

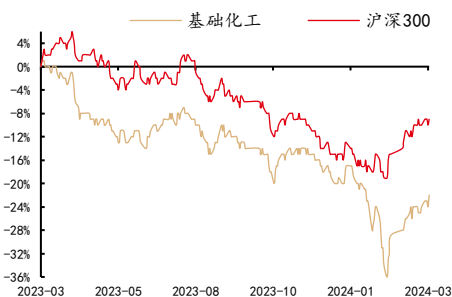
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	3246.24
52周最高	4225.69
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

《工业气体/碳酸锂涨价，关注工业气体投资机会》 - 2024.03.12

基础化工行业周报（2024.03.11-2024.03.15）

天然橡胶/氧气价格上涨，丙烯酸异辛酯价格下跌

● 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 2.75%，沪深 300 指数涨跌幅为 0.71%，基础化工跑赢沪深 300 指数 2.04 个 pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：艾艾精工 (60.98%)、润禾材料 (55.23%)、永悦科技 (54.43%)、领湃科技 (45.15%)、三维股份 (37.08%)、(35.76%)、同大股份 (27.54%)、晨化股份 (25.25%)、宏达新材 (21.17%)、怡达股份 (15.67%)、雷迪克 (15.57%)、航天智造 (15.41%)、晨光新材 (15.33%)、辉丰股份 (14.65%)、西陇科学 (14.55%)、诺普信 (14.55%)、青岛双星 (14.36%)、中研股份 (13.45%)、美瑞新材 (12.90%)、远翔新材 (12.70%)。

下跌：安诺其 (-10.88%)、广汇能源 (-8.84%)、中国海油 (-8.27%)、联瑞新材 (-6.62%)、思泉新材 (-5.70%)、高争民爆 (-4.87%)、东材科技 (-4.70%)、宝莫股份 (-4.56%)、新风鸣 (-4.06%)、中国石化 (-4.02%)、通用股份 (-3.82%)、中国石油 (-3.59%)、宏昌电子 (-3.50%)、天承科技 (-3.40%)、森麒麟 (-3.37%)、兴发集团 (-3.33%)、梅花生物 (-3.32%)、中船汉光 (-3.26%)、贝斯美 (-3.21%)、强力新材 (-3.00%)。

● 本周大宗价格大幅波动产品

工业氧气价格延续涨势。主要上涨产品为液氯 (18.29%)、硫酸 (11.47%)、六氟磷酸锂 (7.69%)、锰酸锂 (高端) (6.82%)、玉米蛋白粉 (5.69%)、粗苯 (5.54%)、(5.40%)、DMF (5.33%)、醋酐 (4.84%)、硬脂酸 (4.76%)、DDGS (4.57%)、氧气 (4.35%)、赖氨酸 (4.31%)、脂肪醇 (4.24%)、棕榈油 (4.21%)、乙丙橡胶 (4.20%)、磷酸氢钙 (3.99%)、工业级碳酸锂 (3.92%)、菜粕 (3.87%)、豆粕 (3.70%)。

辛醇价格下跌。主要下跌产品为铁矿石 (-11.51%)、干法隔膜 (-10.20%)、辛醇 (-6.72%)、钒合金 (-6.72%)、废钢 (-5.98%)、五氧化二钒 (-5.78%)、葱油 (-5.44%)、脱晶葱油 (-5.34%)、焦炭 (-5.31%)、DOTP (-5.17%)、炼焦煤 (-5.05%)、拉丝材 (-4.96%)、偏钒酸铵 (-4.91%)、DOP (-4.88%)、DINP (-4.80%)、兰炭 (-4.77%)、丙烯酸异辛酯 (-4.71%)、管坯 (-4.43%)、螺纹钢 (-4.41%)、铸造废钢 (-4.36%)。

● 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	78.3	2458.1	167.7	213.0	14.7	11.5
301035.SZ	润丰股份	买入	69.4	193.4	10.6	14.6	18.2	13.3
000893.SZ	亚钾国际	买入	22.5	208.8	14.9	28.7	14.0	7.3
600486.SH	扬农化工	买入	52.9	215.0	14.9	16.9	14.5	12.7
600873.SH	梅花生物	买入	10.5	308.8	30.1	39.4	10.3	7.8
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	14.1	463.6	29.1	35.3	16.0	13.1
600426.SH	华鲁恒升	未评级	25.9	549.3	43.0	60.7	12.8	9.1
600160.SH	巨化股份	未评级	21.1	570.5	10.8	24.0	53.0	23.8

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：推荐低估值龙头&中特估&AI 材料链&出口链.....	13
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 .....	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 24 个月, 预计高油价是常态 .....	9
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 2 月美国制造 PMI 为 52.2, 环比提升 .....	10
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 .....	11
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 .....	12
图表 15: 美国国债收益率处于高位 .....	12

## 1 本周基础化工行情概览

年初至 2024-03-15, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-6.05%, 沪深 300 指数涨跌幅为 5.42%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 11.47 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为 2.75%, 沪深 300 指数涨跌幅为 0.71%, 基础化工跑赢沪深 300 指数 2.04 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: 艾艾精工 (60.98%)、润禾材料 (55.23%)、永悦科技 (54.43%)、领湃科技 (45.15%)、三维股份 (37.08%)、万丰奥威 (35.76%)、同大股份 (27.54%)、晨化股份 (25.25%)、宏达新材 (21.17%)、怡达股份 (15.67%)、雷迪克 (15.57%)、航天智造 (15.41%)、晨光新材 (15.33%)、辉丰股份 (14.65%)、西陇科学 (14.55%)、诺普信 (14.55%)、青岛双星 (14.36%)、中研股份 (13.45%)、美瑞新材 (12.90%)、远翔新材 (12.70%)。

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
603580.SH	艾艾精工	22.3	61.0	1307.2	29.1	-1426.8	6.6
300727.SZ	润禾材料	31.8	55.2	2094.5	40.6	50.8	4.7
603879.SH	永悦科技	7.2	54.4	3441.1	25.8	-47.9	5.5
300530.SZ	领湃科技	25.9	45.1	1160.6	44.5	-36.2	14.9
831834.BJ	三维股份	7.8	37.1	1140.8	9.4	23.4	3.3
002085.SZ	万丰奥威	11.9	35.8	43672.0	253.1	33.7	3.9
300321.SZ	同大股份	18.2	27.5	300.5	16.2	6160.3	2.6
300610.SZ	晨化股份	10.1	25.2	1014.0	21.5	51.4	2.0
002211.SZ	宏达新材	4.0	21.2	1046.4	17.1	35.4	22.1
300721.SZ	怡达股份	11.4	15.7	918.1	18.7	-30.1	1.5
300652.SZ	雷迪克	21.1	15.6	194.6	21.6	20.2	1.7
300446.SZ	航天智造	15.2	15.4	1858.9	128.5	220.5	2.9
605399.SH	晨光新材	13.4	15.3	1013.1	41.8	26.8	1.9
002496.SZ	辉丰股份	1.8	14.6	2084.3	27.1	-5.5	1.5
002584.SZ	西陇科学	8.6	14.6	12657.3	50.2	171.4	2.1
002215.SZ	诺普信	9.5	14.5	2713.4	95.7	31.2	2.5
000599.SZ	青岛双星	4.2	14.4	1562.9	34.5	-10.5	1.6
688716.SH	中研股份	32.7	13.5	332.5	39.8	93.3	3.5
300848.SZ	美瑞新材	17.2	12.9	431.7	54.9	55.0	3.7
301300.SZ	远翔新材	24.6	12.7	244.5	15.8	42.2	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 3 月 15 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：安诺其(-10.88%)、广汇能源(-8.84%)、中国海油(-8.27%)、联瑞新材(-6.62%)、思泉新材(-5.70%)、高争民爆(-4.87%)、东材科技(-4.70%)、宝莫股份(-4.56%)、新风鸣(-4.06%)、中国石化(-4.02%)、通用股份(-3.82%)、中国石油(-3.59%)、宏昌电子(-3.50%)、天承科技(-3.40%)、森麒麟(-3.37%)、兴发集团(-3.33%)、梅花生物(-3.32%)、中船汉光(-3.26%)、贝斯美(-3.21%)、强力新材(-3.00%)。

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	4.3	-10.9	10536.0	50.1	-278.9	1.9
600256.SH	广汇能源	7.8	-8.8	15894.4	514.8	6.6	1.8
600938.SH	中国海油	28.1	-8.3	6115.3	7908.8	10.2	2.1
688300.SH	联瑞新材	46.7	-6.6	247.9	86.7	47.7	6.7
301489.SZ	思泉新材	74.3	-5.7	368.8	42.9	68.3	4.4
002827.SZ	高争民爆	15.2	-4.9	538.2	42.0	43.6	5.2
601208.SH	东材科技	10.3	-4.7	2095.8	94.8	25.1	2.2
002476.SZ	宝莫股份	5.0	-4.6	1172.3	30.7	-1487.3	3.5
603225.SH	新风鸣	14.4	-4.1	1337.8	220.4	55.4	1.3
600028.SH	中国石化	6.2	-4.0	9966.8	6894.7	11.9	0.9
601500.SH	通用股份	5.3	-3.8	3343.5	84.1	55.1	1.5
601857.SH	中国石油	8.9	-3.6	16106.7	15563.0	10.1	1.1
603002.SH	宏昌电子	5.5	-3.5	1676.6	62.6	63.4	1.4
688603.SH	天承科技	52.8	-3.4	130.1	30.7	57.4	2.8
002984.SZ	森麒麟	31.2	-3.4	656.0	230.6	16.8	2.0
600141.SH	兴发集团	19.2	-3.3	1893.8	211.6	11.3	1.1
600873.SH	梅花生物	10.5	-3.3	1871.0	308.8	9.9	2.2
300847.SZ	中船汉光	15.4	-3.3	527.3	45.6	46.7	3.5
300796.SZ	贝斯美	15.1	-3.2	338.0	54.4	46.5	3.3
300429.SZ	强力新材	10.4	-3.0	2220.9	53.4	-36.2	3.1

