

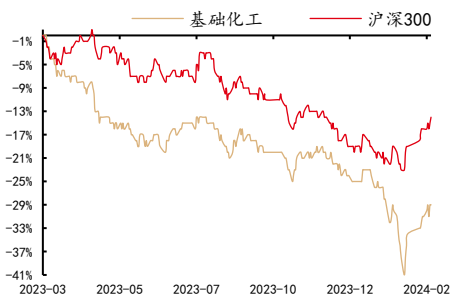
## 行业投资评级

强于大市 | 维持

## 行业基本情况

收盘点位	3185.24
52周最高	4476.9
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

《节后基础化工持续反弹，关注氟化工 & 原油涨价》 - 2024.02.25

## 基础化工行业周报（2023.02.26-2024.03.01）

### 有机硅/生胶涨价，把握节后涨价行情

#### ● 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，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 2.39%，沪深 300 指数涨跌幅为 1.38%，基础化工跑赢沪深 300 指数 1.01 个 pct。

#### ● 本周股价大幅波动个股

上涨：思泉新材(43.72%)、康普顿(39.47%)、科创新源(21.29%)、凯大催化(17.98%)、利通科技(16.93%)、领湃科技(16.25%)、中触媒(15.65%)、扬帆新材(15.50%)、宏达新材(15.31%)、合盛硅业(14.53%)、科隆股份(14.15%)、中欣氟材(13.70%)、同益股份(13.52%)、新瀚新材(13.43%)、中裕科技(13.12%)。

下跌：安诺其(-17.89%)、瑞华泰(-7.08%)、鹿山新材(-7.01%)、同大股份(-6.65%)、三孚新科(-5.78%)、大庆华科(-5.62%)、宝莫股份(-5.51%)、格林达(-5.28%)、海正生材(-4.79%)、广聚能源(-4.65%)、华康股份(-4.59%)、美思德(-4.36%)、杭州高新(-4.19%)、百龙创园(-4.03%)。

#### ● 本周大宗价格大幅波动产品

生胶/有机硅涨价。主要上涨产品为锰酸锂(高端)(13.16%)、生胶(10.59%)、氧化锶(9.29%)、有机硅 DMC(8.44%)、二甲基硅油(7.27%)、甲酸(7.14%)、沉淀混炼胶(6.45%)、电池级碳酸锂(6.19%)、葱油(6.15%)、维生素 K3(6.10%)、有机硅 D4(5.59%)。

纯碱延续下跌。主要下跌产品为一氯甲烷(-10.87%)、金属镨钕(-6.70%)、氧化钕(-6.37%)、粗苯(-5.49%)、钒合金(-5.43%)、偏钒酸铵(-5.26%)、重质纯碱(-5.22%)、兰炭(-4.76%)、丙烯酸丁酯(-4.64%)、纯苯(-4.43%)、焦炭(-4.40%)、氯化钾(-4.32%)。

#### ● 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	78.7	2471.9	167.7	213.0	14.7	11.6
301035.SZ	润丰股份	买入	67.1	186.9	10.6	14.6	17.6	12.8
000893.SZ	亚钾国际	买入	22.6	210.3	14.9	28.7	14.1	7.3
600486.SH	扬农化工	买入	54.8	222.7	14.9	16.9	15.0	13.2
600873.SH	梅花生物	买入	10.7	316.1	30.1	39.4	10.5	8.0

605016.SH	百龙创园	买入	26.4	65.6	1.9	2.9	35.5	22.6
601058.SH	赛轮轮胎	未评级	14.4	471.8	29.1	35.1	16.2	13.5
600426.SH	华鲁恒升	未评级	27.4	582.6	44.2	61.3	13.2	9.5
600160.SH	巨化股份	未评级	20.9	564.2	10.8	24.0	52.4	23.5

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.....	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 2024-03-01, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-7.82%, 沪深 300 指数涨跌幅为 4.47%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 12.29 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为 2.39%, 沪深 300 指数涨跌幅为 1.38%, 基础化工跑赢沪深 300 指数 1.01 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: 思泉新材(43.72%)、康普顿(39.47%)、科创新源(21.29%)、凯大催化(17.98%)、利通科技(16.93%)、领湃科技(16.25%)、中触媒(15.65%)、扬帆新材(15.50%)、宏达新材(15.31%)、合盛硅业(14.53%)、科隆股份(14.15%)、潜能恒信(14.11%)、中欣氟材(13.70%)、同益股份(13.52%)、新瀚新材(13.43%)、中裕科技(13.12%)、光华科技(12.97%)、祥源新材(12.51%)、容大感光(12.24%)、中石科技(11.83%)。

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
301489.SZ	思泉新材	70.1	43.7	304.6	40.4	64.4	4.1
603798.SH	康普顿	11.1	39.5	150.0	28.4	58.0	2.5
300731.SZ	科创新源	18.7	21.3	3694.0	23.7	150.8	3.9
830974.BJ	凯大催化	8.4	18.0	1917.2	13.8	30.2	2.1
832225.BJ	利通科技	16.9	16.9	196.8	17.8	14.4	3.2
300530.SZ	领湃科技	20.3	16.2	1003.8	34.8	-28.4	11.7
688267.SH	中触媒	18.2	15.6	141.1	32.0	29.5	1.2
300637.SZ	扬帆新材	8.3	15.5	4917.9	19.4	-157.1	2.5
002211.SZ	宏达新材	3.4	15.3	2168.0	14.7	30.4	19.0
603260.SH	合盛硅业	55.7	14.5	755.6	658.0	23.7	2.1
300405.SZ	科隆股份	5.9	14.1	4545.3	16.7	-15.1	2.9
300191.SZ	潜能恒信	13.0	14.1	1359.4	41.7	-42.0	3.6
002915.SZ	中欣氟材	13.9	13.7	2649.6	45.7	185.6	2.8
300538.SZ	同益股份	15.5	13.5	2400.8	28.3	106.6	2.6
301076.SZ	新瀚新材	27.5	13.4	1163.6	36.9	35.1	3.4
871694.BJ	中裕科技	17.8	13.1	74.8	18.2	15.3	2.5
002741.SZ	光华科技	13.4	13.0	409.3	53.6	-19.9	3.6
300980.SZ	祥源新材	18.3	12.5	363.1	19.8	52.0	2.0
300576.SZ	容大感光	39.3	12.2	2505.8	96.9	98.3	7.7
300684.SZ	中石科技	16.3	11.8	2419.0	48.7	46.8	2.6

资料来源: iFind, 中邮证券研究所, 备注: 本图数据时间为 2024 年 3 月 1 日

本周化工板块下跌排序前二十：安诺其(-17.89%)、瑞华泰(-7.08%)、鹿山新材(-7.01%)、同大股份(-6.65%)、永东股份(-5.93%)、三孚新科(-5.78%)、大庆华科(-5.62%)、唯特偶(-5.56%)、宝莫股份(-5.51%)、格林达(-5.28%)、ST红太阳(-5.05%)、海正生材(-4.79%)、广聚能源(-4.65%)、华康股份(-4.59%)、聚石化学(-4.41%)、泉为科技(-4.38%)、美思德(-4.36%)、ST海越(-4.32%)、杭州高新(-4.19%)、百龙创园(-4.03%)。

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
300067.SZ	安诺其	3.6	-17.9	11780.9	41.3	-230.1	1.6
688323.SH	瑞华泰	13.1	-7.1	217.0	23.6	-567.1	2.7
603051.SH	鹿山新材	26.2	-7.0	328.5	24.4	-30.3	2.0
300321.SZ	同大股份	14.2	-6.6	147.8	12.6	4799.6	2.0
002753.SZ	永东股份	5.9	-5.9	640.8	22.1	48.9	1.0
688359.SH	三孚新科	49.4	-5.8	53.5	45.9	-159.2	9.4
000985.SZ	大庆华科	13.4	-5.6	251.3	17.4	-87.2	3.0
301319.SZ	唯特偶	45.0	-5.6	77.8	26.4	27.3	2.4
002476.SZ	宝莫股份	4.8	-5.5	1261.8	29.4	-1422.1	3.4
603931.SH	格林达	21.9	-5.3	409.4	43.7	29.8	3.1
000525.SZ	ST红太阳	6.8	-5.0	454.3	39.3	-20.7	3.1
688203.SH	海正生材	9.4	-4.8	194.8	19.0	44.8	1.3
000096.SZ	广聚能源	9.9	-4.6	312.9	52.0	95.7	2.0
605077.SH	华康股份	19.6	-4.6	115.5	45.9	13.5	1.6
688669.SH	聚石化学	13.2	-4.4	224.4	16.0	32.1	1.0
300716.SZ	泉为科技	8.7	-4.4	907.6	14.0	-5.7	7.7
603041.SH	美思德	10.1	-4.4	228.0	18.5	17.6	1.3
600387.SH	ST海越	4.9	-4.3	419.4	22.8	88.0	0.7
300478.SZ	杭州高新	9.6	-4.2	381.1	12.2	42.6	8.9
605016.SH	百龙创园	26.4	-4.0	187.2	65.6	37.7	4.5

资料来源：iFind，中邮证券研究所，备注：本图数据时间为2024年3月1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：锰酸锂(高端)(13.16%)、硫酸(11.30%)、生胶(10.59%)、氧化铈(9.29%)、丁二烯(9.20%)、有机硅 DMC(8.44%)、二甲基硅油(7.27%)、甲酸(7.14%)、玉米纤维(7.02%)、脱晶葱油(6.74%)、煤焦油(6.62%)、沉淀混炼胶(6.45%)、电池级碳酸锂(6.19%)、葱油(6.15%)、工业级碳酸锂(6.11%)、维生素 K3(6.10%)、煤沥青(5.92%)、工业级氢氧化锂(5.81%)、电池级氢氧化锂(5.63%)、有机硅 D4(5.59%)。

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
锰酸锂(高端)	43000	13.16%	13.16%	<b>需求</b> , 春节期间下游电池厂锰酸锂有部分消耗, <b>供给</b> , 节后复工的锰酸锂企业装置仍在启动中, 还未交付新增订单, <b>库存</b> , 市场锰酸锂成品库存水位线下降。	元/吨
硫酸	197	11.30%	29.61%	<b>需求</b> , 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。 <b>库存</b> , 酸企库存普遍无压运行, 叠加二季度集中检修酸企较多, 提前释放利好信号。	元/吨
生胶	18800	10.59%	14.63%	<b>供给</b> , 头部企业又上调价格, 多数企业仍封盘不报, 少数跟涨。	元/吨
氧化锶	0.765	9.29%	9.29%	<b>供给</b> , 上游现货供应紧张, <b>需求</b> , 下游采购稳定, 成交尚可, 报价高位坚挺, 商家心态支撑尚可。	万元/吨
丁二烯	11275	9.20%	15.64%	<b>需求</b> , 外盘价格继续走高对国内市场形成一定支撑, 但国内需求的走弱以及获利盘的增多, 导致场内成交重心不断走弱且实单有限, 山东振华顺丁装置存在重启预期。	元/吨
有机硅DMC	16700	8.44%	9.87%	<b>供给</b> , 头部企业又上调价格, 多数企业仍封盘不报, 少数跟涨。	元/吨
二甲硅油	17700	7.27%	7.27%	<b>供给</b> , 头部企业又上调价格, 多数企业仍封盘不报, 少数跟涨。	元/吨
甲酸	3000	7.14%	7.14%	<b>成本</b> , 原料甲醇市场价格弱稳运行, <b>需求</b> , 甲酸下游买货情况尚可, <b>供给</b> , 场内货源量有限, 供应端存在利好支撑, 业者暂时持观望态度, 行情暂稳。	元/吨
玉米纤维	900	7.02%	6.76%	<b>供给</b> , 华北地区涨幅较为明显, 纤维市场交投表现较好; <b>需求</b> , 主力消费反刍养殖利好趋势, 以及下游养殖企业库存偏低提货增多, 贸易商拿货心态转变积极备库, 企业新签订单增加。	元/吨
脱晶葱油	5150	6.74%	8.99%	<b>成本</b> , 脱晶葱油成本支撑暂稳; <b>需求</b> , 下游存一定需求。	元/吨
煤焦油	4526	6.62%	9.56%	<b>供给</b> , 焦企限产延续, 煤焦油供应仍紧, <b>需求</b> , 而下游深加工及炭黑行业开工提升, 供需端支撑仍在。	元/吨
沉淀混炼胶	16500	6.45%	8.55%	<b>供给</b> , 头部企业又上调价格, 多数企业仍封盘不报, 少数跟涨。	元/吨
电池级碳酸锂	103000	6.19%	6.19%	<b>供给</b> , 期货盘面上涨, 期现商及下游多入市询盘, 市场看涨情绪渐浓, 利好消息频出, 锂盐厂及贸易商报盘坚挺, 整体出货情况改善, 碳酸锂成交价格逐步上行。	元/吨
葱油	4934	6.15%	8.85%	<b>成本</b> , 葱油随原料涨价幅度报盘上调, 场内葱油推涨情绪较浓, <b>需求</b> , 下游炭黑行业开工提升, 且新单预期上行, 故对葱油存一定需求, 因此对葱油底部价格存支撑, 但由于原料油涨幅较快, 尽管炭黑走势上行, 但当期核算成本逐渐承压, 利润缩窄, 因此部分炭黑目前对高价葱油采购有所观望。	元/吨
工业级碳酸锂	95500	6.11%	6.11%	<b>供给</b> , 期货价格接连上涨, 带动现货市场行情, <b>需求</b> , 下游入市询盘量尚可, 市场商谈氛围好转, 下游压价情绪持续, 持货方现货报盘有所上调, 新单成交有限。	元/吨
维生素K3	87	6.10%	16.00%	<b>供给</b> , 维生素K3行情暂稳运行。兄弟科技VK3 (MSB) 参考出厂报价在105元/公斤, (MNB) 参考出厂报价在115元/公斤, 其他厂家停报观望。	元/千克
煤沥青	5440	5.92%	9.48%	<b>成本</b> , 煤沥青厂商受成本强势支撑, 报盘宽幅上调, 实际成交仍待跟进。短时煤沥青成本支撑仍在, <b>需求</b> , 下游刚需跟进。	元/吨
工业级氢氧化锂	82000	5.81%	5.81%	<b>需求</b> , 工业级氢氧化锂刚性需求, 下游采购积极性有待提振, 厂家挺价情绪明显。	元/吨
电池级氢氧化锂	93750	5.63%	5.63%	<b>供给</b> , 碳酸锂期货市场氛围提振, 连带氢氧化锂价格同步走势, 厂家惜售情绪明显。 <b>需求</b> , 锂盐厂暂未完全恢复开工, 下游排产略有增加, 短期市场利好支撑。	元/吨
有机硅D4	17000	5.59%	6.92%	<b>供给</b> , 头部企业又上调价格, 多数企业仍封盘不报, 少数跟涨。	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 3 月 1 日

本周大宗商品下跌前二十: 一氯甲烷(-10.87%)、金属镨钕(-6.70%)、氧化钕(-6.37%)、氧化镨钕(-6.27%)、醋酐(-5.67%)、DEG(-5.64%)、五氧化二钒(-5.59%)、粗苯(-5.49%)、钕合金(-5.43%)、偏钒酸铵(-5.26%)、重质纯碱(-5.22%)、氧化镨(-5.03%)、兰炭(-4.76%)、氧化钪(-4.72%)、丙烯酸丁酯(-4.64%)、纯苯(-4.43%)、焦炭(-4.40%)、氯化钾(-4.32%)、丙烯酸甲酯(-4.19%)、氧化铈(-4.13%)。



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
一氯甲烷	2050	-10.87%	-5.75%	供给，副产一氯甲烷华东主流发到价2050元/吨。	元/吨
金属镨钕	44.55	-6.70%	-10.45%	供给，市场氛围较差，询单采购稀少，部分商家观望北方稀土挂牌价，库存，市场现货库存尚可，实际成交较少，继续观望后市；需求，金属镨钕价格下调，金属厂降价出货，实际成交不多，终端接货刚需不足。	万元/吨
氧化钕	36.75	-6.37%	-9.82%	需求，下游需求一般，询单不多，成交价格压低，供给，磁材新增订单较少，补货成交较少，价格偏弱。	万元/吨
氧化镨钕	35.85	-6.27%	-10.15%	供给，市场氛围较差，询单采购稀少，部分商家观望北方稀土挂牌价，库存，市场现货库存尚可，实际成交较少，继续观望后市；需求，金属镨钕价格下调，金属厂降价出货，实际成交不多，终端接货刚需不足。	万元/吨
醋酐	5126	-5.67%	-8.58%	成本，当前原料端醋酸市场暂稳，醋酐底部推涨力不足；需求，需求端采买氛围持续低迷，难见起色，下游多维持小单刚需；供给，叠加整体供应端装置暂无明显变化，各家库存压力大，场内现货较多，利好消息难寻。	元/吨
DEG	5015	-5.64%	-10.92%	需求，华南地区二乙二醇市场继续走跌，市场成交零星，下游询价较少，市场持续探价。华东地区二乙二醇市场重心下滑，场内商谈有限，需求表现跟进不足，库存，港口库位较高，持货商出货压力较大。	元/吨
五氧化二钒	8.45	-5.59%	-7.14%	需求，终端钢招价格未有改善，合金市场信心不足，成本，采购原料放缓且压价心态不减，压力不断向上传导，片钒价格被动下调，场内实际成交氛围较为冷清。	万元/吨
粗苯	6475	-5.49%	2.68%	成本，盘中原油震荡走高，带动苯乙烯盘面小幅探涨，华东纯苯市场受上下游提振有所回暖，需求，下游加氢苯延续弱势，消息面转好，下游对粗苯价格支撑较弱。	元/吨
钒合金	130500	-5.43%	-8.10%	需求，钒钒合金市场弱势难改，观望氛围较浓，虽有钢厂继续入场采购，短时间或仍弱势运行。	元/吨
偏钒酸铵	81000	-5.26%	-5.26%	成本，钢招量价齐弱，钒市场信心受挫偏空情绪升温，压力同样传递至偏钒酸铵市场来，供给，上下游企业进场操作主动性不高，场内观望氛围愈加浓郁，大多厂家表示暂不报价，需求，下游零星询盘压价幅度也较大。	元/吨
重质纯碱	2141	-5.22%	-9.32%	供给，国内纯碱市场行情下行为主，整体厂家供应量持续高位，纯碱厂灵活调价以承接新单。需求，下游用户拿货积极性一般，多观望市场行情，目前持续刚需补货为主。	元/吨
氧化镨	37.75	-5.03%	-8.48%	供给，市场询单冷清，现货报出增加，实际成交价格偏弱下滑，需求，金属镨价格下调，磁材订单不多，刚需补货不多，价格支撑较差。	万元/吨
兰炭	1001	-4.76%	-4.76%	库存，兰炭库存本有压力，企业陆续调降运行，当然兰炭亏损加重，亦有企业暂不接受调降。市场气氛有所分化。供给，兰炭供给宽松，成本，原料支撑弱化外，需求，兰炭下游利好难觅，抵触降价条件匮乏。	元/吨
氧化钪	16.15	-4.72%	-9.01%	供给，市场询单不多，商家出货稳定，成交不多，钪铁价格弱稳，市场询单稀少，难有成交，价格弱稳。	万元/吨
丙烯酸丁酯	9250	-4.64%	-3.14%	成本，原料正丁醇继续收跌，卖方小幅让利出货，需求，终端用户以消耗前期库存为主，多观望询盘，寻低价采买刚需补仓，交投商谈走低。	元/吨
纯苯	8285	-4.43%	2.75%	需求，目前苯乙烯库存偏高，负荷偏低，对纯苯支撑不足，市场等待苯乙烯基本面转强。近期下游陆续补货，地炼挺价降幅缓慢。	元/吨
焦炭	1977	-4.40%	-8.51%	成本，原料端煤矿复工复产进度较好，供应增量，焦煤市场普遍采买积极性不高，部分煤种价格下行，供给，焦企成本压力减轻，但生产积极性不高，多处限产状态，需求，下游贸易商心态有所转弱，钢材库存压力较大，价格上涨存在困难，焦炭价格支撑有限。	元/吨
氯化钾	2390	-4.32%	-5.46%	成本，国产钾1-2月结算价格及3月暂定价格出台，对市场价格有一定指导作用，市场成交价格暂无明显波动，观望气氛较浓。库存，市场库存高位，消化压力持续。需求，氯化钾市场成交量小幅增加，下游需求仍待推进。	元/吨
丙烯酸甲酯	9150	-4.19%	-1.61%	供给，丙烯酸甲酯市场略显疲软，市场商谈重心继续下滑，需求，持货商随行就市报盘，终端采买积极性不高，交投放量一般。	元/吨
氧化铈	522.5	-4.13%	-6.70%	供给，市场询单活跃度较低，上游出货增加，低价成交为主，更多商家谨慎观望，金属铈价格稳定，需求，磁材订单不多，厂家刚需采购数量较少，价格弱稳。	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3月1日



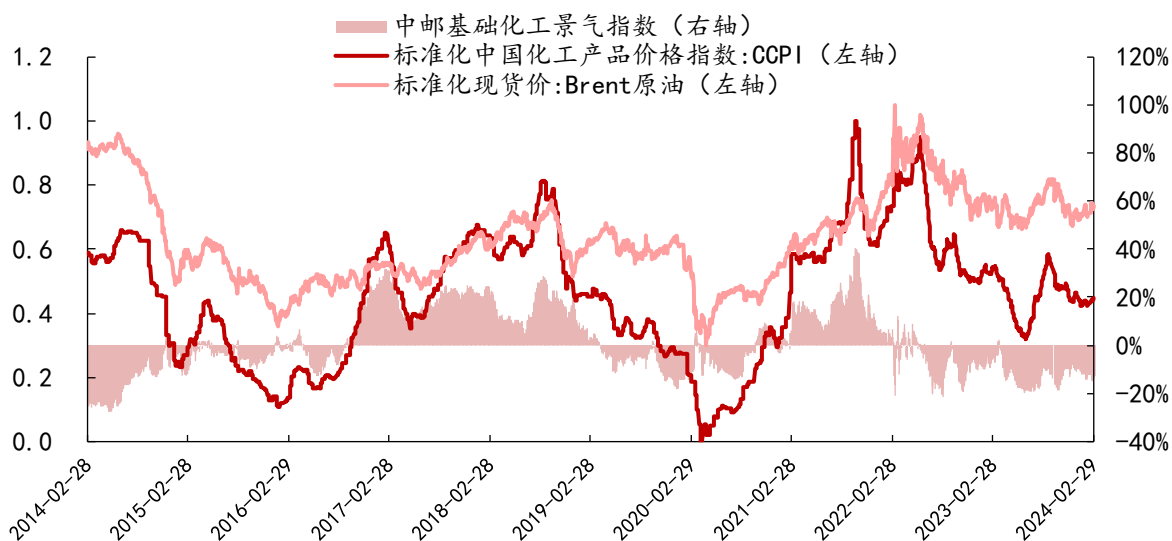
## 2 核心观点&投资逻辑

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 24 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 24 个月。

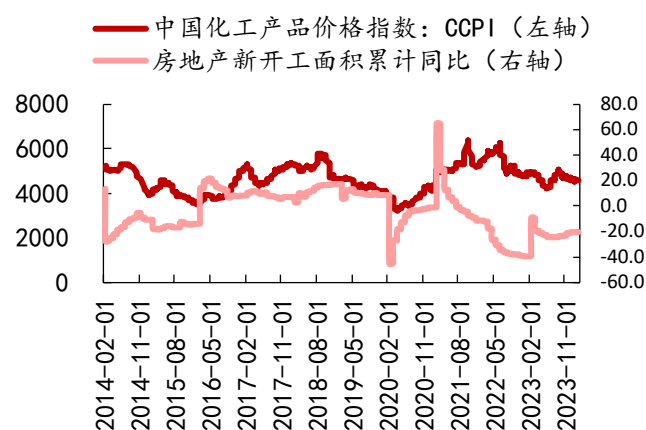
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 24 个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

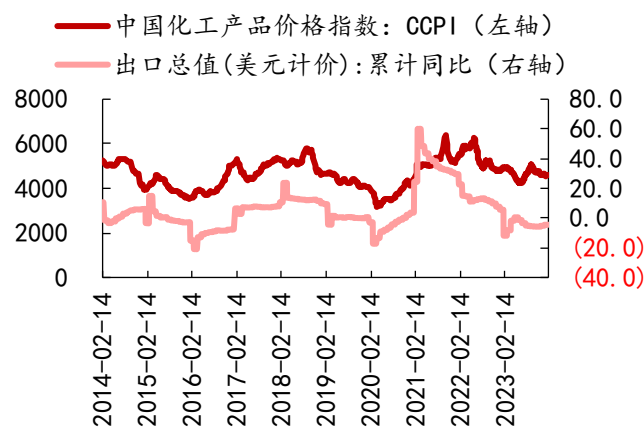
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023 年 1 月-12 月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%；2023 年 1-12 月，中国出口总值累计增速为-4.6%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6：房地产新开工面积下降速度放缓



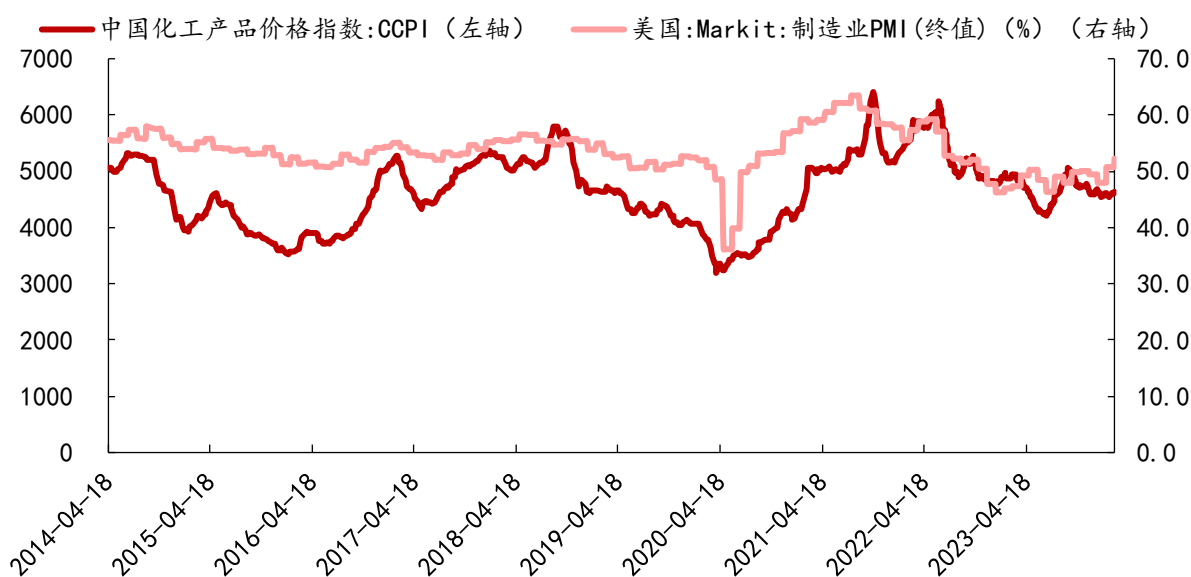
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

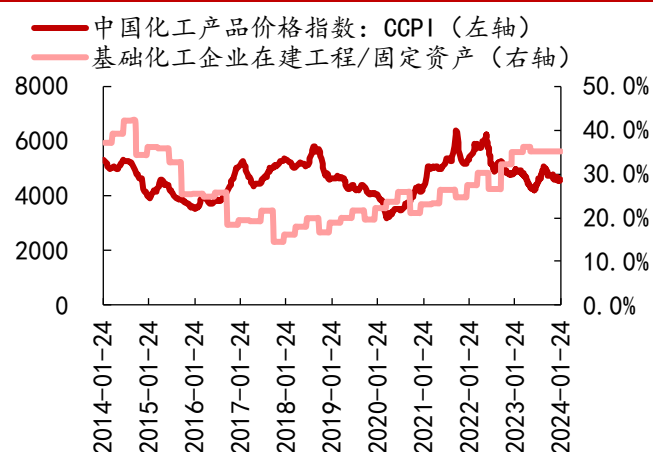
图表8：2024年2月美国制造PMI为52.2，环比提升



资料来源：iFind，中邮证券研究所

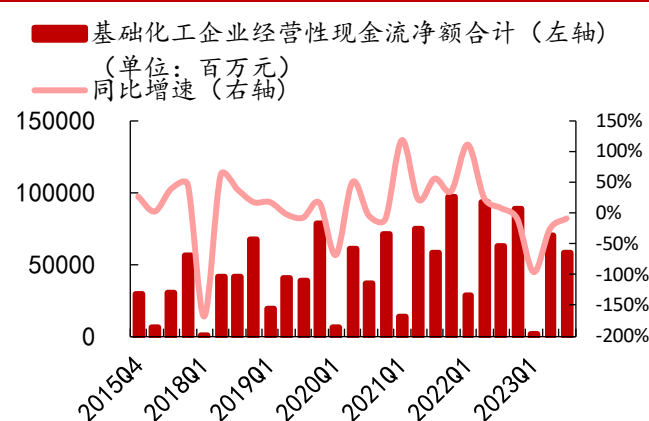
供给端，压力仍存，拐点可期。历经2020年-2021年景气周期，基础化工行业资本开支明显增长，截止2023年Q3基础化工在建工程/固定资产为35.23%，处于近10年高位。2022年-2023年Q3，受盈利能力下降影响，2022年Q3基础化工经营性现金流净额出现负增长，截止2023年Q3，连四个季度为负增长。在此情况下，基础化工企业并未停止扩张步伐，选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自2022Q4拐点向上，2023年Q3达到47.03%。

图表9：基础化工在建工程处于近十年高位



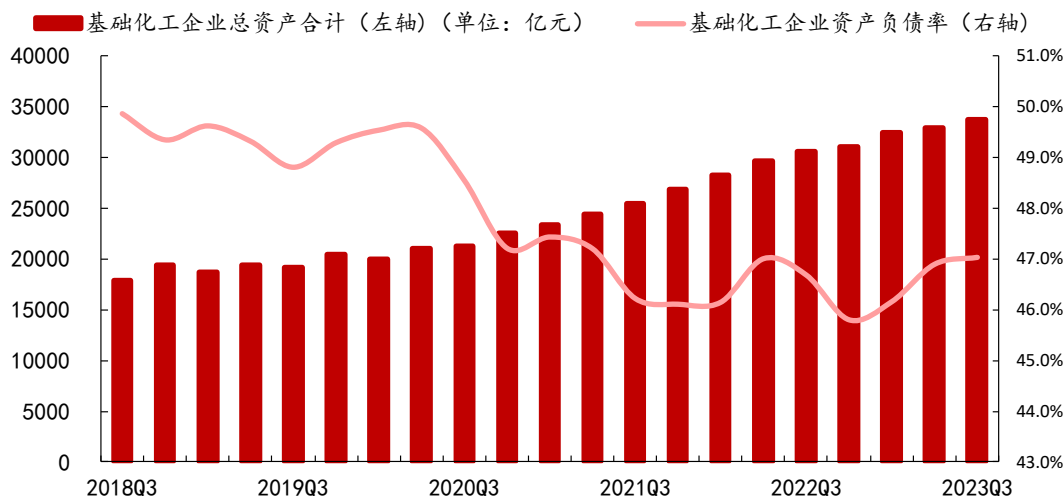
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

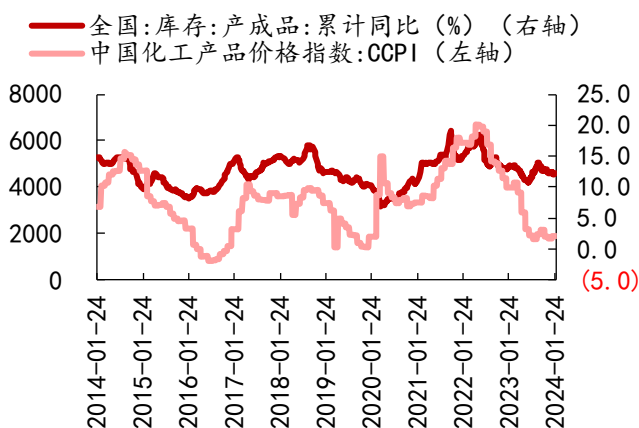
图表11：基础化工资产负债率呈现上行趋势



资料来源：iFind，中邮证券研究所

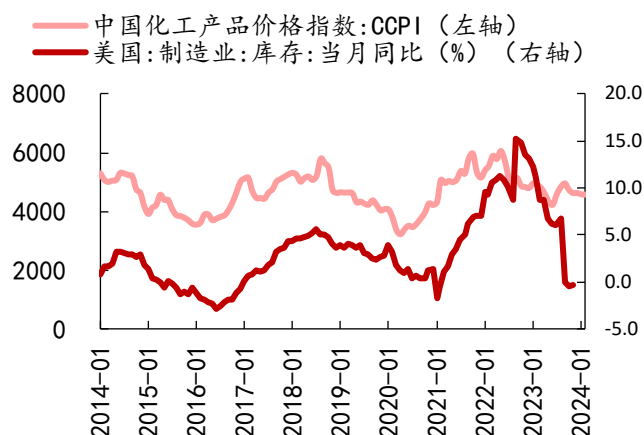
**库存端，持续去库阶段。**产成品库存累库增速放缓。2023年3月中国化工品库存增速达到近年高点，为10.7%。此后，行业主动去库存，累库速度放缓，2023年12月，中国产成品累计同比增速为2.1%。美国制造业持续主动去库存。2022年5月美国制造业库存增速达到近年高点，为11.30%。此后，美国进入主动去库存阶段，2023年10-11月美国制造业库存连续两个月出现负增长。美国上一轮库存持续下降时间为2015年5月-2016年12月，连续17个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

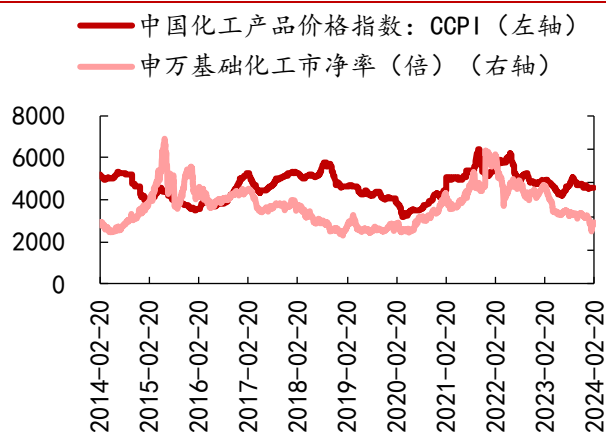
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

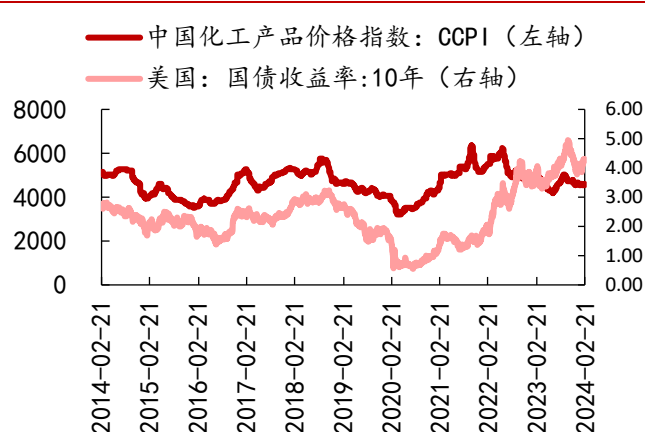
估值端，估值有望迎来提升。截止 2024 年 3 月 1 日，基础化工估值 (PB) 为 1.89 倍，处于 2014 年以来 15.30% 低分位，十年期美国国债收益率 4.19%，处于 2014 年以来 82.29% 高分位，估值有望迎来提升。

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