



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

关注供给收缩、内需增长、新兴材料三大主线 ——化工行业2025年投资策略

分析师：王强峰 S0010522110002 邮箱：Wangqf@hazq.com
刘天其 S0010524080003 邮箱：Liutq@hazq.com
万宣宣 S0010524120001 邮箱：Wanxx@hazq.com
潘宁馨 S0010524070002 邮箱：Pannx@hazq.com
刘旭升 S0010524070003 邮箱：Liuxs@hazq.com

华安证券研究所

2024年12月23日

投资建议

化工行业策略：挖掘供给收缩+内需回暖优质赛道，聚焦国产替代与新材料机遇

1. 关注供给收缩、内需增长、新材料三大主线

- **2025年全球宏观面临极大不确定性，在全球贸易格局重塑、化工资本开支放缓的情况下，我们建议关注三大确定性较高的投资主线：供给收缩、内需增长、新材料。**截至24年12月16日，中国化工产品价格指数（CCPI）报收4349点，较2023年初的4815点下降9.68%，较今年年初的4622点下降5.91%，近五年历史百分位为36.16%。化工行业经历几年下跌，最悲观的时候已经过去。从供给侧看，2024年化工品行业资本开支增速放缓；从需求侧看，地产政策持续松绑，限购和信贷政策逐步放开，供需格局得到逐步改善。随着经济逐步复苏，供给侧持续优化，化工是顺周期最强的矛，具有全球竞争优势，有望开启景气上行周期。
 - **供给收缩：政策和市场的双重压力下，部分行业供给有望收缩，改善供给侧格局。**其中制冷剂、磷肥及磷化工受到政策的影响，供给端扩张受限；而氨纶和新能源材料已经长期亏损，随着行业盈利水平逐渐见底，企业产能收缩。随着低效、过剩的产能将逐步出清，供需关系趋于平衡，行业进入新的增长阶段。
 - **内需增长：随着外部需求放缓，特别是美国加征关税和技术封锁的措施对中国出口造成压力，外需面临较大挑战。国内政策的积极刺激使得内需有望回升。**自2024年9月起，政府加大了宏观调控力度，推出一系列政策促进内需扩张，内需市场成为经济复苏的重要引擎。预计2025年政府将进一步强化财政刺激，推动内需增长，从而带动相关行业，成为经济增长的新动力。
 - **新材料：新材料作为推动高科技、环保和新能源产业升级的核心力量，正加速技术创新和国产替代的落地。**我国出台了一系列支持新材料发展的政策，在双碳和国产替代等政策的引导下，鼓励新材料技术研发和市场需求扩展，释放了巨大的发展潜力，成为支撑新质生产力的重要组成部分。



投资建议

化工行业策略：挖掘供给收缩+内需回暖优质赛道，聚焦国产替代与新材料机遇

2. 围绕三大主线：供给收缩，内需增长，新兴材料推荐相关标的

• 供给收缩：

- 制冷剂：二代制冷剂配额加速削减，三代制冷剂进入配额冻结期，建议关注【巨化股份】【昊华科技】等；氨纶：氨纶价格击穿行业成本线，随着产能投放减缓价格有望回升，建议关注【华峰化学】【泰和新材】等；磷肥及磷化工：政策端趋严导致磷化工供给受限，价格有望维持高位，建议关注【云天化】【川恒股份】等；新能源材料：行业产能过剩陷入亏损，产能有望逐步出清，建议关注【多氟多】【新宙邦】等。

• 内需增长：

- 聚氨酯：MDI行业格局稳定，价格受经济景气度影响较大，建议关注【万华化学】等；煤化工：工艺原料具有资源优势，新增产能有限，建议关注【宝丰能源】【华鲁恒升】等；轻烃化工：全球范围内烯烃原料呈现明显轻质化趋势，建议关注【卫星化学】等；轮胎：万亿市场空间，需求有望逐步增长，建议关注【赛轮轮胎】【森麒麟】等；民爆用品：准入门槛增高，行业整合加速，建议关注【易普力】等。

• 新兴材料：

- 合成生物学：政策推动产业加速落地，成长空间广阔，建议关注【凯赛生物】【华恒生物】等；OLED材料：国产化进程加速，市场空间持续扩张，建议关注【莱特光电】【奥来德】等；生物航煤：SAF需求拐点将至，国内产能加速布局，建议关注【嘉澳环保】【海新能科】等；膜材料及树脂：性能优异应用广泛，产业化元年即将来临，建议关注【阿科力】【东材科技】【圣泉集团】等；先进陶瓷材料：具备优异材料特性，成长潜力强劲，建议关注【国瓷材料】等；吸附分离材料：产品壁垒较高，下游需求广阔，建议关注【蓝晓科技】等。

风险提示

- 1、化工品价格大幅波动风险；
- 2、行业及监管政策变化风险；
- 3、不可抗力及安全生产风险；
- 4、全球局部地区冲突加剧的风险；
- 5、国家与地区贸易争端的风险；
- 6、宏观经济大幅下滑的风险。



CONTENTS

01

化工有望结束下行周期，迎来三大主线投资机会

02

供给收缩：看好制冷剂、氨纶、磷肥及磷化工、新能源材料

03

内需增长：看好聚氨酯、煤化工、轻烃化工、轮胎、民爆用品

04

新兴材料：看好合成生物学、OLED材料、生物航煤、膜材料及树脂、先进陶瓷材料、吸附分离材料

05

投资建议：建议关注细分行业的龙头企业和成长弹性标的

化工有望结束下行周期，迎来三大主线投资机会

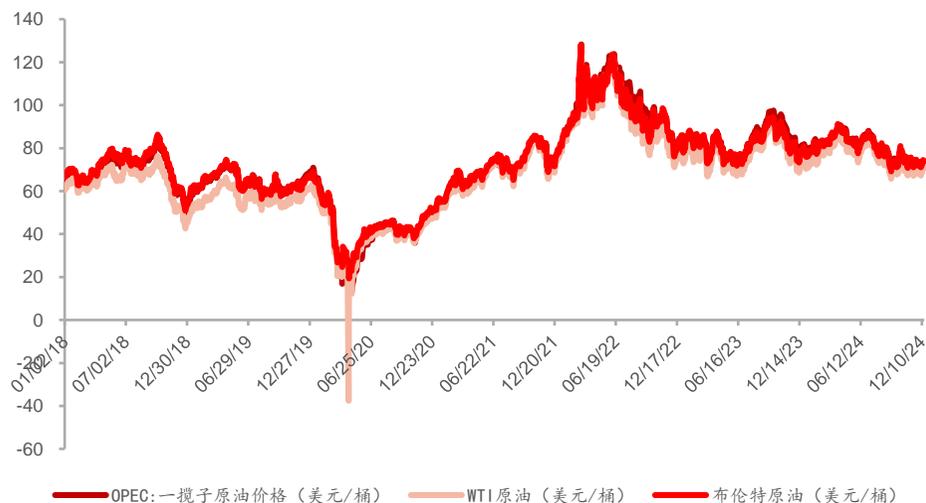
01



■ OPEC+延续减产与地缘因素交织，油价高位宽幅震荡

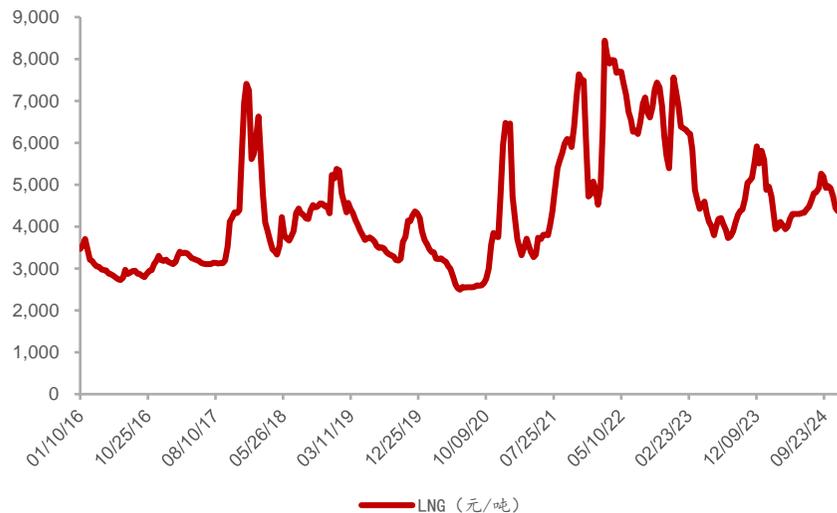
- 原油价格高位震荡，受地缘局势与供应政策双重驱动。OPEC+的延续减产政策起到了稳定价格的作用，但中东地区地缘冲突与全球经济的不确定性也加剧了市场波动。尤其是加沙停火谈判的起伏以及其他潜在风险事件，使得油价在高位区间内波动更为频繁。截至24年12月16日布伦特期货结算价73.91美元/桶，较24年初下降2.61%。
- 24年Q1受气温偏高影响，国际各大主要天然气消费地区库存高企，供需宽松导致国际天然气价格下调。2024Q2，天然气价格有所回升。2024Q3国际天然气市场趋于紧平衡。截至24年12月10日，液化天然气（LNG）价格为4453元/吨。

图表1 2018-2024年12月原油价格走势



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表2 天然气价格2024Q3回升

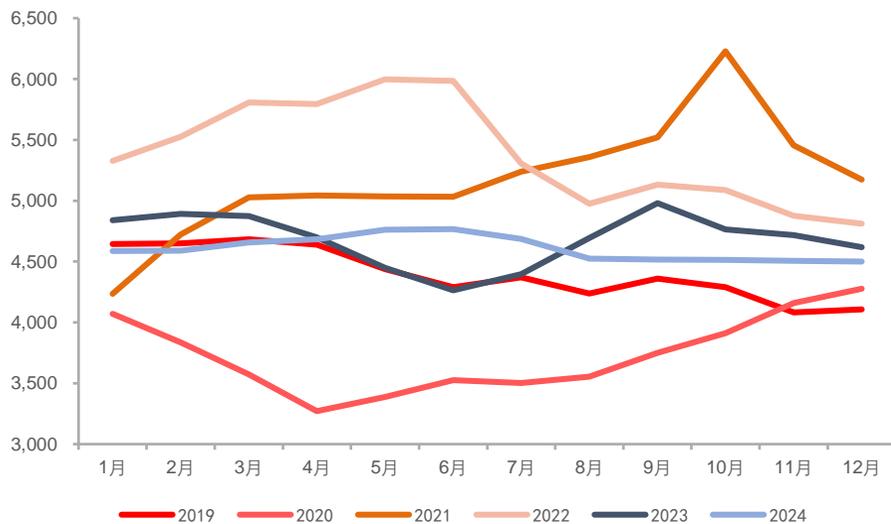


资料来源：iFinD，华安证券研究所

■ 化工品需求回暖CCPI指数有望回升

- **CCPI指数有望回升，PPI跌幅收窄。**24年Q3化工品需求回升，成本推高价格指数，价差因压力收窄。截至24年12月16日，中国化工产品价格指数（CCPI）报收4349点，较2023年初的4815点下降9.68%，较今年年初的4622点下降5.91%，近五年历史百分位为36.16%。
- 受生产资料价格环比跌幅收窄、金属及能源价格上涨等因素影响，PPI环比降幅缩小。24年12月PPI同比下降2.5%，降幅比上月缩小0.4个百分点。

图表3 2017-2024年12月化工品价格指数走势对比



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表4 PPI走势及预测



资料来源：iFinD，华安证券研究所

■ 化工品价格有望逐渐修复

- 化工品行情分化明显，价格有望逐渐修复。2023年以来，原油和煤炭价格均波动下降，化工行业成本压力减轻，外加美联储延续了加息政策、全球化工品需求下滑等因素影响，化工品价格中枢整体走低，24年Q3价格仍呈下行趋势。
- 其中：传统重资产化工景气仍处低位，但同比有所改善；在原油相对高价、成品油供需面较好等支撑下，油气产业链景气维持高位；农药/新能源材料/助剂等下游盈利步入修复拐点，将逐步迎来配置机遇。

图表5 部分化工品2024年初至12月初价格涨跌幅

产品	市场指标	1.1价格（元/吨）	12.18价格（元/吨）	涨跌幅
环氧丙烷	市场均价	9375	8225	-12.27%
草铵膦	市场均价	70000	47500	-32.14%
环氧乙烷	市场均价	6400	6930	8.28%
PX	市场均价	8600	6936	-19.35%
PVC	市场均价	-	7848	-
丙烯	市场均价	6875	7015	2.04%
己内酰胺	市场均价	13775	10850	-21.23%
己二酸	市场均价	9350	8133	-13.02%
PTA	市场均价	5885	4860	-17.42%
DMF	市场均价	4900	4125	-15.82%
甲醇	市场均价	2490	2251	-9.60%
纯MDI	市场均价	20000	18400	-8.00%

