

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	3109.2
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 价格持续上涨，关注相关投资机会》 - 2024.06.17

基础化工行业周报（2024.06.17-2024.06.21）

维生素 D3 价格继续上涨，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-2.11%，沪深 300 指数涨跌幅为-1.30%，基础化工跑输沪深 300 指数 0.81 个 pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：南京化纤 (30.08%)、建新股份 (19.61%)、坤彩科技 (17.00%)、星辉环材 (16.86%)、同益股份 (14.58%)、泉为科技 (14.05%)、恒天海龙 (14.02%)、岳阳兴长 (11.35%)、日科化学 (10.53%)、兴民智通 (10.20%)、保利联合 (9.30%)、高争民爆 (9.04%)、同大股份 (8.59%)、汉维科技 (7.36%)、银禧科技 (6.79%)、松井股份 (6.68%)、斯迪克 (6.48%)、宏昌电子 (5.80%)、中旗股份 (5.33%)、振华股份 (5.07%)。

下跌：国风新材 (-17.92%)、航天智造 (-17.04%)、双乐股份 (-14.56%)、美农生物 (-13.35%)、扬帆新材 (-13.24%)、广东榕泰 (-11.66%)、阳煤化工 (-10.53%)、北化股份 (-10.18%)、石英股份 (-10.08%)、艾艾精工 (-9.98%)、凯华材料 (-9.93%)、仁信新材 (-9.46%)、三房巷 (-9.40%)、震安科技 (-8.96%)、安道麦 A (-8.85%)、斯菱股份 (-8.76%)、国光股份 (-8.31%)、仁智股份 (-8.29%)、天安新材 (-8.20%)、安诺其 (-8.13%)。

维生素 D3 价格持续上涨。主要上涨产品为维生素 D3 (7.69%)、磷酸一二钙 (6.72%)、硫酸 (6.13%)、银 (5.52%)、异丁醇 (4.64%)、WTI (4.52%)、醋酸正丙酯 (4.47%)、磷酸二氢钙 (3.95%)、正丁醇 (3.77%)、环己烷 (3.59%)、布伦特 (3.58%)、脱晶葱油 (3.57%)、SBS (2.97%)、葱油 (2.95%)、氯化钾 (2.92%)、二氧化碳 (2.76%)、苯酚 (2.66%)、磷酸氢钙 (2.55%)、单晶硅片 (2.55%)、焦化苯酚 (含量 95%) (2.52%)。

液氯价格下跌。主要下跌产品为液氯 (-24.58%)、异丁烯 (-10.97%)、蛋 (-8.53%)、钕铁硼 N35 (-8.16%)、R125 (-8.00%)、氧化铜 (-6.90%)、R32 (-5.56%)、异丁醛 (-5.38%)、合成氨 (-5.34%)、钕铁硼 H35 (-5.14%)、煤沥青 (-4.79%)、硫酸镍 (-4.69%)、金属铜铈 (-4.65%)、菜粕 (-4.59%)、R410a (-4.05%)、光伏级三氯氢硅 (-4.00%)、一氯甲烷 (-3.90%)、氩气 (-3.88%)、钨材 (-3.80%)、碳酸二甲酯 (-3.74%)。

● 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	83.3	2615.4	203.3	217.0	12.9	12.1
301035.SZ	润丰股份	买入	45.3	126.1	10.1	14.2	12.5	8.9
000893.SZ	亚钾国际	买入	17.6	163.1	28.7	36.4	5.7	4.5
600486.SH	扬农化工	买入	56.3	228.8	17.2	20.3	13.3	11.3
600873.SH	梅花生物	买入	10.2	291.3	32.3	38.3	9.0	7.6
605016.SH	百龙创园	买入	21.8	70.5	2.9	3.6	24.3	19.6
601058.SH	赛轮轮胎	买入	14.1	463.0	41.4	50.1	11.2	9.2
600426.SH	华鲁恒升	买入	26.9	571.0	47.2	53.9	12.1	10.6
600160.SH	巨化股份	未评级	22.5	607.2	27.0	35.5	22.5	17.1

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.....	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 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 2024-06-21, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-10.02%, 沪深 300 指数涨跌幅为 3.23%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 13.24 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为-2.11%, 沪深 300 指数涨跌幅为-1.30%, 基础化工跑输沪深 300 指数 0.81 个 pct。

本周基础化工板块上涨排序前二十: 南京化纤 (30.08%)、建新股份 (19.61%)、坤彩科技 (17.00%)、星辉环材 (16.86%)、同益股份 (14.58%)、泉为科技 (14.05%)、恒天海龙 (14.02%)、岳阳兴长 (11.35%)、日科化学 (10.53%)、兴民智通 (10.20%)、保利联合 (9.30%)、高争民爆 (9.04%)、同大股份 (8.59%)、汉维科技 (7.36%)、银禧科技 (6.79%)、松井股份 (6.68%)、斯迪克 (6.48%)、宏昌电子 (5.80%)、中旗股份 (5.33%)、振华股份 (5.07%)。

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	6.4	30.1	8673.6	23.4	-13.5	2.8
300107.SZ	建新股份	10.6	19.6	6374.2	59.0	306.4	4.0
603826.SH	坤彩科技	48.7	17.0	472.4	227.8	251.0	11.9
300834.SZ	星辉环材	20.4	16.9	536.3	39.5	48.2	1.4
300538.SZ	同益股份	18.2	14.6	3519.6	33.0	135.9	3.1
300716.SZ	泉为科技	7.1	14.1	1701.2	11.3	-8.6	8.9
000677.SZ	恒天海龙	3.1	14.0	6967.8	26.7	56.0	5.7
000819.SZ	岳阳兴长	18.3	11.4	1271.5	67.8	63.9	3.3
300214.SZ	日科化学	5.7	10.5	1817.3	26.4	45.4	1.0
002355.SZ	兴民智通	4.4	10.2	2599.1	27.5	-8.4	2.6
002037.SZ	保利联合	7.8	9.3	3836.8	37.5	-5.4	2.0
002827.SZ	高争民爆	21.6	9.0	1169.2	59.6	58.3	7.6
300321.SZ	同大股份	20.5	8.6	207.1	18.2	442.1	2.9
836957.BJ	汉维科技	6.1	7.4	101.4	6.6	25.0	1.7
300221.SZ	银禧科技	5.4	6.8	980.0	25.4	92.2	1.9
688157.SH	松井股份	35.5	6.7	117.8	39.6	43.9	3.1
300806.SZ	斯迪克	11.7	6.5	2977.3	52.9	97.0	2.4
603002.SH	宏昌电子	5.1	5.8	7527.0	58.0	72.4	1.7
300575.SZ	中旗股份	6.3	5.3	1882.6	29.4	33.0	1.4
603067.SH	振华股份	11.2	5.1	651.2	57.0	16.1	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 21 日

本周基础化工板块下跌排序前二十: 国风新材 (-17.92%)、航天智造 (-17.04%)、双乐股份 (-14.56%)、美农生物 (-13.35%)、扬帆新材 (-13.24%)、广东榕泰 (-11.66%)、阳煤化工 (-10.53%)、北化股份 (-10.18%)、石英股份 (-10.08%)、艾艾精工 (-9.98%)、凯华材料 (-9.93%)、仁信新材 (-9.46%)、三房巷

(-9.40%)、震安科技(-8.96%)、安道麦A(-8.85%)、斯菱股份(-8.76%)、国光股份(-8.31%)、仁智股份(-8.29%)、天安新材(-8.20%)、安诺其(-8.13%)。

