

超配（维持）

聚焦化工新材料、精细化工等前沿领域

基础化工行业 2026 年上半年投资策略

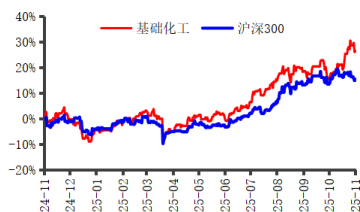
2025 年 11 月 21 日

投资要点：

分析师：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340523080001
电话：0769-22110925
邮箱：suzhibin@dgzq.com.cn

- **申万基础化工指数跑赢沪深300指数。**截至11月19日，今年以来申万基础化工指数整体上涨31.7%，跑赢沪深300指数15.1个百分点，在31个申万行业中排第6名。
- **在“双碳”目标背景下，我国聚焦化工新材料、精细化工等前沿领域，**出台一系列顶层设计，通过专项产业政策等措施，加速推进行业向高端化、智能化、绿色化转型升级。近期发布的《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》中提到，推动重点产业提质升级，巩固提升矿业、冶金、化工等产业在全球产业分工中的地位和竞争力；加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展。展望2026年上半年，建议关注化工新材料及精细化工领域。
- **改性塑料：**改性塑料被列为国家“七大战略性新兴产业”和“中国制造2025”重点领域。近年来我国高度重视改性塑料行业发展，出台一系列政策文件，推动改性塑料的技术创新、推广应用以及循环利用，助力“以塑代钢”“以塑代木”趋势。同时，受益于新能源汽车、低空经济等新兴下游市场快速发展，我国改性塑料需求增长。我国改性塑料产量从2020年的2250万吨增长至2024年的3320万吨，年均复合增速达10%，改性塑料产量快速增长。金发科技提到，2025年上半年公司改性塑料销量再创新高，产成品销量131万吨，同比增长20%。2025年前三季度，改性塑料企业金发科技、银禧科技的营收均实现两位数增长。建议关注金发科技（600143）、银禧科技（300221）、国恩股份（002768）。
- **维生素：**根据《产业结构调整指导目录（2024年本）》，新建、扩建古龙酸和维生素C原粉生产装置，新建维生素B1、维生素B2、维生素B12、维生素E原料生产装置均属于限制类。对属于限制类的新建项目，禁止投资。投资管理部门不予审批、核准，各金融机构不得发放贷款，自然资源、建设、生态环境、水利、市场监管、消防、海关等部门不得办理有关手续。我们认为，中国为全球最大的维生素生产国，而我国限制多种维生素新建产能，一定程度上影响行业的新增供给，有助于维生素行业的供需结构改善。短期来看，根据百川盈孚，11月19日，维生素A主流厂家基本停签停报，维生素E一线厂家基本维持停报停签状态，维生素D3主流厂家停报或挺价。综合来看，目前多种维生素主流厂商暂停报价，挺价意愿强烈，而维生素的需求较为刚性，维生素价格或将有所修复。建议关注万华化学（600309）、新和成（002001）、天新药业（603235）。
- **风险提示：**产品价格波动风险；安全生产风险；市场竞争加剧风险；汇率波动风险等。

申万基础化工指数走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目录

1、基础化工指数涨跌情况回顾	3
2、改性塑料：下游新兴产业带动新材料需求	3
2.1 政策支持改性塑料行业良性发展	3
2.2 受益于新兴下游市场快速发展	5
3、维生素：供需结构有望改善	7
3.1 维生素行业的供需结构有望改善	7
3.2 维生素需求有望增长	10
4、投资建议及重点公司分析	11
4.1 投资建议	11
4.2 重点公司分析	12
5、风险提示	16

插图目录

图 1：今年以来申万基础化工指数走势情况（截至 11 月 19 日）	3
图 2：今年以来申万行业指数涨跌幅情况（截至 11 月 19 日）	3
图 3：今年以来申万基础化工指数子板块涨跌幅情况（截至 11 月 19 日）	3
图 4：塑料改性方法	4
图 5：银禧科技阻燃剂产品的应用	4
图 6：中国新能源汽车销量及同比增速	6
图 7：中国改性塑料产量（万吨）	7
图 8：各类维生素的市场销售额比例	8
图 9：中国维生素产量占全球产量的比例	8
图 10：维生素单价（元/千克）（截至 11 月 19 日）	9
图 11：全球总人口及同比增速	10
图 12：全球出生时的预期寿命	10
图 13：维生素与下游饲料行业的关系图	11
图 14：天新药业维生素 B6	13
图 15：天新药业维生素 B1	13
图 16：新和成的研发投入占营收的比例	14
图 17：银禧科技境外收入及同比增速	15

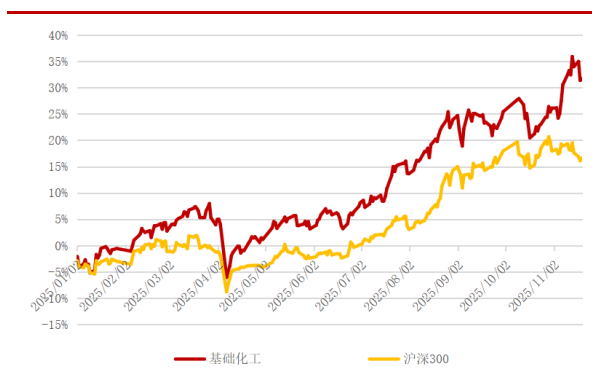
表格目录

表 1：改性塑料行业支持政策及内容	4
表 2：新能源汽车行业相关政策及内容	5
表 3：维生素品种及主要功能	7
表 4：维生素行业相关政策及内容	9
表 5：重点公司盈利预测及投资评级（2025/11/19）	12

