



行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	3240.86
52周最高	4179.86
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
分析师:马语晨
SAC 登记编号:S1340524030001
Email:mayuchen@cnpsec.com

近期研究报告

《基础化工小幅上涨，关注低空经济材》 - 2024.03.29

基础化工行业周报（2024.03.25-2024.03.29）

R32 价格延续涨势，关注制冷剂投资机会

● 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 0.32%，沪深 300 指数涨跌幅为 -0.21%，基础化工跑赢沪深 300 指数 0.53 个 pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：三祥新材(39.05%)、宁科生物(31.56%)、雅本化学(23.71%)、丰山集团(23.08%)、中海油服(22.16%)、联创股份(19.93%)、天禾股份(19.84%)、万丰奥威(15.67%)、中曼石油(13.53%)、江天化学(13.47%)、海油工程(12.31%)、新纶新材(12.01%)、银禧科技(11.56%)、潜能恒信(11.56%)、元力股份(10.80%)、禾昌聚合(10.51%)、龙高股份(10.31%)、兴欣新材(9.48%)、中国石油(8.81%)、石英股份(8.81%)。

下跌：永悦科技(-21.21%)、宏昌电子(-20.14%)、凯华材料(-15.56%)、一致魔芋(-13.73%)、润禾材料(-13.41%)、菲沃泰(-13.18%)、三孚新科(-13.16%)、乐通股份(-12.28%)、华西股份(-12.20%)、华软科技(-11.68%)、天承科技(-11.66%)、和顺科技(-11.63%)、东材科技(-11.55%)、德邦科技(-11.53%)、科隆股份(-11.40%)、西陇科学(-10.86%)、锦鸡股份(-10.24%)、宏达新材(-9.60%)、凯立新材(-9.40%)、中石科技(-9.37%)。

● 本周大宗价格大幅波动产品

R32、硫酸价格大幅上涨。主要上涨产品为 R32(11.54%)、硫酸(9.89%)、氢氟酸(7.13%)、脱晶葱油(6.67%)、双氧水(6.50%)、葱油(6.28%)、氟化铝(6.03%)、椰子油(5.92%)、炭黑油(5.79%)、煤焦油(4.58%)、丙烯酸(4.13%)、DEG(3.88%)、合成氨(3.78%)、MIBK(3.70%)、煤沥青(3.65%)、正丁醇(3.51%)、DBP(3.16%)、PX(2.85%)、PX(CFR 中国)(2.83%)、硫磺(2.79%)。

单晶硅片、焦炭价格持续下跌。主要下跌产品为液氯(-21.49%)、二甲基硅油(-12.43%)、生胶(-11.70%)、有机硅 D4(-10.40%)、有机硅 DMC(-9.09%)、醋酸乙烯(-8.67%)、锰酸锂(高端)(-8.51%)、107 胶(-7.83%)、高含氢硅油(-7.14%)、兰炭(-6.76%)、异丁醛(-6.47%)、铁矿石(-6.11%)、单晶硅片(-6.04%)、焦炭(-5.25%)、焦化苯酚(含量 95%)(-5.00%)、玉米胚芽粕(-4.89%)、豆粕(-4.57%)、菜油(-4.31%)、纯 MDI(-3.94%)、菜粕(-3.87%)。

● 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	82.8	2599.7	167.7	213.0	15.5	12.2
301035.SZ	润丰股份	买入	66.6	185.6	10.6	14.6	17.5	12.7
000893.SZ	亚钾国际	买入	19.5	180.8	14.9	28.7	12.2	6.3
600486.SH	扬农化工	买入	51.3	208.3	14.9	16.9	14.0	12.3
600873.SH	梅花生物	买入	10.3	303.2	30.1	39.4	10.1	7.7
605016.SH	百龙创园	买入	24.6	61.1	1.9	2.9	33.0	21.1
601058.SH	赛轮轮胎	未评级	14.7	482.7	29.6	36.0	16.3	13.4
600426.SH	华鲁恒升	未评级	26.2	555.5	43.0	60.7	12.9	9.2
600160.SH	巨化股份	未评级	23.7	638.8	10.8	24.2	59.3	26.4

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）

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 2024-03-29, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-6.21%, 沪深 300 指数涨跌幅为 4.46%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 10.67 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为 0.32%, 沪深 300 指数涨跌幅为-0.21%, 基础化工跑赢沪深 300 指数 0.53 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: 三祥新材(39.05%)、宁科生物(31.56%)、雅本化学(23.71%)、丰山集团(23.08%)、中海油服(22.16%)、联创股份(19.93%)、天禾股份(19.84%)、万丰奥威(15.67%)、中曼石油(13.53%)、江天化学(13.47%)、海油工程(12.31%)、新纶新材(12.01%)、银禧科技(11.56%)、潜能恒信(11.56%)、元力股份(10.80%)、禾昌聚合(10.51%)、龙高股份(10.31%)、兴欣新材(9.48%)、中国石油(8.81%)、石英股份(8.81%)。

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
603663.SH	三祥新材	14.9	39.0	5491.7	63.2	60.0	5.0
600165.SH	宁科生物	4.0	31.6	15260.3	27.1	-8.0	6.6
300261.SZ	雅本化学	7.5	23.7	9267.2	71.9	73.3	3.0
603810.SH	丰山集团	13.6	23.1	4166.9	22.1	78.4	1.4
601808.SH	中海油服	19.0	22.2	1592.3	710.8	30.1	2.2
300343.SZ	联创股份	6.6	19.9	10446.5	71.8	-72.5	4.0
002999.SZ	天禾股份	7.4	19.8	4279.2	25.8	34.1	2.2
002085.SZ	万丰奥威	16.9	15.7	39102.2	358.8	47.7	5.5
603619.SH	中曼石油	25.1	13.5	2006.8	100.4	12.2	3.4
300927.SZ	江天化学	15.5	13.5	681.1	22.4	33.4	3.3
600583.SH	海油工程	6.8	12.3	8020.4	298.4	18.4	1.2
002341.SZ	新纶新材	3.5	12.0	6214.1	39.8	-2.7	4.7
300221.SZ	银禧科技	5.5	11.6	7437.9	26.1	88.0	2.0
300191.SZ	潜能恒信	14.5	11.6	1030.5	46.3	-46.7	4.0
300174.SZ	元力股份	15.9	10.8	913.8	58.2	24.9	1.9
832089.BJ	禾昌聚合	16.3	10.5	658.0	17.5	15.8	1.8
605086.SH	龙高股份	24.8	10.3	1020.7	31.8	28.6	2.7
001358.SZ	兴欣新材	38.8	9.5	632.6	34.1	24.1	2.3
601857.SH	中国石油	9.9	8.8	26464.7	17277.5	11.2	1.3
603688.SH	石英股份	90.3	8.8	836.1	326.3	6.5	4.3

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 29 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：永悦科技(-21.21%)、宏昌电子(-20.14%)、凯华材料(-15.56%)、一致魔芋(-13.73%)、润禾材料(-13.41%)、菲沃泰(-13.18%)、三孚新科(-13.16%)、乐通股份(-12.28%)、华西股份(-12.20%)、华软科技(-11.68%)、天承科技(-11.66%)、和顺科技(-11.63%)、东材科技(-11.55%)、德邦科技(-11.53%)、科隆股份(-11.40%)、西陇科学(-10.86%)、锦鸡股份(-10.24%)、宏达新材(-9.60%)、凯立新材(-9.40%)、中石科技(-9.37%)。

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
603879.SH	永悦科技	7.4	-21.2	8152.2	26.8	-49.8	5.7
603002.SH	宏昌电子	5.6	-20.1	2636.0	63.4	64.2	1.4
831526.BJ	凯华材料	19.1	-15.6	218.8	15.8	92.3	7.7
839273.BJ	一致魔芋	10.6	+13.7	40.4	7.8	14.8	1.4
300727.SZ	润禾材料	26.3	-13.4	612.7	33.6	42.1	3.9
688371.SH	菲沃泰	11.0	-13.2	216.2	36.9	-201.4	1.8
688359.SH	三孚新科	47.8	-13.2	78.0	44.4	-154.2	9.1
002319.SZ	乐通股份	13.5	-12.3	220.7	27.0	-203.5	34.7
000936.SZ	华西股份	7.8	-12.2	2224.0	68.8	45.0	1.3
002453.SZ	华软科技	6.4	-11.7	1099.0	51.6	-50.9	3.3
688603.SH	天承科技	47.6	-11.7	71.4	27.7	51.7	2.6
301237.SZ	和顺科技	23.7	-11.6	133.3	19.0	70.9	1.3
601208.SH	东材科技	8.5	-11.6	2895.2	78.0	20.7	1.8
688035.SH	德邦科技	36.7	-11.5	121.8	52.1	42.0	2.3
300405.SZ	科隆股份	5.1	-11.4	1194.7	14.6	-13.1	2.5
002584.SZ	西陇科学	7.6	-10.9	2851.3	44.7	152.4	1.9
300798.SZ	锦鸡股份	8.1	-10.2	892.1	37.8	209.7	3.0
002211.SZ	宏达新材	3.9	-9.6	3082.5	16.7	34.6	21.6
688269.SH	凯立新材	28.2	-9.4	169.6	36.8	25.6	3.8
300684.SZ	中石科技	16.2	-9.4	1063.9	48.4	46.5	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29日

1.2 本周大宗商品价格涨跌排序前二十

本周大宗商品价格上涨前二十：R32(11.54%)、硫酸(9.89%)、氢氟酸(7.13%)、脱晶蒽油(6.67%)、双氧水(6.50%)、蒽油(6.28%)、氟化铝(6.03%)、椰子油(5.92%)、炭黑油(5.79%)、煤焦油(4.58%)、丙烯酸(4.13%)、DEG(3.88%)、合成氨(3.78%)、MIBK(3.70%)、煤沥青(3.65%)、正丁醇(3.51%)、DBP(3.16%)、PX(2.85%)、PX(CFR中国)(2.83%)、硫磺(2.79%)。

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
R32	29000	11.54%	18.37%	需求，市场旺季来临，4月家用空调内销排产1281万台，较去年同期内销实绩增长20.9%，需求大幅提升。	元/吨
硫酸	289	9.89%	52.91%	库存，酸企库存普遍无压运行，供给，叠加二季度集中检修酸企较多，释放利好信号，供应端利好支撑充分。需求，目前下游肥料市场行情平稳，价格稍有下探。硫酸市场涨势减缓，预计硫酸价格稳中探涨。	元/吨
氢氟酸	10258	7.13%	7.70%	需求，当前各需求企业招标陆续进行，市场交投活跃，实际成交有待落实，具体涨幅持续跟进中。	元/吨
脱晶萘油	5200	6.67%	2.97%	成本，目前萘油市场价格上涨，脱晶萘油成本支撑明显；需求，下游炭黑采购以刚需为主。	元/吨
双氧水	885	6.50%	20.24%	供给，山东地区今日大体持稳，仅个别厂家价格拉涨。部分装置仍在检修，供应端整体压力不大，市场拉涨积极性仍然不减，需求，下游大单刚需支撑；河北地区今日价格暂稳；南方市场偏强运行为主，江西、江苏及安徽等地负荷偏低，月底大单签订，出货心态较好，两广及两湖地区下游大单支撑，价格接连拉涨。	元/吨
萘油	4995	6.28%	2.88%	成本，原料煤焦油市场涨幅明显，萘油整体库存位不高，成本面和供应面利好指引下，萘油本周市场商谈重心宽幅向上；需求，下游炭黑价格持稳，存买涨不买跌心态，对萘油存一定刚需。	元/吨
氯化铝	9829	6.03%	6.48%	成本，氯化铝原材料价格不断上涨，成本端压力持续，需求，下游电解铝企业压价困难，推动氯化铝价格大涨。	元/吨
椰子油	10733	5.92%	9.89%	供给，由于产区供应数量不多，市场库存偏紧，厂家挺价情绪较浓，出货报价上涨。叠加近期油脂板块整体走高，一定程度上提振椰子油行情。	元/吨
炭黑油	5263	5.79%	5.26%	成本，原料煤焦油价格走高，煤沥青市场调涨，炭黑油成本面支撑明显，库存，炭黑油库存很低，报价坚挺，需求，下游炭黑持稳运行，对炭黑油采购以刚需小单为主，综合考虑，预计短时间炭黑油市场偏强运行。	元/吨
煤焦油	4548	4.58%	2.32%	供给，焦炭第七轮降价开始，焦炭亏损程度加剧，开工仍处低位，煤焦油供应仍持续偏紧。需求，受原料价格利好影响，下游深加工企业挺价心态较浓，煤沥青、萘油市场报盘上移，炭黑行业商谈氛围较前期有所好转。库存，同时下游部分企业原料库存不高，存一定补库需求，整体来看，煤焦油市场利好影响居多，周尾市场新单有限，预计短期内煤焦油市场低位补涨为主。	元/吨
丙烯酸	6300	4.13%	3.70%	供给，部分地区货源偏紧，工厂价格上调，持货商挺价出售，报盘重心走高，需求，下游高价接受乏力，实单成交有限。	元/吨
DEG	5350	3.88%	4.09%	供给，华南地区二乙二醇市场窄幅震荡，场内交投气氛尚可，递盘有所上调，持货商心态好转。需求，上下游交投报盘透明，持货商出货节奏尚可，市场一片祥和。	元/吨
合成氨	3074	3.78%	17.06%	供给，北方地区稳中有降，山东地区检修装置逐步恢复，供应面利好支撑减弱下，高价陆续松动下滑。南方地区供应增加，福建万华、安徽昊源装置逐渐恢复，供应逐步攀升，加之价格高位，厂家出货受阻，尤其是湖北地区，价格上调后，到车减少。	元/吨
MIBK	15400	3.70%	12.00%	供给，场内货源供应紧张，加之下游入市刚需补货，支撑持货商心态，市场商谈重心走高，实单商谈为主。	元/吨
煤沥青	5629	3.65%	4.43%	成本，本周煤沥青成本端支撑强劲，煤沥青厂商顺势调涨报盘，具体实单仍待跟进。需求，目前下游接受度尚可，在“买涨不买跌”的氛围下。	元/吨
正丁醇	8015	3.51%	-4.58%	供给，山东大厂正丁醇封盘暂不出售，西北地区正丁醇大幅溢价成交，短期业者挺价出售，需求，下游厂家集中刚需采购。	元/吨
DBP	9128	3.16%	-1.54%	成本，正丁醇价格重心上推，成本面提振下，丁酯报盘居高。	元/吨
PX	8603	2.85%	1.07%	供给，原油方面，欧佩克+减产背景下，供应端偏紧预期持续，需求，美国购买战略储备原油价格高于目标价，加之美国能源企业石油和天然气钻机总数减少，同时美国经济数据强于市场预期，也提振需求前景预期，给油价提供上涨动能，国际原油价格创年内新高。下游PTA市场小幅上涨。	元/吨
PX (CFR中国)	1052	2.83%	1.25%	供给，原油方面，欧佩克+减产背景下，供应端偏紧预期持续，需求，美国购买战略储备原油价格高于目标价，加之美国能源企业石油和天然气钻机总数减少，同时美国经济数据强于市场预期，也提振需求前景预期，给油价提供上涨动能，国际原油价格创年内新高。下游PTA市场小幅上涨。	美元/吨
硫磺	921	2.79%	5.50%	供给，国产炼厂大多表现稳定，中石化炼厂继续稳价出货，山东地区，需求，近期下游采购积极性一般，地炼厂稳价出货为主，交投表现稳定。	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29日

本周大宗商品下跌前二十：液氯(-21.49%)、二甲基硅油(-12.43%)、生胶(-11.70%)、有机硅 D4(-10.40%)、有机硅 DMC(-9.09%)、醋酸乙烯(-8.67%)、锰酸锂(高端)(-8.51%)、107 胶(-7.83%)、高含氢硅油(-7.14%)、兰炭(-6.76%)、异丁醛(-6.47%)、铁矿石(-6.11%)、单晶硅片(-6.04%)、焦炭(-5.25%)、焦化苯酚(含量 95%)(-5.00%)、玉米胚芽粕(-4.89%)、豆粕(-4.57%)、菜油(-4.31%)、纯 MDI(-3.94%)、菜粕(-3.87%)。

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
液氯	274	-21.49%	122.76%	供给，山东地区氯碱企业维持稳定生产，华中两湖地区液氯供应端变化不大，华中两湖地区耗氯下游拿货情绪稳定，市场成交氛围平静，价格延续稳态。华东江西地区氯碱企业开工水平稳定，液氯多供给配套下游，市场资源供应有限，需求，山东地区下游有部分环氧丙烷企业增加液氯外采，其他下游产品拿货情绪一般，碱厂积极出货为主，液氯价格暂稳整理。华东江西地区下游拿货情绪温和，企业持稳出货，液氯价格维持稳定。	元/吨
二甲基硅油	15500	-12.43%	11.43%	供给，整个市场成交不太理想，为求接单有机硅价格一跌再跌，需求，下游部分企业补货计划在四月中旬前后。	元/吨
生胶	16600	-11.70%	7.78%	供给，整个市场成交不太理想，为求接单有机硅价格一跌再跌，需求，下游部分企业补货计划在四月中旬前后。	元/吨
有机硅 D4	15500	-10.40%	7.19%	供给，整个市场成交不太理想，为求接单有机硅价格一跌再跌，需求，下游部分企业补货计划在四月中旬前后。	元/吨
有机硅 DMC	15000	-9.09%	8.54%	供给，整个市场成交不太理想，为求接单有机硅价格一跌再跌，需求，下游部分企业补货计划在四月中旬前后。	元/吨
醋酸乙烯	6469	-8.67%	10.76%	成本，当前醋酸乙烯原料醋酸价格局部小幅上探，电石市场价格窄幅下探，原料价格涨跌不一，成本端并无明显利好支撑；供给，华东主流厂家装置意外停车，市场现货资源有所缩减，供应端对醋酸乙烯市场并无利好提振，市场整体呈现弱势，市场价格无支撑。	元/吨
锰酸锂(高端)	43000	-8.51%	0.00%	成本，随着碳酸锂价格下探，成本支撑力量不断削弱，下游接货意愿维持刚需。需求，近期终端市场未有明显的恢复趋势，当前电池厂接货意愿好转原因在于碳酸锂价格上涨，市场买涨不买跌情绪较重。	元/吨
107 胶	15300	-7.83%	6.13%	供给，整个市场成交不太理想，为求接单有机硅价格一跌再跌，需求，下游部分企业补货计划在四月中旬前后。	元/吨
高含氢硅油	6500	-7.14%	7.14%	供给，整个市场成交不太理想，为求接单有机硅价格一跌再跌，需求，下游部分企业补货计划在四月中旬前后。	元/吨
兰炭	786	-6.76%	25.21%	成本，煤炭价格小涨，兰炭底部支撑逐渐走强，库存，库存压力缓解，甚至多元库存压力，业者市场情绪有所转强。需求，下游电石开工率提升，硅铁生产负荷仍有降低。	元/吨
异丁醛	7950	-6.47%	11.67%	需求，需求端采购情绪不高。国内丙烯市场价格重心下移，下游买盘积极性仍存，同时丙烯企业库存无压，出货情况维持良好。供给，当前异丁醛市场供应宽松，虽然成本端近日止跌回升，但需求弱仍难当跌势。	元/吨
铁矿石	737	-6.11%	16.15%	供给，近期黑色系盘面弱势运行，市场悲观情绪再起，贸易商投机情绪较差，报价多单议；焦炭第7轮提降落地，需求，钢厂利润虽有恢复，但由于下游需求恢复缓慢，复产动力仍有不足，钢厂维持刚需采购。	元/吨
单晶硅片	1.71	-6.04%	14.54%	库存，硅片库存高企，供给，厂商采取降价抛货和减产的策略，其余企业均有减产计划，盈利空间受到考验，但供给过剩暂时无法有效缓解。	元/片
焦炭	1679	-5.25%	15.07%	供给，炼焦煤供应稳定，煤矿出货顺利，挺价意愿较强，价格小幅下调，焦企亏损加大，生产意愿受挫，需求，钢厂开工偏低，焦炭刚需有限，焦炭价格下行后，钢厂成本压力减轻，亏损得到修复，焦炭价格支撑尚可。	元/吨
焦化苯酚(含量95%)	5700	-5.00%	8.06%	需求，商谈较少，下游用户观望心态重，成交少闻。	元/吨
玉米胚芽粕	1420	-4.89%	3.05%	需求，下游难有额外增量采购，而各厂维持正常生产状态下，短期虽有待执行订单支撑，但油厂新单成交不乐观，使得各家竞价出货氛围浓厚；成本，原料胚芽招标行情走低，成本端亦支撑减弱，且其他饲料原料豆粕行情亦不振，均拖累玉米胚芽粕行情下探。	元/吨
豆粕	3445	-4.57%	4.77%	供给，来自南美的竞争激烈，美元走强，继续限制美国大豆出口，美盘延续弱势。国内期货市场在连续几日弱势后出现反弹，但对现货支撑有限。当前国内供需面更多主导现货市场，供应端虽在油厂开工下滑的情况下明显收紧，需求，但本周下游采购情绪降温，需求低迷压制市场，豆粕价格弱势运行。	元/吨
菜油	8095	-4.31%	1.89%	供给，市场交投放缓，因缺乏来自马来西亚棕榈油期货市场的指引，欧盟近月菜籽油要价下跌，追随欧洲油菜籽期货走低。国内方面，菜系品种的价格压力主要来自于高进口与国内库存高企，菜籽进口增多，菜油库存均处于上升趋势中，自身基本面支撑偏弱，今日菜油价格下跌。	元/吨
纯MDI	19500	-3.94%	7.58%	供给，临近月底，经销商报盘相对谨慎；而终端新单跟进缓慢，需求，下游企业多积极出货为主，入市采购积极性欠佳，场内实单交投氛围疲软，仅零星小单刚需询盘为主，多空博弈下，部分业者仍保持出货节奏，市场商谈为主。	元/吨
菜粕	2634	-3.87%	3.82%	供给，油菜籽供应总体依旧充足，需求，需求端继续处于淡季阶段，对价格支撑力度依旧偏弱，叠加豆粕价格下跌拖累，今日菜粕市场价格下跌。	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 29 日

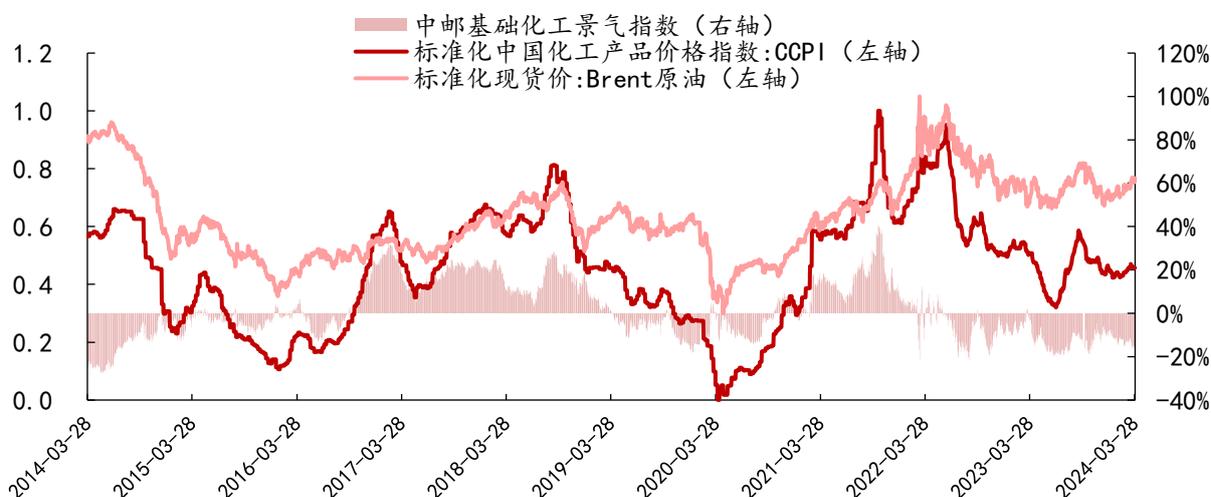
2 核心观点&投资逻辑

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。

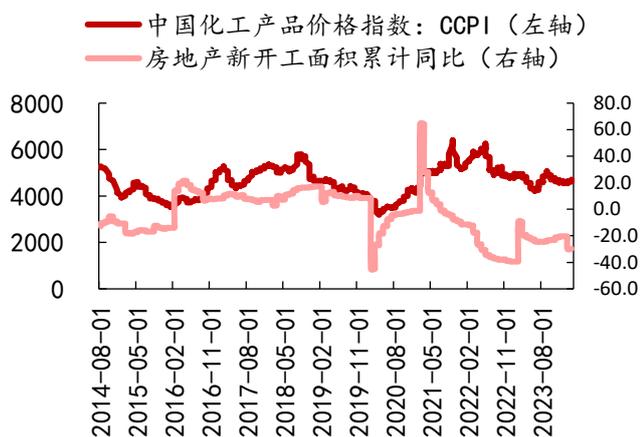
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 24 个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

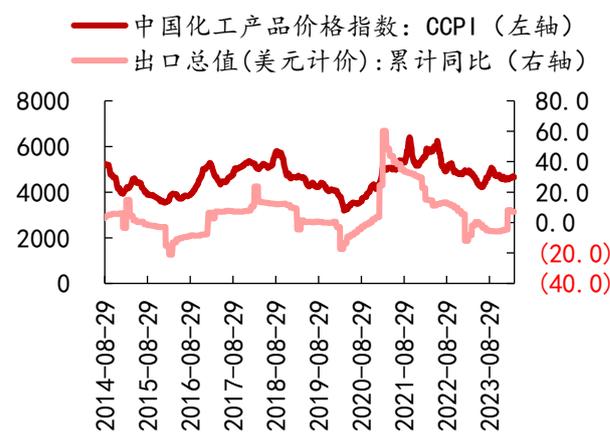
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023年1月-12月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%；2023年1-12月，中国出口总值累计增速为-4.6%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6：房地产新开工面积下降速度放缓



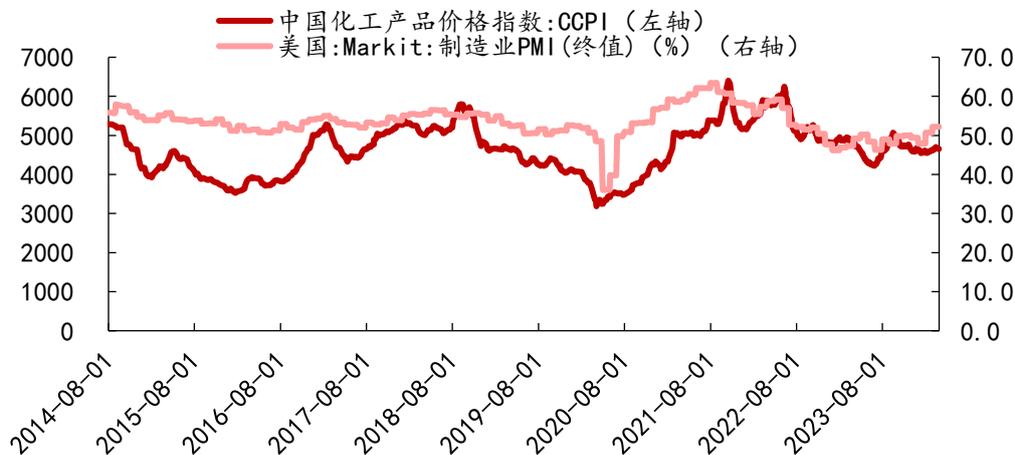
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

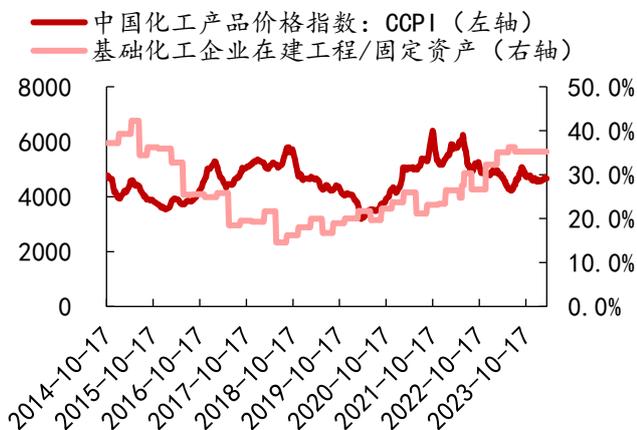


资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

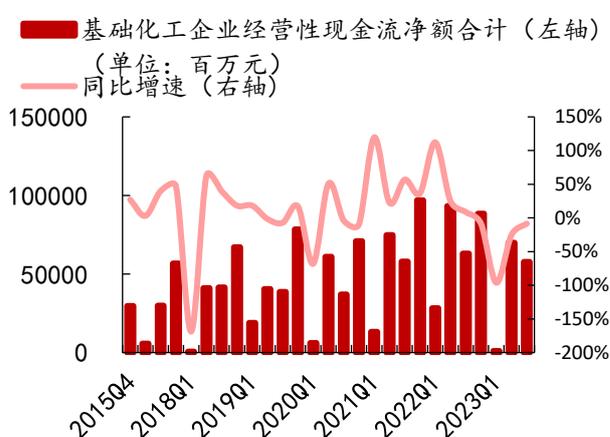
此情况下，基础化工企业并未停止扩张步伐，选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自 2022Q4 拐点向上，2023 年 Q3 达到 47.03%。

图表9：基础化工在建工程处于近十年高位



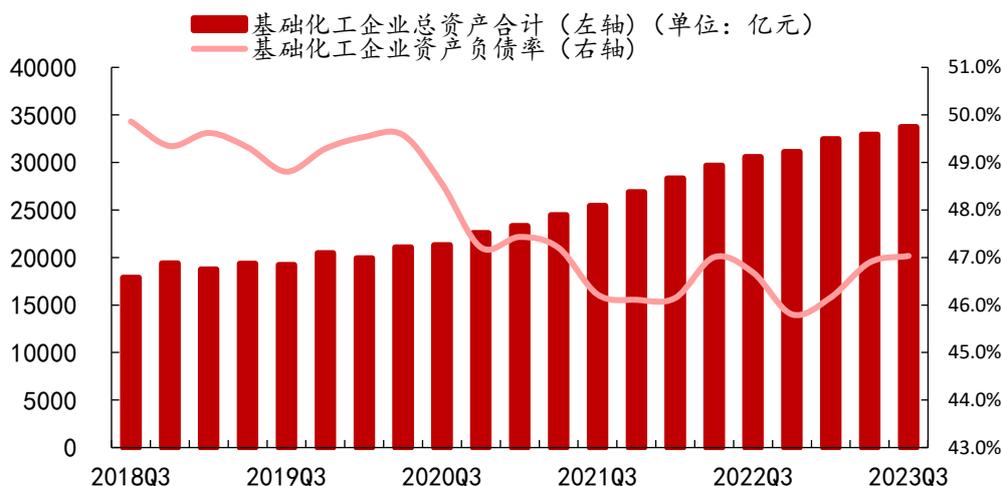
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

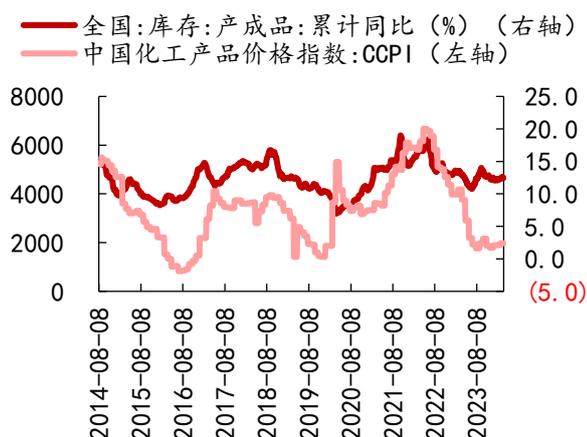
图表11：基础化工资产负债率呈现上行趋势



资料来源：iFind，中邮证券研究所

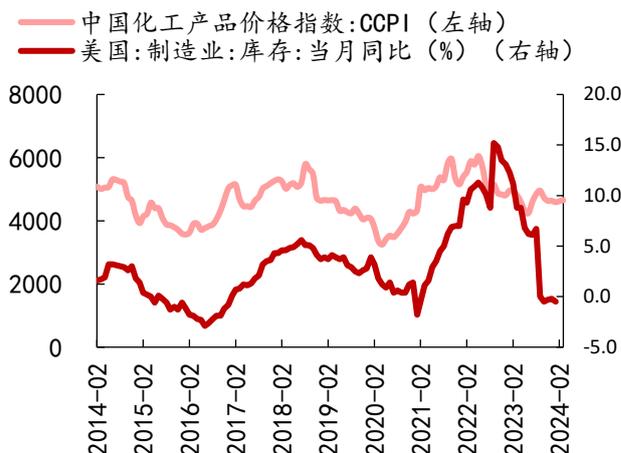
库存端，持续去库阶段。产成品库存累库增速放缓。2023 年 3 月中国化工品库存增速达到近年高点，为 10.7%。此后，行业主动去库存，累库速度放缓，2023 年 12 月，中国产成品累计同比增速为 2.1%。美国制造业持续主动去库存。2022 年 5 月美国制造业库存增速达到近年高点，为 11.30%。此后，美国进入主动去库存阶段，2023 年 10-11 月美国制造业库存连续两个月出现负增长。美国上一轮库存持续下降时间为 2015 年 5 月-2016 年 12 月，连续 17 个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

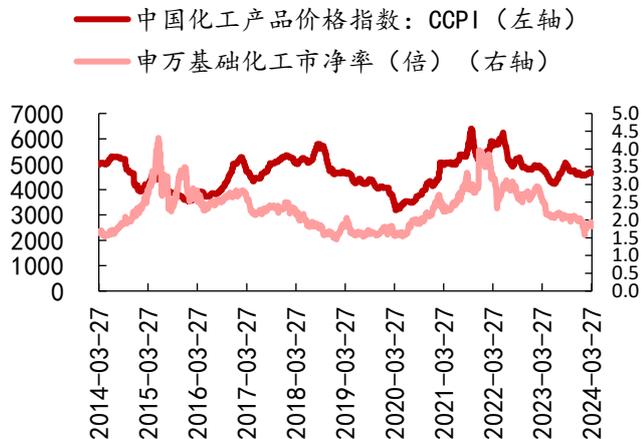
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

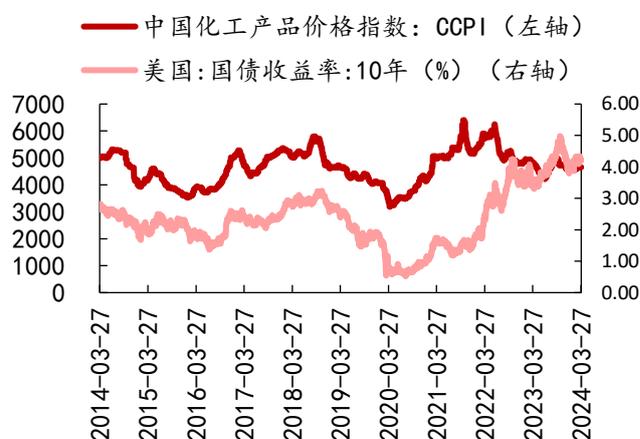
估值端，估值有望迎来提升。截止 2024 年 3 月 29 日，基础化工估值 (PB) 为 1.87 倍，处于 2014 年以来 14.65% 低分位，十年期美国国债收益率 4.20%，处于 2014 年以来 82.51% 高分位，估值有望迎来提升。

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