



基础化工行业周报（2024.07.22-2024.07.26）

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	2861.48
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

《VD3 价格再次跳涨，关注维生素投资机会》 - 2024.07.22

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-3.49%，沪深 300 指数涨跌幅为-3.67%，基础化工跑赢沪深 300 指数 0.18 个 pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：风光股份(26.98%)、乐凯胶片(13.41%)、海新能科(11.89%)、恒通股份(10.82%)、惠柏新材(10.40%)、德冠新材(9.94%)、岳阳兴长(9.38%)、善水科技(9.35%)、天洋新材(9.20%)、丹化科技(8.89%)、天晟新材(8.77%)、蓝丰生化(8.33%)、迪生力(7.89%)、乐通股份(7.64%)、大东南(6.95%)、亚邦股份(6.75%)、万丰股份(6.46%)、兴民智通(6.44%)、和顺科技(6.24%)、亚太实业(6.23%)。

下跌：双乐股份(-17.19%)、同益股份(-15.35%)、怡达股份(-14.97%)、凯美特气(-14.00%)、兴化股份(-13.73%)、三孚新科(-11.93%)、宝丰能源(-11.89%)、安集科技(-11.72%)、佳先股份(-11.55%)、卓越新能(-10.73%)、聚合顺(-10.61%)、湖北宜化(-10.38%)、恒逸石化(-10.22%)、天马新材(-10.10%)、三美股份(-9.98%)、华特气体(-9.77%)、联瑞新材(-9.71%)、百龙创园(-9.50%)、新凤鸣(-9.49%)、鲁西化工(-9.28%)。

维生素价格持续上涨。主要上涨产品为维生素 D3(18.92%)、甲酸(9.52%)、脂肪醇(8.62%)、维生素 VA(6.98%)、TMA(6.57%)、氯化苄(4.37%)、醋酸正丙酯(4.10%)、硫酸(3.98%)、维生素 B6(3.38%)、甘油(3.37%)、维生素 VE(3.33%)、苯酚(3.30%)、丙烯酸(3.20%)、氧化钽(3.08%)、钒合金(2.86%)、钒铁(2.79%)、R32(2.78%)、五氧化二钒(2.52%)、MMA(2.14%)、硫磺(2.13%)。

液氯价格下跌。主要下跌产品为液氯(-78.03%)、异丁醇(-13.00%)、MIBK(-6.76%)、邻硝基氯化苯(-6.19%)、银(-5.66%)、蛋(-5.56%)、WTI(-5.48%)、铁矿石(-5.32%)、氩气(-5.30%)、丙酮(-5.29%)、醋酸(-4.87%)、磷酸铁锂(-4.70%)、对硝基氯化苯(-4.67%)、苯胺(-4.62%)、国内锡精矿(-4.61%)、辛醇(-4.54%)、锡合金(-4.52%)、废锡(-4.39%)、锡锭(-4.38%)、三元材料(523)(-4.20%)。

● 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	79.3	2490.1	198.7	234.0	12.5	10.6
301035.SZ	润丰股份	买入	38.4	107.0	9.6	12.1	11.1	8.8
000893.SZ	亚钾国际	买入	14.5	134.9	16.1	21.1	8.4	6.4
600486.SH	扬农化工	买入	52.6	213.9	16.5	19.8	13.0	10.8
600873.SH	梅花生物	买入	10.1	287.6	32.9	37.2	8.7	7.7
605016.SH	百龙创园	买入	17.2	55.4	2.9	3.9	19.0	14.0
601058.SH	赛轮轮胎	买入	12.6	413.6	42.7	49.9	9.7	8.3
600426.SH	华鲁恒升	买入	24.5	519.2	46.3	55.8	11.2	9.3
600160.SH	巨化股份	未评级	19.5	526.2	26.2	35.6	20.1	14.8

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 2024-07-26, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-17.19%, 沪深 300 指数涨跌幅为 0.68%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 17.86 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为-3.49%, 沪深 300 指数涨跌幅为-3.67%, 基础化工跑赢沪深 300 指数 0.18 个 pct。

