

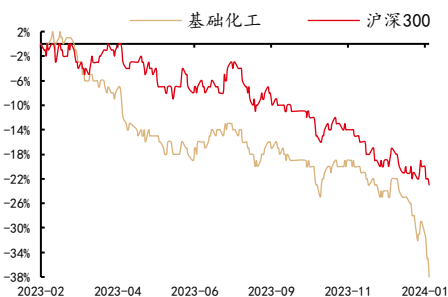
行业投资评级

强于大市 | 首次评级

行业基本情况

收盘点位 2771.8
52周最高 4530.93
52周最低 2771.8

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：张泽亮
SAC 登记编号：S1340523100003
Email: zhangzeliang@cnpsec.com

近期研究报告

基础化工行业周报（2023.01.29-2024.02.02）

R410a、R125 价格大幅上涨，关注氟化工投资机会

● 投资要点

行业供给虽承压，且处于持续去库存阶段，但盈利能力触底，估值触底，2024年需求有望改善，行业估值或迎向上拐点，关注低估值行业龙头。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：中农联合(9.76%)、乐通股份(7.39%)、赛轮轮胎(7.30%)、华恒生物(4.81%)、赛特新材(3.12%)。

下跌：丰山集团(-35.73%)、宏柏新材(-31.80%)、晨光新材(-30.59%)、宁科生物(-28.57%)、川金诺(-26.77%)、天马新材(-25.33%)。

● 本周大宗价格大幅波动产品

上涨：R410a(11.11%)、生猪(10.71%)、R125(9.09%)、增碳剂(8.64%)、邻硝基氯化苯(6.67%)、煤焦油(5.96%)、丁二烯(5.27%)、五氧化二钒(5.20%)、偏民用气(4.62%)、炭黑(3.12%)。

下跌：PVDF 电池级(-22.58%)、合成氨(-7.98%)、一氯甲烷(-7.45%)、MMA(-7.04%)、聚醚胺(-6.45%)、氯化钙(-5.50%)、酚油(-4.28%)、异丁醛(-4.19%)、豆油(-4.17%)、NMP(-4.00%)。

● 风险提示：

供给格局恶化风险，出口不及预期风险，地产恢复不及预期风险

重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)		PE(倍)	
					2023E	2024E	2023E	2024E
600309.SH	万华化学	买入	67.7	2125.9	167.7	213.0	12.7	10.0
301035.SZ	润丰股份	买入	55.3	154.1	10.6	14.6	14.5	10.6
000893.SZ	亚钾国际	买入	20.0	185.7	14.9	28.7	12.5	6.5
600486.SH	扬农化工	买入	46.9	190.6	14.9	16.9	12.8	11.3
600873.SH	梅花生物	买入	10.0	294.0	30.1	39.4	9.8	7.5
605016.SH	百龙创园	买入	24.7	61.3	1.9	2.9	33.1	21.1
601058.SH	赛轮轮胎	未评级	12.1	376.6	29.1	35.1	13.0	10.7
600426.SH	华鲁恒升	未评级	24.1	512.4	44.5	61.5	11.5	8.3
600160.SH	巨化股份	未评级	15.5	419.0	11.0	24.1	38.1	17.4

资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自 iFinD 机构的一致预测）

目录

1 本周基础化工行情概览.....	4
1.1 本周股价涨跌排序前二十个股.....	4
1.2 本周大宗商品价格涨跌排序前二十.....	5
2 核心观点&投资逻辑.....	8
2.1 底部运行，拐点可期.....	8
2.2 投资建议，关注八大投资主线.....	12
3 风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 本周基础化工板块上涨排序前二十	4
图表 2: 本周基础化工板块下跌排序前二十	5
图表 3: 本周大宗商品上涨前二十	6
图表 4: 本周大宗商品下跌前二十	7
图表 5: 中邮基础化工景气指数底部运行 23 个月	8
图表 6: 中国房地产新开工面积下降速度放缓	9
图表 7: 中国出口总值下降速度放缓	9
图表 8: 2024 年 1 月美国制造 PMI 为 50.7, 环比提升	9
图表 9: 基础化工在建工程处于近十年高位	10
图表 10: 基础化工经营性现金流净额持续下降	10
图表 11: 基础化工资产负债率呈现上行趋势	10
图表 12: 产成品累库增速放缓	11
图表 13: 美国制造业持续去库存	11
图表 14: 基础化工估值 (PB) 处于低位	11
图表 15: 美国国债收益率处于高位	11

1 本周基础化工行情概览

1.1 本周股价涨跌排序前二十个股

本周上涨排序前二十：中农联合(9.76%)、乐通股份(7.39%)、赛轮轮胎(7.30%)、华恒生物(4.81%)、赛特新材(3.12%)、中国石化(1.20%)、ST鸿达(0.00%)、三美股份(-0.63%)、云天化(-0.83%)永和股份(-1.55%)、巨化股份(-1.59%)、瑞丰新材(-1.59%)、百傲化学(-1.61%)、宏达股份(-1.89%)、中船汉光(-1.96%)、贝斯美(-2.19%)、中国海油(-2.23%)、梅花生物(-2.54%)、绿亨科技(-2.74%)。

图表1：本周基础化工板块上涨排序前二十

代码	公司名称	收盘日股价(元)	周涨幅前二十(%)	收盘日成交量(万股)	市值(亿元)	市盈率(TTM)	市净率
003042.SZ	中农联合	19.5	9.8	1939.1	27.7	-41.0	1.8
002319.SZ	乐通股份	13.2	7.4	2435.3	26.4	-199.3	33.9
601058.SH	赛轮轮胎	12.1	7.3	3992.0	376.6	16.4	2.8
688639.SH	华恒生物	107.2	4.8	83.1	168.9	39.9	9.9
000637.SZ	ST实华	3.2	3.6	1228.6	16.4	-8.8	2.0
688398.SH	赛特新材	31.4	3.1	136.5	36.5	35.6	3.6
600028.SH	中国石化	5.9	1.2	22650.0	6497.0	11.3	0.9
002002.SZ	ST鸿达	0.6	0.0	0.0	18.1	-2.3	0.2
603379.SH	三美股份	32.9	-0.6	446.6	200.9	76.7	3.4
600096.SH	云天化	15.5	-0.8	2340.1	283.6	6.2	1.6
605020.SH	永和股份	26.0	-1.6	334.1	98.7	42.1	4.1
600160.SH	巨化股份	15.5	-1.6	1909.5	419.0	29.3	2.7
300910.SZ	瑞丰新材	38.5	-1.6	212.3	110.9	16.4	3.7
603360.SH	百傲化学	9.8	-1.6	778.5	35.2	10.1	2.2
600331.SH	宏达股份	4.7	-1.9	8339.2	94.7	-90.5	27.3
300847.SZ	中船汉光	16.0	-2.0	2211.3	47.3	48.4	3.7
300796.SZ	贝斯美	15.2	-2.2	472.0	54.7	46.8	3.3
600938.SH	中国海油	22.4	-2.2	4302.4	6489.6	8.1	1.7
600873.SH	梅花生物	10.0	-2.5	2591.6	294.0	9.4	2.1
870866.BJ	绿亨科技	6.4	-2.7	612.4	11.5	23.9	1.5

资料来源：iFind，中邮证券研究所，备注：本图数据时间为2024年2月2日

本周下跌排序前二十：丰山集团(-35.73%)、宏柏新材(-31.80%)、三孚新科(-31.34%)、科隆股份(-31.25%)、晨光新材(-30.59%)、东岳硅材(-30.05%)、凯大催化(-29.16%)、宁科生物(-28.57%)、天晟新材(-27.54%)、川金诺(-26.77%)、英力特(-26.74%)、泉为科技(-26.52%)、华软科技(-26.36%)、吉林碳谷(-26.01%)、百川股份(-25.55%)、三祥新材(-25.43%)、天马新材(-25.33%)、同大股份(-25.24%)、蒙泰高新(-24.92%)、奇德新材(-24.92%)。

图表2：本周基础化工板块下跌排序前二十

代码	公司名称	收盘日股价(元)	周跌幅前二十(%)	收盘日成交量(万股)	市值(亿元)	市盈率(TTM)	市净率
603810.SH	丰山集团	10.6	-35.7	1752.0	17.1	60.9	1.1
605366.SH	宏柏新材	6.1	-31.8	1267.1	37.2	43.4	1.9
688359.SH	三孚新科	46.1	-31.3	135.6	42.9	-148.8	8.8
300405.SZ	科隆股份	5.3	-31.3	3347.2	15.0	-13.5	2.6
605399.SH	晨光新材	10.2	-30.6	956.9	31.9	20.4	1.5
300821.SZ	东岳硅材	6.4	-30.1	1359.5	76.8	-21.7	1.6
830974.BJ	凯大催化	6.0	-29.2	368.0	9.8	21.5	1.5
600165.SH	宁科生物	2.2	-28.6	2545.6	14.7	-4.3	3.6
300169.SZ	天晟新材	5.3	-27.5	3600.8	17.4	-9.3	7.3
300505.SZ	川金诺	9.7	-26.8	1121.1	26.8	-60.8	1.1
000635.SZ	英力特	7.0	-26.7	1659.9	21.4	-3.0	1.2
300716.SZ	泉为科技	7.8	-26.5	528.4	12.5	-5.1	6.9
002453.SZ	华软科技	6.8	-26.4	1769.1	55.2	-54.5	3.5
836077.BJ	吉林碳谷	10.1	-26.0	297.5	59.4	13.1	2.4
002455.SZ	百川股份	4.8	-25.5	1329.5	28.4	-61.4	1.4
603663.SH	三祥新材	9.1	-25.4	2127.3	38.4	36.4	3.0
838971.BJ	天马新材	10.1	-25.3	319.4	10.7	39.4	2.4
300321.SZ	同大股份	13.1	-25.2	202.9	11.7	4440.8	1.9
300876.SZ	蒙泰高新	16.6	-24.9	175.9	16.0	45.6	1.9
300995.SZ	奇德新材	14.3	-24.9	233.2	12.0	381.4	1.9

资料来源：iFind，中邮证券研究所，备注：本图数据时间为2024年2月2日

1.2 本周大宗商品价格涨跌排序前二十

本周大宗商品上涨前二十：液氯(15.52%)、R410a(11.11%)、生猪(10.71%)、R125(9.09%)、增碳剂(8.64%)、邻硝基氯化苯(6.67%)、煤焦油(5.96%)、煤沥青(5.78%)、丁二烯(5.27%)、钒合金(5.22%)、五氧化二钒(5.20%)、偏钒酸铵(4.91%)、民用气(4.62%)、R134a(3.33%)、页岩油(3.32%)、炭黑(3.12%)、三氯甲烷(3.07%)、钒铁(3.03%)、蛋(2.72%)、苯胺(2.70%)。

图表3: 本周大宗商品上涨前二十

产品	今日	较上周	较上月	市场评点	单位
液氯	268	15.52%	96.75%	供给 , 部分企业降负运行, 液氯供应减少。 需求 , 下游刚需拿货, 企业出货情况温和。	元/吨
R410a	30000	11.11%	39.53%	成本 , 当前混配原料成本支撑强势, 需求 , 但需求面跟进缓慢, 新单拿货增量较少, 库存缓慢消化中, 整体需求提升幅度有限。	元/吨
生猪	16.33	10.71%	-1.86%	临近年底, 养殖端看涨心态升温, 叠加规模场出栏计划完成, 市场供应压力减轻, 社会面猪源供应有缩量现象。而终端消费需求日益转强, 居民开始备货过年, 下游白条走货加快。	元/公斤
R125	36000	9.09%	24.14%	供给 , 配额影响下厂家自用为主, 市场供应持续偏紧, 部分企业报价大幅上调。 需求 , 需求有待提振, 实单成交相较有限。	元/吨
增碳剂	4400	8.64%	-36.23%	成本 , 原料价格大体平稳, 下游年前备货接近尾声, 供给 , 企业平稳出货为主, 增碳剂市场平稳运行, 部分企业已暂停生产。	元/吨
邻硝基氯化苯	4800	6.67%	23.08%	供给 , 东北、华东各一家工厂装置维持停车状态, 其余工厂装置开工正常, 市场供应表现良好; 需求 , 临近春节, 下游农药、染料等行业备货基本结束, 成交少量, 多数厂家主发前期订单; 成本 , 近日上游纯苯价格上涨, 邻硝基氯化苯成本端支撑强劲。	元/吨
煤焦油	4143	5.96%	-31.44%	供给 , 焦企开工继续下调, 煤焦油供应减量, 需求 , 下游仍有备货需求, 供需端尚存支撑, 另外, 煤沥青市场仍有推涨。	元/吨
煤沥青	5072	5.78%	-35.49%	成本 , 原料煤焦油价格走高, 对煤沥青市场价格提振增强; 库存 , 另当前煤沥青厂库存压力不大, 加之下游补库需求仍存, 节前备货兴致不减, 一定程度上提升了煤沥青持货商的信心。	元/吨
丁二烯	9725	5.27%	30.54%	供给 , 鲁清石化丁二烯装置产量主供配套下游暂无外放, 扬子巴斯夫装置临时性停车导致合约减量, 促进了对丁二烯现货的购买需求。同时, CFR中国价格高于国内市场价格, 国内积极商谈出口, 美金价格高位支撑供方心态。 需求 , 春节假期临近, 部分下游退市待假或维持低负荷生产, 但仍有节前备货需求, 虽然终端需求有限且下游部分行业利润倒挂, 但在供方报盘坚挺及下游刚需被动跟进下, 丁二烯市场行情不断上行。	元/吨
钒合金	141000	5.22%	-26.18%	供给 , 多数钒厂厂商已暂停报价, 节前出货意愿不高, 而少数出货厂商价格相差较大, 钒合金市场交投氛围清淡, 各方退市观望意愿较强。短时间钒合金市场主稳观望运行, 价格小幅盘整。	元/吨
五氧化二钒	9.1	5.20%	-28.35%	需求 , 钢招基本结束, 下游合金市场备货需求减弱, 片钒市场购销热度趋于平静, 新单成交数量寥寥, 市场操作空间不多; 粉钒行情延续淡稳走势, 市场参与度不高, 成交更显寂寥。	万元/吨
偏钒酸铵	85500	4.91%	-29.34%	供给 , 偏钒酸铵市场交投氛围延续清淡表现, 大部分企业已进入休假状态, 部分厂家春节维持正常生产, 需求 , 需求总体保持相对冷清状态, 成交难有进展, 场内观望情绪较浓。	元/吨
民用气	4800	4.62%	-4.97%	供给 , 国际原油价格震荡下跌, 消息面利空市场心态, 但部分地区资源供应有限, 上游供应压力不大, 需求 , 叠加下游各地采购力度尚可, 市场交投氛围良好, 成交价格大而持稳, 零星低位上调。	元/吨
R134a	31000	3.33%	31.91%	供给 , 市场供需博弈明显, 无水氟化氢市场均价弱势震荡为主, 市场淡季实际需求有限, 需求 , 需求无明显提振, 市场按需采购为主。当前供需博弈僵持, 下游需求有限。	元/吨
页岩油	4861	3.32%	-5.52%	周前中期, 美国经济数据表现强劲及中国降准刺激经济, 导致原油需求预期上升, 市场情绪乐观, 且IMF上调2024年全球经济增长预期, 提振原油需求前景, 加之地缘政治及美国原油库存下降导致原油供应收紧, 多重利好助推原油价格大幅上涨; 周后期, EIA美国商业原油库存意外增加, 且原油产量大幅增长, 供应扩张打压市场情绪, 叠加美联储透露信息显示3月降息概率下降打击市场风险偏好, 国际原油价格大跌, 回吐部分涨幅。	元/吨
炭黑	8195	3.12%	-26.13%	成本 , 场内新单较少, 个别高位有存, 本周煤焦油价格持续拉涨, 主因深加工接货积极, 对炭黑成本支撑较强; 供给 , 本周炭黑行业开工小幅下行, 主要是山东和山西地区部分企业停产; 库存 , 当前整体库存处于较低水平, 利好商家挺价心态; 需求 , 下游市场走势延续疲软, 半钢胎开工大幅下行, 山东地区部分轮胎厂均已停车, 但场内部分大厂存补库心态, 场内整体刚性需求仍存, 综合考虑以上因素, 预计炭黑市场价格将偏强博弈。	元/吨
三氯甲烷	2485	3.07%	-0.04%	三氯甲烷本周山东一带市场供应偏紧, 下游补库积极, 价格偏稳运行; 江浙区域供应逐步恢复但自用居多, 下游制冷剂厂商交投活跃, 价格宽幅上涨; 西南一带工厂负荷平稳, 但维系前期订单, 货源较少, 稳价成交。	元/吨
钒铁	10.2	3.03%	-27.92%	成本 , 原料散片钒市场冲高乏力, 钒铁成本支撑较弱, 需求 , 同时钒铁市场需求清淡, 难有成交。钒铁持货商报价虽高位, 但成交跟进困难, 采购商高价接受谨慎, 短时间钒铁市场维持弱稳观望, 价格小幅盘整。	万元/吨
蛋	4.15	2.72%	-23.85%	供给 , 当前蛋价处于综合成本线上, 养殖端略有利润, 春节临近, 部分产区将外销转内销, 内销销量增加, 需求 , 不过食品加工厂补货需求减少, 学校集采需求萎缩, 下游各环节按需采购, 备货计划不多, 整体表现供大于求, 市场走货有限, 鸡蛋价格维稳。	元/斤
苯胺	10900	2.70%	12.95%	市场认为中东地缘局势出现缓和迹象, 叠加OPEC新一轮减产行动缓慢, 国际原油延续上一日跌势。苯胺原料高位运行, 厂家盈利空间一再压缩, 工厂出货情况尚可, 库存暂无压力, 苯胺厂家上涨价格维持盈利, 苯胺市场走势上行。	元/吨

资料来源: 百川盈孚, 中邮证券研究所, 备注: 本图数据时间为2024年2月2日

本周大宗商品下跌前二十：PVDF 电池级(-22.58%)、PVDF 粉料(-15.71%)、PVDF 粒料(-9.09%)、合成氨(-7.98%)、一氯甲烷(-7.45%)、MMA(-7.04%)、聚醚胺(-6.45%)、氯化钙(-5.50%)、WTI(-4.58%)、布伦特(-4.53%)、酚油(-4.28%)、异丁醛(-4.19%)、豆油(-4.17%)、NMP(-4.00%)、三氯乙烯(-3.98%)、棕榈油(-3.86%)、石蜡(-3.76%)、国内锡精矿(-3.65%)、锡锭(-3.48%)、双氧水(-3.48%)。

图表4：本周大宗商品下跌前二十

产品	今日	较上周	较上月	市场点评	单位
PVDF电池级	6	-22.58%	-76.00%	需求，下游需求短期难有改善，叠加氢氟酸成本支撑持续弱化，需求，年前上下游整体交投表现都较清淡。供给，氢氟酸企业生产意愿欠佳，供需面整体利空推进，R142b目前报盘暂稳，厂家交付长单为主；市场竞争依旧激烈，新增产能持续释放，低价出货现象持续存在，企业竞价抢夺市场，下游锂电储能需求难有大幅增量，供需错配局面延续。	万元/吨
PVDF粉料	5.9	-15.71%	-60.67%		
PVDF粒料	7.5	-9.09%	-62.50%		
合成氨	2640	-7.98%	-38.83%	供给，北方地区稳中下行，受近日多地雨雪天气预期及临近春节影响，厂家积极降库为主，价格多根据自身出货情况灵活调整，厂家竞价出货，部分厂家已大幅降价，多亏本运行。	元/吨
一氯甲烷	2175	-7.45%	-22.32%	供给，国内一氯甲烷供应充裕。需求，下游甲基纤维素行业开工持续下滑，难以支撑一氯甲烷需求。	元/吨
MMA	12550	-7.04%	21.26%	供给，供方情绪走货，部分工厂继续下调报价，贸易商心态受拖累，随行下调报盘。需求，需求面不买跌及年前备货不积极心态下，买盘跟进有限。	元/吨
聚醚胺	14500	-6.45%	-30.95%	成本，原料PO市场弱稳运行。需求，今年春节前下游补货较少，买盘氛围清冷，下游普遍有压价，比对价格情况。供应，新投产装置货源少量流通，其他工厂多按需生产为主，整体货量较充足，受成本约束，评估企业利润空间压缩明显。	元/吨
氯化钙	980	-5.50%	-5.77%	成本，原料方面纯碱价格近期维持稳定，能源价格涨跌互现幅度不大，底部成本支撑坚挺。库存，场内存在累库情况。需求，需求面拿货速度较慢，供需矛盾暂时僵持。	元/吨
WTI	73.82	-4.58%	-8.02%	供给，市场认为中东地缘局势出现缓和迹象，叠加OPEC新一轮减产行动缓慢，OPEC+会议的预期使交易员保持谨慎，国际原油价格延续上一日跌势。	美元/桶
布伦特	78.7	-4.53%	-8.39%	供给，市场认为中东地缘局势出现缓和迹象，叠加OPEC新一轮减产行动缓慢，OPEC+会议的预期使交易员保持谨慎，国际原油价格延续上一日跌势。	美元/桶
酚油	4650	-4.28%	-6.53%	成本，原料煤焦油市场受下游接货积极性尚可影响，本周整体呈现上行态势，对酚油存一定支撑。需求，但下游调油用企业接货清淡，部分加氢企业备货基本完成，本周仅零星企业择低采购，同时存压价情绪，制约酚油市场价格上行。	元/吨
异丁醛	8575	-4.19%	27.99%	成本，原料丙烯市场价格弱势下行，成本支撑偏弱，主力工厂新单下调整理，考虑节前订单预售情况，下游部分用户刚需采购备货为主。	元/吨
豆油	7861	-4.17%	-19.95%	供给，受国际原油期货下跌的影响，拖拽美豆油盘面继续收低，利空国内都有市场。需求，另外，国内年前备货周期已然消退，需求面难有提振，会对豆油价格形成进一步拖拽，现货价格也继续显现疲弱状态。	元/吨
NMP	12000	-4.00%	-42.86%	成本，近期成本面支撑持续减弱，终端下游维持低迷状态，场内缺乏利好支撑。供给，供方让利出货心态为主，市场重心弱势下探。	元/吨
三氯乙烯	4800	-3.98%	-31.43%	需求，目前下游制冷剂市场配额已定，厂家开工走弱，淡季市场下对原料采买积极性平平，主受节前备货支撑三氯乙烯需求近期表现暂稳。目前场内供应表现充裕，厂家出货清库为主，价格几近成本，后续让利意愿平平。	元/吨
棕榈油	7470	-3.86%	-8.34%	供给，受产量持续下滑以及月末库存下降预期，期价有向上机会。国内现货市场基本备货结束，整体市场维持平稳态势。需求，部分业者陆续放假退市，市场整体成交有限。	元/吨
石蜡	7883	-3.76%	6.27%	需求，终端商家节前补货结束，也随着各地物流运输停运，车辆难寻，市场采购表现一般。	元/吨
国内锡精矿	204550	-3.65%	4.31%	供给，美联储给3月降息泼冷水，依然选择按兵不动。午前沪锡开盘震荡下挫。需求，下游企业多已进入春节假期，采购积极性不高，现货市场成交较为冷清。	元/吨
锡锭	215050	-3.48%	3.35%	供给，美联储给3月降息泼冷水，依然选择按兵不动。午前沪锡开盘震荡下挫。需求，下游企业多已进入春节假期，采购积极性不高，现货市场成交较为冷清。	元/吨
双氧水	694	-3.48%	-1.56%	供给，今日国内双氧水市场价格偏弱运行为主，节前市场供应量充足，停机装置不多，春节假期临近。需求，下游休假离市增加，成交逐步趋于清淡。	元/吨

资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所，备注：本图数据时间为2024年2月2日

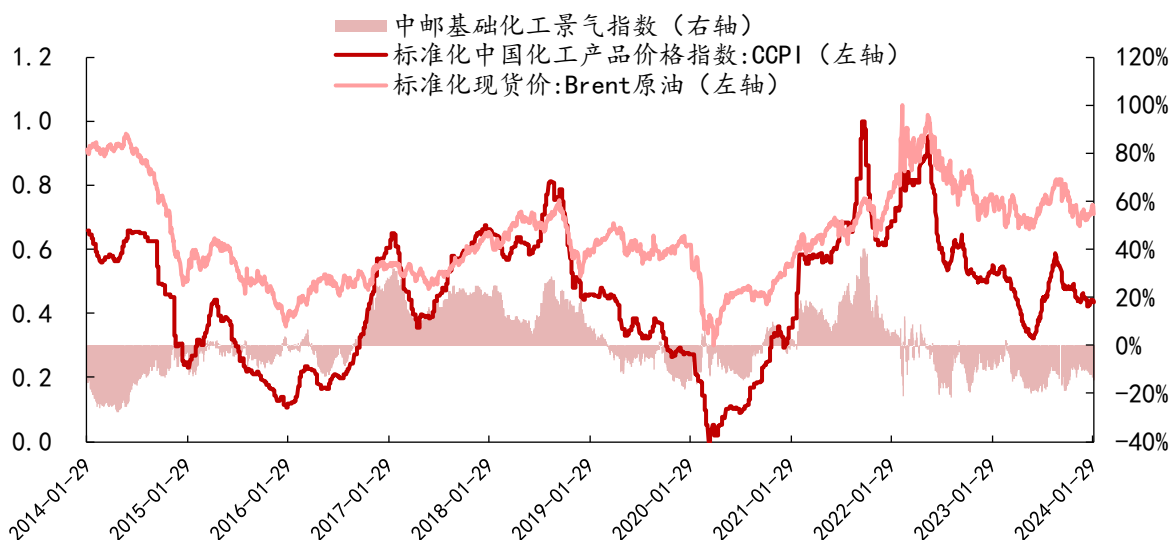
2 核心观点&投资逻辑

行业供给虽承压，且处于持续去库存阶段，但盈利能力触底，估值触底，2024年需求有望改善，行业估值或迎向上拐点，关注低估值行业龙头。

2.1 底部运行，拐点可期

中邮证券基础化工指数底部运行约 23 个月。我们以 Brent 原油现货价格作为化工企业表示成本项，以中国化工品价格指数表示收入项，并将两种标准化处理，以两者差值表示化工企业盈利状况，命名为中邮证券基础化工指数。2020 年 3 月—2021 年 10 月基础化工盈利能力处于景气周期，持续时间约 19 个月，主因是内外需持续向好，叠加行业新增产能有限，行业进入主动补库存周期。2021 年 10 月基础化工盈利出现向下拐点。2022 年 2 月，受俄乌冲突等地缘政治因素影响，作为基础化工行业成本端的原油、煤炭等能源品供需偏紧。与此同时，基础化工行业受出口与内需增速放缓，行业开工率提升、资本开支转固等因素影响，供需偏于宽松，利润向产业链上游集中。此后，成本端供需偏紧，商品端供需宽松局面并未出现较大转变，基础行业盈利持续运行底部区间，运行时间约 23 个月。

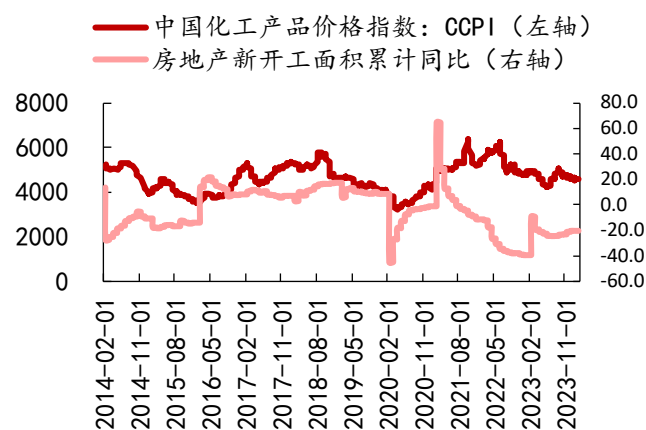
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 23 个月



资料来源：iFind，中邮证券研究所

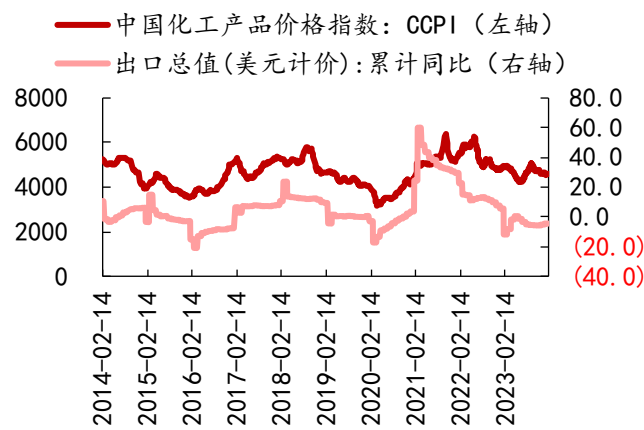
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023年1月-12月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%；2023年1-12月，中国出口总值累计增速为-4.6%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6: 中国房地产新开工面积下降速度放缓



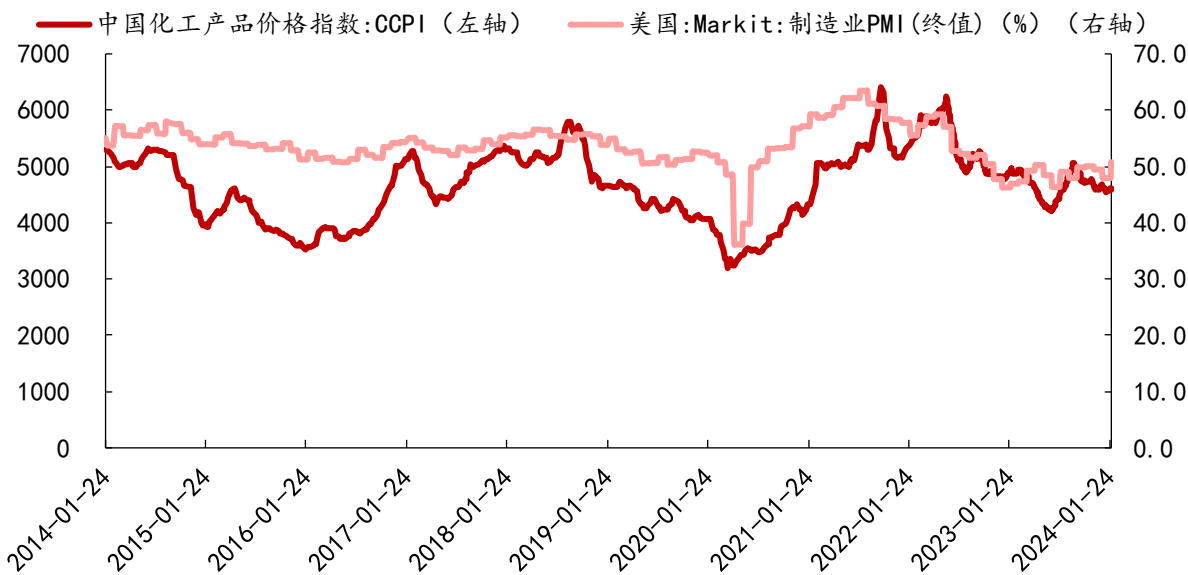
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表7: 中国出口总值下降速度放缓



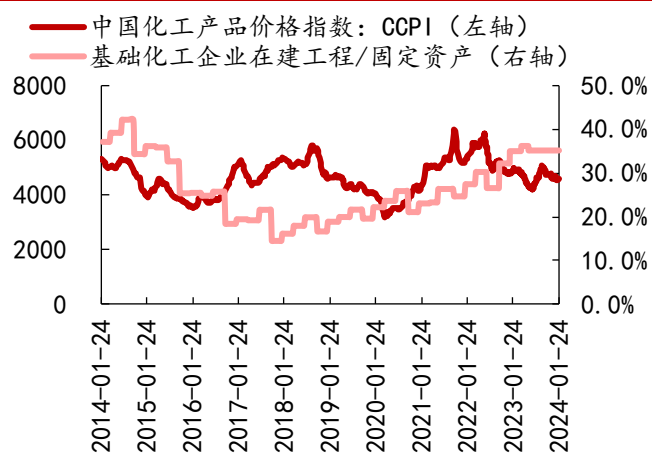
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表8: 2024年1月美国制造PMI为50.7, 环比提升

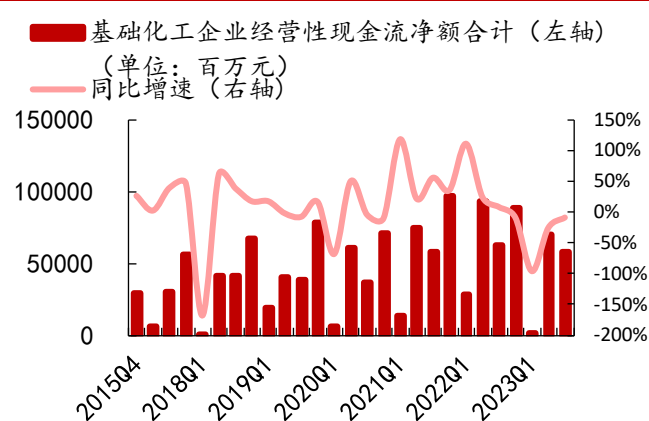


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

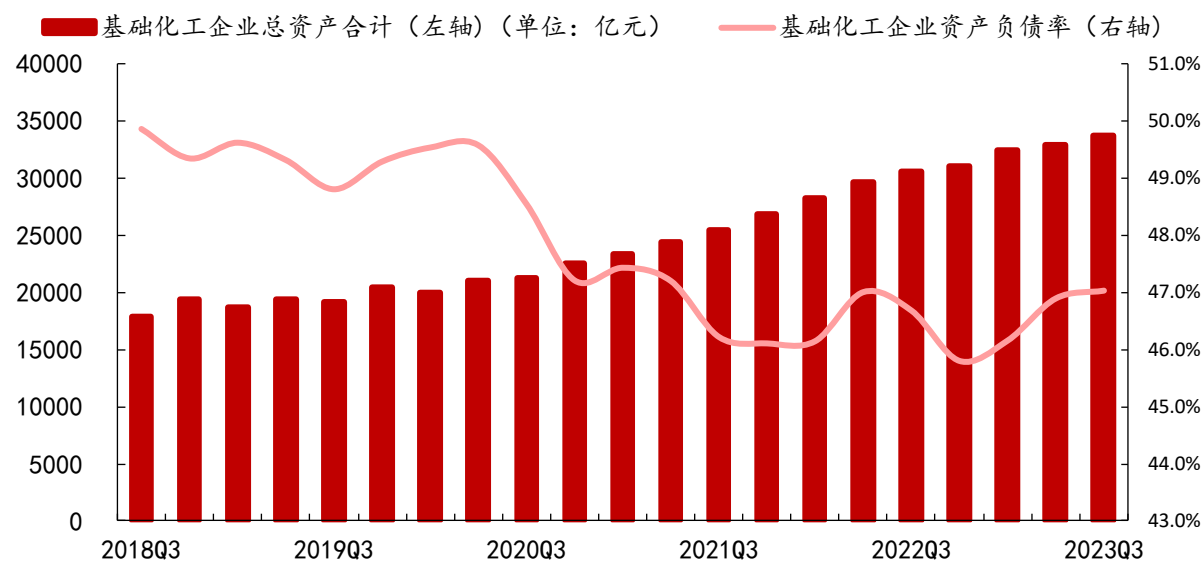
供给端，压力仍存，拐点可期。历经2020年-2021年景气周期，基础化工行业资本开支明显增长，截止2023年Q3基础化工在建工程/固定资产为35.23%，处于近10年高位。2022年-2023年Q3，受盈利能力下降影响，2022年Q3基础化工经营性现金流净额出现负增长，截止2023年Q3，连四个季度为负增长。在此情况下，基础化工企业并未停止扩张步伐，选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自2022Q4拐点向上，2023年Q3达到47.03%。

图表9：基础化工在建工程处于近十年高位


资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表10：基础化工经营性现金流净额持续下降


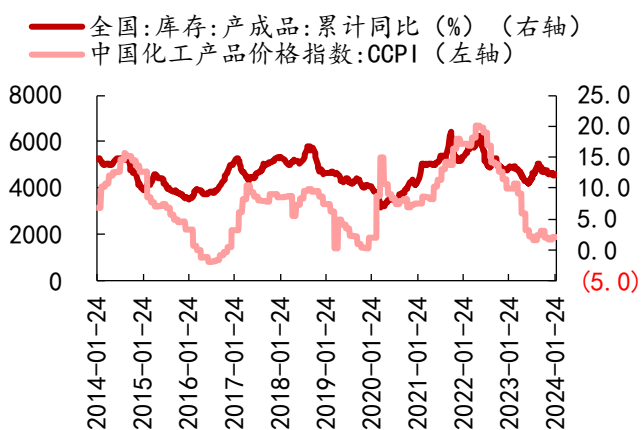
来源：iFind，中邮证券研究所

图表11：基础化工资产负债率呈现上行趋势


资料来源：iFind，中邮证券研究所

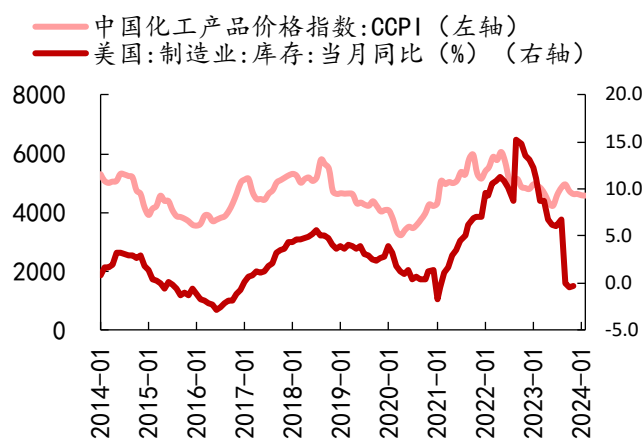
库存端，持续去库阶段。产成品库存累库增速放缓。2023年3月中国化工品库存增速达到近年高点，为10.7%。此后，行业主动去库存，累库速度放缓，2023年12月，中国产成品累计同比增速为2.1%。美国制造业持续主动去库存。2022年5月美国制造业库存增速达到近年高点，为11.30%。此后，美国进入主动去库存阶段，2023年10-11月美国制造业库存连续两个月出现负增长。美国上一轮库存持续下降时间为2015年5月-2016年12月，连续17个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

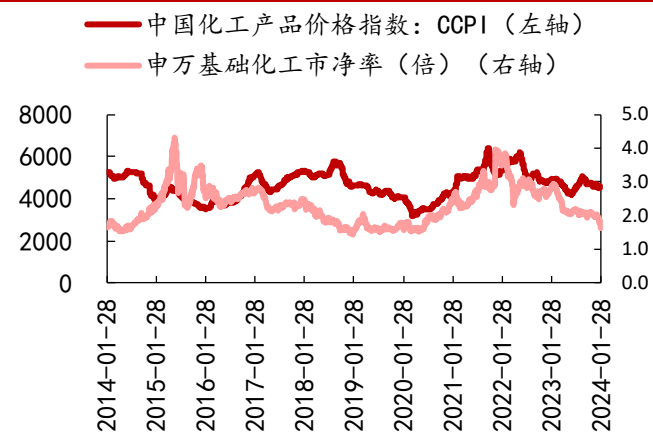
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

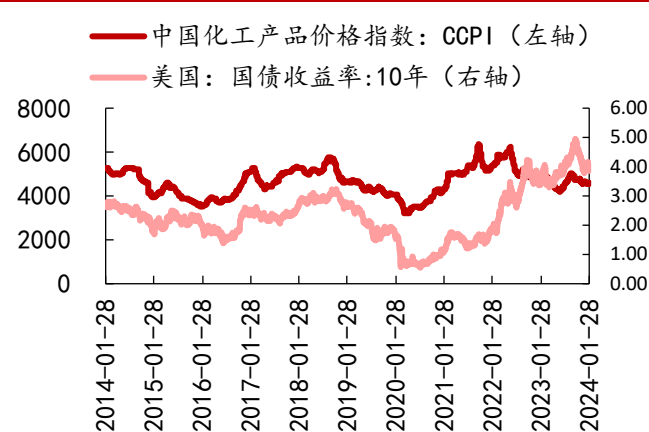
估值端，估值有望迎来提升。截止2024年2月2日，基础化工估值(PB)为1.64倍，处于2014年以来6.71%低分位，十年期美国国债收益率4.03%，处于2014年以来78.70%高分位，估值有望迎来提升。

图表14：基础化工估值(PB)处于低位



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表15：美国国债收益率处于高位



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.2 投资建议，关注八大投资主线

主线 1 成本优势下逆势扩张，关注万华化学，华鲁恒升，宝丰能源，扬农化工，新和成，远兴能源，亚钾国际，梅花生物，润丰股份。

主线 2 供给收缩价格弹性可期，关注巨化股份，三美股份，永和股份。

主线 3 拓展海外市场主线，关注润丰股份，赛轮轮胎，森麒麟，玲珑轮胎，三角轮胎，贵州轮胎，森泰股份。

主线 4 资源品价值重估主线，关注云天化，川恒股份，兴发集团，亚钾国际，藏格矿业，盐湖股份。

主线 5 创新药价值高地，关注江山股份，中旗股份，先达股份，海利尔，利民股份。

主线 6 国产替代下新材料，关注侨源气体，凯美特气，杭氧股份，万润股份，国瓷材料，鼎龙股份，圣泉集团，凯盛新材，中研股份，凯立新材。

主线 7 合成生物学，关注华恒生物，凯赛生物，金禾实业，百龙创园，嘉必优，华康股份，梅花生物。

主线 8 北交所，天马新材，利通科技。

3 风险提示

供给格局恶化风险，出口不及预期风险，地产恢复不及预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048