



化工行业“反内卷”研究

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年07月23日

- 分析师：张伟保
- SAC编号：S1050523110001
- 联系人：高铭谦
- SAC编号：S1050124080006

- 联系人：覃前
- SAC编号：S1050124070019

研究创造价值

化工行业反内卷背景及意义：

国内化工行业陷入“扩产-压价-亏损”的恶性循环，资源重复投入、低效扩张频发，产品价格持续走低，行业整体收益能力持续恶化。通过反内卷约束产能供给，破除化工行业长期的‘内卷’，约束产能扩张带来行业良性循环。

反内卷可能发生的化工子行业：

我们通过分析多个化工行业的开工率与库存数据、目前行业盈利所处历史分位数、供给能力及出口占比的历史分位情况，筛选了多个子行业最终认为有机硅、纯碱、钛白粉、涤纶长丝、草甘膦等子行业有望率先进行反内卷，行业供需格局有发生较大转变的可能。

反内卷可能的几种措施：

1) 限制产能，划定产能红线。通过政策引导、市场机制双向约束，压减过剩产能；2) 以配额制控制产能，按全行业需求配以相应供给量；3) 政策统一性定价；4) 兼并重组后联合提价；5) 制定行业产能总量控制与结构调整政策规划，建立产能动态监测平台。

化工行业反内卷龙头公司有望最受益

龙头公司有望最受益的原因如下：首先，行业龙头基本没有落后产能，不会受淘汰落后产能影响；其次，行业龙头规模优势和产业链优势最为突出，成本行业最低，盈利能力较强，弹性也大；最后，行业龙头市占率最高，利润体量较大，而且有可能是历史级别的利润。

行业相关政策不及预期；产品价格回升不及预期

目录

CONTENTS

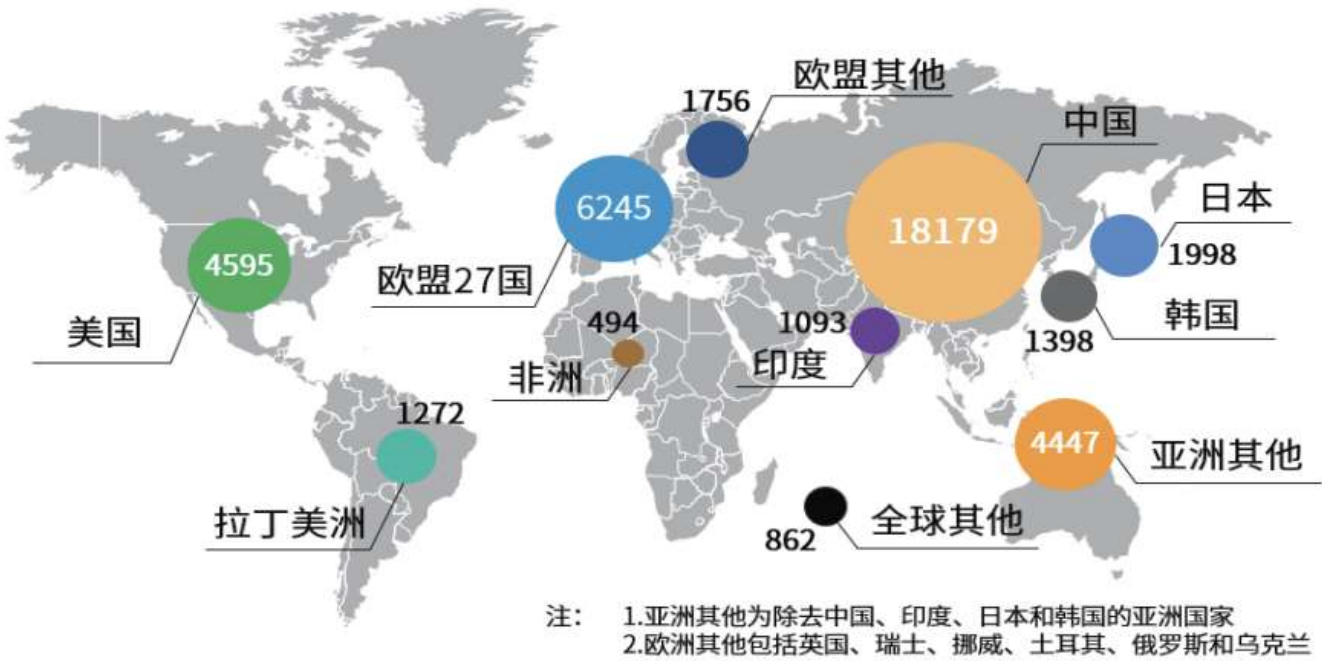
- 1.反内卷的背景与意义
- 2.化工细分行业供需结构全景分析
- 3.有望反内卷出清的化工子行业
- 4.反内卷措施探讨
- 5.行业投资策略

01 反内卷的背景与意义

研究创造价值

➤ **化工行业呈现“东升西落”格局。**全球化工行业地区发展差距较大，经过五次全球化工产业链转移，亚洲地区成为规模第一的化工产业市场。根据欧洲化学工业委员会2021年数据，亚洲/欧洲/北美的全球市场占比分别为64%/19%/11%，且这一比例仍在继续向亚洲倾斜。

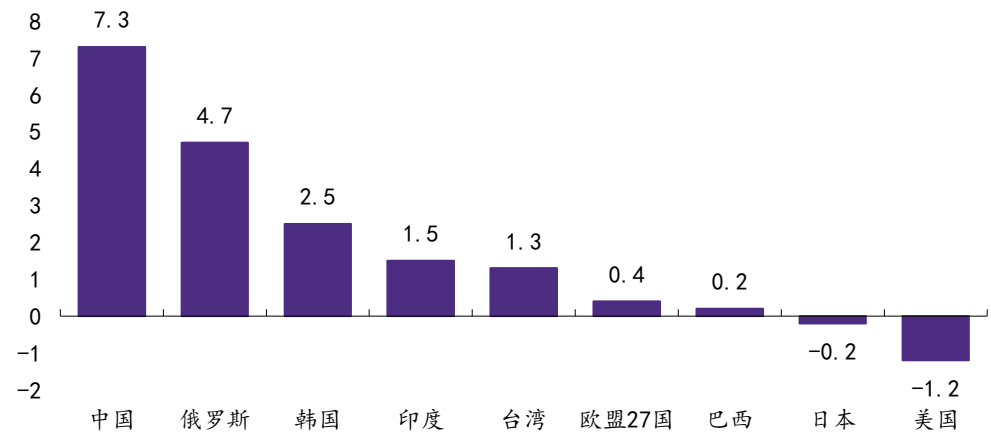
图表1： 2021 年全球化工产业市场规模（亿美元）



资料来源：《2023 中国化工产业跨境合作发展报告》，华鑫证券研究

➤ **中国在过去十年逐步成为化工品核心产出国。**中国化工经过 2011-2021 年的高速增长，2021 年化工产业市场规模在全球的占比高达43%，是全球化学品市场规模第一的单一国家。相比之下，美国、欧洲及日韩等发达经济体的产量增长较为平缓，在全球化工产业的市场份额持续下滑。

图表2： 2011-2021 年全球主要国家化学品产量平均增长率（%）



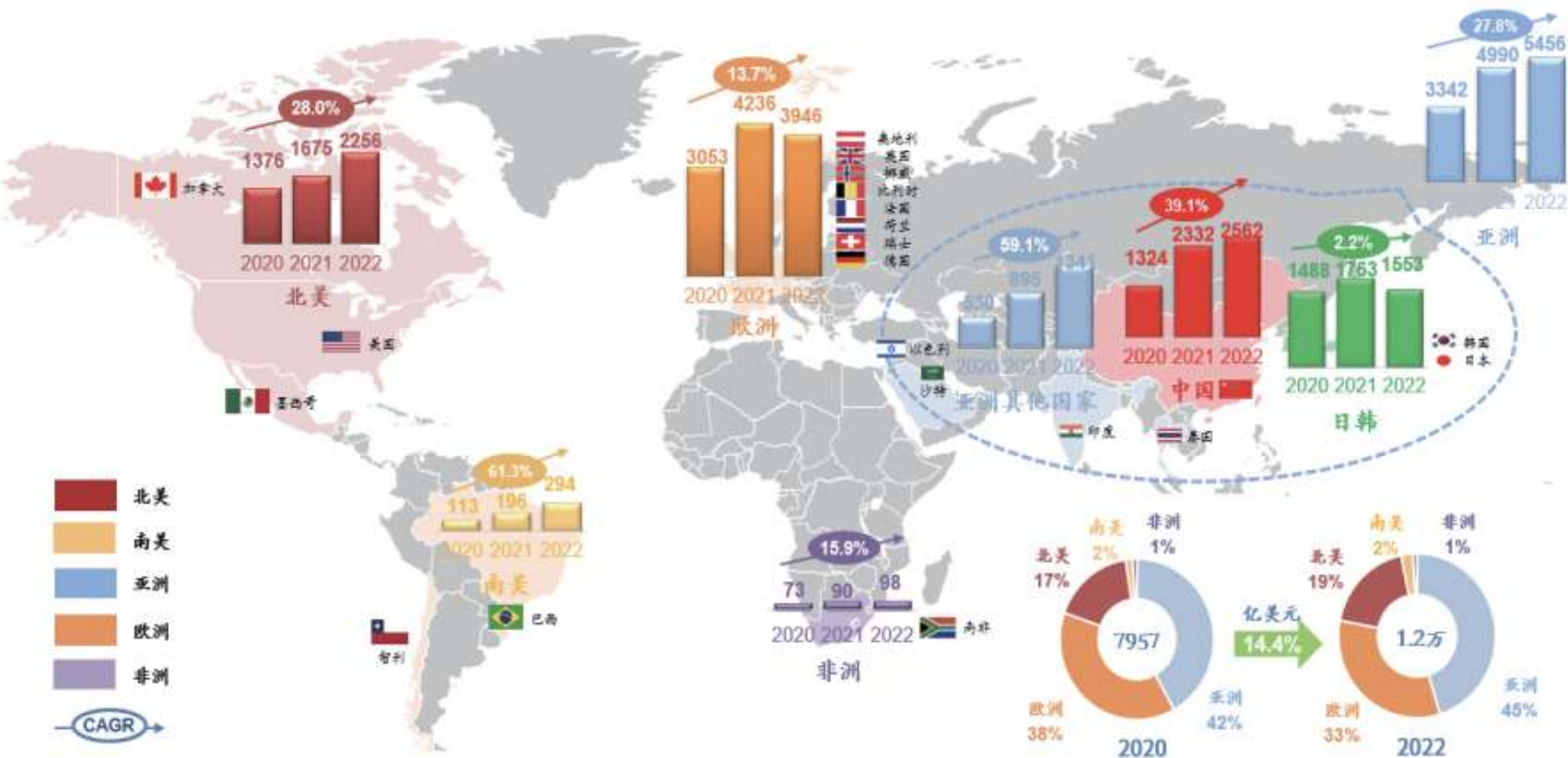
图表3： 全球化工产业市场规模前十国家份额占比（%）



资料来源：《2023 中国化工产业跨境合作发展报告》，华鑫证券研究

- 从全球化工前 50 家化工企业的产值增长情况来看，中国头部化工企业仍处于大型企业扩张周期，产值增长速度明显快于欧美，正在与欧美化工巨头形成激烈竞争。

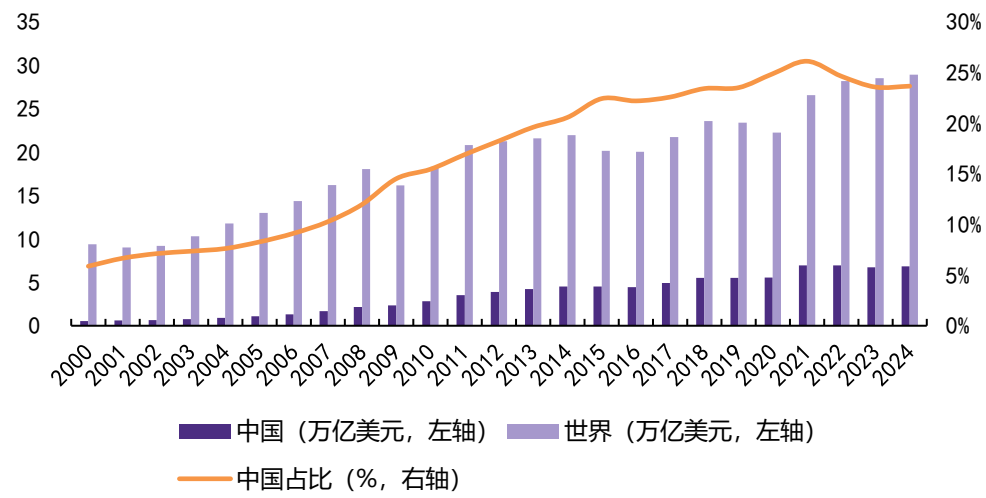
图表4：2020-2022 年全球化工前 50 家企业产值分地区分布情况



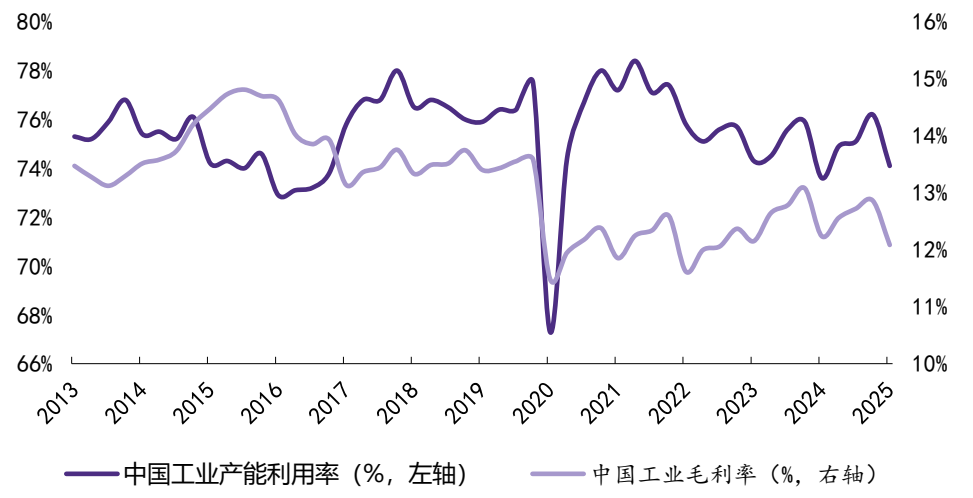
资料来源：《2023 中国化工产业跨境合作发展报告》，华鑫证券研究

- **“内卷”是我国化工业实力增强的“副产物”。**千禧年后，我国融入世界贸易并逐步成为世界工厂。到2021年，我国工业增加值占世界比重达到26.11%的峰值。**工业增加值的富集并未引起利润共振。**在疫情后全球产业链逐步修复以及国际贸易摩擦加剧，消化国内新增的工业产能日渐困难，结构性产能过剩问题逐步凸显，导致国内化工行业内同质化竞争严重，不得不通过降价维持市场份额和产业地位。
- **富余产能激烈竞争挤压企业利润。**我国工业产能利用率自2021年峰值过后震荡走低，供给侧相对富余，产能过剩问题突出。在外贸增长受阻的背景下，同质化企业为争夺有限市场激烈博弈，带动我国工业上市公司毛利率走低，企业即使亏损仍维持生产，**形成了“量增价跌”；以利润换空间；依赖“内卷式”竞争求生存的商业模式。**

图表5：中国工业增加值占世界比重



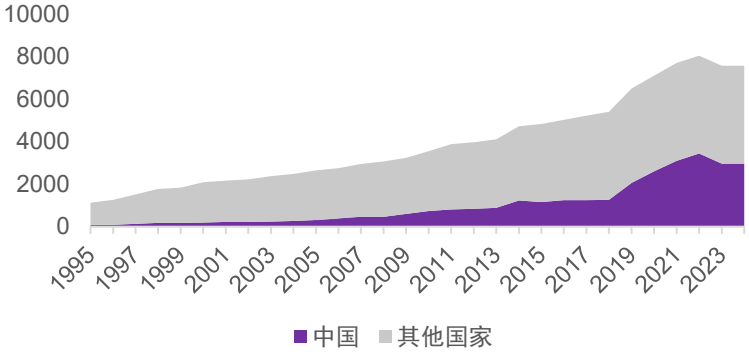
图表6：中国工业产能利用率及毛利率



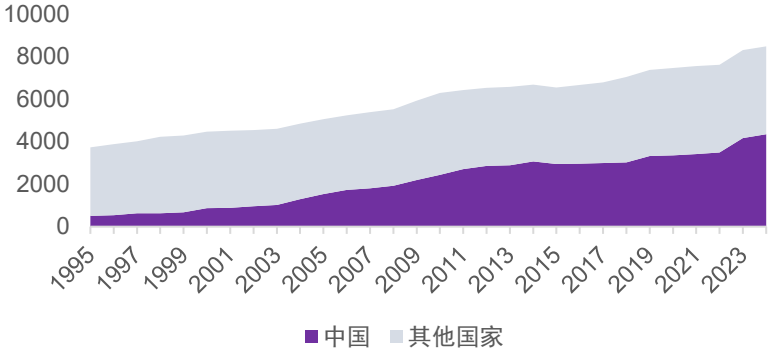
资料来源：WorldBank, WIND, 华鑫证券研究

➤ 以钛白粉、纯碱等基础化工品产能为例，我国已经成为世界范围内多个化工业细分领域的主要供应商，产能高度集中。

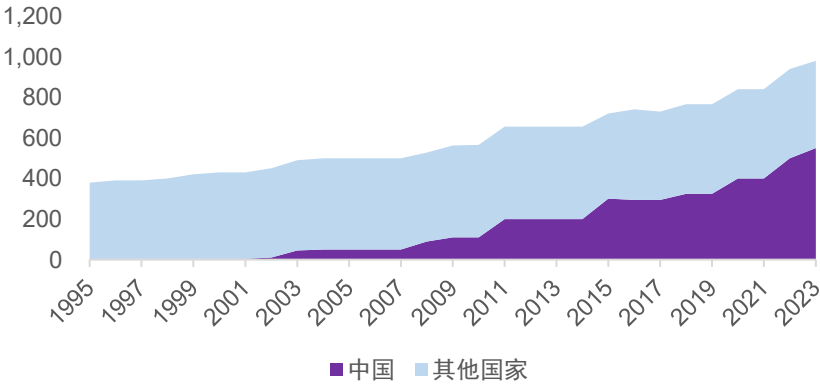
图表7：中国PX产能占世界比重逐年变化（万吨）



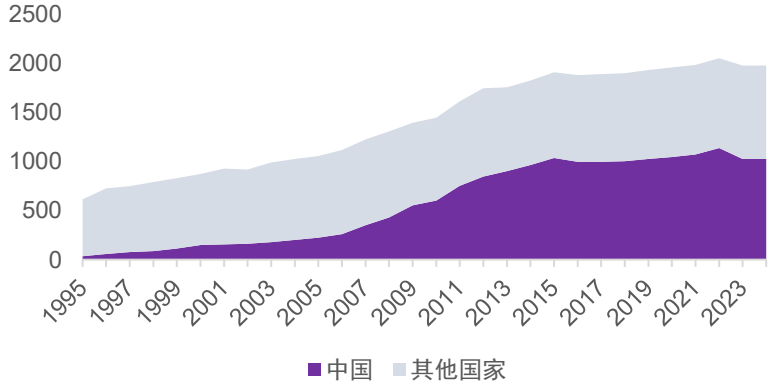
图表8：中国纯碱产能占世界比重逐年变化（万吨）



图表9：中国钛白粉产能占世界比重逐年变化（万吨）



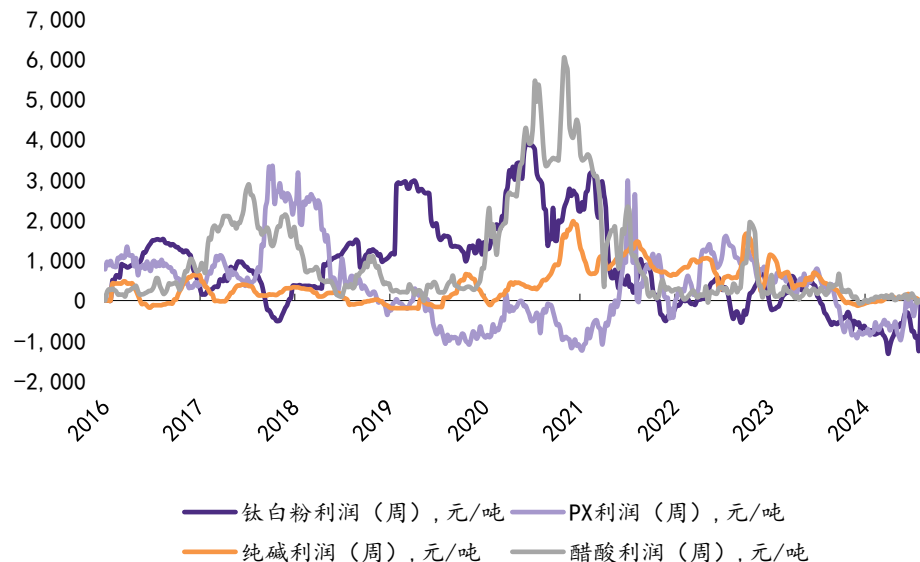
图表10：中国醋酸产能占世界比重逐年变化（万吨）



资料来源：彭博，WIND，百川盈孚，华鑫证券研究

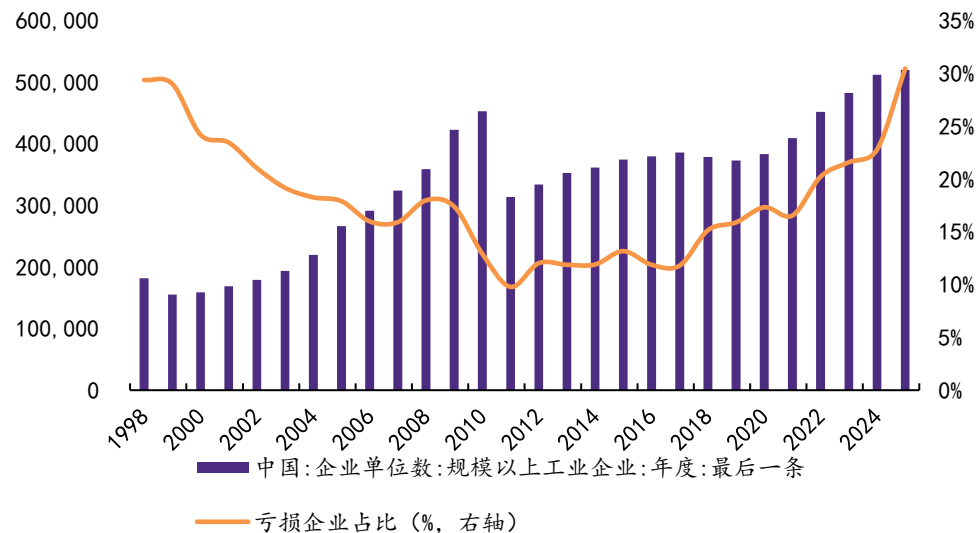
- **巨量产能背后，行业大面积亏损。**以PX、纯碱等基础化工品为例，国内快速扩产能虽然树立了全球产能霸权，但也导致产能严重过剩，行业平均毛利润水平由2021年前后的景气状态显著下滑至零点附近，如钛白粉和PX在2025年已是亏本经营。低利润背景下，出口规模扩大并未带来效益提升，反而加剧了资源错配与价值流失。
- **亏损增加难掩企业投产热情，“反内卷”迫在眉睫。**自2021年起，受到产能利用率下滑，利润率减弱影响，我国规模以上工业企业亏损占比明显加速上行，到2025年已达峰值30.43%。然而在市场机制主导下，我国规模以上工业企业数量却逐年增加并持续创新高，产能投放热情不减，加剧了企业之间的存量竞争。若放任企业数量增长和亏损趋势增长，我国化工行业或进入长期下行螺旋，“反内卷”行动已是迫在眉睫。

图表11：标杆产品行业平均毛利润



资料来源：百川盈孚，WIND，华鑫证券研究

图表12：中国规模以上工业企业数量及亏损企业占比

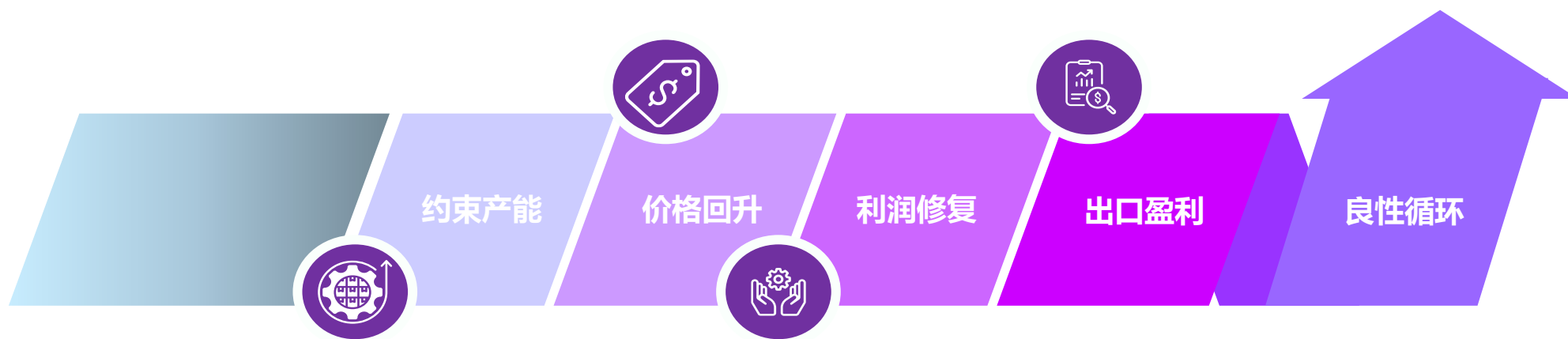


➤ 反内卷的核心目标：全球市场价值突围

- 短期：通过供给侧改革约束产能供给，终结低价竞争，推动化工全行业盈利修复。
- 长期：从向海外的低价输出，转向增强海外市场盈利能力，提升我国化工品国际竞争力。

➤ 反内卷的深层价值：引导行业回归盈利本质

- 限制无序扩张、出清低效产能，恢复正常定价机制，引导行业回归盈利本质。同时契合国家碳中和与“双控”政策，淘汰高能耗项目，助力可持续发展。
- 推动行业从“价格锚定者”向“价值引领者”转变，以高端化产品切入全球供应链，输出技术与品牌价值；通过产能优化降本、产品升级提价实现出口“量稳价升”；布局海外基地规避贸易壁垒，推动中国化工从“赚辛苦钱”迈向“赚全球优质利润”。



➤ 反内卷已是迫在眉睫

- 当前中国化工行业陷入“扩产-压价-亏损”的恶性循环，资源重复投入、低效扩张频发，行业整体收益能力持续恶化。
- 中国石油和化学工业联合会副会长傅向升表示，“化解产能过剩已到了刻不容缓的地步，如果这种现状不改变，我国石化产业就只能长期在产业链的中低端徘徊，在产能过剩的漩涡里消耗。”
- 企业“活着容易、赚钱难”，环保事故频发、融资难度上升，大批企业徘徊在微利线或亏损边缘，无力进行创新或转型。

➤ 反内卷首重约束产能供给

- 化工行业长期的‘内卷’，其根源在于供给失控——不加节制的产能扩张，带来了价格战与无效竞争。需通过政策引导（如严格产能审批、淘汰落后产能）、市场机制（强化环保 / 能效标准）双向约束，压减过剩产能。
- 制定行业产能总量控制与结构调整政策规划，建立产能动态监测平台，实时预警过剩风险，严厉惩处和打击无序扩产行为；优化行业格局，提高项目核准建设门槛，遏制低水平重复建设，设定产能天花板，推动行业从“盲目扩张”转向“理性供给”。

➤ 供给侧改革：让行业回归盈利本质

- 一方面，通过政策手段淘汰落后产能、提高行业准入门槛，释放资源，解决“低效存量”问题；
- 另一方面，鼓励行业向高端化（如电子化学品、膜材料）、差异化（如定制化产品）方向转型，提升附加值。
- 以龙头企业为例，通过产能结构优化，推动行业从“微利内卷”向“合理盈利”转型。
- 供给侧改革不仅是“压产能”，更是“提质量”，是反内卷向价值链上游突围的关键路径。

反内卷的紧迫性与意义

- “反内卷”政策密集出台。从2024年7月30日中央政治局会议提出防止“内卷式”恶性竞争，到2024年12月中央经济工作会议提出“综合整治‘内卷式’竞争，规范地方政府和企业行为”，再到2025年的政府工作报告中首次写入“综合整治‘内卷式’竞争”，高层治理“内卷”的声音不断升温。
- 仅靠现有行业自律政策难以改变现状。目前“反内卷”政策主要集中体现为行业自律公约、倡议书等，对企业无强制约束和执行能力，难以从根本上改变“内卷”现状。
- 强制性限产能政策出台或可有力改善行业乱象。参考2024年10月出台的《消耗臭氧层物质和氢氟碳化物配额总量设定与分配方案》，通过强制配额生产制度成功改变了制冷剂行业的内卷困局，使得行业盈利能力显著回升。

图表13：我国近期“反内卷”指导性政策一览

时间	政府部门/协会组织	政策文件/事件	具体内容
2025. 07	工信部	座谈会	推动落后产能有序退出，行业企业要大力弘扬企业家精神，锚定正确方向，致力技术创新，坚守质量安全底线。
2025. 07	33家建筑类中央企业、地方国企等	《关于号召建筑行业党组织和广大党员在营造风清气正行业环境中走在前作表率倡议书》	建筑企业党组织和广大党员要自觉抵制行业乱象、守护行业文明。要强化政治引领，坚持高质量发展方向；聚焦主责主业，持续增强核心竞争力；坚持公平竞争，共同维护市场秩序
2025. 07	中国水泥协会	《关于进一步推动水泥行业“反内卷”	明确将优化产业结构调整，山东四川两个水泥大省已先后发布于7月错峰生产的公告
2025. 06	中国电池工业协会与中国塑料加工协会	《关于促进电池产业链健康发展的倡议书》	倡议电池行业强化产业链协同，建立协调机制；聚焦质量提升，应将竞争重心从“价格比拼”转向“质量和创新比拼”；坚守安全底线，共筑产业根基。
2025. 06	国务院	《保障中小企业款项支付条例》	机关、事业单位从中小企业采购货物、工程、服务，应当自货物、工程、服务交付之日起30日内支付款项；大型企业，应当自货物、工程、服务交付之日起60日内支付
2025. 05	中国汽车工业协会	《关于维护公平竞争秩序 促进行业健康发展的倡议》	对当下市场乱象的纠偏，更是对构建健康、可持续产业生态积极引导。企业应着力通过技术创新降低成本，为消费者提供更优质、更具性价比的产品。
2025. 03	国务院	政府工作报告	进一步规范地方经济促进行为、招商引资行为，综合整治“内卷式”竞争，真正破除地方保护。
2024. 12	中共中央	中央经济工作会议	不能让“内卷式”竞争成为影响科技创新、掣肘新质生产力发展的破坏性因素。实践证明，推动新质生产力加快形成，关键是靠科技创新
2024. 12	中电联	《强化电力装备行业自律 抵制“内卷式”恶性竞争倡议书》	八家龙头企业带头，共同提倡合理价有序竞争，共谋发展；反对低于成本价的恶性竞争；突出质量至上，注重价值创造
2024. 10	中国风能专委会	《中国风电行业维护市场公平竞争环境自律公约》	依法制定低价恶性竞争行为的认定标准及罚则，依现行法律法规来规范市场竞争中的各类行为，重点解决低价恶性竞争、对竞争对手的恶意诋毁、明显有失公平的合同条款等问题
2024. 08	钢铁工业协会	强化行业自律工作座谈会	破解钢铁行业发展困局、营造行业良性竞争环境，凝聚共识、形成合力保持战略定力，坚持自律控产降库存，努力维护市场稳定、提高经济效益、降低经营风险
2024. 07	中国快递协会	《加强行业自律 促进行业健康发展倡议》	维护良好的市场发展秩序，营造公平竞争环境，强化快递行业自律，防止快递业“内卷式”恶性竞争，促进快递业健康发展
2024. 07	党中央	中央政治局会议	要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道。
2024. 06	国务院	《公平竞争审查条例》	起草单位起草的政策措施，没有法律、行政法规依据或者未经国务院批准，不得含有下列影响生产经营成本的内容：给予特定经营者税收优惠；给予特定经营者选择性、差异化的财政奖励或者补贴；

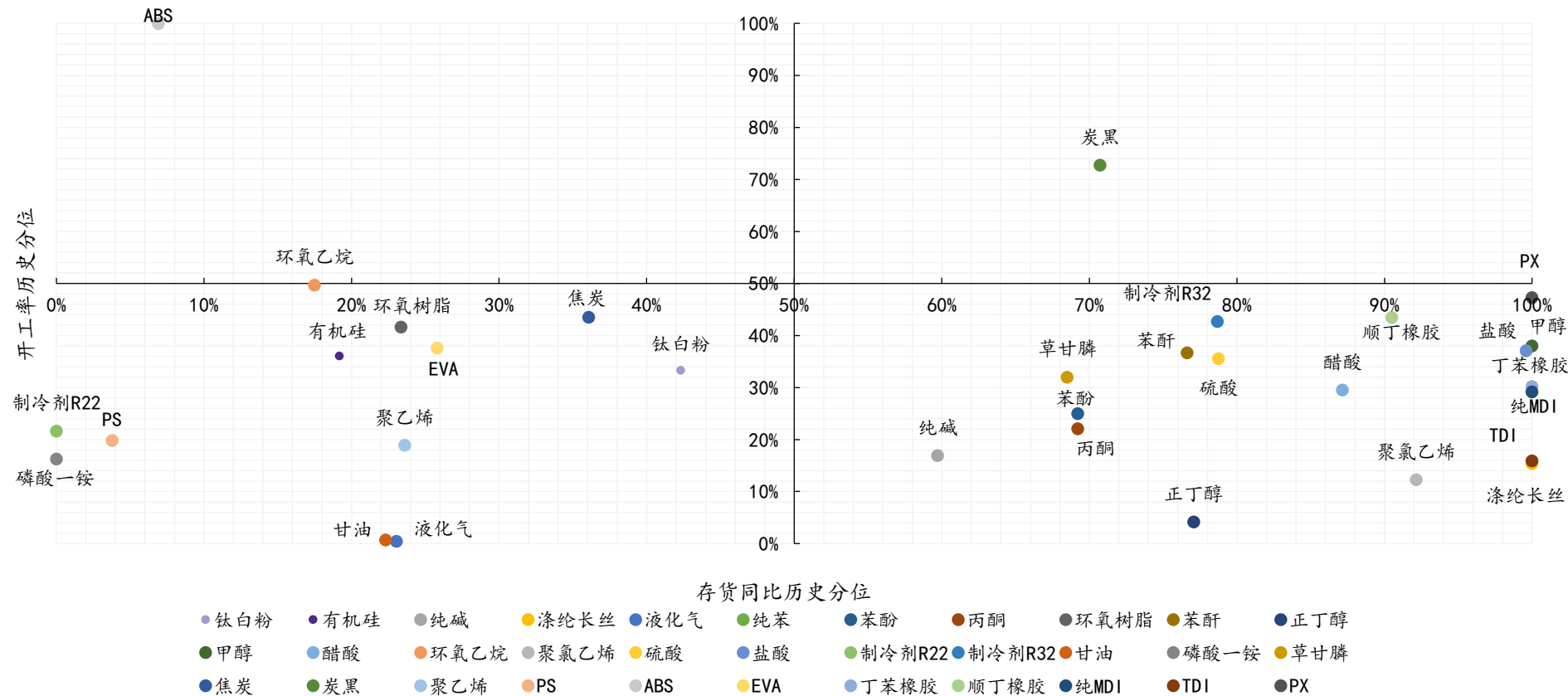
资料来源：根据新浪新闻、网易新闻、中国快递协会等来源整理，华鑫证券研究

02 化工细分行业供需结构全景分析

- 我们搜集了三十多种代表性化工产品的供需和盈利数据，并计算历史分位值，希望能够找到产品边际反转的线索
- 推荐关注：处于产品供给压力较大位置或者已开始出现供给侧边际改善的产品
- 具体而言：我们通过组合开工率、毛利润、库存、价格、出口占比等指标的历史分位值来对产品的供需及盈利情况进行刻画
- 行业供给能力：「开工率和库存同比」
- 行业盈利能力：「价格和毛利润」、「出口占比和毛利润」

➤ 开工率和库存数据分别对应生产和库存端。开工率处于历史低分位意味着产能逐步关停，或进入去产能周期；而低库存历史分位则对应库存去化能力，结构优化机会即将显现。通过分析开工率和库存数据，我们发现钛白粉、有机硅、磷酸一铵、PS等产品处于左下区域，或存在边际反转机会。

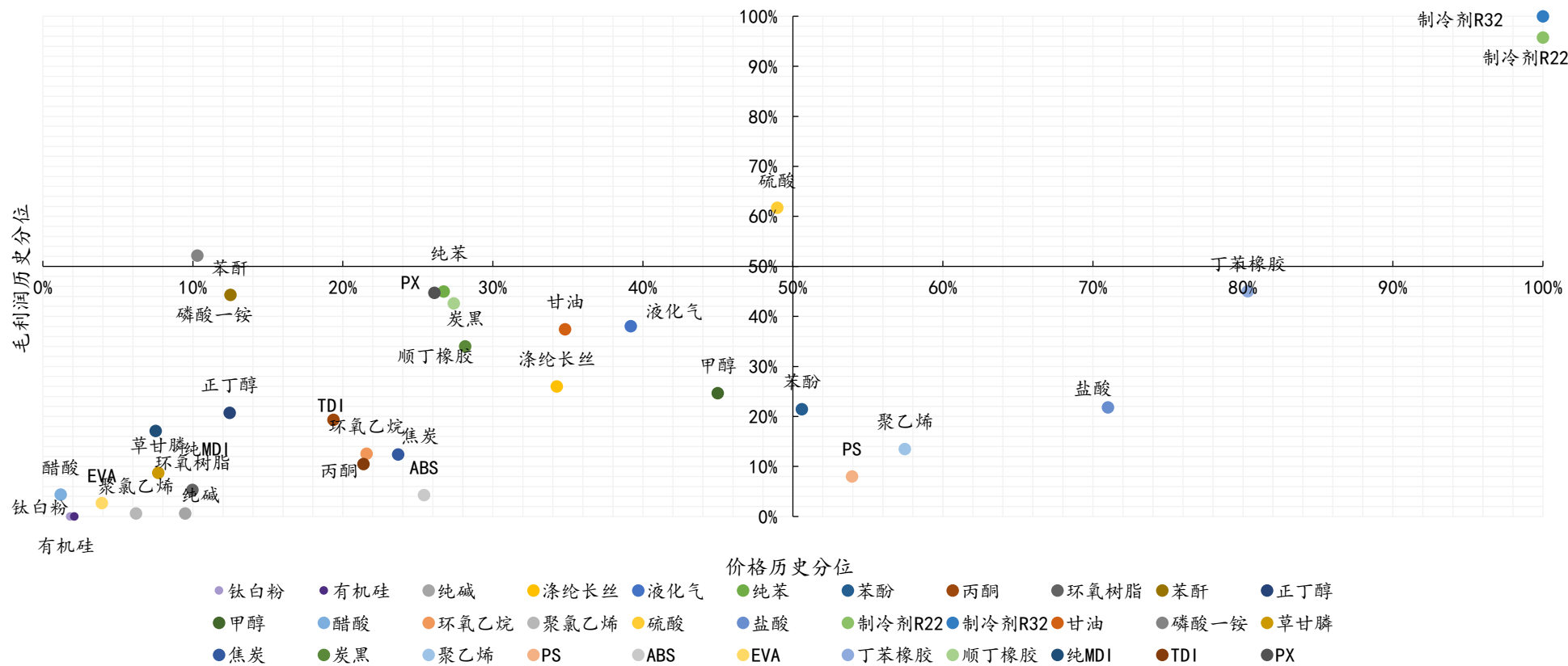
图表14：行业供给能力「开工率和库存同比」



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

➤ 通过对价格、毛利润数据的历史分位分析，我们发现绝大多数化工产品都处于左下的双底区域。其中钛白粉、纯碱、有机硅、草甘膦等产品均处于盈利能力的绝对底部；顺丁橡胶、甘油、涤纶长丝等则有相对边际改善；制冷剂R32和R22处于盈利能力的历史高位。因此可以关注处于左下双底区间，可能在“反内卷”风潮中出现边际改善的钛白粉、纯碱、有机硅、涤纶长丝等产品。

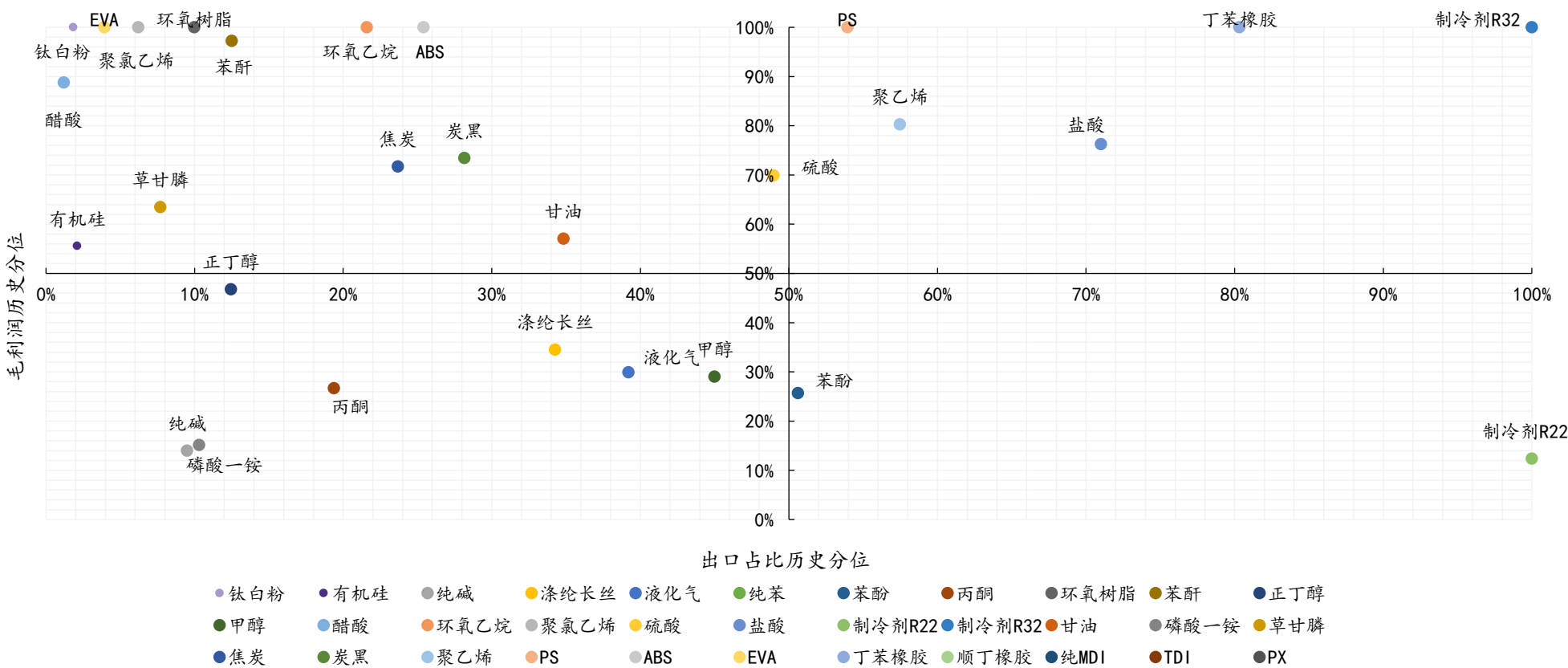
图表15：行业盈利能力「价格和毛利润」



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

➤ 通过对不同行业出口产能占比和毛利润数据的历史分位分析，我们发现如钛白粉、EVA、醋酸、有机硅等产品大量出口向全球倾销。上述行业出口产能占比处于历史高位，但行业平均毛利润水平惨淡，处于明显的“低价输出产能”区间，或成为我国未来供给侧改革（尤其是出口向产品）的重点。

图表16：行业盈利能力「出口占比和毛利润」



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

- **钛白粉、有机硅、纯碱、草甘膦有望成为今后政策“反内卷”重点发力方向。** 1) 通过分析开工率和库存数据，我们发现钛白粉、有机硅、磷酸一铵、PS等产品处于左下区域，或存在边际反转机会；2) 通过对比价格和毛利润，我们发现钛白粉、纯碱、有机硅、草甘膦等产品均处于盈利能力的绝对底部，顺丁橡胶、甘油、涤纶长丝等则有相对边际改善，制冷剂R32和R22处于盈利能力的历史高位，因此可以关注可能在“反内卷”风潮中出现边际改善的钛白粉、纯碱、有机硅、涤纶长丝等产品；3) 通过对不同行业出口产能占比和毛利润数据的历史分位分析，我们发现如钛白粉、EVA、醋酸、有机硅等产品大量出口向全球倾销，这些行业出口产能占比处于历史高位，但行业平均毛利润水平较低，处于明显的“低价输出产能”区间，或成为我国未来供给侧改革（尤其是出口向产品）的重点。
- 因此可以看到钛白粉、有机硅、纯碱、草甘膦为四个过剩最严重的行业，因此我们认为这四个方向将有望成为接下来“反内卷”重要的发力方向。

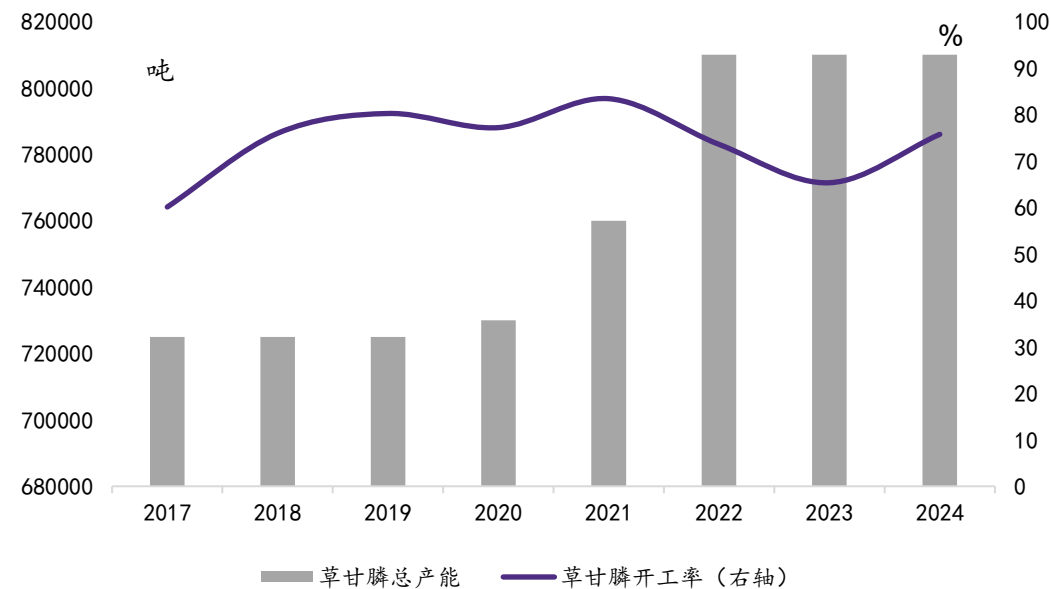
03 有望反内卷出清 的化工子行业

研究创造价值

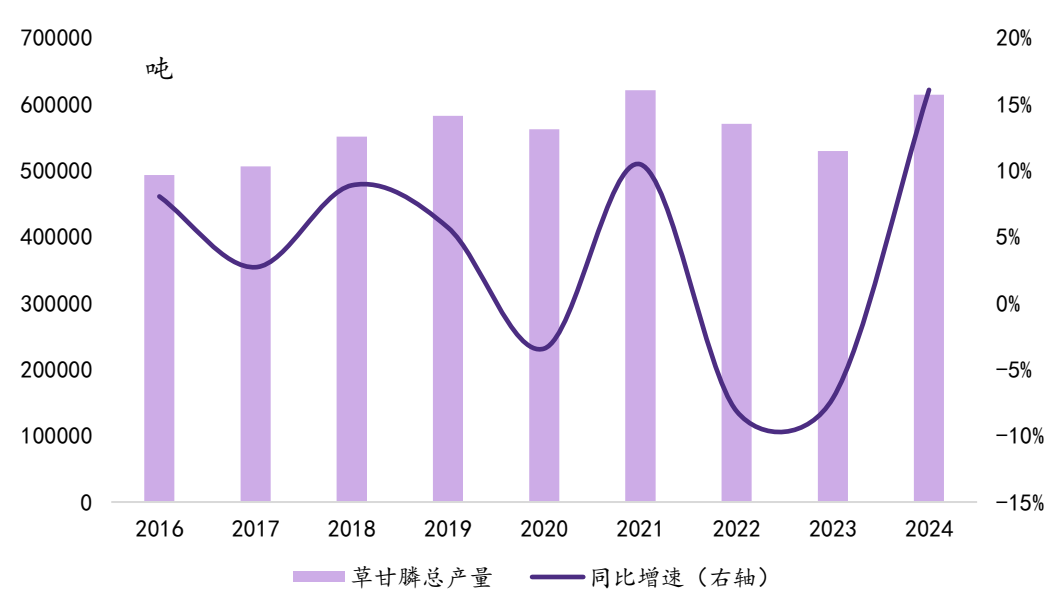
1、草甘膦：政策明确限制新增产能，新项目审批困难

➤ **2022年草甘膦产能得到政策明确限制，行业开工率下滑。**2022年11月中旬草甘膦产业协作组为落实安全环保和国家“双控双碳”政策，国内几大草甘膦企业主动通过生产装置轮流检修等方式压减草甘膦产量，每月限产约为总产量的1/3，将草甘膦每月产量减少约20000吨，2023年国内草甘膦产量减少至52.89万吨，同比-7%。由于2022年草甘膦产能得到政策明确的限制，行业开工率开始下降，2022-2024年国内草甘膦总产能保持在81万吨的水平。随着环保意识提升及对农药残留的监管日益严格，草甘膦作为一种农药产品，其新建产能已明确列入发改委《产业结构调整指导目录》限制类，未来在国内审批新建项目将极为困难，行业整体产能增长有望得到限制。

