



化工与新材料事业部

2025化工上市公司发展报告

周期筑底向左，产业升级向右

2025年11月

和君集团

HEJUN GROUP

总指导：匡奕球

指导：陈思南、赵镇（化工平头哥）

编写：潘锦涛、徐嘉垚、郭江依、张伊始

了解更多信息，请查询
www.hejun.com或关注
微信公众号：



和君咨询

关于和君集团

和君集团：创始于2000年春，总部在北京，集团实缴注册资本1亿元，先后在北京、上海、深圳成立总部，在赣南森林深处建立和君小镇。和君集团三大业务为咨询、资本和商学，三大业务形成一体两翼的格局：以咨询业务为主体、以资本业务和商学业务为两翼，通过“咨询+资本+人才”的综合服务实现客户价值倍增。

和君咨询：是亚洲本土大型规模的管理咨询机构之一，咨询师队伍达到1000多人。持续经营二十余年，累计服务八千余家企业和政府客户，包括央企和民企，跨国公司、500强和中小企业，遍布国内和国外。目前，每年运作项目数量超过800个，在数十个行业里积累有丰富的案例和经验。和君咨询是国内首家获得国际管理咨询协会理事会（ICMCI）认证的咨询机构，荣获CMCFIRM资格证书。

和君资本：和君集团旗下资产管理和投资平台，倡导并践行赋能式投资的资本品牌，以股权投资的方式，为企业提供资金并赋能于企业，为财富人士或机构提供财富管理服务，累计管理股权投资基金100多亿元。先后管理过福建省政府、上海市政府、重庆市政府、江苏省政府等多个政府引导基金和产业基金，累计投资了100多家创新企业、拟上市企业和上市公司，是若干家上市公司的前三大股东。

和君商学：始于2003年，旨在为高新技术企业，提供大势、政策、产业、经营、管理、科技、金融、创业、职业等方面的培训、课程和师资，以及校企合作服务。

和君教育小镇：坐落于江西赣州会昌，万亩森林与竹海，林泉飞瀑、田园生活、宜居宜业、天人合一，规划总投资50亿元，建设和君集团的总部基地、和君商学院的校园及其附属幼儿园、附属中小学。

了解更多信息，请关注：



和君咨询化工与
新材料事业部

化工平头哥微信公众号：



关于和君化工与新材料事业部

简介：和君化工与新材料事业部是和君集团旗下深耕化工与新材料行业的专业团队，致力于成为国内化工与新材料行业高质量咨询服务的领先团队，以实效的思想、知识和方案，推动中国化工与新材料行业高质量发展与持续升级，助力中国实现从化工大国向化工强国的飞跃。

发展理念：秉承“研究+团队”双轮驱动的发展理念，即以研究打底，持续跟踪化工与新材料行业的最新动态，洞察行业运行机制与发展趋势；通过良好的机制吸引优秀人才，打造具有凝聚力与战斗力的咨询队伍，为行业优秀企业持续赋能。

服务类型：战略规划、组织管控、人才管理、并购整合、卓越运营、品牌营销、数字化等。

代表客户：中国石油化工股份有限公司、中海石油化学股份有限公司、陕西延长石油（集团）有限责任公司、中化化肥有限公司、浙江物产化工集团有限公司、浙江传化化学集团有限公司、湖南省轻工盐业集团有限公司、江苏梅兰化工有限公司、陕西煤化工新材料集团有限公司、贵州磷化（集团）有限责任公司、上海悦联生物科技有限公司、江西中氟化学材料科技股份有限公司、浙江新安化工集团股份有限公司、山东博汇集团有限公司、山东海科集团、中海油气（泰州）石化有限公司、苏州晶瑞化学股份有限公司、西陇科学股份有限公司、宁波博汇化工科技股份有限公司、抚顺东科精细化工有限公司等。

关于化工平头哥

化工平头哥介绍：专注于化工、新材料领域的行业深度分析类型公众号，迄今已发布近1000篇原创分析文章。主要涉及的领域有石油化工、煤化工、新材料、新能源及其他精细化工品。化工平头哥旨在为行业朋友提供交流平台，为业内企业在投资、决策等环节提供支持帮助。

报告研究对象

本次研究对象为2025年8月底在A股上交所、深交所、北交所处于上市状态的化工企业，共计431家。

行业分类结构

基于申万行业分类（2021），划分为一级行业、二级行业、三级行业3个行业级别，目前共有1个一级行业、7个二级行业、33个三级行业。

一级行业	二级行业	三级行业
基础化工	化学原料	纯碱
		氯碱
		无机盐
		其他化工原料
		煤化工
		钛白粉
	化学制品	涂料油墨
		民爆制品
		纺织化学制品
		其他化学制品
		氟化工
		聚氨酯
		食品及饲料添加剂
		有机硅
		胶粘剂及胶带
		化学纤维
	粘胶	
	其他化学纤维	
	氨纶	
	锦纶	
	塑料	其他塑料制品
		改性塑料
		合成树脂
		膜材料

一级行业	二级行业	三级行业
基础化工	橡胶	其他橡胶制品
		炭黑
		橡胶助剂
	农化制品	氮肥
		磷肥及磷化工
		农药
		钾肥
		复合肥
	非金属材料II	非金属材料III

货币单位

本报告中营业收入、归母净利润等指标数据的货币单位，如无特别说明，均为人民币元。

数据获取时间

2025年8月31日，即A股上市公司2025年半年报的最后一个披露日。

分析框架

本报告基于和君特有的“咨询+资本”双重视角，结合对于化工行业长期跟踪研究的知识储备与经验积累，系统构建A股化工上市公司的分析框架，旨在全面剖析A股化工上市公司的宏观发展脉络与微观运行机制，深刻揭示中国化工产业与资本的互动关系及其演变趋势。

本报告首先立足全局维度，对化工行业做了整体概述，从发展阶段、行业地位、细分结构、区域格局等角度对A股化工上市公司进行全面扫描，形成对A股化工上市公司的整体认知与系统评价。

而后聚焦公司层面，对A股化工上市公司的市场表现、经营状况、资本运作、产能建设、科技创新、国际化发展等进行重点分析，解剖市场主体的发展状况，洞悉面临的发展挑战，挖掘背后的发展规律。

最后从产业政策与典型案例两方面出发，进行深入解读，导出对于化工上市公司高质量发展的关键指引与深刻启示。

CONTENTS

目 录

01摘要	8
02整体概况	11
行业处于创新驱动与全球化发展新阶段	12
行业各维度居A股中上，综合影响力显著	15
细分领域分化，化学制品占据核心地位	20
浙鲁苏引领，区域格局呈现梯次分布	28
03市场表现	36
化工品价格2024年震荡后承压，2025年后持续低位运行	37
化工品价差2024年宽幅震荡，2025年先负后正再收敛	39
股价跑输大盘，估值持续处于历史低位	40
市值涨跌分化显著，头部与高成长标的突出	43
04经营状况	45
营收显规模韧性，归母净利润呈结构性分野	46
营收增速由负转正，利润增速仍负但大幅收窄	55
盈利能力深度承压，分化格局折射产业转型攻坚	63
营运能力分化显著，资产与账款管理显经营韧性	66
资产负债率边际抬升，财务策略适配产业升级	70
05资本运作	72
IPO、增发全面收缩，资本聚焦优质赛道与核心项目	73
债券融资温和修复，资金向优质项目与头部主体集中	78
06产能建设	80
资本开支同比收缩，固定资产延续增长但节奏放缓	81
在建工程稳步增长增速放缓，细分行业分化，头部聚集突出	87
07科技创新	92
研发强度整体抬升，资源向高端赛道与头部专精特新企业集中	93
研发人员占比继续提升，细分行业与企业间分化显著	99
08国际化发展	105
境外营收整体修复增长，细分行业分化，头部深度嵌入全球市场	106
外资持股分化加剧，高端技术型企业获重点配置	112
09政策指引	118
鼓励类政策聚焦绿色低碳、高端化与园区集约化	119
限制类政策刚性清退落后产能与低效违规布局	123
资本市场政策支持高端绿色转型，引导资本流向战略领域	125
10案例启示	127
万华化学以一体化与全球布局构筑规模护城河	128
新和成以技术壁垒与专精路线实现逆周期增长	132
上纬新材估值脱离基本面的投机性溢价与双向警示	136



1

摘要

ABSTRACT

2024~2025年，中国化工行业迈入**周期筑底企稳与产业升级深化双向交织的关键转折期**，行业运行呈现“需求分化加剧、供给结构优化、成本压力缓释、政策引导明确”的多重特征。**需求端“新兴强、传统弱”的分化格局进一步凸显**：新能源、电子信息、高端制造等新兴下游保持高速增长，持续拉动高端化工品需求；而房地产、纺织等传统下游需求仍处调整周期，拖累部分大宗化工品表现。**供给端则聚焦“高端扩能、落后出清”的结构性调整主线**：头部企业加速布局新能源材料、电子化学品、生物基材料等高端赛道，相关领域固定资产投资持续加码；同时，在政策推动下，落后产能加速出清，行业供给格局持续优化。**成本端呈现“能源价格波动收窄、合规成本刚性上升”的特征**：原油、煤炭等能源价格波动收窄，能源成本压力边际缓解；但环保、安全等方面的投入持续增加，合规成本已成为影响企业盈利的重要因素。

在此背景下，本报告基于对2024年度及2025年1~8月A股化工上市公司的全面研究与深入分析，得出如下核心结论：

一、整体概况

- **发展阶段**：A股化工上市公司三十余载发展历程中，伴随板块迭代与结构优化，当前正处于创新驱动与全球化发展的关键阶段。
- **行业地位**：化工行业在A股各行业中，公司数量、市值、营收、利润等维度均处于中上游水平，综合影响力显著。
- **细分结构**：A股化工上市公司细分行业分化显著，化学制品在公司数量、市值、营收、利润等诸多维度占据核心地位，其余细分行业呈梯次分布。
- **区域格局**：A股化工上市公司区域发展格局分化鲜明，浙江、山东、江苏在企业数量、市值、营业收入、归母净利润等维度形成引领态势，其余省份则依据资源禀赋与产业升级节奏呈现梯次发展特征。

二、市场表现

- **化工品价格**：2024年度，化工品价格震荡修复后再度承压，行业弱复苏遇阻；2025年1~8月，化工品价格持续低位下行，行业仍处底部筑底阶段。
- **化工品价差**：2024年度，化工品价差震荡加剧，多在正负区间切换；2025年1~8月，化工品价差先负后正，中期扩大后小幅收窄。
- **估值水平**：2024年度，化工行业股价小幅上涨，但显著跑输大盘；2025年1~8月，化工行业股价震荡上行依旧落后大盘，估值持续处于历史低位。
- **市值表现**：2024年度，化工行业内部的A股上市公司表现出明显分化，多数公司市值下滑，但仍有部分公司市场表现突出。

三、经营状况

- **经营规模**：2024年度，A股化工上市公司营收体现规模韧性，归母净利润呈现结构性分野。
- **增长速度**：2024年度，A股化工上市公司的营收增速由负转正，利润增速仍处于负值区间但大幅收窄。

- 盈利能力：2024年度，化工上市公司盈利能力深度承压，分化格局折射产业转型升级攻坚。
- 营运能力：2024年度，化工上市公司营运能力分化显著，资产与账款管理折射经营韧性重塑。
- 偿债能力：2024年度，化工上市公司资产负债率边际抬升，财务策略适配产业升级与周期应对。

四、资本运作

- 股权融资：2024年度，IPO、增发全面收缩，资本聚焦优质赛道与核心项目
- 债券融资：2024年度，化工上市公司债券融资温和修复，债务资金向优质项目与头部主体集中。

五、产能建设

- 固定资产：2024年度，A股化工上市公司资本开支同比收缩，固定资产延续增长但节奏放缓，产能建设从规模扩张转向存量优化与高端升级。
- 在建工程：2024年度，化工上市公司在建工程总额稳步增长但增速放缓，细分行业分化显著，头部企业聚集效应突出。

六、科技创新

- 研发投入：2024年度，A股化工上市公司研发强度整体抬升，资源向高端赛道与头部专精特新企业集中，创新驱动转型逻辑凸显。
- 人才密度：2024年度，化工上市公司整体研发人员占比持续提升，细分行业与企业间分化显著，头部技术型公司研发人力集聚效应突出。

七、国际化发展

- 境外营收：2024年度，化工上市公司境外营收整体修复增长，细分行业分化显著，头部企业深度嵌入全球市场。
- 外资持股：持股2024年度，化工上市公司外资持股分化加剧，高端技术型企业获重点配置，折射全球资本对中国化工高端化转型的认可。

八、政策指引

- 鼓励类政策：聚焦绿色低碳、高端化、智能化，推动产业升级与园区集约化。
- 限制类政策：刚性清退落后工艺设备与老旧装置，优化低效违规布局，强化环保安全约束。
- 资本市场政策：科创板支持先进化工新材料，并购重组市场化改革深化，绿色金融倾斜高端绿色项目，引导资本流向战略领域。

九、案例启示

- 万华化学：以一体化布局与全球化拓展构筑规模护城河，传统业务稳基本盘，新兴业务拓增长极。
- 新和成：凭技术壁垒与专精路线实现逆周期增长，印证技术驱动与细分深耕的成长价值。
- 上纬新材：估值与基本面错配，警示过度依赖资本情绪与短期事件的风险，凸显盈利兑现对估值支撑的重要性。



2

整体概览

OVERVIEW

（一）发展阶段：A股化工上市公司三十余载发展历程中，伴随板块迭代与结构优化，当前正处于创新驱动与全球化发展的关键阶段

1990年末，上海证券交易所（以下简称“上交所”）、深圳证券交易所（以下简称“深交所”）相继成立，标志着中国资本市场进入崭新的发展阶段。1992年8月5日，贵州中毅达股份有限公司(600610.SH)在上交所挂牌交易，开启中国化工企业A股上市的历史进程。伴随中国化工行业的快速发展与中国资本市场的逐步成熟，A股化工上市公司在过去三十年间获得了长足发展。

A股化工上市公司的发展历程可以分为以下四个阶段：

一、起步发展阶段（1992~2003年）

1992年，中毅达在上交所首发上市开始，截至2003年底，化工行业共有70家企业在A股上市，其中上交所主板42家，占比60%；深交所主板28家，占比40%。

这一阶段具有如下主要特点，一是市场结构单一，仅有主板市场，尚未形成多层次资本市场体系；二是上交所主导，上交所主板上市公司数量占比超过六成，成为主要融资渠道；三是行业代表性强，上市公司多为行业龙头企业，规模较大，对行业发展具有引领作用；四是发展速度平稳，年均新增上市公司约5.8家，反映资本市场初期发展特征。

二、全面发展阶段（2004~2008年）

2004年，深交所中小企业板正式设立，为中小化工企业提供了更为宽广的融资平台和更多的发展机遇，推动化工行业上市公司进入全面发展阶段。在这一阶段共26家化工企业上市，其中上交所主板2家，占比7.7%；深交所主板（含中小板）24家，占比92.3%。

这一阶段具有如下主要特点，一是深交所崛起，深交所主板成为化工企业上市主要渠道，占比超过90%；二是中小企业受益，中小板的设立为中小型化工企业提供了融资机会，促进了行业多元化发展；三是上市数量波动增长，2008年达到阶段峰值10家，反映资本市场对化工行业的关注度提升；四是行业覆盖面扩大，上市公司从传统化工向精细化工、专用化学品等领域扩展。

三、加快发展阶段（2009~2018年）

2009年，深交所创业板获批设立，进一步丰富了国内资本市场的层次，为创新型、成长型化工企业带来了更多上市机会，推动行业进入加快发展阶段。在这一阶段共159家化工企业上市，其中上交所主板48家，占比30.2%；深交所主板57家，占比35.8%；深交所创业板：54家，占比34.0%。

这一阶段具有如下主要特点，一是多层次市场形成，主板、创业板共同发展，形成较为均衡的上市格局；二是创业板快速发展，创业板上市企业占比达34%，成为创新型化工企业的重要融资渠道；三是上市数量显著增加，十年间上市公司数量是前12年总和的2.3倍，年均新增15.9家；四是行业结构优化，新材料、高端化学品等细分领域上市公司占比提升，行业向高端化发展。

四、创新驱动与全球化发展阶段（2019年至今）

伴随上交所科创板、北京证券交易所（以下简称“北交所”）的陆续设立，中国资本市场的整体结构日益完善，服务科技创新的功能得到强化，对外开放的态度获得彰显，也为具备科技创新能力与推行国际化战略的化工企业提供了广阔舞台，2019年至2024年间，化工行业共有177家企业上市，其中上交所主板42家，占比23.7%；上交所科创板30家，占比16.9%；深交所主板16家，占比9.0%；深交所创业板61家，占比34.5%；北交所：28家，占比15.8%。

这一阶段具有如下主要特点，一是市场体系多元化，科创板和北交所的设立使资本市场层次更加丰富，满足不同类型化工企业的融资需求；二是创新驱动特征明显，科创板和北交所合计占比达32.7%，成为重要的上市板块，反映行业向创新驱动转型趋势；三是创业板持续活跃，深交所创业板上市企业占比34.5%，保持行业领先地位；四是上市速度加快，六年时间上市公司数量已超过上一阶段十年总和，年均新增29.5家；五是行业结构深度调整，新能源材料、高端化学品、绿色环保技术等领域上市公司占比显著提升。

图表：1992-2024年化工企业A股上市历程与板块分布

单位：家

发展阶段	年份	上交所 主板	上交所 科创板	深交所 主板	深交所 创业板	北交所	合计
起步 发展阶段	1992	3	0	0	0	0	3
	1993	1	0	4	0	0	5
	1994	3	0	1	0	0	4
	1995	1	0	0	0	0	1
	1996	7	0	4	0	0	11
	1997	4	0	7	0	0	11
	1998	3	0	5	0	0	8
	1999	1	0	5	0	0	6
	2000	5	0	2	0	0	7

图表：1992-2024年化工企业A股上市历程与板块分布（续前表）

单位：家

发展阶段	年份	上交所 主板	上交所 科创板	深交所 主板	深交所 创业板	北交所	合计
起步 发展阶段	2001	7	0	0	0	0	7
	2002	2	0	0	0	0	2
	2003	5	0	0	0	0	5
全面 发展阶段	2004	2	0	2	0	0	4
	2005	0	0	0	0	0	0
	2006	0	0	5	0	0	5
	2007	0	0	7	0	0	7
	2008	0	0	10	0	0	10
加快 发展阶段	2009	0	0	4	1	0	5
	2010	1	0	18	7	0	26
	2011	3	0	13	12	0	28
	2012	1	0	3	4	0	8
	2013	0	0	0	0	0	0
	2014	3	0	0	2	0	5
	2015	5	0	6	2	0	13
	2016	8	0	5	7	0	20
	2017	22	0	6	11	0	39
	2018	5	0	1	2	0	8
创新 驱动与全 球化发 展阶段	2019	7	5	0	6	0	18
	2020	8	10	5	9	3	35
	2021	11	10	5	20	4	50
	2022	4	3	3	14	6	30
	2023	9	2	2	6	11	30
	2024	3	0	1	6	4	14

（二）行业地位：化工行业在A股各行业中，公司数量、市值、营收、利润等维度均处于中上游水平，综合影响力显著

截至2025年8月底，A股共有上市公司5427家，其中化工上市公司数量为431家，在A股占比为7.94%，在31个申万一级行业里，排名第4位。从行业竞争格局与产业属性审视，化工行业能跻身前列，本质源于其工业母料的核心定位。一方面，为新能源、电子信息等领域的新兴产业提供关键材料，有力支撑产业升级进程；另一方面，持续为建材、纺织等传统工业体系供给基础原料，是横跨新旧经济、串联多产业链的产业基石。

庞大的上市公司基数，既映射出化工行业覆盖从基础大宗品到高端新材料的多元细分领域特征，也预示着行业内部将因赛道成长空间、技术壁垒、规模效应等维度的差异，在后续发展中呈现更为显著的分化态势。

图表：截至2025年8月底A股各行业公司数量及其占比

排名	行业	公司数量(家)	在A股占比(%)
1	机械设备	590	10.87%
2	医药生物	494	9.10%
3	电子	485	8.94%
4	基础化工	431	7.94%
5	电力设备	393	7.24%
6	计算机	359	6.62%
7	汽车	300	5.53%
8	轻工制造	165	3.04%
9	建筑装饰	163	3.00%
10	国防军工	142	2.62%
11	有色金属	141	2.60%
12	环保	138	2.54%
13	公用事业	133	2.45%
14	传媒	131	2.41%
15	交通运输	129	2.38%
16	通信	129	2.38%
17	食品饮料	128	2.36%
18	农林牧渔	115	2.12%
19	纺织服饰	107	1.97%
20	家用电器	102	1.88%
21	房地产	100	1.84%
22	商贸零售	97	1.79%
23	非银金融	83	1.53%
24	社会服务	81	1.49%
25	建筑材料	73	1.35%

排名	行业	公司数量(家)	在A股占比(%)
26	石油石化	48	0.88%
27	钢铁	44	0.81%
28	银行	42	0.77%
29	煤炭	37	0.68%
30	美容护理	31	0.57%
31	综合	16	0.29%

截至2025年8月底，化工行业的总市值为41312.22亿元，在A股总市值占比为3.51%，在31个申万一级行业里，排名第12位。从市值格局看，银行、电子、非银金融等前列行业，或凭借业态的资源集中度，或凭借赛道的高估值属性，形成更大市值规模。而化工行业的市值站位，本质映射其产业基石的双重赋能逻辑。一方面，为新能源、电子信息等新兴高增长领域提供关键材料，成为这些产业市值扩张的隐性支撑；另一方面，传统大宗化工品的稳定供给，构筑起盈利基本盘。这种“传统基本盘+新兴成长端”的结构，既推动行业总市值跻身中上游，也因传统板块的估值克制、新兴赛道成长溢价尚未完全释放，使整体市值暂居第12位。

展望未来，随着高端新材料领域国产替代加速与需求爆发，化工行业的内部市值结构将进一步分化，新兴赛道企业市值有望持续攀升，推动行业在A股市值格局中的影响力向成长属性更突出的方向迭代。

图表：截至2025年8月底A股各行业市值及其占比

排名	行业	总市值(亿元)	在A股占比(%)
1	银行	153953.98	13.07%
2	电子	129902.97	11.03%
3	非银金融	82861.52	7.04%
4	医药生物	76827.71	6.52%
5	电力设备	69457.06	5.90%
6	通信	60055.45	5.10%
7	机械设备	54139.51	4.60%
8	计算机	52482.35	4.46%
9	汽车	52368.84	4.45%
10	食品饮料	48814.87	4.14%
11	石油石化	43050.45	3.66%
12	基础化工	41312.22	3.51%
13	有色金属	40538.53	3.44%
14	公用事业	37385.38	3.17%

排名	行业	总市值(亿元)	在A股占比(%)
15	交通运输	33353.75	2.83%
16	国防军工	32134.71	2.73%
17	家用电器	20740.7	1.76%
18	建筑装饰	19432.65	1.65%
19	传媒	17887.58	1.52%
20	煤炭	17494.46	1.49%
21	农林牧渔	15102.23	1.28%
22	房地产	12017.41	1.02%
23	商贸零售	11004.41	0.93%
24	轻工制造	10837.07	0.92%
25	钢铁	9593.85	0.81%
26	建筑材料	8773.85	0.75%
27	环保	8646.43	0.73%
28	纺织服饰	6592.22	0.56%
29	社会服务	5641.39	0.48%
30	美容护理	3727.75	0.32%
31	综合	1553.88	0.13%

2024年度，化工行业的营业收入为22357.33亿元，在A股占比为3.11%，在31个申万一级行业里，排名第13位。从行业营收格局看，建筑装饰、石油石化、银行等前列行业，多依托强产业属性或经济命脉地位形成大规模营收。而化工行业能跻身中上游，本质源于其既为建筑、汽车、电力设备等传统支柱产业提供基础原料，又为新能源、电子等新兴领域输送关键材料，是串联新旧产业的原料枢纽。

这一营收规模既彰显化工行业覆盖大宗品到精细化学品的全链条特征，筑牢了营收底盘；也折射出行业内传统大宗品仍占一定营收权重，高端新材料等高附加值领域的营收贡献尚有提升空间。未来伴随国产替代与产业升级进程，若高端领域营收占比持续扩大，化工行业的营收成长弹性与行业排名有望进一步突破。

图表：2024年度A股各行业营业收入及其占比

排名	行业	营业收入(亿元)	在A股占比(%)
1	建筑装饰	87294.57	12.14%
2	石油石化	79482.77	11.06%
3	银行	56511.98	7.86%

排名	行业	营业收入 (亿元)	在A股占比 (%)
4	交通运输	46993.64	6.54%
5	汽车	39846.23	5.54%
6	电子	35004.67	4.87%
7	有色金属	34713.26	4.83%
8	电力设备	34193.07	4.76%
9	非银金融	33701.44	4.69%
10	通信	25357.56	3.53%
11	医药生物	24694.99	3.43%
12	公用事业	23410.7	3.26%
13	基础化工	22357.33	3.11%
14	机械设备	20349.14	2.83%
15	钢铁	20104.73	2.80%
16	房地产	19742.4	2.75%
17	家用电器	15792.57	2.20%
18	煤炭	14308.18	1.99%
19	商贸零售	12908.92	1.80%
20	农林牧渔	12583.5	1.75%
21	计算机	12478.94	1.74%
22	食品饮料	10887.95	1.51%
23	建筑材料	6829.32	0.95%
24	轻工制造	6181.11	0.86%
25	国防军工	5744.99	0.80%
26	传媒	5070.62	0.71%
27	纺织服饰	4682.82	0.65%
28	环保	3679.92	0.51%
29	社会服务	1954.23	0.27%
30	综合	1216.83	0.17%
31	美容护理	889.77	0.12%

2024年度，化工行业的归母净利润为1099.36亿元，在A股占比为2.10%，在31个申万一级行业里，排名第16位。从A股整体利润格局看，银行、非银金融等金融类行业，凭借金融业态的资源聚合与盈利模式优势，以及食品饮料等行业，依托强业态属性占据利润前列。

化工行业能在利润端跻身中上游，核心源于周期基本盘稳固与成长新赛道突破的双向作用。一方面，化肥、纯碱等传统大宗化工品，锚定农业、建材等刚需领域，在行业周期波动中筑牢了盈利基本盘；另一方面，新能源汽车、半导体等新兴产业爆发，带动锂电电解液、电子特气等高端化工材料需求激增，为行业开辟出成长型利润空间。

不过，化工行业仍受原材料成本波动、环保约束等因素制约，且内部细分领域分化显著，传统板块利润弹性有限，新兴赛道因技术壁垒与需求红利，展现出更强的盈利活力。这种格局既彰显出化工行业的利润韧性，也暗示着行业未来利润增长将持续向高端化、创新驱动的领域倾斜。

图表：2024年度A股各行业归母净利润及其占比

排名	行业	归母净利润（亿元）	在A股占比（%）
1	银行	21440.7	40.89%
2	非银金融	5273.59	10.06%
3	石油石化	3744.7	7.14%
4	食品饮料	2172.82	4.14%
5	通信	2079.41	3.97%
6	交通运输	2007.48	3.83%
7	公用事业	1936.68	3.69%
8	建筑装饰	1715.79	3.27%
9	汽车	1536.4	2.93%
10	煤炭	1494.52	2.85%
11	医药生物	1415.81	2.70%
12	电子	1403	2.68%
13	有色金属	1385.81	2.64%
14	家用电器	1198.57	2.29%
15	机械设备	1100.22	2.10%
16	基础化工	1099.36	2.10%
17	电力设备	923.59	1.76%
18	农林牧渔	495.11	0.94%
19	环保	232.35	0.44%
20	轻工制造	221.73	0.42%
21	国防军工	200.03	0.38%
22	纺织服饰	188.15	0.36%
23	传媒	184.04	0.35%
24	建筑材料	183.08	0.35%
25	商贸零售	179.83	0.34%
26	计算机	166.63	0.32%
27	美容护理	80.13	0.15%
28	社会服务	79.9	0.15%
29	综合	-11.33	-0.02%
30	钢铁	-92.26	-0.18%
31	房地产	-1603.74	-3.06%

（三）细分结构：A股化工上市公司细分行业分化显著，化学制品在公司数量、市值、营收、利润等诸多维度占据核心地位，其余细分行业呈梯次分布

1. 企数分布

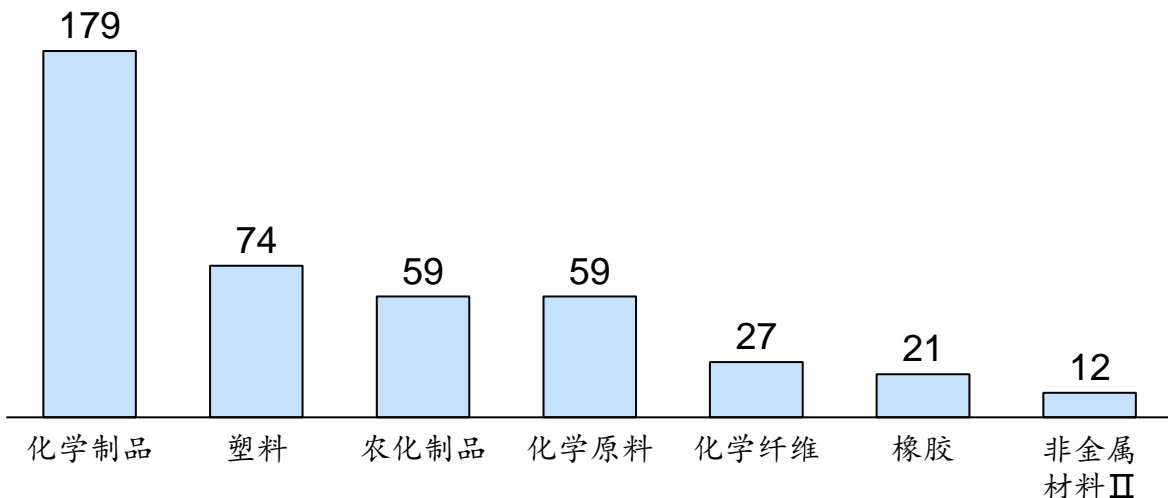
截至2025年8月底，A股化工上市公司共计431家，在细分行业形成化学制品主导，塑料、农化制品、化学原料等多赛道梯次协同的分布格局。化学制品以179家（占比41.53%）成为绝对核心，塑料（74家，17.17%）、农化制品与化学原料（各59家，均13.69%）紧随其后，化学纤维（27家，6.26%）、橡胶（21家，4.87%）、非金属材料II（12家，2.78%）占比相对较低。

这种细分领域的企业数量结构，实则是化工行业基础支撑性与创新成长性的双重逻辑映射。化学制品赛道之所以集聚近半上市公司，根源在于其横跨传统与新兴产业的枢纽属性，既覆盖传统大宗品，又深度渗透新能源电解液、半导体特气等高端领域，成为化工对接新旧经济的核心接口，自然吸引最多企业布局。塑料、农化制品、化学原料等赛道，以强需求与规模效应构成化工产业的中坚底座，支撑传统产业体系运转，因此形成第二梯队的企业数量规模。化学纤维、橡胶等赛道，一方面以常规产品服务纺织、汽车等成熟下游维持基本盘，另一方面在高性能纤维、特种橡胶等高端方向孕育创新增长点，是化工第二增长曲线的潜在突破领域，企业数量则体现出从传统向高端过渡的阶段性特征。

从本质看，这种细分企业数量的分布，是化工工业基石与创新引擎双重角色的具象化。传统赛道以“规模+刚需”托住产业基本盘，新兴方向以“技术+新场景”打开成长空间，最终共同塑造了化工产业韧性打底、创新破局的发展格局。

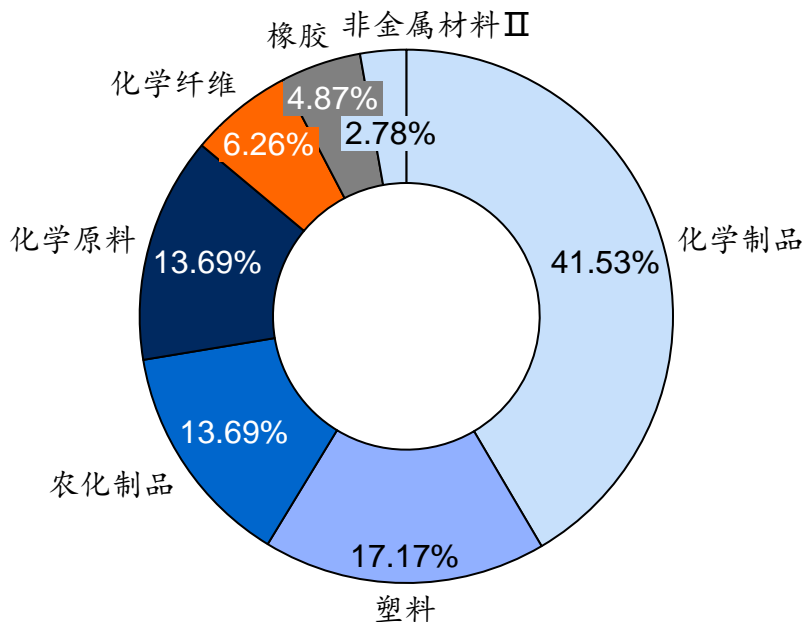
图表：截至2025年8月底A股化工上市公司数量排名分布（按细分行业）

单位：家



图表：截至2025年8月底A股化工上市公司数量占比结构（按细分行业）

单位：%



2. 市值分布

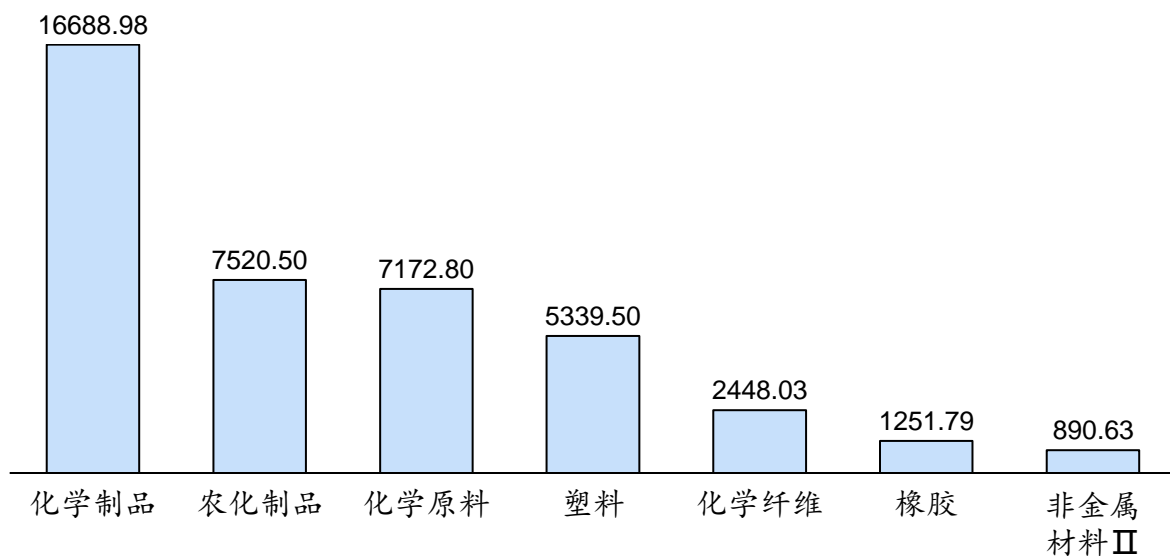
截至2025年8月底，A股化工上市公司总市值总计为4.13万亿元，其中化学制品行业以16688.98亿元总市值、40.40%的占比成为绝对“市值锚”，显示市场资源向头部行业高度集中。农化制品（7520.50亿元，18.20%）、化学原料（7172.80亿元，17.36%）、塑料（5339.50亿元，12.92%）紧随其后，化学纤维、橡胶、非金属材料II市值及占比相对较低。各细分行业间市值规模差异显著，最大行业（化学制品）市值是最小行业（非金属材料II）的18.7倍。

这种市值结构的本质逻辑是化工新兴成长势能与传统价值底座的分层映射。化学制品赛道之所以形成万亿级市值“压舱石”，源于其高端化与新场景的双重赋能，既包含新能源材料、电子化学品等踩中产业风口的高成长领域，也涵盖具备全球竞争力的精细化工龙头，成为化工对接新经济与全球竞争的价值核心；农化制品、化学原料赛道，锚定粮食安全刚需与工业原料根本，头部企业凭借资源掌控力、一体化产能优势，在周期波动中维持盈利稳定性与规模壁垒，构筑起化工市值的传统价值底座；塑料赛道则兼具通用材料规模性与高端改性材料成长性，通用塑料依托下游庞大需求形成市值基本盘，而改性工程塑料则为市值增长提供新动能；化学纤维、橡胶等赛道，传统领域因产能过剩、竞争激烈导致市值弹性不足，仅在高性能细分领域有少量高市值企业突围，因此整体市值占比偏低。

从产业发展视角看，这种市值分布既彰显了化工作为工业基石的价值韧性，更凸显了创新驱动的成长势能。未来，随着新能源、电子信息等产业持续升级，以及国产替代向更深层次推进，化学制品的市值主导效应或将进一步强化，而传统赛道的市值分化也会加剧，只有向绿色化、高端化、一体化转型的企业，才能在市值竞争中维持优势。

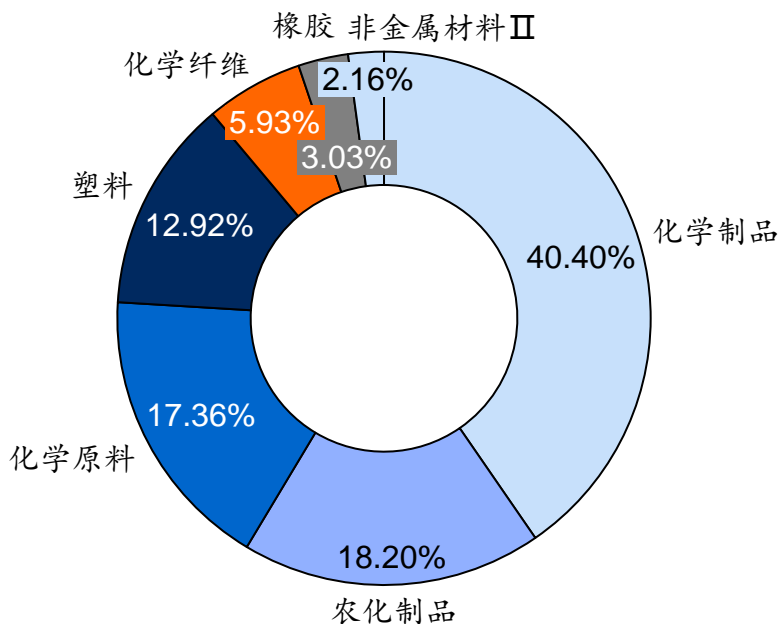
图表：截至2025年8月底A股化工上市公司市值排名分布（按细分行业）

单位：亿元



图表：截至2025年8月底A股化工上市公司市值占比结构（按细分行业）

单位：%



3. 营收分布

2024年度，A股化工上市公司营业收入总计为2.24万亿元，细分行业营业收入呈现出清晰的层级格局。化学制品以7663.30亿元营收、34.28%的占比稳居首位；化学原料（4798.66亿元，21.46%）、农化制品（4576.47亿元，20.47%）、塑料（2547.84亿元，11.40%）与化学纤维（2071.37亿元，9.26%）共同构成第二梯队，四者合计贡献超6成营收，撑起行业营收基本盘；而橡胶（490.51亿元，2.19%）、非金属材料II（209.18亿元，0.94%）等领域营收占比相对靠后，形成“核心引领、多元支撑、长尾补充”的结构特征。这一格局并非偶然，而是各细分赛道在产业链中的位势、产品量价特性及下游需求层级差异共同作用的结果。

化学制品能成为行业营收顶梁柱，核心在于其产业链中游枢纽与全场景需求覆盖的独特优势。作为连接上游原料与下游终端的中间环节，化学制品既承接基础烯烃、芳烃等原料的加工增值；又能凭借多品类、宽应用的特性，同时对接传统与新兴两类需求。在传统领域，为建材、纺织等行业提供工业助剂、纺织化学品，需求平稳且基数庞大，构成营收基本盘；在新兴领域，新能源汽车所需的锂电电解液、半导体产业依赖的电子特气等产品，不仅单价远高于传统化工品，更随着下游产业扩产实现量价齐升，成为拉动营收增长的强引擎。这种稳基本盘与强增长极的组合，让化学制品在营收规模上远超其他细分领域。

化学原料的营收规模，依托产业链上游源头大规模周转的底层逻辑。作为全行业的原料供给底座，化学原料的核心产品是几乎所有化工细分领域的生产基础。这类产品的单价虽受上游能源、资源价格波动影响，但胜在生产规模大、周转效率高。头部化学原料企业往往具备一体化产能，单条生产线年产能可达数百万吨，即便单价平稳，通过大规模生产与快速周转的模式，仍能支撑起庞大的营收体量。

农化制品的营收韧性，源于农业刚需托底与粮价传导联动的双重保障。化肥、农药等农化产品直接对接粮食安全这一核心需求，无论经济周期如何波动，农业生产对农化品的需求始终具备刚性，人要吃饭，地要施肥的刚性需求，决定了农化制品营收的稳定性。同时，全球粮价波动还会形成传导效应，当粮价处于上行周期时，种植户收益提升，会主动增加对优质化肥、高效农药的投入，既拉动销量增长，也为价格适度提升提供空间；即便粮价平稳，国家春耕保供、农资补贴等扶持政策，也能保障农化企业生产与销售稳定。这种刚需与政策的双重支撑，让农化制品始终是第二梯队的重要成员，成为行业营收的稳定器。

塑料赛道的营收逻辑，是通用材料普适性与消费需求关联性的体现。聚乙烯、聚丙烯等通用塑料，广泛应用于包装、日用品、汽车轻量化等与居民消费、制造业紧密相关的领域——小到食品包装膜，大到汽车保险杠，都离不开塑料产品。这类需求的特点是场景分散但总量庞大，单一应用场景规模有限，但无数细分场景叠加后，形成稳定的消费级需求基数；加之居民消费升级、制造业轻量化趋势的推动，塑料需求稳步增长，最终凭借应用场景广、需求基数大的优势，稳居第二梯队。

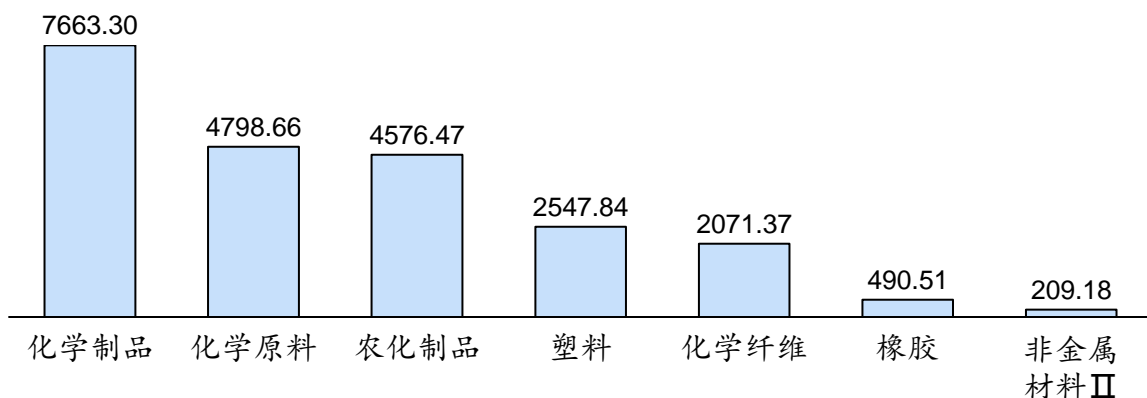
化学纤维之所以能归入第二梯队，关键在于其中游材料属性与传统刚需支撑的双重价值。作为第二产业中制造业的重要细分，化学纤维以PX、PTA等化学原料为上游输入，通过加工转化为涤纶、锦纶等产品，下游对接纺织这一民生领域——从服装面料到家纺用品，纺织行业的稳定需求为化学纤维提供了坚实的营收基本盘。尽管近年来受消费需求分化、海外订单转移等影响，化学纤维行业面临一定增长压力，但2071.37亿元的营收体量，仍是橡胶、非金属材料Ⅱ等领域的4倍以上；且随着产业用纤维等新兴场景的拓展，其营收韧性进一步凸显。

相比之下，橡胶、非金属材料Ⅱ等领域营收占比偏低，根源在于下游需求受限与产品竞争充分的双重制约。橡胶行业受上游天然橡胶价格波动、下游轮胎行业增收不增利的传导影响，即便产量保持稳定，营收规模也难以大幅增长；非金属材料Ⅱ因应用场景相对小众，下游需求基数较小，营收自然处于行业下游。

从本质上看，化工细分行业营收的分布格局，是产业链位置决定增值空间、需求属性决定营收稳定性、产品特性决定增长弹性的综合结果。它既体现了化工行业在服务传统产业、保障民生需求时的基础性，也展现了在支撑新兴产业、推动产业升级时的成长性，而这种差异，正是化工行业在国民经济中多元角色的直观映射，也为行业企业优化营收结构、寻找新增长极提供了明确方向。

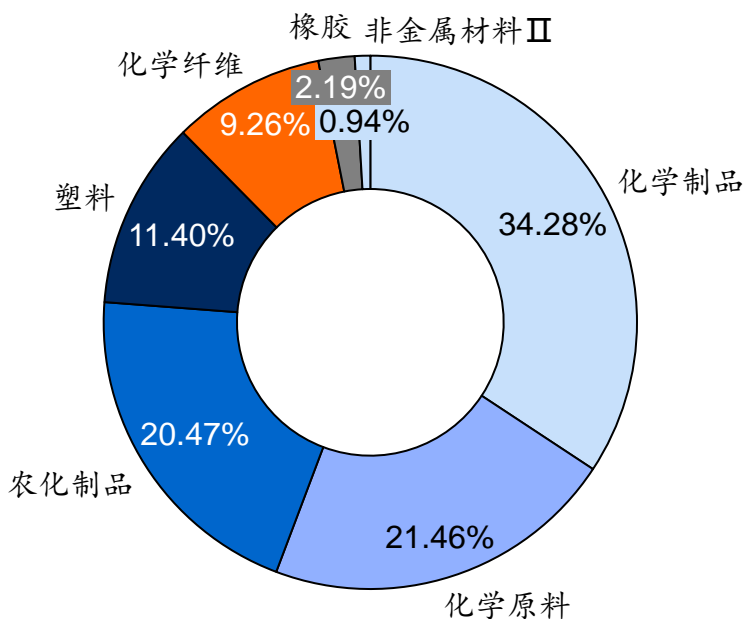
图表：2024年度A股化工上市公司营业收入排名分布（按细分行业）

单位：亿元



图表：2024年度A股化工上市公司营业收入占比结构（按细分行业）

单位：%



4. 利润分布

2024年度，化工行业归母净利润总计为1099亿元，细分领域归母净利润呈现化学制品主导，原料、农化协同，多赛道分层贡献的格局。化学制品以454.45亿元净利润、41.34%的占比成为绝对利润引擎；化学原料（254.32亿元，23.13%）、农化制品（236.09亿元，21.48%）构成利润核心梯队；塑料（63.73亿元，5.80%）、化学纤维（54.55亿元，4.96%）、橡胶（24.99亿元，2.27%）、非金属材料II（11.22亿元，1.02%）则依次形成利润补充与长尾分布。这种利润结构的差异，是各细分赛道在供需关系、技术壁垒、成本传导能力等维度分化的直接体现，也折射出化工行业价值创造向高壁垒领域集中的趋势。

化学制品能领跑利润，核心源于高端突破、成本管控、需求溢价的三重合力。一方面，新能源、电子等新兴领域的高端材料需求爆发，这类产品技术壁垒高，企业凭借先发专利与工艺优势，既能以高单价获取溢价，又能通过产能扩张摊薄成本；另一方面，传统精细化工龙头通过一体化布局与数字化管理，将成本压至行业低位，从基础原料到终端成品全链条覆盖，再叠加数字化系统对生产、库存的精准调控，即便原材料价格波动，仍能保持可观利润。

化学原料的利润贡献，依托资源禀赋、规模效应、周期红利的组合优势。作为化工产业链源头，该领域的头部企业或坐拥稀缺资源，通过资源垄断获取超额收益；或凭借

超大规模一体化产能，在行业周期上行阶段，以量价齐升放大利润。同时，这类企业对上游能源、资源议价能力更强，成本传导更顺畅，最终使其净利润稳居第二梯队。

农化制品的利润韧性，来自粮食安全刚需、全球化肥供需错配的双重驱动。化肥、农药直接服务粮食安全，需求天然具备刚性；2024年全球范围内，部分化肥主产国因能源政策、环保约束收缩产能，叠加国内春耕、秋播集中需求，推动化肥价格中枢上移。以钾肥、磷肥领域龙头为例，不仅销量因种植面积稳定保持平稳，价格上涨更直接转化为利润，使农化制品跻身利润核心梯队，成为化工行业利润的稳定器。

