

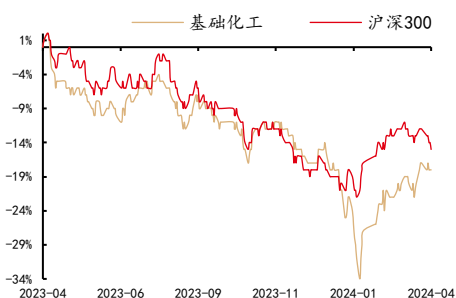
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	3309.24
52周最高	4126.86
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

《基础化工指数小幅上涨，关注麦芽酚涨价》 - 2024.04.12

基础化工行业周报（2024.04.08-2024.04.12）

麦芽酚、TMA 价格大涨，关注 TMA 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-1.90%，沪深 300 指数涨跌幅为-2.58%，基础化工跑赢沪深 300 指数 0.68 个 pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：正丹股份(69.76%)、新乡化纤(30.64%)、百川股份(23.59%)、美邦科技(20.00%)、凯盛新材(16.14%)、恒兴新材(13.89%)、双象股份(12.78%)、宝莫股份(12.53%)、金禾实业(11.28%)、德冠新材(11.05%)、怡达股份(10.94%)、迪生力(9.65%)、美联新材(9.24%)、华锦股份(9.14%)、天洋新材(8.99%)、振华股份(8.69%)、山东赫达(8.66%)、贵州轮胎(8.18%)、镇洋发展(7.83%)、云南能投(7.78%)。

下跌：万丰股份(-26.43%)、ST 宁科(-22.50%)、青岛双星(-21.23%)、丰山集团(-20.69%)、强力新材(-19.35%)、雅运股份(-18.04%)、扬帆新材(-17.42%)、思泉新材(-16.90%)、七彩化学(-16.12%)、博菲电气(-15.24%)、雅本化学(-15.14%)、奥克股份(-14.74%)、百合花(-14.30%)、锦鸡股份(-13.90%)、ST 海越(-13.60%)、宝利国际(-13.54%)、丰茂股份(-13.40%)、凯赛生物(-12.77%)、永和股份(-12.64%)、亚邦股份(-12.31%)。

● 本周大宗价格大幅波动产品

甲基麦芽酚、TMA、乙基麦芽酚价格大幅上涨。主要上涨产品为甲基麦芽酚(50.00%)、TMA(28.21%)、乙基麦芽酚(22.81%)、液氯(16.09%)、氧化镱(13.00%)、氧化钽(11.37%)、银(10.07%)、国内锡精矿(9.43%)、锡锭(9.00%)、环己烷(8.78%)、锌精矿(8.55%)、废锡(8.54%)、苯胺(8.49%)、锡焊条(8.29%)、锡粉(8.25%)、镉铁(8.15%)、锡合金(8.13%)、废锌(7.92%)、锌锭(7.84%)、氧化镉(7.75%)。

焦炭价格持续下跌。主要下跌产品为磷酸氢钙(-6.89%)、多晶硅(-6.83%)、玉米蛋白粉(-6.49%)、二氯丙烷-白料(-6.33%)、气相白炭黑(-6.12%)、玉米纤维(-6.11%)、玉米胚芽粕(-6.05%)、焦炭(-5.98%)、负极材料(-5.96%)、碳铵(-5.95%)、单晶硅片(-5.85%)、乌洛托品(-5.33%)、电石(-4.87%)、增碳剂(-4.65%)、异丁醛(-4.61%)、三氯蔗糖(-4.17%)、毒死蜱(-3.95%)、炼焦煤(-3.69%)、玉米胚芽(-3.6%)、聚醚胺(-3.57%)。

● 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	86.1	2703.6	167.7	213.0	16.1	12.7
301035.SZ	润丰股份	买入	54.7	152.4	10.6	14.6	14.4	10.4
000893.SZ	亚钾国际	买入	19.3	178.9	14.9	28.7	12.0	6.2
600486.SH	扬农化工	买入	55.2	224.3	14.9	16.9	15.1	13.3
600873.SH	梅花生物	买入	10.2	299.9	30.1	39.4	10.0	7.6
605016.SH	百龙创园	买入	25.8	64.1	1.9	2.9	34.6	22.1
601058.SH	赛轮轮胎	未评级	15.8	519.5	29.7	36.2	17.5	14.3
600426.SH	华鲁恒升	未评级	26.6	564.0	50.2	60.3	11.2	9.3
600160.SH	巨化股份	未评级	22.5	607.4	10.8	24.2	56.4	25.1

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.....	10
2.1 底部运行，拐点可期.....	10
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	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	9
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	10
图表 6: 房地产新开工面积下降速度放缓	11
图表 7: 中国出口总值下降速度放缓	11
图表 8: 2024 年 2 月美国制造 PMI 为 52.2, 环比提升	11
图表 9: 基础化工在建工程处于近十年高位	12
图表 10: 基础化工经营性现金流净额持续下降	12
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	13
图表 13: 美国制造业持续去库存	13
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 2024-04-12, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-4.23%, 沪深 300 指数涨跌幅为 2.64%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 6.87 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为-1.90%, 沪深 300 指数涨跌幅为-2.58%, 基础化工跑赢沪深 300 指数 0.68 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: 正丹股份(69.76%)、新乡化纤(30.64%)、百川股份(23.59%)、美邦科技(20.00%)、凯盛新材(16.14%)、恒兴新材(13.89%)、双象股份(12.78%)、宝莫股份(12.53%)、金禾实业(11.28%)、德冠新材(11.05%)、怡达股份(10.94%)、迪生力(9.65%)、美联新材(9.24%)、华锦股份(9.14%)、天洋新材(8.99%)、振华股份(8.69%)、山东赫达(8.66%)、贵州轮胎(8.18%)、镇洋发展(7.83%)、云南能投(7.78%)。

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
300641.SZ	正丹股份	7.9	69.8	3045.9	38.5	430.8	2.6
000949.SZ	新乡化纤	4.7	30.6	9940.2	68.8	-163.2	1.3
002455.SZ	百川股份	7.0	23.6	6251.6	41.6	-90.2	2.0
832471.BJ	美邦科技	10.9	20.0	438.9	9.1	30.1	1.6
301069.SZ	凯盛新材	19.5	16.1	2193.1	82.0	51.9	5.4
603276.SH	恒兴新材	22.9	13.9	1065.5	36.6	45.2	2.1
002395.SZ	双象股份	15.2	12.8	2583.1	40.7	-216.3	4.5
002476.SZ	宝莫股份	5.1	12.5	4232.5	31.3	-1516.9	3.6
002597.SZ	金禾实业	21.8	11.3	2958.4	124.3	13.4	1.8
001378.SZ	德冠新材	31.6	11.1	950.2	42.1	30.3	2.3
300721.SZ	怡达股份	13.0	10.9	1550.3	21.4	-34.4	1.7
603335.SH	迪生力	5.7	9.7	3060.5	24.3	-16.3	6.1
300586.SZ	美联新材	8.5	9.2	4247.3	60.5	36.1	3.2
000059.SZ	华锦股份	6.1	9.1	4782.5	97.4	138.6	0.7
603330.SH	天洋新材	6.6	9.0	6022.6	28.3	-26.8	1.5
603067.SH	振华股份	10.1	8.7	2727.5	51.6	13.9	1.8
002810.SZ	山东赫达	15.4	8.7	539.1	52.8	19.0	2.6
000589.SZ	贵州轮胎	6.0	8.2	11474.1	87.6	10.9	1.3
603213.SH	镇洋发展	10.5	7.8	886.7	45.5	18.3	2.6
002053.SZ	云南能投	11.9	7.8	1305.3	109.8	22.8	1.6

资料来源: iFind, 中邮证券研究所, 备注: 本图数据时间为 2024 年 4 月 12 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：万丰股份(-26.43%)、ST 宁科(-22.50%)、青岛双星(-21.23%)、丰山集团(-20.69%)、强力新材(-19.35%)、雅运股份(-18.04%)、扬帆新材(-17.42%)、思泉新材(-16.90%)、七彩化学(-16.12%)、博菲电气(-15.24%)、雅本化学(-15.14%)、奥克股份(-14.74%)、百合花(-14.30%)、锦鸡股份(-13.90%)、ST 海越(-13.60%)、宝利国际(-13.54%)、丰茂股份(-13.40%)、凯赛生物(-12.77%)、永和股份(-12.64%)、亚邦股份(-12.31%)。

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
603172.SH	万丰股份	13.7	-26.4	964.0	18.2	37.3	1.8
600165.SH	ST宁科	2.5	-22.5	94.5	17.0	-5.0	4.2
000599.SZ	青岛双星	4.5	-21.2	4335.1	36.7	-20.8	1.7
603810.SH	丰山集团	11.8	-20.7	1169.2	19.4	69.1	1.3
300429.SZ	强力新材	10.7	-19.3	2561.7	55.0	-37.3	3.2
603790.SH	雅运股份	10.6	-18.0	425.9	20.3	54.1	1.7
300637.SZ	扬帆新材	8.0	-17.4	1785.7	18.8	-152.2	2.4
301489.SZ	思泉新材	76.2	-16.9	203.2	44.0	70.0	4.5
300758.SZ	七彩化学	9.0	-16.1	1726.5	36.7	333.8	2.3
001255.SZ	博菲电气	26.7	-15.2	243.6	21.4	37.0	2.8
300261.SZ	雅本化学	6.3	-15.1	4390.2	60.5	61.7	2.5
300082.SZ	奥克股份	5.7	-14.7	2169.5	38.6	-19.6	1.3
603823.SH	百合花	7.7	-14.3	1053.8	31.6	29.3	1.5
300798.SZ	锦鸡股份	7.3	-13.9	580.9	34.0	188.6	2.7
600387.SH	ST海越	5.2	-13.6	507.4	24.4	94.1	0.8
300135.SZ	宝利国际	2.8	-13.5	4831.2	25.9	-14.5	2.6
301459.SZ	丰茂股份	38.0	-13.4	156.7	30.4	20.7	2.9
688065.SH	凯赛生物	37.5	-12.8	113.3	218.8	57.4	2.0
605020.SH	永和股份	26.4	-12.6	567.8	100.4	42.8	4.2
603188.SH	亚邦股份	2.9	-12.3	1582.3	16.2	-2.1	1.3

资料来源：iFind，中邮证券研究所，备注：本图数据时间为2024年4月12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：甲基麦芽酚(50.00%)、TMA(28.21%)、乙基麦芽酚(22.81%)、液氯(16.09%)、氧化铊(13.00%)、氧化钽(11.37%)、银(10.07%)、国内锡精矿(9.43%)、锡锭(9.00%)、环己烷(8.78%)、锌精矿(8.55%)、废锡(8.54%)、苯胺(8.49%)、锡焊条(8.29%)、锡粉(8.25%)、镉铁(8.15%)、锡合金(8.13%)、废锌(7.92%)、锌锭(7.84%)、氧化镉(7.75%)。

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
甲基麦芽酚	9	50.00%	50.00%	供给, 麦芽酚市场积极推涨, 生产企业不堪长期的亏损重负, 选择限产报价, 供应端逐步收紧, 安徽以及宁夏大厂甲基装置停车, 昨日主力生产企业发布涨价函。	元/吨
TMA	25000	28.21%	38.89%	供给, 美国某工厂7万吨TMA装置传出永久停产通知, 供应端支撑走强, 国内出口订单增多, 场内流动现货紧缺, 市场小单实际成交存高价听闻, 偏苯三酸酐市场稳步攀升。	元/吨
乙基麦芽酚	7	22.81%	22.81%	供给, 麦芽酚市场积极推涨, 生产企业不堪长期的亏损重负, 选择限产报价, 供应端逐步收紧, 安徽以及宁夏大厂乙基装置停车计划提上日程, 昨日主力生产企业发布涨价函。	元/吨
液氯	368	16.09%	67.27%	供给, 虽东营一带有氯碱企业停止液氯外销, 需求, 耗氯下游产品拿货情绪不佳, 需求端支撑不足, 液氯价格持续下滑。华中湖北地区液氯供应量稳定, 耗氯下游拿货情绪尚可, 碱厂平稳出货, 液氯价格延续稳态; 湖南地区液氯市场供需两端变化不大, 市场成交氛围稳定。华东江西地区氯碱企业维持稳定生产, 下游拿货情绪一般, 碱厂积极出货为主, 价格持稳整理。	元/吨
氧化钪	630	13.00%	19.43%	需求, 市场询盘有增加, 低价现货难寻, 商家心态积极, 场内报价持续上调, 继续观望为主, 磁材询盘增加, 下游情绪看好。	元/吨
氧化钛	48.5	11.37%	19.75%	成本, 市场库存现货少量, 需求, 下游询盘积极, 低价现货难寻。	元/吨
银	7357	10.07%	19.76%	需求, 美国PPI数据略低于预期, 这使得年底前可能降息的希望得以延续, 加之央行买盘和地缘政治不确定性仍是支撑黄金市场的支柱。	元/吨
国内锡精矿	237800	9.43%	13.48%	需求, 3月美国PPI低于市场预期, 降息预期加强, 隔夜伦敦锡收盘报31770, 比前一交易日增加50美元, 涨幅为0.16%, 成交760手。现货市场依旧冷清, 现货贴水扩大, 成交乏力。	元/吨
锡锭	248300	9.00%	12.84%	需求, 3月美国PPI低于市场预期, 降息预期加强, 隔夜伦敦锡收盘报31770, 比前一交易日增加50美元, 涨幅为0.16%, 成交760手。现货市场依旧冷清, 现货贴水扩大, 成交乏力。	元/吨
环己烷	8050	8.78%	17.52%	成本, 成本端支撑尚可, 环己烷工厂报价坚挺, 供给, 场内现货供应有限, 业者心态惜售, 需求, 临近周末, 交投气氛转淡, 贸易商挺价为主, 下游市场跟进有限。	元/吨
锌精矿	17720	8.55%	11.10%	供给, 近期主流港口几无新增到港货源, 库存近两月内持续下滑, 而国内矿企开工修复后矿石产出增量亦有限, 矿山表示订单基本排满, 贸易商则优先发长单, 当前价格散单出货意愿不强, 矿市供应紧张局面延续, 资源竞争难度提升。	元/吨
废锡	152480	8.54%	12.55%	需求, 3月美国PPI低于市场预期, 降息预期加强, 隔夜伦敦锡收盘报31770, 比前一交易日增加50美元, 涨幅为0.16%, 成交760手。现货市场依旧冷清, 现货贴水扩大, 成交乏力。	元/吨
苯胺	12708	8.49%	21.51%	成本, 美联储降息预期推迟, 原油价格承压下行, 纯苯市场低位整理, 整体市场运行情况一般。苯胺成本端支撑坚挺, 供给, 山东大厂装置检修, 供应端产量减少, 然下游跟进刚需为主, 实单成交散单偏多, 场内供需相对平衡, 苯胺市场延续平稳。 后市预测: 地缘政治局势及美联储降息相互作用, 国际原油震荡整理, 纯苯市场缺乏消息面指引, 整体市场运行情况一般。苯胺部分工厂装置半负荷运行, 供应端提供支撑, 然下游及终端需求疲软延续, 接货情绪未见好转, 场内供需相对平衡, 预计短线苯胺市场延续平稳走势, 持续关注中下游需求恢复情况以及拿货持续性, 价格波动在200-500元/吨之间。	元/吨
锡焊条	169900	8.29%	11.85%	需求, 3月美国PPI低于市场预期, 降息预期加强, 隔夜伦敦锡收盘报31770, 比前一交易日增加50美元, 涨幅为0.16%, 成交760手。现货市场依旧冷清, 现货贴水扩大, 成交乏力。	元/吨
锡粉	262.5	8.25%	11.94%	需求, 3月美国PPI低于市场预期, 降息预期加强, 隔夜伦敦锡收盘报31770, 比前一交易日增加50美元, 涨幅为0.16%, 成交760手。现货市场依旧冷清, 现货贴水扩大, 成交乏力。	元/吨
镉铁	199	8.15%	11.17%	需求, 磁材需求一般, 金属厂报价上调, 下游按需补货。	元/吨
锡合金	226100	8.13%	11.60%	需求, 3月美国PPI低于市场预期, 降息预期加强, 隔夜伦敦锡收盘报31770, 比前一交易日增加50美元, 涨幅为0.16%, 成交760手。现货市场依旧冷清, 现货贴水扩大, 成交乏力。	元/吨
废锌	18795	7.92%	8.70%	需求, 内外锌价维持区间震荡, 锌锭价格上涨90元/吨, 废锌价格随行上涨。	元/吨
锌锭	22830	7.84%	8.20%	需求, 3月美国PPI低于市场预期, 降息预期加强, 隔夜伦敦锡收盘报31770, 比前一交易日增加50美元, 涨幅为0.16%, 成交760手。现货市场依旧冷清, 现货贴水扩大, 成交乏力。	元/吨
氧化镉	201.5	7.75%	10.11%	需求, 下游询盘增加, 场内低价现货难寻, 成交增加。	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4月12日

本周大宗商品下跌前二十：磷酸氢钙(-6.89%)、多晶硅(-6.83%)、玉米蛋白粉(-6.49%)、二氯丙烷-白料(-6.33%)、气相白炭黑(-6.12%)、玉米纤维(-6.11%)、玉米胚芽粕(-6.05%)、焦炭(-5.98%)、负极材料(-5.96%)、碳铵(-5.95%)、单晶硅片(-5.85%)、乌洛托品(-5.33%)、电石(-4.87%)、增碳剂(-4.65%)、异丁醛(-4.61%)、三氯蔗糖(-4.17%)、毒死蜱(-3.95%)、炼焦煤(-3.69%)、玉米胚芽(-3.6)、聚醚胺(-3.57%)。

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
磷酸氢钙	2501	-6.89%	1.92%	需求，下游采购需求清淡。	美元/磅
多晶硅	50500	-6.83%	-15.55%	需求，下游厂家多晶硅库存基本消耗完毕，下游采购意愿逐渐恢复，但市场接单依旧较少，且下游拿货多以长单改价为主，成本，近期工业硅价格低位运行，成本降低，多晶硅厂对降价出售有所接受，市场价格偏弱运行。	元/吨
玉米蛋白粉	4322	-6.49%	-2.55%	需求，因肉禽养殖行情仍处低迷态势，饲料企业采购蛋白粉意愿偏弱，下游多随用随采刚需备货。	元/吨
二氯丙烷-白料	1761	-6.33%	-6.08%	供给，个别厂家报盘零星提涨，需求，下游终端采购多以刚需为主，市场交易氛围温和，预计后续价格偏稳运行。	元/吨
气相白炭黑	23000	-6.12%	-8.00%	成本，原料端高位，气相白炭黑企业承受高成本和产品下降的压力；需求，下游硅橡胶市场低迷，气相白炭黑价格已经下跌。	元/吨
玉米纤维	892	-6.11%	-5.61%	供给，由于养殖端弱势行情短期内难以改变，需求，下游饲料企业及贸易商提货力度不足，市场整体需求疲软，厂家为缓解库存压力被迫降价接单，但实际效果甚微，市场内外一致看空，玉米纤维价格延续承压走弱。	元/吨
玉米胚芽粕	1274	-6.05%	-10.28%	成本，原料玉米胚芽招标价格走弱，成本端压力再次减轻，胚芽粕市场供应充裕，库存，各家库存压力提升，出货意愿偏强，但饲料厂及下游喷浆粕厂家经过一轮暂时补库后，市场成交再次恢复常态，需求，且部分下游仍对当前玉米胚芽粕价格抱有看弱心态，有低价抄底心态，暂无采购情绪以防价格下行风险。	元/吨
焦炭	1572	-5.98%	-20.49%	成本，原料焦煤市场部分线上竞拍价格延续小降，同时部分高价煤种出售乏力，场内成交氛围一般，对焦炭支撑有限。供给，近期随着焦炭利润进一步压缩，场内生产意愿较低。需求，下游钢厂现货成交量稍有好转，钢厂复产预期稍有增加，对焦炭采购积极性或将呈现提高可能。	元/吨
负极材料	33193	-5.96%	-5.96%	需求，负极材料需求虽有增加，但市场整体订单增量有限，在负极材料市场供过于求的问题仍未得到实质性解决的情况下，场内订单抢夺不断，低价竞争仍存，负极材料实际成交价格低位。	元/吨
碳铵	838	-5.95%	-9.80%	供给，日主产区碳铵市场价格稳中伴涨，多数工厂新单成交量增加，需求，下游提货积极性提升。整体来看，市场低价成交尚可。	万元/吨
单晶硅片	1.61	-5.85%	-18.27%	供给，今日硅片市场价格暂稳。市场以抛货去库存为主，二三线厂商陆续减产，当前厂商普遍亏损严重，个别企业尝试性上调N型182价格，但受制于现有库存压力和上游硅料降价，硅片价格弱势运行。	元/吨
乌洛托品	5617	-5.33%	-9.08%	成本，各家稳价出货为主，成本继续承压。今日，甲醇市场价格出现区域性调涨动作，合成氨市场行情渐稳，整体成本仍呈增加趋势，在未形成价格拉涨动力的情况下，挤压了乌洛托品市场利润空间。	元/吨
电石	2972	-4.87%	-4.13%	需求，下游各地电石到厂价格经过多次调价之后今日暂无波动。本周市场供需矛盾加剧，下游企业电石到货增多，不断提降，而电石企业也多有让步。供给，目前电石企业开工稍有下行，且宁夏乌海地区大企业低价出货尚可，今日贸易出厂价格坚挺为主。综上，今日电石市场行情暂稳观望，具体仍需关注电石企业出货情况以及下游企业电石到货情况。	元/吨
增碳剂	4100	-4.65%	-6.82%	需求，下游需求表现平平，供给，负极企业开工上行，增碳剂产量增加，市场供大于求，价格弱势运行，部分企业让利出货，价格偏低。	元/吨
异丁醛	7250	-4.61%	-18.54%	成本，目前来说，异丁醛成本面有一定上涨支撑，需求，需求疲软持续，异丁醛下跌压力较大。	元/吨
三氯蔗糖	11.5	-4.17%	-8.00%	供给，市场反弹受到阻碍，生产企业基本已经亏算生产，需求，下游批量跟进意愿一般，库存，库存偏高。	元/吨
毒死蜱	36500	-3.95%	-1.35%	需求，毒死蜱市场略显疲软，成交清淡。成本，毒死蜱上游原料乙基氯化物、三氯吡啶醇钠价格盘整，多数生产厂家以交付订单为主，可正常接单。	元/吨
炼焦煤	1644	-3.69%	-12.74%	供给：因下游采购偏谨慎，产地高价资源出货困难，仍有承压下调空间，但部分超跌煤种成交稍有好转，市场出现止跌信号。需求，下游钢材价格出现阶段性反弹，期货盘面强势拉涨，带动投机需求增多，叠加钢厂高炉陆续复产，对焦刚需回升，焦炭出货情况稍有好转，焦炭抵制降价意愿强烈。	元/吨
玉米胚芽	3200	-3.61%	-0.93%	供给，华北黄淮地区玉米流通量高，企业门前车辆维持千辆左右，但为防止价格持续下行引发持粮主体不满，成本，今日玉米价格零星调整，胚芽成本端变化不大，需求，下游产品市场成交清淡，走货一般，油厂对原料采购积极性欠佳，玉米胚芽市场观望情绪较浓，价格暂稳整理。	元/吨
聚醚胺	13500	-3.57%	-6.90%	成本，原料PO市场暂稳调整，成本面支撑一般。供给，目前各工厂多按需生产，多以低开为主。需求，跟踪下游风电行业部分装机主流仍是按需补货，需求疲软，用户谨慎观望情绪较浓，多保持压价，企业间竞争激烈，下游其他需求仍旧较少。	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4月12日

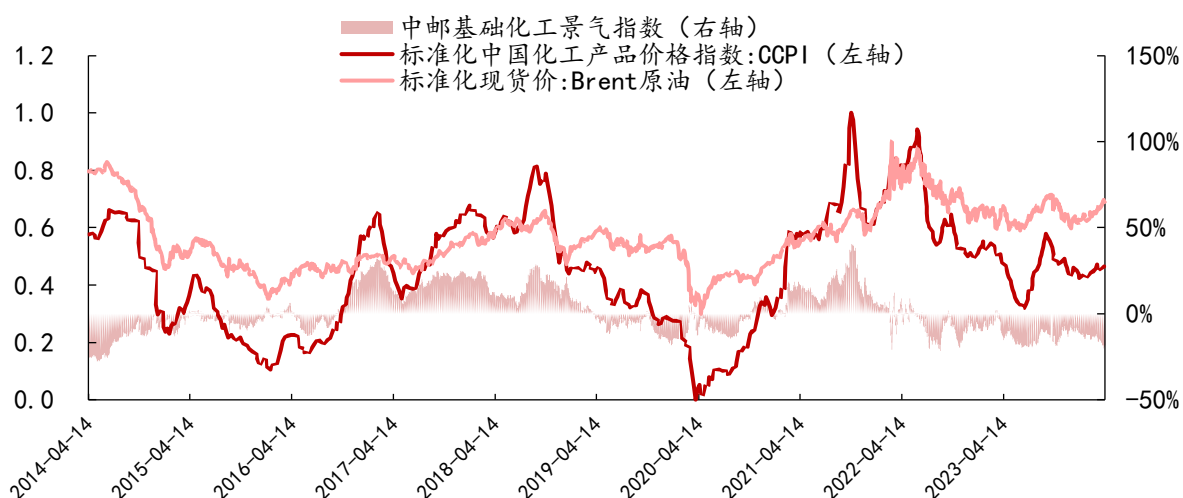
2 核心观点&投资逻辑

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。

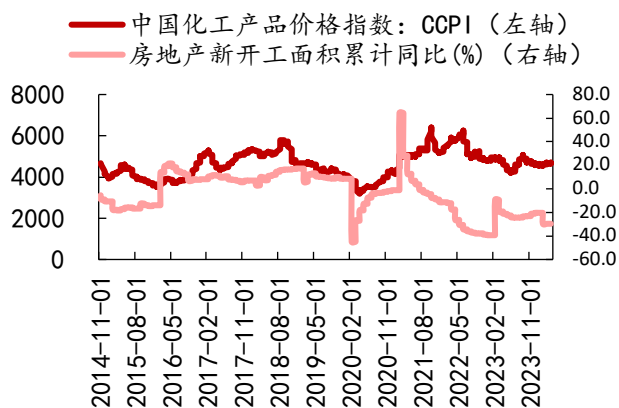
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 24 个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

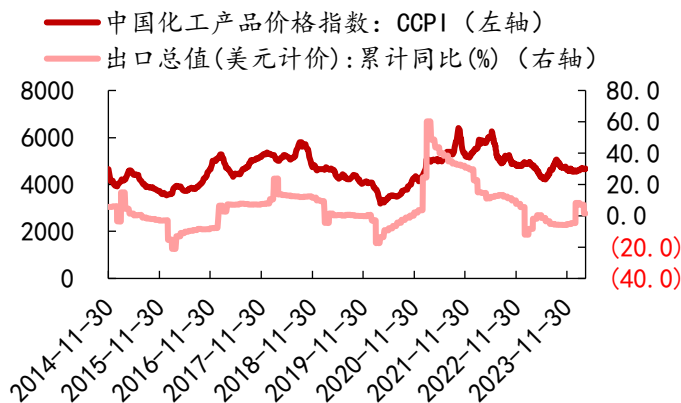
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023年1月-12月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%；2023年1-12月，中国出口总值累计增速为-4.6%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6：房地产新开工面积下降速度放缓