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15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(18.29%)、硫酸(11.47%)、六氟磷酸锂(7.69%)、锰酸锂(高端)(6.82%)、玉米蛋白粉(5.69%)、粗苯(5.54%)、天然橡胶(5.40%)、DMF(5.33%)、醋酐(4.84%)、硬脂酸(4.76%)、DDGS(4.57%)、氧气(4.35%)、赖氨酸(4.31%)、脂肪醇(4.24%)、棕榈油(4.21%)、乙丙橡胶(4.20%)、磷酸氢钙(3.99%)、工业级碳酸锂(3.92%)、菜粕(3.87%)、豆粕(3.70%)。

图表3：本周大宗商品上涨前二十

产品	今日	较上周	较上月	市场点评	单位
液氯	304	18.29%	353.73%	供给，山东地区氯碱企业开工水平稳定，西北内蒙古地区液氯市场货源供应量持稳，下游拿货情绪尚可，市场成交氛围平稳，液氯价格延续稳态。华东安徽地区碱厂装置负荷暂无调整，需求，山东地区下游有环氧丙烷企业因成本压力，减少液氯外采，其他下游拿货情绪平稳，碱厂积极出货为主，液氯价格暂稳整理。华东安徽地区下游对液氯需求表现温和，区域内以周定单为主，市场成交氛围平静。	元/吨
硫酸	243	11.47%	58.82%	需求，目前下游肥料、钛白粉等市场行情走势尚好，需求面利好。库存，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
六氟磷酸锂	70000	7.69%	9.38%	成本，目前原料碳酸锂市场行情不断升温，其他原材料产品价格稳中有升，传导至六氟企业成本支撑强劲。需求，下游对原料走势存有观望情绪，电解液企业对六氟的采购需求仅限刚需，六氟磷酸锂市内询价偏多，成交清淡，需求端仍处弱势，总体看来供需仍呈博弈局面。	元/吨
锰酸锂(高端)	47000	6.82%	23.68%	需求，近期下游需求端询价增加，受原料价格上涨影响，下游询价积极，但成交方面仍以刚需为主。预计短期内锰酸锂价格强稳运行，后市锰酸锂动力型市场均价在5万元/吨左右。	元/吨
玉米蛋白粉	4590	5.69%	13.33%	需求，下游需求虽对突然高价接受能力较弱，但豆粕端受市场炒作情绪不断，提振油厂挺粕，支撑现货价格走高，利多蛋白粉市场；供给，同时蛋白粉市场缺货，供应紧张，加之下游仍有补货需求，只得高价接单，进而使厂家对后市看涨心态浓郁。	元/吨
粗苯	6781	5.54%	8.65%	供给，今日粗苯市场基本定价完毕，整体大幅上调。盘中原油继续走高，且苯乙烯盘面稳步攀升，华东纯苯市场成交氛围尚可，需求，下游加氢苯以稳中有涨为主，提振市场心态。	元/吨
天然橡胶	14000	5.40%	8.39%	成本，天然橡胶供应端与成本端支撑强劲，叠加有传闻云南产区有干旱情况可能影响开割时间，沪胶盘面震荡上行。需求，市场交投方面，市场价格上涨贸易商报盘坚挺，但场内询盘零星，实单较差。	元/吨
DMF	4940	5.33%	0.35%	成本，近期原料端甲醇市场价格暂无明显波动，合成氨市场价格受供应恢复影响重心下行，整体来看成本端弱稳支撑。需求，主力下游浆料市场价格延续平稳走势，行业盈利情况仍一般，目前下游市场交投情况欠佳，厂商对DMF接货积极性仍不高。近期DMF市场氛围转淡，下游需求未见实质性提升，弱需情况下供应端支撑有限，部分高价出货情况欠佳，目前厂家出货情况一般，业者心态仍谨慎。	元/吨
醋酐	5307	4.84%	-4.74%	成本，当前成本端醋酸市场区域价格上调，醋酐底部有小幅利好；供给，供应端各家装置支撑平稳，暂无明显变化；需求，需求端交投氛围平平，整体商谈中心偏低，下游业者采买多刚需小单跟进，场内空好因素交织。	元/吨
硬脂酸	8800	4.76%	8.64%	供给，今日国内硬脂酸市场挺价运行，供需形势利好，成本，原料棕榈油价格高位，增强国内业者信心，场内交投重心上行。受买涨心态影响，需求，部分下游入市采买，但整体成交仍受刚需限制。	元/吨
DDGS	2175	4.57%	9.30%	供给，国内生产企业DDGS价格偏稳运行，企业多执行前期合同，需求，下游用户按序派车提货。目前下游市场观望情绪渐浓，但近期企业收原粮玉米价格震荡上涨，短期内支撑DDGS价格行情。	元/吨
氧气	408	4.35%	14.93%	供给，各地液氧厂家液位水平不一，供应面整体压力一般，需求，终端下游基本维持稳定，局部采买支撑仍存，市场情绪呈现多样化趋势，总体行情偏好。华中地区液氧市场大体持稳，部分货源报价仍有小涨，区域工厂开工不多，出货压力偏低，业者情绪略有提振，下游市场暂无明显利好，局部需求有小幅提升，但幅度有限，交易市场表现一般；东北、华北地区液氧行情走势坚挺，场内供应压力不大，厂家多持看好心态，报价基本持稳，出货情况尚可，下游拿货情绪波动有限，交易市场氛围偏暖。	元/吨
赖氨酸	9.93	4.31%	6.77%	供给，各工厂报价积极上调，市场购销氛围较好，现货紧张，工厂交货为主。	元/公斤
脂肪醇	12300	4.24%	8.85%	成本，原料价格高位且库存低位，原料持续利好脂肪醇市场。需求，但国内终端消费有限，需求面起色平平，需求面对脂肪醇市场支撑不足。	元/吨
棕榈油	8420	4.21%	12.27%	成本，进口成本支撑供应紧张情绪仍存。油脂市场涨势较强，需求，棕榈油性价比比较豆油弱，国内需求提升有限，跟进需谨慎。	元/吨
乙丙橡胶	24800	4.20%	7.83%	成本，目前原料市场震荡为主，对三元乙丙橡胶指导性不强，需求，下游刚需跟进有限，对原料消耗减少，终端采购积极性转弱，市场观望情绪较浓。	元/吨
磷酸氢钙	2552	3.99%	15.74%	供给，多数厂家停签停报，磷酸氢钙价格行情维持高位暂稳。目前云南厂家停签停报。	元/吨
工业级碳酸锂	106000	3.92%	17.78%	供给，期货价格下跌，市场情绪回落，上下游报价及接货皆显谨慎，观望情绪浓郁，供需僵持中，价格暂稳运行。	元/吨
菜粕	2660	3.87%	1.37%	成本，虽芝加哥大豆和豆油以及马来西亚棕榈油上涨对油菜籽构成支撑，但芝加哥豆粕和欧洲油菜籽下跌，加上农户加快油菜籽销售步伐，抑制加拿大市场涨势，加籽基差期约止涨下跌。	元/吨
豆粕	3443	3.70%	1.12%	供给，美豆价格下跌，美国农业部最新发布的周度出口销售报告显示，美豆净销售量减少，出口需求季节性疲软令美豆市场承压，盘面小幅回落。巴西大豆升贴水报价走弱限制进口大豆成本回升，令国内豆粕期货市场买盘情绪有所回落，但仍处于相对高位震荡，一定程度上拉涨现货价格。	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15日

**本周大宗商品下跌前二十：铁矿石(-11.51%)、干法隔膜(-10.20%)、辛醇(-6.72%)、钒合金(-6.72%)、废钢(-5.98%)、五氧化二钒(-5.78%)、葱油(-5.44%)、脱晶葱油(-5.34%)、焦炭(-5.31%)、DOTP(-5.17%)、炼焦煤(-5.05%)、拉丝材(-4.96%)、偏钒酸铵(-4.91%)、DOP(-4.88%)、DINP(-4.80%)、兰炭(-4.77%)、丙烯酸异辛酯(-4.71%)、管坯(-4.43%)、螺纹钢(-4.41%)、铸造废钢(-4.36%)。**

**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
铁矿石	761	-11.51%	-19.13%	供给，铁矿石盘面持续走弱，现货价格下跌明显，成本，海运费用上涨导致铁矿石成本增加，部分贸易商由于成本原因封盘不出；需求，近期环保政策的收紧，钢厂减产检修增多，采购观望为主，维持按需采购，铁矿石刚需增加难度加大。	元/吨
干法隔膜	0.44	-10.20%	-18.52%	供给，头部隔膜企业间的价格战持续，产能过剩和市场不旺使得市场竞争加剧。隔膜企业以低价抢占市场份额，以能缓解较高的库存压力。	元/平方米
辛醇	10852	-6.72%	-11.43%	需求，辛醇市场交投区间持续下滑，但下游工厂采购缓慢，供给，辛醇厂家出货一般，库存，部分辛醇工厂库存逐渐增加，场内看空情绪仍存。	元/吨
钒合金	125000	-6.72%	-11.03%	成本，钒氮合金市场随着原料的低价接单，市场成交价格调整至现金含税12.3万元/吨附近，但原料接单意味着新一轮成本线有所支撑，钒氮厂商继续让价意愿较低，短时间钒氮合金市场或盘稳观望运行。	元/吨
废钢	2502	-5.98%	-7.47%	库存，宏观政策趋于平稳，库存亏损较多，供给，钢厂利润亏损生产积极性较差，连续几天下跌价格总幅度较大，钢厂利润受压，成材需求不足，加上焦炭价格下调等因素的影响，市场出货明显放缓，减产钢企增多。	元/吨
五氧化二钒	8.15	-5.78%	-9.94%	库存，目前片钒社会库存高位，昨日部分厂家为缓解库存压力，降价销售，供给，场内接单有所增多；粉钒市场整体活跃度不高，需求，询盘、采购积极性表现一般。	万元/吨
葱油	4726	-5.44%	5.05%	供给，葱油市场商谈重心下行，高位出货不畅。昨日葱油市场报价不多，原料下行明显，叠加葱油招标流拍，葱油市场不明朗，场内上下游商谈谨慎，需求，下游炭黑市场对葱油刚需择低采购为主。	元/吨
脱晶葱油	4875	-5.34%	3.72%	成本，目前葱油市场价格下行，脱晶葱油成本支撑减弱；需求，下游炭黑采购积极性一般。	元/吨
焦炭	1872	-5.31%	-13.37%	3月15日，焦炭市场价格稳中偏弱运行，西南地区补降50元/吨，准一级主流价格围绕1800-1920元/吨。煤矿生产逐渐恢复，但市场订单成交偏弱，煤矿库存增加，价格承压下行，焦企限产状态未见明显好转，利润有限，宏观利好政策有限，钢材市场氛围萎靡，出货缓慢，价格持续下跌，钢厂生产积极性偏低，焦炭价格支撑一般，综合预计短期内焦炭市场价格暂稳观望。	元/吨
DOTP	10793	-5.17%	-8.08%	需求，下游看空情绪不减，场内低位报价多有听闻，成本，叠加辛醇早间续降百元，对苯成本支撑减弱。	元/吨
炼焦煤	1804	-5.05%	-8.75%	供给，产地：近日个别地区受安全事故影响有停产现象，焦煤流动资源局部供应偏紧，整体供应相对稳定。进口：蒙煤方面，随着下游连续提降，市场成交氛围冷清，市场中间环节以观望为主，进口蒙煤价格难有支撑。需求，下游：随着焦企入炉煤成本持续下移，焦企亏损状态得到缓解，但仍有处于亏损状态的企业，目前生产积极性仍偏低。钢厂方面，钢材价格继续承压，钢厂盈利水平较差，高炉检修减产范围仍有扩大，铁水产量低位震荡，对焦需求一般，多维持按需采购。	元/吨
拉丝材	3736	-4.96%	-8.23%	供给，期货持弱震荡运行，市场恐慌情绪加重，商户多出货为主，需求，然下游询价寥寥，成交无明显改变。	元/吨
偏钒酸铵	77500	-4.91%	-9.36%	供给，偏钒酸铵市场谨慎交投为主，商家规避成本倒挂情绪加剧，多表示暂不报价出货，需求，下游采购依旧弱势，合金端需求不旺，粉钒市场多逢低按需采购，供需基本面略显僵持。	元/吨
DOP	10743	-4.88%	-8.03%	成本，早间主原料辛醇再降百元，成本支撑不断削弱，场内交投重心偏向低端，业者对后市信心不足。	元/吨
DINP	10900	-4.80%	-8.02%	供给，市场缺乏利好消息提振，工厂报盘延续低位。	元/吨
兰炭	938	-4.77%	-10.75%	成本，兰炭装置运行有不稳定性预期，因原料块煤降价，亏损有限缓解，也因成本支撑弱化，兰炭承压看降预期尚不能排除。需求，下游方面利好仍显乏力，电石存涨但开工不稳，硅铁弱势难改。	元/吨
丙烯酸异辛酯	12150	-4.71%	-10.66%	供给，场内气氛清淡，持货商随行就市出货，需求，下游逢低刚需采购，商谈重心偏低。	元/吨
管坯	3820	-4.43%	-7.33%	供给，期螺盘面继续下挫，现货市场情绪明显低迷，需求，下游谨慎采购，商家议价出货，低价资源有少量成交，市场成交表现较弱。	元/吨
螺纹钢	3703	-4.41%	-8.21%	需求，下游采购恢复情况延迟，商家普遍交投欲望低迷，低位成交不见起色，整体成交较前一交易日有所减少，在此交投氛围下，出库量表现欠佳，目前商家库存压力大，钢厂库存压力也偏大，总库存微幅上升，市场情绪愈发悲观。综上所述，故预计短期内螺纹钢市场将大幅下跌。	元/吨
铸造废钢	2850	-4.36%	-6.86%	供给，近期期螺持续下行，成品材价格小幅下跌，叠加钢厂的连续跌价，市场信心受挫，货场出货速度加快，为规避风险，小部分货场则暂停收货，废钢市场成交量较少。	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15日



