仅供内部参考，请勿外传！

强于大市

化工行业 2026 年中报综述

全行业归母净利润大幅增长，盈利能力提升

2026 年上半年基础化工行业归母净利润大幅增长，盈利能力同比提升，在建工程增速持续为负；石油石化行业收入、归母净利润同比回升。随着供给端压力缓解、需求复苏，行业盈利能力有望持续回升，维持行业*强于大市*评级。

支撑评级的要点

- **基础化工行业 2026 上半年营收明显提升、归母净利润大幅增长。**受地缘冲突下油价脉冲+库存收益、海外供给压缩等影响，2026 上半年基础化工板块实现营业总收入合计 13,107.35 亿元，同比增长 13.12%；实现归母净利润 1,006.45 亿元，同比提升 37.38%。行业毛利率、净利率分别为 18.71%、8.16%，较 2025 年 H1 分别提升 1.96pct、1.54pct。2026 年 H1 基础化工行业 ROE（摊薄）为 4.97%，同比上升 1.12pct。2026 第二季度基础化工行业实现营收 7028.99 亿元，环比、同比分别增长 15.84%、16.67%；实现归母净利润 595.32 亿元，环比、同比分别增长 46.05%、58.20%。
- **2026 年上半年基础化工大部分子行业营收同比上升。**基础化工 33 个子行业中，有 31 个子行业 2026 年 H1 营业收入同比正增长，其中 18 个子行业涨幅超过 10%，7 个子行业涨幅超过 20%。钾肥行业营收同比增长 61.64%，大幅领跑基础化工子行业，主要受益于钾肥价格、销量提升。聚氨酯、膜材料、其他化学原料子行业营收增长幅度居前，同比增速分别为 29.82%、28.80%、21.94%。只有锦纶、无机盐子行业营收同比分别下降 3.97%、3.86%。
- **2026 年上半年有机硅、粘胶、膜材料等子行业归母净利润提升明显，无机盐、合成树脂、炭黑等子行业降幅居前。**基础化工 33 个子行业中，有 23 个 2026H1 归母净利润同比增长。其中，有机硅、粘胶、膜材料子行业盈利均明显修复，归母净利润同比分别增长 264.85%、241.54%、199.89%。2026 年 H1 归母净利润降幅居前的子行业包括无机盐、合成树脂、炭黑等，分别下降 42.46%、36.18%、27.77%。无机盐行业受到原盐市场价格下降和成本上涨的双重挤压，2026H1 原盐市场均价同比下滑-13.36 %至 249.73 元/吨，行业毛利润同比下滑 73.64%至 14.58 元/吨。合成树脂行业主要受乙烯产品价格上涨影响，盈利空间受损。2026 年 H1 营收及归母净利润同比均增长的子行业包括氯碱、其他化学原料、煤化工、民爆制品、纺织化学制品、其他化学制品、氟化工、聚氨酯、有机硅、胶黏剂及胶带、涤纶、粘胶、其他化学纤维、氨纶、其他塑料制品、改性塑料、膜材料、氮肥、磷肥及磷化工、农药、钾肥、非金属材料III。
- **2026H1 末基础化工在建工程同比增速持续为负，固定资产维持增长。**自 2022 年行业较大幅度扩产后，在建工程规模不断扩大，至 2024 年中达到顶峰 3,862.15 亿元，2025、2026 年 H1 末增速持续为负，2026 年 H1 末行业在建工程 2,989.62 亿元，同比下降 11.40%。2026 年 H1 末基础化工行业固定资产金额为 15,317.78 亿元，同比增长 7.40%。
- **石油石化行业 2026 上半年营收及归母净利润增长，盈利能力提升。**受油价走高，海外部分炼厂停工等影响，2026 年 H1 石油石化板块实现营业收入合计 38,966.99 亿元，同比提升 3.94%；实现归母净利润 2,516.86 亿元，同比上升 33.52%。2026 年 H1 石油石化行业毛利率、净利率分别为 21.61%、7.03%，较 2025 年 H1 分别提升 2.70pct、1.68pct，均创近五年新高。2026 年 H1 石油石化行业 ROE（摊薄）为 6.50%，较 2025 年 H1 上升 1.40pct。
- **石油石化行业在建工程同比负增长。**截至 2026 上半年，石油石化行业在建工程为 7,215.41 亿元，同比减少 2.59%。2026H1 末中国石油、中国石化、中国海油在建工程金额分别为 2,280.69 亿元、1,977.48 亿元、1,637.07 亿元，同比分别-0.40%、1.74%、2.47%，三家公司在建工程占行业比重为 81.70%。

投资建议

- 截至 9 月 30 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 21.91 倍，处在历史（2002 年至今）58.02%分位数；市净率为 2.19 倍，处在历史 49.77%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 12.75 倍，处在历史（2002 年至今）34.19%分位数；市净率为 1.34 倍，处在历史 44.75%分位数。展望后市，地缘冲突对油价及全球炼化等部分子行业带来持续冲击与风险，下游需求有待回暖。国内本轮行业扩产已近尾声，“反内卷”等措施有望催化行业盈利底部修复，同时新材料受益于下游需求的快速发展，有望开启新一轮高成长。当前行业估值已反映悲观预期，维持行业“强于大市”评级。中长期推荐投资主线：
- 1、地缘冲突持续背景下油价维持中高位，优质石化、煤化工资产有望迎来价值重估；2、化工产业全球市占率与竞争力持续提升，行业龙头经营韧性凸显，布局新材料等领域，竞争能力逆势提升，行业景气度好转背景下有望迎来业绩、估值双提升；3、“双碳”“反内卷”等持续催化，关注供需格局持续向好子行业，包括炼化、聚酯、染料、有机硅、农药、制冷剂、磷化工等；4、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。
- 推荐：中国石油、中国海油、卫星化学、宝丰能源、万华化学、华鲁恒升、新和成、中国石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、浙江龙盛、兴发集团、扬农化工、利尔化学、联化科技、巨化股份、云天化、赛轮轮胎、安集科技、雅克科技、鼎龙股份、江丰电子、彤程新材、圣泉集团、东材科技、中材科技、莱特光电、蓝晓科技、瑞联新材等。

评级面临的主要风险

- 油价异常波动风险；国际贸易摩擦风险；行业竞争加剧风险；项目进展不及预期风险；汇率变动风险。

相关研究报告

《化工行业周报 20260920》20260921
《化工行业周报 20260913》20260914
《化工行业周报 20260906》20260906

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

基础化工

证券分析师：余嫄嫄
(8621)20328550
yuanyuan.yu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：赵泰

tai.zhao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300525100001

仅供内部参考，请勿外传！

目录

基础化工：2026 年 H1 归母净利润大幅增长，盈利能力同比提升 4

营收、归母净利润大幅增长 4
盈利能力触底反弹 8
行业在建工程增速持续为负 11

石油石化：2026 年 H1 收入、归母净利润增长，盈利能力提升 13

营收及归母净利润增长 13
盈利能力明显提升 14
2026 年 H1 末石油石化行业在建工程同比减少 15

投资建议与风险提示 17

小结 17
估值与投资建议 17
风险提示 18

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图表 1. 基础化工板块 2026 年 H1 经营数据分析.....4
图表 2. 基础化工板块经营数据 2026 年 Q2 同环比情况.....4
图表 3. 基础化工各子行业 2026 年 H1 及 2026Q2 营业收入增速.....5
图表 4. 基础化工子行业 2026 年 H1 营业收入同比增速.....5
图表 5. 基础化工子行业 2026Q2 营业收入同比增速.....5
图表 6. 基础化工子行业 2026Q2 营业收入环比增速.....6
图表 7. 基础化工各子行业 2026 年 H1 及 2026Q2 归母净利润增速.....7
图表 8. 基础化工子行业 2026 年 H1 归母净利润同比增速.....7
图表 9. 基础化工子行业 2026Q2 归母净利润同比增速.....7
图表 10. 基础化工子行业 2026Q2 归母净利润环比增速.....8
图表 11. 2020H1-2026H1 基础化工行业毛利率、净利率走势.....8
图表 12. 2020H1-2026H1 基础化工行业 ROE（摊薄）走势.....8
图表 13. 2024H1-2026H1 基础化工行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）走势.....9
图表 14. 2026 年 H1 基础化工子行业各指标及同比变化.....10
图表 15. 基础化工行业 2026 年 H1 同比上升的子行业.....10
图表 16. 2020H1-2026 年 H1 末基础化工行业在建工程及同比增速.....11
图表 17. 2026 年 H1 末基础化工不同子行业在建工程占比.....11
图表 18. 2026 年 H1 末基础化工行业在建工程前五企业.....11
图表 19. 基础化工子行业 2026 年 H1 末在建工程同比增速.....12
图表 20. 2020H1-2026 年 H1 末基础化工行业固定资产及同比增速.....12
图表 21. 石油石化板块经营数据分析.....13
图表 22.石油石化板块经营数据 2026Q2 同环比情况.....13
图表 23. 石油石化各子行业营业收入 2026 年 H1 同比与 2026Q2 同环比.....13
图表 24.石油石化各子行业 2026 年 H1 及 2026Q2 归母净利润增速.....14
图表 25. 2020H1-2026 年 H1 石油石化行业毛利率、净利率走势.....14
图表 26. 2020H1-2026 年 H1 石油石化行业 ROE（摊薄）走势.....14
图表 27. 2024 年 H1-2026 年 H1 石油石化行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）走势.....14
图表 28. 2026 年 H1 石油石化子行业各指标及同比变化.....15
图表 29. 2020H1-2026 年 H1 末石油石化行业在建工程及同比增速.....15
图表 30. 2026 年 H1 末石油石化不同子行业在建工程占比.....16
图表 31. 2026 年 H1 末石油石化行业在建工程前五企业.....16
图表 32. 2019H1-2026H1 末石油石化行业固定资产及同比增速.....16

仅供内部参考，请勿外传！

基础化工：2026 年 H1 归母净利润大幅增长，盈利能力同比提升

营收、归母净利润大幅增长

2026 上半年基础化工行业营业总收入同比明显提升、归母净利润同比大幅增长。受地缘冲突下油价脉冲+库存收益、海外供给压缩等影响，2026 上半年基础化工板块（申万 2021 版行业分类，下同）实现营业总收入合计 13107.35 亿元，同比增长 13.12%；实现归母净利润 1006.45 亿元，同比提升 37.38%。

2026 年第二季度营收同、环比实现增长，归母净利润同、环比大幅增长。2026 年第二季度基础化工行业实现营业收入 7028.99 亿元，环比、同比分别增长 15.84%、16.67%；实现归母净利润 595.32 亿元，环比、同比分别增长 46.05%、58.20%。

图表 1. 基础化工板块 2026 年 H1 经营数据分析

	2026 年 H1	2025 年 H1	2024 年 H1	2023H1	2022H1
营收（亿元）	13,107.35	11,575.01	11,203.27	10,887.50	12,012.15
增速（%）	13.12	2.28	2.76	(10.37)	27.34
归母净利润（亿元）	1,006.45	731.14	689.54	734.15	1,464.52
增速（%）	37.38	4.74	(6.74)	(50.30)	24.38

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 2. 基础化工板块经营数据 2026 年 Q2 同环比情况

	2026 年 Q2	2026 年 Q1	2025 年 Q2
营业收入（亿元）	7,028.99	6,067.82	6,047.13
2026Q2 环比 2026Q1（%）	15.84		
2026Q2 同比 2025Q2（%）	16.67		
归母净利润（亿元）	595.32	411.14	376.63
2026Q2 环比 2026Q1（%）	46.05		
2026Q2 同比 2025Q2（%）	58.20		

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

2026 年 H1 基础化工大部分子行业营收同比上升。分子行业来看，统计的 33 个子行业中，有 31 个子行业 2026 年 H1 营业收入较 2025 年 H1 实现正增长，其中 18 个子行业涨幅超过 10%，7 个子行业涨幅超过 20%。钾肥行业营收同比增长 61.64%，大幅领跑基础化工子行业，主要受益于钾肥价格、销量提升，2026H1 氯化钾市场均价同比上涨 11.71%至 3288.60 元/吨，主要上市公司中，亚钾国际、盐湖股份、东方铁塔 26H1 氯化钾销量分别同比增长 17.10%、34.02%、13.37%。聚氨酯、膜材料、其他化学原料子行业营收增长幅度居前，同比增速分别为 29.82%、28.80%、21.94%。只有锦纶、无机盐子行业营收同比分别下降 3.97%、3.86%。

单季度来看，26Q2 大部分子行业营收同比增长。同比方面，统计的 33 个子行业中，有 32 个子行业的 2026Q2 营业收入同比 2025Q2 实现正增长，其中钾肥、其他化学原料、膜材料子行业同比增速分别为 57.36%、43.90%、36.89%，只有无机盐子行业 2026Q2 营收同比下降，为-4.76%。环比方面，统计的 33 个子行业中，全部子行业实现 2026Q2 营收环比 2026Q1 提升，其中民爆制品子行业提升幅度为 36.15%，2026 年 1-6 月采矿业投资增长 5.9%，对民爆制品需求形成支撑；其他化学原料子行业提升幅度为 33.04%。环比增速靠后的几个子行业分别为无机盐、纺织化学制品、有机硅、氮肥、复合肥。

仅供内部参考，请勿外传！

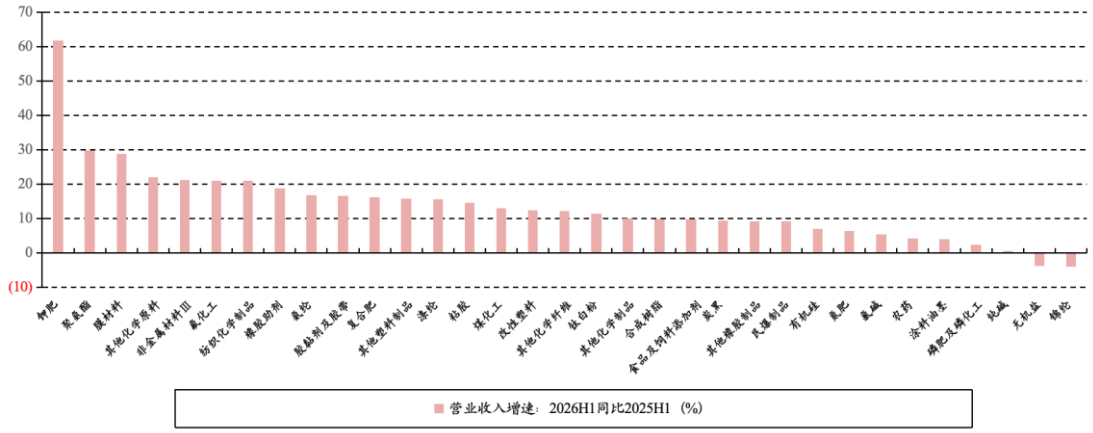
图表 3. 基础化工各子行业 2026 年 H1 及 2026Q2 营业收入增速

子行业名称	26H1同比25H1(%)	26Q2同比(%)	26Q2环比(%)	子行业名称	26H1同比25H1(%)	26Q2同比(%)	26Q2环比(%)
钾肥	61.64	57.36	18.72	钛白粉	11.36	24.26	6.87
聚氨酯	29.82	34.48	18.90	其他化学制品	9.95	12.88	17.98
膜材料	28.80	36.89	26.74	合成树脂	9.82	16.11	28.30
其他化学原料	21.94	43.90	33.04	食品及饲料添加剂	9.80	14.62	9.75
非金属材料Ⅲ	21.19	21.75	19.62	炭黑	9.40	22.58	30.98
氟化工	20.94	19.29	24.88	其他橡胶制品	9.16	15.64	30.11
纺织化学制品	20.87	20.22	5.49	民爆制品	9.13	7.90	36.15
橡胶助剂	18.68	26.63	10.09	有机硅	7.05	12.54	5.23
氨纶	16.73	27.09	9.36	氮肥	6.30	7.63	4.39
胶黏剂及胶带	16.53	18.92	28.41	氯碱	5.42	8.40	9.17
复合肥	16.11	15.13	3.91	农药	4.15	1.60	9.40
其他塑料制品	15.67	17.89	19.16	涂料油墨	3.99	5.86	14.00
涤纶	15.61	15.18	22.74	磷肥及磷化工	2.34	4.37	7.01
粘胶	14.61	16.02	9.72	纯碱	0.64	5.55	13.20
煤化工	12.92	19.36	19.46	无机盐	(3.86)	(4.76)	5.55
改性塑料	12.38	18.93	19.65	锦纶	(3.97)	2.00	12.75
其他化学纤维	12.20	16.14	12.52				

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

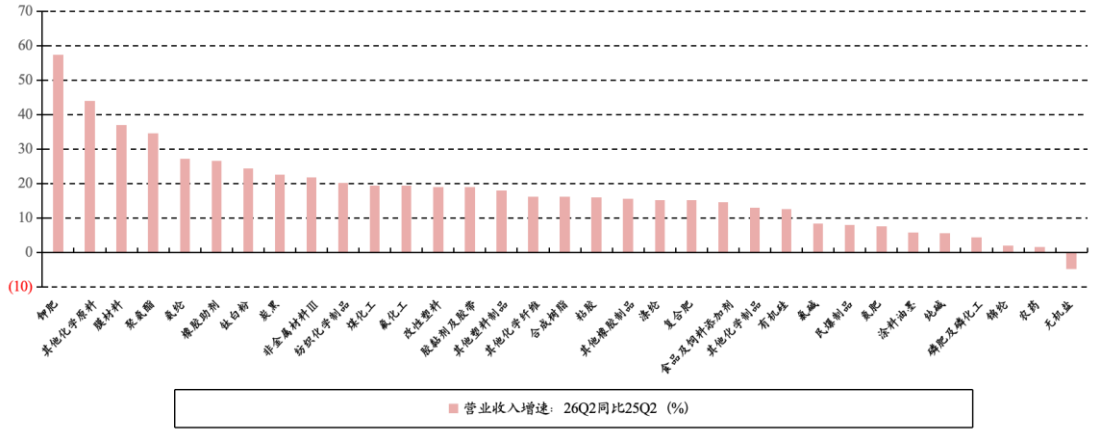
注：子行业按照 2026 年 H1 营收同比增速降序排序

图表 4. 基础化工子行业 2026 年 H1 营业收入同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

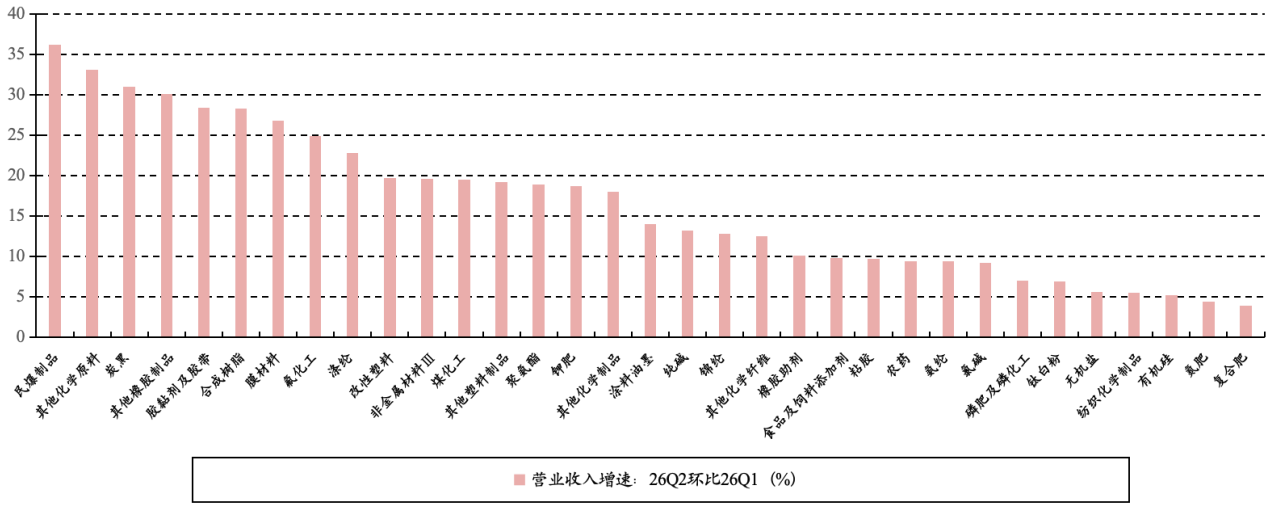
图表 5. 基础化工子行业 2026Q2 营业收入同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

仅供内部参考，请勿外传！

图表 6. 基础化工子行业 2026Q2 营业收入环比增速



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

归母净利润方面，2026 年 H1 有机硅、粘胶、膜材料子行业提升明显，无机盐、合成树脂、炭黑子行业归母净利润降幅居前。33 个子行业中，有 23 个子行业 2026 年 H1 归母净利润同比增长。其中，有机硅、粘胶、膜材料子行业盈利均明显修复，归母净利润同比分别增长 264.85%、241.54%、199.89%；有机硅、膜材料主要受益于产品价格上涨，粘胶主要受益于供需格局改善。2026 年 H1 归母净利润降幅居前的子行业包括无机盐、合成树脂、炭黑等，分别下降 42.46%、36.18%、27.77%。无机盐行业受到原盐市场价格下降和成本上涨的双重挤压，2026H1 原盐市场均价同比下滑-13.36 %至 249.73 元/吨，行业毛利润同比下滑 73.64%至 14.58 元/吨。合成树脂行业主要受乙烯产品价格上涨影响，盈利空间受损。2026 年 H1 营收及归母净利润同比均增长的子行业包括氯碱、其他化学原料、煤化工、民爆制品、纺织化学制品、其他化学制品、氟化工、聚氨酯、有机硅、胶黏剂及胶带、涤纶、粘胶、其他化学纤维、氨纶、其他塑料制品、改性塑料、膜材料、氮肥、磷肥及磷化工、农药、钾肥、非金属材料III。

单季度来看，26Q2 多数子行业归母净利润同、环比有所上升。同比方面，26Q2 有 28 个子行业归母净利润同比 25Q2 有所增长，其中，有机硅、锦纶、粘胶、其他化学原料、膜材料子行业归母净利润同比涨幅分别达 371.15%、299.97%、270.03%、268.07%、180.07%；5 个子行业归母净利润同比下降，分别是涂料油墨、橡胶助剂、复合肥、合成树脂、无机盐。环比方面，26Q2 有 29 个子行业归母净利润较 26Q1 有所增长，其中锦纶、炭黑、钛白粉分别增长 514.34%、273.27%、267.40%。26Q2 归母净利润同环比均增长的子行业包括纯碱、氯碱、其他化学原料、煤化工、钛白粉、民爆制品、纺织化学制品、其他化学制品、氟化工、聚氨酯、食品及饲料添加剂、有机硅、胶黏剂及胶带、涤纶、粘胶、其他化学纤维、氨纶、锦纶、其他塑料制品、改性塑料、其他橡胶制品、炭黑、氮肥、磷肥及磷化工、钾肥、非金属材料Ⅲ。

仅供内部参考，请勿外传！

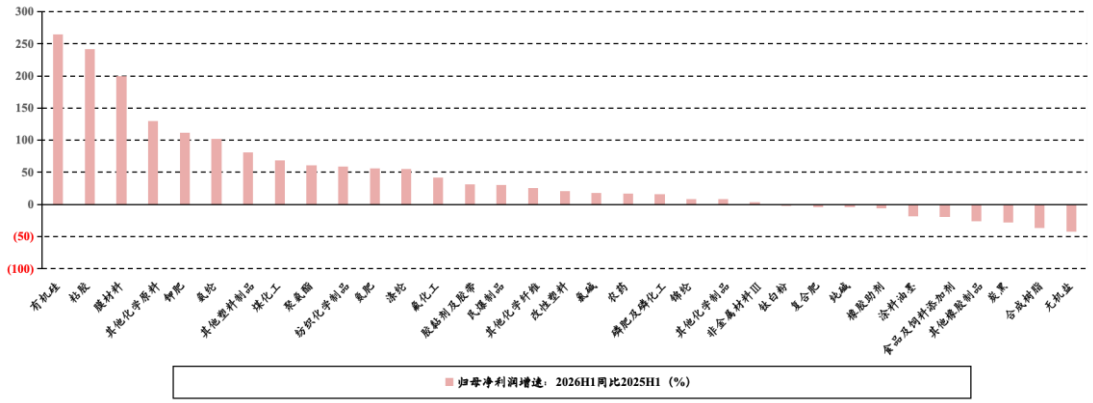
图表 7. 基础化工各子行业 2026 年 H1 及 2026Q2 归母净利润增速

子行业名称	26H1 同比25H1 (%)	26Q2同比 (%)	26Q2环比 (%)	子行业名称	26H1 同比25H1 (%)	26Q2同比 (%)	26Q2环比 (%)
有机硅	264.85	371.15	32.91	氯碱	17.70	80.25	113.78
粘胶	241.54	270.03	60.34	农药	16.83	20.64	(3.01)
膜材料	199.89	180.07	(4.21)	磷肥及磷化工	16.13	19.10	39.77
其他化学原料	129.92	268.07	142.13	锦纶	8.44	299.97	514.34
钾肥	111.31	105.15	20.31	其他化学制品	8.39	21.07	36.06
氨纶	101.64	174.36	96.39	非金属材料Ⅲ	3.33	9.33	18.51
其他塑料制品	81.43	132.43	24.51	钛白粉	(2.54)	71.65	267.40
煤化工	68.89	87.92	61.21	复合肥	(3.88)	(22.16)	(24.19)
聚氨酯	61.11	102.90	63.62	纯碱	(4.14)	11.54	55.47
纺织化学制品	58.92	50.41	24.40	橡胶助剂	(6.12)	(19.15)	(13.89)
氮肥	56.53	44.05	25.90	涂料油墨	(18.51)	(16.02)	11.81
涤纶	54.84	82.59	88.06	食品及饲料添加剂	(19.74)	7.61	45.09
氟化工	42.26	27.92	20.12	其他橡胶制品	(25.54)	61.74	106.91
胶黏剂及胶带	31.53	29.00	41.61	炭黑	(27.77)	34.79	273.27
民爆制品	30.25	35.74	176.92	合成树脂	(36.18)	(29.59)	65.05
其他化学纤维	25.80	15.19	28.37	无机盐	(42.46)	(37.03)	54.87
改性塑料	20.98	27.28	37.70				

