



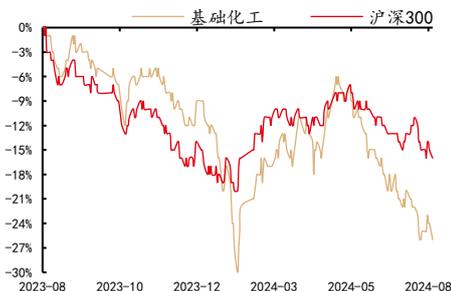
基础化工行业周报（2024.07.29-2024.08.02）

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2815.46
52周最高	3813.37
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》 - 2024.07.29

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 0.59%，沪深 300 指数涨跌幅为 -0.73%，基础化工跑赢沪深 300 指数 1.32 个 pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：万丰奥威(27.68%)、建新股份(17.22%)、金固股份(15.21%)、蔚蓝生物(14.97%)、双乐股份(13.78%)、兴欣新材(13.58%)、农心科技(13.47%)、斯菱股份(13.36%)、恒通股份(13.34%)、乐通股份(13.17%)、赤天化(12.69%)、亚钾国际(12.67%)、正丹股份(12.54%)、ST永悦(11.98%)、天晟新材(10.89%)、坤彩科技(10.68%)、银禧科技(10.41%)、南京聚隆(9.99%)、宝利国际(9.64%)、利民股份(9.61%)。

下跌：贝斯美(-18.27%)、风光股份(-11.51%)、*ST宁科(-11.16%)、怡达股份(-10.30%)、三孚新科(-10.23%)、万华化学(-6.70%)、宁新新材(-6.01%)、广信股份(-5.06%)、裕兴股份(-4.84%)、凯大催化(-4.80%)、宝丰能源(-4.72%)、恒逸石化(-4.55%)、中裕科技(-4.46%)、和顺科技(-4.08%)、盐湖股份(-4.03%)、华鲁恒升(-4.01%)、百龙创园(-3.62%)、中海油服(-3.51%)、新凤鸣(-3.47%)、玲珑轮胎(-3.38%)。

维生素价格持续上涨。主要上涨产品为维生素 VA(90.22%)、维生素 VE(34.41%)、异丁醛(14.29%)、乙基麦芽酚(8.45%)、二氯丙烷-白料(8.14%)、硫酸(6.83%)、烟酰胺(6.67%)、正丙醇(6.33%)、镓铁(5.90%)、氧化镓(5.69%)、氧化铽(4.98%)、氮气(4.80%)、维生素 D3(4.55%)、纯MDI(4.47%)、甲基麦芽酚(4.30%)、生猪(4.10%)、硫磺(4.08%)、维生素 VC(3.77%)、液化天然气(3.64%)、醋酸(3.53%)。

液氯价格下跌。主要下跌产品为液氯(-158.62%)、氯化亚砷(-12.50%)、合成氨(-10.46%)、锰矿(-9.38%)、MIBK(-8.33%)、丙酮(-6.61%)、苯胺(-6.17%)、玉米纤维(-6.16%)、异丙醇(-5.88%)、氧化锰矿(-5.88%)、三聚氰胺(-5.80%)、硅锰(-5.67%)、锰酸锂(高端)(-5.56%)、电池级碳酸锂(-5.39%)、氩气(-5.20%)、三氯甲烷(-5.02%)、工业级碳酸锂(-4.97%)、废电瓶(-4.90%)、丁二烯(-4.69%)、中温煤焦油(-4.48%)。

