

2024年12月09日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 盐酸、DMF 等涨幅居前，建议继续关注钛白粉板块和轮胎板块

—基础化工行业周报

推荐(维持)

投资要点

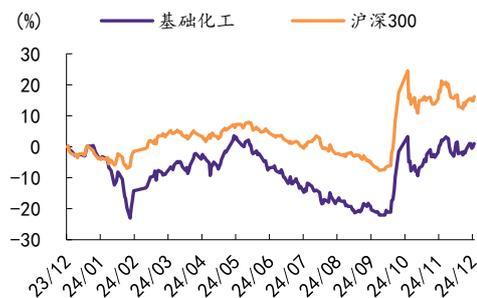
分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

## 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	-0.9	27.7	2.0
沪深300	-3.2	24.4	16.9

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《基础化工行业周报：硫磺、盐酸等涨幅居前，建议继续关注钛白粉板块和轮胎板块》2024-12-02
- 《基础化工行业周报：硫磺、天然气等涨幅居前，建议继续关注钛白粉板块和轮胎板块》2024-11-27
- 《基础化工行业周报：天然气、液氯等涨幅居前，建议继续关注石化板块、钛白粉板块和轮胎板块》2024-11-17

### ■ 盐酸、DMF 等涨幅居前，原盐、天然气等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：五氧化二磷折纯（CFR 印度合同价，11.61%），（磷酸）五氧化二磷 85%（CFR 印度合同价，11.58%），盐酸（华东合成酸，10.95%），煤焦油（江苏工厂，10.56%），DMF（华东，10.49%），R134a（浙江巨化，9.09%），二氯甲烷（华东地区，8.04%），氯化钾（青海盐湖 95%，7.14%），天然橡胶（上海市场，4.44%），硫磺（温哥华 FOB 合同价，4.17%）。

本周跌幅较大的产品：PVC（华东电石法，-2.27%），磷酸二铵（西南工厂 64%褐色，-2.48%），乙醇（食用酒精华东地区，-2.70%），炭黑（江西黑豹 N330，-2.76%），硫酸（浙江和鼎 98%，-3.51%），燃料油（新加坡高硫 180cst，-3.78%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-3.90%），2.4D（华东，-4.48%），煤焦油（山西市场，-5.00%），原盐（华东地区海盐，-8.11%）。

### ■ 本周观点：原油价格高位回落，建议关注低估值高股息中国石化、中国海油

地缘局势及需求担忧施压，国际油价大跌。截至 12 月 06 日收盘，WTI 原油价格为 67.2 美元/桶，较上周下滑 1.18%；布伦特原油价格为 71.12 美元/桶，较上周下滑 2.50%。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：盐酸上涨 10.95%，煤焦油上涨 10.56%，R134a 上涨 9.09%，天然橡胶上涨 4.44%等，但仍有不少产品价格下跌，其中原盐下跌 8.11%，煤焦油下跌 5.00%，天然气下跌 3.90%，炭黑下跌 2.76%。从三季度业绩表现来看，很多化工细分子行业业绩都表现较差，主要原因是受行业过去两年产能扩张进入新一轮产能周期以及需求偏弱影响，但也有部分子行业表现超预期，例如轮胎行业、

上游开采行业（油气开采、磷矿开采等）、钛白粉行业等。除了建议继续关注业绩有望持续超预期的轮胎商业、上游开采行业、钛白粉行业等之外，同时建议重视细分子行业龙头公司估值修复机会。具体建议如下：2024 年供需错配下，底部特征已经显现，在行业逐步进入一年中最好的需求旺季之时，部分细分子行业龙头具备着三重底（周期底、盈利底和估值底）投资机会，我们继续建议关注竞争格局清晰稳定且具备产业链完善和规模扩张带来超强成本优势的细分子行业龙头投资机会，具体方向分别为聚氨酯行业龙头公司万华化学、具备成本优势的煤化工行业龙头公司华鲁恒升和宝丰能源、钛白粉行业龙头股公司龙佰集团、农药行业龙头公司扬农化工和广信股份、制冷剂行业龙头公司巨化股份和东岳集团、氨纶行业龙头公司华峰化学、纯碱行业龙头公司远兴能源、磷化工行业龙头云天化、复合肥行业龙头公司新洋丰、以及受益于出口的涤纶长丝行业和轮胎行业龙头公司桐昆股份、新凤鸣、赛轮轮胎、森麒麟等

## ■ 风险提示

下游需求不及预期；原料价格或大幅波动；环保政策大幅变动；推荐关注标的业绩不及预期。

### 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-12-09 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002984.SZ	森麒麟	24.92	1.84	2.21	2.57	13.54	11.28	9.70	买入
600028.SH	中国石化	6.41	0.51	0.58	0.63	12.57	11.05	10.17	买入
600160.SH	巨化股份	22.22	0.35	1.00	1.30	63.49	22.22	17.09	买入
600486.SH	扬农化工	55.17	3.85	4.12	4.86	14.33	13.39	11.35	买入
600938.SH	中国海油	27.00	2.60	3.07	3.26	10.38	8.79	8.28	买入
601058.SH	赛轮轮胎	14.52	0.99	1.23	1.49	14.67	11.80	9.74	买入
601233.SH	桐昆股份	12.11	0.33	1.25	1.72	36.70	9.69	7.04	买入
603067.SH	振华股份	13.26	0.73	0.99	1.07	18.16	13.39	12.39	买入
603225.SH	新凤鸣	11.13	0.71	1.22	1.53	15.68	9.12	7.27	买入
603599.SH	广信股份	12.16	1.58	1.67	2.13	7.70	7.28	5.71	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
本周观点：原油价格高位回落，建议关注低估值高股息中国石化、中国海油.....	6
(1) 国际油价震荡小跌，地炼汽柴双双上行.....	7
(2) 需求有所回升，丙烷市场先稳后涨.....	8
(3) 终端需求持续萎靡，动力煤价格跌势不止.....	8
(5) 周内 PTA 市场重心下移，涤纶长丝市场先涨后跌.....	9
(6) 尿素价格重心整体有所下移，复合肥市场盘整观望.....	9
(7) 聚合 MDI 市场偏弱运行，TDI 市场重心上行.....	10
(8) 磷矿石主产区价格稳定，刚需出货为主.....	10
(9) 现货表现偏紧，EVA 市场窄幅上涨.....	10
(10) 市场驱动不足，纯碱现货价格波动有限.....	10
(11) 钛白粉成本支撑塌陷，淡季特征凸显.....	11
(12) 制冷剂 R134A 高位运行，制冷剂 R32 窄幅波动.....	11
1.1、 个股跟踪.....	12
1.2、 华鑫化工投资组合.....	16
2、 价格异动：盐酸、DMF 等涨幅居前，原盐、天然气等跌幅较大.....	17
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	18
4、 风险提示.....	29

## 图表目录

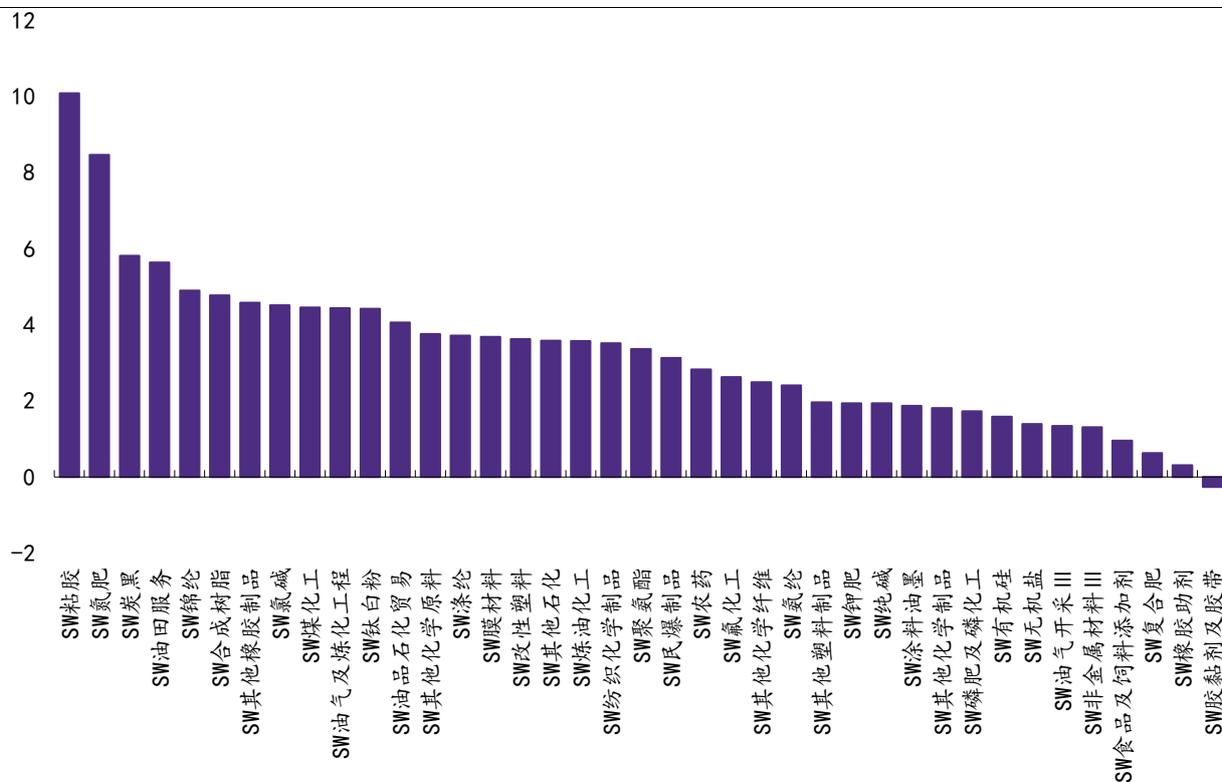
图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2：华鑫化工重点覆盖公司.....	12
图表 3：重点关注公司及盈利预测.....	16
图表 4：华鑫化工 12 月投资组合.....	16
图表 5：本周价格涨幅居前的品种.....	17
图表 6：本周价格跌幅居前的品种.....	17
图表 7：原油 WTI 价格走势.....	18
图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势.....	18
图表 9：国际石脑油价格走势.....	18
图表 10：国内柴油价格走势.....	18
图表 11：国际柴油价格走势.....	18
图表 12：燃料油价格走势.....	18
图表 13：轻质纯碱价格走势.....	19
图表 14：重质纯碱价格走势.....	19
图表 15：烧碱价格走势.....	19
图表 16：液氯价格走势.....	19
图表 17：盐酸价格走势.....	19

图表 18: 电石价格走势 .....	19
图表 19: 原盐价格走势 .....	20
图表 20: 纯苯价格走势 .....	20
图表 21: 甲苯价格走势 .....	20
图表 22: 二甲苯价格走势 .....	20
图表 23: 苯乙烯价差与价格走势 .....	21
图表 24: 甲醇价格走势 .....	21
图表 25: 丙酮价格走势 .....	21
图表 26: 醋酸价格走势 .....	21
图表 27: 苯酚价差与价格走势 .....	21
图表 28: 醋酸酐价格走势 .....	21
图表 29: 苯胺价格走势 .....	22
图表 30: 乙醇价格走势 .....	22
图表 31: BDO 价格走势 .....	22
图表 32: TDI 价差及价格走势 .....	22
图表 33: 二甲醚价差及价格走势 .....	23
图表 34: 煤焦油价格走势 .....	23
图表 35: 甲醛价格走势 .....	23
图表 36: 纯 MDI 价差及价格走势 .....	23
图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势 .....	23
图表 38: 尿素价格走势 .....	23
图表 39: 氯化钾价格走势 .....	24
图表 40: 复合肥价格走势 .....	24
图表 41: 合成氨价格走势 .....	24
图表 42: 硝酸价格走势 .....	24
图表 43: 纯吡啶价格走势 .....	24
图表 44: LDPE 价格走势 .....	24
图表 45: PS 价格走势 .....	25
图表 46: PP 价格走势 .....	25
图表 47: PVC 价格走势 .....	25
图表 48: ABS 价格走势 .....	25
图表 49: R134a 价格走势 .....	26
图表 50: 天然橡胶价格走势 .....	26
图表 51: 丁苯橡胶价格走势 .....	26
图表 52: 丁基橡胶价格走势 .....	26
图表 53: 腈纶毛条价格走势 .....	26

图表 54: PTA 价格走势 .....	26
图表 55: 涤纶 POY 价格走势 .....	27
图表 56: 涤纶 FDY 价格走势 .....	27
图表 57: 锦纶 POY 价格走势 .....	27
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势 .....	27
图表 59: 锦纶 FDY 价格走势 .....	27
图表 60: 棉短绒价格走势 .....	27
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势 .....	28
图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势 .....	28
图表 63: R22 价格走势 .....	28

# 1、化工行业投资建议

图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%)



资料来源：WIND，华鑫证券研究

**本周涨幅较大的产品：**五氧化二磷折纯（CFR 印度合同价，11.61%），（磷酸）五氧化二磷 85%（CFR 印度合同价，11.58%），盐酸（华东合成酸，10.95%），煤焦油（江苏工厂，10.56%），DMF（华东，10.49%），R134a（浙江巨化，9.09%），二氯甲烷（华东地区，8.04%），氯化钾（青海盐湖 95%，7.14%），天然橡胶（上海市场，4.44%），硫磺（温哥华 FOB 合同价，4.17%）。

**本周跌幅较大的产品：**PVC（华东电石法，-2.27%），磷酸二铵（西南工厂 64%褐色，-2.48%），乙醇（食用酒精华东地区，-2.70%），炭黑（江西黑豹 N330，-2.76%），硫酸（浙江和鼎 98%，-3.51%），燃料油（新加坡高硫 180cst，-3.78%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，-3.90%），2.4D（华东，-4.48%），煤焦油（山西市场，-5.00%），原盐（华东地区海盐，-8.11%）。

**本周观点：**原油价格高位回落，建议关注低估值高股息中国石化、中国海油

**判断理由：**地缘局势及需求担忧施压，国际油价大跌。截至 12 月 06 日收盘，WTI 原油价格为 67.2 美元/桶，较上周下滑 1.18%；布伦特原油价格为 71.12 美元/桶，较上周下滑 2.50%。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:盐酸上涨 10.95%,煤焦油上涨 10.56%,R134a 上涨 9.09%,天然橡胶上涨 4.44%等,但仍有不少产品价格下跌,其中原盐下跌 8.11%,煤焦油下跌 5.00%,天然气下跌 3.90%,炭黑下跌 2.76%。从三季度业绩表现来看,很多化工细分子行业业绩都表现较差,主要原因是受行业过去两年产能扩张进入新一轮产能周期以及需求偏弱影响,但也有部分子行业表现超预期,例如轮胎行业、上游开采行业(油气开采、磷矿开采等)、钛白粉行业等。除了建议继续关注业绩有望持续超预期的轮胎行业、上游开采行业、钛白粉行业等之外,同时建议重视细分子行业龙头公司估值修复机会。具体建议如下:2024 年供需错配下,底部特征已经显现,在行业逐步进入需求旺季之时,部分细分子行业龙头具备着三重底(周期底、盈利底和估值底)投资机会,我们继续建议关注竞争格局清晰稳定且具备产业链完善和规模扩张带来超强成本优势的细分子行业龙头投资机会,具体方向分别为聚氨酯行业龙头公司万华化学、具备成本优势的煤化工行业龙头公司华鲁恒升和宝丰能源、钛白粉行业龙头股公司龙佰集团、农药行业龙头公司扬农化工和广信股份、制冷剂行业龙头公司巨化股份和东岳集团、氨纶行业龙头公司华峰化学、纯碱行业龙头公司远兴能源、磷化工行业龙头云天化、复合肥行业龙头公司新洋丰、以及受益于出口的涤纶长丝行业和轮胎行业龙头公司桐昆股份、新凤鸣、赛轮轮胎、森麒麟等。

### 行业跟踪

#### (1) 国际油价震荡小跌,地炼汽柴双双上行

原油:本周等待欧佩克+会议,国际油价震荡小跌。周前期,IEA 认为市场供应过剩,调查显示需求前景蒙阴及全球供应充足影响或盖过欧佩克+推迟增产影响,加之欧佩克+会议前夕,市场观望情绪升温,国际油价震荡下跌。周后期,市场对欧佩克+推迟增产预期乐观,美国加大对伊朗制裁,以黎停火协议未得到遵守,韩国短暂戒严,多重利好支撑市场,国际油价反弹上涨,然而美国成品油库存增幅超预期,某银行突然出售美国原油期货,国际油价承压回吐了上一日部分涨幅。总体来看,本周末及本周周均价环比均下跌。截至 12 月 6 日,WTI 原油价格为 67.2 美元/桶,较上周下滑 1.18%;布伦特原油价格为 71.12 美元/桶,较上周下滑 2.50%。本周,影响原油市场因素较多,但在欧佩克+会议召开前夕,市场波动相对减弱。地缘局势方面,俄乌局势不明朗,以黎停火协议多次遭违反,中东局势仍具有不确定性,对油市的影响可能反复。宏观面上,美联储 12 月降息概率强化,当前超过 75%,降息有望提振需求。供需面上,全球供应充足,欧佩克+会议可能延长现有减产政策,为油价提供支撑;而上周美国成品油库存增幅超预期,或反映出当前需求的疲软,未来供需失衡问题仍是主要担忧。综合来看,若欧佩克+会议结果达市场预期,下周原油市场可能呈现先涨后跌走势。后续需关注地缘局势、欧佩克+会议、EIA 库存、美国经济数据等。

成品油:本周地炼汽柴油价格均宽幅推涨。本周山东地炼汽油市场均价为 7642 元/吨,较上周同期均价上涨 218 元/吨,涨幅 2.94%。柴油市场均价为 6936 元/吨,较上周同期均价上涨 156 元/吨,涨幅 2.30%;其他地炼汽油市场均价为 7875 元/吨,较上周同期均价上涨 177 元/吨,涨幅 2.30%,柴油市场均价为 7088 元/吨,较上周同期均价上涨 41 元/吨,涨幅 0.58%。市场等待欧佩克+会议,国际油价震荡小跌。本周发改委零售限价搁浅边缘波动,政策面指引有限。国际原油工作日内盘中走势多向上引导,成本面利好,加上炼厂整体生产负荷不高,供应有限,库存水平偏低,地方炼厂基本无出货压力,市场价格有较强坚挺动力。目前正值主营年前成品油集采期,船单市场交易火热,平仓报价上调,市场带票资源偏紧,业者对后市存一定看涨情绪,买涨不买跌氛围影响,地炼汽柴价格双双上调。汽油方面,国内温度逐渐降低,新能源车优势不足,油车出行使用频率增加,需求面有一定支撑,后期路面结冰影响运输,终端加油站提前备货意愿良好,贸易商采购积极,

市场成交向好，汽油价格一路上涨。柴油方面，部分地区资源依旧偏紧，市场流通性有限，业者看涨后市，入市操作频率增加，多炼厂存船单交付订单，且近期部分炼厂采取限量销售模式出货，价格亦有所支撑，随着降温寒流的来袭，负号柴油使用频率增加，终端基建、工况行业柴油需求将陆续转淡，故柴油价格涨幅小于汽油。周内买涨氛围良好，下游积极拿货情绪不改，汽柴出货多日达产销平衡，降库优势明显。

### (2) 需求有所回升，丙烷市场先稳后涨

丙烷：本周丙烷市场平均价格先稳后涨。本周丙烷市场均价为 5183 元/吨，较同期市场均价下跌 37 元/吨，跌幅 0.72%。上周国内丙烷市场均价 5220 元/吨。丙烷市场稳中整理为主，国际原油震荡运行，消息面指引不明，下游需求整体偏弱，市场供应宽松，炼厂库存压力尚可，但出货意愿较强，持稳为主，部分小幅盘整，市场观望较多，氛围清淡。本周部分炼厂降负及停车，场内供应有所缩减，对丙烷市场有所支撑，炼厂库存可控，挺价为主，部分低价小幅探涨，下游采购积极性尚可，加之下游部分检修装置逐渐恢复，需求有所提升，市场产销氛围顺畅，炼厂库存水平回落，出货顺畅，市场成交重心逐渐上移，市场氛围温和。综上所述，短期内原油价格或先涨后跌，市场指引一般。下游需求或有所提升，炼厂库存可控，出货较为顺畅压力不大，或有上行预期，但下游对高价接受能力一般，预计下周国内丙烷市场主流稳中或有上涨。

### (3) 终端需求持续萎靡，动力煤价格跌势不止

动力煤：本周国内动力煤市场价格跌势不止，动力煤市场均价为 705 元/吨，较上周价格下跌 4 元/吨。从供给角度看，多数煤矿常态化生产，但安监依然严格，整体煤炭供应量较本周变化不大；从需求角度看，下周气温有所回落，但较同期气温相比仍偏暖，电厂日耗缓慢提升，不过电厂库存充足，对市场煤采购欠佳；非电市场仅化工行业开工率较高，对市场原料煤多维持刚需采购；下游钢厂停产检修增多，加之水泥行业错峰停窑，对市场原料煤采购减少；总的来看，下周供应仍较为宽松，下游需求疲软，且社会库存较高，市场情绪多悲观，若无明显利好因素提振，煤价仍有下行空间，此预计下周价格反弹仍有困难，短期内以窄幅震荡为主。

### (4) 聚乙烯市场窄幅震荡，聚丙烯粉料市场僵持整理

聚乙烯：本周国内聚乙烯市场价格窄幅震荡，市场内成交氛围热度一般。截止到发稿日，聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 8609 元/吨，与上周相比上涨 3 元/吨，涨幅 0.03%。今日 LLDPE (7042) 市场均价在 8570-8900 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场均价在 10450-11200 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价在 7900-8450 元/吨之间，区间波动范围较上周同期调整 10-200 元/吨不等。综合来看，美国成品油库存增幅超预期，全球供应充足，欧佩克+会议可能延长减产政策，未来供需失衡问题仍是主要担忧，下周原油市场可能呈现先涨后跌走势。乙烯价格涨速过快，下游对高价货源抵触情绪渐起，抑制乙烯价格持续宽幅走高，美金市场报盘维持高位，预计下周乙烯市场高位整理。成本面支撑仍在、供需面表现一般，虽仍有期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯后市大概率调整幅度受限。

聚丙烯：本周聚丙烯粉料市场弱势震荡。聚丙烯粉料市场均价为 7365 元/吨，较上周同期均价上涨 18 元/吨，涨幅 0.24%。粉料市场均价最高点在 7365 元/吨，最低点在 7345 元/吨，粉料企业承压严重。基本面看，当前丙烯价格高位持坚，受成本压力及市场下游需求偏淡影响，粉料价格僵持整理为主。本周受期货盘面的提振，场内商家报价试探性小涨，场内低价不多，然下游对高价货源承接意愿不强，场内交投有限。本周聚丙烯期货盘面偏弱震荡，迫于成本压力，商粉料家无意低价出货，下游维持刚需拿货为主，场内成交价格窄幅震荡。本周山东地区粉料主流价格在 7330-7340 元/吨左右。综合来看，下周成本端丙

烯单体或将震荡走低，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窄幅震荡，具体仍需观测期货端变动。

#### (5) 周内 PTA 市场重心下移，涤纶长丝市场先涨后跌

PTA：本周 PTA 市场重心下行。华东市场周均价 4728.57 元/吨，环比下跌 1.05%；CFR 中国周均价为 623.8 美元/吨，环比下跌 0.57%。周内等待欧佩克+会议，国际油价震荡小跌，成本端支撑走弱；周内聚酯端负荷已经出现下滑趋势，且其买盘积极性始终不高，PTA 现货交投氛围寡淡，同时受上周 PTA 装置重启影响，本周 PTA 产量有所提升，市场供应进一步充足，故 PTA 供需格局逐渐走弱，成本及供需端均无利好表现，周内 PTA 市场重心下移。综合来看，供需端预计呈现弱勢，而成本端利好驱动有限，市场缺乏明显上行支撑，预计下周 PTA 市场弱勢震荡为主。

涤纶长丝：本周涤纶长丝市场价格先涨后跌，涤纶长丝 POY 市场均价为 6700 元/吨，较上周均价下跌 135.71 元/吨；FDY 市场均价为 7328.57 元/吨，较上周均价下跌 78.57 元/吨；DTY 市场均价为 8232.14 元/吨，较上周均价下跌 146.43 元/吨。IEA 认为市场供应过剩，加之欧佩克+会议前夕，市场观望情绪升温，国际油价震荡下跌，成本面支撑不足，但由于前期长丝市场促销表现尚可，企业库存压力得到一定缓解，操作以维护现金流为主，多上调报价或实单优惠收紧，市场重心有所回升，下游用户经前期补货后，入市积极性降低，长丝市场产销大幅回落。市场对欧佩克+推迟增产预期乐观，且地缘矛盾冲突加剧，国际油价反弹上涨，成本支撑略有好转，但需求逐步走弱，拖累长丝走势，场内商谈逐渐松动，下游用户刚需采购，市场交投氛围并无好转。综合来看，长丝市场上行动力缺乏，叠加本周产销数据持续承压，厂商出货意愿较强，预计下周涤纶长丝市场偏弱震荡。

#### (6) 尿素价格重心整体有所下移，复合肥市场盘整观望

尿素：本周尿素市场行情震荡运行，价格重心整体有所下移。尿素市场均价为 1825 元/吨，较上周下跌 7 元/吨，跌幅 0.38%。山东及两河中小颗粒主流成交价在 1730-1790 元/吨，较上周窄幅调整 10-20 元/吨不等。本周初尿素市场价格主稳运行，少数尿素工厂报价试探性上调，由于下游对涨价抵触心理浓厚，工厂新单成交量不佳，尿素价格开始下行。周中主产区尿素工厂降价吸单效果显著，待发订单得到补充后报价上涨，然而市场缺乏实际需求支撑，加之尿素期货延续跌势，尿素价格再度走弱。本周随着内蒙古及青海气头装置陆续检修，尿素日产量下滑至 19 万吨以下，供应端存在利好情绪，但对尿素行情拉动有限，目前市场供过于求矛盾依旧凸显，尿素价格震荡调整为主。供应方面，下周西南个别气头装置进入检修期，而同时河南、河北及湖北地区检修装置也将复产，恢复产量预计高于检修产量，尿素日产量将窄幅增加，日产约在 18.7-19.0 万吨左右波动；需求方面，当前处农业需求淡季，贸易商及经销商多是逢低阶段性备货；国储方面，今年承储企业采购更加灵活，难以出现集中性采购；工业方面复合肥工厂开工率提升缓慢，成品出货不畅，加之受磷肥出口暂停的消息影响，复合肥企业对原料尿素采购不积极，尤其在产肥企原料备货相对充裕。胶合板厂及电厂等其他工业需求相对稳定。整体来看，尿素需求不及预期，下游拿货情绪均较谨慎。综合来看，受制于过高的供应压力，叠加期货大幅走低带来的情绪影响，尿素价格或再次进入向下调整阶段，预计下周尿素市场稳中偏弱震荡。

复合肥：本周国内复合肥市场观望盘整，平衡肥主流价格波动不明显，本周 3\*15 氯基市场均价 2324 元/吨，3\*15 硫基市场均价 2715 元/吨，均较上周末持平。45 含量硝硫基平衡肥价格大稳小动，出厂价格参考 3100-3500 元/吨。小麦返青肥方面，大小厂之间价差依旧较大，35%CL (30-0-5) 出厂参考 1400-1750 元/吨。预计下周国内复合肥市场持稳整理，原料磷、钾肥处于偏高位价格水平，成本面对复合肥市场仍有支撑，但由于下游对复合肥

高价货源抵触心态较强，同时局部市场价格竞争较为激烈，因而复合肥市价上涨乏力，出厂报价参考：部分出厂 45%S (3\*15) 2650-2800 元/吨，45%CL (3\*15) 2250-2400 元/吨，35%CL (30-0-5) 1400-1750 元/吨。冬储备肥按部就班推进，临近年底，经销商拿货积极性或将有所提升。

#### (7) 聚合 MDI 市场偏弱运行，TDI 市场重心上行

聚合 MDI：本周国内聚合 MDI 市场窄幅涨跌。国内聚合 MDI 市场均价为 17900 元/吨，较上周下跌 50 元/吨，跌幅 0.28%。供应端来看，主力厂家仍有检修情况，厂家库存持续偏紧，供方控量挺价意愿明显。12 月大厂指导价陆续出台，报盘多持平于 11 月。需求端来看，国内下游进入传统淡季，刚需采购减少。近期聚合 MDI 出口订单减少，出口量下降明显。供需僵持下，本周聚合 MDI 价格窄幅走低。当前 PM200 商谈价 18000-18200 元/吨左右，上海货商谈价 17800-18000 元/吨左右，进口货 17650-17900 元/吨，具体可谈（含税桶装自价）。供方控量发货，终端需求持续转淡，外贸订单跟进走弱，预计下周聚合 MDI 市场偏弱运行，本月关注部分年单的商谈情况以及 25 年 1 月份月度订单的签订情况。

TDI：本周国内 TDI 市场重心上行。国内 TDI 主流价格 12900 元/吨，较上周上涨 300 元/吨，涨幅 2.38%。本周大厂 11 月结算价格纷纷出台，普遍在 12800-13100 元/吨之间结算，相对市场预期较高。另在上海工厂执行价格逐步上调的指引下，市场走势止跌回涨。加之北方大厂控量发货，供应端短时偏紧，企业挺价意愿较强，贸易商报盘跟涨。本周 TDI 国产含税华东市场执行 12700-12900 元/吨左右，上海货源含税执行 13000-13200 元/吨附近。当前供应端因现货紧俏存一定支撑，但下游需求方面备货较为充足，采购乏力。短期内市场僵持整理，价格难有大幅波动，TDI 主流成交区间在 12600-13000 元/吨之间。

#### (8) 磷矿石主产区价格稳定，刚需出货为主

磷矿石：本周磷矿石主产区价格稳定，刚需出货为主。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。然而，北方磷矿因安全检查，产量低且供应紧张，加之南方磷化工企业采购，使得北方磷矿价格有所上调约 20 元左右。需求端：近期处于磷矿销售淡季，下游磷肥企业基本对磷矿有一定冬储，短期内无大量备货需求。同时当前相关部门将对海关政策进行收紧，磷肥企业有减产预期。供应端：矿企开采正常，无库存压力，高品位磷矿紧缺状态持续。河北地区环保督查尚未结束，供应能力短期提升空间有限。12 月到来年 3 月，国内许多磷矿企业陆续会进入传统的停采季，因为天气等因素，冬季各地停采时间和开采时间有所不同，供应量将有所收缩。由此来看，短期内磷矿石价格横盘整理，建议关注近期下游磷肥需求变化以及国内磷矿供应等情况。

#### (9) 现货表现偏紧，EVA 市场窄幅上涨

EVA：本周 EVA 市场价格部分调涨。国内 EVA 周度市场均价为 10734 元/吨，较上周均价上涨 0.06%。本周乙烯市场成本端利好，加之场内现货紧缺支撑业者心态，主营炼厂挂牌上调，醋酸乙烯市场现货供应保持紧缺状态，厂家交付合约订单为主，库存无压下对外报盘坚挺，成本面强势支撑。周内厂家装置运行良好，检修及减产情况减少，新月检修主要在下周期，本周度产量略有增加，但市场需求支撑有限，EVA 价格仅部分上行。下周，乙烯市场小幅挺价，醋酸乙烯市场支撑略弱，成本面整体仍呈现利好支撑；供应端新月检修有中化泉州和浙江石化，利好市场出货，市场库存无压，部分石化开单仍偏紧，整体来看你 EVA 市场供需两淡局面仍将持续，预期并不乐观。

#### (10) 市场驱动不足，纯碱现货价格波动有限

纯碱：本周国内纯碱现货市场大稳小动。轻质纯碱市场均价为 1458 元/吨，较上周价格持平；重质纯碱市场均价为 1546 元/吨，较上周价格上涨 0.06%。周内纯碱市场变化有限，碱厂多根据订单情况灵活调整，但整体变化不大，河南碱厂多挺价运行，个别碱厂轻碱封单，江苏某厂轻碱报盘下调 20 元/吨，其他河北、山东、安徽、青海等地价格未见明显调整，多持稳价观望心态。供应端来看，本周纯碱市场开工水平有所下降，江苏某厂降负运行后逐步恢复，西南地区近期开工负荷有所下降，厂家多降负运行，其他地区波动有限，本周市场供应量有所下滑；需求端来看，下游用户多维持适量补库跟进，碱厂多有一定待发订单，多按订单发货为主。周内期货盘面有所下跌，期现商货源价格优势明显，多积极出货。综合来看，碱厂稳价心态浓郁，周内纯碱现货价格波动有限。运输方面西北地区发运不畅，汽运、火运费有所上涨。综合来看，预计下周纯碱市场或仍维持淡稳运行。下游采购压价心态浓厚，但纯碱行业内亏损情况仍在持续，碱厂继续降价意愿不强，供需双方博弈下，纯碱市场或仍将维持当前稳价局面，价格难出现较大浮动。虽临近年底，下游存一定备货预期，但当前供需矛盾突出下，或仍难以形成强劲支撑，另后期需持续关注期货盘面波动情况。预计下周纯碱市场稳势延续。

#### (11) 钛白粉成本支撑塌陷，淡季特征凸显

钛白粉：本周钛白粉成本支撑塌陷，淡季特征凸显。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 14000-15800 元/吨，市场均价为 14586 元/吨，较上周相比下降 74 元/吨，降幅 0.5%。进入 12 月后行业需求淡季表现趋于明显，生产企业普遍出货不畅，行业库存有所累积，需求端负反馈自下而上传导，引发了产业链的价格调整，多数钛白粉企业观望展会情况，个别钛白粉企业价格惯性下滑，而钛白粉对原料采购力度减弱，导致成本端钛矿价格伴随性跟跌，且跌幅超过了钛白粉跌幅，那在成本支撑塌陷以及副产品利润补贴的情况下，行业盈利情况有所好转。综合来看，钛白粉价格可能受需求制约，低价货源将进一步增加，静待展会消息的指引。

#### (12) 制冷剂 R134a 高位运行，制冷剂 R32 窄幅波动

R134a：本周国内制冷剂 R134a 高位运行，12 月伊始，各工厂面临年度配额余量不足问题，个别工厂装置已开启停机，部分即将进入停机阶段，市场整体货源供应趋紧。当前企业报盘价格坚挺，部分已暂停接单，临近年底，惜售带涨情绪较高，业者对后市信心充足。下周制冷剂 R134a 市场预计高位运行为主，鉴于场内配额余量不足，厂家多交付前期订单为主，供应减量，市场看涨情绪居多，预计短期内制冷剂 R134a 价格延续高位运行。

R32：本周国内制冷剂 R32 坚挺运行，临近年末，企业年底配额所剩不多，部分厂家已停止报价接单，个别报价依旧坚挺，部分厂家已有停机检修计划，市场供应缩减，需求端下游家用空调排产同比增长，短期内市场情绪延续向好。下周制冷剂 R32 市场预计价格坚挺，厂家仍以交付长协订单为主，12 月行业检修计划增多，货源持续紧张，同月空调排产预计同比增长高达 30%，在此利好下，预计短期内制冷剂 R32 市场上行，价格坚挺。

## 1.1、个股跟踪

图表 2：华鑫化工重点覆盖公司

公司	评级	投资亮点	近期动态
新洋丰	买入	<p>1、进入旺季，复合肥产品延续盈利上行趋势</p> <p>自 2023 年 6 月以来，单质肥结束急涨急跌行情，复合肥行业转向量利修复，拉动公司 2024 年前三季度业绩同比增长。进入三季度，农忙季到来，肥料相关产品价格和盈利能力继续上行，氯基复合肥/硫基复合肥/磷酸一铵三季度市场均价分别为 2447 元/2872 元/3281 元每吨，分别较去年同期上升 1.16%/3.69%/18.09%。三季度复合肥和磷酸一铵毛利分别为 209 元/437 元每吨，同比分别提升 79.7%/181.85%。</p> <p>2、存货增加导致经营性现金流有所减少</p> <p>期间费用方面，2024Q3 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.88%/1.20%/0.21%/0.78%，同比-0.03/+0.15/+0.05/+0.25pct。值得注意的是公司研发费用在三季度大幅增长至 0.96 亿元，同比增长 53%。2024 年三季度公司经营性现金流净额为 4.21 亿元，同比下滑 79%，本期经营性现金流下滑原因为公司增加存货储备。公司 2024Q3 存货价值增长至 31.45 亿元，相比去年同期增加 4.45 亿元。</p> <p>3、公司践行产业链一体化战略，构建成本护城河</p> <p>公司是全国磷酸一铵产能龙头，年产能 185 万吨。为了防范公司磷肥产品上游原材料的价格波动，公司始终坚持产业链一体化战略，向上游整体布局原材料产能，通过提升原材料自供率加深公司成本护城河。目前公司配套有磷矿石产能 90 万吨/年、合成氨产能 30 万吨/年、硫酸产能 310 万吨/年。复合肥行业在 2022 年后期进入调整，原材料价格波动大、经销商备货谨慎。期间公司通过产业链一体化优势有效对冲价格波动，维持了业绩长期稳定。</p> <p>4、盈利预测</p> <p>公司具备完善的复合肥产业链，叠加产品景气度恢复，看好公司未来发展。预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 13.8、16.3、19.6 亿元，维持“买入”投资评级</p>	<p>新洋丰发布三季度业绩报告：2024 年三季度实现营业总收入 123.67 亿元，同比增长 4.05%；实现归母净利润 11.13 亿元，同比增长 12.37%。其中，2024Q3 单季度实现营业收入 39.48 亿元，同比增长 2.92%、环比下滑 22.34%，实现归母净利润 3.75 亿元，同比增长 24.88%、环比下滑 4.69%。</p>

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

1、轮胎业务保持高速增长，销量创历史新高

2024年1-9月，公司半钢胎/全钢胎产量同比分别增长14%/26%，销量同比分别增长7%/30%，实现了产销双增，其中以三季度数据最为亮眼。三季度海外轮胎需求持续回暖，叠加二季度受海运延迟发货影响的部分产品业绩在三季度集中体现，公司三季度轮胎销量创新高。公司三季度实现半钢胎销量806.9万条，环比大幅度增加73.76万条；实现全钢胎销售19.2万条，环比增长3.35万条，轮胎季度产销量创历史新高。

2、退税叠加产品结构优化带动盈利能力提升

三季度出口退税2亿元摊薄公司成本，同时公司产品结构正逐步优化，带动公司整体毛利率提升至39.52%，环比增加4.25pct。期间费用方面，公司Q3销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.16/+0.05/-0.75/+0.32pct，财务费用出现同比减少主要源于利息收入及汇兑损益变动，期间费用整体得到有效控制。现金流方面，公司Q3经营性现金流净额为15.22亿元，同比小幅减少0.23亿元，公司整体保持稳健运营。

3、摩洛哥工厂首胎顺利下线

公司年产1200万条的摩洛哥工厂从开工建设到正式投产仅耗时11个月。摩洛哥工厂预计在2025年大规模放量600至800万条，到2026年实现满产1200万条，为公司带来40%的产能增益，有效缓解公司产能不足的情况。摩洛哥工厂建成标志着公司成功跳出中国轮胎产能日益集中的东南亚地区，完善公司全球产能布局，预计为公司未来业绩提供较大增量。

4、盈利预测

预测公司2024-2026年归母净利润分别为23、26、31亿元，给予“买入”投资评级。

森麒麟发布三季度业绩报告：

2024年前三季度实现营业总收入63.4亿元，同比增长10.42%；实现归母净利润17.26亿元，同比大增73.72%。其中，2024Q3单季度实现营业收入22.30亿元，同比增长1.13%，环比增长11.82%；实现归母净利润6.48亿元，同比大增67.48%，环比增长13.04%。

森麒麟

买入

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

1、Q3 乙烷价格走低带动公司乙烯等产品价差扩大

三季度天然气正处于消费淡季，叠加美国气田产量创新高，美国天然气出现明显价格下行，带动乙烷价格走低。美国天然气三季度均价为 2.24 美元/百万英热单位，环比降低 3.39%；三季度美国乙烷均价为 115.96 美元/吨，环比下降近 26 美元，由此测算得到三季度乙烷裂解制乙烯利润为 3905 元/吨，环比增加 213 元。受益产品盈利能力提升，公司 Q3 单季度销售毛利率达到 23.62%，环比提升 3.02pct。考虑到美国气田的扩张趋势，公司主要原材料乙烷有望在年内继续保持低价，因此延续公司的高盈利能力。

2、受汇兑损益影响，公司财务费用有所上升

期间费用方面，2024 年前三季度公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.05/+0.00/+1.25/+0.12pct。值得注意的是财务费用同比增加 92.48%，主要由汇兑损益增加所致。流动性方面，2024 年前三季度公司经营现金净流量同比增加 11.5 亿元，凸显公司财务稳健性。

3、推进产业链向新材料方向延伸

公司年内在连云港徐圩新区正式开工建设国内首个 α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目，向下游延伸布局高端聚烯烃（mPE）、聚乙烯弹性体、聚 α-烯烃、超高分子量聚乙烯等新材料。7 月 19 日，公司公告“乙烯高选择性二聚制备 1-丁烯绿色新工艺”科技成果顺利通过成果评价会，评委会认为新工艺所生产的中试产品在性能上与在用的进口 1-丁烯原料相当，可用于原料进口替代。目前中试产品已试用于连云港石化的高密度聚乙烯和聚烯烃弹性体生产，未来有望打开公司增长空间。

4、盈利预测

预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 58、70、89 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11、9、7 倍，给予“买入”投资评级。

卫星化学发布三季度业绩报告：2024 年前三季度实现营业总收入 322.75 亿元，同比增长 0.71%；实现归母净利润 36.93 亿元，同比增长 7.64%。其中，2024Q3 单季度实现营业收入 128.75 亿元，同比增长 9.89%，环比增长 21.51%；实现归母净利润 16.37 亿元，同比增长 2.08%，环比增长 58.36%。

卫星化学 买入

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

中国石化

买入

1、油价下行叠加石化产品毛利率受损导致业绩承压  
2024Q3，公司归母净利润同比减少 93.11 亿元，降幅超 50%，业绩下行的原因之一是油价下降导致公司库存收益同比大幅减少。去年 Q3 油价单边上行趋势在 2024 年同期转化为下行趋势，Q3 布伦特原油均价同比降幅超过 7 美元，下滑 8%。受到油价下行影响，公司存货相较上季度末减少 298.78 亿元，环比下滑 10%，出现显著减值。此外，受到油价降低影响，公司石油石化产品毛利有所下降，也对公司 Q3 业绩造成了压力。

2、重视股东回报，明确未来三年分红比例不低于 65%，未来高分红持续稳定

公司高度重视投资者回报，多年来保持分红的连续性和稳定性。2022 年以来，董事会加强价值管理，发起实施境内外股份回购，有力提升了公司价值，今年公司将继续实施股份回购。董事会提议未来三年公司每年现金分红比例不低于 65%，稳定投资者未来高分红预期，同时公司已经在年中派发现金股利每股 0.146 元（含税）。

3、化工需求仍未见拐点，公司减亏成效显著

2024 年 1-9 月，国内化工品市场仍处于景气低谷，公司化工产品经营总量为 6217 万吨，同比减少 126 万吨，化工板块乙烯/合成树脂/合成纤维单体及聚合物/合成纤维/合成橡胶产量同比分别-5.8%/-1.8%/+24.1%/+16.3%/-1.3%。但得益于公司采用原料多样化、安排负边际效益装置降负荷及经营性停工、开拓境外市场等措施，公司化工板块在今年实现了全产全销，板块息税前亏损 47.87 亿元，较去年同期减亏 19.2 亿元，化工板块减亏成效显著，随着油价下行和需求好转，化工板块有望扭亏为盈。

4、盈利预测

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 707 亿元、769 亿元、815 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.0、10.1、9.5 倍，给予“买入”投资评级。

中国石化发布三季度业绩报告：2024 年 1-9 月实现营业收入 23665.41 亿元，同比下滑 4.19%；实现归母净利润 442.47 亿元，同比下滑 16.46%。其中，2024Q3 单季度实现营业收入 7904.1 亿元，同比下滑 9.8%、环比增长 0.54%，实现归母净利润 85.44 亿元，同比下滑 52.15%、环比下滑 50.86%。

资料来源：Wind，公司公告，华鑫证券研究

图表 3：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-12-09 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002984.SZ	森麒麟	24.92	1.84	2.21	2.57	13.54	11.28	9.70	买入
600028.SH	中国石化	6.41	0.51	0.58	0.63	12.57	11.05	10.17	买入
600160.SH	巨化股份	22.22	0.35	1.00	1.30	63.49	22.22	17.09	买入
600486.SH	扬农化工	55.17	3.85	4.12	4.86	14.33	13.39	11.35	买入
600938.SH	中国海油	27.00	2.60	3.07	3.26	10.38	8.79	8.28	买入
601058.SH	赛轮轮胎	14.52	0.99	1.23	1.49	14.67	11.80	9.74	买入
601233.SH	桐昆股份	12.11	0.33	1.25	1.72	36.70	9.69	7.04	买入
603067.SH	振华股份	13.26	0.73	0.99	1.07	18.16	13.39	12.39	买入
603225.SH	新凤鸣	11.13	0.71	1.22	1.53	15.68	9.12	7.27	买入
603599.SH	广信股份	12.16	1.58	1.67	2.13	7.70	7.28	5.71	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 12 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	36.70	9.69	20%	12.11	4.85%			
600938.SH	中国海油	2.6	3.05	10.38	8.85	20%	27	3.13%			
600028.SH	中国石化	0.51	0.58	12.57	11.05	20%	6.41	0.79%	1.69%	3.10%	-1.40%
600160.SH	巨化股份	0.35	1	63.43	22.20	20%	22.2	-0.76%			
603067.SH	振华股份	0.73	0.96	18.16	13.81	20%	13.26	0.45%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2、价格异动：盐酸、DMF 等涨幅居前，原盐、天然气等跌幅较大

图表 5：本周价格涨幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
化肥农药	五氧化二磷折纯	CFR 印度合同价 (美元/吨)	1737.704918	11.61%	11.61%	11.61%	11.61%	9.50%	32.35%
化肥农药	(磷酸)五氧化二磷 85%	CFR 印度合同价 (美元/吨)	1060	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	9.50%	7.61%
无机化工	盐酸	华东合成酸 (元/吨)	152	10.95%	17.83%	29.91%	26.67%	-7.32%	-30.59%
精细化工	煤焦油	江苏工厂 (元/吨)	3980	10.56%	2.05%	-0.50%	-7.44%	-11.16%	-12.53%
精细化工	DMF	华东 (元/吨)	4475	10.49%	12.58%	9.15%	3.47%	-1.65%	-11.39%
氟化工产 品	R134a	浙江巨化 (元/吨)	42000	9.09%	9.09%	13.51%	23.53%	23.53%	52.73%
氟化工产 品	二氯甲烷	华东地区 (元/吨)	3090	8.04%	2.66%	10.75%	13.39%	25.61%	30.38%
化肥农药	氯化钾	青海盐湖 95% (元/吨)	2550	7.14%	7.14%	7.14%	2.00%	4.08%	-10.84%
塑料产品	天然橡胶	上海市场 (元/吨)	17650	4.44%	5.06%	5.37%	19.26%	21.31%	43.50%
化肥农药	硫磺	温哥华 FOB 合同价 (美元/吨)	150	4.17%	7.14%	25.52%	44.23%	109.79%	91.08%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

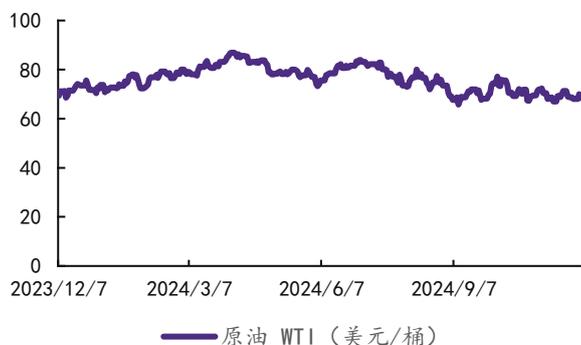
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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
塑料产品	PVC	华东电石法 (元/吨)	4960	-2.27%	-2.71%	-5.79%	-3.93%	-15.21%	-10.63%
化肥农药	磷酸二铵	西南工厂 64%褐色 (元/吨)	3535	-2.48%	-2.48%	-2.48%	-2.48%	-1.81%	-1.81%
有机原料	乙醇	食用酒精华东地区 (元/吨)	5400	-2.70%	-4.42%	-5.26%	-10.74%	-12.20%	-21.74%
精细化工	炭黑	江西黑豹 N330 (元/吨)	7050	-2.76%	-4.73%	-7.84%	-11.32%	-6.62%	-16.57%
化肥农药	硫酸	浙江和鼎 98% (元/吨)	550	-3.51%	-3.51%	1.85%	27.91%	66.67%	41.03%
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst (美元/吨)	438.29	-3.78%	-3.32%	-6.04%	6.52%	-9.80%	0.27%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气	3.079	-3.90%	-3.57%	15.32%	36.60%	9.15%	19.85%
化肥农药	2.4D	华东 (元/吨)	13850	-4.48%	-4.48%	-4.48%	2.59%	0.73%	0.36%
精细化工	煤焦油	山西市场 (元/吨)	3537	-5.00%	-3.86%	-10.34%	-15.89%	-15.00%	-18.09%
无机化工	原盐	华东地区海盐 (元/吨)	340	-8.11%	-8.11%	-8.11%	-3.41%	-3.41%	-13.04%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

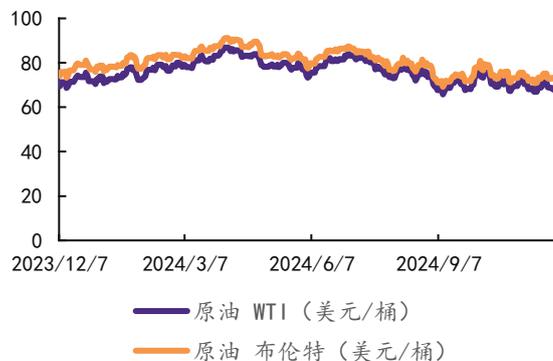
### 3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



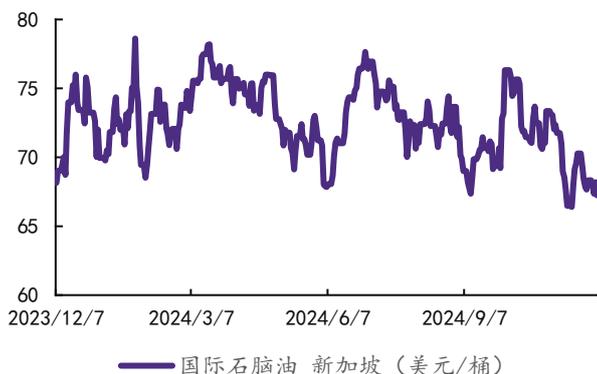
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



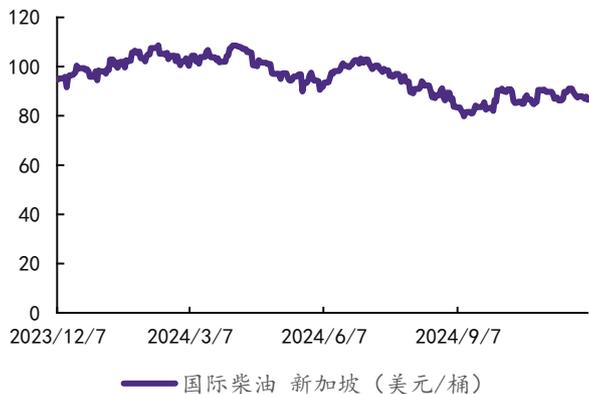
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 10：国内柴油价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势



图表 12：燃料油价格走势

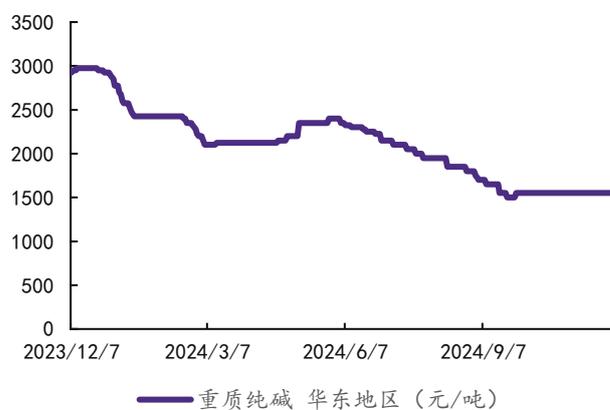
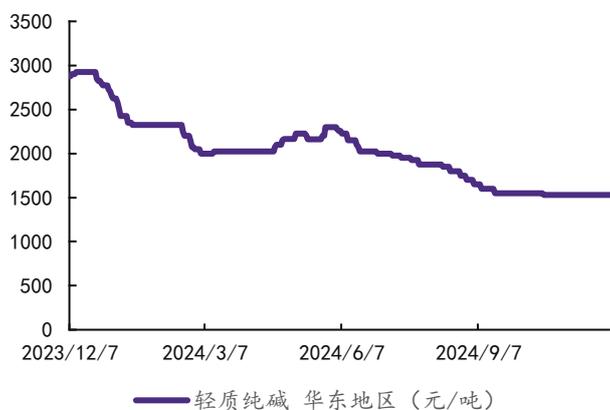


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势

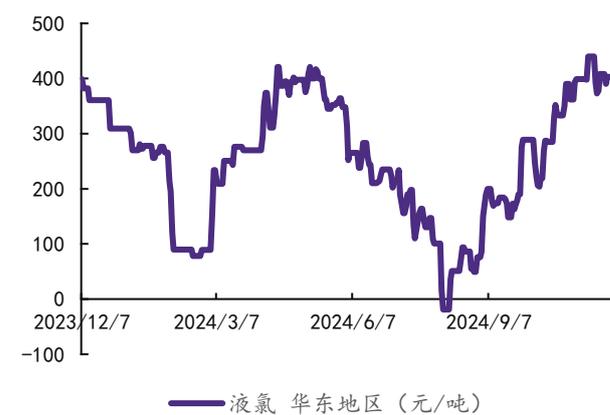
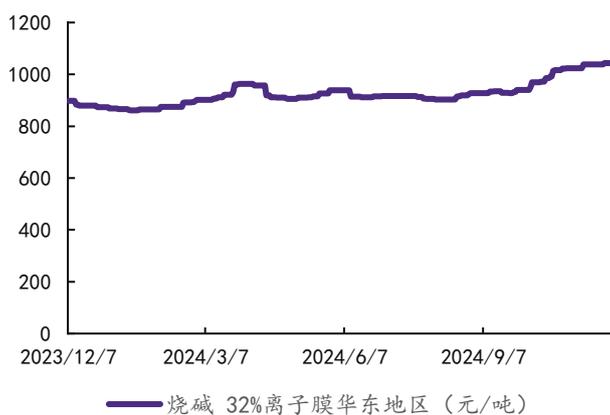


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

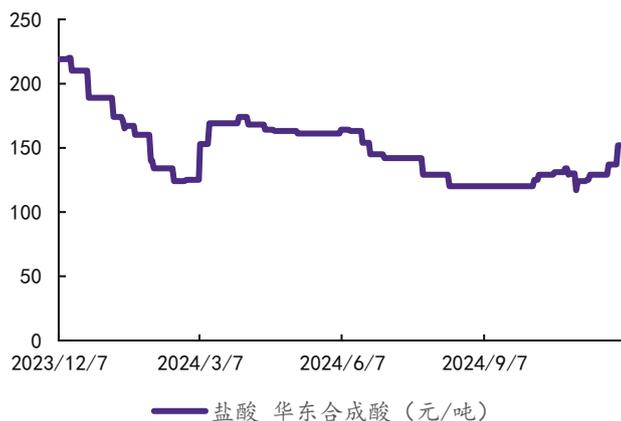


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

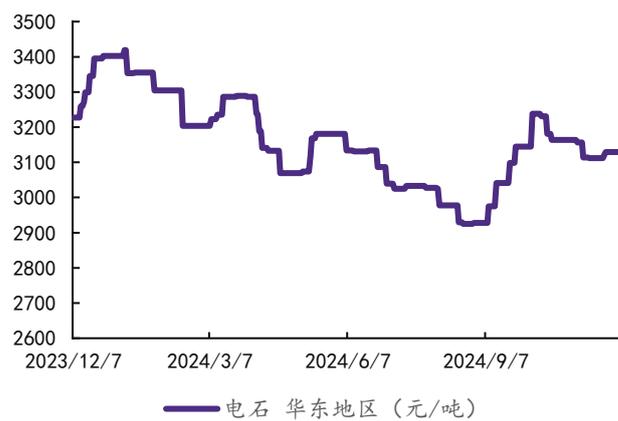
图表 17：盐酸价格走势

图表 18：电石价格走势



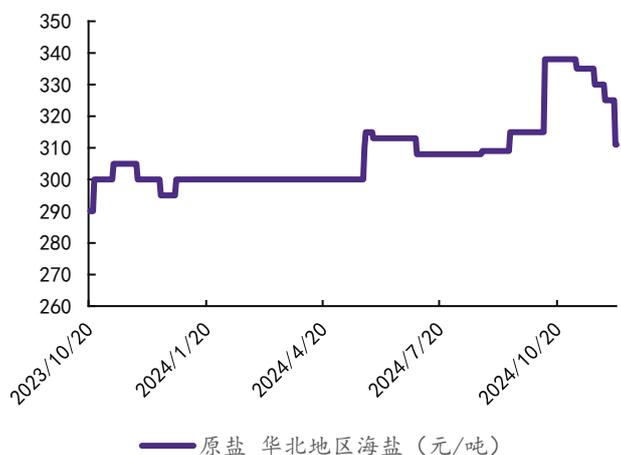
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



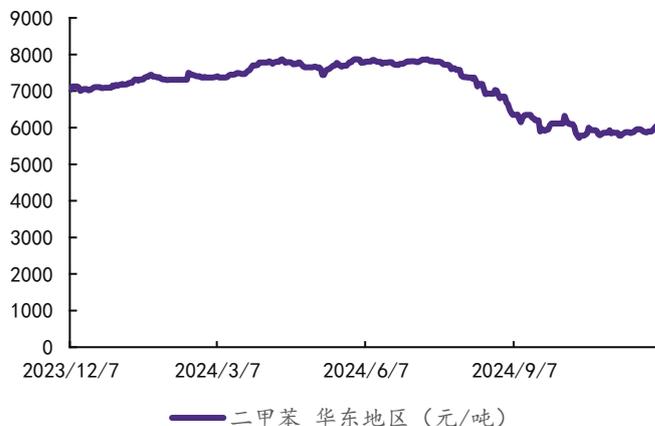
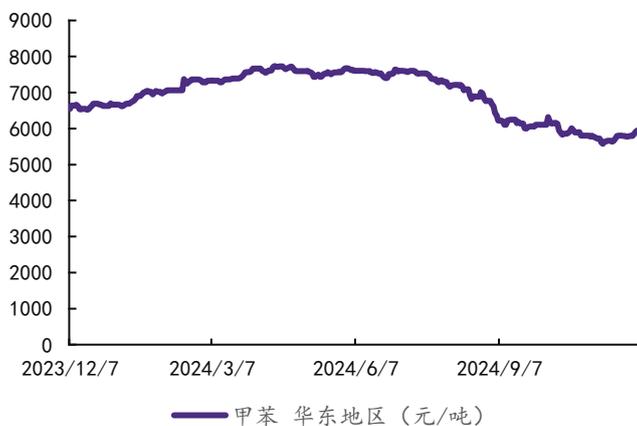
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

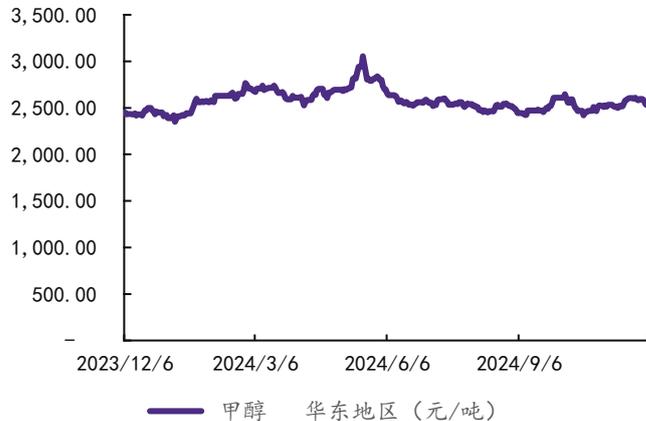
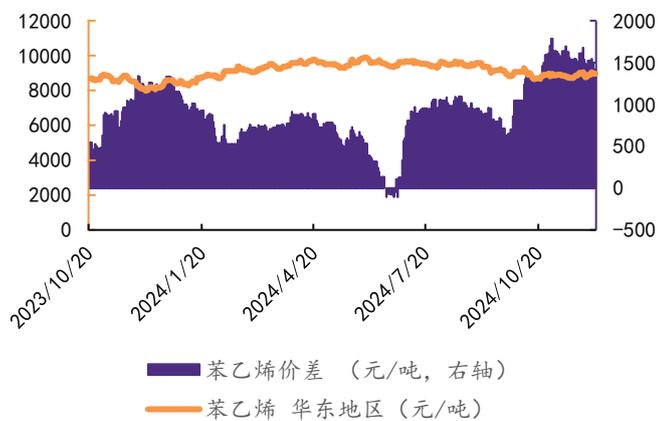


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

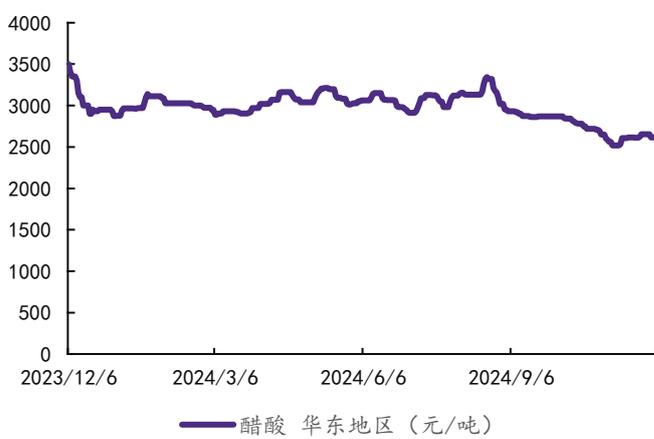


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

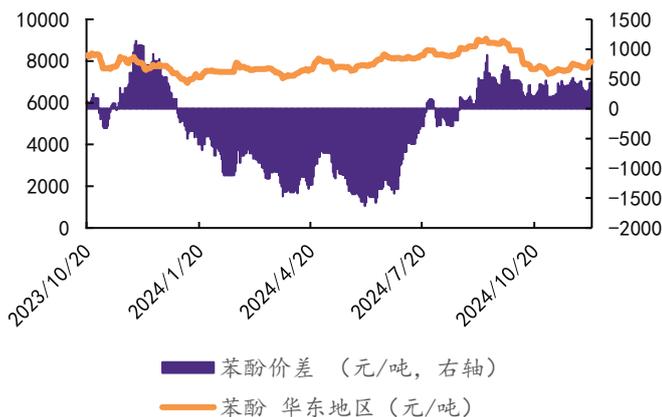


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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



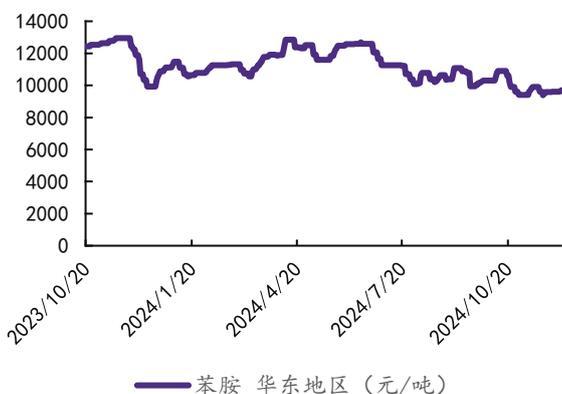
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



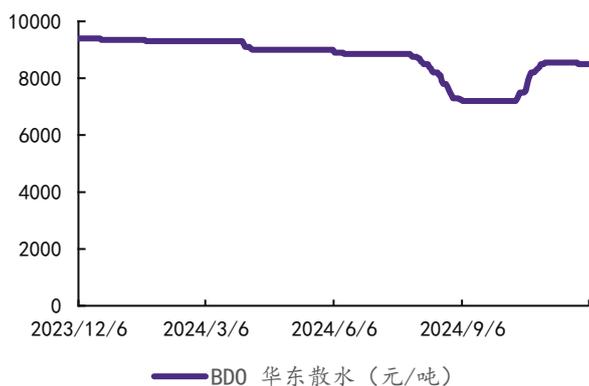
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

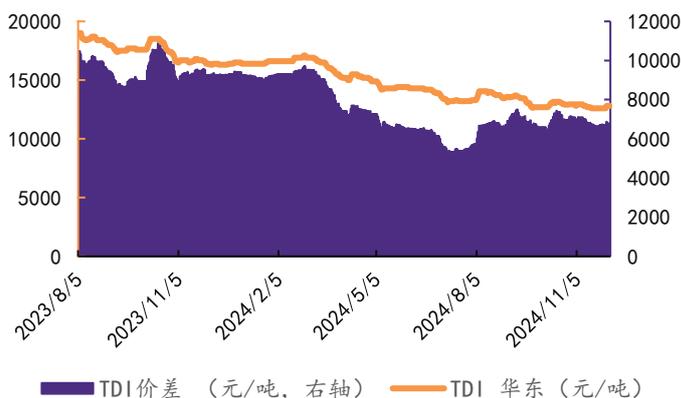


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

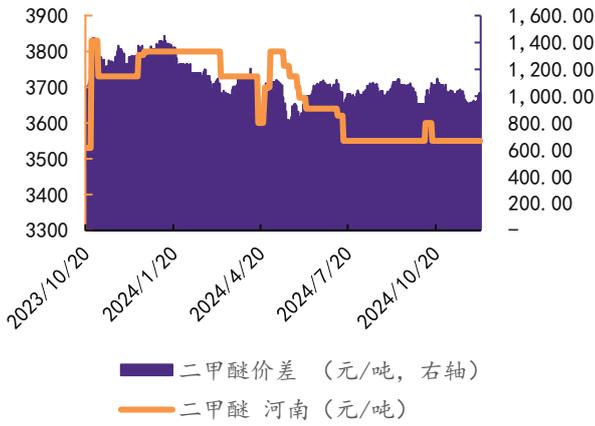


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



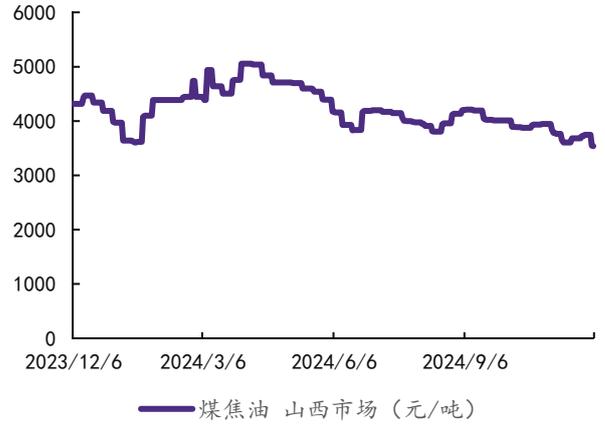
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33: 二甲醚价差及价格走势



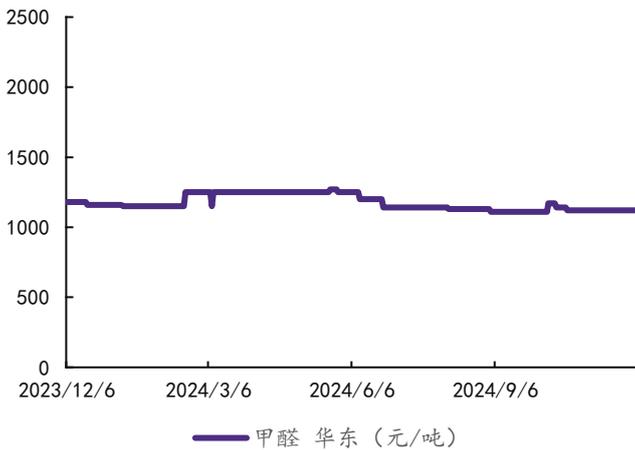
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 34: 煤焦油价格走势



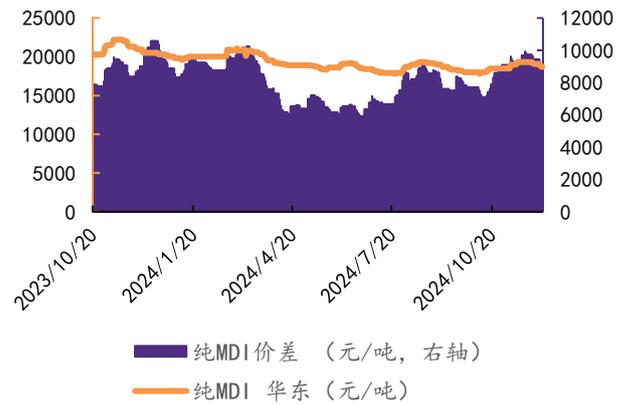
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 35: 甲醛价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

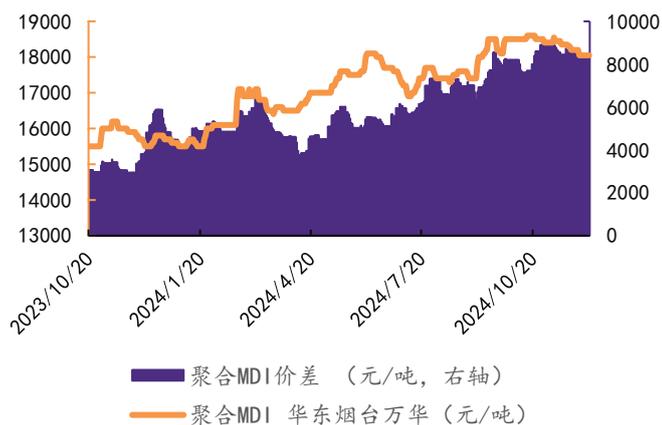
图表 36: 纯MDI 价差及价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

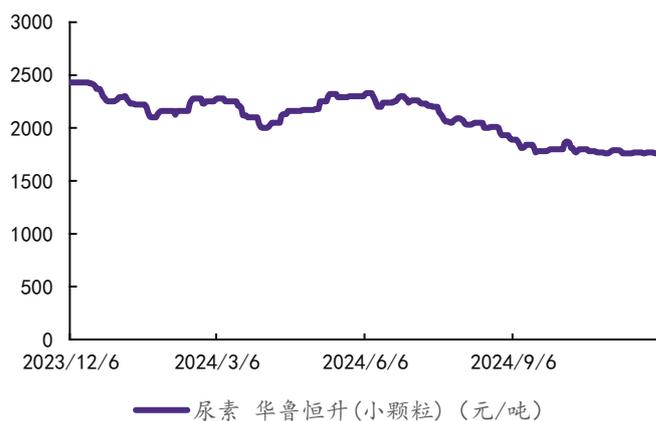
图表 37: 聚合MDI 价差及价格走势

图表 38: 尿素价格走势



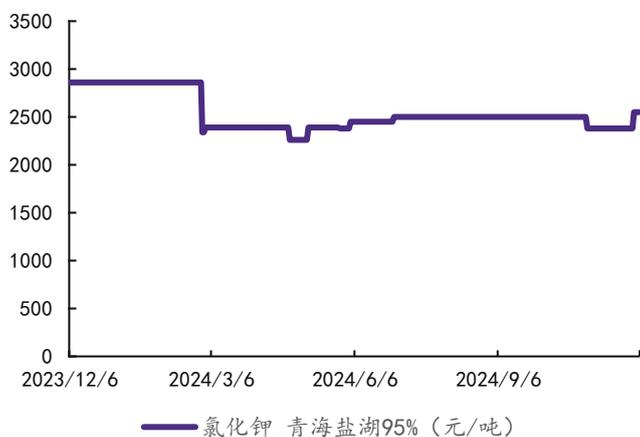
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



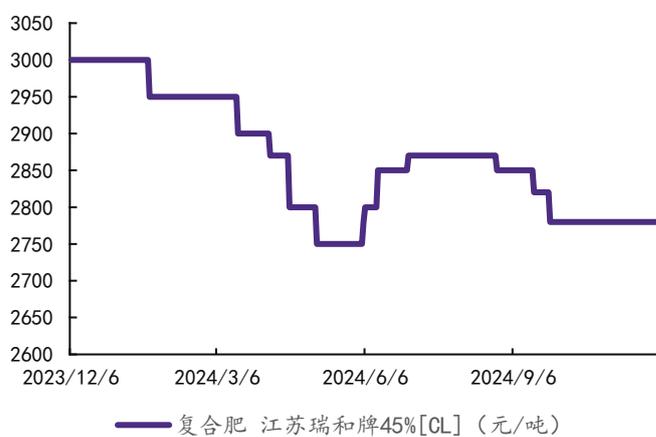
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势



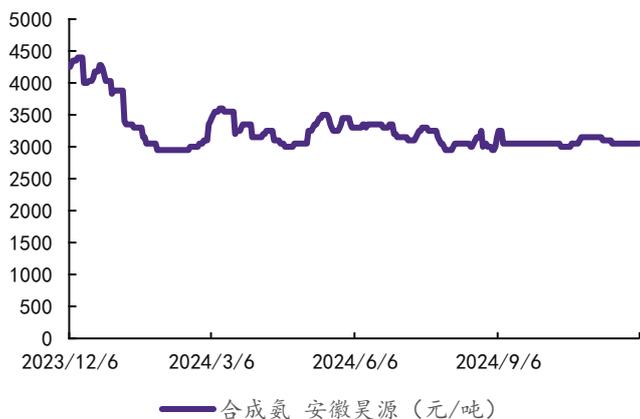
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



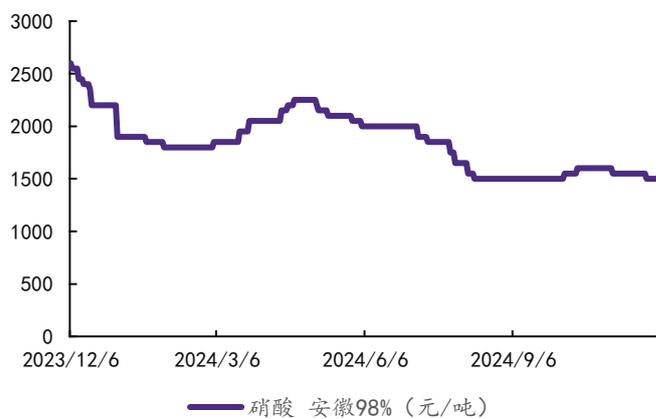
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 42：硝酸价格走势



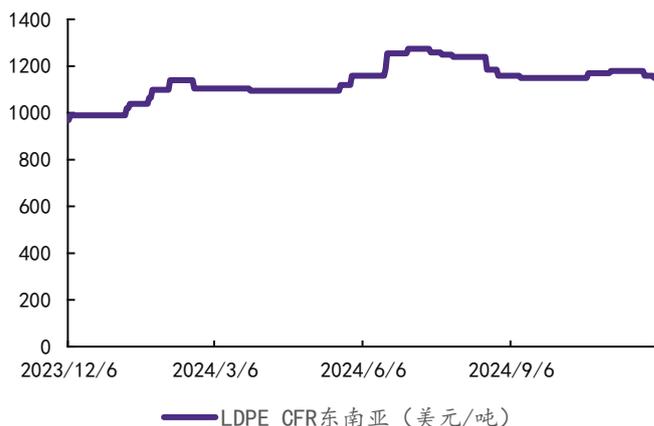
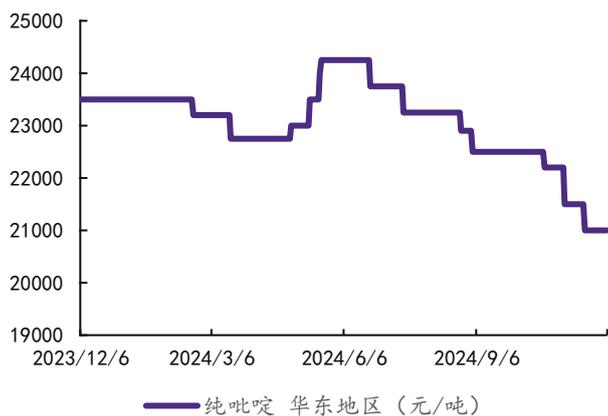
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势

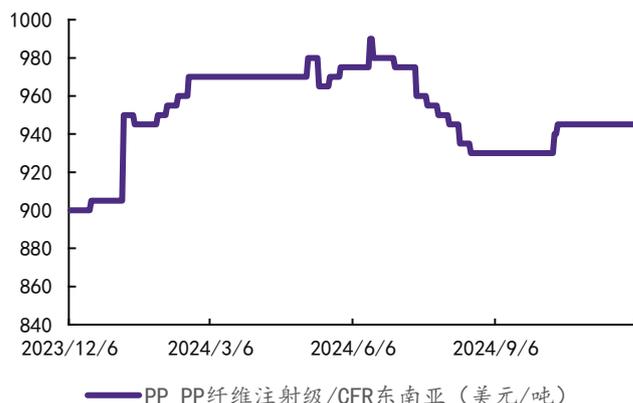
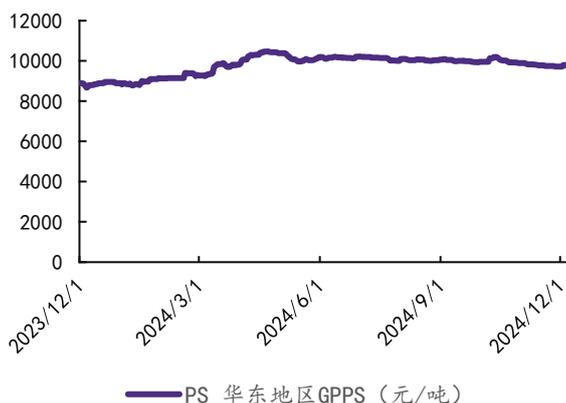


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45: PS 价格走势

图表 46: PP 价格走势

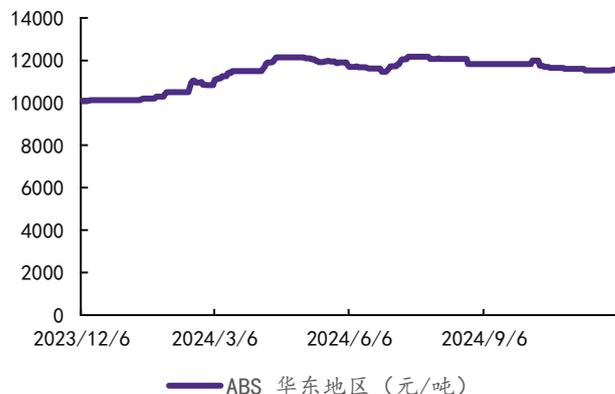
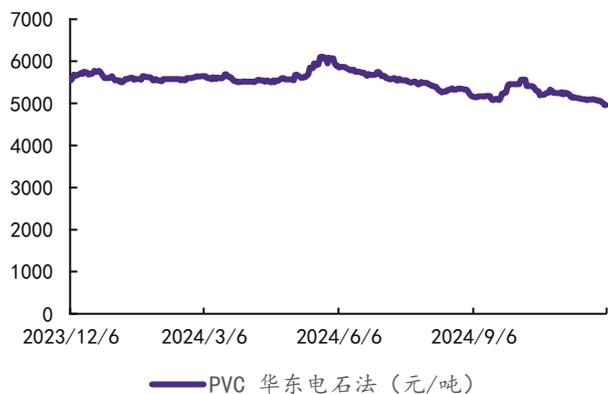


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47: PVC 价格走势

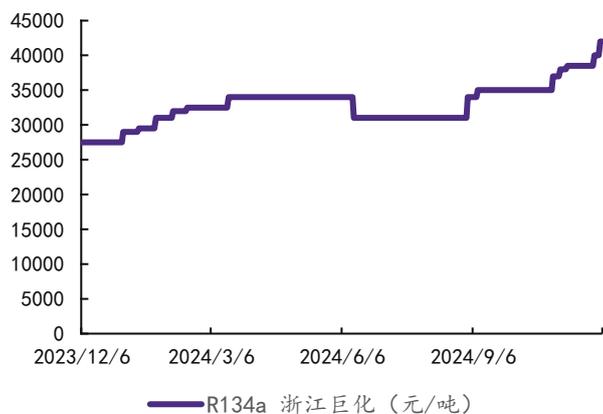
图表 48: ABS 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



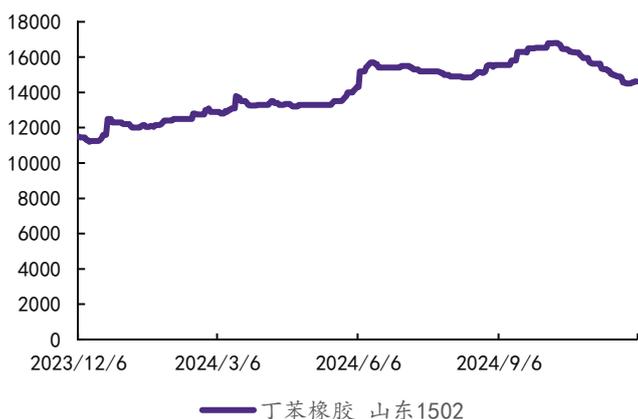
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



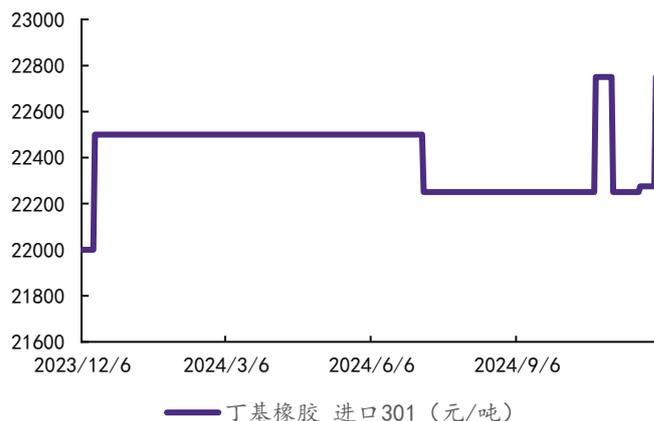
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



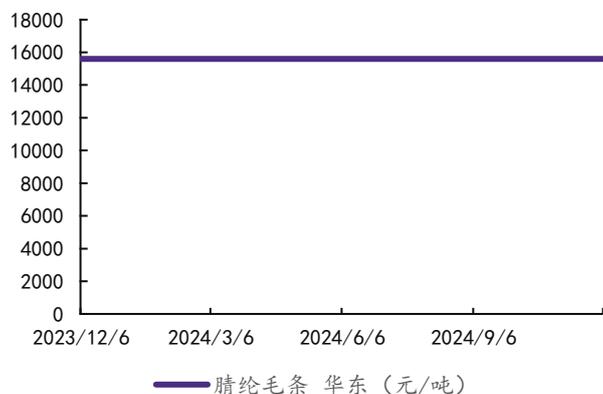
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



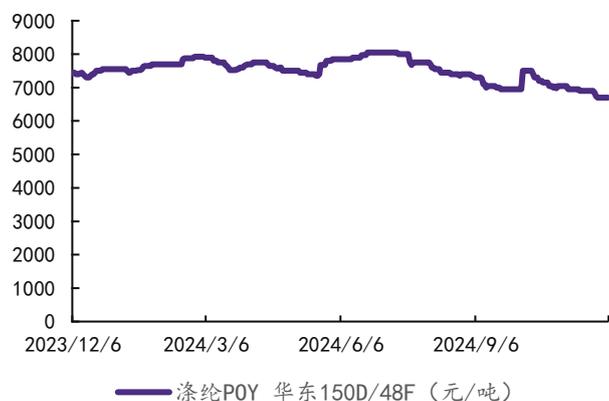
图表 54: PTA 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 55：涤纶 POY 价格走势



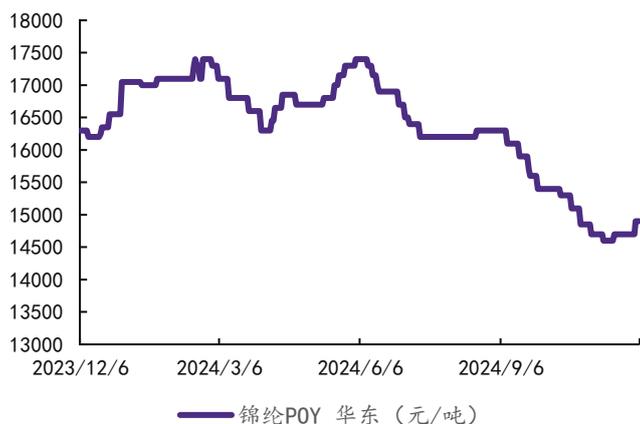
图表 56：涤纶 FDY 价格走势



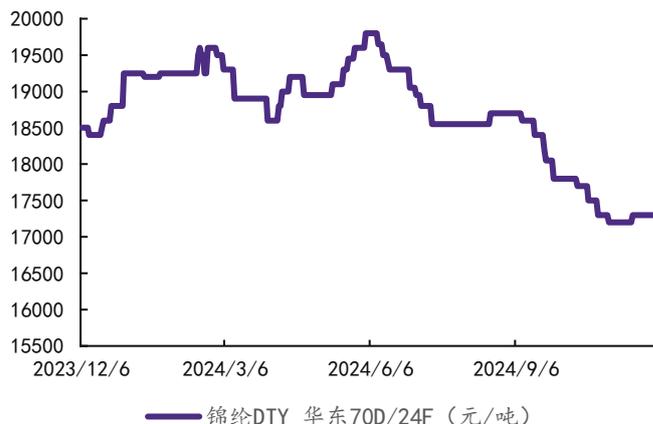
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 57：锦纶 POY 价格走势



图表 58：锦纶 DTY 价格走势

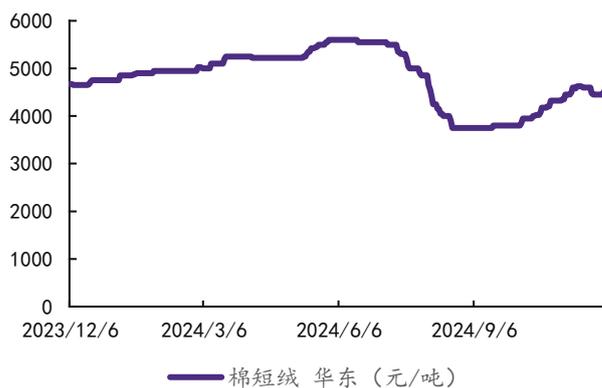
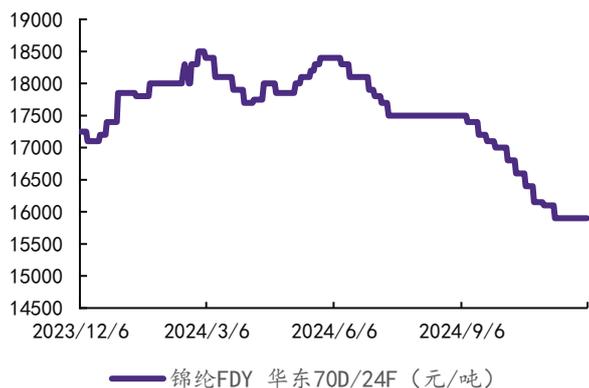


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势

图表 60：棉短绒价格走势

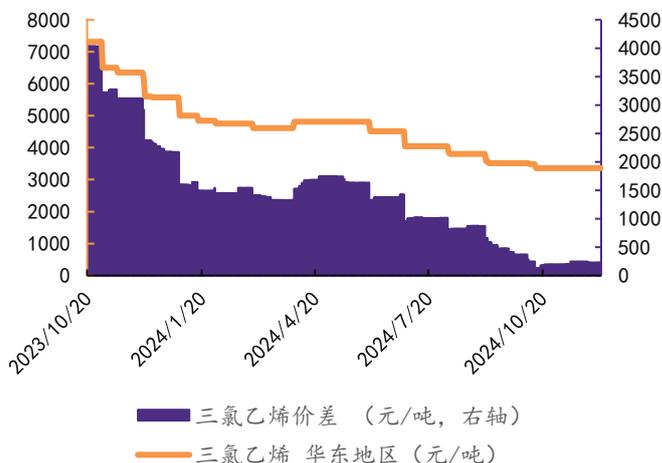
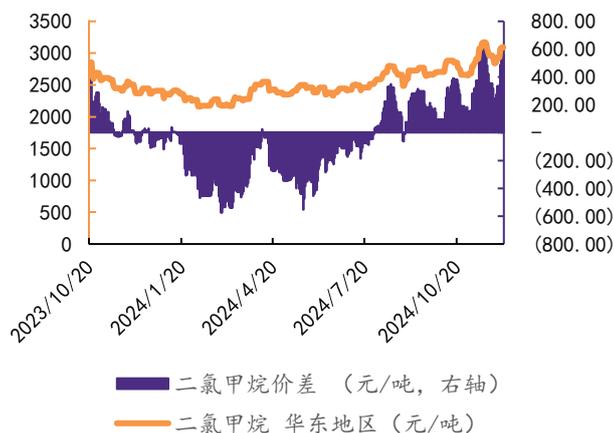


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势

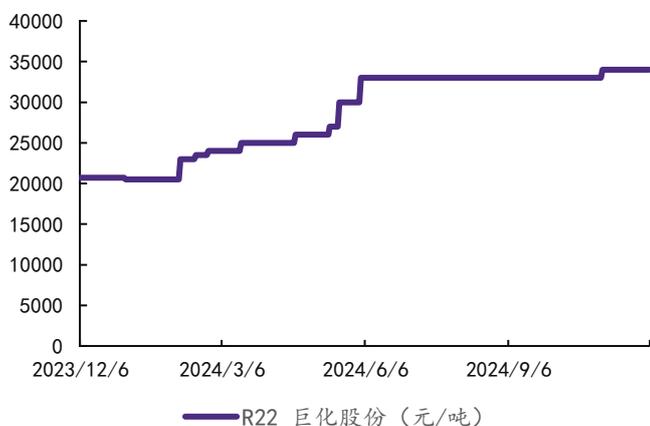
图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 63：R22 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

## 4、风险提示

- (1) 下游需求不及预期
- (2) 原料价格或大幅波动
- (3) 环保政策大幅变动
- (4) 推荐关注标的业绩不及预期

## ■ 化工组介绍

**张伟保：**华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

**高铭谦：**伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。