仅供内部参考，请勿外传

基础化工

2026 年 09 月 08 日

投资评级：看好（维持）

2026H1 化工板块营收、利润增长可观，盈利能力显著提升，资本支出持续下滑

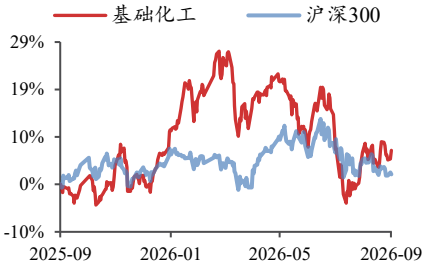
——行业点评报告

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

毕辉（分析师）
bihui@kysec.cn
证书编号：S0790523080001

李思佳（分析师）
lisijia@kysec.cn
证书编号：S0790525070006

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《多品种化纤价格上涨，有机硅行业延续协同—化工行业周报》-2026.9.6

《继续重点推荐化纤与染料板块—行业周报》-2026.8.30

《金九银十旺季临近，继续重点推荐化纤与染料板块—行业周报》-2026.8.23

● **2026H1 固定资产投资完成额累计同比-6.5%，不同板块表现差异较大**

据国家统计局数据，2026H1，中国化学原料及化学制品制造业营业收入 47072.7 亿元,累计同比+10%；利润总额 2880.9 亿元,累计同比+67.8%；固定资产投资完成额累计同比-6.5%,同比-5.4pcts。截至 2026 年 06 月 30 日,上证综指收于 4094.4 点,较期初(2026 年 01 月 01 日)的 3968.8 点上涨 3.16%;沪深 300 指数报 4979.4 点，较期初上涨 7.55%；基础化工行业指数报 4766 点，较期初上涨 9%；石油石化行业指数报 2321.6 点，较期初下跌 10.25%；CCPI（中国化工产品价格指数）报 4511 点，较期初上涨 14.78%。期间（2026 年 01 月 01 日-2026 年 06 月 30 日）基础化工行业指数跑赢沪深 300 指数 1.45%，石油石化行业指数跑输沪深 300 指数 17.8%。基础化工行业市盈率 PE 为 32.2 倍、历史分位 76.94%，市净率 PB 为 2.4 倍、历史分位 51.47%;石油石化行业市盈率 PE 为 17.45 倍、历史分位 48.63%;市净率 PB 为 1.2 倍、历史分位 4.16%（2010 年以来）。

● **基础化工：H1 营收、利润增速可观，盈利能力显著改善**

经营情况：2026H1，基础化工行业实现营收 7824.4 亿元，同比+13.8%；实现归母净利润 1061 亿元，同比+35.5%。2026Q2，实现营收 7410.9 亿元，同比+16.7%、环比+15.5%；实现归母净利润 618.3 亿元，同比+54.2%、环比+39.7%。

盈利能力：2026H1，基础化工行业销售毛利率 19.1%，同比+1.94pcts；归母净利率 7.7%，同比+1.22pcts。2026Q2，销售毛利率 20.2%，同比+2.98pcts、环比+2.38pcts；归母净利率 8.3%，同比+2.03pcts、环比+1.45pcts。

资本开支：2026H1，基础化工行业资本性支出 1004.8 亿元，同比-7.7%。截至 2026 年 6 月 30 日，在建工程 3071 亿元，同比-10.5%；固定资产 16024.3 亿元，同比+8.1%。现金流：2026H1，基础化工行业经营性现金流净额 1080.1 亿元，同比+2.5%。

● **石油石化（除两桶油）：H1 营收稳增、利润高增，盈利能力大幅提升**

经营情况：2026H1，石油石化行业实现营收 9246.4 亿元，同比+4.9%；实现归母净利润 1215.3 亿元，同比+50.5%。2026Q2，实现营收 4932.9 亿元，同比+12%、环比+14.4%；实现归母净利润 669.4 亿元，同比+79.8%、环比+22.6%。

盈利能力：2026H1，石油石化行业销售毛利率 24.8%，同比+3.62pcts；归母净利率 13.1%，同比+3.98pcts。2026Q2，销售毛利率 24.9%，同比+4.38pcts、环比+0.2pcts；归母净利率 13.6%，同比+5.12pcts、环比+0.91pcts。

资本开支：2026H1，石油石化行业资本性支出 949 亿元，同比-2.2%。截至 2026 年 6 月 30 日,在建工程 2943.5 亿元,同比-7%;固定资产 8385.9 亿元,同比+5.2%。现金流：2026H1，石油石化行业经营性现金流净额 1881.7 亿元，同比+31.7%。

● **风险提示：**油价大幅波动；下游需求疲软；宏观经济下行；其他风险[1]。

仅供内部参考，请勿外传

目　录

1、 行业总览：H1 基础化工行业指数跑赢沪深 300 指数 1.45%，石油石化行业指数跑输沪深 300 指数 17.8%.....3
2、 基础化工：Q2 营收和利润同、环比高增，盈利能力改善.....6
2.1、 板块总览：H1 归母净利润高增，2026Q2 业绩同、环比高增.....6
2.2、 子行业分析：Q2 有机硅、粘胶等板块利润增速领先.....7
3、 石油石化：Q2 营收和利润同、环比增长可观.....10
3.1、 板块总览：H1 营收、利润表现较佳，盈利能力向好.....10
3.2、 子行业分析： Q2 炼油化工利润高增、盈利改善.....12
4、 重点公司跟踪：Q2 多数化工龙头营收、利润同比增长.....14
5、 盈利预测及投资建议.....15
6、 风险提示.....17

图表目录

图 1： 2026H1 基础化工行业指数跑赢沪深 300 指数 1.45%，石油石化行业指数跑输沪深 300 指数 17.8%.....3
图 2： 2026 上半年 CCPI 指数上涨 14.78%.....3
图 3： 截至 2026 年 6 月 30 日，基础化工行业 PE 为 32.2 倍、历史分位 76.94%（2010 年以来）.....3
图 4： 截至 2026 年 6 月 30 日，基础化工行业 PB 为 2.4 倍、历史分位 51.47%（2010 年以来）.....3
图 5： 2026H1，基础化工行业涨跌幅+9.0%、石油石化行业涨跌幅-10.3%.....4
图 6： 2026H1 国内化学原料及化学制品制造业营收累计同比+10%.....5
图 7： 2026H1 国内化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额累计同比-6.5%.....5
图 8： 2026 年以来，国际油价波动剧烈.....5
图 9： 截至 2026 年 6 月 30 日，国内天然气价格较年初+62.4%.....5
图 10： 基础化工板块经营情况：营收延续增长，2026H1 归母净利润高增，2026Q2 业绩同、环比高增.....6
图 11： 基础化工板块资本开支及现金流：2026H1 资本性支出同比-7.7%；经营性现金流净额同比+2.5%.....6
图 12： 基础化工子行业经营情况：2026H1 有机硅、粘胶等板块盈利增速领先.....7
图 13： 基础化工子行业盈利能力：2026H1 钾肥、纺织化学制品、氟化工毛利率排名靠前.....8
图 14： 基础化工子行业资本开支及现金流：2026H1 涤纶、炭黑、有机硅资本支出下滑幅度较大.....9
图 15： 石油石化板块经营情况：2026H1 实现营收 38887.0 亿元，同比+4.0%；实现归母净利润 2510.9 亿元，同比+34.8%（包括中国石油、中国石化）.....10
图 16： 石油石化板块资本开支及现金流：2026H1，经营性现金流净额 5019.5 亿元，同比+16.5%（包括中国石油、中国石化）.....10
图 17： 石油石化板块经营情况：2026H1 实现营收 9246.4 亿元，同比+4.9%；实现归母净利润 1215.3 亿元，同比+50.5%（剔除中国石油、中国石化）.....11
图 18： 石油石化板块资本开支及现金流：2026H1 经营性现金流净额 1881.7 亿元，同比+31.7%（剔除中国石油、中国石化）.....11
图 19： 石油石化子行业经营情况：2026Q2 炼油化工利润高增（剔除中国石油、中国石化）.....12
图 20： 石油石化子行业盈利能力：2026H1 炼油化工毛利率、净利率同比改善（剔除中国石油、中国石化）.....12
图 21： 石油石化子行业资本开支及现金流：2026H1 油气及炼化工程现金流改善（剔除中国石油、中国石化）.....13
图 22： 化工龙头白马经营情况：2026Q2 多数龙头公司归母净利润同比增长.....14
图 23： 化工龙头白马盈利能力：2026Q2 毛利率同、环比表现各异.....14
图 24： 化工龙头白马资本开支及现金流：2026H1 资本支出、现金流表现各异.....15

表 1： 重点跟踪公司盈利预测与估值.....16

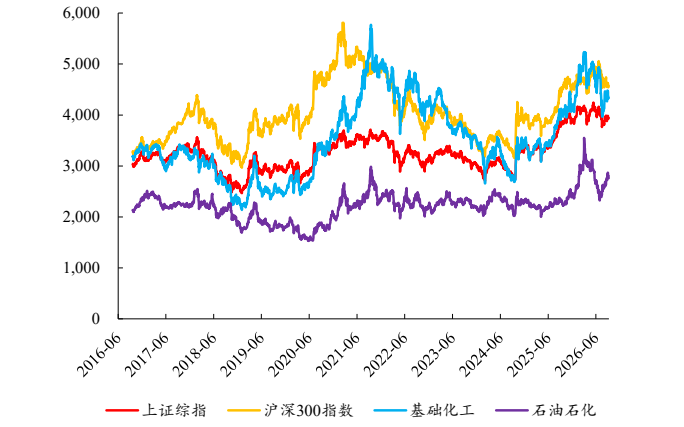
仅供内部参考，请勿外传

1、 行业总览:H1 基础化工行业指数跑赢沪深 300 指数 1.45%，石油石化行业指数跑输沪深 300 指数 17.8%

行业指数：截至 2026 年 06 月 30 日，上证综指收于 4094.4 点，较期初（2026 年 01 月 01 日）的 3968.8 点上涨 3.16%；沪深 300 指数报 4979.4 点，较期初上涨 7.55%；基础化工行业指数报 4766 点，较期初上涨 9%；石油石化行业指数报 2321.6 点，较期初下跌 10.25%；CCPI（中国化工产品价格指数）报 4511 点，较期初上涨 14.78%。期间（2026 年 01 月 01 日-2026 年 06 月 30 日）基础化工行业指数跑赢沪深 300 指数 1.45%，石油石化行业指数跑输沪深 300 指数 17.8%。

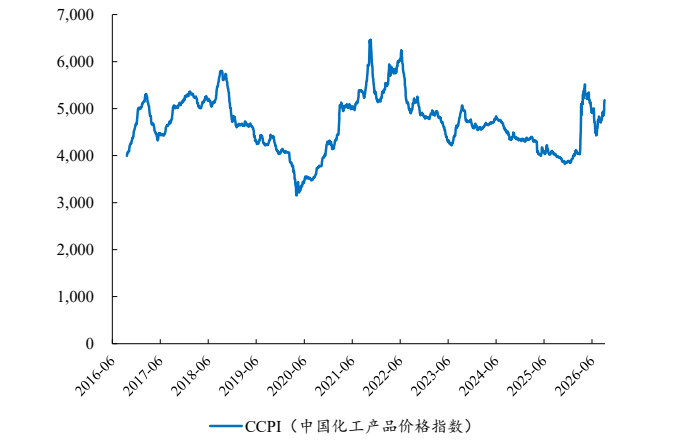
行业估值水平：据 Wind 数据，截至 2026 年 06 月 30 日，基础化工行业市盈率 PE 为 32.2 倍、历史分位 76.94%，市净率 PB 为 2.4 倍、历史分位 51.47%；石油石化行业市盈率 PE 为 17.45 倍、历史分位 48.63%；市净率 PB 为 1.2 倍、历史分位 4.16%（2010 年以来）。

图1：2026H1 基础化工行业指数跑赢沪深 300 指数 1.45%，石油石化行业指数跑输沪深 300 指数 17.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2026 上半年 CCPI 指数上涨 14.78%



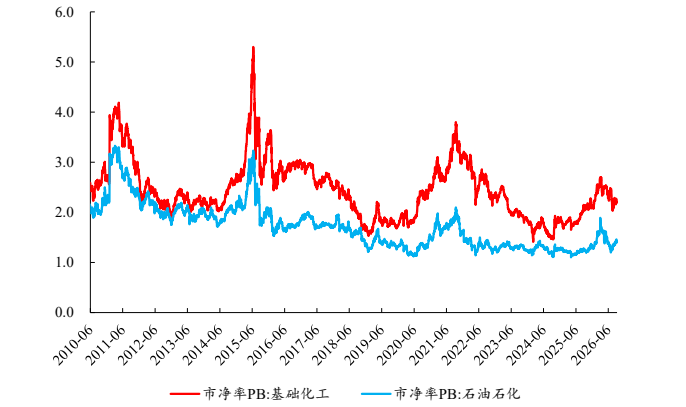
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：截至 2026 年 6 月 30 日，基础化工行业 PE 为 32.2 倍、历史分位 76.94%（2010 年以来）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：截至 2026 年 6 月 30 日，基础化工行业 PB 为 2.4 倍、历史分位 51.47%（2010 年以来）

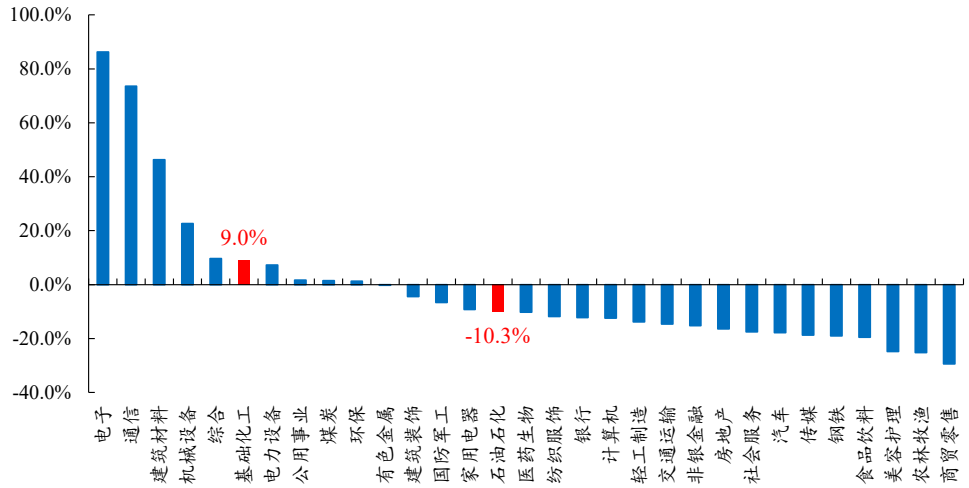


数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

行业涨跌幅：据 Wind 数据，2026 年 01 月 01 日-2026 年 06 月 30 日期间，31 个一级子行业中有 10 个涨幅>0，有 21 个涨幅<0，其中基础化工行业涨跌幅为 9%、涨幅排名第 6 位；石油石化行业涨跌幅为-10.25%、涨幅排名第 15 位。

图5：2026H1，基础化工行业涨跌幅+9.0%、石油石化行业涨跌幅-10.3%



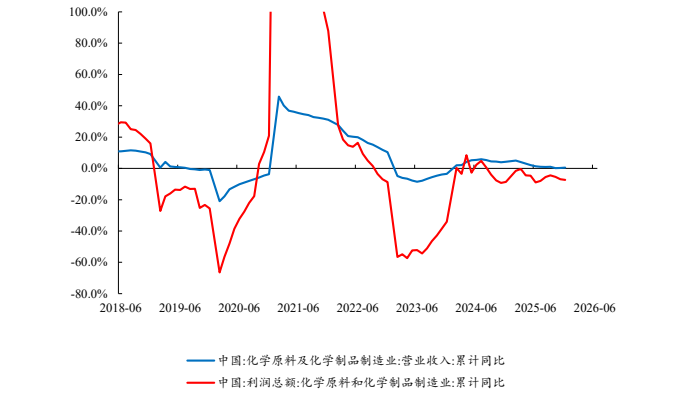
数据来源：Wind、开源证券研究所

2026H1 化学原料及化学制品制造业营收利润均增长，固定资产投资完成额累计同比-6.5%。据国家统计局数据，2026H1，中国化学原料及化学制品制造业营业收入 47072.7 亿元,累计同比+10%；利润总额 2880.9 亿元,累计同比+67.8%；固定资产投资完成额累计同比-6.5%，同比-5.4pcts。

成本端：据 Wind 和百川盈孚数据，2026 年 6 月 30 日，OPEC 一揽子原油价格 93.6 美元/桶、同比+29.9%，国内天然气均价 4969.67 元/吨、同比+10.75%，国内无烟煤均价 946.69 元/吨、同比+2.89%。截至 2026 年 06 月 30 日,OPEC 一揽子原油价格 76.87 美元/桶、较年初+26.1%，国内天然气参考价格 5932 元/吨、较年初+62.43%，国内无烟煤参考价格 1143 元/吨、较年初+28%。

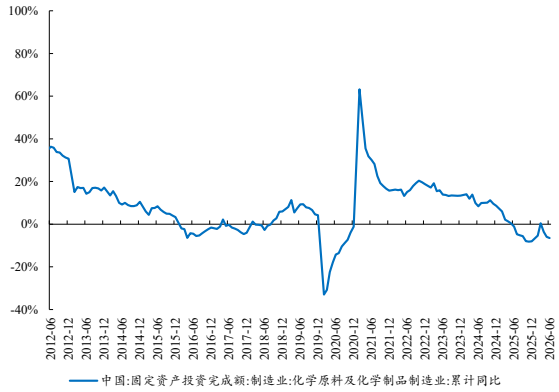
仅供内部参考，请勿外传

图6：2026H1 国内化学原料及化学制品制造业营收累计同比+10%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图7：2026H1 国内化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额累计同比-6.5%



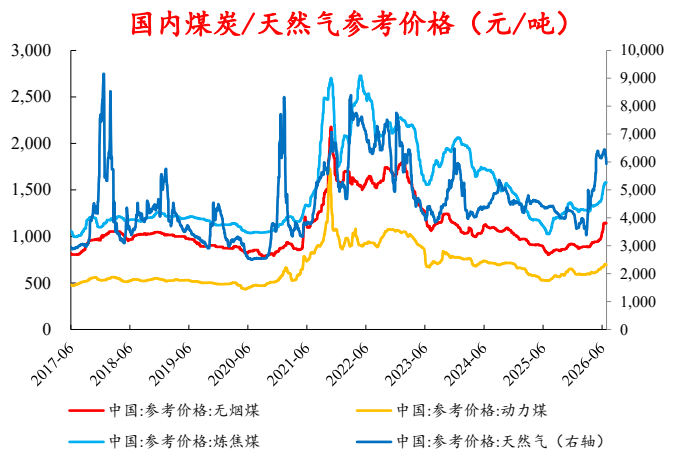
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图8：2026 年以来，国际油价波动剧烈



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：截至 2026 年 6 月 30 日，国内天然气价格较年初+62.4%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2、 基础化工：Q2 营收和利润同、环比高增，盈利能力改善

我们选取基础化工板块 411 家沪深两市 A 股上市公司（剔除 ST、*ST），并对其中纯碱、氯碱、无机盐、煤化工、钛白粉、涂料油墨、民爆制品、纺织化学制品、氟化工等 29 个子行业进一步分析，具体如下：

2.1、 板块总览：H1 归母净利润高增，2026Q2 业绩同、环比高增

经营情况：2026H1，基础化工行业实现营收 13829.4 亿元，同比+13.8%；实现归母净利润 1061 亿元，同比+35.3%。2026Q2，实现营收 7410.9 亿元，同比+16.7%、环比+15.5%；实现归母净利润 618.3 亿元，同比+54.2%、环比+39.7%。

盈利能力：2026H1，基础化工行业销售毛利率 19.1%，同比+1.94pcts；归母净利率 7.7%，同比+1.22pcts。2026Q2，销售毛利率 20.2%，同比+2.98pcts、环比+2.38pcts；归母净利率 8.3%，同比+2.03pcts、环比+1.45pcts。

期间费用：2026H1，基础化工行业期间费用 1268.2 亿元，同比+17.2%；期间费用率 9.2%，同比+0.27pcts。2026Q2，期间费用 670.8 亿元，同比+18.3%、环比+12.3%；期间费用率 9.1%，同比+0.12pcts、环比-0.3pcts。

资本开支：2026H1，基础化工行业资本性支出 1004.8 亿元，同比-7.7%。截至 2026 年 6 月 30 日，在建工程 3071 亿元，同比-10.5%；固定资产 16024.3 亿元，同比+8.1%。

现金流：2026H1，基础化工行业经营性现金流净额 1080.1 亿元，同比+2.5%。

图10：基础化工板块经营情况：营收延续增长，2026H1 归母净利润高增，2026Q2 业绩同、环比高增

基础化工	当期值（亿元）							同比变化（pcts）						环比变化（pcts）
	2021	2022	2023	2024	2025	2026H1	2026Q2	2022	2023	2024	2025	2026H1	2026Q2	2026Q2
营业收入	21,295	24,495	23,229	24,009	24,870	13,829	7,411	15.0%	-5.2%	3.4%	3.6%	13.8%	16.7%	15.5%
营业成本	16,380	19,561	19,261	20,000	20,624	11,187	5,913	19.4%	-1.5%	3.8%	3.1%	11.1%	12.5%	12.1%
毛利	4,915	4,935	3,969	4,009	4,245	2,643	1,498	0.4%	-19.6%	1.0%	5.9%	26.6%	36.9%	30.9%
期间费用：	1,980	2,021	2,126	2,261	2,376	1,268	671	2.1%	5.2%	6.3%	5.1%	17.2%	18.3%	12.3%
其中：销售费用	429	449	476	494	509	259	132	4.7%	6.0%	3.8%	3.2%	7.2%	5.6%	4.6%
管理费用	774	836	851	884	920	458	239	8.1%	1.8%	3.9%	4.0%	8.1%	12.2%	9.1%
研发费用	518	594	621	657	692	353	198	14.6%	4.6%	5.8%	5.3%	10.3%	13.2%	27.4%
财务费用	259	142	178	226	255	199	102	-45.3%	25.9%	26.5%	12.8%	104.8%	87.6%	5.2%
归母净利润	2,324	2,223	1,318	1,259	1,332	1,061	618	-4.4%	-40.7%	-4.5%	5.8%	35.3%	54.2%	39.7%
销售毛利率	23.1%	20.1%	17.1%	16.7%	17.1%	19.1%	20.2%	-2.94	-3.06	-0.39	0.37	1.94	2.98	2.38
期间费用率	9.3%	8.2%	9.2%	9.4%	9.6%	9.2%	9.1%	-1.05	0.91	0.26	0.14	0.27	0.12	-0.26
其中：销售费用率	2.0%	1.8%	2.0%	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%	-0.18	0.22	0.01	-0.01	-0.11	-0.19	-0.18
管理费用率	3.6%	3.4%	3.7%	3.7%	3.7%	3.3%	3.2%	-0.22	0.25	0.02	0.01	-0.17	-0.13	-0.19
研发费用率	2.4%	2.4%	2.7%	2.7%	2.8%	2.6%	2.7%	-0.01	0.25	0.06	0.05	-0.08	-0.08	0.25
财务费用率	1.2%	0.6%	0.8%	0.9%	1.0%	1.4%	1.4%	-0.64	0.19	0.17	0.08	0.64	0.52	-0.13
归母净利率	10.9%	9.1%	5.7%	5.2%	5.4%	7.7%	8.3%	-1.84	-3.40	-0.43	0.11	1.22	2.03	1.45

数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：基础化工板块资本开支及现金流：2026H1 资本性支出同比-7.7%；经营性现金流净额同比+2.5%

基础化工	当期值/期末值（亿元）						同比变化				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026H1	2022	2023	2024	2025	2026H1
在建工程	2,218	3,227	3,646	3,946	3,123	3,071	45.5%	13.0%	8.2%	-20.9%	-10.5%
固定资产	8,891	10,347	12,296	13,827	15,677	16,024	16.4%	18.8%	12.4%	13.4%	8.1%
资本性支出	2,121	2,758	2,915	2,453	2,306	1,005	30.1%	5.7%	-15.8%	-6.0%	-7.7%
经营性现金流净额	2,606	2,911	2,411	2,565	2,826	1,080	11.7%	-17.2%	6.4%	10.2%	2.5%

数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.2、 子行业分析：Q2 有机硅、粘胶等板块利润增速领先

基础化工子行业营收增速：2026H1，基础化工 29 个子行业中，有 27 个子行业营收同比增长，有 2 个子行业营收同比下降。营收同比增速前十名的子行业分别是：钾肥(74%)、聚氨酯、膜材料、非金属材料、轮胎、氟化工、纺织化学制品、橡胶助剂、涤纶、氨纶(16.7%)。2026Q2，基础化工 29 个子行业中，有 27 个子行业营收同比增长，有 2 个子行业营收同比下降。营收同比增速前十名的子行业分别是：钾肥(71.7%)、膜材料、聚氨酯、氨纶、橡胶助剂、轮胎、非金属材料、钛白粉、炭黑、纺织化学制品(20.2%)。

基础化工子行业归母净利润增速：2026H1，基础化工 29 个子行业中，有 19 个子行业归母净利润同比增长，有 10 个子行业归母净利润同比下降。归母净利润同比增速前十名的子行业分别是：有机硅(387.6%)、粘胶、膜材料、钾肥、氨纶、煤化工、聚氨酯、纺织化学制品、氮肥、氟化工(42.3%)。2026Q2，基础化工 29 个子行业中，有 23 个子行业归母净利润同比增长，有 6 个子行业归母净利润同比下降。归母净利润同比增速前十名的子行业分别是：粘胶(377.2%)、有机硅、锦纶、膜材料、氨纶、钾肥、聚氨酯、煤化工、氯碱、钛白粉(71.6%)。