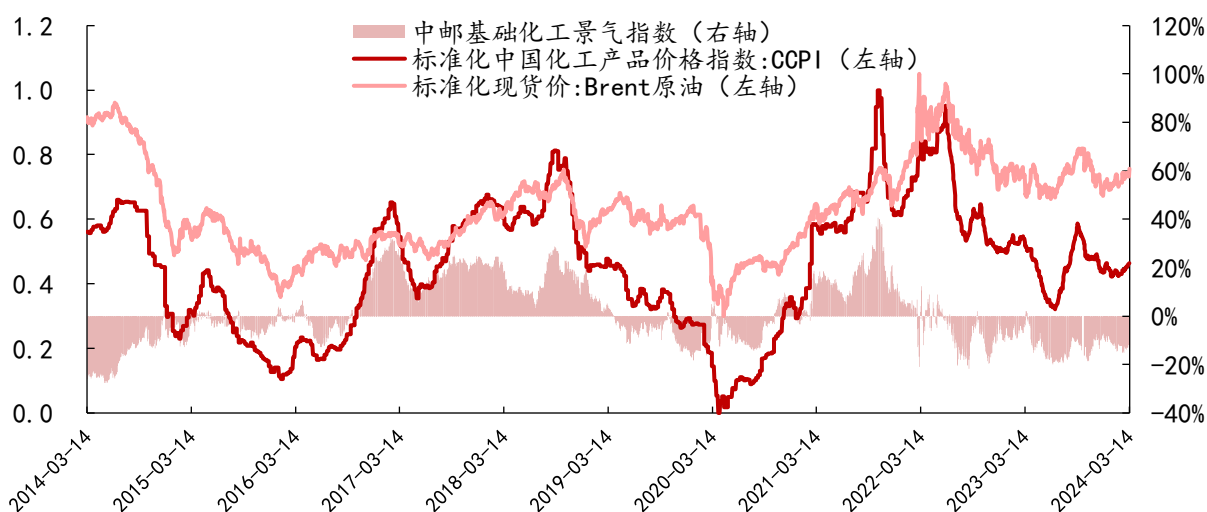
## 2 核心观点&投资逻辑

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。

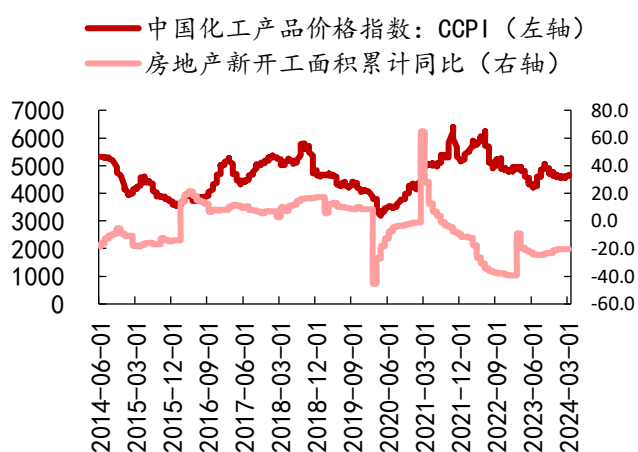
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 24 个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

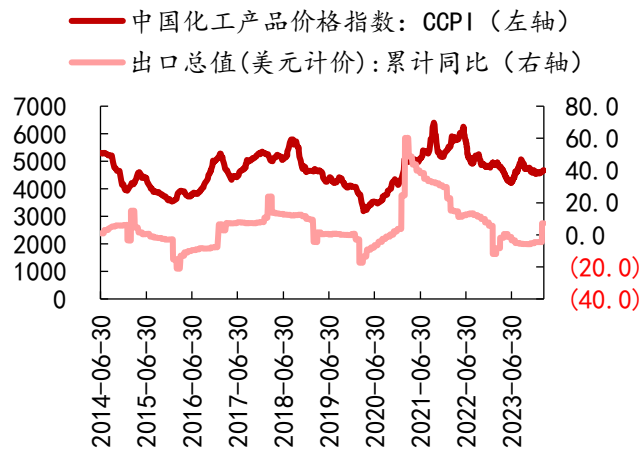
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023年1月-12月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%；2023年1-12月，中国出口总值累计增速为-4.6%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6：房地产新开工面积下降速度放缓



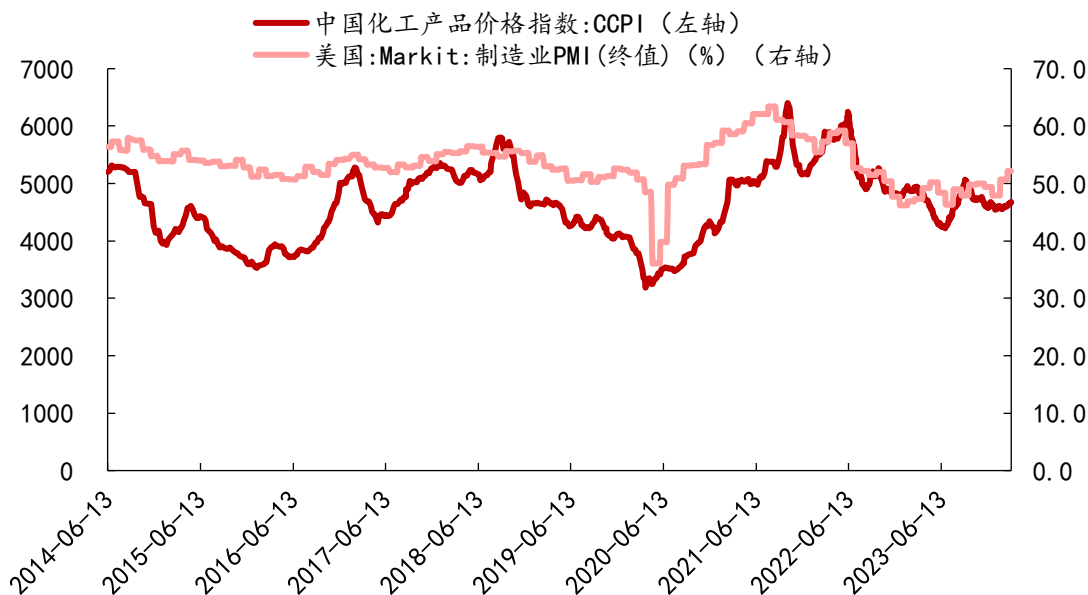
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

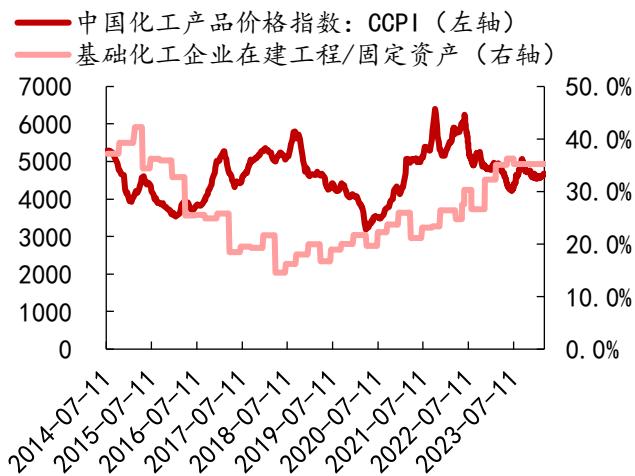


资料来源：iFind，中邮证券研究所

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%，

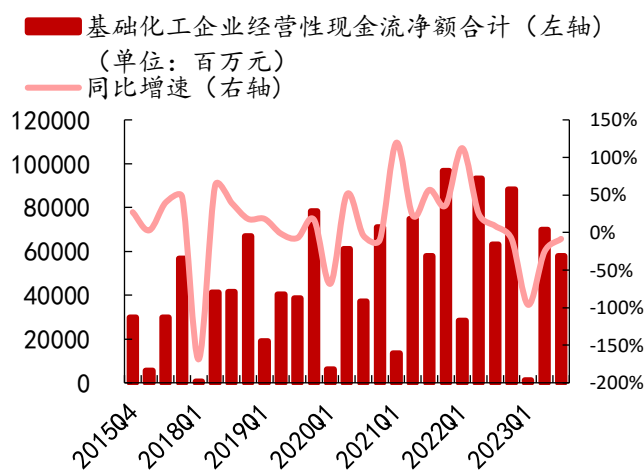
处于近 10 年高位。2022 年-2023 年 Q3，受盈利能力下降影响，2022 年 Q3 基础化工经营性现金流净额出现负增长，截止 2023 年 Q3，连四个季度为负增长。在此情况下，基础化工企业并未停止扩张步伐，选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自 2022Q4 拐点向上，2023 年 Q3 达到 47.03%。

图表9：基础化工在建工程处于近十年高位



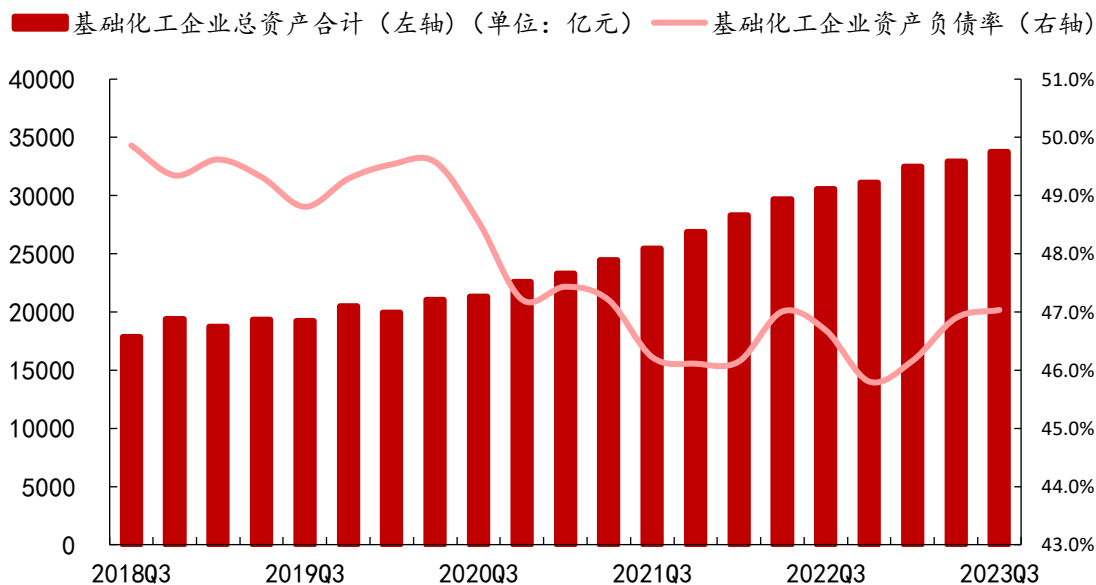
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

