



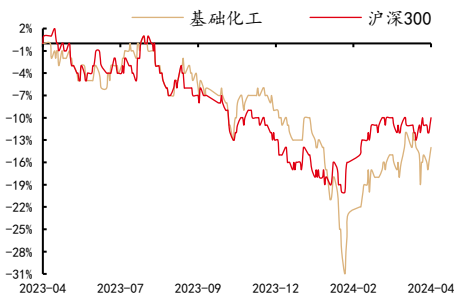
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	3306.14
52周最高	3871.88
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

《基础化工指数上涨，关注供给缺口下 TMA 持续涨价》 - 2024.04.25

基础化工行业周报（2024.04.22-2024.04.26）

关注制冷剂涨价及供给缺口下 TMA 涨价机会

● 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 0.80%，沪深 300 指数涨跌幅为 1.20%，基础化工跑输沪深 300 指数 0.4 个 pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：南京聚隆 (36.30%)、亚太实业 (32.11%)、安诺其 (27.21%)、亚邦股份 (26.67%)、惠云钛业 (26.25%)、斯菱股份 (23.59%)、东方材料 (23.36%)、润阳科技 (23.18%)、仁信新材 (22.30%)、天晟新材 (21.13%)、星湖科技 (20.86%)、华峰超纤 (19.08%)、蔚蓝生物 (18.14%)、鹿山新材 (17.10%)、高盟新材 (16.95%)、高盟新材 (16.95%)、唯赛勃 (16.94%)、联瑞新材 (15.65%)、科创新源 (13.89%)、安纳达 (13.61%)。

下跌：新乡化纤 (-18.84%)、\*ST 海越 (-18.32%)、ST 宁科 (-15.10%)、和邦生物 (-13.50%)、硅宝科技 (-13.37%)、宇新股份 (-13.29%)、兴欣新材 (-13.11%)、中曼石油 (-10.88%)、新潮能源 (-10.63%)、中广核技 (-10.22%)、宝利国际 (-10.21%)、潜能恒信 (-10.01%)、宝莫股份 (-9.90%)、凯华材料 (-9.80%)、日科化学 (-9.75%)、山东海化 (-9.72%)、海油发展 (-9.52%)、同益中 (-9.47%)、蓝晓科技 (-9.14%)、广汇能源 (-8.92%)。

**锰矿、硅锰价格上涨。**主要上涨产品为锰矿 (15.38%)、硅锰 (11.05%)、兰炭 (9.50%)、MMA (9.05%)、粗酚 (8.81%)、异丙醇 (8.75%)、丙酮 (7.91%)、苯酚 (7.68%)、钼铁 (7.48%)、焦化苯酚 (含量 95%) (7.44%)、轻质纯碱 (6.87%)、钼精矿 (6.54%)、R22 (6.52%)、五氧化二钒 (6.49%)、锰铁 (6.48%)、钨材 (6.35%)、氧化钼 (6.32%)、焦炭 (6.19%)、铜箔 (6.02%)、TMA (5.66%)。

**液氯、多晶硅价格下跌。**主要下跌产品为液氯 (-9.46%)、多晶硅 (-8.44%)、硫酸 (-7.64%)、光伏级三氯氢硅 (-7.41%)、正丙醇 (-6.25%)、银 (-5.27%)、脱晶蒽油 (-4.69%)、磷酸一二钙 (-4.48%)、醋酐 (-4.19%)、环己烷 (-4.10%)、混合芳烃 (-4.09%)、三甲苯 (-4.08%)、异丁烯 (-4.03%)、金 (-3.98%)、HPMC (-3.90%)、脂肪醇 (-3.70%)、煤焦油 (-3.65%)、玉米纤维 (-3.58%)、蒽油 (-3.57%)、甘油 (-3.53%)。

● 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	86.7	2723.4	168.2	203.3	16.2	13.4
301035.SZ	润丰股份	买入	57.6	160.4	7.7	10.1	20.7	15.9
000893.SZ	亚钾国际	买入	18.7	173.6	14.9	28.7	11.7	6.1
600486.SH	扬农化工	买入	63.9	259.5	15.7	17.2	16.6	15.1
600873.SH	梅花生物	买入	10.6	312.3	31.8	32.3	9.8	9.7
605016.SH	百龙创园	买入	26.3	65.4	1.9	2.9	35.3	22.5
601058.SH	赛轮轮胎	未评级	16.5	542.5	30.0	36.8	18.1	14.8
600426.SH	华鲁恒升	买入	28.4	603.0	35.8	47.2	16.9	12.8
600160.SH	巨化股份	未评级	23.7	638.5	25.2	34.2	25.3	18.7

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 2024-04-26, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-4.32%, 沪深 300 指数涨跌幅为 5.84%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 10.16 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为 0.80%, 沪深 300 指数涨跌幅为 1.20%, 基础化工跑输沪深 300 指数 0.4 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: 南京聚隆(36.30%)、亚太实业(32.11%)、安诺其(27.21%)、亚邦股份(26.67%)、惠云钛业(26.25%)、斯菱股份(23.59%)、东方材料(23.36%)、润阳科技(23.18%)、仁信新材(22.30%)、天晟新材(21.13%)、星湖科技(20.86%)、华峰超纤(19.08%)、蔚蓝生物(18.14%)、鹿山新材(17.10%)、高盟新材(16.95%)、高盟新材(16.95%)、唯赛勃(16.94%)、联瑞新材(15.65%)、科创新源(13.89%)、安纳达(13.61%)。

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
300644.SZ	南京聚隆	20.5	36.3	3066.9	22.1	26.6	2.4
000691.SZ	亚太实业	4.3	32.1	6691.3	14.0	-13.4	34.8
300067.SZ	安诺其	5.2	27.2	19785.7	59.9	287.2	2.3
603188.SH	亚邦股份	2.9	26.7	2522.3	16.2	-2.1	1.3
300891.SZ	惠云钛业	9.6	26.2	4249.1	38.5	93.8	2.9
301550.SZ	斯菱股份	36.7	23.6	402.7	40.4	23.3	2.5
603110.SH	东方材料	17.0	23.4	1904.6	34.1	68.0	4.9
300920.SZ	润阳科技	15.9	23.2	918.1	15.9	27.2	1.3
301395.SZ	仁信新材	17.1	22.3	946.5	24.8	51.8	1.5
300169.SZ	天晟新材	5.6	21.1	4622.2	18.1	-12.1	16.6
600866.SH	星湖科技	5.0	20.9	4858.5	83.7	10.4	1.1
300180.SZ	华峰超纤	3.6	19.1	12012.1	63.8	-35.0	1.4
603739.SH	蔚蓝生物	11.5	18.1	805.7	29.0	35.0	1.7
603051.SH	鹿山新材	25.5	17.1	452.5	23.8	-90.3	1.9
300200.SZ	高盟新材	7.0	16.9	1768.9	30.0	-9.1	2.0
300200.SZ	高盟新材	7.0	16.9	1768.9	30.0	-9.1	2.0
688718.SH	唯赛勃	11.5	16.9	102.6	19.9	47.5	2.6
688300.SH	联瑞新材	48.1	15.7	500.4	89.3	45.4	6.4
300731.SZ	科创新源	15.9	13.9	547.9	20.1	79.0	3.3
002136.SZ	安纳达	11.0	13.6	2094.3	23.7	36.7	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 26 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：新乡化纤(-18.84%)、\*ST海越(-18.32%)、ST宁科(-15.10%)、和邦生物(-13.50%)、硅宝科技(-13.37%)、宇新股份(-13.29%)、兴欣新材(-13.11%)、中曼石油(-10.88%)、新潮能源(-10.63%)、中广核技(-10.22%)、宝利国际(-10.21%)、潜能恒信(-10.01%)、宝莫股份(-9.90%)、凯华材料(-9.80%)、日科化学(-9.75%)、山东海化(-9.72%)、海油发展(-9.52%)、同益中(-9.47%)、蓝晓科技(-9.14%)、广汇能源(-8.92%)。

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
000949.SZ	新乡化纤	4.1	-18.8	14283.0	59.4	-140.9	1.1
600387.SH	*ST海越	3.3	-18.3	3222.7	15.4	-6.1	0.5
600165.SH	ST宁科	1.6	-15.1	16458.5	11.2	-2.4	6.7
603077.SH	和邦生物	2.1	-13.5	9991.5	181.0	19.8	1.0
300019.SZ	硅宝科技	13.2	-13.4	725.7	51.7	17.2	2.1
002986.SZ	宇新股份	14.3	-13.3	784.5	54.9	13.1	1.4
001358.SZ	兴欣新材	22.9	-13.1	310.1	28.2	24.8	2.0
603619.SH	中曼石油	26.6	-10.9	1792.3	106.5	13.0	3.6
600777.SH	新潮能源	2.3	-10.6	25315.6	154.4	6.0	0.8
000881.SZ	中广核技	6.6	-10.2	1733.1	62.3	-8.0	1.1
300135.SZ	宝利国际	2.6	-10.2	6576.9	23.5	-61.8	2.5
300191.SZ	潜能恒信	14.0	-10.0	477.5	44.9	-31.5	4.0
002476.SZ	宝莫股份	3.6	-9.9	1640.7	22.3	-1078.4	2.6
831526.BJ	凯华材料	18.5	-9.8	395.9	15.3	88.4	7.2
300214.SZ	日科化学	5.5	-9.8	752.5	25.4	43.7	1.0
000822.SZ	山东海化	6.9	-9.7	3365.4	61.5	6.4	1.2
600968.SH	海油发展	4.2	-9.5	9292.7	424.9	13.4	1.7
688722.SH	同益中	10.5	-9.5	341.4	23.6	20.1	1.9
300487.SZ	蓝晓科技	44.1	-9.1	576.5	222.5	29.6	6.5
600256.SH	广汇能源	7.3	-8.9	12808.2	476.0	16.0	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26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：锰矿(15.38%)、硅锰(11.05%)、兰炭(9.50%)、MMA(9.05%)、粗酚(8.81%)、异丙醇(8.75%)、丙酮(7.91%)、苯酚(7.68%)、钼铁(7.48%)、焦化苯酚(含量95%)(7.44%)、轻质纯碱(6.87%)、钼精矿(6.54%)、R22(6.52%)、五氧化二钒(6.49%)、锰铁(6.48%)、钨材(6.35%)、氧化钼(6.32%)、焦炭(6.19%)、铜箔(6.02%)、TMA(5.66%)。

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
锰矿	45	15.38%	25.70%	需求，下游端远期合约已有走弱。	元/吨度
硅锰	6613	11.05%	13.35%	成本，受高成本支撑，需求，此外下游成交情况仍不乐观，南方部分钢厂钢招定价虽有上涨，但整体运输费用上涨，叫车困难。库存，据唐山贸易商反馈，河北某大型钢厂合金库存充裕，3月份订单尚在排队交付。	元/吨
兰炭	876	9.50%	11.31%	供给，兰炭装置运行负荷提升，中小料出货顺畅。需求，下游硅铁利润空间增大，提产预期存在。	元/吨
MMA	16550	9.05%	24.44%	供给，市场货源供应仍紧，持货商惜售推涨，市场商谈重心走高，需求，下游买盘稀少，市场交投僵持。	元/吨
粗酚	3384	8.81%	11.54%	成本，焦化苯酚跟涨乏力，高端成交受阻，原料上涨，粗酚精制企业成本增加，亏损加剧，需求，对粗酚采购高价抵触心态强，在货少支撑下，粗酚低价货物难寻。	元/吨
异丙醇	9325	8.75%	12.01%	成本，原料方面丙酮市场高位整理，丙烯市场大体持稳，成本端强势不改。供给，装置方面，华东存有异丙醇工厂停车检修情况，部分厂家库存水平暂无压力，持货商报价随成本面强势表现继续推涨。需求，终端下游接货能力平平，节前市场采购热度略有消退，实际交投表现一般。	元/吨
丙酮	8379	7.91%	16.02%	供给，当前场内业者推涨情绪较浓，贸易商暂无低价出货意愿，需求，下游企业仍保持刚需跟进，丙酮市场成交量维持相对稳定。	元/吨
苯酚	8193	7.68%	10.36%	成本，当前原料纯苯支撑坚挺，需求，下游企业刚需采购，贸易商随行就市，苯酚市场交投气氛一般。	元/吨
钼铁	23.7	7.48%	7.73%	成本，成本面居于高位，需求，需求表现欠佳，场内交投热度持续降温，供给，虽厂商随行就市下调报价，但成交鲜有达成，场内悲观情绪蔓延。	万元/吨
焦化苯酚 (含量95%)	6500	7.44%	10.17%	需求，房地产行业不景气，建筑模板需求少，焦化苯酚下游接单少。	元/吨
轻质纯碱	2038	6.87%	5.82%	供给，国内纯碱厂家仍以持续生产接单发货为主。近期厂家检修计划一般，纯碱供应量较前期有所上涨，新单成交量较为充足，厂家持续出货。需求，下游用户接单领货为主，近期轻碱采购积极性较为乐观，重碱下游的玻璃厂观望情绪较浓，近期纯碱厂内现货库存量尚可，预期刚需拿货为主。	元/吨
钼精矿	3585	6.54%	7.17%	成本，成本高位，供给，部分持货商获利出货，市场成交议价重心下移但价格稍显混乱且价差较大，需求，当前除刚需拿货外多持观望态度。	元/吨度
R22	24500	6.52%	8.89%	供给，配额支撑下企业挺价为主，整体价格维持高位，受配额限制，市场供应量有限，供需博弈僵持。	元/吨
五氧化二钒	8.2	6.49%	1.86%	需求，散户片钒市场惜售氛围蔓延，持续挺价上行，场内成交议价重心逐步抬升，供给，商家惜售心态不减。	万元/吨
锰铁	6575	6.48%	5.20%	供给，厂家惜售心态仍浓。	元/吨
钨材	335	6.35%	19.64%	成本，原料价格维持相对高位，冶炼厂生产风险加剧，需求，目前报价略显坚挺，场内成交略显平静，需求表现不佳。供给，持货商让利意向较低，资源流通受限，业者观望情绪加重。	元/公斤
氧化钼	3700	6.32%	6.94%	无	元/吨度
焦炭	1768	6.19%	-0.23%	成本，随着焦炭价格提涨的同时原料焦煤价格持续上调，部分焦企利润水平有所修复，但多数仍处于亏损状态，供给，焦企整体开工提升幅度偏小，场内焦炭供应变化不大，同时贸易商接货情绪尚可，库存，导致钢厂原料库存偏低，对焦炭采购积极性较好，焦企出货顺利。	元/吨
铜箔	91600	6.02%	6.02%	需求，下游需求仍受高铜价刺激采购向好运行，目前加工费价格暂时一单一议，企业多根据自身情况操作。成本，美欧股市下跌，美元亦因经济疲弱而回落，叠加国内市场交易重点是近期集中出现的精矿进一步减产消息。	元/吨
TMA	28000	5.66%	47.37%	需求，终端采购积极，库存，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

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26日

本周大宗商品下跌前二十：液氯(-9.46%)、多晶硅(-8.44%)、硫酸(-7.64%)、光伏级三氯氢硅(-7.41%)、正丙醇(-6.25%)、银(-5.27%)、脱晶葱油(-4.69%)、磷酸一二钙(-4.48%)、醋酐(-4.19%)、环己烷(-4.10%)、混合芳烃(-4.09%)、三甲苯(-4.08%)、异丁烯(-4.03%)、金(-3.98%)、HPMC(-3.90%)、脂肪醇(-3.70%)、煤焦油(-3.65%)、玉米纤维(-3.58%)、葱油(-3.57%)、甘油(-3.53%)。



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
液氯	354	-9.46%	1.43%	需求, 下游拿货积极性较好; 供给, 西北内蒙古地区氯碱企业开工水平正常。	元/吨
多晶硅	42300	-8.44%	-28.55%	需求, 下游订单并不积极, 基本按需采购为主, 下游企业对多晶硅价格依旧看跌, 短期并无大量采购的计划, 市场情绪悲观, 供给, 暂无出现大面积检修的情况, 库存, 多晶硅库存持续累积。	元/吨
硫酸	254	-7.64%	-9.29%	需求, 下游肥料等市场行情清淡, 开工下滑, 对硫酸需求减少。供给, 二季度虽酸企仍有检修计划, 但供应量减少不足以弥补需求面的利空, 库存, 部分酸企库存呈现缓慢上涨趋势。	元/吨
光伏级三氯氢硅	5000	-7.41%	-10.71%	需求, 目前下游市场企业需求疲态难改。	元/吨
正丙醇	7500	-6.25%	2.74%	成本, 上游乙烯偏弱运行, 原料面支撑尚存, 供给, 正丙醇市场开工基本平稳, 卖方报盘基本正常, 需求, 临近假期部分下游企业对原料按需备货, 正丙醇市场行情盘整, 交投气氛平稳。	元/吨
银	7079	-5.27%	11.53%	无	元/千克
脱晶葱油	4575	-4.69%	-6.15%	成本, 脱晶葱油成本支撑暂稳; 需求, 下游炭黑采购积极性不高。	元/吨
磷酸一二钙	3372	-4.48%	-4.48%	供给, 目前云南磷酸一二钙厂家停报。	元/吨
醋酐	5326	-4.19%	1.78%	成本, 近期原料端醋酸市场走势一般, 醋酐成本端暂无利好支撑; 需求, 终端市场需求疲软, 供给, 部分厂家存停车及降负操作, 目前行业整体开工虽不高。	元/吨
环己烷	7600	-4.10%	3.40%	成本, 上游纯苯价格支撑平稳, 需求, 下游化纤市场采购零星, 需求端表现较弱, 环己烷持货商报价偏低。	元/吨
混合芳烃	7500	-4.09%	2.04%	需求, 原油收盘价格上涨, 但消息面的利好难以抵消下游观望情绪, 终端需求消耗缓慢, 下游工厂原料库存偏高, 工厂方面存排库需求。	元/吨
三甲苯	7410	-4.08%	1.81%	需求, 终端需求消耗有限, 下游工厂原料库存偏高, 且贸易商恐亏入市投机操作减少, 三甲苯厂家连日出货不佳, 临近五一, 排库需求仍存。	元/吨
异丁烯	11900	-4.03%	4.39%	供给, 虽场内货源供应增量, 成本, 但原料价格再度走高, 需求, 加之下游陆续开启备货。	元/吨
金	547.32	-3.98%	6.73%	无	元/克
HPMC	18500	-3.90%	-3.90%	成本, 精制棉市场重心持稳, 环氧丙烷市场僵持为主, 氯甲烷市场弱稳运行, 成本面给予HPMC市场支撑一般, 供给, 目前供应面厂家及贸易商走货缓慢, 部分持货商多让利出货以消耗库存, 需求, 不过需求跟进依旧有限, 节前备货效果难尽人意。	元/吨
脂肪醇	13000	-3.70%	1.56%	成本, 成本端令各生产企业报价高位, 且前期订单未交付完成, 对价格有一定支撑。供给, 贸易商出货情绪较好, 整体市场维持刚需跟进。	元/吨
煤焦油	4520	-3.65%	3.74%	需求, 由于假期临近, 下游部分企业存节前备货需求, 且正值炭黑市场新单商谈之际, 成本, 原料跌幅较大不利于产品商谈, 进而对煤焦油市场尚存一定利好影响。库存, 目前整体库存相对处于高位, 新单价格下行趋势明显, 利空市场, 消息面空好皆存, 目前节前大部分订单已商谈完毕。	元/吨
玉米纤维	863	-3.58%	-10.01%	需求, 因终端消费表现低迷, 饲企及贸易商对市场看空情绪愈发浓厚, 接货谨慎, 供给, 而企业多暗降吸引市场订单, 但实际效果甚微。	元/吨
葱油	4430	-3.57%	-5.74%	成本, 周内深加工开工处于偏高位, 部分企业葱油库存存压, 成本面支撑延续弱势, 多方利空指引下葱油市场商谈重心下移; 需求, 下游炭黑生产积极性不高, 对葱油采购维持刚需, 不过部分贸易商对葱油询单积极性有所增加。	元/吨
甘油	4100	-3.53%	-4.65%	供给, 国内持货商心态观望, 报价稳定。需求, 目前场内交投氛围冷清, 下游入市节奏缓慢, 持货商出货小幅让利, 整体交投跟进不足, 实单多商谈。	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26日

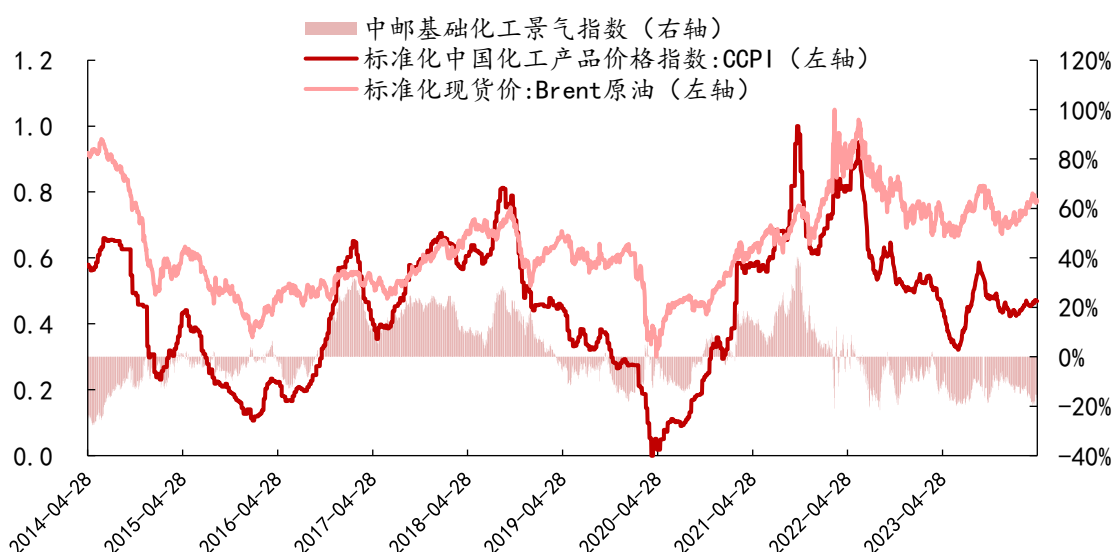
## 2 核心观点&投资逻辑

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。

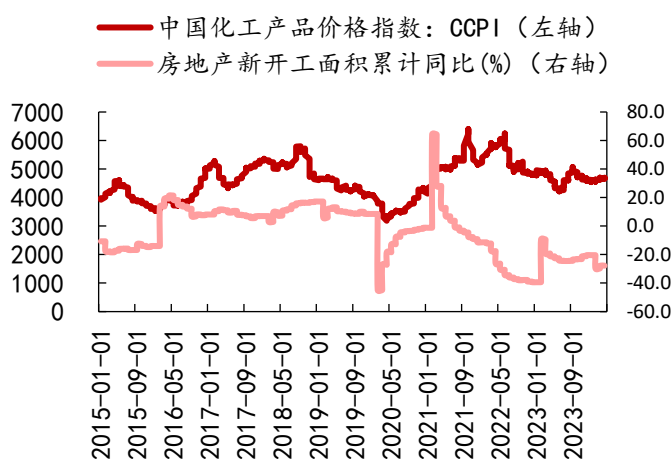
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 25 个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

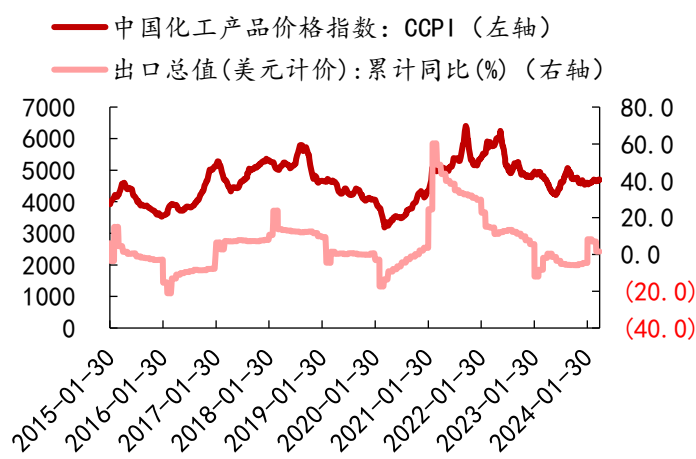
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023年1月-12月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%，2024年1-3月，中国房地产累计新开工面积增速为-27.8%；2023年1-12月，中国出口总值累计增速为-4.6%。2024年1-3月，中国出口总值累计增速为1.5%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6：房地产新开工面积下降速度放缓



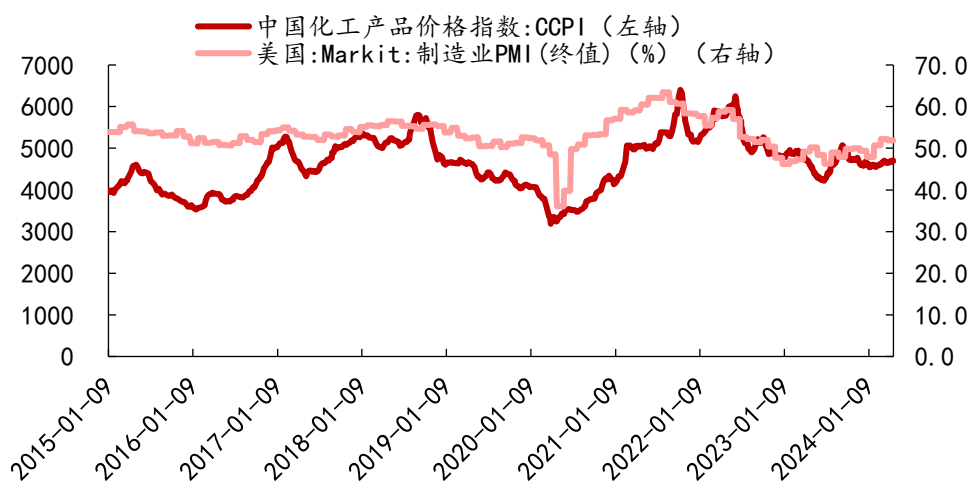
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

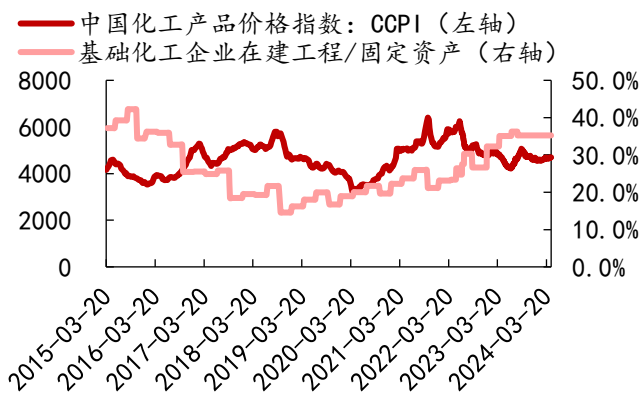


资料来源：iFind，中邮证券研究所

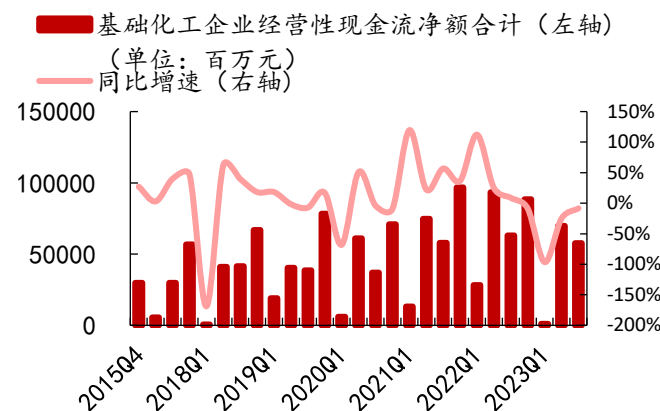
供给端，压力仍存，拐点可期。历经2020年-2021年景气周期，基础化工行业资本开支明显增长，截止2023年Q3基础化工在建工程/固定资产为35.23%，

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



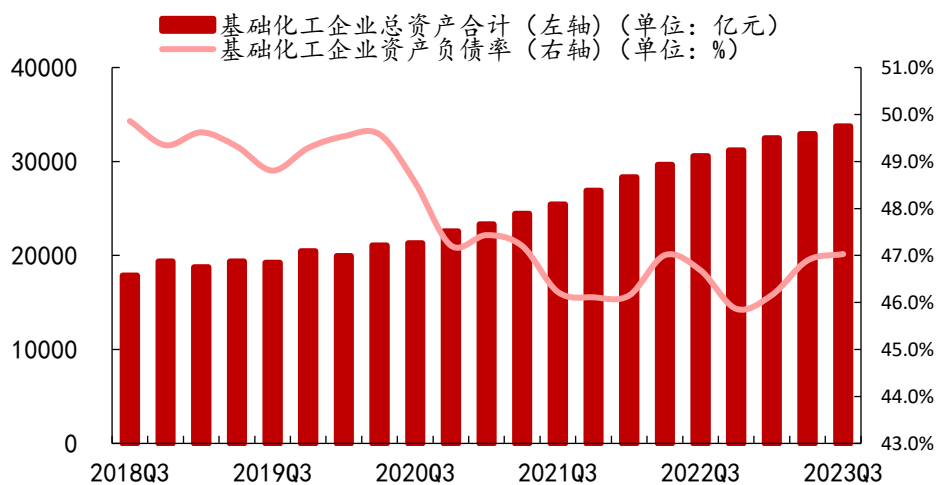
图表10：基础化工经营性现金流净额持续下降



资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

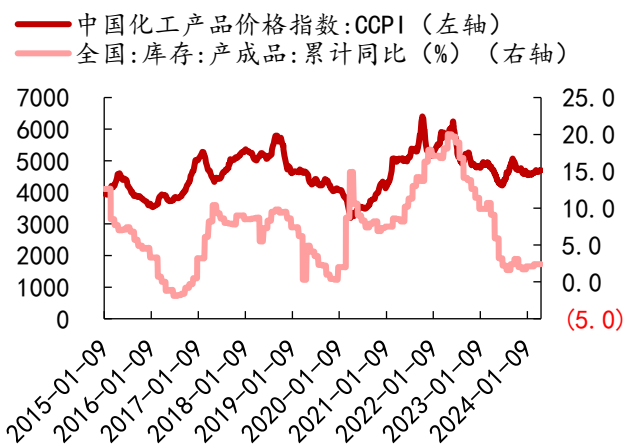


资料来源：iFind，中邮证券研究所

**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

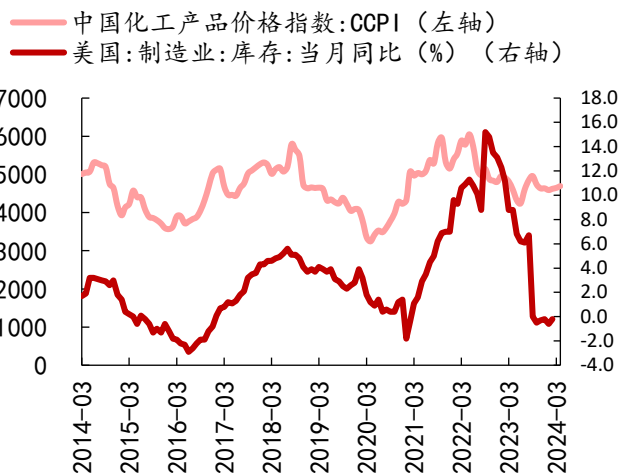
月-2024年2月美国制造业库存连续五个月出现负增长，2024年2月美国制造业库存同比减少0.2%。美国上一轮库存持续下降时间为2015年5月-2016年12月，连续17个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

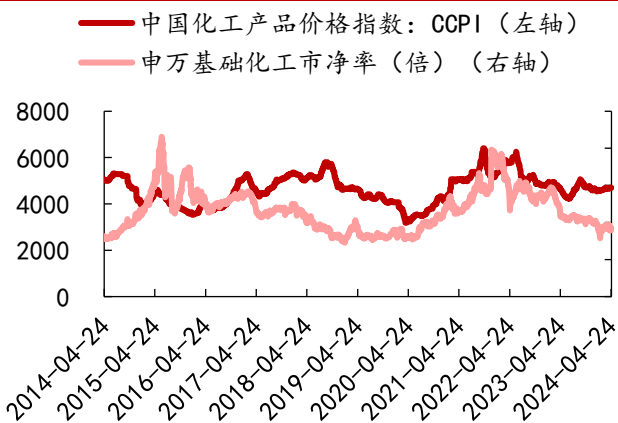
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

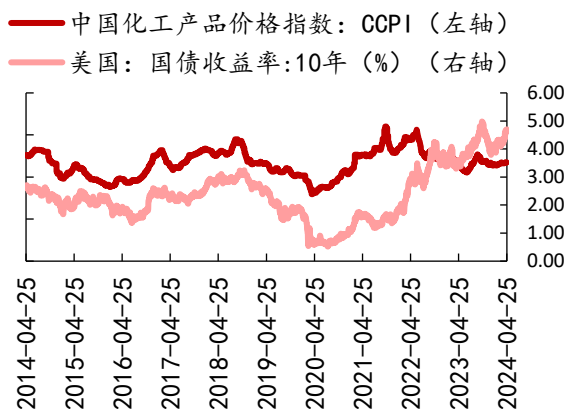
估值端，估值有望迎来提升。截止2024年4月26日，基础化工估值(PB)为1.85倍，处于2014年以来14.00%低分位，十年期美国国债收益率4.70%，处于2014年以来93.72%高分位，估值有望迎来提升。

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，正丹股份、百川股份。

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