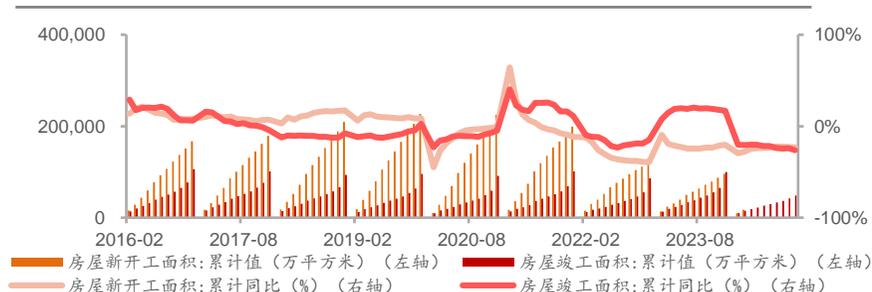
资料来源：百川盈孚，华安证券研究所



■ 下游需求有望回暖，制造业复苏助力化工行业发展

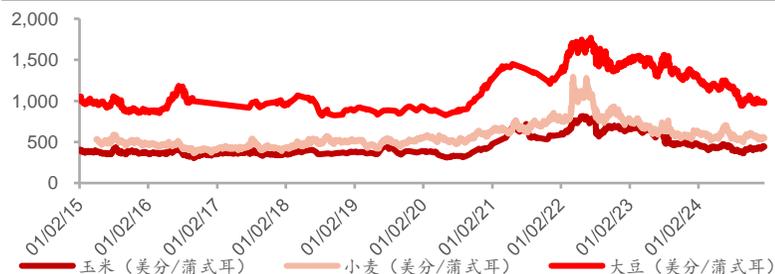
- 需求层面来看，制造业整体向好。房地产市场基本面筑底，在去库存等政策加持下有望触底反弹。24年11月，全国房屋新开工面积为67,308.00万平方米，同比下降23%；全国房屋竣工面积为48,152.00万平方米，同比下降26.2%。
- 国际农产品价格自2022年以来保持高位，现有所回调。国内汽车市场需求表现较为稳定，24年11月汽车产量为344.80万辆，较上年同期上升1.68%。24年9月，我国纺织业出口交货额为221.4亿元，同比增长1.98%。Q3国内制造业生产保持强势，在政策等因素带动下制造业有望进一步推动需求复苏，支撑化工行业发展。

图表6 房屋开工竣工面积累计值及同比



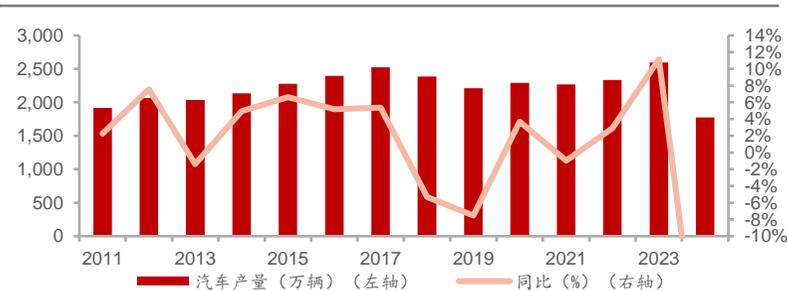
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表8 国际农产品实际市场价大幅拉升



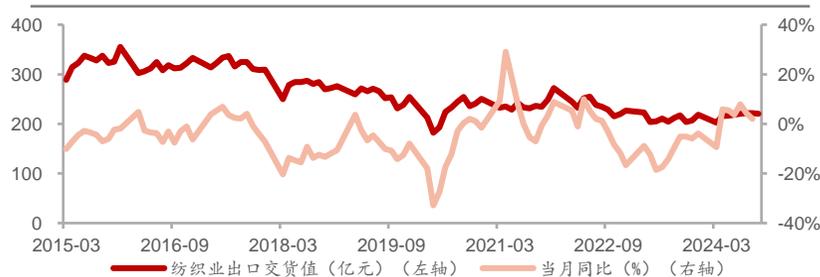
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表7 2011-2024Q3国内汽车产量及增速



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表9 国内纺织出口交货值及增速



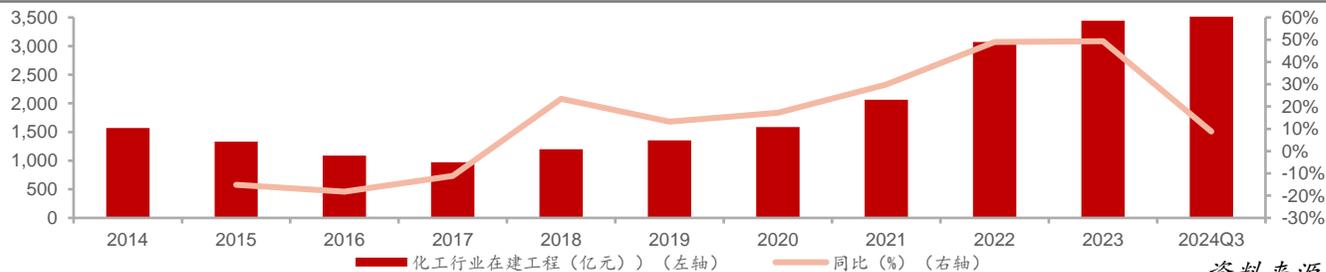
资料来源: iFinD, 华安证券研究所



■ 资本开支及在建工程增速放缓

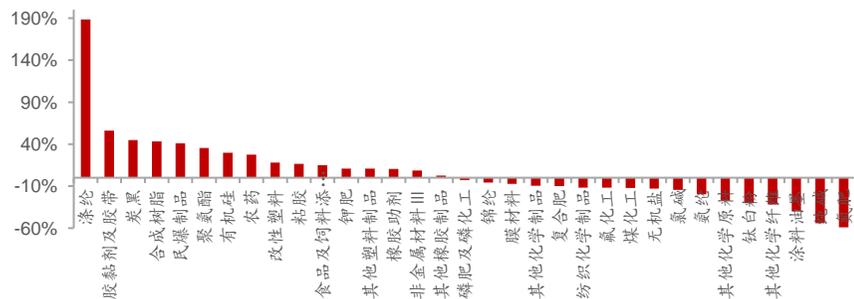
- 供给层面来看，化工品产能增速明显放缓。自2018年开始，化工行业进入扩产周期，24年Q3大部分化工品产能增速明显回调。2024Q3在建工程为4003.57亿元，同比增长8.73%，供给端新增产能持续释放，整体供需格局仍等待改善。
- 细分子行业来看，2024Q3，化工子行业资本开支的同比增速中位数为2.03%。24年Q3资本开支增长趋势较快，其中涤纶同比增长超过100%，胶黏剂及胶带、炭黑、合成树脂等子行业在建工程也持续增长。2024Q3趋势相对稳定，其中涤纶同比增长高达294.95%。

图表10 基础化工板块在建工程增速放缓



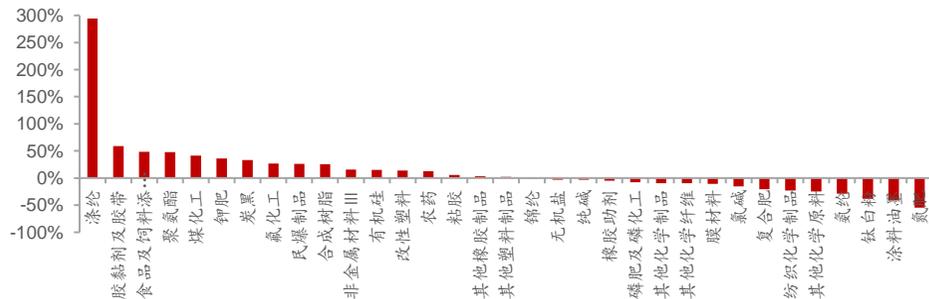
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表11 基础化工子行业2024Q2在建工程同比增速



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表12 基础化工子行业2024Q3在建工程同比增速



资料来源：iFinD，华安证券研究所



■ 部分主要化工品产能增速分化明显

图表13 部分化工品产能增速明显放缓

产品名	2017年 产能/万 吨	2018年 产能/万 吨	2019年 产能/万 吨	2020年 产能/万 吨	2021年 产能/万 吨	2022年 产能/万 吨	2023年 产能/万 吨	2024年 产能/万 吨	2018年 增长率	2019年 增长率	2020年 增长率	2021年 增长率	2022年 增长率	2023年增 长率	2024年增 长率	累计增长
R32	24	27	36	51	51	51	51	51	12.4%	31.3%	42.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	109.5%
PC	88	119	153	180	195	296	348	348	36.0%	28.6%	17.6%	8.3%	51.8%	17.6%	0.0%	297.7%
草铵膦	1	2	2	3	3	8	11	15	30.8%	26.5%	32.6%	17.5%	144.8%	37.8%	33.6%	1061.5%
氨纶	75	78	86	95	100	114	133	124	4.3%	10.8%	9.6%	5.3%	14.6%	15.9%	-6.4%	65.6%
PVC	3111	3239	3176	2615	2630	2771	2801	2831	4.1%	-1.9%	-17.7%	0.6%	5.4%	1.1%	1.1%	-9.0%
炭黑	735	776	795	800	848	843	860	871	5.6%	2.4%	0.6%	6.0%	-0.6%	2.0%	1.3%	18.4%
磷酸一铵	2700	2840	2427	2299	2289	2320	2320	2203	5.2%	-14.5%	-5.3%	-0.4%	1.4%	0.0%	-5.0%	-18.4%
尿素	7972	7466	7467	7260	7234	6960	7211	7297	-6.3%	0.0%	-2.8%	-0.4%	-3.8%	3.6%	1.2%	-8.5%

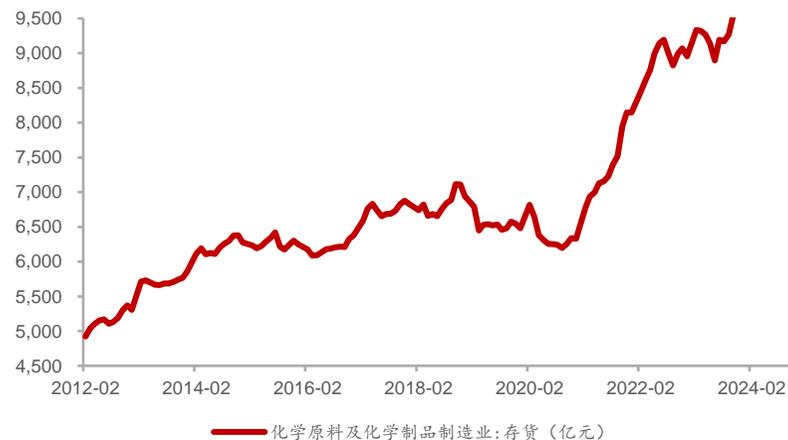
资料来源：百川盈孚，华安证券研究所



■ 库存维持高位，消费需求复苏有望迎来去库拐点

- 库存位于高点，消费需求的提振有望逐步缓解市场高库存的压力。2021年制造业需求复苏叠加上游原材料价格上涨，使得化工企业一直处于持续补库存的阶段，随着防疫政策放开，主要化学品总产量增长由负转正，目前化工品库存仍处于高点。未来随着消费复苏需求格局改善，有望迎来真正的库存拐点。
- 2024Q3，基础化工行业库存收入比为0.60，同比上升4.32%。

图表14 化学原料和化学制品制造业存货累计值



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表15 2019-2024三季度基础化工行业库存/营收情况



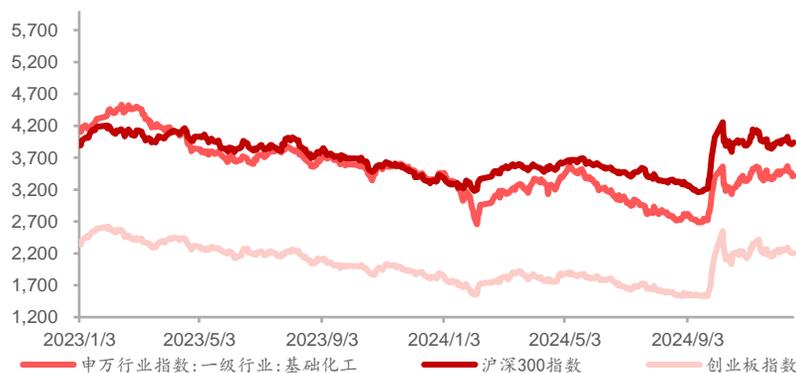
资料来源：iFinD，华安证券研究所



■ 化工板块三季度回升，部分子行业增速领先

- 化工板块仍处低位，三季度以来有所回升，子行业有所分化。截至24年12月18日，化工（SW）、沪深300较年初涨跌幅分别为-1.25%、+16.41%，化工（SW）相对沪深300跌幅为-17.65%。涨幅较大的子行业是煤化工、氨纶、纺织化学制品、氟化工、其他塑料制品、涤纶、其他化学原料、钛白粉等。
- 24年Q3化工行业业绩呈正增长趋势。其中，粘胶复合肥、氨纶、纺织化学制品、磷肥及磷化工、氯碱、民爆制品等细分领域保持高速正增长，截止至24年12月18日，涨幅分别为95.57%、38.45%、31.00%、29.83%、29.36%、28.66%、25.57%。

图表16 化工板块指数有所回升



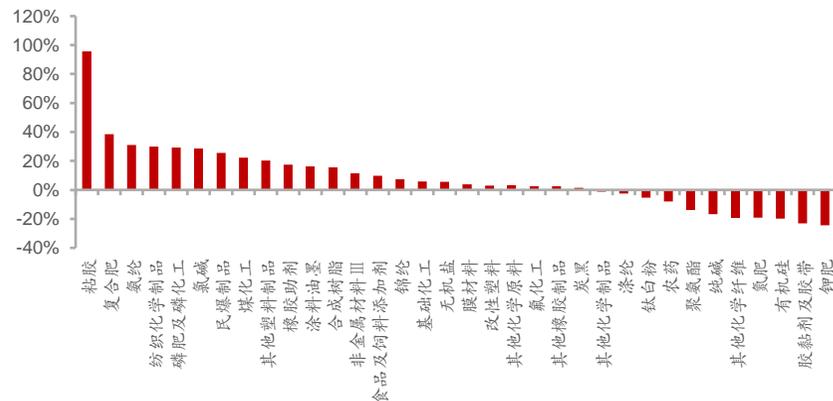
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表18 化工板块经营数据分析

类别	2020	2021	2022	2023	2024Q1-Q3
营业收入(亿元)	63878.90	85633.06	104884.49	101770.92	50979.49
营业收入增速(%)	-18.55%	34.06%	22.48%	-2.97%	2.62%
归母净利润(亿元)	2099.66	5059.88	5823.89	4834.70	2804.92
归母净利润增速(%)	-11.76%	140.99%	15.10%	-16.99%	6.97%

资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表17 2023年初至12月日化工子行业行业加权平均流通市值有所分化

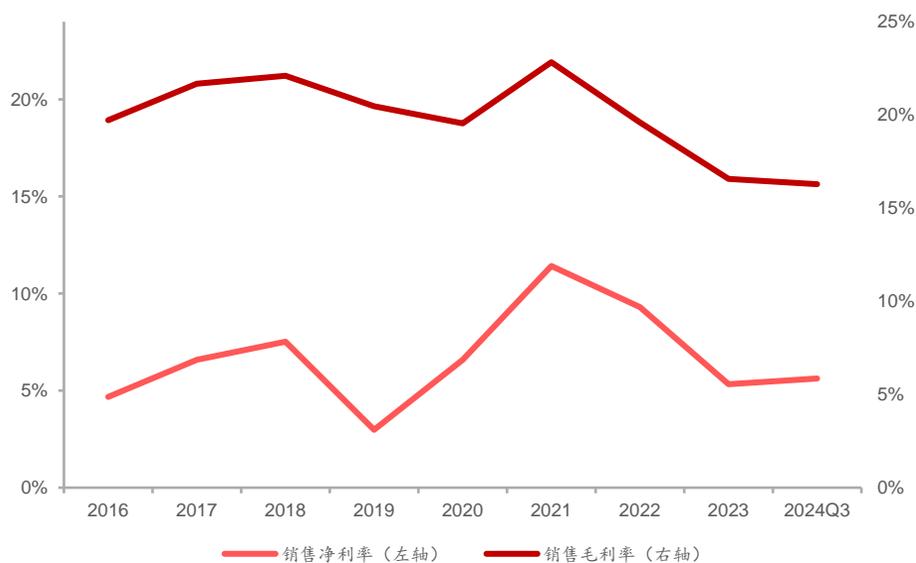


资料来源：iFinD，华安证券研究所

■ 化工行业毛利及ROE有望回升

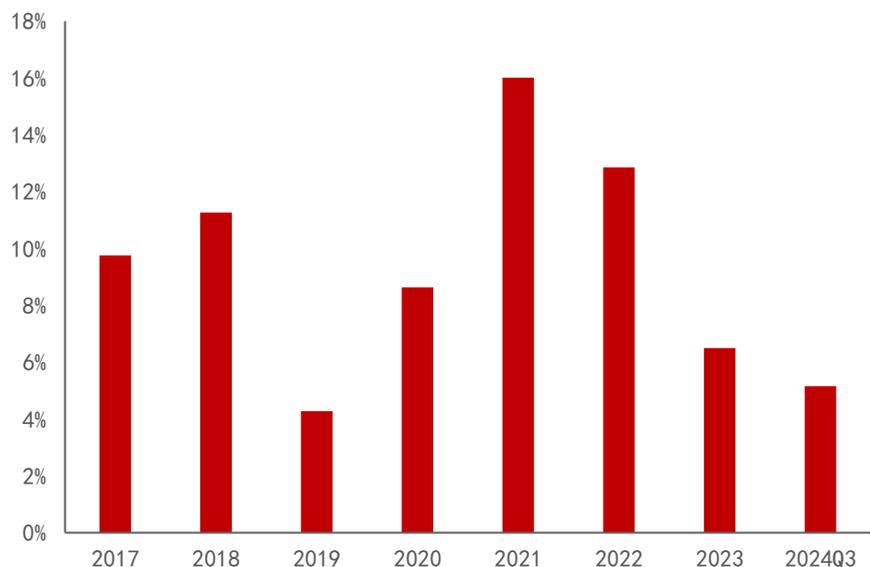
- 2023年，行业终端需求尚未显著修复，成本处于高位，部分子行业面临高成品库存的不利影响，化工板块盈利能力继续下滑。2023年毛利率、净利率分别为16.64%、5.46%，同比分别下降3.05个PCT、3.95个PCT，净资产收益率ROE为6.68%，同比下降6.36个百分点。
- 2024Q3年毛利率、净利率分别为16.28%、5.62%，同比分别上升0.22个PCT、下降0.55个PCT，行业盈利能力有所修复。

图表21 24Q3化工行业毛利率、净利率有所回升



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表22 2021年以来化工行业ROE有所下降



资料来源：iFinD，华安证券研究所

■ 基础化工行业毛利上升，周转率等指标有所下滑，子行业分化

- 2024年Q3，基础化工毛利率同比+16.28pct，ROE、存货周转率同比分别5.03pct、-0.38pct，其中更多的子行业均呈增长态势。化工子行业中，2024Q3销售毛利率同比上升的子行业有18个，增幅前5的行业分别为煤化工、有机硅、涂料油墨、氯碱和炭黑。

图表23 2024Q3化工子行业销售毛利率、ROE、存货周转率变化

板块名称	销售毛利率 (%)	毛利率变动 (百分点)	ROE (%)	ROE变动 (百分点)	存货周转次数 (次)	存货周转率同比 (%)
基础化工	16.28	0.22	5.03	-1.39	2.59	-0.38
纯碱	24.81	0.10	2.55	1.85	5.64	-0.43
氯碱	13.75	3.17	2.56	-0.39	5.12	-0.41
无机盐	26.14	-0.88	3.65	-0.33	3.79	-0.34
其他化学原料	15.58	0.63	5.86	1.56	3.88	-0.50
煤化工	17.12	8.54	1.25	1.61	5.81	-0.29
钛白粉	21.52	1.05	4.69	1.60	1.62	-0.40
涂料油墨	23.24	4.79	1.70	-1.06	2.14	-0.36
民爆制品	25.65	0.28	5.19	1.57	4.68	-0.36
纺织化学制品	22.77	1.87	4.97	0.01	0.35	-0.38
其他化学制品	13.03	-0.06	-0.06	0.51	2.74	-0.34
氟化工	17.86	0.91	2.17	-2.95	2.57	-0.45
聚氨酯	15.25	-1.54	5.68	0.48	3.21	-0.44
食品及饲料添加剂	22.23	2.35	4.64	-1.29	2.60	-0.34
有机硅	17.04	6.79	5.96	1.13	1.77	-0.42
胶黏剂及胶带	11.96	1.14	4.10	-1.04	2.43	-0.36
涤纶	5.13	-0.61	3.95	-0.98	4.15	-0.41
粘接	14.25	0.78	3.67	-5.09	2.30	-0.27
其他化学纤维	15.40	-5.43	3.72	-0.62	2.00	-0.48
氨纶	14.98	-0.49	2.20	0.85	2.30	-0.48
锦纶	9.34	-0.17	2.21	-2.18	4.62	-0.27
其他塑料制品	9.76	-2.04	5.20	-0.17	2.67	-0.32
改性塑料	11.71	-1.52	8.11	0.26	2.66	-0.40
合成树脂	22.52	0.53	1.72	-2.29	1.90	-0.37
膜材料	14.16	-2.84	4.61	-0.13	1.73	-0.36
其他橡胶制品	21.04	-3.00	2.62	3.04	0.39	-0.32
炭黑	9.87	2.72	0.56	-0.06	4.31	-0.37
橡胶助剂	22.16	-1.46	1.81	0.21	2.78	-0.41
氮肥	15.54	0.87	1.86	0.71	4.61	-0.40
磷肥及磷化工	16.55	2.26	6.88	-3.07	3.12	-0.40
农药	19.90	-2.33	0.47	-7.62	1.55	-0.27
钾肥	48.47	-7.87	1.45	2.08	2.26	-0.31
复合肥	13.07	1.14	3.00	-12.93	2.67	-0.40
非金属材料III	18.32	-14.07	6.06	-0.53	1.24	-0.53

资料来源：iFinD，华安证券研究所

华安证券研究所



■ 化工行业24前三季度产品出口情况有所分化

- 2024年前三季度，部分化工产品高出口比例，在全球供应链中的关键地位与市场需求的持续增长。氯化聚乙烯和三氯蔗糖的出口比例最高，氯化聚乙烯24Q1-Q3总产量为433025吨，出口量为410539吨，出口比例达到最高的94.81%，同比出口增长10.97%。三氯蔗糖24Q1-Q3总产量为15808吨，出口量为13718.61吨，出口比例较高，为86.78%，出口量同比增长18.81%
- 钛白粉和聚丙烯熔喷料出口增长显著，其中聚丙烯熔喷料同比增幅达34.13%。
- 乙二醇、磷酸二铵出口同比出现下降，PVC糊树脂出口同比下降最显著，下降29.82%。

图表24 2024Q1-Q3主流化工品出口

名称	总产量 (吨)	出口总量 (吨)	出口比例 (%)	出口量同比 (%)
氯化聚乙烯	433025	410539	94.81%	10.97%
三氯蔗糖	15808	13718.61	86.78%	18.81%
钛白粉	3486432	1440210.368	41.31%	14.80%
乙二醇	13301656	4926177	37.03%	-4.98%
磷酸二铵	10692400	3290991	30.78%	-8.90%
聚丙烯酰胺	953296	287333.9	30.14%	34.13%
磷酸一铵	8237150	1571196	19.07%	2.25%
PVC糊树脂	806213	80904.71	10.04%	-29.82%

资料来源：百川盈孚，华安证券研究所



■ 化工行业24前三季度产品出口情况有所分化

- 部分化工品在国际市场拓展面临一定挑战。氯化铵的出口比例为8.39%，PTA为6.62%，其他产品如纯MDI、聚乙烯、纯碱等的出口比例均低于4%。部分产品出口同比增长，环氧丙烷，氯化铵，磷酸铁锂同比增长226.04%，121.16%，107.02%
- 氯化钾和尿素的出口量分别同比下降73.11%和91.04%，同比变化表现不佳。磷酸铁锂、环氧丙烷、硫酸铵等产品的出口比例极低，分别为0.10%、0.35%、0.51%，但其出口量同比均出现增长。

图表25 2024Q1-Q3主流化工品出口

名称	总产量 (吨)	出口总量 (吨)	出口比例 (%)	出口量同比 (%)
氯化铵	13200780	1107085	8.39%	121.16%
PTA	51702200	3424131	6.62%	25.34%
纯MDI	2557570	90937.025	3.56%	-4.64%
聚乙烯	20557818	639611.9	3.11%	-1.24%
纯碱	26979843	717301.3	2.66%	-43.89%
氯化钾	4526152	105648.5	2.33%	-73.11%
尿素	49931956	253889.181	0.51%	-91.04%
硫酸钾	2748275	10362.5	0.38%	-88.19%
环氧丙烷	3619152	12539.7	0.35%	226.04%
甲醇	58439613	86708.34	0.15%	10.08%
磷酸铁锂	1798440	1729.341	0.10%	107.02%

资料来源：百川盈孚，华安证券研究所



■ 稳增长政策密集出台，国内需求有望回升

政策层面来看，“稳增长”政策密集出台，化工行业有望率先受益。2023年以来针对我国目前“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，政府部门密集出台多项“稳增长”政策，在短期稳增长方面保持定力，重点聚焦于偏中长期的房地产和地方债务防范化解风险。23年7月中央提出“房地产供求重大变化”后，又于24年4月提出“房地产去库存”，未来房地产行业有望回暖，经济整体走势稳中向好，化工行业或优先收益。

图表26 2023年以来政府“稳增长”等利好政策

时间	政策	内容
2023/2/24	证监会、发改委	首次将消费基础设施纳入REITs试点范围，推动扩募发行常态化、扩大市场参与主体范围加强二级市场建设。
2023/3/30	人社部	印发《关于2023年加力提升小微企业金融服务质量的通知》
2023/6/13	发改委、工信部、财政部、央行	联合印发《关于做好2023年降成本重点工作的通知》，进一步实行减税降费政策
2023/7/20	中共中央、国务院	《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》，也被称为“民营31条”
2023/7/24	发改委	印发《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》
2023/7/31	发改委	印发《关于恢复和扩大消费的措施》，被称为“恢复和扩大消费20条”
2023/8/25	住建部、央行、金融监管总局	联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推出“认房不认贷”政策
2023/8/27	财政部、税务局	《关于减半征收证券交易印花税的公告》，提振资本市场活跃度
2023/8/31	国务院	出台《关于提高个人所得税有关专项附加扣除标准的通知》
2023/8/31	央行、金融监管总局	联合出台《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》
2023/12/11	中央经济工作会议	积极的财政政策要适度加力、提质增效。优化财政支出结构，强化国家重大战略任务财力保障；合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围。 在民生方面，会议提出，要坚持尽力而为、量力而行，兜住、兜准、兜牢民生底线。更加突出就业优先导向，确保重点群体就业稳定。 会议提出全面贯彻明年经济工作的总体要求，要注意把握和处理速度与质量、宏观数据与微观感受、发展经济与改善民生、发展与安全这四组关系，不断巩固和增强经济回升向好态势。
2024/3/5	第十四届全国人民代表大会	发布2024年《政府工作报告》，将目标GDP增长速度下调了0.5个PCT，企稳蓄势，以进促稳。
2024/4/30	中央政治局会议	对财政政策和货币政策都提出了具体要求，提出“消化存量房产和优化增量住房”，即房地产去库存，宏观政策延续稳增长取向

资料来源：中国政府各部委官网，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明



■ 能耗政策趋严，行业格局强者恒强

- **能耗政策趋严，行业竞争格局有望进一步优化。**2023年以来，国家和地方政府出台了多项与能耗和碳排放相关政策。主要内容包括：优化能源结构，保障能源供应安全，完善能耗、碳减排双控，构建产品碳足迹管理体系框架等。从长期来看，由于一些不达标的中小企业的退出，加速行业出清，行业集中度进一步增强，竞争格局进一步优化，同时，由于头部企业本身具有规模优势，预计“强者恒强”的趋势将逐渐形成。

图表27 2023年以来国家能耗与碳排放相关政策

日期	颁发机构	文件	概要
2023. 6. 18	工信部	《工业领域碳减排技术创新指南》	鼓励企业采用碳捕集利用与封存（CCUS）等先进碳减排技术，推动工业领域的低碳发展。
2023. 8. 22	发改委	《绿色低碳先进技术示范工程实施方案》	聚焦源头减碳、过程降碳、末端固碳三大重点方向，布局一批技术水平领先、减排效果突出、减污降碳协同、示范效应明显的项目。
2023. 11. 2	工信部	《绿色建材产业高质量发展实施方案（征求意见稿）》	提出2025、2027绿色建材领域两个阶段性目标
2023. 11. 6	发改委	《国家碳达峰试点建设方案》	规定了主要目标、试点名额和地区以及建设参考指标
2023. 11. 6	生态环境部	《2024年度氢氟碳化物配额总量设定与分配方案》	对2024年HFCs的生产配额、进口配额、内用生产配额进行了规定
2023. 11. 7	生态环境部	《甲烷排放控制行动方案》	规定“十四五”和“十五五”两个阶段性目标，填补我国减碳法规空白
2023. 11. 13	发改委	《关于加快建立产品碳足迹管理体系的意见》	部署了制定产品碳足迹核算规则标准、建设碳足迹背景数据库、建立产品碳标识认证制度、丰富产品碳足迹应用场景、推动碳足迹国际衔接互认等五方面重点工作
2023. 11. 16	北京绿交所	《温室气体自愿减排交易和结算规则（试行）》	对CCER交易、结算、信息管理、风险管理、行为监督、争议处理作出了规定。
2023. 11. 17	国家气候战略中心	《温室气体自愿减排注册登记规则（试行）》、《温室气体自愿减排项目设计与实施指南》	对CCER注册登记、项目设计和实施做了规定，提供方法学参考
2023. 12. 5	国家生态环境部	《全国排放源核查管理办法》	实施对重点排放源的常态化监控和核查，要求高排放企业定期上报排放数据，并接受第三方核查
2023. 12. 6	发改委	首批碳达峰试点名单	按照《国家碳达峰试点建设方案》工作安排，公布首批碳达峰试点名单，包括25个碳达峰试点城市和10个碳达峰试点园区
2024. 3. 18	国家能源局	《2024年能源工作指导意见》	将24年能源工作主要目标确定为：供应保障能力持续增强、能源结构持续优化、质量效率稳步提高
2024. 10. 25	发改委	《“十四五”期间推进工业领域节能降碳专项行动方案》	对高耗能行业的节能技术升级、清洁能源应用、碳排放管控等提要求

资料来源：中国政府各部委官网、华安证券研究所



■ 新材料的渗透率提升与国产替代提速

- **新材料渗透率与国产替代进程有望提升。**化工新材料作为基础性和支柱性战略产业，是高新技术的先导。当前，我国正处于加快推动制造业高质量发展的关键阶段，制造新需求和新模式对增材制造提出了更高的标准和要求。2023年以来，我国先后颁布及实施了《前沿材料产业化重点发展指导目录（第一批）》《产业结构调整指导目录》《关于推动未来产业创新发展的实施意见》等一系列新材料支持政策，以支持与鼓励多种前沿材料的发展。

图表28 2023年以来国家支持新材料产业的相关政策

发布时间	政策名称	重点内容解读
2023. 02	《2023年北京市高精尖产业发展资金实施指南（第一批）》	大力促进高精尖产业能级跃升，坚持分类分层精准支持企业创新发展，重点支持集成电路首流片、新材料首批次、医药产业化、新技术新产品推广等方向，提高产业创新能力。
2023. 02	《质量强国建设纲要》	强化企业创新主体地位，引导企业加大质量技术创新投入,推动新技术、新工艺、新材料应用，促进品种开发和品质升级。
2023. 07	《产业结构调整指导目录（2023年本，征求意见稿）》	鼓励低VOCs含量胶粘剂、环保型水处理剂，新型高效、环保催化剂和助剂，功能性膜材料，超净高纯试剂、光刻胶、电子气体、新型显示和先进封装材料等电子化学品及化学原料的开发与生产。
2023. 08	《前沿材料产业化重点发展指导目录（第一批）》	涵盖了包括超材料、超导材料、单/双壁碳纳米管/二维半导体材料、负膨胀合金材料、高熵合金、钙钛矿材料、高性能气凝胶隔热材料、金属有机氢化物、金属基单原子合金催化材料、量子点材料、石墨烯、先进光学晶体材料、先进3D打印材料、液态金属等15种前沿材料。
2023. 12	《重点新材料首批次应用示范指导目录（2024年版）》	废止《重点新材料首批次应用示范指导目录（2021年版）》，新目录自2024年1月1日起实施。
2024. 01	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	把握全球科技创新和产业发展趋势，重点推进未来制造、未来信息、未来材料、未来能源、未来空间和未来健康六大方向产业发展
2024. 02	《新材料国际化行动方案》	提出加快制定新材料领域的国际标准，鼓励企业参与国际化工作，提升国内新材料企业的全球话语权 该方案支持新材料产业融入国际市场，并通过标准化提升产品质量和竞争力。

资料来源：中国政府各部委官网，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

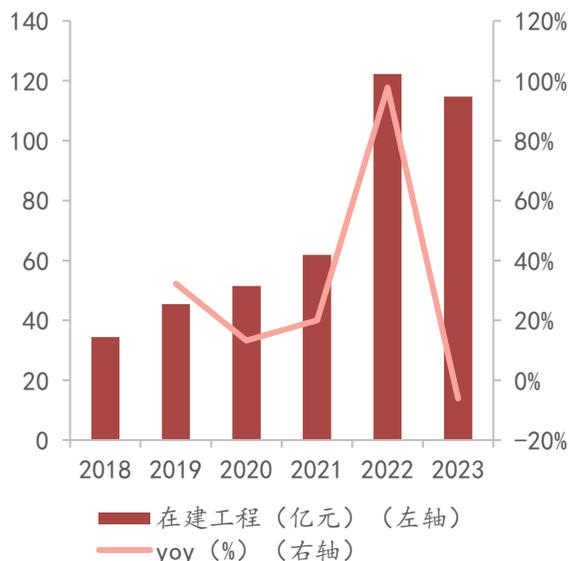
供给收缩：看好制冷剂、氨纶、磷肥及磷化工、
新能源材料

02

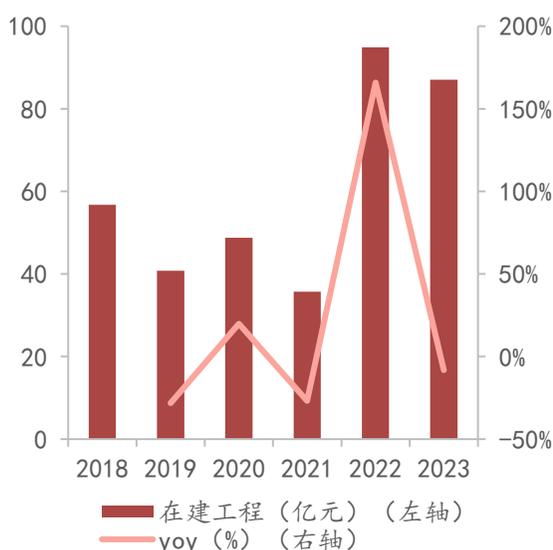
■ 供给收缩：政策和市场双重约束，核心行业供给持续收缩

- 面临供给收缩压力环保政策趋严，限制高能耗、高排放产能。企业资本支出和在建工程增速放缓，新增产能受限。行业需求受周期性因素影响，部分领域出现供需错配。其中，磷化工和新能源材料受益于新质生产力的发展，需求端保持高增长；制冷剂和氨纶则需等待市场出清和需求端复苏。
- 受到《蒙特利尔议定书》和《基加利修正案》的约束，二代、三代制冷剂产能持续削减，供给逐渐减少，替代性环保制冷剂需求上升。氨纶行业资本支出虽有所回升，但产能扩张速度放缓，伴随需求稳定增长，供需格局趋于平衡。磷化工在建工程投资增速呈现负增长趋势，近年资本支出也大幅收缩，供给端扩张乏力，叠加资源型限制，整体产能供应趋紧。新能源材料投产节奏放缓，供给侧出清，同时受益于下游新能源汽车和储能领域需求的高速增长。

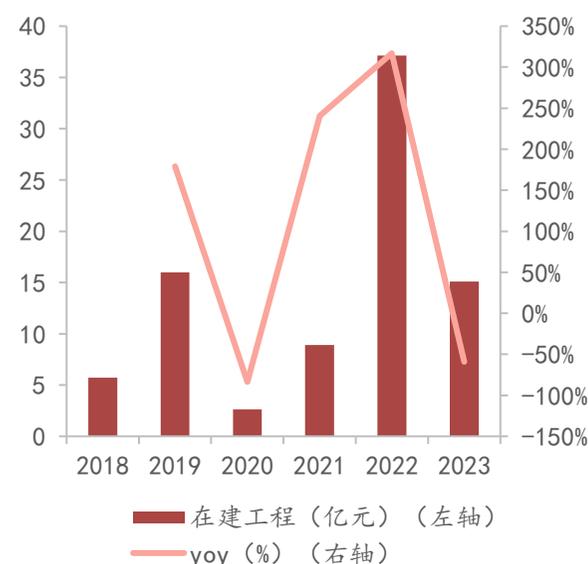
图表29 氟化在建工程及增速



图表30 磷化在建工程及增速



图表31 氨纶在建工程及增速

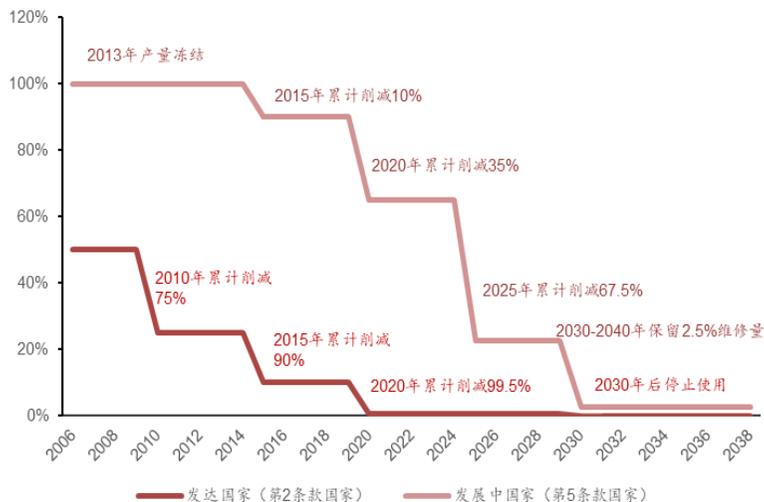


资料来源：iFinD，华安证券研究所

■ 制冷剂：配额政策限定制冷剂供给上限并持续削减

➤ 二代制冷剂配额加速削减，三代制冷剂进入配额冻结期。《蒙特利尔议定书》及其《基加利修正案》对制冷剂供给端进行了限制。根据协议内容，发达国家于1996年开始冻结二代制冷剂的生产，目前已完全淘汰使用，第5条款国（含中国）对 HCFCs 的生产和消费已经削减了35%，到2030年实现全面淘汰。发达国家在2019年便开始了对三代制冷剂的削减，目前已经削减了10%的生产配额，计划到2036年削减85%配额；包括中国在内的第一组发展中国家计划以2020年-2022年为基准线年于2024年开始对三代制冷剂生产配额进行冻结，到2045年累计削减配额80%。

图表32 二代制冷剂配额削减进程



资料来源：《蒙特利尔议定书》，华安证券研究所

图表33 三代制冷剂配额削减进程

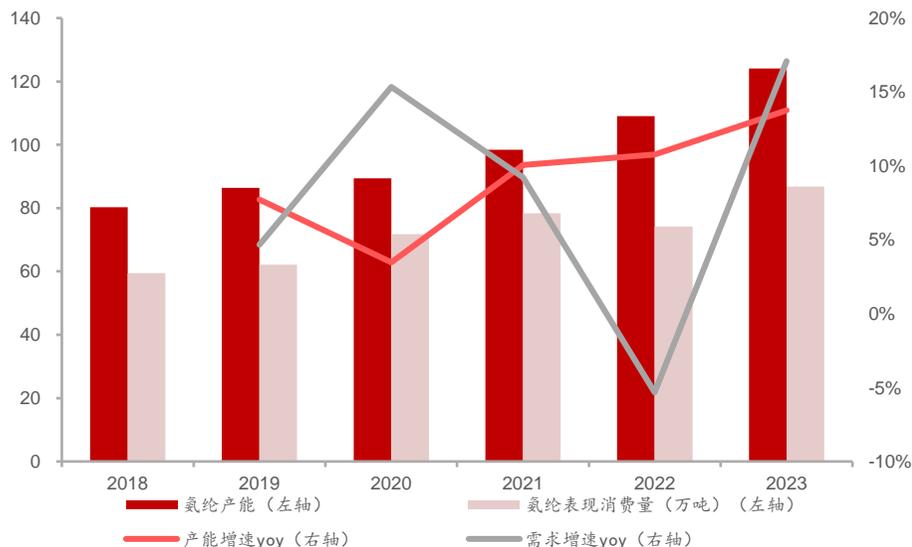


资料来源：《蒙特利尔议定书》，华安证券研究所

■ 氨纶：消费升级驱动氨纶需求，供给端逐步放缓

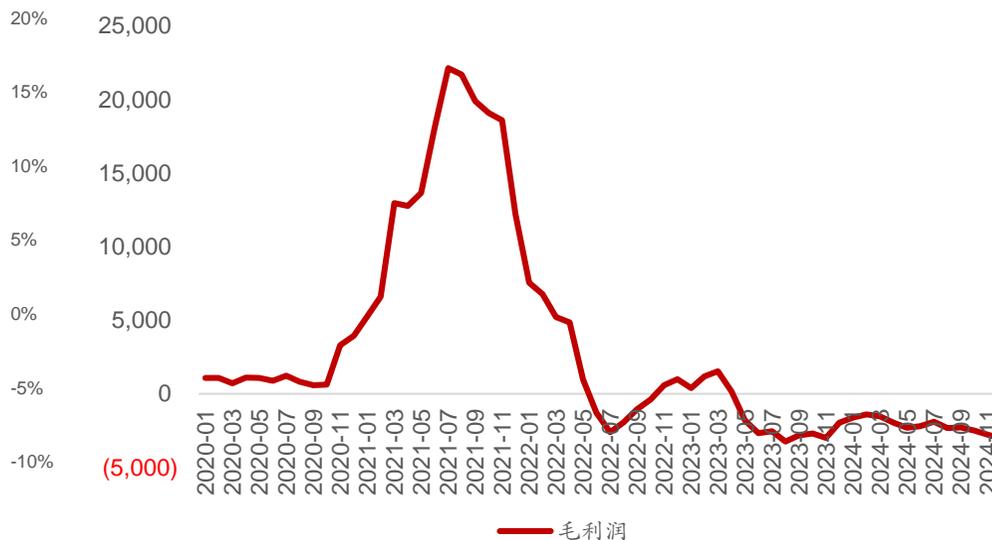
- 随着服装消费的不断升级，预计未来氨纶在服装面料中的渗透率将持续提升。2023年氨纶产能124万吨，消费量为86.84万吨，同比增长17%，其需求增速高于其他化纤的自然增速。2018-2023年，氨纶需求复合增速为7.9%，氨纶在织物中的使用比例还有非常大的提升空间。
- 经过两年多时间的调整，氨纶价格已击破大部分企业的盈亏平衡线造成行业亏损，位于2020年1月以来的历史最低水平。随着2026年产能投放减缓，氨纶价格有望逐年回升。

图表34 氨纶产能及表现消费量（万吨/年）



资料来源：百川资讯，华安证券研究所

图表35 氨纶行业毛利（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所



■ 磷肥与磷化工：全球磷肥供给增长有限，持续深化磷肥行业改造升级

- 中国是世界最大的磷肥生产国和最大的磷肥出口国之一。2022年，中国的磷肥生产量1289.89万吨，占全球总量的28.0%。世界化肥的生产集中分布在亚洲、北美洲以及欧洲，以上地区占据全球化肥生产总量的90%以上。
- 2022年，全球化肥出口总额1335.73亿美元，进口总额为1533.13亿美元。目前肥料出口主要以俄罗斯、加拿大和中国为主，出口额占比分别为：俄罗斯15.56%，加拿大10.28%、中国8.52%。全球肥料进口则以巴西、印度和美国为主，进口额占比分别为：巴西16.17%，印度11.26%，美国8.64%。

图表36 2022年全球磷肥生产情况

国家	产量 (万吨)	总量百分比
中国	1,289.89	28.0%
美国	506.17	11.0%
摩洛哥	544.35	11.8%
印度	500.77	10.9%
俄罗斯	434.57	9.4%
沙特阿拉伯	332.04	7.2%
巴西	201.70	4.4%
印度尼西亚	57.59	1.2%
巴基斯坦	62.23	1.4%
土耳其	58.20	1.3%
澳大利亚	63.49	1.4%
埃及	29.00	0.6%
墨西哥	15.21	0.3%
越南	53.95	1.2%
以色列	46.18	1.0%

资料来源：iFinD、华安证券研究所

图表37 2022化肥出口额前五国家分布

国家	出口额 (亿美元)	全球总量百分比
俄罗斯	209.01	15.65%
加拿大	137.29	10.28%
中国	113.8	8.52%
美国	84.72	6.34%
摩洛哥	77.15	5.78%

图表38 2022化肥进口额前五国家分布

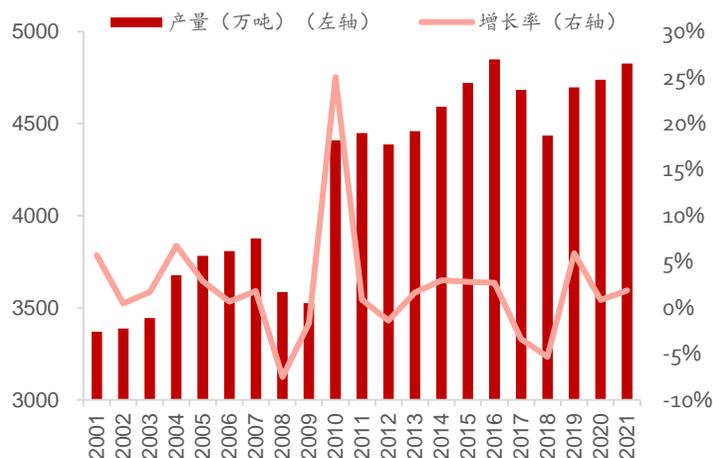
国家	进口额 (亿美元)	全球总量百分比
巴西	247.85	16.17%
印度	172.6	11.26%
美国	132.48	8.64%
中国	49.54	3.23%
法国	47.94	3.13%

资料来源：思瀚产业研究院、华安证券研究所

■ 磷肥与磷化工：全球磷肥供给增长有限，持续深化磷肥行业改造升级

- 磷矿石是生产磷肥、磷酸盐和黄磷等产品的关键原料，磷肥行业占据了磷矿石需求的最大份额。在2021至2022年间，农产品市场的繁荣推动了化肥需求的增长。自2022年起，磷矿石跨省运输的限制政策预计将限制小企业的贸易量，这可能会减少磷肥的供应，增加成本，从而有利于一体化企业的运营。随着磷肥和磷化工行业供给侧改革的深化，预计未来几年环保不达标的磷肥企业将面临停产或限产，行业竞争格局将继续改善。
- 目前俄罗斯、阿尔及利亚、沙特阿拉伯、摩洛哥和印度有公开的明确扩张计划，预计每年释放实际产能100万吨左右。未来美国由于磷矿产能枯竭，磷肥产能将逐步减少，加上我国由于环保上“三磷”整治政策推进，逐步落后产能淘汰，总体磷肥产能也将有所下滑，较难满足每年的增长的磷肥需求带来的磷肥缺口。

图表39 2001-2021年全球磷肥产量



资料来源：iFinD、华安证券研究所

图表40 全球磷肥产能变动情况

国家	公布时间	公司	产能变动 (万吨)	备注
俄罗斯	2023年报	PhosArgo	870	2024年规划新增产能870万吨。
阿尔及利亚	2022/3	阿尔及利亚中国肥料公司 (ACFC)	540	投资额约为70亿美元，阿方持股56%，中方（中国五环和云南天安）持股44%。云南天安为云天化全资子公司
沙特阿拉伯	2023年报	Ma'aden	300	该项目计划2026及2029年每年增加150万吨磷肥产量。
摩洛哥	2018/5	OCP	350	ADNOC（阿布扎比国家石油公司）与OCP共同开发
印度	2022/3	The Department of Mining and Geological Survey	100	印度政府将通过以下计划：磷肥补贴率上升、扩大磷矿床的生产、鼓励境外合资，达到扩产100万吨磷肥
美国	2019/6	Mosaic	-130	关停佛罗里达州Plant City磷酸盐制造厂
	2019/9	Mosaic	-50	停止其路易斯安那州磷酸盐业务
	2021	Mosaic	-30	极端天气造成减产
	2021	Mosaic	100	预计将在2022 Q2全面投产

资料来源：未来智库、Fertilizer Trade、公司年报、华安证券研究所



华安证券

HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

■ 新能源材料：产能过剩陷入亏损，行业有望逐步出清

- **供给侧出现负反馈，行业产能有望逐步出清。**由于部分落后产能并不具备明显的成本和规模优势，随着行业盈利水平逐渐见底，部分新能源材料投产节奏放缓，多家企业放缓或终止相关项目投资。此外，工信部发布《锂电池行业规范条件（2024年本）》（征求意见稿），意见稿提出，引导企业减少单纯扩大产能的制造项目，加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。旨在化解锂电池产业链产能过剩问题，促进行业长远健康发展。我们预计新能源材料行业正经历调整期，行业产能有望逐步出清。

图表41 2024年新能源材料供给侧变化相关事件

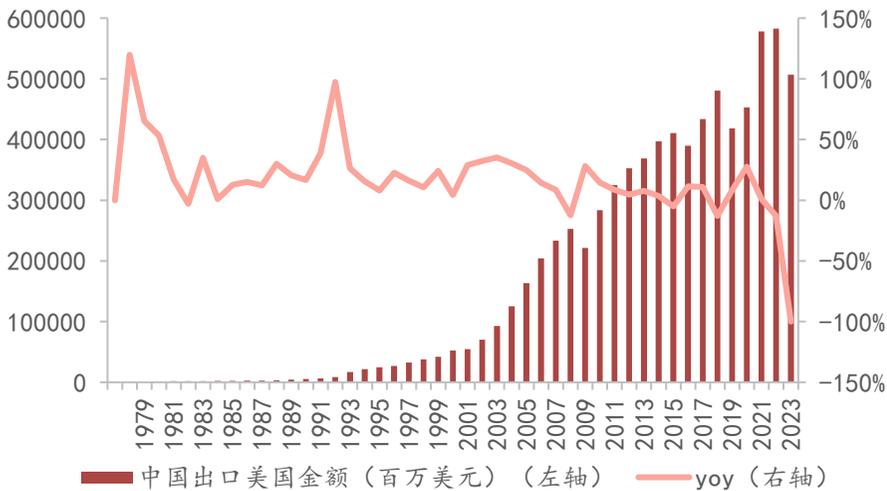
时间	事件
4月1日	电解液龙头新宙邦决定延期拟投入2.6亿元荆门新宙邦二期10.3万吨锂电池电解液产能项目（已累计投入1303.5万元）
4月22日	惠云钛业宣布，终止拟6.3亿元投建的年产10万吨新能源材料磷酸铁项目
4月26日	华软科技宣布终止总投资4.5亿元的年产12000吨锂电池电解液添加剂项目及年产6000吨氟代碳酸乙烯酯锂电池电解液添加剂项目。
5月8日	工业和信息化部发布《锂电池行业规范条件（2024年本）》（征求意见稿）（下称“征求意见稿”）和《锂电池行业规范公告管理办法（2024年本）》（征求意见稿）。征求意见稿提出，引导企业减少单纯扩大产能的制造项目，加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。
5月23日	国务院关于印发《2024-2025年节能降碳行动方案》，方案称新建锂电池正负极项目能效须达到行业先进水平。
8月28日	天赐材料公司公告称，目前除了行业的头部企业外，其他厂商普遍都处于开工率较低的状态，这同时叠加各六氟磷酸锂厂商的新产能投放节奏放缓，公司认为电解液的出清节奏会随六氟磷酸锂行业的出清而加快。

资料来源：天赐材料公司公告，工信部，国务院，新宙邦公司公告，华软科技公司公告，华安证券研究所

■ 内需增长：政策聚焦内需拉动与外需挑战应对

- **2025年外部需求或将放缓。**美国对中国采取的一系列打压措施（如加征关税、技术封锁、贸易壁垒等）影响了中国的外需。2024年11月25日，特朗普宣布将对所有来自中国的进口商品加征10%的关税。如果这一政策得以实施，短期内可能会对中国的商品出口造成一定压力。
- **多项政策刺激下，内需有望回升。**自2024年9月起，政府出台了一系列政策，计划加大宏观政策的逆周期调节力度，以进一步扩大内需，促进房地产市场止跌回稳。2025年随着外部贸易摩擦的加剧以及外需压力的增加，预计政府将继续强化财政刺激，有望推动内需进一步复苏。政策引导下，内需市场成为经济复苏的主要驱动力，基建、消费和能源领域需求回暖，拉动相关行业增长。

图表42 美国加征关税出口受损



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表43 国家出台政策带动内需回升

时间	政策	内容
2024/12/09	中共中央政治局	分析研究2025年经济工作，提出要“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”，并将其放在明年要抓好的9项重点任务的首位。12月11日至12日，中央经济工作会议召开，对上述工作作出更全面细致的部署，“扩内需”成为2025年经济工作的重头戏。
2024/11/13	税务总局	将各地区土地增值税预征率下限统一降低0.5个百分点。调整后，东部地区为1.5%，中部和东北地区为1%，西部地区为0.5%。
2024/09/29	中国人民银行等	降准、降低存量房贷利率、统一房贷最低首付比例、研究允许政策行、商业银行贷款支持有条件企业市场化收购房企土地等

资料来源：国家及地方政府官网，华安证券研究所

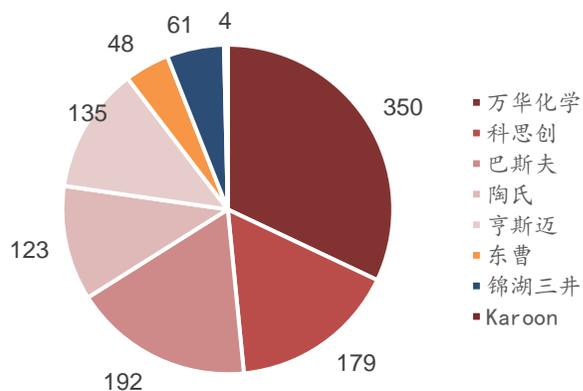
内需增长：看好聚氨酯、煤化工、轻烃化工、
轮胎、民爆用品

03

■ MDI：行业供给格局稳定，需求受经济景气影响较大

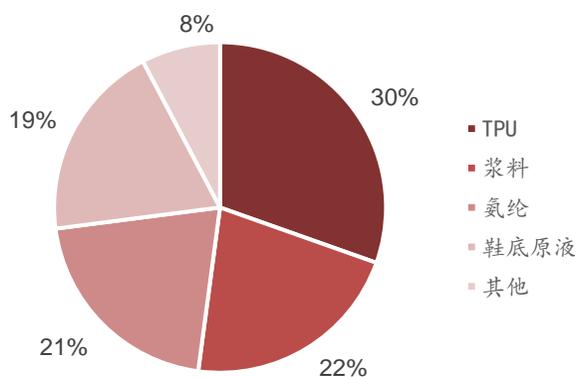
- **MDI供给稳定，万华市占率最高。** MDI是公认的高技术壁垒产品，经过几十年的发展，技术仍掌握在少数寡头手里，核心技术没有外散，MDI厂家对MDI工艺路线进行持续迭代升级。MDI产能行业集中度高，全球MDI厂家共计8家，其中产能主要集中在万华化学、巴斯夫、科思创、亨斯迈、陶氏5家国内外化工巨头中，5家厂商MDI总产能占比达到89.7%。目前扩产确定性较高的只有万华化学。
- **MDI下游以轻纺、地产链为主，需求受经济景气度影响较大。** 纯MDI下游消费中，TPU占比为30%，浆料占比22%，氨纶占比21%，鞋底原液占比为19%。聚合MDI下游应用中52%用于家电冰柜保温材料中，是聚合MDI下游最大的应用领域，14%用于建筑相关领域；17%用于胶黏剂中，而胶黏剂下游主要用于基建施工，和建筑领域息息相关；8%用于汽车领域，受益于汽车轻量化的需求带动，聚氨酯材料在汽车结构配件中的应用愈加广泛。

图表44 全球MDI产能分布（万吨）



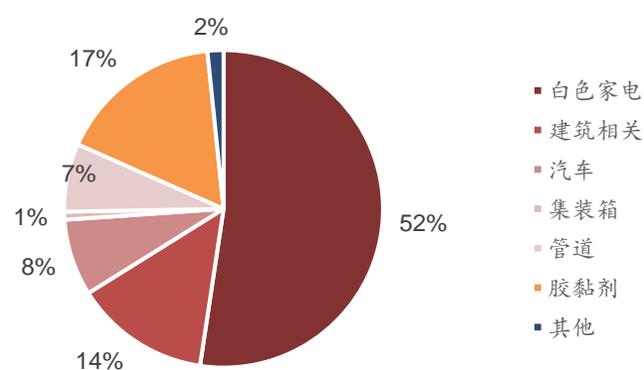
资料来源：隆众资讯、华安证券研究所

图表45 纯MDI下游应用占比



资料来源：百川盈孚、华安证券研究所

图表46 聚合MDI下游应用占比



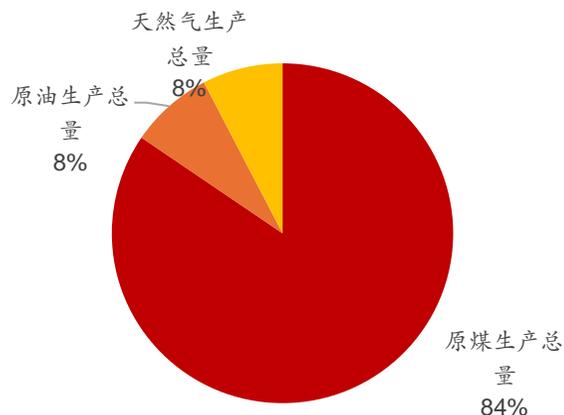
资料来源：百川盈孚、华安证券研究所



■ 煤化工：工艺原料具有资源优势，此轮产能投放后新增产能有限

- 我国资源结构使煤制烯烃发展意义重大，煤制烯烃工艺具有重要的战略意义。我国资源禀赋呈“富煤、贫油、少气”的格局，原煤产量占到能源总产量的80%以上，原油和天然气等原料对外依存度较高。发展现代煤化工有战略意义。
- 据中国石油和化学工业联合会数据，2023年我国煤（甲醇）制烯烃产能为1865万吨，其中煤制烯烃产量1725万吨。从后市新增产能来看，存量项目建议关注宝丰能源内蒙一期300万吨煤制烯烃项目，将于2024年四季度开始逐步投产。增量项目建议关注新疆煤化工进展。

图表47 我国煤油气产量占比结构（2023）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表48 未来几年煤制烯烃/甲醇制烯烃产能统计（单位：万吨）

项目	乙烯产能（总当量）	丙烯产能（总当量）
宝丰能源（宁东三期，已投产）	50	50
神华包头（升级改造，已投产）	35	35
陕西延长（已投产）	30	30
2023年新增产能（万吨）	115	115
宝丰能源（内蒙一期）	150	150
2024年预计新增产能（万吨）	150	150
宝丰能源（宁东四期）	20	30
新疆能化准东五彩湾	45	45
东明塑胶	40	40
2025-2026年预计新增产能（万吨）	105	115

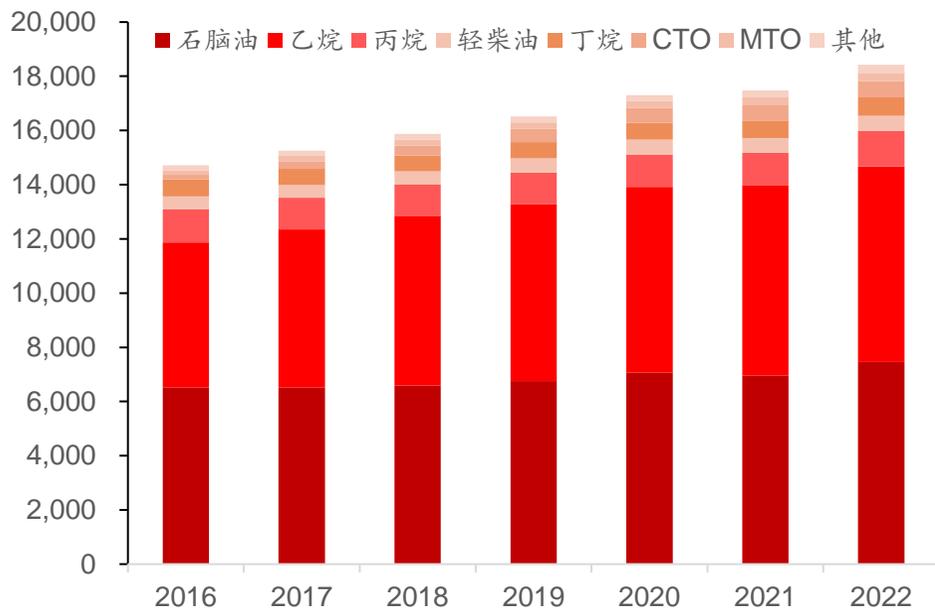
资料来源：公司公告，华安证券研究所整理



■ 轻烃化工：全球范围内烯烃原料呈现明显轻质化的趋势

- 近十年全球范围内烯烃行业最显著的变革之一是原料轻质化趋势，即烯烃生产原料逐渐由重质石脑油转向更为轻质的低碳烷烃乙烷、丙烷等。乙烷裂解和丙烷脱氢是流程最短、收率最高的路线。
- 国家顶层文件多次提到鼓励轻质化原料路线发展。

图表49 全球乙烯供给结构（单位：百万吨）



资料来源：IHS，华安证券研究所

图表50 乙烯各工艺收率比较

原料	乙烷	丙烷	石脑油
氢气及燃料气	17	62	51
乙烯	100	100	100
丙烯	2	48	49
其他	7	20	100

注：假设以乙烯100为标准

图表51 各工艺能耗比较 (kg标油/吨烯烃)

原料	煤	石脑油	丙烷	乙烷
能耗	3990	620	495	390

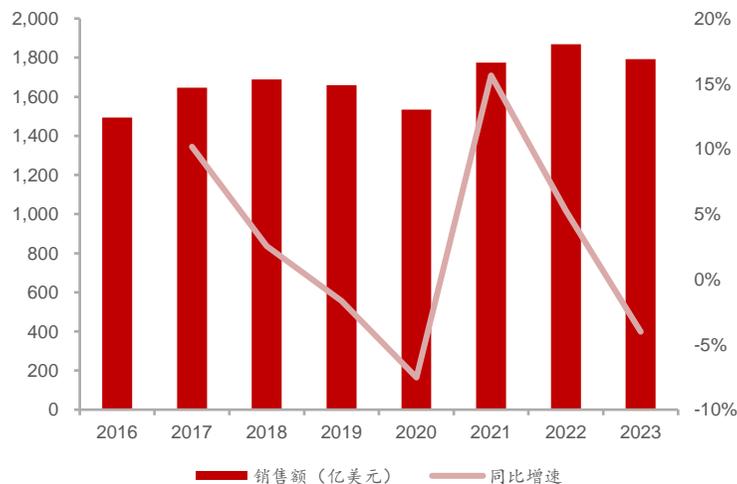
注：煤制烯烃碳排放量5.7t标煤/吨烯烃，已按1kg标油=1.4286kg标煤折为标油

资料来源：《轻质原料裂解制乙烯路径分析》，华安证券研究所

■ 轮胎：万亿市场，需求有望稳步增长

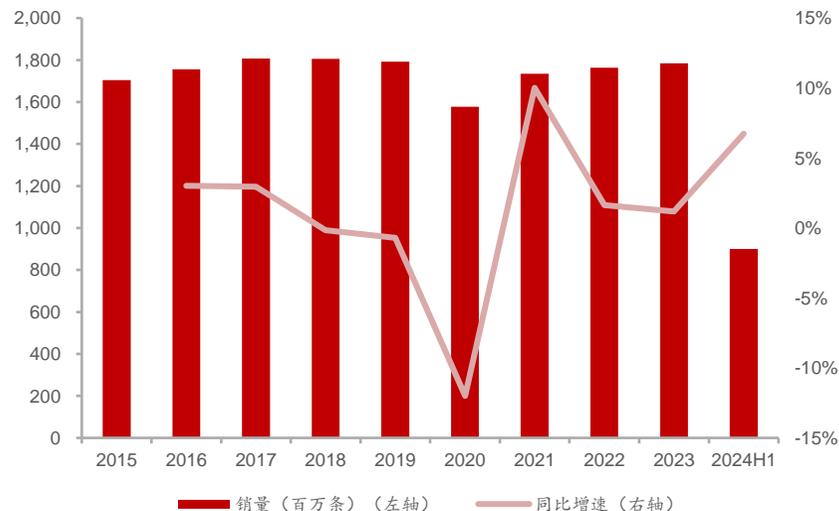
➤ 全球轮胎为万亿级别市场。得益于发达的全球汽车市场，全球轮胎行业市场规模长期保持在1,500亿美元以上，并随着全球经济发展情况和汽车保有量的变化而波动。根据《轮胎商业》数据，2023年全球轮胎市场显著回暖，全球轮胎销售额达到了1793亿美元，同比下降4.01%。2016-2023年年平均销售额为1682亿美元，市场巨大。据米其林年报数据显示，除特种轮胎外，2023年全球轮胎销量达到17.84亿条，同比增长1.18%，2024年上半年全球轮胎销量达到9亿条，同比增长6.73%。由于轮胎是汽车消费所必需的消耗品，全球轮胎市场规模将长期保持高位，且随着发展中国家的不断崛起，全球轮胎市场未来可期。

图表52 全球轮胎市场销售额及增速



资料来源：轮胎商业，华安证券研究所

图表53 全球轮胎市场销量及增速

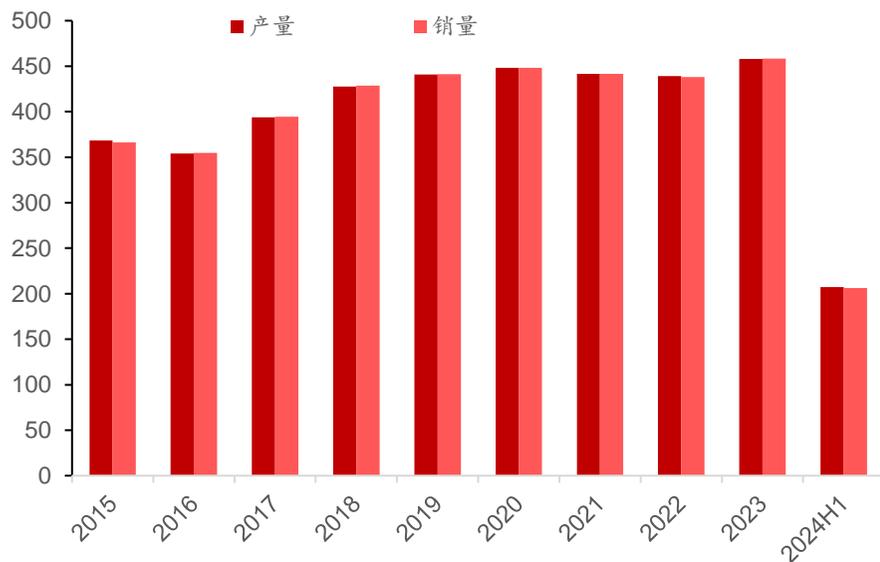


资料来源：米其林年报，华安证券研究所

■ 民爆用品：政策严控产能扩张，行业整合加速

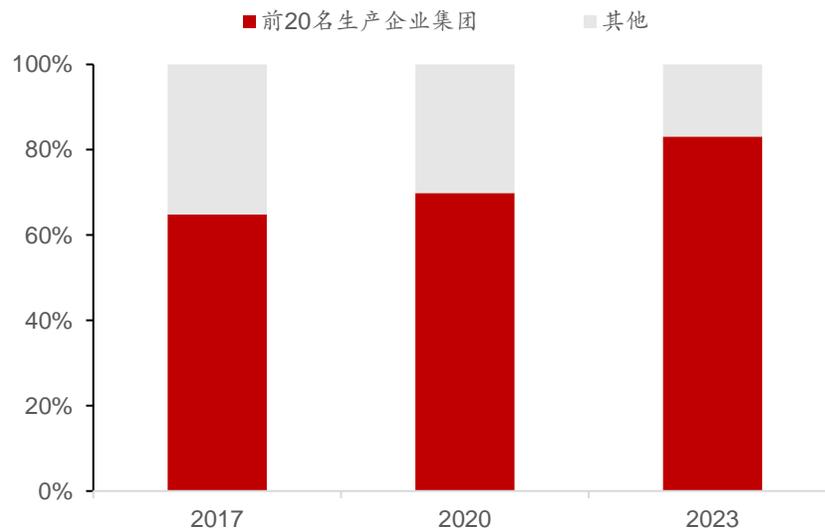
- 民爆行业准入门槛增高，严控新增。相关政策严格控制新增产能，同时支持企业重组整合与技术升级，推动行业向高质量、安全发展迈进。
- 政策推动行业重组整合，行业供给集中于领先企业。政策推动下，产业集中度持续增加。排名行业前20家企业集团生产总产值占行业比例稳定增长，由2017年62.72%增长至2023年80.73%，CAGR（2017-2023）为4.3%。

图表54 工业炸药产销量变化（单位：万吨）



资料来源：中爆协、华安证券研究所

图表55 企业集团工业炸药产量占行业比例



资料来源：中爆协、华安证券研究所

新兴材料：看好合成生物学、OLED材料、生物航煤、膜材料及树脂、先进陶瓷材料、吸附分离材料

04

■ **新兴材料：助力新质生产力发展，多元化应用驱动市场扩容**

- **新兴材料作为新质生产力发展的关键领域，支撑高科技、环保、新能源等行业升级，带动全产业链技术创新和国产替代加速落地。**自2023年以来我国持续出台了一系列支持新材料发展的相关政策，双碳政策为新材料技术的研发、创新提供支持，鼓励了新材料市场需求的扩张，有望推动新材料发展潜力充分释放；2024年“十四五”政府工作报告首次强调生物制造行业的发展，有助于促进合成生物学领域快速发展。
- **合成生物技术快速产业化，广泛应用于医药、工业化学品和农业领域。**政府大力支持新型显示产业发展，OLED在高端电子产品市场需求快速增长，国产化进程加速。全球航空业推动可持续燃料强制添加，国内企业加速布局SAF产能，迎来市场爆发增长期。膜材料及树脂广泛应用于水处理、电子、新能源等领域，国产化材料需求快速增长逐步替代进口。半导体、航空航天、新能源等产业发展，先进陶瓷需求扩大，成为支撑高端制造的重要材料。在“碳达峰、碳中和”背景下，吸附分离材料广泛应用于环保、资源提取和新能源领域，市场空间广阔。

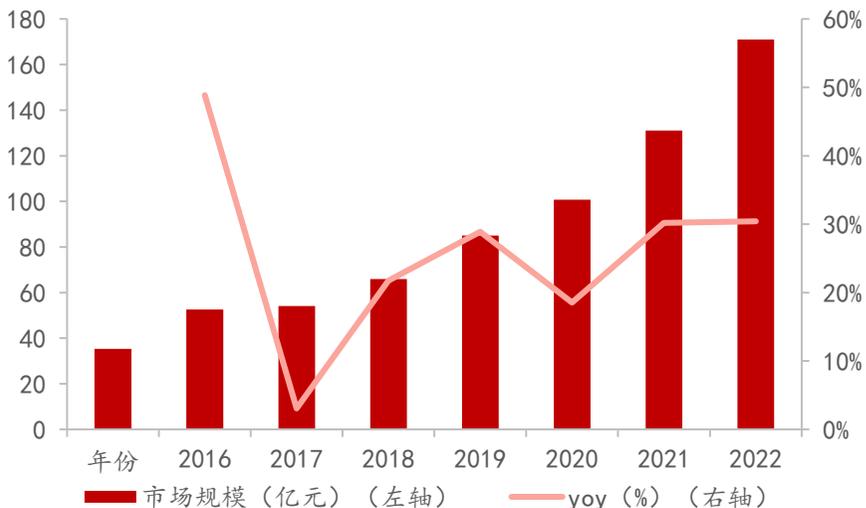
图表56 2024国家大力推进新质生产力发展

时间	部门	内容
2024/01	中央经济工作会议强调科技创新引领新质生产力发展	要以科技创新推动产业创新，特别是通过颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力。
2024/12	中共中央政治局会议部署加快推进新质生产力	要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。
2024/12	要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。	强调以战略性新兴产业和未来产业为载体，加快发展新质生产力，提升产业竞争力，推动经济高质量发展。

■ 合成生物学：政策推动产业化加速落地，成长空间广阔

- 合成生物学下游应用领域在医疗健康、科研及工业化学品等，2026年其全球市场规模有望达307亿美元。2024年，中国合成生物学市场在政策推动下迅速崛起，各领域的协同效应逐步显现。
- 政府出台多项政策加速支持生物材料产业化落地。国家层面推动菌种构造、高通量筛选、精准调控等核心技术突破，深化原创性技术创新，进一步完善产业链关键环节。2023年以来，全国多地发布合成生物产业高质量发展的专项政策文件加速合成生物学产业化。2024年，中国合成生物学产业在政策驱动和市场需求的推动下迎来快速发展期。通过技术创新、政策支持、区域布局和企业间协作，未来合成生物学将成为中国科技强国战略的重要组成部分。

图表57 合成生物全球市场规模



资料来源：公开资料整理、华安证券研究所

图表58 2023-2024年国家及地方政府支持合成生物产业化落地政策

时间	部门	政策	内容
2024/11/08	杭州市政府	《杭州市合成生物产业高质量发展三年行动计划（2024-2026）》	打造全国领先的合成生物标杆城市，围绕核心技术突破、平台能级提升、企业梯次培育、产业集群壮大、产业生态优化等五大行动，将推动更多资源向合成生物领域集聚、加快形成新质生产力。
2023/11/6	江苏省人民政府	《省政府关于加快培育发展未来产业的指导意见》	优先发展的10个成长型未来产业“细胞和基因技术”、“合成生物”、“零碳负碳”均涉及合成生物学上下游不同领域。
2023/9/26	上海市人民政府	《上海市加快合成生物创新策源 打造高端生物制造产业集群行动方案（2023-2025年）》	提出以浦东新区创新突破为核心，以金山区和宝山区制造承载为两翼，打造“一核两翼”合成生物产业空间布局。在产品方面，提出大分子产品全产业链落地，资本市场方面，提出到2025年新增3至5家合成生物领域企业上市。
2023/9/12	杭州市政府	《支持合成生物产业高质量发展的若干措施》	重点支持合成生物公共服务平台建设，加强合成生物产业要素保障，对经认定的合成生物特色园区，加快推动规划环评与项目环评联动。
2023/5/16	深圳市政府	《深圳市光明区关于支持合成生物创新链产业链融合发展的若干措施》	对获得“合成生物学”“绿色生物制造”“生物大分子及微生物组”“生物安全技术”“科技攻关重点项目”等单位给予资助。

资料来源：国家及地方政府官网、华安证券研究所



■ OLED材料：OLED国产化进程加速，市场空间持续扩张

- 近年来，政府多项政策支持新型显示产业发展，特别是OLED领域，促进产业链上下游协同创新和国产替代的加速。2023年7月，《新型显示技术规划（2023-2027）》发布，明确提出要提升高端显示产品供应能力，支持AMOLED、柔性OLED等高端产品的技术研发和市场化应用，增强国内OLED显示面板的核心竞争力。
- 从市场层面来看，OLED在智能手机、平板、车载显示等多场景的应用需求快速增长。苹果计划在2024年推出搭载OLED屏幕的iPad Pro，这将进一步提升高端显示市场的技术门槛和市场需求。随着国内产线和供应链的逐步完善，国产OLED材料和设备的竞争力显著提升，满足国内需求还在国际市场中占据重要位置，推动我国从“制造大国”向“创新强国”迈进。

图表59 2023-2024年国家及地方政府支持OLED国产化进程

时间	部门	政策	内容
2024/03	市场监管总局、中央网信办、国家发展改革委	贯彻实施(国家标准化发展纲要)行动计划(2024-2025年)	《纲要》提出健全元器件封装及固化、新型显示薄膜封装等电子加工基础工艺标准。
2024/01	工信部	《关于推动未来产业创新的实施意见》	加快量子点显示、全息显示等研究，突破 Micro-LED、激光、印刷等显示技术并实现规模化应用，实现无障碍、全柔性、3D 立体等显示效果，加快在智能终端、智能网联汽车、远程连接、文化内容呈现等场景中推广。
2023/12	国家发展改革委	产业结构调整指导目录(2024年本)	积极推动薄膜场效应晶体管LCD(TFT-LCD)、有机发光二极管(OLED)、Mini-LED/Micro-LED显示、电子纸显示激光显示、3D显示等新型平板显示器件发展。
2023/08	工业和信息化部、财政部	关于印发电子信息制造业2023—2024年稳增长行动方案的通知	研究制定新一轮支持视听产业发展的接续政策，加快培育视听消费新增长点，促进车载视听、商用显示等新兴领域高质量发展，加快培育OLED TV、Mini LED、8K、75英寸及以上高端显示整机产品消费需求，引领彩色电视机新型技术发展，提升盈利水平。
2022/10	工业和信息化部、教育部等部门	虚拟现实与行业应用融合发展行动计划(2022—2026年)	重点推动Fast-LCD、硅基OLED、MicroLED等微显示技术升级，发展高性能自由曲面、BirdBath光学模组、阵列与衍射光波导等器件，开展辐辏调节冲突缓解、光场显示等前瞻领域研发，加快近眼显示向高分辨率、大视场角、轻薄小型化方向发展。

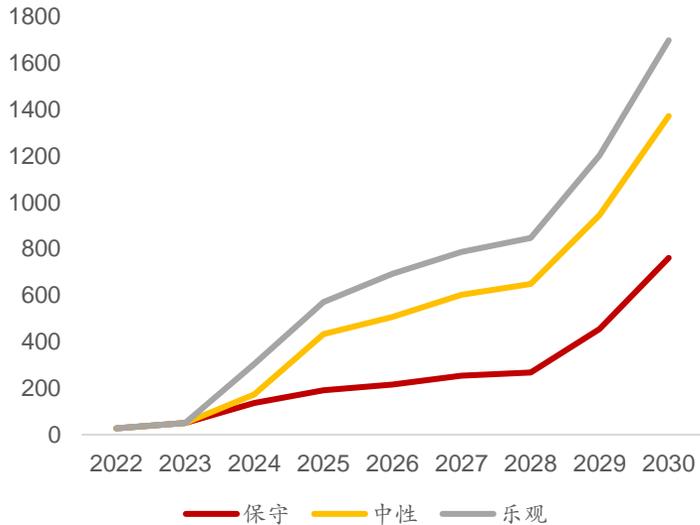
资料来源：国家及地方政府官网、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

■ 生物航空：SAF需求拐点将至，国内产能加速布局

- 欧盟引领可持续航空燃料强制添加，2025年将强制加注2%。航空领域来看，根据欧盟可再生航空燃料法规，2025年开始，所有在欧盟机场加注的航空煤油必须包含2%的可持续航空燃料，2030年可持续航空燃料加注量提高至6%，2050年提高至70%。我们预测2025年开始SAF的需求量将形成爆发式增长。
- 国内企业加快SAF产能布局，满足国外国内需求增长。我国可持续航空燃料发展较晚，但经过多年的研发攻关已实现产品生产，多家企业出口海外，现存及近期投产企业将充分受益海外的需求增长。

图表60 SAF全球产量目标 (单位：万吨)



资料来源：IEA、华安证券研究所

图表61 中国SAF产能梳理

公司	技术工艺	年产能 (万吨)	所在地	运营开始日期
现有产能				
中石化	HEFA	10	浙江省宁波市	2022年6月
君恒生物	HEFA	20	河南省濮阳市	2023年10月
易高环保	HEFA	5	江苏省张家港市	2022年底
海新能科	HEFA	5	山东省日照市	2024年2月
嘉澳环保	HEFA	35	江苏省连云港市	2024.11 已公告产出合格产品
鹏鹞环保	HEFA	10	辽宁省盘锦市	2024.9 已公告投产
在建/规划产能				
海新能科	HEFA	15	山东省日照市	在建
山东海科化工	HEFA	约30	山东省东营市	2023.3 已开工
四川天舟	HEFA	20	四川省	2025年一季度投产
君恒生物	HEFA	60	河南省濮阳市	2024.10 已开工
东华能源	HEFA	100	广东省茂名市	未公布
四川金尚环保	HEFA	30	四川省遂宁市	预计2025年底
国家电投和国泰航空	类似于PTL	4套5-10	未公布	预计2024年至2026年

资料来源：公开资料整理，华安证券研究所



■ 膜材料及树脂：性能优异应用广泛，产业化元年即将来临

- **COC材料供给格局较好，价格易涨难跌。**目前COC/COP聚合物产能主要集中在日本厂商瑞翁公司、宝理塑料、三井化学和日本合成橡胶等，COC/COP产能合计为9.1万吨/年，其中瑞翁公司和宝理塑料占比较大。后续扩产主要来自于宝理（2万吨，2024年）对应光学领域的需求增长。
- **覆铜板树脂介电性能差异较大，随着高频高速性能提升，低损耗树脂逐步成为主流。**传统环氧树脂基体难以满足高频高速应用需求，采取极性更低、介电常数（Dk）/损耗因子（Df）更小的树脂体系，双马来酰亚胺树脂、官能化聚苯醚树脂、碳氢树脂等新型电子树脂具有规整分子构型和固化后较少极性基团产生，目前成为AI服务器PCB用电子树脂最新技术趋势的发展方向。

图表62 COC/COP全球竞争格局

	企业	产品型号	产能（万吨）	重点领域
COC	宝理 (原德国赫斯特)	TOPAS	3.5	医疗健康、通用包装
COP	瑞翁	ZEONOR	4.2	LCD膜材料
		ZEONEX		光学镜头
COC	三井	APEL	0.9	光学镜头、医疗健康
COC	日本合成橡胶 JSR	ARTON	0.5	光学镜头
总产能			9.1	

资料来源：阿科力年报，华安证券研究所

图表63 覆铜板树脂配方体系发展



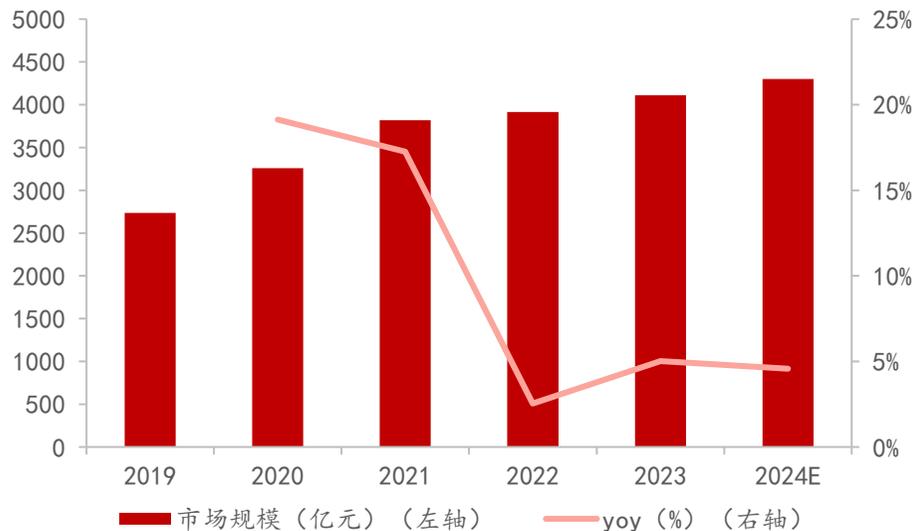
资料来源：同宇新材招股说明书，华安证券研究所



■ 先进陶瓷材料：产品壁垒较高，成长潜力强劲

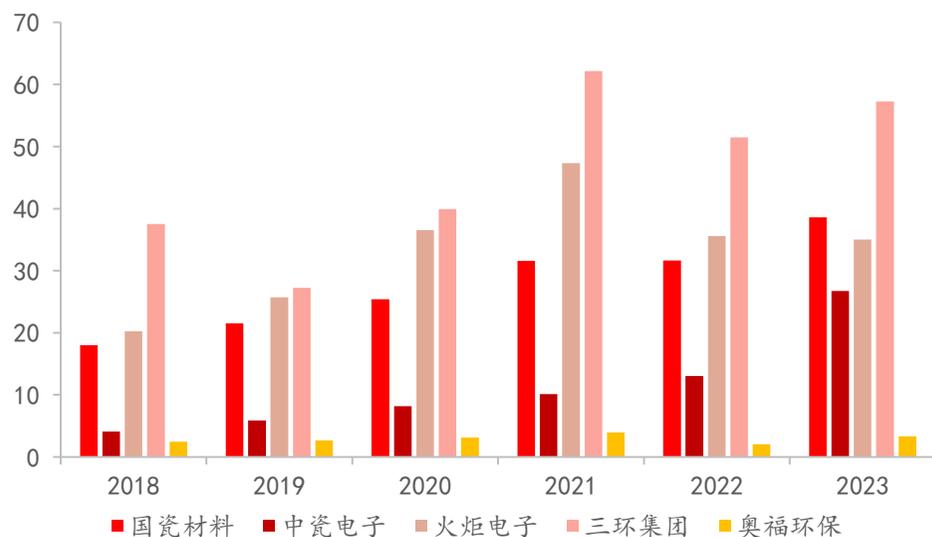
- 先进陶瓷材料具备优异材料特性，与金属材料、高分子材料并称为“三大固体工程材料”。随着半导体、新能源等行业的快速发展，对高性能、高精密度材料的需求持续增长；行业研发需求旺盛，先进陶瓷正迈入新质生产力的发展新阶段。2023年，先进陶瓷板块全球市场规模达4112亿元，同比增速为5%；未来随着新兴领域的需求逐步释放，预计市场规模将维持增长趋势，行业整体呈现强劲的成长潜力。
- 目前，先进陶瓷已广泛应用于航空航天、电子、通信、汽车工业等领域，随着高新技术产业快速发展，预计未来几年，高端陶瓷粉体、电子陶瓷、航空航天用陶瓷等陶瓷材料将保持快速发展趋势，为先进陶瓷企业的业绩增长持续带来驱动力。

图表64 先进陶瓷全球市场规模



资料来源：中商情报网、华安证券研究所

图表65 国内先进陶瓷企业营业收入 (亿元)



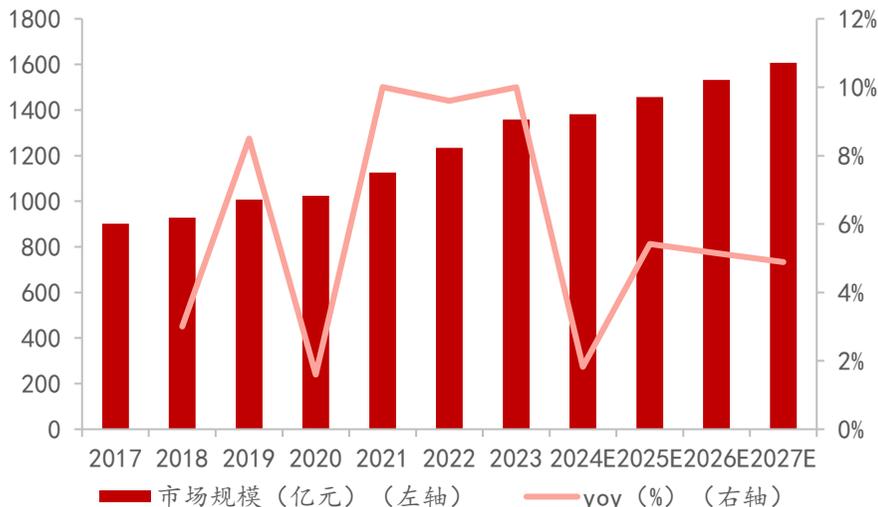
资料来源：iFinD，华安证券研究所



■ 吸附分离材料：下游市场需求空间广阔，增长趋势向好

- 吸附分离材料广泛应用于水处理与超纯化、食品加工、节能环保、化工与催化、金属资源等多个下游领域。近年来，全球工业废水治理领域市场规模持续增长，2023年已达到1357.5亿元；在“碳达峰”、“碳中和”的发展背景下，未来预计将维持增长趋势。在全球范围内，控制碳排放和推动绿色发展已成大势，环保行业预计将会维持较长的增长期。同时，《中国制造2025》、《十四五》等环保政策中指出，新制造技术、新材料将成为新兴产业创新发展的重要推动力，吸附分离材料作为关键功能性高分子材料，行业需求规模将继续扩张，持续助力吸附分离材料产业发展，未来成长空间广阔。
- 此外，新能源汽车行业的蓬勃发展，带动了锂、镍、钴等新能源金属的需求，推动金属资源开发和回收方面的技术创新。2023年，全球新能源汽车销量达1465.3万辆，新能源汽车加速渗透；面对新兴领域市场的旺盛需求，吸附分离板块有望迎来新机遇和蓬勃发展。

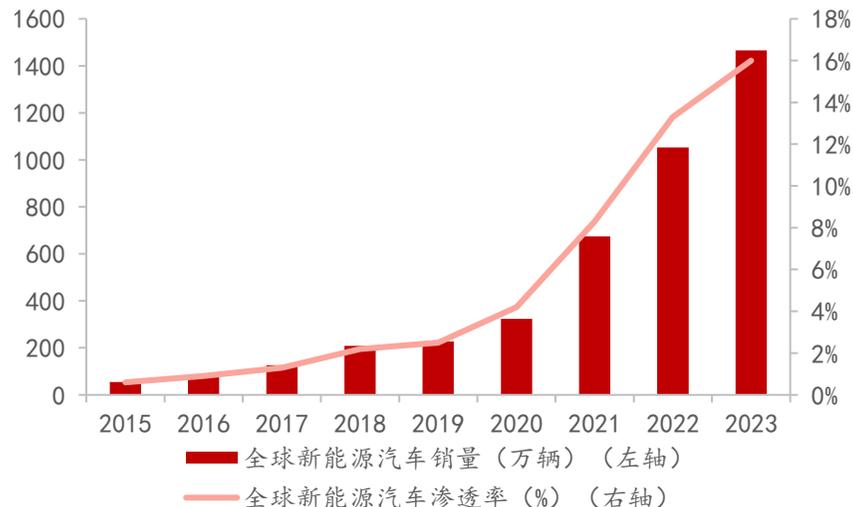
图表66 全球工业废水治理市场规模及预测



资料来源：观研报告网、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

图表67 全球新能源汽车销量及渗透率



资料来源：EV Volumes，华安证券研究所

投资建议：建议关注细分行业的龙头企业
和成长弹性标的

05

重点公司投资建议

围绕三大主线：供给收缩，内需增长，新兴材料推荐相关标的

供给收缩：

- 制冷剂：二代制冷剂配额加速削减，三代制冷剂进入配额冻结期，建议关注【巨化股份】【昊华科技】等；氨纶：氨纶价格击穿行业成本线，随着产能投放减缓价格有望回升，建议关注【华峰化学】【泰和新材】等；磷肥及磷化工：政策端趋严导致磷化工供给受限，价格有望维持高位，建议关注【云天化】【川恒股份】等；新能源材料：行业产能过剩陷入亏损，产能有望逐步出清，建议关注【多氟多】【新宙邦】等。

内需增长：

- 聚氨酯：MDI行业格局稳定，价格受经济景气度影响较大，建议关注【万华化学】、煤化工：工艺原料具有资源优势，新增产能有限，建议关注【宝丰能源】【华鲁恒升】、轻烃化工：全球范围内烯烃原料呈现明显轻质化趋势，建议关注【卫星化学】、轮胎：万亿市场空间，需求有望逐步增长，建议关注【赛轮轮胎】【森麒麟】、民爆用品：准入门槛增高，行业整合加速，建议关注【易普力】等。

新兴材料：

- 合成生物学：政策推动产业加速落地，成长空间广阔，建议关注【凯赛生物】【华恒生物】、OLED材料：国产化进程加速，市场空间持续扩张，建议关注【莱特光电】【奥来德】、生物航煤：SAF需求拐点将至，国内产能加速布局，建议关注【嘉澳环保】【海新能科】、膜材料及树脂：性能优异应用广泛，产业化元年即将来临，建议关注【阿科力】【东材科技】【圣泉集团】、先进陶瓷材料：具备优异材料特性，成长潜力强劲，建议关注【国瓷材料】、吸附分离材料：产品壁垒较高，下游需求广阔，建议关注【蓝晓科技】等。

■ 相关公司估值表

公司	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
巨化股份	587.20	0.35	0.77	1.19	1.5	47.18	27.9	18.21	14.36
昊华科技	372.90	0.99	1.08	1.46	1.82	30.87	27.93	20.57	16.56
华峰化学	423.30	0.5	0.56	0.71	0.82	13.44	15.2	12.11	10.42
泰和新材	86.50	0.39	0.29	0.44	0.6	38.81	36.15	24	17.61
云天化	412.00	2.47	2.86	2.97	3.07	6.33	7.7	7.4	7.16
川恒股份	123.70	1.41	1.79	2.27	2.79	12.44	12.5	9.89	8.01
多氟多	153.00	0.43	0.13	0.25	0.43	35.63	97.66	52.2	29.95
新宙邦	280.10	1.35	1.45	1.99	2.57	35.07	25.77	18.82	14.54
万华化学	2346.00	5.36	5.02	6.27	7.34	14.34	14.64	11.72	10.02
宝丰能源	1137.00	0.77	1	1.74	1.94	19.17	15.85	9.1	8.18
华鲁恒升	479.40	1.68	2.01	2.38	2.75	16.38	11.24	9.47	8.2
卫星化学	593.90	1.42	1.66	2.02	2.57	10.37	10.48	8.61	6.75
赛轮轮胎	468.20	0.99	1.31	1.54	1.78	11.88	10.93	9.29	8.03
森麒麟	256.80	1.84	2.28	2.64	3.08	15.68	11.15	9.61	8.24
易普力	160.30	0.51	0.6	0.72	0.83	20.27	21.25	17.83	15.47
凯赛生物	249.90	0.63	0.85	1.17	1.52	87.51	50.79	36.79	28.4
华恒生物	88.60	2.85	1.39	2.05	2.4	44.17	27.16	18.24	15.5
莱特光电	90.63	0.19	0.48	0.75	1.05	112.77	45.65	29.34	20.86
奥来德	46.54	0.82	0.78	1.22	1.8	57.57	31.27	19.76	13.4
嘉澳环保	39.33	0.03	-1.9	3.17	4.64	1,027.25	-28.32	16.97	11.6
海新能科	94.46	-0.04	-0.33	0.01	0.13	-98	-12.81	838.07	33.63
阿科力	40.65	0.27	0.09	0.99	2.29	198.15	519.33	44.07	19
东材科技	71.74	0.36	0.41	0.56	0.71	34.56	19.96	14.69	11.52
圣泉集团	195.40	1.01	1.05	1.43	1.72	22.24	22.22	16.31	13.53
国瓷材料	178.40	0.57	0.71	0.88	1.08	40.78	25.36	20.31	16.58
蓝晓科技	258.30	1.42	1.77	2.23	2.75	37.37	28.73	22.85	18.52

注:eps均为iFinD一致预期,总市值数据为2024/12/18

资料来源: iFinD, 华安证券研究所



■ 风险提示

- 1、化工品价格大幅波动风险；
- 2、行业及监管政策变化风险；
- 3、不可抗力及安全生产风险；
- 4、全球局部地区冲突加剧的风险；
- 5、国家与地区贸易争端的风险；
- 6、宏观经济大幅下滑的风险。



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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，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沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300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沪深300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。市场基准指数为沪深300指数。



谢谢！