

## 基础化工

## 行业周报（20250407-0413）

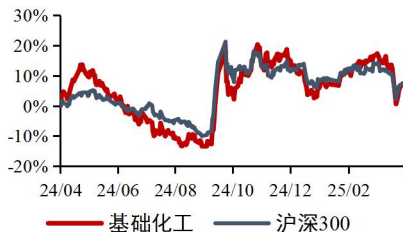
## 同步大市-A(维持)

关税博弈持续演绎，看好国产替代及景气修复板块

2025 年 4 月 16 日

行业研究/行业周报

## 基础化工行业近一年市场表现



资料来源：最闻

## 首选股票

## 评级

300910.SZ	瑞丰新材	买入-B
600486.SH	扬农化工	买入-B
00297.HK	中化化肥	买入-A
688102.SH	斯瑞新材	买入-B
688722.SH	同益中	买入-A
002984.SZ	森麒麟	买入-A

## 相关报告：

【山证化学原料】高纯石英矿打破进口依赖，多种维生素位列豁免清单出口影响有限-新材料周报（250407-0411） 2025.4.15

【山证化学原料】中美关税政策危中有机，国产替代+自主可控重要性凸显-新材料周报（250331-0404） 2025.4.9

## 分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

## 研究助理：

王金源

邮箱：wangjinyuan@sxzq.com

## 投资要点

➤ 周观点：中美关税博弈或加速国产替代、产业升级以及全球贸易格局重塑。4月11日，国务院关税税则委员会公布公告，自2025年4月12日起，调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》规定的加征关税税率，由84%提高至125%。我们认为，中美关税博弈短期内对化工行业造成出口受阻、成本上升等冲击，但部分商品的豁免政策或为国产替代提供了缓冲空间。长期来看，行业通过技术突破、供应链重构及内需挖掘，有望在高端材料和绿色化工领域实现竞争力跃迁。

➤ 轮胎板块：美国对全球关税政策反复，建议关注轮胎全球化多元布局的企业以及关税政策的变化。北京时间4月3日，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，泰国36%，越南46%，柬埔寨49%，虽然中国轮胎直接出口美国的占比已经很低，但国内上市公司如赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟、通用股份等均在东南亚及其他国家建有轮胎工厂，受关税消息影响，轮胎板块集体下挫。2024年，美国国内轮胎消费量合计约3.37亿条，进口轮胎约2.32亿条，进口依赖度高达68.8%，中短期内难以补充巨大的需求缺口。建议关注轮胎全球化多元布局的企业以及关税政策的变化。

## 投资建议

➤ 中美关税博弈或加速国产替代、产业升级以及全球贸易格局重塑，建议关注：（1）国产替代背景下，润滑油添加剂相关标的瑞丰新材，CT球管相关标的斯瑞新材。（2）农化行业景气修复，重点推荐扬农化工，中化化肥。（3）在全球贸易摩擦的大背景下，国防资本开支仍在持续，关注高强PE行业龙头同益中。（4）美国轮胎进口依赖度高达68.8%，建议关注轮胎全球化多元布局的企业如森麒麟。

## 风险提示

➤ 原油价格大幅波动风险；汇率波动风险；贸易摩擦持续恶化的风险；行业竞争加剧风险。

## 目录

1. 化工市场：贸易政策波动，建议关注国产替代机会.....	3
2. 轮胎板块：美国轮胎进口依赖度超 68%，中短期缺口难以弥补.....	6
3. 投资建议.....	7
4. 风险提示.....	7

## 图表目录

图 1： 中国制造业 PMI（%） .....	4
图 2： 工业品 PPI 及工业增加值同比（%） .....	4
图 3： 中国出口（亿美元） .....	5
图 4： 细分板块涨跌幅.....	5
图 5： 周度个股涨跌幅前五.....	6
图 6： 汽车轮胎行业开工率（%） .....	7
图 7： 中国橡胶轮胎外胎产量当月值（万条） .....	7

## 1. 化工市场：贸易政策波动，建议关注国产替代机会

中美关税博弈或加速国产替代、产业升级以及全球贸易格局重塑。4月11日，国务院关税税则委员会公布公告，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施。公告指出，2025年4月10日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率进一步提高至125%。自2025年4月12日起，调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告2025年第5号）规定的加征关税税率，由84%提高至125%。我们认为，中美关税博弈短期内对化工行业造成出口受阻、成本上升等冲击，但部分商品的豁免政策或为国产替代提供了缓冲空间。长期来看，行业通过技术突破、供应链重构及内需挖掘，有望在高端材料和绿色化工领域实现竞争力跃迁。

中国自美进口石化类产品进口金额居前，反制措施或将推动化工原料采购区域调整及国内油气产业发展。据海关总署数据统计，2024年中国从美国进口的化工相关产品合计约2558亿元，占整个美国进口额的21.98%，其中排名前十的为液化丙烷（795亿）、原油（429亿）、饱和无环烃（185亿）、液化天然气（172亿）、聚乙烯（171亿）、未列名化学品（58亿）、未煅烧石油焦（41亿）、聚酯（36亿）、正丁烷（32亿）、乙二醇（31亿）。我们认为，反制措施或将推动化工原料采购区域调整及国内油气产业发展。主要系美国具备丰富的页岩油气相关产物，为中国的大炼化及烯烃产业链提供了丰富的原料。此次中国的反制措施实施后，一方面会推动中国的丙烷、乙烷、原油、液化气等产品的采购转向中东、南美等区域，另外也会推动国内天然气、原油、煤层气、煤制气、煤制油行业的发展。

细分领域中关注添加剂、吡啶等细分市场。在10亿以上的自美国进口商品中，可关注壁垒较高的细分领域，如催化剂（47亿）、醋酸纤维素（15亿）、润滑油添加剂（14亿）、吡啶化合物（13亿）、聚甲醛（10亿）。

（1）**润滑油添加剂千亿市场，国产替代趋势明显。**该市场被路博润、润英联、雪佛龙奥伦耐及雅富顿垄断80%以上的市场份额，因其从研发、生产、认证等均有极高壁垒，建议关注中国润滑油添加剂行业。重点推荐瑞丰新材，海外四大虽在国内建厂，但大部分单剂仍需自美国进口。

（2）**吡啶化合物为农药重要原料，一证一品推动行业景气修复。**吡啶作为农药生产的一类重要原料，对进口产品关税的增加将进一步恢复国内农药产品的供需平衡，另外伴随国内一证一品推动供给侧改革，制剂底部修复可期，建议关注国内吡啶及农药生产行业。重点推荐扬

农化工，公司在吡啶合成中具有国内领先技术优势，且制剂端受益于一品一证政策明显。

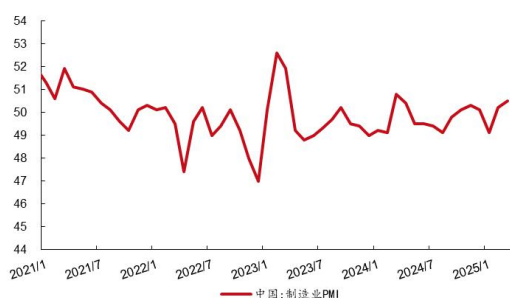
(3) 化肥中低 PB 高股息更受益，利好中化化肥。公司作为国内唯三钾肥进口商，受益于钾肥市场涨价，且主要增长产品生物复合肥盈利稳定，抗冲击明显。在后续降准降息的环境中，高股息吸引力持续。

(4) CT 球管反垄断，利好斯瑞新材。斯瑞下游 CT 球管客户主要为联营医疗等国内头部企业，公司产能释放持续，国产替代优势明显。

(5) 在全球贸易摩擦的大背景下，国防资本开支仍在持续，关注高强 PE 行业。高强 PE 的主要下游防弹制品领域将明显受益，同益中军工订单或将受益明显。

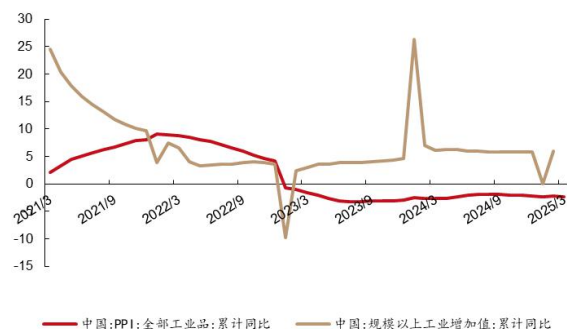
国家统计局发布数据显示，中国 2025 年 3 月制造业采购经理指数（PMI）为 50.5，环比上升 0.3 个百分点，全部工业品 PPI 累计同比下降 2.3%，2025 年 2 月中国规模以上工业增加值累计同比增长 5.9%。

图 1：中国制造业 PMI（%）



资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

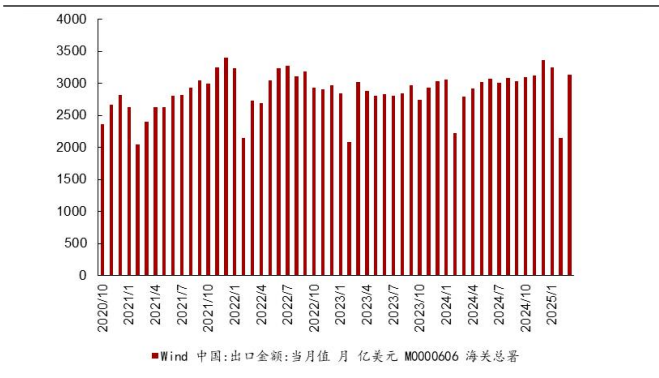
图 2：工业品 PPI 及工业增加值同比（%）



资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

据海关总署数据显示,2025年3月份,中国出口金额3139.1亿美元,同环比分别增长12.3%/45.9%。

图3: 中国出口(亿美元)



资料来源:海关总署, wind, 山西证券研究所

本周,申万基础化工板块均下跌,跌幅前三分别为:其他化学原料、炭黑、涤纶,分别下跌15.07%、11.70%、9.23%。

图4: 细分板块涨跌幅

板块	指数价格 (2025/4/12)	周涨跌幅	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅
复合肥(申万)	4136.35	-0.73%	0.51%	2.05%
民爆制品(申万)	3649.55	-1.71%	-1.06%	3.87%
沪深300	3750.5167	-2.87%	-3.52%	-4.69%
煤化工(申万)	5537.59	-3.21%	0.40%	-5.60%
其他化学制品(申万)	1740.13	-4.01%	-3.57%	3.13%
农药(申万)	2828.19	-4.15%	-3.37%	-1.38%
基础化工(申万)	3237.45	-5.14%	-5.05%	-1.31%
氟化工(申万)	4456.71	-5.36%	-5.38%	-4.95%
膜材料(申万)	1449.96	-5.41%	-5.03%	8.69%
无机盐(申万)	11853.7	-5.54%	-3.91%	9.81%
磷肥及磷化工(申万)	1459.04	-5.55%	-6.39%	-10.15%
涂料油墨(申万)	5628.73	-5.57%	-2.65%	5.60%
粘胶(申万)	2471.91	-5.63%	-3.71%	-3.59%
氮肥(申万)	4509.09	-6.26%	-6.65%	-4.39%
氯碱(申万)	1151.47	-6.49%	-6.18%	1.23%
改性塑料(申万)	2793.71	-6.71%	-7.09%	8.95%
其他橡胶制品(申万)	3540.35	-6.75%	-5.87%	0.73%
钛白粉(申万)	632.23	-7.20%	-7.29%	-5.46%
其他塑料制品(申万)	2884.33	-7.41%	-8.13%	1.99%
纺织化学制品(申万)	1797.89	-7.65%	-5.79%	-10.03%
聚氨酯(申万)	15188.53	-7.69%	-8.77%	-12.12%
轮胎轮毂(申万)	3947.83	-7.73%	-11.61%	-11.20%
合成树脂(申万)	2854.6	-7.89%	-8.85%	0.62%
涤纶(申万)	4672.85	-9.23%	-11.15%	-3.69%
炭黑(申万)	3014.58	-11.70%	-12.30%	-5.14%
其他化学原料(申万)	3200.88	-15.07%	-17.28%	-0.65%

资料来源: wind, 山西证券研究所

本周,申万基础化工板块个股中,涨幅前五分别为润普食品、石英股份、绿亨科技、奇德



新材、呈和科技，分别上涨 47.02%、42.01%、32.88%、32.54%、31.32%；跌幅前五分别为：  
\*ST 海越、祥源新材、永利股份、卫星化学、东华能源，分别下跌 22.34%、21.60%、19.77%、  
19.33%、19.20%。

图 5：周度个股涨跌幅前五

周度个股涨跌幅					
代码	公司名称	涨幅	代码	公司名称	跌幅
836422. BJ	润普食品	47.02%	600387. SH	*ST海越	-22.34%
603688. SH	石英股份	42.01%	300980. SZ	祥源新材	-21.60%
870866. BJ	绿亨科技	32.88%	300230. SZ	永利股份	-19.77%
300995. SZ	奇德新材	32.54%	002648. SZ	卫星化学	-19.33%
688625. SH	呈和科技	31.32%	002221. SZ	东华能源	-19.20%

资料来源：wind，山西证券研究所

## 2. 轮胎板块：美国轮胎进口依赖度超 68%，中短期缺口难以弥补

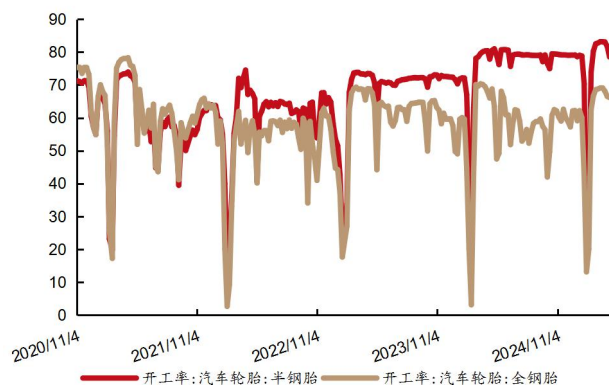
美国对全球关税政策反复，轮胎板块剧烈波动。北京时间 4 月 3 日，特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立 10%的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税。其中，泰国 36%，越南 46%，柬埔寨 49%，虽然中国轮胎直接出口美国的占比已经很低，但国内上市公司如赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟等均在东南亚及其他国家建有轮胎工厂，受关税消息影响，轮胎板块集体下挫。

美国轮胎的进口依赖度高达 68.8%，短期内难以补充巨大的需求缺口。2024 年，据 USTMA 数据，美国国内轮胎消费量合计约 3.37 亿条，据美国国际贸易委员会数据，2024 年美国进口轮胎约 2.32 亿条，进口依赖度高达 68.8%，美国国内中短期内很难补充巨大的需求缺口，建议关注轮胎全球化多元布局的企业以及关税政策的变化。

轮胎开工率方面，据中国橡胶信息贸易网数据，截至 2025 年 4 月 10 日，本周半钢胎开工率 78.52%，周环比下降 3.2pct，全钢胎开工率 66.15%，周环比下降 0.4 pct。原料端：天然橡胶、丁苯橡胶、顺丁橡胶价格周环比分别-9.97%、-13.67%、-12.41%。

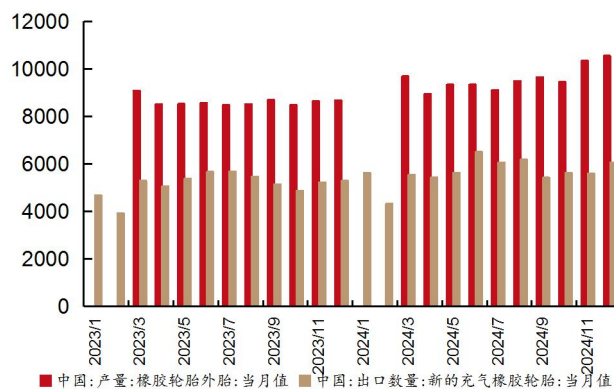
据国家统计局和海关总署数据，2025 年 2 月，国内橡胶轮胎外胎产量累计 1.8 亿条，同比+4.6%；2024 年出口累计 6.8 亿条，同比+10.3%。

图 6：汽车轮胎行业开工率（%）



资料来源：中国橡胶信息贸易网，山西证券研究所

图 7：中国橡胶轮胎外胎产量当月值（万条）



资料来源：海关总署，国家统计局，山西证券研究所

### 3. 投资建议

中美关税博弈或加速国产替代、产业升级以及全球贸易格局重塑，建议关注：（1）国产替代背景下，润滑油添加剂相关标的瑞丰新材，CT 球管相关标的斯瑞新材。（2）农化行业景气修复，重点推荐扬农化工，中化化肥。（3）在全球贸易摩擦的大背景下，国防资本开支仍在持续，关注高强 PE 行业龙头同益中。（4）美国轮胎进口依赖度高达 68.8%，建议关注轮胎全球化多元布局的企业如森麒麟。

### 4. 风险提示

**原油价格大幅波动风险：**原油为化工行业重要原材料之一，若原油价格出现大幅波动，则可能引起其下游石油化工品价格大幅波动，从而影响相关企业经营业绩；

**汇率波动风险：**国内部分化工企业出口销售占比高，主要以美元和欧元作为结算货币，且海外业务处于持续增长中，因此汇率的波动，可能影响相关企业的盈利能力；

**贸易摩擦持续恶化的风险：**中国作为“全球制造业基地”，也是化工品的重要出口国，若全球贸易摩擦持续恶化、贸易壁垒持续增加，将导致国内化工品出口时成本优势下滑、竞争力减弱，出口受限进而影响企业盈利；

**行业竞争加剧风险：**若行业内具有相关技术和类似生产经验的企业投资或扩产导致本行业市场供给大幅增加，竞争对手之间的价格竞争将加剧。



**分析师承诺：**

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

**评级体系：****——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

**——行业评级**

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

**——风险评级**

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

## 山西证券研究所：

### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