图表17：草甘膦历年总产能及年均开工率情况



图表18：草甘膦年度总产量及同比



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

1、草甘膦：政策明确限制新增产能，新项目审批困难

➤ 草甘膦行业集中度CR4为56.79%

图表19：草甘膦行业集中度情况

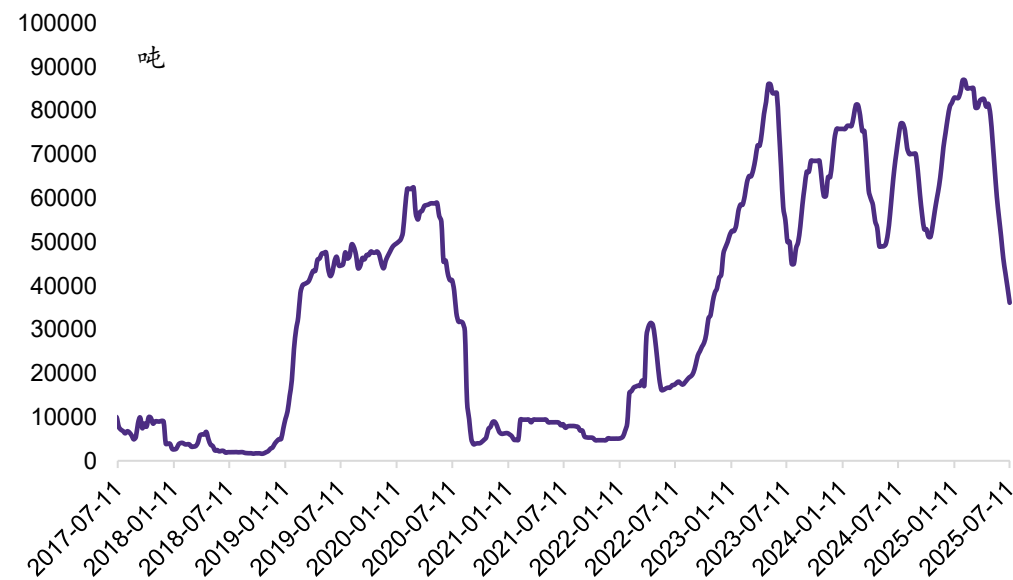
企业	产能（吨）	有效产能（吨）	行业占比
福华通达化学股份公司	150000	150000	18.52%
湖北泰盛化工有限公司	130000	130000	16.05%
内蒙古兴发科技有限公司	100000	100000	12.35%
浙江新安化工集团股份有限公司	80000	80000	9.88%
江苏好收成韦恩农化股份有限公司	70000	70000	8.64%
南通江山农药化工股份有限公司	70000	70000	8.64%
安徽广信农化股份有限公司	60000	60000	7.41%
四川和邦生物科技股份有限公司	50000	50000	6.17%
江苏扬农化工股份有限公司	40000	40000	4.94%
河南红东方化工股份有限公司	30000	30000	3.70%
其它	30000	30000	3.70%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

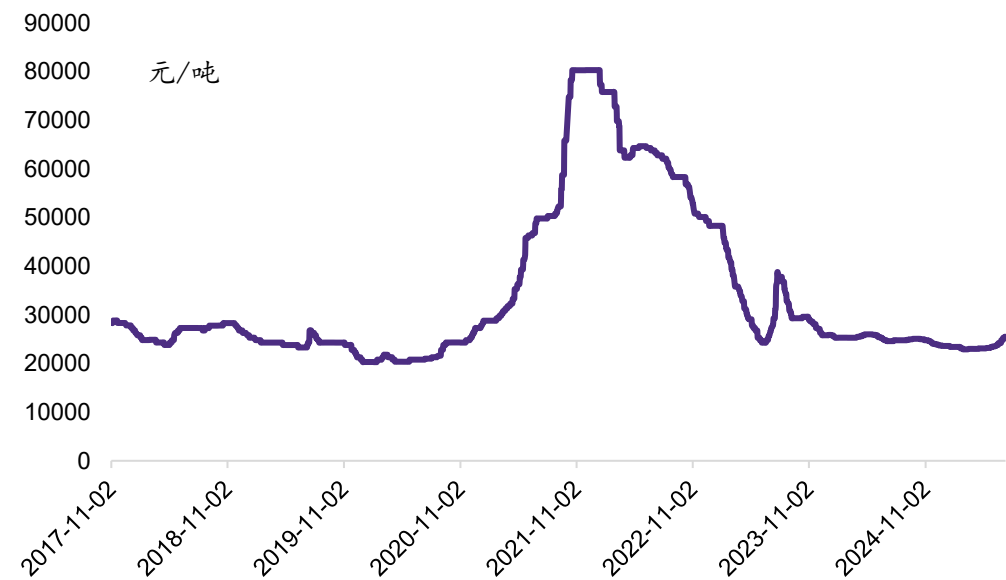
1、草甘膦：政策明确限制新增产能，新项目审批困难

- 草甘膦新建产能得到“反内卷”明确政策限制后，景气度有望迎来触底回升。据百川盈孚，2025年7月11日，草甘膦行业总库存为3.61万吨，同比+1%，价格回升至2.55万元/吨，同比+4%。

图表20：碱草甘膦行业周度总库存情况



图表21：草甘膦市场均价

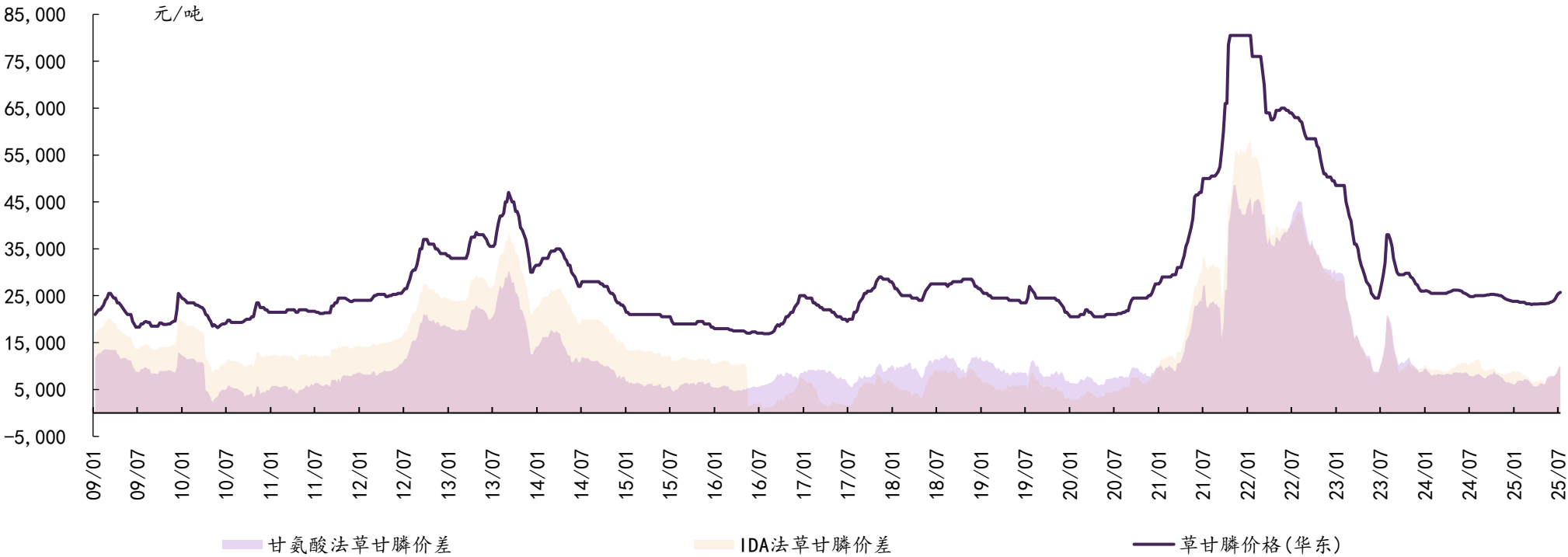


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

1、草甘膦：政策明确限制新增产能，新项目审批困难

➤ 草甘膦行业利润有望企稳回升。

图表22：草甘膦行业周度利润情况

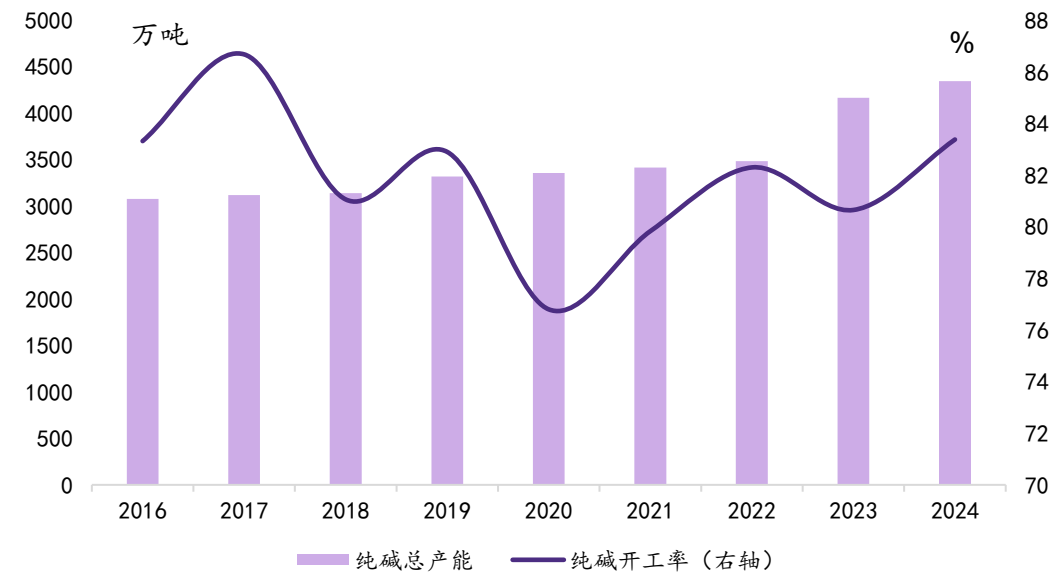


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

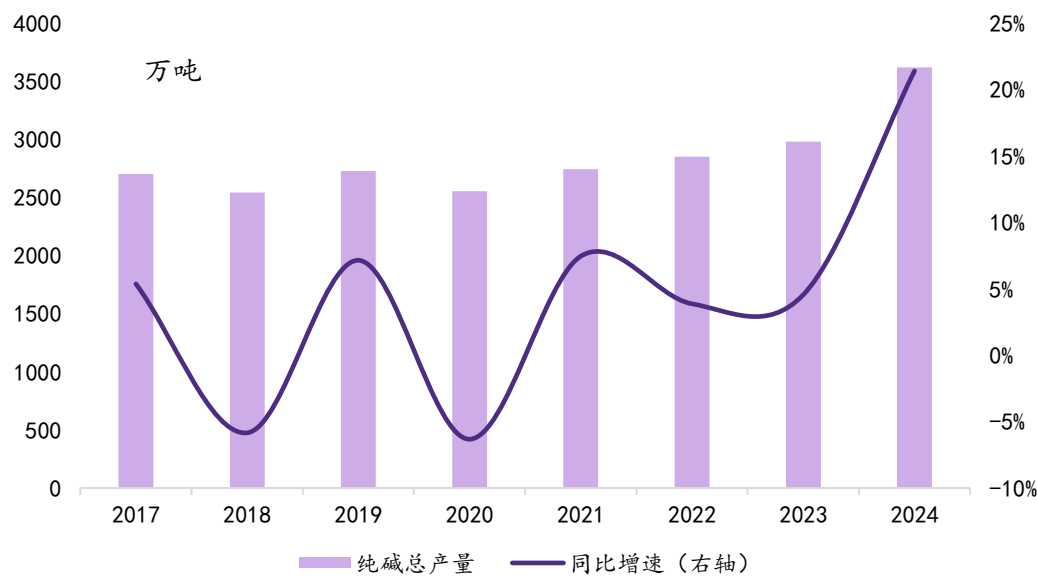
2、纯碱：高速扩张产能的趋势之中，价格承压持续下降

- 纯碱产能近年来处于扩张趋势之中，供给压力较大。近8年来，纯碱产能处于扩张趋势之中，2024年国内纯碱总产能扩至4345万吨，行业年均开工率为83.38%，产量也处于持续增长的趋势之中，2024年国内纯碱产量3621万吨，同比+21%。

图表23：纯碱历年总产能及年均开工率情况



图表24：纯碱年度总产量及同比



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

2、纯碱：高速扩张产能的趋势之中，价格承压持续下降

➤ 纯碱行业集中度CR4为40.48%

图表25：纯碱行业集中度情况

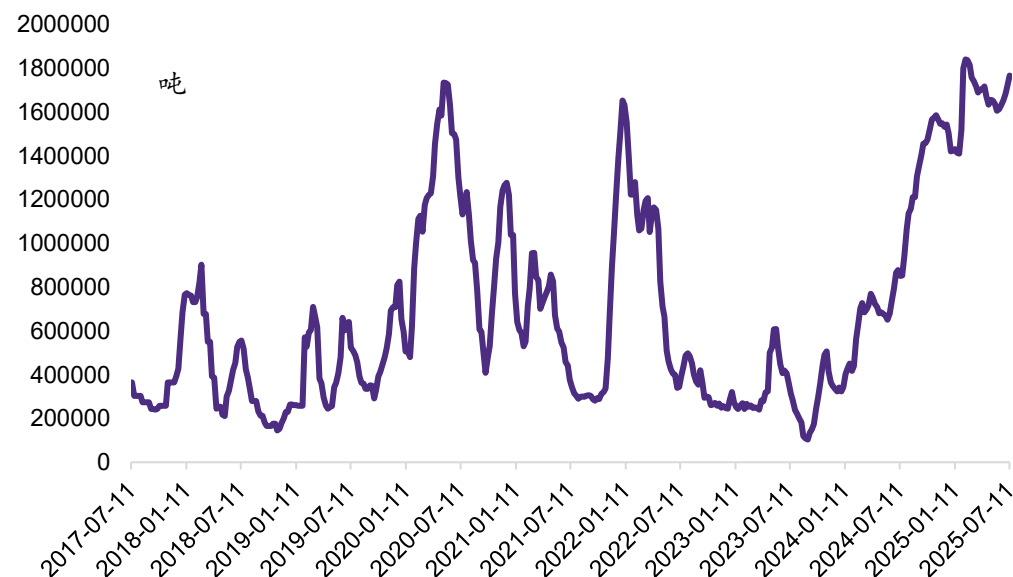
企业	产能（吨）	有效产能（吨）	行业占比
河南食山化工有限责任公司	6700000	6700000	15.95%
内蒙古博源银极化工有限公司	5000000	5000000	11.90%
山东海化股份有限公司	3000000	3000000	7.14%
唐山三友化工股份有限公司	2300000	2300000	5.48%
中盐青海昆仑碱业有限公司	1500000	1500000	3.57%
山东海天生物化工有限公司	1500000	1500000	3.57%
湖北双环科技股份有限公司	1400000	1400000	3.33%
青海发投碱业有限公司	1400000	1400000	3.33%
河南中源化学股份有限公司	1400000	1400000	3.33%
四川和邦生物科技股份有限公司	1200000	1200000	2.86%
其它	19050000	16600000	39.52%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

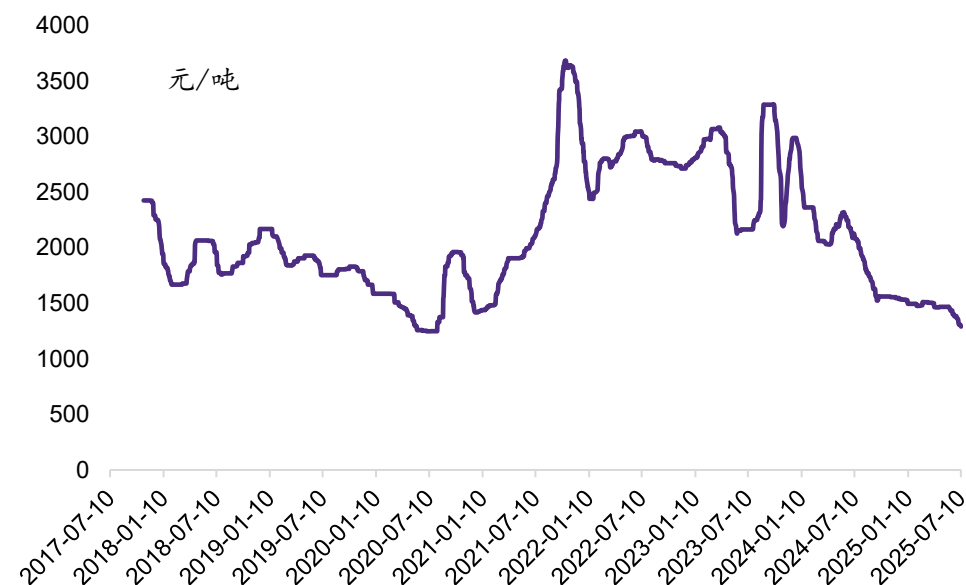
2、纯碱：高速扩张产能的趋势之中，价格承压持续下降

- 纯碱处于累库趋势之中，价格持续下探。据百川盈孚，2025年7月11日，纯碱行业总库存为176.71万吨，同比+108%，价格承压下降至1290元/吨，同比-38%。

图表26：纯碱行业周度总库存情况



图表27：纯碱重质重灰市场均价

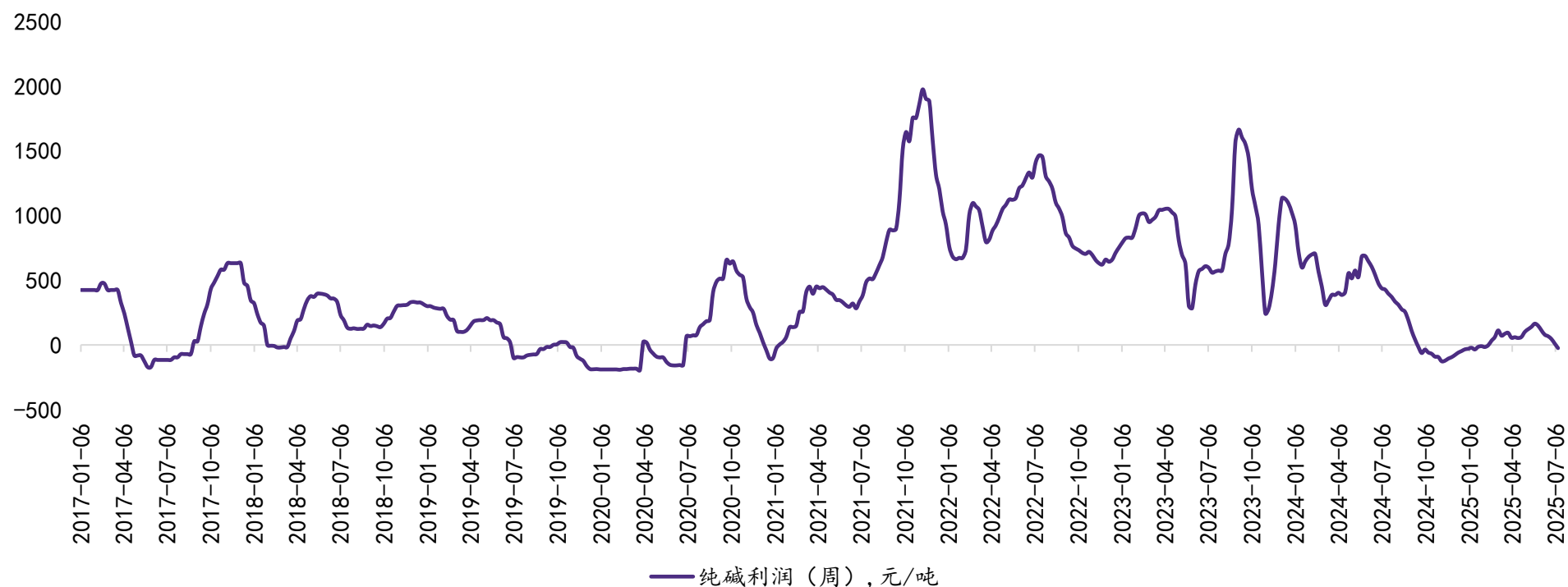


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

2、纯碱：高速扩张产能的趋势之中，价格承压持续下降

➤ 据百川盈孚，当前纯碱行业利润为-24.58元/吨，同比下降583.2元/吨，行业由于产能过剩陷入小幅亏损状态。

图表28：纯碱行业周度利润情况

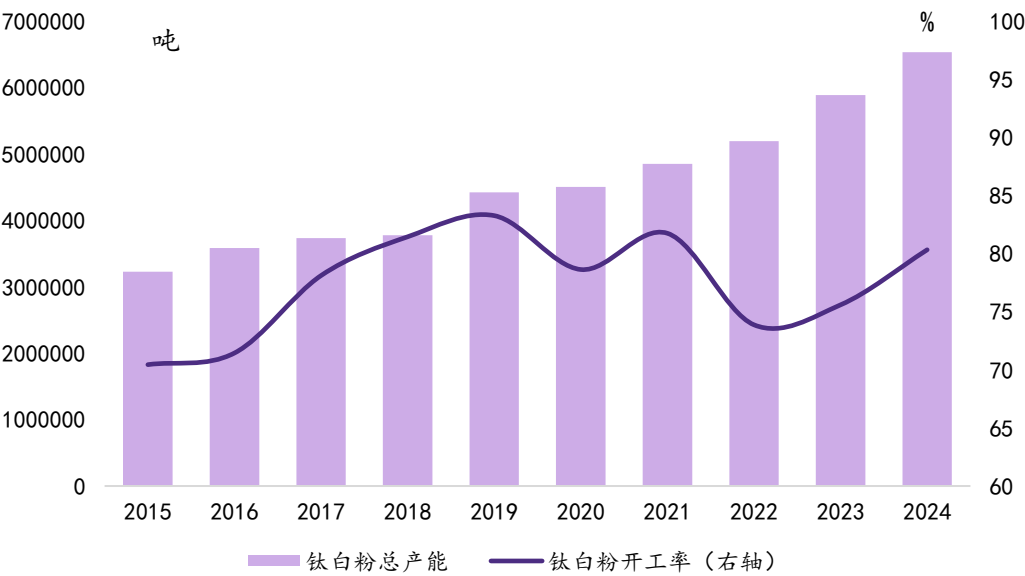


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

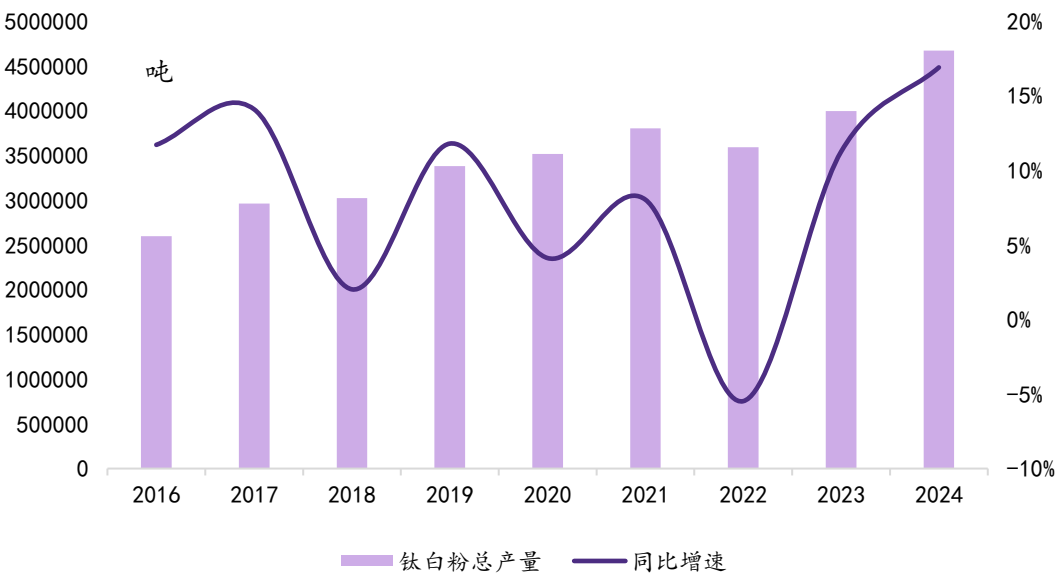
3、钛白粉：产能逐年增长，价格持续承压

➤ 钛白粉产能近年来处于高速扩张趋势之中，有望受益“反内卷”迎来景气反转。近10年来，钛白粉产能持续扩张，2024年国内钛白粉总产能扩至653.8万吨，行业年均开工率为80.34%，产量增长至467.27万吨，同比+17%。

图表29：钛白粉历年总产能及年均开工率情况



图表30：钛白粉年度总产量及同比



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

3、钛白粉：产能逐年增长，价格持续承压

➤ 钛白粉行业集中度CR4为25.58%

图表31：钛白粉行业集中度情况

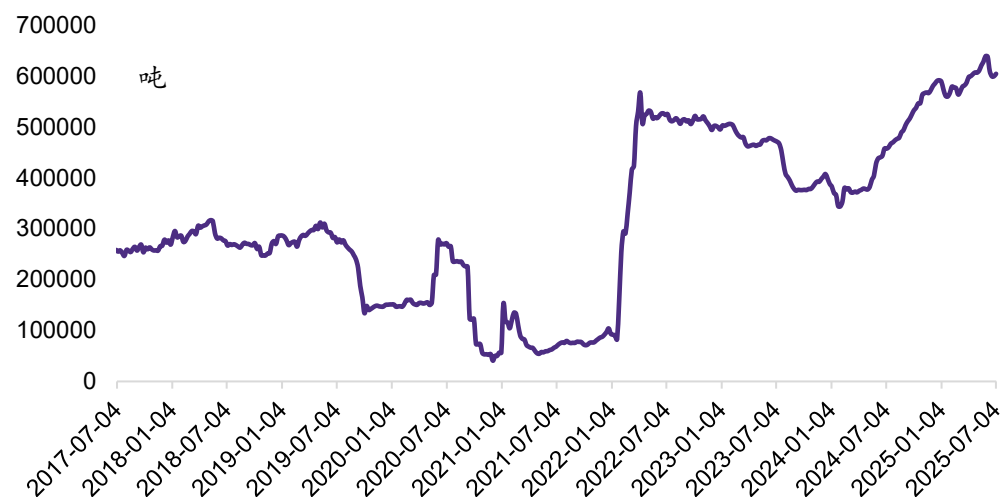
企业	产能（吨）	有效产能（吨）	行业占比
中核华原钛白股份有限公司	550000	550000	9.02%
龙佰集团股份有限公司（本部）	400000	400000	6.56%
龙佰襄阳钛业有限公司	350000	350000	5.74%
龙佰禄丰钛业有限公司	260000	260000	4.26%
龙佰集团股份有限公司	250000	250000	4.10%
龙佰四川钛业有限公司	250000	250000	4.10%
山东东佳集团股份有限公司	240000	240000	3.94%
山东金海钛业资源科技有限公司	200000	200000	3.28%
广东惠云钛业股份有限公司	180000	180000	2.95%
广西金茂钛业股份有限公司	160000	160000	2.62%
其他	3798000	3258000	53.43%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

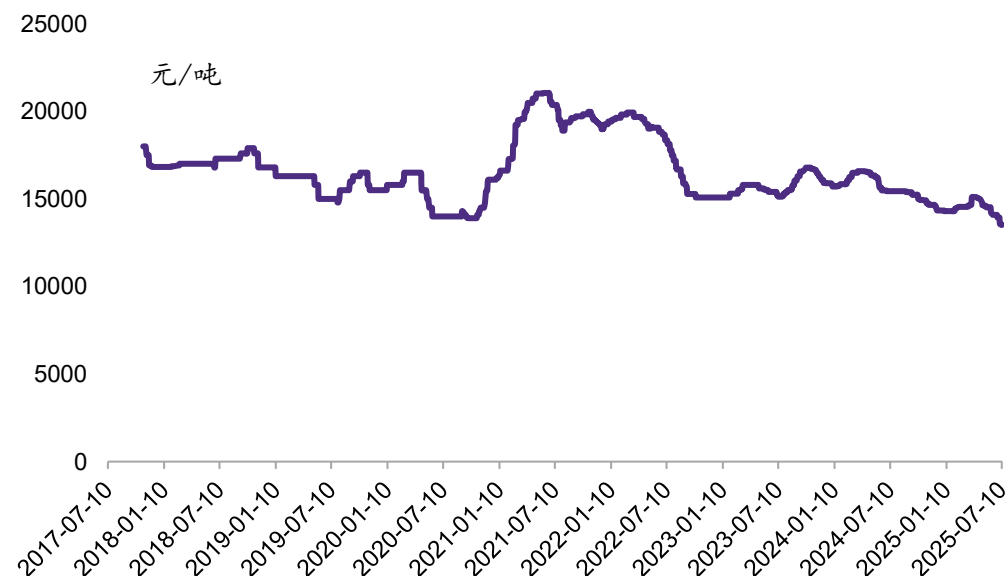
3、钛白粉：产能逐年增长，价格持续承压

- 钛白粉处于累库趋势之中，价格持续下探。据百川盈孚，2025年7月11日，纯碱行业总库存为60.4万吨，同比+32%，价格承压下降至13515元/吨，同比-12%。