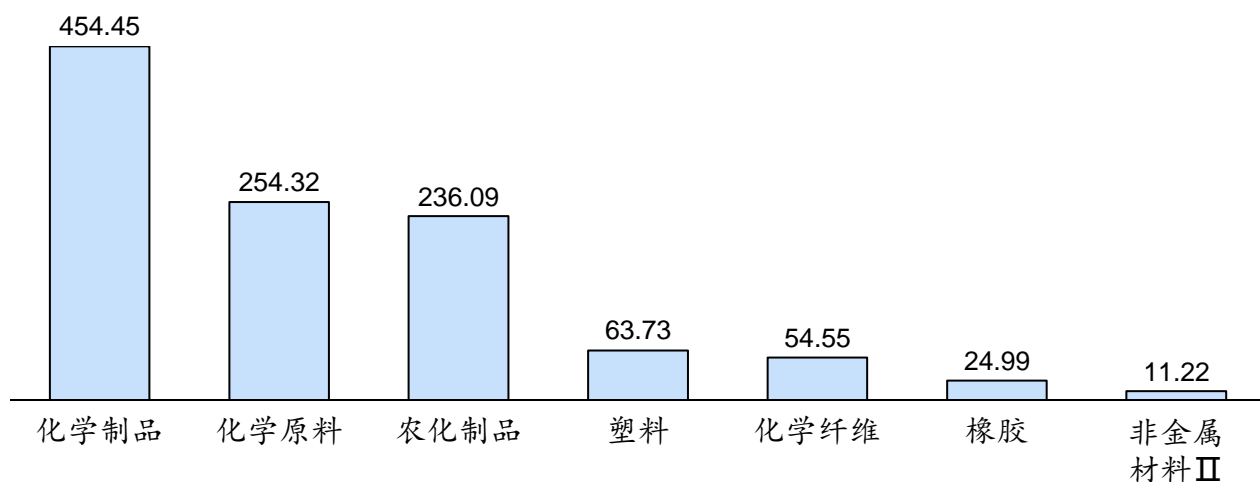
塑料、化学纤维等赛道的利润表现，凸显通用领域承压、高端领域突围的分化特征。在塑料行业，通用塑料因产能过剩、竞争激烈，利润被大幅压缩；但改性塑料凭借技术壁垒，成为塑料板块利润的核心支撑。在化学纤维行业，整体利润不高，但高性能纤维领域的头部企业，凭借技术突破与进口替代，利润增速显著高于行业平均，成为化学纤维利润的核心来源。

反观橡胶、非金属材料Ⅱ等领域，要么受上游天然橡胶价格波动挤压利润，要么因应用场景小众、市场空间有限，利润规模与占比相对靠后，反映出需求天花板与成本压力对利润的制约。

2024年化工细分领域的利润格局，是创新驱动价值、刚需保障底线、周期影响弹性的综合结果。化学制品的高利润彰显高端化、新材料方向的成长潜力；原料、农化的表现验证资源与刚需领域的利润韧性；塑料、化学纤维的分化则提示行业唯有向技术密集型、高附加值领域转型，才能突破利润瓶颈。这种利润分布的差异，也为化工行业未来的发展指明方向，价值创造将持续向具备技术壁垒、供需格局更优的领域集中。

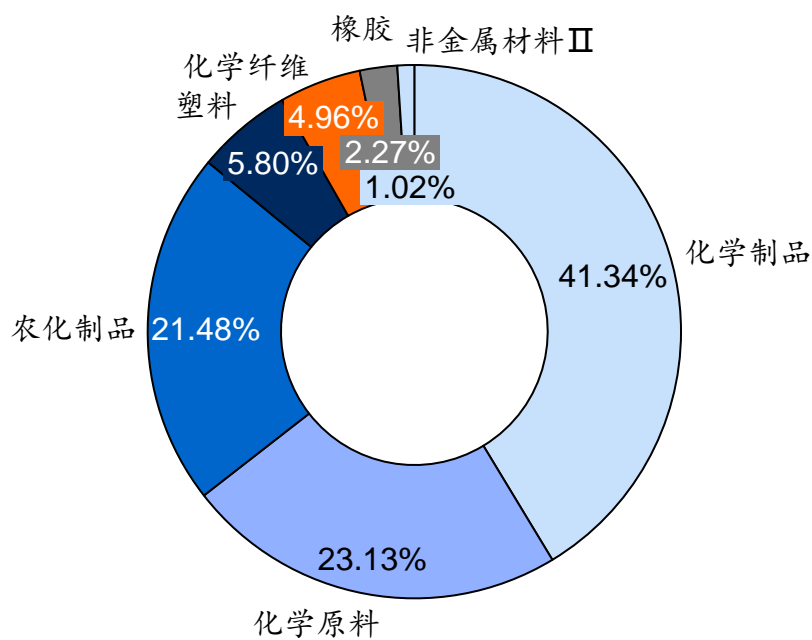
图表：2024年度A股化工上市公司归母净利润排名分布（按细分行业）

单位：亿元



图表：2024年度A股化工上市公司归母净利润占比结构（按细分行业）

单位：%



（四）区域格局：A股化工上市公司区域发展格局分化鲜明，浙江、山东、江苏在企业数量、市值、营业收入、归母净利润等维度形成引领态势，其余省份则依据资源禀赋与产业升级节奏呈现梯次发展特征

1. 企数分布

按照公司注册地址所在省份进行区域划分，截至2025年8月底，中国431家A股化工上市公司，除香港、澳门、台湾、黑龙江、海南外，分布于29个省份。

A股化工上市公司数量的区域分布呈现长三角领跑，环渤海、珠三角等区域分层协同的集聚特征。浙江以74家（占比17.17%）、江苏以71家（占比16.47%）位居前二，两省合计占比超33%；山东（46家，10.67%）、广东（39家，9.05%）、上海（30家，6.96%）构成第二梯队；安徽、四川等省份形成区域补充，西部、北部部分省份因资源禀赋或产业定位差异，企业数量相对偏少。企业数量整体呈现东部沿海领先，中西部均衡发展的分布格局，背后是区域产业基础、民营经济活力、化工园区配套、下游市场需求等多重因素长期作用的结果。

浙江、江苏能成为化工上市公司最集中的区域，核心源于民营经济活力与产业链深度协同的双向赋能。一方面是民营经济的创新与效率优势，两省民营化工企业占比较高，凭借灵活的经营机制，在精细化工、新材料等领域快速突破。另一方面是化工园区的集群效应，长三角拥有国家级化工园区，配套的港口物流、上下游企业集聚，大幅降低企业物流与协作成本，推动更多企业通过上市实现规模化发展。

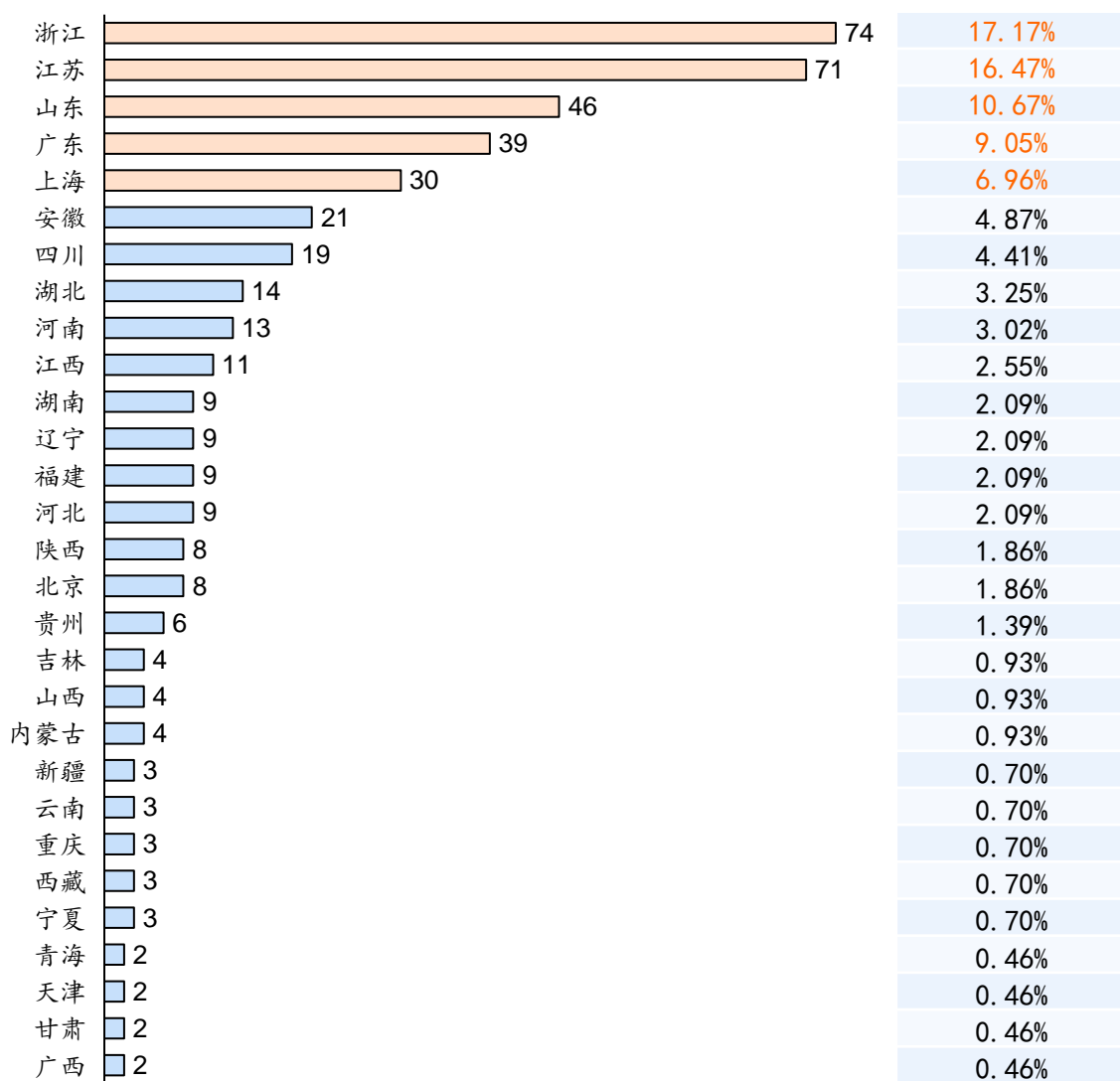
第二梯队省份的化工上市公司集聚，各有独特逻辑。山东作为传统化工大省，依托石油、煤炭等资源禀赋与国企、民企双轮驱动的产业基础，在煤化工、化肥等领域形成规模优势，重资产、高产值的企业批量上市，撑起数量规模。广东受益于外向型经济与新兴产业需求，化工企业聚焦电子化学品、高端涂料、功能材料等领域，凭借贴近下游市场与技术国产替代优势，培育出一批专精特新上市公司。上海以总部经济、研发创新为核心，既有化工龙头企业，也有聚焦高端特种化学品、生物化工的创新型公司，依托长三角科技资源与国际化平台，成为化工上市企业的创新中枢。

安徽、四川等省份的化工上市公司，多依托区域特色资源或政策红利。安徽依托铜陵有色金属、安庆石化等产业基础，在化工新材料领域培育企业；四川凭借磷矿、天然气资源，发展磷化工、天然气化工产业。而西部、北部部分省份，或因化工资源开发条件受限，或因产业定位聚焦能源基地而非精细化工，导致化工上市公司数量偏少，体现出化工产业“资源-产业-资本”联动的区域梯度差异。

A股化工上市公司的省域分布，本质是化工行业“资源属性+制造属性+创新属性”在地理空间的投射。长三角靠民营活力与产业链协同成为创新制造高地，山东凭资源与传统产业基础保持规模优势，广东、上海依托市场与创新平台聚焦高端细分，其他省份基于自身禀赋形成补充。这种格局既反映当前化工行业的区域竞争力差异，也为未来区域间产业协同、梯度转移埋下伏笔，资源型省份可向加工制造延伸，制造型省份可向高端创新突破，最终推动化工行业的区域平衡与整体升级。

图表：截至2025年8月底A股化工上市公司数量及其占比排名分布（按省份）

单位：家，%



2. 市值分布

截至2025年8月底，A股化工上市公司总市值为4.13万亿元，市值的区域分布呈现创新型集群与资源型龙头双轮引领、区域间市值分化显著的特征。浙江以8463.20亿元总市值、20.49%的占比居首；山东（6136.31亿元，14.85%）、江苏（4426.36亿元，10.71%）紧随其后；广东、上海形成第二梯队，四川、宁夏、青海等资源富集省份亦贡献可观市值，多数中西部及北部省份市值占比相对偏低。这种格局的本质，是产业创新密度与资源禀赋厚度对化工企业价值重估的双重作用。

浙江能领跑化工市值，核心源于高端化工集群的创新与赛道双逻辑。省内化工上市公司集中于精细化工、新能源材料等领域，既踩中新能源、电子产业升级的风口，又凭借国产替代技术与细分领域卡位形成高壁垒——这类企业不仅业绩增速快，更因稀缺性与成长确定性获得资本市场的高估值，最终推动区域总市值突破8000亿元，成为化工市值“标杆区”。

山东的高市值，依托传统化工龙头的重资产与资源掌控力。作为传统化工大省，山东汇聚煤化工等领域头部企业，对原油、煤炭等上游资源的整合能力，使其在周期波动中保持盈利韧性，重资产、高壁垒的特性，支撑起区域超6000亿元的总市值。

江苏的市值表现，是高端制造与细分赛道冠军的合力结果。与浙江类似，江苏化工企业聚焦新能源材料、电子化学品等领域，但更突出细分冠军模式。这类企业虽规模未必极致，但凭借卡脖子技术与稀缺性，同时实现业绩与估值的双重提升，最终推动区域总市值突破4000亿元。

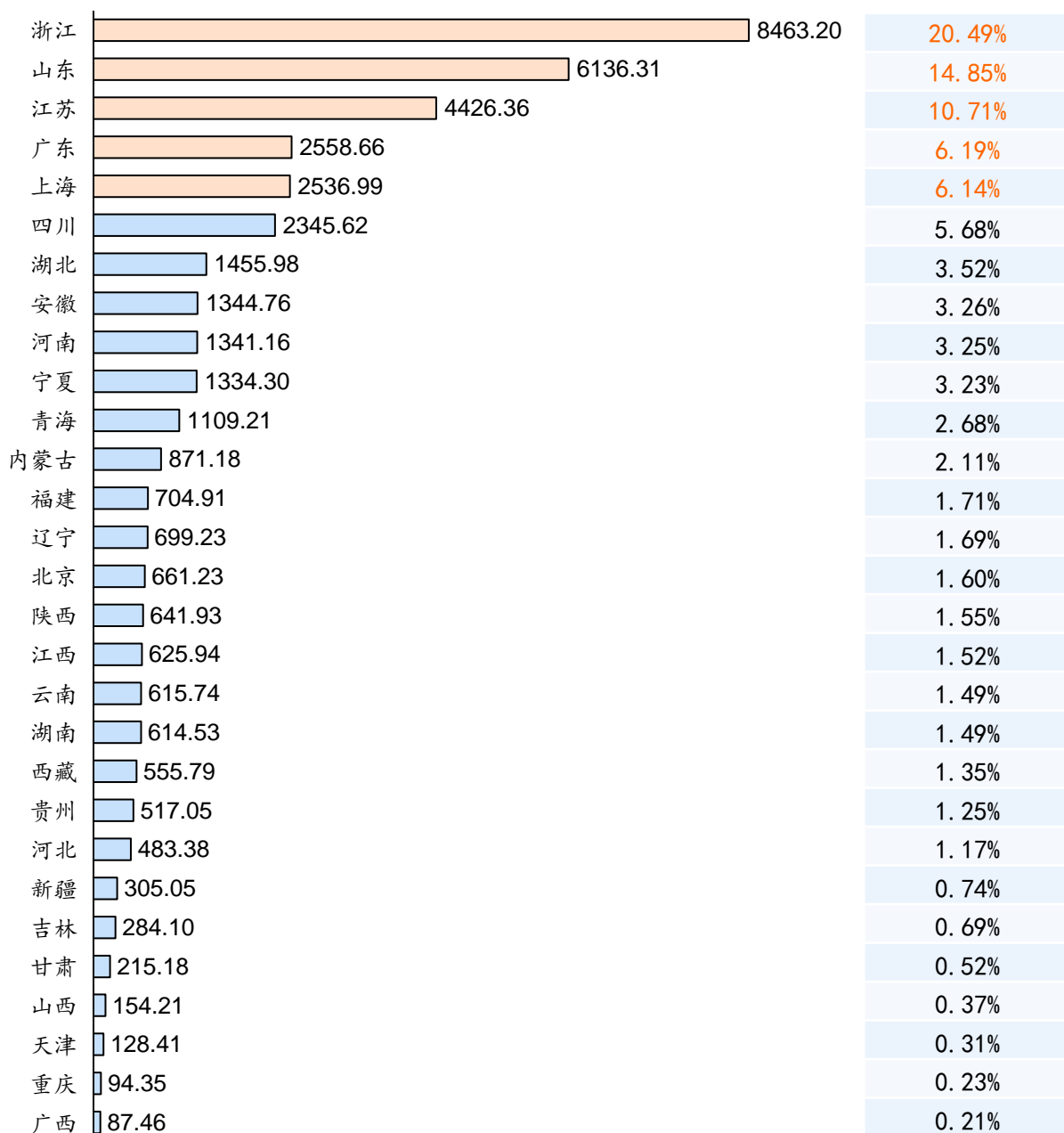
四川、宁夏、青海等资源富集省份的市值贡献，源于特色资源型化工的刚需与稀缺性。四川依托磷矿、天然气资源发展磷化工、天然气化工，宁夏、青海凭借盐湖资源布局钾肥、锂盐产业，这些领域既对接粮食安全、新能源材料等刚性需求，又因资源稀缺性形成天然壁垒。在产业风口下，相关上市公司市值迎来爆发式增长，成为区域市值的重要支撑。

反观多数中西部及北部省份，化工产业或聚焦中低端加工，因技术壁垒低、竞争充分，难以获得估值溢价；或资源开发程度不足，无法将资源禀赋转化为高市值。这种差异，本质是产业升级深度对区域化工市值的根本制约。

简言之，化工上市公司的区域市值分布，是创新驱动估值、资源锚定价值、赛道决定弹性的综合体现。创新型集群靠技术与风口获得高溢价，资源型龙头凭壁垒与刚需维持高市值，而这种分化既折射出化工产业向高端化、特色化升级的方向，也为区域化工产业的价值提升指明了路径。

图表：截至2025年8月底A股化工上市公司市值及其占比排名分布（按省份）

单位：亿元，%



3. 营收分布

2024年度，A股化工上市公司营业收入总计为2.24万亿元，营业收入的区域分布呈现传统产业强省（山东）与新兴产业集群（浙江、江苏）引领，资源型、加工型省份梯次协同的特征。山东以4448.93亿元营收、19.90%的占比居首；浙江（4177.61亿元，18.69%）、江苏（1926.37亿元，8.62%）紧随其后；广东、上海构成第二梯队，湖北、四川等省份依托产业基础或资源禀赋贡献可观营收，多数中西部及部分东部省份营收占比相对偏低。这种格局的本质，是传统化工的规模底盘与新兴化工的成长动能在区域层面的差异化体现。

山东领跑化工营收，核心源于传统化工全产业链的规模效应与资源深度整合。作为国内化工产业覆盖最齐全的省份，山东从煤化工到化肥、橡胶，全领域布局重资产、大规模型企业，煤化工打通“煤→焦炭→化工品”全链条，化肥企业依托原料优势实现规模化生产。这种全产业链覆盖与大规模生产的模式，让山东在营收端形成绝对优势，成为化工营收的压舱石。

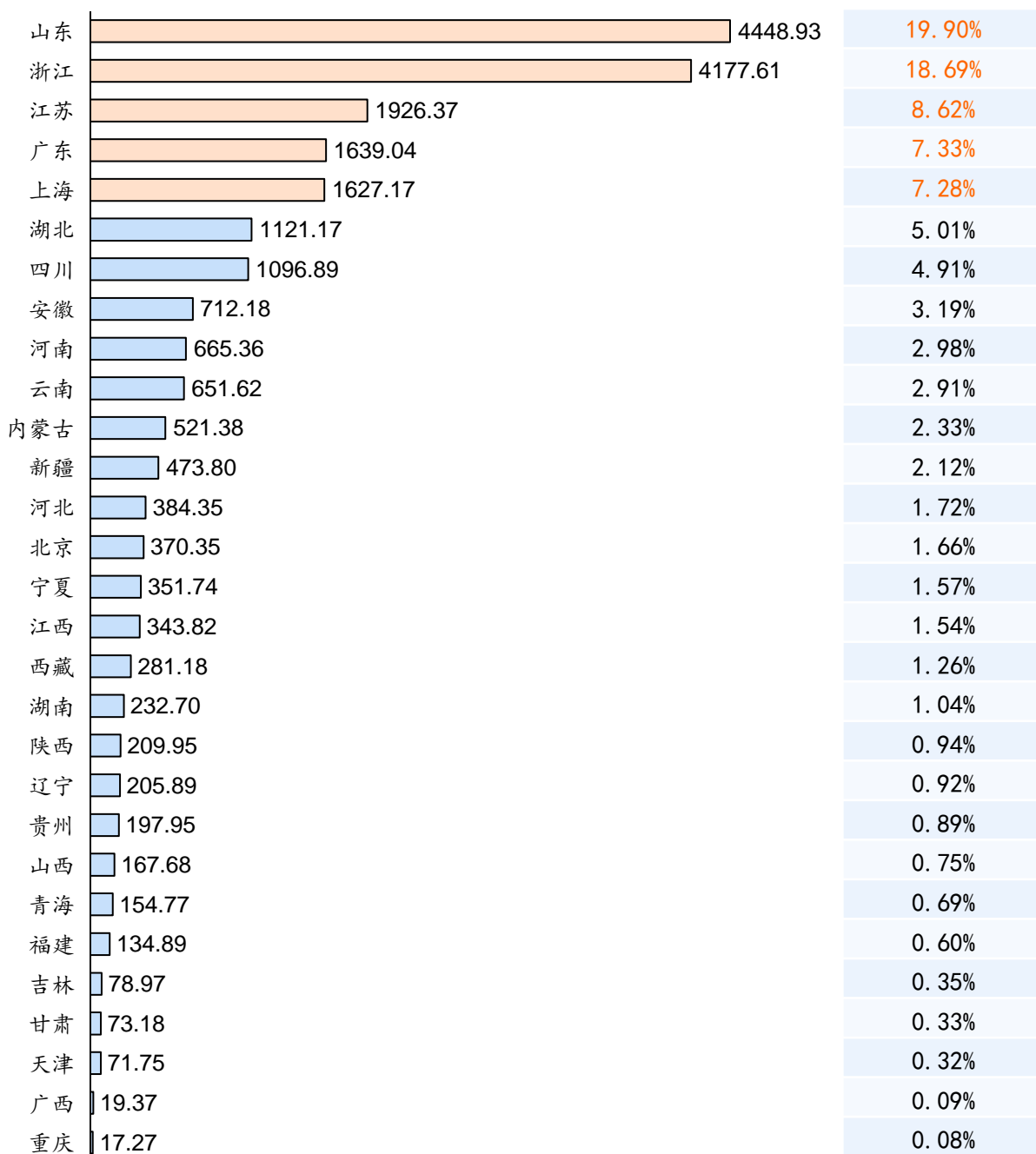
浙江、江苏的高营收，依托新兴化工领域的创新驱动与细分赛道突破。两省化工企业聚焦精细化工、新能源材料、电子化学品等新兴领域，既踩中新能源、电子产业升级的需求风口，又通过技术迭代与国产替代在细分赛道快速起量，凭借技术壁垒切入高端供应链，实现小产品、大市场的营收爆发，成为化工营收的成长引擎。

广东、上海等东部省市，依托临港区位与高端制造配套，在化工新材料、特种化学品领域形成营收贡献；湖北、四川等省份，或凭借磷矿、天然气等资源，或依托区域化工园区的加工能力，承接产业转移并形成规模营收。而多数中西部及部分东部省份，或因化工产业聚焦中低端通用品，或因产业布局零散，导致营收占比靠后，体现出资源禀赋、产业定位对营收规模的直接制约。

总体来看，化工上市公司的区域营收分布，是传统化工的规模韧性与新兴化工的成长活力共同作用的结果。传统强省靠全产业链规模筑牢底盘，新兴集群凭创新与赛道红利拉动增长，这种分化既反映化工产业新旧动能转换的区域节奏，也为不同省份化工产业的营收提升指明方向，要么做厚传统产业的规模与效率，要么做精新兴领域的技术与赛道。

图表：2024年度A股化工上市公司营业收入及其占比排名分布（按省份）

单位：亿元，%



4. 利润分布

2024年度，A股化工上市公司归母净利润总计为1099.34亿元，利润的区域分布呈现创新集群与资源龙头引领、传统领域分化加剧的特征。浙江以289.74亿元、26.36%的占比居首，山东以264.92亿元、24.10%紧随，两者合计贡献超50%的利润；云南、广东、宁夏等省份依托资源或特色产业贡献可观利润；辽宁、山西等部分省份出现亏损，折射出化工产业利润创造的区域分化逻辑。

浙江领跑利润，核心源于高端化、高附加值赛道的集群优势。省内化工企业集中布局电子化学品、锂电新材料等领域，这类产品技术壁垒高，叠加新能源产业爆发式需求，既保障营收规模，更因稀缺性与技术溢价获得高毛利，最终推动利润登顶。

山东的利润贡献，依托传统化工“一体化规模+高端化延伸”的组合效应。作为传统化工大省，山东煤化工企业通过“煤→焦炭→化工品”全产业链布局，以规模效应摊薄成本；同时，部分企业向高端聚烯烃、特种橡胶等领域延伸，在稳住传统基本盘的同时，通过高端产品提升利润弹性，支撑起超260亿元的归母净利润。

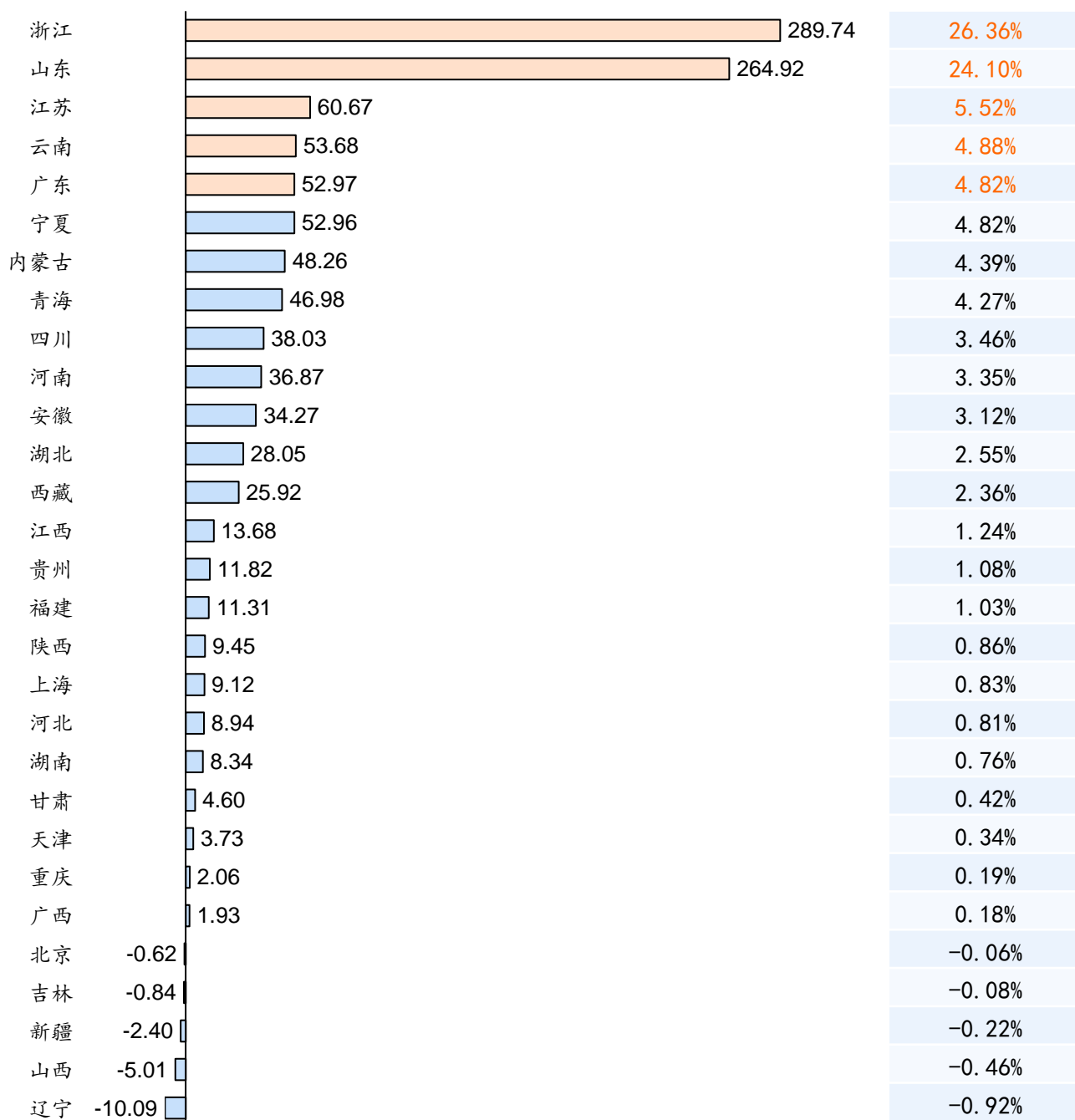
云南、宁夏等资源富集省份的利润表现，源于特色资源与新兴需求的共振。云南凭借磷矿资源，推动磷化工向新能源材料转型，新能源汽车产销高增长带动相关产品需求，直接转化为利润；宁夏依托煤炭、盐湖资源，在煤化工高端品、钾肥等领域，受益于资源成本优势与市场需求稳定，实现利润有效释放。

辽宁、山西等省份出现亏损，本质是传统化工领域的结构性困境。这些区域的化工企业多聚焦焦炭、普通化肥等领域，既面临上游煤炭、原油等原料价格波动的成本挤压，又因产品技术含量低、同质化竞争激烈，在下游需求疲软时，难以通过提价或扩量转移压力，最终导致利润亏损，反映出传统化工领域产业升级滞后的发展瓶颈。

简言之，化工上市公司的区域利润分布，是创新能力决定成长上限、资源禀赋锚定利润底座、产业升级速度影响盈利稳定性的综合体现。利润向创新集群与资源龙头集中的趋势，既彰显化工产业高端化、特色化的升级方向，也为区域化工产业利润提升指明路径，要么向高附加值领域创新突破，要么将资源优势转化为特色产业红利。

图表：2024年A股化工上市公司归母净利润及其占比排名分布（按省份）

单位：亿元，%





3

市场表现

MARKET PERFORMANCE

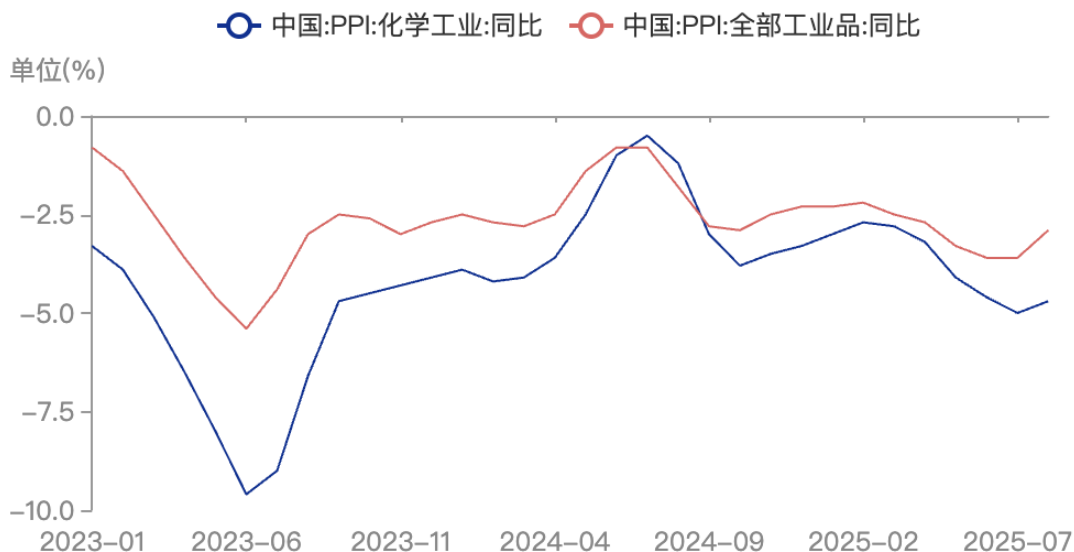
（一）化工品价格：2024年度，化工品价格震荡修复后再度承压，行业弱复苏受阻；2025年1-8月，化工品价格持续低位下行，行业仍处底部筑底阶段

2024年度，化学工业PPI当月同比呈现“修复→回落”的震荡态势。1月同比-3.9%，7月收窄至全年最小降幅-0.5%，接近由负转正，但8月后再度下行，12月跌至-3.3%，修复节奏滞后于全部工业品PPI，显示化工品价格修复缺乏持续性。国内化工产品价格指数（CCPI）全年均值约4550，较2023年的4677.12同比下降2.7%，虽降幅收窄但仍处下行通道，1月均值约4580，7月维持在4720左右，8月后快速回落，12月跌至4310，年末价格已低于2023年年末水平，反映化工行业弱复苏进程受阻，供需矛盾未根本缓解。

2025年1-8月，化学工业PPI当月同比呈“窄幅波动→再度探底”走势。1月同比-3.0%，7月跌至-5.0%，8月微升至-4.7%，整体跌幅较2024年同期扩大，且与全部工业品PPI的差距再度拉开，化工品通缩压力再度加剧。CCPI延续下行趋势，1-8月均值约4080，较2024年同期均值同比下降11.3%，跌幅显著扩大，1月均值4330，8月跌至4009，创2023年以来新低，且8月内CCPI从4088持续降至4009，月度内下行节奏加快，表明化工行业仍在周期底部弱势筑底，尚未出现明确的价格企稳信号。

图表：2023年1月~2025年8月全部工业品PPI与化工PPI当月同比

单位：%



图表：2023年1月初~2025年8月底中国化工产品价格指数（CCPI）

单位：点



（二）化工品价差：2024年度，化工品价差震荡加剧，多在正负区间切换；2025年1-8月，化工品价差先负后正，中期扩大后小幅收窄

2024年度，CCPI与原油价格波动节奏分化，导致价差呈宽幅震荡特征，开年价差520.64元，随后原油价格阶段性冲高，而CCPI持续走弱，价差于4月陷入深度负值；7月后，两者价格逐步趋同，价差缩窄至接近零；年末12月，CCPI小幅回升、原油价格平稳，价差收正至196.46元，全年价差在-281.33元至648.10元间剧烈波动，均值降至约85元，反映化工品与上游能源价格联动性减弱。

2025年1-8月，CCPI与原油价差呈现“探底→扩张→收敛”走势，1月中下旬价差短暂转负，2月后伴随CCPI企稳、原油价格回落，价差转正并逐步扩大；5月价差达到阶段高点，此后CCPI缓慢下行、原油价格小幅波动，价差逐步收窄至327.94元。1-8月价差均值约350元，显著高于2024年，表明化工品价格相对原油的独立性增强，供需因素对化工品价格的影响权重上升。

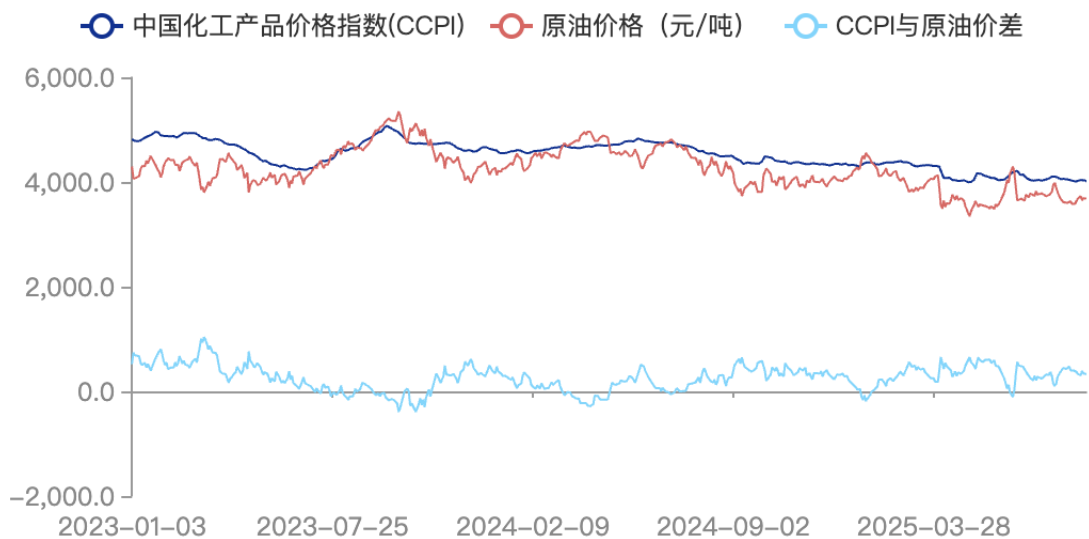
2024年1月至2025年8月，化工品价差呈现“宽幅震荡→分化加剧”态势，其本质是行业从规模扩张向质量竞争转型的直接映射，核心驱动已从单纯成本传导转向供需重构与政策调控的双重主导。

价差波动直接引发行业盈利深度分化，原油依赖型大宗化工领域因成本-价格传导错位，叠加新增产能释放，价差持续收窄甚至倒挂，企业普遍面临毛利率下滑与库存减值压力；而供给端受配额、环保政策约束或需求刚性支撑的细分领域，价差率先修复并扩大，盈利显著增长。

企业应对能力成为分化关键，具备产业链一体化布局的企业通过原料自供对冲成本波动，长期开展套期保值的企业毛利率波动幅度大幅缩小，现金流稳定性凸显；缺乏成本控制与风险管理能力的中小企业逐步被淘汰，行业集中度加速提升。

价差波动成为检验企业综合竞争力的试金石，推动行业资源向具备政策适配性、技术壁垒与风险管理能力的头部企业及优质赛道集中，完成从周期依赖到价值创造的底层逻辑切换。

图表：2023年1月初~2025年8月底CCPI、原油价格与两者价差
单位：点，元/吨，点



注：此处原油价格采用布伦特原油的期货结算价

（三）估值水平：2024年度，化工行业股价小幅上涨，但显著跑输大盘；2025年1-8月，化工行业股价震荡上行依旧落后大盘，估值持续处于历史低位

2024年，申万化工行业指数由年初的3355.99点震荡回升至年末的3431.87点，全年累涨2.4%；同期沪深300指数由3431.11点升至3934.91点，全年累涨16.7%，申万化工行业指数跑输大盘14.3个百分点。核心原因在于行业基本面仍处调整期，增收不增利的格局削弱了股价弹性，叠加资金对周期板块的低配偏好，导致行业相对收益持续承压。截至2024年底，申万化工行业指数市盈率为22.83、市净率为1.86，分别处于近二十年的36.2%分位、19.0%分位。估值低位与行业产能周期阶段深度匹配，2024年化工行业资本开支同比大幅下降，虽标志扩产高峰临近，但存量产能过剩尚未根本缓解，市场对盈利持续修复缺乏信心，估值始终未脱离历史中低区间。

2025年1~8月，申万化工行业指数由年初的3431.87点升至8月末的3798.25点，期间累涨10.7%；同期沪深300指数由3934.91点升至4496.76点，期间累涨14.3%，化工行业指数仍跑输大盘3.6个百分点。股价绝对上涨源于边际改善信号，原油价格回落缓解成本压力，出口总值累计增速达6%，叠加反内卷政策推动供给优化，部分化工品价格反弹，但内需疲软制约反弹力度，行业仍处高点位、低景气状态。截至2025年8月末，申万化工行业指数市盈率为25.31、市净率为1.98，分别处于近二十年的44.8%分位、19.9%分位。市盈率因短期盈利修复略有回升，但市净率仍接近历史低位，反映估值的结构性矛盾，短期盈利改善拉动市盈率被动抬升，而长期产能利用率不足、资产回报率偏低的问题仍让市场保持估值折价，行业整体安全边际显著，未出现泡沫化迹象。

2024年初以来，化工行业股价与估值的核心特征可概括为“反弹无势、估值有底”。股价的阶段性反弹是供需短期失衡的结果，而持续跑输大盘与估值低位徘徊，则是行业转型期旧矛盾未消、新动能未强的真实映射。

行业当前已处于周期底部的筑底阶段。股价层面，绝对收益反弹显示市场对政策与供给变化的敏感；估值层面，市净率的历史低位提供了充足的安全垫；基本面层面，资本开支收缩预示产能周期拐点临近。但能否实现估值修复与股价走强的共振，核心取决于两个确定性信号，一是终端需求出现趋势性复苏，二是产能出清推动行业资产周转率与利润率持续回升。在此之前，化工行业大概率仍将维持弱反弹、低估值、跑输大盘的格局，估值底部与转型阵痛的交织，将是行业的核心特征。

图表：2023年1月初~2025年8月底申万化工行业指数与沪深300指数

单位：点



图表：2005年8月底~2025年8月底申万化工行业指数市盈率与市净率



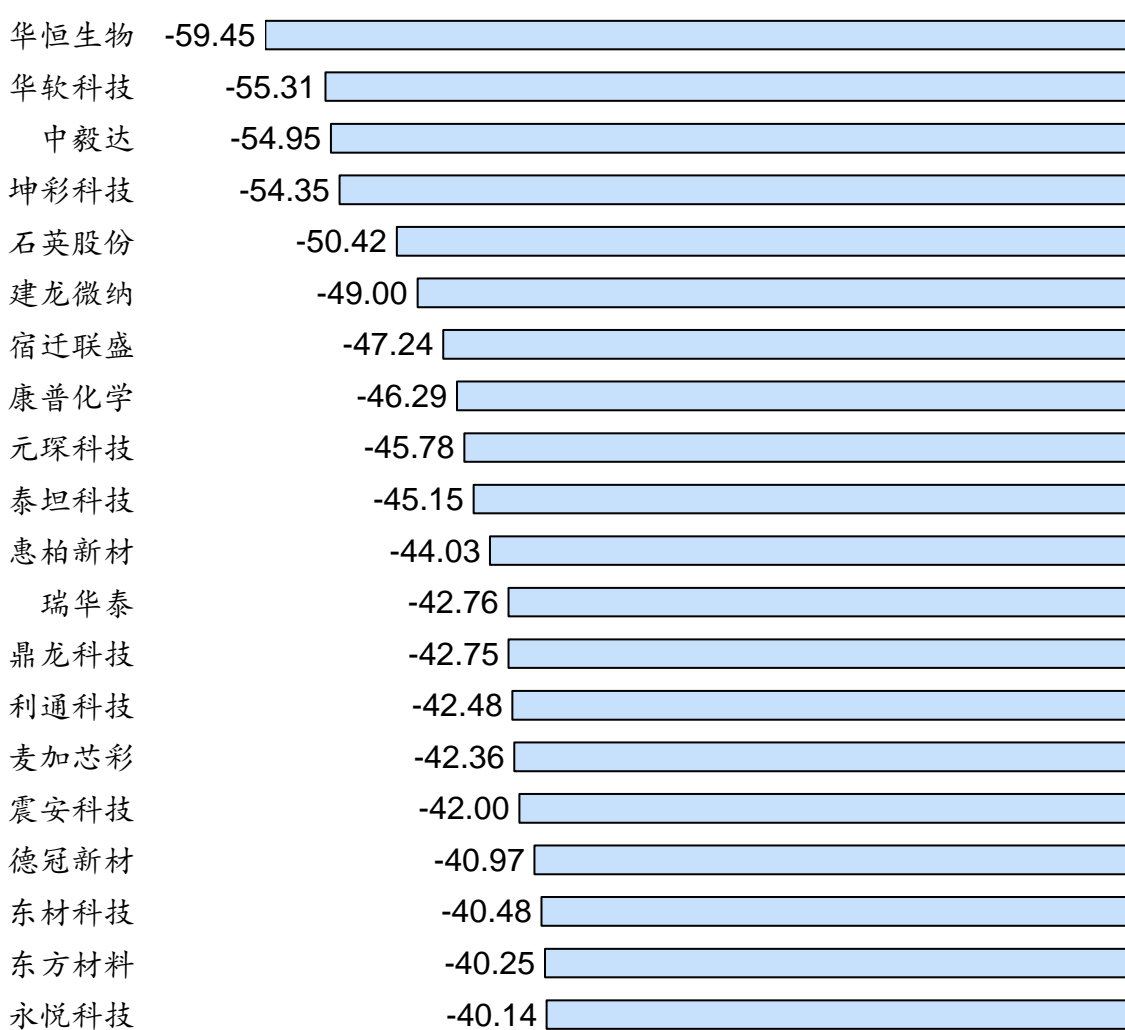
（四）市值表现：2024年度，化工行业内部的A股上市公司表现出明显分化，多数公司市值下滑，但仍有部分公司市场表现突出

受全球经济复苏缓慢、国际贸易摩擦、国内产能过剩以及环保政策持续收紧等多重因素影响，2024年超过65%的A股化工上市公司市值出现不同程度的缩水。这些公司面临前所未有的挑战，市场需求疲软导致产品价格下跌，企业营收增长乏力；同时，原材料价格波动和生产成本上升进一步压缩了利润空间，使得公司盈利能力大幅下降。

市值跌幅排名前20位的公司，跌幅均超过40%，其中跌幅前三的企业分别是华恒生物（-59.4460%）、华软科技（-55.3097%）、中毅达（-54.9521%）。这些公司市值的大幅下跌，不仅反映出自身经营的短板，也凸显了化工行业在当前环境下的脆弱性。

图表：2024年度A股化工上市公司市值跌幅TOP20

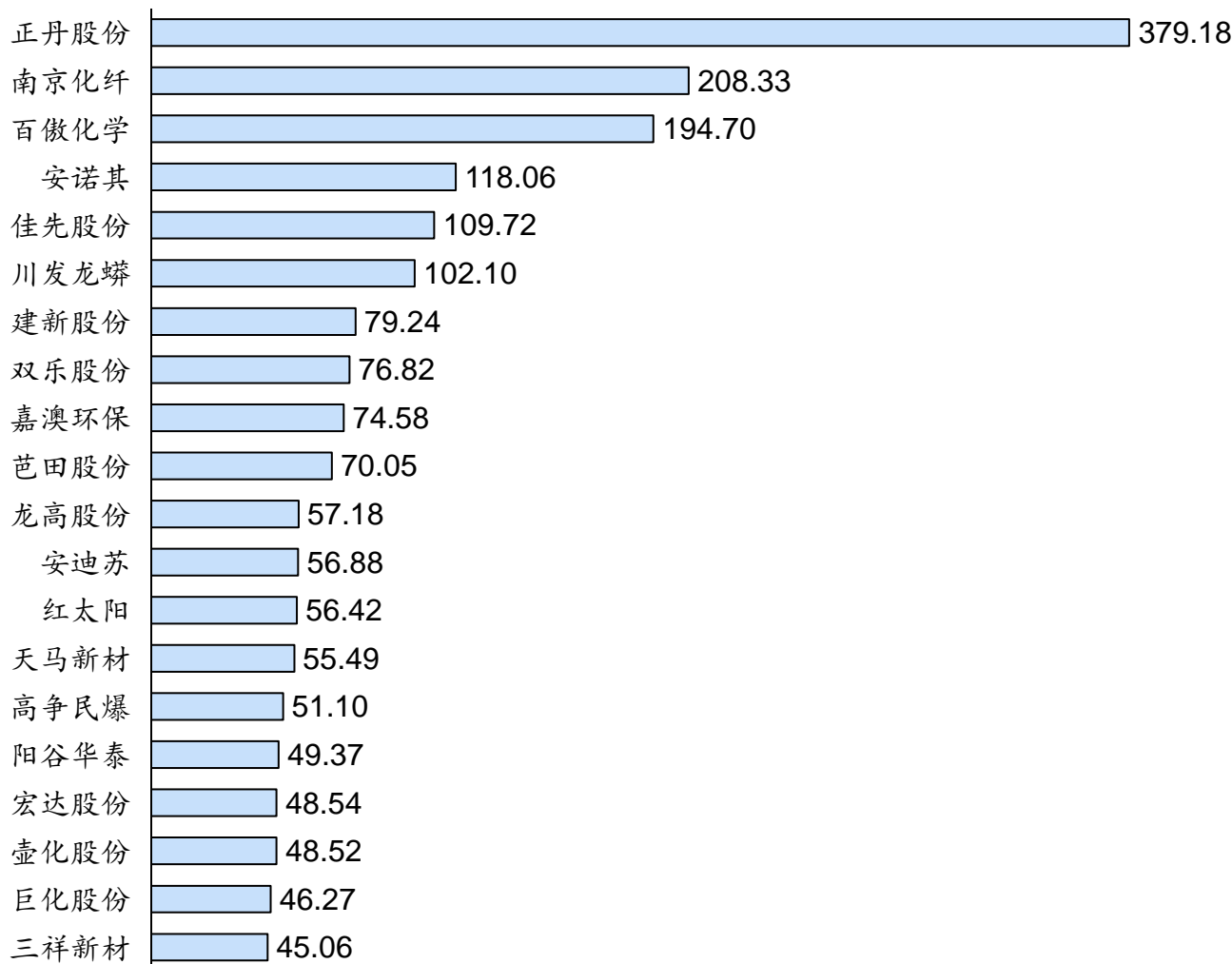
单位：%



尽管行业整体形势严峻，但仍有部分公司实现了市值的大幅上涨，成为行业中的一抹亮色。2024年，市值涨幅排名前20位企业的涨幅均超过45%，其中6家企业的涨幅均超过100%，正丹股份更是以高达379.18%的涨幅领跑。

图表：2024年度A股化工上市公司市值涨幅TOP20

单位：%



2024年度化工行业A股上市公司市值涨跌分化，本质是企业核心竞争力与外部环境适配度的差异，核心在于企业自身实力和所处赛道。从自身看，规模大、资源多的企业抗风险强，如大型一体化化工企业；创新转型能力优的能开拓新增长点，如布局新能源材料的公司，市值易涨。就赛道而言，传统化工因产能过剩、需求疲软，相关企业市值下滑；新兴领域顺应产业趋势，对应企业市值上扬。宏观环境与政策也影响适配度，加剧市值分化。



4

经营状况

BUSINESS CONDITION

（一）经营规模：2024年度，A股化工上市公司营收体现规模韧性，归母净利润呈现结构性分野

2020~2024年，化工行业营业收入呈现出“快速扩张→峰值调整→韧性复苏”的完整周期轨迹。2020年受疫情冲击后，行业凭借国内复工复产领先与新能源等新兴需求启动，营收从1.50万亿元快速增长至2022年的2.31万亿元峰值；2023年受全球经济放缓、传统下游需求疲软及部分领域产能过剩影响，营收回落至2.17万亿元；2024年则以2.24万亿元的整体规模实现反弹，较2023年增长约3.22%，展现出行业在周期波动中的修复能力与长期韧性。

从企业经营的“平均—中位”维度看，2024年平均营业收入达51.87亿元（2023年为50.35亿元，同比增长3.02%），中位营业收入升至19.85亿元（2023年为18.29亿元，同比增长8.53%）。二者的同步回升且中位营收增速高于平均营收，深刻反映出化工行业头部企业引领增长、腰部企业加速崛起的结构性成长逻辑，而非单一的规模扩张。

头部化工企业在2024年的增长，源于对新兴需求风口的精准卡位与传统产能规模的效率释放。一是新兴赛道突破。新能源汽车、光伏等产业的高景气度，持续拉动锂电电解液、磷酸铁锂正极材料等高端化工材料需求。头部企业凭借先发技术优势，快速占据市场份额，实现量价齐升。二是传统产能效率释放。煤化工等传统领域的头部企业，通过智能化改造与产业链一体化，在2024年进一步摊薄成本、提升周转效率。

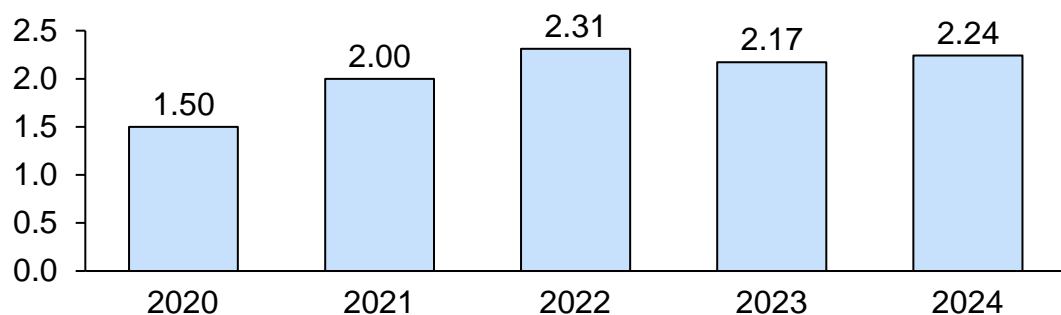
中位营收的回升，核心源于腰部企业在差异化竞争与产业链协作中的突破。一是细分领域专精化。腰部企业聚焦电子化学品、医药中间体、特种橡胶等细分赛道，避开传统大宗品的激烈竞争，通过技术迭代实现国产替代。二是产业链配套深度渗透。腰部企业深度嵌入头部企业的供应链体系，承接其溢出的专精配套需求，通过依附式成长分享头部企业的增长红利。这种协作模式下，腰部企业既无需承担全产业链的庞大投入，又能凭借小而精的产品，在产业链中占据稳定位置，2024年这类配套型企业的营收增速普遍高于行业平均水平。

2024年化工行业营收的韧性复苏，并非简单的周期反弹，而是供给侧产业升级与需求侧结构优化长期共振的结果。在供给侧，过去五年，化工行业持续推进去产能、优结构，落后产能加速出清，高端产能占比显著提升。企业从规模扩张转向技术驱动，研发投入持续加大，为高端产品突破奠定基础。在需求侧，传统需求虽增速放缓，但新兴需求快速崛起，成为拉动行业增长的新引擎。2024年，新兴领域对化工产品的需求占比较2020年大幅提升，彻底改变了行业的需求结构。

2024年化工行业营收的修复，是周期红利与成长红利的叠加，短期受益于全球经济弱复苏与国内需求回补，长期则依托产业升级与新兴需求的持续驱动。这种量（规模修复）与质（结构优化）的同步提升，预示着化工行业正从周期依赖向成长驱动转型，为未来长期发展筑牢了根基。

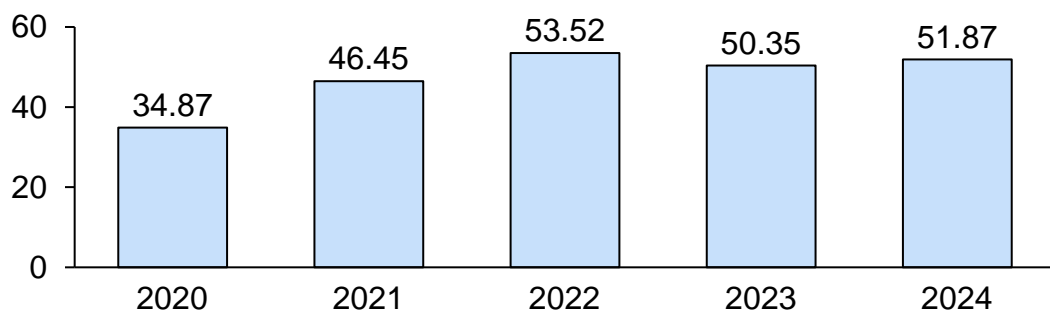
图表：2020-2024年度化工行业整体营业收入

单位：万亿元



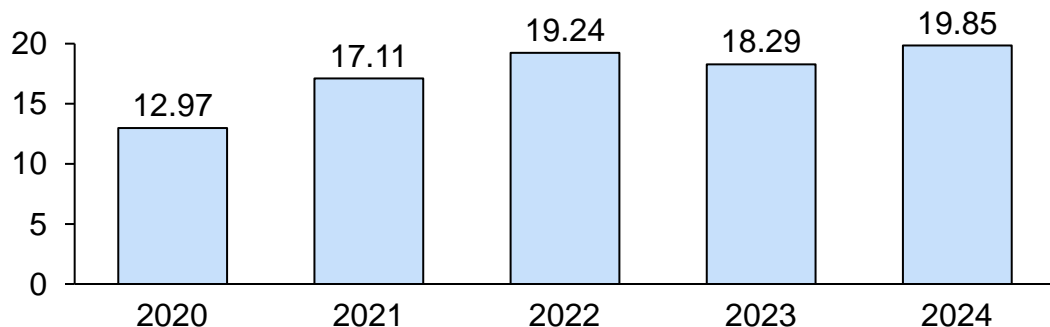
图表：2020-2024年度化工行业平均营业收入

单位：亿元



图表：2020-2024年度化工行业中位营业收入

单位：亿元



2024年度A股化工上市公司营业收入TOP20榜单，清晰呈现出龙头引领趋势、细分赛道规模化、新旧动能协同的行业营收格局，反映出化工产业头部集中与赛道深耕的发展逻辑。

万华化学以1820.69亿元营收断层式领先，成为化工行业营收锚点，其核心逻辑在于全产业链一体化布局筑牢基本盘，高端新材料突破打开增长极。在传统领域壁垒方面，MDI等核心产品凭借全球领先的产能规模与技术壁垒，长期占据市场主导权，为营收提供“压舱石”；在新兴领域突破方面，积极向新能源材料、电子化学品等高端领域延伸，通过“技术迭代→产品落地→营收增量”的路径，持续拓宽增长边界。

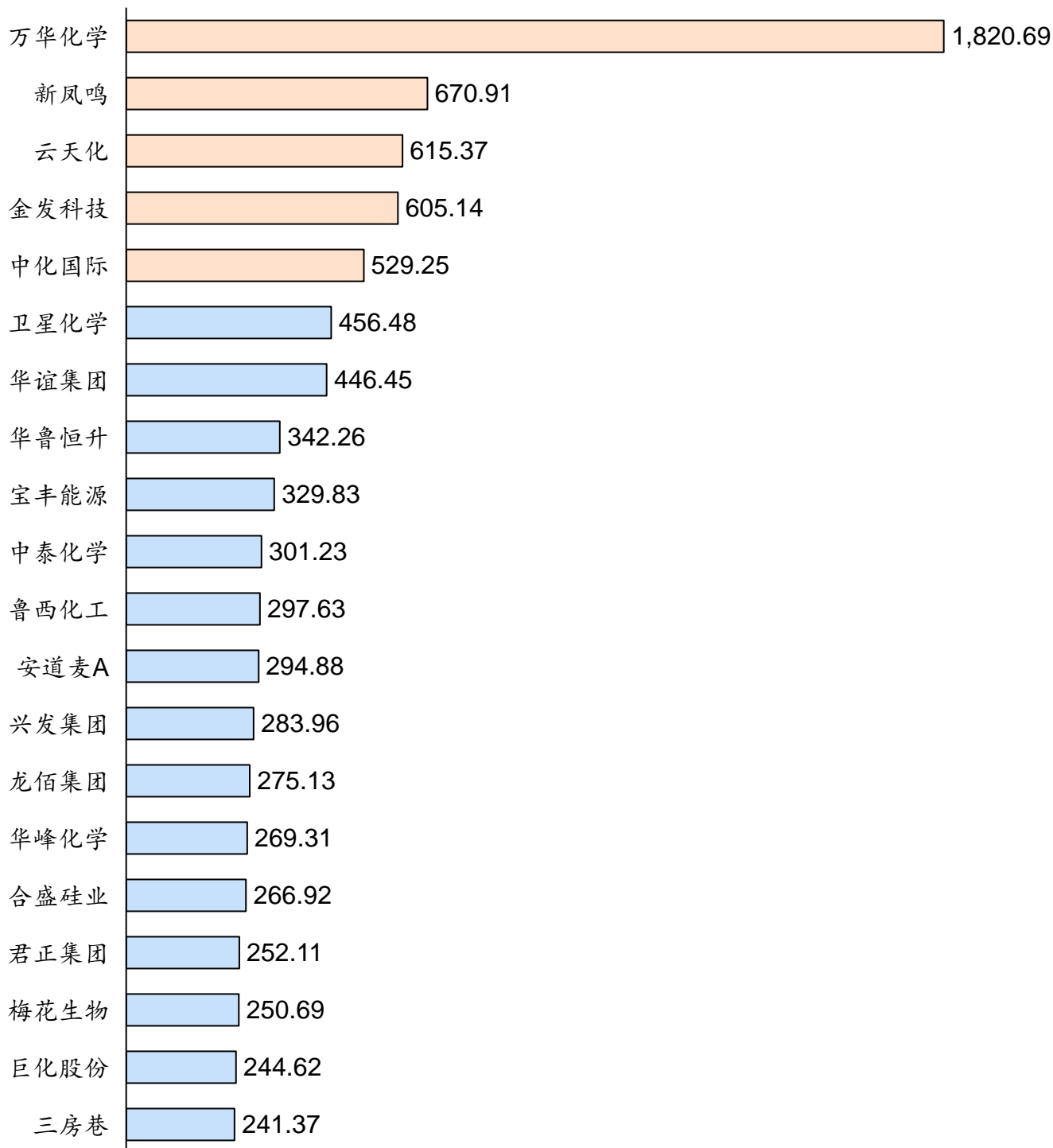
新凤鸣（670.91亿元）、云天化（615.37亿元）、金发科技（605.14亿元）等企业构成“600亿级第二梯队”，均是各自细分领域的规模化龙头，成长逻辑各有侧重。新凤鸣聚焦化纤产业，通过聚酯-纺丝全产业链一体化布局与产能规模化扩张，依托纺织服装、工业纤维等下游刚需，实现营收稳步攀升；云天化依托磷矿资源禀赋，一方面稳住化肥保供的农业刚需基本盘，另一方面向新能源材料转型，发展营收重要增量；金发科技以改性塑料为基础，向新能源汽车轻量化材料、可降解塑料等领域拓展，凭借技术与产能优势，深度绑定下游整车、包装企业，实现传统塑料稳量，新兴材料增利。

卫星化学（456.48亿元）、华谊集团（446.45亿元）、华鲁恒升（342.26亿元）等“300~500亿级”企业，体现专精特新与产业链深度配套的成长逻辑。卫星化学以丙烷脱氢（PDH）技术为核心，向下游聚丙烯、丙烯酸及酯等产品延伸，凭借技术壁垒与产业链一体化，在化工领域开辟差异化竞争赛道；华鲁恒升以煤化工为基础，通过技术升级实现“煤→合成气→高端化学品”的高效转化，为新材料、医药、电子等行业提供核心原料，在产业链协作中做厚营收，提升高端化学品营收占比。

2024年化工营收TOP20的格局，既彰显龙头企业规模壁垒与创新引领的护城河效应，也反映出细分领域头部企业规模化与赛道卡位的成长势能，更体现了化工行业传统产业筑基、新兴领域破局的升级方向，龙头通过高端化巩固行业地位，细分龙头依托规模化与赛道红利提升层级，共同推动行业营收向头部集中的同时，孕育着新兴领域的增长活力。

图表：2024年度A股化工上市公司营业收入TOP20

单位：亿元



2020~2024年，化工行业利润历经“周期冲高→逐步回落→低位博弈”的演变，从整体规模、平均水平、中位表现三维度，可深度解析行业在周期属性、产业结构、企业竞争力层面的核心变迁，尤其是2024年的利润表现，更折射出行业从红利驱动向价值驱动转型的关键信号。

化工行业整体归母净利润在2021年达到2275.74亿元峰值，较2020年（1031.50亿元）近乎翻倍，核心源于“全球复苏+新兴需求+供需错配”的周期红利集中释放。2021年全球疫情后生产修复，新能源汽车、光伏等新兴产业爆发，直接拉动锂电电解液、光伏EVA胶膜等高端化工材料需求量价齐升；同时，纯碱、PVC等传统化工品因前期去产能导致供给收缩，叠加房地产、基建短期回暖，供需格局紧张，产品价格同步大涨，共同将行业利润推至历史高位。

但2022年起，红利逐步消退。在成本端，全球通胀下原油、煤炭等能源价格高企，压缩化工企业毛利空间。在供给端，前期扩产项目集中落地，传统领域产能过剩显现。在需求端，2023~2024年房地产新开工面积持续下滑、纺织服装出口疲软，拖累传统化工品需求，最终导致行业整体利润从2022年的2152.34亿元持续回落至2024年的1099.36亿元，规模虽接近2020年，但2020年是疫情冲击下的特殊低基数，2024年则是周期红利退潮后产业结构待优化的常态化表现，标志着行业从周期β红利进入成长α博弈阶段。

行业平均归母净利润的走势与整体利润高度协同，2021年达5.28亿元峰值，2024年降至2.55亿元，近乎腰斩。这一变化的本质是头部企业盈利韧性与多数中小企业盈利压力的分化共振。一是头部企业的护城河效应。万华化学、卫星化学等龙头企业，凭借一体化产能与高端赛道卡位，在周期调整中仍保持稳定。二是中小企业的挤压效应。大量中小化工企业聚焦传统通用领域，既缺乏技术壁垒，又无成本管控能力，在2023~2024年产品价格下跌、环保合规成本上升的双重挤压下，利润大幅缩水，甚至陷入亏损，最终拉低行业平均盈利水平，马太效应在利润维度愈发显著。

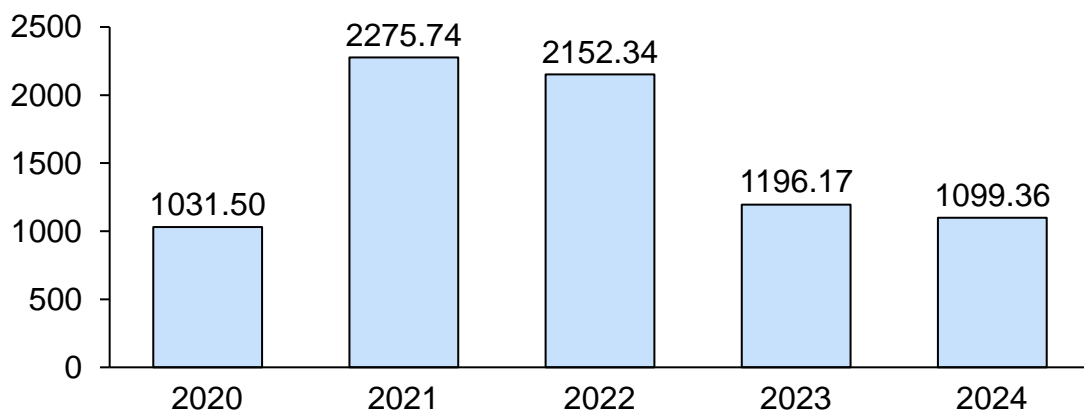
中位归母净利润的表现，更直接暴露行业中间层企业的盈利脆弱性，2024年中位值为0.84亿元，不仅低于2021年高峰1.46亿元，甚至不及2020年的1.11亿元，且2023~2024年持续在低位徘徊。背后是传统领域产能过剩与新兴领域门槛过高的双向挤压。一是传统领域内卷化。普通化纤、低端化肥等领域，龙头企业凭借规模优势持续扩产，中小企业市场份额被快速挤压，产品价格战激烈，盈利空间被压缩至极致。二是新兴领域高门槛。新能源材料、电子化学品等高利润赛道，对技术、资金、客户认证要求

极高，中小企业既无研发实力，也缺资金与资源，难以切入，陷入传统业务不赚钱，新兴业务进不去的困局，中位利润的持续低迷正是这种生存压力的直观映射。

2024年化工行业利润的收缩，并非简单的周期回落，而是周期红利消退与产业升级阵痛的叠加结果。未来，行业盈利的修复与重构，将高度依赖两大逻辑。一是头部企业需通过高端化与国际化，拉升行业利润天花板。二是中小企业则要向专精特新转型，聚焦细分领域的技术突破或配套服务，夯实行业盈利底座。唯有突破周期依赖，构建“技术+资源+客户”的核心竞争力，化工企业才能在盈利重构中把握主动权。

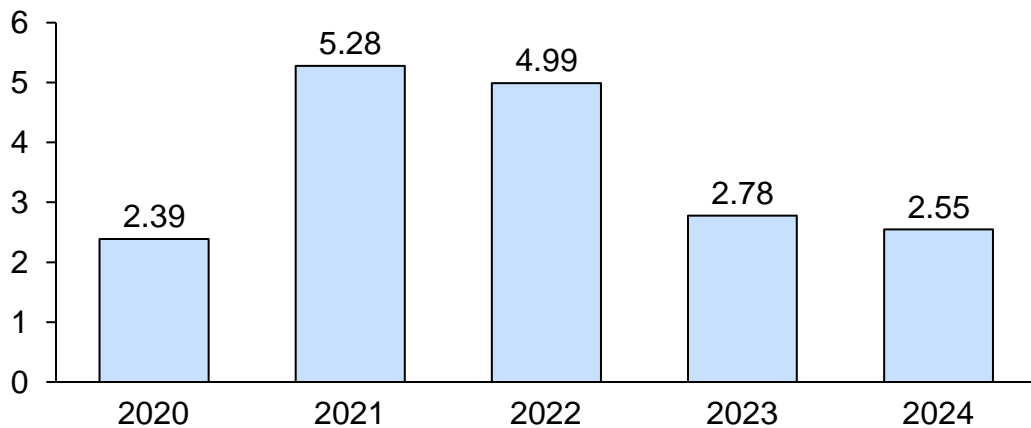
图表：2020-2024年度化工行业整体归母净利润

单位：亿元



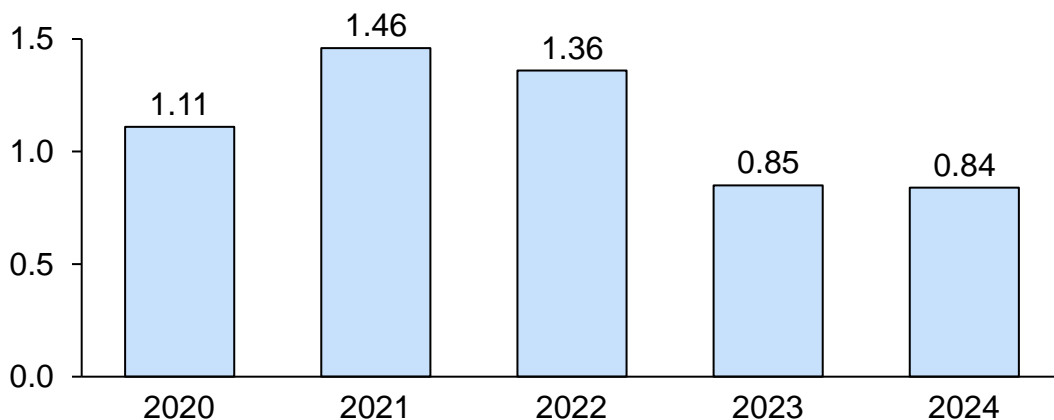
图表：2020-2024年度化工行业平均归母净利润

单位：亿元



图表：2020-2024年度化工行业中位归母净利润

单位：亿元



2024年度A股化工上市公司归母净利润TOP20榜单，深刻揭示了行业盈利向技术壁垒持有者、资源禀赋掌控者、细分赛道专精者集中的格局，其背后是化工产业从规模竞争向价值创造转型的核心逻辑具象化。

万华化学以130.33亿元归母净利润断层式领跑全行业，核心源于传统业务技术垄断筑底、新兴业务高毛利破局的双重支撑：在传统领域，MDI作为核心产品，公司凭借全球领先的自主合成工艺与产能规模，占据全球超30%的市场份额。即便行业面临周期波动，MDI领域的技术壁垒仍能保障其较高的毛利率，成为利润基本盘。在新兴领域，公司积极向新能源材料、电子化学品等领域延伸，营收占比持续提升，且因国产替代带来的技术溢价，成为利润增长的新引擎，彻底拉开与其他企业的利润差距。

宝丰能源（63.38亿元）、卫星化学（60.72亿元）、新和成（58.69亿元）等构成“50~60亿级利润第二梯队”，其盈利逻辑呈现资源型成本优势与技术型需求刚性的鲜明分野。对于资源型企业，核心盈利逻辑为将资源禀赋转化为利润红利。宝丰能源依托宁夏煤炭资源，通过“煤→烯烃→聚烯烃”的煤化工一体化布局，提升煤炭自给率，降低烯烃生产成本，在传统煤化工领域以“低成本+规模化”实现利润突围。盐湖股份则凭借青海盐湖的钾、锂资源，一方面以钾肥业务锚定粮食安全刚需，另一方面向锂电材料转型，提升锂电材料板块净利润贡献，受益于新能源汽车产业的快速发展，成为资源型企业跨界高毛利赛道的典型代表。对于技术专精型企业，核心盈利逻辑为以细分领域垄断锁定利润。卫星化学聚焦轻烃一体化，以丙烷脱氢（PDH）技术为核心，向下游聚丙烯、丙烯酸及酯等高附加值产品延伸。PDH工艺的技术壁垒使其生产成本显著低

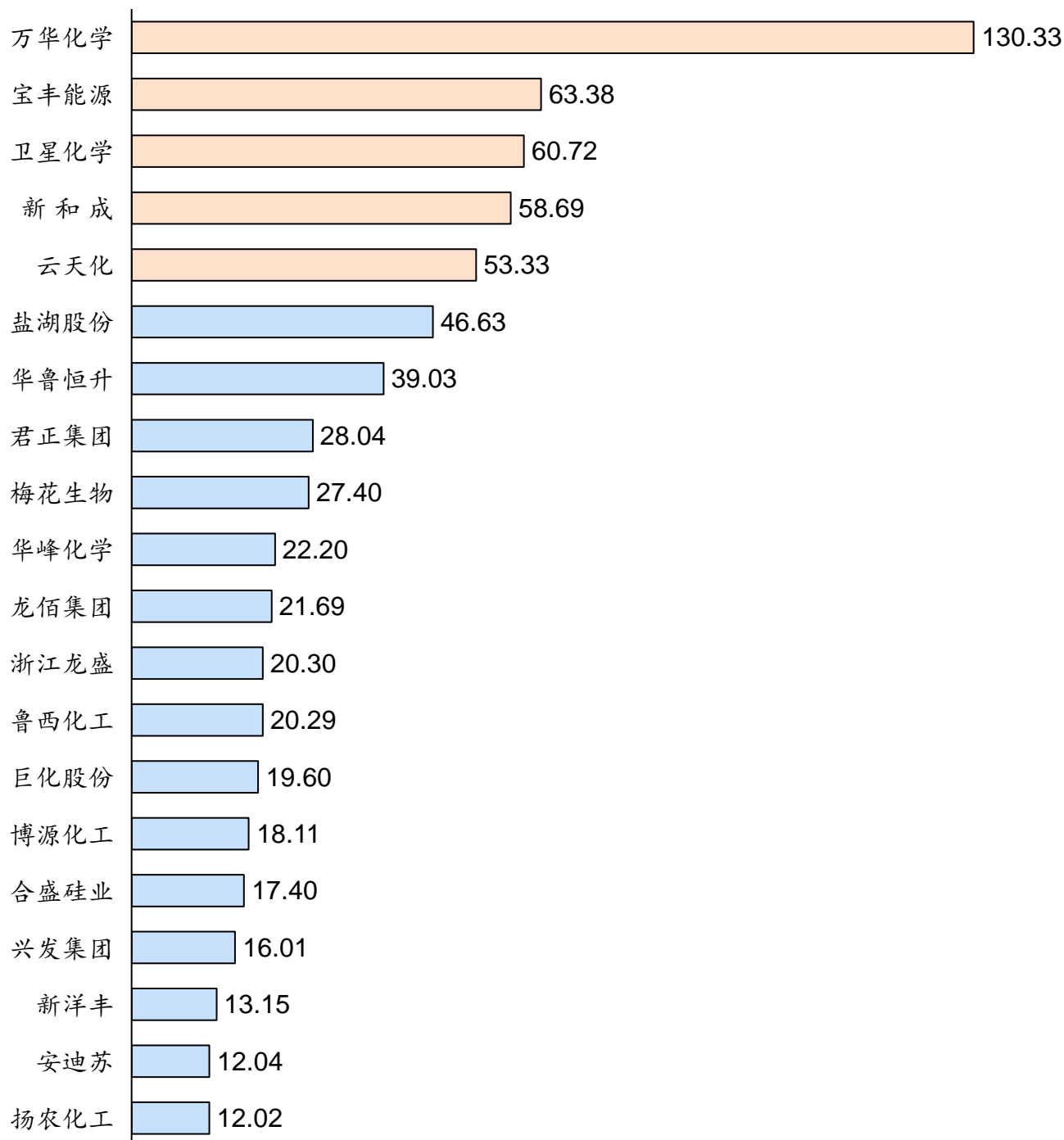
于同行。新和成深耕维生素、精细化工领域，凭借“生物发酵+化学合成”的技术优势，在维生素A、E等产品领域占据全球领先的市场份额。受益于医药、饲料行业的刚性需求，利润保持稳定增长态势。

华鲁恒升（39.03亿元）、君正集团（28.04亿元）、梅花生物（27.40亿元）等“10~40亿级”企业，其盈利逻辑落脚于“细分赛道专精化+产业链深度配套”，在行业周期调整中展现出较强的利润韧性。华鲁恒升以煤化工为基础，通过技术升级实现“煤→合成气→高端化学品”的高效转化，为新材料、医药行业提供高端溶剂、蛋氨酸等核心原料。梅花生物聚焦氨基酸领域，凭借规模化生产与全球市场布局，成为食品、饲料行业的核心供应商。即便行业存在周期性波动，民生物资与全球刚需的属性仍能保障其利润韧性。君正集团则依托“煤电+化工”一体化布局，在PVC、烧碱等传统领域通过“能源自给+规模效应”严格管控成本，同时探索可降解塑料等新兴领域，以传统业务稳利润、新兴业务寻增量的策略维持盈利水平。

2024年化工净利润TOP20的格局，本质是技术壁垒高低、资源禀赋厚薄、产业链一体化深浅对利润的分层塑造。龙头企业通过“技术垄断+新赛道突破”，既守住传统业务利润基本盘，又打开新兴高毛利领域的增长空间；资源型与技术专精型企业，分别凭借“资源→成本→利润”与“技术→垄断→利润”的逻辑，在细分领域成为利润标杆；腰部企业则以“专精化+配套化”筑牢利润韧性。这种分化不仅是企业个体竞争力的直观体现，更折射出化工产业从规模导向转向价值导向的升级趋势。唯有掌握核心技术、锚定稀缺资源或深耕高壁垒细分赛道的化工企业，方能在行业盈利分化中占据优势地位。

图表：2024年度化工上市公司归母净利润TOP20

单位：亿元



（二）增长速度：2024年度，A股化工上市公司的营收增速由负转正，利润增速仍处于负值区间但大幅收窄

2020~2024年，化工行业营收增速经历“复苏→爆发→回落→收缩→修复”的周期演进。2024年，行业整体营收增速3.23%、平均营收增速3.02%、中位营收增速8.53%，三项指标同步从2023年的负增长区间回归正增长，且中位增速显著领跑，标志着行业增长动能从周期红利驱动转向结构优化驱动，其核心源于头部企业新赛道突破与腰部企业专精化成长的双向赋能。

2024年整体与平均营收增速的由负转正，并非依赖传统周期品的量价齐升，而是头部企业新兴赛道增量拓展与传统业务基本盘稳固共同作用的结果。一是新兴赛道的增量引擎。新能源汽车、光伏等新兴产业高景气，拉动锂电电解液、光伏EVA胶膜等高端化工材料需求爆发。万华化学、卫星化学等头部企业，凭借技术壁垒与产能规模，在新能源材料领域实现营收快速。二是传统业务的基本盘托底。煤化工等传统领域的头部企业，通过智能化改造与产业链一体化，在原油、煤炭价格波动中强化成本管控，提升高附加值产品营收占比，确保传统业务营收无大幅滑坡，为整体增速修复提供基础支撑。

2024年中位营收增速达8.53%，不仅修复幅度远超整体与平均增速，且增速水平显著更高，深刻反映腰部企业细分领域专精化与产业链深度配套的成长优势。一是细分领域的专精突破。腰部企业聚焦电子化学品、医药中间体、特种橡胶等“小而美”赛道，避开传统大宗品的同质化竞争，通过技术迭代实现国产替代。二是产业链的配套渗透。腰部企业深度嵌入头部企业供应链，承接其溢出的专精配套需求。2024年，这类配套型腰部企业的营收增速普遍高于行业平均水平，成为中位增速领跑的核心力量。

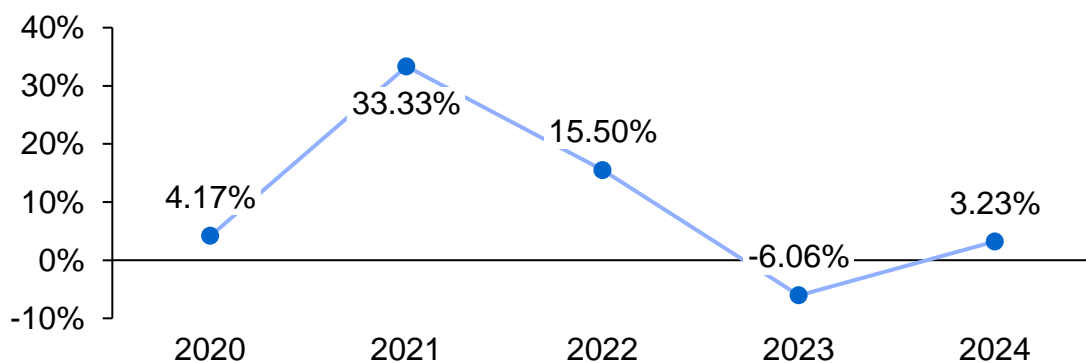
2024年营收增速的修复，本质是化工行业供给侧产业升级与需求侧结构优化长期共振的结果，标志着行业从周期 β 向成长 α 转型。在供给侧，从规模扩张到技术驱动，持续去产能、优结构，落后产能加速出清，高端产能占比提升。企业研发投入加大，在电子级氢氟酸、光刻胶单体等高端领域实现突破，让行业增长摆脱对传统产能扩张的依赖，具备了技术驱动的内生增长能力。在需求侧，从传统主导到新兴引领，传统需求增速放缓，但新能源、电子、生物医药等新兴需求快速崛起。需求结构的新兴化，为行业增长注入成长属性，使其不再单纯依赖周期波动。

2024年化工行业营收增速的修复，是产业升级与结构优化驱动的内生增长体现。头部企业新老业务协同巩固增长势能，腰部企业专精化与配套化释放成长活力，这种“头部引领、腰部崛起”的格局，预示着化工行业正从周期依赖转向成长驱动，为长期发展

筑牢根基。

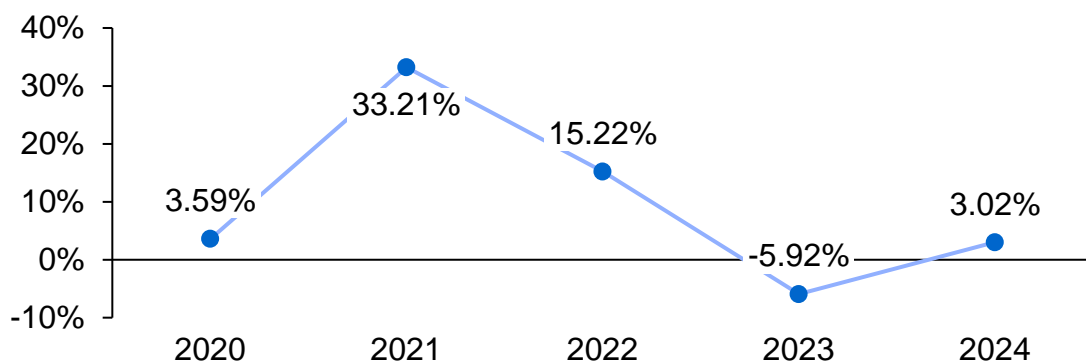
图表：2020-2024年度化工行业整体营业收入同比增速

单位：%



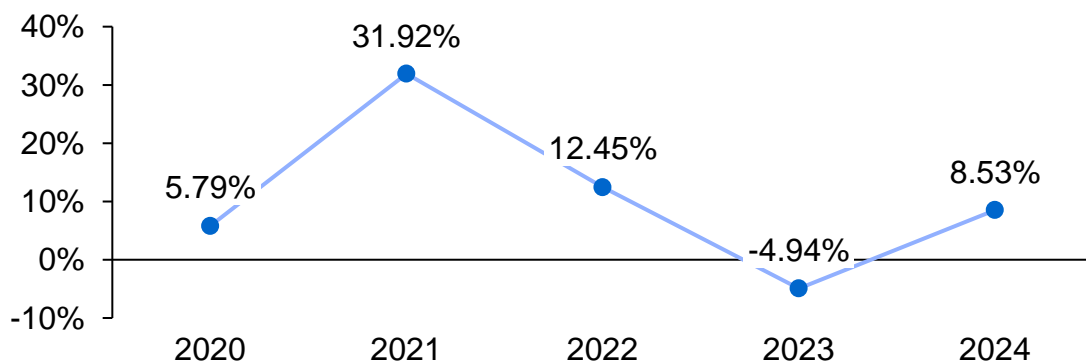
图表：2020-2024年度化工行业平均营业收入同比增速

单位：%



图表：2020-2024年度化工行业中位营业收入同比增速

单位：%



2024年度A股化工上市公司营业收入同比增速TOP20榜单，清晰展现新兴赛道爆发、细分领域深耕、资源技术协同的增长逻辑，成为化工产业向高端化、特色化转型的微观印证。

长鸿高科以156.63%的同比增速领跑，核心源于新能源领域的需求爆发与自身技术迭代的双重驱动。公司聚焦热塑性弹性体、环保型高分子材料，2024年新能源汽车轻量化、光伏组件密封等场景对高端弹性体需求骤增；同时，公司新一代无卤阻燃、高耐候弹性体工艺实现突破，产能快速释放，直接推动营收呈倍数级增长。正丹股份营收同比增长126.31%，则依托特种精细化学品的国产替代红利。其电子化学品、高端涂料助剂精准对接下游半导体设备、新能源汽车涂料的升级需求；在国产替代加速的背景下，订单量与产能利用率同步攀升，成为细分领域的增长黑马。

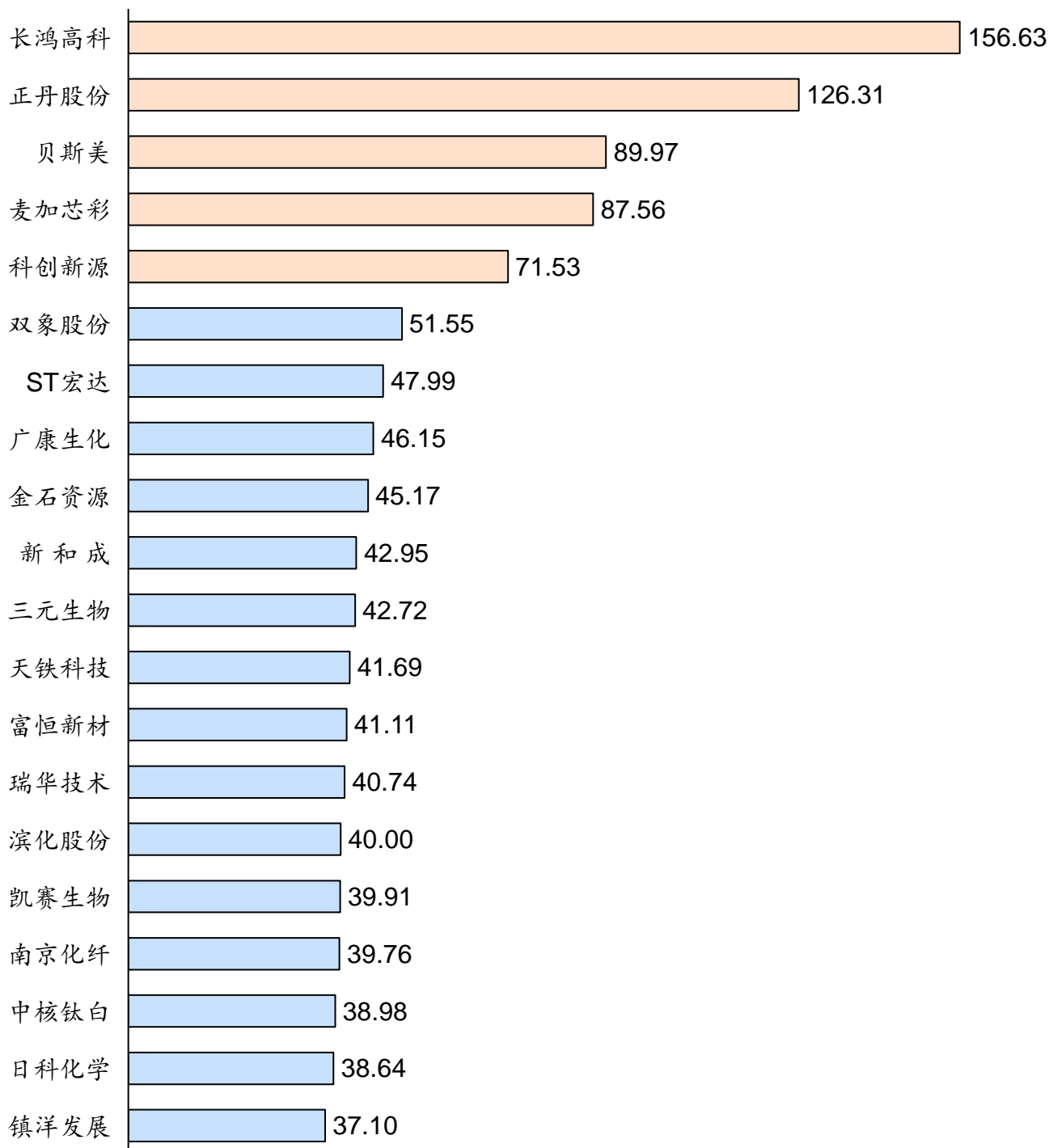
营收增速处于80%~90%区间的贝斯美、麦加芯彩，是细分领域隐形冠军的典型代表。贝斯美深耕农药中间体与新型植保材料，2024年全球粮食安全议题推动高效低毒农药需求增长；公司凭借“吡啶类中间体→新型杀虫剂”的产业链布局，以及工艺优化带来的产能爬坡，实现营收同比增长89.97%。麦加芯彩专注高端油墨领域，其电子油墨、新能源汽车用功能油墨，受益于消费电子升级、动力电池产能扩张；产品技术壁垒形成的市占率优势持续兑现，带动营收同比增长87.56%。

金石资源（同比增长45.17%）、新和成（同比增长42.95%）等企业，体现资源禀赋与技术能力协同的增长逻辑。金石资源依托国内优质萤石矿资源，2024年新能源领域对氟化物需求旺盛；公司一方面保障萤石原料的稳定供应，另一方面向下游氟化工精细品延伸，实现“资源价值→产品附加值→营收增长”的转化。新和成则凭借生物发酵与化学合成的技术壁垒，在维生素A、E等传统优势领域，受益于全球饲料、医药行业刚性需求的温和复苏；同时，新型精细化学品产能逐步释放，既巩固传统基本盘，又开辟新增长极，推动营收同比增长42.95%。

2024年营收增速TOP20的格局，本质是化工行业结构升级的缩影，高增速企业或锚定新能源、电子等新兴赛道，以技术创新承接爆发式需求；或在传统领域通过资源整合与技术迭代，实现国产替代或产业链延伸。这种专精特新驱动的增长突围，既反映出化工产业从规模扩张向价值创造的转型，也预示着未来行业增长将更依赖赛道精准度与技术独特性的双重加持。

图表：2024年度A股化工上市公司营业收入同比增速TOP20

单位：%



2024年，化工行业整体归母净利润同比增速为-8.09%，平均归母净利润同比增速为-8.27%，中位归母净利润同比增速为-1.18%。从数据维度看，利润增速虽仍处于负区间，但与2023年相比，降幅实现超36个百分点的大幅收窄，边际修复态势极为显著；更值得关注的是，这种修复并非普涨式回暖，而是行业结构优化与企业分化成长共同作用下，不同层级企业盈利逻辑重塑的结果。

2024年整体与平均利润增速的深度修复，核心源于头部企业在新兴赛道的盈利突破，对行业利润形成强“托底效应”。万华化学发展新能源材料板块，成为利润增长的新引擎；卫星化学轻烃一体化产业链，在原油价格波动背景下，凭借丙烷脱氢与下游高附加值产品延伸的技术壁垒，保持盈利稳定。同时，传统领域龙头通过一体化产能降本与高端产品结构升级巩固基本盘。华鲁恒升将煤化工与高端化学品深度结合，提升高端化学品营收占比，有效缓冲了传统业务的利润下滑。这些头部企业的盈利韧性，虽未能扭转行业整体利润的负增长，但大幅削弱了下行幅度，成为整体与平均增速修复的关键支撑。

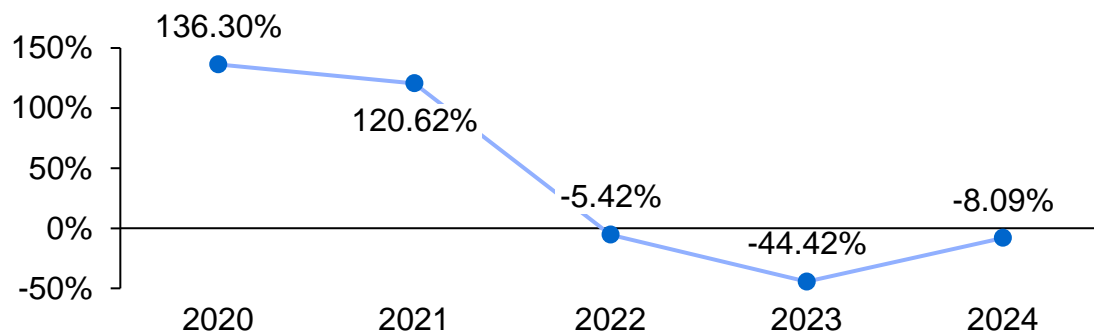
中位归母净利润增速仅-1.18%，不仅远高于整体与平均增速，且较2023年的修复幅度更为突出。这一差异深刻反映腰部企业专精特新转型的成效。大量聚焦细分领域的腰部企业，或依托国产替代机遇实现突破；或深度绑定新能源、电子等新兴下游。这类企业的盈利从2023年深度收缩向2024年接近转正跨越，既体现了化工产业向高端化、特色化升级的趋势，也为行业长期盈利修复注入了结构性动能。

2024年利润增速的边际修复，并非依赖传统周期品量价反弹的短期红利，而是行业从周期红利驱动转向价值成长驱动的标志性信号。一方面，新能源、电子等新兴领域对化工材料的需求占比持续提升，为具备技术壁垒的企业打开成长型盈利空间；另一方面，传统领域去产能、优结构持续推进，落后产能加速出清，行业盈利对周期波动的敏感度逐步降低。这种新赛道成长与传统领域优化的组合，让化工行业利润增速的修复具备了结构优化的内核，盈利增长不再单纯依赖周期起伏，而是源于企业对技术、赛道、产业链的价值塑造能力。

2024年化工行业利润增速的边际修复，是产业升级进入成效兑现期的直观体现：头部企业以新赛道突破与传统业务升级托底行业利润，腰部企业凭专精特新撕开成长缺口，行业盈利逻辑正从依赖周期博弈向创造长期价值深度切换，为未来盈利转正与长期成长筑牢了基础。

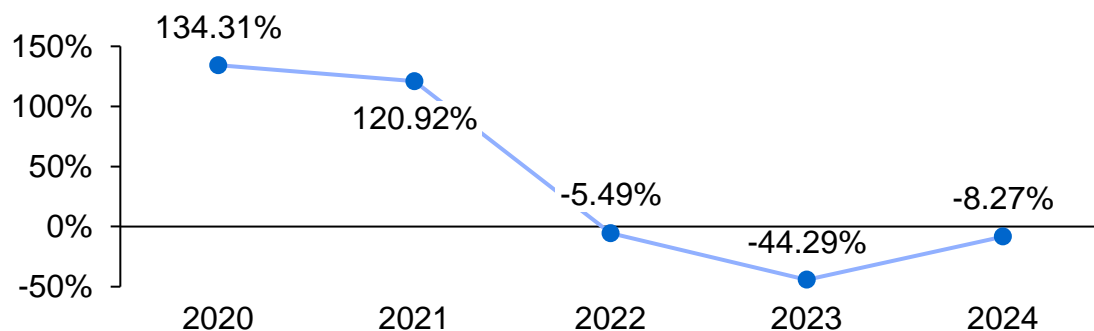
图表：2020-2024年度化工行业整体归母净利润增速

单位：%



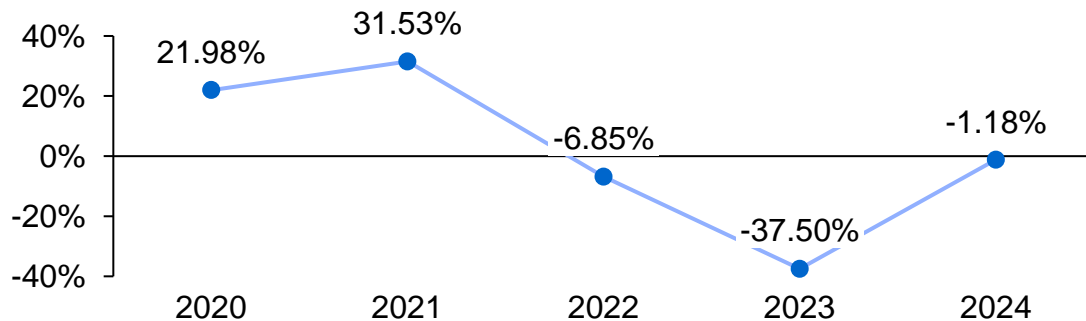
图表：2020-2024年度化工行业平均归母净利润同比增速

单位：%



图表：2020-2024年度化工行业中位归母净利润同比增速

单位：%



2024年度A股化工上市公司归母净利润同比增速TOP20榜单，呈现出低基数下的困境反转、新兴赛道的爆发式增长、资源与技术协同的红利兑现三大核心逻辑，成为化工产业盈利弹性重塑的微观样本。

正丹股份（11949.39%）、安迪苏（2208.66%）等百倍级、千级高增速企业，核心源于低基数与行业周期改善的困境反转红利。正丹股份以11949.39%的同比增速高居榜首，核心源于前期低基数与2024年业务结构的质变式优化。公司聚焦特种精细化学品领域，2023年，受原材料价格剧烈波动、下游需求阶段性疲软影响，利润基数处于历史低位；2024年，全球半导体、新能源汽车产业链复苏带动电子级溶剂、高端涂料助剂需求骤增，同时公司新一代环保型增塑剂工艺实现突破，产能利用率与产品附加值同步攀升，最终推动利润从低谷向高峰跃迁，形成超119倍的增速。安迪苏以2208.66%的增速紧随其后，受益于全球动物营养产业复苏与自身产品结构升级。作为全球蛋氨酸龙头，2023年蛋氨酸行业因产能过剩陷入价格战，公司利润承压；2024年，全球家禽、生猪养殖景气度回升，蛋氨酸需求回暖，同时公司高端功能性饲料添加剂营收占比提升，高毛利产品拉动盈利弹性释放，实现利润的跨越式修复。

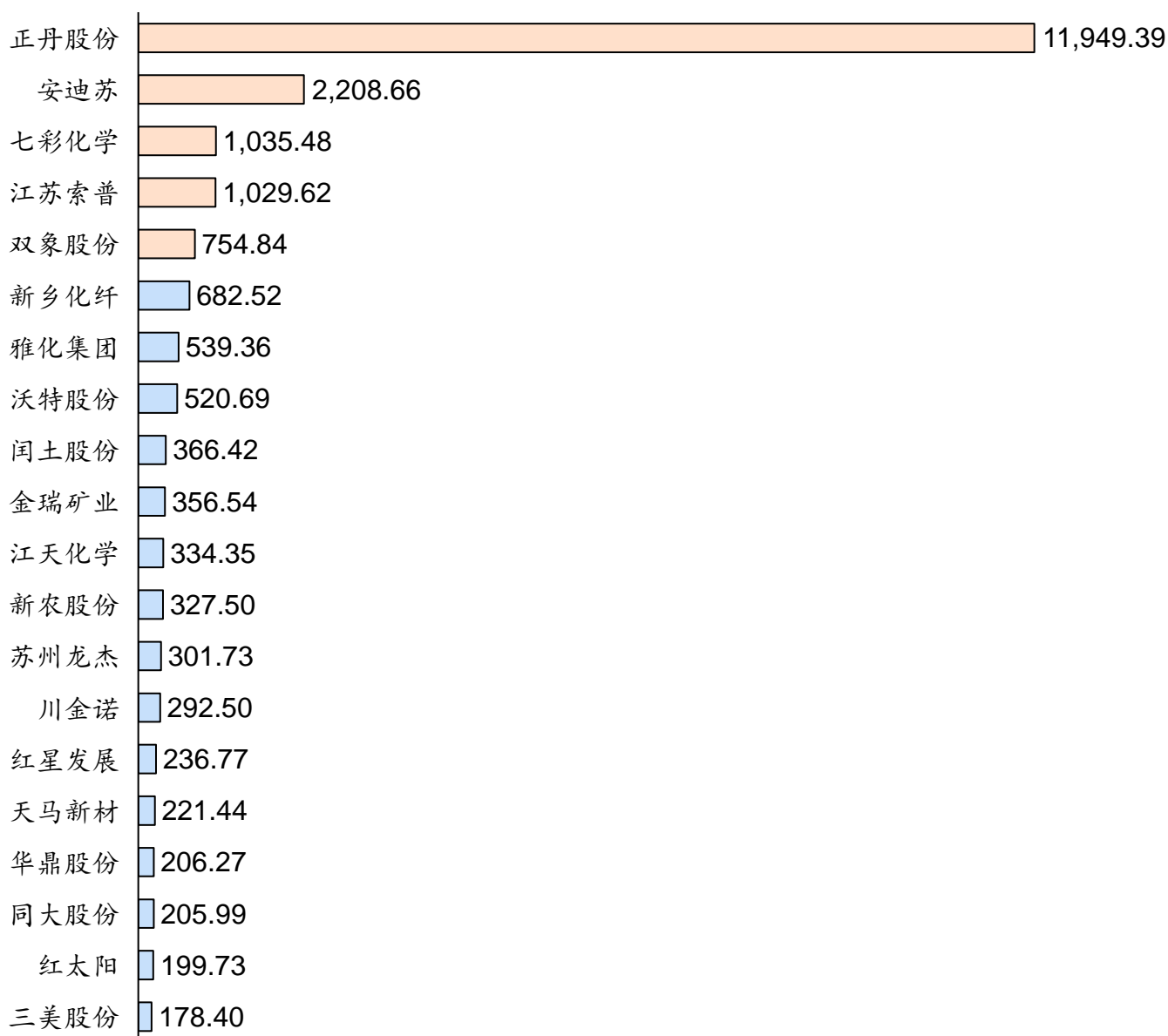
七彩化学（1035.48%）、江苏索普（1029.62%）等企业的十倍级增速，体现新兴赛道卡位对利润的爆发式驱动。七彩化学深耕新型有机颜料与功能性材料，2024年MiniLED、柔性显示等新型显示技术渗透率加速提升，带动公司电子级发光材料需求量价齐升；同时，公司在光伏背板用耐候涂层材料领域实现技术突破，成功进入头部光伏企业供应链，成为利润高增的新引擎。江苏索普依托“煤化工+精细化工”一体化布局，2024年受益于醋酸下游需求爆发，醋酸产品价格同比大幅上涨；加之公司醋酸衍生品产能释放，产业链利润从单一产品向全链条延伸，推动利润同比激增超10倍。

双象股份（754.84%）、新乡化纤（682.52%）、雅化集团（539.36%）等企业，展现传统周期改善与专精领域突破的双重韧性。双象股份聚焦合成革用聚氨酯树脂与PVC人造革，2023年受房地产低迷拖累，下游家具、装饰需求疲软；2024年，国内房地产保交付政策落地带动家装需求复苏，同时公司开拓新能源汽车内饰材料市场，新老市场共振下，利润实现大幅修复。新乡化纤主营粘胶长丝与氨纶，2024年纺织服装出口温和复苏，叠加氨纶在体育用品、医疗领域的新兴应用拓展，公司产品产销率与毛利率同步提升；雅化集团则依托锂矿资源与民爆业务双轮驱动，2024年锂盐产品受益于新能源汽车产销增长，民爆业务也因基建项目落地需求回暖，双重业务红利推动利润高增。

2024年归母净利润增速TOP20的分化表现，实则是化工产业盈利弹性的一次集中验证，高增速企业或借困境反转打破周期桎梏，或凭新赛道卡位穿越需求周期，或靠传统领域精耕与新兴方向延伸拓宽成长边界。这种弹性不再依赖全行业的周期普涨，而是源于企业对细分领域痛点、新兴需求缺口、技术迭代节点的精准把握。从长远看，化工行业盈利增长的逻辑已从规模扩张驱动转向价值创造驱动，唯有那些能在周期波动中守住基本盘、在产业升级中抢占新赛道的企业，才能持续释放盈利弹性，成为行业转型浪潮中的真正受益者。

图表：2024年度化工上市公司归母净利润同比增速TOP20

单位：%



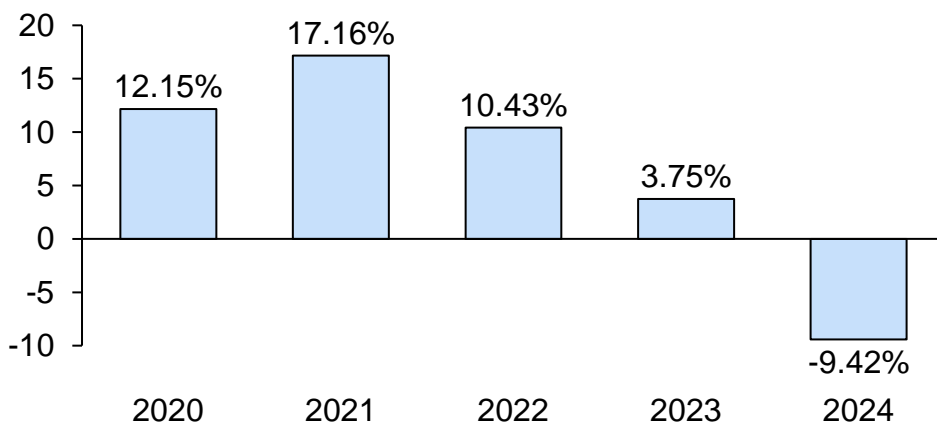
（三）盈利能力：2024年度，化工上市公司盈利能力深度承压，分化格局折射产业转型攻坚

2024年度，A股化工上市公司盈利能力遭遇显著挑战，净资产收益率（ROE）、销售毛利率、销售净利率等核心盈利指标延续近年下行趋势，且呈现平均端探底、中位端韧性衰减的鲜明分化，本质是化工产业从周期红利驱动向技术价值驱动转型过程中，企业盈利逻辑剧烈重塑的阶段体现。

2024年，A股化工上市公司平均ROE大幅滑落至-9.42%，首次跌入负值区间，较2023年的3.75%下探超13个百分点；中位ROE虽维持4.89%的正值，但较2023年的5.56%明显收窄。这种分化源于头部-尾部企业盈利的极致割裂，尾部企业聚焦传统化工品，受产能过剩、价格战加剧影响，盈利大幅缩水甚至亏损，直接拉低行业平均ROE；而腰部及头部企业，或依托新能源材料、电子化学品等新兴赛道的技术溢价，或凭借一体化产能、资源禀赋维持盈利韧性，支撑中位ROE仍处正值，但尾部拖累、头部腰部托底的结构，已令行业整体盈利的平均水平承压至近五年最低点。

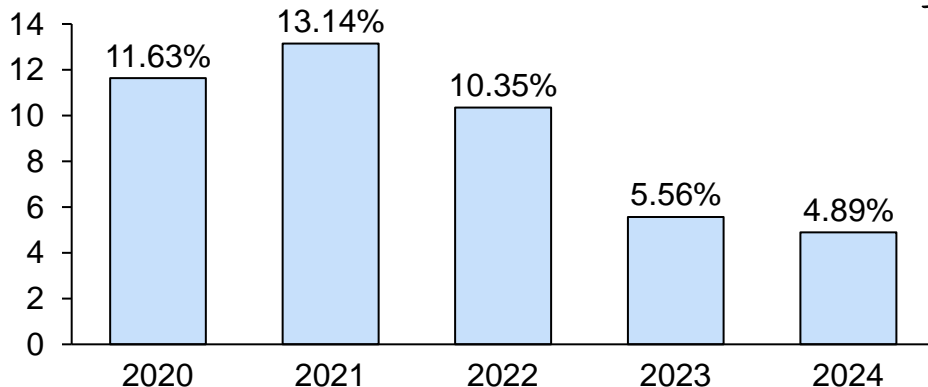
图表：2020-2024年度A股化工上市公司平均ROE

单位：%



图表：2020-2024年度A股化工上市公司中位ROE

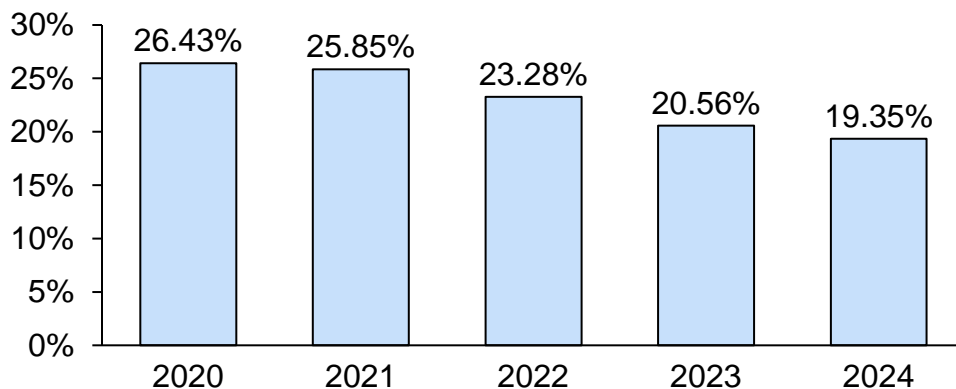
单位：%



从销售毛利率看，2024年平均销售毛利率降至19.35%，较2023年的20.56%继续下行；中位销售毛利率同步回落至17.41%，较2023年的18.80%进一步收窄。毛利率的持续走低，核心是成本端压力与需求端议价权弱化的双重挤压：成本端，原油、煤炭等基础能源价格虽有波动，但传统化工品原材料成本仍处相对高位，且环保、能耗等合规成本持续上升，抬升生产端成本底线；需求端，传统下游复苏乏力，新兴下游对高端材料技术要求严苛，多数企业难以快速切入，导致传统业务量价齐跌、新兴业务份额难抢，共同压缩了行业整体盈利空间。

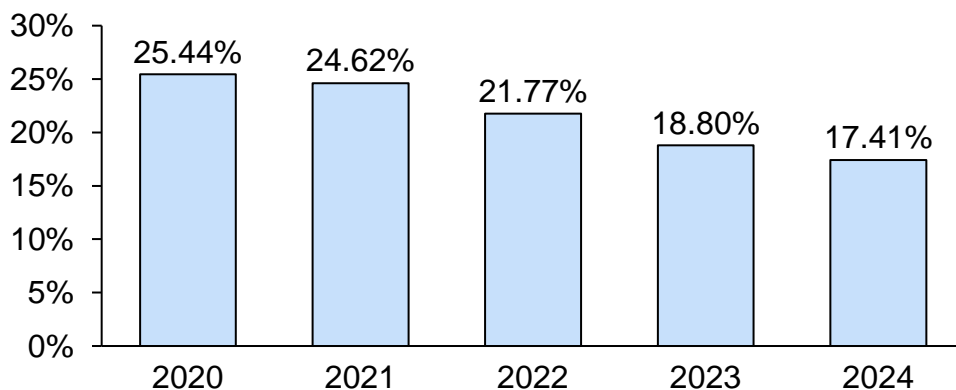
图表：2020-2024年度A股化工上市公司平均销售毛利率

单位：%



图表：2020-2024年度A股化工上市公司中位销售毛利率

单位：%

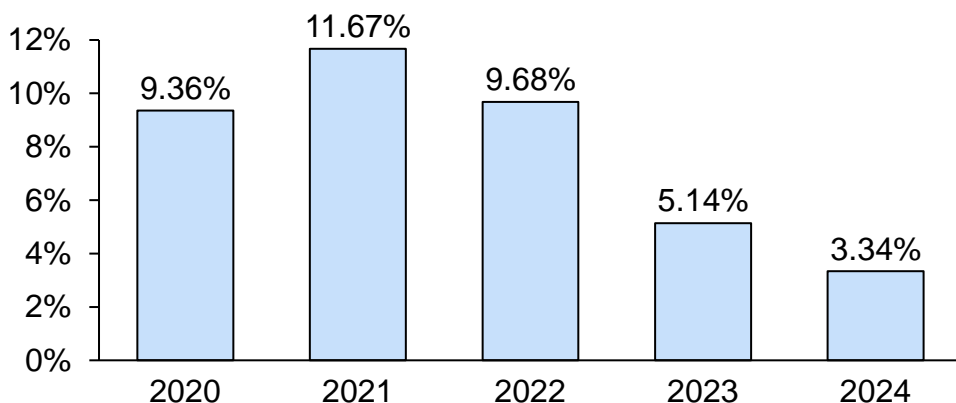


销售净利率的表现更直观体现盈利含金量的下滑，2024年平均销售净利率降至3.34%，较2023年的5.14%降幅显著；中位销售净利率亦回落至4.66%，较2023年的5.99%进一步收窄。净利率走低，是毛利率压缩与费用端刚性共同作用的结果。一方面，毛利率下行直接侵蚀利润基础；另一方面，研发投入、管理费用等未随营收收缩同比例下降，部分企业为维系产能、拓展市场甚至增加费用投放，最终导致净利率下滑幅度超过毛利率，反映行业盈利的精细化程度在周期调整中受到挑战。

2024年化工上市公司盈利能力的整体承压，并非简单的行业周期回落，而是化工产业从规模扩张型盈利向技术驱动型盈利转型的攻坚期体现。尾部企业因缺乏技术与赛道优势，在传统领域的盈利空间被持续挤压；头部、腰部企业虽能凭借技术或资源壁垒在新兴领域探索增长，但短期内新兴业务规模尚小、传统业务拖累仍存，最终导致行业整体盈利指标呈现平均端探底、中位端承压的格局。这一格局既揭示了转型的艰难，也预示着唯有深度拥抱高端化、特色化，化工企业才能在未来重塑盈利韧性。

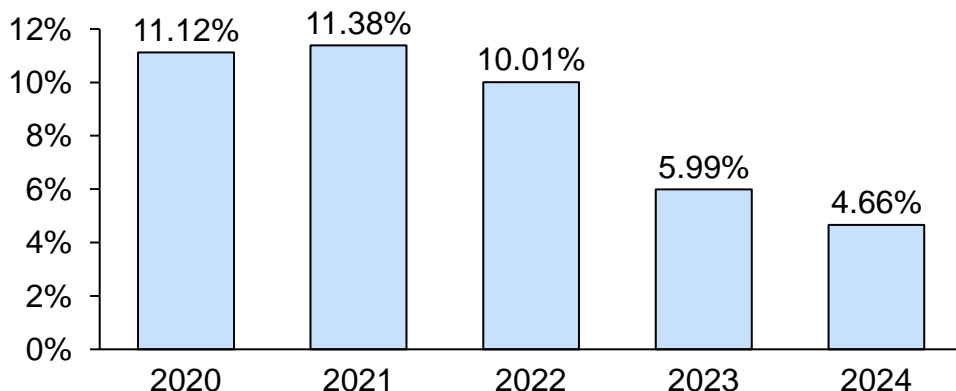
图表：2020-2024年度A股化工上市公司平均销售净利率

单位：%



图表：2020-2024年度A股化工上市公司中位销售净利率

单位：%



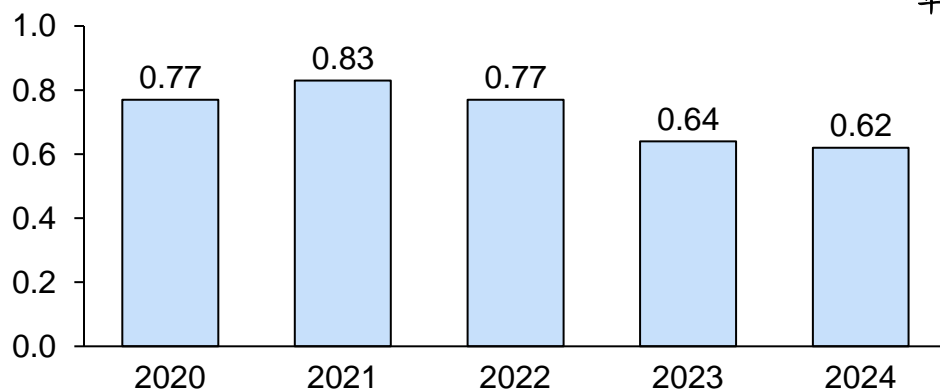
（四）营运能力：2024年度，化工上市公司营运能力分化显著，资产与账款管理折射经营韧性重塑

2024年度，A股化工上市公司营运能力呈现平均与中位指标分化、头部尾部效率割裂的特征，总资产周转率、应收账款周转率、应付账款周转率、存货周转率的变化，深刻反映行业在需求结构调整、产业链博弈升级、库存策略优化下，企业经营效率与韧性的差异化演绎。

2024年，A股化工上市公司平均总资产周转率降至0.62次，较2023年的0.64次进一步下滑；中位总资产周转率同步回落至0.54次，较2023年的0.58次持续收窄。这一趋势源于产能投放节奏与需求消化进度的阶段性错配。2021年行业盈利高峰时，企业对传统与新兴赛道的产能布局集中落地；但2024年下游呈现传统需求疲软、新兴需求爬坡的格局，导致资产周转效率随产能利用率下降而走低。同时，企业向高端化转型中，研发设备、技术专利等轻资产投入增加，其周转贡献的时间滞后性也拖累了整体资产运营效率。

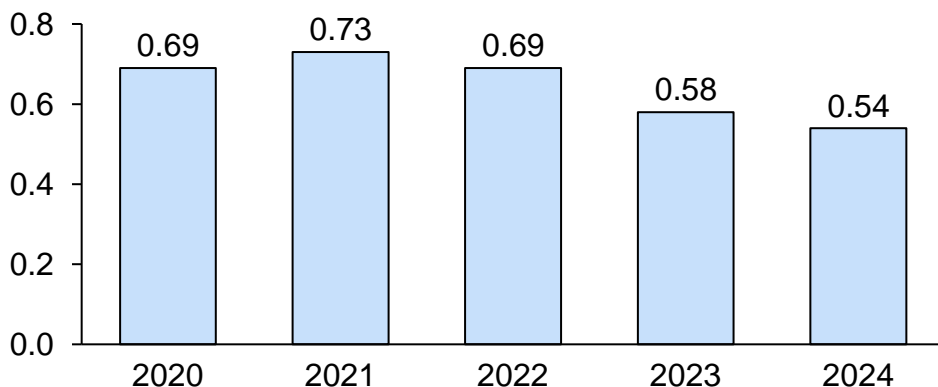
图表：2020-2024年度A股化工上市公司平均总资产周转率

单位：次



图表：2020-2024年度A股化工上市公司中位总资产周转率

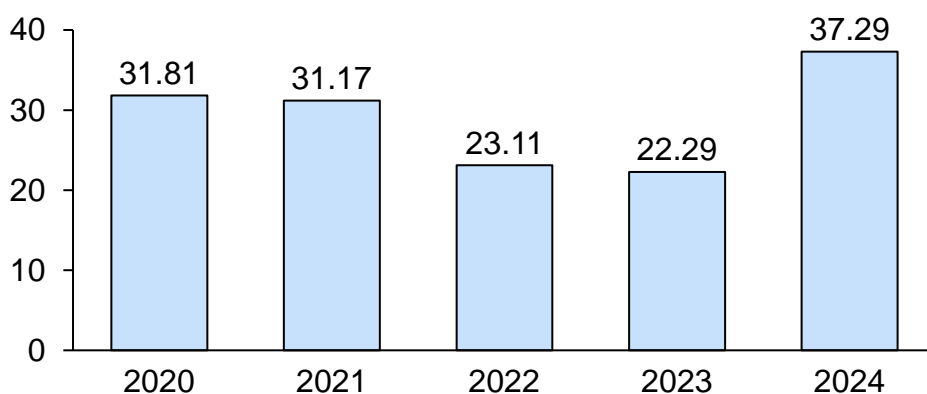
单位：次



应收账款周转率的表现凸显头部-尾部分化，2024年平均应收账款周转率攀升至37.29次，创近五年新高；但中位应收账款周转率回落至5.17次，较2023年的5.49次有所收窄。这种分化源于头部企业对下游的强议价权与尾部企业的弱势博弈。万华化学、卫星化学等头部企业，凭借新能源材料的技术壁垒或轻烃一体化的规模优势，对下游客户议价能力显著提升，实现短账期甚至先款后货，大幅缩短账款回收周期；而尾部企业聚焦传统通用化工品，面对需求疲软与同质化竞争，只能通过延长账期维系客户，导致账款回收效率下降，最终形成头部高效回款拉升平均、尾部低效回款拖累中位的格局。

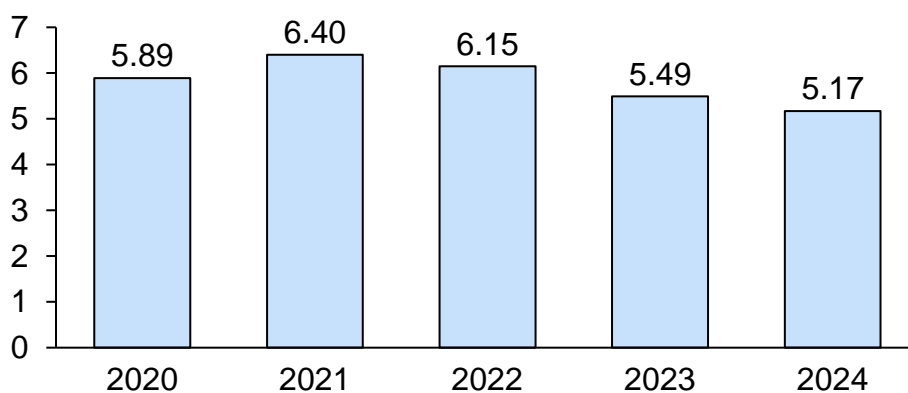
图表：2020-2024年度A股化工上市公司平均应收帐款周转率

单位：次



图表：2020-2024年度A股化工上市公司中位应收帐款周转率

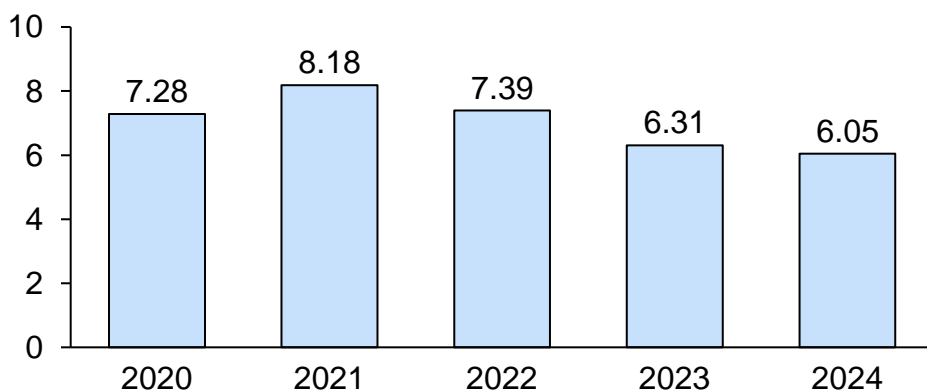
单位：次



应付账款周转率方面，2024年平均应付账款周转率降至6.05次，较2023年的6.31次继续下行；中位应付账款周转率同步下降至4.23次，较2023年的4.50次进一步收窄。这反映化工企业对上游产业链的话语权边际弱化。上游能源与原材料领域，或因国际供应格局紧张，或因国内产业整合度提升，供应端议价权较强；化工企业在成本压力下，既难以通过延长应付账款周期占用上游资金，又为保障高端材料特种原料的稳定供应，不得不选择预付账款或及时结算巩固供应链合作，最终导致应付账款周转效率下降，侧面体现行业在产业链纵向博弈中面临的挑战。

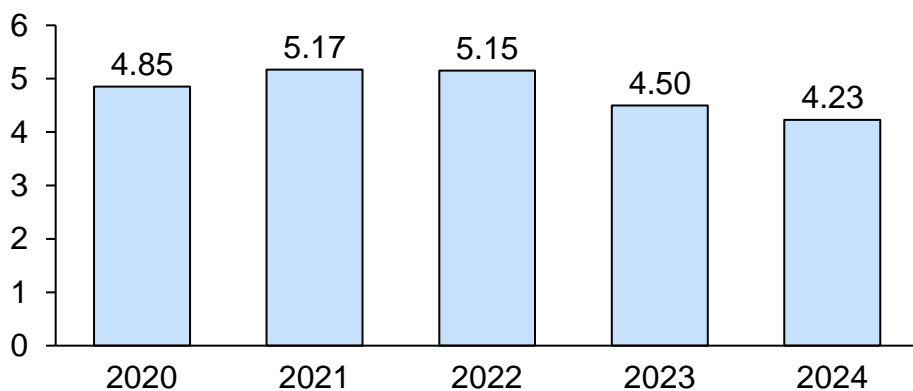
图表：2020-2024年度A股化工上市公司平均应付帐款周转率

单位：次



图表：2020-2024年度A股化工上市公司中位应付帐款周转率

单位：次

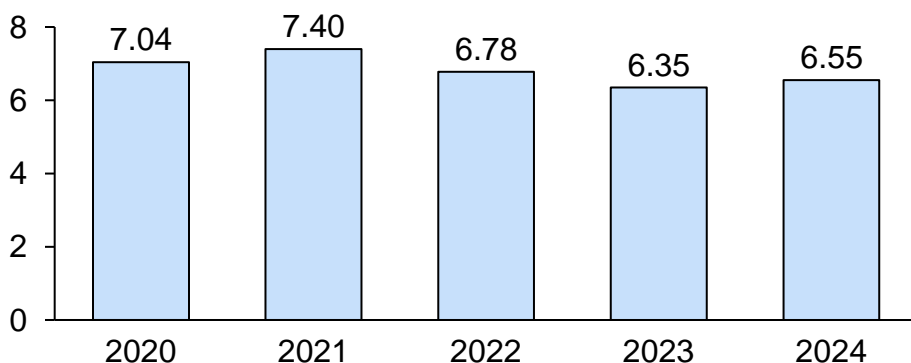


存货周转率的表现相对韧性更强。2024年平均存货周转率微升至6.55次，较2023年的6.35次略有回升；中位存货周转率同步回升至5.23次，较2023年的5.03次有所改善。这源于企业库存策略的主动优化。经历2022~2023年需求波动后，企业对下游需求的预判能力提升。传统领域通过以销定产控制库存规模，避免积压；新兴领域基于下游产能扩张节奏，提前备货核心原料以保障交付，最终实现存货周转效率的边际修复。这种主动控库存与精准备产能的策略，既体现行业经营精细化程度的提升，也为未来需求复苏预留了弹性空间。

2024年化工上市公司营运能力的分化，是行业从规模驱动向精益运营驱动转型的必经阶段。头部企业凭借技术、规模优势，在资产周转、账款管理、库存策略上展现更强主动性与效率，成为经营韧性的压舱石；尾部企业受困于传统领域需求与竞争压力，营运效率承压。这种分化不仅是企业个体竞争力的体现，更预示化工行业未来的经营逻辑。唯有通过优化资产结构、强化供应链与客户全周期管理、提升需求预判精度，才能在需求分化、产业链博弈升级中，真正提升营运韧性，为长期盈利与成长筑牢根基。

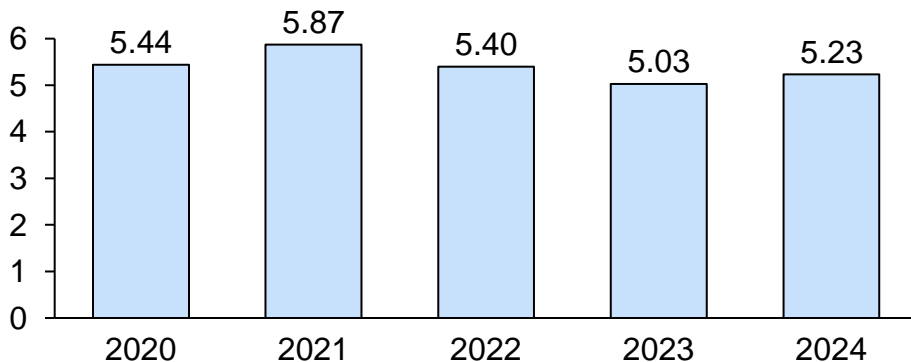
图表：2020-2024年度A股化工上市公司平均存货周转率

单位：次



图表：2020-2024年度A股化工上市公司中位存货周转率

单位：次



（五）偿债能力：2024年度，化工上市公司资产负债率边际抬升，财务策略适配产业升级与周期应对

2024年度，A股化工上市公司资产负债率呈现平均与中位同步回升的特征，平均资产负债率升至38.25%，中位资产负债率达36.76%，虽整体仍处健康区间，但边际变化深刻折射出行业在产业升级资本投入、周期风险主动应对下的财务策略调整。

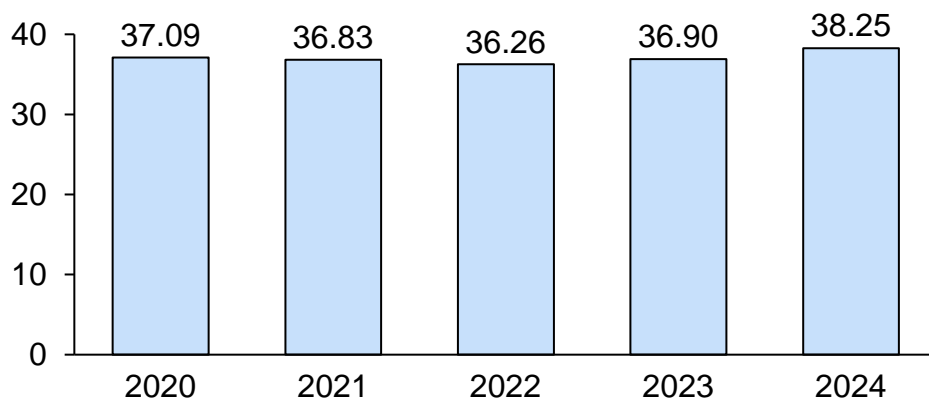
2024年平均资产负债率从2023年的36.90%回升至38.25%，本质是化工企业主动适配高端化、绿色化转型资本需求的结果。一方面，新能源材料、电子化学品等高端赛道的技术突破与产能落地，具有投资周期长、技术壁垒高的特点，头部与部分腰部企业通过银行信贷、公司债等渠道适度扩充负债，以保障高端项目的研发与建设资金；另一方面，传统化工领域的智能化改造与环保提标进入攻坚期，企业需通过负债补足设备升级、工艺优化的资金缺口。此类为长期成长与合规经营储备资源的负债扩张，虽推升平均负债率，但因行业整体负债水平始终低于40%的安全阈值，未引发偿债风险，反而体现出企业对产业趋势的前瞻性布局。

中位资产负债率从2023年的34.30%回升至36.76%，反映行业腰部企业在业务拓展意愿与财务安全底线间寻求动态平衡的策略。腰部企业既面临传统业务盈利收缩倒逼新业务破局的压力，又需兼顾财务稳健性以应对周期波动。2024年，这类企业或深度参与产业链协同项目，或加码细分领域专精特新改造，在不显著推高财务风险的前提下，适度提升负债比例以支撑业务拓展。从结果看，中位负债率虽有回升，但仍低于平均水平，足见腰部企业财务策略审慎性与进取性的平衡。

2024年资产负债率的边际抬升，绝非盲目加杠杆，而是化工行业以财务资源精准配置适配产业转型与周期应对的主动选择。在行业盈利承压、新兴赛道投入需求高企的背景下，企业通过适度负债获取资本，既为高端化、绿色化转型筑牢资金保障，也为穿越周期波动储备财务缓冲空间。这种负债策略的底层逻辑，是行业从规模扩张时代的粗放负债模式，转向价值成长时代的精准融资模式，最终指向以合理财务成本支撑长期竞争力构建的目标，也从侧面印证了化工行业整体财务结构的稳健性与灵活性。

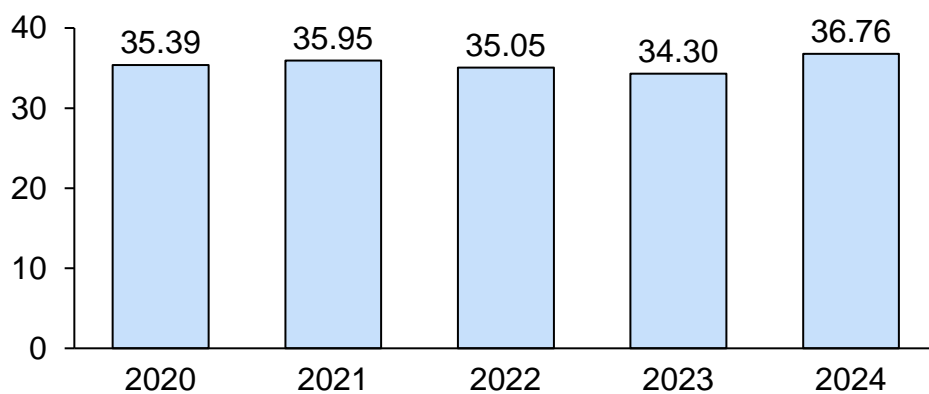
图表：2020-2024年度A股化工上市公司平均资产负债率

单位：%



图表：2020-2024年度A股化工上市公司中位资产负债率

单位：%





5

资本运作

CAPITAL OPERATION

（一）股权融资：2024年度，IPO、增发全面收缩，资本聚焦优质赛道与核心项目

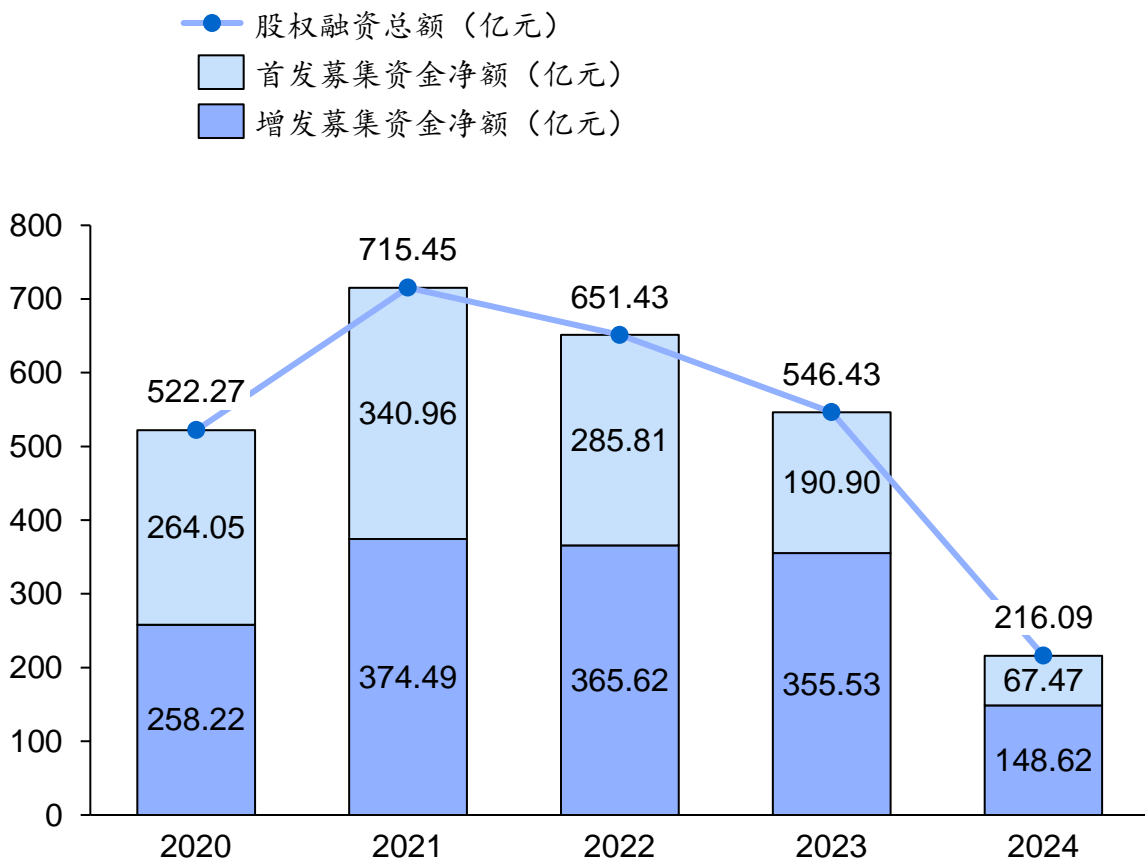
2024年度，A股化工上市公司股权融资总额骤降至216.09亿元，较2023年的546.43亿元近乎腰斩，创下2020年以来的最低值。从融资结构看，增发募集资金净额为148.62亿元，虽仍为股权融资的核心构成，但较2023年的355.53亿元大幅缩水；首发募集资金净额仅67.47亿元，较2021年高峰时的340.96亿元回落超80%，深刻折射出化工行业股权融资逻辑的深层转变。

股权融资总额的深度回落，是化工行业产业周期调整与资本市场风险偏好变化共同作用的必然结果。2021年，化工行业受益于全球供应链重构、国内新能源与电子产业爆发式增长，盈利水平与成长预期双双冲高，企业顺势通过股权融资大规模布局高端产能，推动融资总额攀升至715.45亿元的峰值。但2023年后，传统化工品需求持续疲软、新兴赛道产能逐步进入爬坡消化期，行业整体盈利承压，资本市场对化工板块的短期增长预期趋于谨慎；与此同时，企业自身也从大规模扩张转向精细化运营，对股权融资的诉求从放量扩产转为精准补能，最终导致2024年融资规模显著收缩。

增发与首发的分化，更精准锚定了化工产业转型的核心逻辑。在增发端，尽管整体规模下降，但资金仍向具备技术壁垒的头部企业与契合新兴需求的转型项目集中。这类增发并非盲目扩产，而是瞄准新能源、电子等高端赛道的国产替代缺口，体现资本对转型确定性的坚定追逐。在首发端，首发募集净额的大幅回落，源于化工行业新入局者减少与产业成熟度提升。2021年前后，大批聚焦新能源材料、特种化学品的创新型企业扎堆IPO，推动首发规模冲高；而2024年，行业内具备IPO条件的新兴赛道初创企业数量锐减，且传统化工领域已难有新主体凭借规模优势登陆资本市场，最终导致首发融资规模缩水，侧面印证化工产业从增量扩张到存量优化的发展阶段转变。

2024年股权融资的收缩与结构分化，标志着化工行业资本运作逻辑的深刻升级，从过去依托周期红利进行大规模股权融资扩产，转向围绕产业转型需求，将资本精准投向具备技术壁垒、契合新兴需求的优质赛道与核心项目。这种转变既反映出行业从规模驱动向价值驱动的深层转型，也预示着未来化工行业的股权融资，将更聚焦少数关键赛道、少数优质企业，成为产业升级的精准燃料，而非粗放式扩张的动力。

图表：2020-2024年度A股化工上市公司股权融资总额



2024年度，A股化工行业IPO呈现数量与金额同步探底的特征，IPO公司数量仅14家，较2023年的30家近乎腰斩；IPO金额67.47亿元，较2023年的190.90亿元大幅回落，创下2020年以来的最低值。这种“双降”态势，深刻折射出化工产业从增量扩张驱动上市向存量价值驱动上市的逻辑转变，以及资本市场对化工板块风险偏好的重塑。

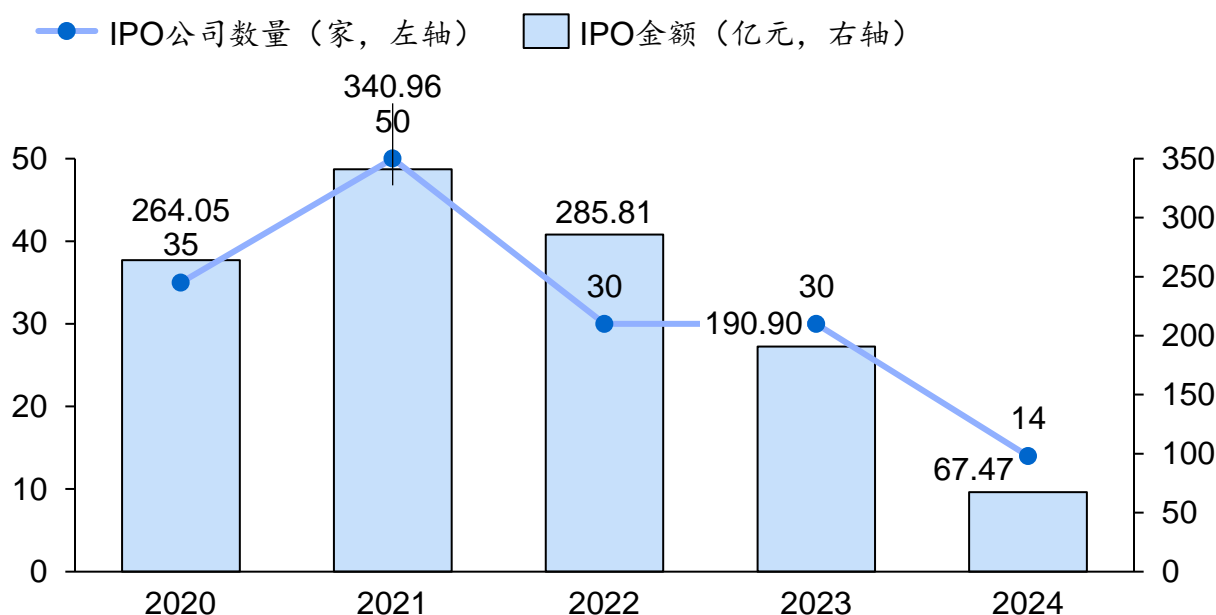
2021年，化工行业IPO数量（50家）与金额（340.96亿元）达到高峰，核心源于新能源、电子化工等新兴赛道的批量突围，大批具备国产替代潜力与成长型盈利的创新企业集中满足IPO条件，带动上市热潮。但到2024年，这一逻辑难以为继。一方面，前三年的IPO潮已释放大部分高成长潜力的新兴化工企业，剩余具备IPO条件的储备项目大幅减少；另一方面，传统化工领域因成长属性弱、产能过剩、盈利波动大，难以培育出新的上市主体。这种新兴赛道储备耗尽与传统领域供给饱和的格局，直接导致2024年IPO数量与金额的深度收缩，本质是化工产业从增量扩张阶段步入存量优化阶段的必然体现。

IPO规模的“双降”，也源于资本市场对化工板块风险偏好的重塑。2021年，市场对新能源、半导体等赛道的化工材料预期极高，即便部分企业技术壁垒尚不稳固、盈利稳定性存疑，仍能凭借赛道风口获得高估值与融资支持；但2023年后，化工行业整体盈利承压，资本市场对化工板块的短期增长预期更趋谨慎，对拟IPO企业的核心技术壁垒、盈利可持续性要求显著提升。2024年成功IPO的化工企业，无一不具备硬核标签，且需通过客户认证、产能爬坡、盈利验证等多重考验。这种从追赛道热度到盯核心壁垒的转变，进一步压缩了化工企业的IPO空间，却也让留存的IPO案例更具含金量。

IPO规模的收缩，预示化工行业通过新主体上市融资推动产业升级的动能有所减弱。未来，行业高端化、绿色化转型的资金与资源支撑，将更多依赖两重逻辑。一是现有上市公司的内生增长，二是未上市优质企业的并购整合，头部上市公司通过产业并购，将具备技术壁垒的中小创新企业纳入体系，快速补全高端赛道能力。这种从新主体上市到存量整合的逻辑切换，虽短期令IPO热度降温，却能推动化工产业资源向真正具备核心竞争力的主体集中，为长期升级筑牢根基。

2024年化工行业IPO的“双降”，并非简单的热度退潮，而是产业成熟度提升与资本偏好重塑共同作用的结果，更标志着化工产业升级逻辑从依赖外部新力量涌入，转向内部优质主体的精细化竞争与资源整合。

图表：2020-2024年度A股IPO化工公司数量与金额



2024年，A股化工上市公司增发呈现次数、参与企业数量、融资总额同步深度收缩的显著特征。增发次数从2023年的31次降至20次，参与增发的企业数量从28家回落至20家，融资总额更是从355.53亿元大幅缩水至148.62亿元，较2021年峰值近乎腰斩。这种全方位的收缩，并非简单的市场热度退潮，而是化工产业资本诉求逻辑切换与资本市场风险偏好重塑共同作用的结果，折射出行业发展阶段的深层调整。

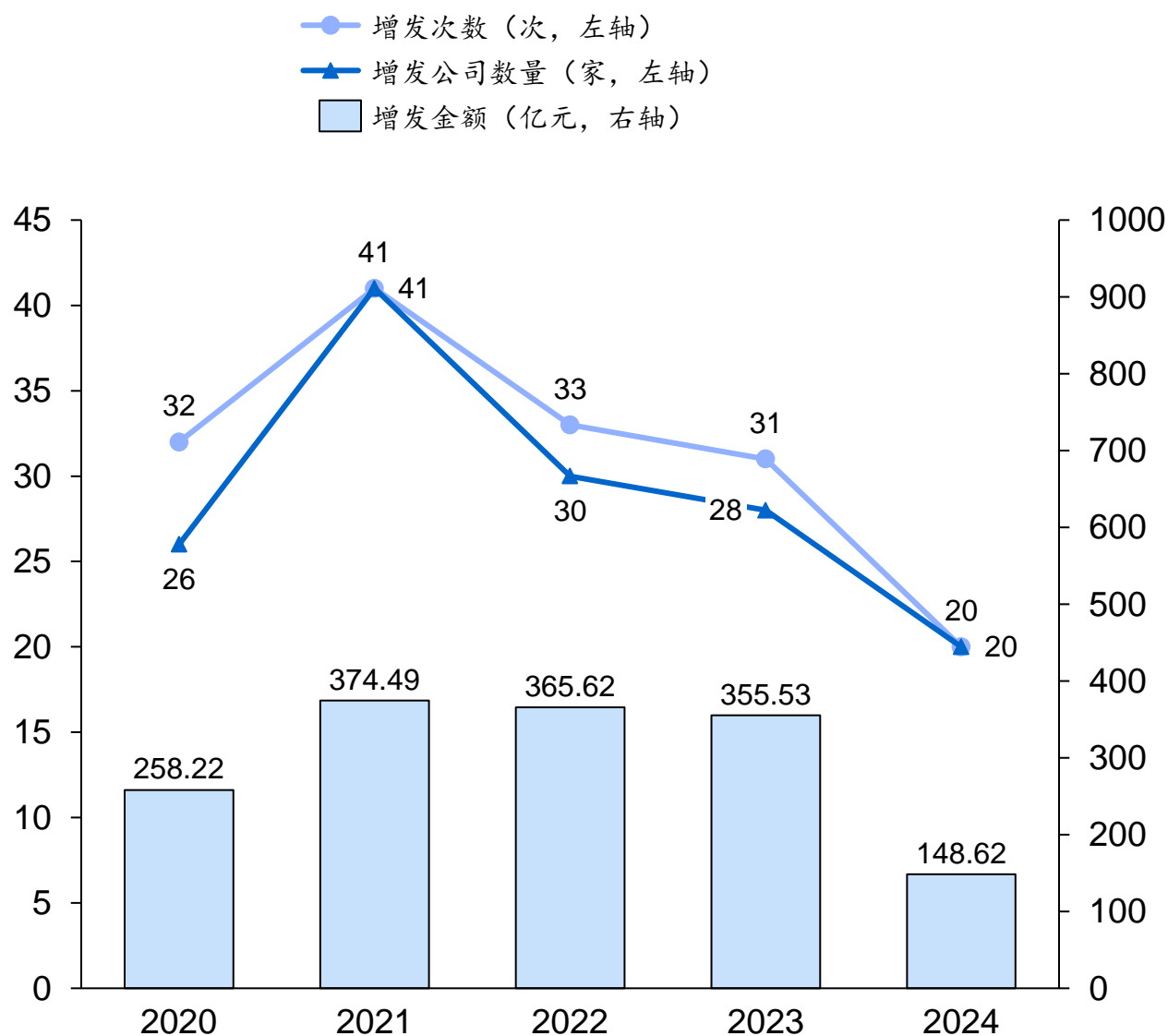
从产业端看，2021年是化工行业增发的黄金期，新能源汽车、光伏、半导体等新兴产业爆发式增长，带动高端化工品需求骤增；同时，全球供应链重构背景下，国内化工企业迎来国产替代与产能出海的双重机遇，盈利预期与成长空间被市场高度认可，企业因此通过增发大规模融资，布局高端产能。但2023年后，行业逻辑发生质变，传统化工品需求持续疲软，而新兴赛道产能逐步进入爬坡消化期，叠加原材料价格波动、下游客户议价权提升等因素，化工行业整体盈利承压，企业对大规模资本开支的内在动力显著减弱，不再盲目通过增发扩产。从资本端看，资本市场对化工板块的风险偏好也在重塑。过去几年，蹭新能源、半导体赛道就能获得高估值的逻辑逐渐失效，投资者愈发关注企业技术壁垒的可持续性、盈利的稳定性、项目回报的确定性。这种转变直接导致化工企业增发的市场承接力下降，部分企业因估值分歧、认购不足，不得不调整甚至终止增发计划，最终推动2024年增发规模全方位收缩。

2024年增发规模的收缩，本质是增发逻辑从覆盖全行业的普惠式扩张，转向聚焦头部企业与核心赛道的精准价值赋能。观察2024年成功完成增发的化工企业，可清晰看到两类核心主体的资本向心力。第一类是龙头企业的高端化再突破。这类增发的核心是补短板、强长板，为龙头企业在高端赛道的竞争注入资本动力。第二类是细分赛道隐形冠军的国产替代攻坚。这类增发瞄准卡脖子领域，通过资本支持加速国产替代进程，推动细分赛道实现技术突破与产能落地。

增发规模收缩与逻辑转变，将进一步推动化工行业的分化与整合。一方面，头部企业与核心赛道玩家通过增发获得资本支持，在研发投入、市场拓展、产能升级上占据更有利地位，与中小企业的差距会持续拉大；另一方面，缺乏技术壁垒、依赖传统产能的中小企业，因难以通过增发融资实现升级，在成本压力与市场竞争下，可能面临被整合或逐步出清的局面。这种分化最终会推动化工上市公司向“少数具备全球竞争力的头部企业+细分领域专精特新冠军”的格局演进。对行业而言，这并非简单的马太效应，而是资源向优质主体集中后，减少低端产能重复建设、提升行业整体技术水平与盈利质量的必经之路，为化工产业长期的高端化、绿色化转型筑牢了主体基础。

2024年化工上市公司增发的全方位收缩，实则是产业升级进入精耕细作阶段的标志性信号。资本与产业共同告别粗放式扩张，转而聚焦核心赛道、核心企业的价值深耕。这种转变虽令短期增发规模降温，却为化工产业长期高质量发展锚定了清晰方向。

图表：2020-2024年度A股化工上市公司增发次数、增发公司数量与增发金额



（二）债券融资：2024年度，化工上市公司债券融资温和修复，债务资金向优质项目与头部主体集中

2024年度，A股化工上市公司债券融资总额达538.27亿元，较2023年的517.49亿元小幅回升，同比增速由2023年的-21.97%转正至4.02%。这种触底后温和回升但力度有限的态势，既折射出化工企业在债务融资端平衡产业升级资金需求与财务稳健性的策略调整，也反映出债券市场对化工产业风险定价的理性进化。

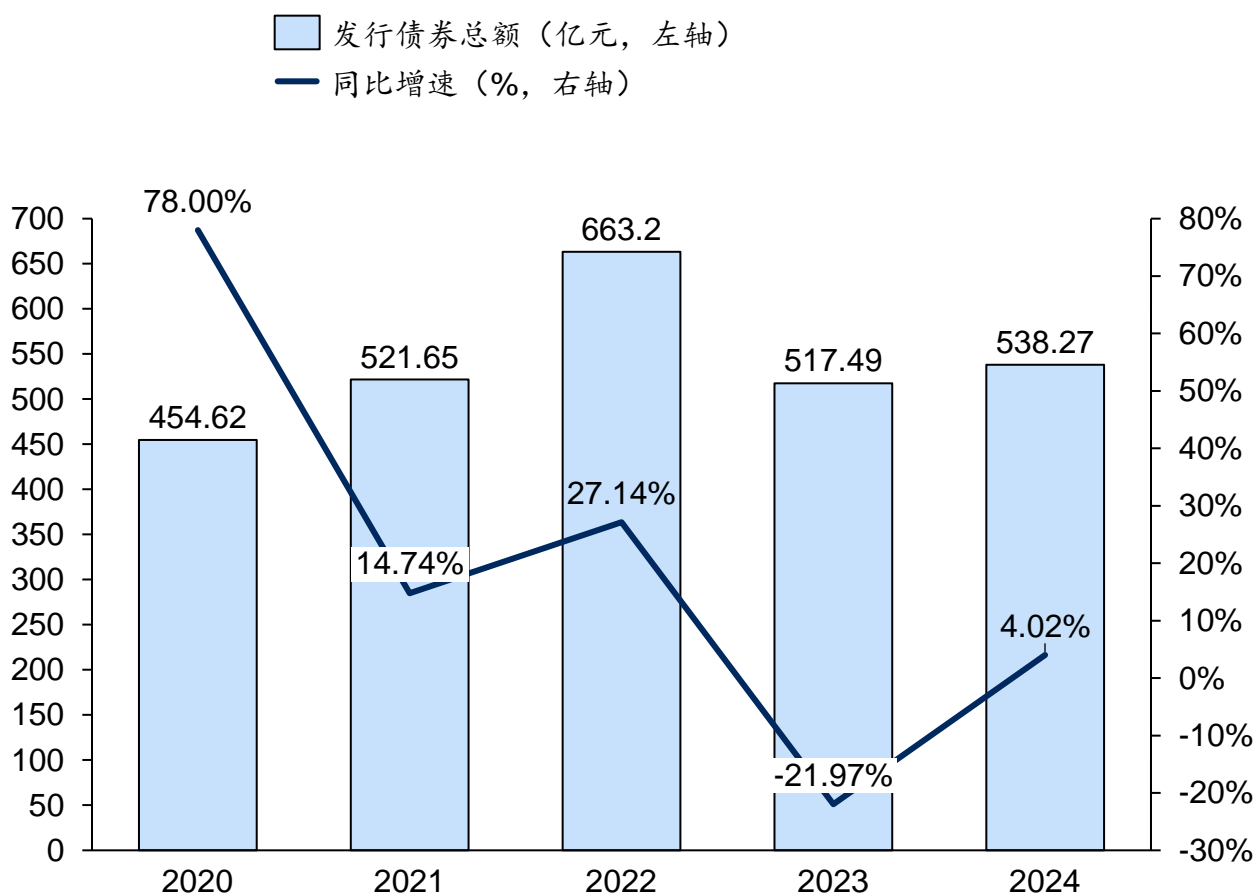
2023年债券融资规模同比大降21.97%，是行业盈利压力与债券市场风险偏好收缩共同作用的结果。化工行业整体盈利增速放缓，部分细分领域甚至陷入亏损，债券投资者对企业偿债能力的担忧显著升温；同时，经历前几年新能源等赛道的融资热潮后，市场对化工项目的收益真实性、信用安全性评估更趋审慎，尤其是中小化工企业，发债难度明显上升，最终导致全年债券融资规模大幅收缩。

2024年债券融资的温和修复，源于两大核心动力，且资金流向高度聚焦优质领域与主体。其一，头部企业项目型融资需求释放。锂电材料等领域的龙头企业，在新能源汽车等赛道的项目进入产能爬坡或扩建期，亟需长期债务资金匹配资本支出。这类融资锚定具备明确收益预期的优质项目，既契合产业高端化升级方向，项目本身的技术壁垒与市场前景也能为债务偿还提供保障，因此获得债券市场的认可。其二，债券市场对化工行业的风险定价更趋理性。2023年融资收缩后，市场对化工企业的筛选逻辑从泛化赛道判断转向核心竞争力与现金流稳定性。头部企业与细分赛道隐形冠军的信用利差有所收窄，融资成本下降。这一变化既激励优质企业适度扩大债券融资规模，也倒逼缺乏核心壁垒的企业退出债券融资市场，进一步强化了融资的马太效应。

尽管2024年债券融资实现回升，但4.02%的同比增速远低于2020~2022年水平，这一特征深刻体现化工企业的债务谨慎性。经历2023年的盈利压力后，企业愈发注重债务规模与自身现金流、盈利水平的动态匹配，避免过度举债削弱财务弹性。尤其是中小化工企业，因信用资质较弱、现金流稳定性不足，2024年发债难度仍大，全年融资回升主要由头部及腰部优质企业贡献，进一步凸显行业资源向优质主体集中的长期趋势。

2024年化工企业债券融资的温和修复，本质是产业升级需求与财务稳健诉求相互平衡的结果，也标志着债券市场对化工产业的态度从2023年的谨慎回避转向2024年的精选优质主体。在此逻辑下，债务资金正加速向具备技术壁垒、现金流稳定、锚定高端赛道的企业集中，成为化工产业高端化、绿色化转型的债务支持工具，为行业长期高质量发展筑牢资本基础。

图表：2020-2024年度A股化工上市公司发行债券总额及其同比增速





6

产能建设

PRODUCTION CAPACITY CONSTRUCTION

（一）固定资产：2024年度，A股化工上市公司资本开支同比收缩，固定资产持续增长但节奏放缓，产能建设从规模扩张转向存量优化与高端升级

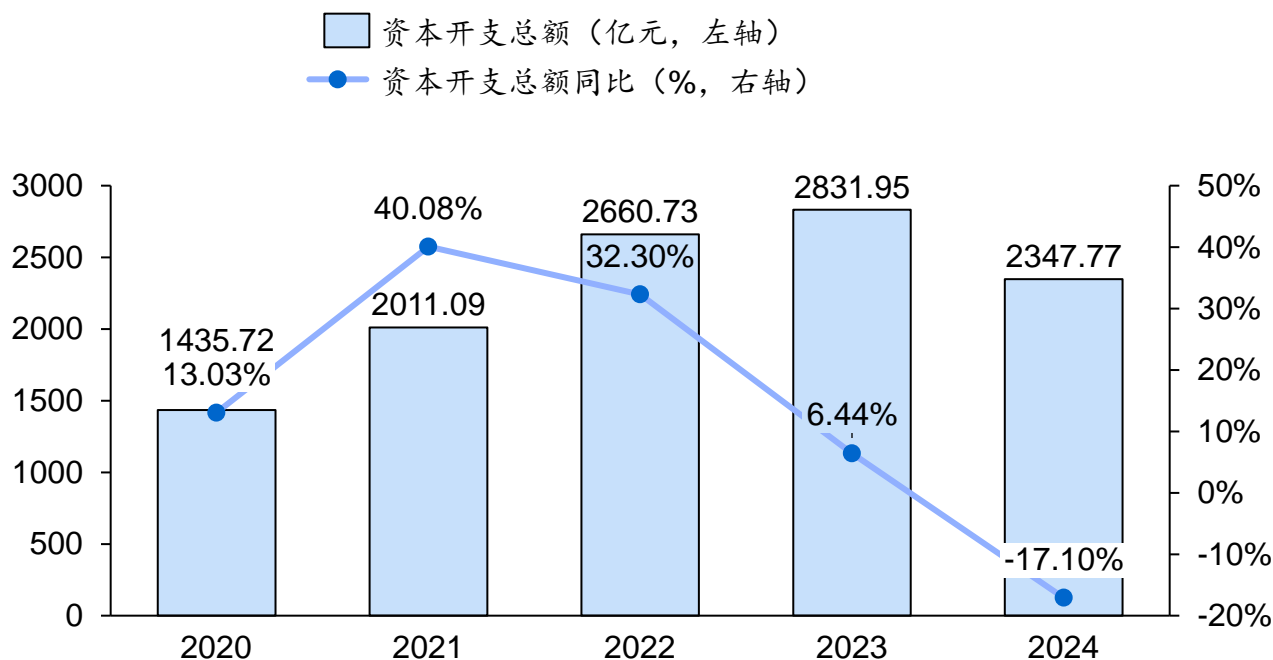
2024年，化工行业产能建设逻辑出现显著调整，资本开支总额为2347.77亿元，同比下降17.10%，结束了此前数年的扩张态势；固定资产总额仍攀升至13108.83亿元，同比增长11.70%，但增速较2023年的20.77%明显回落。这种资本开支收缩与固定资产缓增的分化，深刻折射出行业产能建设从追求规模扩张向聚焦存量优化与高端产能升级的深层转变。

从资本开支维度看，2024年的收缩并非简单的投资退潮，而是企业对产能布局的精准化取舍。传统化工领域长期面临产能过剩、盈利承压的局面，企业主动削减此类领域的资本开支。而在新能源材料、电子化学品等新兴赛道，资本开支并非全面缩减，而是从大规模铺排产能转向对具备技术壁垒项目的精准投入，资金更多流向卡脖子领域的产能建设，以匹配下游高端制造的需求升级。

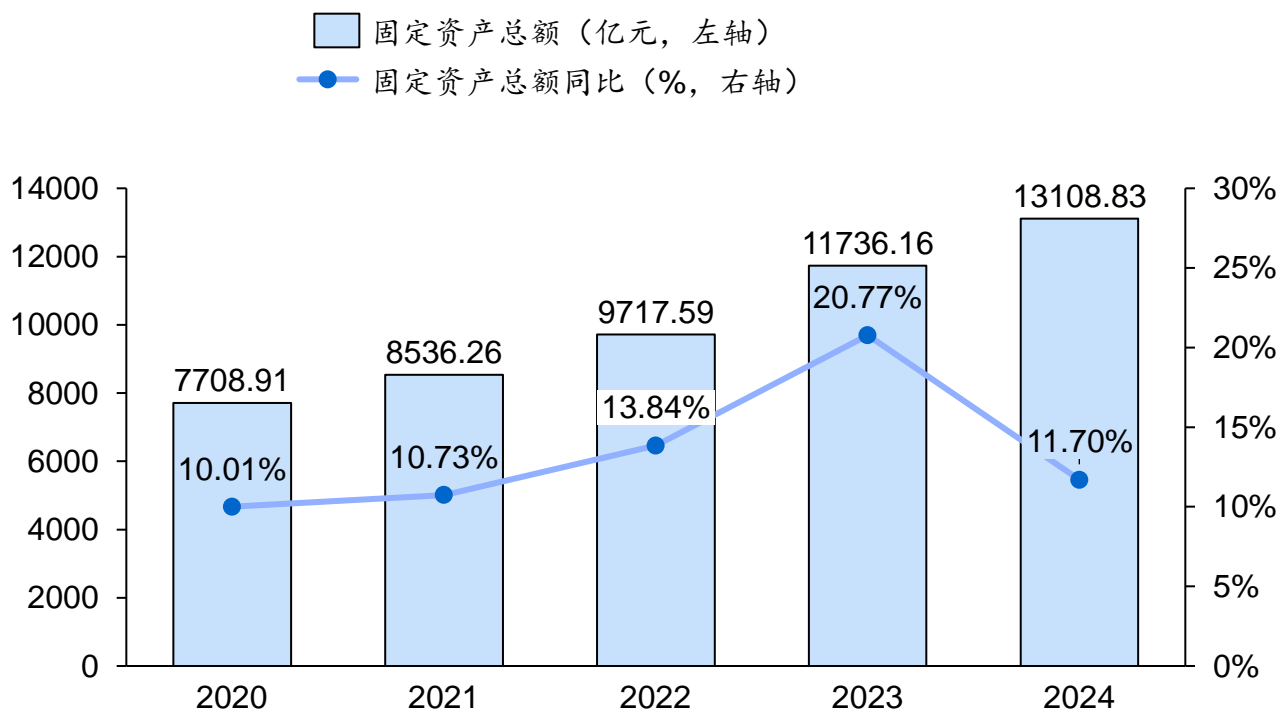
固定资产总额的延续增长，实则源于存量资产的高端化改造，而非新增产能的粗放扩张。煤化工等一体化企业，对现有生产装置开展智能化、绿色化升级，引入工业互联网系统提升生产效率，加装环保设备满足碳减排要求，通过技术改造让存量固定资产释放更高附加值；新能源材料企业则聚焦既有产线的技术迭代，如锂电电解液产线升级以适配固态电池技术路线，光伏胶膜产线优化以提升组件转换效率。这种存量升级驱动的固定资产增长，既避免了新增产能可能引发的过剩风险，又为行业高端化转型筑牢了硬件基础。

2024年产能建设的变化，标志着化工行业告别依赖资本开支驱动大规模产能扩张的传统逻辑，进入以存量优化为核心、以高端升级为导向的新阶段。这一转变既是传统领域产能过剩压力下的必然选择，也是新兴领域对技术精度、产品附加值高要求下的主动布局，最终将推动化工产业从产能规模竞争转向技术与效率竞争，为行业长期高质量发展重塑产能逻辑。

图表：2020~2024年度A股化工上市公司资本开支总额及其同比增速



图表：2020~2024年末A股化工上市公司固定资产总额及其同比增速



2024年末，A股化工上市公司细分行业的固定资产呈现规模占比集中于传统核心领域、增速则向新兴高景气赛道倾斜的显著分化，这种结构与节奏的差异，深刻折射出下游需求升级与上游供给侧改革对行业产能布局的重塑。

从固定资产规模占比看，化学制品（34.05%）、化学原料（29.37%）、农化制品（19.14%）三大细分领域合计占比超82%，是化工行业固定资产的权重板块，奠定了行业产能的基本盘。而塑料（7.81%）、化学纤维（7.09%）、橡胶（1.42%）、非金属材料Ⅱ（1.12%）等领域占比相对较低，属于中小规模板块。

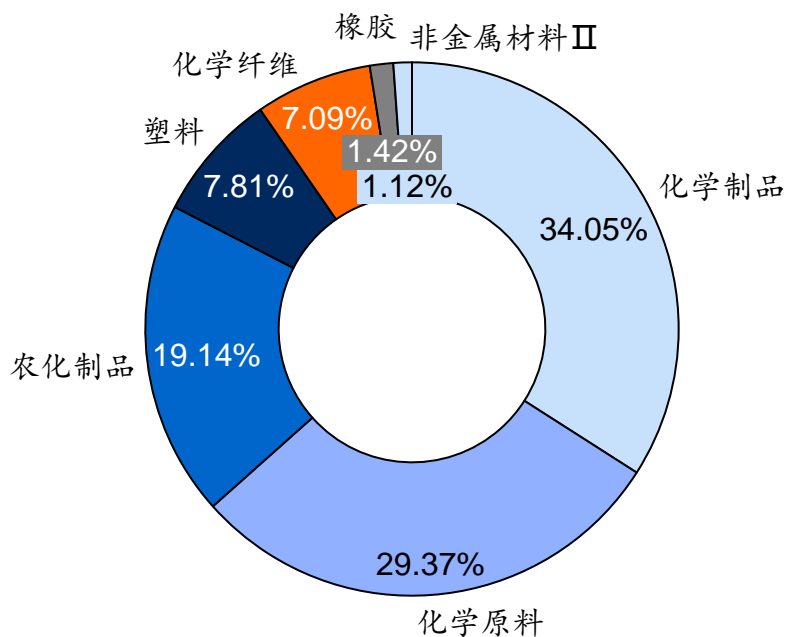
但从同比增速维度观察，行业动能向中小规模板块倾斜。橡胶行业以24.14%的增速领跑，非金属材料Ⅱ（17.46%）、化学制品（16.41%）紧随其后；塑料（11.79%）、化学原料（11.54%）维持中速增长；农化制品（7.60%）、化学纤维（0.21%）增速则显著偏低。

这种规模占比与增速的错位，源于细分领域的需求与竞争逻辑差异。一是高增速板块的增量突破。橡胶行业高增速，源于新能源汽车、高端装备对高性能橡胶的需求爆发，企业密集投入新产线与技术改造；非金属材料Ⅱ增速领先，是风电、光伏等新能源产业扩张带动特种非金属材料需求，推动企业加快产能布局。化学制品领域内部分化显著，电子化学品、锂电材料等高端细分因国产替代需求，持续吸引资本投入，进而拉动板块增速，而传统通用化学制品则因产能过剩保持谨慎。二是低增速板块的存量优化。农化制品增速放缓，是传统化肥、农药领域面临需求饱和与环保政策约束，企业从大规模扩产转向存量装置的绿色化、智能化改造，新增固定资产投资意愿减弱；化学纤维行业增速近乎停滞，源于常规化纤长期产能过剩、需求增长疲软，即便芳纶、碳纤维等高端品种有技术突破，但规模尚小，暂未形成对整体板块的拉动，行业整体更倾向于消化存量、优化结构而非新增产能。

本质而言，化工细分行业固定资产的分化，是下游需求结构向新能源、高端制造升级，与上游供给侧改革传统领域去产能、新兴领域促升级共同作用的结果。这种分化既巩固了传统核心领域的产能基础，也为新兴高景气赛道的增长预留了空间，预示着化工行业未来的产能增长动能，将更多依赖高端细分领域的突破与迭代。

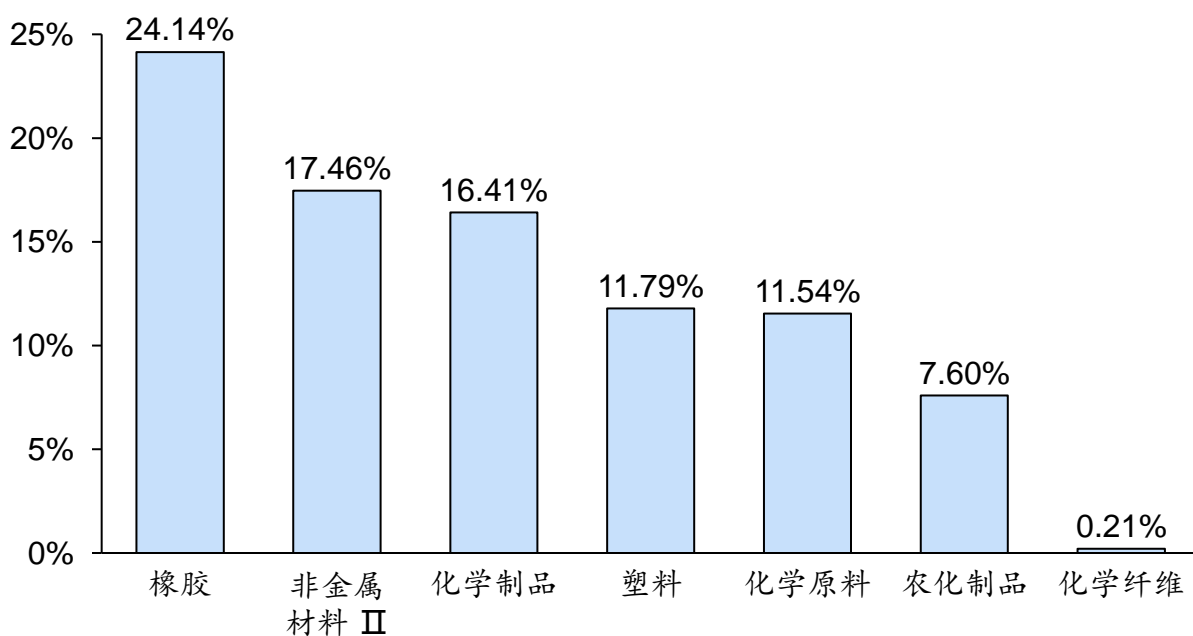
图表：2024年末A股化工上市公司所处不同细分行业固定资产占比

单位：%



图表：2024年末A股化工上市公司所处不同细分行业固定资产同比增速对比

单位：%



2024年末，A股化工上市公司固定资产的头部集中趋势愈发显著，折射出行业“龙头引领、细分深耕、资源向优势主体集聚”的发展逻辑。

从TOP20企业的格局看，万华化学以1188.28亿元的固定资产规模、9.06%的行业占比断层领先，这种“一超多强”的态势，直观体现了龙头企业的“一体化+规模效应”壁垒。作为全球MDI领域的领军者，万华化学通过全产业链布局，构建起“资源-技术-产能”的协同优势，庞大的固定资产规模既是其成本控制与技术迭代的硬件基础，也彰显了行业龙头对全产业链的掌控力。

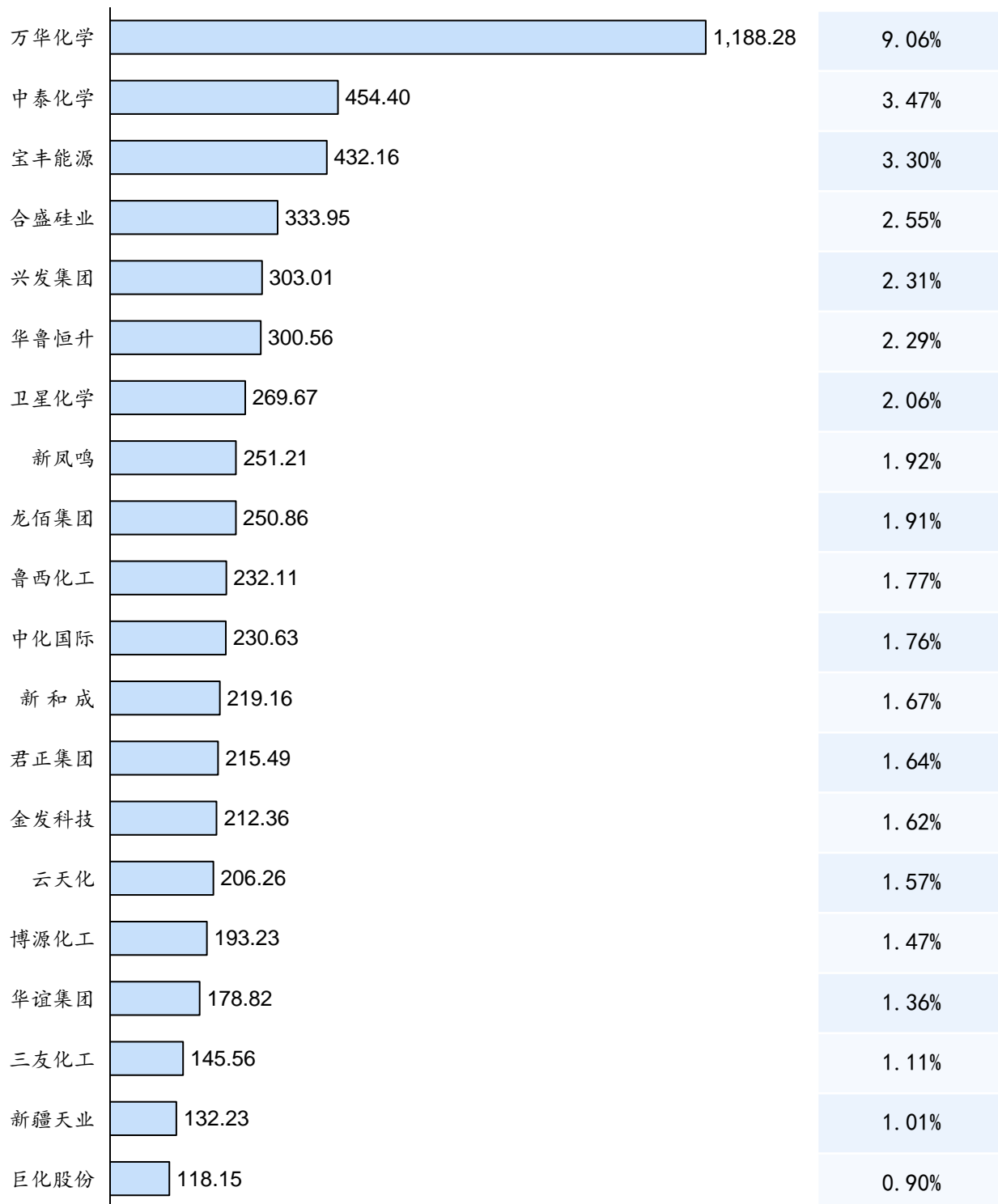
第二梯队企业（中泰化学、宝丰能源、合盛硅业等）的固定资产规模集中在300亿至450亿元区间，占比2.5%至3.5%，它们的发展逻辑则是细分赛道的规模化与特色化。中泰化学依托新疆区域的资源禀赋，深度布局氯碱、煤化工一体化，以规模效应巩固成本优势；宝丰能源聚焦煤制烯烃产业链，向高端聚烯烃、新能源材料延伸，契合下游产业升级需求；合盛硅业则凭借工业硅、有机硅领域的龙头地位，受益于新能源、电子产业对硅基材料的爆发式需求，通过产能规模化扩张强化市场话语权。这类企业的固定资产布局，是细分赛道崛起与产业链延伸的直接体现。

从行业整体视角看，TOP20企业的固定资产合计占比接近四成，反映出化工行业资源向头部企业快速集聚的趋势。这一趋势的本质，源于化工产业重资产、长周期、技术密集的属性。龙头企业凭借资金实力、技术积淀与产业链协同能力，既能高效布局高端产能，巩固技术与规模壁垒；又能在行业产能过剩的背景下，通过整合或挤压中小企业市场空间，进一步扩大优势。而中小企业受限于资金、技术，难以在大规模产能布局上与龙头抗衡，逐渐向细分利基市场收缩。

这种头部集中的格局，不仅提升了行业整体的产能利用效率，更为化工产业的高端化、绿色化转型筑牢了根基。龙头企业具备更强的动力与能力，将固定资产投入向新能源材料、低碳技术改造等领域倾斜，以资本开支推动行业从规模驱动向价值驱动升级，最终引领化工产业向高附加值、低能耗的方向演进。

图表：2024年末A股化工上市公司固定资产及其占比TOP20

单位：亿元，%



（二）在建工程：2024年度，化工上市公司在建工程总额稳步增长但增速放缓，细分行业分化显著，头部企业聚集效应突出

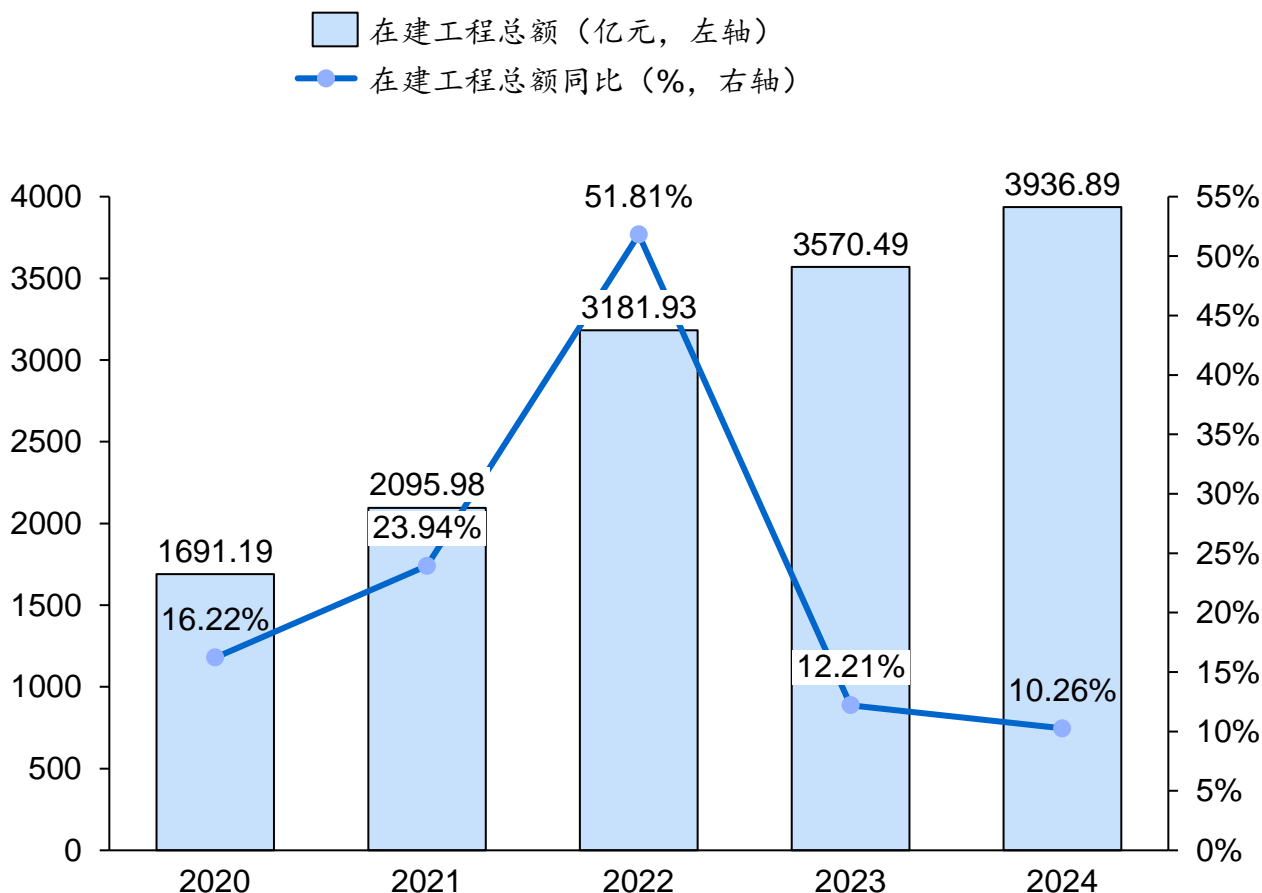
2024年，A股化工上市公司在建工程总额攀升至3936.89亿元，同比增长10.26%，规模创2020年以来新高，但增速从2022年51.81%的高峰持续回落，2023年为12.21%，2024年进一步放缓至两位数区间下限。这种总额创新高、增速缓下行的态势，深刻折射出化工行业产能建设从高速扩张向精准提质的逻辑切换。

从总量维度看，在建工程总额的持续增长，源于前期布局的高端化、长周期项目仍在推进。2021-2022年，新能源汽车、光伏、半导体等新兴产业爆发，带动锂电电解液、光伏胶膜材料、电子级化学品等高端化工品需求激增，化工企业密集规划并启动一批技术壁垒高、产业链协同性强的重大项目。这类项目建设周期通常在2~3年，2024年仍处于持续投入阶段，成为在建工程总额增长的核心支撑。

但从增速维度看，放缓的节奏则体现企业对新增产能节奏的谨慎把控。2023年后，传统化工品需求疲软态势延续，新兴赛道产能也逐步进入爬坡消化期，行业整体盈利承压的背景下，企业不再盲目启动新的大规模产能项目，而是聚焦已开工优质项目的高效推进与技术迭代类小型技改项目。

本质而言，2024年在建工程的变化，是化工行业在新兴赛道结构性机会与整体产能过剩风险间寻求平衡的体现。企业既不愿错失新能源、电子化工等领域的长期成长机遇，持续推进前期布局的优质项目；又对传统领域与新兴赛道的盲目扩产保持警惕，通过放缓新增项目节奏，避免无效产能堆积。这种稳总量、调结构的策略，为化工产业长期向高端化、精细化转型预留了空间，也反映出行业产能建设逻辑从追求规模速度转向注重质量效率的深层进化。

图表：2020-2024年末A股化工上市公司在建工程总额及其同比增速



2024年，A股化工上市公司细分行业的在建工程呈现规模占比向传统核心领域集中、增速向新兴高景气赛道倾斜的显著分化，这种结构与动能的错位，深刻折射出下游需求升级与行业供给侧改革对产能布局的重塑。

从在建工程占比看，化学制品以45.33%的占比稳居首位，化学原料（23.73%）、农化制品（13.13%）紧随其后，三者合计占比超82%，构成化工行业在建工程的基本盘。这类板块多处于产业链中上游，承担基础原料供给与传统品类生产职能，长期是产能布局的核心领域。

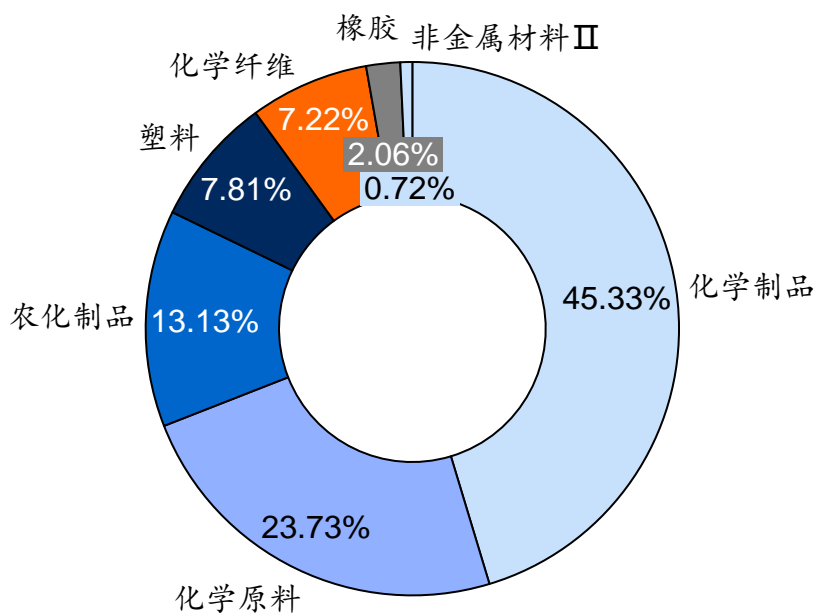
但从同比增速维度观察，行业动能却向非权重但高景气的细分领域聚集。化学纤维以83.82%的增速一骑绝尘；塑料（12.48%）、化学原料（9.04%）维持中速增长；橡胶（-7.08%）、非金属材料II（-20.99%）则陷入负增长。

这种占比权重与增速弹性的背离，源于细分领域的需求逻辑与竞争格局差异。一是高增速板块的新兴需求驱动。化学纤维增速飙升，核心是高端化、差异化纤维的需求爆发，驱动企业密集布局生物基化纤、高性能碳纤维等产线；塑料领域的中速增长，聚焦高端聚烯烃，这类材料是光伏、电子、汽车等高端制造的关键配套，国产替代需求下，产能布局节奏保持稳健。二是负增长板块的传统产能收缩。橡胶行业在建工程下滑，源于传统橡胶制品面临产能过剩与需求疲软，而高端橡胶技术壁垒高、短期难以大规模落地，行业整体放缓新增产能；非金属材料II的负增长，源于前期通用玻纤产能扩张过快，叠加下游传统建筑领域需求走弱，企业主动收缩新增产能，转而聚焦存量产线的技术升级。

本质上，化工细分行业在建工程的分化，是下游新能源、高端制造需求升级，与上游传统产能去化、新兴产能突破供给侧改革共同作用的结果。传统核心板块虽仍占据规模主导，但增速趋缓，体现存量优化逻辑；高景气小板块的增速爆发，则是增量突破的核心载体。这种结构变迁，预示化工行业未来的产能增长动能，将更多依赖契合新兴需求的高端细分领域，推动行业从基础原料供给向高端材料解决方案升级。

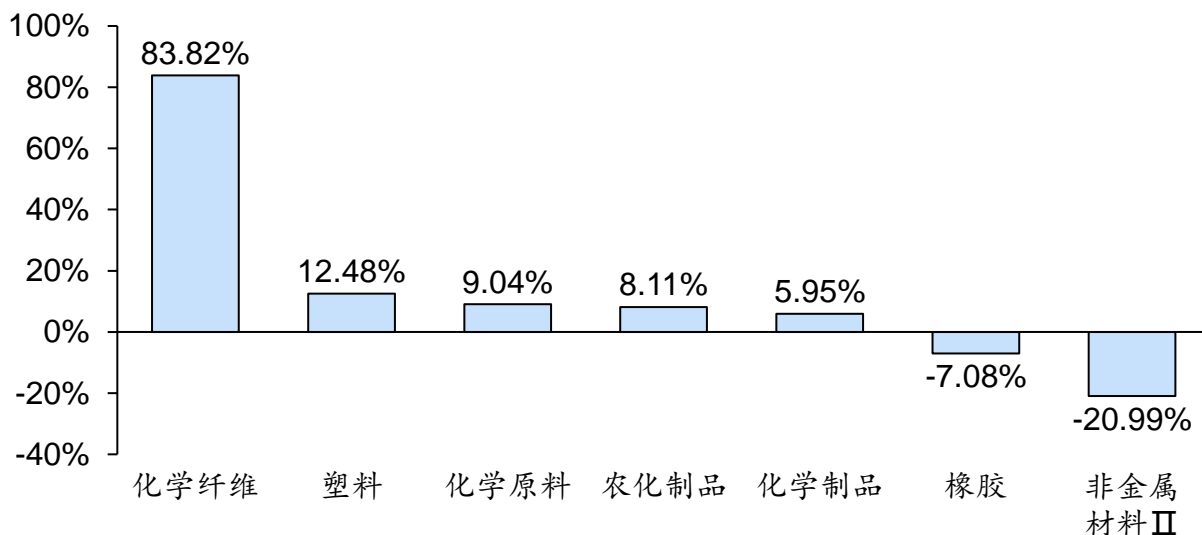
图表：2024年末A股化工上市公司所处不同细分行业在建工程占比

单位：%



图表：2024年末A股化工上市公司所处不同细分行业在建工程同比增速对比

单位：%



2024年末，A股化工上市公司在建工程的头部聚集效应愈发显著，折射出行业龙头引领高端化、资源向优势主体集中的发展逻辑。

从TOP20企业的格局看，万华化学以631.59亿元的在建工程规模、16.04%的行业占比断层领先，合盛硅业（351.13亿元，8.92%）、宝丰能源（301.26亿元，7.65%）紧随其后，三者构成在建工程的第一梯队。这类龙头企业的在建项目，均锚定高端化、一体化、新能源配套的产业主线，万华化学的项目聚焦乙烯下游高端新材料与新能源材料领域，以技术壁垒巩固全球聚氨酯及新材料龙头地位；合盛硅业加码工业硅、有机硅产能，契合光伏、锂电等新能源产业对硅基材料的爆发式需求；宝丰能源则依托煤制烯烃优势，向高端聚烯烃、氢能等领域延伸，通过全产业链协同提升附加值。

第二梯队企业（中泰化学、金发科技、凯赛生物等）的在建工程规模虽相对较小，但同样聚焦细分赛道的高端突破，金发科技布局生物降解材料、特种工程塑料，响应“双碳”背景下的绿色替代需求；凯赛生物投入生物基聚酰胺产线，抢占生物制造领域的技术高地。这类布局既与龙头企业的大而全形成互补，也在细分领域构筑起技术护城河。

从行业全局视角看，TOP20企业在建工程合计占比超六成，反映出化工产业资源向头部快速集聚的趋势。这一趋势源于化工重资产、长周期、技术密集的属性，龙头企业凭借资金实力、技术积淀与产业链协同能力，既能高效推进规模大、壁垒高的项目，又

能在新能源、高端制造等趋势性赛道抢占先发优势；而中小企业受限于资金与技术，难以参与大型在建工程，逐渐向细分领域收缩。

本质而言，在建工程的头部集中，既是行业竞争格局演化的必然，也是产业升级逻辑的直观体现。这种资源集聚将推动化工行业从传统基础产能扩张转向高端价值创造，为行业长期向高质量、高附加值方向演进筑牢根基。

图表：2024年末A股化工上市公司在建工程及其占比TOP20

单位：亿元，%

万华化学	631.59	16.04%
合盛硅业	351.13	8.92%
宝丰能源	301.26	7.65%
中泰化学	113.30	2.88%
金发科技	72.58	1.84%
神马股份	68.48	1.74%
新凤鸣	65.46	1.66%
凯赛生物	59.49	1.51%
三房巷	57.49	1.46%
万凯新材	49.69	1.26%
华鲁恒升	48.31	1.23%
鲁西化工	47.60	1.21%
滨化股份	46.02	1.17%
新安股份	45.04	1.14%
湖北宜化	45.01	1.14%
中化国际	43.91	1.12%
三维股份	42.03	1.07%
多氟多	41.24	1.05%
昊华科技	41.28	1.05%
亚钾国际	40.02	1.02%



7

科技创新

TECHNOLOGICAL INNOVATION

（一）研发投入：2024年度，A股化工上市公司研发强度整体抬升，资源向高端赛道与头部专精特新企业集中，创新驱动转型逻辑凸显

2024年，A股化工上市公司研发投入呈现整体强度持续上升但增速从高峰回落，且不同维度指标分化的特征，深刻反映行业在高端化转型刚需与短期盈利压力间的平衡抉择。

从整体研发强度看，2024年达3.08%，较2023年的2.97%继续提升，延续了2020年以来的上升趋势；但同比增速从2023年8.79%的高位回落至3.70%。这一变化源于双重逻辑。一方面，新能源材料、电子化学品等高端赛道企业，为巩固技术壁垒，持续加大研发投入，成为推动整体强度上行的核心力量；另一方面，传统化工领域受盈利承压影响，研发扩张节奏有所放缓，拉低了整体增速。

聚焦平均研发强度，2024年为4.00%，虽较2023年的4.06%微降，却仍处于历史较高水平，且同比增速从2023年7.91%转为-1.39%。这背后是头部企业与中小企业的显著分化，龙头企业凭借资金与技术优势，持续在高端项目上保持高强度研发，支撑平均强度维持高位；而大量中小企业因盈利收缩、资源有限，研发投入增长乏力，甚至部分企业削减了非核心领域的研发支出，导致平均增速由正转负。

再看中位研发强度，2024年为3.83%，较2023年的3.89%小幅回落，同比增速-1.54%。中位值更能体现行业腰部企业的研发态势，这类企业多处于细分领域第二梯队，既无龙头的资源厚度，也不像尾部企业面临生存危机。2024年它们的研发强度回落，本质是在短期盈利压力与长期技术储备间选择了更保守的策略：对非紧急的技术迭代项目暂缓投入，优先保障现金流与核心业务盈利，最终导致研发增速放缓。

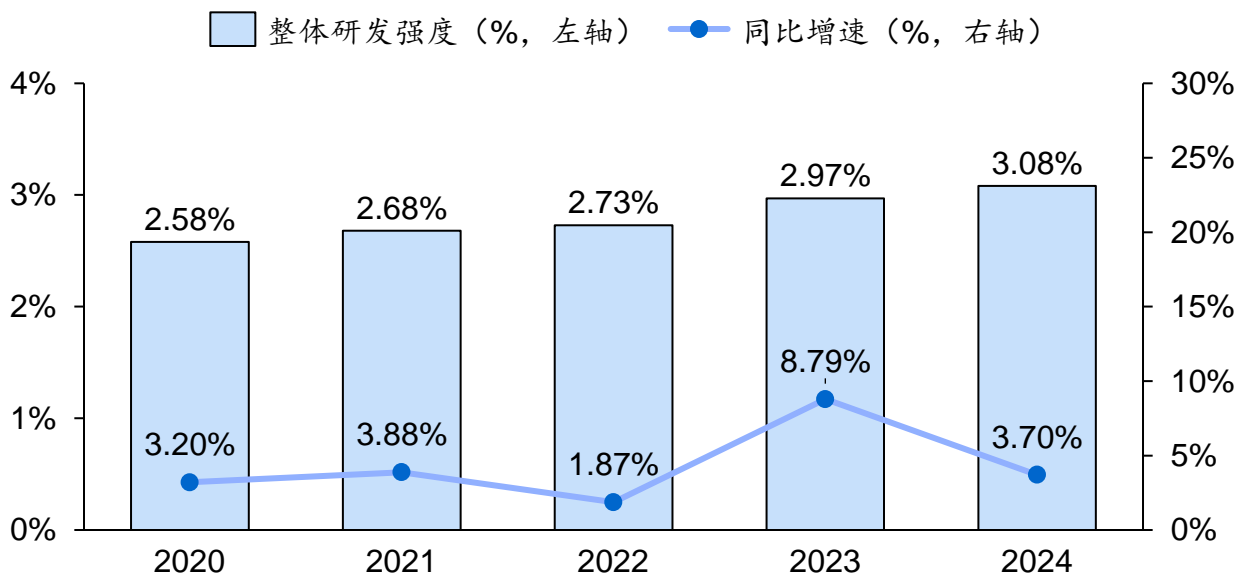
2024年研发强度的变化，本质是化工行业研发逻辑从普涨式扩张转向精准化聚焦的体现。过去数年，受益于新能源、电子等新兴产业爆发，全行业对技术驱动增长共识度极高，无论赛道属性、企业规模，均加大研发投入，推动整体、平均、中位研发强度同步上行。但2024年，行业盈利分化加剧，企业开始根据自身禀赋与赛道前景，将研发资源向具备明确市场回报的核心项目集中。龙头与高端赛道企业，锚定国产替代、技术突破的硬需求，研发投入有增无减，成为支撑整体研发强度的核心力量；腰部与传统领域企业，因需求疲软、盈利承压，对研发投入的性价比要求提升，从广撒网式研发转向聚焦核心产品迭代，甚至阶段性收缩非关键领域投入，导致平均、中位研发增速回落。

这种转变并非研发重要性下降，而是行业从追求研发规模向追求研发效率进阶的标

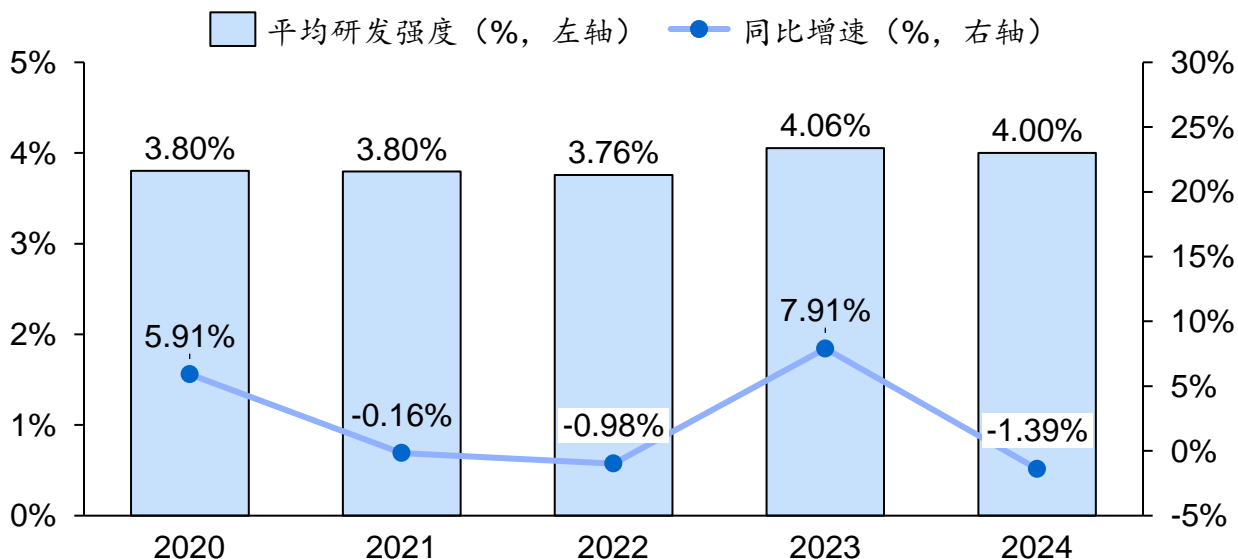
志。资源向高价值项目与优质企业集中，将更高效地推动化工产业的高端化、精细化转型。

2024年化工上市公司研发强度的整体抬升、结构分化，是行业在复杂经营环境下主动优化研发资源配置的结果，也预示着未来化工行业的技术进步，将更多由头部企业与高端赛道主导，进而加速行业的分化与升级。

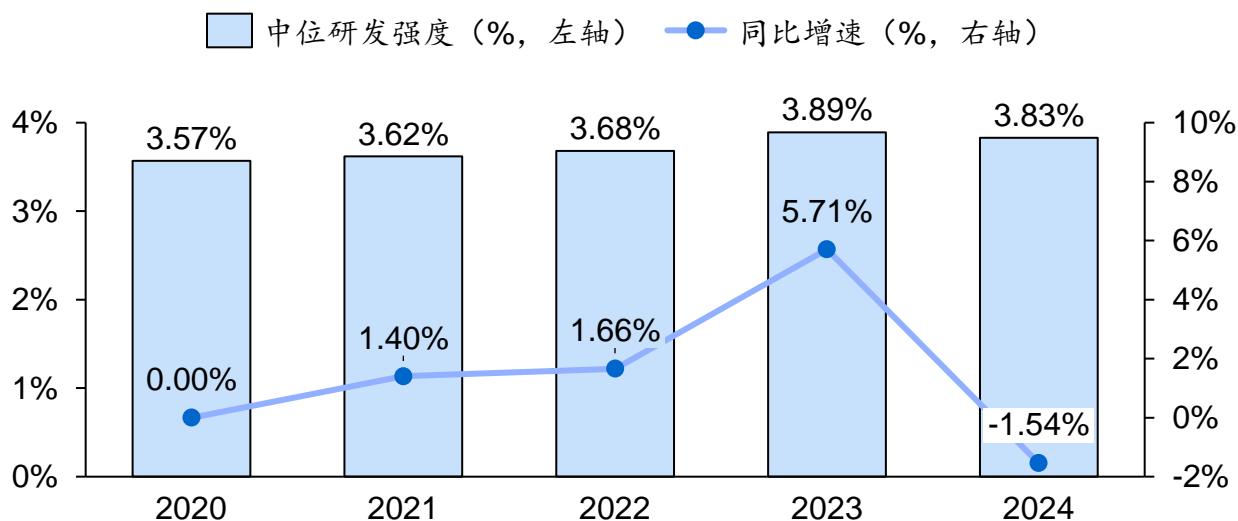
图表：2020-2024年度A股化工上市公司整体研发强度及其同比增速



图表：2020-2024年度A股化工上市公司平均研发强度及其同比增速



图表：2020-2024年度A股化工上市公司中位研发强度及其同比增速



2024年，A股化工上市公司细分行业的研发强度呈现显著分化，橡胶以4.07%位居首位，塑料（3.69%）、化学制品（3.24%）、化学原料（3.05%）紧随其后，农化制品（2.71%）、非金属材料II（2.52%）、化学纤维（2.48%）相对靠后。这种差异并非偶然，而是各领域技术迭代需求与下游产业升级节奏共同作用的结果。

橡胶行业研发强度领跑，源于高端化、功能化的迫切性。新能源汽车对轻量化、耐老化、低滚阻特种橡胶的要求陡增，传统橡胶制品向高端领域延伸的技术壁垒极高，企业唯有持续投入研发，才能匹配下游需求，因此研发力度最大。

塑料、化学制品行业研发强度靠前，是因深度服务于电子、新能源等高端制造。塑料领域中，高端聚烯烃是半导体封装、5G基站核心部件的关键材料，国产替代过程需大量研发突破技术瓶颈；化学制品涵盖的电子化学品、锂电材料等赛道本身技术密集，为在卡脖子环节实现突破，企业自然维持高研发强度。

化学原料行业研发强度处于中游，反映基础原料升级与绿色工艺改造的双重需求。一方面，高端化工新材料生产需从基础原料端优化性能；另一方面，“双碳”背景下，传统化学原料生产的绿色工艺改造也依赖研发支撑，两者共同推动研发投入的维持。

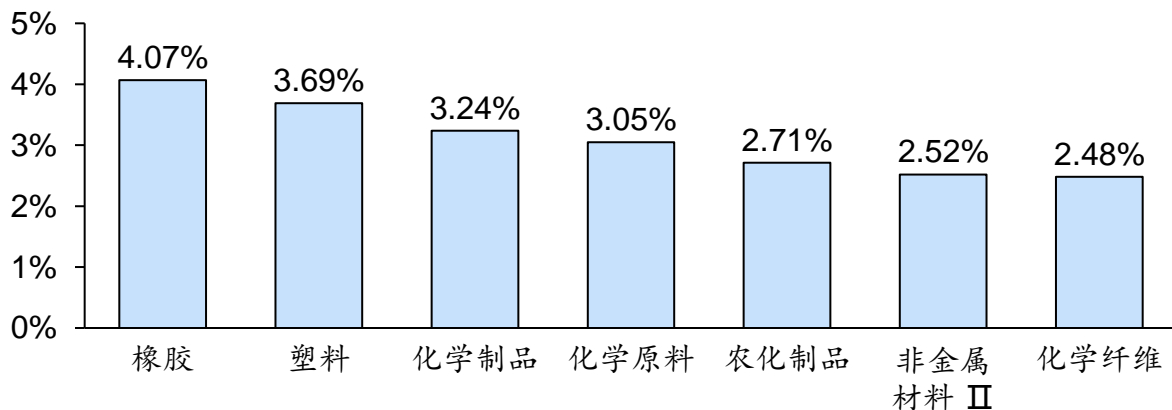
农化制品、非金属材料II、化学纤维研发强度偏低，逻辑各有不同。农化制品领域，传统化肥、农药技术路线已趋成熟，需求以存量替代为主，新方向虽有前景但短期规模有限，故整体研发强度不高；非金属材料II面临通用产品产能过剩问题，高端品种虽需研发，但参与企业少，拉低了板块强度；化学纤维行业，常规化纤产能过剩且技术成熟，

即便高性能纤维研发需求高，但这类高附加值企业在行业中占比低，导致整体研发强度居后。

本质而言，细分行业研发强度的分化，是下游需求结构升级向上游研发投入分布传导的结果。与新能源、电子、高端制造紧密绑定的领域，因技术迭代刚需与国产替代红利，天然具有更高研发动力；而偏传统、需求饱和的领域，研发投入的紧迫性与回报率相对较低。这种分化也预示，未来化工行业的技术突破与价值增长，将更多集中在研发强度领先的赛道，推动行业向高端化、精细化演进。

图表：2024年度A股化工上市公司所在细分行业整体研发强度对比

单位：%



2024年度，A股化工上市公司研发强度TOP20企业的格局，深刻折射出技术红利向高端赛道与专精特新主体集中的行业逻辑，这些企业以远超行业平均的研发投入，锚定卡脖子领域突破与高附加值应用拓展，成为化工产业向创新驱动转型的核心力量。

从梯队分布看，领湃科技以23.08%的研发强度位居首位，形成显著的头部引领态势；松井股份（14.14%）、康鹏科技（12.65%）、中复神鹰（12.22%）等企业构成第二梯队，研发强度均超12%；科拓生物（12.00%）、阿拉丁（11.78%）等企业组成第三梯队，研发强度维持在7.55%至11.52%区间。这种梯队差异，既体现不同企业在技术赛道的攻坚深度之别，也反映出高端化工领域技术壁垒分层的特点。

从赛道属性看，高研发强度企业几乎全部聚焦新能源材料、电子化学品、生物基材料、特种高分子等前沿领域。领湃科技深耕新能源电池材料，下游新能源汽车产业对高能量密度、长循环寿命的技术需求迭代极快，高强度研发是其快速响应电池技术从液态向固态演进、续航里程向千公里突破等趋势的核心保障；松井股份专注高端涂层材料，服务3C电子、新能源汽车领域，涂层材料的耐刮擦、耐候性、轻薄化直接决定终端

产品体验，且不同品牌、型号的终端产品对涂层的差异化需求极强，唯有持续高研发投入，才能在定制化配方、精密制备工艺上形成壁垒；康鹏科技布局电子化学品与新能源材料，电子化学品是半导体、显示面板制造的关键耗材，长期被海外企业垄断，其研发投入直指高纯试剂制备、核心中间体合成等卡脖子环节，以技术突破推动国产替代。

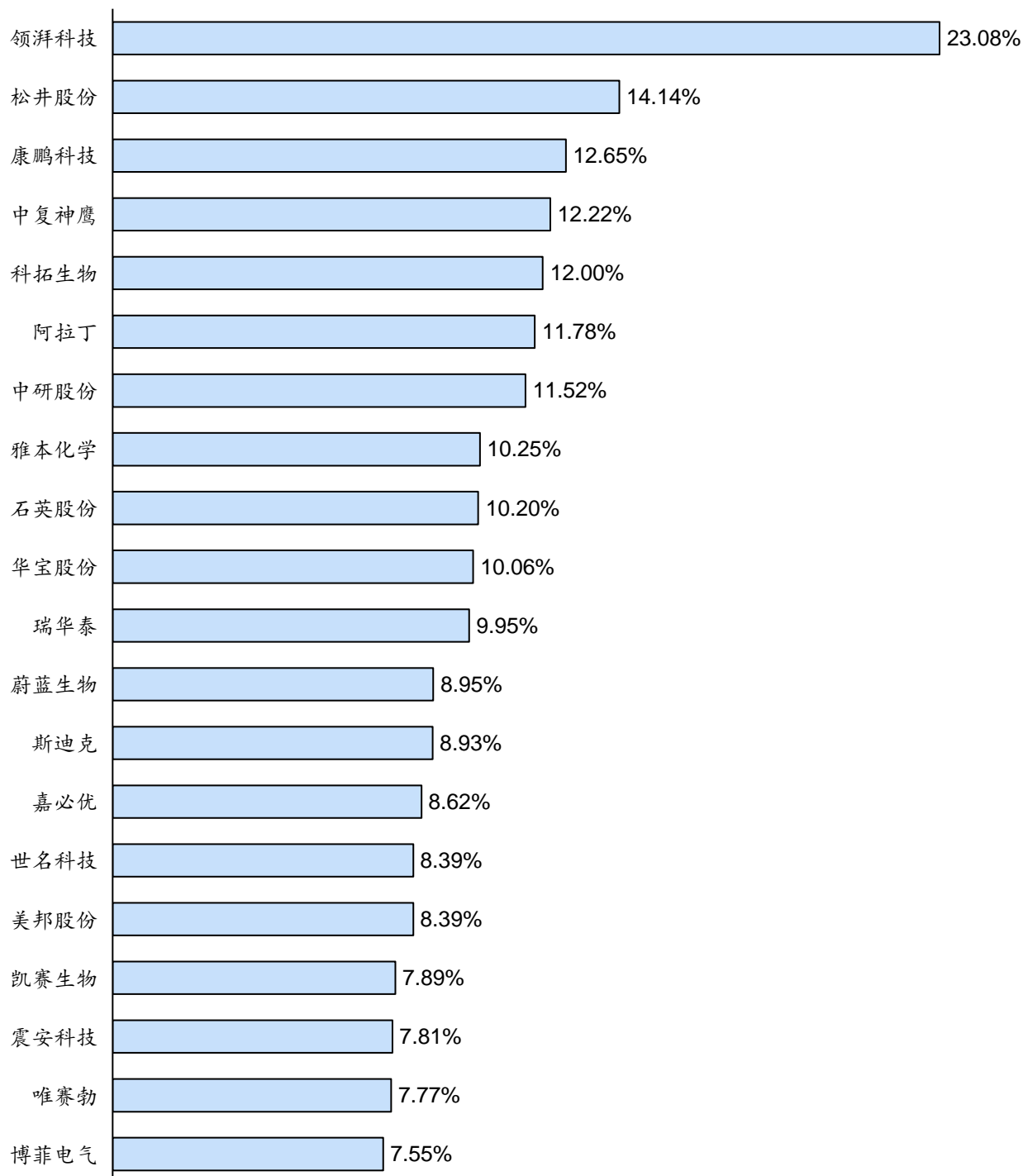
从研发逻辑看，高研发投入是技术壁垒构筑与高附加值市场抢占的必然选择。中复神鹰聚焦高性能碳纤维，碳纤维作为航空航天、风电装备的核心材料，其原丝制备、碳化工艺的技术壁垒极高，长期被国际巨头封锁，企业通过持续高研发投入，在大丝束碳纤维量产、低成本制备技术上实现突破，既打破海外垄断，又能切入航空航天等毛利率超50%的高价值市场；石英股份深耕半导体级石英材料，芯片制造对石英坩埚、石英管的纯度、热稳定性要求近乎苛刻，其研发投入直接服务于高纯石英提纯工艺优化、大尺寸石英制品成型技术升级，是其能在半导体耗材领域与海外巨头分庭抗礼的关键；凯赛生物布局生物基聚酰胺，以生物发酵技术替代传统石油基路线，这类绿色制造技术的研发不仅契合“双碳”政策导向，更能打开高端纺织、医疗植入物等高附加值应用场景，为企业构建技术、政策、市场三重壁垒。

从行业全局视角看，研发强度TOP20企业虽在化工行业整体中数量占比不高，却代表着产业升级的方向。这一格局源于化工产业技术密集与创新驱动的转型逻辑。在新能源、半导体等下游前沿产业的牵引下，传统规模扩张型化工企业的成长逻辑逐渐失效，唯有那些能在卡脖子领域突破、能为高价值场景提供材料解决方案的企业，才愿意，也有能力维持高强度研发；而大量依赖传统工艺、服务低端市场的企业，既缺乏研发动力，也缺乏研发资源，逐渐与头部技术型企业拉开差距。

本质而言，研发强度TOP20企业的崛起，是化工行业从规模驱动向创新驱动转型的标志性信号。这种技术资源向高价值赛道、高潜力企业集中的趋势，将进一步加速行业分化。头部企业凭借技术壁垒持续占据高端市场，引领产业向精细化、高端化、绿色化演进；而尾部企业则逐渐被挤压至产能过剩的低端领域，最终推动化工产业完成由大到强的质变。

图表：2024年度A股化工上市公司研发强度TOP20

单位：%



（二）人才密度：2024年度，化工上市公司整体研发人员占比持续提升，细分行业与企业间分化显著，头部技术型公司研发人力集聚效应突出

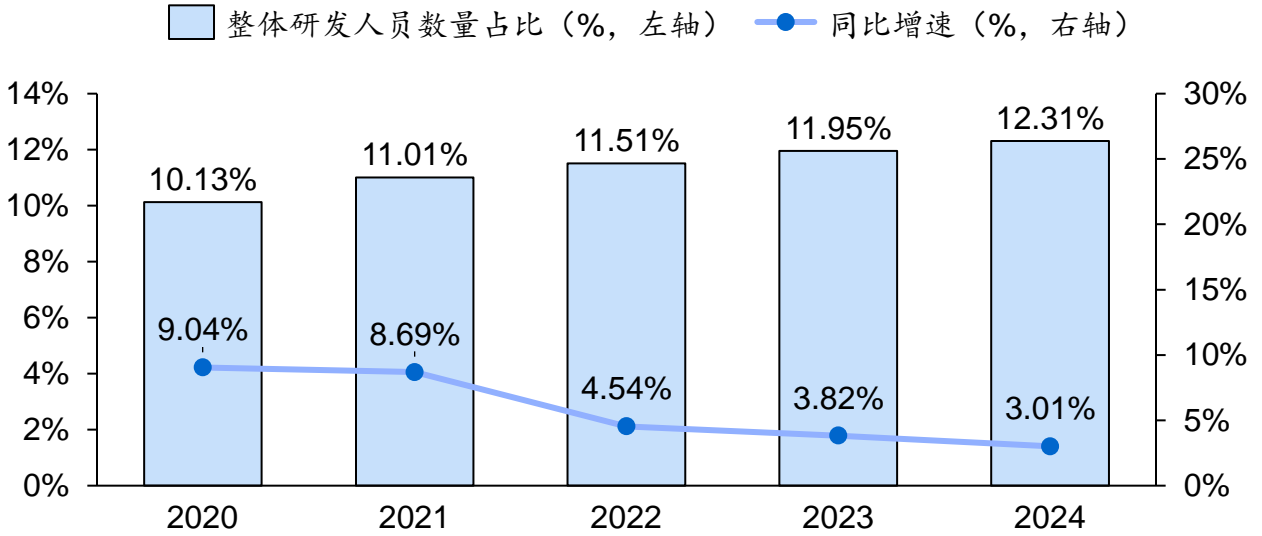
2024年，A股化工上市公司研发人员数量占比呈现整体延续提升、平均与中位增速转弱的分化态势，折射出行业对研发人力投入从规模扩张向效率聚焦的深层转变。

从整体研发人员占比看，2024年达12.31%，较2023年的11.95%持续提升，延续了2020年以来的上升趋势；但同比增速从2020年的9.04%持续回落至2024年的3.01%。这表明行业对研发人才的重视程度并未减弱，仍在通过扩充研发团队支撑技术创新，但大规模扩张研发人力的阶段已过，整体节奏趋于平缓。

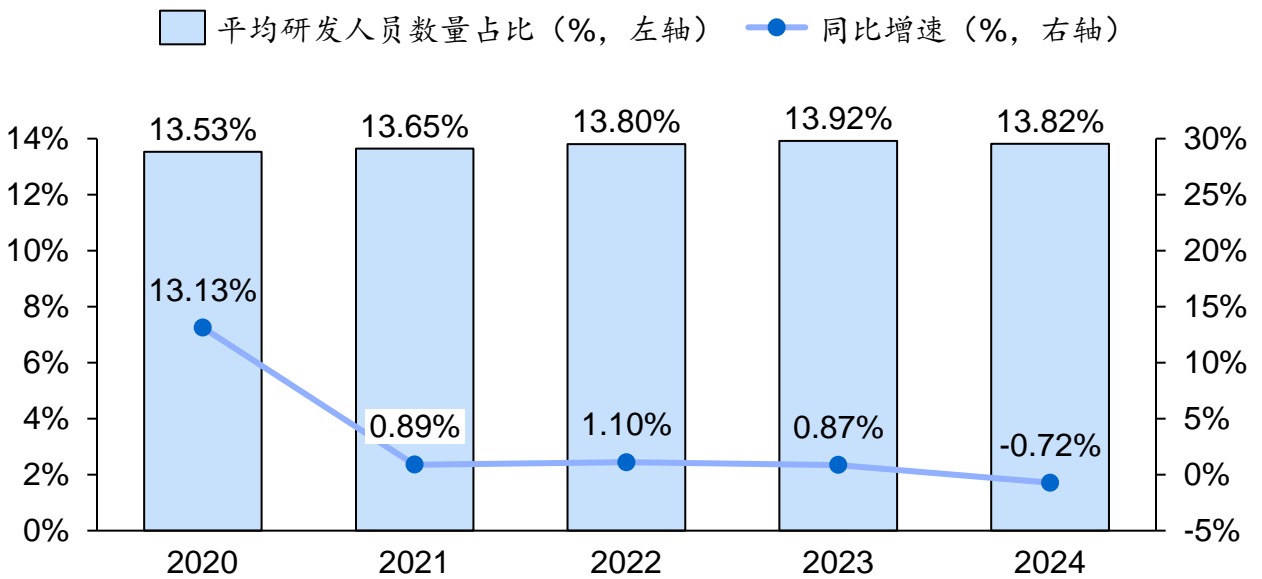
聚焦平均与中位研发人员占比，变化更具指向性：平均占比2024年为13.82%，较2023年的13.92%微降，同比增速由正转负至-0.72%；中位占比2024年为13.37%，较2023年的13.51%小幅回落，同比增速-1.04%。这两个维度更能反映行业腰部及以下企业的人力布局逻辑。2024年，大量非头部企业受盈利承压、研发项目节奏调整等因素影响，对研发人员的扩张从积极跟进转向谨慎收缩。一方面，传统化工领域企业因需求疲软，减少了对非核心技术研发的人力投入；另一方面，即便是布局新兴赛道的中小企业，也因技术迭代进入沉淀期，暂时放缓了研发团队的扩张速度，转而聚焦现有团队的项目落地效率。

本质而言，2024年研发人员占比的分化，是化工行业创新投入精细化的体现。头部企业仍在针对性引进高端研发人才，以巩固技术壁垒，这部分力量支撑了整体占比的继续上升；但行业中多数企业已从盲目追逐研发人力规模，转向围绕核心项目优化人力配置、提升研发产出效率。这种转变并非对研发重要性的削弱，而是行业在技术升级过程中，从粗放式投入向精准化布局进阶的标志，最终将推动研发人力与技术需求更高效匹配，为化工产业的高端化转型提供更可持续的人才支撑。

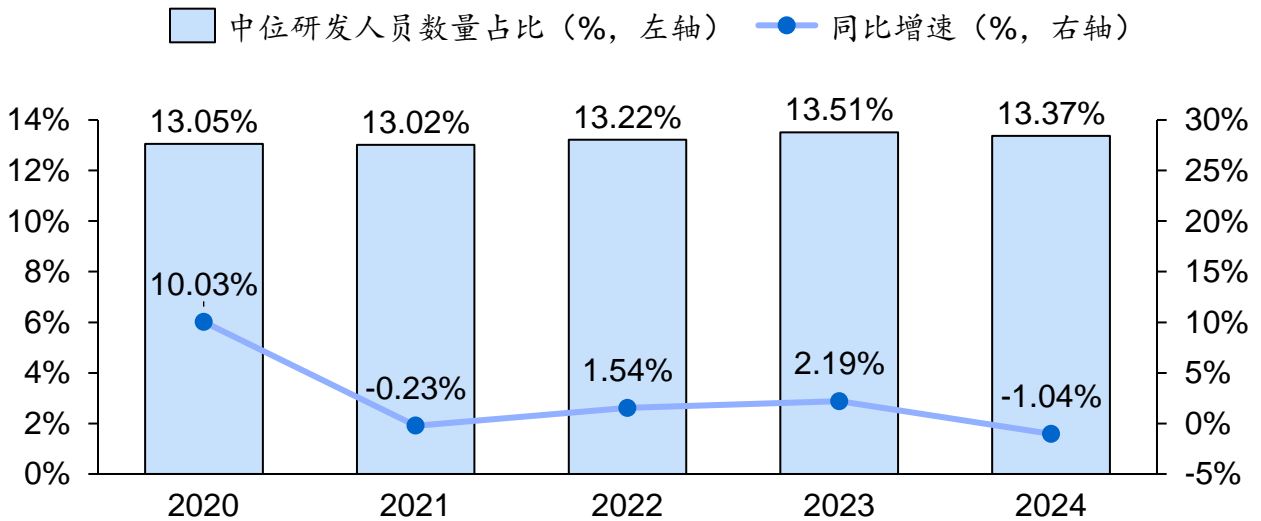
图表：2020-2024年度A股化工上市公司整体研发人员数量占比及其同比增速



图表：2020-2024年度A股化工上市公司平均研发人员数量占比及其同比增速



图表：2020-2024年度A股化工上市公司中位研发人员数量占比及其同比增速



2024年，A股化工上市公司细分行业的研发人员数量占比呈现显著分化，化学制品以13.94%位居首位，塑料（13.51%）、非金属材料II（12.07%）紧随其后，橡胶（11.71%）、化学纤维（11.68%）、化学原料（11.43%）处于中游，农化制品（10.20%）相对靠后。这种差异深刻折射出各领域技术迭代需求与下游产业升级节奏的内在逻辑。

化学制品行业研发人员占比居首，源于其覆盖的电子化学品、锂电材料等细分领域技术迭代极快且壁垒高。电子化学品是半导体、显示面板制造的核心耗材，对纯度、配方精度要求近乎苛刻；锂电材料需持续适配电池技术的快速迭代，企业必须配备充足研发人员攻坚高纯制备、性能优化等核心环节，以满足下游高端制造的严苛需求，因此研发人力投入密度最大。

塑料行业紧随其后，核心驱动是高端聚烯烃的国产替代需求。茂金属聚乙烯、LCP特种工程塑料等高端品种，是半导体封装、5G基站核心部件的关键材料，长期被海外垄断。国产替代过程中，企业需大量研发人员投身分子结构设计、聚合工艺优化，既要突破技术壁垒，又要匹配下游定制化需求，这直接推高了研发人力占比。

非金属材料II的研发人员占比靠前，与新能源产业的牵引密切相关。以玻纤为例，风电、光伏产业对大丝束、高模量玻纤的需求爆发，倒逼企业在原丝制备、拉丝工艺上持续创新；特种陶瓷在半导体散热、新能源汽车部件中的应用，也需要研发人员攻关材料配方、烧结技术。这类新场景驱动的技术突破，使得行业必须维持较高的研发人力密度。

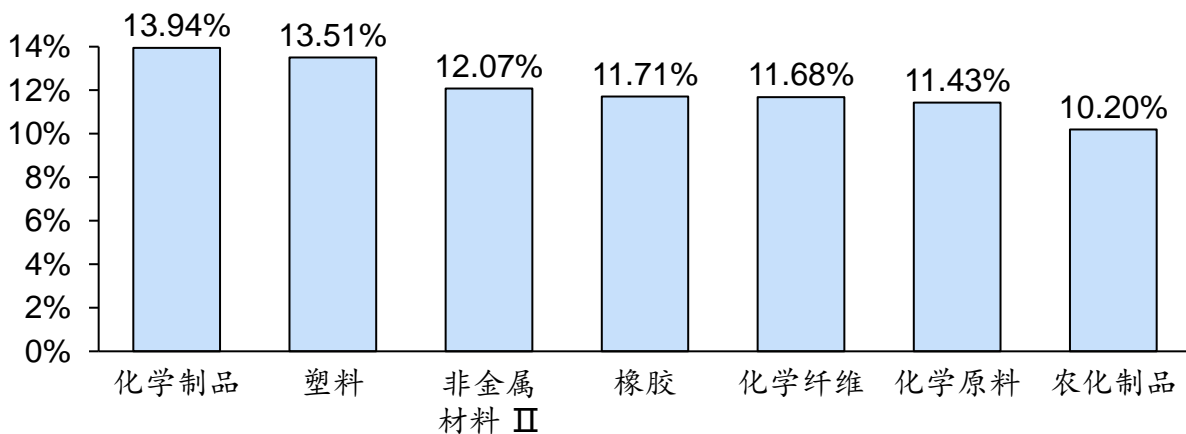
橡胶、化学纤维、化学原料的研发人员占比处于中游，逻辑各有侧重。橡胶行业聚焦新能源汽车用特种橡胶，这类产品性能直接影响整车体验与能耗，需研发人员在配方设计、混炼工艺上持续优化；化学纤维向生物基、高性能转型，生物发酵产线构建、碳化工艺突破等环节技术壁垒极高，依赖大量研发人力推进；化学原料则需平衡基础原料高端化与绿色工艺改造，研发人员既要提升产品性能，也要推动生产端的低碳升级。

农化制品行业研发人员占比最低，反映其行业特性。传统化肥、农药技术路线已相对成熟，需求以存量替代为主；新方向虽有前景，但短期市场规模有限，且技术突破更依赖生物育种、酶工程等跨学科研发，这类高端人才布局需长期积累，当前阶段整体人力投入密度暂未显著提升，因此研发人员占比相对靠后。

本质而言，细分行业研发人员占比的分化，是下游需求结构升级与上游技术壁垒高度共同作用的结果。与新能源、电子、高端制造紧密绑定的领域，因技术迭代刚需和国产替代紧迫性，天然需要更高密度的研发人力支撑；而偏传统、需求相对饱和的领域，研发人力投入的紧迫性与密度则相对较低。这种人力布局的差异，也预示着未来化工行业的技术突破与产业升级，将更多由研发人员占比高的赛道引领，推动行业向高端化、精细化加速演进。

图表：2024年度A股化工上市公司所在细分行业研发人员数量占比对比

单位：%



2024年，A股化工上市公司研发人员数量占比TOP20企业的格局，深刻折射出研发人力向创新型主体高度集聚、以人才密度筑牢高端赛道技术壁垒的行业逻辑，这些企业凭借远超行业平均的研发人员占比，成为化工产业向技术驱动转型的核心载体。

从TOP20的梯队与赛道分布看，凯立新材以36.15%的研发人员占比断层领先，金能科技（34.74%）、世名科技（34.22%）、领湃科技（32.81%）、松井股份（32.56%）等构成第一梯队（占比超30%）；阿拉丁（30.83%）、雅本化学（29.49%）等为第二梯队（占比25%-30%）；聚合顺（23.90%）等为第三梯队（占比23%-25%）。这种梯队差异，既体现不同企业在技术攻坚深度与赛道附加值上的分化，也反映出高端化工领域人才密度与技术壁垒正相关的特征。

从核心赛道与研发逻辑看，这些高占比企业锚定特种材料、绿色化工、新能源配套、精细化学品等方向，通过高研发人员占比构筑竞争力。在特种材料领域，凯立新材（36.15%）、凯盛新材（27.50%）为典型，前者聚焦贵金属催化剂，后者深耕高性能聚芳醚酮。这类材料技术壁垒极高，必须配备大量研发人员持续攻坚卡脖子环节，才能在全球竞争中突破海外垄断、维持技术领先。在绿色化工与新能源配套领域，金能科技（34.74%）布局氢能、光伏配套化学品，昊华科技（28.00%）聚焦特种气体、氟材料。在“双碳”背景下，绿色化工技术与新能源配套材料需求爆发，且长期受海外技术封锁，高研发人员占比是企业快速突破核心技术、实现国产替代并抢占全球市场的关键。在电子与高端涂层材料领域，领湃科技（32.81%）深耕锂电材料，松井股份（32.56%）专注3C与新能源汽车涂层。下游新能源汽车、电子产业技术迭代极快，企业需依靠高比例研发人员，快速响应技术需求变化，确保产品性能领先，从而绑定苹果、宁德时代等优质客户，维持高毛利。在精细化工与科研服务领域，世名科技（34.22%）聚焦高性能颜料，阿拉丁（30.83%）主打科研试剂。这类业务的核心是产品多样性、定制化与高纯度，大量研发人员投入新型颜料配方研发、小批量科研试剂定制合成、精密质量检测技术优化”，以满足下游企业与科研机构的精准需求，构筑差异化壁垒。

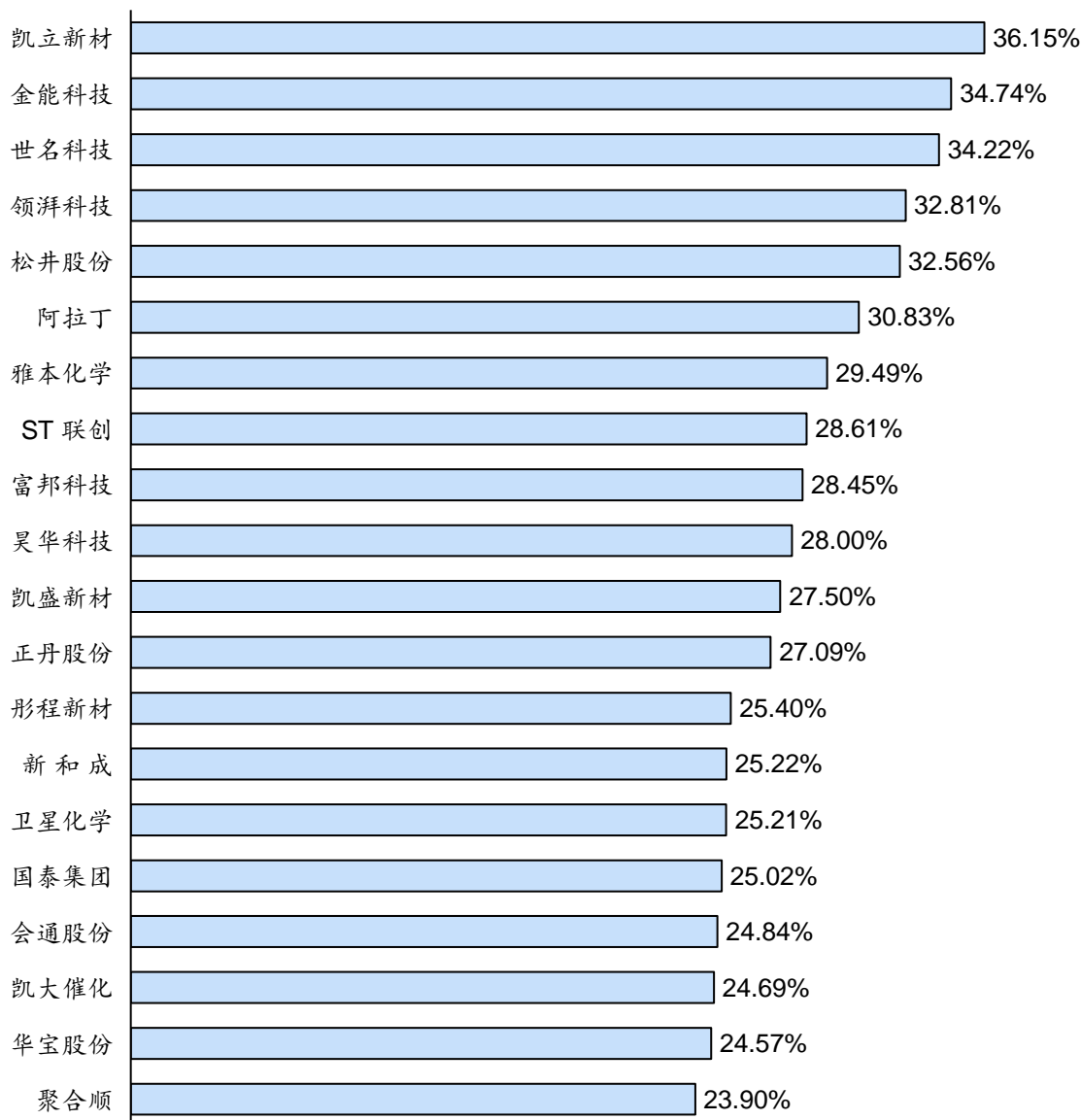
从行业全局视角看，研发人员占比TOP20企业虽在化工行业整体中数量有限，却代表着产业升级的方向。这一格局源于化工产业技术密集与创新驱动的转型逻辑。在新能源、半导体等下游前沿产业的牵引下，传统规模扩张型化工企业的成长逻辑逐渐失效，唯有那些能在卡脖子领域突破、能为高价值场景提供材料解决方案的企业，才会维持高研发人员占比。一方面，高附加值赛道的利润空间足以支撑人才成本；另一方面，技术突破的紧迫性要求企业以人才密度换技术速度。而大量依赖传统工艺、服务低端市场的

企业，既缺乏高研发人员占比的动力，也缺乏资源，逐渐与头部技术型企业拉开差距。

本质而言，研发人员占比TOP20企业的崛起，是化工行业从规模驱动向创新驱动转型的标志性信号。这种研发人力向高价值赛道、高潜力企业集中的趋势，将进一步加速行业分化。头部企业凭借人才密度优势持续突破技术瓶颈、拓展高毛利市场；尾部企业则被挤压至产能过剩的低端领域，最终推动化工产业完成由大到强的质变，真正实现以技术与人才为核心的高质量发展。

图表：2024年度A股化工上市公司研发人员数量占比TOP20

单位：%





8

国际化发展

INTERNATIONALISATION

（一）境外营收：2024年度，化工上市公司境外营收整体修复增长，细分行业分化显著，头部企业深度嵌入全球产业链

2024年，A股化工上市公司境外营收呈现整体回升、平均与中位协同修复的态势，折射出行业在全球市场的拓展节奏从调整期转入修复增长期，且国际化梯队层次愈发清晰。

从整体境外营收占比看，2024年达21.63%，较2023年的21.00%回升，同比增速从2023年的-12.50%扭转为3.00%。这一变化源于全球制造业的复苏：海外市场对中国化工企业的高端化、绿色化产品需求回暖，叠加部分海外客户因供应链安全考量，主动扩大对中国优质供应商的采购，共同推动行业层面境外业务占比修复。

聚焦平均境外营收占比，2024年升至24.26%，同比增速3.50%，同样从2023年的-6.73%转正。平均占比高于整体占比，体现主动布局国际化的头部及优势企业的表现更突出。这类企业凭借技术积淀与规模优势，在全球高端化工品市场的渗透力持续增强，既巩固了传统优势市场，又在新兴市场实现突破，成为境外营收增长的核心引擎。

再看中位境外营收占比，2024年达19.31%，同比增速10.15%，是三个维度中增速最快的。中位值反映行业腰部企业的国际化进展，2024年腰部企业境外营收占比的快速增长。一方面，全球供应链重构背景下，海外客户对细分领域专精特新供应商的需求上升，腰部企业凭借在细分赛道的技术壁垒，得以快速切入海外中小客户供应链；另一方面，腰部企业在2023年调整后，更积极通过参加国际展会、布局海外分销网络、设立境外技术服务中心等方式拓展市场，推动境外业务占比加速提升。

2024年境外营收的修复与结构分化，本质是中国化工行业国际化逻辑的深层转变，从过去依赖成本优势的粗放式出口，转向依托技术与产品优势的精准化全球布局。

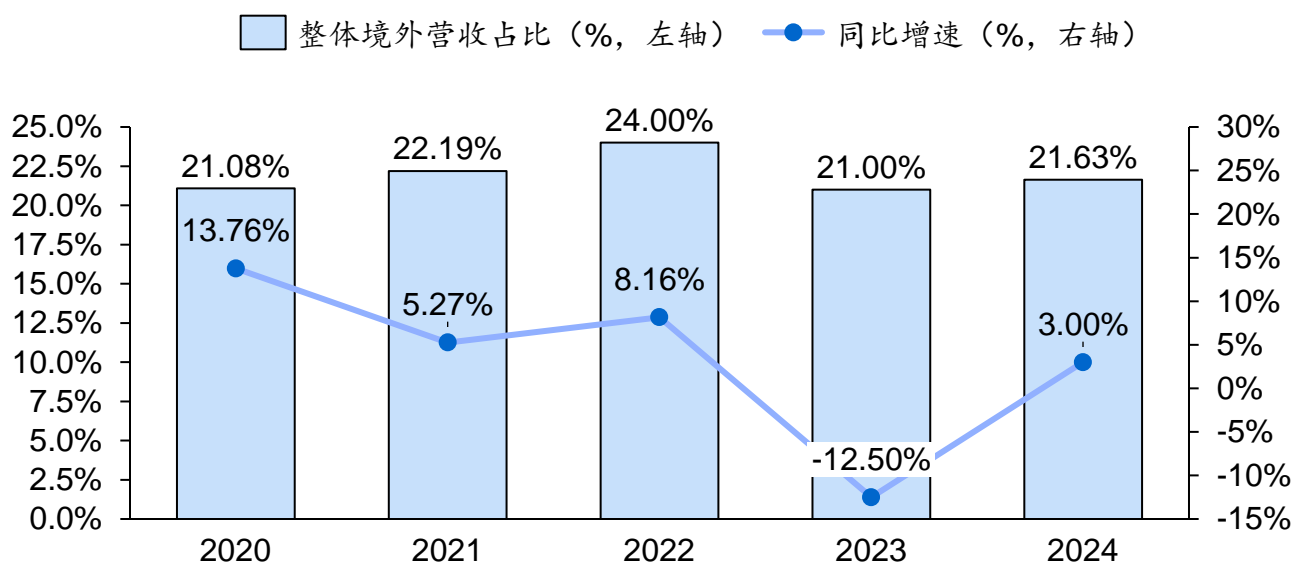
过去，中国化工企业的国际化多依赖成本低廉的通用化工品出口，受全球经济周期与贸易政策影响极大。但2024年的修复，核心驱动力已变为高端化产品的全球竞争力。头部企业凭借一体化与技术优势，在聚氨酯、高端聚烯烃等领域与国际巨头直接竞争；腰部企业则聚焦细分赛道的国产替代突破，将具备技术壁垒的精细化学品、特种材料推向全球市场。

这种逻辑转变下，国际化梯队愈发清晰。头部企业是全球市场的引领者，以技术与规模构筑全球竞争壁垒，境外营收占比高且稳定增长；腰部企业是全球市场的追赶者，凭借细分领域的技术突破，快速填补海外中小客户的供应链需求，境外营收增速更快；

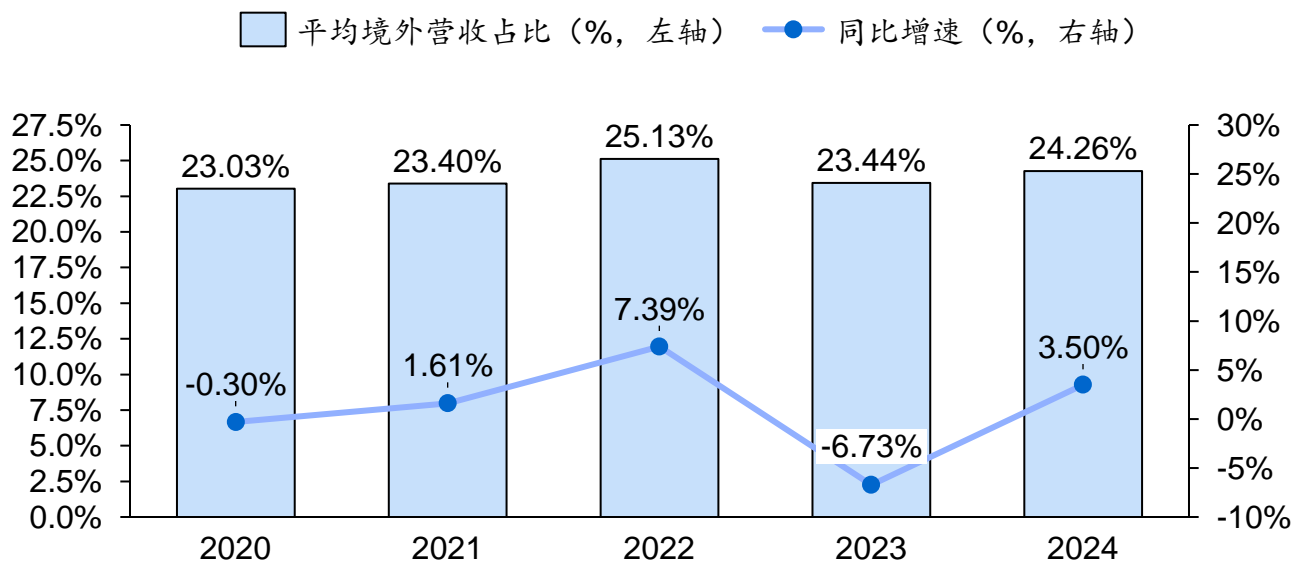
而尾部企业因缺乏技术优势，仍依赖传统通用产品出口，国际化进程缓慢，与头部、腰部企业的差距持续拉大。

2024年化工上市公司境外营收的变化，不仅是短期市场需求修复的结果，更是中国化工产业高端化转型在全球市场的直观体现。这种技术与产品驱动的国际ization，将推动行业从全球供应链参与者向全球价值链塑造者进阶，为长期的全球市场渗透与产业升级筑牢根基。

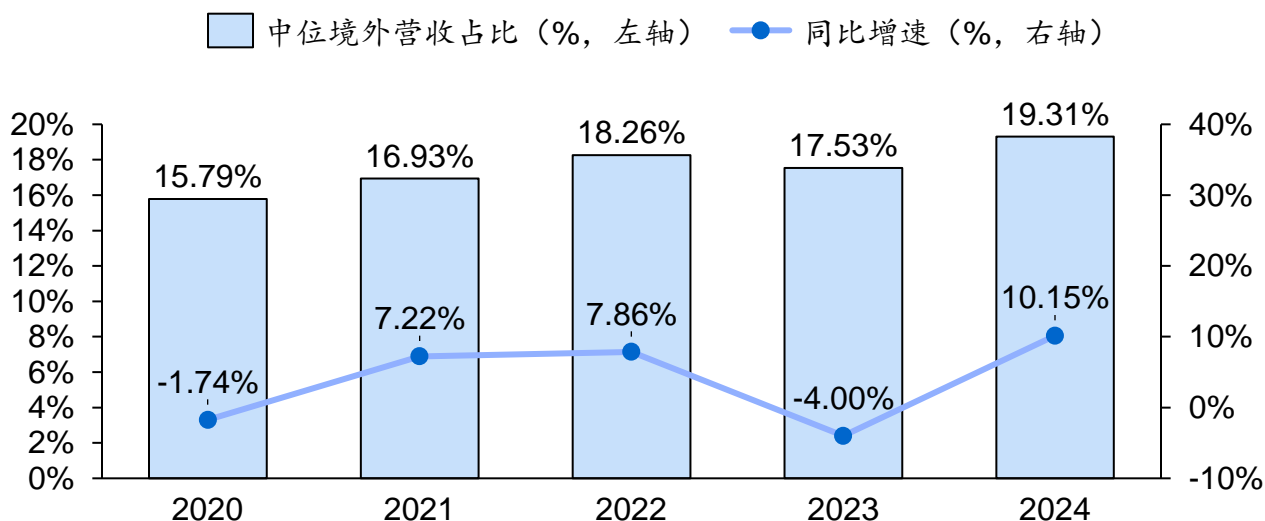
图表：2020-2024年度A股化工上市公司整体境外营收占比及其同比增速



图表：2020-2024年度A股化工上市公司平均境外营收占比及其同比增速



图表：2020-2024年度A股化工上市公司中位境外营收占比及其同比增速



2024年，A股化工上市公司细分行业的境外营收占比呈现显著分化，化学制品以28.92%位居首位，农化制品（26.01%）、非金属材料II（25.22%）紧随其后，化学纤维（19.95%）、塑料（17.55%）、橡胶（15.41%）处于中游，化学原料（9.32%）相对靠后。这种差异深刻折射出各领域全球市场需求逻辑与中国企业核心竞争力的匹配度。

化学制品境外营收占比领跑，源于高端化、技术驱动型需求的全球共振。化学制品涵盖的电子化学品、新能源材料等细分领域，是全球半导体、锂电等高端制造产业的核心支撑。中国企业在固态电池电解质等领域实现技术突破后，产品性能达到国际主流标准，而海外高端制造企业因供应链安全与成本考量，加大了对中国优质供应商的采购；同时，海外新兴市场的电子、新能源产业崛起，也催生了对高端化工材料的进口需求，多重因素共同推动化学制品成为境外营收占比最高的细分领域。

农化制品与非金属材料II的高占比，逻辑各有侧重。农化制品依托全球农业产业链的配套属性，一方面中国在磷铵、尿素等传统化肥品种上具备规模与成本优势，长期参与全球农资贸易；另一方面，新型生物农药、高效低毒农药的技术输出，契合海外农业现代化对绿色农资的需求，叠加东南亚、拉美等农业主产区的农资采购需求，支撑其境外营收占比居前。非金属材料II则受益于全球高端制造与基建的材料需求，玻纤在全球风电、建筑领域应用广泛，中国玻纤企业早已实现全球产能布局与技术领先；特种陶瓷在半导体、航空航天领域的需求爆发，且中国企业在材料配方与制备工艺上取得突破，得以切入全球高端供应链，因此境外营收占比突出。

化学纤维的境外占比处于中游，源于高端品种的全球需求与常规品种的产业链配套双重逻辑，芳纶、碳纤维等高端化纤在海外航空、军工、新能源领域需求旺盛，中国企业的技术突破使其逐步获得全球市场认可；涤纶、锦纶等常规化纤则因中国的规模生产优势，成为东南亚纺织产业的核心原料供应商，两者共同支撑了境外营收占比。