本周基础化工板块上涨排序前二十: 风光股份(26.98%)、乐凯胶片(13.41%)、海新能科(11.89%)、恒通股份(10.82%)、惠柏新材(10.40%)、德冠新材(9.94%)、岳阳兴长(9.38%)、善水科技(9.35%)、天洋新材(9.20%)、丹化科技(8.89%)、天晟新材(8.77%)、蓝丰生化(8.33%)、迪生力(7.89%)、乐通股份(7.64%)、大东南(6.95%)、亚邦股份(6.75%)、万丰股份(6.46%)、兴民智通(6.44%)、和顺科技(6.24%)、亚太实业(6.23%)。

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
301100.SZ	风光股份	15.2	27.0	1245.2	30.4	-208.4	1.5
600135.SH	乐凯胶片	5.0	13.4	4074.2	27.6	-38.4	1.1
300072.SZ	海新能科	2.1	11.9	4483.9	48.6	-77.6	0.7
603223.SH	恒通股份	7.3	10.8	570.6	51.9	44.4	1.4
301555.SZ	惠柏新材	28.8	10.4	357.2	26.5	64.9	2.5
001378.SZ	德冠新材	25.3	9.9	313.4	33.8	29.6	1.8
000819.SZ	岳阳兴长	16.1	9.4	686.5	59.5	56.0	2.9
301190.SZ	善水科技	13.9	9.3	205.4	29.9	229.5	1.5
603330.SH	天洋新材	4.8	9.2	1238.9	20.6	-22.3	1.2
600844.SH	丹化科技	2.5	8.9	924.9	21.5	-6.2	5.1
300169.SZ	天晟新材	5.0	8.8	4550.6	16.2	-10.8	14.8
002513.SZ	蓝丰生化	3.5	8.3	447.6	12.4	-3.6	33.3
603335.SH	迪生力	4.2	7.9	957.4	18.2	-13.8	4.5
002319.SZ	乐通股份	8.7	7.6	237.7	17.5	-447.7	23.8
002263.SZ	大东南	2.0	7.0	2270.8	37.6	793.7	1.4
603188.SH	亚邦股份	2.5	6.8	931.1	14.4	-2.6	1.6
603172.SH	万丰股份	17.8	6.5	441.1	23.8	76.9	2.3
002355.SZ	兴民智通	5.3	6.4	7413.4	32.8	-10.0	3.1
301237.SZ	和顺科技	24.0	6.2	172.4	19.2	170.9	1.3
000691.SZ	亚太实业	3.6	6.2	1007.2	11.6	-10.1	36.6

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 26 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：双乐股份(-17.19%)、同益股份(-15.35%)、怡达股份(-14.97%)、凯美特气(-14.00%)、兴化股份(-13.73%)、三孚新科(-11.93%)、宝丰能源(-11.89%)、安集科技(-11.72%)、佳先股份(-11.55%)、卓越新能(-10.73%)、聚合顺(-10.61%)、湖北宜化(-10.38%)、恒逸石化(-10.22%)、天马新材(-10.10%)、三美股份(-9.98%)、华特气体(-9.77%)、联瑞新材(-9.71%)、百龙创园(-9.50%)、新凤鸣(-9.49%)、鲁西化工(-9.28%)。

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
301036.SZ	双乐股份	26.4	-17.2	1749.9	26.4	39.9	1.7
300538.SZ	同益股份	14.8	-15.3	707.2	26.9	110.7	2.5
300721.SZ	怡达股份	12.7	-15.0	442.7	21.0	74.6	1.7
002549.SZ	凯美特气	5.1	-14.0	1935.3	35.5	-38.4	1.8
002109.SZ	兴化股份	2.6	-13.7	1334.5	33.7	-7.5	0.7
688359.SH	三孚新科	31.0	-11.9	77.9	28.8	-310.3	5.7
600989.SH	宝丰能源	15.3	-11.9	1842.7	1119.1	19.0	2.9
688019.SH	安集科技	108.5	-11.7	104.1	140.2	32.5	6.0
430489.BJ	佳先股份	6.7	-11.6	458.5	9.1	44.6	1.8
688196.SH	卓越新能	20.4	-10.7	36.0	24.5	67.2	0.9
605166.SH	聚合顺	9.4	-10.6	342.7	29.8	13.7	1.8
000422.SZ	湖北宜化	11.2	-10.4	1693.0	118.8	32.1	1.7
000703.SZ	恒逸石化	6.6	-10.2	1116.8	241.6	29.7	1.0
838971.BJ	天马新材	9.3	-10.1	39.7	9.9	66.2	2.3
603379.SH	三美股份	30.3	-10.0	575.1	185.0	44.7	3.1
688268.SH	华特气体	47.7	-9.8	50.2	57.4	32.6	3.5
688300.SH	联瑞新材	47.4	-9.7	136.4	88.1	44.7	6.7
605016.SH	百龙创园	17.2	-9.5	78.5	55.4	27.4	3.7
603225.SH	新凤鸣	13.3	-9.5	1136.0	202.0	17.2	1.2
000830.SZ	鲁西化工	11.0	-9.3	1589.3	209.9	19.7	1.2

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26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(18.92%)、甲酸(9.52%)、脂肪醇(8.62%)、维生素 VA(6.98%)、TMA(6.57%)、氯化苜(4.37%)、醋酸正丙酯(4.10%)、硫酸(3.98%)、维生素 B6(3.38%)、甘油(3.37%)、维生素 VE(3.33%)、苯酚(3.30%)、丙烯酸(3.20%)、氧化铈(3.08%)、钒合金(2.86%)、钒铁(2.79%)、R32(2.78%)、五氧化二钒(2.52%)、MMA(2.14%)、硫磺(2.13%)。

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	220	18.92%	182.05%	需求，实际新单成交量跟进并不多，终端整体市场需求以刚需补库为主，采购积极性偏弱。	元/千克
甲酸	2300	9.52%	9.52%	供给，甲酸厂家开工降低，场内供应量减少，供应端刺激价格上涨。需求，下游需求一般，涨幅有限。	元/吨
脂肪醇	15750	8.62%	21.15%	供给，原料市场价格高位叠加国内供应紧张，支撑脂肪醇市场价格高位。需求，下游及终端市场接货能力有限，整体需求一般，需求面拖累脂肪醇市场价格。	元/吨
维生素VA	92	6.98%	10.84%	无。	元/千克
TMA	52750	6.57%	4.98%	供给，场内现货供应偏紧。需求，下游采购心态谨慎，买盘观望气氛浓郁，实单成交刚需为主，成交重心高位整理。	元/吨
氯化苄	7158	4.37%	-10.05%	需求，下游需求情况一般。成本，本周成本端甲苯及液氯市场均有下滑趋势，成本压力缓解，但氯化苄企业出货价格较低，厂家依旧亏损，企业多有拉涨心态。	元/吨
醋酸正丙酯	7610	4.10%	8.56%	供给，当前醋酸正丙酯市场供应紧缺，企业排单出货为主，厂家销售压力不大。	元/吨
硫酸	366	3.98%	28.87%	需求，下游磷肥价格高位坚挺，企业仍有待发订单，对硫酸尚有需求。供给，部分地区酸企检修或存检修计划，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B6	153	3.38%	7.75%	无。	元/千克
甘油	4600	3.37%	7.60%	库存，外部市场居高，国内现货库存紧张，厂家惜售情绪较浓，市场低价货源难寻，贸易商积极入市囤货。需求，场内交投活跃，但终端市场处于需求淡季，实际需求未见明显提升。	元/吨
维生素VE	93	3.33%	24.83%	无。	元/千克
苯酚	8551	3.30%	3.85%	无。	元/吨
丙烯酸	6450	3.20%	3.20%	需求，下游工厂随行就市采买，实单商谈进一步跟进中。	元/吨
氧化铈	502.5	3.08%	-6.94%	需求，下游询盘少量，厂家报价坚挺上移，贸易商积极参与，铈价格上调；金属铈价格上调，磁材订单一般，下游询盘按需，成交少量。	万元/吨
钕合金	126000	2.86%	3.28%	需求，下游市场询盘压价，供需拉锯中，各方观望态度居多，操作意愿较低。	元/吨
钕铁	9.2	2.79%	0.55%	需求，市场成交需求清淡，实单成交多为小单，下游市场询盘压价，但低价采购较难，短时间钕铁市场维持僵持运行。	万元/吨
R32	37000	2.78%	4.23%	需求，厂家交付空调厂订单为主，7月国内家用空调企业总排产1753万台，7月内销排产1246万台，同比增长6.0%，7月出口排产507万台，同比增长4.5%。	元/吨
五氧化二钕	8.15	2.52%	1.24%	需求，下游低价拿货难度大，但合金市场价格上涨乏力，对高价接受度有限，供需双方拉锯，粉钕市场买卖双方多观望为主。	万元/吨
MMA	15883	2.14%	4.27%	供给，部分华东装置停车检修，供应有支撑，供方价格高位稳定，贸易商高位坚挺整理操作。需求，下游需求平平，买盘高价参与谨慎，交投听闻不足。	元/吨
硫磺	1053	2.13%	9.80%	供给，临近周末中石化主力炼厂均以稳价出货，山东地区，地炼液硫也多以稳价售卖。需求，下游按需提货为主，西北地区，煤制硫磺价格稳中上行。	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7月26日

本周大宗商品下跌前二十：液氯(-78.03%)、异丁醇(-13.00%)、MIBK(-6.76%)、邻硝基氯化苯(-6.19%)、银(-5.66%)、蛋(-5.56%)、WTI(-5.48%)、铁矿石(-5.32%)、氩气(-5.30%)、丙酮(-5.29%)、醋酸(-4.87%)、磷酸铁锂(-4.70%)、对硝基氯化苯(-4.67%)、苯胺(-4.62%)、国内锡精矿(-4.61%)、辛醇(-4.54%)、锡合金(-4.52%)、废锡(-4.39%)、锡锭(-4.38%)、三元材料(523)(-4.20%)。

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	29	-78.03%	-85.05%	供给, 山东地区液氯供应量稳定。需求, 耗氯下游拿货情绪平淡, 需求端支撑乏力, 氯碱企业出货情况不佳, 液氯价格再度下调100元/吨, 市场有补贴现象。供给, 西北内蒙古地区氯碱企业开工水平稳定。需求, 下游需求表现一般, 企业淡稳出货为主, 液氯价格弱势持稳。供给, 华东江苏苏北一带有氯碱企业计划检修结束, 液氯供应有增加趋势。	元/吨
异丁醇	8700	-13.00%	-14.71%	需求, 下游企业跟进谨慎, 场内成交氛围不佳。	元/吨
MIBK	13800	-6.76%	-9.51%	需求, 当前下游企业维持刚需跟进, 对MIBK需求还未提升, 持货商报价弱势, 出货不易, 大多维护老客户订单为主。	元/吨
邻硝基氯化苯	5300	-6.19%	-10.17%	供给, 除东北一工厂装置保持停车状态, 主流工厂装置正常稳定, 市场供应充足。需求, 需求端表现一般, 下游农药, 染料等行业多维持刚需采购。成本, 上游纯苯价格自7月不断下滑, 成本支撑减弱。	元/吨
银	7252	-5.66%	-4.44%	无。	元/千克
蛋	4.25	-5.56%	15.49%	供给, 供应稳定小幅增长。需求, 需求端对高价蛋抵触情绪不减, 同时高温天气对鸡蛋存储不利, 多数地区质量问题频发, 终端多按需采购为主。	元/斤
WTI	78.28	-5.48%	-3.15%	需求, 美国第二季度GDP环比增长年率为2.8%, 高于市场预期, 且通胀有所缓解, 这增强了美联储9月降息预期, 刺激石油消费, 提振油市。供给, 加拿大野火等对北美供应风险继续支持市场, 国际原油价格继续上涨。	美元/桶
铁矿石	712	-5.32%	-3.52%	供给, 铁矿供应仍偏宽松。需求, 近期螺纹钢价格下跌幅度较大, 钢厂亏损严重, 部分钢厂计划在8月检修高炉, 或导致铁水产量继续下滑。	元/吨
氯气	750	-5.30%	-21.36%	供给, 华北京津冀地区液氯市场僵持为主, 部分出货仍有承压, 报价窄幅让利。需求, 需求面偏冷, 下游工厂用氯量有限, 支撑相对乏力。	元/吨
丙酮	7257	-5.29%	-9.20%	无。	元/吨
醋酸	3030	-4.87%	-0.85%	供给, 今日山东醋酸装置恢复, 市场整体开工负荷处于高位。需求, 醋酸终端需求并无利好支撑, 整体询盘积极性欠佳。库存, 厂家库存压力较大, 持货商出货承压。	元/吨
磷酸铁锂	36500	-4.70%	-8.75%	供给, 锂电厂采购量互有增减, 铁锂各厂出货情况不一, 头部铁锂厂出货尚可, 然与电芯大厂的长协订单亏损较为严重, 铁锂企业交付积极性一般。成本, 铁锂成本端波动不大。	元/吨
对硝基氯化苯	7150	-4.67%	-8.33%	供给, 除东北一工厂装置保持停车状态, 主流工厂装置开工正常, 市场供应充足。需求, 需求端表现疲软, 下游市场行情不佳, 农药、医药等行业开工率有所下降, 采购商谨慎拿货, 市场成交氛围清淡。成本, 上游纯苯价格自7月不断下滑, 成本支撑减弱, 需求成本双重利空, 对硝基氯化苯价格低位。	元/吨
苯胺	10676.5	-4.62%	-10.73%	供给, 苯胺价格下行后工厂出货有所好转, 但不及预期; 部分工厂装置短停或降负, 供应端小幅支撑。需求, 下游跟进仍以刚需为主, 目前场上供需博弈氛围较浓, 业者观市心态浓厚, 苯胺市场维稳运行。	元/吨
国内锡精矿	237800	-4.61%	-5.09%	无。	元/吨
辛醇	8900	-4.54%	-8.61%	需求, 下游观望市场为主, 采购缓慢。	元/吨
锡合金	232600	-4.52%	-4.12%	无。	元/吨
废锡	152480	-4.39%	-6.44%	无。	元/吨
锡锭	250800	-4.38%	-4.84%	无。	元/吨
三元材料(523)	114000	-4.20%	-8.43%	供给, 7月市场供应量微涨, 部分头部企业三元开工上行。需求, 消费市场下游需求下滑严重。	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 26 日

