



行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

| | |
|-------|---------|
| 收盘点位 | 2964.9 |
| 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

近期研究报告

《维生素价格持续上涨，关注相关投资机会》 - 2024.07.15

基础化工行业周报（2024.07.15-2024.07.19）

VD3 价格再次跳涨，关注维生素投资机会

● 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-2.50%，沪深300指数涨跌幅为1.92%，基础化工跑输沪深300指数4.42个pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：双乐股份(33.47%)、辉丰股份(24.31%)、扬帆新材(17.46%)、凯美特气(15.37%)、中裕科技(13.95%)、三维股份(13.00%)、至正股份(12.52%)、科强股份(12.34%)、嘉必优(12.33%)、天马新材(12.20%)、凯华材料(11.62%)、硅烷科技(11.08%)、恒光股份(10.93%)、齐鲁华信(10.74%)、汉维科技(9.80%)、润普食品(9.55%)、兄弟科技(9.38%)、广信材料(8.79%)、国瓷材料(8.22%)、鼎龙科技(8.13%)。

下跌：泉为科技(-13.96%)、巨化股份(-13.73%)、银禧科技(-13.49%)、中曼石油(-13.43%)、远翔新材(-13.27%)、三美股份(-12.57%)、汇得科技(-11.47%)、三房巷(-11.36%)、通用股份(-11.17%)、富邦股份(-11.16%)、永冠新材(-11.05%)、新亚强(-10.62%)、集泰股份(-10.34%)、正丹股份(-10.20%)、芭田股份(-10.07%)、道明光学(-9.61%)、亚邦股份(-9.54%)、裕兴股份(-9.53%)、斯菱股份(-9.51%)、中石科技(-9.44%)。

● 本周大宗价格大幅波动产品

维生素价格持续上涨。主要上涨产品为维生素D3(37.04%)、硫酸(8.31%)、维生素VE(5.88%)、工业萘(5.26%)、R142b(3.13%)、维生素B1(2.70%)、聚合MDI(2.67%)、液化天然气(2.65%)、丁酮(2.02%)、环氧丙烷(1.96%)、石墨电极(1.91%)、维生素B12(1.90%)、乙烯焦油(1.80%)、甘氨酸(1.79%)、醋酸正丙酯(1.74%)、页岩油(1.70%)、钕合金(1.66%)、醋酸(1.66%)、R134a(1.64%)、铅精矿(1.59%)。

液氯价格下跌。主要下跌产品为异丁醛(-33.90%)、新戊二醇(-14.05%)、单甘酯(-10.42%)、液氯(-10.20%)、PTFE分散树脂(-7.69%)、钕铁硼N35(-6.83%)、镉铁(-6.43%)、锰矿(-5.88%)、PTFE悬浮中粒(-5.88%)、银(-5.81%)、氧化铈(-5.80%)、氧化镉(-5.75%)、硅锰(-5.58%)、炭电极(-5.42%)、锰酸锂(高端)(-5.26%)、国内锡精矿(-5.23%)、棉粕(-5.04%)、锡锭(-4.98%)、锡粉(-4.82%)、废锡(-4.78%)。

● 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) | |
|-----------|------|------|------------|-------------|------------|-------|--------|-------|
| | | | | | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E |
| 600309.SH | 万华化学 | 买入 | 14.7 | 2591.5 | 198.7 | 234.0 | 13.0 | 15.2 |
| 301035.SZ | 润丰股份 | 买入 | 55.1 | 109.2 | 9.6 | 12.1 | 11.4 | 10.7 |
| 000893.SZ | 亚钾国际 | 买入 | 10.4 | 136.6 | 16.9 | 22.2 | 8.1 | 9.1 |
| 600486.SH | 扬农化工 | 买入 | 19.0 | 224.0 | 16.5 | 19.8 | 13.6 | 14.4 |
| 600873.SH | 梅花生物 | 买入 | 13.4 | 297.3 | 32.9 | 37.2 | 9.0 | 9.2 |
| 605016.SH | 百龙创园 | 买入 | 26.9 | 61.2 | 2.9 | 3.9 | 21.0 | 31.4 |
| 601058.SH | 赛轮轮胎 | 买入 | 19.6 | 440.3 | 42.7 | 49.9 | 10.3 | 14.7 |
| 600426.SH | 华鲁恒升 | 买入 | 14.7 | 571.4 | 46.3 | 55.7 | 12.3 | 13.5 |
| 600160.SH | 巨化股份 | 未评级 | 55.1 | 529.2 | 26.2 | 35.6 | 20.2 | 50.0 |