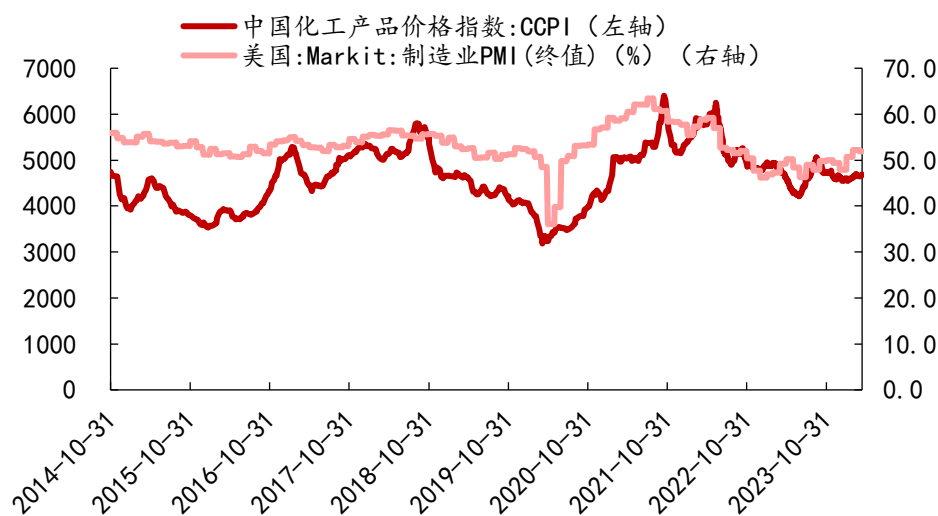
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

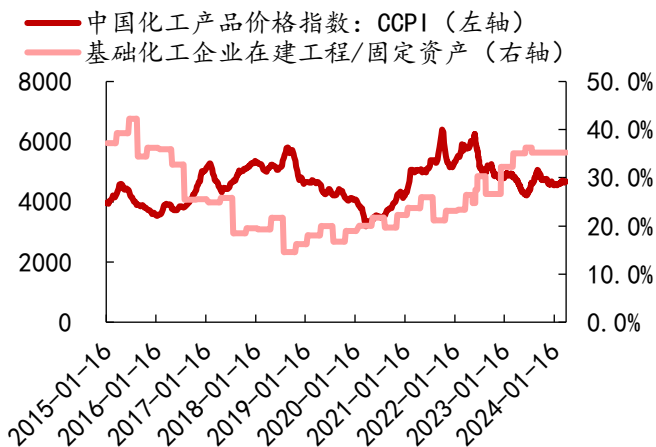


资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

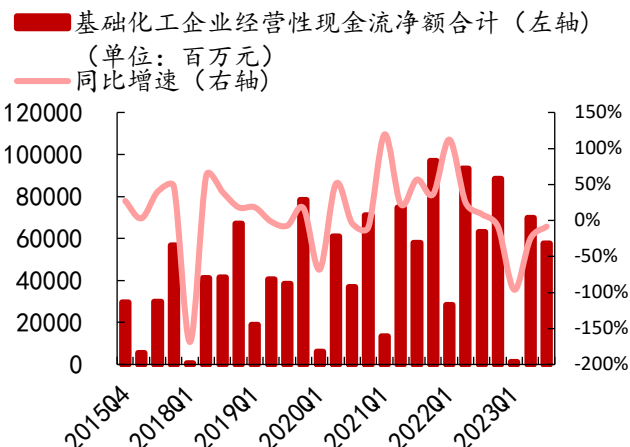
此情况下，基础化工企业并未停止扩张步伐，选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自 2022Q4 拐点向上，2023 年 Q3 达到 47.03%。

图表9：基础化工在建工程处于近十年高位



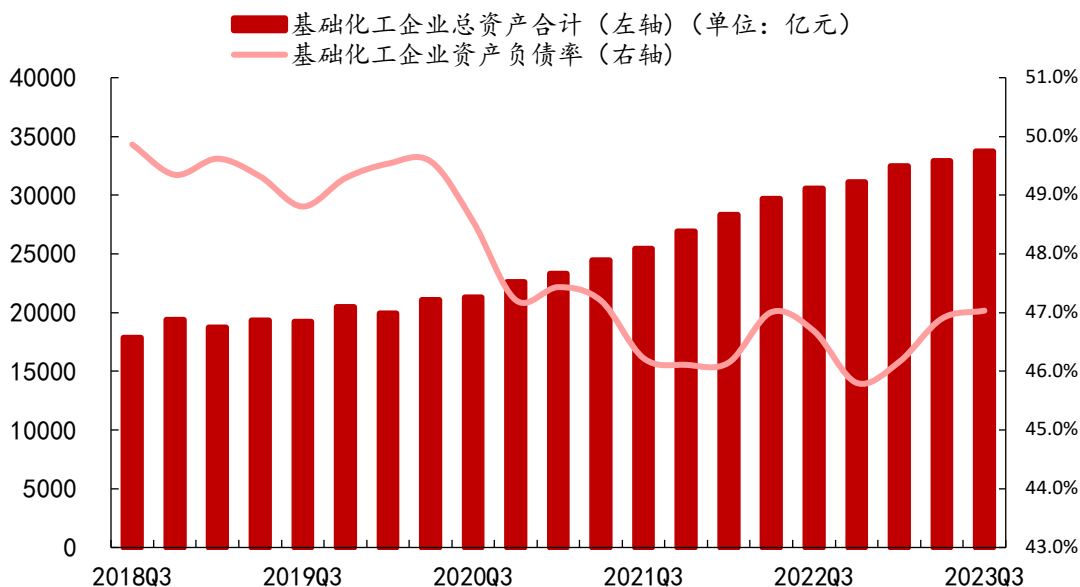
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

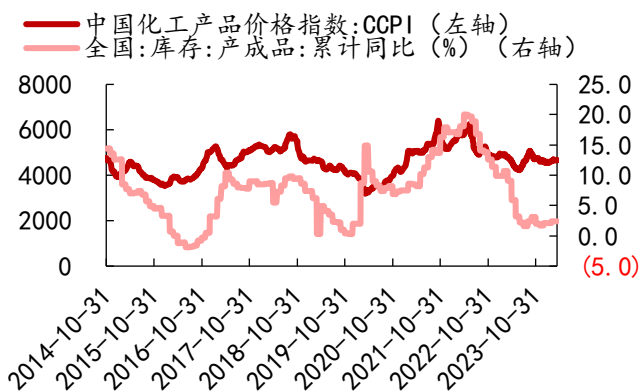


资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

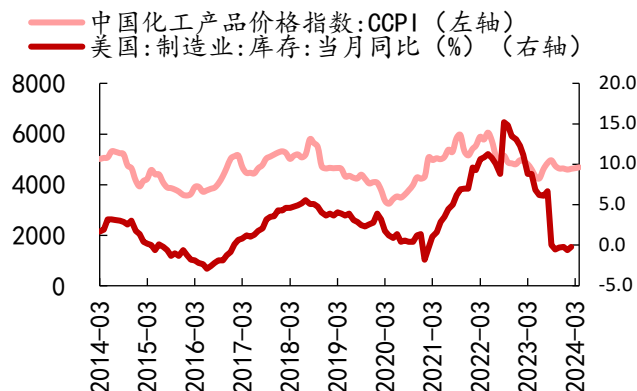
动去库存阶段，2023 年 10-11 月美国制造业库存连续两个月出现负增长。美国上一轮库存持续下降时间为 2015 年 5 月-2016 年 12 月，连续 17 个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

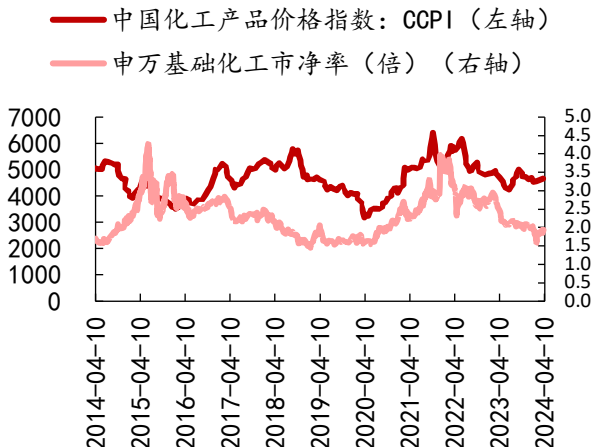
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

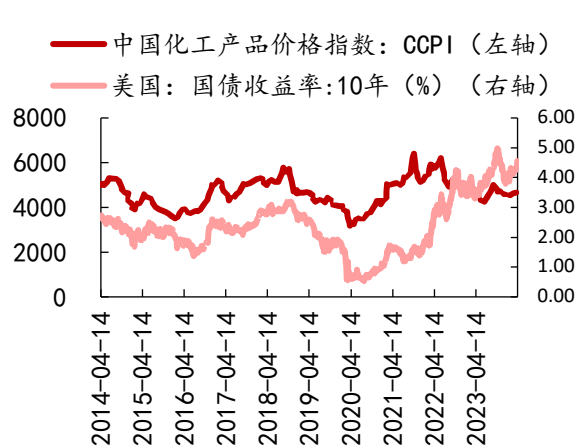
估值端，估值有望迎来提升。截止 2024 年 4 月 12 日，基础化工估值 (PB) 为 1.90 倍，处于 2014 年以来 15.62% 低分位，十年期美国国债收益率 4.50%，处于 2014 年以来 89.24% 高分位，估值有望迎来提升。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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