

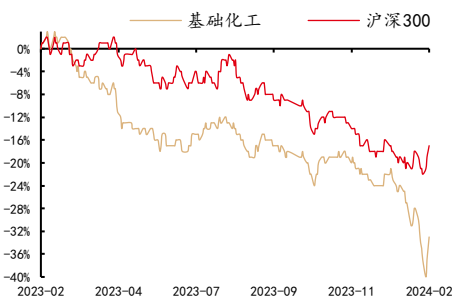
## 行业投资评级

强于大市 | 维持

## 行业基本情况

收盘点位	2959.88
52周最高	4530.93
52周最低	2655.01

## 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

《R410a、R125 价格大幅上涨，关注氟化工投资机会》 - 2024.02.04

## 基础化工行业周报（2023.02.05-2024.02.08）

### 估值底部&盈利底部，持续看好节后行情

#### ● 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。

#### ● 本周化工行情概览

本周基础化工板块涨跌幅为+6.79%，沪深300指数涨跌幅为+5.83%，基础化工跑赢沪深300指数0.96个pct。

#### ● 本周股价大幅波动个股

上涨：昊华科技(34.90%)、川发龙蟒(24.63%)、蓝晓科技(21.51%)、恒逸石化(21.39%)、亚钾国际(20.06%)、中复神鹰(19.87%)、远兴能源(19.76%)、国瓷材料(19.71%)、润丰股份(19.33%)、金宏气体(19.18%)、金发科技(18.91%)、新凤鸣(18.38%)。

下跌：保立佳(-29.44%)、亚邦股份(-24.64%)、领湃科技(-24.41%)、宏达新材(-24.16%)、亚太实业(-23.58%)、迪生力(-23.52%)、恒大高新(-23.46%)、润阳科技(-23.45%)、南京化纤(-22.52%)、中农联合(-22.47%)。

#### ● 本周大宗价格大幅波动产品

上涨：纯苯(4.86%)、苯胺(3.88%)、丁二烯(3.59%)、苯乙烯(3.32%)、大豆油酸(2.41%)。

下跌：氩气(-16.98%)、液化天然气(-16.44%)、PVDF 电池级(-14.29%)、一氯甲烷(-8.05%)、合成氨(-6.10%)。

#### ● 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	74.5	2340.4	167.7	213.0	14.0	11.0
301035.SZ	润丰股份	买入	66.0	183.9	10.6	14.6	17.3	12.6
000893.SZ	亚钾国际	买入	24.0	222.9	14.9	28.7	15.0	7.8
600486.SH	扬农化工	买入	54.4	221.0	14.9	16.9	14.9	13.1
600873.SH	梅花生物	买入	10.7	314.7	30.1	39.4	10.4	8.0
605016.SH	百龙创园	买入	26.4	65.5	1.9	2.9	35.4	22.6
601058.SH	赛轮轮胎	未评级	13.5	420.4	29.1	35.1	14.5	12.0
600426.SH	华鲁恒升	未评级	26.5	561.6	44.4	61.5	12.6	9.1
600160.SH	巨化股份	未评级	17.9	481.9	11.0	24.1	43.8	20.0

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），截止日期为2024年2月8日

## 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: 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

年初至 2024-02-08, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-14.34%, 沪深 300 指数涨跌幅为-0.63%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 13.71 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为+6.79%, 沪深 300 指数涨跌幅为+5.83%, 基础化工跑赢沪深 300 指数 0.96 个 pct。

### 1.1 本周股价涨跌排序前二十

本周基础化工板块上涨排序前二十: 昊华科技(34.90%)、川发龙蟒(24.63%)、齐翔腾达(24.34%)、鼎龙股份(22.94%)、蓝晓科技(21.51%)、恒逸石化(21.39%)、三维股份(21.33%)、安集科技(21.06%)、新开源(20.38%)、亚钾国际(20.06%)、中复神鹰(19.87%)、远兴能源(19.76%)、国瓷材料(19.71%)、南大光电(19.54%)、润丰股份(19.33%)、吉林碳谷(19.31%)、金宏气体(19.18%)、金发科技(18.91%)、新凤鸣(18.38%)、坤彩科技(18.19%)。

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
600378.SH	昊华科技	33.6	34.9	759.6	306.2	28.0	3.7
002312.SZ	川发龙蟒	6.7	24.6	2059.7	127.3	46.2	1.4
002408.SZ	齐翔腾达	5.2	24.3	2778.6	148.1	-65.6	1.1
300054.SZ	鼎龙股份	20.4	22.9	1428.0	193.1	71.1	4.3
300487.SZ	蓝晓科技	50.0	21.5	811.6	252.5	34.0	8.2
000703.SZ	恒逸石化	7.5	21.4	4770.5	274.6	-12.5	1.2
603033.SH	三维股份	13.7	21.3	1599.7	141.5	54.5	4.0
688019.SH	安集科技	149.5	21.1	167.4	148.1	36.1	7.3
300109.SZ	新开源	17.0	20.4	1272.8	54.7	13.1	1.6
000893.SZ	亚钾国际	24.0	20.1	1899.1	222.9	14.8	2.0
688295.SH	中复神鹰	27.6	19.9	304.6	248.7	52.4	5.2
000683.SZ	远兴能源	6.0	19.8	7539.7	224.4	12.3	1.6
300285.SZ	国瓷材料	20.1	19.7	2286.4	201.8	42.0	3.3
300346.SZ	南大光电	23.1	19.5	2587.4	125.3	65.6	5.7
301035.SZ	润丰股份	66.0	19.3	235.4	183.9	22.2	2.8
836077.BJ	吉林碳谷	12.1	19.3	262.4	70.8	15.6	2.8
688106.SH	金宏气体	20.3	19.2	743.7	98.7	30.9	3.3
600143.SH	金发科技	7.2	18.9	4276.5	193.2	15.2	1.2
603225.SH	新凤鸣	13.7	18.4	1814.9	209.8	52.8	1.3
603826.SH	坤彩科技	52.2	18.2	384.9	244.2	336.2	13.1

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 8 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：保立佳(-29.44%)、泉为科技(-29.34%)、乐通股份(-28.44%)、奇德新材(-25.12%)、永悦科技(-24.89%)、仁智股份(-24.84%)、亚邦股份(-24.64%)、领湃科技(-24.41%)、宏达新材(-24.16%)、亚太实业(-23.58%)、迪生力(-23.52%)、恒大高新(-23.46%)、润阳科技(-23.45%)、苏州龙杰(-23.42%)、准油股份(-23.37%)、先锋新材(-23.08%)、扬帆新材(-22.88%)、艾艾精工(-22.66%)、南京化纤(-22.52%)、中农联合(-22.47%)。

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
301037.SZ	保立佳	10.0	-29.4	468.1	10.0	95.5	1.2
300716.SZ	泉为科技	5.5	-29.3	1253.9	8.9	-3.6	4.9
002319.SZ	乐通股份	9.5	-28.4	812.2	18.9	-142.6	24.3
300995.SZ	奇德新材	10.7	-25.1	412.2	9.0	285.6	1.4
603879.SH	永悦科技	3.4	-24.9	3784.8	12.2	-22.7	2.6
002629.SZ	仁智股份	2.3	-24.8	3681.0	10.2	-43.3	16.0
603188.SH	亚邦股份	2.1	-24.6	2966.9	12.0	-1.6	1.0
300530.SZ	领湃科技	12.2	-24.4	685.7	21.0	-17.1	7.0
002211.SZ	宏达新材	2.3	-24.2	4236.5	9.8	20.2	12.7
000691.SZ	亚太实业	2.8	-23.6	4825.2	9.1	-10.3	16.1
603335.SH	迪生力	3.6	-23.5	2855.9	15.5	-11.7	3.4
002591.SZ	恒大高新	3.5	-23.5	4335.5	10.5	-15.8	1.5
300920.SZ	润阳科技	11.9	-23.4	318.5	11.9	36.8	1.0
603332.SH	苏州龙杰	6.1	-23.4	1937.9	13.1	-59.1	1.1
002207.SZ	准油股份	4.0	-23.4	1909.2	10.5	-34.7	12.0
300163.SZ	先锋新材	2.1	-23.1	3567.4	10.0	-91.7	1.7
300637.SZ	扬帆新材	5.2	-22.9	2279.5	12.2	-98.6	1.6
603580.SH	艾艾精工	7.9	-22.7	687.7	10.3	-507.2	2.3
600889.SH	南京化纤	3.2	-22.5	2000.7	11.7	-6.3	1.2
003042.SZ	中农联合	15.1	-22.5	921.9	21.5	-31.8	1.4

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8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：纯苯(4.86%)、苯胺(3.88%)、丁二烯(3.59%)、苯乙烯(3.32%)、大豆油酸(2.41%)、SBS(2.34%)、DMF(2.07%)、煤沥青(2.07%)、棕榈油酸(1.98%)、乙烯(1.69%)、菜粕(1.31%)、沥青(1.26%)、乙醇燃料(1.23%)、异丁醛(1.17%)、棕榈油(1.08%)、丙烯酸甲酯(1.08%)、炭黑油(1.06%)、双酚A(1.05%)、丙烯(1.03%)、环己酮(1.02%)。

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
纯苯	8455	4.86%	14.60%	<b>供给</b> , 山东地炼目前货源有限, 基本春节货源预售完毕。	元/吨
苯胺	11150	3.88%	1.87%	<b>成本</b> , 加沙停战希望渺茫, 叠加美国汽油库存降幅大于预期, 国际原油价格连续第三天上涨, 纯苯外盘价格继续上涨, 海外资源亦有紧缺表现, 国内纯苯短线价格难跌。 <b>供给</b> , 苯胺北方工厂出货一般, 多以周边地区散单接货为主。	元/吨
丁二烯	10100	3.59%	15.43%	<b>供给</b> , 节前商家大部分退市, 场内多为前期订单物流活动, 短期丁二烯供应面暂无明显压力。	元/吨
苯乙烯	9005	3.32%	6.99%	<b>成本</b> , 原料纯苯价格偏强, <b>供给</b> , 节前, 场内人士已陆续离市放假, 现货报盘寥寥。	元/吨
大豆油酸	8500	2.41%	4.94%	<b>成本</b> , 得益于原料市场带动, 豆油酸市场利润回正, 但场内交投气氛冷清, 成交较少。	元/吨
SBS	11896	2.34%	5.42%	<b>成本</b> , 原料面丁二烯市场维持高位, SBS成本面支撑偏强。 <b>供给</b> , SBS市场现货紧张, 业者报价保持稳定, SBS厂家处亏损状态, 但临近春节假期, 贸易商报盘冷清, 多数客户封盘等待年后最新指引, 终端逐步停车放假, 鲜有成交听闻。	元/吨
DMF	4923	2.07%	1.86%	<b>成本</b> , 年前原料端甲醇市场价格偏稳运行为主, 整体来看成本端年前无利好消息。 <b>需求</b> , 主力下游浆料市场价格僵持运行为主, 除夕将至, 目前上下游多处于休市状态, 且物流基本停运, 下游新单跟进乏力。	元/吨
煤沥青	5072	2.07%	10.84%	<b>需求</b> , 临近春节, 场内新增订单有限, 成交难有放量, 年后煤沥青需求补库支撑较强, 价格或呈偏强走势。	元/吨
棕榈油酸	10300	1.98%	0.00%	<b>需求</b> , 国内现货市场基本备货结束, 整体市场维持平稳态势。	元/吨
乙烯	7706	1.69%	8.63%	<b>供给</b> , 临近春节假期业者离市休假为主, 物流运输受限, 场内交投冷清。	元/吨
菜粕	2624	1.31%	6.59%	<b>需求</b> , 市场交投氛围平淡, 下游贸易商开始消耗囤货资源, 采购情绪不高, 需求端表现欠佳。 <b>供给</b> , 榨企基本进入停机休息阶段, 库存处于可控范围之内进而不急于出货, 稳价情绪较浓。	元/吨
沥青	3777	1.26%	1.83%	<b>供给</b> , 过节期间, 市场供应保持低位, <b>需求</b> , 终端项目仍处于停滞状态, 需求难有改善。	元/吨
乙醇燃料	8663.27	1.23%	1.83%	<b>成本</b> , 国际原油收盘三连涨, 成本面利好加强, <b>供给</b> , 山东地炼厂汽油出货情况尚可。	元/吨
异丁醛	8650	1.17%	1.76%	<b>成本</b> , 原料丙烯市场价格弱势下行, 成本支撑偏弱, <b>供给</b> , 主力工厂新单下调整理, 考虑节前订单预售情况, <b>需求</b> , 下游部分用户刚需采购备货为主。	元/吨
棕榈油	7500	1.08%	4.75%	<b>供给</b> , 春节将至, 国内油厂停工放假, 业者退市, 现货市场成交寡淡。近月有新增买船, 春节后去库预计缓慢。	元/吨
丙烯酸甲酯	9400	1.08%	3.09%	<b>供给</b> , 市场基本面暂无变化, 业者陆续退市观望, <b>需求</b> , 终端工厂采购脚步停滞, 实盘交易冷清。	元/吨
炭黑油	4750	1.06%	13.10%	<b>供给</b> , 场内企业陆续放假休市, 炭黑油市场交投冷清, 本周深加工行业开工下滑幅度较大, 春节期间开工或将进一步下降, <b>库存</b> , 炭黑油库存依旧处于低位。	元/吨
双酚A	9641	1.05%	2.11%	双酚A国内市场交投有限, 平稳过渡, 传统农历新年临近, 物流停运, 市场人士陆续退市休假, 买卖双方操作积极性均不高, 交投基本停滞。	元/吨
丙烯	6850	1.03%	3.95%	<b>供给</b> , 临近春节, 车辆运输减少, 部分业者退市, <b>需求</b> 下游企业仅维持刚需买盘, 厂家稳价出货为主, 市场交投氛围一般。	元/吨
环己酮	9933	1.02%	1.88%	<b>成本</b> , 原料端强势支撑, 年关将至, 场内交投气氛平淡, <b>需求</b> , 下游基本退市休假, 部分业者对年后行情持看涨心态, 市场重心波动有限。	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 8 日

本周大宗商品下跌前二十: 氩气(-16.98%)、液化天然气(-16.44%)、PVDF 电极级(-14.29%)、一氯甲烷(-8.05%)、合成氨(-6.10%)、PVDF 粉料(-5.60%)、石蜡(-5.35%)、生猪(-5.20%)、盐酸(-4.37%)、聚醚胺(-3.33%)、三氯化磷(-3.28%)、R142b(-3.23%)、布伦特(-3.06%)、醚后碳四(-2.99%)、丙烷(-2.79%)、氯化苜(-2.72%)、WTI(-2.62%)、二氯甲烷(-2.58%)、液化气(-2.43%)、铜精矿(-2.27%)。

图表4：本周大宗商品下跌前二十

产品	今日	较上周	较上月	市场评点	单位
氯气	1115	-16.98%	-16.60%	<b>供给</b> ，临近春节，液氯市场呈现供需双弱的状态，上游厂家装置多低负荷运行，液氯产量有限， <b>需求</b> ，需求下滑更为明显，下游及终端企业多处于放假状态，接货情绪不高，市场成交量持续下滑， <b>库存</b> ，上游厂家液位累积，目前多以降库减压，让利出货为主。	元/吨
液化天然气	4275	-16.44%	-23.91%	<b>成本</b> ，液厂生产成本下降，国产LNG价格高价补跌。西北地区执行新一轮原料气竞拍价格，成本支撑不足，部分区域高液价开始下调。 <b>供给</b> ，另外随着液价不断下行，低价液出货情况稍有好转，加之液厂降价排库效果较好，低价液平稳运行，个别高库存液厂继续降价排库。	元/吨
PVDF电池级	6	-14.29%	-22.58%	<b>需求</b> ，下游需求短期难有改善， <b>成本</b> ，氟氨酸成本支撑持续弱化， <b>供给</b> ，氟氨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。	万元/吨
一氯甲烷	2000	-8.05%	-9.09%	<b>供给</b> ，西南、华东地区个别副产工厂装置减、停产，一氯甲烷实时供应减少； <b>需求</b> ，下游有机硅市场稳态运行，甲基纤维素行业开工继续降低。	元/吨
合成氨	2492	-6.10%	-25.05%	<b>需求</b> ，春节将至，下游陆续补库完成，且部分开工持续下滑，合成氨需求缩减明显， <b>供给</b> ，南方多地仍有降雪预期，局部发运受限，合成氨市场供需氛围仍显弱勢，节前价格低位震荡为主。	元/吨
PVDF粉料	5.9	-5.60%	-15.71%	<b>需求</b> ，下游需求短期难有改善， <b>成本</b> ，氟氨酸成本支撑持续弱化， <b>供给</b> ，氟氨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。	万元/吨
石蜡	7753	-5.35%	-5.35%	<b>供给</b> ，国内石蜡市场供应充足， <b>需求</b> ，下游用户已经退市，目前消库为主，物流运动大多停运，上游炼厂出乎清淡。	元/吨
生猪	15.85	-5.20%	12.65%	<b>供给</b> ，局部地区受雨雪天气影响，生猪运输受限，由于临近年关，购销逐步冷清，生猪交易逐步停止，国内主流头部屠企也陆续停止报价，生猪价格稳定运行。	元/公斤
盐酸	197	-4.37%	-10.86%	<b>供给</b> ，西北宁夏地区装置基本维持正常生产，盐酸市场货源供应较为充裕，华中河南	元/吨
聚醚胺	14500	-3.33%	-12.12%	<b>成本</b> ，原料PO市场窄幅下调，成本面支撑一般。 <b>需求</b> ，跟踪下游风电行业部分装机仍以刚需为主，今年春节前下游补货较少，买盘氛围冷清，下游普遍有压价，比对价格情况； <b>供给</b> ，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
三氯化磷	5900	-3.28%	-1.01%	<b>供给</b> ，临近春节，市场交投氛围减淡，耶律价格低位波动，市场少量新单成交低位持稳。	元/吨
R142b	15000	-3.23%	-3.23%	<b>需求</b> ，需求表现一般，多按需采购为主。 <b>供给</b> ，市场价格僵持，供需博弈状态延续。	元/吨
布伦特	79.21	-3.06%	0.57%	<b>成本</b> ，EIA原油库存累库超预期，但以色列表示拒绝哈马斯提出的停火要求，加沙停战希望渺茫，叠加美国汽油库存降幅大于预期，国际原油价格连续第三天上涨。	美元/桶
醚后碳四	4924	-2.99%	-1.54%	<b>需求</b> ，下游用户退市观望，部分卖方节前停销，成交价格大面走稳， <b>成本</b> ，国际原油价格上涨，利好市场心态。	元/吨
丙烷	5081	-2.79%	-6.65%	<b>需求</b> ，下游用户刚需采购为主，多数炼厂出货乏力，大部分炼厂存一定年前排库需求， <b>供给</b> ，节前备货基本结束，多数炼厂出货稳定，库存压力不大，调价意愿不高。	元/吨
氯化苜	7158	-2.72%	-4.02%	<b>需求</b> ，下游需求欠佳，临近春节下游多刚需采购，需求缩减较为明显，厂家出货承压，价格适度下调。 <b>供给</b> ，国内氯化苜企业装置多维稳运行，市场供应充裕。	元/吨
WTI	73.86	-2.62%	0.07%	<b>供给</b> ，EIA原油库存累库超预期，但以色列表示拒绝哈马斯提出的停火要求，加沙停战希望渺茫，叠加美国汽油库存降幅大于预期，国际原油价格连续第三天上涨。	美元/桶
二氯甲烷	2381	-2.58%	-5.18%	<b>供给</b> ，山东一带个别报盘上调；江浙一带大体平稳；西南一带持稳。	元/吨
液化气	4814	-2.43%	-2.92%	<b>成本</b> ，民用气方面，国际原油价格小幅探涨，消息面利好市场心态， <b>需求</b> ，节前各地补库已接近尾声，下游多刚需入市， <b>供给</b> ，炼厂出货情况一般，叠加部分地区受降雪影响，运输情况尚未完全好转。工业气方面，春节假期即将到来，下游用户退市观望，部分卖方节前停销。	元/吨
铜精矿	56087	-2.27%	-1.75%	宏观方面，美联储官员梅斯特称仍倾向于2024年进行三次降息，不愿提供降息的时间安排，认为没有降息的紧迫性。国内政策保持积极态度，货币政策持续宽松。 <b>供给</b> ，进入春节放假倒计时，节日氛围愈加浓厚，更多企业进入春节假期，跨省物流也陆续暂停，市场流转货源较少，整体交投表现冷清。	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8日

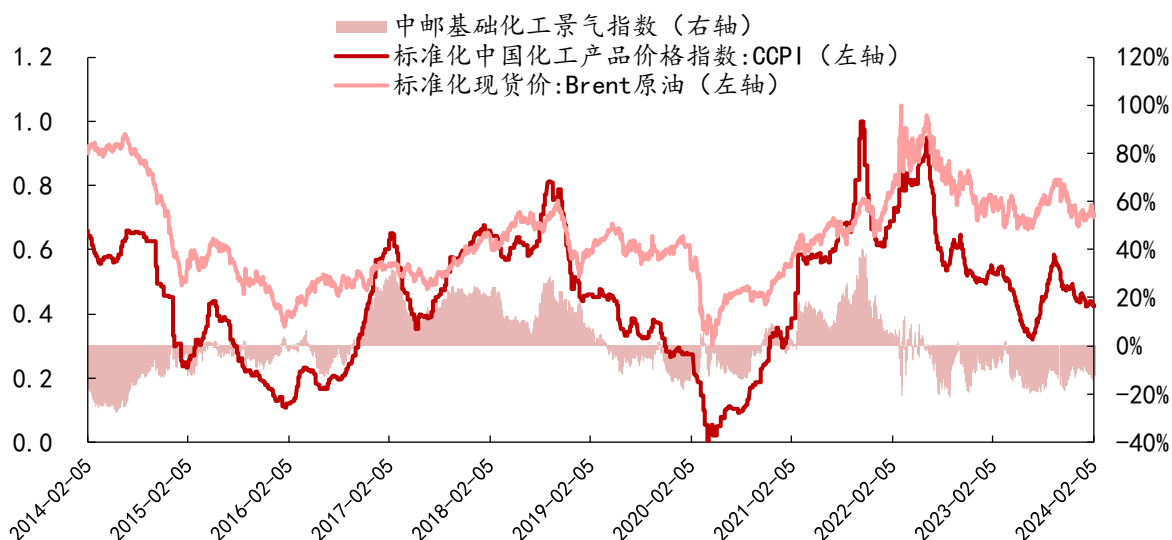
## 2 核心观点&投资逻辑

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

中邮证券基础化工景气指数底部运行约 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，基础化工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

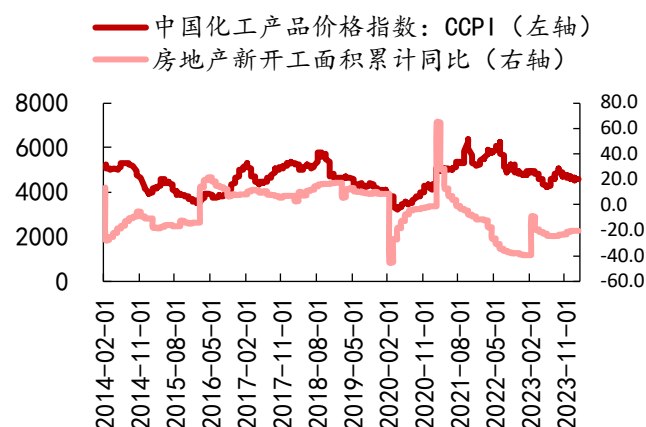


资料来源：iFind，中邮证券研究所



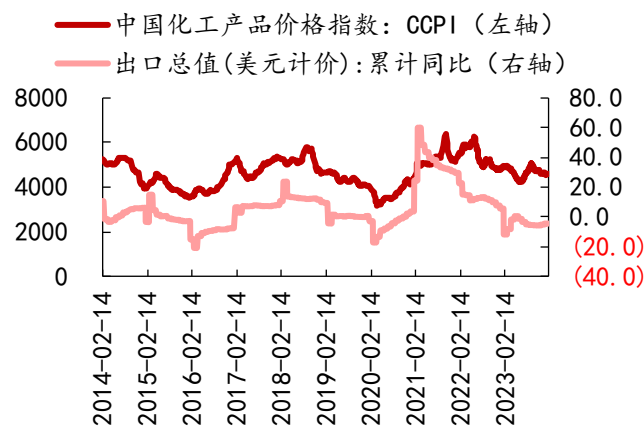
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023年1月-12月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%；2023年1-12月，中国出口总值累计增速为-4.6%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6: 房地产新开工面积下降速度放缓



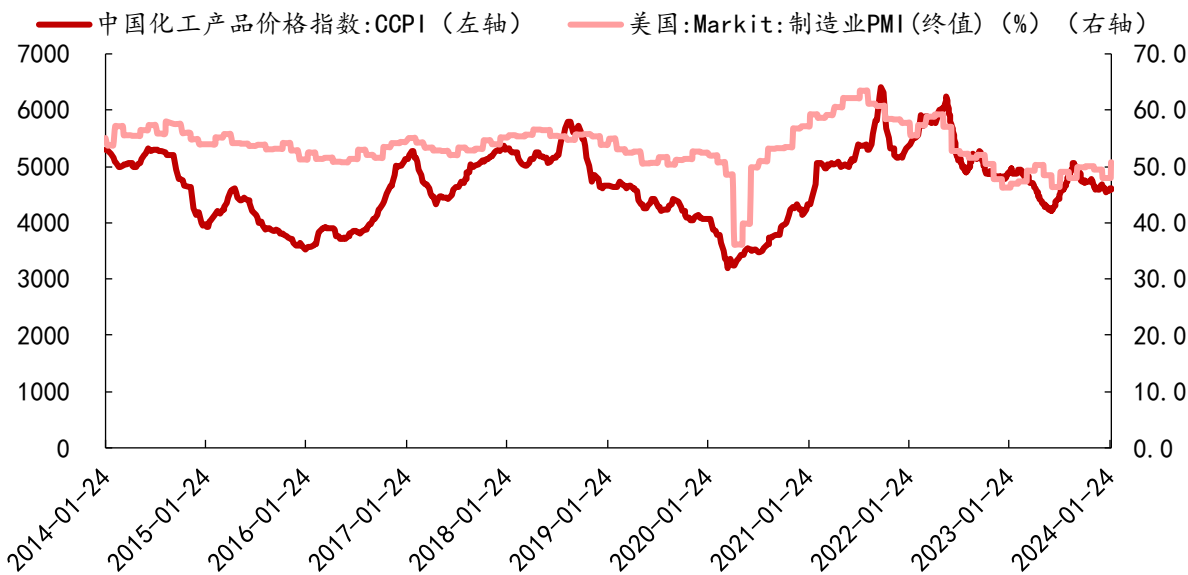
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表7: 中国出口总值下降速度放缓



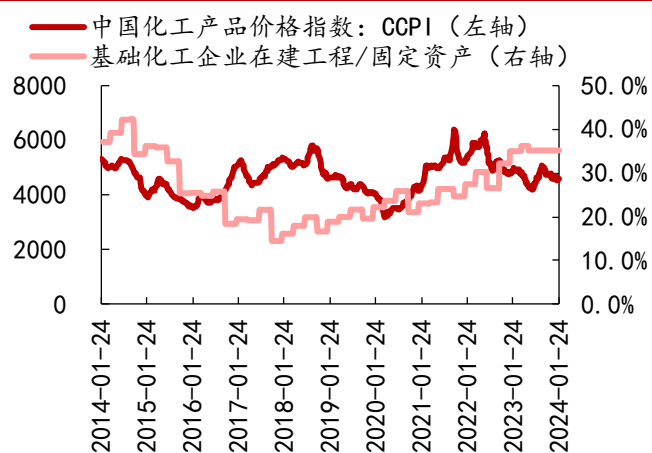
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表8: 2024年1月美国制造PMI为50.7, 环比提升

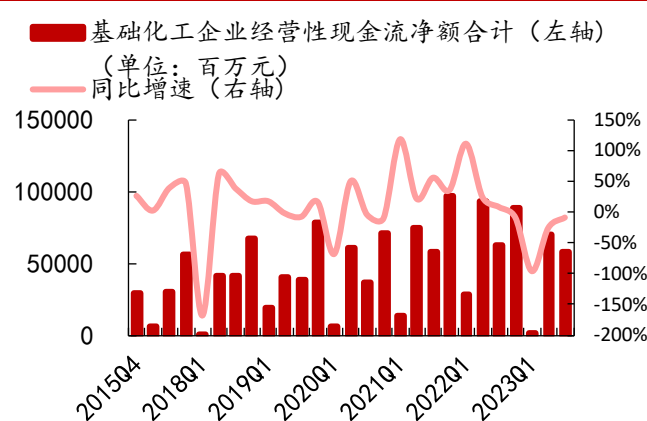


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

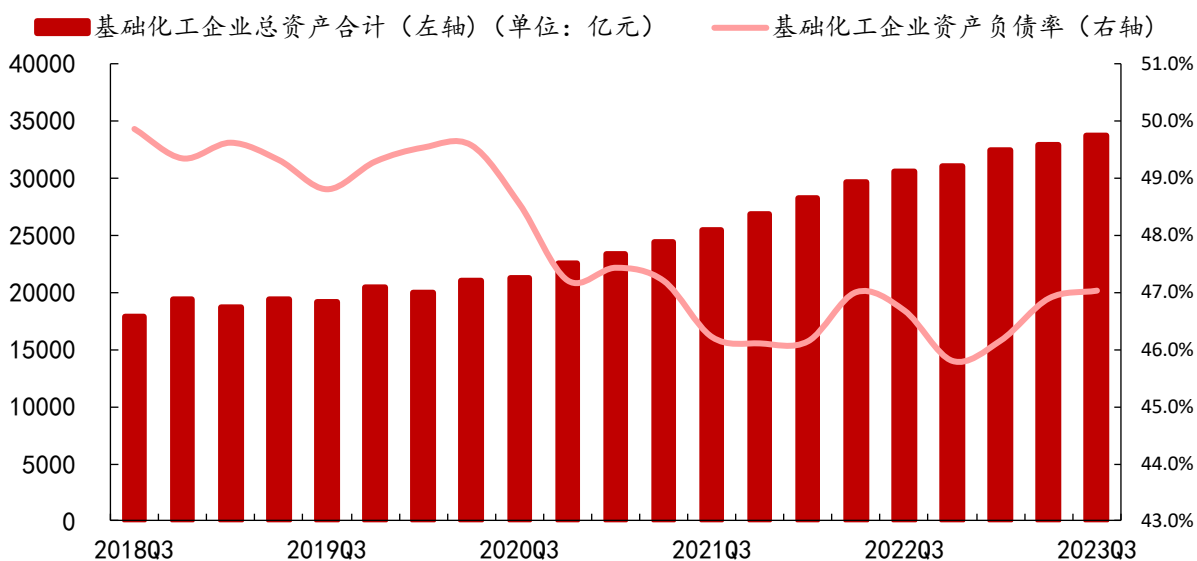
供给端，压力仍存，拐点可期。历经2020年-2021年景气周期，基础化工行业资本开支明显增长，截止2023年Q3基础化工在建工程/固定资产为35.23%，处于近10年高位。2022年-2023年Q3，受盈利能力下降影响，2022年Q3基础化工经营性现金流净额出现负增长，截止2023年Q3，连四个季度为负增长。在此情况下，基础化工企业并未停止扩张步伐，选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自2022Q4拐点向上，2023年Q3达到47.03%。

**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**


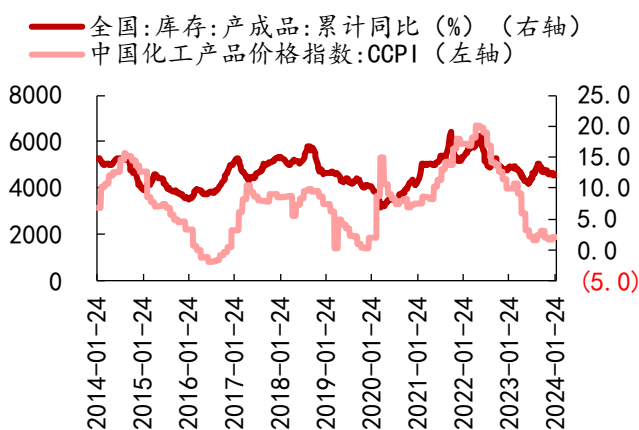
来源：iFind，中邮证券研究所

**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

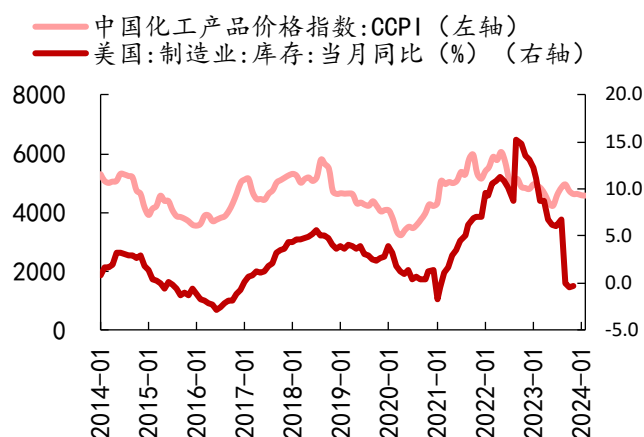
**库存端，持续去库阶段。**产成品库存累库增速放缓。2023年3月中国化工品库存增速达到近年高点，为10.7%。此后，行业主动去库存，累库速度放缓，2023年12月，中国产成品累计同比增速为2.1%。美国制造业持续主动去库存。2022年5月美国制造业库存增速达到近年高点，为11.30%。此后，美国进入主动去库存阶段，2023年10-11月美国制造业库存连续两个月出现负增长。美国上一轮库存持续下降时间为2015年5月-2016年12月，连续17个月负增长。

**图表12：产成品累库增速放缓**



资料来源：iFind，中邮证券研究所

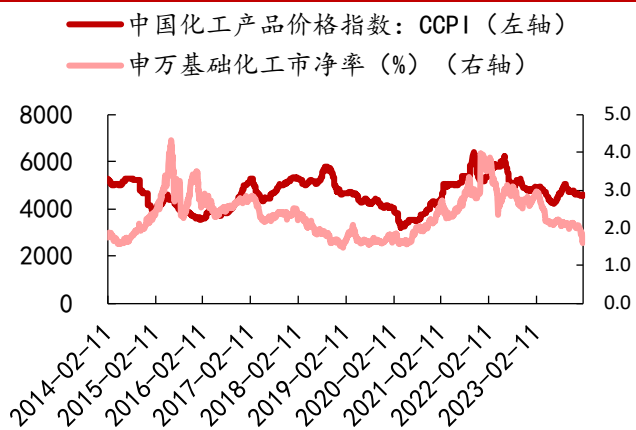
**图表13：美国制造业持续去库存**



来源：iFind，中邮证券研究所

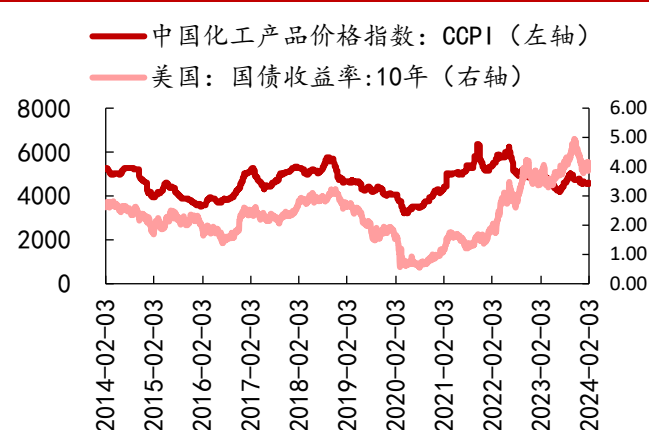
**估值端，估值有望迎来提升。**截止2024年2月8日，基础化工估值(PB)为1.76倍，处于2014年以来10.62%低分位，十年期美国国债收益率4.09%，处于2014年以来80.04%高分位，估值有望迎来提升。

**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，新洋丰。

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