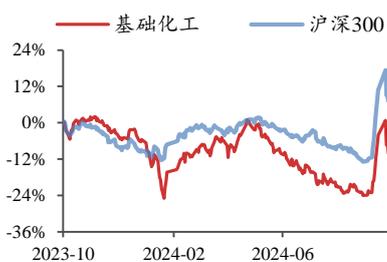


基础化工

2024年10月14日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《一揽子增量政策出台，或有效拉动改性塑料、地产相关化工品需求增长——行业周报》-2024.10.13

《百菌清、代森锰锌、苏氨酸等库存低位，看好化工白马以及部分化工子行业龙头——行业周报》-2024.10.7

《政策加码助力宏观预期扭转，全面看好化工白马与子行业龙头——化工行业周报》-2024.9.29

地方债务限额置换开启，关注化工减水剂、民爆等行业

——化工周期新起点系列 5

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

龚道琳（分析师）

gongdaolin@kysec.cn

证书编号：S0790522010001

李思佳（联系人）

lisijia@kysec.cn

证书编号：S0790123070026

● 地方债务限额置换开启，一揽子针对性增量政策有待推出

2024年10月12日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，会上，财政部部长蓝佛安介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况。2024年以来，财政部门认真贯彻落实中央经济工作会议要求，坚持积极的财政政策适度加力、提质增效，组合使用赤字、专项债、超长期特别国债、税费优惠、财政补助等多种政策工具，加大财政政策力度，加强重点领域保障，积极防范化解风险，促进经济持续回升向好。主要包括扩大财政支出规模、优化税费优惠政策、积极扩大国内有效需求、加强基层“三保”和重点领域保障、更大力度支持基本民生保障以及抓实化解地方政府债务风险六个方面。据蓝佛安介绍，在抓实化解地方政府债务风险方面，中央财政在2023年安排地方政府债务限额超过2.2万亿元的基础上，2024年又安排1.2万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。地方债务风险整体缓释，化债工作取得阶段性成效。未来，财政部在加快落实已确定政策的基础上，围绕稳增长、扩内需、化风险，将在近期陆续推出一揽子有针对性的增量政策举措。

● 混凝土减水剂：行业景气度处于低位，应收账款及应收票据规模持续下降

2024H1，苏博特、垒知集团、红墙股份营业收入及归母净利润均同比下滑，毛利率分别为34.87%、23.42%、30.54%，净利率分别为6.38%、6.08%、9.24%，行业景气度处于历史较低水平；应收账款及应收票据规模分别为27.23、28.94、6.54亿元，同比分别-8.88%、-10.77%、-13.81%，但应收账款及应收票据周转天数仍处于较高水平。混凝土减水剂下游主要为房地产市场及各项基建项目，下游合作伙伴大多是央企、国企，以及地方优质商混企业，未来伴随地方政府化债工作持续进行以及房地产市场逐步转向止跌回稳，相关企业有望走出低迷行情。推荐标的：苏博特。受益标的：垒知集团、红墙股份。

● 民爆：2024H1，应收账款及应收票据周转天数整体上行

2024H1，民爆板块13家企业合计实现营收293.15亿元，同比下降10.72%；实现归母净利润29.74亿元，同比下降27.89%；合计应收账款及应收票据规模同比下降0.97%，平均应收账款及应收票据周转天数同比上升16.31%。民爆行业产品主要包括工业炸药、工业雷管、工业导爆管及工业导爆索等，主要应用于矿山开采、基础设施建设以及其他工程爆破等领域，下游客户主要为各级政府平台公司。未来伴随各地政府置换存量隐性债务的持续推进，相关民爆企业应收账款规模有望缩减。受益标的：保利联合、高争民爆、北化股份、江南化工、金奥博、国泰集团、凯龙股份、广东宏大、易普力、壶化股份、雅化集团、雪峰科技、同德化工。

● 风险提示：宏观经济复苏不及预期、原材料涨价风险、政策变动风险等。

目 录

1、 地方债务限额置换开启，一揽子针对性增量政策有待推出.....	3
2、 混凝土减水剂、民爆等领域回款能力有望提升.....	5
2.1、 混凝土减水剂：行业景气度处于低位，应收账款及应收票据规模持续下降.....	5
2.2、 民爆：2024H1，部分企业归母净利润实现增长，应收账款及应收票据周转天数整体上行.....	6
3、 投资建议.....	9
4、 风险提示.....	9

图表目录

图 1： 2024H1，三家企业营业收入均同比下滑.....	5
图 2： 2024H1，三家企业归母净利润均同比下降.....	5
图 3： 2024H1，苏博特毛利率为 34.87%.....	5
图 4： 2024H1，红墙股份净利率为 9.24%.....	5
图 5： 2022 年以来，三家企业应收账款及应收票据规模持续下降.....	6
图 6： 2024H1，三家企业应收账款及应收票据周转天数仍处于高位（天）.....	6
图 7： 2024H1，苏博特经营活动产生的现金流量净额为 0.72 亿元.....	6
图 8： 2024H1，三家企业销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比例均超 100%.....	6
表 1： 近年来，我国地方政府债务余额持续增加.....	3
表 2： 部分化工企业应收账款及应收票据周转天数处于较高水平.....	4
表 3： 2024H1，高争民爆、易普力等部分民爆企业归母净利润实现增长.....	7
表 4： 2024H1，部分民爆企业利润率回升.....	7
表 5： 2024H1，民爆行业应收账款及应收票据周转天数整体处于较高水平.....	8
表 6： 2024H1，民爆行业销售商品提供劳务收到的现金/营业收入整体较低.....	8
表 7： 推荐及受益标的盈利预测与估值.....	9

1、地方债务限额置换开启，一揽子针对性增量政策有待推出

2024年10月12日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，会上，财政部部长蓝佛安介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况。2024年以来，财政部门认真贯彻落实中央经济工作会议要求，坚持积极的财政政策适度加力、提质增效，组合使用赤字、专项债、超长期特别国债、税费优惠、财政补助等多种政策工具，加大财政政策力度，加强重点领域保障，积极防范化解风险，促进经济持续回升向好。主要包括扩大财政支出规模、优化税费优惠政策、积极扩大国内有效需求、加强基层“三保”和重点领域保障、更大力度支持基本民生保障以及抓实化解地方政府债务风险六个方面。据蓝佛安介绍，在抓实化解地方政府债务风险方面，中央财政在2023年安排地方政府债务限额超过2.2万亿元的基础上，2024年又安排1.2万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。地方债务风险整体缓释，化债工作取得阶段性成效。

未来，财政部在加快落实已确定政策的基础上，围绕稳增长、扩内需、化风险，将在近期陆续推出一揽子有针对性的增量政策举措。主要包括以下几个方面：

一是加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务，地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生。

二是发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本，提升这些银行抵御风险和信贷投放能力，更好地服务实体经济发展。

三是叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳。

四是加大对重点群体的支持保障力度，国庆节前已向困难群众发放一次性生活补助，下一步还将针对学生群体加大奖优助困力度，提升整体消费能力。

表1：近年来，我国地方政府债务余额持续增加

	中国:地方政府债务余额 (万亿元)	中国:地方政府债务限额 (万亿元)	债务余额/债务限额
2024	43.63	46.79	93.25%
2023	40.74	42.17	96.61%
2022	35.06	37.65	93.13%
2021	30.47	33.28	91.56%
2020	25.66	28.81	89.08%
2019	21.31	24.08	88.49%
2018	18.39	21.00	87.56%
2017	16.47	18.82	87.53%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024年地方政府债务余额数据截止到2024年8月）

我们选取475家化工行业上市企业作为样本，据Wind数据，截至2024H1，样本中共有30家企业应收账款及应收票据周转天数大于200天，主要涉及领域包括以苏博特、垒知集团、红墙股份等为代表的混凝土减水剂领域，以及以保利联合、高争

民爆等为代表的民爆领域。我们认为，未来伴随地方政府债务风险的持续化解，客户中央国企占比较大的相关企业回款能力有望提升。

表2：部分化工企业应收账款及应收票据周转天数处于较高水平

	证券代码	证券简称	应收账款及应收票据周转天数		应收账款及应收票据周转率	
			2023	2024H1	2023	2024H1
1	300665.SZ	飞鹿股份	258.91	623.36	1.39	0.29
2	002398.SZ	垒知集团	382.91	458.19	0.94	0.39
3	002809.SZ	红墙股份	366.49	404.50	0.98	0.44
4	002037.SZ	保利联合	304.87	391.44	1.18	0.46
5	301555.SZ	惠柏新材	285.72	357.27	1.26	0.50
6	300777.SZ	中简科技	437.58	346.95	0.82	0.52
7	002805.SZ	丰元股份	150.01	323.76	2.40	0.56
8	603916.SH	苏博特	299.31	317.54	1.20	0.57
9	603378.SH	亚士创能	227.09	304.89	1.59	0.59
10	300587.SZ	天铁股份	385.86	286.91	0.93	0.63
11	001255.SZ	博菲电气	255.44	271.21	1.41	0.66
12	002812.SZ	恩捷股份	219.40	270.06	1.64	0.67
13	301487.SZ	盟固利	202.87	263.26	1.77	0.68
14	832089.BJ	禾昌聚合	219.32	263.03	1.64	0.68
15	873665.BJ	科强股份	215.66	259.28	1.67	0.69
16	002256.SZ	兆新股份	201.55	252.48	1.79	0.71
17	603991.SH	至正股份	187.52	241.17	1.92	0.75
18	301198.SZ	喜悦智行	223.36	237.98	1.61	0.76
19	002669.SZ	康达新材	201.32	233.53	1.79	0.77
20	300405.SZ	科隆股份	277.06	233.06	1.30	0.77
21	300537.SZ	广信材料	243.72	230.74	1.48	0.78
22	603062.SH	麦加芯彩	241.99	226.50	1.49	0.79
23	002361.SZ	神剑股份	183.04	223.12	1.97	0.81
24	688707.SH	振华新材	111.39	220.08	3.23	0.82
25	300169.SZ	天晟新材	298.61	218.97	1.21	0.82
26	002827.SZ	高争民爆	170.39	218.83	2.11	0.82
27	301238.SZ	瑞泰新材	133.92	213.45	2.69	0.84
28	600796.SH	钱江生化	155.77	212.43	2.31	0.85
29	300225.SZ	金力泰	154.28	203.68	2.33	0.88
30	688359.SH	三孚新科	197.53	200.87	1.82	0.90

