

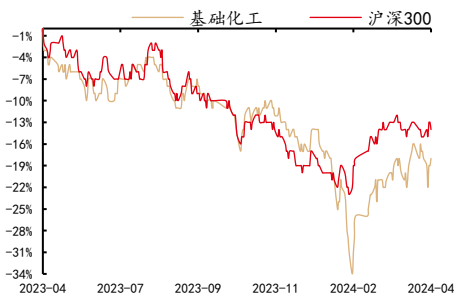
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	3279.8
52周最高	4019.7
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，焦炭价格小幅上涨》 - 2024.04.19

基础化工行业周报（2024.04.15-2024.04.19）

麦芽酚、TMA 价格持续上涨，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-0.89%，沪深 300 指数涨跌幅为+1.89%，基础化工跑输沪深 300 指数 2.78 个 pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：正丹股份(66.67%)、宝丽迪(64.47%)、瑞丰高材(30.85%)、星华新材(26.87%)、万丰奥威(23.43%)、凯华材料(21.43%)、海油发展(20.63%)、利安隆(18.88%)、远兴能源(15.24%)、中船汉光(15.08%)、确成股份(14.37%)、建新股份(14.17%)、森麒麟(13.56%)、贵州轮胎(13.45%)、百川股份(13.39%)、瑞丰新材(12.89%)、玲珑轮胎(12.30%)、宇新股份(11.88%)、川金诺(11.78%)、云天化(11.21%)。

下跌：怡达股份(-26.27%)、天洋新材(-22.60%)、ST 宁科(-22.58%)、ST 海越(-22.46%)、宝莫股份(-21.09%)、亚邦股份(-21.05%)、迪生力(-20.42%)、先锋新材(-20.08%)、美联新材(-19.98%)、至正股份(-19.91%)、凯盛新材(-19.85%)、世龙实业(-19.72%)、西陇科学(-19.59%)、乐通股份(-19.10%)、金浦钛业(-18.97%)、ST 红太阳(-18.83%)、新纶新材(-18.79%)、科拓生物(-18.41%)、天晟新材(-17.45%)、新金路(-17.40%)。

PPMA、乙基麦芽酚价格上涨。主要上涨产品为 PMMA(8.30%)、乙基麦芽酚(7.14%)、锡锭(6.65%)、锡粉(6.48%)、球墨铸铁(6.46%)、国内锡精矿(6.31%)、液氯(6.25%)、TMA(6.00%)、焦炭(5.92%)、锡合金(5.75%)、铸造生铁(5.60%)、锡焊条(5.59%)、铁矿石(5.56%)、甲基麦芽酚(5.56%)、废锡(5.25%)、顺酐(4.96%)、氧化锑(4.95%)、炼钢生铁(4.84%)、丙烯酸乙酯(4.71%)、TMP(4.62%)。

多晶硅、邻甲酚价格下跌。主要下跌产品为多晶硅(-8.51%)、邻甲酚(含量 95%)(-7.69%)、蒽油(-6.49%)、甲酸(-6.15%)、硫酸(-6.14%)、合成氨(-6.03%)、脱晶蒽油(-5.88%)、生胶(-5.16%)、四氯乙烯(-4.97%)、盐酸(-4.65%)、三氯蔗糖(-4.35%)、棕榈油(-4.00%)、沉淀混炼胶(-3.45%)、苯胺(-3.41%)、107 胶(-3.40%)、炭黑油(-3.40%)、有机硅 D4(-3.38%)、EVA(-3.26%)、高含氢硅油(-3.08%)、煤焦油(-2.96%)。

● 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	86.6	2717.5	167.7	213.0	16.2	12.8
301035.SZ	润丰股份	买入	54.5	151.7	10.6	14.6	14.3	10.4
000893.SZ	亚钾国际	买入	20.0	185.3	14.9	28.7	12.5	6.5
600486.SH	扬农化工	买入	60.1	244.3	14.9	16.9	16.4	14.4
600873.SH	梅花生物	买入	10.7	314.9	30.1	39.4	10.5	8.0
605016.SH	百龙创园	买入	25.4	63.2	1.9	2.9	34.2	21.8
601058.SH	赛轮轮胎	未评级	17.1	560.9	29.9	36.5	18.7	15.4
600426.SH	华鲁恒升	买入	28.7	608.8	35.8	47.2	17.0	12.9
600160.SH	巨化股份	未评级	23.3	628.5	24.9	33.8	25.2	18.6

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 25 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 3 月美国制造 PMI 为 51.9, 环比下降	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 2024-04-19, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-5.08%, 沪深 300 指数涨跌幅为+4.59%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 9.67 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为-0.89%, 沪深 300 指数涨跌幅为+1.89%, 基础化工跑输沪深 300 指数 2.78 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(66.67%)、宝丽迪(64.47%)、瑞丰高材(30.85%)、星华新材(26.87%)、万丰奥威(23.43%)、凯华材料(21.43%)、海油发展(20.63%)、利安隆(18.88%)、远兴能源(15.24%)、中船汉光(15.08%)、确成股份(14.37%)、建新股份(14.17%)、森麒麟(13.56%)、贵州轮胎(13.45%)、百川股份(13.39%)、瑞丰新材(12.89%)、玲珑轮胎(12.30%)、宇新股份(11.88%)、川金诺(11.78%)、云天化(11.21%)。

图表1: 本周基础化工板块上涨排序前二十

化工板块涨幅前二十							
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	13.1	66.7	5750.7	64.1	718.0	4.3
300905.SZ	宝丽迪	26.2	64.5	3110.6	46.2	46.4	2.6
300243.SZ	瑞丰高材	11.8	30.8	4249.2	29.4	43.1	2.8
301077.SZ	星华新材	20.4	26.9	1522.4	24.4	25.1	2.0
002085.SZ	万丰奥威	16.1	23.4	41923.5	341.2	45.4	5.2
831526.BJ	凯华材料	20.5	21.4	959.4	17.0	99.2	8.3
600968.SH	海油发展	4.6	20.6	18525.6	469.6	15.2	1.9
300596.SZ	利安隆	28.5	18.9	1894.1	65.5	18.1	1.6
000683.SZ	远兴能源	7.1	15.2	11173.4	265.3	20.0	1.9
300847.SZ	中船汉光	16.7	15.1	2214.7	49.5	51.8	3.8
605183.SH	确成股份	16.1	14.4	677.8	67.1	17.9	2.3
300107.SZ	建新股份	9.9	14.2	11009.5	55.1	236.9	3.8
002984.SZ	森麒麟	25.8	13.6	6765.3	266.3	16.4	2.3
000589.SZ	贵州轮胎	6.8	13.4	9485.8	103.1	12.4	1.5
002455.SZ	百川股份	8.0	13.4	10121.3	47.2	-102.2	2.3
300910.SZ	瑞丰新材	41.9	12.9	292.1	121.9	20.1	3.6
601966.SH	玲珑轮胎	24.3	12.3	2219.9	357.9	34.6	1.8
002986.SZ	宇新股份	16.5	11.9	657.7	63.3	13.3	1.7
300505.SZ	川金诺	14.0	11.8	3833.2	38.6	-42.2	1.6
600096.SH	云天化	21.5	11.2	7360.6	394.7	9.0	2.0

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 19 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：怡达股份(-26.27%)、天洋新材(-22.60%)、ST 宁科(-22.58%)、ST 海越(-22.46%)、宝莫股份(-21.09%)、亚邦股份(-21.05%)、迪生力(-20.42%)、先锋新材(-20.08%)、美联新材(-19.98%)、至正股份(-19.91%)、凯盛新材(-19.85%)、世龙实业(-19.72%)、西陇科学(-19.59%)、乐通股份(-19.10%)、金浦钛业(-18.97%)、ST 红太阳(-18.83%)、新纶新材(-18.79%)、科拓生物(-18.41%)、天晟新材(-17.45%)、新金路(-17.40%)。

图表2：本周基础化工板块下跌排序前二十

化工板块跌幅前二十							
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
300721.SZ	怡达股份	9.6	-26.3	884.6	15.8	-44.7	1.3
603330.SH	天洋新材	5.1	-22.6	1091.9	21.9	-20.8	1.2
600165.SH	ST宁科	1.9	-22.6	60.1	13.1	-3.9	3.2
600387.SH	ST海越	4.0	-22.5	688.8	18.9	73.0	0.6
002476.SZ	宝莫股份	4.0	-21.1	3552.9	24.7	-1197.0	2.8
603188.SH	亚邦股份	2.3	-21.1	752.1	12.8	-1.7	1.0
603335.SH	迪生力	4.5	-20.4	978.3	19.4	-13.0	4.8
300163.SZ	先锋新材	2.0	-20.1	2367.4	9.4	-86.9	1.6
300586.SZ	美联新材	6.8	-20.0	2041.2	48.4	28.9	2.5
603991.SH	至正股份	27.4	-19.9	109.2	20.4	-46.0	8.0
301069.SZ	凯盛新材	15.6	-19.8	656.1	65.7	49.4	4.3
002748.SZ	世龙实业	7.0	-19.7	592.8	16.7	28.4	1.3
002584.SZ	西陇科学	6.7	-19.6	3820.3	38.9	132.9	1.7
002319.SZ	乐通股份	11.8	-19.1	459.1	23.6	-178.2	30.3
000545.SZ	金浦钛业	2.1	-19.0	1811.0	20.2	-7.7	1.4
000525.SZ	ST红太阳	7.5	-18.8	755.3	43.6	-22.9	3.4
002341.SZ	新纶新材	2.7	-18.8	2504.5	30.9	-2.1	3.7
300858.SZ	科拓生物	14.3	-18.4	436.8	37.6	39.5	2.2
300169.SZ	天晟新材	4.6	-17.4	1116.0	15.0	-8.0	6.3
000510.SZ	新金路	3.6	-17.4	1396.7	21.7	-26.6	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19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：PMMA(8.30%)、乙基麦芽酚(7.14%)、锡锭(6.65%)、锡粉(6.48%)、球墨铸铁(6.46%)、国内锡精矿(6.31%)、液氯(6.25%)、TMA(6.00%)、焦炭(5.92%)、锡合金(5.75%)、铸造生铁(5.60%)、锡焊条(5.59%)、铁矿石(5.56%)、甲基麦芽酚(5.56%)、废锡(5.25%)、顺酐(4.96%)、氧化锑(4.95%)、炼钢生铁(4.84%)、丙烯酸乙酯(4.71%)、TMP(4.62%)。

图表3：本周大宗商品上涨前二十

产品	价格	较上周	较上月	市场评点	单位
PMMA	18267	8.30%	8.73%	成本，今日华东PMMA市场维持挺价，目前市场低价难寻，原料MMA价格继续上涨，成本压力不减，粒子市场拉涨情仍存，商谈维持刚需，短期PMMA市场仍有上探空间。	元/吨
乙基麦芽酚	7.5	7.14%	31.58%	成本，麦芽酚市场重心坚挺，成本支撑存在，此外部分装置停车，供应方减产保价，今日主力生产企业再度集体推涨。	万元/吨
锡锭	264800	6.65%	14.61%	无	元/吨
锡粉	279.5	6.48%	13.85%	无	元/公斤
球墨铸铁	3479	6.46%	1.93%	成本，球墨铸铁市场价格上涨。铸造生铁、球墨铸铁方面，焦炭开启第二轮提涨，铁矿石震荡偏强，原料成本对生铁价格支撑持续增强，但下游企业拿货意愿偏低，涨后成交暂缓。	元/吨
国内锡精矿	252800	6.31%	14.62%	无	元/吨
液氯	391	6.25%	25.72%	供给，今日华东江苏苏北一带有碱厂计划停车检修，液氯供应减少，下游需求端支撑有限，有个别碱厂出货情况一般，价格下调。	元/吨
TMA	26500	6.00%	43.24%	需求，近期受价格大幅上涨刺激，终端采购积极，中间贸易商前期库存也基本消耗完毕，企业直接对接终端为主。供给，目前虽供应端负荷稍有增加，但加上出口订单消耗，工厂实际流向终端的现货较少，市场整体呈现有价无货局面。	元/吨
焦炭	1665	5.92%	11.06%	成本，昨日焦炭市场成交氛围尚可，部分焦企生产意愿提升，同时带动原料焦煤市场价格上调，内蒙地区个别焦企因焦煤价格上调，成本压力增大影响，近期焦煤市场仍存上行预期，焦炭成本面支撑将进一步增强。需求，下游钢材市场交投表现尚可，部分种类钢材价格上扬，带动部分钢厂复产，对焦炭需求提升。	元/吨
锡合金	239100	5.75%	12.73%	无	元/吨
铸造生铁	3508	5.60%	2.18%	成本，铸造生铁、球墨铸铁方面，焦炭开启第二轮提涨，铁矿石震荡偏强，原料成本对生铁价格支撑持续增强，但下游企业拿货意愿偏低，涨后成交暂缓。	元/吨
锡焊条	179400	5.59%	12.90%	无	元/吨
铁矿石	816	5.56%	8.37%	需求，铁矿石盘面继续飘红运行，市场信心倍增，贸易商交投情绪较继续回升，以出货为主；钢厂利润恢复，后期复产预期较强，叠加临近五一假期，钢厂铁矿石补库需求仍存，补库积极性有所增加，刚需补库为主，市场成交一般，预计短期内矿价以窄幅震荡运行为主。	元/吨
甲基麦芽酚	9.5	5.56%	58.33%	成本，麦芽酚市场重心坚挺，成本支撑存在，此外部分装置停车，供应方减产保价，今日主力生产企业再度集体推涨，甲基麦芽酚提升至9.5万元/吨。	万元/吨
废锡	160480	5.25%	13.43%	无	元/吨
顺酐	7243	4.96%	5.08%	供给，短时间内顺酐市场供应面仍存支撑，但下游市场持续追涨动力不足，高位下跟进取积极性减弱，供需双方出现分歧，但工厂暂无较大出货压力且多执行订单，今日周尾厂家报盘持稳，还需关注下周新产能及复产厂家进展。	元/吨
氧化锑	84830	4.95%	7.61%	成本，原料锑锭厂家低价出货意愿不足，近期成本面对氧化锑市场持续施压，近期一些大厂暂停报价，部分厂家订单已排至五月，市场可出现现货有限，场内调涨心态仍占据主导低位，因此今日三氧化二锑价格继续调涨运行。	元/吨
炼钢生铁	3164	4.84%	3.64%	供给，炼钢生铁方面，期钢持红震荡，钢材价格窄幅上调，叠加生铁市场供应较为紧张，商家提涨意愿再度增强，市场报价上调。	元/吨
丙烯酸乙酯	8900	4.71%	2.89%	无	元/吨
TMP	10200	4.62%	4.08%	成本，原料正丁醛价格坚挺，成本端支撑牢固，供给，部分工厂装置停车或降负运行，供应端利好支撑，工厂库存无压力，叠加部分工厂偏向出口订单，市场现货偏少，近两日某大企业装置开机时间大幅推迟，价格大涨。	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4月19日

本周大宗商品下跌前二十：多晶硅(-8.51%)、邻甲酚（含量95%）(-7.69%)、葱油(-6.49%)、甲酸(-6.15%)、硫酸(-6.14%)、合成氨(-6.03%)、脱晶葱油(-5.88%)、生胶(-5.16%)、四氯乙烯(-4.97%)、盐酸(-4.65%)、三氯蔗糖(-4.35%)、棕榈油(-4.00%)、沉淀混炼胶(-3.45%)、苯胺(-3.41%)、107胶(-3.40%)、炭黑油(-3.40%)、有机硅 D4(-3.38%)、EVA(-3.26%)、高含氢硅油(-3.08%)、煤焦油(-2.96%)。

图表4：本周大宗商品下跌前二十

产品	价格	较上周	较上月	市场评点	单位
多晶硅	46200	-8.51%	-21.96%	需求，近期市场成交依旧惨淡，下游厂家多晶硅库存基本消耗完毕，采购意愿逐渐恢复，库存，部分硅片厂商亏损严重，开工继续下降，对原料需求有所下滑，产品库存依旧高位，市场缓慢成交，新单量较少，且下游拿货多以长单改价为主，叠加近期多晶硅累库较多，多晶硅价格承压。	元/吨
邻甲酚 (含量95%)	6000	-7.69%	-7.69%	无	元/吨
葱油	4594	-6.49%	-2.72%	成本，周内原料价格下行，深加工开工提升明显，葱油环比产量增加，故葱油成本端和供应端存利空，下游炭黑后期预期不佳，当期对葱油采购积极性一般。	元/吨
甲酸	3050	-6.15%	-7.58%	成本，场内利好支撑仍存，原料甲醇市场价格稳中趋强整理为主，需求，甲酸下游采购氛围一般，刚需为主，成交氛围未有明显改观，但甲酸主流企业部分装置检修中，或将给予一定支撑。	元/吨
硫酸	275	-6.14%	9.13%	需求，国内硫酸市场情绪观望。下游肥料市场行情清淡，陆续有企业进入检修，对硫酸需求减少。供给，二季度检修酸企虽较多，但供应面利好逐渐被消耗，部分酸企库存呈现缓慢上涨趋势。	元/吨
合成氨	2725	-6.03%	-3.32%	供给，北方地区趋弱调整，山西太化装置检修，局部供应尚有支撑，价格稳中零星下调，河北及山东等地供需弱势，加之外围低价影响，价格持续走低。南方地区局部继续下滑，皖北地区厂家有部分装置停车，降负荷生产，供应小幅缩减，但皖南地区受两湖地区低价影响，价格继续下跌，皖北地区跟价下调；两湖地区供应尤其充足，且供应仍在增加，价格跌至成本线下后小腹回涨，但利润仍旧倒挂。	元/吨
脱晶葱油	4800	-5.88%	-1.52%	成本，目前葱油市场价格下降，脱晶葱油成本支撑减弱；需求，下游炭黑采购积极性不高，综合考虑，预计短时间脱晶葱油市场偏弱运行。	元/吨
生胶	14700	-5.16%	-21.81%	无	元/吨
四氯乙烯	5050	-4.97%	0.00%	无	元/吨
盐酸	205	-4.65%	-4.65%	需求，华东山东地区部分厂家盐酸成交让利，主因省内耗酸下游需求清淡，厂家出货压力仍存，多有让利出货情况，成交整体走势趋弱；供给，华中河南豫北地区个别企业轮流检修，且有碱厂液氯出货情况较好，盐酸供应量缩减，出货较为顺畅，价格适当上调。南部有企业盐酸供应量较前期增加，价格方面适当下降。	元/吨
三氯蔗糖	11	-4.35%	-12.00%	需求，供需矛盾的困境难以摆脱，买盘维持刚需节奏跟进，持货商低价竞争激烈。	万元/吨
棕榈油	8160	-4.00%	-3.32%	需求，下游需求维持刚需拿货，成交清淡。产地增产预期下，对棕榈油价格缺乏利好支撑。	元/吨
沉淀混炼胶	14000	-3.45%	-15.15%	无	元/吨
苯胺	12275	-3.41%	8.55%	需求，工厂出货压力仍存，多让利促销，下游工厂及中间贸易商刚需跟进，业者心态维持平稳，苯胺市场区间整理，持续关注后市原料端纯苯价格走势以及中下游厂家拿货情绪。	元/吨
107胶	14200	-3.40%	-14.46%	无	元/吨
炭黑油	4975	-3.40%	0.00%	成本，原料煤焦油市场下降，煤沥青整体下跌，故炭黑油成本面支撑较弱，市场商谈下移，然目前炭黑油在四种原料中无竞争优势，下游炭黑对其询盘积极性较低。	元/吨
有机硅D4	14300	-3.38%	-17.34%	无	元/吨
EVA	11796	-3.26%	-6.85%	成本，成本面缺乏支撑，供应面利好受到削弱，业者信心不足。	元/吨
高含氢硅油	6300	-3.08%	-10.00%	无	元/吨
煤焦油	4691	-2.96%	4.94%	需求，下游深加工及炭黑行业市场氛围仍较为冷清，煤沥青、葱油企业高位出货受阻，场内新价多承压下行，深加工企业利润水平已处倒挂边缘，对煤焦油采购仍存较强压价情绪，同时炭黑市场商谈氛围有所降温，订单实际成交量有限，炭黑库存端压力渐显，进而对煤焦油采购积极性转淡。	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19日

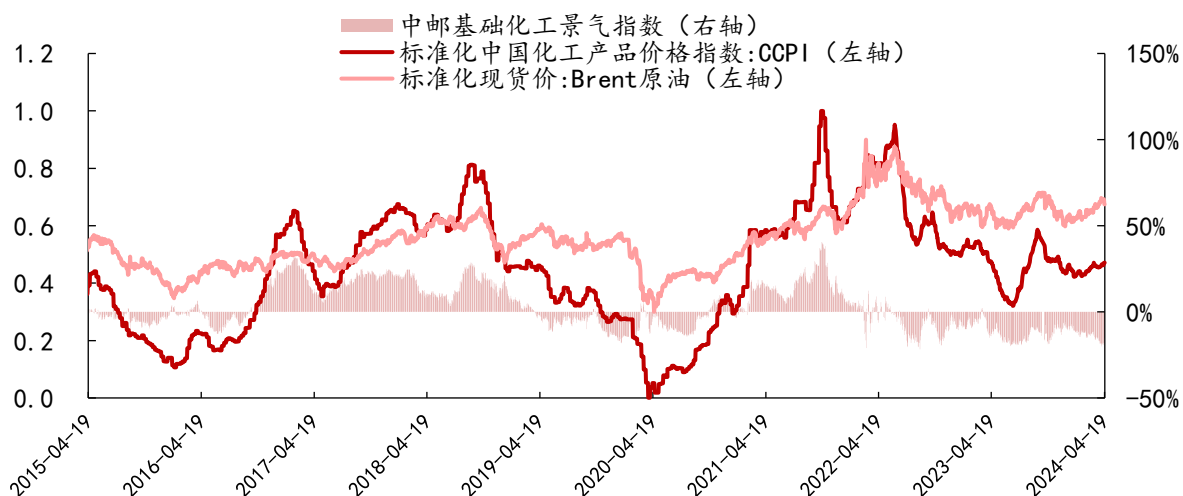
2 核心观点&投资逻辑

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 25 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 25 个月。

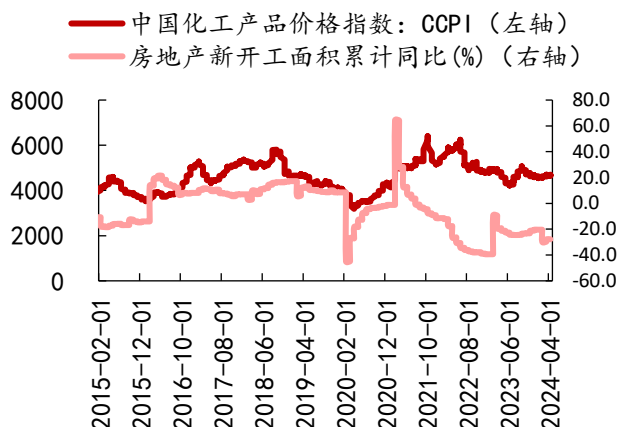
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 25 个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

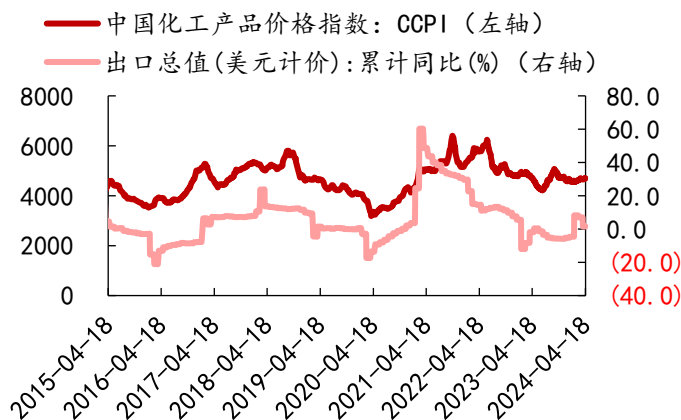
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023年1月-12月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%，2024年1-3月，中国房地产累计新开工面积增速为-27.8%；2023年1-12月，中国出口总值累计增速为-4.6%。2024年1-3月，中国出口总值累计增速为1.5%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业PMI回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6：房地产新开工面积下降速度放缓



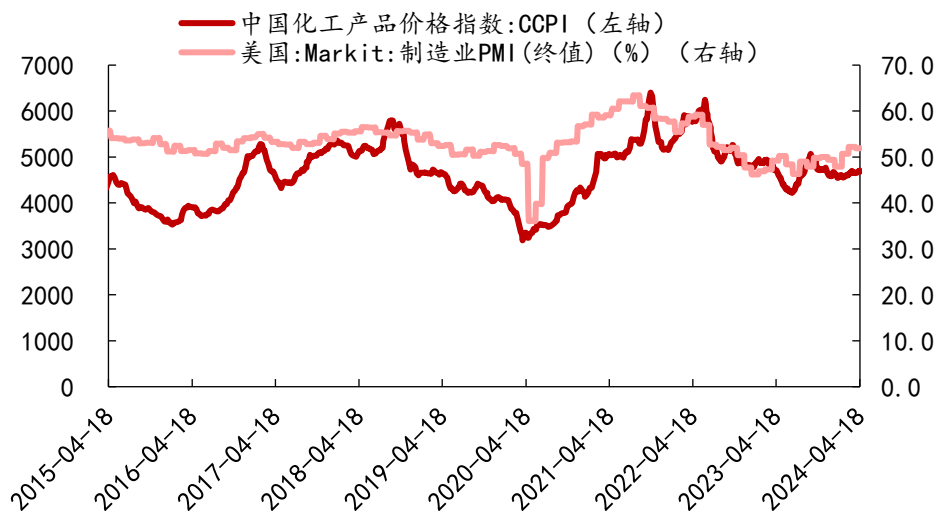
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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3月美国制造PMI为51.9，环比下降

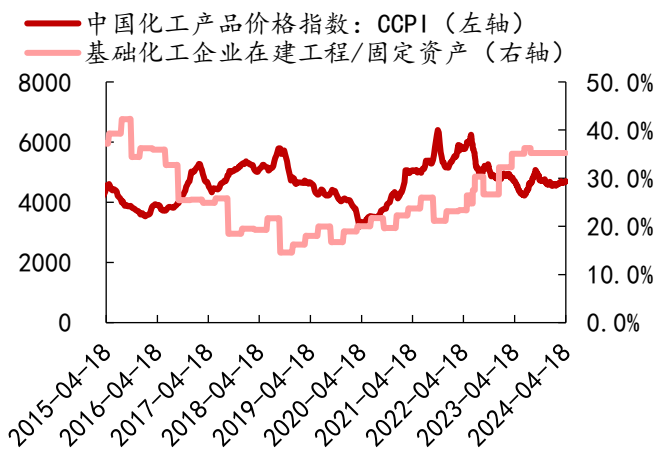


资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

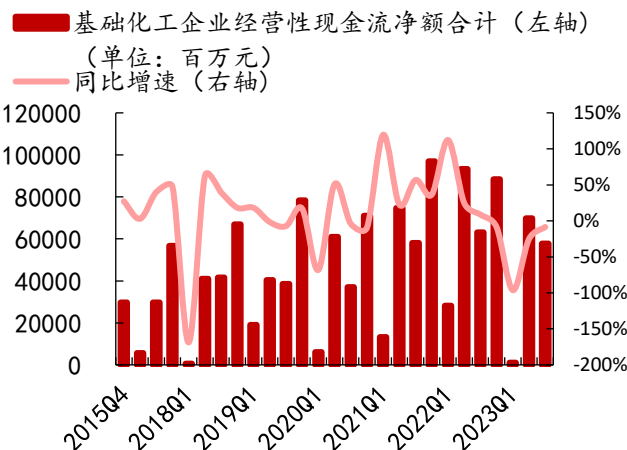
化工经营性现金流净额出现负增长，截止 2023 年 Q3，连四个季度为负增长。在此情况下，基础化工企业并未停止扩张步伐，选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自 2022Q4 拐点向上，2023 年 Q3 达到 47.03%。

图表9：基础化工在建工程处于近十年高位



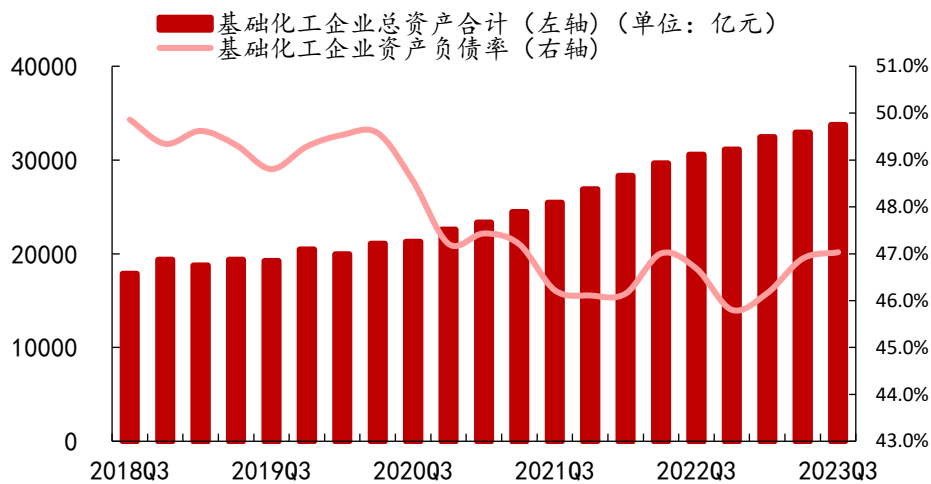
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

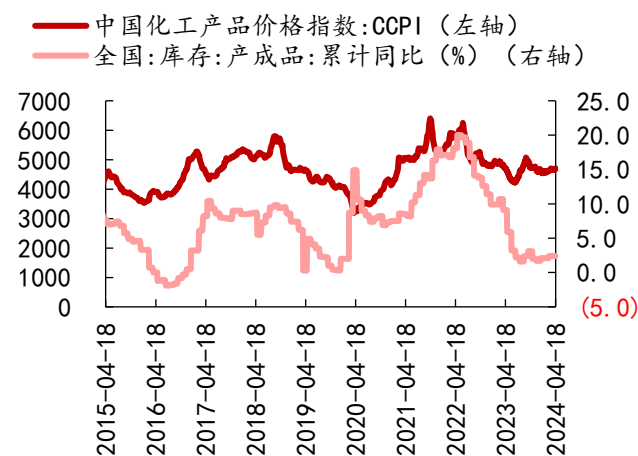


资料来源：iFind，中邮证券研究所

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%。2024 年 1-3 月，中国产成品累计同比增速为 2.4%。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 月-2024 年 2 月美国制造业库存连续五个月出现负增长，2024 年 2 月美国制造

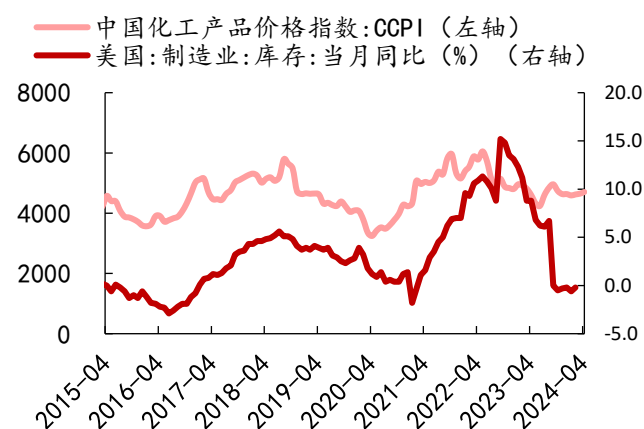
业库存同比减少 0.2%。美国上一轮库存持续下降时间为 2015 年 5 月-2016 年 12 月，连续 17 个月负增长。

图表12: 产成品累库增速放缓



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

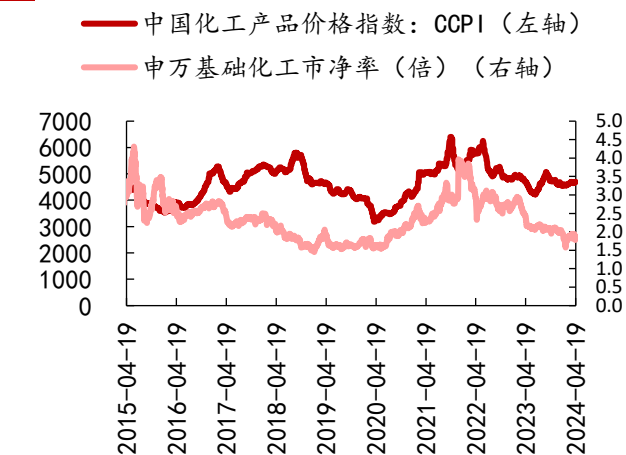
图表13: 美国制造业持续去库存



来源: iFind, 中邮证券研究所

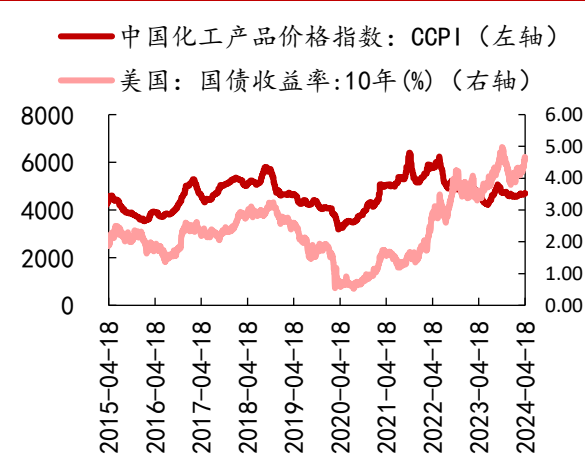
估值端，估值有望迎来提升。截止 2024 年 4 月 19 日，基础化工估值 (PB) 为 1.86 倍，处于 2014 年以来 14.36% 低分位，十年期美国国债收益率 4.64%，处于 2014 年以来 92.38% 高分位，估值有望迎来提升。

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