

强于大市

供应端扩产高峰已过，“反内卷”助力景气度回升

支撑评级的要点

- **化工品价格处于历史低位，盈利能力周期性触底。**截至 2025 年 10 月，化工工业 PPI 连续 37 个月呈现同比负增长。在我们跟踪的 119 个化工品种中，价格分位数在 10% 以下的品种占比为 26.89%，价格分位数在 30% 以下的品种占比为 60.50%。价格分位数在 50% 以上的品种占比为 23.53%。化工行业业务规模扩张，营业收入增长，但盈利能力却明显承压，2022 年-2024 年，基础化工行业归母净利润连续三年下滑，2025 年以来，逐步企稳。
- **供应端，在建工程增速同比转负，扩产接近尾声。**2025 年 6 月，化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额实现近 5 年首次同比转负，截至 2025 三季度末，基础化工行业上市公司固定资产为 14628.58 亿元，同比增长 15.56%，较 2024 年末增长 12.04%。但在建工程已出现拐点，2025 年 Q1，在建工程同比增速实现近四年首次转负，截至 2025Q3，在建工程进一步降至 3,584.15 亿元，同比下降 15.11%，较 2024 年末下降 10.18%。从库存数据来看，化工行业仍处于累库周期。截至 2025 年 9 月，化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业产成品库存数量或仍呈增加趋势。
- **需求端，刺激政策提振内需，化工品出口持续增长。**化工品的下游涵盖房地产、汽车、家电、纺织服装、农林牧渔等多个行业，2025 年地产需求承压，汽车、化纤等需求持续向好。随着“十五五”期间扩内需政策落地，以及新能源、AI 应用、人形机器人等下游产业的快速发展，我国的化工品需求有望实现良好增长。另一方面，化工行业出口韧性凸显，截至 2025 年 9 月，化学原料和化学制品制造业出口商品数量指数为 122.40。2000 年以来，上市企业海外营收占比逐步提升，2024 年，基础化工行业和石油石化行业的境外营收占比分别为 23.23% 17.09% 较 2014 年分别提升 5.52pct、1.85pct。中国化学品出口已呈现多元化特点，抗风险能力提升，未来随着全球化学品市场需求释放，中国化工产品出口空间广阔。
- **全球产业格局调整，国内化工企业竞争力提升。**根据欧洲化学工业委员会的统计数据，2023 年，中国化学品销售额为 22381 亿欧元，全球占比为 43.1%，销售额及份额位居全球第一，相比于 2013 年，2023 年中国化学品销售额增长 111.55%，市场份额提升 9.04 pct。根据 WTO 的统计数据，2024 年中国化学品出口总额为 2549.60 亿美元，全球占比 8.88%，位居全球第二，仅次于美国。近年来，海外化工产能受成本高昂、装置老旧等因素陆续退出，中国化工企业竞争力持续提升。“十五五”规划”建议中提出推动重点产业提质升级，“巩固提升矿业、化工等产业在全球产业分工中的地位和竞争力。”，未来中国化工产业的全球竞争力有望巩固提升。
- **行业自律减产+政策协同，化工“反内卷”持续深化。**2024 年以来，涤纶长丝、农药、聚酯瓶片、工业硅、PTA、己内酰胺等子行业先后通过行业协会倡议、龙头企业联合减产等手段，推动产品价格及利润修复。同时，根据《2024 年-2025 年节能降碳行动方案》、《炼化行业单位产品能源消耗限额》、《关于开展石化化工行业老旧装置摸底评估的通知》以及《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》的要求，石化行业有望通过提高行业能耗标准、限制新增产能、新建项目减量置换、老旧装置改造升级等方式，实现产品结构调整，淘汰落后产能，实现供给优化。我们认为，化工行业的“反内卷”已经从单一的“联合自律减产”向“行业自律减产+政策协同”升级，有望助推行业从规模扩张向高质量增长转变，加速周期拐点来临。

相关研究报告

《化工行业周报 20251130》20251130

《化工行业周报 20251123》20251123

《化工行业周报 20251116》20251116

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

基础化工

证券分析师：余嫻嫻

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：徐中良

(8621)20328516

zhongliang.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300524050001

投资主线

- 化工行业当前处于周期底部，“反内卷”有望加速行业竞争格局优化，推动景气度上行，龙头企业有望实现盈利估值双提升，推荐万华化学、华鲁恒升、中国石化、宝丰能源、新和成等。2) 关注率先推行自律减产的涤纶长丝、农化、氟化工、有机硅等子行业，推荐桐昆股份、新凤鸣、利尔化学、联化科技、云天化、巨化股份、浙江龙盛，建议关注合盛硅业、兴发集团、新安股份、鲁西化工、扬农化工。3) 产能存在上限，当前处于周期底部的炼化行业，有望受益于落后产能出清，景气度快速回升，推荐中国石化、中国石油、恒力石化、东方盛虹、卫星化学，建议关注荣盛石化。

评级面临的主要风险

- “反内卷”行动不及预期；全球经济增速放缓；国内稳增长政策力度减弱等。

目录

化工品价格处于历史低位，盈利能力周期性触底	5
供应端：在建工程增速同比转负，本轮扩产接近尾声	10
需求端：内需有望提振，出口持续增长.....	13
全球产业格局调整，国内企业竞争力提升.....	19
“反内卷”等政策有望加速行业走出底部周期	22
投资建议	24
风险提示	25

图表目录

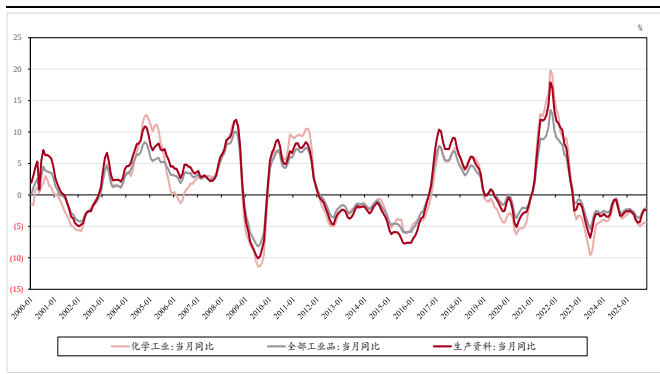
图表 1. PPI 同比情况 (2000-2025)	5
图表 2. 产能利用率 (2017.03-2025.09)	5
图表 3. 部分化工产品价格及分位数 (截至 2025 年 10 月 31 日)	6
图表 4. 化工一级子行业营收及同比增速 (2017.02-2025.09)	7
图表 5. 橡胶和塑料制品业利润及同比变化 (2012-2025.09)	7
图表 6. 化学纤维利润及同比变化 (2012-2025.09)	7
图表 7. 化学原料及化学制品利润及同比变化 (2012-2025.09)	7
图表 8. 基础化工及石油石化行业上市公司数量 (2010.12-2025.11)	8
图表 9. SW 基础化工行业营收及同比 (2009-2025 前三季度)	8
图表 10. SW 石油石化行业营收及同比 (2009-2025 前三季度)	8
图表 11. 基础化工行业归母净利润及同比 (2009-2025Q3)	9
图表 12. 石油石化行业归母净利润及同比 (2009-2025Q3)	9
图表 13. 基础化工及石油石化行业销售毛利率 (2010-2025 前三季度)	9
图表 14. 基础化工及石油石化行业销售净利率 (2010-2025 前三季度)	9
图表 15. SW 基础化工行业历史估值	9
图表 16. SW 石油石化行业历史估值	9
图表 17. 基础化工行业固定资产及同比增 (2000-2025Q3)	10
图表 18. 基础化工行业在建工程及同比增速 (2010-2025H1)	10
图表 19. 化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额累计同比增速 (2004.04-2025.10)	10
图表 20. 炼化板块产品开工率 (2022.01-2025.10)	11
图表 21. 化学纤维板块产品开工率 (2022.01-2025.10)	11
图表 22. 农化板块产品开工率 (2022.01-2025.10)	11
图表 23. 化学原料板块产品开工率 (2022.01-2025.10)	11
图表 24. 化学原料及制品制造业历史产成品存货 (截至 2025 年 9 月)	11
图表 25. 化学纤维制造业产成品存货 (截至 2025 年 9 月)	11
图表 26. 橡胶和塑料制品业产成品存货 (截至 2025 年 9 月)	12
图表 27. 工业企业产成品存货累计同比 (截至 2025 年 9 月)	12
图表 28. 国内房地产新开工、竣工面积 (1999-2025.10)	13
图表 29. 国内房地产新开工、竣工面积累计同比 (截至 2025 年 10 月)	13
图表 30. 国内家电产品产量 (1989-2024)	13
图表 31. 国内家电产品产量累计同比 (截至 2025 年 9 月)	13
图表 32. 国内汽车产量及增速 (截至 2025 年 10 月)	13
图表 33. 国内汽车销量及增速 (截至 2025 年 10 月)	13
图表 34. 国内新能源汽车产量及增速 (截至 2025 年 10 月)	14
图表 35. 国内新能源汽车销量及增速 (截至 2025 年 10 月)	14

图表 36. 国内化学纤维产量及增速（1995-2025.10）	14
图表 37. 国内合成纤维产量及同比（1989-2024）	14
图表 38. 2024 年以来我国部分需求政策梳理.....	15
图表 39. 化学品及有关产品出口金额及布油价格（1976-2024）	16
图表 40. 化学原料和化学品制造业出口商品数量指数（截至 2025 年 9 月）	16
图表 41. 化工行业部分产品出口数量指数（2010.01-2025.09）	16
图表 42. 中国出口总额及化学工业产品出口金额同比变化.....	16
图表 43. 2023 年以来受到国外反倾销政策影响的部分化工产品.....	17
图表 44. 石油石化行业境外营收占比变化（2000-2024）	17
图表 45. 基础化工行业境外营收占比变化（2000-2024）	17
图表 46. 中国主要化学品出口类别及比例.....	18
图表 47. 中国塑料制品类化学品主要贸易流向.....	18
图表 48. 中国无机化学品主要贸易流向.....	18
图表 49. 中国有机化学品主要贸易流向.....	18
图表 50. 中国药物类化学品主要贸易流向.....	18
图表 51. 中国其他化学品主要贸易流向.....	18
图表 52. 全球化学品生产格局（2023）	19
图表 53. 中国化学品销售额及市占率.....	19
图表 54. 全球各地区化学品市占率（2023）	19
图表 55. 全球化学品市占率变化（2023 VS 2013）	20
图表 56. 全球化学品销售前十的国家或地区（2023VS2013）	20
图表 57. 全球化学品出口总额（2024）	20
图表 58. 中国化学品出口总额（2000-2024）	20
图表 59. 2023 年以来部分海外化工装置退出情况.....	21
图表 60. 2024 年以来倡导“反内卷”的会议或报告.....	22
图表 61. 2024 年以来化工行业倡导“反内卷”的会议或报告.....	23

化工品价格处于历史低位，盈利能力周期性触底

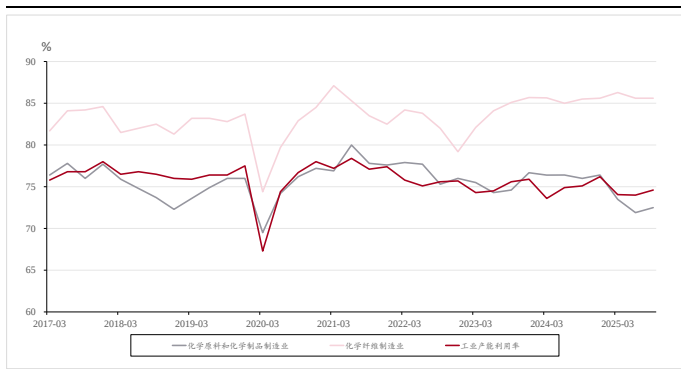
化工行业 PPI 及产能利用率持续走低。截至 2025 年 10 月，全国工业品 PPI、生产资料 PPI 及化工工业 PPI 均连续 37 个月呈现同比负增长，形成仅次于 2012-2016 年周期（当时为连续 54 个月）的历史第二长负增长持续期间。从产能利用率来看，化学原料和化学制品制造业的产能利用率从 2021 年二季度的 80.0% 震荡回落，2025 年三季度降至 72.5%，下降幅度高于我国工业产能利用率的平均水平。

图表 1. PPI 同比情况（2000-2025）



资料来源：Wind，中银证券

图表 2. 产能利用率（2017.03-2025.09）



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

化工产品价格处于历史低位水平。以 2015 年以来的价格数据为基础，截至 2025 年 10 月底，原油、煤炭的价格分位数为 60.87%、65.63%。在我们跟踪的 119 个化工品种中，价格分位数在 10.00% 以下的品种有 32 种，占比为 26.89%，主要有醋酸乙烯、醋酸、轻质纯碱、PVC、电石、EDC 等。价格分位数在 30.00% 以下的品种有 72 种，占比为 60.50%，主要有 NYMEX 天然气、苯乙烯、丙烯、丁二烯、丁苯橡胶、LLDPE 等。价格分位数在 50.00% 以上的品种有 28 种，占比为 23.53%，主要有 WTI 原油、石脑油、天然橡胶、粘胶短纤、对二甲苯、阳泉无烟末煤等。价格分位数在 70.00% 以上的品种有 15 种，占比为 12.61%，主要有 R134a、萤石粉、新疆克炼沥青、氯丁橡胶、丁腈橡胶、硫磺、硫酸等。

图表 3. 部分化工产品价格及分位数（截至 2025 年 10 月 31 日）

产品	单位	价格	分位数	产品	单位	价格	分位数
WTI原油	美元/桶	60.57	60.87%	NYMEX天然气	美元/mbtu	3.345	21.84%
石脑油	元/吨	6760.00	57.61%	丙烯腈	元/吨	8000	13.18%
新疆克炼沥青	元/吨	4450	86.27%	PTMEG	元/吨	11800	0.00%
纯苯	元/吨	5385	37.86%	氨纶40D	元/吨	23000	0.00%
苯乙烯	元/吨	6455	22.14%	己内酰胺	元/吨	8050	2.92%
乙烯	美元/吨	755	37.43%	PA66长丝	元/吨	15000	0.00%
丙烯	元/吨	5970	31.27%	磷矿石	元/吨	950	84.72%
丁二烯	美元/吨	730	17.88%	黄磷	元/吨	21750	20.20%
天然橡胶	元/吨	14950	50.42%	磷酸	元/吨	6700	18.18%
丁苯橡胶	元/吨	11188	20.16%	三聚磷酸钠	元/吨	7100	39.58%
顺丁橡胶	元/吨	10850	18.06%	硫磺	美元/吨	290	74.30%
丁基橡胶	元/吨	20750	32.23%	硫酸	元/吨	960	74.58%
氯丁橡胶A90	元/吨	68800	99.71%	DAP	元/吨	3450	64.71%
丁腈橡胶N41	元/吨	23300	71.43%	MAP	元/吨	3300	56.45%
LLDPE	美元/吨	849	21.59%	阳泉无烟中块	元/吨	940	46.67%
PP(PP纤维注射级)	美元/吨	810	9.86%	阳泉无烟末煤	元/吨	478	53.56%
制冷剂R125	元/吨	45500	73.26%	动力煤(秦皇岛港 5500大)	元/吨	685	65.63%
乙二醇	元/吨	4139	18.37%	液氨	元/吨	2390	19.94%
甲醇	元/吨	2188	26.64%	尿素	元/吨	1580	21.84%
二甲醚	元/吨	3350	27.42%	硝酸	元/吨	1700	25.00%
煤焦油	元/吨	3040	33.58%	硝酸铵	元/吨	1650	17.50%
炭黑	元/吨	5700	21.43%	氯化铵	元/吨	300	0.00%
聚乙烯醇pva	元/吨	14400	27.44%	百草枯	元/吨	16000	48.91%
醋酸乙烯	元/吨	5850	7.08%	氯化钾	元/吨	2800	32.03%
醋酸	元/吨	2255	8.23%	硫酸钾	元/吨	3350	37.50%
醋酐	元/吨	3690	0.37%	45%氯基	元/吨	2440	32.09%
轻质纯碱	元/吨	1170	1.13%	45%硫基	元/吨	2900	44.19%
重质纯碱	元/吨	1250	2.00%	草甘膦	元/吨	27300	15.82%
32%离子膜烧碱	元/吨	1000	30.34%	二乙醇胺	元/吨	11300	80.85%
PVC	元/吨	4583	0.48%	甘氨酸	元/吨	18200	40.96%
液氯	元/吨	185	16.56%	纯吡啶	元/吨	19700	25.85%
盐酸	元/吨	215	19.41%	季戊四醇	元/吨	12000	65.52%
焦炭	元/吨	1345	23.90%	丙酮	元/吨	4170	13.37%
电石	元/吨	2856	8.47%	丁酮	元/吨	6400	17.59%
原盐	元/吨	202	32.58%	苯酚	元/吨	6325	21.36%
EDC	元/吨	350	5.67%	双酚A	元/吨	7400	3.23%
浆粕阔叶浆	美元/吨	820	2.75%	环氧氯丙烷	元/吨	11850	36.71%
DMF	元/吨	3975	2.53%	金属硅	元/吨	10600	0.76%
甲苯	元/吨	5155	34.89%	甲基环硅氧烷	元/吨	11000	0.41%
苯胺	元/吨	8165	33.38%	苯酐	元/吨	7500	65.00%
甲醛	元/吨	1150	19.23%	辛醇	元/吨	9300	93.62%
己二酸	元/吨	6700	13.66%	邻二甲苯	元/吨	7700	70.73%
顺酐	元/吨	5020	0.99%	离子膜烧碱(99%)	元/吨	4200	61.43%
BDO	元/吨	8100	3.46%	多氟多氟化铝	元/吨	10475	61.17%
环氧丙烷	元/吨	7790	10.71%	多氟多冰晶石	元/吨	7900	85.15%
硬泡聚醚	元/吨	7650	2.34%	华东萤石粉(湿粉)	元/吨	3537	87.73%
锦纶FDY	(元/吨)	11800	0.00%	二氯甲烷	元/吨	1780	1.45%
软泡聚醚	元/吨	8250	8.88%	三氯乙烯	元/吨	5000	8.26%
聚合MDI	元/吨	14550	15.36%	无水氢氟酸	元/吨	11425	65.83%
纯MDI	元/吨	18500	25.05%	R22	元/吨	16000	22.71%
TDI	元/吨	13200	10.13%	R134a	元/吨	56000	100.00%
棉短绒	元/吨	3475	18.95%	钛白粉	元/吨	13200	29.73%
粘胶短纤	元/吨	13050	52.20%	其他杀虫剂联苯菊酯	万元/吨	12.8	0.00%
粘胶长丝	元/吨	43500	80.58%	草铵膦	元/吨	44500	0.25%
对二甲苯	美元/吨	816	54.36%	高效氯氟氰菊酯	万元/吨	10.6	0.49%
PTA	元/吨	4510	23.83%	贲亭酸甲酯	万元/吨	4	0.00%
PET切片	元/吨	5600	18.94%	维生素A(50万IU/g)	元/千克	63	0.40%
涤纶短纤	元/吨	6350	20.25%	维生素E:50%	元/千克	47.5	10.51%
涤纶FDY	元/吨	6700	23.97%	蛋氨酸	元/吨	20300	5.68%
萤石粉湿粉	元/吨	3537	87.73%				

资料来源：百川盈孚、中银证券

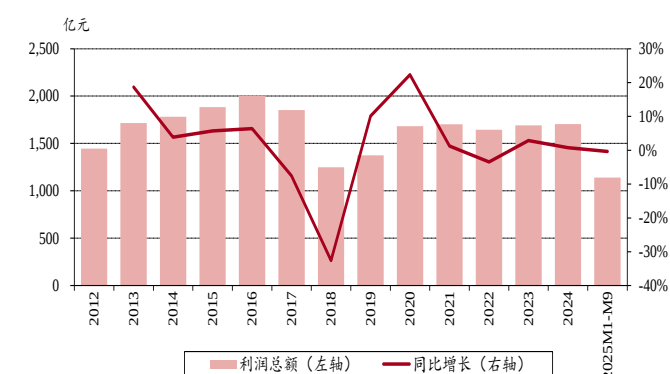
营收规模总体扩张，经营利润仍具周期性特征。化工行业营业收入总体保持增长态势，2017 年以来，除 2020 年及 2023 年受国际油价短期下跌影响外，化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业等一级子行业的营业收入大部分实现正增长，但盈利能力却呈现周期性波动，相比于 2015 年(当年布油均价为 52.39 美元/桶，2024 年均价为 80.76 美元/桶)，化学原料及化学制品制造业、化学纤维、橡胶和塑料制品业 2024 年的利润总额分别 -7.75%、-2.27%、-9.51%。2025 年 1-9 月份，化学原料及化学制品制造业、化学纤维、橡胶和塑料制品业利润总额同比分别-7.11%、+15.28%、-0.38%。

图表 4. 化工一级子行业营收及同比增速
(2017.02-2025.09)



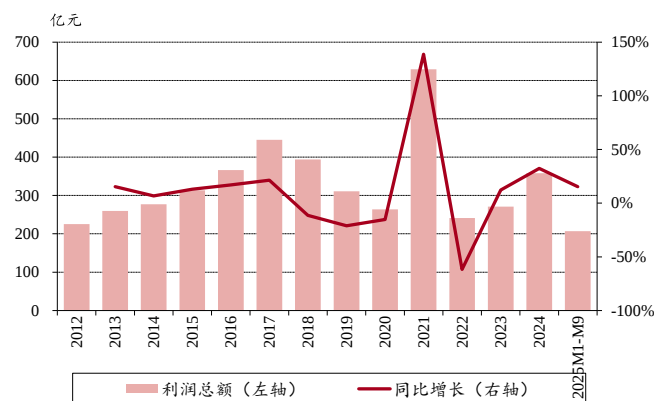
资料来源: Wind, 中银证券

图表 5. 橡胶和塑料制品业利润及同比变化 (2012-2025.09)



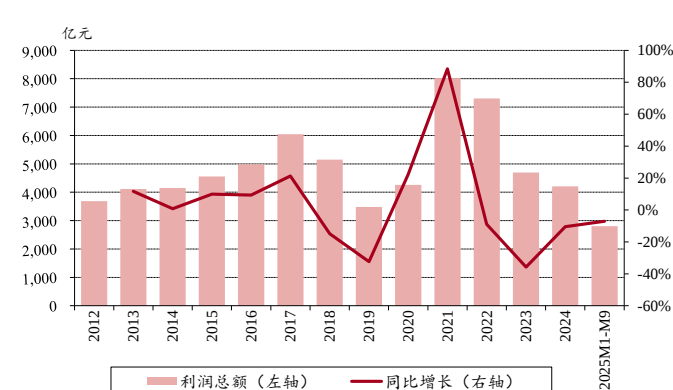
资料来源: Wind, 中银证券

图表 6. 化学纤维利润及同比变化 (2012-2025.09)



资料来源: Wind, 中银证券

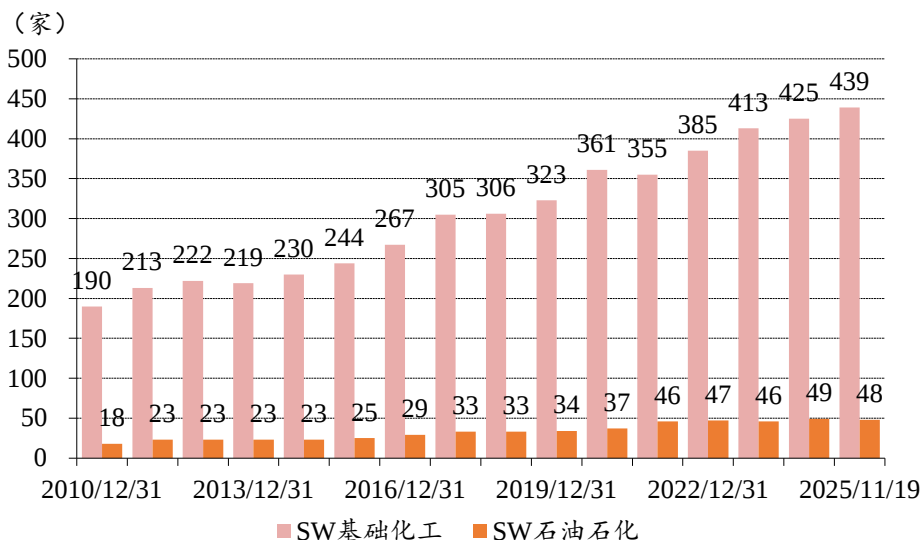
图表 7. 化学原料及化学制品利润及同比变化
(2012-2025.09)



资料来源: Wind, 中银证券

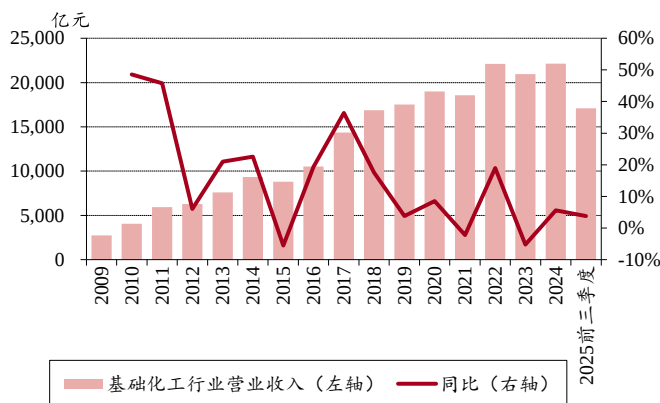
上市公司数量快速扩张, 营业收入整体呈增长态势。截至 2025 年 11 月 19 日, SW 基础化工和 SW 石油石化行业上市公司数量分别为 439 家和 48 家, 较 2015 年分别增加 79.92%、92.00%。2024 年基础化工行业和石油石化行业上市公司营业收入分别为 22142.54 亿元、79498.87 亿元, 较 2015 年分别增长 151.16%和 98.18%。截至 2025 年前三季度, 基础化工和石油石化行业分别实现营收 17100.73 亿元和 56281.38 亿元, 同比分别+3.79%、-7.14%。

图表 8. 基础化工及石油石化行业上市公司数量(2010.12-2025.11)



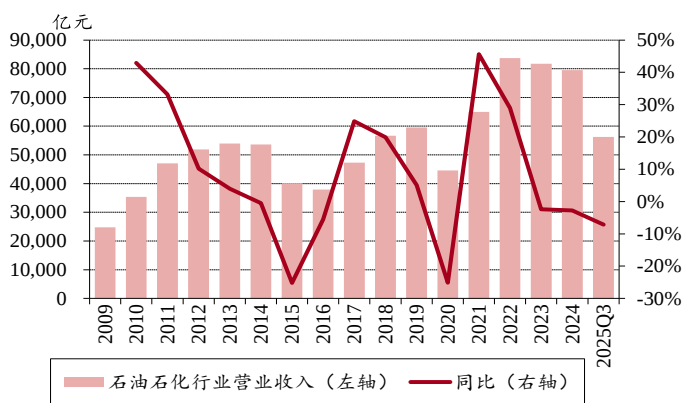
资料来源: wind、中银证券

图表 9. SW 基础化工行业营收及同比 (2009-2025 前三季度)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10 SW 石油石化行业营收及同比 (2009-2025 前三季度)

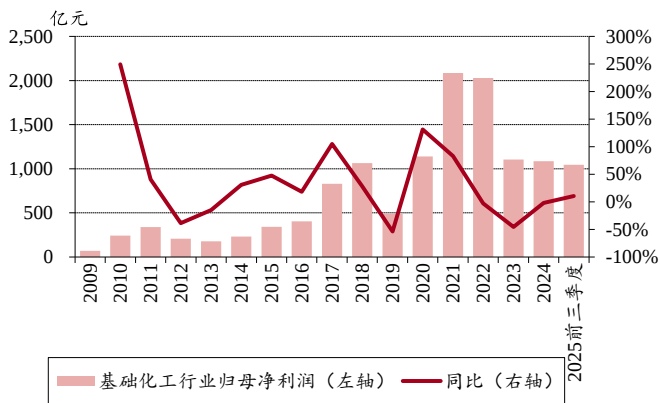


资料来源: 万得, 中银证券

盈利能力处于多年低位, 估值存在修复空间。2022 年以来, 基础化工行业归母净利连续三年下滑, 2024 年基础化工行业归母净利为 1084.85 亿元, 较 2021 年下滑 47.96%, 销售毛利率和销售净利率分别为 16.27%和 5.13%, 较 2021 年分别下滑 7.36pct 和 6.76 pct。2025 年以来, 基础化工行业盈利能力企稳, 截至 2025 年前三季度, 基础化工行业销售毛利率和销售净利率分别为 16.82%和 6.41%。石油石化行业得益于油气上游增储上产, 以及国内天然气价格机制改革, 盈利能力相对稳定, 截至 2025 年前三季度, 石油石化行业归母净利润为 2760.99 亿元, 同比下降 11.07%, 销售毛利率和销售净利率分别为 19.03%和 5.26%。

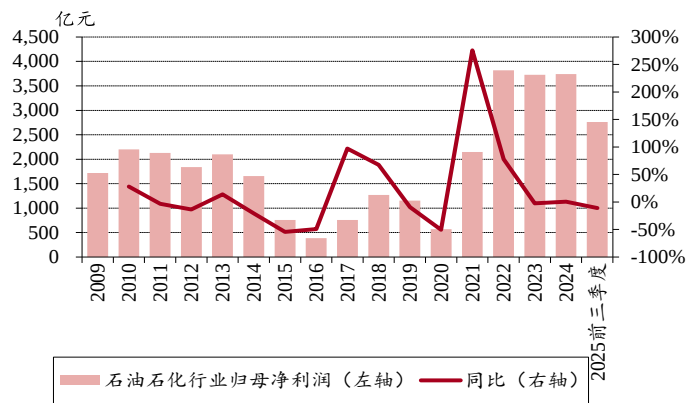
截至 2025 年 11 月 24 日, SW 基础化工市盈率 (TTM, 剔除负值) 为 23.84 倍, 处于 2002 年以来的 30.13%分位数; 市净率为 2.18 倍, 对应 13.25%分位; SW 石油石化市盈率 (TTM 剔除负值) 为 12.97 倍, 处于 2002 年以来的 10.40%分位数; 市净率为 1.26 倍, 处于 2002 年以来的 4.81%分位数。

图表 11 基础化工行业归母净利润及同比 (2009-2025Q3)



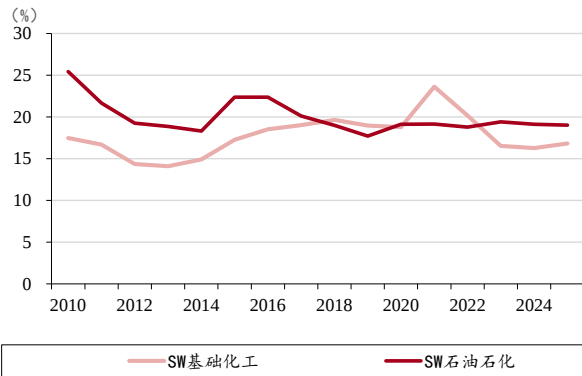
资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 石油石化行业归母净利润及同比 (2009-2025Q3)



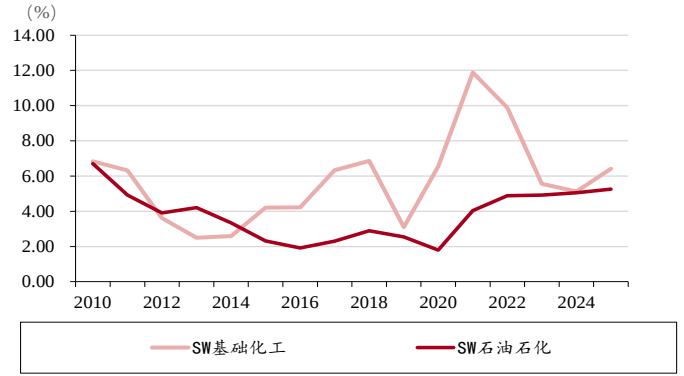
资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. 基础化工及石油石化行业销售毛利率 (2010-2025 前三季度)



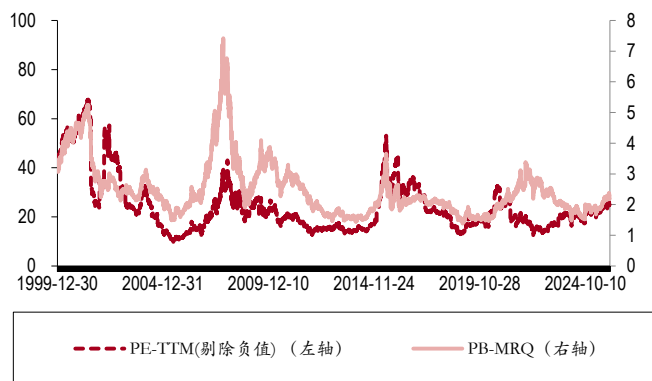
资料来源: 万得, 中银证券
注: 2025 年为前三季度数据

图表 14. 基础化工及石油石化行业销售净利率 (2010-2025 前三季度)



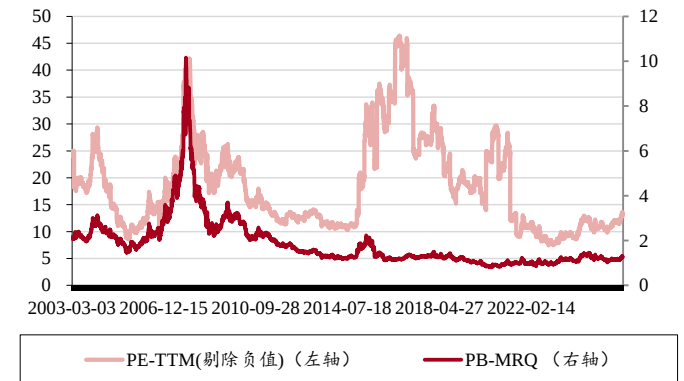
资料来源: 万得, 中银证券
注: 2025 年为前三季度数据

图表 15. SW 基础化工行业历史估值



资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 16. SW 石油石化行业历史估值

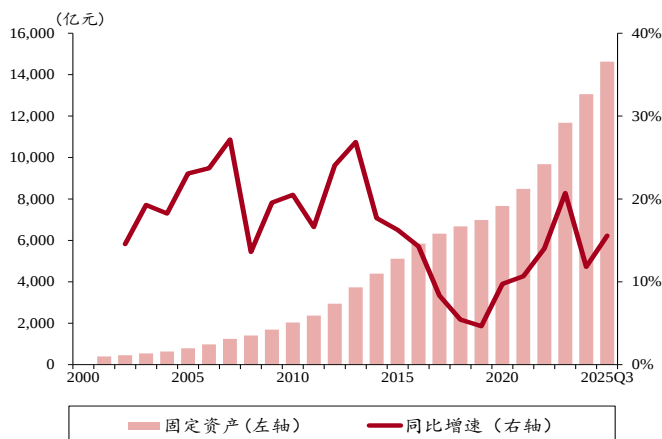


资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

供应端：在建工程增速同比转负，本轮扩产接近尾声

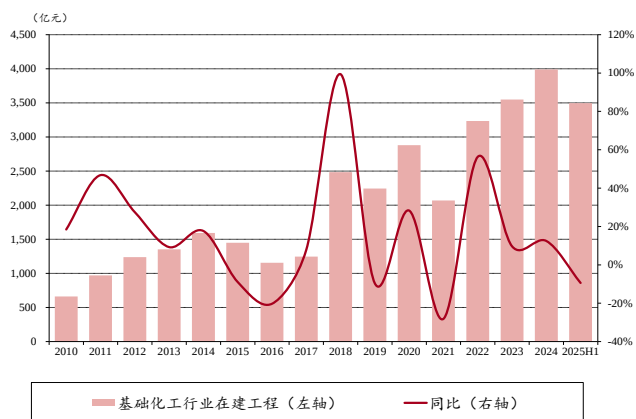
固定资产持续增加，在建工程增速同比转负。截至 2025 年三季度末，基础化工行业固定资产为 14,628.58 亿元，同比增长 15.56%，较 2024 年末增长 12.04%，创历史新高。同时，在建工程已出现拐点，2025 年 Q1，在建工程同比增速实现近四年首次转负，截至 2025Q3，在建工程进一步降至 3,584.15 亿元，同比下降 15.11%，较 2024 年末下降 10.18%。根据国家统计局的统计数据，2025 年 6 月，化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额也实现近 5 年首次同比转负。

图表 17. 基础化工行业固定资产及同比增(2000-2025Q3)



资料来源：Wind，中银证券

图表 18. 基础化工行业在建工程及同比增速(2010-2025H1)



资料来源：Wind，中银证券

子行业间对比来看，2022-2024 年，在建工程同比增速均为正值的子行业有化学原料、化学制品、民爆制品、聚氨酯、其他橡胶制品、农化制品、钾肥等子行业，同比增速均为负值的子行业有纺织化学制品等子行业。2023 年-2024 年在建工程同比增速均为负值的子行业有膜材料、橡胶助剂等子行业。

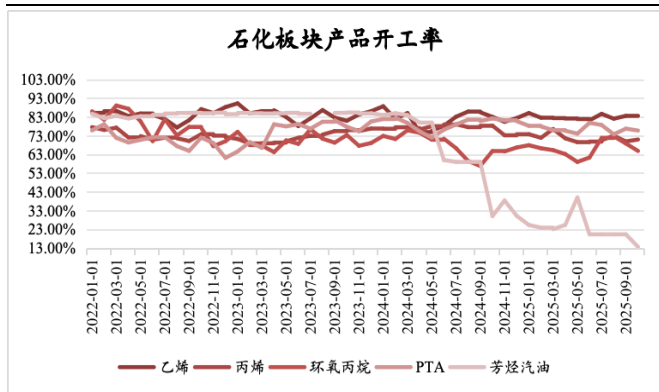
图表 19. 化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额累计同比增速(2004.04-2025.10)



资料来源：wind，中银证券

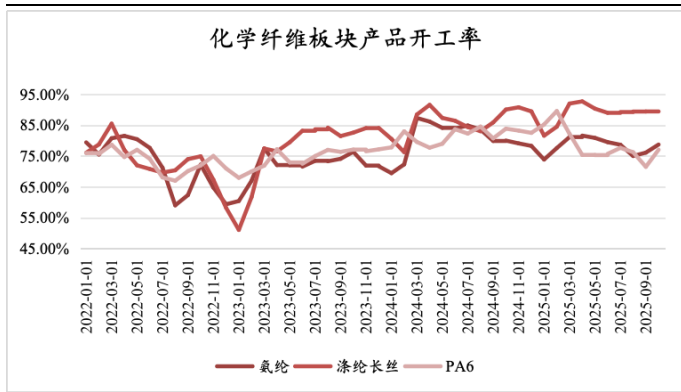
化工行业开工率整体呈震荡运行态势，不同产品间走势分化显著。从近三年开工率数据看，乙烯、丙烯、PTA、醋酸、纯碱、草甘膦、尿素等多数品种开工率保持在相对稳定区间内，未呈现持续下行趋势；而钛白粉及芳烃汽油开工率则自高点逐步回落，表现出更明显的下滑特征。分品类来看，石化板块中乙烯维持高位运行，PTA 震荡波动，芳烃汽油显著走弱；化学原料板块中，MDI 整体偏强，钛白粉回落较为明显；农化板块内尿素开工率相对稳定，而磷酸一铵整体偏低；化学纤维板块中，涤纶长丝保持行业内较高水平，氨纶和 PA6 围绕中枢震荡运行。

图表 20. 炼化板块产品开工率 (2022.01-2025.10)



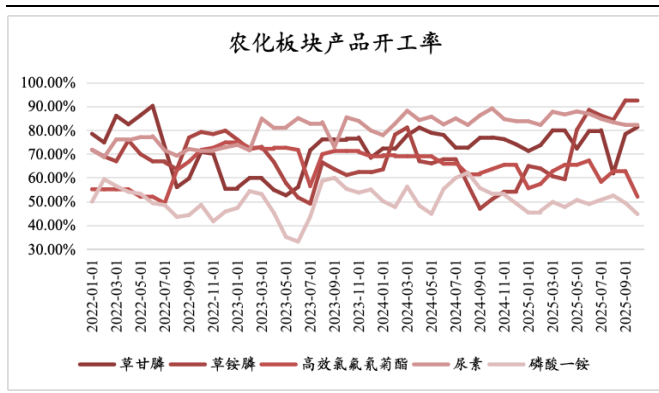
资料来源：百川，中银证券

图表 21 化学纤维板块产品开工率 (2022.01-2025.10)



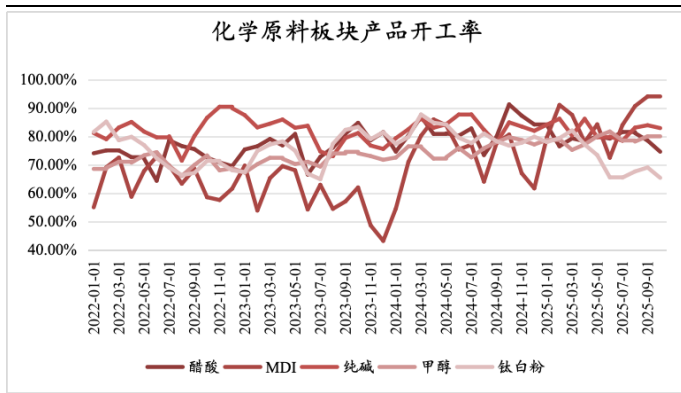
资料来源：百川，中银证券

图表 22. 农化板块产品开工率 (2022.01-2025.10)



资料来源：百川，中银证券

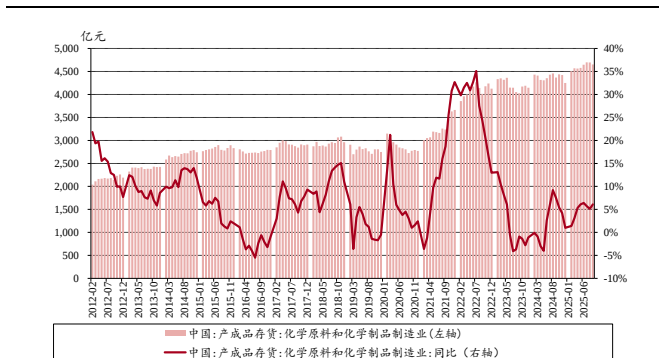
图表 23. 化学原料板块产品开工率 (2022.01-2025.10)



资料来源：百川，中银证券

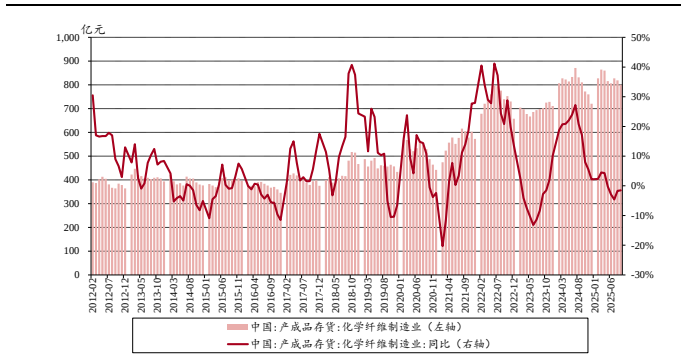
从库存数据来看，化工行业仍处于累库阶段。截至 2025 年 9 月，化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业产成品库存金额分别同比提升 6.10%、下降 1.50%、提升 3.30%，结合 2025 年 9 月三个子行业 PPI 同比增速分别为 -5.20%、-7.90%、-2.70%，库存数量或均有所增加。

图表 24. 化学原料及制品制造业历史产成品存货 (截至 2025 年 9 月)



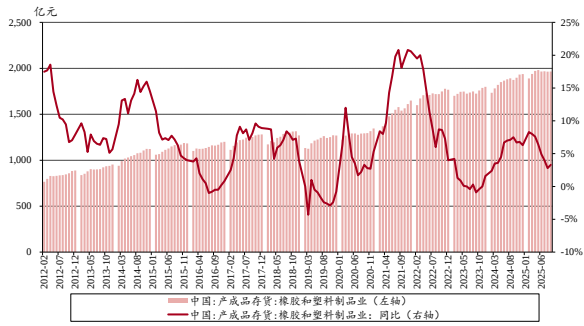
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 化学纤维制造业产成品存货 (截至 2025 年 9 月)



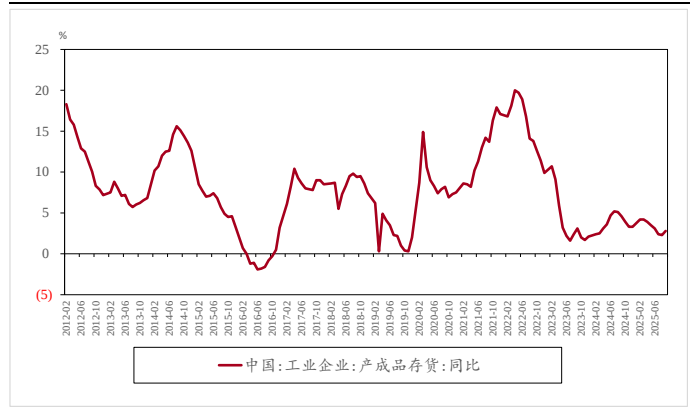
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 橡胶和塑料制品业产成品存货 (截至 2025 年 9 月)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 27. 工业企业产成品存货累计同比 (截至 2025 年 9 月)

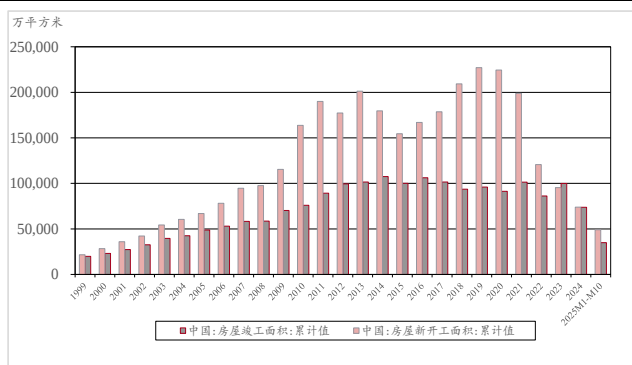


资料来源: 万得, 中银证券

需求端：内需有望提振，出口持续增长

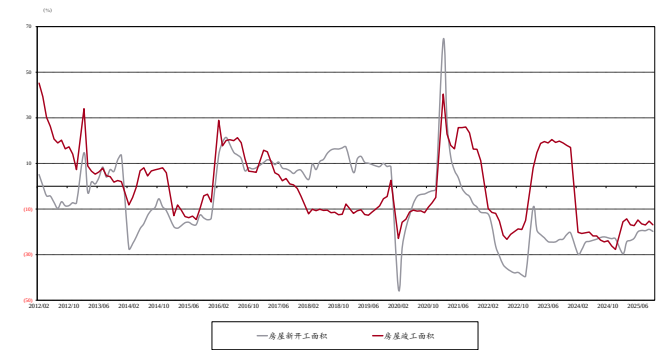
2025 年地产下游需求承压，汽车、化纤下游需求持续向好。化工品的下游涵盖房地产、汽车、家电、纺织服装、农林牧渔等多个行业。从国内市场来看，地产链相关产品需求下滑，2025 年 1-10 月房屋新开工、竣工面积分别同比下降 19.87%、16.99%，家电产业链相关产品需求保持稳健，2025 年 9 月空调、家用电冰箱、彩电累计产量同比分别提升 4.40%、1.50%、下降 2.90%。汽车产业链方面，2025 年 1 月至 10 月汽车产量为 2,732.50 万辆，同比增长 10.80%；销量为 2,768.70 万辆，同比增长 12.44%。其中新能源汽车产量 1,267.20 万辆，同比增长 28.00%；销量为 1,294.30 万辆，同比增长 32.75%。化纤产业链相关产品需求持续向好，2025 年 1 月至 10 月化学纤维累计产量为 7,233.00 万吨，同比增长 10.19%，合成纤维累计产量为 6599.70 万吨，同比增长 9.52%。

图表 28. 国内房地产新开工、竣工面积（1999-2025.10）



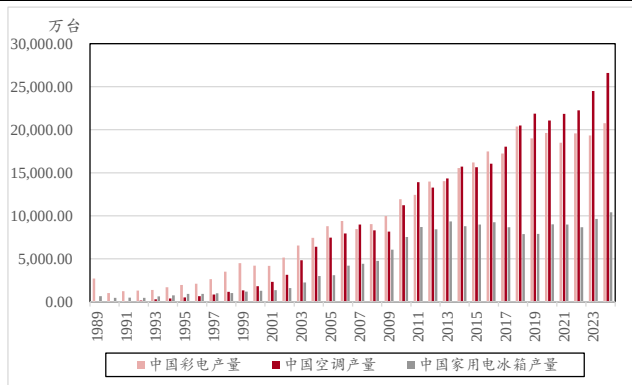
资料来源：万得，中银证券

图表 29. 国内房地产新开工、竣工面积累计同比（截至 2025 年 10 月）



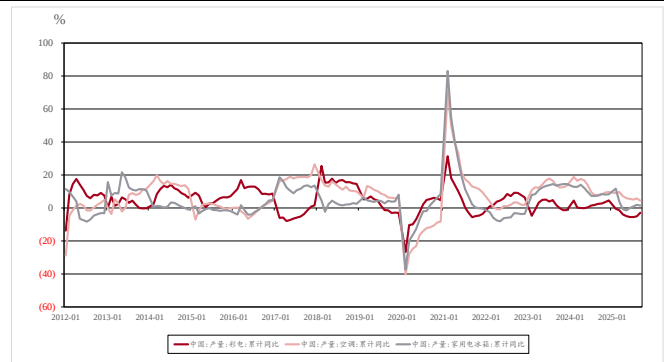
资料来源：万得，中银证券

图表 30. 国内家电产品产量（1989-2024）



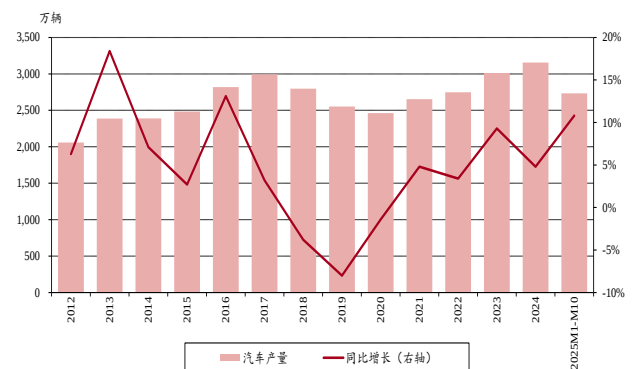
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 国内家电产品产量累计同比（截至 2025 年 9 月）



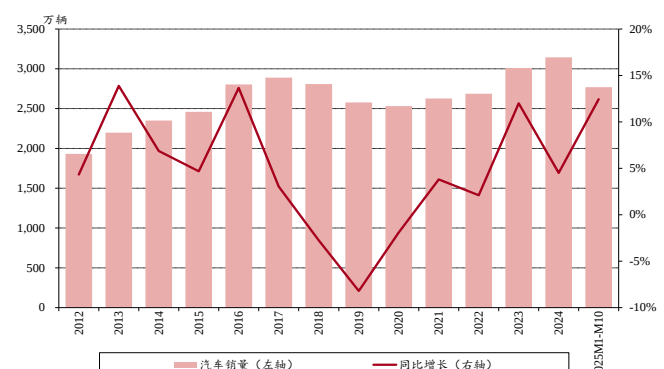
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 国内汽车产量及增速（截至 2025 年 10 月）



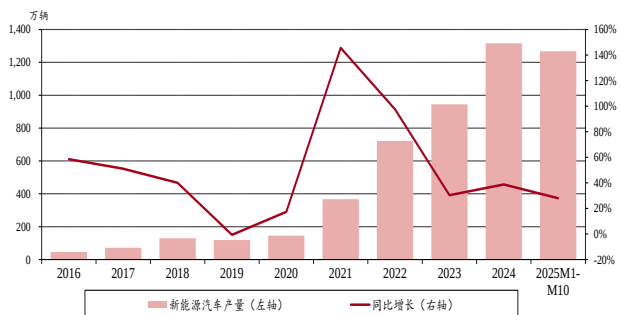
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 国内汽车销量及增速（截至 2025 年 10 月）



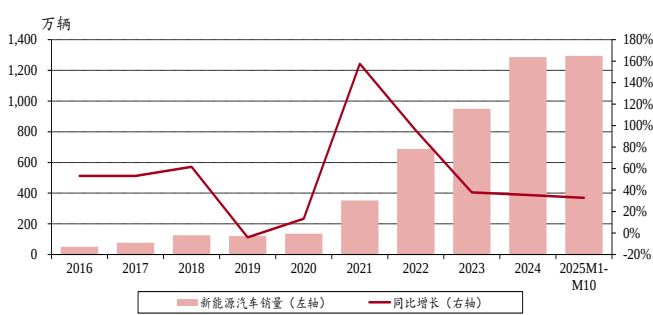
资料来源：万得，中银证券

图表 34. 国内新能源汽车产量及增速(截至 2025 年 10 月)



资料来源：万得，中银证券

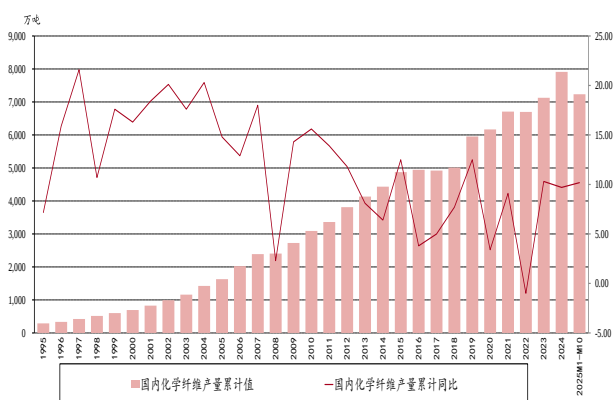
图表 35. 国内新能源汽车销量及增速(截至 2025 年 10 月)



资料来源：万得，中银证券

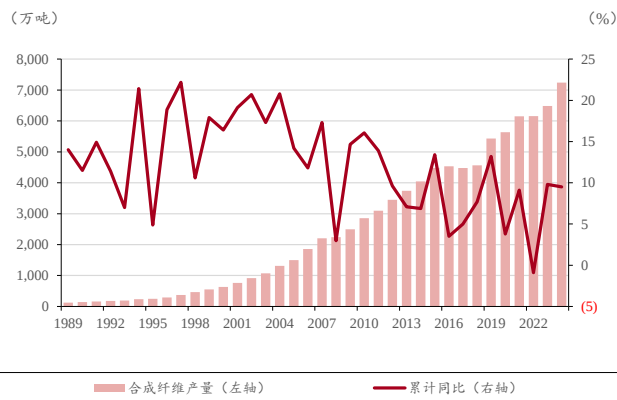
相比于 2015 年，地产下游需求承压，汽车、家电及化学纤维等下游需求向好。以十年的维度，2024 年，中国房屋竣工面积为 7.37 亿平，较 2015 年下降 26.29%，房屋新开工面积为 7.39 亿平，较 2015 年下降 52.16%。家电产销量大幅提升，2024 年彩电、空调及家用电冰箱产量分别为 2.07 亿台、2.66 亿台、1.04 亿台，较 2015 年分别增长 28.01%、增长 69.96%、增长 15.60%。2024 年汽车产量及销量分别为 3155.93 万辆、3143.60 万辆，较 2015 年分别增长 27.05%、27.80%，其中新能源汽车产销量为 1316.80 万辆、1286.59 万辆，较 2016 年分别增长 2794.07%、2437.65%。2024 年化学纤维产量为 7910.83 万吨，较 2015 年增长 62.38%，合成纤维产量为 7240 万吨，较 2015 年增长 61.37%。

图表 36. 国内化学纤维产量及增速（1995-2025.10）



资料来源：万得，中银证券

图表 37. 国内合成纤维产量及同比（1989-2024）



资料来源：万得，中银证券

国内政策持续发力，内需有望再提振。2022 年以来，我国推出一系列扩大内需、提振消费的政策组合，带动化工品终端需求结构性回暖。2022 年 12 月，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，指出要坚定实施扩大内需战略，培育完整内需体系。2023 年起，“以旧换新”、新能源汽车购置补贴、绿色智能家电推广等促消费政策密集落地，2024 年 3 月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，2025 年 2 月，市场监管总局等五部门关于印发《优化消费环境三年行动方案（2025—2027 年）》，相关政策对汽车、家电（冰箱、空调、电视等）等下游需求形成支撑，直接拉动化工原材料的刚性需求。2025 年 10 月《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》明确提出强大国内市场，坚持扩大内需为战略基点，坚持惠民生和促消费、以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动，增强国内大循环内生动力和可靠性。展望未来，“十五五”期间随着扩内需政策的稳步落地，以及新能源、人形机器人等下游产业的快速发展，我国的化工品需求有望继续保持良好增长。

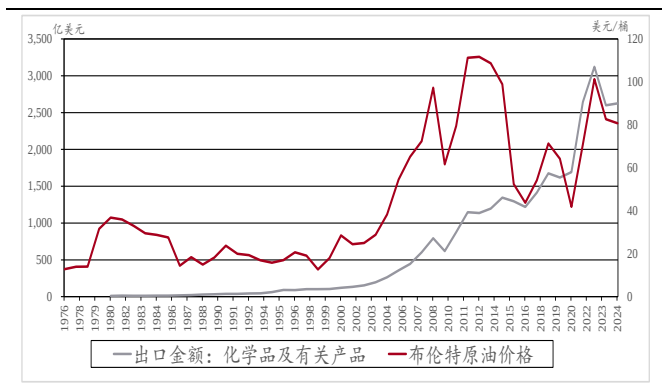
图表 38. 2024 年以来我国部分需求政策梳理

文件/会议	时间	部门	主要内容	化工受益品种
“两新”政策				
《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	2024.3.7	国务院	推进重点行业设备更新改造；开展汽车、家电、家装消费品等换新	汽车产业链（轮胎、塑料、新能源材料等）； 家电产业链（MDI、改性塑料、制冷剂）、光伏胶膜、PVDF、正负极材料、纯碱、聚烯烃等
《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》	2024.7.24	国家发改委、财政部	统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新	
《优化消费环境三年行动方案（2025-2027 年）》	2025.2.17	市监总局、发改委、工信部、商务部、文化和旅游部 5 部门	实施消费供给提质行动，提升实物消费质量，改善服务消费品质，创造更多消费场景。	
地产政策				
中共中央政治局会议	2024.9.26	中共中央政治局	促进房地产市场止跌回稳，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量土地；要调整住房限购政策，降低存量房贷利率 取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准	地产建筑（PVC、纯碱、钛白粉、有机硅、减水剂等）；家具（MDI、TDI、聚醚、涤纶等）
住建部等相关负责人介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况	2024.10.17	住建部、财政部、中国人民银行等	降低住房公积金贷款利率、降低住房贷款首付比例、降低存量贷款利率、降低换购住房的税费负担 通过货币化安置等方式，新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造，将“白名单”项目的信贷规模增加到 4 万亿元	
《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》	2024.11.12	财政部、税务总局、住建部	加大住房交易环节契税优惠力度，降低土地增值税预征率下限；明确与取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税优惠政策，降低二手房交易成本	
《山西省持续用力推动房地产市场止跌回稳 2025 年行动计划》	2025.3.28	山西省住建厅等	持续用力推动房地产市场止跌回稳，把各项存量政策、增量政策坚决落实到位，大力支持居民刚性和改善性住房需求，促进商品房销售，逐步化解房地产库存；要坚持合理控制增量、优化调整存量、着力提高质量，持续优化住房及用地供应，因地制宜推动“好房子”建设，切实提升住宅物业服务质量；要用好“白名单”融资机制，持续推进保交房工作，有效防范化解房地产领域风险。有序完善房地产基础性制度，加快构建房地产发展新模式，稳续推动房地产高质量发展。	顺周期产业链
海南省《关于进一步优化调整有关调控政策的通知》	2025.8.15	海南省住建厅	优化人才购房、取消普通/非普通划分；盘活土地	
其他政策				
“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况发布会	2024.10.12	财政部	财政部在加快落实已确定的政策基础上，围绕稳增长、扩内需、化风险，推出一揽子有针对性政策举措，同时有其他政策工具在研究中	顺周期产业链
《全国人民代表大会常务委员会关于批准<国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案>的决议》	2024.11.8	全国人大常委会	增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务；从 2024 年开始，连续 5 年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元专门用于化债	
《关于扩大服务消费的若干政策措施》	2025.09.05	商务部等 9 部门	明确“更大力度提振消费、扩大内需”，提出培育消费促进平台、实施服务消费提质惠民行动、丰富高品质服务供给、激发服务消费新增量。	
《政府工作报告》（2025 年）	2025.03.05	国务院	“坚定实施扩大内需战略，做大做强国内大循环”，强调完善促进消费和扩大投资的体制机制，把“扩内需、稳增长”作为当年宏观政策主线。	

资料来源：中国政府网，国家市场监管总局，国务院新闻办、界面新闻、财政部、山西经济日报、凤凰网、千龙网、中银证券

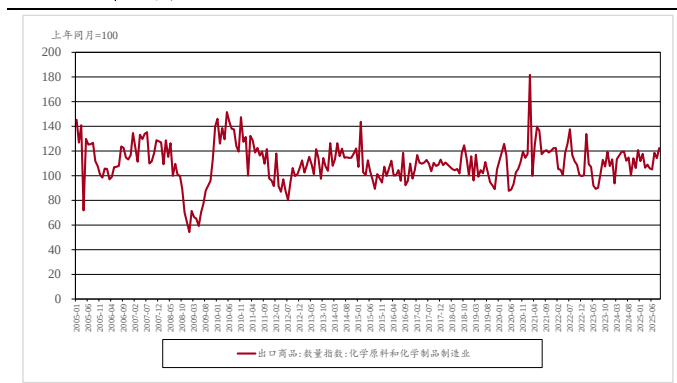
化工行业出口规模持续提升。2022 年中国化学品及有关产品出口金额达到 3120.88 亿美元，较 2014 年增长 131.96%，2023 年以来，受国际油价及国内煤炭价格回落影响，出口金额略有下降，2024 年，中国化学品及有关产品出口金额为 2623.42 亿美元，仍处于历史高位。2020 年四季度以来，中国化学原料和化学制品制造业出口商品数量指数基本保持扩张区间，仅 2023 年 5 月-7 月，以及 2024 年 2 月受上年同期高增速影响，略低于 100。截至 2025 年 9 月，化学原料和化学制品制造业出口商品数量指数为 122.40。

图表 39. 化学品及有关产品出口金额及布油价格 (1976-2024)



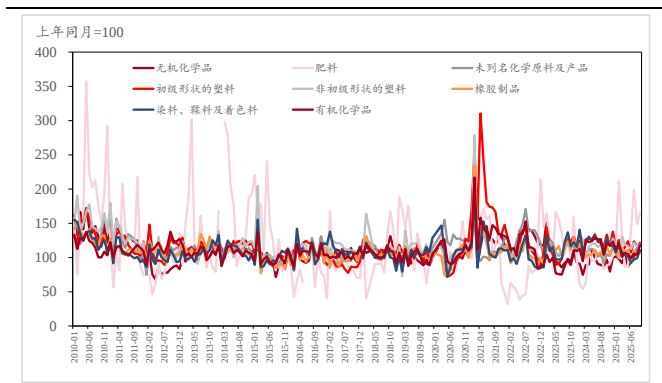
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 40. 化学原料和化学制品制造业出口商品数量指数 (截至 2025 年 9 月)



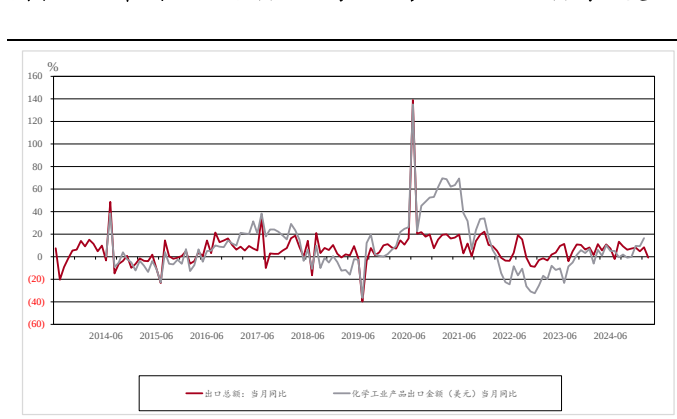
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 41. 化工行业部分产品出口数量指数 (2010.01-2025.09)



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 42. 中国出口总额及化学工业产品出口金额同比变化



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

国外反倾销政策频增，低价出海策略需调整。2023 年以来，欧盟、印度等国家或地区对我国的钛白粉、聚酯瓶片、PTA、PVC 等产品启动反倾销政策，一方面体现了我国化工企业在成本和品质方面的竞争力，另一方面也凸显出化工行业的出口结构存在优化空间，高端新材料的占比尚需提升，传统产品的“反内卷”存在必要性。

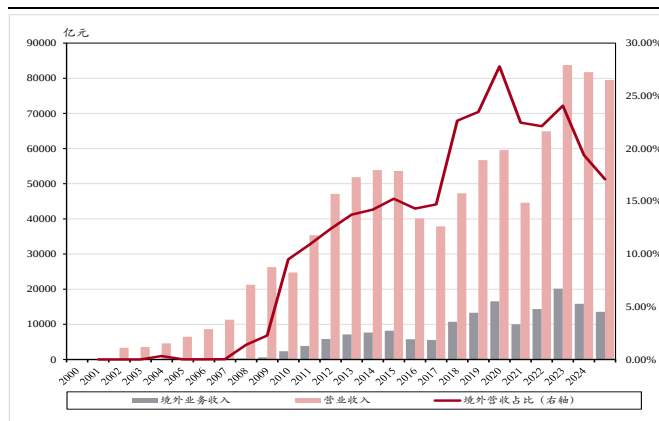
图表 43. 2023 年以来受到国外反倾销政策影响的部分化工产品

产品	反倾销的国家或地区	关键内容
钛白粉	欧盟、印度、巴西等	2024 年 7 月 11 日，欧盟委员会发布公告，对原产于中国的二氧化钛作出反倾销初裁，初步裁定对涉案产品征收 14.4%至 39.7%的临时反倾销税。 2024 年 3 月 28 日，印度商工部发布公告称，应印度主要钛白粉生产厂家提交的申请，对原产于或进口自中国的二氧化钛（Titanium Dioxide）发起反倾销调查。 2024 年 4 月 30 日，巴西发布 2024 年第 15 号公告称，应巴西国内企业提交的申请，对原产于中国的金红石型二氧化钛发起反倾销调查。
聚酯瓶片	日本、欧盟等	2023 年 2 月，日本财务省对原产于我国的瓶片作出第一次反倾销日落复审肯定性终裁，反倾销措施期限进一步延长至 2028 年 2 月； 2024 年 4 月，欧盟委员会发布公告，于 3 月 27 日对原产于中国的聚对苯二甲酸乙二醇酯作出反倾销终裁，裁定对涉案产品征收 6.6%~24.2%的反倾销税。
苯乙烯	韩国	2024 年 4 月韩国对我国苯乙烯启动反倾销调查。
磺酰胺类促进剂	印度	2024 年 12 月印度对涉华磺酰胺类促进剂发起反倾销调查。
PTA	巴基斯坦	2025 年 8 月，巴基斯坦对原产于中国的 PTA 启动反倾销调查。
PVC	印度	2025 年 8 月 14 日印度公示最新进口 PVC 反倾销税，对中国大陆的反倾销税普遍较此前上调 40-52 美元/吨。
软泡聚醚	印度	2025 年 3 月 18 日，印度商工部应国内企业申请，对原产于或进口自中国和泰国的"软质块状泡沫用聚醚多元醇"发起反倾销调查。涉案产品的分子量在 3000-4000 之间。

资料来源：澎湃，搜狐，新浪财经，商务部，中国经济信息网，华瑞信息、福建省商务厅、中国贸易救济信息网、中银证券

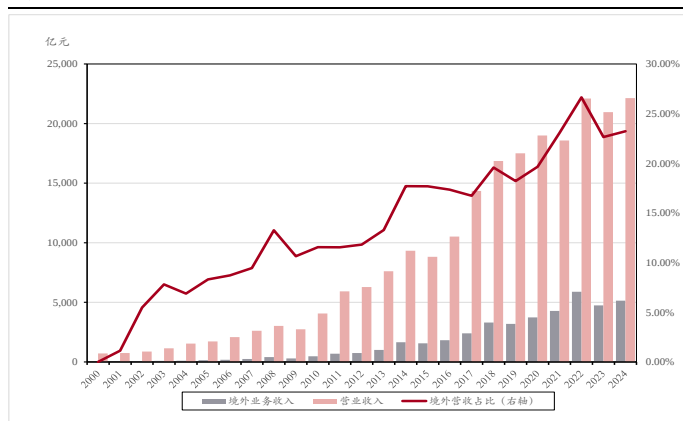
化工行业境外业务占比稳步提升。根据 wind 统计的上市公司数据，2000 年以来，化工行业海外营收占比逐步提升，2024 年，基础化工行业和石油石化行业的境外营收占比分别为 23.23%、17.09%，较 2014 年分别提升 5.52pct、1.85pct。2025 年上半年，SW 基础化工、SW 石油石化的境外营收分别为 2,349.55、6,742.10 亿元，同比分别+4.74%、-25.27%；营收占比分别为 20.40%、18.30%；同比分别-0.10%、-4.16%。

图表 44. 石油石化行业境外营收占比变化（2000-2024）



资料来源：Wind，中银证券

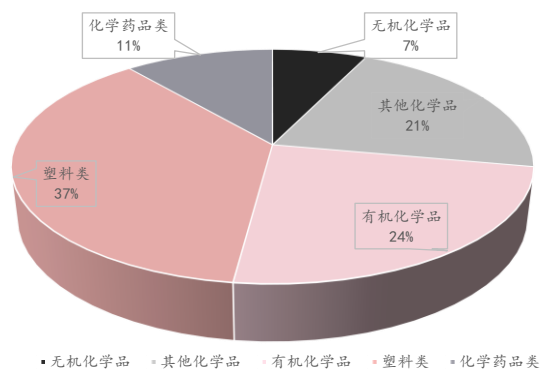
图表 45. 基础化工行业境外营收占比变化（2000-2024）



资料来源：Wind，中银证券

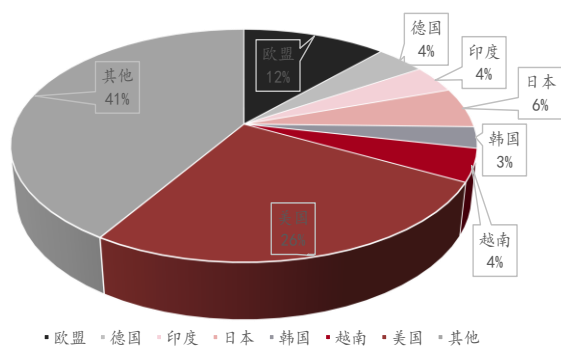
中国化学品出口呈现多元化特点，亚洲、欧洲和北美为主要地区。根据 WTO 的统计数据，化学品贸易分为五大类：无机化学品、有机化学品、制药类、塑料、其他化学制品，2020 年，中国的无机化学品、有机化学品、化学药品类、塑料类和其他化学品的出口金额分别为 202 亿美元、680 亿美元、296 亿美元、1030 亿美元、598 亿美元，在全球贸易总额的占比分别为 14.78%、16.32%、3.61%、14.88%、10.12%。无机化学品主要出口地为韩国（18.80%）、日本（16.56%）、欧盟（5.75%）、美国（6.92%）、印度（4.35%）等。有机化学品主要出口地为印度（14.97%）、美国（13.78%）、欧盟（14.24%）、韩国（5.02%）、德国（4.53%）、巴西（4.19%）等。塑料制品类化学品主要出口地为欧盟（11.88%）、德国（4.07%）、印度（3.84%）、日本（5.58%）、韩国（2.96%）、越南（4.51%）、美国（26.01%）等。其他化学品主要出口地为印度（4.99%）、日本（4.45%）、韩国（3.99%）、马来西亚（3.40%）、泰国（3.00%）、越南（3.86%）、美国（8.85%）、欧盟（11.54%）、德国（6.09%）、英国（11.49%）等。

图表 46. 中国主要化学品出口类别及比例



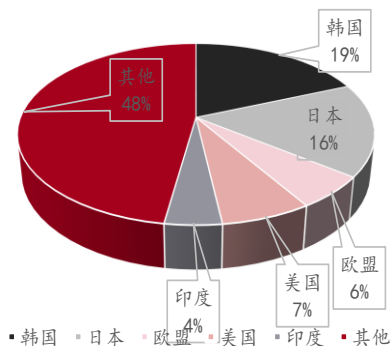
资料来源: WTO, 中银证券

图表 47. 中国塑料制品类化学品主要贸易流向



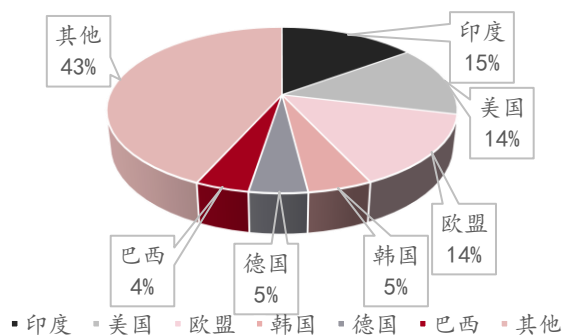
资料来源: WTO, 中银证券

图表 48. 中国无机化学品主要贸易流向



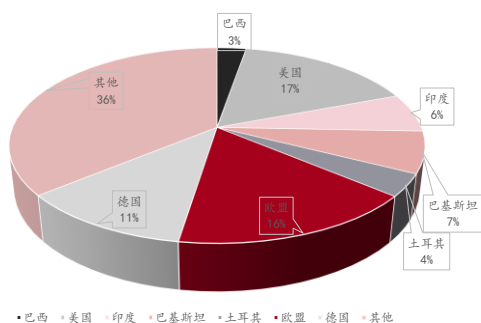
资料来源: WTO, 中银证券

图表 49. 中国有机化学品主要贸易流向



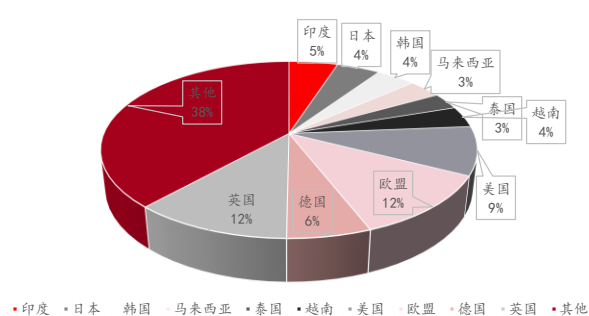
资料来源: WTO, 中银证券

图表 50. 中国药物类化学品主要贸易流向



资料来源: WTO, 中银证券

图表 51. 中国其他化学品主要贸易流向



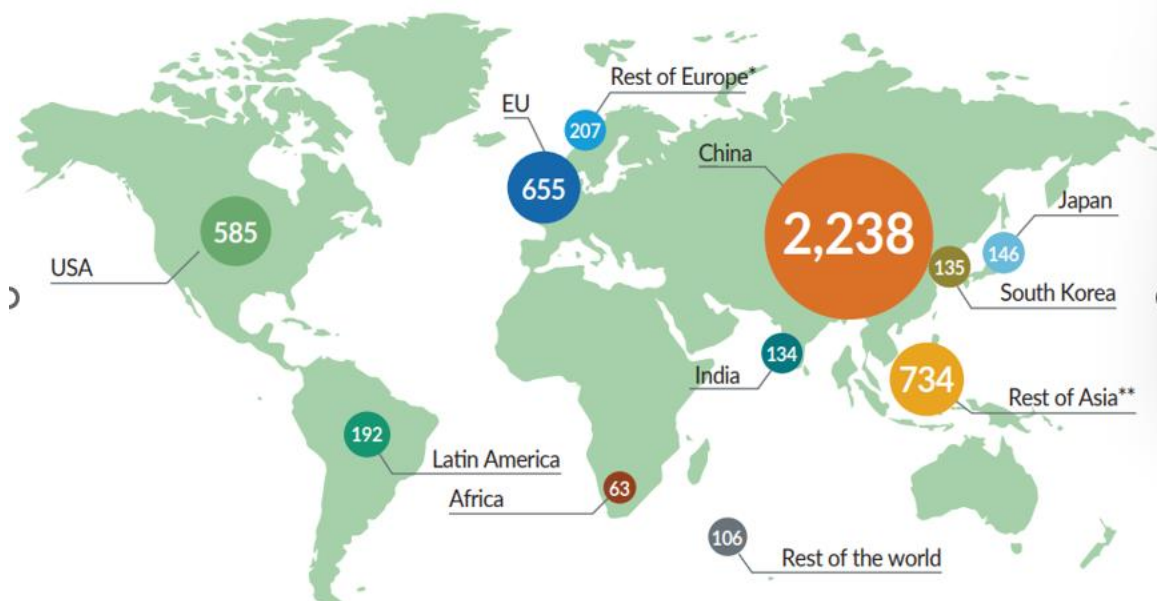
资料来源: WTO, 中银证券

根据国际货币基金组织 2025 年 10 月份发布的《世界经济展望》，预测 2025 年和 2026 年全球经济增速分别为 3.2%、3.1%，其中发达地区经济增速分别为 1.6%、1.6%，发展中经济体增速分别为 4.2% 和 4.0%。随着全球经济增长，预计全球化工品需求将稳步提升，中国化工品出口有望持续向好。

全球产业格局调整，国内企业竞争力提升

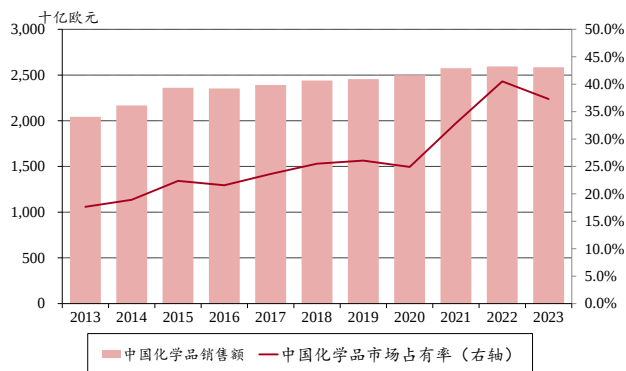
从规模来看，中国化学品销售额及份额位居全球第一。根据欧洲化学工业委员会的统计数据，2023 年，全球化学品销售额为 5.20 万亿欧元，其中中国、欧盟、美国为化学品主要生产地，销售额分别为 22381 亿欧元、6553 亿欧元、5855 亿欧元，占比分别为 43.1%、12.6%、11.3%。相比于 2013 年，全球市场份额增加的国家或地区主要有中国、印度和亚洲其他地区，市场份额减少的国家或地区主要有欧洲、美国、日本、韩国。其中，相比于 2013 年，2023 年中国化学品销售额增长 111.55%，市场份额提升 9.04 pct。

图表 52.全球化学品生产格局（2023）



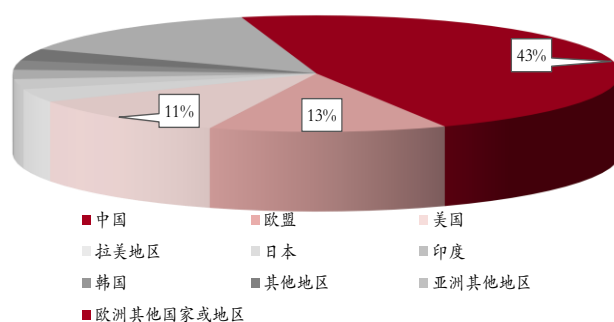
资料来源：欧洲化学工业委员会、中银证券

图表 53. 中国化学品销售额及市占率



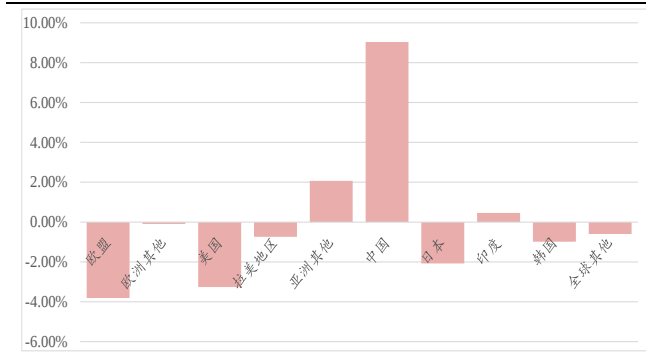
资料来源：欧洲化学工业委员会、中银证券

图表 54. 全球各地区化学品市占率（2023）



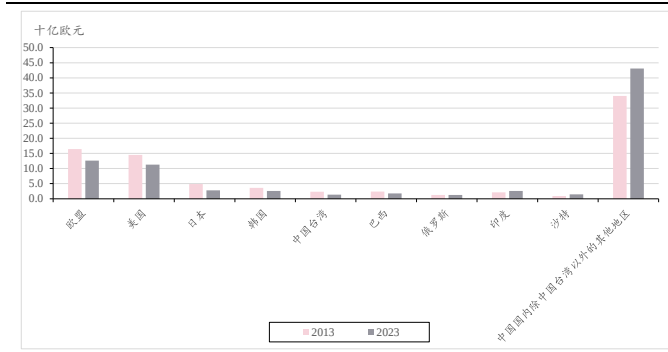
资料来源：欧洲化学工业委员会、中银证券

图表 55. 全球化学品市占率变化 (2023 VS 2013)



资料来源：欧洲化学工业委员会、中银证券

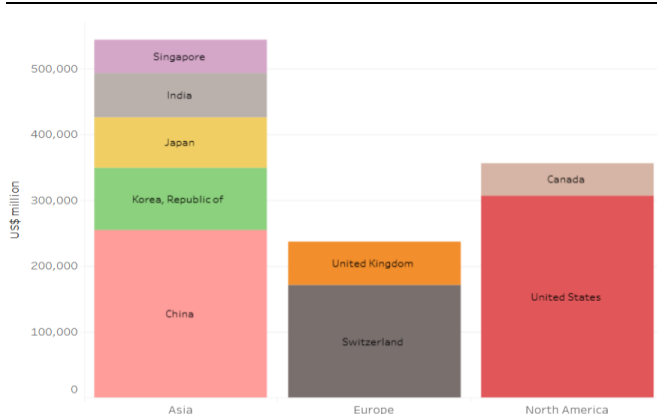
图表 56. 全球化学品销售前十的国家或地区 (2023VS2013)



资料来源：欧洲化学工业委员会、中银证券

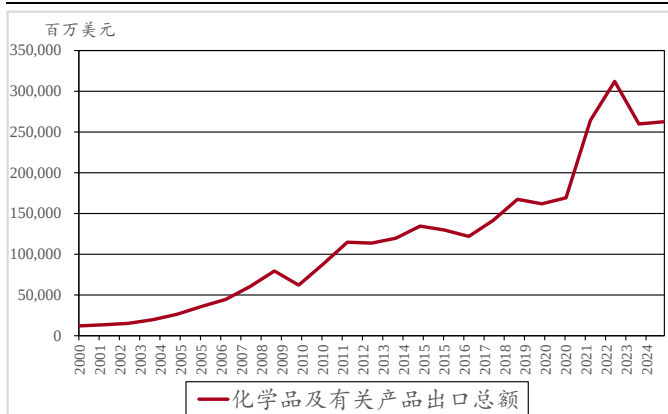
中国化学品出口金额持续增长，出口规模位居全球第二。根据 WTO 的统计数据，2024 年全球化学品出口总额为 2.87 万亿美元，其中中国化学品出口总额为 2549.60 亿美元，占比 8.88%，位居全球第二，仅次于美国。2014-2024 年中国化学品出口贸易总额 CAGR 为 6.91%。

图表 57. 全球化学品出口总额 (2024)



资料来源：WTO，中银证券

图表 58. 中国化学品出口总额 (2000-2024)



资料来源：Wind，中银证券

全球化工产业格局调整，海外化工产能退出加速，中国化工企业竞争力提升。根据能源咨询公司伍德麦肯兹 2025 年发布的《全球炼厂关闭威胁分析》报告，在统计的全球 420 家主要炼厂中，到 2035 年，将有 101 家、合计日产能为 1840 万桶的炼厂面临关闭风险，约占当前全球炼油总产能的 21%，其中，欧洲成为高风险炼厂最集中的地区，占比高达 60%。除炼厂外，埃克森美孚、英力士、利安德巴塞尔、SABIC、三菱化学、帝斯曼等海外化工企业均宣布暂停或永久关闭部分海外工厂，产品涉及聚烯烃、合成树脂、维生素等多个产业链。我们认为，海外化工产能的持续退出，一方面是由于欧洲等地能源价格、碳成本较高，导致装置盈利能力下滑，另一方面，化工装置的技术代际差异扩大，新旧装置在产品品质、规模优势等方面存在明显差异，老旧装置竞争力减弱。

图表 59. 2023 年以来部分海外化工装置退出情况

产品	企业	产能退出计划详情
苯乙烯	英力士集团	将于 2026 年 6 月前关闭位于加拿大安大略省萨尼亚的 43 万吨/年苯乙烯生产基地
	埃克森美孚	计划于 2024 年关闭位于法国 Gravenchon 一座蒸汽裂解炉以及相关衍生部门和物流设备，该工厂拥有乙烯产能 42.5 万吨/年、丙烯产能 29 万吨/年，相关衍生品包括聚乙烯、聚丙烯
	SABIC	位于荷兰赫仑的烯烃 3 裂解装置将永久关闭，根据标普全球商品观察的数据，烯烃 3 工厂的年产能为 53 万吨乙烯和 32.5 万吨丙烯
聚丙烯	巴西布拉斯科	计划无限期停产位于宾夕法尼亚州马库斯胡克工厂中的一套 20.7 万吨/年 PP 装置
	利安德巴塞尔	计划在 2023 年底前关闭意大利布林迪西的 23.5 万吨/年的 PP 工厂
MMA	三菱化学集团	于 2024 年 7 月终止位于广岛的 ACH 法 MMA 生产装置（10.7 万吨/年），同时停止广岛的丙烯腈（9 万吨/年）和丙烯腈衍生物生产装置，包括整合剂、乙腈和硫酸铵
双酚 A	三菱化学集团	预计年产 12 万吨装置于 2024 年 3 月停产
苯酚	日本三井化学	计划于 2026 财年介绍前关闭位于日本千叶县市原的苯酚工厂，该工厂的年生产能力为 19 万吨
动物营养	帝斯曼	公司将在 2025 年剥离旗下动物营养与保健业务
PET 树脂	日本三井化学	2024 年 10 月岩国大竹工厂的年产 14.5 万吨 PET 树脂设备将停产
SAP	三洋化成株式 会社	马来西亚工厂停产；日本名古屋工厂产能由 11 万吨/年降至 7 万吨/年，预计于 2024 财年上半年停产；中国工厂产能由 23 万吨/年降至 16 万吨/年
邻二甲苯、邻 苯二甲酸酐	日本三菱瓦斯 化学	2025 年 1 月中旬起，暂停其在水岛生产基地的 OX 和 PA 生产（水岛工厂每年生产 3 万吨 OX 和 4 万吨 PA）
液晶面板材料 偏光片	日本住友化学	预计 2024 财年偏光片产能较 2023 年 2 月削减 30%
环己酮	日本住友化学	决定在 2024 年 3 月底之前关闭爱媛县新滨市的环己酮生产设施（8.5 万吨/年），并退出该业务

资料来源：中国化工园区，中国石油和化工网，新浪财经，中化新网，中塑资讯，生意社，中国化工报

中国化工行业核心竞争力持续提升。中国生产了全世界约 42% 的主要化工产品，已经构建成为世界上规模最大、门类最全、原材料最为丰富、市场最大的生产体系。中国炼油产能位居全球第一，截至 2024 年底，国内炼油能力已经达到 9.55 亿吨/年。2024 年全球化工行业收入前 50 企业名单中，中国企业入围 11 家，实现营业收入 2.1 万亿元，占前 50 企业总收入的 27.9%，是美国企业的 1.35 倍，超过德国和日本企业营业收入总和。“‘十五五’规划建议”中提出推动重点产业提质升级，巩固提升矿业、冶金、化工、轻工、纺织、机械、船舶、建筑等产业在全球产业分工中的地位和竞争力，未来中国化工产业的竞争力有望持续提升。

“反内卷”等政策有望加速行业走出底部周期

2024 年以来，“反内卷”关注度持续提升。2024 年 7 月的中央政治局会议明确“依法依规治理企业无序竞争”，12 月份进一步升级为“综合整治‘内卷式’竞争”。2025 年政府工作报告再次指出要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，2025 年 7 月中央财经委员会第六次会议，强调要聚焦重点难点，依法依规治理企业无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。

图表 60. 2024 年以来倡导“反内卷”的会议或报告

时间	事件	要点
2024 年 7 月 30 日	中共中央政治局会议	依法依规治理企业无序竞争
2024 年 12 月	中央经济工作会议	综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为
2025 年 3 月 5 日	政府工作报告	要加快建立健全基础制度规则，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
2025 年 7 月 1 日	中央财经委员会第六次会议	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；

资料来源：新华社、中国政府网、经济日报、新浪财经、中银证券

行业自律减产+政策协同推进，化工“反内卷”持续深化。2024 年以来，涤纶长丝、农药、聚酯瓶片、工业硅、PTA、己内酰胺等子行业先后通过行业协会倡议、龙头企业联合减产等手段，推动产品价格及利润修复，避免同业过度竞争，实现行业供需关系向良性方向发展。同时，“反内卷”相关的政策文件也在陆续出台，国家发展改革委和市场监管总局 10 月 9 日发布了《关于治理价格无序竞争维护良好市场价格秩序的公告》，此外，根据《2024-2025 年节能降碳行动方案》、《炼化行业单位产品能源消耗限额》、《关于开展石化化工行业老旧装置摸底评估的通知》以及《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》的要求，石化行业有望通过提高行业能耗标准、限制新增产能、新建项目减量置换、老旧装置改造升级等方式，实现产品结构调整，淘汰落后产能，实现供给优化。我们认为，化工行业“反内卷”已经从单一的“联合自律减产”向“行业自律减产+政策协同推进”升级，“反内卷”逐步演变为行业的共识。

图表 61. 2024 年以来化工行业倡导“反内卷”的会议或报告

	时间	事件	要点
基础化工	2024 年 4-5 月	联合减产（涤纶长丝）	龙头企业主动减产 10%，缓解市场供需失衡
	2024 年 12 月	行业协会倡议（涤纶长丝）	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》，倡导行业自律，谨慎扩产，守住底线，防止“内卷式”恶性竞争
	2025 年 8 月	行业协会倡议（农药）	中国农药协会针对农药行业存在的隐性添加、非法生产、无序竞争等突出问题，在全行业开展“正风治卷”三年行动。
	2025 年 8 月	行业协会倡议（工业硅）	云南、四川、福建等 5 省工业硅行业协会达成《工业硅行业协会代表反对内卷促进高质量发展 昆明倡议》：共同提议全国工业硅生产企业共同抵制低于现金成本价销售产品的恶劣行径，抵制低价竞标，抵制内卷竞争。
	2025 年 10 月	产业发展座谈会（PTA+聚酯切片）	工信部联合行业协会及六家龙头企业召开了 PTA 产业发展座谈会，旨在防范内卷式竞争。
	2025 年 11 月 5 日	行业交流会（己内酰胺）	通过阶段性减产 20%收缩市场供应，缓解库存压力与价格下行压力，逐步修复行业盈利水平，推动产业链上下游协同发展
	2025 年 11 月 12 日	行业协调会议（有机硅 DMC）	行业开工率一致减产 30%，预计于 12 月初开始执行
石油石化	2024 年 5 月	国家标准	国家强制标准《炼化行业单位产品能源消耗限额》实施，抬升进入门槛。
	2024 年 5 月	《2024—2025 年节能降碳行动方案》	强化石化产业规划布局刚性约束。严控炼油、电石、磷铵、黄磷等行业新增产能，禁止新建用汞的聚氯乙烯、氯乙烯产能，严格控制新增延迟焦化生产规模。新建和改扩建石化化工项目须达到能效标杆水平和环保绩效 A 级水平，用于置换的产能须按要求及时关停并拆除主要生产设施。全面淘汰 200 万吨/年及以下常减压装置。到 2025 年底，全国原油一次加工能力控制在 10 亿吨以内。
	2025 年 7 月	《关于开展石化化工行业老旧装置摸底评估的通知》	工业和信息化部、国家发展改革委、生态环境部、应急管理部、国务院国资委等五部委联合印发了《关于开展石化化工行业老旧装置摸底评估的通知》(工信厅联原函〔2025〕254 号)，对截至 2025 年 5 月 30 日设计使用年限到期或运行超 20 年的石化化工装置进行全面摸底评估。
	2025 年 9 月	《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》	加强重大石化、现代煤化工项目规划布局引导，严控新增炼油产能，合理确定乙烯、对二甲苯新增产能规模和投放节奏，防范煤制甲醇行业产能过剩风险。石化领域严格执行新建炼油项目产能减量置换要求，重点支持石化老旧装置改造、新技术产业化示范以及现有炼化企业“减油增化”项目。

资料来源：中国政府网、中国化纤工业协会、中国农药工业协会、工业硅行业协会、东方财富网、和讯网、新浪财经、工业和信息化部、中国石油新闻中心、中国环保协会、界面新闻、中银证券

“十五五”规划建议”强调要坚持高质量发展，完善要素配置机制，提升资源利用效率，同时强化能耗、环保、安全等约束性要求，引导行业向结构优化和竞争质量提升方向发展。对照“节能降碳行动方案”“化工能耗限额标准”和老旧装置摸底评估等政策要求，未来化工行业将在更严格的能耗、碳排放和安全工艺标准下加快落后产能出清速度，供给侧优化趋势将持续深化。预计“十五五”期间，化工行业将从规模扩张向高质量增长转变，供需格局有望改善，行业景气度有望提升。

投资建议

化工品价格处于历史低位，盈利能力周期性触底。截至 2025 年 10 月，化工工业 PPI 连续 37 个月呈现同比负增长。在我们跟踪的 119 个化工品种中，价格分位数在 10% 以下的品种占比为 26.89%，价格分位数在 30% 以下的品种占比为 60.50%。价格分位数在 50% 以上的品种占比为 23.53%。化工行业业务规模总体扩张，营业收入保持增长，但盈利能力却明显承压，2022 年以来，基础化工行业归母净利润连续三年下滑，2025 年以来，逐步企稳。

供应端，在建工程增速同比转负，扩产接近尾声。2025 年 6 月，化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额实现近 5 年首次同比转负，截至 2025 三季度末，基础化工行业上市公司固定资产为 14628.58 亿元，同比增长 15.56%，较 2024 年末增长 12.04%。但在建工程已出现拐点，2025 年 Q1，在建工程同比增速实现近四年首次转负，截至 2025Q3，在建工程进一步降至 3,584.15 亿元，同比下降 15.11%，较 2024 年末下降 10.18%。从库存数据来看，化工行业仍处于累库周期。截至 2025 年 9 月，化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业产成品库存数量或仍呈增加趋势。

需求端，刺激政策提振内需，化工品出口持续增长。化工品的下游涵盖房地产、汽车、家电、纺织服装、农林牧渔等多个行业，2025 年地产需求承压，汽车、化纤等需求持续向好。随着“十五五”期间扩内需政策落地，以及新能源、AI 应用、人形机器人等下游产业的快速发展，我国的化工品需求有望实现良好增长。另一方面，化工行业出口韧性凸显，截至 2025 年 9 月，化学原料和化学制品制造业出口商品数量指数为 122.40。2000 年以来，上市企业海外营收占比逐步提升，2024 年，基础化工行业和石油石化行业的境外营收占比分别为 23.23%、17.09%，较 2014 年分别提升 5.52pct、1.85pct。中国化学品出口已呈现多元化特点，抗风险能力提升，未来随着全球化学品市场需求释放，中国化工产品出口空间广阔。

全球产业格局调整，国内化工企业竞争力提升。根据欧洲化学工业委员会的统计数据，2023 年，中国化学品销售额为 22381 亿欧元，全球占比为 43.1%，销售额及份额位居全球第一，相比于 2013 年，2023 年中国化学品销售额增长 111.55%，市场份额提升 9.04 pct。根据 WTO 的统计数据，2024 年中国化学品出口总额为 2549.60 亿美元，全球占比 8.88%，位居全球第二，仅次于美国。近年来，海外化工产能受成本高昂、装置老旧等因素陆续退出，中国化工企业竞争力持续提升。“十五五”规划建议”中提出推动重点产业提质升级，巩固提升矿业、化工等产业在全球产业分工中的地位和竞争力，中国化工产业的全球竞争力有望继续提升。

行业自律减产+政策协同，化工“反内卷”持续深化。2024 年以来，涤纶长丝、农药、聚酯瓶片、工业硅、PTA、己内酰胺等子行业先后通过行业协会倡议、龙头企业联合减产等手段，推动产品价格及利润修复。同时，根据《2024 年-2025 年节能降碳行动方案》、《炼化行业单位产品能源消耗限额》、《关于开展石化化工行业老旧装置摸底评估的通知》以及《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》的要求，石化行业有望通过提高行业能耗标准、限制新增产能、新建项目减量置换、老旧装置改造升级等方式，实现产品结构调整，淘汰落后产能，实现供给优化。我们认为，化工行业的“反内卷”已经从单一的“联合自律减产”向“行业自律减产+政策协同”升级，有望助推行业从规模扩张向高质量增长转变，加速周期拐点来临。

投资主线：

1) 化工行业当前处于周期底部，“反内卷”有望加速行业竞争格局优化，推动景气度上行，龙头企业有望实现盈利估值双提升，推荐万华化学、华鲁恒升，中国石油，宝丰能源，新和成等。2) 关注率先推行自律减产的涤纶长丝、农化、氟化工、有机硅等子行业，推荐桐昆股份、新凤鸣、利尔化学、联化科技、云天化、巨化股份、浙江龙盛，建议关注合盛硅业、兴发集团、新安股份、鲁西化工、扬农化工。3) 产能存在上限，当前处于周期底部的炼化行业，有望受益于落后产能出清，景气度快速回升，推荐中国石化、中国石油、恒力石化、东方盛虹、卫星化学，建议关注荣盛石化。

风险提示

- 1) “反内卷”行动不及预期：如果自律减产行为执行不到位，企业仍充分竞争，着力于提升市场份额，行业景气回暖节奏或将不及预期。
- 2) 全球经济增速放缓：如果全球经济增速下调，化工品需求下滑，行业景气度修复可能不以预期。
- 3) 国内稳增长政策力度减弱：如果国内逆周期调节财政政策出现变化，可能会对化工品内需产生扰动。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371