图12：基础化工子行业经营情况：2026H1 有机硅、粘胶等板块盈利增速领先

项目	营业收入（亿元）					归母净利润（亿元）				
基础化工子行业	2026H1	同比增速	2026Q2	同比增速	环比增速	2026H1	同比增速	2026Q2	同比增速	环比增速
纯碱	199.8	0.2%	106.1	5.1%	13.2%	6.9	-0.8%	4.4	16.3%	73.9%
氯碱	651.6	5.4%	340.1	8.4%	9.2%	24.5	17.7%	16.5	80.2%	105.2%
无机盐	173.3	-1.3%	89.0	-2.0%	5.6%	6.6	-41.6%	4.0	-36.0%	55.7%
煤化工	843.4	13.0%	459.1	16.3%	19.5%	119.1	68.9%	73.3	87.2%	59.9%
钛白粉	248.5	11.4%	128.4	24.3%	6.9%	14.8	-2.5%	11.6	71.6%	263.2%
涂料油墨	89.8	3.8%	48.0	5.5%	14.9%	4.7	-23.1%	2.5	-22.6%	13.0%
民爆制品	374.2	10.4%	215.8	9.0%	36.3%	30.1	34.6%	21.7	39.6%	160.7%
纺织化学制品	177.8	20.9%	91.2	20.2%	5.5%	20.2	58.9%	11.2	50.4%	25.4%
氟化工	443.6	20.9%	246.4	19.3%	24.9%	61.1	42.3%	33.6	28.2%	22.1%
聚氨酯	1,266.0	29.8%	689.6	34.7%	19.63%		61.8%	64.8	104.3%	69.1%
食品及饲料添加剂	623.0	10.1%	325.9	14.9%	9.7%	71.2	-17.7%	42.2	10.9%	45.6%
有机硅	204.6	7.8%	105.1	13.8%	5.6%	12.5	387.6%	7.2	314.2%	34.1%
胶黏剂及胶带	95.5	16.5%	53.7	18.9%	28.4%	2.9	31.5%	1.7	29.0%	39.6%
涤纶	511.4	17.1%	288.3	19.1%	29.2%	20.2	29.7%	13.5	56.5%	101.6%
粘胶	73.3	15.1%	38.1	16.3%	8.3%	3.8	344.0%	2.3	377.2%	62.9%
氨纶	141.7	16.7%	74.0	27.1%	9.4%	19.8	101.6%	13.1	174.4%	96.5%
锦纶	150.0	-4.0%	79.5	2.0%	12.8%	1.9	8.4%	1.7	300.0%	685.6%
改性塑料	697.2	12.5%	379.4	18.5%	19.4%	20.2	22.7%	11.3	26.0%	26.2%
合成树脂	175.9	9.8%	98.8	16.1%	28.3%	9.2	-36.2%	5.7	-29.6%	62.8%
膜材料	227.1	29.0%	126.9	36.9%	26.7%	18.3	244.9%	8.9	217.8%	-5.5%
炭黑	118.9	9.4%	67.4	22.6%	31.0%	3.2	-27.8%	2.5	34.8%	247.7%
橡胶助剂	40.1	18.7%	21.0	26.6%	10.1%	4.5	-6.1%	2.1	-19.2%	-14.8%
轮胎	957.8	23.7%	501.8	26.0%	10.0%	62.8	-1.3%	31.1	-2.4%	-1.8%
氮肥	406.8	6.3%	207.8	-2.1%	4.4%	27.1	55.5%	15.3	30.9%	28.5%
磷肥及磷化工	615.5	2.5%	318.2	4.5%	7.0%	49.8	16.2%	29.0	19.2%	39.6%
钾肥	199.2	74.0%	105.9	71.7%	13.4%	84.9	119.9%	45.3	113.0%	14.5%
复合肥	779.8	16.3%	398.4	15.7%	4.5%	26.1	-3.5%	10.7	-20.8%	-30.4%
农药	978.0	3.2%	508.3	0.5%	8.2%	51.5	30.6%	21.4	29.2%	-29.1%
非金属材料	135.3	25.2%	74.0	25.4%	20.5%	10.2	4.5%	5.5	6.9%	18.3%

数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

基础化工子行业销售毛利率：2026H1，基础化工 29 个子行业中，有 18 个子行业销售毛利率同比增长，有 11 个子行业销售毛利率同比下降。销售毛利率前十名的子行业分别是：钾肥(65.5%)、纺织化学制品、氟化工、民爆制品、食品及饲料添加剂、煤化工、涂料油墨、农药、氨纶、橡胶助剂(21.3%)。2026Q2，基础化工 29 个子行业中，有 21 个子行业销售毛利率同比增长，有 8 个子行业销售毛利率同比下降。销售毛利率前十名的子行业分别是：钾肥(67.7%)、纺织化学制品、民爆制品、氟化工、食品及饲料添加剂、煤化工、氨纶、涂料油墨、膜材料、农药(22.5%)。

基础化工子行业归母净利率：2026H1，基础化工 29 个子行业中，有 18 个子行业归母净利率同比增长，有 11 个子行业归母净利率同比下降。归母净利率前十名的子行业分别是：钾肥(42.6%)、煤化工、氨纶、氟化工、食品及饲料添加剂、纺织化学制品、橡胶助剂、聚氨酯、磷肥及磷化工、膜材料(8.1%)。2026Q2，基础化工 29 个子行业中，有 21 个子行业归母净利率同比增长，有 8 个子行业归母净利率同比下降。归母净利率前十名的子行业分别是：钾肥(42.8%)、氨纶、煤化工、氟化工、食品及饲料添加剂、纺织化学制品、民爆制品、橡胶助剂、聚氨酯、磷肥及磷化工(9.1%)。

图13：基础化工子行业盈利能力：2026H1 钾肥、纺织化学制品、氟化工毛利率排名靠前

项目	销售毛利率（pcts）					归母净利率（pcts）				
基础化工子行业	2026H1	同比	2026Q2	同比	环比	2026H1	同比	2026Q2	同比	环比
纯碱	17.8%	-1.08	18.3%	-1.52	1.09	3.5%	-0.03	4.1%	0.40	1.44
氯碱	14.8%	-0.46	15.7%	1.25	1.88	3.8%	0.39	4.8%	1.93	2.27
无机盐	18.4%	-2.82	19.2%	-3.18	1.78	3.8%	-2.64	4.5%	-2.42	1.46
煤化工	23.5%	5.39	26.4%	7.73	6.34	14.1%	4.67	16.0%	6.05	4.04
钛白粉	17.8%	-0.64	22.1%	2.82	8.99	5.9%	-0.85	9.0%	2.49	6.37
涂料油墨	23.3%	-0.61	23.8%	-0.50	1.08	5.3%	-1.85	5.2%	-1.90	-0.09
民爆制品	25.8%	2.40	28.7%	3.82	6.74	8.0%	1.45	10.1%	2.21	4.81
纺织化学制品	29.5%	5.03	31.4%	6.07	3.91	11.4%	2.72	12.3%	2.47	1.96
氟化工	28.7%	3.25	28.2%	2.32	-0.99	13.8%	2.07	13.6%	0.94	-0.31
聚氨酯	16.9%	3.15	18.9%	6.66	4.27	8.1%	1.61	9.4%	3.20	2.75
食品及饲料添加剂	24.8%	-4.06	26.6%	-1.18	3.70	11.4%	-3.86	13.0%	-0.47	3.19
有机硅	20.0%	6.94	19.8%	10.09	-0.27	6.1%	4.76	6.8%	10.43	1.45
胶黏剂及胶带	13.0%	0.54	13.0%	0.28	0.04	3.0%	0.34	3.1%	0.24	0.25
涤纶	10.1%	1.85	11.0%	2.84	1.98	3.9%	0.38	4.7%	1.11	1.68
粘胶	14.4%	4.08	15.7%	5.09	2.82	5.1%	3.80	6.1%	4.63	2.05
氨纶	21.8%	8.05	24.9%	10.80	6.44	14.0%	5.89	17.8%	9.53	7.88
锦纶	10.1%	1.41	11.0%	3.48	1.97	1.3%	0.15	2.1%	1.60	1.84
改性塑料 13.4%		0.93	13.7%	1.04	0.68	2.9%	0.24	3.0%	0.18	0.16
合成树脂	20.0%	-0.36	20.3%	-0.47	0.58	5.2%	-3.75	5.7%	-3.73	1.22
膜材料	20.6%	4.32	22.5%	6.12	4.26	8.1%	5.04	7.0%	3.98	-2.39
炭黑	9.3%	-0.63	10.5%	1.28	2.80	2.7%	-1.39	3.7%	0.34	2.31
橡胶助剂	21.3%	-0.64	22.2%	0.23	1.98	11.2%	-2.96	9.8%	-5.56	-2.88
轮胎	21.0%	2.01	20.1%	1.00	-1.81	6.6%	-1.66	6.2%	-1.80	-0.75
氮肥	16.7%	1.47	17.9%	-0.48	2.43	6.7%	2.11	7.3%	1.85	1.38
磷肥及磷化工	18.4%	1.95	20.4%	2.07	4.23	8.1%	0.96	9.1%	1.13	2.13
钾肥	65.5%	11.71	67.7%	11.83	4.57	42.6%	8.89	42.8%	8.30	0.41
复合肥	11.2%	-0.31	11.3%	-0.27	0.16	3.3%	-0.69	2.7%	-1.24	-1.35
农药	22.4%	1.02	22.5%	1.56	0.15	5.3%	1.11	4.2%	0.93	-2.21
非金属材料	16.5%	-3.88	17.1%	-2.74	1.33	7.5%	-1.48	7.5%	-1.29	-0.13

数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

基础化工子行业资本开支：2026H1，基础化工 29 个子行业中，（1）在建工程：有 12 个子行业在建工程同比增加，有 17 个子行业在建工程同比下降。在建工程同比增速前 5 名的子行业分别是：磷肥及磷化工(39.2%)、民爆制品、胶黏剂及胶带、氟化工、氨纶(21.4%)。（2）固定资产：有 26 个子行业固定资产同比增加，有 3 个子行业固定资产同比下降。固定资产同比增速前 5 名的子行业分别是：钾肥(52.9%)、膜材料、锦纶、纯碱、轮胎(21.2%)。（3）资本性支出：有 14 个子行业资本性支出同比增加，有 15 个子行业资本性支出同比下降。资本性支出同比增速前 5 名的子行业分别是：粘胶(182.8%)、复合肥、钛白粉、橡胶助剂、氟化工(38.1%)。

基础化工子行业现金流：2026H1，基础化工 29 个子行业中，有 13 个子行业经营性现金流净额同比增加，有 16 个子行业经营性现金流净额同比下降。同比增速前 5 名的子行业分别是：膜材料(896%)、粘胶、轮胎、煤化工、改性塑料(33.8%)。

图14：基础化工子行业资本开支及现金流：2026H1 涤纶、炭黑、有机硅资本支出下滑幅度较大

项目	在建工程（亿元）		固定资产（亿元）		资本性支出（亿元）		经营性现金流净额（亿元）	
基础化工子行业	2026H1	同比增速	2026H1	同比增速	2026H1	同比增速	2026H1	同比增速
纯碱	38.7	-46.5%	477.8	22.6%	16.0	-12.7%	-0.0	-100.2%
氯碱	239.8	-11.1%	1,278.1	2.0%	45.1	-26.7%	41.7	-22.6%
无机盐	45.1	16.3%	269.9	6.1%	11.9	15.0%	2.6	-78.8%
煤化工	186.6	-4.0%	1,250.3	3.0%	68.2	7.1%	209.0	60.1%
钛白粉	63.7	-1.1%	358.2	-1.4%	19.5	44.6%	25.3	27.8%
涂料油墨	11.0	-6.8%	81.3	2.9%	6.0	10.5%	3.4	2.6%
民爆制品	29.8	28.3%	324.0	6.4%	17.0	36.2%	-8.1	-165.8%
纺织化学制品	26.5	-6.3%	162.5	0.0%	9.5	31.5%	28.5	-44.8%
氟化工	202.1	27.5%	481.7	10.7%	67.4	38.1%	59.9	24.9%
聚氨酯	354.3	-15.9%	1,662.7	6.2%	110.2	-37.6%	116.2	5.7%
食品及饲料添加剂	130.7	14.1%	761.7	5.7%	65.6	-0.4%	67.9	-24.4%
有机硅	343.2	-7.7%	389.5	-4.3%	8.9	-41.9%	27.9	-30.7%
胶黏剂及胶带	11.1	28.2%	63.7	3.5%	6.6	-8.5%	-1.2	-198.2%
涤纶	31.4	-25.4%	422.1	14.6%	26.3	-44.5%	-23.2	-5915.9%
粘胶	19.7	-11.7%	142.4	6.0%	11.1	182.8%	7.5	736.4%
氨纶	25.3	21.4%	101.4	-2.2%	6.6	-21.3%	13.7	1.6%
锦纶	48.8	-24.8%	161.9	36.7%	20.7	5.0%	9.1	25.3%
改性塑料	87.5	2.9%	459.9	4.8%	34.4	35.7%	30.7	33.8%
合成树脂	36.8	0.2%	123.1	10.6%	8.7	-27.9%	-10.5	-109.5%
膜材料	57.0	-11.0%	425.5	38.8%	23.8	26.2%	14.0	896.0%
炭黑	12.7	0.7%	83.7	11.3%	3.9	-43.8%	0.6	-91.9%
橡胶助剂	10.1	3.3%	31.5	15.2%	4.1	40.2%	1.6	-49.7%
轮胎	135.7	-22.9%	1,069.2	21.2%	70.7	-6.1%	77.4	449.6%
氮肥	96.3	-8.1%	702.8	5.4%	45.4	-12.9%	43.6	25.0%
磷肥及磷化工	156.6	39.2%	744.4	0.4%	48.4	27.0%	16.8	-55.6%
钾肥	24.8	-69.8%	242.2	52.9%	15.9	-7.5%	92.8	17.0%
复合肥	54.7	-17.2%	343.6	18.5%	37.6	51.1%	-12.1	-136.3%
农药	126.3	-38.3%	883.2	7.2%	49.4	-13.3%	51.2	-17.6%
非金属材料	26.0	20.7%	135.2	2.5%	8.0	-6.8%	-9.0	-2670.6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3、 石油石化：Q2 营收和利润同、环比增长可观

我们选取石油石化板块 43 家沪深两市 A 股上市公司（剔除 ST、*ST，包括中国石油、中国石化），细分油气开采、油田服务、油气及炼化工程、油品石化贸易、炼油化工、其他合计 6 个子行业进行分析，具体如下：

3.1、 板块总览：H1 营收、利润表现较佳，盈利能力向好

经营情况：2026H1，石油石化行业实现营收 38887 亿元，同比+4%；实现归母净利润 2510.9 亿元，同比+34.8%。2026Q2，实现营收 20142.7 亿元，同比+11.2%、环比+7.5%；实现归母净利润 1311.6 亿元，同比+58.7%、环比+9.4%。

盈利能力：2026H1，石油石化行业销售毛利率 21.6%，同比+2.72pcts；归母净利率 6.5%，同比+1.48pcts。2026Q2，销售毛利率 21%，同比+2.52pcts、环比-1.14pcts；归母净利率 6.5%，同比+1.95pcts、环比+0.11pcts。

期间费用：2026H1，石油石化行业期间费用 1860.9 亿元，同比+0.8%；期间费用率 4.8%，同比-0.15pcts。2026Q2，期间费用 931.5 亿元，同比+2.7%、环比+0.2%；期间费用率 4.6%，同比-0.38pcts、环比-0.3pcts。

资本开支：2026H1，石油石化行业资本性支出 2674.5 亿元，同比+1.2%。截至 2026 年 6 月 30 日，在建工程 7201.6 亿元，同比-2.6%；固定资产 21513.7 亿元，同比+8.9%。

现金流：2026H1，石油石化行业经营性现金流净额 5019.5 亿元，同比+16.5%。

图15：石油石化板块经营情况：2026H1 实现营收 38887.0 亿元，同比+4.0%；实现归母净利润 2510.9 亿元，同比+34.8%（包括中国石油、中国石化）

石油石化	当期值（亿元）							同比变化（pcts）						环比变化（pcts）
	2021	2022	2023	2024	2025	2026H1	2026Q2	2022	2023	2024	2025	2026H1	2026Q2	2026Q2
营业收入	67,239	83,548	81,582	79,316	74,523	38,887	20,143	24.3%	-2.4%	-2.8%	-6.0%	4.0%	11.2%	7.5%
营业成本	53,608	67,894	65,787	64,166	60,319	30,490	15,904	26.7%	-3.1%	-2.5%	-6.0%	0.5%	7.8%	9.0%
毛利	13,631	15,654	15,794	15,150	14,204	8,397	4,239	14.8%	0.9%	-4.1%	-6.2%	19.0%	26.3%	1.9%
期间费用：	3,660	3,721	3,949	3,969	3,939	1,861	931	1.7%	6.1%	0.5%	-0.7%	0.8%	2.7%	0.2%
其中：销售费用	1,355	1,342	1,390	1,321	1,275	587	290	-0.9%	3.5%	-5.0%	-3.5%	-3.3%	-4.7%	-2.4%
管理费用	1,396	1,351	1,435	1,526	1,542	725	367	-3.2%	6.3%	6.4%	1.0%	1.0%	0.9%	2.4%
研发费用	451	521	583	605	619	308	155	15.5%	12.0%	3.7%	2.3%	19.4%	26.7%	1.5%
财务费用	458	508	541	517	505	241	120	10.8%	6.6%	-4.5%	-2.4%	-8.1%	2.6%	-1.4%
归母净利润	2,920	3,810	3,691	3,721	3,292	2,511	1,312	30.5%	-3.1%	0.8%	-11.5%	34.8%	58.7%	9.4%
销售毛利率	20.3%	18.7%	19.4%	19.1%	19.1%	21.6%	21.0%	-1.54	0.62	-0.26	-0.04	2.72	2.52	-1.14
期间费用率	5.4%	4.5%	4.8%	5.0%	5.3%	4.8%	4.6%	-0.99	0.39	0.16	0.28	-0.15	-0.38	-0.33
其中：销售费用率	2.0%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.5%	1.4%	-0.41	0.10	-0.04	0.04	-0.11	-0.24	-0.15
管理费用率	2.1%	1.6%	1.8%	1.9%	2.1%	1.9%	1.8%	-0.46	0.14	0.17	0.14	-0.05	-0.19	-0.09
研发费用率	0.7%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	-0.05	0.09	0.05	0.07	0.10	0.09	-0.04
财务费用率	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	-0.07	0.06	-0.01	0.03	-0.08	-0.05	-0.05
归母净利率	4.3%	4.6%	4.5%	4.7%	4.4%	6.5%	6.5%	0.22	-0.04	0.17	-0.27	1.48	1.95	0.11

数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：石油石化板块资本开支及现金流：2026H1，经营性现金流净额 5019.5 亿元，同比+16.5%（包括中国石油、中国石化）

石油石化	当期值/期末值（亿元）						同比变化					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026H1	2022	2023	2024	2025	2025H1	2026H1
在建工程	5,974	5,822	5,304	7,352	6,868	7,202	-2.5%	-8.9%	38.6%	-6.6%	7.7%	-2.6%
固定资产	15,377	17,367	19,211	19,946	21,484	21,514	12.9%	10.6%	3.8%	7.7%	-8.0%	8.9%
资本性支出	6,523	6,462	7,198	6,737	6,384	2,674	-0.9%	11.4%	-6.4%	-5.2%	-58.6%	1.2%
经营性现金流净额	8,242	7,940	9,476	8,941	9,300	5,019	-3.7%	19.3%	-5.6%	4.0%	-53.7%	16.5%

数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

剔除中国石油、中国石化之后，具体情况如下：

经营情况：2026H1，石油石化行业实现营收 9246.4 亿元，同比+4.9%；实现归母净利润 1215.3 亿元，同比+50.5%。2026Q2，实现营收 4932.9 亿元，同比+12%、环比+14.4%；实现归母净利润 669.4 亿元，同比+79.8%、环比+22.6%。

盈利能力：2026H1，石油石化行业销售毛利率 24.8%，同比+3.62pcts；归母净利率 13.1%，同比+3.98pcts。2026Q2，销售毛利率 24.9%，同比+4.38pcts、环比+0.2pcts；归母净利率 13.6%，同比+5.12pcts、环比+0.91pcts。

期间费用：2026H1，石油石化行业期间费用 377.8 亿元，同比-0.4%；期间费用率 4.1%，同比-0.22pcts。2026Q2，期间费用 197.3 亿元，同比+6.8%、环比+9.3%；期间费用率 4%，同比-0.19pcts、环比-0.2pcts。

资本开支：2026H1，石油石化行业资本性支出 949 亿元，同比-2.2%。截至 2026 年 6 月 30 日，在建工程 2943.5 亿元，同比-7%；固定资产 8385.9 亿元，同比+5.2%。

现金流：2026H1，石油石化行业经营性现金流净额 1881.7 亿元，同比+31.7%。

图17：石油石化板块经营情况：2026H1 实现营收 9246.4 亿元，同比+4.9%；实现归母净利润 1215.3 亿元，同比+50.5%（剔除中国石油、中国石化）

石油石化	当期值（亿元）							同比变化（pcts）						环比变化（pcts）
	2021	2022	2023	2024	2025	2026H1	2026Q2	2022	2023	2024	2025	2026H1	2026Q2	2026Q2
营业收入	13,687	17,975	19,349	19,191	18,043	9,246	4,933	31.3%	7.6%	-0.8%	-6.0%	4.9%	12.0%	14.4%
营业成本	10,727	14,421	15,667	15,425	14,444	6,954	3,706	34.4%	8.6%	-1.5%	-6.4%	0.1%	5.8%	14.1%
毛利	2,960	3,554	3,683	3,766	3,598	2,292	1,227	20.1%	3.6%	2.3%	-4.5%	22.8%	35.9%	15.3%
期间费用：	683	751	849	873	836	378	197	10.0%	13.0%	2.8%	-4.2%	-0.4%	6.8%	9.3%
其中：销售费用	63	73	76	75	78	23	12	16.4%	3.3%	-1.1%	4.5%	-38.1%	-30.5%	15.9%
管理费用	254	273	288	296	296	136	68	7.8%	5.5%	2.66%	0.0%	3.6%	3.5%	0.0%
研发费用	168	193	224	222	225	101	58	14.3%	16.2%	-0.7%	1.0%	4.2%	13.1%	32.9%
财务费用	198	212	261	279	238	118	60	7.0%	23.2%	7.1%	-15.0%	3.2%	17.7%	1.4%
归母净利润	1,287	1,653	1,475	1,571	1,401	1,215	669	28.5%	-10.8%	6.5%	-10.8%	50.5%	79.8%	22.6%
销售毛利率	21.6%	19.8%	19.0%	19.6%	19.9%	24.8%	24.9%	-1.85	-0.74	0.59	0.32	3.62	4.38	0.20
期间费用率	5.0%	4.2%	4.4%	4.5%	4.6%	4.1%	4.0%	-0.81	0.21	0.16	0.09	-0.22	-0.19	-0.18
其中：销售费用率	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%	-0.05	-0.02	0.00	0.04	-0.17	-0.15	0.00
管理费用率	1.9%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.5%	1.4%	-0.33	-0.03	0.05	0.10	-0.02	-0.11	-0.20
研发费用率	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%	-0.16	0.08	0.00	0.09	-0.01	0.01	0.16
财务费用率	1.4%	1.2%	1.3%	1.5%	1.3%	1.3%	1.2%	-0.27	0.17	0.11	-0.14	-0.02	0.06	-0.15
归母净利率	9.4%	9.2%	7.6%	8.2%	7.8%	13.1%	13.6%	-0.21	-1.57	0.56	-0.42	3.98	5.12	0.91

数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：石油石化板块资本开支及现金流：2026H1 经营性现金流净额 1881.7 亿元，同比+31.7%（剔除中国石油、中国石化）

石油石化	当期值/期末值（亿元）						同比变化				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026H1	2022	2023	2024	2025	2026H1
在建工程	2,178	1,893	1,528	3,115	2,750	2,943	-13.1%	-19.3%	103.9%	-11.7%	-7.0%
固定资产	5,199	6,430	7,621	7,971	8,501	8,386	23.7%	18.5%	4.6%	6.6%	5.2%
资本性支出	2,419	2,300	2,658	2,319	2,120	949	-4.9%	15.6%	-12.8%	-8.6%	-2.2%
经营性现金流净额	2,575	2,840	3,295	3,382	3,550	1,882	10.3%	16.1%	2.6%	4.9%	31.7%

数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.2、 子行业分析： Q2 炼油化工利润高增、盈利改善

剔除中国石油、中国石化之后，具体情况如下：

石油石化子行业营收增速：2026H1，石油石化 6 个子行业中，有 4 个子行业营收同比增长，有 2 个子行业营收同比下降。营收同比增速前十名的子行业分别是：油气开采(16.7%)、其他、油气及炼化工程、油田服务、炼油化工、油品石化贸易(-7.2%)。2026Q2，石油石化 6 个子行业中，有 6 个子行业营收同比增长，有 0 个子行业营收同比下降。营收同比增速前十名的子行业分别是：油气开采(25.4%)、其他、油气及炼化工程、油品石化贸易、炼油化工、油田服务(1.7%)。

石油石化子行业归母净利润增速：2026H1，石油石化 6 个子行业中，有 4 个子行业归母净利润同比增长，有 2 个子行业归母净利润同比下降。归母净利润同比增速前十名的子行业分别是：炼油化工(723.7%)、其他、油品石化贸易、油气开采、油田服务、油气及炼化工程(-16.1%)。2026Q2，石油石化 6 个子行业中，有 5 个子行业归母净利润同比增长，有 1 个子行业归母净利润同比下降。归母净利润同比增速前十名的子行业分别是：炼油化工(6107.3%)、其他、油品石化贸易、油气开采、油田服务、油气及炼化工程(-7.1%)。

图19：石油石化子行业经营情况：2026Q2 炼油化工利润高增（剔除中国石油、中国石化）

项目	营业收入（亿元）					归母净利润（亿元）				
石油石化子行业	2026H1	同比增速	2026Q2	同比增速	环比增速	2026H1	同比增速	2026Q2	同比增速	环比增速
油气开采	2,436	16.7%	1,271	25.4%	9.0%	860.2	23.3%	467.2	41.5%	18.9%
油田服务	866	1.4%	464	1.7%	15.3%	43.5	-5.2%	27.0	1.5%	63.2%
油气及炼化工程	535	6.3%	306	13.8%	33.4%	13.7	-16.1%	7.9	-7.1%	36.5%
油品石化贸易	191	-7.2%	99	6.4%	6.3%	18.3	60.0%	13.4	355.5%	172.5%
炼油化工	4,232	-1.7%	2,245	6.2%	13.0%	234.5	723.7%	127.8	6107.3%	19.7%
其他	986	14.4%	549	19.1%	25.8%	45.1	483.6%	26.0	1163.3%	37.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：石油石化子行业盈利能力：2026H1 炼油化工毛利率、净利率同比改善（剔除中国石油、中国石化）

项目	销售毛利率（pcts）					归母净利率（pcts）				
石油石化子行业	2026H1	同比	2026Q2	同比	环比	2026H1	同比	2026Q2	同比	环比
油气开采	53.4%	0.03	55.5%	3.38	4.38	35.3%	1.88	36.8%	4.17	3.06
油田服务	13.8%	0.12	14.0%	-0.34	0.53	5.0%	-0.35	5.8%	-0.01	1.71
油气及炼化工程	10.4%	0.11	10.2%	-0.64	-0.49	2.6%	-0.69	2.6%	-0.58	0.06
油品石化贸易	23.0%	6.12	27.3%	13.65	8.91	9.6%	4.02	13.6%	10.41	8.29
炼油化工	16.2%	4.66	15.4%	3.80	-1.74	5.5%	4.88	5.7%	5.59	0.32
其他	8.7%	2.71	9.7%	4.80	2.27	4.6%	3.68	4.7%	4.30	0.39

数据来源：Wind、开源证券研究所

石油石化子行业资本开支：2026H1 年，石油石化 6 个子行业中，(1) 在建工程：有 2 个子行业在建工程同比增加，有 4 个子行业在建工程同比下降。在建工程同比增速前 5 名的子行业分别是：油气开采(2.4%)、油气及炼化工程、炼油化工、油田服务、其他(-43.9%)。(2) 固定资产：有 3 个子行业固定资产同比增加，有 3 个子行业固定资产同比下降。固定资产同比增速前 5 名的子行业分别是：其他(12.9%)、油品石化贸易、炼油化工、油气开采、油田服务(-2.7%)。(3) 资本性支出：有 3 个子行业资本性支出同比增加，有 3 个子行业资本性支出同比下降。资本性支出同比增速

仅供内部参考，请勿外传

前 5 名的子行业分别是：油气及炼化工程(50.1%)、炼油化工、油气开采、油田服务、油品石化贸易(-30%)。

石油石化子行业现金流：2026H1 年，石油石化 6 个子行业中，有 3 个子行业经营性现金流净额同比增加，有 3 个子行业经营性现金流净额同比下降。同比增速前 5 名的子行业分别是：油气及炼化工程(1048.2%)、炼油化工、油气开采、油品石化贸易、油田服务(-130.7%)。

图21：石油石化子行业资本开支及现金流：2026H1 油气及炼化工程现金流改善（剔除中国石油、中国石化）

项目	在建工程（亿元）		固定资产（亿元）		资本性支出（亿元）		经营性现金流净额（亿元）	
石油石化子行业	2026H1	同比增速	2026H1	同比增速	2026H1	同比增速	2026H1	同比增速
油气开采	1,661.9	2.4%	116.2	-2.4%	536.5	1.9%	1,421.1	29.4%
油田服务	59.6	-12.0%	772.7	-2.7%	44.7	-10.1%	-4.8	-130.7%
油气及炼化工程	21.8	2.2%	178.6	-4.0%	11.7	50.1%	59.8	1048.2%
油品石化贸易	23.8	-49.0%	321.8	8.0%	6.1	-30.0%	30.5	-3.1%
炼油化工	1,067.0	-11.9%	6,069.6	5.5%	305.7	12.7%	402.0	45.7%
其他	109.3	-43.9%	927.0	12.9%	44.3	-58.3%	-27.0	-1081.8%

数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4、 重点公司跟踪：Q2 多数化工龙头营收、利润同比增长

我们选取万华化学、华鲁恒升、巨化股份、恒力石化等化工龙头上市公司进行分析，具体如下：

图22：化工龙头白马经营情况：2026Q2 多数龙头公司归母净利润同比增长

证券简称	营业收入（亿元）					归母净利润（亿元）				
	2026H1	同比增速	2026Q2	同比增速	环比增速	2026H1	同比增速	2026Q2	同比增速	环比增速
万华化学	1,193.2	31.3%	652.6	36.4%	20.7%	100.6	64.4%	63.5	108.7%	70.7%
盐湖股份	130.5	79.9%	66.2	67.4%	2.9%	61.7	137.9%	31.4	123.6%	3.8%
恒力石化	982.2	-5.5%	490.3	4.6%	-0.3%	72.1	136.2%	33.0	229.8%	-15.7%
荣盛石化	1,294.1	-12.9%	687.8	-6.6%	13.4%	51.1	748.8%	23.0	16675.6%	-18.5%
新和成	131.3	18.3%	68.3	20.7%	8.6%	40.1	11.3%	21.8	26.7%	19.5%
卫星化学	307.1	30.9%	180.4	62.0%	42.3%	62.3	126.9%	41.1	249.7%	94.1%
巨化股份	133.4	0.1%	73.2	-228%	26.5	29.2%	14.8	18.5%	25.9%	
东方盛虹	699.2	14.8%	379.0	23.8%	18.4%	45.0	1065.1%	30.7	6705.2%	114.2%
华鲁恒升	171.6	8.9%	88.2	10.3%	5.7%	23.5	50.0%	12.4	43.4%	10.7%
云天化	228.2	-8.9%	108.4	-9.8%	-9.5%	29.3	6.1%	15.1	2.4%	6.0%
华峰化学	141.7	16.7%	74.0	27.1%	9.4%	19.8	101.6%	13.1	174.4%	96.5%
桐昆股份	527.1	19.4%	293.5	18.6%	25.6%	42.2	285.0%	23.2	378.3%	22.5%
合盛硅业	101.6	3.9%	51.5	13.3%	3.0%	3.2	181.7%	2.5	137.6%	219.6%
亚钾国际	38.2	51.5%	23.3	78.2%	56.9%	13.5	57.9%	8.2	73.8%	53.5%
君正集团	128.9	1.8%	68.0	5.4%	11.7%	16.7	-13.2%	9.5	4.0%	32.3%
昊华科技	96.9	24.9%	54.6	18.6%	29.0%	9.0	39.8%	5.9	29.0%	92.5%
金发科技	341.2	7.8%	185.3	16.0%	18.9%	6.8	17.0%	3.8	12.1%	24.5%
龙佰集团	144.2	8.1%	72.6	15.7%	1.5%	8.4	-39.1%	6.6	-6.1%	251.2%
三美股份	34.1	20.7%	20.2	24.8%	44.2%	10.7	7.6%	5.6	-5.0%	11.6%
兴发集团	174.5	19.4%	100.0	35.3%	34.2%	8.4	15.0%	5.8	39.1%	125.6%
博源化工	60.3	1.9%	33.1	8.7%	21.9%	8.3	12.3%	4.1	2.5%	-1.5%
圣泉集团	60.9	13.7%	34.1	18.1%	27.8%	4.5	-10.7%	2.7	-8.2%	52.3%
蓝晓科技	13.8	10.5%	7.7	15.0%	27.0%	4.2	-5.4%	2.4	-5.1%	31.2%
新凤鸣	406.9	21.5%	231.6	22.3%	32.1%	14.4	103.2%	10.7	166.2%	191.5%
扬农化工	66.1	6.0%	31.4	4.9%	-9.5%	7.9	-2.0%	3.8	3.2%	-6.0%
梅花生物	122.4	-0.4%	62.5	4.0%	4.4%	6.6	-62.6%	5.4	-27.4%	361.3%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：化工龙头白马盈利能力：2026Q2 毛利率同、环比表现各异

证券简称	销售毛利率（pcts）					销售净利率（pcts）				
	2026H1	同比	2026Q2	同比	环比	2026H1	同比	2026Q2	同比	环比
万华化学	17.1%	3.24	19.0%	6.87	4.31	9.7%	2.30	11.0%	4.05	2.96
盐湖股份	71.4%	14.18	74.0%	13.56	5.25	55.5%	15.59	56.8%	17.23	2.55
恒力石化	14.0%	2.00	13.9%	0.30	-0.04	7.3%	4.40	6.7%	4.59	-1.23
荣盛石化	15.3%	1.96	11.3%	-1.28	-8.36	7.2%	6.03	6.2%	5.59	-2.09
新和成	44.2%	-1.67	45.5%	0.34	2.57	30.7%	-1.94	32.1%	1.45	2.91
卫星化学	28.1%	7.53	30.7%	11.41	6.40	20.3%	8.59	22.8%	12.24	6.09
巨化股份	34.0%	5.31	33.7%	4.78	-0.65	22.3%	5.25	22.9%	4.61	1.28
东方盛虹	20.3%	10.16	21.5%	11.08	2.55	6.6%	5.93	8.3%	8.17	3.77
华鲁恒升	24.1%	6.09	25.8%	6.19	3.54	14.8%	3.84	15.3%	3.31	0.99
云天化	20.9%	1.73	22.4%	1.11	2.81	13.7%	1.57	15.1%	1.34	2.51
华峰化学	21.8%	8.05	24.9%	10.80	6.44	14.0%	5.86	17.8%	9.47	7.87
桐昆股份	10.0%	3.28	10.8%	4.78	1.70	8.1%	5.56	8.0%	6.01	-0.16
合盛硅业	18.4%	10.46	17.7%	17.48	-1.38	3.1%	7.38	4.7%	19.38	3.17
亚钾国际	59.9%	2.42	61.5%	0.91	4.18	35.4%	1.54	35.1%	-0.94	-0.79
君正集团	20.7%	-2.10	21.5%	-0.50	1.68	13.1%	-2.16	14.2%	0.02	2.20
昊华科技	24.5%	1.00	25.0%	0.86	1.00	10.8%	1.50	12.3%	1.14	3.22
金发科技	13.1%	0.83	13.0%	0.51	-0.26	1.6%	0.60	1.7%	0.78	0.33
龙佰集团	20.0%	-3.57	25.3%	0.74	10.51	6.7%	-3.74	10.5%	-0.71	7.54
三美股份	52.0%	2.46	50.9%	-0.66	-2.48	30.7%	-4.28	27.2%	-9.38	-8.57
兴发集团	16.5%	0.02	18.5%	-1.33	4.86	5.7%	0.34	6.7%	0.51	2.15
博源化工	29.2%	-2.57	26.5%	-8.01	-5.99	18.1%	-0.11	16.5%	-2.74	-3.66
圣泉集团	24.6%	-0.23	23.3%	-2.11	-2.95	7.8%	-1.97	8.4%	-2.13	1.49
蓝晓科技	53.3%	2.02	51.5%	-0.12	-3.94	30.6%	-5.39	31.0%	-6.72	1.03
新凤鸣	8.4%	1.97	9.2%	2.87	1.91	3.5%	1.42	4.6%	2.50	2.53
扬农化工	23.0%	-0.62	24.4%	1.81	2.57	12.0%	-0.97	12.2%	-0.20	0.46
梅花生物	12.9%	-10.25	16.2%	-5.52	6.66	5.4%	-8.99	8.7%	-3.76	6.73

