



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）

chenyi3@gjq.com.cn

分析师：杨翼荣（执业 S1130520090002）

yangyirong@gjq.com.cn

再提统一大市场，反内卷仍将是关注重点

事件简介

《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《纵深推进全国统一大市场建设》，建设全国统一大市场，是党中央作出的重大决策，不仅是构建新发展格局、推动高质量发展的需要，而且是赢得国际竞争主动权的需要。我国作为全球第二大消费市场，必须把全国统一大市场建设好，增强我们从容应对风险挑战的底气。

投资逻辑

再提“统一大市场”，反内卷仍将是后续政策的持续关注重点。自 2024 年以来，我国政策持续关注国内部分行业产能过剩状况，开始针对性出台“反内卷”政策，今年反内卷政策频次明显提升，在自上而下的指引下，国内传统周期行业已经陆续开启行业供给端的梳理或者管控，化工作为典型的周期性行业，在过去 4 年的时间内固定资产投资大幅提升，产能压力表现明显，是反内卷的政策的重点布局行业，但同时考虑到化工行业的繁杂特性，产品众多，环节复杂等因素也使得化工行业的反内卷落实将在中程。自 7 月以来反内卷的各行业明显启动后，此次《纵深推进全国统一大市场建设》的文章发布再次提升了政策的连续性，体现了自上而下对于反内卷的持续关注，对于化工行业而言，后续的供给端管控影响将有望获得落地。

坚持“五统一、一开放”的要求，直接点出行业内卷的重点问题。文章中坚持前期的“五统一、一开放”的要求，但重点指出目前行业的六大问题，要求着力整治企业低价无序竞争乱象、整治政府采购招标乱象、整治地方招商引资乱象、推动内外贸一体化发展、补齐法规制度短板、纠治政绩观偏差。此次文章中再次明确提出整治“低价无序竞争”和推动“落后产能有序退出”，再次落实了供给端管控的政策要求，释放延续是政策信号。

部分行业率先开启“行业协同”，有望在供给端强约束前，改善行业盈利情况。在经历了周期冲高后下行的 3 年时间里，产能到业绩的兑现风险有明显提升，在政策开启前，协会端、企业端已经开始形成一定的控量控价的商谈，在自然消化供给需求时间的情况下，生产经营端已经开始了有初期的尝试和生产竞争意识的改变，给与后续政策落地提供了前期的基础和氛围。此次的政策有望促进前期开始做自发反内卷行业的再次协同：①行业集中度相对较好，头部企业具有较强的市场和定价影响力；②需求能够有持续性消化；③未来新增产能相对可控，不会进一步加剧市场争抢或者供需压力；④出口等外部因素影响较小，不会形成额外的需求或者价格压制项等。建议关注草甘膦、有机硅、甜味剂、涤纶长丝瓶片、金属硅等细分行业。

长期持续跟踪供给端的政策变化和落地情况，以判断长期价格趋势及利润兑现情况。新一轮的行业呈现出供需的双重影响，需求的刺激政策形成了一定的改善，后续的内循环和出口变化需要持续跟踪，在此之上，供给端的政策影响更需关注：①对于行业的有序供给和合理竞争的政策落地和执行情况；②新增产能的落地力度和时间情况，是否大方向影响现有的供需格局；③传统的供给端的出清政策是否会再次演绎，比如能耗、环保、安监等；④出口及未来出海的大环境是否发生明显变化等。建议跟踪大方向能耗管控，新增产能管控，落后产能清出不及预期的行业。

投资建议

这一轮的政策大方向给与了阶段性的行业定调，叠加此前化工行业多数处于价格盈利底部，库存低位，边际变化容易生产放大的影响，因而建议关注行业前期已经具有一定反内卷基础的细分赛道，比如草甘膦、有机硅、甜味剂、涤纶长丝瓶片、金属硅等，后期的政策方向和供给管控仍然相对重要，建议跟踪一些大方向能耗管控，新增产能管控，落后产能清出不及预期的行业。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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