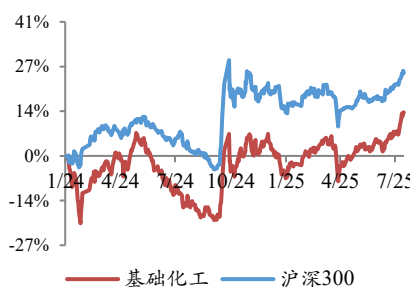


政策引导“反内卷”、“稳增长”，建议关注产能过剩行业领先企业投资机会

行业评级：增持

报告日期：2025-08-01

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件描述

事件一：中央财经委员会近期会议强调依法依规治理企业低价无序竞争，推动落后产能有序退出，这一政策导向将对化工行业产生深远影响。

事件二：7月18日工信部总工程师在国新办新闻发布会上表示，钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，工业和信息化部将推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。

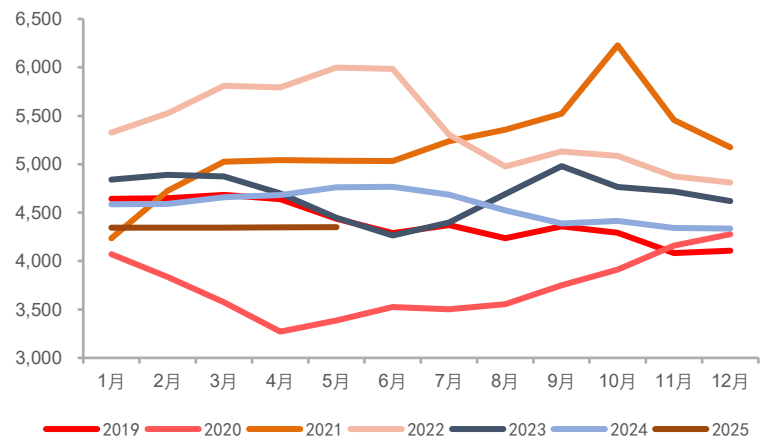
● 政策导向调结构、优供给、淘汰落后产能，化工品无序竞争问题将得以改善，行业结构持续优化

当前，化工行业面临产能过剩、同质化竞争加剧的问题，部分企业依赖低价策略争夺市场，导致行业整体利润率下滑。此次政策明确要求优化产业布局，加快淘汰低效产能，并鼓励市场化兼并重组，这将有助于行业集中度提升，龙头企业有望凭借技术、规模和环保优势进一步扩大市场份额。短期来看，部分中小企业可能面临淘汰压力，部分“长期内卷行业”价格有望抬头，长期将促进行业结构优化，减少无效竞争。

● 化工品价格仍处于周期性低位区间，需求回暖CCPI指数有望回升

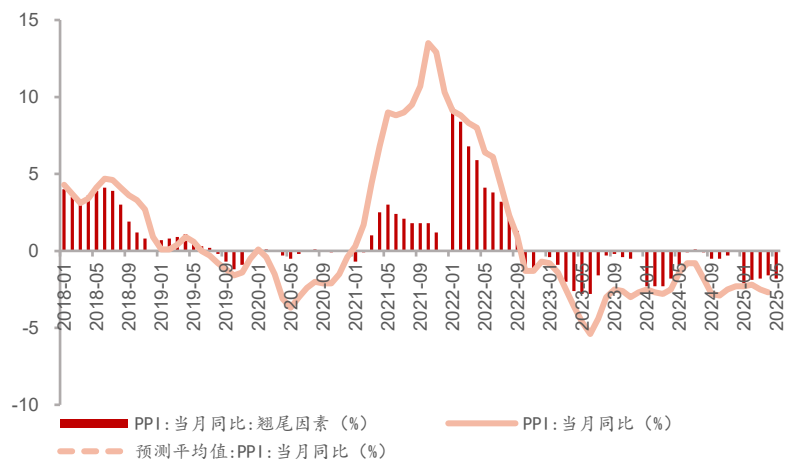
CCPI指数有望回升 PPI跌幅收窄，五年历史百分位处于中低区间。2024年化工品需求回升，同时上游原材料成本走强进一步推高价格指数，价差受成本压力影响有所收窄。截至2025年6月24日，中国化工产品价格指数（CCPI）报收4212点，较2024年初的4622点下降8.87%，较今年年初的4329点下降2.70%，延续弱势，但已有维稳态势；目前价格水平近五年历史百分位为31.90%，处于中低区间，显著低于近五年中枢水平。上游原材料价格持续走弱叠加终端需求复苏乏力，2025年4月PPI同比下降2.7%，降幅比上月扩大0.2个百分点，跌幅有所收窄。

图表 1 2019-2025 年 5 月化工品价格指数走势对比



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 2 PPI 走势及预测



资料来源：Wind，华安证券研究所

化工品行情分化明显，价格有望逐渐修复。全球化工行业在能源结构转型与宏观政策调整中呈现分化格局。煤炭产能释放叠加新能源替代加速，基础化工成本压力边际缓解，化工品价格中枢逐步稳定，部分细分领域进入修复通道。其中：受新增产能集中投放影响，传统重资产化工行业仍处于弱周期震荡阶段；油气深加工产业链凭成本优势与高端化转型，盈利韧性持续凸显；电子化学品/可降解/新能源材料等依托技术迭代与政策红利，需求放量驱动盈利。

图表 3 部分化工品 2025 年初至 5 月初价格涨跌幅

产品	市场指标	1.1 价格 (元/吨)	5.9 价格 (元/吨)	涨跌幅
环氧丙烷	市场均价	8130	7267	-10.62%
草铵膦	市场均价	47000	44300	-5.74%

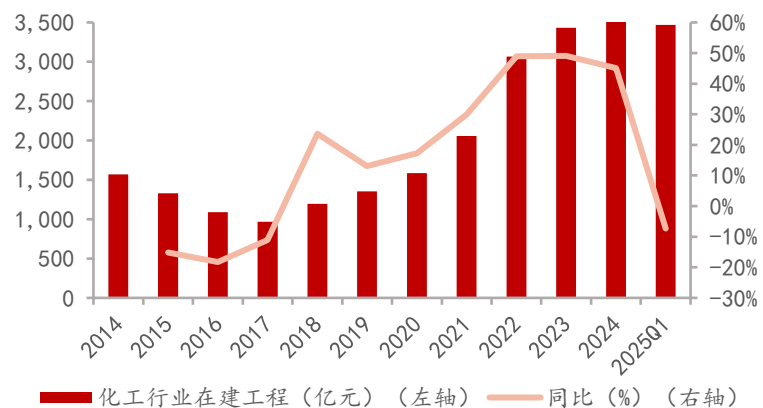
环氧乙烷	市场均价	6930	6510	-6.06%
PX	市场均价	6935	6463	-6.81%
PVC	市场均价	7935	6668	-
丙烯	市场均价	6985	6500	-6.94%
己内酰胺	市场均价	10400	8600	-17.31%
己二酸	市场均价	8033	7033	-12.45%
PTA	市场均价	4820	4715	-2.18%
DMF	市场均价	4025	4125	2.48%
甲醇	市场均价	2289	2158	-5.72%
纯 MDI	市场均价	18300	17300	-5.46%

资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

● 资本开支增速放缓，在建工程压力仍存

在建工程延续增速放缓态势。从供给层面来看，化工品产能增速明显放缓，自 2018 年开始，化工行业进入扩产周期，2024 年大部分化工品产能增速明显回调。2025Q1 在建工程为 3467.76 亿元，同比下降 7.34%，反映行业进一步扩产意愿低迷，供给端新增产能释放缓慢，整体供需格局仍等待改善。

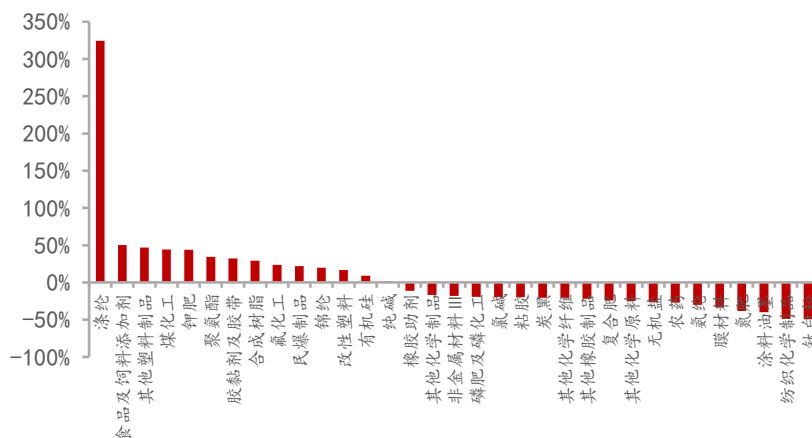
图表 4 基础化工板块在建工程增速放缓



资料来源：iFinD，华安证券研究所

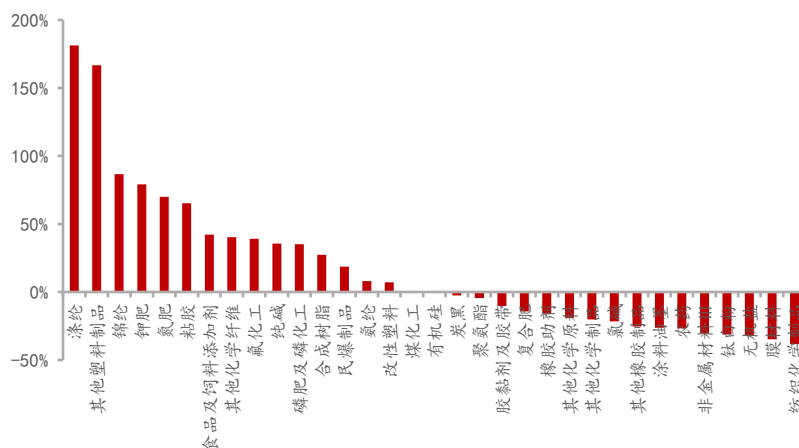
部分子行业产能增速分化明显。细分子行业来看，2025Q1 化工子行业资本开支的同比增速中位数为-0.74%，涤纶、食品及饲料添加剂、煤化工等子行业在建工程持续增长；2025Q1 涤纶继续维持超过 100% 的在建工程同比增速，其他塑料制品在建工程增速迎来显著提升，同比增长 166%，钾肥、锦纶等行业在建工程增速继续保持为正；但钛白粉、纺织化学制品、膜材料等继续保持在在建工程增速放缓。

图表 5 基础化工子行业 2024 在建工程同比增速



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 6 基础化工子行业 2025Q1 在建工程同比增速



资料来源：iFinD，华安证券研究所

● 化工行业业绩回升显现，子行业分化差距加剧

2025Q1 化工行业业绩已实现正增长趋势。2023 年经济复苏不及预期，化工行业整体业绩出现负增长，归母净利润同比减少 45.70%，营业收入同比减少 3.12%。2024 年以来随经济复苏带动消费回暖，化工行业业绩逐步修复，跌幅有所收窄，2024 年营业收入与归母净利润同比减少 1.73%与 10.15%；2025Q1 已经实现归母净利润的止跌，营业收入与归母净利润分别实现 24359.20、314.51 亿元，同比增长-4.44%、12.66%，化工行业有望进一步修复。

图表 7 化工板块经营数据分析

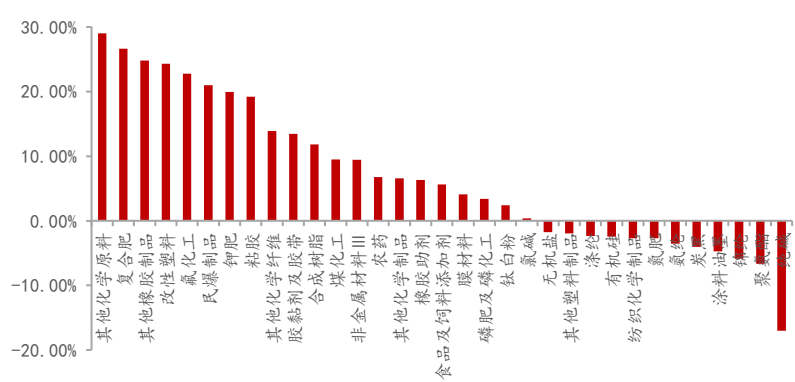
类别	2023	2024	2025Q1
营业收入（亿元）	102123.12	100359.42	24359.20
营业收入增速（%）	-3.12%	-1.73%	-4.44%
归母净利润（亿元）	1086.88	976.55	314.51
归母净利润增速（%）	-45.70%	-10.15%	12.66%

资料来源：iFinD，华安证券研究所

2025Q1 子行业营收、净利润同比改善，但子行业间差距较大。

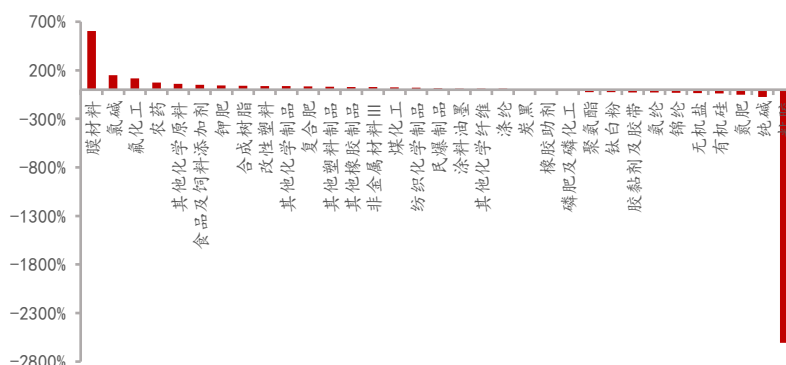
- ①从营收端看：2024 年大部分子行业营收呈下降趋势，行业分化明显，其中改性塑料和氟化工营收增速超 15%。2025 年 Q1 行业整体营收有所回升，子行业营收较 2024 年变化明显，其中其他化学原料、复合肥、其他橡胶制品、改性塑料、氟化工、民爆制品营收增幅超 20%。
- ②从归母净利润端看：自 2023 年，受短期出口压力叠加地产/纺服/汽车等终端需求尚未显著修复、行业资本开支持续投放等因素影响，大多子行业盈利下降。2025Q1 在原料价格上涨、下游消费回暖、供需格局改善等因素的加持下，子行业盈利明显回升，其中膜材料、氯碱、氟化工等行业增长超 100%。但粘胶下降明显，同比下降均超-2000%。

图表 8 化工子行业 2025 年一季度营业收入分化明显



资料来源：iFinD，华安证券研究所

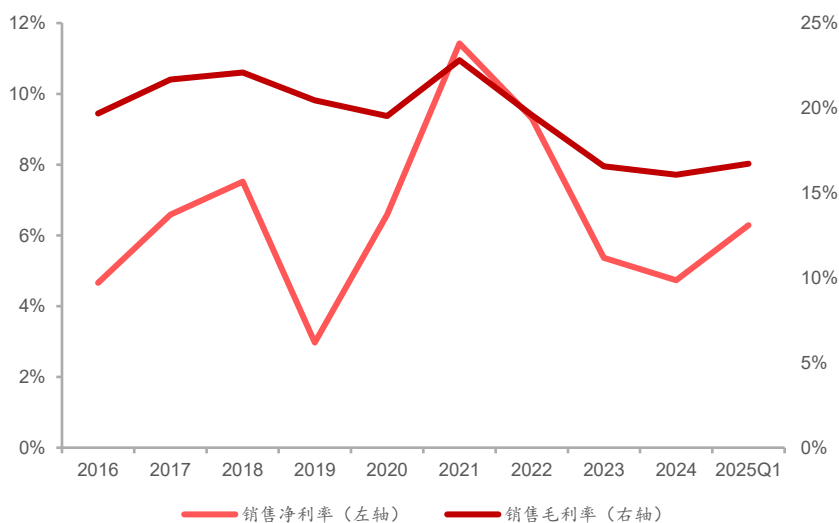
图表 9 化工子行业 2025 年一季度归母净利润同比增长出现分化



资料来源：iFinD，华安证券研究所

2025Q1 行业盈利能力有所回升。2023 年，行业终端需求尚未显著修复，成本处于高位，部分子行业面临高成品库存的不利影响，化工板块盈利能力继续下滑。2025 年 Q1 毛利率、净利率分别为 16.65%、6.26%，同比上升 0.25%、0.39%，行业盈利能力有所修复。

图表 10 2025Q1 化工行业毛利率、净利率有所回升



资料来源：iFinD，华安证券研究所

● 稳增长政策密集出台，国内需求有望回升

政策层面来看，“稳增长”政策密集出台，化工行业有望率先受益。2023 年以来针对我国目前“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，政府部门密集出台多项“稳增长”政策，在短期稳增长方面保持定力，重点聚焦于偏中长期的房地产和地方债务防范化解风险。2023 年 7 月中央提出“房地产供求重大变化”后，又于 2024 年 4 月提出“房地产去库存”，未来房地产行业有望回暖，经济整体走势稳中向好，化工行业或优先收益。

图图表 11 2023 年以来政府“稳增长”等利好政策（1）

时间	政策	内容
2023/3/24	证监会、发改委	首次将消费基础设施纳入 REITs 试点范围，推动扩募发行常态化、扩大市场参与主体范围加强二级市场建设。
2023/3/30	人社部	印发《关于 2023 年加力提升小微企业金融服务质量的通知》
2023/6/13	发改委、工信部、财政部、央行	联合印发《关于做好 2023 年降成本重点工作的通知》，进一步实行减税降费政策
2023/7/20	中共中央、国务院	《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》，也被称为“民营经济 31 条”
2023/7/24	发改委	印发《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》
2023/7/31	发改委	印发《关于恢复和扩大消费的措施》，被称为“恢复和扩大消费 20 条”
2023/8/25	住建部、央行、金融监管总局	联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推出“认房不认贷”政策
2023/8/27	财政部、税务局	《关于减半征收证券交易印花税的公告》，提振资本市场活跃度
2023/8/31	国务院	出台《关于提高个人所得税有关专项附加扣除标准的通知》

资料来源：政府各部门官网，华安证券研究所

图表 12 2023 年以来政府“稳增长”等利好政策（2）

时间	政策	内容
2023/8/31	央行、金融监管总局	联合出台《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》
2023/12/11	中央经济工作会议	积极的财政政策要适度加力、提质增效。优化财政支出结构，强化国家重大战略任务财力保障；合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围。 在民生方面，会议提出，要坚持尽力而为、量力而行，兜住、兜准、兜牢民生底线。更加突出就业优先导向，确保重点群体就业稳定。 会议提出全面贯彻明年经济工作的总

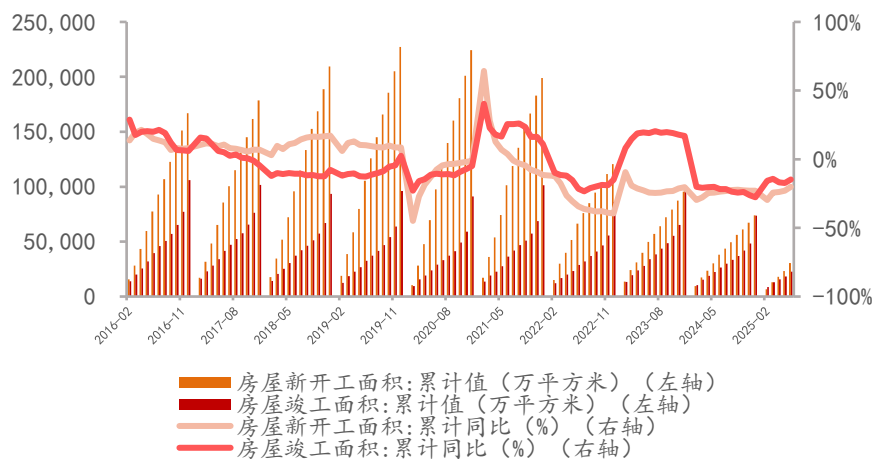
		体要求，要注意把握和处理速度与质量、宏观数据与微观感受、发展经济与改善民生、发展与安全这四组关系，不断巩固和增强经济回升向好态势。
2024/3/5	第十四届全国人民代表大会	发布 2024 年《政府工作报告》，将目标 GDP 增长速度下调了 0.5 个 PCT，企稳蓄势，以进促稳。
2024/4/30	中央政治局会议	对财政政策和货币政策都提出了具体要求，提出“消化存量房产和优化增量住房”，即房地产去库存，宏观政策延续稳增长取向

资料来源：政府各部门官网，华安证券研究所

● 下游需求有望回暖，制造业复苏助力化工行业发展

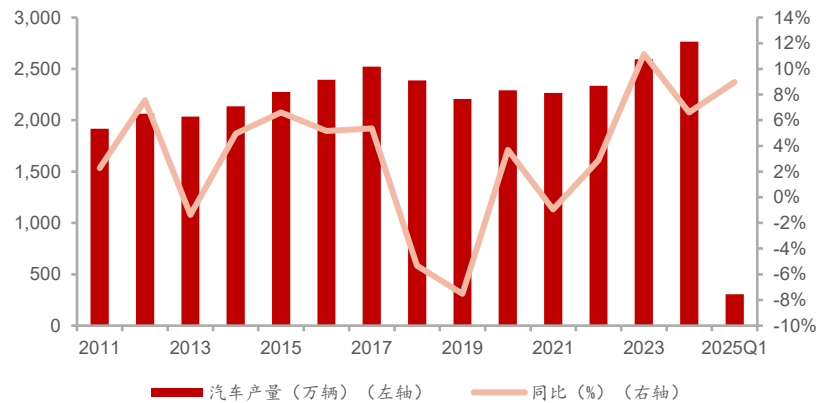
Q1 国内制造业生产保持强势，在政策等因素带动下制造业有望进一步推动需求复苏，支撑化工行业发展。房地产市场基本面筑底，在去库存等政策加持下有望触底反弹。25 年 1-6 月，全国房屋新开工面积为 30364.32 万平方米，同比下降 20.0%；全国房屋竣工面积为 22566.61 万平方米，同比下降 14.8%。国内汽车市场需求表现较为稳定，2025 Q1 汽车产量为 304.46 万辆，较上年同期上升 8.97%。2025Q1 我国纺织业出口交货额为 220.9 亿元，同比增长 9.14%。

图表 13 房屋开工竣工面积累计值及同比



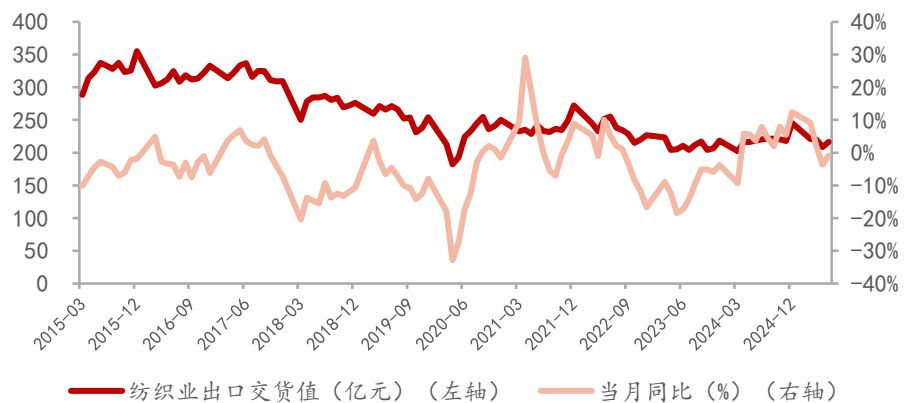
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 14 2011-2025Q1 国内汽车产量及增速



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 15 国内纺织出口交货值及增速



资料来源：iFinD，华安证券研究所

● 建议关注部分高耗能、产能严重过剩、价格竞争激烈待产能出清的行业

- 1) **新能源材料如多晶硅、电解液、电解液添加剂、聚醚胺等**：光伏、新能源、风电行业上游产业链近年来竞争加剧，产能无序扩张，行业内卷严重，政策有望引导优化竞争秩序。相关公司【合盛硅业】、【云南能投】、【多氟多】、【新宙邦】、【阿科力】、【华鲁恒升】
- 2) **工业硅及有机硅**：属于高耗能行业，近年来，产能扩张迅速，行业处于过剩状态，近期行业部分产能供应出现中断，同时行业有自救心态，政策引导下有望出现价格回暖，相关公司【合盛硅业】、【东岳硅材】、【新安股份】、【三友化工】、【云南能投】
- 3) **化纤行业**：聚酯瓶片产能连年高增速，行业处于深度亏损，近期行业头部企业启动减产，价格有望回暖，相关公司【华润材料】、【万凯新材】、【恒逸石化】
- 4) **石化行业**：本次稳增长工作方案预计将聚焦石化行业产业结构升级，部分不规范小企业将面临出清风险，有利于已经做到降油增

化以及成本领先企业的市占率提升，相关公司【恒力石化】、【荣盛石化】、【东方盛虹】、【恒逸石化】、【卫星化学】、【宝丰能源】

5) **代糖行业**：扩产速度远高于下游需求增长速度，行业内较 2022 年业绩高峰期已出现显著下滑，近期行业内头部企业通过协商谈判，促使行业部分产能停工，价格已逐步走出低谷，相关公司【金禾实业】、【新琪安】、【醋化股份】

6) **农药行业**：中国农药工业协会组织草甘膦头部企业针对过度竞争、资源重复投入与利润不断压缩等问题进行研究，此次反内卷有利于提升草甘膦企业的产业链议价能力与盈利能力，提高头部企业的市占率，相关公司【兴发集团】、【新安股份】、【江山股份】、【广信股份】、【和邦生物】、【扬农化工】

图表 16 推荐关注行业及相关公司基本梳理

化工品	开工率 (2024)	行业集中度 (CR8)	国内化工上 市公司	产能 (万吨)	7/31 收 盘市值 (亿元)
多晶硅	59.62%	58.88%	合盛硅业	10	622
电解液	24.37%	32.62%	新宙邦	6	252
六氟磷酸锂	46.78%	67.11%	多氟多	6.5	148
工业硅	64.69%	28.85%	合盛硅业	122	622
			云南能投	10	98
有机硅 中间体	65.50%	71.17%	合盛硅业	88	622
			新安股份	25	137
			东岳硅材	35	117
			兴发集团	30	273
			三友化工	20	113
			鲁西化工	25	222
			云南能投	15	98
DMC	48.43%	55.48%	石大胜华	12.5	77
			华鲁恒升	60	509
聚醚胺	48.10%	92%	晨化股份	3.1	26
			阿科力	4	39
			万华化学	4	1,951
三氯蔗糖	57.26%	91.95%	金禾实业	1.3	128
安赛蜜	58.21%	100%	金禾实业	1.5	128
			醋化股份	1.5	25
草甘膦	75.78%	87.65%	新安股份	8	137
			江山股份	7	97
			广信股份	6	109
			和邦生物	5	165
			扬农化工	3	268
			兴发集团	23	273

资料来源：百川盈孚、Wind、华安证券研究所

● 风险提示

- (1) 政策发生显著变化；
- (2) 需求下滑超预期。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。