仅供内部参考，请勿外传

石油石化

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 08 日

26Q2 油价同环比大涨，海外供给受限，上下游景气同步提升

——石油化工 2026 年半年报业绩总结

看好

相关研究

-

证券分析师
邵靖宇 A0230524080001
shaojy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
研究支持
丁莹 A0230125070005
dingying@swsresearch.com
联系人
丁莹 A0230125070005
dingying@swsresearch.com

本期投资提示：

- **2026Q2 原油价格环比上涨、同比上涨，成品油价格累计下调：**2026 年 4、5、6 月 Brent 原油均价分别为 102.5、103.7、84.4 美元/桶，波动区间为 72-118 美元；2026Q2 均价为 96.7 美元/桶，环比提升 23.3%，同比提升 44.9%，收于 72.92 美元/桶。2026Q2 汽油、柴油价格累计上调 3 次，下调 3 次，汽油、柴油价格累计下调 780 元/吨、750 元/吨。
- **2026Q2 国内炼油、新加坡炼油、裂解乙烯、乙烯-石脑油、乙烯-乙烷、丁二烯-石脑油、聚丙烯-丙烷、丙烯酸、丙烯酸丁酯、POY 价差环比扩大，苯乙烯、环氧丙烷、PXN、PTA 价差环比收窄：**2026Q2 国内炼油主要产品价差为 1315 元/吨，环比扩大 129 元/吨；新加坡催化裂化价差为 39.8 美元/桶，环比扩大 11.9 美元/桶；2026Q2 裂解乙烯价差为 212 美元/吨，环比提升 63.0%，同比提升 23.6%；2026Q2 乙烯-乙烷价差为 952 美元/吨，环比扩大 316 美元/吨；聚丙烯-丙烷平均价差为 430 元/吨，环比扩大 78 元/吨；丙烯酸与丙烯价差 2504 元/吨，环比扩大 451 元/吨；丙烯酸丁酯平均价差为 2580 元/吨，环比扩大 203 元/吨；丁二烯与石脑油平均价差为 883 美元/吨，环比扩大 151 美元/吨。聚酯产业链利润分化，长丝环节价差扩大，PX、PTA 环节价差收窄，2026Q2 PX 与石脑油价差为 273 美元/吨，环比收窄 13.0 美元/吨；PTA-0.66*PX 价差为 299 元/吨，环比收窄 75 元/吨；POY 平均价差 1599 元/吨，环比扩大 320 元/吨。
- **上游油气板块来看，26Q2 国际油价同环比大幅上涨，上游石油与天然气开采和销售业务业绩显著改善。**2026 年上半年油气开采及油田服务行业整体实现营业收入 33113.3 亿元，同比提升 4.5%；实现净利润 2373.7 亿元，同比提升 22.4%。其中 26Q2 单季度实现营业收入 17042.0 亿元，同比提升 11.7%，环比提升 6.0%；实现净利润 1224.8 亿元，同比提升 39.8%，环比提升 6.6%；单季度毛利率 22.3%，同比提升 2.3pct，环比下降 1.1pct。油价中枢持续提升，石油与天然气开采盈利大幅改善。
- **下游炼化板块来看，26Q2 油价中枢大幅抬升带来库存收益，石化产品盈利能力继续修复，涤纶长丝价差显著扩大。**2026 年上半年炼油化工行业整体实现营业收入 34430.7 亿元，同比提升 3.2%；实现净利润 1792.1 亿元，同比提升 46.5%。其中 26Q2 单季度实现营业收入 17765.1 亿元，同比提升 10.5%，环比提升 6.6%；实现净利润 904.6 亿元，同比提升 74.0%，环比提升 1.9%；单季度毛利率 19.1%，同比提升 2.2pct，环比下降 1.7pct。26Q2 油价中枢环比大幅抬升，炼油延续高景气，聚酯环节 PTA 价差环比收窄，长丝价差显著修复。
- **投资分析意见：**油价中枢向上，2026 年整体预期维持高油价背景，油公司业绩将单边受益，建议关注弹性较大的**【中国海油】**、**【中国石油】**等；油价景气回暖，有望加大投资油气的勘探开发，建议关注**【中海油服】**、**【海油工程】**；美国乙烷供需维持宽松格局，油价上涨具备较大能源套利，建议关注**【卫星化学】**；海外能源危机，加速落后产能出清，国内规模炼化企业有望凭借稳定供应链取得显著优势，建议关注**【中国石化】**、**【恒力石化】**、**【荣盛石化】**、**【东方盛虹】**；海外成品油供给支撑力度更强，建议关注**【恒逸石化】**；下游聚酯板块供需逐步收紧，景气存在改善预期，建议关注涤纶长丝优质公司**【桐昆股份】**，建议关注瓶片优质企业**【万凯新材】**。
- **风险提示：**地缘政治影响；石油及化工品价格波动；经济下行风险。

申万宏源研究微信服务号

仅供内部参考，请勿外传

投资案件

结论和投资分析意见

26Q2 油价同环比大幅上涨，上游勘探开发板块受油价上涨带动业绩显著改善，中游炼化板块价差修复提振业绩表现，下游聚酯板块格局不断修复，维持行业“看好”评级。

建议关注三条主线：1）上游油气板块，油价中枢抬升叠加高股息，推荐中国石油、中国海油，以及海上油服高景气下的中海油服、海油工程；2）中游炼化板块，国外炼厂受战争+运输+成本三层影响，产能加速出清，国内炼能 10 亿吨炼油上限达峰，格局长周期改善，推荐中国石化、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、卫星化学。3）下游聚酯行业新增产能完全停滞，终端纺服需求稳定增长，景气明显改善，推荐桐昆股份、万凯新材。

原因与逻辑

26Q2 布伦特原油均价 96.7 美元/桶，环比上涨 23.3%，同比上涨 44.9%，油价中枢大幅抬升，上游板块业绩弹性充分释放，26Q2 上游勘探开发板块净利润同比增长 39.8%；

油价上行带来库存收益，叠加国内“反内卷”政策推进及海外炼能加速退出，炼化格局持续改善，炼油及化工品价差普遍修复，26Q2 下游炼油化工板块净利润同比增长 74.0%；

聚酯产业链供需改善，行业小厂扩产严格受限背景下，长丝行业协同减产下价差显著修复，PTA 新增产能投放进入尾声，产业链利润有望持续改善。

有别于大众的认识

市场担忧油价高企难以持续、炼化及聚酯盈利修复弹性有限，我们认为本轮炼化及聚酯景气修复有供给格局改善作为支撑：海外一方面受地缘扰动程度加大，部分炼厂装置损毁严重，另外随装置老化，高成本炼厂也同样加速出清。国内来看，10 亿吨炼油上限政策不变，节能降碳及老旧产能退出政策加速淘汰落后产能，并严格限制聚酯等产品投建，炼化及聚酯景气存在长周期修复空间。