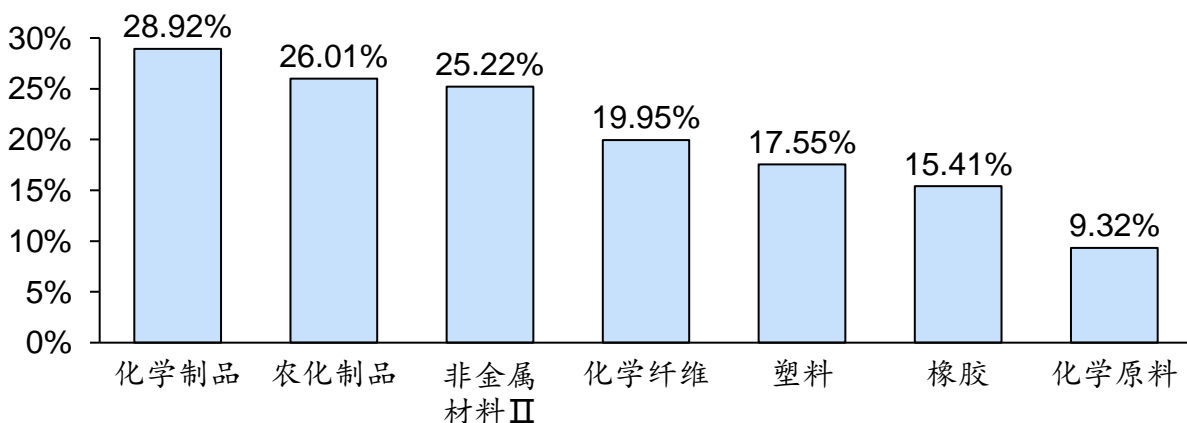
塑料、橡胶的境外占比相对靠后，反映全球竞争格局与产品属性的约束，塑料领域中，通用塑料的全球贸易受运输成本与海外石化巨头产能的制约，而高端工程塑料的全球市场仍被欧美日企业主导，中国企业的突破尚处进程中，整体境外拓展难度较大；橡胶行业则因全球天然橡胶资源集中于东南亚，中国橡胶制品企业多以“进口原料→加工→出口中低端制品”为主，高端橡胶制品的全球竞争力不足，导致境外营收占比难以提升。

化学原料境外占比垫底，本质是基础品的全球贸易属性与竞争格局所致，甲醇、乙烯等化学原料多为大宗品，运输成本高且海外大型石化一体化企业自身具备充足产能，中国化学原料的出口更多是区域内（东亚、东南亚）的补充，既缺乏全球范围的绝对规模优势，也无技术壁垒可依托，因此境外营收占比在各细分行业中最低。

综上，细分行业境外营收占比的分化，是全球市场需求的层次与属性和中国企业技术、规模、产业链地位双向作用的结果。全球需求越偏向高端化、技术迭代型，且中国企业具备核心竞争力的领域，境外营收占比越高；依赖资源属性、中低端加工，或全球竞争中中国企业优势不足的领域，境外营收占比则相对偏低。这种格局也预示，化工行业国际化的未来增量，将更多聚焦于高端材料与技术驱动型领域的全球市场突破。

图表：2024年A股化工上市公司所在细分行业境外营收占比对比

单位：%



2024年，A股化工上市公司境外营收占比TOP20企业，深刻展现出以细分赛道技术优势锚定全球需求、深度嵌入全球产业链价值环节的国际化逻辑，成为中国化工产业从规模出口向价值出海转型的核心标杆。

从TOP20的梯队与占比分布看，安道麦A（100.00%）、润丰股份（99.42%）以近乎全境外营收的表现构成第一梯队；卓越新能（89.71%）、信凯科技（83.93%）、安迪苏（83.89%）等企业境外营收占比超82%，形成第二梯队；贝斯美（76.84%）、泰禾股份（76.78%）、永冠新材（70.63%）等占比在70%-77%区间，属于第三梯队；亚香股份（69.53%）、三元生物（69.27%）、联化科技（68.91%）等占比处于61%-70%区间，为第四梯队。这种梯队差异，既体现不同企业在全球产业链嵌入深度与市场覆盖广度上的分化，也反映出化工领域产品技术壁垒与全球市场依赖度正相关的特征，技术壁垒越高、越能契合全球高端需求的产品，境外营收占比往往越高。

从赛道分布与核心驱动看，这些高境外占比企业聚焦三类关键领域，各有鲜明的全球化拓展逻辑。在农化领域，安道麦A（境外营收占比100%）、润丰股份（99.42%）处于绝对领先地位。全球农业主产区对农药、化肥的需求具备刚性，而中国农化企业历经多年技术迭代，在高效低毒农药配方、新型肥料生产工艺上形成技术与成本的复合优势。依托覆盖全球农资经销商、种植户的分销网络，这类企业深度融入全球农业供应链，成为国际农资市场的核心供给主体，故而境外营收占比接近或达到100%。在新能源与绿色化工领域，卓越新能（89.71%）聚焦生物质能源，其生物质柴油、生物航空煤油等产品精准契合全球“双碳”目标下的可再生能源替代需求；欧美等发达经济体的碳税政策、可再生能源配额制度，进一步催生了对中国绿色化工产品的进口刚需。这类企业的国际化，是全球绿色转型趋势与中国绿色制造技术产业化能力深度耦合的结果，凭借技术领先性在全球可再生能源材料市场抢占先机。在精细化学品与特种材料领域，信凯科技（83.93%）、安迪苏（83.89%）、鼎龙科技（82.77%）等企业深耕于此。精细化学品、电子化学品的需求天然具备全球化属性，且对技术壁垒、品质稳定性要求严苛。中国企业在这些细分赛道通过长期研发攻坚，突破了核心制备工艺，既能满足欧美医药、半导体等高端产业的严苛标准，又能依托规模效应控制成本，从而成为国际客户的核心供应商，支撑起超80%的境外营收占比。

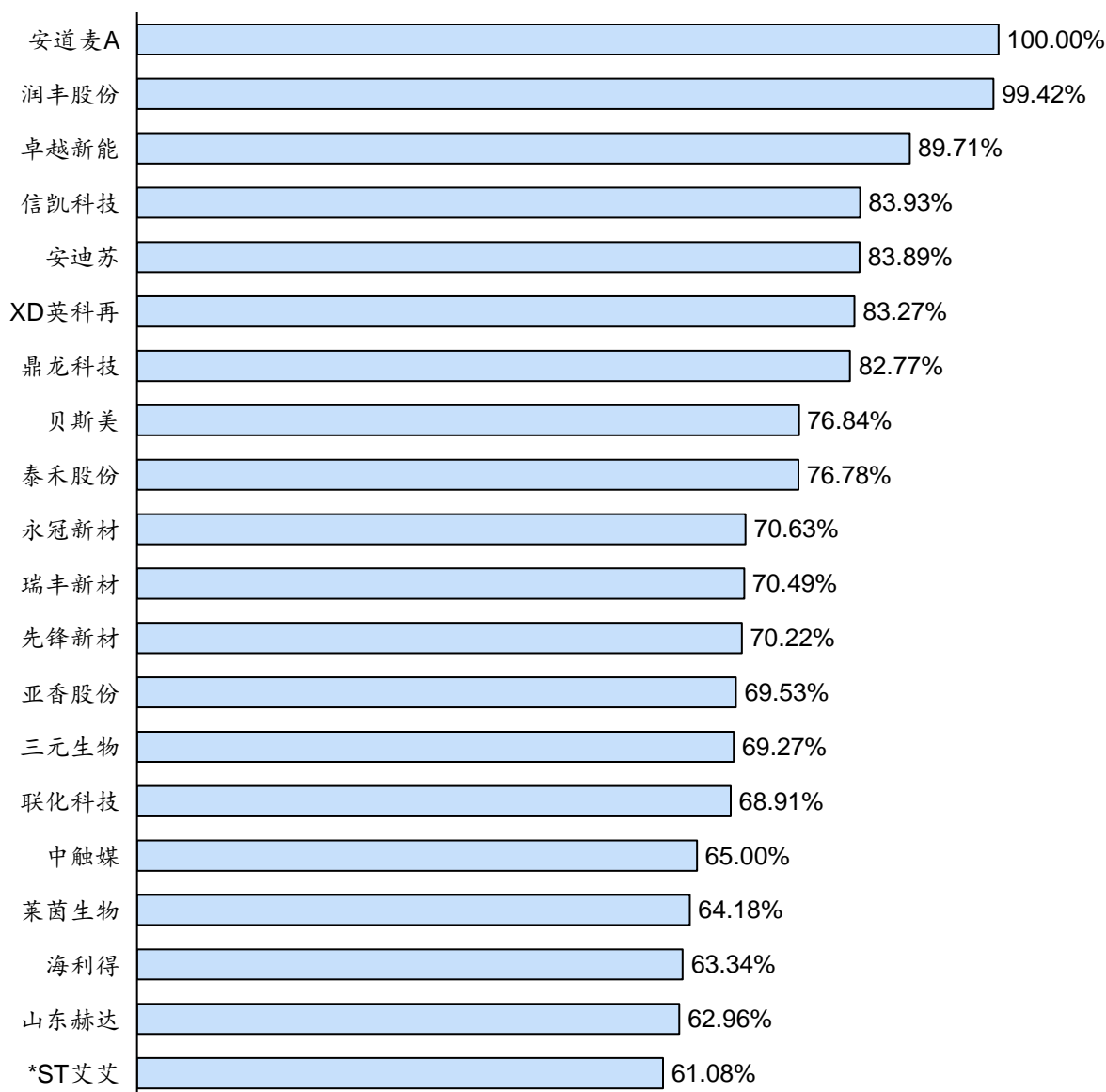
从行业本质与长期趋势看，这些高境外占比企业的崛起，标志着中国化工产业国际化进入技术驱动型深耕阶段。过去，化工企业的国际化多依赖低成本通用产品出口，易受贸易壁垒、全球经济周期冲击；如今，TOP20企业凭借细分领域的技术壁垒、对全球

需求的精准锚定、与全球产业链的深度绑定能力，实现了更高质量的国际化，即便境外营收占比极高，却能通过不可替代的产品价值保障盈利稳定性与市场话语权。

这种格局背后，是化工产业全球价值链攀升的必然规律，中国化工企业随着在技术、工艺、产品性能上持续突破，正从全球产能提供者向全球创新与价值创造者进阶。未来，化工行业的国际化增量，将更多来自这类具备细分赛道技术壁垒的龙头企业，它们通过技术卡位全球需求、供应链绑定全球客户，持续拓展全球市场份额，成为推动中国化工产业向高端化、全球化纵深发展的核心力量。

图表：2024年A股化工上市公司境外营收占比TOP20

单位：%



（二）外资持股：2024年度，化工上市公司外资持股分化加剧，高端技术型企业获重点配置，折射全球资本对中国化工高端化转型的认可

2024年，A股化工上市公司外资持股呈现整体缓慢调整、平均与中位修复分化的态势，深刻折射出全球资本对中国化工产业从规模扩张型向创新驱动型转型的认知深化，以及外资配置逻辑从行业 β 向企业 α 的聚焦。

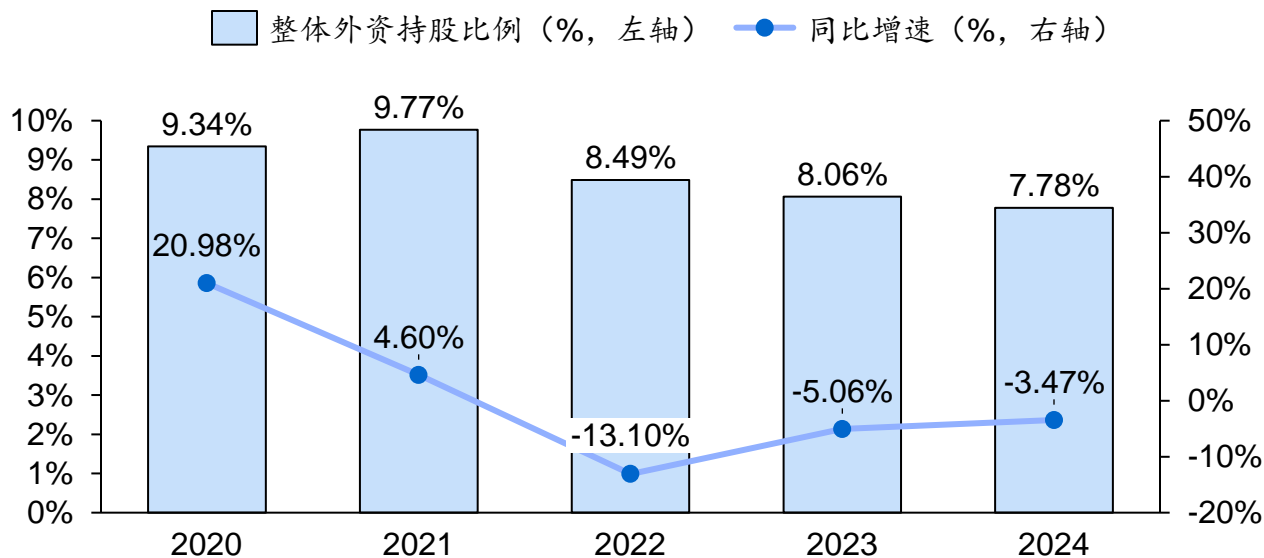
从整体外资持股比例看，2024年为7.78%，较2023年的8.06%继续回落，但同比增速从2023年的-5.06%收窄至-3.47%。这表明外资对化工行业的整体配置意愿仍受全球经济弱复苏、传统化工品需求疲软等因素影响，但减持节奏已明显放缓，全球资本对中国化工产业的长期价值判断并未动摇，只是短期在行业层面保持谨慎。

聚焦平均外资持股比例，2024年回升至8.24%，同比增速由2023年的-16.07%大幅扭转为10.31%。平均持股的由跌转涨且高增速，是外资精选个股策略的直接体现。2024年，中国化工企业在新能源材料、电子化学品、特种高分子等领域的技术突破与全球竞争力持续凸显，叠加这些领域受益于全球新能源、半导体产业扩张的长期趋势，外资大幅加仓这类具备全球稀缺性与成长确定性的企业，从而推升了平均持股比例与增速。

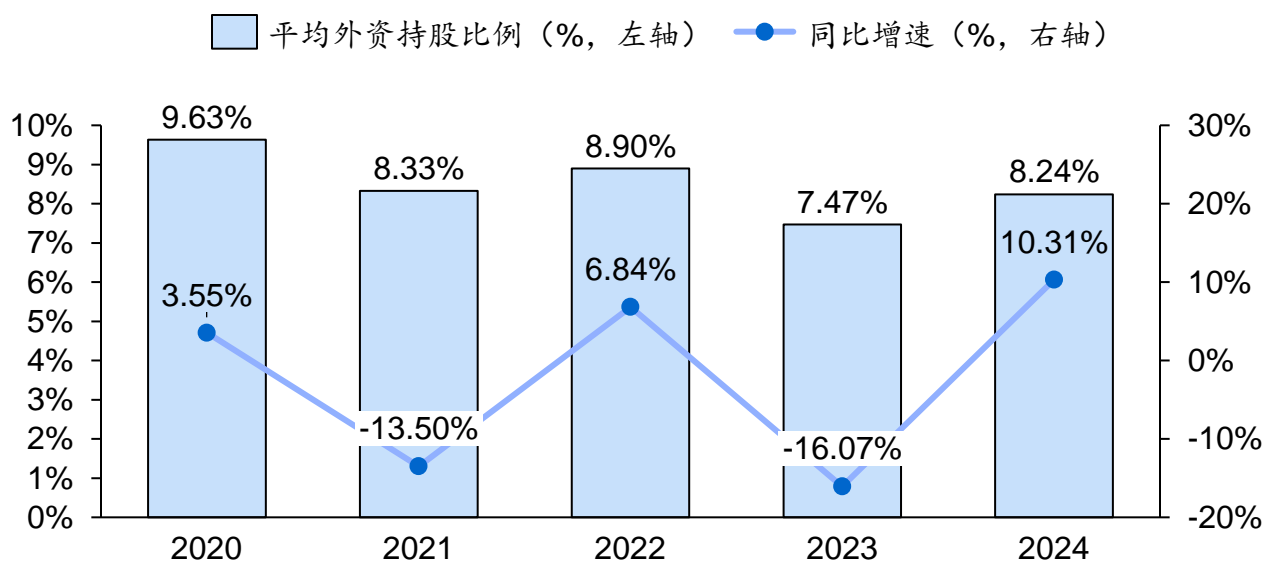
再看中位外资持股比例，2024年微升至1.19%，同比增速由2023年的-37.57%转正至0.85%。中位值反映行业腰部企业的外资配置变化，2024年的止跌微增，源于部分腰部企业在细分赛道实现技术突破，或受益于全球供应链区域化重构，逐渐获得外资关注，从持续减持转向边际配置改善。

本质而言，2024年外资持股的分化走势，是全球资本对中国化工产业转型成色的精准定价。过去，外资配置中国化工更多锚定成本优势、规模产能的行业 β 逻辑；如今，随着中国化工向高端化、精细化、绿色化转型，外资愈发聚焦“技术壁垒、全球需求共振、供应链不可替代性”的企业 α 价值。这种转变不仅推动外资持股从行业普配转向优质企业集中配置，更从资本视角印证了中国化工产业由大到强的转型进程。那些能在全球产业链中提供高附加值材料解决方案的企业，正成为全球资本的核心配置标的，而行业整体则在这种分化式定价中，加速向创新驱动的高质量发展阶段演进。

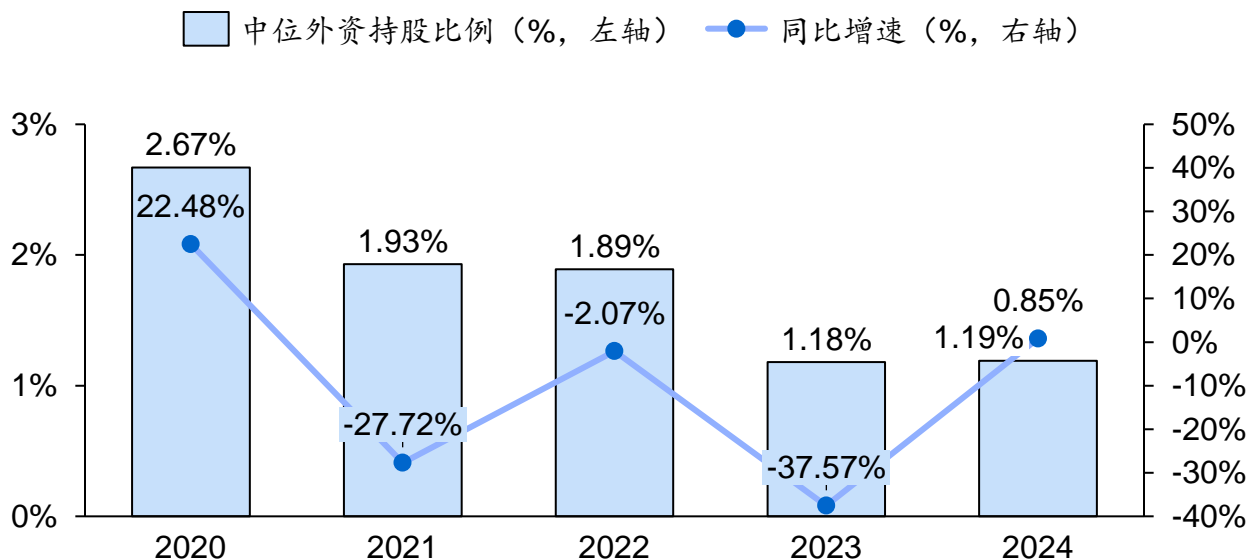
图表：2020-2024年度A股化工上市公司整体外资持股比例及其同比增速



图表：2020-2024年度A股化工上市公司平均外资持股比例及其同比增速



图表：2020-2024年度A股化工上市公司中位外资持股比例及其同比增速



2024年末，A股化工上市公司细分行业的外资持股比例呈现出显著分化，橡胶以43.07%的占比断层领先，非金属材料II（17.66%）、化学原料（11.63%）紧随其后，塑料（8.13%）、化学制品（5.51%）处于中游，农化制品（4.09%）、化学纤维（1.57%）相对靠后。这种差异深刻折射出各领域全球产业格局与中国企业核心竞争力的匹配逻辑。

橡胶行业外资持股比例遥遥领先，核心源于全球高端橡胶产业对中国供应链的依赖与价值认可。全球轮胎及高端橡胶制品市场虽由国际巨头主导，但中国橡胶企业在特种橡胶领域实现技术突破，既具备从原料到制品的全产业链协同能力，又能通过成本控制为国际巨头提供高性价比的核心材料；同时，中国橡胶企业深度嵌入全球轮胎供应链，成为米其林、普利司通等企业的关键供应商，其技术迭代速度与产能稳定性契合全球高端制造对橡胶材料的严苛要求，因此吸引外资以高比例持股分享中国高端橡胶产业的成长红利。

非金属材料II与化学原料的外资持股居前，逻辑各有侧重。非金属材料II领域，中国企业已成为全球产能规模与技术水平的双领先者，外资看好这类中国产能支撑全球高端需求的确定性，因此持股比例较高。化学原料领域，部分聚焦高端烯烃、特种单体的企业，凭借高纯度电子级原料制备等技术壁垒，深度服务全球半导体、高端制造产业，外资既认可中国化工原料向高端化升级的趋势，又看重其绑定全球高端制造供应链的长期价值，故而配置意愿较强。

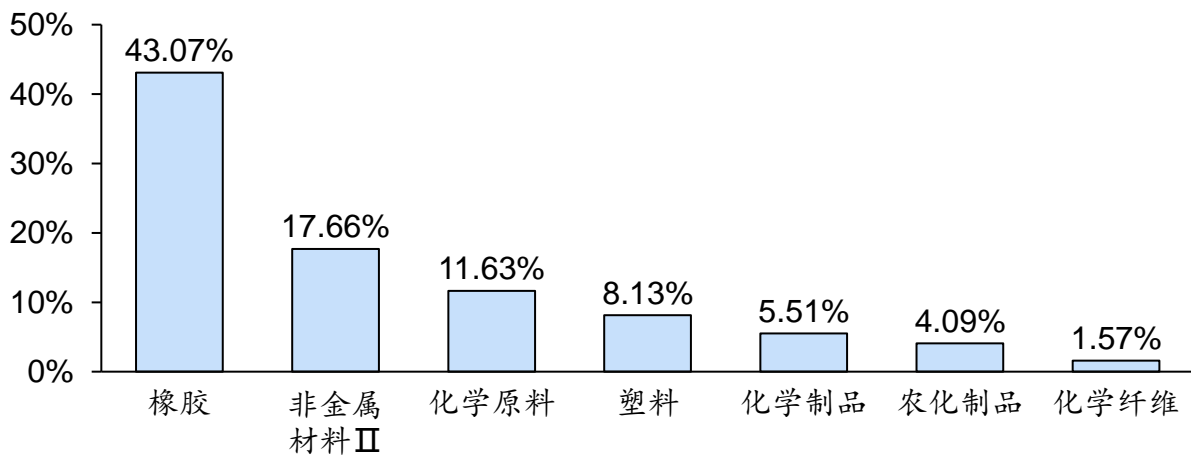
塑料、化学制品的持股比例处于中游，反映高端化进程中的局部突破与整体成熟度不足。塑料领域的高端聚烯烃虽有技术突破，但全球市场仍被欧美日企业长期主导，中国企业的全球份额与品牌认可度尚在培育阶段；化学制品涵盖范围广，仅电子化学品、新能源材料等少数细分赛道因国产替代与全球需求共振受外资青睐，传统化学制品的占比仍拉低了行业整体的外资持股热度。

农化制品与化学纤维持股偏低，源于行业特性与全球竞争格局的约束。农化制品的传统化肥、农药领域，全球贸易受资源分布、国际农化巨头既有布局影响较深，中国企业虽在生物刺激素、绿色农药等新方向有所突破，但短期规模与全球渗透度有限；化学纤维中，常规化纤面临全球产能过剩与同质化竞争，高性能纤维虽技术壁垒高，但中国企业的全球市场拓展仍处初期，外资对其从技术验证到市场放量的周期要求更为谨慎，因此持股比例较低。

本质而言，细分行业外资持股比例的分化，是全球市场需求层级、中国企业技术壁垒高度、产业链全球嵌入深度三者共同作用的结果。全球需求越偏向高端制造配套、中国企业技术壁垒越高且深度嵌入全球供应链的领域，外资持股比例越高；依赖传统资源、中低端加工或全球竞争中优势暂未凸显的领域，外资持股则相对偏低。这种格局也预示，化工行业未来吸引外资的核心增量，将集中在橡胶、高端非金属材料、前沿化学原料等具备全球竞争力的细分赛道，而这类领域的资本聚集，也将进一步推动中国化工产业向全球价值链高端演进。

图表：2024年末A股化工上市公司所在细分行业外资持股比例对比

单位：%



2024年末，A股化工上市公司外资持股比例TOP20企业的格局，深刻折射出全球资本锚定中国化工技术供给型企业、押注高端化与全球产业链稀缺价值的逻辑，成为外资对中国化工产业从成本竞争转向技术竞争的价值重估标杆。

从TOP20的格局看，泰禾股份以85.39%的外资持股比例断层领先，上纬新材（79.54%）紧随其后，二者构成外资持股的第一梯队；彤程新材（62.55%）、麦加芯彩（60.99%）、确成股份（60.80%）、唯赛勃（60.79%）持股超60%，形成第二梯队；惠柏新材（54.89%）、宏柏新材（40.72%）、凯美特气（38.02%）等企业持股在20%-55%区间，为第三梯队。这种梯队差异，既体现不同企业在全球产业链稀缺性与技术壁垒厚度上的分化，也反映出外资对中国化工企业从成本供给到技术供给转型成果的精准定价。

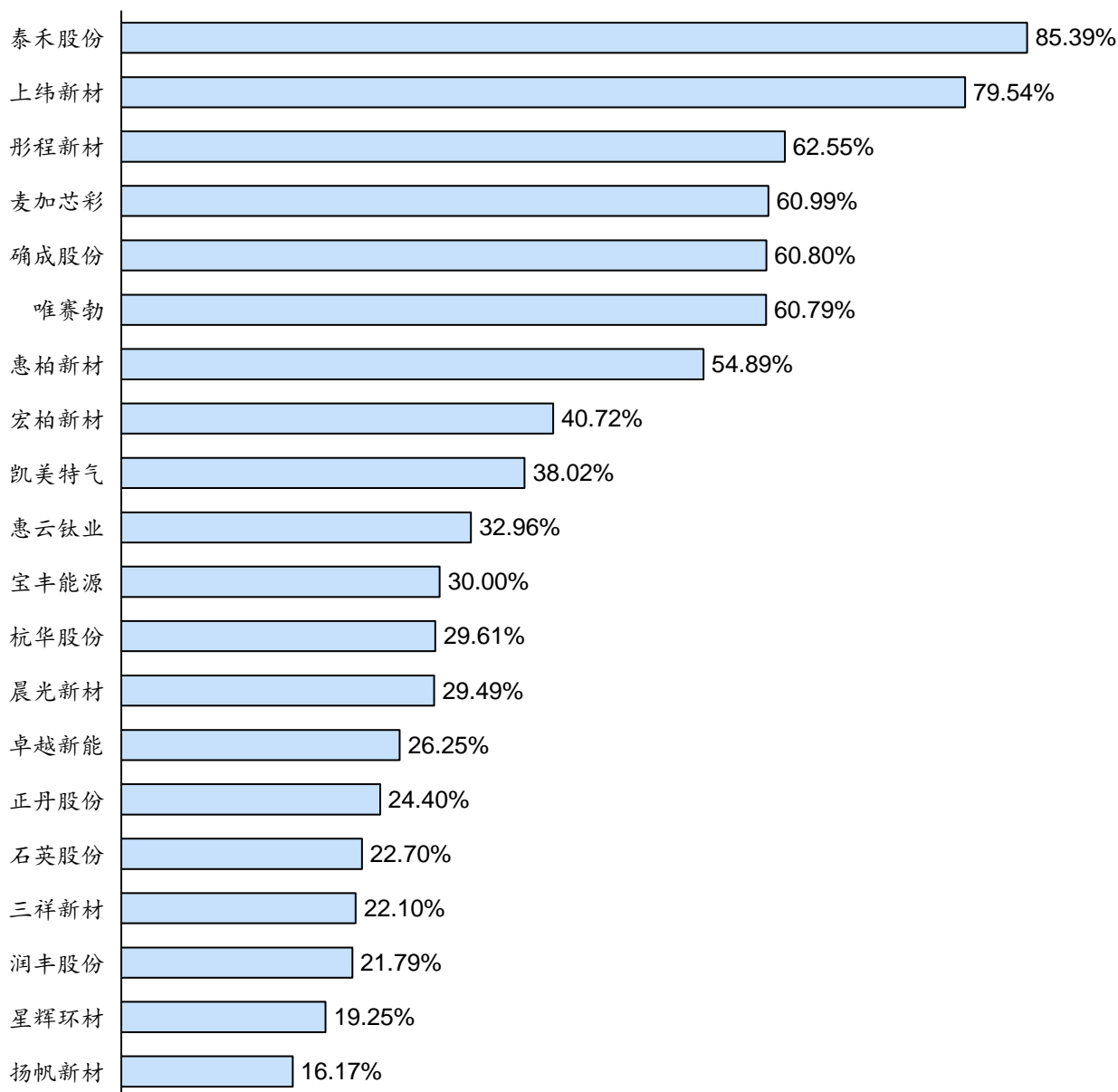
这类高外资持股企业集中于三类核心赛道，各以独特的全球价值锚点吸引资本聚焦。在高端复合材料与电子化学品领域，第一梯队的泰禾股份、上纬新材为典型代表。泰禾股份聚焦特种氟材料，其产品在半导体封装、新能源电池领域对耐腐蚀性、绝缘性的极致要求上形成技术壁垒，成为全球高端氟材料供应链的关键参与者；上纬新材的高性能树脂服务风电叶片、电子封装等场景，契合全球新能源与电子产业扩张的长期趋势。这类企业以填补全球高端材料供给缺口的能力，成为外资眼中中国高端制造配套能力的核心标的。在精细化工与特种中间体领域，第二梯队的麦加芯彩、确成股份、唯赛勃深耕于此。麦加芯彩的高端涂料树脂服务汽车、船舶等全球高端制造领域，凭借定制化配方与稳定品质的独特性，在国际市场具备不可替代性；确成股份的二氧化硅是轮胎、饲料行业的核心添加剂，以高分散性生产工艺构建全球竞争壁垒；唯赛勃的膜材料与组件在水处理、新能源制氢领域需求旺盛，技术水平已实现与国际巨头的同台竞技。它们通过细分领域全球隐形冠军的模式，以技术壁垒与全球供应链地位，成为外资长期配置的优选。在新能源与绿色化工领域，第三梯队的凯美特气、卓越新能、宝丰能源布局其中。凯美特气的电子特气是半导体制造的核心耗材，既受益于国产替代浪潮，又承接全球半导体产能向中国转移的红利；卓越新能的生物质能源产品精准契合“双碳”背景下全球可再生能源替代需求；宝丰能源的高端聚烯烃、氢能业务锚定全球能源转型趋势。外资看好这类踩中全球绿色与科技周期的标的，通过持股分享中国新能源化工产业的成长红利。

从行业全局看，外资持股向TOP20企业集中的趋势，源于化工产业技术密集与全球竞争的属性演变。过去外资配置中国化工，更多看重成本优势下的规模产能输出；如今，

随着中国企业在高端新材料、电子化学品、绿色化工等领域实现技术突破，具备了为全球高端产业提供核心材料的能力，外资的配置逻辑彻底从行业 β 转向企业 α ，聚焦那些能在全球产业链中提供不可替代技术与产品的企业。这种资本聚焦，不仅为企业带来长期资金与全球资源协同，更从全球视角印证了中国化工产业高端化转型的成色，推动行业加速从全球产能基地向全球创新与价值创造中心演进。

图表：2024年末A股化工上市公司外资持股比例TOP20

单位：%





9

政策指引

POLICY GUIDANCE

（一）鼓励类政策：聚焦绿色低碳、高端化、智能化，推动产业升级与园区集约化**1. 绿色低碳转型**

绿色低碳转型相关政策密集落地，绿色已成为化工行业高质量发展的核心要求。政策在持续调整优化产业结构、用能结构、原料结构、产品结构，加快节能降碳先进技术、设备、材料研发和推广应用等方面提出要求。

图表：化工行业绿色低碳转型政策梳理：

政策名称	发布单位	发布时间	内容解读
《关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见》	工业和信息化部、国家发展改革委等	2024年2月	提出要“加快传统产业绿色低碳技术改造”，具体包括构建清洁高效低碳的能源消费结构，有序推进煤炭减量替代；推进绿氢、再生资源、工业固废等原料替代，增强天然气、乙烷、丙烷等原料供应能力，提高绿色低碳原料比重；支持大型企业围绕产品设计、制造、物流、使用、回收利用等全生命周期绿色低碳转型需求，实施全流程系统化改造升级，推动传统产业形成集群化、差异化的绿色低碳转型新格局等
《产业结构调整指导目录（2024年本）》	国家发展和改革委员会	2023年12月	涉及石化化工领域鼓励类12条，包括可降解聚合物的开发与生产，树脂和橡胶领域鼓励用于生产乙烯等产品的电加热蒸汽裂解技术等，并列出了主要技术的经济技术指标、能耗降低指标
《绿色低碳先进技术示范工程实施方案》	国家发展改革委、科技部、工业和信息化部等	2023年8月	提出，加快非化石能源、化石能源清洁高效利用、先进电网和储能、绿氢减碳等源头减碳类项目；先进低碳石油化工、绿色生物化工、可再生能源与石化化工生产系统耦合、退役光伏组件、风机叶片、动力电池等新型废弃物高水平循环利用等过程降碳类项目；全流程规模化CCUS、二氧化碳先进高效捕集、二氧化碳资源化利用及固碳等末端固碳类项目的示范、应用和推广
《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》	工业和信息化部、国家发展和改革委员会等	2022年3月	明确提出多维度降碳，推动重点领域节能降碳，拟制高碳产品目录；提升中低品位热能利用，推进用能设施电气化改造，鼓励“绿氢”开发利用及炼化、煤化工与“绿电”“绿氢”耦合示范。推动绿色制造与循环发展，构建全生命周期绿色制造体系，推动行业间耦合发展，提高固废综合利用水平，发展生物可降解塑料及废旧化工材料再生利用等
《石化化工重点行业严格能效约束推动节能降碳行动方案（2021-2025年）》	国家发展和改革委员会	2021年10月	明确能效目标，到2025年，炼油、乙烯、合成氨、电石行业达到标杆水平的产能比例超过30%，行业整体能效提升、碳排放强度下降。推动技术与产能优化方面，鼓励采用热泵、热夹点、热联合等技术，加强工艺余热、余压回收，实现能量梯级利用。鼓励产业协同集聚发展，坚持炼化一体化、煤化电热一体化和多联产发展方向，提高资源综合利用水平

在化工行业企业绿色转型发展过程中，技术升级与创新是核心驱动力，企业应主动采用政策推广中鼓励支持的原油直接裂解制乙烯、合成气一步法制烯烃等节能低碳技术，对现有生产装置开展绿色化改造以提升能效、减少碳排放，同时积极参与绿色低碳技术的试点应用，此外还需加大研发投入，通过组建专属研发团队或与高校、科研院所合作，针对生产环节的高耗能、高排放问题开展技术攻关，开发适配自身需求的高效催化、生物催化等绿色低碳技术与工艺。

能源与资源管理的优化同样关键，企业应推进用能设施的电气化改造，合理增加天然气等清洁能源的使用比例，积极探索“绿电”“绿氢”的应用路径，参与工业绿色微电网建设以提高可再生能源消纳比例，同时建立完善的资源循环利用体系，加强工业副产石膏、废催化剂、废塑料等固体废弃物的综合利用，推进废水、废气的回收处理与再利用，切实提高资源利用效率，降低资源浪费与污染物排放。

此外，企业还需重视合作与政策对接，主动向化工园区集聚以参与产业协同集聚发展，与上下游企业共同构建产业链协同体系，实现资源共享与能源梯级利用，降低单位产品的能耗与碳排放，同时可尝试与其他行业企业合作，探索跨行业融合发展模式以提高资源转化效率；在政策对接上，要密切关注政策动态，积极申报绿色工厂、绿色供应链等认定，争取财政补贴、税收优惠、绿色金融等政策支持，树立绿色发展标杆，进一步提升企业竞争力。

2. 高端化与精细化升级

高端化、精细化升级是化工行业高质量发展的核心方向，相关政策聚焦提升高端产品供给能力、强化精细化工创新突破、补齐产业链短板，推动产业向高技术密集、高附加值转型等。

图表：化工行业高端化与精细化升级政策梳理

政策名称	发布单位	发布时间	内容解读
《精细化工产业创新发展实施方案（2024-2027年）》	工业和信息化部、国家发展改革委等	2024年7月	对精细化工产业有效供给能力提升、创新体系完善等六大重点任务作出部署，明确到2027年实现石化化工产业精细化延伸取得积极进展；方案强调聚焦重点产业链供应链需求，以延链强链为方向加大技术攻关力度，补齐产业链短板，增强优势产品竞争力，并提出促进新一代信息技术与化工产业深度融合，以数智技术赋能精细化工产业高质量发展
《石化化工行业稳增长工作方案》	工业和信息化部、国家发展改革委等	2023年8月	提出，要增强专用化学品和化工新材料保障能力，提高高端产品和服务供给质量，提升供给体系对需求的适配性；同时鼓励石化化工企业实施老旧装置综合技改，提升装置运行效率和高端化水平，进一步优化高端化工产品产能布局

通过化工行业高端化升级政策导向，企业需以技术攻坚为核心、产品迭代为抓手、创新生态为支撑，全面提升高端化发展能力。

深耕关键技术攻坚与成果转化，瞄准化工新材料、高端专用化学品等产业链短板领域，对照《精细化工产业创新发展实施方案（2024-2027年）》要求，联合高校、科研院所组建创新联合体，重点攻关电子化学品（如高纯电子级氢氟酸、光刻胶）、高性能工程塑料（如聚醚醚酮、聚酰亚胺）、高端膜材料等“卡脖子”技术；加快建设中试验证平台，推动实验室技术向工业化量产转化，例如将生物催化技术应用于精细化工中间体合成，提升产品纯度与收率，降低生产成本。

优化产品结构与市场布局，主动压减高碳、低附加值的通用化工品产能，向“专精特新”方向转型。一方面聚焦新能源、半导体、生物医药等新兴领域需求，发展可降解塑料、生物基复合材料、高端氟硅材料等绿色高端产品；另一方面深化传统精细化工产业“三品”行动，针对涂料、染料、胶粘剂等领域开发定制化、功能化产品，如高耐候性汽车涂料、环保型纺织染料，提高产品附加值与市场竞争力，契合政策中“提升供给体系对需求适配性”的要求。

构建协同创新生态体系，要强化企业科技创新主体地位，要求化工企业加大研发投入占比，积极参与国家石化化工领域制造业创新中心建设，共享研发资源与技术数据，对标国际先进标准，完善产品质量控制体系，推进高端产品碳足迹核算与绿色认证，提升产品国际竞争力。

3. 集约化与智能化并行

集约化与智能化并行是化工行业优化空间布局、提升生产效率的关键路径，相关政策围绕产业集聚升级、数字技术深度赋能、全链条协同增效三大方向，构建化工产业高质量发展新范式。

图表：化工行业集约化智能化政策梳理

政策名称	发布单位	发布时间	内容解读
《关于加快推动化工产业高质量发展的意见》	工业和信息化部、国家发展改革委等	2024年12月	提出到2027年化工园区产值贡献率提升至80%以上，打造千亿级专业化工园区，强化“产业集群化、管理智慧化”发展要求，促进产业链上下游融通延伸

政策名称	发布单位	发布时间	内容解读
《原材料工业数字化转型工作方案（2024-2026年）》	工业和信息化部、国家发展改革委等	2024年9月	方案围绕“强化基础能力、深化赋能应用、加强主体培育、完善支撑服务”四大任务展开，涵盖数据采集、工业互联网标识解析、智能装备部署等基础设施建设，以及高端化产品创新、绿色化能源管控、安全化生产预警、产业链协同优化等深度应用。同时，通过产融合作、标准制定、人才引育等保障措施，推动人工智能、5G等技术与石化化工、钢铁、有色金属、建材等重点行业深度融合，形成全产业链数字化变革新格局
《石化化工行业数字化转型实施指南》	工业和信息化部、国家发展改革委等	2024年1月	核心任务包括：夯实数字化基础，通过统一数据湖建设和工业软件研发，打破企业内部及产业链上下游的数据孤岛；深化数字技术应用，聚焦生产调度优化、工艺仿真、预测性维护等场景，推动AI、5G、数字孪生与生产全流程融合，强化安全风险预警和碳足迹管理；完善支撑体系，构建涵盖基础共性、应用场景、诊断评估的标准体系，培育3-5家综合解决方案提供商，建立“首席数据官”制度保障数据安全
《石化化工行业稳增长工作方案》	工业和信息化部、国家发展改革委等	2023年8月	提出，要增强专用化学品和化工新材料保障能力，提高高端产品和服务供给质量，提升供给体系对需求的适配性；同时鼓励石化化工企业实施老旧装置综合技改，提升装置运行效率和高端化水平，进一步优化高端化工产品产能布局

政策导向要求化工企业深化园区集聚与产业链协同，主动向符合国家规划的化工园区迁移或扩产，依托园区链主企业延伸上下游产业链，参与原料互供、能源梯级利用、固废协同处置等产业协同项目，例如与园区内企业共建共享公用工程系统，降低单位产品能耗与物流成本，对照地方园区发展目标，聚焦细分领域打造特色产业集群，如在专业化工园区内重点发展化工新材料或精细化学品，形成差异化竞争优势等。

同时，推进全流程数字化智能化改造，优先对生产装置、仓储物流等关键环节进行数字化升级，部署智能传感器与在线监测系统，实现能耗、碳排放、污染物排放等数据的实时采集与分析。建设数字化车间或智能工厂，引入数字孪生技术模拟生产过程，优化工艺参数与设备运维，例如在合成氨装置应用智能控制系统，提升反应效率与产品收率。积极参与行业数字化标准制定，对接工业互联网平台，推动研发设计、生产制造、供应链管理等全链条数据贯通，培育智能制造优秀场景。

（二）限制类政策：刚性清退落后工艺设备与老旧装置，优化低效违规布局，强化环保安全约束

1. 落后产能刚性淘汰

政策聚焦安全风险与产业升级需求，划定落后工艺设备淘汰红线，倒逼企业升级本质安全水平。政策以安全风险防控和产业升级为双重导向，划定落后工艺设备淘汰红线：通过发布专项淘汰目录（如危险化学品安全生产领域落后工艺设备清单）、将落后产能纳入产业结构调整负面清单，从安全生产监管和产业政策调控双维度，明确落后产能的淘汰范围、改造时限及替代方向，强制推动安全风险高、不符合产业升级需求的落后产能退出，倒逼企业提升本质安全水平。

2. 老旧装置分类治理

针对运行年限久、安全风险突出的老旧装置，政策实施“淘汰一批、退出一批、改造提升一批”的分类治理策略。针对运行年限久、安全风险突出的老旧装置，政策实施“淘汰、退出、改造提升”三级分类治理策略：明确不同风险情形（如工艺设备列入淘汰目录、安全设计不达标、防护距离不足）和运行年限（如30年及以上、20-30年）的老旧装置处置标准，划定淘汰清零、限期退出、安全改造的具体要求及时限，系统化解老旧装置长期运行积累的安全风险。

3. 低效与违规布局优化退出

政策围绕空间布局合理性与合规性，推动不符合规划、存在安全环保硬伤的产能退出或搬迁。政策围绕空间布局合规性与生态安全底线，聚焦两类产能推动退出：一是城镇人口密集区、长江黄河流域等生态敏感区域的高风险、高污染产能，优先实施搬迁或关停；二是化工园区外不符合“就地改造提升”条件的企业，以及园区内布局分散、与主导产业链不匹配的低效产能，通过限期关停、兼并重组或转型等方式推动退出，提升产业空间集聚度与整体合规性。

化工企业要主动排查清退落后产能，对照政策明确的能效基准、工艺设备淘汰清单及规模要求，开展全面自查，对200万吨/年及以下常减压装置、低效聚氯乙烯树脂装置等落后产能，制定主动退出计划，避免被动整改，同时优先将技术改造资金投向能效提升项目，推动产能向标杆水平靠拢，减少被淘汰风险。

对标提升环保安全水平，以环保绩效、安全标准化一级为目标，加大环保安全技改投入，淘汰高危工艺设备，升级污染物处理设施与在线监测系统，确保排放数据实时达标，同时建立环保安全长效管理机制，定期开展风险评估与隐患排查，避免因环保安全问题触发退出条款。

图表：化工行业相关限制类政策梳理

政策名称	发布单位	发布时间	内容解读
《中华人民共和国危险化学品安全法(草案)》	全国人大常委会	2024年12月	强化危化品安全源头治理，提高从业人员专业技能，用好大规模设备更新政策，加快推进化工老旧装置淘汰退出和更新改造，最大限度降低安全风险
《化工老旧装置淘汰退出和更新改造工作方案》	应急管理部、工业和信息化部、国务院国资委、市场监管总局	2024年7月	主要针对部分上世纪建设的化工装置设备存在的安全风险隐患，该方案要求依法淘汰一批不符合产业政策和安全标准要求的装置，有序退出一批安全风险高的装置和储罐，改造提升一批在役装置和储罐
《江苏省化工产业安全环保整治提升方案（2024-2026年）》	江苏省委	2024年7月	提出，对不在化工园区内且不符合“就地改造提升”条件的化工企业，限期关停退出；对园区内布局分散、与主导产业链不匹配的低效产能，引导通过兼并重组或转型退出，以优化产业空间集聚度与合规性
《淘汰落后危险化学品安全生产工艺技术设备目录（第二批）》	应急管理部	2024年3月	列出7项落后工艺技术设备，涵盖酸碱交替的固定床过氧化氢生产工艺、有机硅浆渣人工扒渣卸料技术等4项工艺技术，以及无冷却措施的内注导热油式电加热反应釜、油库浅盘式或敞口隔舱式内浮顶储罐等3项设备设施，逐项明确实施范围、淘汰改造时限和代替建议
《化工和危险化学品安全生产治本攻坚三年行动方案（2024-2026年）》	国务院安全生产委员会	2024年1月	该方案实施作业安全专项治理，强化重大危险源等安全风险防控，推进高危工艺企业全流程自动化改造，推进安全工艺技术设备更新升级，推进化工园区安全提质工程等
《产业结构调整指导目录（2024年本）》	国家发展改革委	2023年12月	列出石化化工领域淘汰类工艺设备清单，如单套产能5万吨/年及以下的甲醇合成装置（联醇装置除外）等，从产业政策层面推动落后工艺设备退出

（三）资本市场政策：科创板支持先进化工新材料，并购重组市场化改革深化，绿色金融倾斜高端绿色项目，引导资本流向战略领域。

1. 上市审核政策

科创板硬科技导向明确，《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2024年4月修订）》将“先进石化化工新材料”列为重点支持领域，要求申报企业满足研发投入占比 $\geq 5\%$ 、发明专利 ≥ 7 项等科创属性指标。2025年修订的《科创板股票上市规则》进一步强化市值与财务指标联动，例如预计市值 ≥ 15 亿元且近三年研发投入占比 $\geq 15\%$ 的化工新材料企业可优先上市。

信息披露要求更加精准，新版“国九条”首次将市值管理纳入国策，要求上市公司制定估值提升计划，对市净率长期低于行业均值的企业实施强制信息披露。深交所《上市公司自律监管指引第3号——行业信息披露（2025年修订）》要求化工企业在年报中披露核心产品产量、销量、能耗等经营性数据，并对石油加工、化肥、农药等细分领域提出专项披露要求，如氯碱企业需说明电价政策对成本的影响等。主板化工企业需锚定规模性与稳定性，重点披露与“行业龙头地位”匹配的经营数据，呼应审核阶段对成熟度的要求。创业板化工企业的披露要紧扣创新性与成长性，需紧扣审核阶段对“科创属性”的核查重点，强化对技术价值的揭示。

2. 并购重组与产业整合政策

随着并购重组市场化改革深化，证监会2024年发布的“并购六条”及配套《上市公司重大资产重组管理办法（2025年修订）》支持上市公司围绕科技创新、产业升级布局，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集，支持传统行业上市公司并购同行业或上下游资产，加大资源整合，合理提升产业集中度。例如，昊华科技以72.44亿元收购中化蓝天，配套融资45亿元，打造氟化工“强链补链”标杆，被纳入上交所《并购重组典型案例汇编》。同时，还提高了对同业竞争和关联交易的包容度，简化了重组的审核程序。

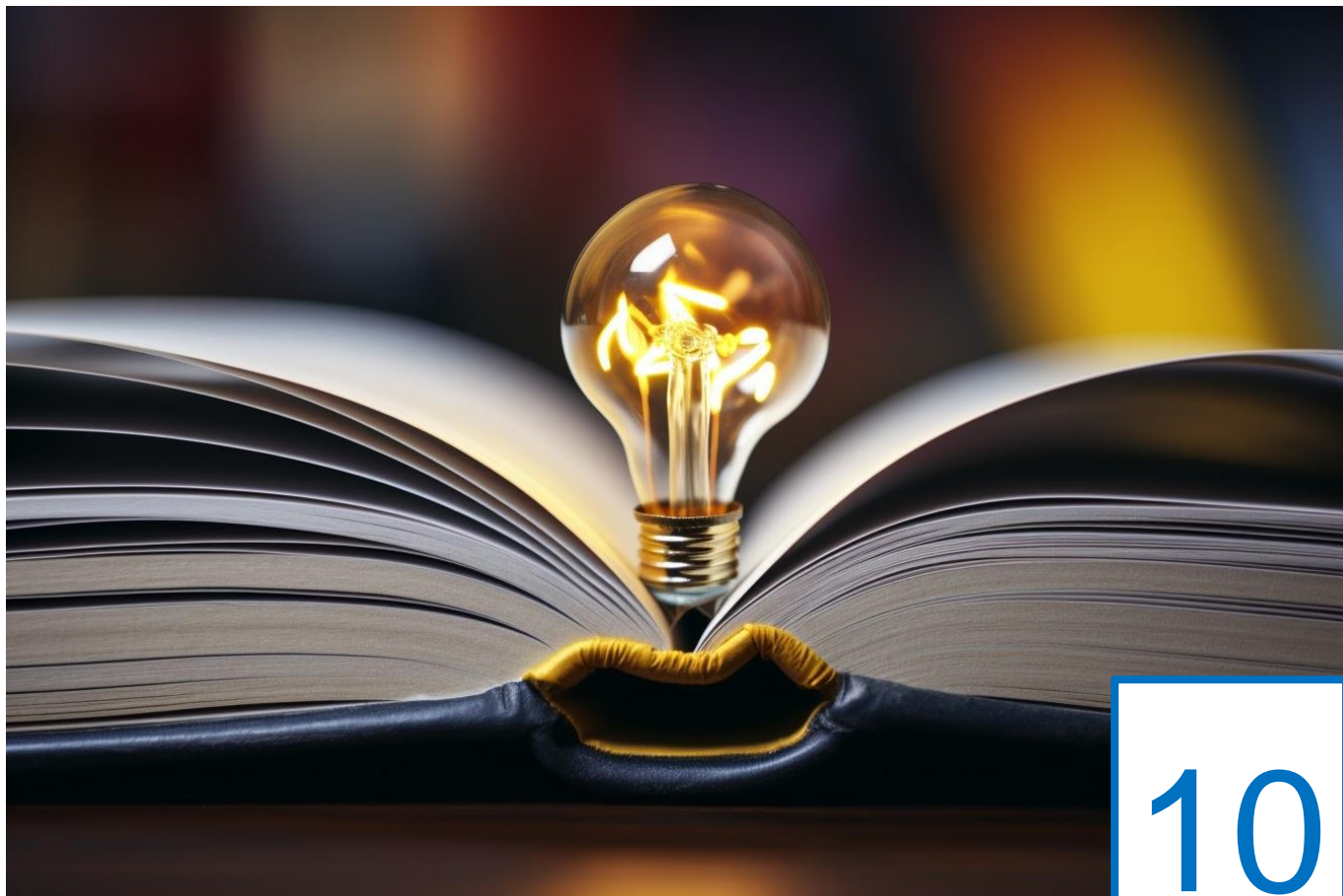
3. 绿色金融与ESG政策

《绿色金融支持项目目录（2025年版）》将氢能制备、CCUS（碳捕集利用与封存）、生物基材料等化工项目纳入支持范围，企业可申请绿色信贷、绿色债券等低成本融资。地方层面，《江苏省石化和化学工业重点领域转型金融支持目录（2024年版）》，列示转型金融重点支持的十二项石化和化工产业转型类别、方向及能效水平相关标准等，明确了石化和化工行业转型领域和技术路径。企业可以对照《目录》设定转型目标，研究制定科学可行的转型计划、融资计划和治理计划等。

化工企业应主动对接政策红利，建立政策跟踪机制，重点关注科创板“硬科技”认定、绿色金融目录更新、并购重组简易程序等动态。优化资本运作策略，建议通过“产业并购+定增融资”实现转型升级，以并购获取技术或市场资源，通过定增补充流动资金。同时，也要关注合规管理与风险防控，针对淘汰落后产能、环保安全等政策红线，企业需定期开展自查，制定退出或技改计划。强化ESG治理与披露，参照《石油化工企业ESG披露指南》建立量化指标体系，重点披露碳减排量、危废处理率等数据。建议引入第三方机构进行ESG评级，提升投资者认可度。

图表：化工行业相关资本市场政策梳理

政策名称	发布单位	发布时间	内容解读
《绿色金融支持项目目录（2025年版）》	中国人民银行、金融监管总局、中国证监会	2025年7月	统一适用于绿色信贷、绿色债券等各类绿色金融产品，将氢能制备、CCUS（碳捕集利用与封存）、生物基材料等化工项目纳入支持范围，旨在强化金融对经济社会全面绿色转型的支持
《上市公司重大资产重组管理办法（2025年修订）》	中国证券监督管理委员会	2025年5月	作为“并购六条”的配套文件，简化重组审核程序，允许重组股份对价分期支付，延长批文有效期至48个月，推动并购重组市场化改革深化，助力上市公司通过产业整合提升核心竞争力
《上海证券交易所科创板股票上市规则（2025年4月修订）》	上海证券交易所	2025年4月	强化市值与财务指标联动，例如预计市值≥15亿元且近三年研发投入占比≥15%的化工新材料企业可优先上市，推动科创板企业高质量发展，完善退市机制与公司治理要求
《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第3号——行业信息披露（2025年修订）》	深圳证券交易所	2025年3月	要求化工企业在年报中披露核心产品产量、销量、能耗等经营性数据，对石油加工、化肥、农药等细分领域提出专项披露要求（如氯碱企业需说明电价政策对成本的影响），提升信息披露精准度
《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（“并购六条”）	中国证券监督管理委员会	2024年9月	支持上市公司围绕科技创新、产业升级布局引导资源向新质生产力聚集，鼓励传统行业通过并购重组提升集中度，配套修订《上市公司重大资产重组管理办法》优化审核流程
《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（新版“国九条”）	国务院	2024年4月	首次将市值管理纳入国策，要求上市公司制定估值提升计划，对市净率长期低于行业均值的企业实施强制信息披露，完善资本市场基础制度，强化投资者保护
《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2024年4月修订）》	上海证券交易所	2024年4月	将“先进石化化工新材料”列为科创板重点支持领域，要求申报企业满足研发投入占比≥5%、发明专利≥7项等科创属性指标，强化科创板对硬科技企业的筛选功能



10

案例启示

CASE IMPLICATION

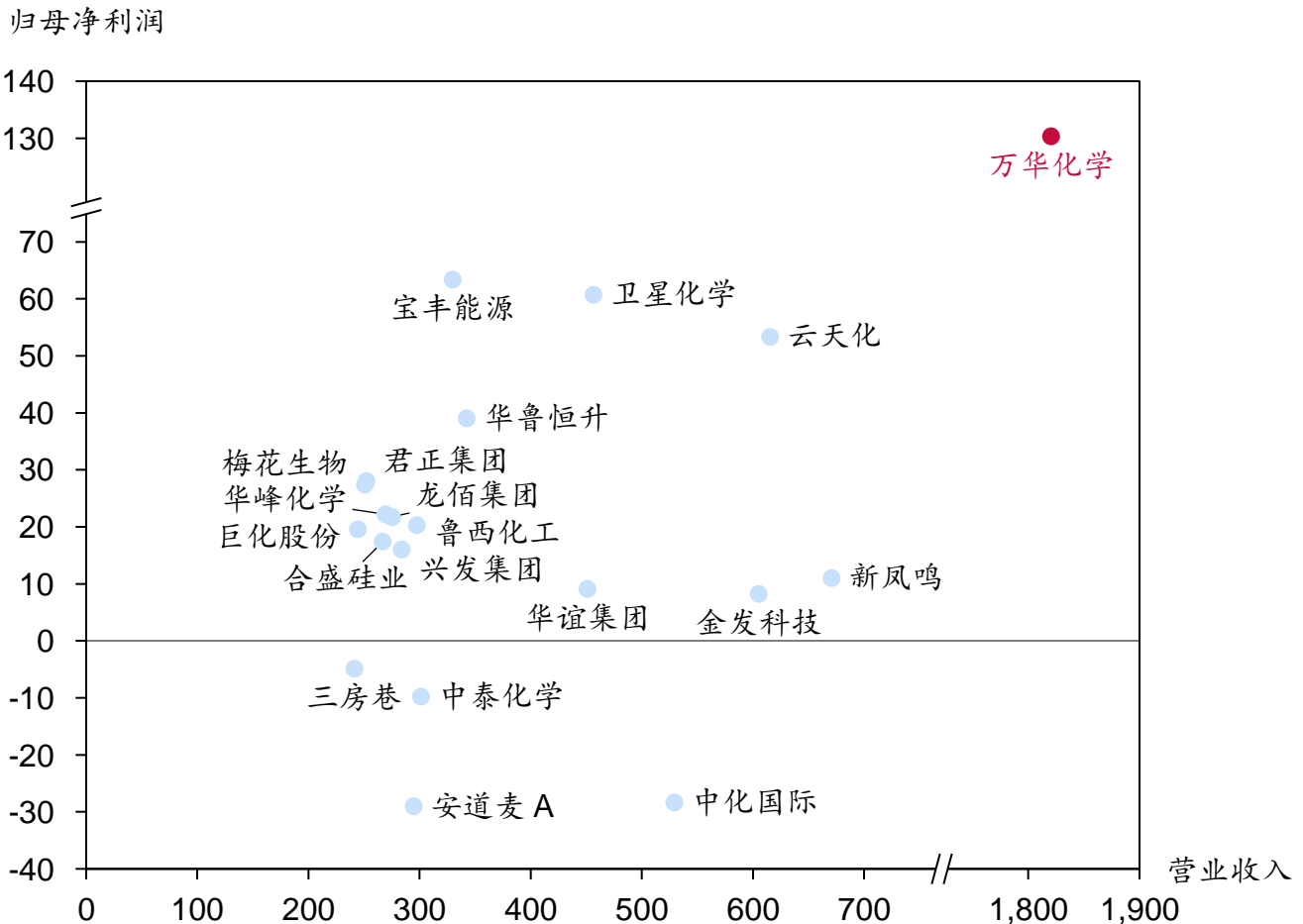
（一）万华化学：以一体化布局与全球化拓展构筑规模护城河，传统业务稳基本盘，新兴业务拓增长极

从2024年基础化工行业营业收入与归母净利润的分布情况，可以看到行业盈利分化显著，部分企业（如安道麦A、中化国际等）虽有一定营收规模，但归母净利润为负或微薄；而少数企业能在高营收基础上实现高额净利润，反映出企业间盈利能力、成本控制能力、产品竞争力的差距。

万华化学是基础化工行业规模扩张与盈利提升协同发展的典型代表，作为行业龙头，万华化学在核心产品（如MDI）的技术创新、产业链垂直整合、全球化布局等方面具有标杆性。

通过研究万华化学，可深入理解龙头企业如何构建技术壁垒、发挥规模效应、抵御行业周期，为行业其他企业提供龙头样本。

图表：2024年，基础化工行业营业收入排名前20名的企业

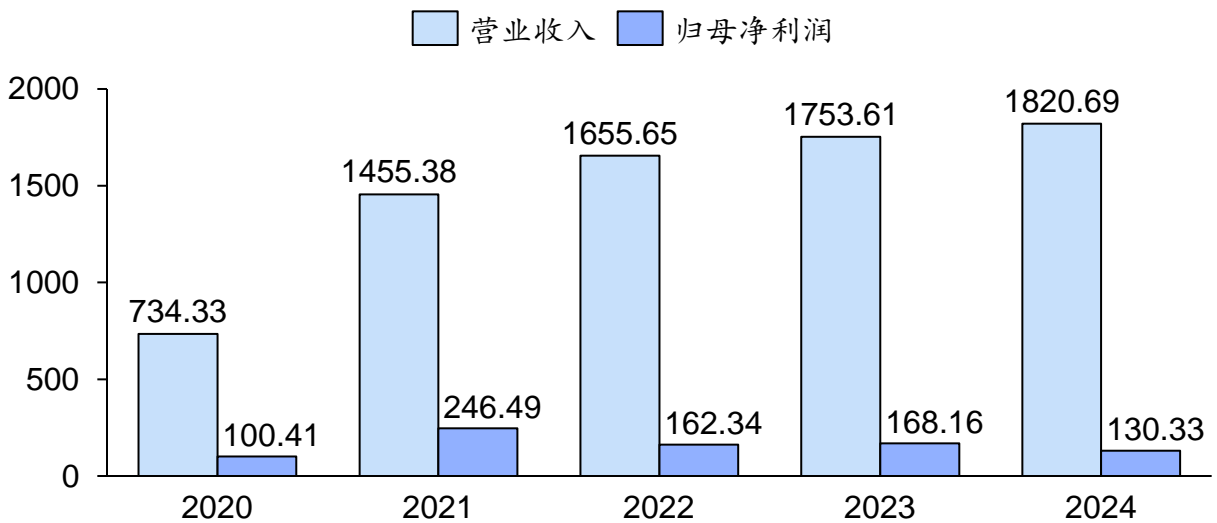


万华化学所属的细分行业为聚氨酯，主营业务涵盖聚氨酯、石化、精细化学品及新材料三大板块。

2024年，万华化学在所有基础化工行业上市公司中，营业收入和归母净利润均处于领先地位，远超其他同行。

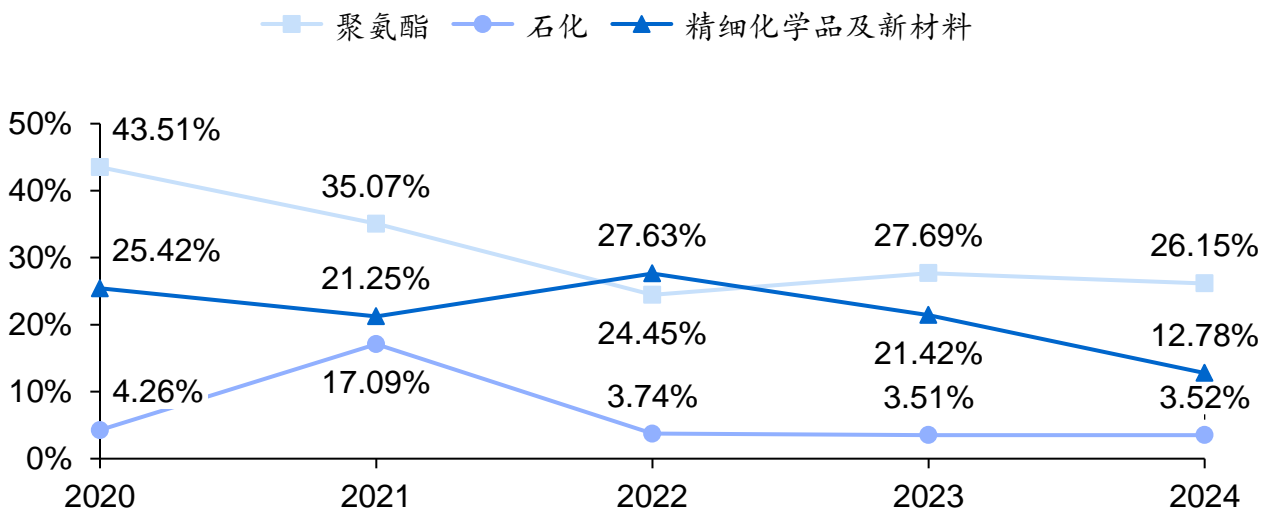
图表：万华化学2020-2024年营业收入与归母净利润情况

单位：亿元



图表：万华化学2020-2024年分板块毛利率情况

单位：%



行业整体景气水平较低，经营态势保持稳定增长

2024年，万华化学经营态势总体保持稳健，但减值损失及资产报废等因素对业绩造成了一定拖累。这一年，由于市场需求不振、能源价格居高不下以及贸易壁垒增多等诸多因素的综合影响，万华化学所处的聚氨酯和石化行业整体处于较低的景气水平。

同时，面对全球经济贸易的不确定性，万华化学积极采取应对措施，进一步深化全球渠道布局。通过加大数智化资源投入，万华化学持续提升装置的自主运行水平，并且多套装置完成了技术改造与扩能。在这些举措的推动下，万华化学主要产品的销量及收入得以保持增长态势。

具体来看，2024年万华化学聚氨酯产品的销量达到564万吨，较上年同比增长15.34%；石化系列产品的销量为547万吨，同比增长15.89%；精细化学品及新材料系列产品的销量为203万吨，同比增长27.67%。

在产品价格方面，2024年纯MDI和聚合MDI的均价分别为19037元/吨和17297元/吨，其中纯MDI价格同比下跌5.28%，聚合MDI价格同比上涨8.18%；TDI和软泡聚醚的均价分别为14452元/吨和8979元/吨，同比分别下跌20.09%和9.55%。此外，石化系列产品如丙烯、丙烯酸、丁二烯、MTBE和苯乙烯等的价格也大多呈现下跌态势。

尽管万华化学主要产品呈现出量增价跌的局面，但全年聚氨酯、石化系列和新材料系列分别实现收入758.44亿元、725.18亿元和282.73亿元，同比分别增长12.55%、4.60%和18.61%。在各业务板块增长的推动下，2024年万华化学实现营业收入1820.69亿元，同比增长3.38%。

在盈利能力方面，万华化学聚氨酯、石化和新材料系列的毛利率分别为26.15%、3.52%和12.78%，同比分别变化-1.54%、+0.01%和-8.64%。全年综合毛利率为16.16%，同比下滑0.61%，全年业绩下滑主要受到研发投入增加、三项费用同比增长以及计提大额减值损失（7.4亿元）和非流动资产报废损失（8.9亿元）等因素的影响。

项目储备丰富，支撑未来发展潜力

展望未来，万华化学仍有众多优质项目处于储备阶段，包括聚氨酯技术改造项目、乙烯项目二期、POE二期以及1万吨香兰素产业链项目等。这些项目将为万华化学长期增长提供有力支撑，助力万华化学持续发展壮大。

依托石化业务所赋予的原材料质量与成本优势，万华化学的新材料业务展现出巨大的发展潜力。这不仅巩固了万华化学在全球聚氨酯行业的龙头地位，更为万华化学向新材料领域巨头的跨越奠定了坚实基础，推动万华化学迈向更广阔的发展空间。

案例启示

2024年，万华化学以超1800亿元的营业收入与130亿元的归母净利润，稳居A股基础化工行业的盈利榜首。这一成绩并非偶然，而是长期产业链深耕、全球化布局与技术迭代共同作用的结果。万华化学的成功本质在于，其通过高水平的一体化体系与持续的技术创新，构建了能够跨越周期的产业护城河。

首先，万华化学的核心竞争力来源于“纵向一体化”战略。公司从上游原料端延伸至下游应用端，构建了以聚氨酯、石化、精细化学品和新材料为核心的完整产业链。通过内部自供原料、统筹生产装置，公司不仅降低了外部采购风险与成本波动，还通过装置联动实现能效优化和成本摊薄，从而在周期性行业中保持盈利的稳定性。这种深度一体化使万华在全球化工产业中具备与跨国巨头比肩的综合竞争力。

其次，万华化学具备高度的成本控制与资本效率管理能力。化工行业典型的重资产特征决定了企业必须具备强大的投资与回报管理体系。万华通过集中化采购、标准化装置设计和智能化运维，将装置寿命周期的成本降至最低。同时，公司不断优化财务结构，确保在扩产与技改高峰期仍保持稳健现金流，这种经营稳健性是国内多数化工企业难以企及的。2024年公司虽受化工价格周期下行影响，净利润同比有所回落，但其营收结构依旧保持多元均衡，显示出强大的抗风险能力。

第三，全球布局与技术创新构成了万华的第二增长曲线。公司在匈牙利、美国、印尼等地布局生产基地，在全球主要市场建立仓储与销售网络，实现了对国际客户的本地化服务。与此同时，万华长期坚持自主研发，聚焦MDI、HDI等高端异氰酸酯产品及生物基材料，持续推动产品向高附加值领域延伸。这种“本地化制造+全球化研发”的模式，使其不仅是制造商，更是技术与解决方案的输出者。

总体而言，万华化学的成功模式是“规模化+一体化+国际化”的典型代表。其核心逻辑在于：通过一体化运营实现成本领先，通过技术创新保持产品溢价，通过国际布局分散周期风险。对中国化工上市公司而言，万华的经验启示在于，行业集中度提升和规模化经营是长期趋势，但真正的护城河来自对产业链的深度掌控与精益化管理能力。未来化工企业要实现稳健增长，应在提升装置集约化水平的同时，引入精细的费用管控和风险管理体系，以“高质量规模”取代“无序扩张”，在全球价值链中确立更高定位。

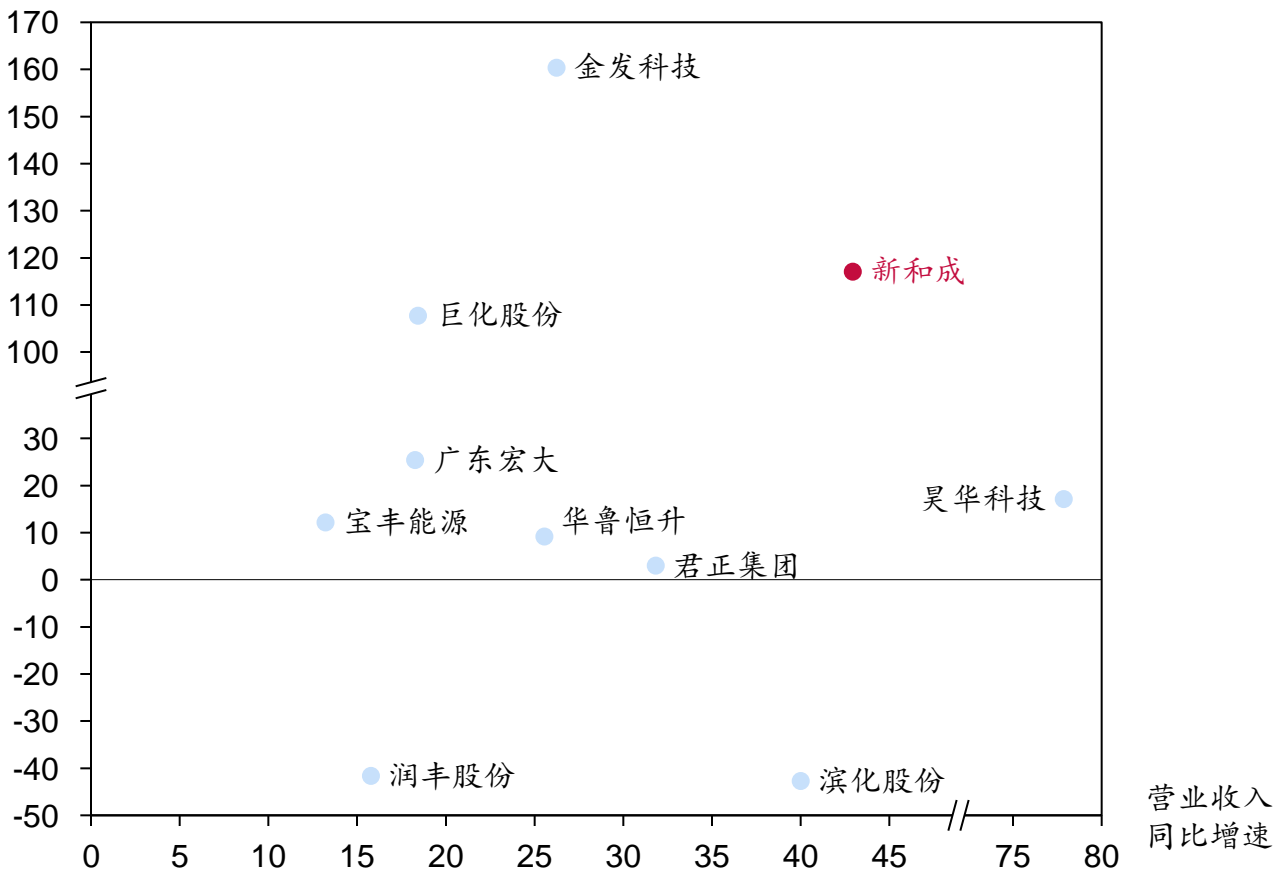
（二）新和成：凭技术壁垒与专精路线实现逆周期增长，印证技术驱动与细分深耕的成长价值

2024年基础化工行业营收超百亿的企业中，营收增速与归母净利润增速的协同性分化显著：部分企业（如新和成、金发科技、昊华科技）实现营收和净利润双高增速，成长与盈利协同性好；但也有企业营收增速可观，归母净利润增速却低迷甚至下滑（如润丰股份、滨化股份），盈利质量分化明显。

新和成营收同比增速与归母净利润同比增速均处于较高区间，且协同性极强，在营收保持较快增长的同时，净利润增速表现突出，体现出“营收扩张+盈利提升”的双驱动成长特征。研究它可深入探究其产品竞争力（如核心产品需求、技术壁垒）、运营效率（如成本控制、产业链协同）等如何支撑“规模+盈利”双增速，具备典型的成长动能研究价值。

图表：2024年，基础化工行业营收增速排名前10名的企业（营业收入100亿以上）

归母净利润同比增速

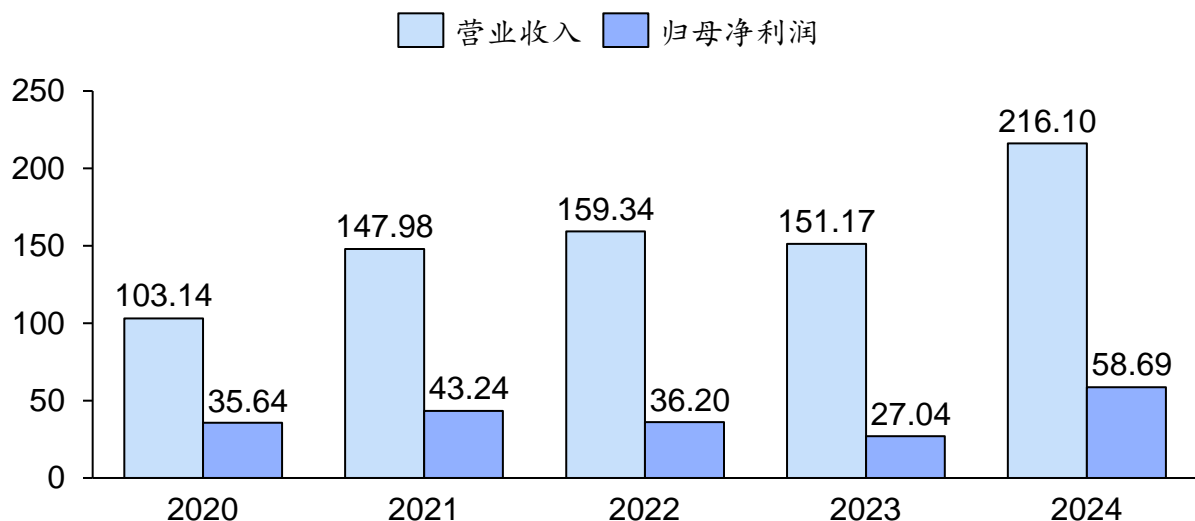


新和成所属的细分行业为食品及饲料添加剂，主营业务涵盖营养品、香精香料、新材料三大板块。

作为食品及饲料添加剂行业的领军企业，新和成在市值和归母净利润两项关键指标上，均以超过一倍的优势显著领先于细分行业第二名，营业收入位居细分行业第二。

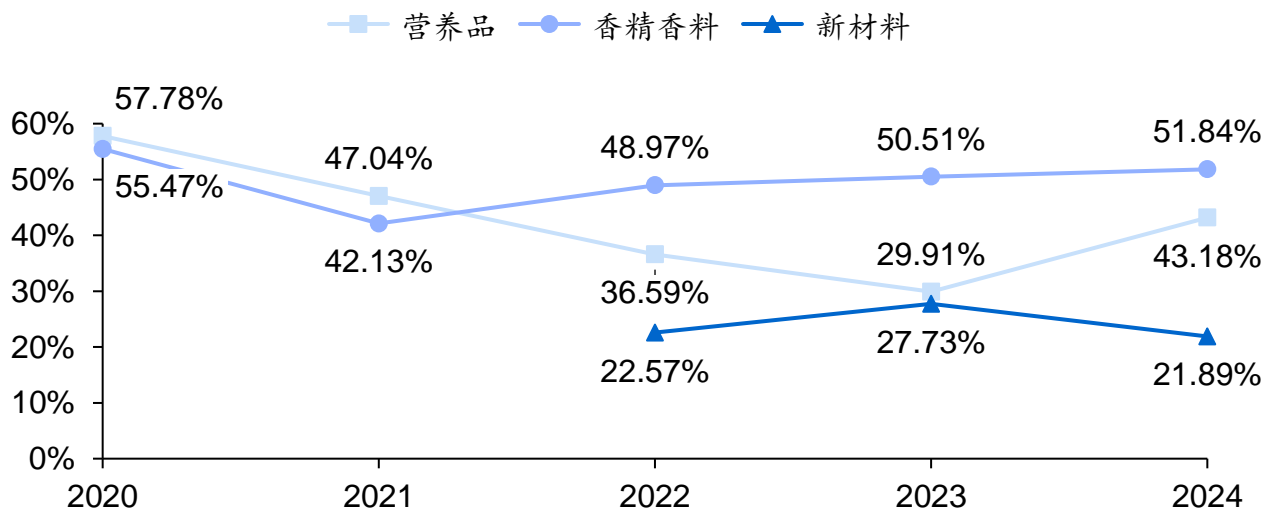
图表：新和成2020-2024年营业收入与归母净利润情况

单位：亿元



图表：新和成2020-2024年分板块毛利率情况

单位：%



供给端扰动修复市场价格，新产能释放创造利润空间

2024年，新和成在营养品、香精香料类和其他主营业务领域分别实现营收150.55亿元、39.16亿元和26.39亿元，占比分别为69.67%、18.12%和12.21%。与上年同期相比，上述三大业务板块营收分别增长52.58%、19.62%和33.56%。从毛利率来看，营养品、香精香料类和其他主营业务的毛利率分别为43.18%、51.84%和18.84%，较上年同期分别增长13.27个百分点、1.33个百分点和下降0.40个百分点。

2024年，受下游养殖行业复苏以及供给端其他厂家供给受限等因素影响，营养品板块主要产品市场价格得以修复。同时，新和成蛋氨酸等项目新产能的释放为新和成带来了利润增长空间，推动新和成市场份额进一步增长。

原有项目精细化运营，储备项目稳步推进

在营养品板块，蛋氨酸项目产能得到释放，已实现30万吨/年产能达产，市场竞争力显著增强。新和成与中国石油化工股份有限公司合资建设的18万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目基本建设完成。4,000吨/年胱氨酸项目稳定生产运行，草铵膦项目中试顺利推进。

在香精香料板块，系列醛项目、SA项目、香料产业园一期项目稳步推进，为新和成香精香料业务的持续发展奠定了坚实基础。

在新材料板块，PPS新领域应用开发进展顺利，市场拓展取得积极成效。天津尼龙新材料项目顺利推进大生产审批，HA项目产品已实现正常生产和销售，为新和成新材料业务的多元化发展提供了有力支撑。

全球化布局优势，对等关税影响有限

新和成业务面向全球市场，积极拓展海外市场布局，先后在香港、新加坡、德国、墨西哥、巴西、日本、越南等地区或国家设立了海外子公司，构建了较为完善的全球销售网络，提升了新和成的全球市场份额和品牌影响力。

2024年，新和成在中国大陆及其他地区分别实现营业收入95.56亿元和120.53亿元，占比分别为44.22%和55.78%，与上年同期相比分别增长30.58%和54.57%。新和成主要维生素系列产品，包括VE系列、VA系列、VC系列、VAD3系列、VB系列以及辅酶Q10系列等，均在此次关税豁免清单中。新和成出口美国的销售收入占总营业收入的比重在10%以下，因此，关税政策的变化对新和成生产经营不会造成重大影响，新和成的全球化布局优势在一定程度上降低了关税政策变化对新和成业绩的潜在风险。

案例启示

新和成的成长逻辑建立在技术专精与结构优化的基础之上。2024年，公司实现营业收入216亿元，同比增长43%，归母净利润58.7亿元，同比增长超过117%，在所有百亿级化工上市公司中增速位居前列。这种高速增长并非依赖外部并购或价格红利，而是源于企业在细分领域长期积累的技术壁垒与产业协同能力。

新和成的战略核心是深耕细分、持续创新。公司自成立以来始终聚焦于氨基酸、维生素及中间体等高技术壁垒赛道，并在氰化法、合成生物学、绿色催化等工艺上形成独有优势。通过在单一产品线上的持续研发与迭代，公司不断降低生产成本、提升品质稳定性，从而在国际市场上取得了定价主动权。这种以技术驱动的成本领先，使得新和成能够在原料上涨、行业景气波动的情况下依然实现利润扩张。

与传统化工企业不同，新和成注重专精中的延伸。公司并未盲目追求横向多元化，而是围绕核心技术体系进行纵向延伸，从维生素拓展至蛋氨酸、己二腈、高端新材料等相关领域。每进入一个新业务，都基于现有技术平台与供应链基础，既能分散风险，又能形成资源协同。这种“技术+应用”的内生式增长，使其在扩张过程中风险可控、现金流充沛。2024年公司经营现金流显著改善，也印证了其经营效率的稳健性。

此外，新和成的组织能力与资本运营体系也支撑了其高成长。公司在研发端推行“项目孵化+商业化评估”双轨机制，对每一个研发项目进行市场化验证与阶段性审查，确保研发投入与产出匹配。在资本管理上，新和成保持较高的分红水平与低负债率，用稳健财务结构支撑高强度研发投入，形成了“稳健财务-高研发-高成长”的正循环。

新和成的成功模式体现了中国精细化化工向高技术、高附加值领域跃升的方向。其经验表明，化工企业若要在行业周期波动中实现持续增长，必须摆脱对单一价格周期的依赖，转而以技术创新与产品差异化驱动盈利。专注、专业与长期主义，是化工企业穿越周期的根本逻辑。

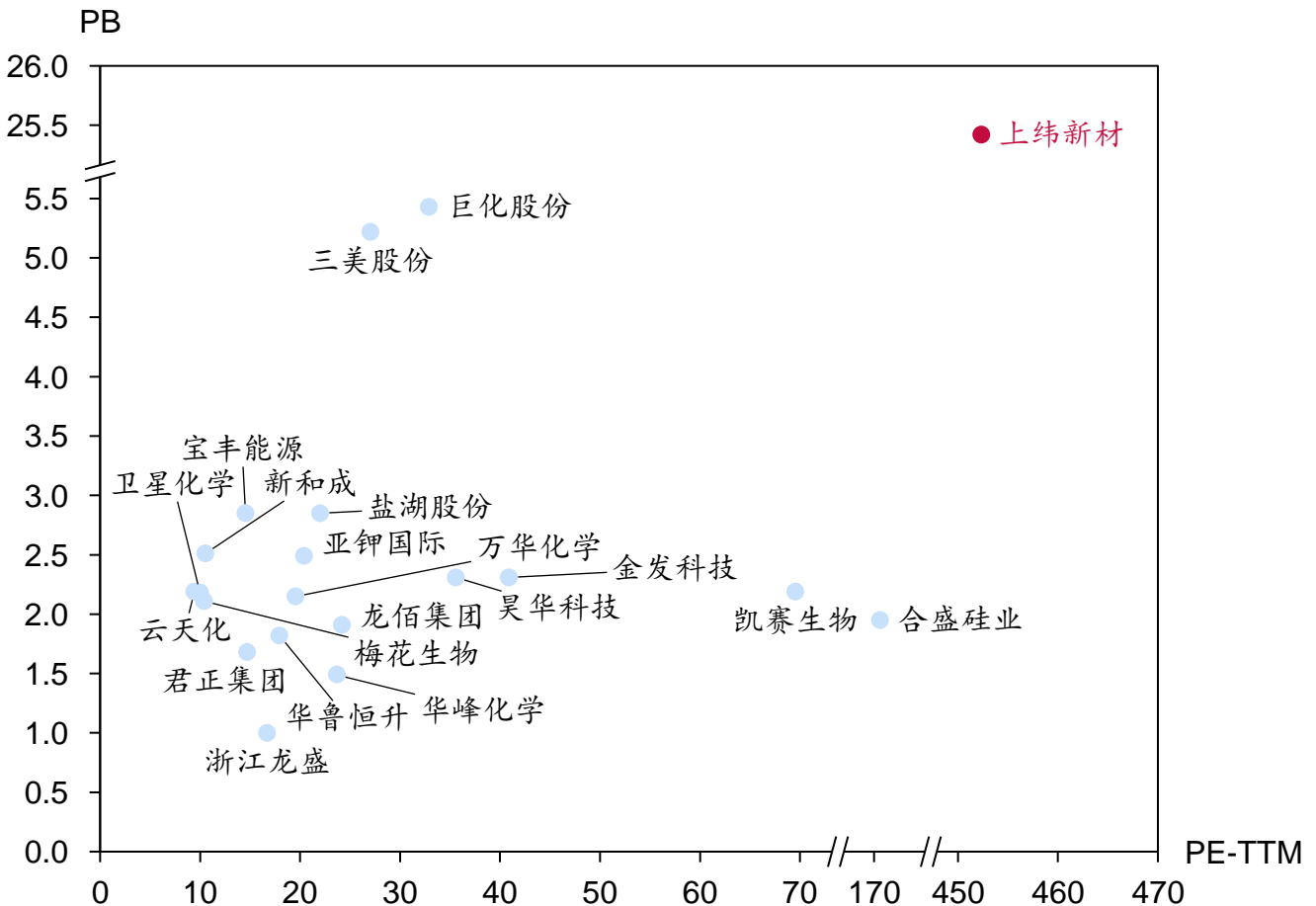
（三）上纬新材：估值与基本面错配，警示过度依赖资本情绪与短期事件的风险，凸显盈利兑现对估值支撑的重要性

截至2025年8月31日，基础化工行业市值排名前20的企业中，绝大多数企业的滚动市盈率（PE-TTM）和市净率（PB）处于相对稳健的区间。

从图表可见，多数企业的PE-TTM集中在较低至中等范围，PB也多在1-5左右，反映出市场对这些企业的估值更偏向业绩驱动或传统稳健型，体现了基础化工行业头部企业估值的整体性理性与成熟性。

上纬新材在这批企业中呈现出极为特殊的估值特征，其PE-TTM和PB远高于其他前20名企业，处于图表的极端区域，高PE通常隐含未来盈利高增长预期，高PB可能对应资产溢价或核心竞争力的市场认可。这种偏离行业平均的估值，或源于市场对其未来成长的极高预期，或涉及业务的稀缺性、技术独特性，或是估值逻辑的特殊性，值得深入探究背后的原因。

图表：截至2025年8月31日，基础化工行业市值排名前20名的企业

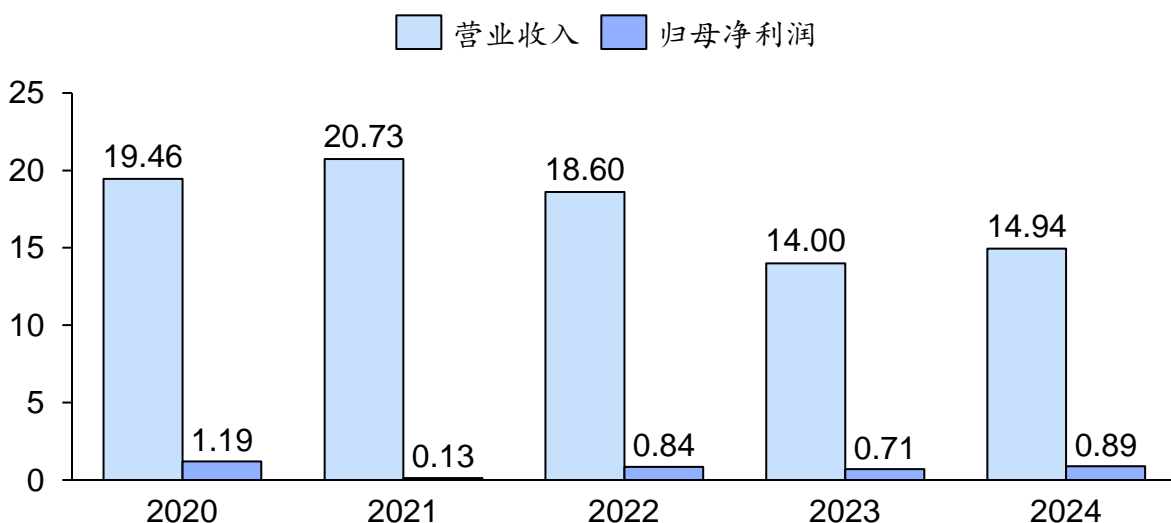


上纬新材所属的细分行业为合成树脂，主营业务涵盖环保高性能耐腐蚀材料、风电叶片用材料、新型复合材料和循环经济材料四大板块。

截至8月31日，在基础化工行业市值排名前20的上市公司中，上纬新材的两项关键估值指标均处于领先地位。其滚动市盈率达452.34倍，市净率为25.42倍，不仅在榜单内双双位列第一，且与其他企业的数值差距显著。

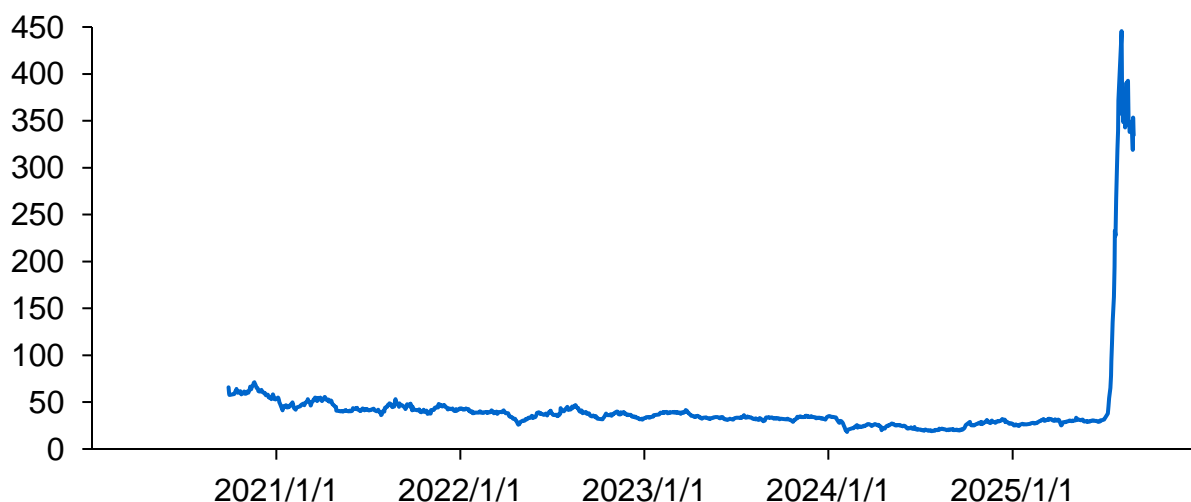
图表：上纬新材2020-2024年营业收入与归母净利润情况

单位：亿元



图表：上纬新材2020年9月-2025年8月市值情况

单位：亿元



高景气主业占比与较小盈利基数并存，预期驱动的高PE与PB有据可循

2020至2024年，公司风电叶片材料与环保高性能耐腐材料合计收入占比长期超过80%，2024年两者分别为46.3%与40.1%，其余转卖、新型复合材料、循环经济材料占比分别约6.1%、5.7%、1.8%，主业集中于风电与重防腐等高景气赛道；与此同时，2024年净利润约0.89亿元、ROE处于低个位数，使得在二级市场价格推升下，估值倍数显著攀升，当前披露口径下市盈率约482倍、市净率约27倍，处于行业内的高位区间。市场给予的溢价，核心来自风电新一轮建设周期的弹性、循环经济材料放量带来的结构性提价与毛利改善预期，以及控制权变更与要约收购推动的治理效率与产业协同预期；若上述预期兑现，盈利弹性有望对高倍数形成消化，若兑现不及预期，则存在估值回归风险。

风电叶片用材料：依托全流程材料体系与可回收技术，放大新一轮装机与叶片大型化带来的量价弹性。公司已在灌注、手糊、胶黏剂、模具、拉挤等关键工艺形成成套供给，并通过DNV与CNAS资质的标准实验室支撑客户验证与迭代，强化了交付稳定性与黏性。更具差异化的是EzCiclo可回收热固树脂及其配套回收路径，已与西门子歌美飒和RWE在英国Sofia离岸风电项目形成规模化落地，从意向供货到实际装机验证，证明材料体系在国际项目的工程可靠性与可持续价值，这有助于提升议价与份额，并改善盈利的可预期性。叠加全球风电装机回升、单机容量提升和材料高端化的三重驱动，叶片材料单机用量与价值量同时抬升，公司的全栈供货与可回收方案具备顺周期与结构升级的双重收益能力。

环保高性能耐腐蚀材料：以长期配方与逾30年工程经验为核心，锚定重资产行业的长周期需求并获取持续现金流。公司在乙烯基酯、鳞片体系与不饱和聚酯三大系列深耕多年，针对高盐、高湿、高温等复杂工况提供成套解决方案，已在FGD脱硫塔、地下储油罐、特种船体等典型工程实现批量应用，覆盖电力、石化、轨交、冶金等场景。该业务的本质优势在于材料寿命与全生命周期成本优势带来的客户锁定效应，以及项目场景的高可靠性门槛，这使其在基建投资与设备更新推动下保持稳健增长，并在风电需求波动时对现金流形成对冲。随着公司标准实验室与产品谱系的完善，面向东南亚、中东与南欧等区域的渗透有望延续，从而在扩大应用半径的同时提升单体项目的技术含量与毛利水平。

智元系入主公司，推升估值溢价，公司有望转型为人形机器人平台化公司

智元系收购公司至多66.99%的股权。25年7月1日，公司公告称，因控股股东正在筹划重大事项，可能导致公司控制权变更，自次日起停牌。7月8日，公司公告称上海智元恒岳科技合伙企业（有限合伙）（下称“智元恒岳”）、上海致远新创科技设备合伙企业（下称：“致远新创合伙”）拟收购公司至多66.99%的股权。根据相关公告，

（1）智元恒岳收购24.99%股份，前两大股东放弃表决权。SWANCOR萨摩亚、智元恒岳、STRATEGIC萨摩亚、上纬投控签署《股权转让协议一》，智元恒岳拟以协议转让的方式受让SWANCOR萨摩亚所持有的100,800,016股无限售条件流通股份及其所对应的所有股东权利和权益，占公司股份总数的24.99%。这一安排在较低股权比例下实现对公司的有效控制，治理不确定性显著下降，有助于压缩“控股权折价”，提升对外合作与客户签约时的信用背书，从而对估值中枢形成支撑，

（2）致远新创合伙收购5%股份。致远新创合伙分别与SWANCOR萨摩亚、金风投控签署《股权转让协议二》，《股权转让协议三》，拟以协议转让的方式受让公司0.6%和4.4%的无限售条件流通股份及其所对应的所有股东权利和权益。

（3）智元恒岳拟要约收购进一步增持公司37%股份。以上述两项股份转让为前提，智元恒岳向公司除自己外的全体股东发出部分要约收购，拟收购公司股份的37%。若要约完成，合计持股最高可至66.99%，控制权的稳固将使市场更愿意把潜在协同、品牌背书和经营改造的可能性提前计入估值，推高市盈率与市净率。

（4）若交易完成，智元系拟支付超21亿元。上述交易的每股转让价格均为7.78元，若要约收购满档执行，智元恒岳和致远新创合伙预计支付21.02亿元。较大的现金对价体现了收购方的投入强度与完成交易的意愿，有助于助长外部预期。

（5）公司业绩有保底条款，未来确定性增强。根据《股份转让协议一》，转让方向智元承诺2025-2027年度归母净利润和扣非归母净利润分别不低于6000和8000万元。

案例启示

上纬新材在2025年上半年的市场表现，已成为基础化工板块中一个极具标志性的现象，这一现象并非单一财务变量所致，而是多重因素叠加的市场表现，短期资本行为、交易性事件与基本面之间的强烈错配共同推动了估值的快速抬升。

对上纬估值异常的直接触发点，可以追溯到公司股权交易与入主/收购预期相关的公告与市场传闻。市场对“控制权变动”“战略投资”“并购重组”类信息往往赋予极高的溢价期待，尤其是在流通盘相对有限、市场炒作氛围浓厚的情形下，股价与估值可短时间内被推向远高于基本面的水平。媒体与交易所公告也记录了公司在短期内多次发布异常波动提示、并伴随大量风险提示与停复牌调查的程序，这既说明了信息驱动的溢价，也揭示了市场情绪的脆弱性。

从基本面角度审视，上纬在短期内并未实现对等规模的利润或资产增厚以匹配其天价估值。公司财报显示其营收与净利规模与“数百倍”估值存在明显不对称，因而监管层与公司均不得不对“估值脱离基本面”的风险反复提示。此类估值结构在市场行情扩张期可能为相关股东带来短期收益，但在情绪反转或重大利空落地时，也会导致价格快速回撤并引发系统性放大效应。

对行业与其他化工上市公司的启示，是双向的。一方面，这一事件表明市场愿意为具备“新材料”“高附加值应用”“环保/风电材料等成长性故事”的公司预付未来价值溢价，只要公司能够用持续的技术突破、可验证的量产与稳定的客户需求来兑现增长，估值溢价则可演化为长期股东回报。这对那些在技术与产品端确有真实竞争优势的企业，是强化战略讲述、加速商业化与扩大可流通股本的动力。另一方面，事件也提醒行业，过度依赖资本杠杆与市场情绪来提升估值、而非通过经营绩效与治理机制来支撑估值，将导致极高的波动风险与监管关注。企业应避免用短期话语制造“故事”，忽视信息披露与治理规范，否则将把自身与股东置于高风险位置。



和君咨询

和君咨询北京总部

地址:北京市朝阳区北苑路86号院E区213栋

联系电话:010-84108866(总机)

业务咨询:400-093-2688(免话费直拨)

和君咨询上海总部

地址:上海市黄浦区蒙自路763号丰盛创建大厦6层

联系电话:021-63166999(总机)

和君咨询深圳总部

地址:深圳市南山区南光路286号水木一方大厦6层

联系电话:0755-89698520(总机)

和君教育小镇

地址:江西省赣州市会昌和君教育小镇

联系电话:0797-5669955