

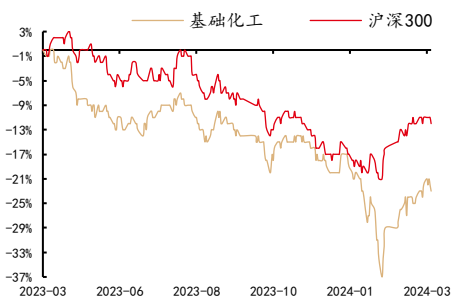
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	3230.61
52周最高	4183.3
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

《天然橡胶/氧气价格上涨，丙烯酸异辛酯价格下跌》 - 2024.03.19

基础化工行业周报（2024.03.18-2024.03.22）

赖氨酸价格大幅上涨，关注低空经济材料标的

● 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-0.48%，沪深300指数涨跌幅为-0.70%，基础化工跑赢沪深300指数0.22个pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：宁科生物(38.07%)、艾艾精工(34.69%)、永悦科技(31.89%)、安诺其(29.26%)、建新股份(27.95%)、辉丰股份(27.22%)、宏昌电子(26.81%)、青岛双星(26.78%)、和顺科技(25.80%)、万丰奥威(22.57%)、吉林碳谷(22.00%)、吉林化纤(20.06%)、康达新材(19.69%)、思泉新材(19.26%)、丹化科技(18.37%)、ST澄星(18.33%)、强力新材(17.95%)、宏达股份(17.50%)、沃特股份(17.26%)、扬帆新材(16.99%)。

下跌：三维股份(-13.59%)、海油工程(-12.39%)、领湃科技(-10.36%)、晨化股份(-10.18%)、永和股份(-9.49%)、飞凯材料(-9.42%)、圣泉集团(-8.67%)、新瀚新材(-8.22%)、国光股份(-7.50%)、瑞丰新材(-7.41%)、利通科技(-7.14%)、东材科技(-6.97%)、泉为科技(-6.87%)、中泰化学(-6.63%)、华恒生物(-6.43%)、联化科技(-6.40%)、三维股份(-6.36%)、东华能源(-6.26%)、通用股份(-6.05%)、康普化学(-6.01%)。

● 本周大宗价格大幅波动产品

赖氨酸价格上涨。主要上涨产品为液氯(14.80%)、氯化亚砷(10.71%)、硫酸(8.23%)、邻硝基氯化苯(7.76%)、维生素B12(7.37%)、苯胺(7.36%)、磷酸氢钙(5.96%)、赖氨酸(5.44%)、MIBK(4.95%)、豆粕(4.85%)、维生素VC(4.71%)、异丁烯(4.63%)、生猪(4.63%)、中温煤焦油(4.55%)、页岩油(4.40%)、环己烷(4.35%)、烟酰胺(4.23%)、脂肪醇(4.07%)、R32(4.00%)、金(3.65%)。

辛醇、吡虫啉价格下跌。主要下跌产品为兰炭(-10.13%)、吡虫啉(-5.88%)、单晶硅片(-5.70%)、辛醇(-5.53%)、焦炭(-5.34%)、钒铁(-5.26%)、蛋(-5.09%)、无烟煤(-4.86%)、DOP(-4.78%)、动力煤(-4.71%)、DINP(-4.59%)、乙腈(-4.39%)、纯镍废料(-4.37%)、DOTP(-4.28%)、己二酸(-4.13%)、电解镍(-4.11%)、镍板(-4.10%)、氯化钾(-3.83%)、异丁醇(-3.73%)、金川镍(-3.71%)。

● 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	77.2	2425.1	167.7	213.0	14.5	11.4
301035.SZ	润丰股份	买入	67.4	187.7	10.6	14.6	17.7	12.9
000893.SZ	亚钾国际	买入	21.5	199.4	14.9	28.7	13.4	7.0
600486.SH	扬农化工	买入	51.4	209.0	14.9	16.9	14.1	12.3
600873.SH	梅花生物	买入	10.2	300.5	30.1	39.4	10.0	7.6
605016.SH	百龙创园	买入	25.4	63.1	1.9	2.9	34.1	21.8
601058.SH	赛轮轮胎	未评级	14.1	462.6	29.4	35.7	15.7	13.0
600426.SH	华鲁恒升	未评级	24.4	517.9	43.0	60.7	12.0	8.5
600160.SH	巨化股份	未评级	22.4	605.3	10.8	24.2	56.2	25.0

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）

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 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 2024-03-22, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-6.50%, 沪深 300 指数涨跌幅为 4.68%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 11.19 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为-0.48%, 沪深 300 指数涨跌幅为-0.70%, 基础化工跑赢沪深 300 指数 0.22 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: 宁科生物(38.07%)、艾艾精工(34.69%)、永悦科技(31.89%)、安诺其(29.26%)、建新股份(27.95%)、辉丰股份(27.22%)、宏昌电子(26.81%)、青岛双星(26.78%)、和顺科技(25.80%)、万丰奥威(22.57%)、吉林碳谷(22.00%)、吉林化纤(20.06%)、康达新材(19.69%)、思泉新材(19.26%)、丹化科技(18.37%)、ST 澄星(18.33%)、强力新材(17.95%)、宏达股份(17.50%)、沃特股份(17.26%)、扬帆新材(16.99%)。

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
600165.SH	宁科生物	3.0	38.1	666.1	20.6	-6.1	5.0
603580.SH	艾艾精工	30.0	34.7	2988.4	39.2	-1921.8	8.9
603879.SH	永悦科技	9.4	31.9	15707.7	34.0	-63.2	7.3
300067.SZ	安诺其	5.6	29.3	30849.9	64.8	-360.6	2.5
300107.SZ	建新股份	6.5	28.0	8757.5	36.1	155.4	2.5
002496.SZ	辉丰股份	2.3	27.2	10751.4	34.5	-7.0	1.9
603002.SH	宏昌电子	7.0	26.8	8971.6	79.4	80.4	1.7
000599.SZ	青岛双星	5.4	26.8	4470.8	43.7	-13.3	2.1
301237.SZ	和顺科技	26.8	25.8	333.9	21.5	80.3	1.5
002085.SZ	万丰奥威	14.6	22.6	26215.5	310.2	41.3	4.7
836077.BJ	吉林碳谷	15.3	22.0	965.4	89.6	19.7	3.6
000420.SZ	吉林化纤	3.8	20.1	9891.3	92.7	179.8	2.1
002669.SZ	康达新材	11.4	19.7	1957.4	34.9	30.6	1.2
301489.SZ	思泉新材	88.6	19.3	623.1	51.1	81.4	5.2
600844.SH	丹化科技	3.4	18.4	7657.3	29.6	-8.0	4.5
600078.SH	ST澄星	6.7	18.3	1227.5	44.1	-41.9	2.4
300429.SZ	强力新材	12.2	18.0	6907.5	63.0	-42.7	3.7
600331.SH	宏达股份	7.7	17.5	8824.1	156.9	-150.0	45.2
002886.SZ	沃特股份	18.2	17.3	2299.7	47.9	546.9	2.7
300637.SZ	扬帆新材	9.0	17.0	3827.0	21.2	-171.4	2.8

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 22 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：三维股份(-13.59%)、海油工程(-12.39%)、领湃科技(-10.36%)、晨化股份(-10.18%)、永和股份(-9.49%)、飞凯材料(-9.42%)、圣泉集团(-8.67%)、新瀚新材(-8.22%)、国光股份(-7.50%)、瑞丰新材(-7.41%)、利通科技(-7.14%)、东材科技(-6.97%)、泉为科技(-6.87%)、中泰化学(-6.63%)、华恒生物(-6.43%)、联化科技(-6.40%)、三维股份(-6.36%)、东华能源(-6.26%)、通用股份(-6.05%)、康普化学(-6.01%)。

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
831834.BJ	三维股份	6.7	-13.6	344.7	8.1	20.3	2.8
600583.SH	海油工程	6.0	-12.4	4141.2	265.7	16.4	1.1
300530.SZ	领湃科技	23.2	-10.4	475.3	39.9	-32.5	13.4
300610.SZ	晨化股份	9.1	-10.2	673.2	19.3	46.2	1.8
605020.SH	永和股份	28.2	-9.5	534.2	107.1	45.7	4.4
300398.SZ	飞凯材料	12.8	-9.4	2462.9	67.6	20.9	1.8
605589.SH	圣泉集团	20.0	-8.7	1023.7	156.9	22.2	1.8
301076.SZ	新瀚新材	26.7	-8.2	1182.8	35.9	38.5	3.2
002749.SZ	国光股份	15.4	-7.5	442.4	68.2	39.5	4.4
300910.SZ	瑞丰新材	38.1	-7.4	175.8	109.8	16.3	3.7
832225.BJ	利通科技	15.7	-7.1	90.4	16.6	13.5	3.0
601208.SH	东材科技	9.6	-7.0	2247.7	88.2	23.4	2.0
300716.SZ	泉为科技	9.2	-6.9	696.1	14.8	-6.0	8.1
002092.SZ	中泰化学	4.8	-6.6	4106.7	124.1	-7.7	0.5
688639.SH	华恒生物	110.9	-6.4	52.7	174.7	41.3	10.3
002250.SZ	联化科技	6.3	-6.4	1993.3	58.1	20.8	0.9
603033.SH	三维股份	15.0	-6.4	446.3	154.9	59.7	4.4
002221.SZ	东华能源	9.3	-6.3	731.2	146.3	28148.1	1.4
601500.SH	通用股份	5.0	-6.0	4028.3	79.0	51.7	1.5
834033.BJ	康普化学	36.5	-6.0	31.5	33.4	22.3	5.0

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22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(14.80%)、氯化亚砷(10.71%)、硫酸(8.23%)、邻硝基氯化苯(7.76%)、维生素B12(7.37%)、苯胺(7.36%)、磷酸氢钙(5.96%)、赖氨酸(5.44%)、MIBK(4.95%)、豆粕(4.85%)、维生素VC(4.71%)、异丁烯(4.63%)、生猪(4.63%)、中温煤焦油(4.55%)、页岩油(4.40%)、环己烷(4.35%)、烟酰胺(4.23%)、脂肪醇(4.07%)、R32(4.00%)、金(3.65%)。

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	349	14.80%	481.67%	供给 ，山东省内有碱厂停车检修，液氯供应缩减，华中河南地区市场供应端变化不大，华东浙江地区氯碱企业维持稳定生产。 需求 ，山东省耗氯下游拿货情绪平稳，碱厂出货顺畅，受供应端利好支撑，液氯价格灵活上调。华中河南地区下游持稳拿货为主，华东浙江地区下游需求端表现一般，市场成交气氛平静。	元/吨
氯化亚砷	1550	10.71%	10.71%	供给 ，虽个别企业停机检修，但多数厂家正常生产，市场现货货源量相对充足。 成本 ，受供应端利好支撑，原料液氯市场上涨； 需求 ，氯化亚砷下游采购积极性尚可，持货商按单走货为主。整体来看，场内产销平稳，氯化亚砷市场价格暂稳整理。	元/吨
硫酸	263	8.23%	49.43%	需求 ，目前下游肥料、钛白粉等市场行情走势向好，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
邻硝基氯化苯	6250	7.76%	13.64%	供给 ，多数工厂装置开工稳定，东北一工厂长期停车，华东、西北各一工厂产品自用为主，暂不对外接单，市场供应可保障下游需求； 需求 ，需求端表现平稳，下游农药行业按需购买，染料等行业采购气氛尚可； 成本 ，上游纯苯价格下跌，邻硝基氯化苯成本端支撑有所减弱。	元/吨
维生素B12	102	7.37%	7.37%	供给 ，本周维生素B12厂家报价稳定，接单重心有所提振，本周经销商市场行情提振。	元/千克
苯胺	11675	7.36%	4.55%	供给 ，苯胺目前供应端产量减少，工厂库存下降， 需求 ，下游担忧后续预期供应，存一定备货情绪，下游工厂及中间贸易商采购热情提高，苯胺市场连续上涨。	元/吨
磷酸氢钙	2704	5.96%	17.16%	供给 ，磷酸氢钙市场供需观望，价格行情高位暂稳。	元/吨
赖氨酸	10.47	5.44%	13.43%	供给 ，市场报价持续上涨，工厂发货期较长，各地区现货较为紧张，但价格过高， 需求 ，下游采购力度稍有下降，观望心态再次显现。	元/公斤
MIBK	14850	4.95%	10.00%	供给 ，市场货源供应有限，持货商报盘高位， 需求 ，下游整体需求跟进一半，场内低价难寻，市场交投气氛平淡。	元/吨
豆粕	3610	4.85%	7.34%	供给 ，下周美国政府发布重要报告前空头回补活跃，叠加本周阿根廷出现暴雨和冰雹，威胁大豆作物生长，市场担心阿根廷大豆产量前景，令美豆期价继续反弹。而近日国内期货市场回吐前一日涨幅，对现货支撑力度减弱。而现货市场相对坚挺，油厂开机率偏低，豆粕供应短期收紧抬高现货报价， 需求 ，下游面对高价仍不看好，油厂成交减量，今日豆粕价格小幅回落。	元/吨
维生素C	26.7	4.71%	4.71%	供给 ，维生素C市场主流厂家停签停报。本周经销商市场行情小幅上涨。	元/千克
异丁烯	11300	4.63%	8.65%	成本 ，原料价格稳中下降，成本面支撑减弱的同时， 需求 ，下游逐高热情亦有所转淡，异丁烯价格持续上涨动力不足，厂家报盘趋于稳定。	元/吨
生猪	15.38	4.63%	9.54%	供给 ，二次育肥以及仔猪补栏积极性不减，叠加肥猪价格处于高位，散户猪场中小标猪多以观望为主，出栏情绪一般。 需求 ，而消费端依旧处于低谷，屠宰企业压价减量收猪现象增加，市场供需僵持，猪价上涨动力不足。	元/公斤
中温煤焦油	3450	4.55%	4.55%	供给 ，检修的加氢装置复产需要时日，且有些库存可消耗。焦油供给面预期收窄。 需求 ，国内终端消耗提升空间存在。综合看，多空均有，利好主导，中温焦油继续拉涨运行。	元/吨
页岩油	4838	4.40%	2.48%	成本 ，国际原油价格收盘小幅下跌，消息面利空指引， 供给 ，页岩油市场整体供应偏低， 需求 ，下游适当补货，市场氛围偏暖运行，今日页岩油价格走势上扬。	元/吨
环己烷	7200	4.35%	3.60%	成本 ，原料纯苯走势偏弱，成本端影响有限， 供给 ，环己烷工厂报价坚挺，场内现货供应较少， 需求 ，贸易市场随行就市，下游市场按需跟进。	元/吨
烟酰胺	37	4.23%	4.23%	供给 ，实际接单有待观望，本周经销商市场接单重心小幅向上运行。	元/千克
脂肪醇	12800	4.07%	9.40%	成本 ，原料市场价格高位对脂肪醇市场行情存利好提振， 需求 ，下游刚需补货，原料高价压力下，终端接货意愿一般，限制脂肪醇价格涨幅空间，实际成交价格商谈为主。	元/吨
R32	26000	4.00%	10.64%	供给 ，市场交投逐步开启，传统旺季即将来临， 需求 ，需求逐步提升。市场报盘高位，当前供需博弈僵持。	元/吨
金	518.28	3.65%	8.24%	供给 ，美联储表示，预计到2024年底将降息75个基点，在美联储发表货币政策声明后，贵金属多头认为对价格有利，黄金价格受振大幅上涨。	元/克

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22日

本周大宗商品下跌前二十：兰炭(-10.13%)、吡虫啉(-5.88%)、单晶硅片(-5.70%)、辛醇(-5.53%)、焦炭(-5.34%)、钒铁(-5.26%)、蛋(-5.09%)、无烟煤(-4.86%)、DOP(-4.78%)、动力煤(-4.71%)、DINP(-4.59%)、乙腈(-4.39%)、纯镍废料(-4.37%)、DOTP(-4.28%)、己二酸(-4.13%)、电解镍(-4.11%)、镍板(-4.10%)、氯化钾(-3.83%)、异丁醇(-3.73%)、金川镍(-3.71%)。

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
兰炭	843	-10.13%	-19.79%	成本 ，成本支撑持续弱化，硅铁行情不佳不乏减产，电石提产受阻。 库存 ，兰炭企业库存压力减轻，后期检修计划较多，亏损缓解但仍在亏损阶段，电石行业多摆脱亏损。	元/吨
吡虫啉	80000	-5.88%	-6.98%	成本 ，吡虫啉上游原料咪唑烷、2-氯-5-氯甲基吡啶价格稳定，对吡虫啉成本端起平稳支撑作用； 供给 ，多数主流厂家可以正常接单走货，市场供应处于稳定状态； 需求 ，下游市场行情颓势不改，采购商基本刚需购买，下游需求疲软，买气不佳。	元/吨
单晶硅片	1.82	-5.70%	-11.22%	库存 ，硅片库存压力加剧，电池片排产恢复中，但难以消化硅片库存。 供给 ，企业排库心态较强，短期供给过剩，个别企业率先出现减产。	元/片
辛醇	10252	-5.53%	-15.64%	需求 ，下游增塑剂市场开工下滑，市场需求疲软，早间辛醇主流厂家报盘暂稳，但成交不佳。	元/吨
焦炭	1772	-5.34%	-14.31%	供给 ，煤矿出货速度偏缓，库存承压，价格下调，焦企亏损状态仍存，生产积极性偏弱，焦炭产量有限，出货无压力，钢材市场氛围好转，钢材低价资源减少，焦炭价格下调后，钢厂利润有所修复，焦炭价格支撑尚可。	元/吨
钒铁	9	-5.26%	-10.89%	需求 ，市场需求清淡，成交有限， 成本 ，而原料市场大厂8万元/吨接单顺畅，钒铁成本面支撑，短时间钒铁市场主稳观望，价格难有波动。	万元/吨
蛋	3.54	-5.09%	-1.12%	需求 ，整体消费仍较淡，南方等销区雨水增多，湿度增加，对鸡蛋储存带来不利，鸡蛋质量问题多发，贸易商拿货意愿下降，业内观望心态较强，鸡蛋消费较为低迷，鸡蛋价格维稳为主。	元/斤
无烟煤	1017	-4.86%	-2.21%	供给 ，主产地煤矿普遍出货缓慢，库存压力逐渐累积，悲观情绪蔓延。	元/吨
DOP	10229	-4.78%	-12.13%	需求 ，需求端难有提升预期，增塑剂受制约较强，叠加早间辛醇继续下跌，利空指引较多，辛醇工厂出货不畅。	元/吨
动力煤	708	-4.71%	-6.72%	供给 ，主产区多数煤矿保持正常产销，以长协发运为主，整体煤炭供应量稳定。市场目前观望情绪愈加浓厚，在供需偏弱格局下，煤价持续下滑。 需求 ，目前市场电煤需求季节性回落，电厂日耗淡季回落，存煤可用天数在16天左右，目前暂无库存压力；非电行业，受基建降温影响，水泥等建材类用煤需求恢复缓慢，刚性拉运不多，化工煤无明显提振，市场需求偏弱运行。	元/吨
DINP	10400	-4.59%	-12.61%	成本 ，原料端继续走弱， 需求 ，下游拿货谨慎，工厂库存出货压力伴随。	元/吨
乙腈	9800	-4.39%	0.00%	需求 ，需求端跟进不足，市场观望情绪浓厚，商谈重心继续下移。	元/吨
纯镍废料	127050	-4.37%	3.25%	供给 ，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，随着近期库存持续增势状态，现货基本供大于求，电解镍价格趋势仍多震荡偏弱。	元/吨
DOTP	10331	-4.28%	-11.72%	供给 ，昨日市场调降后，大厂出货依旧不理想，早间辛醇价格续降，对市场打压不减。	元/吨
己二酸	9283	-4.13%	-9.13%	成本 ，原料纯苯走势下行，但成本面压力仍存，酸苯价差不断缩窄，限制市场操盘空间。 供给 ，装置方面开工偏高且稳定，且后续存新产能投产， 需求 ，然下游实际需求跟进不佳，供需矛盾突出，入市压价严重。持货厂商操盘心态谨慎偏空，实单交投重心震荡下滑。	元/吨
电解镍	135300	-4.11%	3.05%	供给 ，最近美国制造业PMI达到近两年来的新高，显示制造业活动增长强劲。 需求 ，服务业表现疲弱，隔夜美元指数上涨为金属行情带来压力。市场方面，近日多数刚需接单，即使价格下跌亦不如预想中热络，随着目前价格跌势扩大，观望情绪聚集；对此有人反映下游客户部分维持观望，部其中一些原有库存存在消耗，采购意愿有限，且订单需求持续增长仍需时日。	元/吨
镍板	135500	-4.10%	3.04%	库存 ，镍板方面，伦镍库存大增叠加印尼镍矿审批取得进展消息施压镍价，日内镍价大幅下跌。 供给 ，但现货充足情况下，精炼镍各品牌现货升贴水稳中微调为主，市场现货成交略有起色，午后点价者较多。	元/吨
氯化钾	2233	-3.83%	-10.61%	需求 ，下游采购较为谨慎，市场报价较为混乱，实际成交单议为主，低价货源增加。 库存 ，进口钾港口仍有陆续到船，国产厂家有部分库存， 供给 ，市场供应量充足，库存消化压力持续。氯化钾市场看跌气氛持续，下游刚需补货为主，市场仍维持供大于求局势。	元/吨
异丁醇	7750	-3.73%	-10.92%	供给 ，市场无利好消息提振，场内看空情绪偏多，市场成交寥寥无几，部分异丁醇厂家报盘下滑，市场交投重心疲软。	元/吨
金川镍	137400	-3.71%	3.15%	需求 ，日内镍价弱势运行，近期受镍价持续高位抑制的需求集中释放，精炼镍现货成交明显好转。金川出厂价对沪镍升水大幅上涨，华友、格林美等品牌低价资源逐渐消耗，各品牌现货升贴水多有上调，现货市场需求好转，市场现货成交略有起色，市场点价者增加。	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22日

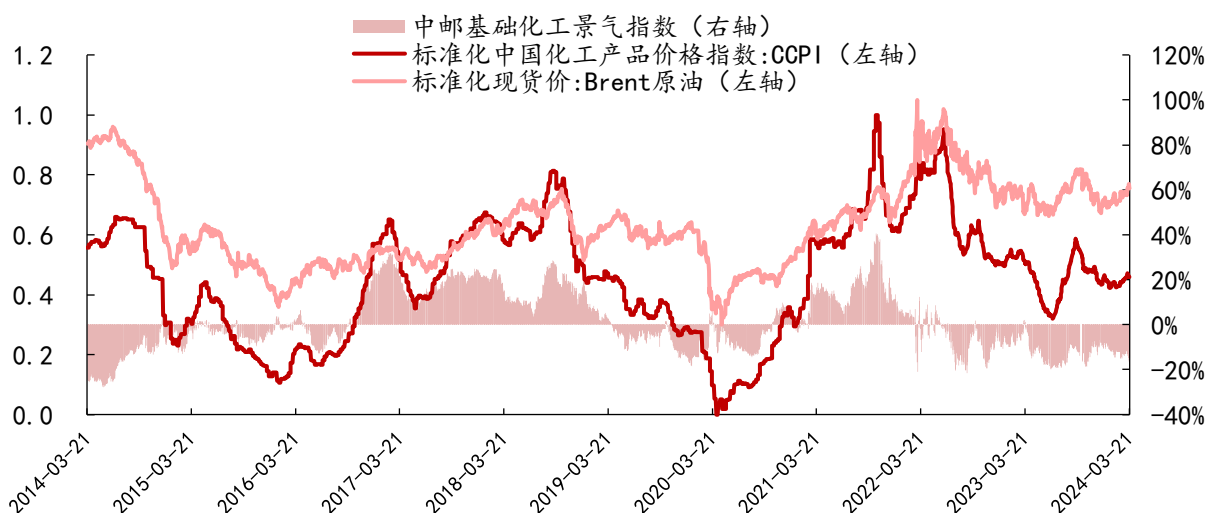
2 核心观点&投资逻辑

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。

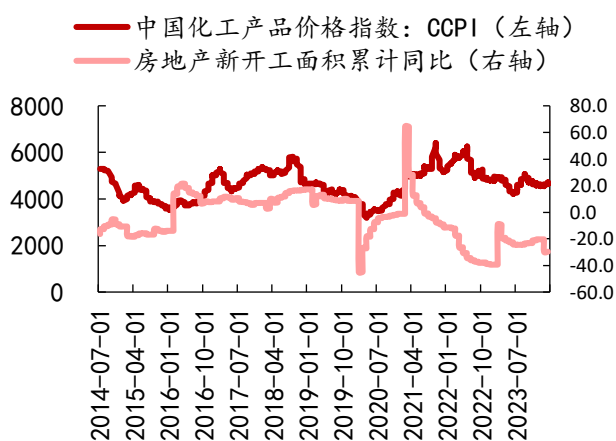
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 24 个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

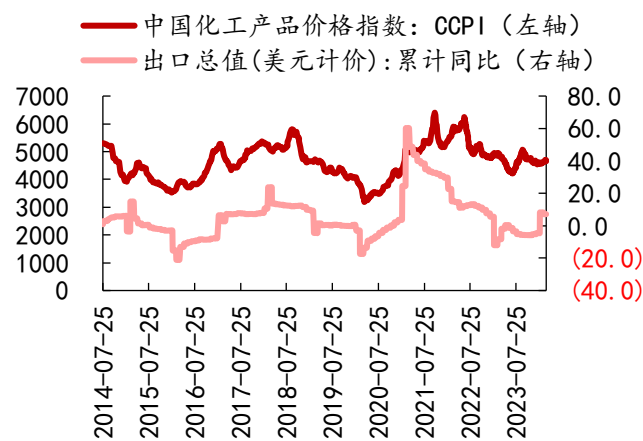
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023年1月-12月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%；2023年1-12月，中国出口总值累计增速为-4.6%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6：房地产新开工面积下降速度放缓



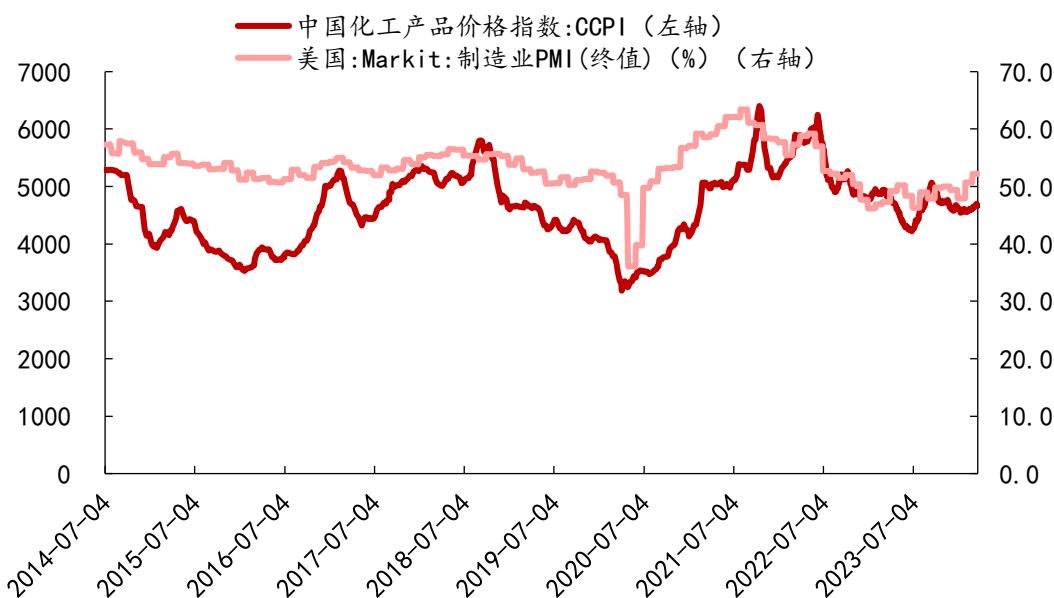
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

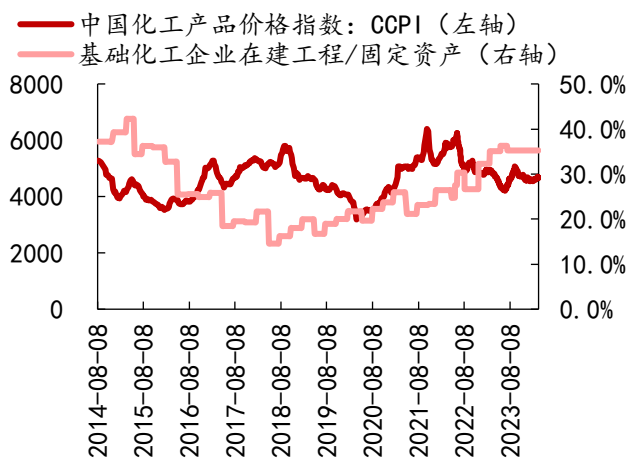


资料来源：iFind，中邮证券研究所

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%，

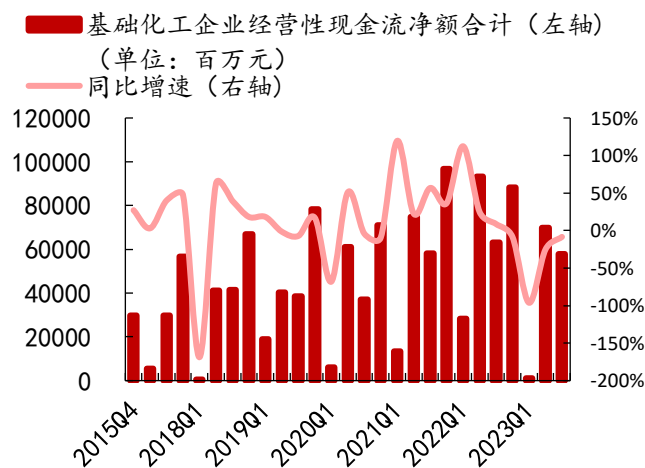
处于近 10 年高位。2022 年-2023 年 Q3，受盈利能力下降影响，2022 年 Q3 基础化工经营性现金流净额出现负增长，截止 2023 年 Q3，连四个季度为负增长。在此情况下，基础化工企业并未停止扩张步伐，选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自 2022Q4 拐点向上，2023 年 Q3 达到 47.03%。

图表9：基础化工在建工程处于近十年高位



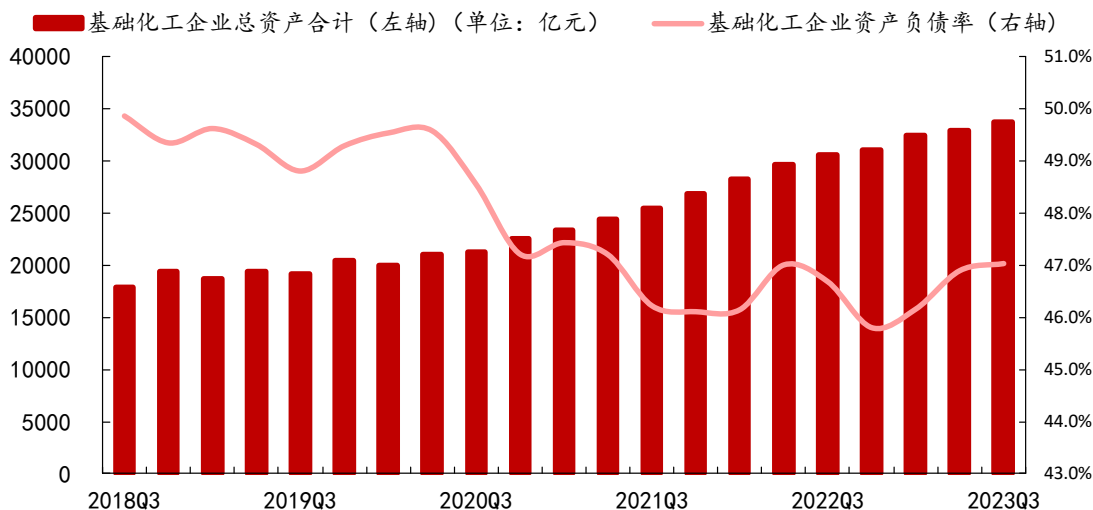
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

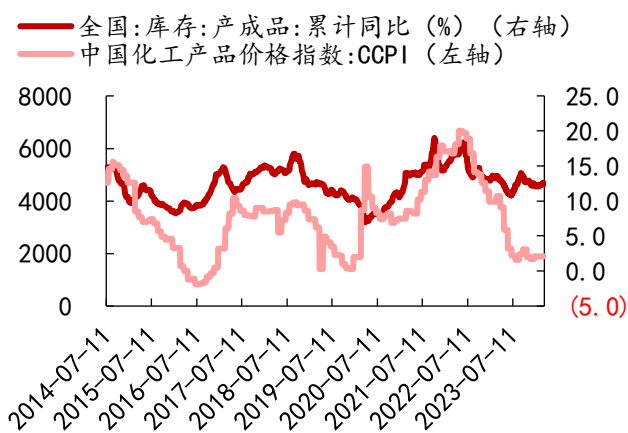


资料来源：iFind，中邮证券研究所

库存端，持续去库阶段。产成品库存累库增速放缓。2023 年 3 月中国化工产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

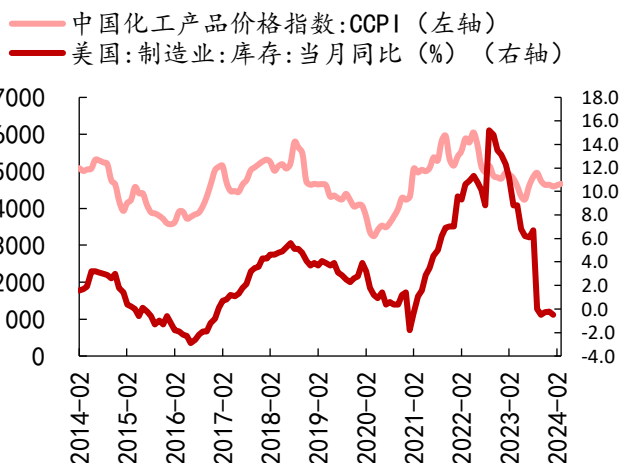
年5月美国制造业库存增速达到近年高点，为11.30%。此后，美国进入主动去库存阶段，2023年10-11月美国制造业库存连续两个月出现负增长。美国上一轮库存持续下降时间为2015年5月-2016年12月，连续17个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

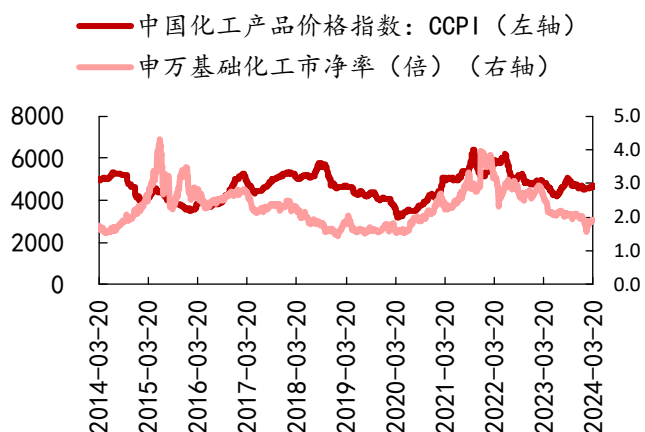
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

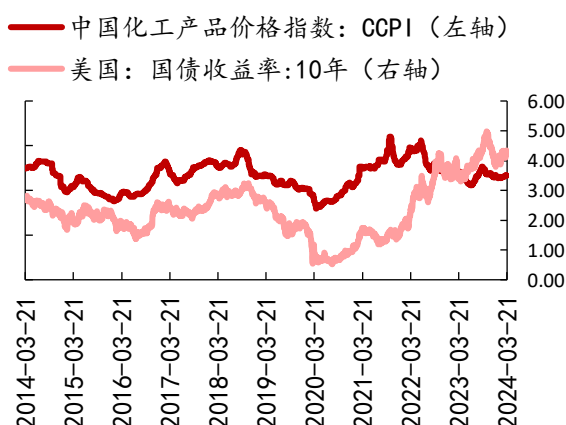
估值端，估值有望迎来提升。截止2024年3月22日，基础化工估值（PB）为1.90倍，处于2014年以来15.68%低分位，十年期美国国债收益率4.22%，处于2014年以来82.96%高分位，估值有望迎来提升。

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