● 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	74.0	2323.4	199.2	234.5	11.7	9.9
301035.SZ	润丰股份	买入	38.2	106.3	9.6	12.1	11.1	8.8
000893.SZ	亚钾国际	买入	16.4	152.0	16.1	21.1	9.5	7.2
600486.SH	扬农化工	买入	54.3	220.6	16.5	19.8	13.4	11.2
600873.SH	梅花生物	买入	10.2	291.0	32.3	36.2	9.0	8.0
605016.SH	百龙创园	买入	16.5	53.4	2.9	3.9	18.3	13.5
601058.SH	赛轮轮胎	买入	12.7	418.9	43.1	50.3	9.7	8.3
600426.SH	华鲁恒升	买入	23.5	498.3	46.3	55.8	10.8	8.9
600160.SH	巨化股份	未评级	19.7	532.1	26.3	35.8	20.2	14.9

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 7 月美国制造 PMI 为 49.6, 环比下降	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 2024-08-02, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-16.70%, 沪深 300 指数涨跌幅为-0.06%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 16.64 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为 0.59%, 沪深 300 指数涨跌幅为-0.73%, 基础化工跑赢沪深 300 指数 1.32 个 pct。

本周基础化工板块上涨排序前二十: 万丰奥威(27.68%)、建新股份(17.22%)、金固股份(15.21%)、蔚蓝生物(14.97%)、双乐股份(13.78%)、兴欣新材(13.58%)、农心科技(13.47%)、斯菱股份(13.36%)、恒通股份(13.34%)、乐通股份(13.17%)、赤天化(12.69%)、亚钾国际(12.67%)、正丹股份(12.54%)、ST 永悦(11.98%)、天晟新材(10.89%)、坤彩科技(10.68%)、银禧科技(10.41%)、南京聚隆(9.99%)、宝利国际(9.64%)、利民股份(9.61%)。

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
002085.SZ	万丰奥威	14.9	27.7	33171.5	316.4	43.4	4.8
300107.SZ	建新股份	10.3	17.2	8783.3	57.5	298.6	3.9
002488.SZ	金固股份	5.2	15.2	3603.5	51.3	88.7	1.2
603739.SH	蔚蓝生物	13.6	15.0	3441.5	34.4	41.5	2.0
301036.SZ	双乐股份	30.0	13.8	1482.7	30.0	45.4	1.9
001358.SZ	兴欣新材	21.5	13.6	340.1	26.5	23.3	1.8
001231.SZ	农心科技	15.2	13.5	358.1	15.2	29.9	1.6
301550.SZ	斯菱股份	44.1	13.4	553.0	48.5	27.9	3.0
603223.SH	恒通股份	8.2	13.3	608.6	58.8	50.3	1.6
002319.SZ	乐通股份	9.9	13.2	327.7	19.8	-506.7	27.0
600227.SH	赤天化	1.5	12.7	3487.1	25.6	-20.5	1.0
000893.SZ	亚钾国际	16.4	12.7	2244.5	152.0	15.5	1.3
300641.SZ	正丹股份	29.8	12.5	5484.4	158.7	276.7	10.4
603879.SH	ST永悦	2.7	12.0	1499.0	9.8	-12.8	2.3
300169.SZ	天晟新材	5.5	10.9	5006.3	17.9	-11.9	16.4
603826.SH	坤彩科技	28.5	10.7	238.8	186.8	205.8	10.0
300221.SZ	银禧科技	4.9	10.4	2415.7	23.2	84.1	1.7
300644.SZ	南京聚隆	19.5	10.0	1074.5	21.0	25.3	2.4
300135.SZ	宝利国际	2.7	9.6	5981.0	25.2	-66.2	2.6
002734.SZ	利民股份	7.3	9.6	1446.5	26.8	-447.3	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 8 月 2 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：贝斯美(-18.27%)、风光股份(-11.51%)、*ST宁科(-11.16%)、怡达股份(-10.30%)、三孚新科(-10.23%)、万华化学(-6.70%)、宁新新材(-6.01%)、广信股份(-5.06%)、裕兴股份(-4.84%)、凯大催化(-4.80%)、宝丰能源(-4.72%)、恒逸石化(-4.55%)、中裕科技(-4.46%)、和顺科技(-4.08%)、盐湖股份(-4.03%)、华鲁恒升(-4.01%)、百龙创园(-3.62%)、中海油服(-3.51%)、新凤鸣(-3.47%)、玲珑轮胎(-3.38%)。

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
300796.SZ	贝斯美	10.6	-18.3	1561.2	38.1	64.6	2.3
301100.SZ	风光股份	13.5	-11.5	281.8	26.9	-184.4	1.3
600165.SH	*ST宁科	1.9	-11.2	3453.7	13.1	-2.9	11.3
300721.SZ	怡达股份	11.4	-10.3	530.4	18.8	66.9	1.5
688359.SH	三孚新科	27.8	-10.2	159.3	25.9	-278.6	5.1
600309.SH	万华化学	74.0	-6.7	1853.3	2323.4	13.7	2.7
839719.BJ	宁新新材	8.0	-6.0	95.9	7.4	28.5	0.8
603599.SH	广信股份	10.9	-5.1	405.4	99.0	8.7	1.1
300305.SZ	裕兴股份	4.9	-4.8	797.7	18.4	-26.6	0.7
830974.BJ	凯大催化	5.0	-4.8	100.0	8.1	58.9	1.3
600989.SH	宝丰能源	14.5	-4.7	2109.8	1066.3	18.1	2.8
000703.SZ	恒逸石化	6.3	-4.6	1652.3	230.6	28.3	1.0
871694.BJ	中裕科技	10.7	-4.5	67.4	10.9	9.7	1.5
301237.SZ	和顺科技	23.0	-4.1	114.4	18.4	164.0	1.3
000792.SZ	盐湖股份	15.0	-4.0	2026.5	816.0	12.3	2.5
600426.SH	华鲁恒升	23.5	-4.0	1203.4	498.3	12.9	1.7
605016.SH	百龙创园	16.5	-3.6	102.3	53.4	26.4	3.6
601808.SH	中海油服	14.6	-3.5	1131.4	541.8	21.4	1.7
603225.SH	新凤鸣	12.8	-3.5	749.3	195.0	16.6	1.2
601966.SH	玲珑轮胎	16.3	-3.4	1156.1	240.2	14.8	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8月2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VA(90.22%)、维生素VE(34.41%)、异丁醛(14.29%)、乙基麦芽酚(8.45%)、二氯丙烷-白料(8.14%)、硫酸(6.83%)、烟酰胺(6.67%)、正丙醇(6.33%)、镓铁(5.90%)、氧化镓(5.69%)、氧化铊(4.98%)、氮气(4.80%)、维生素D3(4.55%)、纯MDI(4.47%)、甲基麦芽酚(4.30%)、生猪(4.10%)、硫磺(4.08%)、维生素VC(3.77%)、液化天然气(3.64%)、醋酸(3.53%)。

