

评级： **增持（维持）**

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师：聂磊

执业证书编号：S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

分析师：王鹏

执业证书编号：S0740523020001

Email: wangpeng07@zts.com.cn

分析师：张昆

执业证书编号：S0740524050001

Email: zhangkun06@zts.com.cn

分析师：刘铭政

执业证书编号：S0740524070003

Email: liumz01@zts.com.cn

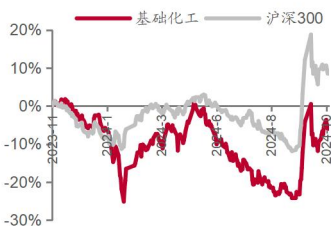
联系人：农誉

Email: nongyu@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	395
行业总市值(亿元)	32,510.34
行业流通市值(亿元)	29,292.33

行业-市场走势对比



相关报告

- 《地产增量政策频出；巴斯夫延迟复产或开启维生素新一轮上涨》
2024-10-21
- 《Adnoc收购科思创终落定；政策加码促基化行业估值修复》
2024-10-08
- 《2024Q2收入盈利同比略增，资

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS					PE					评级
		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
万华化学	76.51	5.17	5.36	4.70	5.74	7.13	14.80	14.27	16.28	13.33	10.73	买入
华鲁恒升	23.50	2.96	1.68	1.80	2.19	2.63	7.94	13.99	13.06	10.73	8.94	买入
宝丰能源	16.11	0.86	0.77	1.11	1.84	1.95	18.73	20.92	14.51	8.76	8.26	买入
扬农化工	57.96	5.79	3.85	3.10	3.81	4.73	10.01	15.05	18.70	15.21	12.25	买入
云天化	23.35	3.28	2.47	2.89	2.98	3.04	7.12	9.47	8.08	7.84	7.68	买入
新凤鸣	11.31	-0.13	0.71	0.98	1.34	1.69	-87.00	15.88	11.49	8.44	6.71	买入
中国海油	27.05	2.98	2.60	3.16	3.25	3.37	9.08	10.39	8.57	8.33	8.02	买入
中国石化	6.28	0.55	0.51	0.58	0.62	0.66	11.42	12.31	10.80	10.14	9.48	买入

备注：股价截取至2024年11月1日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 本周重要事件及观点：**
- 2024Q3 基础化工行业增收不增利，盈利能力仍在磨底，单季度资本开支已连续4个季度负增。**从投产周期上看，现阶段行业投产进度及扩产意愿均已明显放缓。资本开支方面，2024年前三季度基础化工行业资本开支总额同比-16.4%。季度维度上看，自2023Q4起行业单季度资本开支同比负增，到2024Q3已连续4个季度同比负增，且降幅持续扩大，反映各企业扩产意愿不断降低。在建工程方面，2021、2022年受益于行业高盈利催化，企业迎新一轮扩产高峰，在建工程同比分别+25.7%和+52.4%。2022Q4-2024Q2，行业在建工程单季度同比增速连续7个季度下降。截至2024年三季度末，基础化工行业在建工程总计约4222.2亿元，同比+9.7%。固定资产方面，截至2024年三季度末，行业固定资产总额同比+15.2%，但从季度维度上看，自2023Q4起，行业固定资产同比增速已连续4个季度下降，反映本轮扩产周期内项目已陆续达产转固，尽管现阶段国内基础化工行业仍面临较重的供给侧扩产压力，但边际上已存明显改善迹象。从盈利和估值层面看，当前均处于历史相对底部位置，安全边际充足；叠加政策加码助力宏观预期扭转，市场信心回暖下，看好化工板块配置价值。
- 原油：OPEC+对油价供给侧支撑减弱，中期油价中枢预计下移。**根据6月OPEC会议：①制定2025年原油日产量目标：在不考虑额外减产的情况下，2025年OPEC+合计产量39.725百万桶/日，同比2024年减少80万桶/日（剔除安哥拉2024年目标产量后，实际30万桶/日的配额增长全部来自阿联酋）。②逐步退出部分自愿减产计划：OPEC+预计在2024Q4起按月逐步提高产量。9月5日，OPEC发布声明表示沙特、俄罗斯等八国一致同意将220万桶/日的自愿减产延长至11月末（2024年12月单月增产18万桶/日），一定程度上缓解炼厂检修高峰（10月-11月）原油供应过剩的问题，但增产方向不改。10月2日，最新JMMC会议上对原定于12月开始逐步提高18万桶/日的增产方案并未宣布任何改动，证实原油供给侧增加的大方向已基本确定，随着全球用油需求逐步转弱，中期看油价中枢或存一定的下行空间。**关注：中国石化、中国石油、中国海油。**
- 高产能释放周期渐入尾声，关注优质“成长+”白马。**从投产周期上看，现阶段行业投产进度及扩产意愿均已明显放缓。资本开支方面，2024年前三季度基础化工行业资本开支总额同比-16.4%。季度维度上看，自2023Q4起行业单季度资本开支同比负增，到2024Q3已连续4个季度同比负增，且降幅持续扩大，反映各企业扩产意愿不断降低。在建工程方面，2021、2022年受益于行业高盈利催化，企业迎新一轮扩产高峰，在建工程同比分别+25.7%和+52.4%。2022Q4-2024Q2，行业在建工程单季度同比增速连续7个季度下降。截至2024年三季度末，基础化工行业在建工程总计约4222.2亿元，同比+9.7%。固定资产方面，截至2024年三季度末，行业固定资产总额同比+15.2%，但从季度维度上看，自2023Q4起，行业固定资产同比增速已连续4个季度下降，反映本轮扩产周期内项目已陆续达产转固，尽管现阶段国内基础化工行业仍

本开支已连续 3 个季度负增》
2024-09-22

- 面临较重的供给侧扩产压力，但边际上已存明显改善迹象。关注：万华化学（成长+MDI）、华鲁恒升（成长+降本）、宝丰能源（成长+油煤套利）、卫星化学（成长+油气套利）等。
- **食品及饲料添加剂：刚性/韧性需求+供给格局好+低库存+价格触底，涨价逐渐成为全年主旋律。** 1) **维生素**：截至 11 月 1 日，VA、VB1、VB2、VB6、VB12、VC、VD3、VE、VK3 产品价格分别为 145、201、95、162.5、113、29、242.5、133、115 元/千克，除 VA、VB2、VE、VK3 周环比-35%、-9%、+3%、-2.5 元/千克外，其余维生素产品价格周环比持平。深亏后厂商提价挺价，叠加不可抗事件/厂家检修/停报停签，涨价情绪在不同品种间蔓延。2) **氨基酸**：截至 11 月 1 日，赖氨酸、苏氨酸、色氨酸、蛋氨酸产品价格分别为 11.2、12.2、53.5、19.95 元/千克，周环比+0.1 元/千克、+0.15 元/千克、-1 元/千克、持平。海外巨头被动停产或转产，阶段性供需紧平衡助力价格同比保持一定涨幅。3) **甜味剂**：截至 11 月 1 日，三氯蔗糖、安赛蜜、乙基麦芽酚、甲基麦芽酚产品价格分别为 21、3.8、8.2、10.2 万元/吨，周环比均持平。上半年出口展现较强需求韧性，但三氯蔗糖价格连续下跌击穿行业成本线，8 月底以来行业提价，三氯蔗糖已进入涨价通道。关注：新和成、安迪苏、兄弟科技、浙江医药、花园生物、金禾实业、百龙创园。
 - **轮胎：欧美替换市场景气高，需求旺盛带动业绩高增。** 在全球轮胎需求稳步增长的背景下，短期来看，原料成本仍处高位，海运费边际缓解，美国双反影响减弱，中国轮胎仍有海外产能待释放，性价比优势依旧凸显，业绩望有持续向上的空间；长期而言，我们看好中国轮胎的未来发展将具备“品质+品牌+产能”优势，贡献业绩与估值的持续共振。根据钢联数据，截至 11 月 1 日，森麒麟山东半钢胎（990 花纹 205/55R16）批发价格为 220 元/条，同比-6.4%；赛轮轮胎山东全钢胎（XA11 花纹 12R22.5-18PR）批发价格为 1000 元/条，同比-2.0%。关注：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份、贵州轮胎等。
 - **制冷剂：配额约束供给收缩，行业景气显著回暖。** 2024 年我国三代制冷剂正式进入配额基线年，供给侧存显著收缩逻辑。截至 11 月 1 日，R22、R32、R134a、R125 周环比持平、持平、+1500 元/吨、持平，位于 2017 年以来的 100.0%分位、100.0%分位、60.2%分位、25.3%分位。价差上看，R22、R32、R134a、R125 周环比-374、-712、+723、-795 元/吨，位于 2017 年以来的 97.9%分位、97.7%分位、100.0%分位、22.0%分位。二代制冷剂配额削减进程加速，三代制冷剂配额政策落地。作为高市场集中度行业，现阶段龙头企业正加快整合获取更多配额，供给侧强约束下，行业景气度大幅提升，有望开启长景气周期。关注：巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技等。
 - **MDI：地产企稳下价格价差中枢或有望上移。** 纯 MDI 方面，供方消息面较为安静，订单缓慢交付，而终端需求依旧低迷，下游企业开工变化不大，多消化前期低价原料库存为主，场内询盘买气冷清，整体需求仍待释放，临近月底结算，持货商观望心态较浓，主流价格维稳跟进。截至 11 月 1 日，纯 MDI 市场价 18400 元/吨，周环比持平，位于 2009 年以来的 23.3%分位；价差 12351 元/吨，周环比+131 元/吨，位于 2009 年以来的 11.8%分位。聚合 MDI 方面，供方本周指导价持稳，下游入市采购情绪低迷，场内询盘买气不足，市场高价成交乏力，出货不畅下场内低价盘增加，市场商谈重心小幅下滑，加上供方货源释放缓慢、市场现货不多，持货商让利空间有限，整体波动受限。截至 11 月 1 日，聚合 MDI 市场价 18200 元/吨，周环比-50 元/吨，位于 2009 年以来的 26.0%分位；价差 12151 元/吨，周环比+81 元/吨，位于 2009 年以来的 20.2%分位。关注：万华化学。
 - **长丝：行业供给侧增量显著放缓，上下游博弈下存一定需求后置。** 根据 CCFEI 和我们统计，2023 年国内长丝产能净新增 397 万吨，当年度长丝总产能 5425 万吨/年，同比+7.9%，2019-2023 年产能 CAGR 约 6.8%。2024 年行业扩产显著放缓，预计新增仅 3 套合计 95 万吨产能，考虑到部分装置因锅炉改造等环保因素停产/减产，且根据百川盈孚，2024 年至今国内已有 53 万吨长丝产能退出，预计行业实际新增产量增量或更低。此外，受安全环保督察以及大规模设备更新行动的要求，自 2024 年 5 月起，萧山、宿迁、嘉兴、桐乡等多地主流大厂装置出现持续性扰动，叠加头部大厂连续减产保价，行业供给侧改革或已开启。与此同时，自 5 月 23 日起，长丝头部大厂开启新一轮锚定长丝加工费的新限产保价模式，一口价政策托底盈利。近期行情上看，截至 11 月 1 日，国内 POY、FDY、DTY 价格分别为 7050、7600、8600 元/吨，周

环比-100、-50、-100 元/吨，位于 2017 年以来的 31.2%、36.3%、31.3%分位；价差方面，POY、FDY、DTY 价差分别为 1356、1906、2906 元/吨，周环比-33、+17、-33 元/吨，位于 2017 年以来的 36.4%、51.5%、40.8%分位。库存方面，截至 10 月 31 日当周，POY、FDY、DTY 库存分别为 13.7、18.0、19.9 天。**关注：新凤鸣、桐昆股份。**

- **纯碱：供需趋于宽松，库存有所累积，价差表现较高点有所回落。**根据隆众资讯，截至 11 月 1 日当周，国内纯碱周度产量约 71.1 万吨，周环比-1.5 万吨；工厂库存为 167.8 万吨，周环比+2.7 万吨。价格价差上看，截至 11 月 1 日，轻质纯碱和重质纯碱产品价格分别为 1458 和 1560 元/吨，周环比均持平；氨碱法、联碱法、天然碱法价差分别约 500、309、966 元/吨，周环比+4、+3、+5 元/吨。未来随着行业集中度进一步提高，在预期终端需求有所提升的背景下，推荐兼具成本和成长优势的天然碱龙头**远兴能源**。
- **钛白粉：随着海外反倾销调查影响陆续落地，行业出口景气度有待持续跟踪，重视龙头企业上游钛矿布局阿尔法。**截至 11 月 1 日，国内钛白粉周度产量 9.1 万吨，周环比-0.1 万吨；库存约 29.7 万吨，周环比+0.9 万吨。价格价差上看，截至 11 月 1 日，硫酸法钛白粉和氯化法钛白粉均价分别约 15250 和 17350 元/吨，周环比均持平；对应价差分别约 8685 和 7413 元/吨，周环比+36 和-138 元/吨。**关注钛矿自给稳步提升的高分红龙头龙佰集团。**
- **农药：2024H1 库存去化持续，2024H2 有望企稳回升。**全球去库逐步进入尾声，但需求低迷加剧供给过剩压力，上半年大多数原药品种价格跌至或跌破历史低位，而“买涨不买跌”情绪进一步加剧了供需博弈。同时，上半年部分原材料价格上涨也增大了农药企业经营压力。截至 11 月 1 日，农药代表性产品草甘膦、草铵膦价格分别为 2.4801 和 5 万元/吨，周环比-181 元/吨和持平。**关注：扬农化工、润丰股份。**
- **风险提示：**宏观环境波动、需求不及预期、竞争格局恶化、政策不及预期、原材料或产品价格大幅波动、数据与实际情况偏差风险、使用的第三方数据信息更新不及时等。

内容目录

核心投资观点	7
基础化工行业 2024 年三季度报综述	9
本周行情回顾	15
原油行业跟踪	17
精细化工行业跟踪	20
食品添加剂	20
维生素	21
氨基酸	22
轮胎行业跟踪	23
制冷剂行业跟踪	26
MDI 行业跟踪	27
涤纶长丝行业跟踪	28
纯碱行业跟踪	29
钛白粉行业跟踪	31
农药行业跟踪	33
风险提示	34

图表目录

图表 1: 截至 2024 年三季度末, 基础化工申万行业指数较年初下降 1.7%	9
图表 2: 2024Q1-3 基础化工二级子行业行情表现	10
图表 3: 2024Q3 基础化工二级子行业行情表现	10
图表 4: 2024Q1-3 基础化工三级子行业行情表现	10
图表 5: 2024Q3 基础化工三级子行业行情表现	10
图表 6: 2024Q1-3 行业营业收入同比+2.3%	11
图表 7: 2024Q3 行业营业收入+2.6%	11
图表 8: 2024Q1-3 行业归母净利润同比-7.5%	11
图表 9: 2024Q3 行业归母净利润同比-12.1%	11
图表 10: 2024Q1-3 行业扣非归母净利同比-6.8%	11
图表 11: 2024Q3 行业扣非归母净利同比-12.6%	11
图表 12: 2024Q1-3 行业毛利率、净利率、ROE 同比-0.3pct、-0.7pct、-0.7pct	12
图表 13: 2024Q3 行业毛利率、净利率、ROE 同比-0.8pct、-1.0pct、-0.3pct	12
图表 14: 2024Q1-3 行业期间费用率同比+0.6pct	12
图表 15: 2024Q3 行业期间费用率同比+0.5pct	12
图表 16: 2024Q1-3 行业研发费用同比+5.3%	13
图表 17: 2024Q3 行业研发费用同比+4.9%	13
图表 18: 截至 2024Q3 末, 行业资产负债率约 48.5%	13
图表 19: 2024Q1-3 行业净现比同比+27.4pct	13
图表 20: 2024Q3 行业净现比同比+45.9pct	13
图表 21: 2024Q1-3 行业资本开支同比-16.4%	14
图表 22: 2024Q3 行业资本开支同比-21.6%	14
图表 23: 2014-2024Q3 末行业在建工程表现	14
图表 24: 2019Q1-2024Q3 末行业在建工程表现	14

图表 25:	2014-2024Q3 末行业固定资产表现	15
图表 26:	2019Q1-2024Q3 末行业固定资产表现	15
图表 27:	基础化工和石油化工指数周涨跌幅	15
图表 28:	基础化工和石油石化指数年初至今涨跌幅	15
图表 29:	2023 年至今, 中国化工产品价格指数变化	16
图表 30:	2014 年至今, 基础化工品价格、价差分位数变化	16
图表 31:	本周价格涨跌幅前十名的化工品	17
图表 32:	本周价差涨跌幅前十名的化工品	17
图表 33:	本周基础化工及石油石化行业个股涨跌幅前十名	17
图表 34:	2019 年至今美国炼厂原油加工量变化	18
图表 35:	2019 年至今美国炼厂原油开工率变化	18
图表 36:	2019 年至今美国商业原油库存变化	18
图表 37:	2019 年至今美国库欣原油库存变化	18
图表 38:	2019 年至今美国战略原油库存变化	19
图表 39:	2019 年至今美国汽油库存变化	19
图表 40:	2019 年至今美国馏分油库存变化	19
图表 41:	2019 年至今美国航空煤油库存变化	19
图表 42:	2019 年至今美国燃料油库存变化	19
图表 43:	2019 年至今美国原油产量变化	19
图表 44:	2019 年至今美国钻机数量变化	20
图表 45:	2019 年至今北美活跃压裂车队变化	20
图表 46:	2019 年至今美国原油进口量变化	20
图表 47:	2019 年至今美国原油出口量变化	20
图表 48:	食品添加剂核心产品价格变化跟踪	21
图表 49:	维生素核心产品价格变化跟踪	22
图表 50:	氨基酸核心产品价格变化跟踪	23
图表 51:	2021-2024M10 森麒麟半钢胎批发价	24
图表 52:	2021-2024M10 赛轮轮胎全钢胎批发价	24
图表 53:	2020-2024M10 国内半钢胎开工率 (%)	24
图表 54:	2020-2024M10 国内全钢胎开工率 (%)	24
图表 55:	2020-2024M10 国内半钢胎产量 (万条)	24
图表 56:	2020-2024M10 国内全钢胎产量 (万条)	24
图表 57:	2021-2024M10 国内半钢胎山东厂内库存 (万条)	25
图表 58:	2021-2024M10 中国全钢胎社会库存 (万条)	25
图表 59:	2021-2024M8 美国进口轮胎变化 (万条)	25
图表 60:	2021-2024M6 欧洲进口轮胎变化 (万条)	25
图表 61:	2021-2024M10 天然橡胶价格变化 (元/吨)	25
图表 62:	2021-2024M10 丁苯橡胶价格变化 (元/吨)	25
图表 63:	2021-2024M10 炭黑价格变化 (元/吨)	26
图表 64:	2021-2024M10 CCFI 综合指数变化	26
图表 65:	2017 年至今 R22 产品价格价差变化	26
图表 66:	2017 年至今 R32 产品价格价差变化	26
图表 67:	2017 年至今 R134a 产品价格价差变化	27
图表 68:	2017 年至今 R125 产品价格价差变化	27
图表 69:	2009 年至今纯 MDI 价格价差变化	28
图表 70:	2009 年至今聚合 MDI 价格价差变化	28
图表 71:	长丝主流品种产品价格走势 (元/吨)	28
图表 72:	2019 年至今 POY 价差走势变化 (元/吨)	28
图表 73:	2019 年至今 FDY 价差走势变化 (元/吨)	29
图表 74:	2019 年至今 DTY 价差走势变化 (元/吨)	29
图表 75:	2019 年至今长丝开工负荷变化 (%)	29

图表 76:	2019 年至今 POY 库存天数变化 (天)	29
图表 77:	2021 年至今中国轻纺城成交量变化 (万米)	29
图表 78:	2019 年至今国内长丝出口量变化 (万吨)	29
图表 79:	氨碱法价差 (元/吨)	30
图表 80:	联碱法价差 (元/吨)	30
图表 81:	天然碱法价差 (元/吨)	31
图表 82:	纯碱产量变化 (万吨)	31
图表 83:	纯碱厂商库存变化 (万吨)	31
图表 84:	纯碱周检修量变化 (万吨)	31
图表 85:	硫酸法钛白粉市场价格 (元/吨)	32
图表 86:	氯化法钛白粉市场价格 (元/吨)	32
图表 87:	钛精矿市场价格 (元/吨)	32
图表 88:	高钛渣市场价格 (元/吨)	32
图表 89:	硫酸法钛白粉价差 (元/吨)	32
图表 90:	氯化法钛白粉价差 (元/吨)	32
图表 91:	钛白粉行业月开工率 (%)	33
图表 92:	钛白粉周产量 (万吨)	33
图表 93:	钛白粉进出口量 (万吨)	33
图表 94:	钛白粉市场周库存 (万吨)	33
图表 95:	农药核心产品价格变化跟踪	34

核心投资观点

- **2024Q3 基础化工行业增收不增利，盈利能力仍在磨底，单季度资本开支已连续 4 个季度负增。**从投产周期上看，现阶段行业投产进度及扩产意愿均已明显放缓。资本开支方面，2024 年前三季度基础化工行业资本开支总额同比-16.4%。季度维度上看，自 2023Q4 起行业单季度资本开支同比负增，到 2024Q3 已连续 4 个季度同比负增，且降幅持续扩大，反映各企业扩产意愿不断降低。在建工程方面，2021、2022 年受益于行业高盈利催化，企业迎新一轮扩产高峰，在建工程同比分别+25.7%和+52.4%。2022Q4-2024Q2，行业在建工程单季度同比增速连续 7 个季度下降。截至 2024 年三季度末，基础化工行业在建工程总计约 4222.2 亿元，同比+9.7%。固定资产方面，截至 2024 年三季度末，行业固定资产总额同比+15.2%，但从季度维度上看，自 2023Q4 起，行业固定资产同比增速已连续 4 个季度下降，反映本轮扩产周期内项目已陆续达产转固，尽管现阶段国内基础化工行业仍面临较重的供给侧扩产压力，但边际上已存明显改善迹象。从盈利和估值层面看，当前均处于历史相对底部位置，安全边际充足；叠加政策加码助力宏观预期扭转，市场信心回暖下，看好化工板块配置价值。
- **原油：OPEC+对油价供给侧支撑减弱，中期看预计油价中枢或下移。**根据 6 月 OPEC 会议：①制定 2025 年原油日产量目标：在不考虑额外减产的情况下，2025 年 OPEC+合计产量 39.725 百万桶/日，同比 2024 年减少 80 万桶/日（剔除安哥拉 2024 年目标产量后，实际 30 万桶/日的配额增长全部来自阿联酋）。②逐步退出部分自愿减产计划：OPEC+预计在 2024Q4 起按月逐步提高产量。9 月 5 日，OPEC 发布声明表示沙特、俄罗斯等八国一致同意将 220 万桶/日的自愿减产延长至 11 月末（2024 年 12 月单月增产 18 万桶/日），一定程度上缓解炼厂检修高峰（10 月-11 月）原油供应过剩的问题，但增产方向不改。10 月 2 日，最新 JMMC 会议上对原定于 12 月开始逐步提高 18 万桶/日的增产方案并未宣布任何改动，证实原油供给侧增加的大方向已基本确定，随着全球用油需求逐步转弱，油价中枢或存一定的下行空间。
- **三桶油：增储上产精益管理，长期注重股东回报。**在国家能源安全自主可控的背景下，三桶油在整体高油价环境下持续推进增储上产，2024Q1-3，中国石油、中国石化、中国海油油气当量产量同比+2.0%、+2.6%、+8.5%。在 Brent 油价同比+0.2%的背景下，2024Q1-3 中国石油和中国石化原油实现价格同比分别+2.1%和+1.2%，上游业务表现亮眼。此外，作为央企改革排头兵，三桶油长期注重股东回报，2024 年上半年，中国石油、中国石化和中国海油分别派发中期股息 0.22 元/股、0.146 元/股和 0.74 港元/股（含税），分红比例分别约 45.4%、49.8%、40.3%。若以 2023 年年末三桶油分红比例为基准，对应 11 月 1 日中国石油（A/H）、中国石化（A/H）、中国海油（A/H）市值下的 2024 年预计股息率约 5.7%/8.0%、6.3%/9.0%（不含回购）、5.1%/7.5%。业绩表现上看，2024Q1-3，中国石油、中国石化和中国海油营收 22563、23665、3260 亿元，同比-1.1%、-4.2%、+6.3%；归母净利 1325、442、1167 亿元，同比+0.7%、-16.5%、+19.5%；扣非归母净利 1352、440、1159 亿元，同比+0.5%、-12.6%、+21.1%。
- **宏观情绪恢复背景下，看好龙头白马景气估值共振。**板块盈利&估值双重筑底后，在行业预期改善背景下，率先受益的往往为已经历市场和历史验证的白马企业，长期通过精益生产实现成本曲线全球最左；量增背景下有望迎来以量补价甚至量价齐升的业绩弹性，如 **万华化学**（海外 MDI 装置扰动、石化及新材料项目投产在即）、**华鲁恒升**（荆州一期满负荷高效运转、荆州二期年底投料）等。此外，在油高煤低的市场环境下，关注存增量且具备能源套利空间的优质白马，如 **宝丰能源**（内蒙一期，油煤套利）、**卫星化学**（连云港三四期，油气套利）等。
- **食品及饲料添加剂：海外强不可抗力&季节性补库&生产商集体挺价。**刚性/韧性需求+供给格局好+低库存+价格触底，涨价逐渐成为全年主旋律。1）维生素：深亏后厂商提价挺价，叠加不可抗力事件/厂家检修/停报停签，涨价

情绪在不同品种间蔓延；2) 蛋氨酸：海外巨头被动停产或转产，阶段性供需紧平衡助力价格同比保持一定涨幅；3) 甜味剂：上半年出口展现较强需求韧性，但三氯蔗糖价格连续下跌击穿行业成本线，8月底以来行业提价，三氯蔗糖已进入涨价通道。2024H1 食品及饲料添加剂行业上市企业合计营收、归母净利和扣非归母净利同比+6.7%、+25.3%、+31.5%。**关注：新和成**（维生素综合龙头）、**安迪苏**（面向海外的多品种维生素服务商）、**兄弟科技**（小品种维生素代表者）、**浙江医药**（VA、VE 产能佼佼者）、**花园生物**（VD3 国内领军）、**金禾实业**（三氯蔗糖龙头）、**百龙创园**（功能糖小巨人）等。

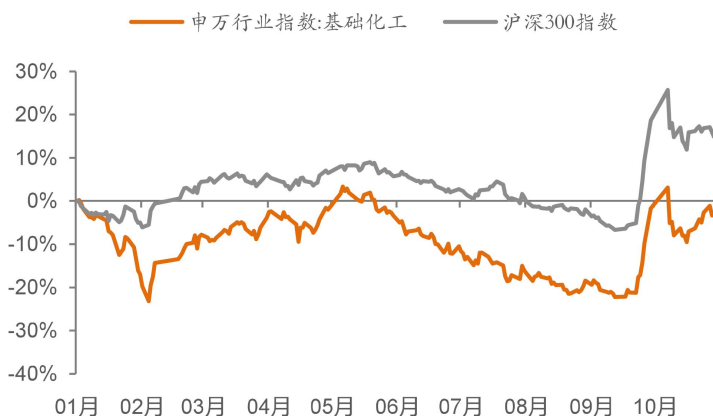
- **轮胎：欧美替换市场景气高，需求旺盛带动业绩高增。**2024H1 轮胎行业上市企业合计营收、归母净利和扣非归母净利同比+16.8%、+72.7%、+71.8%。行业业绩高增主要源于需求回归正常化，以及部分胎企海外产能释放。在全球轮胎需求稳步增长的背景下，短期来看，原料成本仍处较高位，海运费边际缓解，美国双反影响减弱，中国轮胎仍有海外产能待释放，性价比优势依旧凸显，业绩望有持续向上的空间；长期而言，我们看好中国轮胎的未来发展将具备“品质+品牌+产能”优势，贡献业绩与估值的持续共振。**关注：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份、贵州轮胎等。**
- **氟化工：二代制冷剂配额削减进程加速，三代制冷剂配额政策落地。**作为高市场集中度行业，现阶段龙头企业正加快整合获取更多配额，供给侧强约束下，行业景气度大幅提升，有望开启长景气周期。2024H1 氟化工行业上市企业合计营收、归母净利和扣非归母净利同比+4.5%、+4.5%、+30.7%。**关注：巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技等。**
- **聚氨酯：MDI 作为聚氨酯主要产品，2024H1 纯 MDI 受终端消费表现欠佳以及 2023 年年底新装置投产带来产量量增影响，供需失衡导致产品价格整体震荡下行；聚合 MDI 价格在生产商提价&海外不可抗力频发等供方消息提振下整体震荡上行。其他聚氨酯产品方面，TDI 受需求端持续低迷&产能过剩影响，产品价格震荡下跌；聚醚受成本及供需扰动，市场价格先扬后抑窄幅震荡。**2024H1 聚氨酯行业上市企业合计营收、归母净利和扣非归母净利同比+10.8%、-4.6%、-2.8%。**万华化学**作为全球 MDI 市场龙头领军，强技术赋能下成本曲线全球最左，地产企稳背景下，产品价格价差或底部回暖向上，龙头企业有望充分受益。
- **长丝：行业供给侧增量显著放缓，上下游博弈下存一定需求后置。**根据 CCFEI 和我们统计，2023 年国内长丝产能净新增 397 万吨，当年度长丝总产能 5425 万吨/年，同比+7.9%，2019-2023 年产能 CAGR 约 6.8%。2024 年行业扩产显著放缓，预计新增仅 3 套合计 95 万吨产能，考虑到部分装置因锅炉改造等环保因素停产/减产，且根据百川盈孚，2024 年至今国内已有 53 万吨长丝产能退出，预计行业实际新增产量增量或更低。此外，受安全环保督察以及大规模设备更新行动的要求，自 2024 年 5 月起，萧山、宿迁、嘉兴、桐乡等多地主主流大厂装置出现持续性扰动，叠加头部大厂连续减产保价，行业供给侧改革或已开启。与此同时，自 5 月 23 日起，长丝头部大厂开启新一轮锚定长丝加工费的新限产保价模式，一口价政策托底盈利。**关注：新凤鸣、桐昆股份。**
- **纯碱：供需趋于宽松，库存有所累积，价差表现较高点有所回落。**2024H1 和 2024Q2 纯碱行业上市企业合计营收、归母净利和扣非归母净利同比+1.4%、+11.9%、+9.7%及+5.9%、+32.0%、+28.9%，行业收入、利润增长主要得益于需求景气的延续以及龙头企业产能量增，随着后续下游建筑及光伏玻璃开工率回落，需关注成本优势企业份额的进一步提升。未来随着行业集中度进一步提高，在预期终端需求有所提升的背景下，推荐兼具成本和成长优势的天然碱龙头**远兴能源**。
- **钛白粉：2024H1 和 2024Q2 钛白粉行业上市企业合计营收、归母净利和扣非归母净利同比+9.7%、+49.1%、+56.9%及+12.5%、+26.7%、+27.2%。**2024Q2 盈利增速略有下行主要由于行业进入传统需求淡季，产品价格季度环比走弱。随着海外反倾销调查影响陆续落地，行业出口景气度有待持续跟踪，重视龙头企业上游钛矿布局阿尔法。**关注钛矿自给稳步提升的高分红龙头龙佰集团。**

- 农药：**全球去库逐步进入尾声，但需求低迷加剧供给过剩压力，上半年大多数原药品种价格跌至或跌破历史低位，而“买涨不买跌”情绪进一步加剧了供需博弈。同时，上半年部分原材料价格上涨也增大了农药企业经营压力。2024H1 农药行业上市企业合计营收、归母净利润和扣非归母净利润同比-7.2%、-73.1%、-81.6%。关注：扬农化工（全产业链农药龙头）、润丰股份（国内农药制剂出海典范）。

基础化工行业 2024 年三季度报综述

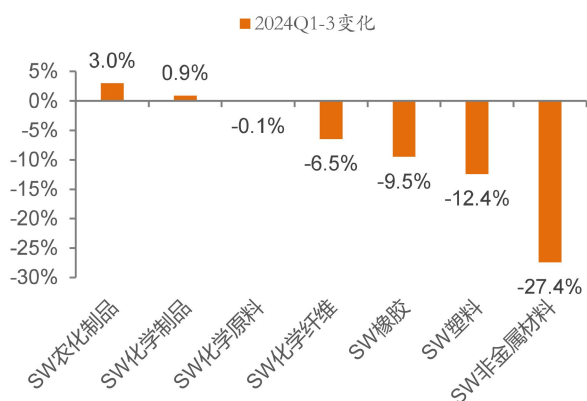
- 2024 年前三季度，基础化工申万行业指数累计跌幅 1.7%。**行业指数方面，截至 2024 年三季度末，基础化工申万行业指数录得 3397.01 点，较 2024 年年初下降 1.7%；沪深 300 指数录得 4017.86 点，较 2024 年年初上涨 18.6%，基础化工行业指数跑输沪深 300 指数 20.3pct。近期行情上看，截至 11 月 1 日，基础化工申万行业指数录得 3331.4 点，较 2024 年年初下降 3.6%；沪深 300 指数录得 3890.02 点，较 2024 年年初上涨 14.9%。2024 年年初至今，基础化工申万行业指数跑输沪深 300 指数 18.5pct。

图表 1：截至 2024 年三季度末，基础化工申万行业指数较年初下降 1.7%

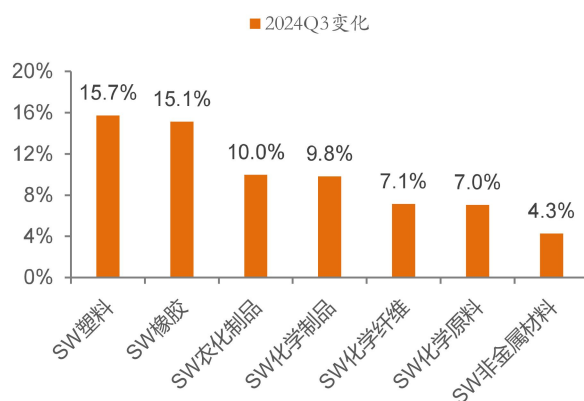


来源：WIND，中泰证券研究所（注：数据截至 2024 年 11 月 1 日）

- 细分行业上看，**若以申万二级行业分类为基准，2024 年前三季度 5 个基础化工二级子行业的申万行业指数出现不同程度下行。截至 2024 年 9 月 30 日，SW 农化制品、SW 化学制品、SW 化学原料、SW 化学纤维、SW 橡胶、SW 塑料、SW 非金属材料分别录得 3962.21、5686.97、2739.29、3558.62、3992.81、2629.37、3732.06 点，较 2024 年年初分别+3.0%、+0.9%、-0.1%、-6.5%、-9.5%、-12.4%、-27.4%。季度维度看，2024Q3 单季 SW 塑料、SW 橡胶、SW 农化制品、SW 化学制品、SW 化学纤维、SW 化学原料、SW 非金属材料涨幅分别 15.7%、15.1%、10.0%、9.8%、7.1%、7.0%、4.3%。

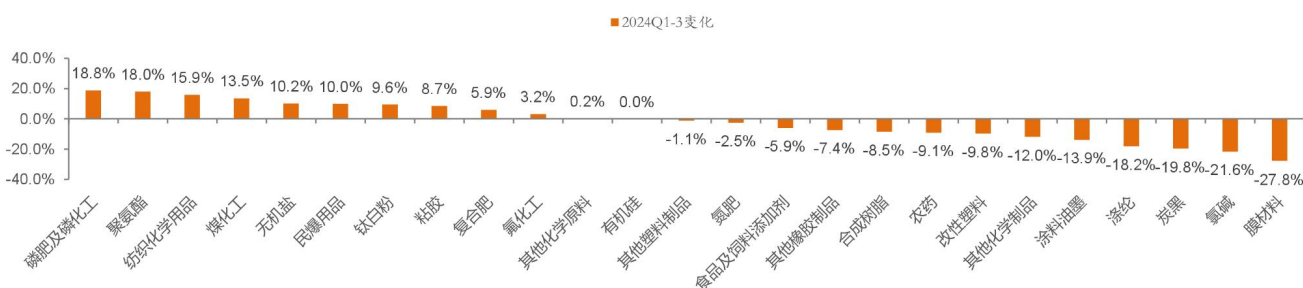
图表 2: 2024Q1-3 基础化工二级子行业行情表现


来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 数据取自 2024 年 1 月 2 日至 2024 年 9 月 30 日)

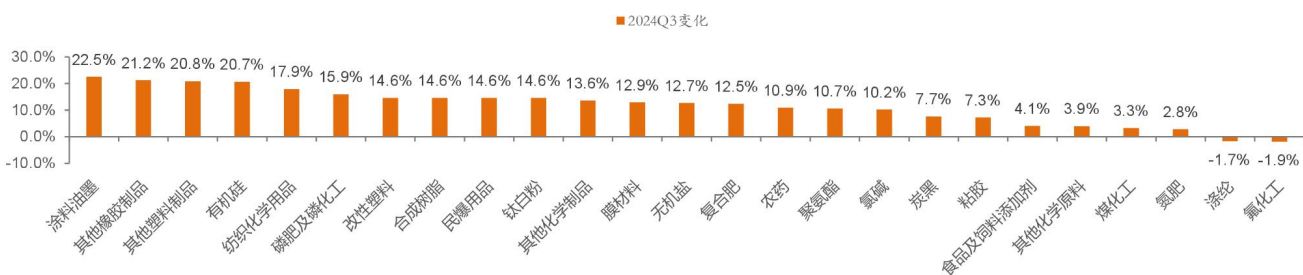
图表 3: 2024Q3 基础化工二级子行业行情表现


来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 数据取自 2024 年 7 月 1 日至 2024 年 9 月 30 日)

- 进一步地, 观察基础化工申万三级行业分类中的 25 个子行业 2024Q1-3 和 2024Q3 行业指数表现情况可知, 2024Q1-3, 磷肥及磷化工、聚氨酯、纺织化学用品行业表现较好, 累计涨幅 18.8%、18.0%和 15.9%; 膜材料、氯碱和炭黑行业表现欠佳, 累计跌幅 27.8%、21.6%、19.8%。2024Q3 单季, 除氟化工和涤纶单季度跌幅 1.9%和 1.7%外, 其他子行业均出现不同程度的改善。

图表 4: 2024Q1-3 基础化工三级子行业行情表现


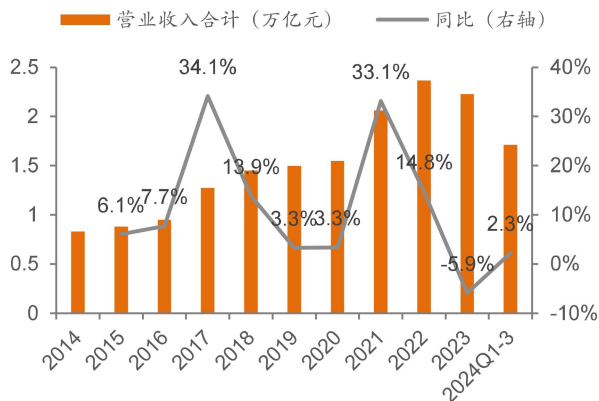
来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 数据取自 2024 年 1 月 2 日至 2024 年 9 月 30 日)

图表 5: 2024Q3 基础化工三级子行业行情表现


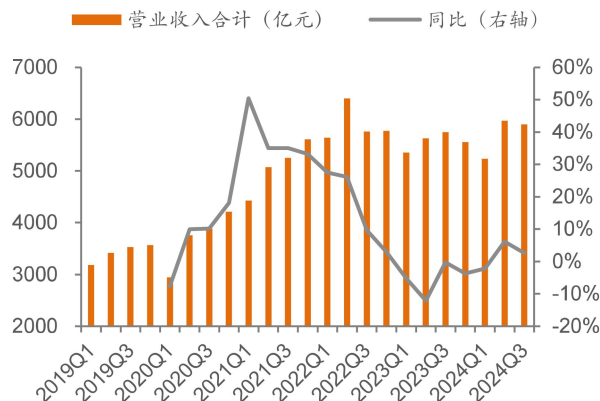
来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 数据取自 2024 年 7 月 1 日至 2024 年 9 月 30 日)

- 行业整体情况上看, 截至 2024 年 11 月, SW 基础化工行业累计含有 427 家上市企业, 下文我们将基于行业整体收入利润表现、期间费用表现、营运能力和成长性等维度对 2024 年前三季度行业整体表现及 2024Q3 单季表现具体阐述:
- 单三季度基础化工行业增收不增利。营业收入方面, 2024Q1-3 基础化工行业营业收入 1.7 万亿元, 同比+2.3%。其中, 2024Q3 单季实现营业收入

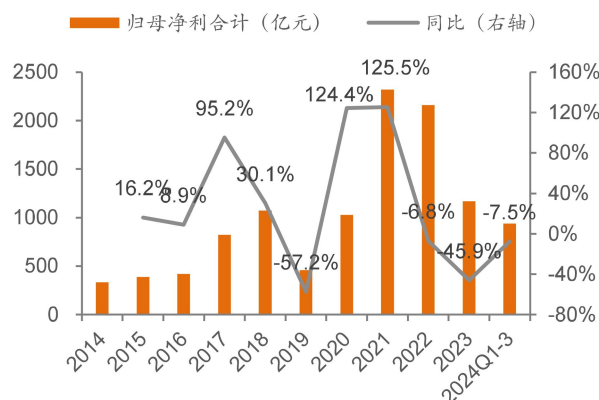
5895.5 亿元，同比+2.6%。归母净利润方面，2024Q1-3 基础化工行业归母净利润 936.8 亿元，同比-7.5%。其中，2024Q3 单季实现归母净利润 273.1 亿元，同比-12.1%。扣非归母净利润方面，2024Q1-3 基础化工行业扣非归母净利润 859.6 亿元，同比-6.8%。其中，2024Q3 单季实现扣非归母净利润 246.3 亿元，同比-12.6%。

图表 6: 2024Q1-3 行业营业收入同比+2.3%


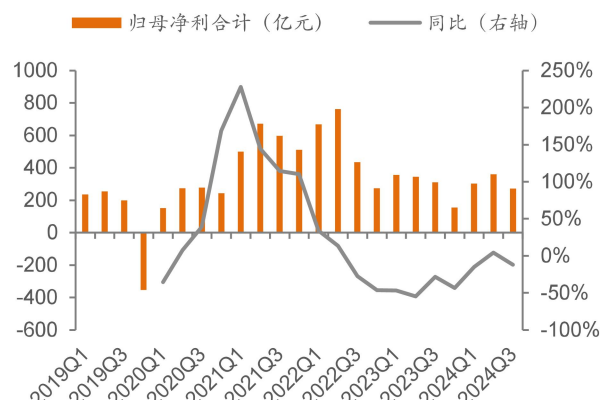
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 7: 2024Q3 行业营业收入+2.6%


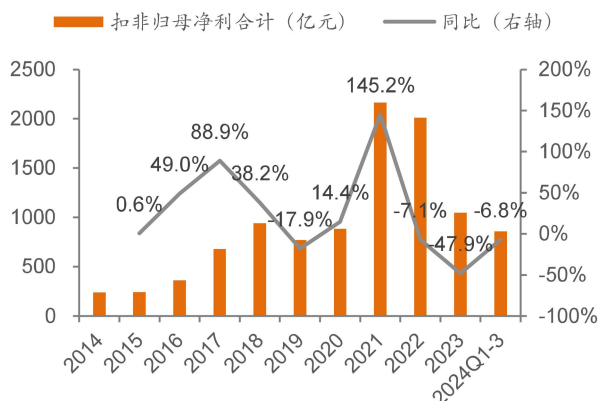
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 8: 2024Q1-3 行业归母净利润同比-7.5%


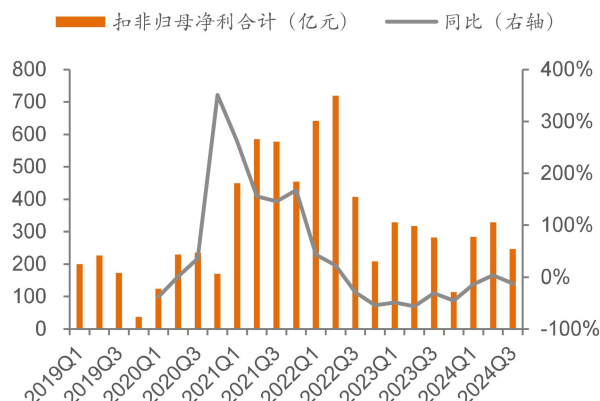
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 9: 2024Q3 行业归母净利润同比-12.1%


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 10: 2024Q1-3 行业扣非归母净利润同比-6.8%


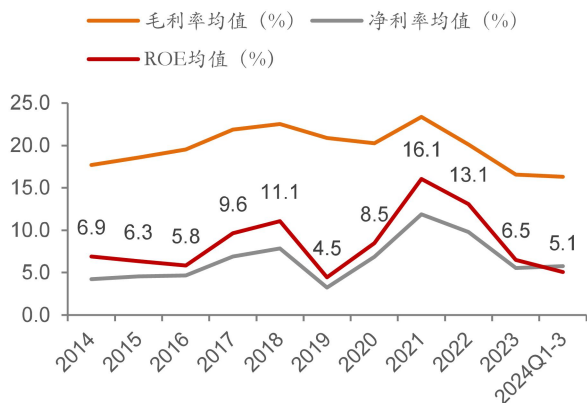
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 11: 2024Q3 行业扣非归母净利润同比-12.6%


来源: WIND, 中泰证券研究所

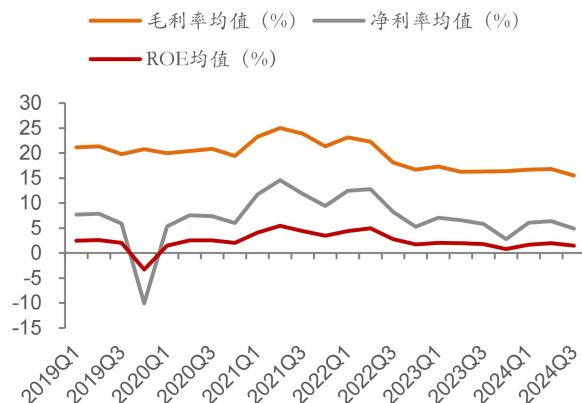
- **盈利能力仍处底部震荡。**2024Q1-3 基础化工行业毛利率、净利率和 ROE 分别约 16.3%、5.8%和 5.1%，同比-0.3pct、-0.7pct 和-0.7pct。季度维度看，2024Q3 单季行业毛利率、净利率和 ROE 分别约 15.5%、4.9%和 1.5%，同比-0.8pct、-1.0pct 和-0.3pct。

图表 12: 2024Q1-3 行业毛利率、净利率、ROE 同比-0.3pct、-0.7pct、-0.7pct



来源: WIND, 中泰证券研究所

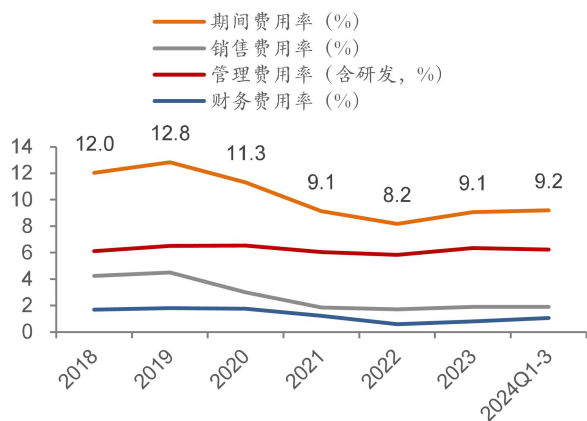
图表 13: 2024Q3 行业毛利率、净利率、ROE 同比-0.8pct、-1.0pct、-0.3pct



来源: WIND, 中泰证券研究所

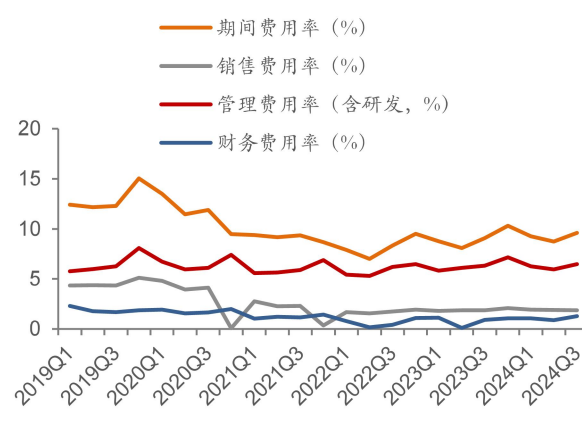
- **受财务费用率提升影响，期间费用率有所提升。**期间费用率方面，2024Q1-3 基础化工行业期间费用率约 9.2%，同比+0.6pct。其中，销售费用率、管理费用（含研发）率和财务费用率分别约 1.9%、6.2%和 1.1%，同比+0.05pct、+0.1pct 和+0.4pct。季度维度看，2024Q3 单季行业期间费用率约 9.6%，同比+0.5pct。其中，销售费用率、管理费用（含研发）率和财务费用率分别约 1.9%、6.5%和 1.3%，同比-0.004pct、+0.1pct 和+0.4pct。

图表 14: 2024Q1-3 行业期间费用率同比+0.6pct



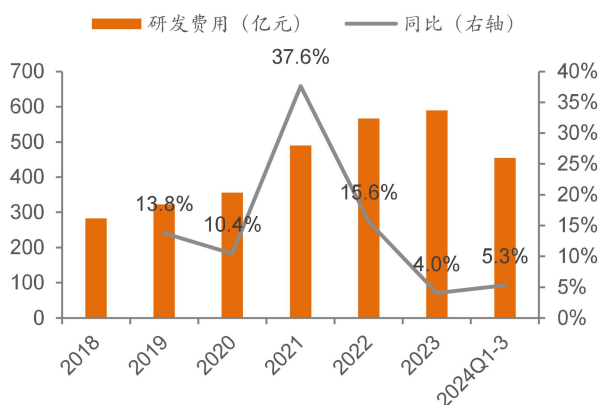
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 15: 2024Q3 行业期间费用率同比+0.5pct

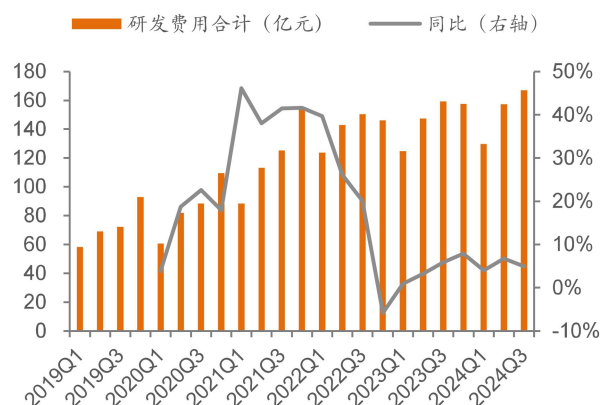


来源: WIND, 中泰证券研究所

- **单三季度行业研发费用同比略增。**研发费用方面，2024Q1-3 基础化工行业研发费用合计约 454.4 亿元，同比+5.3%。2024Q3 单季行业研发费用合计约 167.1 亿元，同比+4.9%。

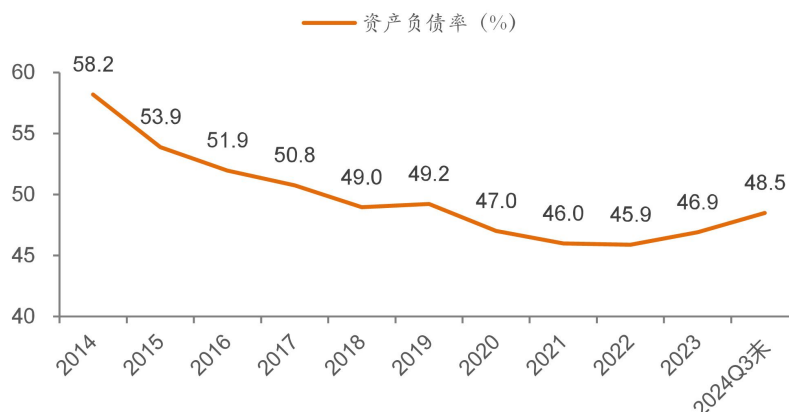
图表 16: 2024Q1-3 行业研发费用同比+5.3%


来源: WIND, 中泰证券研究所

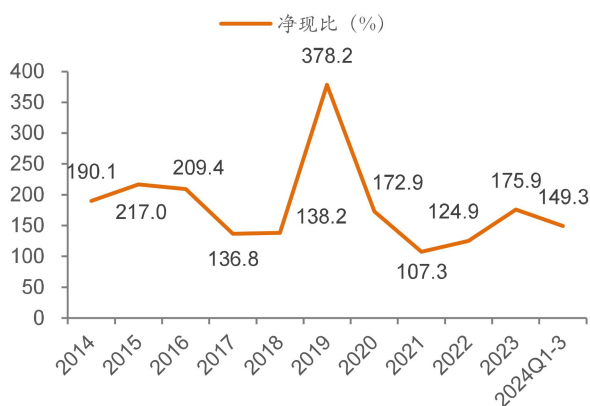
图表 17: 2024Q3 行业研发费用同比+4.9%


来源: WIND, 中泰证券研究所

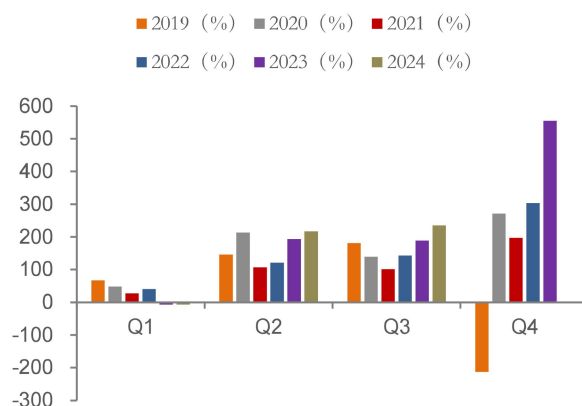
- 行业负债率表现略有提升, 营运能力持续向好。偿债能力方面, 截至 2024 年三季度末, 基础化工行业资产负债率约 48.5%。营运能力方面, 2024Q1-3 基础化工行业净现比约 149.3%, 同比+27.4pct。2024Q3 单季行业净现比约 234.5%, 同比+45.9pct。

图表 18: 截至 2024Q3 末, 行业资产负债率约 48.5%


来源: WIND, 中泰证券研究所

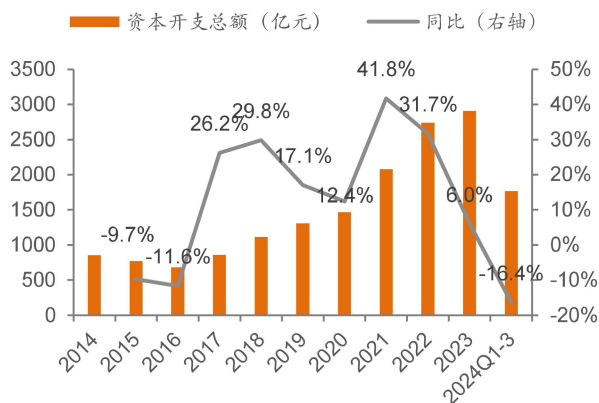
图表 19: 2024Q1-3 行业净现比同比+27.4pct


来源: WIND, 中泰证券研究所

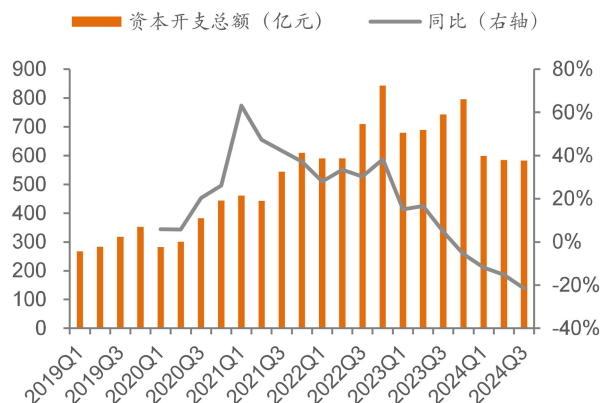
图表 20: 2024Q3 行业净现比同比+45.9pct


来源: WIND, 中泰证券研究所

- **资本开支已连续四个季度负增，且降幅逐步扩大。**资本开支方面，2024Q1-3 基础化工行业合计资本开支约 1766.2 亿元，同比-16.4%。季度维度看，2024Q3 单季行业资本开支约 582.4 亿元，同比-21.6%。趋势上看，自 2023Q2 起行业单季度资本开支同比增速逐步放缓，到 2024Q3 已连续四个季度同比增速呈现负增，反映行业生产企业整体扩产意愿明显降低。

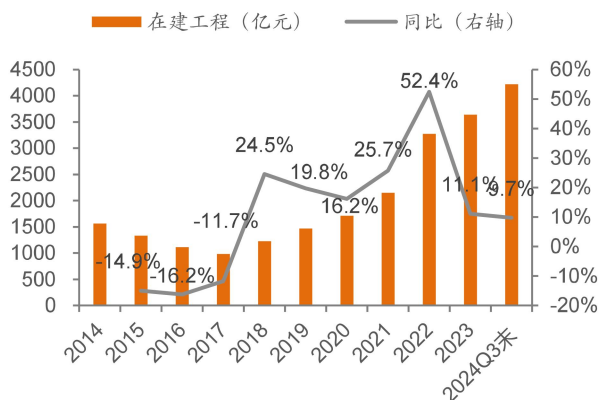
图表 21: 2024Q1-3 行业资本开支同比-16.4%


来源: WIND, 中泰证券研究所

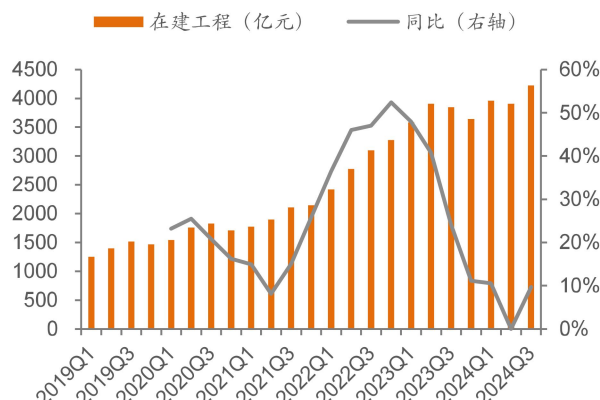
图表 22: 2024Q3 行业资本开支同比-21.6%


来源: WIND, 中泰证券研究所

- **行业在建工程同比增速略有增加。**2021-2022 年，受益于基础化工行业高景气周期，行业迎阶段性投产高峰，当年度行业在建工程同比增速高达 25.7% 和 52.4%。2023 年以来，行业在建工程同比增速显著放缓。截至 2024 年三季度末，基础化工行业在建工程总计约 4222.2 亿元，同比+9.7%。季度维度看，2022Q4-2024Q2 行业在建工程同比增速连续 7 个季度有所下滑，2024Q3 末行业在建工程总计略有增加。

图表 23: 2014-2024Q3 末行业在建工程表现


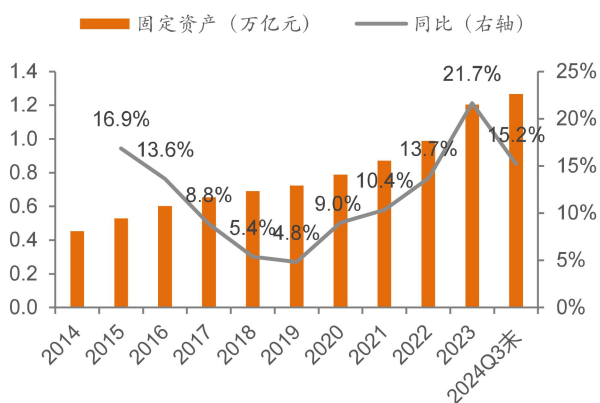
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 24: 2019Q1-2024Q3 末行业在建工程表现


来源: WIND, 中泰证券研究所

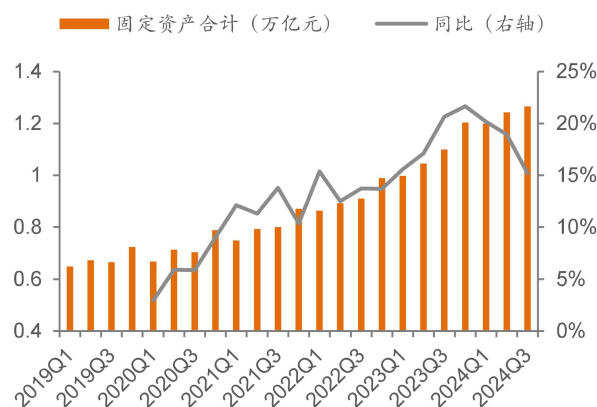
- **行业固定资产同比增速进一步放缓。**随前期规划/在建项目陆续投产转固，基础化工行业固定资产规模持续扩增。截至 2024 年三季度末，基础化工行业固定资产总计约 1.3 万亿元，同比+15.2%。季度维度看，行业固定资产同比增速自 2023Q4 起已连续四个季度放缓。尽管现阶段行业供给侧压力仍存，但边际上已存一定的改善信号。

图表 25: 2014-2024Q3 末行业固定资产表现



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 26: 2019Q1-2024Q3 末行业固定资产表现

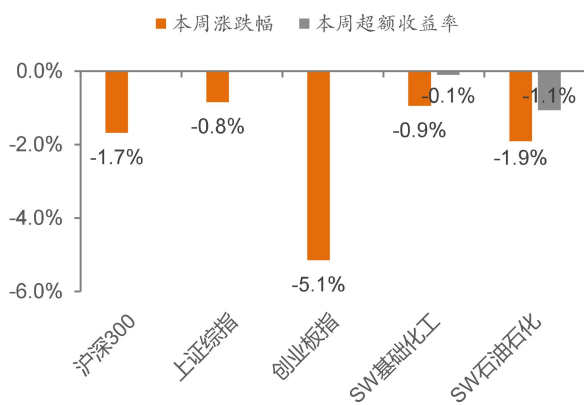


来源: WIND, 中泰证券研究所

本周行情回顾

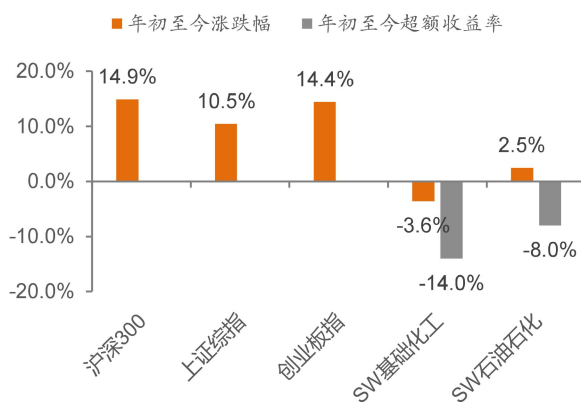
- **基础化工和石油石化申万行业指数周环比均下跌。**行业指数方面,截至11月1日,基础化工和石油石化申万行业指数分别录得3331.4点和2252.03点,周环比-0.9%和-1.9%,较2024年年初分别-3.6%和+2.5%,较2月初低点分别+25.5%和+9.4%。其他指数方面,本周创业板指数-5.1%,沪深300指数-1.7%,上证综指-0.8%,基础化工和石油石化申万行业指数分别落后大盘0.1pct和1.1pct。2024年年初至今,创业板指数+14.4%,沪深300指数+14.9%,上证综指+10.5%,基础化工和石油石化申万行业指数分别落后大盘14.0pct和8.0pct。

图表 27: 基础化工和石油石化指数周涨跌幅



来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 行业指数为申万一级行业指数)

图表 28: 基础化工和石油石化指数年初至今涨跌幅



来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 行业指数为申万一级行业指数)

- **本周中国化工产品价格指数周环比下降。**截至10月31日,中国化工产品价格指数(CMPI)录得4359点,周环比-0.6%,较2024年年初-5.7%,较2月初低点-4.2%。

图表 29: 2023 年至今, 中国化工产品价格指数变化


来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 10 月 31 日)

- **本周化工品价格分位数、价差分位数周环比提升。**根据 Wind 我们测算, 截至 11 月 1 日, 国内基础化工品价格、价差分别位于 2014 年以来的 51.7%、14.7%分位, 周环比-0.2pct 和+0.001pct, 较 2024 年初分别+7.2pct 和-5.2pct, 较 2 月初申万基础化工行业指数低点时分别+4.0pct 和-3.1pct。

图表 30: 2014 年至今, 基础化工品价格、价差分位数变化


来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 11 月 1 日)

- **价格方面, 本周原油价格下跌, 在我们所监测的 232 种化工相关产品中, 45 种产品均价环比上涨, 85 种产品均价环比下跌, 102 种产品均价环比持平。**
- **化工产品价格涨幅前十:** 无水氢氟酸(华东) (8.7%)、百菌清 (8.7%)、美国 Henry Hub 期货 (5.2%)、R134a (4.4%)、氟化铝(干法) (3.9%)、乙二醇(BDO) (3.7%)、环氧丙烷 (3.1%)、液氨 (2.6%)、THF(华东) (2.4%)、浆料 (2.4%)。
- **化工产品价格跌幅前十:** 液氯 (-44.2%)、维生素 A(50 万 IU/g) (-19.4%)、维生素 B2(80%)(-8.7%)、异丁醛 (-5.6%)、丁二烯 (-5.6%)、丁基橡胶(1751) (-5.4%)、甲基丙烯酸甲酯(MMA) (-5.2%)、苯胺 (-5.1%)、促进剂 M (-4.9%)、碳四原料气 (-4.8%)。

图表 31: 本周价格涨跌幅前十名的化工品

本周价格涨幅排名				本周价格跌幅排名			
排序	产品	最新价格	涨跌幅	排序	产品	最新价格	涨跌幅
1	无水氢氟酸(华东)	11225.0	8.7%	1	液氯	91	-44.2%
2	百菌清	25000	8.7%	2	维生素A(50万IU/g)	145	-19.4%
3	美国Henry Hub期货	2	5.2%	3	维生素B2(80%)	95	-8.7%
4	R134a	36000	4.4%	4	异丁醛	6800	-5.6%
5	氯化铝(干法)	10460	3.9%	5	丁二烯	11900	-5.6%
6	丁二醇(BDO)	8500	3.7%	6	丁基橡胶(1751)	26500	-5.4%
7	环氧丙烷	8875	3.1%	7	甲基丙烯酸甲酯(MMA)	11483	-5.2%
8	液氯	2800	2.6%	8	苯胺	9400	-5.1%
9	THF(华东)	11780	2.4%	9	促进剂M	13500	-4.9%
10	浆料	8500	2.4%	10	碳四原料气	4950	-4.8%

来源: WIND, 百川盈孚, 钢联数据, 中泰证券研究所 (注: Brent 期货(主连合约)、WTI 期货(主连合约)单位为美元/桶; 石脑油、液化气、硫磺、乙烯、丙烷等外盘价格单位为美元/吨; 维生素等食品添加剂单位为元/kg; 美国 Henry Hub 期货(主连合约)单位为美元/MMBtu; 其余化工品单位为元/吨; 数据截至 2024 年 11 月 01 日)

- 价差方面, 在我们所监测的 54 种化工相关产品中, 27 种产品价差环比上涨, 22 种产品价差环比下跌, 5 种产品价差环比持平。
- 化工产品价差涨幅前十: PMMA-MMA 价差(518)、顺酐法 BDO 价差(404)、双酚 A-苯酚-丙酮价差(308)、电石法 BDO 价差(274)、尼龙 66-己二酸价差(142)、己内酰胺-纯苯价差(95)、电石法 PVA 价差(91)、涤纶短纤-PTA-MEG 价差(78)、液氯煤头价差(70)、TDI 价差(68)。
- 化工产品价差跌幅前十: 尼龙 6-己内酰胺价差(-500)、PTMEG-BDO 价差(-417)、DMC-金属硅-甲醇价差(-325)、DMF-甲醇-液氯价差(-228)、锦纶切片-己内酰胺价差(-175)、聚合 MDI 价差(-150)、PC-双酚 A 价差(-145)、草甘膦-二乙醇胺价差(-140)、硬泡聚醚-环氧丙烷价差(-139)、PTA-PX(进口)价差(-108)。

图表 32: 本周价差涨跌幅前十名的化工品

本周价差扩大排名				本周价差缩小排名			
排序	产品	价差	变动	排序	产品	价差	变动
1	PMMA-MMA 价差	7834	518	1	尼龙6-己内酰胺价差	1100	-500
2	顺酐法BDO价差	308	404	2	PTMEG-BDO价差	1685	-417
3	双酚A-苯酚-丙酮价差	1105	308	3	DMC-金属硅-甲醇价差	3625	-325
4	电石法BDO价差	3203	274	4	DMF-甲醇-液氯价差	-58	-228
5	尼龙66-己二酸价差	12552	142	5	锦纶切片-己内酰胺价差	1725	-175
6	己内酰胺-纯苯价差	3741	95	6	聚合MDI价差	12729	-150
7	电石法PVA价差	1477	91	7	PC-双酚A价差	7565	-145
8	涤纶短纤-PTA-MEG价差	1386	78	8	草甘膦-二乙醇胺价差	19697	-140
9	液氯煤头价差	1427	70	9	硬泡聚醚-环氧丙烷价差	2188	-139
10	TDI价差	7290	68	10	PTA-PX(进口)价差	4269	-108

来源: WIND, 百川盈孚, 钢联数据, 中泰证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 11 月 01 日)

- 本周涨幅居前个股包括: 一致魔芋(+52.5%)、川发龙蟒(+46.7%)、华软科技(+34.5%)、三房巷(+31.4%)、秉扬科技(+25.7%)、瑞丰高材(+24.6%)、恒天海龙(+20.7%)、蓝丰生化(+20.0%)、阳谷华泰(+20.0%)、金浦钛业(+19.9%)。
- 本周涨幅居后个股包括: 海达股份(-27.4%)、科创新源(-19.0%)、美邦科技(-16.7%)、东方材料(-16.6%)、宝丽迪(-14.9%)、安道麦 A(-14.4%)、中草药香料(-14.3%)、长联科技(-13.9%)、华恒生物(-13.5%)、安诺其(-12.5%)。

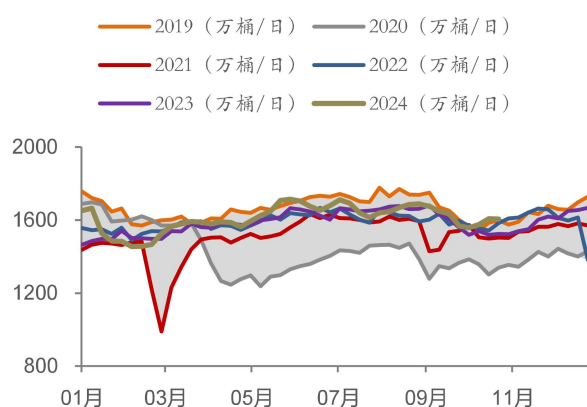
图表 33: 本周基础化工及石油石化行业个股涨跌幅前十名

排序	股票名称	股票代码	涨跌幅	排序	股票名称	股票代码	涨跌幅
1	一致魔芋	839273.BJ	52.5%	1	海达股份	300320.SZ	-27.4%
2	川发龙蟒	002312.SZ	46.7%	2	科创新源	300731.SZ	-19.0%
3	华软科技	002453.SZ	34.5%	3	美邦科技	832471.BJ	-16.7%
4	三房巷	600370.SH	31.4%	4	东方材料	603110.SH	-16.6%
5	秉扬科技	836675.BJ	25.7%	5	宝丽迪	300905.SZ	-14.9%
6	瑞丰高材	300243.SZ	24.6%	6	安道麦A	000553.SZ	-14.4%
7	恒天海龙	000677.SZ	20.7%	7	中草药香料	920016.BJ	-14.3%
8	蓝丰生化	002513.SZ	20.0%	8	长联科技	301618.SZ	-13.9%
9	阳谷华泰	300121.SZ	20.0%	9	华恒生物	688639.SH	-13.5%
10	金浦钛业	000545.SZ	19.9%	10	安诺其	300067.SZ	-12.5%

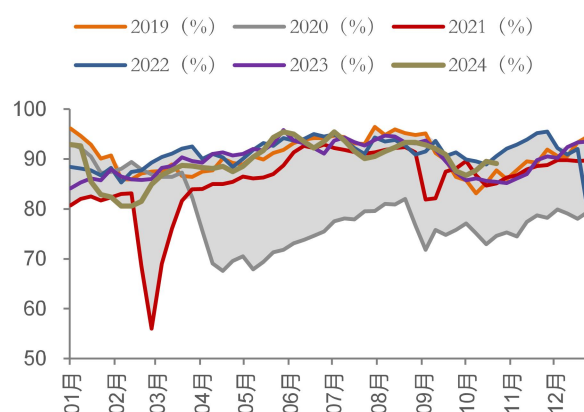
来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 11 月 01 日)

原油行业跟踪

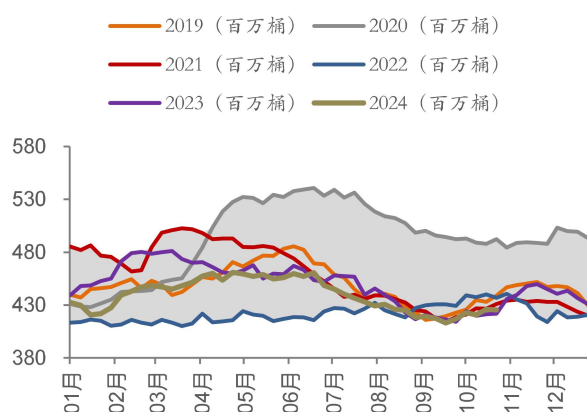
- **原油价格:** 截至 11 月 1 日, Brent 原油和 WTI 原油期货结算价分别约 73.10 和 69.49 美元/桶, 周环比-2.95 和-2.29 美元/桶。
- **原油需求:** 截至 10 月 25 日当周, 美国炼厂原油加工量约 1605.3 万桶/日, 周环比-3.1 万桶/日; 美国炼厂原油开工率为 89.1%, 周环比-0.4pct。
- **原油库存:** 截至 10 月 25 日当周, 美国商业原油库存、战略原油库存和库欣库存 425.5、385.8、25.4 百万桶, 周环比-51.5、+118.9、+68.1 万桶。分品类看, 汽油、馏分油、航空煤油和燃料油库存分别约 210.9、112.9、43.2 和 24.2 百万桶, 周环比-270.7、-97.9、-32.2 和-97.4 万桶。
- **原油产量:** 截至 10 月 25 日当周, 美国原油产量 1350 万桶/日, 周环比持平。截至 11 月 1 日, 美国钻机数量和北美活跃压裂车队数分别为 585 部和 232 支, 周环比持平和-7 支。
- **原油进出口:** 截至 10 月 25 日当周, 美国原油进出口量分别为 597.5 和 426.1 万桶/日, 周环比-45.6 和+14.9 万桶/日。

图表 34: 2019 年至今美国炼厂原油加工量变化


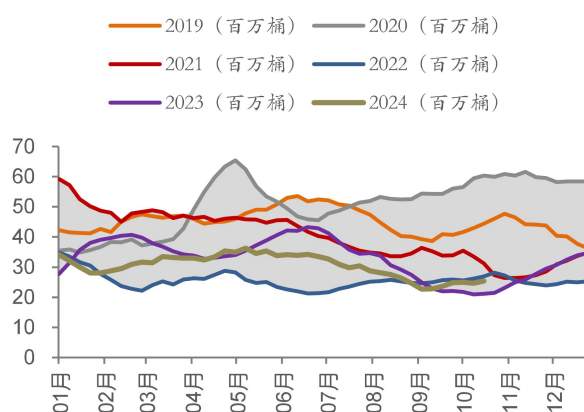
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化范围)

图表 35: 2019 年至今美国炼厂原油开工率变化


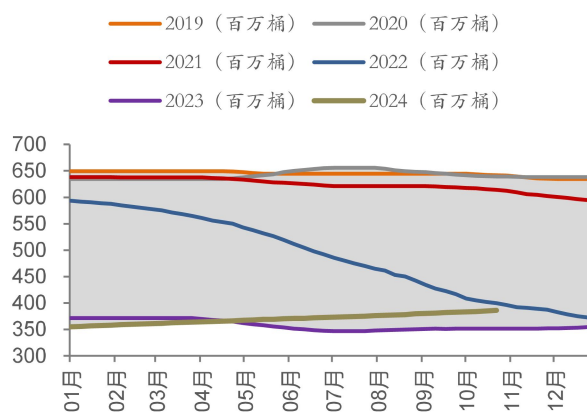
来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化范围)

图表 36: 2019 年至今美国商业原油库存变化


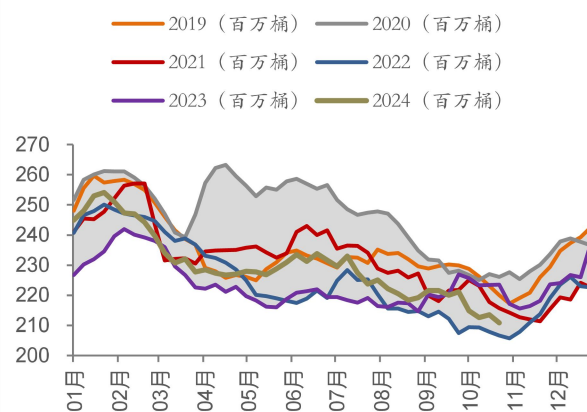
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化范围)

图表 37: 2019 年至今美国库欣原油库存变化


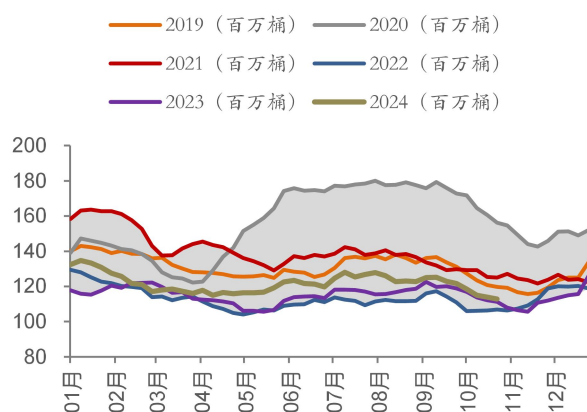
来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化范围)

图表 38：2019 年至今美国战略原油库存变化


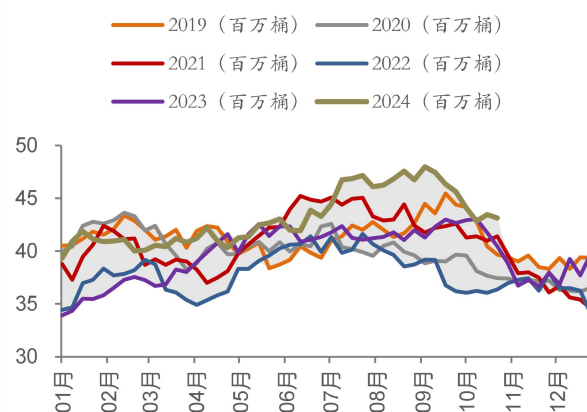
来源：EIA，中泰证券研究所（注：阴影部分为 2019 年至今变化范围）

图表 39：2019 年至今美国汽油库存变化


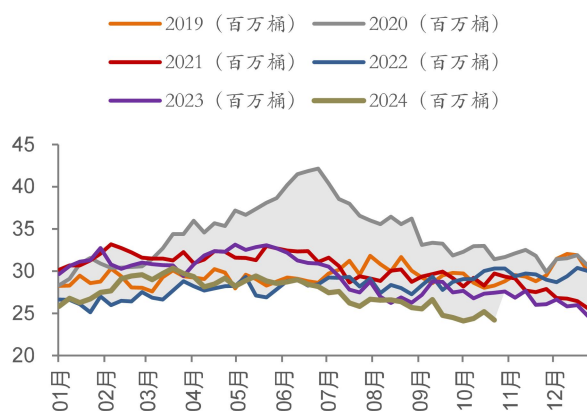
来源：WIND，中泰证券研究所（注：阴影部分为 2019 年至今变化范围）

图表 40：2019 年至今美国馏分油库存变化


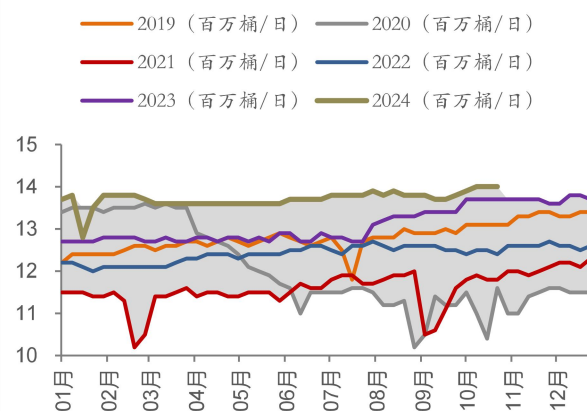
来源：EIA，中泰证券研究所（注：阴影部分为 2019 年至今变化范围）

图表 41：2019 年至今美国航空煤油库存变化


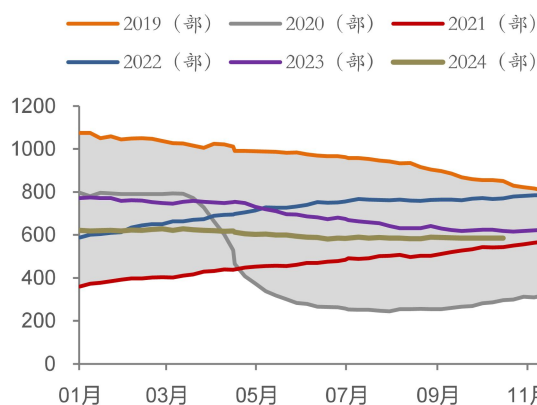
来源：EIA，中泰证券研究所（注：阴影部分为 2019 年至今变化范围）

图表 42：2019 年至今美国燃料油库存变化


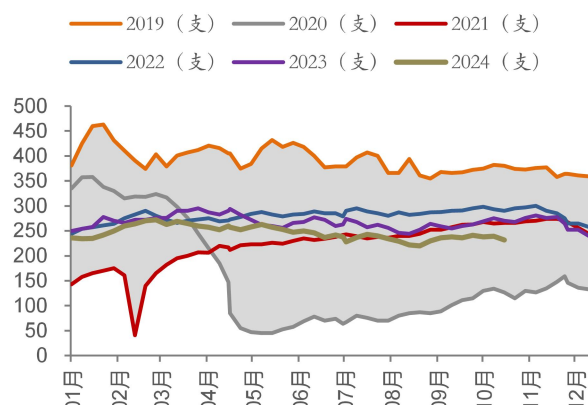
来源：EIA，中泰证券研究所（注：阴影部分为 2019 年至今变化范围）

图表 43：2019 年至今美国原油产量变化


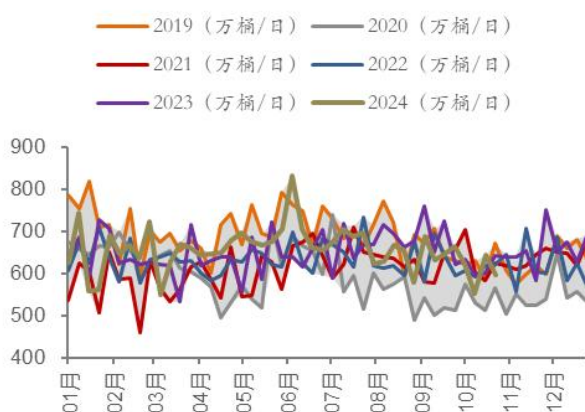
来源：WIND，中泰证券研究所（注：阴影部分为 2019 年至今变化范围）

图表 44: 2019 年至今美国钻机数量变化


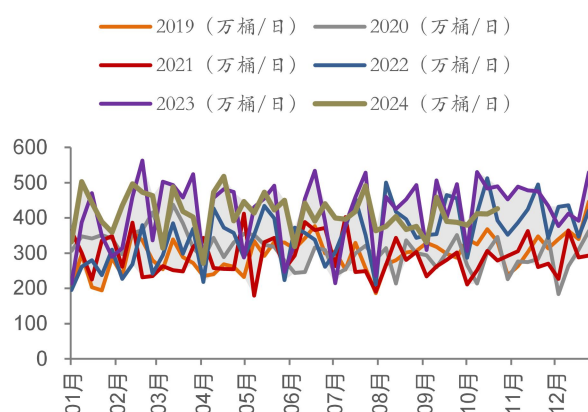
来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化范围)

图表 45: 2019 年至今北美活跃压裂车队变化


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

图表 46: 2019 年至今美国原油进口量变化


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

图表 47: 2019 年至今美国原油出口量变化


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

精细化工行业跟踪

食品添加剂

- 截至 11 月 1 日, 三氯蔗糖、安赛蜜、乙基麦芽粉产品价格分别约 21、3.8、8.2 万元/吨, 周环比均持平; 周度均价月环比分别+9.2%、+3.1%、+1.5%; 周度均价年同比分别-21.0%、-23.1%、+8.7%。从历史数据上看, 三类食品添加剂代表性产品分别位于 2020 年 2 月以来的 28.9%分位、6.6%分位和 21.6%分位。
- **1) 三氯蔗糖:** 本周三氯蔗糖市场报盘坚挺, 场内交投重心向高位靠拢, 前期低价货源逐步减少, 贸易商成交价在 18 万元/吨附近, 下游需求相对清淡, 拿货刚需为主。生产企业价格稳定在 21 万元/吨, 目前仍在酝酿推涨的气氛, 当下尽管个别企业装置已经开工生产, 但库存较少, 压力不大, 另两家企业计划 11 月初复产, 供应端有提升趋势。供应面: 本周三氯蔗糖市场供应量继续小幅增加, 主要由于月中福建生产装置复产, 另外安徽及山东生产装置将于 11 月初复产, 但短期内企业不会有明显库存压力。需求面: 四季度国内三氯蔗糖需求处于淡季, 海外地区节日较多, 但前期备库充裕。三氯蔗糖场内交投活动相对平稳, 难有明显放量。成本面: 本周三氯蔗糖主要原料价格涨跌交错, 其中白糖市场均价 6325 元/吨, 较上周下滑 0.83%; DMF 市场均价 4200 元/吨, 较上周下滑 3.45%; 氯化亚砷市场均价 1400 元/吨, 较上周上涨 7.69%。能源价格小幅松动, 秦皇岛 5500 大卡动力煤均价 865 元/吨, 较上周持平; 液化天然气价格 4799 元/吨, 较上周下滑 1.74%, 由于

氯化亚砷涨幅较为明显带动整体成本重心小幅上移。利润面：周内三氯蔗糖市场横盘运行，虽成本端也有小幅提升，但综合来看，生产企业利润空间较好，目前行业平均毛利率在 42.95%。

- **2) 安赛蜜：**本周安赛蜜市场大稳小动，尽管行业开工不高，但市场并无货紧担忧，需求端不见利好支撑，买卖双方互相观望，市场主流价格在 3.7-3.8 万元/吨，个别有更低价商谈。目前安赛蜜市场供需格局僵持，不足以支撑行情反弹，不过个别企业成本压力略大，让利操作也较为谨慎，市场处于涨跌两难局面。供应面：安赛蜜行业平均开工水平较低，国内共三家生产企业中仅安徽大厂处于满负荷状态，江苏地区企业一家停车，另一家降负运行，行业平均开工率在 45% 左右。需求面：安赛蜜需求难有明显放量，出口活动稍有支撑，但国内市场表现平平，下游厂家及经销商普遍刚需采购，囤货意愿不强。成本面：本周安赛蜜原料价格部分下行，其中双乙烯酮价格 8200 元/吨，较上周下滑 3.53%；氨基磺酸价格 2800 元/吨附近，较上周下滑 2.16%，液体氢氧化钾价格 3216 元/吨，较上周持平。能源价格小幅松动，秦皇岛 5500 大卡动力煤均价 865 元/吨，较上周持平；液化天然气价格 4799 元/吨，较上周下滑 1.74%，安赛蜜综合成本重心下移。利润面：安赛蜜市场交投重心并无明显变化，由于原料价格松动，生产企业表观利润增加，目前行业平均毛利率在 20.89% 左右。
- **3) 麦芽酚：**本周麦芽酚市场守价运行，持货商操盘波动空间并不大。行业平均开工不高，仍有企业处于停车状态，库存压力一般。场内成交价格区间整理，甲基麦芽酚在 10-10.2 万元/吨，乙基麦芽酚在 8-8.2 万元/吨。贸易商货源较为宽松，中间商走货意向偏高，下游对高价接受能力一般，积极议价，部分适量跟进备货。供应方面：麦芽酚行业开工仍旧不高，宁夏企业以及北京企业装置逐步恢复生产，不过安徽大厂停车中，市场供应量并无明显提升，库存主要累积在中间商手中。原料方面：本周麦芽酚原料价格涨跌共存，镁锭市场价格为 17492 元/吨，较上周下滑 0.29%；糠醛市场价格为 7462 元/吨，较上周上涨 3.16%。能源价格小幅松动，秦皇岛 5500 大卡动力煤均价 865 元/吨，较上周持平；液化天然气价格 4799 元/吨，较上周下滑 1.74%。麦芽酚本周综合成本明显走高。利润方面：本周麦芽酚市场区间小幅整理，由于成本端走强，生产企业利润空间稍有收缩，目前行业平均毛利率在 21.27%。

图表 48：食品添加剂核心产品价格变化跟踪

产品	单位	本周均价	24Q3均价	24Q2均价	周环比	月环比	年同比	所处历史位置
三氯蔗糖	万元/吨	21.0	21.0	13.2	0.0%	9.2%	-21.0%	28.9%
安赛蜜	万元/吨	3.8	3.8	3.5	0.0%	3.1%	-23.1%	6.6%
乙基麦芽酚	万元/吨	8.2	8.1	7.7	0.0%	1.5%	8.7%	21.6%

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

维生素

- 截至 11 月 1 日，维生素 K3、泛酸钙、维生素 B1、烟酰胺、维生素 A、维生素 B12、维生素 B2、维生素 B6、维生素 D3、维生素 E、2% 生物素、叶酸、维生素 C 市场价格分别约 115、54、201、47.5、145、113、95、162.5、242.5、133、35、182.5、29 元/千克。周环比看，除维生素 K3、烟酰胺、维生素 A、维生素 B2、维生素 E、2% 生物素周环比 -2.5、-0.5、-35、-9、+3、-1 元/千克外，其余维生素产品价格均与上周持平；周度均价月环比看，各维生素产品分别 -1.2%、-2.2%、+0.3%、-1.7%、-25.4%、持平、持平、+1.5%、-7.9%、-6.7%、-1.2%、持平、+7.9%，周度均价年同比分别 +19.2%、-44.8%、+51.4%、-3.3%、+55.0%、+8.2%、+4.4%、+13.3%、+134.5%、+32.1%、-14.6%、-8.2%、+25.3%，分别位于 2020 年 2 月以来的 43.9% 分位、0.3% 分位、43.0% 分位、66.1% 分位、15.9% 分位、18.8% 分位、26.3% 分位、73.3% 分位、51.5% 分位、74.1% 分位、1.0% 分位、1.2% 分位、29.9% 分位。
- **1) 维生素 A：**本周 VA 市场两极分化，成交重心继续下移。厂家方面，主流厂家依然停签停报。经销商市场行情两极分化，部分对后市持谨慎态度的

经销商或临期货源继续降价抛货,截至目前今年5月份之前货源主流成交价下滑至125-130元/元/公斤左右,5月份之后货源主流成交价下滑至130-145元/公斤左右。部分看多者继续挺价观望,报价多在160-170元/公斤左右,但基本有价无市,新单难成交。

- 2) 维生素C:** 本周VC厂家报价再度全线上调。厂家方面,本周江苏江山制药、天力药业、东北制药国内报价上调至44元/公斤,江苏江山制药、石药维生药业、鲁维制药出口报价上调至5.5美元/公斤。受厂家报价持续上调推动,经销商市场行情上涨运行,目前VC原粉主流成交价上涨至28.5-29.5元/公斤,食品级VC主流成交价在29-31元/公斤左右,包膜VC主流成交价在29-31元/公斤,VC磷酸酯主流成交价在16-17元/公斤。
- 维生素E:** 本周VE行情趋势上涨。上半周,市场行情震荡盘整,价格保持在125-130元/公斤。10月30日起,国内一企业50%VE粉发货价不低于150元/公斤,较之前期上涨约10元/公斤左右,执行周期约3天左右,限量执行,且下周计划继续提高价格。受此消息推动,叠加昨日市场询盘增多,今日经销商市场主流成交价上涨至128-132元/公斤左右,且多数不愿130元/公斤以下出货。

图表 49: 维生素核心产品价格变化跟踪

产品	单位	本周均价	24Q3均价	24Q2均价	周环比	月环比	年同比	所处历史位置
维生素K3	元/千克	117	119.6	115.0	▼-1.7%	▼-1.2%	▲19.2%	43.9%
泛酸钙	元/千克	54	55.3	55.1	▼-2.2%	▼-2.2%	▼-44.8%	0.3%
维生素B1	元/千克	201	201.0	195.5	■0.0%	▲0.3%	▲51.4%	43.0%
烟酰胺	元/千克	47.9	49.1	45.2	▼-1.4%	▼-1.7%	▼-3.3%	66.1%
维生素A	元/千克	167	183.5	193.0	▼-5.1%	▼-25.4%	▲55.0%	15.9%
维生素B12	元/千克	113	113.0	111.7	■0.0%	■0.0%	▲8.2%	18.8%
维生素B2	元/千克	102.2	103.6	104.0	▼-1.7%	■0.0%	▲4.4%	26.3%
维生素B6	元/千克	162.5	162.5	157.0	■0.0%	▲1.5%	▲13.3%	73.3%
维生素D3	元/千克	242.5	244.0	226.5	▲0.8%	▼-7.9%	▲134.5%	51.5%
维生素E	元/千克	130.6	129.8	124.5	▲1.2%	▼-6.7%	▲32.1%	74.1%
2%生物素	元/千克	35.8	36.0	34.7	▼-0.6%	▼-1.2%	▼-14.6%	1.0%
叶酸	元/千克	182.5	182.5	182.5	■0.0%	■0.0%	▼-8.2%	1.2%
维生素C	元/千克	29	28.6	26.5	■0.0%	▲7.9%	▲25.3%	29.9%

来源:百川盈孚,中泰证券研究所(注:数据统计自2020年2月3日起)

氨基酸

- 截至11月1日,赖氨酸、苏氨酸、色氨酸、蛋氨酸市场价格分别约11.2、12.2、53.5、19.95元/千克,周环比+0.1元/千克、+0.15元/千克、-1元/千克、持平;周度均价月环比分别+3.3%、+8.2%、-5.9%、-0.7%,周度均价年同比分别+9.1%、-1.7%、-3.3%、+15.5%,分别位于2020年2月以来65.0%分位、52.0%分位、31.2%分位、39.0%分位。
- 赖氨酸:** 本周国内赖氨酸市场价格涨跌互现。截止到本周四,国内98.5%赖氨酸周度均价为11.06元/公斤,价格较上周上涨0.08元/公斤,涨幅为0.73%;国内70%赖氨酸周度均价为4.9元/公斤,较上周均价下跌0.07元/公斤,跌幅为1.41%。本周主流工厂更新报价,98.5%赖氨酸小涨,70%赖氨酸持稳,据反馈,集团客户签单积极,98.5%赖氨酸各工厂交付进度仍较慢;贸易商市场98.5%赖氨酸价格上涨,多地区经销商积极挺价,现货难寻,下游多散单补货。70%赖氨酸本周市场成交价格稍有下行,下游采购情绪一般,多消耗库存为主。
- 苏氨酸:** 本周国内苏氨酸市场价格上涨。截止到本周四,国内苏氨酸周度均价为11.99元/公斤,价格较上周上涨0.04元/公斤,涨幅为0.33%。本周苏氨酸主流工厂报价上涨,实际签单稍低,多执行前期订单为主,交货仍较慢,各工厂协议客户签单积极;经销商市场价格上涨,跟随工厂价格调整,各地区经销商库存较少,实际成交一般,苏氨酸涨幅有限。
- 蛋氨酸:** 本周国内蛋氨酸市场价小幅偏弱运行。截止到本周四,蛋氨酸周度均价20.17元/公斤,较上周价格下降0.14元/公斤。宁夏某工厂事故产线恢复正常,山东工厂正常开机,各家报价稍低,下游签单情况一般;经销商市场成交价格下行,进口货源价格接近国产蛋氨酸价格,下游采购积极性较差,经销商多低价出货为主。

- 小品种氨基酸：**本周国内缬氨酸价格稳定，色氨酸市场价格小幅下降运行。国产缬氨酸工厂报价多在 11.5-13 元/公斤之间，部分工厂减产，市场需求低迷，价格上涨缺乏动力；色氨酸工厂报价稳定，经销商市场成交较差，多低价出货。

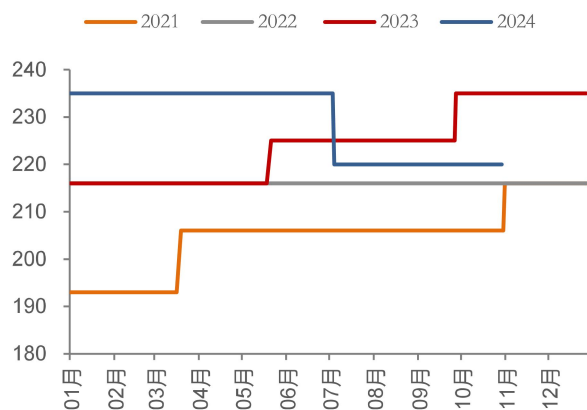
图表 50：氨基酸核心产品价格变化跟踪

产品	单位	本周均价	24Q3均价	24Q2均价	周环比	月环比	年同比	所处历史位置
赖氨酸	元/千克	11.2	11.0	10.6	▲ 0.8%	▲ 3.3%	▲ 9.1%	65.0%
苏氨酸	元/千克	12.2	12.0	10.9	▲ 0.9%	▲ 8.2%	▼ -1.7%	52.0%
色氨酸	元/千克	53.9	54.8	59.9	▼ -1.1%	▼ -5.9%	▼ -3.3%	31.2%
蛋氨酸	元/千克	20.0	20.1	20.7	▼ -0.8%	▼ -0.7%	▲ 15.5%	39.0%

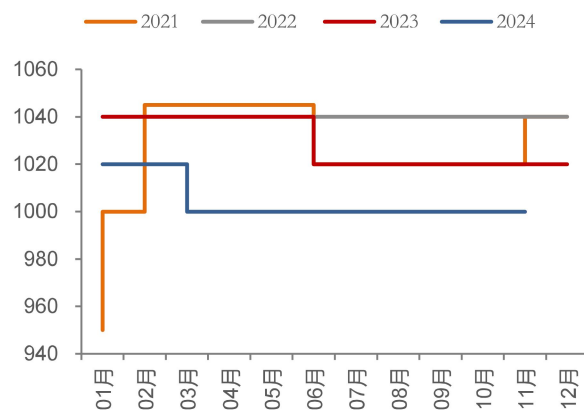
来源：百川盈孚，中泰证券研究所（注：数据统计自 2020 年 2 月 3 日起）

轮胎行业跟踪

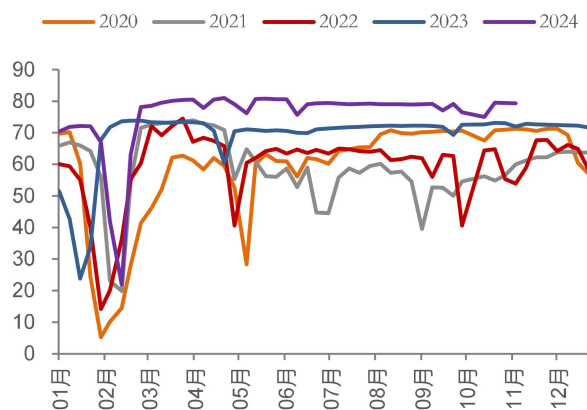
- 价格上看，10 月半钢胎全钢胎与上月持平。**根据钢联数据，截至 11 月 1 日，森麒麟山东半钢胎（990 花纹 205/55R16）批发价格为 220 元/条，同比-6.4%；赛轮轮胎山东全钢胎（XA11 花纹 12R22.5-18PR）批发价格为 1000 元/条，同比-2.0%。
- 供给上看，国内半钢胎开工率表现良好，单月产量维持稳定；国内全钢胎开工率保持稳定，单月产量环比下降，库存环比上升。**根据 Wind，开工率方面，截至 10 月 31 日，半钢胎开工率为 79.3%，周环比-0.1pct，位于 2020 年以来的 94.7%分位；全钢胎开工率为 62.1%，周环比-0.4pct，位于 2020 年以来的 55.0%分位。产量方面，2024 年 10 月，半钢胎和全钢胎产量分别为 5627 万条、1054 万条，同比分别+4.2%、-11.7%，月环比分别-0.6%、-12.3%。库存方面，2024 年 10 月，半钢胎山东厂内库存量为 840 万条，同比+1.9%，月环比+0.4%，位于 2021 年以来的 42.2%分位；全钢胎社会库存量为 5.78 万条，同比+15.4%，月环比+8.2%，位于 2021 年以来的 82.2%分位。
- 需求上看，美国 8 月进口量环比-1.9%，欧洲 6 月进口量环比-10.3%。**根据美国商务部数据，2024 年 8 月，美国进口轮胎数量为 2268 万条，同比+0.7%，月环比-1.9%，位于 2021 年以来的 53.4%分位。根据 UN Comtrade，2024 年 6 月，欧洲进口轮胎数量为 1642 万条，同比-5.2%，月环比-10.3%，位于 2021 年以来的 9.7%分位。
- 成本端看，近期橡胶价格环比小幅下降，海运费指数稳定。**根据 iFinD，截至 11 月 1 日，天然橡胶价格为 1.7 万元/吨，同比+30.8%，周环比-0.5%，位于 2021 年以来 97.9%分位；丁苯橡胶价格为 1.6 万元/吨，同比+28.3%，周环比-1.0%，位于 2021 年以来的 98.2%分位；炭黑价格为 8116 元/吨，同比-18.1%，周环比持平，位于 2021 年以来的 23.4%分位。截至 11 月 1 日，CCFI 综合指数为 1368，同比+65.2%，周环比+0.1%，位于 2021 年以来 35.4%分位。

图表 51: 2021-2024M10 森麒麟半钢胎批发价


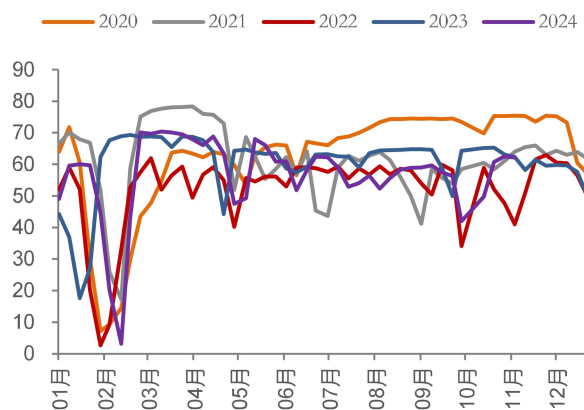
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所 (注: 数据为森麒麟 990 花纹 205/55R16 山东半钢胎批发价; 单位: 元/条)

图表 52: 2021-2024M10 赛轮轮胎全钢胎批发价


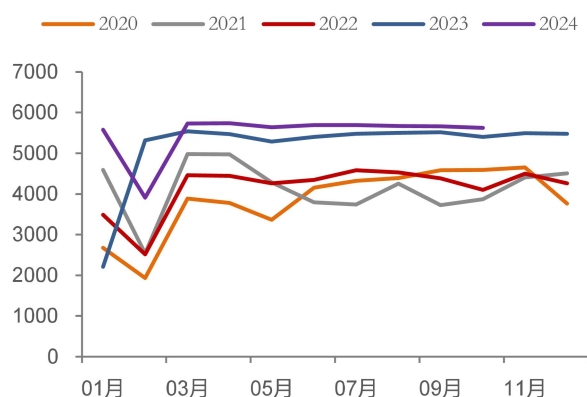
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所 (注: 数据为赛轮轮胎 XA11 花纹 12R22.5-18PR 山东全钢胎批发价; 单位: 元/条)

图表 53: 2020-2024M10 国内半钢胎开工率 (%)


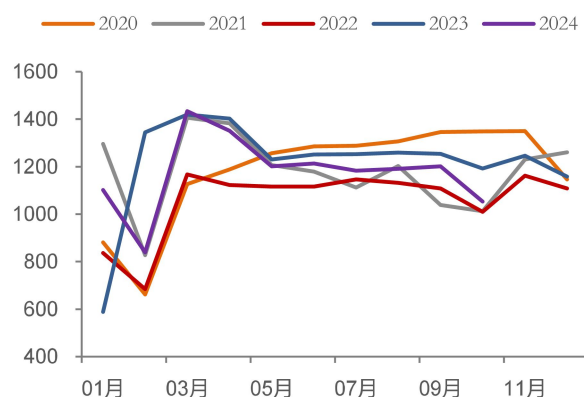
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 54: 2020-2024M10 国内全钢胎开工率 (%)


来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

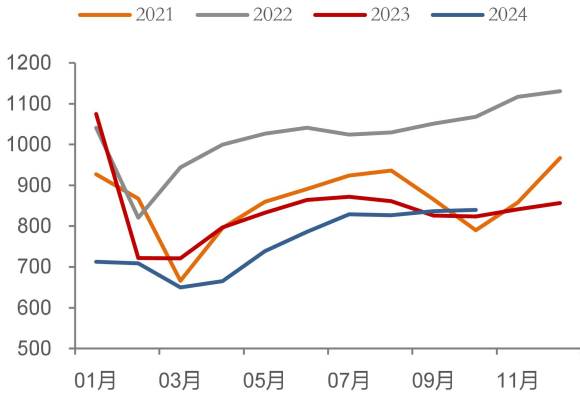
图表 55: 2020-2024M10 国内半钢胎产量 (万条)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 56: 2020-2024M10 国内全钢胎产量 (万条)


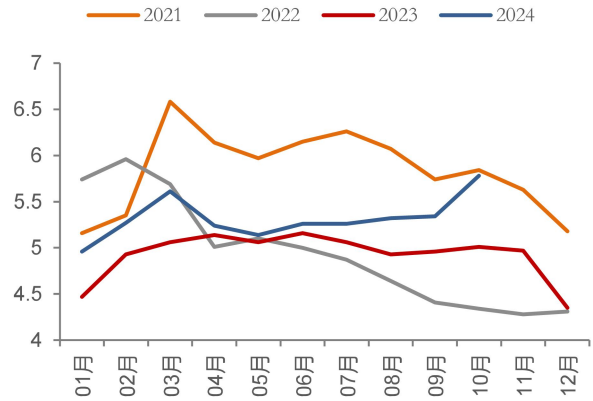
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 57: 2021-2024M10 国内半钢胎山东厂内库存(万条)



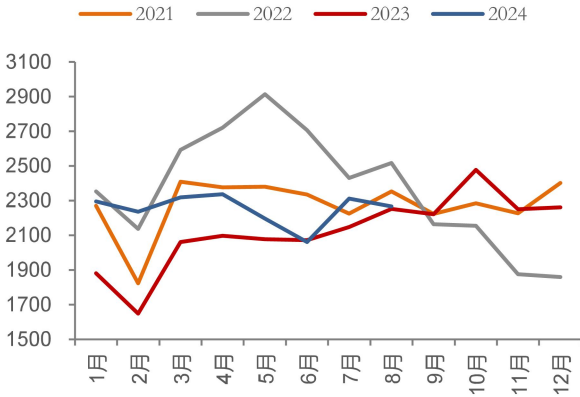
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 58: 2021-2024M10 中国全钢胎社会库存(万条)



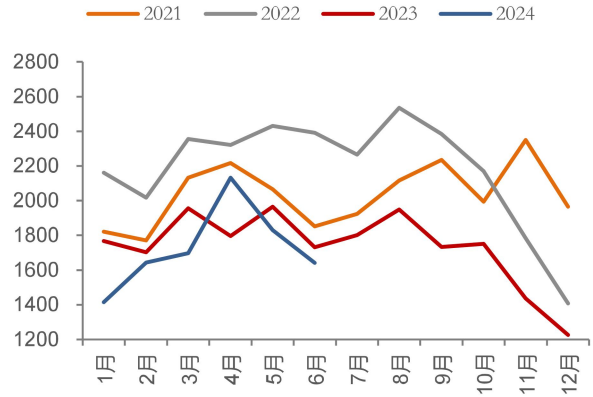
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 59: 2021-2024M8 美国进口轮胎变化(万条)



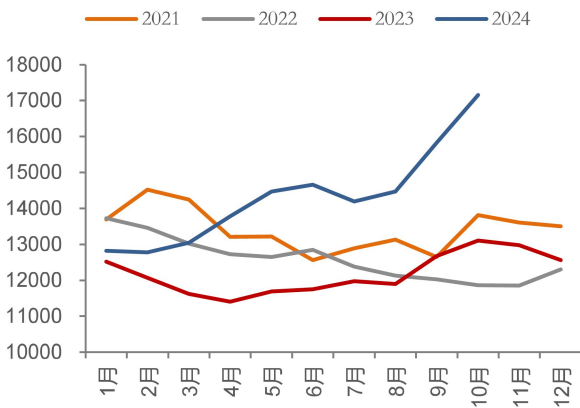
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 60: 2021-2024M6 欧洲进口轮胎变化(万条)



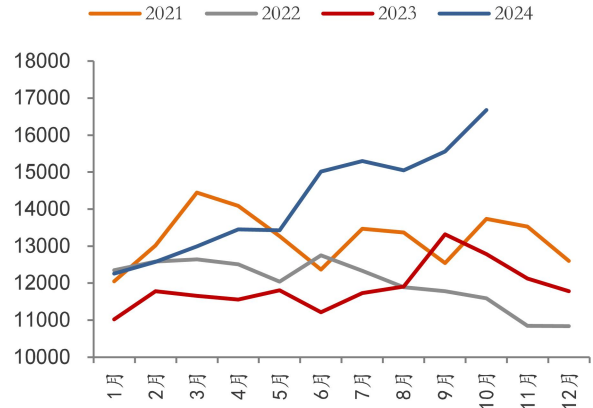
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 61: 2021-2024M10 天然橡胶价格变化(元/吨)



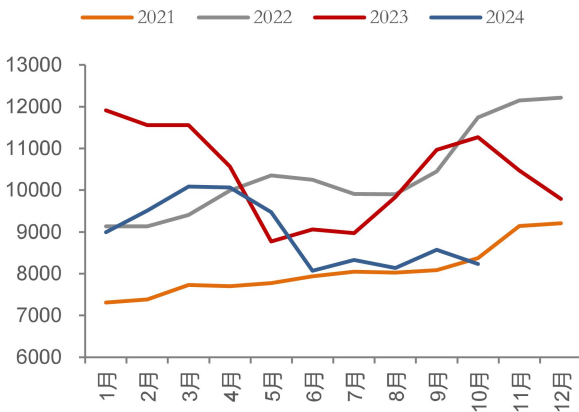
来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 62: 2021-2024M10 丁苯橡胶价格变化(元/吨)



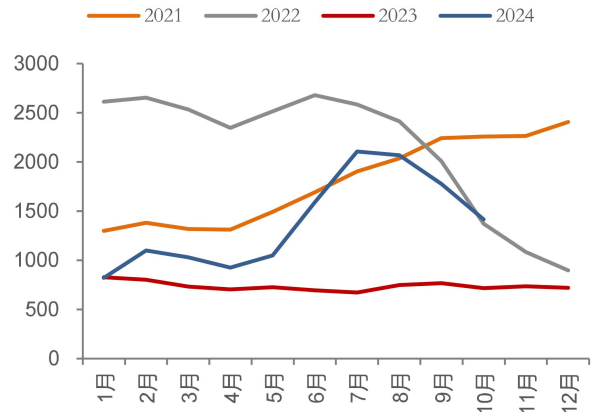
来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 63: 2021-2024M10 炭黑价格变化 (元/吨)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 64: 2021-2024M10 CCFI 综合指数变化

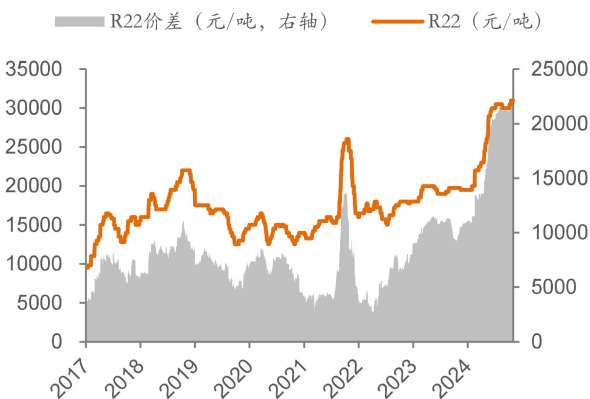


来源: iFinD, 中泰证券研究所

制冷剂行业跟踪

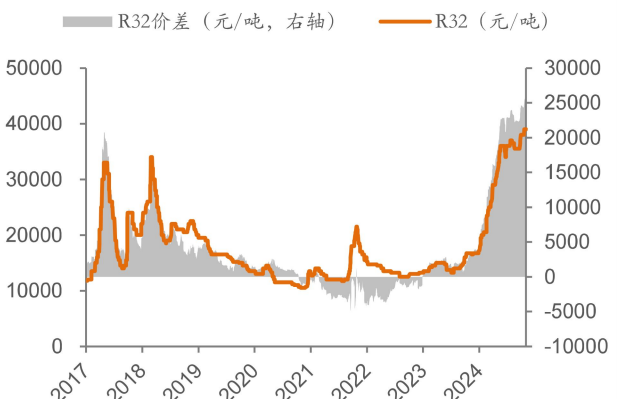
- **原料上看**, 截至 11 月 1 日, 萤石干粉、萤石湿粉、氢氟酸产品价格分别为 3775、3575、11200 元/吨, 周环比+27、+27、+883 元/吨, 分别位于 2017 年以来的 90.1%分位、89.9%分位和 60.3%分位。二氯甲烷、三氯甲烷、三氯乙烯、四氯乙烯产品价格分别为 2865、2404、3403、4316 元/吨, 周环比+3 元/吨、-45 元/吨、持平、持平, 分别位于 2017 年以来的 11.9%分位、19.8%分位、0.0%分位、7.5%分位。
- **价格上看**, 二代制冷剂方面, 截至 11 月 1 日, R22 产品价格为 31000 元/吨, 周环比持平, 位于 2017 年以来的 100.0%分位; 三代制冷剂方面, R32、R134a、R125 产品价格分别约 3.9、3.6、3.55 万元/吨, 周环比持平、+1500 元/吨、持平, 分别位于 2017 年以来的 100.0%分位、60.2%分位、25.3%分位。
- **价差上看**, 二代制冷剂方面, 截至 11 月 1 日, R22 产品价差约 21794 元/吨, 周环比-374 元/吨, 位于 2017 年以来的 97.9%分位; 三代制冷剂方面, R32、R134a、R125 产品价差分别约 24883、21550、18946 元/吨, 周环比-712、+723、-795 元/吨, 分别位于 2017 年以来的 97.7%分位、100.0%分位、22.0%分位。

图表 65: 2017 年至今 R22 产品价格价差变化



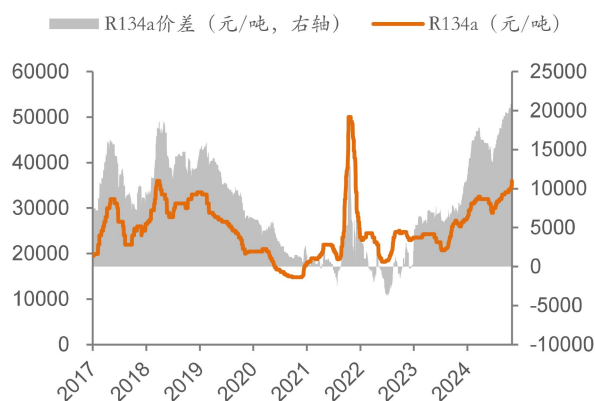
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 66: 2017 年至今 R32 产品价格价差变化



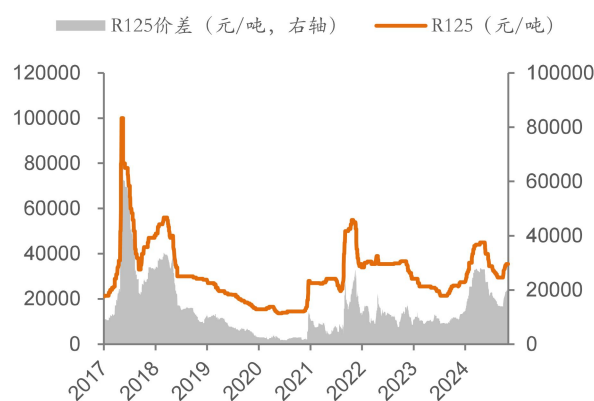
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 67: 2017 年至今 R134a 产品价格价差变化



来源: WIND, 中泰证券研究所

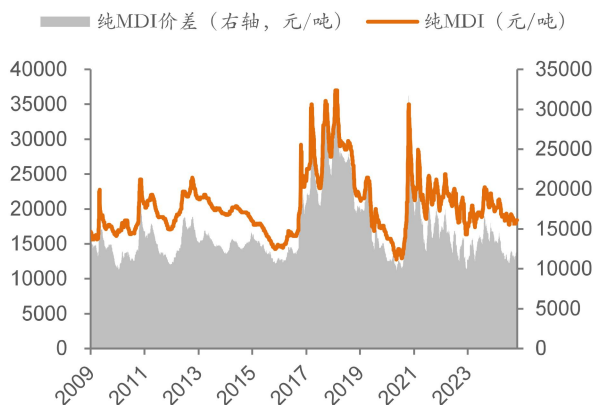
图表 68: 2017 年至今 R125 产品价格价差变化



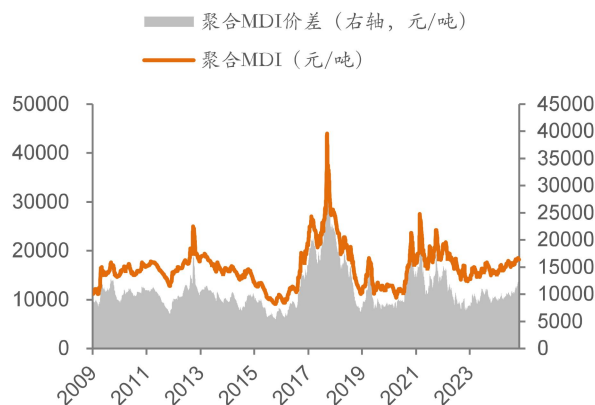
来源: WIND, 中泰证券研究所

MDI 行业跟踪

- **供给上看**, 西南某厂 MDI 装置低负运行, 宁波大厂二期装置停车, 其余工厂装置多低负运行, 本周整体产量稍减。海外日本某工厂 20 万吨/年 MDI 装置 9 月份下旬开始停产检修, 预计检修 45 天左右; 受欧洲洪灾侵袭, 欧洲、捷克等多地受影响。北方某大厂匈牙利工厂因原料供应受限, MDI 装置低负荷运行, 10 月或紧急提升对欧洲的调货。韩国某工厂新增 20 万吨/年 MDI 装置投产成功, 投产后产能共计 61 万吨/年。其他装置正常运行, 海外整体供应量有限。
- **需求上看**, 纯 MDI 下游氨纶开工率约 80%, 终端需求暂无明显好转, 氨纶工厂仍积极出货为主, 对原料按需采购; 下游 TPU 开工率约 50%-60%, 需求缺乏利好提振, 实单交投清淡, 因此对原料采购积极性不高; 下游鞋底原液及浆料开工约 30%-40%, 终端消费水平不足, 需求端增量匮乏, 对原料刚需小单跟进。聚合 MDI 下游家电维修维持正常生产, 对原料按合约量跟进为主; 受房地产影响, 下游外墙保温管道等行业需求释放有限, 对原料刚需跟进; 对于高价原料, 其他下游亦是采购谨慎, 场内交投买气冷清, 因而对聚合 MDI 需求放量有限。
- **价格上看**, 截至 11 月 1 日, 纯 MDI 和聚合 MDI 价格分别约 18400 和 18200 元/吨, 周环比持平 and -50 元/吨, 较 2024 年年初-1250 和+2800 元/吨, 分别位于 2009 年以来的 23.3%分位和 26.0%分位。
- **价差上看**, 截至 11 月 1 日, 纯 MDI 和聚合 MDI 价差分别约 12351 和 12151 元/吨, 周环比+131 和+81 元/吨, 较 2024 年年初分别-1107 和+2943 元/吨, 分别位于 2009 年以来的 11.8%和 20.2%分位。

图表 69：2009 年至今纯 MDI 价格价差变化


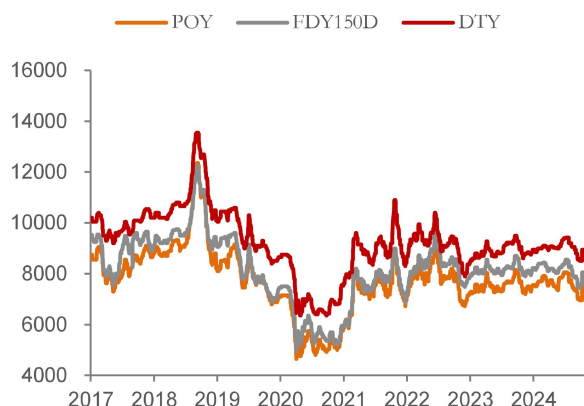
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 70：2009 年至今聚合 MDI 价格价差变化


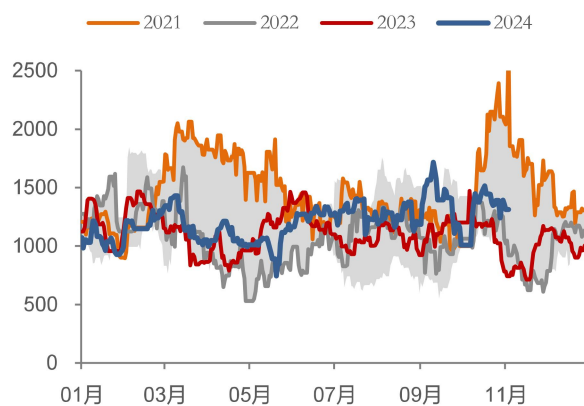
来源：WIND，中泰证券研究所

涤纶长丝行业跟踪

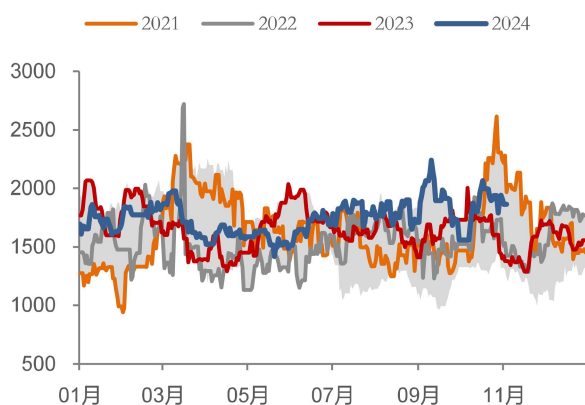
- **价格上看**，截至 11 月 1 日，POY、FDY、DTY 价格分别约 7050、7600、8600 元/吨，周环比-100、-50、-100 元/吨，较 2024 年年初分别-550、-625、-300 元/吨，位于 2017 年以来的 31.2%、36.3%、31.3%分位。
- **价差上看**，截至 11 月 1 日，POY、FDY、DTY 价差分别约 1356、1906、2906 元/吨，周环比-33、+17、-33 元/吨，较 2024 年年初分别+303、+228、+553 元/吨，位于 2017 年以来的 36.4%、51.5%、40.8%分位。
- **库存上看**，截至 10 月 31 日当周，POY、FDY、DTY 的库存分别约 13.7、18.0、19.9 天。开工上看，截至 10 月 31 日当周，涤纶长丝的负荷率约 89.45%，周环比+0.13pct。
- **需求上看**，截至 2024 年 8 月，美国服装及服装面料批发商库存和批发商库存销售比分别约 288.85 亿美元和 2.15，月环比+2.15 亿美元和+0.01，较 2022 年高点分别-125.41 亿美元和-0.83。出口上看，2024 年 1-9 月国内长丝累计出口 281.08 万吨，同比-9.5%。9 月单月出口 29.5 万吨，月环比减少 3.1 万吨，较 2023 年 9 月下降 7.5 万吨。成交量上看，截至 11 月 1 日，中国轻纺城成交量 772 万米，周环比-106 万米。

图表 71：长丝主流品种产品价格走势（元/吨）


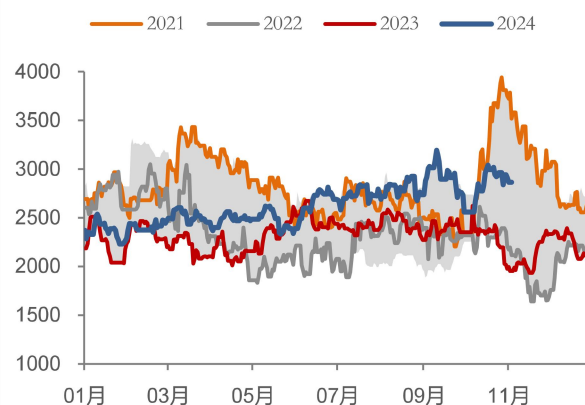
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 72：2019 年至今 POY 价差走势变化（元/吨）


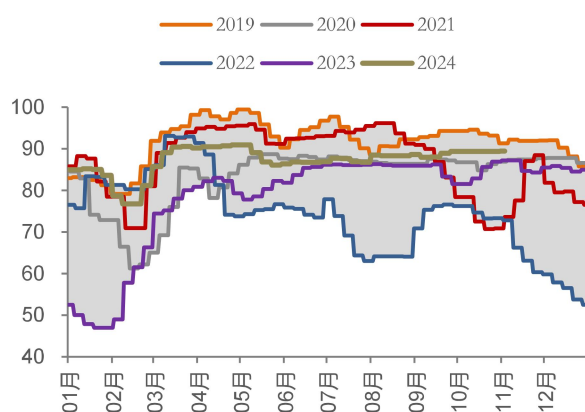
来源：WIND，中泰证券研究所（注：阴影部分为 2019 年至今变化区间）

图表 73: 2019 年至今 FDY 价差走势变化 (元/吨)


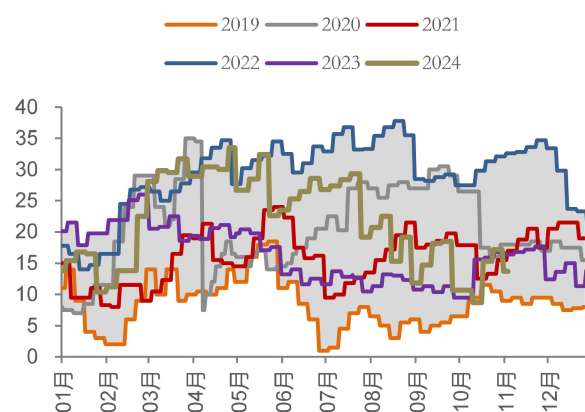
来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 74: 2019 年至今 DTY 价差走势变化 (元/吨)


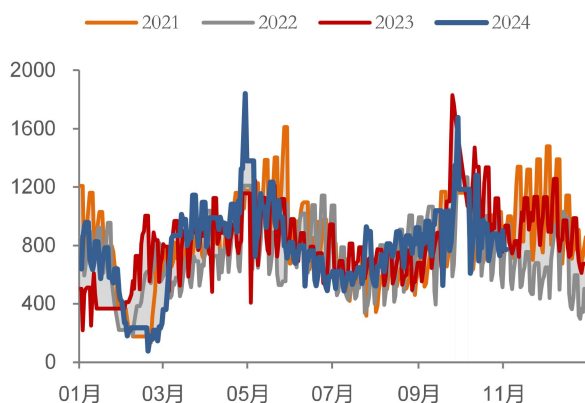
来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 75: 2019 年至今长丝开工负荷变化 (%)


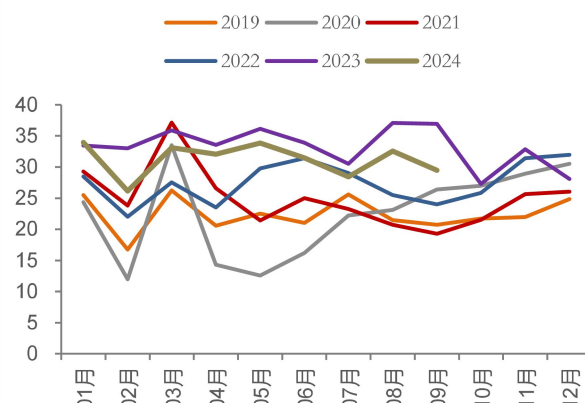
来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 76: 2019 年至今 POY 库存天数变化 (天)


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

图表 77: 2021 年至今中国轻纺城成交量变化 (万平米)


来源: WIND, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2021 年至今变化区间)

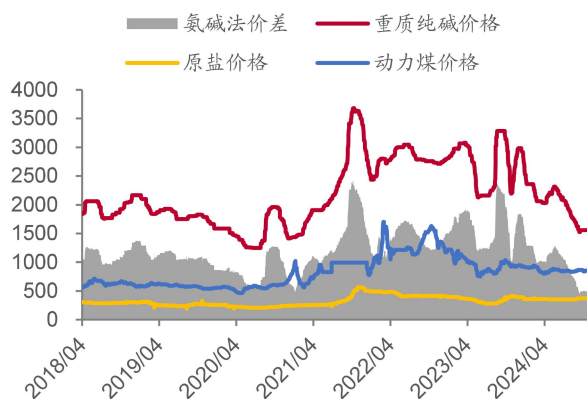
图表 78: 2019 年至今国内长丝出口量变化 (万吨)


来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

纯碱行业跟踪

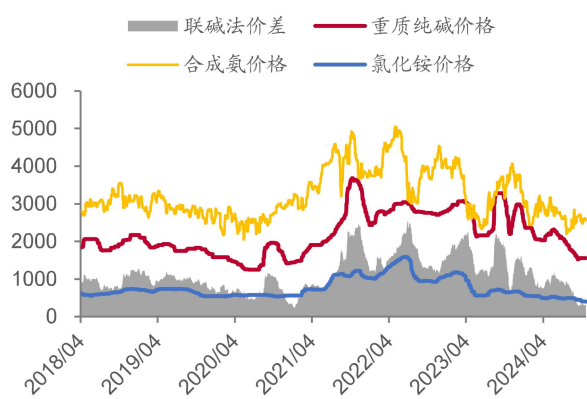
- **供给方面:** 根据百川盈孚统计, 中国国内纯碱总产能为 4345 万吨 (包含长期停产企业产能 375 万吨), 装置运行产能共计 3970 万吨 (共 20 家联碱工厂, 运行产能共计 1880 万吨; 11 家氨碱工厂, 运行产能共计 1430 万吨; 以及 3 家天然碱工厂, 产能共计 660 万吨)。山东海天纯碱装置自 2024 年 10 月 21 日起, 降产 30% 运行; 徐州丰成短停后重启; 中盐昆山 10 月 30 日起停车检修, 影响周期 6 天左右; 另仍有部分装置减量生产。整体纯碱行业开工率为 83.57%, 较上周相比开工率下滑。截至 11 月 1 日当周, 纯碱周度产量 71.1 万吨, 周环比-1.5 万吨。
- **需求方面:** 下游焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业需求情况一般, 维持刚需采购跟进为主; 玻璃领域浮法玻璃放水冷修产线继续增加, 四川、河南、湖北、贵州个别产线相继开始放水, 光伏玻璃重庆某产线亦开启冷修。
- **库存方面:** 本周纯碱市场价格变动有限, 个别低价有所上探, 下游需求端表现不温不火, 碱厂走货速度一般, 行业内库存量高位维持。根据隆众资讯, 截至 11 月 1 日当周, 国内纯碱行业厂商库存约 167.8 万吨, 周环比+2.7 万吨。
- **价格价差:** 截至 11 月 1 日, 轻质纯碱和重质纯碱价格分别为 1458 和 1560 元/吨, 周环比均持平。氨碱法、联碱法、天然碱法价差分别约 500、309、966 元/吨, 周环比+4、+3、+5 元/吨。
- **展望后市:** 供给方面, 本周纯碱行业开工水平下滑, 下周碱厂预计开停机情况并存, 部分碱厂或仍将持续当前减产运行状态, 预计下周纯碱市场产量变化或有限。总体而言, 碱厂检修、减产对当下市场影响有限, 行业库存难以得到有效消化, 整体供应过剩局面仍在持续。需求方面, 终端需求疲软, 下游玻璃行业库存虽有下降, 但仍处于近年高位水平, 需求向上反馈存一定阻力。后期主力下游玻璃领域部分产线仍存放水冷修可能, 需求端支撑较为乏力。目前整体来看, 纯碱市场轻碱整体情况好于重碱。

图表 79: 氨碱法价差 (元/吨)

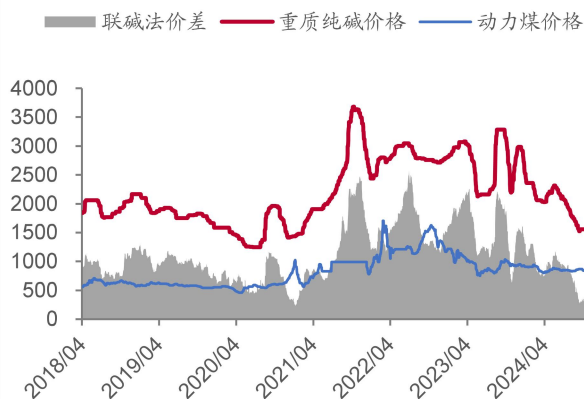


来源: WIND, 中泰证券研究所

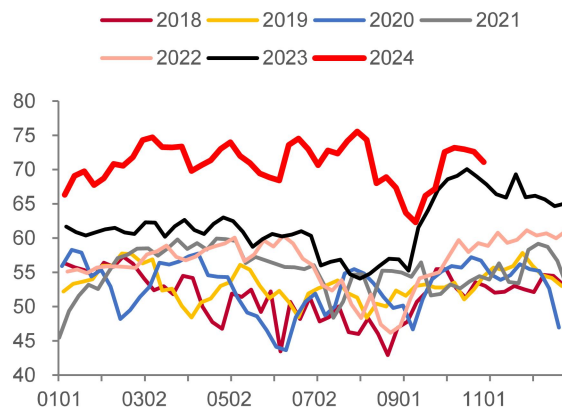
图表 80: 联碱法价差 (元/吨)



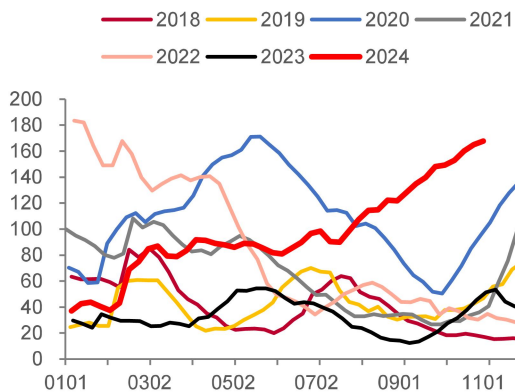
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 81: 天然碱法价差 (元/吨)


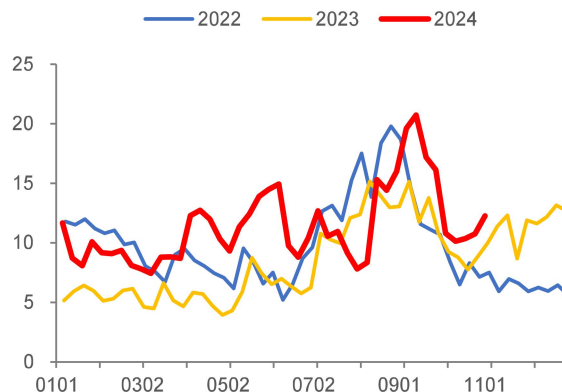
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 82: 纯碱产量变化 (万吨)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 83: 纯碱厂商库存变化 (万吨)


来源: WIND, 中泰证券研究所

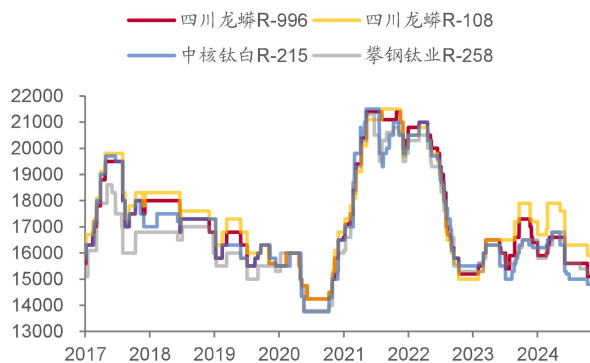
图表 84: 纯碱周检修量变化 (万吨)


来源: WIND, 中泰证券研究所

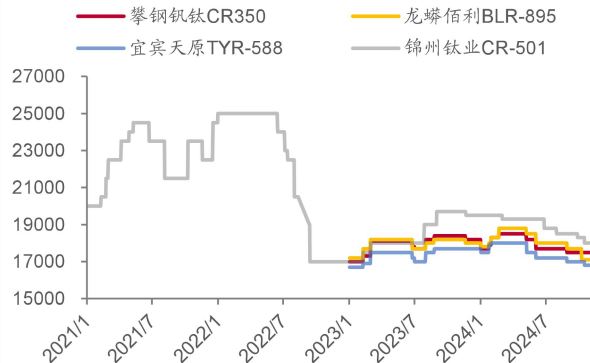
钛白粉行业跟踪

- **供给方面:** 本周, 钛白粉供应表现宽松, 供应量微减。一方面原因是华东、西南存在环保检查情况, 另一方面是钛白粉行业长期处于亏损状态也极大的限制了生产企业的积极性, 两方面因素导致硫酸法金红石型钛白粉装置开工负荷率呈现出下降态势, 负荷率约为 82.74%, 环比下降 0.89 个百分点。截至 11 月 1 日, 国内钛白粉周度产量 9.1 万吨, 周环比-0.1 万吨。开工方面, 截至 2024 年 9 月, 钛白粉行业月度开工率约 78%, 月环比-3pct。
- **库存方面:** 本周行业库存大稳小动, 主要的影响因素是来自于供应端的自我调节。下游拿货量一般时, 市场减产、检修的情况就会比较多, 部分企业暂且以出售库存现货、减少自身库存压力为主, 因此库存受生产端影响波动范围收窄且向下转移了稍许。截至 11 月 1 日, 国内钛白粉库存约 29.7 万吨, 周环比+0.9 万吨。
- **价格价差:** 价格方面, 截至 11 月 1 日, 钛精矿和高钛渣市场均价分别约 2135 和 7100 元/吨, 周环比-15 元/吨和持平, 同比-155 和-1050 元/吨。硫酸法钛白粉和氯化法钛白粉市场均价分别约 15250 和 17350 元/吨, 周环比均持平, 同比-1800 和-1150 元/吨。价差方面, 截至 11 月 1 日, 硫酸法钛白粉和氯化法钛白粉价差分别约 8685 和 7413 元/吨, 周环比+36 和-138 元/吨, 年同比-2444 和-884 元/吨。
- **展望后市:** 需求表现更加平淡预期, 钛白粉价格走势仍将面临较大阻力, 价格重心存再度回落风险, 但是价格振幅或将收窄, 一方面是供需逐渐过剩的

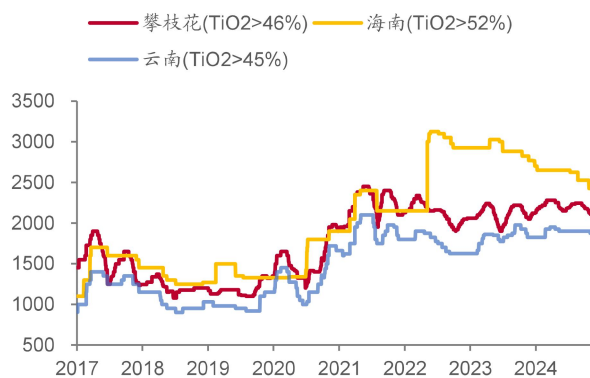
背景下，市场调整加快步伐，虽然新产能持续增长令市场承压，但也存在部分企业积极调整负荷来平衡偏弱需求的可能性，这在一定程度上将减缓价格的下滑，另一方面是产业链盈利能力下滑，导致参与者操作心态谨慎，市场交投活力下降。

图表 85: 硫酸法钛白粉市场价格 (元/吨)


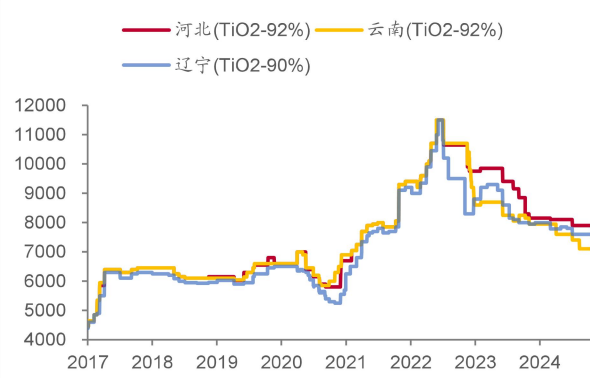
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 86: 氯化法钛白粉市场价格 (元/吨)


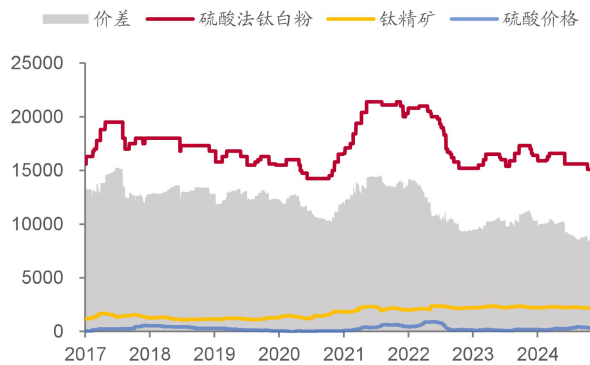
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 87: 钛精矿市场价格 (元/吨)


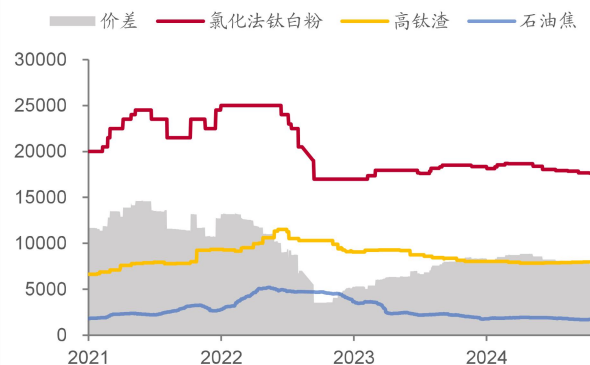
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 88: 高钛渣市场价格 (元/吨)


来源: WIND, 中泰证券研究所

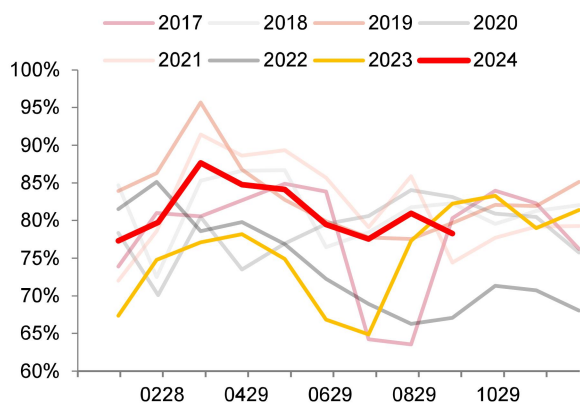
图表 89: 硫酸法钛白粉价差 (元/吨)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 90: 氯化法钛白粉价差 (元/吨)


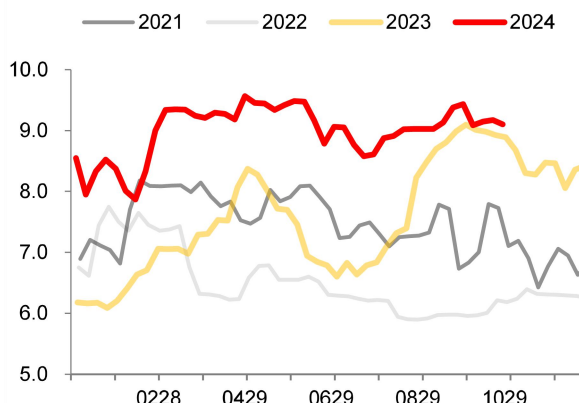
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 91: 钛白粉行业月开工率 (%)



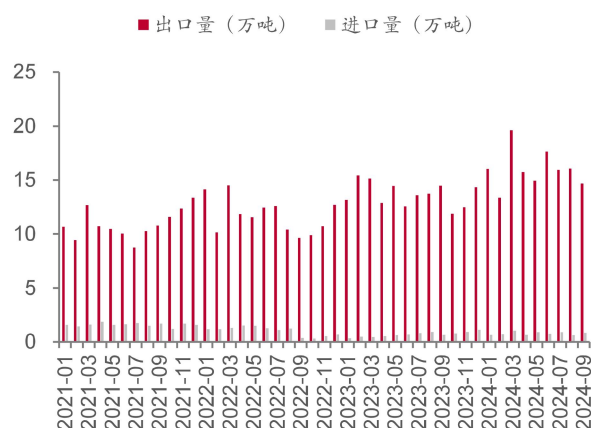
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 92: 钛白粉周产量 (万吨)



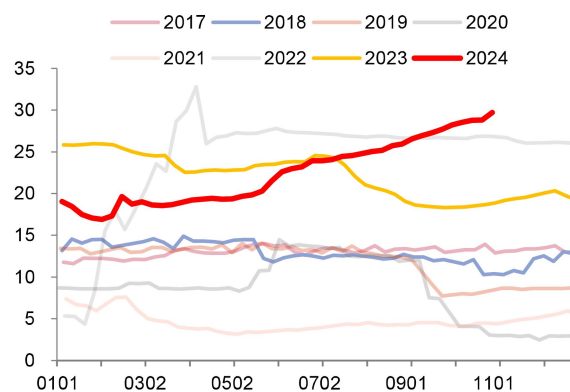
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 93: 钛白粉进出口量 (万吨)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 94: 钛白粉市场周库存 (万吨)



来源: WIND, 中泰证券研究所

农药行业跟踪

- 截至 11 月 1 日, 草甘膦、草铵膦、麦草畏、百草枯、吡虫啉、高效氯氟氰菊酯、多菌灵、代森锰锌、啶菌酯、唑醚菌酯、噻虫嗪市场价格分别约 2.4801、5、5.8、1.225、7.3、10.7、3.275、2.4、14、16、5.5 万元/吨, 除草甘膦和高效氯氟氰菊酯周环比-181 和+2000 元/吨外, 其余产品价格均与上周持平; 周度均价月环比看, 各农药产品分别+0.1%、-2.7%、持平、持平、+0.3%、+0.1%、-0.8%、+4.1%、-1.2%、持平、-1.2%; 年同比-21.9%、-32.4%、-12.5%、-21.4%、-21.1%、-23.0%、-14.1%、-2.6%、-23.0%、-20.8%、-20.8%, 位于 2020 年 2 月以来的 7.5%分位、0.0%分位、0.0%分位、5.7%分位、0.3%分位、1.0%分位、0.0%分位、52.9%分位、0.0%分位、3.4%分位、0.0%分位。
- **1) 草甘膦:** 从供应端看, 华东某企业维持检修状态, 另一华东企业装置负荷略有提升, 其余主流工厂多正常开工, 实时供应增加。从需求端看, 需求持续低迷, 场内悲观气氛浓郁, 下游询单、成交不佳, 原粉需求弱势, 订单寥寥, 制剂订单按需释放。从成本端看, 上游原料黄磷、液氯、甘氨酸价格上涨, 草甘膦生产成本增加。
- **2) 草铵膦:** 从供应看, 国内主流企业多正常运行, 部分中小工厂装置维持停车状态, 市场供应充足。从需求看, 需求端持续低迷, 国内处于需求淡季, 新单成交零星, 海外市场按需采购。

图表 95：农药核心产品价格变化跟踪

产品	单位	本周均价	24Q3均价	24Q2均价	周环比	月环比	年同比	所处历史位置
草甘膦	万元/吨	2.5	2.5	2.5	▼ -0.6%	▲ 0.1%	▼ -21.9%	7.5%
草铵膦	万元/吨	5.0	5.0	5.3	▬ 0.0%	▼ -2.7%	▼ -32.4%	0.0%
麦草畏	万元/吨	5.8	5.8	5.8	▬ 0.0%	▬ 0.0%	▼ -12.5%	0.0%
百草枯	万元/吨	1.2	1.2	1.3	▬ 0.0%	▬ 0.0%	▼ -21.4%	5.7%
吡虫啉	万元/吨	7.3	7.3	7.4	▲ 0.1%	▲ 0.3%	▼ -21.1%	0.3%
高效氯氟氰菊酯	万元/吨	10.6	10.5	10.5	▲ 0.8%	▲ 0.1%	▼ -23.0%	1.0%
多菌灵	万元/吨	3.3	3.3	3.3	▬ 0.0%	▼ -0.8%	▼ -14.1%	0.0%
代森锰锌	万元/吨	2.4	2.4	2.3	▬ 0.0%	▲ 4.1%	▼ -2.6%	52.9%
啶菌酯	万元/吨	14.0	14.0	14.3	▬ 0.0%	▼ -1.2%	▼ -23.0%	0.0%
吡啶醚菌酯	万元/吨	16.0	16.0	16.3	▬ 0.0%	▬ 0.0%	▼ -20.8%	3.4%
噻虫嗪	万元/吨	5.5	5.5	5.6	▬ 0.0%	▼ -1.2%	▼ -20.8%	0.0%

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

风险提示

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

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

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

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

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

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

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