

2025年07月26日

基础化工

行业快报

反内卷助推格局优化，化工景气有望提振

投资要点

◆ **反内卷风潮来袭，政策密集出台。**内卷式竞争主要是指违背经济运行规律，低质量、同质化的过度无序竞争的现象。近几年，我国内卷式竞争表现特别突出。面对上述情况，近一年来，反内卷相关政策高频出台。去年7月，中央政治局会议首次提出要强化行业自律，防止内卷式恶性竞争；去年12月，中央经济工作会议在部署今年重点任务时提出综合整治内卷式竞争，规范地方政府和企业行为；今年，《政府工作报告》明确指出破除地方保护和市场分割，打通市场准入退出、要素配置等方面制约经济循环的卡点堵点，综合整治内卷式竞争；7月1日，中央财经委员会第六次会议则进一步强调纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。与此同时，中央也发布多项纲领性文件，推进全国统一大市场建设、完善价格机制以及完善相关审查监管制度等。我国对内卷式竞争的重视程度明显提升，从防止到综合整治，从强化行业自律到破除地方保护和市场分割，整体规范化方向逐渐明晰，相关措施落地有望提速。

◆ **产能过度投放叠加内外需变化，行业经营承压。**过去几年企业过度追求规模、过度投资、盲目投资，又加上受技术水平与先进性的制约，新建项目重复性高、产品同质化严重。地方政府为追求经济增量，不顾当地产业基础、资源禀赋、承载能力和发展阶段，不惜财政补贴和政策扶持大量招商引资，盲目上马大项目、新项目，盲目追随新产业，造成大量重复建设，产业结构失衡，产品结构严重同质化。部分企业低价销售大打价格战、以次充好，打破原有市场平衡，其他企业也随之跟进，导致“内卷式”竞争加剧，特别是大宗基础产品和通用材料。根据《中国石化市场预警报告 2025》，近五年乙烯产能累计增幅 59%、产量累计增幅 51.2%；丙烯产能累计增幅 55%、产量累计增幅 44.2%；苯酚产能累计增幅 87.9%、产量累计增幅 128.9%；双酚 A 产能累计增幅 196.6%、产量累计增幅 194.6%；甲醇产能累计增幅 9.8%，增幅不大但总产能占世界 57.1%，产量累计增幅 27%，去年产量占世界 64.6%；聚乙烯产能累计增幅 51.6%、产量累计增幅 39.4%；聚丙烯产能累计增幅 77.7%、产量累计增幅 33.5%；ABS 产能累计增幅 129%、产量累计增幅 39.6%；聚碳酸酯产能累计增幅 105.9%、产量累计增幅 190.9%；EVA 产能累计增幅 195.9%、产量累计增幅 212.3%；PX 产能累计增幅 74.6%、产量累计增幅 86.2%；PTA 产能累计增幅 53.6%、产量累计增幅 43.7%；乙二醇产能累计增幅 89.6%、产量累计增幅 111.4%；PET 产能累计增幅 33.8%、产量累计增幅 36.1%；PA6 产能累计增幅 30.3%、产量累计增幅 53.8%；PA66 产能累计增幅 130.7%、产量累计增幅 81.1%；1,4-丁二醇产能累计增幅 129.5%、产量累计增幅 99.7%。近五年来多种石化产品或材料产能累计增幅都在 50% 以上，部分产品产能远大于国内市场消费量。当遭遇世界经济增速下滑、世界市场需求不足的时候，又叠加地缘政治因素、区域动荡、大国博弈和贸易战、关税战，国际国内经济和政治环境双重变化及其形势的严峻性和复杂性，更助推了“内外双卷”的竞争加剧。近年

投资评级

领先大市(首次)

首选股票

评级

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.42	6.29	17.14
绝对收益	7.64	15.28	38.55

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号：S0910523100001
 luohongyong@huajinsc.cn

相关报告

国瓷材料：业绩稳中有增，多板块持续发力-华金证券-化工-公司快报-国瓷材料 2025.6.14

东方铁塔：钾肥增长显著，加快推进第二个百万吨建设-华金证券-化工-公司快报-东方铁塔 2025.6.14

芭田股份：小高磷磷矿迎来放量，助推业绩高增，二期扩能稳步推进-华金证券-化工-公司快报-芭田股份 2025.6.14

钾肥：中国钾肥大合同落定，支撑钾肥景气-华金证券-化工-行业快报-钾肥 2025.6.14



来现状是企业产量、销量、收入增加，但效益不增反降。2023 年石化行业实现利润总额同比下降 20.7%，2024 年同比再降 8.8%，今年前 5 个月同比再降 10.1%。利润总额持续下降的主要原因就是，主要产品价格持续低位（前 5 个月油气开采业出厂价格指数同比下降 9%，化学品制造业同比下降 4.1%），营业收入利润率也是逐年下降。

◆ **多管齐下走出内卷困境。**破解内卷困境要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。一是加强行业自律。积极发挥行业协会组织的前瞻引领作用和行业自律职能，倡议企业和会员单位自觉规范企业行为、维护市场秩序，严格遵守公平竞争原则。龙头和骨干企业带头自律，不垄断市场、不挤压同行生存空间，摒弃短视行为，不以低于成本价格倾销商品，不扰乱市场秩序、损害行业、兄弟企业和消费者利益。二是加大创新差异化。内卷的深层次原因是创新不强，不掌握高端产品关键核心技术。新建工业化项目和生产装置受技术制约只能选择技术成熟基础产品和通用材料，这是容易出现低水平重复建设的深层因素之一。通过持续创新和技术进步，实现产品特别是高性能材料、高端专用化学品的高端化、差异化，在差异化竞争中走出“内卷式”竞争加剧的困境，改善运营质量和效益，助推产业高质量可持续发展。三是标准先行推动落后产能有序退出。“内卷式”竞争加剧的直接表现就是供大于求的矛盾尖锐、供需严重失衡，破解之道最有效办法是淘汰落后产能和加快无效、低效产能的有序退出。“十三五”期间在钢铁、煤炭、基础化学品、建材等领域已积累了经验。但不能笼统地将规模小、布局散、开工率低、经济效益差的生产装置予以淘汰，也不能沿用过去简单以规模为标准关停生产装置。在严格执行《产业结构调整目录（2024 年版）》等产业政策基础上，以更科学措施、更规范标准作为淘汰落后产能的依据，通过生产、技术标准，考核原料消耗水平的先进性和生产技术是鼓励类还是淘汰类；通过能耗、环保标准，考核能耗、能效水平以及废弃物排放、碳排放是否达标；通过安全、质量标准，考核企业生产装置和生产过程安全等级和本质安全水平等。

◆ **化工处周期底部，积极信号增多，景气有望提振。**当前行业正处周期底部区域，中国化工产品价格指数 CCPI 从 2021 年高点约 6500 点持续下滑至 2025 年 7 月 24 日 4070 点左右。估值上看，截止 2025 年 7 月 25 日行业 PB(申万基础化工)为 1.98，为 2000 年以来 20%分位，处历史较低水平，具备中长期配置价值。供给端看，上市公司（中信基础化工）资本开支经历 2021/2022 年高速增长后降速，2024 年开始转负，在建工程增速在 2022 年达最大后降速，并于 2025Q1 转负，表明整体产能大规模投放已趋于结束，供给冲击最大时期已过。经营情况看，行业上市公司整体收入和归母净利润经历 2023/2024 年连续负增长后，2025Q1 实现正增长，毛利率和净利率也自 2021 年连续下滑后于 2025Q1 有所提升。行业底部或已探明，积极信号增多。2025 年 7 月 18 日工信部发布会上表明将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能，具体工作方案将陆续发布。7 月 7 日应急管理部公开征求《化工装置老化评估方法(征求意见稿)》意见，科学系统识别、评估与管理化工企业装置、设备老化风险，构建安全风险管控长效机制。7 月 16 日湖南发文开展湖南省石化化工行业老旧装置摸底评估工作，重点摸排截至 2025 年 5 月 30 日，石化化工行业主体设备设施达到设计使用年限、或实际投产运行超过 20 年的生产装置。后续伴随行业各项工作政策方案出台，部分落后产能有望退出，行业供给端竞争格局有望迎来优化。同时，行业企业也自发进行自律措施。以聚酯瓶片为例，7 月 3 日晚万凯新材（301216.SZ）公告，计划从近