仅供内部参考，请勿外传

目录

1.26Q2 油气价格同环比大涨，国内外炼油价差环比扩大 .. 5

2.26Q2 上游板块受油价上涨带动，下游板块价差修复 7

2.1 上游油气开采及油田服务行业 8
2.2 下游炼油化工行业 11

3.重点公司业绩及估值表 15

4.风险提示 17



仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1：2026Q2 申万石化指数累计下跌 22.2% 5
图 2：26Q2 Brent 油价同环比大幅上行 5
图 3：申万石化子行业 2026H1 净利润同比变动情况 7
图 4：申万石化子行业 2026Q2 净利润环比变动情况 7
图 5：26Q2 营收 17042 亿(yoy+11.7%) 8
图 6：26Q2 净利润 1225 亿(yoy+39.8%) 8
图 7：26Q2 毛利率 22.3%(yoy+2.2pct) 8
图 8：26Q2 财务费用率环比下降 8
图 9：原油与天然气价格走势 9
图 10：26Q2 营收 17765 亿(yoy+10.5%) 11
图 11：26Q2 净利润 905 亿(yoy+74.0%) 11
图 12：26Q2 毛利率 19.1%(yoy+2.2pct) 12
图 13：26Q2 财务费用率环比下降 12
图 14：布伦特油价与恒力石化炼化产品价差 12
图 15：布伦特油价与浙江石化一期炼化产品价差 12
图 16：国内炼油价差（美元/吨） 12
图 17：聚酯产业链利润（元/吨） 12

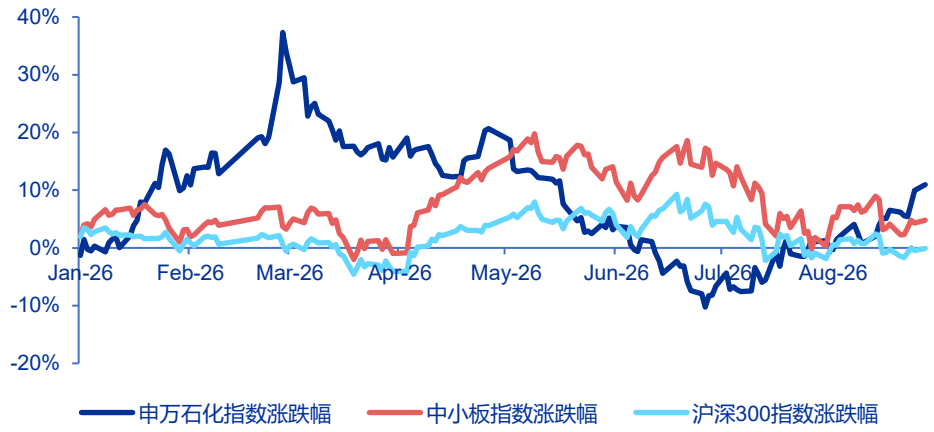
表 1：2026 年 4-6 月石化行业涨跌幅前 10 位 6
表 2：主要石油化工品价格走势 6
表 3：主要石油化工品价差走势 7
表 4：石油化工重点公司 2026 年中报业绩（EPS，单位：元/股） 15
表 5：石油化工重点公司单季度业绩（EPS，单位：元/股） 16
表 6：石油化工行业重点公司估值表 16

仅供内部参考，请勿外传

1. 26Q2 油气价格同环比大涨，国内外炼油价差环比扩大

2026 年二季度，油价先扬后抑，4-5 月布伦特原油均价维持 100 美元/桶以上，6 月自高位明显回落，板块股价整体回调，申万石化指数累计下跌 22.2%，同期石化指数跑输沪深 300 指数 17.8 个百分点，跑输中小板指 27.5 个百分点。

图 1：2026Q2 申万石化指数累计下跌 22.2%



资料来源：Wind，申万宏源研究

2026 年二季度受地缘政治扰动及供需博弈影响，油价先扬后抑、中枢大幅抬升，26Q2 布伦特均价为 96.7 美元/桶，环比提升 23.3%，同比提升 44.9%，波动区间为 72-118 美元。

图 2：26Q2 Brent 油价同环比大幅上行



资料来源：Wind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

2026 年二季度石油石化板块内标的股价表现分化，恒通股份、和顺石油、桐昆股份、恒逸石化、东方盛虹等标的涨幅靠前；前期受益于油价上涨的上游勘探开采及油服标的回调幅度较大，ST 洲际、通源石油、中曼石油、科力股份、万邦达、蓝焰控股等跌幅靠前。

表 1：2026 年 4-6 月石化行业涨跌幅前 10 位

公司	涨幅	公司	跌幅
恒通股份	57%	ST 洲际	-68%
和顺石油	20%	通源石油	-48%
桐昆股份	20%	中曼石油	-45%
恒逸石化	12%	科力股份	-43%
东方盛虹	8%	万邦达	-43%
上海石化	2%	蓝焰控股	-41%
康普顿	-1%	东华能源	-39%
润贝航科	-2%	仁智股份	-35%
博迈科	-9%	*ST 准油	-32%
荣盛石化	-10%	中国海油	-32%

资料来源：Wind，申万宏源研究

2026Q2 国内炼油、新加坡炼油、裂解乙烯、乙烯-石脑油、乙烯-乙烷、丁二烯-石脑油、聚丙烯-丙烷、丙烯酸、丙烯酸丁酯、POY 价差环比扩大；苯乙烯、环氧丙烷、PXN、PTA 价差环比收窄：2026Q2 国内炼油价差为 1315 元/吨，环比扩大 129 元/吨；新加坡炼油价差为 39.8 美元/桶，环比扩大 11.9 美元/桶。烯烃产业链价差显著修复，乙烷制乙烯成本优势进一步提升：乙烯-石脑油价差为 259 美元/吨，环比扩大 117.0 美元/吨；乙烯-乙烷价差为 952 美元/吨，环比扩大 316 美元/吨；聚丙烯-丙烷价差为 430 元/吨，环比扩大 78 元/吨；丙烯酸与丙烯价差为 2504 元/吨，环比扩大 451 元/吨；丙烯酸丁酯平均价差为 2580 元/吨，环比扩大 203 元/吨；丁二烯与石脑油平均价差为 883 美元/吨，环比扩大 151 美元/吨。聚酯产业链利润分化，长丝环节价差扩大，PX、PTA 环节价差收窄，2026Q2 PX 与石脑油价差为 273 美元/吨，环比收窄 13.0 美元/吨；PTA-0.66PX 价差为 299 元/吨，环比收窄 75 元/吨；POY-0.86PTA-0.34MEG 平均价差为 1599 元/吨，环比扩大 320 元/吨。

表 2：主要石油化工品价格走势

	价格	环比（%）	同比（%）
	26Q2	26Q1	25Q2
Brent 原油（美元/桶）	96.7	23.3%	44.9%
WTI 原油（美元/桶）	92.3	27.6%	44.7%
NYMEX 天然气（美元/百万英热）	2.9	-15.0%	-16.2%
日本石脑油 CFR（美元/吨）	891.7	22.2%	54.7%
甲醇（元/吨）	3200.8	29.3%	28.8%
92#汽油（元/吨）	9408.6	7.4%	10.3%
0#柴油（元/吨）	7992.7	13.3%	12.3%
航煤（元/吨）	10345.0	87.7%	90.0%
丙烷 CFR 华东（美元/吨）	898.2	21.0%	47.7%
MB 乙烷（美元/吨）	153.1	-12.0%	-14.7%
乙烯 CFR 东北亚（美元/吨）	1150.6	30.6%	43.6%

