

基础化工行业 2024 年报及 2025 一季报业绩

综述

2025Q1 业绩同比增长，氟化工、合成树脂等板块表现良好

投资要点：

- **业绩方面**，2025Q1，中信基础化工板块营业总收入为6059.33亿元，同比增长6.49%，环比下降5.44%；归母净利润是369.12亿元，同比增长5.18%，环比增长351.74%；基础化工板块一季度毛利率是17.55%，同比下降0.25个百分点，环比提升0.84个百分点；净利率是6.32%，同比下滑0.12个百分点，环比提升5.09个百分点。2025年一季度，中国化工品价格指数均值同环比均有所下跌，基础化工行业整体的供需格局、景气度依然有待改善。从细分板块来看，氟化工、合成树脂等板块业绩同环比表现良好。
- **公募持仓方面**，截至2025年一季度末，公募股票型基金重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例为2.45%，相比2024年四季度末下降0.19个百分点，处于2020年以来最低水平。行业中公募基金持股总市值排名前十的个股依次是万华化学、赛轮轮胎、巨化股份、华鲁恒升、卫星化学、三棵树、安集科技、国瓷材料、宝丰能源、扬农化工。**估值方面**，基础化工板块经过2022年四季度以来的调整，目前估值处于低位。目前板块PB为1.97倍，处于近十年13.89%的分位点水平。
- **投资建议**：行业整体供需格局仍有待改善，叠加国际贸易摩擦存在不确定性，新形势下建议继续关注国产替代逻辑品种、供需格局良好的涨价品种等。具体来看，建议关注润滑油添加剂、制冷剂、三氯蔗糖领域。润滑油添加剂领域：全球市场基本由四家头部企业占据，行业集中度高，国内市场中高端添加剂产品依赖进口，新形势下自主可控至关重要，行业国产替代进程有望加速，建议关注瑞丰新材（300910）和利安隆（300596）。制冷剂板块：二季度空调企业的制冷剂长协价格继续上涨，制冷剂R32承兑价格是46600元/吨，相比一季度上涨14.77%；R410a承兑价格是47600元/吨，相比一季度上涨14.42%。制冷剂配额制下供给受限，行业高景气有望维持，建议关注三美股份（603379）和巨化股份（600160）。三氯蔗糖领域：三氯蔗糖快速扩产周期结束，行业集中度高，竞争格局良好。虽然三氯蔗糖出口占比高，但其在本次“对等关税”的豁免清单中，预计受关税影响较小，建议关注行业龙头企业金禾实业（002597）。
- **风险提示**：原材料价格剧烈波动导致化工产品价差收窄风险；宏观经济波动风险；部分化工产品新增产能过快释放导致供需格局恶化风险；行业竞争加剧风险；贸易摩擦风险；部分化工品出口不及预期风险；天灾人祸等不可抗力事件的发生。

超配（维持）

2025 年 5 月 9 日

卢立亭

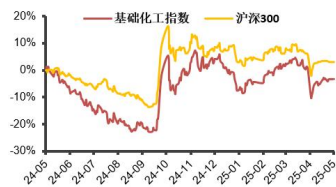
SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 板块整体：2025Q1 业绩同环比均出现改善	3
2. 各子板块：氟化工、合成树脂等板块表现较好	6
2.1 收入端：2025Q1 改性塑料、合成树脂等板块同比增速靠前	6
2.2 利润端：2025Q1 氟化工等板块业绩大幅增长	7
2.3 盈利能力：2025Q1 氟化工、合成树脂等板块盈利能力同比改善明显	8
3. 公募持仓：2025Q1 重仓基础化工的比例继续下降	10
4. 估值：当前板块 PB 处于近十年 14% 的分位点水平	11
5. 投资建议	12
6. 风险提示	13

插图目录

图 1：2013 年以来我国化工品价格指数走势情况	3
图 2：2013 年以来化工行业细分领域 PPI 情况（单位：%）	3
图 3：2020Q1-2025Q1 中信基础化工行业季度营业总收入增长情况	4
图 4：2020Q1-2025Q1 中信基础化工行业季度归母净利润增长情况	4
图 5：2016-2024 年中信基础化工板块毛利率、净利率情况（单位：%）	4
图 6：2010Q1-2025Q1 中信基础化工板块毛利率、净利率变化情况（单位：%）	4
图 7：2014 年以来中信基础化工行业 ROE（扣除/摊薄）变化情况（单位：%）	5
图 8：2007 年以来基础化工板块在建工程、固定资产同比增速变化情况	5
图 9：2006-2025 年一季度末基础化工板块在建工程、固定资产、在建工程在固定资产中的占比情况	5
图 10：2025Q1 营收同比增速排名前十的三级子板块情况	6
图 11：2025Q1 营收同比增速排名后十的三级子板块情况	6
图 12：2025Q1 归母净利润同比增速排名前十的三级子板块情况	8
图 13：2025Q1 归母净利润同比增速排名后十的三级子板块情况	8
图 14：公募股票型基金重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例	11
图 15：中信基础化工行业过去十年 PB 变化情况（截至 2025 年 5 月 8 日）	12
图 16：中信基础化工行业过去十年 PE（TTM）变化情况（截至 2025 年 5 月 8 日）	12

表格目录

表 1：中信基础化工各子板块 2024 和 2025Q1 营业收入情况	7
表 2：中信基础化工各子板块 2025Q1 毛利率情况（单位：%）	9
表 3：中信基础化工各子板块 2025Q1 净利率情况（单位：%）	10
表 4：截至 2025 年一季度末公募股票型基金在中信基础化工板块的前十大重仓股	11
表 5：重点个股评级（截至 5 月 8 日）	13

1. 板块整体：2025Q1 业绩同环比均出现改善

收入方面，2024 年及 2025 年一季度，化工行业整体供过于求的态势延续，行业竞争激烈，需求较为疲软，化工价格指数同比承压，板块收入同比低速增长。2024 年，中信基础化工板块营业总收入为 24900.03 亿元，同比略微增长 0.26%。2025Q1，基础化工板块营业总收入为 6059.33 亿元，同比增长 6.49%，环比下降 5.44%。

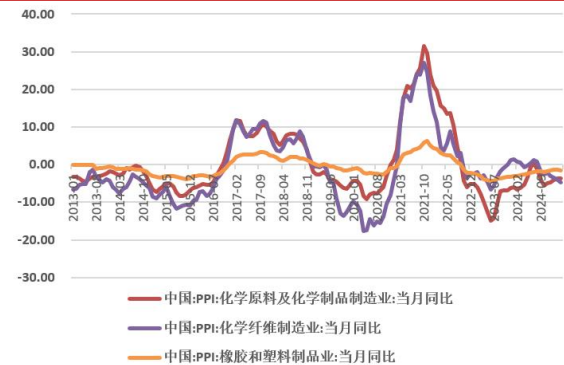
化工品价格指数方面，2024 年，我国化工产品价格指数均值同比下降 2.47%；2025Q1，均值同比下降 5.79%，环比下降 0.53%。去年到今年一季度，行业供需格局整体较差，产品价格疲软。从细分板块 PPI 来看，今年一季度，化学原料及化学制品制造业 PPI 同比降幅大致呈收窄态势，化学纤维制造业 PPI 同比降幅呈扩大趋势，橡胶和塑料制品业的 PPI 同比降幅变化不大。2025 年 3 月，化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业的 PPI 分别同比-3.60%、-4.70%、-1.5%。

图 1：2013 年以来我国化工品价格指数走势情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 2：2013 年以来化工行业细分领域 PPI 情况（单位：%）



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

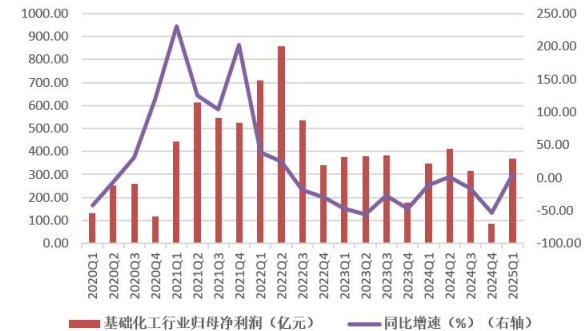
利润方面，2024 年，化工行业景气度较低，板块归母净利润为 1160.24 亿元，同比下降 13.94%。2025Q1，基础化工板块归母净利润为 369.12 亿元，同比增长 5.18%，环比增长 351.74%。2025Q1 归母净利润同比增长主要是收入增长所带动；而环比大幅提升，一方面是由于四季度利润在全年利润中的占比较低，因此相对今年一季度来说，去年四季度基数较低；另一方面是由于行业中部分细分领域盈利能力环比有所改善。

图 3：2020Q1-2025Q1 中信基础化工行业季度营业总收入增长情况



数据来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：2020Q1-2025Q1 中信基础化工行业季度归母净利润增长情况



数据来源：wind 资讯，东莞证券研究所

毛利率方面，2024 年，基础化工行业盈利下行，板块毛利率是 17.35%，同比下滑 0.15 个百分点。2025Q1，基础化工板块毛利率是 17.55%，同比下降 0.25 个百分点，环比提升 0.84 个百分点。2025 年一季度行业毛利率处于 2014 年以来约 18% 的分位点水平。**净利率方面**，2024 年，基础化工板块净利率是 4.87%，同比下滑 0.71 个百分点。2025Q1，板块整体净利率是 6.32%，同比下降 0.12 个百分点，环比提升 5.09 个百分点。2025 年一季度，行业盈利能力同比仍下降，主要是化工品价格疲软所致。**净资产收益率方面**，2024 年，基础化工板块 ROE（扣除/摊薄）是 7.36%，同比提升 0.15 个百分点，处于 2014 年以来约 30% 的分位点水平。

图 5：2016-2024 年中信基础化工板块毛利率、净利率情况（单位：%）



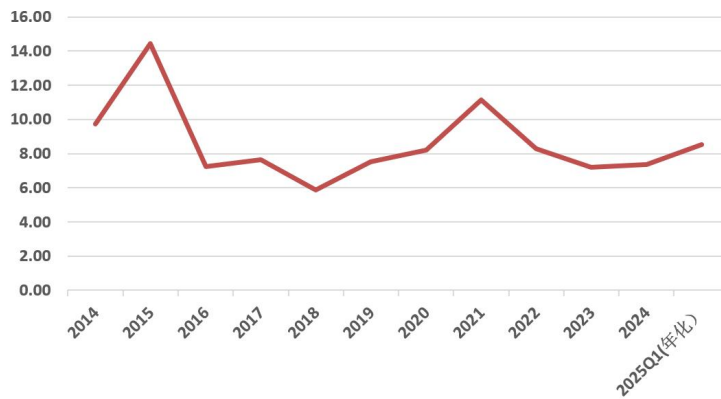
数据来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 6：2010Q1-2025Q1 中信基础化工板块毛利率、净利率变化情况（单位：%）



数据来源：wind 资讯，东莞证券研究所

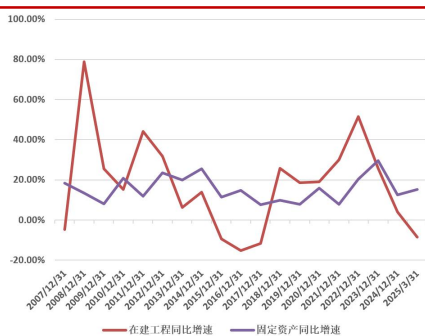
图 7：2014年以来中信基础化工行业ROE（扣除/摊薄）变化情况（单位：%）



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

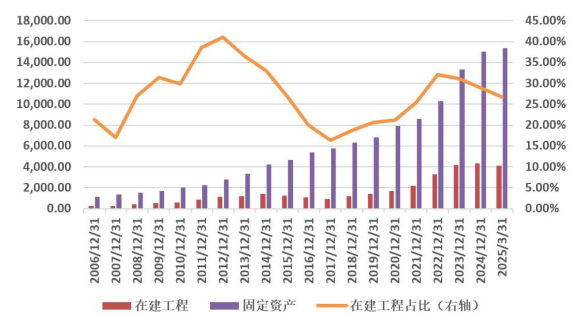
基础化工板块的在建工程规模同环比下降，固定资产规模同环比上升。资本支出方面，截至 2025 年一季度末，中信基础化工板块在建工程是 4116.79 亿元，同比-8.61%，环比-5.03%，在建工程规模连续两个季度环比下降；固定资产是 15388.74 亿元，同比+15.14%，环比+2.44%。2025 年一季度末在建工程在固定资产中的占比为 26.75%，相比去年末下降 2.11 个百分点，表明行业新建产能逐步进入转固阶段。2021 年以来，板块在建工程快速增长，主要是由于 2021 年行业高景气，产品价格、盈利上行，企业扩产热情高涨，规划新产能多。后续来看，目前行业盈利处于低点，企业扩产意愿将下降，行业供给将逐步趋于理性。

图 8：2007 年以来基础化工板块在建工程、固定资产同比增速变化情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 9：2006-2025 年一季度末基础化工板块在建工程、固定资产、在建工程在固定资产中的占比情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2. 各子板块：氟化工、合成树脂等板块表现较好

2.1 收入端：2025Q1 改性塑料、合成树脂等板块同比增速靠前

2024 年营收同比增速靠前的 10 个三级子板块有改性塑料(+17.39%)、轮胎(+13.51%)、电子化学品(+11.68%)、合成树脂(+11.50%)、其他化学原料(+11.27%)、其他塑料制品(+7.88%)、氮肥(+7.64%)、钛白粉(+7.21%)、橡胶制品(+5.08%)、聚氨酯(+4.06%)。其中，改性塑料板块大部分企业 2024 年收入实现快速增长，如龙头公司金发科技受销量快增等因素驱动，收入同比快速增长 26.23%至 605.14 亿元。同比增速靠后的 10 个三级子板块有碳纤维(-37.12%)、钾肥(-28.56%)、锂电化学品(-23.03%)、纯碱(-11.55%)、膜材料(-6.34%)、磷肥及磷化工(-3.77%)、无机盐(-3.02%)、氯碱(-2.03%)、复合肥(-1.65%)、涂料油墨颜料(-1.39%)。其中，碳纤维行业产能过剩导致产品价格同比明显下跌，板块收入同比大幅下降；钾肥板块受氯化钾、碳酸锂价格下跌影响，收入同比亦大幅下降；受磷酸铁锂、电解液、隔膜等材料产能过剩的影响，锂电化学品板块收入同比明显下行。

2025Q1, 营收同比增速靠前的 10 个三级子板块有改性塑料(YoY+26.86%, QoQ-20.06%)、合成树脂(YoY+26.17%, QoQ+7.7%)、复合肥(YoY+26.09%, QoQ+27.76%)、其他化学原料(YoY+23.43%, QoQ-3.81%)、钾肥(YoY+22.97%, QoQ-26.87%)、锂电化学品(YoY+20.3%, QoQ-1.1%)、民爆用品(YoY+20.07%, QoQ-24.9%)、电子化学品(YoY+13.55%, QoQ-6.98%)、轮胎(YoY+11.46%, QoQ-3.26%)、氟化工(YoY+10.77%, QoQ-1.13%)。其中，合成树脂、复合肥收入同环比均实现增长，合成树脂板块主要受宝丰能源产能释放、销量增长、收入同环比明显提升的带动。

2025Q1, 营收同比增速靠后的 10 个三级子板块有纯碱(YoY-14.09%, QoQ-8.74%)、碳纤维(YoY-13.69%, QoQ+4.94%)、膜材料(YoY-7.19%, QoQ-16.66%)、涤纶(YoY-7.06%, QoQ-17.78%)、聚氨酯(YoY-6.92%, QoQ+21.16%)、橡胶制品(YoY-3.91%, QoQ-24.05%)、粘胶(YoY-3.39%, QoQ-4.86%)、氨纶(YoY-3.3%, QoQ-2.57%)、印染化学品(YoY-3.09%, QoQ-26.92%)、橡胶助剂(YoY-2.21%, QoQ-15.1%)。

图 10：2025Q1 营收同比增速排名前十的三级子板块情况

	营收(亿元)	同比增速(%)	环比增速(%)
改性塑料指数	281.23	26.86	-20.06
合成树脂指数	165.05	26.17	7.70
复合肥指数	234.83	26.09	27.76
其他化学原料指数	300.89	23.43	-3.81
钾肥指数	48.84	22.97	-26.87
锂电化学品指数	520.59	20.30	-1.10
民爆用品指数	122.45	20.07	-24.90
电子化学品指数	109.51	13.55	-6.98
轮胎指数	248.91	11.46	-3.26
氟化工指数	118.14	10.77	-1.13

数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 11：2025Q1 营收同比增速排名后十的三级子板块情况

	营收(亿元)	同比增速(%)	环比增速(%)
纯碱指数	95.73	-14.09	-8.74
碳纤维指数	5.61	-13.69	4.94
膜材料指数	90.45	-7.19	-16.66
涤纶指数	84.93	-7.06	-17.78
聚氨酯指数	462.44	-6.92	21.16
橡胶制品指数	207.87	-3.91	-24.05
粘胶指数	81.96	-3.39	-4.86
氨纶指数	73.71	-3.30	-2.57
印染化学品指数	75.63	-3.09	-26.92
橡胶助剂指数	58.30	-2.21	-15.10

数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

表 1：中信基础化工各子板块 2024 和 2025Q1 营业收入情况

	2024		2025Q1		
	营收（亿元）	同比增速（%）	营收（亿元）	同比增速（%）	环比增速（%）
基础化工	24900.03	0.26	6059.33	6.49	-5.44
农用化工	5370.53	-1.03	1345.57	6.65	1.36
氮肥指数	1573.60	7.64	367.21	-0.98	-6.74
钾肥指数	219.33	-28.56	48.84	22.97	-26.87
复合肥指数	778.21	-1.65	234.83	26.09	27.76
农药指数	1569.72	-1.16	409.12	4.64	8.44
磷肥及磷化工指数	1229.67	-3.77	285.58	4.78	-6.05
化学纤维	1329.02	1.88	300.48	-5.37	-10.25
涤纶指数	412.29	2.82	84.93	-7.06	-17.78
氨纶指数	308.61	2.11	73.71	-3.30	-2.57
粘胶指数	343.28	-0.61	81.96	-3.39	-4.86
碳纤维指数	20.94	-37.12	5.61	-13.69	4.94
化学原料	3658.75	1.48	894.51	7.50	-5.41
纯碱指数	462.90	-11.55	95.73	-14.09	-8.74
氯碱指数	1400.38	-2.03	335.10	5.31	-9.12
无机盐指数	175.97	-3.02	42.99	3.11	-3.23
其他化学原料指数	1161.36	11.27	300.89	23.43	-3.81
钛白粉指数	458.14	7.21	119.81	2.39	4.36
其他化学制品	9993.36	-3.47	2426.58	5.98	-4.10
日用化学品指数	560.13	3.12	145.12	6.10	-15.27
民爆用品指数	552.59	1.60	122.45	20.07	-24.90
涂料油墨颜料指数	329.89	-1.39	65.50	1.34	-23.54
印染化学品指数	349.99	3.98	75.63	-3.09	-26.92
其他化学制品III指数	1732.50	2.31	424.61	7.08	-6.30
食品及饲料添加剂指数	930.09	0.78	234.06	2.05	-1.56
电子化学品指数	432.11	11.68	109.51	13.55	-6.98
锂电化学品指数	1985.66	-23.03	520.59	20.30	-1.10
氟化工指数	474.48	3.97	118.14	10.77	-1.13
有机硅指数	425.03	2.92	90.24	0.03	-12.83
聚氨酯指数	1966.75	4.06	462.44	-6.92	21.16
橡胶助剂指数	254.16	2.96	58.30	-2.21	-15.10
塑料及制品	2588.61	10.19	635.41	15.68	-13.84
改性塑料指数	1136.31	17.39	281.23	26.86	-20.06
合成树脂指数	562.22	11.50	165.05	26.17	7.70
膜材料指数	413.49	-6.34	90.45	-7.19	-16.66
其他塑料制品指数	476.59	7.88	98.67	-1.66	-20.38
橡胶及制品	1959.75	9.11	456.78	3.90	-13.98
轮胎指数	973.76	13.51	248.91	11.46	-3.26
橡胶制品指数	985.99	5.08	207.87	-3.91	-24.05

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

2.2 利润端：2025Q1 氟化工等板块业绩大幅增长

2024 年归母净利润同比增速靠前的 10 个三级子板块有橡胶制品（+2157.98%）、印染化学品（+128.57%）、复合肥（+60.73%）、其他化学原料（+53.25%）、氯碱（+46.32%）、橡胶助剂（+45.28%）、氮肥（+41.69%）、氟化工（+32.66%）、磷肥及磷化工（+23.19%）、电子化学品（+16.22%）。其中，印染化学品、复合肥等板块 2024 年毛利率、净利率提升带动归母净利润同比大幅增长。而同比增速靠后的 10 个三级子板块有碳纤维（-280.49%）、膜材料（-174.93%）、其他塑料制品（-113.09%）、锂电化学品（-111.02%）、农药（-62.59%）、纯碱（-47.94%）、钾肥（-34.81%）、有机硅（-28.34%）、钛白粉（-24.79%）、涂料油墨颜料（-23.34%）。

2025Q1，归母净利润同比增速排名靠前的 10 个子板块氟化工（YoY+146.16%，QoQ+123.02%）、氯碱（YoY+106.02%，QoQ+211.57%）、其他化学原料（YoY+75.54%，QoQ-25.75%）、其他塑料制品（YoY+73.43%，QoQ+141.7%）、合成树脂（YoY+66.36%，QoQ+14.12%）、涂料油墨颜料（YoY+58.55%，QoQ+175.65%）、农药（YoY+57.68%，QoQ+336.82%）、钾肥（YoY+47.37%，QoQ-14.63%）、改性塑料（YoY+38.08%，QoQ+81.72%）、复合肥（YoY+33.06%，QoQ+97.49%）。其中，氟化工行业由于制冷剂供给端配额受限，产品价格、盈利持续上涨，氟化工板块今年一季度归母净利润同环比均实现大幅增长。

2025Q1，归母净利润同比增速排名靠后的 10 个子板块碳纤维（YoY-912.38%，QoQ+83.35%）、粘胶（YoY-116.76%，QoQ+86.2%）、纯碱（YoY-67.36%，QoQ+216.55%）、膜材料（YoY-53.19%，QoQ+109.81%）、氮肥（YoY-47.26%，QoQ+4.65%）、橡胶制品（YoY-41.1%，QoQ+115.83%）、锂电化学品（YoY-39.12%，QoQ+118.46%）、有机硅（YoY-37.01%，QoQ+74.86%）、氨纶（YoY-27.2%，QoQ+258.75%）、钛白粉（YoY-26.84%，QoQ+274.84%）。

图 12：2025Q1 归母净利润同比增速排名前十的三级子板块情况

	归母净利（亿元）	同比增速（%）	环比增速（%）
氟化工指数	14.80	146.16	123.02
氯碱指数	15.06	106.02	211.57
其他化学原料指数	21.55	75.54	-25.75
其他塑料制品指数	2.81	73.43	141.70
合成树脂指数	29.88	66.36	14.12
涂料油墨颜料指数	2.73	58.55	175.65
农药指数	28.61	57.68	336.82
钾肥指数	22.76	47.37	-14.63
改性塑料指数	6.78	38.08	81.72
复合肥指数	13.32	33.06	97.49

数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 13：2025Q1 归母净利润同比增速排名后十的三级子板块情况

	归母净利（亿元）	同比增速（%）	环比增速（%）
碳纤维指数	-1.31	-912.38	83.35
粘胶指数	-0.23	-116.76	86.20
纯碱指数	3.67	-67.36	216.55
膜材料指数	0.73	-53.19	109.81
氮肥指数	11.29	-47.26	4.65
橡胶制品指数	3.05	-41.10	115.83
锂电化学品指数	7.28	-39.12	118.46
有机硅指数	4.66	-37.01	74.86
氨纶指数	5.16	-27.20	258.75
钛白粉指数	8.41	-26.84	274.84

数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

2.3 盈利能力：2025Q1 氟化工、合成树脂等板块盈利能力同比改善明显

毛利率方面，2025Q1 毛利率同比提升幅度排名靠前的 10 个子板块有氟化工（YoY+11.44pcts，QoQ+7.1pcts）、合成树脂（YoY+4.83pcts，QoQ+3.17pcts）、氯碱（YoY+3.97pcts，QoQ+6.02pcts）、钾肥（YoY+3.87pcts，QoQ+7.01pcts）、食品及饲料添加剂（YoY+2.32pcts，QoQ+1.56pcts）、其他塑料制品（YoY+2.01pcts，QoQ+2.96pcts）、其他化学原料（YoY+1.36pcts，QoQ-3.54pcts）、印染化学品（YoY+1.18pcts，QoQ+0.56pcts）、涂料油墨颜料（YoY+1.05pcts，QoQ-0.82pcts）、涤纶（YoY+1.03pcts，QoQ+1.22pcts）。

净利率方面，2025Q1 净利率同比提升幅度排名靠前的 10 个有钾肥（YoY+7.39pcts，QoQ+9.29pcts）、氟化工（YoY+7.37pcts，QoQ+8.89pcts）、合成树脂（YoY+4.41pcts，QoQ+1.05pcts）、氯碱（YoY+2.66pcts，QoQ+8.94pcts）、印染化学品（YoY+2.57pcts，QoQ+1.76pcts）、农药（YoY+2.44pcts，QoQ+11.01pcts）、食品及饲料添加剂（YoY+2.34pcts，QoQ+7.88pcts）、其他化学原料（YoY+2.08pcts，QoQ-2.3pcts）、电子化学品（YoY+1.69pcts，

QoQ+8.54pcts）、涂料油墨颜料（YoY+1.66pcts，QoQ+8.45pcts）。

其中，2025Q1 氟化工、合成树脂等板块毛利率、净利率同环比均改善明显。氟化工方面，受益于制冷剂的配额政策，行业高景气延续，制冷剂主流品种一季度价格继续上涨，且二季度空调厂商的制冷剂长协价格相比一季度继续提高，行业价格推涨氛围较浓，板块一季度盈利能力明显增强。合成树脂方面，主要是宝丰能源盈利改善所致，一季度，宝丰能源新产能逐步释放，规模效应显现，同时成本端煤炭价格走低，公司毛利率、净利率同环比均有所提升，带动合成树脂板块盈利能力改善。

表 2：中信基础化工各子板块 2025Q1 毛利率情况（单位：%）

	2025Q1	2025Q1 同比变化（百分点）	2025Q1 环比变化（百分点）
基础化工	17.55	-0.25	0.84
农用化工	17.28	-1.09	0.29
氮肥指数	10.02	-3.99	0.43
钾肥指数	53.49	3.87	7.01
复合肥指数	13.96	0.43	-0.40
农药指数	23.19	0.75	3.83
磷肥及磷化工指数	14.67	-2.41	-4.01
化学纤维	9.99	-1.74	1.87
涤纶指数	6.19	1.03	1.22
氨纶指数	14.04	-2.28	5.06
粘胶指数	11.51	-4.08	-0.03
碳纤维指数	-0.16	-19.30	9.06
化学原料	17.02	0.17	1.83
纯碱指数	16.76	-8.41	0.82
氯碱指数	16.82	3.97	6.02
无机盐指数	25.92	0.30	2.91
其他化学原料指数	15.82	1.36	-3.54
钛白粉指数	17.64	-4.36	3.41
其他化学制品	19.59	0.19	0.01
日用化学品指数	45.99	-1.50	-2.62
民爆用品指数	21.71	-1.36	-4.10
涂料油墨颜料指数	24.43	1.05	-0.82
印染化学品指数	23.90	1.18	0.56
其他化学制品III指数	17.52	0.50	1.97
食品及饲料添加剂指数	25.35	2.32	1.56
电子化学品指数	29.88	-0.04	-1.68
锂电化学品指数	11.47	-0.22	2.72
氟化工指数	25.90	11.44	7.10
有机硅指数	15.24	-4.62	-0.50
聚氨酯指数	15.44	-1.80	-3.16
橡胶助剂指数	10.40	-0.51	-0.81
塑料及制品	17.22	1.90	2.94
改性塑料指数	12.11	-0.36	1.17
合成树脂指数	31.08	4.83	3.17
膜材料指数	13.19	0.98	1.67
其他塑料制品指数	12.29	2.01	2.96
橡胶及制品	14.04	-3.12	0.13
轮胎指数	17.37	-5.19	-1.23
橡胶制品指数	10.05	-1.54	0.55

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

表 3：中信基础化工各子板块 2025Q1 净利率情况（单位：%）

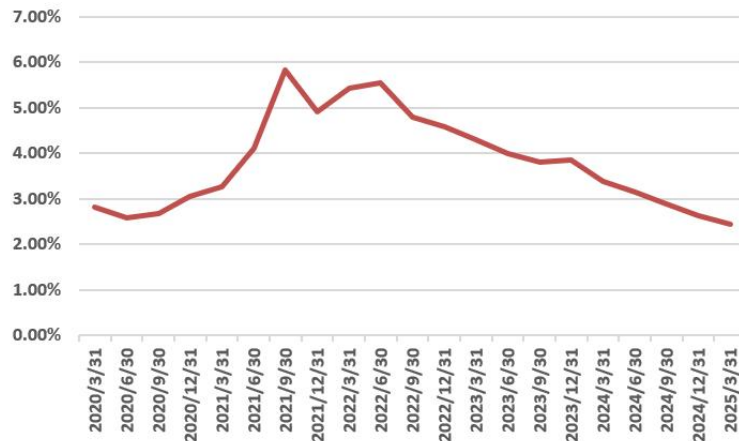
	2025Q1	2025Q1同比变化（百分点）	2025Q1环比变化（百分点）
基础化工	6.32	-0.12	5.09
农用化工	7.33	-0.04	3.77
氮肥指数	3.06	-3.22	0.18
钾肥指数	48.89	7.39	9.29
复合肥指数	5.68	0.27	1.80
农药指数	7.33	2.44	11.01
磷肥及磷化工指数	7.06	-1.64	1.76
化学纤维	1.99	-1.68	4.22
涤纶指数	1.69	0.14	2.13
氨纶指数	6.98	-2.13	5.14
粘胶指数	-0.23	-2.69	1.53
碳纤维指数	-23.03	-21.10	123.66
化学原料	6.09	0.44	5.01
纯碱指数	5.52	-6.97	7.30
氯碱指数	4.54	2.66	8.94
无机盐指数	10.48	0.40	2.64
其他化学原料指数	6.93	2.08	-2.30
钛白粉指数	7.23	-2.57	10.74
其他化学制品	6.79	-0.32	5.71
日用化学品指数	8.27	-2.97	5.33
民爆用品指数	6.00	-0.17	0.78
涂料油墨颜料指数	4.32	1.66	8.45
印染化学品指数	8.85	2.57	1.76
其他化学制品III指数	6.47	0.71	6.21
食品及饲料添加剂指数	12.49	2.34	7.88
电子化学品指数	12.98	1.69	8.54
锂电化学品指数	1.38	-1.88	9.63
氟化工指数	13.45	7.37	8.89
有机硅指数	5.12	-2.99	2.63
聚氨酯指数	7.55	-1.95	0.75
橡胶助剂指数	4.25	-0.63	0.91
塑料及制品	6.15	1.79	4.52
改性塑料指数	2.10	0.06	1.80
合成树脂指数	18.16	4.41	1.05
膜材料指数	0.71	0.72	7.65
其他塑料制品指数	2.61	1.26	8.82
橡胶及制品	4.37	-2.00	6.36
轮胎指数	6.89	-3.30	2.89
橡胶制品指数	1.36	-1.07	8.98

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

3. 公募持仓：2025Q1 重仓基础化工的比例继续下降

2024 年四季度末，公募重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例环比下降 0.25 个百分点至 2.63%。截至 2025 年一季度末，公募股票型基金重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例为 2.45%，相比 2024 年四季度末下降 0.19 个百分点，处于 2020 年以来最低水平。

图 14：公募股票型基金重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

持股明细方面，截至 2025 年一季度末，中信基础化工行业中持股总市值排名前十的个股依次是万华化学、赛轮轮胎、巨化股份、华鲁恒升、卫星化学、三棵树、安集科技、国瓷材料、宝丰能源、扬农化工。去年末出现在持股总市值排名前十个股当中的云天化、新宙邦和盐湖股份今年一季度末排名跌出前十，取而代之的是三棵树、国瓷材料和扬农化工。今年一季度末，持股总市值排名前十的个股中，持股市值占化工重仓持股总市值比例环比下降有万华化学、赛轮轮胎、华鲁恒升和宝丰能源，其余 6 只个股持股市值占化工重仓持股总市值的比例均有所提升。今年一季度持股总市值前十个股的持股总市值占化工重仓持股总市值的 46.53%，环比去年四季度下降 6.24 个百分点，化工行业 CR10 重仓持股集中度有所降低，与龙头万华化学持仓占比下降、具有国产替代逻辑的新材料板块受资金青睐等因素有关。

表 4：截至 2025 年一季度末公募股票型基金在中信基础化工板块的前十大重仓股

代码	名称	持股总市值 (万元)	持股占流通股比 (%)	持股市值占化工重仓持股市值比 (%)	持股市值占化工重仓持股市值比 (%) 环比增减 (单位：百分点)
600309.SH	万华化学	768,971.08	3.64	10.39	-2.82
601058.SH	赛轮轮胎	504,608.49	10.64	6.82	-1.66
600160.SH	巨化股份	466,104.70	6.99	6.30	1.07
600426.SH	华鲁恒升	340,602.08	7.28	4.60	-0.64
002648.SZ	卫星化学	274,643.52	3.55	3.71	1.00
603737.SH	三棵树	235,942.08	8.71	3.19	3.19
688019.SH	安集科技	225,809.24	10.40	3.05	0.59
300285.SZ	国瓷材料	215,534.31	14.40	2.91	2.91
600989.SH	宝丰能源	208,706.30	1.96	2.82	-1.91
600486.SH	扬农化工	203,167.76	9.50	2.74	2.74

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

4. 估值：当前板块 PB 处于近十年 14%的分位点水平

市净率估值方面，根据万得的统计数据，截至 2025 年 5 月 8 日，中信基础化工板块 PB

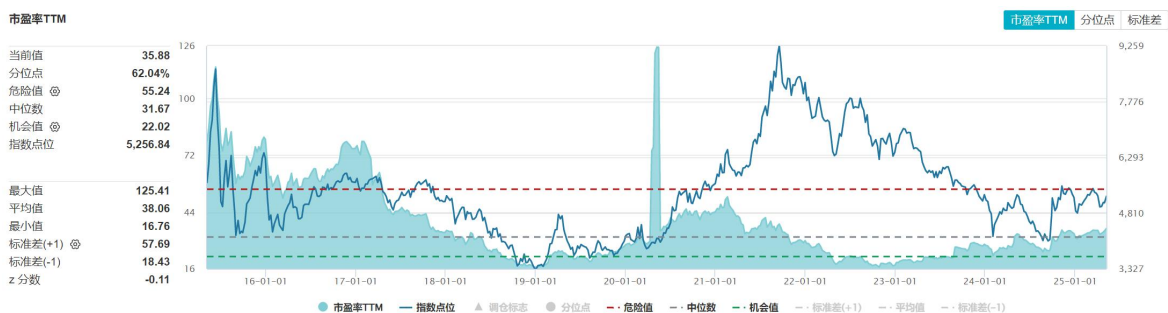
为 1.97 倍，处于近十年 13.89%的分位点水平，经过了前期的调整，板块当前 PB 估值处于过去十年较低分位点水平。市盈率估值方面，截至 2025 年 5 月 8 日，中信基础化工板块 PE（TTM）为 35.88 倍，处于近十年 62.04%的分位点。

图 15：中信基础化工行业过去十年PB变化情况（截至2025年5月8日）



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 16：中信基础化工行业过去十年PE（TTM）变化情况（截至2025年5月8日）



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

5. 投资建议

业绩方面，2025Q1，中信基础化工板块营业总收入为 6059.33 亿元，同比增长 6.49%，环比下降 5.44%；归母净利润是 369.12 亿元，同比增长 5.18%，环比增长 351.74%；基础化工板块一季度毛利率是 17.55%，同比下降 0.25 个百分点，环比提升 0.84 个百分点；净利率是 6.32%，同比下滑 0.12 个百分点，环比提升 5.09 个百分点。2025 年一季度，中国化工品价格指数均值同环比均有所下跌，基础化工行业整体的供需格局、景气度依然有待改善。从细分板块来看，氟化工、合成树脂等板块业绩同环比表现良好。氟化工板块在制冷剂配额制下，一季度业绩同环比大增；合成树脂受宝丰能源量利齐升带动，一季度业绩同环比快速增长。

公募持仓方面，截至 2025 年一季度末，公募股票型基金重仓持有的中信基础化工行业股票市值占其重仓全行业的比例为 2.45%，相比 2024 年四季度末下降 0.19 个百分点，处于 2020 年以来最低水平。行业中公募基金持股总市值排名前十的个股依次是万华化

学、赛轮轮胎、巨化股份、华鲁恒升、卫星化学、三棵树、安集科技、国瓷材料、宝丰能源、扬农化工。**估值方面**，基础化工板块经过 2022 年四季度以来的调整，目前估值处于低位。目前板块 PB 为 1.97 倍，处于近十年 13.89%的分位点水平。

投资建议：行业整体供需格局仍有待改善，叠加国际贸易摩擦存在不确定性，新形势下建议继续关注国产替代逻辑品种、供需格局良好的涨价品种等。具体来看，建议关注润滑油添加剂、制冷剂、三氯蔗糖领域。润滑油添加剂领域：全球市场基本由四家头部企业占据，行业集中度高，国内市场中高端添加剂产品依赖进口，新形势下自主可控至关重要，行业国产替代进程有望加速，建议关注瑞丰新材（300910）和利安隆（300596）。制冷剂板块：二季度空调企业的制冷剂长协价格继续上涨，制冷剂 R32 承兑价格是 46600 元/吨，相比一季度上涨 14.77%；R410a 承兑价格是 47600 元/吨，相比一季度上涨 14.42%。制冷剂配额制下供给受限，行业高景气有望维持，建议关注三美股份（603379）和巨化股份（600160）。三氯蔗糖领域：三氯蔗糖快速扩产周期结束，行业集中度高，竞争格局良好。虽然三氯蔗糖出口占比高，但其在美国本次“对等关税”的豁免清单中，预计受关税影响较小，建议关注行业龙头企业金禾实业（002597）。

表 5：重点个股评级（截至 5 月 8 日）

代码	股票名称	股价（元）	总市值(亿元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
300910	瑞丰新材	59.74	174.32	2.52	2.99	3.63	23.71	19.98	16.46	增持	维持
300596	利安隆	28.82	66.18	1.86	2.31	2.71	15.52	12.48	10.63	增持	维持
600160	巨化股份	26.98	728.39	0.73	1.41	1.78	10.71	9.02	7.43	买入	维持
603379	三美股份	47.96	292.79	1.28	3.00	3.66	37.47	15.99	13.10	买入	维持
002597	金禾实业	24.46	139.42	1.01	2.06	2.68	9.71	8.18	6.74	买入	维持

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

6. 风险提示

- （1）原材料价格波动导致化工产品价差收窄风险；
- （2）经济波动导致化工产品下游需求不及预期风险；
- （3）部分化工产品新增产能过快释放导致供需格局恶化风险；
- （4）行业竞争加剧风险；
- （5）贸易摩擦风险；
- （6）部分化工品出口不及预期风险；
- （7）天灾人祸等不可抗力事件的发生。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn