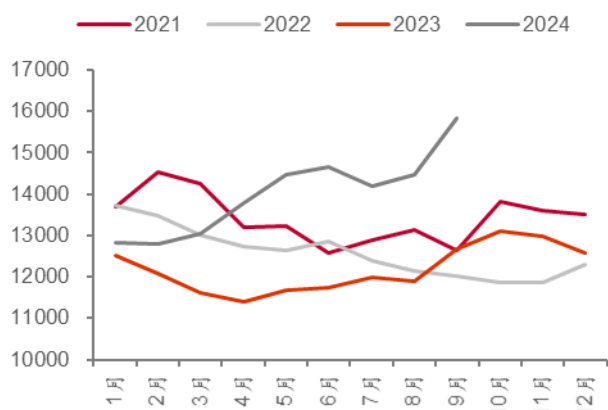


来源: 美国商务部, 中泰证券研究所

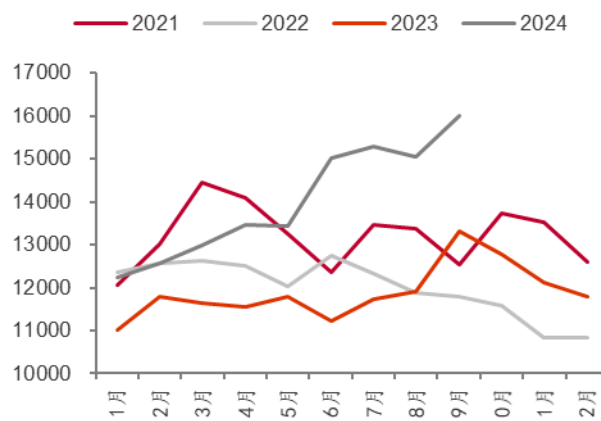
图表 36: 2021-2024M6 欧洲进口轮胎变化 (万条)



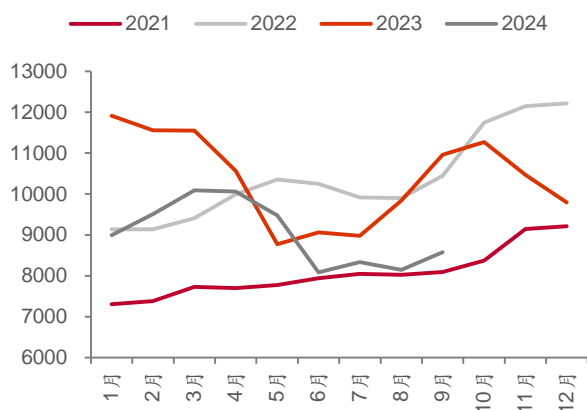
来源: UN Comtrade, 中泰证券研究所

图表 37: 2021-2024M9 天然橡胶价格变化 (元/吨)


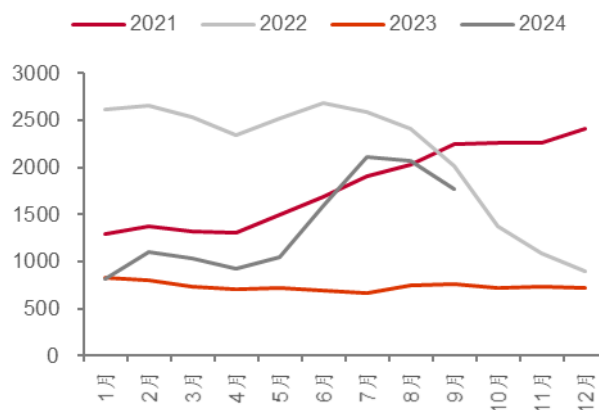
来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 38: 2021-2024M9 丁苯橡胶价格变化 (元/吨)


来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 39: 2021-2024M9 炭黑价格变化 (元/吨)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 40: 2021-2024M9 CCFI 综合指数变化


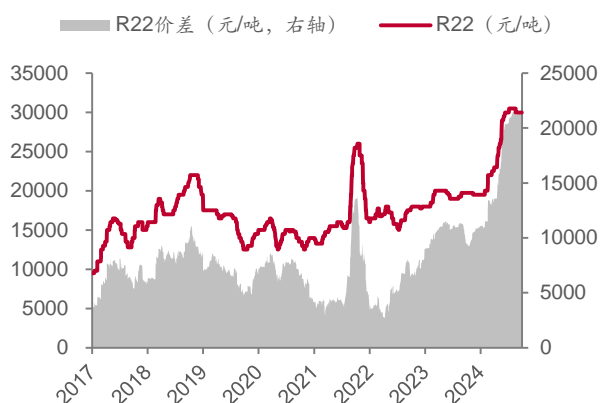
来源: iFinD, 中泰证券研究所

制冷剂行业跟踪

- 原料上看**, 截至 9 月 30 日, 萤石干粉、萤石湿粉、氢氟酸产品价格分别为 3665、3465、10317 元/吨, 周环比+21、+21、+161 元/吨, 分别位于 2017 年以来的 85.4%分位、85.1%分位和 50.1%分位。二氯甲烷、三氯甲烷、三氯乙烯、四氯乙烯产品价格分别为 2813、2449、3538、4299 元/吨, 周环比+53 元/吨、持平、持平、持平, 分别位于 2017 年以来的 11.1%分位、20.7%分位、0.0%分位、7.4%分位。
- 价格上看**, 二代制冷剂方面, 截至 9 月 30 日, R22 产品价格为 30000 元/吨, 周环比持平, 位于 2017 年以来的 97.6%分位; 三代制冷剂方面, R32、R134a、R125 产品价格分别约 3.8、3.35、3.25 万元/吨, 周环比+1500 元/吨、持平、+3000 元/吨, 分别位于 2017 年以来的 100%分位、53.1%分位、21.8%分位。
- 价差上看**, 二代制冷剂方面, 截至 9 月 30 日, R22 产品价差约 21168 元/吨, 周环比-81 元/吨, 位于 2017 年以来的 97.4%分位; 三代制冷剂方面, R32、R134a、R125 产品价差分别约 24683、19645、16766 元/吨, 周环比+1276、-142、+2855 元/吨, 分别位于 2017 年以来的 100%

