



行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	3523.04
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

《关注制冷剂涨价及供给缺口下 TMA 涨价机会》 - 2024.04.28

基础化工行业周报 (2024.05.06-2024.05.10)

关注涨价及生物合成学双主线

● 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 4.02%，沪深 300 指数涨跌幅为 1.72%，基础化工跑赢沪深 300 指数 2.3 个 pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：美农生物 (63.05%)、百合花 (61.05%)、七彩化学 (51.16%)、蔚蓝生物 (47.08%)、星湖科技 (41.52%)、宝丽迪 (40.21%)、联合化学 (39.78%)、百川股份 (38.52%)、湖北宜化 (28.59%)、先达股份 (25.55%)、高争民爆 (24.45%)、洪汇新材 (24.07%)、艾艾精工 (20.82%)、瑞丰高材 (20.46%)、正丹股份 (20.00%)、濮阳惠成 (19.31%)、美瑞新材 (18.97%)、怡达股份 (16.65%)、川恒股份 (16.19%)、领湃科技 (16.13%)。

下跌：银禧科技 (-10.98%)、贝斯美 (-10.71%)、安诺其 (-10.29%)、东方材料 (-8.91%)、嘉必优 (-8.80%)、至正股份 (-8.59%)、富恒新材 (-6.56%)、双象股份 (-6.35%)、思泉新材 (-6.03%)、航锦科技 (-5.94%)、石英股份 (-5.67%)、贝肯能源 (-5.61%)、航天智造 (-5.50%)、利通科技 (-5.49%)、三孚新科 (-5.33%)、三维股份 (-4.90%)、联瑞新材 (-4.68%)、国泰集团 (-4.61%)、华西股份 (-4.27%)、秉扬科技 (-4.26%)。

TMA 价格持续上涨。主要上涨产品为 TMA (28.33%)、锰矿 (20.00%)、锰铁 (12.95%)、钨铁 (10.00%)、硅锰 (9.98%)、乌洛托品 (8.50%)、合成氨 (8.20%)、氧化锰矿 (7.41%)、草酸 (7.14%)、钨材 (7.14%)、锑锭 (6.98%)、钨粉 (6.89%)、氧化铝 (6.64%)、氢氧化铝 (6.57%)、钼精矿 (6.49%)、锑精矿 (6.46%)、蛋 (6.36%)、氧化钼 (6.28%)、白刚玉 (6.28%)、兰炭 (6.16%)。

沉淀混炼胶、邻甲酚、甲酸、苯胺价格下跌。主要下跌产品为沉淀混炼胶 (-10.71%)、单晶硅片 (-8.55%)、邻甲酚 (含量 95%) (-8.33%)、甲酸 (-8.20%)、苯胺 (-7.36%)、多晶硅 (-7.09%)、脂肪胺 (-5.71%)、电池片 (-5.26%)、布伦特 (-5.11%)、硫铁矿 (-5.03%)、邻硝基氯化苯 (-4.62%)、苯酚 (-4.61%)、中温煤焦油 (-4.41%)、TDI (-4.14%)、WTI (-4.08%)、对硝基氯化苯 (-3.80%)、维生素 VC (-3.77%)、页岩油 (-3.73%)、醋酸乙烯 (-3.51%)、气相白炭黑 (-3.48%)。

● 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)	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600309.SH	万华化学	买入	90.2	2832.7	203.3	217.0	13.9	13.1
301035.SZ	润丰股份	买入	55.6	154.9	10.1	14.2	15.3	10.9
000893.SZ	亚钾国际	买入	19.8	184.0	28.7	36.4	6.4	5.1
600486.SH	扬农化工	买入	65.2	265.1	17.2	20.3	15.4	13.1
600873.SH	梅花生物	买入	11.5	328.1	32.3	38.3	10.2	8.6
605016.SH	百龙创园	买入	29.0	72.1	2.9	3.6	24.9	20.0
601058.SH	赛轮轮胎	买入	17.1	560.9	41.4	50.1	13.5	11.2
600426.SH	华鲁恒升	买入	30.6	648.7	47.2	53.9	13.7	12.0
600160.SH	巨化股份	未评级	25.3	682.5	27.1	35.9	25.2	19.0

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.....	8
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.....	12
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 26 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 4 月美国制造 PMI 为 50.0, 环比下降	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 2024-05-10, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为 1.96%, 沪深 300 指数涨跌幅为 8.27%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 6.31 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为 4.02%, 沪深 300 指数涨跌幅为 1.72%, 基础化工跑赢沪深 300 指数 2.3 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: 美农生物(63.05%)、百合花(61.05%)、七彩化学(51.16%)、蔚蓝生物(47.08%)、星湖科技(41.52%)、宝丽迪(40.21%)、联合化学(39.78%)、百川股份(38.52%)、湖北宜化(28.59%)、先达股份(25.55%)、高争民爆(24.45%)、洪汇新材(24.07%)、艾艾精工(20.82%)、瑞丰高材(20.46%)、正丹股份(20.00%)、濮阳惠成(19.31%)、美瑞新材(18.97%)、怡达股份(16.65%)、川恒股份(16.19%)、领湃科技(16.13%)。

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
301156.SZ	美农生物	26.3	63.1	2285.2	29.5	46.7	3.7
603823.SH	百合花	12.9	61.0	7028.8	53.2	36.6	2.4
300758.SZ	七彩化学	15.6	51.2	7308.6	63.3	133.6	3.9
603739.SH	蔚蓝生物	20.4	47.1	6929.5	51.6	62.3	3.0
600866.SH	星湖科技	8.0	41.5	35894.8	133.1	16.5	1.7
300905.SZ	宝丽迪	40.9	40.2	2071.2	72.1	64.2	4.1
301209.SZ	联合化学	29.2	39.8	1163.7	23.4	61.0	3.3
002455.SZ	百川股份	12.2	38.5	17615.7	72.3	-18.9	4.3
000422.SZ	湖北宜化	12.7	28.6	11911.5	134.7	36.4	1.9
603086.SH	先达股份	5.1	25.6	3673.8	22.2	-14.2	1.1
002827.SZ	高争民爆	19.9	24.5	2335.5	54.9	53.8	6.6
002802.SZ	洪汇新材	11.3	24.1	1716.1	20.6	46.6	3.1
603580.SH	艾艾精工	28.4	20.8	2930.0	37.2	1201.8	8.4
300243.SZ	瑞丰高材	13.5	20.5	5291.0	33.8	43.6	3.1
300641.SZ	正丹股份	23.9	20.0	0.0	121.4	211.6	7.9
300481.SZ	濮阳惠成	17.0	19.3	4120.0	50.4	22.9	2.0
300848.SZ	美瑞新材	23.3	19.0	304.5	74.1	96.9	5.8
300721.SZ	怡达股份	13.2	16.7	2082.4	21.7	-429.8	1.8
002895.SZ	川恒股份	22.2	16.2	1834.3	120.2	16.2	2.1
300530.SZ	领湃科技	21.2	16.1	1011.4	36.4	-18.6	19.4

资料来源: iFind, 中邮证券研究所, 备注: 本图数据时间为 2024 年 5 月 10 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：银禧科技(-10.98%)、贝斯美(-10.71%)、安诺其(-10.29%)、东方材料(-8.91%)、嘉必优(-8.80%)、至正股份(-8.59%)、富恒新材(-6.56%)、双象股份(-6.35%)、思泉新材(-6.03%)、航锦科技(-5.94%)、石英股份(-5.67%)、贝肯能源(-5.61%)、航天智造(-5.50%)、利通科技(-5.49%)、三孚新科(-5.33%)、三维股份(-4.90%)、联瑞新材(-4.68%)、国泰集团(-4.61%)、华西股份(-4.27%)、秉扬科技(-4.26%)。

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
300221.SZ	银禧科技	6.1	-11.0	4090.2	28.9	104.7	2.2
300796.SZ	贝斯美	15.0	-10.7	709.0	54.2	91.9	3.2
300067.SZ	安诺其	4.9	-10.3	11015.7	56.3	270.0	2.2
603110.SH	东方材料	15.9	-8.9	1277.2	32.1	64.0	4.6
688089.SH	嘉必优	17.9	-8.8	1665.7	30.2	29.8	2.0
603991.SH	至正股份	26.0	-8.6	172.8	19.4	-42.6	7.7
832469.BJ	富恒新材	10.4	-6.6	159.4	11.3	16.6	2.4
002395.SZ	双象股份	15.9	-6.3	1715.5	42.7	63.5	4.6
301489.SZ	思泉新材	64.1	-6.0	227.3	37.0	71.6	3.7
000818.SZ	航锦科技	26.3	-5.9	772.8	178.6	107.4	4.8
603688.SH	石英股份	73.8	-5.7	677.8	266.8	6.1	3.5
002828.SZ	贝肯能源	10.1	-5.6	1403.0	20.3	34.2	3.4
300446.SZ	航天智造	15.6	-5.5	727.5	132.2	24.1	2.8
832225.BJ	利通科技	10.2	-5.5	99.5	12.9	10.2	2.2
688359.SH	三孚新科	49.2	-5.3	82.8	45.7	-492.4	9.1
603033.SH	三维股份	13.8	-4.9	396.0	142.1	105.8	4.0
688300.SH	联瑞新材	45.6	-4.7	301.5	84.8	43.0	6.1
603977.SH	国泰集团	11.8	-4.6	1927.5	73.2	23.5	2.3
000936.SZ	华西股份	7.2	-4.3	1844.8	63.6	70.4	1.2
836675.BJ	秉扬科技	6.3	-4.3	128.1	10.8	14.5	1.8

资料来源：iFind，中邮证券研究所，备注：本图数据时间为2024年5月10日；下跌前二十中剔除ST股

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：TMA(28.33%)、锰矿(20.00%)、锰铁(12.95%)、钨铁(10.00%)、硅锰(9.98%)、乌洛托品(8.50%)、合成氨(8.20%)、氧化锰矿(7.41%)、草酸(7.14%)、钨材(7.14%)、锑锭(6.98%)、钨粉(6.89%)、氧化铝(6.64%)、氢氧化铝(6.57%)、钼精矿(6.49%)、锑精矿(6.46%)、蛋(6.36%)、氧化钼(6.28%)、白刚玉(6.28%)、兰炭(6.16%)。

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
TMA	38500	28.33%	87.80%	供给，目前市场货源持续紧张，市场成交仍以企业直接对接终端为主，贸易商参与较少，企业放量有限。目前供应端负荷基本开满，但外加出口订单消耗，工厂实际流向终端的现货较少，市场将中长期货源紧张，需求，终端根据厂家排单陆续补库。	元/吨
锰矿	60	20.00%	57.89%	需求，锰矿继续上探，下游盘面带动下报价进一步混乱上行。	元/吨度
锰铁	7850	12.95%	28.69%	无	元/吨
钨铁	23.1	10.00%	19.69%	成本，原料价格保持高位，成本压力显著，冶炼厂报价持续上行，需求，下游消费有所好转，业者信心向好。	万元/吨
硅锰	7713	9.98%	33.28%	供给，整体市场现货挺价情绪较浓，报价跟随上涨。	元/吨
乌洛托品	6062	8.50%	7.92%	需求，下游订单排单周期较长，供给，市场现货流通趋紧，场内生产能力有限，已有多家暂停接单，成本，新疆成本增加，乌洛托品仍存挺价动向。	元/吨
合成氨	2955	8.20%	1.83%	供给，局部供应面利好支撑下，华东及华中等地也多有前期检修装置尚未恢复。	元/吨
氧化锰矿	870	7.41%	10.13%	需求，下游端电解锰采购观望为主。	元/吨
草酸	4500	7.14%	8.43%	供给，厂家装置开工稳定，库存，企业无库存，交付合约订单，需求，国内市场需求表现稳定，按需跟进。	元/吨
钨材	375	7.14%	22.95%	成本，原料价格维持相对高位，冶炼厂生产风险加剧，需求，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
铋锭	107390	6.98%	18.17%	库存，目前厂家库存低位，需求，下游刚需补充仍有不足，供给，厂家现货难有累积，市场可出现货不多，场内铋锭供应紧张情况依旧。	元/吨
钨粉	326	6.89%	16.22%	成本，钨原料重心继续上移，供给，场内低价货源难寻，APT市场持货观望，部分厂商散货报价继续探高。需求，粉末市场刚需补仓略增，市场关注度提升。	元/公斤
氧化铝	3677	6.64%	11.15%	需求，部分下游电解铝企业刚需采购，氧化铝现货价格则表现坚挺。	元/吨
氢氧化铝	2318	6.57%	10.80%	供给，近日氧化铝市场现货成交稍有减少。	元/吨
钨精矿	3775	6.49%	15.62%	需求，主流钢厂进场招标，市场整体购销热度良好。	元/吨度
铋精矿	90330	6.46%	19.09%	供给，国内矿山方面开工依旧维持现有水平，目前场内资源对于下游炼厂来说依旧紧缺，需求，下游市场看涨情绪仍较为强烈。	元/金属吨
蛋	3.68	6.36%	5.44%	供给，当前鸡蛋整体供应仍适度宽松，不过各产区大码蛋供应仍偏紧，南方地区受雨水影响蔬菜等供应略显紧张，需求，终端居民鸡蛋需求小幅增长。	元/斤
氧化钨	3890	6.28%	15.09%	需求，下游钢招市场表现相对良好，海内外市场形成双向支撑。	元/吨度
白刚玉	5095	6.28%	7.11%	需求，下游企业仍旧坚持压价。	元/吨
兰炭	930	6.16%	16.25%	供给，周内兰炭装置开工率变化微弱，库存，无库存压力。	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 5 月 10 日

本周大宗商品下跌前二十：沉淀混炼胶(-10.71%)、单晶硅片(-8.55%)、邻甲酚(含量95%)(-8.33%)、甲酸(-8.20%)、苯胺(-7.36%)、多晶硅(-7.09%)、脂肪胺(-5.71%)、电池片(-5.26%)、布伦特(-5.11%)、硫铁矿(-5.03%)、邻硝基氯化苯(-4.62%)、苯酚(-4.61%)、中温煤焦油(-4.41%)、TDI(-4.14%)、WTI(-4.08%)、对硝基氯化苯(-3.80%)、维生素VC(-3.77%)、页岩油(-3.73%)、醋酸乙烯(-3.51%)、气相白炭黑(-3.48%)。

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
沉淀混炼胶	12500	-10.71%	-13.79%	需求，下游买进操作大大增加，各单体厂排单均至半月有余，库存，其库存向下转移。	元/吨
单晶硅片	1.39	-8.55%	-13.66%	库存，库存压力拖累，需求，下游对硅片采买有限，短期供给过剩态势延续。	元/片
邻甲酚(含量95%)	5500	-8.33%	-15.38%	需求，下游询盘甚少，下游未采购，短期焦化邻甲酚难改颓势。	元/吨
甲酸	2800	-8.20%	-13.85%	需求，弱需牵制下，原料甲醇市场价格弱势盘整为主，但甲酸下游客户采购多数仍按需备货为主，持货商走货平稳，加上场内库存较多，对市场价格上涨起抑制作用。预计明日甲酸市场成交价格将僵持为主。	元/吨
苯胺	11480	-7.36%	-9.66%	需求，需求预期有望改善，国际油价窄幅回升，纯苯市场需求逐渐恢复，价格持续坚挺。供给，苯胺工厂出货尚可，库存，库存偏低运行，成本，成本端支撑坚挺，工厂控价维稳。	元/吨
多晶硅	39300	-7.09%	-22.18%	需求，下游对多晶硅市场持续看跌，采取少量多次采购策略，短期很难出现集中采购。供给，在产业链整体供应过剩的大背景下，市场的悲观情绪和高库存压力是导致价格持续下滑的主要因素。	元/吨
脂肪胺	16500	-5.71%	-2.94%	成本，原料硬脂酸市场行情低迷，价格走跌。需求，下游工厂开工稳定，对脂肪胺的需求有限，脂肪胺市场出货情况一般，价格承压。	元/吨
电池片	0.36	-5.26%	-10.00%	需求，下游需求疲软，成交情况一般。	元/瓦
布伦特	83.88	-5.11%	-6.20%	需求，需求预期有望改善。	美元/桶
硫铁矿	510	-5.03%	-11.30%	需求，对下游采买有一定刺激，节后走货情况略有好转。供给，目前矿山开工稳定，库存，普遍无库存压力。	元/吨
邻硝基氯化苯	6200	-4.62%	-0.80%	供给，东北一工厂装置长期停车，其余工厂装置开工正常，市场整体供应表现充足；需求，需求端表现一般，下游农药，染料等行业按需购买；成本，上游纯苯价格高位波动。	元/吨
苯酚	7731.25	-4.61%	3.23%	无	元/吨
中温煤焦油	3250	-4.41%	-14.47%	成本，国内成品油成本面缺乏明确指引，需求，需求面差异，价格窄幅波动。	元/吨
TDI	14475	-4.14%	-4.61%	需求，下游逢低刚需跟进，部分仍买气克制，继续观望等待为主，TDI市场暂消化整理运行。	元/吨
WTI	79.26	-4.08%	-7.00%	需求，需求预期有望改善。	美元/桶
对硝基氯化苯	7600	-3.80%	-3.80%	供给，东北一工厂装置长期停车，其余工厂装置开工正常，市场整体供应表现充足；需求，需求端表现一般，下游农药，染料等行业按需购买；成本，上游纯苯价格高位波动。	元/吨
维生素VC	25.5	-3.77%	-3.77%	无	元/千克
页岩油	4588	-3.73%	-4.14%	需求，下游整体刚需释放不足，需求暂无实质性提升。	元/吨
醋酸乙烯	5888	-3.51%	-4.18%	供给，近期醋酸乙烯场内装置运行相对平稳，供应仍显充裕，但业者对后市多持看空情绪，需求，下游用户刚需询盘为主，成本，近期原料端走势虽较为坚挺，但对醋酸乙烯市场提振作用不强。	元/吨
气相白炭黑	22200	-3.48%	-7.50%	需求，下游询盘积极性略有增加，刚需购入。	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 5 月 10 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 26 个月。我们以 Brent 原油现货价格作为化工企业表示成本项，以中国化工产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 26 个月。

图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 26 个月，预计高油价是常态

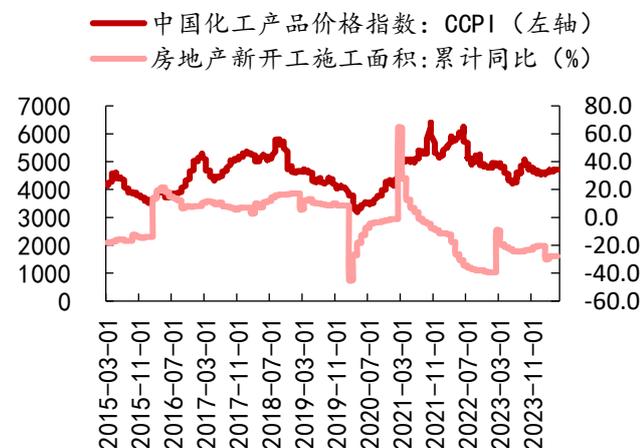


资料来源：iFind，中邮证券研究所

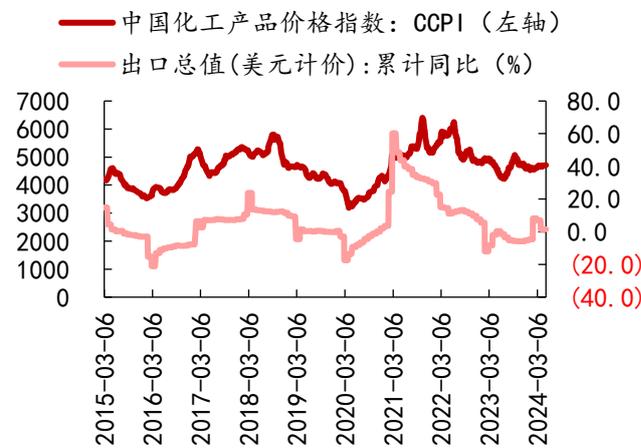
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023 年 1 月-12 月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%，2024 年 1-3 月，中国房地产累计新开工面积增速为-27.8%；2023 年 1-12 月，中国出口总值累计

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



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

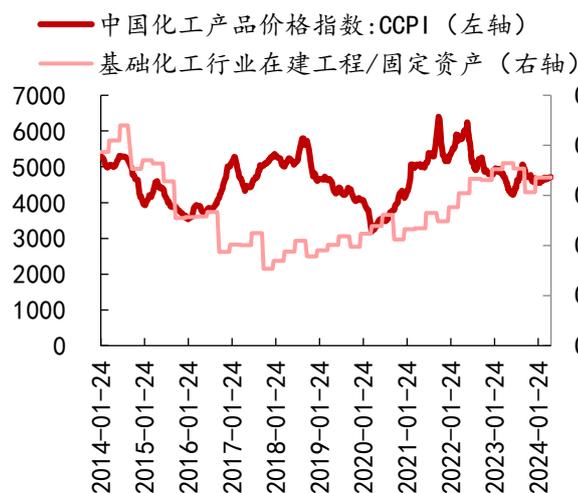
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表8: 2024年4月美国制造PMI为50.0，环比下降

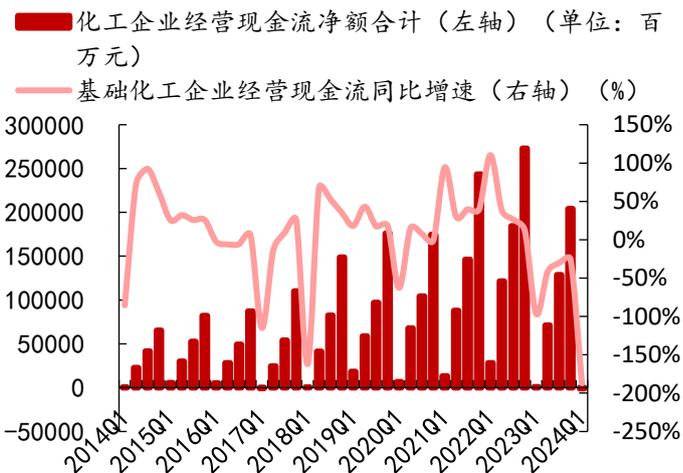


资料来源：iFind，中邮证券研究所

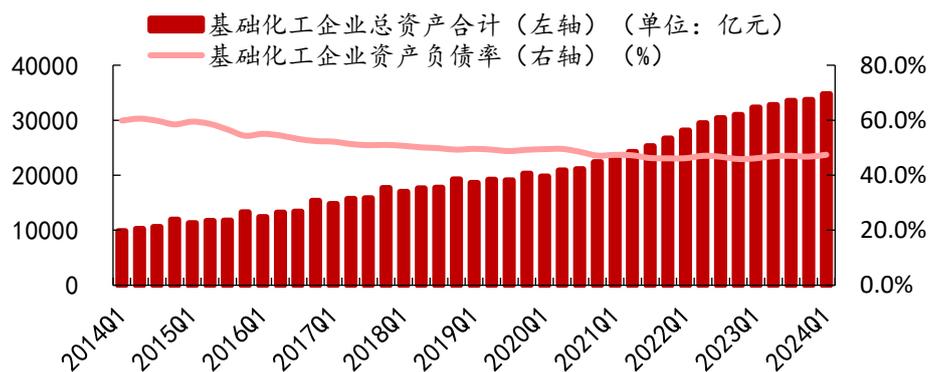
供给端，压力仍存，拐点可期。历经2020年-2021年景气周期，基础化工行业资本开支明显增长，截止2024年Q1末，基础化工在建工程/固定资产为33.55%，处于近十年高位。2022年-2024年Q1，受盈利能力下降影响，2022年Q1基础化工经营性现金流净额出现负增长，截止2024年Q1末，连五个季度为负增长。在此情况下，基础化工企业并未停止扩张步伐，选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自2022Q4拐点向上，2024年Q1末达到47.43%。

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


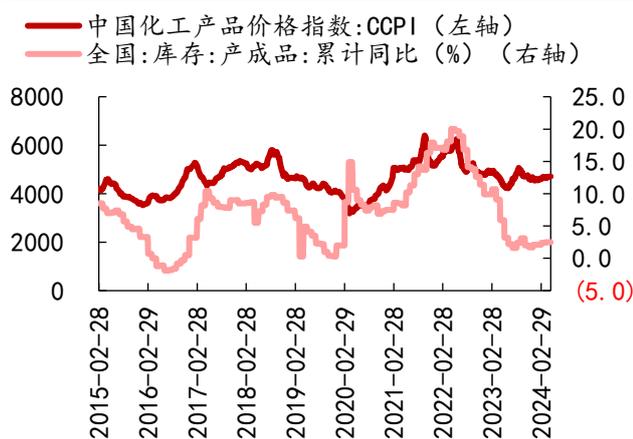
来源：iFind，中邮证券研究所

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

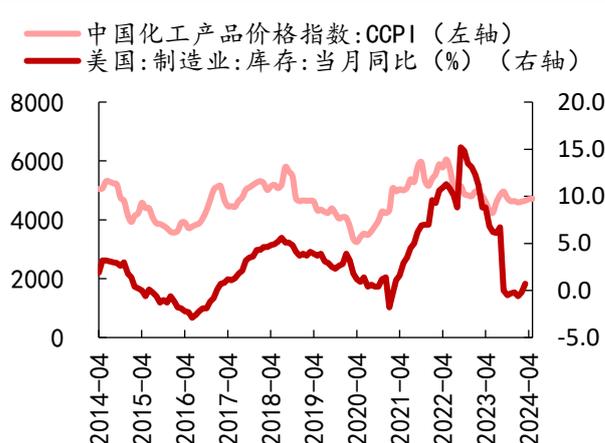
库存端，持续去库阶段。产成品库存累库增速放缓。2023年3月中国化工品库存增速达到近年高点，为10.7%。此后，行业主动去库存，累库速度放缓，2023年12月，中国产成品累计同比增速为2.1%。2024年1-3月，中国产成品累计同比增速为2.4%。美国制造业持续主动去库存。2022年5月美国制造业库存增速达到近年高点，为11.30%。此后，美国进入主动去库存阶段，2023年10月-2024年2月美国制造业库存连续五个月出现负增长，2024年2月美国制造业库存同比减少0.2%。美国上一轮库存持续下降时间为2015年5月-2016年12月，连续17个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

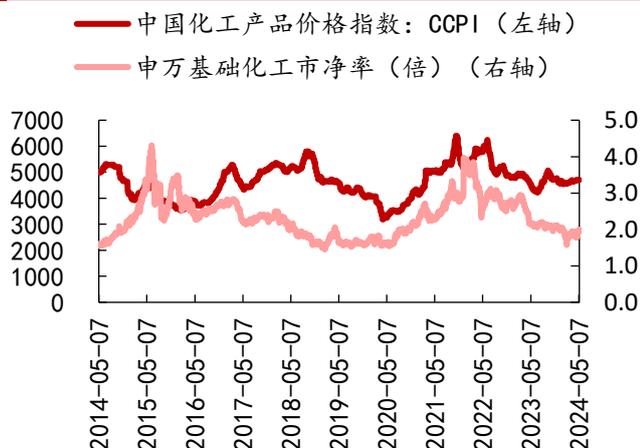
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

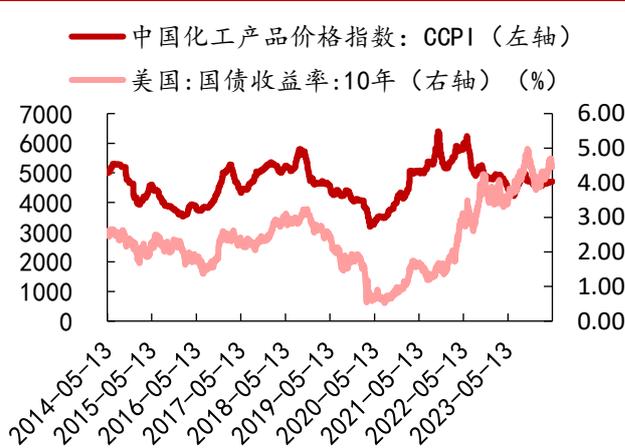
估值端，估值有望迎来提升。截止2024年5月10日，基础化工估值（PB）为1.98倍，处于2014年以来18.05%低分位，十年期美国国债收益率4.45%，处于2014年以来88.12%高分位，估值有望迎来提升。

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