数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图24：化工龙头白马资本开支及现金流：2026H1 资本支出、现金流表现各异

证券简称	在建工程（亿元）		固定资产（亿元）		资本性支出（亿元）		经营性现金流净额（亿元）	
	2026H1	同比增速	2026H1	同比增速	2026H1	同比增速	2026H1	同比增速
万华化学	334.6	-15.7%	1,576.9	6.1%	107.4	-36.9%	117.8	11.9%
盐湖股份	5.6	-82.5%	130.9	60.4%	6.3	-2.2%	62.8	1.9%
恒力石化	253.8	-29.9%	1,478.7	1.3%	21.5	-43.9%	35.0	-82.0%
荣盛石化	549.8	4.1%	2,494.2	8.8%	203.3	30.5%	212.5	180.2%
新和成	10.1	77.0%	195.4	-7.6%	13.7	116.1%	36.4	12.3%
卫星化学	53.8	64.5%	240.6	-6.6%	7.3	22.1%	96.3	90.6%
巨化股份	104.2	142.1%	110.8	-2.4%	42.7	137.2%	23.3	-12.6%
东方盛虹	135.6	-25.8%	1,380.3	2.3%	32.3	-14.7%	181.4	545.1%
华鲁恒升	34.4	-16.7%	321.9	2.3%	16.6	-18.1%	26.9	15.5%
云天化	21.8	-19.1%	205.3	2.5%	8.8	-5.9%	29.4	-29.9%
华峰化学	25.3	21.4%	101.4	-2.2%	6.6	-21.3%	13.7	1.6%
桐昆股份	48.3	-11.2%	488.9	3.0%	29.8	-58.1%	-7.2	139.0%
合盛硅业	328.2	-7.0%	297.6	-7.3%	4.6	-45.1%	26.4	-25.2%
亚钾国际	16.4	-64.8%	89.7	67.8%	8.6	-10.0%	18.5	122.7%
君正集团	14.1	27.5%	193.7	-7.0%	8.4	47.6%	23.5	-9.5%
昊华科技	16.3	-16.3%	113.8	2.8%	3.4	-55.5%	12.3	366.2%
金发科技	31.9	31.3%	249.4	-3.5%	9.6	-13.9%	21.7	116.3%
龙佰集团	40.4	5.5%	233.7	-4.6%	14.3	63.1%	18.5	21.7%
三美股份	13.8	40.7%	23.8	95.3%	4.3	-28.3%	8.3	-12.0%
兴发集团	55.9	106.6%	304.0	0.2%	15.5	49.4%	-7.3	-697.3%
博源化工	13.7	-56.4%	243.7	31.0%	10.2	51.2%	7.9	-37.4%
圣泉集团	19.8	10.2%	56.0	14.3%	3.9	16.4%	-9.7	244.4%
蓝晓科技	4.0	-8.3%	7.8	17.8%	0.5	68.8%	4.4	53.6%
新凤鸣	19.8	-33.5%	338.1	11.8%	19.7	-54.0%	-27.9	425.7%
扬农化工	10.5	-36.8%	57.8	5.0%	3.1	-23.6%	14.4	-16.7%
梅花生物	12.9	13.5%	121.3	7.3%	11.3	4.4%	3.9	-83.2%

数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 盈利预测及投资建议

我们认为，在碳达峰+“反内卷”政策推动下，国内化工供给端有望迎来改善。同时，伴随地缘冲突扰动全球能化供应链，我们看好中国化工产业凭借成本、技术与产能优势，进一步提升全球市场占有率。化工行业供需格局持续向好背景下，行业企业盈利向好修复，化工景气拐点持续演绎。

【推荐标的】万华化学、盐湖股份、恒力石化、荣盛石化、巨化股份、新和成、合盛硅业、华鲁恒升、龙佰集团、华峰化学、昊华科技、亚钾国际、桐昆股份、三美股份、兴发集团、蓝晓科技、扬农化工、博源化工、新凤鸣、圣泉集团、卫星化学、新疆天业、中盐化工、雅化集团、皖维高新、新乡化纤等。

【受益标的】云天化、金发科技、君正集团、梅花生物等。

仅供内部参考，请勿外传

表1：重点跟踪公司盈利预测与估值

证券简称	收盘价（元/股）	总市值（亿元）	归母净利润增速（%）			PE（倍）			评级
	2026 年 9 月 7 日	2026 年 9 月 7 日	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
万华化学	76.74	2,402	-3.9	47.5	14.5	19.2	13.0	11.4	买入
盐湖股份	26.28	1,391	81.8	29.5	16.2	17.6	12.7	10.9	买入
恒力石化	18.23	1,283	0.4	94.3	22.0	22.4	9.3	7.7	买入
荣盛石化	13.99	1,398	17.1	922.6	17.5	137.9	16.1	13.7	买入
新和成	26.51	815	15.3	20.6	5.4	11.4	10.0	9.5	买入
巨化股份	37.95	1,025	94.3	53.2	30.2	27.4	17.7	13.6	买入
华鲁恒升	20.32	559	-15.0	72.0	19.1	20.1	9.8	8.2	买入
华峰化学	10.79	535	-16.3	126.3	21.6	29.4	12.7	10.5	买入
桐昆股份	24.92	593	69.1	314.8	17.9	20.4	7.0	6.0	买入
合盛硅业	32.69	386	-271.8	-152.4	38.9	-20.8	24.7	17.8	买入
亚钾国际	45.58	421	76.0	88.6	27.1	26.5	13.3	10.5	买入
昊华科技	47.57	614	37.1	48.5	21.3	28.5	28.6	23.6	买入
龙佰集团	15.57	371	-42.6	45.0	40.1	37.5	20.6	14.7	买入
三美股份	58.49	357	164.7	15.9	35.3	18.0	15.0	11.0	买入
兴发集团	30.24	363	-6.8	36.3	31.9	25.6	17.9	13.5	买入
博源化工	6.16	229	-48.0	102.0	14.6	29.4	12.0	10.5	买入
圣泉集团	38.12	323	16.0	37.7	19.7	23.8	23.3	19.4	买入
蓝晓科技	63.02	321	14.0	31.2	18.6	34.9	27.3	23.0	买入
新凤鸣	18.81	316	-7.4	223.9	19.9	29.1	9.6	8.0	买入
扬农化工	56.08	227	7.0	17.4	33.6	21.9	15.0	11.2	买入
卫星化学	27.01	910	-12.5	91.5	20.6	11.2	8.9	7.4	买入
新疆天业	4.93	84	-183.4	-506.5	207.8	-148.1	36.3	11.8	买入
中盐化工	6.34	93	-85.7	37.9	103.9	163.4	91.1	44.7	买入
雅化集团	17.73	204	146.0	306.2	17.6	45.1	8.0	6.8	买入
皖维高新	5.57	115	17.4	73.3	19.1	28.1	15.3	12.9	买入
新乡化纤	7.57	125	-19.4	311.6	16.7	47.2	15.4	13.2	买入
东方盛虹	13.94	922	105.8	1822.0	33.2	538.3	35.9	26.9	未评级
云天化	30.34	553	-3.4	2.1	7.2	11.8	10.5	9.8	未评级
君正集团	4.78	403	18.3	9.1	13.2	12.3	11.1	9.8	未评级
金发科技	13.78	368	39.4	59.5	29.9	44.8	20.1	15.5	未评级
梅花生物	7.78	218	19.7	-24.4	20.0	8.7	8.8	7.3	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：昊华科技及“未评级”标的盈利预测与估值均来自 Wind 一致预测，其余均来自开源证券研究所）

仅供内部参考，请勿外传

6、 风险提示

油价大幅波动：原油价格受地缘政治、全球供需等多因素影响，若波动剧烈将影响相关企业原料成本及库存损益，或对化工企业业绩形成扰动。

下游需求疲软：若下游需求不及预期，或导致化工产品价格承压，或将影响相关企业盈利能力。

宏观经济下行：若宏观经济下滑压力较大，或导致行业盈利与估值承压，化工景气修复节奏或放缓。

其他风险详见倒数第二页标注。

仅供内部参考，请勿外传

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。
[1]根据新凤鸣2026年二季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣2.26%的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。
根据盐湖股份2026年二季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团控股子公司陕西煤业股份有限公司持有盐湖股份2.77%的股份。尽管开源证券与陕西煤业股份有限公司均属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对陕西煤业股份有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与盐湖股份不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

仅供内部参考，请勿外传

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn