



基础化工行业研究

买入（维持评级）
行业点评
 证券研究报告

基础化工组

 分析师：陈屹（执业 S1130521050001）
 chenyi3@gjzq.com.cn

 分析师：杨翼莹（执业 S1130520090002）
 yangyiying@gjzq.com.cn

再提治理无序竞争，持续表明政策关注重点

事件简介

2025年10月9日，国家发改委、市场监管总局发布《关于治理价格无序竞争维护良好市场价格秩序的公告》，经营者应当按照《中华人民共和国价格法》规定，遵循公平、合法和诚实信用的原则，以生产经营成本和市场供求状况为基本依据，依法行使自主定价权，自觉维护市场价格秩序，共同营造公平竞争、有序竞争的市场环境。对价格无序竞争问题突出的重点行业，行业协会等有关机构在国家发展改革委、市场监管总局和行业主管部门指导下，可以调研评估行业平均成本，为经营者合理定价提供参考。

事件分析

延续“反内卷”要求，持续关注无序低价竞争，提供持续的政策环境。继今年6-7月，国家重点开启反内卷要求，陆续出台政策指引典型行业开启供给侧管控，7月份包括水泥、钢铁、煤炭、养殖等行业纷纷开始进行合理的产能控制，防止无序扩张和竞争，其后，国家持续针对反内卷的关键要求不断落实政策要求，比如“统一大市场”，细分行业的供给管控，到这一次的“治理价格无序竞争”，这一次的公告延续了此前的6月出台的《中华人民共和国反不正当竞争法（修订草案）》和7月中央财经委员会第六次会议“依法依规治理企业低价无序竞争”的要求，是前轮政策的延续深化。从大方向看，针对反内卷的核心要求，国家持续出台政策、公告、文件等不断强化，在宏观上提供了供给侧管控的延续环境，有利于强化市场信心，便于后续细分行业的政策加速出台和落地。

供给端的强管控有望逐步落实，带动部分传统周期行业形成本质性的格局转变。化工作为典型的周期性行业，行业压力表现尤为明显，虽然存在一定的行业复杂性，但“反内卷”的必要性尤为突出，此次政策持续强调反内卷的核心内容，预示着后续的细分行业供给侧强约束将有望加速落地。化工产品之所具有明显的周期，核心在于供需错配，此次供给侧如果能够形成长期有效的强约束，在企业决策、技术壁垒和项目审理都呈现出明显的不同，从而根本上改善周期性产品供给端投放的长期趋势，带动周期性产品也能够获得较长时间的盈利空间。

部分行业率先开启“行业协同”，有望在供给端强约束前，改善行业盈利情况。在经历了周期冲高后下行的3年时间里，产能到业绩的兑现风险有明显提升，在政策开启前，协会端、企业端已经开始形成一定的控量控价的商谈，在自然消化供给需求时间的情况下，生产经营端已经开始了有初期的尝试和生产竞争意识的改变，给与后续政策落地提供了前期的基础和氛围。此次的政策有望促进前期开始做自发反内卷行业的再次协同：①行业集中度相对较好，头部企业具有较强的市场和定价影响力；②需求能够有持续性消化；③未来新增产能相对可控，不会进一步加剧市场争抢或者供需压力；④出口等外部因素影响较小，不会形成额外的需求或者价格压制项等。建议关注草甘膦、有机硅、甜味剂、涤纶长丝瓶片、金属硅等细分行业。

投资建议

这一次的公告要求是前期政策的延续，对于化工行业而言反内卷的抓手建议重点关注能耗、审批、环保、安全四个维度，根据上一次政策切入点看，供给侧管控石化和煤化工有望成为首轮重点，建议跟踪一些大方向能耗管控，新增产能管控，以往落后产能清出不及预期的行业；此次政策要求治理低价竞争，行业成本曲线相对陡峭或者具有本质的工艺成本差异的行业，以及自身能够有强有效的成本管控企业，将有望相对收益，建议关注低成本生产工艺、优质的成本管控龙头，以及具有区域成本优势的建设项目，比如新疆煤化工等。

风险提示

能源价格剧烈波动风险；政策变动或者落地不及预期风险；产能集中释放风险；需求大幅波动风险等。



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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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