

2024 年 04 月 02 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

天然橡胶价格下跌、原油等价格上涨，建议继续关注轮胎、油气开采板块

—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

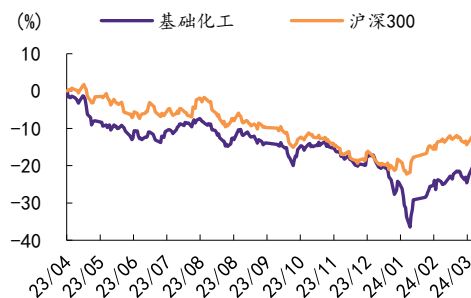
联系人：刘韩 S1050122080022

liuhan@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工(申万)	4.3	-3.9	-20.3
沪深 300	1.6	6.2	-11.2

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：橡胶制冷剂价格上涨，建议继续关注轮胎、制冷剂板块》2024-03-27
- 2、《基础化工行业周报：原油价格上涨，建议继续关注低估值高股息中国海油》2024-03-18
- 3、《基础化工行业周报：丁二烯焦炭等价格上涨，建议继续关注涤纶长丝、轮胎板块》2024-03-11

■ 氢氟酸原油等涨幅居前，橡胶焦炭跌幅较大

周环比涨幅较大的产品：无水氢氟酸（华东地区，5.70%），煤焦油（山西市场，5.62%），合成氨（安徽昊源，4.69%），硫酸（双狮 98%，4.44%），烧碱（32%离子膜华东地区，4.23%），合成氨（江苏新沂，3.08%），国内石脑油（中石化出厂结算价，3.02%），丁二烯（东南亚 CFR，2.94%），PX（CFR 东南亚，2.83%），原油（WTI，2.59%）。

周环比跌幅较大的产品：天然橡胶（马来 20 号标胶，-4.11%），醋酸乙烯（华东，-4.11%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，-4.41%），环己酮（华东，-4.41%），苯酚（华东地区，-4.65%），天然橡胶（上海市场，-5.15%），尿素（四川美丰(小颗粒)，-5.50%），环氧氯丙烷（华东地区，-5.56%），焦炭（山西市场价格，-5.83%），吡虫啉（山东地区，-5.88%）。

■ 本周观点：原油价格高位，建议关注低估值高股息中国海油

本周在欧佩克+减产背景下，供应端偏紧预期持续，美国购买战略储备原油价格高于目标价，加之美国能源企业石油和天然气钻机总数减少，油价上涨。截至 3 月 28 日周五收盘，美国 WTI 原油期货报 83.17 美元/桶，周环比+2.6%；布伦特原油期货报 87.48 美元/桶，周环比+2%。短期内油价仍受地缘政治影响较大，下周油价或将受地缘政治事件而波动运行。鉴于目前油价仍维持在较高位置，继续建议关注低估值高分红的中国石油和中国海油。

化工产品价格方面，本周多数产品三月份有所反弹，其中本周上涨较多的有：合成氨上涨 4.69%，烧碱上涨 4.23%，丁二烯上涨 2.94%，WTI 原油上涨 2.59%，PX 上涨 2.83%等，但仍有不少产品价格下跌，其中天然橡胶下跌 4.11%，醋酸乙烯下跌 4.11%，苯酚下跌 4.65%，尿素下跌 5.5%。近期天然橡胶价格受供给端影响下跌较多，短期对轮胎行业形成利好，随着纺织服装行业进入旺季，涤纶长丝需求有望迎来景气上行期，建议继续关注轮胎行业及涤纶长丝行业相关公司机会。2024 年供需错配下，我们继续建议关注竞争格局清晰

稳定且具备产业链和规模优势的聚氨酯行业、高油价下具备成本优势的煤化工行业、受益于出口的涤纶长丝行业和轮胎行业、以及下游需求相对刚性的部分细分农药行业的投资机会,继续推荐万华化学、桐昆股份、新凤鸣、赛轮轮胎、宝丰能源、华鲁恒升、新洋丰、广信股份等。

■ 风险提示

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

公司代码	名称	2024-04-02	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002221.SZ	东华能源	9.17	0.03	0.45	0.73	305.67	20.38	12.56	买入
002648.SZ	卫星化学	18.52	0.91	1.21	1.57	20.35	15.31	11.80	买入
600309.SH	万华化学	84.55	5.17	5.36	6.61	16.35	15.77	12.79	买入
600938.SH	中国海油	28.98	2.98	2.60	2.87	5.10	11.15	10.10	买入
601058.SH	赛轮轮胎	15.25	0.43	1.00	1.22	35.47	15.25	12.50	买入
601163.SH	三角轮胎	16.50	0.92	1.75	2.12	17.93	9.43	7.78	买入
601233.SH	桐昆股份	14.10	0.05	0.54	0.98	282.00	26.11	14.39	买入
603225.SH	新凤鸣	14.84	-0.13	0.71	1.22	-81.15	20.90	12.16	买入
603599.SH	广信股份	14.25	3.56	1.72	2.38	4.00	8.28	5.99	买入
688196.SH	卓越新能	25.49	3.76	2.51	3.46	6.78	10.16	7.37	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

正文目录

1、 化工行业投资建议.....	6
1.1、 行业跟踪	7
1.2、 个股跟踪	11
1.3、 华鑫化工投资组合	15
2、 价格异动：氢氟酸原油等涨幅居前，橡胶焦炭跌幅较大	16
3、 重点覆盖化工产品价格走势	17
4、 风险提示	27

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	11
图表 3：重点关注公司及盈利预测	15
图表 4：华鑫化工 3 月投资组合	15
图表 5：本周价格涨幅居前的品种	16
图表 6：本周价格跌幅居前的品种	16
图表 7：原油 WTI 价格走势	17
图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势	17
图表 9：国内石脑油价格走势	17
图表 10：国内柴油价格走势	17
图表 11：国际柴油价格走势	17
图表 12：燃料油价格走势	17
图表 13：轻质纯碱价格走势	18
图表 14：重质纯碱价格走势	18
图表 15：烧碱价格走势	18
图表 16：液氯价格走势	18
图表 17：盐酸价格走势	18
图表 18：电石价格走势	18
图表 19：原盐价格走势	19
图表 20：纯苯价格走势	19
图表 21：甲苯价格走势	19
图表 22：二甲苯价格走势	19
图表 23：苯乙烯价差与价格走势	19
图表 24：甲醇价格走势	19

图表 25: 丙酮价格走势	20
图表 26: 醋酸价格走势	20
图表 27: 苯酚价差与价格走势	20
图表 28: 醋酸酐价格走势	20
图表 29: 苯胺价格走势	21
图表 30: 乙醇价格走势	21
图表 31: BDO 价格走势	21
图表 32: TDI 价差及价格走势	21
图表 33: 二甲醚价差及价格走势	21
图表 34: 煤焦油价格走势	21
图表 35: 甲醛价格走势	22
图表 36: 纯 MDI 价差及价格走势	22
图表 37: 聚合 MDI 价差及价格走势	22
图表 38: 尿素价格走势	22
图表 39: 氯化钾价格走势	22
图表 40: 复合肥价格走势	22
图表 41: 合成氨价格走势	23
图表 42: 硝酸价格走势	23
图表 43: 纯吡啶价格走势	23
图表 44: LDPE 价格走势	23
图表 45: PS 价格走势	23
图表 46: PP 价格走势	23
图表 47: PVC 价格走势	24
图表 48: ABS 价格走势	24
图表 49: R134a 价格走势	24
图表 50: 天然橡胶价格走势	24
图表 51: 丁苯橡胶价格走势	24
图表 52: 丁基橡胶价格走势	24
图表 53: 腈纶毛条价格走势	25
图表 54: PTA 价格走势	25
图表 55: 涤纶 POY 价格走势	25
图表 56: 涤纶 FDY 价格走势	25
图表 57: 锦纶 POY 价格走势	25
图表 58: 锦纶 DTY 价格走势	25
图表 59: 锦纶 FDY 价格走势	26
图表 60: 棉短绒价格走势	26

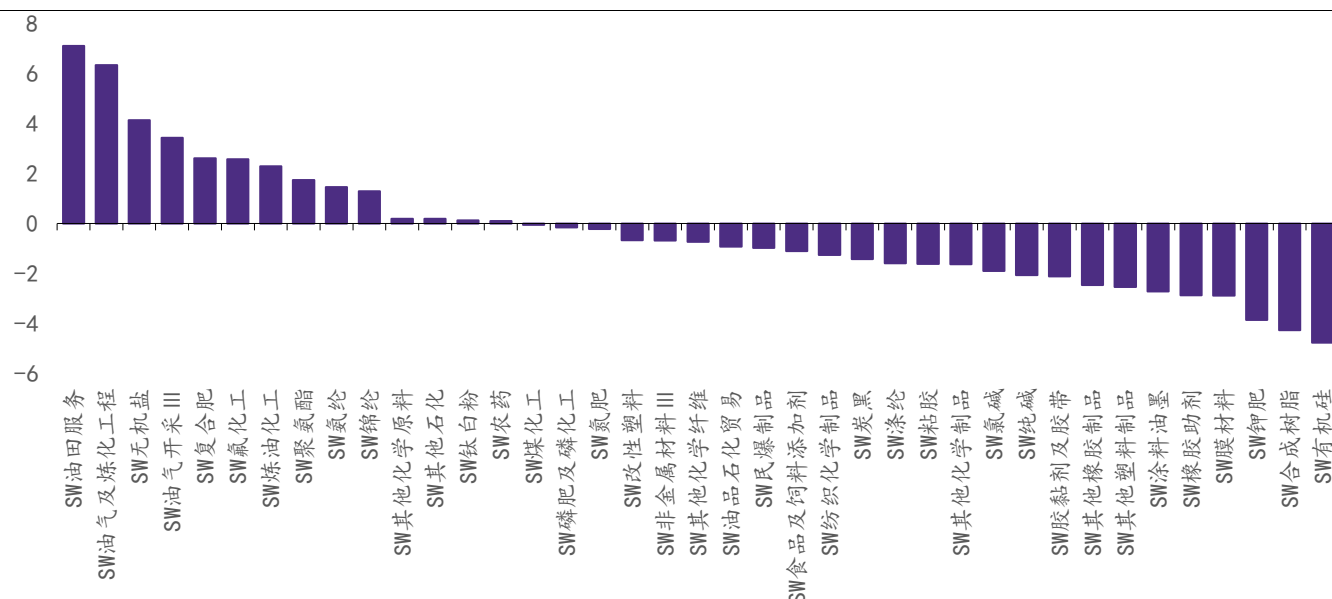
图表 61：二氯甲烷价差及价格走势 26

图表 62：三氯乙烯价差及价格走势 26

图表 63：R22 价格走势 26

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

本周环比涨幅较大的产品：无水氢氟酸（华东地区，5.70%），煤焦油（山西市场，5.62%），合成氨（安徽昊源，4.69%），硫酸（双狮 98%，4.44%），烧碱（32%离子膜华东地区，4.23%），合成氨（江苏新沂，3.08%），国内石脑油（中石化出厂结算价，3.02%），丁二烯（东南亚 CFR，2.94%），PX（CFR 东南亚，2.83%），原油（WTI，2.59%）。

本周环比跌幅较大的产品：天然橡胶（马来 20 号标胶，-4.11%），醋酸乙烯（华东，-4.11%），电池级碳酸锂（新疆 99.5%min，-4.41%），环己酮（华东，-4.41%），苯酚（华东地区，-4.65%），天然橡胶（上海市场，-5.15%），尿素（四川美丰（小颗粒），-5.50%），环氧氯丙烷（华东地区，-5.56%），焦炭（山西市场价格，-5.83%），吡虫啉（山东地区，-5.88%）。

本周观点：原油价格高位，建议关注低估值高股息中国海油

判断理由：本周在欧佩克+减产背景下，供应端偏紧预期持续，美国购买战略储备原油价格高于目标价，加之美国能源企业石油和天然气钻机总数减少，油价上涨。截至 3 月 28 日周五收盘，美国 WTI 原油期货报 83.17 美元/桶，周环比+2.6%；布伦特原油期货报 87.48 美元/桶，周环比+2%。短期内油价仍受地缘政治影响较大，下周油价或将受地缘政治事件而波动运行。鉴于目前油价仍维持在较高位置，继续建议关注低估值高分红的中国石油和中国海油。

化工产品价格方面，本周多数产品三月份有所反弹，其中本周上涨较多的有：合成氨上涨 4.69%，烧碱上涨 4.23%，丁二烯上涨 2.94%，WTI 原油上涨 2.59%，PX 上涨 2.83%等，但仍有不少产品价格下跌，其中天然橡胶下跌 4.11%，醋酸乙烯下跌 4.11%，苯酚下跌 4.65%，尿素下跌 5.5%。近期天然橡胶价格受供给端影响下跌较多，短期对轮胎行业形成利好，随着纺织服装行业进入旺季，涤纶长丝需求有望迎来景气上行期，建议继续关注轮

胎行业及涤纶长丝行业相关公司机会。2024 年供需错配下,我们继续建议关注竞争格局清晰稳定且具备产业链和规模优势的聚氨酯行业、高油价下具备成本优势的煤化工行业、受益于出口的涤纶长丝行业和轮胎行业、以及下游需求相对刚性的部分细分农药行业的投资机会,继续推荐万华化学、桐昆股份、新凤鸣、赛轮轮胎、宝丰能源、华鲁恒升、新洋丰、广信股份等。

1.1、行业跟踪

(1) 地缘局势及供需利好, 油价创年内新高

原油: 欧佩克+减产背景下, 供应端偏紧预期持续, 美国购买的战略储备原油价格高于目标价, 加之美国能源企业石油和天然气钻机总数减少, 同时美国经济数据强于市场预期, 也提振需求前景预期, 给油价提供上涨动能, 国际原油价格创年内新高。3 月 28 日, 美国以每桶超过 81 美元的价格购买了 280 万桶原油作为国家的紧急石油储备, 以寻求补充耗尽的供应, 比目标购买价高出 2 美元。能源服务公司贝克休斯在报告中表示, 美国能源企业本周连续第二周削减石油和天然气钻机数量, 为 1 月中旬以来首见。截至 3 月 28 日当周, 未来产量的先行指标—美国石油和天然气钻机总数减少 3 座, 至 621 座。这令钻机总数较去年同期少 134 座, 或 18%。美国商务部经济分析局在其对第四季度国内生产总值(GDP)的最终估值中表示, 上一季度 GDP 环比年率为增长 3.4%, 高于此前报告的 3.2%。3 月 28 日国际原油收盘: 美国 WTI 原油期货报 83.17 美元/桶, 周环比+2.6%; 布伦特原油期货报 87.48 美元/桶, 周环比+2%。

成品油: 山东地炼汽油市场均价为 8692 元/吨, 较上周同期均价上涨 124 元/吨, 涨幅 1.45%。柴油市场均价为 7344 元/吨, 较上周同期均价下跌 83 元/吨, 跌幅 1.12%。国际原油市场价格高位盘整, 地炼成品油行情也随之波动。周前期, 成本端利好持续, 业者入市较为积极, 汽油出货超产销平衡, 柴油受业者心态影响, 出货略显惨淡。周中期, 汽柴价格两级分化, 汽油持续推涨打压业者入市信心, 柴油价格下跌, 中下游按需补货, 市场整体氛围尚可。综合来看, 本周炼厂汽柴油价格较上周价格汽涨柴跌。汽油方面, 节前备货接近尾声, 叠加成本面高位支撑, 价格或小涨后回落; 柴油方面, 当前市场需求一般, 业者库存持续消耗, 后期价格跌至低位或止跌转涨, 节后或将迎来一波利好, 价格上涨有一定支撑。预计后期山东炼厂汽油价格稳中灵活调整, 柴油价格稳中小幅调整。

(2) 供应仍旧充足, 天然气持续降价

天然气: 截至 3 月 26 日, 美国亨利港天然气(NG)期货结算价格为 1.788 美元/百万英热, 环比上周期(03.19)上调 0.044 美元/百万英热, 涨幅为 2.52%; 荷兰天然气(TTF)期货价格为 8.588 美元/百万英热, 环比上周期(03.19)下调 0.633 美元/百万英热, 跌幅为 6.87%。美国方面, 美国亨利港(NG)期货价格周内呈涨后回落趋势, 目前自由港计划外检修对市场短期内影响较小, 且其官方宣称该项目在面临计划外维护后, 预计到 5 月份将会使其产量提高 10%, 带动价格涨后回落。欧洲方面, 欧洲市场库存持续下降, 根据欧洲天然气基础设施协会数据显示, 截至 3 月 25 日, 欧洲整体库存为 674wh, 库容占有率 59.03%, 环比上日下降 0.14%, 欧洲市场库存保持适宜。欧洲市场, 由于目前欧洲区内天然气库存仍旧适宜, 供应端不稳定因素影响减弱, 带动价格回落。

丙烷: 丙烷市场均价为 5087 元/吨, 上周同期均价下跌 18 元/吨, 跌幅 0.35%。周内前期, 终端需求随气温回升逐渐下降, 下游用户采买积极性一般, 加之国际原油价格走势下行, 消息面利空市场心态。另一方面, 港口不定期有船到港, 资源供应相对充足, 冲击

炼厂出货，大部分炼厂出货不畅，成交价格小幅下调，带动市场主流成交重心下移。周内后期，4月CP出台存下跌预期，进口气成本面支撑不足，但炼厂整体库存水平可控，成交价格持稳为主。不过，丙烷价格已降至相对低位，卖方存一定挺价意愿，故部分炼厂成交价格小幅上调。目前，国际利空因素较多，场内观望情绪浓厚，预计下周丙烷市场均价或向弱势整理。

(3) 产地市场情绪有所回温，动力煤市场行情跌后趋稳

动力煤：国内动力煤市场行情跌后趋稳，煤价降幅收窄。动力煤市场均价为697元/吨，较上周同期价格下滑19元/吨，跌幅2.65%。随着气候转暖，工业用电、用煤需求短期内仍难有较大增长，淡季市场预期不改，市场情绪活跃度没有明显好转，价格仍有回落空间，不过4月份大秦线春季检修在即，在此之前尤其是月底，市场有一部分采购需求释放，叠加贸易商几无囤煤，对煤价有一定支撑，煤价或阶段性止跌企稳，但整体依旧保持稳中有跌走势。

(4) 聚烯烃价格震荡走低，实单成交氛围较谨慎

聚乙烯：国内聚乙烯市场价格震荡走低，市场内成交氛围稍显谨慎。聚乙烯LLDPE市场均价为8188元/吨，周环比下跌91元/吨，跌幅1.10%。LLDPE(7042)市场均价在8100-8500元/吨之间，LDPE(2426H)市场均价在9050-9500元/吨之间，HDPE(6095S)市场均价在8080-8550元/吨之间，区间波动范围较上周同期下调0-100元/吨不等。本周聚乙烯市场跌后回暖，成本端支撑表现一般，需求端表现一般，聚乙烯后续上涨空间有限，预计下周聚乙烯市价格或将延续震荡整理为主，不排除有期货强力拉动影响。

聚丙烯：聚丙烯粉料市场重心上涨后窄幅松动。聚丙烯粉料市场均价为7303元/吨，较上周同期均价下跌6元/吨，跌幅0.08%。周内粉料市场均价最高点在7303元/吨，最低点在7202元/吨，整体来看，聚丙烯粉料市场弱势震荡。聚丙烯期货盘面走势低迷，原料丙烯价格的回落对成本支撑有限，需求无大改观，商家心态也偏弱，场内商家让利出货为主。下周丙烯单体或将先扬后抑，聚丙烯粉料市场供需矛盾显著。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。

(5) PTA市场呈上行态势，涤纶长丝市场稳中偏强

PTA：华东市场周均价5829.29元/吨，环比下跌1.05%；CFR中国周均价为762.4美元/吨，环比下跌0.65%。本周市场权衡地缘局势对原油供应影响，国际油价高位盘整，成本端支撑尚可，推动PTA盘面不断走高。成本端或支撑仍存，但PTA供需端依旧承压，预计下周PTA市场震荡调整为主。

涤纶长丝：涤纶长丝市场均价较上周下跌，涤纶长丝POY市场均价为7532.14元/吨，较上周均价下跌171.43元/吨；FDY市场均价为8107.14元/吨，较上周均价下跌153.57元/吨；DTY市场均价为8960.71元/吨，较上周均价下跌89.29元/吨。本周市场权衡地缘局势对原油供应影响，国际油价高位盘整，PTA随之偏暖震荡。成本面支撑尚可，供需层面虽有压力但相对可控，叠加长丝市场现金流水平较低，企业挺价情绪渐浓，预计下周涤纶长丝市场小幅上行。

(6) 尿素需求阶段性释放，复合肥市场弱势运行

尿素：国内尿素市场需求阶段性释放，成交氛围转暖。尿素市场均价为2142元/吨，较上周四下跌57元/吨，跌幅2.59%，山东及两河主流地区成交价在2070-2130元/吨，成交重心下移30-50元/吨。从市场均价来看，本周尿素价格继续走弱，实质上是周末后价格大幅补跌——对上周市场行情的反映，但深跌后市场成交氛围快速回暖。3月即将结束，

意味着春耕时节已过半，预期下游需求跟进有限，尿素价格或继续走弱。

复合肥：国内复合肥市场弱势运行，主要氮磷钾原料依旧保持下行走势，复合肥成本持续松动，厂家为促进走货，议价空间增大，交投重心向低位靠拢，安徽、湖北等地市价走跌 20-50 元/吨。3*15 氯基市场均价 2502 元/吨，较上周末跌幅 0.60%，3*15 硫基市场均价 2879 元/吨，较上周末跌幅 0.31%。复合肥行业产能利用率严重过剩，供应始终处于宽松的局面，因此预计供需面利好不足。原料走势依旧较弱，难以给复合肥市场带来有效提振，复合肥市价仍有下行风险，预计 4 月上旬，主流企业将陆续出台新一轮报价及政策。

(7) 聚合 MDI 市场弱势走低，TDI 价格跌势不止

聚合 MDI：聚合 MDI 市场均价 16150 元/吨，较上周价格下跌 0.62%。北方工厂分销渠道三旬不接单，无货供应，供方挺价心态尚存，受供方消息提振下，周初市场价格较为坚挺。社会库存缓慢释放，场内货源充裕，业者对后市悲观情绪较浓；下游整体需求释放缓慢，订单可持续难有跟进，场内实际交投能力偏弱，供需面博弈下，部分业者出货意愿浓厚，市场低价报盘仍将显现；不过供方挂结即将公布，恐结算高结下，主力代理商低出谨慎，届时市场低价将有所收紧。预计下周聚合 MDI 市场偏弱运行。

TDI：TDI 市场利好难寻，需求端表现持续疲软，市场交投氛围清淡，报盘价格较为混乱，市场局势尚不明朗，业者多等待供方结算价格出台进一步指引。TDI 国产含税执行 15500-15800 元/吨左右。需求未见明显好转，下游仅维持刚需采购为主，观望气氛较为浓郁，后期 4 月货源逐步填充，若需求仍维持当下疲软态势，TDI 市场或仍难言乐观，且目前内外贸需求均有限，市场交投活跃度不高，部分业者对后市仍不看好，当前市场走势尚不明朗，具体有待供方态度指引，等待结算价格出台。预计下周 TDI 市场或仍偏弱运行。

(8) 磷矿石市场成交氛围平静，价格偏弱整理

磷矿石：磷矿石市场成交氛围平静，价格偏弱整理。国内 30%品位磷矿石市场均价为 1015 元/吨，较上周相比持平。价格方面，本周各产区矿石小单成交偏多，个别地区小幅暗降，另外场内目前仍有看降情绪。供应方面，国内各产区磷矿开采正常，矿企现货库存中低位维系，部分贸易商有现货待成交；需求方面，下游磷肥刚需采购为主，囤货意愿不强，多为小单成交。磷矿石场内观望情绪浓厚，价格区间整理。

(9) 市场需求低迷 EVA 市场报盘继续走低

EVA：受市场需求低迷影响，EVA 市场报盘继续走低，市场交投平淡。国内 EVA 市场均价为 12316 元/吨，较上周同期（均价 12443 元/吨）下跌 107 元/吨，跌幅 1.02%。受市场看空情绪浓厚影响，EVA 下游买盘意向依然低迷，本周市场成交未见起色。目前国内 EVA 市场依然受利空影响，市场资源供应增加，但下游需求低迷，买盘意向匮乏导致资源消化缓慢，后期库存有增加的可能。且目前成本面支撑不足，业者对于后期市场信心有限，行情回暖存在难度。预计下周 EVA 市场仍然维持弱势，市场均价仍有走低的可能。

(10) 有机硅市场呈下行趋势，下游需求持续疲软

本周有机硅市场延续上周末呈下行趋势，周内头部企业两次大幅度下调价格。两次叠加综合来看，该企业 DMC 价格跌幅在 1800 元/吨，生胶下调 2200 元/吨，107 胶下调 1300 元/吨，甲基硅油下调 2200 元/吨，面对此状多数厂家随市跟跌，部分厂家封盘不报。本周有机硅市场大幅下跌，因市场成交情况长期无起色，单体厂降价已是板上钉钉之事，意料之外的是本次降价的幅度，这也直接反应出有机硅市场需求十分疲软，后市来看，面对供需矛盾日益突出的局面，下游企业无力消耗，那么各单体厂降负减产迫在眉睫，预计近期有机硅市场仍有下行空间。

(11) 原料废弃油脂价格攀升，生物柴油工厂利润微薄

本周酯基生物柴油市场价格为 7200 元/吨，较上周持平；本周原料废油价格攀升，涨幅在 50-100 元/吨，生物柴油工厂成本高企，利润空间进一步压缩。原料方面，目前国内地沟油华南市场（送到）价格报 5500 元/吨；华东市场（送到）价格 5600 元/吨；华北市场（送到）价格 5500 元/吨；西南市场（送到）价格 5600 元/吨。目前国内水油华东市场（送到）价格为 6350 元/吨；华北地区市场（送到）价格为 6100 元/吨；华南地区市场（送到）价格为 6250 元/吨；西南地区市场（送到）价格为 6250 元/吨。国内棕榈酸化油价格为 6550 元/吨，环比上周小幅下跌 1.50%。目前国内酯基工厂因原料价格高企，利润空间进一步压缩，面临大的挑战；烷基工厂平稳生产，安徽邑晟，江西尊创项目投料试生产。中石化和道达尔能源合作，布局 23 万吨 SAF 项目，近期 SAF 项目关注度高涨，后续我们继续关注项目的投产情况。

(12) 制冷剂 R134a 价格维稳，制冷剂 R32 价格上涨

R134a: 本周国内制冷剂 R134a 价格维稳，当前市场整体需求利好驱动不足，下游旺季尚未开启，整体交投表现一般，按需拿货为主；原料方面萤石企业持货观望情绪较浓，低位价格减少，氢氟酸均价上行，成本面整体偏强；需求增量暂不明显，供应相对宽裕。华东市场主流成交价格在 32000-33000 元/吨。当前下游需求增长乏力，市场需求支撑力度较弱，需求增量有限。预计短期内制冷剂 R134a 小幅整理为主。

R32: 本周国内制冷剂 R32 价格上涨，市场需求逐步回升，下游厂家拿货情绪较渐浓，厂家交付空调厂订单为主；传统旺季来临，市场货源偏紧，厂家报盘普遍上行。原料方面萤石企业持货观望情绪较浓，低位价格减少，氢氟酸均价上行，成本面整体偏强。华东市场主流成交价格在 27500-28500 元/吨，个别成交差异存在。终端需求稳步回升，下游备货情绪高涨，厂家报盘普遍上行，加之市场供应有限，价格预期向高端靠拢。预计短期内制冷剂 R32 价格上涨。

1.2、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
中国海油	买入	1、 油气产销量新高，油价下跌背景维持优秀业绩 2023 年全球油价下滑，公司平均实现油价 77.96 美元/桶，同比-19.3%，平均实现气价 7.98 美元/千立方英尺，同比-7%。2023 年公司净产量达 678 百万桶油当量，同比增长 8.7%，连续五年创历史新高；2019-2023 年净产量复合增长率达 7.6%。销量方面，石油销量达 5.15 亿桶，同比+7.5%；天然气销量达 807.4 十亿立方英尺，同比+11.2%。实现油气销售收入 3278.67 亿元，同比-7.1%，降幅远低于油价降幅。	中国海油发布 2023 年年度报告：公司实现营业收入 4166.09 亿元，同比-1%；实现归母净利润 1238.43 亿元，同比-13%。2023 年 Q4 实现营业收入 1097.92 亿元，同比-1.2%，环比-4.3%，实现归母净利润 261.98 亿元，同比-20.4%，环比-22.7%。公司全年资产减值及跌价准备为 35.23 亿元，同比增加 28.46 亿元，主要受到北美地区油气资产计提减值准备的影响；除所得税外其他税金为 243.31 亿元，同比增加 55.53 亿元，主要受确认矿业权出让收益的影响。剔除补缴矿产特别收益和一次性北美地区减值等影响，公司业绩符合预期。
		2、 降本增效成果显著，继续巩固成本优势 2023 年公司加强成本控制，继续巩固成本竞争优势，桶油主要成本为 28.83 美元，同比-5.1%。其中桶油作业费用 7.54 美元/桶，同比-2.6%、桶油折旧折耗及摊销 14.06 美元/桶，同比-4.2%、桶油弃置费 0.83 美元/桶，同比-2.4%、销售管理费 2.29 美元/桶，同比-9.5%、除所得税以外的其他税金 4.11 美元/桶，同比-10.7%。	
		3、 现金流充裕，重视股东回报 公司 2023 年经营现金流 2097 亿元，同比+2%。2023 年公司末期派息 0.66 港币/股，中期派息 0.59 港币/股，合计派息 1.25 港币/股，公司总股本约 476 亿股，合计分红约 595 亿港元，股息支付率达 43.6%，按 2024 年 3 月 22 日收盘价及汇率，A 股股息率约 4.2%，H 股股息率约 7.1%。	
		4、增储势头强劲，高油价中枢支撑高盈利 公司资本开支及产量保持高位，2025/2026 年公司净产量目标为 780-800/810-830 百万桶，未来三年油气开采规划增速高于行业内其他主要企业。截至 2024 年 3 月 21 日，布伦特油价为 85.8 美元/桶，较年初上涨 13%，在地缘冲突不断，OPEC+挺价意愿强烈等背景下油价存在较强支撑，公司未来业绩和分红具有较强保障。	
		5、 盈利预测 预测公司 2024-2026 年收入分别为 4413.6、4800、4901 亿元，EPS 分别为 2.87、3.05、3.10 元	

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

新凤鸣

买入

1、长丝行业格局改善，公司盈利能力提升
2022 年受原料成本大幅上涨以及宏观经济下行影响，市场需求发生阶段性萎缩，公司产销与价差受到一定程度的影响。2023 年随着国内稳增长政策的持续发力，行业供需边际明显改善，公司产销与价差有所扩大，景气度提升。根据 WIND，2023 年江浙地区涤纶长丝开工率均值 79.46%，同比增加 5.84pcts。截至 2023 年底，中国 POY / DTY / FDY 库存天数分别为 13.8 / 23.8 / 16.9 天，较 2022 年底下降 6.3 / 2.7 / 7.5 天。高开工率背景下库存持续去化，涤纶长丝需求强劲复苏。2023 年 POY/DTY/FDY 市场均价分别为 7526/8892/8152 元/吨，同比下降 4%/3%/2%；原材料 PTA/MEG 市场均价分别为 5851/4082 元/吨，同比下降 3%/10%，产成品价格跌幅小于原材料跌幅，产品-原材料价差实现修复。2023 年 POY/DTY/FDY 价差分别为 1156/2522/1782 元/吨，同比增长 1.7%/1.8%/7.9%。目前长丝行业新增产能放缓，行业集中度提升，叠加下游纺织服装国内需求有望持续向好，行业景气度有望持续上行。公司作为国内第二大涤纶长丝生产企业，具备较强的产业链和规模优势，未来有望持续受益于行业景气度提升获得超额利润。

2、新项目优化产品结构，提升综合竞争力实现长远发展
2024 年 1 月 10 日，公司公告拟投资 200 亿元人民币建设年产 250 万吨差别化聚酯纤维材料、10 万吨聚酯膜材料项目。项目分两期实施，一期投资约 35 亿元人民币建设 25 万吨/年聚酯生产装置（阳离子纤维产品）1 套、40 万吨/年聚酯生产装置（差别化纤维产品）1 套。项目一期建设周期为 3 年，二期尚未规划。在目前聚酯纤维行业供需边际底部改善的阶段，随着国内稳增长政策持续发力，聚酯纤维消费有望持续向好，公司将着重在优化产品结构、增加产品综合竞争力的方面下工夫。本次项目新增产品为公司主营业务产品与现有各基地聚酯纤维产品属同一大类产品，但产品规格有所不同，新增各类具有阻燃、吸湿排汗、仿棉、抗静电、抗紫外线、抗菌、原液着色等差别化功能性化学纤维。本次项目的规划将进一步调整产品结构，丰富产品规格，增加产品创新竞争力，从而进一步提升公司盈利水平，巩固和提升行业地位。

新凤鸣发布业绩预告：2023 年预计实现归母净利润 10.3 亿元到 11.3 亿元，同比将实现扭亏为盈；扣非归母净利润 8.5 亿元到 9.5 亿元。2023 年 Q4 预计实现归母净利润 1.43 亿元到 2.43 亿元，环比-65%到-40%，同比扭亏；扣非净利润 1.12 亿元到 2.12 亿元，环比-70%到-42%，同比扭亏。