日开始有序进行 PET 减产检修，涉及 PET 产能 60 万吨，占公司总产能 20%；华润化学已于 6 月 22 日开始，三地工厂聚酯瓶片装置同时减产，减产量为其总产能 20%，涉及聚酯瓶片产能约 66 万吨；三房巷自 2025 年 5 月底以来已累计停产 100 万吨聚酯瓶片产能，重启时间未定；逸盛石化于 7 月 1 日开始减产，逸盛海南停车 75 万吨，逸盛大化停车 35 万吨。此次聚酯瓶片行业集中减产设计产能合计 336 万吨，占国内总产能 16.3%，随计划推行，聚酯瓶片开工率预计将下滑至 75%左右，供应端压力显著缓解。在行业处于周期底部承压背景下，政策层和行业层多举措共同发力反内卷，助推竞争格局优化，化工景气有望提振，带动板块估值修复和周期向上弹性。

◆ **投资建议：**化工行业处周期底部区域，估值低位，产能大规模投放已趋结束，多方政策陆续出台引导反内卷，叠加行业企业自发协同性减产等自律措施，助推行业景气提振。建议关注：1) 已率先走出内卷困境的高景气方向，制冷剂(巨化股份、三美股份、东岳集团、永和股份)、民爆(易普力、江南化工、雪峰科技、广东宏大)、磷化工(云天化、兴发集团、湖北宜化、新洋丰、云图控股、川发龙蟒、芭田股份、川恒股份、司尔特、川金诺、澄星股份)、钾肥(亚钾国际、东方铁塔、藏格矿业、盐湖股份)、农药(扬农化工、江山股份、长青股份、利尔化学、和邦生物、利民股份、先达股份、苏利股份、海利尔、湖南海利、广信股份)、味精&氨基酸(梅花生物、阜丰集团、星湖科技)等；2) 价格低位，格局良好，易行业协同的维生素(新和成、浙江医药、花园生物、兄弟科技、能特科技、金达威、天新药业、亿帆医药、圣达生物、安迪苏)、添加剂(金禾实业、百龙创园、保龄宝、嘉必优、晨光生物)、氨纶&芳纶&化纤(华峰化学、泰和新材、同益中、新乡化纤)、染料&颜料(浙江龙盛、闰土股份、锦鸡股份、吉华集团、七彩化学、百合花)等；3) 已有实质性减产等举措的聚酯瓶片(万凯新材、华润材料)、涤纶长丝(新凤鸣、桐昆股份)、有机硅(新安股份、兴发集团、合盛硅业、东岳硅材、三友化工)、TDI&MDI(沧州大化、万华化学)等；4) 价格历史低位、行业老旧产能占比高的氯碱(三友化工、氯碱化工、新疆天业、中泰化学)、纯碱(博源化工、三友化工、山东海化、和邦生物)、钛白粉(龙佰集团、中核钛白)、炼化(恒力石化、荣盛石化、恒逸石化、东方盛虹)、煤化工&化肥(华鲁恒升、宝丰能源、鲁西化工、中化化肥、红四方、史丹利、金正大、富邦股份)等。

◆ **风险提示：**需求不及预期；政策落地不及预期；行业自律不及预期；安全环保风险。

投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn