化工：中报哪些子行业业绩靓丽？20260907

2026H1 化工行业研报：能源套利驱动业绩高增，子行业景气分化

摘要

- 2026H1 化工行业营收 1.5 万亿(+14%)，净利 1,067 亿(+40%)，主因地缘冲突引发能源套利及库存增值。
- 油价受海峡封锁支撑维持在 97 美元/桶高位，若通航恢复预计回落至 75 美元/桶；天然气 10 月旺季看涨。
- 涤纶长丝价差创五年新高，因开工率维持 73%低位且补库需求旺盛，支撑力优于快速复产的乙二醇。
- 子行业分化剧烈：粘胶、涤纶、钾肥利润翻倍；纯碱受地产光伏拖累利润降 13%；轮胎因成本转嫁弱利润降 3.6%。
- 三代制冷剂刚需属性凸显，氟化工利润增 25.5%；电子化学品受益 AI 及半导体驱动，Q2 利润增 27.5%。
- 行业资本开支 2026H1 下降 12%，双碳政策抑制低效扩张，供给端收缩利好涤纶、氨纶、钾肥等核心龙头。

Q&A

2026 年第二季度石化行业中上游板块的业绩表现如何，主要驱动因素有哪些？

2026 年第二季度，石化行业中上游板块业绩表现较为突出。上游板块主要受益于油气价格上涨，海峡事件导致油价在 8 月份维持在 90 美元左右的高位，天然气价格也因通航受阻而缓慢上涨。中游板块的业绩驱动因素则更为多元：首先，部分煤化工、气化工路线受益于海峡封锁；其次，大型炼化公司（如荣盛石化、华锦股份）因油价上涨获得了库存收益；再次，自 7 月份起国内成品油出口放开，海外裂解价差高企，特别是俄罗斯炼厂事件后，拥有出口配额的公司盈利能力显著提升。此外，成品油销售端表现良好，自 5 月份起，由于出口逐步放开及此前炼厂开工率较低，国内成品油库存加速去化，促使国内从 6 月底至 7 月开始加大原油进口力度。

当前油气价格的走势如何，以及海峡事件对未来成品油裂解价差和相关公司业绩有何影响？

当前油价受海峡封锁持续影响，已接近 97 美元/桶，维持高位运行，但预计突破 3 月份高点的可能性较小。若海峡恢复通航，油价可能在 75 美元/桶左右的水平震荡至 2028 年底。天然气价格同样因通航未恢复，在进入 10 月下旬的旺季后预计将进一步上涨。在海峡封锁持续的背景下，成品油裂解价差预计将维持在当前水平或小幅下滑，尤其是柴油，随着 10 月底进入冬季，其需求将保持旺盛，裂解价差表现尤为突出。因此，预计相关公司在 2026 年第三、四季度的成品油业务板块业绩将保持良好，除非海峡通航导致油价回落，进而引发裂解价差收窄。

当前化工品市场中，乙二醇和涤纶长丝的价格价差表现如何，其背后的驱动逻辑及两者之间的差异是什么？

近期化工品价格上涨主要由成本推动，但乙二醇和涤纶长丝是少数价差扩大的品种。两者共同的驱动逻辑是前期被动去库存周期结束，下游开始主动补库。乙二醇因前期行业盈利差导致开工率和库存均处于极低水平，下游补库行为引发了价格价差的明显反弹。涤纶长丝的情况与乙二醇相似，库存经过约五个月的去化后也处于低位，叠加旺季补库需求，其价差创下过去五年新高。两者的主要差异在于供给端的响应速度：乙二醇的开工率回升迅速，从 7 月底的约 50%飙升至上周的 60%；而涤纶长丝的开工率自 6 月份以来基本维持在 73%左右，变化不大。这种行业格局的差异使得涤纶长丝的价差支撑能力优于乙二醇。

2026 年上半年及第二季度化工行业的整体经营业绩表现如何？

2026 年上半年，化工行业板块实现收入 1.5 万亿元，同比增长 14%；归属净利润 1,067 亿元，同比增长约 40%；毛利率为 18.7%，同比增加 1.9 个百分点。业绩增长主要得益于 2 月底美伊冲突后原油价格脉冲式上行带来的能源套利和库存增值，同时海外供给收缩也推高了国内化工产品价格价差。进入第二季度，行业景气度加速反转，实现收入近 8,000 亿元，同比增长 17%；归属净利润 618 亿元，同比增长 57%；毛利率为 19.7%，同比增加 2.7 个百分点，战争带来的库存收益是主要原因。

2026 年上半年及第二季度，化工行业各子行业的业绩分化情况是怎样的？

2026 年上半年，化工行业 30 个子行业中，有 20 个（占比三分之二）实现归属净利润同比增长，其中粘胶短纤、涤纶、钾肥、塑料制品等行业利润增长超过一倍。相比之下，碳纤维、锦纶、橡胶制品、涂料油墨、炭黑等行业业绩同比下滑，降幅在 27%至 51%之间。进入第二季度，业绩增长的子行业扩大到 24 个（占比 80%），粘胶、涤纶、氨纶、塑料制品增长领先，增幅分别达到 3 倍、1.9 倍、1.7 倍和 1.4 倍。而碳纤维、涂料油墨、纯碱、复合肥、轮胎等行业业绩则同比下降，降幅在 4.3%至 77%之间。业绩下滑的行业普遍受到油价上涨带来的成本压

力，且产品价格转嫁能力较弱。

2025 年上半年，钾肥、涤纶长丝、氟化工和聚氨酯这几个行业的利润增长情况及其背后的原因是什么？

2026 年上半年，多个化工子行业实现显著利润增长。钾肥行业利润增长约 1.1 倍，主要得益于全球供应紧张导致的价格上行，以及亚钾国际等公司的销量增长和盐湖股份等公司的碳酸锂业务量价齐升。涤纶长丝行业利润增长约两倍，驱动因素为行业扩产放缓、消费增长以及龙头企业自律改善了供需格局。氟化工行业利润同比增长 25.5%，源于三代制冷剂作为功能性刚需消费品的属性凸显，产品涨价推动了业绩。聚氨酯行业利润同比增长 65%，一方面是战争抑制了全球生产，扩大了产品价差；另一方面，万华化学等公司的乙烷制乙烯业务也受益于油价上涨。

2026 年上半年，农药、磷化工、饲料添加剂和轮胎这几个行业的业绩表现及主要影响因素是什么？

2026 年上半年，部分化工子行业业绩表现不一。农药板块利润同比增长约 8%，大部分产品处于底部，供给增速放缓，需求逐步回暖。磷化工板块利润同比增长约 5%，磷矿石价格因资源属性和下游磷酸铁锂需求增长而保持稳定，但磷肥出口受限形成对冲；板块业绩增长主要由兴发集团等公司的有机硅、草甘膦等其他业务驱动。饲料添加剂板块利润同比下降约 20%，核心原因是苏氨酸、赖氨酸等产品因扩产严重导致价格下跌，尽管蛋氨酸、维生素价格同比上涨，但不足以抵消整体影响。轮胎板块利润同比下降 3.6%，主要由于油价和天然橡胶等原材料价格上涨，而行业顺价能力偏弱，同时高油价也抑制了部分消费。

2026 年上半年，纯碱、氯碱和电子化学品行业的业绩表现及原因分析？

2026 年上半年，纯碱行业业绩下降约 13%，二季度降幅扩大至 26%，主要原因是供需双弱：供给端有博源化工等新增产能释放，而需求端则受地产和光伏需求下行影响，导致产品单吨利润创历史新低。氯碱行业利润增长约 17%，二季度同比增长 76%，业绩波动较大，年初受益于出口退税取消，二季度则受战争影响价格上行，但此后因消费和地产链疲软，盈利空间持续收窄。电子化学品行业利润增长约 20%，二季度增长 27.5%，主要受益于人工智能、汽车及半导体等下游行业的增长驱动。

从供需两端分析，当前化工行业的景气周期将如何演变，有哪些值得关注的投资方向？

从历史周期看，一轮化工行业景气周期通常能持续两年左右，目前行业经
已有改善，盈利仍有较大提升空间。供给端，行业资本开支已放缓，202
半年化工板块资本开支下降约 12%，且国内双碳考核强化将抑制低效扩张

人在草木间

端，若海峡恢复通航，油价回归合理水平将理顺产业链，带动下游库存恢复和需求回升；若高油价持续，产业链将被迫适应，以刚需采购为主，但全球衣食住行等终端消费仍有望小幅增长。投资方向上，优先推荐需求有增量、供给受限或格局良好的子行业，如涤纶、氨纶、钾肥、制冷剂等核心龙头公司。同时，建议关注化工新材料领域，包括 AI 材料、半导体材料等，并优选业绩扎实、估值合理的标的。此外，轮胎行业具备长期价值，可关注赛轮、森麒麟等具有阿尔法属性的公司。