数据来源：Wind、开源证券研究所

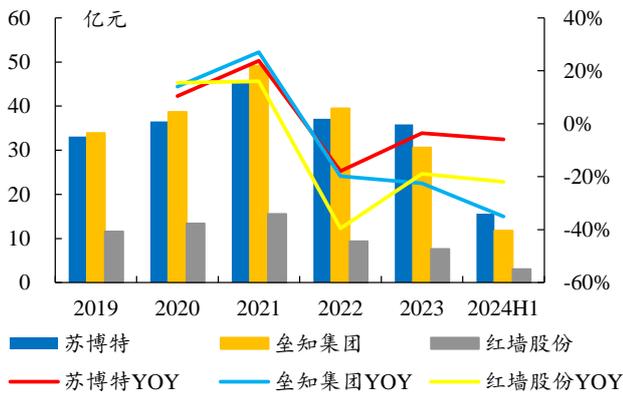
2、混凝土减水剂、民爆等领域回款能力有望提升

2.1、混凝土减水剂：行业景气度处于低位，应收账款及应收票据规模持续下降

2022年以来，相关企业应收账款及应收票据规模持续下降。我们选取混凝土减水剂行业3家企业进行统计分析，**盈利能力方面**，2024H1苏博特、垒知集团、红墙股份营业收入及归母净利润均同比下滑，毛利率分别为34.87%、23.42%、30.54%，净利率分别为6.38%、6.08%、9.24%，行业景气度处于历史较低水平。**营运能力方面**，2024H1苏博特、垒知集团、红墙股份应收账款及应收票据规模分别为27.23、28.94、6.54亿元，同比分别-8.88%、-10.77%、-13.81%，但应收账款及应收票据周转天数仍处于较高水平。**现金流方面**，2024H1苏博特、垒知集团、红墙股份经营活动产生的现金流量净额分别为0.72亿元、-0.74亿元、1.15亿元，销售商品提供劳务收到的现金/营业收入分别为100.59%、115.74%、118.62%。**混凝土减水剂下游主要为房地产市场及各项基建项目**，据Wind资讯，以苏博特为代表的减水剂企业的下游合作伙伴大多是央企、国企，以及地方优质商混企业，未来伴随地方政府化债工作持续进行以及房地产市场逐步转向止跌回稳，相关企业有望走出低迷行情。

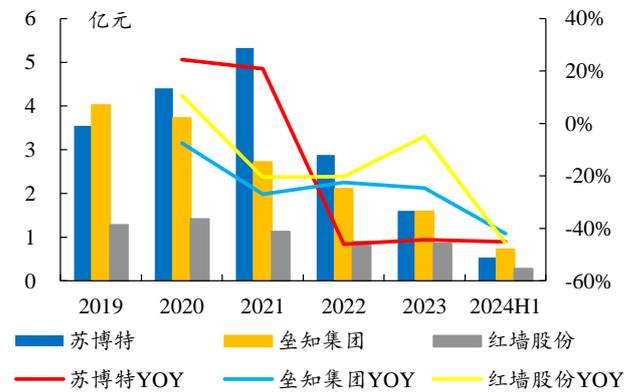
推荐标的：苏博特。受益标的：垒知集团、红墙股份。

图1：2024H1，三家企业营业收入均同比下滑



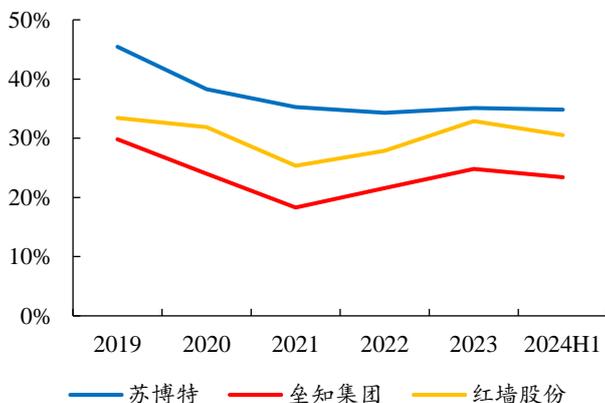
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024H1，三家企业归母净利润均同比下降



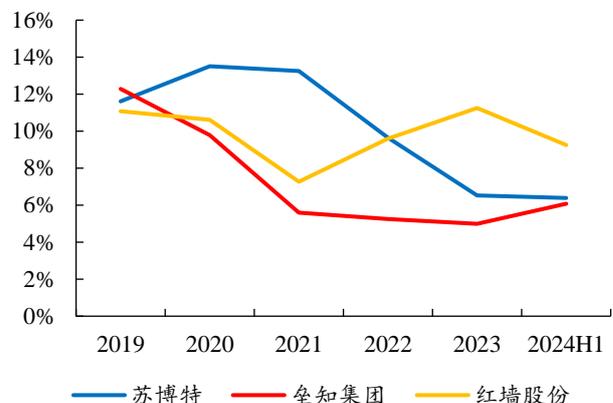
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024H1，苏博特毛利率为34.87%



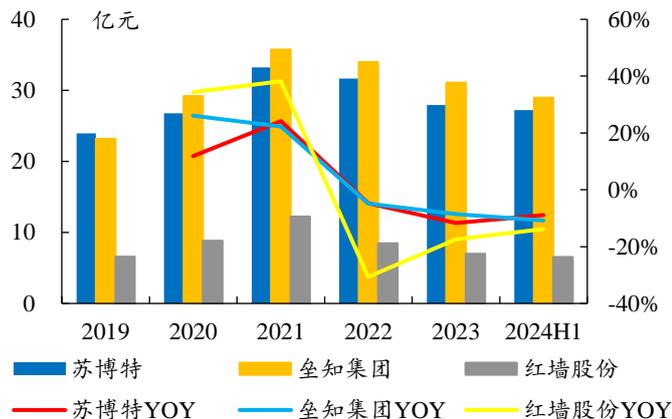
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024H1，红墙股份净利率为9.24%



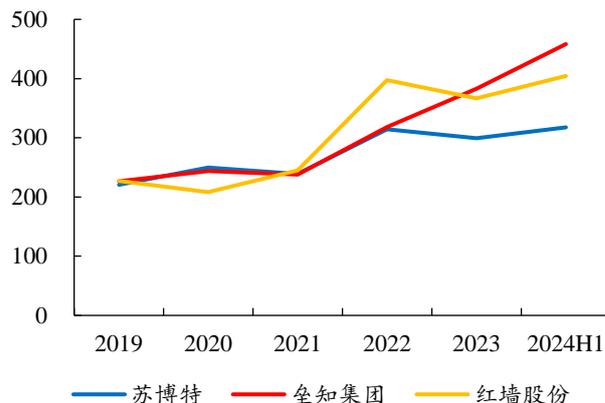
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022 年以来，三家企业应收账款及应收票据规模持续下降



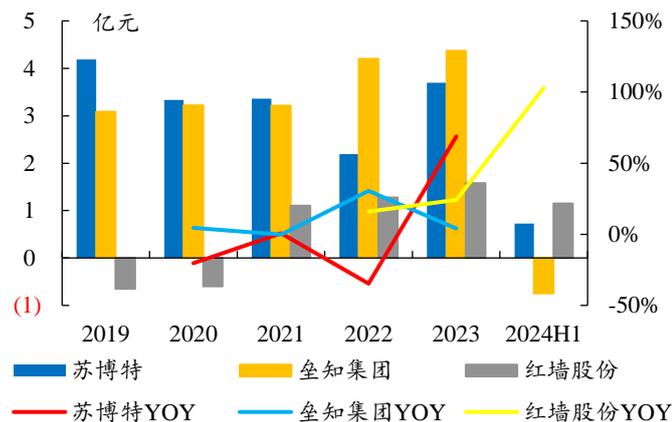
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024H1，三家企业应收账款及应收票据周转天数仍处于高位（天）



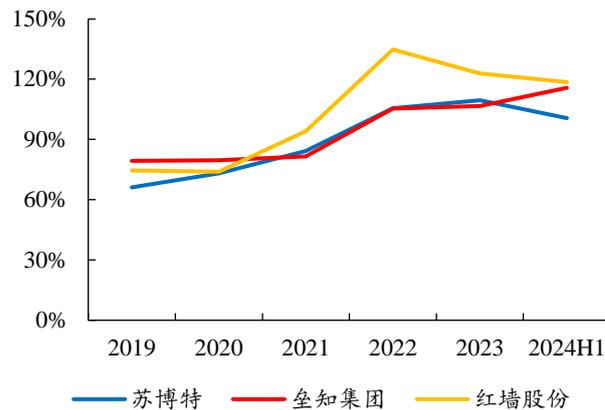
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024H1，苏博特经营活动产生的现金流量净额为0.72亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024H1，三家企业销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比例均超100%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、民爆：2024H1，部分企业归母净利润实现增长，应收账款及应收票据周转天数整体上行

2024H1，部分民爆企业利润率企稳回升，应收账款及应收票据周转天数整体上行。我们选取民爆行业13家企业进行统计分析，**盈利能力方面**，2024H1，民爆板块13家企业合计实现营收293.15亿元，同比下降10.72%；实现归母净利润29.74亿元，同比下降27.89%。其中，2024H1有8家企业实现毛利率同比增长，有6家企业实现净利率同比增长。**营运能力方面**，2024H1，民爆板块13家企业合计应收账款及应收票据规模同比下降0.97%，平均应收账款及应收票据周转天数同比上升16.31%。**现金流方面**，2024H1，民爆板块13家企业中，除凯龙股份外销售商品提供劳务收到的现金/营业收入均低于100%。民爆行业产品主要包括工业炸药、工业雷管、工业导爆管及工业导爆索等，主要应用于矿山开采、基础设施建设以及其他工程爆破等领域。据保利联合投资者问答，公司应收账款基本为政府各级平台公司所欠的基础设施工程项目的进度款，未来伴随各地政府置换存量隐性债务的持续推进，相关民爆

企业应收账款规模有望缩减。

受益标的：保利联合、高争民爆、北化股份、江南化工、金奥博、国泰集团、凯龙股份、广东宏大、易普力、壶化股份、雅化集团、雪峰科技、同德化工。

表3：2024H1，高争民爆、易普力等部分民爆企业归母净利润实现增长

		营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
		2023	同比	2024H1	同比	2023	同比	2024H1	同比
002037.SZ	保利联合	67.77	6.50%	25.66	-22.71%	-6.62	15.76%	-0.52	-171.08%
002827.SZ	高争民爆	15.53	36.88%	7.24	5.23%	0.98	83.11%	0.55	66.88%
002246.SZ	北化股份	21.59	-15.61%	9.13	-6.01%	21.59	-15.61%	9.13	-6.01%
002226.SZ	江南化工	88.95	26.29%	44.49	0.32%	7.73	70.96%	4.18	-17.93%
002917.SZ	金奥博	15.07	26.34%	7.47	14.33%	1.02	302.50%	0.72	54.11%
603977.SH	国泰集团	25.41	18.05%	11.27	-1.67%	3.05	111.95%	1.37	6.51%
002783.SZ	凯龙股份	37.79	10.95%	16.39	-4.24%	1.75	31.47%	0.65	-41.89%
002683.SZ	广东宏大	115.43	13.51%	55.24	11.63%	7.16	27.68%	4.13	29.17%
002096.SZ	易普力	84.28	265.75%	39.14	-2.15%	6.34	1228.80%	3.51	15.43%
003002.SZ	壶化股份	13.14	36.31%	4.87	-16.80%	2.05	68.69%	0.63	-27.42%
002497.SZ	雅化集团	118.95	-17.72%	39.36	-36.69%	0.40	-99.11%	1.02	-89.25%
603227.SH	雪峰科技	70.21	1.72%	28.19	-23.32%	8.54	28.20%	3.92	-21.80%
002360.SZ	同德化工	9.64	-11.56%	4.70	-2.57%	4.38	138.10%	0.46	-48.36%
	合计	683.75	14.46%	293.15	-10.72%	58.36	-32.91%	29.74	-27.89%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：2024H1，部分民爆企业利润率回升

		毛利率				净利率			
		2023	同比	2024H1	同比	2023	同比	2024H1	同比
002037.SZ	保利联合	18.59%	+2.29pcts	21.13%	+0.62pcts	-12.56%	+1.69pcts	-2.53%	-5.81pcts
002827.SZ	高争民爆	31.05%	+2.82pcts	25.74%	-3pcts	7.87%	+2.02pcts	7.72%	+2.58pcts
002246.SZ	北化股份	21.48%	+2.59pcts	24.37%	+3.83pcts	2.43%	-1.05pcts	3.67%	-0.6pcts
002226.SZ	江南化工	29.48%	+0.81pcts	29.41%	+0.04pcts	11.24%	+2.43pcts	12.17%	-1.42pcts
002917.SZ	金奥博	32.22%	+5.31pcts	34.31%	+3.29pcts	7.09%	+8.78pcts	11.82%	+4.46pcts
603977.SH	国泰集团	35.88%	+0.51pcts	34.55%	-0.16pcts	13.84%	+5.49pcts	13.79%	+0.25pcts
002783.SZ	凯龙股份	27.28%	+3.36pcts	28.99%	+0pcts	6.54%	+1.96pcts	5.80%	-2.58pcts
002683.SZ	广东宏大	20.67%	+1.74pcts	21.72%	+2.6pcts	8.42%	+0.18pcts	9.99%	+1.66pcts
002096.SZ	易普力	25.69%	-1.86pcts	23.87%	+1.37pcts	8.01%	+5.61pcts	9.46%	+1.36pcts
003002.SZ	壶化股份	40.37%	+1.9pcts	42.15%	-0.53pcts	16.41%	+3.36pcts	13.22%	-2.83pcts
002497.SZ	雅化集团	13.46%	-31.08pcts	14.32%	-8.51pcts	0.38%	-31.66pcts	0.77%	-15.3pcts
603227.SH	雪峰科技	23.42%	-5.81pcts	25.32%	+2.32pcts	13.55%	-4.68pcts	15.16%	+0.32pcts
002360.SZ	同德化工	40.32%	+0.44pcts	25.45%	-16.37pcts	45.56%	+28.66pcts	9.38%	-9.3pcts

数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：2024H1，民爆行业应收账款及应收票据周转天数整体处于较高水平

	应收账款及应收票据规模（亿元）				应收账款及应收票据周转天数			
	2023	同比	2024H1	同比	2023	同比	2024H1	同比
002037.SZ 保利联合	55.31	-7.02%	56.29	-10.24%	304.87	-10.47%	391.44	18.16%
002827.SZ 高争民爆	8.26	28.28%	9.35	21.63%	170.39	2.46%	218.83	18.47%
002246.SZ 北化股份	8.81	8.09%	9.63	12.08%	141.47	38.75%	181.70	17.18%
002226.SZ 江南化工	36.32	26.51%	42.43	14.97%	131.61	-8.39%	159.30	19.64%
002917.SZ 金奥博	5.59	24.85%	6.34	23.13%	120.30	4.74%	143.90	8.39%
603977.SH 国泰集团	8.48	21.03%	9.02	12.99%	109.70	-3.28%	139.78	18.73%
002783.SZ 凯龙股份	10.01	18.20%	10.42	11.64%	88.04	-5.97%	112.20	19.84%
002683.SZ 广东宏大	29.94	-5.86%	32.54	-6.96%	96.27	6.76%	101.79	-16.18%
002096.SZ 易普力	20.50	228.05%	23.66	7.16%	57.14	-32.12%	101.57	59.32%
003002.SZ 壶化股份	2.44	15.17%	3.04	23.35%	62.36	-11.84%	101.31	43.72%
002497.SZ 雅化集团	13.50	-20.82%	14.79	-26.12%	46.22	64.40%	64.68	20.53%
603227.SH 雪峰科技	9.41	-26.58%	10.53	-15.98%	56.98	2.88%	63.67	2.59%
002360.SZ 同德化工	1.38	-20.02%	1.87	8.49%	57.88	7.86%	62.07	-3.29%
合计	209.95	7.95%	229.91	-0.97%	-	-	-	-
平均值	-	-	-	-	111.02	-0.92%	141.71	16.31%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：2024H1，民爆行业销售商品提供劳务收到的现金/营业收入整体较低

	经营活动产生的现金流量净额（亿元）				销售商品提供劳务收到的现金/营业收入			
	2023	同比	2024H1	同比	2023	同比	2024H1	同比
002037.SZ 保利联合	-2.19	29.72%	-2.89	-2492.57%	83.40%	+7.8pcts	84.87%	+5.48pcts
002827.SZ 高争民爆	0.53	213.40%	-0.43	-489.92%	80.34%	+2.13pcts	76.57%	-0.62pcts
002246.SZ 北化股份	-1.15	-205.38%	-0.44	80.33%	88.68%	+8.24pcts	85.30%	-1.37pcts
002226.SZ 江南化工	11.45	-22.02%	3.84	49.19%	77.81%	-10.17pcts	68.01%	+0.92pcts
002917.SZ 金奥博	1.43	605.78%	0.00	-99.87%	78.52%	+9.61pcts	69.33%	-10.31pcts
603977.SH 国泰集团	3.72	28.26%	1.21	34.77%	95.39%	-3.36pcts	95.18%	-6.18pcts
002783.SZ 凯龙股份	4.89	86.10%	2.36	36.02%	88.25%	+1.81pcts	100.04%	-0.08pcts
002683.SZ 广东宏大	14.13	58.59%	1.05	638.02%	94.96%	+6.81pcts	86.80%	-4.47pcts
002096.SZ 易普力	7.22	90.76%	-1.09	-348.46%	75.58%	-29.56pcts	62.49%	-3.66pcts
003002.SZ 壶化股份	1.57	-27.39%	0.42	-43.64%	79.59%	-5.25pcts	82.10%	-0.17pcts
002497.SZ 雅化集团	8.31	-37.30%	3.98	432.82%	107.38%	+11.96pcts	85.01%	-23.79pcts
603227.SH 雪峰科技	10.89	0.43%	4.55	-8.71%	81.76%	-10.31pcts	88.02%	+7.15pcts
002360.SZ 同德化工	2.25	-29.95%	0.11	-94.15%	104.00%	+3.22pcts	86.30%	-26.08pcts

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资建议

我们认为，未来伴随地方政府债务风险的持续化解以及房地产市场逐步转向止跌企稳，客户中央国企占比较大的房地产、基建上游相关企业回款能力有望持续提升。推荐标的：【混凝土减水剂】苏博特。受益标的：【混凝土减水剂】垒知集团、红墙股份等；【民爆】保利联合、高争民爆、北化股份、江南化工、金奥博、国泰集团、凯龙股份、广东宏大、易普力、壶化股份、雅化集团、雪峰科技、同德化工等。

表7：推荐及受益标的盈利预测与估值

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	EPS (摊薄/元)				PE (倍)				评级
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
603916.SH	苏博特	33	7.69	0.38	0.46	0.59	0.73	26.7	16.7	13.0	10.5	买入
002398.SZ	垒知集团	27	3.87	0.22	0.21	0.26	0.30	21.4	18.1	15.2	13.0	未评级
002809.SZ	红墙股份	16	7.51	0.41	-	-	-	26.7	-	-	-	未评级
002037.SZ	保利联合	37	7.55	-1.37	-	-	-	-	-	-	-	未评级
002827.SZ	高争民爆	74	26.88	0.35	0.45	0.72	1.18	47.3	60.3	37.1	22.9	未评级
002246.SZ	北化股份	55	9.96	0.10	-	-	-	81.0	-	-	-	未评级
002226.SZ	江南化工	115	4.33	0.29	0.35	0.40	0.44	15.0	12.4	10.9	9.8	未评级
002917.SZ	金奥博	30	8.60	0.29	0.50	0.81	1.11	33.7	17.1	10.7	7.8	未评级
603977.SH	国泰集团	69	11.05	0.49	0.56	0.67	0.87	21.2	19.8	16.5	12.7	未评级
002783.SZ	凯龙股份	39	7.78	0.45	-	-	-	25.9	-	-	-	未评级
002683.SZ	广东宏大	178	23.48	0.94	1.11	1.31	1.51	21.3	21.1	18.0	15.5	未评级
002096.SZ	易普力	151	12.21	0.51	0.61	0.73	0.84	20.3	20.0	16.8	14.5	未评级
003002.SZ	壶化股份	38	18.96	1.02	-	-	-	14.8	-	-	-	未评级
002497.SZ	雅化集团	113	9.79	0.03	0.59	1.00	1.39	375.2	16.5	9.8	7.1	未评级
603227.SH	雪峰科技	83	7.74	0.80	0.74	0.85	0.94	8.7	10.4	9.1	8.2	未评级
002360.SZ	同德化工	20	4.89	1.09	-	-	-	6.7	-	-	-	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：1、苏博特盈利预测与估值来自开源证券研究所，其余公司盈利预测与估值来自 Wind 一致预期；2、表中数据以 2024 年 10 月 11 日收盘价为基础。）

4、风险提示

(1) **宏观经济复苏不及预期**：海外方面，全球各地区地缘政治冲突不断，美联储持续加息加剧全球经济风险；国内方面，地产端目前景气度仍处于较低水平，若未来景气修复不及预期，可能影响化工产品需求。

(2) **原材料涨价风险**：若原材料价格大幅波动，可能对相关公司盈利能力造成不利影响。

(3) **政策变动风险**：未来若宏观政策变化或政策落地不及预期，或对相关企业经营造成较大影响。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn