

基础化工行业周报（2024.08.26-2024.08.30）

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	2818.26
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》 - 2024.08.25

维生素价格震荡，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 3.76%，沪深 300 指数涨跌幅为 -0.17%，基础化工跑赢沪深 300 指数 3.94 个 pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：震安科技 (24.04%)、泉为科技 (23.39%)、双乐股份 (19.07%)、晶华新材 (18.65%)、金固股份 (18.51%)、鹿山新材 (17.40%)、川发龙蟒 (17.28%)、万丰奥威 (16.75%)、瑞华泰 (16.72%)、道明光学 (15.72%)、新亚强 (15.52%)、安集科技 (14.67%)、诺普信 (14.38%)、至正股份 (14.06%)、国风新材 (13.92%)、祥源新材 (13.82%)、阿拉丁 (13.77%)、百龙创园 (13.74%)、中石科技 (13.73%)、海油发展 (13.16%)。

下跌：东方碳素 (-22.63%)、巨化股份 (-7.13%)、吉林碳谷 (-6.69%)、坤彩科技 (-6.61%)、万丰股份 (-6.47%)、日科化学 (-6.24%)、高争民爆 (-4.89%)、三美股份 (-4.35%)、回天新材 (-4.15%)、广聚能源 (-4.02%)、新凤鸣 (-3.90%)、安迪苏 (-3.86%)、江南化工 (-3.83%)、华恒生物 (-3.83%)、立中集团 (-3.61%)、隆华新材 (-3.54%)、杭州高新 (-3.21%)、梅花生物 (-2.93%)、振华股份 (-2.80%)、金浦钛业 (-2.53%)。

三氯蔗糖价格上涨。主要上涨产品为三氯蔗糖 (50.00%)、脂肪醇 (7.10%)、丙烯腈 (6.21%)、煤沥青 (5.37%)、玉米胚芽 (5.26%)、玉米胚芽粕 (5.12%)、四氯乙烯 (4.78%)、三氯化磷 (4.67%)、磷酸 (4.60%)、煤焦油 (4.44%)、液化天然气 (4.41%)、豆油 (4.32%)、WTI (3.97%)、氧化镓 (3.94%)、铁矿石 (3.89%)、顺丁橡胶 (3.87%)、合成氨 (3.73%)、DMF (3.60%)、布伦特 (3.52%)、氧化镓 (3.52%)。

醋酸价格下跌。主要下跌产品为液氯 (-280.00%)、醋酸 (-9.64%)、磷酸一二钙 (-7.84%)、氯化苜 (-7.57%)、维生素 VC (-7.27%)、光伏级三氯氢硅 (-7.14%)、BDO (-6.41%)、锰矿 (-6.38%)、焦炭 (-5.73%)、铜箔 (-5.49%)、丙烯酸甲酯 (-5.33%)、维生素 VA (-5.17%)、环己烷 (-5.10%)、氧化镧 (-4.94%)、草酸 (-4.78%)、异丙醇 (-4.58%)、玻璃 (-4.47%)、海绵钛 (-4.35%)、工业芑 (-4.17%)、双氧水 (-3.97%)。

● 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 2024-08-30, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-18.44%, 沪深 300 指数涨跌幅为-1.92%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 16.52 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为 3.76%, 沪深 300 指数涨跌幅为-0.17%, 基础化工跑赢沪深 300 指数 3.94 个 pct。

本周基础化工板块上涨排序前二十: 震安科技 (24.04%)、泉为科技 (23.39%)、双乐股份 (19.07%)、晶华新材 (18.65%)、金固股份 (18.51%)、鹿山新材 (17.40%)、川发龙蟒 (17.28%)、万丰奥威 (16.75%)、瑞华泰 (16.72%)、道明光学 (15.72%)、新亚强 (15.52%)、安集科技 (14.67%)、诺普信 (14.38%)、至正股份 (14.06%)、国风新材 (13.92%)、祥源新材 (13.82%)、阿拉丁 (13.77%)、百龙创园 (13.74%)、中石科技 (13.73%)、海油发展 (13.16%)。

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
300767.SZ	震安科技	9.1	24.0	2160.3	22.4	-26.3	1.5
300716.SZ	泉为科技	8.6	23.4	2884.5	13.8	-12.9	13.8
301036.SZ	双乐股份	32.0	19.1	1446.2	32.0	30.5	2.0
603683.SH	晶华新材	8.3	18.7	4327.8	21.4	25.9	1.6
002488.SZ	金固股份	7.0	18.5	7815.1	69.5	108.4	1.7
603051.SH	鹿山新材	25.9	17.4	981.4	24.2	208.2	1.9
002312.SZ	川发龙蟒	7.3	17.3	6396.9	138.5	29.1	1.5
002085.SZ	万丰奥威	13.3	16.8	24703.7	282.6	35.0	4.2
688323.SH	瑞华泰	11.4	16.7	394.9	20.5	-42.9	2.4
002632.SZ	道明光学	7.7	15.7	6193.5	48.3	28.2	2.3
603155.SH	新亚强	12.1	15.5	1227.2	38.1	36.9	1.6
688019.SH	安集科技	112.6	14.7	196.7	145.4	36.2	6.0
002215.SZ	诺普信	7.2	14.4	2774.3	73.3	16.3	1.9
603991.SH	至正股份	39.8	14.1	175.1	29.7	-72.4	11.9
000859.SZ	国风新材	3.5	13.9	1025.5	31.5	-44.0	1.1
300980.SZ	祥源新材	16.4	13.8	570.9	17.7	54.4	2.0
688179.SH	阿拉丁	10.0	13.8	317.1	27.7	27.1	2.8
605016.SH	百龙创园	16.6	13.7	290.3	53.5	24.2	3.4
300684.SZ	中石科技	17.1	13.7	4045.9	51.1	50.2	2.7
600968.SH	海油发展	4.3	13.2	5503.0	437.1	13.0	1.7

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 30 日; 上涨前二十中排除 ST 股

本周基础化工板块下跌排序前二十：东方碳素(-22.63%)、巨化股份(-7.13%)、吉林碳谷(-6.69%)、坤彩科技(-6.61%)、万丰股份(-6.47%)、日科化学(-6.24%)、高争民爆(-4.89%)、三美股份(-4.35%)、回天新材(-4.15%)、广聚能源(-4.02%)、新凤鸣(-3.90%)、安迪苏(-3.86%)、江南化工(-3.83%)、华恒生物(-3.83%)、立中集团(-3.61%)、隆华新材(-3.54%)、杭州高新(-3.21%)、梅花生物(-2.93%)、振华股份(-2.80%)、金浦钛业(-2.53%)。

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
832175.BJ	东方碳素	6.2	-22.6	105.4	7.4	50.7	0.9
600160.SH	巨化股份	16.4	-7.1	3779.4	443.3	34.4	2.7
836077.BJ	吉林碳谷	7.3	-6.7	116.5	42.6	136.0	1.8
603826.SH	坤彩科技	32.2	-6.6	387.9	211.0	232.6	11.2
603172.SH	万丰股份	17.1	-6.5	368.5	22.8	81.7	2.2
300214.SZ	日科化学	4.7	-6.2	553.4	21.7	-135.1	0.9
002827.SZ	高争民爆	24.7	-4.9	1308.5	68.2	56.9	8.2
603379.SH	三美股份	28.4	-4.3	642.0	173.2	32.5	2.8
300041.SZ	回天新材	7.6	-4.1	1529.4	42.7	20.1	1.5
000096.SZ	广聚能源	8.8	-4.0	681.5	46.7	55.5	1.7
603225.SH	新凤鸣	10.9	-3.9	1965.7	165.4	13.7	1.0
600299.SH	安迪苏	10.2	-3.9	1437.0	274.1	43.8	1.8
002226.SZ	江南化工	4.0	-3.8	3032.9	106.5	15.6	1.2
688639.SH	华恒生物	31.2	-3.8	463.7	71.3	17.5	4.2
300428.SZ	立中集团	14.7	-3.6	1163.3	92.9	12.6	1.4
301149.SZ	隆华新材	9.0	-3.5	1427.6	38.7	15.0	2.1
300478.SZ	杭州高新	7.2	-3.2	561.4	9.2	35.5	11.0
600873.SH	梅花生物	9.6	-2.9	2233.5	274.2	8.3	1.9
603067.SH	振华股份	11.1	-2.8	1481.8	56.5	13.5	1.9
000545.SZ	金浦钛业	1.9	-2.5	3792.4	19.0	-19.8	1.4

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30日

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二十：三氯蔗糖(50.00%)、脂肪醇(7.10%)、丙烯腈(6.21%)、煤沥青(5.37%)、玉米胚芽(5.26%)、玉米胚芽粕(5.12%)、四氯乙烯(4.78%)、三氯化磷(4.67%)、磷酸(4.60%)、煤焦油(4.44%)、液化天然气(4.41%)、豆油(4.32%)、WTI(3.97%)、氧化镓钨(3.94%)、铁矿石(3.89%)、顺丁橡胶(3.87%)、合成氨(3.73%)、DMF(3.60%)、布伦特(3.52%)、氧化镓(3.52%)。

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
三氯蔗糖	15	50.00%	50.00%	供给，9月起行业生产企业大规模停产，供需面有望得到明显改善。	万元/吨
脂肪醇	17350	7.10%	9.12%	供给，供应端依旧支撑市场价格，市场货源大多为期货，现货资源少之又少，整体市场价格重心上行。需求，下游及终端原料紧缺，开工不足，成本驱动下上调价格，终端接货维持刚需为主。	元/吨
丙烯腈	8550	6.21%	-2.84%	需求，场内成交围绕刚需，市场整体气氛平静，静待利好消息指引。	元/吨
煤沥青	4299	5.37%	1.70%	需求，焦油深加工原料承压下，对煤沥青推涨情绪较强；供给，煤沥青市场供应收缩，对商谈亦有一定支撑。	元/吨
玉米胚芽	3400	5.26%	-1.59%	供给，多地减产预期落实，玉米市场上量逐渐减缓，现货市场价格小有波动，成本，成本端底部支撑的同时油厂库存压力持续减轻，粕厂提货速度加快，供需双重利好支撑今日玉米胚芽价格大幅拉涨。	元/吨
玉米胚芽粕	1252	5.12%	-0.79%	需求，同时前期库存低位的下游企业阶段性补库需求增加，近期提货情绪好转，相对利好胚芽粕市场，然而终端需求未有明显增量变化，市场行情仍受制约。	元/吨
四氯乙烯	4191	4.78%	8.43%	供给，市场供应充足，叠加当前下游R125行情转弱，淡季市场下供需面利空引导偏强。	元/吨
三氯化磷	6050	4.67%	8.23%	成本，原料黄磷价格涨势迅猛，今日液氯价格亦有上涨，三氯化磷成本增多，企业报价上涨。	元/吨
磷酸	6816	4.60%	5.67%	成本，黄磷价格持续上调，发林磷酸成本支撑较强；需求，当前下游有节前备货需求，目前对热法磷酸采购良好。建议继续关注黄磷价格及下游需求变动情况。	元/吨
煤焦油	3949	4.44%	2.09%	供给，煤焦油环比产量有所下降，供应面利好指引；需求，炭黑开工坚挺，对煤焦油尚尚可，深加工开工偏低，不过刚需有存。	元/吨
液化天然气	5114	4.41%	6.52%	成本，受成本支撑叠加局部供应偏紧，液厂挺价意愿强烈，今日液价全线上涨。	元/吨
豆油	7970	4.32%	2.31%	成本，原油价格的上涨增加了生物燃料原料的需求预期。需求，随着国内消费需求的逐步恢复，豆油市场的供需关系逐渐平衡，为豆油市场的进一步上涨提供了有力支撑。	元/吨
WTI	75.91	3.97%	0.13%	供给，伊拉克9月将削减石油产量以补偿超产，供应收紧利好市场，加之美国上修第二季度GDP，市场对美国经济放缓忧虑情绪有所缓解，国际原油价格宽幅收涨。	美元/桶
氧化镨铽	40.85	3.94%	11.92%	无。	万元/吨
铁矿石	695	3.89%	-3.87%	库存，港口库存压力较大，需求，市场对9月下游需求仍抱有期待，高炉复产预期增强，考虑到现实端需求还未有跟进，预计短期内矿价将窄幅震荡运行为主。	元/吨
顺丁橡胶	15425	3.87%	4.43%	需求，需求面缺乏持续性利好支撑，高价报盘难以获得实单成交，成交气氛低迷。	元/吨
合成氨	2558	3.73%	-1.43%	供给，供应端利好减弱，合成氨价格局部回落。	元/吨
DMF	4317	3.60%	3.40%	需求，部分三氯蔗糖装置存停车操作，需求端支撑不强价格上行动力不足，预计近日国内DMF市场涨后偏稳震荡。	元/吨
布伦特	79.94	3.52%	0.20%	供给，伊拉克9月将削减石油产量以补偿超产，供应收紧利好市场，加之美国上修第二季度GDP，市场对美国经济放缓忧虑情绪有所缓解，国际原油价格宽幅收涨。	美元/桶
氧化镨	41.15	3.52%	10.77%	无。	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30日

本周大宗商品下跌前二十：液氯(-280.00%)、醋酸(-9.64%)、磷酸一二钙(-7.84%)、氯化苕(-7.57%)、维生素 VC(-7.27%)、光伏级三氯氢硅(-7.14%)、BD0(-6.41%)、锰矿(-6.38%)、焦炭(-5.73%)、铜箔(-5.49%)、丙烯酸甲酯(-5.33%)、维生素 VA(-5.17%)、环己烷(-5.10%)、氧化铜(-4.94%)、草酸(-4.78%)、异丙醇(-4.58%)、玻璃(-4.47%)、海绵钛(-4.35%)、工业芴(-4.17%)、双氧水(-3.97%)。

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	-9	-280.00%	-156.25%	8月30日，国内液氯市场稳中有涨。随着山东潍坊及滨州一带氯碱企业及下游逐步恢复，市场供需端均有增加，目前市场成交氛围温和，其中枣庄、郑城一带受苏北市场上涨带动，液氯价格灵活上调。西北内蒙古地区液氯供应端稳定，下游需求表现平淡，区域内仍有补贴现象。华东苏北一带有氯碱企业暂停液氯外销，市场供应缩减，企业出货压力缓解，今日液氯价格小幅上涨50元/吨。其他地区液氯市场产销情况稳定，市场承接稳势。	元/吨
醋酸	3064	-9.64%	-0.49%	需求，虽然醋酸场内还存检修装置，但对于市场支撑不佳，醋酸下游看空情绪浓郁，市场价格连续下降。	元/吨
磷酸一钙	2937	-7.84%	-18.55%	无。	元/吨
氯化苳	6616	-7.57%	-7.57%	需求，下游接货情绪表现一般。目前氯化苳成本端液氯、甲苯市场低位整理，对氯化苳市场无支撑。供应，氯化苳企业整体负荷较为维稳，货源相对充足，库存，企业均有库存累积，下游接货情绪欠佳，企业出货依旧存压。	元/吨
维生素VC	25.5	-7.27%	-3.77%	无。	元/千克
光伏级三氯氢硅	3900	-7.14%	-11.36%	无。	元/吨
BDO	7300	-6.41%	-17.51%	供给，供需失衡态势延续，市场供应略有缩减，需求，但下游行业开工普遍低位，工厂库存承压，持货厂商出货心态，不断让利商谈。	元/吨
锰矿	44	-6.38%	-30.16%	无。	元/吨度
焦炭	1529	-5.73%	-16.22%	供给，焦炭供应稍有收缩，同时近期原料焦煤市场部分价格开始探涨，整体成交有所回温，焦炭市场悲观情绪有所缓解。	元/吨
铜箔	88920	-5.49%	-9.36%	需求，随着近期终端需求稳步回升，前期关闭的产能陆续复苏，我们了解到大型工厂本月锂电开工率维持高位，基本在8成——满开的状态。标箔企业需求释放极为有限，生产积极性不高，开工率受到拖累维持较低水平。	元/吨
丙烯酸甲酯	8000	-5.33%	1.91%	成本，成本面支撑有限，下游观望氛围浓厚，主动入市询盘有限。	元/吨
维生素VA	275	-5.17%	180.61%	无。	元/千克
环己烷	7450	-5.10%	-7.45%	成本，原料端价格支撑坚挺，环己烷主流工厂报价下调100元/吨，其余工厂价格暂稳，业者心态谨慎观望。	元/吨
氧化铜	0.385	-4.94%	-4.94%	供给，市场供应稳定，需求，下游需求一般，实际成交量少，更多商家持续观望，氧化铜报价0.37-0.4万元/吨。	万元/吨
草酸	3980	-4.78%	-2.45%	供给，现货资源供应充足，需求，下游偏弱操作，市场商谈氛围偏空，需求跟进不足，持货商看空心态，草酸市场弱势前行。	元/吨
异丙醇	7300	-4.58%	-10.98%	供给，市场货源充裕，需求，下游订单有限，市场实际成交量有限。	元/吨
玻璃	1474	-4.47%	-9.79%	无。	元/吨
海绵钛	4.4	-4.35%	-10.20%	需求，海绵钛国内海绵钛的实际消耗量较少，下游采购积极性不强，同时下游受到“买涨不买跌”心态影响，整体海绵钛市场需求不太乐观，成交比较清淡。供需两端仍处于深度博弈状态。	万元/吨
工业萘	23000	-4.17%	-14.81%	供给，洗油加工产品市场供应相对充足。成本，原料洗油市场走势下行，洗油加工市场成本面支撑偏弱。需求，同时下游企业需求有限，采买情绪欠佳，制约洗油加工市场。	元/吨
双氧水	823	-3.97%	-6.37%	供给，北方地区供应端增量，需求，下游表现一般，市场出货压力较大；南方市场大体持稳，下跌主要集中在华东一带，市场成交清淡。	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30日

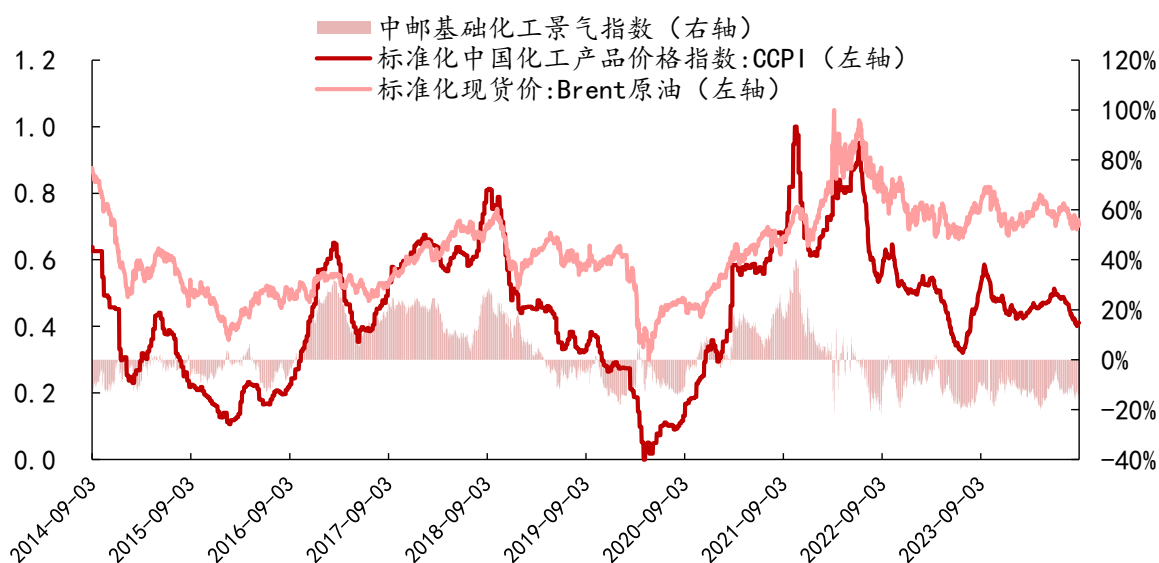
2 核心观点&投资逻辑

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

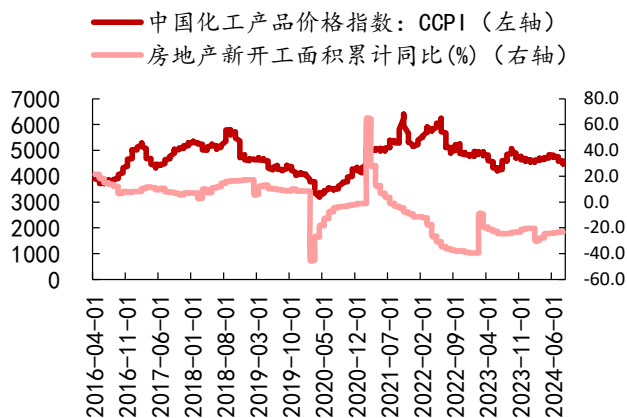


资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

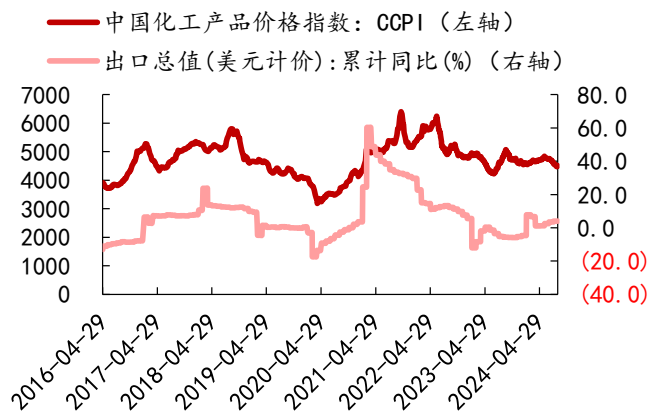
增速为-4.7%。2024年1-7月，中国出口总值累计增速为4.0%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业PMI回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6: 房地产新开工面积下降速度放缓



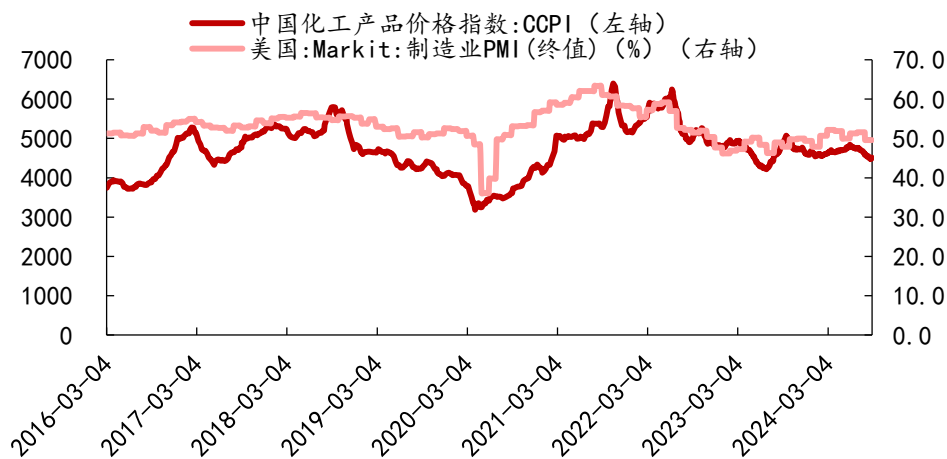
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

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

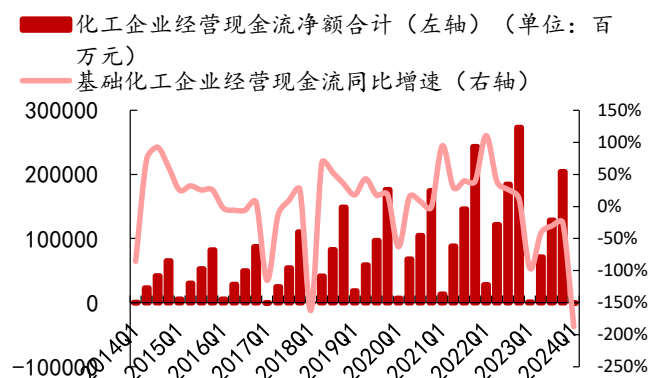
供给端, 压力仍存, 拐点可期。历经2020年-2021年景气周期, 基础化工行业资本开支明显增长, 截止2024年Q1末, 基础化工在建工程/固定资产为33.55%, 处于近十年高位。2022年-2024年Q1, 受盈利能力下降影响, 2022年Q1基础化工经营性现金流净额出现负增长, 截止2024年Q1末, 连五个季度为负增长。在此情况下, 基础化工企业并未停止扩张步伐, 选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自2022Q4拐点向上, 2024年Q1末达到47.44%。

图表9：基础化工在建工程处于近十年高位



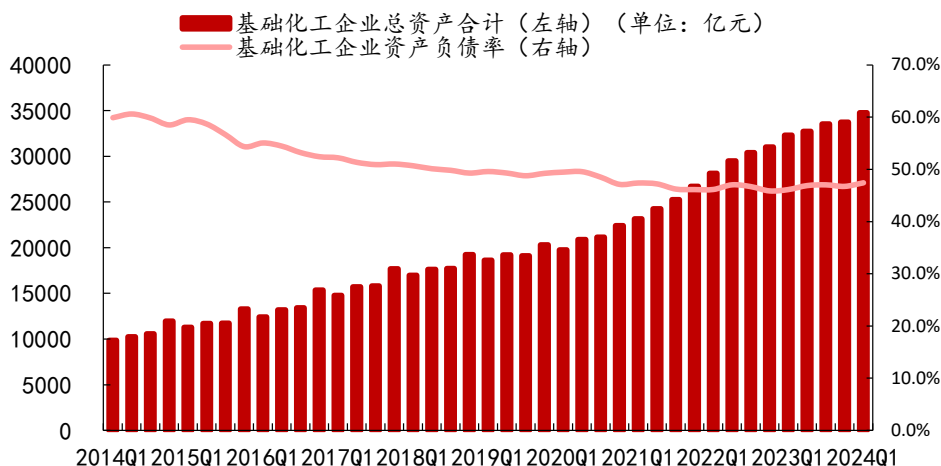
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

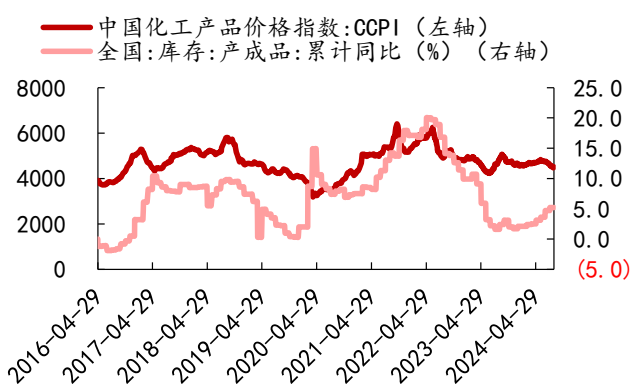
图表11：基础化工资产负债率呈现上行趋势



资料来源：iFind，中邮证券研究所

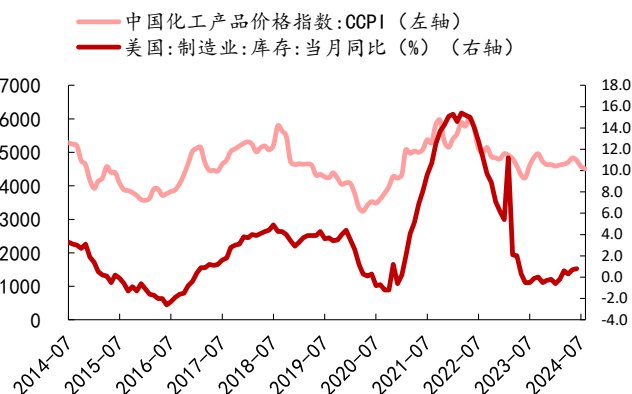
库存端，持续去库阶段。产成品库存累库增速放缓。2023年3月中国化工品库存增速达到近年高点，为10.7%。此后，行业主动去库存，累库速度放缓，2023年1-12月，中国产成品累计同比增速为2.1%。2024年1-7月，中国产成品累计同比增速为4.7%。美国制造业持续主动去库存。2022年5月美国制造业库存增速达到近年高点，为11.30%。此后，美国进入主动去库存阶段，2023年10月-2024年2月美国制造业库存连续五个月出现负增长，2024年4月美国制造业库存同比+0.3%。美国上一轮库存持续下降时间为2015年5月-2016年12月，连续17个月负增长。

图表12: 产成品累库增速放缓



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

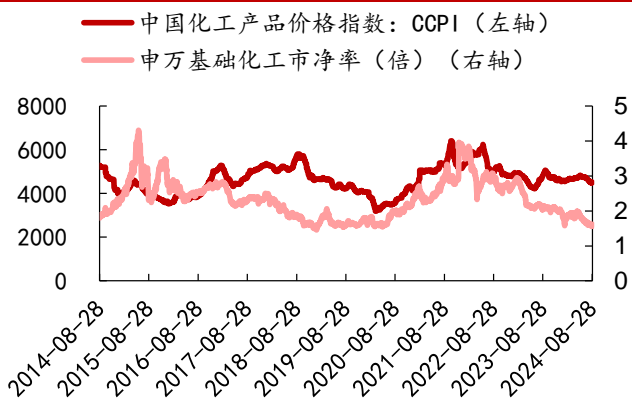
图表13: 美国制造业持续去库存



来源: iFind, 中邮证券研究所

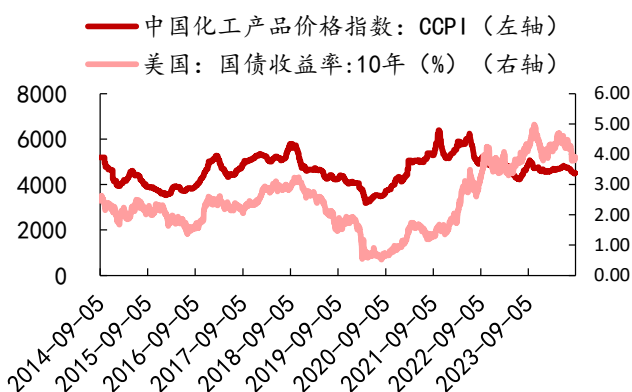
估值端, 估值有望迎来提升。截止2024年8月30日, 基础化工估值(PB)为1.61倍, 处于2014年以来5.59%低分位, 十年期美国国债收益率3.91%, 处于2014年以来76.01%高分位, 估值有望迎来提升。

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