



基础化工行业研究

买入（维持评级）

 行业点评
 证券研究报告

基础化工组

 分析师：陈屹（执业 S1130521050001）
 chenji3@gjzq.com.cn

 分析师：杨翼荣（执业 S1130520090002）
 yangyirong@gjzq.com.cn

稳增长方案出台，坚持四大抓手，石化、煤化工依然重点关注

事件简介

9 月 25 日，工业和信息化部等 7 部门印发《石化化工行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，2025—2026 年，石化化工行业增加值年均增长 5% 以上，经济效益企稳回升，产业科技创新能力显著增强，精细化延伸、数字赋能和本质安全水平持续提高，减污降碳协同增效明显，化工园区由规范建设向高质量发展迈进。

投资逻辑

政策延续化工行业供给管控方向，坚持化工产品结构性升级。此次稳增长方案延续了供给端“反内卷”的政策预期，对化工行业部分产品形成一定的管控预期。2023 年底，中央经济会议就开始有明确表述，“有效需求不足、部分行业产能过剩”，2024 年年中和年尾的两次会议，国家开始持续加深对于行业产能的关注和重视程度，防止“内卷式”恶性竞争升级为整治“内卷式”竞争；2025 年更是多次指出整治无序竞争和行业产能治理，影响从大方向落向细分行业，此次政策作为前期 7 月 18 日工信部的《十大重点行业稳增长工作方案》的细分行业落地，延续了供给端进行管控的大方向要求，针对化工行业的部分产品形成一定的约束。

化肥行业坚持“保供”，推进化工行业的高质量发展，中试的审批要求趋向合理。此次政策依然坚持化肥保供要求，对于国内能够充分自给的化肥品种，大方向仍然维持满足国内需求为基础，进一步推进化肥的结构性升级，预估化肥阶段性仍然维持国内大方向维稳趋势，钾肥加快海外资源布局，以整体确保国内对于化肥的控价能力。政策对于中试项目的审批更趋向合理，一方面鼓励通过技术优化，创新布局，实现国内化工行业的质量升级，另一方面也堵住行业漏洞，避免滥用中试项目审批，加快产品的商业化落地。

安全、环保、能耗、审批，依然是供给侧管控的几大抓手，具有明显监管属性的产品依然需要持续关注。正如我们上一篇报告《反内卷专题：软约束和强管控并行，“统一大市场”推进尤为关键》所述，化工行业的供给侧抓手相对较多，能够通过环保、安全整治、能耗管控、落后产能淘汰等方式形成供给侧约束。无论是采用环保监管、安全整治、能耗管控，一旦有明确的政策要求，化工行业形成供给端的行业约束具有能够落地执行的可能性和空间。因而供给侧的强约束的效果更多取决于政策的落地执行情况和政策监管的持续时间。此次方案延续了供给侧管控的方向的四大抓手，要求科学调控重大项目建设、实施安全化改造、加快数字化绿色化转型、加强标准引领。

其中方案明确加强重大石化、现代煤化工项目规划布局引导，严控新增炼油产能，合理确定乙烯、对二甲苯新增产能规模和投放节奏，防范煤制甲醇行业产能过剩风险。石化领域严格执行新建炼油项目产能减量置换要求，重点支持石化老旧装置改造、新技术产业化示范以及现有炼化企业“减油增化”项目；现代煤化工领域重点依托煤水资源相对丰富、环境容量较好地区，适度布局煤制油气、煤制化学品项目。石化和煤化工依然是政策重点监管方向，对于未来新增产能较多的行业梳理项目，控制节奏，老旧装置改造，减量置换，对于具有空间、有优势的区域适度布局煤化工。

投资建议

这一次的政策表述还是和以往有所不同，依然以能耗、审批、环保、安全为抓手，但稳发展松弛有度，有行业持续性，有推动结构性升级，也有供给端管控。从供给侧管控看，石化和煤化工是首轮重点，建议跟踪一些大方向能耗管控，新增产能管控，以往落后产能清出不及预期的行业，进一步跟踪后续乙烯、二甲苯、甲醇、煤制烯烃等行业的具体政策要求；能够在优势区域布局的企业具有相对优势，比如新疆煤化工项目。

风险提示

政策出台及落地情况低于预期风险；出口政策波动风险，需求消化不及预期风险，企业竞争加剧风险等。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究