

基础化工行业周报（2024.08.12-2024.08.16）

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	2783.82
52周最高	3749.69
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》 - 2024.08.06

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-2.30%，沪深300指数涨跌幅为0.42%，基础化工跑输沪深300指数2.73个pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：保利联合(14.31%)、高争民爆(13.98%)、斯菱股份(13.72%)、嘉澳环保(11.78%)、科创新源(10.43%)、泉为科技(10.07%)、雅本化学(9.24%)、横河精密(9.20%)、双象股份(9.14%)、苏博特(8.18%)、兴欣新材(6.42%)、兆丰股份(6.40%)、宿迁联盛(6.20%)、菲沃泰(5.74%)、芭田股份(5.71%)、天晟新材(5.58%)、同益股份(5.57%)、佛塑科技(5.48%)、凯立新材(5.23%)、中石科技(5.18%)。

下跌：辉丰股份(-15.41%)、红墙股份(-13.38%)、同德化工(-11.13%)、沈阳化工(-10.86%)、华软科技(-10.77%)、金禾实业(-10.22%)、正丹股份(-9.14%)、华恒生物(-9.02%)、万凯新材(-8.62%)、博汇股份(-7.97%)、双乐股份(-7.84%)、万丰奥威(-7.70%)、新凤鸣(-7.66%)、蔚蓝生物(-7.57%)、丹化科技(-7.03%)、鲁北化工(-7.02%)、中毅达(-6.72%)、黑猫股份(-6.69%)、美农生物(-6.68%)、长华化学(-6.67%)。

维生素价格持续上涨。主要上涨产品为液氯(57.69%)、椰子油(9.39%)、泛酸钙(8.41%)、钕铁硼N35(7.33%)、维生素K3(7.14%)、二氯丙烷-白料(5.41%)、中温煤焦油(4.84%)、锌精矿(4.29%)、钕铁硼H35(4.18%)、聚醚胺(3.85%)、氧化铽(3.83%)、金属镨钕(3.78%)、二氯甲烷(3.74%)、硫磺(3.37%)、氧化镨钕(3.34%)、废锌(3.08%)、白钨精矿(3.07%)、锌锭(3.05%)、铜精矿(3.05%)、黑钨精矿(3.04%)。

锰矿价格下跌。主要下跌产品为锰矿(-12.73%)、合成氨(-9.88%)、废钢(-9.21%)、磷酸氢钙(-8.94%)、维生素VA(-8.70%)、工业级碳酸锂(-8.55%)、电池级碳酸锂(-8.28%)、棉粕(-6.84%)、铁矿石(-6.82%)、管坯(-6.52%)、工业级氢氧化锂(-6.34%)、热轧(-6.07%)、三聚氰胺(-5.71%)、焦炭(-5.63%)、中板(-5.59%)、氯化钙(-5.56%)、钢坯(-5.54%)、铸造废钢(-5.36%)、玉米纤维(-5.18%)、磷酸一二钙(-5.17%)。

● 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	70.7	2220.1	194.0	230.1	11.4	9.6
301035.SZ	润丰股份	买入	38.1	106.1	9.6	12.1	11.0	8.7
000893.SZ	亚钾国际	买入	16.5	153.4	13.1	20.3	11.7	7.6
600486.SH	扬农化工	买入	49.7	202.1	16.5	19.8	12.2	10.2
600873.SH	梅花生物	买入	10.0	284.1	32.3	36.2	8.8	7.9
605016.SH	百龙创园	买入	16.3	52.5	2.9	3.9	18.0	13.3
601058.SH	赛轮轮胎	买入	12.4	407.7	43.1	50.3	9.5	8.1
600426.SH	华鲁恒升	买入	22.3	473.5	46.3	55.8	10.2	8.5
600160.SH	巨化股份	未评级	17.8	480.8	26.3	35.8	18.3	13.4

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 29 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 2024-08-16, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-19.43%, 沪深 300 指数涨跌幅为-1.20%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 18.23 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为-2.30%, 沪深 300 指数涨跌幅为 0.42%, 基础化工跑输沪深 300 指数 2.73 个 pct。

