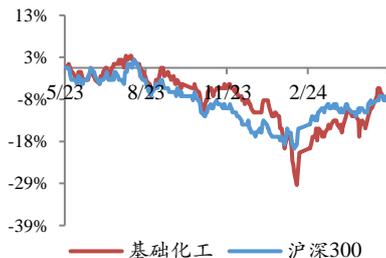


中美贸易关税大幅提升，化工品供应格局有望重塑

行业评级：增持

报告日期：2025-04-14

行业指数与沪深300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：潘宁馨

执业证书号：S0010122070046

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

联系人：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件描述

4月2日，美国启动对各国征收“对等关税”，对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税，其中对我国商品进口关税增加34%（此前已向中国征收20%关税）。4月4日，国务院关税委员会宣布我国予以对等反制，对美进口商品统一增加34%关税。4月8日及9日，双方关税博弈升级，中美对进口商品在原基础上进一步互加50%关税。4月10日，美国对不采取报复行动的国家实施90天的关税暂缓，其中不含中国。4月11日，我国国务院关税委员会宣布调整此前累积对原产美国商品的84%进口税率增加至125%，且若美国继续抬升中国输美商品关税税率，中国将不予理会。

● 在化工品双边贸易领域，中美双方互为重要合作伙伴

中美化工品贸易关系紧密。从我国2024年化工品进出口数据来看，我国出口总额达到25.45万亿元，同比增长7.1%。其中化学成品及有关产品的出口额1.87万亿元，占总出口额的7.3%；进口额1.63万亿元，占总进口额的8.8%。美国是排名第二的进口来源地，2024年进口额达到1469.0亿元。美国也是排名第二的出口流向地，2024年出口额达到1283.4亿元。中美在化工品贸易领域互为重要合作伙伴。

图表1 我国化工品前五大贸易伙伴

2024 化工品进口			
排名	地区和国家	2024 进口额 (亿元)	占比
1	欧盟	3726.5	29.90%
2	美国	1469	11.80%
3	日本	1454.5	11.70%
4	韩国	1454.1	11.70%
5	德国	1025.6	8.20%
2024 化工品出口			
排名	地区和国家	2024 出口额 (亿元)	占比
1	欧盟	2035.4	14.80%
2	美国	1283.4	9.30%
3	印度	1143.6	8.30%
4	韩国	1031	7.50%
5	巴西	703.1	5.10%

资料来源：嘉肯咨询，海关数据，华安证券研究所

图表 2 聚合美国初始对贸易伙伴施加“对等关税”（仅展示亚太部分经济体）



资料来源：财经洞察智库，华安证券研究所

本次关税博弈将重塑全球贸易格局。中美是全球工业品需求最大的两个市场，关税上升会导致进出口成本的变化，从而需要从其他低关税市场切换供应商或下游客户，供应链流向会发生较大变化，从而增加物流成本。尽管此次事件会变相增加全球交易成本，但从长远来看，我们也认为蕴含着一些机会。我们看好三条投资主线：一是国产替代，二是本土资源品及内需增长方向，三是国内平台化、一体化优势的低成本企业。

● **投资主线一：中美互加关税推动新材料国产替代加速**

本次中美关税博弈将对部分化工新材料的国产替代进程形成强力催化。从影响路径来看，我国对美反制的进口关税，产生了显著的进口替代效应。一方面，这促使国内企业加速构建多元化原料供应体系，为本土企业创造了宝贵的市场验证机会；另一方面，进口成本的大幅提升倒逼下游用户转向国产供应商，提升国产市场占有率。

我们看好国内尚有一定进口替代空间，同时美国竞争对手市场份额占比较高的品种。

半导体材料：半导体材料对电子信息行业国产化具有重要作用，我国一批企业正突破技术封锁，替代海外产品，相关公司【**雅克科技**】、【**鼎龙股份**】、【**彤程新材**】、【**兴福电子**】、【**和远气体**】、【**金宏气体**】、【**广钢气体**】；

POE：陶氏等企业长期垄断技术，我国近年来形成技术突围，关注已有产能投放的【**万华化学**】；

MDI：行业集中度高，除万华化学外主要玩家均是海外化工巨头，关税博弈有助于企业进一步提升市占率，相关公司【**万华化学**】；

蜂窝陶瓷：市场长期被海外 NGK 等公司垄断，相关公司【**国瓷材料**】；

高端树脂产品：被陶氏等海外公司垄断，相关公司【**蓝晓科技**】；

己二腈：英威达和奥升德长期技术垄断，国内企业近两年实现产能零的突破，相关公司【**中国化学**】；

PDO：国内企业利用合成生物学打破杜邦垄断的 PDO 产品，相关公司【**华恒生物**】；

润滑油添加剂：美国企业是主要市场参与者，瑞丰新材正加速国产替代，相关公司【**瑞丰新材**】；

芳纶：杜邦全球占比高，国产芳纶产品已逐渐放量但尚有国产替代空间，关税进口反制加速国内企业实现进口替代，相关公司【**泰和新材**】；

显示材料：高端显示材料被海外 UDC 等公司所垄断，相关公司【**莱特光电**】、【**奥来德**】；

成核剂：国内成核剂主要自美国进口，关税反制有望加速国产替代，相关公司【**呈和科技**】。

● 投资主线二：全球避险情绪上升，看好本土资源品和内需增长方向

本次中美关税博弈显著推升了全球化工市场的避险情绪，建议重点关注具备自主可控优势的本土资源品领域。同时，为对冲出口下行压力，中国可能加大基建投资和消费刺激，带动相关化工品内需。

磷矿：中国目前的磷矿产量占比远大于储量，政策近年来不断收紧，相关公司【**云天化**】【**川恒股份**】【**兴发集团**】【**湖北宜化**】【**芭田股份**】；

钛矿：中国钛矿储量丰富，相关公司【**龙佰集团**】【**中核钛白**】；

萤石：萤石被誉为世界级稀缺资源，不仅在我国被列为稀缺资源，还在欧美等发达国家受到重点保障，相关公司【**金石资源**】【**包钢股份**】；

钾盐：长期对外依赖度高，价格弹性大，相关公司【**亚钾国际**】【**盐湖股份**】【**藏格矿业**】【**东方铁塔**】；

稀土永磁：钕铁硼技术创新持续推动渗透，相关公司【**新莱福**】。

民爆行业：反全球化下国内基建以及一带一路基建合作加速，相关公司【**广东宏大**】、【**易普力**】。

● 投资主线三：关税博弈将加速新一轮产业转型和成本下降，成本领先企业受益

本次中美关税博弈虽然短期内对化工行业形成成本压力（如部分能源化工产品等对美出口依赖度较高的品类面临关税冲击），但长期来看，关税事件将推动国内化工产业加速升级转型。我们看好国内拥有成本竞争力的行业以及领先企业发生技术迭代，成本进一步下降。

煤化工：原油天然气波动剧烈，煤化工成本稳定，相关公司【**宝丰能源**】【**华鲁恒升**】；

食品及饲料添加剂：国内能源价格稳定，总体成本在全球范围内具有优势，相关公司【**梅花生物**】【**新和成**】【**金禾实业**】【**阜丰集团**】【**浙江医药**】。

● 投资建议

关注国产替代、资源品、成本领先企业、内需提升方向上市公司。

图表 3 相关公司

投资逻辑	公司名	盈利预测 (亿元)			PE		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026
进口替代	万华化学	130	182	217	15	10	9
	雅克科技	9	13	16	28	21	16
	鼎龙股份	5	7	9	55	40	30
	彤程新材	5	6	8	35	30	25
	金宏气体	2	3	4	42	26	20
	广钢气体	2	4	5	61	39	29
	国瓷材料	7	9	11	24	19	16
	蓝晓科技	9	11	14	26	20	16
	中国化学	57	63	69	8	7	6
	华恒生物	2	4	5	36	18	13
	瑞丰新材	7	9	11	26	21	18
	泰和新材	2	4	5	45	27	20
	莱特光电	2	3	4	51	29	20
	奥来德	1	2	3	44	18	12
	呈和科技	3	3	4	29	22	18
云天化	53	56	58	8	7	7	
资源品	川恒股份	10	13	15	13	10	8
	兴发集团	16	21	24	14	11	9
	湖北宜化	7	11	13	20	12	10
	芭田股份	4	9	11	24	11	9
	龙佰集团	34	40	48	12	10	8
	金石资源	4	7	9	35	21	16
	包钢股份	4	29	47	187	28	17
	亚钾国际	7	13	18	32	19	13
	盐湖股份	47	56	64	19	16	14
	藏格矿业	26	30	45	21	18	12
	东方铁塔	6	7	8	15	12	11
	新莱福	1	2	2	25	20	15
成本领先	宝丰能源	63	120	137	18	9	8
	华鲁恒升	39	42	48	11	11	9
	梅花生物	27	32	35	11	10	9
	新和成	58	65	72	11	10	9
	金禾实业	7	11	13	20	12	10
	阜丰集团 (HK)	19	25	27	0	0	0
内需提升	浙江医药	14	15	16	9	8	7
	广东宏大	9	11	13	26	20	17
	易普力	7	9	10	20	18	15

注：盈利预测均为 Choice 一致预期，股价采用 4/11 收盘价

资料来源：Choice，华安证券研究所

● 风险提示

- (1) 政策发生显著变化;
- (2) 地缘政治超预期影响;
- (3) 需求下滑超预期。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 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，致使无法给出明确的投资评级。