



基础化工行业周报（2024.07.08-2024.07.12）

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	3040.99
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 价格大幅上涨，关注相关投资机会》 - 2024.07.08

维生素价格持续上涨，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 1.06%，沪深 300 指数涨跌幅为 1.20%，基础化工跑输沪深 300 指数 0.14 个 pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：远翔新材 (31.61%)、亚邦股份 (14.91%)、金力泰 (14.72%)、鲁北化工 (13.54%)、赤天化 (13.18%)、天承科技 (13.14%)、鹿山新材 (13.08%)、雅运股份 (12.73%)、祥源新材 (12.44%)、晨光新材 (12.32%)、怡达股份 (11.67%)、兴民智通 (11.62%)、海达股份 (11.25%)、华峰化学 (10.87%)、鲁西化工 (10.87%)、艾艾精工 (10.70%)、金固股份 (10.66%)、安迪苏 (10.54%)、富邦股份 (10.50%)、安利股份 (10.06%)。

下跌：中农立华 (-14.23%)、聚赛龙 (-13.80%)、仁智股份 (-10.34%)、岳阳兴长 (-9.37%)、巨化股份 (-9.27%)、贝斯美 (-9.03%)、宇新股份 (-7.57%)、保利联合 (-7.49%)、美瑞新材 (-6.89%)、广东榕泰 (-6.49%)、吉华集团 (-6.30%)、华信新材 (-6.23%)、乐凯胶片 (-5.95%)、百川股份 (-5.69%)、中农联合 (-5.62%)、川恒股份 (-5.60%)、蓝丰生化 (-5.38%)、贝肯能源 (-5.38%)、润丰股份 (-5.29%)、广信股份 (-5.20%)。

维生素价格持续上涨。主要上涨产品为蛋 (8.73%)、一氯甲烷 (7.89%)、醋酸 (6.67%)、硫酸 (5.18%)、维生素 VE (4.94%)、正丙醇 (3.95%)、维生素 D3 (3.85%)、页岩油 (3.63%)、醋酐 (3.09%)、维生素 K3 (3.00%)、三聚氰胺 (2.82%)、钼铁 (2.55%)、脂肪醇 (2.50%)、醋酸正丙酯 (2.50%)、炭黑 (2.43%)、乙烯焦油 (2.43%)、芳烃汽油 (2.36%)、MTBE (2.35%)、甘油 (2.33%)、硫磺 (2.30%)。

液氯价格下跌。主要下跌产品为液氯 (-33.18%)、菜粕 (-5.54%)、氩气 (-5.47%)、正丁醇 (-5.04%)、异丁醛 (-4.84%)、白钨精矿 (-4.36%)、黑钨精矿 (-4.33%)、氯化苈 (-4.19%)、钨材 (-4.11%)、聚醚胺 (-4.00%)、新戊二醇 (-3.97%)、氧化镨 (-3.87%)、钨粉 (-3.84%)、锰酸锂 (高端) (-3.80%)、豆粕 (-3.70%)、金属锂 (-3.61%)、镨铁 (-3.39%)、仲钨酸铵 (-3.37%)、电池片 (-3.33%)、焦化苯酚 (含量 95%) (-3.33%)。

● 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	2616.0	203.3	217.0	12.9	12.1
301035.SZ	润丰股份	买入	38.7	107.8	10.1	14.2	10.7	7.6
000893.SZ	亚钾国际	买入	15.8	146.6	28.7	36.4	5.1	4.0
600486.SH	扬农化工	买入	54.6	221.9	17.2	20.3	12.9	10.9
600873.SH	梅花生物	买入	10.4	297.8	32.3	38.3	9.2	7.8
605016.SH	百龙创园	买入	19.8	63.9	2.9	3.6	22.0	17.8
601058.SH	赛轮轮胎	买入	14.0	459.7	41.4	50.1	11.1	9.2
600426.SH	华鲁恒升	买入	26.8	568.4	47.2	53.9	12.0	10.5
600160.SH	巨化股份	未评级	22.7	613.4	26.4	35.6	23.2	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.....	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 28 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 2024-07-12, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-11.99%, 沪深 300 指数涨跌幅为 2.54%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 14.53 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为 1.06%, 沪深 300 指数涨跌幅为 1.20%, 基础化工跑输沪深 300 指数 0.14 个 pct。