图表32：钛白粉行业周度总库存情况



图表33：钛白粉市场均价

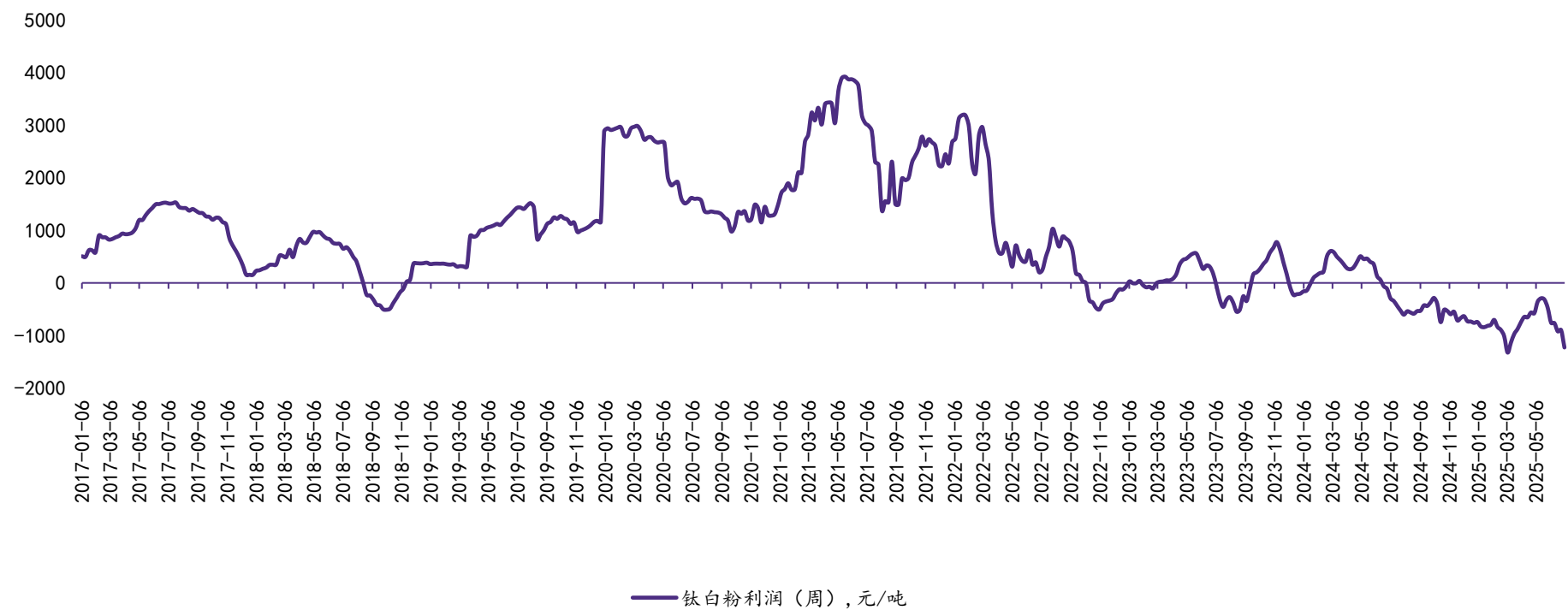


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

3、钛白粉：产能逐年增长，价格持续承压

➤ 据百川盈孚，当前钛白粉行业利润为-1226.66元/吨，同比下降1170元/吨，行业陷入亏损状态。

图表34：钛白粉行业周度利润情况

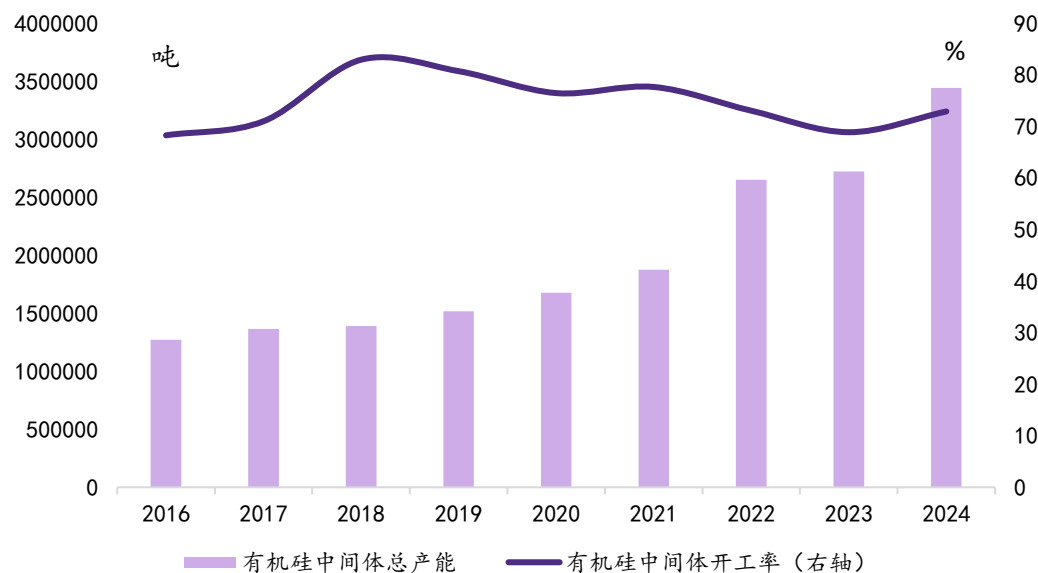


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

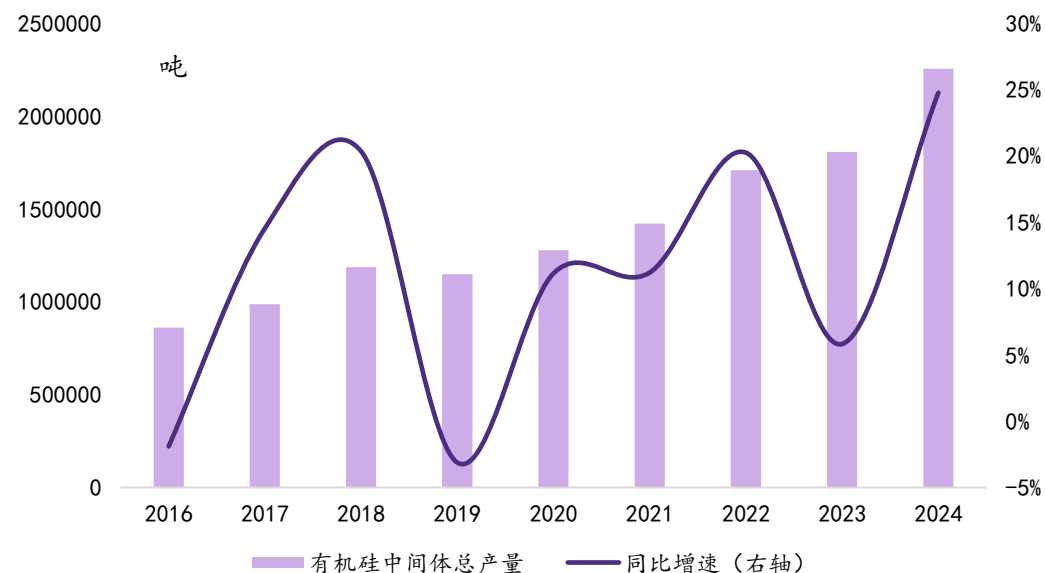
4、有机硅：提倡行业自律，产能增速放缓，价格有望见底

- **有机硅中间体产能高速扩张，行业开始自律，后期有望进一步受益“反内卷”带动景气回升。**近10年来，有机硅中间体产能持续扩张，2024年国内有机硅中间体总产能扩至344万吨，行业开工率为72.85%；产量增长至225.3万吨，同比+25%。有机硅作为高性能新材料，目前没有明确的政策限制产能，提倡行业自律，目前已有一些“防内卷”的政策导向意见，有望成为今后“反内卷”持续发力的方向，促进行业供需格局优化，带动景气回升。

图表35：有机硅中间体历年总产能及年均开工率情况



图表36：有机硅中间体年度总产量及同比



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

4、有机硅：提倡行业自律，产能增速放缓，价格有望见底

➤ 有机硅行业集中度CR4为44.81%

图表37：有机硅行业集中度情况

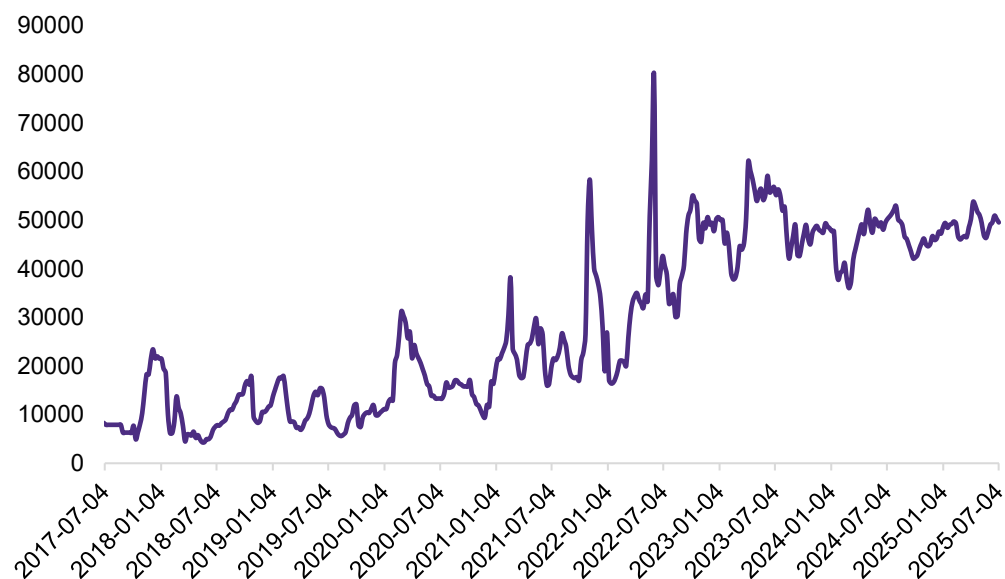
企业	产能（吨）	有效产能（吨）	行业占比
合盛硅业（鄞善）有限公司	500000	500000	14.94%
江西蓝星星火有机硅有限公司	350000	350000	10.46%
山东东岳有机硅材料股份有限公司	350000	350000	10.46%
湖北兴曙硅材料有限公司	300000	300000	8.96%
浙江新安化工集团股份有限公司有机硅厂	250000	250000	7.47%
鲁西化工集团股份有限公司硅化工分公司	250000	232500	6.95%
唐山三友硅业有限责任公司	200000	200000	5.97%
陶氏有机硅（张家港）有限公司	200000	200000	5.97%
新疆西部合盛硅业有限公司	200000	200000	5.97%
云南能投化工有限责任公司	150000	150000	4.48%
其他	690000	615000	18.37%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

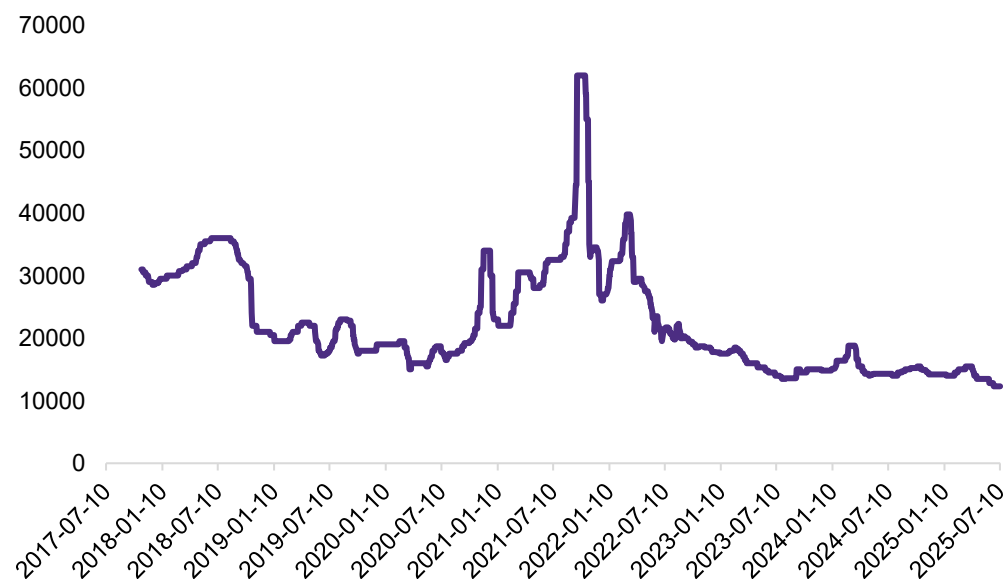
4、有机硅：提倡行业自律，产能增速放缓，价格有望见底

- **有机硅中间体累库趋势放缓，价格底部有望显现。**据百川盈孚，2025年7月11日，有机硅中间体行业总库存为4.95万吨，同比-1%，价格承压下降至1.23万元/吨，同比-14%。

图表38：有机硅中间体行业周度总库存情况



图表39：有机硅中间体市场均价

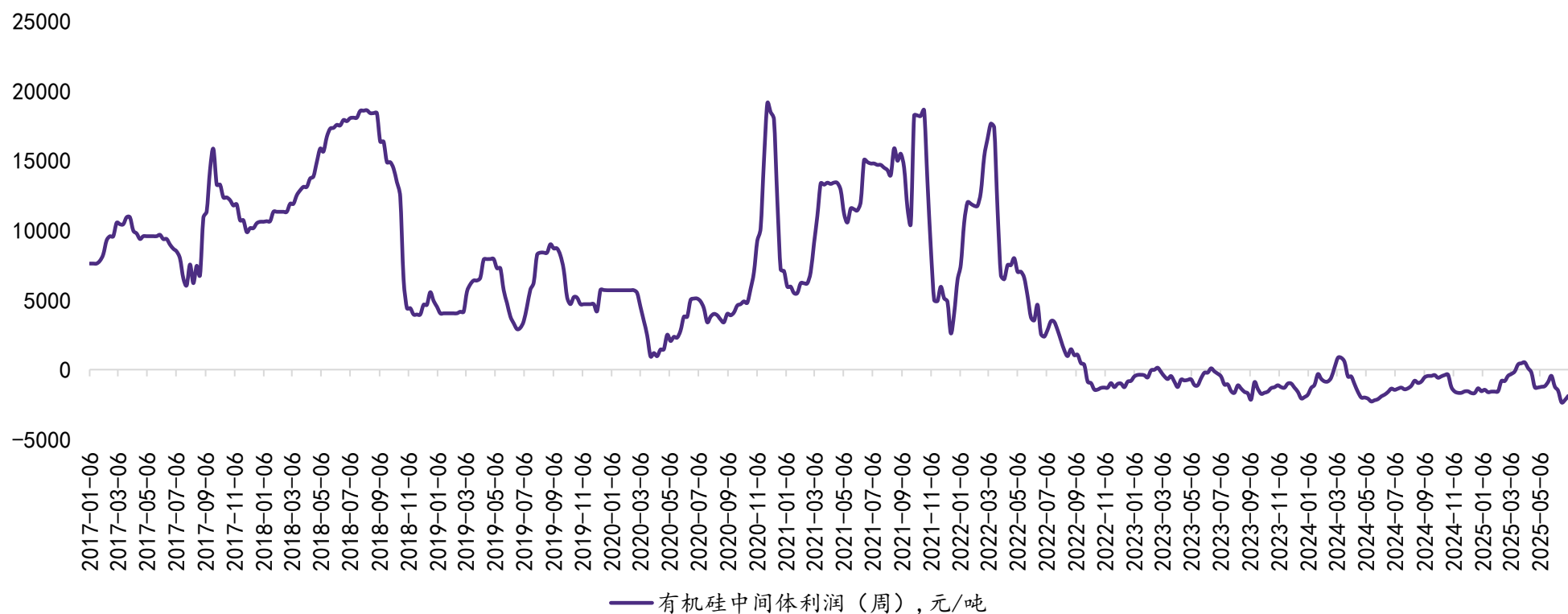


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

4、有机硅：提倡行业自律，产能增速放缓，价格有望见底

- 据百川盈孚，当前有机硅中间体行业利润为-1894.38元/吨，同比下降1394元/吨，行业处于底部状态。

图表40：有机硅中间体行业周度利润情况

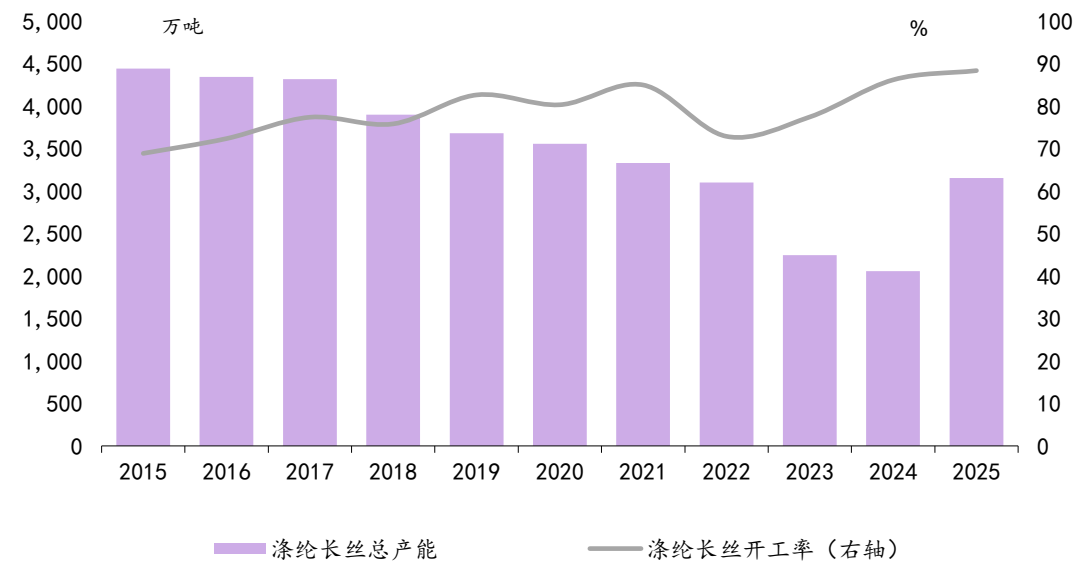


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

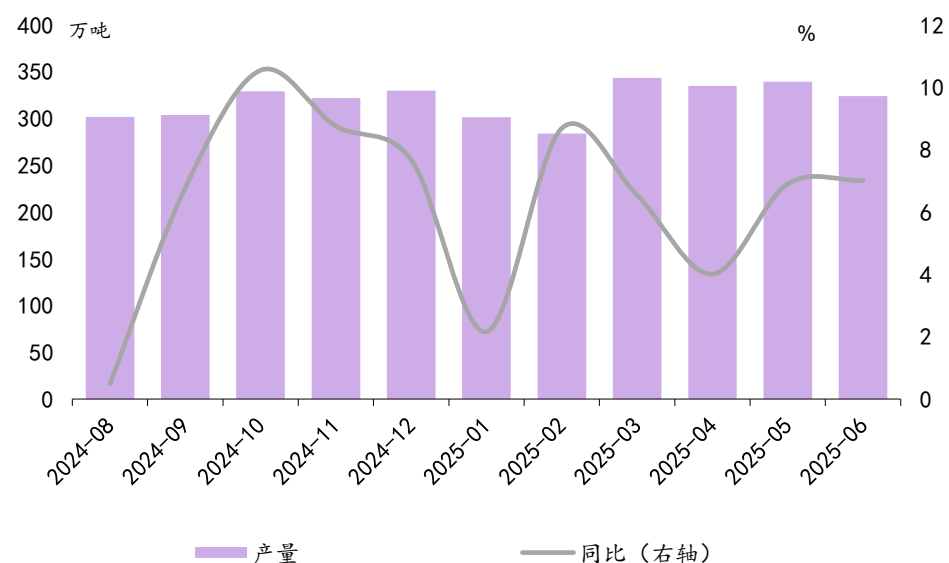
5、涤纶长丝：行业倡议反内卷，长丝产能有望得到限制

➤ **涤纶长丝行业自律生产后，2024年总产能下降。**2024年12月，中国化学纤维工业协会发布《涤纶长丝行业高质量发展倡议书》，倡导企业投资项目以升级改造为主，新增产能项目需要充分考虑资源禀赋等条件，避免盲目投资及低水平重复建设；守住底线，防止“内卷式”竞争，倡议企业理性面对市场波动，保持战略定力，加强行业自律，反对“内卷式”竞争，推动行业可持续发展。长期的供需不匹配导致涤纶长丝库存压力增加，企业纷纷让利出货，价格不断下探，据百川盈孚，目前涤纶长丝产能仍在扩建中，后期若有更多“反内卷”政策发力，将有望助力涤纶长丝景气迎来反转。

图表41：涤纶长丝行业产能及开工率



图表42：涤纶长丝月度产量及同比增速



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

5、涤纶长丝：行业倡议反内卷，长丝产能有望得到限制

➤ 涤纶长丝行业集中度CR4为52.76%

图表43：涤纶长丝行业集中度情况

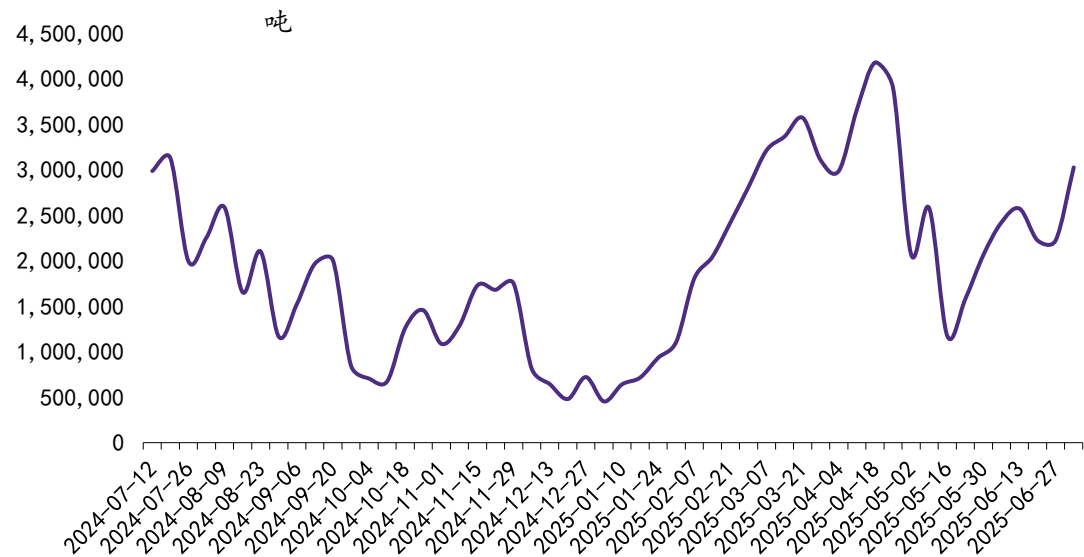
企业	产能（吨）	有效产能（吨）	行业占比
桐昆集团股份有限公司	10100000	10100000	22.82%
新凤鸣集团股份有限公司	7150000	7150000	16.15%
江苏国望高科纤维有限公司	3100000	3100000	7.00%
浙江恒逸石化有限公司	3000000	3000000	6.78%
江苏恒力化纤股份有限公司	2950000	2950000	6.67%
荣盛石化股份有限公司	1800000	1800000	4.07%
绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	1300000	1300000	2.94%
江苏桐昆恒阳化纤有限公司	1200000	1200000	2.71%
新凤鸣江苏新拓新材有限公司	1200000	1080000	2.44%
福建百宏聚纤科技实业有限公司	1070000	1070000	2.42%
其它	11510000	11510000	26.01%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

5、涤纶长丝：行业倡议反内卷，长丝产能有望得到限制

- **涤纶长丝产能扩建中，库存压力较大。**2024年12月，中国化学纤维工业协会发布《涤纶长丝行业高质量发展倡议书》，倡导企业投资项目以升级改造为主，新增产能项目需要充分考虑资源禀赋等条件，避免盲目投资及低水平重复建设；守住底线，防止“内卷式”竞争，倡议企业理性面对市场波动，保持战略定力，加强行业自律，反对“内卷式”竞争，推动行业可持续发展。长期的供需不匹配导致涤纶长丝库存压力增加，企业纷纷让利出货，价格不断下探，后期若有更多“反内卷”政策发力，将有望助力长丝景气迎来反转。

图表44：涤纶长丝库存情况



图表45：涤纶长丝行业主要新增和淘汰产能

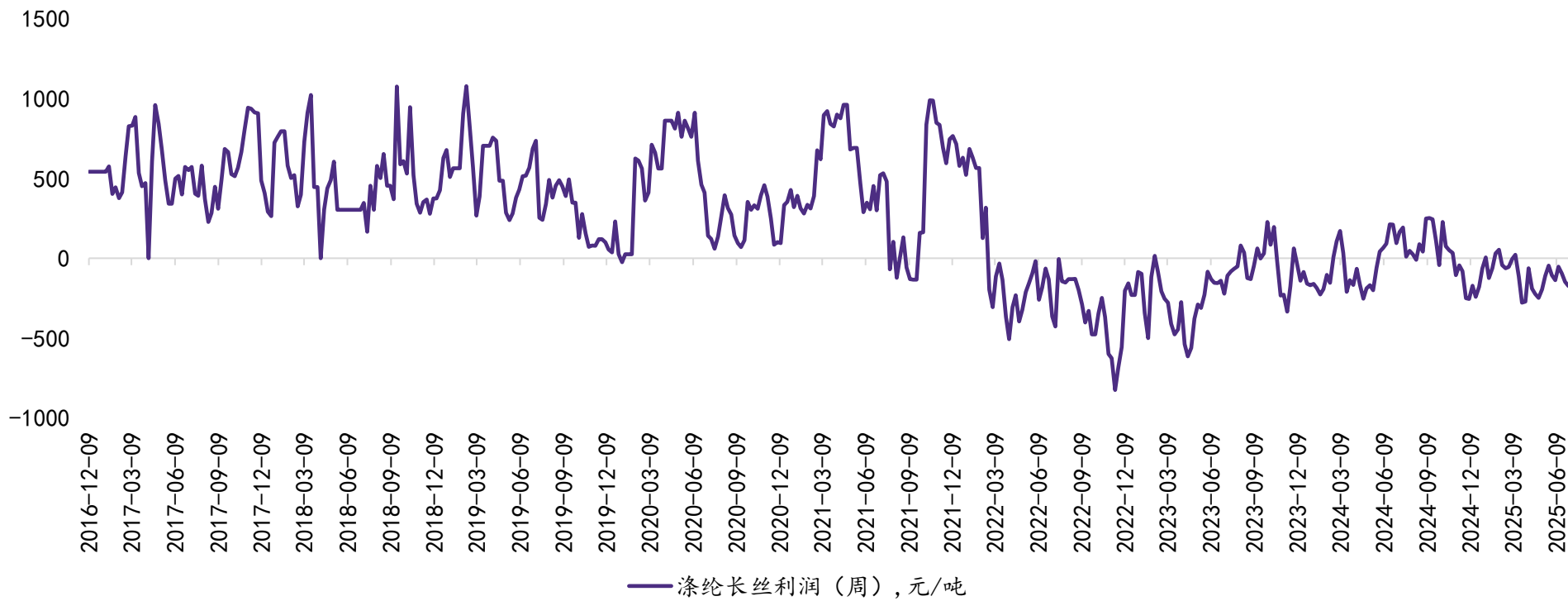
公司	目前产能 (万吨)	本年新增产 能 (万吨)	本年淘汰产能 (万吨)	预计投产月 度	实际投产月 度	备注
江苏恒力化纤股份有限公司	295	60	0	2027-06	-	未规划
浙江古纤道绿色纤维有限公司	0	65	0	2027-05	-	搁置，暂未规划
江苏桐昆恒阳化纤有限公司	120	120	0	2027-05	-	未建，投产计划未定
江苏国望高科纤维有限公司	310	50	0	2026-12	-	共规划200，可能先投50，存疑， 搁置项目
新疆中泰新材料股份有限公司	0	10	0	2026-09	-	
桐昆集团股份有限公司	0	30	0	2026-08	-	
华祥(中国)高纤有限公司	0	40	0	2026-05	-	共40+80
新疆宇欣新材料有限公司	30	30	0	2026-05	-	未建项目
桐昆集团股份有限公司	1010	30	0	2026-03	-	建设周期在18个月附近，预计于 25年年底建设完毕。
新凤鸣集团股份有限公司	835	30	0	2026-03	-	
新凤鸣集团股份有限公司	25	40	0	2025-10	2025-05	半光poy+fdy
新疆宇欣新材料有限公司	30	30	0	2025-09	-	建设中
桐昆集团股份有限公司	0	60	0	2025-08	-	建设中，总体规划200万吨，计 划于25年先投产60万吨，共两套 装置。
安徽佑顺新材料有限公司	0	30	0	2025-07	-	已于6月末完成点火。

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

5、涤纶长丝：行业倡议反内卷，长丝产能有望得到限制

➤ 据百川盈孚，当前涤纶长丝行业利润为-173.33元/吨，同比增长49元/吨，行业亏损幅度有所收窄。

图表46：涤纶长丝行业周度利润情况



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

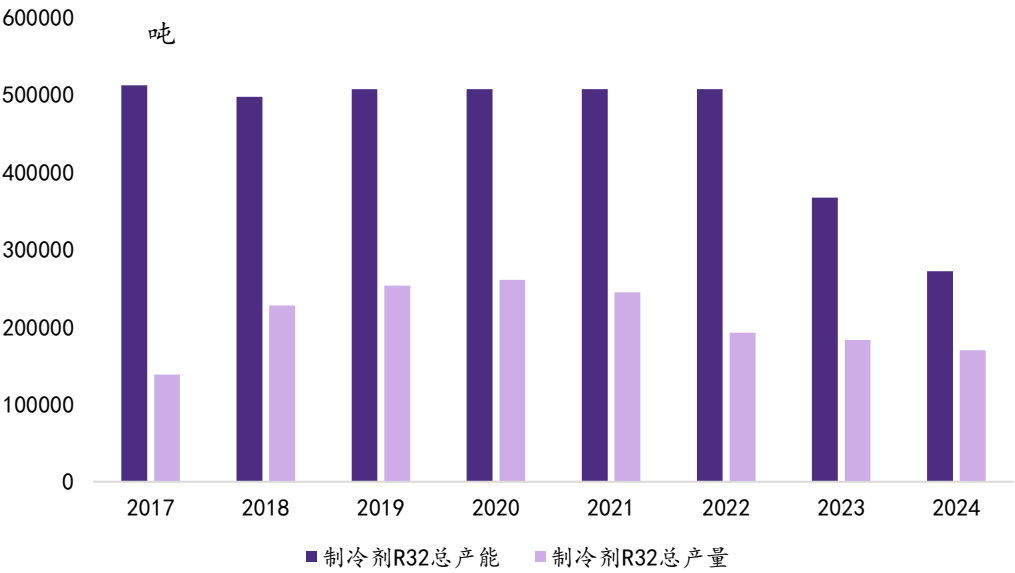
04 反内卷措施探讨

➤ 反内卷可能的几种措施：

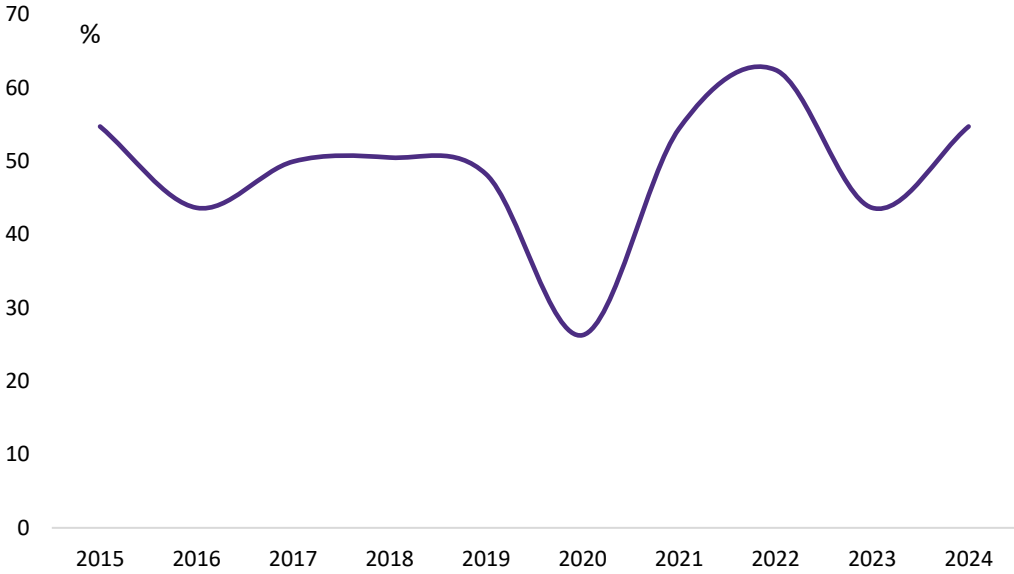
- 1) **限制产能，划定产能红线。**通过政策引导（如严格产能审批、淘汰落后产能）、市场机制（强化环保 / 能效标准）双向约束，压减过剩产能。
- 2) **以配额制控制产能，按全行业需求配以相应供给量。**类似于制冷剂行业配额，向行业各企业分配相应产能额度，通过设定产能配额限制企业的生产规模，使行业供需关系趋于平衡，稳定市场价格，避免恶性竞争。
- 3) **政策统一性定价。**对过剩化工产品实施统一定价，改善行业效益。
- 4) **兼并重组后联合提价。**推动企业兼并重组，巩固企业现有竞争优势。
- 5) **制定行业产能总量控制与结构调整政策规划，建立产能动态监测平台。**实时预警过剩风险，严厉惩处和打击无序扩产行为；优化行业格局，提高项目核准建设门槛，遏制低水平重复建设，设定产能天花板，推动行业从“盲目扩张”转向“理性供给”。

➤ **2022年后制冷剂由于配额制产量得到控制，开工率下滑。**根据《〈关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书〉基加利修正案》的规定，从2024年起我国将受控用途HFCs生产和使用冻结在基线水平，以2020至2022年作为“基线年”，按照2020至2022年期间各厂商的平均产量制定2024年至2029年的产量冻结期的生产配额。2022年底，三代制冷剂配额基线年结束，企业为争夺配额扩产情况减少，制冷剂R32产量2023年回落至18.30万吨，开工率也下滑至43.63%。

图表47：制冷剂R32年度总产能



图表48：制冷剂R32年均开工率情况



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

➤ 制冷剂R32行业集中度CR4为77.71%

图表49：制冷剂R32行业集中度情况

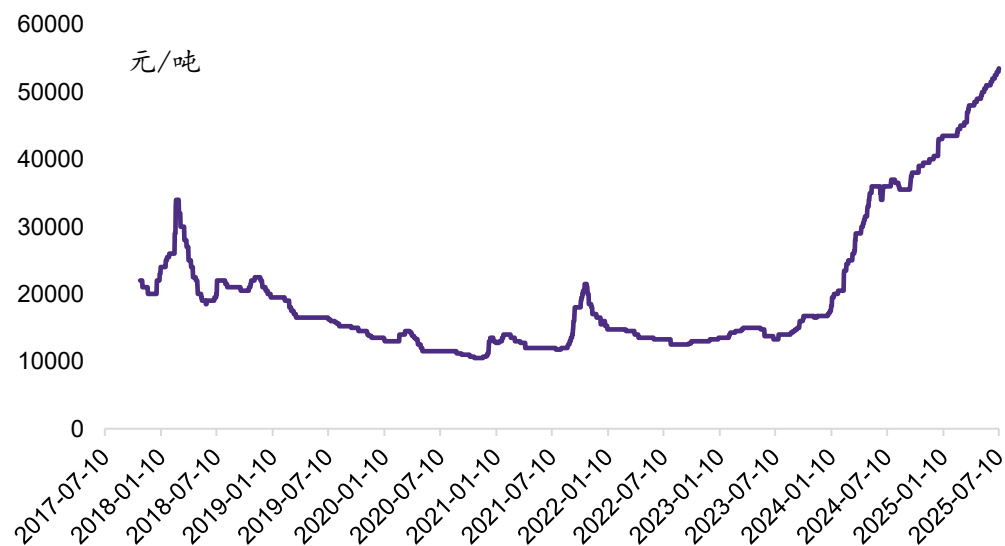
企业	产能（吨）	有效产能（吨）	行业占比
浙江巨化股份有限公司	120000	99456	35.48%
山东东岳化工有限公司	60000	56312	20.09%
浙江三美化工股份有限公司	50000	33103	11.81%
淄博飞源化工有限公司	30000	28996	10.34%
乳源东阳光氟有限公司	20000	28871	10.30%
江苏梅兰化工有限公司	40000	22594	8.06%
内蒙古永和氟化工有限公司	30000	6440	2.30%
鲁西化工集团股份有限公司	10000	4143	1.48%
淄博澳帆化工有限公司	10000	434	0.15%
常熟三爱富中吴化工新材料有限公司	10000	0	0
其他	132000	0	0

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

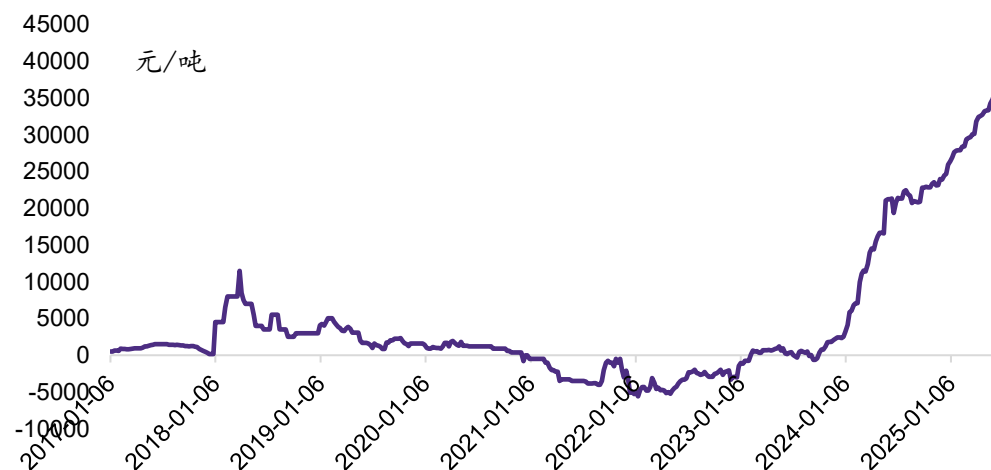
制冷剂：配额制扭转供需格局成功案例，行业利润大幅改善

- 制冷剂在配额制方案下，供需格局扭转，景气度持续上行的成功经验可复制。2024年10月，生态环境部正式发布《关于印发2025年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物配额总量设定与分配方案的通知》，制冷剂配额制再次得到强化规范，供应约束进一步加强，价格继续上涨，2025年7月11日，制冷剂R32价格上涨至5.35万元/吨，同比+49%，行业利润也同步实现增长。

图表50：制冷剂R32市场均价情况



图表51：制冷剂R32利润情况



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

制冷剂：配额制扭转供需格局成功案例，行业利润大幅改善

➤ 2025年部分行业氢氟化合物生产、进口具体规定及国内各企业氢氟碳化合物配额得到进一步更新限制：

图表52：2025年度氢氟碳化物生产、进口具体规定：部分行业禁止使用氢氟碳化合物生产产品

制冷剂种	行业	具体规定	实施时间
HCFCs	清洗行业	禁止HCFCs作为溶剂和清洗剂使用	2027年7月1日
	聚氨酯泡沫行业	禁止生产以HCFC-141b为发泡剂的产品	2027年7月1日
	挤出聚苯乙烯泡沫行业	禁止生产以HCFCs为发泡剂的产品	2027年7月1日
	工商制冷空调行业	禁止生产以HCFCs为制冷剂的多联式空调(热泵)机维	2027年1月1日
		禁止生产以HCFCs为制冷剂的工商制冷空调设备	2030年1月1日
HFCs	家电行业	禁止生产以HCFCs为制冷剂的家电设备	2030年1月1日
	消防行业	禁止生产以HFC-23和HFC-236fa为灭火剂的灭火器材、灭火设备及灭火系统等消防产品	2026年1月1日
	家电行业	禁止生产以HFCs为制冷剂的电冰箱和冰柜产品	2026年1月1日
		禁止生产用于国内销售的以R410A为制冷剂的家用空调产品	2029年1月1日
	工商制冷空调行业	禁止单元式空气调节机、风管送风式空调(热泵)机组使用GWP值大于750的制冷剂,禁止其他制冷设备(蒸发温度-50℃以下设备除外)使用GWP值大于2500的制冷剂	2029年1月1日
	汽车行业	禁止新申请公告的M1类车辆空调系统使用GWP值大于150的制冷剂	2030年1月1日

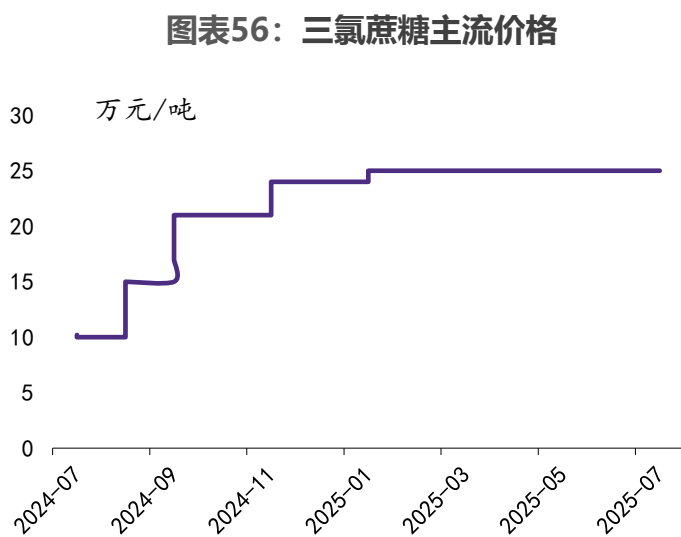
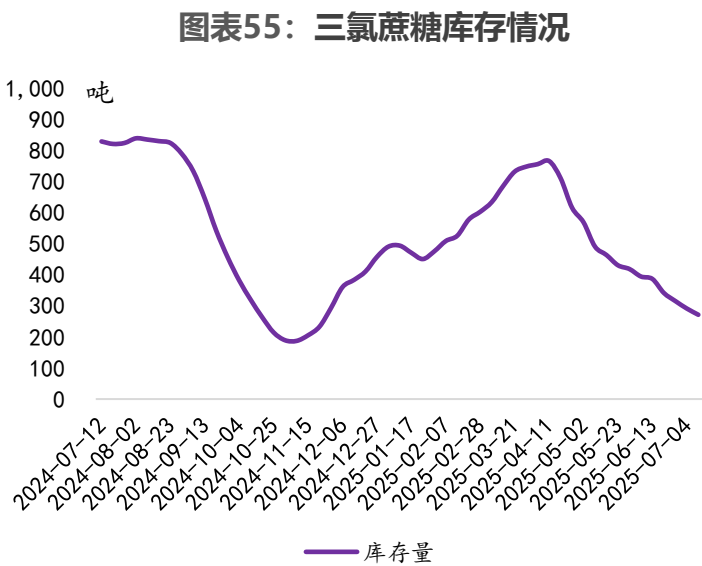
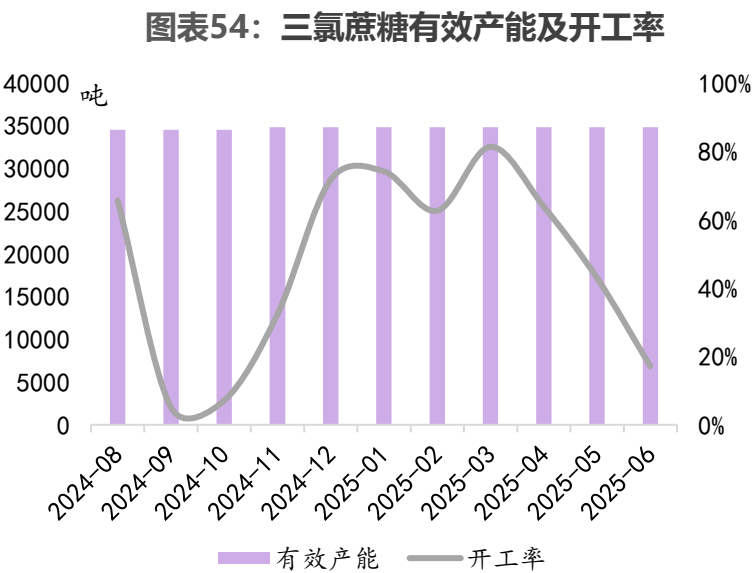
资料来源：各部门官网，华鑫证券研究

图表53：2025年度各企业氢氟碳化合物生产配额

省份	序号	企业名称	HFCs种类	生产配额 (吨)	内用生产配额 (吨)
天津	1	天津绿菱气体股份有限公司	HFC-41	10	5
河北	2	沧州临港赫基化工有限公司	HFC-245fa	565	423
			HFC-32	5440	3236
			HFC-125	5199	1893
内蒙古	3	内蒙古永和氟化工有限公司	HFC-134a	10, 212	3, 942
			hfc-143a	14, 374	3, 478
			HFC-152a	11701	2795
			HFC-227ea	7135	6719
			hfc-125	0	0
	4	阿科玛（常熟）特种材料有限公司	HFC-236ea	191	0
			hfc-152a	155	37
	5	常熟三菱富中昊化工新材料有限公司	HFC-227ea	4019	3468
			HFC-32	22594	14868
			HFC-125	937	337
江苏	6	泰兴梅兰新材料有限公司	HFC-134a	5954	2259
			HFC-152a	1794	427
			HFC-125	29062	10615
	7	太仓中化环保化工有限公司	HFC-134a	32935	12714
	8	中化蓝天霍尼韦尔新材料有限公司	HFC-245fa	6980	4598
			HFC-32	8907	5519
	9	江苏三美化工有限公司	HFC-134a	27689	10689
			HFC-32	99456	65447
			HFC-125	50055	18284
			HFC-134a	60624	23403
	10	浙江氟化氟化学有限公司	HFC-143a	4500	2223
			HFC-227ea	9397	8106
			HFC-245fa	296	223
	11	浙江巨化股份有限公司电化厂	HFC-143a	16166	2778
			HFC-227ea	2435	1910
	12	浙江康源化工有限公司	hfc-236fa	618	121
	13	浙江利化新材料科技有限公司	HFC-227ea	3022	2607
			HFC-23	998	861
	14	临海市利民化工有限公司	HFC-23	20	20
浙江			HFC-125	10000	2545
	15	浙江三美化工股份有限公司	HFC-134a	21910	8458
			HFC-143a	7321	1772
			HFC-23	338	338
	16	浙江兰溪巨化氟化学有限公司	HFC-23	261	181
			HFC-125	3000	1096
	17	金华永和氟化工有限公司	HFC-23	125	125
			hfc-125	25	9
			hfc-227ea	4429	3821
			HFC-41	72	27
			HFC-23	599	410
	19	浙江埃克盛化工有限公司	HFC-152a	8801	2102
			HFC-32	24196	16264
	20	福建省清流县东莹化工有限公司	hfc-125	20825	8714
福建			HFC-134a	316	121
	21	泉州宇锐新材料科技有限公司	HFC-41	10	5
			hfc-41	10	5
	22	福建德尔科技股份有限公司	hfc-23	400	100
			HFC-32	1000	1000
	23	邵武永和金塘新材料有限公司	HFC-143a	2004	1509
	24	江西中欣埃克盛新材料有限公司	HFC-245fa	4902	1186
江西	25	江西兴氟中蓝新材料有限公司	HFC-236fa	138	24
			HFC-23	454	464
	26	兴国兴氟化工有限公司	HFC-32	56312	37056
			HFC-125	14817	5461
			HFC-134a	6904	2665
			hfc-143a	35	8
			hfc-152a	7331	1751
			HFC-23	745	710
			hfc-125	0	0
			hfc-134a	0	0
山东	28	山东华安新材料有限公司	HFC-152a	3709	885
			HFC-245fa	506	380
			HFC-32	28996	19081
	29	淄博飞源化工有限公司	HFC-125	14130	5161
			HFC-134a	15901	6138
			HFC-32	434	285
	30	淄博澳帆化工有限公司	HFC-245fa	9165	6902
			hfc-32	4143	2726
广东	31	聊城氟尔新材料科技有限公司	HFC-32	28871	18997
			HFC-125	19232	7026
	32	乳源东阳光氟有限公司	HFC-134a	4564	1762
陕西	33	陕西中化蓝天化工新材料有限公司	HFC-134a	21260	8207
青海	34	青海西矿同鑫化工有限公司	HFC-152a	243	58
合计				791882	389580

三氯蔗糖：24年9月限产保价后价格大幅上涨，成功经验亦可复制

- **三氯蔗糖行业“限价保产”实现价格上涨。**2024年9月，三氯蔗糖行业由于产能过剩，开始采取“限价保价”策略，主流生产企业开启停产，行业开工率下滑至5.1%，价格开始上涨，由10万元/吨逐步上行到至今的25万元/吨，目前三氯蔗糖仍旧以减产来实现保价，2025年6月行业开工率继续下滑至17.1%，但三季度需求或迎来增长，开工率继续下探概率较小。



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

➤ 三氯蔗糖行业集中度CR4为91.95%

图表57：三氯蔗糖行业集中度情况

企业	产能（吨）	有效产能（吨）	行业占比
安徽金禾实业股份有限公司	13000	13000	37.36%
福建科宏生物工程股份有限公司	8000	8000	22.99%
山东康宝生化科技有限公司	8000	8000	22.99%
新琪安科技股份有限公司	3000	3000	8.62%
山东三和维信生物科技有限公司	1500	1500	4.31%
河北速可乐士科技有限公司	1000	1000	2.87%
广东广业清怡食品科技有限公司	300	300	0.86%

资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

05 行业投资策略

研究创造价值

➤ 化工行业反内卷的意义：

国内化工行业陷入“扩产-压价-亏损”的恶性循环，资源重复投入、低效扩张频发，产品价格持续走低，行业整体收益能力持续恶化。通过反内卷约束产能供给，破除化工行业长期的‘内卷’，约束产能扩张带来行业良性循环。历史上已有供给侧改革作为成功经验，一方面，通过政策手段淘汰落后产能、提高行业准入门槛，释放资源，解决“低效存量”问题；另一方面，鼓励行业向高端化（如电子化学品、膜材料）、差异化（如定制化产品）方向转型，提升附加值，供给侧改革不仅是“压产能”，更是“提质量”，是反内卷向价值链上游突围的关键路径。

➤ 反内卷可能发生的化工子行业：

我们通过行业数据梳理以及行业目前现状认为有机硅、纯碱、钛白粉、涤纶长丝等有望率先进行反内卷出清，行业供需格局发生较大转变。

➤ 化工行业反内卷龙头公司最受益：

化工行业未来如果有反内卷政策出台，行业有望迎来供给侧限制甚至过剩产能的出清，行业有可能进入景气拐点。在此背景下我们认为龙头公司最为受益，原因如下：首先，目前化工各子行业从供给侧改革以来集中度大幅提升，行业龙头市占率不断提升，弹性较大；其次，行业龙头规模优势和产业链优势最为突出，成本行业最低，盈利弹性较大；最后，行业龙头做欸行业内竞争优势最突出的代表，在未来的反内卷政策中最为受益，有可能是未来兼并重组的发起者或规则制定者。

➤ 投资标的：

- 1) 钛白粉行业：龙佰集团。
- 2) 纯碱行业：博源化工、中盐化工
- 3) 有机硅行业：东岳硅材、合盛硅业。
- 4) 草甘膦行业：江山股份、兴发集团等
- 5) 涤纶长丝行业：新凤鸣、桐昆股份等

公司代码	名称	2025-07-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000683.SZ	博源化工	5.70	0.48	0.51	0.60	11.88	11.18	9.50	买入
002601.SZ	龙佰集团	17.26	0.91	1.34	1.57	18.97	12.88	10.99	买入
300821.SZ	东岳硅材	10.28	0.04			258.52			未评级
600141.SH	兴发集团	25.00	1.45	1.48	1.69	17.24	16.89	14.79	买入
600328.SH	中盐化工	8.48	0.33	0.19	0.35	25.92	43.73	24.26	未评级
600389.SH	江山股份	22.87	0.52	1.53	1.84	43.98	14.95	12.43	买入
601233.SH	桐昆股份	12.05	0.51	1.72	2.15	23.50	8.8	7.1	买入
603225.SH	新凤鸣	12.47	0.72	1.04	1.35	17.32	11.99	9.24	买入
603260.SH	合盛硅业	53.31	1.47	1.76	2.51	36.27	30.29	21.24	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期）

行业相关政策不及预期；产品价格回升不及预期

张伟保：华南理工大学化工硕士，13年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值