

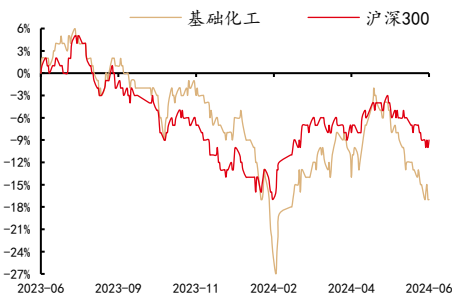
## 基础化工行业周报（2024.06.24-2024.06.28）

强于大市 | 维持

### 行业基本情况

收盘点位	3035.18
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 价格继续上涨，关注相关投资机会》 - 2024.06.24

## 关注维生素 D3 涨价及相关投资机会

### ● 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-2.38%，沪深 300 指数涨跌幅为-0.97%，基础化工跑输沪深 300 指数 1.41 个 pct。

### ● 本周股价大幅波动个股

上涨：唯科科技 (8.17%)、巨化股份 (7.29%)、华信新材 (6.77%)、和顺科技 (6.18%)、宝丰能源 (6.12%)、中国石油 (5.95%)、昊华科技 (5.59%)、兄弟科技 (5.30%)、安诺其 (5.21%)、中旗股份 (5.06%)、博汇股份 (5.04%)、恒申新材 (4.81%)、康普化学 (4.68%)、振华股份 (4.20%)、史丹利 (4.15%)、海油发展 (3.78%)、润阳科技 (3.65%)、润普食品 (3.45%)、中国海油 (3.13%)、汇隆新材 (2.98%)。

下跌：坤彩科技 (-16.50%)、鼎际得 (-14.65%)、赤天化 (-12.78%)、南京化纤 (-12.50%)、华西股份 (-12.00%)、澄星股份 (-11.11%)、黑猫股份 (-11.03%)、格林达 (-10.64%)、联瑞新材 (-10.48%)、同益股份 (-10.41%)、泰坦科技 (-10.34%)、康鹏科技 (-10.23%)、卓越新能 (-10.11%)、仁信新材 (-10.10%)、恒天海龙 (-9.71%)、万丰奥威 (-9.62%)、华恒生物 (-9.50%)、保利联合 (-9.15%)、中核钛白 (-9.14%)、建龙微纳 (-9.13%)。

液氯价格持续上涨。主要上涨产品为液氯 (29.83%)、维生素 D3 (21.43%)、维生素 VE (9.86%)、脱晶葱油 (7.47%)、蛋 (7.06%)、煤焦油 (6.74%)、葱油 (6.40%)、硫酸 (6.14%)、R32 (5.88%)、炭黑油 (5.81%)、煤沥青 (4.92%)、维生素 VA (4.27%)、涤纶工业丝 (4.14%)、铅精矿 (3.83%)、硫铁矿 (3.80%)、维生素 K3 (3.57%)、R134a (3.45%)、涤纶短纤 (3.39%)、粗铅 (3.11%)、玉米胚芽粕 (3.06%)。

氯化苈价格下跌。主要下跌产品为氯化苈 (-18.27%)、四氯乙烯 (-14.18%)、正丁醇 (-7.34%)、草酸 (-7.20%)、TMP (-6.73%)、钼铁 (-5.81%)、多晶硅 (-5.56%)、氩气 (-5.14%)、银 (-5.00%)、小苏打 (-4.99%)、工业级碳酸锂 (-4.95%)、钼精矿 (-4.93%)、电池级碳酸锂 (-4.79%)、氧化钼 (-4.79%)、POM (-4.65%)、钽铁硼 N35 (-4.44%)、NMP (-4.44%)、兰炭 (-4.34%)、钒铁 (-4.28%)、生猪 (-4.17%)。

### ● 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	80.9	2538.8	203.3	217.0	12.5	11.7
301035.SZ	润丰股份	买入	44.5	124.1	10.1	14.2	12.3	8.7
000893.SZ	亚钾国际	买入	16.2	150.1	28.7	36.4	5.2	4.1
600486.SH	扬农化工	买入	56.5	229.4	17.2	20.3	13.3	11.3
600873.SH	梅花生物	买入	10.0	285.8	32.3	38.3	8.9	7.5
605016.SH	百龙创园	买入	20.4	65.8	2.9	3.6	22.7	18.3
601058.SH	赛轮轮胎	买入	14.0	460.3	41.4	50.1	11.1	9.2
600426.SH	华鲁恒升	买入	26.6	565.7	47.2	53.9	12.0	10.5
600160.SH	巨化股份	未评级	24.1	651.4	27.0	35.8	24.1	18.2

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.....	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 2024-06-28, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-12.16%, 沪深 300 指数涨跌幅为 2.22%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 14.38 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为-2.38%, 沪深 300 指数涨跌幅为-0.97%, 基础化工跑输沪深 300 指数 1.41 个 pct。

**本周基础化工板块上涨排序前二十:** 唯科科技 (8.17%)、巨化股份 (7.29%)、华信新材 (6.77%)、和顺科技 (6.18%)、宝丰能源 (6.12%)、中国石油 (5.95%)、昊华科技 (5.59%)、兄弟科技 (5.30%)、安诺其 (5.21%)、中旗股份 (5.06%)、博汇股份 (5.04%)、恒申新材 (4.81%)、康普化学 (4.68%)、振华股份 (4.20%)、史丹利 (4.15%)、海油发展 (3.78%)、润阳科技 (3.65%)、润普食品 (3.45%)、中国海油 (3.13%)、汇隆新材 (2.98%)。

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
301196.SZ	唯科科技	29.5	8.2	207.5	36.9	21.3	1.2
600160.SH	巨化股份	24.1	7.3	2564.2	651.4	59.2	4.0
300717.SZ	华信新材	17.2	6.8	1198.3	17.7	39.7	2.7
301237.SZ	和顺科技	22.9	6.2	192.6	18.3	162.7	1.3
600989.SH	宝丰能源	17.3	6.1	3401.2	1270.9	21.6	3.2
601857.SH	中国石油	10.3	6.0	27025.5	18231.6	11.6	1.3
600378.SH	昊华科技	28.9	5.6	412.3	263.4	32.6	3.1
002562.SZ	兄弟科技	3.0	5.3	2907.1	31.7	-15.0	1.0
300067.SZ	安诺其	4.0	5.2	6024.4	46.6	223.6	1.8
300575.SZ	中旗股份	6.6	5.1	989.1	30.9	34.7	1.5
300839.SZ	博汇股份	5.6	5.0	458.3	13.8	-3.9	2.2
000782.SZ	恒申新材	4.4	4.8	568.1	29.9	-22.3	1.6
834033.BJ	康普化学	15.7	4.7	47.6	18.6	13.5	2.8
603067.SH	振华股份	11.7	4.2	1320.2	59.4	16.7	2.1
002588.SZ	史丹利	7.5	4.1	2885.4	87.1	12.0	1.4
600968.SH	海油发展	4.1	3.8	5020.5	418.8	13.2	1.7
300920.SZ	润阳科技	15.0	3.7	397.5	15.0	25.7	1.3
836422.BJ	润普食品	5.1	3.4	49.0	4.5	56.7	1.1
600938.SH	中国海油	33.0	3.1	5155.8	10100.0	11.9	2.2
301057.SZ	汇隆新材	11.4	3.0	114.2	13.4	26.6	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 6 月 28 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：坤彩科技(-16.50%)、鼎际得(-14.65%)、赤天化(-12.78%)、南京化纤(-12.50%)、华西股份(-12.00%)、澄星股份(-11.11%)、黑猫股份(-11.03%)、格林达(-10.64%)、联瑞新材(-10.48%)、同益股份(-10.41%)、泰坦科技(-10.34%)、康鹏科技(-10.23%)、卓越新能(-10.11%)、仁信新材(-10.10%)、恒天海龙(-9.71%)、万丰奥威(-9.62%)、华恒生物(-9.50%)、保利联合(-9.15%)、中核钛白(-9.14%)、建龙微纳(-9.13%)。

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
603826.SH	坤彩科技	29.0	-16.5	318.7	189.8	209.1	10.2
603255.SH	鼎际得	23.3	-14.7	137.8	31.6	67.8	2.0
600227.SH	赤天化	1.2	-12.8	2736.4	19.6	-15.7	0.7
600889.SH	南京化纤	5.6	-12.5	3997.2	20.5	-11.8	2.4
000936.SZ	华西股份	5.7	-12.0	1367.5	50.7	56.1	1.0
600078.SH	澄星股份	6.2	-11.1	992.3	41.3	-46.9	2.2
002068.SZ	黑猫股份	7.1	-11.0	1129.6	52.6	-38.9	1.7
603931.SH	格林达	20.3	-10.6	234.4	40.6	22.4	2.8
688300.SH	联瑞新材	48.1	-10.5	232.4	89.3	45.4	6.8
300538.SZ	同益股份	16.3	-10.4	1788.2	29.6	121.8	2.8
688133.SH	泰坦科技	15.8	-10.3	282.1	25.9	52.1	0.9
688602.SH	康鹏科技	7.7	-10.2	608.4	39.8	36.1	1.4
688196.SH	卓越新能	23.2	-10.1	39.4	27.9	76.4	1.0
301395.SZ	仁信新材	10.7	-10.1	394.1	21.7	45.2	1.4
000677.SZ	恒天海龙	2.8	-9.7	2588.7	24.1	50.6	5.1
002085.SZ	万丰奥威	13.2	-9.6	14970.3	281.1	38.5	4.3
688639.SH	华恒生物	76.4	-9.5	196.5	120.3	26.5	6.3
002037.SZ	保利联合	7.1	-9.1	1883.0	34.1	-4.9	1.8
002145.SZ	中核钛白	3.3	-9.1	4097.0	127.0	28.5	1.1
688357.SH	建龙微纳	23.3	-9.1	33.6	23.3	18.8	1.4

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28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：液氯(29.83%)、维生素 D3(21.43%)、维生素 VE(9.86%)、脱晶葱油(7.47%)、蛋(7.06%)、煤焦油(6.74%)、葱油(6.40%)、硫酸(6.14%)、R32(5.88%)、炭黑油(5.81%)、煤沥青(4.92%)、维生素 VA(4.27%)、涤纶工业丝(4.14%)、铅精矿(3.83%)、硫铁矿(3.80%)、维生素 K3(3.57%)、R134a(3.45%)、涤纶短纤(3.39%)、粗铅(3.11%)、玉米胚芽粕(3.06%)。

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
液氯	235	29.83%	-28.79%	供给, 山东潍坊一带有氯碱企业检修结束, 液氯供应增加, 下游有氯化石蜡企业计划恢复生产, 但部分环氧丙烷企业减少液氯收货量, 整体市场供需两端空好交错, 企业暂稳出货, 液氯价格维持稳定。西北内蒙古氯碱企业维持稳定生产, 下游拿货情绪温和。华东安徽地区有氯碱企业计划停车检修, 液氯供应有减少趋势, 但区域内以周单为主, 液氯价格维持稳定。	元/吨
维生素D3	85	21.43%	54.55%	无	元/千克
维生素VE	78	9.86%	13.04%	无	元/千克
脱晶葱油	4675	7.47%	5.06%	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
蛋	3.79	7.06%	-9.33%	供给, 受持续高温影响, 当前新开产蛋鸡量不多, 在产蛋鸡产蛋率下降, 鸡蛋产量略有下降, 大码蛋供应偏紧, 市场看涨情绪增强, 流通环节走货有所加快。需求, 不过当前南方部分地区因为高温高湿影响鸡蛋质量问题的限制, 贸易商多以清库为主, 明显囤货行为较少, 叠加各大中小学陆续放假, 集中采购需求减弱。	元/斤
煤焦油	3959	6.74%	-8.78%	需求, 部分企业存一定补库需求, 对焦油采购积极性提升, 因此煤焦油需求端支撑较好。	元/吨
葱油	4423	6.40%	3.24%	成本, 周内原料煤焦油市场价格上涨, 葱油市场价格随原料上行, 库存, 近期深加工开工变化不大, 葱油库存处于低位, 场内推涨气氛浓郁, 报价大幅上调, 需求, 下游炭黑市场预计偏强运行, 场内开工有所提升, 部分对葱油刚需为主, 部分仍存观望态度。	元/吨
硫酸	294	6.14%	26.72%	需求, 下游磷肥价格高位坚挺, 企业仍有待发订单, 对硫酸尚有稳定需求。供给, 部分地区酸企或正值检修或存检修计划, 叠加酸企库存普遍低位运行。	元/吨
R32	36000	5.88%	0.00%	无	元/吨
炭黑油	4550	5.81%	-2.15%	成本, 本周原料市场重心向上, 煤沥青市场推涨运行, 炭黑油成本面利好提振; 库存, 周内炭黑油调配量波动不大, 库存仍偏低, 需求, 下游炭黑市场存上行预期, 对炭黑油刚需采购。	元/吨
煤沥青	4543	4.92%	-12.55%	供给, 近期场内整体开工不高, 市场供应面有所收缩。	元/吨
维生素VA	85.5	4.27%	3.01%	无	元/千克
涤纶工业丝	8800	4.14%	4.76%	成本, 日内原料市场继续走高, 成本面偏暖气氛延续, 支撑业者挺价心理。需求, 下游对高价资源多存抵触心理, 也对后市预期不佳, 实单成交僵持, 市场多处于有价无市状态。	元/吨
铅精矿	18315	3.83%	7.14%	需求, 铅锭价格走高下, 铅精矿价格高昂, 铅厂目前刚需备货外, 对扩大库存量的意愿不大。	元/金属吨
硫铁矿	574	3.80%	12.11%	需求, 目前肥料企业尚有待发订单, 磷铵价格高位坚挺, 硫铁矿需求面存在稳定支撑。供给, 矿山货源普遍偏紧, 市场供应紧张局面持续。	元/吨
维生素K3	87	3.57%	4.82%	无	元/千克
R134a	30000	3.45%	-8.23%	成本, 制冷剂R134a价格维稳, 成本面无较大波动, 需求, 贸易商环节购销谨慎, 下游市场以刚需订单为主, 供给, 市场供应相对宽松。	元/吨
涤纶短纤	7811	3.39%	5.27%	成本, 国际油价走势上行, 双原料市场偏暖运行, 总体支撑尚可, 需求, 下游用户心态谨慎观望, 整体实单成交数量稀少。	元/吨
粗铅	18225	3.11%	3.85%	无	元/吨
玉米胚芽粕	1245	3.06%	-4.12%	需求, 下游完成一轮集中补库后, 依旧以滚动库存谨慎补货为主, 油厂后续订单跟进不足, 以待发订单出货为主, 今日玉米胚芽粕价格稳中伴涨。	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 28 日