分位、99.4%分位、19.3%分位。

图表 41: 2017 年至今 R22 产品价格价差变化



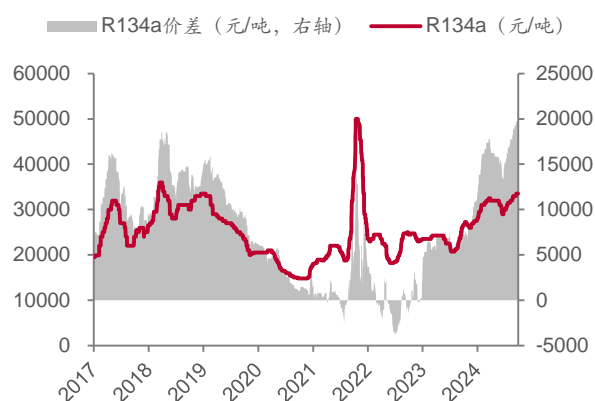
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 42: 2017 年至今 R32 产品价格价差变化



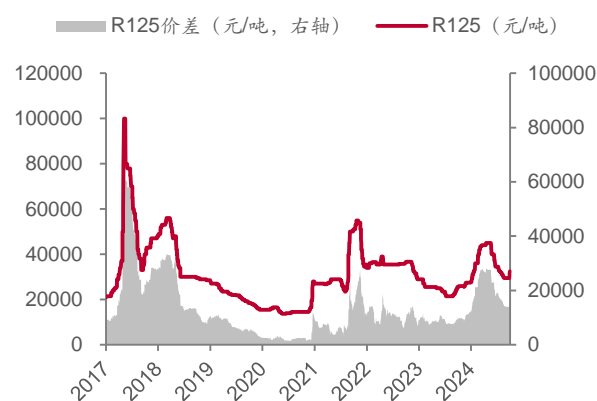
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 43: 2017 年至今 R134a 产品价格价差变化



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 44: 2017 年至今 R125 产品价格价差变化



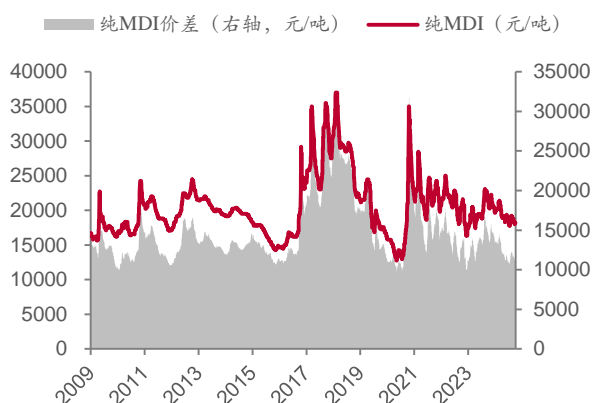
来源: Wind, 中泰证券研究所

MDI 行业跟踪

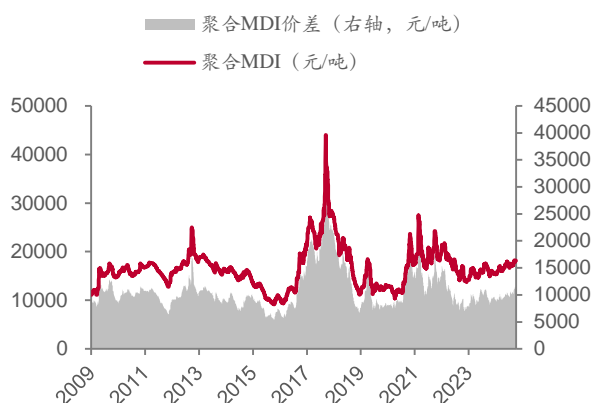
- **供给上看, 周内 MDI 供应波动不大。** 万华烟台 110 万吨/年装置于 7 月 16 日开始检修, 9 月 10 日重启运行; 西南某厂 MDI 母液装置问题停车, 精馏装置低负运行, 至少影响十天以上; 其余工厂装置正常运行, 本周整体产量波动不大。海外日本某工厂 20 万吨/年 MDI 装置 9 月份下旬开始停产检修, 预计检修 45 天左右; 受欧洲洪灾侵袭, 欧洲、捷克等多地受影响。北方某大厂匈牙利工厂因原料供应受限, MDI 装置低负荷运行, 10 月或紧急提升对欧洲的调货。其他装置正常运行, 海外整体供应量有限。
- **需求上看, 纯 MDI 下游氨纶行业开工维持 70%-80% 左右, 需求偏淡下,** 氨纶工厂出货速度缓慢, 因为对原料采购需求薄弱; 下游 TPU 开工率在 50%-60% 附近, 鞋底原液及浆料开工率约 30%-40%, 节前下游暂无集中备货需求, 工厂现货充足, 市场商谈走货, 对原料采买意愿低迷。聚合 MDI 游大型家电开工正常, 对原料按合约量跟进; 下游喷涂、板材需

求相对来说略好，对原料存小幅支撑；受以旧换新政策支撑，冷链行业需求量尚存，对原料仍存支撑；汽车行业需求量稳定，对原料按需采买；临近长假，下游行业无集中备货需求，多刚需订单跟进。

- **价格上看**，截至 9 月 30 日，纯 MDI 和聚合 MDI 价格分别约 18200 和 18150 元/吨，周环比+150 和+250 元/吨，较 2024 年年初-1450 和+2750 元/吨，分别位于 2009 年以来的 22.5%分位和 25.8%分位。
- **价差上看**，截至 9 月 30 日，纯 MDI 和聚合 MDI 价差分别约 11560 和 11510 元/吨，周环比+398 和+498 元/吨，较 2024 年年初分别-1898 和 +2302 元/吨，分别位于 2009 年以来的 8.1%和 18.3%分位。

图表 45：2009 年至今纯 MDI 价格价差变化


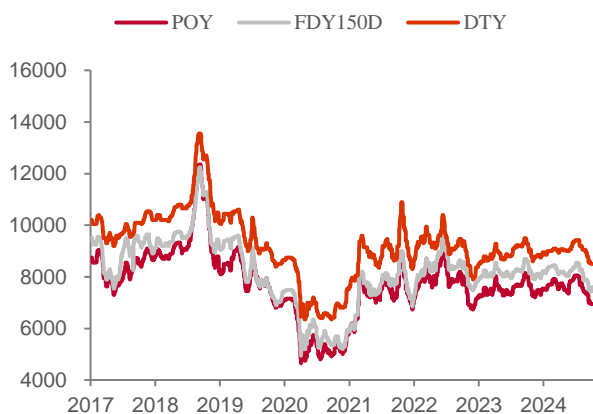
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 46：2009 年至今聚合 MDI 价格价差变化


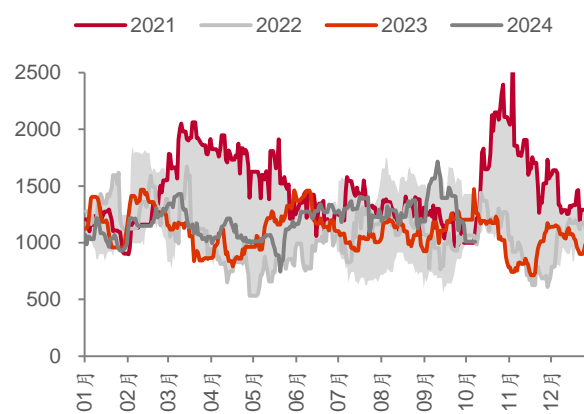
来源：Wind，中泰证券研究所

涤纶长丝行业跟踪

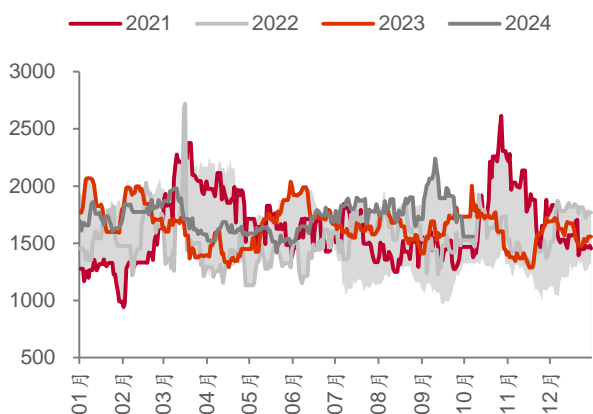
- **价格上看**，截至 9 月 30 日，POY、FDY、DTY 价格分别约 6950、7600、8500 元/吨，周环比均持平，较 2024 年年初分别-650、-625、-400 元/吨，位于 2017 年以来的 29.9%、36.3%、29.9%分位。
- **价差上看**，截至 9 月 30 日，POY、FDY、DTY 价差分别约 991、1641、2541 元/吨，周环比-415、-240、-415 元/吨，较 2024 年年初分别-61、-36、+189 元/吨，位于 2017 年以来的 19.6%、36.1%、27.4%分位。
- **库存上看**，截至 9 月 26 日当周，POY、FDY、DTY 的库存分别约 10.7、16.3、22.4 天，周环比-7.8、-5.2、-4.1 天。**开工上看**，截至 9 月 26 日当周，涤纶长丝的负荷率约 89.32%，周环比+0.40pct。
- **需求上看**，截至 2024 年 7 月，美国服装及服装面料批发商库存和批发商库存销售比分别约 289.03 亿美元和 2.19，月环比+0.26 亿美元和-0.05，较 2022 年高点分别-125.23 亿美元和-0.79。**出口上看**，2024 年 1-8 月国内长丝累计出口 251.59 万吨，同比-8.0%。8 月单月出口 32.5 万吨，月环比+4.1 万吨，较 2023 年 8 月同期-4.6 万吨。**成交量上看**，截至 9 月 30 日，中国轻纺城成交量 1185 万米，周环比+151 万米。

图表 47: 长丝主流品种产品价格走势 (元/吨)


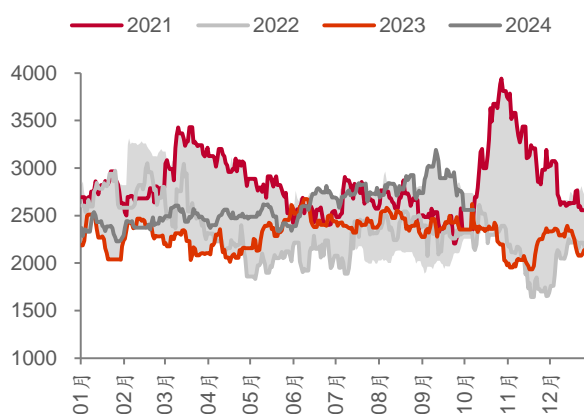
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 48: 2019 年至今 POY 价差走势变化 (元/吨)


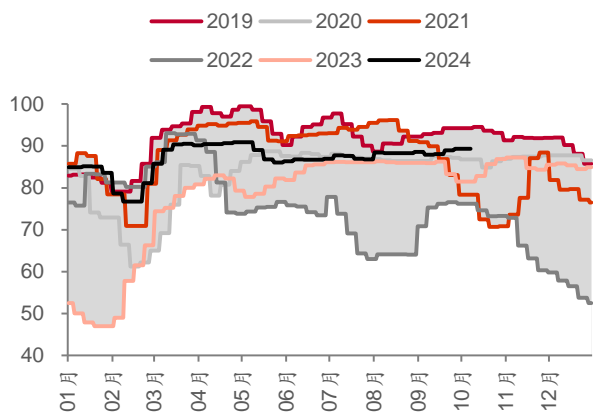
来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 49: 2019 年至今 FDY 价差走势变化 (元/吨)


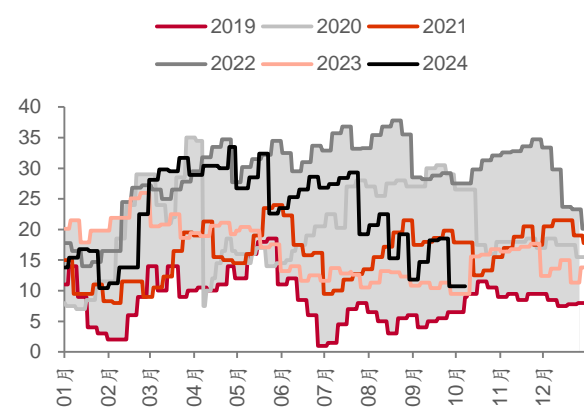
来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 50: 2019 年至今 DTY 价差走势变化 (元/吨)


来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

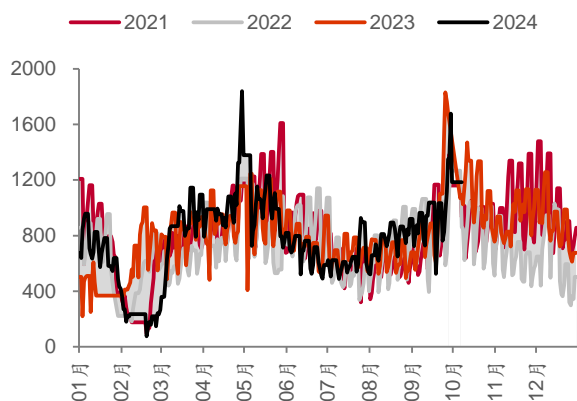
图表 51: 2019 年至今长丝开工负荷变化 (%)


来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 52: 2019 年至今 POY 库存天数变化 (天)


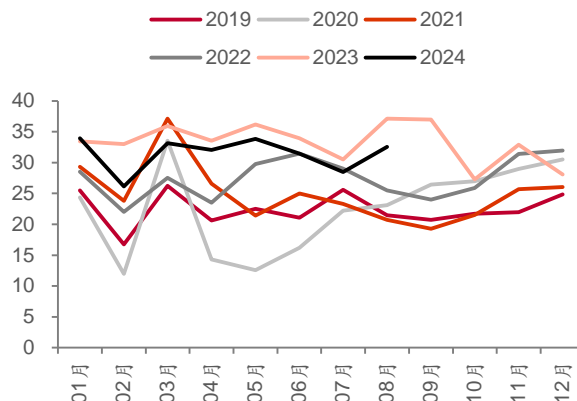
来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 53: 2021 年至今中国轻纺城成交量变化(万平米)



来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 54: 2019 年至今国内长丝出口量变化(万吨)