本周基础化工板块上涨排序前二十: 远翔新材 (31.61%)、亚邦股份 (14.91%)、金力泰 (14.72%)、鲁北化工 (13.54%)、赤天化 (13.18%)、天承科技 (13.14%)、鹿山新材 (13.08%)、雅运股份 (12.73%)、祥源新材 (12.44%)、晨光新材 (12.32%)、怡达股份 (11.67%)、兴民智通 (11.62%)、海达股份 (11.25%)、华峰化学 (10.87%)、鲁西化工 (10.87%)、艾艾精工 (10.70%)、金固股份 (10.66%)、安迪苏 (10.54%)、富邦股份 (10.50%)、安利股份 (10.06%)。

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
301300.SZ	远翔新材	28.2	31.6	820.4	18.1	54.8	2.3
603188.SH	亚邦股份	2.6	14.9	2629.0	14.9	-2.7	1.6
300225.SZ	金力泰	5.6	14.7	2244.0	26.7	130.6	3.2
600727.SH	鲁北化工	7.4	13.5	4878.6	39.0	25.9	1.3
600227.SH	赤天化	1.5	13.2	5060.9	24.7	-19.8	0.9
688603.SH	天承科技	50.4	13.1	88.6	29.3	45.0	2.7
603051.SH	鹿山新材	23.7	13.1	809.8	22.1	-84.0	1.8
603790.SH	雅运股份	10.4	12.7	209.0	19.8	38.7	1.7
300980.SZ	祥源新材	16.4	12.4	330.3	17.7	40.2	2.0
605399.SH	晨光新材	11.9	12.3	556.9	37.1	43.1	1.7
300721.SZ	怡达股份	14.5	11.7	1660.5	24.0	-474.5	1.9
002355.SZ	兴民智通	4.9	11.6	7832.9	30.4	-9.3	2.8
300320.SZ	海达股份	8.2	11.2	760.3	49.4	34.5	2.2
002064.SZ	华峰化学	7.8	10.9	6819.6	384.6	15.2	1.5
000830.SZ	鲁西化工	12.9	10.9	2398.4	246.3	23.1	1.4
603580.SH	艾艾精工	19.4	10.7	972.9	25.3	817.7	5.7
002488.SZ	金固股份	4.9	10.7	1839.0	48.6	84.1	1.2
600299.SH	安迪苏	10.7	10.5	2226.1	287.0	87.6	1.9
300387.SZ	富邦股份	6.6	10.5	3174.6	19.2	24.3	1.5
300218.SZ	安利股份	14.9	10.1	375.8	32.3	25.6	2.5

资料来源: iFind, 中邮证券研究所, 备注: 本图数据时间为 2024 年 7 月 12 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：中农立华(-14.23%)、聚赛龙(-13.80%)、仁智股份(-10.34%)、岳阳兴长(-9.37%)、巨化股份(-9.27%)、贝斯美(-9.03%)、宇新股份(-7.57%)、保利联合(-7.49%)、美瑞新材(-6.89%)、广东榕泰(-6.49%)、吉华集团(-6.30%)、华信新材(-6.23%)、乐凯胶片(-5.95%)、百川股份(-5.69%)、中农联合(-5.62%)、川恒股份(-5.60%)、蓝丰生化(-5.38%)、贝肯能源(-5.38%)、润丰股份(-5.29%)、广信股份(-5.20%)。

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
603970.SH	中农立华	13.8	-14.2	325.4	37.1	16.3	2.7
301131.SZ	聚赛龙	34.4	-13.8	149.4	16.4	36.5	2.0
002629.SZ	仁智股份	1.6	-10.3	1380.5	6.8	-22.5	15.4
000819.SZ	岳阳兴长	15.5	-9.4	537.7	57.2	53.9	2.7
600160.SH	巨化股份	22.7	-9.3	2368.8	613.4	55.7	3.8
300796.SZ	贝斯美	13.2	-9.0	472.5	47.6	80.7	2.8
002986.SZ	宇新股份	10.9	-7.6	251.2	41.7	9.9	1.1
002037.SZ	保利联合	6.3	-7.5	1039.1	30.5	-4.4	1.6
300848.SZ	美瑞新材	15.3	-6.9	134.3	63.3	82.7	5.0
600589.SH	广东榕泰	2.9	-6.5	1357.2	42.6	33.2	6.7
603980.SH	吉华集团	3.6	-6.3	554.0	25.0	-21.4	0.6
300717.SZ	华信新材	13.8	-6.2	268.8	14.2	32.0	2.1
600135.SH	乐凯胶片	4.6	-6.0	478.6	25.3	-35.3	1.0
002455.SZ	百川股份	8.6	-5.7	3106.8	51.2	-13.4	3.0
003042.SZ	中农联合	11.9	-5.6	234.5	17.0	-7.4	1.2
002895.SZ	川恒股份	16.9	-5.6	903.8	91.4	12.3	1.8
002513.SZ	蓝丰生化	3.3	-5.4	326.2	11.8	-3.4	-380.1
002828.SZ	贝肯能源	7.9	-5.4	514.0	15.9	26.9	2.7
301035.SZ	润丰股份	38.7	-5.3	120.4	107.8	14.6	1.7
603599.SH	广信股份	11.5	-5.2	535.8	104.5	9.1	1.1

资料来源：iFind，中邮证券研究所，备注：本图数据时间为2024年7月12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：蛋(8.73%)、一氯甲烷(7.89%)、醋酸(6.67%)、硫酸(5.18%)、维生素VE(4.94%)、正丙醇(3.95%)、维生素D3(3.85%)、页岩油(3.63%)、醋酐(3.09%)、维生素K3(3.00%)、三聚氰胺(2.82%)、钼铁(2.55%)、脂肪醇(2.50%)、醋酸正丙酯(2.50%)、炭黑(2.43%)、乙烯焦油(2.43%)、芳烃汽油(2.36%)、MTBE(2.35%)、甘油(2.33%)、硫磺(2.30%)。

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
蛋	4.61	8.73%	18.21%	需求，国内鸡蛋市场价格上涨。局部地区蔬菜价格偏高，鸡蛋替代消费效应较好，加之部分养殖户惜售看涨情绪渐起，局地贸易商采购货源略显紧张，价格触顶震荡。	元/斤
一氯甲烷	2050	7.89%	6.49%	无	元/吨
醋酸	3133	6.67%	0.00%	供给，近期陕西醋酸装置有检修计划，企业开始累库，场内现货供应量有所减少，价格一路高推。库存，其他企业库存多处于低位，在供应端检修消息的利好提振下，厂家报价纷纷跟涨。	元/吨
硫酸	325	5.18%	29.48%	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。库存，部分地区酸企或检修或存检修计划，叠加部分冶炼酸企生产不稳，酸企库存普遍低位运行。	元/吨
维生素VE	85	4.94%	23.19%	供给，今日维生素E主流厂家国内市场依然停签停报，多表示供应紧张。	元/千克
正丙醇	7900	3.95%	6.76%	成本，原料乙烯走势良好，对正丙醇价格底部支撑较强，需求，场内正丙醇装置运行稳定，下游采购按需跟进。	元/吨
维生素D3	135	3.85%	117.74%	无	元/千克
页岩油	4648	3.63%	5.61%	成本，原油价格继续收涨，成本面利好提振，需求，业者采购心态较为积极，炼厂出货顺畅，供给，市场供应有限，价格支撑较好，今日页岩油价格稳中有涨。	元/吨
醋酐	5268	3.09%	0.06%	成本，当前原料端醋酸市场涨势明显，醋酐底部支撑力再度增强；供给，供应端部分地区装置处于停车状态，局部供应量减少，供应面利好显现；需求，需求端交投氛围一般，采买多刚需跟进。	元/吨
维生素K3	103	3.00%	24.10%	无	元/千克
三聚氰胺	6484	2.82%	5.64%	供给，今日山东地区部分装置计划复产，三聚氰胺市场将增加至3400吨左右，而西南及新疆地区检修装置恢复缓慢，市场将维持局部货源紧张的状态。	元/吨
钼铁	24.1	2.55%	-3.79%	成本，原料端低价难寻，持货商坚挺报价信心充足。	万元/吨
脂肪醇	14350	2.50%	14.80%	成本，原料仁油价格高位，成本面给予利好，持货商看涨情绪较浓，供给，国内外供应缩减，国内企业排单发货，场内现货难寻。需求，下游用户对高价存在谨慎情绪，刚需跟进，实单成交量偏少。	元/吨
醋酸正丙酯	7185	2.50%	7.08%	供给，目前醋酸正丙酯厂家暂无检修计划，但由于原材料正丙醇货源紧缺，个别厂家降负生产，供应面利好支撑。需求，需求端近期无好转迹象，实单按需跟进。	元/吨
炭黑	8416	2.43%	4.99%	成本，本周内原料市场价格走势偏弱，市场缺乏有力支撑，炭黑方面持续观望。供给，周内炭黑行业开工呈现下行走势，场内供应略有减少，但整体上仍然充足，后续场内可能提减产情况均有存在，具体观望后市情况。需求，目前炭黑方面价格依然坚挺，虽然下游询盘较为谨慎，但场内亦存刚需。	元/吨
乙烯焦油	3496	2.43%	0.89%	需求，周内煤焦油、葱油市场价格跌幅有限，乙烯焦油性性价比优势尚存，下游炭黑按需采买，乙烯焦油市场交投氛围尚可。	元/吨
芳烃汽油	7225	2.36%	6.34%	无	元/吨
MTBE	6849	2.35%	1.71%	成本，国际原油期货持续上涨，成本面支撑强劲，供给，成品油供应变化不大，需求，近期汽油需求情况尚可，中间商按需补库，目前MTBE出口订单商谈活跃，厂家多保持挺价出货。	元/吨
甘油	4400	2.33%	7.32%	供给，国内甘油企业开工积极性较差，现货减量，需求，部分下游适量补货，但整体仍受刚需限制。	元/吨
硫磺	1022	2.30%	8.61%	需求，下游按需提货为主。	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7月12日