仅供内部参考，请勿外传

丙烯 CFR 东北亚（美元/吨）	1206.0	33.6%	50.7%
聚乙烯（元/吨）	8255.9	12.7%	12.3%
聚丙烯（元/吨）	9337.7	28.5%	29.6%
丁二烯 FOB 韩国（美元/吨）	1775.7	20.5%	62.2%
苯乙烯（元/吨）	9333.2	10.5%	21.6%
丙烯酸（元/吨）	8844.3	17.2%	28.5%
丙烯酸丁酯（元/吨）	9435.2	7.0%	14.8%
环氧丙烷（元/吨）	10221.7	11.6%	36.2%
焦炭（元/吨）	1771.6	18.0%	21.9%
PX（美元/吨）	1164.4	14.9%	44.2%
PTA（元/吨）	6411.9	13.9%	34.9%
乙二醇（元/吨）	4797.1	19.5%	9.4%
涤纶长丝（POY）（元/吨）	8630.7	14.0%	27.5%

资料来源：Wind，隆众资讯，化工在线，中纤网，申万宏源研究

表 3：主要石油化工品价差走势

	价格	环比（%）	同比（%）
	26Q2	26Q1	25Q2
乙烯-石脑油（美元/吨）	259	82.5%	0.7%
裂解乙烯价差（美元/吨）	212	63.0%	23.6%
乙烯-乙烷价差（美元/吨）	952	49.8%	68.0%
甲醇-1.5*煤炭（元/吨）	1854	30.0%	44.9%
国内炼油价差（元/吨）	1315	10.9%	4.3%
新加坡炼油价差（美元/桶）	39.8	42.8%	281.8%
丙烯-1.2*丙烷（美元/吨）	226	292.4%	231.9%
聚丙烯-1.2*丙烷（元/吨）	430	22.1%	-62.1%
煤制烯烃价差（元/吨）	6667	85.8%	57.3%
丁二烯-石脑油（美元/吨）	882	20.7%	59.3%
苯乙烯-0.8*纯苯-0.3*乙烯（元/吨）	261	-74.6%	-68.3%
环氧丙烷-0.83*丙烯（元/吨）	2918	-6.1%	68.3%
丙烯酸-0.73*丙烯（元/吨）	2504	21.9%	22.9%
丙烯酸丁酯-0.5*丙烷-0.6*正丁醇（元/吨）	2580	8.5%	2.8%
PX-石脑油（美元/吨）	273	-4.6%	2.9%
PTA-0.66*PX（元/吨）	299	-20.1%	36.5%
POY 价差（元/吨）	1599	25.1%	22.5%

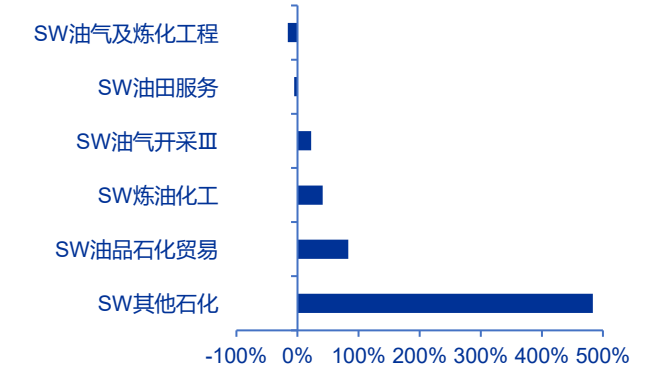
资料来源：Wind，隆众资讯，化工在线，中纤网，申万宏源研究

2. 26Q2 上游板块受油价上涨带动，下游板块供需格局改善

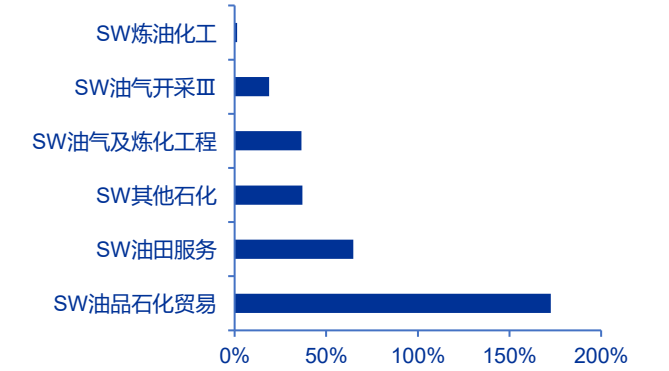
图 3：申万石化子行业 2026H1 净利润同比变动情况

图 4：申万石化子行业 2026Q2 净利润环比变动情况

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind，申万宏源研究



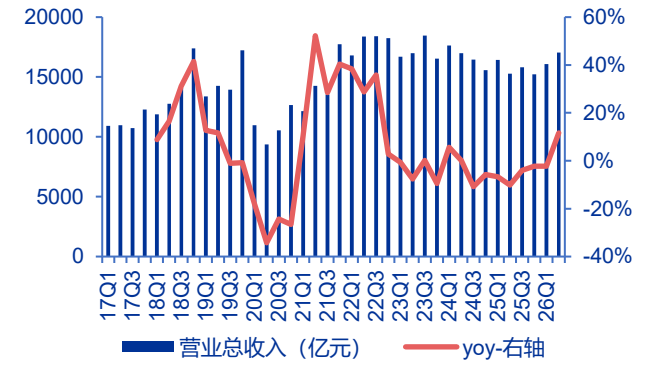
资料来源：Wind，申万宏源研究

2.1 上游油气开采及油田服务行业

26Q2 国际油价同环比大幅上涨，上游石油与天然气开采和销售业务业绩显著改善。2026 年上半年油气开采及油田服务行业整体实现营业收入 33113.3 亿元，同比提升 4.5%；实现净利润 2373.7 亿元，同比提升 22.4%；上半年毛利率 22.8%，同比提升 2.4pct。其中 26Q2 单季度实现营业收入 17042.0 亿元，同比提升 11.7%，环比提升 6.0%；实现净利润 1224.8 亿元，同比提升 39.8%，环比提升 6.6%；单季度毛利率 22.3%，同比提升 2.2pct，环比下降 1.1pct。26Q2 毛利率环比小幅回落，主要是因为 6 月油价自高位快速回落，导致单月产生部分库存损失。

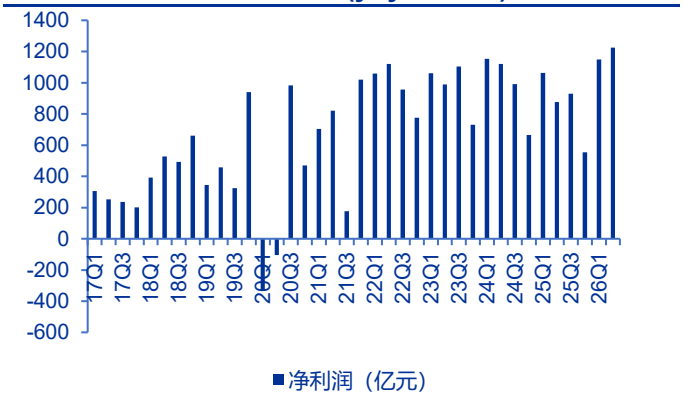
2026Q2 原油价格同比上涨、环比上涨，炼油景气延续修复：2026Q2 分月份来看，4、5、6 月 Brent 原油均价分别为 102.5、103.7、84.4 美元/桶，波动区间为 72-118 美元；2026Q2 均价为 96.7 美元/桶，环比提升 23.3%，同比提升 44.9%，收于 72.92 美元/桶。2026Q2 汽油、柴油价格累计上调 3 次，下调 3 次，汽油、柴油价格累计下调 780 元/吨、750 元/吨。2026Q2 国内炼油主要产品价差为 1315 元/吨，同比上升 4.3%，环比上升 29.8%。

图 5：26Q2 营收 17042 亿(yoy+11.7%)



