下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

石化行业2026年中报总结
——地缘与供应扰动共振

分析师：孙羲昱　　执业编号：S1130525090005
分析师：陈浩越　　执业编号：S1130525100002
联系人：杨啸

2026/9/1

下载日志已记录，仅供内部参考

内容摘要

- **原油：**受地缘冲突持续，2026年Q2国际原油价格中枢继续抬升，原油均价同比、环比双双上行，价格波动幅度有所放大。上游龙头企业享受高油价红利，板块整体盈利水平同比、环比继续增长。
- **炼油：**Q2受益于库存收益及部分化工品价差扩大，利润维持高位。长期看，在国内反内卷、严控产能投放，叠加海外炼油产能战争损失及持续退出，板块景气度持续修复，头部企业盈利中枢有望抬升。
- **烯烃：**Q2非油工艺路线利润进一步提升。随着海外产能加速出清、国内龙头新建高端化、差异化烯烃项目集中落地投产，盈利向头部企业集中，行业分化格局加剧。
- **聚酯：**Q2行业龙头协同减产挺价效果显著，产品价差维持高位。远期看，行业协同持续深化、新增供给增速大幅放缓，叠加下游需求逐步回暖，PTA及涤纶长丝盈利有望持续提升，板块上行趋势明确。
- **油气工程：**Q2全球钻井平台日费率维持高位，国内持续加码油气增储上产战略，海洋油气勘探开发、深海资源开发成为行业主线，海上油气行业维持高景气态势。
- **投资建议：**关注受益于地缘冲突及油价上涨的上游油气资源及海上油气工程服务板块；全球成品油及部分化工产能损失严重，供给紧张，关注行业景气有望回升的大炼化板块。
- **风险提示：**行业及国际政策环境变化；地缘政治扰动超预期；海外经济出现衰退。

下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

目录

01 石化板块市场情况

02 分板块概述

03 投资建议

04 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券
SINOLINK SECURITIES

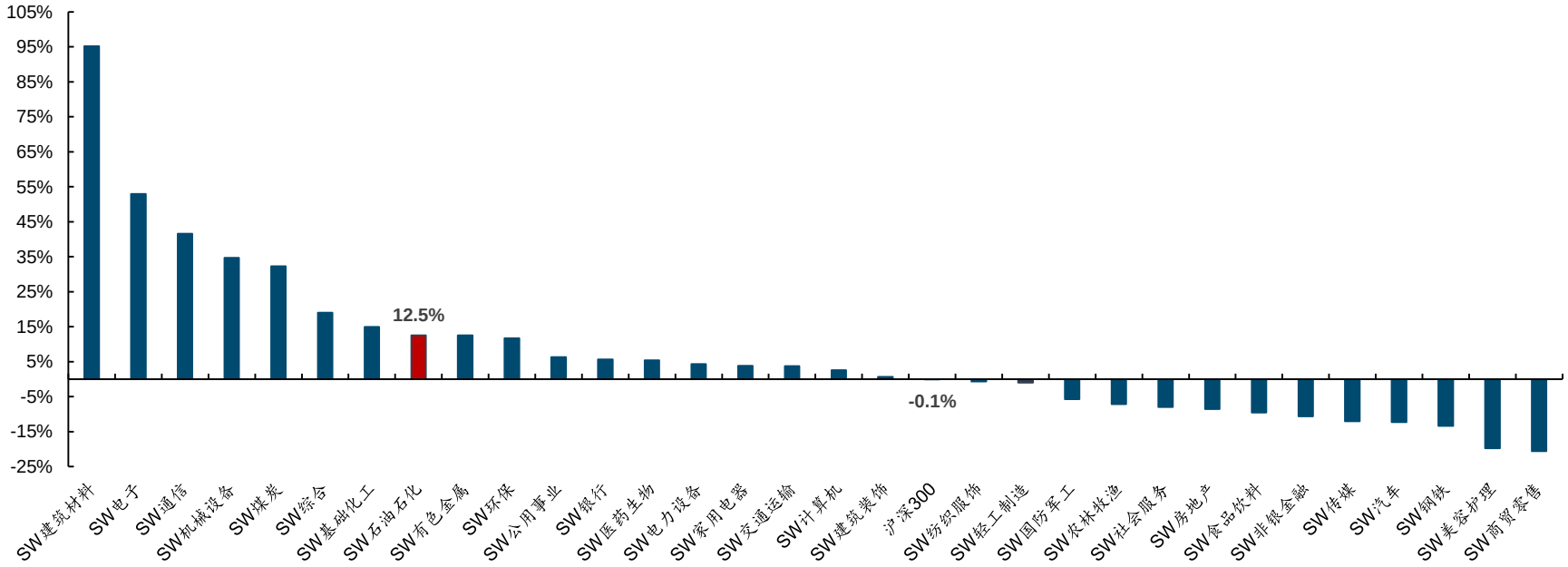
01 市场行情

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 石化板块：2026年石化板块市场表现整体强于大盘

- 年初至今截至2026年8月31日，申万石油石化行业指数累计收益率+12.5%，相对沪深300指数跑赢12.6%，涨跌幅位居所有申万一级行业第8。

图：石油石化板块2026年累计收益率为12.5%

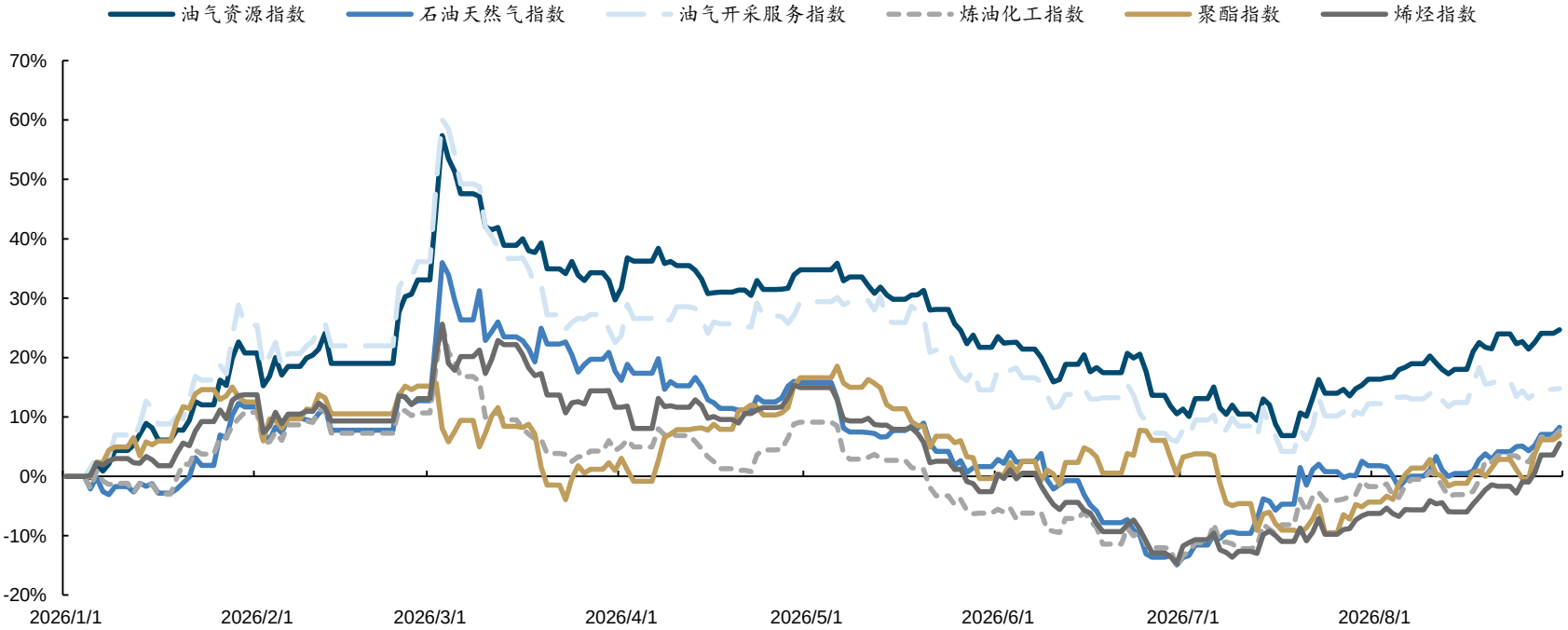


资料来源：Wind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 细分板块：上游板块领涨

- 各子板块涨跌幅由高到低排序：油气资源24.68%>油服14.80%>石油天然气8.26% >炼化7.64% >聚酯6.92%>烯烃5.53%



资料来源：Wind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券
SINOLINK SECURITIES

02 分板块概述

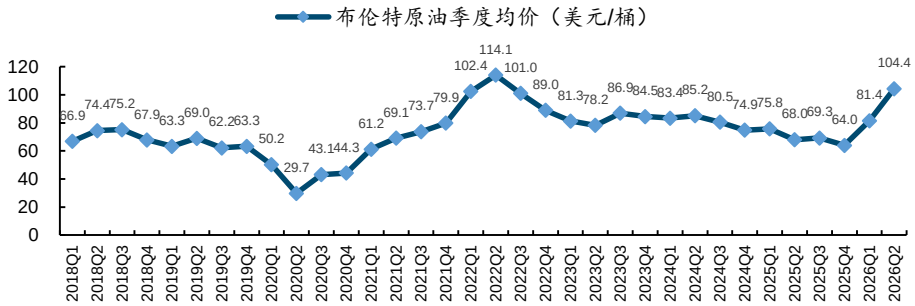
下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 原油：地缘冲突扰动供给，Q2原油均价环比大幅上行

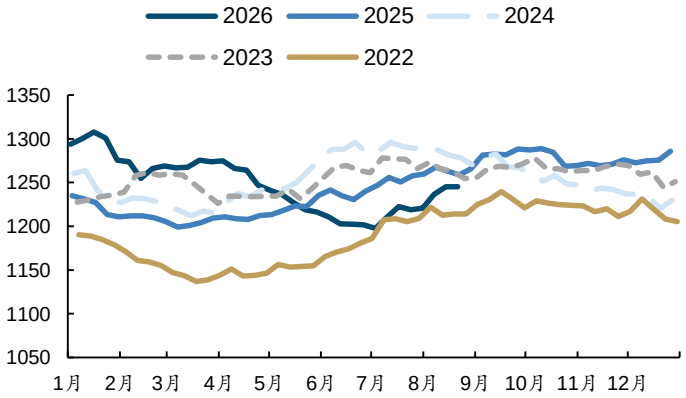
国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 行业层面，二季度布伦特原油均价104.4美元/桶，环比一季度上升22.9美元/桶（+28.2%）。主要由于霍尔木兹海峡持续封锁，库存消耗、风险溢价持续上升。
- 供需看，在霍尔木兹海峡流量明显改善前，原油将维持去库趋势。

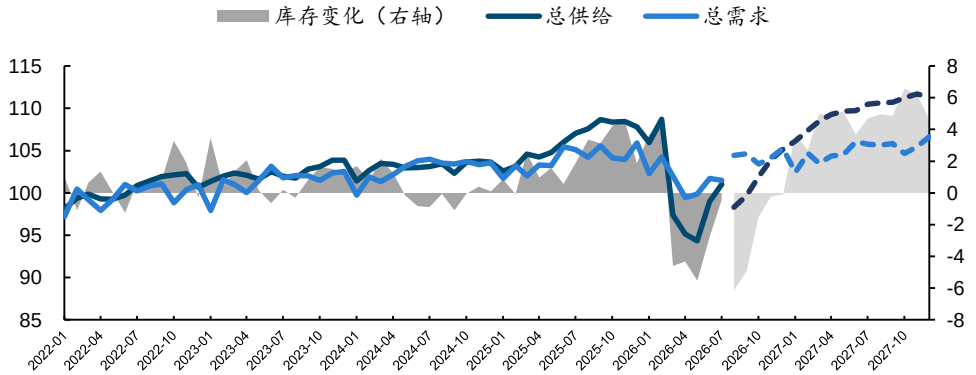
图：二季度原油均价环比明显



图：美国原油及石油产品库存低位（百万桶，不含SPR）



图：全球原油供需紧张（百万桶/天，2026.8后为预测值）



资料来源：EIA，Wind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 原油：全球大型油公司2026年盈利将维持强劲增长

- 截止8月25日，中国石油、中国海油的2026年PE、EV/EBITDA估值较康菲石油、西方石油、BP、雪佛兰、埃克森美孚、壳牌等国际油公司估值接近。
- 从油公司常用的PV-10油气储量估值来看，中国石油、中国海油的油气储量价值仍未被充分体现。

表：全球大型油公司PV-10估值

	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	至今
康菲石油	1.32	1.24	3.15	7.11	3.09	1.86	2.29	6.94	1.91	1.57	2.15	2.08	2.38	2.79
西方石油	2.65	2.17	4.98	6.39	3.98	2.29	2.89	5.46	1.93	1.50	2.05	1.88	1.93	2.11
戴文能源	1.97	1.94	3.53	6.72	5.18	1.76	2.44	2.45	1.78	1.46	1.80	1.52	1.61	3.10
先锋能源	3.81	3.06	6.47	7.45	3.69	2.07	2.84	2.96	1.75	1.54	2.11	-	-	-
EOG资源	2.36	1.94	4.66	7.22	3.71	1.70	2.06	2.78	1.14	1.02	1.63	1.55	1.52	1.84
巴西石油	0.95	0.87	2.79	4.49	2.32	1.37	2.06	2.95	1.03	0.56	1.01	0.93	1.10	1.42
奥地利OMV	1.63	1.33	3.22	4.77	4.16	2.03	3.21	7.70	3.97	2.19	3.42	3.89	4.58	5.16
埃克森美孚	2.12	2.04	5.16	7.87	4.44	2.30	3.92	7.14	2.03	1.85	2.75	2.68	3.72	4.34
雪佛龙	1.57	1.57	2.95	5.04	3.41	1.96	2.53	3.52	1.99	1.69	2.07	2.37	3.16	3.66
BP公司	1.40	1.10	2.12	3.23	2.18	1.39	1.90	2.72	1.35	1.38	2.41	2.67	3.63	4.17
壳牌	2.31	2.36	4.70	9.62	6.07	3.06	4.07	7.21	2.97	2.04	3.15	3.00	4.26	4.77
西班牙雷普索尔	4.03	4.68	2.34	2.11	2.83	2.10	3.09	3.84	2.41	2.20	2.32	2.33	3.43	4.23
中国海洋石油	1.45	1.06	2.01	1.97	1.92	1.01	1.09	1.06	0.51	0.44	0.58	0.90	0.89	1.13
中国石油化工		2.11	2.91	3.74	3.98	2.32	3.17	4.30	2.98	2.11	2.87	3.15	3.72	3.47
中国石油股份	1.29	1.56	1.89	2.54	1.96	1.23	1.31	1.15	0.94	0.70	1.00	1.24	1.62	1.80

表：全球大型油公司PE、EV/EBITDA、PB估值对比

	代码	名称	P/E 2024	P/E 2025	P/E 2026	EV/EBITDA 2024	EV/EBITDA 2025	EV/EBITDA 2026	PB
纯油气标的	COP US Equity	康菲石油	14.69	18.30	11.18	6.76	6.20	4.84	2.15
	OXY US Equity	西方石油	21.76	27.02	10.09	6.38	5.93	4.72	1.83
	DVN US Equity	戴文能源	9.24	11.09	7.91	7.79	7.86	4.68	1.79
	PXD US Equity	先锋能源	12.98	11.20	12.03	7.15	6.25	6.59	2.67
	EOG US Equity	EOG资源	11.45	13.16	7.71	5.88	6.29	4.36	2.31
	ONGC IN Equity	印度油气	5.42	6.89	8.08	4.16	5.00	5.25	0.90
	PETR4 BZ Equity	巴西石油	10.33	5.40	4.40	4.01	3.95	3.00	1.22
	PTTEP TB Equity	泰国国家能源	7.78	9.15	7.61	2.84	2.97	2.63	1.07
	OMV AV Equity	奥地利OMV	11.10	10.58	8.01	4.40	4.53	3.91	1.26
	纯油气标的平均		11.64	12.53	8.56	5.49	5.44	4.44	1.69
综合性油公司	XOM US Equity	埃克森美孚	18.66	21.01	13.03	9.89	9.36	6.84	2.37
	CVX US Equity	雪佛龙	21.79	25.61	12.53	10.91	9.95	6.07	1.98
	TTE FP Equity	道达尔集团	11.03	12.47	7.90	5.65	6.22	4.54	1.53
	BP/ LN Equity	BP公司	15.28	14.53	8.11	5.40	4.59	3.66	1.95
	SHEL LN Equity	壳牌	11.06	13.36	8.51	4.68	5.19	4.13	1.36
	ENI IM Equity	埃尼	16.25	14.55	8.71	5.50	5.37	4.35	1.39
	EQNR NO Equity	挪威石油	11.84	15.00	7.16	2.42	2.57	1.81	2.13
	REP SM Equity	西班牙雷普索尔	12.06	9.15	5.68	6.58	4.77	4.17	1.06
	ARAMCO AB Equity	沙特阿美	16.45	17.82	14.20	7.79	8.28	6.72	4.35
	综合性油公司平均		14.94	15.95	9.54	6.54	6.25	4.70	2.01
美国上市油公司平均	COP US Equity	康菲石油	14.69	18.30	11.18	6.76	6.20	4.84	2.15
	OXY US Equity	西方石油	21.76	27.02	10.09	6.38	5.93	4.72	1.83
	DVN US Equity	戴文能源	9.24	11.09	7.91	7.79	7.86	4.68	1.79
	PXD US Equity	先锋能源	12.98	11.20	12.03	7.15	6.25	6.59	2.67
	EOG US Equity	EOG资源	11.45	13.16	7.71	5.88	6.29	4.36	2.31
	XOM US Equity	埃克森美孚	18.66	21.01	13.03	9.89	9.36	6.84	2.37
	CVX US Equity	雪佛龙	21.79	25.61	12.53	10.91	9.95	6.07	1.98
	美国上市油公司平均		15.79	18.20	10.64	7.82	7.40	5.44	2.16
欧洲上市油公司平均	TTE FP Equity	道达尔集团	11.03	12.47	7.90	5.65	6.22	4.54	1.53
	BP/ LN Equity	BP公司	15.28	14.53	8.11	5.40	4.59	3.66	1.95
	SHEL LN Equity	壳牌	11.06	13.36	8.51	4.68	5.19	4.13	1.36
	ENI IM Equity	埃尼	16.25	14.55	8.71	5.50	5.37	4.35	1.39
	EQNR NO Equity	挪威石油	11.84	15.00	7.16	2.42	2.57	1.81	2.13
	OMV AV Equity	奥地利OMV	11.10	10.58	8.01	4.40	4.53	3.91	1.26
	REP SM Equity	西班牙雷普索尔	12.06	9.15	5.68	6.58	4.77	4.17	1.06
	欧洲上市油公司平均		12.66	12.81	7.73	4.95	4.75	3.80	1.52
三桶油A股	600938.SH	中国海油	11.56	13.04	9.74	5.61	5.97	4.96	1.96
	600028.SH	中国石化	12.92	20.46	14.85	5.94	6.64	5.29	0.77
	601857.SH	中国石油	12.43	13.01	10.91	4.90	5.02	4.99	1.30
	平均		12.30	15.50	11.83	5.49	5.88	5.08	1.34
三桶油H股	883 HK Equity	中国海洋石油	7.49	8.46	6.32	3.48	3.71	3.08	1.27
	386 HK Equity	中国石油化工	9.80	15.52	11.26	5.13	5.74	4.57	0.58
	857 HK Equity	中国石油股份	9.67	10.12	8.48	3.97	4.06	4.04	1.01
	平均		8.99	11.37	8.69	4.19	4.50	3.90	0.95

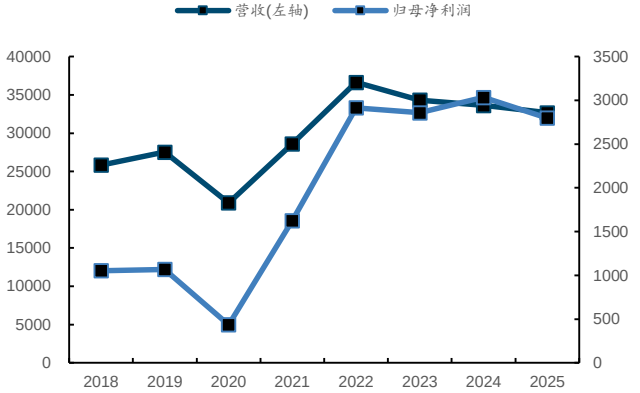
资料来源：Bloomberg，Wind，国金证券研究所。估值数据来源于Bloomberg或Wind一致盈利预期

下载日志已记录，仅供内部参考

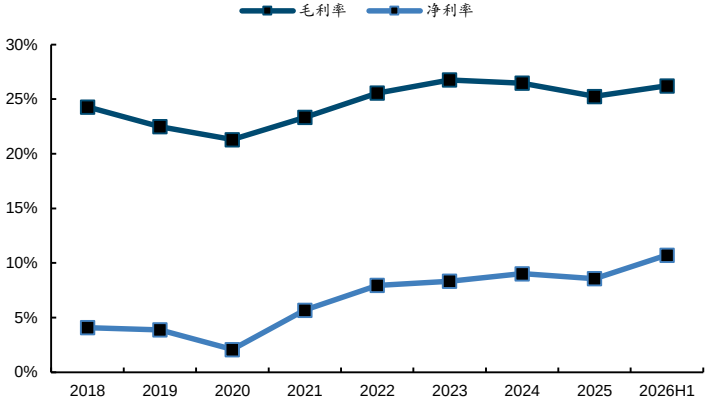
2.1 原油：地缘推动上游板块Q2盈利环比高增长

- 板块层面，26年Q2由于海峡持续封锁，流量低位，二季度原油价格维持高位，上游板块直接受益，环比高增长。
- 利润端，板块公司归母净利润26Q2环比上涨16.9%，同比上涨45.7%；板块净利率11.1%，环比+0.8pct，同比+2.3pct。

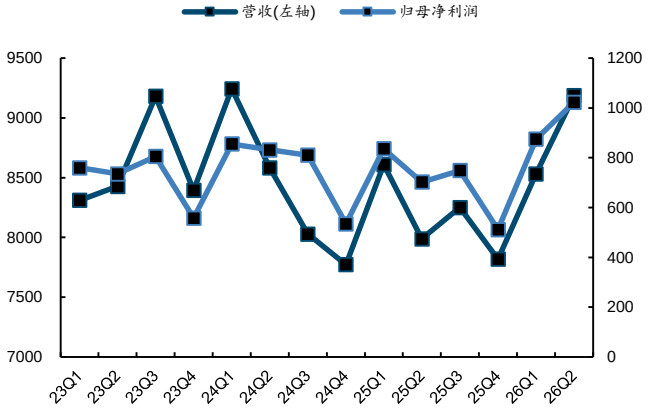
图：26H1原油板块公司经营情况（亿元）



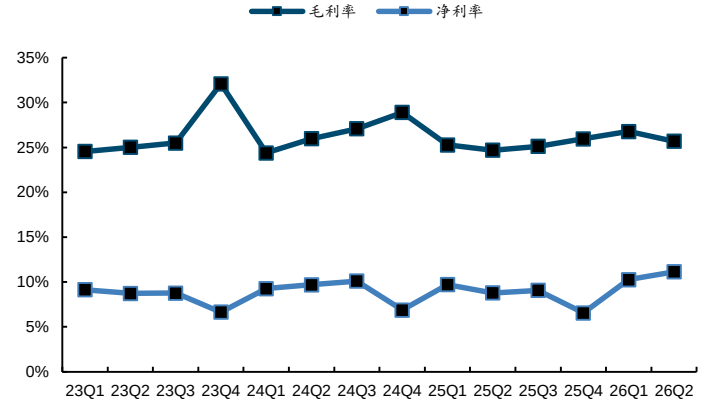
图：26H1原油板块公司利润率



图：二季度原油板块公司经营情况（亿元）



图：二季度原油板块公司利润率



资料来源：iFinD，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 原油：中国海油、中国石油Q2归母净利高增长

- 公司层面，中国海油，二季度归母净同比大增 42%，核心驱动是布伦特均价飙升叠加公司实现油价贴水大幅收窄，量价齐升推动上半年净利创历史同期新高。纯上游属性使其油价弹性最为纯粹，桶油成本保持全球领先，中期派息率45.2% 彰显回报诚意。中国石油，季度归母净利润同比增长50%，呈现上游油价弹性释放、炼化减油增化（新材料产量 + 61%）、天然气与销售份额逆势提升的全产业链盈利共振。中期每股派息 0.26 元、派息率 45.8%分红金额创历史同期新高，高股息防御属性突出。

表：26Q2原油板块公司经营情况（亿元）

板块	证券简称	代码	业绩情况									
			26H1营收	yoy	26H1归母	yoy	26Q2营收	yoy	环比	26Q2归母	yoy	环比
原油	中国石油	601857.SH	15275	5%	1039	24%	7911	14%	7%	556	50%	15%
	中国海油	600938.SH	2427	17%	858	23%	1266	26%	9%	467	42%	19%
	中曼石油	603619.SH	17.1	-14%	1.0	-67%	9.3	-10%	21%	0.7	-4%	113%

表：26Q2原油板块公司费用率情况

板块	证券简称	代码	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
			25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2
原油	中国石油	601857.SH	1.6%	-0.2%	-2.0%	0.2%	-0.4%	-0.1%	0.5%	-0.8%	-0.2%	0.7%	-0.3%	-0.3%	-1.9%	2.7%	0.5%
	中国海油	600938.SH	-1.1%	2.5%	4.4%	0.4%	-1.2%	0.0%	0.9%	-1.3%	-0.1%	0.3%	-0.4%	0.0%	-7.5%	10.3%	3.1%
	中曼石油	603619.SH	-2.9%	-4.0%	4.9%	0.9%	1.9%	4.1%	15.5%	-7.2%	0.7%	0.9%	-1.0%	-0.2%	-8.5%	-1.3%	2.8%

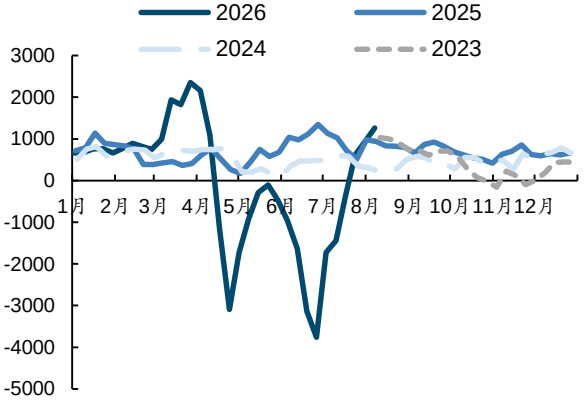
资料来源：iFinD，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

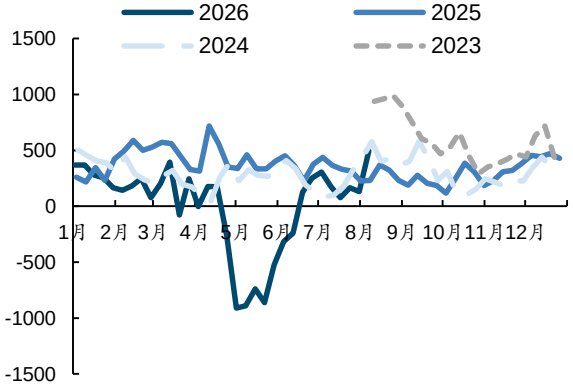
2.2 炼油：Q2炼厂开工与即时产品价差均走弱

- 行业层面，26年二季度中国主营炼厂呈现冲高回落，平均毛利环比下降；而山东地炼平均毛利明显走弱。
- 26年二季度，中国进口原油整体同比持续下降，因霍尔木兹海峡封锁影响进口来源。中国主营炼厂、山东地炼平均开工负荷4-6月持续下降，但7月快速反弹。

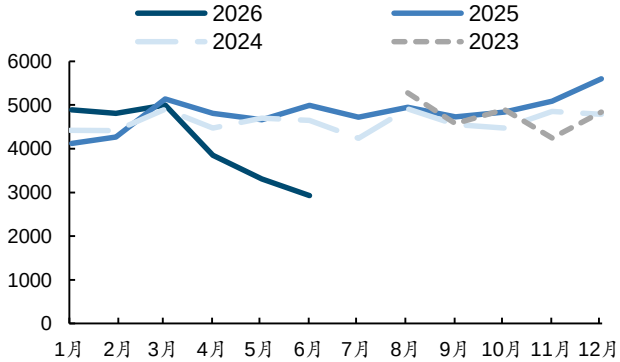
图：主营炼厂毛利二季度环比下降（元/吨）



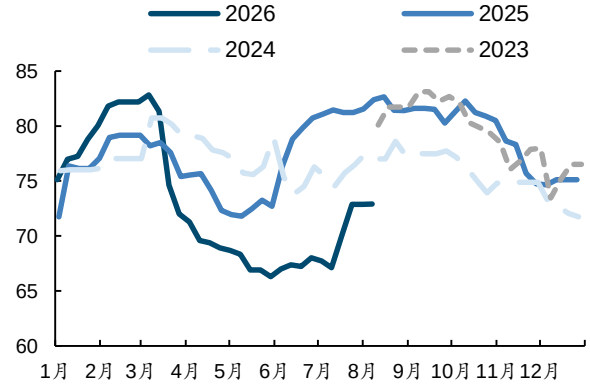
图：山东地炼毛利二季度环比走弱（元/吨）



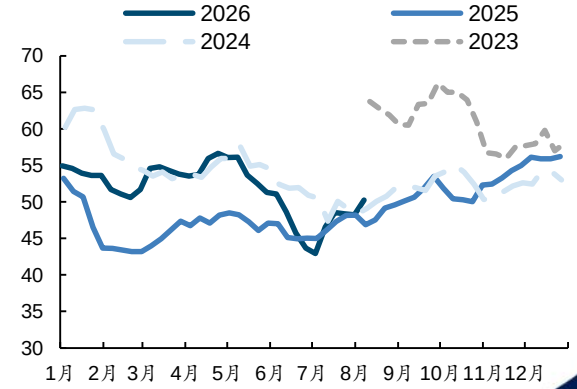
图：二季度国内原油进口量同比下降（万吨）



图：主营炼厂开工率二季度环比下降（%）



图：山东地炼开工率二季度环比下降（%）



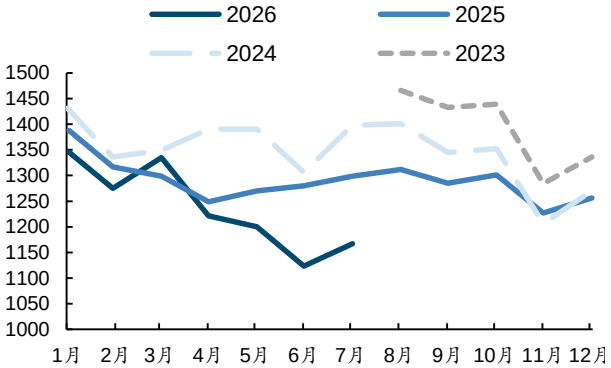
资料来源：百川盈孚，Wind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

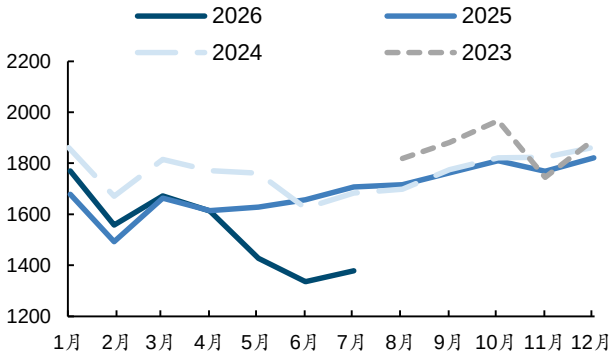
2.2 炼油：因高价抑制需求，Q2汽柴油消费持续下降

- 行业层面，因原油价格持续高位，二季度国内汽油、柴油表观消费量持续下滑，较往年下滑15-20%。
- 二季度，国内汽油、柴油零售毛利震荡上行趋势，但6月受油价短期回落影响，略有下滑，均价仍环比明显增长。

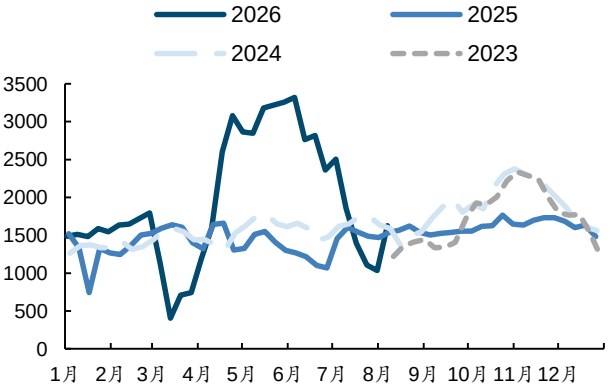
图：二季度国内汽油消费（万吨）



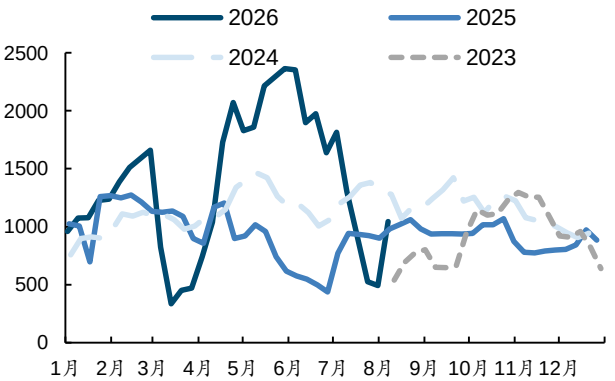
图：二季度国内柴油消费（万吨）



图：汽油零售毛利（元/吨）



图：柴油零售毛利（元/吨）



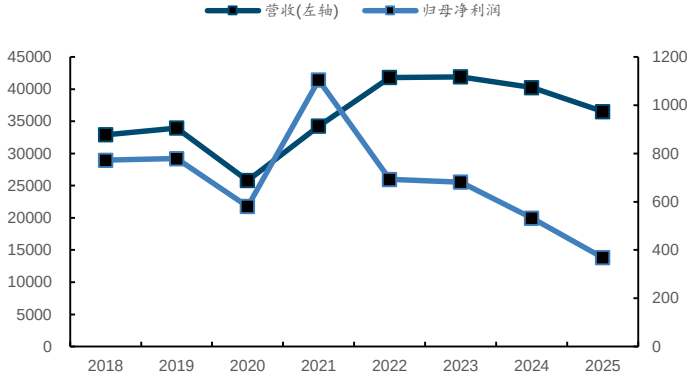
资料来源：百川盈孚，Wind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

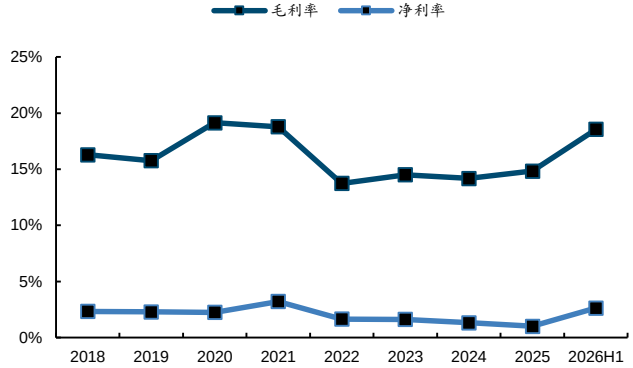
2.2 炼油：Q2业绩维持高位，库存收益仍是主要驱动因素

- 板块层面，2026年二季度，油价维持高位，炼油企业仍有1-2个月低价油库存，叠加部分化工品价差明显修复，利润环比仅略下降，仍维持高位。
- Q2炼油板块公司净利率2.2%，环比-0.9pct，同比+1.2ptc。

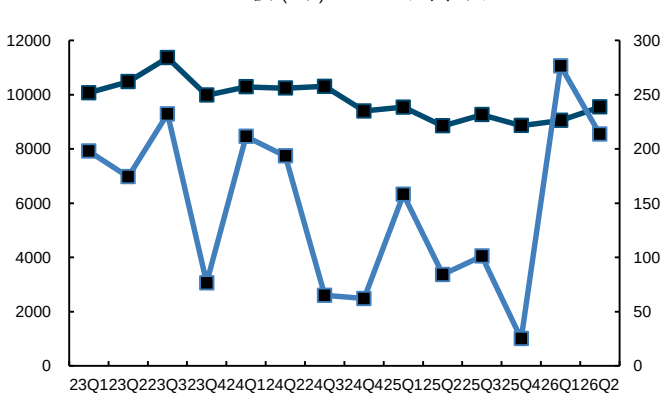
图：26H1炼油板块公司经营情况（亿元）



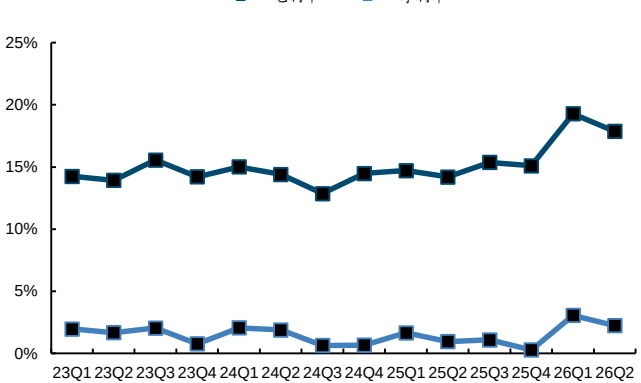
图：26H1炼油板块公司利润率



图：二季度炼油板块公司经营情况（亿元）



图：二季度炼油板块公司利润率



资料来源：iFinD，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 炼油：2026Q2利润维持高位

- 公司层面，大炼化企业原油库存周转周期约 1-2 个月，前期低价采购的原油在 Q2 高价环境下加工销售，产生可观的库存增值收益。此外，海外老旧炼化 / 高成本化工装置退出，国内山东地炼整合，叠加美伊冲突导致中东原料供应受阻，部分化工品（如PTA）价差明显走阔。此外，恒逸石化因拥有海外炼厂，直接受益于海外成品油高景气。

表：26Q2炼油板块公司经营情况（亿元）

板块	证券简称	代码	业绩情况									
			26H1营收	yoy	26H1归母	yoy	26Q2营收	yoy	环比	26Q2归母	yoy	环比
炼油	荣盛石化	002493.SZ	1294	-13%	51	749%	688	-7%	13%	23	16676%	-18%
	恒力石化	600346.SH	983	-5%	72	136%	490	5%	0%	33	230%	-16%
	中国石化	600028.SH	14366	2%	256	19%	7299	8%	3%	86	5%	-49%
	东方盛虹	000301.SZ	699	15%	45	1065%	379	24%	18%	31	6705%	114%
	恒逸石化	000703.SZ	673	20%	59	2504%	374	30%	25%	39	2130%	96%
	上海石化	600688.SH	390	-1%	3.0	165%	213	7%	21%	-1.1	69%	-128%
	华锦股份	000059.SZ	175	-13%	3.7	137%	91.4	-16%	9%	3.2	150%	623%
	博汇股份	300839.SZ	20.5	53%	0.2	132%	11.2	39%	21%	-0.3	-137%	-159%

表：26Q2炼油板块板块费用率情况

板块	证券简称	代码	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
			25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2
炼油	荣盛石化	002493.SZ	-1.9%	9.4%	-8.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.4%	0.1%	-0.3%	-0.4%	7.5%	-2.1%
	恒力石化	600346.SH	-4.3%	2.0%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.7%	-0.5%	-0.3%	0.1%	-0.1%	0.1%	1.0%	3.2%	-1.2%
	中国石化	600028.SH	0.2%	3.3%	-1.3%	0.2%	-0.3%	-0.2%	0.3%	-0.3%	0.2%	0.3%	-0.4%	0.1%	-1.3%	2.6%	-1.4%
	东方盛虹	000301.SZ	3.6%	5.8%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	-0.1%	-0.1%	0.9%	-0.6%	0.1%	0.9%	4.5%	3.8%
	恒逸石化	000703.SZ	0.4%	8.0%	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.0%	0.3%	9.2%	4.3%
	上海石化	600688.SH	-4.8%	8.6%	-5.0%	0.1%	-0.2%	0.0%	0.7%	-0.3%	-0.7%	-0.4%	0.1%	0.2%	-6.2%	8.4%	-3.0%
	华锦股份	000059.SZ	0.8%	4.4%	2.7%	-0.5%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	0.7%	-0.3%	0.1%	0.1%	0.9%	3.8%	2.8%
	博汇股份	300839.SZ	-1.8%	9.1%	0.2%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.4%	0.2%	0.0%	0.0%	-0.1%	1.5%	4.3%	-7.5%

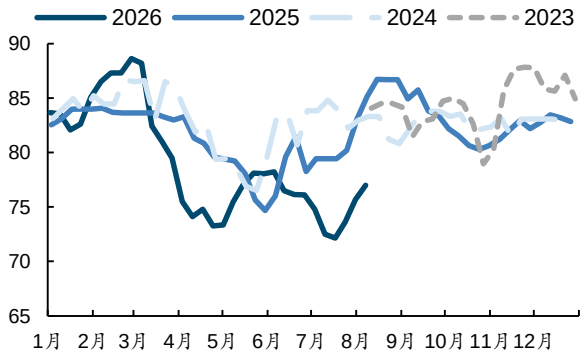
资料来源：iFinD，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

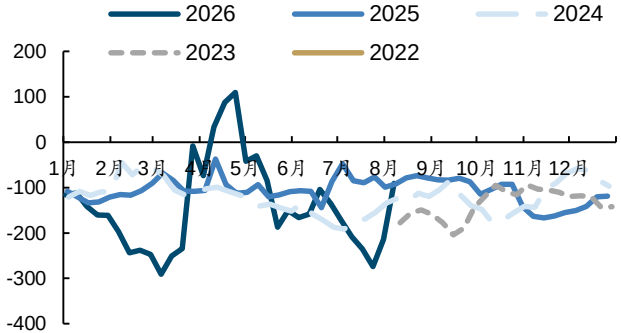
2.3 烯烃：Q2乙烯开工率下降，各工艺生产毛利持续回落

- 开工方面，石脑油裂解制乙烯开工率4-6月低位震荡，主要原因仍是原料供应受阻。
- 价差方面，二季度石脑油裂解制乙烯生产毛利、MTO制乙烯、轻烃裂解制乙烯生产毛利持续回落。其中轻烃裂解制乙烯价差平均较一季度仍环比明显上升。

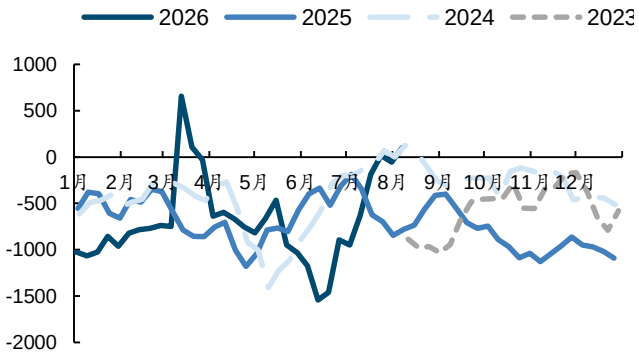
图：Q2石脑油制乙烯产能利用率（%）



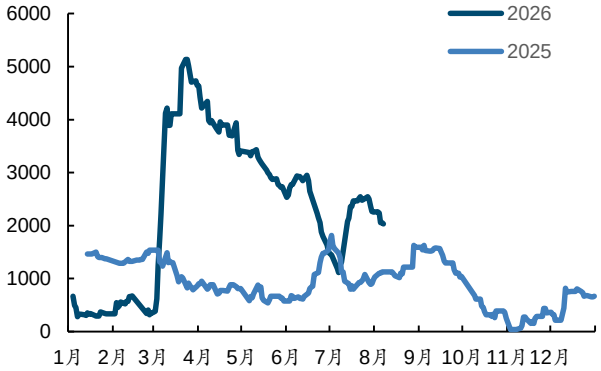
图： Q2石脑油制乙烯生产毛利（美元/吨）



图：Q2乙烯MTO生产毛利（元/吨）



图：Q2轻烃裂解制乙烯毛利（元/吨）



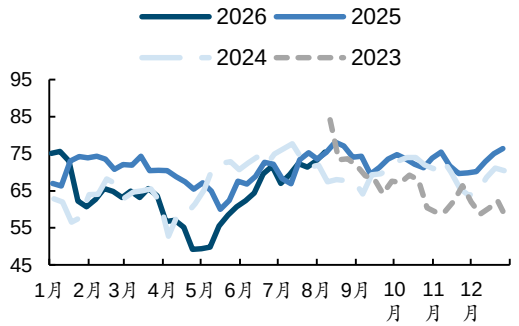
资料来源：百川盈孚，Wind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

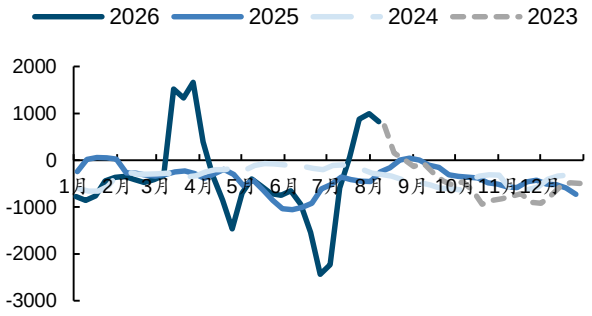
2.3 烯烃：Q2丙烯开工率上升，石脑油工艺生产毛利环比上涨

- 开工方面，二季度丙烯PDH产能利用率震荡回升至往年平均。
- 价差方面，二季度丙烯PDH生产毛利、MTO制丙烯生产毛利持续下降；石脑油裂解制丙烯生产毛利回升至近四年高位。

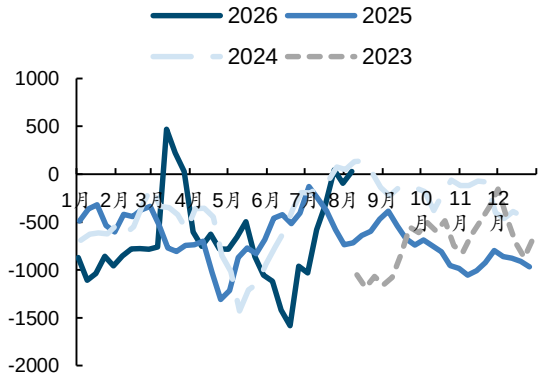
图：Q2丙烯PDH产能利用率（%）



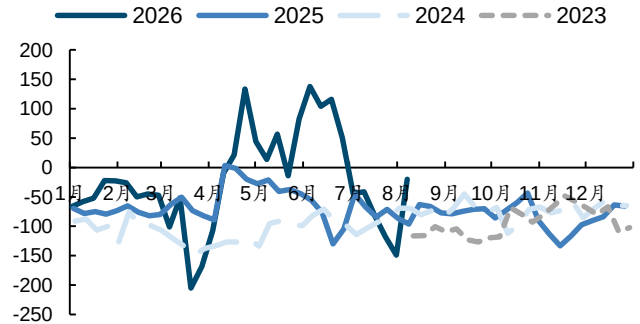
图：Q2丙烯PDH生产毛利（元/吨）



图：Q2丙烯MTO生产毛利（元/吨）



图：Q2石脑油制丙烯生产毛利（美元/吨）



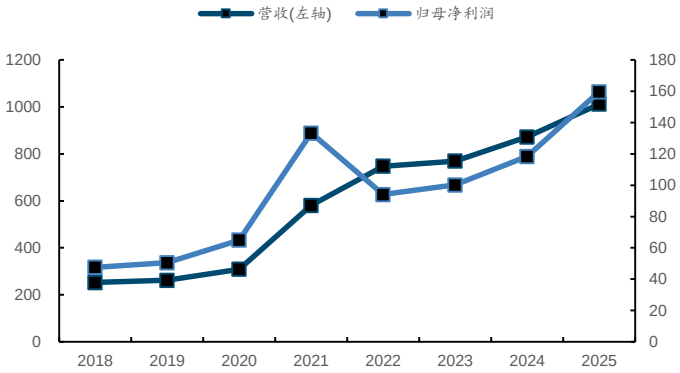
资料来源：百川盈孚，Wind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

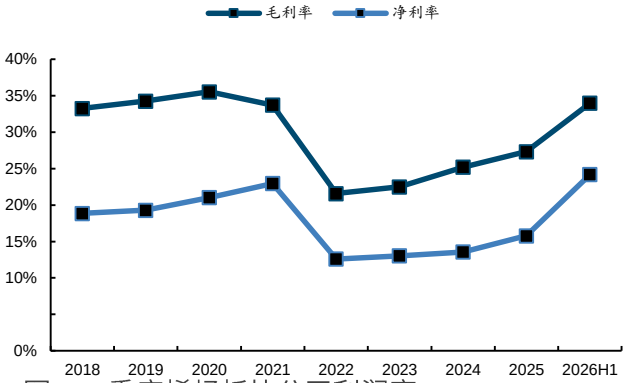
2.3 烯烃：因轻烃及煤化工价差环比仍增长，Q2同环比高增

- 板块层面，烯烃龙头产能维持增长趋势，板块营收利润持续稳增，2022年以来板块公司毛利率、净利率稳步向上。
- 2026年Q2因乙烷及煤价格不受油价上涨带动，轻烃裂解及煤化工工艺路线价差虽逐步回落但环比Q1仍增长，使得相关企业业绩环比、同比增长显著增长。

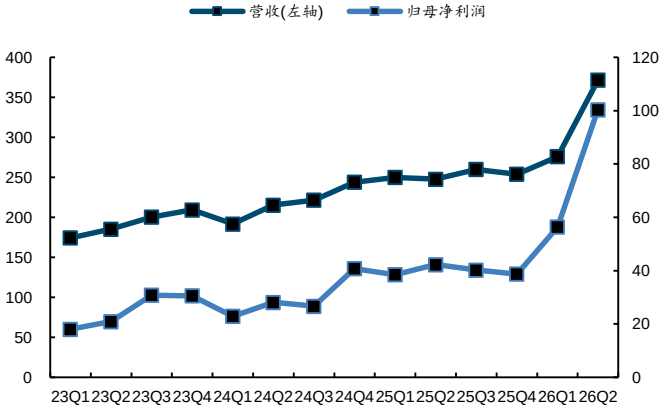
图：26H1烯烃板块公司经营情况（亿元）



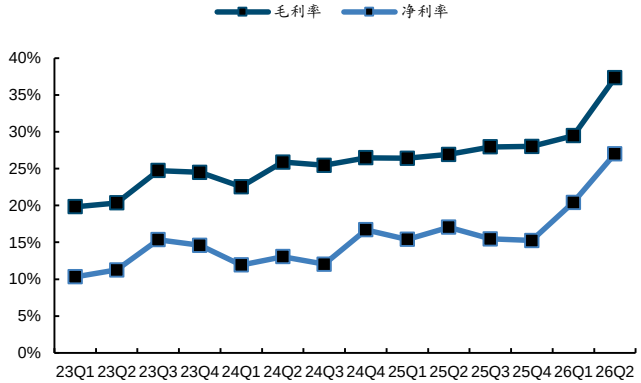
图：26H1烯烃板块公司利润率



图：二季度烯烃板块公司经营情况（亿元）



图：二季度烯烃板块公司利润率



资料来源：iFinD，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 烯烃：Q2非油工艺路线成本仍有剪刀差，龙头盈利亮眼

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 公司层面，卫星化学，Q2归母净利润同比+250%、环比+94%，核心驱动是轻烃裂解“剪刀差”扩大——乙烷原料价格同比下跌11%至158美元/吨，而乙烯、聚乙烯、环氧乙烷等产品随油价上行同比涨价18%-30%，产品价差同比走阔22%-42%、环比走阔27%-53%，原料跌价与产品涨价形成利润爆发。宝丰能源，Q2归母净利润同比+85%、环比+66%，核心逻辑是高油价下煤制烯烃成本优势放大，油煤价差走扩直接转化为超额利润。同时内蒙古烯烃项目全面达产使聚烯烃销量同比增长，叠加烯烃价格随油价上行，量价齐升推动Q2毛利率提升，盈利能力创历史新高。

表：26Q2烯烃板块公司经营情况（亿元）

板块	证券简称	代码	业绩情况									
			26H1营收	yoy	26H1归母	yoy	26Q2营收	yoy	环比	26Q2归母	yoy	环比
烯烃	卫星化学	002648.SZ	307	31%	62	127%	180	62%	42%	41	250%	94%
	宝丰能源	600989.SH	302	32%	97	70%	170	41%	28%	61	85%	66%
	渤海化学	600800.SH	14.2	-27%	-2.9	188.2		-27%	36%	-1.5	21%	-5%
	岳阳兴长	000819.SZ	24.3	59%	0.1	148%	13.5	189%	24%	0.1	126%	308%

表：26Q2烯烃板块板块费用率情况

板块	证券简称	代码	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
			25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2
烯烃	卫星化学	002648.SZ	6.3%	-2.9%	6.4%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	-1.1%	-0.5%	-0.4%	-0.1%	4.8%	3.0%	6.1%
	宝丰能源	600989.SH	-6.4%	5.5%	11.0%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.2%	-0.5%	-0.3%	-0.6%	-0.8%	1.4%	-6.2%	8.4%	8.1%
	渤海化学	600800.SH	0.9%	4.7%	4.8%	-0.2%	0.3%	-0.2%	6.8%	-4.6%	-0.6%	-1.3%	0.6%	1.7%	13.2%	-10.7%	0.7%
	岳阳兴长	000819.SZ	-2.6%	3.8%	-1.8%	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	-0.6%	-0.5%	1.2%	-0.7%	-1.1%	-1.6%	2.3%	0.6%

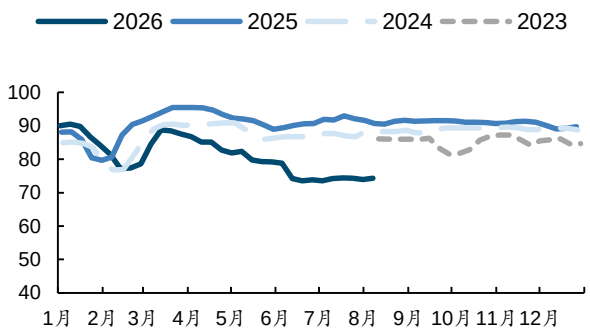
资料来源：iFinD，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

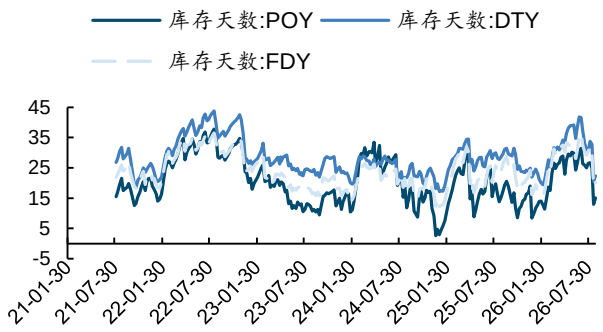
2.4 聚酯：Q2长丝头部厂商控制产能开工，终端需求有所下滑

- 开工方面，二季度江浙地区涤纶长丝开工率显著低于往年同期，主要由于头部企业协同减产控制产能，挺价维持价差。
- 终端需求因高价而有所下滑。

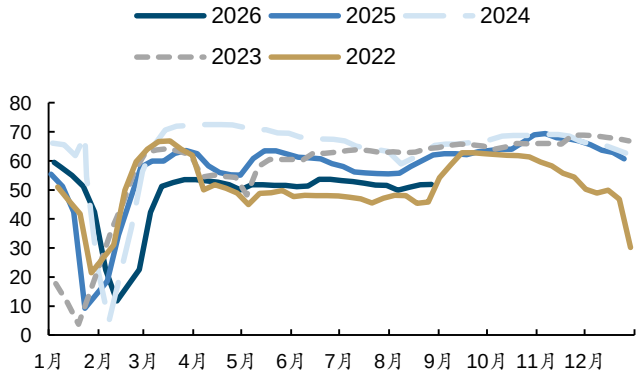
图：长丝产能利用率(%)



图： 涤纶长丝库存天数



图：涤纶长丝下游织机开工率（%）



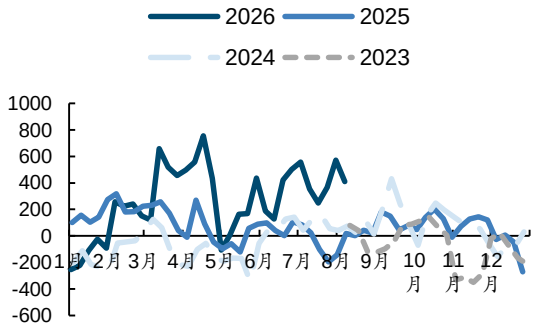
资料来源：百川盈孚，Wind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

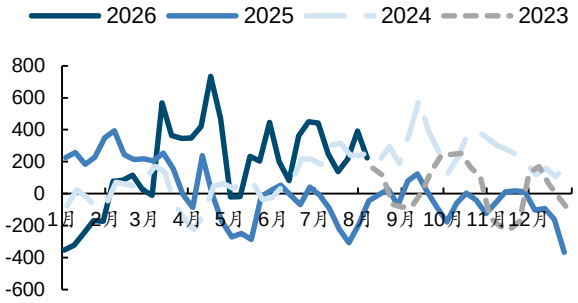
2.4 聚酯：Q2长丝POY价差、PTA加工费环比提升

- 价差方面，二季度POY生产毛利、FDY生产毛利环比一季度上升。
- 二季度PTA加工费高位震荡。

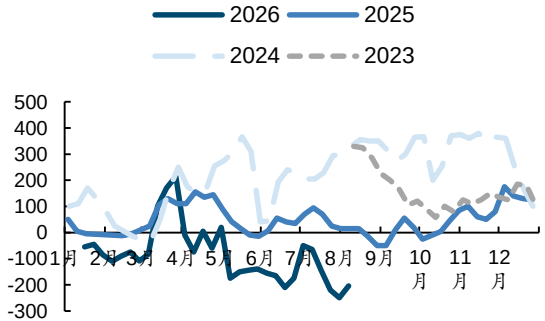
图：POY生产毛利（元/吨）



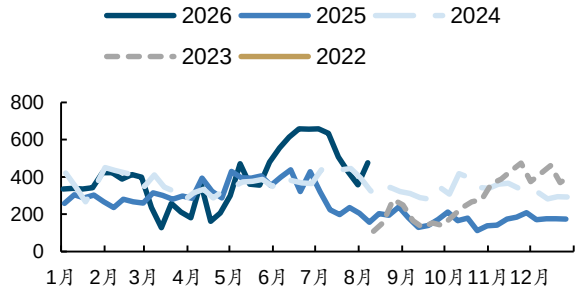
图：FDY生产毛利（元/吨）



图： DTY生产毛利（元/吨）



图： PTA加工费（元/吨）



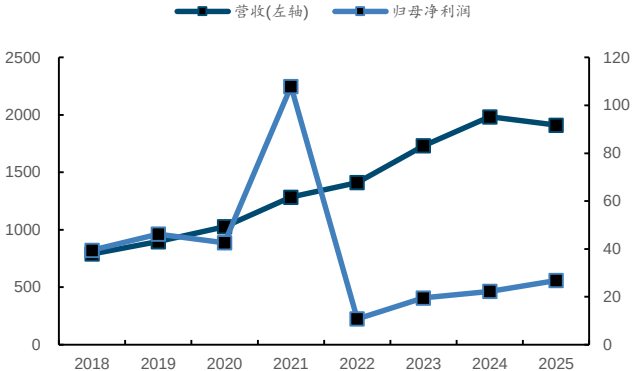
资料来源：百川盈孚，Wind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

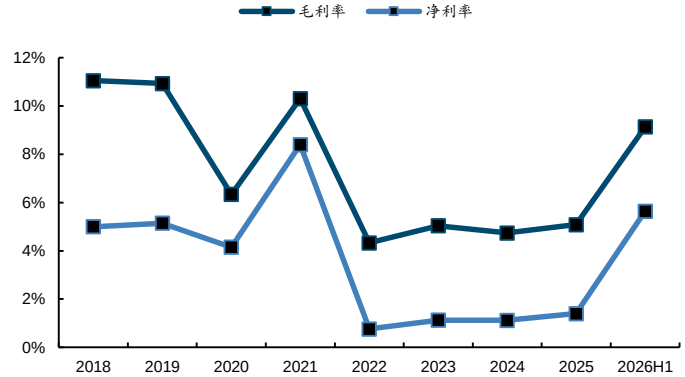
2.4 聚酯：行业价差持续修复，驱动板块盈利改善

- 板块层面，行业价差修复带动板块利润增长。
- 26Q2 聚酯板块净利率6.1%，环比+1.0pct，同比+4.3pct。

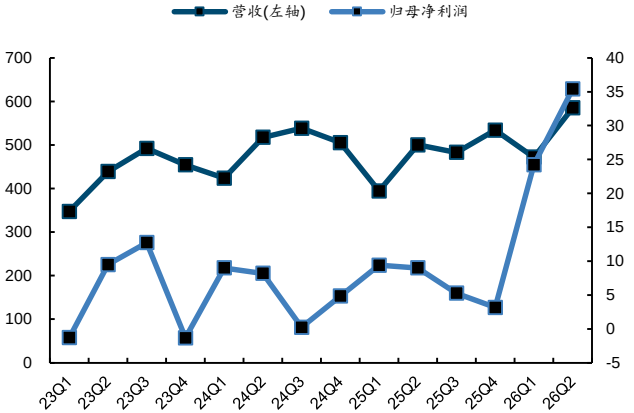
图：26H1聚酯板块公司经营情况（亿元）



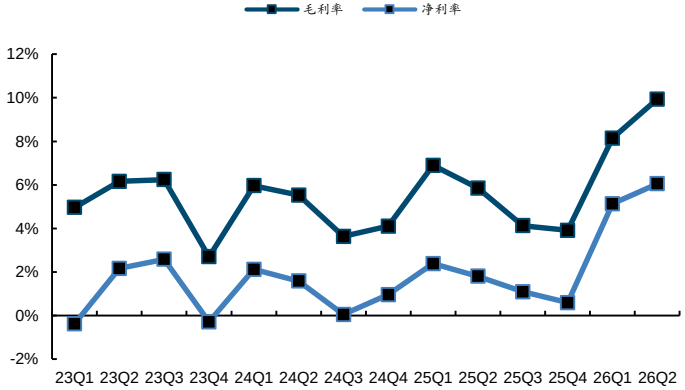
图：26H1聚酯板块公司利润率



图：二季度聚酯板块公司经营情况（亿元）



图：二季度聚酯板块公司利润率



资料来源：iFinD，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 聚酯：行业协同减产挺价效果显著，产品价差维持高位

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 公司层面，桐昆股份Q2 归母净利润 23.2 亿元（同比 + 379%、环比 + 22%），核心驱动是涤纶长丝行业联合减产推动产品价差坚挺，以价换量策略下长丝及 PTA 加工价差显著修复。同时公司持有 20% 浙江石化股权，高油价下浙石化炼化板块利润丰厚，形成 "长丝主业修复 + 浙石化投资收益" 双轮驱动。
- 新凤鸣，Q2 归母净利润（同比 + 166%、环比 + 191%），同样逻辑是行业主动控制产能挺价，盈利能力大幅改善。同时 PTA 外销量价齐升推动 PTA 板块扭亏为盈，公司 "PTA– 聚酯纺丝" 纵向一体化布局使成本传导顺畅，一体化协同效应充分释放。

表：聚酯板块公司经营情况（亿元）

板块	证券简称	代码	业绩情况									
			26H1营收	yoy	26H1归母	yoy	26Q2营收	yoy	环比	26Q2归母	yoy	环比
聚酯	新凤鸣	603225.SH	407	21%	14	103%	232	22%	32%	11	166%	191%
	桐昆股份	601233.SH	527	19%	42	285%	293	19%	26%	23	379%	22%
	三房巷	600370.SH	96.7	9%	0.05	102%	46.8	-4%	-6%	-0.3	81%	-185%
	海利得	002206.SZ	26.3	-10%	3.0	0%	13.2	-10%	1%	1.7	10%	40%

表：聚酯板块板块费用率情况

板块	证券简称	代码	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
			25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2
聚酯	新凤鸣	603225.SH	-1.2%	3.5%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.2%	-1.2%	0.7%	0.1%	-0.1%	1.3%	2.5%
	桐昆股份	601233.SH	0.7%	4.3%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	0.4%	-0.1%	6.3%	-0.2%
	三房巷	600370.SH	-1.3%	6.6%	0.3%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.5%	0.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.9%	8.3%	-1.3%
	海利得	002206.SZ	-0.3%	2.6%	4.9%	0.3%	-0.3%	0.7%	-1.0%	1.5%	0.1%	1.8%	-1.3%	-0.2%	-1.0%	2.4%	3.7%

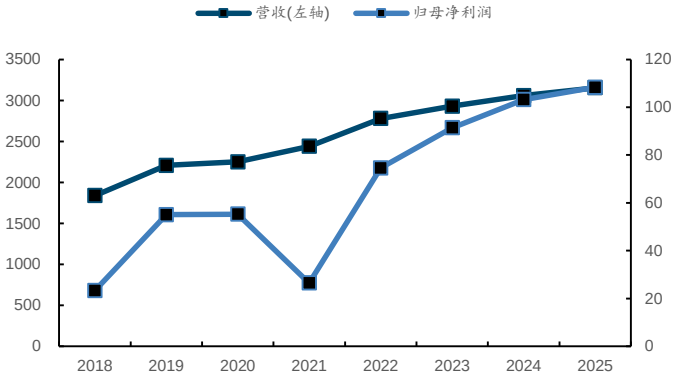
资料来源：iFinD，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

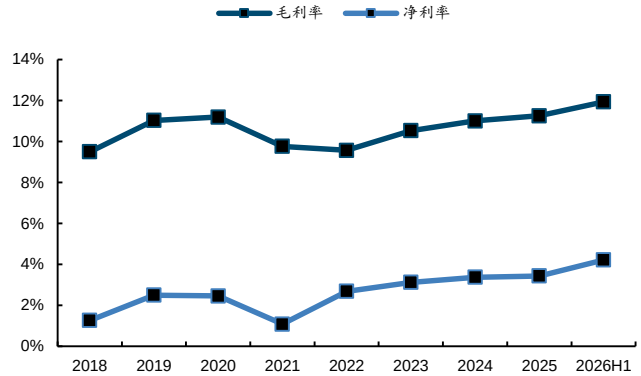
2.5 油气工程： Q2板块盈利环比、同比增长

- 板块层面，Ⅱ板块盈利同、环比增长，利润率维持修复趋势。
- 26Q2油气工程板块净利率4.6%，环比+0.9pct，同比-0.2pct。

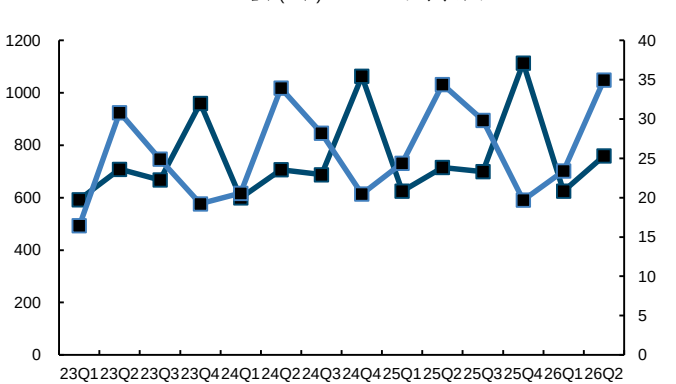
图：26H1油服板块公司经营情况（亿元）



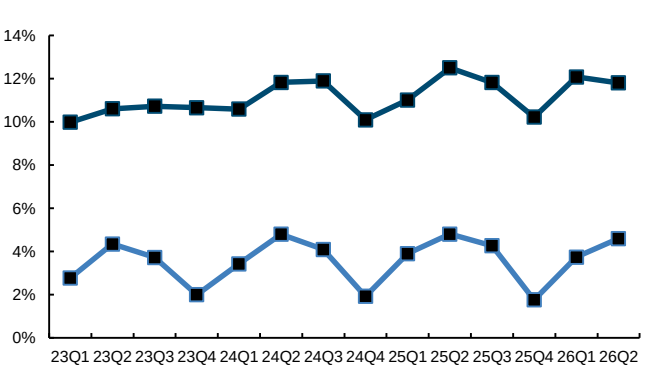
图：26H1季度油服板块公司利润率



图：二季度油服板块公司经营情况（亿元）



图：二季度油服板块公司利润率



资料来源：iFinD，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.5 油气工程：海上油气开发高景气度，龙头业绩符合预期

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 公司层面，中海油服，Q2 归母净利润 同比 + 7%、环比 + 35%，**核心驱动是全球深水油气开发景气上行，**半潜式钻井平台作业天数同比 + 11.4%、可用天使用率达 98.5%、日费率升至 17.6 万美元 / 日，钻井板块毛利率同比 + 3.2pct 至 16.1%。同时油田技术服务依托 “璇玑” “璇玥” 自研技术商业化落地保持稳健增长，船舶作业天数同比 + 5.6%，Q2 环比大幅改善主要受益于季节性工作量回升。
- 海油发展，增长同样亮眼，核心驱动是能源技术服务板块毛利率创上市以来新高，“海龙” 系列产品进入阿布扎比国家石油等海外市场，技术服务毛利额同比增长，同时 LNG 运输船队收益逐步兑现。Q2 环比大增主要受季节性工作量回升及保险理赔等非经常性收益支撑。

表：26Q2油气工程板块公司经营情况（亿元）

板块	证券简称	代码	业绩情况									
			26H1营收	yoy	26H1归母	yoy	26Q2营收	yoy	环比	26Q2归母	yoy	环比
油气工程	中海油服	601808.SH	238	2%	20	2%	125	0%	11%	12	7%	35%
	海油发展	600968.SH	231	2%	19	2%	133	6%	37%	12	0%	93%
	海油工程	600583.SH	124	9%	11	-1%	73.9	19%	48%	6.5	17%	49%
	石化油服	600871.SH	377	2%	5.1	4%	194	1%	6%	3.0	11%	49%
	中油工程	600339.SH	384	6%	3.7	-22%	216	13%	28%	1.5	-44%	-26%
	石化机械	000852.SZ	31.2	-10%	-0.1	-123%	18.0	-7%	35%	-0.0001	-100%	100%

表：26Q2油气工程板块费用率情况

板块	证券简称	代码	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
			25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2
油气工程	中海油服	601808.SH	-4.0%	2.9%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.1%	-0.8%	1.2%	-1.6%	0.8%	-7.1%	3.7%	1.7%
	海油发展	600968.SH	-1.9%	-0.8%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	-0.2%	-0.8%	0.9%	-0.6%	0.0%	-2.8%	0.3%	2.6%
	海油工程	600583.SH	1.8%	1.9%	0.2%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.5%	-0.1%	-0.5%	-0.9%	-1.0%	1.6%	-3.4%	4.4%	-0.4%
	石化油服	600871.SH	-0.9%	1.1%	-0.2%	0.1%	-0.1%	0.0%	1.1%	-0.6%	-1.2%	1.1%	-2.3%	1.2%	-1.0%	1.2%	0.5%
	中油工程	600339.SH	-0.7%	2.3%	-1.8%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.3%	-0.5%	0.2%	-0.6%	0.1%	-0.7%	1.6%	-0.5%
	石化机械	000852.SZ	2.5%	-4.7%	0.7%	-0.2%	-1.0%	-0.6%	-0.8%	-0.2%	-0.5%	1.9%	-2.9%	0.4%	1.8%	-0.7%	0.4%

资料来源：iFinD，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券
SINOLINK SECURITIES

03 投资建议

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议

- 地缘冲突持续扰动全球石化供应链，推升原油及化工品风险溢价，叠加国内石化行业“反内卷”、产能管控政策，石化行业整体景气度持续上行。
- 建议关注受益于油价中枢上行的上游板块，叠加企业持续增储上产、降本增效，盈利提升。炼油、烯烃板块依托原料供应缺口带动产品价格中枢抬升，叠加海外产能淘汰，行业盈利底部企稳修复，建议关注价差快速扩大的非油化工路线相关企业。聚酯板块供需格局持续优化，行业供给增速放缓，原料价差持续修复，推动板块底部反转，关注行业龙头。油气工程板块受益于油气增储上产，海上油气服务需求旺盛，板块持续维持高景气。

下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券
SINOLINK SECURITIES

04 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **行业及国际政策环境变化。**如关税政策、产能控制政策等海内外政策变化或导致石化产业链布局及进出口等形势变化，对行业造成影响。

- **地缘政治扰动超预期。**如果地缘扰动超出预期，可能会带来短期价格的脉冲式变化超出我们对价格的预期；

- **海外经济出现衰退。**如果海外经济出现衰退，需求预期大幅恶化及出口相关产业链受到影响，石化等大宗商品价格可能超预期下跌；

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

下载日志已记录，仅供内部参考

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序

国金证券 SINOLINK SECURITIES



国金证券 SINOLINK SECURITIES

最新研报

会议路演

研究专题