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

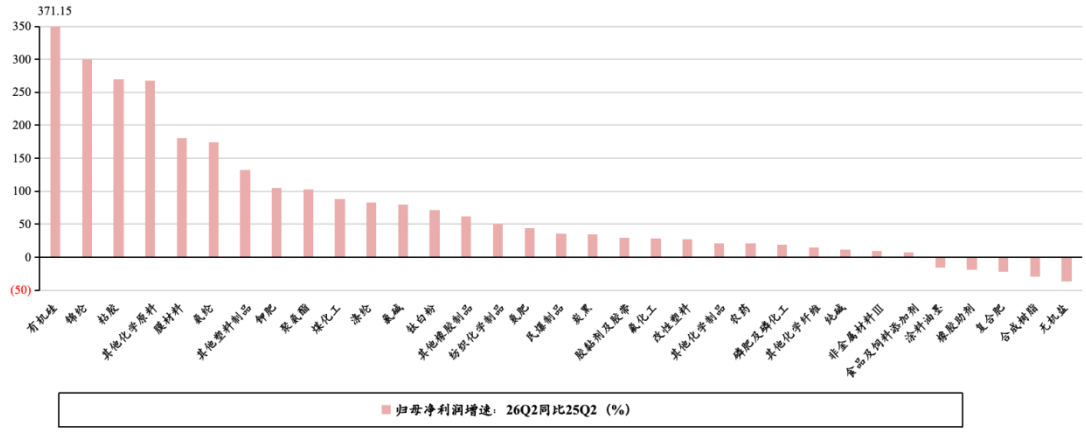
注：子行业按照 2026 年 H1 归母净利润同比增速降序排序

图表 8. 基础化工子行业 2026 年 H1 归母净利润同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

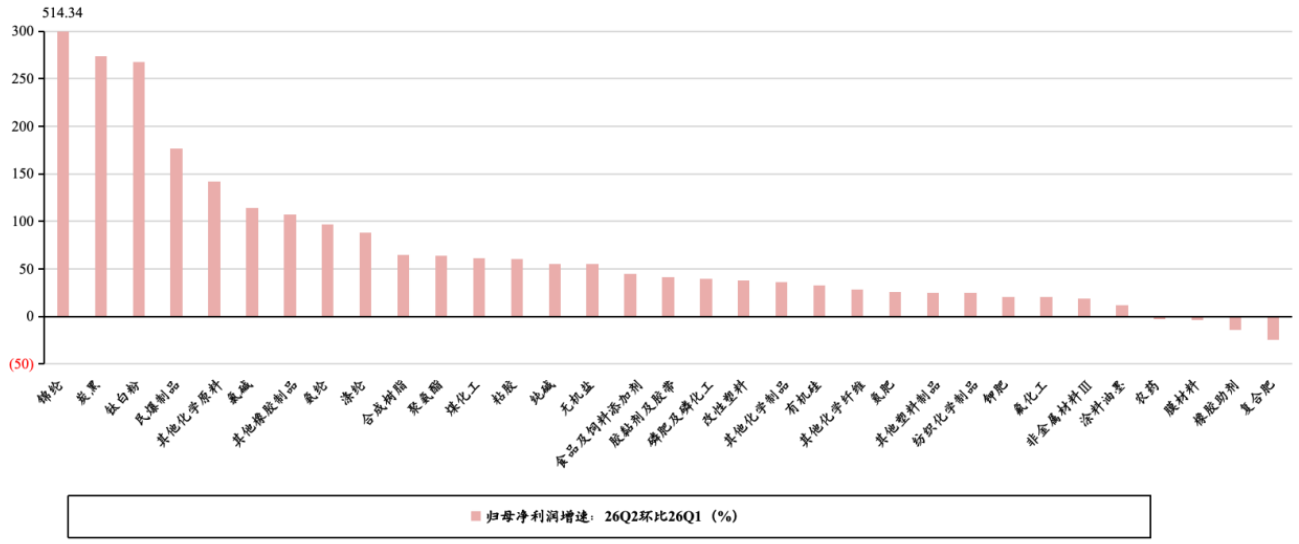
图表 9. 基础化工子行业 2026Q2 归母净利润同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

仅供内部参考，请勿外传！

图表 10. 基础化工子行业 2026Q2 归母净利润环比增速

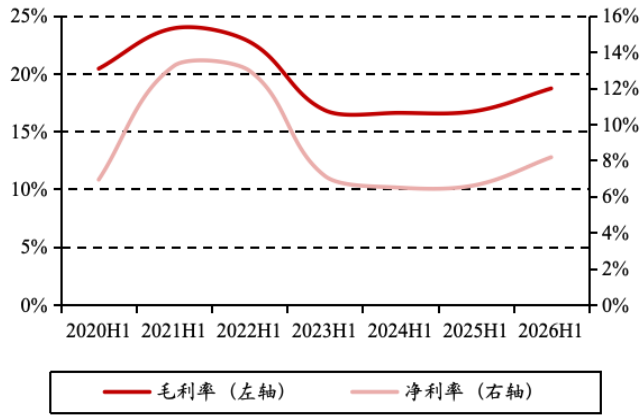


资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

盈利能力触底反弹

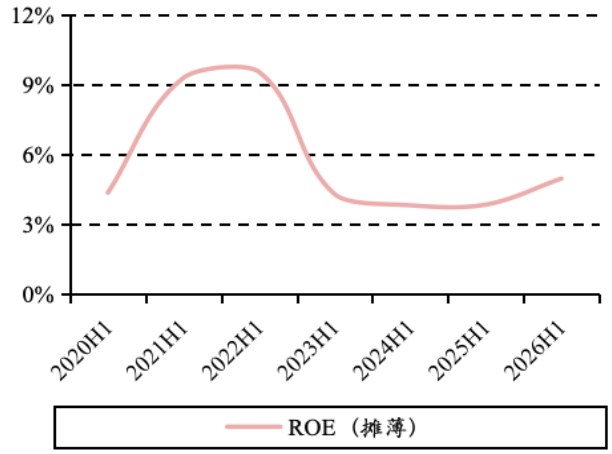
2026 年 H1 基础化工行业整体盈利能力触底反弹。2026 年 H1 基础化工行业毛利率、净利率分别为 18.71%、8.16%，较 2025 年 H1 分别提升 1.96pct、1.54pct。2026 年 H1 基础化工行业 ROE（摊薄）为 4.97%，同比上升 1.12pct。

图表 11. 2020H1-2026H1 基础化工行业毛利率、净利率走势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

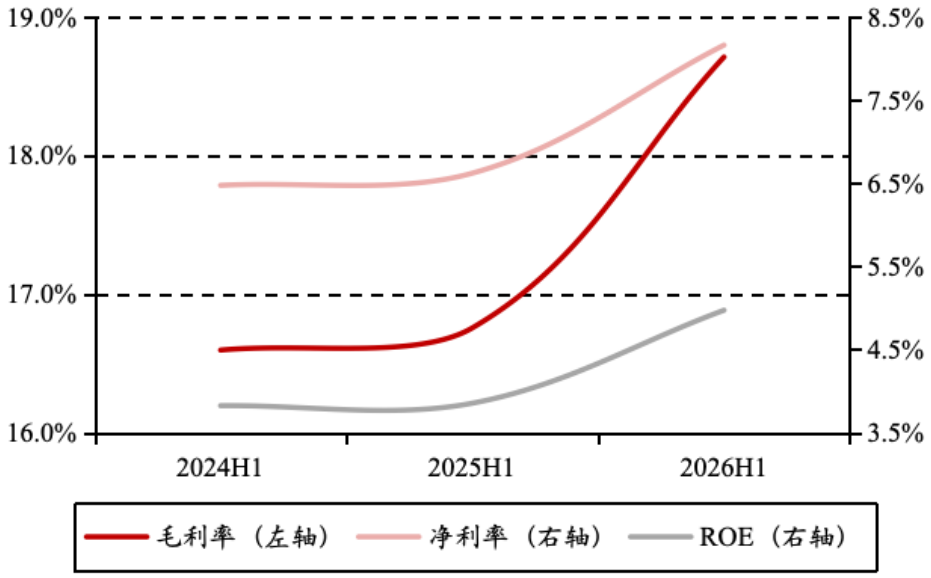
图表 12. 2020H1-2026H1 基础化工行业 ROE（摊薄）走势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

仅供内部参考，请勿外传！

图表 13. 2024H1-2026H1 基础化工行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）走势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

分子行业来看，33 个子行业均实现盈利（ROE 大于零），其中钾肥、煤化工、其他化学原料、聚氨酯、氟化工的净资产收益率居前，ROE（摊薄）分别为 13.49%、9.34%、8.35%、8.11%、8.01%。毛利率方面，2026 年 H1 钾肥同比提升 11.46pct 至 65.63%，为子行业中最高，涤纶同比提升 2.28pct 至 9.01%，为子行业中最低。营运能力方面，2026 年 H1 存货周转率最高的子行业为纯碱（5.75 次），最低的子行业为纺织化学制品（0.39 次）；应收账款周转率最高的子行业为纯碱（39.62 次），最低的子行业为其他橡胶制品（1.38 次）。

从变化来看，2026 年 H1 毛利率相较于 2025 年 H1 实现提升的子行业有 21 个，其中钾肥毛利率同比提升 11.46pct，达 65.63%；毛利率较 2025 年同期有所下滑的子行业有 12 个，其中食品及饲料添加剂、非金属材料III、无机盐毛利率同比分别下降 4.20pct、2.96pct、2.82pct 至 24.72%、15.85%、18.35%。2026H1ROE（摊薄）同比增长的子行业有 23 个，其中钾肥提升幅度最大，同比提升 6.09pct 至 13.49%。

仅供内部参考，请勿外传！

图表 14. 2026 年 H1 基础化工子行业各指标及同比变化

	2026 H1 毛利率（%）	2026 年 H1 毛利率同比（pct）	2026 年 H1ROE（摊薄）（%）	2026 年 H1ROE（摊薄）同比（pct）	2026 年 H1 应收账款周转率（次）	2025 年 H1 应收账款周转率（次）	2026 年 H1 存货周转率（次）	2025 年 H1 存货周转率（次）
纯碱	17.76	(1.08)	1.86	0.11	39.62	35.42	5.75	5.13
氯碱	14.81	(0.46)	2.18	0.33	13.13	17.82	5.18	5.10
无机盐	18.35	(2.82)	1.55	(1.32)	6.35	8.10	2.88	3.39
其他化学原料	17.77	5.30	8.35	4.38	15.70	15.35	4.90	4.97
煤化工	23.49	5.39	9.34	3.24	20.32	20.34	5.51	5.54
钛白粉	17.76	(0.64)	3.48	(0.13)	4.15	4.18	1.95	1.68
涂料油墨	24.36	(0.62)	2.75	(1.00)	1.82	1.58	2.17	2.16
民爆制品	25.93	2.42	5.11	1.13	1.43	1.55	3.55	4.36
纺织化学制品	29.51	5.03	3.26	1.24	2.74	2.49	0.39	0.33
其他化学制品	16.07	1.46	2.53	0.12	3.82	3.70	2.66	2.72
氟化工	28.66	3.25	8.01	1.73	4.07	4.21	2.75	2.91
聚氨酯	16.62	3.05	8.11	2.43	6.56	6.58	3.46	3.28
食品及饲料添加剂	24.72	(4.20)	5.24	(1.76)	4.59	4.45	2.13	2.08
有机硅	19.93	6.42	2.43	1.78	5.11	5.18	1.91	1.56
胶黏剂及胶带	13.00	0.54	2.53	0.36	1.63	1.76	2.91	3.07
涤纶	9.01	2.28	4.31	1.23	9.19	7.30	4.37	4.34
粘胶	14.61	3.23	3.29	2.29	2.65	2.43	2.24	1.99
其他化学纤维	19.40	1.97	2.71	0.34	4.19	4.52	2.35	2.14
氨纶	21.82	8.05	6.89	3.21	4.49	4.11	2.86	2.76
锦纶	10.11	1.41	0.99	(0.04)	5.35	5.31	3.75	3.94
其他塑料制品	13.53	2.47	3.46	1.44	3.56	3.46	2.74	2.66
改性塑料	13.45	0.86	3.67	0.34	2.83	2.71	3.04	3.08
合成树脂	20.00	(0.36)	2.75	(1.89)	1.77	1.77	2.38	2.42
膜材料	21.03	4.09	3.28	1.93	2.76	2.65	2.01	1.83
其他橡胶制品	18.83	(1.38)	1.49	(0.57)	1.38	1.24	2.01	1.82
炭黑	9.33	(0.63)	2.30	(1.07)	2.54	2.40	4.20	4.25
橡胶助剂	21.26	(0.64)	5.73	(1.18)	2.08	1.87	2.90	2.67
氮肥	16.72	1.47	4.65	1.43	20.82	20.38	4.47	4.79
磷肥及磷化工	18.37	1.95	5.19	0.30	11.60	10.99	2.26	2.52
农药	21.36	1.16	3.63	0.49	2.45	2.40	1.75	1.79
钾肥	65.63	11.46	13.49	6.09	25.71	16.31	2.36	2.40
复合肥	11.30	(0.38)	5.49	(0.62)	21.45	16.96	2.77	2.73
非金属材料III	15.85	(2.96)	2.50	0.10	2.96	2.46	1.37	1.23

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 15. 基础化工行业 2026 年 H1 同比上升的子行业

上升的指标	板块名称
毛利率	钾肥、氨纶、有机硅、煤化工、其他化学原料、纺织化学制品、膜材料、氟化工、粘胶、聚氨酯、其他塑料制品、民爆制品、涤纶、其他化学纤维、磷肥及磷化工、氮肥、其他化学制品、锦纶、农药、改性塑料、胶黏剂及胶带
净资产收益率	钾肥、其他化学原料、煤化工、氨纶、聚氨酯、粘胶、膜材料、有机硅、氟化工、其他塑料制品、氮肥、纺织化学制品、涤纶、民爆制品、农药、胶黏剂及胶带、其他化学纤维、改性塑料、氯碱、磷肥及磷化工、其他化学制品、纯碱、非金属材料III
存货周转率	纯碱、有机硅、钛白粉、粘胶、橡胶助剂、其他化学纤维、其他橡胶制品、聚氨酯、膜材料、非金属材料III、氨纶、其他塑料制品、氯碱、纺织化学制品、食品及饲料添加剂、复合肥、涤纶、涂料油墨
应收账款周转率	氯碱、非金属材料III、钛白粉、磷肥及磷化工、农药、复合肥、粘胶、无机盐、胶黏剂及胶带、涂料油墨、食品及饲料添加剂、其他塑料制品、其他橡胶制品、合成树脂、改性塑料、橡胶助剂、民爆制品、氨纶

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

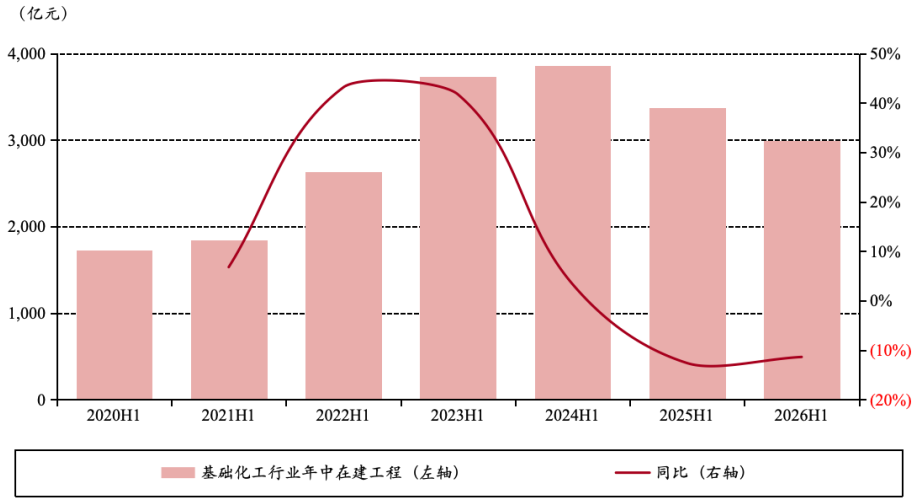
注：按同比涨幅降序排序

仅供内部参考，请勿外传！

行业在建工程增速持续为负

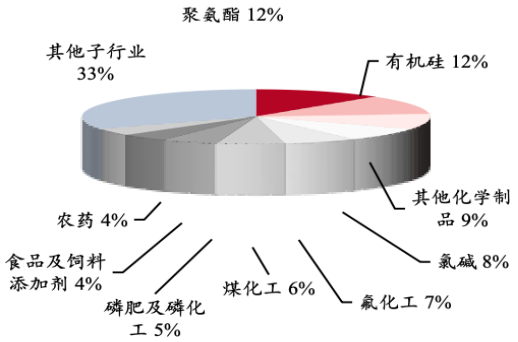
自 2022 年行业较大幅度扩产后，在建工程规模不断扩大，至 2024 年中达到顶峰 3862.15 亿元，2025、2026 年 H1 增速持续为负，2026 年 H1 末行业在建工程 2989.62 亿元，同比下降 11.40%。2026 年 H1 末聚氨酯、有机硅的在建工程在基础化工行业内占比超过 10%。万华化学、合盛硅业、巨化股份、中泰化学、宝丰能源 2026 年 H1 末在建工程金额分别为 334.60 亿元、328.23 亿元、104.20 亿元、91.90 亿元、69.30 亿元，居行业前列。

图表 16. 2020H1-2026 年 H1 末基础化工行业在建工程及同比增速



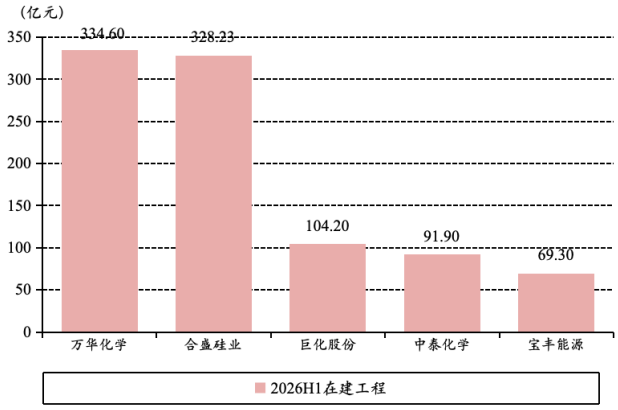
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 17. 2026 年 H1 末基础化工不同子行业在建工程占比



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 18. 2026 年 H1 末基础化工行业在建工程前五企业

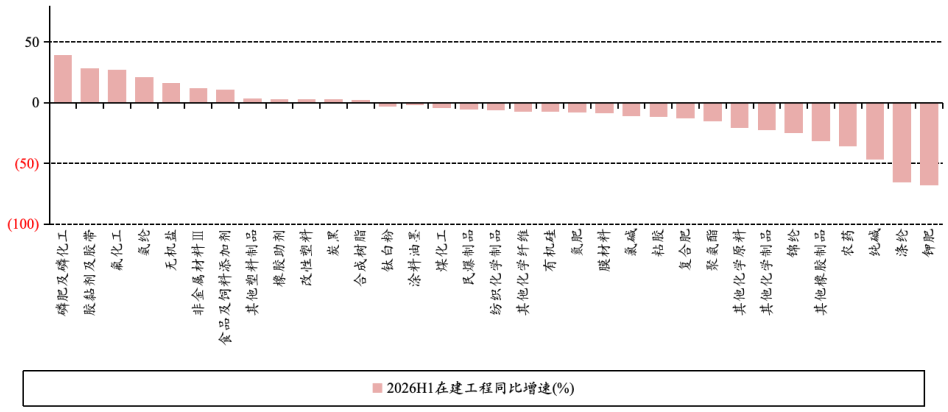


资料来源：同花顺 iFinD，中银证券
注：数据标签为企业在建工程金额

在 33 个子行业中，2026 年 H1 末在建工程同比下降的子行业有 21 个，其余子行业在建工程呈上升趋势。2026 年 H1 末在建工程同比增长幅度较大的子行业为磷肥及磷化工（+39.15%）、胶黏剂及胶带（+28.22%），同比下降幅度较大的子行业为钾肥（-67.60%）、涤纶（-65.22%）。

仅供内部参考，请勿外传！

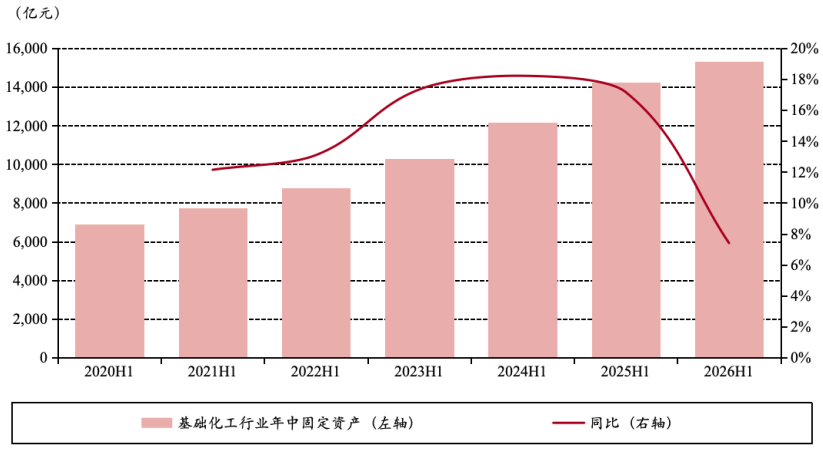
图表 19. 基础化工子行业 2026 年 H1 末在建工程同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

随着前期在建工程转固，行业固定资产维持增长。2026 年 H1 末基础化工行业固定资产金额为 15317.78 亿元，同比增长 7.40%。

图表 20. 2020H1-2026 年 H1 末基础化工行业固定资产及同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

仅供内部参考，请勿外传！

石油石化：2026 年 H1 收入、归母净利润增长，盈利能力提升

营收及归母净利润增长

2026 年 H1 石油石化行业营收及归母净利润增长。受油价走高，海外部分炼厂停工等影响， 2026 年 H1 石油石化板块（申万 2021 版行业分类，下同）实现营业收入合计 38966.99 亿元，同比提升 3.94%；实现归母净利润 2516.86 亿元，同比上升 33.52%。

图表 21. 石油石化板块经营数据分析

	2026 年 H1	2025 年 H1	2024 年 H1	2023 年 H1
营收（亿元）	38,966.99	37,487.70	40,900.31	39,888.61
增速（%）	3.94	(8.36)	2.56	(3.17)
归母净利润（亿元）	2,516.86	1,873.09	2,188.97	1,970.03
增速（%）	33.52	(13.96)	11.18	(13.80)

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 22.石油石化板块经营数据 2026Q2 同环比情况

	2026 年 Q2	2026 年 Q1	2025 年 Q2
营业收入（亿元）	20,184.74	18,782.24	18,152.84
2026Q2 环比 2026Q1（%）	7.47		
2026Q2 同比 2025Q2（%）	11.18		
归母净利润（亿元）	1,315.04	1,201.81	830.54
2026Q2 环比 2026Q1（%）	8.77		
2026Q2 同比 2025Q2（%）	57.31		

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

2026 年 H1 多数子行业营收、归母净利润上升，油品石化贸易板块营业收入同比下降。分子行业来看，石油石化 6 个子行业中油气开采III、其他石化、油气及炼化工程、炼油化工、油田服务 2026 年 H1 营收分别同比上升 16.08%、13.98%、6.32%、2.99%、1.40%，仅油品石化贸易 2026 年 H1 营收同比降低，同比下降 7.16%。归母净利润方面，油品石化贸易、油田服务、炼油化工、油气开采III子行业 2026 年 H1 实现正增长，同比增速分别为 476.40%、60.03%、39.73%、22.27%。其他石化、油气及炼化工程子行业分别同比下降 5.48%、16.07%。

单季度来看，营收方面，2026Q2 石油石化板块实现营收同比、环比分别增长 11.18%，7.47%。其中，油气开采III、其他石化、油气及炼化工程、炼油化工、油品石化贸易、油田服务同比分别增长 24.84%、18.45%、13.85%、10.33%、6.37%、1.66%；归母净利润方面，油品石化贸易、油田服务、炼油化工、油气开采III、其他石化行业同比分别增长 1114.39%、354.50%、66.91%、40.72%、1.40%，油气及炼化工程归母净利润同比下降 7.10%。受益于天然气、煤炭等能源产品价格上涨，油品石化贸易行业归母净利润大幅增长。

图表 23. 石油石化各子行业营业收入 2026 年 H1 同比与 2026Q2 同环比

子行业名称	26H1同比25H1（%）	26Q2同比（%）	26Q2环比（%）	子行业名称	26H1同比25H1（%）	26Q2同比（%）	26Q2环比（%）
油气开采Ⅲ	16.08	24.84	8.91	炼油化工	2.99	10.33	6.33
其他石化	13.98	18.45	25.83	油田服务	1.40	1.66	15.35
油气及炼化工程	6.32	13.85	33.37	油品石化贸易	(7.16)	6.37	6.28

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：子行业按照 2026 年 H1 营收同比增速降序排序

仅供内部参考，请勿外传！

图表 24.石油石化各子行业 2026 年 H1 及 2026Q2 归母净利润增速

子行业名称	26H1同比25H1(%)	26Q2同比(%)	26Q2环比(%)	子行业名称	26H1同比25H1(%)	26Q2同比(%)	26Q2环比(%)
油品石化贸易	476.40	1114.39	36.95	油气开采Ⅲ	22.27	40.72	18.72
油田服务	60.03	354.50	184.53	其他石化	(5.48)	1.40	62.16
炼油化工	39.73	66.91	1.46	油气及炼化工程	(16.07)	(7.10)	31.03

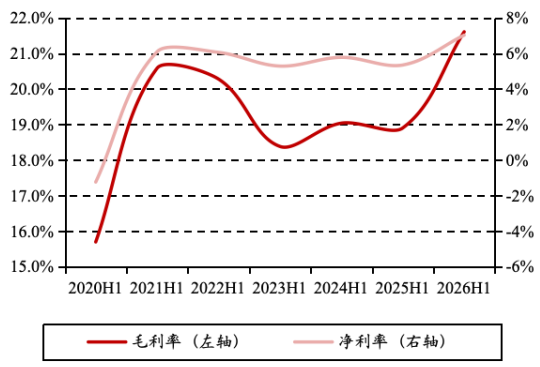
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：子行业按照 2026 年 H1 归母净利润同比增速降序排序

盈利能力明显提升

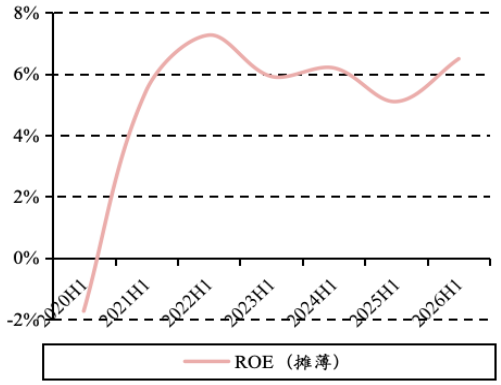
2026 年 H1 石油石化行业整体盈利能力明显提升。2026 年 H1 石油石化行业毛利率、净利率分别为 21.61%、7.03%，较 2025 年 H1 分别提升 2.70pct、1.68pct，均创近五年新高。2026 年 H1 石油石化行业 ROE（摊薄）为 6.50%，较 2025 年 H1 上升 1.40pct。

图表 25. 2020H1-2026 年 H1 石油石化行业毛利率、净利率走势



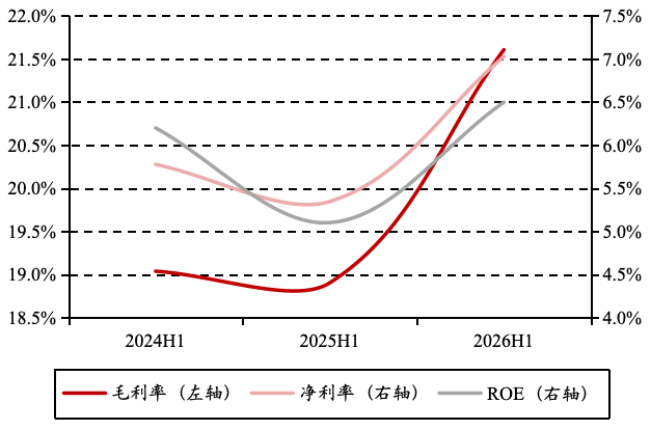
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 26. 2020H1-2026 年 H1 石油石化行业 ROE（摊薄）走势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 27. 2024 年 H1-2026 年 H1 石油石化行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）走势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

油田服务板块盈利能力提升，油气开采板块营运能力提升。分子行业看，2026 年 H1 油品石化贸易、炼油化工、其他石化子行业毛利率分别同比提升 6.12pct、2.75pct、2.71pct，仅油气开采III子行业毛利率略微下降 0.05pct。营运能力方面，2026 年 H1 油气开采III、炼油化工、油品石化贸易子行业存货周转率、应收账款周转率均同比提升。

仅供内部参考，请勿外传！

图表 28. 2026 年 H1 石油石化子行业各指标及同比变化

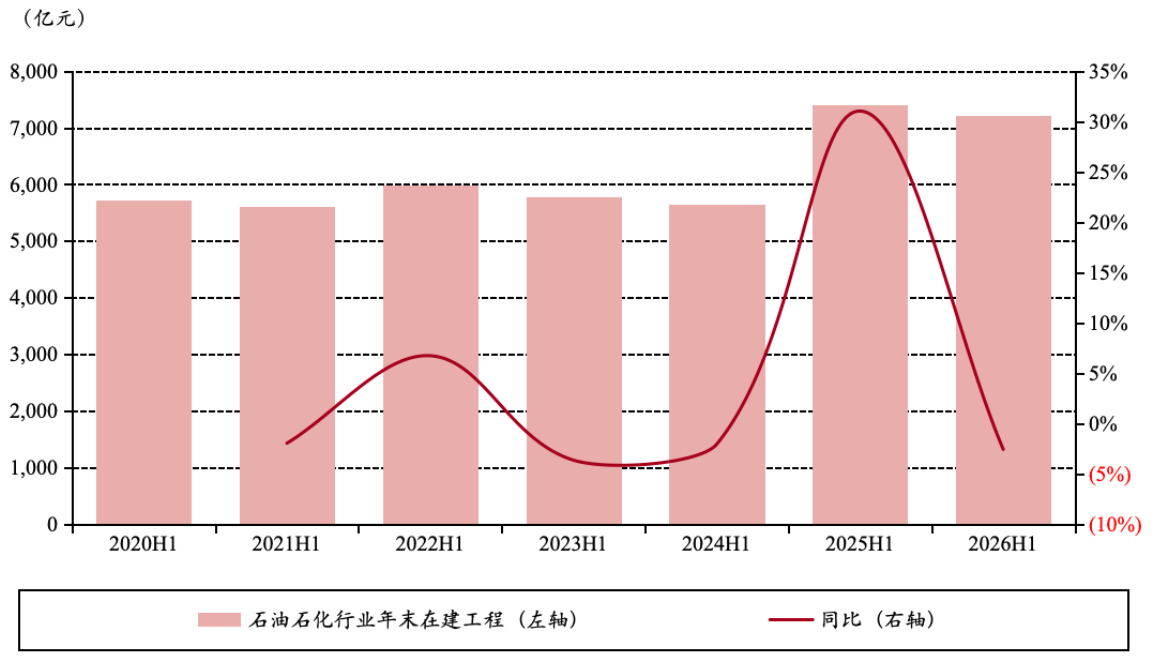
	2026 年 H1 毛利率（%）	2026 年 H1 毛利率同比（pct）	2026 年 H1ROE（摊薄）（%）	2026 年 H1ROE（摊薄）同比(pct)	2026 年 H1 应收账款周转率（次）	2025 年 H1 应收账款周转率（次）	2026 年 H1 存货周转率（次）	2025 年 H1 存货周转率（次）
油气开采III	53.18	(0.05)	9.68	1.10	6.29	5.26	17.54	16.16
油田服务	13.77	0.12	4.68	(0.59)	2.12	2.09	10.45	11.97
油气及炼化工程	10.37	0.11	2.16	(0.50)	2.13	2.46	2.21	2.75
炼油化工	20.04	2.75	5.66	1.47	19.66	19.66	5.38	5.12
油品石化贸易	22.96	6.12	5.07	1.74	7.70	7.57	6.28	6.16
其他石化	8.69	2.71	5.57	4.59	8.14	9.01	4.40	4.60

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

2026 年 H1 末石油石化行业在建工程同比减少

2026 年 H1 末石油石化行业在建工程增速转负。截至 2026 年 H1 末，石油石化行业在建工程为 7215.41 亿元，较 2025 年 H1 末减少 2.59%。2026 年 H1 末中国石油、中国石化、中国海油在建工程金额分别为 2280.69 亿元、1977.48 亿元、1637.07 亿元，同比分别-0.40%、1.74%、2.47%，三家公司在建工程占行业比重为 81.70%。

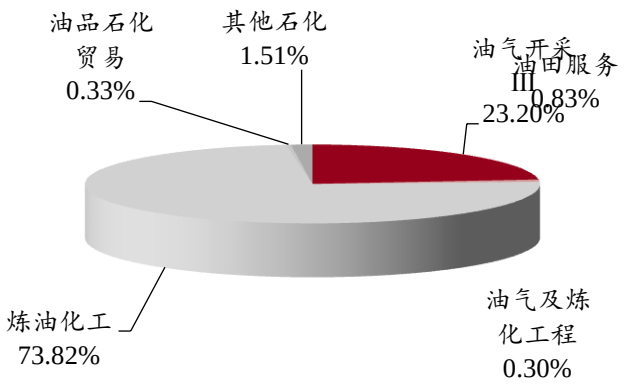
图表 29. 2020H1-2026 年 H1 末石油石化行业在建工程及同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

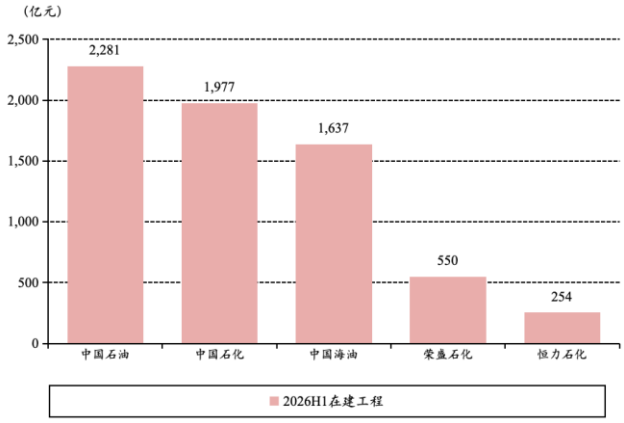
仅供内部参考，请勿外传！

图表 30. 2026 年 H1 末石油石化不同子行业在建工程占比



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

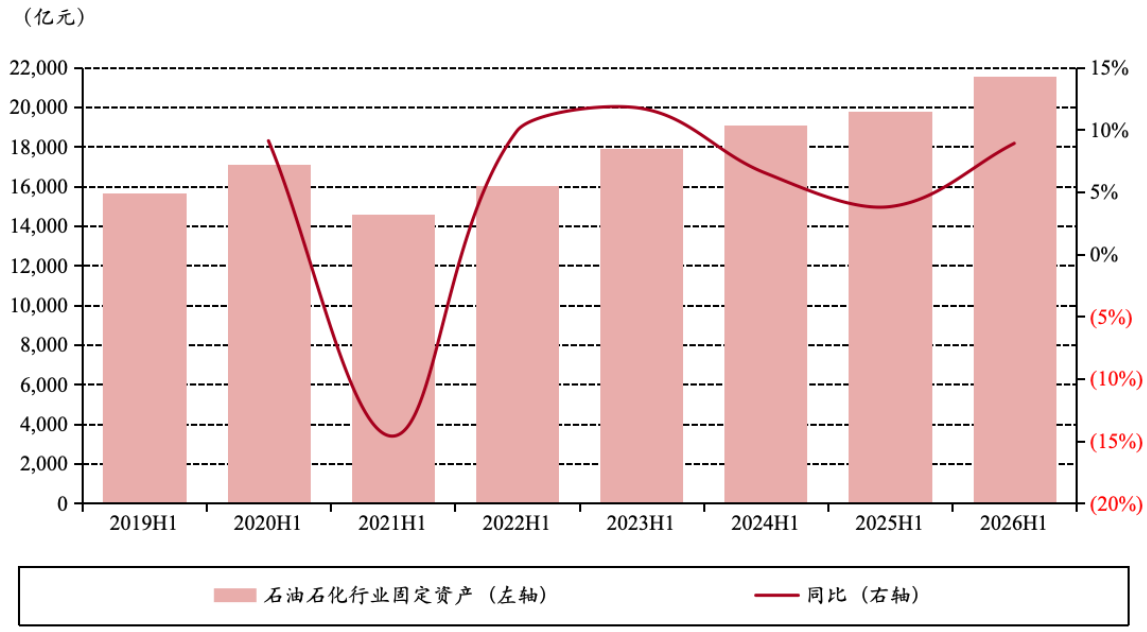
图表 31. 2026 年 H1 末石油石化行业在建工程前五企业



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

全行业固定资产持续增加。截至 2026 年 H1 末，石油石化行业固定资产 21552.18 亿元，同比增长 8.89%。2022H1 末以来，石油石化行业总固定资产呈现持续增长的趋势。

图表 32. 2019H1-2026H1 末石油石化行业固定资产及同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

仅供内部参考，请勿外传！

投资建议与风险提示

小结

基础化工行业 2026 上半年营收明显提升、归母净利润大幅增长。受地缘冲突下油价脉冲+库存收益、海外供给压缩等影响，2026 上半年基础化工板块实现营业总收入合计 13,107.35 亿元，同比增长 13.12%；实现归母净利润 1,006.45 亿元，同比提升 37.38%。行业毛利率、净利率分别为 18.71%、8.16%，较 2025 年 H1 分别提升 1.96pct、1.54pct。2026 年 H1 基础化工行业 ROE（摊薄）为 4.97%，同比上升 1.12pct。2026 第二季度基础化工行业实现营收 7028.99 亿元，环比、同比分别增长 15.84%、16.67%；实现归母净利润 595.32 亿元，环比、同比分别增长 46.05%、58.20%。

2026 年上半年基础化工大部分子行业营收同比上升。基础化工 33 个子行业中，有 31 个子行业 2026 年 H1 营业收入同比正增长，其中 18 个子行业涨幅超过 10%，7 个子行业涨幅超过 20%。钾肥行业营收同比增长 61.64%，大幅领跑基础化工子行业，主要受益于钾肥价格、销量提升。聚氨酯、膜材料、其他化学原料子行业营收增长幅度居前，同比增速分别为 29.82%、28.80%、21.94%。只有锦纶、无机盐子行业营收同比分别下降 3.97%、3.86%。

2026 年上半年有机硅、粘胶、膜材料等子行业归母净利润提升明显，无机盐、合成树脂、炭黑等子行业降幅居前。基础化工 33 个子行业中，有 23 个 2026H1 归母净利润同比增长。其中，有机硅、粘胶、膜材料子行业盈利均明显修复，归母净利润同比分别增长 264.85%、241.54%、199.89%。2026 年 H1 归母净利润降幅居前的子行业包括无机盐、合成树脂、炭黑等，分别下降 42.46%、36.18%、27.77%。无机盐行业受到原盐市场价格下降和成本上涨的双重挤压，2026H1 原盐市场均价同比下滑-13.36 %至 249.73 元/吨，行业毛利润同比下滑 73.64%至 14.58 元/吨。合成树脂行业主要受乙烯产品价格上涨影响，盈利空间受损。2026 年 H1 营收及归母净利润同比均增长的子行业包括氯碱、其他化学原料、煤化工、民爆制品、纺织化学制品、其他化学制品、氟化工、聚氨酯、有机硅、胶黏剂及胶带、涤纶、粘胶、其他化学纤维、氨纶、其他塑料制品、改性塑料、膜材料、氮肥、磷肥及磷化工、农药、钾肥、非金属材料III。

2026H1 末基础化工在建工程同比增速持续为负，固定资产维持增长。自 2022 年行业较大幅度扩产后，在建工程规模不断扩大，至 2024 年中达到顶峰 3,862.15 亿元，2025、2026 年 H1 末增速持续为负，2026 年 H1 末行业在建工程 2,989.62 亿元，同比下降 11.40%。2026 年 H1 末基础化工行业固定资产金额为 15,317.78 亿元，同比增长 7.40%。

石油石化行业 2026 上半年营收及归母净利润增长，盈利能力提升。受油价走高，海外部分炼厂停工等影响，2026 年 H1 石油石化板块实现营业收入合计 38966.99 亿元，同比提升 3.94%；实现归母净利润 2516.86 亿元，同比上升 33.52%。2026 年 H1 石油石化行业毛利率、净利率分别为 21.61%、7.03%，较 2025 年 H1 分别提升 2.70pct、1.68pct，均创近五年新高。2026 年 H1 石油石化行业 ROE（摊薄）为 6.50%，较 2025 年 H1 上升 1.40pct。

石油石化行业在建工程同比负增长。截至 2026 上半年，石油石化行业在建工程为 7,215.41 亿元，同比减少 2.59%。2026H1 末中国石油、中国石化、中国海油在建工程金额分别为 2,280.69 亿元、1,977.48 亿元、1,637.07 亿元，同比分别-0.40%、1.74%、2.47%，三家公司在建工程占行业比重为 81.70%。

估值与投资建议

截至 9 月 30 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 21.91 倍，处在历史（2002 年至今）58.02%分位数；市净率为 2.19 倍，处在历史 49.77%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 12.75 倍，处在历史（2002 年至今）34.19%分位数；市净率为 1.34 倍，处在历史 44.75%分位数。展望后市，地缘冲突对油价及全球炼化等部分子行业带来持续冲击与风险，下游需求有待回暖。国内本轮行业扩产已近尾声，“反内卷”等措施有望催化行业盈利底部修复，同时新材料受益于下游需求的快速发展，有望开启新一轮高成长。当前行业估值已反映悲观预期，维持行业“强于大市”评级。中长期推荐投资主线：

1、地缘冲突持续背景下油价维持中高位，优质石化、煤化工资产有望迎来价值重估；2、化工产业全球市占率与竞争力持续提升，行业龙头经营韧性凸显，布局新材料等领域，竞争能力逆势提升，行业景气度好转背景下有望迎来业绩、估值双提升；3、“双碳”“反内卷”等持续催化，关注供需格局持续向好子行业，包括炼化、聚酯、染料、农药、制冷剂、磷化工等；4、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。

仅供内部参考，请勿外传！

推荐：中国石油、中国海油、卫星化学、宝丰能源、万华化学、华鲁恒升、新和成、中国石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、浙江龙盛、兴发集团、扬农化工、利尔化学、联化科技、巨化股份、云天化、赛轮轮胎、安集科技、雅克科技、鼎龙股份、江丰电子、彤程新材、圣泉集团、东材科技、中材科技、莱特光电、蓝晓科技、瑞联新材等。

风险提示

油价异常波动风险。宏观层面的不确定性可能加剧油价波动水平，而原油是基础化工行业的起点，其异常波动可能会对延伸产业链、企业营收带来负面影响。

国际贸易摩擦风险。对海外市场的出口是中国部分化工企业销售的重要组成部分，但近年来国际贸易保护主义盛行，如后续国际贸易摩擦超预期升级，可能对相关企业的产品出口销售产生不利影响。

行业竞争加剧风险。近年来，我国基础化工行业部分关键技术取得新突破，但和国外企业相比，国内基础化工企业总体竞争力不强，面临竞争压力较大，企业发展面临一定的不确定性。

项目进展不及预期风险。近年来，部分细分领域龙头企业规划了较多新建产能，但当前政府审批进度不确定性较大，新建项目能否顺利推进具有较大不可预测性。

汇率变动的风险。部分企业拥有较大体量的进出口业务，由于人民币汇率存在波动，外汇结算带给企业的影响具有一定的不确定性。

仅供内部参考，请勿外传！

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371