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
000859.SZ	国风新材	3.5	-17.9	2905.7	31.2	-49.5	1.1
300446.SZ	航天智造	12.3	-17.0	1111.1	104.2	19.0	2.3
301036.SZ	双乐股份	27.9	-14.6	1511.0	27.9	42.2	1.8
301156.SZ	美农生物	13.4	-13.4	437.4	19.4	30.8	2.6
300637.SZ	扬帆新材	9.7	-13.2	3675.1	22.8	-26.4	3.3
600589.SH	广东榕泰	3.4	-11.7	1095.4	50.4	39.3	7.9
600691.SH	阳煤化工	1.7	-10.5	3826.5	40.4	-2.8	0.9
002246.SZ	北化股份	9.1	-10.2	2147.9	49.9	140.5	1.7
603688.SH	石英股份	32.5	-10.1	721.7	175.9	4.0	3.1
603580.SH	艾艾精工	18.6	-10.0	443.0	24.3	785.1	5.5
831526.BJ	凯华材料	19.0	-9.9	375.4	15.7	90.6	7.7
301395.SZ	仁信新材	11.9	-9.5	704.3	24.1	50.3	1.6
600370.SH	三房巷	1.4	-9.4	2080.4	52.6	-12.9	0.9
300767.SZ	震安科技	8.6	-9.0	405.8	21.4	-40.6	1.5
000553.SZ	安道麦A	4.7	-8.8	412.2	106.0	-5.8	0.5
301550.SZ	斯菱股份	48.8	-8.8	671.6	53.7	31.0	3.4
002749.SZ	国光股份	16.0	-8.3	240.1	72.8	23.1	4.7
002629.SZ	仁智股份	1.7	-8.3	1211.9	7.2	-24.0	16.3
603725.SH	天安新材	6.2	-8.2	404.8	18.8	15.0	2.7
300067.SZ	安诺其	3.8	-8.1	3159.5	44.3	212.5	1.7

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21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：维生素D3(7.69%)、磷酸一二钙(6.72%)、硫酸(6.13%)、银(5.52%)、异丁醇(4.64%)、WTI(4.52%)、醋酸正丙酯(4.47%)、磷酸二氢钙(3.95%)、正丁醇(3.77%)、环己烷(3.59%)、布伦特(3.58%)、脱晶葱油(3.57%)、SBS(2.97%)、葱油(2.95%)、氯化钾(2.92%)、二氧化碳(2.76%)、苯酚(2.66%)、磷酸氢钙(2.55%)、单晶硅片(2.55%)、焦化苯酚(含量95%)(2.52%)。

图表3：本周大宗商品上涨前二十

产品	价格	较上周	较上月	市场评点	单位
维生素D3	70	7.69%	27.27%	无	元/千克
磷酸一二钙	3556	6.72%	5.58%	无	元/吨
硫酸	277	6.13%	18.88%	需求，硫酸市场稳中向上。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。库存，酸企库存普遍低位运行，短期来看预计硫酸市场偏强运行，仍持续小幅上行趋势。	元/吨
银	8032	5.52%	1.93%	无	元/千克
异丁醇	10150	4.64%	23.03%	库存。异丁醇工厂库存处于低位，厂家挺价出售，下游需求一般，市场以小单成交为主。	元/吨
WTI	82.17	4.52%	2.97%	库存，EIA数据显示上周美国原油、汽油和馏分油库存均下降，这意味着需求兑现、原油去库情况较好，国际原油价格上涨。	美元/桶
醋酸正丙酯	7010	4.47%	0.72%	成本，近期原料端正丙醇价格走势向好，成本面利好指引，厂家报价上调。但醋酸正丙酯下游跟进谨慎，场内观望情绪较浓。	元/吨
磷酸二氢钙	3947	3.95%	6.39%	无	元/吨
正丁醇	9250	3.77%	14.01%	需求，正丁醇工厂报盘延续昨日，厂家出货平稳，下游部分厂家成本存压，工厂对原料仅维持按需采购，市场整体询盘氛围较上周有所下滑。	元/吨
环己烷	8650	3.59%	10.19%	需求，上游纯苯高位波动，下游氧化化工厂按需采购原料，场内商谈气氛偏暖，环己烷工厂挺价为主，贸易市场随行就市，市场商谈重心坚挺。	元/吨
布伦特	85.71	3.58%	2.39%	库存，EIA数据显示上周美国原油、汽油和馏分油库存均下降，这意味着需求兑现、原油去库情况较好，国际原油价格上涨。	美元/桶
脱晶葱油	4350	3.57%	-3.33%	成本，目前葱油市场走势向上，脱晶葱油成本面支撑增强；需求，下游炭黑采购刚需为主。	元/吨
SBS	14330	2.97%	9.25%	成本，成本面丁二烯高位震荡，供给，供应端货源延续偏紧，两者对SBS支撑强势，需求，目前极端天气较多，影响下游开工，需求端延续弱势，对高价原料排斥心态加剧。	元/吨
葱油	4157	2.95%	-3.55%	库存，周内煤焦油市场重心下行，不过后期新价上涨，在消息面上对葱油存利好提振，加之深加工开工不高，局部地区库存低位，故葱油推涨心态较浓，报价纷纷上涨，需求，目前下游炭黑市场暂稳运行，部分对葱油观望为主，部分刚需采购，综合考虑预计短期内葱油市场稳中向好。	元/吨
氯化钾	2572	2.92%	8.07%	需求，整体下游支撑不足，询盘情况一般，新单成交较为弱势，市场按需小单成交为主。	元/吨
二氧化碳	335	2.76%	5.02%	供给，温度高位，上游产品开启检修计划，原料气供给不稳定，二氧化碳产量有所缩减，需求，下游需求带动有限，局部注井、干冰需求继续支撑市场。	元/吨
苯酚	8299	2.66%	6.85%	6月21日，今日苯酚市场成交情况不佳，午盘华东码头价格处于8250-8250元/吨附近，其他地区价格参8250元/吨。当前原料纯苯支撑不足，下游企业仅保持刚需采购，对苯酚需求一般，贸易商出货量有限，个别贸易商低价出货意愿不强，场内新单成交较少。预测今日午后华东苯酚市场价格偏弱整理，价格处于8200-8250元/吨。	元/吨
磷酸氢钙	2651	2.55%	6.47%	无	元/吨
单晶硅片	1.087	2.55%	-6.29%	供给，今日硅片市场价格多稳运行，市场供应量逐步减少。	元/片
焦化苯酚(含量95%)	6100	2.52%	7.02%	需求，下游需求低迷，焦化苯酚短期窄幅整理运行。	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21日

本周大宗商品下跌前二十：液氯(-24.58%)、异丁烯(-10.97%)、蛋(-8.53%)、钽铁硼 N35(-8.16%)、R125(-8.00%)、氧化镧(-6.90%)、R32(-5.56%)、异丁醛(-5.38%)、合成氨(-5.34%)、钽铁硼 H35(-5.14%)、煤沥青(-4.79%)、硫酸镍(-4.69%)、金属镧铈(-4.65%)、菜粕(-4.59%)、R410a(-4.05%)、光伏级三氯氢硅(-4.00%)、一氯甲烷(-3.90%)、氩气(-3.88%)、钨材(-3.80%)、碳酸二甲酯(-3.74%)。

**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	181	-24.58%	-41.80%	供给，山东地区氯碱企业开工水平稳定，耗氯下游采购情绪一般，氯碱企业稳价出货为主，市场持稳运行。需求，华中两湖地区市场货源供应变化不大，下游对液氯需求表现温和，市场成交氛围平静，液氯价格维稳。供给，华东安徽地区液氯供应端稳定，下游拿货情绪平淡，需求，受江苏地区低价货源冲击，氯碱企业出货情况一般，但区域内以周单为主，价格弱勢持稳。	元/吨
异丁烯	10060	-10.97%	-14.38%	需求，市场暂无利好消息提振，下游维持刚需买盘，企业稳价出货为主。	元/吨
蛋	3.54	-8.53%	-16.11%	需求，价格持续下跌至综合成本线附近，市场风控情绪有所释放，部分地区贸易商有抄底囤货行为，中小码蛋需求有所恢复，养殖端前期利润空间收窄，养殖户挺价情绪增强，部分地区鸡蛋价格出现稳中小幅反弹的现象。	元/斤
钕铁硼 N35	112.5	-8.16%	-27.65%	无	元/公斤
R125	34500	-8.00%	-20.69%	需求，制冷剂R125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
氧化铜	0.405	-6.90%	-6.90%	供给，市场供应较充足，需求，现货需求一般，实际成交少量，更多商家持续观望。	万元/吨
R32	34000	-5.56%	-5.56%	无	元/吨
异丁醛	12300	-5.38%	38.20%	无	元/吨
合成氨	2767	-5.34%	-6.96%	成本，随着各地价格的持续下滑，部分低价位区成本压力渐增，厂家继续降价意愿不强，供给，河北、山西及山东等地部分前期检修及减量装置恢复时间虽稍有推迟，但市场整体供应仍显充足且有增量预期，且安徽地区部分计划检修及转产减量也多尚未落地，供需僵持下，价格短时低位盘整为主。	元/吨
钕铁硼 H35	184.5	-5.14%	-18.90%	无	元/公斤
煤沥青	4330	-4.79%	-18.44%	供给，近期焦油深加工整体开工不高，不过煤沥青持续下跌趋势下，出货形势亦不佳，部分企业库存偏高，不乏低价出货。但开工延续偏低位下，场内供应有所收缩，加之煤焦油市场新单有止跌反弹迹象，煤沥青方面也存有低位惜售情绪，报盘挺价意愿增强。	元/吨
硫酸镍	31525	-4.69%	-4.25%	无	元/吨
金属铜 铸	2.05	-4.65%	-4.65%	供给，金属铜铸供应稳定，随行就市出货，成本，成本支撑偏强，报价坚挺，实际成交一般。	万元/吨
菜粕	2580	-4.59%	-9.60%	成本，因商品基金在出脱仓位，且天气对作物大体有利，给市场带来拖累，油菜籽期货收跌，进口成本端对菜粕拉涨作用不足；供给，菜籽到港量稳定，菜粕库存依旧偏高，企业供应压力依旧偏大，需求，终端需求未见明显好转，下游提货缓慢，终端随采随用为主，今日菜粕价格下跌。	元/吨
R410a	35500	-4.05%	-4.05%	成本，制冷剂R410a价格暂稳，成本端支撑不足，需求，根据下游空调厂家排产预期，厂家保持交付长约订单状态，市场按需采购为主。	元/吨
光伏级三氯氢硅	4800	-4.00%	-4.00%	需求，近期场内下游需求承压下行，成交价格低位整理。	元/吨
一氯甲烷	1850	-3.90%	-9.76%	无	元/吨
氩气	992	-3.88%	-7.55%	供给，市场液氩货源供应充足，需求，下游不锈钢及光伏行业采购热情不高，多刚需跟进，叠加光伏行业减产仍在持续，用氩量随之不断缩减，需求面支撑逐步走弱，上游企业出货压力加大，看空及让利心理不断加重。华北地区需求延续弱势，交投重心走势下行，华中地区上游企业外发货源减少，厂家报价承压走跌。	元/吨
铈材	380	-3.80%	-3.80%	需求，目前报价略有下滑，场内成交冷清，需求表现不佳，持货商让利意向略增，业者观望情绪加重。	元/公斤
碳酸二甲酯	3985	-3.74%	-4.78%	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 21 日

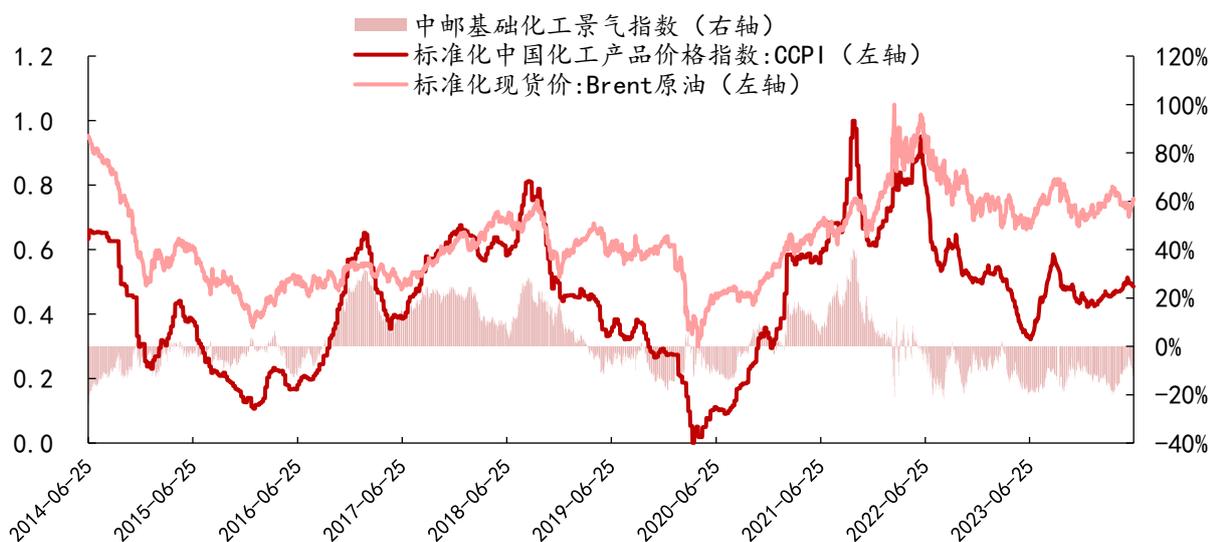
## 2 核心观点&投资逻辑

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 27 个月。

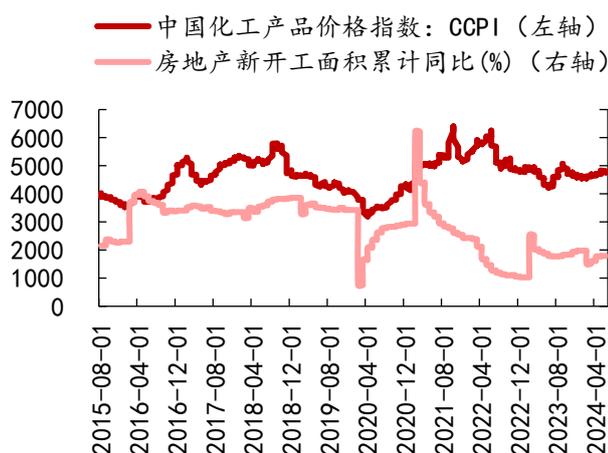
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 27 个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

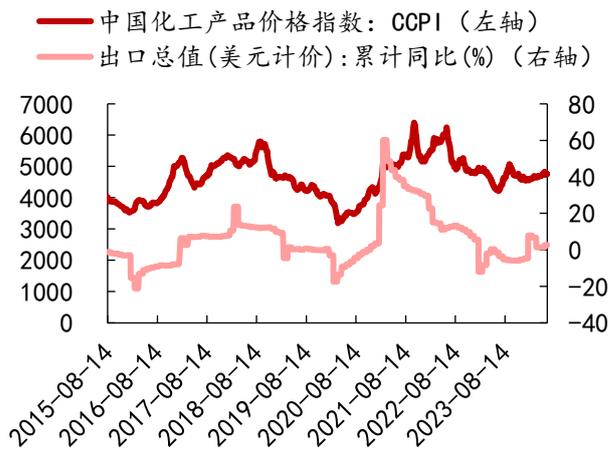
**需求端，中国内外需有望改善。**中国内外需求增速处于历史较低水平，2023 年 1 月-12 月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%，2024 年 1-4 月，中国房地产累计新开工面积增速为-24.6%；2023 年 1-12 月，中国出口总值累计增速为-4.6%。2024 年 1-4 月，中国出口总值累计增速为 1.5%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6: 房地产新开工面积下降速度放缓



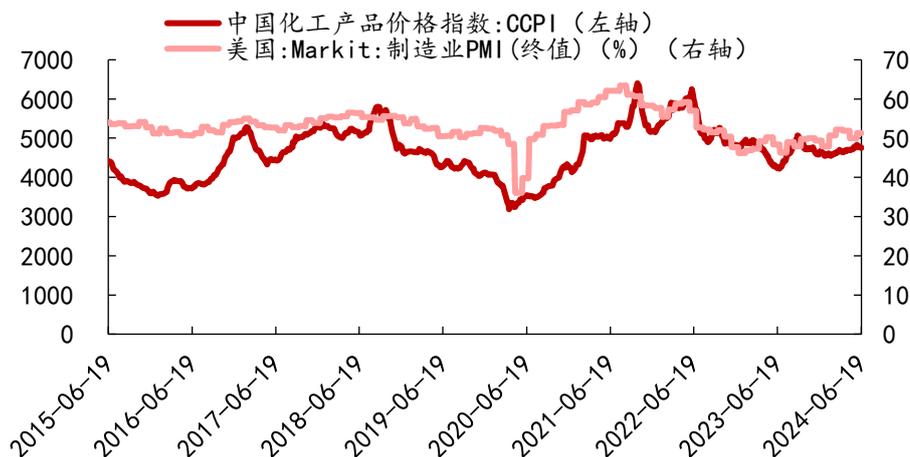
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表7: 中国出口总值下降速度放缓



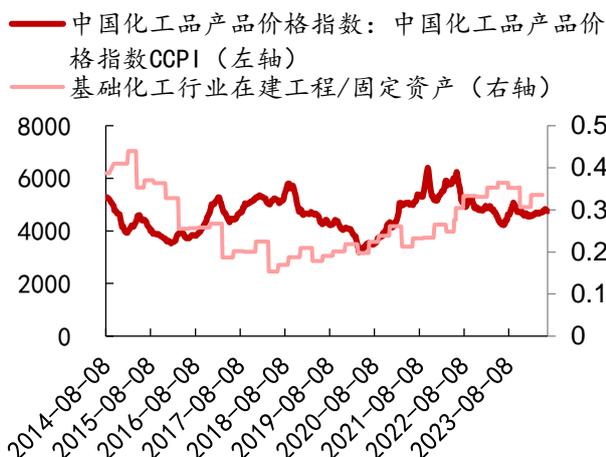
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表8: 2024年5月美国制造PMI为51.3, 环比提升

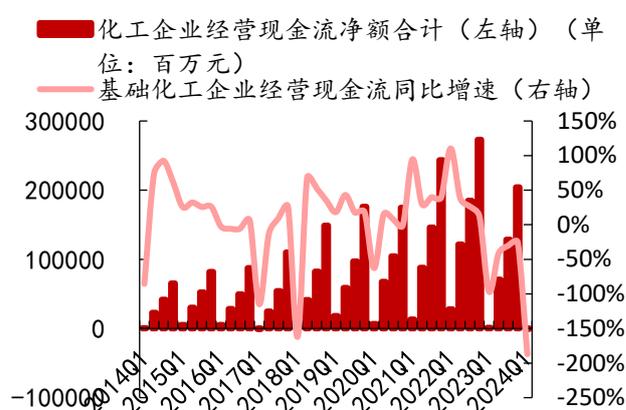


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

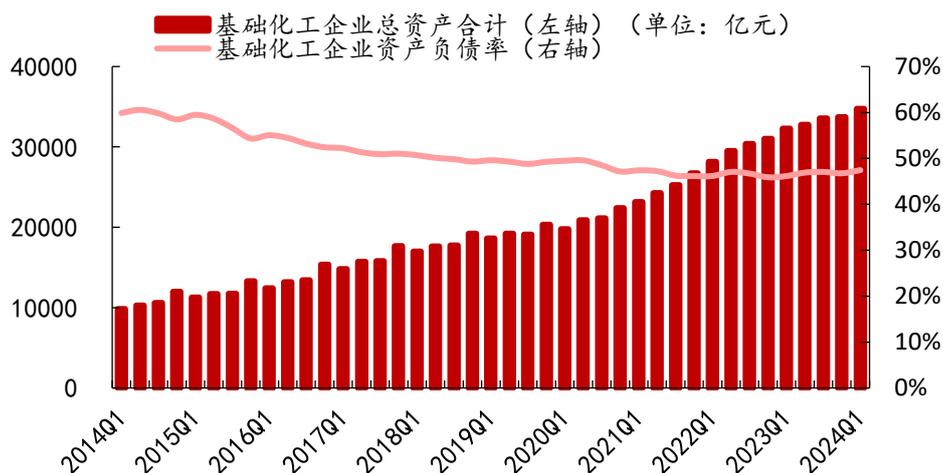
**供给端, 压力仍存, 拐点可期。**历经 2020 年-2021 年景气周期, 基础化工行业资本开支明显增长, 截止 2024 年 Q1 末, 基础化工在建工程/固定资产为 33.55%, 处于近十年高位。2022 年-2024 年 Q1, 受盈利能力下降影响, 2022 年 Q1 基础化工经营性现金流净额出现负增长, 截止 2024 年 Q1 末, 连五个季度为负增长。在此情况下, 基础化工企业并未停止扩张步伐, 选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自 2022Q4 拐点向上, 2024 年 Q1 末达到 47.43%。

**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**


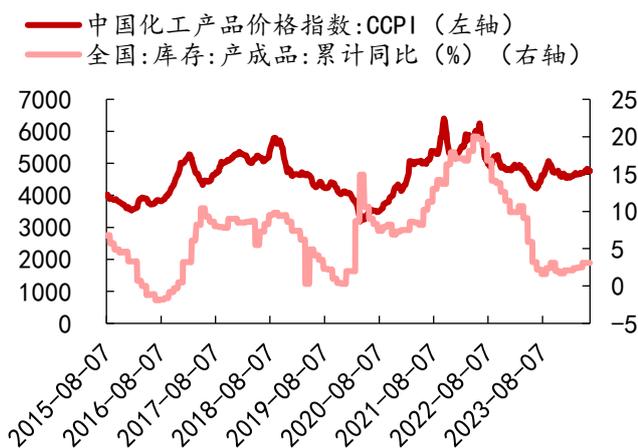
来源：iFind，中邮证券研究所

**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

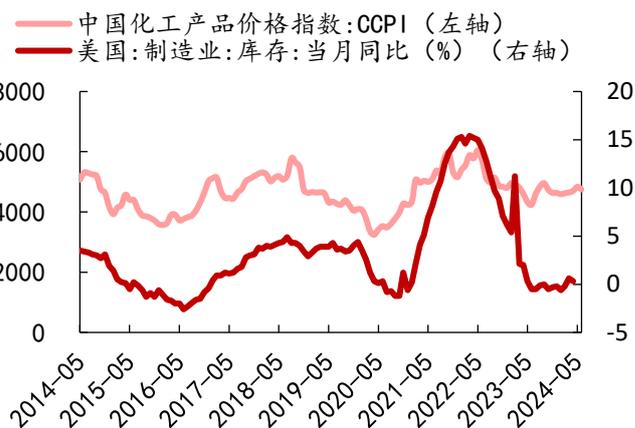
**库存端，持续去库阶段。**产成品库存累库增速放缓。2023年3月中国化工品库存增速达到近年高点，为10.7%。此后，行业主动去库存，累库速度放缓，2023年12月，中国产成品累计同比增速为2.1%。2024年1-4月，中国产成品累计同比增速为3.1%。美国制造业持续主动去库存。2022年5月美国制造业库存增速达到近年高点，为11.30%。此后，美国进入主动去库存阶段，2023年10月-2024年2月美国制造业库存连续五个月出现负增长，2024年3月美国制造业库存同比+0.7%。美国上一轮库存持续下降时间为2015年5月-2016年12月，连续17个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

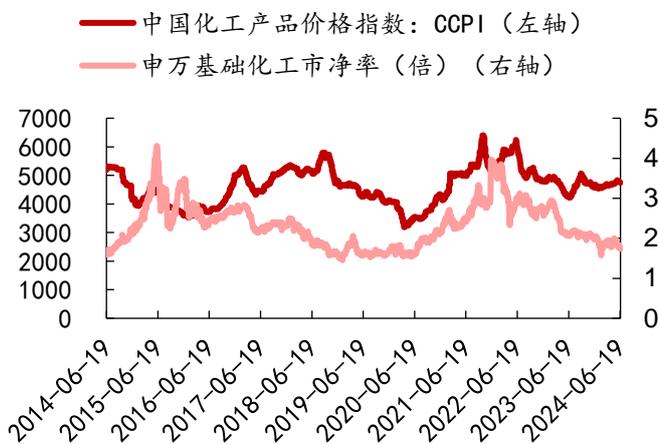
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

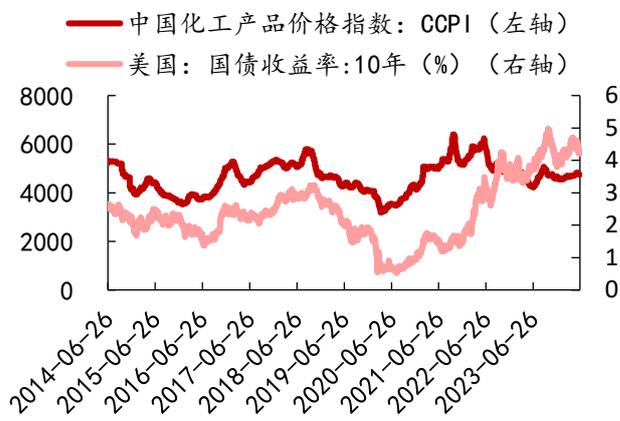
估值端，估值有望迎来提升。截止2024年6月21日，基础化工估值（PB）为1.74倍，处于2014年以来9.90%低分位，十年期美国国债收益率4.25%，处于2014年以来83.63%高分位，估值有望迎来提升。

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，地产恢复不及预期风险。

## 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