仅供内部参考，请勿外传

华泰证券 HUATAI SECURITIES

H1 中上游盈利韧性，精细品需求向好

华泰研究

2026 年 9 月 05 日 | 中国内地　　专题研究

展望：全球性补库有望渐至，叠加供给侧持续优化助力行业景气

我们认为，伴随行业资本开支增速显著下降，叠加“反内卷”有望助力供给端协同及落后产能出清，而内需有望进一步复苏及出口亚非拉等支撑需求，大宗化工品有望逐步复苏。油气方面，中东冲突带动油价上涨，短中期原油在全球补库需求下供需平衡表将修正，叠加地缘风险溢价，原油价格中枢预计在 75-80 美元/桶，具备自给能力的企业具备显著配置优势，推荐中国石油（AH）、中国石化（AH）；大宗化工品方面，中东冲突导致亚太化工产业原料紧张及配套能源短缺，产业链供给偏紧引发产能加速降负及高价下库存去化，伴随外需补库及内需地产回暖，需求有望开启修复，推荐万华化学、湖北宜化、桐昆股份、新凤鸣、巨化股份、华峰化学、川恒股份；下游制品/精细品方面，受益于海外供给下滑、下游养殖需求相对刚性，以及豆粕替代需求增长等助力下，未来相关企业或逐步进入盈利上行期，推荐新和成，半导体等新兴需求助力企业盈利能力，推荐飞凯材料。

26H1 油价上涨支撑油气链，下游精细品等需求持续向好

在中东冲突等影响下，26H1 原油价格中枢整体上行。需求方面，地产需求仍偏弱，但政策支持下汽车、家电等产品需求增速较好，且半导体、新能源等需求亦有回升；供给方面，行业资本开支已进入下行通道。其中 26Q2 受国际油价上涨、海外供给减少等影响下，油气、石化原料等盈利改善；中游大宗化工企业盈利处于磨底阶段，但在“反内卷”政策引导、供给端优化下，供需改善趋势初现；电子、新能源等需求旺盛、国产替代趋势下，下游精细品板块需求持续向好。基础化工&石油天然气（华泰化工分类）507 家上市企业 26H1 营收/归母净利 52791/3613 亿元，同比+6%/+36%，净利率 6.84%，同比+1.49pct；26Q2 营收/净利 27549/1950 亿元，同比+12.7%/+59%，环比+9.1%/+17%，净利率 7.08%，同比+2.07pct/环比+0.49pct。

26H1：新兴需求带动下游制品成长，中游盈利彰显韧性

1.石油石化：受中东冲突影响，26H1 油价中枢上行，炼化产品景气有所改善，油价支撑下企业库存收益增加；2.化肥农药：春耕备肥以及海外补库下，化肥、农药需求较好，企业盈利同比增长；3.氯碱相关：氟化工高景气延续，氯碱/无机盐因供需面不佳盈利仍偏弱；4.塑料聚氨酯：反内卷政策引导及企业挺价意愿较强下助力塑料制品/助剂/聚氨酯/胶粘剂盈利上升；5.电子材料：下游需求较好，高端和精细化工领域国产替代趋势延续；6.消费上游及其他：中美贸易风险缓和、出口需求修复，日用化学品盈利改善，食药添加剂需求淡季，轮胎等受关税及内需偏弱影响盈利有所承压，工业气体、新能源化学品需求回升助力盈利回暖。

26Q2：油价上涨支撑油气链，部分中下游板块改善趋势初现

1.石油石化：国际油价中枢仍在相对高位，油气产销/炼油/石化原料盈利同比改善；2.化肥农药：海外补库下，农药、磷肥、钾肥及氮肥盈利改善；3.氯碱相关：氟化工景气延续高位，无机盐/硅化工盈利仍偏弱；4.塑料聚氨酯：反内卷政策引导及企业挺价意愿较强下产品价格有所回升，塑料制品/助剂/聚氨酯/胶粘剂盈利同环比修复；5.电子材料：半导体等领域需求旺盛，电子化学品和膜材料板块盈利同比改善；6.消费上游及其他：中美贸易风险缓和，出口需求修复，厂家挺价意愿较强，日用化学品、食饲药添加剂板块盈利同比修复，工业气体、新能源化学品等在需求增长下盈利同比向好。

风险提示：原油价格大幅波动；化工品需求不及预期；新增产能释放造成行业竞争加剧；新技术及新材料应用进展不及预期。

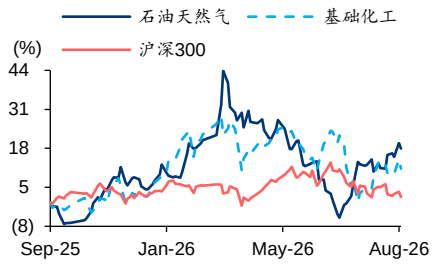
石油天然气	增持（维持）
基础化工	增持（维持）

庄汀洲　研究员
SAC No. S0570519040002　zhuangtingzhou@htsc.com
SFC No. BQZ933　+(86) 10 5679 3939

张雄　研究员
SAC No. S0570523100003　zhangxiong@htsc.com
SFC No. BVN325　+(86) 10 6321 1166

杨泽鹏*　研究员
SAC No. S0570525070014　yangzepeng@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
川恒股份	002895 CH	45.54	买入
新凤鸣	603225 CH	26.56	买入
新和成	002001 CH	35.16	买入
万华化学	600309 CH	93.15	买入
中国石油化工股份	386 HK	5.59	买入
巨化股份	600160 CH	44.40	买入
中国石化	600028 CH	6.15	买入
华峰化学	002064 CH	12.41	买入
中国石油	601857 CH	15.48	增持
中国石油股份	857 HK	13.31	增持
飞凯材料	300398 CH	37.80	增持
桐昆股份	601233 CH	30.36	增持
湖北宜化	000422 CH	14.43	增持

资料来源：华泰研究预测

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分，请务必一起阅读。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

26H1 油价上涨支撑油气链，下游精细品乘需求东风 3

26H1：新兴需求带动下游制品成长，中游盈利彰显韧性 4

26Q2：油价上涨支撑油气链，部分中下游板块改善趋势初现 6

行业展望：供给改善与需求修复下，26H2 有望迈入景气周期 10

风险提示 15

图表目录

图表 1： 国际油价走势 3
图表 2： 中国化工产品价格指数（CCPI）及 CCPI-原油价差走势 3
图表 3： 26H1 化工子行业涨跌幅情况 4
图表 4： 化工子行业 26H1 营收及净利润变化情况（单位：亿元） 5
图表 5： 26Q2 化工子行业涨跌幅情况 6
图表 6： 化工子行业 26Q2 营业收入及净利润变化情况（单位：亿元） 7
图表 7： 主要化工品季度均价同比及环比变化情况 8
图表 8： 化工子行业季度净利率情况 9
图表 9： 国内 PMI 指数走势 10
图表 10： 国内地产新开工、销售等增速情况 10
图表 11： 国内汽车销量增长情况 10
图表 12： 国内家电产量增速情况 10
图表 13： 国内布、纱产量增速情况 10
图表 14： 全球主要粮食和作物品种价格指数 11
图表 15： 国内化工行业上市公司固定资产变化情况 11
图表 16： 国内化工行业上市公司固定资产变化情况（不含三桶油） 11
图表 17： 国内化工行业上市公司在建工程变化情况 11
图表 18： 国内化工行业上市公司在建工程变化情况（不含三桶油） 11
图表 19： 上市化工行业公司在建工程集中度变化 12
图表 20： 扣除“三桶油”后上市化工行业公司在建工程集中度变化 12
图表 21： 化学原料与化学制品制造业库存周期位置 12
图表 22： 重点公司推荐一览表 13
图表 23： 重点推荐公司最新观点 13

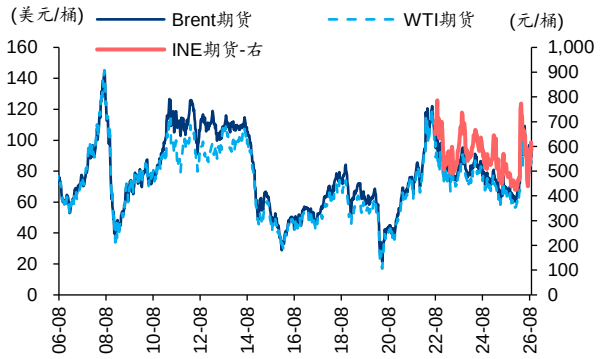
仅供内部参考，请勿外传

26H1 油价上涨支撑油气链，下游精细品乘需求东风

在地缘政治紧张、OPEC+增产、美国贸易政策不确定性等多重因素下，25 年原油价格中枢整体震荡下行，化工行业整体成本端有所改善。需求方面，地产等需求仍偏弱，但政策支持下汽车、家电等产品需求增速较好，且电子、新能源、军工等需求亦有回升；供给方面，行业资本开支已进入下行通道，伴随前期增量产能消化，大宗化工供需拐点或逐步临近，部分资源品和格局较好子行业的复苏态势初现。26Q1 以来在中东冲突影响下，国际油价经历显著上涨，石油链相关产品在成本抬升与原料供给偏紧下迎普涨行情，中游大宗化工在供给偏紧及反内卷引导下，部分产品改善趋势初现，下游制品/精细品受电子、新能源、军工、出口等需求拉动下，整体盈利改善。

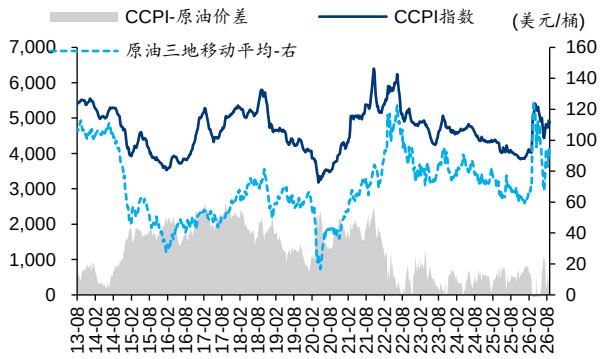
国际原油价格自 22Q1 以来在地缘冲突、OPEC+减产协同等因素下整体维持相对高位，25 年初以来地缘局势反复及美国贸易政策等多方因素影响下油价波动较大，而 OPEC+协同减产逐渐趋弱、新能源替代速度加快等影响下，油价中枢整体下跌，26 年 3 月受中东冲突影响，油价显著上涨且维持在相对高位，后冲突有所缓和下油价有所回落。周期化工品因 22H2 以来需求端偏弱及供给端新增产能投放等影响，多数产品价格价差于 22Q4 逐渐筑底，但由于供需面偏弱等因素，25 年行业整体价差修复有限。26Q1 受油价上涨等影响，CCPI-原料价差环比有所下跌，Q2 以来在油价回落下价差有所修复。

图表1：国际油价走势



资料来源：Wind，华泰研究

图表2：中国化工产品价格指数（CCPI）及 CCPI-原油价差走势



资料来源：Wind，华泰研究

整体而言，26H1 油价中枢上行下油气产业链盈利改善；传统化纤在成本端有所支撑下，企业盈利亦改善；受农需持续增长、供给端有所受限、海外补库等影响，化肥/农药盈利同比回升；制冷剂配额制约束供给，叠加空调、汽车等旺季需求放量，氟化工企业盈利增长较快，反内卷政策等影响下硅化工盈利改善；食饲药添加剂受需求淡季影响，盈利有所承压，中美贸易风险缓和、出口需求修复，日用化学品板块盈利改善；电子材料受益于高端和精细化工领域国产替代加速，企业盈利改善；新能源化学品在国内外需求放量下，盈利改善。

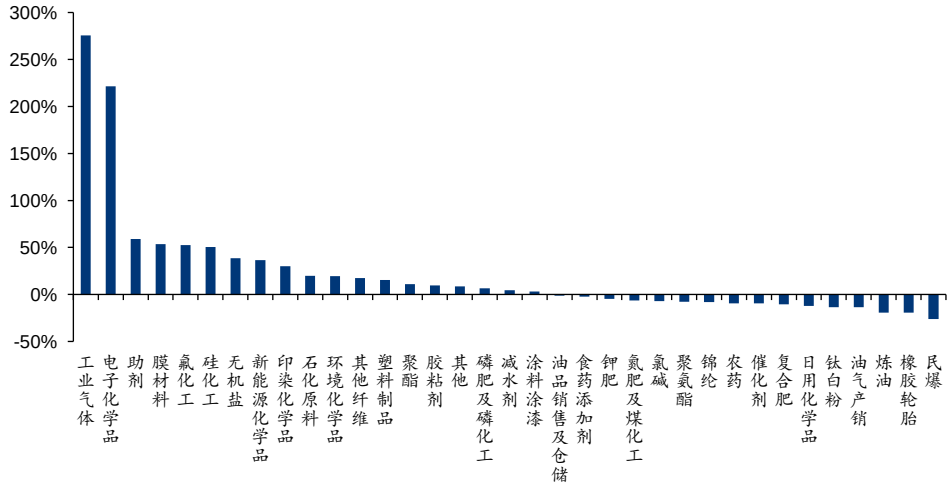
据我们统计，26H1 基础化工&石油天然气板块（根据华泰化工组分类）507 家上市企业实现营收 52791 亿元，同比+6%；归母净利润 3613 亿元，同比+36%；扣非净利润 3522 亿元，同比+36%；净利率 6.84%，同比+1.49pct；扣非净利率 6.67%，同比+1.46pct。26Q2 营收 27549 亿元，同比+12.7%/环比+9.1%；归母净利润 1950 亿元，同比+59%/环比+17%；扣非净利润 1908 亿元，同比+60%/环比+18%；净利率 7.08%，同比+2.07pct/环比+0.49pct；扣非净利率 6.93%，同比+2.05pct/环比+0.53pct。

仅供内部参考，请勿外传

26H1：新兴需求带动下游制品成长，中游盈利彰显韧性

在中东冲突等影响下，26H1 原油价格中枢整体上行，化工行业整体成本端有所承压。需求方面，地产需求仍偏弱，但政策支持下汽车、家电等产品需求增速较好，且半导体、新能源等需求亦有回升；供给方面，行业资本开支已进入下行通道，伴随前期增量产能消化，大宗化工供需拐点或逐步临近，部分资源品和格局较好子行业的复苏态势初现。电子、新能源等需求旺盛、国产替代趋势下，下游制品/精细品板块需求持续向好。26H1 华泰化工组分类的 35 个子行业中，19 个子行业 A 股表现上涨，其中涨幅居前为工业气体/电子化学品/助剂/膜材料/氟化工等（涨幅 276%/222%/59%/53%/53%），民爆/橡胶轮胎等 16 个子行业股价表现下跌。

图表3：26H1 化工子行业涨跌幅情况



注：日期范围为 2026 年 1 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日
资料来源：Wind，华泰研究

从 26H1 净利润表现来看：

1）石油石化：受中东冲突影响，26H1 油价中枢上行，炼化产品景气有所改善，油价支撑下企业库存收益增加。油气产销/炼油/石化原料板块 26H1 净利润同比+23%/+79%/+208%，扣非净利润同比+24%/+77%/+225%；

2）化肥农药：春耕备肥以及海外补库下，化肥、农药需求较好，原料价格支撑下磷肥、农药价格上涨，磷肥及磷化工/钾肥/氮肥及煤化工/农药净利同比+19%/+114%/+68%/+19%，扣非净利同比+24%/113%/+65%/+12%；

3）化纤染料：受原料价格支撑等影响，聚酯、锦纶、其他纤维、印染化学品板块净利同比+414%/+21%/+2%/+40%，扣非同比+440%/+45%/+3%/+47%；

4）氯碱相关：制冷剂配额制约束供给，叠加空调、汽车等旺季需求放量，氟化工企业盈利同比+26%，扣非同比+27%；反内卷政策等供给侧影响下，硅化工企业盈利同比+200%，扣非同比+369%；氯碱、无机盐等板块供需矛盾仍存，板块净利润同比-13%/-10%，扣非同比-11%/-3%；

5）塑料聚氨酯：原料价格提高、反内卷政策引导及企业挺价意愿较强下产品价格有所回升，塑料制品/助剂/聚氨酯/胶粘剂净利润同比+4%/+2%/+66%/+9%，扣非同比+0%/+1%/+61%/+6%；

6）建材上游：地产景气待复苏，叠加海外反倾销压制出口，钛白粉、涂料涂漆板块盈利同比-12%/-29%，扣非同比-16%/-48%，减水剂净利/扣非同比+169%/扭亏；

仅供内部参考，请勿外传

7）电子材料：半导体、电子电器等领域需求回升，电子化学品和膜材料板块净利润同比+40%/+144%，扣非同比+36%/+112%；

8）消费上游：中美贸易风险缓和，出口需求修复，日用化学品板块净利同比+77%，扣非同比+103%，而氨基酸、维生素等产品需求淡季，食饲药添加剂板块净利同比-16%，扣非同比-20%；

9）其他类：整体需求复苏迹象渐显，工业气体/新能源化学品/环境化学品净利同比+42%/+967%/+4%，扣非同比+42%/扭亏/+7%。

图表4：化工子行业 26H1 营收及净利润变化情况（单位：亿元）

子板块	子行业	26H1 营收	25H1 营收	同比	26H1 净利	25H1 净利	变动幅度/趋势	26H1 扣非净利	25H1 扣非净利	变动幅度/趋势
石油石化	油气产销	17906	16805	7%	1917	1557	23%	1932	1556	24%
	炼油	17907	17822	0%	431	241	79%	409	231	77%
	油品销售及仓储	158	124	27%	8	4	133%	8	2	241%
	石化原料	1674	1525	10%	76	25	208%	74	23	225%
化肥农药	氮肥及煤化工	929	815	14%	136	81	68%	127	77	65%
	钾肥	220	131	67%	121	57	114%	120	57	113%
	磷肥及磷化工	649	608	7%	61	51	19%	60	49	24%
	复合肥	495	444	12%	19	22	-12%	22	21	2%
	农药	1117	1032	8%	60	50	19%	51	45	12%
化纤染料	聚酯	1975	1677	18%	130	25	414%	124	23	440%
	锦纶	181	181	0%	9	7	21%	8	6	45%
	其他纤维	136	127	7%	11	11	2%	10	9	3%
	印染化学品	224	190	18%	24	17	40%	19	13	47%
氯碱相关	氯碱	860	835	3%	28	32	-13%	26	29	-11%
	无机盐	132	128	3%	13	15	-10%	13	13	-3%
	氟化工	332	297	12%	52	41	26%	52	41	27%
	硅化工	301	276	9%	18	6	200%	14	3	369%
塑料聚氨酯	塑料制品	972	841	16%	24	23	4%	21	21	0%
	助剂	375	331	13%	26	26	2%	24	24	1%
	聚氨酯	1561	1227	27%	129	78	66%	123	77	61%
	胶粘剂	193	172	12%	8	7	9%	6	6	6%
建材上游	涂料涂漆	134	119	12%	3	4	-29%	2	3	-48%
	减水剂	46	43	7%	1	0	169%	1	0	扭亏
	钛白粉	228	209	10%	16	19	-12%	15	18	-16%
电子材料	电子化学品	491	401	22%	58	41	40%	50	37	36%
	膜材料	273	229	19%	23	9	144%	16	7	112%
消费上游	日用化学品	122	113	8%	4	2	77%	4	2	103%
	食药添加剂	690	634	9%	74	88	-16%	68	86	-20%
	橡胶轮胎	639	587	9%	36	43	-17%	32	40	-21%
其他类	民爆	296	296	0%	15	20	-24%	14	19	-25%
	工业气体	73	58	27%	10	7	42%	8	6	42%
	新能源化学品	348	223	56%	26	2	967%	23	-1	扭亏
	催化剂	49	35	39%	2	3	-21%	2	2	-27%
	环境化学品	68	65	5%	8	8	4%	8	8	7%
	其他	1036	1009	3%	37	33	11%	36	33	10%
合计		**52,791**	**49,609**	**6%**	**3,613**	**2,656**	**36%**	**3,522**	**2,586**	**36%**

注：表中净利均值归母净利润，后同

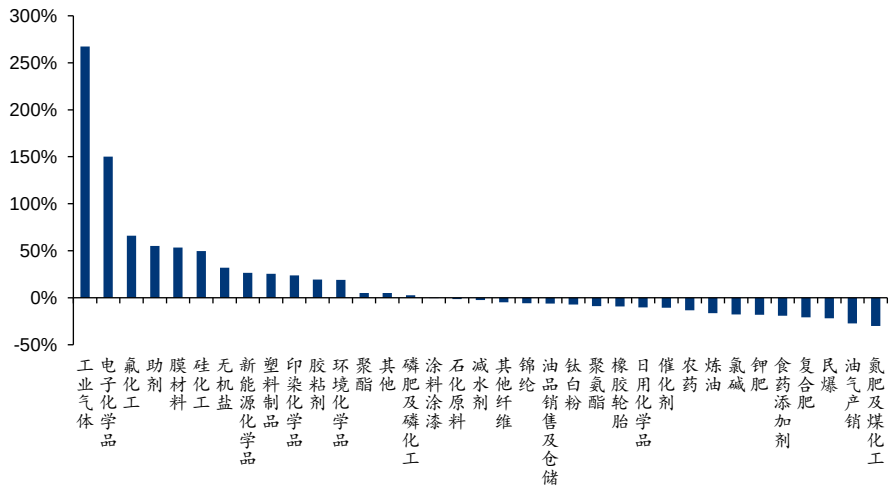
资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

26Q2：油价上涨支撑油气链，部分中下游板块改善趋势初现

26Q2 受国际油价上涨、海外供给减少等影响下，油气、石化原料等盈利改善；中游大宗化工企业盈利处于磨底阶段，但在“反内卷”政策引导、电子/新能源等需求回升、海外产能逐渐缩减下，部分中下游板块供需改善趋势初现。26Q2 单季度在华泰化工组分类的 35 个子行业中，15 个子行业 A 股表现整体上涨，其中工业气体/电子化学品/氟化工/助剂/膜材料等涨幅居前（涨幅为 267%/150%/66%/55%/54%）；氮肥及煤化工/油气产销等 20 个子行业股价表现下跌。

图表5：26Q2 化工子行业涨跌幅情况



注：日期范围为 2026 年 4 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日
资料来源：Wind，华泰研究

从单季度净利润表现来看：

1）石油石化：国际油价中枢仍在相对高位，石化原料盈利同比改善；油价支撑下企业库存收益增加，油气产销、炼油板块盈利同比改善；

2）化肥农药：海外补库下化肥、农药需求较好，原料价格支撑下磷肥、农药等价格上涨，磷肥及磷化工/钾肥/氮肥及煤化工盈利同环比上涨，农药盈利同比上涨；

3）化纤染料：受原料价格支撑等影响，聚酯、锦纶、印染化学品板块盈利同环比整体改善；

4）氯碱相关：制冷剂配额制约束供给，叠加空调、汽车等旺季需求放量，氟化工企业盈利同环比增长；无机盐、硅化工等板块供需矛盾仍存；

5）塑料聚氨酯：反内卷政策引导及企业挺价意愿较强下产品价格有所回升，塑料制品、助剂、聚氨酯及胶粘剂板块盈利同环比修复；

6）建材上游：地产景气待复苏，叠加海外反倾销压制出口，涂料涂漆板块盈利同比下降；减水剂、钛白粉盈利同环比修复；

7）电子材料：半导体等领域需求旺盛，电子化学品和膜材料板块盈利同比改善；

8）消费上游：中美贸易风险缓和，出口需求修复，厂家挺价意愿较强，日用化学品、食饲药添加剂板块盈利同比修复；

9）其他类：半导体、新能源需求较好，工业气体、新能源化学品等板块盈利同比向好。

仅供内部参考，请勿外传

图表6：化工子行业 26Q2 营业收入及净利润变化情况（单位：亿元）

子板块	子行业	26Q2 营收	25Q2 营收	26Q1 营收	26Q2 同比	26Q2 环比	26Q2 净利	25Q2 净利	26Q1 净利	26Q2 同比	26Q2 环比	26Q2 扣非净利	25Q2 扣非净利	26Q1 扣非净利	26Q2 同比	26Q2 环比
石油石化	油气产销	9283	8079	8623	15%	8%	1037	708	880	46%	18%	1040	705	891	48%	17%
	炼油	9161	8558	8746	7%	5%	175	83	256	112%	-32%	166	82	243	104%	-32%
	油品销售及仓储	80	63	78	27%	3%	4	1	4	306%	-4%	4	1	4	448%	5%
	石化原料	945	789	730	20%	29%	55	9	21	479%	158%	54	8	19	603%	182%
化肥农药	氮肥及煤化工	494	434	435	14%	14%	82	47	53	75%	54%	78	43	49	83%	57%
	钾肥	119	73	101	64%	19%	66	32	55	107%	19%	66	32	54	109%	23%
	磷肥及磷化工	336	306	313	10%	7%	36	29	25	24%	44%	36	28	24	29%	49%
	复合肥	243	220	252	10%	-4%	7	11	13	-37%	-49%	10	10	12	-3%	-15%
	农药	582	550	535	6%	9%	26	21	34	20%	-25%	21	19	29	14%	-27%
化纤染料	聚酯	1096	907	879	21%	25%	80	13	50	527%	60%	79	12	45	554%	77%
	锦纶	97	92	84	5%	16%	6	3	3	76%	91%	6	2	2	145%	137%
	其他纤维	73	67	63	8%	15%	5	6	5	-9%	-2%	5	5	5	-12%	-8%
	印染化学品	115	98	109	17%	6%	13	10	10	37%	28%	12	7	7	67%	58%
氯碱相关	氯碱	448	429	412	4%	9%	19	16	9	21%	116%	17	14	9	21%	100%
	无机盐	67	63	65	7%	4%	7	7	6	-9%	3%	6	6	6	-1%	1%
	氟化工	186	168	146	10%	27%	30	25	22	18%	35%	30	25	22	19%	36%
	硅化工	156	139	145	13%	8%	11	-2	7	扭亏	45%	8	-3	6	扭亏	38%
塑料聚氨酯	塑料制品	533	440	439	21%	21%	14	13	10	11%	38%	13	12	8	6%	49%
	助剂	204	167	170	22%	20%	16	12	11	35%	50%	15	11	9	35%	58%
	聚氨酯	843	633	718	33%	17%	82	38	47	114%	74%	78	39	46	101%	71%
	胶粘剂	108	93	85	17%	27%	5	4	3	12%	36%	4	3	3	7%	40%
建材上游	涂料涂漆	73	63	60	16%	22%	1	2	2	-29%	-15%	1	1	1	-23%	66%
	减水剂	26	25	21	4%	24%	1	0	0	168%	375%	1	0	0	404%	579%
	钛白粉	117	97	111	21%	5%	12	8	4	46%	196%	11	8	4	38%	203%
电子材料	电子化学品	264	214	227	24%	16%	34	22	24	50%	37%	29	21	22	34%	30%
	膜材料	149	120	123	24%	21%	11	5	11	142%	-2%	10	4	5	159%	89%
消费上游	日用化学品	62	56	60	11%	3%	2	1	2	106%	-28%	2	1	2	148%	-29%
	食药添加剂	364	321	327	13%	11%	44	39	30	13%	46%	40	39	28	3%	41%
	橡胶轮胎	339	305	300	11%	13%	18	20	18	-13%	-2%	15	19	16	-20%	-6%
其他类	民爆	170	174	126	-2%	35%	11	14	4	-23%	169%	11	14	3	-19%	266%
	工业气体	42	30	32	39%	31%	6	3	3	91%	99%	6	3	3	81%	97%
	新能源化学品	192	116	157	65%	22%	12	1	14	1258%	-12%	10	-1	13	扭亏	-18%
	催化剂	25	17	25	45%	0%	1	2	1	-58%	-52%	1	1	1	-63%	-55%
	环境化学品	36	36	32	1%	13%	4	5	4	-6%	9%	4	4	4	-1%	14%
	其他	522	514	513	2%	2%	19	17	18	12%	9%	19	17	17	11%	12%
合计		**27549**	**24456**	**25242**	**12.7%**	**9.1%**	**1950**	**1225**	**1664**	**59%**	**17%**	**1908**	**1192**	**1614**	**60%**	**18%**

资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

结合主要产品价格来看，多数化工品价格同环比上升。25 年以来，全球成品油需求预期下降、主要产油国增产影响下原油价格中枢同比下滑，26 年 3 月中东冲突致油价抬升，油气产业链价格亦有所上升；化肥农药方面，海外供给扰动致磷酸二铵、氯化钾价格同比上升，草甘膦、草铵膦等海外补库需求支撑价格同比上涨；PX、PTA 和涤纶等受油价上行影响，价格同环比上涨；烧碱、纯碱等产品价格同比仍有所承压；R32 等制冷剂在供需双利好下价格上涨；塑料等在成本上涨下价格同比有所上行；聚氨酯在供给端支撑下价格上升；食饲药添加剂中 VA 等在企业挺价意愿较强下，价格同比上涨；磷酸铁在下游新能源需求较好下价格同环比上涨。

图表7：主要化工品季度均价同比及环比变化情况

分类	产品	单位	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2 同比	26Q2 环比
原油	Brent 原油期货	美元/桶	66.92	67.97	63.02	77.76	95.94	43%	23%
天然气及气体	NYMEX：天然气：主力合约	美元/百万英热	3.75	3.16	4.04	3.16	3.04	-19%	-4%
炼油	汽油市场价(现货基准价)	元/吨	8049	7977	7538	8113	8622	7%	6%
炼油	丙烷 CFR	美元/吨	610	573	568	727	896	47%	23%
煤加工	动力煤 Q5500	元/吨	643	674	764	718	819	27%	14%
C1	甲醇	元/吨	2451	2329	2132	2420	3169	29%	31%
C1	醋酸	元/吨	2480	2267	2364	2684	3245	31%	21%
C2	乙烷	美分/加仑	23.88	23.12	26.39	23.58	21.32	-11%	-10%
C2	乙烯	美元/吨	799	831	755	840	1163	46%	38%
C2	MEG	元/吨	4409	4454	3977	4056	4818	9%	19%
C3	丙烯 CFR	美元/吨	799	784	750	896	1203	51%	34%
C3	丙烯酸	元/吨	6912	6296	5912	7385	9019	30%	22%
C4+	丁二烯	元/吨	9586	9225	7698	11510	12890	34%	12%
芳烃	纯苯	元/吨	6082	5986	5393	6512	8081	33%	24%
芳烃	双酚 A	元/吨	8838	7919	7462	8844	9585	8%	8%
化肥	合成氨	元/吨	2429	2244	2233	2172	2328	-4%	7%
化肥	尿素	元/吨	1853	1747	1654	1783	1834	-1%	3%
化肥	磷酸二铵	元/吨	3527	3543	3665	3875	4112	17%	6%
化肥	氯化钾	元/吨	2988	3269	3250	3297	3280	10%	-1%
磷化工	磷矿石	元/吨	1040	1037	1020	1011	980	-6%	-3%
农药	草甘膦	元/吨	23438	26578	26430	24263	30985	32%	28%
农药	草铵膦	元/吨	44469	44269	44392	46062	47031	6%	2%
化纤及染料	PX	元/吨	6872	7104	6834	8211	9425	37%	15%
化纤及染料	PTA	元/吨	4780	4706	4613	5563	6428	34%	16%
化纤及染料	涤纶短纤	元/吨	6548	6547	6341	7025	7928	21%	13%
化纤及染料	涤纶长丝 POY(150D/48F)	元/吨	6762	6731	6500	7456	8652	28%	16%
化纤及染料	PVA	元/吨	11034	9975	9622	11014	13673	24%	24%
化纤及染料	分散黑	元/吨	16500	16115	16846	21769	23154	40%	6%
氯碱	电石	元/吨	2757	2608	2712	2735	2601	-6%	-5%
氯碱	烧碱:32%液碱	元/吨	963	930	876	775	757	-21%	-2%
氯碱	电石法 PVC	元/吨	4575	4603	4308	4686	4694	3%	0%
氯碱	重质纯碱	元/吨	1446	1322	1308	1264	1256	-13%	-1%
钛氟硅	钛白粉:金红石型	元/吨	14442	13300	13285	13562	16223	12%	20%
钛氟硅	R22	元/吨	35846	35077	18692	17269	20808	-42%	20%
钛氟硅	R32	元/吨	49923	57692	62885	63154	63538	27%	1%
钛氟硅	有机硅 DMC	元/吨	12069	11362	12369	14023	14764	22%	5%
塑料树脂	LDPE	元/吨	9315	9587	8984	9368	10833	16%	16%
塑料树脂	PP	元/吨	7313	7104	6571	7268	9396	28%	29%
橡胶及助剂	云南国营全乳胶(SCRWF)	元/吨	14419	14712	14738	16173	17308	20%	7%
橡胶及助剂	丁苯橡胶	元/吨	12263	12174	11288	13755	15421	26%	12%
橡胶及助剂	炭黑	元/吨	7028	6800	6329	7301	7921	13%	8%
聚氨酯	纯 MDI(桶装)	元/吨	17438	17423	18754	18900	22700	30%	20%
聚氨酯	TDI	元/吨	11600	14785	13992	15531	16931	46%	9%
食饲药添加剂	维生素 A	元/千克	74	63	63	69	93	26%	35%
食饲药添加剂	维生素 E	元/千克	104	64	51	64	95	-9%	47%
电子及新能源材料	电子级氨水(G5 级)	元/吨	3731	3500	3500	3315	3354	-10%	1%
电子及新能源材料	磷酸铁	元/吨	10562	10504	10632	11544	13524	28%	17%

资料来源：百川盈孚，隆众资讯，中农立华，Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传



图表8：化工子行业季度净利率情况

		净利率					扣非净利率				
子板块	子行业	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2
石油石化	石油开采	11.17%	10.20%	6.50%	9.05%	8.76%	11.21%	10.34%	6.84%	8.99%	8.72%
	炼油	1.91%	2.93%	0.29%	1.13%	0.96%	1.81%	2.78%	-0.15%	1.21%	0.95%
	油品销售及仓储	5.15%	5.53%	0.93%	1.84%	1.61%	5.22%	5.12%	3.70%	1.48%	1.20%
	石化原料	5.79%	2.90%	-2.60%	0.32%	1.20%	5.77%	2.65%	-1.00%	0.78%	0.98%
化肥农药	氮肥及煤化工	16.60%	12.30%	5.21%	10.17%	10.82%	15.71%	11.39%	5.15%	9.90%	9.79%
	钾肥	55.28%	55.05%	67.70%	49.47%	43.64%	55.53%	53.60%	70.98%	49.33%	43.50%
	磷肥及磷化工	10.64%	7.94%	3.55%	10.79%	9.42%	10.70%	7.71%	3.45%	10.61%	9.11%
	复合肥	2.71%	5.07%	3.20%	5.01%	4.78%	4.08%	4.64%	2.79%	4.69%	4.64%
	农药	4.40%	6.38%	-0.70%	2.59%	3.88%	3.68%	5.50%	-1.94%	2.35%	3.43%
化纤染料	聚酯	7.27%	5.67%	0.38%	1.01%	1.40%	7.24%	5.09%	-0.08%	0.46%	1.34%
	锦纶	5.99%	3.62%	1.25%	2.93%	3.57%	5.83%	2.85%	-0.37%	1.86%	2.50%
	其他纤维	7.29%	8.57%	5.15%	7.49%	8.66%	6.42%	8.04%	4.40%	7.01%	7.88%
	印染化学品	11.50%	9.48%	8.67%	8.41%	9.89%	10.01%	6.70%	8.64%	6.07%	7.03%
氯碱相关	氯碱	4.29%	2.16%	-2.14%	3.60%	3.71%	3.87%	2.11%	-3.05%	3.22%	3.34%
	无机盐	9.91%	9.94%	7.45%	3.78%	11.73%	9.41%	9.65%	3.54%	2.70%	10.14%
	氟化工	16.13%	15.19%	8.67%	16.25%	15.09%	15.99%	14.98%	8.47%	16.01%	14.90%
	硅材料	6.91%	5.12%	-18.51%	3.24%	-1.23%	5.23%	4.08%	-20.88%	4.39%	-2.51%
塑料聚氨酯	塑料制品	2.65%	2.33%	0.87%	2.99%	2.90%	2.35%	1.92%	-0.15%	2.82%	2.69%
	助剂	7.75%	6.20%	-3.05%	6.00%	7.02%	7.29%	5.55%	-3.94%	5.23%	6.57%
	聚氨酯	9.68%	6.52%	5.11%	5.49%	6.02%	9.22%	6.34%	4.46%	5.09%	6.12%
	胶粘剂	4.29%	3.99%	-0.83%	5.28%	4.45%	3.44%	3.11%	-2.20%	4.02%	3.74%
建材上游	涂料涂漆	1.92%	2.75%	-3.74%	1.72%	3.12%	1.39%	1.02%	-5.55%	0.64%	2.09%
	减水剂	4.14%	1.08%	-1.00%	0.19%	1.61%	2.54%	0.46%	-2.54%	0.11%	0.53%
	钛白粉	10.51%	3.73%	-6.57%	4.62%	8.69%	9.71%	3.37%	-6.17%	4.44%	8.48%
电子材料	电子化学品	12.72%	10.79%	6.73%	10.39%	10.50%	10.80%	9.65%	5.82%	9.31%	9.93%
	膜材料	7.59%	9.32%	-6.09%	6.07%	3.88%	6.91%	4.42%	-6.72%	3.21%	3.30%
消费上游	日用化学品	2.87%	4.08%	1.99%	3.59%	1.55%	2.71%	3.93%	2.24%	2.83%	1.21%
	食药添加剂	12.03%	9.18%	7.11%	13.06%	12.03%	11.02%	8.69%	6.40%	9.73%	12.08%
	橡胶轮胎	5.21%	5.98%	2.62%	7.14%	6.63%	4.57%	5.48%	2.18%	6.47%	6.37%
其他类	民爆	6.51%	3.27%	-5.33%	6.10%	8.22%	6.63%	2.45%	-6.26%	5.71%	7.99%
	工业气体	15.32%	10.12%	7.95%	10.14%	11.16%	13.32%	8.89%	5.24%	9.26%	10.24%
	新能源化学品	6.28%	8.73%	-8.94%	1.38%	0.76%	5.39%	8.01%	-8.00%	0.57%	-0.84%
	催化剂	2.75%	5.76%	4.98%	5.72%	9.37%	2.22%	4.94%	2.90%	5.22%	8.61%
	环境化学品	12.31%	12.73%	7.86%	11.93%	13.23%	12.25%	12.20%	7.80%	11.15%	12.46%
	其他	3.68%	3.45%	3.59%	2.57%	3.34%	3.64%	3.31%	3.28%	2.27%	3.33%

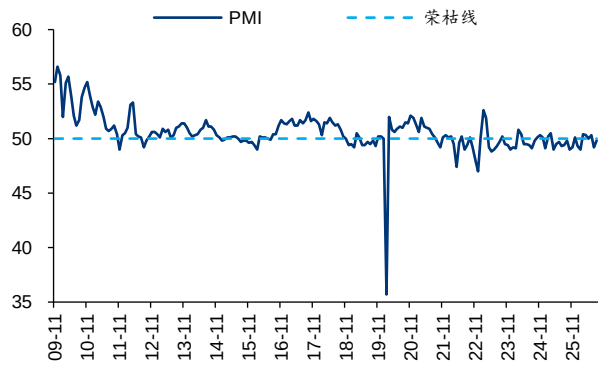
资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

行业展望：供给改善与需求修复下，26H2 有望迈入景气周期

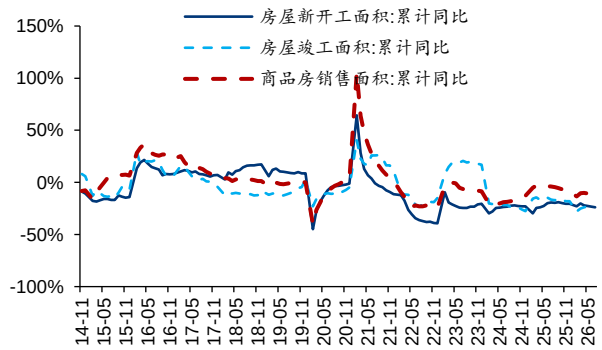
化工行业总体需求依赖宏观环境，据国家统计局，26 年 8 月国内 PMI 指数为 49.8，终端需求有所复苏。房屋新开工/竣工/销售等指标底部企稳，家电产量等数据整体保持增长态势，全球主要粮食作物价格受地缘冲突影响今年以来有所上涨。我们认为，伴随行业资本开支增速逐渐下降，叠加内需有望复苏及出口亚非拉等支撑需求，大宗化工品有望于 26H2 逐步迈入景气周期。

图表9：国内 PMI 指数走势



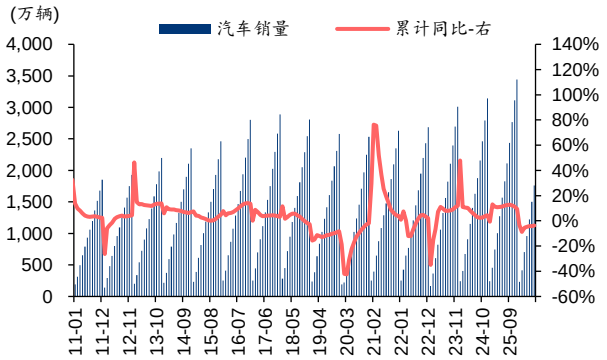
资料来源：Wind，华泰研究

图表10：国内地产新开工、销售等增速情况



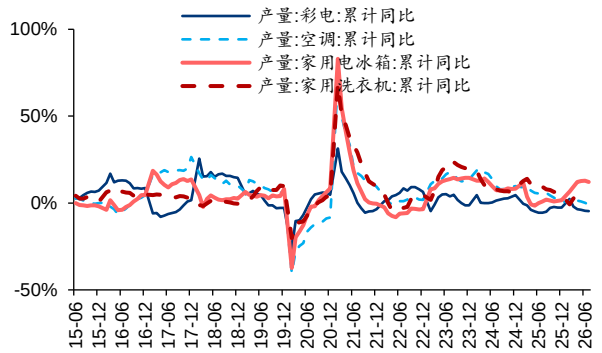
资料来源：Wind，华泰研究

图表11：国内汽车销量增长情况



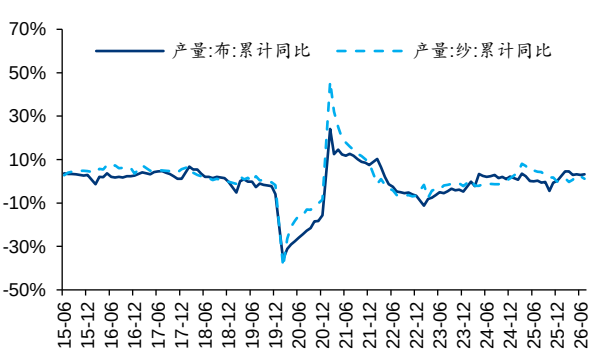
资料来源：Wind，华泰研究

图表12：国内家电产量增速情况



资料来源：Wind，华泰研究

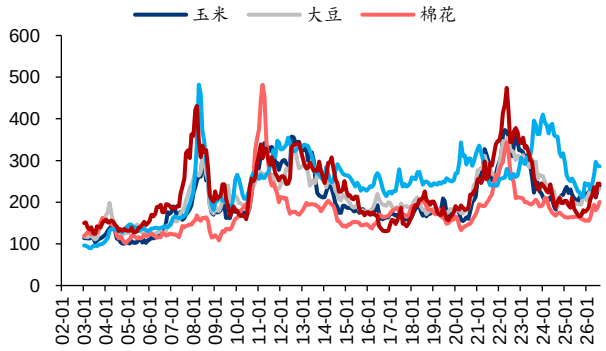
图表13：国内布、纱产量增速情况



资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

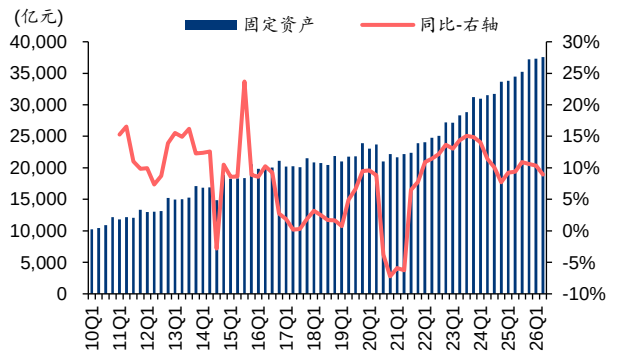
图表14： 全球主要粮食和作物品种价格指数



注：各粮食和作物品种价格指数均以 2000 年 1 月价格为基准（100）进行归一化计算得到
资料来源：世界银行，国际货币基金组织，Wind，华泰研究

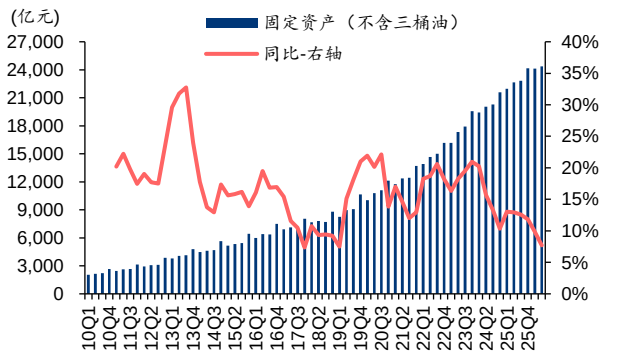
供给端角度，由于行业盈利空间下滑，化工行业固定资产投资同比增速已有所放缓。26Q2 末纳入我们统计的 504 家化工上市企业（不含“三桶油”）在建工程余额为 4645 亿元，同环比减少 12%/2%。阶段性而言，供给端新增产能增速已逐步放缓，行业资本开支回落下 2026 年有望迎来复苏拐点。

图表15： 国内化工行业上市公司固定资产变化情况



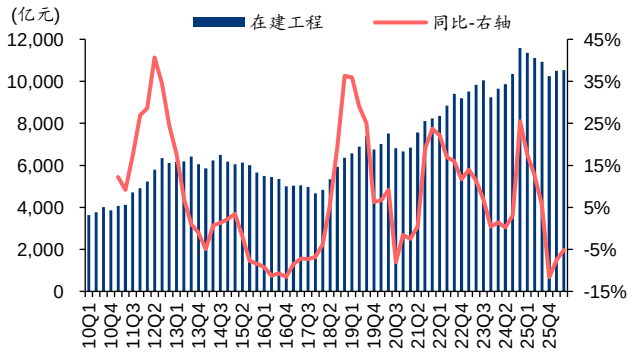
资料来源：Wind，华泰研究

图表16： 国内化工行业上市公司固定资产变化情况（不含三桶油）



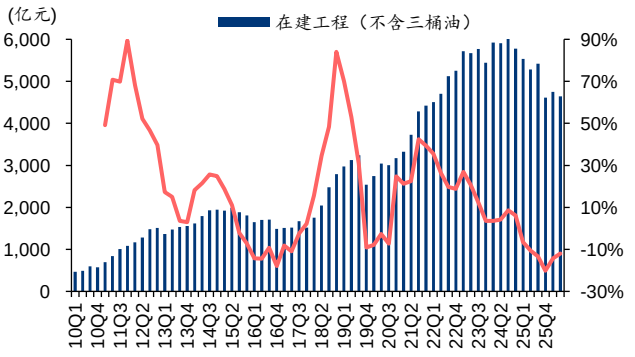
资料来源：Wind，华泰研究

图表17： 国内化工行业上市公司在建工程变化情况



资料来源：Wind，华泰研究

图表18： 国内化工行业上市公司在建工程变化情况（不含三桶油）

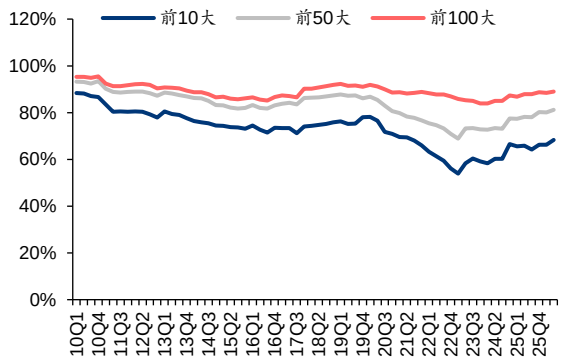


资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

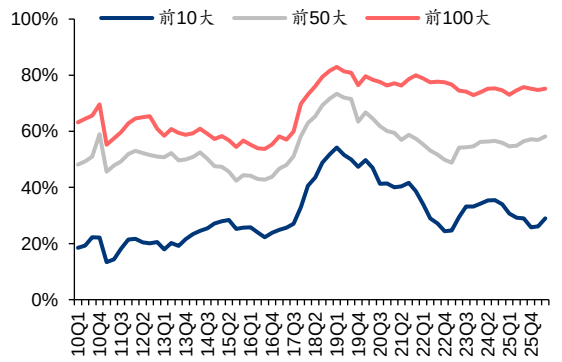
在统计的 507 家 A 股化工上市企业中，前 10 大、前 50 大和前 100 大企业在建工程占比较高且相对稳定；若扣除“三桶油”，26Q2 前 10 大企业在建工程占比较 16 年末提升 5pct 至 29%，前 50 大企业在建工程占比较 2016 年末提升 14pct 至 58%，前 100 大企业在建工程占比集中度达 75%，较 16 年末提升 20pct。21-22 年行业资本开支提速，23 年以来行业前 10 大、前 50 大和前 100 大企业在建工程占比提升，龙头企业在能耗、成本控制和技术先进性、环保性等方面占据一定优势，行业新增产能仍有望进一步向龙头企业集中。

图表19：上市化工行业公司在建工程集中度变化



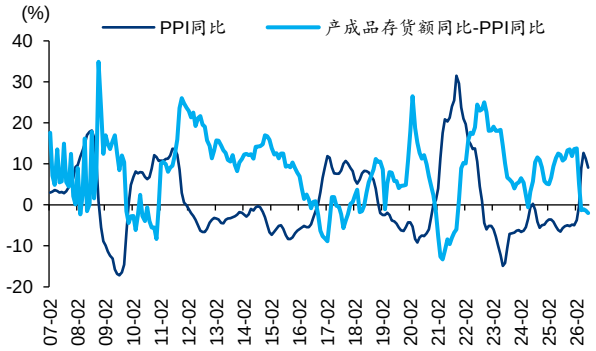
注：统计范围为华泰化工组覆盖的 507 家化工企业，前 10 大、前 50 大、前 100 大排序按照公司净利润规模（取 15-25 年净利润总和）从高到低
资料来源：Wind，华泰研究

图表20：扣除“三桶油”后上市化工行业公司在建工程集中度变化



注：统计范围为华泰化工组覆盖的 507 家化工企业扣除中国石油（601857 CH）、中国石化（600028 CH）和中国海油（600938 CH），前 10 大、前 50 大、前 100 大排序按照公司净利润规模（取 15-25 年净利润总和）从高到低
资料来源：Wind，华泰研究

图表21：化学原料与化学制品制造业库存周期位置



注：存货额同比-PPI 同比近似于存货量同比，可表征库存周期中的库存水平
资料来源：Wind，华泰研究

从库存周期角度，24Q4 以来化学原料与制品制造业 PPI 同比增速整体下行，26 年 4 月以来在成本端支撑下 PPI 同比上涨，产成品存货同比-PPI 同比（代表行业库存量变化趋势）26 年 4 月以来则有所下行。伴随下游需求持续恢复，预计 26H2 行业有望逐步转向补库阶段。我们认为，伴随行业资本开支增速显著下降，叠加“反内卷”有望助力供给端协同及落后产能出清，而内需有望进一步复苏及出口亚非拉等支撑需求，大宗化工品有望逐步复苏。油气方面，中东冲突带动油价上涨，短中期原油在全球补库需求下供需平衡表将修正，叠加地缘风险溢价，原油价格中枢预计在 75-80 美元/桶，具备自给能力的企业具备显著配置优势，推荐中国石油（AH）、中国石化（AH）；大宗化工品方面，中东冲突导致亚太化工产业原料紧张及配套能源短缺，产业链供给偏紧引发产能加速降负及高价下库存去化，伴随外需补库及内需地产回暖，需求有望开启修复，推荐万华化学、湖北宜化、桐昆股份、新凤鸣、巨化股份、华峰化学、川恒股份；下游制品/精细品方面，受益于海外供给下滑、下游养殖需求相对刚性，以及豆粕替代需求增长等助力下，未来相关企业或逐步进入盈利上行期，推荐新和成，半导体等新兴需求助力企业盈利能力，推荐飞凯材料。

仅供内部参考，请勿外传

图表22：重点公司推荐一览表

			最新收盘价	目标价	市值（百万）	EPS（元）				PE（倍）			
股票名称	股票代码	投资评级	（当地币种）	（当地币种）	（当地币种）	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
川恒股份	002895 CH	买入	33.60	45.54	20,357	2.08	2.53	2.97	3.22	16.15	13.26	11.32	10.42
新凤鸣	603225 CH	买入	19.94	26.56	33,449	0.61	1.66	1.87	2.10	32.85	12.01	10.67	9.49
新和成	002001 CH	买入	26.86	35.16	82,552	2.20	2.93	3.08	3.19	12.20	9.17	8.71	8.41
万华化学	600309 CH	买入	77.66	93.15	243,112	4.00	6.21	6.76	7.66	19.41	12.51	11.48	10.14
中国石油化工股份	386 HK	买入	4.73	5.59	571,373	0.26	0.41	0.48	0.51	15.53	9.87	8.56	8.03
巨化股份	600160 CH	买入	37.92	44.40	102,374	1.40	2.22	2.47	2.63	27.06	17.05	15.34	14.45
中国石化	600028 CH	买入	5.48	6.15	662,672	0.26	0.41	0.48	0.51	20.83	13.24	11.49	10.77
华峰化学	002064 CH	买入	11.22	12.41	55,680	0.37	0.73	0.78	0.84	29.97	15.31	14.35	13.42
中国石油	601857 CH	增持	11.17	15.48	2,044,344	0.86	1.09	1.06	1.06	13.00	10.27	10.51	10.55
中国石油股份	857 HK	增持	10.02	13.31	1,833,870	0.86	1.09	1.06	1.06	10.08	7.96	8.15	8.19
飞凯材料	300398 CH	增持	32.23	37.80	18,372	0.68	1.05	1.17	1.34	47.06	30.71	27.61	24.13
桐昆股份	601233 CH	增持	26.00	30.36	61,854	0.85	2.64	2.66	2.82	30.43	9.85	9.78	9.23
湖北宜化	000422 CH	增持	12.44	14.43	13,530	0.74	1.11	1.34	1.61	16.73	11.17	9.26	7.73

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表23：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
川恒股份 (002895 CH)	川恒股份于 8 月 18 日发布 2026 中报：26 上半年实现营业收入 40.6 亿元，同比+21%，归母净利润 5.6 亿元，同比+4.5%，扣非净利润 5.5 亿元，同比+7.9%；其中 Q2 实现归母净利润 3.7 亿元，同比+11%/环比+97%，扣非净利润 3.7 亿元，同比+13%/环比+96%。公司 26Q2 净利润基本符合我们的预期（3.5 亿元）。公司拟派 26H1 中期股息 1.82 亿元，结合上半年回购金额 0.4 亿元，分红回购总额 2.22 亿元，占 26H1 归母净利润 39.6%。考虑公司拥有磷矿-精细磷化工一体化优势，我们维持“买入”评级。 考虑短期磷化工成本侧仍有一定压力，我们小幅下调 26 年公司盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润为 15/18/20 亿元（前值为 16/18/20 亿元，下调幅度 3.8%/0%/0%），对应 EPS 为 2.53/2.97/3.22 元。结合可比公司 26 年 Wind 一致预期平均 18xPE，给予公司 26 年 18xPE，目标价 45.54 元（前值为 47.34 元，对应 26 年 18xPE vs 可比公司 18xPE），维持“买入”评级。 风险提示：在建项目进度较慢；硫磺价格持续高位；新能源需求不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 19 日 **点击下载全文：川恒股份(002895 CH,买入)：磷矿增量及广西基地放量助力利润增长**
新凤鸣 (603225 CH)	新凤鸣发布半年报：26H1 实现营收 406.9 亿元，同比+21.5%，归母净利 14.4 亿元（扣非后 15.2 亿元），同比+103.2%（扣非后同比+130.5%）；其中 Q2 实现营收 231.6 亿元，同比+22.3%/环比+32.1%，归母净利 10.7 亿元，同比+166.2%/环比+191.5%。考虑公司聚酯长丝、PTA 及短纤龙头地位，有望充分受益于产业链盈利回升，维持“买入”评级。 考虑龙头协同支撑聚酯链景气修复，我们上调公司 26-28 年归母净利润预测为 27.9/31.3/35.3 亿元（前值 20.2/24.9/28.7，上调幅度为 37.7%/25.9%/23.0%），对应 EPS 为 1.66/1.87/2.10 元。参考可比公司 26 年 Wind 一致预期平均 16x PE，考虑大炼化企业估值回升，本次给予估值平价，给予公司 26 年 16x PE，对应目标价 26.56 元（前值 21.78 元，对应 26 年 18xPE，可比公司 15xPE），维持“买入”评级。 风险提示：原料价格波动风险；终端需求不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 28 日 **点击下载全文：新凤鸣(603225 CH,买入)：聚酯链景气修复带动 Q2 盈利高增**
新和成 (002001 CH)	新和成 8 月 19 日发布 26 年中报，26H1 营收 131 亿元，同比+18%，归母净利润 40 亿元，同比+11%，扣非净利 39 亿元，同比+7%；其中 26Q2 营收 68 亿元，同比+21%/环比+9%，归母净利润 22 亿元（扣非后 21 亿元），同比+27%/环比+20%（扣非后同比+19%/环比+21%）。26Q2 归母净利低于我们前瞻预期（31 亿元），主因财务费用高于预期、香精香料盈利增长不及预期等。公司拟中期分红每股 0.2 元（含税）。考虑到 6 月以来蛋氨酸等价格有所回落，我们下调公司 26-28 年归母净利润预测，但伴随香精香料、新材料等放量，公司业绩仍有望保持增长，维持“买入”评级。 考虑 6 月以来蛋氨酸等价格有所回落，我们下调蛋氨酸产品价格和毛利率等预测，下调公司 26-28 年归母净利润预测至 90/95/98 亿元（前值 105/116/120 亿元，下调 14%/18%/18%），CAGR 为 13%。参考可比公司 26 年 Wind 一致预期平均 12xPE，给予公司 26 年 12xPE，对应目标价为 35.16 元（前值 58.14 元，对应 26 年 17xPE vs 可比公司均值 26 年 17xPE），维持“买入”评级。 风险提示：海外供给下滑存在不确定性；需求不及预期；竞争格局恶化。 报告发布日期：2026 年 08 月 19 日 **点击下载全文：新和成(002001 CH,买入)：蛋氨酸景气及项目增量助力业绩增长**

仅供内部参考，请勿外传

股票名称	最新观点
万华化学 (600309 CH)	万华化学发布半年报，2026 年 H1 实现营收 1193.16 亿元(yoy+31.26%)，归母净利 100.63 亿元(yoy+64.35%)，扣非净利 96.76 亿元(yoy+54.96%)。其中 Q2 实现营收 652.64 亿元（yoy+36.44%，qoq+20.74%），归母净利 63.45 亿元（yoy+108.68%，qoq+70.68%）。公司 H1 归母净利位于业绩预告区间（98-104 亿元）。公司拟实施中期分红，每股派发 0.81 元（含税）。考虑公司主要产品景气仍有支撑，我们上调公司 26-28 年归母净利润预期，并维持“买入”评级。 考虑公司主要产品景气仍有支撑，我们上调公司 26-28 年归母净利润预期至 194/212/240 亿元（前值 178/208/232 亿元，上调幅度 9%/2%/3%），对应 EPS 为 6.21/6.76/7.66 元。结合可比公司 26 年 Wind 一致预期平均 12xPE，考虑公司聚氨酯产品竞争优势与景气弹性，给予公司 26 年 15xPE，对应目标价为 93.15 元（前值 113.6 元，对应 20x26 年 PE）。维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期；新项目进度不及预期；国际贸易不确定性。 报告发布日期：2026 年 08 月 25 日 **点击下载全文：万华化学(600309 CH,买入)：产品景气回升带动 26H1 盈利高增**
中国石化 (600028 CH) 中国石油化工股份 (386 HK)	中国石化于 8 月 21 日发布半年报：26H1 实现营业收入 14366 亿元，同比+2.0%；归母净利润 256.3 亿元（扣非后 252.7 亿元），同比+19.3%（扣非后同比+19.1%）。其中 Q2 实现营业收入 7299 亿元，同比+8.3%/环比+3.3%；归母净利润 86.2 亿元，同比+4.8%/环比-49.3%。公司拟中期每股派发现金股利 0.105 元（含税），现金股利占 H1 归母净利润的 49.5%。公司 26Q2 归母净利润高于我们的前瞻预期 30 亿元，主要系国际油价上行带动库存增利，以及化工板块实现扭亏为盈。考虑公司上下游一体化优势显著，叠加新材料领域和非油业务转型持续推进，维持 A/H“买入”评级。 考虑中东局势不确定性仍存，或对公司原料供应及产品价差造成扰动，基于审慎原则，我们维持 26-28 年归母净利预测为 501/577/615 亿元，对应 EPS 为 0.41/0.48/0.51 元，以 0.88 港币对人民币折算，结合 A/H 股可比公司估值（26 年 Wind、Bloomberg 一致预期 12.4/9.4xPE），考虑公司一体化优势、新材料领域和非油业务转型，以及公司有望充分受益于成品油出口配额发放，给予 26 年 A/H 股 15.0/12.0xPE，对应目标价 6.15 元/5.59 港元（前值 8.00 元/6.06 港元，对应 26 年 19.5/13.0xPE，以 0.88 港币对人民币折算），维持 A/H“买入”评级。 风险提示：国际油价大幅波动；地缘局势不确定性；下游需求不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 23 日 **点击下载全文：中国石化(600028 CH,买入;386 HK,买入)：炼油毛利扩大支撑 H1 净利高增**
巨化股份 (600160 CH)	巨化股份于 8 月 25 日发布 2026 中报：26 上半年实现营业收入 133 亿元，同比持平，归母净利润 26.5 亿元，同比+29%，扣非净利润 26.3 亿元，同比+30%；其中 Q2 实现归母净利润 14.8 亿元，同比+19%/环比+26%，扣非净利润 14.6 亿元，同比+18%/环比+26%。公司 26Q2 净利润低于我们的预期（16.5 亿元），原因系烧碱等产品盈利下滑所影响。公司拟派 26H1 中期股息 5.94 亿元，占 26H1 归母净利润 22.4%。受益于制冷剂景气提升，公司业绩有望进入上行周期，我们维持“买入”评级。 考虑制冷剂或维持景气高位，我们维持盈利预测和目标价，预计公司 26-28 年归母净利润为 60/67/71 亿元，对应 EPS 为 2.22/2.47/2.63 元。结合可比公司 26 年 Wind 一致预期平均 20xPE，给予公司 26 年 20xPE，目标价 44.40 元（前值为 44.40 元，对应 26 年 20xPE vs 可比公司 20xPE），维持“买入”评级。 风险提示：制冷剂政策变化；需求不及预期；新项目进度不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 26 日 **点击下载全文：巨化股份(600160 CH,买入)：制冷剂/氟材料涨价支撑 H1 净利增长**
华峰化学 (002064 CH)	华峰化学发布半年报，2026 年 H1 实现营收 141.67 亿元(yoy+16.73%)，归母净利 19.83 亿元(yoy+101.64%)，扣非净利 19.73 亿元(yoy+118.11%)。其中 Q2 实现营收 74.00 亿元（yoy+27.09%，qoq+9.36%），归母净利 13.14 亿元（yoy+174.36%，qoq+96.55%）。公司 Q2 净利高于我们前瞻预期（12.1 亿元），主要是受收入规模提升影响期间费用率有所下降。我们认为公司主要产品产能投放高峰已过，未来伴随供给端逐步修复以及需求的持续增长，行业景气有望持续改善。上调公司利润预测，并维持“买入”评级。 考虑 26 年公司所处行业周期底部回暖以及未来供需关系有望进一步优化，我们上调公司 26-28 年归母净利润为 36.4/38.8/41.5 亿元（前值 29.3/33.7/37.2 亿元，上调幅度 24%/15%/12%），同比 96%/7%/7%，对应 EPS 为 0.73/0.78/0.84 元。参考可比公司 2026 年 Wind 一致预期平均 17xPE，给予公司 2026 年 17xPE，对应目标价 12.41 元（前值 13.57 元，对应 26 年 23xPE）。维持“买入”评级。 风险提示：下游需求下滑；原材料价格波动；项目不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 03 日 **点击下载全文：华峰化学(002064 CH,买入)：产品景气改善下 H1 业绩大幅增长**
中国石油 (601857 CH) 中国石油股份 (857 HK)	中国石油于 8 月 30 日发布半年报：26H1 实现营业收入 15275 亿元，同比+5.3%；归母净利润 1039 亿元（扣非后 1055 亿元），同比+22.0%（扣非后同比+23.7%）；其中 Q2 实现营业收入 7911 亿元，同比+13.5%/环比+7.4%，归母净利润 556 亿元，同比+47.3%/环比+15.1%。公司拟中期每股派息 0.26 元（含税），合计派息 475.85 亿元，占 H1 归母净利润的 45.8%。公司 26Q2 归母净利润高于我们前瞻预测的 511 亿元，主要系油价上行带动上游盈利增长，炼化、销售及天然气销售板块经营利润同比均改善。考虑公司稳油增气、高股息属性突出，维持 A/H“增持”评级。 考虑地缘局势不确定性仍存，基于审慎原则，我们维持 26-28 年归母净利润预测为 1991/1945/1937 亿元，EPS 为 1.09/1.06/1.06 元，以 0.86 港币对人民币折算，结合 A/H 股可比公司估值（26 年 Wind、Bloomberg 一致预期 14.2/10.5xPE），给予 26 年 14.2/10.5xPE，A/H 目标价 15.48 元/13.31 港元（前值 15.81 元/14.24 港元，对应 26 年 14.5/11.5xPE），维持 A/H “增持”评级。 风险提示：国际油价大幅波动风险；中国经济修复力度不达预期风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 31 日 **点击下载全文：中国石油(601857 CH,增持;857 HK,增持)：国际油价上涨带动 H1 净利高增**
飞凯材料 (300398 CH)	飞凯材料公布上半年业绩：2026 年 H1 实现营收 17.2 亿元（yoy+18%），归母净利 2.7 亿元（yoy+23%），扣非净利 2.6 亿元（yoy+47%）。其中 Q2 实现营收 8.5 亿元（yoy+12%，qoq-3%），归母净利 1.4 亿元（yoy+40%，qoq+4%）。公司 Q2 归母净利低于我们前瞻预期（1.6 亿元），主要系四费等有所增加。考虑公司新材料仍有放量空间，维持“增持”评级。 我们维持公司 26/27/28 年归母净利润预测为 6.0/6.7/7.6 亿元，同比+53%/+11%/+14%，对应 EPS 为 1.05/1.17/1.34 元（前值为 1.06/1.17/1.34 元，主要系股本有所变动）。结合可比公司 26 年平均 31 倍 PE 估值，考虑到光纤材料、光刻胶、临时键合胶等领域的成长性以及公司相关产品有序推进，给予公司 26 年 36 倍 PE，给予目标价 37.8 元（前值为 43.46 元，对应 26 年 41xPE），维持“增持”评级。 风险提示：国际油价波动风险；新项目投产进度不达预期风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 27 日 **点击下载全文：飞凯材料(300398 CH,增持)：半导体等需求良好助力公司盈利增长**

仅供内部参考，请勿外传

股票名称	最新观点
桐昆股份 (601233 CH)	桐昆股份发布半年报：26H1 实现营收 527.1 亿元，yoy+19.4%，归母净利 42.2 亿元（扣非后 40.1 亿元），yoy+285.0%（扣非后 yoy+280.0%）；其中 Q2 实现营收 293.5 亿元，yoy+18.6%/qoq+25.6%，归母净利 23.2 亿元，yoy+378.3%/qoq+22.5%（扣非后 22.5 亿元，yoy+395.1%/qoq+27.9%）。公司 26Q2 归母净利润高于我们前瞻预期 20.0 亿元，主因 PTA、涤纶长丝加工价差同比修复，叠加浙石化盈利改善带动投资收益大幅增长。考虑公司长丝龙头地位及“上控资源、下拓市场”的全产业链布局，维持“增持”。 考虑公司参股炼化项目盈利扩大，以及聚酯产业链景气修复，我们上调公司 26-28 年归母净利预测为 62.8/63.2/67.0 亿元（前值 46.9/39.6/39.3 亿元，上调幅度为 34%/60%/70%），对应 EPS 为 2.64/2.66/2.82 元。结合可比公司估值水平（26 年 Wind 一致预期 14xPE），考虑公司聚酯业务占比较高，给予公司 26 年 11.5xPE，目标 30.36 元（前值 29.55 元，对应 26 年 15xPE，可比公司 20xPE），维持“增持”评级。 风险提示：国际油价波动风险；下游需求不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 26 日 **点击下载全文：桐昆股份(601233 CH,增持)：投资收益叠加主业修复带动盈利高增**
湖北宜化 (000422 CH)	湖北宜化公布上半年业绩：2026 年 H1 实现营收 134 亿元（yoy+12%），归母净利 3.2 亿元（yoy-20%），扣非净利 2.4 亿元（yoy-25%）。其中 Q2 实现营收 66 亿元（yoy+8%，qoq-2%），归母净利 1.4 亿元（yoy-48%，qoq-24%）。公司 Q2 归母净利低于我们前瞻预期（2.0 亿元），主要系磷肥原料价格有所上涨。考虑到磷产业链景气有望维持，公司具备稀缺磷肥产能优势，维持“增持”评级。 我们维持公司 26-28 年归母净利润预测为 12.1/14.6/17.5 亿元，同比+50%/+21%/+20%，对应 EPS 为 1.11/1.34/1.61 元。结合可比公司 26 年平均 13 倍 PE 估值，给予公司 26 年 13 倍 PE 估值，给予目标价为 14.43 元（前值为 17.76 元，对应 26 年 16xPE），维持“增持”评级。 风险提示：新项目进度不及预期；原材料价格大幅波动；磷肥出口政策限制。 报告发布日期：2026 年 08 月 12 日 **点击下载全文：湖北宜化(000422 CH,增持)：磷产业链景气延续**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

风险提示

原油价格大幅波动：若原油价格大幅波动，将对化工行业整体成本端造成扰动，进而影响产业链各环节产品价格与盈利能力。

化工品需求不及预期：若下游需求不及预期，则公司销量以及产品价格或将面临不利变化，进而影响公司盈利能力。

新增产能释放造成行业竞争加剧：近年来行业新增产能集中释放，竞争加剧或使产业链相关环节产品价格与利润承压。

新技术及新材料应用进展不及预期：若行业相关新技术或新材料产品应用进展不及预期，则产业链相关环节产品放量或受阻，进而影响公司利润。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

本人，庄汀洲、张雄、杨泽鹏，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

仅供内部参考，请勿外传

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 新和成（002001 CH）、华峰化学（002064 CH）、桐昆股份（601233 CH）、新凤鸣（603225 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 中国石化（600028 CH）、中国石油股份（857 HK）、中国石油化工股份（386 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师庄汀洲、张雄、杨泽鹏本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 湖北宜化（000422 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 新和成（002001 CH）、华峰化学（002064 CH）、桐昆股份（601233 CH）、新凤鸣（603225 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 中国石化（600028 CH）、中国石油股份（857 HK）、中国石油化工股份（386 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司