本周大宗商品下跌前二十：氯化苳(-18.27%)、四氯乙烯(-14.18%)、正丁醇(-7.34%)、草酸(-7.20%)、TMP(-6.73%)、钼铁(-5.81%)、多晶硅(-5.56%)、氯气(-5.14%)、银(-5.00%)、小苏打(-4.99%)、工业级碳酸锂(-4.95%)、钼精矿(-4.93%)、电池级碳酸锂(-4.79%)、氧化钼(-4.79%)、POM(-4.65%)、钽铁硼N35(-4.44%)、NMP(-4.44%)、兰炭(-4.34%)、钒铁(-4.28%)、生猪(-4.17%)。



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
氯化苳	7158	-18.27%	-24.32%	供给, 当前氯化苳企业装置负荷稳定, 市场整体供应情况较为平稳, 需求, 下游接货情况一般, 企业走货存在压力, 价格持续下挫, 当前部分企业存在亏损情况, 但后期来看因需求端表现一般, 预计市场偏弱整理。	元/吨
四氯乙烯	3989	-14.18%	-20.08%	供给, 今日四氯乙烯行情下行, 当前山东一带完成检修, 行业开工不满, 但总体仍在高位, 海外货源也存在到港船只, 市场供应充足, 需求, 当前下游R125行情转弱, 淡季市场下供需面利空引导偏强。	元/吨
正丁醇	8571	-7.34%	-0.16%	需求, 正丁醇市场交投区间下移, 下游工厂集中刚需采购, 市场询盘氛围尚可, 正丁醇厂家出货顺畅, 部分新单溢价成交。	元/吨
草酸	4380	-7.20%	-4.37%	供给, 草酸装置开工稳定, 供应资源充足, 需求, 下游行业买气寡淡, 参与积极性不强, 需求明显偏空, 场内交投气氛平平, 实单成交侧重商谈, 对草酸行情支撑力度欠佳, 场内多谨慎观望, 呈现供大于求局面, 草酸市场弱势整理。	元/吨
TMP	9700	-6.73%	-10.19%	成本, 原料正丁醇偏弱运行, 成本支撑走弱。供给, 供应面新增产能落实, 河北原露装置开机, 外加百川宁夏装置开启, 供应面利空为主。需求, 需求端依旧偏弱, 其中出口方面维持订单为主, 但随着海运费上涨, 本月出口方面略受影响。	元/吨
钼铁	23.5	-5.81%	-6.37%	无	万元/吨
多晶硅	34000	-5.56%	-8.11%	供给, 下游硅片厂低位开工, 硅料厂家检修有序进行中, 硅料供应小幅缩减, 库存消耗有限, 价格下跌空间加速收窄, 预计短期市场价格主流持稳。	元/吨
氩气	941	-5.14%	-12.22%	需求, 液氩市场缺乏利好消息指引, 局部地区在需求疲软的拖累下, 交投重心继续下行	元/吨
银	7630	-5.00%	-8.64%	无	元/千克
小苏打	1712	-4.99%	-6.35%	供给, 今日纯碱市场区间整理运行, 市场货源供应充足, 市场交投略显清淡, 纯碱价格维持低位震荡。供应方面企业装置生产维持正常水平, 供应较为充足。需求, 下游需求仍无明显利好, 今日小苏打价格变化不大。	元/吨
工业级碳酸锂	86500	-4.95%	-15.61%	供给, 随着天气转暖, 盐湖正处于生产黄金期, 工碳供应紧张情况缓解, 需求, 下游入市询盘量尚可, 业者报盘价格坚挺, 新单成交有限, 价格僵持运行。	元/吨
钼精矿	3665	-4.93%	-5.66%	无	元/吨度
电池级碳酸锂	89500	-4.79%	-15.57%	供给, 碳酸锂现货供应相对充足, 需求, 下游多入市询盘, 采购囤货意愿较低, 多静观市场走势, 供需矛盾暂缓缓解, 供需博弈中, 价格暂稳运行。	元/吨
氧化钼	3780	-4.79%	-5.50%	无	元/吨度
POM	13127	-4.65%	-4.99%	成本, 目前原料端甲醇价格难有支撑力, 市场重心偏弱, POM石化厂来自生产成本面的压力降低。需求, 需求端暂无好转迹象, 下游企业采买仍为刚性。	元/吨
钕铁硼 N35	107.5	-4.44%	-28.57%	需求, 稀土价格平稳运行, 钕铁硼市场活跃度增加, 金属厂按需补货, 贸易商积极参与, 报价坚挺上移, 低价现货收紧, 磁材补货增加, 金属厂出货尚可。钕铁产品价格稳定, 下游订单一般, 按需少量补货, 商家观望后市。	元/公斤
NMP	10750	-4.44%	-8.51%	成本, 近期成本面支撑偏弱, 需求, 终端下游维持低迷状态, 场内缺乏利好支撑。	元/吨
兰炭	925	-4.34%	-4.34%	成本, 场内淡稳商投同时, 观望情绪仍强, 兰炭波动仍受原料端指引。	元/吨
钕铁	8.95	-4.28%	-7.25%	需求, 钕铁市场表现疲软, 厂商普遍反映近期成交不佳, 询盘较少, 成本, 原料市场散户价格承压下滑, 钕铁市场成本支撑减弱。	万元/吨
生猪	17.71	-4.17%	3.08%	需求, 终端消费需求未有明显改善, 批发市场仍有烂市现象, 屠宰企业对猪源采购积极性不高。不过部分地区存在少量二育入场现象, 养殖端抗价惜售情绪增加, 支撑猪价回温上涨。	元/公斤

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 28 日

## 2 核心观点&投资逻辑

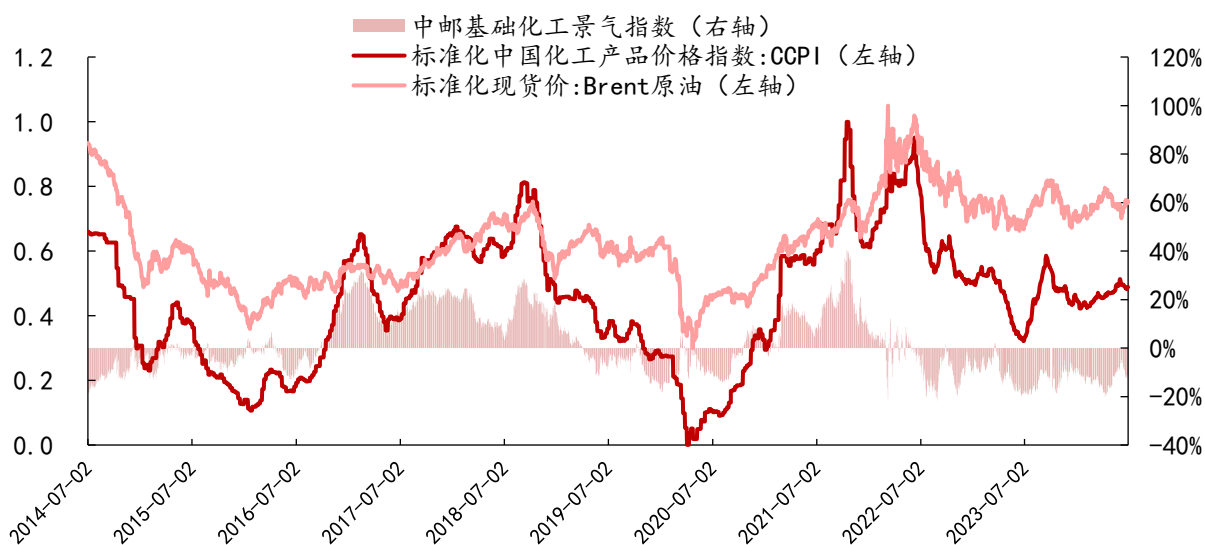
行业供给虽承压，且处于持续去库存阶段，但盈利能力触底，估值触底，2024 年需求有望改善，行业估值或迎向上拐点，推荐低估值行业龙头&中特估 &AI 材料链&出口链。



## 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。

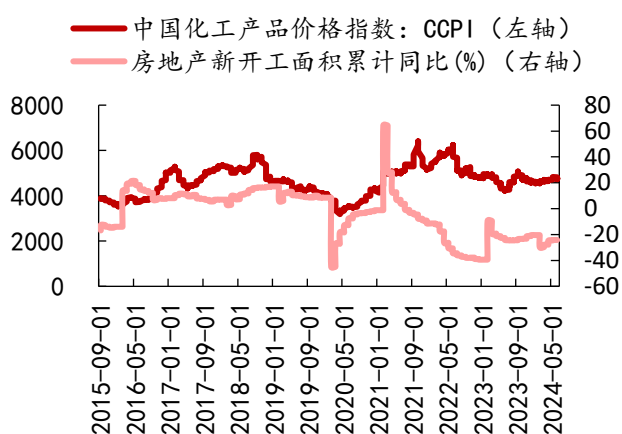
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 27 个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

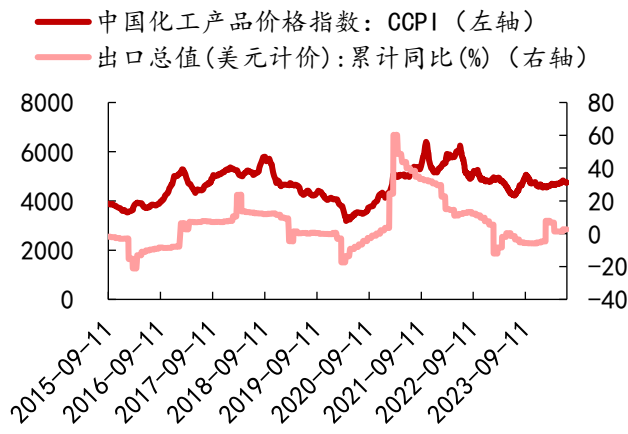
**需求端，中国内外需有望改善。**中国内外需求增速处于历史较低水平，2023 年 1 月-12 月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%，2024 年 1-5 月，中国房地产累计新开工面积增速为-24.2%；2023 年 1-12 月，中国出口总值累计增速为-4.7%。2024 年 1-5 月，中国出口总值累计增速为 2.7%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6: 房地产新开工面积下降速度放缓



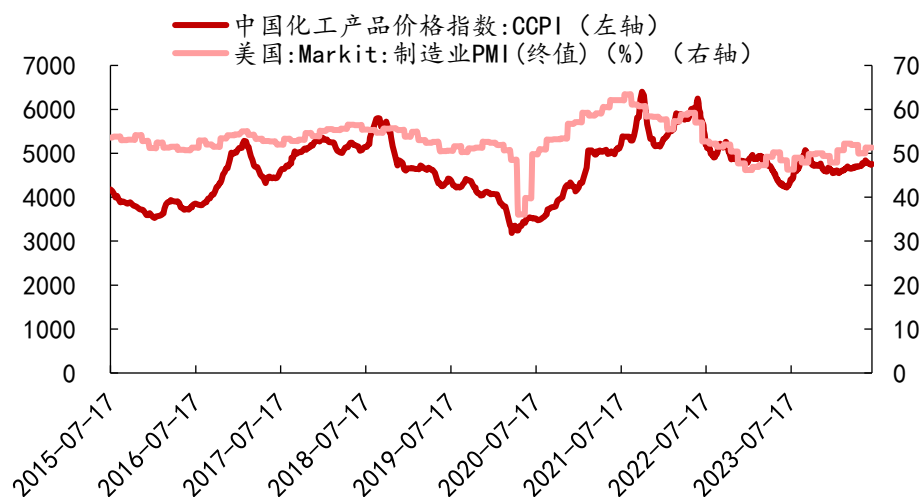
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表7: 中国出口总值下降速度放缓



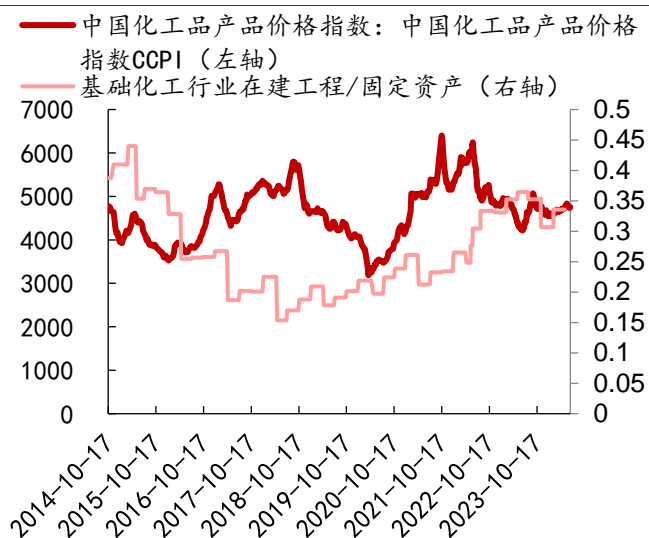
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表8: 2024年5月美国制造PMI为51.3, 环比提升

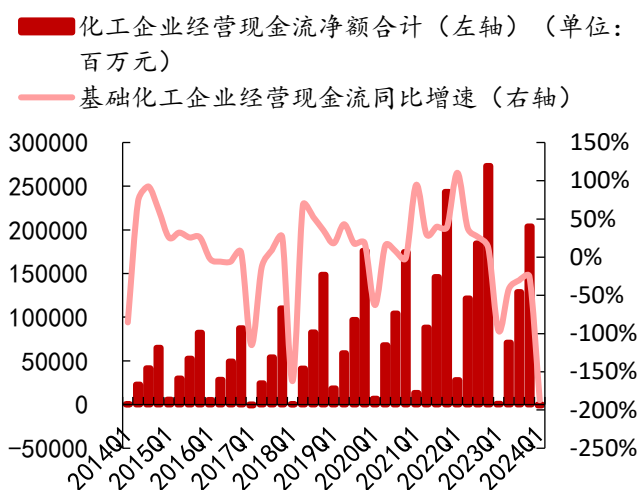


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

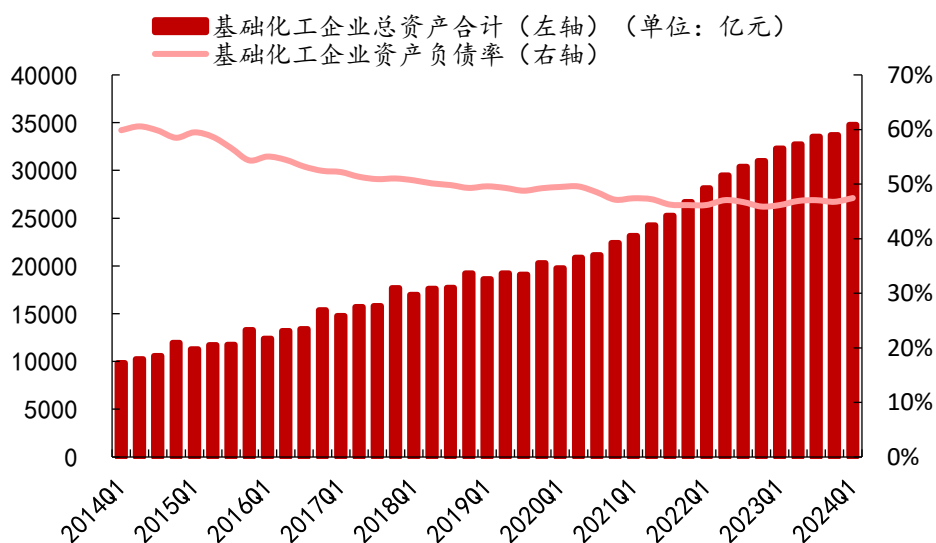
**供给端, 压力仍存, 拐点可期。**历经 2020 年-2021 年景气周期, 基础化工行业资本开支明显增长, 截止 2024 年 Q1 末, 基础化工在建工程/固定资产为 33.55%, 处于近十年高位。2022 年-2024 年 Q1, 受盈利能力下降影响, 2022 年 Q1 基础化工经营性现金流净额出现负增长, 截止 2024 年 Q1 末, 连五个季度为负增长。在此情况下, 基础化工企业并未停止扩张步伐, 选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自 2022Q4 拐点向上, 2024 年 Q1 末达到 47.43%。

**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

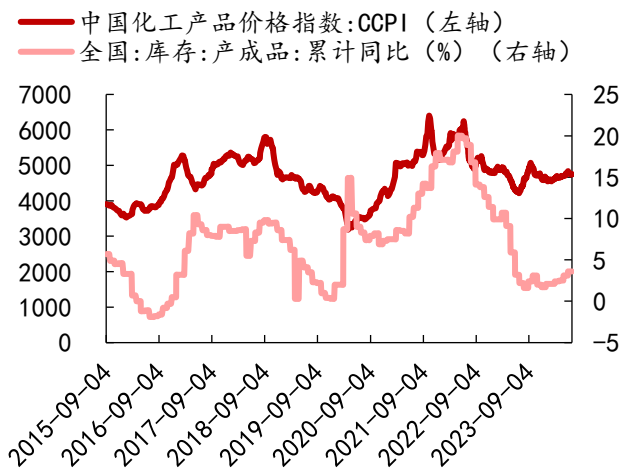
**图表11：基础化工资产负债率呈现上行趋势**


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1-12月，中国产成品累计同比增速为2.1%。2024年1-5月，中国产成品累计同比增速为3.6%。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4月美国制

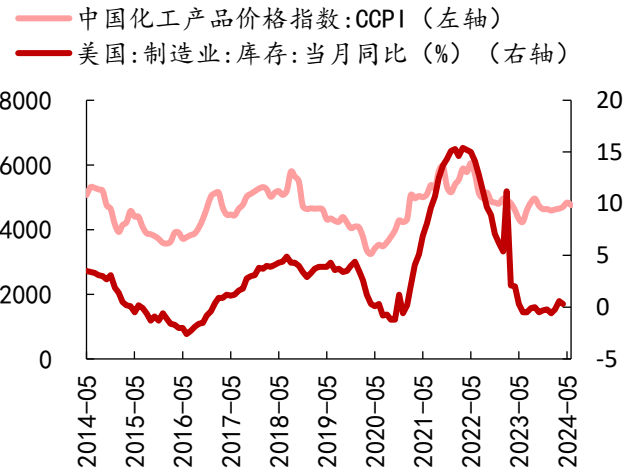
制造业库存同比+0.3%。美国上一轮库存持续下降时间为 2015 年 5 月-2016 年 12 月，连续 17 个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

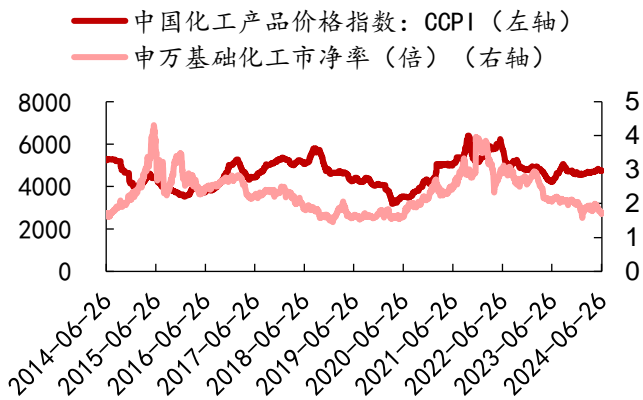
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

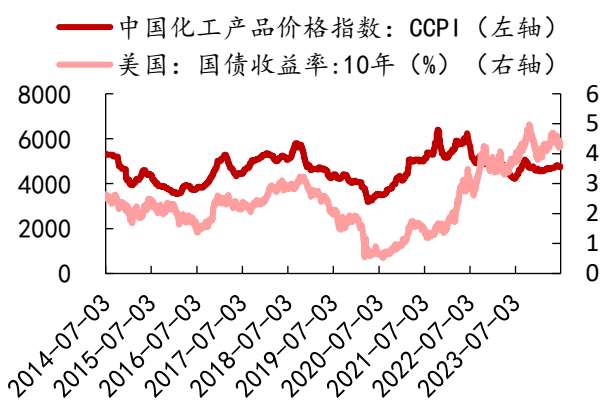
估值端，估值有望迎来提升。截止 2024 年 6 月 28 日，基础化工估值 (PB) 为 1.70 倍，处于 2014 年以来 8.72% 低分位，十年期美国国债收益率 4.36%，处于 2014 年以来 86.10% 高分位，估值有望迎来提升。

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