

美国对等关税落地，化工行业影响几何？

2025 年 4 月 3 日

- **事件：**当地时间 4 月 2 日，美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对所有贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，并对多个贸易伙伴征收更高关税。其中，美国对中国实施的对等关税税率为 34%。基准关税税率将于 4 月 5 日凌晨生效，对等关税税率将于 4 月 9 日凌晨生效。
- **关税加征幅度超预期，原油价格存下行压力。**原油价格走势受供需、宏观经济以及地缘政治等多方因素影响。美国政府不断升级关税措施加剧市场对全球经济前景的担忧，或施压全球石油需求增速。4 月 3 日盘中 Brent 原油价格一度跌超 3pcts。化工行业很多原料都是直接或间接来自于原油，油价的高低对行业盈利能力影响很大。通常情况下，低油价利好化工行业盈利能力提升，高油价则易导致盈利能力受损。需要注意的是，油价持续下跌或上涨过程中，原料库存转化损益也会对盈利能力带来影响。我们认为，短期来看，原油市场焦点将自供应端转移至需求端，油价近期面临一定的下行压力。化工行业成本压力有望适度减轻，但需留意库存损益。
- **化工品对美出口额占比低，新兴市场贸易势头正盛。**据国家统计局和海关总署数据显示，2024 年我国石化行业实现营业收入 16.3 万亿元，行业出口贸易总额为 3230.5 亿美元，出口额占石化行业营收比例不足 15%。分区域来看，我国化工品对美国出口额占总出口额的比例不足 10%。我们认为，美国加征关税对我国化工品出口冲击有限。一是，近年来，受全球经济下行、能源成本等因素影响，海外部分落后化工产能正逐步退出市场。相比之下，我国部分化工品装置具有后发优势，规模效应下成本竞争优势不断凸显，我国化工品出口额及在全球化工品出口总额中所占比例正稳步提升。二是，近些年，我国正加速开拓新兴市场，寻求出口增量，我国化工品对巴西、俄罗斯、印度尼西亚、阿联酋、西班牙等新兴市场的出口增速维持强劲势头。
- **聚焦内需潜力释放，把握结构性投资机会。**从估值来看，截至 4 月 3 日，基础化工 PE (TTM) 为 23.7x，较 2014 年以来的历史均值 27.4x 的溢价水平为 -13.5%。我们认为，当前我国化工行业景气度正值历史偏低水平，具备中长期配置价值。从宏观层面来看，美国进一步加征关税将对我国出口和全年经济增长形成一定拖累。为对冲关税政策冲击，后续我国或将实施更加积极的货币政策和财政政策以刺激内需。我们看好内需潜力释放下，化工行业的结构性投资机会。建议关注以下三条投资主线：一是，以旧换新、消费补贴政策持续实施，家电、汽车等终端产品产销有望向好，看好供给端强约束下制冷剂行业高景气延续，建议关注巨化股份（600160.SH）、三美股份（603379.SH）、永和股份（605020.SH）等。二是，西部大开发战略深入推进，疆煤有望持续放量，并带动区域民爆需求扩张，建议关注广汇能源（600256.SH）、广东宏大（002683.SZ）、雪峰科技（603227.SH）、易普力（002096.SZ）等。三是，避险情绪升温下，上游业务占比偏低的高股息率标的有望再获青睐，建议关注中国石化（600028.SH）等。
- **风险提示** 原材料价格大幅上涨的风险；下游需求不及预期的风险；项目达产不及预期的风险；国际贸易摩擦加剧的风险等。

化工行业

推荐 维持评级

分析师

翟启迪

☎：010-8092-7677

✉：zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060004

孙思源

✉：sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070004

相对沪深 300 表现图

2024-4-3



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

翟启迪，化工行业分析师。孙思源，化工行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn