

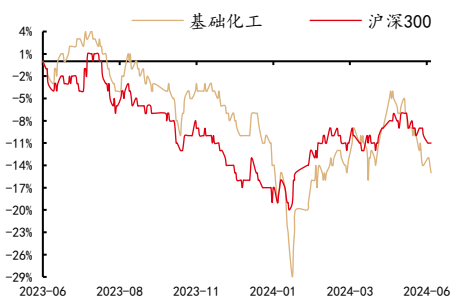
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	3176.17
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

《维生素 D3 价格上涨，关注相关投资机会》 - 2024.06.03

基础化工行业周报（2024.06.10-2024.06.14）

维生素 D3 价格持续上涨，关注相关投资机会

● 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-1.09%，沪深 300 指数涨跌幅为-0.91%，基础化工跑输沪深 300 指数 0.18 个 pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：双乐股份(48.93%)、飞凯材料(23.63%)、国风新材(23.26%)、美农生物(21.31%)、天承科技(19.15%)、斯迪克(16.74%)、同益股份(16.73%)、恒天海龙(16.31%)、仁信新材(15.64%)、道明光学(15.31%)、斯菱股份(13.97%)、扬帆新材(13.97%)、艾艾精工(12.85%)、天晟新材(12.75%)、久日新材(12.49%)、佳先股份(11.84%)、华峰超纤(11.34%)、坤彩科技(10.93%)、保利联合(10.25%)、宏昌电子(10.02%)。

下跌：博汇股份(-20.38%)、天安新材(-12.17%)、龙佰集团(-11.72%)、康普化学(-10.26%)、辉丰股份(-9.90%)、和邦生物(-9.63%)、赤天化(-7.48%)、亚钾国际(-6.79%)、闰土股份(-6.76%)、华润材料(-6.75%)、云图控股(-6.48%)、云天化(-5.84%)、国光股份(-5.63%)、永和股份(-5.45%)、禾昌聚合(-5.39%)、金石资源(-5.37%)、玲珑轮胎(-5.30%)、川恒股份(-5.23%)、皖维高新(-5.18%)、湖北宜化(-5.14%)。

异丁醛价格持续上涨。主要上涨产品为丁二烯(9.46%)、异丁醛(9.24%)、硫酸铵(7.33%)、硫酸(6.97%)、异丁醇(5.43%)、丁腈橡胶(5.07%)、新戊二醇(5.00%)、维生素 D3(4.84%)、WTI(4.06%)、丁苯橡胶(3.94%)、顺丁橡胶(3.93%)、布伦特(3.61%)、页岩油(3.33%)、SBS(3.31%)、大豆油酸(2.84%)、苯酚(2.75%)、白条猪(2.69%)、焦化苯酚(含量 95%)(2.59%)、加氢纯苯(2.52%)、粗苯(2.48%)。

液氯价格下跌。主要下跌产品为液氯(-21.31%)、顺酐(-11.09%)、银(-6.97%)、R125(-6.25%)、电池级氢氧化锂(-5.67%)、煤焦油(-5.30%)、工业级氢氧化锂(-5.26%)、蛋(-5.15%)、醋酸仲丁酯(-4.97%)、R134a(-4.84%)、氯化铵(-4.72%)、甲酸(-4.55%)、GBL(-4.55%)、氢气(-4.49%)、NMP(-4.26%)、正丁醇(-4.14%)、煤沥青(-4.03%)、电池级碳酸锂(-3.96%)、钕铁硼 N35(-3.92%)、纯镍废料(-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	86.5	2714.9	203.3	217.0	13.4	12.5
301035.SZ	润丰股份	买入	48.4	134.9	10.1	14.2	13.4	9.5
000893.SZ	亚钾国际	买入	17.0	158.1	28.7	36.4	5.5	4.3
600486.SH	扬农化工	买入	57.5	233.7	17.2	20.3	13.6	11.5
600873.SH	梅花生物	买入	10.5	298.1	32.3	38.3	9.2	7.8
605016.SH	百龙创园	买入	22.4	72.4	2.9	3.6	25.0	20.1
601058.SH	赛轮轮胎	买入	14.4	473.2	41.4	50.1	11.4	9.4
600426.SH	华鲁恒升	买入	27.8	590.1	47.2	53.9	12.5	10.9
600160.SH	巨化股份	未评级	22.6	610.7	27.0	35.5	22.6	17.2

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 27 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 5 月美国制造 PMI 为 51.3, 环比提升	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 2024-06-14, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-8.08%, 沪深 300 指数涨跌幅为 4.58%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 12.66 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为-1.09%, 沪深 300 指数涨跌幅为-0.91%, 基础化工跑输沪深 300 指数 0.18 个 pct。

本周基础化工板块上涨排序前二十: 双乐股份(48.93%)、飞凯材料(23.63%)、国风新材(23.26%)、美农生物(21.31%)、天承科技(19.15%)、斯迪克(16.74%)、同益股份(16.73%)、恒天海龙(16.31%)、仁信新材(15.64%)、道明光学(15.31%)、斯菱股份(13.97%)、扬帆新材(13.97%)、艾艾精工(12.85%)、天晟新材(12.75%)、久日新材(12.49%)、佳先股份(11.84%)、华峰超纤(11.34%)、坤彩科技(10.93%)、保利联合(10.25%)、宏昌电子(10.02%)。

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
301036.SZ	双乐股份	32.6	48.9	2209.9	32.6	49.4	2.1
300398.SZ	飞凯材料	13.8	23.6	4720.7	72.7	72.8	1.9
000859.SZ	国风新材	4.2	23.3	12560.7	38.0	-60.3	1.3
301156.SZ	美农生物	15.4	21.3	961.1	22.4	35.5	3.0
688603.SH	天承科技	55.6	19.1	262.2	32.3	49.7	3.0
300806.SZ	斯迪克	11.0	16.7	3790.1	49.6	91.1	2.3
300538.SZ	同益股份	15.8	16.7	2230.2	28.8	118.6	2.7
000677.SZ	恒天海龙	2.7	16.3	7829.8	23.4	49.1	5.0
301395.SZ	仁信新材	19.4	15.6	1054.1	28.1	58.6	1.7
002632.SZ	道明光学	7.9	15.3	7808.5	49.4	29.7	2.4
301550.SZ	斯菱股份	53.5	14.0	1508.8	58.9	34.0	3.7
300637.SZ	扬帆新材	11.2	14.0	4935.5	26.2	-30.5	3.8
603580.SH	艾艾精工	20.6	12.8	1198.6	27.0	872.2	6.1
300169.SZ	天晟新材	5.0	12.8	3926.8	16.4	-10.9	15.1
688199.SH	久日新材	21.0	12.5	390.1	22.7	-27.5	0.9
430489.BJ	佳先股份	6.8	11.8	560.2	9.3	45.6	1.9
300180.SZ	华峰超纤	3.8	11.3	9909.2	67.4	-37.0	1.5
603826.SH	坤彩科技	41.6	10.9	238.4	194.7	214.5	10.2
002037.SZ	保利联合	7.1	10.2	1977.0	34.4	-5.0	1.8
603002.SH	宏昌电子	4.8	10.0	5871.1	54.8	68.4	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 6 月 14 日

本周基础化工板块下跌排序前二十: 博汇股份(-20.38%)、天安新材(-12.17%)、龙佰集团(-11.72%)、康普化学(-10.26%)、辉丰股份(-9.90%)、和邦

生物(-9.63%)、赤天化(-7.48%)、亚钾国际(-6.79%)、闰土股份(-6.76%)、华润材料(-6.75%)、云图控股(-6.48%)、云天化(-5.84%)、国光股份(-5.63%)、永和股份(-5.45%)、禾昌聚合(-5.39%)、金石资源(-5.37%)、玲珑轮胎(-5.30%)、川恒股份(-5.23%)、皖维高新(-5.18%)、湖北宜化(-5.14%)。

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
300839.SZ	博汇股份	5.4	-20.4	1845.6	13.3	-3.7	2.2
603725.SH	天安新材	6.7	-12.2	1142.6	20.5	16.4	2.9
002601.SZ	龙佰集团	18.7	-11.7	7588.5	445.8	12.4	2.0
834033.BJ	康普化学	16.0	-10.3	94.4	19.1	13.8	2.8
002496.SZ	辉丰股份	2.6	-9.9	9629.7	39.8	-9.3	2.6
603077.SH	和邦生物	1.7	-9.6	16930.6	149.2	16.3	0.8
600227.SH	赤天化	1.4	-7.5	1586.1	23.0	-18.5	0.9
000893.SZ	亚钾国际	17.0	-6.8	1464.4	158.1	16.1	1.4
002440.SZ	闰土股份	5.8	-6.8	1019.2	66.6	176.0	0.7
301090.SZ	华润材料	7.3	-6.8	443.6	108.8	78.6	1.5
002539.SZ	云图控股	7.7	-6.5	1818.8	92.4	12.3	1.1
600096.SH	云天化	20.0	-5.8	1756.4	366.9	8.3	2.0
002749.SZ	国光股份	17.4	-5.6	365.1	77.6	24.6	5.0
605020.SH	永和股份	21.4	-5.4	413.3	81.2	42.4	3.2
832089.BJ	禾昌聚合	8.9	-5.4	122.6	13.3	11.3	1.3
603505.SH	金石资源	29.2	-5.4	511.5	176.8	47.2	10.4
601966.SH	玲珑轮胎	18.5	-5.3	1329.2	272.0	16.8	1.3
002895.SZ	川恒股份	19.2	-5.2	598.0	104.0	14.0	2.0
600063.SH	皖维高新	3.7	-5.2	2210.0	78.9	30.5	1.0
000422.SZ	湖北宜化	12.6	-5.1	2714.7	132.8	35.9	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6月14日；下跌前二十中排除ST股

1.1 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：主要上涨产品为丁二烯(9.46%)、异丁醛(9.24%)、硫酸铵(7.33%)、硫酸(6.97%)、异丁醇(5.43%)、丁腈橡胶(5.07%)、新戊二醇(5.00%)、维生素D3(4.84%)、WTI(4.06%)、丁苯橡胶(3.94%)、顺丁橡胶(3.93%)、布伦特(3.61%)、页岩油(3.33%)、SBS(3.31%)、大豆油酸(2.84%)、苯酚(2.75%)、白条猪(2.69%)、焦化苯酚(含量95%)(2.59%)、加氢纯苯(2.52%)、粗苯(2.48%)。

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
丁二烯	13600	9.46%	20.35%	供给，市场供应仍显偏紧，近期部分装置检修，消息面有所支撑；虽部分高价成交有限，但市场亦无低价货源流入补充的预期，受供应端消息拉动，丁二烯市场延续偏强态势。	元/吨
异丁醛	13000	9.24%	63.87%	无	元/吨
硫酸铵	937	7.33%	17.57%	供给，硫酸铵供给面充足稳定，国内尿素价格周内存降，复合肥开工负荷下降。	元/吨
硫酸	261	6.97%	10.59%	需求，今日硫酸市场表现平稳。下游磷肥市场行情坚挺，肥企普遍待发充足，对硫酸尚有稳定需求。成本，原料硫磺价格盘整，不仅无法在成本面为硫酸市场带来支撑，反而对硫酸价格继续上涨形成抑制。	元/吨
异丁醇	9700	5.43%	17.58%	无	元/吨
丁腈橡胶	16050	5.07%	5.59%	成本，成本端丁二烯延续上涨，市场供应仍显偏紧，近期部分装置检修，消息面有所支撑；供给，受供应端消息拉动，丁二烯市场延续偏强态势；需求，需求端仍旧刚需为主，后市丁腈橡胶价格预计仍随成本端走势波动，走涨可能性大。	元/吨
新戊二醇	13650	5.00%	37.53%	无	元/吨
维生素D3	65	4.84%	18.18%	无	元/千克
WTI	78.62	4.06%	-0.63%	无	美元/桶
丁苯橡胶	15825	3.94%	18.48%	供给，中间商报盘居高，市场现货资源依旧紧张。	元/吨
顺丁橡胶	15850	3.93%	18.73%	无	元/吨
布伦特	82.75	3.61%	-0.73%	无	美元/桶
页岩油	4473	3.33%	-1.37%	成本，国际原油价格收涨，成本面利好指引，库存，页岩油炼厂出货情况尚可，库存无压，目前下游船单成交状况稍有好转，今日页岩油价格稳中有涨。	元/吨
SBS	13917	3.31%	6.10%	成本，目前成本价格高位，且供应持续低位，报盘价格持续推涨，需求，场内询盘氛围尚可，但是终端对高价抵触，成交少量，实单存商谈空间；油胶市场报盘价格高位整理，市场目前现货库存处最低位，现货报盘维持偏高价格，部分期货报盘，终端刚需采购。供给，SBS成本持续高位，供应端短期货源补充有限，古雷石化再度全线停车，供应再次收紧，场内持货商惜售心态加剧，业者对后市存看涨心态。	元/吨
大豆油酸	9050	2.84%	4.02%	需求，酸化油市场价格坚挺运行，支撑豆油酸市场。但成交体量依旧偏小，下游采买并不积极。	元/吨
苯酚	8084	2.75%	3.64%	无	元/吨
白条猪	22.13	2.69%	11.21%	供给，市场情绪降温，养殖端挺价心态有所松动，屠宰企业采购难度降低，压价情绪反扑。需求，当前终端消费需求依旧疲弱，批发市场白条走货存在难度，猪肉价格涨幅缩窄。	元/公斤
焦化苯酚 (含量95%)	5950	2.59%	-3.25%	无	元/吨
加氢纯苯	9279	2.52%	7.17%	无	元/吨
粗苯	7691	2.48%	5.10%	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6月14日

本周大宗商品下跌前二十：液氯(-18.01%)、钽铁硼N35(-13.56%)、钽铁硼H35(-9.11%)、甲酸(-8.33%)、72#硅铁(-7.67%)、三氯乙烯(-6.22%)、煤沥青(-5.97%)、炭黑(-5.87%)、醋酸仲丁酯(-5.74%)、纯镍废料(-5.18%)、煤焦油(-5.01%)、电解镍(-4.90%)、镍板(-4.89%)、单晶硅片(-4.50%)、工业级碳酸锂(-4.41%)、电池级碳酸锂(-4.27%)、电池级氢氧化锂(-4.20%)、乙烯焦油(-4.17%)、乙腈(-4.17%)、工业级氢氧化锂(-3.93%)。

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
液氯	240	-21.31%	-37.01%	供给，今日山东地区氯碱企业维持稳定生产，需求，下游对液氯需求温和，企业积极出货为主，液氯价格维稳整理。供给，华中河南地区液氯供应量稳定，需求，下游采购情绪一般，目前市场动静不大，液氯价格持稳。供给，华东江苏苏北一带因有氯碱大厂负荷不满，市场货源供应有限，企业出货顺畅，液氯价格持续上调；苏南一带氯碱企业交付周订单，液氯价格延续稳态。	元/吨
顺酐	6922	-11.09%	0.26%	无	元/吨
银	7612	-6.97%	4.19%	无	元/千克
R125	37500	-6.25%	-16.67%	需求，制冷剂R125市场价格暂稳，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
电池级氢氧化锂	91500	-5.67%	-9.63%	需求，下游多刚需采购，无规模化囤货行为，上下游博弈。	元/吨
煤焦油工业级	3804	-5.30%	-15.60%	无	元/吨
工业级氢氧化锂	81000	-5.26%	-8.99%	需求，工业级氢氧化锂刚性需求，下游采购积极性有待提振，受电池级氢氧化锂影响，厂家情绪低迷。	元/吨
蛋	3.87	-5.15%	-1.02%	需求，市场观望情绪增强，下游多以需采购，鸡蛋消费整体较淡，价格下跌。	元/斤
醋酸仲丁酯	5856	-4.97%	-13.19%	供给，当前醋酸仲丁酯市场现货供应量尚可，陕西地区检修装置开工在即，场内供应量呈增加趋势，同时国内市场需求较差，出口方面也无强劲支撑，因此厂家为完成出货任务价格不断让利。	元/吨
R134a	29500	-4.84%	-7.81%	需求，下游需求增长乏力，市场需求支撑力度较弱，需求增量有限，供应相对宽松。	元/吨
氯化铵	505	-4.72%	-0.98%	供给，复合肥市场开工下降，采购原料以刚需为主，氯化铵行业开工维持高位，市场货源充足，需求，阶段性需求淡季，下游观望僵持情绪较强，新单交投较缓，为刺激收单，适当降价，继续关注收单情况以及后期下游开工。	元/吨
甲酸	2100	-4.55%	-19.23%	需求，出口及下游采购情况一般，场内利好因素不多，价格涨幅有限。	元/吨
GBL	10500	-4.55%	-4.55%	成本，国内GBL市场弱势整理，原料BDO平稳运行，成本面支撑有限，需求，终端需求维持刚需小单采购，压制下游入市采购积极性，持货商实单让利商谈，交投重心下移。	元/吨
氩气	2.55	-4.49%	-8.93%	无	元/立方米
NMP	11250	-4.26%	-4.26%	成本，近期成本面支撑偏弱，终端下游维持低迷状态，场内缺乏利好支撑。	元/吨
正丁醇	8914	-4.14%	10.44%	需求，下游刚需采购为主，市场成交氛围平和，安庆曙光丁辛醇装置今晚短停，但对当前市场影响不大。	元/吨
煤沥青	4548	-4.03%	-15.32%	供给，近期煤沥青市场供应压力持续存在，场内减产停产增多，开工持续下滑趋势，但短期库存仍待消耗，煤沥青供应面利空仍存，场内不乏低价出货。	元/吨
电池级碳酸锂	97000	-3.96%	-11.82%	供给，碳酸锂现货供应相对充足，短期内市场供需偏弱，交投氛围一般，观望情绪浓郁，业者对后市相对悲观，新单成交乏力。	元/吨
钕铁硼N35	122.5	-3.92%	-22.22%	无	元/公斤
纯镍废料	130250	-3.77%	-4.19%	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6月14日

2 核心观点&投资逻辑

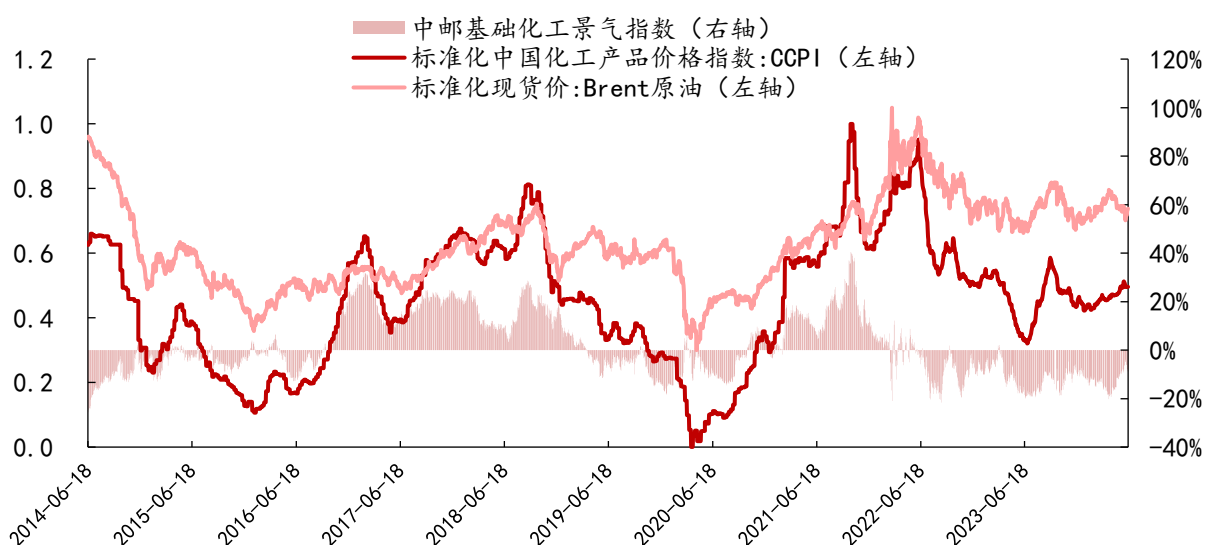
行业供给虽承压，且处于持续去库存阶段，但盈利能力触底，估值触底，2024年需求有望改善，行业估值或迎向上拐点，推荐低估值行业龙头&中特估&AI材料链&出口链。

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27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27个月。

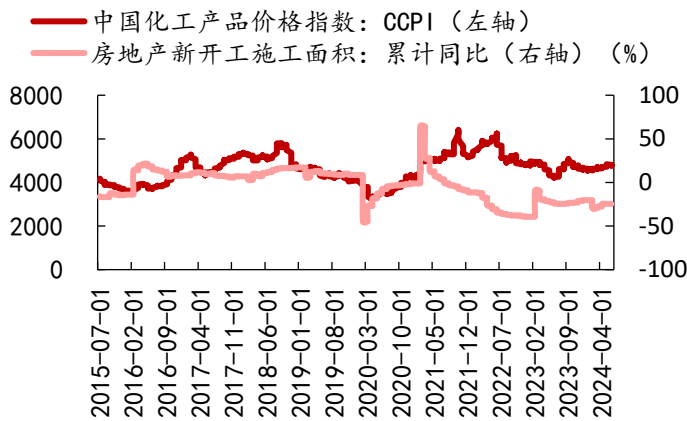
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行27个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

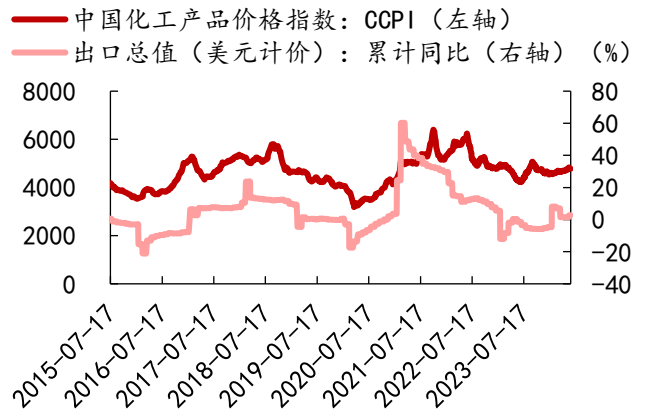
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023年1月-12月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%，2024年1-4月，中国房地产累计新开工面积增速为-24.6%；2023年1-12月，中国出口总值累计增速为-4.6%。2024年1-4月，中国出口总值累计增速为1.5%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业PMI回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6: 房地产新开工面积下降速度放缓



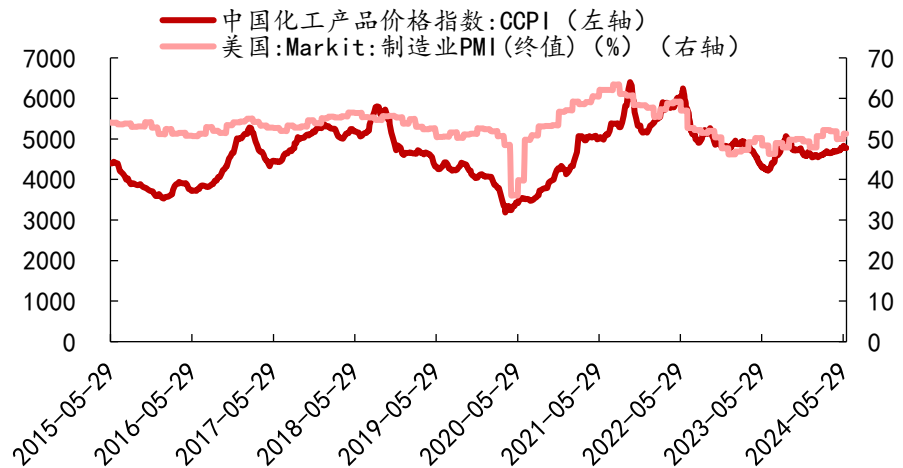
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表7: 中国出口总值下降速度放缓



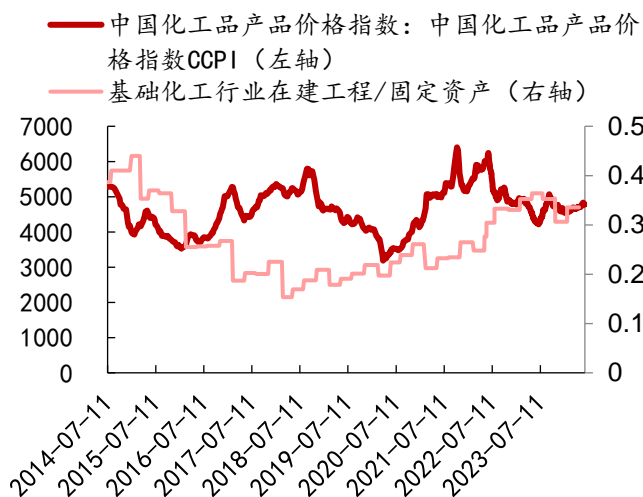
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表8: 2024年5月美国制造PMI为51.3, 环比提升

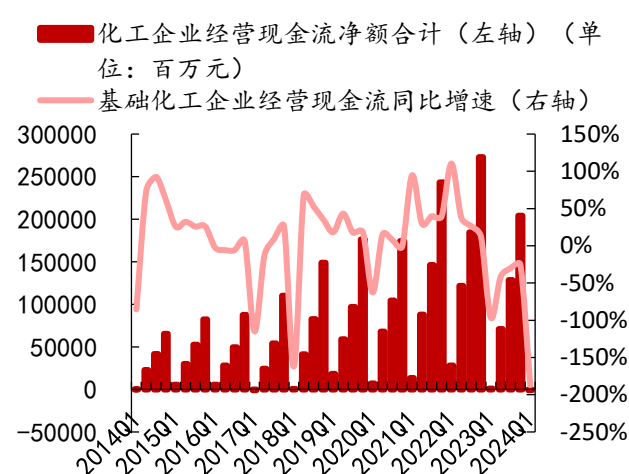


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

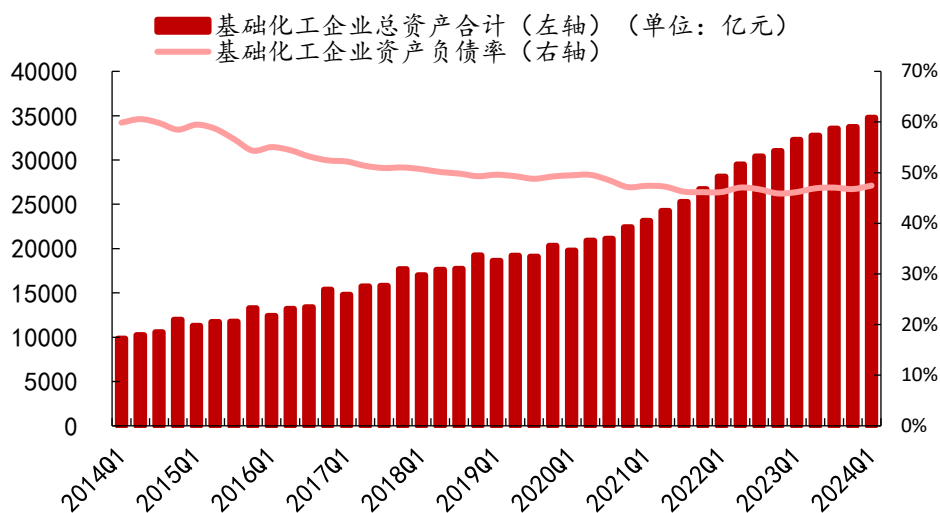
供给端, 压力仍存, 拐点可期。历经 2020 年-2021 年景气周期, 基础化工行业资本开支明显增长, 截止 2024 年 Q1 末, 基础化工在建工程/固定资产为 33.55%, 处于近十年高位。2022 年-2024 年 Q1, 受盈利能力下降影响, 2022 年 Q1 基础化工经营性现金流净额出现负增长, 截止 2024 年 Q1 末, 连五个季度为负增长。在此情况下, 基础化工企业并未停止扩张步伐, 选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自 2022Q4 拐点向上, 2024 年 Q1 末达到 47.43%。

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


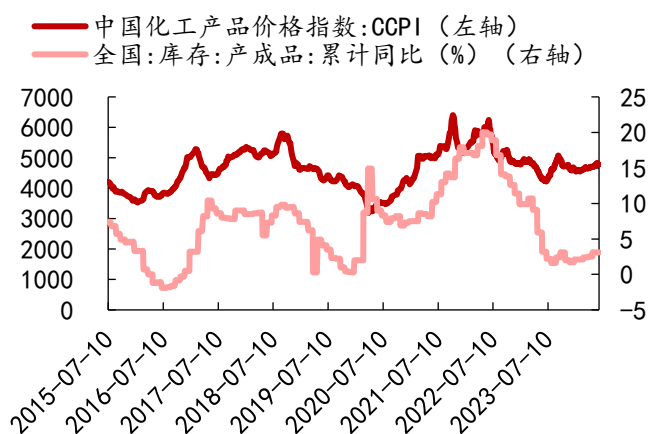
来源：iFind，中邮证券研究所

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

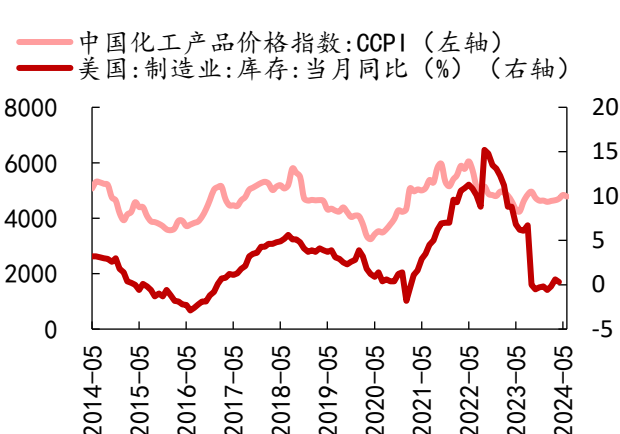
库存端，持续去库阶段。产成品库存累库增速放缓。2023年3月中国化工品库存增速达到近年高点，为10.7%。此后，行业主动去库存，累库速度放缓，2023年12月，中国产成品累计同比增速为2.1%。2024年1-4月，中国产成品累计同比增速为3.1%。美国制造业持续主动去库存。2022年5月美国制造业库存增速达到近年高点，为11.30%。此后，美国进入主动去库存阶段，2023年10月-2024年2月美国制造业库存连续五个月出现负增长，2024年3月美国制造业库存同比+0.7%。美国上一轮库存持续下降时间为2015年5月-2016年12月，连续17个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

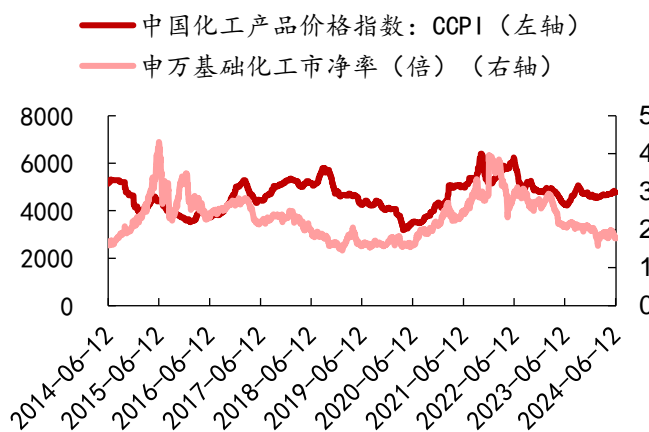
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

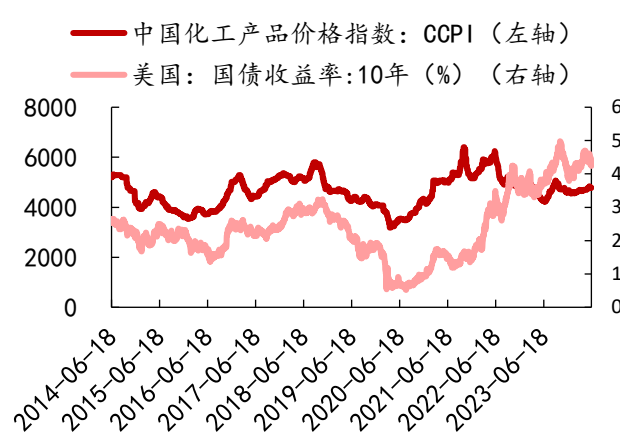
估值端，估值有望迎来提升。截止2024年6月14日，基础化工估值（PB）为1.77倍，处于2014年以来11.20%低分位，十年期美国国债收益率4.24%，处于2014年以来83.41%高分位，估值有望迎来提升。

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。

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