

2025 年 06 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

甲醇、甲醛等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

推荐(维持)

投资要点

分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	1.8	-0.9	13.0
沪深 300	0.6	-0.7	12.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《基础化工行业周报：硫酸、硫磺等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-06-16
- 2、《基础化工行业周报：天然气、盐酸等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-06-09
- 3、《基础化工行业周报：磷矿石、草甘膦等涨幅居前，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向》2025-06-03

■ 甲醇、甲醛等涨幅居前，腈纶短纤、腈纶毛条等跌幅较大

本周涨幅较大的产品：甲醇（华东地区，16.20%），甲醛（华东，15.74%），国际柴油（新加坡，15.60%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，14.23%），PX（CFR 东南亚，10.65%），国际石脑油（新加坡，10.16%），二甲苯（东南亚 FOB 韩国，9.45%），燃料油（新加坡高硫 180cst（美元/吨），8.48%），国际汽油（新加坡，8.23%），二甲苯（华东地区，7.90%）。

本周跌幅较大的产品：纯 MDI（华东，-2.01%），合成氨（河北金源，-2.06%），轻质纯碱（华东地区，-2.26%），重质纯碱（华东地区，-3.57%），盐酸（华东合成酸，-3.70%），硫磺（CFR 中国合同价，-3.77%），丁二烯（东南亚 CFR，-4.98%），腈纶毛条（华东，-8.81%），腈纶短纤（华东，-9.33%），液氯（华东地区，-220.00%）。

■ 本周观点：伊以冲突再起，国际油价陡峭上行，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

本周主要受到伊朗与以色列的军事冲突影响，国际油价陡峭上行。伊朗首都及核设施遭以色列袭击，伊朗原油生产和出口或受到影响。中东原油出海通道霍尔木兹海峡有部分控制权属于伊朗，若战争进一步扩大，霍尔木兹海峡存在被伊朗封锁的潜在风险。油价风险溢价因此显著提升，结合近期中美关税问题缓和带来的原油需求预期修正，原油价格快速上行。截至 6 月 20 日收盘，WTI 原油价格为 73.84 美元/桶，较上周上涨 1.18%；布伦特原油价格为 77.01 美元/桶，较上周上涨 3.75%。预计 2025 年国际油价中枢值将维持在 70 美金。鉴于当前国际局势不确定性和对油价企稳的预期，我们看好具有高股息特征的中国石化、中国石油、中国海油。

化工产品价格方面，本周部分产品有所反弹，其中本周上涨较多的有：甲醇上涨 16.20%，甲醛上涨 15.74%，国际柴油上涨 15.60%，天然气上涨 14.23%等，但仍有不少产品价格下跌，其中腈纶短纤下跌 9.33%，腈纶毛条下跌 8.81%，丁二烯下跌 4.98%，硫磺下跌 3.77%。从化工行业年报业绩表现来看，行业整体仍处于弱势，各细分子行业业绩涨跌不一。主要原因是受行业过去两年产能扩张进入新一轮产能周期以及需求偏弱影响，但也有部分子行业表现超预期，例如轮胎行业、润

滑油行业、涂料行业等。除了建议继续关注业绩有望持续超预期的轮胎等行业之外，建议重视进口替代、纯内需、高股息资产等方向的投资机会。具体建议如下：首先是轮胎行业受益于全球化布局和丰富的关税斗争经验，抗压表现明显好于预期（东南亚暂停对等关税，墨西哥、摩洛哥等关税豁免），建议关注森麒麟、赛轮轮胎等；第二，国际贸易存在不确定性的背景下，国产加速进口替代。我们认为存在加速进口替代的化工品有润滑油添加剂（瑞丰新材）、成核剂（呈和科技）、间位芳纶（泰和新材）、特殊涂料（松井股份）等；第三，内循环将被赋予更多增长责任和期待。我国氮肥、磷肥、复合肥能够实现自给自足，基本不受关税影响。此外，全球煤化工产业链集中于我国，同样受关税影响小。因此建议关注化学肥料（华鲁恒升、新洋丰、云天化、亚钾国际）、煤化工（宝丰能源、华鲁恒升）等板块及标的。最后，在国际油价上涨的背景下，我们继续看好具有最高资产质量和高股息率特征的三桶油。此外，化工行业中云天化、兴发集团、龙佰集团等细分子领域龙头企业也有 5% 左右股息率，在红利资产中具有较强吸引力。

■ 风险提示

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

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-06-24	EPS			PE			投资评级
		股价	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	13.79	1.02	1.29	1.46	13.52	10.69	9.45	买入
002984.SZ	森麒麟	18.76	2.19	2.56	3.03	8.57	7.33	6.19	买入
300910.SZ	瑞丰新材	57.13	2.48	2.97	3.67	23.04	19.24	15.57	买入
600028.SH	中国石化	5.67	0.41	0.48	0.53	13.83	11.81	10.70	买入
600160.SH	巨化股份	27.18	0.73	1.38	1.82	37.23	19.70	14.93	买入
600486.SH	扬农化工	58.82	2.96	3.59	4.15	19.87	16.38	14.17	买入
600938.SH	中国海油	26.15	2.90	3.16	3.36	9.02	8.28	7.78	买入
601058.SH	赛轮轮胎	12.38	1.23	1.49	1.66	10.07	8.31	7.46	买入
601233.SH	桐昆股份	10.70	1.25	1.72	2.15	8.56	6.22	4.98	买入
603067.SH	振华股份	14.86	0.99	1.07	1.23	15.01	13.89	12.08	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、 化工行业投资建议.....	6
行业跟踪.....	7
(1) 国际油价大幅上涨，地炼汽柴价格暴涨.....	7
(2) 原油提振不抵需求牵制，丙烷市场震荡下行.....	8
(3) 市场观望情绪浓厚，喷吹煤市场价格稳中偏弱.....	8
(4) 聚乙烯市场宽幅上涨，聚丙烯粉料市场止跌反弹.....	9
(5) 周内 PTA 市场涨幅明显，涤纶长丝市场震荡上行.....	10
(6) 尿素价格先抑后扬，复合肥市场偏弱观望.....	10
(7) 聚合 MDI 市场涨跌互存，TDI 市场小涨后暂稳运行.....	11
(8) 磷矿石市场按需交易主导，价格窄幅波动.....	12
(9) EVA 市场弱稳整理，基本面改善不大.....	12
(10) 市场情绪消极，纯碱价格重心走弱.....	12
(11) 钛白粉产业结构调整在即，供应端收缩明显.....	13
(12) 制冷剂 R134A 市场稳中偏强，制冷剂 R32 市场强势依旧.....	13
1.1、 个股跟踪.....	14
1.2、 华鑫化工投资组合.....	18
2、 价格异动：甲醇、甲醛等涨幅居前，腈纶短纤、腈纶毛条等跌幅较大.....	19
3、 重点覆盖化工产品价格走势.....	20
4、 风险提示.....	31

图表目录

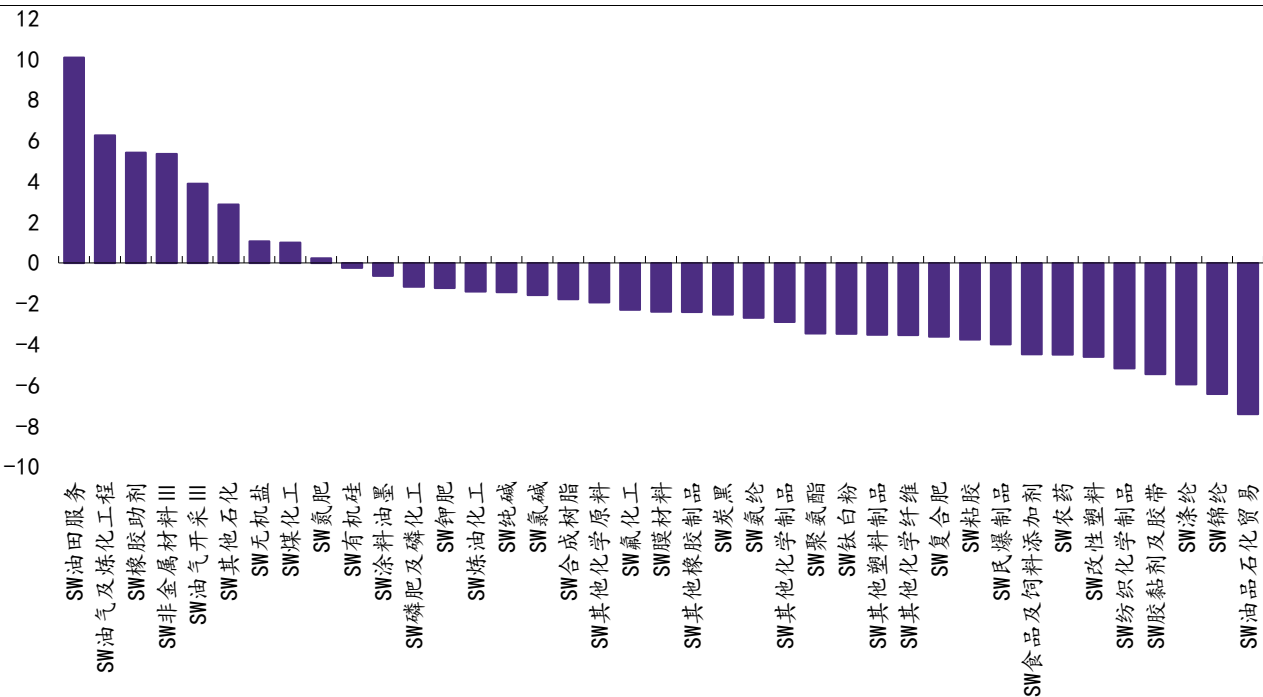
图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%).....	6
图表 2：华鑫化工重点覆盖公司.....	14
图表 3：重点关注公司及盈利预测.....	18
图表 4：华鑫化工月度投资组合.....	18
图表 5：本周价格涨幅居前的品种.....	19
图表 6：本周价格跌幅居前的品种.....	19
图表 7：原油 WTI 价格走势.....	20
图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势.....	20
图表 9：国际石脑油价格走势.....	20
图表 10：国内柴油价格走势.....	20
图表 11：国际柴油价格走势.....	20
图表 12：燃料油价格走势.....	20
图表 13：轻质纯碱价格走势.....	21
图表 14：重质纯碱价格走势.....	21
图表 15：烧碱价格走势.....	21
图表 16：液氯价格走势.....	21

图表 17: 盐酸价格走势	21
图表 18: 电石价格走势	21
图表 19: 原盐价格走势	22
图表 20: 纯苯价格走势	22
图表 21: 甲苯价格走势	22
图表 22: 二甲苯价格走势	22
图表 23: 苯乙烯价差与价格走势	23
图表 24: 甲醇价格走势	23
图表 25: 丙酮价格走势	23
图表 26: 醋酸价格走势	23
图表 27: 苯酚价差与价格走势	23
图表 28: 醋酸酐价格走势	23
图表 29: 苯胺价格走势	24
图表 30: 乙醇价格走势	24
图表 31: BDO 价格走势	24
图表 32: TDI 价差及价格走势	24
图表 33: 二甲醚价差及价格走势	25
图表 34: 煤焦油价格走势	25
图表 35: 甲醛价格走势	25
图表 36: 纯 MDI 价差及价格走势	25
图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势	25
图表 38: 尿素价格走势	25
图表 39: 氯化钾价格走势	26
图表 40: 复合肥价格走势	26
图表 41: 合成氨价格走势	26
图表 42: 硝酸价格走势	26
图表 43: 纯吡啶价格走势	26
图表 44: LDPE 价格走势	26
图表 45: PS 价格走势	27
图表 46: PP 价格走势	27
图表 47: PVC 价格走势	27
图表 48: ABS 价格走势	27
图表 49: R134a 价格走势	28
图表 50: 天然橡胶价格走势	28
图表 51: 丁苯橡胶价格走势	28
图表 52: 丁基橡胶价格走势	28

图表 53: 腈纶毛条价格走势	28
图表 54: PTA 价格走势	28
图表 55: 涤纶 POY 价格走势	29
图表 56: 涤纶 FDY 价格走势	29
图表 57: 锦纶 POY 价格走势	29
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势	29
图表 59: 锦纶 FDY 价格走势	29
图表 60: 棉短绒价格走势	29
图表 61: 二氯甲烷价差及价格走势	30
图表 62: 三氯乙烯价差及价格走势	30
图表 63: R22 价格走势	30

1、化工行业投资建议

图表 1：SW 基础化工及石油石化子板块周涨跌幅(%)



资料来源：WIND，华鑫证券研究

本周涨幅较大的产品：甲醇（华东地区，16.20%），甲醛（华东，15.74%），国际柴油（新加坡，15.60%），天然气（NYMEX 天然气(期货)，14.23%），PX（CFR 东南亚，10.65%），国际石脑油（新加坡，10.16%），二甲苯（东南亚 FOB 韩国，9.45%），燃料油（新加坡高硫 180cst（美元/吨），8.48%），国际汽油（新加坡，8.23%），二甲苯（华东地区，7.90%）。

本周跌幅较大的产品：纯 MDI（华东，-2.01%），合成氨（河北金源，-2.06%），轻质纯碱（华东地区，-2.26%），重质纯碱（华东地区，-3.57%），盐酸（华东合成酸，-3.70%），硫磺（CFR 中国合同价，-3.77%），丁二烯（东南亚 CFR，-4.98%），腈纶毛条（华东，-8.81%），腈纶短纤（华东，-9.33%），液氯（华东地区，-220.00%）。

本周观点：伊以冲突再起，国际油价陡峭上行，建议关注进口替代、纯内需、高股息等方向

判断理由：本周主要受到伊朗与以色列的军事冲突影响，国际油价陡峭上行。伊朗首都及核设施遭以色列袭击，伊朗原油生产和出口或受到影响。中东原油出海通道霍尔木兹海峡有部分控制权属于伊朗，若战争进一步扩大，霍尔木兹海峡存在被伊朗封锁的潜在风险。油价风险溢价因此显著提升，结合近期中美关税问题缓和带来的原油需求预期修正，原油价格快速上行。截至 6 月 20 日收盘，WTI 原油价格为 73.84 美元/桶，较上周上涨 1.18%；布伦特原油价格为 77.01 美元/桶，较上周上涨 3.75%。预计 2025 年国际油价中枢值将维持在 70 美金。鉴于当前国际局势不确定性和对油价企稳的预期，我们看好具有高股息特征的中国石化、中国石油、中国海油。

化工产品价格方面,本周部分产品有所反弹,其中本周上涨较多的有:甲醇上涨 16.20%,甲醛上涨 15.74%,国际柴油上涨 15.60%,天然气上涨 14.23%等,但仍有不少产品价格下跌,其中腈纶短纤下跌 9.33%,腈纶毛条下跌 8.81%,丁二烯下跌 4.98%,硫磺下跌 3.77%。从化工行业年报业绩表现来看,行业整体仍处于弱势,各细分子行业业绩涨跌不一。主要原因是受行业过去两年产能扩张进入新一轮产能周期以及需求偏弱影响,但也有部分子行业表现超预期,例如轮胎行业、润滑油行业、涂料行业等。除了建议继续关注业绩有望持续超预期的轮胎等行业之外,建议重视进口替代、纯内需、高股息资产等方向的投资机会。具体建议如下:首先是轮胎行业受益于全球化布局和丰富的关税斗争经验,抗压表现明显好于预期(东南亚暂停对等关税,墨西哥、摩洛哥等关税豁免),建议关注森麒麟、赛轮轮胎等;第二,国际贸易存在不确定性的背景下,国产加速进口替代。我们认为存在加速进口替代的化工品有润滑油添加剂(瑞丰新材)、成核剂(呈和科技)、间位芳纶(泰和新材)、特殊涂料(松井股份)等;第三,内循环将被赋予更多增长责任和期待。我国氮肥、磷肥、复合肥能够实现自给自足,基本不受关税影响。此外,全球煤化工产业链集中于我国,同样受关税影响小。因此建议关注化学肥料(华鲁恒升、新洋丰、云天化、亚钾国际)、煤化工(宝丰能源、华鲁恒升)等板块及标的。最后,在国际油价上涨的背景下,我们继续看好具有最高资产质量和高股息率特征的三桶油。此外,化工行业中云天化、兴发集团、龙佰集团等细分子领域龙头企业也有 5%左右股息率,在红利资产中具有较强吸引力。

行业跟踪

(1) 国际油价大幅上涨,地炼汽柴价格暴涨

本周以伊紧张局势加剧,国际油价大幅上涨。周初,油价在上周末大幅攀升后存在回调压力,小幅下跌。周中期,以色列对伊朗进行大规模袭击,中东地缘紧张局势加剧,引发供应担忧;但报道称伊朗希望与美国和以色列展开对话,并重启有关核谈判,市场选择观望,国际油价大幅上涨后小幅下跌。周后期,以伊互相袭击持续,且未见缓和迹象,伊朗称不会接受特朗普要求的“无条件投降”,叠加上周美国原油库存大幅下降支撑,国际油价强势上行,美油涨破 75 关口。总体来看,与上周末价格相比,本周末油价大幅上涨;与上周均价相比,本周均价环比大涨。截至 6 月 20 日收盘,WTI 原油价格为 73.84 美元/桶,较上周上涨 1.18%;布伦特原油价格为 77.01 美元/桶,较上周上涨 3.75%。本周,市场关注中东地缘局势,且地缘局势给油价带来了强劲上涨的动力。从后市来看,地缘局势方面,当前以伊互相打击行动持续,中东地缘风险溢价已基本计价,下周市场将继续关注以伊局势,若局势未进一步发酵,油价继续上涨缺乏动力。基本面上,欧佩克 5 月日均总产量增加,欧佩克增产继续执行,IEA 上调今明两年的供应预期,对市场构成压力。上周美国原油库存下降,强化短期供应紧张预期,但汽油库存增加,显示夏季驾车需求提振有限,且 IEA 下调今明两年的需求预期,不利市场。总体来看,在中东局势不安稳的背景下,国际油价将呈现高位震荡、波动加剧的走势。后续需关注中东局势演变(含美国行动)、欧佩克+增产执行、EIA 库存等。

本周地炼汽柴油价格宽幅上行。山东地炼汽油市场均价为 8007 元/吨,较上周均价上涨 370 元/吨,涨幅 4.84%,柴油市场均价为 6898 元/吨,较上周均价上涨 232 元/吨,涨幅 3.48%;其他地炼汽油市场均价为 8156 元/吨,较上周均价上涨 325 元/吨,涨幅 4.15%,柴油市场均价为 7167 元/吨,较上周均价上涨 271 元/吨,涨幅 3.93%。以伊紧张局势加剧,国际油价大幅上涨。上轮发改委零售限价上调落实,且新一轮宽涨开端,政策面利好较强。周前期,国际油价大幅攀升,极大地提振了中下游入市心态,加油站用户增加采购量,炼厂借机推价,甚至个别炼厂日涨幅高达 500 元/吨。中期,周末炼厂涨至较高水平,成本盘中无指引下,炼厂价格阶段小落调整。周后期,以伊朗冲突升级,收盘再次大涨,贸易商

基于对市场需求稳定的判断，以及担心供应减少导致货物短缺，积极入市备货，炼厂多日出货顺畅，船单成交量好转，价格面连连上行。汽油后市需求存在向好预期，柴油需求弱化走势，故本周汽油价格涨幅大于柴油。汽油方面，夏季出行高峰到来，需求持续向好。车载空调用油也增加了汽油的消耗，市场对汽油的需求较为坚挺，为地炼汽油市场提供了有力的需求支撑；柴油方面，前期的夏收夏种对柴油需求有阶段性支撑，但本周夏收已近尾声，柴油需求的季节性高峰有所消退，多雨时期对基建、物流等行业产生一定的影响，柴油需求支撑下滑。综合来看，市场成本上升，开工率持续处于低位，需求的相对坚挺，多重利好因素助推油价，本周地炼汽柴油出货情况较上周好转。地炼成品油方面：欧佩克5月日均总产量增加，欧佩克增产继续执行，IEA上调今明两年的供应预期，对市场构成压力。上周美国原油库存下降，强化短期供应紧张预期，但汽油库存增加，显示夏季驾车需求提振有限，且IEA下调今明两年的需求预期，不利市场。在中东局势不安稳的背景下，国际油价将呈现高位震荡、波动加剧的走势。短期看来，原油价格上涨，带动成品油价格跟涨，且下一轮成品油零售限价宽幅上调预期，市场成交量显著提升，市场活跃度增强，中下游买家买涨心态明显，采购活动积极，炼厂价格或维持高位坚挺。山东个别炼厂仍有检修计划，或带动整体开工率进一步下探。汽油方面，夏季气温升高，人们使用车载空调频率增加，汽油消耗增多，同时6月下旬临近暑假，居民出行意愿增强，无论是自驾旅游还是日常出行，汽油需求都有上升；柴油方面，全国大范围高温天气仍在持续，部分地区还有降雨，这会使得工矿、基建等户外施工项目进度受到影响，从而减少对柴油的需求。汽油需求整体向好，有增长的趋势，柴油需求整体表现平淡，预计后期山东炼厂汽油价格坚挺，柴油价格小跌。

(2) 原油提振不抵需求牵制，丙烷市场震荡下行

本周丙烷市场平均价格震荡下行。本周丙烷市场均价为4783元/吨，较市场均价下跌41元/吨，跌幅0.85%。上周国内丙烷市场均价4824元/吨。周前期，受地缘政治影响国际原油盘中大涨，部分炼厂试探上涨，出货尚可，但东北地区受俄进口气低价冲击，下跌明显，下游需求一般，择低采购为主。之后原油延续强势，对市场心态有所支撑，炼厂挺价意愿明显，但下游采购积极性不高，多刚需维持，炼厂多谨慎持稳，各自盘整。然而随着低价俄气逐渐外流至华北及山东地区，市场供应较为宽松，下游需求弱势未改，炼厂出货欠佳，让利走量，周后期丙烷价格逐渐回落，加之原油及进口气提振，炼厂出货有所改善，库存可控，市场整体氛围温和。综上所述，短期内原油价格或高位震荡运行，消息面支撑有限。下周丙烷市场供应或有一定减少，但进口气资源预计有所提升，市场资源仍然较为充足，且下游部分化工装置存检修计划，燃烧端淡季疲态未改，但考虑到原油高位支撑进口气成本，炼厂续跌意愿不大，预计后期丙烷市场主流或横盘整理为主，个别低价或有回涨可能。

(3) 市场观望情绪浓厚，喷吹煤市场价格稳中偏弱

本周喷吹煤市场价格跌势放缓。全国喷吹煤市场参考价为864元/吨，较上周价格下跌11元/吨，跌幅1.26%。价格方面：晋城地区无烟精煤报价630-840元/吨之间，本周均价较上周下跌7元/吨，跌幅0.92%；贵州地区喷吹煤报价1040-1110元/吨，本周价格较上周报价持平，河南地区喷吹煤报价805-1000元/吨之间，本周均价较上周均价下跌30元/吨，跌幅3.31%。供应方面：周内主产地安全、环保检查趋严，部分煤矿生产受限，产量小幅收紧，但对整体喷吹煤市场供应量影响不大，煤矿报价多以稳价为主，但也有个别煤矿因持续出货不畅，库存压力较大，报价继续承压。周内喷吹原煤线上竞拍情绪稍有好转，流拍情况较少。需求方面：近期黑色系盘面受外围事件影响回弹修复调整，钢价亦跟随修复性拉涨，不过目前淡季钢材需求整体表现偏弱，市场情绪提振有限，钢厂对后市多看空，拿货积极性不高，采购多以刚需压价为主。南方梅雨天气持续，下游施工进度放缓，铁水

产量继续回落，且焦炭价格仍有下行预期，对喷吹煤市场形成利空，但原料端动力煤价格阶段性触底，对喷吹原煤价格有一定支撑作用，预计下周喷吹煤价格呈稳中偏弱走势。

(4) 聚乙烯市场宽幅上涨，聚丙烯粉料市场止跌反弹

本周国内聚乙烯市场价格宽幅上涨，市场成交及询盘活跃度尚可。聚乙烯 LLDPE (7042) 市场均价为 7349 元/吨，与上周相比上涨 203 元/吨，涨幅 2.84%。今日 LLDPE (7042) 市场价格在 7350-7850 元/吨之间，LDPE (2426H) 市场价格在 9850-10180 元/吨之间，HDPE (6095) 市场均价 7750-8150 元/吨之间，区间波动范围较与上周上调 150-800 元/吨不等。详细来看，本周聚乙烯市场表现继续好转。其中本周以伊紧张局势加剧，国际油价大幅上涨，WTI 较 6 月 11 日上涨 10.26%；本周国内乙烯市场价格延续涨势，市场均价较上周上涨 2.74%。成本支撑表现强力，宏观面利好信息增加，本周生产企业报价持续上涨为主。本周期货连日高开高走，强力提振现货市场心态。下游面对高价不断刷新，谨慎观望后适当下场补货，聚乙烯市场内低价好成交，贸易商据市场情况亦适当抬高报价，实单成交价格多按量商谈为主，总体来说，本周聚乙烯市场窄幅整理。现阶段聚乙烯多数生产厂家多按计划进行转产检修，本周检修增量多为计划检修，整体检修装置数量较上周小幅上升，目前停产及检修产能共计 519 万吨。两油库存水平在 76 万吨，较比上周下降 6 万吨，市场库存亦有效下降。据百川盈孚统计，本周大型生产商的聚乙烯报价上涨较多，单次调整幅度大多在 50-200 元/吨区间内，较比前期波动幅度扩增。综上所述，本周聚乙烯市场强势上涨为主。本周聚乙烯市场价格强势上涨，成本端支撑力较强，供需端表现尚可，聚乙烯市场短期内成交表现或将继续升温，预计下周聚乙烯价格或将延续强势整理，不排除有其他因素强力拉动可能，预计价格变化幅度在 50-200 元/吨之间，具体来看：原料面，本周地缘局势给油价带来了强劲上涨的动力，当前以伊互相打击行动持续，中东地缘风险溢价已基本计价，若后续以伊局势未进一步发酵，油价继续上涨缺乏动力。国内及进口乙烯货源均处于偏紧状态支撑业者心态，伴随着乙烯价格上涨，下游利润有所压缩，买盘积极性欠佳。短期内成本面对聚乙烯市场支撑力尚可。供需面，随着天气逐渐炎热，包装、中空及注塑料刚需表现尚可，刚需订单表现尚可，叠加不断涨价刺激下游拿货，虽市场内供需失衡现象仍在，但市场库存仍有明显下降，叠加装置有序进入检修，短期内供需面对聚乙烯市场支撑尚可。综合来看，本周美国原油库存下降，汽油库存增加，夏季驾车需求提振有限，IEA 下调今明两年的需求预期，中东局势不安稳，国际油价将呈现高位震荡、波动加剧的走势。现阶段下游普遍持观望态度，多执行前期订单或少量刚需为主，预计下周乙烯市场小幅上行。成本面、供需面支撑皆尚可，叠加宏观政治、期货市场波动等多重因素影响，聚乙烯价格或将延续震荡上涨为主，然上涨幅度或将受限，因此预计，下周聚乙烯市场或将窄幅小涨。

本周聚丙烯粉料市场止跌反弹。聚丙烯粉料市场均价为 7106 元/吨，较上周均价上涨 198 元/吨，涨幅 2.87%。周内粉料市场均价最高点在 7106 元/吨，最低点在 6908 元/吨，本周受宏观利好影响各方面表现均尚可。基本面看，周内受突发的地缘冲突，原油持续拉涨，聚丙烯期货盘面走势强势上行，场内套保商询盘积极。原料端丙烯价格偏强震荡，场内低价粉料随之消失，粉料商家报盘重心明显上行，但当前下游多处于传统需求淡季，同时粉料市场供应宽松，场内现货订单相对较为平缓。截止至目前，山东地区粉料主流价格在 7080-7100 元/吨左右。目前聚丙烯粉料市场价格止跌反弹，场内供应宽松，下游处于传统淡季，维持刚需拿货。粉粒之间价差甚小，对粉料企业出货形成一定压制。粉料走势受聚丙烯期货影响较大，预计下周聚丙烯粉料市场偏强震荡。后市来看，原料面：地缘冲突影响仍存，油价以及甲醇价格居高不下，成本端压力不减；多套丙烯以及下游装置检修与重启并存，但业者观市心态浓厚，交易双方谨慎操盘，供需博弈紧张局面难改，预计下周国内丙烯主流市场价格弱势震荡。供需面：当前粉料市场供应宽松，终端下游市场其订单

量增量有限，继续刚需补货为主，供大于需局势难改，因此供需面对粉料市场暂无利好支撑。综合来看，下周地缘冲突影响仍存，然成本端丙烯单体或将弱势震荡，场内聚丙烯粉料供应量宽松，下游需求疲软，市场供需端博弈持续。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偏强震荡整理为主，具体仍需观测期货端变动。

(5) 周内 PTA 市场涨幅明显，涤纶长丝市场震荡上行

本周 PTA 市场重心上行。华东市场周均价 5062.86 元/吨，环比上涨 4.13%；CFR 中国周均价为 650 美元/吨，环比上涨 5.52%。周内以伊紧张局势加剧，国际油价大幅上涨，同时上游原料 PX 端有装置意外降负消息传出，带动 PX 市场涨幅明显，故成本端支撑偏强；而 PTA 自身来看，周内三套 PTA 装置存在变动，市场供应整体明显下滑，叠加 PTA 货源本就不宽松，且 PTA 主流供应商持续挺价，故 PTA 现货基差不断攀升，后续由于高价现货下游聚酯端跟进有限，基差才稍有松动，但仍维持高位，周内 PTA 市场在现货及期货的共同推涨下，整体呈上行态势。预计下周 PTA 市场高位震荡。具体来看：成本面，欧佩克增产继续执行，IEA 上调今明两年的供应预期，对市场构成压力，同时汽油库存增加，显示夏季驾车需求提振有限，且 IEA 下调今明两年的需求预期，不利市场，但上周美国原油库存下降，强化短期供应紧张预期，叠加中东局势不安稳，预计国际油价将呈现高位震荡走势，成本端支撑尚可。供需端：下周暂无 PTA 装置存在变动计划，但今日停车的一 PTA 装置产量下周将明显缩减，市场供应预计整体下滑，PTA 货源流通预计依旧偏紧，现货基差预计仍维持高位，但同时产业链对高价原料存在一定抵触心理，且不断有减产消息传出，PTA 需求端或呈现弱势。综合来看，下周国际油价走势暂不明朗，成本端预计呈现高波动态势，其对下游市场支撑具有较大不确定性，而目前 PTA 现货市场预计存在一定支撑，但需求端依旧难以跟进，将拖拽 PTA 市场，预计下周 PTA 市场高位震荡为主。

本周涤纶长丝市场价格震荡上涨，涤纶长丝 POY 市场均价为 7046.43 元/吨，较上周均价上涨 167.86 元/吨；FDY 市场均价为 7317.86 元/吨，较上周均价上涨 128.57 元/吨；DTY 市场均价为 8260.71 元/吨，较上周均价上涨 117.85 元/吨。本周以伊紧张局势加剧，国际油价大幅上涨，聚酯原料市场随之宽幅上行，成本面支撑强势，提振市场气氛，长丝企业多随成本进行调涨，市场重心向上攀升，下游业者担忧后续成本大增，纷纷入场进行适量采购，长丝市场产销数据明显提升，库存得到有效去化。目前地缘风险尚未解除，成本面持续高位，利好支撑仍存，但传统行业旺季已过，国内纺织品服装需求出现季节性回落，布料市场流通性放缓，持续采购动力不足，长丝市场交投回归平静，市场价格多跟随成本涨势进行适度调整。成本面：中东地缘风险溢价已基本计价，若局势未进一步发酵，油价继续上涨缺乏动力，同时欧佩克增产继续执行，对市场构成压力。总体来看，在中东局势不安稳的背景下，国际油价将呈现高位震荡、波动加剧的走势，其对下游市场支撑具有较大不确定性，预计下周 PTA 市场高位震荡为主。需求面：终端需求订单难有良好表现，随着高温天气来袭，织企后市预期较为悲观，织企停车降负现象预期增加，需求萎缩程度加剧。供应端：下周长丝市场暂无明确装置变动消息，据了解，长丝主流工厂正商讨第三轮减产规划，如减产动作实施，下周涤纶长丝市场供应量仍有下降趋向。综合来看，地缘局势不确定性风险极高，国际油价存有进一步推高可能，成本端或带动进一步拉涨，但需求面萎靡态势将形成一定利空牵制，长丝市场处多空博弈状态，预计下周涤纶长丝市场延续偏强运行。

(6) 尿素价格先抑后扬，复合肥市场偏弱观望

本周国内尿素市场在情绪面提振及出口预期增强主导下，价格呈现先抑后扬走势。6月19日，国内尿素市场均价为 1828 元/吨，较 6 月 12 日上涨 35 元/吨，涨幅约 1.95%。

山东及两河地区中小颗粒主流成交价在 1750-1820 元/吨，整体上移 60-100 元/吨不等。周初市场受“高供应、弱需求”核心矛盾压制，价格延续弱势，下游逢低补货难破观望氛围；随后在多重利好驱动下，行情反转上行：伊以冲突导致埃及、伊朗尿素装置停产，推升国际价格；市场出口限制放宽（如取消单月出口报检量限制）增强出口预期；尿素期货持续强势反弹显著提振现货市场情绪；此外，北方地区周末降雨亦刺激农业用肥需求释放。在上述因素驱动下，工厂普遍限量收单并多次上调报价，市场成交氛围一度火爆，“买涨不买跌”心态助推下游采购积极性。然而，随着价格快速攀升至相对高位，下游恐高心理逐渐增强，加之今日尿素期货震荡走弱加剧市场观望情绪，高价成交显露乏力迹象，价格涨势明显放缓，交投活跃度有所降温。下周内蒙古、河北个别装置存检修计划，但陕西、山西、黑龙江及山东检修装置将陆续复产，叠加新疆、甘肃新投装置放量，预计尿素日产量将净增，供应压力持续高位；需求端，工业需求：复合肥厂以少量尾单补仓发运为主，秋肥预收尚未启动，且个别工厂月底仍有检修计划，行业开工率继续下滑，工业需求延续疲弱态势；农业需求：当前玉米追肥需求尚未集中启动，基层采购情绪谨慎，农业需求释放仍需等待。短期内，出口强预期及工厂充足待发订单支撑报价维持坚挺。然而，“高供应、弱需求”的核心矛盾未解，且本轮涨势高度依赖市场情绪及期货表现。若后续期货持续走弱或出口政策未实质落地，市场成交恐将降温，尿素价格持续上行动力不足。预计短期市场将进入窄幅震荡阶段。后市需重点关注期货价格动态、工厂新单成交情况、出口政策变化及下游实际需求跟进力度。

本周国内复合肥市场偏弱整理，肥企新一轮价格政策尚在酝酿当中，少量新单单议，低端成交为主，截至 6 月 19 日 3*15 氯基市场均价 2510 元/吨，较上周末跌幅 0.28%；3*15 硫基市场均价 2935 元/吨，较上周末跌幅 0.24%。45 含量硝硫基平衡肥出厂价格参考 3150-3500 元/吨，价格行情暂无明显波动，经作物需求一般。本周冬小麦收获进度超过九成，北方大部夏季玉米肥补仓发运基本收尾，零星走货，夏秋备肥交替，肥厂工作重心开始转向布局秋肥预收事宜，当前主要氮磷钾原料价格居于高位，且受供需矛盾、国际事件、出口消息等影响走势不明朗，因而秋肥方面短时观望为主，预计新一轮价格政策 6 月底前后陆续出台。本周国内复合肥市场偏弱整理，肥企新一轮价格政策尚在酝酿当中，少量新单单议，低端成交为主，截至 6 月 19 日 3*15 氯基市场均价 2510 元/吨，较上周末跌幅 0.28%；3*15 硫基市场均价 2935 元/吨，较上周末跌幅 0.24%。45 含量硝硫基平衡肥出厂价格参考 3150-3500 元/吨，价格行情暂无明显波动，经作物需求一般。预计下周国内复合肥市场整理运行，价格区间稳定，肥厂少量补仓尾单发运，产销氛围低迷，个别工厂月底有检修计划，较为平稳过渡至秋肥预收启动，原料行情走势不明朗，后续看涨看跌心态不一且处于价格高位，增加复合肥厂家秋季肥定价难度，暂时观望为主。

(7) 聚合 MDI 市场涨跌互存，TDI 市场小涨后暂稳运行

本周国内聚合 MDI 市场涨跌互存。当前聚合 MDI 市场均价 15800 元/吨，较上周价格上涨 50 元/吨，涨幅为 0.32%。周前期，北方大厂发布二旬暂不接单消息，整体供应或有减少预期，市场信心有效提振。但传统淡季期间，国内需求陷入疲软，场内询盘氛围一般，实际成交乏量；外贸市场表现也未见明显起色，业者纷纷表示出货不畅，压力明显。市场价格短暂上提后又表现为阴跌下行。接着本周中后期，北方大厂再次释放不接单消息，市场受到鼓舞，炒涨氛围浓厚，业者纷纷提高报价试探市场反应。但供需矛盾仍是决定聚合 MDI 市场的重要因素，供应缩减需求疲软对冲，市场价格再次上行后转变为弱稳运行。当前 PM200 商谈价 16200-16500 元/吨左右，上海货商谈价 15800-16000 元/吨左右，进口货 15600-15800 元/吨左右，具体可谈（含税桶装自价）。北方大厂控货坚决，成本端支撑增强，部分经销商挺价心态尚存，但终端需求持续低迷，叠加淡季行情影响，下游企业入市采购情绪不佳，多小单刚需维系，整体需求端消化能力较弱。虽然厂家释放利好消息支撑市场价格短暂上行，但外部消息难以推动价格持续上行。炒涨氛围逐渐转淡，市场价格或

将重回前期弱稳状态。供需面博弈下，预计下周聚合 MDI 市场窄幅震荡。

本周国内 TDI 市场区间偏强运行。国内 TDI 市场均价为 11400 元/吨，较上周上涨 0.88%。周初，价格大幅下探吸引少数业者抄底接货，交投氛围尚可；但甲苯价格持续攀升，成本端压力凸显，中间环节试探性上探报盘，带动 TDI 市场价格小幅回涨。然而，价格抬升后下游对高价抵触情绪明显，采买意愿低迷，成交多以刚需小单为主。且临近月底结算周期，中间环节担忧高价结算风险，推涨动力受限，市场陷入博弈胶着状态，业者普遍等待月底结算价格出台以明确方向。整体来看，成本支撑与需求疲软的矛盾主导本周行情，市场暂未形成明确趋势。目前 TDI 国产货源含税市场执行 10800-11600 元/吨左右，上海货源含税执行 11400-11800 元/吨附近。尽管周内上海 C 工厂上调指导价格，释放一定利好信号，但下游及终端客户对高价仍存抵触，利好效应未在中明显体现。当前下游海绵及终端企业维持刚需采购节奏，叠加周内部分业者已进行抄底操作，淡季需求消耗速度较慢，市场库存难有显著消化。预计短期内，成本端与需求端的博弈将持续主导行情，TDI 市场大概率在现有区间内震荡调整，具体走势需关注月底结算价格落地及下游实际补库意愿。

(8) 磷矿石市场按需交易主导，价格窄幅波动

本周，磷矿石市场按需交易主导，价格窄幅波动。30%品位磷矿石市场均价为 1020 元/吨，28%品位磷矿石市场均价为 947 元/吨，25%品位磷矿石市场均价为 768 元/吨，均较上周持平。湖北地区采购端的压价态势仍在延续，基于成本控制、市场供需预期等因素持续压价，虽未在公开报价上直接体现，但据市场反馈在实际交易谈判过程中，四川地区磷矿价格出现松动迹象。25%品位以下的磷矿在最终成交环节，存在 10-20 元的优惠空间。磷矿石下游买兴低迷，刚需采购支撑市场。需求端：随着各类农作物施肥作业的陆续完成，市场对磷铵等化肥产品的需求强度显著下降。下游对原料磷矿石的采购大多持观望态度，交易氛围冷清，市场成交节奏放缓。黄磷市场同样缺乏利好支撑，下游行业对黄磷的需求增长乏力，致使对磷矿石的需求偏弱。而湿法净化酸在电子、新能源等领域有着广泛的应用前景，其新增产能的投产将带动对高品位磷矿石的需求。预计到 2025 年，湿法净化酸的新增投产规模将达到约 100 万吨。综合来看，预计下周矿山侧将以稳价策略为主。在市场需求疲软、交易氛围冷清的情况下，大幅降价并不能有效刺激需求，反而可能导致市场价格混乱，影响企业的利润和市场信心。因此，矿山企业更倾向于维持市场价格的相对稳定。供应端：当下国内磷矿石市场呈现出“南稳北紧”的态势。南方地区，磷矿石生产运输秩序井然，各矿山企业按照既定计划进行开采和发运。由于前期生产较为稳定，加上市场需求弱稳运行，使得该地区库存水平维持在偏高状态。北方地区，磷矿石供应偏紧。目前，北方企业尚未全面恢复正常生产，使得市场上的可流通货源减少。预计下周磷矿石市场供应格局维持稳定，北方地区虽然供应偏紧，但随着部分企业逐步复产和选矿厂恢复生产，供应紧张的局面有望得到一定程度的缓解。具体的价格走向还要随时关注磷矿石市场变化，建议关注近期下游磷肥需求变化以及国内磷矿供应情况。

(9) EVA 市场弱稳整理，基本面改善不大

本周国内 EVA 市场基本面改善不大。国内 EVA 周度市场均价为 10488 元/吨，较上周均价下跌 0.11%。周初国内 EVA 市场报盘稳中下调，华东竞拍延续跌势，部分竞拍货源继续走低，场内交投灵活商谈，基本面利空明显。临近周末市场多空消息交织，部分竞拍货源成交好转，刺激市场心态，下游工厂维持刚需低价采买节奏，贸易商对后市较多不确定性观望。截止收盘：软料参考 9500-10200 元/吨，硬料参考 9600-10600 元/吨。下周国内 EVA 市场价格或将进一步探底趋势，供应端来看，EVA 石化厂商生产维持稳定，光伏库存消化缓慢，各品类供应充裕。需求端来看，光伏需求暂无好转迹象，发泡行业进入传统消费淡季，下游工厂维持刚需采买，持货商心态谨慎为主，整体围绕刚需偏弱跟进，业者心态多对后市看空。总体来看，短期内基本面利空明显，需关注下游需求的改善程度以及地缘冲突油价上涨对 LDPE 的影响。预计国内 EVA 市场或弱稳整理运行。

(10) 市场情绪消极，纯碱价格重心走弱

本周国内纯碱现货市场价格重心下移。当前轻质纯碱市场均价为 1262 元/吨，较上周四价格下跌 0.71%；重质纯碱市场均价为 1383 元/吨，较上周四价格下跌 1.14%。本周纯碱市场价格延续弱势，周内安徽、江苏、浙江、河南、山东、青海等地区个别碱厂报盘窄幅让利，区域市场价格同步下调，纯碱期货盘面弱稳震荡，难为现货市场价格提供有效支撑，下游市场观望情绪浓厚，加之近期需求端玻璃市场整体运行弱势，厂商采购热情不高，碱厂出货承压，部分区域重质纯碱市场价格重心下滑明显，供应端周内纯碱装置复产提负与检修减产并存，但整体供应量稍有增加，综合来看，随着现货市场供应逐步恢复，碱厂出货压力日渐明显，下游多维维持刚需低价跟进，碱厂出货竞争愈加激烈，场内低价不断，拖拽业者情绪。综合来看，预计下周纯碱市场或弱稳整理，个别碱厂装置虽存一定检修预期，但行业现货资源依旧充裕，少量检修难为市场提供有力支撑，伴随内蒙古区域某大型天然碱矿采矿权归属尘埃落定，现货市场情绪愈显消极，市场低价持续下探，部分碱厂几近亏损，成本利润支撑下，业者或存适当稳价情绪。

(11) 钛白粉产业结构调整在即，供应端收缩明显

本周钛白粉产业结构调整在即，供应端收缩明显。硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 12800-14500 元/吨，结合市场行情经加权计算均价为 14090 元/吨，环比上周价格暂时持平。本周钛白粉市场维持供应收紧态势，价格持续低位运行。由于中小厂家长期处于成本倒挂状态，部分厂家难以再通过降价手段来缓解销售压力。现阶段下游需求不佳，厂家出货量持续低迷，市场供需矛盾突出，多数厂家迫于经营压力不得不减产或停产，行业整体开工率进一步下滑。中国钛白粉市场正处于深度调整期，短期内仍将面临较大压力，但市场自我调节机制已开始发挥作用，市场已进入存量竞争阶段，企业需从追求规模扩张转向质量效益提升，当前钛白粉市场的弱势行情是供需矛盾、成本支撑减弱和库存压力共同作用的结果，而下游行业的复苏节奏将决定市场何时触底反弹。综合来看，若下半年全球经济衰退预期强化，或国内房地产政策不及预期，钛白粉价格可能进一步承压。

(12) 制冷剂 R134a 市场稳中偏强，制冷剂 R32 市场强势依旧

本周，国内制冷剂 R134a 市场维持偏强态势，企业报盘延续高位，挺价意愿明显。生产配额制度约束下，供应弹性受限，企业信心表现充分，年内 R134a 报价稳步推涨，实单成交亦逐步向高价靠拢。伴随天气转热，R134a 下游维修市场需求预期稳步提升，支撑 R134a 价格坚挺运行。同时新能源汽车保持增速，叠加国补力度不断加码，R134a 需求空间有望递增，供需双重利好提振作用，为 R134a 价格持续上涨提供充足动力。主流企业出厂参考报价在 49000 元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R134a 市场预计延续高位探涨。高温天气带动车用空调市场进入旺季，叠加新能源汽车产销持续增长，对 R134a 需求有所提升，因此制冷剂 R134a 市场仍存上行空间。

本周，国内制冷剂 R32 市场保持强势运行，企业报盘价格居高不下，市场成交重心逐步向高价靠拢，业者普遍看好后市发展。目前制冷剂 R32 市场维持向好发展，旺季刚需叠加生产配额制度等动因素共振作用下，阶段内 R32 供需格局偏紧，企业挺价拉涨心态浓厚，支撑 R32 价格连续上行。伴随夏季高温天气来临，国内空调企业进入生产高峰，对 R32 需求形成直接拉动，企业主供长协订单，贸易市场散水货源紧俏，推动 R32 价格节节攀升。主流企业出厂参考报价在 51500-53000 元/吨，实单成交存在差异。下周制冷剂 R32 市场预计延续偏强运行，企业维持提涨节奏。目前制冷剂 R32 市场利好作用明显，传统旺季下空调企业排产保持增速，后市预期继续向好发展，预计制冷剂 R32 市场涨势延续。

1.1、个股跟踪

图表 2：华鑫化工重点覆盖公司

公司	评级	投资亮点	近期动态
松井股份	买入	1、高端电子与汽车涂层材料业务双引擎驱动增长 2024 年公司高端消费电子业务实现营业收入 6.08 亿元，同比增长 26.96%。该板块业绩增长主要受益于下游电子需求进入旺季，且公司市场份额稳中有升。乘用车业务方面，公司全年实现营收 1.3 亿元，同比增长 31.96%，公司构建了“品牌终端-T1-模厂”三层稳固且高效的营销架构，深化了同海内外客户的连接。特种装备领域，公司全球首创的电芯绝缘 UV 喷墨打印样板工程交付调试，并与 eVTOL 制造商合作开发航空器功能涂层材料，布局高低空经济。在新兴应用场景及领域，公司为机器人设备提供涂料、油墨、胶黏剂等功能涂层的系统解决方案，赋予机器人设备更丰富的 CMF 外观效果、更佳的表面保护性能以及更优的交付体验感。公司多业务线协同增长，盈利能力持续向好。	松井股份发布年度业绩快报：2024 全年实现营业总收入 7.48 亿元，同比增长 26.9%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比增长 9.91%。
		2、Q3 费用结构分化，经营性现金流显著跃升 期间费用方面，公司前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.33/-0.74/+1.13/-1.45pct，其中利息支出增加导致财务费用同比显著增加。现金流方面，2024 前三季度公司经营产生的现金流量净额为 0.36 亿元，同比增加 0.4 亿元，主要源于销售收入增加，以及收到政府补助款。	
		3、PVD 技术加速替代水电镀，拓展新增长极 PVD 技术是在真空条件下，利用气体放电使气体或被蒸发物质部分离化，沉积在基底上，从而在表面上形成高质量、厚度均匀、良好附着力和耐磨性等特点的涂层。当前行业流行的水电镀技术存在严重的六价铬污染，公司 PVD 涂料技术采用真空离子溅射镀膜技术，可替代高环境污染的水电镀（铬）产品，具备优异的附着力及耐水性、金属质感、高耐磨、耐老化等特性，可延长产品使用寿命。PVD 技术有望在智能驾驶领域发挥作用，为公司打开成长新空间。	
		4、 盈利预测 公司新技术有望在智能驾驶领域发挥作用，为公司打开成长新空间。预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.89、1.53、2.09 亿元，当前股价对应 PE 分别为 54.6、31.8、23.3 倍，给予“买入”投资评级。	

公司	评级	投资亮点	近期动态
宝丰能源	买入	1、聚烯烃产销高增贡献主要业绩增量 聚烯烃方面，公司宁东三期烯烃项目已全部投产，内蒙烯烃项目一线、二线已全部投产。2024 年末相较于 2023 年末，公司聚烯烃产能增长 61.90%，助力实现聚烯烃产销双增。2024 年公司分别实现聚乙烯、聚丙烯产量 113.3 万吨、117.3 万吨，同比分别大增 34.95%、56.71%；分别实现聚乙烯、聚丙烯销量 113.5 万吨、116.5 万吨，同比分别增长 36.36%、54.74%。聚烯烃价格相较 2023 年无明显变化。聚乙烯、聚丙烯产品在 2024 年分别贡献营收 80.47 亿元、78.01 亿元，同比分别增长 36.5%和 53.3%，是业绩增长的主要来源。焦炭方面，公司 2024 年焦炭产量、销量分别为 704 万吨、708.6 万吨，相较 2023 年分别增长 0.85%和 1.59%，库存量显著下降 91.91%。价格方面，下游需求有限，焦炭产品年内均价为 1387.83 元/吨，同比下滑 11.87%，虽然焦炭产品价格不振，但原料炼焦焦煤年度采购均价下滑 13.48%至 1072.82 元每吨，在一定程度上对冲了产品降价对营收的影响，焦炭产品年度营收为 98.35 亿元，同比下滑 10.5%。	宝丰能源发布 2024 年度业绩报告：2024 全年实现营业总收入 329.83 亿元，同比增长 13.21%；实现归母净利润 63.38 亿元，同比增长 12.16%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 87.08 亿元，同比下滑 0.3%、环比上升 18.04%，实现归母净利润 18.01 亿元，同比上升 2.33%、环比上升 46.16%。
		2、财务费用率上升，现金流保持健康 期间费用方面，公司 2024 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.07/+0.01/+1.14/+0.81pct，其中新建项目投资导致利息资本化费用减少，使得财务费用同比显著增加。现金流方面，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 88.98 亿元，同比增加 2.05 亿元，主要源于经营性应收应付项目。	
		3、高分红彰显性价比，看好股息率持续提升 公司 2024 年度派发现金红利 30.07 亿元，对中小股东每股派发现金红利 0.4598 元，对大股东每股派发现金红利 0.3891 元，合计股息率 5.04%，股息支付率为 47.44%，彰显公司对未来经营及业绩的充足信心。当前公司内蒙项目投资基本结束，尾款不会占用过多现金流，且预计内蒙项目投产将会持续贡献可观利润和现金流，因此公司本年度分红率较高。预计后续利润增厚背景下，公司分红率将继续抬升，投资性价比进一步显现。	
		4、盈利预测 公司产能快速释放带来业绩增长预期，叠加高分红属性，投资性价比凸显。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 101.85、121.14、137.15 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.6、10.6、9.4 倍，给予“买入”投资评级。	

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

1、2024 年公司动物营养氨基酸产品产销量实现同比增长

公司主要产品价格下跌导致 2024 年营业收入下降。公司苏氨酸等产品产能释放带来销量增长，但主要产品味精、黄原胶及玉米副产品市场销售价格下降，致主营业务收入减少。

分产品来看，动物营养氨基酸产销量迎来增长：1) 动物营养氨基酸：公司动物营养氨基酸产品产销量显著增加，2024 年产量为 278.04 万吨，同比+6.51%，销量为 278.42 万吨，同比+5.65%，主要原因为公司苏氨酸产能释放带动苏氨酸及玉米副产品产销量增加；2) 人类医用氨基酸：2024 年产量为 10198 吨，同比-4.81%，销量为 9797 吨，同比-1.66%；3) 食品味觉性状优化产品：产量为 98.82 万吨，同比-5.22%，销量为 99.92 万吨，同比-4.54%。

此外，公司通过味精扩产项目已达产达效，新疆异亮氨基酸技改项目、缬氨酸、黄原胶技改项目按计划投产，白城赖氨酸项目于 2024 年 9 月正式动工。

2、公司财务费用率显著下降，研发费用增加致力于提高技术竞争力

四费方面，2024 年公司销售费用同比-6.44%，主要原因为产品外设库调拨量减少以及运费价格下降；管理费用同比+1.44%，主要由人工费增加导致；财务费用同比-250.81%，主要原因为利息支出、利息收入减少，而汇率收益增加；研发费用同比+21.86%，主要原因为报告期内研发投入增大，公司持续加大研发投入力度，重点用于基础研发及新技术、新菌种的推广应用，提高生产效率、增强技术竞争力。

3、股息率提升至 5.95%，持续增大投资者回馈力度

公司 2024 年现金分红 16.99 亿元，每股派发现金股利 0.60 元，分红比例为 62%，对应股息率为 5.95%。公司持续提高股东回报，在满足日常生产经营、满足新增或技改项目支出、公司资产负债水平维持现状的前提下，公司将以现金分红+回购注销方式持续提升股东回报。

4、盈利预测

公司产能增量有望快速释放，业绩增长预期强，叠加高分红力度，投资性价比彰显。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 31.06、35.24、39.05 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.3、8.2、7.4 倍，首次覆盖公司，给予“买入”投资评级。

梅花生物发布 2024 年报：公司 2024 全年实现营业收入 250.69 亿元，同比-9.69%；实现归母净利润 27.40 亿元，同比-13.85%。

分季度来看，2024Q4 公司实现营业收入 63.89 亿元，同比-11.69%，环比+5.8%，实现归母净利润 7.45 亿元，同比-26.98%，环比+42.88%。

梅花生物 买入

公司	评级	投资亮点	近期动态
兴欣新材	买入	1、主营产品价格下跌导致营收下降 公司主要产品价格下跌导致 2024 年营业收入下降。呖嗪系列产品受下游需求影响存在一定幅度的降价，产销量来看，呖嗪系列产品产量迎来增长，2024 年产量为 11448.22 吨，同比上升 1.11%；销量 10505.12 吨，同比下降 7.45%。 2、财务费用同比下降，主因利息收入增加 期间费用方面，公司 2024 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.66/+4.22/-2.23/+0.34pct，销售费用率增加的原因为本期业务宣传费增加；管理费用率增加的原因为本期工资薪酬、业务招待费、折旧等增加；财务费用率下降的原因为本期利息收入增加。 3、多个募投项目有序推进中，8800t/a 呖嗪系列产品项目完成试生产 公司于 2024 年 12 月的“研发大楼建设项目”已成功结项，并新增“4000t/a 三乙烯二胺扩建项目”作为募投项目，进一步扩大高分子材料行业的占有率。公司其他募投项目也处于有序推进之中：“8,800t/a 呖嗪系列产品”已完成试生产，“1,000t/a 双吗啉基乙基醚项目”与“14,000 吨环保类溶剂产品及 5,250 吨聚氨酯发泡剂项目”下子项目“40%（WT%）呖嗪-1，4-双二硫代羧酸二钾盐水溶液”进入试生产阶段。公司进一步巩固在有机胺精细化工领域的市场地位。 4、盈利预测 公司募投项目产能有望快速释放，业绩增长预期较强，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.16、1.31、1.49 亿元，当前股价对应 PE 分别为 24.9、22.1、19.5 倍，首次覆盖公司，给予“买入”投资评级。	兴欣新材发布 2024 年度业绩报告：2024 全年实现营业总收入 4.68 亿元，同比-25.72%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比-42.68%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 1.36 亿元，同比+6.43%、环比+20.15%，实现归母净利润 0.19 亿元，同比+47.02%、环比-1.54%。

资料来源： Wind，公司公告，华鑫证券研究

图表 3：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-06-24 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000902.SZ	新洋丰	13.79	1.02	1.29	1.46	13.52	10.69	9.45	买入
002984.SZ	森麒麟	18.76	2.19	2.56	3.03	8.57	7.33	6.19	买入
300910.SZ	瑞丰新材	57.13	2.48	2.97	3.67	23.04	19.24	15.57	买入
600028.SH	中国石化	5.67	0.41	0.48	0.53	13.83	11.81	10.70	买入
600160.SH	巨化股份	27.18	0.73	1.38	1.82	37.23	19.70	14.93	买入
600486.SH	扬农化工	58.82	2.96	3.59	4.15	19.87	16.38	14.17	买入
600938.SH	中国海油	26.15	2.90	3.16	3.36	9.02	8.28	7.78	买入
601058.SH	赛轮轮胎	12.38	1.23	1.49	1.66	10.07	8.31	7.46	买入
601233.SH	桐昆股份	10.70	1.25	1.72	2.15	8.56	6.22	4.98	买入
603067.SH	振华股份	14.86	0.99	1.07	1.23	15.01	13.89	12.08	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、华鑫化工投资组合

图表 4：华鑫化工月度投资组合

代码	简称	EPS		PE		权重%	当前 股价	月度收 益率%	组合收 益率%	行业收 益率%	超额收 益率%
		2023A	2024E	2023A	2024E						
601233.SH	桐昆股份	0.33	1.25	32.42	8.56	20%	10.7	-1.20%			
600938.SH	中国海油	2.6	3.05	10.06	8.57	20%	26.15	1.40%			
600028.SH	中国石化	0.51	0.58	11.12	9.78	20%	5.67	0.46%	0.06%	0.00%	0.05%
600160.SH	巨化股份	0.35	1	77.66	27.18	20%	27.18	3.70%			
603067.SH	振华股份	0.73	0.96	20.36	15.48	20%	14.86	-4.07%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、价格异动：甲醇、甲醛等涨幅居前，腈纶短纤、腈纶毛条等跌幅较大

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
有机原料	甲醇	华东地区（元/吨）	2798	16.20%	19.06%	19.67%	1.93%	4.48%	9.17%
精细化工	甲醛	华东（元/吨）	1250	15.74%	13.64%	10.62%	6.84%	11.61%	4.17%
石油化工	国际柴油	新加坡（美元/桶）	97.15	15.60%	20.04%	21.91%	14.94%	9.24%	-3.33%
化肥农药	天然气	NYMEX 天然气(期货)	3.989	14.23%	7.35%	16.40%	-6.07%	11.30%	37.13%
化纤产品	PX	CFR 东南亚（美元/吨）	904	10.65%	6.10%	5.85%	7.75%	8.52%	-13.33%
石油化工	国际石脑油	新加坡（美元/桶）	69.52	10.16%	14.30%	13.11%	-0.24%	0.27%	-5.12%
石油化工	二甲苯	东南亚 FOB 韩国（美元/吨）	776	9.45%	11.02%	11.02%	5.72%	5.22%	-15.19%
石油化工	燃料油	新加坡高硫 180cst（美元/吨）	489.33	8.48%	12.85%	11.29%	6.79%	8.74%	-5.11%
石油化工	国际汽油	新加坡（美元/桶）	88.34	8.23%	13.74%	16.44%	9.60%	5.35%	-6.48%
石油化工	二甲苯	华东地区（元/吨）	6350	7.90%	9.77%	11.40%	0.16%	2.09%	-18.38%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

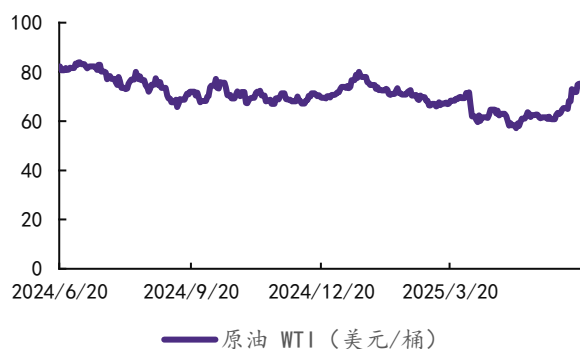
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	周涨幅	半月涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅	一年涨幅
精细化工	纯 MDI	华东（元/吨）	17100	-2.01%	-4.47%	-4.47%	-5.00%	-7.07%	-8.56%
化肥农药	合成氨	河北金源（元/吨）	2380	-2.06%	0.00%	2.15%	-21.45%	-15.90%	-20.67%
无机化工	轻质纯碱	华东地区（元/吨）	1300	-2.26%	-3.70%	-7.14%	-10.34%	-15.03%	-35.80%
无机化工	重质纯碱	华东地区（元/吨）	1350	-3.57%	-3.57%	-6.90%	-10.00%	-12.90%	-40.66%
无机化工	盐酸	华东合成酸（元/吨）	234	-3.70%	4.00%	112.73%	101.72%	54.97%	43.56%
化肥农药	硫磺	CFR 中国合同价（美元/吨）	204	-3.77%	-7.27%	-7.90%	7.37%	53.96%	151.85%
石油化工	丁二烯	东南亚 CFR（美元/吨）	955	-4.98%	-9.48%	-14.73%	-26.54%	-13.18%	-31.79%
化纤产品	腈纶毛条	华东（元/吨）	14500	-8.81%	-8.81%	-8.81%	-8.81%	-7.05%	-7.05%
化纤产品	腈纶短纤	华东（元/吨）	13510	-9.33%	-9.33%	-9.33%	-9.33%	-7.47%	-7.47%
无机化工	液氯	华东地区（元/吨）	-6	-	-	-	-	-	-
				220.00%	122.22%	137.50%	111.76%	101.59%	102.46%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

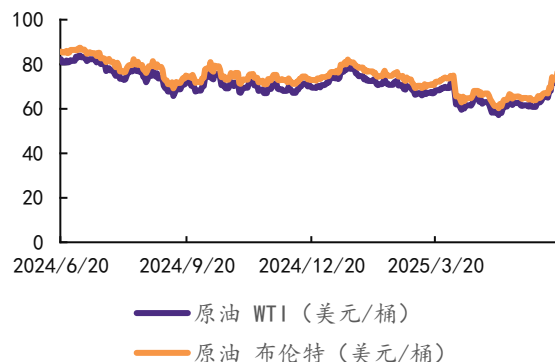
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



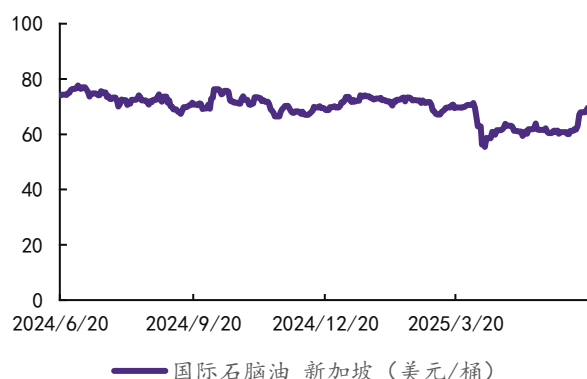
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



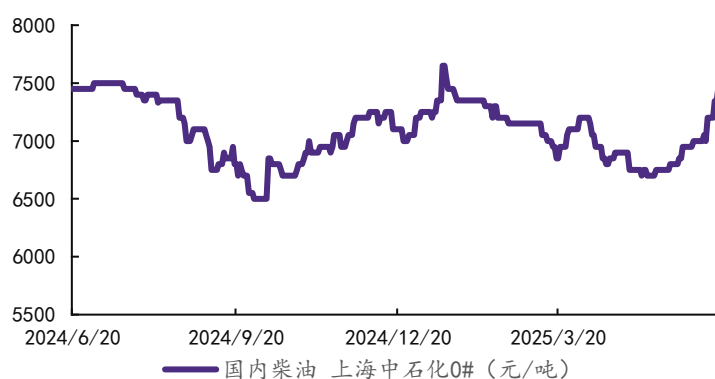
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国际石脑油价格走势



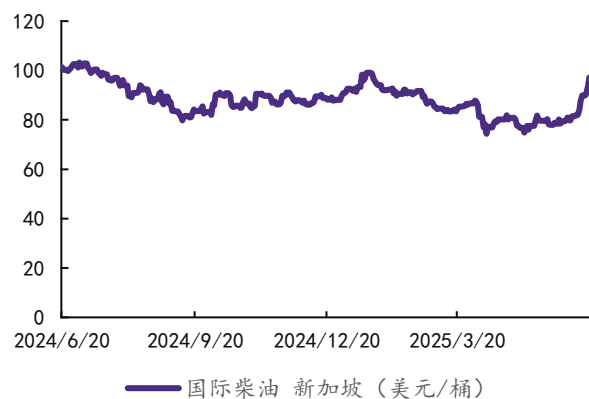
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 10：国内柴油价格走势

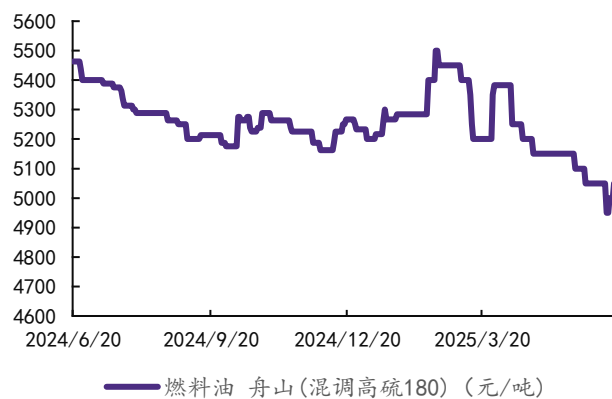


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势

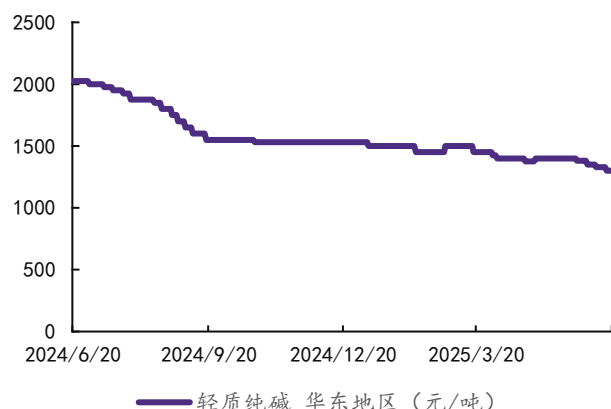


图表 12：燃料油价格走势



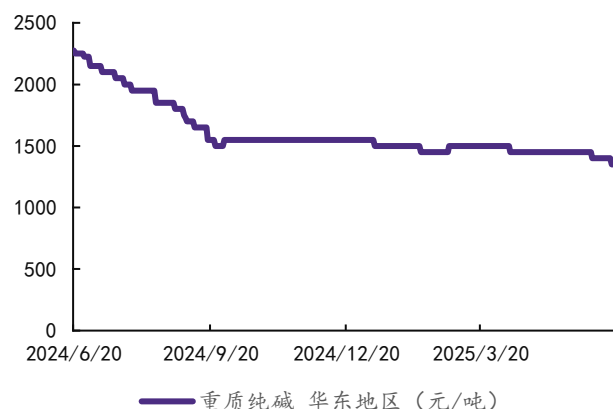
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13：轻质纯碱价格走势



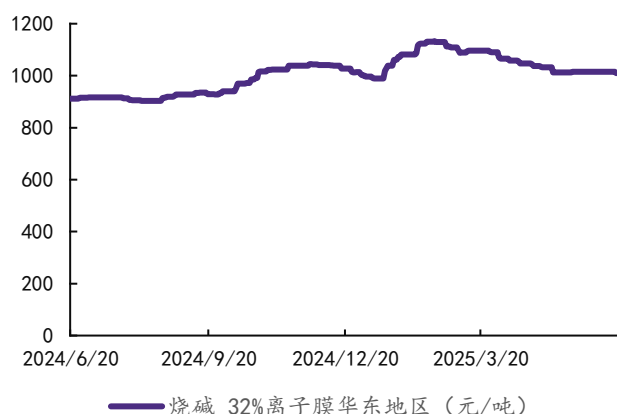
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 14：重质纯碱价格走势



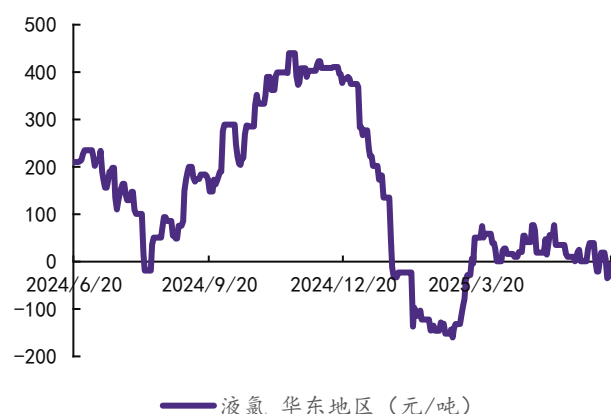
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 15：烧碱价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 16：液氯价格走势

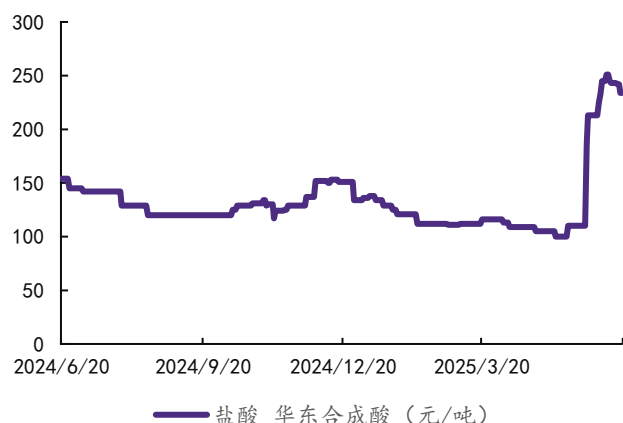


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 17：盐酸价格走势

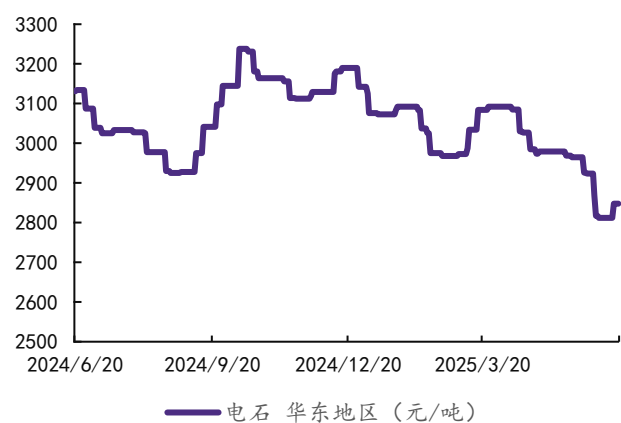
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 18：电石价格走势



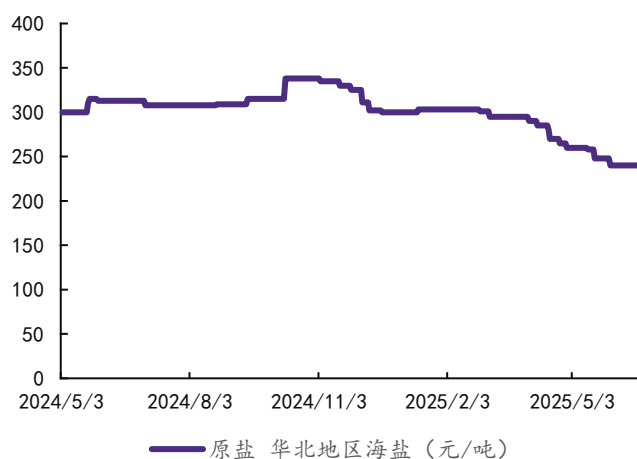
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



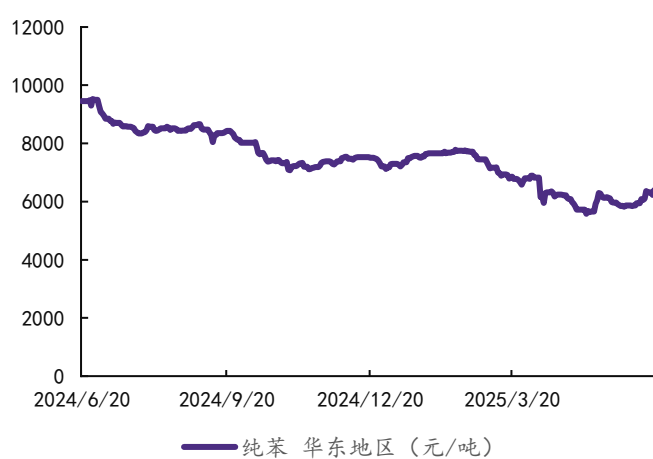
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 20：纯苯价格走势



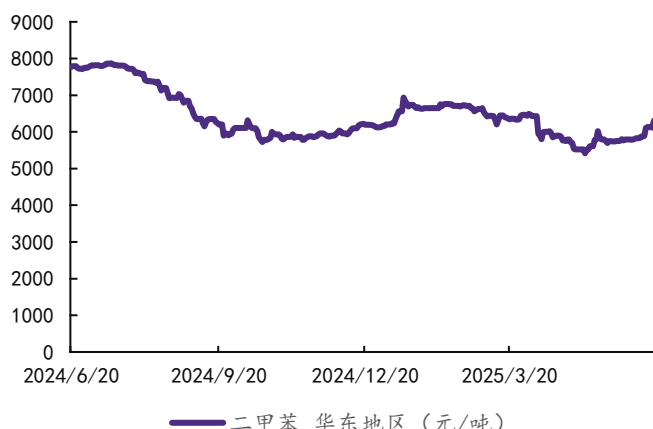
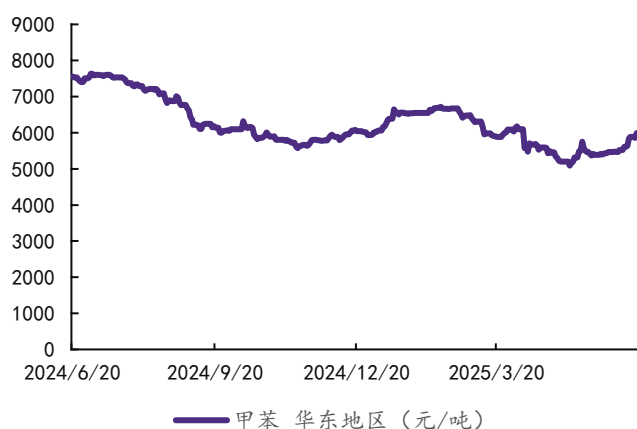
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 22：二甲苯价格走势

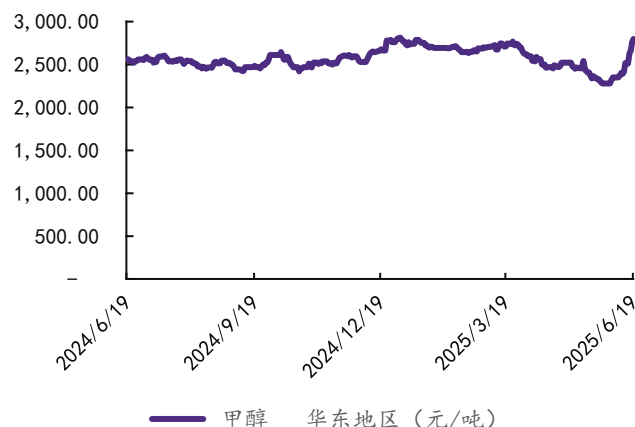
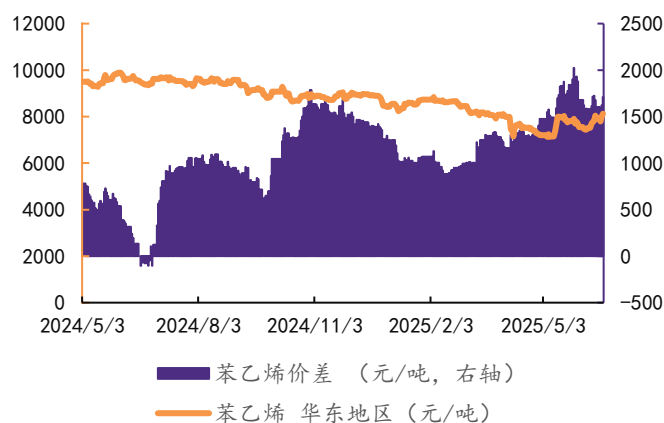


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 23：苯乙烯价差与价格走势

图表 24：甲醇价格走势

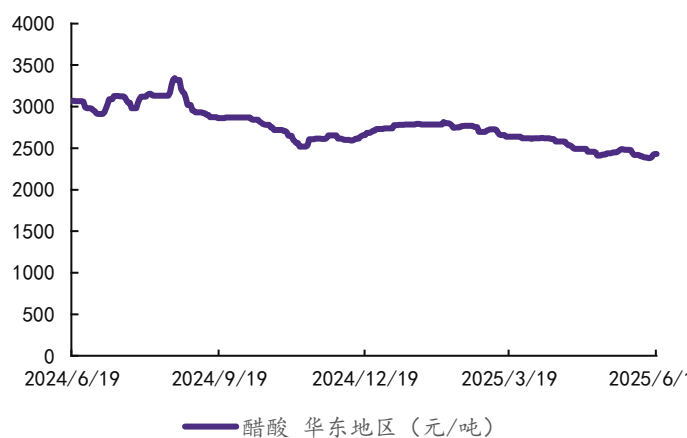
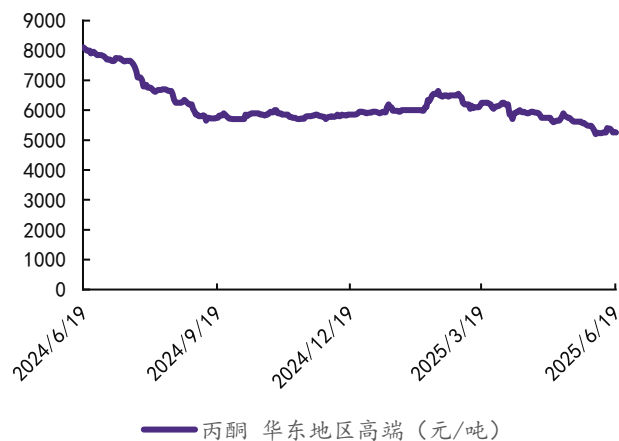


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 25：丙酮价格走势

图表 26：醋酸价格走势

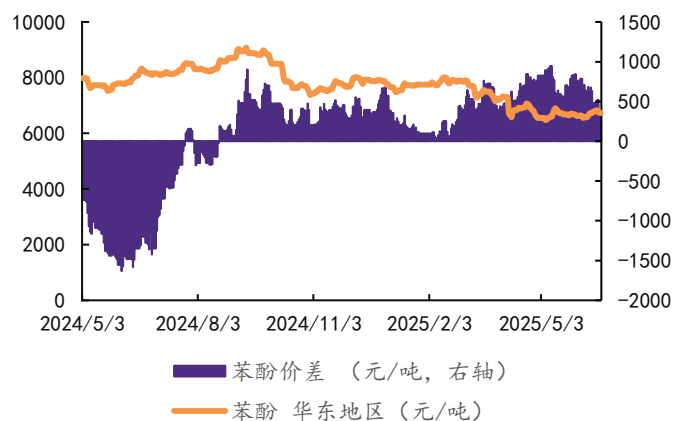


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

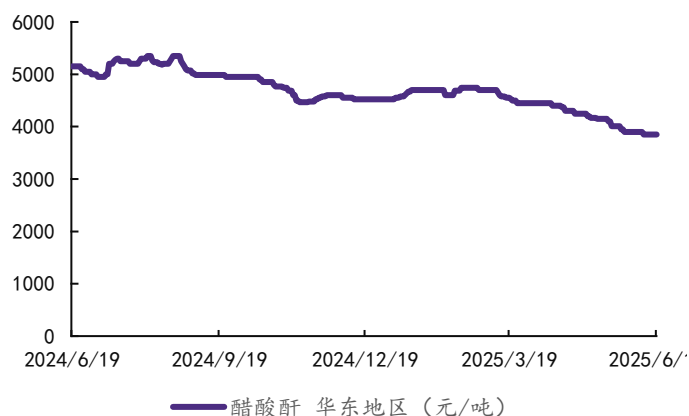
图表 27：苯酚价差与价格走势

图表 28：醋酸酐价格走势



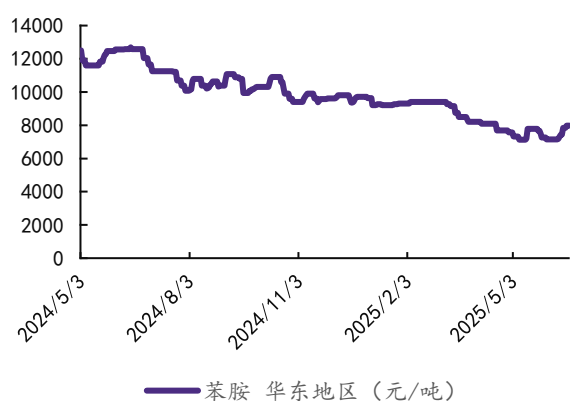
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



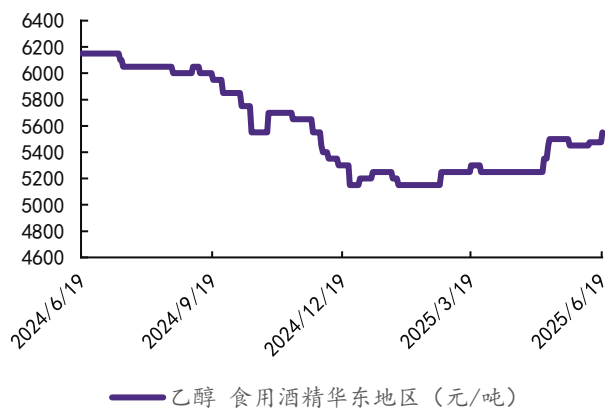
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



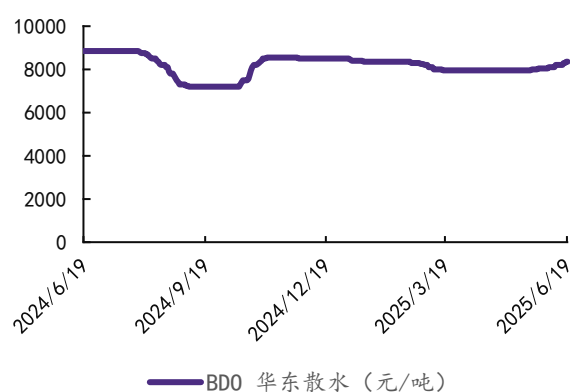
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势

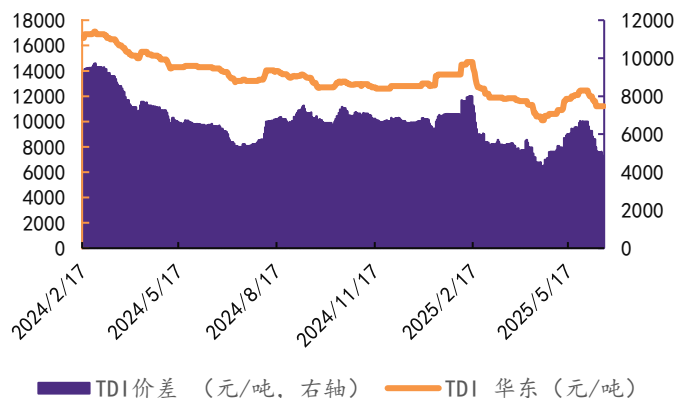


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势

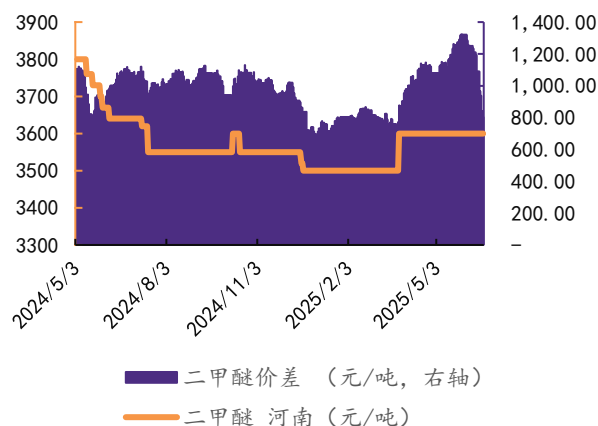


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



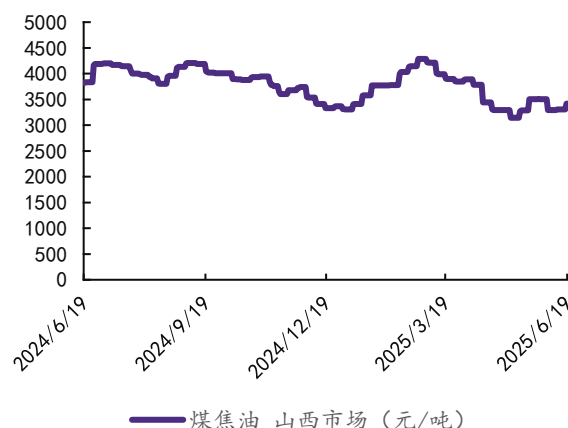
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



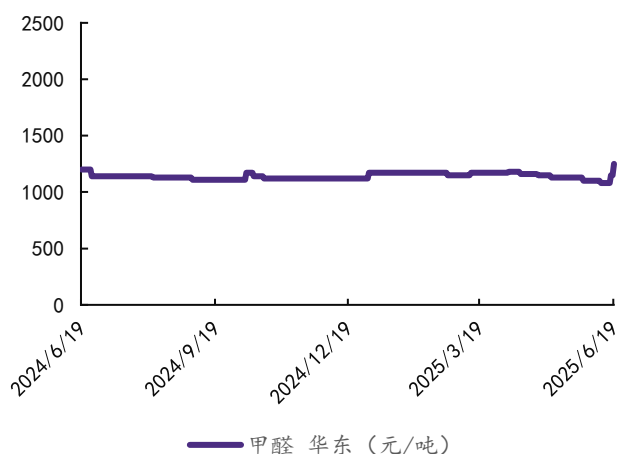
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



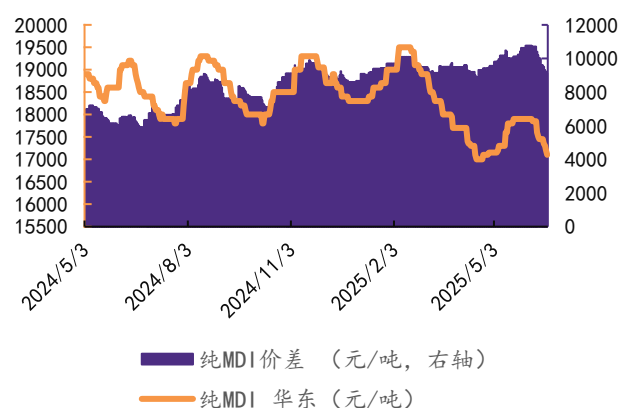
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

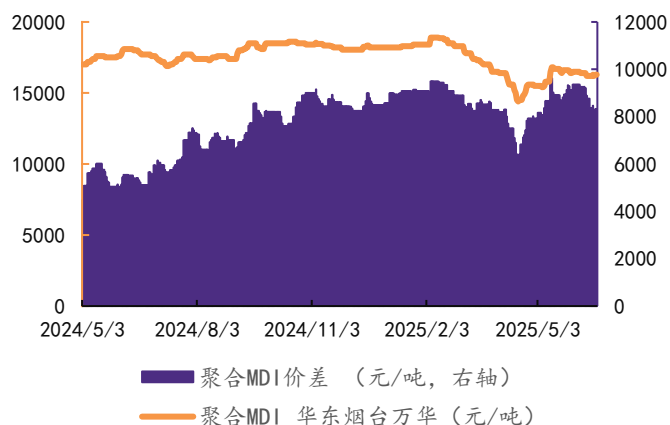
图表 36：纯MDI 价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

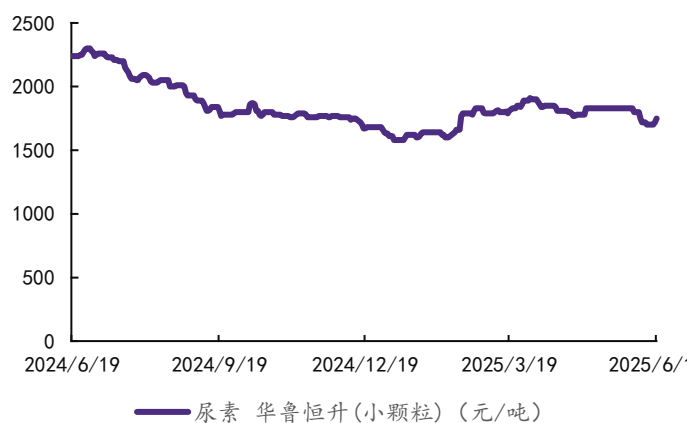
图表 37：聚合MDI 价差及价格走势

图表 38：尿素价格走势



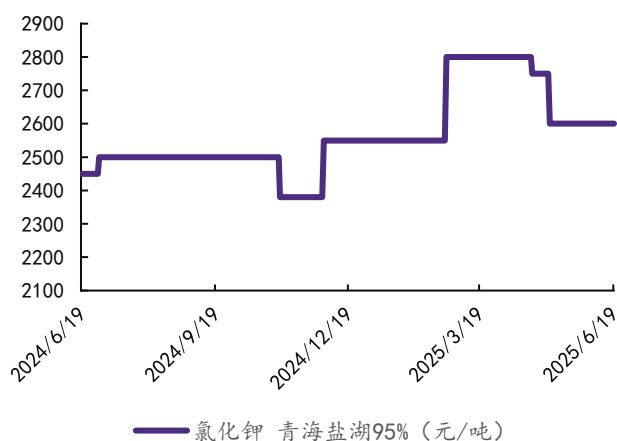
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 39: 氯化钾价格走势



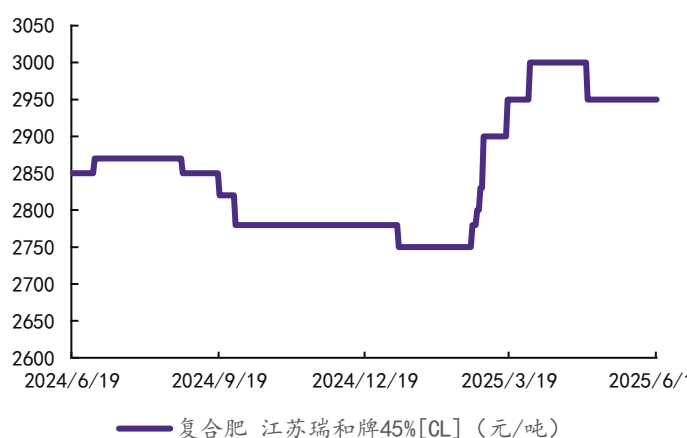
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 40: 复合肥价格走势



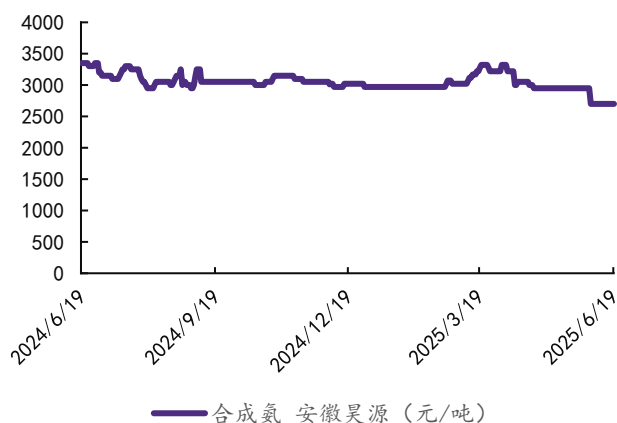
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 41: 合成氨价格走势



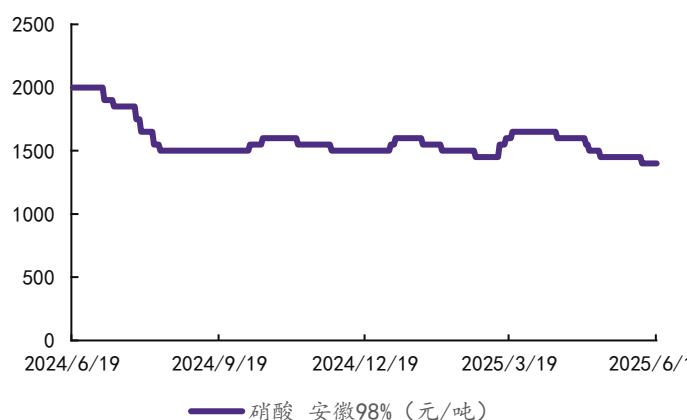
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 42: 硝酸价格走势



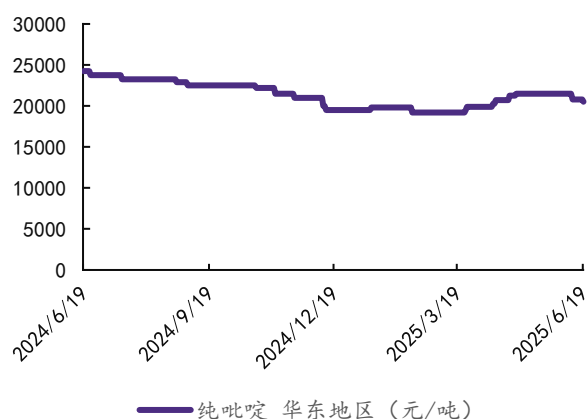
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 43: 纯吡啶价格走势

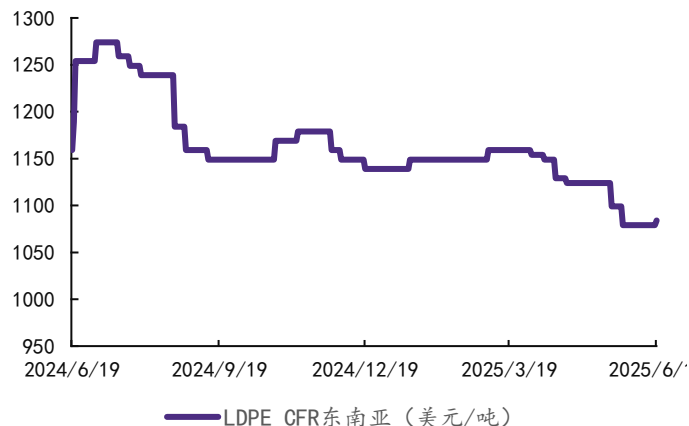


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 44: LDPE 价格走势

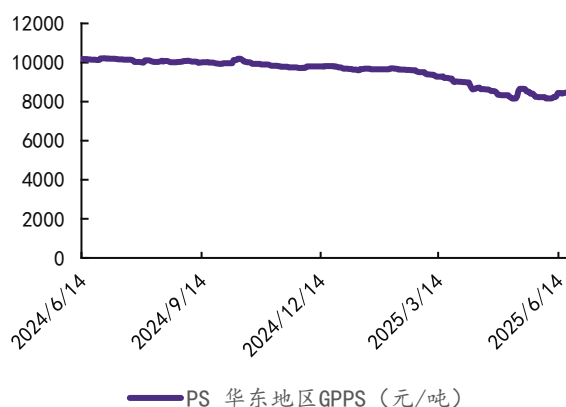


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



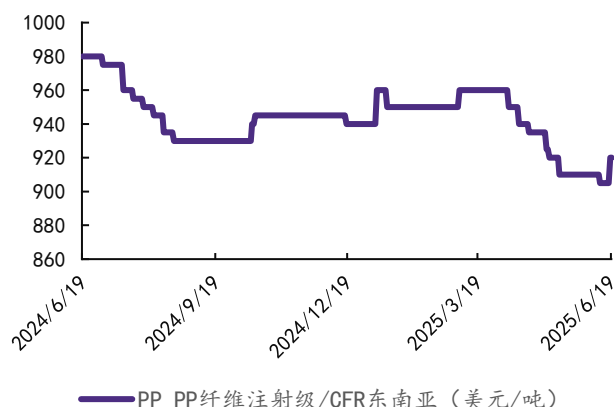
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45: PS 价格走势



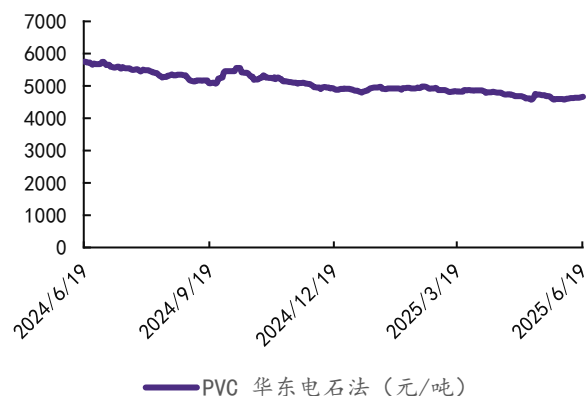
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 46: PP 价格走势



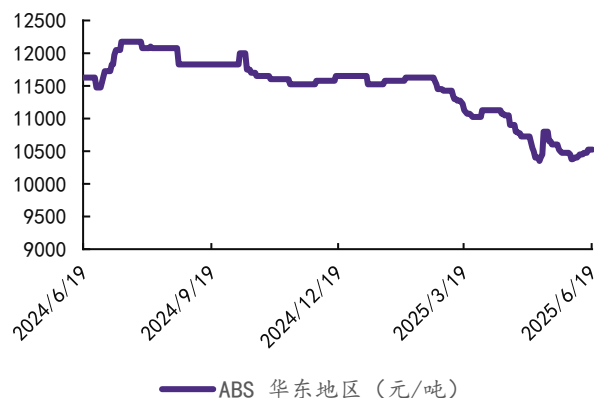
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47: PVC 价格走势



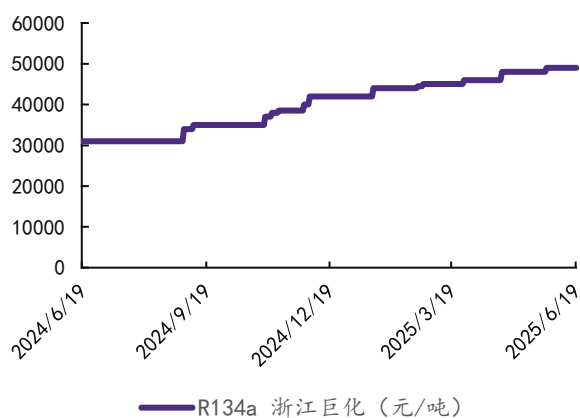
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 48: ABS 价格走势



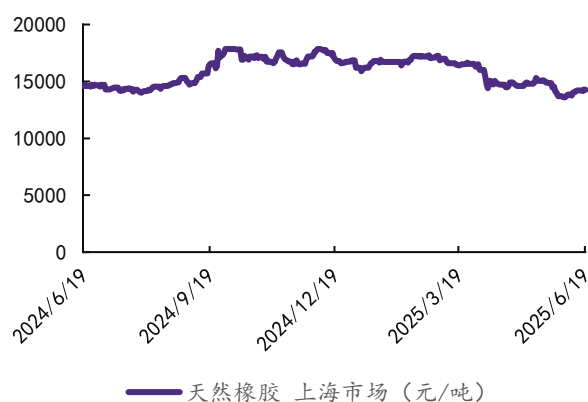
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



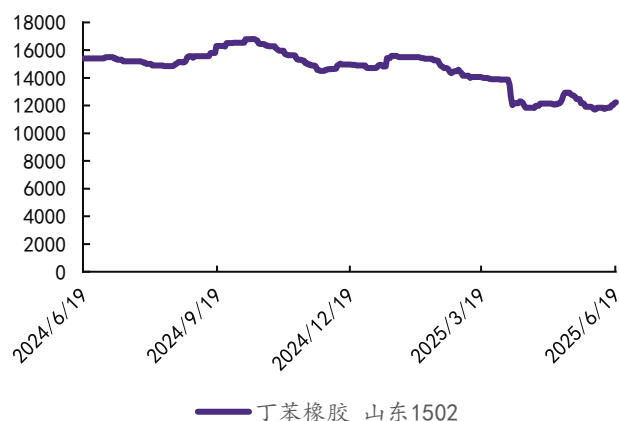
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



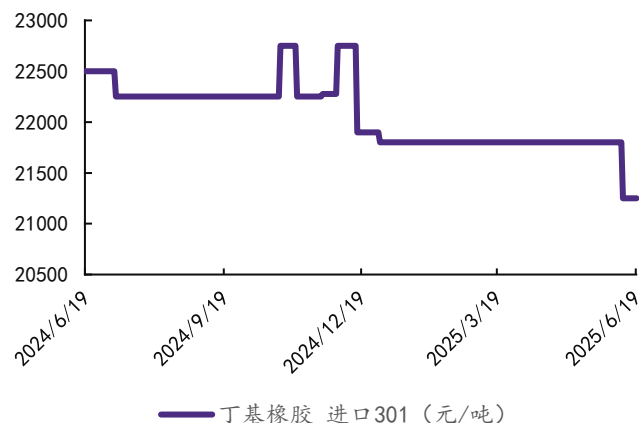
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



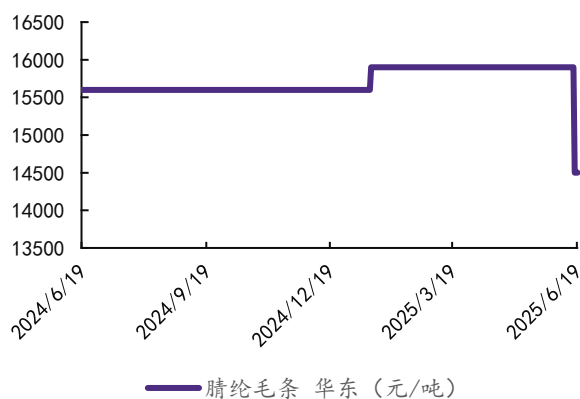
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势

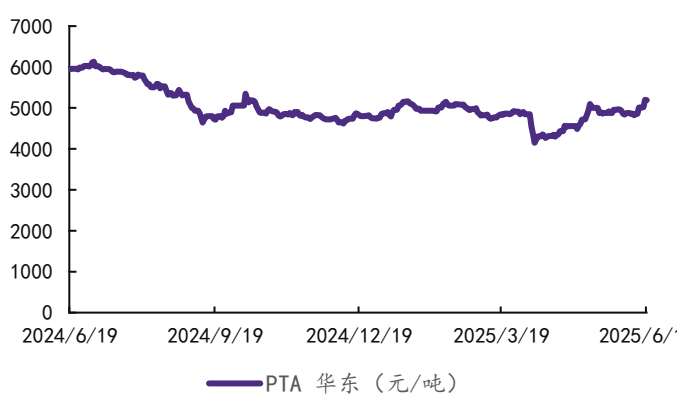


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



图表 54: PTA 价格走势

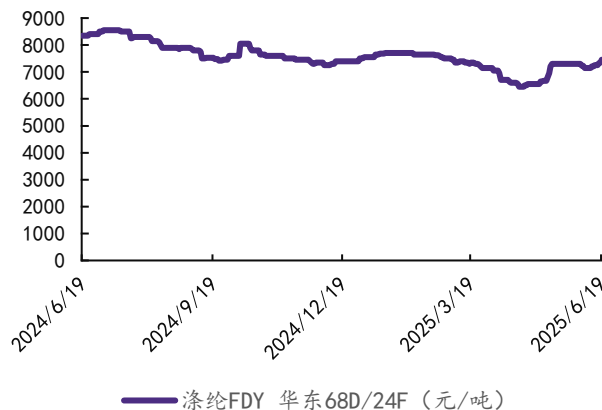
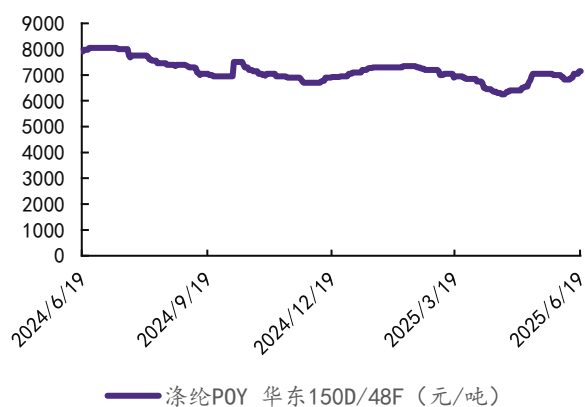


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

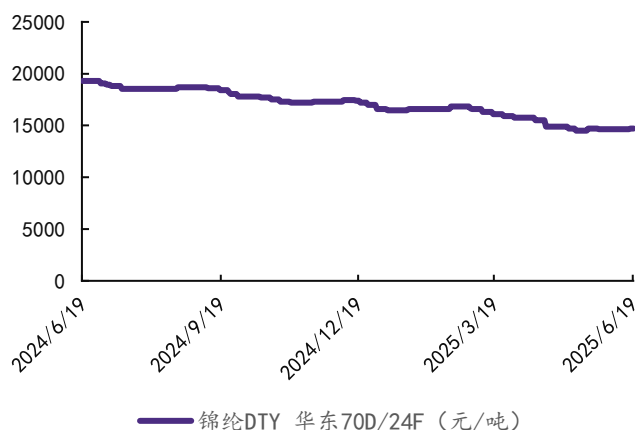
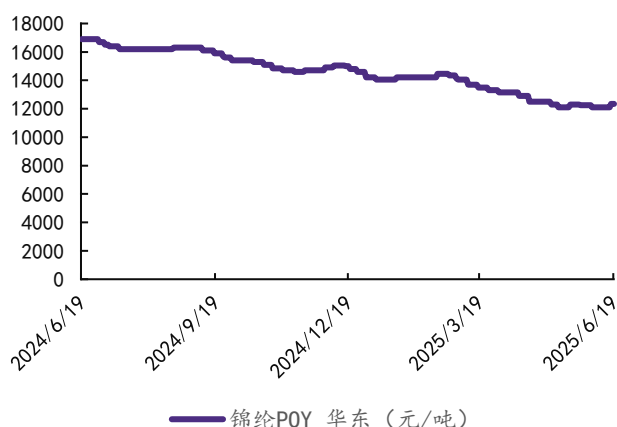


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

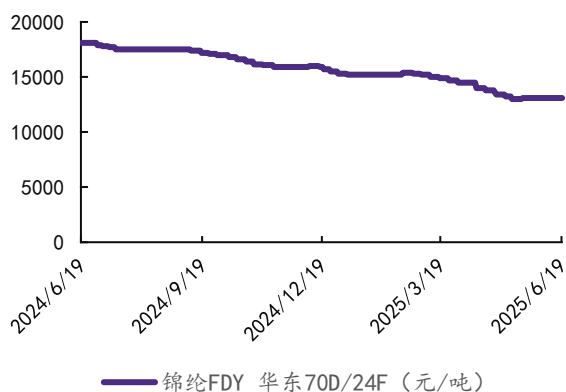


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

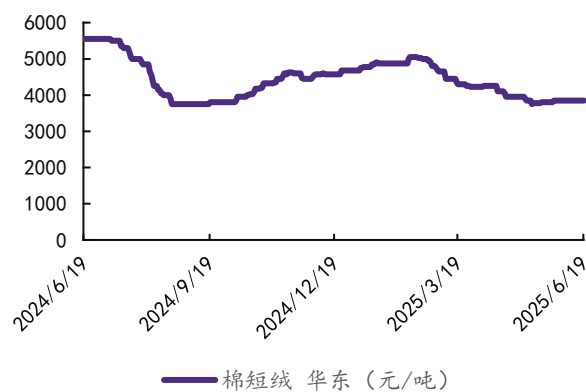
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势

图表 60：棉短绒价格走势

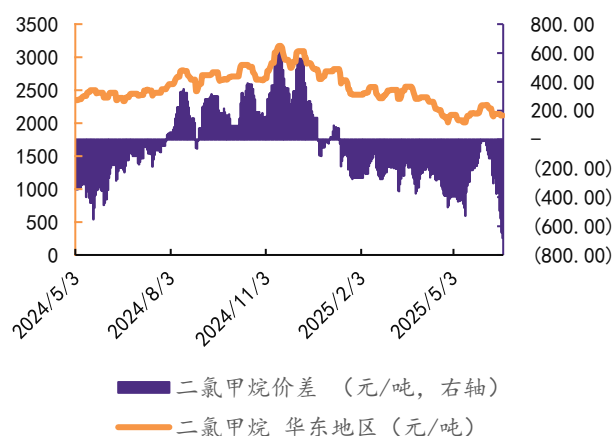


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



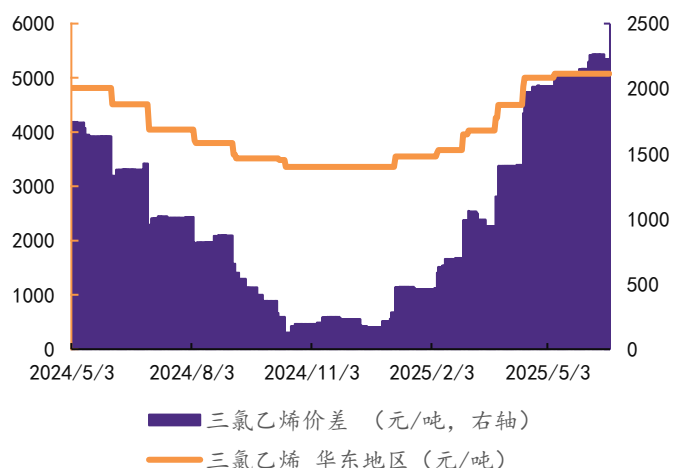
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



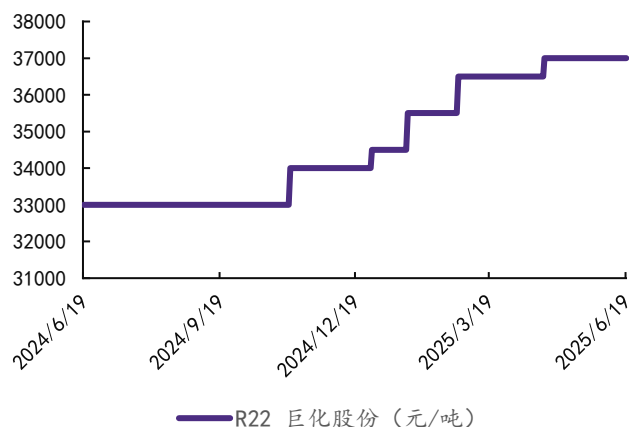
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 62：三氯乙烯价差及价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 63：R22 价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

4、风险提示

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

■ 化工组介绍

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

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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