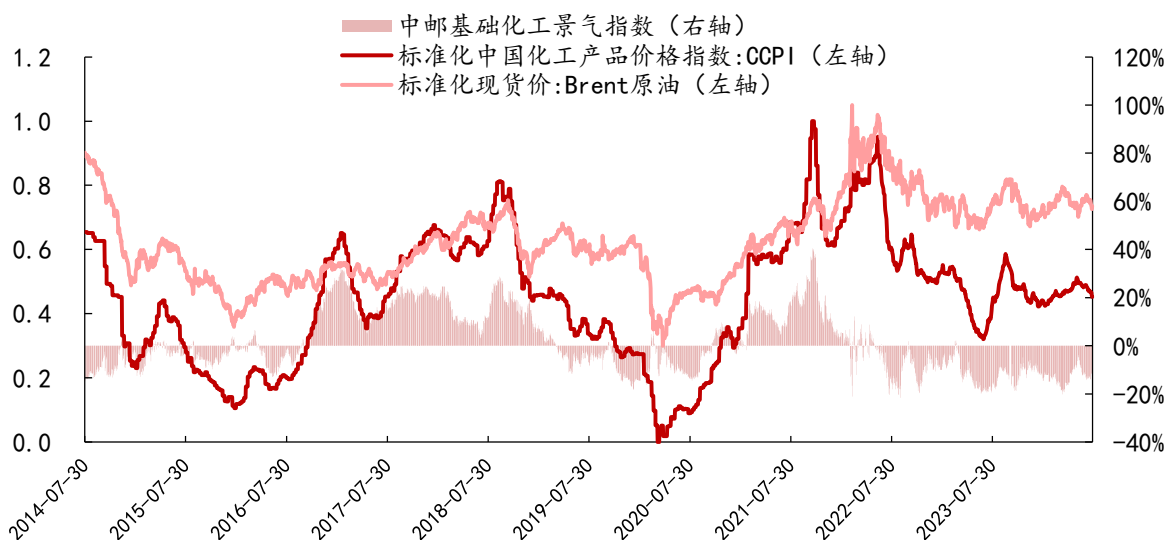
2 核心观点&投资逻辑

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。

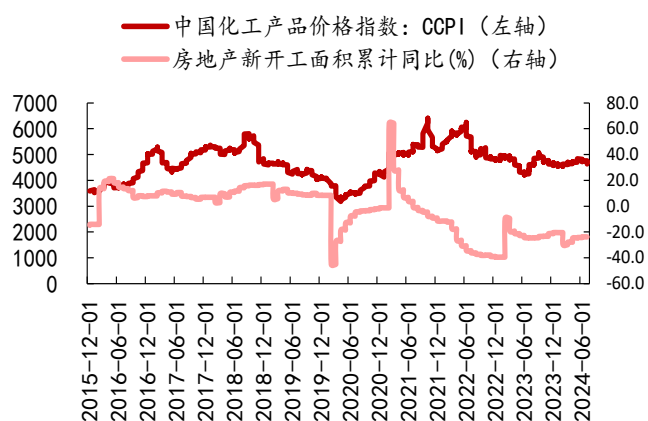
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 28 个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

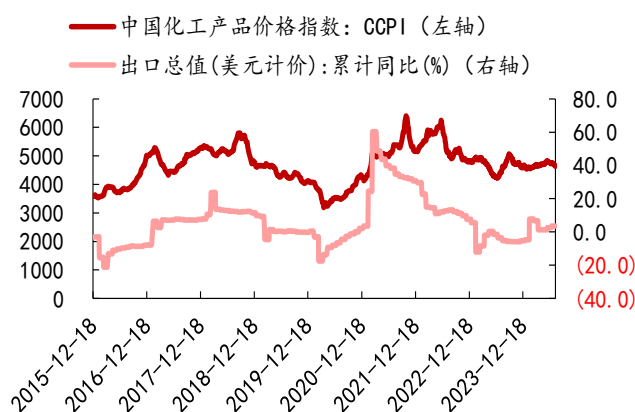
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023 年 1 月-12 月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%，2024 年 1-6 月，中国房地产累计新开工面积增速为-23.7%；2023 年 1-12 月，中国出口总值累计增速为-4.7%。2024 年 1-6 月，中国出口总值累计增速为 3.6%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6: 房地产新开工面积下降速度放缓



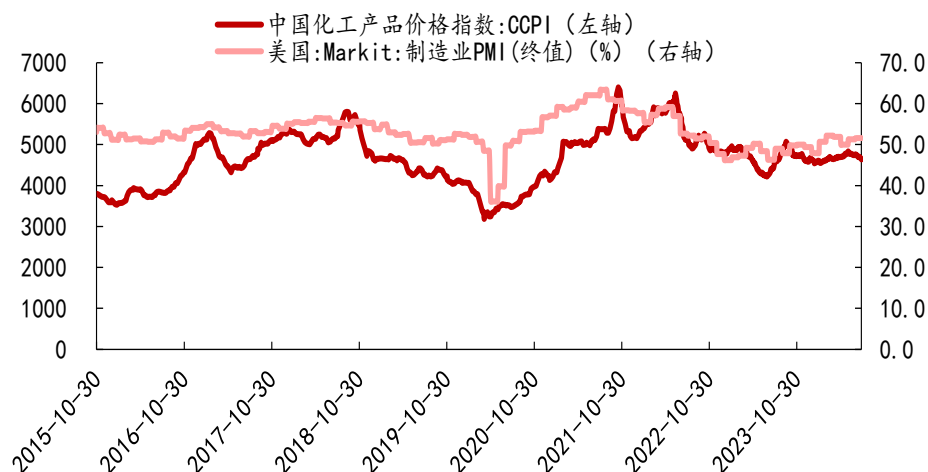
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表7: 中国出口总值下降速度放缓



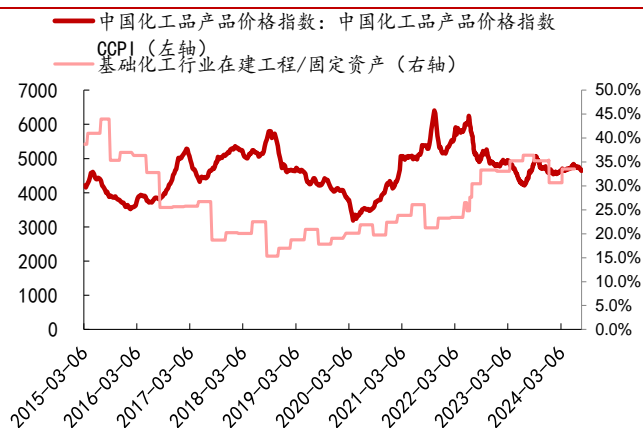
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表8: 2024年6月美国制造PMI为51.6, 环比提升

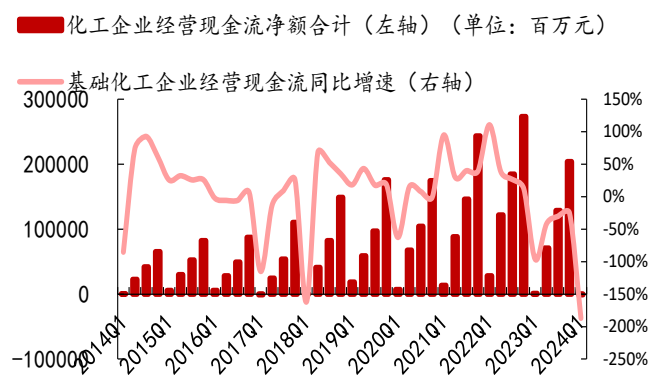


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

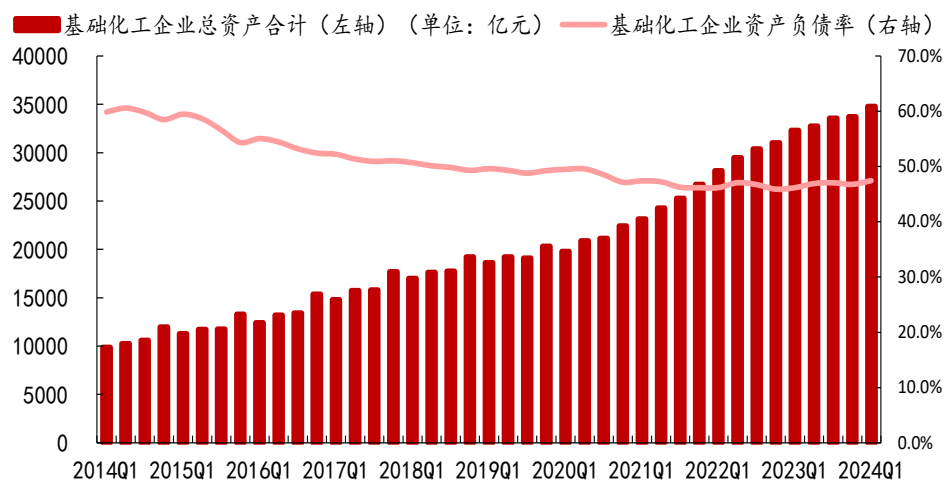
供给端, 压力仍存, 拐点可期。历经 2020 年-2021 年景气周期, 基础化工行业资本开支明显增长, 截止 2024 年 Q1 末, 基础化工在建工程/固定资产为 33.55%, 处于近十年高位。2022 年-2024 年 Q1, 受盈利能力下降影响, 2022 年 Q1 基础化工经营性现金流净额出现负增长, 截止 2024 年 Q1 末, 连五个季度为负增长。在此情况下, 基础化工企业并未停止扩张步伐, 选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自 2022Q4 拐点向上, 2024 年 Q1 末达到 47.44%。

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


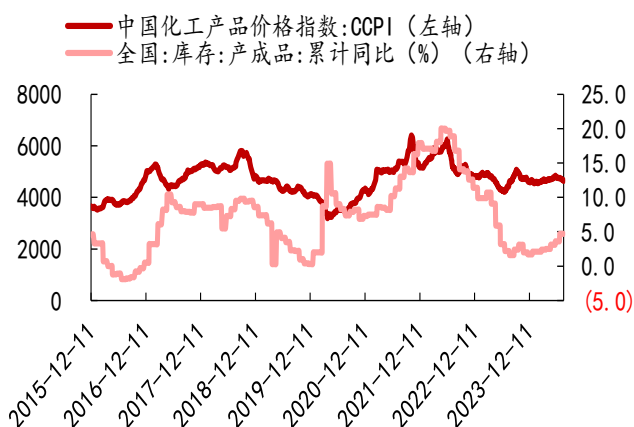
来源：iFind，中邮证券研究所

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

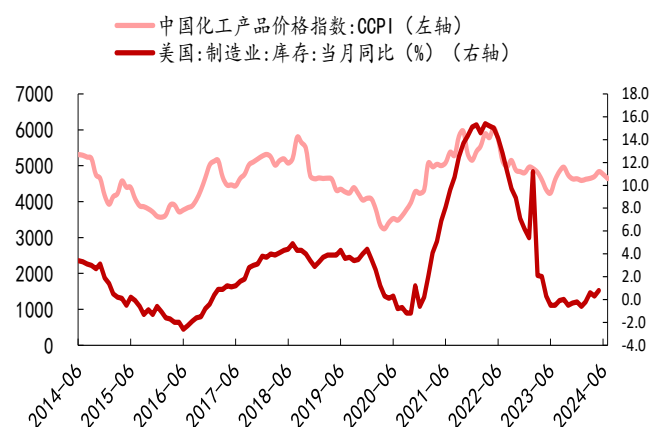
库存端，持续去库阶段。产成品库存累库增速放缓。2023年3月中国化工品库存增速达到近年高点，为10.7%。此后，行业主动去库存，累库速度放缓，2023年1-12月，中国产成品累计同比增速为2.1%。2024年1-6月，中国产成品累计同比增速为3.6%。美国制造业持续主动去库存。2022年5月美国制造业库存增速达到近年高点，为11.30%。此后，美国进入主动去库存阶段，2023年10月-2024年2月美国制造业库存连续五个月出现负增长，2024年4月美国制造业库存同比+0.3%。美国上一轮库存持续下降时间为2015年5月-2016年12月，连续17个月负增长。

图表12: 产成品累库增速放缓



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

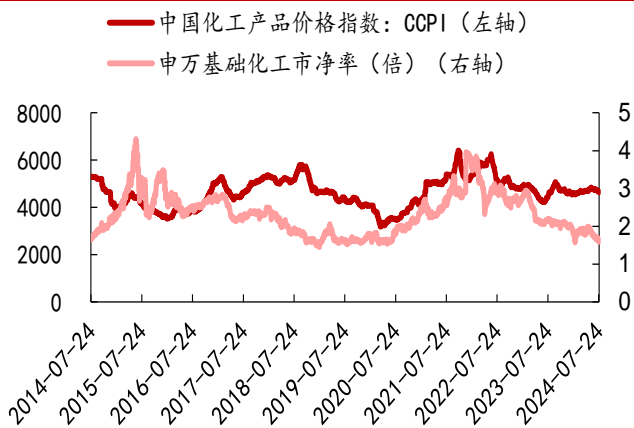
图表13: 美国制造业持续去库存



来源: iFind, 中邮证券研究所

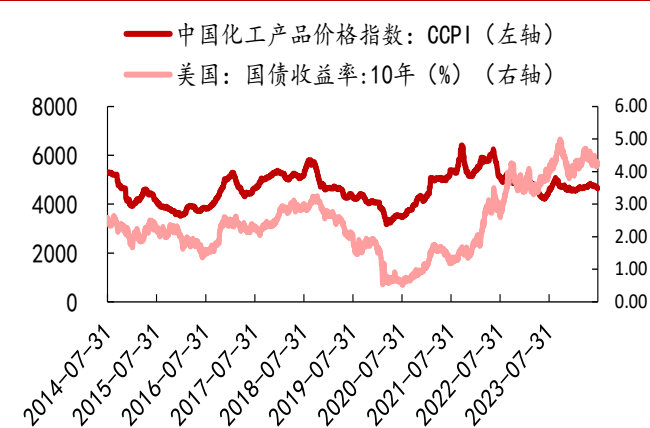
估值端, 估值有望迎来提升。截止2024年7月26日, 基础化工估值(PB)为1.62倍, 处于2014年以来5.80%低分位, 十年期美国国债收益率4.20%, 处于2014年以来82.51%高分位, 估值有望迎来提升。

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