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

玲珑轮胎	买入	1、销量大幅增长，盈利能力显著提升 2023 年受益于国内经济活动持续恢复以及海外市场需求提升，公司产品销量实现较大增长。根据轮胎报，2023 年全年全球轮胎总销量预计为 18.2 亿条，同比增长 4.0%。其中，乘用车轮胎销量为 15.9 亿条，同比增长 5.2%；商用车轮胎销量为 2.3 亿条，同比增长 1.8%。全球轮胎市场规模预计达到 2300 亿美元，同比增长 6.5%。叠加原材料价格和海运费回落，公司紧抓市场机遇，积极开拓市场，2023 年全年实现轮胎销量 7798.7 万条，同比增长 26.10%，其中毛利较高的乘用车胎同比增长 28.34%。从季度销售数据来看，2023 年 Q4 公司实现轮胎销量 2263.4 万条，同比增长 41%，环比增长 16.9%。同时公司持续推进降本增效，并在配套市场持续开展结构调整，盈利能力实现显著提升。 2、全球化布局推进，塞尔维亚基地持续放量 公司稳步推进“7+5”全球战略，目前已经形成“5+2”产能布局(包含有国内 5 个基地，海外 2 个基地)。塞尔维亚工厂共规划了 1200 万套半钢胎、160 万套全钢胎和 22 万套非公路胎产能，2023 年 5 月，塞尔维亚工厂取得一期 120 万条卡车胎的试用许可，目前具备全钢胎 120 万条产能规模，2024 年达到设计产能；半钢胎按照现有规划，预计 2024 年上半年将达到一期 600 万条产能规模，塞尔维亚基地发美东地区拥有物流成本优势，并且塞尔维亚全钢产品的快速放量也将有效应对美国贸易制裁。此外，长春基地一期的 300 万条半钢胎产能和 120 万条全钢胎产能已投产，目前产能处于爬坡阶段。全球化布局持续放量，推动未来公司业绩增长。	玲珑轮胎发布业绩预告：预计 2023 年实现归母净利润 13.50 亿元到 16.10 亿元，同比将增加 10.58 亿元到 13.18 亿元，同比增加 362%到 451%；实现扣非归母净利润 12.90 亿元到 14.90 亿元，同比将增加 11.11 亿元到 13.11 亿元，同比增加 621%到 732%。
------	----	--	---

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

1、 轮胎景气度提升，公司 2023 年业绩超预期

公司预计 2023 年实现营业收入 260 亿元左右，与上年同期相比，将增加 40.98 亿元左右，同比增加 18.71%左右。实现归属于上市公司股东的净利润 31 亿元左右，与上年同期相比，将增加 17.68 亿元左右，同比增加 132.77%左右。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 31.60 亿元左右，与上年同期相比，将增加 18.25 亿元左右，同比增加 136.71%左右。

其中 2023Q4 实现营业收入 69.88 亿元左右，同比增加 34.8%，归属于上市公司股东的净利润 10.75 亿元左右，同比增加 302.62%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 10.61 亿元左右，同比增加 317.72%。

业绩高增核心原因为国内轮胎市场需求恢复明显，产品毛利率同比大幅增长，同时随着公司产能释放及产能利用率提升，公司全钢胎、半钢胎和非公路轮胎的产销量均创历史新高。

2、 追加柬埔寨工厂投资，推进全球化加速成长

全资子公司拟对“柬埔寨投资建设年产 600 万条半钢子午线轮胎项目”追加投资 7.7 亿元，追加投资后项目投资总额为 22.5 亿元，项目将具备年产 1200 万条半钢子午线轮胎的生产能力。预计项目建设期 16 个月，净利率为 21.67%，项目投资回收期为 4.38 年。

公司在柬埔寨拥有丰富的建设及运营经验，本次年产 1200 万条半钢子午线轮胎项目建设完成后，CART TIRE 将具备年产 2100 万条半钢子午线轮胎及 165 万条全钢子午线轮胎的生产能力，可以更好的满足海外市场的需求，并进一步增强公司应对国际贸易壁垒的能力，对提升企业竞争力，扩大市场占有率具有重要意义。有利于提升公司产品销量、营业收入及利润，提高上市公司的综合竞争力。

3、 盈利预测

非公路胎有望维持高景气，北美建厂完善全球化布局，公司四季度盈利能力超预期，考虑到公司盈利能力提升以及大量拟建项目带来的成长性，我们上调公司预测 2023-2025 年收入分别为 262.58、317.60、358.00 亿元，EPS 分别为 1.00、1.22、1.41 元。

赛轮轮胎 买入

赛轮轮胎 1 月 29 日发布公告：预计 2023 年实现营业收入 260 亿元左右，与上年同期相比，将增加 40.98 亿元左右，同比增加 18.71%左右。实现归属于上市公司股东的净利润 31 亿元左右，与上年同期相比，将增加 17.68 亿元左右，同比增加 132.77%左右。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 31.60 亿元左右，与上年同期相比，将增加 18.25 亿元左右，同比增加 136.71%左右。

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	2024-04-02 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002221.SZ	东华能源	9.17	0.03	0.45	0.73	305.67	20.38	12.56	买入
002648.SZ	卫星化学	18.52	0.91	1.21	1.57	20.35	15.31	11.80	买入
600309.SH	万华化学	84.55	5.17	5.36	6.61	16.35	15.77	12.79	买入
600938.SH	中国海油	28.98	2.98	2.60	2.87	5.10	11.15	10.10	买入
601058.SH	赛轮轮胎	15.25	0.43	1.00	1.22	35.47	15.25	12.50	买入
601163.SH	三角轮胎	16.50	0.92	1.75	2.12	17.93	9.43	7.78	买入
601233.SH	桐昆股份	14.10	0.05	0.54	0.98	282.00	26.11	14.39	买入
603225.SH	新凤鸣	14.84	-0.13	0.71	1.22	-81.15	20.90	12.16	买入
603599.SH	广信股份	14.25	3.56	1.72	2.38	4.00	8.28	5.99	买入
688196.SH	卓越新能	25.49	3.76	2.51	3.46	6.78	10.16	7.37	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.3、华鑫化工投资组合

图表 4：华鑫化工 3 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%
		2022A	2023E	2022A	2023E						
600309.SH	万华化学	5.17	5.36	16.02	15.45	30%	82.8	5.17%			
600938.SH	中国海油	2.98	2.82	9.81	10.37	20%	29.23	16.32%			
603599.SH	广信股份	3.56	1.72	4.10	8.49	20%	14.6	-1.15%	5.27%	2.82%	2.45%
601058.SH	赛轮轮胎	0.43	1	34.14	14.68	30%	14.68	2.30%			

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、价格异动：氢氟酸原油等涨幅居前，橡胶焦炭跌幅较大

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
氟化工产 品	无水氢 氟酸	华东地区（元/吨）	10200	5.70%	5.70%	4.62%	0.49%	-8.52%	5.15%
精细化工	煤焦油	山西市场（元/吨）	4755	5.62%	2.50%	7.05%	13.51%	-4.75%	2.08%
化肥农药	合成氨	安徽昊源（元/吨）	3350	4.69%	-6.94%	9.84%	-18.89%	-22.99%	-11.84%
化肥农药	硫酸	双狮 98%（元/吨）	470	4.44%	4.44%	11.90%	0.00%	-9.62%	38.24%
无机化工	烧碱	32%离子膜华东地区 （元/吨）	961	4.23%	5.95%	7.61%	10.08%	-9.60%	9.20%
化肥农药	合成氨	江苏新沂（元/吨）	3350	3.08%	1.82%	18.37%	-13.66%	-15.83%	-11.84%
石油化工	国内石 脑油	中石化出厂结算价 （元/吨）	5450	3.02%	3.02%	3.02%	6.24%	0.93%	6.03%
石油化工	丁二烯	东南亚 CFR（美元/ 吨）	1400	2.94%	6.06%	16.67%	59.09%	38.61%	28.44%
化纤产品	PX	CFR 东南亚（美元/ 吨）	1052	2.83%	4.89%	1.74%	2.53%	-6.32%	-2.91%
石油化工	原油	WTI（美元/桶）	83.17	2.59%	4.33%	5.45%	15.88%	-11.22%	13.98%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

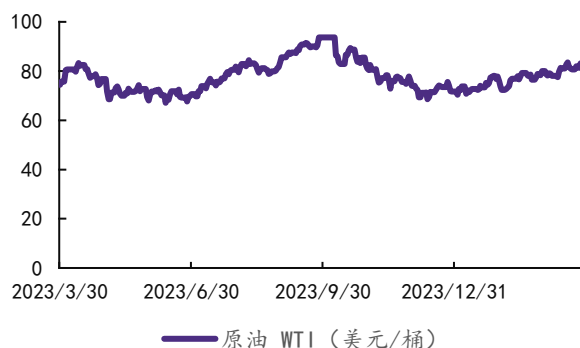
图表 6：本周价格跌幅居前的品种

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	天然橡胶	马来 20 号标胶 SMR20（美元/ 吨）	1635	-4.11%	0.00%	0.31%	6.51%	15.14%	17.20%
精细化工	醋酸乙烯	华东（元/吨）	7000	-4.11%	-4.11%	-4.11%	6.06%	-6.67%	-4.76%
精细化工	电池级碳 酸锂	新疆 99.5%min	108500	-4.41%	-3.56%	11.28%	10.15%	-35.42%	-79.62%
精细化工	环己酮	华东（元/吨）	9750	-4.41%	-4.41%	-7.58%	0.52%	-3.94%	2.09%
有机原料	苯酚	华东地区（元/ 吨）	7175	-4.65%	-5.84%	-6.21%	-4.65%	-23.47%	-6.21%
塑料产品	天然橡胶	上海市场（元/ 吨）	13800	-5.15%	1.85%	4.15%	6.15%	7.81%	20.52%
化肥农药	尿素	四川美丰（小颗 粒）（元/吨）	2235	-5.50%	-6.09%	-6.09%	-12.01%	-8.02%	-20.18%
有机原料	环氧氯丙 烷	华东地区（元/ 吨）	7650	-5.56%	-6.71%	-8.38%	-8.38%	-13.07%	-11.05%
精细化工	焦炭	山西市场价格 （元/吨）	1615	-5.83%	-11.02%	-15.67%	-30.24%	-23.64%	-34.75%
化肥农药	吡虫啉	山东地区（万元 /吨）	8	-5.88%	-5.88%	-6.98%	-10.11%	-13.04%	-23.81%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

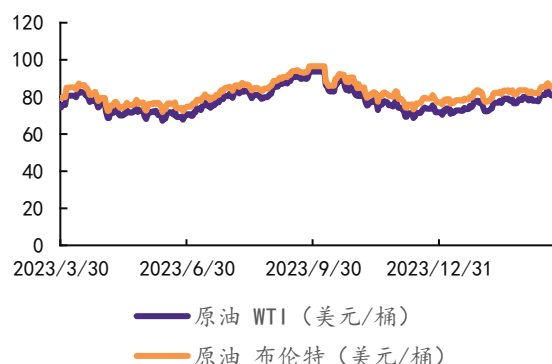
3、重点覆盖化工产品价格走势

图表 7：原油 WTI 价格走势



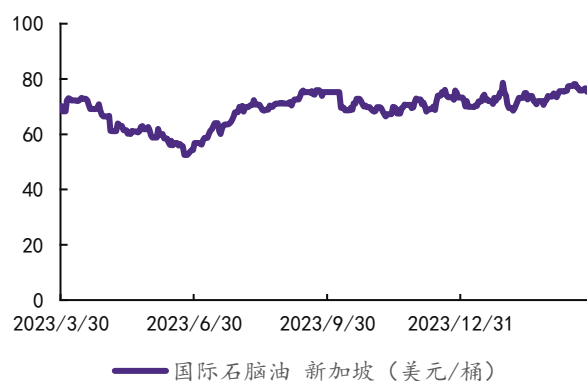
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 8：原油 WTI 与布伦特价格走势



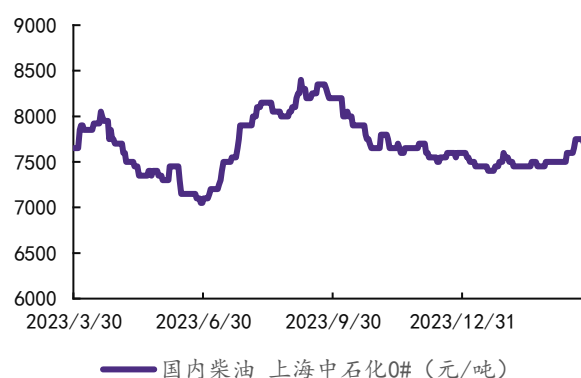
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 9：国内石脑油价格走势



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



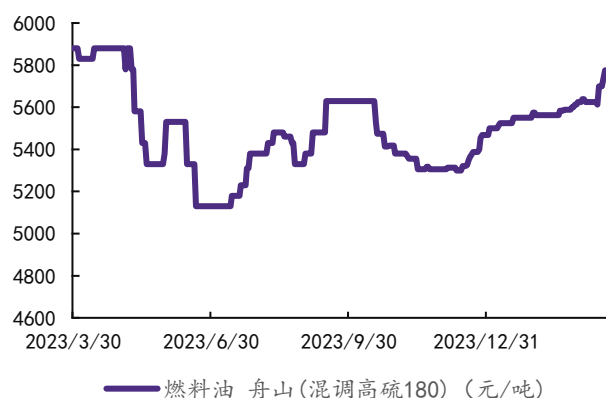
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 11：国际柴油价格走势



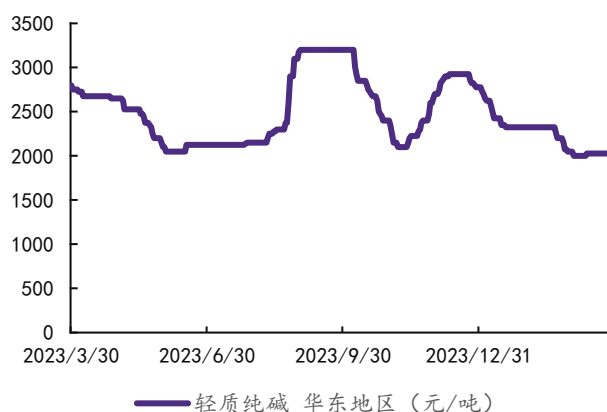
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 12：燃料油价格走势



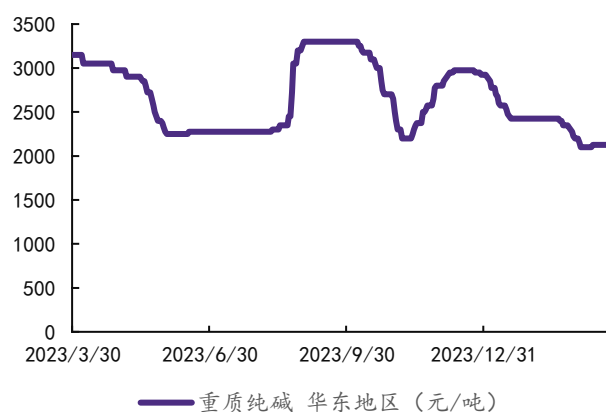
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 13: 轻质纯碱价格走势



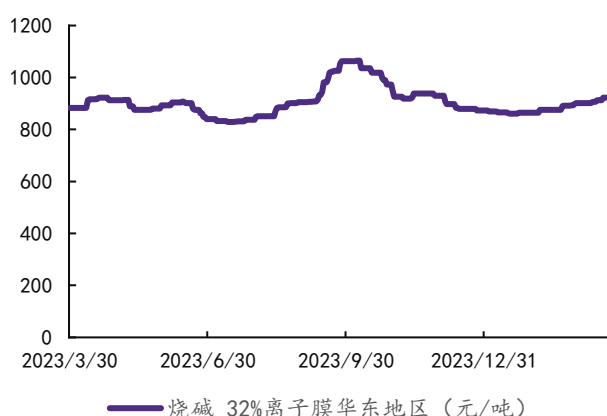
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 14: 重质纯碱价格走势



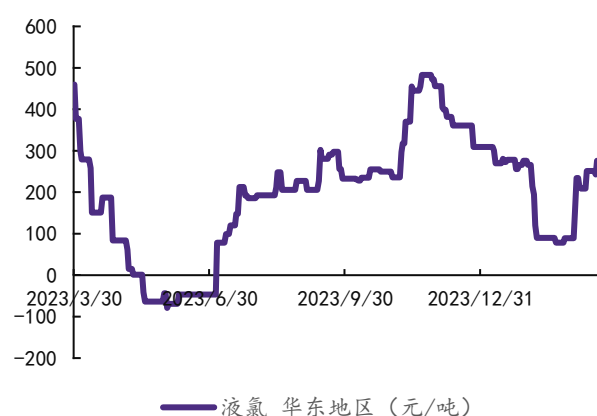
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 15: 烧碱价格走势



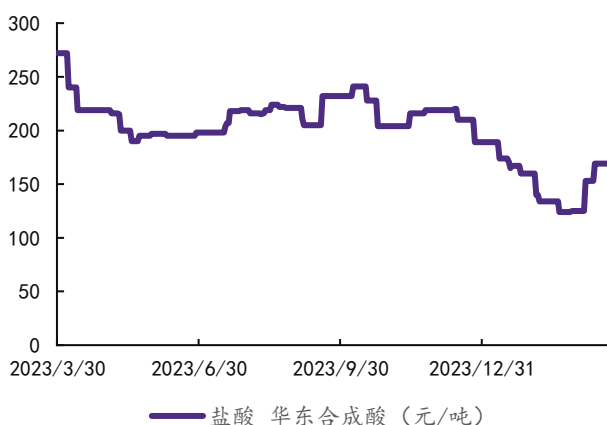
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 16: 液氯价格走势



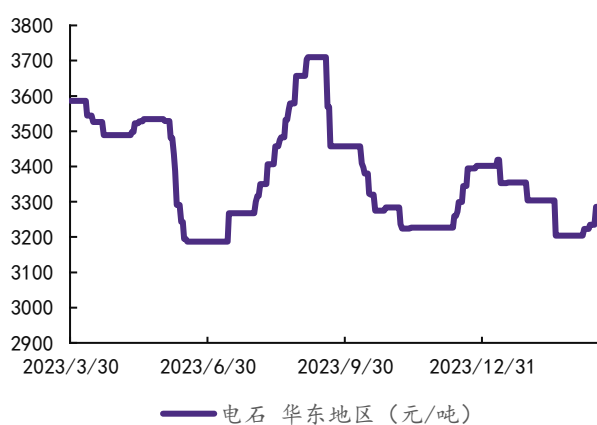
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 17: 盐酸价格走势



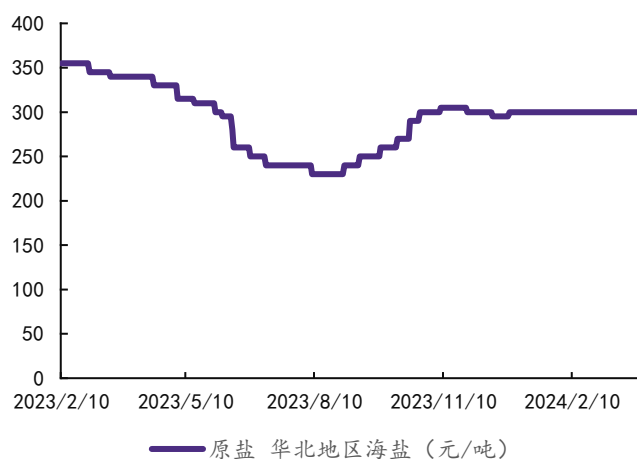
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 电石价格走势



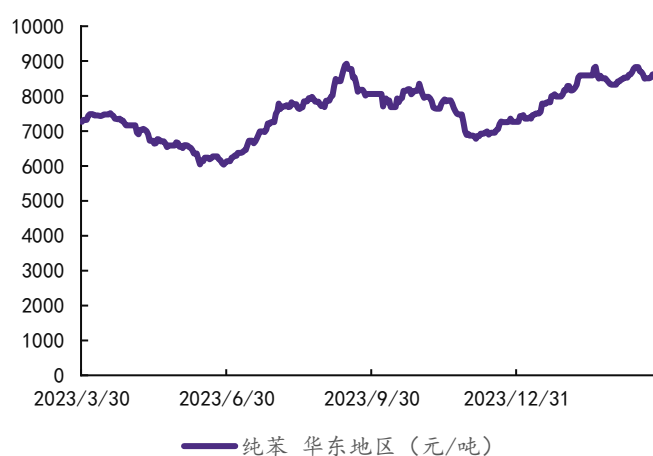
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19：原盐价格走势



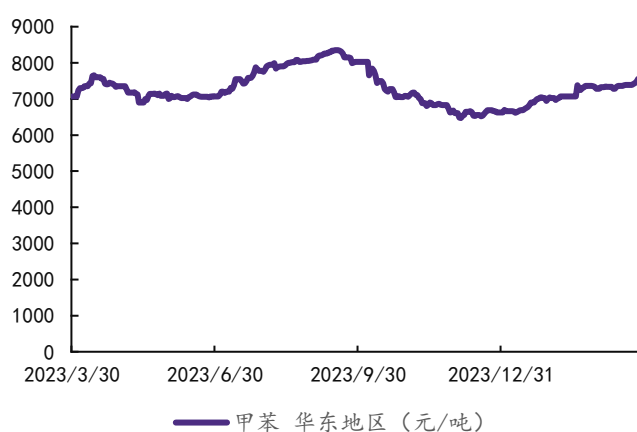
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 20：纯苯价格走势



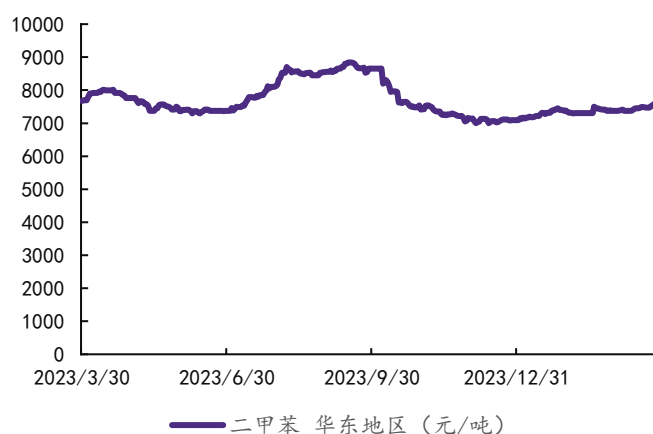
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 21：甲苯价格走势



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

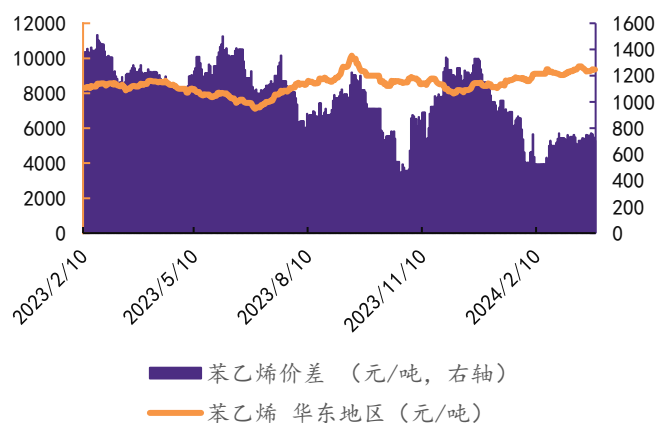
图表 22：二甲苯价格走势



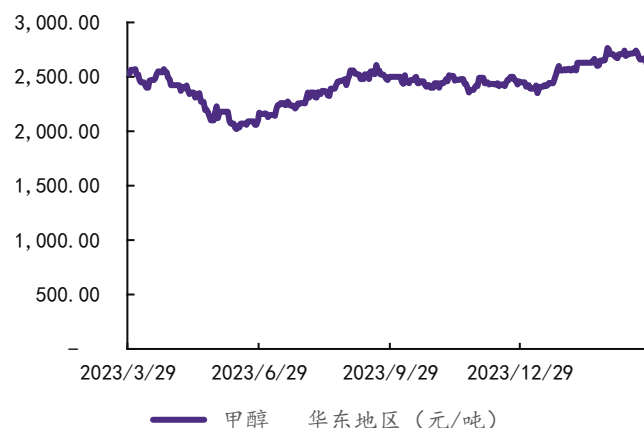
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 23：苯乙烯价差与价格走势

图表 24：甲醇价格走势

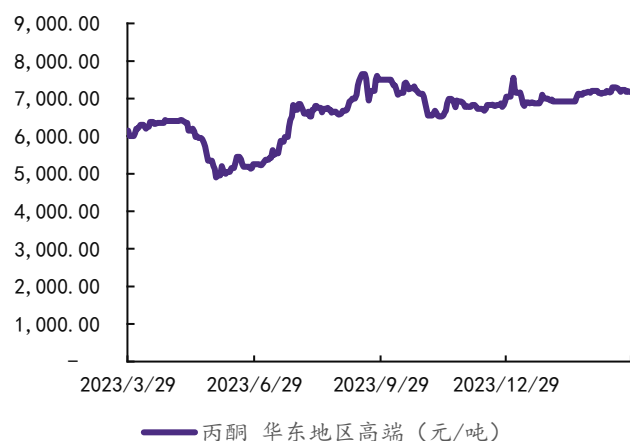


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 25: 丙酮价格走势



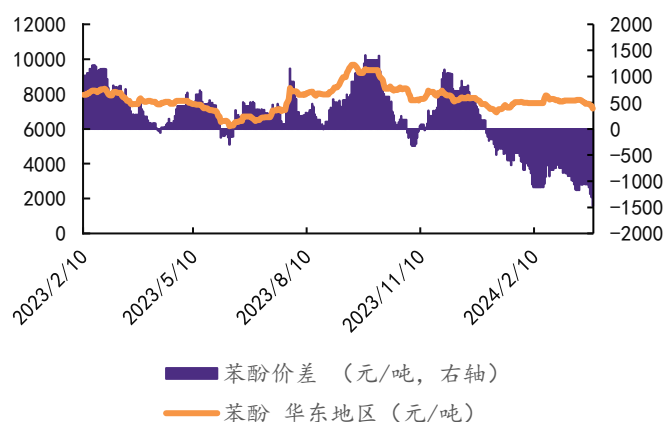
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 26: 醋酸价格走势



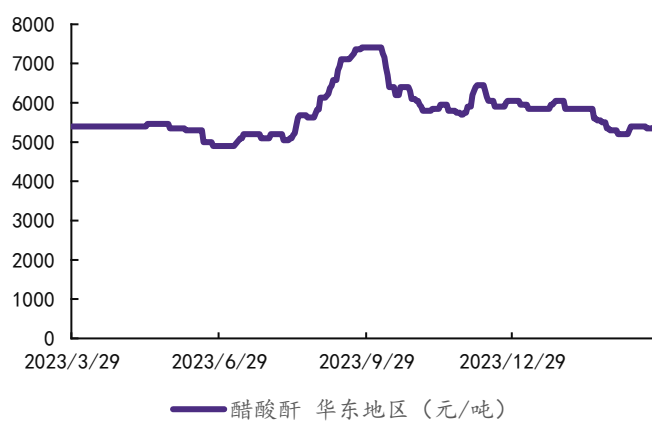
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 27: 苯酚价差与价格走势



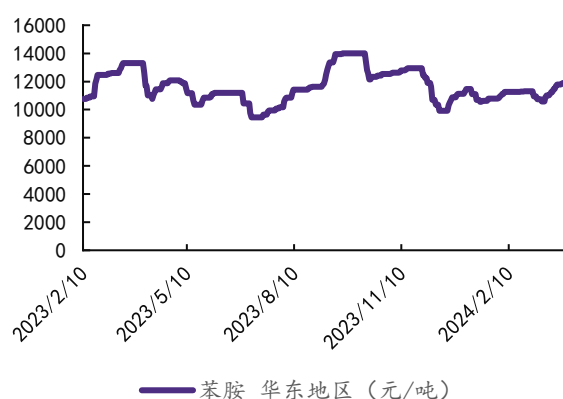
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 28: 醋酸酐价格走势



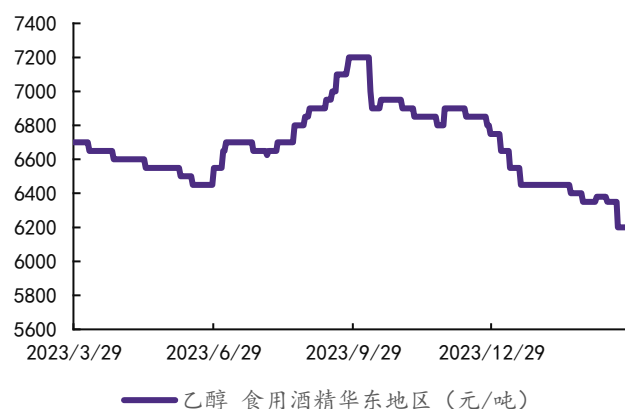
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 29：苯胺价格走势



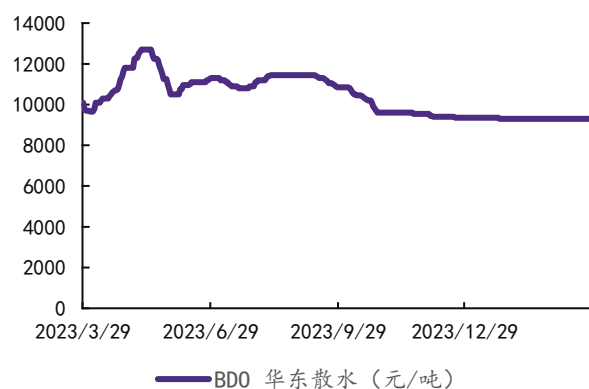
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：乙醇价格走势



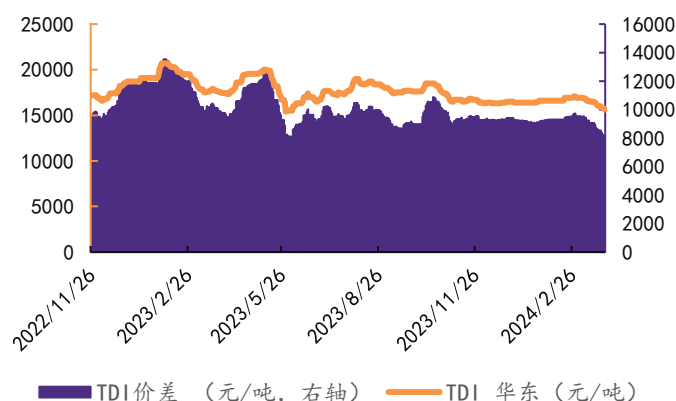
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 31：BDO 价格走势



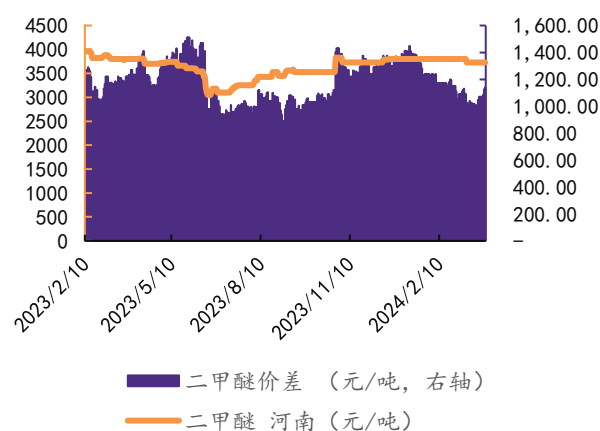
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：TDI 价差及价格走势



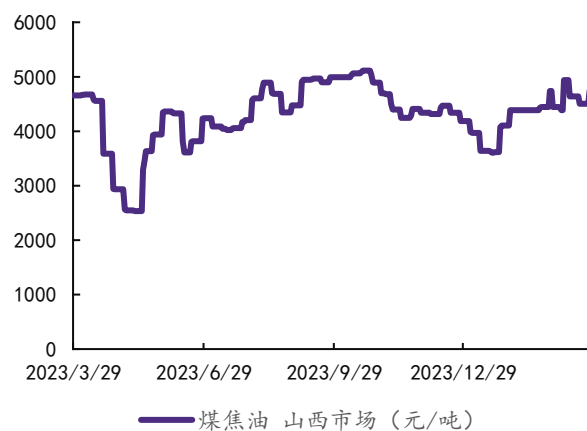
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：二甲醚价差及价格走势



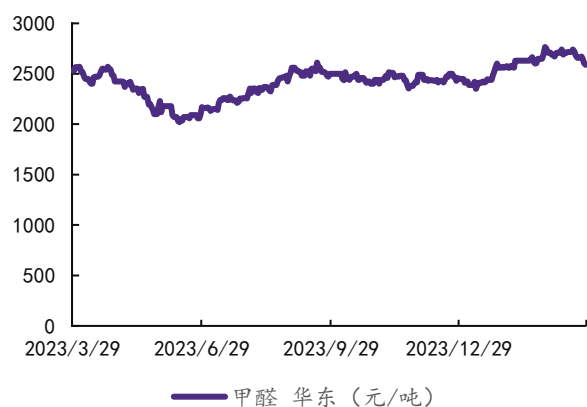
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 34：煤焦油价格走势



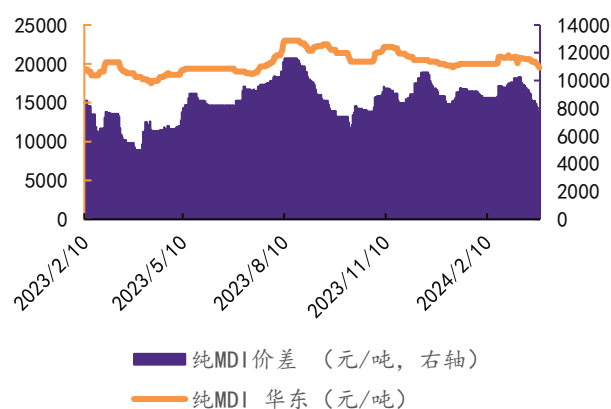
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 35：甲醛价格走势



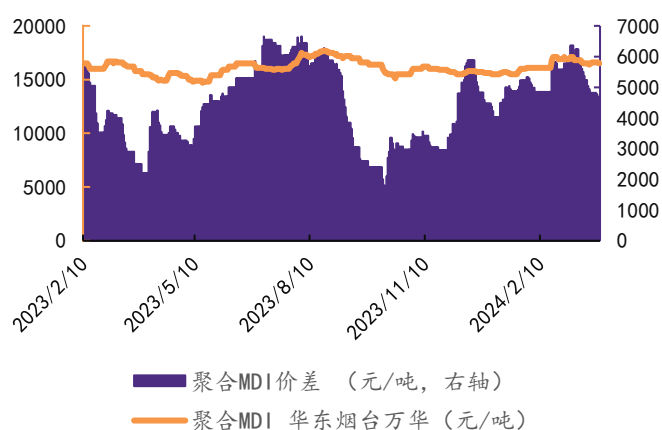
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 36：纯MDI 价差及价格走势