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 6：26Q2 净利润 1225 亿(yoy+39.8%)

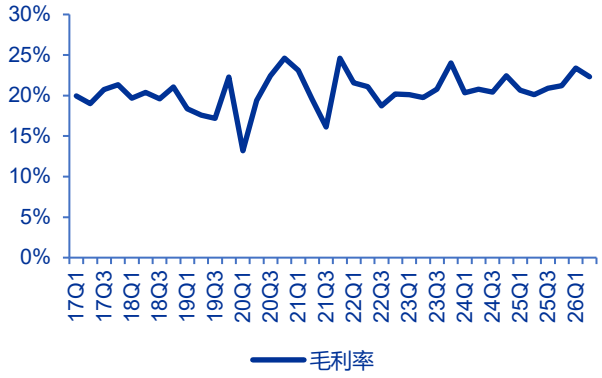


资料来源：Wind，申万宏源研究

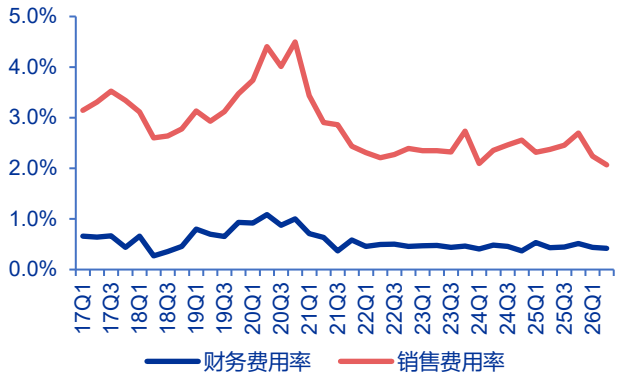
图 7：26Q2 毛利率 22.3%(yoy+2.2pct)

图 8：26Q2 财务费用率环比下降

仅供内部参考，请勿外传

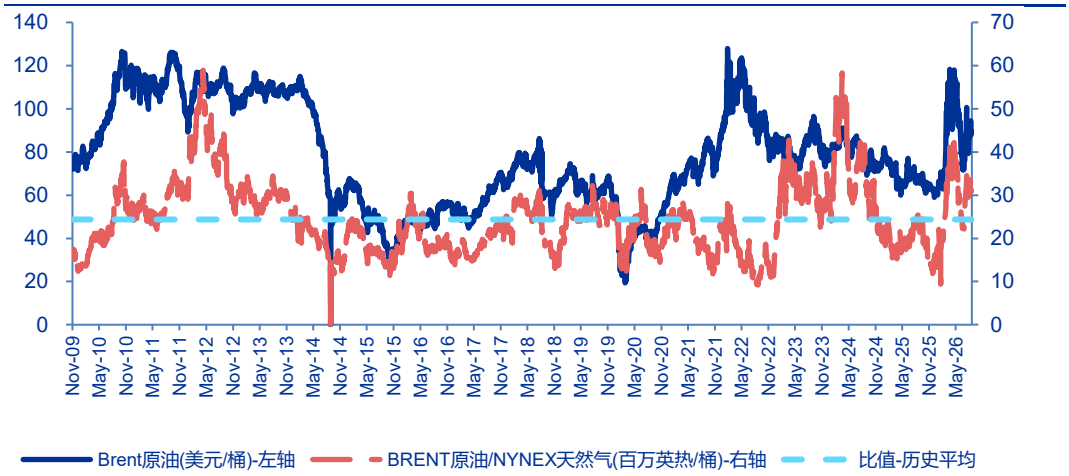


资料来源：Wind，申万宏源研究



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 9：原油与天然气价格走势



资料来源：Wind，申万宏源研究

板块主要公司 26H1 业绩情况：

中国石油：2026 年上半年公司实现营业收入 15274.91 亿元（YoY+5.34%），归母净利润 1039.34 亿元（YoY+22.03%），扣非归母净利润 1055.33 亿元（YoY+23.70%），业绩符合预期。其中 26Q2 实现营业收入 7911.08 亿元（YoY+13.51%，QoQ+7.43%），归母净利润 556.02 亿元（YoY+47.40%，QoQ+15.04%），扣非归母净利润 559.54 亿元（YoY+49.00%，QoQ+12.86%）。26Q2 公司实现毛利率 20.89%（YoY+0.21pct，QoQ-2.03pct）。公司拟派发 2026 年中期现金红利每股人民币 0.26 元（含税），总派息额约 475.85 亿元，分红比例 45.8%。油气产量结构优化，油价上行弹性充分释放。2026 年上半年公司油气当量产量 9.21 亿桶，同比下降 0.3%，其中原油产量 4.63 亿桶，同比下降 2.8%；可销售天然气产量 27461 亿立方英尺，同比增长 2.3%，产量结构进一步优化。2026 年上半年公司实现油价 76.53 美元/桶，同比上涨 15.6%，我们测算 26Q2 实现油价约 89.7 美元/桶，环比大幅提升约 25.6 美元/桶。26H1 单位油气操作成本 10.68 美元/桶，同比上升 5.3%。油气和新能源板块实现经营利润 1004.5 亿元，同比增长 15.3%。炼油盈利修复，化工量利齐升。2026 年上半年公司加工原油 6.55 亿桶，同比下降 5.6%；生产

仅供内部参考，请勿外传

成品油 5434.6 万吨，同比下降 8.8%；公司持续推进减油增化、减油增特，化工产品商品量 2131.8 万吨，同比增长 6.7%，其中乙烯产量 540.2 万吨，同比增长 20.8%，创历史同期新高。2026 年上半年炼油化工和新材料板块实现经营利润 145.3 亿元，同比增长 31.4%，其中炼油业务实现经营利润 117.3 亿元，同比增长 21.4%；化工业务实现经营利润 27.9 亿元，同比增长 100.6%。

中国海油：2026 年上半年公司实现营业收入 2426.60 亿元（YoY+16.88%），归母净利润 858.18 亿元（YoY+23.42%），扣非归母净利润 857.33 亿元（YoY+23.60%）。其中 26Q2 实现营业收入 1265.81 亿元（YoY+25.63%，QoQ+9.05%），归母净利润 466.74 亿元（YoY+41.57%，QoQ+19.24%），扣非归母净利润 466.95 亿元（YoY+44.45%，QoQ+19.61%）。26Q2 公司实现毛利率 55.56%（YoY+3.34pct，QoQ+4.39pct）。报告期内公司持续增储上产、提质增效，叠加油价大幅上行，盈利创历史同期新高，业绩表现符合我们预期。油气产量再创同期新高，实现油价折价环比显著收窄。2026H1 公司实现油气净产量 3.99 亿桶油当量（YoY+3.7%），其中石油产量达到 3.10 亿桶（YoY+4.8%）；天然气产量达到 5173 亿立方英尺（同比基本持平），主要得益于垦利 10-2、流花 11-1 等油气田产量贡献以及圭亚那 Yellowtail、巴西 Buzios7 项目带来的增长。实现价格方面，26H1 公司平均实现油价 85.49 美元/桶（YoY+23.6%），与布伦特原油均价折价约 2.1 美元/桶；我们测算 26Q2 实现油价约 95.86 美元/桶，与布伦特折价约 0.9 美元/桶，折价环比显著收窄；26H1 实现气价 8.00 美元/千立方英尺（YoY+1.3%）。成本管控保持良好，2026H1 公司桶油主要成本为 29.7 美元/桶油当量；期间费用率 1.84%，同比下降 0.75pct。分红方面，董事会决定派发 2026 年中期股息每股 0.94 港元（含税），创上市以来新高，派息率约 45.2%。未来在国内增储上产、海外南美区块逐步放量下，公司油气产量有望不断提升，推动业绩稳健增长。

中海油服：2026 年上半年公司实现营业收入 237.87 亿元（YoY+2.00%），归母净利润 20.09 亿元（YoY+2.28%），扣非归母净利润 18.33 亿元（YoY-5.50%），业绩符合预期。其中 26Q2 实现营业收入 124.91 亿元（YoY-0.25%，QoQ+10.58%），归母净利润 11.53 亿元（YoY+7.09%，QoQ+34.73%），扣非归母净利润 9.97 亿元（YoY+1.82%，QoQ+19.23%）。扣非归母净利润同比下滑主要系汇兑损失同比增加，影响利润总额减少 5.56 亿元。26Q2 单季度毛利率为 18.64%（YoY+1.17pct，QoQ+0.22pct）。钻井板块景气维持高位，半潜式平台量价齐升。2026 年上半年公司钻井板块实现营业收入 74.77 亿元，同比+3.3%；钻井平台作业天数 9741 天，同比-1.7%，其中自升式平台作业 7369 天，同比-5.2%；半潜式平台作业 2372 天，同比+11.4%。使用率方面，26H1 公司钻井平台可用天使用率达到 93.7%，同比+0.3pct，其中自升式平台使用率为 92.3%，同比-2.3pct；半潜式平台使用率达到 98.5%，同比+9.3pct，接近满负荷运转。日费方面，26H1 公司钻井平台平均日收入 9.9 万美元/日，同比+8.8%，其中自升式平台 7.4 万美元/日，同比+5.7%；半潜式平台 17.6 万美元/日，同比+2.9%。在海上钻井业务维持高景气下，公司钻井平台使用率和日费有望继续提升，钻井业务为重资产业务，业绩弹性较大。

海油工程：2026 年上半年公司实现营业收入 123.84 亿元（YoY+9.42%），归母净利润 10.91 亿元（YoY-0.64%），扣非归母净利润 8.80 亿元（YoY-8.28%）。其中 26Q2

仅供内部参考，请勿外传

实现营业收入 73.89 亿元（YoY+18.77%，QoQ+47.95%），归母净利润 6.53 亿元（YoY+17.11%，QoQ+48.92%），扣非归母净利润 5.17 亿元（YoY+7.06%，QoQ+42.37%），业绩表现符合我们预期。26Q2 公司毛利率为 14.97%，同比下滑 1.36pct，环比提升 0.24pct，主要在于项目结构变化及部分新项目前期投入等因素。二季度工作量稳中向好，环比改善。2026 年上半年，公司累计实施规模以上项目 64 个，其中完工 9 个；完成 30 座导管架和 13 座组块的陆地建造、16 座导管架和 9 座组块的海上安装、241.40 公里海底管线铺设。建造业务完成钢材加工量 17.92 万吨，同比下降 5.40%；安装等海上业务投入 1.15 万船天，同比增加 0.68%。海外业务新签订单再次取得突破，在手订单充裕保障长期发展。2026 年上半年，公司累计实现新签合同额 211.85 亿元，截至报告期末在手订单总额约 733 亿元。短期地缘扰动不改长期海工景气度高位趋势，未来在全球油气产量提升背景下，预期公司新签订单仍有提升空间。

2.2 下游炼油化工行业

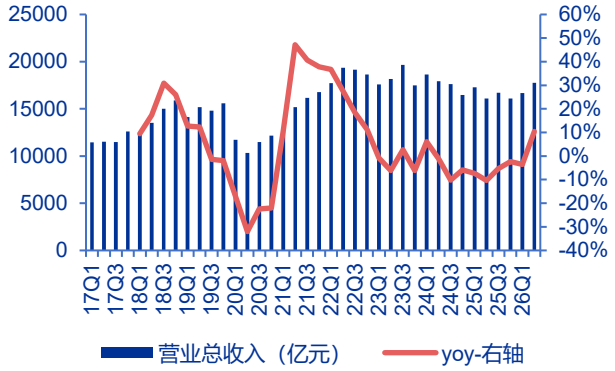
26Q2 油价中枢大幅抬升，下游多数产品价差走扩，石化产品盈利能力继续修复，涤纶长丝盈利明显改善。2026 年上半年炼油化工行业（申万行业分类，历史数据加上桐昆股份，下同）整体实现营业收入 34430.7 亿元，同比提升 3.2%；实现净利润 1792.1 亿元，同比提升 46.5%；上半年毛利率 19.9%，同比提升 2.7pct。其中 26Q2 单季度实现营业收入 17765.1 亿元，同比提升 10.5%，环比提升 6.6%；实现净利润 904.6 亿元，同比提升 74.0%，环比提升 1.9%；单季度毛利率 19.1%，同比提升 2.2pct，环比下降 1.7pct。26Q2 毛利率环比回落，主要是因为 6 月油价自高位回落，下游需求疲软，PX 及 PTA 等部分产品价差收窄。

26Q2 油价中枢环比大幅抬升，炼化价差普遍扩大，长丝价差显著修复。26Q2 油价环比上行，下游炼化价差普遍扩大，我们计算 2026Q2 恒力石化炼化产品价差为 2326 元/吨，环比提升 27.8%，同比提升 45.2%；2026Q2 浙江石化一期炼化产品价差为 1860 元/吨，环比提升 16.0%，同比提升 22.8%。裂解乙烯方面，2026Q2 裂解乙烯价差为 212 美元/吨，环比提升 63.0%，同比提升 23.6%。聚酯产业链来看，2026Q2 PTA-0.655PX 价差为 299 元/吨，环比下滑 20.1%，同比提升 36.5%；2026Q2 POY-0.86PTA-0.34*MEG 平均价差为 1599 元/吨，环比提升 25.1%，同比提升 22.4%。二季度油价上行带来成本支撑，涤纶长丝价差显著修复；PTA 环节受 PX 价格上行挤压，价差环比有所收窄。

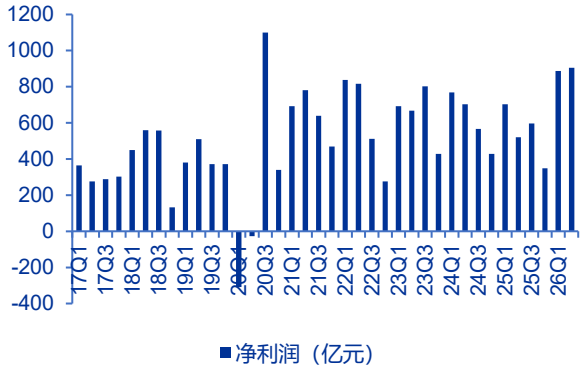
图 10：26Q2 营收 17765 亿(yoy+10.5%)

图 11：26Q2 净利润 905 亿(yoy+74.0%)

仅供内部参考，请勿外传

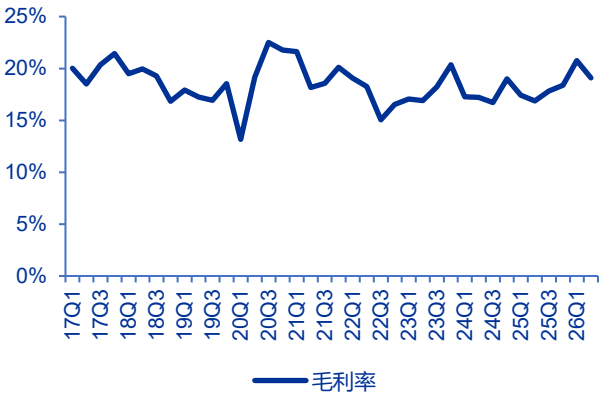


资料来源：Wind，申万宏源研究



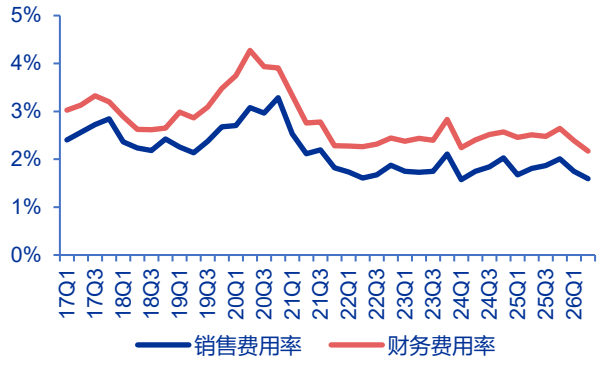
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 12：26Q2 毛利率 19.1%(yoy+2.2pct)



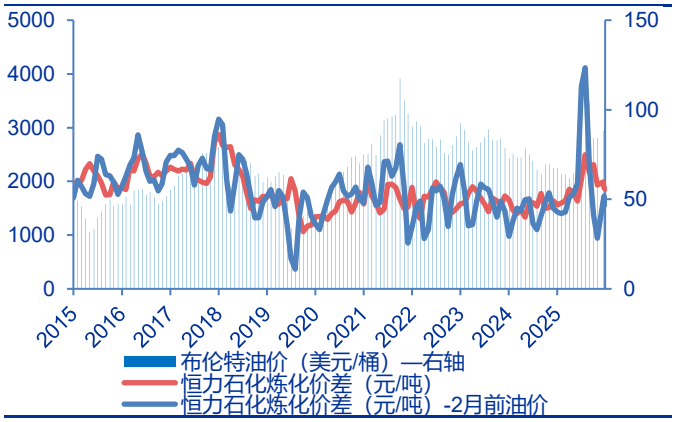
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 13：26Q2 财务费用率环比下降



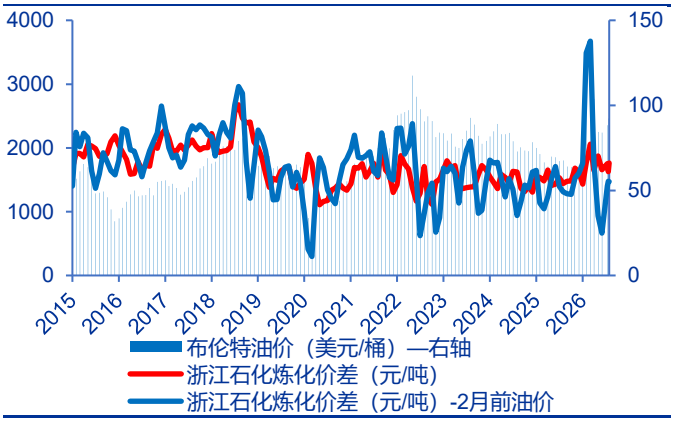
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 14：布伦特油价与恒力石化炼化产品价差



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 15：布伦特油价与浙江石化一期炼化产品价差

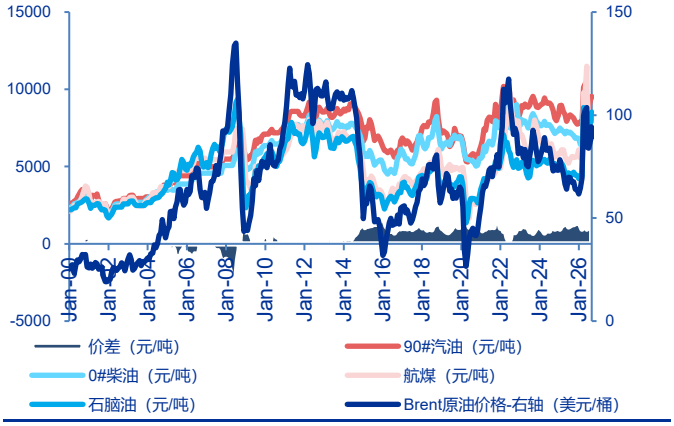


资料来源：Wind，申万宏源研究

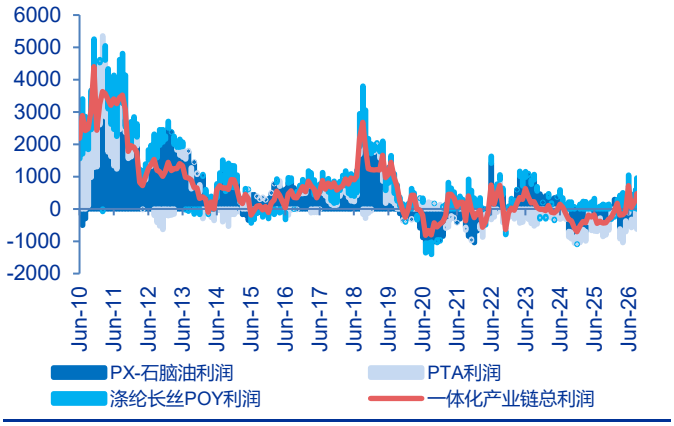
图 16：国内炼油价差（美元/吨）

图 17：聚酯产业链利润（元/吨）

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind，申万宏源研究



资料来源：Wind，申万宏源研究

板块主要公司 26H1 业绩情况：

中国石化：2026 年上半年公司实现营业收入 14365.6 亿元（YoY+2.0%），归母净利润 256.37 亿元（YoY+19.3%），扣非归母净利润 252.7 亿元（YoY+19.1%）。其中 26Q2 实现营业收入 7298.7 亿元（YoY+8.3%，QoQ+3.3%），归母净利润 86.2 亿元（YoY+4.9%，QoQ-49.3%），扣非归母净利润 81.8 亿元（YoY+2.4%，QoQ-52.1%），业绩符合预期，Q2 单季盈利环比回落主要系油价回落库存收益收窄，叠加高油价抑制成品油消费及新能源替代加速影响。上游板块高油价下增储上产，盈利弹性兑现。26H1 公司油气当量产量 2.63 亿桶，同比增长 0.3%，国内油气当量产量创历史同期新高，其中原油产量 1.40 亿桶，同比基本持平，天然气产量 7415.7 亿立方英尺，同比增长 0.7%；上半年原油平均实现价格 3873 元/吨，同比上涨 8.7%，天然气平均实现价格 2436 元/千立方米，同比上涨 3.1%，板块实现经营收益 287 亿元，同比增加 51 亿元（+21.5%），天然气全产业链盈利再创历史同期最好水平。炼化板块炼油盈利大幅修复，化工减亏显著。26H1 公司加工原油 1.13 亿吨，同比下降 5.6%，生产成品油 6916 万吨，同比下降 3.1%；上半年炼油毛利 453 元/吨，同比增加 139 元/吨（YoY+44.1%），炼油板块实现经营收益 170 亿元，同比增加 135 亿元（YoY+381.5%）；化工方面，公司"一企一策"精准调控产业链运行，乙烯产量 639.4 万吨，同比下降 15.5%，化工产品销售总量 3786 万吨，其中出口同比增长 70% 创历史新高，板块经营亏损 2 亿元，同比减亏 40 亿元。公司拟派发中期现金股利每股 0.105 元（含税），同比增长 19.3%，按总股本计算合计约 127 亿元，占上半年归母净利润比例约 49.5%，股东回报持续增强。展望下半年，随着国内炼化"反内卷"逐步推进及海外落后产能出清，公司炼化一体化、规模化竞争优势有望持续凸显。

荣盛石化：2026 年上半年公司实现营业收入 1294.07 亿元（YoY-12.93%），归母净利润 51.11 亿元（YoY+748.83%），扣非净利润 53.44 亿元（YoY+607.79%）。其中 26Q2 实现营业收入 687.77 亿元（YoY-6.62%，QoQ+13.44%），归母净利润 22.95 亿元（YoY+16675.60%，QoQ-18.47%），扣非净利润 23.14 亿元（YoY+1594.04%，QoQ-23.61%），业绩符合预期。26Q2 公司毛利率为 11.33%，同比下滑 1.29pct，环比下滑 8.36pct，Q2 利润环比回落主要系 Q1 业绩高基数，叠加 Q2 成品油出口停摆及化工品需求平淡影响。浙石化贡献核心利润，聚酯链显著扭亏。上半年浙石化实现营业收入 935.21 亿元、净利润 82.75 亿元（YoY+288%），为公司利润的核心来源；中金石化扭亏为盈，

仅供内部参考，请勿外传

实现净利润 0.97 亿元（上年同期-6.33 亿元）。炼化景气修复兑现，化工品放量对冲成品油出口停摆。根据钢联数据，我们测算 26Q2 浙石化价差平均值为 1860 元/吨，环比提升 256 元/吨；不考虑库存影响，我们测算 26Q2 炼油价差为 1315 元/吨，环比提升 129 元/吨；裂解乙烯价差为 212 美元/吨，环比提升 82 美元/吨；PX-石脑油价差为 273 美元/吨，环比下滑 13 美元/吨。上半年公司炼油产品毛利率 34.89%（同比+12.31pct），化工产品毛利率 14.87%（同比+2.79pct），核心板块盈利水平显著改善。

恒力石化：2026 年上半年公司实现营业收入 982.58 亿元（YoY-5.47%），归母净利润 72.06 亿元（YoY+136.25%），扣非归母净利润 53.36 亿元（YoY+132.35%）。其中 26Q2 实现营业收入 490.47 亿元（YoY+4.58%，QoQ-0.33%），归母净利润 32.96 亿元（YoY+229.83%，QoQ-15.72%），扣非归母净利润 29.29 亿元（YoY+176.97%，QoQ+21.66%），业绩基本符合预期。26Q2 毛利率 13.94%（YoY+0.30pct，QoQ-0.04pct），业绩增长主要系炼化、PTA 板块加工价差同比显著修复，产业链上下游价差红利充分兑现。26H1 油价大幅上涨，炼化景气明显修复，化工业务盈利改善。26H1 公司炼化板块实现毛利率 20.28%，同比提升 2.33pct；26H1 子公司恒力炼化实现净利润 45.99 亿元，同比增长 116.93%。根据钢联数据，我们测算 26Q2 行业炼油价差 1315 元/吨，环比上涨 10.9%；26Q2 PX-石脑油价差均值为 273 美元/吨，同比提升 3%，环比下降 4.5%；裂解乙烯价差均值 212 美元/吨，同比提升 24%，环比提升 63.1%。26 年聚酯供需明显改善，Q2 景气维持高位，我们测算 26Q2 POY 价差均值为 1599 元/吨（YoY+22.5%，QoQ+25.1%），PTA-PX 价差均值为 254 元/吨（YoY+36.7%，QoQ-24.2%）。后续看，国内炼化行业节能降碳政策持续推进，海外炼厂产能加速退出，大炼化行业格局有望长周期改善。

东方盛虹：2026 年上半年公司实现营业收入 699.24 亿元（YoY+14.79%），归母净利润 45.00 亿元（YoY+1065.10%），扣非归母净利润 43.16 亿元（YoY+1488.19%），业绩符合预期。其中 26Q2 实现营业收入 379.02 亿元（YoY+23.83%，QoQ+18.36%），归母净利润 30.68 亿元（YoY+6705.16%，QoQ+114.16%），扣非归母净利润 29.99 亿元（同比扭亏为盈，QoQ+127.82%）。26Q2 公司单季度销售毛利率为 21.47%（YoY+11.08pct，QoQ+2.55pct）。26 年二季度随原油均价提升，大炼化景气度显著改善，盛虹炼化综合价差达到 1525 元/吨，环比上涨 24.2%。公司炼化项目化工品产出占比超 70%，远高于传统炼厂，充分受益于“降油增化”转型红利，26H1 石化及化工新材料板块实现收入 572.59 亿元（YoY+17.70%），毛利率 21.58%（YoY+10.92pct），其中炼油产品毛利率 31.48%（YoY+3.16pct），子公司盛虹炼化实现净利润 44.14 亿元。国内聚酯景气拐点已现，聚焦差异化竞争和再生品类。26H1 化纤板块实现收入 114.92 亿元（YoY+2.37%），毛利率 12.86%（YoY+5.99pct），其中涤纶丝毛利率 13.70%（YoY+6.27pct），子公司盛虹化纤实现净利润 5.84 亿元。斯尔邦石化新材料持续放量，新材料进入收获期，26Q2 丙烯腈平均价差为 397.21 元/吨，环比大幅回升；EVA 平均价差为 3260.87 元/吨（QoQ-31.19%）。

桐昆股份：2026 年上半年公司实现营业收入 527.09 亿元（YoY+19.36%），归母净利润 42.22 亿元（YoY+285.03%），扣非归母净利润 40.06 亿元（YoY+280.03%）。其

仅供内部参考，请勿外传

中 26Q2 实现营业收入 293.48 亿元（YoY+18.64%，QoQ+25.63%），归母净利润 23.24 亿元（YoY+378.69%，QoQ+22.49%），扣非归母净利润 22.48 亿元（YoY+395.07%，QoQ+27.86%），业绩符合预期。26Q2 单季度毛利率约 10.79%（QoQ+1.70pct），盈利水平逐季抬升。涤纶长丝减产协同性持续，价差同比显著修复。26H1 公司 POY/FDY/DTY 不含税均价分别为 6940.30/7573.22/8292.05 元/吨，同比分别+12.66%/+17.15%/+7.86%；销量方面，26H1 公司 POY 销量 439.86 万吨（YoY+0.43%），FDY 销量 104.58 万吨（YoY+1.58%），DTY 销量 50.22 万吨（YoY-7.60%）。从价差看，我们测算 26Q2 涤纶长丝价差为 1603 元/吨，环比+310 元/吨，环比价差改善显著。浙石化盈利增幅显著，炼化景气修复明显。26H1 公司实现投资收益 16.86 亿元，其中对联营企业和合营企业的投资收益 16.76 亿元（上年同期约 4.24 亿元，YoY+295%）；根据钢联数据测算，26Q2 浙石化价差平均值为 1860 元/吨，同比提升 345 元/吨。展望未来，涤纶长丝新增资本开支已有所放缓，且在“反内卷”政策推动下，行业景气存在较大空间。公司发布《2026 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向 80 名激励对象一次性授予限制性股票 729 万股，约占公司总股本的 0.31%，限售期分别为自授予登记完成之日起 12/24/36 个月，解除限售比例分别为 40%/30%/30%；公司层面业绩考核年度为 2026-2028 年，以 2023-2025 年扣除浙石化投资收益后归母净利润均值为基数，各年净利润增长率目标值分别为 500%/550%/600%，对应扣除浙石化投资收益后归母净利润目标值分别为 39.8/43.1/46.4 亿元，彰显公司长期发展信心。

卫星化学：2026 年上半年公司实现营业收入 307.13 亿元（YoY+30.92%），归母净利润 62.27 亿元（YoY+126.94%），扣非归母净利润 60.53 亿元（YoY+109.01%）。其中 26Q2 实现归母净利润 41.10 亿元（YoY+249.68%，QoQ+94.12%），扣非归母净利润 40.99 亿元（YoY+240.48%，QoQ+109.79%），26Q2 毛利率为 30.73%（YoY+11.40pct，QoQ+6.39pct），业绩符合预期。26 年二季度海外油价提升，景气明显回暖。从原材料端看，二季度以来国际油价呈现先扬后抑走势，布伦特原油均价为 96.7 美元/桶，同比 25Q2 上涨 45%；同期乙烷均价为 21.3 美元/加仑，同比下降 11.6%，轻烃路线优势双向放大。二季度乙烷乙烯、苯乙烯和乙二醇平均价差分别为 944 美元/吨、261 元/吨、571 元/吨，环比分别+309 美元/吨、-768 元/吨、+693 元/吨。碳三价差显著提升，二季度丙烯酸-丙烷平均价差为 2974 元/吨，环比+904 元/吨，同比+414 元/吨，海外高成本装置持续退出，为国产丙烯酸和酯提供增量空间。后续看，全球约 3000 万吨/年乙烯产能进入集中整合周期，欧洲已陆续关停约 450 万吨/年石脑油裂解装置，韩国、日本持续关停压减乙烯供给，高成本产能出清为公司 C2 产品提供增量空间。

3. 重点公司业绩及估值表

表 4：石油化工重点公司 2026 年中报业绩（EPS，单位：元/股）

		2024				2025				2026		
证券代码	证券简称	1Q	1H	Q1-3	24	1Q	1H	Q1-3	25	1Q	1H	YOY
601857.SH	中国石油	0.25	0.48	0.72	0.90	0.26	0.46	0.69	0.86	0.26	0.57	24%
000301.SZ	东方盛虹	0.04	0.05	-0.21	-0.35	0.05	0.06	0.02	0.02	0.22	0.68	1033%

仅供内部参考，请勿外传

601233.SH	桐昆股份	0.24	0.44	0.42	0.51	0.26	0.46	0.65	0.86	0.80	1.78	287%
002648.SZ	卫星化学	0.30	0.61	1.10	1.80	0.47	0.81	1.11	1.58	0.63	1.85	128%
600938.SH	中国海油	0.84	1.68	2.45	2.90	0.77	1.46	2.14	2.57	0.82	1.81	24%
600346.SH	恒力石化	0.30	0.57	0.73	1.00	0.29	0.43	0.71	1.01	0.56	1.02	137%
002493.SZ	荣盛石化	0.05	0.08	0.09	0.08	0.06	0.06	0.09	0.08	0.29	0.53	783%
601808.SH	中海油服	0.13	0.33	0.51	0.66	0.19	0.41	0.67	0.81	0.18	0.42	2%
600583.SH	海油工程	0.11	0.27	0.39	0.49	0.12	0.25	0.36	0.47	0.10	0.25	0%

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 5：石油化工重点公司单季度业绩（EPS，单位：元/股）

		2024				2025				2026		
证券代码	证券简称	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	QoQ
601857.SH	中国石油	0.25	0.23	0.24	0.18	0.26	0.20	0.23	0.17	0.26	0.30	15%
000301.SZ	东方盛虹	0.0	0.0	-0.3	-0.1	0.05	0.01	-0.04	0.00	0.22	0.46	114%
601233.SH	桐昆股份	0.24	0.20	-0.02	0.08	0.25	0.20	0.19	0.20	0.80	0.98	22%
002648.SZ	卫星化学	0.3	0.3	0.5	0.7	0.47	0.35	0.30	0.46	0.63	1.22	94%
600938.SH	中国海油	0.84	0.84	0.78	0.45	0.77	0.69	0.68	0.42	0.82	0.98	19%
600346.SH	恒力石化	0.3	0.3	0.2	0.3	0.29	0.14	0.28	0.29	0.56	0.47	-16%
002493.SZ	荣盛石化	0.05	0.03	0.00	-0.02	0.06	0.00	0.03	0.00	0.28	0.23	-18%
601808.SH	中海油服	0.1	0.2	0.2	0.1	0.19	0.23	0.26	0.13	0.18	0.24	35%
600583.SH	海油工程	0.11	0.16	0.12	0.09	0.12	0.13	0.11	0.11	0.10	0.15	49%

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 6：石油化工行业重点公司估值表

行业	简称	代码	2026/9/8	总市值	EPS（元/股）				PE				PB
			收盘价(元)	(亿元)	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	
油气开采	中国石油	601857.SH	11.30	20186	0.86	0.97	0.98	1.01	13	12	12	11	1.3
	中国海油	600938.SH	34.39	10989	2.57	3.37	3.47	3.58	13	10	10	10	1.9
	中国石化	600028.SH	5.59	6441	0.26	0.35	0.39	0.44	21	16	14	13	0.8
	中海油服	601808.SH	12.85	500	0.81	0.92	1.03	1.12	16	14	12	11	1.3
	海油工程	600583.SH	6.20	274	0.47	0.52	0.62	0.66	13	12	10	9	0.9
民营大炼化	恒力石化	600346.SH	18.79	1323	1.01	1.83	2.13	2.39	19	10	9	8	1.8
	荣盛石化	002493.SZ	14.49	1447	0.08	1.11	1.44	1.75	181	13	10	8	3.0
	东方盛虹	000301.SZ	14.20	939	0.02	0.98	1.05	1.20	710	14	14	12	2.5
	恒逸石化	000703.SZ	18.89	722	0.08	2.36	2.09	2.29	236	8	9	8	2.4
	桐昆股份	601233.SH	25.07	596	0.86	3.86	4.58	5.91	29	6	5	4	1.4
	万凯新材	301216.SZ	20.39	118	0.32	1.64	2.20	3.31	64	12	9	6	1.8
轻烃加工	卫星化学	002648.SZ	27.69	933	1.58	3.40	3.71	4.17	18	8	7	7	2.5

资料来源：Wind 万得，申万宏源研究；注：1）中国石化、恒逸石化 2026-2028 年 EPS 预测来自万得一致预期，其余 EPS 预测来自申万宏源预测；2）PB 财务数据匹配为最新报告期

仅供内部参考，请勿外传

4. 风险提示

1) 地缘政治影响：地缘波动可能影响油价走势以及全球产品供需和价格，从而给企业的业绩带动不确定性。

2) 石油及化工品价格波动：石化企业利润取决于上游原材料石油和下游化工品的价格波动，石油和化工品的价格变化都会影响行业以及企业的盈利。

3) 经济下行风险：石油化工行业是重资产行业，且下游需求与国民经济各行业息息相关，如果全球经济出现下行，导致开工率下行会对企业盈利产生较大影响。

仅供内部参考，请勿外传

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。