来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

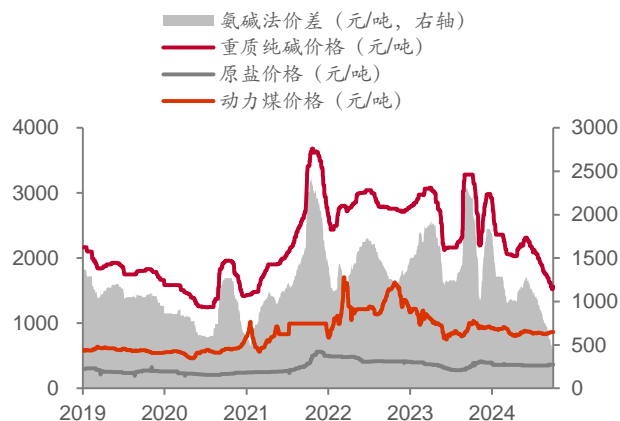
纯碱行业跟踪

- **供给方面:** 根据百川盈孚统计, 截至 9 月 27 日当周, 国内纯碱总产能为 4345 万吨 (包含长期停产企业产能 375 万吨), 装置运行产能共计 3970 万吨 (共 20 家联碱工厂, 运行产能共计 1880 万吨; 11 家氨碱工厂, 运行产能共计 1430 万吨; 以及 3 家天然碱工厂, 产能共计 660 万吨)。天津渤化检修装置 9 月 21 日重启, 逐步恢复中; 甘肃金昌氨碱源, 2024 年 8 月 23 日起停车检修, 9 月 20 日重启; 湖南冷水江, 2024 年 9 月 25 日起停车检修, 影响周期 3 天左右。其余有部分装置减量生产。整体纯碱行业开工率为 79.60%, 较上周相比开工变化不大。截至 9 月 27 日当周, 纯碱周度产量 67.22 万吨, 周环比+1.04 万吨。
- **需求方面:** 下游焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业需求表现未见起色, 仍维持刚需买盘跟进为主; 玻璃领域放水冷修继续进行, 浮法玻璃江西安源玻璃二线 600t/d 于 9 月 20 日放水冷修、兰州蓝天一线 1000t/d 于 9 月 22 日放水冷修、福建瑞玻一线 800t/d 于 9 月 23 日技改停止投料、重庆信义二线 900t/d 于 9 月 25 日停产。光伏玻璃凤阳硅谷智能有限公司 650t/d 窑炉于 9 月 25 日冷修。
- **库存方面:** 本周前期纯碱市场持续低迷, 后受宏观、期货刺激影响, 低价有所减少, 交投气氛略有好转, 但行业内工厂库存量仍处高位。根据隆众资讯, 截至 9 月 27 日当周, 国内纯碱行业厂商库存约 148.2 万吨, 周环比+8.32 万吨。
- **价格价差:** 截至 9 月 30 日, 轻质纯碱和重质纯碱价格分别为 1467 和 1560 元/吨, 周环比-2 和-3 元/吨, 位于 2019 年以来的 12.6%和 12.9%分位。对应到价差上看, 氨碱法、联碱法、天然碱法价差分别约 496、308、953 元/吨, 周环比-3、-28、-3 元/吨, 位于 2019 年以来的 1.8%、3.6%、10.2%分位。
- **展望后市:** 供给方面, 湖南短停装置下周存重启预期, 其他暂未有明确检修计划传出, 听闻个别碱厂国庆期间或存检修计划, 当前部分碱厂已减量运行, 后期重点关注行业内减产现象是否继续增加。整体来看, 当前纯碱市场供应过剩局面仍难以扭转, 供应端压力持续。需求方面, 玻

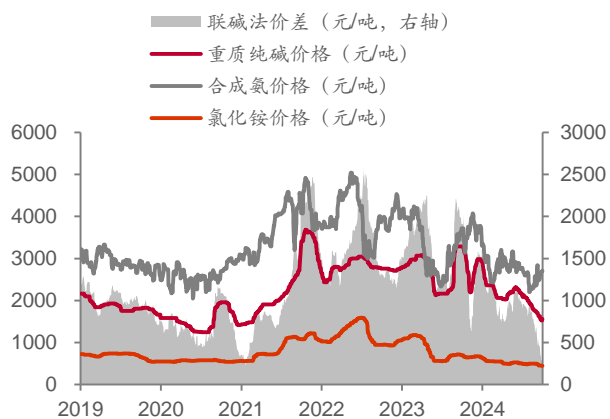
玻璃领域放水冷修预计将继续增加，对纯碱用量或将进一步缩减，需求端缺乏有效驱动，难以为纯碱行情提供利好支撑。下游用户节前备货积极性一般，多维持刚需买盘跟进为主，整体需求端来看表现依旧欠佳。综合来看，预计下周纯碱市场价格或区间整理运行。当前部分碱厂已处于亏损状态，碱厂继续降价意愿不强，且受到期货盘面波动影响，工厂多存挺价心态，预计节前纯碱市场整理运行为主，部分主流地区轻质纯碱市场自提价格在 1300-1700 元/吨左右，重质纯碱市场送达价格在 1400-1700 元/吨左右。

图表 55：2019 年至今纯碱产品价格变化

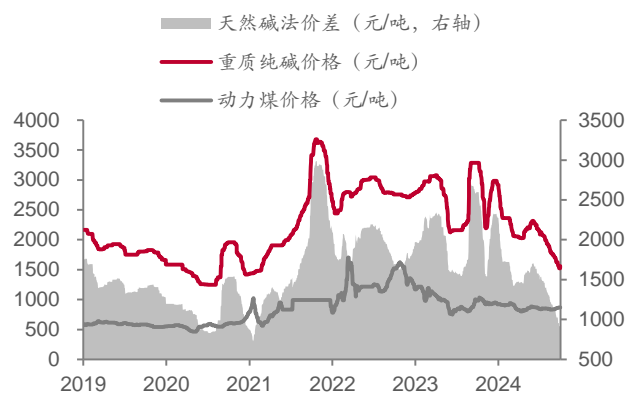

来源：百川盈孚，中泰证券研究所

图表 56：2019 年至今氨碱法纯碱价差


来源：百川盈孚，中泰证券研究所

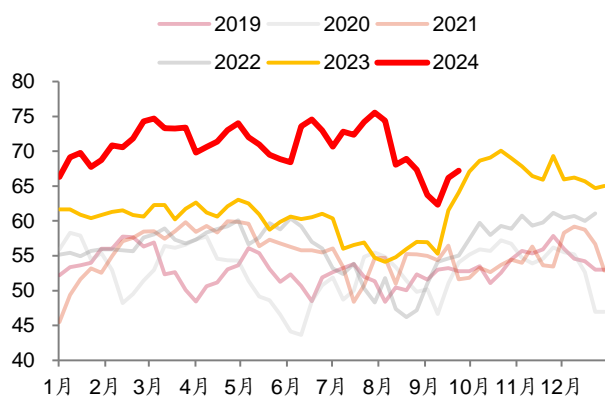
图表 57：2019 年至今联碱法纯碱价差


来源：百川盈孚，中泰证券研究所

图表 58：2019 年至今天然碱法纯碱价差


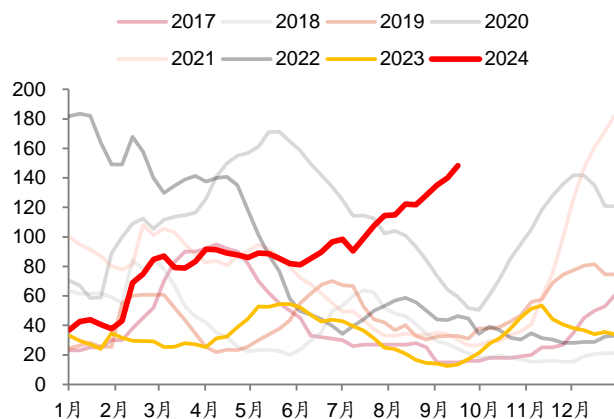
来源：百川盈孚，中泰证券研究所

图表 59: 2019 年至今纯碱产量变化 (万吨)



来源: 隆众资讯, 中泰证券研究所

图表 60: 2017 年至今纯碱工厂库存变化 (万吨)

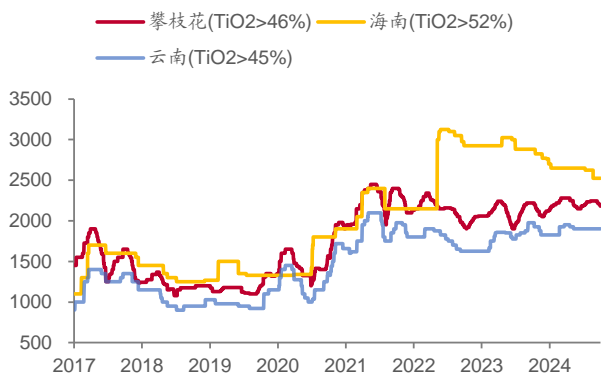


来源: 隆众资讯, 中泰证券研究所

钛白粉行业跟踪

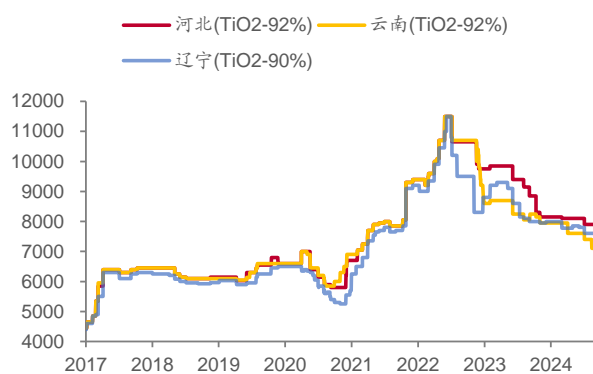
- **供给方面:** 本周行业开工运行处于相对高位, 周度开工负荷水平不低于 80%, 部分企业反馈订单周期缩短, 当前订单量尚可, 但是对后期订单量的持续性存在担忧情绪, 整体市场供应过剩明显, 对价格形成利空影响, 个别企业价格小幅下调, 持货商价格随行就市, 价格多可小幅商谈。截至 9 月 27 日, 国内钛白粉周度产量 9.2 万吨, 周环比+0.04 万吨。开工方面, 截至 2024 年 8 月, 钛白粉行业月度开工率约 81%, 月环比+3pct。
- **库存方面:** 供应不断扩张, 需求增幅不及预期引发了钛白粉供过于求, 并引发行业持续累库的情况, 行业库存天数已至 20 天附近及以上, 处于年内高位, 在此背景下, 随着订单量出现萎缩, 钛白粉出现窄幅回落。截至 9 月 27 日, 国内钛白粉库存约 27.5 万吨, 周环比+0.3 万吨。
- **价格价差:** 价格方面, 截至 9 月 30 日, 钛精矿和高钛渣市场均价分别约 2202 和 7533 元/吨, 周环比-10 元/吨和持平, 年同比-157 和-833 元/吨。硫酸法钛白粉和氯化法钛白粉市场均价分别约 15575 和 17625 元/吨, 周环比持平和-50 元/吨, 年同比-1350 和-875 元/吨。价差方面, 截至 9 月 30 日, 硫酸法钛白粉和氯化法钛白粉价差分别约 8893 和 7803 元/吨, 周环比+24 和-8 元/吨, 年同比-2020 和-10071 元/吨。
- **展望后市:** 1) 硫酸法金红石型: 国庆节后, 部分终端塑料、化纤等领域需求逐渐开始出现转淡迹象, 供需面对钛白粉支撑力呈现趋弱态势, 钛白粉市场或将再度承压, 不乏继续下跌行情出现。预计下周硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 14400-16300 元/吨, 商谈价格波动区间在 300-500 元/吨左右, 实际成交价格视订单量及厂家库存水平一单一议为主。2) 锐钛型氯化法金红石型: 国庆将至, 场内业者多有风声, 节假日前后钛白粉市场有较大降价风险。预计下周锐钛型钛白粉市场均价约为 13300 元/吨左右, 商谈价格波动区间在 200-500 元/吨左右; 氯化法金红石型钛白粉市场均价约为 17300 元/吨左右, 商谈价格波动区间在 300-600 元/吨左右, 实际成交价格视订单量及厂家库存水平一单一议为主。

图表 61: 2017 年至今钛精矿市场价格 (元/吨)



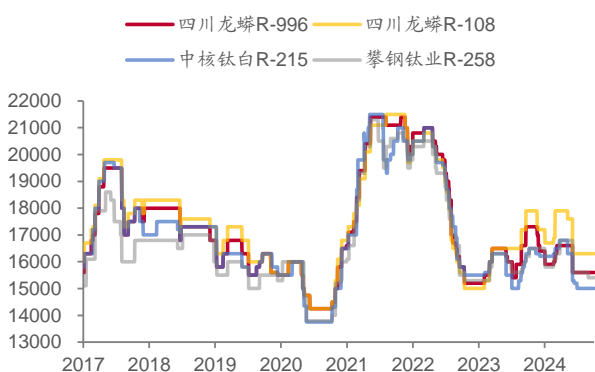
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 62: 2017 年至今高钛渣市场价格 (元/吨)



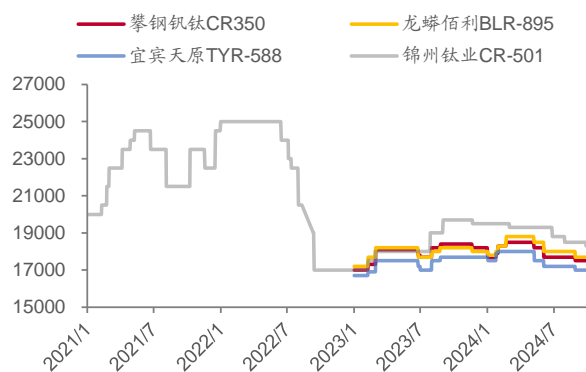
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 63: 2017 年至今硫酸法钛白粉价格 (元/吨)



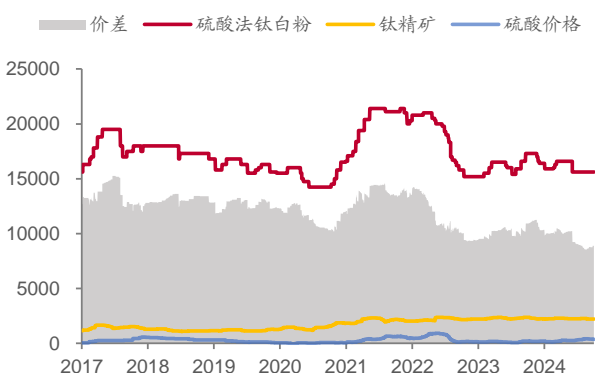
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 64: 2021 年至今氯化法钛白粉价格 (元/吨)



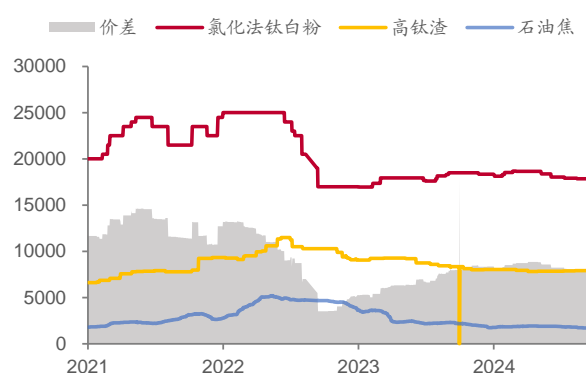
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 65: 2017 年至今硫酸法钛白粉价差 (元/吨)



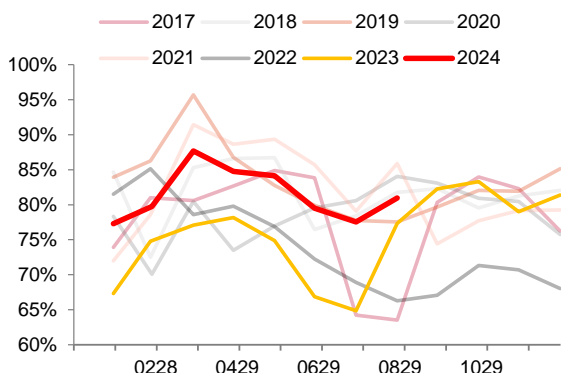
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 66: 2021 年至今氯化法钛白粉价差 (元/吨)



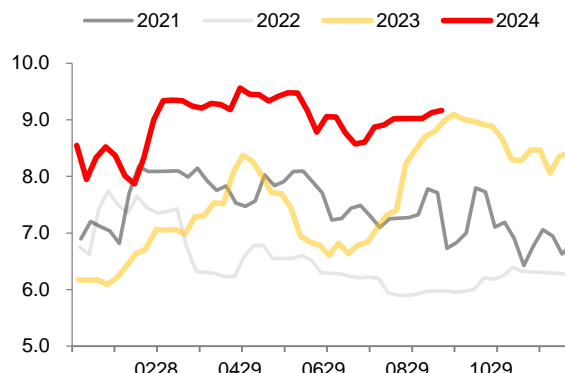
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 67: 2017 年至今钛白粉行业月度开工率



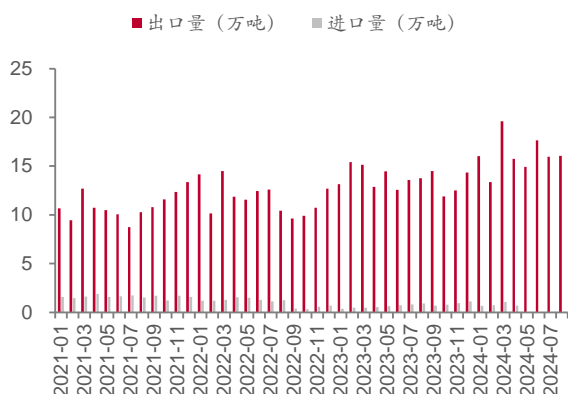
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 68: 2021 年至今钛白粉周度产量 (万吨)



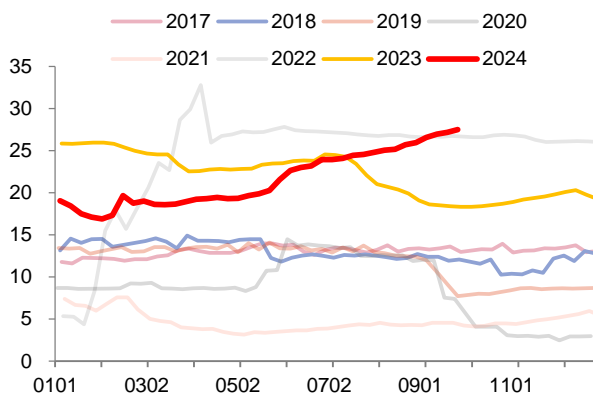
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 69: 2021 年至今钛白粉进出口量 (万吨)



来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 70: 2017 年至今钛白粉市场周度库存 (万吨)



来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

农药行业跟踪

- 截至 9 月 30 日, 草甘膦、草铵膦、麦草畏、百草枯、吡虫啉、高效氯氟氰菊酯、多菌灵、代森锰锌、嘧菌酯、唑啉菌酯、噻虫嗪市场价格分别约 2.5075、5.05、5.8、1.225、7.25、10.5、3.325、2.3、14、16、5.6 万元/吨, 除草铵膦、嘧菌酯周环比-1000、-2000 元/吨外, 其余产品价格均与上周持平; 周度均价月环比看, 各农药产品分别+0.8%、-1.9%、持平、-2.9%、-1.4%、持平、持平、持平、持平、-1.0%、-1.4%、持平; 年同比-21.8%、-31.7%、-12.2%、-21.0%、-20.5%、-22.8%、-13.8%、-3.0%、-22.6%、-20.6%、-20.2%, 位于 2020 年 2 月以来的 8.0%分位、0.0%分位、0.0%分位、5.7%分位、0.0%分位、0.0%分位、0.0%分位、41.2%分位、0.0%分位、3.4%分位、0.0%分位。
- 1) 草甘膦: 供给上看, 国内主流企业多维持正常开工, 市场供应充裕; 需求端表现淡稳, 下游客户询单观望、采购谨慎, 市场成交气氛不旺, 但部分企业排单已至 10 月中旬, 前期订单陆续交付, 不愿让利销售, 低端价格收紧, 新单成交重心窄幅上移。 成本上看, 上游原料黄磷、甘氨酸、甲醇价格下跌, 液氯价格上涨, 综合看, 草甘膦生产成本减少。就市场反馈, 受美元兑人民币汇率快速下降的影响, 下游客户对当前草甘

磷人民币价格接受不佳，有压价诉求，少量贸易商手中低价货源在市场流通，市场观望气氛渐浓。

- 2) 草铵膦:** 供给上看，华东某主流工厂维持检修状态，预计 10 月上旬恢复正常开工，部分中小工厂装置停车，其余主流企业正常开工，市场供应相对需求依旧充裕；需求上看，需求端延续弱势，部分企业产品自用生产精草铵膦，但外销接单空间依旧充足，下游询单清淡，拖拽价格走低。展望后市，预计产品价格或将保持盘整，不排除继续窄幅下跌的可能性。主要原因如下：1) 当前草铵膦价格已跌至成本线，行业利润微薄，后续可商谈空间有限；2) 草铵膦市场供应充足，下游精草铵膦行业开工良好，对草铵膦需求稳定，但相较市场供应，需求端依旧表现弱势，短期内上下游供需矛盾难有好转。

图表 71: 农药核心产品价格变化跟踪

产品	单位	本周均价	24Q3均价	24Q2均价	周环比	月环比	年同比	所处历史位置
草甘膦	万元/吨	2.5	2.5	2.6	0.0%	0.8%	-21.8%	8.0%
草铵膦	万元/吨	5.1	5.3	5.5	-0.8%	-1.9%	-31.7%	0.0%
麦草畏	万元/吨	5.8	5.8	6.1	0.0%	0.0%	-12.2%	0.0%
百草枯	万元/吨	1.2	1.3	1.3	0.0%	-2.9%	-21.0%	5.7%
吡虫啉	万元/吨	7.3	7.4	7.8	0.0%	-1.4%	-20.5%	0.0%
高效氯氟氰菊酯	万元/吨	10.5	10.5	10.7	0.0%	0.0%	-22.8%	0.0%
多菌灵	万元/吨	3.3	3.3	3.4	0.0%	0.0%	-13.8%	0.0%
代森锰锌	万元/吨	2.3	2.3	2.3	0.0%	0.0%	-3.0%	41.2%
啶菌酯	万元/吨	14.0	14.3	14.6	-1.1%	-1.0%	-22.6%	0.0%
吡唑醚菌酯	万元/吨	16.0	16.3	16.7	0.0%	-1.4%	-20.6%	3.4%
噻虫嗪	万元/吨	5.6	5.6	5.8	0.0%	0.0%	-20.2%	0.0%

来源：百川盈孚，中泰证券研究所（注：数据统计自 2020 年 2 月 3 日起）

风险提示

- 风险提示:** 宏观环境波动、竞争格局恶化、政策不及预期、原材料或产品价格大幅波动、数据与实际情况偏差风险、需求不及预期、使用的第三方数据信息更新不及时等

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。