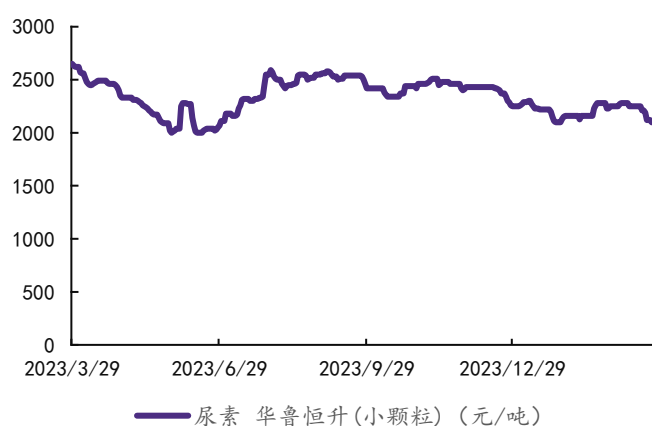
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 37：聚合MDI 价差及价格走势



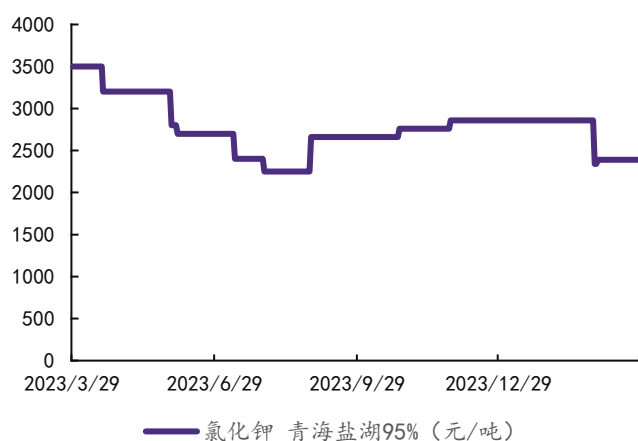
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 38：尿素价格走势



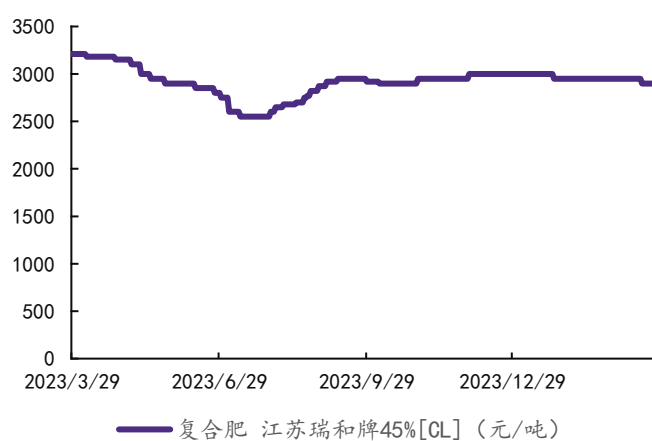
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 39：氯化钾价格走势



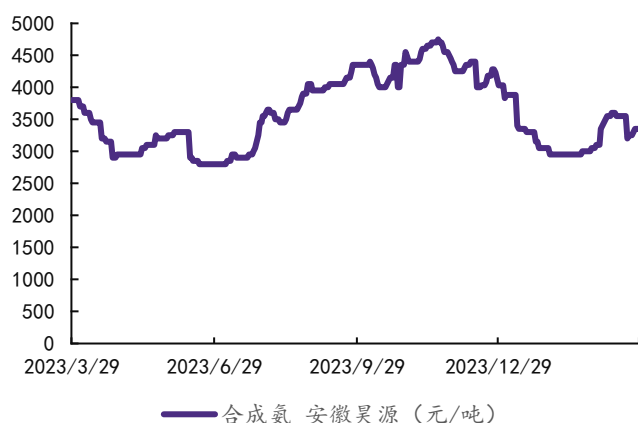
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 40：复合肥价格走势



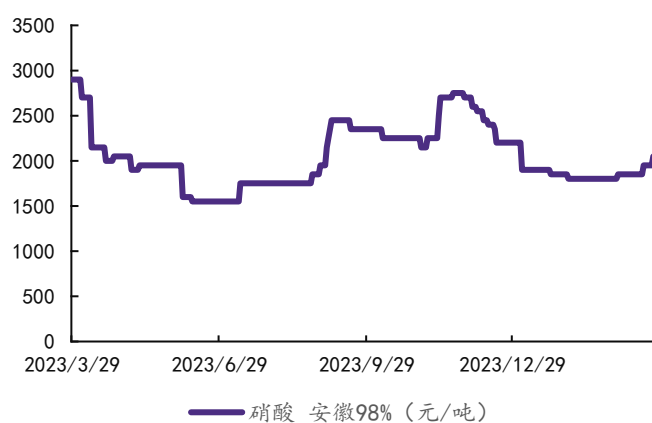
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 41：合成氨价格走势



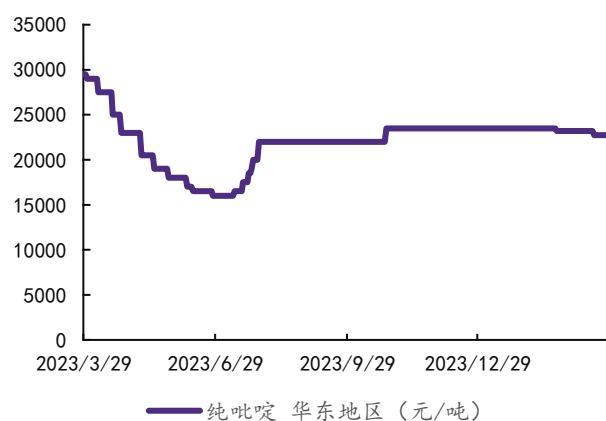
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 42：硝酸价格走势



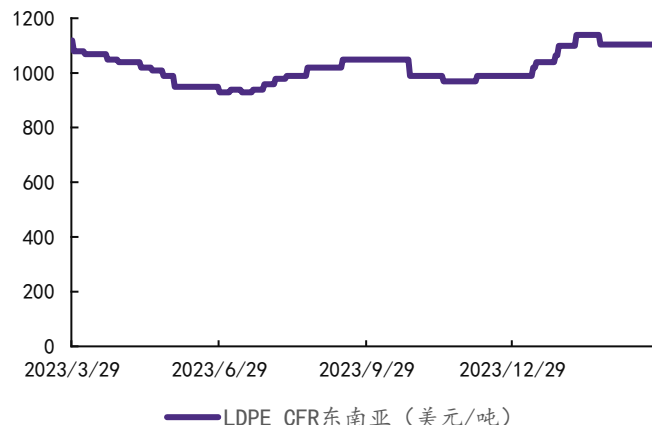
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 43：纯吡啶价格走势



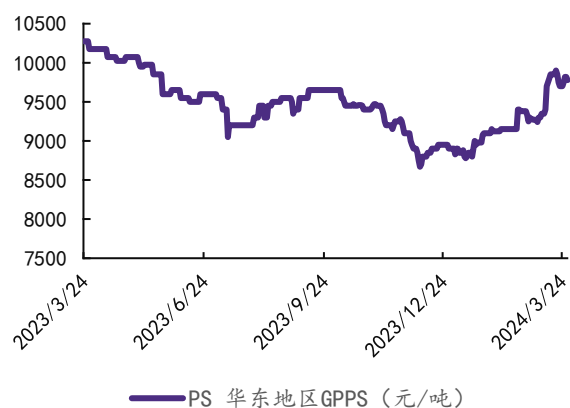
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 44：LDPE 价格走势



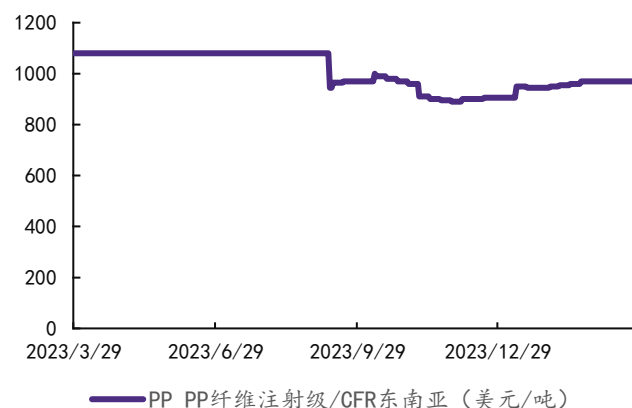
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 45：PS 价格走势



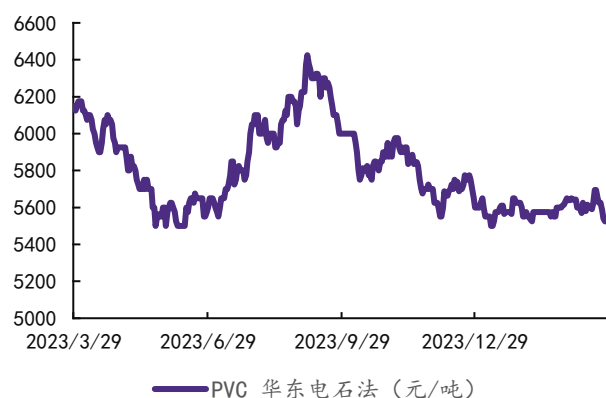
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 46：PP 价格走势



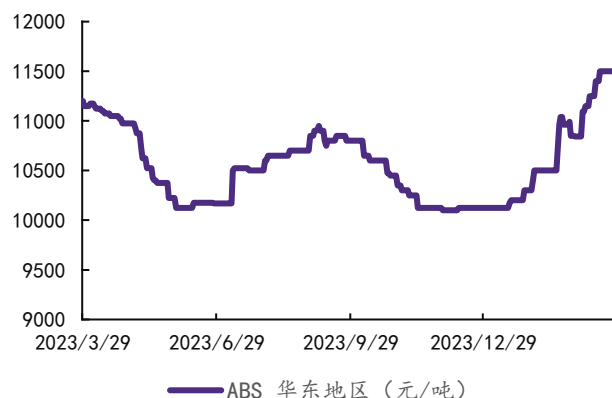
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 47: PVC 价格走势



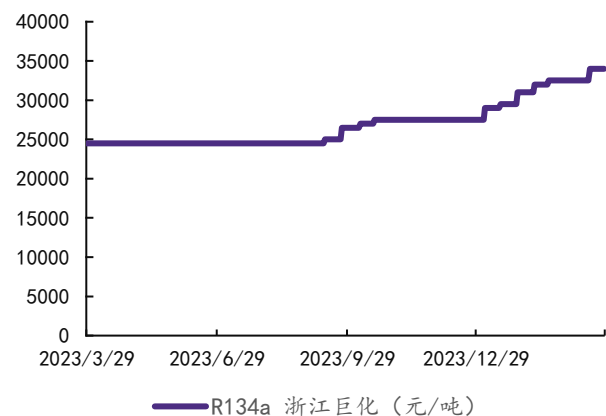
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 48: ABS 价格走势



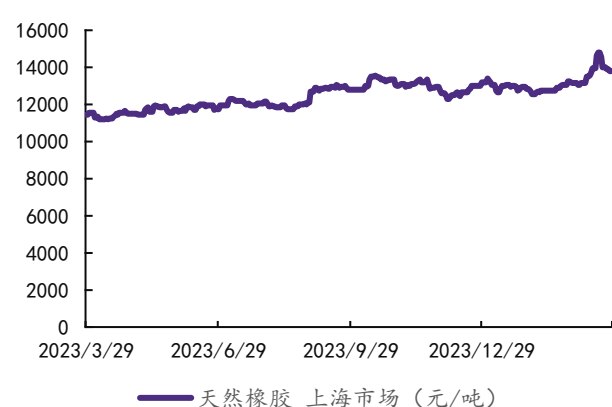
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 49: R134a 价格走势



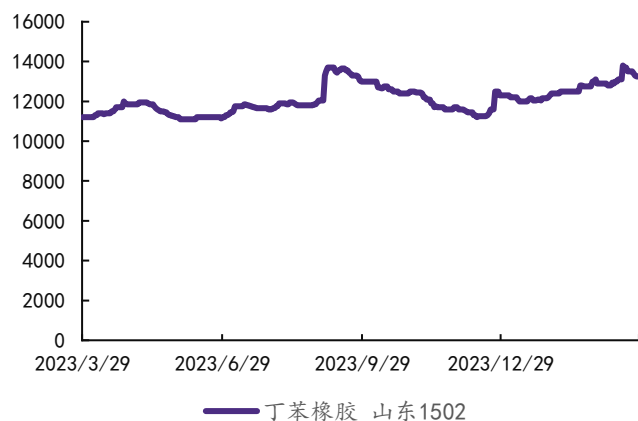
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 50: 天然橡胶价格走势



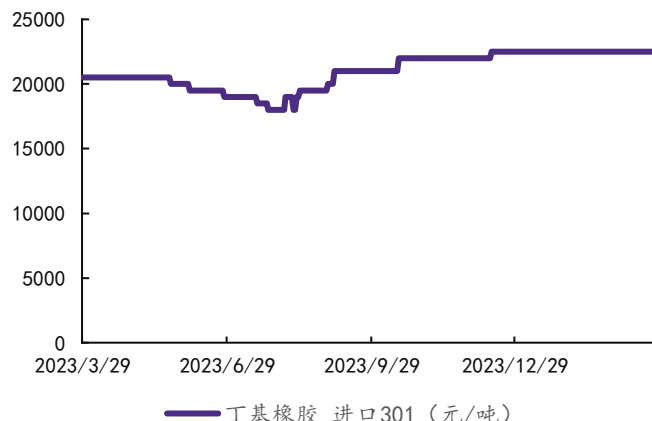
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 51: 丁苯橡胶价格走势



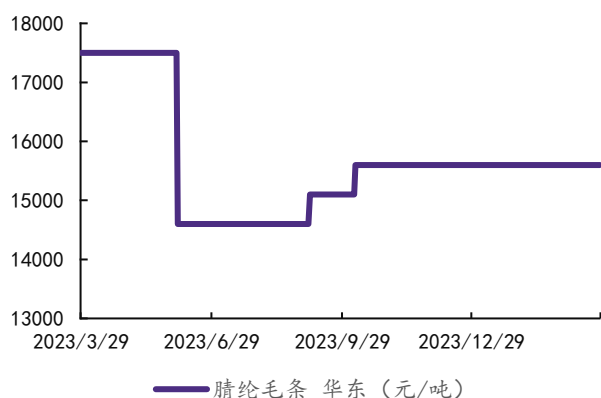
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 52: 丁基橡胶价格走势



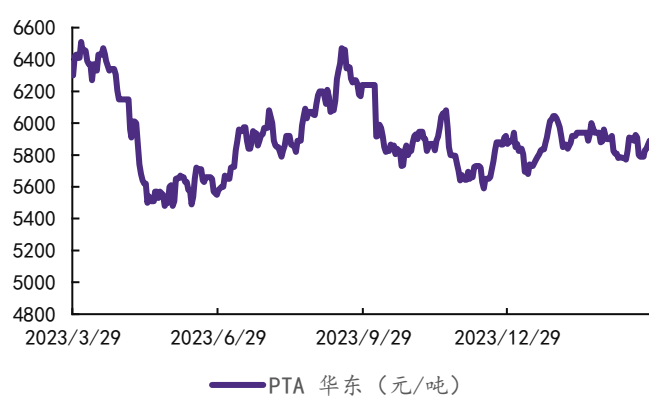
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 53: 腈纶毛条价格走势



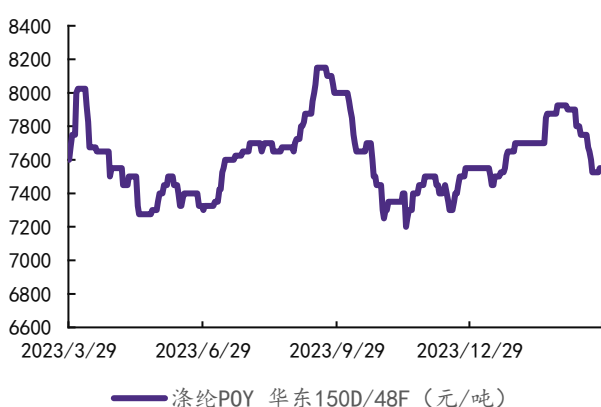
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 54: PTA 价格走势



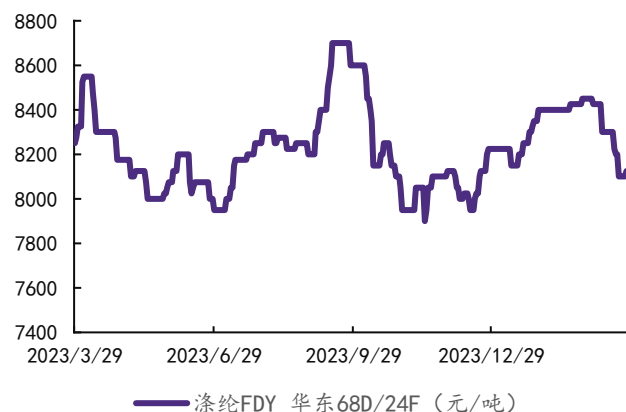
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 55: 涤纶 POY 价格走势



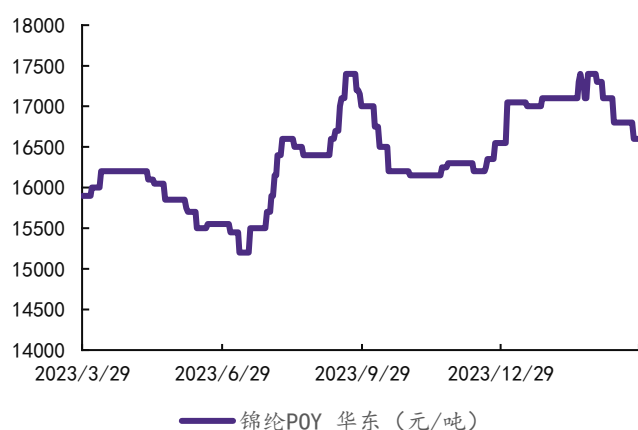
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 56: 涤纶 FDY 价格走势



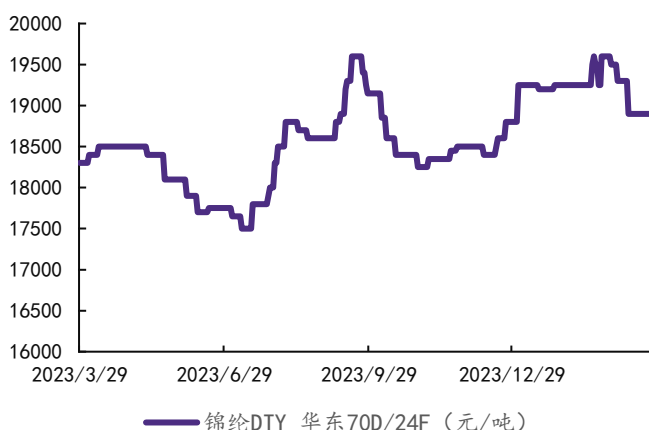
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 57: 锦纶 POY 价格走势



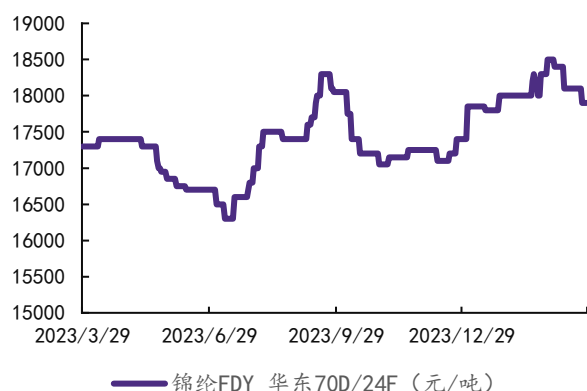
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 58: 锦纶 DTY 价格走势



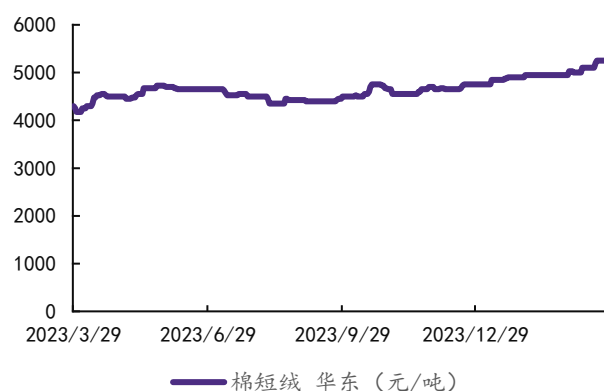
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 59：锦纶 FDY 价格走势



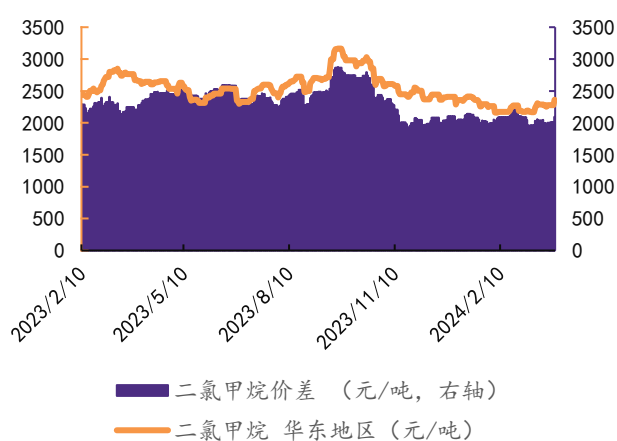
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 60：棉短绒价格走势



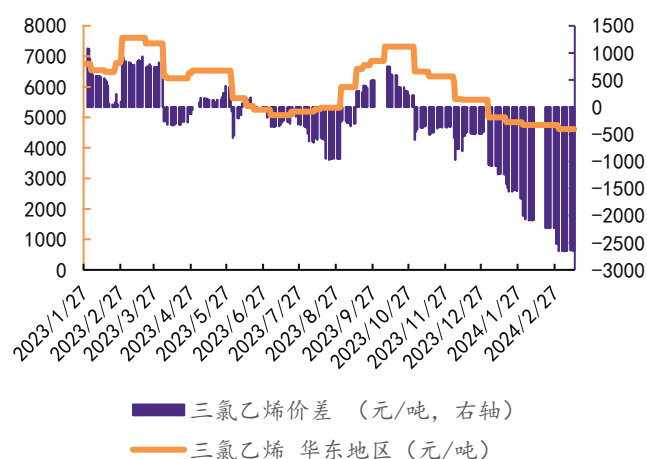
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 61：二氯甲烷价差及价格走势



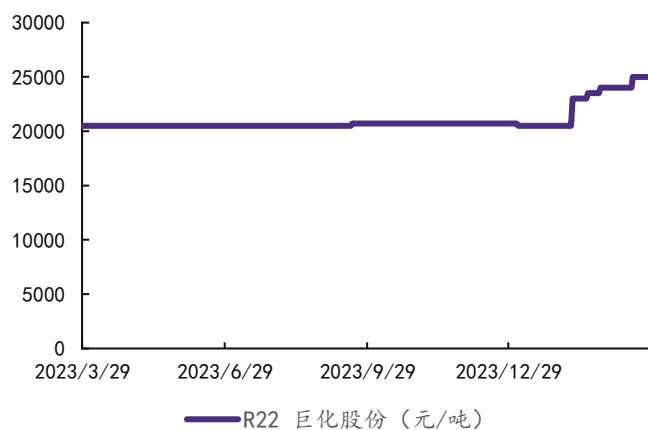
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 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。