



基础化工行业研究

买入（维持评级）
行业专题研究报告

证券研究报告

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenji3@gjqz.com.cn

分析师：李含钰（执业 S1130523100003）

lihanyu@gjqz.com.cn

业绩压力仍存，看好周期与成长共振向上

行业观点

在周期下行背景下，化工板块业绩仍然承压。在经历了 2021 年期间周期向上推动量价齐升带来的快速增长后，较多化工企业也开启了大扩张模式，部分细分子行业开始出现供过于求从而导致板块盈利能力下滑，虽然 2025 年开始各领域终端需求逐渐步入修复期，但化工板块整体表现仍然相对疲软。2025 年上半年化工行业整体实现营业收入 3.2 万亿元，同比下滑 5%；归母净利润 1015 亿元，同比下滑 12%。2025 年 2 季度化工整体业绩环比仍然承压，单季度化工行业整体实现营业收入 1.58 万亿元，同比下滑 7.6%，环比下滑 0.3%；归母净利润 484 亿元，同比下滑 19.6%，环比下滑 8.9%。

从各细分子行业来看，2025 年上半年收入和利润均表现较好的行业有玻纤和氟化工等，业绩承压的行业有石油贸易、纯碱和氨纶等；2025 年 2 季度业绩增速较高的有农药、氟化工和玻纤等；业绩承压的行业有石油贸易和纯碱等。2025 年上半年盈利能力提升明显的行业有氟化工、钾肥和玻纤等，下滑显著的有纯碱、轮胎和无机盐等；2025 年 2 季度盈利能力有明显提升的行业主要是氟化工、钾肥和玻纤等，下滑明显的行业是纯碱和无机盐等。2025 年至今化工板块各个子行业景气度分化较为明显，景气开始承压的轮胎板块为我国出海产业的典型代表，主要受到海外加征关税带来的负面冲击；纯碱则是由于行业供需过剩导致价格持续下跌。景气向好的板块有氟化工、玻纤和钾肥，其中氟化工在 2 季度进入旺季后需求具备支撑同时供需格局较好，因而价格出现上涨；玻纤在下游需求改善的背景下厂家宣布提价，从而实现盈利的底部回升；钾肥 1 季度受益于春耕备肥需求驱动叠加全球供应趋紧预期带来的涨价行情，2 季度淡季不淡，在大合同价格大幅上调的背景下，合同签订后整体价格短期调整后迅速重启上涨通道。

从企业端的股价和业绩表现来看，农药板块的个股业绩表现相对较好，涨价和主题为两大投资主线。农药板块相关企业主要受益于部分品种的涨价行情，同时前两年板块经历下行周期后业绩基数相对较低，因而在 2025 年上半年表现出较强的业绩弹性。此外在行业整体基本面偏弱的背景下，人形机器人、固态电池材料等相关概念股也迎来主题性行情。

龙头企业的业绩随着所处行业景气度的切换出现分化，具备成本优势和完善布局的龙头彰显业绩韧性。受需求疲软和化工产品价格底部震荡的影响，万华和鲁华 2025 年上半年业绩有所回落，归母净利润同比分别下滑 25.1%、29.5%；农药龙头扬农在行业景气回暖的背景下迎来业绩改善，上半年归母净利润同比增长 5.6%。轮胎行业在竞争加剧和海外关税风险等多重负面影响下盈利能力有所承压，赛轮轮胎 2025 年上半年归母净利润同比下滑 14.9%。

投资建议

虽然化工板块整体基本面偏弱但细分领域机会仍存，一方面周期在磨底阶段下具备涨价能力的弹性品种关注度较高，另一方面在科技产业趋势下主题性较强的新材料板块也成为重要投资方向。从业绩表现来看，周期方向目前基本面仍然处于底部估值且具备一定的性价比，同时在“反内卷”政策端的催化下市场对于盈利修复预期的信心也有所提升，建议关注需求具备支撑且供应端有望出现积极变化的细分板块。成长方向，人形机器人、固态电池、AI 等板块产业趋势逐渐明晰，上游材料也有望随着下游发展进入放量期。

风险提示

国内外需求下滑；原油价格剧烈波动；贸易政策变动影响产业布局；产品价格下滑等



内容目录

一、化工行业半年报总结.....	9
1.1 化工板块业绩仍然承压.....	9
1.2 化工行业运营效率和资产结构仍待改善.....	12
二、细分子行业表现分化.....	14
三、重点细分子行业分析.....	16
3.1 石油加工.....	16
3.2 石油贸易.....	16
3.3 纯碱.....	17
3.4 氯碱.....	18
3.5 无机盐.....	19
3.6 其他化学原料.....	19
3.7 氮肥.....	20
3.8 磷肥.....	21
3.9 钾肥.....	22
3.10 复合肥.....	22
3.11 农药.....	23
3.12 日用化学产品.....	24
3.13 涂料油墨.....	24
3.14 民爆用品.....	25
3.15 纺织化学品.....	26
3.16 氟化工及制冷剂.....	27
3.17 磷化工及磷酸盐.....	28
3.18 聚氨酯.....	28
3.19 玻纤.....	29
3.20 其他化学制品.....	30
3.21 涤纶.....	31
3.22 维纶.....	31
3.23 粘胶.....	32
3.24 氨纶.....	33
3.25 其他纤维.....	33
3.26 合成革.....	34
3.27 改性塑料.....	35
3.28 其他塑料制品.....	36



3.29 轮胎.....	37
3.30 其他橡胶制品.....	37
3.31 炭黑.....	38
四、上市公司股价和业绩表现分析.....	39
五、龙头企业财务分析.....	40
5.1 万华化学：业绩符合预期，公司经营稳健.....	40
5.2 华鲁恒升：二季度产销提升，盈利水平改善.....	40
5.3 扬农化工：业绩稳健增长，葫芦岛项目贡献成长.....	41
5.4 赛轮轮胎：业绩小幅承压，全球化布局持续推进.....	42
六、投资建议.....	43
七、风险提示.....	43

图表目录

图表 1： 化工行业营业收入及同比增速.....	9
图表 2： 化工行业归母净利润及同比增速.....	9
图表 3： 化工行业单季度营业收入.....	9
图表 4： 化工行业单季度归母净利润.....	9
图表 5： 化工行业营业收入正增长企业数量.....	10
图表 6： 化工行业营业收入高增长企业数量.....	10
图表 7： 化工行业净利润正增长企业数量回升.....	10
图表 8： 化工行业净利润高增长企业数量回落.....	10
图表 9： 化工行业毛利率及净利率开始回升.....	10
图表 10： 化工行业期间费用率表现相对稳定.....	10
图表 11： 中国化工产品价格指数（CCPI）今年走势震荡向下.....	11
图表 12： 我国房屋新开工面积仍在回落.....	11
图表 13： 纺织服装业景气度指数震荡回升.....	11
图表 14： 各类农产品实际市场价格情况（元/吨）.....	12
图表 15： 我国新增光伏装机量仍然维持较高增长.....	12
图表 16： 我国汽车行业产量维持正增长.....	12
图表 17： 我国新能源汽车产量规模扩大且维持高增速.....	12
图表 18： 化工行业合计存货规模小幅回落.....	12
图表 19： 化工行业应收账款规模继续向上.....	12
图表 20： 化工行业存货周转天数（天）相对稳定.....	13
图表 21： 化工行业应收账款天数（天）继续增长.....	13



图表 22:	化工行业固定资产继续增长	13
图表 23:	化工行业在建工程规模较大但同比下滑	13
图表 24:	化工行业经营性现金流情况	13
图表 25:	化工行业资产负债率情况	13
图表 26:	2025 年上半年子行业营收同比增速	14
图表 27:	2025 年上半年子行业归母净利润同比增速	14
图表 28:	2025 年 2 季度子行业营收同比增长情况	14
图表 29:	2025 年 2 季度子行业归母净利润同比增长情况	14
图表 30:	2025 年上半年子行业毛利率同比变化情况	15
图表 31:	2025 年上半年子行业净利率同比变化情况	15
图表 32:	2025 年 2 季度子行业毛利率同比变化情况	15
图表 33:	2025 年 2 季度子行业净利率同比变化情况	15
图表 34:	石油加工行业营收及增速(亿元)	16
图表 35:	石油加工行业净利润及增速(亿元)	16
图表 36:	石油加工行业销售毛利率和净利率情况	16
图表 37:	石油加工行业期间费用率情况	16
图表 38:	石油贸易行业营收及增速(亿元)	17
图表 39:	石油贸易行业净利润及增速(亿元)	17
图表 40:	石油贸易行业销售毛利率和净利率情况	17
图表 41:	石油贸易行业期间费用率情况	17
图表 42:	纯碱行业营收及增速(亿元)	17
图表 43:	纯碱行业净利润及增速(亿元)	17
图表 44:	纯碱行业销售毛利率和净利率情况	18
图表 45:	纯碱行业期间费用率情况	18
图表 46:	氯碱行业营收及增速(亿元)	18
图表 47:	氯碱行业净利润及增速(亿元)	18
图表 48:	氯碱行业销售毛利率和净利率情况	18
图表 49:	氯碱行业期间费用率情况	18
图表 50:	无机盐行业营收及增速(亿元)	19
图表 51:	无机盐行业净利润及增速(亿元)	19
图表 52:	无机盐行业销售毛利率和净利率情况	19
图表 53:	无机盐行业期间费用率情况	19
图表 54:	其他化学原料行业营收及增速(亿元)	20
图表 55:	其他化学原料行业净利润及增速(亿元)	20
图表 56:	其他化学原料行业销售毛利率和净利率情况	20



图表 57: 其他化学原料行业期间费用率情况	20
图表 58: 氮肥行业营收及增速(亿元)	20
图表 59: 氮肥行业净利润及增速(亿元)	20
图表 60: 氮肥行业销售毛利率和净利率情况	21
图表 61: 氮肥行业期间费用率情况	21
图表 62: 磷肥行业营收及增速(亿元)	21
图表 63: 磷肥行业净利润及增速(亿元)	21
图表 64: 磷肥行业销售毛利率和净利率情况	21
图表 65: 磷肥行业期间费用率情况	21
图表 66: 钾肥行业营收及增速(亿元)	22
图表 67: 钾肥行业净利润及增速(亿元)	22
图表 68: 钾肥行业销售毛利率和净利率情况	22
图表 69: 钾肥行业期间费用率情况	22
图表 70: 复合肥行业营收及增速(亿元)	23
图表 71: 复合肥行业净利润及增速(亿元)	23
图表 72: 复合肥行业销售毛利率和净利率情况	23
图表 73: 复合肥行业期间费用率情况	23
图表 74: 农药行业营收及增速(亿元)	23
图表 75: 农药行业净利润及增速(亿元)	23
图表 76: 农药行业销售毛利率和净利率情况	24
图表 77: 农药行业期间费用率情况	24
图表 78: 日用化学产品行业营收及增速(亿元)	24
图表 79: 日用化学产品行业净利润及增速(亿元)	24
图表 80: 日用化学产品行业销售毛利率和净利率情况	24
图表 81: 日用化学产品行业期间费用率情况	24
图表 82: 涂料油墨行业营收及增速(亿元)	25
图表 83: 涂料油墨行业净利润及增速(亿元)	25
图表 84: 涂料油墨行业销售毛利率和净利率情况	25
图表 85: 涂料油墨行业期间费用率情况	25
图表 86: 民爆用品行业营收及增速(亿元)	26
图表 87: 民爆用品行业净利润及增速(亿元)	26
图表 88: 民爆用品行业销售毛利率和净利率情况	26
图表 89: 民爆用品行业期间费用率情况	26
图表 90: 纺织化学品行业营收及增速(亿元)	26
图表 91: 纺织化学品行业净利润及增速(亿元)	26



图表 92: 纺织化学品行业销售毛利率和净利率情况	27
图表 93: 纺织化学品行业期间费用率情况	27
图表 94: 氟化工及制冷剂行业营收及增速(亿元)	27
图表 95: 氟化工及制冷剂行业净利润及增速(亿元)	27
图表 96: 氟化工及制冷剂行业销售毛利率和净利率情况	27
图表 97: 氟化工及制冷剂行业期间费用率情况	27
图表 98: 磷化工及磷酸盐行业营收及增速(亿元)	28
图表 99: 磷化工及磷酸盐行业净利润及增速(亿元)	28
图表 100: 磷化工及磷酸盐行业销售毛利率和净利率情况	28
图表 101: 磷化工及磷酸盐行业期间费用率情况	28
图表 102: 聚氨酯行业营收及增速(亿元)	29
图表 103: 聚氨酯行业净利润及增速	29
图表 104: 聚氨酯行业销售毛利率和净利率情况	29
图表 105: 聚氨酯行业期间费用率情况	29
图表 106: 玻纤行业营收及增速(亿元)	29
图表 107: 玻纤行业净利润及增速(亿元)	29
图表 108: 玻纤行业销售毛利率和净利率情况	30
图表 109: 玻纤行业期间费用率情况	30
图表 110: 其他化学制品行业营收及增速(亿元)	30
图表 111: 其他化学制品行业净利润及增速(亿元)	30
图表 112: 其他化学制品行业销售毛利率和净利率情况	30
图表 113: 其他化学制品行业期间费用率情况	30
图表 114: 涤纶行业营收及增速(亿元)	31
图表 115: 涤纶行业净利润及增速(亿元)	31
图表 116: 涤纶行业销售毛利率和净利率情况	31
图表 117: 涤纶行业期间费用率情况	31
图表 118: 维纶行业营收及增速(亿元)	32
图表 119: 维纶行业净利润及增速(亿元)	32
图表 120: 维纶行业销售毛利率和净利率情况	32
图表 121: 维纶行业期间费用率情况	32
图表 122: 粘胶行业营收及增速(亿元)	32
图表 123: 粘胶行业净利润及增速(亿元)	32
图表 124: 粘胶行业销售毛利率和净利率情况	33
图表 125: 粘胶行业期间费用率情况	33
图表 126: 氨纶行业营收及增速(亿元)	33



图表 127:	氨纶行业净利润及增速(亿元)	33
图表 128:	氨纶行业销售毛利率和净利率情况	33
图表 129:	氨纶行业期间费用率情况	33
图表 130:	其他纤维行业营收及增速(亿元)	34
图表 131:	其他纤维行业净利润及增速(亿元)	34
图表 132:	其他纤维行业销售毛利率和净利率情况	34
图表 133:	其他纤维行业期间费用率情况	34
图表 134:	合成革行业营收及增速(亿元)	35
图表 135:	合成革行业净利润及增速(亿元)	35
图表 136:	合成革行业销售毛利率和净利率情况	35
图表 137:	合成革行业期间费用率情况	35
图表 138:	改性塑料行业营收及增速(亿元)	35
图表 139:	改性塑料行业净利润及增速(亿元)	35
图表 140:	改性塑料行业销售毛利率和净利率情况	36
图表 141:	改性塑料行业期间费用率情况	36
图表 142:	其他塑料制品行业营收及增速(亿元)	36
图表 143:	其他塑料制品行业净利润及增速(亿元)	36
图表 144:	其他塑料制品行业销售毛利率和净利率情况	36
图表 145:	其他塑料制品行业期间费用率情况	36
图表 146:	轮胎行业营收及增速(亿元)	37
图表 147:	轮胎行业净利润及增速(亿元)	37
图表 148:	轮胎行业销售毛利率和净利率情况	37
图表 149:	轮胎行业期间费用率情况	37
图表 150:	其他橡胶制品行业营收及增速(亿元)	38
图表 151:	其他橡胶制品行业净利润及增速(亿元)	38
图表 152:	其他橡胶制品行业销售毛利率和净利率情况	38
图表 153:	其他橡胶制品行业期间费用率情况	38
图表 154:	炭黑行业营收及增速(亿元)	38
图表 155:	炭黑行业净利润及增速(亿元)	38
图表 156:	炭黑行业销售毛利率和净利率情况	39
图表 157:	炭黑行业期间费用率情况	39
图表 158:	2025 年上半年股价涨幅及归母净利润增幅前十个股	39
图表 159:	2025 年 2 季度股价涨幅及归母净利润增幅前十个股	39
图表 160:	公司营业收入及增速(亿元)	40
图表 161:	公司归母净利润及增速(亿元)	40



图表 162: 公司整体盈利能力变化情况.....	40
图表 163: 公司期间费用率变化情况.....	40
图表 164: 公司营业收入及增速 (亿元)	41
图表 165: 公司归母净利润及增速 (亿元)	41
图表 166: 公司整体盈利能力变化情况.....	41
图表 167: 公司期间费用率变化情况.....	41
图表 168: 公司营业收入及增速 (亿元)	42
图表 169: 公司归母净利润及增速 (亿元)	42
图表 170: 公司整体盈利能力变化情况.....	42
图表 171: 公司期间费用率变化情况.....	42
图表 172: 公司营业收入及增速 (亿元)	43
图表 173: 公司归母净利润及增速 (亿元)	43
图表 174: 公司整体盈利能力变化情况.....	43
图表 175: 公司期间费用率变化情况.....	43



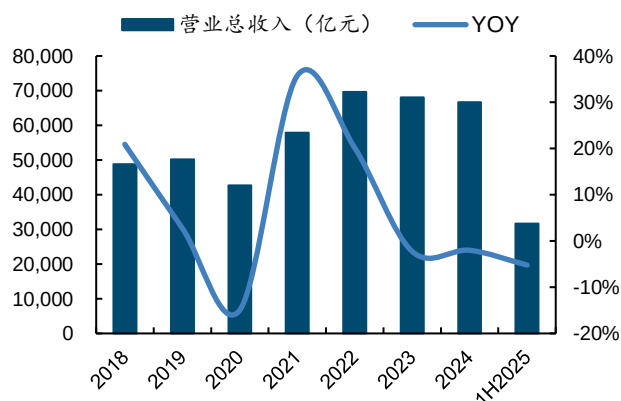
一、化工行业半年报总结

- 我们纳入 430 家化工行业上市公司(按申万化工行业分类),从收入规模、盈利能力、经营状况等方面,对 2025 年上半年化工行业整体发展状况进行梳理,同时对 31 个细分子行业进一步分析。

1.1 化工板块业绩仍然承压

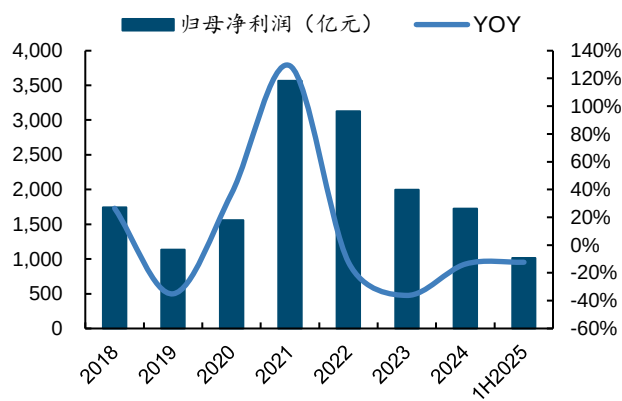
- 在周期下行背景下,化工板块业绩虽然继续下滑但速度趋缓。在经历了 2021 年期间周期向上推动量价齐升带来的快速增长后,较多化工企业也开启了大扩张模式,部分细分子行业开始出现供过于求从而导致板块盈利能力下滑,虽然 2025 年开始各领域终端需求逐渐步入修复期,但化工板块整体表现仍然相对疲软。2025 年上半年化工行业整体实现营业收入 3.2 万亿元,同比下滑 5%;归母净利润 1015 亿元,同比下滑 12%。2025 年 2 季度化工整体业绩环比仍然承压,单季度化工行业整体实现营业收入 1.58 万亿元,同比下滑 7.6%,环比下滑 0.3%;归母净利润 484 亿元,同比下滑 19.6%,环比下滑 8.9%。

图表1: 化工行业营业收入及同比增速



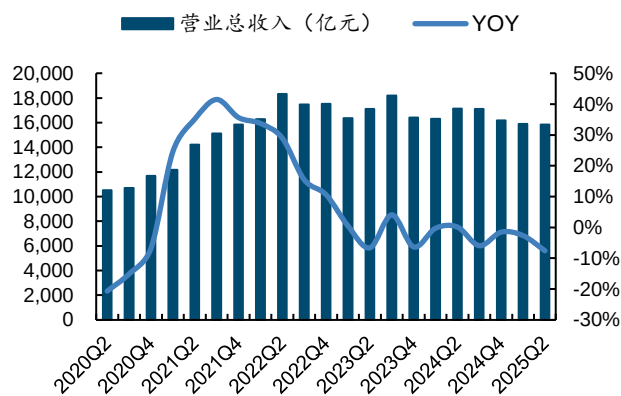
来源: WIND、国金证券研究所

化工行业归母净利润及同比增速



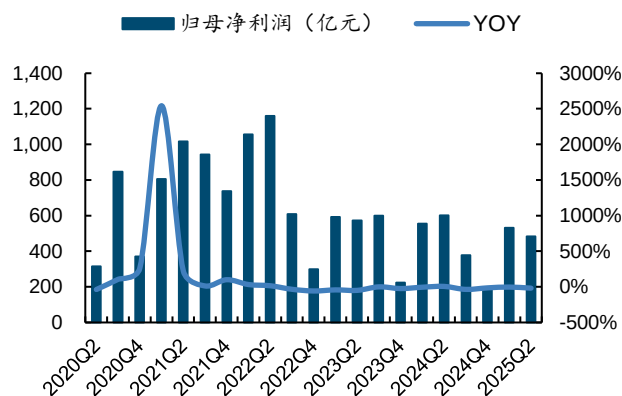
来源: WIND、国金证券研究所

图表3: 化工行业单季度营业收入



来源: WIND、国金证券研究所

图表4: 化工行业单季度归母净利润

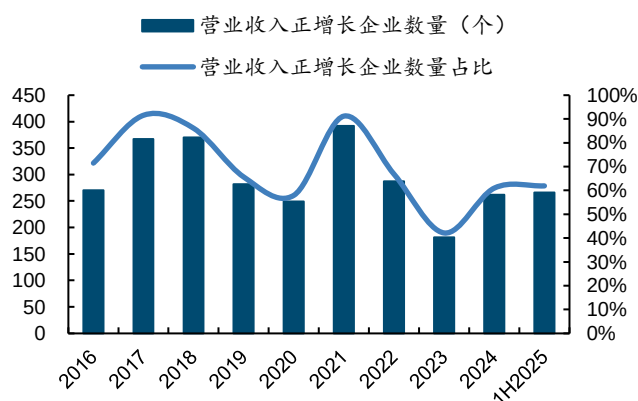


来源: WIND、国金证券研究所

- 我们设定化工上市公司中收入和净利润增速超过 30%为高增长、0-30%为稳定增长、低于 0 为负增长,得出 2025 年上半年收入实现增长的公司有 266 家,同比增长 4 家,其中高增长公司 38 家,同比减少 10 家。净利润实现增长的公司有 234 家,同比增长 1 家,其中高速增长的公司 125 家,同比减少 21 家。2025 年上半年实现增长的公司数量同比变化较小,实现高增长的公司数量同比有所下滑,反映出化工板块仍处于磨底阶段。

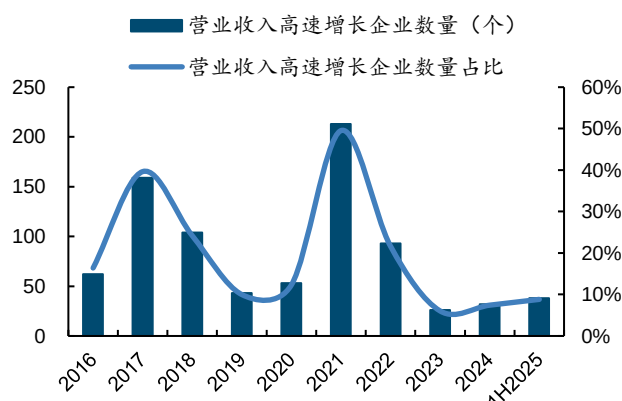


图表5：化工行业营业收入正增长企业数量



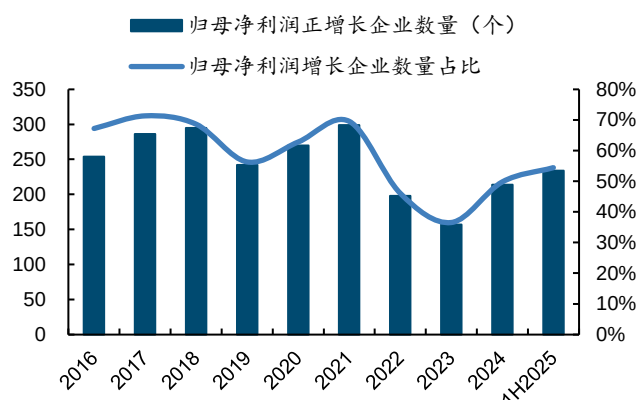
来源：WIND、国金证券研究所

图表6：化工行业营业收入高速增长企业数量



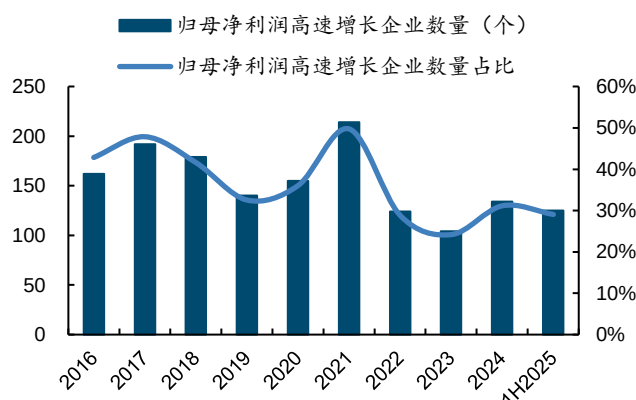
来源：WIND、国金证券研究所

图表7：化工行业净利润正增长企业数量回升



来源：WIND、国金证券研究所

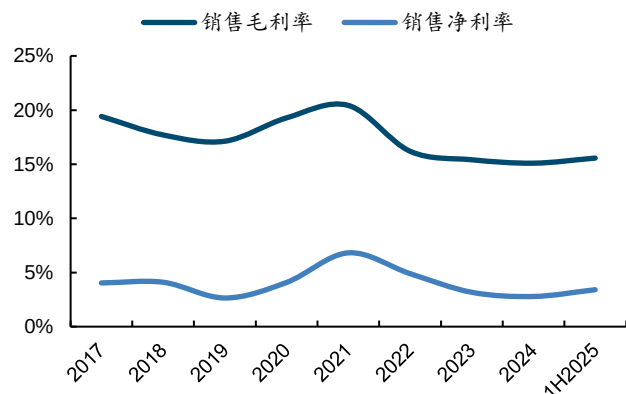
图表8：化工行业净利润高速增长企业数量回落



来源：WIND、国金证券研究所

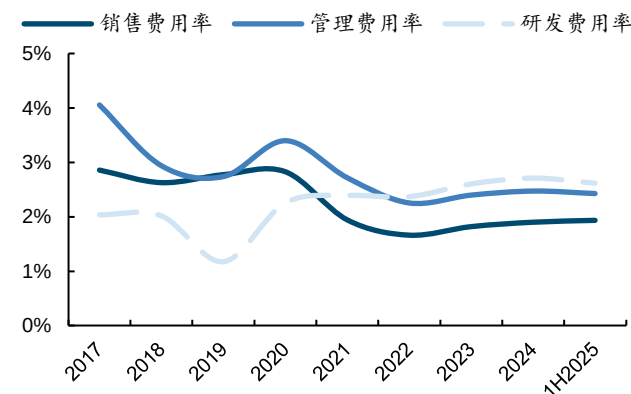
- 2022-2024 年期间化工板块盈利能力呈现持续下滑的趋势，今年仍然在底部波动。2025 年上半年行业整体销售毛利率为 15.6%，同比企稳，销售净利率为 3.4%，同比下滑 0.3pct；2025 年 2 季度行业整体销售毛利率为 15.5%，同比企稳，环比下滑 0.1pct；销售净利率为 3.3%，同比下滑 0.5pct，环比下滑 0.3pct。期间费用率稳中有增，2025 年上半年化工行业销售费用率为 1.9%，同比提高 0.1pct，管理费用率为 2.4%，同比提高 0.1pct，研发费用率为 2.6%，同比提高 0.1pct。

图表9：化工行业毛利率及净利率开始回升



来源：WIND、国金证券研究所

图表10：化工行业期间费用率表现相对稳定



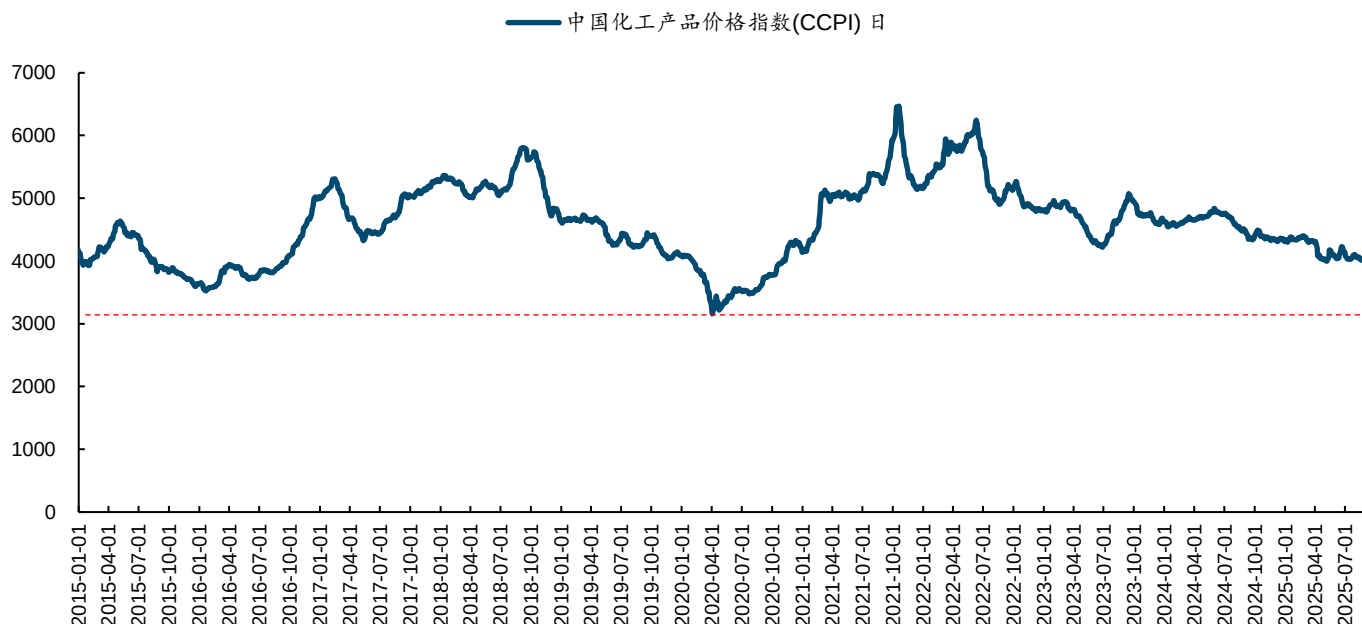
来源：WIND、国金证券研究所

- 化工产品价格指数从 2024 年下半年开始至今呈现出震荡向下的趋势。从上游原料价格走势来看，以原油为代表的大宗原料价格波动趋势较为一致，自 2025 年 4 月起，



国际原油市场开启大幅下跌行情。4月初，随着特朗普宣布启动所谓“对等关税”政策，市场对全球经济增长前景的担忧急剧上升，投资者避险情绪显著增强，布伦特原油期货价格迅速跌破70美元/桶重要关口。5月3日，“欧佩克+”会议做出的增产决定，进一步加剧了市场的恐慌情绪，国际油价再度暴跌。2025年上半年CCPI指数从年初的4333点下跌至6月底的4141点，下跌幅度为4.4%，其中2季度期间下跌幅度为3.8%。截至2025年8月29日CCPI价格指数为4009点，相比4月初下跌了6.9%。

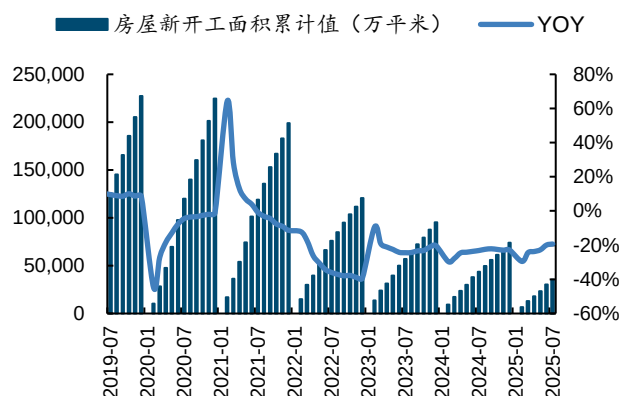
图表11：中国化工产品价格指数（CCPI）今年走势震荡向下



来源：WIND、国金证券研究所

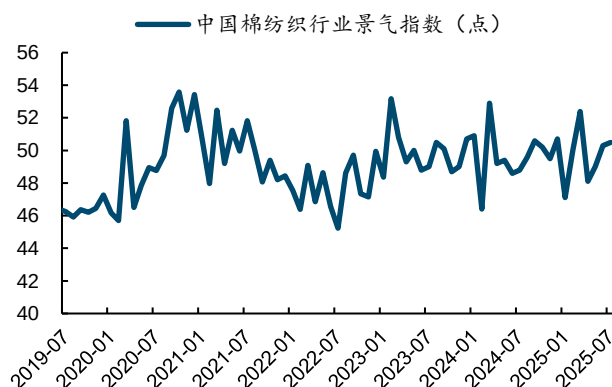
- 国内传统需求继续承压，新能源领域需求支撑较强。房地产需求端支撑力度不足新开工面积仍在回落，2025年上半年累计新开工面积同比下滑20%；纺织服装业景气度在2季度呈现回升态势，农产品价格中大豆和玉米价格均有明显回升。光伏方面国内新增累计装机量同比维持高增长，2025年上半年新增装机容量212GW，同比增长107%。汽车板块在政策端推动下继续增长，2025年上半年我国实现汽车生产1557万辆，同比增长11%，其中新能源汽车产量为687万辆，同比增长36%，占汽车总产量比例达到44%。

图表12：我国房屋新开工面积仍在回落



来源：WIND、国金证券研究所

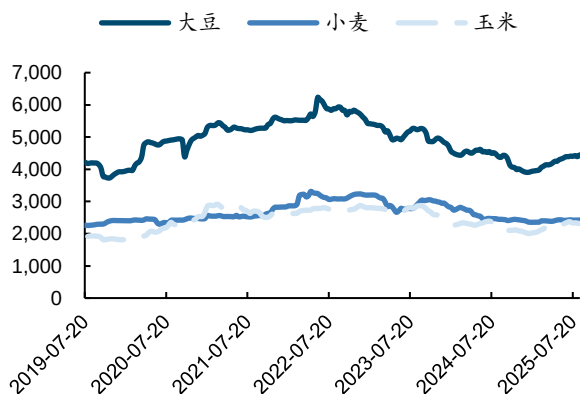
图表13：纺织服装业景气度指数震荡回升



来源：同花顺、国金证券研究所

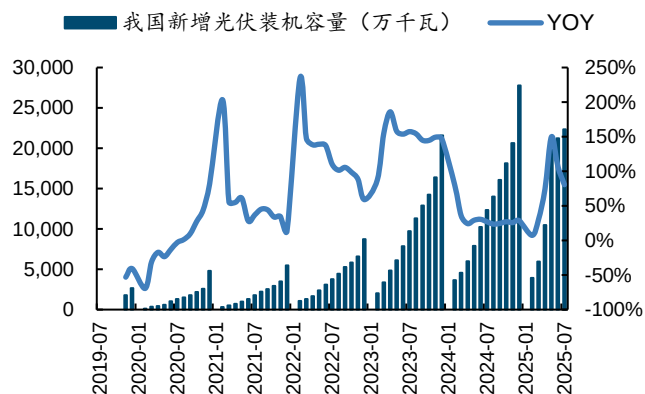


图表14：各类农产品实际市场价格情况（元/吨）



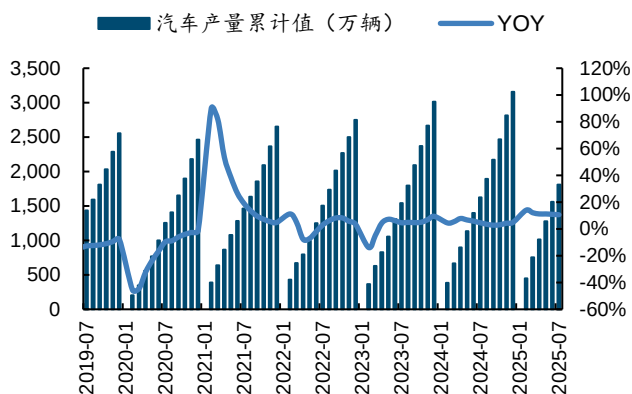
来源：WIND、国金证券研究所

图表15：我国新增光伏装机容量仍然维持较高增长



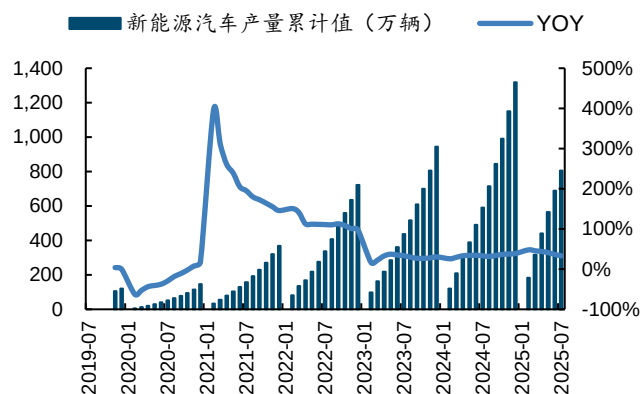
来源：WIND、国金证券研究所

图表16：我国汽车行业产量维持正增长



来源：WIND、国金证券研究所

图表17：我国新能源汽车产量规模扩大且维持高增速

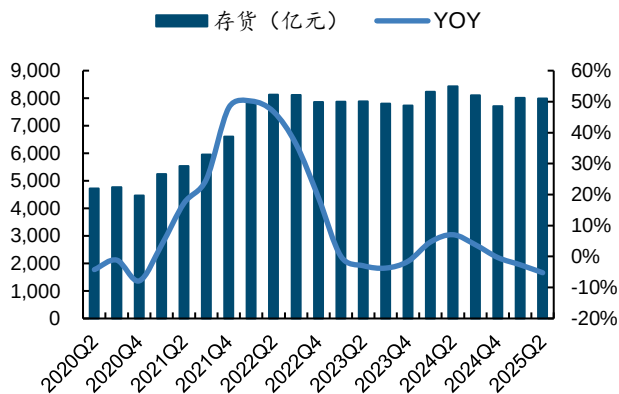


来源：WIND、国金证券研究所

1.2 化工行业运营效率和资产结构仍待改善

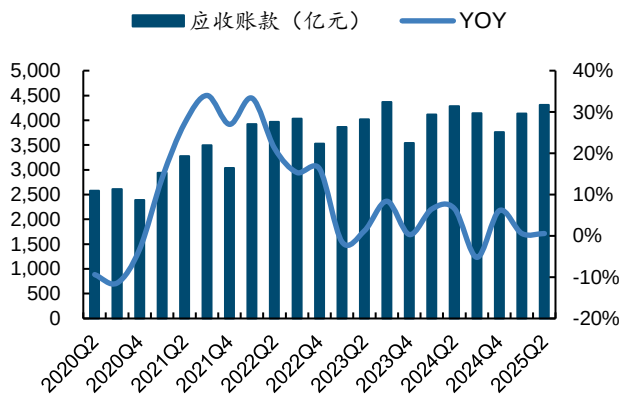
- 行业整体存货和应收账款规模小幅提升，运营效率保持稳定。2025 年 2 季度行业存货总和同比下滑 5.2%达到 7993 亿元，存货周转天数同比增加 1 天达到 53 天；应收账款规模同比上升 0.6%达到 4308 亿元，应收账款周转天数同比增加 2 天达到 23 天。

图表18：化工行业合计存货规模小幅回落



来源：WIND、国金证券研究所

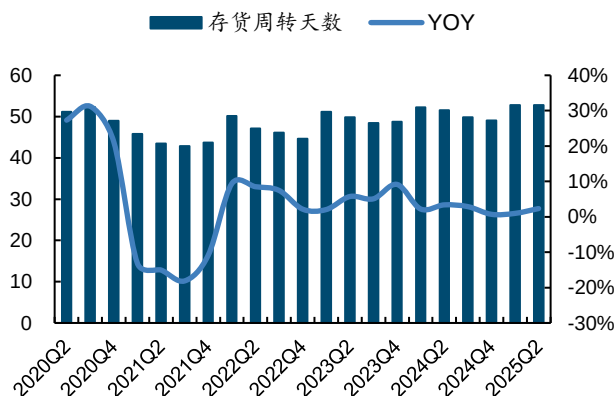
图表19：化工行业应收账款规模继续向上



来源：WIND、国金证券研究所

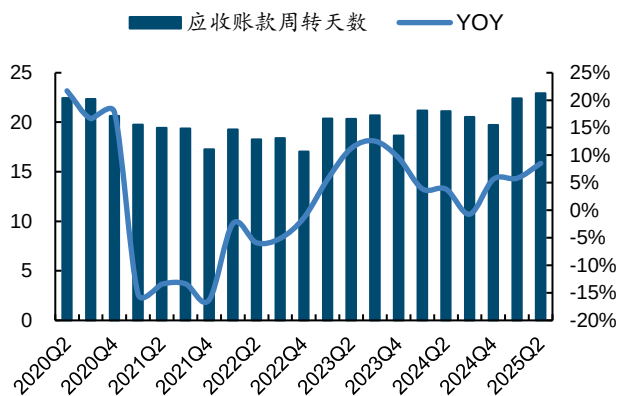


图表20：化工行业存货周转天数（天）相对稳定



来源：WIND、国金证券研究所

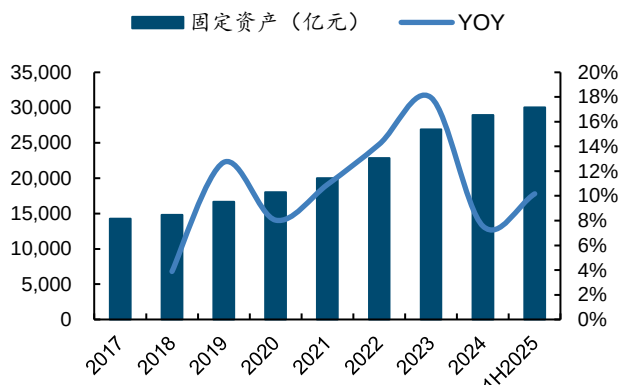
图表21：化工行业应收账款天数（天）继续增长



来源：WIND、国金证券研究所

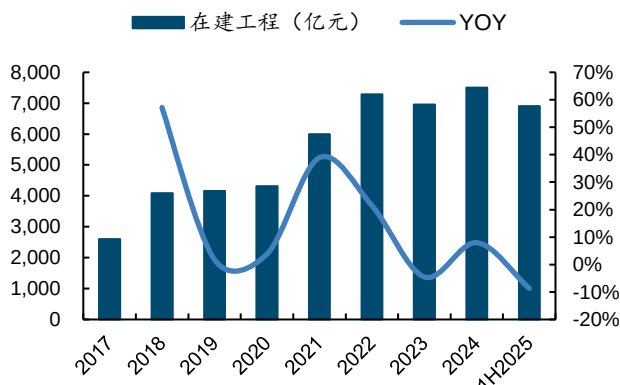
- 化工行业固定资产和在建工程的规模仍然较大，经营性现金流有所改善。2025 年上半年化工行业固定资产同比增长 10%达到 3 万亿元；在建工程同比下滑 9%至 6902 亿元。2025 年上半年行业经营性净现金流规模为 1974 亿元，同比提高 38%，改善较为显著；行业整体资产负债率继续向上达到 54.3%，同比提高 0.2pct，行业资产结构仍有待优化。

图表22：化工行业固定资产继续增长



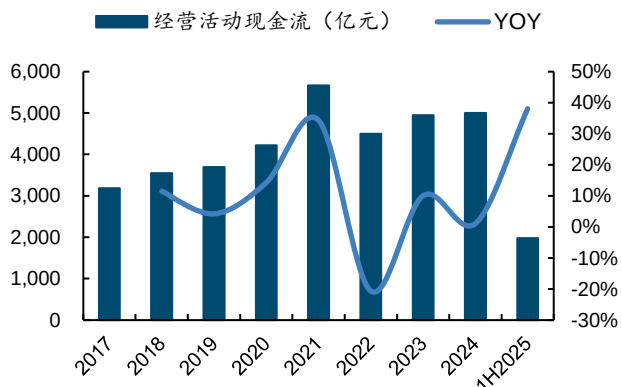
来源：WIND、国金证券研究所

化工行业在建工程规模较大但同比下滑



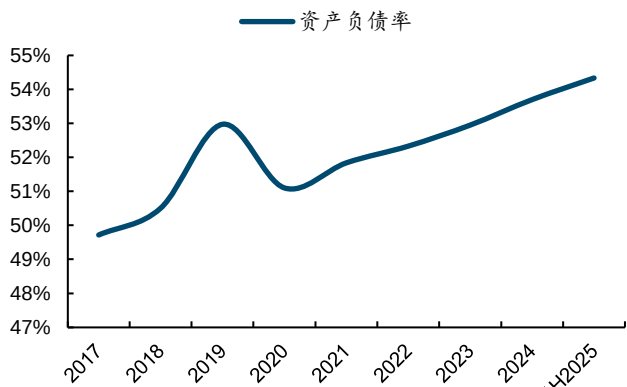
来源：WIND、国金证券研究所

图表24：化工行业经营性现金流情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表25：化工行业资产负债率情况



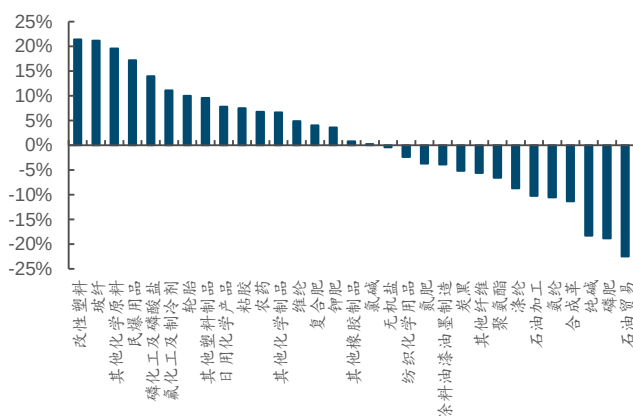
来源：WIND、国金证券研究所



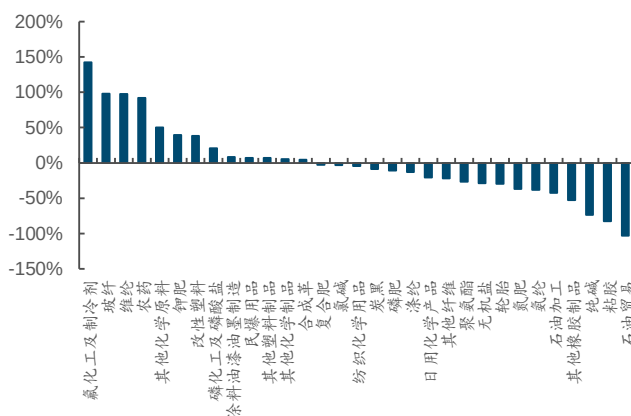
二、细分子行业表现分化

- 2025 年上半年营业收入：同比增速排名前五的子板块依次是改性塑料（21.4%）、玻纤（21.2%）、其他化学原料（19.6%）、民爆用品（17.2%）、磷化工及磷酸盐（13.9%）；排名后五的子板块依次是石油贸易（-22.5%）、磷肥（-18.9%）、纯碱（-18.3%）、合成革（-11.3%）、氨纶（-10.6%）。
- 2025 年上半年归母净利润：同比增速排名前五的子板块依次是氟化工及制冷剂（142.5%）、玻纤（98%）、维纶（97.5%）、农药（92.2%）、其他化学原料（50.2%）；排名后五的子板块依次是石油贸易（-103%）、粘胶（-82.7%）、纯碱（-73.5%）、其他橡胶制品（-52.9%）、石油加工（-42.2%）。

图表26：2025 年上半年子行业营收同比增速



图表27：2025 年上半年子行业归母净利润同比增速

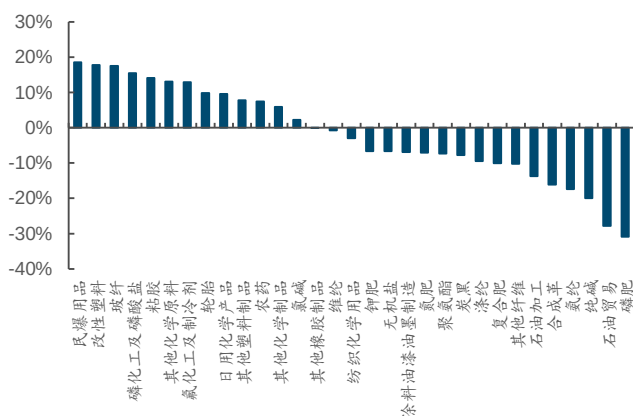


来源：WIND、国金证券研究所

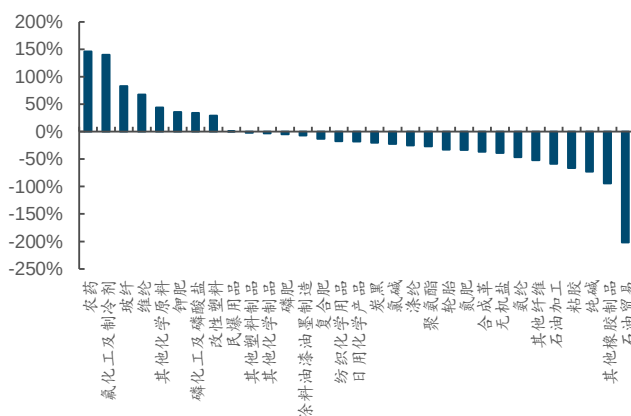
来源：WIND、国金证券研究所

- 2025 年 2 季度营业收入：同比增速排名前五的子板块依次是民爆用品（18.6%）、改性塑料（17.7%）、玻纤（17.5%）、磷化工及磷酸盐（15.5%）、粘胶（14.1%）；排名后五的子板块依次是磷肥（-30.9%）、石油贸易（-27.8%）、纯碱（-20%）、氨纶（-17.4%）、合成革（-16.1%）。
- 2025 年 2 季度归母净利润：同比增速排名前五的子板块依次是农药（146%）、氟化工及制冷剂（140.3%）、玻纤（83.2%）、维纶（67.7%）、其他化学原料（44.1%）；排名后五的子板块依次是石油贸易（-201.7%）、其他橡胶制品（-94.4%）、纯碱（-72.9%）、粘胶（-66.2%）、石油加工（-58.7%）。