本周基础化工板块上涨排序前二十: 保利联合(14.31%)、高争民爆(13.98%)、斯菱股份(13.72%)、嘉澳环保(11.78%)、科创新源(10.43%)、泉为科技(10.07%)、雅本化学(9.24%)、横河精密(9.20%)、双象股份(9.14%)、苏博特(8.18%)、兴欣新材(6.42%)、兆丰股份(6.40%)、宿迁联盛(6.20%)、菲沃泰(5.74%)、芭田股份(5.71%)、天晟新材(5.58%)、同益股份(5.57%)、佛塑科技(5.48%)、凯立新材(5.23%)、中石科技(5.18%)。

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
002037.SZ	保利联合	7.6	14.3	6163.8	36.7	-5.3	1.9
002827.SZ	高争民爆	25.4	14.0	3544.4	70.0	58.4	8.4
301550.SZ	斯菱股份	46.5	13.7	872.3	51.1	29.5	3.2
603822.SH	嘉澳环保	23.3	11.8	149.4	17.9	-44.0	1.8
300731.SZ	科创新源	15.4	10.4	1073.1	19.4	116.9	3.2
300716.SZ	泉为科技	8.2	10.1	1900.6	13.1	-10.0	10.3
300261.SZ	雅本化学	6.0	9.2	4055.5	58.1	-32.1	2.6
300539.SZ	横河精密	8.1	9.2	1053.8	17.9	54.6	3.4
002395.SZ	双象股份	14.0	9.1	1538.6	37.5	55.7	4.1
603916.SH	苏博特	7.3	8.2	1457.6	31.5	22.3	0.8
001358.SZ	兴欣新材	21.4	6.4	382.8	26.3	23.2	1.8
300695.SZ	兆丰股份	37.6	6.4	98.1	26.7	15.4	1.0
603065.SH	宿迁联盛	8.4	6.2	1418.5	35.2	85.5	1.7
688371.SH	菲沃泰	9.4	5.7	274.4	31.5	-123.1	1.6
002170.SZ	芭田股份	5.6	5.7	1750.7	49.5	20.6	2.1
300169.SZ	天晟新材	5.5	5.6	3872.8	17.9	-11.9	16.4
300538.SZ	同益股份	14.8	5.6	933.7	26.9	110.7	2.5
000973.SZ	佛塑科技	3.9	5.5	2902.8	37.2	17.0	1.3
688269.SH	凯立新材	22.8	5.2	175.2	29.7	43.4	3.1
300684.SZ	中石科技	15.2	5.2	962.2	45.6	55.2	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 8 月 16 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：辉丰股份(-15.41%)、红墙股份(-13.38%)、同德化工(-11.13%)、沈阳化工(-10.86%)、华软科技(-10.77%)、金禾实业(-10.22%)、正丹股份(-9.14%)、华恒生物(-9.02%)、万凯新材(-8.62%)、博汇股份(-7.97%)、双乐股份(-7.84%)、万丰奥威(-7.70%)、新凤鸣(-7.66%)、蔚蓝生物(-7.57%)、丹化科技(-7.03%)、鲁北化工(-7.02%)、中毅达(-6.72%)、黑猫股份(-6.69%)、美农生物(-6.68%)、长华化学(-6.67%)。

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
002496.SZ	辉丰股份	2.3	-15.4	1353.8	33.9	-7.9	2.2
002809.SZ	红墙股份	6.7	-13.4	195.5	14.0	18.0	0.9
002360.SZ	同德化工	4.4	-11.1	405.8	17.6	4.5	0.8
000698.SZ	沈阳化工	2.7	-10.9	1122.4	22.2	-6.0	1.5
002453.SZ	华软科技	3.5	-10.8	1357.0	28.3	-15.8	2.3
002597.SZ	金禾实业	19.2	-10.2	987.9	109.2	18.6	1.5
300641.SZ	正丹股份	20.1	-9.1	3319.2	107.0	39.6	5.1
688639.SH	华恒生物	36.3	-9.0	260.0	83.0	18.3	4.7
301216.SZ	万凯新材	10.3	-8.6	696.0	53.0	19.1	0.9
300839.SZ	博汇股份	6.6	-8.0	1519.2	16.2	-4.5	2.6
301036.SZ	双乐股份	27.2	-7.8	938.8	27.2	41.2	1.7
002085.SZ	万丰奥威	12.1	-7.7	9247.0	256.9	35.2	3.9
603225.SH	新凤鸣	11.5	-7.7	1132.1	174.7	14.9	1.1
603739.SH	蔚蓝生物	11.7	-7.6	717.8	29.7	35.8	1.7
600844.SH	丹化科技	2.4	-7.0	925.5	20.9	-6.0	5.0
600727.SH	鲁北化工	6.6	-7.0	1399.1	35.0	14.9	1.1
600610.SH	中毅达	3.6	-6.7	976.6	28.9	-32.7	290.8
002068.SZ	黑猫股份	6.0	-6.7	801.9	44.1	-32.6	1.5
301156.SZ	美农生物	12.2	-6.7	185.4	17.7	28.0	2.4
301518.SZ	长华化学	15.0	-6.7	172.8	21.0	17.7	1.5

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16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(57.69%)、椰子油(9.39%)、泛酸钙(8.41%)、钹铁硼 N35(7.33%)、维生素 K3(7.14%)、二氯丙烷-白料(5.41%)、中温煤焦油(4.84%)、锌精矿(4.29%)、钹铁硼 H35(4.18%)、聚醚胺(3.85%)、氧化铊(3.83%)、金属镭钹(3.78%)、二氯甲烷(3.74%)、硫磺(3.37%)、氧化镭钹

(3.34%)、废锌(3.08%)、白钨精矿(3.07%)、锌锭(3.05%)、铜精矿(3.05%)、黑钨精矿(3.04%)。

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	-66	57.69%	-129.33%	供给, 山东地区液氯供应充裕; 西北地区液氯供应端变化不大; 华东江苏苏北一带有氯碱企业降负运行, 液氯停止外销, 虽有氯碱企业检修结束, 但整体市场供应减少。需求, 山东地区耗氯下游企业生产积极性不高, 需求端支撑乏力, 氯碱企业出货压力犹存; 西北地区液氯下游拿货情绪淡稳, 企业出货情况稳定; 华东江苏苏北下游刚需采购, 市场成交氛围温和。	元/吨
椰子油	11850	9.39%	9.39%	需求, 当前贸易商及下游加工企业观望心理较强, 囤货积极性不佳, 基本以刚需补库采购方式为主。	元/吨
泛酸钙	58	8.41%	11.54%	无。	元/千克
钕铁硼N35	102.5	7.33%	5.13%	需求, 钕铁价格上涨, 大厂有采购, 市场情绪高涨, 下游询盘增加, 低价现货收紧, 实际成交增加, 金属钕铁报价上调, 对应氧化物报价, 磁材询盘压价, 金属厂报价坚挺, 成交僵持; 镨钕价格坚挺偏强, 询盘采购尚可, 高位成交不足, 但低价现货不多, 继续观望后市。成本, 稀土金属原料价格坚挺。	元/公斤
维生素K3	120	7.14%	16.50%	无。	元/千克
二氯甲烷-白料	2045	5.41%	16.00%	供给, 供应端装置平稳运行。需求, 受替代品二氯甲烷价格高位影响, 下游用户选择性较少, 故拿货较积极。	元/吨
中温煤焦油	3250	4.84%	-2.95%	需求, 焦油需求面支撑强, 厂家销售无压力以及兰炭亏损, 报盘延续坚挺。国内柴油中下游逢低补货。	元/吨
锌精矿	20050	4.29%	0.96%	库存, 西北、西南地区炼厂库存偏低, 被动接受超低价, 但库存偏好些的, 基本按市场均价来接货。	元/金属吨
钕铁硼H35	174.5	4.18%	2.95%	需求, 钕铁价格上涨, 大厂有采购, 市场情绪高涨, 下游询盘增加, 低价现货收紧, 实际成交增加, 金属钕铁报价上调, 对应氧化物报价, 磁材询盘压价, 金属厂报价坚挺, 成交僵持; 镨钕价格坚挺偏强, 询盘采购尚可, 高位成交不足, 但低价现货不多, 继续观望后市。成本, 稀土金属原料价格坚挺。	元/公斤
聚醚胺	13500	3.85%	12.50%	成本, 成本面支撑性一般。供给, 现部分各工厂减产, 降负, 企业开工保持不高水平, 供应利好。需求, 下游风电行业部分装机主流仍是维持刚需, 由于上游减产导致下游风电缺货, 加之政策利好, 消息面刺激下企业挺市意愿强烈, 故聚醚胺市场稳中偏强。	元/吨
氧化钕	542.5	3.83%	6.27%	需求, 下游询盘意向一般, 市场活跃度转弱, 低价现货不多, 厂家报价坚挺, 实际成交少量; 金属钕价格稳定, 磁材订单一般, 下游按需少量补货, 成交刚需。	万元/吨
金属镨钕	48	3.78%	7.74%	需求, 镨钕市场询盘增加, 补货需求仍存, 低价现货难寻, 厂家报价坚挺偏强, 贸易商积极参与, 成交价格居高; 金属镨钕价格上涨, 磁材大厂有询盘需求, 金属厂对应氧化物报价, 低价现货数量不多, 报价坚挺上调, 低价不愿出货, 继续观望下游需求端订单变化。	万元/吨
二氯甲烷	2831	3.74%	10.72%	需求, 企业接单走货, 下游成交缓慢跟进。	元/吨
硫磺	1197	3.37%	16.10%	需求, 山东地区下游按需提货为主, 交投气氛尚可。	元/吨
氧化镨钕	38.65	3.34%	7.36%	需求, 市场询盘增加, 补货需求仍存, 低价现货难寻, 厂家报价坚挺偏强, 贸易商积极参与, 成交价格居高; 金属镨钕价格上涨, 磁材大厂有询盘需求, 金属厂对应氧化物报价, 低价现货数量不多, 报价坚挺上调, 低价不愿出货, 继续观望下游需求端订单变化。	万元/吨
废锌	19715	3.08%	-4.46%	无。	元/吨
白钨精矿	13.45	3.07%	3.07%	库存, 业者库存不高, 需求, 下游询盘虽有增加, 但交投渐趋平稳, 终端消费暂无明显转好。	万元/吨
锌锭	23300	3.05%	-3.80%	需求, 交割日下游拿货表现较差, 总体市场成交未有改善。	元/吨
铜精矿	60856	3.05%	-7.78%	无。	元/吨
黑钨精矿	13.55	3.04%	3.04%	库存, 业者库存不高, 需求, 下游询盘虽有增加, 但交投渐趋平稳, 终端消费暂无明显转好。	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 16 日

本周大宗商品下跌前二十: 锰矿(-12.73%)、合成氨(-9.88%)、废钢(-9.21%)、磷酸氢钙(-8.94%)、维生素 VA(-8.70%)、工业级碳酸锂(-8.55%)、电池级碳酸锂(-8.28%)、棉粕(-6.84%)、铁矿石(-6.82%)、管坯(-6.52%)、工业级氢氧化锂(-6.34%)、热轧(-6.07%)、三聚氰胺(-5.71%)、焦炭(-5.63%)、中

板(-5.59%)、氯化钙(-5.56%)、钢坯(-5.54%)、铸造废钢(-5.36%)、玉米纤维(-5.18%)、磷酸一二钙(-5.17%)。

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
锰矿	48	-12.73%	-27.27%	需求，市场上涨情绪影响下成交寥寥。	元/吨度
合成氨	2464	+9.88%	-10.95%	供给，南方供应多显充足，需求，南方下游未有明显改善，仍刚需采购为主。	元/吨
废钢	2089	-9.21%	-15.83%	供给，由于钢厂采购价格接连下调，钢厂到货情况有所减少；在成材终端需求疲软难改，且钢厂亏损加剧纷纷减产的情况下，短期钢厂将继续打压废钢价格。需求，市场跌破商家预期，个别料场基地停收，市场出货节奏放缓，社会资源偏紧，市场供需依旧偏弱。	元/吨
磷酸氢钙	2343	-8.94%	-14.40%	无。	元/吨
维生素VA	210	-8.70%	140.00%	无。	元/千克
工业级碳酸锂	69500	-8.55%	-15.24%	供给，盐湖正处于生产黄金期，现货供应较为充足，需求，工碳需求较好，供需博弈中。	元/吨
电池级碳酸锂	72000	-8.28%	-15.29%	需求，下游采购谨慎，库存，贸易商库存持续减少，老货出货量较大，供需矛盾持续，跌势难改。	元/吨
棉粕	2725	-6.84%	-13.08%	需求，国内豆粕库存高企，油厂维持胀库催提模式，现货市场保持弱势尚未止跌，利空棉粕市场；棉粕市场需求不佳，限制市场成交。供给，不过棉油厂开机率低，棉粕供应压力不大，对棉粕市场有支撑。	元/吨
铁矿石	642	-6.82%	-17.05%	无。	元/吨
管坯	3155	-6.52%	-13.68%	需求，市场商户情绪表现一般，整体成交总量无明显回升，较为清淡。	元/吨
工业级氢氧化锂	66500	-6.34%	-11.33%	需求，工业级氢氧化锂刚性需求，下游采购积极性有待提振，受电池级氢氧化锂影响，厂家情绪低迷。	元/吨
热轧	3297	-6.07%	-12.75%	库存，市场库存继续下降，现货交投心态因此稍有恢复。需求，目前市场情绪悲观，主流心态为规避风险或将继续以价接量。	元/吨
三聚氰胺	6114	-5.71%	-1.00%	供给，华中地区部分装置计划停车检修，三聚氰胺日产将减少至4100吨左右，市场整体货源依旧充足。需求，需求面将延续弱势，贸易商及下游刚需零散跟进为主，成交氛围一般。成本，成本端尿素市场价格走跌，加重各方观望情绪。	元/吨
焦炭	1675	-5.63%	-10.52%	成本，原料焦煤价格亦持续下调，多数焦企仍存小幅盈利。供给，焦化行业整体开工暂无明显下滑，仅少部分焦企受钢厂减产影响，出货不畅，开始限产。需求，终端需求暂无明显起色，成品材价格延续下调，部分钢厂库存有多累积。	元/吨
中板	3325	-5.59%	-11.38%	需求，贸易商心态不佳，询盘电话较少，下游观望态度强烈，买方市场基本上客户“给价即售”。	元/吨
氯化钙	850	-5.56%	-5.56%	供给，上游能源面价格弱势维稳，石灰石价格延续平稳，盐酸等原料价格趋于稳定。底部成本难有利好提振。供给，企业装置开工基本维持正常水平。需求，近期下游需求端采购热情不高。库存，企业库存量缓慢增加。	元/吨
钢坯	2932	-5.54%	-12.37%	无。	元/吨
铸造废钢	2650	-5.36%	-10.47%	供给，钢厂减产检修继续加码，期螺飘红；需求，钢厂亏损严重，大幅下调废钢采购价格，钢厂废钢到货较少，钢厂生产积极性一般，钢厂利润亏损。	元/吨
玉米纤维	714	-5.18%	-12.93%	成本，上游企业库存持续上涨的趋势，需求，终端消费环境不佳，库存，厂家走货不畅，库存压力明显。	元/吨
磷酸一二钙	3212	-5.17%	-13.19%	无。	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16日

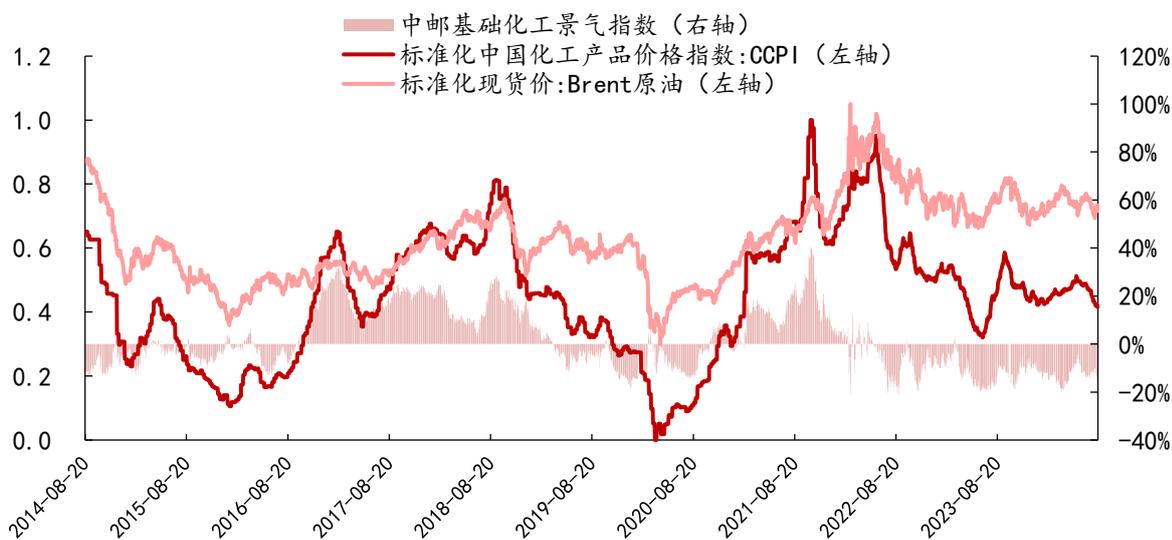
2 核心观点&投资逻辑

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 29 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 29 个月。