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VA	175	90.22%	16.67%	无。	元/千克
维生素VE	125	34.41%	8.70%	无。	元/千克
异丁醛	8800	14.29%	0.00%	成本，油价以及聚丙烯期货大幅拉涨，企业出货无压，丙烯报盘上行，为异丁醛提供支撑尚可；需求，异丁醛市场近几日拉涨幅度较大，但下游高价传导不畅，需求限制，异丁醛市场趋势渐稳。	元/吨
乙基麦芽酚	7.7	8.45%	0.00%	库存，目前经销商方面库存充足，补货稍显犹豫，需求，下游工厂情绪尚在观望，实单成交可商谈。	元/吨
二氯丙烷-白料	1860	8.14%	0.00%	供给，供应端装置运行基本持稳，市场整体供应暂无压，需求，终端市场需求预计仍旧低迷难改，预计下游厂家下游表现弱稳，实单交投表现一般，随用随采为主，需求支撑持续弱势。	元/吨
硫酸	391	6.83%	1.56%	需求，下游磷肥价格高位坚挺，对硫酸尚有需求。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，库存，酸企库存普遍无压运行。	元/吨
烟酰胺	40	6.67%	1.27%	无。	万元/吨
正丙醇	8400	6.33%	1.20%	成本，上游乙烯高位整理，原料面存一定支撑，估计，正丙醇市场供应相对一般，需求，下游醋酸正丙醇价格上涨，对原料按需跟进，供需面支撑良好。	元/吨
镕铁	170.5	5.90%	1.79%	需求，磁材订单一般，下游按需询单，补货少量跟进，大厂报价上调，成交不多。	元/千克
氧化镉	176.5	5.69%	1.73%	需求，低价现货难寻，下游按需补货，场内活跃度尚可，贸易商接货增加。	美元/桶
氧化钪	527.5	4.98%	2.93%	需求，低价现货难寻，受消息面影响，商家存惜售情绪，场内接货价格上移，贸易商积极参与，磁材订单一般，下游询盘增加。	美元/桶
氯气	480	4.80%	0.00%	需求，华东地区下游收货有一定结束迹象，个别货源回落；华中地区需求维持一般，河南地区价格维稳，交投氛围尚可，两湖地区成交重心持续低位，市场货源较为充沛；东北地区液氯价格横盘整理为主，成交氛围维持稳定；华北地区交投不一，京津冀地区成交态势良好，内蒙地区终端需求持续弱势。综合来看，各地液氯市场行情走势不一。	元/吨
维生素D3	230	4.55%	0.00%	无。	元/吨
纯MDI	18700	4.47%	0.00%	供给，近期供方检修较为集中，利好消息有所支撑，经销商惜售情绪不减；需求，但终端市买气恢复缓慢，下游企业新单成交放量有限，场内询盘买气一般，等待下游需求增量。	元/吨
甲基麦芽酚	9.7	4.30%	0.00%	库存，目前经销商方面库存充足，补货稍显犹豫，需求，下游工厂情绪尚在观望。	元/吨
生猪	20.05	4.10%	1.01%	需求，高温潮湿天气抑制猪肉消费，市场白条购销略显低迷，批发市场出现不同程度的烂市现象，屠企新增订单不多，利空市场。供给，月初养殖端控量挺价，对猪价有一定支撑，不过持续高价下游接受力度减弱。	元/吨
硫磺	1096	4.08%	0.09%	需求，下游按需采购，山东地区，近期区域内交投表现稳定，地炼液硫多以稳续市，个别竞拍资源点成交存有溢价，西北地区，个别资源点定价上行。	元/吨
维生素VC	27.5	3.77%	0.00%	无。	元/吨
液化天然气	4864	3.64%	0.79%	需求，下游对高价抵触情绪较高，海气需求乏力。供给，局部地区市场重车积压，上游出货量减少，市场观望情绪较高；海气方面，部分接收站到港船期有所减少，市场重车增多，需求乏力。	元/公斤
醋酸	3137	3.53%	0.03%	需求，当前下游对醋酸需求依旧保持刚需，业者多关注下周山东装置能否如期检修。	万元/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8月2日

本周大宗商品下跌前二十：液氯(-158.62%)、氯化亚砷(-12.50%)、合成氨(-10.46%)、锰矿(-9.38%)、MIBK(-8.33%)、丙酮(-6.61%)、苯胺(-6.17%)、玉米纤维(-6.16%)、异丙醇(-5.88%)、氧化锰矿(-5.88%)、三聚氰胺(-5.80%)、硅锰(-5.67%)、锰酸锂(高端)(-5.56%)、电池级碳酸锂(-5.39%)、氯气(-5.20%)、三氯甲烷(-5.02%)、工业级碳酸锂(-4.97%)、废电瓶(-4.90%)、丁二烯(-4.69%)、中温煤焦油(-4.48%)。

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	-17	-158.62%	0.00%	供给, 山东地区市场货源供应量变化不大, 华中河南地区有氯碱企业停车检修, 液氯供应减少, 华东安徽地区液氯市场供需两端稳定, 市场成交氛围平淡, 货源多向周边地区分流, 企业积极出货为主。需求, 因当前处于需求淡季, 整体液氯市场成交情况不佳; 山东地区下游拿货情绪淡稳; 华中河南地区下游需求有限。	元/吨
氯化亚砷	1400	-12.50%	0.00%	供给, 虽个别企业停机检修, 但多数厂家正常生产, 市场现货货源量相对充足。成本, 国内液氯市场持稳运行, 市场成交氛围一般; 需求, 氯化亚砷下游需求表现一般, 交投氛围冷清, 刚需采购为主, 实际成交订单有限。	元/吨
合成氨	2448	-10.46%	-11.53%	供给, 部分工厂已有转产减量调整; 安庆石化开始出货, 皖南及福建区域货源增多。库存, 个别工厂库存压力偏高, 出货压力仍有。	元/吨
锰矿	58	-9.38%	-3.33%	需求, 下游持续弱势下高价位矿成交困难。	元/吨
MIBK	12650	-8.33%	-1.94%	需求, 下游入市订单有限, 大多刚需跟进, 持货商手中货源充裕, 大多维护老客户订单为主, 新单成交鲜有听闻。	元/千克
丙酮	6777	-6.61%	-1.88%	库存, 港口库存增加, 需求, 本月下游需求量减少, 市场多为小单成交, 整体商谈气氛冷清。	元/斤
苯胺	10017.5	-6.17%	0.00%	成本, 纯苯价格偏高运行。需求, 高温季节限制下游需求, 业者跟进心态谨慎, 提货维持刚需, 苯胺市场僵持运行; 需求担忧盖过地缘局势, 国际油价收盘下跌, 华东纯苯价格涨幅受限。库存, 山东地炼周内顺利去库。	美元/桶
玉米纤维	762	-6.16%	0.00%	供给, 目前市场供应整体宽松, 库存, 厂家库存压力明显, 需求, 下游接货意愿欠佳, 维持刚需滚动补库, 导致市场交投活跃度一般, 市场暂无新驱动。	元/吨
异丙醇	8000	-5.88%	-1.23%	成本, 华东地区丙酮重心回落, 成本支撑下滑。需求, 华南地区异丙醇市场淡稳维持, 消息面支撑不足, 异丙醇行情难有上行支撑, 下游跟进不足, 业者心态看空, 实际成交不佳。	元/吨
氧化锰矿	800	-5.88%	-2.44%	无。	元/吨
三聚氰胺	6108	-5.80%	-1.10%	供给, 四川地区部分停检装置计划复产, 三聚氰胺日产将在4500吨左右波动。需求, 需求而不温不火, 市场难言回暖。成本, 原料尿素价格近日持续小幅上涨, 成本端支撑下场内稳价情绪较浓, 短时市场基本面将继续博弈。	元/吨
硅锰	6356	-5.67%	-1.55%	需求, 主流成交仍以盘面基差点价出货为主, 厂家被动垒库, 现货跟随期货价格下跌。	元/吨
锰酸锂(高端)	34000	-5.56%	-5.56%	需求, 终端需求平淡, 下游对于锰酸锂采购积极性不足, 加之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, 成本, 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
电池级碳酸锂	79000	-5.39%	-1.25%	需求, 市场悲观情绪持续, 下游需求增量有限, 供给, 然碳酸锂现货供应相对充足, 库存, 行业库存高企, 在当前市场低迷下, 供需矛盾持续, 多空博弈。	元/吨
氨气	711	-5.20%	-0.56%	需求, 东北地区液氨下游维持刚需采购, 询盘寥寥, 成交稀少; 华东地区液氨市场大稳小动, 企业出货表现平平, 基本面并无新消息出现, 悲观情绪依旧存在, 场上以低价货源成交为主; 华中表现以僵冷为主, 液氨市场气氛萧条, 需求走势平淡无波, 业者消极观市, 商谈重心摇摇欲坠。	元/吨
三氯甲烷	2593	-5.02%	-1.44%	需求, 下游近期刚需采购为主, 成交按需灵活议单。	元/吨
工业级碳酸锂	76500	-4.97%	-1.29%	供给, 进入夏季, 盐湖正处于生产黄金期, 现货供应较为充足, 需求, 下游采购谨慎, 压价情绪持续, 供需博弈中。	元/吨
废电瓶	10670	-4.90%	-2.29%	无。	元/吨
丁二烯	12438	-4.69%	0.31%	需求, 下游产品短期暂无利好消息提振, 需求面或难有持续性支撑。	元/吨
中温煤焦油	3200	-4.48%	-1.54%	需求, 国内油品需求无较强的提振, 业者仍待市场需求好转。加氢油品行情偏弱运行, 煤炭行情偏差。焦油供需面尚可。	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 8 月 2 日

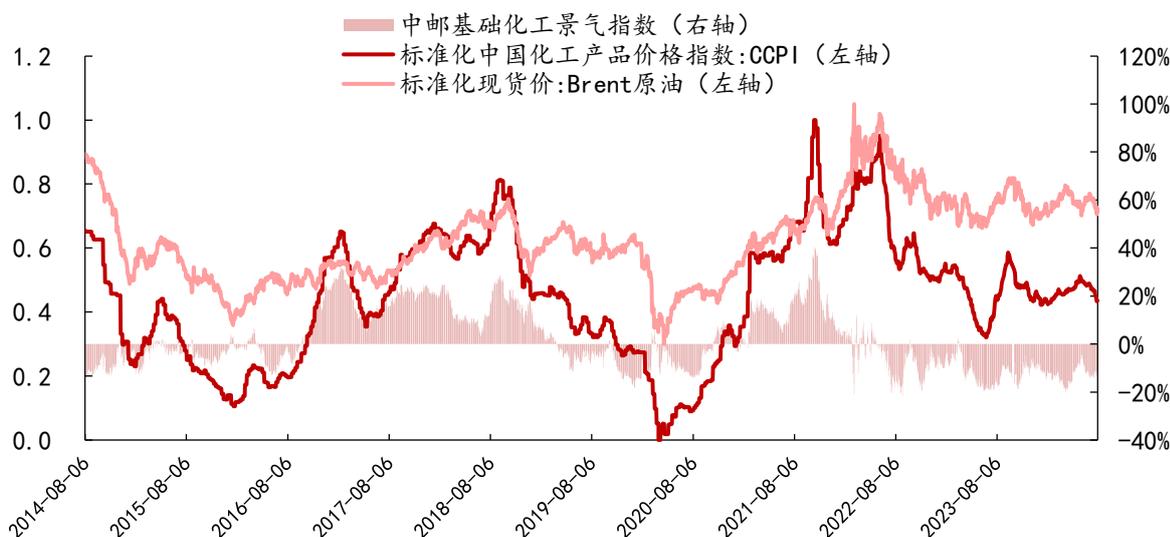
2 核心观点&投资逻辑

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。

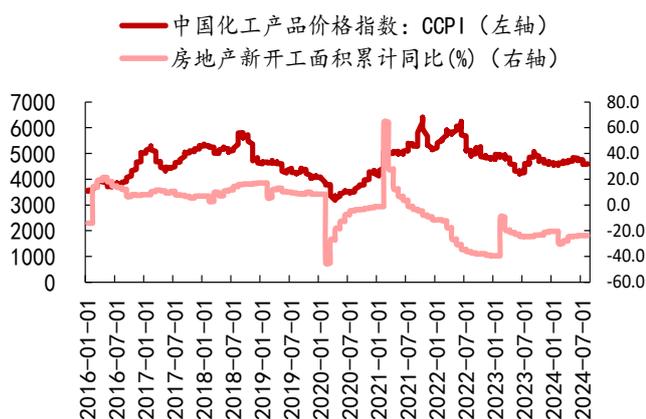
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 28 个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

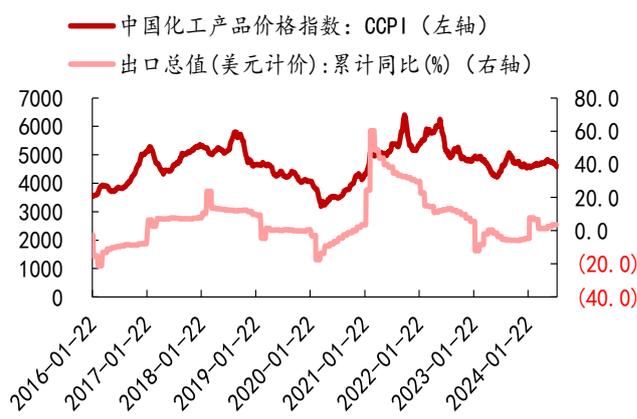
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023 年 1 月-12 月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%，2024 年 1-7 月，中国房地产累计新开工面积增速为-23.7%；2023 年 1-12 月，中国出口总值累计增速为-4.7%。2024 年 1-7 月，中国出口总值累计增速为 3.6%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

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7月美国制造PMI为49.6, 环比下降

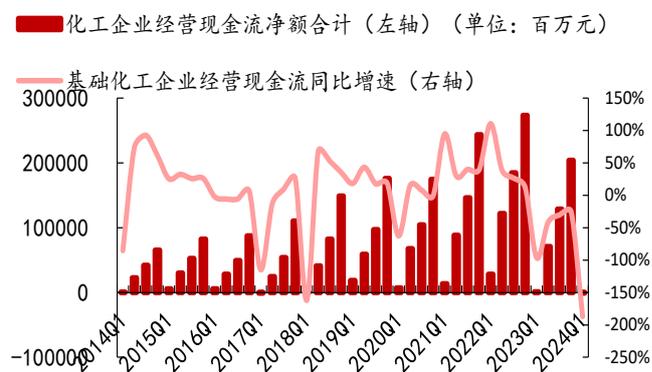


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

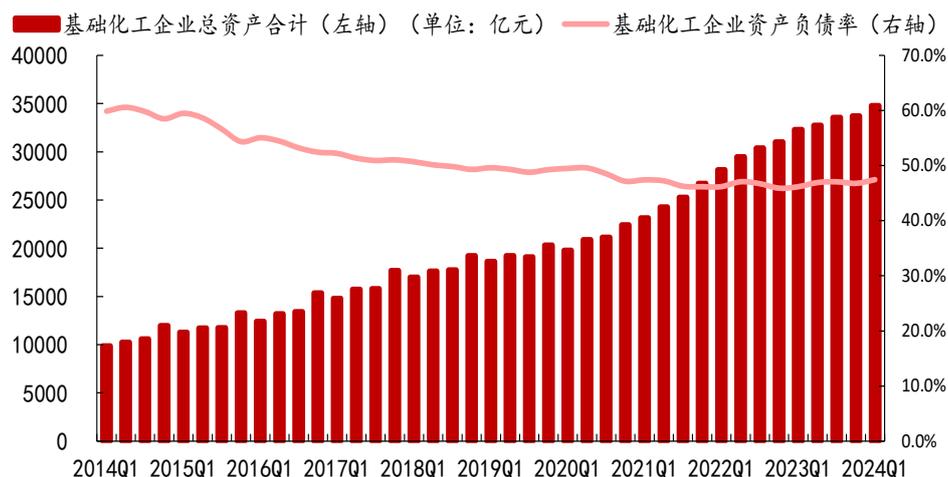
供给端, 压力仍存, 拐点可期。 历经 2020 年-2021 年景气周期, 基础化工行业资本开支明显增长, 截止 2024 年 Q1 末, 基础化工在建工程/固定资产为 33.55%, 处于近十年高位。2022 年-2024 年 Q1, 受盈利能力下降影响, 2022 年 Q1 基础化工经营性现金流净额出现负增长, 截止 2024 年 Q1 末, 连五个季度为负增长。在此情况下, 基础化工企业并未停止扩张步伐, 选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自 2022Q4 拐点向上, 2024 年 Q1 末达到 47.44%。

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

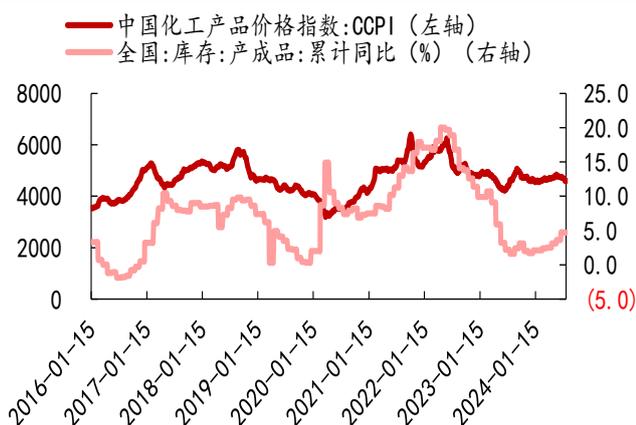
图表10：基础化工经营性现金流净额持续下降


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1-7月，中国产成品累计同比增速为4.7%。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。

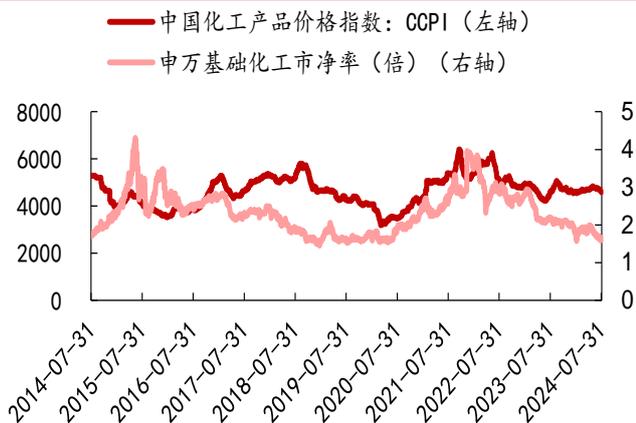
图表12：产成品累库增速放缓


资料来源：iFind，中邮证券研究所

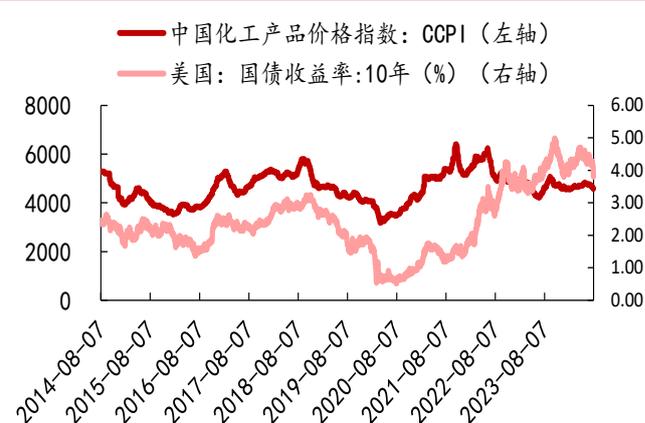
图表13：美国制造业持续去库存


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 8 月 2 日，基础化工估值 (PB) 为 1.63 倍，处于 2014 年以来 6.17% 低分位，十年期美国国债收益率 3.80%，处于 2014 年以来 73.54% 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