

信义山证汇通天下

证券研究报告

基础化工

行业周报（20250714-0720）

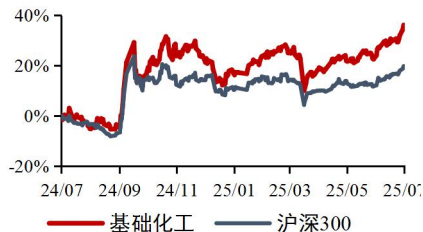
同步大市-A(维持)

政策将助推化工供给侧优化，雅鲁藏布江下游水电工程开工

2025 年 7 月 23 日

行业研究/行业周报

基础化工行业近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票		评级
600309.SH	万华化学	买入-B
600426.SH	华鲁恒升	买入-B
600160.SH	巨化股份	买入-B
600378.SH	昊华科技	买入-B
002601.SZ	龙佰集团	买入-B
600486.SH	扬农化工	买入-B
000422.SZ	湖北宜化	增持-B
688722.SH	同益中	买入-A
601058.SH	赛轮轮胎	买入-B
601966.SH	玲珑轮胎	增持-B
600469.SH	风神股份	中性-B

相关报告：

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

研究助理：

王金源

邮箱：wangjinyuan@sxzq.com

投资要点

➤ “新一轮十大重点行业稳增长工作方案”即将出台，产能结构优化加速，建议关注化工行业周期复苏与供给侧优化赛道。工信部总工程师谢少锋在 7 月 18 日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。我们认为供给侧优化需聚焦“成本绝对优势”或“技术绝对稀缺”的龙头企业。建议关注：MDI 和 TDI 龙头万华化学，技术壁垒与全产业链优势驱动高端材料国产替代，穿越周期成长；低成本煤化工龙头华鲁恒升，成本控制极致化与高端新材料转型；三代制冷剂全球龙头巨化股份，配额锁定供给，需求回暖带动高景气；高端氟材料龙头昊华科技，氟化工与特品驱动成长；钛白粉龙头龙佰集团，行业整合+氯化法升级，量价弹性大；国内农药标杆扬农化工，研发驱动与绿色农药布局，受益全球农化格局重构；磷肥/氯碱区域龙头湖北宜化，落后产能出清，区域定价权强化带来盈利反转；UHMWPE 纤维龙头同益中，3+X 战略布局产品协同性加强。

➤ 雅鲁藏布江下游水电工程开工，建议关注民爆和全钢工程胎行业。据新华社报道，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式 7 月 19 日上午在西藏自治区林芝市举行。工程总投资约 1.2 万亿元，这一超级工程将显著拉动化工行业多个细分领域的投资机会，核心集中在民爆、全钢胎、水泥及特种化学品等领域。建议关注民爆行业和全钢胎行业，赛轮轮胎、玲珑轮胎、风神股份等。

➤ 科思创宣布其 TDI 被迫停产，建议关注 TDI 行业龙头。7 月 12 日，科思创（Covestro）位于德国多尔马根（Dormagen）的工厂发生电气火灾，导致其烧碱、氯气和盐酸（HCl）生产遭遇不可抗力。7 月 16 日，科思创宣布其 TDA/TDI、基于 OTDA 的产品、聚醚多元醇产品遭遇不可抗力。另外，科思创的聚氨酯分散体（PUD）和聚醚多元醇装置也受到影响，被迫安全停车。截至 7 月 18 日，TDI 价格 14913 元/吨，较 17 日提升 6.04%，较上周提升 18.83% 较上月提升 30.82%。

投资建议

➤ 建议关注：1）化工行业周期复苏与供给侧优化赛道，万华化学、华鲁恒升、巨化股份、昊华科技、龙佰集团、扬农化工、湖北宜化、同益中等。2）民爆和全钢工程胎行业，赛轮轮胎、玲珑轮胎、风神股份等。

风险提示

➤ 原油价格大幅波动、贸易摩擦持续恶化、行业竞争加剧、下游需求不及预期等风险。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

目录

1. 化工市场：政策将助推化工供给侧优化，雅鲁藏布江下游水电工程开工.....	3
2. 投资建议.....	6
3. 风险提示.....	7

图表目录

图 1： 中国制造业 PMI（%）	4
图 2： 工业品 PPI 及工业增加值同比（%）	4
图 3： 中国出口（亿美元）	4
图 4： 化工细分板块涨跌幅.....	5
图 5： 周度个股涨跌幅前五.....	5
图 6： 周度重点公司涨跌幅.....	6

1. 化工市场：政策将助推化工供给侧优化，雅鲁藏布江下游水电工程开工

“新一轮十大重点行业稳增长工作方案”即将出台，产能结构优化加速，建议关注化工行业周期复苏与供给侧优化赛道。人民财讯报道，工业和信息化部总工程师谢少锋在7月18日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。我们认为供给侧优化需聚焦“成本绝对优势”或“技术绝对稀缺”的龙头企业。建议关注：MDI和TDI龙头万华化学，技术壁垒与全产业链优势驱动高端材料国产替代，穿越周期成长；低成本煤化工龙头华鲁恒升，成本控制极致化与高端新材料转型；三代制冷剂全球龙头巨化股份，配额锁定供给，需求回暖带动高景气；高端氟材料龙头昊华科技，氟化工与特品驱动成长；钛白粉龙头龙佰集团，行业整合+氯化法升级，量价弹性大；国内农药标杆扬农化工，研发驱动与绿色农药布局，受益全球农化格局重构；磷肥/氯碱区域龙头湖北宜化，落后产能出清，区域定价权强化带来盈利反转；UHMWPE纤维龙头同益中，3+X战略布局产品协同性加强。

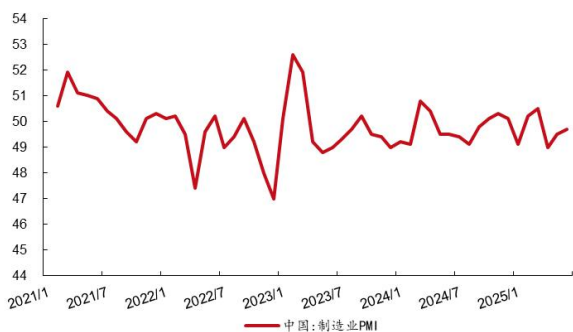
雅鲁藏布江下游水电工程开工，建议关注民爆和全钢工程胎行业。据新华社报道，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式7月19日上午在西藏自治区林芝市举行。中共中央政治局常委、国务院总理李强出席开工仪式，并宣布工程正式开工。工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设5座梯级电站，总投资约1.2万亿元。这一超级工程将显著拉动化工行业多个细分领域的投资机会，核心集中在民爆、全钢胎、水泥及特种化学品等领域。建议关注民爆行业和全钢胎行业，赛轮轮胎、玲珑轮胎、风神股份等。

科思创宣布其TDI被迫停产，建议关注TDI行业龙头。7月12日，科思创（Covestro）位于德国多尔马根（Dormagen）的工厂发生电气火灾，导致其烧碱、氯气和盐酸（HCl）生产遭遇不可抗力。该工厂的烧碱年产能为44.8万吨，氯气年产能为48万吨。7月16日，科思创宣布其TDA/TDI、基于OTDA的产品、聚醚多元醇产品遭遇不可抗力。原因是由于缺失的氯气在短期内既无法通过其他工厂供货，也无法通过外购完全弥补，因而其下游生产装置（例如该工厂的TDI装置，30万吨/年）受氯气供应中断而受影响。另外，科思创的聚氨酯分散体（PUD）和聚醚多元醇装置也受到影响，被迫安全停车。截至7月18日，TDI价格14913元/吨，较17日提升6.04%，较上周提升18.83%较上月提升30.82%。

国家统计局发布数据显示，中国2025年6月制造业采购经理指数（PMI）为49.7，环比

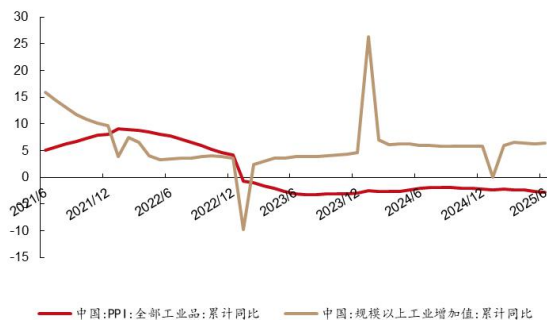
提升 0.2 个百分点，全部工业品 PPI 累计同比下降 2.8%，中国规模以上工业增加值累计同比增长 6.4%。

图 1：中国制造业 PMI（%）



资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

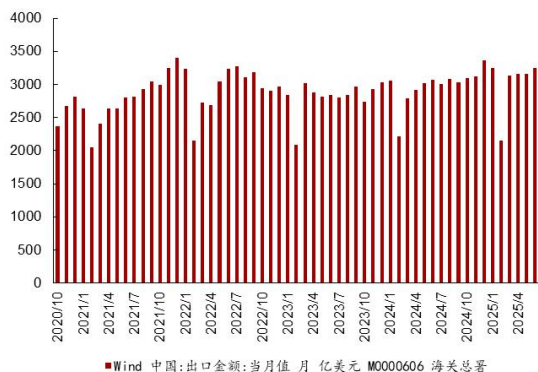
图 2：工业品 PPI 及工业增加值同比（%）



资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

据海关总署数据显示，2025 年 6 月份，中国出口金额 3252 亿美元，同环比分别增长 5.9%/3.0%。

图 3：中国出口（亿美元）



资料来源：海关总署，wind，山西证券研究所

本周，申万基础化工板块中，涨幅前三分别为合成树脂、膜材料、聚氨酯，分别上涨 7.99%、7.17%、7.02%；跌幅前三分别为：复合肥、纺织化学制品、氯碱，分别下跌 1.85%、1.09%、0.45%。

图 4：化工细分板块涨跌幅

板块	指数价格 (2025/7/20)	周涨跌幅	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅
合成树脂(申万)	3635.86	7.99%	10.47%	28.16%
膜材料(申万)	1872.99	7.17%	7.36%	40.40%
聚氨酯(申万)	15406.91	7.02%	9.69%	-10.86%
改性塑料(申万)	3395.3	5.93%	8.82%	32.42%
氮肥(申万)	4842.72	4.08%	2.98%	2.68%
粘胶(申万)	2798.24	2.67%	3.94%	9.14%
磷肥及磷化工(申万)	1634.07	2.22%	4.98%	0.63%
基础化工(申万)	3635.87	1.77%	3.21%	10.83%
其他塑料制品(申万)	3608.42	1.76%	2.83%	27.59%
涂料油墨(申万)	6931.62	1.70%	2.00%	30.04%
民爆制品(申万)	4208.63	1.57%	5.79%	19.78%
氟化工(申万)	5186.84	1.34%	-1.60%	10.62%
轮胎轮毂(申万)	4273.98	1.10%	2.01%	-3.87%
沪深300	4058.5486	1.09%	3.11%	3.14%
涤纶(申万)	5788.99	0.88%	4.30%	19.31%
其他化学制品(申万)	1940.64	0.66%	1.20%	15.01%
农药(申万)	3478.89	0.63%	2.45%	21.30%
煤化工(申万)	5710.8	0.62%	-0.30%	-2.65%
无机盐(申万)	13231.98	0.57%	-0.48%	22.58%
其他橡胶制品(申万)	4085.1	0.43%	-0.94%	16.23%
其他化学原料(申万)	3587.55	-0.28%	-0.54%	11.36%
炭黑(申万)	3399.43	-0.33%	-0.12%	6.97%
钛白粉(申万)	658.14	-0.44%	1.94%	-1.59%
氯碱(申万)	1254.23	-0.45%	1.34%	10.27%
纺织化学制品(申万)	2079.99	-1.09%	-0.61%	4.09%
复合肥(申万)	4450.43	-1.85%	1.96%	9.79%

资料来源：wind，山西证券研究所

本周，申万基础化工板块个股中，涨幅前五分别为上纬新材、东材科技、博汇股份、沧州大化、南京聚隆，分别上涨 148.85%、33.16%、31.70%、28.47%、27.98%；跌幅前五分别为：宏柏新材、久日新材、安道麦 A、中船汉光、晨光新材，分别下跌 14.77%、9.58%、9.05%、8.21%、8.20%。

图 5：周度个股涨跌幅前五

周度个股涨跌幅					
代码	公司名称	涨幅	代码	公司名称	跌幅
688585.SH	上纬新材	148.85%	605366.SH	宏柏新材	-14.77%
601208.SH	东材科技	33.16%	688199.SH	久日新材	-9.58%
300839.SZ	博汇股份	31.70%	000553.SZ	安道麦A	-9.05%
600230.SH	沧州大化	28.47%	300847.SZ	中船汉光	-8.21%
300644.SZ	南京聚隆	27.98%	605399.SH	晨光新材	-8.20%

资料来源：wind，山西证券研究所

本周，重点公司市场表现，涨幅前三分别为湖北宜化、聚胶股份、万华化学，分别上涨10.99%、9.59%、7.18%；跌幅前三分别为：瑞丰新材、亚钾国际、卓越新能，分别下跌5.00%、4.25%、1.86%。

图6：周度重点公司涨跌幅

代码	公司名称	市值(亿元) (港股亿港元)	收盘(元) 港股(港元)	PE (TTM)	ROE	周涨跌幅	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅
000422.SZ	湖北宜化	141.83	13.03	25.80	0.46%	10.99%	9.31%	4.97%
301283.SZ	聚胶股份	29.88	37.15	36.25	2.29%	9.59%	4.50%	49.60%
600309.SH	万华化学	1869.52	59.72	15.63	3.14%	7.18%	10.06%	-15.18%
600426.SH	华鲁恒升	471.35	22.20	13.30	2.23%	4.23%	2.45%	4.17%
0297.HK	中化化肥	99.75	1.42	8.70	10.19%	3.65%	13.11%	23.87%
688300.SH	联瑞新材	120.47	49.89	45.85	4.01%	3.48%	7.18%	1.72%
688722.SH	同益中	49.43	22.00	31.67	3.13%	3.43%	3.43%	73.14%
601857.SH	中国石油	15812.98	8.91	9.84	2.99%	3.01%	4.21%	2.53%
002493.SZ	荣盛石化	889.02	8.78	116.90	1.33%	2.33%	6.04%	-1.97%
600486.SH	扬农化工	247.82	61.13	20.52	3.96%	2.19%	5.40%	5.63%
002984.SZ	森麒麟	200.05	19.32	9.79	2.61%	2.11%	3.04%	-20.43%
688102.SH	斯瑞新材	99.91	13.66	81.89	2.89%	1.94%	1.63%	56.00%
600028.SH	中国石化	6608.24	5.82	15.59	1.59%	1.93%	3.19%	-10.78%
600378.SH	昊华科技	329.85	25.57	29.94	1.07%	1.67%	-5.54%	-10.60%
600469.SH	风神股份	41.58	5.70	17.71	0.84%	1.24%	0.88%	-6.80%
601966.SH	玲珑轮胎	220.84	15.09	13.37	1.54%	0.94%	3.42%	-15.90%
000830.SZ	鲁西化工	201.91	10.57	10.78	2.16%	0.86%	2.62%	-6.48%
002648.SZ	卫星化学	593.56	17.62	8.97	4.93%	0.69%	1.67%	-3.39%
600346.SH	恒力石化	986.18	14.01	14.18	3.14%	0.14%	-1.75%	-5.85%
002753.SZ	永东股份	26.60	7.08	24.30	1.25%	-0.28%	-1.12%	15.47%
601058.SH	赛轮轮胎	435.67	13.25	10.71	5.06%	-0.67%	0.99%	-5.78%
1164.HK	中广核矿业	174.06	2.29	50.90	8.72%	-1.29%	-5.76%	40.94%
688196.SH	卓越新能	53.11	44.26	29.29	2.15%	-1.86%	-7.93%	33.24%
000893.SZ	亚钾国际	289.14	31.29	23.06	3.18%	-4.25%	3.82%	55.21%
300910.SZ	瑞丰新材	167.41	56.57	21.89	5.49%	-5.00%	-2.04%	21.31%

资料来源：wind，山西证券研究所

2. 投资建议

建议关注：1）化工行业周期复苏与供给侧优化赛道，万华化学、华鲁恒升、巨化股份、昊华科技、龙佰集团、扬农化工、湖北宜化、同益中等。2）民爆和全钢工程胎行业，赛轮轮胎、玲珑轮胎、风神股份等。

3. 风险提示

原油价格大幅波动风险：原油为化工行业重要原材料之一，若原油价格出现大幅波动，则可能引起其下游石油化工品价格大幅波动，从而影响相关企业经营业绩；

贸易摩擦持续恶化的风险：中国作为“全球制造业基地”，也是化工品的重要出口国，若全球贸易摩擦持续恶化、贸易壁垒持续增加，将导致国内化工品出口时成本优势下滑、竞争力减弱，出口受限进而影响企业盈利；

行业竞争加剧风险：若行业内具有相关技术和类似生产经验的企业投资或扩产导致本行业市场供给大幅增加，竞争对手之间的价格竞争将加剧。

下游需求不及预期：化工行业作为偏上游产业，若下游需求乏力，或导致化工产品供需失衡、价格承压及企业盈利空间收缩。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

