

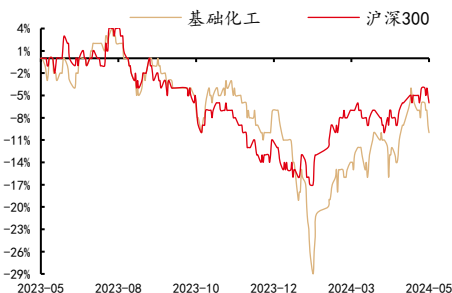
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	3370.8
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

《R32 价格持续上涨，关注制冷剂投资机会》 - 2024.05.20

基础化工行业周报 (2024.05.20-2024.05.24)

R22 价格上涨，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-3.79%，沪深 300 指数涨跌幅为-2.08%，基础化工跑输沪深 300 指数 1.71 个 pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：江天化学 (34.83%)、至正股份 (30.58%)、康鹏科技 (27.81%)、正丹股份 (23.33%)、思泉新材 (20.84%)、凯华材料 (19.63%)、金瑞矿业 (18.17%)、科创新源 (17.02%)、中石科技 (14.64%)、沃特股份 (14.31%)、风光股份 (10.08%)、百傲化学 (9.50%)、康达新材 (8.99%)、斯迪克 (8.11%)、聚赛龙 (7.17%)、回天新材 (6.75%)、阿科力 (6.66%)、美邦科技 (5.82%)、高争民爆 (5.27%)、岳阳兴长 (5.15%)。

下跌：南京化纤 (-22.30%)、瑞丰高材 (-22.19%)、新乡化纤 (-20.38%)、建新股份 (-18.92%)、百合花 (-18.18%)、晶华新材 (-18.03%)、天晟新材 (-16.94%)、汇隆新材 (-15.04%)、奇德新材 (-13.35%)、华峰超纤 (-12.81%)、联合化学 (-12.68%)、醋化股份 (-12.23%)、常青科技 (-12.03%)、三祥新材 (-11.65%)、优彩资源 (-11.43%)、苏州龙杰 (-11.37%)、保立佳 (-11.07%)、易普力 (-11.02%)、安诺其 (-10.86%)、恒天海龙 (-10.16%)。

TMA 价格持续上涨。主要上涨产品为镱锭 (14.60%)、氧化镱 (13.55%)、镱精矿 (12.58%)、TMA (11.11%)、乙二醇镱 (10.00%)、R22 (9.43%)、生猪 (7.47%)、锰矿 (6.45%)、苯胺 (6.10%)、电石法 PVC (5.88%)、五氧化二钒 (5.62%)、铜带 (5.52%)、铜板 (5.43%)、钼精矿 (5.43%)、新戊二醇 (5.34%)、氧化钼 (5.26%)、金属钴 (5.05%)、钒铁 (5.00%)、废锌 (4.80%)、偏钒酸铵 (4.64%)。

电池片、R125 价格下跌。主要下跌产品为电池片 (-11.76%)、R125 (-10.00%)、单晶硅片 (-9.02%)、甲酸 (-7.69%)、氧化镱 (-5.41%)、增碳剂 (-5.13%)、合成氨 (-5.12%)、金属镱 (-5.01%)、氧化镱 (-4.98%)、氧化镱 (-4.91%)、氧化钼 (-4.91%)、氧化钼 (-4.77%)、焦炭 (-4.72%)、氧化钨 (-4.42%)、丙酮 (-4.21%)、乙烯焦油 (-4.15%)、丙烯酸 (-4.10%)、甲醇 (-4.00%)、液氯 (-4.00%)、乙腈 (-3.77%)。

● 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	88.7	2785.3	203.3	217.0	13.7	12.8
301035.SZ	润丰股份	买入	52.8	147.2	10.1	14.2	14.6	10.4
000893.SZ	亚钾国际	买入	18.4	171.0	28.7	36.4	6.0	4.7
600486.SH	扬农化工	买入	62.2	252.6	17.2	20.3	14.7	12.5
600873.SH	梅花生物	买入	11.3	321.2	32.3	38.3	9.9	8.4
605016.SH	百龙创园	买入	29.8	74.2	2.9	3.6	25.6	20.6
601058.SH	赛轮轮胎	买入	15.3	504.1	41.4	50.1	12.2	10.1
600426.SH	华鲁恒升	买入	29.0	616.2	47.2	53.9	13.0	11.4
600160.SH	巨化股份	未评级	23.5	635.0	26.9	35.5	23.6	17.9

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.....	8
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 2024-05-24, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-2.45%, 沪深 300 指数涨跌幅为 6.35%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 8.8 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为-3.79%, 沪深 300 指数涨跌幅为-2.08%, 基础化工跑输沪深 300 指数 1.71 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: 江天化学(34.83%)、至正股份(30.58%)、康鹏科技(27.81%)、正丹股份(23.33%)、思泉新材(20.84%)、凯华材料(19.63%)、金瑞矿业(18.17%)、科创新源(17.02%)、中石科技(14.64%)、沃特股份(14.31%)、风光股份(10.08%)、百傲化学(9.50%)、康达新材(8.99%)、斯迪克(8.11%)、聚赛龙(7.17%)、回天新材(6.75%)、阿科力(6.66%)、美邦科技(5.82%)、高争民爆(5.27%)、岳阳兴长(5.15%)。

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
300927.SZ	江天化学	19.8	34.8	2026.5	28.6	49.2	4.1
603991.SH	至正股份	35.4	30.6	471.0	26.4	-58.1	10.5
688602.SH	康鹏科技	11.0	27.8	5522.8	57.3	51.9	2.0
300641.SZ	正丹股份	31.8	23.3	7448.1	161.5	281.5	10.6
301489.SZ	思泉新材	77.6	20.8	482.2	44.7	86.7	4.4
831526.BJ	凯华材料	19.5	19.6	1152.6	16.1	93.2	7.6
600714.SH	金瑞矿业	10.0	18.2	1794.4	28.7	433.9	3.9
300731.SZ	科创新源	18.7	17.0	2263.5	23.6	73.6	4.0
300684.SZ	中石科技	18.4	14.6	3906.2	55.1	66.7	2.9
002886.SZ	沃特股份	18.1	14.3	2441.2	47.5	766.0	2.7
301100.SZ	风光股份	17.1	10.1	739.5	34.3	-235.0	1.6
603360.SH	百傲化学	17.0	9.5	1604.4	61.1	17.3	3.5
002669.SZ	康达新材	10.3	9.0	5643.0	31.5	154.4	1.1
300806.SZ	斯迪克	10.0	8.1	2777.3	45.3	83.2	2.1
301131.SZ	聚赛龙	43.6	7.2	754.6	20.8	46.3	2.5
300041.SZ	回天新材	8.4	6.8	3439.2	46.9	18.2	1.7
603722.SH	阿科力	46.3	6.7	271.5	40.7	216.1	5.3
832471.BJ	美邦科技	10.7	5.8	279.2	8.9	32.7	1.6
002827.SZ	高争民爆	23.4	5.3	2514.9	64.6	63.2	7.8
000819.SZ	岳阳兴长	17.2	5.1	713.0	63.4	59.7	3.0

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 24 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：南京化纤(-22.30%)、瑞丰高材(-22.19%)、新乡化纤(-20.38%)、建新股份(-18.92%)、百合花(-18.18%)、晶华新材(-18.03%)、天晟新材(-16.94%)、汇隆新材(-15.04%)、奇德新材(-13.35%)、华峰超纤(-12.81%)、联合化学(-12.68%)、醋化股份(-12.23%)、常青科技(-12.03%)、三祥新材(-11.65%)、优彩资源(-11.43%)、苏州龙杰(-11.37%)、保立佳(-11.07%)、易普力(-11.02%)、安诺其(-10.86%)、恒天海龙(-10.16%)。

