



# 基础化工行业研究

**买入（维持评级）**
**行业点评**  
 证券研究报告

**基础化工组**

 分析师：陈屹（执业 S1130521050001）  
 chenyl3@gjzq.com.cn

 分析师：杨翼荣（执业 S1130520090002）  
 yangyirong@gjzq.com.cn

 联系人：任建斌  
 renjb@gjzq.com.cn

## 设备升级和消费品以旧换新刺激需求，上游材料有望受益

**事件：**

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经委员会主任习近平2月23日下午主持召开中央财经委员会第四次会议，研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题，强调加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。

**点评：**

大规模设备更新和消费品以旧换新，以投资和消费拉动经济增长，带动终端需求提升。从大大方向看，此轮会有以国内市场作为着重发力点，以“三驾马车”中的投资和消费作为主要拉动经济增长的核心方向。通过对生产设备、服务设备进行更新替换和技术改造，通过投资来提升上游需求的同时，并不盲目扩大生产力，加剧产能供给，但却能够进一步强化国内生产力优势；而通过汽车、家电等传统消费品和耐用消费品以旧换新，刺激国内需求释放，提升国内市场活力，带动国内需求提升。从历史情况，“家电下乡”“汽车下乡”“百城汽车节”等促进消费的政策对于终端需求的释放都有明显的提振作用，从而带动产业链逐步消化新增产能，带动多环节的盈利获得一定程度的回归，再进一步提升消费积极性，形成正向循环。

从耐用消费品以旧换新的方向来看，有望收益的产业链包括汽车、家电等，通过刺激终端消费，进一步稳定并提升终端产品的需求市场，上游的材料端将有一定程度的获益，建议关注制冷剂、聚氨酯以及改性塑料等领域。

**制冷剂：**行业供给端明显受限，供需格局已经明显改善，需求提升将进一步支撑价格持续上行。制冷剂下游主要集中于空调、汽车、冰箱（柜）等领域，终端需求受到“以旧换新”的影响较为明显。制冷剂早期供给相对较多，产能过剩，但自2024年行业进入配额管控阶段，行业的有效供给从产能逐步转向配额，供需格局出现本质转变，叠加行业集中度大幅提升，行业形成了较好的协同性，逐步进入涨价阶段。而如果“以旧换新”形成了较好的终端需求支撑，将有望对制冷剂的国内需求形成良好支撑，提升国内供给的紧张程度，进一步加速涨价节奏，提升涨价空间，建议关注国内三代制冷剂头部企业巨化股份、三美股份、永和股份等。

**聚氨酯：**行业供给高度集中，国内龙头企业优势明显，需求有望提升市场情绪。聚氨酯主要应用于冰箱、冰柜、冷链等隔热保温领域，因此家电以旧换新、完善物流体系等都将一定程度上带动聚氨酯的终端需求，根据百川数据，聚合MDI的终端应用领域约47.6%集中于家电领域，8.2%集中于汽车领域，两大消费市场的需求提升将有望较大程度上带动聚氨酯的需求改善。而MDI环节行业集中度相对较高，国内的龙头万华化学在规模和成本上都具有显著优势，将有望受益于政策带来的行业需求提升。

**改性塑料：**改性塑料是以初级形态树脂为主要成分，通过技术改性实现改善某方面性能的塑料制品，广泛应用于汽车、家电、电子电气、消费电子、新能源等诸多领域，市场格局相对分散。目前产业链的上游原料变动相对较小，成本端变化有限，如果需求提升，将有望调动改性塑料优质的企业获得一定程度的利润改善和提升，建议关注国内改性塑料相关企业金发科技等。

**投资建议：**

政策鼓励引导下大规模设备与消费品有望迎来新一波需求高峰，建议关注产业链相关化工产品投资机会：①制冷剂：建议关注国内三代制冷剂头部企业巨化股份、三美股份、永和股份等；②聚氨酯：建议关注国内聚氨酯龙头企业万华化学；③改性塑料：建议关注国内改性塑料相关企业金发科技等。

**风险提示**

政策变动风险，实施效果不及预期风险、下游需求不及预期风险，原材料价格剧烈波动风险。



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究