图表28：2025 年 2 季度子行业营收同比增长情况



图表29：2025 年 2 季度子行业归母净利润同比增长情况



来源：WIND、国金证券研究所

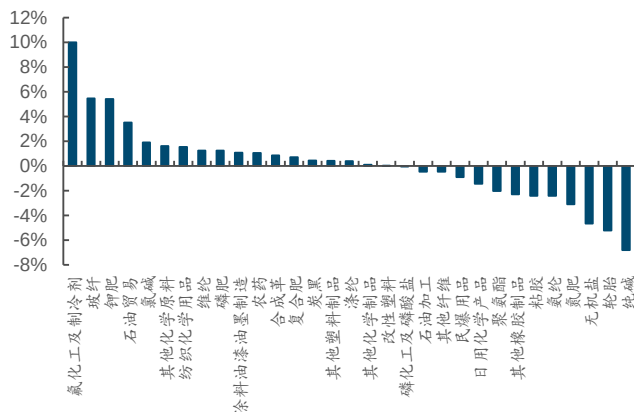
来源：WIND、国金证券研究所

- 2025 年上半年毛利率：同比提升排名前五的子板块依次是氟化工及制冷剂（10%）、玻纤（5.5%）、钾肥（5.4%）、石油贸易（3.5%）、氯碱（1.9%）；排名后五的子板块依次是纯碱（-6.8%）、轮胎（-5.2%）、无机盐（-4.7%）、氮肥（-3.1%）、氨纶（-2.4%）。
- 2025 年上半年净利率：同比提升排名前五的子板块依次是钾肥（11.6%）、氟化工及制冷剂（7.4%）、玻纤（4.6%）、维纶（3.2%）、农药（2.9%）；排名后五的子板块依次

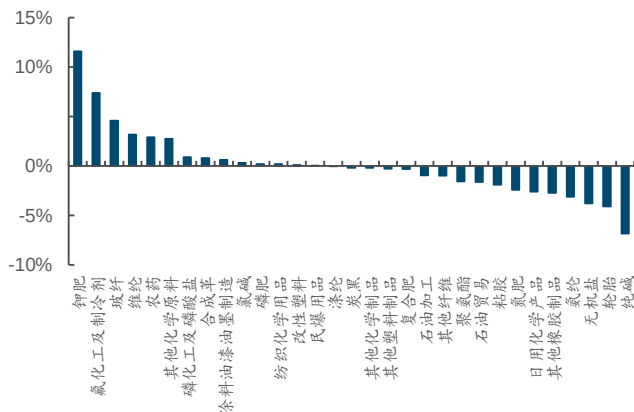


是纯碱(-6.8%)、轮胎(-4.1%)、无机盐(-3.8%)、氨纶(-3.1%)、其他橡胶制品(-2.7%)。

图表30：2025年上半年子行业毛利率同比变化情况



图表31：2025年上半年子行业净利率同比变化情况

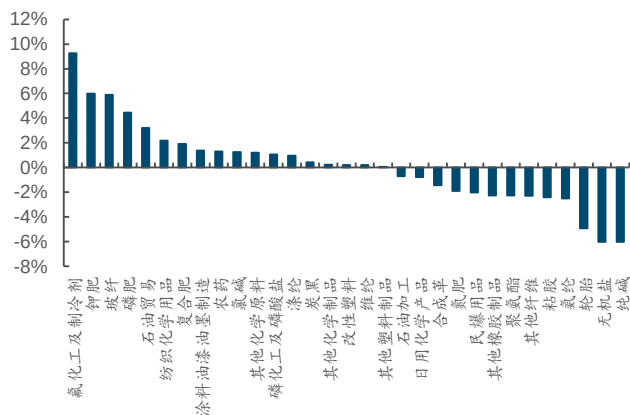


来源：WIND、国金证券研究所

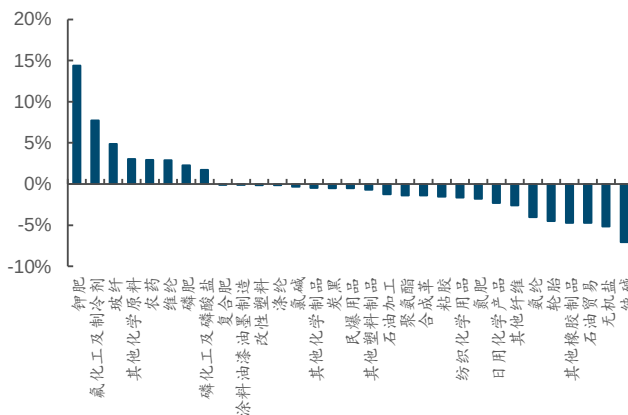
来源：WIND、国金证券研究所

- 2025年2季度毛利率：同比提升排名前五的子板块依次是氟化工及制冷剂(9.3%)、钾肥(6%)、玻纤(5.9%)、磷肥(4.4%)、石油贸易(3.2%)；排名后五的子板块依次是纯碱(-6%)、无机盐(-6%)、轮胎(-4.9%)、氨纶(-2.5%)、粘胶(-2.4%)。
- 2025年2季度净利率：同比提升排名前五的子板块依次是钾肥(14.4%)、氟化工及制冷剂(7.7%)、玻纤(4.9%)、其他化学原料(3.1%)、农药(2.9%)；排名后五的子板块依次是纯碱(-7.1%)、无机盐(-5.2%)、石油贸易(-4.7%)、其他橡胶制品(-4.7%)、轮胎(-4.5%)。

图表32：2025年2季度子行业毛利率同比变化情况



图表33：2025年2季度子行业净利率同比变化情况



来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

- 从各细分子行业来看，2025年上半年收入和利润均表现较好的行业有玻纤和氟化工等，业绩承压的行业有石油贸易、纯碱和氨纶等；2025年2季度业绩增速较高的有农药、氟化工和玻纤等；业绩承压的行业有石油贸易和纯碱等。2025年上半年盈利能力提升明显的行业有氟化工、钾肥和玻纤等，下滑显著的有纯碱、轮胎和无机盐等；2025年2季度盈利能力有明显提升的行业主要是氟化工、钾肥和玻纤等，下滑明显的行业是纯碱和无机盐等。2025年至今化工板块各个子行业景气度分化较为明显，景气开始承压的轮胎板块为我国出海产业的典型代表，主要受到海外加征关税带来的负面冲击；纯碱则是由于行业供需过剩导致价格持续下跌。景气向好的板块有氟化工、玻纤和钾肥，其中氟化工在2季度进入旺季后需求具备支撑同时供需格局较好，因而价格出现上涨；玻纤在下游需求改善的背景下厂家宣布提价，从而实现盈利的底部回升；钾肥1季度受益于春耕备肥需求驱动叠加全球供应趋紧预期带来的涨价行情，2季度淡季不淡，在大合同价格大幅上调的背景下，合同签订后整体价格短期调整后迅速重启上涨通道。

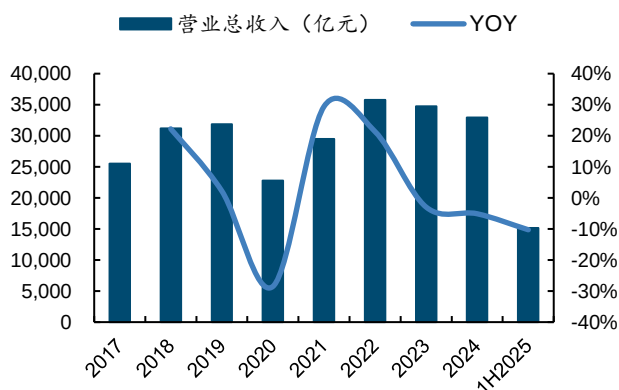


三、重点细分子行业分析

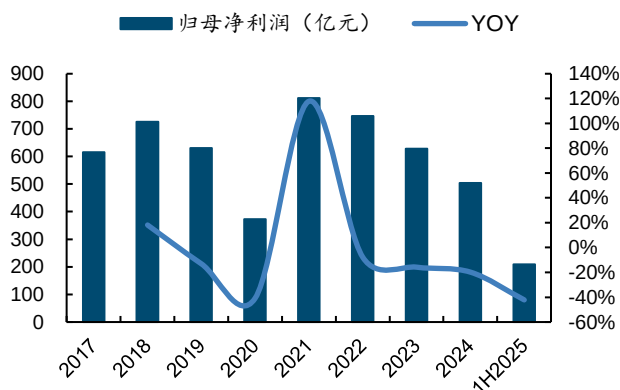
3.1 石油加工

- 2025 年上半年收入回落的同时盈利能力也有所下滑。2025 年上半年板块实现营业总收入 15159 亿元，同比减少 10.3%；归母净利润 209 亿元，同比减少 42.2%；整体销售毛利率 15.2%，同比下降 0.5pct；销售净利率 1.5%，同比下降 0.9pct。板块整体销售费用率 1.9%，同比提高 0.1pct；管理费用率 1.9%，同比提高 0.2pct；研发费用率 1%，同比下降 0.1pct

图表34：石油加工行业营收及增速(亿元)



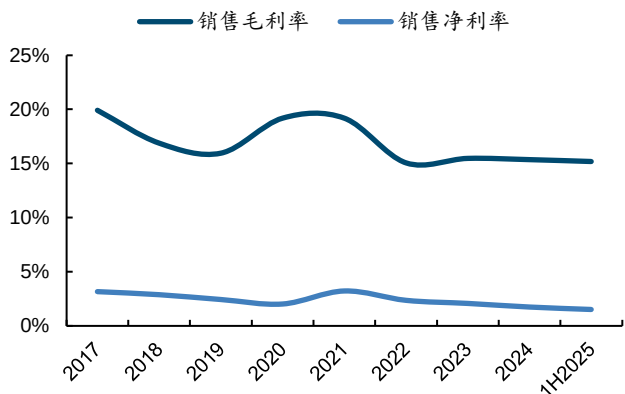
图表35：石油加工行业净利润及增速(亿元)



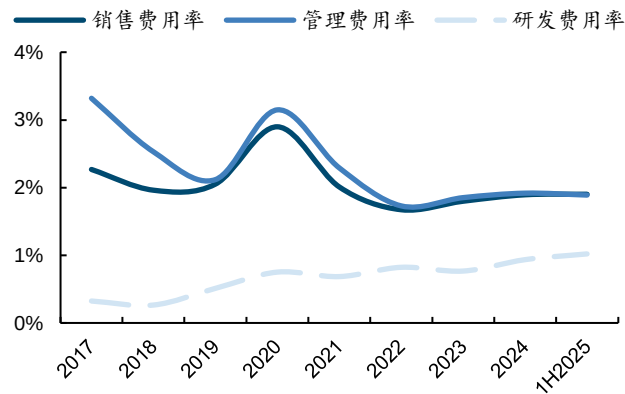
来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表36：石油加工行业销售毛利率和净利率情况



图表37：石油加工行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

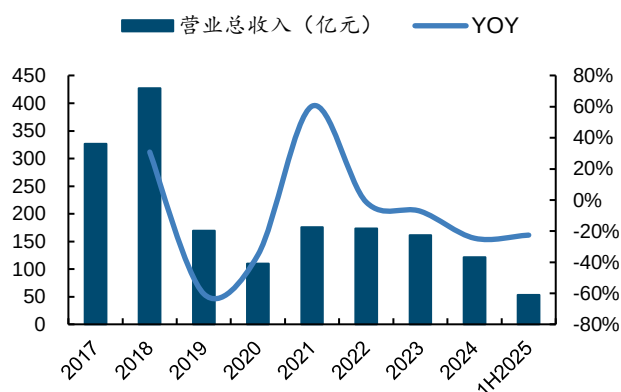
来源：WIND、国金证券研究所

3.2 石油贸易

- 2025 年上半年业绩仍然亏损，盈利能力有所修复。2025 年上半年板块实现营业总收入 53 亿元，同比减少 22.5%；归母净利润亏损 0.04 亿元，同比减少 103%；整体销售毛利率 11.8%，同比提高 3.5pct；销售净利率 0.1%，同比下降 1.6pct。板块整体销售费用率 4.5%，同比提高 1.3pct；管理费用率 2.6%，同比提高 0.5pct；研发费用率 0.2%，同比基本不变。

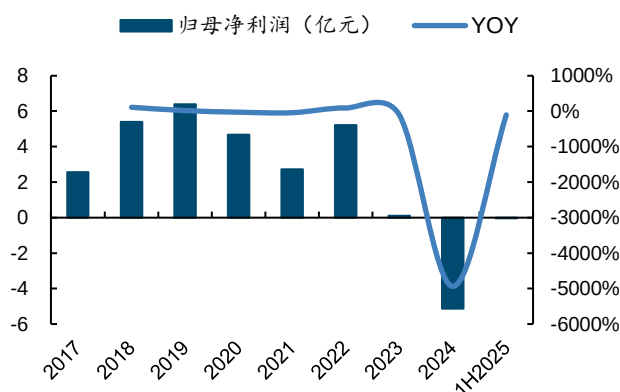


图表38：石油贸易行业营收及增速(亿元)



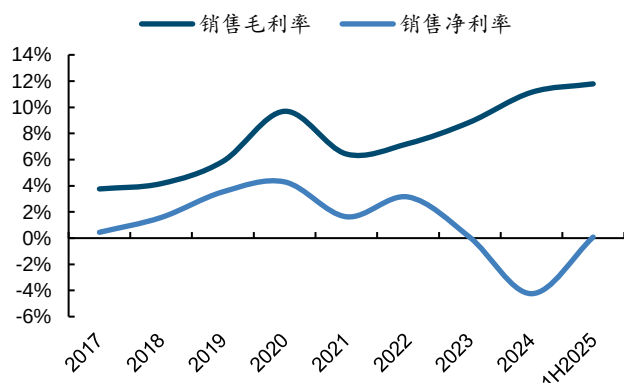
来源：WIND、国金证券研究所

图表39：石油贸易行业净利润及增速(亿元)



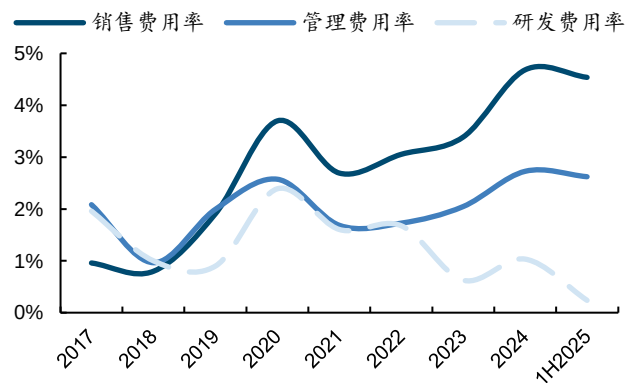
来源：WIND、国金证券研究所

图表40：石油贸易行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表41：石油贸易行业期间费用率情况

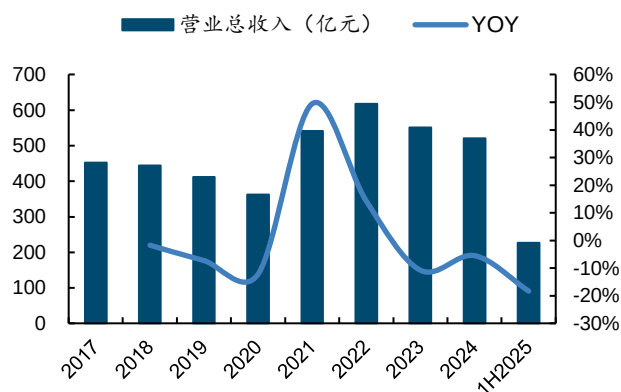


来源：WIND、国金证券研究所

3.3 纯碱

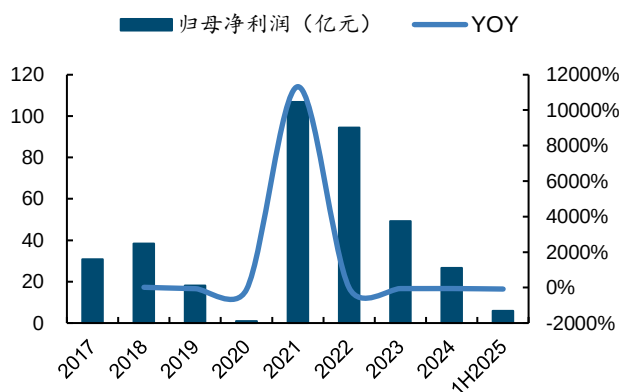
- 2025 年上半年整体业绩持续承压，盈利能力明显下滑。2025 年上半年板块实现营业总收入 227 亿元，同比减少 18.3%；归母净利润 6 亿元，同比减少 73.5%；整体销售毛利率 16.6%，同比下降 6.8pct；销售净利率 4%，同比下降 6.8pct。板块整体销售费用率 1.5%，同比提高 0.3pct；管理费用率 2.1%，同比提高 0.3pct；研发费用率 2.1%，同比提高 0.4pct。

图表42：纯碱行业营收及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

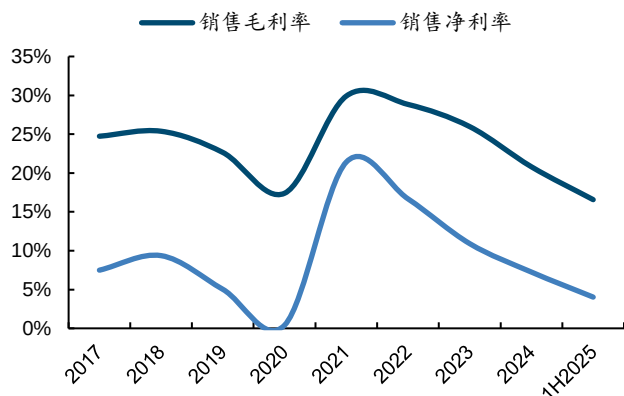
图表43：纯碱行业净利润及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

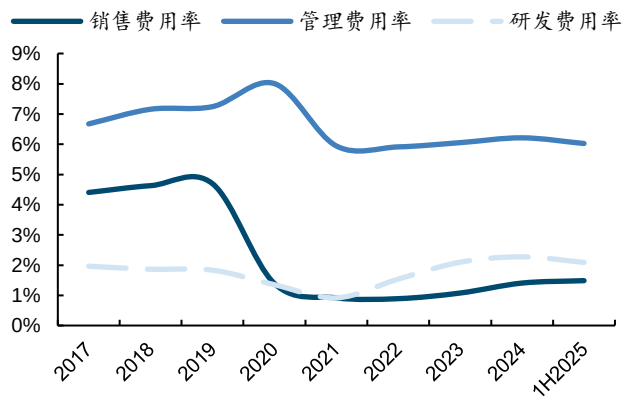


图表44：纯碱行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表45：纯碱行业期间费用率情况

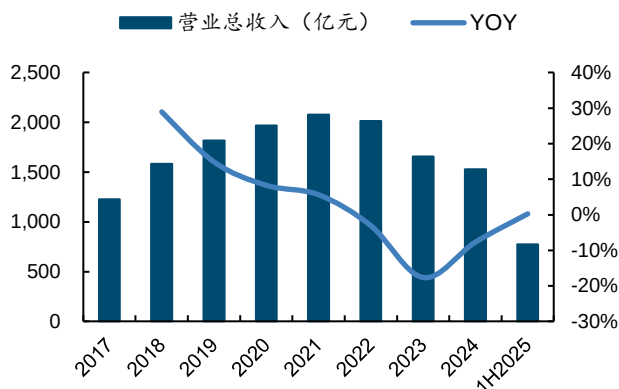


来源：WIND、国金证券研究所

3.4 氯碱

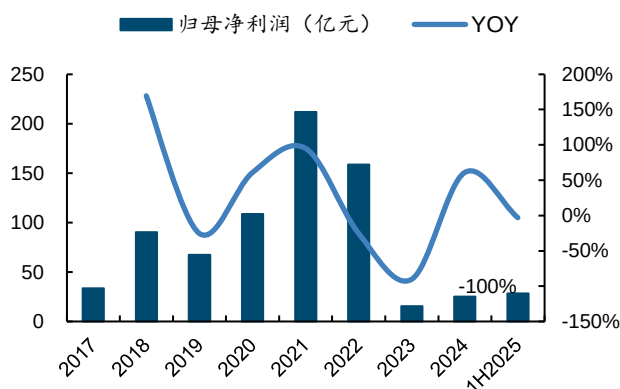
- 2025 年上半年收入企稳，利润略有下滑。2025 年上半年板块实现营业总收入 774 亿元，同比增加 0.2%；归母净利润 29 亿元，同比减少 3%；整体销售毛利率 16.7%，同比提高 1.9pct；销售净利率 4.2%，同比提高 0.3pct。板块整体销售费用率 2.3%，同比提高 0.1pct；管理费用率 4.4%，同比下降 0.2pct；研发费用率 2.3%，同比提高 0.1pct。

图表46：氯碱行业营收及增速(亿元)



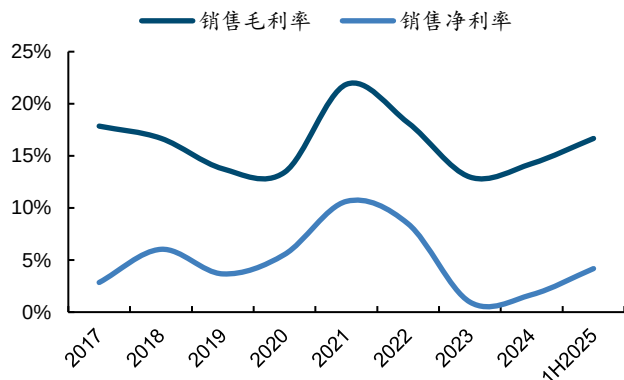
来源：WIND、国金证券研究所

图表47：氯碱行业净利润及增速(亿元)



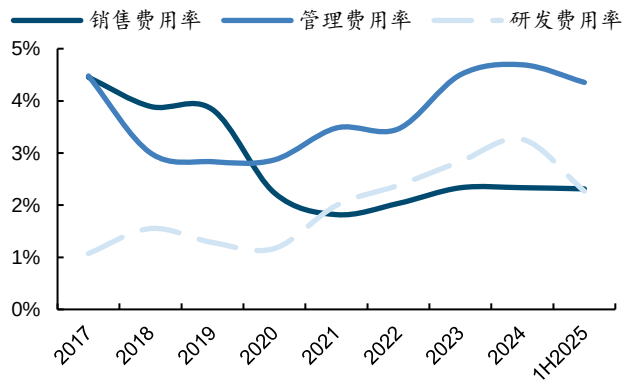
来源：WIND、国金证券研究所

图表48：氯碱行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表49：氯碱行业期间费用率情况



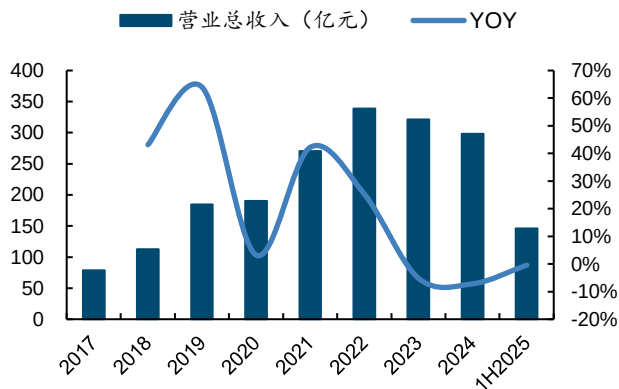
来源：WIND、国金证券研究所



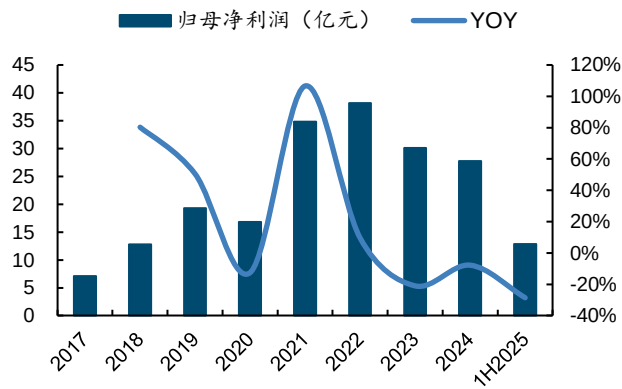
3.5 无机盐

- 2025 年上半年整体业绩继续承压，盈利能力下滑。2025 年上半年板块实现营业总收入 146 亿元，同比减少 0.4%；归母净利润 13 亿元，同比减少 28.6%；整体销售毛利率 23.4%，同比下降 4.7pct；销售净利率 9.3%，同比下降 3.8pct。板块整体销售费用率 2.3%，同比基本不变；管理费用率 5.8%，同比下降 0.2pct；研发费用率 4%，同比提高 0.7pct。

图表50：无机盐行业营收及增速(亿元)



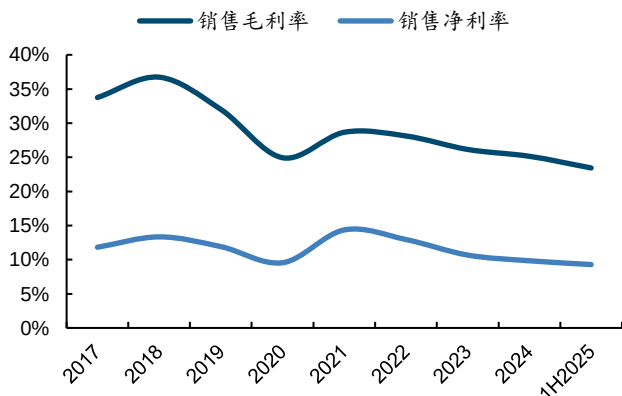
图表51：无机盐行业净利润及增速(亿元)



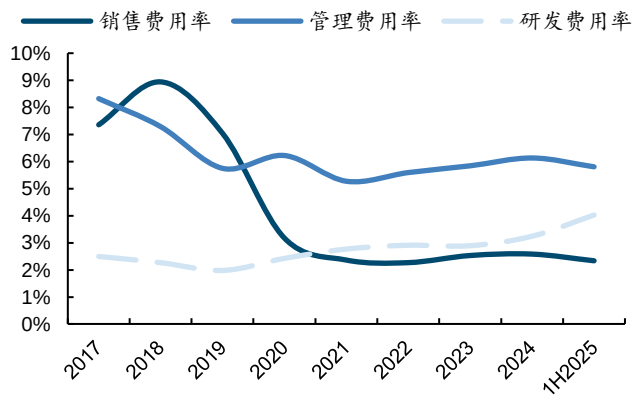
来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表52：无机盐行业销售毛利率和净利率情况



图表53：无机盐行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

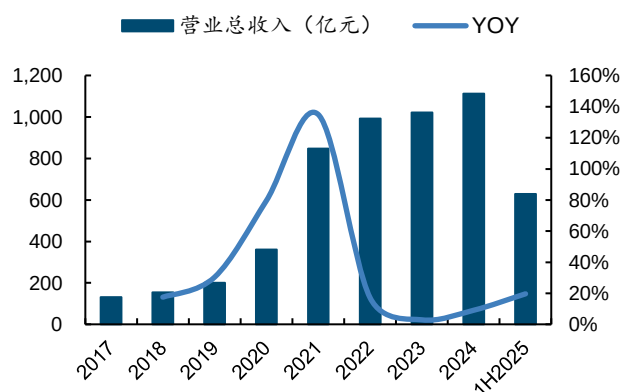
来源：WIND、国金证券研究所

3.6 其他化学原料

- 2025 年上半年收入增长且利润显著改善。2025 年上半年板块实现营业总收入 629 亿元，同比增加 19.6%；归母净利润 84 亿元，同比增加 50.2%；整体销售毛利率 23.4%，同比提高 1.6pct；销售净利率 13.4%，同比提高 2.7pct。板块整体销售费用率 0.5%，同比下降 0.1pct；管理费用率 2.4%，同比基本不变；研发费用率 2.5%，同比下降 1pct。

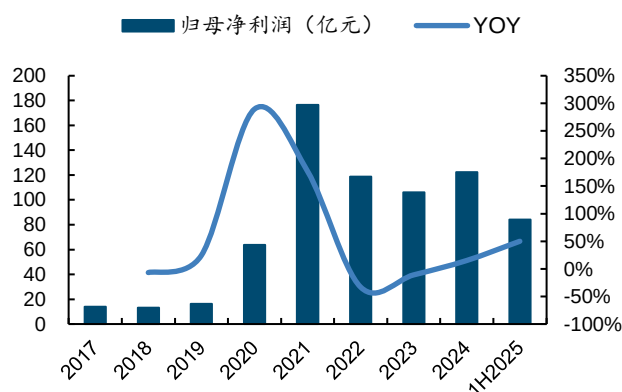


图表54：其他化学原料行业营收及增速(亿元)



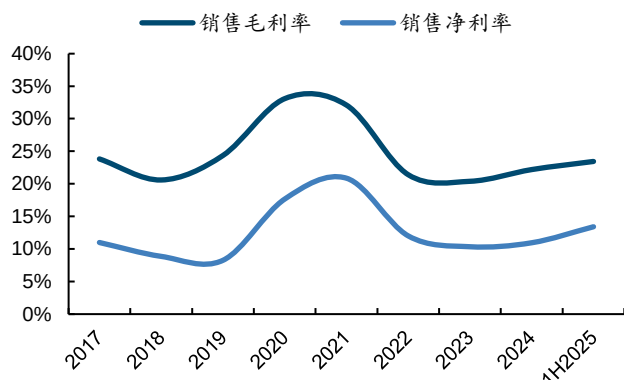
来源：WIND、国金证券研究所

图表55：其他化学原料行业净利润及增速(亿元)



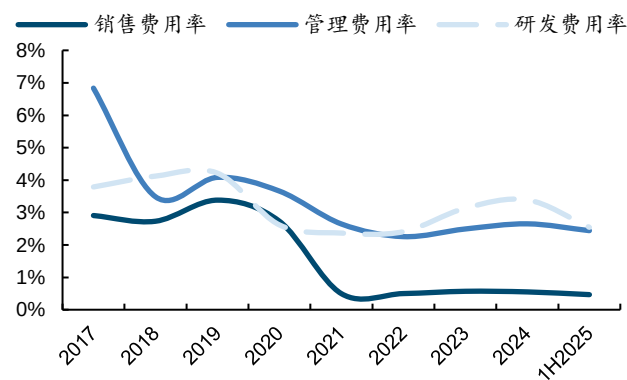
来源：WIND、国金证券研究所

图表56：其他化学原料行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表57：其他化学原料行业期间费用率情况

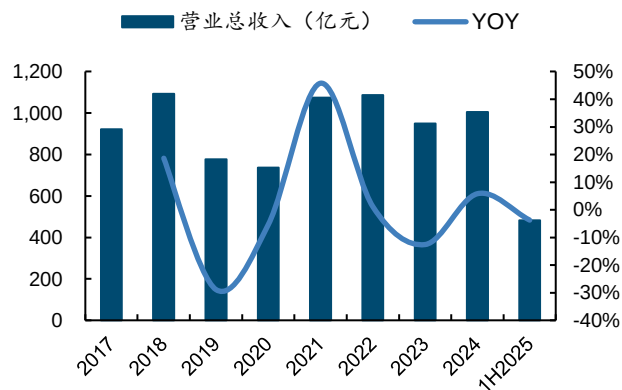


来源：WIND、国金证券研究所

3.7 氮肥

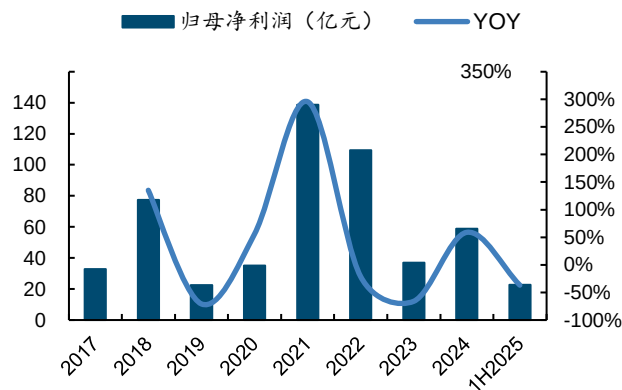
- 2025 年上半年收入小幅回落，利润明显承压。2025 年上半年板块实现营业总收入 483 亿元，同比减少 3.7%；归母净利润 23 亿元，同比减少 36.8%；整体销售毛利率 12.1%，同比下降 3.1pct；销售净利率 5%，同比下降 2.4pct。板块整体销售费用率 0.6%，同比提高 0.1pct；管理费用率 2%，同比下降 0.5pct；研发费用率 2.4%，同比下降 0.3pct。

图表58：氮肥行业营收及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

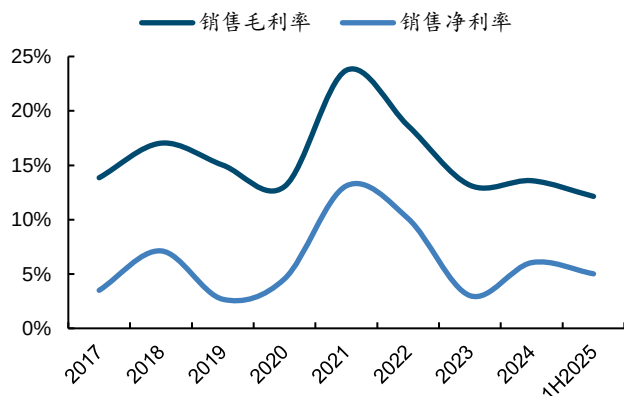
图表59：氮肥行业净利润及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

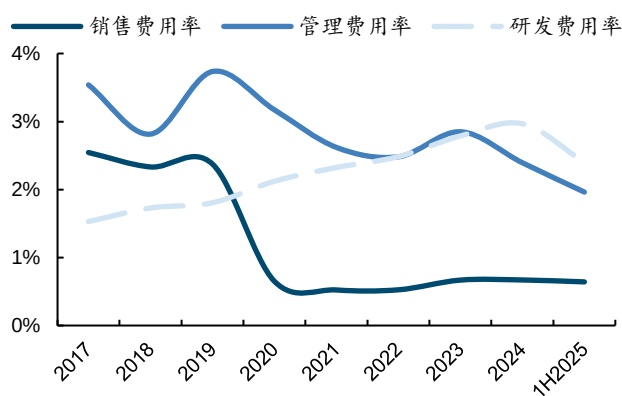


图表60：氮肥行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表61：氮肥行业期间费用率情况

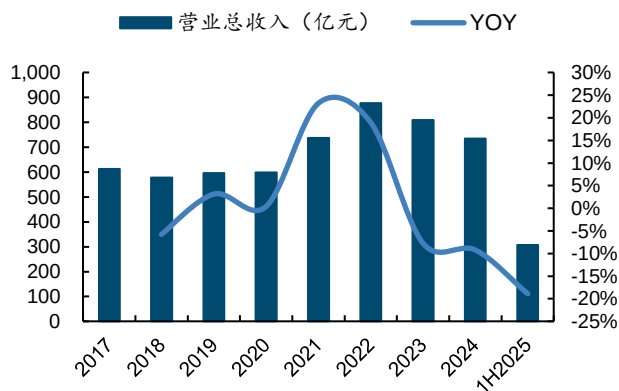


来源：WIND、国金证券研究所

3.8 磷肥

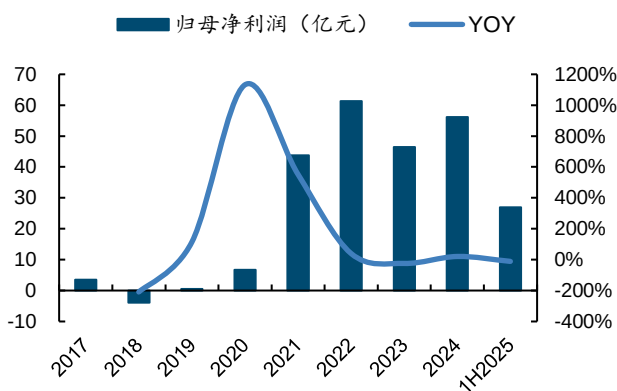
- 2025 年上半年业绩下滑但盈利略有改善。2025 年上半年板块实现营业总收入 307 亿元，同比减少 18.9%；归母净利润 27 亿元，同比减少 10.8%；整体销售毛利率 17%，同比提高 1.2pct；销售净利率 9.8%，同比提高 0.2pct。板块整体销售费用率 1.3%，同比提高 0.2pct；管理费用率 1.7%，同比提高 0.2pct；研发费用率 1.3%，同比提高 0.4pct。

图表62：磷肥行业营收及增速(亿元)



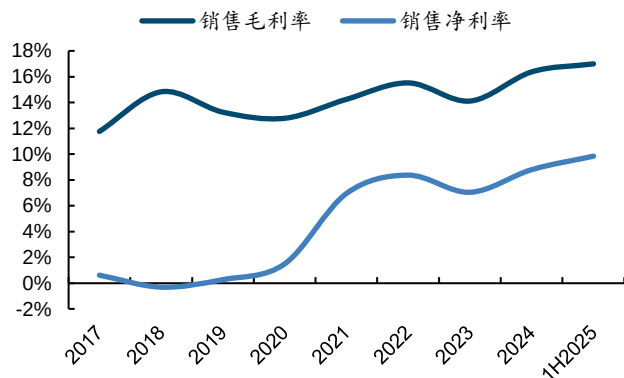
来源：WIND、国金证券研究所

图表63：磷肥行业净利润及增速(亿元)



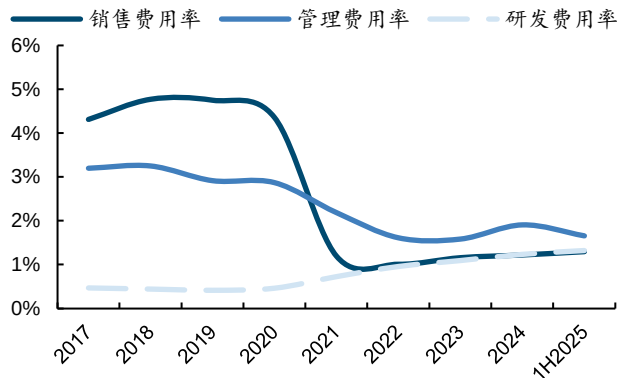
来源：WIND、国金证券研究所

图表64：磷肥行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表65：磷肥行业期间费用率情况



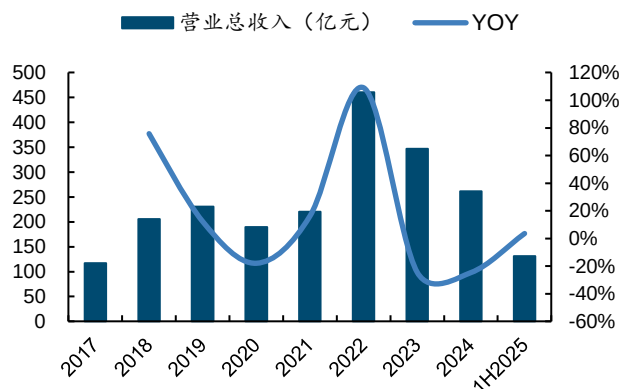
来源：WIND、国金证券研究所



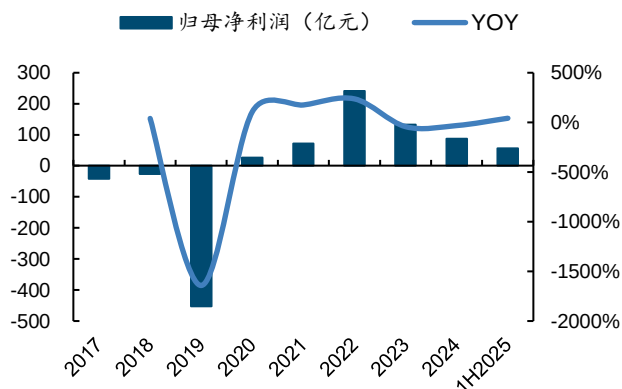
3.9 钾肥

- 2025 年上半年业绩改善明显，盈利能力提升。2025 年上半年板块实现营业总收入 131 亿元，同比增加 3.6%；归母净利润 57 亿元，同比增加 39.7%；整体销售毛利率 54.2%，同比提高 5.4pct；销售净利率 44.6%，同比提高 11.6pct。板块整体销售费用率 0.8%，同比基本不变；管理费用率 5.7%，同比下降 1.3pct；研发费用率 0.6%，同比下降 0.4pct。

图表66：钾肥行业营收及增速(亿元)



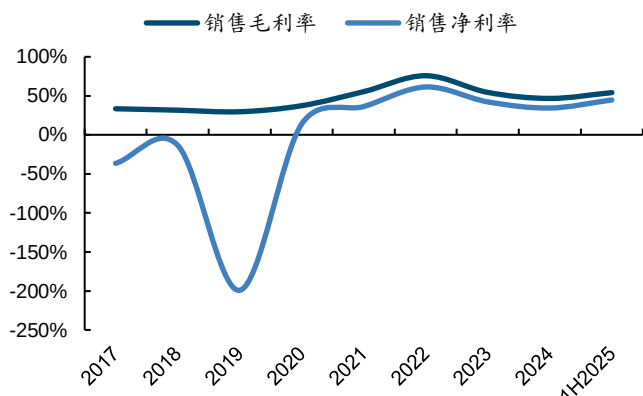
图表67：钾肥行业净利润及增速(亿元)



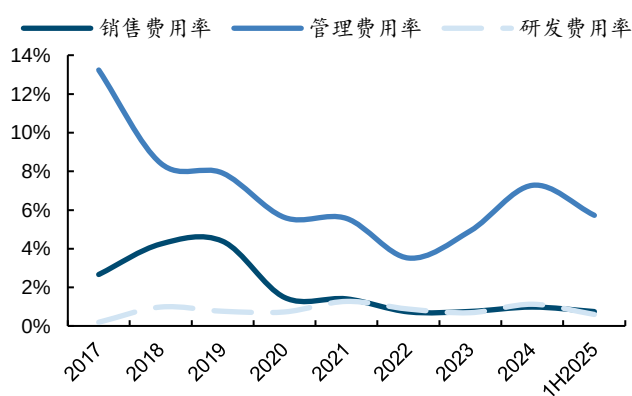
来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表68：钾肥行业销售毛利率和净利率情况



图表69：钾肥行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

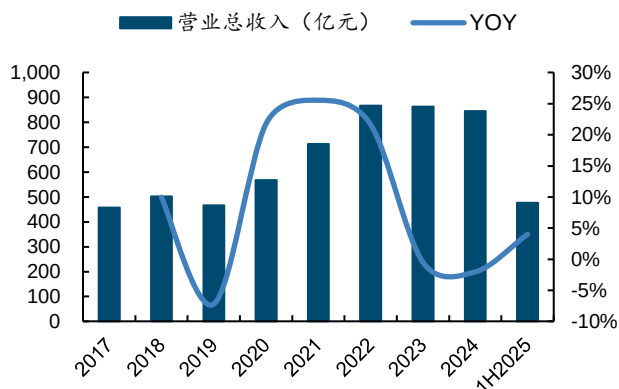
来源：WIND、国金证券研究所

3.10 复合肥

- 2025 年上半年收入小幅增长但利润有所下滑。2025 年上半年板块实现营业总收入 476 亿元，同比增加 4%；归母净利润 26 亿元，同比减少 2.8%；整体销售毛利率 14%，同比提高 0.7pct；销售净利率 5.5%，同比下降 0.3pct。板块整体销售费用率 2.6%，同比基本不变；管理费用率 2.5%，同比基本不变；研发费用率 1.6%，同比提高 0.2pct。

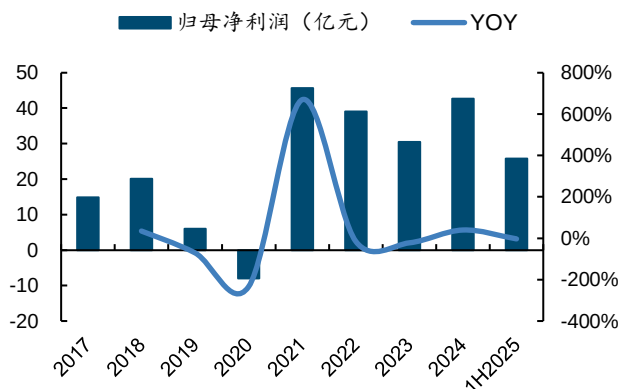


图表70：复合肥行业营收及增速(亿元)



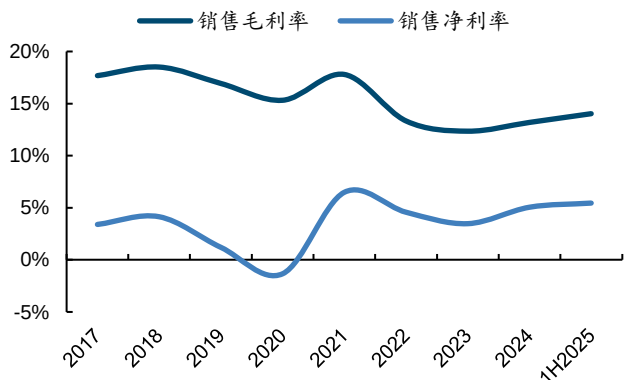
来源：WIND、国金证券研究所

图表71：复合肥行业净利润及增速(亿元)



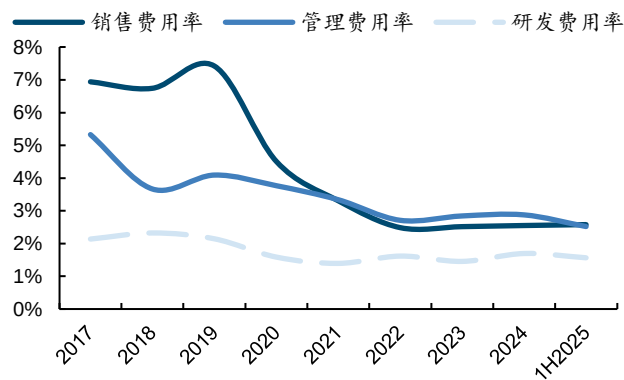
来源：WIND、国金证券研究所

图表72：复合肥行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表73：复合肥行业期间费用率情况

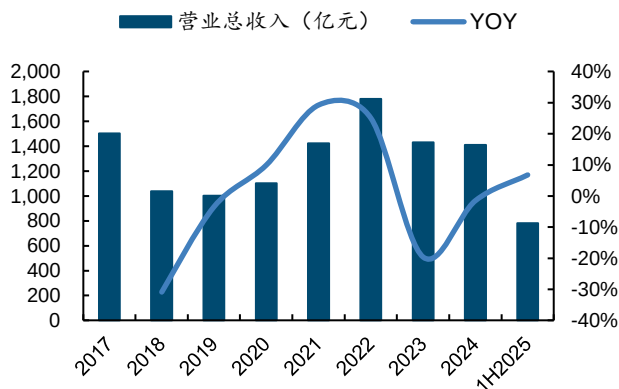


来源：WIND、国金证券研究所

3.11 农药

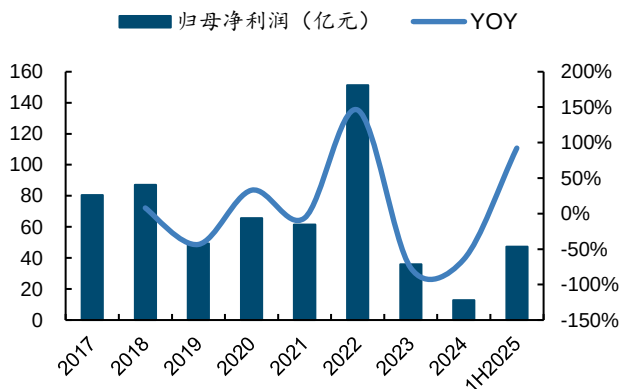
- 2025年上半年收入增长的同时利润大幅提升。2025年上半年板块实现营业总收入781亿元,同比增加6.8%;归母净利润47亿元,同比增加92.2%;整体销售毛利率23.1%,同比提高1pct;销售净利率6.5%,同比提高2.9pct。板块整体销售费用率5.6%,同比下降0.7pct;管理费用率5.3%,同比下降0.1pct;研发费用率2.8%,同比下降0.2pct。

图表74：农药行业营收及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

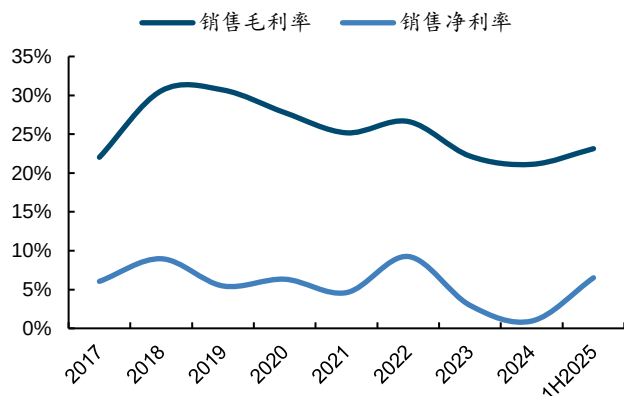
图表75：农药行业净利润及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

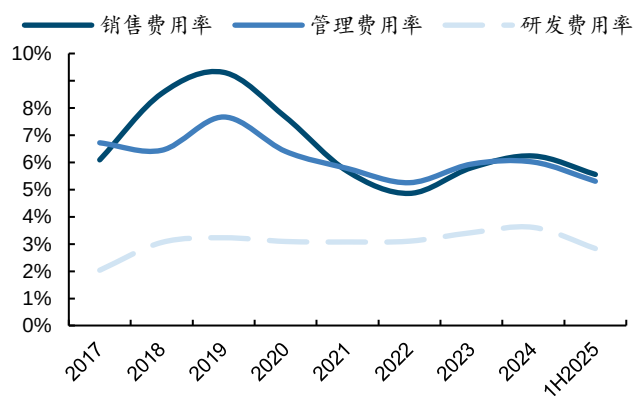


图表76：农药行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表77：农药行业期间费用率情况

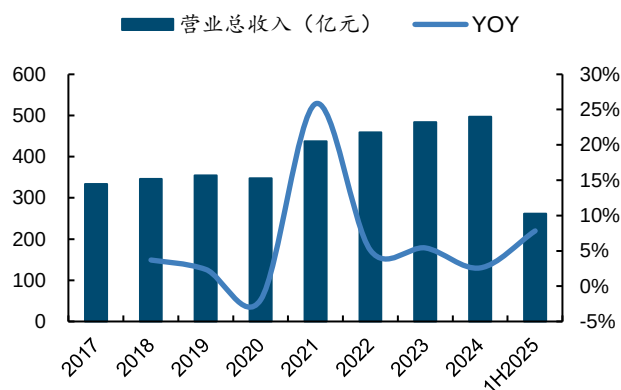


来源：WIND、国金证券研究所

3.12 日用化学产品

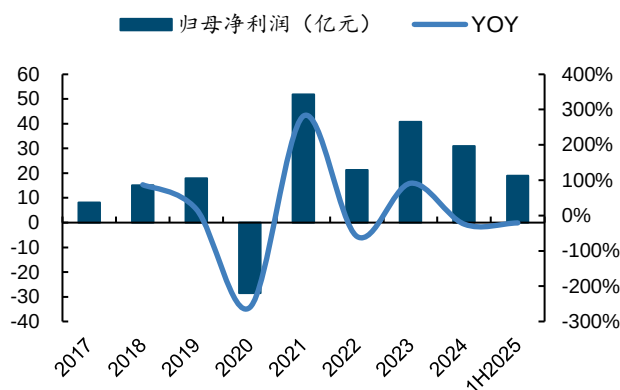
- 2025 年上半年收入增长但利润下滑。2025 年上半年板块实现营业总收入 262 亿元，同比增加 7.8%；归母净利润 19 亿元，同比减少 20.5%；整体销售毛利率 47.8%，同比下降 1.4pct；销售净利率 7.4%，同比下降 2.6pct。板块整体销售费用率 31.6%，同比提高 1.2pct；管理费用率 4.7%，同比基本不变；研发费用率 2.1%，同比下降 0.2pct。

图表78：日用化学产品行业营收及增速(亿元)



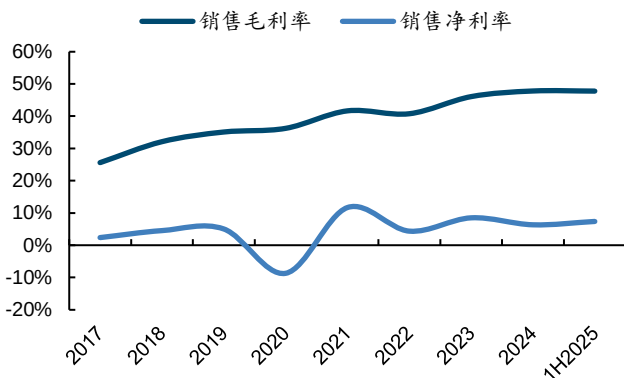
来源：WIND、国金证券研究所

图表79：日用化学产品行业净利润及增速(亿元)



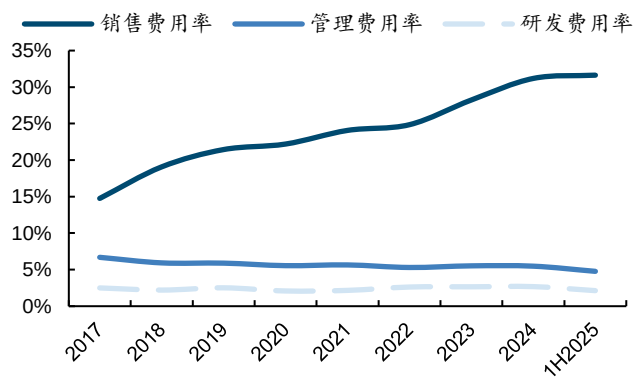
来源：WIND、国金证券研究所

图表80：日用化学产品行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表81：日用化学产品行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

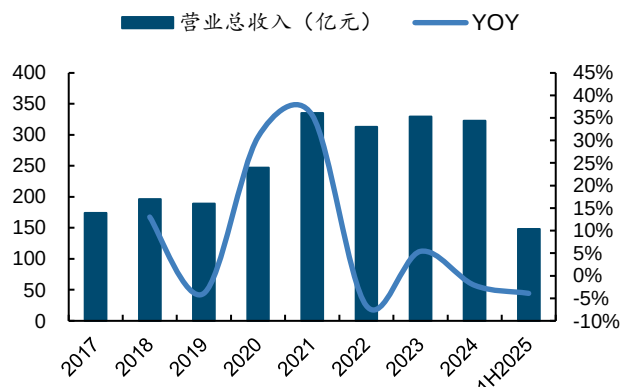
3.13 涂料油墨

- 2025 年上半年收入小幅回落但利润增长。2025 年上半年板块实现营业总收入 148 亿



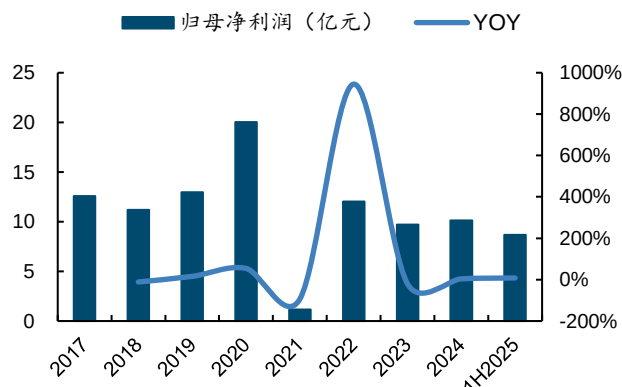
元，同比减少 3.9%；归母净利润 9 亿元，同比增加 8.5%；整体销售毛利率 28.2%，同比提高 1.1pct；销售净利率 6%，同比提高 0.6pct。板块整体销售费用率 8.9%，同比下降 0.3pct；管理费用率 7.1%，同比提高 0.3pct；研发费用率 4.2%，同比提高 0.2pct。

图表82：涂料油墨行业营收及增速(亿元)



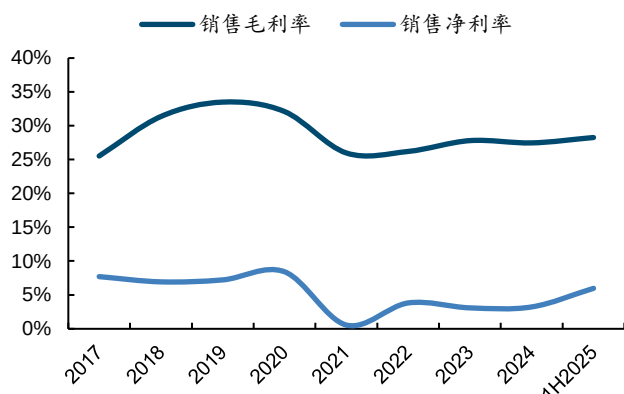
来源：WIND、国金证券研究所

图表83：涂料油墨行业净利润及增速(亿元)



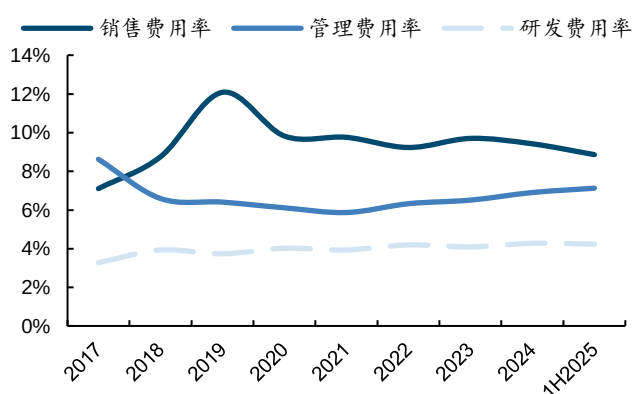
来源：WIND、国金证券研究所

图表84：涂料油墨行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表85：涂料油墨行业期间费用率情况



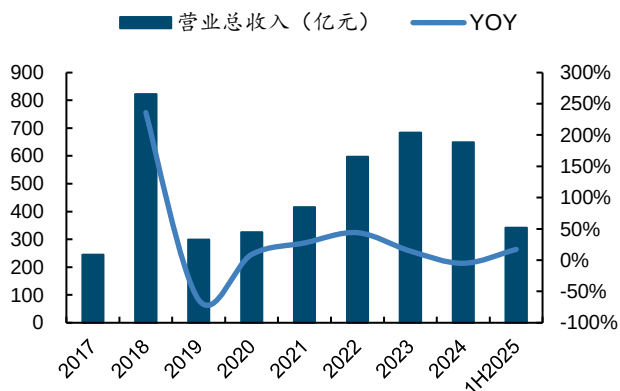
来源：WIND、国金证券研究所

3.14 民爆用品

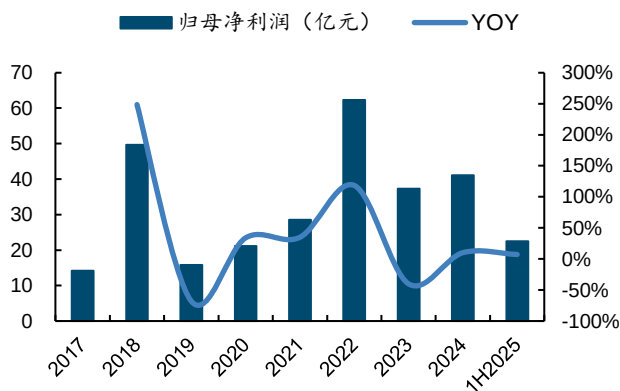
- 2025年上半年业绩增长但盈利能力略有下滑。2025年上半年板块实现营业总收入342亿元，同比增加17.2%；归母净利润22亿元，同比增加7.2%；整体销售毛利率23.5%，同比下降0.9pct；销售净利率8.2%，同比基本不变。板块整体销售费用率1.5%，同比下降0.1pct；管理费用率7.7%，同比下降0.5pct；研发费用率2.7%，同比下降0.2pct。



图表86：民爆用品行业营收及增速(亿元)



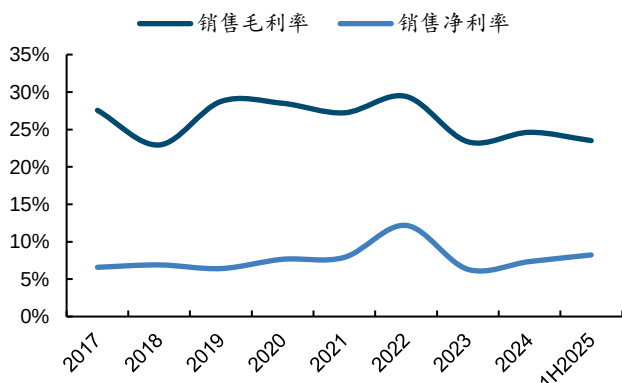
图表87：民爆用品行业净利润及增速(亿元)



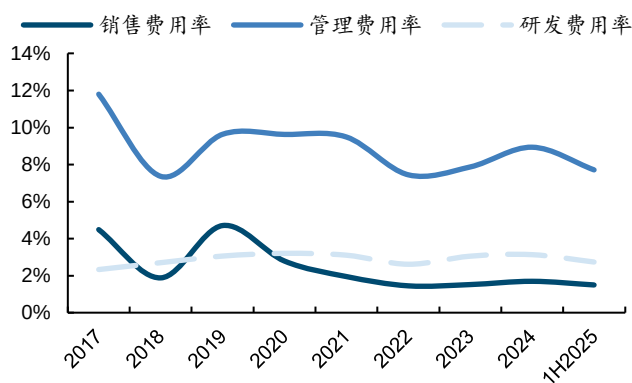
来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表88：民爆用品行业销售毛利率和净利率情况



图表89：民爆用品行业期间费用率情况



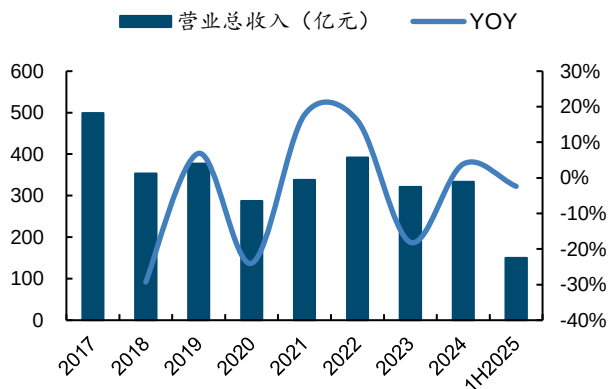
来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

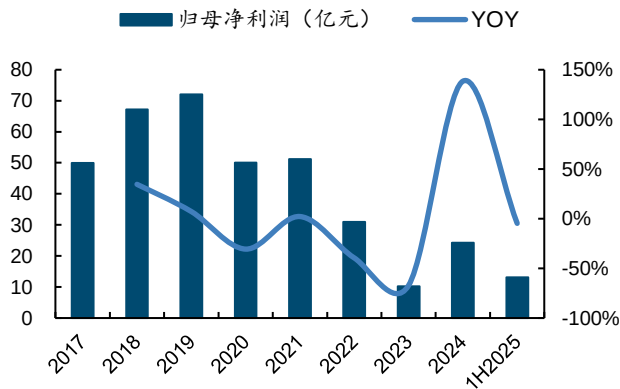
3.15 纺织化学品

- 2025 年上半年业绩仍然承压，盈利能力略有修复。2025 年上半年板块实现营业总收入 150 亿元，同比减少 2.4%；归母净利润 13 亿元，同比减少 4.6%；整体销售毛利率 24.9%，同比提高 1.5pct；销售净利率 9.5%，同比提高 0.2pct。板块整体销售费用率 4%，同比下降 0.1pct；管理费用率 6.6%，同比提高 0.5pct；研发费用率 4.5%，同比提高 0.7pct。

图表90：纺织化学品行业营收及增速(亿元)



图表91：纺织化学品行业净利润及增速(亿元)

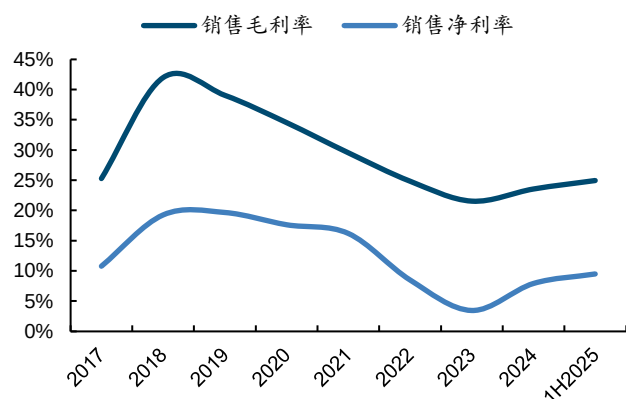


来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

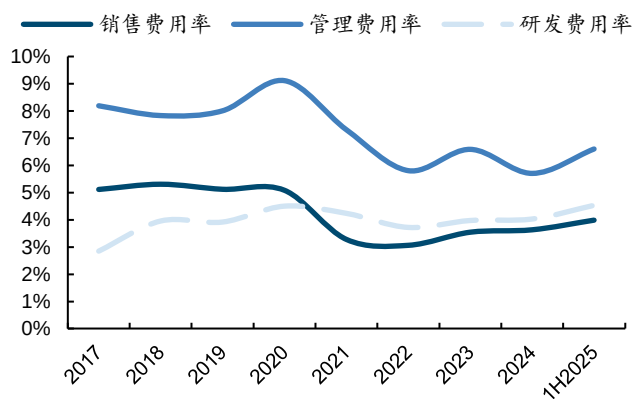


图表92：纺织化学品行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表93：纺织化学品行业期间费用率情况

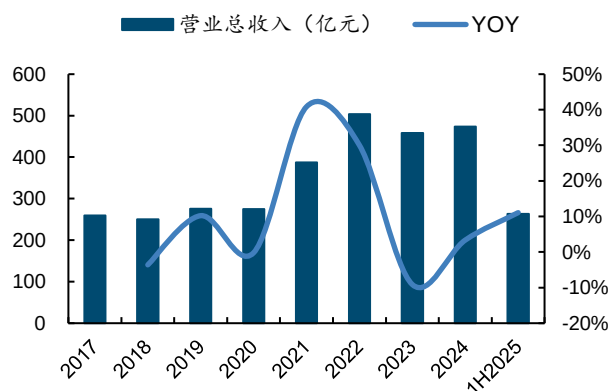


来源：WIND、国金证券研究所

3.16 氟化工及制冷剂

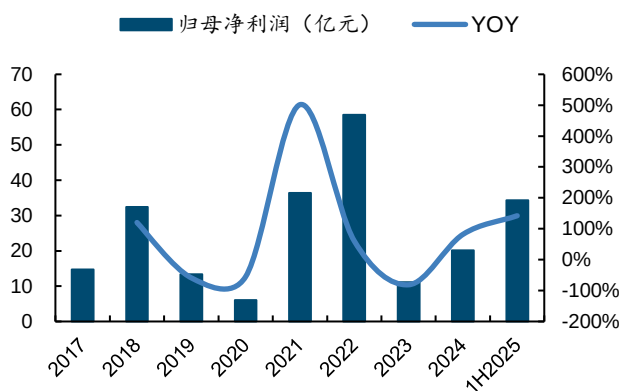
- 2025 年上半年业绩快速改善，盈利能力提升显著。2025 年上半年板块实现营业总收入 263 亿元，同比增加 11.1%；归母净利润 34 亿元，同比增加 142.5%；整体销售毛利率 26.5%，同比提高 10pct；销售净利率 13.9%，同比提高 7.4pct。板块整体销售费用率 0.9%，同比下降 0.1pct；管理费用率 4.9%，同比提高 0.1pct；研发费用率 3.8%，同比提高 0.1pct。

图表94：氟化工及制冷剂行业营收及增速(亿元)



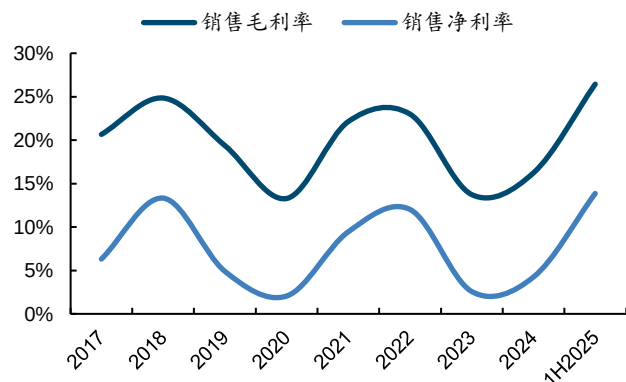
来源：WIND、国金证券研究所

图表95：氟化工及制冷剂行业净利润及增速(亿元)



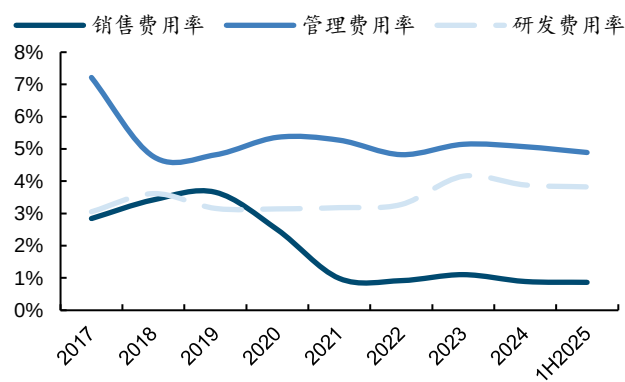
来源：WIND、国金证券研究所

图表96：氟化工及制冷剂行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表97：氟化工及制冷剂行业期间费用率情况



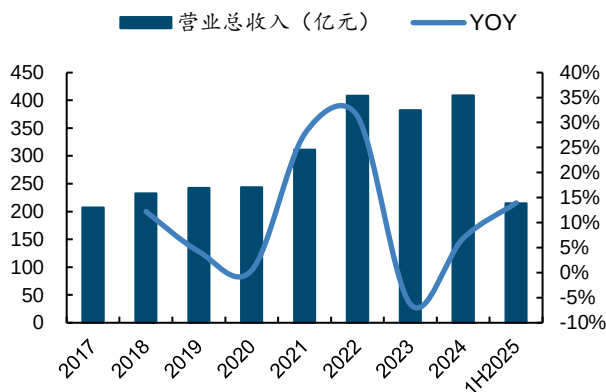
来源：WIND、国金证券研究所



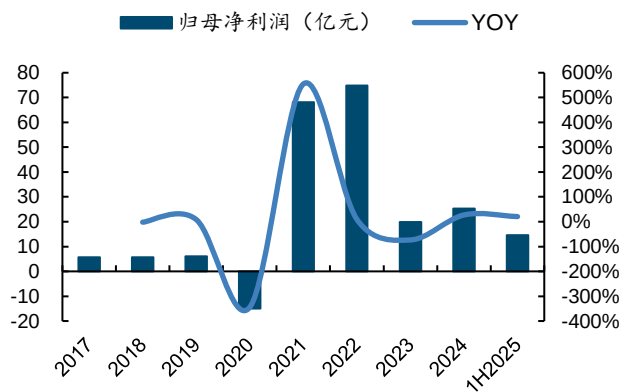
3.17 磷化工及磷酸盐

- 2025 年上半年业绩稳步向好。2025 年上半年板块实现营业总收入 215 亿元，同比增加 13.9%；归母净利润 15 亿元，同比增加 20.7%；整体销售毛利率 18.2%，同比下降 0.1pct；销售净利率 7.4%，同比提高 0.9pct。板块整体销售费用率 1.2%，同比下降 0.3pct；管理费用率 2.4%，同比基本不变；研发费用率 3%，同比下降 0.2pct。

图表98：磷化工及磷酸盐行业营收及增速(亿元)



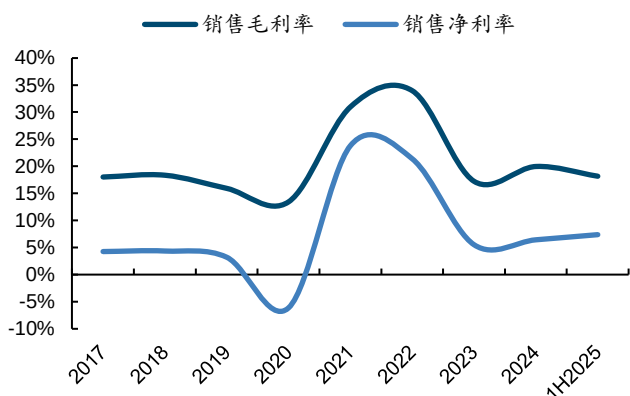
图表99：磷化工及磷酸盐行业净利润及增速(亿元)



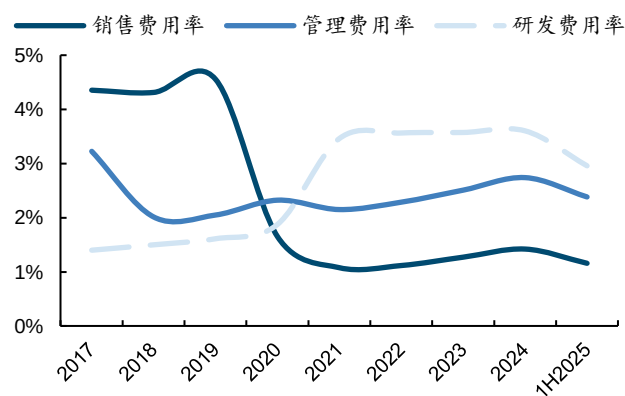
来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表100：磷化工及磷酸盐行业销售毛利率和净利率情况



图表101：磷化工及磷酸盐行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

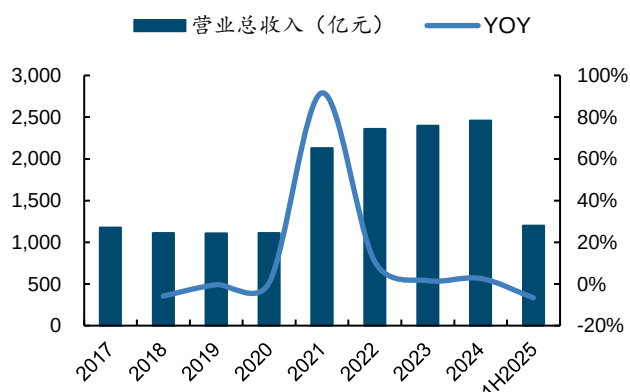
来源：WIND、国金证券研究所

3.18 聚氨酯

- 2025 年上半年业绩承压，盈利能力有所下滑。2025 年上半年板块实现营业总收入 1199 亿元，同比减少 6.6%；归母净利润 62 亿元，同比减少 26.7%；整体销售毛利率 11.9%，同比下降 2pct；销售净利率 5.6%，同比下降 1.5pct。板块整体销售费用率 0.8%，同比提高 0.1pct；管理费用率 1.5%，同比下降 0.1pct；研发费用率 2.5%，同比提高 0.3pct。

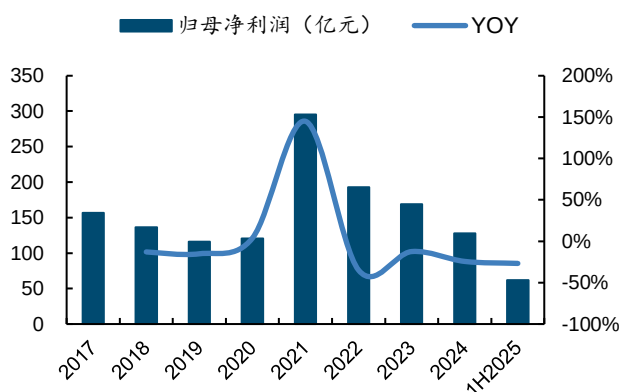


图表102: 聚氨酯行业营收及增速(亿元)



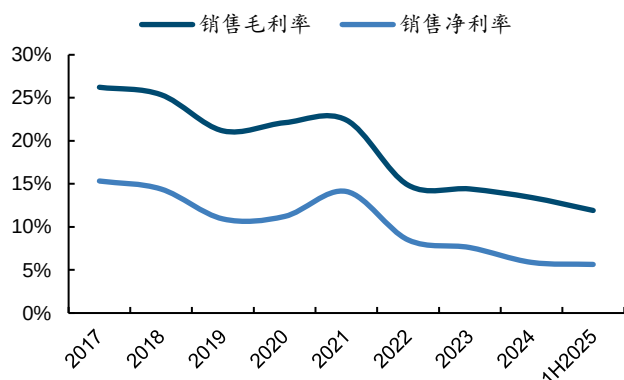
来源: WIND、国金证券研究所

图表103: 聚氨酯行业净利润及增速(亿元)



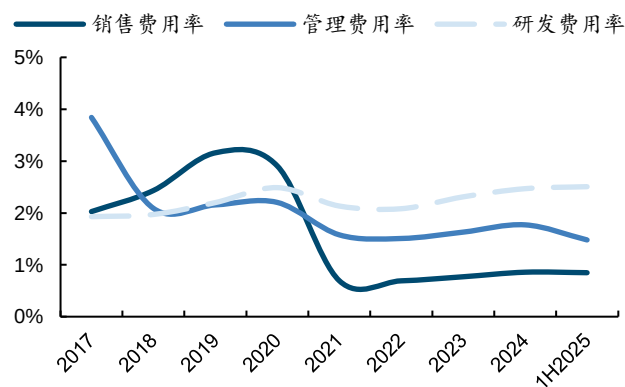
来源: WIND、国金证券研究所

图表104: 聚氨酯行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表105: 聚氨酯行业期间费用率情况

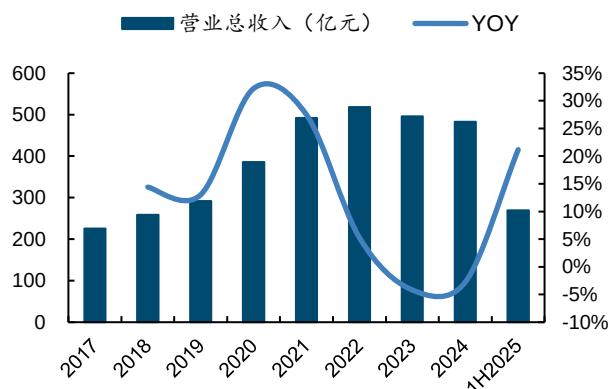


来源: WIND、国金证券研究所

3.19 玻纤

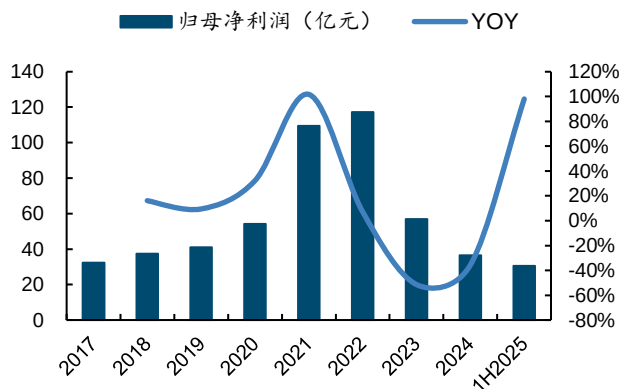
- 2025 年上半年业绩改善明显, 盈利能力提升。2025 年上半年板块实现营业总收入 270 亿元, 同比增加 21.2%; 归母净利润 31 亿元, 同比增加 98%; 整体销售毛利率 24.8%, 同比提高 5.5pct; 销售净利率 12.2%, 同比提高 4.6pct。板块整体销售费用率 1.3%, 同比下降 0.2pct; 管理费用率 4.6%, 同比下降 0.7pct; 研发费用率 4.5%, 同比下降 0.1pct。

图表106: 玻纤行业营收及增速(亿元)



来源: WIND、国金证券研究所

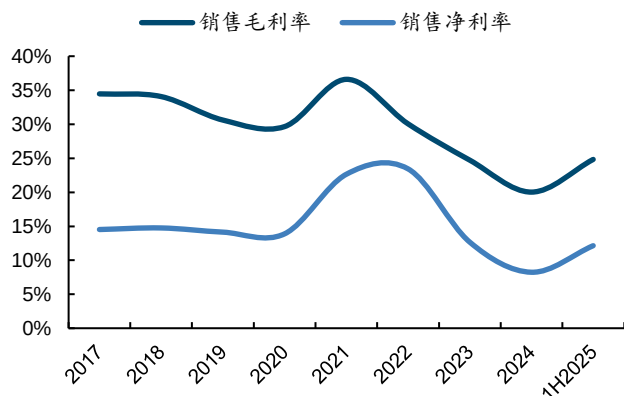
图表107: 玻纤行业净利润及增速(亿元)



来源: WIND、国金证券研究所

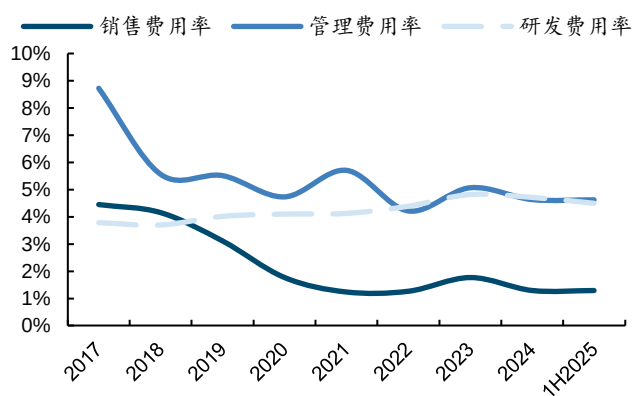


图表108: 玻纤行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表109: 玻纤行业期间费用率情况

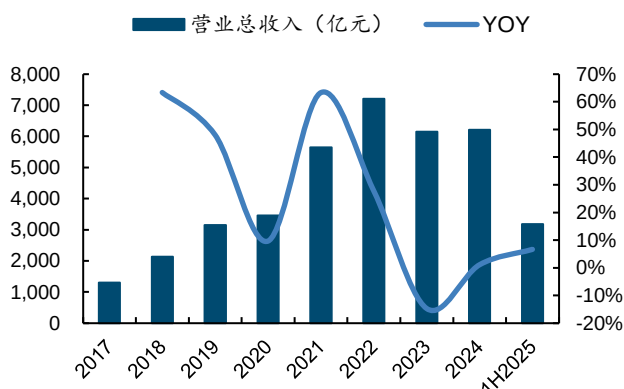


来源: WIND、国金证券研究所

3.20 其他化学制品

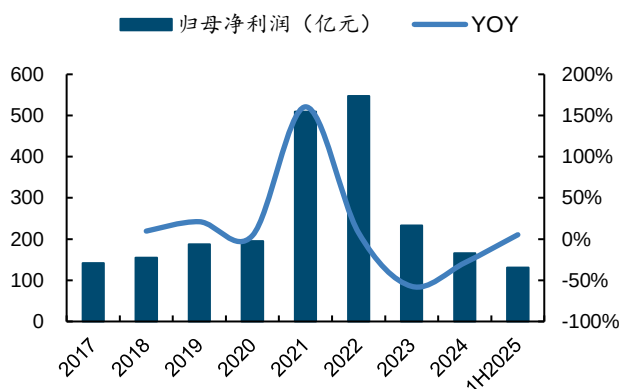
- 2025年上半年业绩稳中向好,盈利能力企稳。2025年上半年板块实现营业总收入3181亿元,同比增加6.6%;归母净利润131亿元,同比增加5.2%;整体销售毛利率15.2%,同比提高0.1pct;销售净利率4.2%,同比下降0.2pct。板块整体销售费用率1.8%,同比基本不变;管理费用率3.9%,同比下降0.1pct;研发费用率3.5%,同比基本不变。

图表110: 其他化学制品行业营收及增速(亿元)



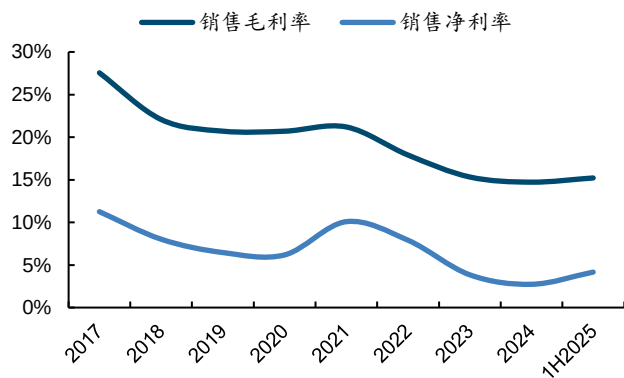
来源: WIND、国金证券研究所

图表111: 其他化学制品行业净利润及增速(亿元)



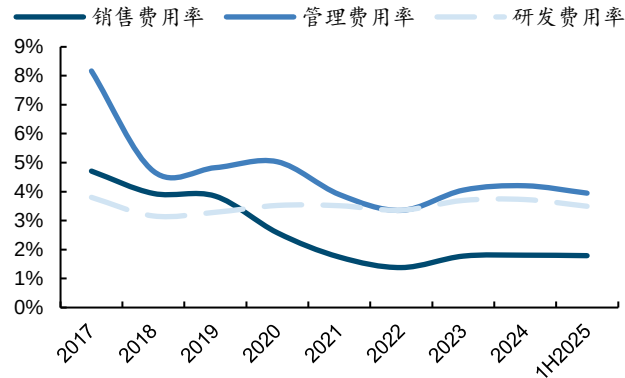
来源: WIND、国金证券研究所

图表112: 其他化学制品行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表113: 其他化学制品行业期间费用率情况



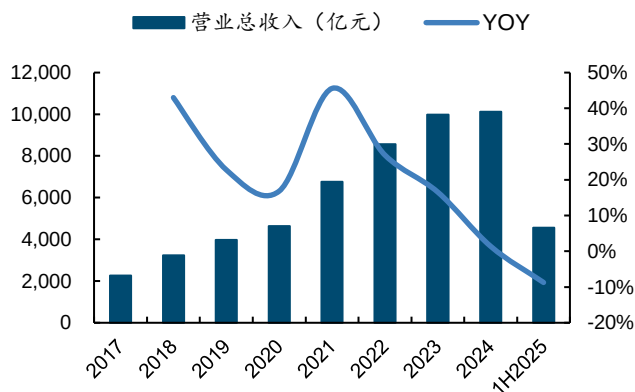
来源: WIND、国金证券研究所



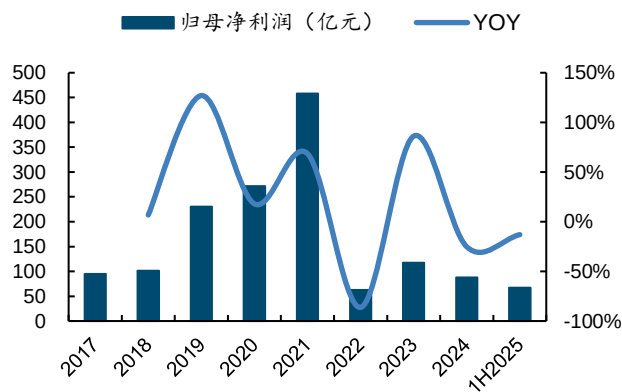
3.21 涤纶

- 2025 年上半年业绩有所下滑。2025 年上半年板块实现营业总收入 4560 亿元，同比减少 8.7%；归母净利润 67 亿元，同比减少 13%；整体销售毛利率 10.3%，同比提高 0.4pct；销售净利率 1.7%，同比基本不变。板块整体销售费用率 0.2%，同比基本不变；管理费用率 0.9%，同比提高 0.1pct；研发费用率 1.8%，同比提高 0.2pct。

图表114：涤纶行业营收及增速(亿元)



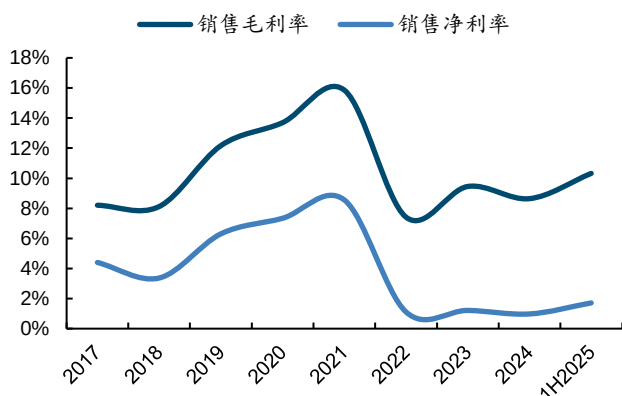
图表115：涤纶行业净利润及增速(亿元)



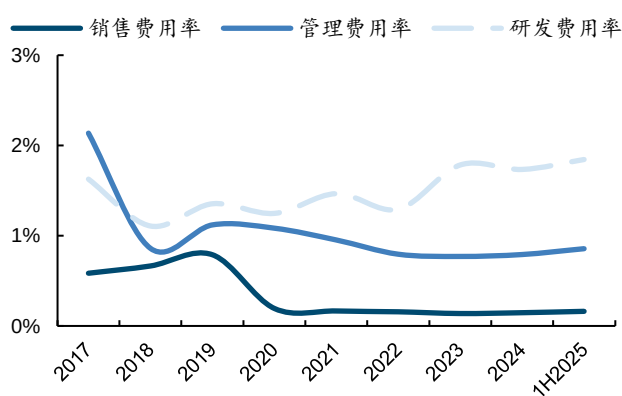
来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表116：涤纶行业销售毛利率和净利率情况



图表117：涤纶行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

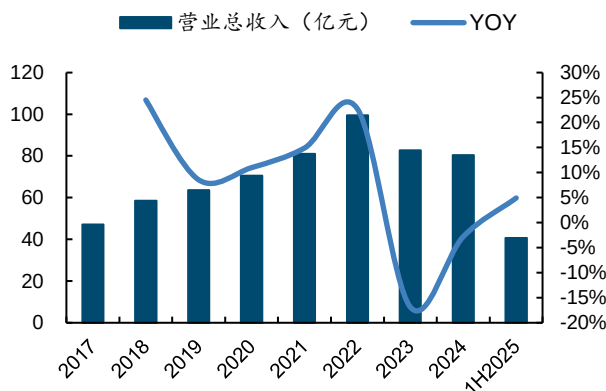
来源：WIND、国金证券研究所

3.22 维纶

- 2025 年上半年收入小幅增长的同时利润显著改善，盈利能力提升。2025 年上半年板块实现营业总收入 41 亿元，同比增加 4.9%；归母净利润 3 亿元，同比增加 97.5%；整体销售毛利率 14.5%，同比提高 1.3pct；销售净利率 6.3%，同比提高 3.2pct。板块整体销售费用率 0.6%，同比提高 0.1pct；管理费用率 3.6%，同比下降 0.4pct；研发费用率 4.8%，同比下降 0.8pct。

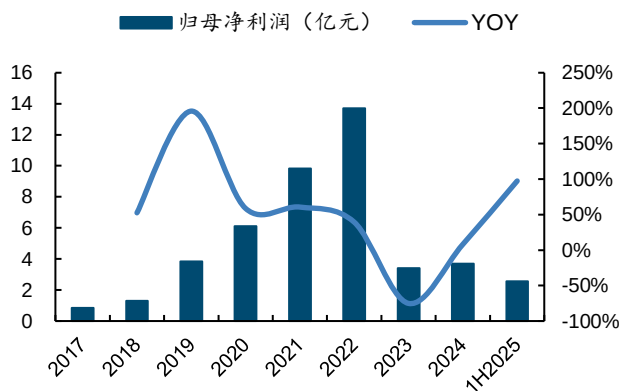


图表118: 维纶行业营收及增速 (亿元)



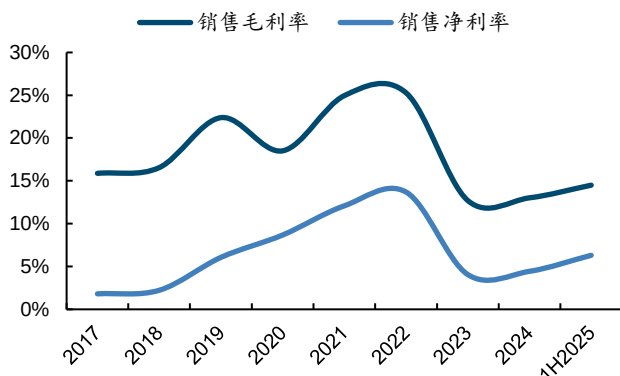
来源: WIND、国金证券研究所

图表119: 维纶行业净利润及增速 (亿元)



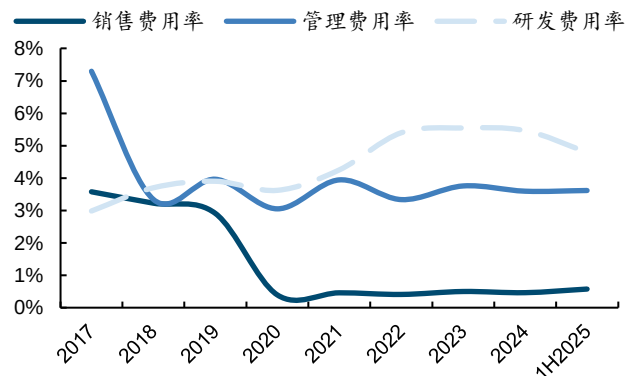
来源: WIND、国金证券研究所

图表120: 维纶行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表121: 维纶行业期间费用率情况

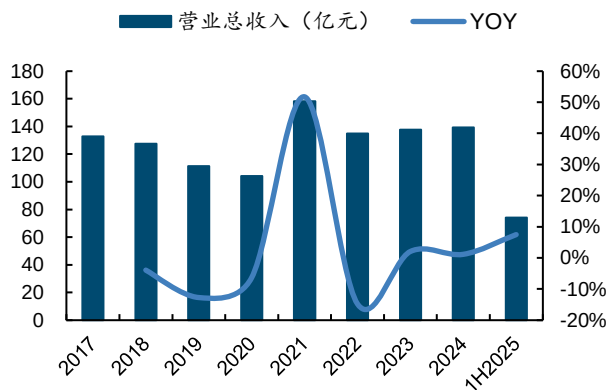


来源: WIND、国金证券研究所

3.23 粘胶

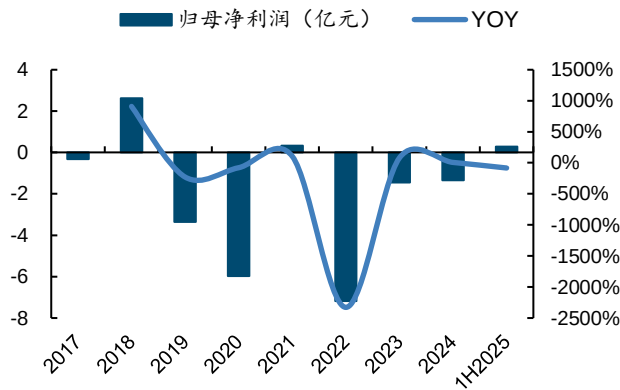
- 2025 年上半年收入增长但利润下滑。2025 年上半年板块实现营业总收入 74 亿元, 同比增加 7.5%; 归母净利润 0.3 亿元, 同比减少 82.7%; 整体销售毛利率 10.2%, 同比下降 2.4pct; 销售净利率 0.3%, 同比下降 1.9pct。板块整体销售费用率 0.7%, 同比下降 0.1pct; 管理费用率 3.2%, 同比下降 0.5pct; 研发费用率 1.7%, 同比下降 1.9pct。

图表122: 粘胶行业营收及增速 (亿元)



来源: WIND、国金证券研究所

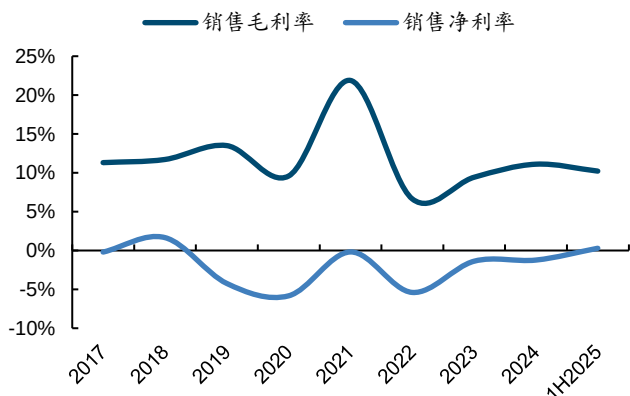
图表123: 粘胶行业净利润及增速 (亿元)



来源: WIND、国金证券研究所

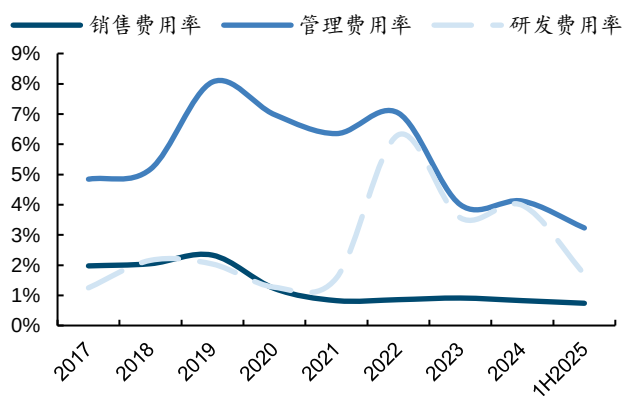


图表124: 粘胶行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表125: 粘胶行业期间费用率情况

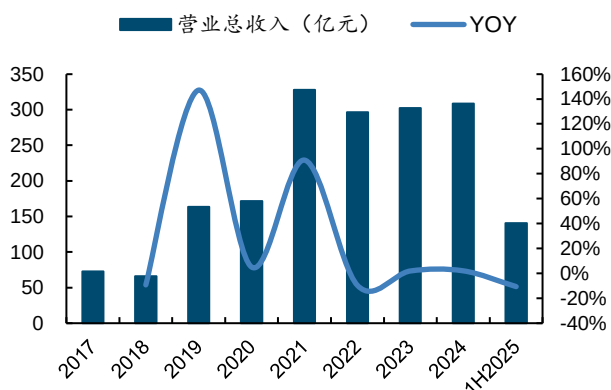


来源: WIND、国金证券研究所

3.24 氨纶

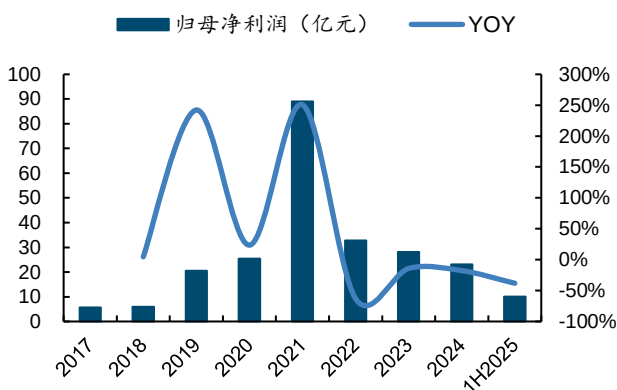
- 2025 年上半年业绩承压, 盈利能力下滑。2025 年上半年板块实现营业总收入 140 亿元, 同比减少 10.6%; 归母净利润 10 亿元, 同比减少 38.3%; 整体销售毛利率 14.3%, 同比下降 2.4pct; 销售净利率 7.1%, 同比下降 3.1pct。板块整体销售费用率 1.2%, 同比提高 0.2pct; 管理费用率 2.2%, 同比基本不变; 研发费用率 4.2%, 同比提高 0.4pct。

图表126: 氨纶行业营收及增速 (亿元)



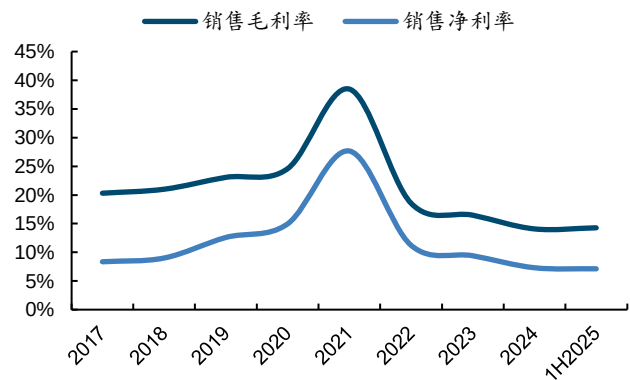
来源: WIND、国金证券研究所

图表127: 氨纶行业净利润及增速 (亿元)



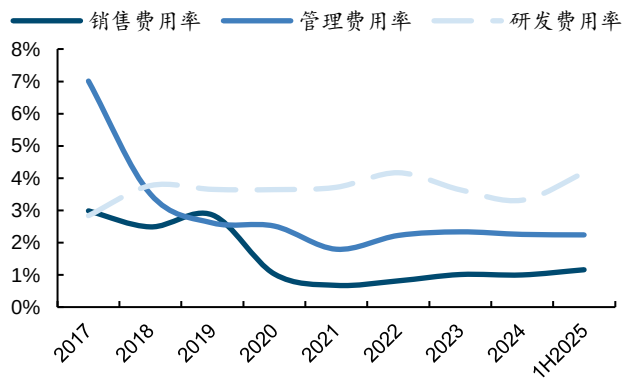
来源: WIND、国金证券研究所

图表128: 氨纶行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表129: 氨纶行业期间费用率情况



来源: WIND、国金证券研究所

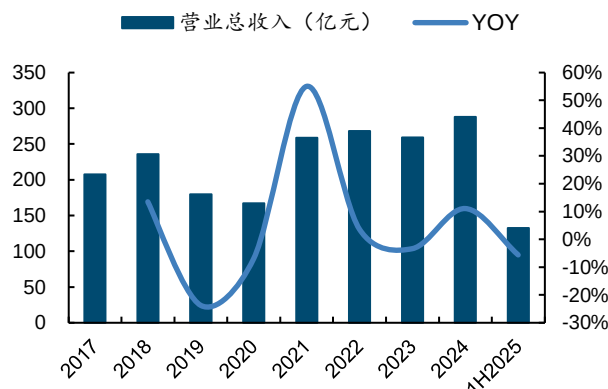
3.25 其他纤维

- 2025 年上半年业绩有所下滑, 盈利能力承压。2025 年上半年板块实现营业总收入 132



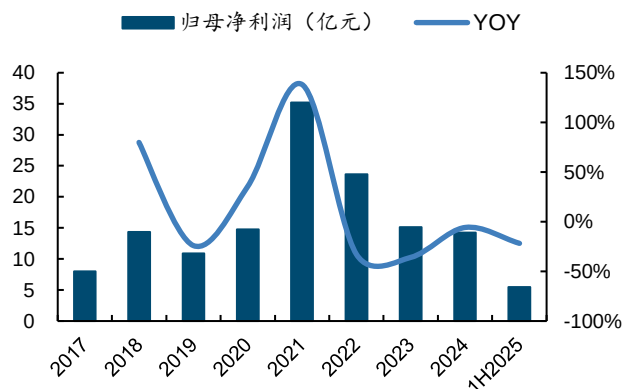
亿元,同比减少 5.6%;归母净利润 5 亿元,同比减少 21.8%;整体销售毛利率 13.6%,同比下降 0.5pct;销售净利率 4.4%,同比下降 1pct。板块整体销售费用率 0.7%,同比提高 0.2pct;管理费用率 3.2%,同比提高 0.2pct;研发费用率 3.9%,同比下降 0.3pct。

图表130: 其他纤维行业营收及增速(亿元)



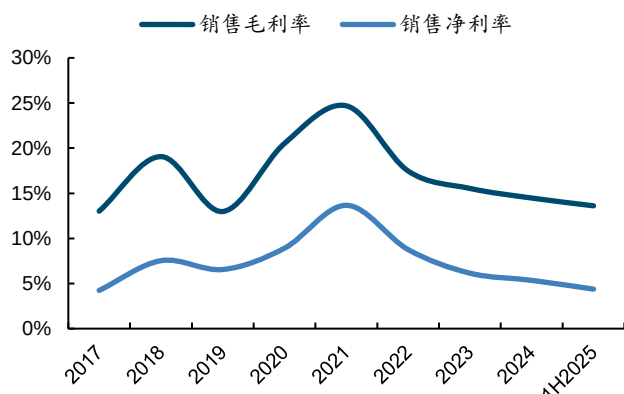
来源: WIND、国金证券研究所

图表131: 其他纤维行业净利润及增速(亿元)



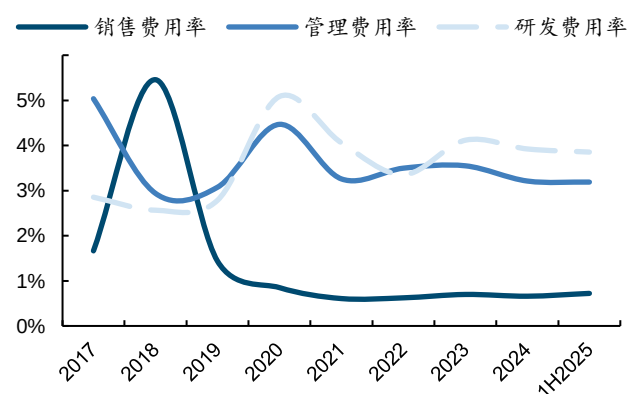
来源: WIND、国金证券研究所

图表132: 其他纤维行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表133: 其他纤维行业期间费用率情况



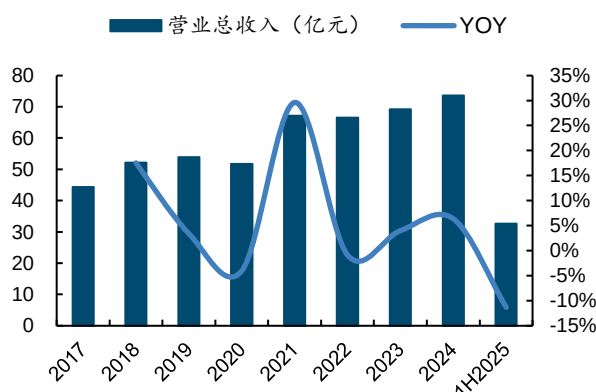
来源: WIND、国金证券研究所

3.26 合成革

- 2025 年上半年收入回落但利润回升。2025 年上半年板块实现营业总收入 33 亿元,同比减少 11.3%;归母净利润 2 亿元,同比增加 4.6%;整体销售毛利率 19.9%,同比提高 0.9pct;销售净利率 5.4%,同比提高 0.8pct。板块整体销售费用率 3%,同比提高 0.5pct;管理费用率 5.1%,同比提高 0.3pct;研发费用率 5.5%,同比基本不变。

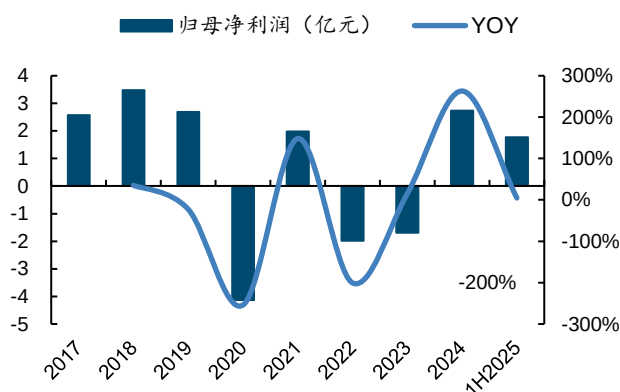


图表134: 合成革行业营收及增速(亿元)



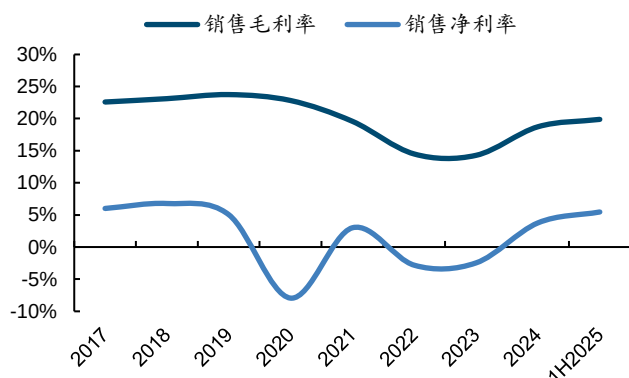
来源: WIND、国金证券研究所

图表135: 合成革行业净利润及增速(亿元)



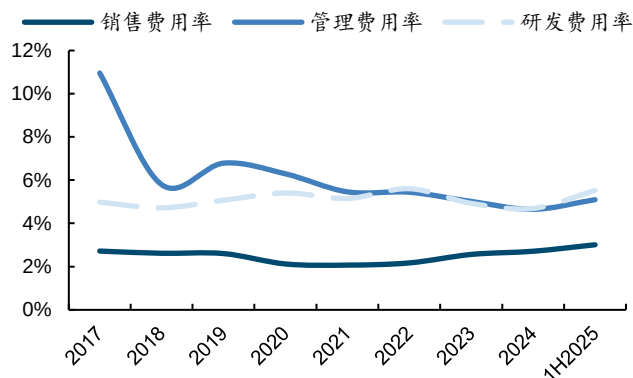
来源: WIND、国金证券研究所

图表136: 合成革行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表137: 合成革行业期间费用率情况

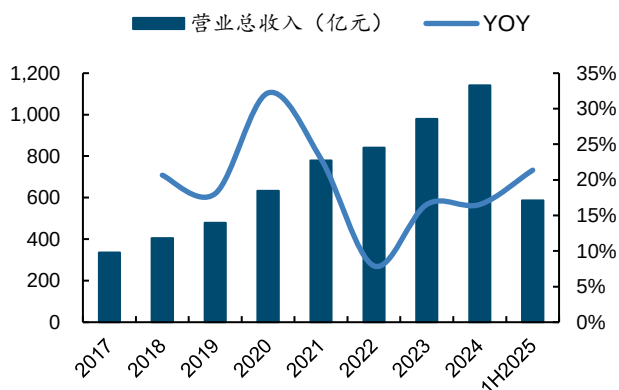


来源: WIND、国金证券研究所

3.27 改性塑料

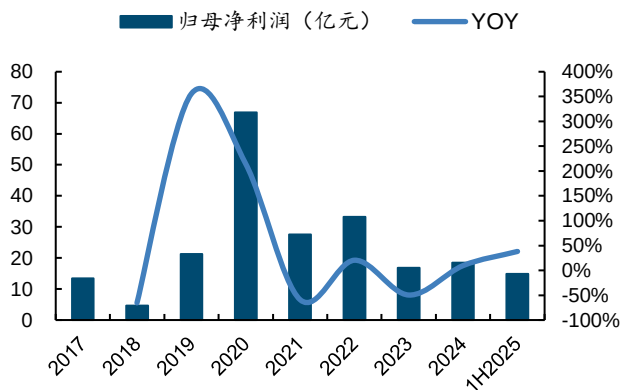
- 2025 年上半年业绩明显改善。2025 年上半年板块实现营业总收入 587 亿元, 同比增加 21.4%; 归母净利润 15 亿元, 同比增加 38.3%; 整体销售毛利率 12.4%, 同比基本不变; 销售净利率 2%, 同比提高 0.1pct。板块整体销售费用率 1.6%, 同比提高 0.1pct; 管理费用率 2.8%, 同比基本不变; 研发费用率 3.9%, 同比基本不变。

图表138: 改性塑料行业营收及增速(亿元)



来源: WIND、国金证券研究所

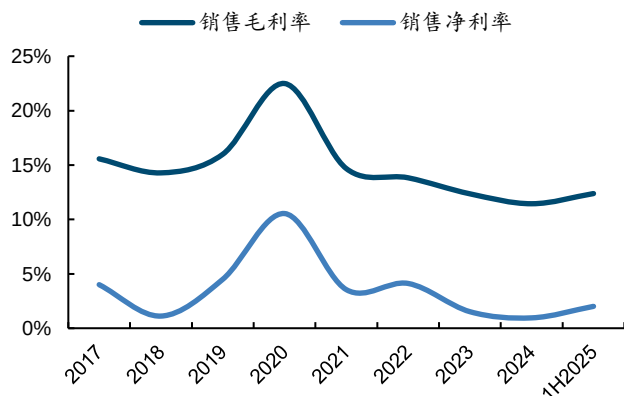
图表139: 改性塑料行业净利润及增速(亿元)



来源: WIND、国金证券研究所

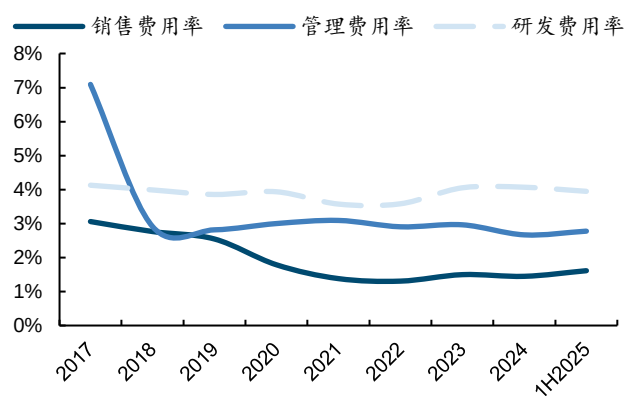


图表140: 改性塑料行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表141: 改性塑料行业期间费用率情况

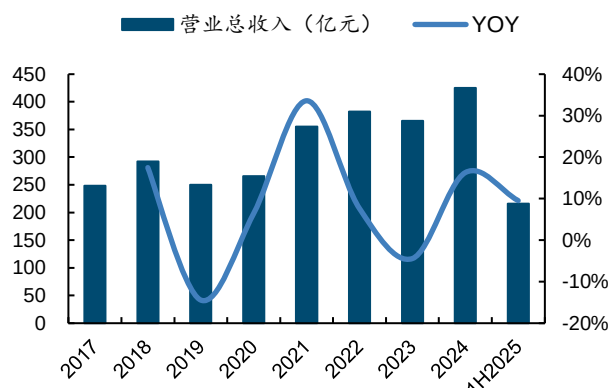


来源: WIND、国金证券研究所

3.28 其他塑料制品

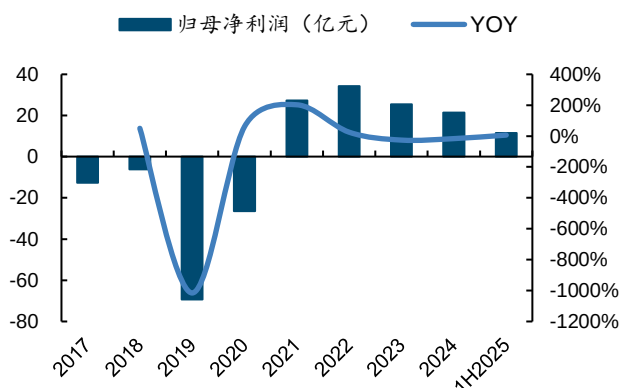
- 2025 年上半年业绩改善, 盈利能力企稳。2025 年上半年板块实现营业总收入 216 亿元, 同比增加 9.5%; 归母净利润 11 亿元, 同比增加 7%; 整体销售毛利率 17.2%, 同比提高 0.4pct; 销售净利率 5.2%, 同比下降 0.3pct。板块整体销售费用率 2.2%, 同比下降 0.1pct; 管理费用率 5.1%, 同比提高 0.1pct; 研发费用率 4%, 同比基本不变。

图表142: 其他塑料制品行业营收及增速(亿元)



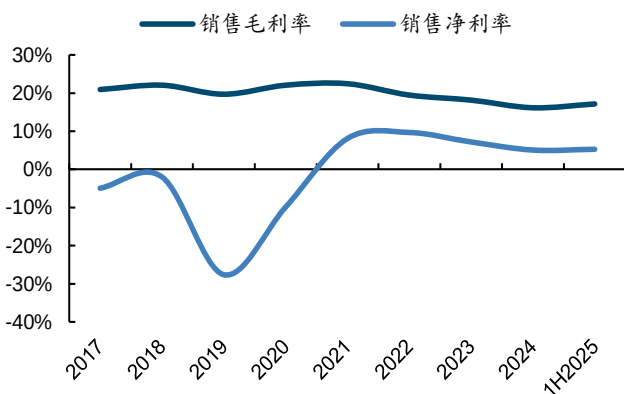
来源: WIND、国金证券研究所

图表143: 其他塑料制品行业净利润及增速(亿元)



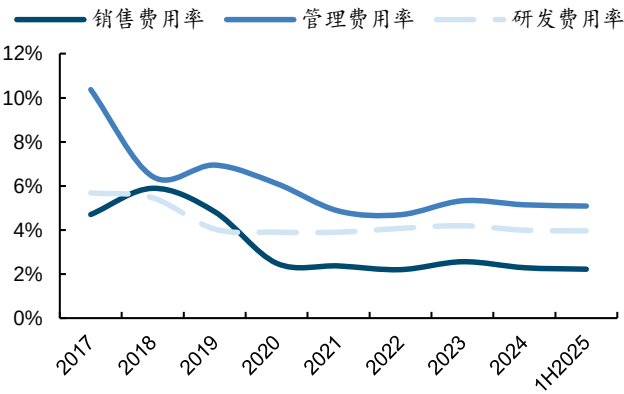
来源: WIND、国金证券研究所

图表144: 其他塑料制品行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表145: 其他塑料制品行业期间费用率情况



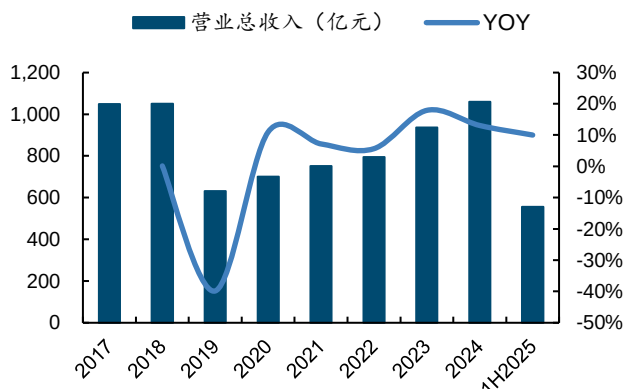
来源: WIND、国金证券研究所



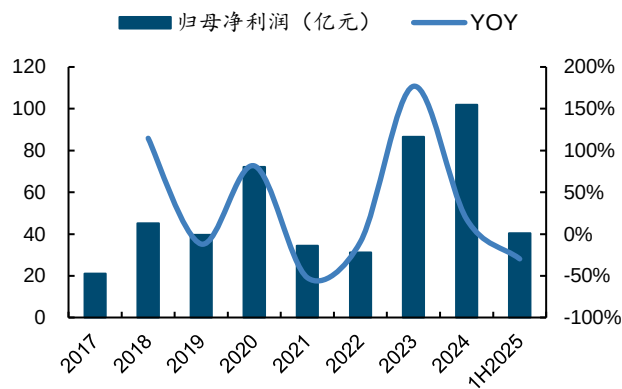
3.29 轮胎

- 2025 年上半年收入增长但利润下滑。2025 年上半年板块实现营业总收入 556 亿元，同比增加 10%；归母净利润 40 亿元，同比减少 29.7%；整体销售毛利率 18.4%，同比下降 5.2pct；销售净利率 7.5%，同比下降 4.1pct。板块整体销售费用率 3.6%，同比提高 0.2pct；管理费用率 2.9%，同比下降 0.2pct；研发费用率 3.3%，同比提高 0.1pct。

图表146：轮胎行业营收及增速(亿元)



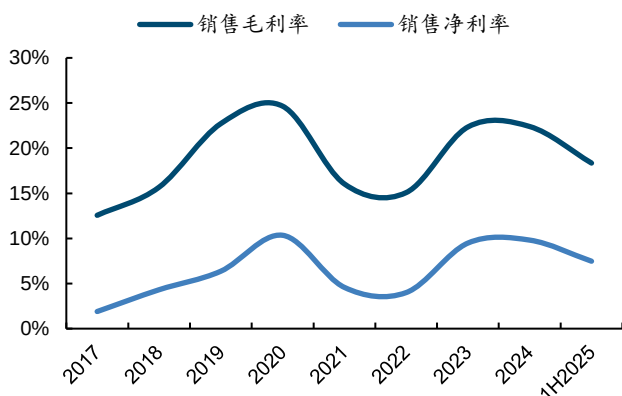
图表147：轮胎行业净利润及增速(亿元)



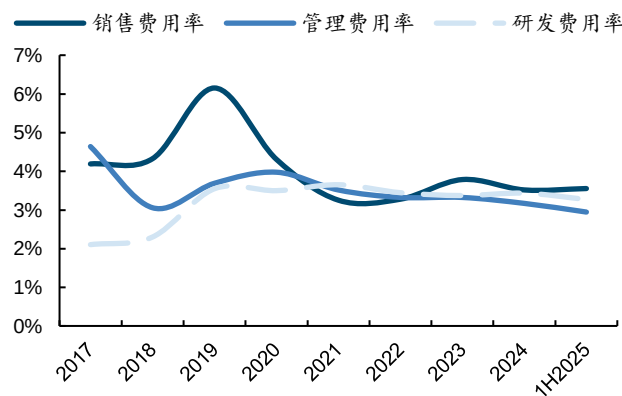
来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表148：轮胎行业销售毛利率和净利率情况



图表149：轮胎行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

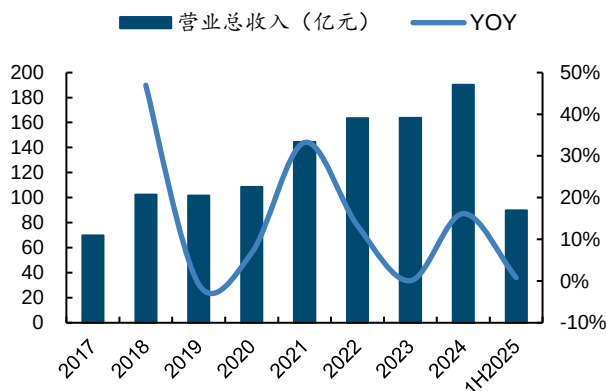
来源：WIND、国金证券研究所

3.30 其他橡胶制品

- 2025 年上半年收入企稳但利润下滑。2025 年上半年板块实现营业总收入 90 亿元，同比增加 0.8%；归母净利润 2 亿元，同比减少 52.9%；整体销售毛利率 16.4%，同比下降 2.3pct；销售净利率 2.5%，同比下降 2.7pct。板块整体销售费用率 2.7%，同比下降 0.1pct；管理费用率 5.6%，同比提高 0.5pct；研发费用率 3.3%，同比提高 0.6pct。

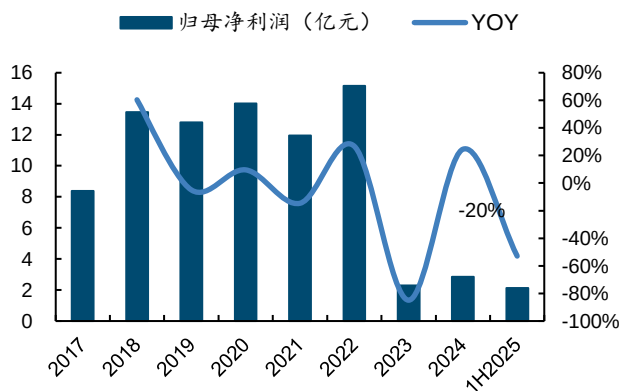


图表150：其他橡胶制品行业营收及增速(亿元)



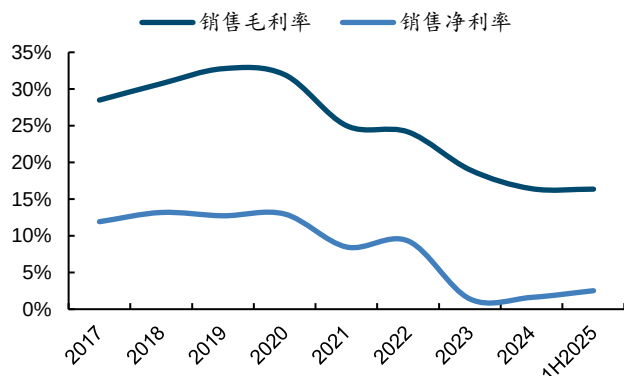
来源：WIND、国金证券研究所

图表151：其他橡胶制品行业净利润及增速(亿元)



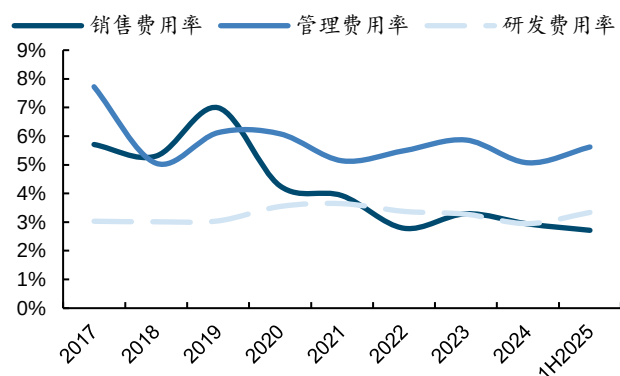
来源：WIND、国金证券研究所

图表152：其他橡胶制品行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表153：其他橡胶制品行业期间费用率情况

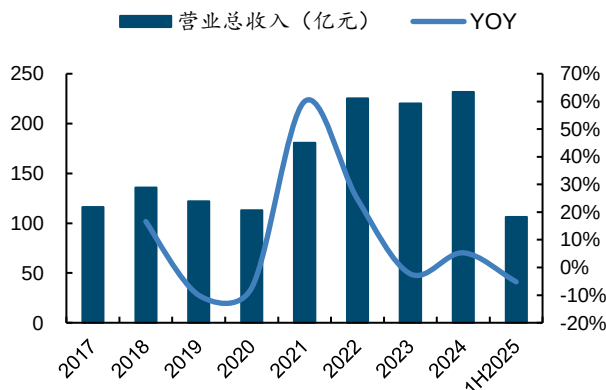


来源：WIND、国金证券研究所

3.31 炭黑

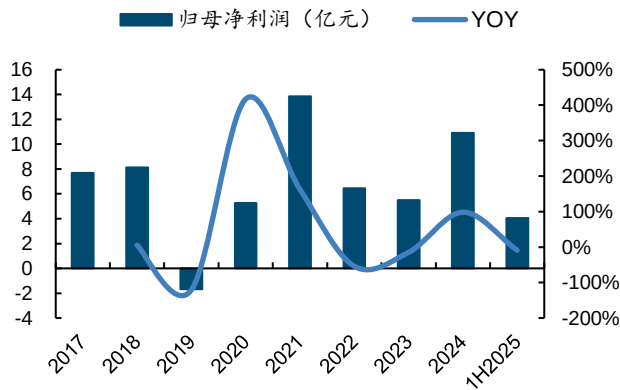
- 2025 年上半年业绩有所回落。2025 年上半年板块实现营业总收入 106 亿元，同比减少 5.2%；归母净利润 4 亿元，同比减少 8.6%；整体销售毛利率 9.6%，同比提高 0.4pct；销售净利率 3.8%，同比下降 0.2pct。板块整体销售费用率 0.7%，同比提高 0.1pct；管理费用率 2.7%，同比提高 0.5pct；研发费用率 2.8%，同比提高 0.8pct。

图表154：炭黑行业营收及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

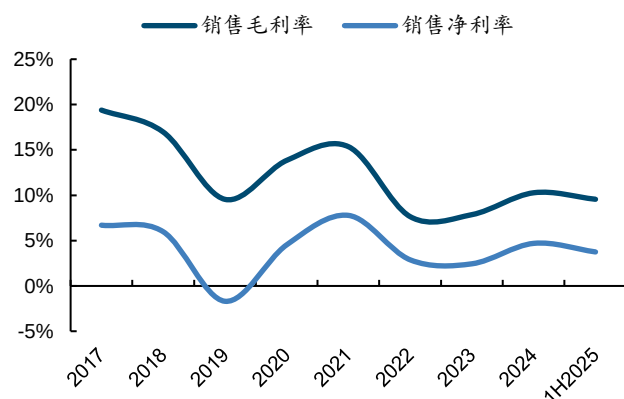
图表155：炭黑行业净利润及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

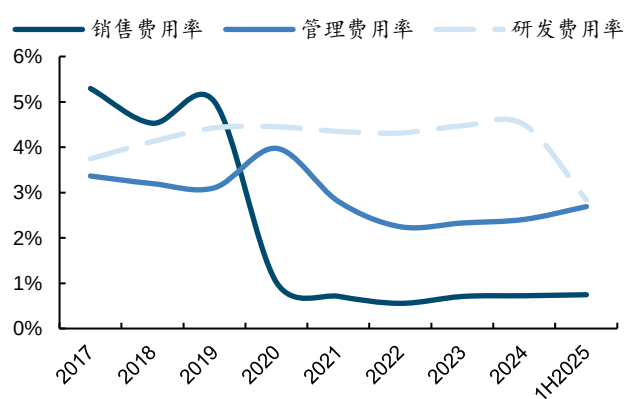


图表156: 炭黑行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表157: 炭黑行业期间费用率情况



来源: WIND、国金证券研究所

四、上市公司股价和业绩表现分析

- 农药板块的个股业绩表现相对较好, 涨价和主题为两大投资主线。农药板块相关企业主要受益于部分品种的涨价行情, 同时前两年板块经历下行周期后业绩基数相对较低, 因而在 2025 年上半年表现出较强的业绩弹性。此外在行业整体基本面偏弱的背景下, 人形机器人、固态电池材料等相关概念股也迎来主题性行情。

图表158: 2025 年上半年股价涨幅及归母净利润增幅前十个股

股票名称	子行业	股价涨幅前十	股票名称	子行业	归母净利润增幅前十	归母净利润 (亿元)
奇德新材	改性塑料	183%	宏和科技	玻纤	10588%	0.87
润阳科技	其他塑料制品	171%	先达股份	农药	2562%	1.36
尤夫股份	涤纶	150%	晶瑞电材	其他化学原料	1502%	0.70
利民股份	农药	133%	联化科技	农药	1482%	2.24
先达股份	农药	129%	苏利股份	农药	1128%	0.80
领湃科技	其他化学制品	124%	利民股份	农药	747%	2.69
福莱新材	其他塑料制品	118%	世龙实业	其他化学制品	689%	0.41
红宝丽	聚氨酯	116%	科创新源	其他橡胶制品	521%	0.18
唯科科技	其他塑料制品	106%	先锋新材	其他化学制品	487%	0.64
联化科技	农药	100%	光华科技	其他化学制品	424%	0.56

来源: WIND、国金证券研究所

图表159: 2025 年 2 季度股价涨幅及归母净利润增幅前十个股

股票名称	子行业	股价涨幅前十	股票名称	子行业	归母净利润增幅前十	归母净利润 (亿元)
润阳科技	其他塑料制品	138%	联化科技	农药	1420%	1.74
奇德新材	改性塑料	91%	恒逸石化	涤纶	954%	1.75
先达股份	农药	85%	润丰股份	农药	932%	2.99
渝三峡 A	涂料油漆油墨制造	79%	奇德新材	改性塑料	834%	0.05
宏和科技	玻纤	72%	澄星股份	磷化工及磷酸盐	684%	0.54
利民股份	农药	72%	晶瑞电材	其他化学原料	549%	0.26
泰和科技	其他化学制品	71%	宏和科技	玻纤	536%	0.57
青岛金王	日用化学产品	69%	宝莫股份	其他化学制品	523%	0.02
大东南	其他塑料制品	65%	两面针	日用化学产品	514%	0.09
领湃科技	其他化学制品	65%	先达股份	农药	506%	1.14

来源: WIND、国金证券研究所



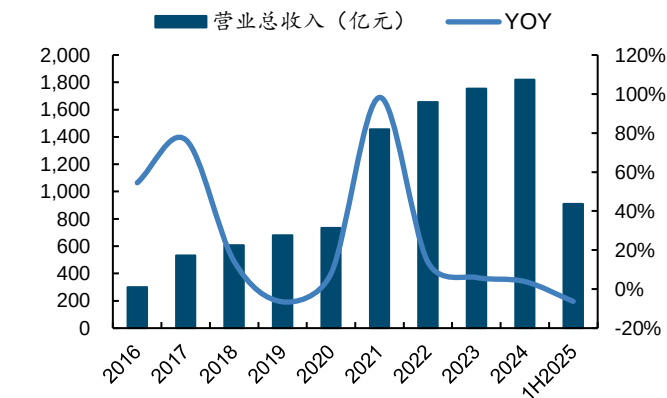
五、龙头企业财务分析

5.1 万华化学：业绩符合预期，公司经营稳健

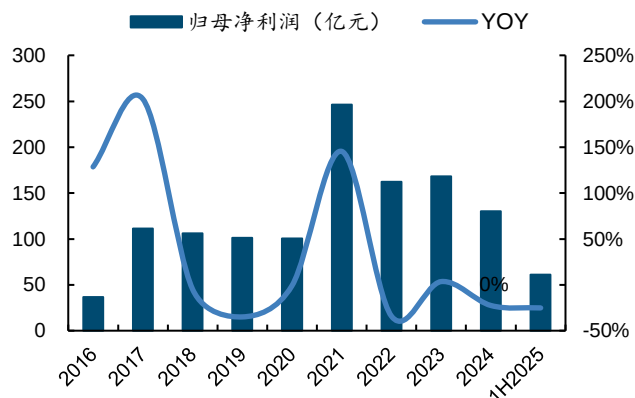
- 2025 年上半年，公司销售费用 7.79 亿元，同比+6.32%。随着公司规模扩大，营销机构和人员费用同比增加，同时为了提升全球客户交付效率，仓储物流费用同比上升。管理费用 11.78 亿元，同比-17.11%。公司规模和人员增加，管理人员相关费用同比增加。财务费用 5.98 亿元，同比-46.09%，主要为报告期内汇兑收益同比增加所致。研发费用 22.91 亿元，同比+10.10%，系公司持续围绕现有业务技术迭代升级。资产减值损失-3.11 亿元，同比-5079.02%，主要为报告期内计提存货跌价损失所致。
- 公司各个板块经营基本保持稳定。聚氨酯业务板块：2025 年上半年，聚氨酯销售收入 368.88 亿元，毛利率 25.68%；2025 年上半年，纯 MDI 产品下游需求偏弱，市场均价在 18800 元/吨左右；聚合 MDI 产品冰冷、建筑行业需求不振，外销受到关税政策影响，出口订单下滑，市场均价在 16700 元/吨左右；TDI 产品，汽车行业保持增长态势，家居需求一般，市场均价在 12400 元/吨左右；软泡聚醚产品市场均价在 7800 元/吨左右。石化业务板块：2025 年上半年石化销售收入 349.34 亿元，毛利率-0.37%；2025 年上半年石化产品与去年同期相比有涨有跌，综合来看，盈利水平维持稳定。精细化学品及新材料业务板块：2025 年上半年，该板块收入 156.28 亿元，毛利率 9.55%。

图表160：公司营业收入及增速（亿元）

图表161：公司归母净利润及增速（亿元）



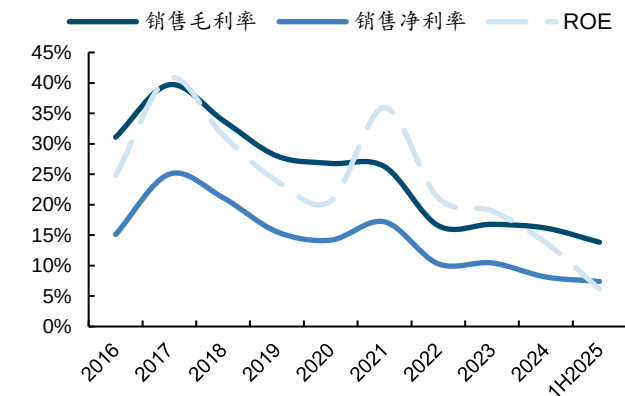
来源：WIND、国金证券研究所



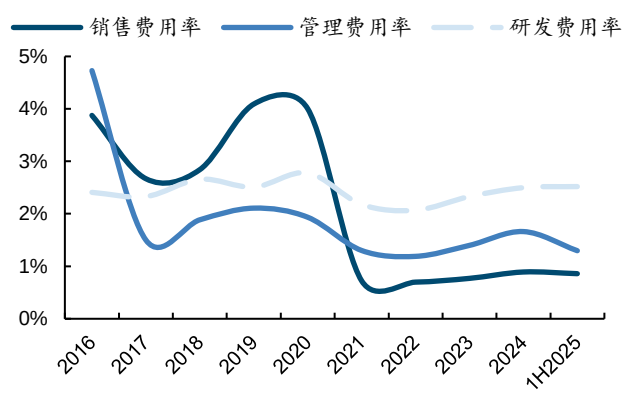
来源：WIND、国金证券研究所

图表162：公司整体盈利能力变化情况

图表163：公司期间费用率变化情况



来源：WIND、国金证券研究所



来源：WIND、国金证券研究所

5.2 华鲁恒升：二季度产销提升，盈利水平改善

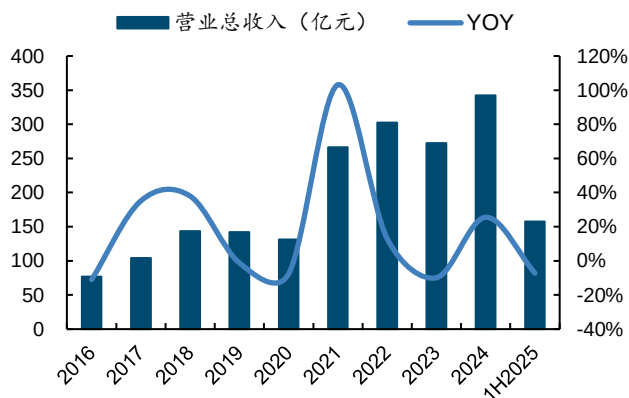
- 二季度产销量提升明显，以量补价支撑整体收入正向增长。二季度公司维持水平运行状态，二季度肥料、醋酸、有机胺、新材料系列产品产销量环比提升明显，其中肥料同环比增长 135%、67%，公司一头多产的产品布局格局充分发挥优势，能够通过下游产品的结构性调整，最大限度兑现系统盈利水平。二季度，多数化工产品仍然处于供给相对充裕状态，且上游原材料煤炭价格有明显下行，公司的终端产品的销售价格也



下行较为明显。但二季度公司以量补价的情况下，营收环比仍然维持正向增长。后续公司 BDO 及 NMP 项目逐步投产，现有草酸等装置逐步释放产能，有望带动今年下半年进一步形成产品增量。

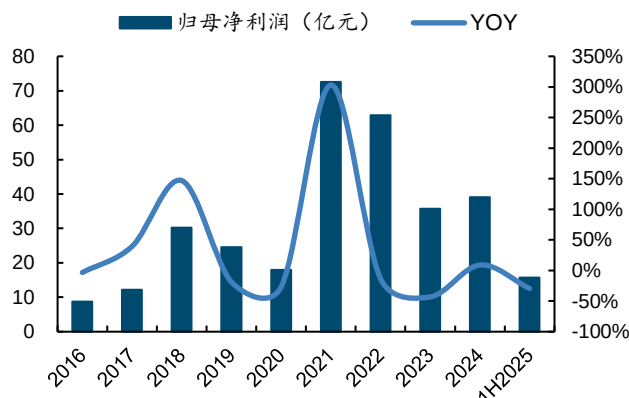
- 煤炭价格下行，尿素出口及需求改善了部分悲观预期，产品盈利有所改善。二季度煤炭价格出现较为明显回落，煤化工产品成本压力有所缓解，公司核心关键产品氨醇的盈利有所改善，下游大单品尿素在出口及需求的支撑下，供给压力的悲观预期有所调整，虽然后续仍然有新增产能，但尿素具有需求增量支撑和出口预期，再次探底的压力不大；化工行业的反内卷对于落后产能淘汰出清有较大影响力，部分公司产品或将有一定格局改善空间，对于现有产品的盈利下行压力有所减弱。
- 荆州基地大单品将进一步推动落地，德州基地的技改开启，有望为公司明后年的增长提供基础。公司此次公告了德州基地的煤气化平台升级改造项，计划投资 30.39 亿元，进行煤气化装置的升级替换，建成投产后预计年均实现营业收入 36.65 亿元，不仅对现有煤气化平台进行成本节约，高效的生产装置有望进一步形成产品增量；而在荆州基地，公司仍然进行后端产品的布局，建成后延续公司在煤气化领域的产品优势，同时降低现有生产园区公用工程的摊销成本。

图表164：公司营业收入及增速（亿元）



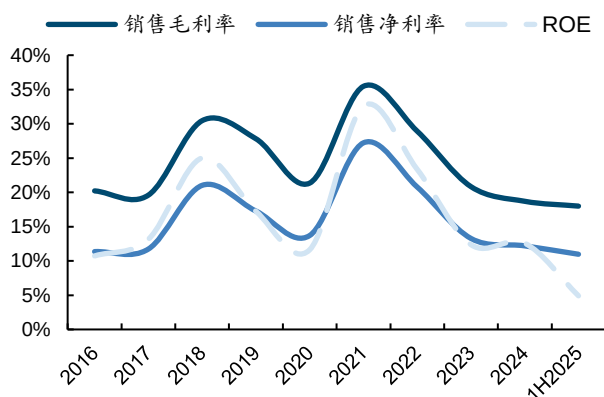
来源：WIND、国金证券研究所

图表165：公司归母净利润及增速（亿元）



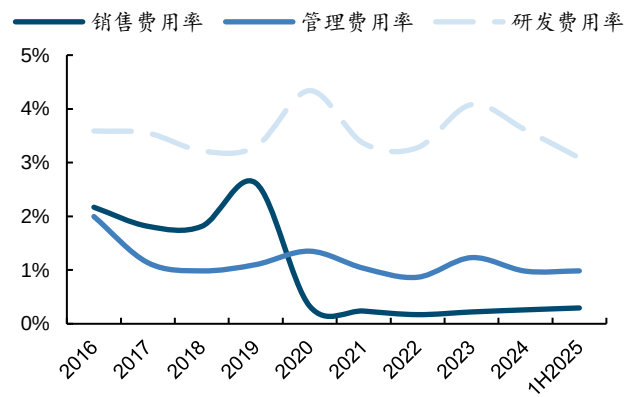
来源：WIND、国金证券研究所

图表166：公司整体盈利能力变化情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表167：公司期间费用率变化情况



来源：WIND、国金证券研究所

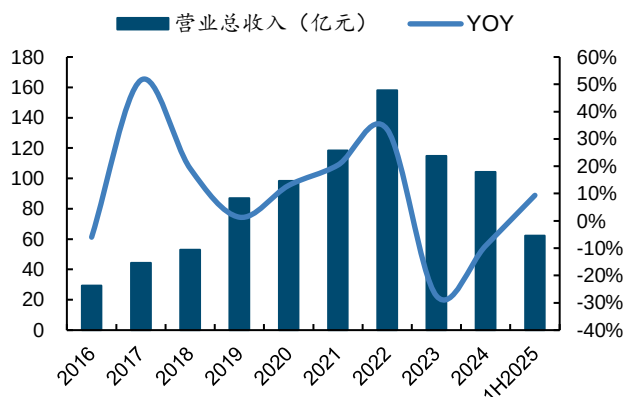
5.3 扬农化工：业绩稳健增长，葫芦岛项目贡献成长

- 2025 年上半年，公司销售费用 0.99 亿元，同比-6.05%，主要是登记费下降；管理费用 2.21 亿元，同比-6.95%，主要是排污费下降；财务费用-0.37 亿元，同比+41.95%，主要是由于利息支出同比减少；研发费 1.67 亿元，同比-0.64%。
- 分业务来看，2025 年上半年，公司原药产量 5.78 万吨，销量 5.67 万吨，价格 6.45 万元/吨，同比-3.04%；制剂产量 2.55 万吨，销量 2.81 万吨，价格 4.16 万元/吨，同比-2.89%。



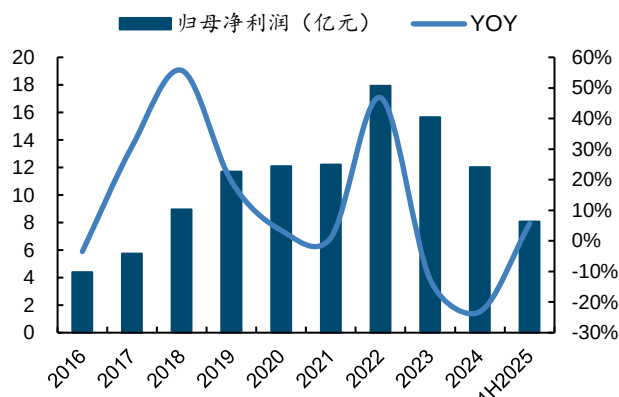
- 上半年全球经济复苏乏力，农化行业持续低迷，主要产品价格持续阴跌。在复杂的市场局面下，公司主动应变求变，从抢抓市场订单、推动辽宁优创满产满销等方面入手，推动登记授权 20 余项，上半年销量、销售额均实现逆势增长。围绕葫芦岛项目“早投产、早盈利”，公司上下全力抓好项目调试，一阶段项目快速推进产能爬坡，已调试产品全部达设计产能。

图表168：公司营业收入及增速（亿元）



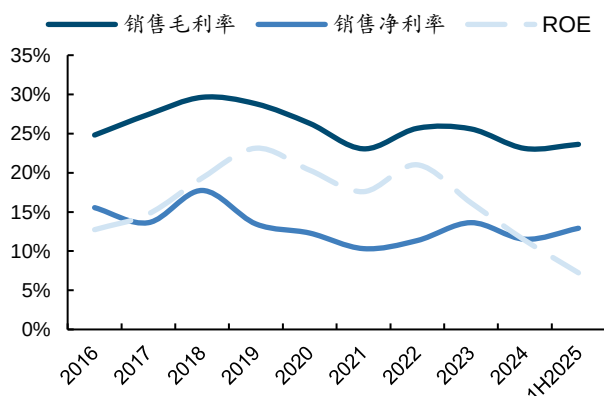
来源：WIND、国金证券研究所

图表169：公司归母净利润及增速（亿元）



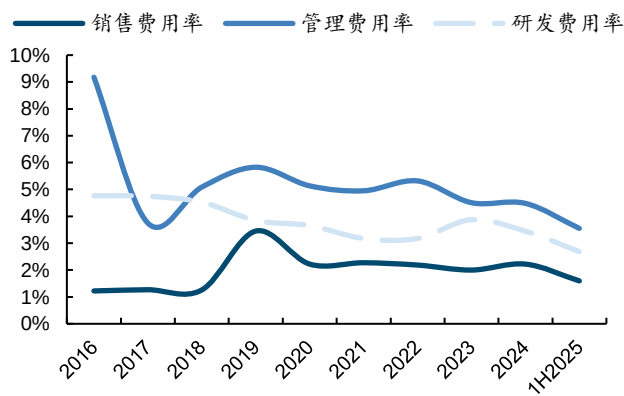
来源：WIND、国金证券研究所

图表170：公司整体盈利能力变化情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表171：公司期间费用率变化情况



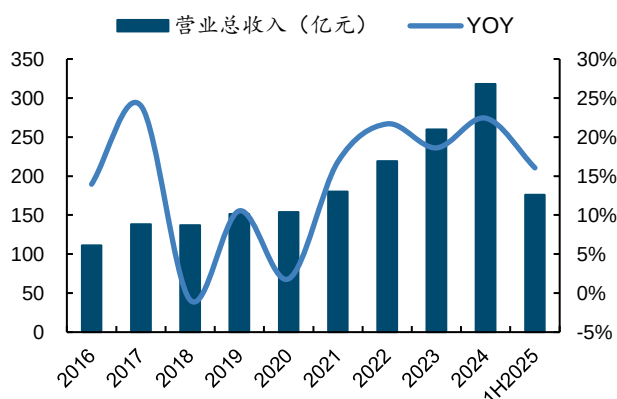
来源：WIND、国金证券研究所

5.4 赛轮轮胎：业绩小幅承压，全球化布局持续推进

- 轮胎产销量继续增长，关税影响下业绩有所承压。2025 年上半年公司轮胎产量为 4060 万条，同比增长 15%；轮胎销量为 3914 万条，同比增长 13%。2025 年 2 季度公司轮胎产量为 2072 万条，同比增长 14%，环比增长 4%，销量为 1977 万条，同比增长 10%，环比增长 2%，实现收入同比增长 16.5%；受产品结构变化等因素影响，轮胎销售均价同比增长 5.85%，环比增长 6.77%；成本方面 2 季度公司天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料的综合采购价格同比增长 0.82%，环比下降 4.64%。由于今年上半年美国在全球范围内扩大关税征收范围，短期关税较难完全传导给下游，因而公司 2 季度利润有所承压。
- 继续坚定全球化布局战略，新增海外埃及和国内沈阳项目。在当前国际贸易壁垒全面升级的背景下，除了美国扩大关税征收范围以外，部分地区也陆续对原产自我国和越南的轮胎发起反倾销调查。为防范贸易风险，公司坚持全球化战略，今年 8 月公布了海外埃及和国内沈阳的新项目。埃及基地规划了 300 万条半钢胎和 60 万条全钢胎，项目投资总额 2.9 亿美元，规划建设 18 个月，预计达产后实现 1.9 亿美元营业收入和 3477 万美元净利润；沈阳基地规划了 330 万条全钢胎和 2 万吨非公路轮胎，项目总投资 17 亿元，其中一期（200 万全钢胎）建设期 9 个月，二期（130 万条全钢胎及 2 万吨非公路轮胎）建设期 9 个月，预计达产后可实现 33 亿元营业收入和 2.3 亿元净利润。

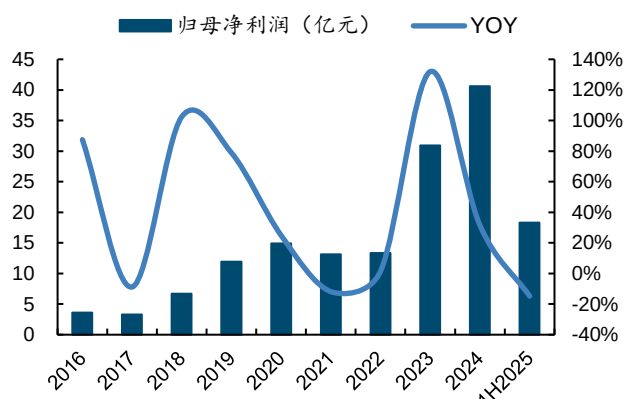


图表172: 公司营业收入及增速 (亿元)



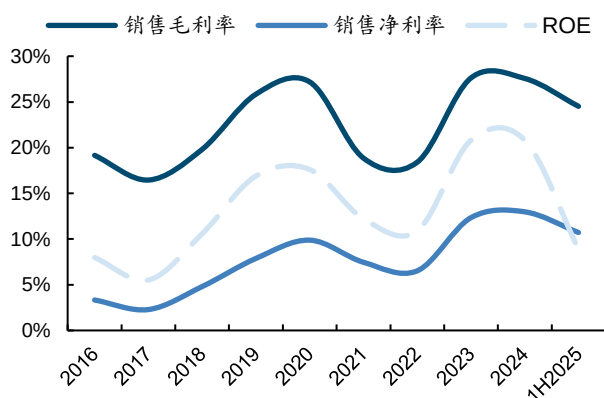
来源: WIND、国金证券研究所

图表173: 公司归母净利润及增速 (亿元)



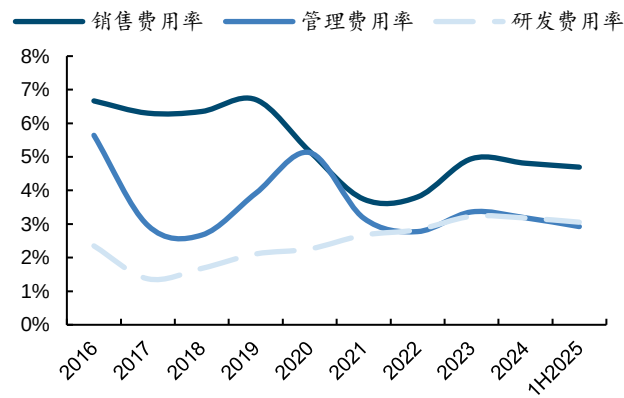
来源: WIND、国金证券研究所

图表174: 公司整体盈利能力变化情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表175: 公司期间费用率变化情况



来源: WIND、国金证券研究所

六、投资建议

- 虽然化工板块整体基本面偏弱但细分领域机会仍存,一方面周期在磨底阶段下具备涨价能力的弹性品种关注度较高,另一方面在科技产业趋势下主题性较强的新材料板块也成为重要投资方向。从业绩表现来看,周期方向目前基本面仍然处于底部估值且具备一定的性价比,同时在“反内卷”政策端的催化下市场对于盈利修复预期的信心也有所提升,建议关注需求具备支撑且供应端有望出现积极变化的细分板块。成长方向,人形机器人、固态电池、AI 等板块产业趋势逐渐明晰,上游材料也有望随着下游发展进入放量期。

七、风险提示

- 国内外需求下滑:过去几年受到全球经济环境变化的影响,国内外需求受到一定冲击,虽然目前整体经济逐步恢复中,但由于全球产业链一体化布局,终端需求的全面复苏仍需要一定时间。
- 原油价格剧烈波动:原油是多数化工产品的源头,原油价格的剧烈波动会对延伸产业链产生较大的联动影响。
- 贸易政策变动影响产业布局:产业全球化发展持续推进,中国同其他国家的贸易相关政策会极大影响产业链布局和进出口变化,对相关产品的投资和生产、销售产生影响。
- 产品价格下滑:若未来由于相关产品下游需求不及预期、供给端新产能投放过多等因素导致产品价格大幅下跌,可能会对于相关公司的盈利能力产生影响。



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国门内大街 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