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
600889.SH	南京化纤	5.9	-22.3	6445.4	21.6	-12.4	2.6
300243.SZ	瑞丰高材	11.9	-22.2	2825.2	29.7	38.3	2.7
000949.SZ	新乡化纤	3.8	-20.4	4143.6	55.0	2078.5	1.0
300107.SZ	建新股份	10.5	-18.9	6532.7	58.6	304.7	4.0
603823.SH	百合花	11.8	-18.2	3107.3	48.4	33.3	2.2
603683.SH	晶华新材	9.0	-18.0	1009.9	23.3	33.3	1.8
300169.SZ	天晟新材	5.1	-16.9	1666.3	16.5	-11.0	15.1
301057.SZ	汇隆新材	12.5	-15.0	194.0	14.7	29.2	1.9
300995.SZ	奇德新材	17.5	-13.4	574.5	14.7	176.8	2.3
300180.SZ	华峰超纤	3.9	-12.8	9951.1	68.3	-37.5	1.5
301209.SZ	联合化学	25.2	-12.7	388.4	20.2	52.6	2.9
603968.SH	醋化股份	12.2	-12.2	376.7	25.5	-59.0	1.3
603125.SH	常青科技	21.4	-12.0	975.5	59.6	28.0	2.7
603663.SH	三祥新材	15.2	-11.7	1597.1	64.6	103.4	5.0
002998.SZ	优彩资源	6.4	-11.4	534.1	21.0	14.8	1.3
603332.SH	苏州龙杰	8.7	-11.4	1196.1	18.9	47.6	1.5
301037.SZ	保立佳	13.7	-11.1	191.5	13.7	-31.7	1.8
002096.SZ	易普力	12.6	-11.0	1072.6	156.3	24.4	2.3
300067.SZ	安诺其	4.4	-10.9	8569.0	50.2	240.7	1.9
000677.SZ	恒天海龙	2.7	-10.2	1140.9	23.7	49.7	5.0

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24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：锑锭(14.60%)、氧化锑(13.55%)、锑精矿(12.58%)、TMA(11.11%)、乙二醇锑(10.00%)、R22(9.43%)、生猪(7.47%)、锰矿(6.45%)、苯胺(6.10%)、电石法PVC(5.88%)、五氧化二钒(5.62%)、铜带(5.52%)、铜板(5.43%)、钼精矿(5.43%)、新戊二醇(5.34%)、氧化钼(5.26%)、金属钴(5.05%)、钒铁(5.00%)、废锌(4.80%)、偏钒酸铵(4.64%)。

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
锡锭	137390	14.60%	41.09%	供给，上游难有较多原料释放，市场资源流通偏紧，厂家惜售情绪较多，市场报价继续上探，成交表现依旧是少量刚需为主，买卖双方参市情绪谨慎，下游企业补充有限，是藏延续供不应求局面，提振场内信心，因此今日锡锭市场价格仍呈现上行走势。	元/吨
氧化锡	117320	13.55%	35.90%	成本，企业生产成本上涨较为明显，厂商看涨情绪浓重，且近期接单意愿不强，供给，同时由于原料紧张，开工率有所影响，供应阶段性减少，对三氧化二锡价格形成一定支撑，供应端利好情况下，今日三氧化二锡价格重心继续上调。	元/吨
锡精矿	111830	12.58%	36.63%	供给，近期海外方面暂未有较大批原料能够补充，市场锡矿一货难求局面依旧，大厂方面近期也受原料紧张影响，因此锡矿向外流通的情况暂时较少，矿商目前开采的多为前期订单，下游炼厂采购较为困难，市场延续供不应求状态，因此锡精矿价格继续上涨运行。	元/金属吨
TMA	50000	11.11%	85.19%	供给，目前供应端负荷基本开满，但出口订单消耗外，工厂实际流向终端的现货较少。	元/吨
乙二醇锡	82500	10.00%	27.91%	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，目前市场原料供应偏紧，持货商信心有所提振，因此乙二醇锡价格继续上调运行。	元/吨
R22	29000	9.43%	18.37%	供给，制冷剂R22价格暂稳，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
生猪	16.69	7.47%	9.30%	无	元/公斤
锰矿	66	6.45%	57.14%	需求，下游端近期支撑表现一般，市场整体畏高情绪依旧，供给，除高品位氧化锰矿外其余矿种供应量增加，市场逐步出现氧化锰矿惜售探涨以及其余矿种畏高出货意愿增强的现状。	元/吨度
苯胺	12180	6.10%	-0.50%	需求，长期高利率导致需求前景担忧，国际油价跌势不止，华东纯苯市场观望整理，整体货源持续偏紧，山东市场地炼成交低迷。库存，苯胺工厂近期无库存压力，出货顺畅，下游市场接货情绪稍有转好，然目前苯胺市场价格偏高，厂家担忧下游接受情绪，故再度小幅探涨，试探下游接货意愿，苯胺市场窄幅上涨。	元/吨
电石法PVC	5939	5.88%	9.58%	无	元/吨
五氧化二钒	8.45	5.62%	6.29%	需求，粉钒价格也有所上调，但98%化工粉钒需求较为低迷，交投表现不佳。	万元/吨
铜带	72518	5.52%	9.79%	需求，铜价小幅震荡，铜板带市场看空氛围浓厚，下游企业谨慎采购，以刚需采购为主	元/吨
铜板	73476	5.43%	9.74%	需求，铜价小幅震荡，铜板带市场看空氛围浓厚，下游企业谨慎采购，以刚需采购为主	元/吨
钼精矿	3885	5.43%	3.19%	需求，场内行情平稳僵持，下游采购商谨慎操作刚需拿货，持货商惜售等待心理依旧，市场询盘成交多围绕网价展开，钼市进入横盘整理阶段。	元/吨度
新戊二醇	10850	5.34%	13.61%	成本，原料市场价格高位整理，成本面支撑坚挺，新戊二醇市场货源紧张，供应端支撑走强，供货商新单挺价集中，下游受买涨不买跌心态影响，接货积极性提高，市场重心转移，新戊二醇延续涨势。	元/吨
氧化钽	4000	5.26%	3.09%	无	元/吨度
金属钴	229000	5.05%	3.62%	无	元/吨
钒铁	9.45	5.00%	5.00%	无	万元/吨
废锌	20740	4.80%	11.63%	无	元/吨
偏钒酸铵	79000	4.64%	7.48%	无	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24日

本周大宗商品下跌前二十：电池片(-11.76%)、R125(-10.00%)、单晶硅片(-9.02%)、甲酸(-7.69%)、氧化锑(-5.41%)、增碳剂(-5.13%)、合成氨(-5.12%)、金属镨钕(-5.01%)、氧化镨钕(-4.98%)、氧化镨(-4.91%)、氧化钕(-4.91%)、氧化钪(-4.77%)、焦炭(-4.72%)、氧化钽(-4.42%)、丙酮(-4.21%)、乙烯焦油(-4.15%)、丙烯酸(-4.10%)、甲醇(-4.00%)、液氯(-4.00%)、乙腈(-3.77%)。

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
电池片	0.3	-11.76%	-21.05%	成本，成本支撑不足，需求，下游需求平平，电池片库存增长，短期价格弱势运行。	元/瓦
R125	40500	-10.00%	-10.00%	需求，制冷剂R125市场价格下降，市场需求支撑有限，需求不及预期，厂家自用为主，货源多用于混配，当前供需博弈僵持。	元/吨
单晶硅片	1.11	-9.02%	-31.06%	库存，库存水平高企，市场竞争加剧，硅料价格弱势运行，电池片采买积极性降温，供给，短期供给端压力有增无减，硅片价格底部承压运行。	元/片
甲酸	2400	-7.69%	-21.31%	成本，市场心态偏弱，原料甲醇市场价格弱势整理，需求，加之甲酸下游客户采购多数维持刚需备货，持货商出货一般，加上场内库存较多，对市场价格暂无利好支撑。	元/吨
氧化锕	17.5	-5.41%	-5.41%	5月24日，氧化锕价格稳定，市场询单成交较少，价格弱稳为主，厂家随行就市操作，谨慎观望后市。目前报价17-18万元/吨。	万元/吨
增碳剂	3700	-5.13%	-9.76%	无	元/吨
合成氨	2874	-5.12%	8.09%	供给，合成氨市场整体供应仍存增量预期，需求，下游对高价仍存抵触情绪，采购谨慎，供需面预期利空下，主产区价格多延续跌势。	元/吨
金属镨钕	47.45	-5.01%	-3.06%	无	万元/吨
氧化镨钕	38.15	-4.98%	-2.55%	无	万元/吨
氧化镨	38.75	-4.91%	-2.52%	需求，氧化镨价格下调，镨钕市场偏弱调整，单镨市场活跃度较低，询单冷清，成交支撑不足，价格下滑，金属镨报价偏弱调整。	万元/吨
氧化钕	38.75	-4.91%	-2.52%	需求，氧化钕价格下调，下游询单较少，对应订单不多，氧化物补货稀少，实际成交略显僵持，金属钕报价随氧化物下滑。	万元/吨
氧化钆	17.95	-4.77%	-3.23%	需求，氧化钆价格下滑，钆产品询单减少，上游出货数量较多，下游接货意向偏低，价格下调为主。	万元/吨
焦炭	1879	-4.72%	6.28%	成本，原料焦煤市场价格涨跌互现，部分煤矿持稳观望，焦炭成本压力稍有减弱，供给，本周焦化行业整体开工小增，同时下游钢材市场交投情绪偏好，铁水产量呈现上涨趋势，需求，下游钢厂对焦炭存一定需求，多数焦企无库存压力，且钢厂压价情绪减弱。	元/吨
氧化钆	54	-4.42%	8.00%	需求，氧化钆价格下调，下游少量冷清，上游出货稳定，少量低价现货报出，接货数量不足，继续观望为主，钆铁价格下调，磁材补货较少。	万元/吨
丙酮	7758	-4.21%	-5.40%	需求，丙酮目前下游需求压抑，短线仍存下行空间。预计午后华东市场下行。	元/吨
乙烯焦油	3718	-4.15%	-13.07%	无	元/吨
丙烯酸	6425	-4.10%	-0.39%	成本，原料丙烯价格延续下行，成本面支撑减弱，丙烯酸厂家报盘暂稳。需求，工厂继续让利意愿有限，商谈重心偏低，下游厂家受买涨不买跌心态影响，场内实单成交较少。	元/吨
甲醇	2304	-4.00%	-0.73%	供给，甲醇主产区部分甲醇装置近日计划检修，局部地区供应预期缩减，但目前下游整体需求一般，供应端停车带来的利好支撑或有限。	元/吨
液氯	312	-4.00%	-13.09%	供给，今日山东济宁一带有氯碱企业停车检修，液氯供应下降，需求，下游拿货情绪平淡，受运输限制影响，近日向河北地区货源分流不畅，市场空好交错，氯碱企业多稳价出货为主。供给，西北内蒙古地区液氯供应量稳定，耗氯下游需求表现平稳，市场成交氛围温和，液氯价格延续稳态。	元/吨
乙腈	10200	-3.77%	-2.86%	需求，目前乙腈市场下游开工负荷不高，需求整体表现比较差，影响市场心态，供给，而市场整体供应量逐步增加，供方出货压力增加，厂商报盘纷纷下调，乙腈市场价格重心走低。	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24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。

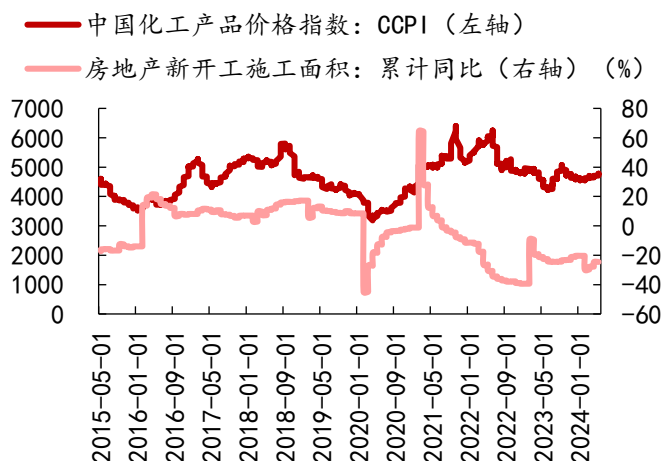
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行26个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

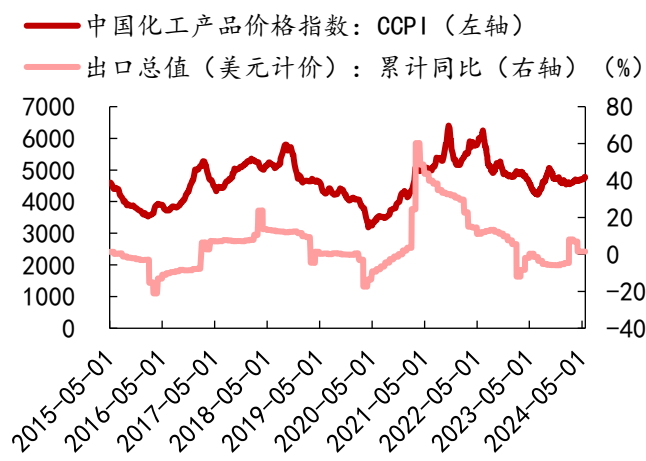
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023年1月-12月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%，2024年1-3月，中国房地产累计新开工面积增速为-27.8%；2023年1-12月，中国出口总值累计增速为-4.6%。2024年1-3月，中国出口总值累计增速为1.5%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业PMI回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6: 房地产新开工面积下降速度放缓



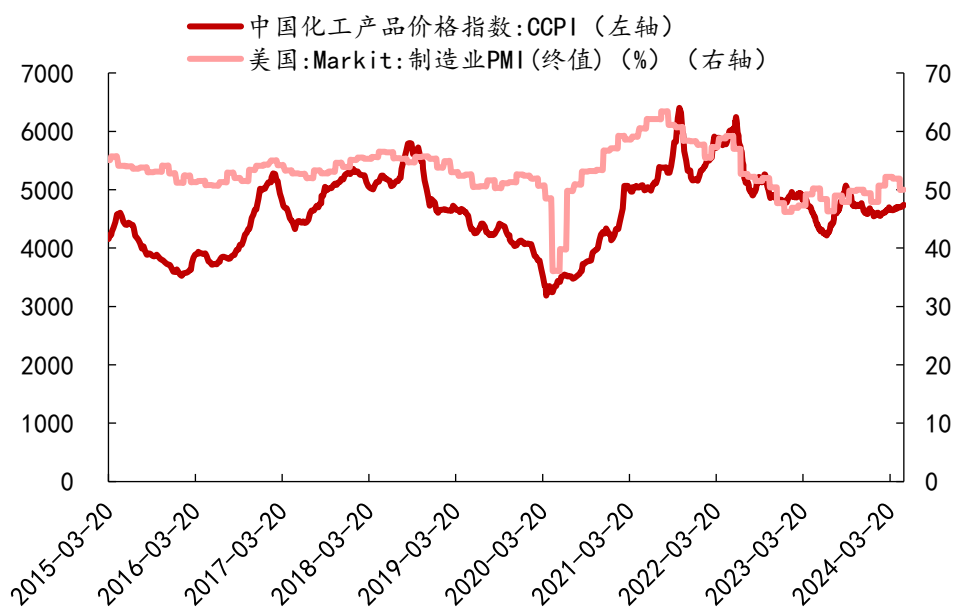
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表7: 中国出口总值下降速度放缓



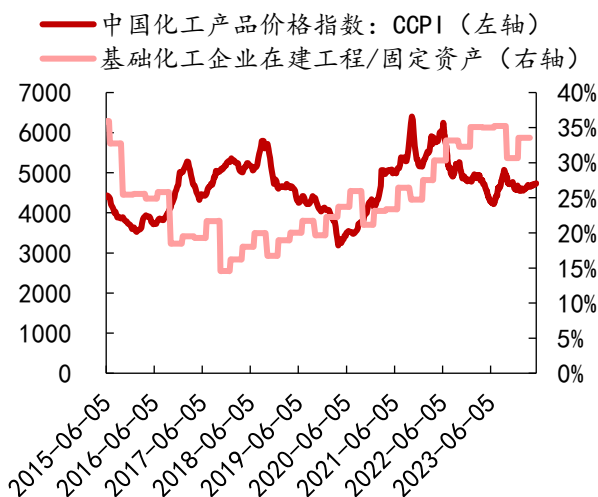
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表8: 2024年4月美国制造PMI为50.0, 环比下降

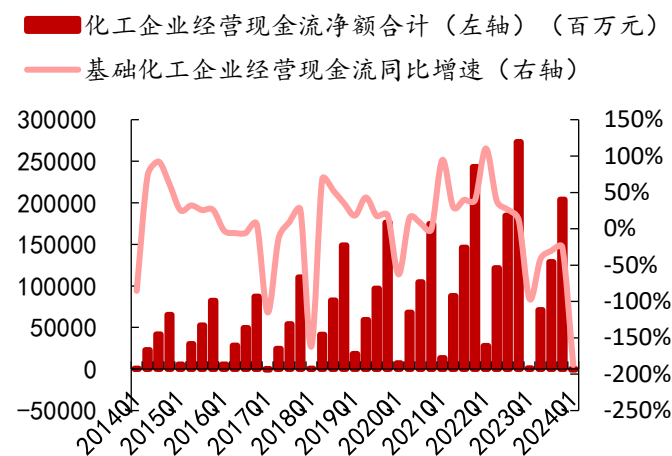


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

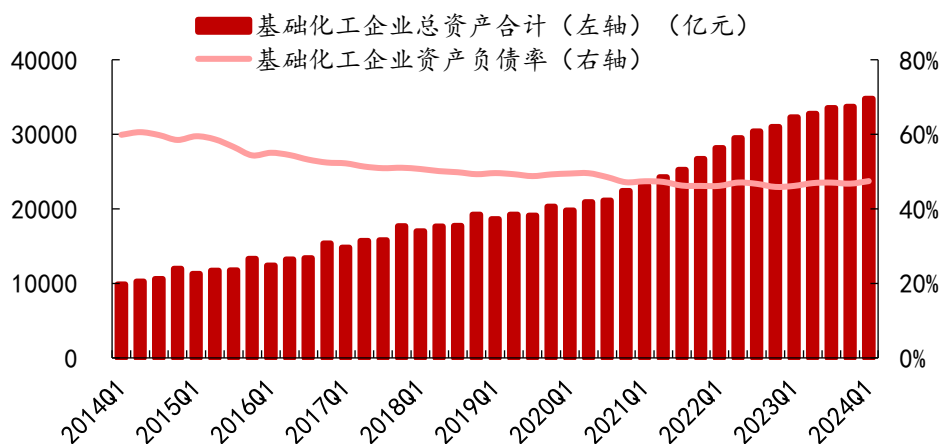
供给端, 压力仍存, 拐点可期。历经 2020 年-2021 年景气周期, 基础化工行业资本开支明显增长, 截止 2024 年 Q1 末, 基础化工在建工程/固定资产为 33.55%, 处于近十年高位。2022 年-2024 年 Q1, 受盈利能力下降影响, 2022 年 Q1 基础化工经营性现金流净额出现负增长, 截止 2024 年 Q1 末, 连五个季度为负增长。在此情况下, 基础化工企业并未停止扩张步伐, 选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自 2022Q4 拐点向上, 2024 年 Q1 末达到 47.43%。

图表9：基础化工在建工程处于近十年高位


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


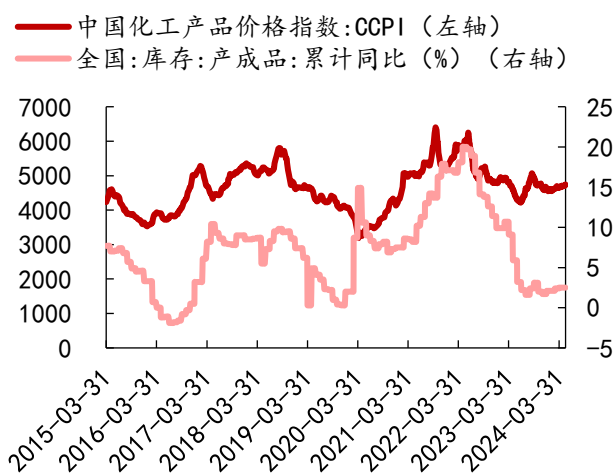
来源：iFind，中邮证券研究所

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

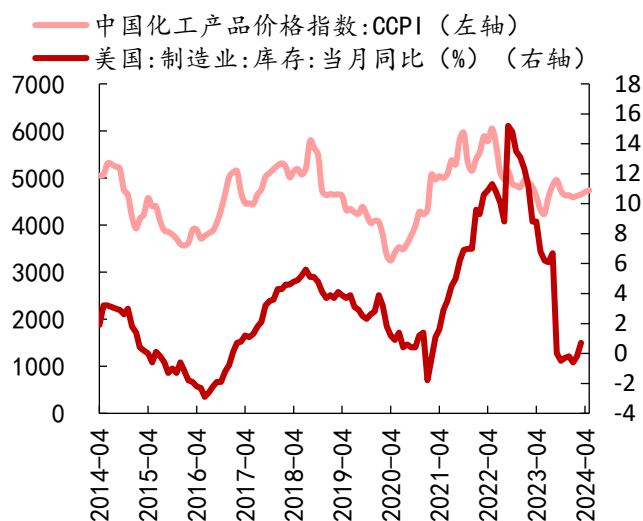
库存端，持续去库阶段。产成品库存累库增速放缓。2023年3月中国化工品库存增速达到近年高点，为10.7%。此后，行业主动去库存，累库速度放缓，2023年12月，中国产成品累计同比增速为2.1%。2024年1-3月，中国产成品累计同比增速为2.4%。美国制造业持续主动去库存。2022年5月美国制造业库存增速达到近年高点，为11.30%。此后，美国进入主动去库存阶段，2023年10月-2024年2月美国制造业库存连续五个月出现负增长，2024年2月美国制造业库存同比减少0.2%。美国上一轮库存持续下降时间为2015年5月-2016年12月，连续17个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

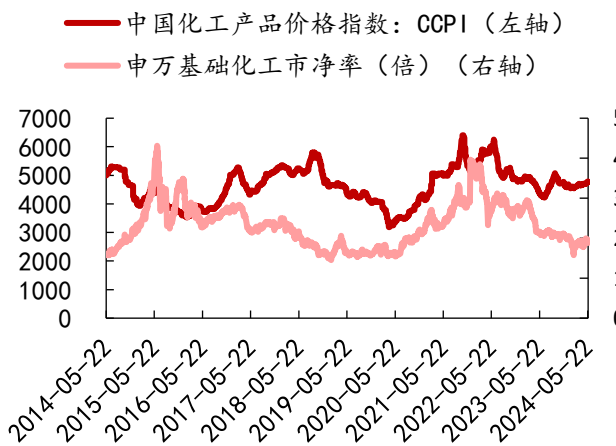
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

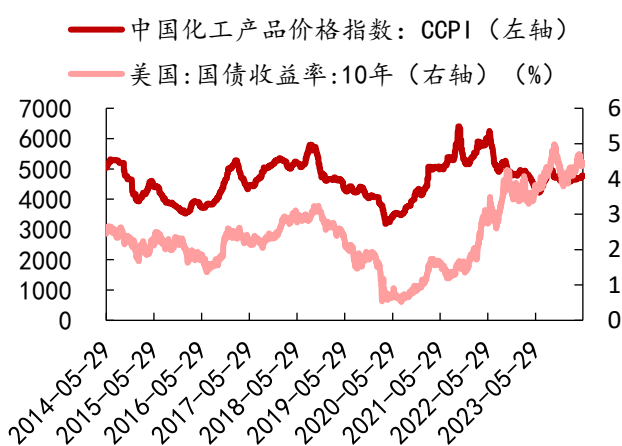
估值端，估值有望迎来提升。截止2024年5月24日，基础化工估值（PB）为1.88倍，处于2014年以来15.01%低分位，十年期美国国债收益率4.46%，处于2014年以来88.34%高分位，估值有望迎来提升。

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