



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）
 chenyl3@gjzq.com.cn

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

高油价背景下业绩分化，关注周期涨价和新材料方向

投资逻辑：

周期磨底告一段落，化工板块业绩开始修复。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，经历了 2022-2025 年期间持续的周期下行，2026 年开始板块业绩出现向上修复的迹象。2025 年化工行业整体实现营业收入 6.4 万亿元，同比下滑 4%；归母净利润 1690 亿元，同比下滑 2%。2026 年 1 季度化工整体业绩同环比显著改善，单季度化工行业整体实现营业收入 1.6 万亿元，同比增长 2.7%，环比增长 1.2%；归母净利润 786 亿元，同比增长 48%，环比增长 307%。

从各细分子行业来看，2025 年收入和利润均表现较好的行业有氟化工、钾肥和玻纤等，业绩承压的行业有纯碱、其他纤维和石油加工等；2026 年 1 季度业绩增速较高的有钾肥和纺织化学用品等；业绩承压的行业有合成革、其他纤维和无机盐等。2025 年盈利能力提升明显的行业有氟化工、钾肥和农药，下滑显著的有纯碱、轮胎和其他橡胶制品等；2026 年 1 季度盈利能力有明显提升的行业主要是氟化工、钾肥和涤纶等，下滑明显的行业是合成革、炭黑和其他橡胶制品等。2025 年至今化工板块各个子行业景气度分化较为明显，景气承压板块有轮胎和纯碱，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；纯碱行业面临的主要难题仍然是供大于求，2025 年内存新增产能投产释放，下游玻璃冷修产线增加，供需矛盾加剧导致市场价格走势偏弱。景气持续向好的板块有氟化工和钾肥，制冷剂生产配额制度持续收紧，企业产能释放完全受制于配额分配，市场供应呈现显著的刚性特征，因而企业普遍执行挺价策略；钾肥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，地缘冲突背景下化工品涨价关注度快速提升。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 年表现出较强的业绩弹性。在地缘冲突油价暴涨的背景下，煤化工等受益板块和涨价方向关注度提升，此外科技方向热度不减，随着 AI 应用持续落地材料端也迎来主题性行情。

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。受需求疲软产品价格底部震荡的影响，万华和鲁西 2025 年业绩有所回落，净利润同比分别下滑 4%、15%，1 季度在主营产品价格回升价差改善的背景下业绩明显向好，净利润同比分别增长 21%、58%。农药龙头扬农业绩波动幅度相对较小；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回落，但龙头企业赛轮轮胎仍然展现出较强的业绩韧性，2025 年净利润同比下滑 13%，2026 年 1 季度净利润同比增长 2%。

投资建议与估值

化工整体业绩开始修复，油价剧烈波动背景下行业关注度提升但细分板块业绩分化。基本面角度来看，一方面当前行业扩产周期基本结束且不少子行业盈利仍然处于周期相对底部，周期磨底结束后有望迎来修复；另一方面部分因为油价暴涨阶段性受损的板块在调整后估值的性价比也开始逐渐得到体现，因而继续看好大化工板块投资机会。周期方向建议关注需求具备支撑且供应端出现积极变化的细分行业，前期因为油价受损且未来有望修复的细分板块，以及竞争优势显著的龙头企业；产业趋势方面建议继续关注 AI 应用加速推进后带来的材料端机遇。

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.....	8
1.1 化工板块业绩开始修复，盈利能力提升.....	8
1.2 化工行业运营效率和资产结构仍待改善.....	11
二、细分子行业表现分化.....	13
三、重点细分子行业分析.....	15
3.1 石油加工.....	15
3.2 石油贸易.....	15
3.3 纯碱.....	16
3.4 氯碱.....	17
3.5 无机盐.....	18
3.6 其他化学原料.....	18
3.7 氮肥.....	19
3.8 磷肥.....	20
3.9 钾肥.....	21
3.10 复合肥.....	21
3.11 农药.....	22
3.12 日用化学产品.....	23
3.13 涂料油墨.....	24
3.14 民爆用品.....	24
3.15 纺织化学品.....	25
3.16 氟化工及制冷剂.....	26
3.17 磷化工及磷酸盐.....	27
3.18 聚氨酯.....	27
3.19 玻纤.....	28
3.20 其他化学制品.....	29
3.21 涤纶.....	30
3.22 维纶.....	30
3.23 粘胶.....	31
3.24 氨纶.....	32
3.25 其他纤维.....	33
3.26 合成革.....	33
3.27 改性塑料.....	34
3.28 其他塑料制品.....	35



3.29 轮胎.....	36
3.30 其他橡胶制品.....	36
3.31 炭黑.....	37
四、上市公司股价和业绩表现分析.....	38
五、投资建议.....	39
六、风险提示.....	39

图表目录

图表 1: 化工行业营业收入及增速	8
图表 2: 化工行业归母净利润及增速	8
图表 3: 化工行业单季度营业收入	8
图表 4: 化工行业单季度归母净利润	8
图表 5: 化工行业营业收入正增长企业数量回升	9
图表 6: 化工行业营业收入高增长企业数量回升	9
图表 7: 化工行业净利润正增长企业数量企稳	9
图表 8: 化工行业净利润高增长企业数量回升	9
图表 9: 化工行业毛利率及净利率开始回升	9
图表 10: 化工行业期间费用率表现相对稳定	9
图表 11: 中国化工产品价格指数 (CCPI) 今年走势短期快速向上	10
图表 12: 我国房屋新开工面积仍在回落	10
图表 13: 纺织服装业景气度指数震荡回升	10
图表 14: 各类农产品实际市场价格情况 (元/吨)	11
图表 15: 我国新增光伏装机量显著回落	11
图表 16: 我国汽车行业产量开始回落	11
图表 17: 我国新能源汽车产量开始回落	11
图表 18: 化工行业合计存货规模有所回升	11
图表 19: 化工行业应收账款规模攀升	11
图表 20: 化工行业存货周转天数 (天) 提升	12
图表 21: 化工行业应收账款天数 (天) 相对稳定	12
图表 22: 化工行业固定资产继续增长但增速回落	12
图表 23: 化工行业在建工程规模较大但增速下滑	12
图表 24: 化工行业经营性现金流情况	12
图表 25: 化工行业资产负债率情况	12
图表 26: 2025 年子行业营收同比增速.....	13
图表 27: 2025 年子行业归母净利润同比增速.....	13



图表 28:	2026 年 1 季度子行业营收同比增长情况	13
图表 29:	2026 年 1 季度子行业归母净利润同比增长情况	13
图表 30:	2025 年子行业毛利率同比变化情况	14
图表 31:	2025 年子行业净利率同比变化情况	14
图表 32:	2026 年 1 季度子行业毛利率同比变化情况	14
图表 33:	2026 年 1 季度子行业净利率同比变化情况	14
图表 34:	石油加工行业营收及增速(亿元)	15
图表 35:	石油加工行业净利润及增速(亿元)	15
图表 36:	石油加工行业销售毛利率和净利率情况	15
图表 37:	石油加工行业期间费用率情况	15
图表 38:	石油贸易行业营收及增速(亿元)	16
图表 39:	石油贸易行业净利润及增速(亿元)	16
图表 40:	石油贸易行业销售毛利率和净利率情况	16
图表 41:	石油贸易行业期间费用率情况	16
图表 42:	纯碱行业营收及增速(亿元)	16
图表 43:	纯碱行业净利润及增速(亿元)	16
图表 44:	纯碱行业销售毛利率和净利率情况	17
图表 45:	纯碱行业期间费用率情况	17
图表 46:	氯碱行业营收及增速(亿元)	17
图表 47:	氯碱行业净利润及增速(亿元)	17
图表 48:	氯碱行业销售毛利率和净利率情况	17
图表 49:	氯碱行业期间费用率情况	17
图表 50:	无机盐行业营收及增速(亿元)	18
图表 51:	无机盐行业净利润及增速(亿元)	18
图表 52:	无机盐行业销售毛利率和净利率情况	18
图表 53:	无机盐行业期间费用率情况	18
图表 54:	其他化学原料行业营收及增速(亿元)	19
图表 55:	其他化学原料行业净利润及增速(亿元)	19
图表 56:	其他化学原料行业销售毛利率和净利率情况	19
图表 57:	其他化学原料行业期间费用率情况	19
图表 58:	氮肥行业营收及增速(亿元)	19
图表 59:	氮肥行业净利润及增速(亿元)	19
图表 60:	氮肥行业销售毛利率和净利率情况	20
图表 61:	氮肥行业期间费用率情况	20
图表 62:	磷肥行业营收及增速(亿元)	20



图表 63:	磷肥行业净利润及增速(亿元)	20
图表 64:	磷肥行业销售毛利率和净利率情况	20
图表 65:	磷肥行业期间费用率情况	20
图表 66:	钾肥行业营收及增速(亿元)	21
图表 67:	钾肥行业净利润及增速(亿元)	21
图表 68:	钾肥行业销售毛利率和净利率情况	21
图表 69:	钾肥行业期间费用率情况	21
图表 70:	复合肥行业营收及增速(亿元)	22
图表 71:	复合肥行业净利润及增速(亿元)	22
图表 72:	复合肥行业销售毛利率和净利率情况	22
图表 73:	复合肥行业期间费用率情况	22
图表 74:	农药行业营收及增速(亿元)	22
图表 75:	农药行业净利润及增速(亿元)	22
图表 76:	农药行业销售毛利率和净利率情况	23
图表 77:	农药行业期间费用率情况	23
图表 78:	日用化学产品行业营收及增速(亿元)	23
图表 79:	日用化学产品行业净利润及增速(亿元)	23
图表 80:	日用化学产品行业销售毛利率和净利率情况	23
图表 81:	日用化学产品行业期间费用率情况	23
图表 82:	涂料油墨行业营收及增速(亿元)	24
图表 83:	涂料油墨行业净利润及增速(亿元)	24
图表 84:	涂料油墨行业销售毛利率和净利率情况	24
图表 85:	涂料油墨行业期间费用率情况	24
图表 86:	民爆用品行业营收及增速(亿元)	25
图表 87:	民爆用品行业净利润及增速(亿元)	25
图表 88:	民爆用品行业销售毛利率和净利率情况	25
图表 89:	民爆用品行业期间费用率情况	25
图表 90:	纺织化学品行业营收及增速(亿元)	25
图表 91:	纺织化学品行业净利润及增速(亿元)	25
图表 92:	纺织化学品行业销售毛利率和净利率情况	26
图表 93:	纺织化学品行业期间费用率情况	26
图表 94:	氟化工及制冷剂行业营收及增速(亿元)	26
图表 95:	氟化工及制冷剂行业净利润及增速(亿元)	26
图表 96:	氟化工及制冷剂行业销售毛利率和净利率情况	26
图表 97:	氟化工及制冷剂行业期间费用率情况	26



图表 98:	磷化工及磷酸盐行业营收及增速(亿元)	27
图表 99:	磷化工及磷酸盐行业净利润及增速(亿元)	27
图表 100:	磷化工及磷酸盐行业销售毛利率和净利率情况	27
图表 101:	磷化工及磷酸盐行业期间费用率情况	27
图表 102:	聚氨酯行业营收及增速(亿元)	28
图表 103:	聚氨酯行业净利润及增速(亿元)	28
图表 104:	聚氨酯行业销售毛利率和净利率情况	28
图表 105:	聚氨酯行业期间费用率情况	28
图表 106:	玻纤行业营收及增速(亿元)	28
图表 107:	玻纤行业净利润及增速(亿元)	28
图表 108:	玻纤行业销售毛利率和净利率情况	29
图表 109:	玻纤行业期间费用率情况	29
图表 110:	其他化学制品行业营收及增速(亿元)	29
图表 111:	其他化学制品行业净利润及增速(亿元)	29
图表 112:	其他化学制品行业销售毛利率和净利率情况	29
图表 113:	其他化学制品行业期间费用率情况	29
图表 114:	涤纶行业营收及增速(亿元)	30
图表 115:	涤纶行业净利润及增速(亿元)	30
图表 116:	涤纶行业销售毛利率和净利率情况	30
图表 117:	涤纶行业期间费用率情况	30
图表 118:	维纶行业营收及增速(亿元)	31
图表 119:	维纶行业净利润及增速(亿元)	31
图表 120:	维纶行业销售毛利率和净利率情况	31
图表 121:	维纶行业期间费用率情况	31
图表 122:	粘胶行业营收及增速(亿元)	31
图表 123:	粘胶行业净利润及增速(亿元)	31
图表 124:	粘胶行业销售毛利率和净利率情况	32
图表 125:	粘胶行业期间费用率情况	32
图表 126:	氨纶行业营收及增速(亿元)	32
图表 127:	氨纶行业净利润及增速(亿元)	32
图表 128:	氨纶行业销售毛利率和净利率情况	32
图表 129:	氨纶行业期间费用率情况	32
图表 130:	其他纤维行业营收及增速(亿元)	33
图表 131:	其他纤维行业净利润及增速(亿元)	33
图表 132:	其他纤维行业销售毛利率和净利率情况	33



图表 133:	其他纤维行业期间费用率情况	33
图表 134:	合成革行业营收及增速(亿元)	34
图表 135:	合成革行业净利润及增速(亿元)	34
图表 136:	合成革行业销售毛利率和净利率情况	34
图表 137:	合成革行业期间费用率情况	34
图表 138:	改性塑料行业营收及增速(亿元)	34
图表 139:	改性塑料行业净利润及增速(亿元)	34
图表 140:	改性塑料行业销售毛利率和净利率情况	35
图表 141:	改性塑料行业期间费用率情况	35
图表 142:	其他塑料制品行业营收及增速(亿元)	35
图表 143:	其他塑料制品行业净利润及增速(亿元)	35
图表 144:	其他塑料制品行业销售毛利率和净利率情况	35
图表 145:	其他塑料制品行业期间费用率情况	35
图表 146:	轮胎行业营收及增速(亿元)	36
图表 147:	轮胎行业净利润及增速(亿元)	36
图表 148:	轮胎行业销售毛利率和净利率情况	36
图表 149:	轮胎行业期间费用率情况	36
图表 150:	其他橡胶制品行业营收及增速(亿元)	37
图表 151:	其他橡胶制品行业净利润及增速(亿元)	37
图表 152:	其他橡胶制品行业销售毛利率和净利率情况	37
图表 153:	其他橡胶制品行业期间费用率情况	37
图表 154:	炭黑行业营收及增速(亿元)	37
图表 155:	炭黑行业净利润及增速(亿元)	37
图表 156:	炭黑行业销售毛利率和净利率情况	38
图表 157:	炭黑行业期间费用率情况	38
图表 158:	2025 年股价涨幅及归母净利润增幅前十个股	38
图表 159:	2026 年 1 季度股价涨幅及归母净利润增幅前十个股	38



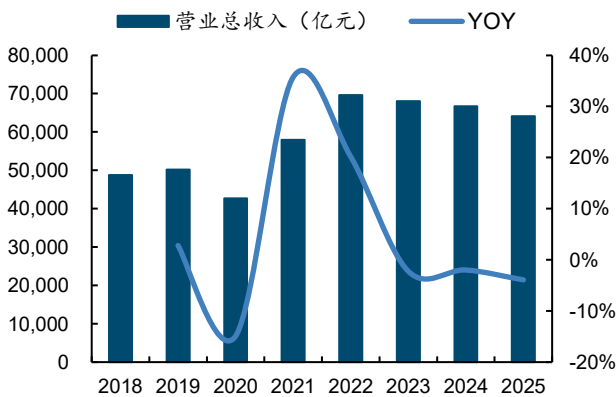
一、化工行业年报和一季报总结

- 我们纳入 430 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 2025 年报及 2026 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。

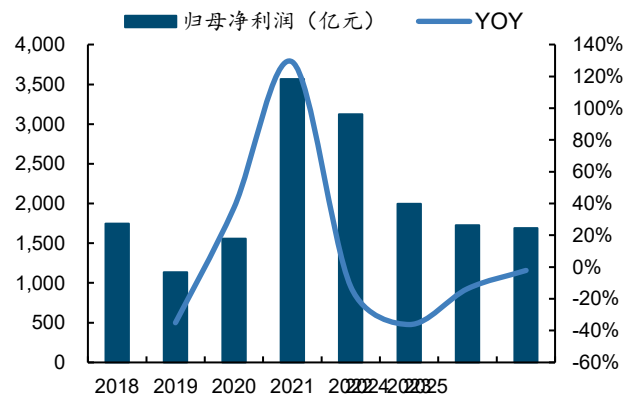
1.1 化工板块业绩开始修复, 盈利能力提升

- 周期磨底告一段落,化工板块业绩开始修复。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,经历了 2022-2025 年期间持续的周期下行,2026 年开始板块业绩出现向上修复的迹象。2025 年化工行业整体实现营业收入 6.4 万亿元,同比下滑 4%;归母净利润 1690 亿元,同比下滑 2%。2026 年 1 季度化工行业整体业绩同环比显著改善,单季度化工行业整体实现营业收入 1.6 万亿元,同比增长 2.7%,环比增长 1.2%;归母净利润 786 亿元,同比增长 48%,环比增长 307%。

图表1: 化工行业营业收入及增速



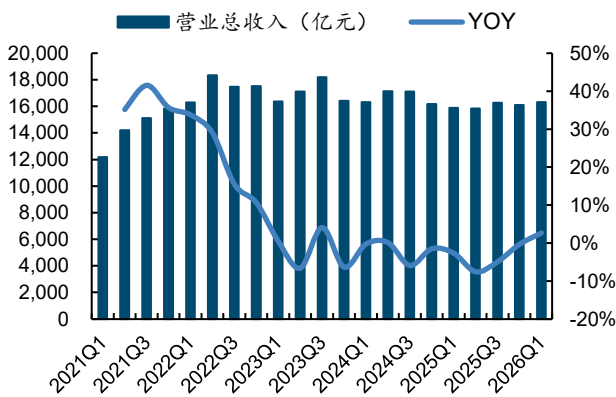
图表2: 化工行业归母净利润及增速



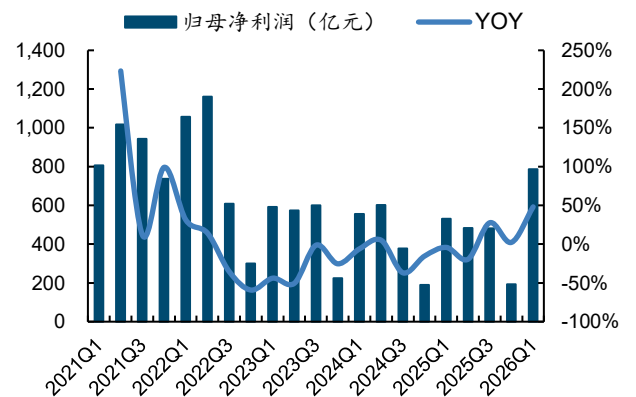
来源: WIND、国金证券研究所

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



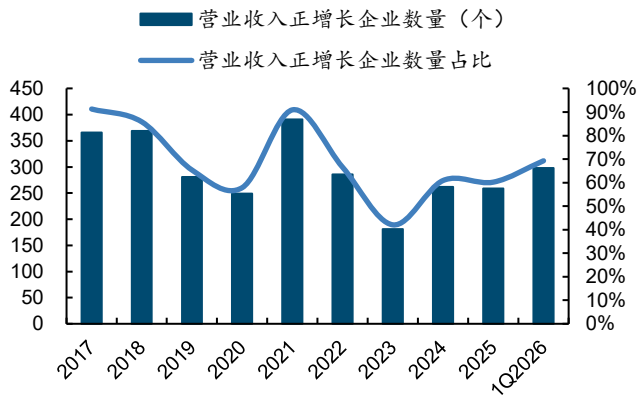
来源: WIND、国金证券研究所

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 2025 年收入实现增长的公司有 259 家,同比下滑 3 家,其中高增长公司 33 家,同比增加 1 家。净利润实现增长的公司有 229 家,同比增长 16 家,其中高速增长的公司 146 家,同比增长 12 家。2026 年 1 季度收入实现增长的公司有 298 家,同比增加 21 家,其中高增长公司 62 家,同比增加 5 家。净利润实现增长的公司有 233 家,同比下滑 16 家,其中高速增长的公司 158 家,同比增加 4 家。2025 年底和 2026 年 1 季度实现增长的公司数量提升为主,反映出化工板块呈现出底部回升的趋势。

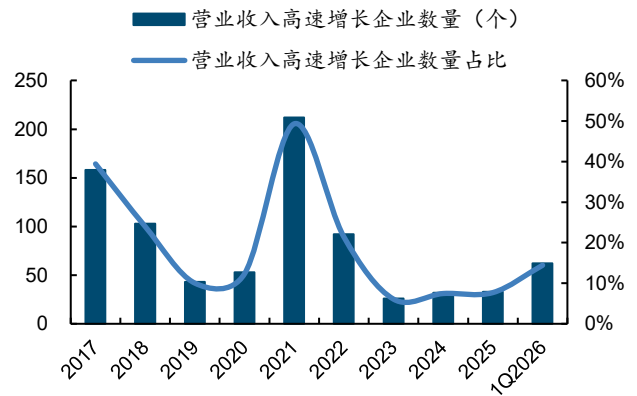


图表5: 化工行业营业收入正增长企业数量回升



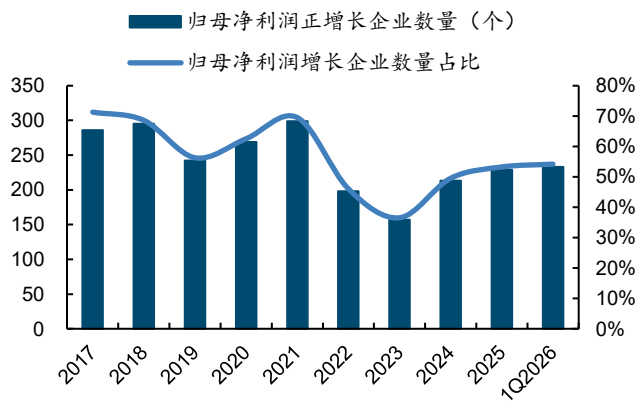
来源: WIND、国金证券研究所

图表6: 化工行业营业收入高速增长企业数量回升



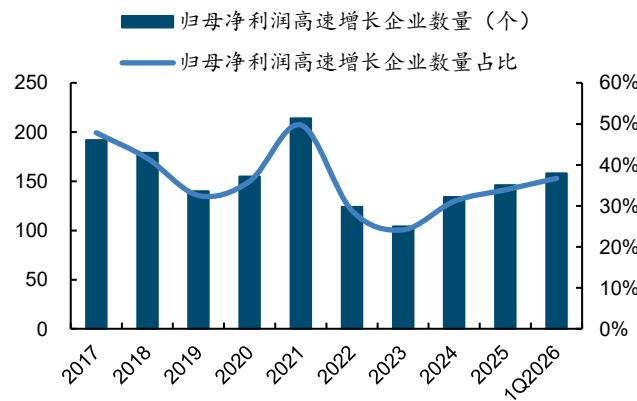
来源: WIND、国金证券研究所

图表7: 化工行业净利润正增长企业数量企稳



来源: WIND、国金证券研究所

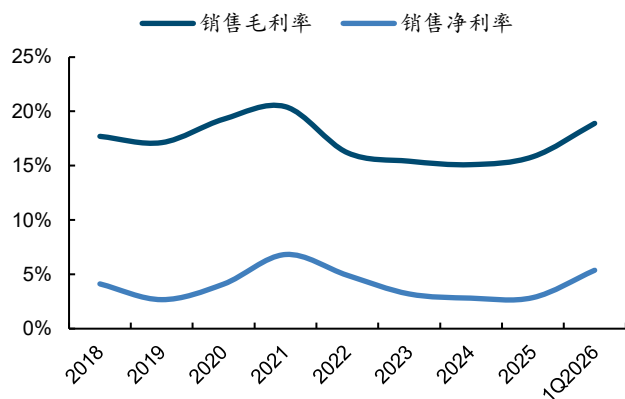
图表8: 化工行业净利润高速增长企业数量回升



来源: WIND、国金证券研究所

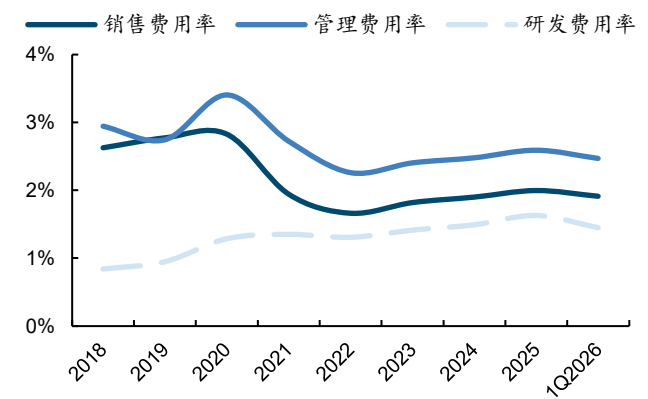
- 2022年化工板块盈利能力下滑后持续底部震荡,今年开始出现显著改善的趋势。2025年行业整体销售毛利率为15.8%,同比提升0.7pct,销售净利率为2.8%,同比企稳;2026年1季度行业整体销售毛利率为18.9%,同比提高3.3pct,环比提高2.8pct;销售净利率为5.4%,同比提高1.8pct,环比提高4.1pct。期间费用率稳中有增,2025年化工行业销售费用率为2%,同比提高0.1pct,管理费用率为2.6%,同比提高0.1pct,研发费用率为1.6%,同比提高0.1pct。

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



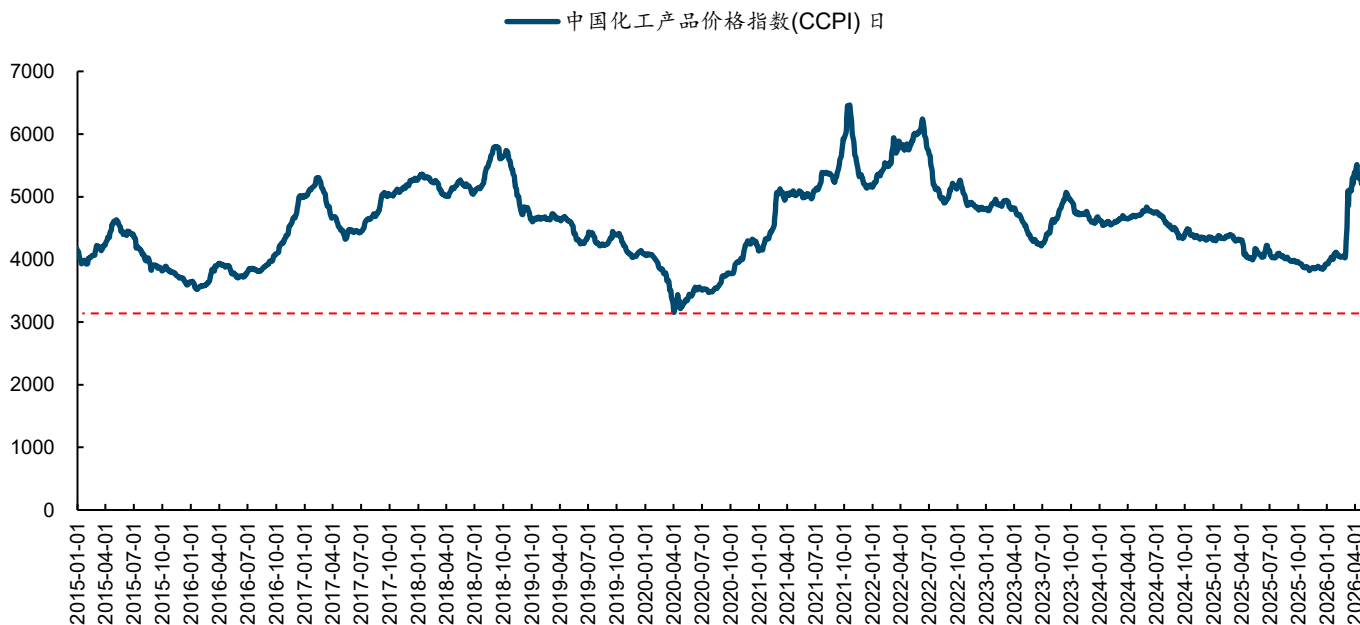
来源: WIND、国金证券研究所

- 化工产品价格指数在2025年期间震荡向下,2026年1季度受油价影响短期极速向上。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,



2025 年期间在美国关税政策、欧佩克+多次增产以及俄乌和平谈判推进多重施压下，国际油价震荡下跌，2026 年 2 月油价在地缘博弈与需求预期下宽幅震荡，月末受中东冲突升级、霍尔木兹海峡关闭预期影响，油价大幅冲高，3 月油价受中东冲突剧烈驱动，呈现冲高回落走势，全月在地缘冲突主导下波动剧烈。2025 年全年 CCPI 指数从年初的 4333 点下跌至年末的 3930 点，下跌幅度为 9.3%，2026 年 1 季度化工产品价格走势快速向上，3 月底上涨至 5386 点，相比年初上涨了 37%。

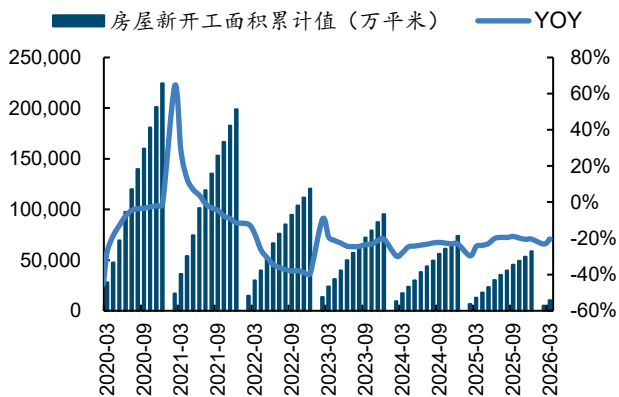
图表11：中国化工产品价格指数（CCPI）今年走势短期快速向上



来源：WIND、国金证券研究所

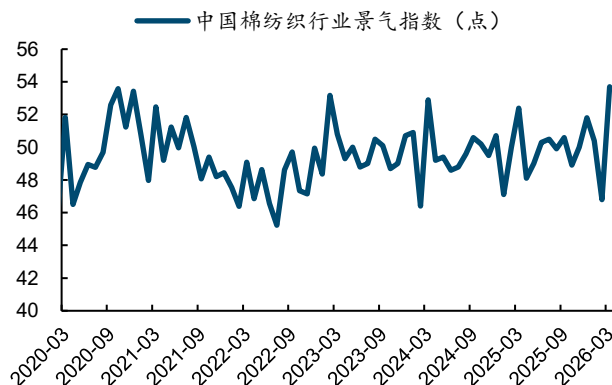
- 国内传统需求继续承压，新能源领域需求支撑同样转弱。房地产需求端支撑力度不足新开工面积仍在回落，2026 年 1 季度累计新开工面积同比下滑 20.3%；纺织服装业景气度在 1 季度呈现季节性的持续回升态势，农产品价格在 2025 年呈现震荡回升的趋势且 2026 年 1 季度大豆价格上涨明显。光伏方面国内新增累计装机量开始下滑，2025 年新增装机容量 318GW，同比增长 14.2%，2026 年 1 季度新增装机容量 41.4GW，同比下滑 30.7%。汽车板块需求也开始走弱，2025 年全年我国实现汽车生产 3478 万辆，同比增长 9.8%，其中新能源汽车产量为 1652 万辆，同比增长 25.1%；今年 1 季度共生产汽车 715 万辆，同比下滑 5.7%；其中新能源汽车产量 302 万辆，同比下滑 6.3%，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



来源：WIND、国金证券研究所

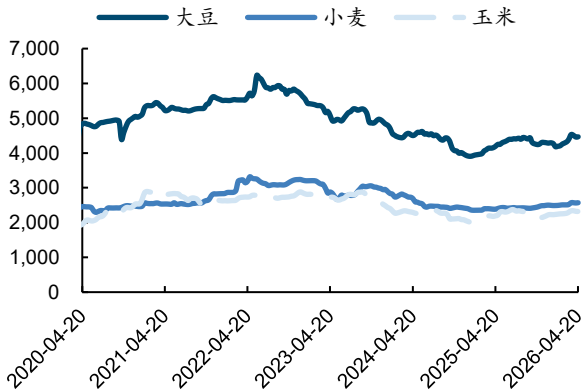
图表13：纺织服装业景气度指数震荡回升



来源：同花顺、国金证券研究所

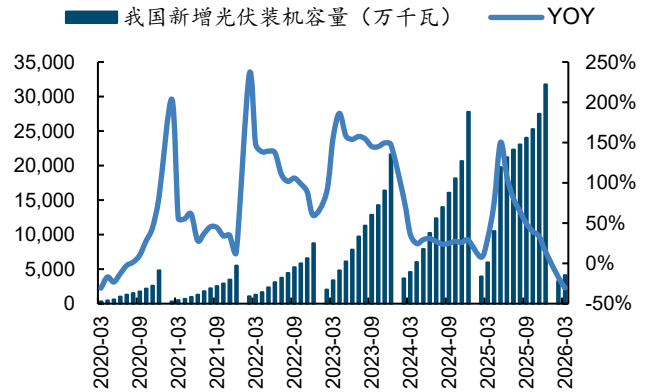


图表14: 各类农产品实际市场价格情况 (元/吨)



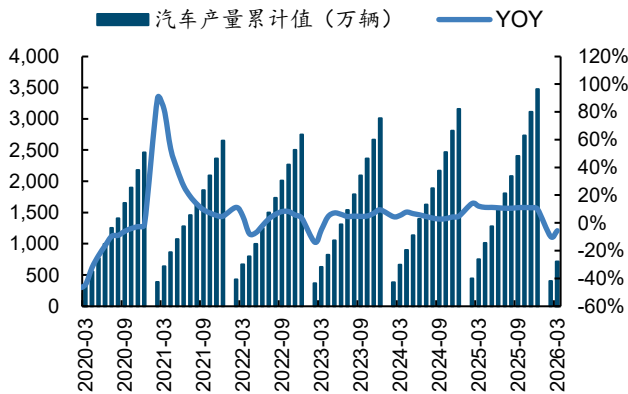
来源: WIND、国金证券研究所

图表15: 我国新增光伏装机容量显著回落



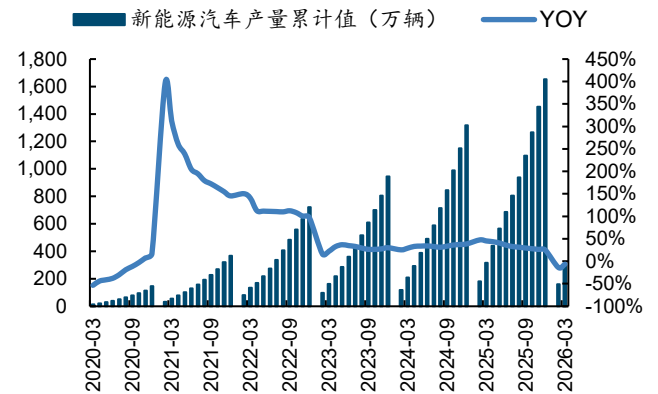
来源: WIND、国金证券研究所

图表16: 我国汽车行业产量开始回落



来源: WIND、国金证券研究所

图表17: 我国新能源汽车产量开始回落

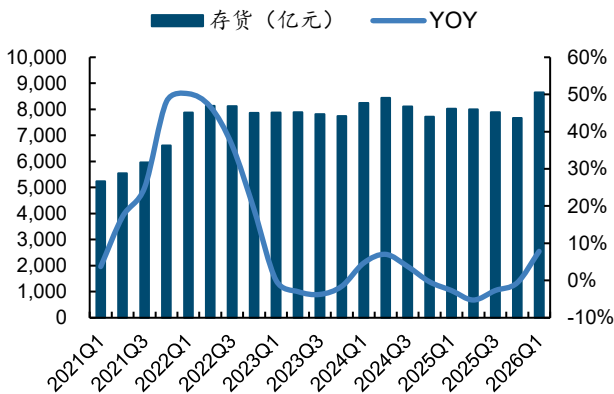


来源: WIND、国金证券研究所

1.2 化工行业运营效率和资产结构仍待改善

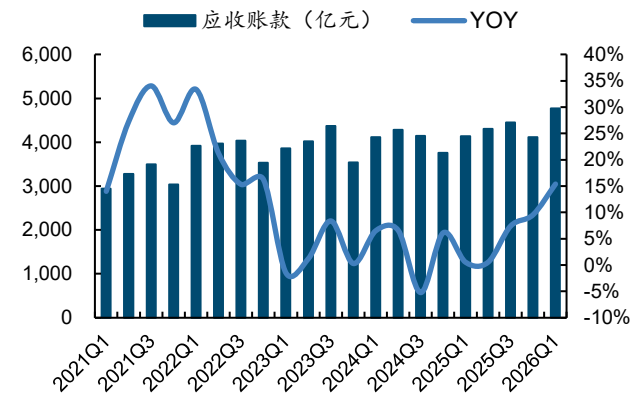
- 行业整体存货和应收账款规模提升,运营效率相对稳定。2025 年底行业存货总和同比下滑 0.6%达到 7663 亿元,存货周转天数维持在 51 天;应收账款规模同比上升 9.5%达到 4118 亿元,应收账款周转天数同比增加 2 天达到 22 天。2026 年 1 季度行业存货总和同比提升 7.8%达到 8646 亿元,存货周转天数同比增加 2 天达到 55 天;应收账款规模同比上升 15.4%达到 4773 亿元,应收账款周转天数同比增加 2 天达到 25 天。

图表18: 化工行业合计存货规模有所回升



来源: WIND、国金证券研究所

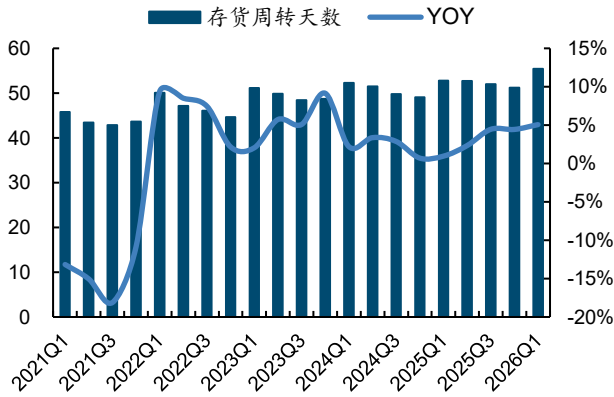
图表19: 化工行业应收账款规模攀升



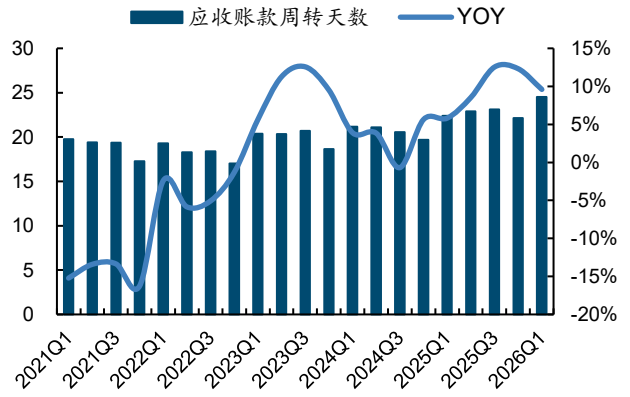
来源: WIND、国金证券研究所



图表20: 化工行业存货周转天数(天)提升



图表21: 化工行业应收账款天数(天)相对稳定

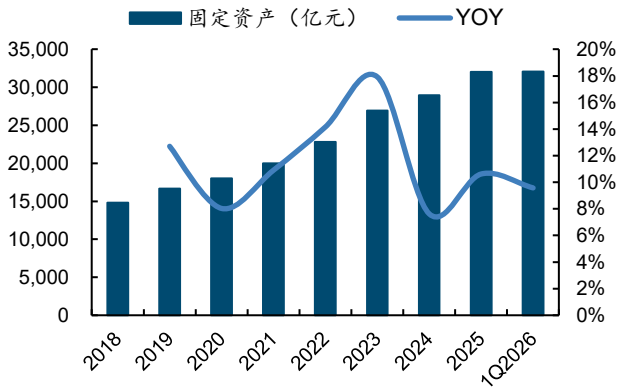


来源: WIND、国金证券研究所

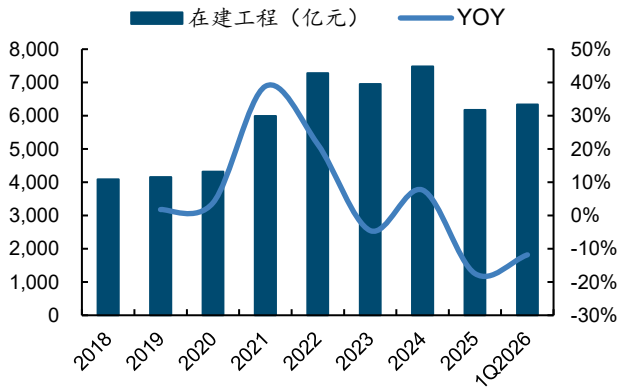
来源: WIND、国金证券研究所

■ 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。2025 年底化工行业固定资产同比增长 11%达到 3.2 万亿元, 2026 年 1 季度同比提高 10%达到 3.2 万亿元; 在建工程在 2025 年底达到 6176 亿元, 同比下滑 17%, 2026 年 1 季度为 6344 亿元, 同比下滑 12%。2025 年行业经营性净现金流规模为 5597 亿元, 同比提高 12%; 2025 年行业整体资产负债率水平为 53.8%, 同比提高 0.1pct, 2026 年 1 季度资产负债率继续向上达到 54.6%, 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



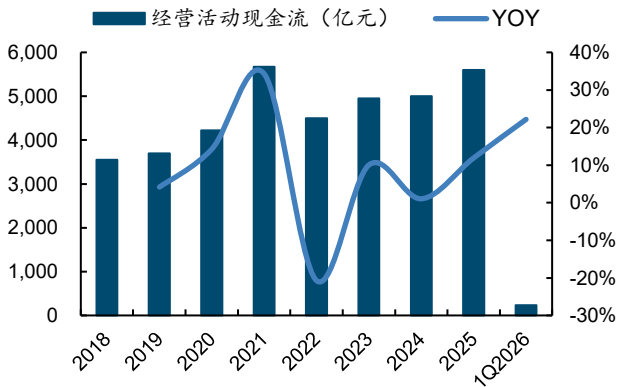
图表23: 化工行业在建工程规模较大但增速下滑



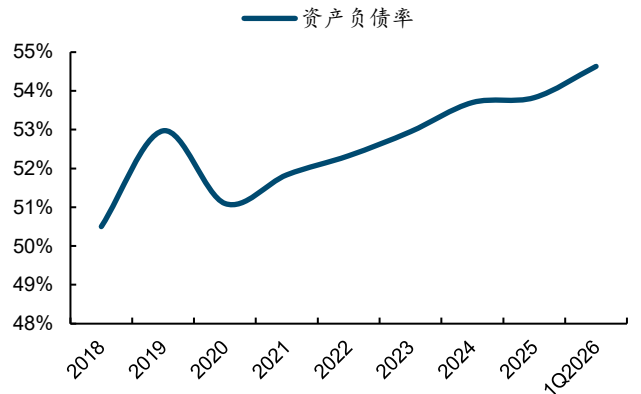
来源: WIND、国金证券研究所

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



图表25: 化工行业资产负债率情况



来源: WIND、国金证券研究所

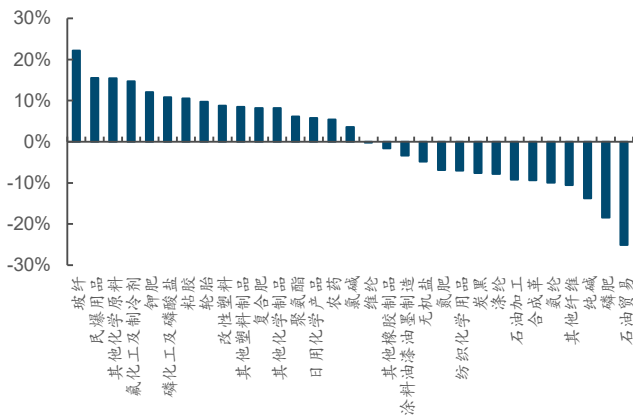
来源: WIND、国金证券研究所



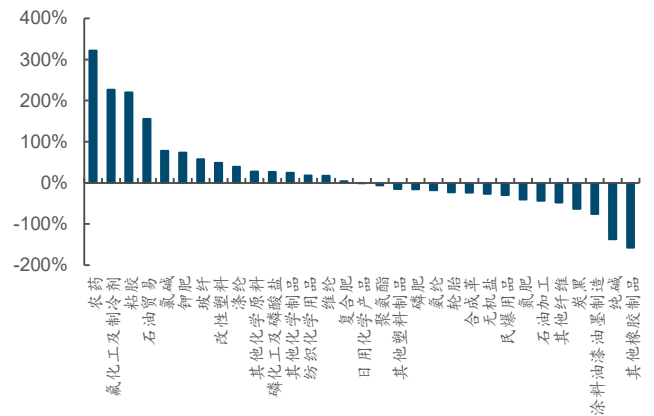
二、细分子行业表现分化

- 2025 年度营业收入：同比增速排名前五的子板块依次是玻纤（22.2%）、民爆用品（15.5%）、其他化学原料（15.4%）、氟化工及制冷剂（14.7%）、钾肥（12.1%）；排名后五的子板块依次是石油贸易（-25.1%）、磷肥（-18.5%）、纯碱（-13.7%）、其他纤维（-10.5%）、氨纶（-9.9%）。
- 2025 年度归母净利润：同比增速排名前五的子板块依次是农药（321.5%）、氟化工及制冷剂（226.8%）、粘胶（220.2%）、石油贸易（155.7%）、氯碱（78.3%）；排名后五的子板块依次是其他橡胶制品（-157.7%）、纯碱（-136.9%）、涂料油漆油墨制造（-75.6%）、炭黑（-62.9%）、其他纤维（-47.9%）。

图表26：2025 年子行业营收同比增速



图表27：2025 年子行业归母净利润同比增速

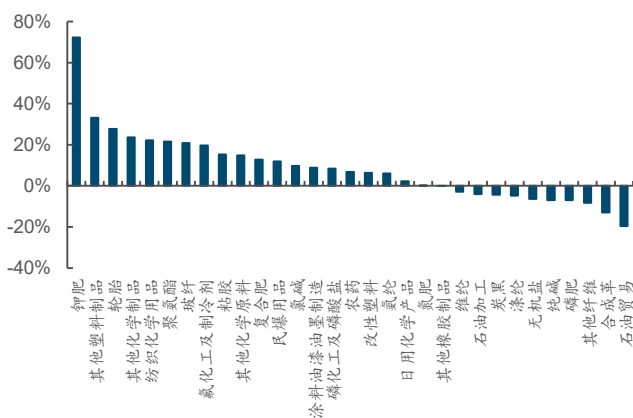


来源：WIND、国金证券研究所

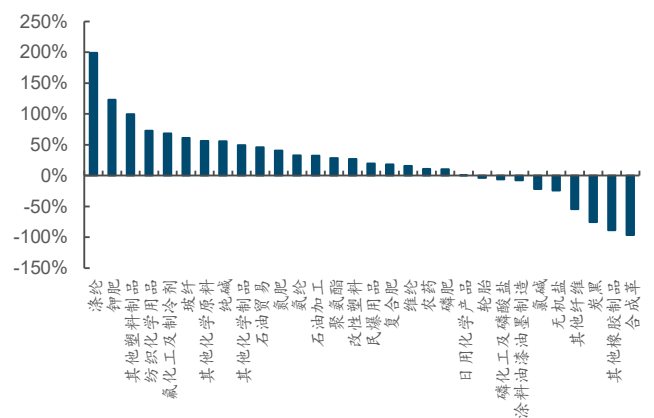
来源：WIND、国金证券研究所

- 2026 年 1 季度营业收入：同比增速排名前五的子板块依次是钾肥（72.2%）、其他塑料制品（33.1%）、轮胎（27.7%）、其他化学制品（23.6%）、纺织化学用品（22.2%）；排名后五的子板块依次是石油贸易（-19.5%）、合成革（-12.9%）、其他纤维（-8.3%）、磷肥（-7%）、纯碱（-6.9%）。
- 2026 年 1 季度归母净利润：同比增速排名前五的子板块依次是粘胶（13513%）、涤纶（199.3%）、钾肥（123%）、其他塑料制品（99.7%）、纺织化学用品（72.6%）；排名后五的子板块依次是合成革（-96.3%）、其他橡胶制品（-88.7%）、炭黑（-75.6%）、其他纤维（-54.6%）、无机盐（-24.4%）。

图表28：2026 年 1 季度子行业营收同比增长情况



图表29：2026 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

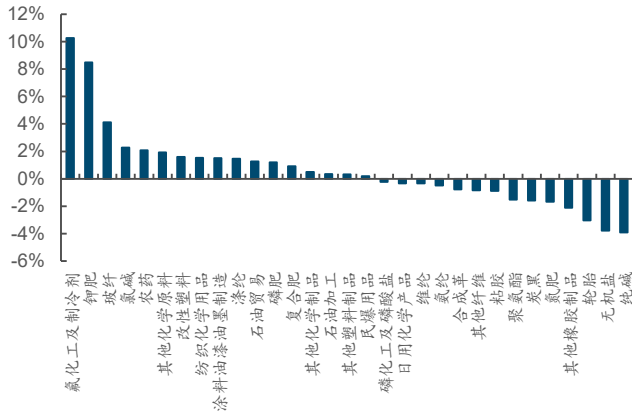
来源：WIND、国金证券研究所（剔除了粘胶）

- 2025 年度毛利率：同比提升排名前五的子板块依次是氟化工及制冷剂（10.3%）、钾肥（8.5%）、玻纤（4.1%）、氯碱（2.3%）、农药（2.1%）；排名后五的子板块依次是纯碱（-3.9%）、无机盐（-3.8%）、轮胎（-3%）、其他橡胶制品（-2.1%）、氮肥（-1.7%）。
- 2025 年度净利率：同比提升排名前五的子板块依次是钾肥（19.2%）、氟化工及制冷剂（8.9%）、石油贸易（7.4%）、农药（3.1%）、粘胶（2.3%）；排名后五的子板块依次

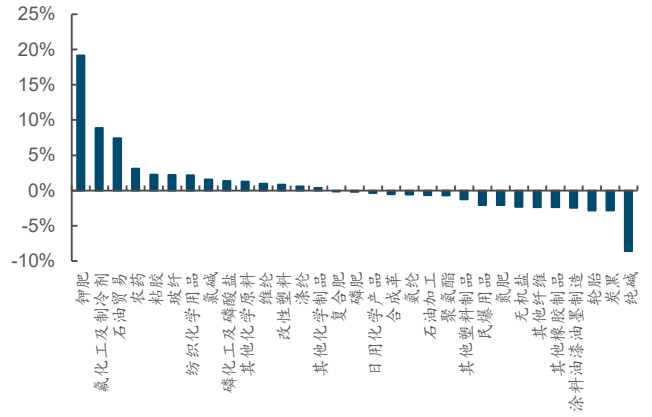


是纯碱(-8.6%)、炭黑(-2.8%)、轮胎(-2.8%)、涂料油漆油墨制造(-2.5%)、其他橡胶制品(-2.4%)。

图表30: 2025 年子行业毛利率同比变化情况



图表31: 2025 年子行业净利率同比变化情况

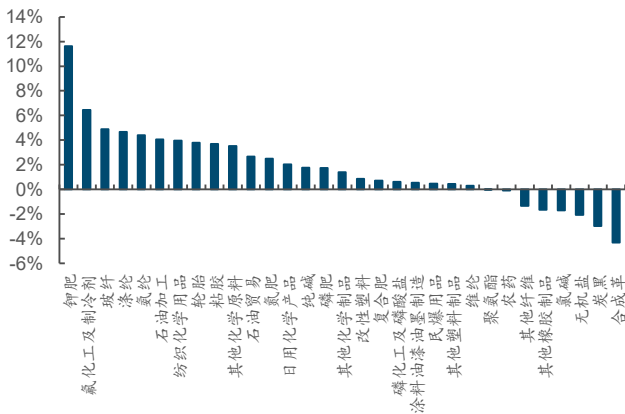


来源: WIND、国金证券研究所

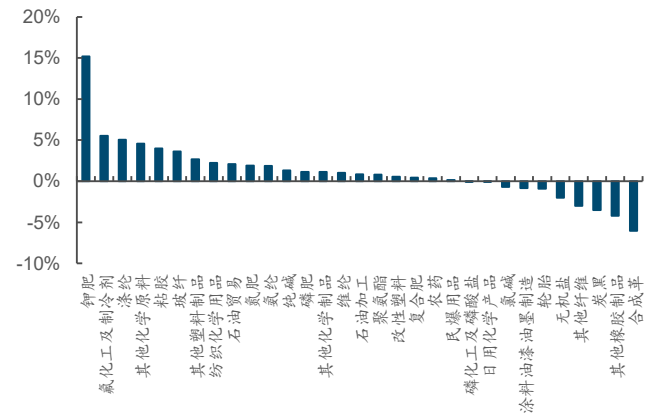
来源: WIND、国金证券研究所

- 2026 年 1 季度毛利率: 同比提升排名前五的子板块依次是钾肥(11.6%)、氟化工及制冷剂(6.5%)、玻纤(4.9%)、涤纶(4.7%)、氨纶(4.4%); 排名后五的子板块依次是合成革(-4.3%)、炭黑(-3%)、无机盐(-2.1%)、氯碱(-1.7%)、其他橡胶制品(-1.7%)。
- 2026 年 1 季度净利率: 同比提升排名前五的子板块依次是钾肥(15.2%)、氟化工及制冷剂(5.5%)、涤纶(5.1%)、其他化学原料(4.6%)、粘胶(4%); 排名后五的子板块依次是合成革(-6.1%)、其他橡胶制品(-4.2%)、炭黑(-3.5%)、其他纤维(-3%)、无机盐(-2%)。

图表32: 2026 年 1 季度子行业毛利率同比变化情况



图表33: 2026 年 1 季度子行业净利率同比变化情况



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

- 从各细分子行业来看, 2025 年收入和利润均表现较好的行业有氟化工、钾肥和玻纤等, 业绩承压的行业有纯碱、其他纤维和石油加工等; 2026 年 1 季度业绩增速较高的有钾肥和纺织化学用品等; 业绩承压的行业有合成革、其他纤维和无机盐等。2025 年盈利能力提升明显的行业有氟化工、钾肥和农药, 下滑显著的有纯碱、轮胎和其他橡胶制品等; 2026 年 1 季度盈利能力有明显提升的行业主要是氟化工、钾肥和涤纶等, 下滑明显的行业是合成革、炭黑和其他橡胶制品等。2025 年至今化工板块各个子行业景气度分化较为明显, 景气承压板块有轮胎和纯碱, 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; 纯碱行业面临的主要难题仍然是供大于求, 2025 年内存新增产能投产释放, 下游玻璃冷修产线增加, 供需矛盾加剧导致市场价格走势偏弱。景气持续向好的板块有氟化工和钾肥, 制冷剂生产配额制度持续收紧, 企业产能释放完全受制于配额分配, 市场供应呈现显著的刚性特征, 因而企业普遍执行挺价策略; 钾肥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。



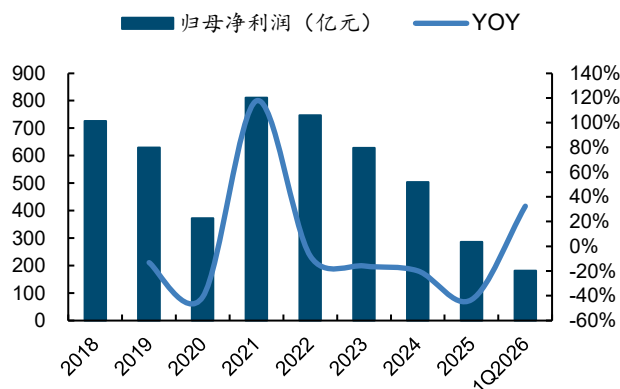
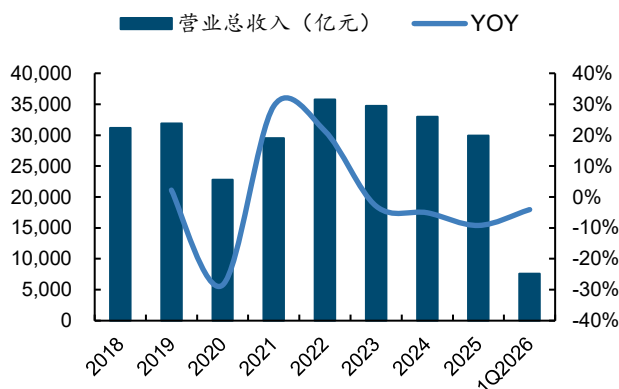
三、重点细分子行业分析

3.1 石油加工

- 2025 年业绩继续下滑，2026 年 1 季度收入小幅回落但利润显著回升。2025 年板块实现营业总收入 2.99 万亿元，同比减少 9.2%；归母净利润 286 亿元，同比减少 43.2%；销售毛利率 15.7%，同比提高 0.3pct；销售净利率 1.1%，同比下降 0.7pct；销售费用率 2%，同比提高 0.1pct；管理费用率 2%，同比提高 0.1pct；研发费用率 0.6%，同比提高 0.1pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 7564 亿元，同比减少 4.1%；归母净利润 181 亿元，同比增加 32.5%；销售毛利率 19.6%，同比提高 4.1pct，环比提高 3.3pct；销售净利率 2.7%，同比提高 0.9pct，环比提高 2.9pct。

图表34：石油加工行业营收及增速(亿元)

图表35：石油加工行业净利润及增速(亿元)

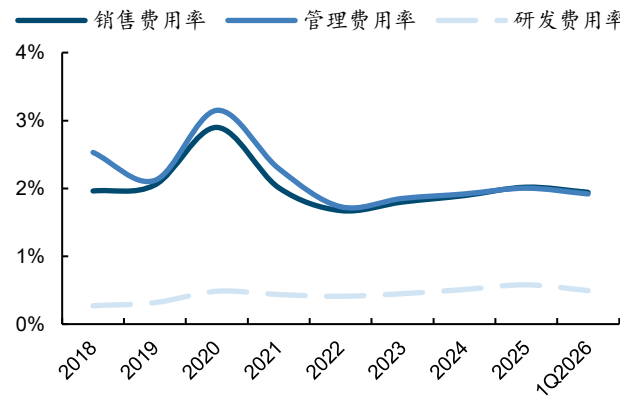
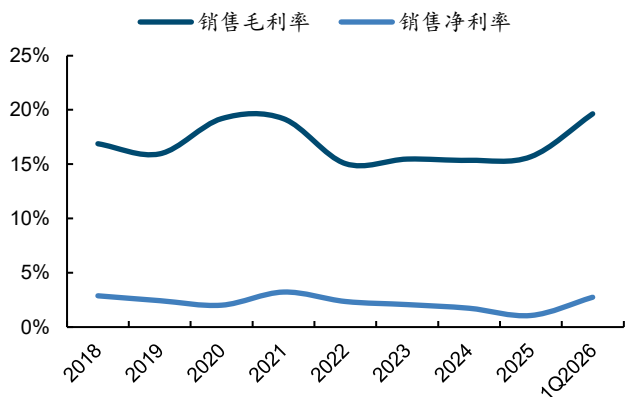


来源：WIND、国金证券研究所

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

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

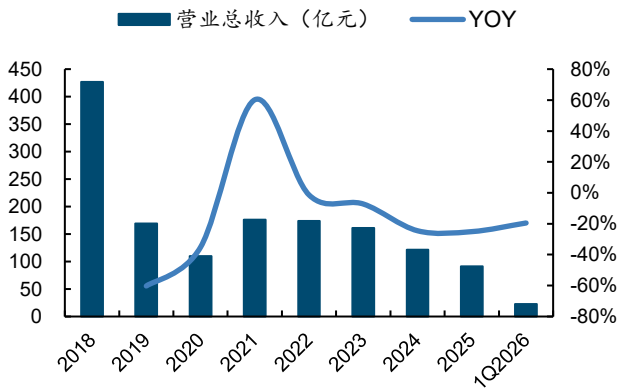
来源：WIND、国金证券研究所

3.2 石油贸易

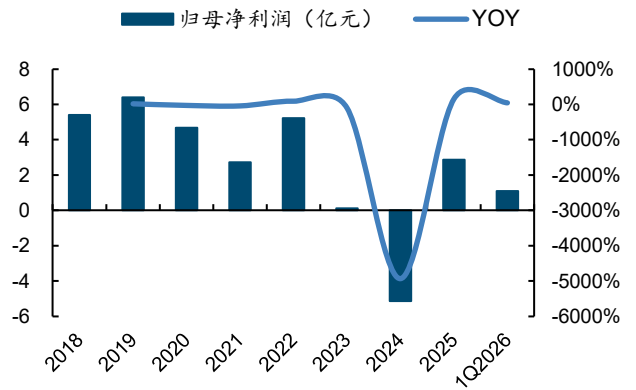
- 2025 年业绩底部反转，2026 年 1 季度收入下滑但利润增长。2025 年板块实现营业总收入 91 亿元，同比减少 25.1%；归母净利润 2.9 亿元，同比增加 155.7%；销售毛利率 12.4%，同比提高 1.3pct；销售净利率 3.2%，同比提高 7.4pct；销售费用率 4.9%，同比提高 0.2pct；管理费用率 2.5%，同比下降 0.3pct；研发费用率 0.8%，同比下降 0.1pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 22 亿元，同比减少 19.5%；归母净利润 1.1 亿元，同比增加 46%；销售毛利率 14.4%，同比提高 2.7pct，环比提高 0.5pct；销售净利率 4.9%，同比提高 2.1pct，环比提高 0.4pct。



图表38: 石油贸易行业营收及增速(亿元)



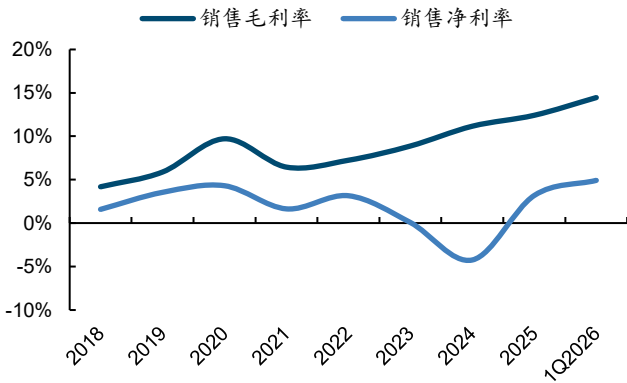
图表39: 石油贸易行业净利润及增速(亿元)



来源: WIND、国金证券研究所

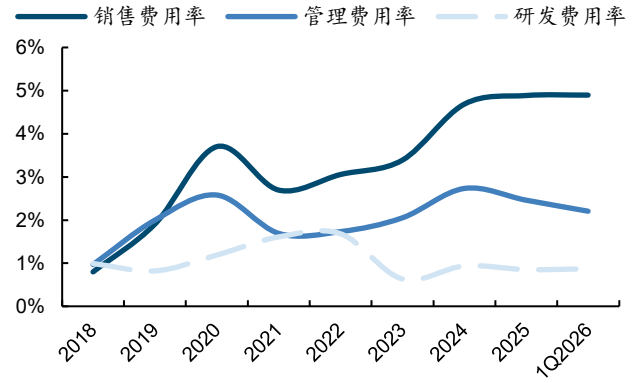
来源: WIND、国金证券研究所

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

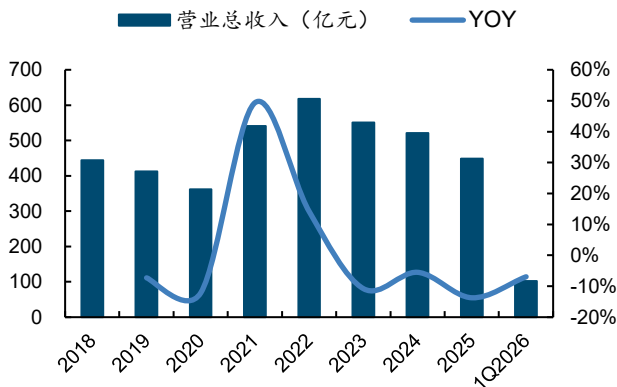


来源: WIND、国金证券研究所

3.3 纯碱

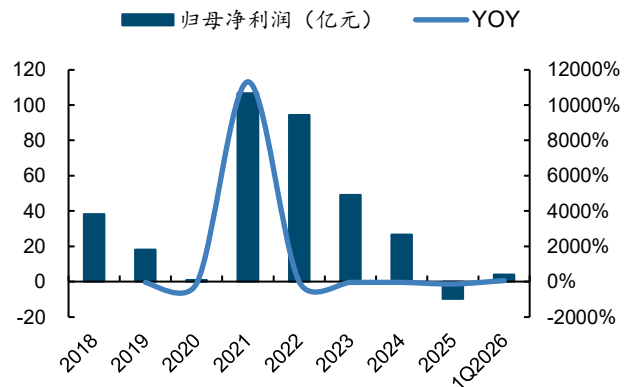
- 2025 年业绩出现亏损, 2026 年 1 季度收入下滑但利润改善。2025 年板块实现营业总收入 449 亿元, 同比减少 13.7%; 归母净利润-9.8 亿元, 同比减少 136.9%; 销售毛利率 16.9%, 同比下降 3.9pct; 销售净利率-1.3%, 同比下降 8.6pct; 销售费用率 1.5%, 同比提高 0.1pct; 管理费用率 6.5%, 同比提高 0.2pct; 研发费用率 2%, 同比提高 0.1pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 102 亿元, 同比减少 6.9%; 归母净利润 4 亿元, 同比增加 55.7%; 销售毛利率 17.8%, 同比提高 1.8pct, 环比提高 2.2pct; 销售净利率 5%, 同比提高 1.3pct, 环比提高 22.7pct。

图表42: 纯碱行业营收及增速(亿元)



来源: WIND、国金证券研究所

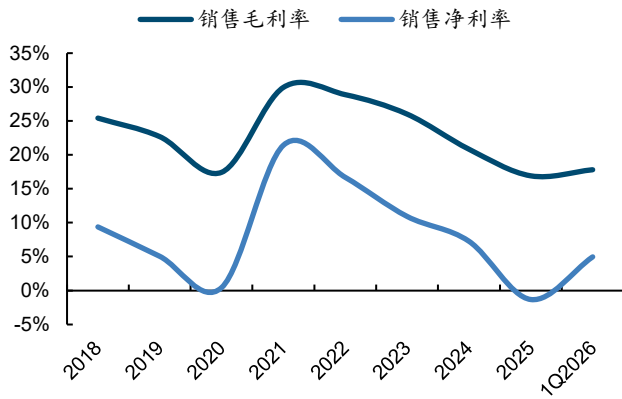
图表43: 纯碱行业净利润及增速(亿元)



来源: WIND、国金证券研究所

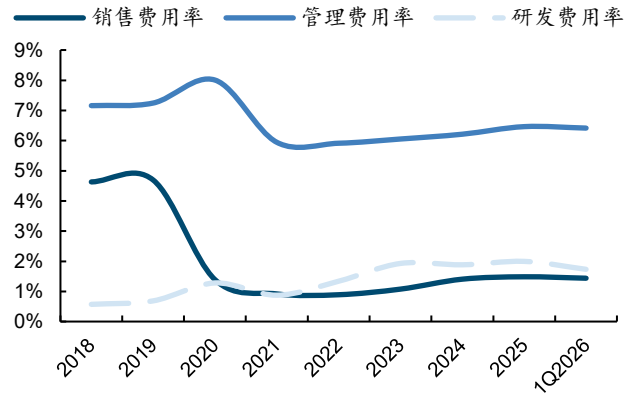


图表44：纯碱行业销售毛利率和净利率情况



来源：WIND、国金证券研究所

图表45：纯碱行业期间费用率情况

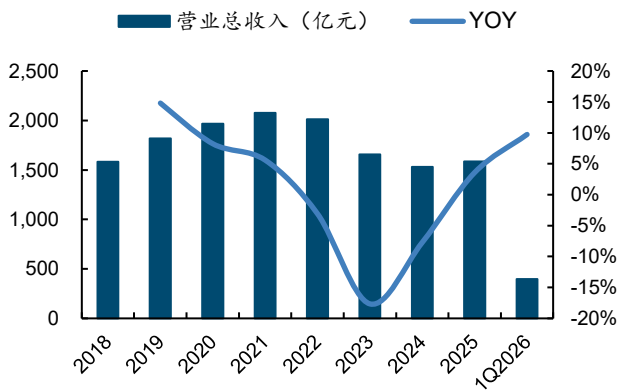


来源：WIND、国金证券研究所

3.4 氯碱

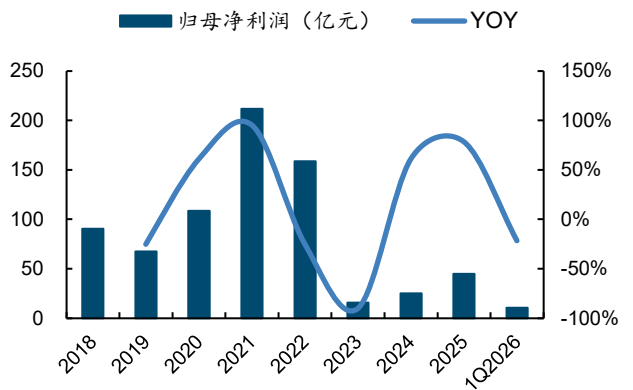
- 2025 年整体业绩持续改善，2026 年 1 季度收入增长但利润下滑。2025 年板块实现营业总收入 1585 亿元，同比增加 3.6%；归母净利润 44.9 亿元，同比增加 78.3%；销售毛利率 16.5%，同比提高 2.3pct；销售净利率 3.3%，同比提高 1.6pct；销售费用率 2.3%，同比下降 0.1pct；管理费用率 4.7%，同比企稳；研发费用率 2.3%，同比企稳。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 398 亿元，同比增加 9.8%；归母净利润 10.7 亿元，同比减少 21.7%；销售毛利率 14.5%，同比下降 1.7pct，环比下降 1.2pct；销售净利率 3%，同比下降 0.7pct，环比提高 2.4pct。

图表46：氯碱行业营收及增速(亿元)



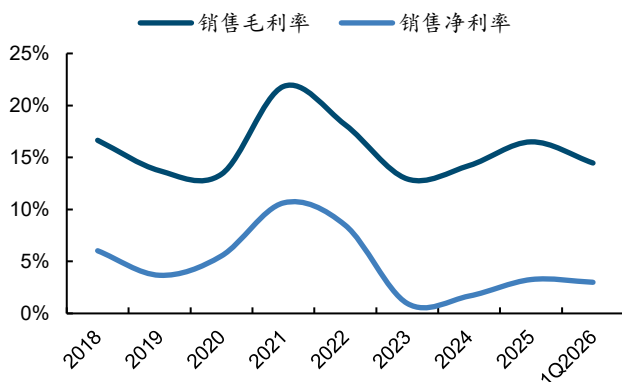
来源：WIND、国金证券研究所

图表47：氯碱行业净利润及增速(亿元)



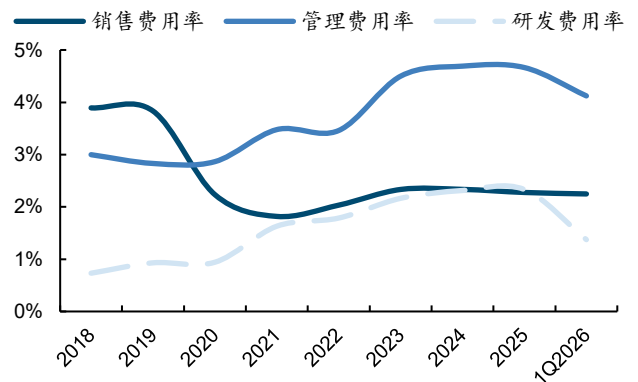
来源：WIND、国金证券研究所

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

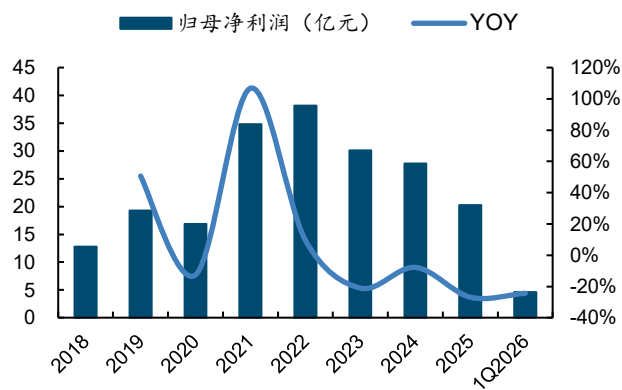
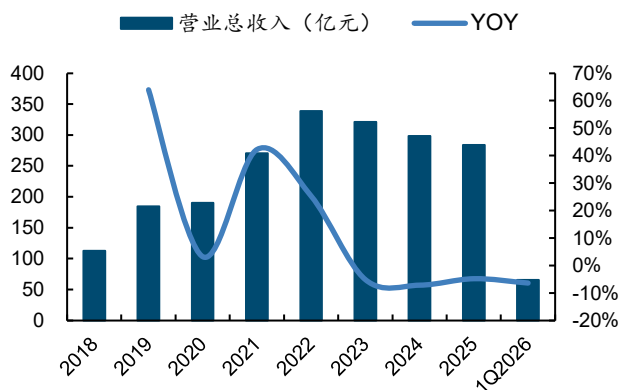


3.5 无机盐

- 2025 年整体业绩继续承压，盈利能力持续下滑；2026 年 1 季度盈利继续承压。2025 年板块实现营业总收入 284 亿元，同比减少 4.8%；归母净利润 20.3 亿元，同比减少 26.9%；销售毛利率 21.3%，同比下降 3.8pct；销售净利率 7.5%，同比下降 2.3pct；销售费用率 2.3%，同比下降 0.3pct；管理费用率 5.9%，同比下降 0.2pct；研发费用率 3.2%，同比提高 0.1pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 66 亿元，同比减少 6.4%；归母净利润 4.6 亿元，同比减少 24.4%；销售毛利率 20.8%，同比下降 2.1pct，环比提高 1.6pct；销售净利率 7.1%，同比下降 2pct，环比提高 0.8pct。

图表50：无机盐行业营收及增速(亿元)

图表51：无机盐行业净利润及增速(亿元)

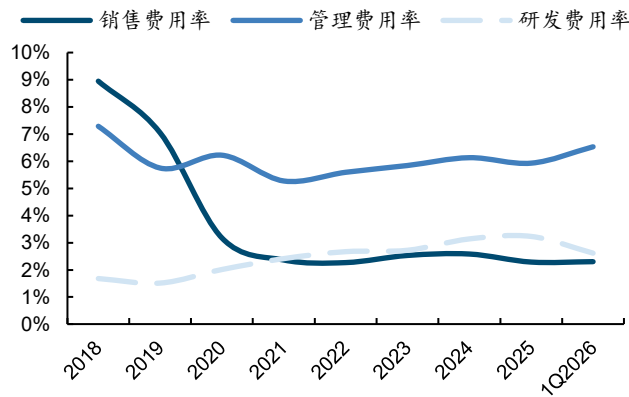
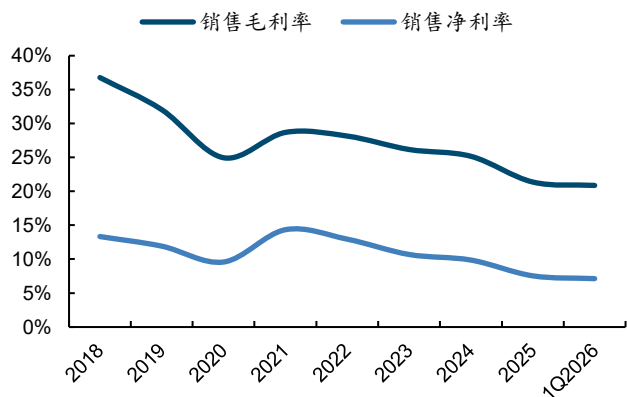


来源：WIND、国金证券研究所

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

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

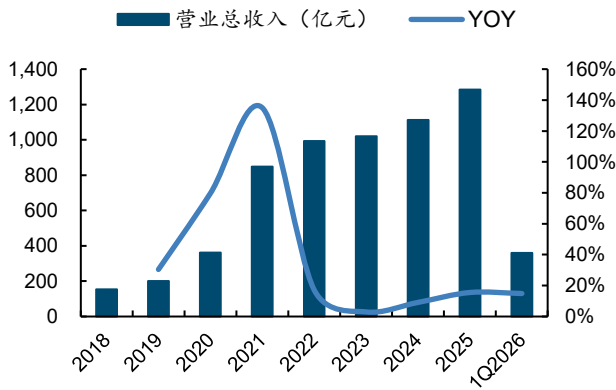
来源：WIND、国金证券研究所

3.6 其他化学原料

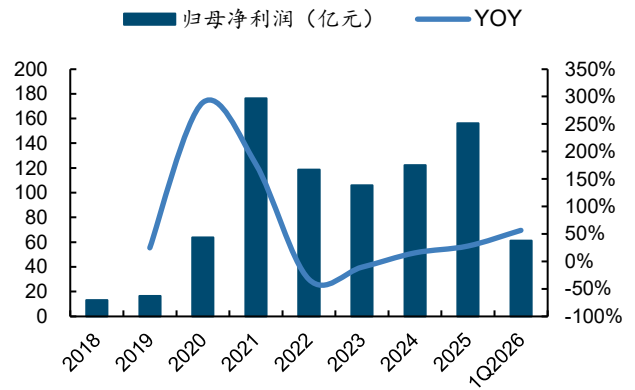
- 2025 年收入增长且盈利改善，2026 年 1 季度业绩继续向好。2025 年板块实现营业总收入 1285 亿元，同比增加 15.4%；归母净利润 156.2 亿元，同比增加 27.8%；销售毛利率 24.1%，同比提高 1.9pct；销售净利率 12.2%，同比提高 1.3pct；销售费用率 0.5%，同比下降 0.1pct；管理费用率 2.6%，同比下降 0.1pct；研发费用率 2.7%，同比下降 0.3pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 360 亿元，同比增加 14.8%；归母净利润 61 亿元，同比增加 56.4%；销售毛利率 26.1%，同比提高 3.5pct，环比提高 1.8pct；销售净利率 17.1%，同比提高 4.6pct，环比提高 8.4pct。



图表54：其他化学原料行业营收及增速(亿元)



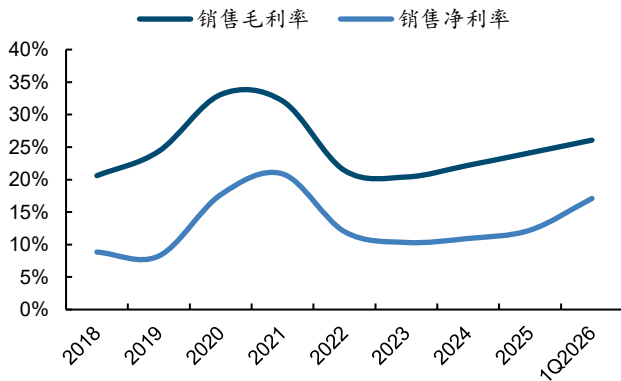
图表55：其他化学原料行业净利润及增速(亿元)



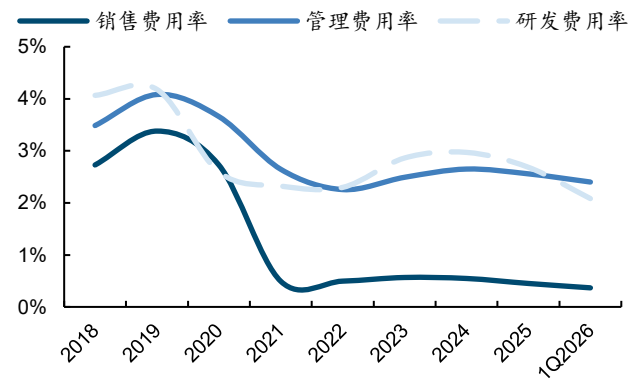
来源：WIND、国金证券研究所

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



图表57：其他化学原料行业期间费用率情况



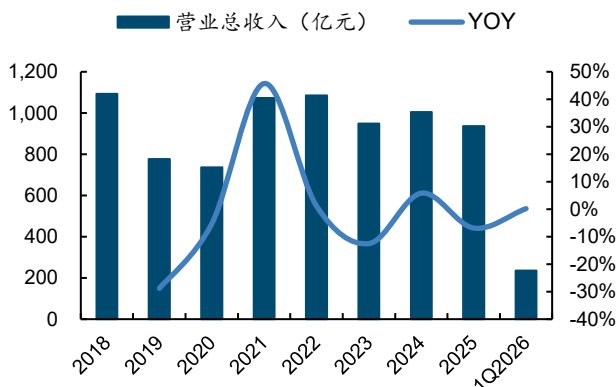
来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

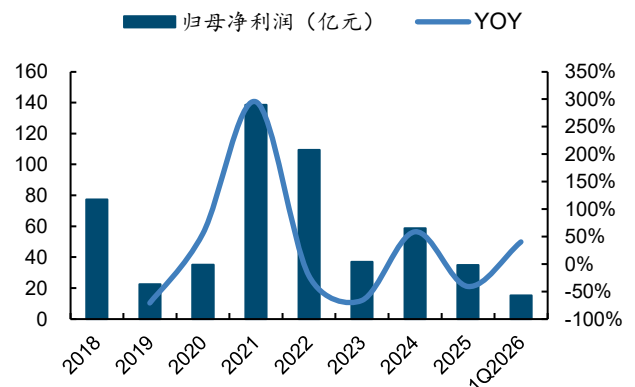
3.7 氮肥

- 2025 年业绩承压且盈利下滑，2026 年 1 季度盈利显著改善。2025 年板块实现营业总收入 936 亿元，同比减少 6.9%；归母净利润 34.8 亿元，同比减少 40.8%；销售毛利率 11.9%，同比下降 1.7pct；销售净利率 4%，同比下降 2.1pct；销售费用率 0.7%，同比企稳；管理费用率 2.3%，同比下降 0.1pct；研发费用率 2.2%，同比提高 0.1pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 236 亿元，同比增加 0.2%；归母净利润 15.3 亿元，同比增加 40.4%；销售毛利率 13.8%，同比提高 2.5pct，环比提高 2.9pct；销售净利率 6.8%，同比提高 1.9pct，环比提高 5.5pct。

图表58：氮肥行业营收及增速(亿元)



图表59：氮肥行业净利润及增速(亿元)

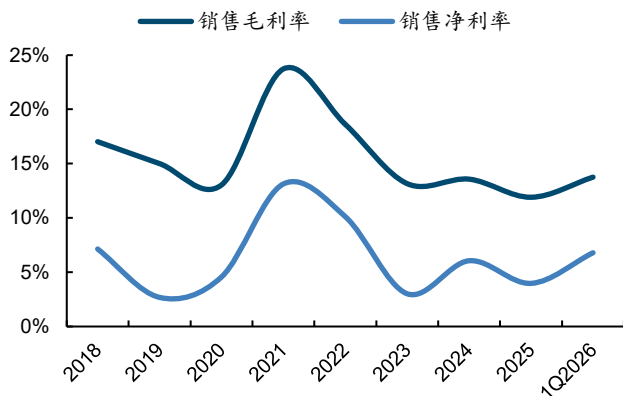


来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

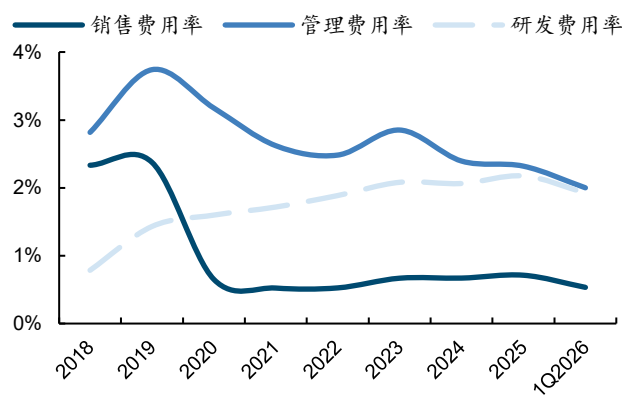


图表60: 氮肥行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表61: 氮肥行业期间费用率情况

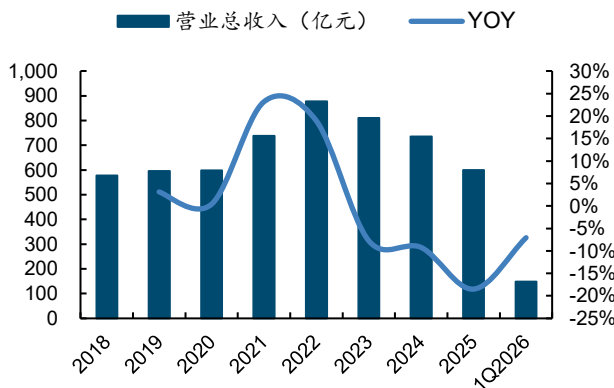


来源: WIND、国金证券研究所

3.8 磷肥

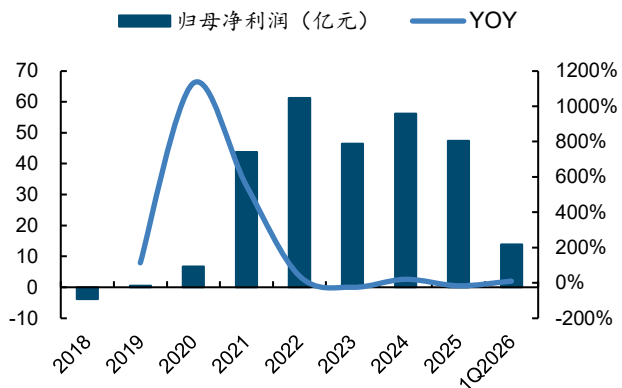
- 2025 年业绩下滑, 2026 年 1 季度收入下滑但盈利改善。2025 年板块实现营业总收入 599 亿元, 同比减少 18.5%; 归母净利润 47.4 亿元, 同比减少 15.7%; 销售毛利率 17.6%, 同比提高 1.2pct; 销售净利率 8.6%, 同比下降 0.2pct; 销售费用率 1.4%, 同比提高 0.2pct; 管理费用率 2.1%, 同比提高 0.2pct; 研发费用率 1.7%, 同比提高 0.5pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 149 亿元, 同比减少 7%; 归母净利润 13.9 亿元, 同比增加 10.5%; 销售毛利率 17.2%, 同比提高 1.7pct, 环比提高 2pct; 销售净利率 9.9%, 同比提高 1.1pct, 环比提高 9.1pct。

图表62: 磷肥行业营收及增速(亿元)



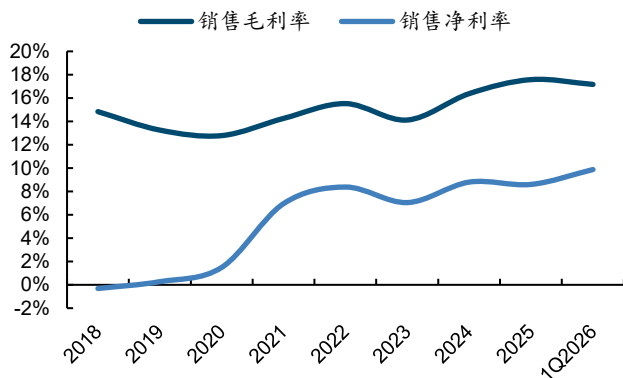
来源: WIND、国金证券研究所

图表63: 磷肥行业净利润及增速(亿元)



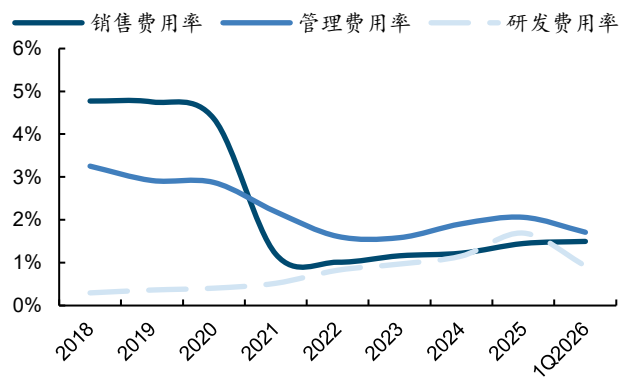
来源: WIND、国金证券研究所

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

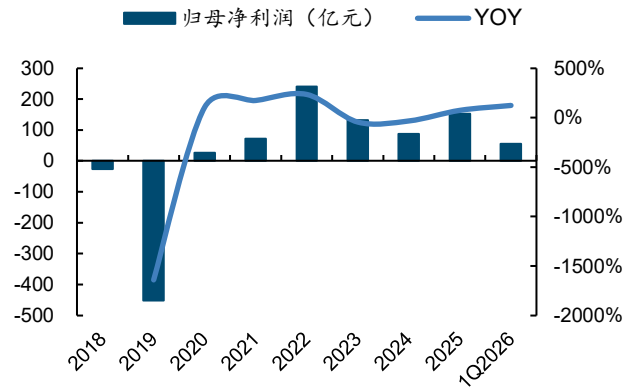
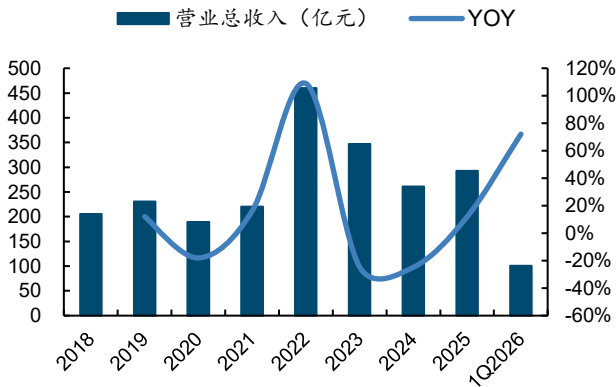


3.9 钾肥

- 2025 年业绩显著改善，2026 年 1 季度持续向好。2025 年板块实现营业总收入 293 亿元，同比增加 12.1%；归母净利润 152.1 亿元，同比增加 73.6%；销售毛利率 55.2%，同比提高 8.5pct；销售净利率 53.5%，同比提高 19.2pct；销售费用率 0.9%，同比下降 0.1pct；管理费用率 6.6%，同比下降 0.7pct；研发费用率 0.6%，同比下降 0.5pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 101 亿元，同比增加 72.2%；归母净利润 55.3 亿元，同比增加 123%；销售毛利率 63.2%，同比提高 11.6pct，环比提高 10.1pct；销售净利率 59.6%，同比提高 15.2pct，环比下降 9.6pct。

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)

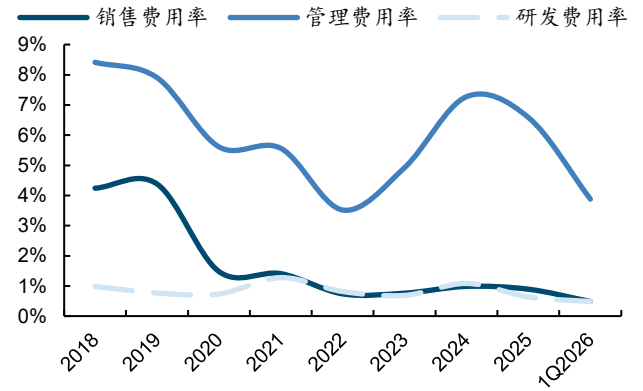
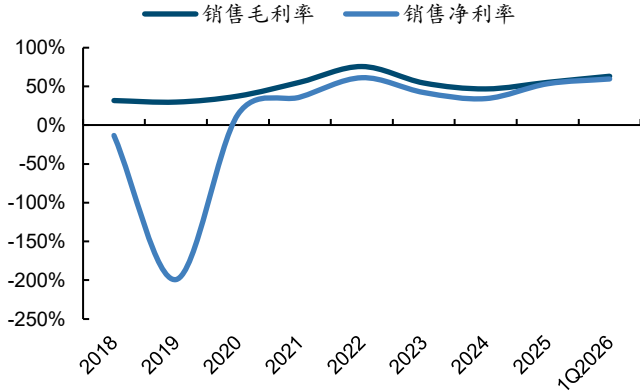


来源：WIND、国金证券研究所

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

图表 69：钾肥行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

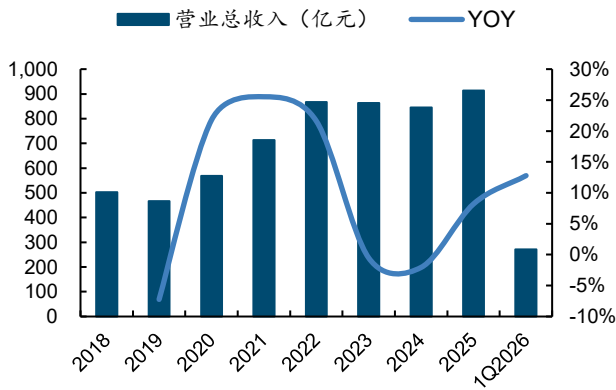
来源：WIND、国金证券研究所

3.10 复合肥

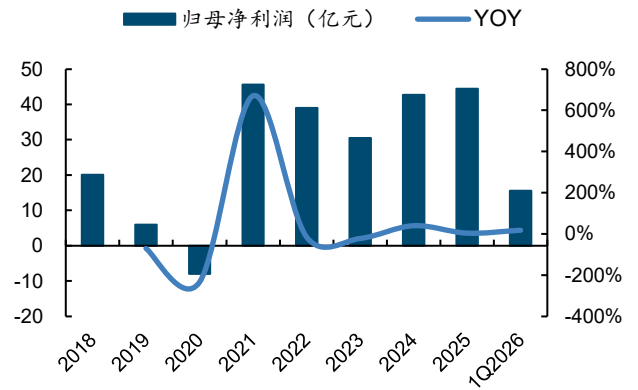
- 2025 年收入增长利润改善，2026 年 1 季度业绩继续向好。2025 年板块实现营业总收入 915 亿元，同比增加 8.2%；归母净利润 44.4 亿元，同比增加 4%；销售毛利率 14.1%，同比提高 0.9pct；销售净利率 4.9%，同比下降 0.1pct；销售费用率 2.5%，同比企稳；管理费用率 2.7%，同比下降 0.2pct；研发费用率 1.9%，同比提高 0.2pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 271 亿元，同比增加 12.8%；归母净利润 15.5 亿元，同比增加 18.1%；销售毛利率 14.2%，同比提高 0.7pct，环比提高 0.6pct；销售净利率 5.9%，同比提高 0.5pct，环比提高 2.7pct。



图表70: 复合肥行业营收及增速(亿元)



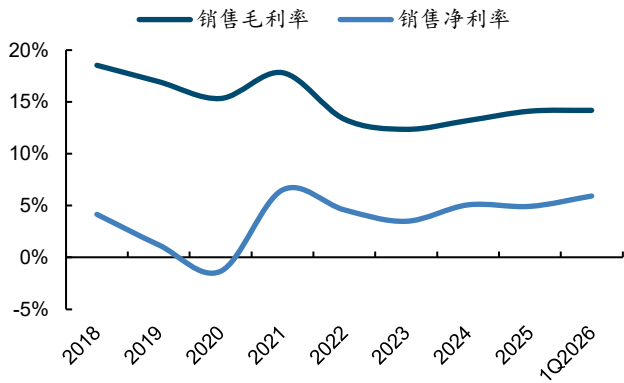
图表71: 复合肥行业净利润及增速(亿元)



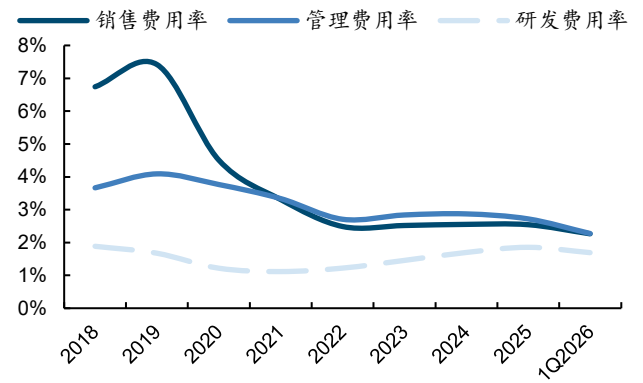
来源: WIND、国金证券研究所

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



图表73: 复合肥行业期间费用率情况



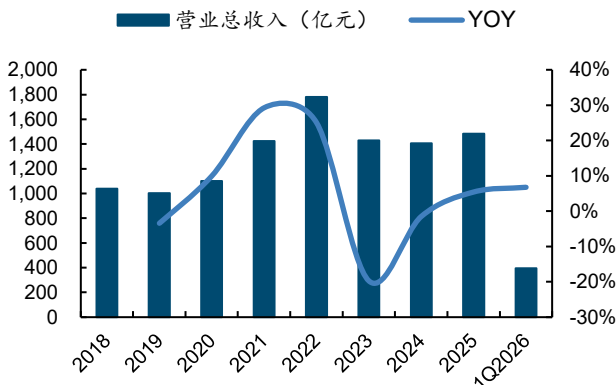
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

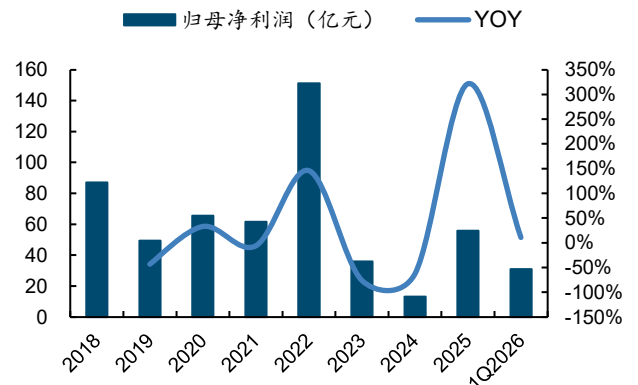
3.11 农药

- 2025 年业绩显著改善, 2026 年 1 季度业绩持续向好。2025 年板块实现营业总收入 1483 亿元, 同比增加 5.4%; 归母净利润 55.9 亿元, 同比增加 321.5%; 销售毛利率 23.2%, 同比提高 2.1pct; 销售净利率 4.1%, 同比提高 3.1pct; 销售费用率 5.8%, 同比下降 0.4pct; 管理费用率 6%, 同比企稳; 研发费用率 2.9%, 同比下降 0.1pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 394 亿元, 同比增加 6.7%; 归母净利润 31 亿元, 同比增加 10.7%; 销售毛利率 24.4%, 同比下降 0.1pct, 环比提高 0.1pct; 销售净利率 8.3%, 同比提高 0.4pct, 环比提高 8.9pct。

图表74: 农药行业营收及增速(亿元)



图表75: 农药行业净利润及增速(亿元)

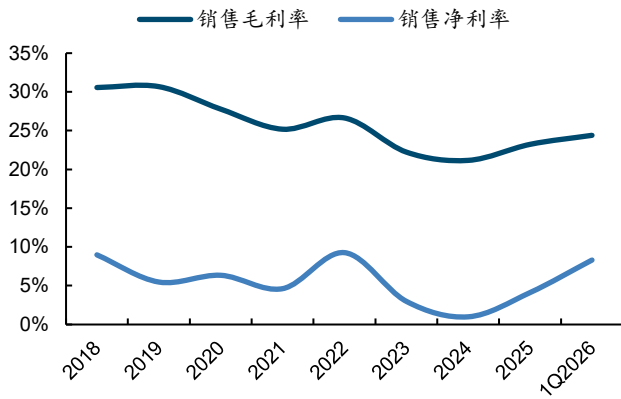


来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

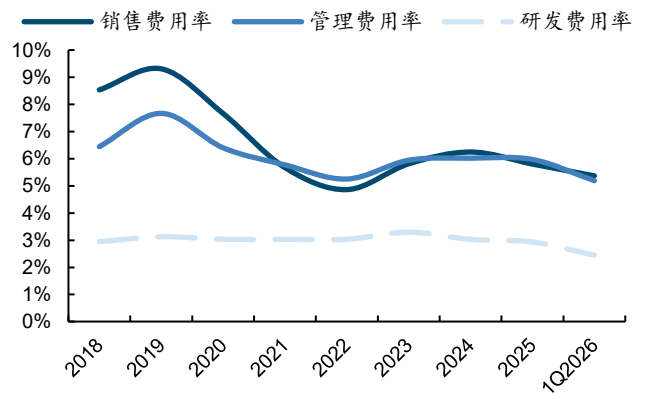


图表76: 农药行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表77: 农药行业期间费用率情况

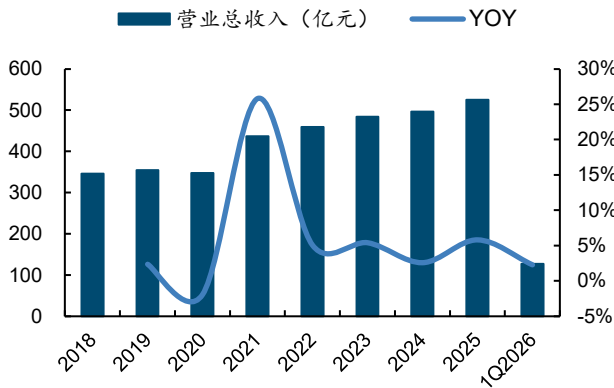


来源: WIND、国金证券研究所

3.12 日用化学产品

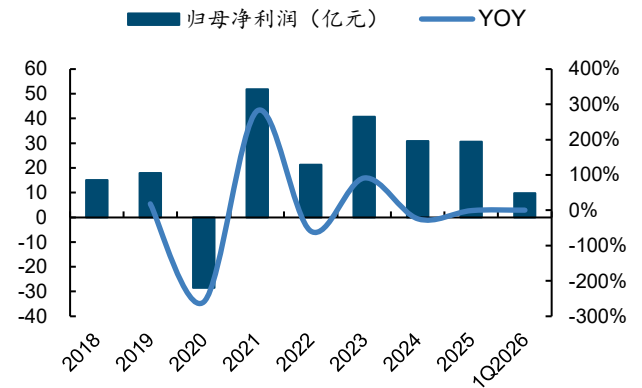
- 2025 年收入增长但利润下滑, 2026 年 1 季度业绩小幅改善。2025 年板块实现营业收入 525 亿元, 同比增加 5.8%; 归母净利润 30.6 亿元, 同比减少 0.8%; 销售毛利率 47.5%, 同比下降 0.3pct; 销售净利率 5.9%, 同比下降 0.4pct; 销售费用率 32.2%, 同比提高 1pct; 管理费用率 5.3%, 同比下降 0.2pct; 研发费用率 2.3%, 同比下降 0.1pct。2026 年 1 季度板块实现营业收入 127 亿元, 同比增加 2.3%; 归母净利润 9.8 亿元, 同比增加 0.5%; 销售毛利率 48.1%, 同比提高 2pct, 环比下降 1.6pct; 销售净利率 7.9%, 同比下降 0.1pct, 环比提高 4.1pct。

图表78: 日用化学产品行业营收及增速(亿元)



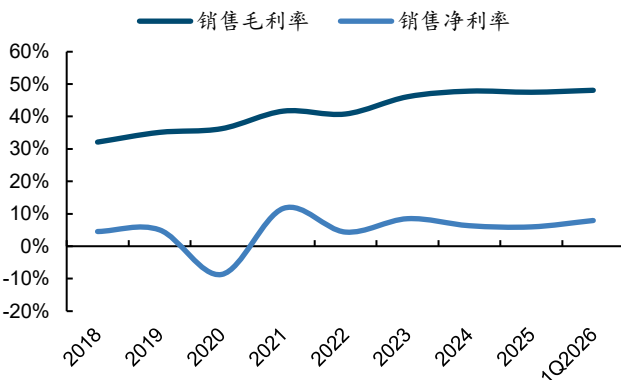
来源: WIND、国金证券研究所

图表79: 日用化学产品行业净利润及增速(亿元)



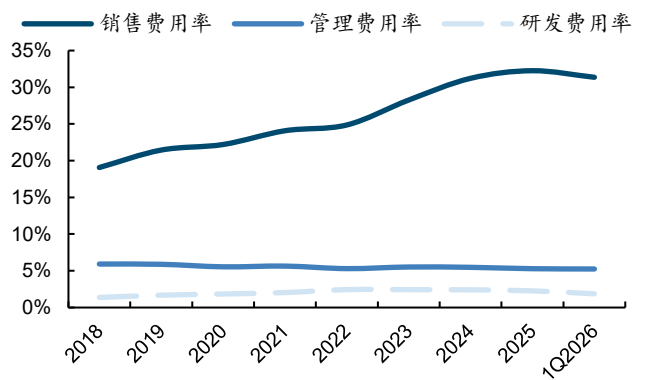
来源: WIND、国金证券研究所

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

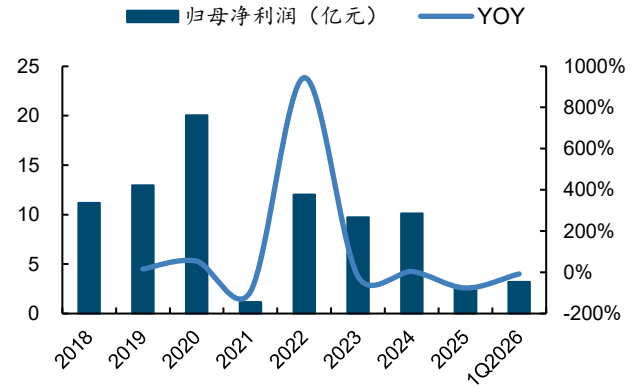
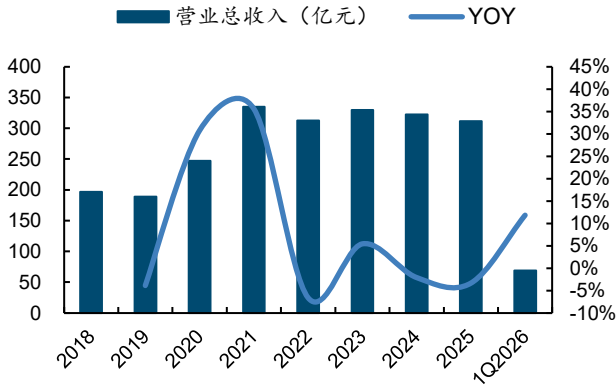


3.13 涂料油墨

- 2025 年业绩下滑盈利承压，2026 年 1 季度盈利能力继续承压。2025 年板块实现营业总收入 312 亿元，同比减少 3.4%；归母净利润 2.5 亿元，同比减少 75.6%；销售毛利率 29%，同比提高 1.5pct；销售净利率 0.8%，同比下降 2.5pct；销售费用率 9.6%，同比提高 0.2pct；管理费用率 7.3%，同比提高 0.4pct；研发费用率 4.4%，同比提高 0.1pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 69 亿元，同比增加 11.8%；归母净利润 3.2 亿元，同比减少 7.5%；销售毛利率 27.8%，同比提高 0.6pct，环比下降 2.9pct；销售净利率 4.7%，同比下降 0.9pct，环比提高 18pct。

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)

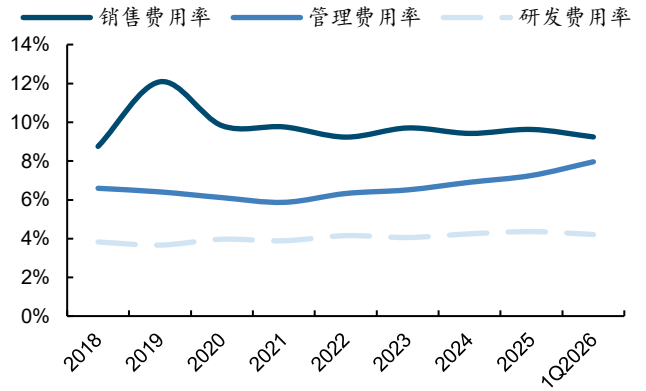
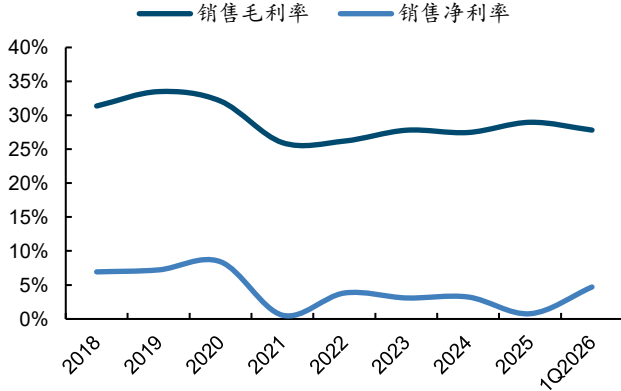


来源：WIND、国金证券研究所

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

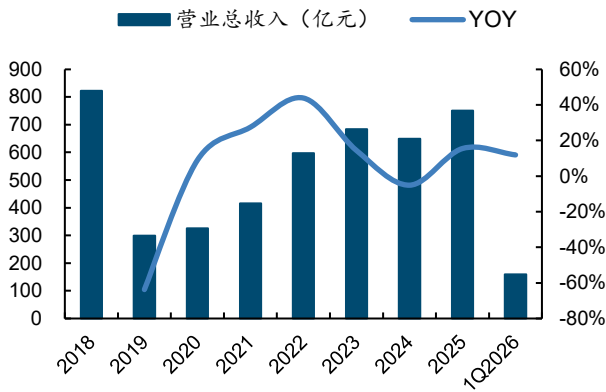
来源：WIND、国金证券研究所

3.14 民爆用品

- 2025 年虽然收入增长但利润下滑，2026 年 1 季度业绩改善。2025 年板块实现营业总收入 750 亿元，同比增加 15.5%；归母净利润 29 亿元，同比减少 29.4%；销售毛利率 24.8%，同比提高 0.2pct；销售净利率 5.3%，同比下降 2.1pct；销售费用率 1.6%，同比下降 0.1pct；管理费用率 8.4%，同比下降 0.5pct；研发费用率 3.1%，同比提高 0.1pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 159 亿元，同比增加 12%；归母净利润 8.2 亿元，同比增加 19.7%；销售毛利率 22%，同比提高 0.5pct，环比下降 4.8pct；销售净利率 5.9%，同比提高 0.2pct，环比提高 7.9pct。

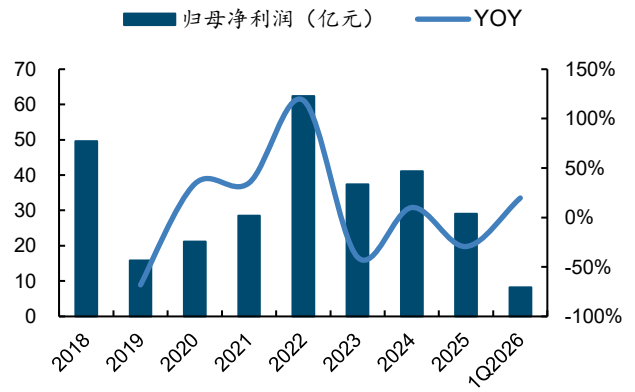


图表86: 民爆用品行业营收及增速(亿元)



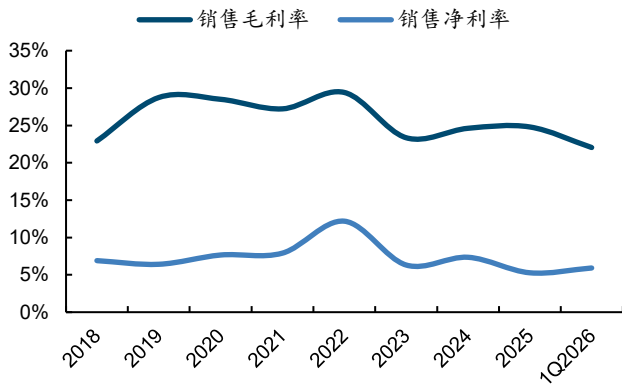
来源: WIND、国金证券研究所

图表87: 民爆用品行业净利润及增速(亿元)



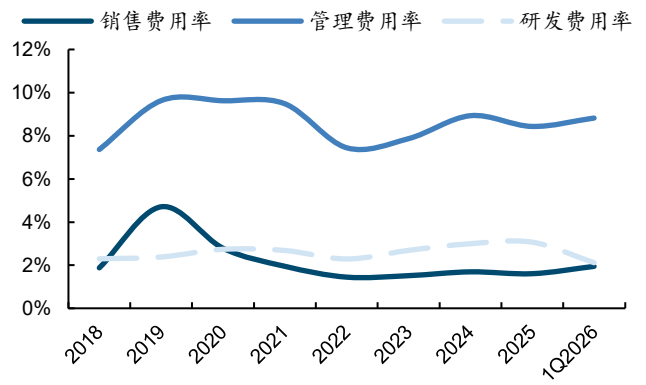
来源: WIND、国金证券研究所

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

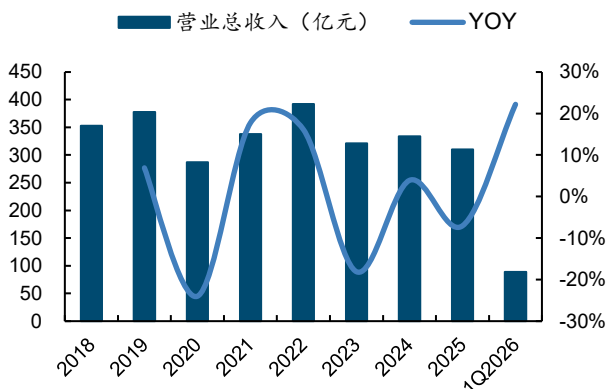


来源: WIND、国金证券研究所

3.15 纺织化学品

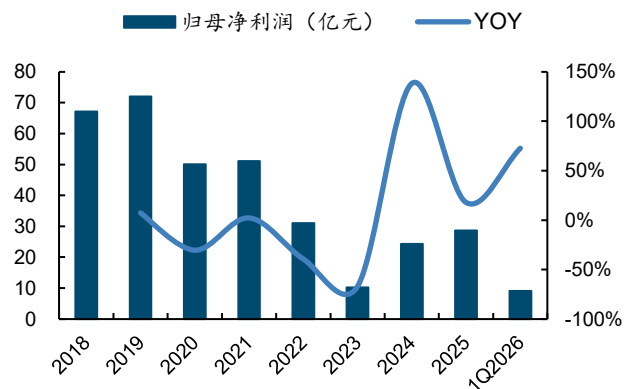
- 2025 年收入下滑但利润增长, 2026 年 1 季度盈利能力继续提升。2025 年板块实现营业收入总收入 310 亿元, 同比减少 7%; 归母净利润 28.6 亿元, 同比增加 17.9%; 销售毛利率 25.1%, 同比提高 1.5pct; 销售净利率 10.1%, 同比提高 2.2pct; 销售费用率 3.9%, 同比提高 0.3pct; 管理费用率 6%, 同比提高 0.3pct; 研发费用率 4.6%, 同比提高 0.5pct。2026 年 1 季度板块实现营业收入总收入 89 亿元, 同比增加 22.2%; 归母净利润 9.1 亿元, 同比增加 72.6%; 销售毛利率 27.8%, 同比提高 4pct, 环比提高 1.5pct; 销售净利率 10.6%, 同比提高 2.2pct, 环比下降 0.7pct。

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

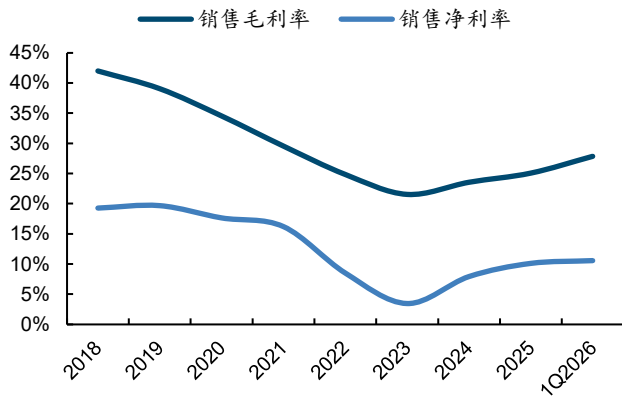
图表91: 纺织化学品行业净利润及增速(亿元)



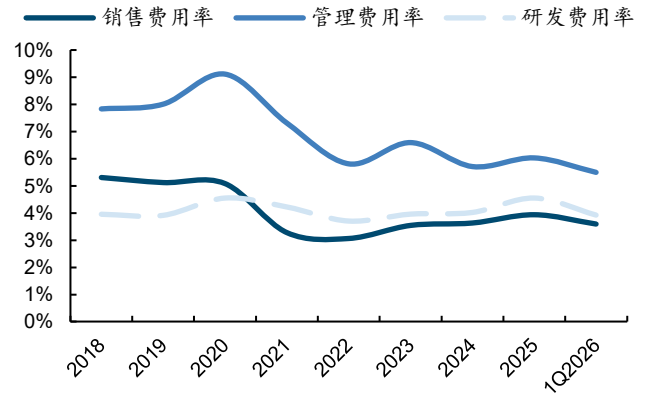
来源: WIND、国金证券研究所



图表92: 纺织化学品行业销售毛利率和净利率情况



图表93: 纺织化学品行业期间费用率情况



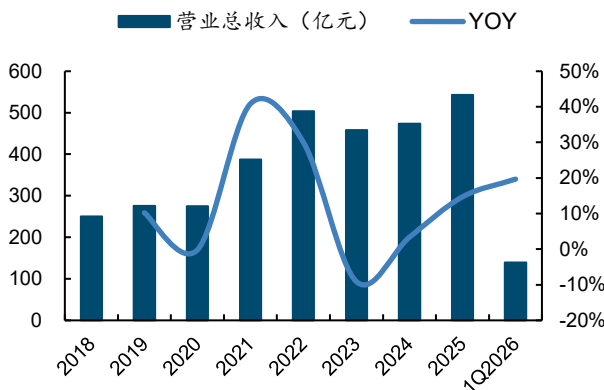
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

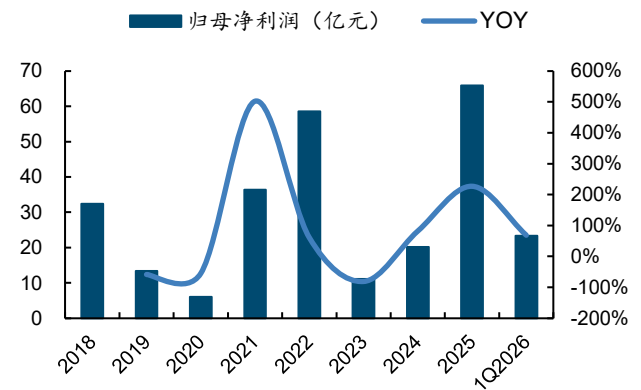
3.16 氟化工及制冷剂

- 2025 年业绩快速改善, 2026 年 1 季度业绩延续高增长态势。2025 年板块实现营业收入总收入 543 亿元, 同比增加 14.7%; 归母净利润 65.9 亿元, 同比增加 226.8%; 销售毛利率 26.5%, 同比提高 10.3pct; 销售净利率 13.1%, 同比提高 8.9pct; 销售费用率 0.9%, 同比企稳; 管理费用率 4.7%, 同比下降 0.4pct; 研发费用率 3.8%, 同比企稳。2026 年 1 季度板块实现营业收入 140 亿元, 同比增加 19.7%; 归母净利润 23.3 亿元, 同比增加 68.5%; 销售毛利率 32.4%, 同比提高 6.5pct, 环比提高 5.8pct; 销售净利率 18.1%, 同比提高 5.5pct, 环比提高 8.4pct。

图表94: 氟化工及制冷剂行业营收及增速(亿元)



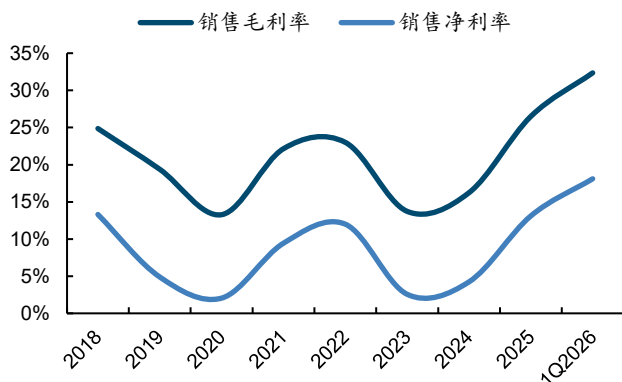
图表95: 氟化工及制冷剂行业净利润及增速(亿元)



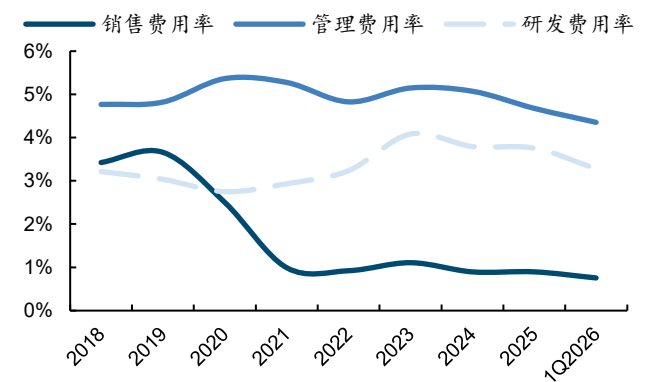
来源: WIND、国金证券研究所

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



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

来源: WIND、国金证券研究所

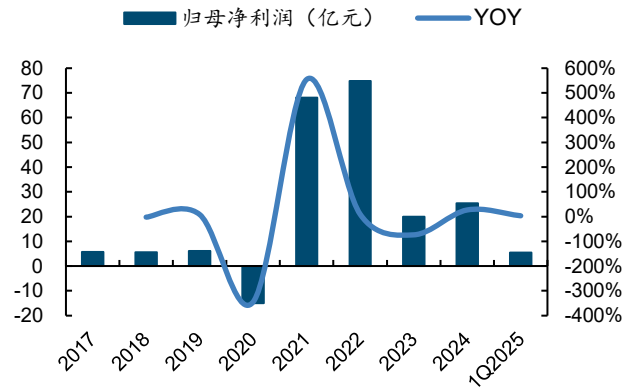
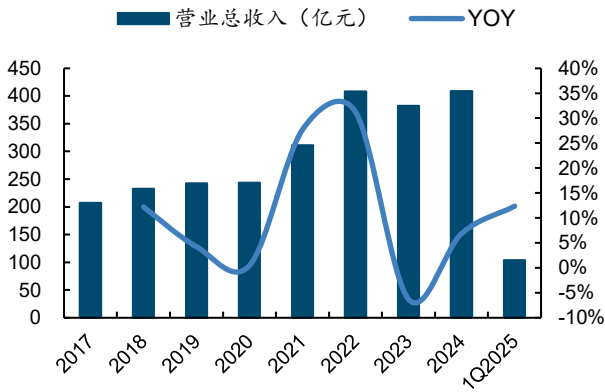


3.17 磷化工及磷酸盐

- 2025 年业绩稳步向好，2026 年 1 季度业绩开始承压。2025 年板块实现营业总收入 453 亿元，同比增加 10.8%；归母净利润 32.1 亿元，同比增加 26.8%；销售毛利率 19.7%，同比下降 0.2pct；销售净利率 7.8%，同比提高 1.3pct；销售费用率 1.3%，同比下降 0.1pct；管理费用率 2.5%，同比下降 0.3pct；研发费用率 3.5%，同比提高 0.2pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 113 亿元，同比增加 8.4%；归母净利润 5.1 亿元，同比减少 6.3%；销售毛利率 15.3%，同比提高 0.6pct，环比下降 7.3pct；销售净利率 5.6%，同比下降 0.1pct，环比下降 0.4pct。

图表98：磷化工及磷酸盐行业营收及增速(亿元)

图表99：磷化工及磷酸盐行业净利润及增速(亿元)

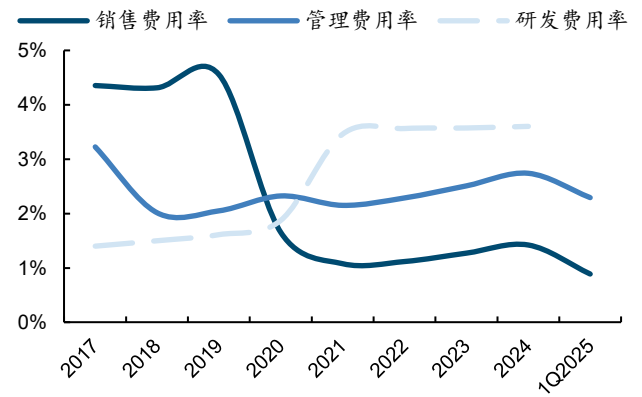
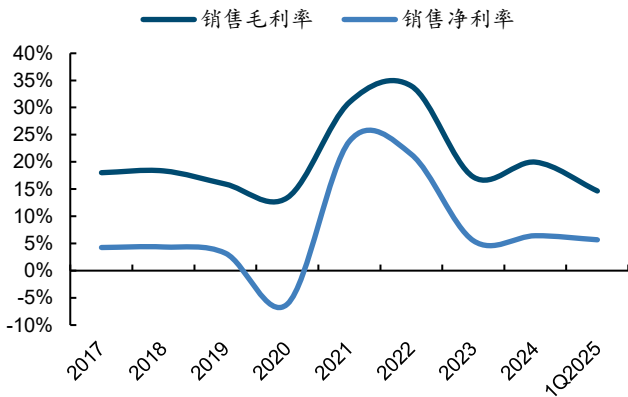


来源：WIND、国金证券研究所

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

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

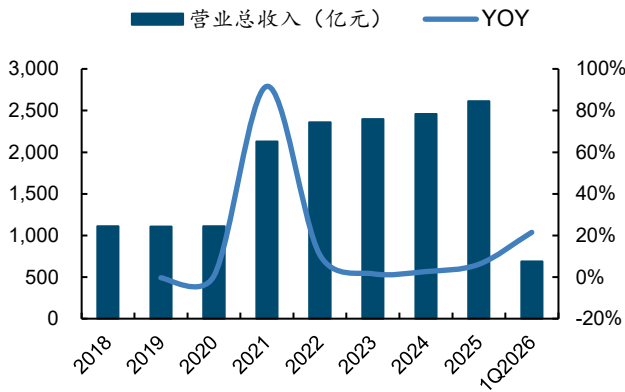
来源：WIND、国金证券研究所

3.18 聚氨酯

- 2025 年收入小幅增长但利润有所回落，2026 年 1 季度业绩显著改善。2025 年板块实现营业总收入 2613 亿元，同比增加 6.1%；归母净利润 120.1 亿元，同比减少 6.1%；销售毛利率 11.9%，同比下降 1.5pct；销售净利率 5.2%，同比下降 0.7pct；销售费用率 0.8%，同比企稳；管理费用率 1.6%，同比下降 0.2pct；研发费用率 2.4%，同比企稳。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 689 亿元，同比增加 21.5%；归母净利润 40.5 亿元，同比增加 28.3%；销售毛利率 13.5%，同比企稳，环比提高 1.1pct；销售净利率 6.8%，同比提高 0.8pct，环比提高 2.2pct。

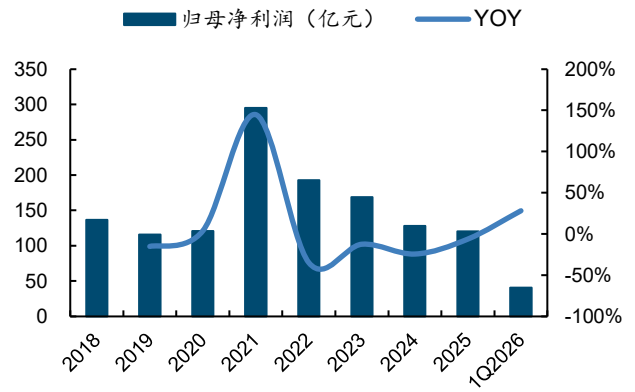


图表102: 聚氨酯行业营收及增速(亿元)



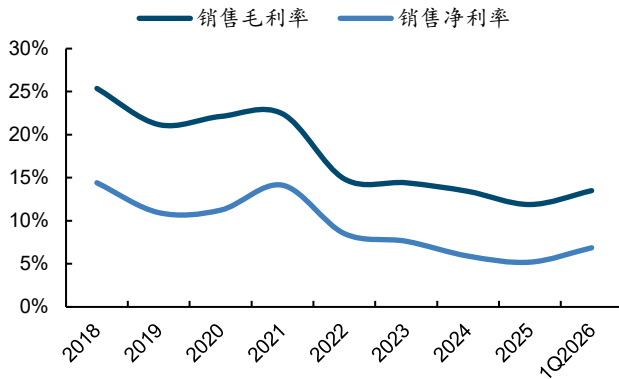
来源: WIND、国金证券研究所

图表103: 聚氨酯行业净利润及增速(亿元)



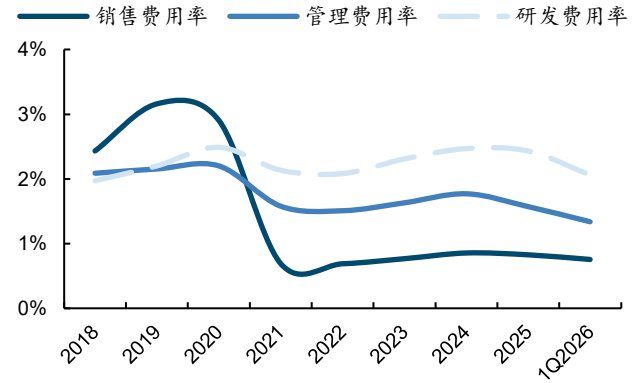
来源: WIND、国金证券研究所

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

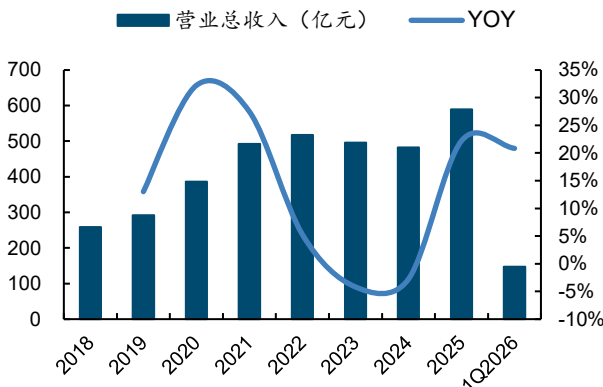


来源: WIND、国金证券研究所

3.19 玻纤

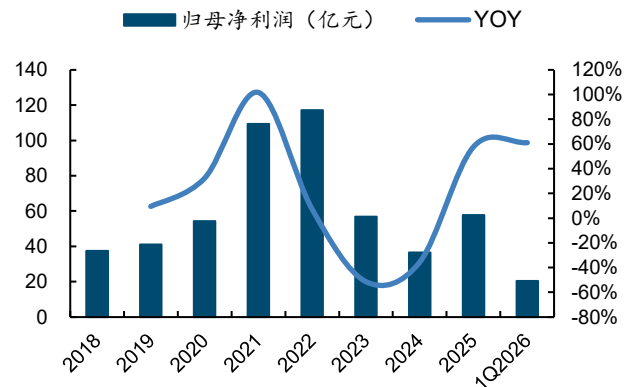
- 2025 年业绩显著改善, 2026 年 1 季度业绩持续向好。2025 年板块实现营业总收入 589 亿元, 同比增加 22.2%; 归母净利润 57.6 亿元, 同比增加 57.7%; 销售毛利率 24.1%, 同比提高 4.1pct; 销售净利率 10.5%, 同比提高 2.2pct; 销售费用率 1.2%, 同比下降 0.1pct; 管理费用率 4.9%, 同比提高 0.2pct; 研发费用率 4.3%, 同比下降 0.3pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 148 亿元, 同比增加 20.8%; 归母净利润 20.4 亿元, 同比增加 61%; 销售毛利率 28.6%, 同比提高 4.9pct, 环比提高 5.1pct; 销售净利率 14.7%, 同比提高 3.6pct, 环比提高 7.2pct。

图表106: 玻纤行业营收及增速(亿元)



来源: WIND、国金证券研究所

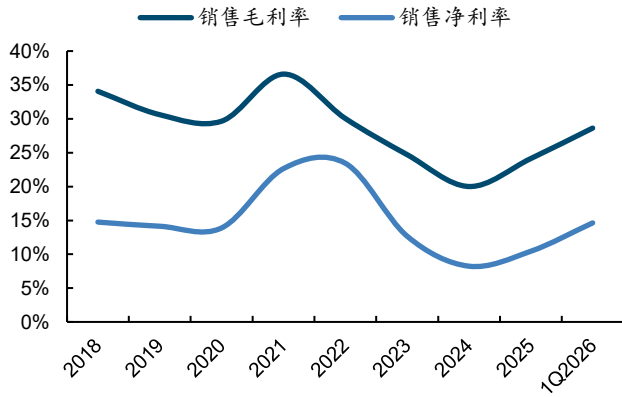
图表107: 玻纤行业净利润及增速(亿元)



来源: WIND、国金证券研究所

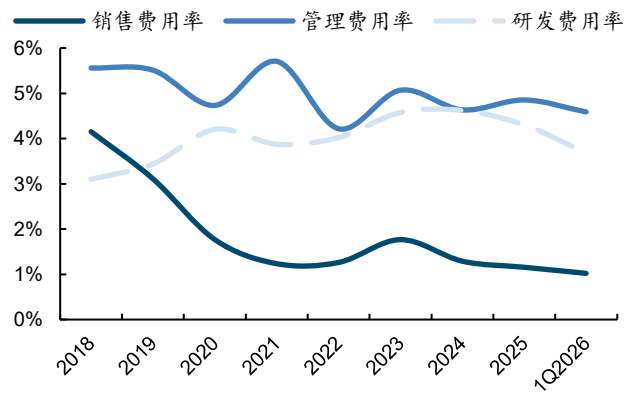


图表108: 玻纤行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表109: 玻纤行业期间费用率情况

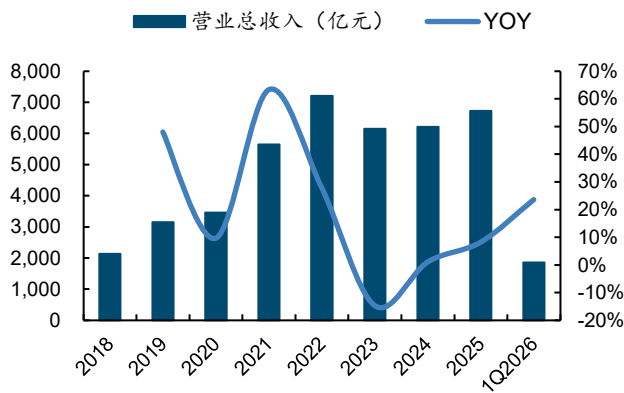


来源: WIND、国金证券研究所

3.20 其他化学制品

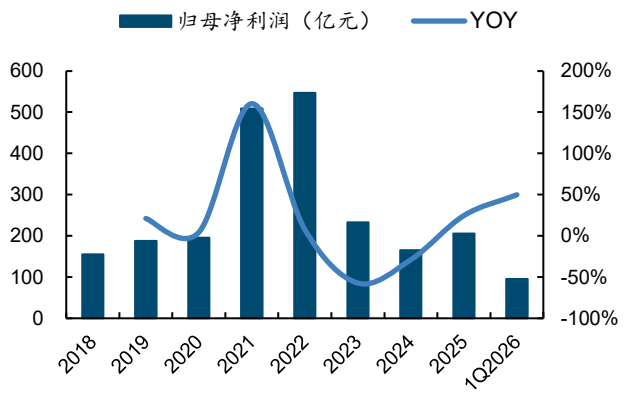
- 2025 年业绩改善盈利提升, 2026 年 1 季度业绩继续向好。2025 年板块实现营业总收入 6723 亿元, 同比增加 8.2%; 归母净利润 205.3 亿元, 同比增加 24.5%; 销售毛利率 15.2%, 同比提高 0.5pct; 销售净利率 3.1%, 同比提高 0.4pct; 销售费用率 1.8%, 同比企稳; 管理费用率 4.1%, 同比下降 0.1pct; 研发费用率 3.5%, 同比下降 0.1pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 1862 亿元, 同比增加 23.6%; 归母净利润 95.4 亿元, 同比增加 49.7%; 销售毛利率 16.5%, 同比提高 1.4pct, 环比提高 0.8pct; 销售净利率 5.4%, 同比提高 1.1pct, 环比提高 4.6pct。

图表110: 其他化学制品行业营收及增速(亿元)



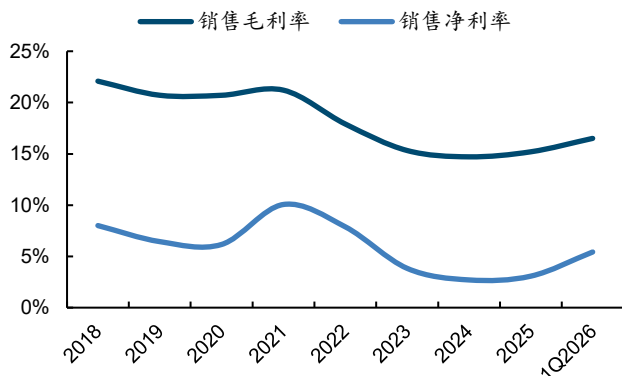
来源: WIND、国金证券研究所

图表111: 其他化学制品行业净利润及增速(亿元)



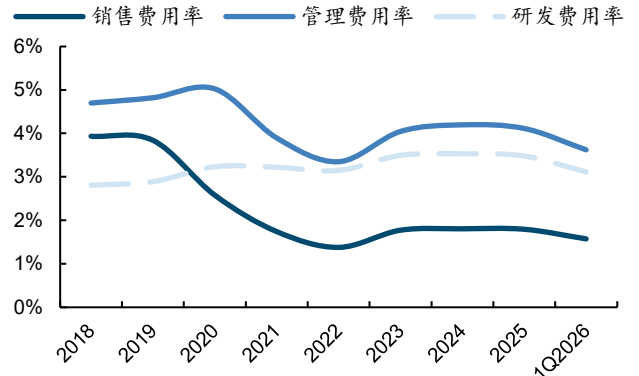
来源: WIND、国金证券研究所

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

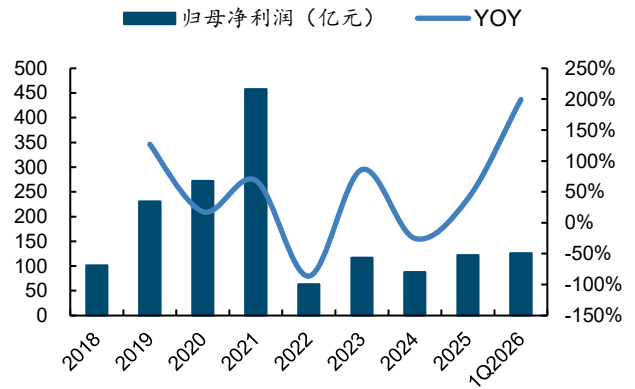
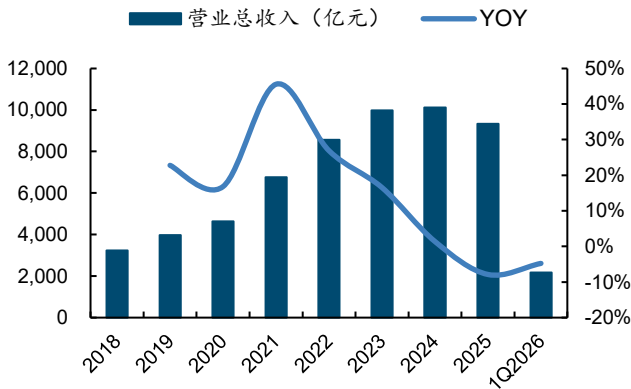


3.21 涤纶

- 2025 年收入下滑但利润增长，2026 年 1 季度盈利能力显著提升。2025 年板块实现营业总收入 9328 亿元，同比减少 7.9%；归母净利润 121.8 亿元，同比增加 39%；销售毛利率 10.1%，同比提高 1.5pct；销售净利率 1.6%，同比提高 0.6pct；销售费用率 0.2%，同比企稳；管理费用率 0.9%，同比提高 0.1pct；研发费用率 1.3%，同比提高 0.1pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 2170 亿元，同比减少 4.7%；归母净利润 126.1 亿元，同比增加 199.3%；销售毛利率 15.1%，同比提高 4.7pct，环比提高 5.8pct；销售净利率 7.2%，同比提高 5.1pct，环比提高 5.8pct。

图表114：涤纶行业营收及增速(亿元)

图表115：涤纶行业净利润及增速(亿元)

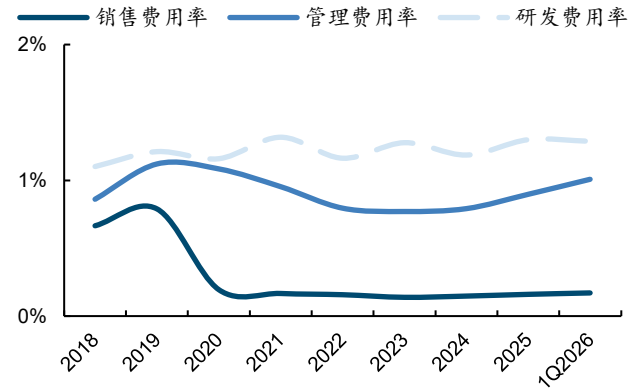
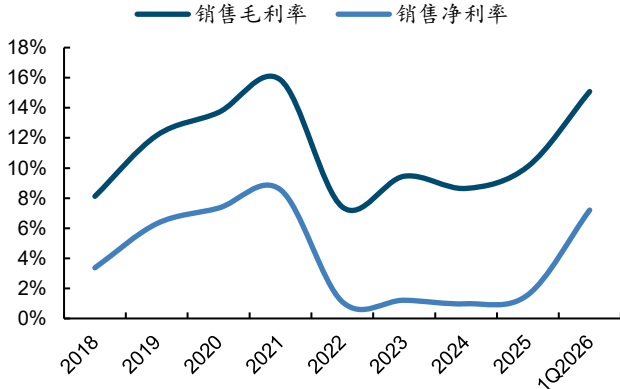


来源：WIND、国金证券研究所

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

图表117：涤纶行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

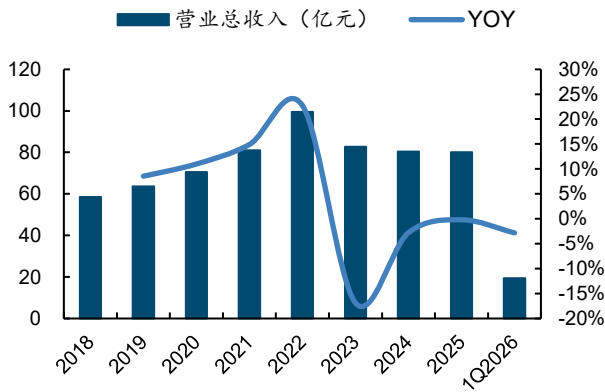
来源：WIND、国金证券研究所

3.22 维纶

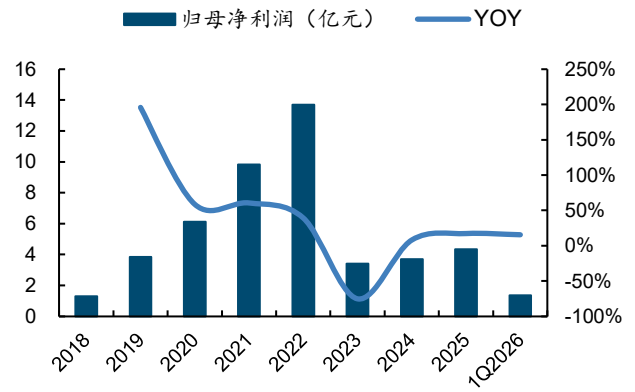
- 2025 年收入下滑但利润增长，2026 年 1 季度盈利能力改善。2025 年板块实现营业总收入 80 亿元，同比减少 0.2%；归母净利润 4.3 亿元，同比增加 17.4%；销售毛利率 12.7%，同比下降 0.3pct；销售净利率 5.4%，同比提高 1pct；销售费用率 0.6%，同比提高 0.1pct；管理费用率 3.5%，同比下降 0.1pct；研发费用率 4.9%，同比下降 0.6pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 19 亿元，同比减少 2.8%；归母净利润 1.4 亿元，同比增加 15.7%；销售毛利率 15.6%，同比提高 0.3pct，环比提高 7.5pct；销售净利率 7%，同比提高 1pct，环比提高 4.4pct。



图表118: 维纶行业营收及增速(亿元)



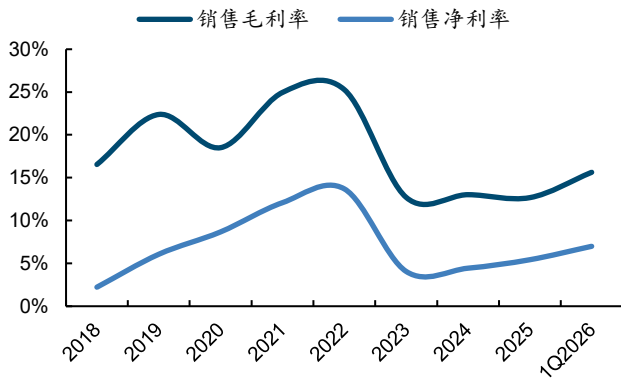
图表119: 维纶行业净利润及增速(亿元)



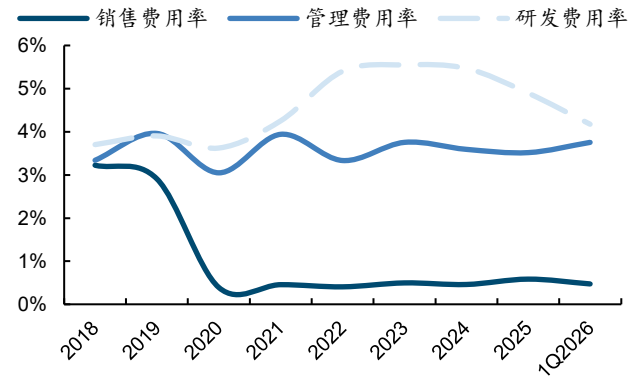
来源: WIND、国金证券研究所

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



图表121: 维纶行业期间费用率情况



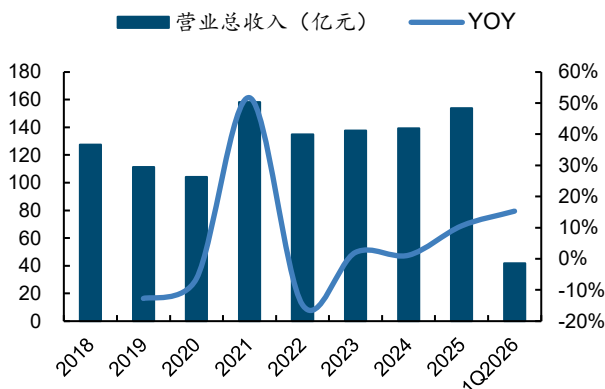
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

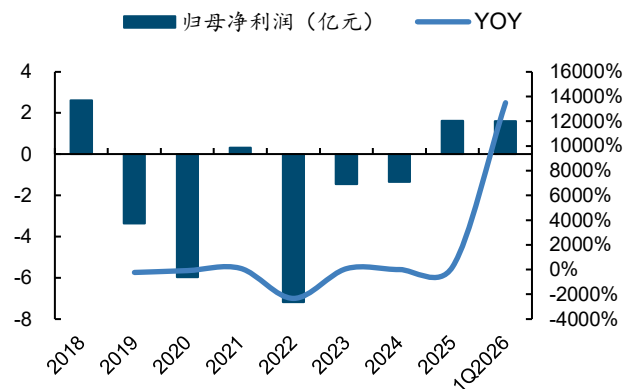
3.23 粘胶

- 2025 年扭亏为盈, 2026 年 1 季度盈利能力显著提升。2025 年板块实现营业总收入 154 亿元, 同比增加 10.6%; 归母净利润 1.6 亿元, 同比增加 220.2%; 销售毛利率 10.2%, 同比下降 0.9pct; 销售净利率 1%, 同比提高 2.3pct; 销售费用率 0.8%, 同比下降 0.1pct; 管理费用率 3.6%, 同比下降 0.5pct; 研发费用率 1.3%, 同比下降 0.1pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 42 亿元, 同比增加 15.3%; 归母净利润 1.6 亿元, 同比增加 13485.4%; 销售毛利率 13.4%, 同比提高 3.7pct, 环比提高 3pct; 销售净利率 3.9%, 同比提高 4pct, 环比提高 3.5pct。

图表122: 粘胶行业营收及增速(亿元)



图表123: 粘胶行业净利润及增速(亿元)

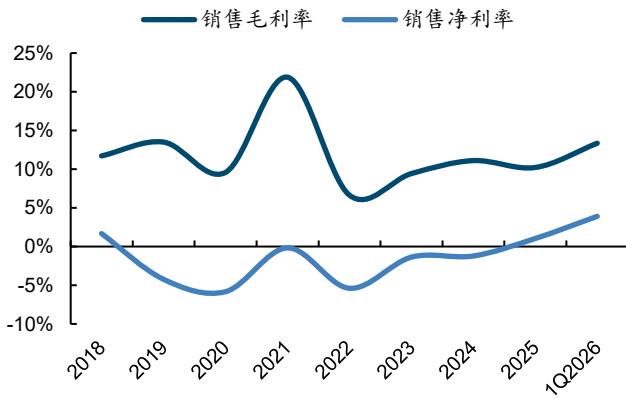


来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

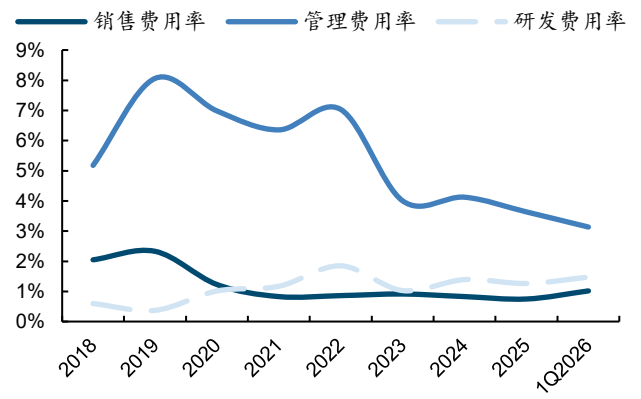


图表124: 粘胶行业销售毛利率和净利率情况



来源: WIND、国金证券研究所

图表125: 粘胶行业期间费用率情况

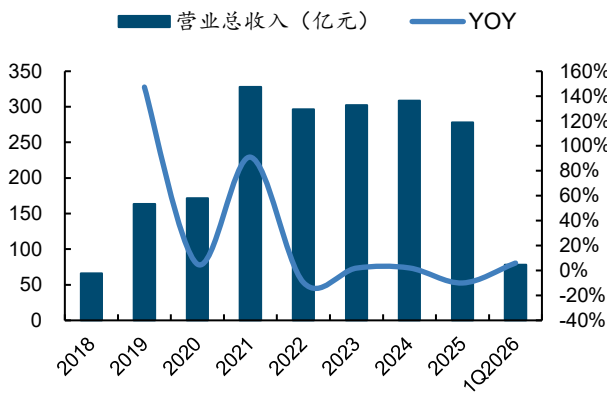


来源: WIND、国金证券研究所

3.24 氨纶

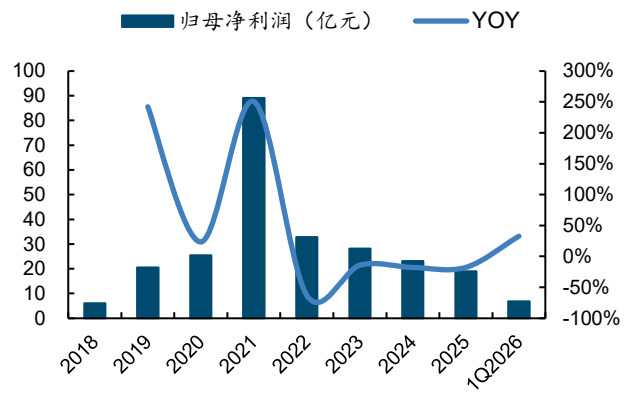
- 2025 年业绩承压, 2026 年 1 季度业绩和盈利显著改善。2025 年板块实现营业总收入 278 亿元, 同比减少 9.9%; 归母净利润 19 亿元, 同比减少 17.8%; 销售毛利率 13.6%, 同比下降 0.5pct; 销售净利率 6.8%, 同比下降 0.6pct; 销售费用率 1.2%, 同比提高 0.2pct; 管理费用率 2.2%, 同比企稳; 研发费用率 3.1%, 同比下降 0.2pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 78 亿元, 同比增加 6.1%; 归母净利润 6.8 亿元, 同比增加 32.7%; 销售毛利率 18.4%, 同比提高 4.4pct, 环比提高 7.8pct; 销售净利率 8.8%, 同比提高 1.9pct, 环比提高 3.2pct。

图表126: 氨纶行业营收及增速(亿元)



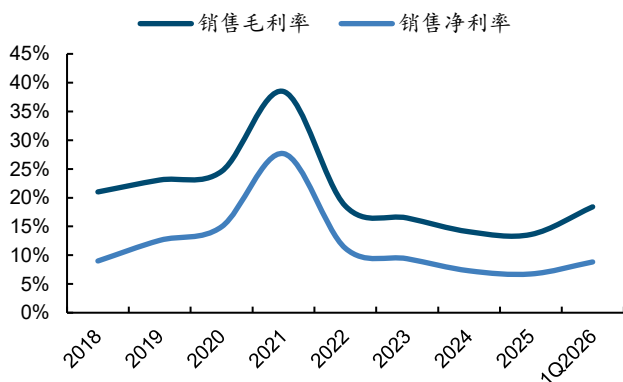
来源: WIND、国金证券研究所

图表127: 氨纶行业净利润及增速(亿元)



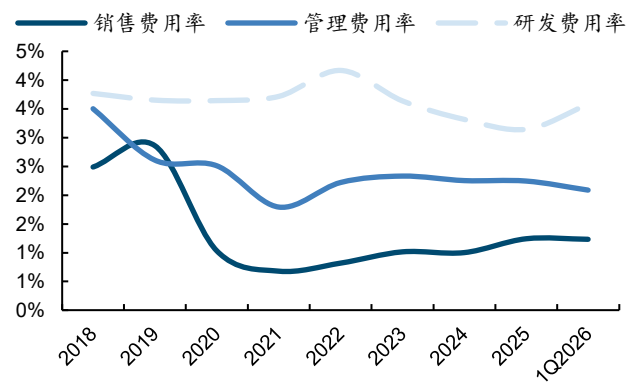
来源: WIND、国金证券研究所

图表128: 氨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: 氨纶行业期间费用率情况



来源: WIND、国金证券研究所

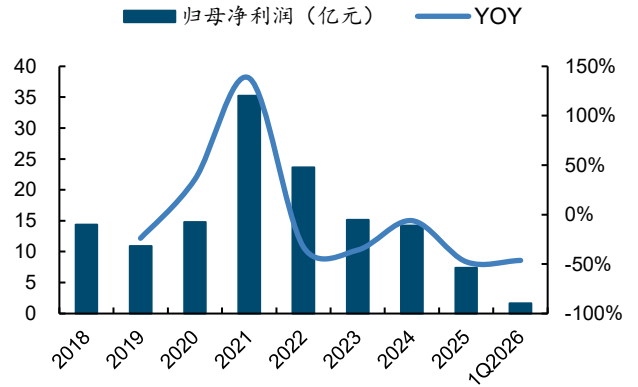
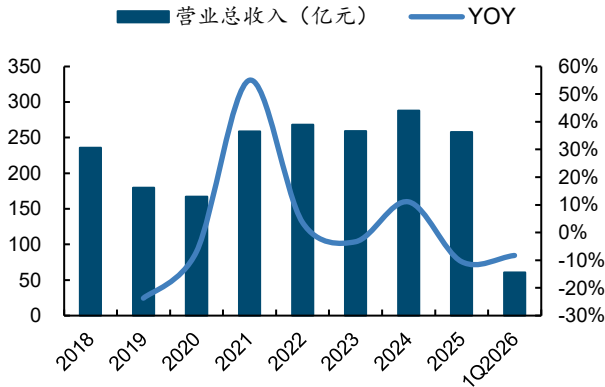


3.25 其他纤维

- 2025 年业绩显著下滑，2026 年 1 季度业绩继续承压。2025 年板块实现营业总收入 258 亿元，同比减少 10.5%；归母净利润 7.4 亿元，同比减少 47.9%；销售毛利率 13.3%，同比下降 0.9pct；销售净利率 3%，同比下降 2.3pct；销售费用率 0.8%，同比提高 0.1pct；管理费用率 3.6%，同比提高 0.4pct；研发费用率 4%，同比提高 0.6pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 61 亿元，同比减少 8.3%；归母净利润 1.7 亿元，同比减少 46.5%；销售毛利率 14.1%，同比下降 1.3pct，环比提高 0.8pct；销售净利率 2.9%，同比下降 3pct，环比提高 1.5pct。

图表 130：其他纤维行业营收及增速(亿元)

图表 131：其他纤维行业净利润及增速(亿元)

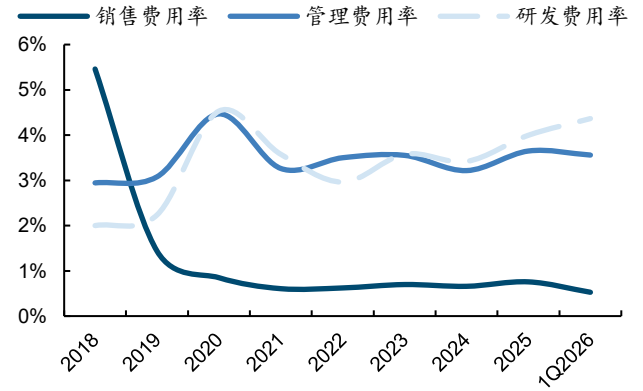
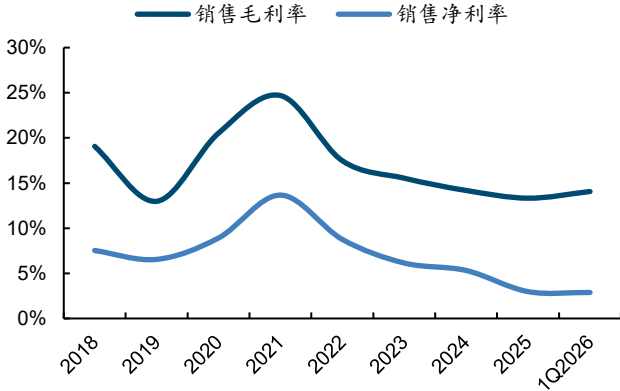


来源：WIND、国金证券研究所

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

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

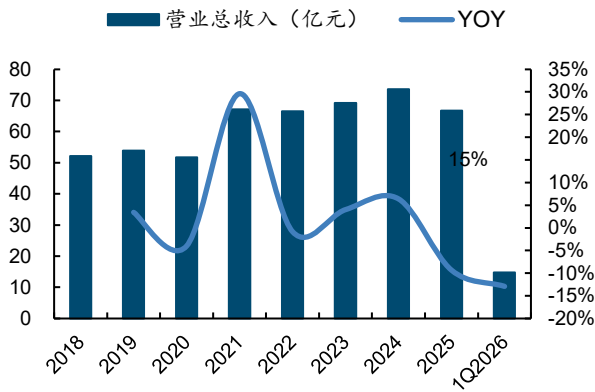
来源：WIND、国金证券研究所

3.26 合成革

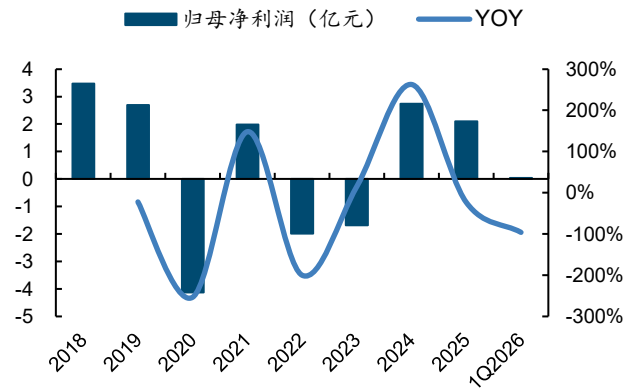
- 2025 年业绩下滑，2026 年 1 季度盈利能力继续下滑。2025 年板块实现营业总收入 67 亿元，同比减少 9.4%；归母净利润 2.1 亿元，同比减少 23.5%；销售毛利率 18%，同比下降 0.8pct；销售净利率 3.2%，同比下降 0.5pct；销售费用率 3.1%，同比提高 0.4pct；管理费用率 5.3%，同比提高 0.7pct；研发费用率 4.6%，同比下降 0.1pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 15 亿元，同比减少 12.9%；归母净利润 0.04 亿元，同比减少 96.3%；销售毛利率 17.8%，同比下降 4.3pct，环比提高 3.6pct；销售净利率 0.5%，同比下降 6.1pct，环比提高 1.4pct。



图表134: 合成革行业营收及增速(亿元)



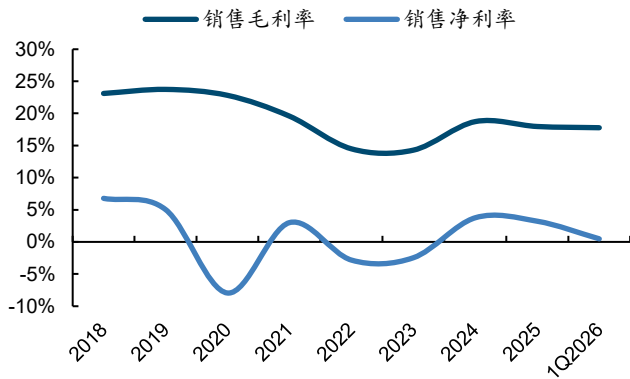
图表135: 合成革行业净利润及增速(亿元)



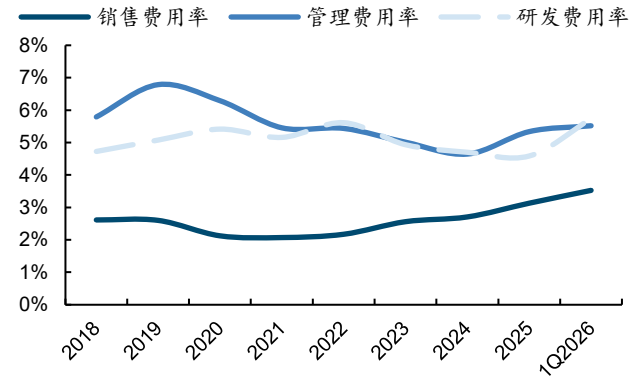
来源: WIND、国金证券研究所

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



图表137: 合成革行业期间费用率情况



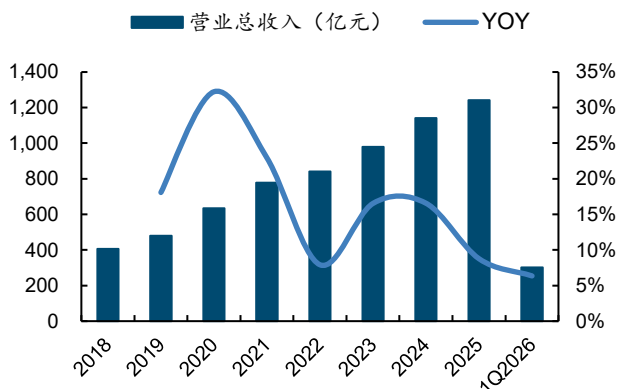
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

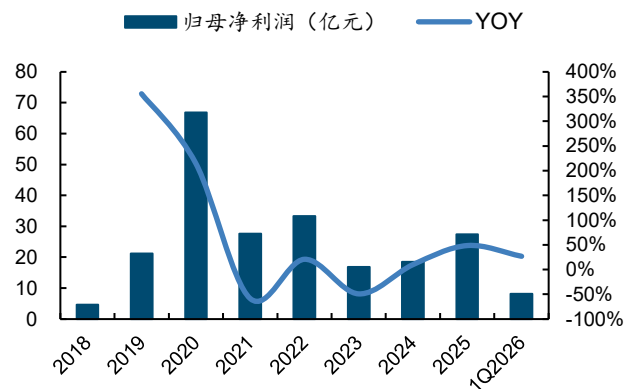
3.27 改性塑料

- 2025年业绩显著改善, 2026年1季度业绩延续增长态势且盈利能力提升。2025年板块实现营业总收入1241亿元, 同比增加8.8%; 归母净利润27.4亿元, 同比增加48.4%; 销售毛利率13.1%, 同比提高1.6pct; 销售净利率1.8%, 同比提高0.8pct; 销售费用率1.6%, 同比提高0.1pct; 管理费用率2.7%, 同比企稳; 研发费用率4.1%, 同比企稳。2026年1季度板块实现营业总收入302亿元, 同比增加6.4%; 归母净利润8.2亿元, 同比增加26.7%; 销售毛利率13%, 同比提高0.9pct, 环比下降2.3pct; 销售净利率2.5%, 同比提高0.5pct, 环比提高2.1pct。

图表138: 改性塑料行业营收及增速(亿元)



图表139: 改性塑料行业净利润及增速(亿元)

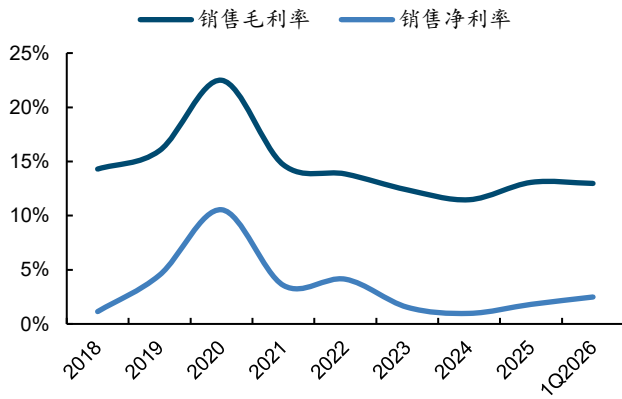


来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

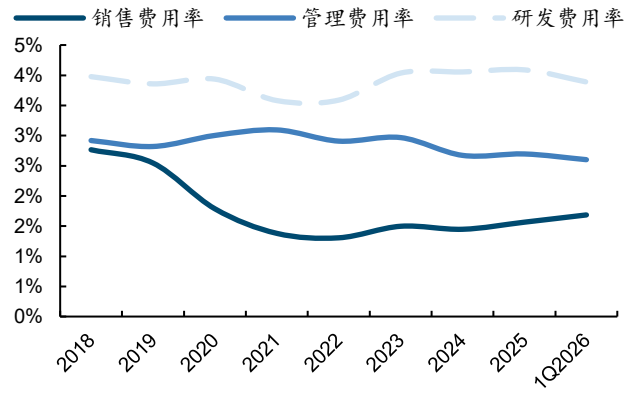


图表140: 改性塑料行业销售毛利率和净利率情况



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

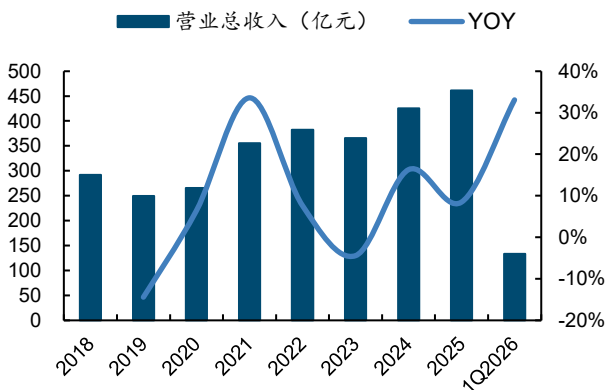


来源: WIND、国金证券研究所

3.28 其他塑料制品

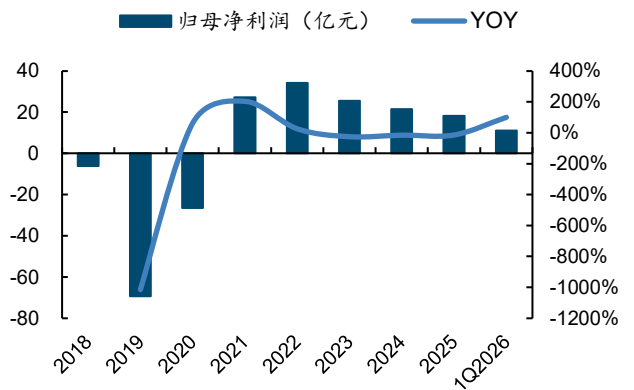
- 2025 年收入增长但利润下滑, 2026 年 1 季度业绩显著改善。2025 年板块实现营业总收入 461 亿元, 同比增加 8.5%; 归母净利润 18.3 亿元, 同比减少 14.6%; 销售毛利率 16.5%, 同比提高 0.3pct; 销售净利率 3.8%, 同比下降 1.3pct; 销售费用率 2.3%, 同比企稳; 管理费用率 5.2%, 同比提高 0.1pct; 研发费用率 3.8%, 同比下降 0.1pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 134 亿元, 同比增加 33.1%; 归母净利润 11 亿元, 同比增加 99.7%; 销售毛利率 17.9%, 同比提高 0.5pct, 环比提高 2.2pct; 销售净利率 8.2%, 同比提高 2.7pct, 环比提高 7.5pct。

图表142: 其他塑料制品行业营收及增速(亿元)



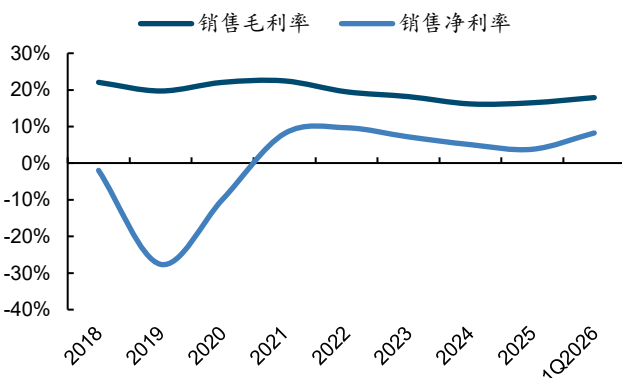
来源: WIND、国金证券研究所

图表143: 其他塑料制品行业净利润及增速(亿元)



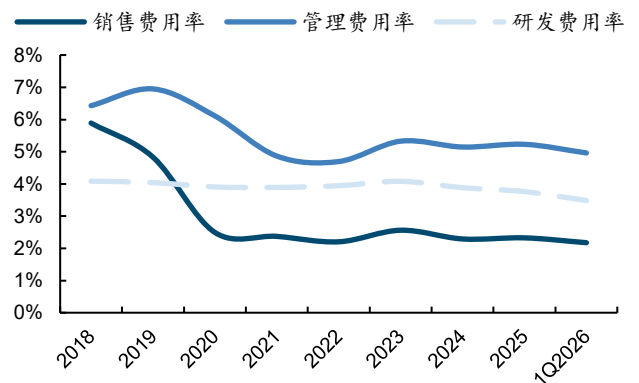
来源: WIND、国金证券研究所

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

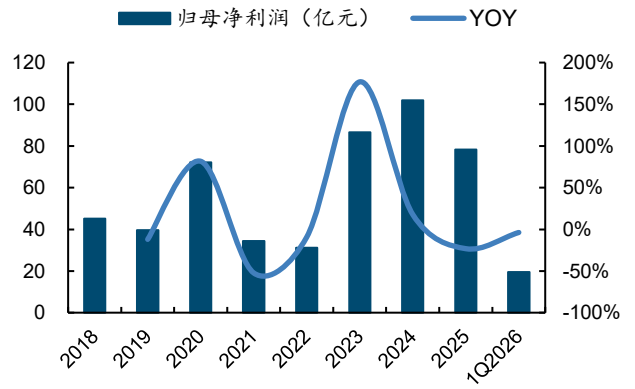
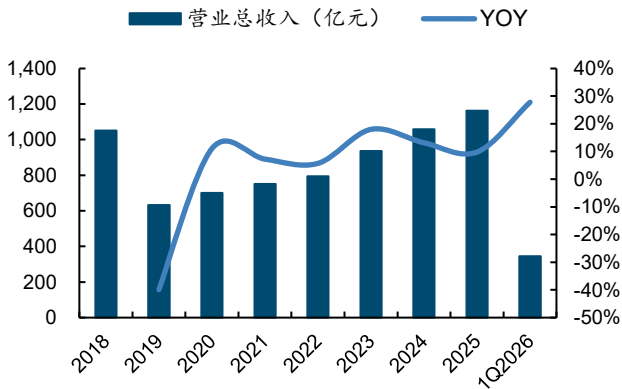


3.29 轮胎

- 2025 年收入增长但利润下滑，2026 年 1 季度业绩继续承压。2025 年板块实现营业总收入 1162 亿元，同比增加 9.7%；归母净利润 78.3 亿元，同比减少 23.1%；销售毛利率 19.4%，同比下降 3pct；销售净利率 7%，同比下降 2.8pct；销售费用率 3.8%，同比提高 0.3pct；管理费用率 3.2%，同比企稳；研发费用率 3.2%，同比企稳。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 344 亿元，同比增加 27.7%；归母净利润 19.5 亿元，同比减少 3.7%；销售毛利率 21.6%，同比提高 3.8pct，环比提高 1pct；销售净利率 6.8%，同比下降 0.9pct，环比提高 1.6pct。

图表 146：轮胎行业营收及增速(亿元)

图表 147：轮胎行业净利润及增速(亿元)

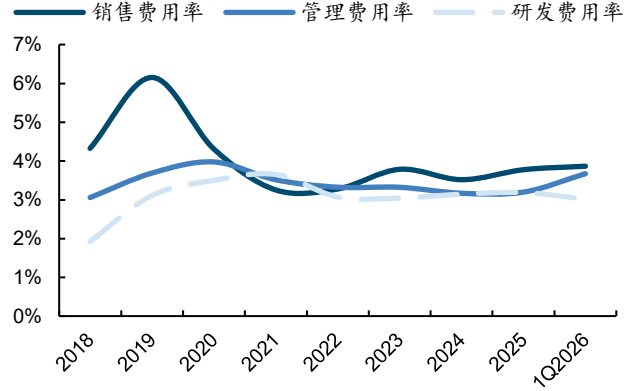
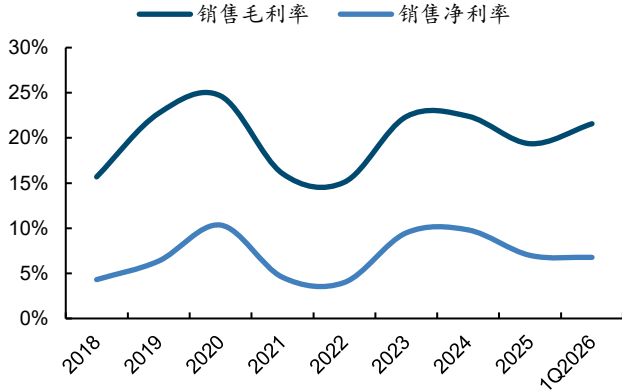


来源：WIND、国金证券研究所

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

图表 149：轮胎行业期间费用率情况



来源：WIND、国金证券研究所

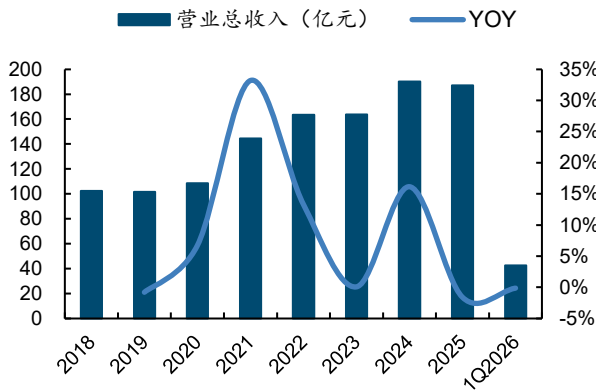
来源：WIND、国金证券研究所

3.30 其他橡胶制品

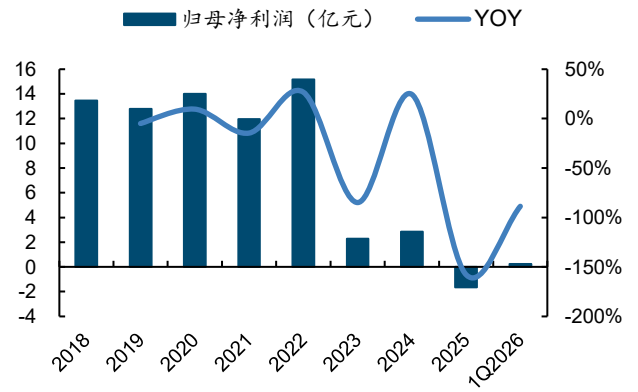
- 2025 年业绩出现亏损，2026 年 1 季度业绩持续下滑。2025 年板块实现营业总收入 187 亿元，同比减少 1.6%；归母净利润-1.6 亿元，同比减少 157.7%；销售毛利率 14.3%，同比下降 2.1pct；销售净利率-0.8%，同比下降 2.4pct；销售费用率 2.8%，同比下降 0.1pct；管理费用率 5.5%，同比提高 0.4pct；研发费用率 3.1%，同比提高 0.2pct。2026 年 1 季度板块实现营业总收入 43 亿元，同比减少 0.1%；归母净利润 0.2 亿元，同比减少 88.7%；销售毛利率 14.9%，同比下降 1.7pct，环比提高 4.5pct；销售净利率 0.5%，同比下降 4.2pct，环比提高 8.8pct。



图表150: 其他橡胶制品行业营收及增速(亿元)



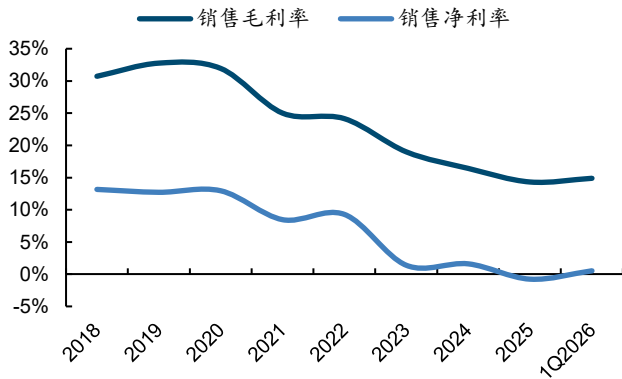
图表151: 其他橡胶制品行业净利润及增速(亿元)



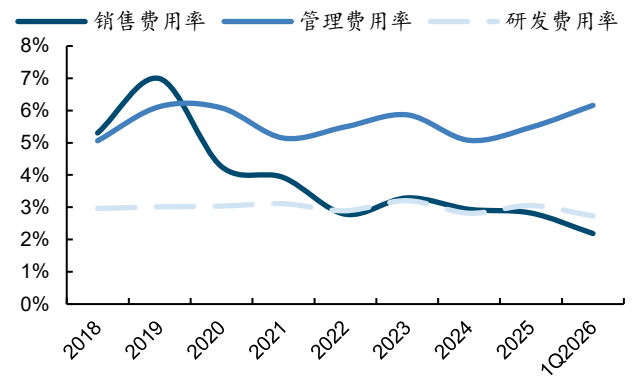
来源: WIND、国金证券研究所

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



图表153: 其他橡胶制品行业期间费用率情况



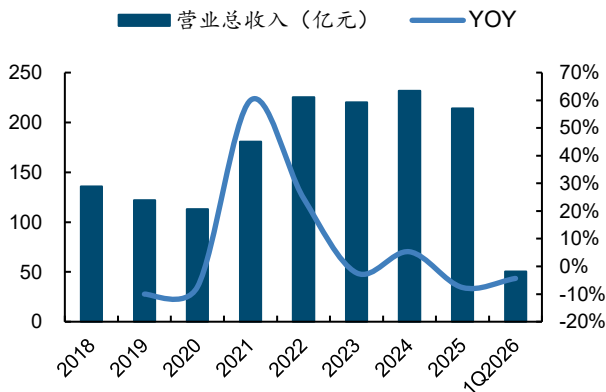
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

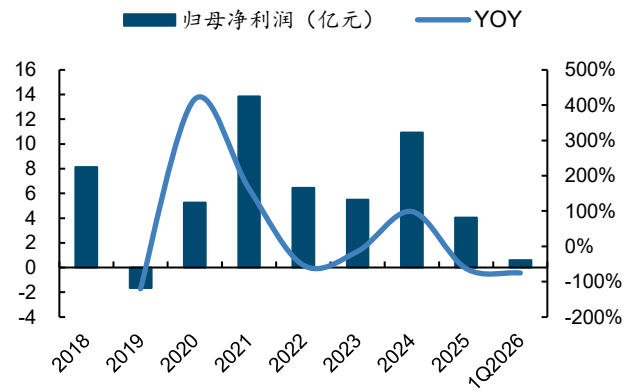
3.31 炭黑

- 2025 年业绩下滑且盈利承压, 2026 年 1 季度业绩延续下滑趋势。2025 年板块实现营业收入 214 亿元, 同比减少 7.6%; 归母净利润 4 亿元, 同比减少 62.9%; 销售毛利率 8.7%, 同比下降 1.6pct; 销售净利率 1.9%, 同比下降 2.8pct; 销售费用率 0.8%, 同比提高 0.1pct; 管理费用率 2.8%, 同比提高 0.4pct; 研发费用率 1.4%, 同比提高 0.3pct。2026 年 1 季度板块实现营业收入 50 亿元, 同比减少 4.3%; 归母净利润 0.6 亿元, 同比减少 75.6%; 销售毛利率 7.4%, 同比下降 3pct, 环比提高 0.8pct; 销售净利率 1.1%, 同比下降 3.5pct, 环比提高 3.3pct。

图表154: 炭黑行业营收及增速(亿元)



图表155: 炭黑行业净利润及增速(亿元)

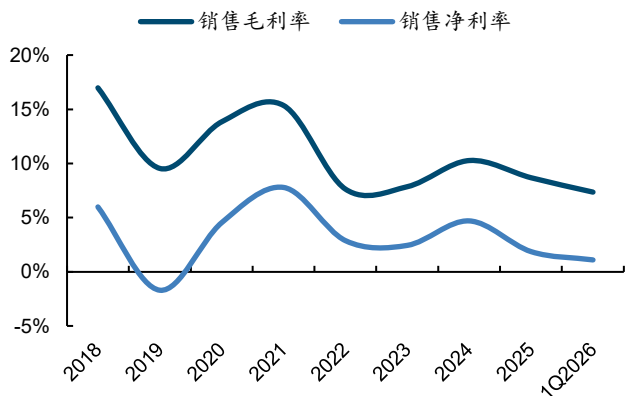


来源: WIND、国金证券研究所

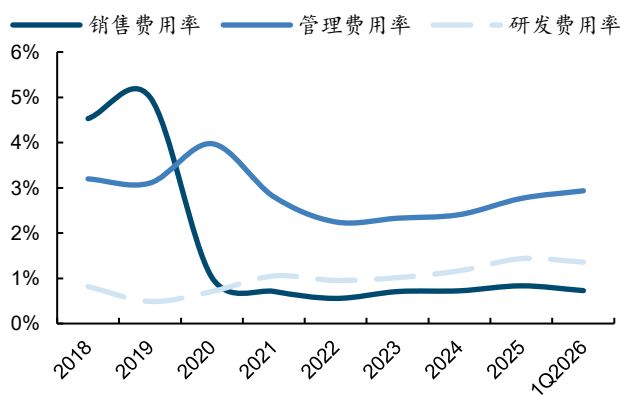
来源: WIND、国金证券研究所



图表156: 炭黑行业销售毛利率和净利率情况



图表157: 炭黑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

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, 地缘冲突背景下化工品涨价关注度快速提升。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 年表现出较强的业绩弹性。在地缘冲突油价暴涨的背景下, 煤化工等受益板块和涨价方向关注度提升, 此外科技方向热度不减, 随着 AI 应用持续落地材料端也迎来主题性行情。

图表158: 2025 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)
上纬新材	其他化学制品	1820%	苏利股份	农药	1877%	1.93
宏和科技	玻纤	341%	北化股份	民爆用品	1029%	2.63
横河精密	其他塑料制品	299%	先锋新材	其他化学制品	820%	0.70
再升科技	玻纤	274%	宏和科技	玻纤	786%	2.02
东材科技	其他塑料制品	263%	先达股份	农药	628%	1.37
杭州高新	其他塑料制品	258%	*ST 艾艾	其他塑料制品	596%	0.44
凯美特气	其他化学制品	246%	利民股份	农药	490%	4.80
新金路	氯碱	222%	富淼科技	其他化学制品	427%	0.15
振华股份	无机盐	221%	达威股份	纺织化学用品	413%	0.36
藏格矿业	钾肥	210%	华邦健康	农药	339%	7.13

来源: WIND、国金证券研究所

图表159: 2026 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)
金牛化工	其他化学原料	150%	恒逸石化	涤纶	3774%	19.95
百川股份	其他化学制品	102%	佛塑科技	其他塑料制品	2695%	5.56
宏和科技	玻纤	90%	江天化学	其他化学原料	1474%	0.13
宏柏新材	其他化学制品	75%	和邦生物	纯碱	1287%	1.74
金煤科技	其他化学制品	69%	石大胜华	聚氨酯	1087%	2.82
金正大	复合肥	69%	青松股份	其他化学制品	1048%	0.22
华特气体	其他化学制品	59%	天赐材料	其他化学制品	1006%	16.54
山东赫达	其他化学制品	58%	龙蟠科技	石油加工	926%	2.14
卫星化学	其他化学原料	56%	恩捷股份	其他化学制品	902%	2.60
闰土股份	纺织化学用品	51%	永太科技	氟化工及制冷剂	890%	1.05

来源: WIND、国金证券研究所



五、投资建议

- 化工整体业绩开始修复，油价剧烈波动背景下行业关注度提升但细分板块业绩分化。基本面角度来看，一方面当前行业扩产周期基本结束且不少子行业盈利仍然处于周期相对底部，周期磨底结束后有望迎来修复；另一方面部分因为油价暴涨阶段性受损的板块在调整后估值的性价比也开始逐渐得到体现，因而继续看好大化工板块投资机会。周期方向建议关注需求具备支撑且供应端出现积极变化的细分行业，前期因为油价受损且未来有望修复的细分板块，以及竞争优势显著的龙头企业；产业趋势方面建议继续关注 AI 应用加速推进后带来的材料端机遇。

六、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方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：北京市东城区建国内大街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