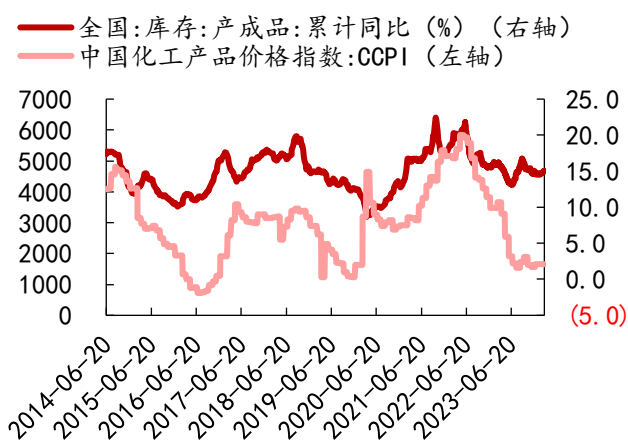


资料来源：iFind，中邮证券研究所

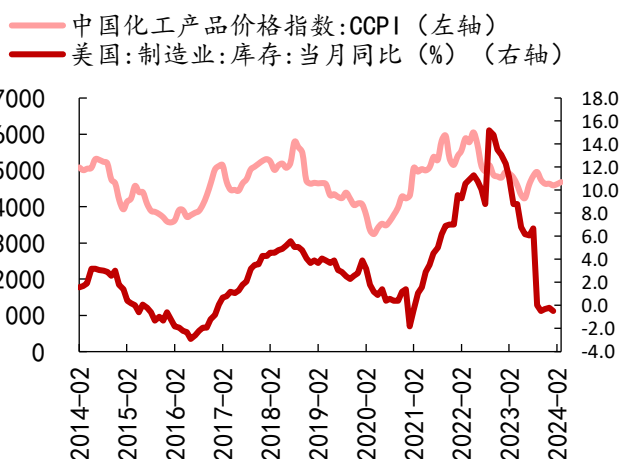
**库存端，持续去库阶段。**产成品库存累库增速放缓。2023 年 3 月中国化工品库存增速达到近年高点，为 10.7%。此后，行业主动去库存，累库速度放缓，2023

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



图表13：美国制造业持续去库存

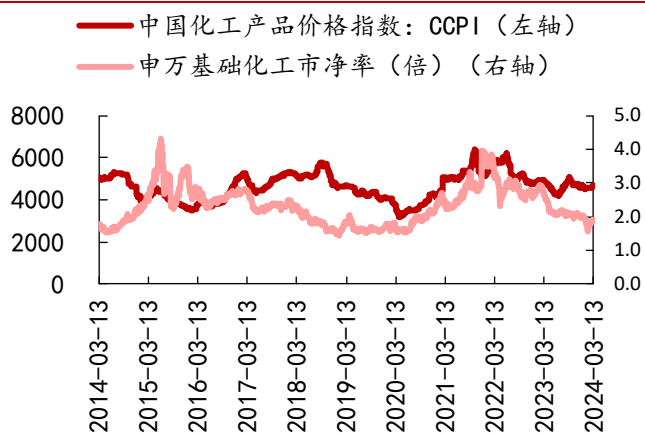


资料来源：iFind，中邮证券研究所

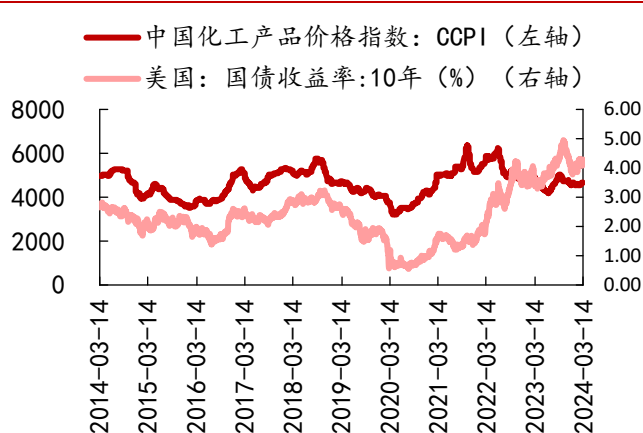
来源：iFind，中邮证券研究所

估值端，估值有望迎来提升。截止2024年3月15日，基础化工估值（PB）为1.93倍，处于2014年以来15.40%低分位，十年期美国国债收益率4.31%，处于2014年以来84.98%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



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

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