

强于大市

2025 年 4 月中共中央政治局会议化工行业相关要点及解读

提振内需+培育新质生产力助力化工行业发展

4 月 25 日中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议强调进一步扩大内需、推动内外贸一体化、培育壮大新质生产力等。我们认为，政策加力下消费升级、技术进步等因素有望共同驱动化工行业发展。当前行业估值处于低位，维持行业强于大市评级。

政策要点及解读

- **2025 年一季度国民经济开局良好，然而海外存在不确定性。**会议认为，今年以来，以习近平同志为核心的党中央加强对经济工作的全面领导，各地区各部门聚力攻坚，各项宏观政策协同发力，经济呈现向好态势，社会信心持续提振，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。根据国家统计局数据，2025 年一季度国民经济开局良好。2025 年一季度国内生产总值为 318,758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，较 2024 年四季度环比增长 1.2%。分产业看，第一产业增加值 11,713 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 111,903 亿元，同比增长 5.9%；第三产业增加值 195,142 亿元，同比增长 5.3%。同时，会议指出，我国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大；要强化底线思维，充分备足预案，扎实做好经济工作。2025 年 4 月美国政府对华输美商品加征税率从 34% 增至 125%，部分商品累计税率达 245%。在外部不确定加大的情况下，会议指出，要坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己事，坚定不移扩大高水平对外开放，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。
- **产业端：培育壮大新质生产力，打造新兴支柱产业。**会议强调，要多措并举帮扶困难企业。加强融资支持。加快推动内外贸一体化。培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业。持续用力推进关键核心技术攻关，创新推出债券市场的“科技板”，加快实施“人工智能+”行动。大力推进重点产业提质升级，坚持标准引领，规范竞争秩序。综上所述，产业发展的着力点为融资支持以及推动内外贸一体化，处于供应链核心地位、海外布局较完善的企业或受益。此外，新质生产力的发展仍为未来政策首要关注方向，对于科技产业尤其是人工智能产业链的支持力度有望日益提升，化工行业新材料、电子材料相关企业有望迎来广阔的发展空间。同时在自主可控日益关键的背景下，国产替代进程有望加速。
- **需求端：进一步扩大内需，化工行业相关产业链有望受益。**根据第一财经，当前外部冲击影响加大，美国发动的全球新一轮“关税风波”或使我国外需承压，内部有效需求仍需加强，需以内部自身确定性应对外部环境不确定性。根据国家统计局数据，2025 年一季度，我国消费者价格指数 CPI 同比下降 0.1%，生产者价格 PPI 同比下降 2.3%，低于全年预期目标。会议指出，要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施，设立服务消费与养老再贷款；加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。在大规模设备更新和消费品以旧换新政策的推动下，内需有望持续复苏，化工行业中与家电、汽车、地产等产业链上下游有关的子行业有望受益。

投资建议

- 展望 2025 年，政策加力内需持续复苏，同时消费升级、新质生产力共同驱动产业发展。从估值的角度看，截至 2025 年 4 月 29 日，SW 基础化工市盈率（TTM）为 21.64 倍，处在历史（2002 年至今）的 58.28% 分位数；市净率为 1.74 倍，处在历史水平的 7.85% 分位数；SW 石油石化市盈率（TTM）为 10.49 倍，处在历史（2002 年至今）的 10.30% 分位数；市净率为 1.16 倍，处在历史水平的 0.97% 分位数。当前板块处于历史估值低位，考虑到下游需求将逐渐复苏，维持行业强于大市评级。中长期推荐投资主线：
- 1、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。一是科技自立自强的国产替代材料。半导体材料方面，关注人工智能、先进封装、HBM 等引起的行业变化，半导体材料自主可控意义深远。OLED 材料方面，下游面板景气度有望触底向好，关注 OLED 渗透率提升与相关材料国产替代。二是新能源材料。我国新能源材料市场规模持续提升，固态电池等下游应用新方向有望带动相关材料产业链发展。三是医药、新能源等新兴领域对吸附分离材料需求旺盛。推荐：安集科技、雅克科技、江丰电子、鼎龙股份、蓝晓科技、沪硅产业、万润股份、德邦科技、莱特光电；建议关注：彤程新材、华特气体、联瑞新材、圣泉集团、阳谷华泰、奥来德、瑞联新材。
- 2、政策加持需求复苏，关注龙头公司业绩弹性及高景气度子行业。一是 2025 年政策加持下需求有望复苏，优秀龙头企业业绩估值有望双提升。推荐：万华化学、华鲁恒升、卫星化学、宝丰能源。二是配额约束叠加需求提振，氟化工景气度持续上行，推荐：巨化股份。三是需求改善，供给格局集中，维生素景气度有望维持高位，推荐：新和成。四是优秀轮胎企业进一步加码全球化布局，出海仍有广阔空间，建议关注：赛轮轮胎、玲珑轮胎、玲珑轮胎、森麒麟。
- 3、原油价格有望延续中高位，油气开采板块高景气度持续，能源央企提质增效深入推进，分红派息政策稳健，推荐：中国石油、中国海油、中国石化。油气上游资本开支增加，油服行业景气度修复，技术进步带动竞争力提升，海外发展未来可期，建议关注：中海油服、海油发展、海油工程。

评级面临的主要风险

- 经济异常波动；全球经济低迷；关税政策变化；环保政策变化带来的风险；油价下跌风险。

相关研究报告

《化工行业周报 20250427》20250427

《化工行业周报 20250420》20250421

《化工行业周报 20250413》20250413

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

基础化工

证券分析师：余媛媛

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040001

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371