1、基础化工指数涨跌情况回顾

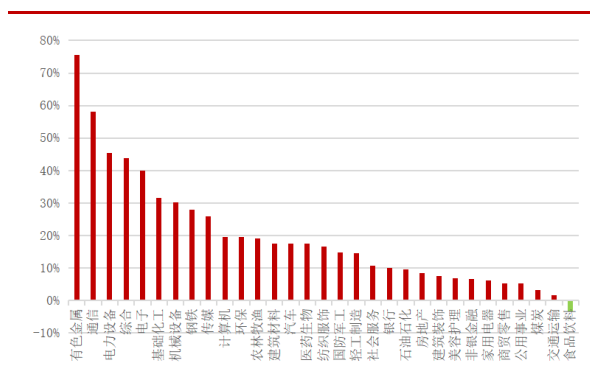
申万基础化工指数跑赢沪深 300 指数。截至 11 月 19 日，今年以来申万基础化工指数整体上涨 31.7%，跑赢沪深 300 指数 15.1 个百分点，在 31 个申万行业中排第 6 名。

图1：今年以来申万基础化工指数走势情况（截至 11月19日）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

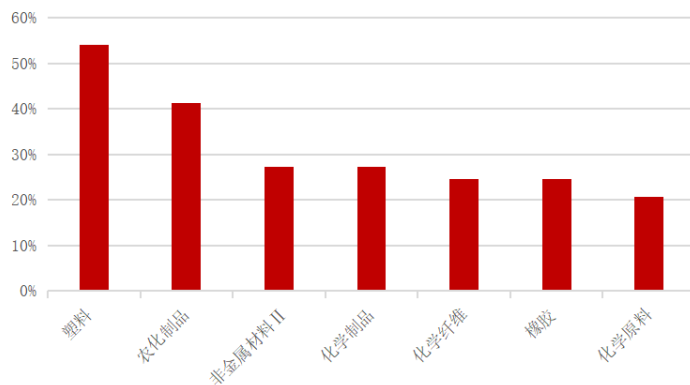
图2：今年以来申万行业指数涨跌幅情况（截至 11月19日）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

今年以来申万基础化工指数的子板块均上涨，其中，塑料板块上涨 54.1%、农化制品板块上涨 41.4%、非金属材料板块上涨 27.4%、化学制品板块上涨 27.2%、化学纤维及橡胶板块均上涨 24.6%、化学原料板块上涨 20.8%。

图 3：今年以来申万基础化工指数子板块涨跌幅情况（截至 11 月 19 日）



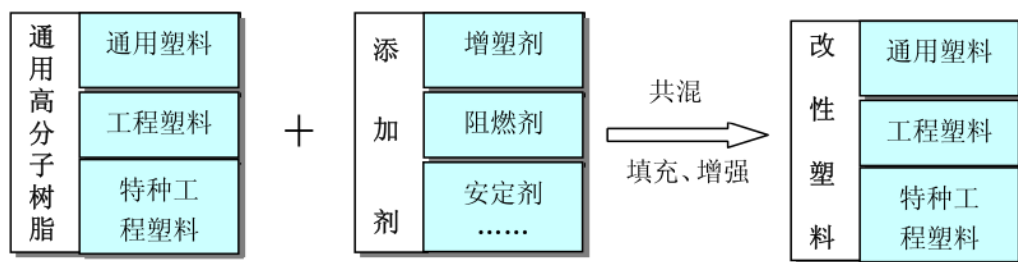
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2、改性塑料：下游新兴产业带动新材料需求

2.1 政策支持改性塑料行业良性发展

改性塑料具有质轻、色彩丰富、易成型等优点。改性塑料是指在通用塑料、工程塑料等的基础上，经过共混、填充、增强等方法加工改性，提高阻燃性、强度、抗冲击性、韧性等方面性能的塑料制品。改性塑料不仅能够达到部分钢材的强度性能，而且具有质轻、色彩丰富、易成型等优点。

图 4：塑料改性方法



资料来源：银禧科技招股说明书，东莞证券研究所

改性塑料下游应用广泛。凭借其阻燃性、轻量化、耐腐蚀、耐热性、绝缘等性能优势，改性塑料广泛应用于新能源汽车、低空经济、家电、电子电气等领域。

图 5：银禧科技阻燃剂产品的应用



资料来源：银禧科技官网，东莞证券研究所

我国改性塑料行业受到政策支持呵护。在“双碳”目标背景下，我国聚焦化工新材料、精细化工等前沿领域，出台一系列顶层设计，通过专项产业政策等措施，加速推进行业向高端化、智能化、绿色化转型升级。改性塑料被列为国家“七大战略性新兴产业”和“中国制造 2025”重点领域。近年来我国高度重视改性塑料行业发展，出台一系列政策文件，推动改性塑料的技术创新、推广应用以及循环利用，助力“以塑代钢”“以塑代木”趋势。综合来看，我国改性塑料行业受到政策支持呵护。

表 1：改性塑料行业支持政策及内容

政策文件	有关内容
《产业结构调整指导目录（2024 年本）》	鼓励类主要是对经济社会发展有重要促进作用，有利于关键技术创新，实现高水平自立自强；有利于产业跨区域转移，促进区域协调发展；有利于自然资源节约集约利用和产业绿色低碳转型，助力碳达峰碳中和；有利于普惠性、基础性、兜底性民生建设和服务业发展，促进共同富裕的技术、装备和产品。 对鼓励类投资项目，按照国家有关投资管理规定进行审批、核准或备案；鼓励金融机构按照市场化原则提供信贷支持。对鼓励类投资项目的其他优惠政策，按照国家有关规定执行。 鼓励类包括茂金属聚乙烯等特种聚烯烃及高碳 α-烯烃等关键原料的开发与生产，芳族酮聚合物、聚芳醚醚腈、满足 5G 应用的液晶聚合

