

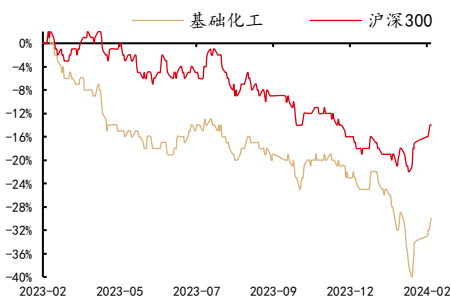
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	3110.93
52周最高	4499.7
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

《估值底部&盈利底部，持续看好节后行情》 - 2024.02.17

基础化工行业周报（2023.02.19-2024.02.23）

节后基础化工持续反弹，关注氟化工&原油涨价

● 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，推荐低估值行业龙头&中特估&AI材料链&出口链。

● 本周化工行情概览

本周基础化工板块涨跌幅为+5.10%，沪深300指数涨跌幅为+3.71%，基础化工跑赢沪深300指数1.39个pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：安诺其(89.57%)、泉为科技(64.98%)、同大股份(46.76%)、领湃科技(42.79%)、扬帆新材(37.96%)、科创新源(36.85%)、奇德新材(32.90%)、宝利国际(32.61%)、鹿山新材(31.40%)、恒大高新(30.66%)、宁科生物(30.36%)。

下跌：坤彩科技(-10.16%)、齐翔腾达(-7.68%)、恒逸石化(-7.48%)、华恒生物(-6.70%)、昊华科技(-5.54%)、亚钾国际(-5.25%)、蓝晓科技(-5.20%)、利通科技(-5.07%)、国瓷材料(-5.02%)。

● 本周大宗价格大幅波动产品

制冷剂延续涨势。主要上涨产品为R32(14.63%)、邻硝基氯化苯(14.58%)、四氯乙烯(13.10%)、R125(11.11%)、R22(10.00%)、粗苯(9.77%)、加氢纯苯(7.10%)、R410a(6.67%)、WTI(6.43%)。

纯碱、草铵膦下跌。主要下跌产品为蛋(-15.18%)、玉米胚芽(-6.01%)、轻质纯碱(-5.71%)、百草枯(-5.19%)、焦炭(-4.30%)、氧化镨钕(-4.14%)、草铵膦(-4.10%)、氧化钕(-3.68%)。

● 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	77.6	2437.1	167.7	213.0	14.5	11.4
301035.SZ	润丰股份	买入	64.9	180.9	10.6	14.6	17.1	12.4
000893.SZ	亚钾国际	买入	22.7	211.2	14.9	28.7	14.2	7.4
600486.SH	扬农化工	买入	52.6	213.8	14.9	16.9	14.4	12.6
600873.SH	梅花生物	买入	10.5	309.6	30.1	39.4	10.3	7.9
605016.SH	百龙创园	买入	27.5	68.4	1.9	2.9	37.0	23.6
601058.SH	赛轮轮胎	未评级	13.6	446.2	29.1	35.1	15.4	12.7
600426.SH	华鲁恒升	未评级	27.2	578.2	44.3	61.5	13.1	9.4
600160.SH	巨化股份	未评级	20.1	541.6	11.0	24.1	49.3	22.4

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), 截止日期为 2024 年 2 月 23 日

目录

1 本周基础化工行情概览.....	5
1.1 本周股价涨跌排序前二十.....	5
1.2 本周大宗商品价格涨跌排序前二十.....	6
2 核心观点&投资逻辑.....	9
2.1 底部运行，拐点可期.....	9
2.2 投资建议：推荐中特估&AI 材料链&出口链.....	13
3 风险提示.....	14

图表目录

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

1 本周基础化工行情概览

年初至 2024-02-23, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-9.97%, 沪深 300 指数涨跌幅为 3.05%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 13.02 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为 5.10%, 沪深 300 指数涨跌幅为 3.71%, 基础化工跑赢沪深 300 指数 1.39 个 pct。

1.1 本周股价涨跌排序前二十

本周化工板块上涨排序前二十: 安诺其(89.57%)、泉为科技(64.98%)、同大股份(46.76%)、领湃科技(42.79%)、扬帆新材(37.96%)、科创新源(36.85%)、奇德新材(32.90%)、跃岭股份(32.78%)、宝利国际(32.61%)、鹿山新材(31.40%)、恒大高新(30.66%)、宁科生物(30.36%)、宏达新材(30.09%)、天晟新材(29.91%)、亚邦股份(29.86%)、英力特(29.82%)、保立佳(29.74%)、中毅达(29.49%)、金浦钛业(29.14%)、尤夫股份(28.76%)。

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
300067.SZ	安诺其	4.4	89.6	26414.8	50.3	-280.2	2.0
300716.SZ	泉为科技	9.1	65.0	1674.5	14.6	-5.9	8.0
300321.SZ	同大股份	15.2	46.8	337.8	13.5	5141.5	2.2
300530.SZ	领湃科技	17.4	42.8	896.7	30.0	-24.4	10.0
300637.SZ	扬帆新材	7.2	38.0	3504.5	16.8	-136.0	2.2
300731.SZ	科创新源	15.5	36.8	1384.9	19.5	124.3	3.2
300995.SZ	奇德新材	14.2	32.9	210.9	11.9	379.6	1.9
002725.SZ	跃岭股份	8.8	32.8	575.0	22.4	-47.4	2.3
300135.SZ	宝利国际	2.4	32.6	6080.0	22.5	-12.6	2.2
603051.SH	鹿山新材	28.1	31.4	307.6	26.2	-32.5	2.1
002591.SZ	恒大高新	4.6	30.7	2716.6	13.7	-20.6	1.9
600165.SH	宁科生物	2.2	30.4	7258.5	15.0	-4.4	3.7
002211.SZ	宏达新材	2.9	30.1	2612.7	12.7	26.3	16.5
300169.SZ	天晟新材	5.8	29.9	4893.1	19.0	-10.2	8.0
603188.SH	亚邦股份	2.7	29.9	1251.2	15.6	-2.0	1.3
000635.SZ	英力特	7.1	29.8	1890.9	21.7	-3.0	1.2
301037.SZ	保立佳	13.0	29.7	247.2	13.0	123.9	1.5
600610.SH	中毅达	5.8	29.5	4041.0	46.4	-79.5	66.6
000545.SZ	金浦钛业	2.3	29.1	3812.8	22.3	-8.5	1.5
002427.SZ	尤夫股份	3.9	28.8	1670.5	37.9	3.6	3.7

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 23 日

本周化工板块下跌排序前二十：坤彩科技(-10.16%)、齐翔腾达(-7.68%)、恒逸石化(-7.48%)、华恒生物(-6.70%)、安道麦A(-5.95%)、东华能源(-5.84%)、昊华科技(-5.54%)、亚钾国际(-5.25%)、蓝晓科技(-5.20%)、利通科技(-5.07%)、国瓷材料(-5.02%)、万盛股份(-4.54%)、中复神鹰(-4.05%)、华峰化学(-3.88%)、中化国际(-3.75%)、硅烷科技(-3.32%)、扬农化工(-3.29%)、鲁西化工(-3.20%)、金禾实业(-3.06%)、和邦生物(-2.79%)。

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
603826.SH	坤彩科技	46.9	-10.2	131.5	219.4	302.1	11.8
002408.SZ	齐翔腾达	4.8	-7.7	2138.4	136.7	-60.5	1.0
000703.SZ	恒逸石化	6.9	-7.5	2128.0	254.1	-11.6	1.1
688639.SH	华恒生物	108.6	-6.7	113.3	171.0	40.4	10.1
000553.SZ	安道麦A	6.3	-6.0	495.6	140.6	-12.3	0.7
002221.SZ	东华能源	9.8	-5.8	701.3	155.1	29846.7	1.5
600378.SH	昊华科技	31.7	-5.5	321.8	289.2	26.4	3.5
000893.SZ	亚钾国际	22.7	-5.3	1189.9	211.2	14.0	1.9
300487.SZ	蓝晓科技	47.4	-5.2	451.4	239.4	32.3	7.8
832225.BJ	利通科技	14.4	-5.1	172.7	15.2	12.3	2.7
300285.SZ	国瓷材料	19.1	-5.0	1219.5	191.6	39.8	3.1
603010.SH	万盛股份	9.3	-4.5	297.2	54.5	22.3	1.3
688295.SH	中复神鹰	26.5	-4.1	169.5	238.6	50.3	4.9
002064.SZ	华峰化学	6.7	-3.9	1932.7	332.0	14.1	1.4
600500.SH	中化国际	4.1	-3.7	2328.2	147.5	-28.4	0.9
838402.BJ	硅烷科技	13.7	-3.3	395.0	44.4	16.9	2.8
600486.SH	扬农化工	52.6	-3.3	189.9	213.8	14.1	2.2
000830.SZ	鲁西化工	10.0	-3.2	1603.5	191.5	35.1	1.2
002597.SZ	金禾实业	18.4	-3.1	259.4	104.6	11.3	1.5
603077.SH	和邦生物	2.4	-2.8	7439.9	215.5	15.4	1.1

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23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：硫酸(15.69%)、氯化苜(15.37%)、一氯甲烷(15.00%)、R32(14.63%)、邻硝基氯化苯(14.58%)、四氯乙烯(13.10%)、R125(11.11%)、R22(10.00%)、粗苯(9.77%)、维生素K3(9.33%)、纯镍废料(9.32%)、金川镍(7.83%)、电解镍(7.27%)、镍板(7.25%)、加氢纯苯(7.10%)、对硝基氯化苯(7.05%)、R410a(6.67%)、WTI(6.43%)、环己酮(6.21%)、硫酸铵(5.76%)。

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
硫酸	177	15.69%	11.32%	需求 , 下游肥料、钛白粉等市场行情有向好趋势, 开工小幅增加, 需求面利好。 库存 , 酸企库存虽在假期间有小幅上涨, 但库存无压力。	元/吨
氯化苳	8258	15.37%	12.23%	需求 , 下游需求逐步好转。 成本 , 成本端来看, 本周甲苯市场呈上涨走势, 液氯市场先涨后跌, 整体来看氯化苳原料端价格上涨。供给, 国内氯化苳企业开工正常, 货源供应持稳, 假期结束后下游企业逐步复工, 对氯化苳需求增加, 市场成交氛围好转。	元/吨
一氯甲烷	2300	15.00%	-14.81%	供给 , 副产一氯甲烷华东主流发到价2300元/吨。	元/吨
R32	23500	14.63%	17.50%	供给 , 当前酸级萤石粉供应表现严峻, 无水氟化氢场内装置检修有增。市场报盘高位, 当前供需博弈僵持。	元/吨
邻硝基氯化苳	5500	14.58%	23.60%	供给 , 东北一工厂装置依旧保持停车, 西北一工厂装置维持低负荷开工, 暂无接单空间, 其余工厂装置开工正常, 市场供应表现良好; 需求 , 需求端表现平淡, 下游农药、染料等行业部分厂家陆续恢复开工, 按需采购, 部分厂家预计2月24日后恢复开工; 成本 , 上游纯苳价格高位, 邻硝基氯化苳成本端支撑良好。	元/吨
四氯乙烯	4618	13.10%	11.52%	供给 , 近期内生产高位稳定, 主因目前下游报价回涨明显, 节后情绪较好, 四氯乙烯需求出现回暖, 叠加本月暂无船只到港, 故部分地区出现现货紧张情况, 厂家挺价意愿增加, 贸易情绪恢复, 实单价格顺势上行。	元/吨
R125	40000	11.11%	25.00%	供给 , 当前无水氟化氢场内装置检修有增, 供应方面, 部分厂家以自用为主, 受配额限制, 市场报价上涨, 当前供需博弈僵持。	元/吨
R22	22000	10.00%	12.82%	供给 , 制冷剂R22价格暂稳, 当前无水氟化氢行情弱势下行, 氢氟酸市场观望氛围浓厚, 受配额限制, 市场供应量有限, 供需博弈僵持。	元/吨
粗苳	6851	9.77%	7.69%	成本 , 盘中原油低开震荡, 苯乙烯盘中走势下行, 华东纯苳市场暂弱势僵持, 影响业者心态。 需求 , 下游加氢苳维持稳中有涨, 且粗苳供应紧张, 利好市场。	元/吨
维生素K3	82	9.33%	11.56%	供给 , 维生素K3市场行情低位接货重心趋高整理。经销商市场行情有所上涨。	元/千克
纯镍废料	129050	9.32%	5.91%	随着宏观面多空博弈加剧, 现货消费不足令市场信心欠缺, 短期参与者并不看好基本面表现, 库存 , 近期库存持续增势状态, 需求 , 现货基本供大于求, 电解镍价格趋势仍多震荡偏弱。预	元/吨
金川镍	139700	7.83%	5.24%	供给 , 镍价上行, 金川出厂价对沪镍升水大幅下跌, 贸易商多积极降升水出货, 库存 , 库存不足贸易商收货积极。	元/吨
电解镍	137300	7.27%	5.53%	宏观上, 美元走弱提振商品市场普遍收涨, 美国即将对俄罗斯实施新一轮制裁措施, 印尼RKAB审批缓慢及俄镍制裁风波, 引发供应担忧推涨镍价。 供给 , 镍价格飙升, 对实际成交产生一定阻碍, 金川镍升水随之下调不少; 另叠加节后会有一段时间的交投偏淡期, 部分企业还有一些库存, 需求 , 下游消费力整体依旧欠佳, 需求还需缓慢恢复。	元/吨
镍板	137500	7.25%	5.53%	需求 , 节后刚需补库交易商加大纯镍采购力度, 纯镍现货供需升水小幅上调, 但市场整体询价多接单少, 总体活跃度依旧欠缺, 总的来看当前整体采购还未完全启动。	元/吨
加氢纯苳	8405	7.10%	10.03%	成本 , 当前原油下跌, 苯乙烯期货盘面价格小幅走跌, 当前华东纯苳市场整体买气一般, 供给 , 苳加氢厂家多商谈结束, 小幅让利出货, 当前厂家多执行订单为主。	元/吨
对硝基氯化苳	8350	7.05%	11.33%	供给 , 东北一工厂装置依旧保持停车, 预计2月底3月初恢复开工, 西北一工厂装置维持低负荷开工, 暂无接单空间, 其余工厂装置开工正常, 市场供应表现良好; 需求 , 需求端表现一般, 下游农药、医药、染料行业部分工厂复产开工, 部分工厂预计2月24日后开工; 成本 , 上游纯苳价格高位, 对硝基氯化苳成本端支撑良好。	元/吨
R410a	32000	6.67%	23.08%	成本 , 当前混配原料成本支撑强势, 需求 , 需求面逐步跟进, 当前供需博弈僵持, 需求逐步回升, 库存缓慢消化中。	元/吨
WTI	78.61	6.43%	4.55%	库存 , 美国EIA商业原油库存连续第四周增加, 但增幅不及市场预期, 且汽油和馏分油库存下降, 叠加也门胡塞武装发动袭击, 推高原油价格, 国际原油价格继续上涨。	美元/桶
环己酮	10550	6.21%	8.29%	成本 , 原料端支撑尚可, 环己酮企业报价持稳, 需求 , 下游买盘积极性减退, 场内交投气氛平淡, 高价成交零星, 部分业者心态观望。	元/吨
硫酸铵	826	5.76%	3.90%	供给 , 尿素市场大稳小动, 工厂新单成交清淡, 复合肥市场整理运行, 新单成交氛围一般, 整体对硫酸铵间接利好稍显不足。	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23日

本周大宗商品下跌前二十: 蛋(-15.18%)、生猪(-12.43%)、干法隔膜(-9.26%)、小苏打(-8.11%)、氩气(-7.71%)、液化天然气(-7.27%)、玉米胚芽(-6.01%)、轻质纯碱(-5.71%)、百草枯(-5.19%)、铁矿石(-4.68%)、氧化钇(-4.55%)、氧化钪(-4.51%)、中温煤焦油(-4.41%)、DEG(-4.41%)、重质纯碱(-4.32%)、焦炭(-4.30%)、氧化镓(-4.14%)、草铵膦(-4.10%)、金属镓(-4.02%)、氧化钆(-3.68%)。

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
蛋	3.52	-15.18%	-15.79%	供给 ，鸡蛋供应整体宽松。多地出现雨雪天气，道路结冰，运输受影响，产区鸡蛋外运受限，供应压力增加，而鸡蛋贸易商补货积极性一般， 需求 ，食品加工厂、学校等集采需求不高，鸡蛋整体需求仍较淡。	元/斤
生猪	13.88	+12.43%	-4.01%	供给 ，市场猪源相对充足，供给形势尚未转变，出栏压力仍存。	元/公斤
干法隔膜	0.49	-9.26%	-9.26%	供给 ，目前隔膜市场整体交投较为平淡，需求，供需两端均在缓慢恢复，整体市场价格弱稳为主。	元/平方米
小苏打	1734	-8.11%	-8.11%	成本 ，成本面纯碱价格近期接连走跌，小苏打底部支撑存在利空。 库存 ，场内库存量较大，存在一定累库现象。 需求 ，下游年后总体淡稳偏冷，订单较少且以小单为主，存在一定利空。	元/吨
氩气	1029	-7.71%	-24.62%	液氩市场供需两端暂无明显变化， 供给 ，上游厂家装置运行平稳，液氩供应量稳定， 库存 ，假期前后厂家清库情况尚可，液位多不高，出货压力不大， 需求 ，下游及终端需求恢复缓慢，加之近期多地区受雨雪天气影响，物流运输受限，市场实际成交暂无明显起色，业者心态谨慎，报价持稳为主。	元/吨
液化天然气	3964	-7.27%	-18.03%	需求 ，国内市场需求不佳，虽然寒潮影响减弱多地道路管制解除， 库存 ，液厂库存压力加大，部分液厂开始降价刺激出货。 供给 ，随着液价不断下行，部分液厂出货情况稍有好转，液价保持稳定甚至小幅上探。目前海气价格利润空间不断被压缩，上游挺价情绪增强。	元/吨
玉米胚芽	2970	-6.01%	-8.90%	库存 ，虽然本周招标走量尚可，但库存压力仍存，玉米胚芽储存不易，深加工企业缺乏挺价底气， 需求 ，油厂陆续开机，需求有所好转，但压价态势不改，不过玉米胚芽价格已经降至低点，再度下跌空间较为有限。	元/吨
轻质纯碱	2066	-5.71%	-5.71%	供给 ，国内纯碱市场行情持续下滑，厂家目前灵活出价，多积极接单。近期纯碱厂家持续生产为主，整体供应量较为充足。 需求 ，下游需求预期轻碱有所增量，个别厂家恢复生产。	元/吨
百草枯	12800	-5.19%	-5.19%	供给 ，因节前接单情况良好，春节期间工厂多开工正常，未有停车减产情况，节后延续正常开工，市场供应充足； 需求 ，需求端表现走软，虽有些许询盘，但下游期望接单价格偏低，节后新单成交不多。	元/吨
铁矿石	897	-4.68%	-6.76%	供给 ，近期海漂资源陆续到港，到港量整体处于中位水平，铁矿石总体供给相对平稳，贸易商报盘积极性一般，报价随行就市； 需求 ，钢厂铁水产量维持低位运行，铁矿石需求承压，采购谨慎，多维持续刚需补库。	元/吨
氧化钪	4.2	-4.55%	-4.55%	供给 ，上游供应稳定，数量充足， 需求 ，下游需求一般，刚需采购，价格持稳。	万元/吨
氧化钆	16.95	-4.51%	-7.12%	供给 ，市场少量询盘，厂家报价出货稳定，更多商家继续观望后市， 需求 ，钆铁价格稳定，磁材询盘少量，报价成交不多。	万元/吨
中温煤焦油	3250	-4.41%	-2.99%	供给 ，焦油供给面无压力， 需求 ，下游节后支撑乏力，加氢油品销售受阻，陕西地区加氢装置不乏有检修计划。其他方面节后补货需求尚未恢复。	元/吨
DEG	5315	-4.41%	-7.24%	库存 ，港口库存较高，出货压力犹存，贸易商报盘波动有限。	元/吨
重质纯碱	2259	-4.32%	-4.32%	供给 ，国内纯碱市场行情持续下滑，厂家目前灵活出价，多积极接单。近期纯碱厂家持续生产为主，整体供应量较为充足。 需求 ，下游需求预期轻碱有所增量，个别厂家恢复生产；重碱端变化不大，预期持续刚需补货。	元/吨
焦炭	2068	-4.30%	-4.30%	供给 ，焦煤产量较低，库存不高，无出货压力，多数保持观望心态，价格稳定，焦企生产成本压力较大，亏损严重，生产多保持限产状态，钢材市场普遍对后市信心不足，订单成交有限，钢材价格承压。	元/吨
氧化锆	38.25	-4.14%	-4.49%	需求 ，锆铁价格稳定，市场询盘活跃度略有提升，部分商家试探性采购，询低为主，但低价现货减少，实际成交好转，更多商家继续观望； 供给 ，金属锆铁价格稳定，金属厂稳定出货，少量报价，价格弱稳。	万元/吨
草铵膦	58500	-4.10%	-4.10%	供给 ，场内主流工厂仍维持正常开工，市场供应充足； 需求 ，需求端表现延续疲态，草铵膦市场仍处于竞争阶段，企业出货承压，降价吸单	元/吨
金属锆	47.75	-4.02%	-4.02%	需求 ，锆铁价格稳定，市场询盘活跃度略有提升，部分商家试探性采购，询低为主，但低价现货减少，实际成交好转，更多商家继续观望； 供给 ，金属锆铁价格稳定，金属厂稳定出货，少量报价，价格弱稳。	万元/吨
氧化钆	39.25	-3.68%	-3.68%	需求 ，下游需求一般，询盘尚可，接货成交稳定，谨慎观望为主，金属钆价格稳定，磁材新增订单不多，补货刚需为主，价格稳定报出。	万元/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23日

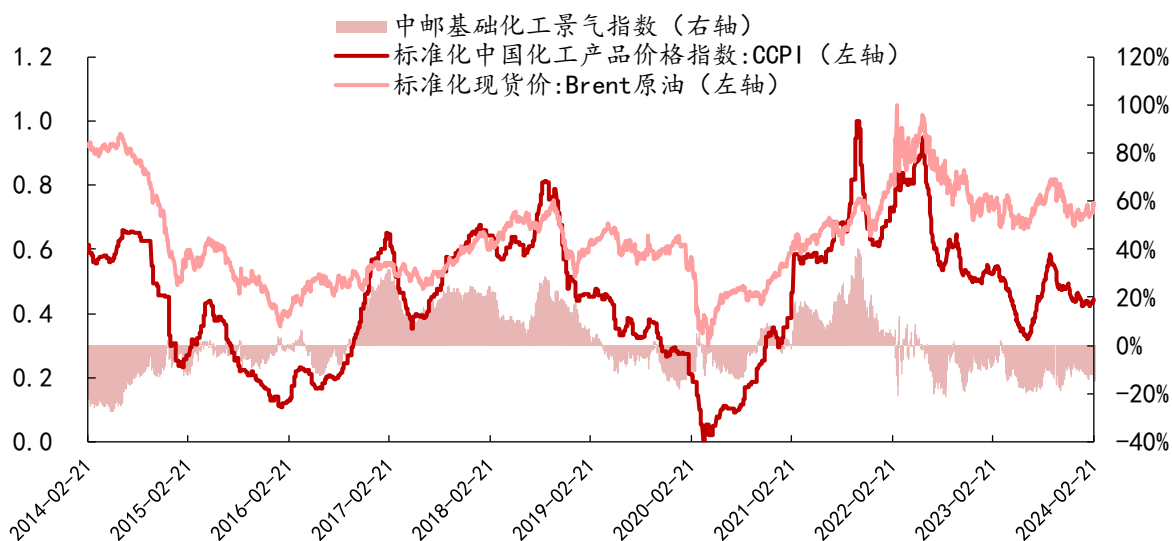
2 核心观点&投资逻辑

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，推荐低估值行业龙头&中特估&AI 材料链&出口链。

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。

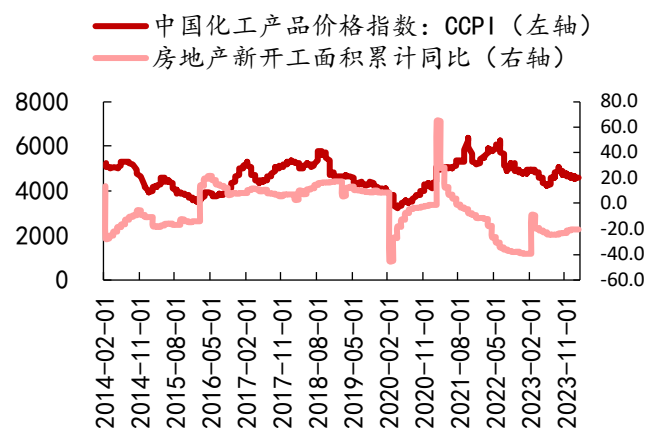
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 23 个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

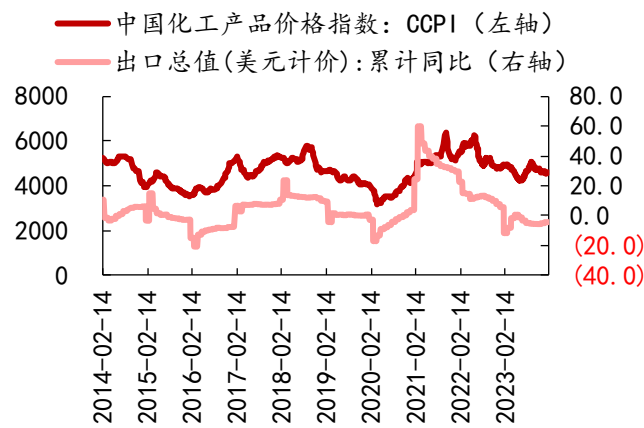
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023 年 1 月-12 月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%；2023 年 1-12 月，中国出口总值累计增速为-4.6%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6：房地产新开工面积下降速度放缓



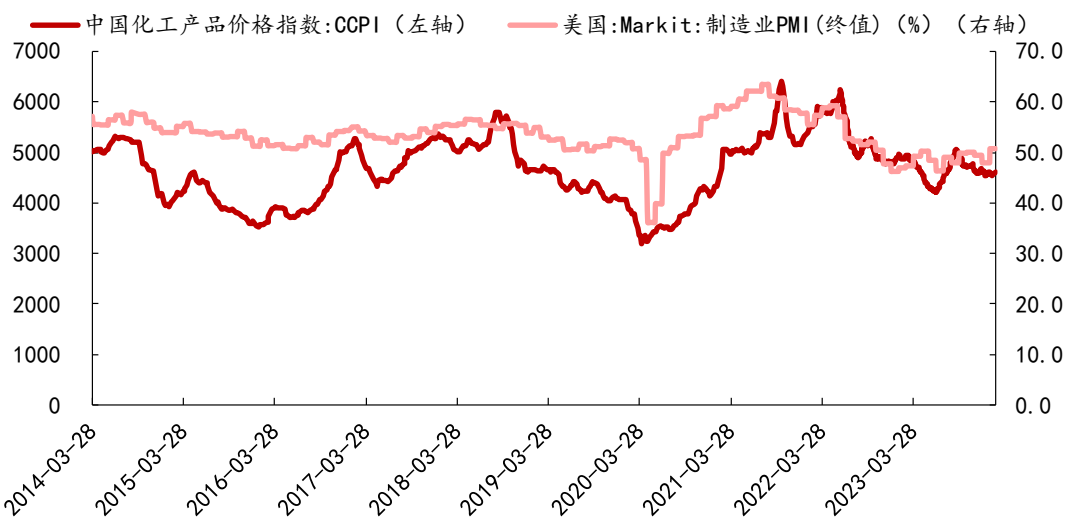
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

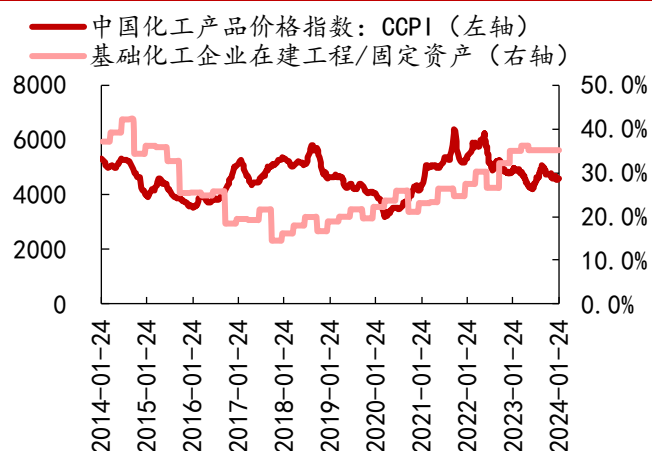
图表8: 2024年1月美国制造PMI为50.7, 环比提升



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

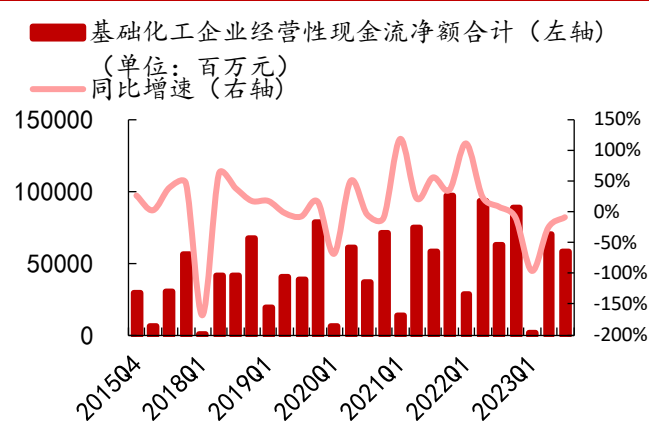
供给端, 压力仍存, 拐点可期。历经2020年-2021年景气周期, 基础化工行业资本开支明显增长, 截止2023年Q3基础化工在建工程/固定资产为35.23%, 处于近10年高位。2022年-2023年Q3, 受盈利能力下降影响, 2022年Q3基础化工经营性现金流净额出现负增长, 截止2023年Q3, 连四个季度为负增长。在此情况下, 基础化工企业并未停止扩张步伐, 选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自2022Q4拐点向上, 2023年Q3达到47.03%。

图表9: 基础化工在建工程处于近十年高位



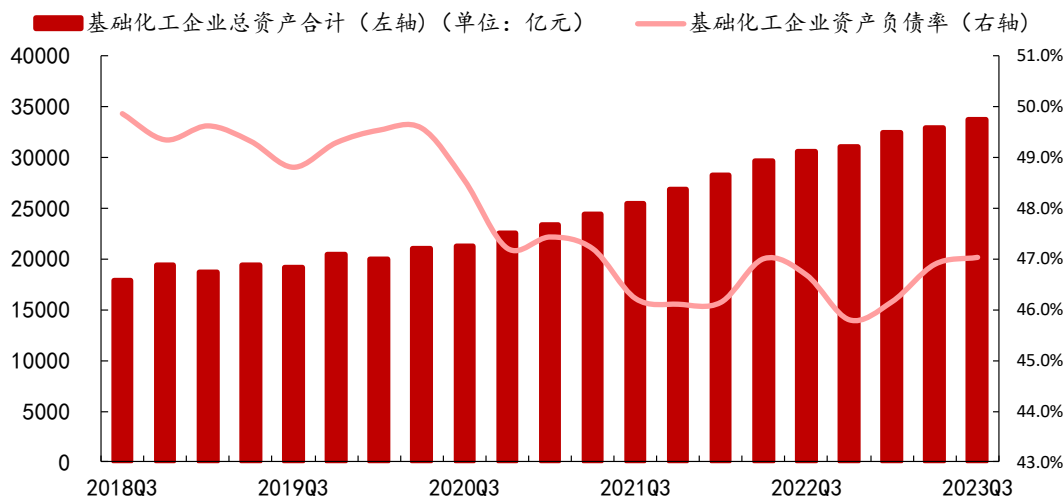
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

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

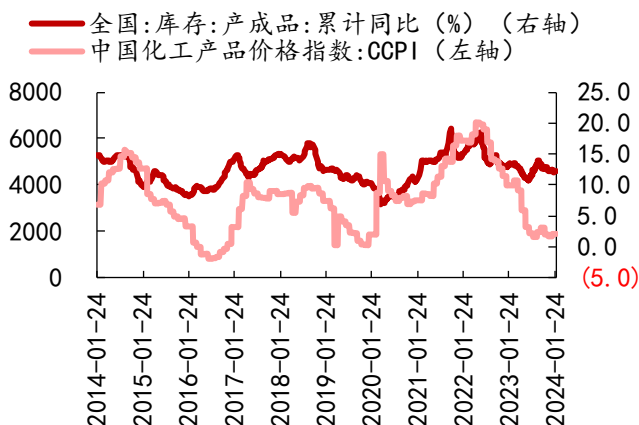
图表11：基础化工资产负债率呈现上行趋势



资料来源：iFind，中邮证券研究所

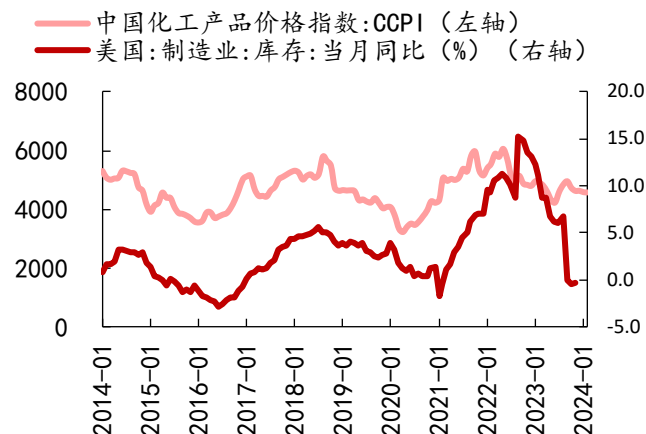
库存端，持续去库阶段。产成品库存累库增速放缓。2023年3月中国化工品库存增速达到近年高点，为10.7%。此后，行业主动去库存，累库速度放缓，2023年12月，中国产成品累计同比增速为2.1%。美国制造业持续主动去库存。2022年5月美国制造业库存增速达到近年高点，为11.30%。此后，美国进入主动去库存阶段，2023年10-11月美国制造业库存连续两个月出现负增长。美国上一轮库存持续下降时间为2015年5月-2016年12月，连续17个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

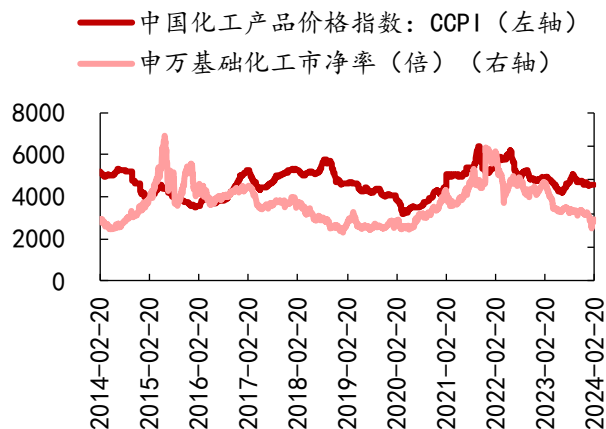
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

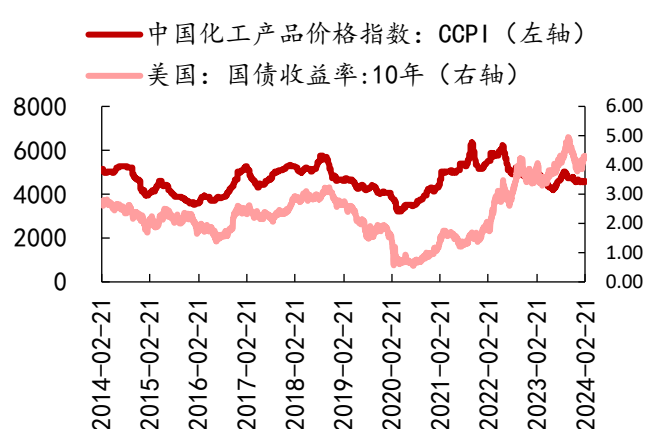
估值端，估值有望迎来提升。截止 2024 年 2 月 23 日，基础化工估值 (PB) 为 1.84 倍，处于 2014 年以来 13.68% 低分位，十年期美国国债收益率 4.26%，处于 2014 年以来 83.86% 高分位，估值有望迎来提升。

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: 推荐低估值龙头&中特估&AI 材料链&出口链

主线 1 中特估链，关注中国海油，中国石化，中国石油。

主线 2 AI 材料链，东材科技，圣泉集团。

主线 3 出口链，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 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 5 低估值龙头白马，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。

主线 6 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 7 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 8 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 9 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 10 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