



基础化工行业研究

买入（维持评级）
行业专题研究报告
证券研究报告

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001） 分析师：李含钰（执业 S1130523100003）
chenyi3@gjzq.com.cn lihanyu@gjzq.com.cn

业绩仍然承压，建议关注内需和国产替代方向

行业观点

在周期下行背景下，化工板块业绩虽然继续下滑但速度趋缓。在经历了 2021 年期间周期向上推动量价齐升带来的快速增长后，较多化工企业也开启了大扩张模式，部分细分分子行业开始出现供过于求从而导致板块盈利能力下滑，虽然 2024 年开始各领域终端需求逐渐步入修复期，但化工板块整体表现仍然相对疲软。2024 年化工行业整体实现营业收入 6.67 万亿元，同比下滑 2%；归母净利润 1725 亿元，同比下滑 14%。2025 年 1 季度化工整体业绩环比有所修复，单季度化工行业整体实现营业收入 1.59 万亿元，同比下滑 2.7%，环比下滑 1.7%；归母净利润 531 亿元，同比下滑 4.3%，环比增长 181.4%。

从各细分分子行业来看，2024 年收入和利润均表现较好的行业有轮胎、合成革和其他橡胶制品等，业绩承压的行业有钾肥、石油贸易和纯碱等；2025 年 1 季度业绩增速较高的有玻纤、改性塑料、钾肥等；业绩承压的行业有纯碱、石油加工和聚氨酯等。2024 年盈利能力提升明显的行业有合成革、炭黑、磷肥和氟化工，下滑显著的有钾肥、纯碱和玻纤等；2025 年 1 季度盈利能力有明显提升的行业主要是氟化工、钾肥、玻纤和合成革等，下滑明显的行业是纯碱、轮胎、氮肥、粘胶等。2024 年至今化工板块各个子行业景气度分化较为明显，景气开始承压的轮胎板块为我国出海产业的典型代表，主要受到核心原料橡胶价格向上和海外关税风险等负面冲击；景气拐点向上的板块有玻纤和钾肥，其中玻纤在下游需求改善的背景下厂家宣布提价，从而实现盈利的底部回升，钾肥则受益于春耕备肥需求驱动叠加全球供应趋紧预期带来的涨价行情。

从企业端的股价和业绩表现来看，农药板块的个股业绩表现相对较好，涨价和主题为两大投资主线。农药板块相关企业主要受益于部分品种的涨价行情，同时前两年板块经历下行周期后业绩基数相对较低，因而在 2025 年 1 季度表现出较强的业绩弹性。此外在行业整体基本面偏弱的背景下，人形机器人、AI 材料、深海经济等相关概念股也迎来主题性行情。

龙头企业的业绩随着所处行业景气度的切换出现分化，具备成本优势和完善布局的龙头彰显业绩韧性。受需求疲软和化工产品价格底部震荡的影响，万华和扬农 2024 年业绩有所回落，净利润同比分别下滑 22.5%、23.2%；从 2025 年 1 季度表现来看，万华和华鲁在主营产品价格下跌的背景下业绩明显承压，农药龙头扬农在行业景气回暖的背景下迎来业绩拐点，净利润同比增长 1.4%。虽然轮胎行业在原料涨价、竞争加剧和海外关税风险等多重负面影响下景气开始回落，但龙头企业赛轮轮胎仍然展现出较强的业绩韧性，2024 年净利润同比增长 31.4%，2025 年 1 季度仍然维持了正增长的趋势，净利润同比增长 0.5%。

投资建议

虽然化工板块整体基本面偏弱但细分领域机会仍存，一方面周期底部状态下具备涨价能力的弹性品种关注度较高，另一方面在科技产业趋势下主题性较强的新材料板块也成为重要投资方向。考虑到当前贸易战背景下外需不确定性较高，建议短期规避出口敞口大的方向，重视民爆、农化等内需支撑较强的方向，同时建议关注部分细分产品的国产替代机会，在贸易冲突背景下可能会出现替代加速；从产业趋势角度来看，新材料方向的人形机器人和 AI 材料等还需继续重视。

风险提示

国内外需求下滑；原油价格剧烈波动；贸易政策变动影响产业布局；产品价格下滑等



内容目录

一、化工行业年报和一季报总结.....	9
1.1 化工板块业绩整体虽然继续承压但下滑速度趋缓.....	9
1.2 化工行业运营效率和资产结构仍待改善.....	12
二、细分子行业表现分化.....	14
三、重点细分子行业分析.....	16
3.1 石油加工.....	16
3.2 石油贸易.....	16
3.3 纯碱.....	17
3.4 氯碱.....	18
3.5 无机盐.....	19
3.6 其他化学原料.....	19
3.7 氮肥.....	20
3.8 磷肥.....	21
3.9 钾肥.....	22
3.10 复合肥.....	22
3.11 农药.....	23
3.12 日用化学产品.....	24
3.13 涂料油墨.....	25
3.14 民爆用品.....	25
3.15 纺织化学品.....	26
3.16 氟化工及制冷剂.....	27
3.17 磷化工及磷酸盐.....	28
3.18 聚氨酯.....	28
3.19 玻纤.....	29
3.20 其他化学制品.....	30
3.21 涤纶.....	31
3.22 维纶.....	31
3.23 粘胶.....	32
3.24 氨纶.....	33
3.25 其他纤维.....	34
3.26 合成革.....	34
3.27 改性塑料.....	35
3.28 其他塑料制品.....	36



3.29 轮胎.....	37
3.30 其他橡胶制品.....	37
3.31 炭黑.....	38
四、上市公司股价和业绩表现分析.....	39
五、龙头企业财务分析.....	40
5.1 万华化学：业绩符合预期，公司经营稳健.....	40
5.2 华鲁恒升：一季度生产平稳，关注尿素出口政策.....	40
5.3 扬农化工：业绩同比微增，看好葫芦岛项目投产.....	41
5.4 赛轮轮胎：业绩符合预期，彰显龙头韧性.....	42
六、投资建议.....	43
七、风险提示.....	43

图表目录

图表 1：化工行业营业收入及同比增速.....	9
图表 2：化工行业归母净利润及同比增速.....	9
图表 3：化工行业单季度营业收入.....	9
图表 4：化工行业单季度归母净利润.....	9
图表 5：化工行业营业收入正增长企业数量回升.....	10
图表 6：化工行业营业收入高增长企业数量回升.....	10
图表 7：化工行业净利润正增长企业数量回升.....	10
图表 8：化工行业净利润高增长企业数量回升.....	10
图表 9：化工行业毛利率及净利率开始回升.....	10
图表 10：化工行业期间费用率表现相对稳定.....	10
图表 11：中国化工产品价格指数（CCPI）今年走势震荡向下.....	11
图表 12：我国房屋新开工面积仍在回落.....	11
图表 13：纺织服装业景气度指数震荡回升.....	11
图表 14：各类农产品实际市场价格情况（元/吨）.....	12
图表 15：我国新增光伏装机量仍然维持较高增长.....	12
图表 16：我国汽车行业产量维持正增长.....	12
图表 17：我国新能源汽车产量规模扩大且维持高增速.....	12
图表 18：化工行业合计存货规模小幅回落.....	12
图表 19：化工行业应收账款规模企稳.....	12
图表 20：化工行业存货周转天数（天）相对稳定.....	13
图表 21：化工行业应收账款天数（天）相对稳定.....	13



图表 22: 化工行业固定资产继续增长但增速回落.....	13
图表 23: 化工行业在建工程规模较大但增速回落.....	13
图表 24: 化工行业经营性现金流情况.....	13
图表 25: 化工行业资产负债率情况.....	13
图表 26: 2024 年子行业营收同比增速.....	14
图表 27: 2024 年子行业归母净利润同比增速.....	14
图表 28: 2025 年 1 季度子行业营收同比增长情况.....	14
图表 29: 2025 年 1 季度子行业归母净利润同比增长情况.....	14
图表 30: 2024 年子行业毛利率同比变化情况.....	15
图表 31: 2024 年子行业净利率同比变化情况.....	15
图表 32: 2025 年 1 季度子行业毛利率同比变化情况.....	15
图表 33: 2025 年 1 季度子行业净利率同比变化情况.....	15
图表 34: 石油加工行业营收及增速(亿元).....	16
图表 35: 石油加工行业净利润及增速(亿元).....	16
图表 36: 石油加工行业销售毛利率和净利率情况.....	16
图表 37: 石油加工行业期间费用率情况.....	16
图表 38: 石油贸易行业营收及增速(亿元).....	17
图表 39: 石油贸易行业净利润及增速(亿元).....	17
图表 40: 石油贸易行业销售毛利率和净利率情况.....	17
图表 41: 石油贸易行业期间费用率情况.....	17
图表 42: 纯碱行业营收及增速(亿元).....	17
图表 43: 纯碱行业净利润及增速(亿元).....	17
图表 44: 纯碱行业销售毛利率和净利率情况.....	18
图表 45: 纯碱行业期间费用率情况.....	18
图表 46: 氯碱行业营收及增速(亿元).....	18
图表 47: 氯碱行业净利润及增速(亿元).....	18
图表 48: 氯碱行业销售毛利率和净利率情况.....	18
图表 49: 氯碱行业期间费用率情况.....	18
图表 50: 无机盐行业营收及增速(亿元).....	19
图表 51: 无机盐行业净利润及增速(亿元).....	19
图表 52: 无机盐行业销售毛利率和净利率情况.....	19
图表 53: 无机盐行业期间费用率情况.....	19
图表 54: 其他化学原料行业营收及增速(亿元).....	20
图表 55: 其他化学原料行业净利润及增速(亿元).....	20
图表 56: 其他化学原料行业销售毛利率和净利率情况.....	20



图表 57: 其他化学原料行业期间费用率情况	20
图表 58: 氮肥行业营收及增速(亿元)	20
图表 59: 氮肥行业净利润及增速(亿元)	20
图表 60: 氮肥行业销售毛利率和净利率情况	21
图表 61: 氮肥行业期间费用率情况	21
图表 62: 磷肥行业营收及增速(亿元)	21
图表 63: 磷肥行业净利润及增速(亿元)	21
图表 64: 磷肥行业销售毛利率和净利率情况	21
图表 65: 磷肥行业期间费用率情况	21
图表 66: 钾肥行业营收及增速(亿元)	22
图表 67: 钾肥行业净利润及增速(亿元)	22
图表 68: 钾肥行业销售毛利率和净利率情况	22
图表 69: 钾肥行业期间费用率情况	22
图表 70: 复合肥行业营收及增速(亿元)	23
图表 71: 复合肥行业净利润及增速(亿元)	23
图表 72: 复合肥行业销售毛利率和净利率情况	23
图表 73: 复合肥行业期间费用率情况	23
图表 74: 农药行业营收及增速(亿元)	23
图表 75: 农药行业净利润及增速(亿元)	23
图表 76: 农药行业销售毛利率和净利率情况	24
图表 77: 农药行业期间费用率情况	24
图表 78: 日用化学产品行业营收及增速(亿元)	24
图表 79: 日用化学产品行业净利润及增速(亿元)	24
图表 80: 日用化学产品行业销售毛利率和净利率情况	24
图表 81: 日用化学产品行业期间费用率情况	24
图表 82: 涂料油墨行业营收及增速(亿元)	25
图表 83: 涂料油墨行业净利润及增速(亿元)	25
图表 84: 涂料油墨行业销售毛利率和净利率情况	25
图表 85: 涂料油墨行业期间费用率情况	25
图表 86: 民爆用品行业营收及增速(亿元)	26
图表 87: 民爆用品行业净利润及增速(亿元)	26
图表 88: 民爆用品行业销售毛利率和净利率情况	26
图表 89: 民爆用品行业期间费用率情况	26
图表 90: 纺织化学品行业营收及增速(亿元)	26
图表 91: 纺织化学品行业净利润及增速(亿元)	26



图表 92: 纺织化学品行业销售毛利率和净利率情况	27
图表 93: 纺织化学品行业期间费用率情况	27
图表 94: 氟化工及制冷剂行业营收及增速(亿元)	27
图表 95: 氟化工及制冷剂行业净利润及增速(亿元)	27
图表 96: 氟化工及制冷剂行业销售毛利率和净利率情况	27
图表 97: 氟化工及制冷剂行业期间费用率情况	27
图表 98: 磷化工及磷酸盐行业营收及增速(亿元)	28
图表 99: 磷化工及磷酸盐行业净利润及增速(亿元)	28
图表 100: 磷化工及磷酸盐行业销售毛利率和净利率情况	28
图表 101: 磷化工及磷酸盐行业期间费用率情况	28
图表 102: 聚氨酯行业营收及增速(亿元)	29
图表 103: 聚氨酯行业净利润及增速(亿元)	29
图表 104: 聚氨酯行业销售毛利率和净利率情况	29
图表 105: 聚氨酯行业期间费用率情况	29
图表 106: 玻纤行业营收及增速(亿元)	29
图表 107: 玻纤行业净利润及增速(亿元)	29
图表 108: 玻纤行业销售毛利率和净利率情况	30
图表 109: 玻纤行业期间费用率情况	30
图表 110: 其他化学制品行业营收及增速(亿元)	30
图表 111: 其他化学制品行业净利润及增速(亿元)	30
图表 112: 其他化学制品行业销售毛利率和净利率情况	30
图表 113: 其他化学制品行业期间费用率情况	30
图表 114: 涤纶行业营收及增速(亿元)	31
图表 115: 涤纶行业净利润及增速(亿元)	31
图表 116: 涤纶行业销售毛利率和净利率情况	31
图表 117: 涤纶行业期间费用率情况	31
图表 118: 维纶行业营收及增速(亿元)	32
图表 119: 维纶行业净利润及增速(亿元)	32
图表 120: 维纶行业销售毛利率和净利率情况	32
图表 121: 维纶行业期间费用率情况	32
图表 122: 粘胶行业营收及增速(亿元)	32
图表 123: 粘胶行业净利润及增速(亿元)	32
图表 124: 粘胶行业销售毛利率和净利率情况	33
图表 125: 粘胶行业期间费用率情况	33
图表 126: 氨纶行业营收及增速(亿元)	33



图表 127: 氨纶行业净利润及增速(亿元)	33
图表 128: 氨纶行业销售毛利率和净利率情况	33
图表 129: 氨纶行业期间费用率情况	33
图表 130: 其他纤维行业营收及增速(亿元)	34
图表 131: 其他纤维行业净利润及增速(亿元)	34
图表 132: 其他纤维行业销售毛利率和净利率情况	34
图表 133: 其他纤维行业期间费用率情况	34
图表 134: 合成革行业营收及增速(亿元)	35
图表 135: 合成革行业净利润及增速(亿元)	35
图表 136: 合成革行业销售毛利率和净利率情况	35
图表 137: 合成革行业期间费用率情况	35
图表 138: 改性塑料行业营收及增速(亿元)	35
图表 139: 改性塑料行业净利润及增速(亿元)	35
图表 140: 改性塑料行业销售毛利率和净利率情况	36
图表 141: 改性塑料行业期间费用率情况	36
图表 142: 其他塑料制品行业营收及增速(亿元)	36
图表 143: 其他塑料制品行业净利润及增速(亿元)	36
图表 144: 其他塑料制品行业销售毛利率和净利率情况	36
图表 145: 其他塑料制品行业期间费用率情况	36
图表 146: 轮胎行业营收及增速(亿元)	37
图表 147: 轮胎行业净利润及增速(亿元)	37
图表 148: 轮胎行业销售毛利率和净利率情况	37
图表 149: 轮胎行业期间费用率情况	37
图表 150: 其他橡胶制品行业营收及增速(亿元)	38
图表 151: 其他橡胶制品行业净利润及增速(亿元)	38
图表 152: 其他橡胶制品行业销售毛利率和净利率情况	38
图表 153: 其他橡胶制品行业期间费用率情况	38
图表 154: 炭黑行业营收及增速(亿元)	38
图表 155: 炭黑行业净利润及增速(亿元)	38
图表 156: 炭黑行业销售毛利率和净利率情况	39
图表 157: 炭黑行业期间费用率情况	39
图表 158: 2024 年股价涨幅及归母净利润增幅前十个股	39
图表 159: 2025 年 1 季度股价涨幅及归母净利润增幅前十个股	39
图表 160: 公司营业收入及增速(亿元)	40
图表 161: 公司归母净利润及增速(亿元)	40



图表 162: 公司整体盈利能力变化情况	40
图表 163: 公司期间费用率变化情况	40
图表 164: 公司营业收入及增速 (亿元)	41
图表 165: 公司归母净利润及增速 (亿元)	41
图表 166: 公司整体盈利能力变化情况	41
图表 167: 公司期间费用率变化情况	41
图表 168: 公司营业收入及增速 (亿元)	42
图表 169: 公司归母净利润及增速 (亿元)	42
图表 170: 公司整体盈利能力变化情况	42
图表 171: 公司期间费用率变化情况	42
图表 172: 公司营业收入及增速 (亿元)	43
图表 173: 公司归母净利润及增速 (亿元)	43
图表 174: 公司整体盈利能力变化情况	43
图表 175: 公司期间费用率变化情况	43



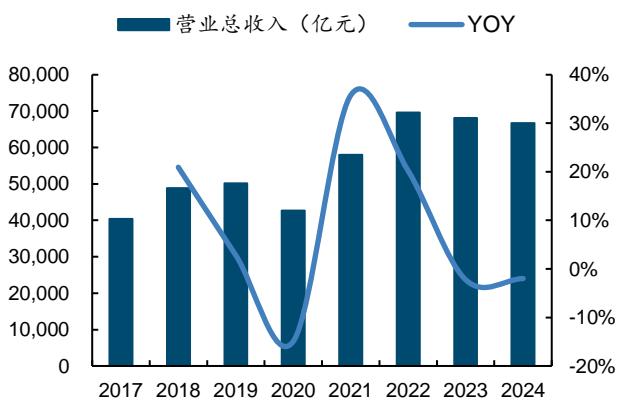
一、化工行业年报和一季报总结

- 我们纳入 431 家化工行业上市公司(按申万化工行业分类),从收入规模、盈利能力、经营状况等方面,对 2024 年报及 2025 年 1 季度化工行业整体发展状况进行梳理,同时对 31 个细分子行业进一步分析。

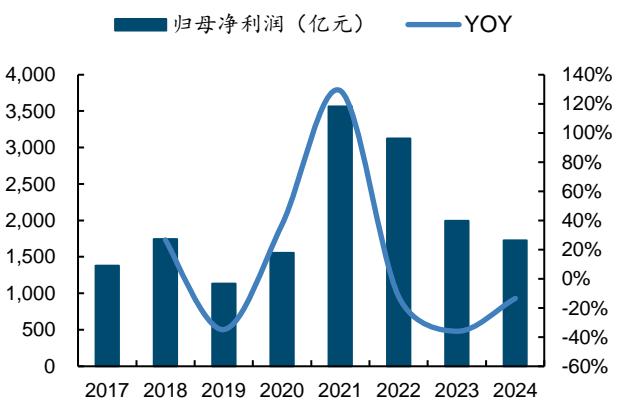
1.1 化工板块业绩整体虽然继续承压但下滑速度趋缓

- 在周期下行背景下,化工板块业绩虽然继续下滑但速度趋缓。在经历了 2021 年期间周期向上推动量价齐升带来的快速增长后,较多化工企业也开启了大扩张模式,部分细分子行业开始出现供过于求从而导致板块盈利能力下滑,虽然 2024 年开始各领域终端需求逐渐步入修复期,但化工板块整体表现仍然相对疲软。2024 年化工行业整体实现营业收入 6.67 万亿元,同比下滑 2%;归母净利润 1725 亿元,同比下滑 14%。2025 年 1 季度化工整体业绩环比有所修复,单季度化工行业整体实现营业收入 1.59 万亿元,同比下滑 2.7%,环比下滑 1.7%;归母净利润 531 亿元,同比下滑 4.3%,环比增长 181.4%。

图表1: 化工行业营业收入及同比增速



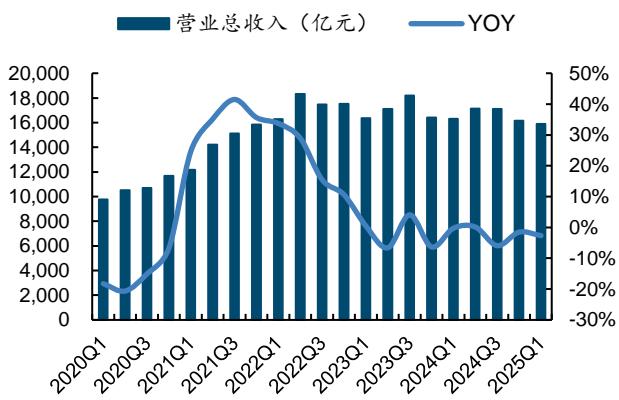
图表2: 化工行业归母净利润及同比增速



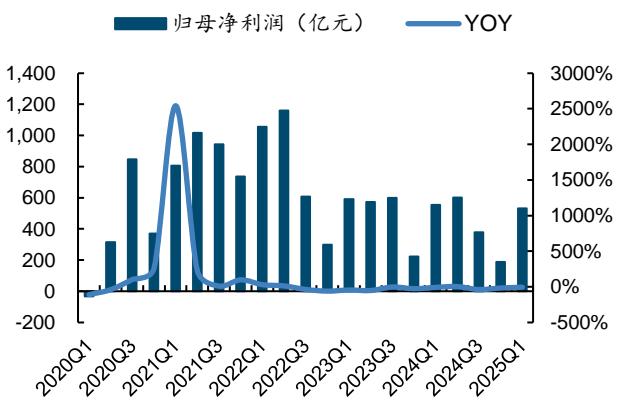
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表3: 化工行业单季度营业收入



图表4: 化工行业单季度归母净利润



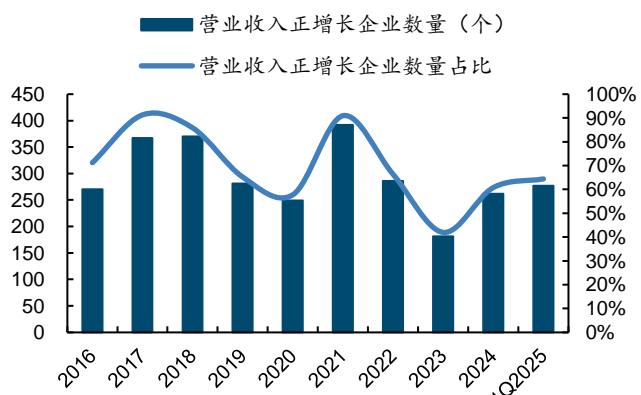
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

- 我们设定化工上市公司中收入和净利润增速超过 30%为高增长、0-30%为稳定增长、低于 0 为负增长,得出 2024 年收入实现增长的公司有 262 家,同比增长 81 家,其中高增长公司 32 家,同比增加 6 家。净利润实现增长的公司有 214 家,同比增长 57 家,其中高速增长的公司 134 家,同比增长 30 家。2025 年 1 季度收入实现增长的公司有 277 家,同比增加 43 家,其中高增长公司 57 家,同比增加 6 家。净利润实现增长的公司有 248 家,同比增加 21 家,其中高速增长的公司 154 家,同比增加 1 家。2024 年底和 2025 年 1 季度实现增长的公司数量均有提升,反映出化工板块呈现出底部回升的趋势。

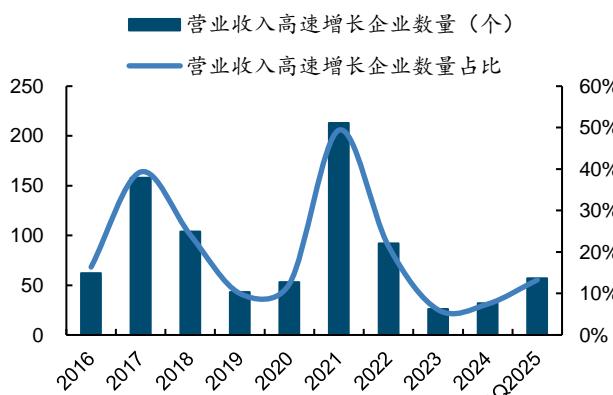


图表5：化工行业营业收入正增长企业数量回升



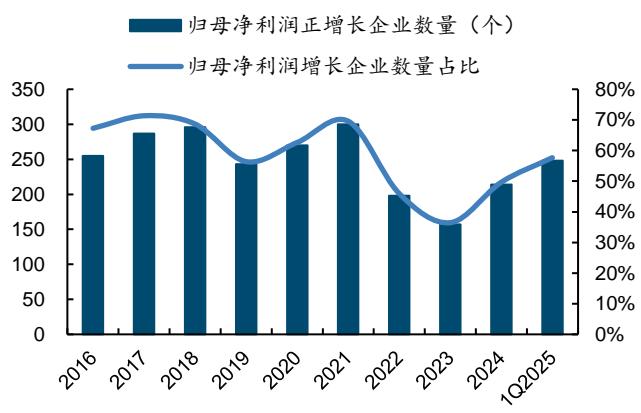
来源：WIND、国金证券研究所

图表6：化工行业营业收入高增长企业数量回升



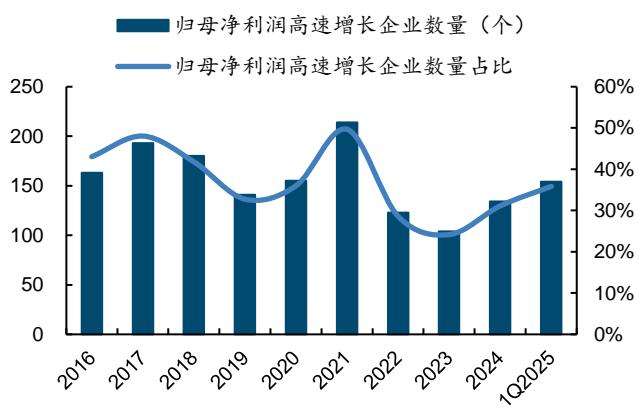
来源：WIND、国金证券研究所

图表7：化工行业净利润正增长企业数量回升



来源：WIND、国金证券研究所

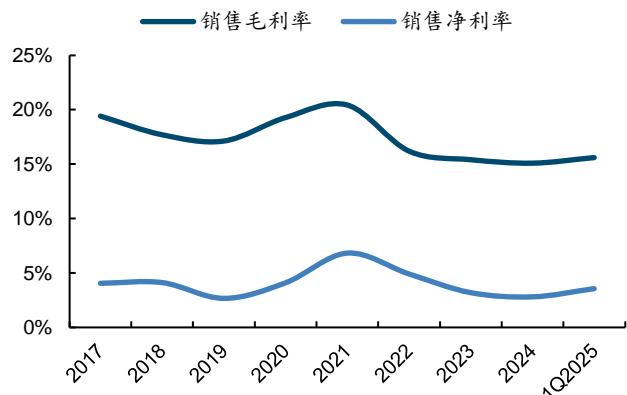
图表8：化工行业净利润高增长企业数量回升



来源：WIND、国金证券研究所

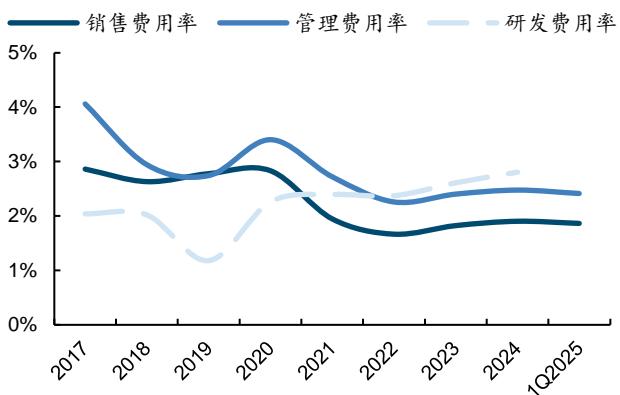
- 2022–2024 年期间化工板块盈利能力呈现持续下滑的趋势，今年开始出现边际改善。2024 年行业整体销售毛利率为 15.1%，同比下滑 0.3pct，销售净利率为 2.8%，同比下滑 0.4pct；2025 年 1 季度行业整体销售毛利率为 15.6%，同比下滑 0.1pct，环比提高 0.5pct；销售净利率为 3.5%，同比下滑 0.2pct，环比提高 2.3pct。期间费用率稳中有增，2024 年化工行业销售费用率为 1.9%，同比提高 0.1pct，管理费用率为 2.5%，同比提高 0.1pct，研发费用率为 2.8%，同比提高 0.2pct。

图表9：化工行业毛利率及净利率开始回升



来源：WIND、国金证券研究所

图表10：化工行业期间费用率表现相对稳定

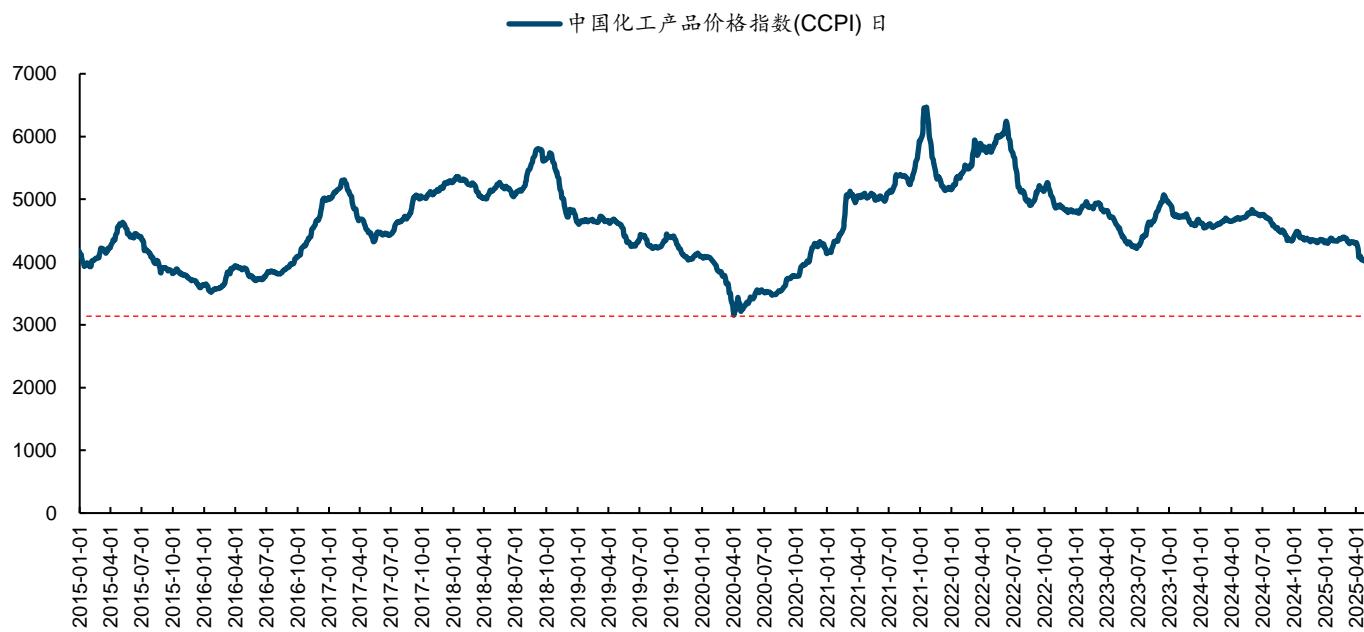


- 化工产品价格指数在 2024 年上半年缓慢向上，从下半年开始至今呈现出震荡向下的趋势。从上游原料价格走势来看，以原油为代表的大宗原料价格波动趋势较为一致，



2024年国际油价走势呈现出先扬后抑的特征，上半年俄乌冲突和巴以冲突背景下地缘溢价优势凸显，同时随着欧美通胀压力回落，欧洲央行率先在上半年实施降息措施，随后其他西方国家纷纷效仿，美联储降息预期也大幅增加，从而共同推动油价上涨；下半年美联储降息，市场预期经济下滑和需求弱化导致油价不断回落。2024年全年CCPI指数从年初的4621点下跌至年末的4307点，下跌幅度为6.8%，2025年1季度化工产品价格走势相对平稳，但4月在特朗普关税影响下价格开始急跌，截至2025年4月29日CCPI价格指数为4024点，相比4月初下跌了6.5%。

图表11：中国化工产品价格指数(CCPI)今年走势震荡向下

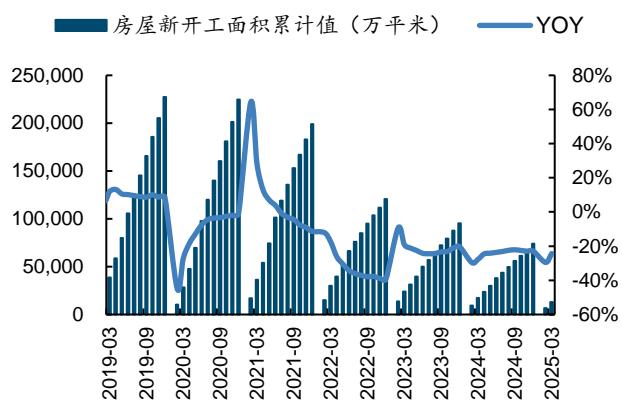


来源：WIND、国金证券研究所

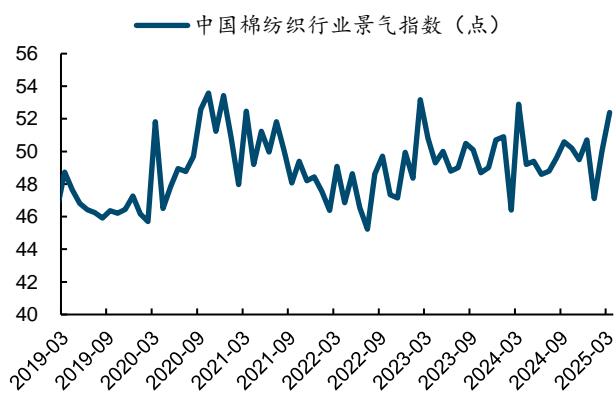
■ 国内传统需求继续承压，新能源领域需求支撑较强。房地产需求端支撑力度不足新开工面积仍在回落，2025年1季度累计新开工面积同比下滑24.4%；纺织服装业景气度在1季度呈现季节性的持续回升态势，农产品价格在2024年呈现震荡回落的趋势但在2025年1季度大豆和玉米价格均有回升。光伏方面国内新增累计装机量同比增速有所放缓，2024年新增装机容量278GW，同比增长28.7%，2025年1季度新增装机容量59.7GW，同比增长30.5%。汽车板块在政策端推动下继续增长，2024年全年我国实现汽车生产3156万辆，同比增长4.8%，其中新能源汽车产量为1317万辆，同比增长38.7%；今年1季度共生产汽车751万辆，同比增长12%；其中新能源汽车产量316万辆，同比增长45.4%，占汽车总产量比例达到42%。

图表12：我国房屋新开工面积仍在回落

图表13：纺织服装业景气度指数震荡回升



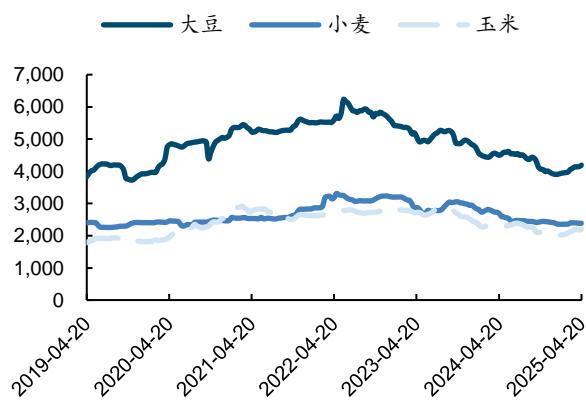
来源：WIND、国金证券研究所



来源：同花顺、国金证券研究所

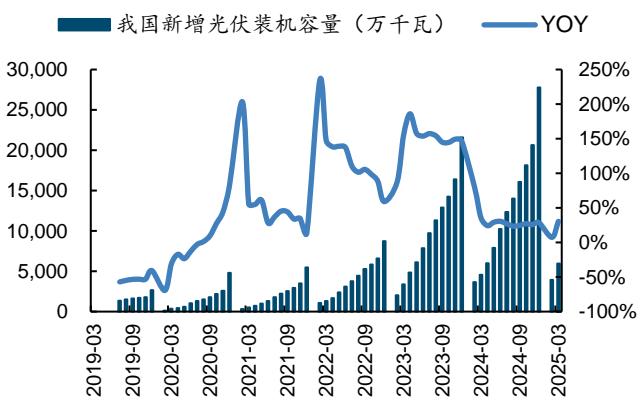


图表14：各类农产品实际市场价格情况（元/吨）



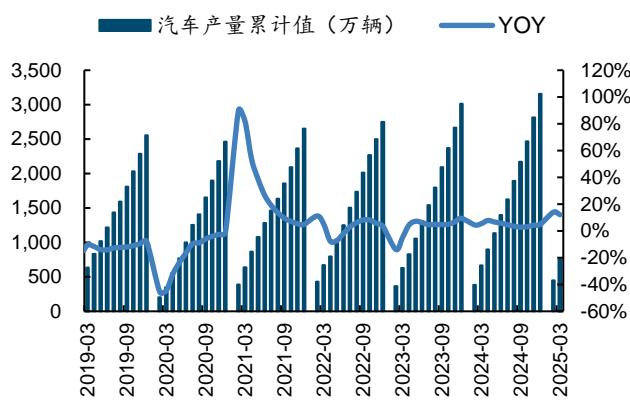
来源：WIND、国金证券研究所

图表15：我国新增光伏装机量仍然维持较高增长



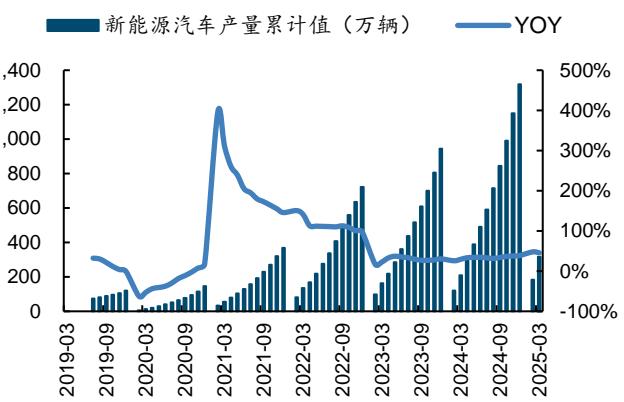
来源：WIND、国金证券研究所

图表16：我国汽车行业产量维持正增长



来源：WIND、国金证券研究所

图表17：我国新能源汽车产量规模扩大且维持高增速

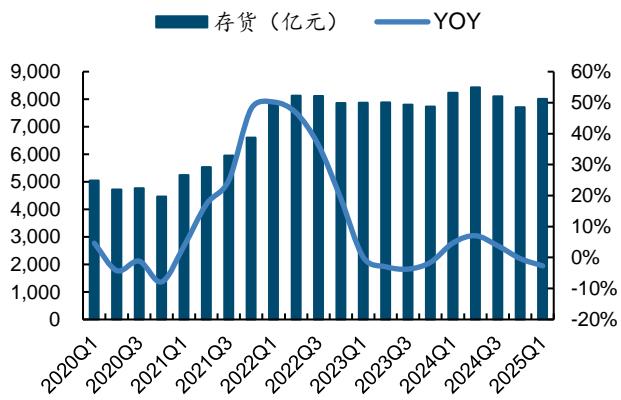


来源：WIND、国金证券研究所

1.2 化工行业运营效率和资产结构仍待改善

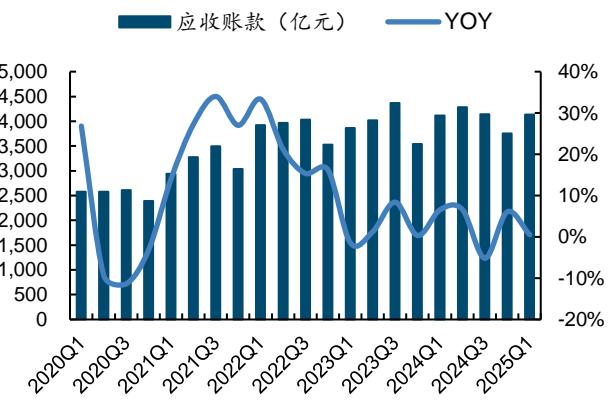
- 行业整体存货和应收账款规模小幅提升，运营效率保持稳定。2024年底行业存货总和同比下滑0.4%达到7710亿元，存货周转天数维持在49天；应收账款规模同比上升6%达到3756亿元，应收账款周转天数同比增加1天达到20天。2025年1季度行业存货总和同比下滑2.7%达到8018亿元，存货周转天数同比增加1天达到53天；应收账款规模同比上升0.5%达到4134亿元，应收账款周转天数同比增加1天达到22天。

图表18：化工行业合计存货规模小幅回落



来源：WIND、国金证券研究所

图表19：化工行业应收账款规模企稳



来源：WIND、国金证券研究所



图表20：化工行业存货周转天数（天）相对稳定



来源：WIND、国金证券研究所

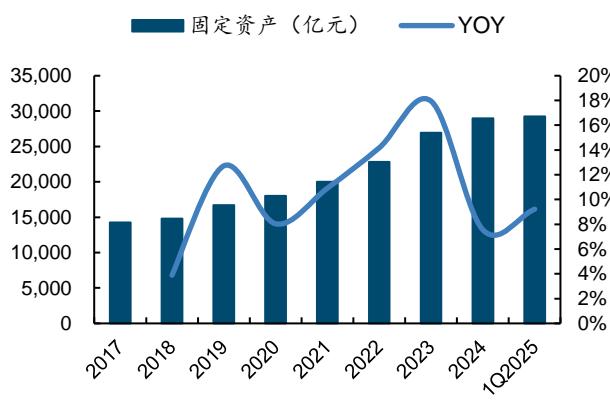
图表21：化工行业应收账款天数（天）相对稳定



来源：WIND、国金证券研究所

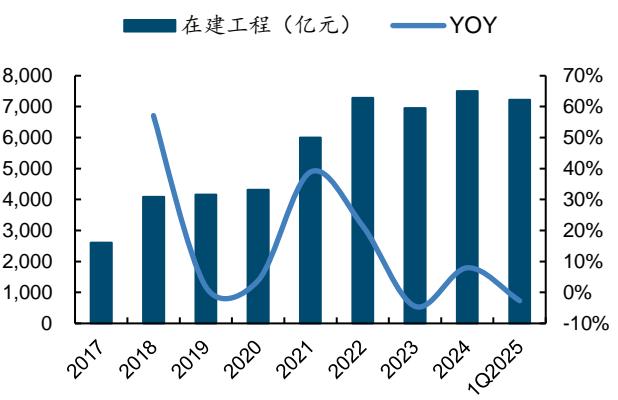
- 化工行业固定资产和在建工程的规模较大但增速均有回落。2024年底化工行业固定资产同比增长8%达到2.89万亿元，2025年1季度同比提高9%达到2.92万亿元；在建工程在2024年底达到7503亿元，同比增长8%，2025年1季度为7220亿元，同比下滑3%。2024年行业经营性净现金流规模为5000亿元，同比提高1%；2024年行业整体资产负债率水平为53.7%，同比提高0.8pct，2025年1季度资产负债率继续向上达到53.9%，行业资产结构仍有待优化。

图表22：化工行业固定资产继续增长但增速回落



来源：WIND、国金证券研究所

图表23：化工行业在建工程规模较大但增速回落



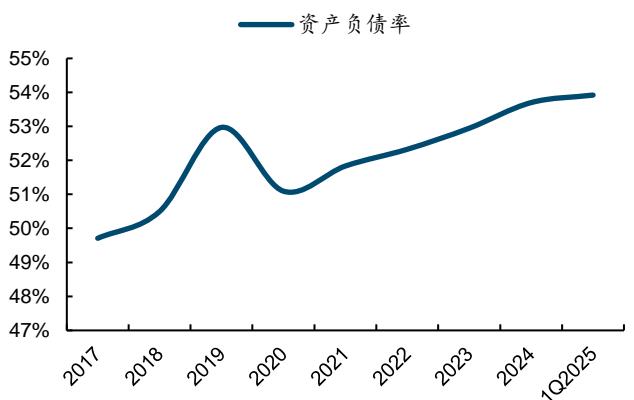
来源：WIND、国金证券研究所

图表24：化工行业经营性现金流情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表25：化工行业资产负债率情况



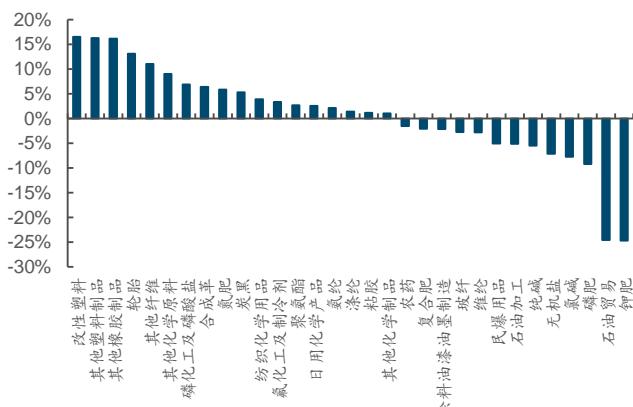
来源：WIND、国金证券研究所



二、细分子行业表现分化

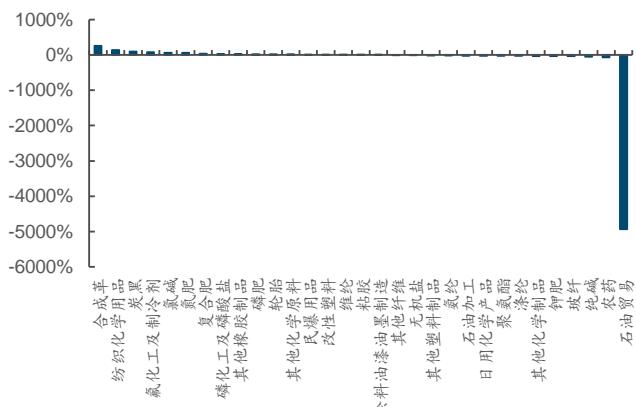
- 2024 年度营业收入：同比增速排名前五的子板块依次是改性塑料（16.5%）、其他塑料制品（16.3%）、其他橡胶制品（16.1%）、轮胎（13.1%）、其他纤维（11.1%）；排名后五的子板块依次是钾肥（-24.7%）、石油贸易（-24.6%）、磷肥（-9.2%）、氯碱（-7.7%）、无机盐（-7.1%）。
 - 2024 年度归母净利润：同比增速排名前五的子板块依次是合成革（262.4%）、纺织化学用品（138.2%）、炭黑（98.5%）、氟化工及制冷剂（81.9%）、氯碱（61%）；排名后五的子板块依次是石油贸易（-4935.5%）、农药（-64.4%）、纯碱（-45.9%）、玻纤（-35.7%）、钾肥（-33.7%）。

图表26：2024年子行业营收同比增速



来源：WIND、国金证券研究所

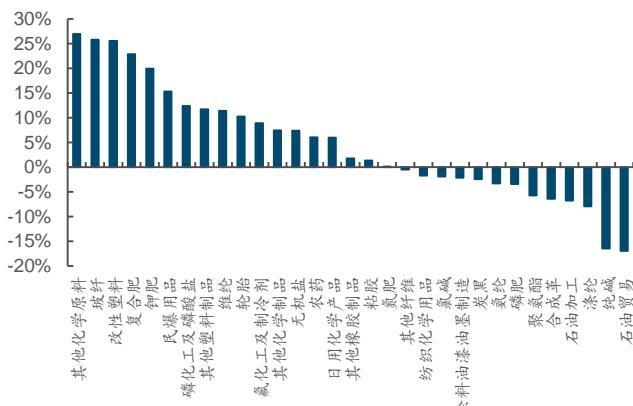
图表27: 2024年子行业归母净利润同比增速



来源：WIND、国金证券研究所

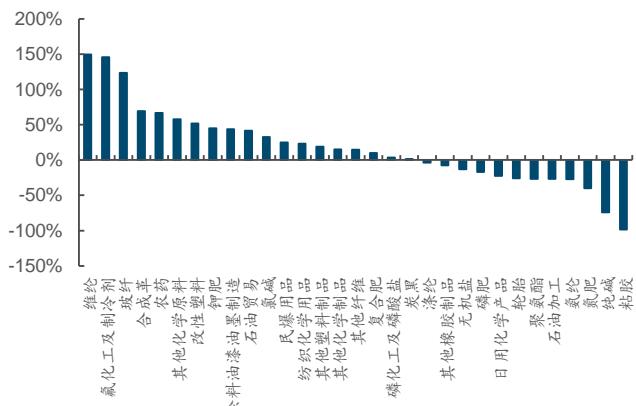
- 2025年1季度营业收入：同比增速排名前五的子板块依次是其他化学原料(26.9%)、玻纤(25.8%)、改性塑料(25.5%)、复合肥(22.9%)、钾肥(19.9%)；排名后五的子板块依次是石油贸易(-16.9%)、纯碱(-16.5%)、涤纶(-7.9%)、石油加工(-6.8%)、合成革(-6.4%)。
 - 2025年1季度归母净利润：同比增速排名前五的子板块依次是维纶(149.5%)、氟化工及制冷剂(145.8%)、玻纤(123.6%)、合成革(69.5%)、农药(67%)；排名后五的子板块依次是粘胶(-98.5%)、纯碱(-74.3%)、氮肥(-40%)、氨纶(-27.2%)、石油加工(-26.8%)。

图表28：2025年1季度子行业营收同比增长情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表29: 2025年1季度子行业归母净利润同比增长情况



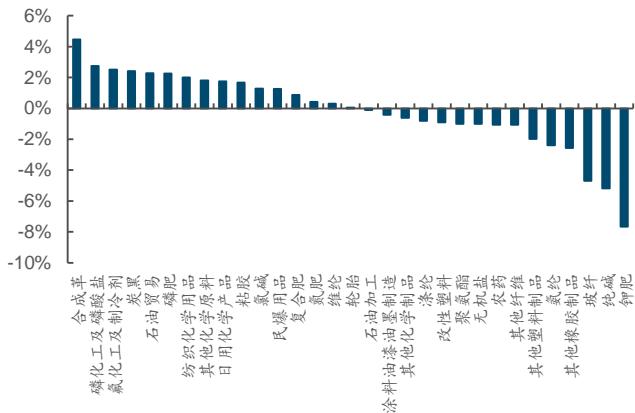
来源：WIND、国金证券研究所

- 2024 年度毛利率：同比增速排名前五的子板块依次是合成革 (4.5%)、磷化工及磷酸盐 (2.7%)、氟化工及制冷剂 (2.5%)、炭黑 (2.4%)、石油贸易 (2.3%)；排名后五的子板块依次是钾肥 (-7.7%)、纯碱 (-5.2%)、玻纤 (-4.7%)、其他橡胶制品 (-2.6%)、氨纶 (-2.4%)。
 - 2024 年度净利率：同比增速排名前五的子板块依次是合成革 (6.2%)、纺织化学用品



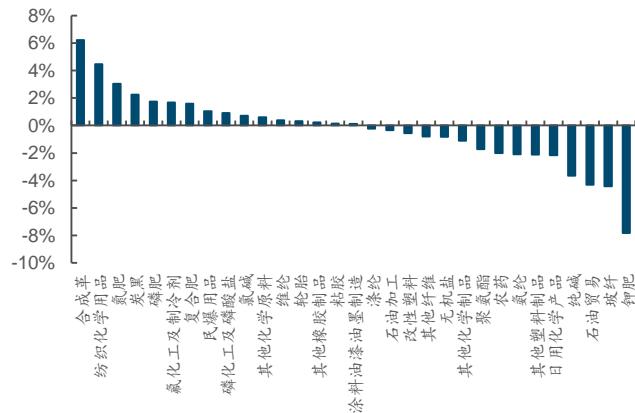
(4.5%)、氮肥(3%)、炭黑(2.3%)、磷肥(1.8%);排名后五的子板块依次是钾肥(-7.8%)、玻纤(-4.4%)、石油贸易(-4.3%)、纯碱(-3.7%)、日用化学产品(-2.2%)。

图表30: 2024年子行业毛利率同比变化情况



来源: WIND、国金证券研究所

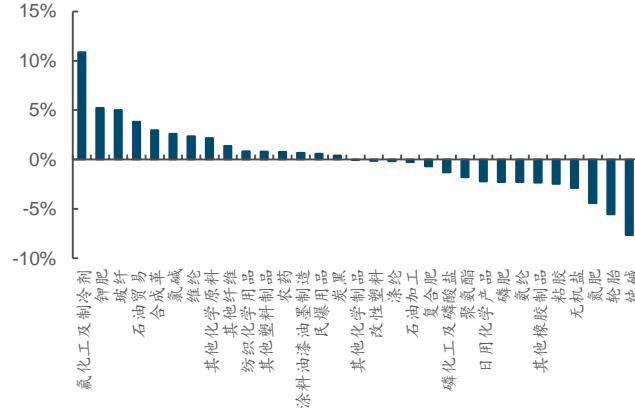
图表31: 2024年子行业净利润率同比变化情况



来源: WIND、国金证券研究所

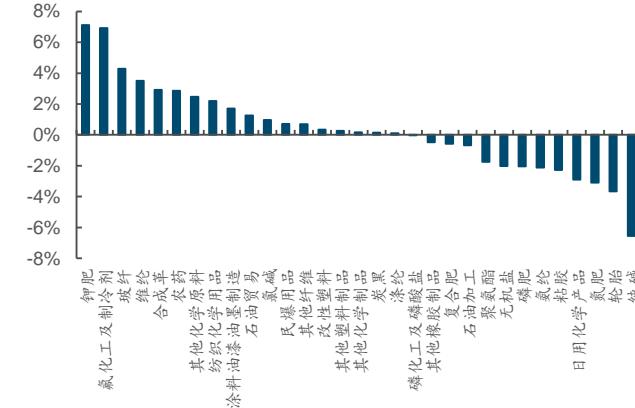
- 2025年1季度毛利率:同比增速排名前五的子板块依次是氟化工及制冷剂(10.9%)、钾肥(5.2%)、玻纤(5%)、石油贸易(3.8%)、合成革(3%);排名后五的子板块依次是纯碱(-7.6%)、轮胎(-5.5%)、氮肥(-4.4%)、无机盐(-2.9%)、粘胶(-2.5%)。
- 2025年1季度净利率:同比增速排名前五的子板块依次是钾肥(7.1%)、氟化工及制冷剂(6.9%)、玻纤(4.3%)、维纶(3.5%)、合成革(2.9%);排名后五的子板块依次是纯碱(-6.5%)、轮胎(-3.7%)、氮肥(-3.1%)、日用化学产品(-2.9%)、粘胶(-2.3%)。

图表32: 2025年1季度子行业毛利率同比变化情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表33: 2025年1季度子行业净利润率同比变化情况



来源: WIND、国金证券研究所

- 从各细分子行业来看,2024年收入和利润均表现较好的行业有轮胎、合成革和其他橡胶制品等,业绩承压的行业有钾肥、石油贸易和纯碱等;2025年1季度业绩增速较高的有玻纤、改性塑料、钾肥等;业绩承压的行业有纯碱、石油加工和聚氨酯等。2024年盈利能力提升明显的行业有合成革、炭黑、磷肥和氟化工,下滑显著的有钾肥、纯碱和玻纤等;2025年1季度盈利能力有明显提升的行业主要是氟化工、钾肥、玻纤和合成革等,下滑明显的行业是纯碱、轮胎、氮肥、粘胶等。2024年至今化工板块各个子行业景气度分化较为明显,景气开始承压的轮胎板块为我国出海产业的典型代表,主要受到核心原料橡胶价格向上和海外关税风险等负面冲击;景气拐点向上的板块有玻纤和钾肥,其中玻纤在下游需求改善的背景下厂家宣布提价,从而实现盈利的底部回升,钾肥则受益于春耕备肥需求驱动叠加全球供应趋紧预期带来的涨价行情。

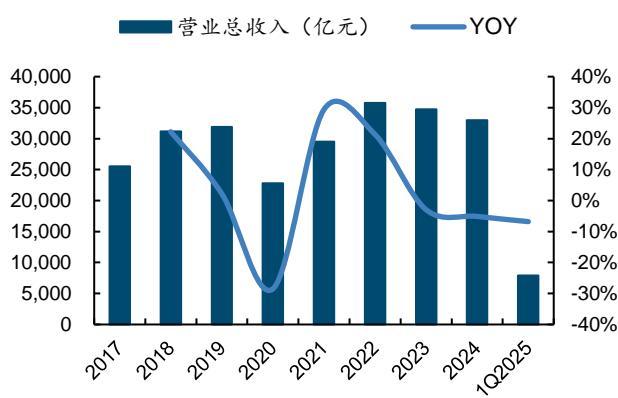


三、重点细分子行业分析

3.1 石油加工

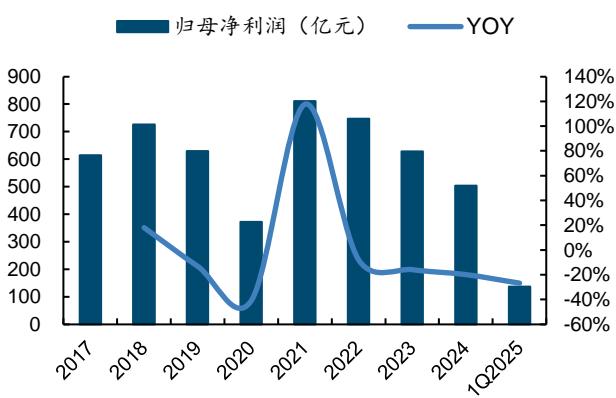
■ 2024年收入回落的同时盈利能力也有所下滑，2025年1季度延续下滑态势。2024年板块实现营业总收入3.3万亿元，同比减少5.1%；归母净利润503亿元，同比减少19.9%；销售毛利率15.4%，同比下降0.1pct；销售净利率1.7%，同比下降0.3pct；销售费用率1.9%，同比提高0.1pct；管理费用率1.9%，同比提高0.1pct；研发费用率0.9%，同比提高0.2pct。2025年1季度板块实现营业总收入7885亿元，同比减少6.8%；归母净利润137亿元，同比减少26.8%；销售毛利率15.6%，同比下降0.3pct，环比下降0.7pct；销售净利率1.9%，同比下降0.7pct，环比提高1pct。

图表34：石油加工行业营收及增速(亿元)



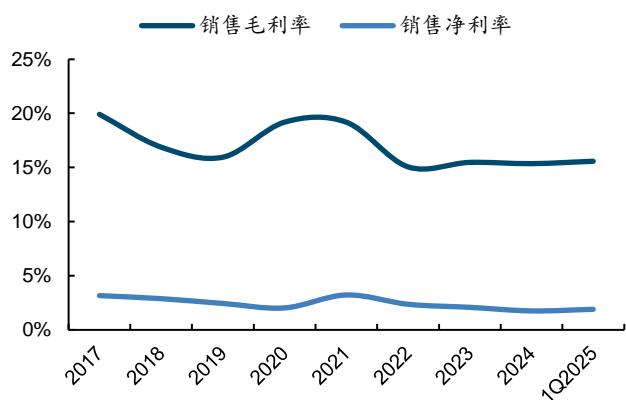
来源：WIND、国金证券研究所

图表35：石油加工行业净利润及增速(亿元)



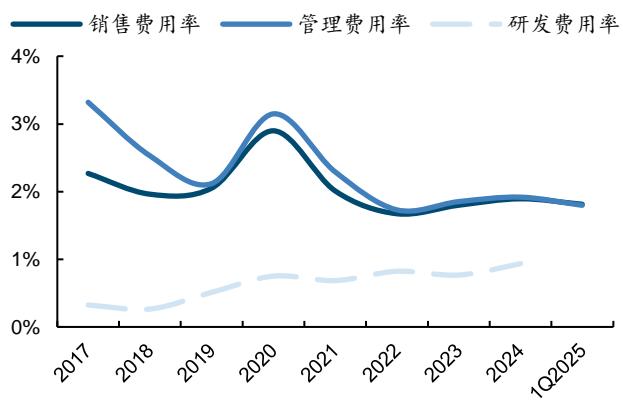
来源：WIND、国金证券研究所

图表36：石油加工行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表37：石油加工行业期间费用率情况



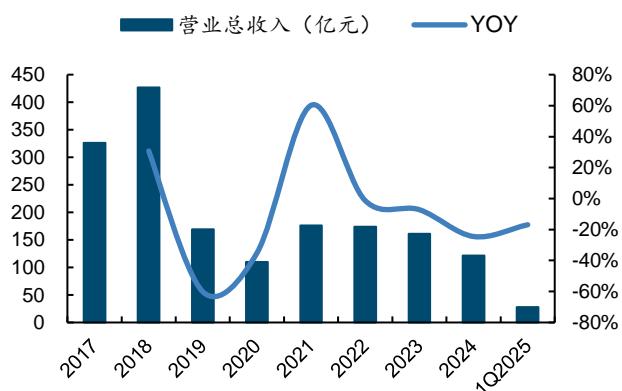
来源：WIND、国金证券研究所

3.2 石油贸易

■ 2024年业绩出现亏损，2025年1季度开始向上修复。2024年板块实现营业总收入122亿元，同比减少24.6%；归母净利润-5.1亿元，同比减少4935.5%；销售毛利率11.1%，同比提高2.3pct；销售净利率-4.2%，同比下降4.3pct；销售费用率4.7%，同比提高1.3pct；管理费用率2.7%，同比提高0.7pct；研发费用率1%，同比提高0.4pct。2025年1季度板块实现营业总收入28亿元，同比减少16.9%；归母净利润0.7亿元，同比增加41.6%；销售毛利率11.8%，同比提高3.8pct，环比下降8.2pct；销售净利率2.8%，同比提高1.3pct，环比提高12.2pct。

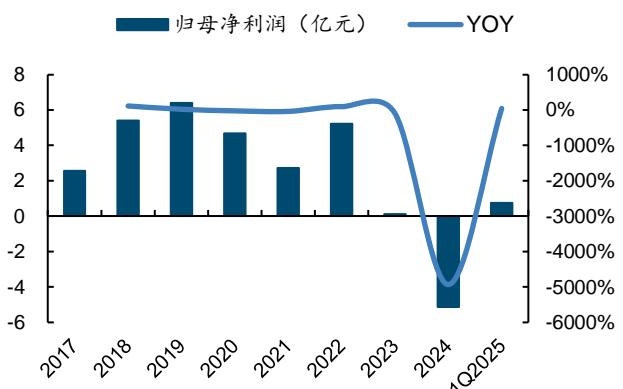


图表38：石油贸易行业营收及增速(亿元)



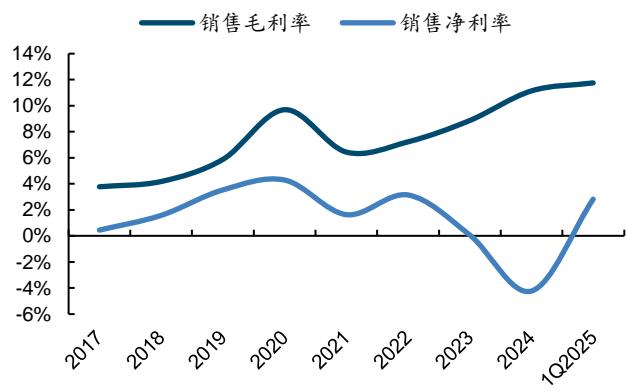
来源：WIND、国金证券研究所

图表39：石油贸易行业净利润及增速(亿元)



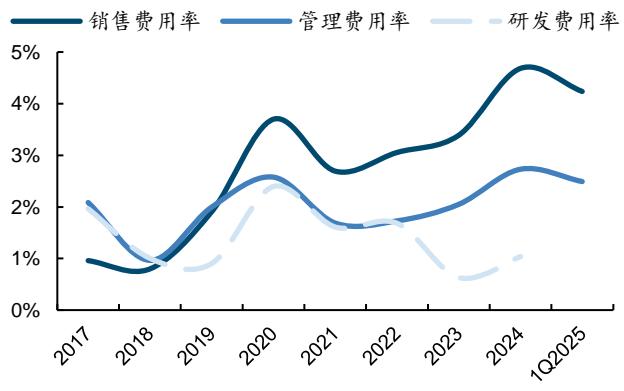
来源：WIND、国金证券研究所

图表40：石油贸易行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表41：石油贸易行业期间费用率情况

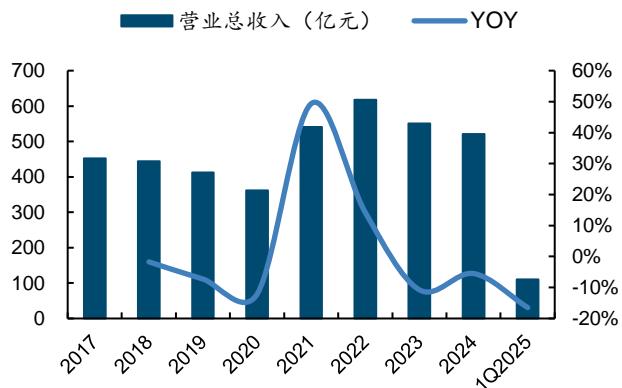


来源：WIND、国金证券研究所

3.3 纯碱

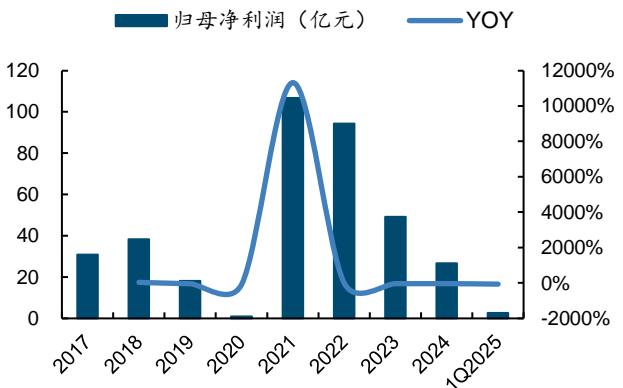
- 2024 年整体业绩下滑明显，2025 年 1 季度延续下滑趋势。2024 年板块实现营业收入 521 亿元，同比减少 5.5%；归母净利润 26.6 亿元，同比减少 45.9%；销售毛利率 20.8%，同比下降 5.2pct；销售净利率 7.3%，同比下降 3.7pct；销售费用率 1.4%，同比提高 0.3pct；管理费用率 6.2%，同比提高 0.2pct；研发费用率 2.3%，同比提高 0.2pct。2025 年 1 季度板块实现营业收入 110 亿元，同比减少 16.5%；归母净利润 2.6 亿元，同比减少 74.3%；销售毛利率 16%，同比下降 7.6pct，环比提高 0.7pct；销售净利率 3.6%，同比下降 6.5pct，环比提高 5pct

图表42：纯碱行业营收及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

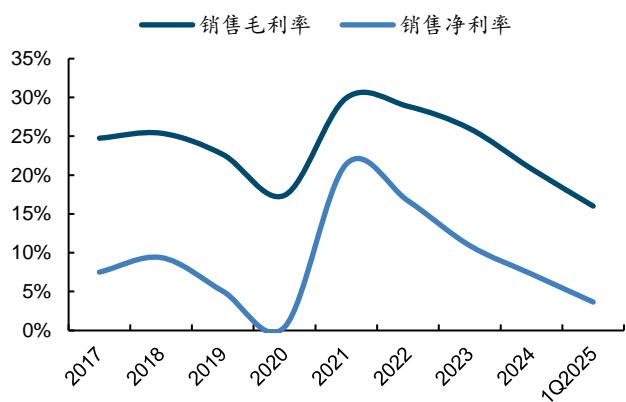
图表43：纯碱行业净利润及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

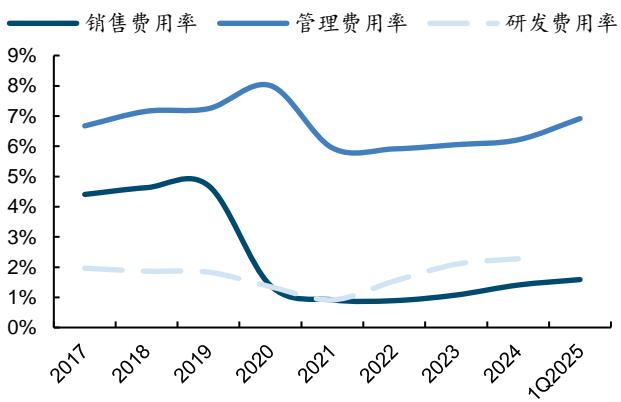


图表44：纯碱行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表45：纯碱行业期间费用率情况

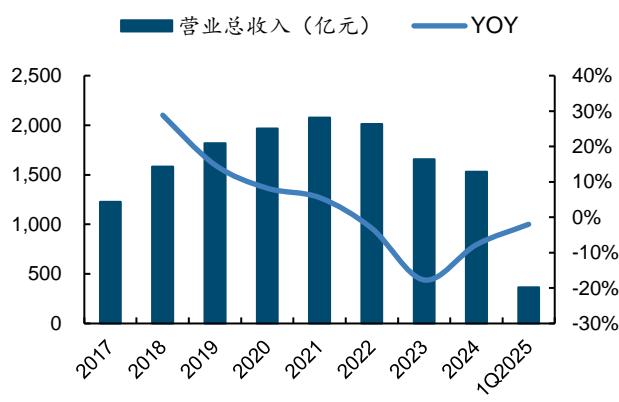


来源：WIND、国金证券研究所

3.4 氯碱

- 2024 年整体业绩底部回暖，2025 年 1 季度盈利能力继续提升。2024 年板块实现营业总收入 1530 亿元，同比减少 7.7%；归母净利润 25.2 亿元，同比增加 61%；销售毛利率 14.2%，同比提高 1.3pct；销售净利率 1.7%，同比提高 0.7pct；销售费用率 2.3%，同比持平；管理费用率 4.7%，同比提高 0.2pct；研发费用率 3.4%，同比提高 0.5pct。2025 年 1 季度板块实现营业总收入 363 亿元，同比减少 1.9%；归母净利润 13.7 亿元，同比增加 32.8%；销售毛利率 16.2%，同比提高 2.6pct，环比提高 4.6pct；销售净利率 3.7%，同比提高 1pct，环比提高 8.7pct。

图表46：氯碱行业营收及增速(亿元)



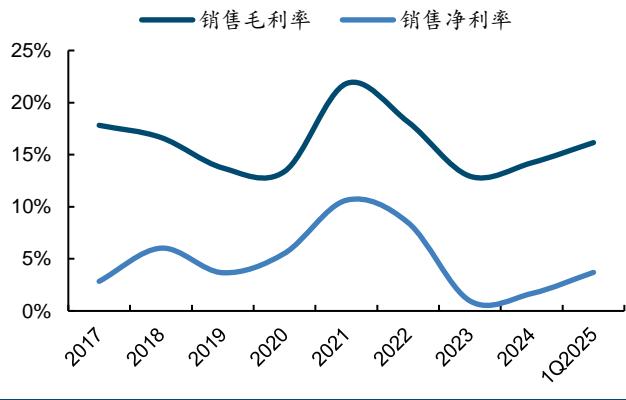
来源：WIND、国金证券研究所

图表47：氯碱行业净利润及增速(亿元)



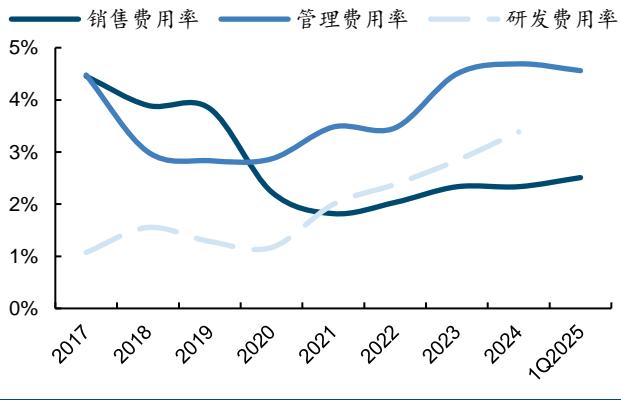
来源：WIND、国金证券研究所

图表48：氯碱行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表49：氯碱行业期间费用率情况



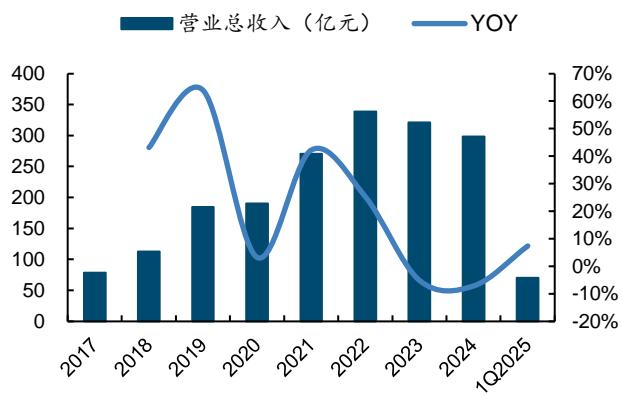
来源：WIND、国金证券研究所



3.5 无机盐

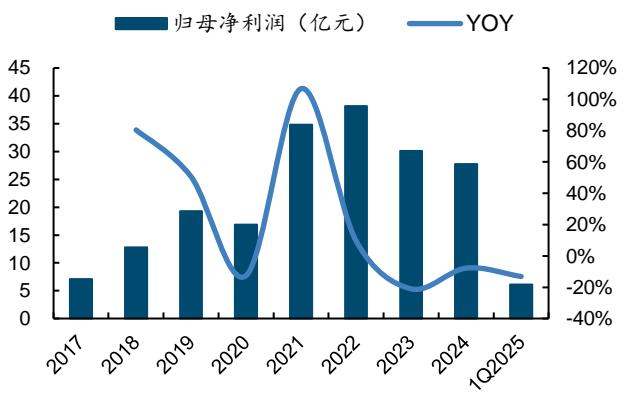
- 2024 年整体业绩继续下滑但幅度趋缓，盈利能力小幅下滑；2025 年 1 季度收入增长但利润下滑。2024 年板块实现营业总收入 298 亿元，同比减少 7.1%；归母净利润 27.7 亿元，同比减少 7.8%；销售毛利率 25.1%，同比下降 1pct；销售净利率 9.8%，同比下降 0.8pct；销售费用率 2.6%，同比提高 0.1pct；管理费用率 6.1%，同比提高 0.3pct；研发费用率 3.2%，同比提高 0.4pct。2025 年 1 季度板块实现营业总收入 70 亿元，同比增加 7.4%；归母净利润 6.1 亿元，同比减少 13.2%；销售毛利率 22.9%，同比下降 2.9pct，环比提高 1.4pct；销售净利率 9.1%，同比下降 2pct，环比提高 4pct。

图表50：无机盐行业营收及增速(亿元)



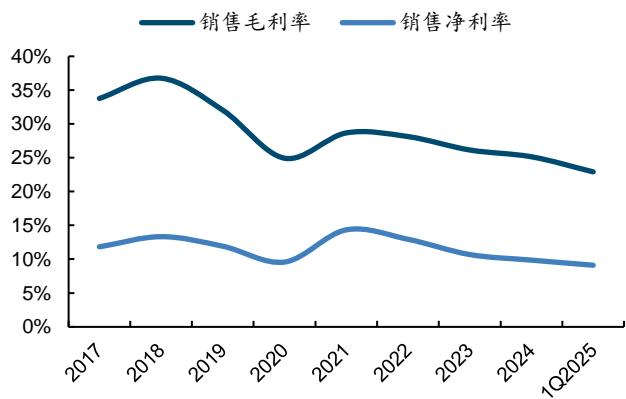
来源：WIND、国金证券研究所

图表51：无机盐行业净利润及增速(亿元)



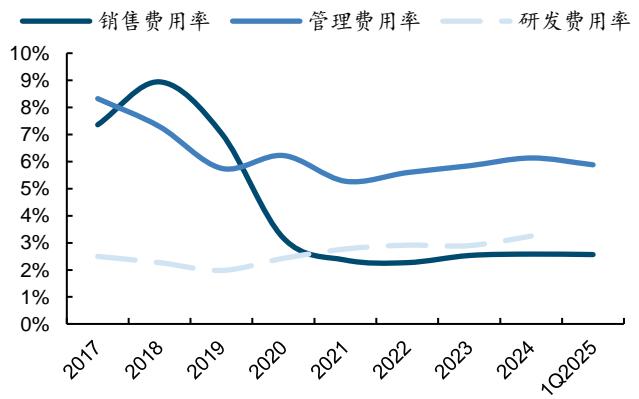
来源：WIND、国金证券研究所

图表52：无机盐行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表53：无机盐行业期间费用率情况



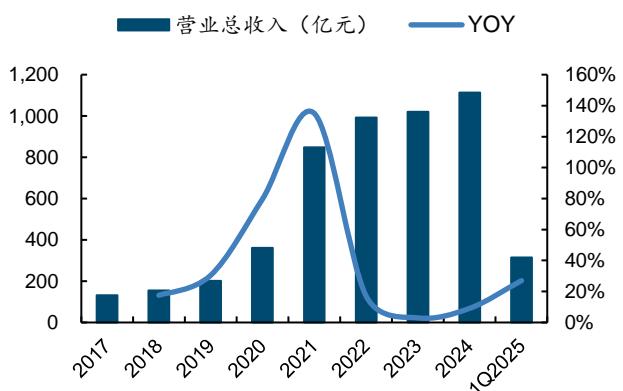
来源：WIND、国金证券研究所

3.6 其他化学原料

- 2024 年收入增长且盈利改善，2025 年 1 季度业绩继续向好。2024 年板块实现营业总收入 1114 亿元，同比增加 9%；归母净利润 122.2 亿元，同比增加 15.4%；销售毛利率 22.2%，同比提高 1.8pct；销售净利率 10.9%，同比提高 0.6pct；销售费用率 0.5%，同比持平；管理费用率 2.7%，同比提高 0.2pct；研发费用率 3.3%，同比提高 0.2pct。2025 年 1 季度板块实现营业总收入 314 亿元，同比增加 26.9%；归母净利润 39.2 亿元，同比增加 57.9%；销售毛利率 22.5%，同比提高 2.2pct，环比下降 0.5pct；销售净利率 12.5%，同比提高 2.5pct，环比提高 0.1pct。

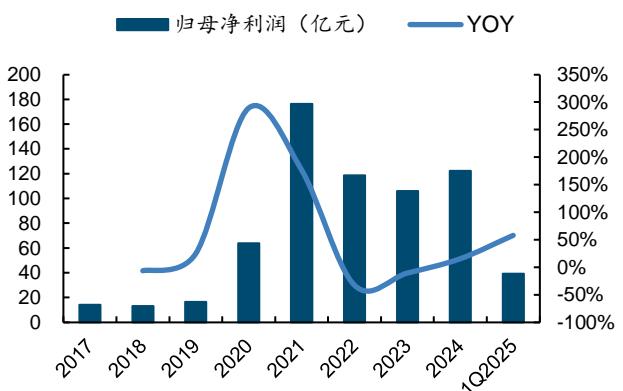


图表54：其他化学原料行业营收及增速(亿元)



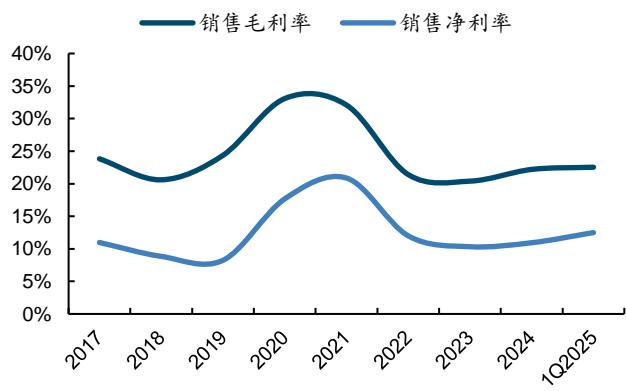
来源：WIND、国金证券研究所

图表55：其他化学原料行业净利润及增速(亿元)



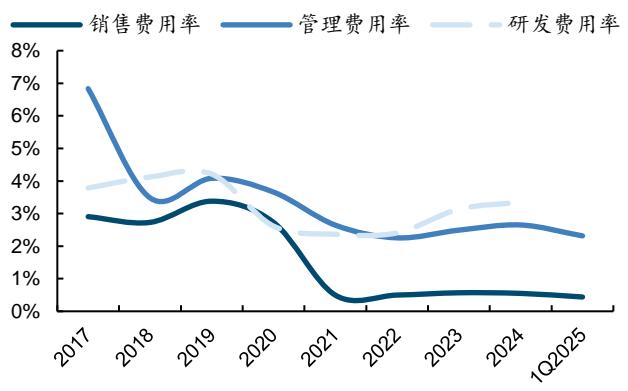
来源：WIND、国金证券研究所

图表56：其他化学原料行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表57：其他化学原料行业期间费用率情况

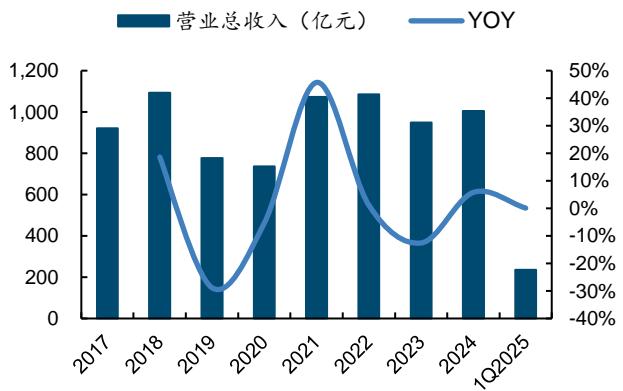


来源：WIND、国金证券研究所

3.7 氮肥

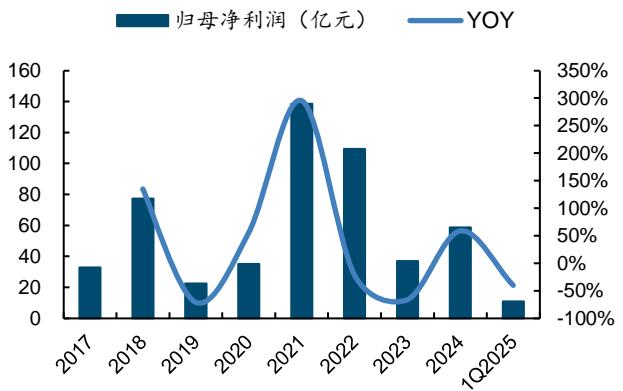
- 2024年业绩显著改善，2025年1季度业绩开始回落。2024年板块实现营业收入1005亿元，同比增加5.8%；归母净利润58.8亿元，同比增加58.8%；销售毛利率13.6%，同比提高0.4pct；销售净利率6.1%，同比提高3pct；销售费用率0.7%，同比持平；管理费用率2.4%，同比下降0.5pct；研发费用率3%，同比提高0.2pct。2025年1季度板块实现营业收入236亿元，同比增加0.1%；归母净利润10.9亿元，同比减少40%；销售毛利率11.3%，同比下降4.4pct，环比下降0.1pct；销售净利率4.9%，同比下降3.1pct，环比提高0.7pct。

图表58：氮肥行业营收及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

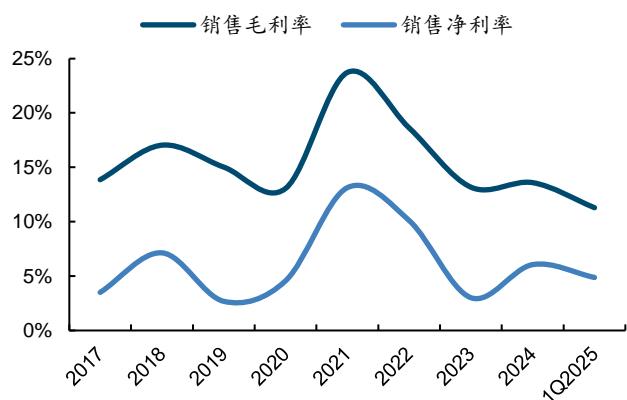
图表59：氮肥行业净利润及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

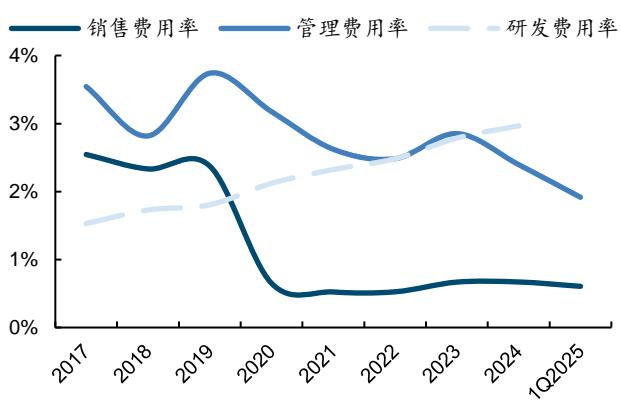


图表60：氮肥行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表61：氮肥行业期间费用率情况

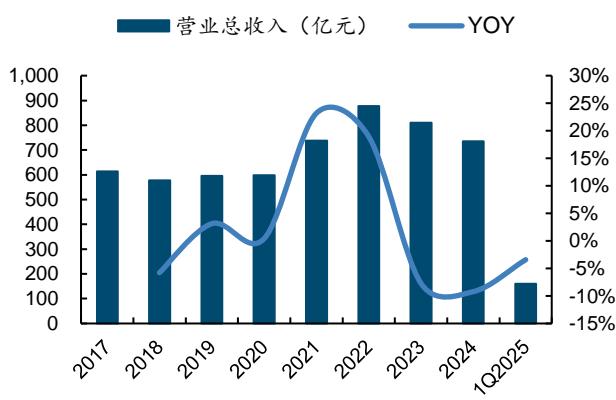


来源：WIND、国金证券研究所

3.8 磷肥

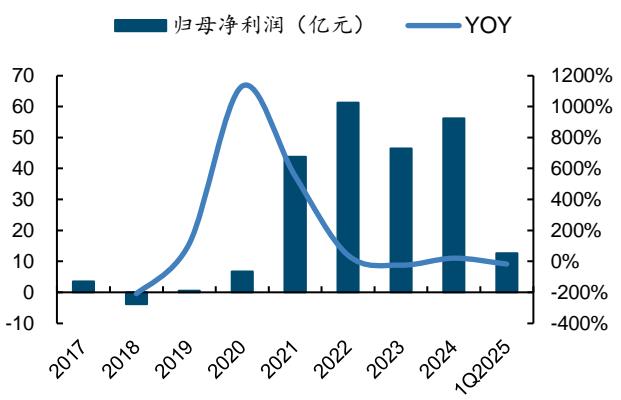
- 2024 年收入下滑但盈利改善，2025 年 1 季度业绩回落且盈利下滑。2024 年板块实现营业总收入 735 亿元，同比减少 9.2%；归母净利润 56.2 亿元，同比增加 20.9%；销售毛利率 16.4%，同比提高 2.3pct；销售净利率 8.8%，同比提高 1.8pct；销售费用率 1.2%，同比提高 0.1pct；管理费用率 1.9%，同比提高 0.3pct；研发费用率 1.2%，同比提高 0.1pct。2025 年 1 季度板块实现营业收入 160 亿元，同比减少 3.4%；归母净利润 12.6 亿元，同比减少 16.9%；销售毛利率 15.4%，同比下降 2.3pct，环比下降 1.8pct；销售净利率 8.7%，同比下降 2pct，环比提高 3.2pct。

图表62：磷肥行业营收及增速(亿元)



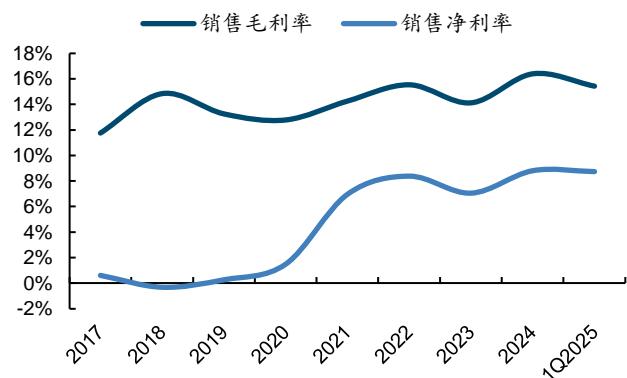
来源：WIND、国金证券研究所

图表63：磷肥行业净利润及增速(亿元)



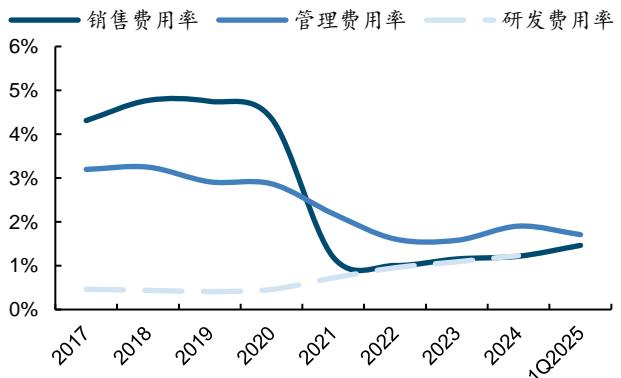
来源：WIND、国金证券研究所

图表64：磷肥行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表65：磷肥行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

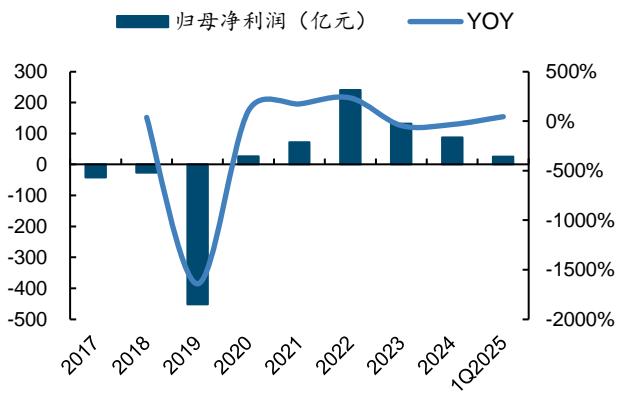
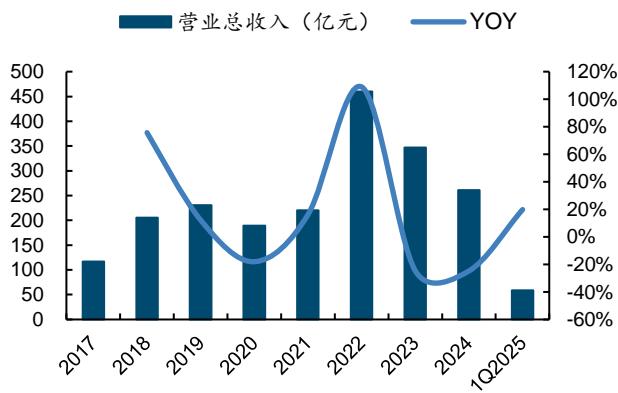


3.9 钾肥

- 2024 年业绩继续下滑,2025 年 1 季度业绩改善显著。2024 年板块实现营业总收入 261 亿元,同比减少 24.7%;归母净利润 87.6 亿元,同比减少 33.7%;销售毛利率 46.7%,同比下降 7.7pct; 销售净利率 34.3%,同比下降 7.8pct; 销售费用率 1%,同比提高 0.2pct; 管理费用率 7.3%,同比提高 2.4pct; 研发费用率 1.1%,同比提高 0.4pct。2025 年 1 季度板块实现营业总收入 58 亿元,同比增加 19.9%;归母净利润 24.8 亿元,同比增加 45%;销售毛利率 51.5%,同比提高 5.2pct,环比提高 8.9pct; 销售净利率 44.4%,同比提高 7.1pct,环比提高 9.1pct。

图表66: 钾肥行业营收及增速(亿元)

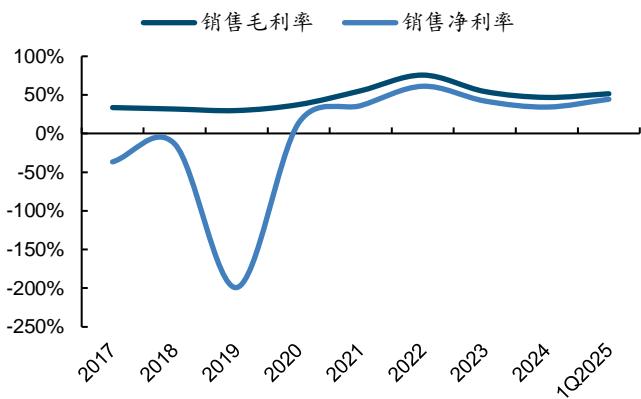
图表67: 钾肥行业净利润及增速(亿元)



来源: WIND、国金证券研究所

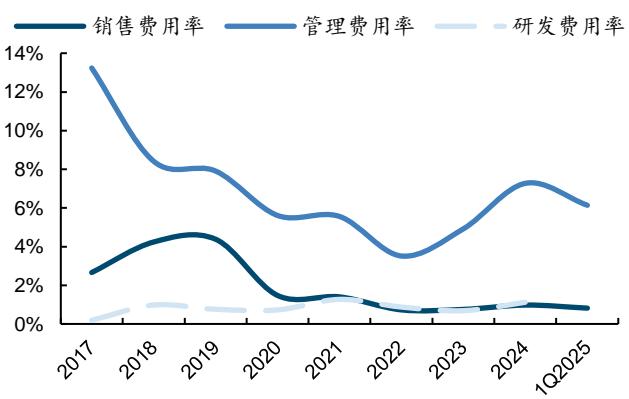
来源: WIND、国金证券研究所

图表68: 钾肥行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表69: 钾肥行业期间费用率情况



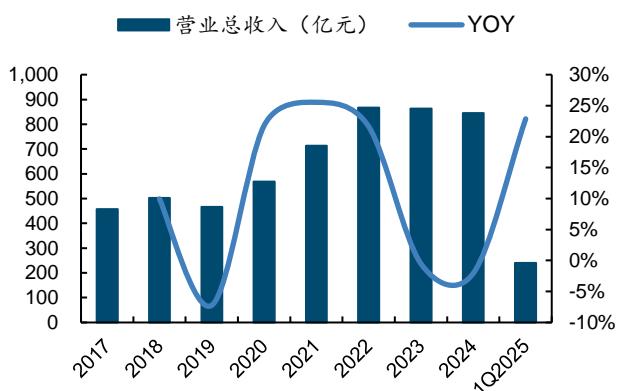
来源: WIND、国金证券研究所

3.10 复合肥

- 2024 年收入下滑但利润增长, 2025 年 1 季度业绩向好但盈利能力有所回落。2024 年板块实现营业总收入 845 亿元,同比减少 2.1%;归母净利润 42.7 亿元,同比增加 40.5%;销售毛利率 13.2%,同比提高 0.9pct; 销售净利率 5.1%,同比提高 1.6pct; 销售费用率 2.6%,同比持平;管理费用率 2.9%,同比持平;研发费用率 1.8%,同比提高 0.3pct。2025 年 1 季度板块实现营业总收入 240 亿元,同比增加 22.9%;归母净利润 13.2 亿元,同比增加 9.8%;销售毛利率 13.5%,同比下降 0.7pct,环比持平; 销售净利率 5.5%,同比下降 0.6pct,环比提高 1.9pct。

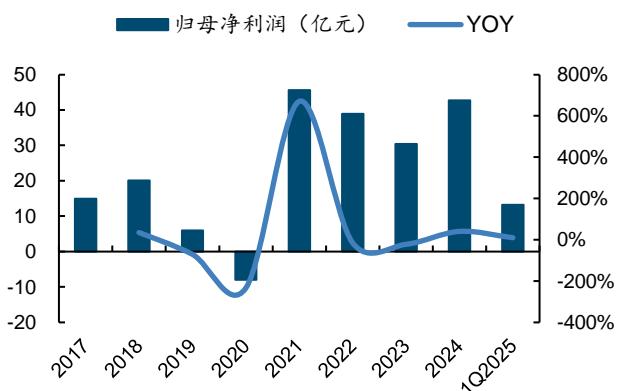


图表70：复合肥行业营收及增速(亿元)



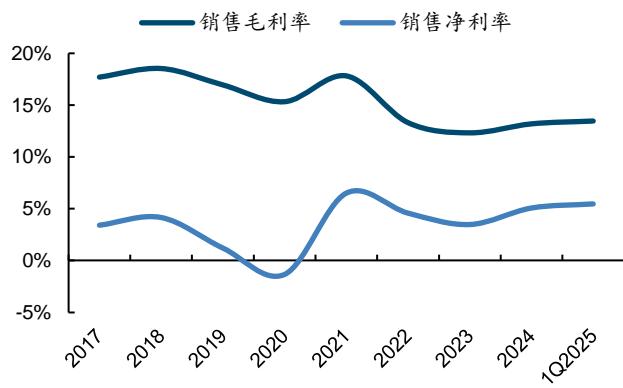
来源：WIND、国金证券研究所

图表71：复合肥行业净利润及增速(亿元)



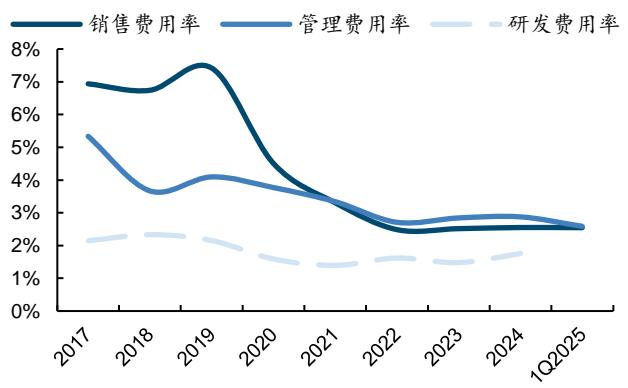
来源：WIND、国金证券研究所

图表72：复合肥行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表73：复合肥行业期间费用率情况

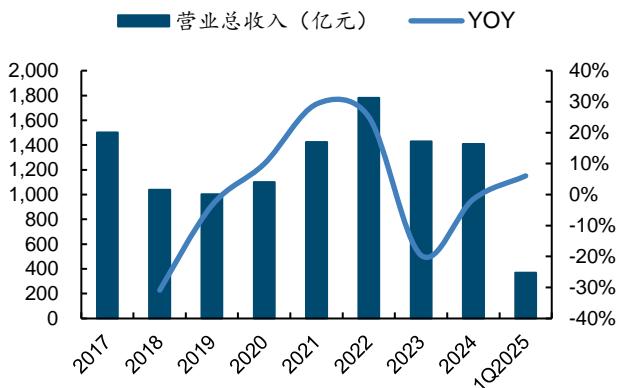


来源：WIND、国金证券研究所

3.11 农药

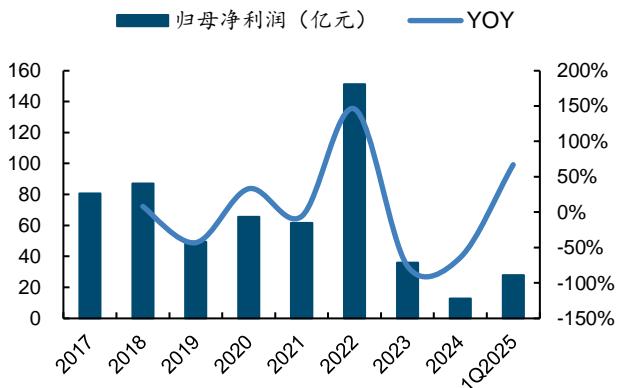
- 2024 年收入企稳但利润下滑，2025 年 1 季度业绩拐点向上。2024 年板块实现营业收入 1409 亿元，同比减少 1.5%；归母净利润 12.8 亿元，同比减少 64.4%；销售毛利率 21.1%，同比下降 1.1pct；销售净利率 1%，同比下降 2pct；销售费用率 6.2%，同比提高 0.4pct；管理费用率 6%，同比提高 0.1pct；研发费用率 3.7%，同比提高 0.3pct。2025 年 1 季度板块实现营业收入 369 亿元，同比增加 6%；归母净利润 27.9 亿元，同比增加 67%；销售毛利率 24.5%，同比提高 0.8pct，环比提高 4.9pct；销售净利率 7.9%，同比提高 2.9pct，环比提高 11.8pct。

图表74：农药行业营收及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

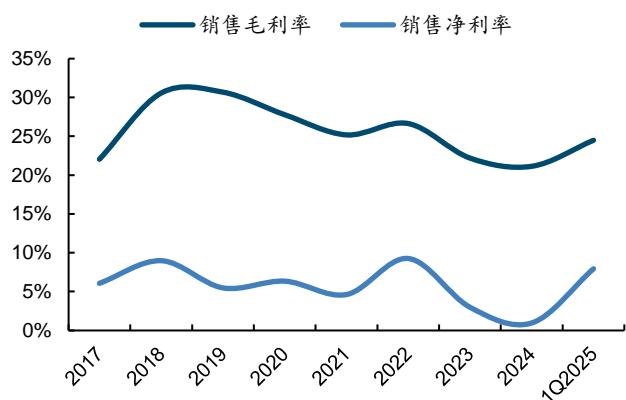
图表75：农药行业净利润及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

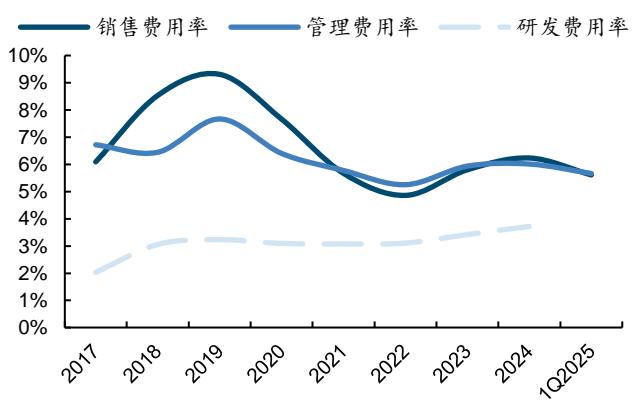


图表76：农药行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表77：农药行业期间费用率情况

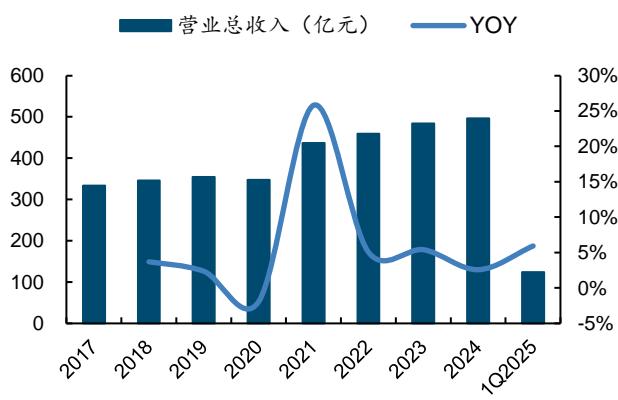


来源：WIND、国金证券研究所

3.12 日用化学产品

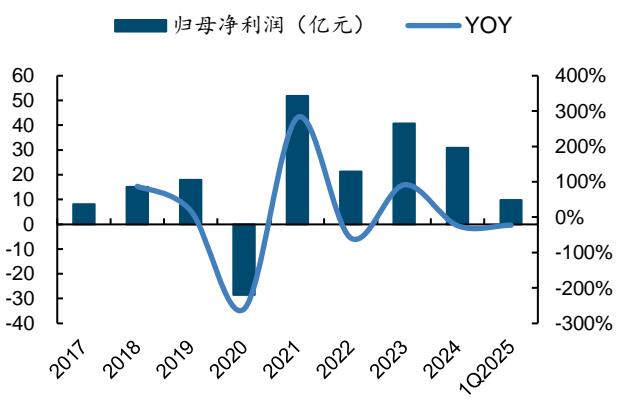
- 2024 年收入增长但利润下滑，2025 年 1 季度盈利能力继续回落。2024 年板块实现营业收入 496 亿元，同比增加 2.6%；归母净利润 30.9 亿元，同比减少 24.1%；销售毛利率 47.8%，同比提高 1.7pct；销售净利率 6.3%，同比下降 2.2pct；销售费用率 31.2%，同比提高 3pct；管理费用率 5.5%，同比持平；研发费用率 2.3%，同比下降 0.4pct。2025 年 1 季度板块实现营业收入 124 亿元，同比增加 5.9%；归母净利润 9.8 亿元，同比减少 22.6%；销售毛利率 46.1%，同比下降 2.2pct，环比下降 2.1pct；销售净利率 8%，同比下降 2.9pct，环比提高 6.6pct。

图表78：日用化学产品行业营收及增速(亿元)



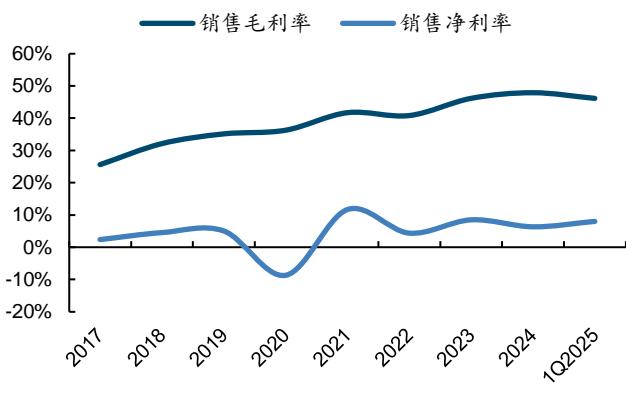
来源：WIND、国金证券研究所

图表79：日用化学产品行业净利润及增速(亿元)



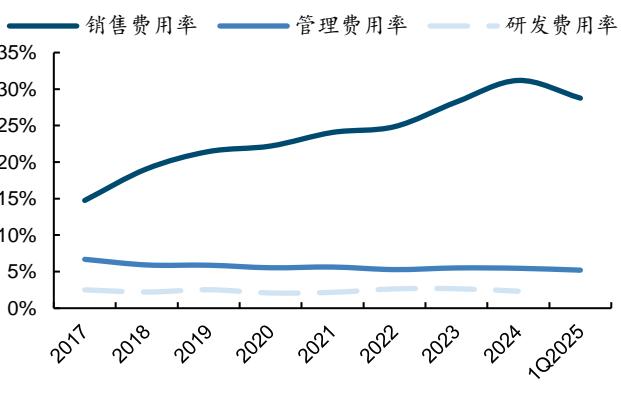
来源：WIND、国金证券研究所

图表80：日用化学产品行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表81：日用化学产品行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

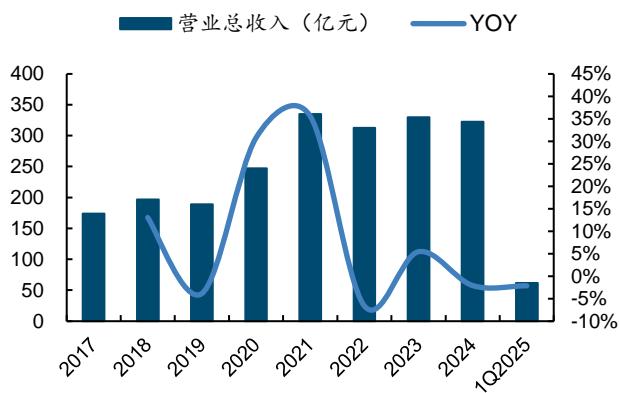


3.13 涂料油墨

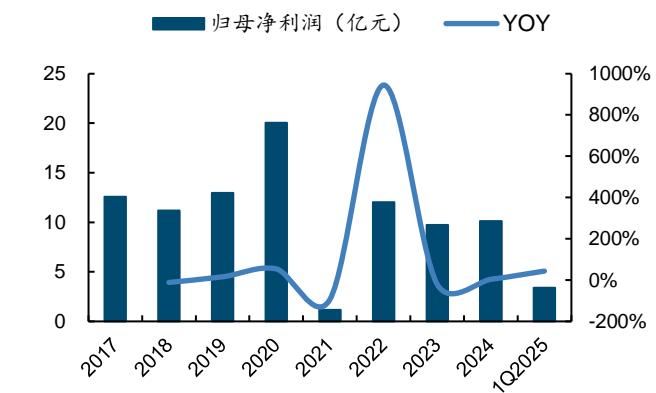
- 2024年收入小幅回落但利润增长，2025年1季度盈利能力继续改善。2024年板块实现营业总收入323亿元，同比减少2.1%；归母净利润10.1亿元，同比增加4.2%；销售毛利率27.4%，同比下降0.4pct；销售净利率3.2%，同比提高0.1pct；销售费用率9.4%，同比下降0.3pct；管理费用率6.9%，同比提高0.4pct；研发费用率4.2%，同比提高0.1pct。2025年1季度板块实现营业总收入62亿元，同比减少2.2%；归母净利润3.4亿元，同比增加43.7%；销售毛利率27.2%，同比提高0.7pct，环比下降0.6pct；销售净利率5.6%，同比提高1.7pct，环比提高10.3pct。

图表82：涂料油墨行业营收及增速(亿元)

图表83：涂料油墨行业净利润及增速(亿元)



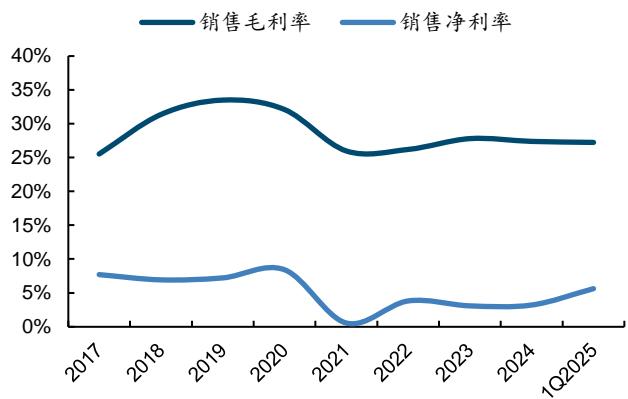
来源：WIND、国金证券研究所



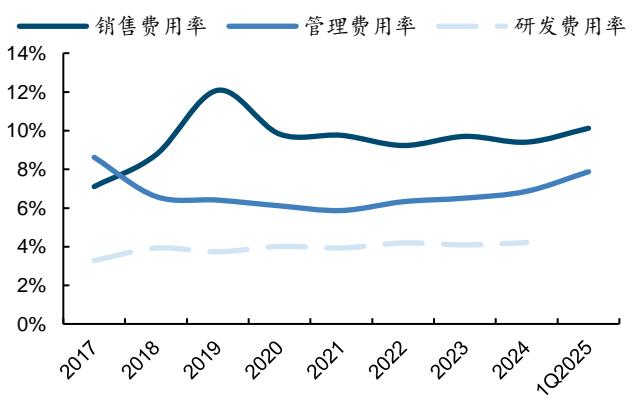
来源：WIND、国金证券研究所

图表84：涂料油墨行业销售毛利率和净利率情况

图表85：涂料油墨行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所



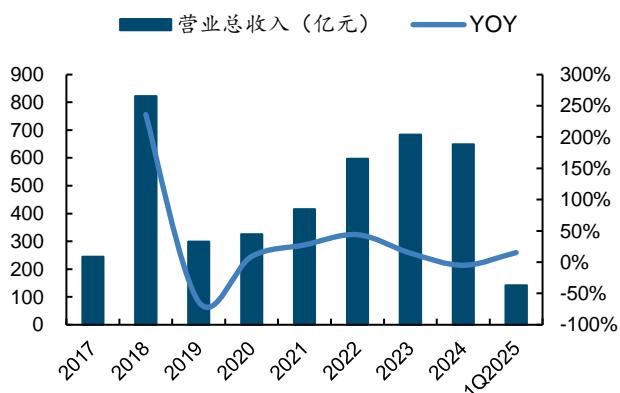
来源：WIND、国金证券研究所

3.14 民爆用品

- 2024年虽然收入下滑但利润增长，2025年1季度业绩继续增长。2024年板块实现营业总收入649亿元，同比减少5.1%；归母净利润41.1亿元，同比增加10.1%；销售毛利率24.6%，同比提高1.3pct；销售净利率7.4%，同比提高1pct；销售费用率1.7%，同比提高0.2pct；管理费用率8.9%，同比提高1.1pct；研发费用率3.1%，同比持平。2025年1季度板块实现营业总收入142亿元，同比增加15.3%；归母净利润6.9亿元，同比增加25.1%；销售毛利率21.6%，同比提高0.6pct，环比下降3.5pct；销售净利率5.8%，同比提高0.7pct，环比提高0.6pct。

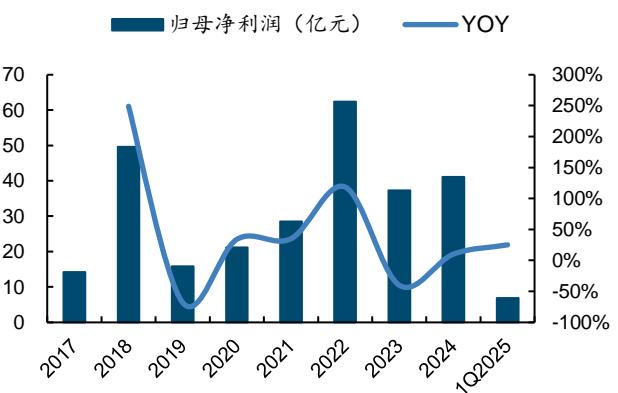


图表86：民爆用品行业营收及增速(亿元)



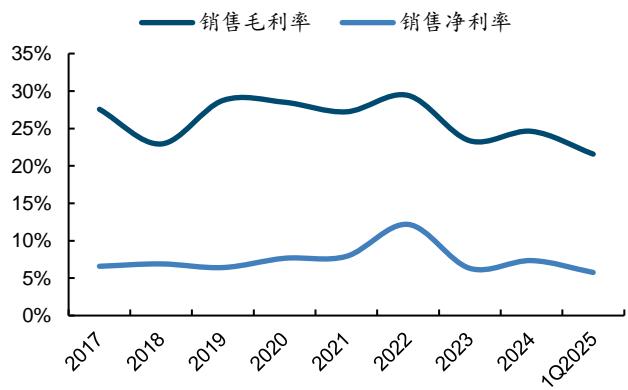
来源：WIND、国金证券研究所

图表87：民爆用品行业净利润及增速(亿元)



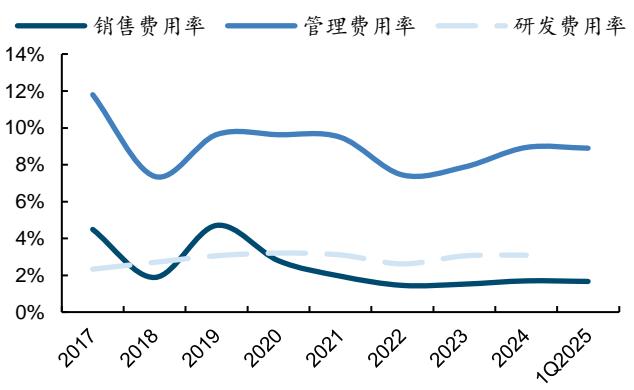
来源：WIND、国金证券研究所

图表88：民爆用品行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表89：民爆用品行业期间费用率情况

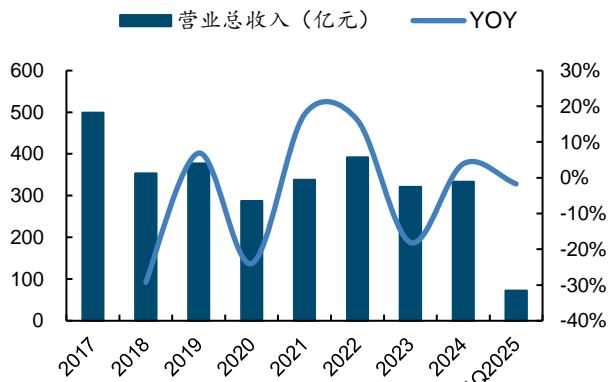


来源：WIND、国金证券研究所

3.15 纺织化学品

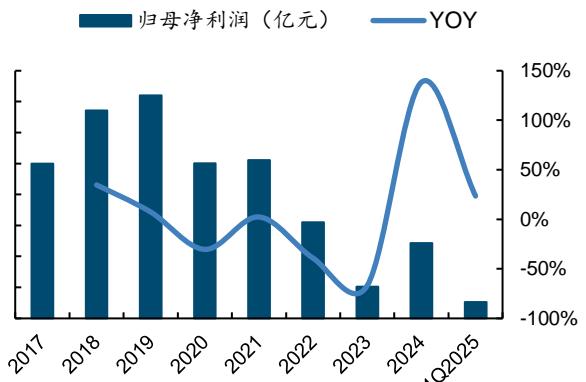
- 2024 年收入小幅增长的同时利润高增，2025 年 1 季度盈利能力继续提升。2024 年板块实现营业收入 334 亿元，同比增加 3.9%；归母净利润 24.3 亿元，同比增加 138.2%；销售毛利率 23.5%，同比提高 2pct；销售净利率 7.9%，同比提高 4.5pct；销售费用率 3.6%，同比提高 0.1pct；管理费用率 5.7%，同比下降 0.9pct；研发费用率 4%，同比提高 0.1pct。2025 年 1 季度板块实现营业收入 73 亿元，同比减少 1.7%；归母净利润 5.3 亿元，同比增加 23.4%；销售毛利率 23.9%，同比提高 0.8pct，环比提高 0.4pct；销售净利率 8.3%，同比提高 2.2pct，环比提高 2.6pct。

图表90：纺织化学品行业营收及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

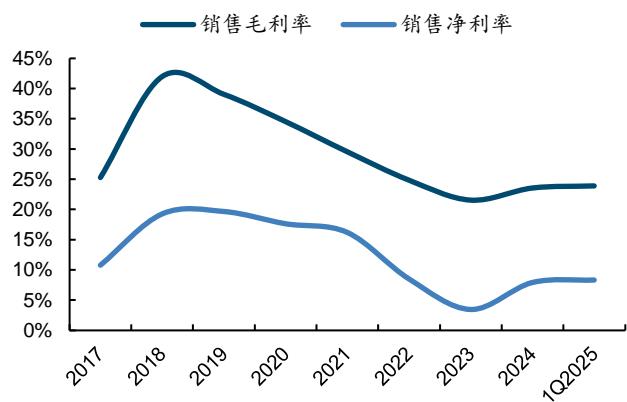
图表91：纺织化学品行业净利润及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

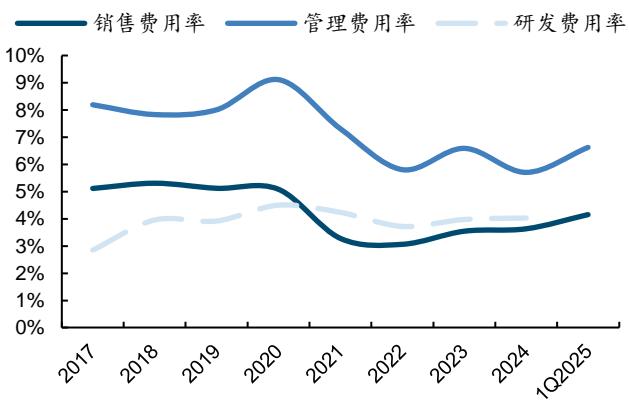


图表92：纺织化学品行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表93：纺织化学品行业期间费用率情况

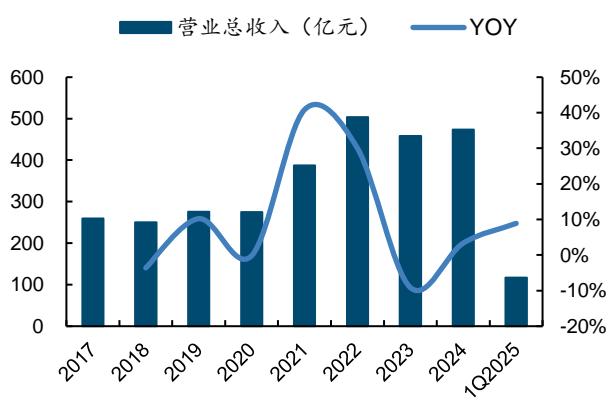


来源：WIND、国金证券研究所

3.16 氟化工及制冷剂

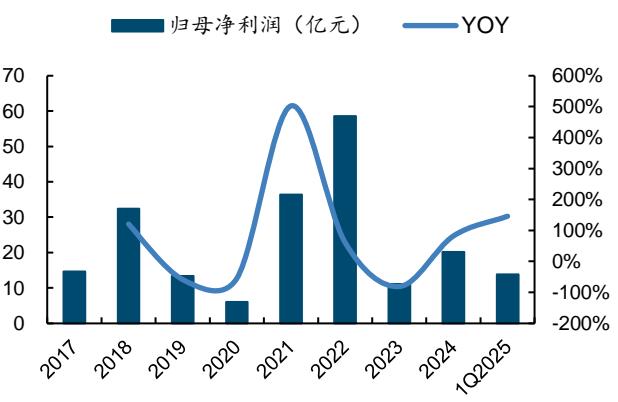
- 2024 年业绩快速改善，2025 年 1 季度业绩延续高增长态势。2024 年板块实现营业收入 473 亿元，同比增加 3.4%；归母净利润 20.2 亿元，同比增加 81.9%；销售毛利率 16.2%，同比提高 2.5pct；销售净利率 4.2%，同比提高 1.7pct；销售费用率 0.9%，同比下降 0.2pct；管理费用率 5.1%，同比下降 0.1pct；研发费用率 3.9%，同比下降 0.3pct。2025 年 1 季度板块实现营业收入 117 亿元，同比增加 8.9%；归母净利润 13.9 亿元，同比增加 145.8%；销售毛利率 25.9%，同比提高 10.9pct，环比提高 9.3pct；销售净利率 12.6%，同比提高 6.9pct，环比提高 12.4pct。

图表94：氟化工及制冷剂行业营收及增速(亿元)



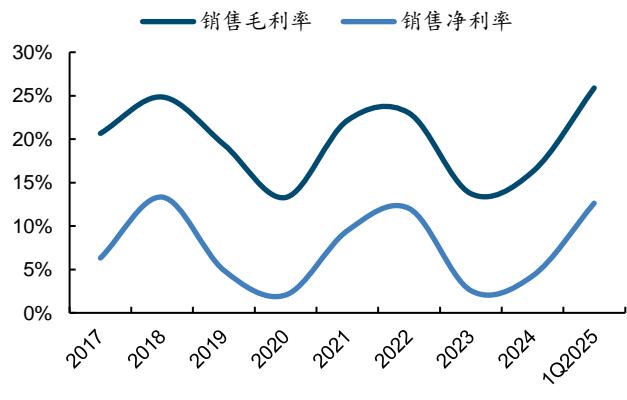
来源：WIND、国金证券研究所

图表95：氟化工及制冷剂行业净利润及增速(亿元)



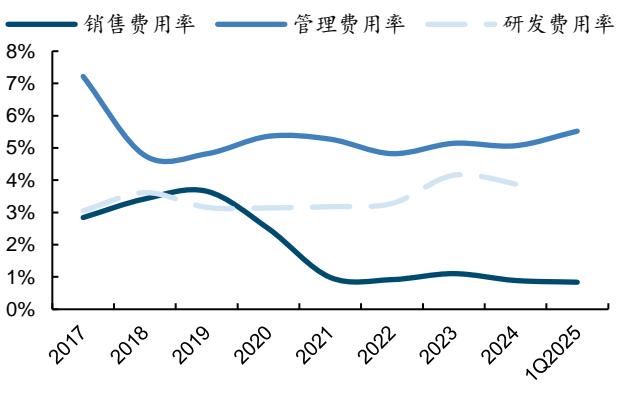
来源：WIND、国金证券研究所

图表96：氟化工及制冷剂行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表97：氟化工及制冷剂行业期间费用率情况



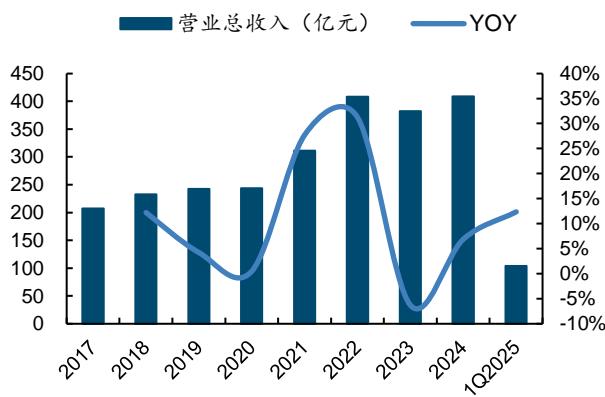
来源：WIND、国金证券研究所



3.17 磷化工及磷酸盐

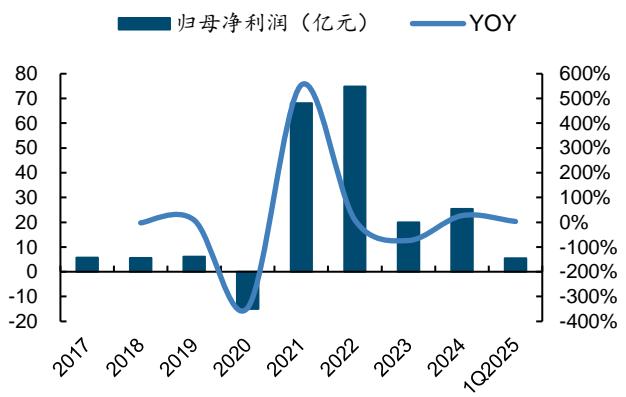
- 2024年业绩稳步向好，2025年1季度业绩继续改善但盈利下滑。2024年板块实现营业收入409亿元，同比增加6.9%；归母净利润25.4亿元，同比增加27.2%；销售毛利率20%，同比提高2.7pct；销售净利率6.4%，同比提高0.9pct；销售费用率1.4%，同比提高0.1pct；管理费用率2.7%，同比提高0.2pct；研发费用率3.6%，同比持平。2025年1季度板块实现营业收入104亿元，同比增加12.3%；归母净利润5.5亿元，同比增加3.7%；销售毛利率14.7%，同比下降1.3pct，环比下降8.4pct；销售净利率5.7%，同比持平，环比提高0.5pct。

图表98：磷化工及磷酸盐行业营收及增速(亿元)



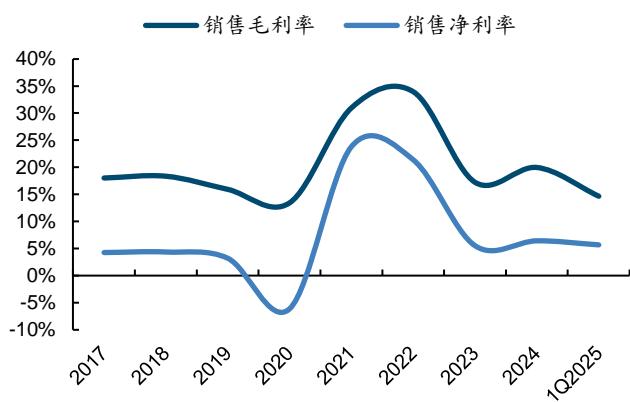
来源：WIND、国金证券研究所

图表99：磷化工及磷酸盐行业净利润及增速(亿元)



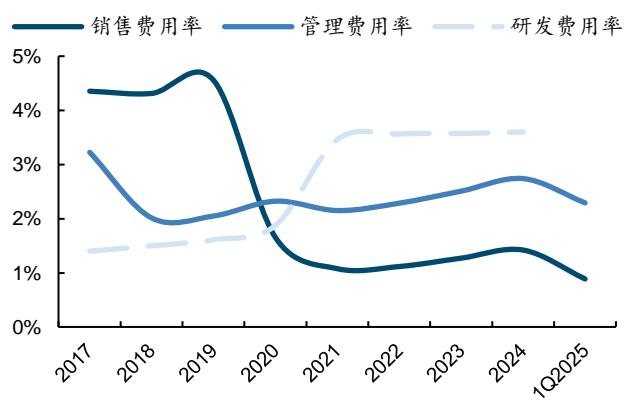
来源：WIND、国金证券研究所

图表100：磷化工及磷酸盐行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表101：磷化工及磷酸盐行业期间费用率情况



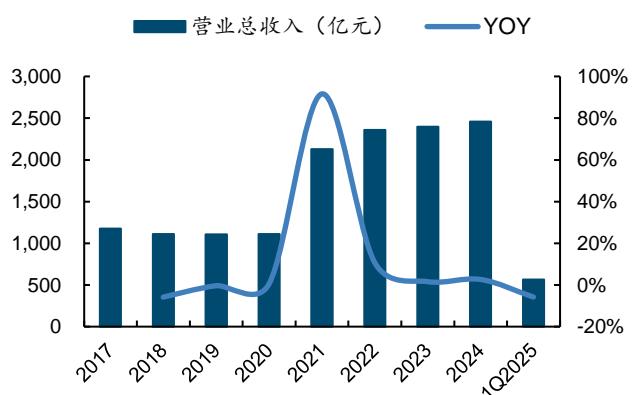
来源：WIND、国金证券研究所

3.18 聚氨酯

- 2024年收入小幅增长但利润有所回落，2025年1季度业绩继续下滑。2024年板块实现营业收入2461亿元，同比增加2.7%；归母净利润127.9亿元，同比减少24.3%；销售毛利率13.4%，同比下降1pct；销售净利率5.9%，同比下降1.7pct；销售费用率0.9%，同比提高0.1pct；管理费用率1.8%，同比提高0.1pct；研发费用率2.6%，同比提高0.3pct。2025年1季度板块实现营业收入567亿元，同比减少5.7%；归母净利润31.6亿元，同比减少26.7%；销售毛利率13.5%，同比下降1.8pct，环比下降1.1pct；销售净利率6%，同比下降1.7pct，环比提高2.3pct。

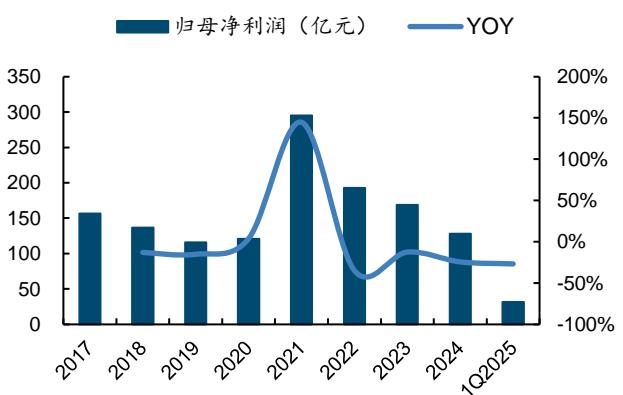


图表102：聚氨酯行业营收及增速(亿元)



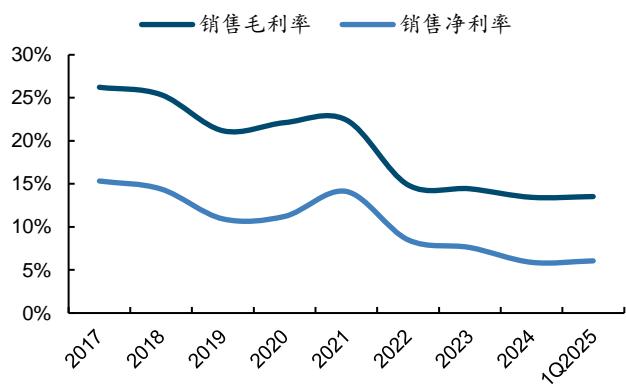
来源：WIND、国金证券研究所

图表103：聚氨酯行业净利润及增速(亿元)



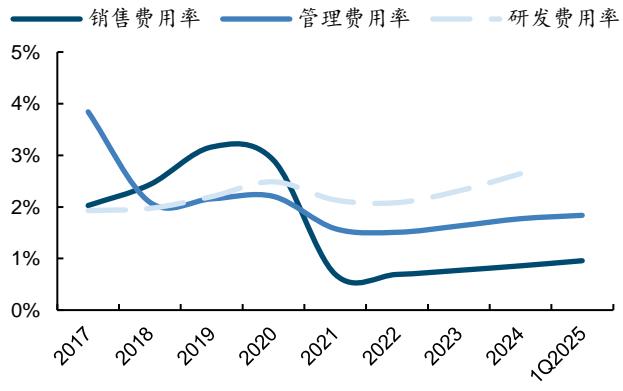
来源：WIND、国金证券研究所

图表104：聚氨酯行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表105：聚氨酯行业期间费用率情况

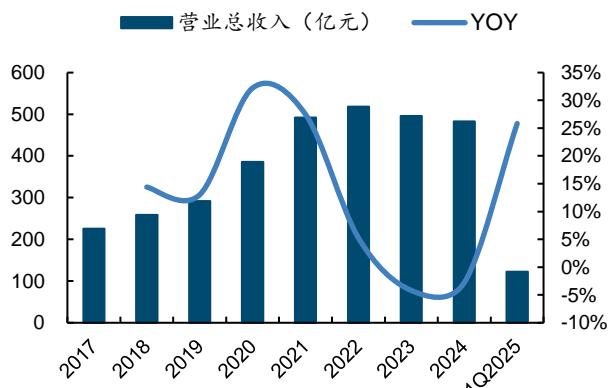


来源：WIND、国金证券研究所

3.19 玻纤

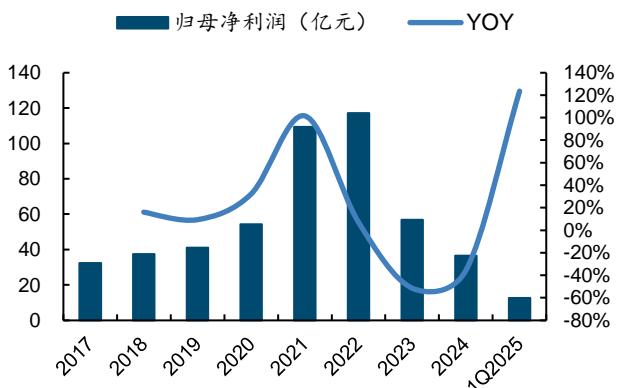
- 2024 年收入小幅回落但利润下滑明显，2025 年 1 季度业绩快速改善。2024 年板块实现营业收入 482 亿元，同比减少 2.8%；归母净利润 36.6 亿元，同比减少 35.7%；销售毛利率 20%，同比下降 4.7pct；销售净利率 8.3%，同比下降 4.4pct；销售费用率 1.3%，同比下降 0.5pct；管理费用率 4.6%，同比下降 0.4pct；研发费用率 4.7%，同比下降 0.1pct。2025 年 1 季度板块实现营业收入 122 亿元，同比增加 25.8%；归母净利润 12.6 亿元，同比增加 123.6%；销售毛利率 23.7%，同比提高 5pct，环比提高 3.7pct；销售净利率 11%，同比提高 4.3pct，环比提高 0.8pct。

图表106：玻纤行业营收及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

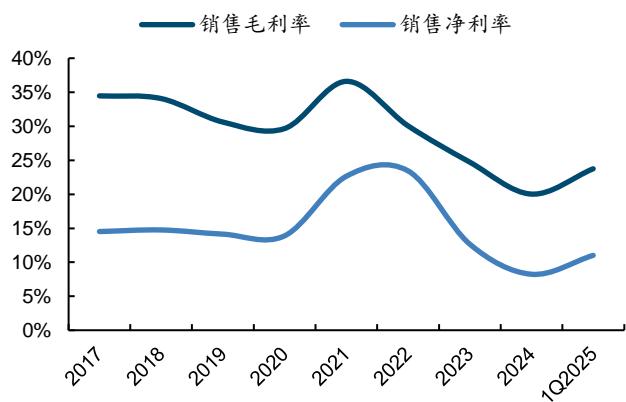
图表107：玻纤行业净利润及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

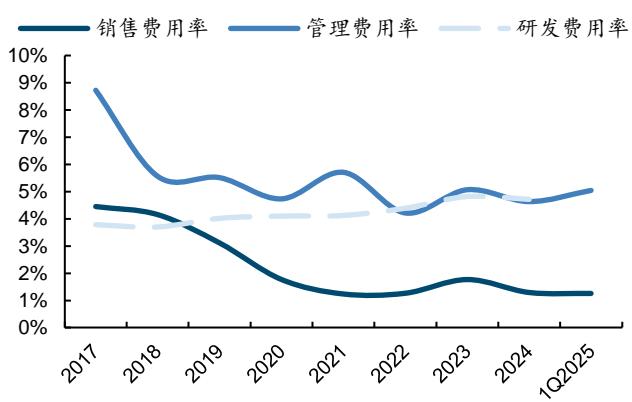


图表108：玻纤行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表109：玻纤行业期间费用率情况

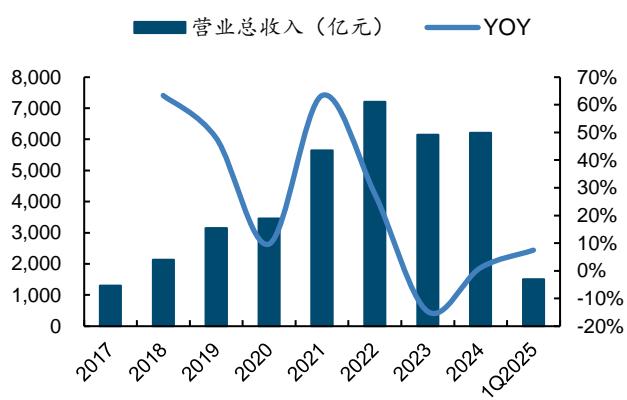


来源：WIND、国金证券研究所

3.20 其他化学制品

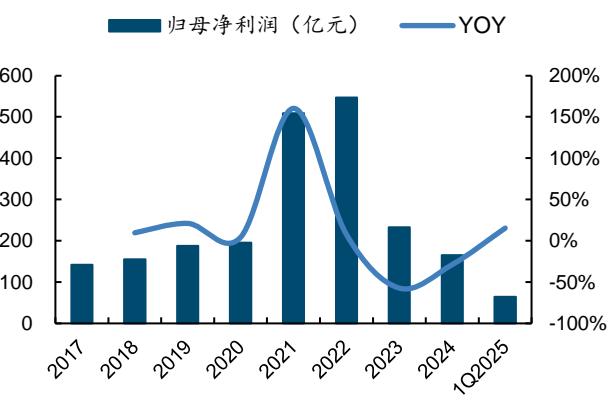
- 2024 年收入企稳但利润下滑，2025 年 1 季度业绩开始改善。2024 年板块实现营业收入 6215 亿元，同比增加 1.1%；归母净利润 165.5 亿元，同比减少 28.9%；销售毛利率 14.7%，同比下降 0.6pct；销售净利率 2.7%，同比下降 1.1pct；销售费用率 1.8%，同比持平；管理费用率 4.2%，同比提高 0.2pct；研发费用率 4%，同比提高 0.3pct。2025 年 1 季度板块实现营业收入 1507 亿元，同比增加 7.4%；归母净利润 64 亿元，同比增加 15.3%；销售毛利率 15.1%，同比持平，环比提高 1.2pct；销售净利率 4.3%，同比提高 0.2pct，环比提高 5.9pct。

图表110：其他化学制品行业营收及增速(亿元)



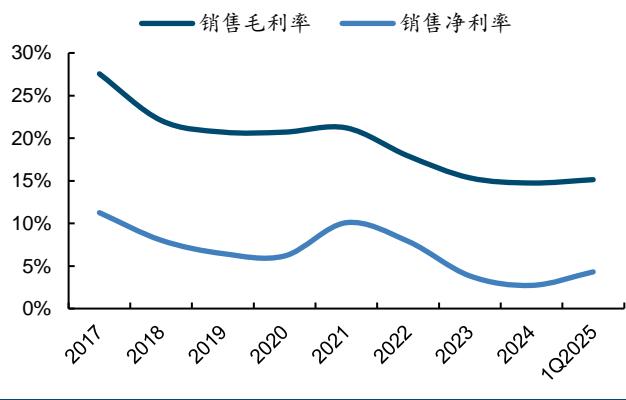
来源：WIND、国金证券研究所

图表111：其他化学制品行业净利润及增速(亿元)



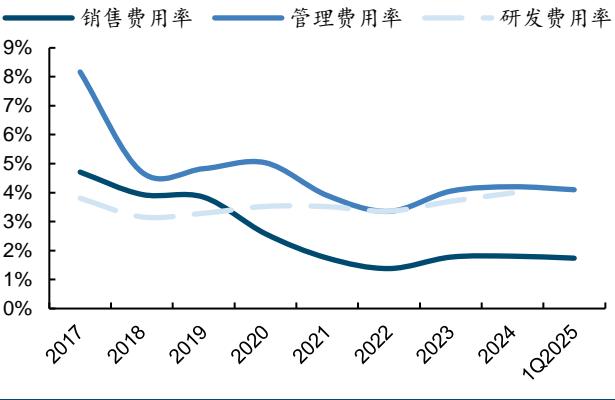
来源：WIND、国金证券研究所

图表112：其他化学制品行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表113：其他化学制品行业期间费用率情况



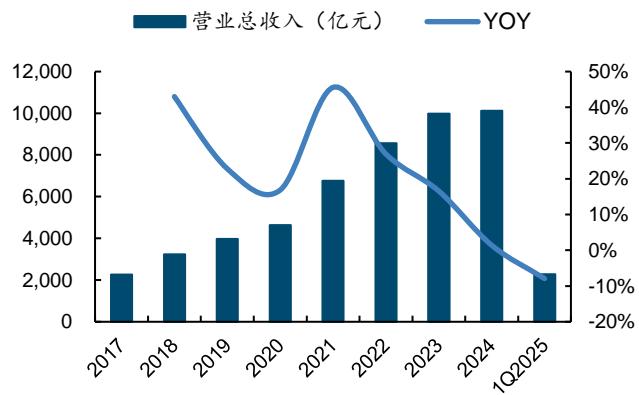
来源：WIND、国金证券研究所



3.21 涤纶

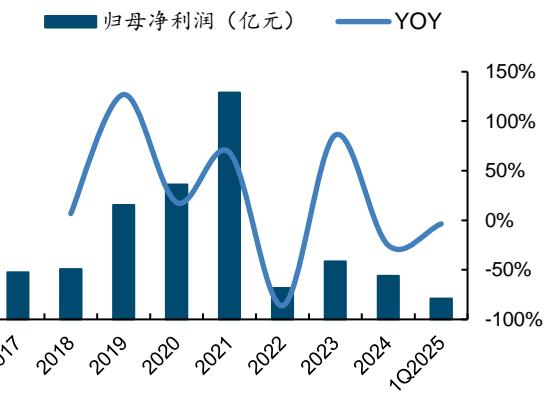
- 2024 年收入小幅增长但利润下滑，2025 年 1 季度业绩有所回落。2024 年板块实现营业收入 10123 亿元，同比增加 1.4%；归母净利润 87.6 亿元，同比减少 25.2%；销售毛利率 8.6%，同比下降 0.8pct；销售净利率 1%，同比下降 0.2pct；销售费用率 0.1%，同比持平；管理费用率 0.8%，同比持平；研发费用率 1.9%，同比提高 0.1pct。2025 年 1 季度板块实现营业收入 2278 亿元，同比减少 7.9%；归母净利润 42.1 亿元，同比减少 3.6%；销售毛利率 10.4%，同比下降 0.2pct，环比提高 3.2pct；销售净利率 2.2%，同比提高 0.1pct，环比提高 1.5pct。

图表114：涤纶行业营收及增速(亿元)



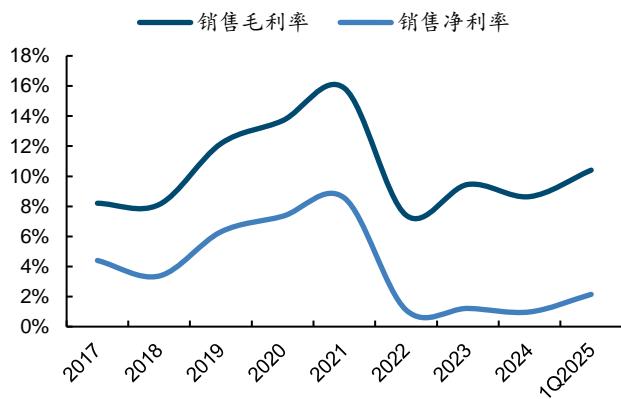
来源：WIND、国金证券研究所

图表115：涤纶行业净利润及增速(亿元)



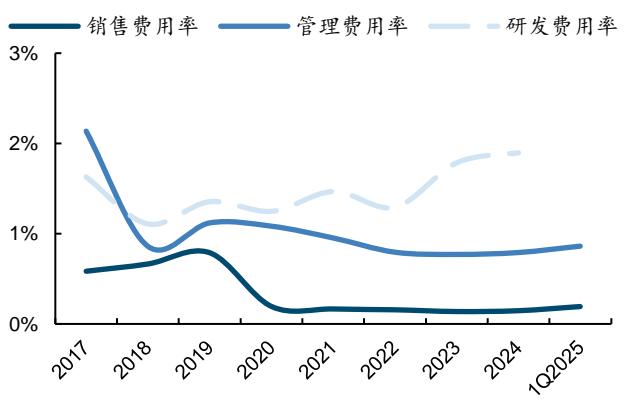
来源：WIND、国金证券研究所

图表116：涤纶行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表117：涤纶行业期间费用率情况



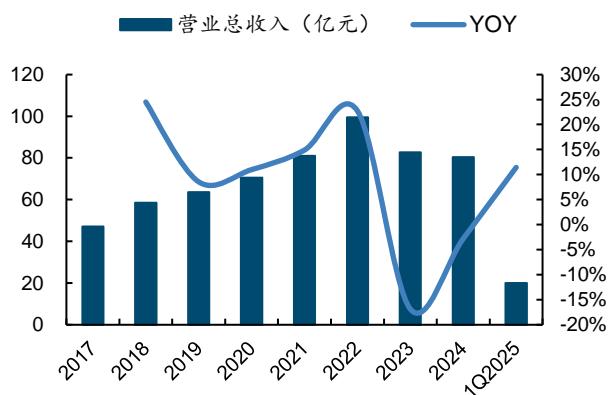
来源：WIND、国金证券研究所

3.22 维纶

- 2024 年收入小幅下滑但利润增长，2025 年 1 季度盈利能力显著提高。2024 年板块实现营业收入 80 亿元，同比减少 2.8%；归母净利润 3.7 亿元，同比增加 8.2%；销售毛利率 13%，同比提高 0.3pct；销售净利率 4.4%，同比提高 0.4pct；整体销售费用率 0.5%，同比持平；管理费用率 3.6%，同比下降 0.2pct；研发费用率 5.5%，同比下降 0.1pct。2025 年 1 季度板块实现营业收入 20 亿元，同比增加 11.4%；归母净利润 1.2 亿元，同比增加 149.5%；销售毛利率 15.3%，同比提高 2.4pct，环比提高 2.7pct；销售净利率 6%，同比提高 3.5pct，环比下降 2.2pct。

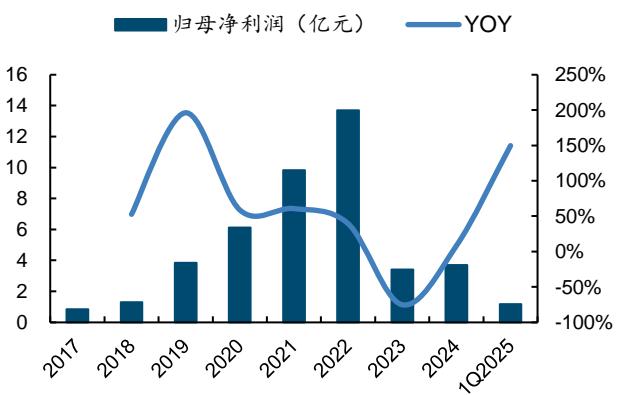


图表118：维纶行业营收及增速(亿元)



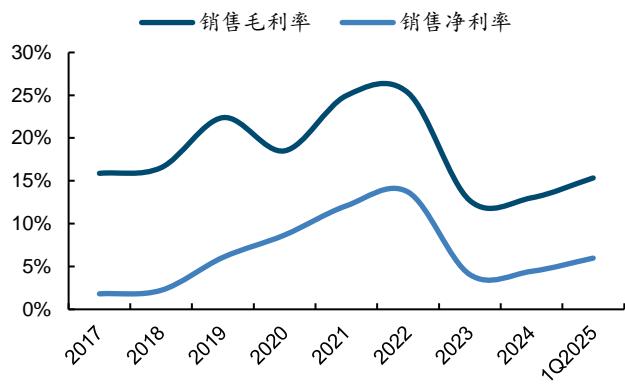
来源：WIND、国金证券研究所

图表119：维纶行业净利润及增速(亿元)



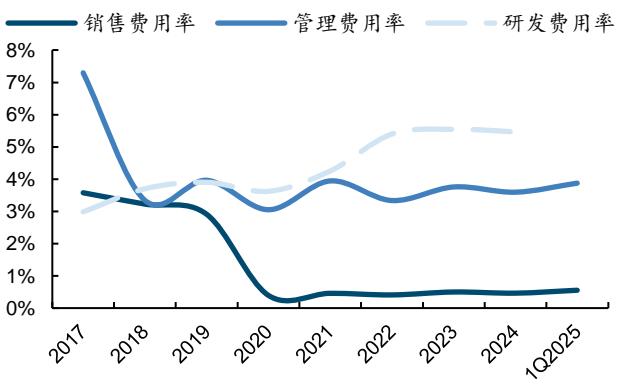
来源：WIND、国金证券研究所

图表120：维纶行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表121：维纶行业期间费用率情况

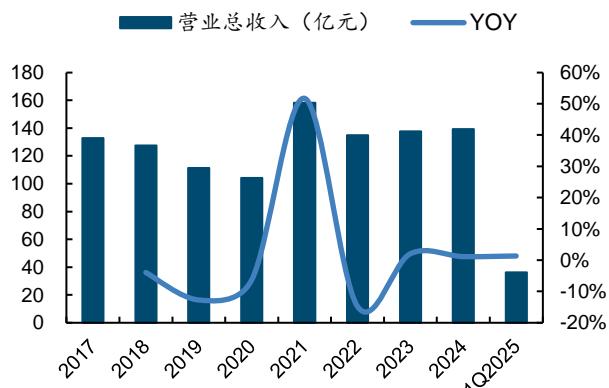


来源：WIND、国金证券研究所

3.23 粘胶

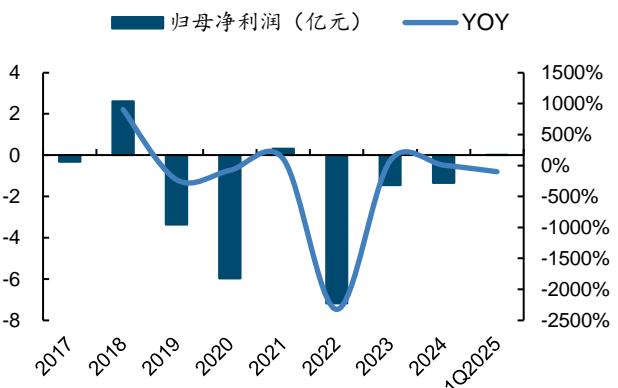
- 2024年亏损继续收窄,2025年1季度开始扭亏。2024年板块实现营业收入139亿元,同比增加1.1%;归母净利润-1.3亿元,同比有所收窄;销售毛利率11.1%,同比提高1.7pct;销售净利率-1.2%,同比提高0.1pct;销售费用率0.8%,同比下降0.1pct;管理费用率4.1%,同比提高0.1pct;研发费用率4%,同比提高0.4pct。2025年1季度板块实现营业收入36亿元,同比增加1.3%;归母净利润0亿元,同比减少98.5%;销售毛利率9.7%,同比下降2.5pct,环比提高1.9pct;销售净利率-0.1%,同比下降2.3pct,环比提高7.6pct。

图表122：粘胶行业营收及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

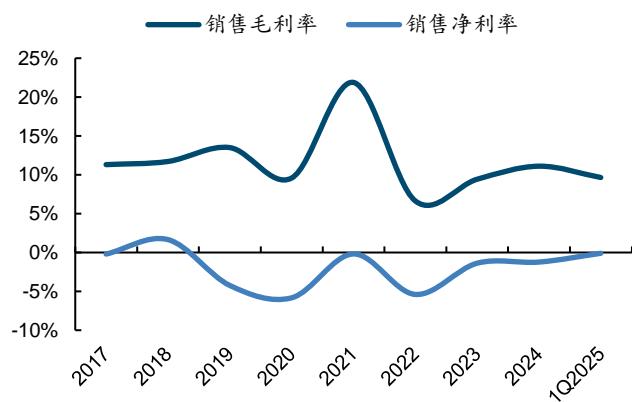
图表123：粘胶行业净利润及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

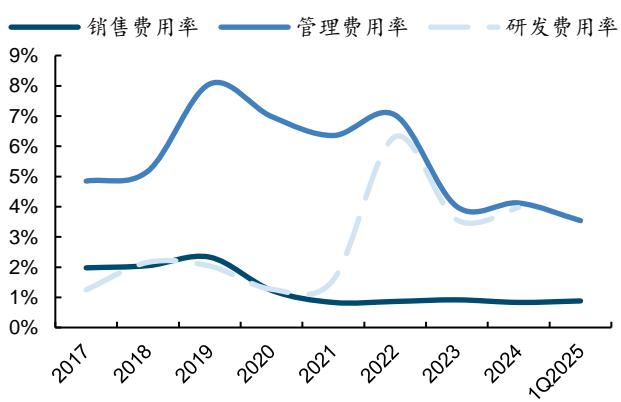


图表124：粘胶行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表125：粘胶行业期间费用率情况

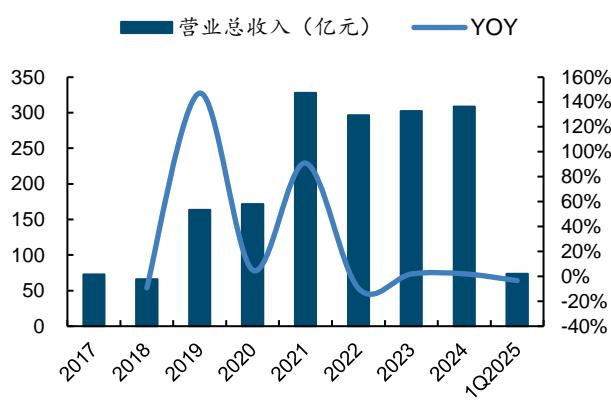


来源：WIND、国金证券研究所

3.24 氯纶

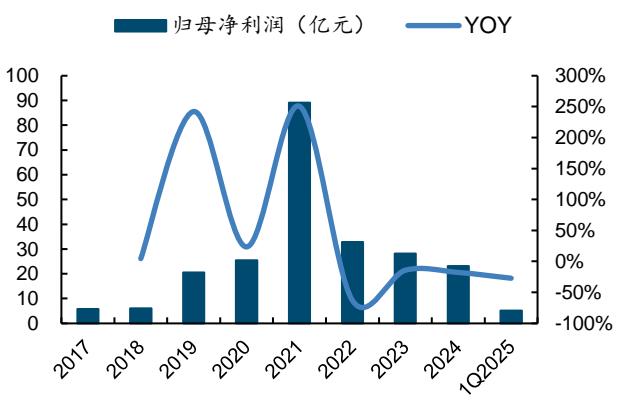
- 2024 年收入小幅增长但利润下滑，2025 年 1 季度盈利能力仍在下滑。2024 年板块实现营业收入 309 亿元，同比增加 2.1%；归母净利润 23.1 亿元，同比减少 17.9%；销售毛利率 14.1%，同比下降 2.4pct；销售净利率 7.3%，同比下降 2.1pct；销售费用率 1%，同比持平；管理费用率 2.3%，同比下降 0.1pct；研发费用率 3.3%，同比下降 0.3pct。2025 年 1 季度板块实现营业收入 74 亿元，同比减少 3.3%；归母净利润 5.2 亿元，同比减少 27.2%；销售毛利率 14%，同比下降 2.3pct，环比提高 5.1pct；销售净利率 7%，同比下降 2.1pct，环比提高 5.1pct。

图表126：氯纶行业营收及增速(亿元)



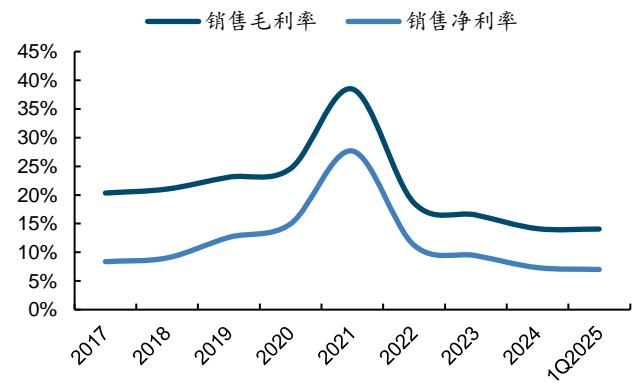
来源：WIND、国金证券研究所

图表127：氯纶行业净利润及增速(亿元)



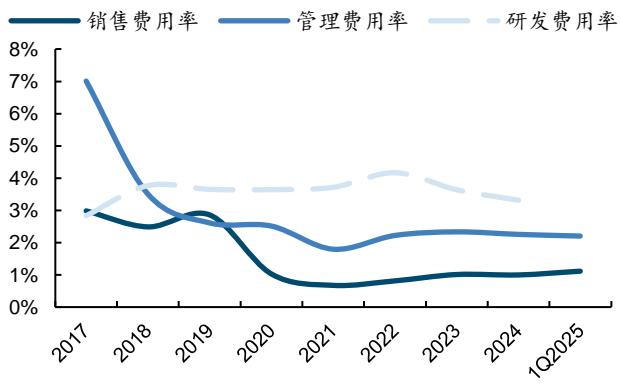
来源：WIND、国金证券研究所

图表128：氯纶行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表129：氯纶行业期间费用率情况



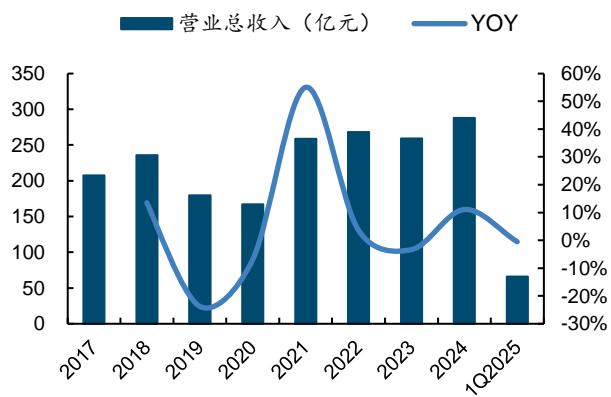
来源：WIND、国金证券研究所



3.25 其他纤维

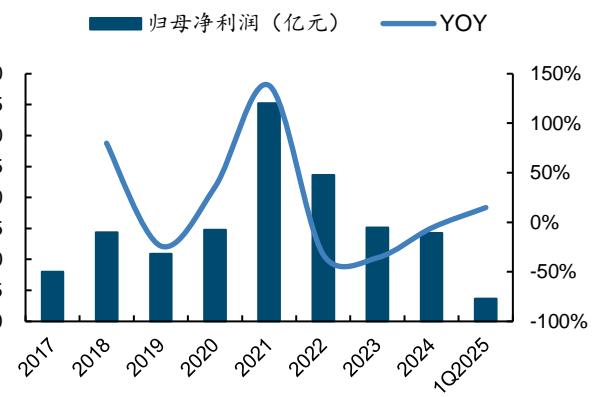
- 2024 年业绩有所下滑，2025 年 1 季度收入企稳但盈利提升。2024 年板块实现营业总收入 288 亿元，同比增加 11.1%；归母净利润 14.3 亿元，同比减少 5.8%；销售毛利率 14.5%，同比下降 1.1pct；销售净利率 5.3%，同比下降 0.8pct；销售费用率 0.7%，同比持平；管理费用率 3.2%，同比下降 0.3pct；研发费用率 3.9%，同比下降 0.2pct。2025 年 1 季度板块实现营业收入 66 亿元，同比减少 0.5%；归母净利润 3.6 亿元，同比增加 14.8%；销售毛利率 15.4%，同比提高 1.4pct，环比提高 1.2pct；销售净利率 5.9%，同比提高 0.7pct，环比提高 1.4pct。

图表130：其他纤维行业营收及增速(亿元)



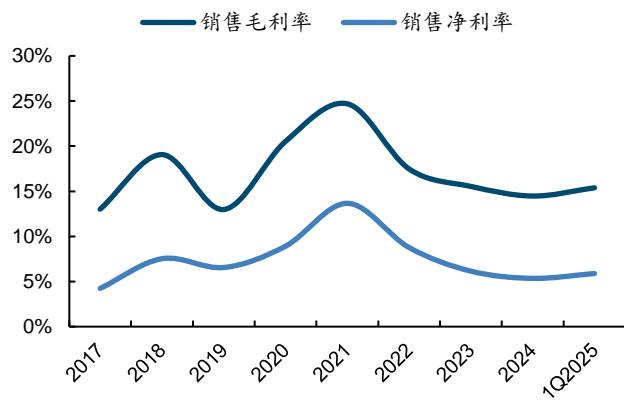
来源：WIND、国金证券研究所

图表131：其他纤维行业净利润及增速(亿元)



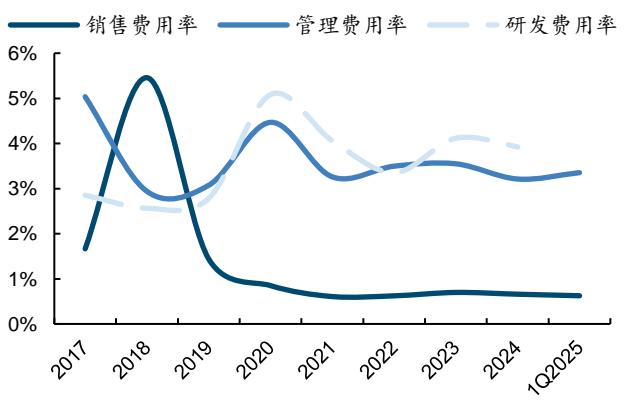
来源：WIND、国金证券研究所

图表132：其他纤维行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表133：其他纤维行业期间费用率情况



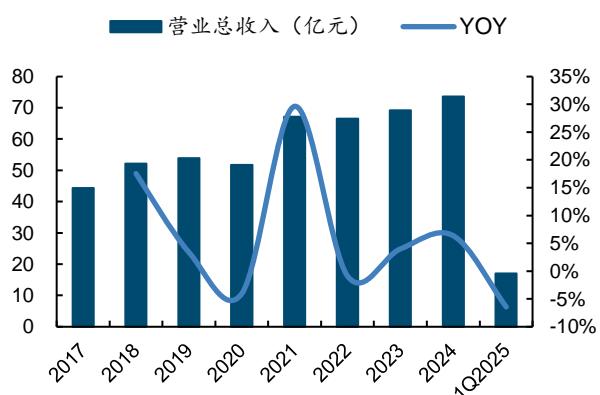
来源：WIND、国金证券研究所

3.26 合成革

- 2024 年业绩改善显著，2025 年 1 季度盈利能力继续提高。2024 年板块实现营业收入 74 亿元，同比增加 6.4%；归母净利润 2.7 亿元，同比增加 262.4%；销售毛利率 18.7%，同比提高 4.5pct；销售净利率 3.7%，同比提高 6.2pct；销售费用率 2.7%，同比提高 0.1pct；管理费用率 4.6%，同比下降 0.4pct；研发费用率 4.7%，同比下降 0.2pct。2025 年 1 季度板块实现营业收入 17 亿元，同比减少 6.4%；归母净利润 1.1 亿元，同比增加 69.5%；销售毛利率 22.1%，同比提高 3pct，环比提高 5.2pct；销售净利率 6.5%，同比提高 2.9pct，环比提高 7.2pct。

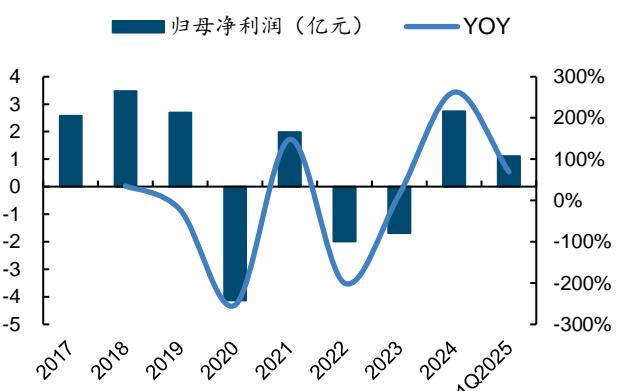


图表134：合成革行业营收及增速(亿元)



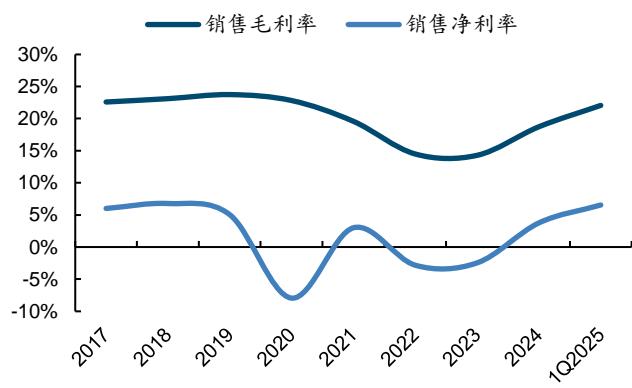
来源：WIND、国金证券研究所

图表135：合成革行业净利润及增速(亿元)



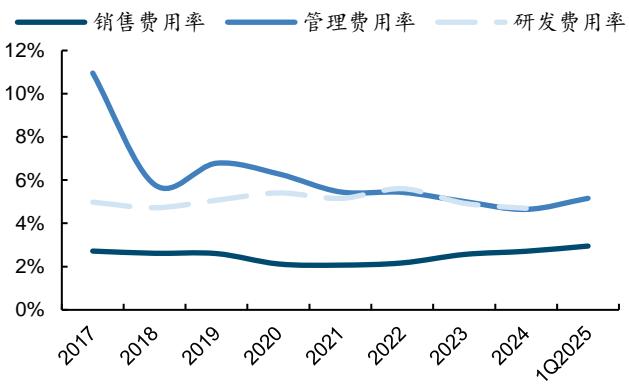
来源：WIND、国金证券研究所

图表136：合成革行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表137：合成革行业期间费用率情况

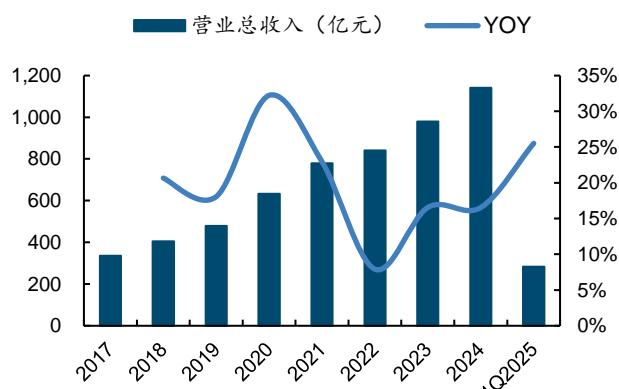


来源：WIND、国金证券研究所

3.27 改性塑料

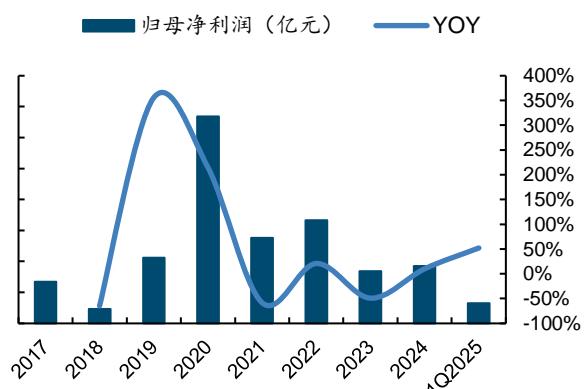
- 2024 年业绩有所改善，2025 年 1 季度业绩延续增长态势且盈利能力提升。2024 年板块实现营业收入 1141 亿元，同比增加 16.5%；归母净利润 18.5 亿元，同比增加 9.9%；销售毛利率 11.5%，同比下降 0.9pct；销售净利率 1%，同比下降 0.6pct；销售费用率 1.4%，同比持平；管理费用率 2.7%，同比下降 0.3pct；研发费用率 4.2%，同比提高 0.1pct。2025 年 1 季度板块实现营业收入 284 亿元，同比增加 25.5%；归母净利润 6.5 亿元，同比增加 52%；销售毛利率 12.1%，同比下降 0.1pct，环比提高 1.4pct；销售净利率 1.9%，同比提高 0.3pct，环比提高 2.7pct。

图表138：改性塑料行业营收及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

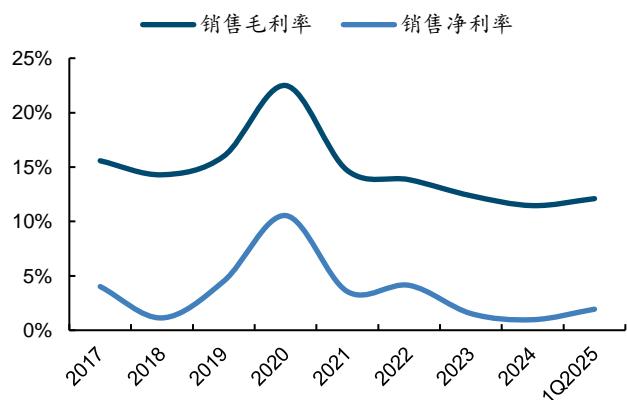
图表139：改性塑料行业净利润及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

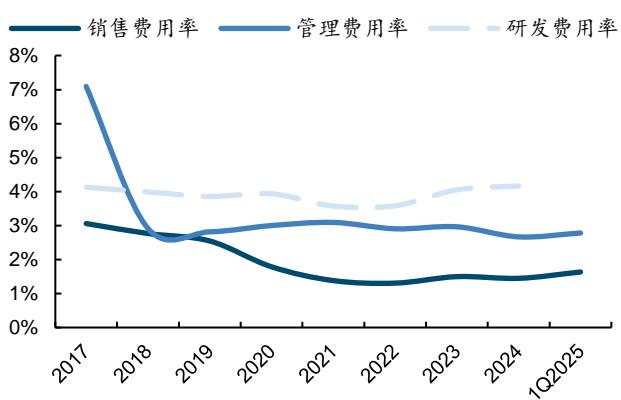


图表140：改性塑料行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表141：改性塑料行业期间费用率情况

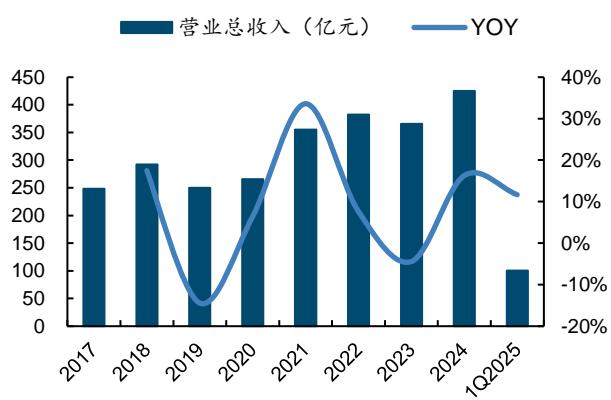


来源：WIND、国金证券研究所

3.28 其他塑料制品

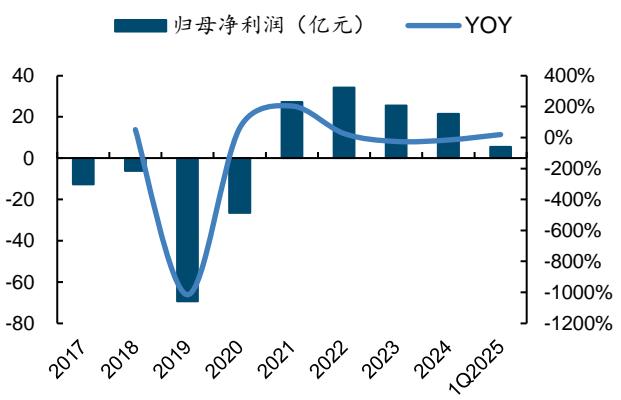
- 2024 年收入增长但利润下滑，2025 年 1 季度业绩显著改善。2024 年板块实现营业收入 425 亿元，同比增加 16.3%；归母净利润 21.4 亿元，同比减少 15.9%；销售毛利率 16.2%，同比下降 2pct；销售净利率 5%，同比下降 2.1pct；销售费用率 2.3%，同比下降 0.3pct；管理费用率 5.1%，同比下降 0.2pct；研发费用率 4%，同比下降 0.2pct。2025 年 1 季度板块实现营业收入 100 亿元，同比增加 11.7%；归母净利润 5.5 亿元，同比增加 18.9%；销售毛利率 17.5%，同比提高 0.8pct，环比提高 2.2pct；销售净利率 5.6%，同比提高 0.3pct，环比提高 0.2pct。

图表142：其他塑料制品行业营收及增速(亿元)



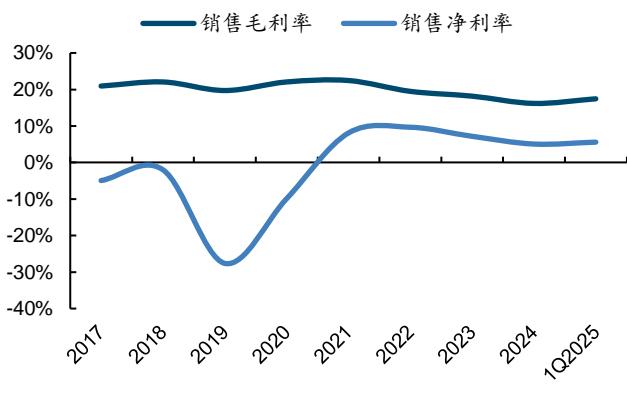
来源：WIND、国金证券研究所

图表143：其他塑料制品行业净利润及增速(亿元)



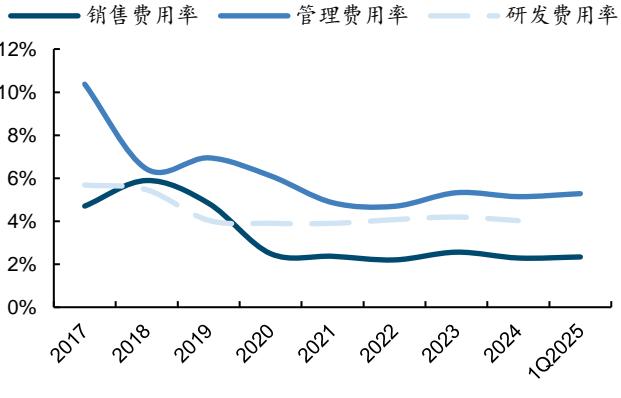
来源：WIND、国金证券研究所

图表144：其他塑料制品行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表145：其他塑料制品行业期间费用率情况



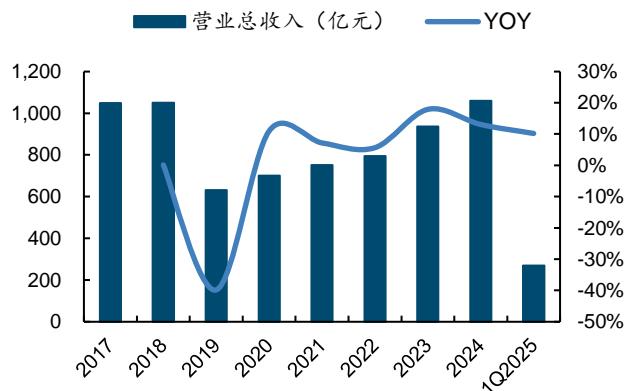
来源：WIND、国金证券研究所



3.29 轮胎

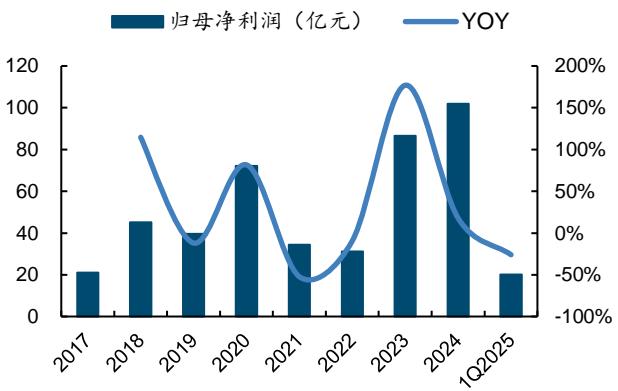
- 2024 年整体业绩继续增长，2025 年 1 季度收入增长但利润下滑。2024 年板块实现营业总收入 1059 亿元，同比增加 13.1%；归母净利润 101.9 亿元，同比增加 17.8%；销售毛利率 22.4%，同比持平；销售净利率 9.8%，同比提高 0.3pct；销售费用率 3.5%，同比下降 0.3pct；管理费用率 3.2%，同比下降 0.2pct；研发费用率 3.5%，同比提高 0.1pct。2025 年 1 季度板块实现营业总收入 269 亿元，同比增加 10.2%；归母净利润 20.2 亿元，同比减少 26%；销售毛利率 17.8%，同比下降 5.5pct，环比下降 1.3pct；销售净利率 7.7%，同比下降 3.7pct，环比提高 2.4pct。

图表146：轮胎行业营收及增速(亿元)



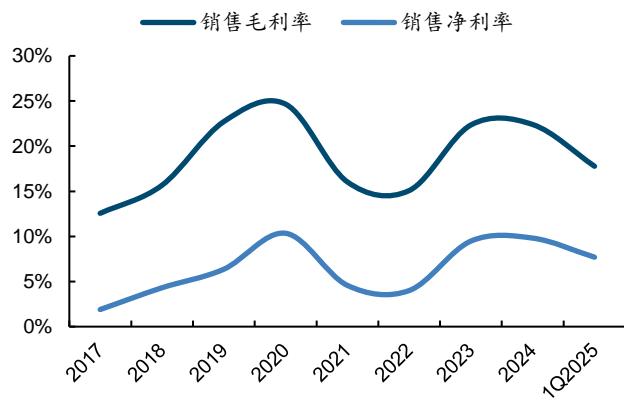
来源：WIND、国金证券研究所

图表147：轮胎行业净利润及增速(亿元)



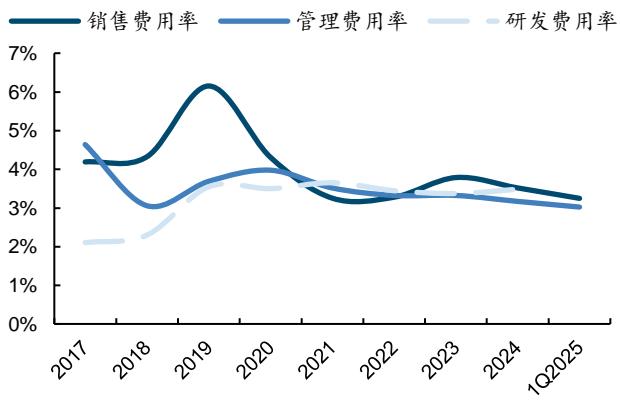
来源：WIND、国金证券研究所

图表148：轮胎行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表149：轮胎行业期间费用率情况



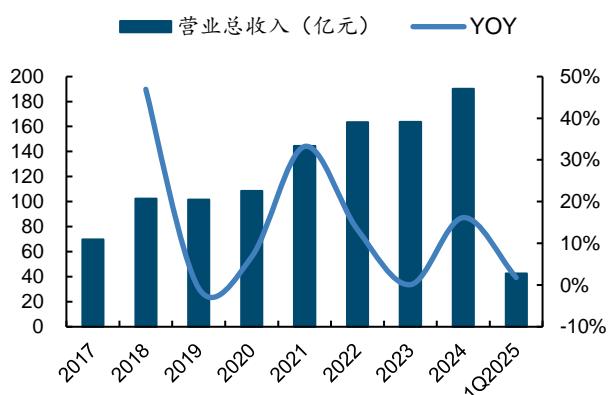
来源：WIND、国金证券研究所

3.30 其他橡胶制品

- 2024 年业绩显著增长，2025 年 1 季度收入稳中向好但利润有所下滑。2024 年板块实现营业总收入 190 亿元，同比增加 16.1%；归母净利润 2.9 亿元，同比增加 24.5%；销售毛利率 16.4%，同比下降 2.6pct；销售净利率 1.6%，同比提高 0.2pct；销售费用率 2.9%，同比下降 0.4pct；管理费用率 5.1%，同比下降 0.8pct；研发费用率 2.8%，同比下降 0.5pct。2025 年 1 季度板块实现营业总收入 43 亿元，同比增加 1.8%；归母净利润 2 亿元，同比减少 7.6%；销售毛利率 16.6%，同比下降 2.3pct，环比提高 2pct；销售净利率 4.7%，同比下降 0.5pct，环比提高 9.2pct。

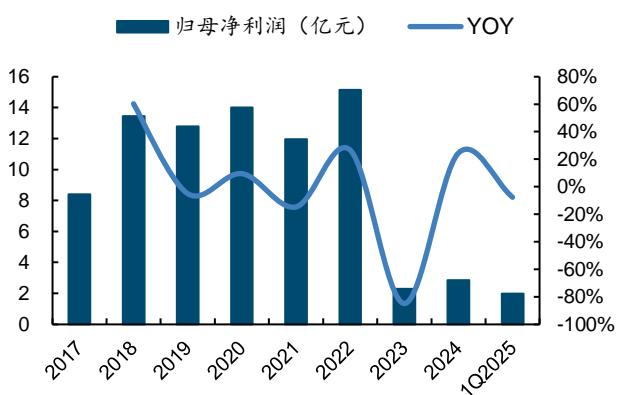


图表150：其他橡胶制品行业营收及增速(亿元)



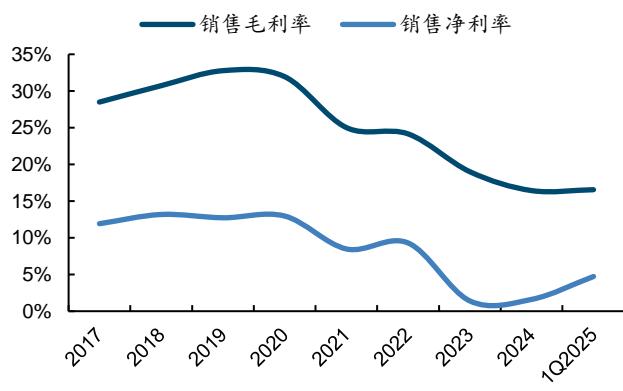
来源：WIND、国金证券研究所

图表151：其他橡胶制品行业净利润及增速(亿元)



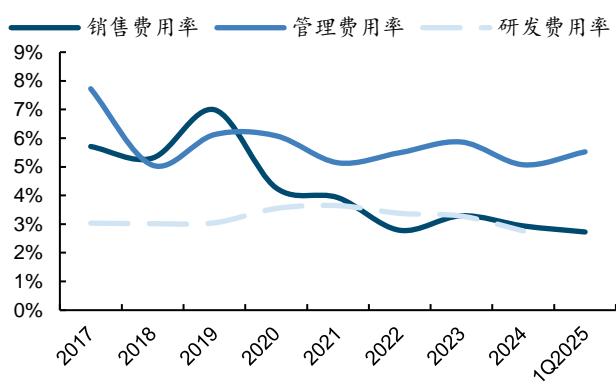
来源：WIND、国金证券研究所

图表152：其他橡胶制品行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表153：其他橡胶制品行业期间费用率情况

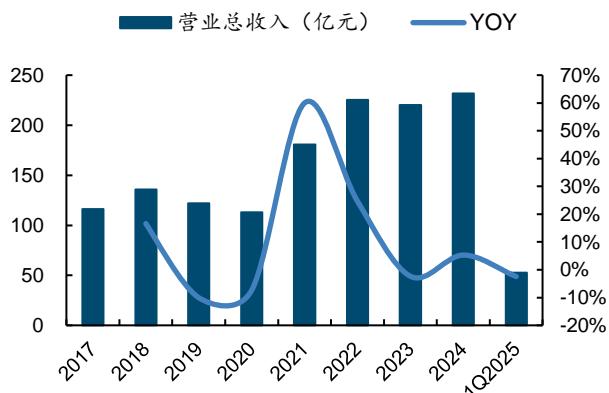


来源：WIND、国金证券研究所

3.31 炭黑

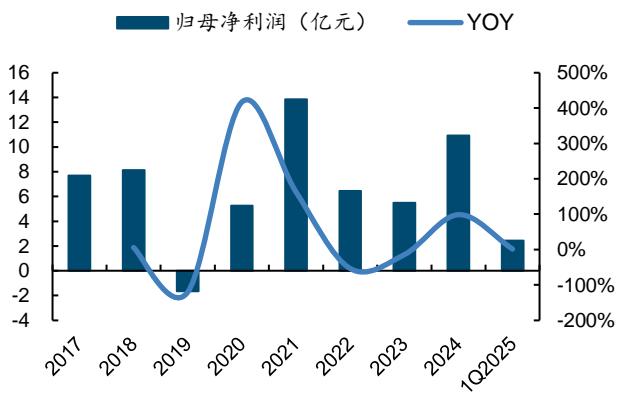
- 2024 年业绩显著改善，2025 年 1 季度收入小幅回落但利润增长。2024 年板块实现营业收入 232 亿元，同比增加 5.3%；归母净利润 10.9 亿元，同比增加 98.5%；销售毛利率 10.3%，同比提高 2.4pct；销售净利率 4.7%，同比提高 2.3pct；销售费用率 0.7%，同比持平；管理费用率 2.4%，同比提高 0.1pct；研发费用率 4.5%，同比持平。2025 年 1 季度板块实现营业收入 53 亿元，同比减少 2.4%；归母净利润 2.4 亿元，同比增加 1.4%；销售毛利率 10.3%，同比提高 0.4pct，环比下降 1.6pct；销售净利率 4.6%，同比提高 0.1pct，环比下降 1.3pct。

图表154：炭黑行业营收及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

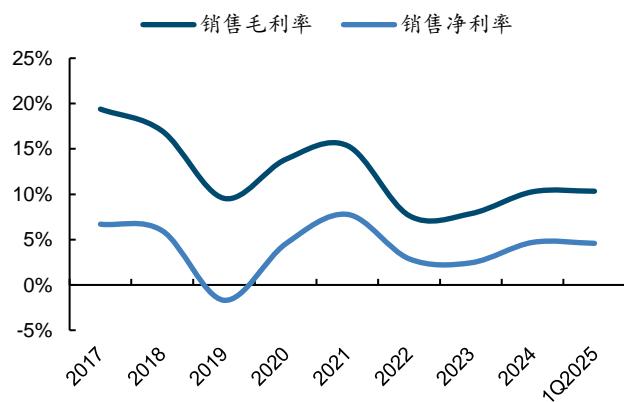
图表155：炭黑行业净利润及增速(亿元)



来源：WIND、国金证券研究所

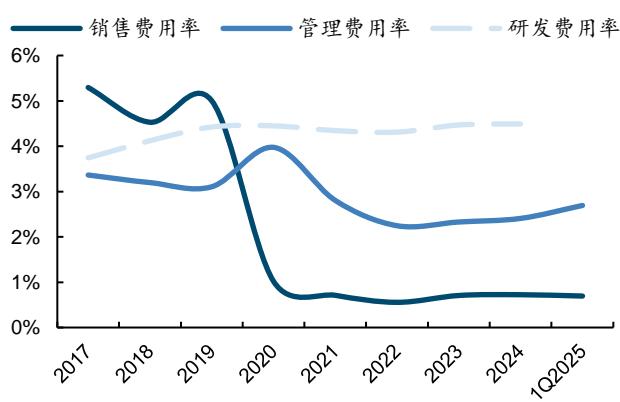


图表156：炭黑行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表157：炭黑行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

四、上市公司股价和业绩表现分析

- 农药板块的个股业绩表现相对较好，涨价和主题为两大投资主线。农药板块相关企业主要受益于部分品种的涨价行情，同时前两年板块经历下行周期后业绩基数相对较低，因而在2025年1季度表现出较强的业绩弹性。此外在行业整体基本面偏弱的背景下，人形机器人、AI材料、深海经济等相关概念股也迎来主题性行情。

图表158：2024年股价涨幅及归母净利润增幅前十个股

股票名称	子行业	股价涨幅前十	股票名称	子行业	归母净利润增幅前十	归母净利润（亿元）
正丹股份	其他化学制品	347%	正丹股份	其他化学制品	11949%	11.90
南京化纤	粘胶	208%	安迪苏	其他化学制品	2209%	12.04
百傲化学	农药	206%	七彩化学	涂料油漆油墨制造	1035%	1.25
安诺其	纺织化学用品	100%	江苏索普	其他化学制品	1030%	2.13
双乐股份	涂料油漆油墨制造	80%	宝莫股份	其他化学制品	978%	0.56
建新股份	其他化学制品	78%	河化股份	氮肥	786%	0.79
嘉澳环保	其他化学制品	75%	双象股份	其他塑料制品	755%	4.72
芭田股份	复合肥	61%	新乡化纤	粘胶	683%	2.46
安迪苏	其他化学制品	58%	道氏技术	其他化学原料	662%	1.57
高争民爆	民爆用品	52%	华业香料	其他化学制品	660%	0.22

来源：WIND、国金证券研究所

图表159：2025年1季度股价涨幅及归母净利润增幅前十个股

股票名称	子行业	股价涨幅前十	股票名称	子行业	归母净利润增幅前十	归母净利润（亿元）
雪龙集团	其他化学制品	141%	闰土股份	纺织化学用品	3543%	0.48
福莱新材料	其他塑料制品	113%	中晟高科	石油加工	2333%	0.54
*ST宁科	其他化学制品	82%	联化科技	农药	1747%	0.50
广东榕泰	其他化学制品	68%	利民股份	农药	1373%	1.08
奇德新材	改性塑料	67%	苏利股份	农药	1195%	0.34
江天化学	其他化学原料	65%	广东榕泰	其他化学制品	1104%	0.51
唯科科技	其他塑料制品	61%	双一科技	其他化学制品	902%	0.30
广聚能源	石油贸易	55%	科创新源	其他橡胶制品	840%	0.10
尤夫股份	涤纶	48%	银禧科技	改性塑料	688%	0.18
美邦股份	农药	46%	金瑞矿业	无机盐	617%	0.15

来源：WIND、国金证券研究所

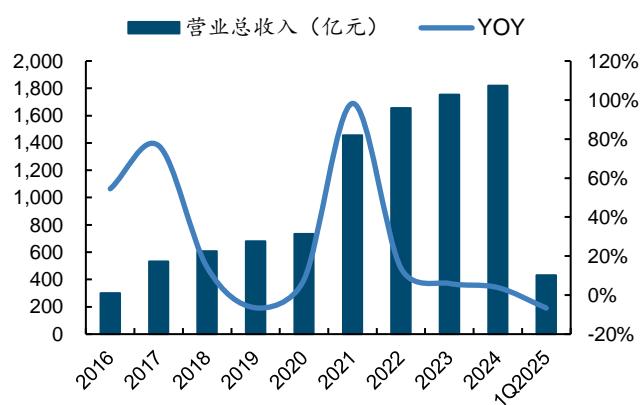


五、龙头企业财务分析

5.1 万华化学：业绩符合预期，公司经营稳健

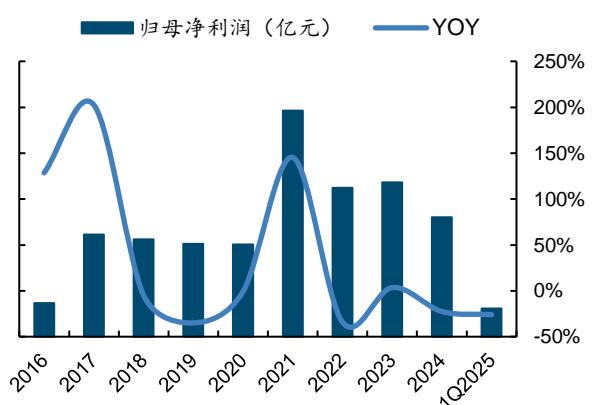
- 公司各个板块经营基本保持稳定，规模扩大后费用有所增长。聚氨酯板块2024年销售收入758亿元，毛利率26.15%，截至2024年末，公司拥有MDI产能380万吨，同时公司福建基地MDI将技改扩能新增70万吨，预计2026年第二季度完成，届时公司全球MDI产能将达到450万吨；截至2024年末，公司拥有TDI产能111万吨，同时公司福建基地第二套33万吨TDI项目预计2025年5月份建成投产，届时公司TDI总产能将达到144万吨。石化板块2024年销售收入725亿元，毛利率3.5%。2025年初万华烟台25万吨LDPE装置一次性开车成功。精细化学品及新材料板块2024年收入283亿元，毛利率12.8%。从费用角度来看，2024年管理费用30.2亿元，同比+23.4%；财务费用20.9亿元，同比+24.9%；研发费用45.5亿元，同比+11.5%。资产减值损失7.4亿元，同比增加447%，主要为计提存货跌价损失、在建工程及固定资产减值损失所致。
- 精细化工产品竞争力不断强化，未来有望进一步向多领域进行延伸。公司多年来不断在精细化工产品领域进行布局和夯实，公司目前一方面继续现有布局产品的工程化落地，比如POE和柠檬醛等，通过增量产品实现增长拉动，同时也在持续长周期的加强对于精细化制造能力和市场匹配能力的培养，为未来进行精细化工产品的高端化和差异化布局提供基础。

图表160：公司营业收入及增速（亿元）



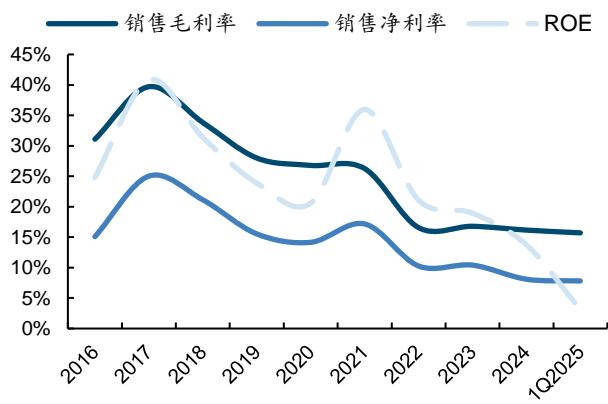
来源：WIND、国金证券研究所

图表161：公司归母净利润及增速（亿元）



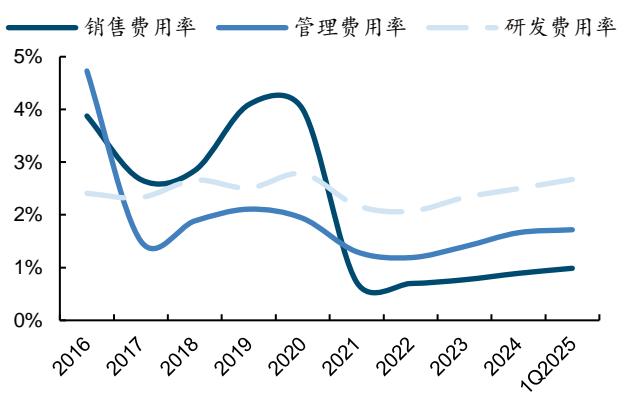
来源：WIND、国金证券研究所

图表162：公司整体盈利能力变化情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表163：公司期间费用率变化情况



来源：WIND、国金证券研究所

5.2 华鲁恒升：一季度生产平稳，关注尿素出口政策

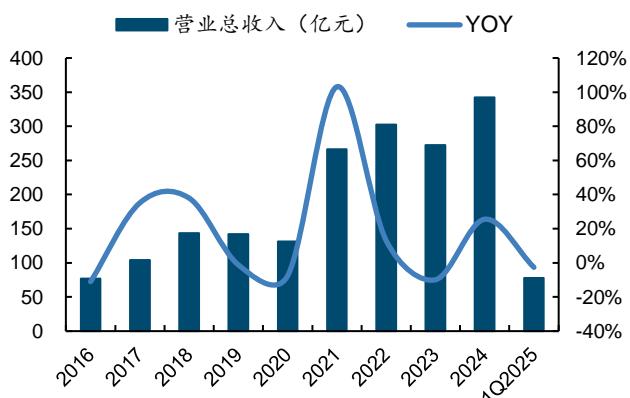
- 一季度生产运行稳定，产品价格下行带动营收调整下行。一季度公司延续稳定高负荷运行，一季度肥料、有机胺、新材料系列产品生产基本平稳，环比变化不大，醋酸系列产品生产环比略有调整下降9%，带动销量环比下行约21%，且相比于四季度，公司



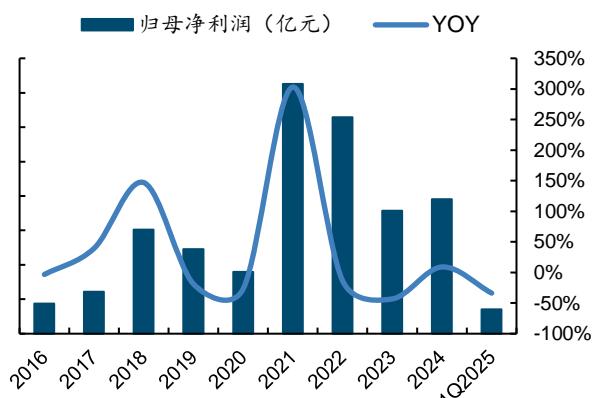
的库存环比略有提升，部分产品仍然在途，形成小幅影响。而受到行业整体供给压力提升影响，一季度公司产品价格有所承压，虽然部分产品的价格已经触底有所改善，但一季度均价仍然有所下行，新材料和肥料系列价格环比下行 11% 和 4%，带动营收下行。

- 煤炭价格一季度出现回落，煤化工产品成本压力有一定的缓解，尿素均价触底有所回升。一季度煤炭价格出现了较为明显的回落，5500 卡动力煤价格同环比下降 17%、11%，公司的主要原材料成本出现了较为明显的下行，一定程度上缓解了公司的成本压力，带动公司一季度产品毛利率提升至 16.35%，环比提升 1 个百分点。公司的主要品种尿素在一季度经历了价格下行或逐步回暖，但整体均价仍较一季度有所降低；新材料系列产品的价格表现相对较大，产品价格下行较多。但一季度公司的荆州基地的产品尿素、醋酸、有机胺价差改善相对较多，带动荆州基地的盈利改善，但由于荆州基地的税率稍高，1 季度公司的所得税费用提升较多，一定程度上带动公司净利润环比下降。
- 荆州基地仍然处于产业链逐步完善过程，德州基地的技改有望逐步兑现成本优化空间。公司整体负债水平相对较低，阶段性投资不多，但在储备荆州后续的新品规划和德州本部的技改升级。荆州目前的煤气化平台的产品体系还未完全布局完成，无论是产业链的延伸还是公用工程的摊销都还在逐步完善，四季度荆州基地的盈利受产品行业盈利影响有所下行，但伴随行业产品阶段性触底，公司的布局逐步完整，盈利还将进一步改善。

图表164：公司营业收入及增速（亿元）



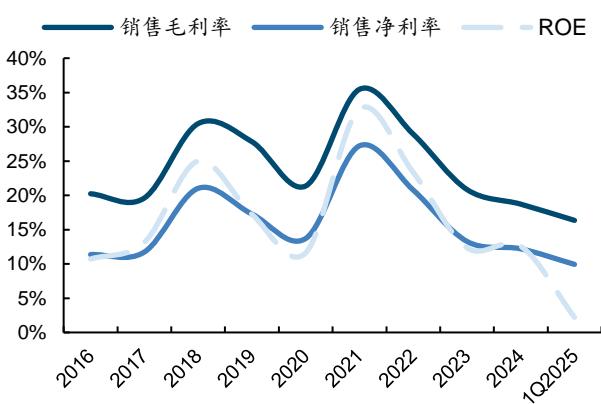
图表165：公司归母净利润及增速（亿元）



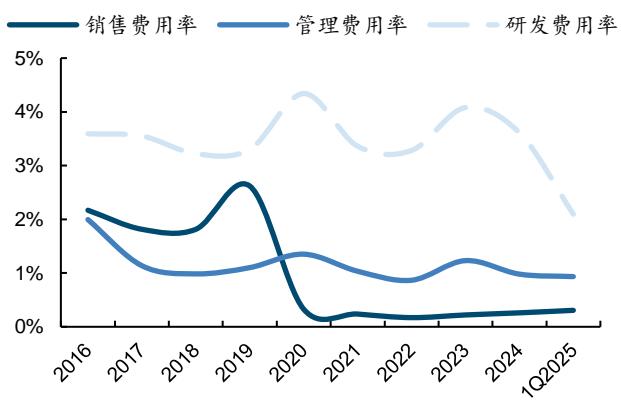
来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表166：公司整体盈利能力变化情况



图表167：公司期间费用率变化情况



来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

5.3 扬农化工：业绩同比微增，看好葫芦岛建设投产

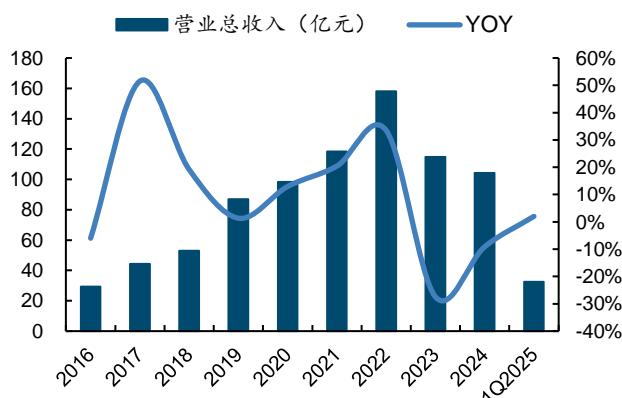
- 业绩稳中向好，费用管理优化。2025 年 1 季度公司原药产量 2.95 万吨，销量 2.87 万吨，价格 6.3 万元/吨，同比 -8.8%；制剂产量 1.3 万吨，销量 1.54 万吨，价格 5.66 万元/吨，同比 -1.57%。2024 年全年公司原药产量 9.69 万吨，销量 9.99 万吨，价格 6.43 万元/吨；制剂产量 3.54 万吨，销量 3.64 万吨，价格 4.25 万元/吨。2024 年度



公司销售费用 2.32 亿元，同比+1%；管理费用 4.68 亿元，同比-9.6%，主要是排污费下降；财务费用-0.65 亿元，同比-11.35%，主要是由于利息收入同比增加；研发费 3.58 亿元，同比-14.32%，主要是研发领用的材料价格下降，致研发费用成本下降。

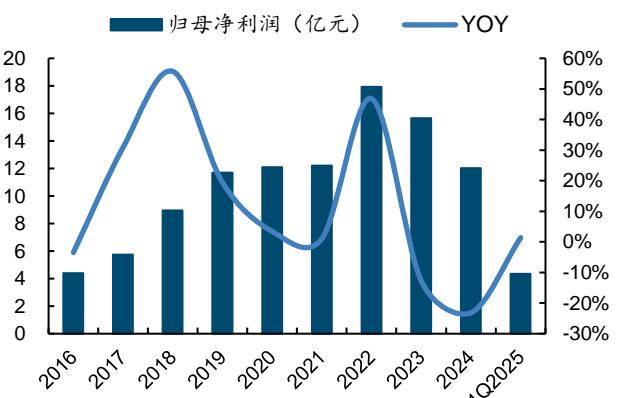
- 葫芦岛项目投资为公司带来新一轮成长。公司目前在建工程 16.09 亿元，主要为葫芦岛基地产品，包括年产 15650 吨农药原药、7000 吨农药中间体等，具体包含：咪草烟、啶菌噁唑、功夫菊酯、氟唑菌酰羟胺、莎稗磷、四氯虫酰胺等。其中氟唑菌酰羟胺是先正达创新药，上述原料药项目投产后将为公司贡献收入和利润。

图表168：公司营业收入及增速（亿元）



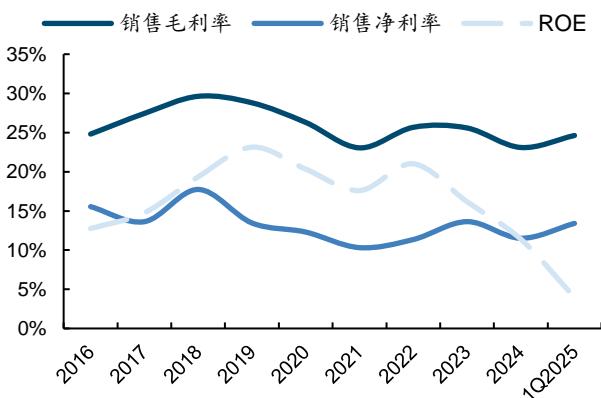
来源：WIND、国金证券研究所

图表169：公司归母净利润及增速（亿元）



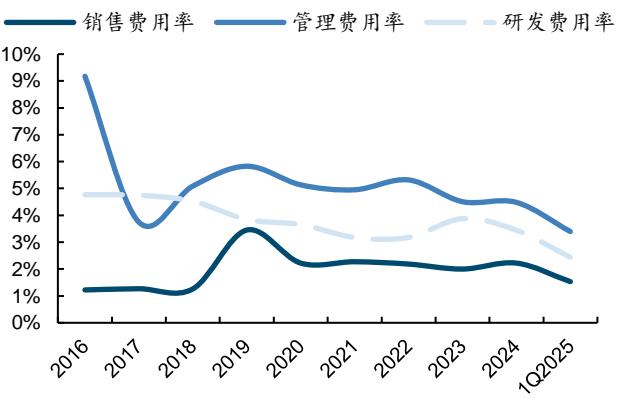
来源：WIND、国金证券研究所

图表170：公司整体盈利能力变化情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表171：公司期间费用率变化情况



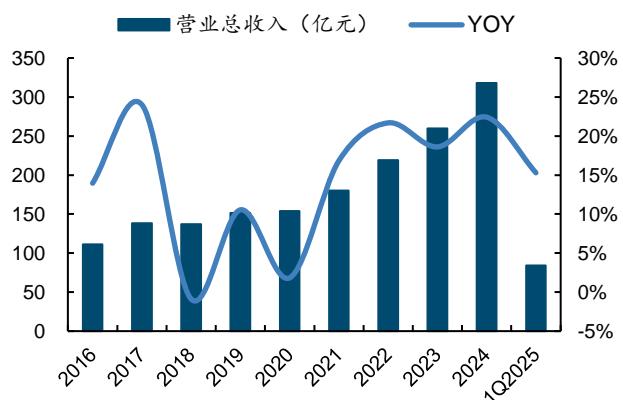
来源：WIND、国金证券研究所

5.4 赛轮轮胎：业绩符合预期，彰显龙头韧性

- 轮胎产销量规模快速增长，成本压力下经营业绩仍然稳健。2024 年公司轮胎产量为 7481 万条，同比增长 27.6%；轮胎销量为 7216 万条，同比增长 29.3%。2025 年 1 季度公司轮胎产量为 1988 万条，销量为 1937 万条，销量同比增长 16.84%，实现收入同比增长 16.37%；受产品结构变化等因素影响，轮胎销售均价同比下降 0.4%，环比下降 2.35%；成本方面 1 季度公司天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料的综合采购价格同比增长 4.51%，环比下降 7.94%。在原料成本压力和海外关税风险等多重负面影响下，公司仍然维持了较好的业绩表现。
- 坚持全球化战略，海外墨西哥和印尼基地稳步推进。过去几年海外多个国家和地区对中国生产的多种轮胎产品加征关税、进行反倾销调查或者提高准入门槛以限制中国轮胎出口。为更有效的应对国际贸易壁垒，公司坚持全球化战略，目前已在青岛、潍坊、东营、沈阳及越南、柬埔寨建有轮胎生产基地，并正在建设墨西哥、印尼等生产基地。印尼基地规划了 300 万条半钢胎、60 万条全钢胎和 3.7 万吨非公路轮胎，墨西哥基地规划了 600 万条半钢胎，目前两大基地均在建设中，预计今年能够完工投产，完善公司全球化布局的同时也将推动公司业绩增长。

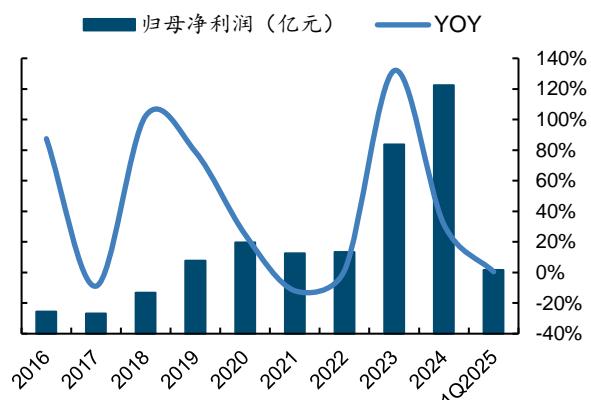


图表172：公司营业收入及增速（亿元）



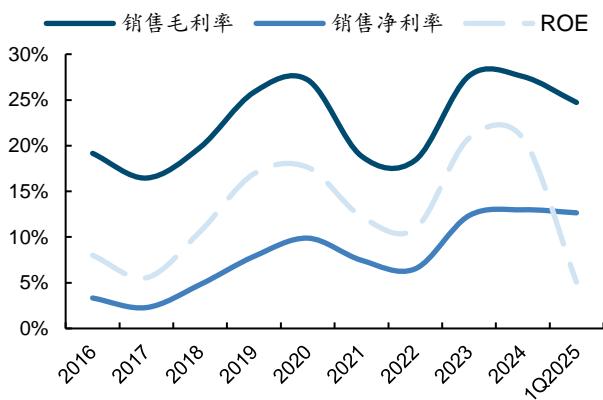
来源：WIND、国金证券研究所

图表173：公司归母净利润及增速（亿元）



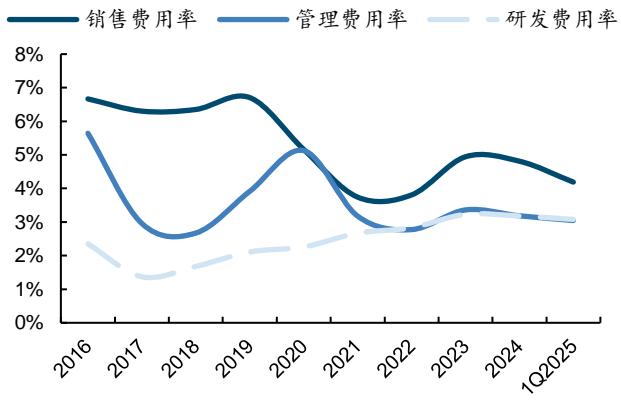
来源：WIND、国金证券研究所

图表174：公司整体盈利能力变化情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表175：公司期间费用率变化情况



来源：WIND、国金证券研究所

六、投资建议

- 虽然化工板块整体基本面偏弱但细分领域机会仍存，一方面周期底部状态下具备涨价能力的弹性品种关注度较高，另一方面在科技产业趋势下主题性较强的新材料板块也成为重要投资方向。考虑到当前贸易战背景下外需不确定性较高，建议短期规避出口敞口大的方向，重视民爆、农化等内需支撑较强的方向，同时建议关注部分细分产品的国产替代机会，在贸易冲突背景下可能会出现替代加速；从产业趋势角度来看，新材料方向的人形机器人和AI材料等还需继续重视。

七、风险提示

- 国内外需求下滑：过去几年受到全球经济环境变化的影响，国内外需求受到一定冲击，虽然目前整体经济逐步恢复中，但由于全球产业链一体化布局，终端需求的全面复苏仍需要一定时间。
- 原油价格剧烈波动：原油是多数化工产品的源头，原油价格的剧烈波动会对延伸产业链产生较大的联动影响。
- 贸易政策变动影响产业布局：产业全球化发展持续推进，中国同其他国家的贸易相关政策会极大影响产业链布局和进出口变化，对相关产品的投资和生产、销售产生影响。
- 产品价格下滑：若未来由于相关产品下游需求不及预期、供给端新产能投放过多等因素导致产品价格大幅下跌，可能会对于相关公司的盈利能力产生影响。



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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**