

# 基础化工

证券研究报告  
2024年12月09日

## 国家发展改革委：完善成品油管道运输价格形成机制，DMF、氯化亚砷价格上涨

投资评级  
行业评级  
上次评级

中性(维持评级)  
中性

上周指 24 年 11 月 25 日-12 月 1 日 (下同)，本周指 24 年 12 月 2-8 日 (下同)。

### 本周重点新闻跟踪

近日，国家发展改革委印发《关于完善成品油管道运输价格形成机制的通知》(以下简称《通知》)。《通知》基于成品油管道运输特性，按照“准许成本加合理收益”的原则核定最高准许收入，国家石油天然气管网集团有限公司在不超过最高准许收入的前提下，与用户协商确定跨省管道运输具体价格。《通知》明确了供需双方协商价格的原则：一是对于其他运输方式可替代的，管道运输价格不高于替代运输方式价格；二是对于其他运输方式无法替代的，管道运输价格不高于所在地区或邻近地区铁路运输价格。

### 本周重点产品价格跟踪点评

本周 WTI 油价下跌 1.2%，为 67.2 美元/桶。

**重点关注子行业：**本周 DMF/乙二醇/TDI/橡胶价格分别上涨 6.7%/1.6%/1.6%/1.2%；醋酸/纯 MDI/乙烯法 PVC/电石法 PVC/氨纶/尿素/烧碱价格分别下跌 2.1%/1.8%/1.6%/1.3%/1.2%/0.6%/0.2%；VA/VE/钛白粉/轻质纯碱/重质纯碱/粘胶短纤/粘胶长丝/液体蛋氨酸/有机硅/固体蛋氨酸/聚合 MDI 价格维持不变。

**本周涨幅前五化工产品：**液氯 (+63%)、盐酸 (+50%)、乙烷 (+10.3%)、天然气 (Henry Hub) (+9.7%)、氯化钾 (+7.1%)。

**DMF：**本周 DMF 场内交投氛围活跃，厂家在低库存支撑下，价格持续推涨。周内降负及停车装置均有，相互对冲下供应不减反增。但厂家前期出货顺畅，低库存支撑下厂家挺价心态较为浓郁，且上涨行情下，业者入市采买热情偏高，需求端有所释放，场内交投氛围活跃，厂家挺涨心态不减，价格逐步上探。

**氯化亚砷：**本周氯化亚砷市场均价重心上移，周内原料液氯市场成交氛围减弱，下游拿货情绪不高，企业促进出货为主，液氯价格涨跌互现。原料端利好支撑不佳，但氯化亚砷下游企业买货氛围好转，部分企业出货顺畅，无库存压力，对价格给予利好支撑，带动氯化亚砷市场价格走势上行。

### 本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周上涨 1.56%，沪深 300 指数较上周上涨 1.44%。基础化工板块跑赢沪深 300 指数 0.11 个百分点，涨幅居于所有板块第 22 位。据申万分类，基础化工子行业周涨幅较大的有：粘胶 (+10.31%)，氯碱 (+8.27%)，炭黑 (+7.86%)，改性塑料 (+4.98%)，氮肥 (+4.96%)。

### 重点关注子行业观点

国内化工在建增速 23 年 Q1 见顶、于 24Q2 已经至回落零值附近，阶段性在建已经达峰。预期新增产能投放的压力是抑制化工板块的盈利预期的主要因素，后续我们需要观察需求端修复与供给端产能释放节奏的匹配情况对盈利端的影响。另一方面，我们也观察到产能供给结构经过多年优化逐步有序，龙头及领先企业的产能竞争优势扩大，因此我们从硬资产和景气两条主线推荐：

- ① 聚焦高质量发展的“硬资产”：**重点推荐：万华化学、扬农化工，建议关注：云天化、龙佰集团**
- ② 景气角度：(1) 景气修复中找结构性机会：需求韧性强且有望逐步迎来景气修复的农化、轮胎板块，农化板块**重点推荐：扬农化工，建议关注磷肥相关标的：云天化、川恒股份。轮胎板块建议关注：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份。**(2) 制冷剂：下游家电排产状况良好，产品价格维持上行趋势、供给配额约束性强；**建议关注：巨化股份。**(3) OLED 材料：迎应用范围扩大、国产化率提升、单屏材料用量提升等多重增长；**重点推荐：莱特光电、万润股份、瑞联新材，建议关注：奥来德。**(4) 代糖行业仍然以 10%+ 的增速在增长，三氯供需稳定，双寡头竞争成长性行业，容易形成默契，有较大弹性。**重点推荐：金禾实业。**

**风险提示：**原油等原料价格大幅波动风险；产能大幅扩张风险；安全生产与环保风险；化工品需求不及预期

### 作者

**唐婕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519070001  
tje@tfzq.com

**张峰** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518080008  
zhangfeng@tfzq.com

**郭建奇** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522110002  
guojianqi@tfzq.com

**邢颜凝** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523070006  
xingyaning@tfzq.com

**杨滨钰** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524070008  
yangbinyu@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 1 《基础化工-行业专题研究:印度农药行业正快速发展》2024-12-05
- 2 《基础化工-行业研究周报:科技部发布首批重点国际材料合作领域，硫磺、R134a 价格上涨》2024-12-03
- 3 《基础化工-行业研究周报:工信部发布光伏制造行业新规，叶酸、硫磺价格上涨》2024-11-25

## 内容目录

1. 重点新闻跟踪.....	4
1.1. 板块表现 .....	4
1.2. 个股行情 .....	5
1.3. 板块估值 .....	6
2. 重点化工产品价格、价差监测.....	6
2.1. 化纤.....	10
2.2. 农化.....	11
2.3. 聚氨酯及塑料 .....	12
2.4. 纯碱、氯碱.....	13
2.5. 橡胶.....	14
2.6. 钛白粉 .....	15
2.7. 制冷剂 .....	15
2.8. 有机硅及其他 .....	16
3. 重点个股跟踪.....	16
4. 投资观点及建议.....	18

## 图表目录

图 1: A 股各行业本周涨跌幅 (%) , 中信行业分类) .....	4
图 2: 基础化工各子行业本周涨跌幅 (%) , 申万行业分类) .....	5
图 3: 基础化工与全部 A 股 PB 走势 (整体法, 最新) .....	6
图 4: 基础化工与全部 A 股 PE 走势 (历史 TTM_整体法) .....	6
图 5: 粘胶短纤价格及价差 (元/吨) .....	10
图 6: 粘胶长丝价格 (元/吨) .....	10
图 7: 氨纶 40D 价格及价差 (元/吨) .....	10
图 8: 华东 PTA 价格 (元/吨) .....	10
图 9: 华东涤纶短丝价格 (元/吨) .....	10
图 10: 涤纶 POY 价格及价差 (右轴) (元/吨) .....	10
图 11: 华东腈纶短纤价格 (元/吨) .....	11
图 12: 国内尿素价格及价差 (华鲁恒升-小颗粒, 元/吨) .....	11
图 13: 国内磷酸一铵及价差 (国内, 元/吨) .....	11
图 14: 国内磷酸二铵及价差 (元/吨) .....	11
图 15: 国内氯化钾、硫酸钾价格 (元/吨) .....	11
图 16: 国内草甘膦价格及价差 (浙江新安化工, 万元/吨) .....	12
图 17: 国内草铵膦价格 (华东地区, 万元/吨) .....	12
图 18: 国内菊酯价格 (万元/吨) .....	12
图 19: 国内吡啶价格 (华东地区, 万元/吨) .....	12
图 20: 国内吡虫啉价格及价差 (万元/吨) .....	12
图 21: 国内代森锰锌价格 (万元/吨) .....	12

图 22: 华东 MDI 价格 (元/吨) .....	13
图 23: 华东 TDI 价格 (元/吨) .....	13
图 24: 华东 PTMEG 价格 (元/吨) .....	13
图 25: PO 价格及价差 (元/吨) .....	13
图 26: 余姚市场 PP 价格 (元/吨) .....	13
图 27: PC 价格及价差 (右轴) (元/吨) .....	13
图 28: 华东电石法 PVC 价格及价差 (元/吨) .....	14
图 29: 华东乙烯法 PVC 价格及价差 (元/吨) .....	14
图 30: 华东地区轻质纯碱价格及价差 (元/吨) .....	14
图 31: 华东地区重质纯碱价格及价差 (元/吨) .....	14
图 32: 国内天然橡胶价格 (元/吨) .....	14
图 33: 国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格 (元/吨) .....	14
图 34: 炭黑价格及价差 (元/吨) .....	15
图 35: 橡胶助剂价格 (元/吨) .....	15
图 36: 国内钛白粉价格及价差 (元/吨) .....	15
图 37: R22、R134a 价格 (元/吨) .....	15
图 38: R125、R32、R410a 价格 (元/吨) .....	15
图 39: 国内有机硅价格 (元/吨) .....	16
图 40: 分散及活性染料价格 (元/公斤) .....	16
表 1: 本周涨幅居前个股 .....	5
表 2: 本周跌幅前十个股 .....	5
表 3: 本周化工产品涨幅前 10 名 .....	6
表 4: 本周化工产品跌幅前 10 名 .....	6
表 5: 产品价格涨跌幅情况 (单位: 元/吨) .....	7
表 6: 重点跟踪产品上周变化 .....	8
表 7: 重点公司最新观点 .....	16
表 8: 重点公司盈利预测表 (单位: 元、亿元、亿股) .....	18

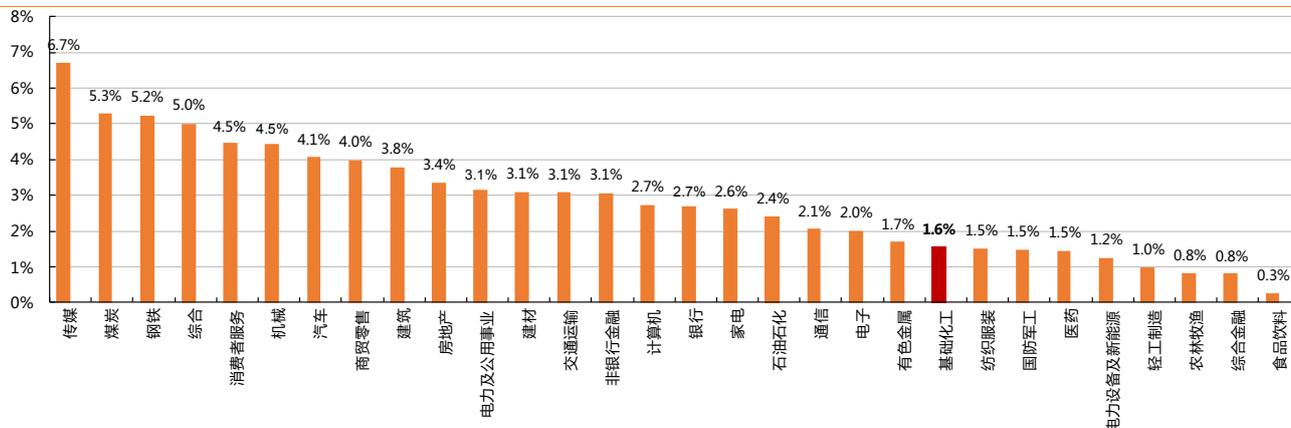
## 1. 重点新闻跟踪

- 2024.12.6 近日，国家发展改革委印发《关于完善成品油管道运输价格形成机制的通知》(以下简称《通知》)。《通知》基于成品油管道运输特性，按照“准许成本加合理收益”的原则核定最高准许收入，国家石油天然气管网集团有限公司在不超过最高准许收入的前提下，与用户协商确定跨省管道运输具体价格。《通知》明确了供需双方协商价格的原则：一是对于其他运输方式可替代的，管道运输价格不高于替代运输方式价格；二是对于其他运输方式无法替代的，管道运输价格不高于所在地区或邻近地区铁路运输价格。
- 2024.12.2 11月25日，中国五矿化工进出口商会发布1—10月我国原油进口情况。统计数据显示，1—10月我国原油进口量、进口金额同比均有所下降。1—10月我国共进口原油45710万吨，同比下降3.4%；进口金额为2724.2亿美元，同比下降3%；进口平均单价596美元/吨，同比增长0.4%。
- 2024.12.2 近日，日本主要化工公司报告称，截至9月30日的2024至2025财年上半年财年，由于原材料成本上升，盈利普遍不佳。然而，由于价格上涨和需求改善，销售额则普遍同比增长。三菱化学上半年财年盈利较低，但维持了全年利润预期；信越化学上半年财年净利润同比下降2.4%，至2941亿日元；东丽上半年财年净利润同比增长92.6%，达到555亿日元；三井化学报告称，上半年财年净利润同比增长7.2%，达到222亿日元；东曹上半年财年销售额同比增长8.6%，是由于需求强劲导致产量增加。
- 2024.12.3 12月2日，我国单管输气量最大的天然气管道——中俄东线天然气管道（以下简称中俄东线）全线贯通，年输气能力增至380亿立方米，达到最高水平。来自西伯利亚的清洁能源自黑龙江黑河，一路南下输送至我国东部地区，最终直抵上海，为沿线经济社会高质量发展和人民美好生活注入强劲动能。
- 2024.12.3 11月27日，山西省发布《加快构建碳排放双控制度体系实施方案》。《实施方案》提出，到2025年，建立健全碳排放统计核算体系，宣贯实施碳排放核算及产品碳足迹等国家标准，为全省范围实施碳排放双控奠定基础。自2026年起，全面实施以强度控制为主、总量控制为辅的碳排放双控制度，落实国家及省级各项制度要求，确保顺利实现碳达峰目标。

### 1.1. 板块表现

基础化工板块较上周上涨1.56%，沪深300指数较上周上涨1.44%。基础化工板块跑赢沪深300指数0.11个百分点，涨幅居于所有板块第22位。

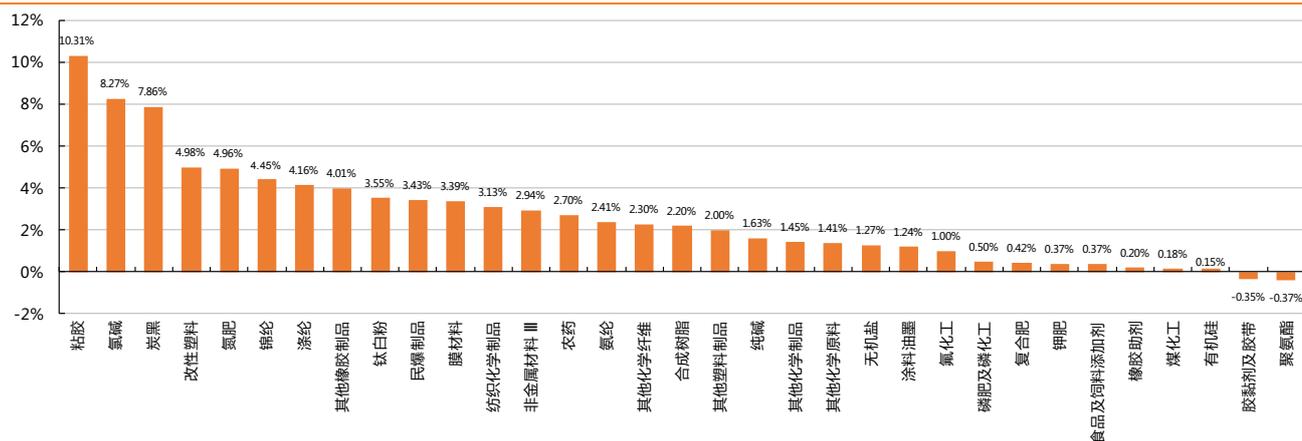
图1：A股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



资料来源：wind，天风证券研究所

据申万分类，基础化工子行业周涨幅较大的有：粘胶（+10.31%），氯碱（+8.27%），炭黑（+7.86%），改性塑料（+4.98%），氮肥（+4.96%）。

图 2：基础化工各子行业本周涨跌幅（%，申万行业分类）



资料来源：wind，天风证券研究所

## 1.2. 个股行情

本周基础化工涨幅居前十的个股有：农心科技（+24.49%），力量钻石（+22.1%），黑猫股份（+21.33%），南京化纤（+20.64%），金正大（+20.53%），新瀚新材（+19.8%），福莱新材（+19.13%），赤天化（+19.01%），君正集团（+18.53%），普利特（+18.5%）。

表 1：本周涨幅居前个股

股票代码	公司名称	股价(元/股)	周涨幅(%)	月涨幅(%)	季涨幅(%)	年涨幅(%)
001231.SZ	农心科技	21.91	24.49	24.49	38.76	6.21
301071.SZ	力量钻石	33.20	22.10	22.10	11.69	5.30
002068.SZ	黑猫股份	9.33	21.33	21.33	31.78	-19.57
600889.SH	南京化纤	21.92	20.64	20.64	279.90	280.56
002470.SZ	金正大	2.29	20.53	20.53	37.95	31.61
301076.SZ	新瀚新材	24.02	19.80	19.80	20.16	-28.72
605488.SH	福莱新材	19.06	19.13	19.13	42.77	16.54
600227.SH	赤天化	2.88	19.01	19.01	47.69	9.51
601216.SH	君正集团	5.63	18.53	18.53	22.66	62.64
002324.SZ	普利特	11.72	18.50	18.50	27.02	-10.13

资料来源：wind，天风证券研究所

本周基础化工跌幅居前十的个股有：嘉澳环保（-15.65%），大位科技（-8.59%），天禾股份（-7.03%），卓越新能（-6.69%），中农联合（-6.34%），阿科力（-6.15%），东方材料（-5.87%），川发龙蟒（-5.43%），和远气体（-4.85%），金禾实业（-4.01%）。

表 2：本周跌幅前十个股

股票代码	公司名称	股价(元/股)	周涨幅(%)	月涨幅(%)	季涨幅(%)	年涨幅(%)
603822.SH	嘉澳环保	52.56	-15.65	-15.65	69.99	89.00
600589.SH	大位科技	5.00	-8.59	-8.59	47.93	56.74
002999.SZ	天禾股份	6.88	-7.03	-7.03	15.24	-6.49
688196.SH	卓越新能	41.99	-6.69	-6.69	60.39	26.43
003042.SZ	中农联合	16.83	-6.34	-6.34	22.85	-9.42
603722.SH	阿科力	43.46	-6.15	-6.15	11.09	-19.03
603110.SH	东方材料	17.65	-5.87	-5.87	44.79	-26.76
002312.SZ	川发龙蟒	18.12	-5.43	-5.43	86.61	156.36
002971.SZ	和远气体	21.79	-4.85	-4.85	23.11	2.64
002597.SZ	金禾实业	23.67	-4.01	-4.01	-6.63	8.94

资料来源：wind，天风证券研究所

### 1.3. 板块估值

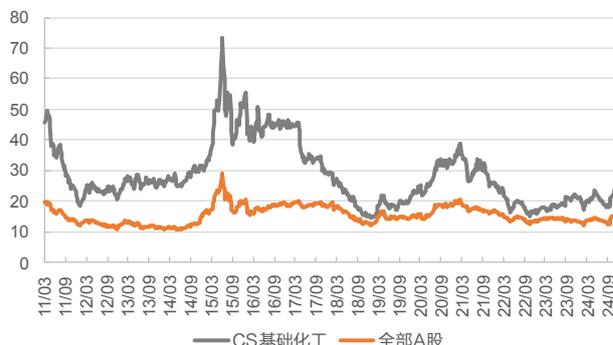
截至本周五（12月6日），本周基础化工板块 PB 为 2.09 倍，全部 A 股 PB 为 1.51 倍；基础化工板块 PE 为 24.35 倍，全部 A 股 PE 为 15.3 倍。

图 3：基础化工与全部 A 股 PB 走势（整体法，最新）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：基础化工与全部 A 股 PE 走势（历史 TTM\_整体法）



资料来源：wind，天风证券研究所

## 2. 重点化工产品价格、价差监测

在我们跟踪的 345 种化工产品中，本周 70 种产品环比上涨，84 种产品环比下跌，190 种产品环比持平。

在我们跟踪的 65 种价差中，本周 24 种产品价差环比上涨，32 种产品价差环比下跌，9 种产品价差环比持平。

表 3：本周化工产品涨幅前 10 名

子行业	产品	单位	24/12/6	上周	周涨幅	年内涨幅
氯碱	液氯	元/吨	295	181	62.98%	28.82%
化肥	盐酸	元/吨	300	200	50.00%	0.00%
能源	乙烷	美元/加仑	0.235	0.213	10.33%	32.02%
能源	天然气 (Henry Hub)	\$/Mbtu	3.05	2.78	9.71%	18.22%
化肥	氯化钾	元/吨	2550	2380	7.14%	-10.84%
食品添加剂	氯化亚砷	元/吨	1500	1400	7.14%	-21.05%
醇类	DMF	元/吨	4375	4100	6.71%	-10.71%
农药	百菌清	万元/吨	2.75	2.6	5.77%	52.8%
氟化工	二氯甲烷	元/吨	3370	3190	5.64%	22.55%
氟化工	氟化铝	元/吨	12870	12190	5.58%	43.00%

资料来源：Wind，百川盈孚，隆众资讯，天风证券研究所

表 4：本周化工产品跌幅前 10 名

子行业	产品	单位	24/12/6	上周	周涨幅	年内涨幅
醇类	三甲胺	元/吨	6000	6500	-7.69%	-20.00%
聚氨酯	天然 MDI	美元/公吨	3295.1	2327.9	-7.02%	36.94%
橡胶	煤焦油 (江苏沙钢焦化)	元/吨	3600	3850	-6.49%	-17.24%
维生素	烟酸 (国产)	元/千克	47	50	-6.00%	25.33%
橡胶	SBS 干胶	元/吨	13450	14300	-5.94%	20.09%
塑料	PBAT	元/吨	10300	10800	-4.63%	-14.17%
碳纤维	T700 级别 12K	元/千克	105	110	-4.55%	-27.59%
维生素	维生素 B12:国产	元/千克	105	110	-4.55%	5.00%
橡胶	丁腈橡胶 N41	元/吨	14960	15660	-4.47%	9.20%
氯碱	原盐	元/吨	311	325	-4.31%	3.67%

资料来源：Wind，百川盈孚，隆众资讯，天风证券研究所

表 5：产品价差涨跌幅情况（单位：元/吨）

板块	产品价差	2024/12/6	上周	周涨幅	年内涨幅
煤	焦炭-焦煤	(590)	(590)	-	-
酚酮	苯酚-丙烯-纯苯	891	808	10.25%	-41.90%
	双酚 A-苯酚-丙酮	812	938	-13.46%	-30.31%
聚酯	PTA-PX 价差	(74)	1	-	-
醇类	乙二醇-乙烯	740	686	7.87%	9.89%
	乙二醇-烟煤差	1732	1602	8.08%	102.58%
	甲醇-原料煤	40	105	-61.90%	-96.23%
	二甲醚-甲醇	8	(83)	-	-97.84%
	醋酸-甲醇	1208	1227	-1.57%	-24.65%
	PVA-电石价差	7642	7642	0.00%	39.05%
	DMF-甲醇-液氨	159	(194)	-	-62.14%
氯碱	PVC-电石	(257)	(120)	-	-
	PVC-乙烯	1963	2135	-8.06%	-32.94%
纯碱	轻质纯碱-原盐-动力煤	360	343	4.90%	-81.73%
	重质纯碱-原盐-动力煤	380	363	4.63%	-82.08%
聚氨酯	苯胺-纯苯-硝酸	1922	1920	0.11%	-37.22%
	聚合 MDI-苯胺-甲醛	10346	10492	-1.39%	49.56%
	聚合 MDI-纯苯-甲醛	12751	12897	-1.13%	21.40%
	纯 MDI-苯胺-甲醛	10996	11492	-4.32%	-2.84%
	纯 MDI-纯苯-甲醛	13401	13897	-3.56%	-10.08%
	TDI-甲苯	9269	9126	1.57%	-26.00%
	BDO-顺酐	2120	2010	5.47%	235.18%
	环氧丙烷-丙烯	2536	2836	-10.59%	-31.55%
	硬泡聚醚-环氧丙烷	2400	2225	7.87%	-9.00%
	化纤	涤纶短丝-PTA-乙二醇	1423	1378	3.22%
涤纶 POY-PTA-乙二醇		1160	1004	15.48%	8.61%
涤纶 FDY-PTA-乙二醇		1930	2144	-10.01%	-18.50%
粘胶短纤-溶解浆		5010	5010	0.00%	13.86%
粘胶长丝-棉短绒		35595	35770	-0.49%	-2.08%
氨纶-纯 MDI-PTMEG		11079	11511	-3.75%	-14.41%
PA6-己内酰胺		503	736	-31.58%	-92.92%
PA66-己二酸		20186	20810	-3.00%	1.81%
腈纶短纤-丙烯腈		5367	5461	-1.72%	-2.10%
橡胶	丁苯橡胶-苯乙烯-丁二烯	5041	4958	1.66%	40.12%
	乙烯焦油-煤焦油	(400)	(650)	-	-
	炭黑-煤焦油	1720	1533	12.23%	10.43%
塑料	ABS-丁二烯-丙烯腈-苯乙烯	2361	2377	-0.68%	71.99%
	PC-双酚 A	5725	5910	-3.13%	-5.29%
	POM-甲醇	9752	9648	1.08%	-14.31%
	BOPET-聚酯切片	2164	2134	1.41%	79.44%
	PBAT-PTA-BDO-AA	1808	2397	-24.58%	-20.16%
化肥	国内尿素-无烟煤-动力煤	572	581	-1.55%	-27.12%
	三聚氰胺-尿素	420	490	-14.29%	-35.38%
	硝酸铵-液氨	2520	2520	0.00%	16.67%
	硫酸钾-硫酸-氯化钾	1041	1086	-4.10%	-4.84%
	磷酸一铵(国内)-磷矿石-硫磺-液氨	664	669	-0.66%	-34.46%
	磷酸二铵(国内)-磷矿石-硫磺-液氨	990	995	-0.44%	37.27%
	复合肥价差	26	64	-59.82%	-79.72%
	硫酸-硫磺	19	22	-15.02%	-90.10%
	磷酸-黄磷	671	617	8.75%	-61.70%
三聚磷酸钠-黄磷-轻质纯碱差	378	428	-11.70%	18.43%	

农药	草甘膦-甘氨酸-多聚甲醛-甲醇-黄磷	1.0	1.0	-0.23%	-17.38%
	吡虫啉-CCMP	2.5	2.5	0.00%	-28.61%
钛白粉	金红石型钛白粉-钛精矿-硫酸	7406	7406	0.00%	-19.88%
	氯化法钛白粉-金红石矿	10000	10000	0.00%	25.16%
氟化工	R22-三氯甲烷-无水氢氟酸	22895	22395	2.23%	118.03%
	R32-二氯甲烷-无水氢氟酸	24694	25018	-1.30%	571.03%
	R125-四氯乙烯-无水氢氟酸	21590	21590	0.00%	77.66%
	R134a-三氯乙烯-无水氢氟酸	28019	27519	1.82%	147.54%
	R410a-R125-R32	(1250)	(1250)	-	-
有机硅	DMC-金属硅-甲醇价差	1776	1692	5.00%	-27.95%
	碳酸二甲酯-环氧丙烷-二氧化碳-甲醇	(3529)	(3639)	-	-
锂电材料	碳酸二甲酯-环氧乙烷-二氧化碳-甲醇	(1340)	(1283)	-	-
	DOP-苯酚-辛醇	632	531	18.87%	82.36%
光伏材料	EVA-乙烯-醋酸乙烯	4291	4329	-0.87%	-26.02%

注：“-”代表价差计算公式中分母/分子为负的情况。

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

表 6：重点跟踪产品上周变化

产品	价格变化	供给	需求
有机硅	有机硅维持	有机硅单体企业 16 家，本周国内总体开工率在 79%左右，鲁西化工，湖北兴发等多家企业维持降负生产状态。	本周有机硅市场区间波动调整，周内山东某厂 DMC 价格短暂报价 12600 元/吨后重新回到 12500 元/吨，头部企业价格持续稳定在 13500 元/吨，目前市场 DMC 主流报价在 12500-13500 元/吨。周内头部企业工业硅宣布减产，一定程度上为单体厂挺价作一支撑，但是面对市场的高开工下游企业多还是见机行事。
PVC	电石法 PVC 周跌幅 1.3%，乙烯法 PVC 周跌幅 1.6%	本周电石法 PVC 装置开工 82.01%。乙烯法 PVC 生产装置开工 85.35%。	本周下游开工仍处低位，淡季需求持续走弱。
纯碱	轻质纯碱维持，重质纯碱维持	截止到 2024 年第 49 周，据百川盈孚统计，中国国内纯碱总产能为 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）。江苏实联 11 月 29 日起降负运行，现逐步恢复中；四川和邦，纯碱装置减产运行；另仍有部分装置减量生产。整体纯碱行业开工率为 84.73%，较上周相比开工率下降。	下游焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业未见明显调整，维持适量采购跟进；重碱下游需求变化不大，平板玻璃、光伏玻璃本周暂未有冷修放水产线听闻，开工维持平稳，但下游玻璃厂对重碱采购压价心理仍存。
粘胶	粘胶短纤维维持，粘胶长丝维持	本周粘胶短纤维行业开工率维持 84.9%左右，产量较上周小幅减少。周内山东地区部分粘胶短纤维停车检修，场内供应量减少。	下游人棉纱市场走货速度不佳，价格僵持为主。下游纱厂新单不足，成品库存不断积累，对原料补货积极性不高，多维持刚需订单。
烧碱	烧碱周跌幅 0.2%	百川盈孚统计目前全国氯碱总产能为 5036.6 万吨，截至到 12 月 5 日，氯碱开工产能 4349.5 万吨，开工率为 86.36%。	据百川盈孚统计，截至到 12 月 5 日，中国氧化铝建成产能为 10340 万吨，开工产能为 8895 万吨，开工率为 86.03%。
VA	VA 维持	11 月 4 日，国外一企业事故后的第二批维生素 A 的分配方案出炉，其中中国 VA50 万吨饲料级的单价不低于 172 元/公斤，分配量约在 120-130 吨；11 月 6 日新和成对国内饲料级 VA500 的价格提高 30%；11 月 7 日下午，有一厂家发货价提高至 240 元/公斤。11 月 21 日起，金达威饲料级 VA500 恢复报价，出货价 255 元/公斤。12 月 2 日，据悉浙江医药股份有限公司昌海生物分公司计划 2025 年 1 月中旬起停产检修 4 至 5 周时间。	
VE	VE 维持	11 月 4 日，国外一企业事故后的第二批维生素 E 的分配方案出炉，其中中国 VE50%饲料级的单价不低于 145 元/公斤，分配量约在 100 吨左右；11 月 6 日，新和成公布按照计划对山东 VE 工厂进行停产检修，检修时间从 2025 年 1 月 20 号开始，持续时间 3-4 周；11 月 7 日下午，国内一企业 50%VE 粉发货价提高至 150-160 元/公斤，且限量执行，据悉此价格合同有效期为 1 个月，过期合同将作废。另外，有消息称欧洲某工厂 VE 油计划在 2025 年停产；11 月 25 日，有维生素 E 厂家提高饲料级 VE 国内签单价至 170 元/公斤，但没有公开报价。12 月 2 日，据悉浙江医药股份有限公司昌海生物分公司计划 2025 年 1 月中旬起停产检修 4 至 5 周时间。	

蛋氨酸	固体蛋氨酸维持, 液体蛋氨酸维持	本周固体蛋氨酸产量 15690 吨, 较上周减少 3.45%, 开工率为 91.92%。需求不佳, 个别工厂降负荷开工。	本周蛋氨酸需求依旧清淡, 除核心工厂报价高位, 其余包括海外企业低价销售, 市场热度下降, 下游按需采购。
乙二醇	乙二醇周涨幅 1.6%	本周乙二醇企业平均开工率约为 67.77%, 其中乙烯制开工负荷约为 69.60%, 合成气制开工负荷约为 64.72%。本周江苏一套 90 万吨乙二醇装置临时停车, 行业开工下调。	终端织造开机率继续下调, 聚酯工厂产销在上周末放量下, 本周产销水平下降, 目前采购商对乙二醇端刚需购进为主, 聚酯行业整体开工在 90.28%附近。
橡胶	橡胶周涨幅 1.2%	从泰国持续降雨的情况来看, 南部多省份出现洪涝灾害, 这可能持续到 12 月底, 国内云南及海南停割, 或导致橡胶产量减少, 预期将不满足市场需求。	全钢胎企业需求疲软, 预计行业开工或降低, 半钢胎出口订单或减少, 企业库存或承压, 对橡胶需求预计弱势。
氨纶	氨纶周跌幅 1.2%	截止到发稿前氨纶行业日度开工为 78.66%, 较上周同期日度开工率上调 0.22%。华东地区一工厂提负中; 部分开工在 9 成至满开, 部分开工在 2-8 成不等, 个别工厂全停。	下游开机情况波动不大, 下游用户采购积极性一般, 刚需消耗为主。张家港地区棉包市场, 开 6-7 成; 义乌诸暨包纱市场开 4-6 成; 海宁平布不倒绒平布开 4-5 成, 超柔开 5-6 成; 福建地区主流花边经编市场开 5 成偏上; 常熟地区下游圆机市场 4-5 成; 江阴圆机纱线陆续开 4 成左右; 浙江萧绍圆机市场开 4-5 成; 广东地区下游经编开工 5-7 成, 圆机开 2-3 成。
钛白粉	钛白粉维持	本周, 正值涂料展会举办期间, 各方报价较为敏感。同时企业装置生产稳定性增加, 部分前期减产企业开工有所提高, 行业阶段性供应能力提升, 供应面仍旧是利空价格的主要因素, 整体市场上供应充足, 卖方仍旧以积极出货为主, 预估硫酸法金红石型钛白粉周产约为 6.3 万吨。	本周, 需求未有大幅变动, 存在较低弹性, 下游产品消化速度慢, 终端采购积极性低, 市场成交活跃度不高, 企业端新单接单困难, 市场量价难有提升迹象, 供需差正向扩大, 且价格市场的比价情绪和悲观情绪都比较浓, 各方谨慎度不减, 业者多持观望心态。
尿素	尿素周跌幅 0.6%	据百川盈孚统计, 本周国内尿素日均产量约 18.77 万吨, 环比减少 0.74 万吨, 跌幅 3.79%。今日 (12 月 5 日) 国内尿素日产量约 18.72 万吨, 同比去年增加 1.02 万吨, 开工率为 83.20%, 环比下降 2.71%, 煤头开工率 87.66%, 与上周持平, 气头开工率 68.82%, 环比下降 11.45%。	据百川盈孚不完全统计, 本周复合肥平均开工负荷为 39.28%, 较上周提升 3.25%, 供应保持宽松局面。生产企业多以销定产, 大厂开工稳中部分提升, 积极促进前期订单出货, 对尿素需求量继续提升; 本周国内三聚氰胺周产量约达 2.81 万吨, 环比上周增加 5.02%。农业方面, 目前正处农需淡季, 由于业者看空心态普遍, 基层采购情绪延续谨慎, 储备意愿一般。整体来看, 尿素需求量提升较为缓慢。
MDI	聚合 MDI 维持, 纯 MDI 周跌幅 1.8%	北方大厂宁波基地 40+80 万吨 MDI 装置预计 11 月下旬轮流检修 45 天, 福建恢复了目前负荷提升中; 上海 B 工厂 MDI 母液装置故障停车检修, 分离装置正常运行, 检修时间预计 3-5 天, 市场货量紧张, 价格走高; 上海 H 工厂 35 万吨 MDI 装置计划于本月中旬检修, 预计下月初恢复; BASF 韩国 MDI 装置月初开始检修, 预计检修 2-3 周。	下游氨纶开工 8 成左右, 工厂积极出货为主, 下游用户仅随用随采, 市场实单灵活商谈; 下游 TPU 开工 8-9 成左右, 需求承压, 场内无利好消息提振; 下游鞋底原液及浆料开工 3-4 成, 企业降负生产, 下游跟进较为谨慎, 市场疲态不改。
TDI	TDI 周涨幅 1.6%	本周 TDI 产量变化不大, 整体开工率 63%附近。甘肃工厂逐步恢复双线运行; 上海 C 厂 31 万吨装置本月恢复低负荷运行, 供应紧张, 不接受计划外订单; 新疆装置月中临时短停后恢复; 北方大厂排单紧张, 发货缓慢; 其他工厂开工负荷正常。	下游海绵厂开工低位, 订单状况较差, 排产较少, 对原材料 TDI 刚需采购为主, 备货意愿不强。
醋酸	醋酸周跌幅 2.1%	本周醋酸整体开工较上周上调 2.38%, 为 88.61%。本周醋酸产量约为 227619 吨, 较上周环比上探 2.76%。装置情况: 周内山东地区装置恢复满负荷运行, 江苏地区主流厂家装置降负。	百川盈孚统计醋酸下游占比较高的五个产品, 进行了周度开工均值测算, 本周主流产品开工均值约 60.06%, 较上周同期上调 1.20%。本周醋酸主力下游产品开工虽然整体走势上行, 但涨幅较小, 因此对于醋酸需求增量一般。
DMF	DMF 周涨幅 6.7%	本周国内 DMF 产量预计 17570 吨, 周内虽有部分装置降负运行, 但随着检修及停车装置恢复, 市场供应端未有明显缺口, 供应仍维持充裕基调。	本周国内 DMF 需求端利好有所释放, 上涨行情下业者入市采买较为积极, 下游厂家刚需备货, 且港口仍有待发订单, 整体市场交投氛围活跃。

资料来源: wind, 百川盈孚, 天风证券研究所; 数据更新截至 24/12/6

## 2.1. 化纤

**粘胶：**粘胶短纤 1.5D 报价 1.37 万元/吨，维持不变；粘胶长丝 120D 报价 4.2 万元/吨，维持不变。

**氨纶：**氨纶 40D 报价 2.4 万元/吨，下跌 1.2%。

**涤纶：**华东 PTA 报价 4645 元/吨，下跌 1.6%；江浙涤纶短纤报价 7025 元/吨，上涨 0.1%；涤纶 POY150D 报价 6760 元/吨，上涨 1.7%。

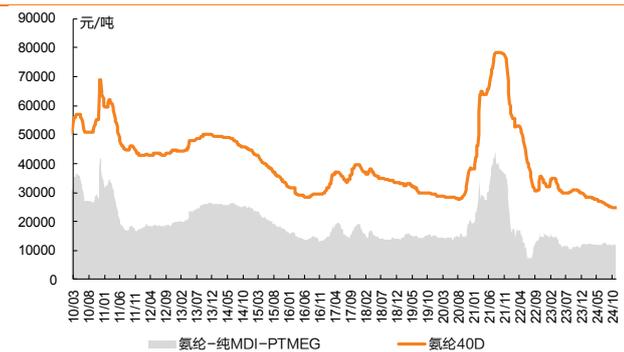
**腈纶：**腈纶短纤 1.5D 报价 1.45 万元/吨，维持不变。

图 5：粘胶短纤价格及价差（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 7：氨纶 40D 价格及价差（元/吨）



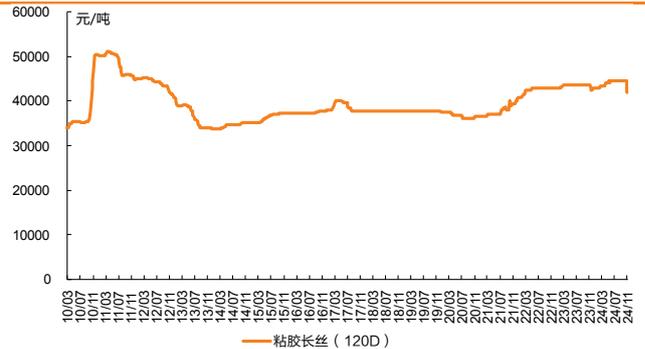
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 9：华东涤纶短纤价格（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 6：粘胶长丝价格（元/吨）



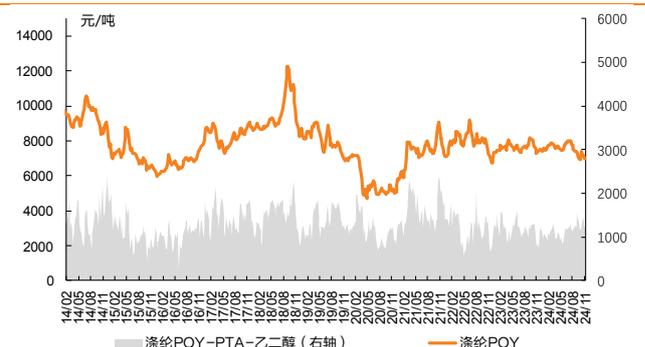
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 8：华东 PTA 价格（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 10：涤纶 POY 价格及价差（右轴）（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

**图 11：华东腈纶短纤价格（元/吨）**

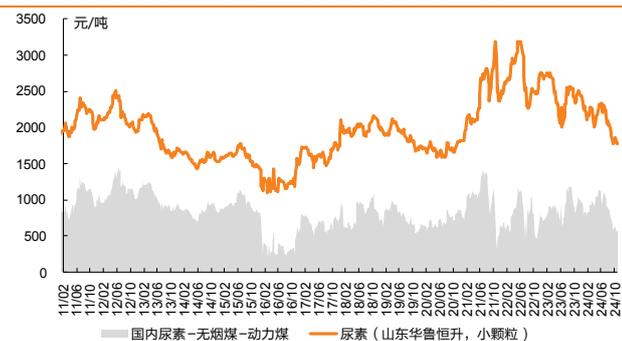

资料来源：中纤网，天风证券研究所

## 2.2. 农化

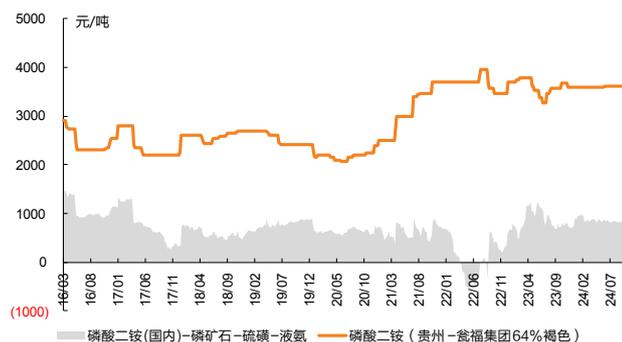
**尿素：**华鲁恒升(小颗粒)尿素报价 1760 元/吨，下跌 0.6%。

**磷肥：**江苏地区 55%粉状磷酸一铵报价 3280 元/吨，维持不变；贵州-瓮福集团（64%褐色）磷酸二铵报价 3960 元/吨，维持不变。

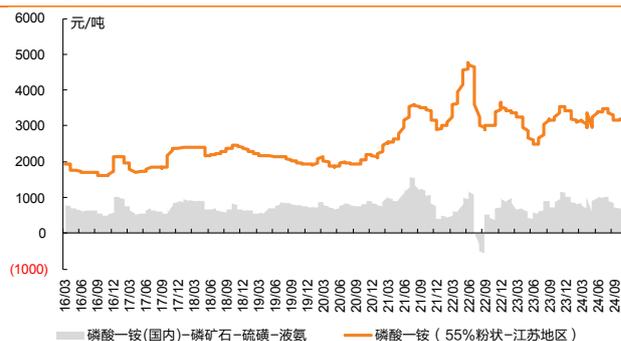
**钾肥：**青海盐湖 60%晶体氯化钾报价 2550 元/吨，上涨 7.1%；四川青山 50%粉硫酸钾报价 3500 元/吨，上涨 2.9%。

**图 12：国内尿素价格及价差（华鲁恒升-小颗粒，元/吨）**


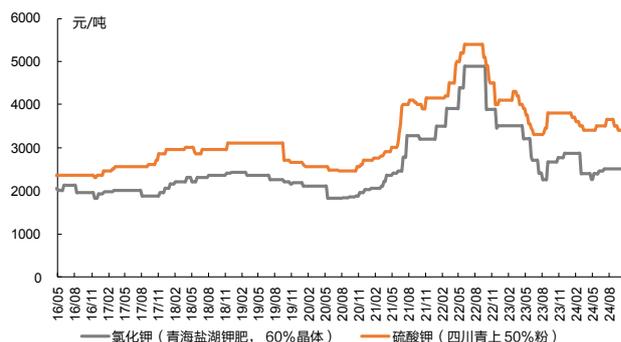
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 14：国内磷酸二铵及价差（元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 13：国内磷酸一铵及价差（国内，元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

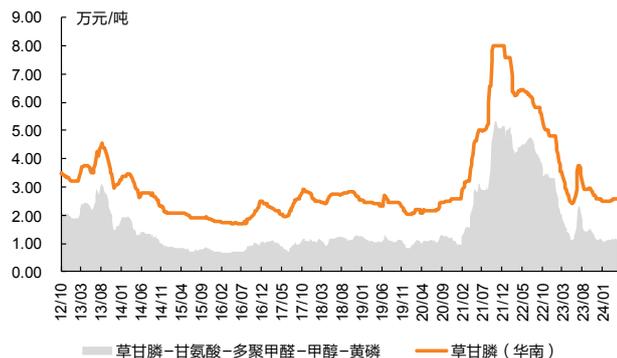
**图 15：国内氯化钾、硫酸钾价格（元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

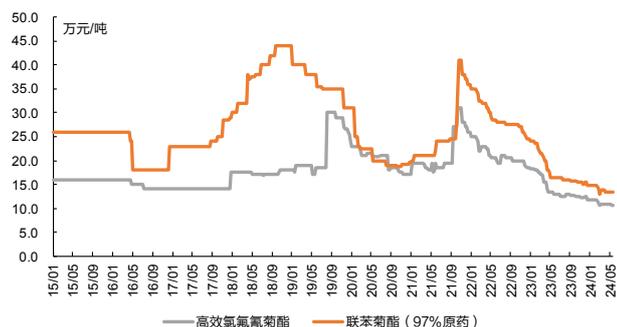
**除草剂：**华南草甘膦报价 2.38 万元/吨，下跌 0.4%；草铵膦报价 4.8 万元/吨，下跌 1%。

**杀虫剂：**华东纯吡啶报价 2.1 万元/吨，维持不变；吡虫啉报价 7.35 万元/吨，维持不变。

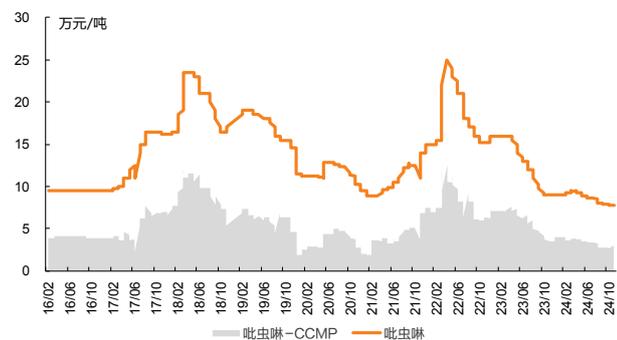
**杀菌剂：**代森锰锌报价 2.4 万元/吨，维持不变。

**图 16：国内草甘膦价格及价差（浙江新安化工，万元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 18：国内菊酯价格（万元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 20：国内吡虫啉价格及价差（万元/吨）**


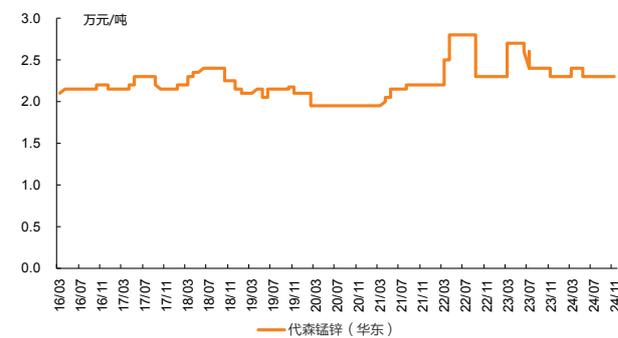
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 17：国内草铵膦价格（华东地区，万元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 19：国内吡啶价格（华东地区，万元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 21：国内代森锰锌价格（万元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

### 2.3. 聚氨酯及塑料

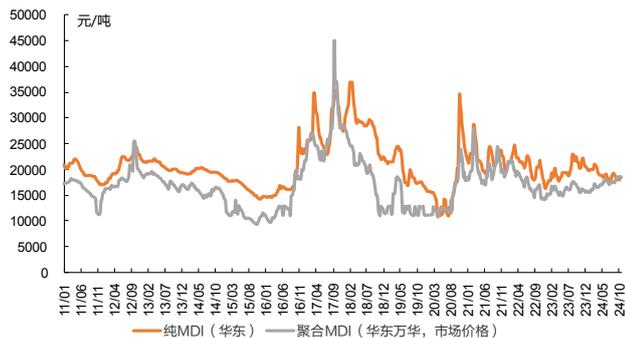
**MDI：**华东纯 MDI 报价 1.87 万元/吨，下跌 1.8%；华东聚合 MDI 报价 1.81 万元/吨，维持不变。

**TDI：**华东 TDI 报价 1.28 万元/吨，上涨 1.6%。

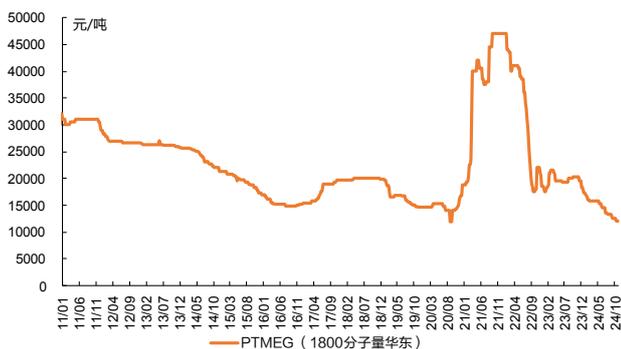
**PTMEG：**1800 分子量华东 PTMEG 报价 1.23 万元/吨，上涨 2.1%。

**PO：**华东环氧丙烷报价 0.85 万元/吨，下跌 2.9%。

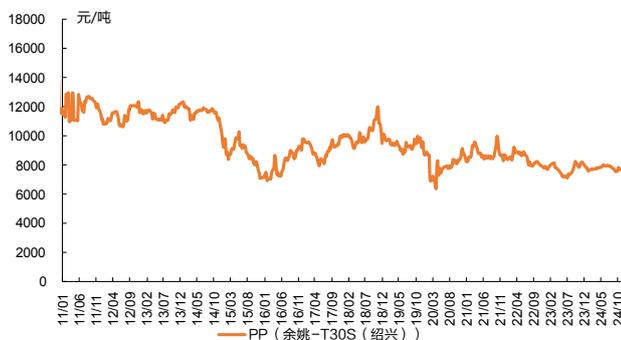
**塑料：**PC 报价 1.41 万元/吨，下跌 0.4%。

**图 22：华东 MDI 价格 (元/吨)**


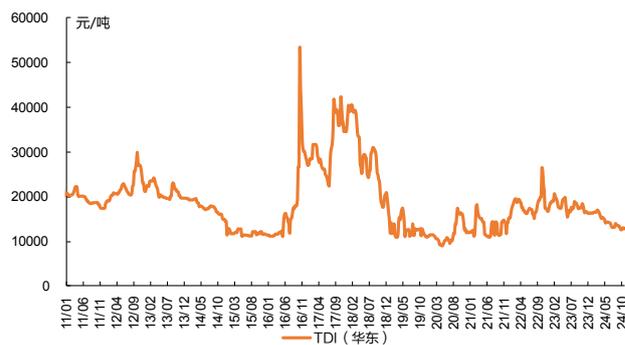
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 24：华东 PTMEG 价格 (元/吨)**


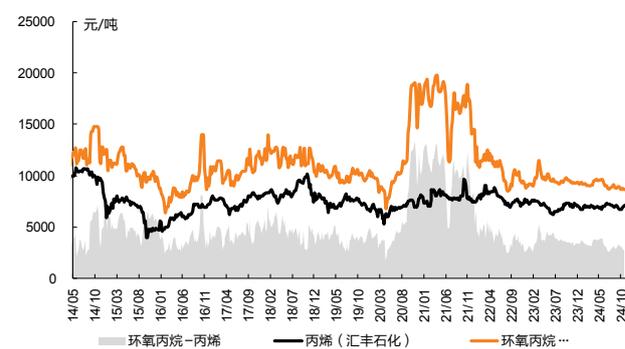
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 26：余姚市场 PP 价格 (元/吨)**


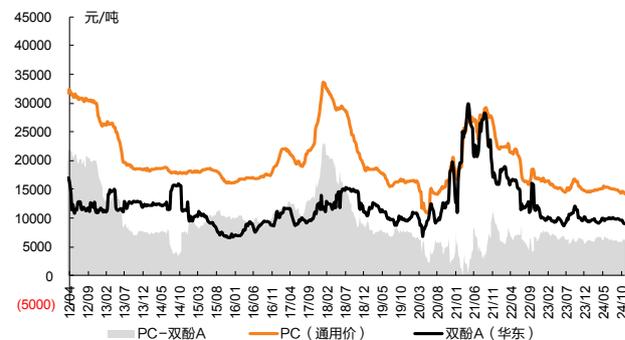
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 23：华东 TDI 价格 (元/吨)**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 25：PO 价格及价差 (元/吨)**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

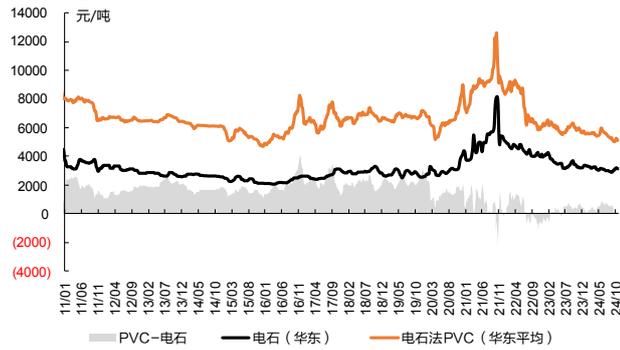
**图 27：PC 价格及价差 (右轴) (元/吨)**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

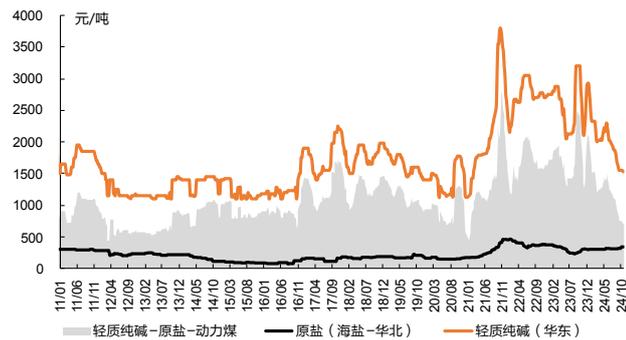
## 2.4. 纯碱、氯碱

**氯碱：**华东电石法 PVC 报价 4818 元/吨，下跌 1.3%；华东乙烯法 PVC 报价 5463 元/吨，下跌 1.6%。

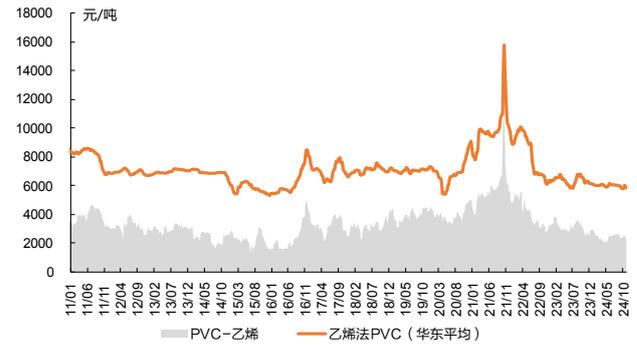
**纯碱：**轻质纯碱报价 1530 元/吨，维持不变；重质纯碱报价 1550 元/吨，维持不变。

**图 28：华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）**


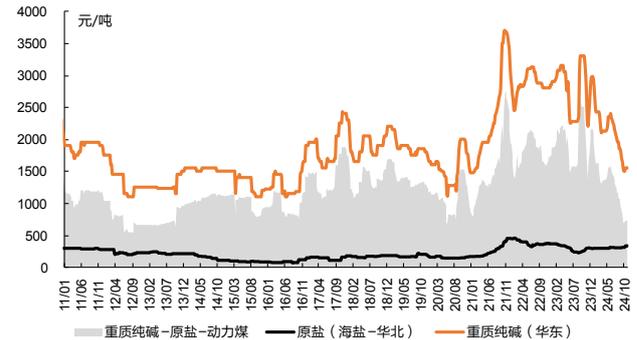
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 30：华东地区轻质纯碱价格及价差（元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 29：华东乙烯法 PVC 价格及价差（元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 31：华东地区重质纯碱价格及价差（元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.5. 橡胶

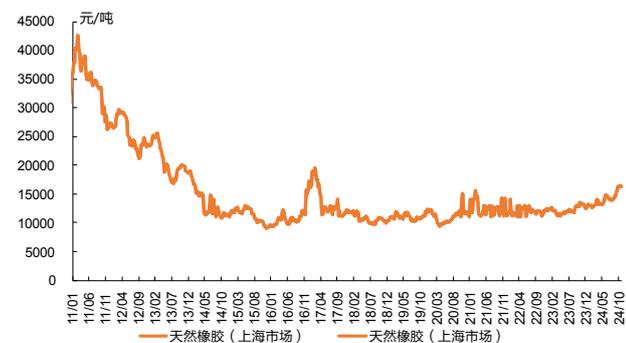
**天然橡胶：**上海市场天然橡胶报价 1.64 万元/吨，上涨 1.2%。

**丁苯橡胶：**华东市场丁苯橡胶报价 1.46 万元/吨，上涨 0.7%。

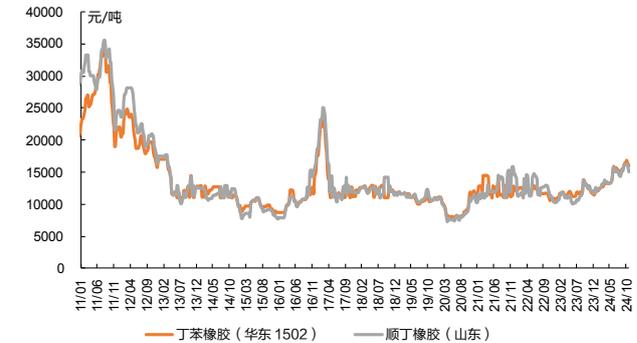
**顺丁橡胶：**山东市场顺丁橡胶报价 1.35 万元/吨，上涨 1.5%。

**炭黑：**东营炭黑报价 0.73 万元/吨，下跌 2.7%。

**橡胶助剂：**促进剂 NS 报价 2.33 万元/吨，维持不变；促进剂 CZ 报价 1.95 万元/吨，下跌 1%。

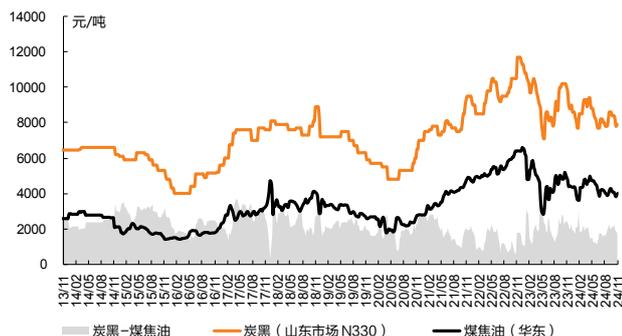
**图 32：国内天然橡胶价格（元/吨）**


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**图 33：国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格（元/吨）**


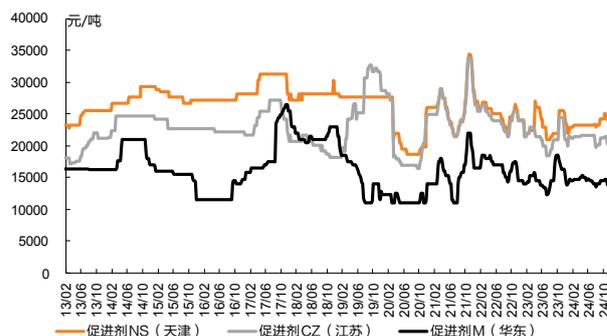
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 34：炭黑价格及价差（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 35：橡胶助剂价格（元/吨）



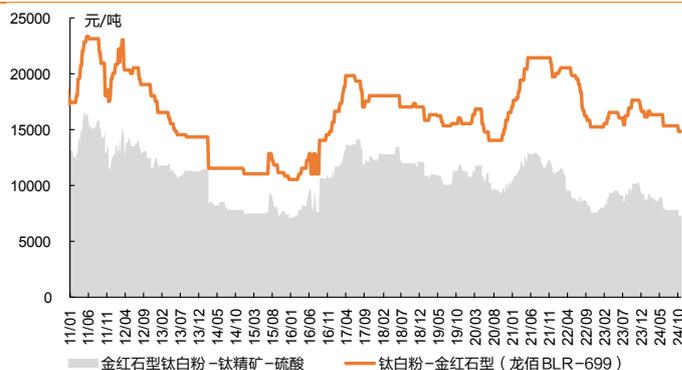
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.6. 钛白粉

**钛精矿：**攀钢钛业钛精矿报价 2400 元/吨，维持不变。

**钛白粉：**四川龙蟒钛白粉报价 1.47 万元/吨，维持不变。

图 36：国内钛白粉价格及价差（元/吨）

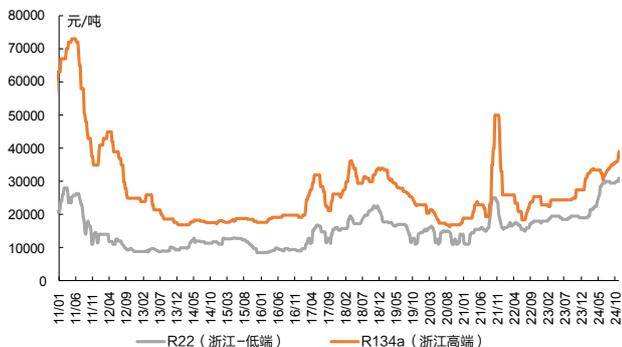


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.7. 制冷剂

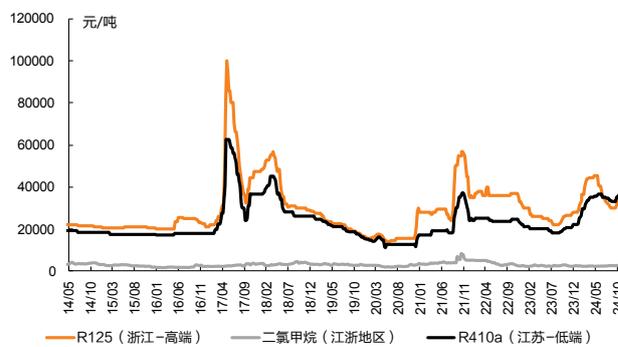
**R22：**浙江低端 R22 报价 3.2 万元/吨，上涨 1.6%；**R134a：**浙江高端 R134a 报价 4.2 万元/吨，上涨 1.2%；**R125：**浙江高端 R125 报价 3.9 万元/吨，维持不变；**R32：**浙江低端 R32 报价 3.95 万元/吨，维持不变；**R410a：**江苏低端 R410a 报价 3.8 万元/吨，维持不变。

图 37：R22、R134a 价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 38：R125、R32、R410a 价格（元/吨）



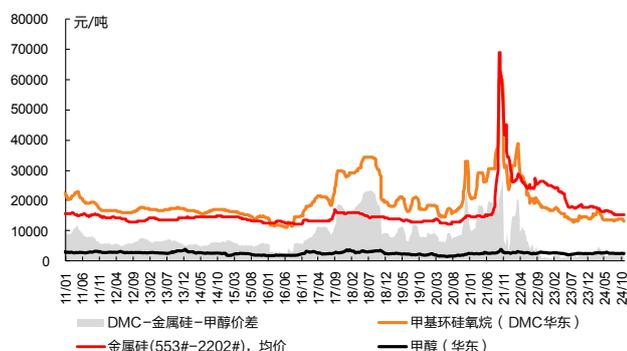
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.8. 有机硅及其他

**有机硅：**华东 DMC 报价 1.28 万元/吨，维持不变。

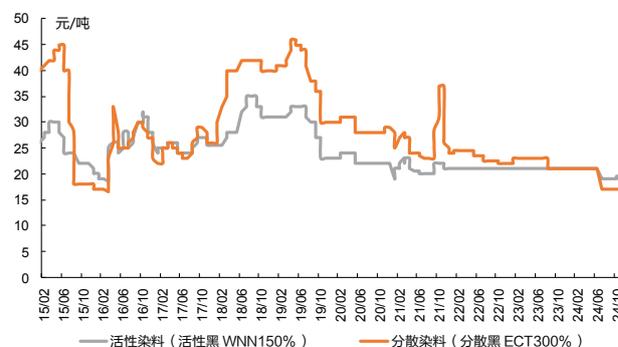
**染料：**分散黑 ECT300%报价 17 元/公斤，维持不变；活性黑 WNN 报价 19.5 元/公斤，维持不变。

图 39：国内有机硅价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 40：分散及活性染料价格（元/公斤）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 3. 重点个股跟踪

表 7：重点公司最新观点

重点公司	最新观点
万华化学 (600309.SH)	公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 1476.0 亿元，同比增长 11.4%；归属于母公司股东的净利润 110.9 亿元，同比减少 12.7%。其中 24Q3 实现营业收入 505.4 亿元，同比增加 12.5%；归属于母公司股东的净利润 29.2 亿元，同比减少 29.4%。23-25 年公司有多个重要项目落地，包括福建基地 TDI 项目、宁波 MDI 项目、蓬莱和烟台的石化项目，以及 ADI、柠檬醛等新材料项目，共同推动公司持续发展。
华鲁恒升 (600426.SH)	公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 251.8 亿元，同比增长 30.2%；归属于母公司股东的净利润 30.5 亿元，同比增长 4.2%。其中 24Q3 实现营业收入 82.0 亿元，同比增加 17.4%；归属于母公司股东的净利润 8.2 亿元，同比减少 32.3%。2023 年，荆州基地一期项目建成开车并运营达效，创下业内建设、开车、盈利最快新纪录；德州本部同步推进新能源、新材料“两新”项目和平台优化技改项目，高端溶剂、等容量替代 3×480t/h 高效大容量燃煤锅炉等项目顺利投产，尼龙 66 高端新材料一期项目如期推进。
新和成 (002001.SZ)	公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 157.8 亿元，同比增长 43.3%；归属于母公司股东的净利润 39.9 亿元，同比增长 89.9%。其中 24Q3 实现营业收入 59.4 亿元，同比增加 65.2%；归属于母公司股东的净利润 17.9 亿元，同比增长 188.9%。公司依托深厚的精细化工基础，聚焦“化工+”“生物+”，形成了有纵深的产品网络结构，已成为世界四大维生素生产企业之一，全国精细化工百强企业、中国轻工业香料行业十强企业和知名的特种工程塑料生产企业。
扬农化工 (600486.SH)	公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 80.2 亿元，同比减少 13.6%；归属于母公司股东的净利润 10.26 亿元，同比减少 24.6%。其中 24Q3 实现营业收入 23.2 亿元，同比增加 5.0%；归属于母公司股东的净利润 2.6 亿元，同比增长 10.9%。2023 年 6 月 9 日，中国中化扬农葫芦岛大型精细化工项目开工仪式在葫芦岛经济开发区举行，葫芦岛单期项目投资额显著高于南通前四期项目，有望为公司未来 2-3 年提供新的增量。
万润股份 (002643.SZ)	公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 27.6 亿元，同比减少 13%；归属于母公司股东的净利润 3.0 亿元，同比减少 48.6%。其中 24Q3 实现营业收入 8.1 亿元，同比减少 26.8%；归属于母公司股东的净利润 0.8 亿元，同比减少 56.6%。公司按照新口径调整为“环保材料产业、电子信息材料产业、新能源材料产业、生命科学与医药产业”四大业务领域。新划分的电子信息材料产业和新能源材料产业均有新产品和新产能的布局，PI 和半导体材料积极客户导入过程，并有部分材料产生收入，新能源领域电解液添加剂和钙钛矿产能和客户积极布局中，打开成长空间。
硅宝科技 (300019.SZ)	公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 21.3 亿元，同比增长 11.5%；归属于母公司股东的净利润 1.58 亿元，同比减少 29.1%。其中 24Q3 实现营业收入 9.7 亿元，同比增加 35.5%；归属于母公司股东的净利润 0.57 亿元，同比减少 37.9%。公司目前已形成 21 万吨/年高端有机硅材料生产能力，硅宝新能源 5 万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目建成后公司将形成超过年产 26 万吨/年生产能力，西南将建成国内最大生产基地。

润丰股份 (301035.SZ)	公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 97.9 亿元, 同比增长 14.9%; 归属于母公司股东的净利润 3.4 亿元, 同比减少 52.7%。其中 24Q3 实现营业收入 41.0 亿元, 同比增加 18.1%; 归属于母公司股东的净利润 1.6 亿元, 同比减少 46.2%。公司持续增加了对于 TO C 业务和全球登记的投入, 推进 TO C 业务占比的持续快速提升, 并加速全球尤其是高门槛市场丰富而优秀产品组合登记的获取, 全球已获登记 7000+。
金宏气体 (688106.SH)	公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 18.6 亿元, 同比增长 4.4%; 归属于母公司股东的净利润 2.1 亿元, 同比减少 18.7%。其中 24Q3 实现营业收入 6.3 亿元, 同比减少 3.1%; 归属于母公司股东的净利润 0.5 亿元, 同比减少 48.1%。公司是国内重要的特种气体和大宗气体供应商, 根据中国工业气体工业协会的统计, 公司销售额连续多年在协会的民营气体企业统计中名列第一。公司的产品线较广, 既供应超纯氨、高纯氧化亚氮、正硅酸乙酯、高纯二氧化碳、高纯氢等特种气体, 又供应应用于半导体行业的电子大宗载气, 以及应用于其他工业领域的大宗气体和燃气。
金禾实业 (002597.SZ)	公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 40.4 亿元, 同比减少 1.2%; 归属于母公司股东的净利润 4.1 亿元, 同比减少 27.4%。其中 24Q3 实现营业收入 15.0 亿元, 同比增加 6.0%; 归属于母公司股东的净利润 1.6 亿元, 同比增加 1.2%。公司 22 年度基本完成自 17 年制定的五年计划, 并制定了五年新的规划, 而这些规划不乏一些围绕生物、绿色化学展开的布局, 我们相信公司通过定远二期项目建设、生物合成平台建设, 向生物-化学、产业链一体化的精细化产品等多个方向延伸, 新的五年进入新产品的投入周期, 有望为公司带来长期成长支持。
凯立新材 (688269.SH)	公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 11.4 亿元, 同比减少 14.7%; 归属于母公司股东的净利润 0.6 亿元, 同比减少 34.5%。其中 24Q3 实现营业收入 3.3 亿元, 同比减少 10.7%; 归属于母公司股东的净利润 0.2 亿元, 同比增加 163.1%。公司公布《2023 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书(申报稿)》, 其中披露了项目建成后的经营效益测算, 四个主要投资方向汇总后, 公司有望在项目建成后的 5 年内提升年收入超过 30 亿, 年净利润有望超过 5 亿元, 随着募投项目的建设, 公司向 PVC、乙二醇、PDH 等基础化工项目, 围绕铜、镍等非贵金属催化剂, 及氢能等新能源领域扩张, 未来发展潜力大, 增长有迹可循。
华恒生物 (688639.SH)	公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 15.4 亿元, 同比增长 12.8%; 归属于母公司股东的净利润 1.7 亿元, 同比减少 46.9%。其中 24Q3 实现营业收入 5.2 亿元, 同比增加 1.7%; 归属于母公司股东的净利润 0.2 亿元, 同比减少 84.3%。公司主要产品包括氨基酸系列产品、维生素系列产品、生物基新材料单体(1,3-丙二醇、丁二酸)和其他产品(苹果酸、熊果苷)等, 经过多年的创新发展, 公司已经成为全球领先的生物基产品制造企业。
安道麦 A (000553.SZ)	公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 215.2 亿元, 同比减少 12.7%; 归属于母公司股东的净利润-18.4 亿元(23 年同期为-10.4 亿元)。其中 24Q3 实现营业收入 66.1 亿元, 同比减少 10.7%; 归属于母公司股东的净利润-9.4 亿元(23 年同期为-8.0 亿元)。24 年上半年, 部分地区的库存有所改善, 然而, 源于中国及印度生产商的激烈竞争加重了定价压力, 尤以大宗植保产品最为明显; 同时, 鉴于之前的价格波动与高息环境, 渠道的采购模式变得更加谨慎。
广信股份 (603599.SH)	公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 34.9 亿元, 同比减少 31.5%; 归属于母公司股东的净利润 5.7 亿元, 同比减少 56.6%。其中 24Q3 实现营业收入 12.0 亿元, 同比减少 8.8%; 归属于母公司股东的净利润 1.6 亿元, 同比减少 46.1%。公司是国内规模较大的以光气为原料的农药原药及精细化工中间体的研发、生产与销售企业, 能够自行供应上游关键中间体。公司现有农药产品具备较强竞争力且行业景气良好, 此外后续公司拥有多个农药项目规划, 有望丰富其产品矩阵, 提供新的增长动力。
江瀚新材 (603281.SH)	公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 17.0 亿元, 同比减少 2.7%; 归属于母公司股东的净利润 4.6 亿元, 同比减少 14.5%。其中 24Q3 实现营业收入 5.3 亿元, 同比减少-7.7%; 归属于母公司股东的净利润 1.5 亿元, 同比减少 9.3%。公司拥有十四系列一百多个功能性硅烷品种的完整绿色循环产业链, 在国内、国际占较大的市场份额, 产品品质在行业中处于领先地位。同时, 公司投资 10 亿元建设一揽子硅基新材料项目, 项目建成达产后, 有助于公司扩大主业经营规模, 合计将在 2026 年底形成年产能 18.2 万吨的功能性硅烷产品, 实现规模扩张与绿色发展的统一。
麦加芯彩 (603062.SH)	公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 13.9 亿元, 同比增加 80.5%; 归属于母公司股东的净利润 1.4 亿元, 同比减少 9.8%。其中 24Q3 实现营业收入 6.4 亿元, 同比增加 177.4%; 归属于母公司股东的净利润 0.7 亿元, 同比增长 57.1%。公司下游客户认证不断突破, 船舶涂料等新品研发持续推进, 积极打造“中国最具竞争力的工业涂料平台”。在新品研发推进领域, 公司船舶涂料已进入中国、挪威、美国三家船级社的产品测试验证阶段, 且防污漆产品已挂船在实体海域进行测试; 光伏涂料已在复合材料光伏边框制造厂进行测试, 并于 8 月收购科思创太阳能玻璃涂层相关技术; 海上风电塔筒及海工涂料已开始海上塔筒涂料在海上风电平台的工艺挂机实验。

资料来源: wind, 各公司公告, 天风证券研究所

表 8：重点公司盈利预测表（单位：元、亿元、亿股）

重点公司	投资评级	收盘价	总市值	股本	归母净利润			EPS			PE		
					22	23	24E	22	23	24E	22	23	24E
万华化学 (600309.SH)	买入	73.63	2311.8	31.4	162.3	168.2	149.0	5.2	5.4	4.7	14.2	13.7	15.5
华鲁恒升 (600426.SH)	买入	22.64	480.7	21.2	62.9	35.8	65.6	3.0	1.7	3.1	7.6	13.4	7.3
扬农化工 (600486.SH)	买入	55.17	224.4	4.1	17.9	15.7	13.5	5.8	3.8	3.3	9.5	14.3	16.6
万润股份 (002643.SZ)	买入	12.23	113.8	9.3	7.2	7.6	4.3	0.8	0.8	0.5	15.5	14.9	26.3
润丰股份 (301035.SZ)	买入	50.89	142.9	2.8	14.1	7.7	5.3	5.1	2.7	1.9	9.9	18.5	26.8
金禾实业 (002597.SZ)	买入	23.67	134.9	5.7	17.0	7.0	5.6	3.1	1.2	1.0	7.8	19.2	24.1
凯立新材 (688269.SH)	买入	27.33	35.7	1.3	2.2	1.1	1.1	1.7	0.9	0.8	16.2	31.6	32.3
安道麦 A (000553.SZ)	持有	6.92	154.0	23.3	6.1	-16.1	2.0	0.3	-0.7	0.1	26.5	-10.0	79.5
华恒生物 (688639.SH)	买入	35.77	89.3	2.5	3.2	4.5	2.4	3.0	1.8	1.0	12.1	19.9	36.7
瑞联新材 (688550.SH)	买入	32.30	56.4	1.7	2.5	1.3	2.1	2.5	1.2	1.74	12.8	27.6	18.6
江瀚新材 (603281.SH)	买入	26.12	97.5	3.7	10.4	6.5	6.2	5.2	1.9	1.7	5.0	13.9	15.7
麦加芯彩 (603062.SH)	买入	39.68	42.9	1.1	2.6	1.7	2.2	3.2	2.9	2.0	12.4	13.8	19.9
新和成 (002001.SZ)	-	21.45	663.0	30.9	36.2	27.0	55.2	1.2	1.0	1.8	18.3	22.1	12.0
金宏气体 (688106.SH)	-	18.61	89.7	4.8	2.3	3.2	3.4	0.5	0.7	0.7	39.6	27.0	26.3
新亚强 (603155.SH)	-	13.89	43.9	3.2	3.0	1.2	-	1.3	0.4	-	10.4	35.5	-

资料来源：wind，新和成、金宏气体为 wind 一致预期，新亚强暂无 wind 一致预期，其余为天风证券研究所预测，天风证券研究所；注：数据更新日期为 2024/12/6

## 4. 投资观点及建议

国内化工在建增速 23 年 Q1 见顶、于 24Q2 已经至回落零值附近，阶段性在建已经达峰。预期新增产能投放的压力是抑制化工板块的盈利预期的主要因素，后续我们需要观察需求端修复与供给端产能释放节奏的匹配情况对盈利端的影响。另一方面，我们也观察到产能供给结构经过多年优化逐步有序，龙头及领先企业的产能竞争优势扩大，因此我们从硬资产和景气两条主线推荐：

①**聚焦高质量发展的“硬资产”**：重点推荐：万华化学、扬农化工，建议关注：云天化、龙佰集团

②**景气角度**：（1）景气修复中找结构性机会：需求韧性强且有望逐步迎来景气修复的农化、轮胎板块，农化板块**重点推荐**：扬农化工，**建议关注**磷肥相关标的：云天化、川恒股份。轮胎板块**建议关注**：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份。（2）制冷剂：下

游家电排产状况良好，产品价格维持上行趋势、供给配额制约性强；**建议关注：巨化股份。**（3）OLED 材料：迎应用范围扩大、国产化率提升、单屏材料用量提升等多重增长；**重点推荐：莱特光电、万润股份、瑞联新材，建议关注：奥来德。**（4）代糖行业仍然以 10%+ 的增速在增长，三氯供需稳定，双寡头竞争成长性行业，容易形成默契，有较大弹性。**重点推荐：金禾实业。**

**风险提示：**原油等原料价格大幅波动风险；产能大幅扩张风险；安全生产与环保风险；化工品需求不及预期。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com