	物、电子级聚酰亚胺等特种工程塑料生产以及共混改性、合金化技术开发和应用等。
《“十四五”原材料工业发展规划》	实施大宗基础材料巩固提升行动，引导企业在优化生产工艺的基础上，利用工业互联网等新一代信息技术，提升先进制造基础零部件用钢、高强铝合金、稀有稀贵金属材料、特种工程塑料、高性能膜材料、纤维新材料、复合材料等综合竞争力。实施前沿材料前瞻布局行动，支持科研单位联合企业，把握新材料技术与信息技术、纳米技术、智能技术等融合发展趋势，发展超导材料、智能仿生、增材制造材料等，推动新的主干材料体系化发展，强化应用领域的支持和引导。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	改造提升传统产业，推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整，扩大轻工、纺织等优质产品供给，加快化工、造纸等重点行业企业改造升级，完善绿色制造体系。
《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	支持建设一批废钢铁、废有色金属、废塑料等再生资源精深加工产业集群。积极有序发展以废弃油脂、非粮生物质为主要原料的生物质液体燃料。探索建设符合国际标准的再生塑料、再生金属等再生材料使用情况信息化追溯系统。
《关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》	鼓励废钢铁、废有色金属、废纸、废塑料等再生资源精深加工产业链合理延伸。支持现有再生资源加工利用项目绿色化、机械化、智能化提质改造。鼓励企业和科研机构加强技术装备研发，支持先进技术推广应用。

资料来源：国家发改委，国务院，工信部，新华网，东莞证券研究所

2.2 受益于新兴下游市场快速发展

我国大力支持发展新能源汽车行业，近年来出台了多个政策方案，包括免征新能源车购置税、公务用车积极采购新能源车、推进公共领域车辆全面电动化等。一系列政策举措助力推动新能源汽车需求快速增长。

表 2：新能源汽车行业相关政策及内容

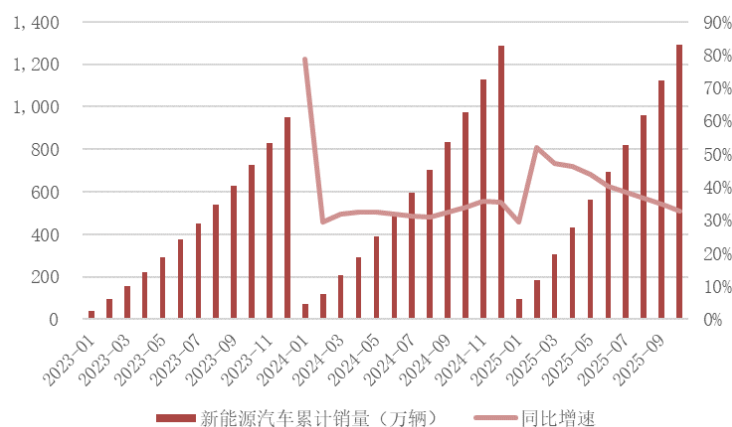
发布时间	政策文件	有关内容
2023 年	《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。
2024 年	《2024-2025 年节能降碳行动方案》	逐步取消各地新能源汽车购买限制。落实便利新能源汽车通行等支持政策。推动公共领域车辆电动化，有序推广新能源中重型货车，发展零排放货运车队。
2024 年	《关于进一步明确新能源汽车政府采购比例要求的通知》	一、采购人应当加强公务用车政府采购需求管理，充分了解新能源汽车的功能、性能等情况，结合实际使用需要，带头使用新能源汽车。二、主管预算单位应当统筹确定本部门（含所属预算单位）年度新能源汽车政府采购比例，新能源汽车可以满足实际使用需要的，年度公务用车采购总量中新能源汽车占比原则上不低于 30%。其中，对于路线相对固定、使用场景单一、主要在城区行驶的机要通信等公务用车

		车，原则上 100%采购新能源汽车。采购车辆租赁服务的，应当优先租赁使用新能源汽车。
2025 年	《汽车行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》	加快新能源汽车全面市场化拓展。加力推进公共领域车辆全面电动化先行区试点，推动 25 个试点城市新增推广城市公交、出租、物流配送等领域新能源汽车 70 万辆以上。持续组织开展新能源汽车下乡活动和县域充换电设施补短板试点，提升乡村居民用车电动化水平。积极开展燃料电池汽车示范应用，推动中长途、中重型燃料电池商用车规模化应用。制定促进换电模式发展指导意见，满足市场多样化需求。深化新能源车险改革，优化商业车险基准费率。落实好新能源汽车车辆购置税、车船税减免优惠政策，保障平稳有序过渡。

资料来源：国务院，财政部，工信部，东莞证券研究所

近年来我国新能源汽车销量持续提升。2024 年，我国新能源汽车销量为 1286.6 万辆，同比增长 35.50%。今年仅前十个月，我国销售新能源汽车 1294.3 万辆，同比增长 32.7%，我国新能源汽车销量持续提升。

图 6：中国新能源汽车销量及同比增速

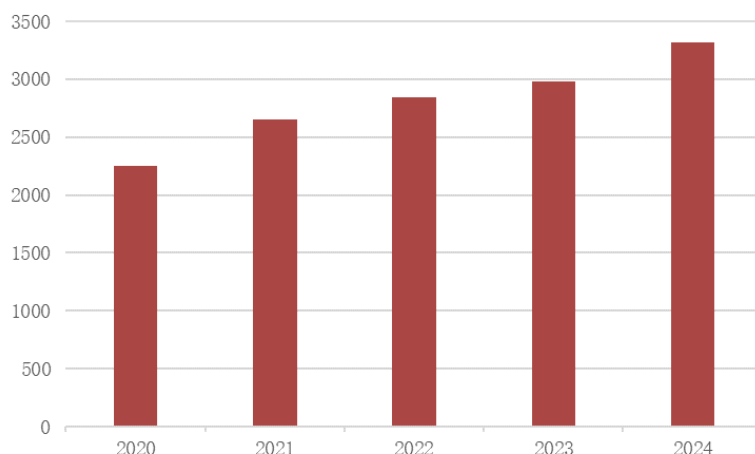


资料来源：中国汽车工业协会，iFinD，东莞证券研究所

我国低空经济迅速发展。《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》提到“发展通用航空和低空经济”。2024 年 12 月，国家发改委成立低空经济发展司，推动相关政策举措落地。《低空经济蓝皮书：低空经济发展报告（2025）》于今年 11 月发布，其中指出，我国低空经济迅速发展，市场规模年增长率超 30%，在深圳、成都等城市形成初步集聚态势。基于轻量化、高强度等优点，改性塑料常被应用于无人飞行器。银禧科技提到，公司的碳纤维复合材料主要供货给无人机公司，运用在其无人机桨叶等零部件上。

受益于新能源汽车、低空经济等新兴下游市场快速发展，我国改性塑料需求增长。我国改性塑料产量从 2020 年的 2250 万吨增长至 2024 年的 3320 万吨，年均复合增速达 10%，改性塑料产量快速增长。金发科技提到，2025 年上半年公司改性塑料销量再创新高，产成品销量 131 万吨，同比增长 20%。2025 年前三季度，改性塑料企业金发科技、银禧科技的营收均实现两位数增长。

图 7：中国改性塑料产量（万吨）



资料来源：中商产业研究院，东莞证券研究所

3、维生素：供需结构有望改善

3.1 维生素行业的供需结构有望改善

维生素是营养品市场的重要代表。维生素作为生命营养品，是人和动物在生长、代谢、发育过程中必须摄取的一种微量有机物质，广泛应用于饲料、医药、食品等下游领域。

维生素可分为水溶性和脂溶性两大类。水溶性维生素易溶于水而不易溶于有机溶剂，吸收后体内储存很少；脂溶性维生素易溶于有机溶剂而不易溶于水，可随脂肪为人体吸收并在体内储积。人体共需要 13 种维生素，包括 4 种脂溶性维生素（维生素 A、D、E、K）和 9 种水溶性维生素（属于维生素 B 族的 8 种维生素、维生素 C）。

表 3：维生素品种及主要功能

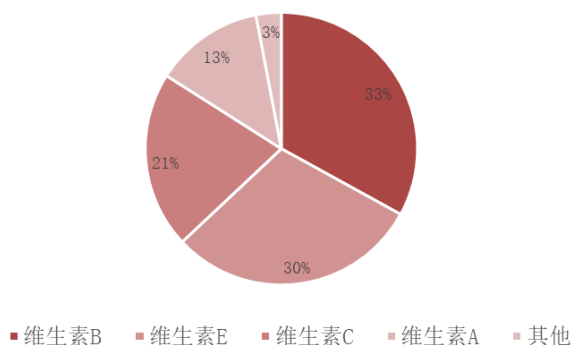
品种	溶解性	主要功能	下游应用领域
维生素 A	脂溶	防止夜盲症和视力减退；抗呼吸系统感染	饲料、化妆品
维生素 D	脂溶	提高肌体对钙、磷的吸收，促进生长和骨骼钙化	饲料、医药、食品
维生素 E	脂溶	维持生殖机能；抗氧化、抗衰老	饲料、医药、化妆品
维生素 K	脂溶	促进血液正常凝固	医药、化妆品
维生素 B1	水溶	促进生长；维持心脏、神经及消化系统正常功能	饲料、医药
维生素 B2	水溶	促进发育和细胞再生	饲料、医药
维生素 B3	水溶	参与脂肪酸代谢；协助抗体合成	饲料、医药、化妆品
维生素 B5	水溶	参与脂肪、糖类能量转化；协助中枢神经系统的发育	医药、饲料、化妆品
维生素 B6	水溶	参与抗体合成、胃酸的制造、脂肪与蛋白质利用、维持钠/钾平衡	医药、饲料、化妆品
维生素 B7	水溶	人体内多种酶的辅酶，参与脂肪酸和碳水化合物的代谢，促进蛋白质的合成	医药、饲料、化妆品

维生素 B9	水溶	帮助蛋白质的代谢，促进红细胞的生成和成熟，参与核酸的合成	医药、饲料
维生素 B12	水溶	促进红细胞的发育和成熟；维护神经系统健康；促进碳水化合物、脂肪和蛋白质的代谢	医药、饲料
维生素 C	水溶	促进胶原蛋白的生物合成，有利于伤口愈合；促进酪氨酸、色氨酸代谢；增强免疫力	饲料、医药、食品、化妆品

资料来源：花园生物招股说明书，东莞证券研究所

在维生素系列产品中，维生素 B 族的多个品种合计占据 33% 市场销售额比例，是市场销售额最大的一类；维生素 E、维生素 C 和维生素 A 的市场销售额占比分别为 30%、21% 和 13%。

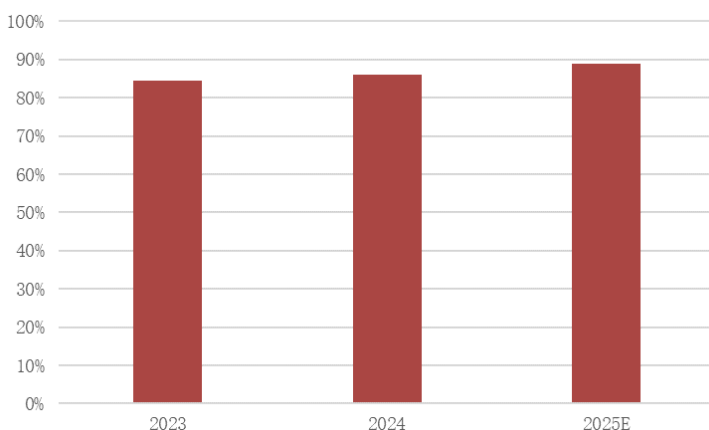
图 8：各类维生素的市场销售额比例



资料来源：中商产业研究院，东莞证券研究所

中国为全球最大的维生素生产国。根据博亚和讯近期报告，预计 2025 年中国维生素产量为 49.1 万吨，占全球产量的比例为 89.0%，中国为全球最大的维生素生产国，且近年来该比例持续提升。

图 9：中国维生素产量占全球产量的比例



资料来源：博亚和讯，天新药业 2023 年年报，东莞证券研究所

我国限制多种维生素新建产能。根据《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，新建、扩建古龙酸和维生素 C 原粉生产装置，新建维生素 B1、维生素 B2、维生素 B12、维生素 E 原料生产装置均属于限制类。对属于限制类的新建项目，禁止投资。投资管理部门不

予审批、核准，各金融机构不得发放贷款，自然资源、建设、生态环境、水利、市场监管、消防、海关等部门不得办理有关手续。我们认为，中国为全球最大的维生素生产国，而我国限制多种维生素新建产能，一定程度上影响行业的新增供给，有助于维生素行业的供需结构改善。

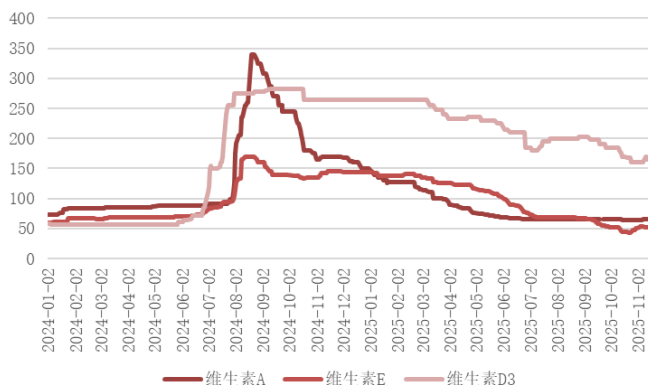
表 4：维生素行业相关政策及内容

发布时间	政策文件	有关内容
2020 年	关于促进畜牧业高质量发展的意见	建立健全饲料原料营养价值数据库，全面推广饲料精准配方和精细加工技术。加快生物饲料开发应用，研发推广新型安全高效饲料添加剂。调整优化饲料配方结构，促进玉米、豆粕减量替代。
2021 年	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	改造提升传统产业，推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整，扩大轻工、纺织等优质产品供给，加快化工、造纸等重点行业企业改造升级，完善绿色制造体系。
2023 年	《产业结构调整指导目录（2024 年本）》	新建、扩建古龙酸和维生素 C 原粉（包括药用、食品用、饲料用、化妆品用）生产装置，新建药品、食品、饲料、化妆品等用途的维生素 B1、维生素 B2、维生素 B12、维生素 E 原料生产装置等属于限制类。 限制类主要是工艺技术落后，不符合行业准入条件和有关规定，不利于安全生产，不利于自然资源节约集约利用，不利于实现碳达峰碳中和目标，需要督促改造和禁止新建的生产能力、工艺技术、装备及产品。 对属于限制类的新建项目，禁止投资。投资管理部门不予审批、核准，各金融机构不得发放贷款，自然资源、建设、生态环境、水利、市场监管、消防、海关等部门不得办理有关手续。凡违反规定进行投融资建设的，要追究有关单位和人员的责任。

资料来源：国家发改委，国务院办公厅，新华网，东莞证券研究所

根据百川盈孚，11 月 19 日，维生素 A 主流厂家基本停签停报，维生素 E 一线厂家基本维持停报停签状态，维生素 D3 主流厂家停报或挺价。综合来看，目前多种维生素主流厂商暂停报价，挺价意愿强烈，而维生素的需求较为刚性，维生素价格或将有所修复。

图 10：维生素单价（元/千克）（截至 11 月 19 日）

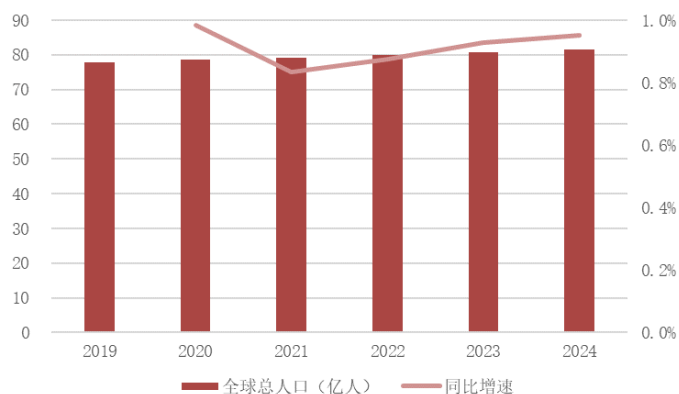


资料来源：中国饲料工业协会，iFinD，东莞证券研究所

3.2 维生素需求有望增长

全球人口稳步增长。全球人口从 2019 年的 77.78 亿增长至 2024 年的 81.42 亿，年均复合增速为 0.92%。根据联合国发布的报告，预计全球人口将持续增长，在本世纪 80 年代中期达到峰值约 103 亿。

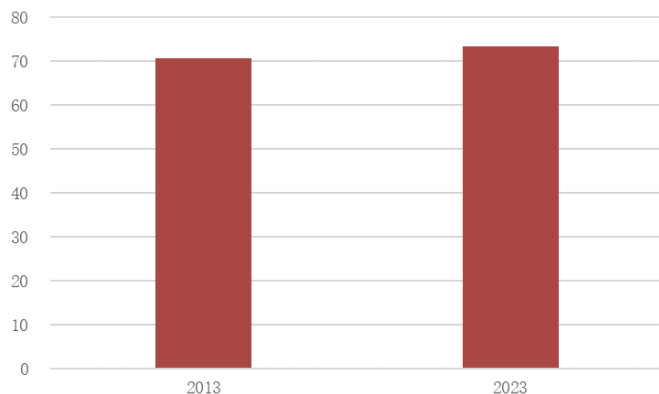
图 11：全球总人口及同比增速



资料来源：iFind，世界银行，东莞证券研究所

人类平均寿命明显延长。得益于公共卫生设施、营养、个人卫生和医疗条件等方面的改善，人类平均寿命明显延长，全球出生时的预期寿命从 2013 年的 70.8 岁提升至 2023 年的 73.4 岁。联合国预计到 2054 年，死亡率的进一步降低将使全球平均预期寿命达到约 77.4 岁。

图 12：全球出生时的预期寿命（岁）



资料来源：iFind，联合国开发计划署，东莞证券研究所

在饲料行业，不同种类单体维生素经过加工后形成复合维生素预混合饲料，复合维生素预混合饲料可进一步加工成为饲料添加剂。饲料添加剂有强化基础饲料营养价值、提高动物生产性能、改善畜产品品质等效果。

图 13：维生素与下游饲料行业的关系图



资料来源：天新药业招股说明书，东莞证券研究所

综上所述，全球人口稳步增长及平均寿命明显延长，叠加人们愈加重视营养与生活品质，动物蛋白和肉制品的需求将随之增加，从而带动饲料添加剂行业发展，进而提升维生素的需求。根据 QYR 的统计及预测，2024 年全球维生素市场销售额为 59.12 亿美元，预计 2031 年将达到 63.76 亿美元，年均复合增速为 1.1%。

4、投资建议及重点公司分析

4.1 投资建议

在“双碳”目标背景下，我国聚焦化工新材料、精细化工等前沿领域，出台一系列顶层设计，通过专项产业政策等措施，加速推进行业向高端化、智能化、绿色化转型升级。近期发布的《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》中提到，推动重点产业提质升级，巩固提升矿业、冶金、化工等产业在全球产业分工中的地位和竞争力；加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展。展望 2026 年上半年，建议关注化工新材料及精细化工领域：

改性塑料：改性塑料被列为国家“七大战略性新兴产业”和“中国制造 2025”重点领域。近年来我国高度重视改性塑料行业发展，出台一系列政策文件，推动改性塑料的技术创新、推广应用以及循环利用，助力“以塑代钢”“以塑代木”趋势。同时，受益于新能源汽车、低空经济等新兴下游市场快速发展，我国改性塑料需求增长。我国改性塑料产量从 2020 年的 2250 万吨增长至 2024 年的 3320 万吨，年均复合增速达 10%，改性塑料产量快速增长。金发科技提到，2025 年上半年公司改性塑料销量再创新高，产成品销量 131 万吨，同比增长 20%。2025 年前三季度，改性塑料企业金发科技、银禧科技的营收均实现两位数增长。建议关注金发科技(600143)、银禧科技(300221)、国恩股份(002768)。

维生素：根据《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，新建、扩建古龙酸和维生素 C 原粉生产装置，新建维生素 B1、维生素 B2、维生素 B12、维生素 E 原料生产装置均属于限制类。对属于限制类的新建项目，禁止投资。投资管理部门不予审批、核准，各金融机构不得发放贷款，自然资源、建设、生态环境、水利、市场监管、消防、海关等部门不得办理有关手续。我们认为，中国为全球最大的维生素生产国，而我国限制多种维生素新建产能，一定程度上影响行业的新增供给，有助于维生素行业的供需结构改善。短期来看，根据百川盈孚，11 月 19 日，维生素 A 主流厂家基本停签停报，维生素 E 一线厂家基本维持停报停签状态，维生素 D3 主流厂家停报或挺价。综合来看，目前多种维生素主流厂商暂停报价，挺价意愿强烈，而维生素的需求较为刚性，维生素价格或将有所

修复。建议关注万华化学（600309）、新和成（002001）、天新药业（603235）。

表 5：重点公司盈利预测及投资评级（2025/11/19）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)				PE				评级	评级 变动
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
600143	金发科技	18.80	0.31	0.54	0.72	0.90	60.11	34.56	26.11	20.89	买入	维持
300221	银禧科技	9.13	0.11	0.24	0.25	0.27	84.08	38.61	35.92	33.94	买入	维持
002768	国恩股份	55.88	2.49	3.12	3.91	4.79	22.41	17.89	14.29	11.67	买入	维持
002001	新和成	24.91	1.91	2.15	2.34	2.58	13.05	11.59	10.64	9.66	买入	维持
603235	天新药业	28.08	1.49	2.10	2.43	2.44	18.88	13.37	11.56	11.51	买入	维持
600309	万华化学	65.61	4.16	4.18	5.24	6.16	15.76	15.71	12.53	10.65	买入	维持

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：银禧科技的盈利预测来自最新研报，其他公司的盈利预测采用 iFinD 一致预期。

4.2 重点公司分析

万华化学（600309）

作为一家全球化运营的化工新材料公司，公司拥有烟台、蓬莱、宁波、四川、福建、珠海、宁夏、匈牙利、捷克、瑞典、意大利、法国十二大生产基地及工厂，形成了强大的生产运营网络；公司已布局烟台、宁波、上海、北京、深圳、匈牙利、西班牙七大研发中心，并在欧洲、美国、日本等二十余个国家和地区设立子公司及办事处，致力于为全球客户提供更具竞争力的产品及综合解决方案。公司业务涵盖聚氨酯、石化、精细化学品及新材料等领域。

公司维生素 A 全产业链贯通。2024 年，万华化学 4.8 万吨/年的柠檬醛装置各工序成功投料试车并顺利产出合格产品，标志着全球单套产能最大的柠檬醛装置一次性开车成功。柠檬醛可用于合成紫罗兰酮，紫罗兰酮是合成维生素 A 的原料。2025 年上半年，公司维生素 A 全产业链贯通，公司正式进入动物营养健康和人类营养健康领域。

天新药业（603235）

公司致力于维生素的研发、生产和销售，目前已建立形成维生素 B6、维生素 B1、生物素、叶酸、维生素 B5、维生素 D3、抗坏血酸棕榈酸酯、维生素 E 粉、维生素 A 等多产品矩阵，为全球饲料、医药、食品等行业的客户提供配套服务。凭借多年深耕维生素领域的技术积累及优良的产品品质，公司产品受到客户的广泛认可，具有较高的品牌影响力。公司是全球 B 族维生素市场的重要供应商之一，在多个 B 族维生素产品领域占据较高的市场份额，根据博亚和讯统计，公司维生素 B6 和维生素 B1 产品的市场占有率全球领先，

生物素和叶酸产品的市场占有率处于行业第一梯队。

图14：天新药业维生素B6



资料来源：天新药业官网，东莞证券研究所

图15：天新药业维生素B1



资料来源：天新药业官网，东莞证券研究所

公司向维生素产业链上游原料环节延伸，拓展 ABL、甲醇钠、胆固醇、L-丙氨酸等中间体产品，保障自身维生素产品原料供应，降低原料成本，巩固相关产品的成本优势。

公司打造贯穿小试、中试、产业化的化工单元模块平台。公司的技术和研发以公司技术中心和研发子公司上海博纳赛恩为依托。上海博纳赛恩不断优化提升公司现有产品的工艺，巩固公司产品的竞争优势；结合客户及市场需求，对在研项目和新产品进行试验，为后续开发奠定技术基础。公司技术中心的主要任务是与上海研发子公司密切合作，进行新产品、新工艺的中试和产业化，完成技术从实验室到大生产的转化和落地。另外，公司技术中心致力于优化合成工艺和改进生产技术，促进生产水平提高。

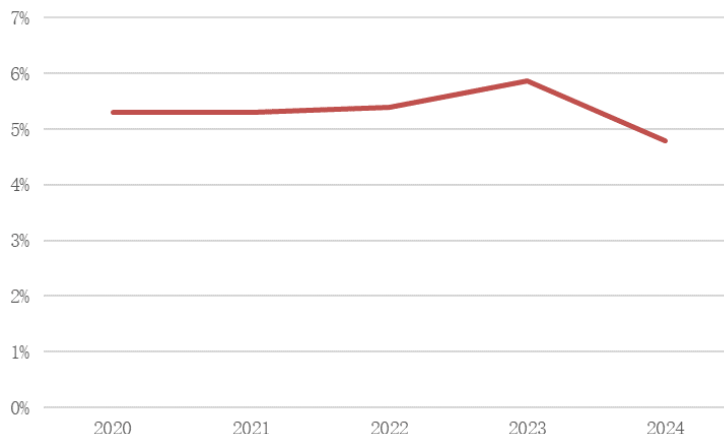
公司积极推进产品注册认证工作。公司通过了 FAMI-QS 饲料行业认证，ISO22000、BRC、Halal、Kosher 等食品行业认证，以及国内药监部门、欧盟 EDQM、美国 FDA、日本 PMDA 等国家制药行业认证，其中维生素 B6、维生素 B1 获得了中国 GMP、欧盟 CEP 证书，为公司原料药产品进入欧、美、日等高端市场提供了支持。

新和成（002001）

公司专注于精细化工，主要生产和销售营养品、香精香料、高分子材料、原料药等。公司以“化工+”和“生物+”两大核心技术平台不断发展各类功能性化学品，为全球 100 多个国家和地区的客户的产品和应用解决方案。凭借领先的技术、科学的管理和诚信的服务，公司已成为世界主要维生素生产商、全国精细化工百强企业、中国轻工业香料行业十强企业 and 知名的特种工程塑料生产企业。

公司重视研发。公司坚持“需求导向、内联外合”的研发理念，连续多年研发投入占营收的比例在 5%左右。公司研究院设有生物医药实验室、超临界反应实验室、工程装备研究中心等实验室，配备 600M 带超低温探头核磁共振仪等先进设备，掌握超临界反应、高真空精馏等领先技术，被评为国家认定企业技术中心、国家级博士后科研工作站、国家模范院士专家工作站。

图 16：新和成的研发投入占营收的比例



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

公司以生物发酵为基础，持续开发低碳产品。公司在 2024 年年报中提到，拟通过对发酵工艺的多参数优化，实现工程菌株的放大生产，加快生物发酵对化学合成的替代。公司已实现维生素 B5、B12 发酵生产，正在研究优化其他 B 族产品发酵工艺。以维生素 B5 为例，公司以玉米为原料，通过绿色高效生物合成，以生物发酵的方式实现了一步法的规模化工业生产。这一创新技术立足生物发酵，比传统化学合成减少“三废”排放 30% 以上，降低二氧化碳排放超过 25%。

公司面向全球，在中国香港、新加坡、德国、墨西哥、巴西、日本、越南等地区或国家设立海外子公司，在新加坡、日本建有海外研究所，整合全球创新资源，助力海外市场开拓和本土化服务。

公司建立“一总部多基地”管控模式，构建大中台路线，通过搭建业务中台、数据中台、技术中台，强化数据管理意识及管理平台支撑体系，实现总部及生产基地管理流程通畅，支撑企业高效经营决策。公司持续推进自动化、信息化和数字化，打造智能制造体系，建成智能工厂，推动智能运营管理，更好地服务客户。

金发科技（600143）

公司的主营业务为化工新材料的研发、生产和销售，主要产品包括改性塑料、环保高性能再生塑料、完全生物降解塑料、特种工程塑料、碳纤维及复合材料、轻烃及氢能源、聚丙烯树脂、苯乙烯类树脂和医疗健康高分子材料等 9 大类。

公司是全球化工新材料行业产品种类最为齐全的企业之一。在完全生物降解塑料、特种工程塑料和碳纤维及复合材料领域，公司的产品技术及产品质量已达到国际先进水平。公司已打通产业链上下游，产业协同优势逐步凸显，实现了从单一改性塑料到多品种化工新材料的升级，产品结构不断向产业高端和高附加值的方向延伸。

立体驱动的研发体系。公司打造“13551”研发体系（1 个中央研究院、3 个国际研发中心、5 个分技术中心、5 个化工新材料孵化基地和 1 个国家产业创新中心），逐步形成行业研究、技术研究、产品研究三轮驱动的研发平台。截至 2024 年年末，公司累计申请国

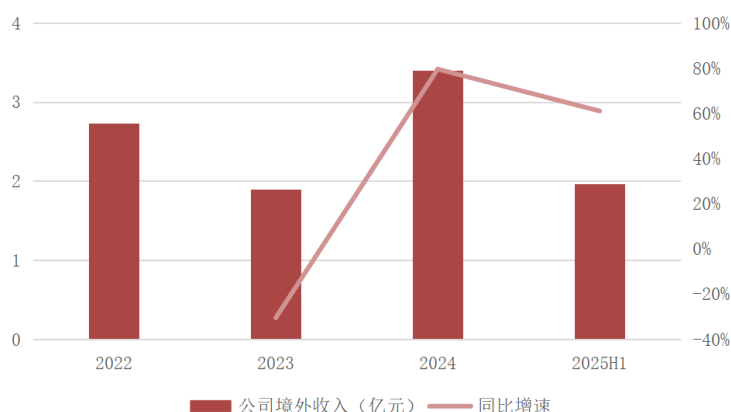
内外专利共计 6813 件，其中包含 4966 件发明专利，829 件实用新型，37 件外观设计，638 件 PCT，343 件国外专利，专利数量在国内制造业企业中处于顶尖水平。

银禧科技（300221）

优质高分子新材料生产企业。公司创立于 1997 年，于 2011 年在深交所上市。经过近 30 年的发展，公司已成长为国际化、创新型、多领域发展的高分子新材料生产企业。公司在东莞、珠海、肇庆、滁州、越南等地设有生产研发基地，产品涵盖改性塑料、硅橡胶、环保型阻燃剂、电子材料、智能照明、3D 打印、特种工程塑料等。

公司加快海外市场拓展。2024 年公司在越南设立银禧科技（越南）有限公司，越南银禧主要聚焦于智能照明灯具专用塑料配件及改性塑料的生产及销售，目前已投产。以越南银禧为平台，公司加强海外营销团队的建设，积极参加海外展会，积极开拓海外市场。随着公司加快海外市场拓展，2024 年全年及 2025 年上半年公司的境外收入均同比大幅增长。

图 17：银禧科技境外收入及同比增速



资料来源：iFind，银禧科技 2022-2024 年年报、2025 年中报，东莞证券研究所

公司 PP0 产品处于产能爬坡期。公司的 PP0 产品为重要的电子化学品，“以 PP0 为主体+交联剂”为高频高速树脂体系的主流路线之一。公司拥有 PP0 相关专利，PP0 产品由肇庆银禧承接，目前尚在爬坡期，距离达产目标还有距离，公司将推进该项目的达产。另外，公司位于珠海高栏港的珠海生产基地已为 PP0 项目预留场地。珠海高栏港化工园区属于国家级甲类化工园区，预留厂区有千吨级的化工产品规模，未来可根据市场需求及公司实际情况扩产。

国恩股份（002768）

公司以纵向一体化产业平台为中枢，以大化工及大健康产业为两翼，实施“一体两翼”发展战略。大化工方面，公司以高分子材料改性业务为基石，向上游延伸至苯乙烯、聚苯乙烯、可发性聚苯乙烯及聚丙烯等绿色石化材料业务。另外，公司深挖电子电器、汽车工业、新能源、储能等行业应用需求，成功打造“单体-合成树脂-有机高分子改性/复

合材料-制品”纵向一体化产业链，产品应用覆盖家电、汽车等诸多领域。而且，公司横向布局纤维增强轻量化复合材料领域，开拓非金属复合材料板块。大健康方面，公司控股以“胶原+”为核心的大健康领域上市公司东宝生物，深化胶原产业布局，纵向延伸产业链。

公司拥有雄厚的技术实力。公司拥有 10 家高新技术企业，专利 488 项、软件著作权 21 项，并参与制定国家标准 15 项、团体标准 18 项、行业标准 1 项，已形成具有竞争力的技术壁垒。公司拥有国家级企业技术中心、德国实验室等研发平台。公司具备高分子材料改性能力、高分子复合材料结构仿真分析能力、系统结构仿真分析能力、耐候测试及控制能力、工艺装备设计能力和全过程检测监控能力六大核心能力。

5、风险提示

（1）产品价格波动风险：公司产品价格主要随市场价格变化，市场价格主要受政策环境、市场供应结构、下游需求变化、技术进步等因素影响。如果上述因素发生重大变化，可能会引起公司相关产品价格波动，进而对公司整体经营业绩造成影响。

（2）安全生产风险：生产中可能涉及易燃、易爆、有毒等危险物质，如管理不当可能发生火灾、爆炸、中毒等安全事故。上述潜在安全生产风险可能对公司生产经营造成不利影响，导致安全生产费用提升，进而影响公司业绩。

（3）市场竞争加剧风险：在 market 需求的拉动和利润的吸引下，行业内企业可能加大投入力度，以及更多企业可能进入该行业，公司将面临更加激烈的市场竞争，进而影响公司的市场占有率及业绩。

（4）汇率波动风险：部分公司存在一定比例的海外业务，由于人民币汇率的波动，公司可能面临一定的汇兑风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn