



行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	3503.65
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

《关注涨价及生物合成学双主线》 -  
2024.05.13

基础化工行业周报（2024.05.13-2024.05.17）

R32 价格持续上涨，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-0.55%，沪深 300 指数涨跌幅为 0.32%，基础化工跑输沪深 300 指数 0.87 个 pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：南京化纤 (61.28%)、南京聚隆 (37.23%)、蒙泰高新 (34.23%)、北化股份 (28.07%)、天马新材 (19.67%)、苏州龙杰 (19.54%)、川发龙蟒 (18.89%)、常青科技 (17.75%)、天承科技 (16.69%)、尤夫股份 (14.80%)、吉林化纤 (14.67%)、奇德新材 (13.66%)、保利联合 (13.54%)、万丰奥威 (13.52%)、瑞丰高材 (12.98%)、华峰超纤 (12.94%)、汇隆新材 (12.84%)、高争民爆 (11.66%)、丹化科技 (11.35%)、百合花 (11.32%)。

下跌：美农生物 (-25.62%)、七彩化学 (-15.51%)、凯华材料 (-15.19%)、蔚蓝生物 (-14.85%)、艾艾精工 (-12.80%)、宝丽迪 (-11.00%)、美邦科技 (-10.82%)、星湖科技 (-10.49%)、东方材料 (-10.41%)、三元生物 (-10.37%)、红星发展 (-10.36%)、濮阳惠成 (-9.59%)、泰和科技 (-8.78%)、森麒麟 (-8.55%)、同大股份 (-7.93%)、兴业股份 (-7.64%)、中船汉光 (-7.47%)、赛轮轮胎 (-7.44%)、元利科技 (-7.29%)、长华化学 (-7.22%)。

**TMA 价格持续上涨。**主要上涨产品为工业芴 (17.39%)、TMA (16.88%)、锑锭 (11.64%)、蛋 (10.33%)、异丁醛 (10.04%)、锑精矿 (9.96%)、氧化锑 (8.96%)、乙二醇锑 (6.38%)、R32 (6.06%)、纯镍废料 (5.70%)、还原铅 (5.67%)、电解镍 (5.37%)、镍板 (5.36%)、钨材 (5.33%)、铅精矿 (5.32%)、粗铅 (5.18%)、废电瓶 (5.02%)、国内锡精矿 (4.93%)、铅锭 (4.84%)、金川镍 (4.80%)。

**液氯、单晶硅片价格下跌。**主要下跌产品为液氯 (-21.50%)、单晶硅片 (-12.23%)、聚醚胺 (-7.41%)、甲酸 (-7.14%)、焦化苯酚 (含量 95%) (-6.35%)、电池片 (-5.56%)、工业级碳酸锂 (-5.53%)、瓦楞纸 (-4.98%)、箱板纸 (-4.83%)、丁二烯 (-4.78%)、PA66 (-4.54%)、电池级碳酸锂 (-4.50%)、粗苯 (-4.46%)、多晶硅 (-4.07%)、DMF (-3.81%)、钒铁 (-3.74%)、醚后碳四 (-3.68%)、五氧化二钒 (-3.61%)、维生素 B2 (-3.55%)、双酚 A (-3.44%)。

● 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	90.1	2827.7	203.3	217.0	13.9	13.0
301035.SZ	润丰股份	买入	56.1	156.2	10.1	14.2	15.5	11.0
000893.SZ	亚钾国际	买入	19.8	183.8	28.7	36.4	6.4	5.0
600486.SH	扬农化工	买入	64.4	261.8	17.2	20.3	15.2	12.9
600873.SH	梅花生物	买入	11.3	322.7	32.3	38.3	10.0	8.4
605016.SH	百龙创园	买入	30.5	75.7	2.9	3.6	26.1	21.0
601058.SH	赛轮轮胎	买入	15.8	519.2	41.4	50.1	12.5	10.4
600426.SH	华鲁恒升	买入	29.4	623.8	47.2	53.9	13.2	11.6
600160.SH	巨化股份	未评级	25.2	679.3	27.1	35.9	25.1	18.9

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 2024-05-17, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为 1.40%, 沪深 300 指数涨跌幅为 8.61%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 7.21 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为-0.55%, 沪深 300 指数涨跌幅为 0.32%, 基础化工跑输沪深 300 指数 0.87 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: 南京化纤(61.28%)、南京聚隆(37.23%)、蒙泰高新(34.23%)、北化股份(28.07%)、天马新材(19.67%)、苏州龙杰(19.54%)、川发龙蟒(18.89%)、常青科技(17.75%)、天承科技(16.69%)、尤夫股份(14.80%)、吉林化纤(14.67%)、奇德新材(13.66%)、保利联合(13.54%)、万丰奥威(13.52%)、瑞丰高材(12.98%)、华峰超纤(12.94%)、汇隆新材(12.84%)、高争民爆(11.66%)、丹化科技(11.35%)、百合花(11.32%)。

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
600889.SH	南京化纤	7.6	61.3	3133.1	27.8	-16.0	3.3
300644.SZ	南京聚隆	26.1	37.2	2970.4	28.1	33.8	3.1
300876.SZ	蒙泰高新	24.4	34.2	733.3	23.4	1053.9	2.9
002246.SZ	北化股份	10.6	28.1	10783.5	58.4	164.3	2.0
838971.BJ	天马新材	10.9	19.7	636.6	11.6	77.4	2.7
603332.SH	苏州龙杰	9.9	19.5	3086.9	21.3	53.7	1.7
002312.SZ	川发龙蟒	8.6	18.9	14089.1	161.9	44.0	1.8
603125.SH	常青科技	35.4	17.8	2773.2	68.2	32.1	3.1
688603.SH	天承科技	54.3	16.7	257.5	31.5	48.4	2.9
002427.SZ	尤夫股份	4.1	14.8	4480.4	40.5	-36.5	4.4
000420.SZ	吉林化纤	4.2	14.7	18333.8	103.8	252.5	2.4
300995.SZ	奇德新材	20.2	13.7	780.9	17.0	204.1	2.7
002037.SZ	保利联合	7.2	13.5	2790.1	34.9	-5.0	1.8
002085.SZ	万丰奥威	17.8	13.5	41346.6	377.9	51.8	5.5
300243.SZ	瑞丰高材	15.2	13.0	5299.4	38.1	49.3	3.5
300180.SZ	华峰超纤	4.5	12.9	21579.1	78.4	-43.0	1.7
301057.SZ	汇隆新材	14.8	12.8	1059.1	17.3	34.4	2.3
002827.SZ	高争民爆	22.2	11.7	2783.0	61.3	60.0	7.4
600844.SH	丹化科技	3.1	11.3	6143.2	27.6	-7.9	6.6
603823.SH	百合花	14.4	11.3	4841.6	59.2	40.8	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 5 月 17 日

本周基础化工板块下跌排序前二十: 美农生物(-25.62%)、七彩化学(-15.51%)、凯华材料(-15.19%)、蔚蓝生物(-14.85%)、艾艾精工(-12.80%)、宝

丽迪(-11.00%)、美邦科技(-10.82%)、星湖科技(-10.49%)、东方材料(-10.41%)、三元生物(-10.37%)、红星发展(-10.36%)、濮阳惠成(-9.59%)、泰和科技(-8.78%)、森麒麟(-8.55%)、同大股份(-7.93%)、兴业股份(-7.64%)、中船汉光(-7.47%)、赛轮轮胎(-7.44%)、元利科技(-7.29%)、长华化学(-7.22%)。

**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
301156.SZ	美农生物	14.8	-25.6	756.0	21.5	34.0	2.9
300758.SZ	七彩化学	13.2	-15.5	5049.1	53.5	112.9	3.3
831526.BJ	凯华材料	16.3	-15.2	184.1	13.5	77.9	6.3
603739.SH	蔚蓝生物	17.4	-14.9	3600.1	44.0	53.0	2.6
603580.SH	艾艾精工	24.8	-12.8	1115.3	32.4	1048.0	7.4
300905.SZ	宝丽迪	36.4	-11.0	2119.0	64.2	57.1	3.7
832471.BJ	美邦科技	10.1	-10.8	244.2	8.4	30.9	1.5
600866.SH	星湖科技	7.2	-10.5	23235.3	119.1	14.7	1.5
603110.SH	东方材料	14.3	-10.4	721.0	28.7	57.3	4.2
301206.SZ	三元生物	29.1	-10.4	232.1	58.9	78.3	1.3
600367.SH	红星发展	12.3	-10.4	1271.8	41.9	106.9	1.8
300481.SZ	濮阳惠成	15.4	-9.6	951.9	45.5	20.7	1.8
300801.SZ	泰和科技	15.7	-8.8	272.0	34.3	22.6	1.5
002984.SZ	森麒麟	25.4	-8.6	2438.1	261.5	16.1	2.3
300321.SZ	同大股份	22.0	-7.9	161.7	19.5	473.8	3.1
603928.SH	兴业股份	11.9	-7.6	711.7	23.9	33.3	1.5
300847.SZ	中船汉光	16.1	-7.5	536.0	47.7	48.4	3.5
601058.SH	赛轮轮胎	15.8	-7.4	4143.0	519.2	13.8	3.0
603217.SH	元利科技	16.9	-7.3	273.9	35.2	14.6	1.1
301518.SZ	长华化学	21.1	-7.2	341.1	29.5	25.0	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5月17日；下跌前二十中排除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：工业芴(17.39%)、TMA(16.88%)、锑锭(11.64%)、蛋(10.33%)、异丁醛(10.04%)、锑精矿(9.96%)、氧化锑(8.96%)、乙二醇锑(6.38%)、R32(6.06%)、纯镍废料(5.70%)、还原铅(5.67%)、电解镍(5.37%)、镍板(5.36%)、钨材(5.33%)、铅精矿(5.32%)、粗铅(5.18%)、废电瓶(5.02%)、国内锡精矿(4.93%)、铅锭(4.84%)、金川镍(4.80%)。

**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
工业萘	27000	17.39%	17.39%	成本，原料洗油市场弱势下移，成本面制约洗油加工市场。供给，近期洗油加工市场整体开工提升，各产品市场供应量相对增加。需求，下游市场运行低迷，对原料需求有限，各个产品出货情况一般。	元/吨
TMA	45000	16.88%	74.42%	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，需求，工厂实际流向终端的现货较少，市场将中长期货源紧张，终端根据厂家排单陆续补库。	元/吨
锡锭	119890	11.64%	25.70%	供给，目前市场锡锭现货供应较少，厂家方面仍惜售看涨，各个厂商之间报价不一，场内价格区间较大，成本，高位成本压力不断增加，需求，下游采购近期较为谨慎，实际成交多为刚需买货。	元/吨
蛋	4.06	10.33%	14.37%	供给，当前大码蛋货源仍偏紧，库存，养殖端库存偏低。	元/斤
异丁醛	8767	10.04%	18.47%	成本，成本端支撑走弱，然对异丁醛市场影响幅度较小，供给，目前听闻某大厂异丁醛装置转产，市场供应大幅下降。	元/吨
锡精矿	99330	9.96%	24.40%	供给，国内矿企开工水平不高，成本，进口原料数量有限，原料市场整体供应持续紧张，需求，国内下游冶炼厂原料采购存在一定困难，甚至部分厂家存在不同程度停工减产；多数企业表示原料需求相对迫切，由于原料的供应问题不断传导。	元/金属吨
氧化锡	103320	8.96%	24.74%	库存，目前厂家方面现货库存依旧不高，成本，原料采购较为有限且价格不断上探的情况下，厂家生产难有提升，近期在成本高位等因素影响下，需求，下游接货也较为谨慎，市场高价成交呈现缓慢刚需跟进的状态。	元/吨
乙二醇锡	75000	6.38%	20.97%	成本，上游持货商捂货高价待涨，导致厂家拿货价格普遍高位且量少，成本压力持续增加下，乙二醇锡厂家跟随上游调价的情况普遍较为明显，供给，目前市场原料供应偏紧。	元/吨
R32	35000	6.06%	16.67%	需求，需求大幅提升。	元/吨
纯镍废料	142850	5.70%	11.73%	需求，高镍价带来的成本增加使得下游延迟采购意愿，等待合适价格入场，过剩预期维持不变，市况表现并不活跃。	元/吨
还原铅	17715	5.67%	11.84%	库存，库存累积期价高位回落，供给，短时供需错配炼厂货源紧张。	元/吨
电解镍	151100	5.37%	11.02%	需求，下游观望情绪升温，带动市场现货成交逐渐下移，部分贸易商于市场积极收购低升水资源，贸易商间调货相对活跃，从下游需求来看，整体消费情况较为一般，市场正密切关注终端消费中设备以旧换新的力度。	元/吨
镍板	151300	5.36%	11.01%	成本，成本支撑坚挺。需求，下游观望情绪升温，多为刚需入场采购，库存有所消耗，部分有一定备货需求的用家下单数量增长，本周总体看出出货水平尚可。供给，供应面过剩占主导。	元/吨
钨材	395	5.33%	25.40%	成本，原料价格维持相对高位，冶炼厂生产风险加剧，目前报价略显坚挺，场内成交略显平静，需求，需求表现不佳。	元/公斤
铅精矿	16820	5.32%	12.36%	成本，铅精矿加工费存在倒挂情况，供给，整体供应不足情况较严峻。	元/金属吨
粗铅	17275	5.18%	11.99%	无	元/吨
废电瓶	9945	5.02%	10.25%	无	元/吨
国内锡精矿	260800	4.93%	7.97%	需求，现货市场今日下游刚需采购。	元/吨
铅锭	18400	4.84%	11.18%	库存，库存累积期价高位回落，供给，短时供需错配炼厂货源紧张。	元/吨
金川镍	152700	4.80%	10.09%	供给，供应紧张带来助力，吸引了更多基金买盘介入，需求，实际需求依然疲软。	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17日

**本周大宗商品下跌前二十：液氯(-21.50%)、单晶硅片(-12.23%)、聚醚胺(-7.41%)、甲酸(-7.14%)、焦化苯酚(含量95%)(-6.35%)、电池片(-5.56%)、工业级碳酸锂(-5.53%)、瓦楞纸(-4.98%)、箱板纸(-4.83%)、丁二烯(-4.78%)、PA66(-4.54%)、电池级碳酸锂(-4.50%)、粗苯(-4.46%)、多晶硅(-4.07%)、DMF(-3.81%)、钒铁(-3.74%)、醚后碳四(-3.68%)、五氧化二钒(-3.61%)、维生素B2(-3.55%)、双酚A(-3.44%)。**

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	325	-21.50%	-26.97%	供给, 山东临沂一带有氯碱企业及配套下游PVC装置计划检修, 东营一带有氯碱企业降负, 整体液氯供应减少, 需求, 下游有环氧丙烷对液氯需求减弱。	元/吨
单晶硅片	1.22	-12.23%	-24.22%	库存, 库存压力高企, 短期仍难改善, 硅料价格弱势运行, 需求, 下游电池片对硅片采买有限, 短期供给过剩态势延续。	元/片
聚酰胺	12500	-7.41%	-7.41%	成本, 原料PO市场小幅上调, 成本面支撑一般。供应, 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, 加之市场供应量充裕拖拽聚酰胺市场走势。	元/吨
甲酸	2600	-7.14%	-14.75%	成本, 原料甲醇内地市场价格跌势趋缓, 需求, 甲酸下游客户采购多数为按需, 持货商出货一般, 库存, 场内库存较多。	元/吨
焦化苯酚(含量95%)	5900	-6.35%	-2.48%	需求, 焦化苯酚下游接单少, 用户议价情绪高。	元/吨
电池片	0.34	-5.56%	-12.82%	供给, N型产能持续爬坡, 产量走高, 需求, 然下游需求疲软, 库存, 库存压力增加。	元/瓦
工业级碳酸锂	102500	-5.53%	-5.09%	需求, 下游多以试探性入市询盘为主, 补货积极性一般, 新单成交之量。	元/吨
瓦楞纸	2824	-4.98%	-6.49%	成本, 上游纸厂开工正常, 产量稳定, 需求, 下游消费疲软, 新单较少, 多维持刚需补库, 库存, 纸企原纸消耗缓慢, 库存持续高位。	元/吨
箱板纸	3723	-4.83%	-6.25%	成本, 上游纸厂开工正常, 产量稳定, 需求, 下游消费疲软, 新单较少, 多维持刚需补库, 库存, 纸企原纸消耗缓慢, 库存持续高位。	元/吨
丁二烯	10950	-4.78%	-5.19%	供给, 装置重启供应端形成一定拖拽, 供应面暂无明显利好。	元/吨
PA66	21717	-4.54%	-4.89%	成本, 原料己二胺窄幅震荡, 己二酸持稳观望, 成本支撑增强, 需求, 市场实单商谈终端需求一般, 下游多按需采购, 供给, 市场现货供应稳定充裕, 聚合成本面仍存。	元/吨
电池级碳酸锂	106000	-4.50%	-4.50%	需求, 下游需求未见增量, 新单成交之量, 暂未听闻批量成交。	元/吨
粗苯	6997	-4.46%	-2.59%	需求, 下游加氢苯整体小幅下跌, 对原料粗苯无利好支撑。供给, 当前粗苯供应量大于下游消耗量, 给予下游压价空间, 粗苯市场承压。	元/吨
多晶硅	37700	-4.07%	-21.78%	需求, 下游对多晶硅采购预算进一步压缩, 供给, 预计近期还会陆续有厂家停产检修。	元/吨
DMF	4617	-3.81%	-5.78%	需求, 近日需求未有明显改善, 库存, 部分厂家在无库存压力下价格暂稳整理。	元/吨
钕铁	9	-3.74%	1.69%	需求, 钕铁市场需求清淡, 实际成交稀少, 厂商多表示询盘冷清。	万元/吨
醚后碳四	5369	-3.68%	-5.17%	供给, 个别炼化烷基化装置停工检修, 带动醚后需求下降, 且烷基化利润空间较低, 需求, 下游用户对原料醚后的采买积极性一般。	元/吨
五氧化二钒	8	-3.61%	5.26%	需求, 下游采购原料延续谨慎压价心态, 片钒市场持坚力度减弱。	万元/吨
维生素B2	95	-3.55%	-3.55%	无	元/千克
双酚A	9542	-3.44%	1.78%	需求, 下游用户询盘采买热情不高, 部分刚需询盘, 交投气氛偏淡。	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5月17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

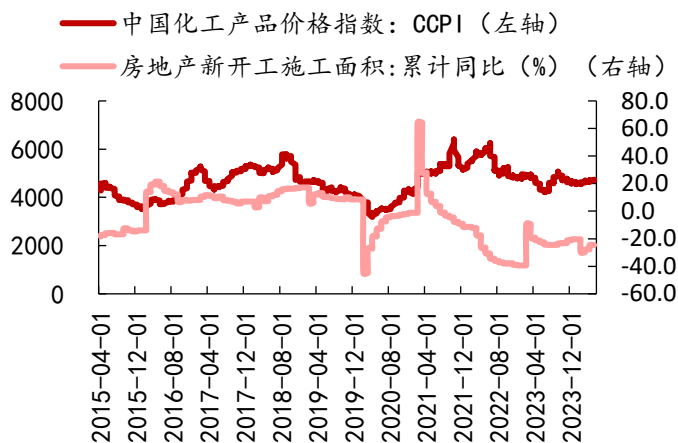


资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

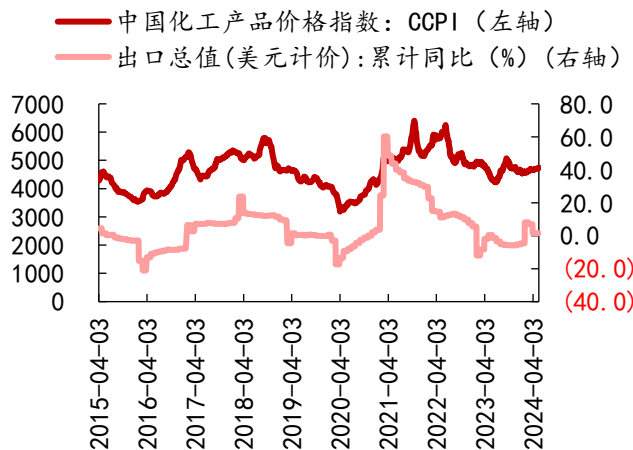
增速为-4.6%。2024年1-3月，中国出口总值累计增速为1.5%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业PMI回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6: 房地产新开工面积下降速度放缓



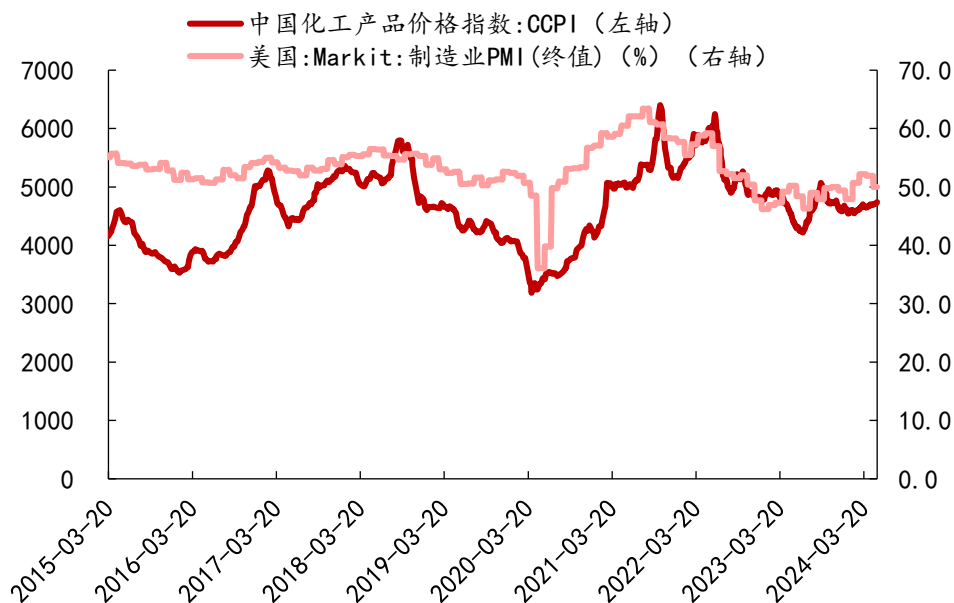
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

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

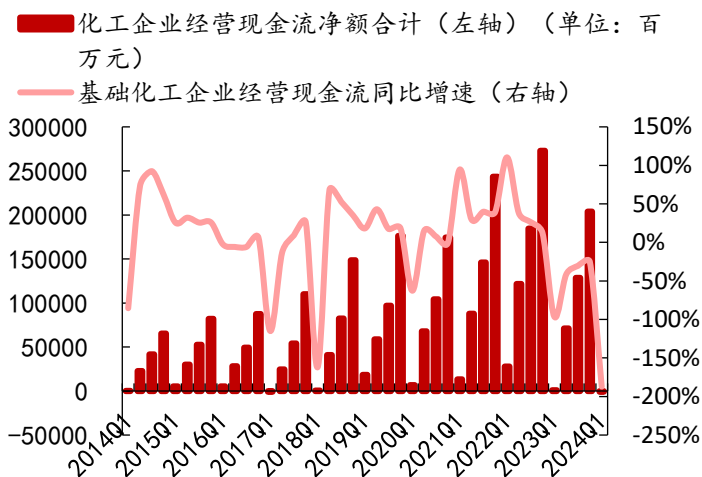
供给端, 压力仍存, 拐点可期。历经2020年-2021年景气周期, 基础化工行业资本开支明显增长, 截止2024年Q1末, 基础化工在建工程/固定资产为33.55%, 处于近十年高位。2022年-2024年Q1, 受盈利能力下降影响, 2022年Q1基础化工经营性现金流净额出现负增长, 截止2024年Q1末, 连五个季度为

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



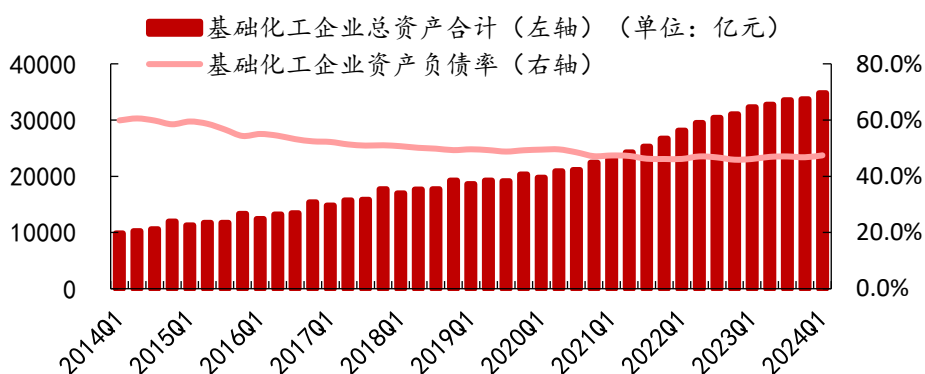
图表10：基础化工经营性现金流净额持续下降



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

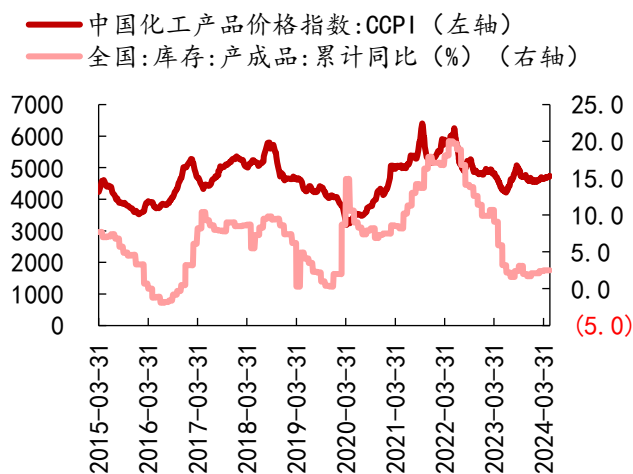


资料来源：iFind，中邮证券研究所

**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

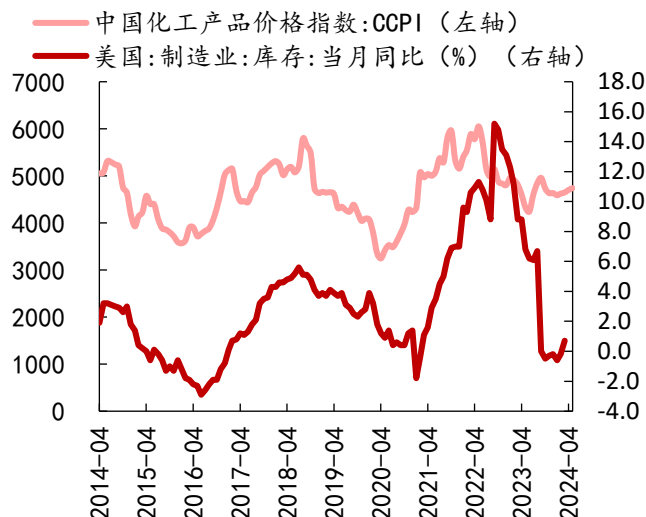
业库存同比减少 0.2%。美国上一轮库存持续下降时间为 2015 年 5 月-2016 年 12 月，连续 17 个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

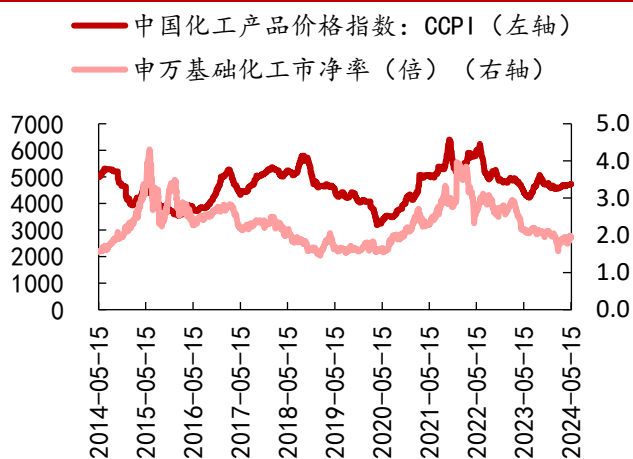
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

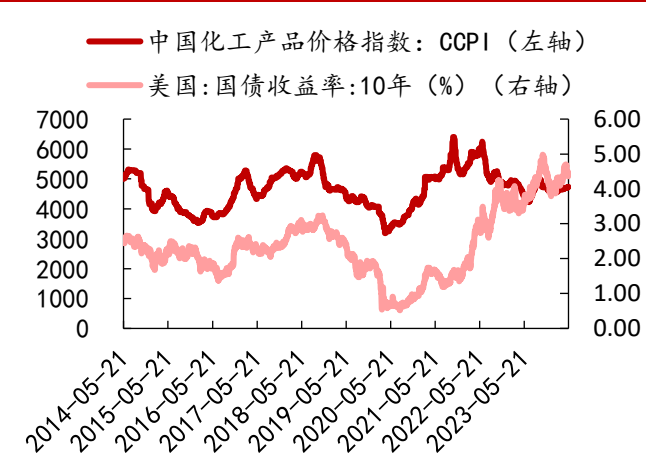
估值端，估值有望迎来提升。截止 2024 年 5 月 17 日，基础化工估值 (PB) 为 1.96 倍，处于 2014 年以来 17.72% 低分位，十年期美国国债收益率 4.42%，处于 2014 年以来 87.44% 高分位，估值有望迎来提升。

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