本周大宗商品下跌前二十：液氯(-33.18%)、菜粕(-5.54%)、氩气(-5.47%)、正丁醇(-5.04%)、异丁醛(-4.84%)、白钨精矿(-4.36%)、黑钨精矿(-4.33%)、氯化苜(-4.19%)、钨材(-4.11%)、聚醚胺(-4.00%)、新戊二醇(-3.97%)、氧化镉(-3.87%)、钨粉(-3.84%)、锰酸锂(高端)(-3.80%)、豆粕(-3.70%)、金属锂(-3.61%)、镉铁(-3.39%)、仲钨酸铵(-3.37%)、电池片(-3.33%)、焦化苯酚(含量95%)(-3.33%)。

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	147	-33.18%	-36.64%	需求，山东地区氯碱企业装置负荷稳定，耗氯下游采购情绪不高，氯碱企业积极出货，液氯价格弱势维稳。西北内蒙古地区液氯供应量变化不大，下游对液氯需求表现一般，市场成交氛围淡稳，液氯价格延续稳态。华东江西地区液氯外销量不多，下游拿货情绪平稳。	元/吨
菜粕	2490	-5.54%	-9.49%	供给，国内菜粕供应端持续增加，需求，下游随用随采为主，供需环境偏差。	元/吨
氯气	830	-5.47%	-20.12%	需求，下游光伏行业开工有限，需求面基本维持冷清氛围，拿货稀少，厂家多承压，拖累市场走势；华东地区液氯行情大体持稳，工厂出货表现一般，持货商观望心态较重，报价变动多为区间内调整，供需僵持博弈，区域走势基本趋稳；华南周边表现清淡，市场仍受压制。	元/吨
正丁醇	8085	-5.04%	-11.56%	无	元/吨
异丁醛	11800	-4.84%	-7.45%	需求，新戊二醇下游需求清淡，业者跟进心态谨慎，采购维持刚需淡稳；库存，异丁醛出货不畅，工厂库存不断上涨，需求，下游需求转弱，业者看空后市情绪明显，异丁醛市场价格下行。	元/吨
白钨精矿	13.15	-4.36%	-12.62%	成本，成本活跃度表现一般，矿山偏弱下行，业者对后市看空为主。	万元/吨
黑钨精矿	13.25	-4.33%	-12.54%	成本，成本活跃度表现一般，矿山偏弱下行，业者对后市看空为主。	万元/吨
氯化苳	6858	-4.19%	-21.69%	供给，今日国内氯化苳企业装置开工正常，货源供应尚可，需求，需求端表现低迷，厂家出货承压，但因当前价格处于低位，企业报价维稳为主。	元/吨
钨材	350	-4.11%	-11.39%	成本，原料价格回调，持货商出货意向依旧，需求，下游消费表现萎靡，接货能力欠佳，商家报价偏弱运行。目前询盘以及成交表现略显平淡，终端采购进场常伴随议价，市场需求不足。	元/公斤
聚醚胺	12000	-4.00%	-4.00%	成本，国内聚醚胺市场大稳小动，原料PO低位整理，成本面支撑尚存。供给，各工厂以销定产，多以低开为主。需求，下游风电行业部分装机主流仍是按需补货，用户谨慎观望情绪较浓，多保持压价，行业间竞争激烈；下游其他需求仍旧较少，加之市场供过于求拖累聚醚胺市场走势。	元/吨
新戊二醇	12100	-3.97%	-10.70%	成本，原料异丁醛市场价大幅下跌，成本端支撑走弱，需求，新戊二醇工厂出货不畅，下游跟进心态谨慎。	元/吨
氧化镨	174	-3.87%	-6.95%	需求，下游询盘少量，补货采购减少，厂家主动报货不多。	万元/吨
钨粉	300.5	-3.84%	-9.21%	需求，下游采购企业保持谨慎态度，关注后期市场的新成交走向。	元/公斤
锰酸锂(高端)	38000	-3.80%	-10.90%	需求，终端需求平淡，下游对于锰酸锂采购积极性不足，供给，目前场内锰酸锂供大于求现象仍存，成本，原料碳酸锂价格持续下滑，多数企业利润倒挂，部分企业依靠长协订单支撑尚有利可图。	元/吨
豆粕	3124	-3.70%	-7.19%	成本，成本端支撑力度有限。	元/吨
金属锂	775000	-3.61%	-4.32%	成本，原料碳酸锂价格低位震荡，金属锂成本面支撑不足，需求，下游需求未见改善，整体较为疲软，新单成交较少，市场观望氛围不减，多刚需补货为主。	元/吨
镨铁	171	-3.39%	-6.04%	需求，磁材订单较差，询盘补货少量，场内报价、成交价格持续下移。	万元/吨
仲钨酸铵	20.1	-3.37%	-10.27%	成本，原料矿支撑不足，下游产品随行调整，市场散货成交、新增成交量匮乏，多数以长单交货为主，买卖均不主动。	万元/吨
电池片	0.29	-3.33%	-3.33%	库存，下游提货较少，库存水位上行，排产量有小幅下行预期，短期价格弱势维稳。	元/瓦
焦化苯酚(含量95%)	5800	-3.33%	-1.69%	需求，焦化苯酚下游用户询盘少，采购订单少，房地产行业不景气，焦化苯酚短期仍存窄幅下跌空间。	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 7 月 12 日

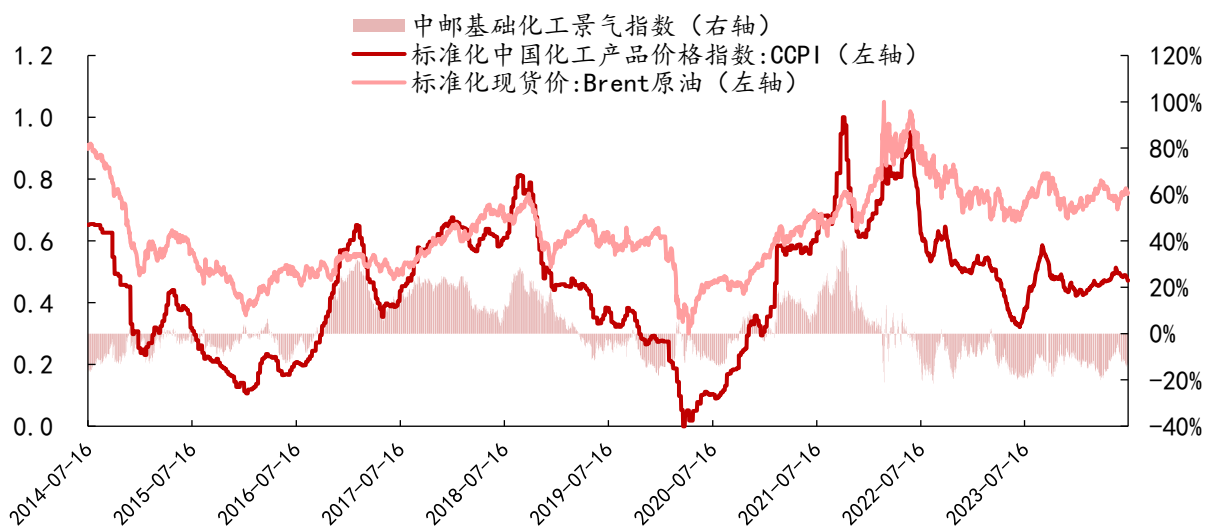
2 核心观点&投资逻辑

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 28 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 28 个月。

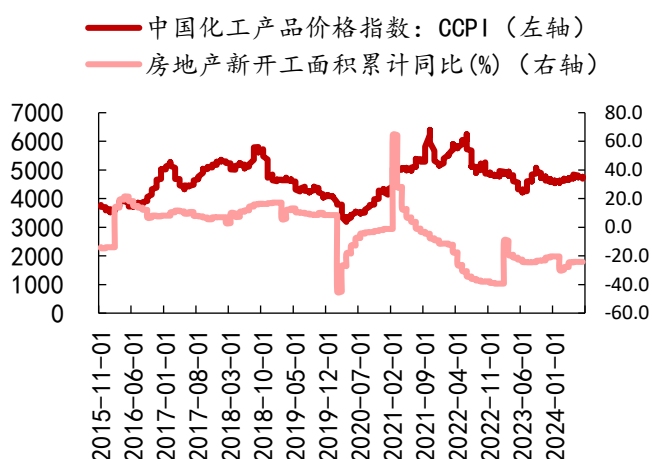
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 28 个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

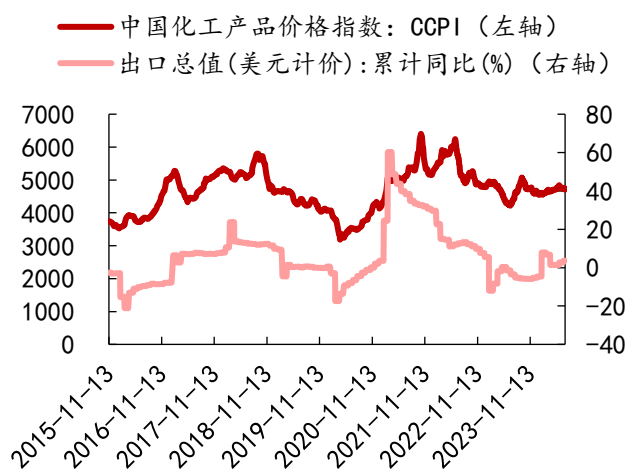
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023 年 1 月-12 月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%，2024 年 1-5 月，中国房地产累计新开工面积增速为-24.2%；2023 年 1-12 月，中国出口总值累计增速为-4.7%。2024 年 1-5 月，中国出口总值累计增速为 2.7%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6: 房地产新开工面积下降速度放缓



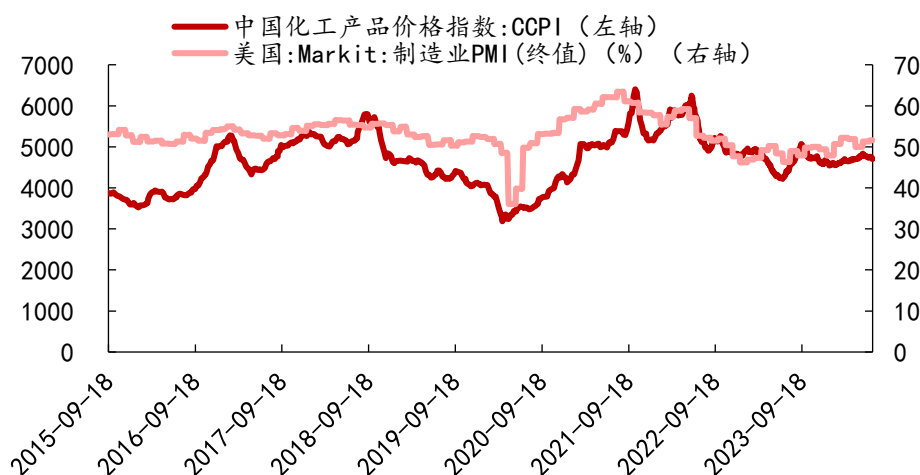
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表7: 中国出口总值下降速度放缓



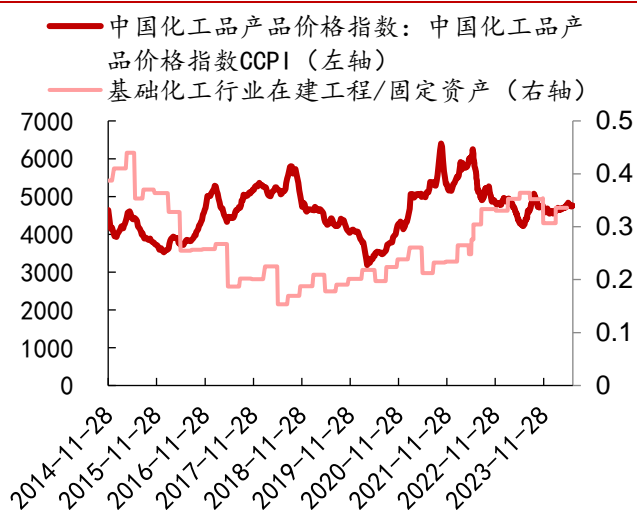
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表8: 2024年5月美国制造PMI为51.3, 环比提升

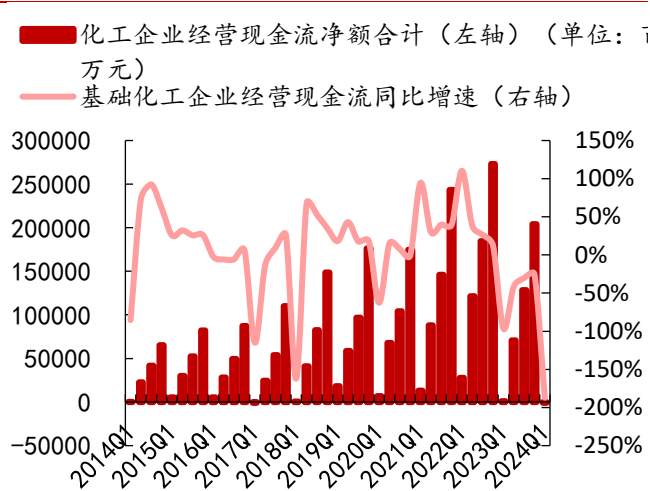


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

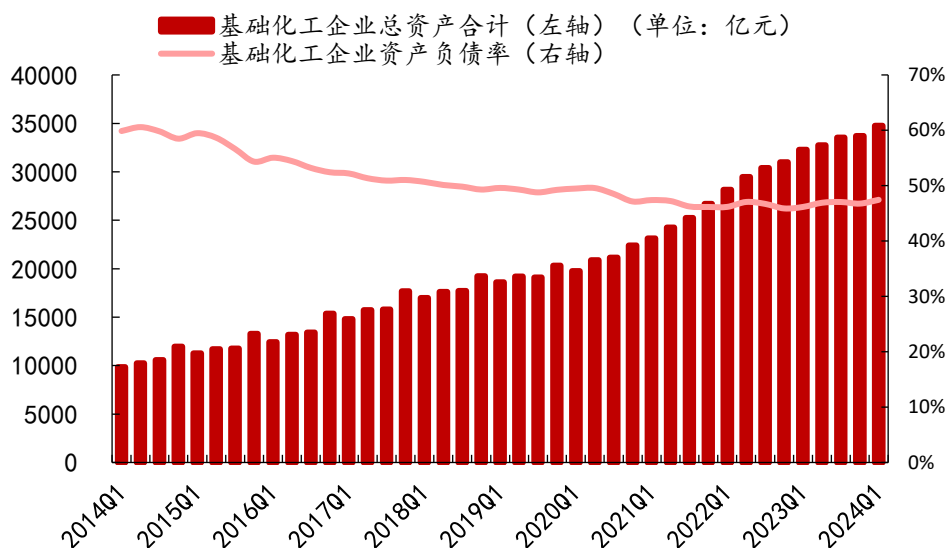
供给端, 压力仍存, 拐点可期。历经 2020 年-2021 年景气周期, 基础化工行业资本开支明显增长, 截止 2024 年 Q1 末, 基础化工在建工程/固定资产为 33.55%, 处于近十年高位。2022 年-2024 年 Q1, 受盈利能力下降影响, 2022 年 Q1 基础化工经营性现金流净额出现负增长, 截止 2024 年 Q1 末, 连五个季度为负增长。在此情况下, 基础化工企业并未停止扩张步伐, 选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自 2022Q4 拐点向上, 2024 年 Q1 末达到 47.43%。

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

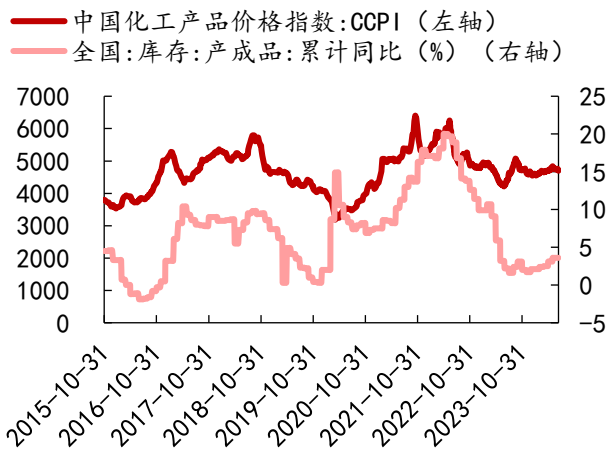
图表11：基础化工资产负债率呈现上行趋势


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

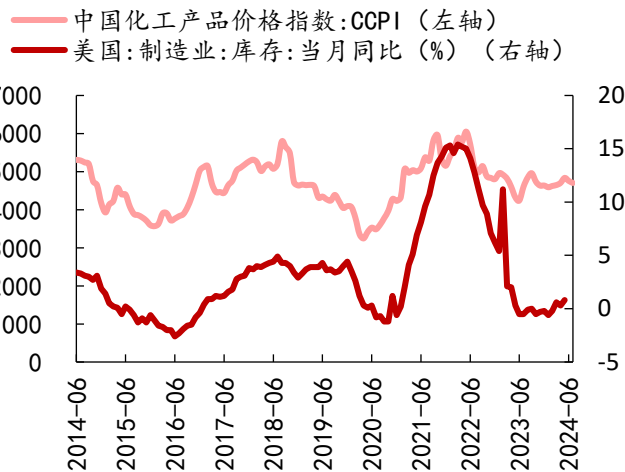
制造业库存同比+0.3%。美国上一轮库存持续下降时间为 2015 年 5 月-2016 年 12 月，连续 17 个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

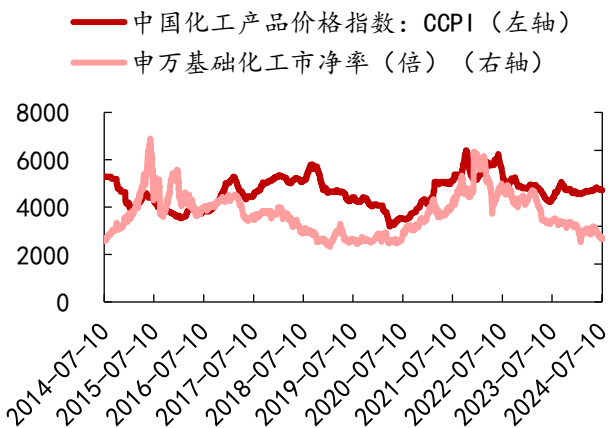
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

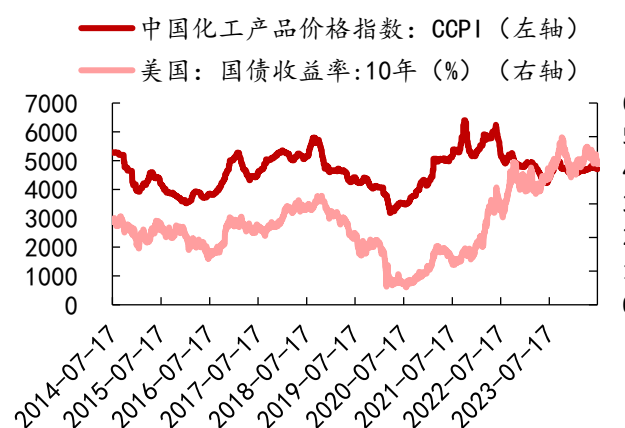
估值端，估值有望迎来提升。截止 2024 年 7 月 12 日，基础化工估值 (PB) 为 1.70 倍，处于 2014 年以来 8.83% 低分位，十年期美国国债收益率 4.18%，处于 2014 年以来 82.06% 高分位，估值有望迎来提升。

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