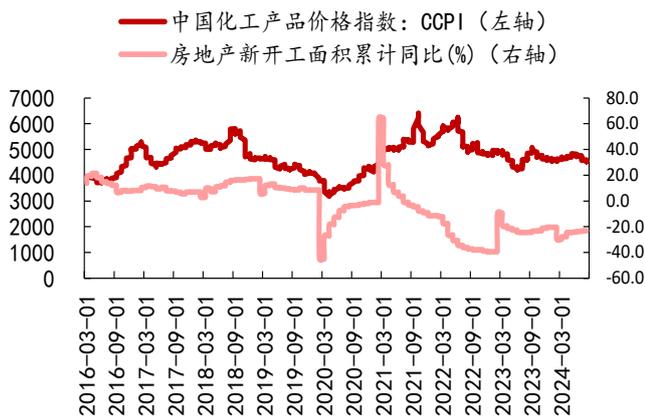
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 29 个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

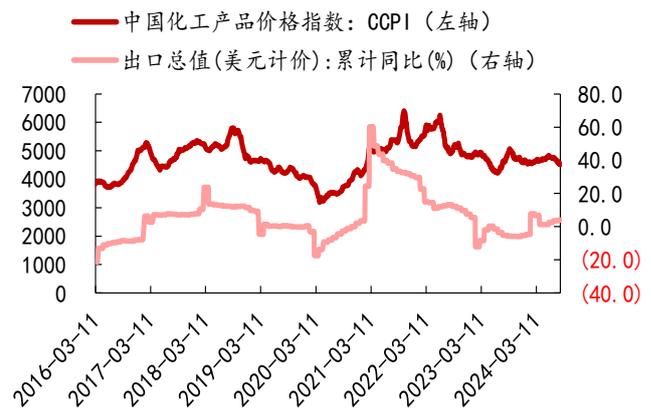
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023 年 1 月-12 月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%，2024 年 1-7 月，中国房地产累计新开工面积增速为-23.2%；2023 年 1-12 月，中国出口总值累计增速为-4.7%。2024 年 1-7 月，中国出口总值累计增速为 4.0%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

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

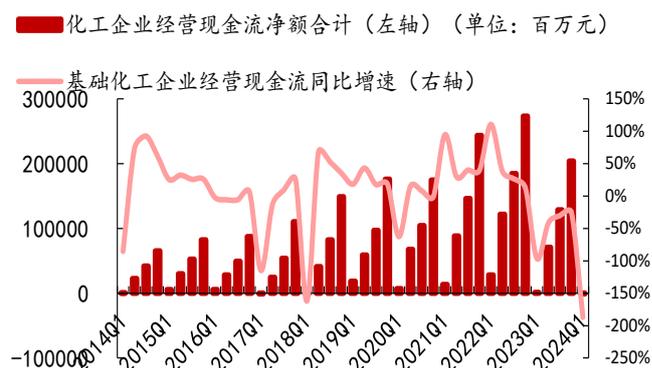


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

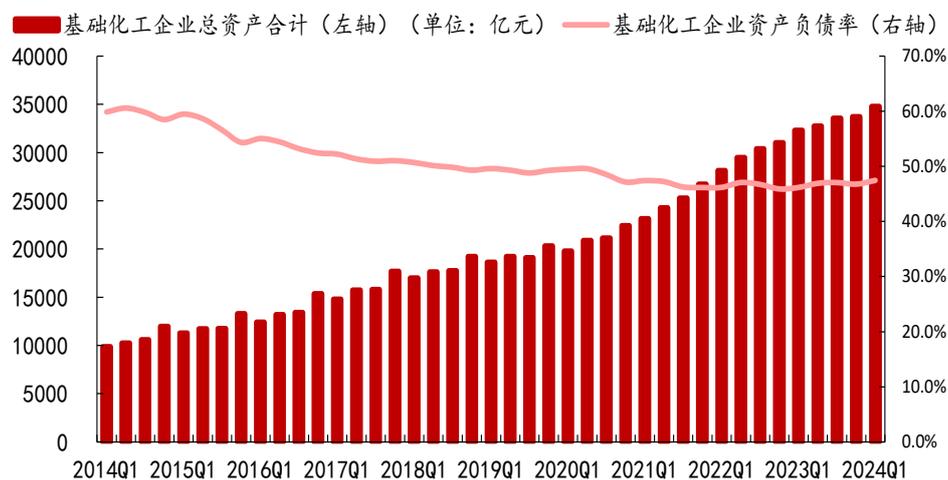
供给端, 压力仍存, 拐点可期。历经 2020 年-2021 年景气周期, 基础化工行业资本开支明显增长, 截止 2024 年 Q1 末, 基础化工在建工程/固定资产为 33.55%, 处于近十年高位。2022 年-2024 年 Q1, 受盈利能力下降影响, 2022 年 Q1 基础化工经营性现金流净额出现负增长, 截止 2024 年 Q1 末, 连五个季度为负增长。在此情况下, 基础化工企业并未停止扩张步伐, 选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自 2022Q4 拐点向上, 2024 年 Q1 末达到 47.44%。

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


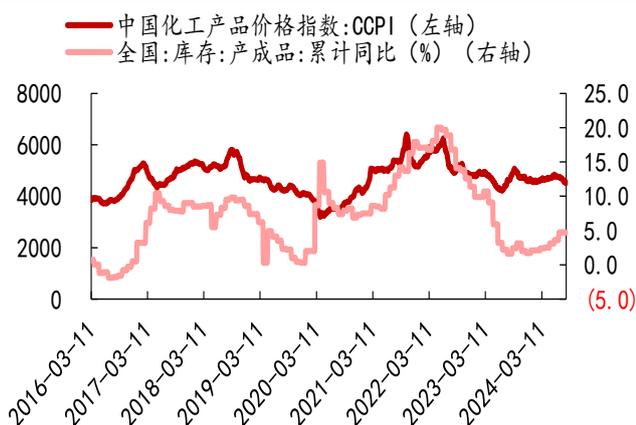
来源：iFind，中邮证券研究所

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

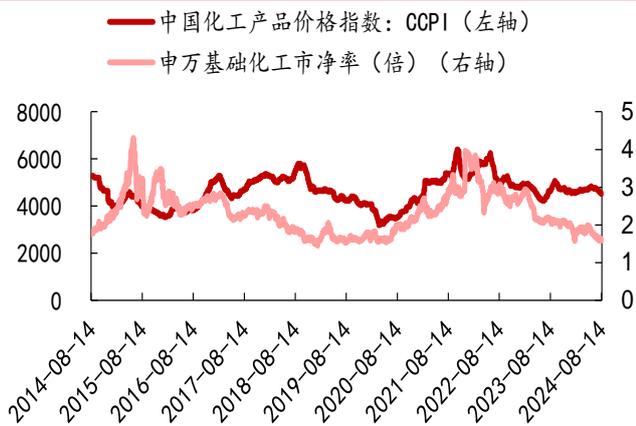
图表13: 美国制造业持续去库存



来源: iFind, 中邮证券研究所

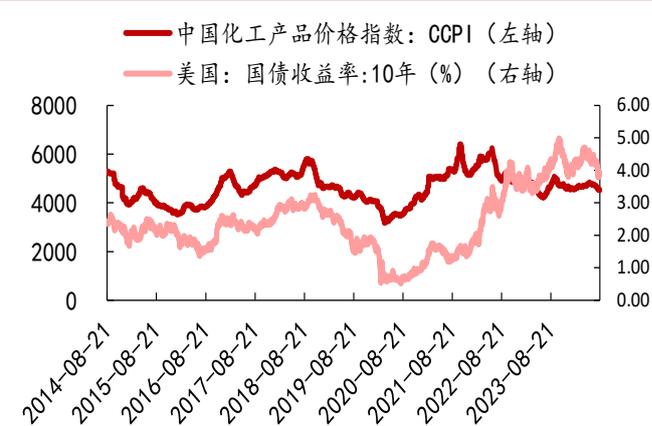
估值端, 估值有望迎来提升。截止2024年8月16日, 基础化工估值(PB)为1.60倍, 处于2014年以来5.00%低分位, 十年期美国国债收益率3.89%, 处于2014年以来75.56%高分位, 估值有望迎来提升。

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