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 6 月美国制造 PMI 为 51.6, 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 2024-07-19, 申万行业指数:一级行业:基础化工涨跌幅为-14.19%, 沪深 300 指数涨跌幅为 4.51%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 18.7 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为-2.50%, 沪深 300 指数涨跌幅为 1.92%, 基础化工跑输沪深 300 指数 4.42 个 pct。

本周基础化工板块上涨排序前二十:双乐股份(33.47%)、辉丰股份(24.31%)、扬帆新材(17.46%)、凯美特气(15.37%)、中裕科技(13.95%)、三维股份(13.00%)、至正股份(12.52%)、科强股份(12.34%)、嘉必优(12.33%)、天马新材(12.20%)、凯华材料(11.62%)、硅烷科技(11.08%)、恒光股份(10.93%)、齐鲁华信(10.74%)、汉维科技(9.80%)、润普食品(9.55%)、兄弟科技(9.38%)、广信材料(8.79%)、国瓷材料(8.22%)、鼎龙科技(8.13%)。

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 | 31.8 | 33.5 | 2070.1 | 31.8 | 48.2 | 2.0 |
| 002496.SZ | 辉丰股份 | 2.7 | 24.3 | 4077.9 | 40.9 | -9.5 | 2.7 |
| 300637.SZ | 扬帆新材 | 10.2 | 17.5 | 4982.9 | 23.9 | -27.7 | 3.4 |
| 002549.SZ | 凯美特气 | 5.9 | 15.4 | 1743.0 | 41.2 | -44.7 | 2.1 |
| 871694.BJ | 中裕科技 | 11.6 | 13.9 | 220.3 | 11.9 | 10.6 | 1.6 |
| 831834.BJ | 三维股份 | 5.0 | 13.0 | 108.0 | 6.0 | 16.1 | 2.2 |
| 603991.SH | 至正股份 | 36.4 | 12.5 | 391.5 | 27.1 | -59.6 | 10.8 |
| 873665.BJ | 科强股份 | 8.1 | 12.3 | 279.8 | 10.5 | 12.9 | 1.6 |
| 688089.SH | 嘉必优 | 14.9 | 12.3 | 393.3 | 25.0 | 24.7 | 1.7 |
| 838971.BJ | 天马新材 | 10.3 | 12.2 | 227.8 | 11.0 | 73.6 | 2.6 |
| 831526.BJ | 凯华材料 | 20.1 | 11.6 | 631.4 | 16.6 | 95.9 | 8.1 |
| 838402.BJ | 硅烷科技 | 7.3 | 11.1 | 738.4 | 30.9 | 10.4 | 1.9 |
| 301118.SZ | 恒光股份 | 19.6 | 10.9 | 1119.1 | 21.5 | -32.1 | 1.5 |
| 830832.BJ | 齐鲁华信 | 4.3 | 10.7 | 63.8 | 6.0 | 49.8 | 0.8 |
| 836957.BJ | 汉维科技 | 6.5 | 9.8 | 26.0 | 7.0 | 26.5 | 1.8 |
| 836422.BJ | 润普食品 | 5.4 | 9.6 | 44.4 | 4.8 | 60.0 | 1.2 |
| 002562.SZ | 兄弟科技 | 3.5 | 9.4 | 5663.0 | 37.2 | -17.6 | 1.2 |
| 300537.SZ | 广信材料 | 17.0 | 8.8 | 2782.4 | 33.9 | 387.6 | 4.3 |
| 300285.SZ | 国瓷材料 | 19.2 | 8.2 | 1305.4 | 191.7 | 33.1 | 3.0 |
| 603004.SH | 鼎龙科技 | 17.8 | 8.1 | 416.7 | 42.0 | 25.0 | 2.2 |

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 19 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：泉为科技(-13.96%)、巨化股份(-13.73%)、银禧科技(-13.49%)、中曼石油(-13.43%)、远翔新材(-13.27%)、三美股份(-12.57%)、汇得科技(-11.47%)、三房巷(-11.36%)、通用股份(-11.17%)、富邦股份(-11.16%)、永冠新材(-11.05%)、新亚强(-10.62%)、集泰股份(-10.34%)、正丹股份(-10.20%)、芭田股份(-10.07%)、道明光学(-9.61%)、亚邦股份(-9.54%)、裕兴股份(-9.53%)、斯菱股份(-9.51%)、中石科技(-9.44%)。

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 |
|-----------|------|----------|-----------|------------|--------|----------|-----|
| 300716.SZ | 泉为科技 | 6.8 | -14.0 | 1140.9 | 10.8 | -8.3 | 8.5 |
| 600160.SH | 巨化股份 | 19.6 | -13.7 | 3382.4 | 529.2 | 48.1 | 3.3 |
| 300221.SZ | 银禧科技 | 4.4 | -13.5 | 2201.4 | 20.7 | 75.1 | 1.5 |
| 603619.SH | 中曼石油 | 21.0 | -13.4 | 1523.0 | 84.1 | 11.0 | 3.3 |
| 301300.SZ | 远翔新材 | 24.5 | -13.3 | 356.6 | 15.8 | 47.9 | 1.9 |
| 603379.SH | 三美股份 | 33.7 | -12.6 | 897.6 | 205.5 | 49.6 | 3.5 |
| 603192.SH | 汇得科技 | 12.7 | -11.5 | 125.2 | 17.7 | 26.7 | 1.2 |
| 600370.SH | 三房巷 | 1.2 | -11.4 | 1375.2 | 45.6 | -11.2 | 0.8 |
| 601500.SH | 通用股份 | 5.0 | -11.2 | 2218.7 | 79.6 | 22.2 | 1.5 |
| 300387.SZ | 富邦股份 | 5.9 | -11.2 | 813.1 | 17.0 | 21.6 | 1.3 |
| 603681.SH | 永冠新材 | 11.7 | -11.1 | 304.7 | 22.3 | 14.9 | 0.9 |
| 603155.SH | 新亚强 | 11.0 | -10.6 | 625.0 | 34.8 | 34.2 | 1.5 |
| 002909.SZ | 集泰股份 | 3.6 | -10.3 | 596.3 | 14.5 | -4331.5 | 1.5 |
| 300641.SZ | 正丹股份 | 26.1 | -10.2 | 3783.5 | 138.8 | 241.9 | 9.1 |
| 002170.SZ | 芭田股份 | 5.5 | -10.1 | 1036.3 | 48.6 | 20.2 | 2.1 |
| 002632.SZ | 道明光学 | 6.9 | -9.6 | 1092.0 | 42.9 | 25.8 | 2.1 |
| 603188.SH | 亚邦股份 | 2.4 | -9.5 | 1012.7 | 13.5 | -2.4 | 1.5 |
| 300305.SZ | 裕兴股份 | 5.2 | -9.5 | 410.0 | 19.6 | -28.3 | 0.8 |
| 301550.SZ | 斯菱股份 | 40.0 | -9.5 | 245.0 | 44.0 | 25.3 | 2.8 |
| 300684.SZ | 中石科技 | 15.8 | -9.4 | 941.5 | 47.4 | 57.4 | 2.6 |

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19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(37.04%)、硫酸(8.31%)、维生素 VE(5.88%)、工业萘(5.26%)、R142b(3.13%)、维生素 B1(2.70%)、聚合 MDI(2.67%)、液化天然气(2.65%)、丁酮(2.02%)、环氧丙烷(1.96%)、石墨电极(1.91%)、维生素 B12(1.90%)、乙烯焦油(1.80%)、甘氨酸(1.79%)、醋酸正丙酯(1.74%)、页岩油(1.70%)、钒合金(1.66%)、醋酸(1.66%)、R134a(1.64%)、铅精矿(1.59%)。

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 | 185 | 37.04% | 172.06% | 供给，低价货源难寻，惜售看涨情绪浓厚，但尚未有实单落实。后期厂家报价有大幅上调可能。 | 元/千克 |
| 硫酸 | 352 | 8.31% | 29.89% | 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，部分地区酸企或检修或存检修计划，叠加部分冶炼酸企生产不稳，硫酸市场供应紧张。 | 元/吨 |
| 维生素VE | 90 | 5.88% | 26.76% | 无。 | 元/千克 |
| 工业萘 | 10000 | 5.26% | 5.26% | 成本，周内原料洗油市场重心下行，成本面对洗油加工支撑弱势。供给，近期洗油加工市场整体开工偏低，场内各产品市场供应较少。需求，下游市场多维持刚需采购，需求面对洗油加工市场支撑一般。 | 元/吨 |
| R142b | 16500 | 3.13% | 0.00% | 需求，市场按需采购。供给，厂家装置基本维持正常生产，供应维持平稳，供需博弈状态延续。 | 元/吨 |
| 维生素B1 | 190 | 2.70% | 4.40% | 无。 | 元/千克 |
| 聚合MDI | 17300 | 2.67% | -1.70% | 供给，场内现货流通有限，厂商心态积极挺市，贸易商低价惜售，市场报盘价坚挺运行。需求，下游入市采购情绪较为谨慎，刚需跟进，场内交投买气一般，供需面博弈下，市场高价仍待落实。 | 元/吨 |
| 液化天然气 | 4654 | 2.65% | 6.13% | 供给，西北地区局部区域供应增加，西南地区受海气及供应缺口支撑液价继续上行，其他地区液价保持坚挺。成本，海气成本端价格高企。需求，下游需求整体需求平淡，高价资源出货不畅。 | 元/吨 |
| 丁酮 | 8570 | 2.02% | 6.46% | 需求，场内需求面延续弱势，业者观望情绪浓厚，持货商探盘随行就市，下游对高价接受意愿一般，实单按量商谈。 | 元/吨 |
| 环氧丙烷 | 8728 | 1.96% | -1.04% | 供给，供应端装置运行以稳为主，市场整体供应呈宽松状态。需求，下游聚酯以销定产，低开为主，需求难有提振。 | 元/吨 |
| 石墨电极 | 15313 | 1.91% | -0.08% | 需求，石墨电极市场整体波动不大，主流企业仍持稳观望为主，成本、需求均对石墨电极无明显利好趋势支撑。 | 元/吨 |
| 维生素B12 | 107 | 1.90% | 3.88% | 无。 | 元/千克 |
| 乙烯焦油 | 3559 | 1.80% | 4.71% | 无。 | 元/吨 |
| 甘氨酸 | 11400 | 1.79% | 2.70% | 供给，山东某企业维持停车状态，据悉短期内仍有甘氨酸企业计划检修，行业开工低位，供应端不愿让利销售，市场低价货源难寻。需求，需求端表现弱势，下游草甘膦行情不佳，少量按需采购，工厂端主发订单；下游医药中间体行业开工稳定，采购积极。 | 元/吨 |
| 醋酸正丙酯 | 7310 | 1.74% | 5.03% | 成本，成本面支撑一般。供给，供应端江苏地区两家装置因突发故障停车检修，但对醋酸正丙酯市场影响不大。 | 元/吨 |
| 页岩油 | 4727 | 1.70% | 4.30% | 需求，下游用户刚需购进，企业现货交投氛围尚可。库存，库存水平不高。 | 元/吨 |
| 钒合金 | 122500 | 1.66% | -4.67% | 无。 | 元/吨 |
| 醋酸 | 3185 | 1.66% | 3.07% | 需求，今日受下游需求一般影响，上海、江苏市场价格小幅下探。供给，供应端天津醋酸装置昨日降负运行，但对市场影响有限。 | 元/吨 |
| R134a | 31000 | 1.64% | 6.90% | 成本，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，市场供应相对宽裕。 | 元/吨 |
| 铅精矿 | 19190 | 1.59% | 5.79% | 需求，铅精矿市场供需矛盾不减，加工费低位运行，铅精矿整体价格高昂，短期来看进口铅矿不多。 | 元/金属吨 |

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 19 日

本周大宗商品下跌前二十：异丁醛(-33.90%)、新戊二醇(-14.05%)、单甘酯(-10.42%)、液氯(-10.20%)、PTFE 分散树脂(-7.69%)、钽铁硼 N35(-6.83%)、镉铁(-6.43%)、锰矿(-5.88%)、PTFE 悬浮中粒(-5.88%)、银(-5.81%)、氧化铈(-5.80%)、氧化镉(-5.75%)、硅锰(-5.58%)、炭电极(-5.42%)、锰酸锂(高端)(-5.26%)、国内锡精矿(-5.23%)、棉粕(-5.04%)、锡锭(-4.98%)、锡粉(-4.82%)、废锡(-4.78%)。

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 |
|----------|--------|---------|---------|---|------|
| 异丁醛 | 7800 | -33.90% | -40.00% | 需求，丙烯市场交投积极，厂家库存紧张，丙烯报价重心上行，成本端支撑良好，然目前异丁醛市场受供需影响较重，场内接货情绪不高。供给，工厂出货不畅，库存承压。 | 元/吨 |
| 新戊二醇 | 10400 | -14.05% | -23.81% | 需求，原料市场快速下跌后底部迹象逐渐显露，新戊二醇市场重心继续向低端市场靠拢，下游买盘心态谨慎，业者跟进刚需为主，需求面短线难见转好。 | 元/吨 |
| 单甘酯 | 8600 | -10.42% | -10.42% | 供给，工厂接单生产，库存低位维持。需求，下游刚需跟进，实单商谈。 | 元/吨 |
| 液氯 | 132 | -10.20% | -30.16% | 供给，山东地区氯碱企业开工水平稳定。需求，下游有氯化石蜡大厂负荷低位，对液氯需求欠佳，其他下游拿货情绪亦显一般，企业为促进出货，液氯价格再度下调。供给，华中河南地区液氯市场供应量稳定。需求，但下游需求表现平淡。供给，华东江苏苏北一带液氯供应充裕。需求，下游需求表现疲软，且周边山东地区市场持续下滑，受多重利空因素影响，区域内补贴力度加大。 | 元/吨 |
| PTFE分散树脂 | 42000 | -7.69% | -7.69% | 供给，目前矿企开工情况变化不大，萤石货源供应增量有限。成本，成本支撑仍存。需求，下游行业看空情绪仍存，近期采购量较少，新单压价情绪较强，但刚需仍存，氢氟酸需求利空将主导市场走势，行业缺乏底部支撑；R22价格坚挺运行，场内交投气氛偏强；下游终端行业备货情绪一般，场内交付订单为主，终端需求疲软暂难改善，下游接单拿货模式不改。 | 元/吨 |
| 钕铁硼N35 | 95.5 | -6.83% | -20.75% | 需求，场内低价现货收紧，下游补货刚需。供给，钕铁价格持续下挫，大厂持续出货，场内报价持续下滑，下游补货减少，成交价格下移。成本，钕铁硼原料价格偏弱，成交不及预期，钕铁硼产品价格弱稳。 | 元/公斤 |
| 磁铁 | 160 | -6.43% | -11.60% | 需求，磁材订单少量，询单补货减少，需求端支撑较差。 | 万元/吨 |
| 锰矿 | 64 | -5.88% | -8.57% | 需求，市场反应较为平淡，虽当前锰矿高成本矿陆续到港，但在下游弱势支撑下，市场仍维持弱势为主。 | 元/吨度 |
| PTFE悬浮中粒 | 40000 | -5.88% | -5.88% | 成本，目前矿企开工情况变化不大，萤石货源供应增量有限，成本支撑仍存。需求，下游行业看空情绪仍存，近期采购量较少，新单压价情绪较强，但刚需仍存，氢氟酸需求利空将主导市场走势，行业缺乏底部支撑。R22价格坚挺运行，场内交投气氛偏强；下游终端行业备货情绪一般，场内交付订单为主，终端需求疲软暂难改善，下游接单拿货模式不改。 | 元/吨 |
| 银 | 7687 | -5.81% | -0.77% | 需求，尽管美联储9月份将预期仍给金价提供支撑，但有报道指出民主党高层预计拜登最快在周末退选，加剧市场不安情绪，导致美债收益率多数走高，美元走强，金银价格承压下行。 | 元/千克 |
| 氧化钨 | 487.5 | -5.80% | -14.10% | 需求，采购气氛偏弱，下游询单少量，场内成交稀少，有价无市，贸易商出货变现。成本，金属钨价格下调，磁材订单较差，询单采购少量，实际成交几无。 | 万元/吨 |
| 氧化镨 | 164 | -5.75% | -12.30% | 需求，市场补货情绪偏弱，场内低价陆续报出，下游接货不足，厂家报价低位下移，场内低价有成交，商家继续观望市场。 | 万元/吨 |
| 硅锰 | 6766 | -5.58% | -14.87% | 需求，氛围低迷，厂家报价情绪不高。 | 元/吨 |
| 炭电极 | 8836 | -5.42% | -6.53% | 需求，下游硅厂对原材料采购有压价情绪，炭电极高价资源挺价艰难，价格无奈下调，整体价格运行混乱。 | 元/吨 |
| 锰酸锂(高端) | 36000 | -5.26% | -15.59% | 需求，由于终端需求平淡，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，下游压价情绪较浓，企业间价格内卷低价出货，且原料碳酸锂价格持续下滑，多数企业利润倒挂，企业利润紧缩情况加剧。 | 元/吨 |
| 国内锡精矿 | 249300 | -5.23% | -1.77% | 需求，现货市场周末刚需备货，价格连跌后，采买有所增量。 | 元/吨 |
| 棉粕 | 3110 | -5.04% | -7.16% | 需求，美豆增产预期与国内豆粕库存等利空题材持续发酵，需方采购节奏放缓，豆粕和菜粕现货跌速加快，利空棉粕市场。同时棉粕市场需求不佳，终端随用随采为主。供给，棉油厂开机率低，棉粕供应压力不大，对棉粕市场有支撑。 | 元/吨 |
| 锡锭 | 262300 | -4.98% | -1.87% | 需求，现货市场周末刚需备货，价格连跌后，采买有所增量。 | 元/吨 |
| 锡粉 | 276.5 | -4.82% | -1.78% | 需求，现货市场周末刚需备货，价格连跌后，采买有所增量。 | 元/公斤 |
| 废锡 | 159480 | -4.78% | -2.74% | 需求，现货市场周末刚需备货，价格连跌后，采买有所增量。 | 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19日

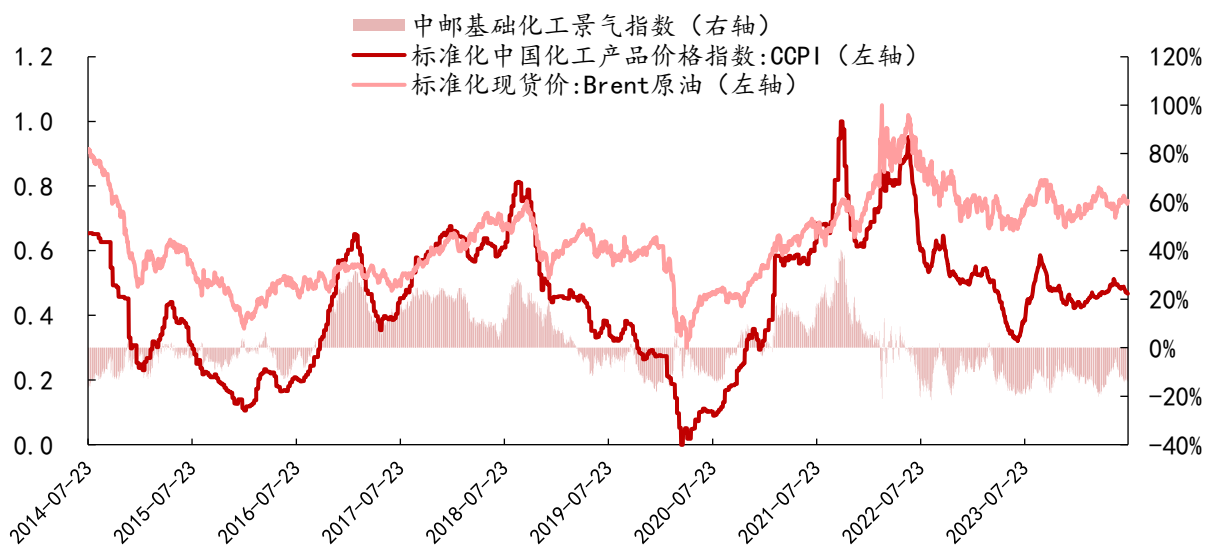
2 核心观点&投资逻辑

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

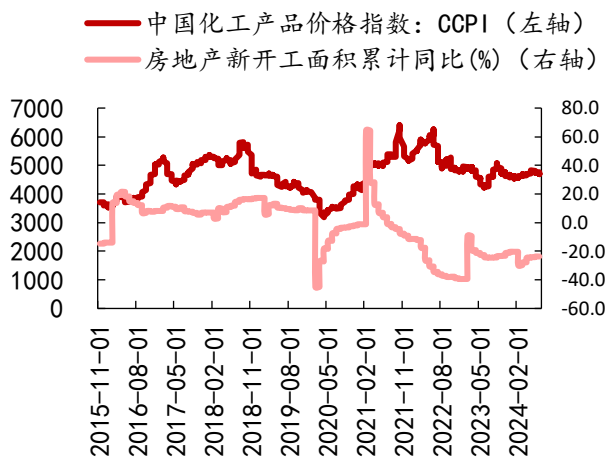


资料来源：iFind，中邮证券研究所

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 1-6 月，中国房地产累计新开工面积增速为-23.7%；2023 年 1-12 月，中国出口总值累计增速

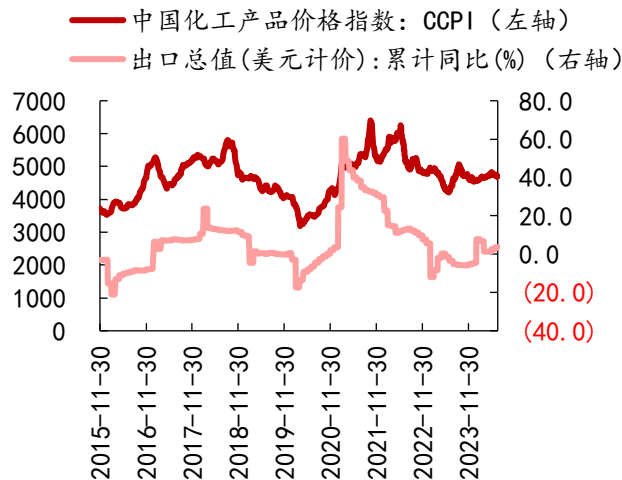
为-4.7%。2024年1-6月，中国出口总值累计增速为3.6%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业PMI回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6: 房地产新开工面积下降速度放缓



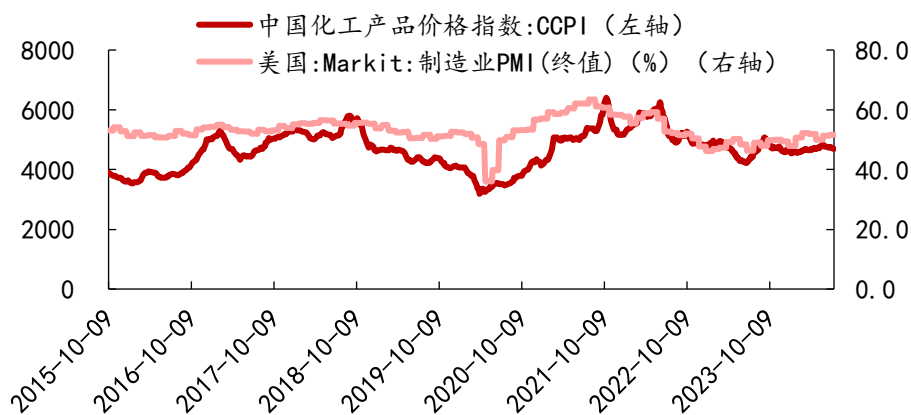
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表7: 中国出口总值下降速度放缓



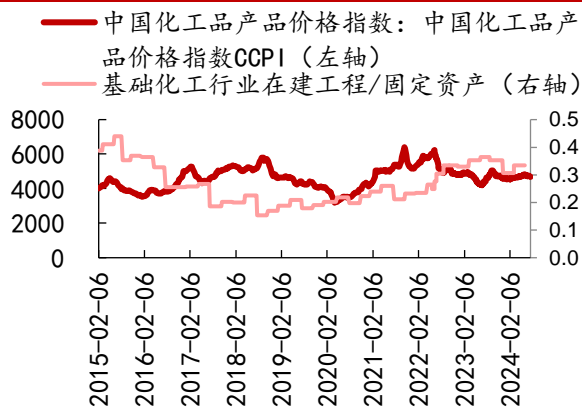
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表8: 2024年6月美国制造PMI为51.6, 环比提升

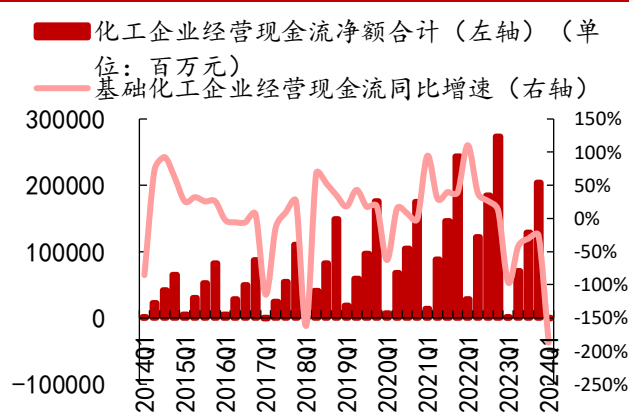


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

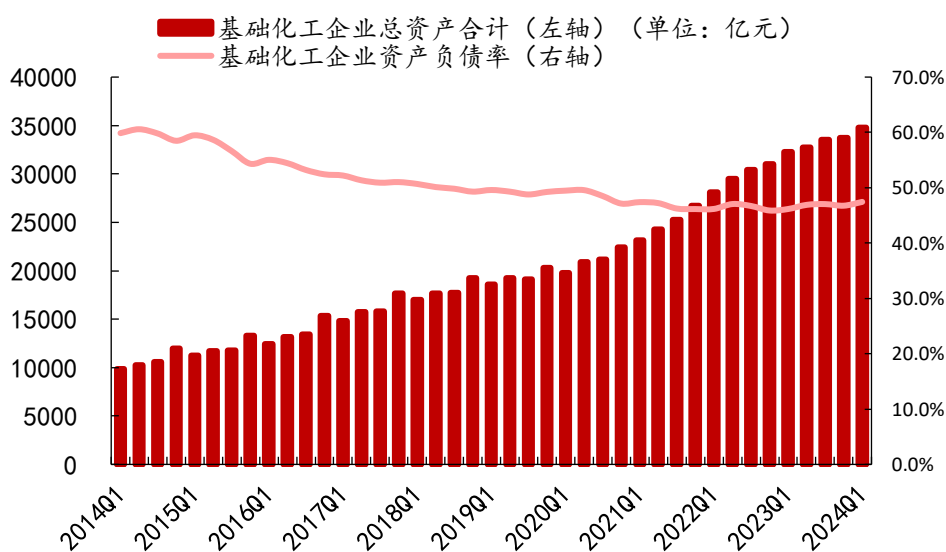
供给端, 压力仍存, 拐点可期。历经2020年-2021年景气周期, 基础化工行业资本开支明显增长, 截止2024年Q1末, 基础化工在建工程/固定资产为33.55%, 处于近十年高位。2022年-2024年Q1, 受盈利能力下降影响, 2022年Q1基础化工经营性现金流净额出现负增长, 截止2024年Q1末, 连五个季度为负增长。在此情况下, 基础化工企业并未停止扩张步伐, 选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自2022Q4拐点向上, 2024年Q1末达到47.44%。

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

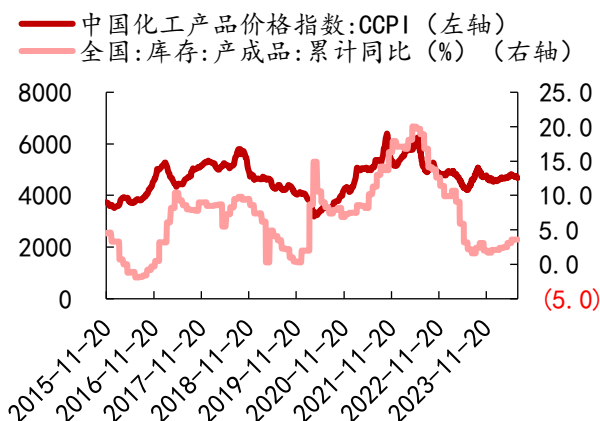
图表11：基础化工资产负债率呈现上行趋势


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1-6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

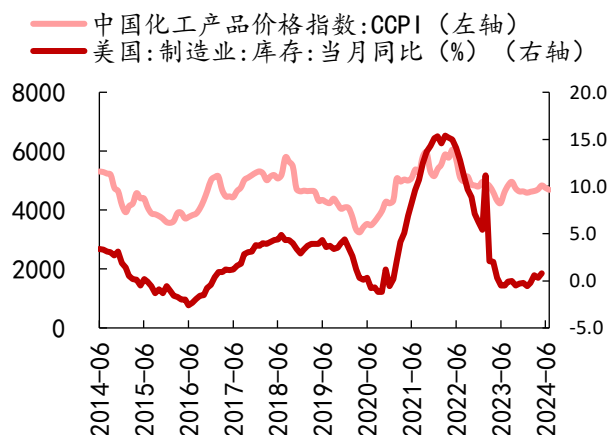
存同比+0.3%。美国上一轮库存持续下降时间为 2015 年 5 月-2016 年 12 月，连续 17 个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

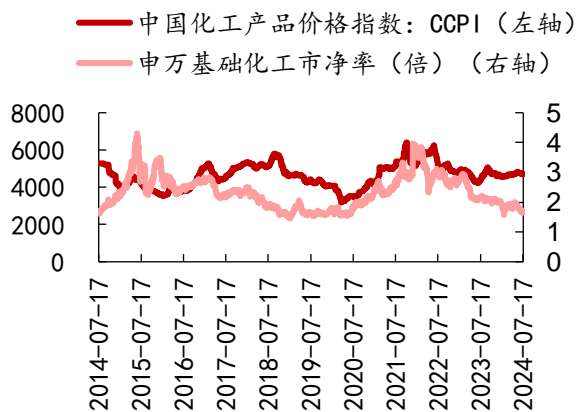
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

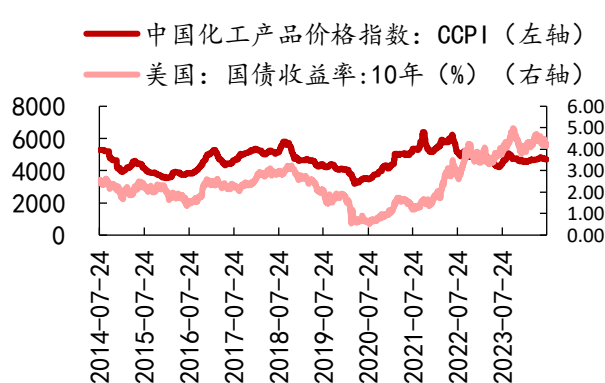
估值端，估值有望迎来提升。截止 2024 年 7 月 19 日，基础化工估值 (PB) 为 1.68 倍，处于 2014 年以来 7.94% 低分位，十年期美国国债收益率 4.25%，处于 2014 年以来 83.63% 高分位，估值有望迎来提升。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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