基础化工

2026 年 11 月 05 日

投资评级：看好（维持）

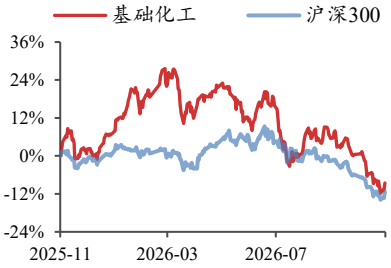
2026 前三季度化工板块营收、利润增长可观，Q3 业绩环比下滑，资本支出持续下滑

——行业点评报告

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

李婷（联系人）
liting1@kysec.cn
证书编号：S0790126040022

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《化肥：厄尔尼诺叠加地缘扰动，行业供需向好、盈利弹性可期—厄尔尼诺专题报告（一）》-2026.11.1

《氨纶价格持稳，硫磺、硫酸价格下行—行业周报》-2026.11.1

《氯化亚砜检修收紧供给推升现货价格，价差显著扩大，长期格局向好—行业周报》-2026.10.25

● 2026 前三季度固定资产投资完成额累计同比-7.5%，不同板块表现差异较大

据国家统计局数据，2026 前三季度，中国化学原料及化学制品制造业营业收入 70777.1 亿元,累计同比+9.4%；利润总额 3977.6 亿元,累计同比+49.2%；固定资产投资完成额累计同比-7.5%，同比-1.9pcts。截至 2026 年 09 月 30 日，上证综指收于 3842.2 点，较期初（2026 年 01 月 01 日）的 3968.8 点下跌 3.19%；沪深 300 指数报 4357.6 点，较期初下跌 5.88%；基础化工行业指数报 4119.8 点，较期初下跌 5.78%；石油石化行业指数报 2677.3 点，较期初上涨 3.5%；CCPI（中国化工产品价格指数）报 5480 点，较期初上涨 39.44%。期间（2026 年 01 月 01 日-2026 年 09 月 30 日）基础化工行业指数跑赢沪深 300 指数 0.1%，石油石化行业指数跑赢沪深 300 指数 9.38%。据 Wind 数据，截至 2026 年 09 月 30 日，基础化工行业市盈率 PE 为 25.19 倍、历史分位 46.07%，市净率 PB 为 2.1 倍、历史分位 30.82%；石油石化行业市盈率 PE 为 16.34 倍、历史分位 41.77%；市净率 PB 为 1.37 倍、历史分位 30.52%（2010 年以来）。

● 基础化工：2026 前三季度营收、利润增速可观，Q3 业绩环比下滑

经营情况：2026 前三季度，基础化工行业实现营收 21140.1 亿元，同比+12.9%；实现归母净利润 1437.8 亿元，同比+22.9%。2026Q3，实现营收 7129 亿元，同比+11.2%、环比-5%；实现归母净利润 375.9 亿元，同比-3.5%、环比-39.3%。

盈利能力：2026 前三季度，基础化工行业销售毛利率 18.3%，同比-0.05pcts；归母净利率 6.8%，同比-0.97pcts。2026Q3，销售毛利率 16.9%，同比-0pcts、环比-0.16pcts；归母净利率 5.3%，同比-0.13pcts、环比-0.36pcts。

资本开支：2026 年前三季度，基础化工行业资本性支出 1424.1 亿元，同比-10.9%。截至 2026 年 9 月 30 日，在建工程 3266 亿元，同比-8.9%；固定资产 16373.7 亿元，同比+7.5%。

● 石油石化（除两桶油）：2026 前三季度营收、利润表现较佳，Q3 同环比承压

经营情况：2026 年前三季度，石油石化行业实现营收 11000.6 亿元，同比+6.3%；实现归母净利润 1562.1 亿元，同比+35.8%。2026Q3，实现营收 3766 亿元，同比+12.3%、环比-3%；实现归母净利润 461.7 亿元，同比-5.8%、环比-24.3%。

盈利能力：2026 年前三季度，石油石化行业销售毛利率 26.6%，同比+3.22pcts；归母净利率 14.2%，同比+3.08pcts。2026Q3，销售毛利率 25.5%，同比+1.52pcts、环比-1.63pcts；归母净利率 12.3%，同比-2.36pcts、环比-3.46pcts。

资本开支：2026 前三季度，石油石化行业资本性支出 1341.4 亿元，同比+0.2%。截至 2026 年 9 月 30 日，在建工程 2660 亿元，同比+0.6%；固定资产 3618.9 亿元，同比+9.5%。

● 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]。

目　录

1、 行业总览：2026 前三季度基础化工行业指数跑赢沪深 300 指数 0.1%，石油石化行业指数跑赢沪深 300 指数 9.38% 4
2、 基础化工：2026 前三季度营收和利润同比增长，Q3 业绩环比下滑 7
2.1、 板块总览：2026 前三季度归母净利润增长，2026Q3 业绩同、环比下滑 7
2.2、 子行业分析：2026 前三季度粘胶、膜材料等板块利润增速领先 8
3、 石油石化：2026 前三季度营收、利润表现较佳，Q3 同环比承压 11
3.1、 板块总览：2026 前三季度营收、利润表现较佳，Q3 同环比承压 11
3.2、 子行业分析： 2026 前三季度炼油化工利润同比高增 13
4、 重点公司跟踪：Q3 多数化工龙头营收、利润同比增长，环比下滑 15
5、 盈利预测及投资建议 17
6、 风险提示 18

图表目录

图 1： 2026 前三季度基础化工行业指数跑赢沪深 300 指数 0.1%，石油石化行业指数跑赢沪深 300 指数 9.38% 4
图 2： 2026 前三季度 CCPI 指数上涨 39.44% 4
图 3： 截至 2026 年 9 月 30 日，基础化工行业 PE 为 25.19 倍、历史分位 46.07%（2010 年以来） 5
图 4： 截至 2026 年 9 月 30 日，基础化工行业 PB 为 2.1 倍、历史分位 30.82%（2010 年以来） 5
图 5： 2026 前三季度，基础化工行业涨跌幅-5.78%、石油石化行业涨跌幅+3.5% 5
图 6： 2026 前三季度国内化学原料及化学制品制造业营收累计同比+9.4% 6
图 7： 2026 前三季度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-7.5% 6
图 8： 2026 年以来，国际油价波动剧烈 6
图 9： 截至 2026 年 9 月 30 日，国内天然气价格较年初+73.2% 6
图 10： 基础化工板块经营情况：营收延续增长，2026 前三季度归母净利润增长，2026Q3 业绩同、环比下滑 7
图 11： 基础化工板块资本开支及现金流：2026 前三季度资本性支出同比-10.9%；经营性现金流净额同比+0.2% 8
图 12： 基础化工子行业经营情况：2026 前三季度粘胶、膜材料等板块盈利增速领先 9
图 13： 基础化工子行业盈利能力：2026 前三季度钾肥(56.8%)、氨纶、煤化工毛利率排名靠前 10
图 14： 基础化工子行业资本开支及现金流：2026 前三季度无机盐、聚氨酯、涤纶资本支出下滑幅度较大 11
图 15： 石油石化板块经营情况：2026 前三季度实现营收 33992 亿元，同比+4.9%；实现归母净利润 1998.4 亿元，同比+37.7%（包括中国石油、中国石化） 12
图 16： 石油石化板块资本开支及现金流：2026 前三季度，经营性现金流净额 3847.4 亿元，同比+14.3%。（包括中国石油、中国石化） 12
图 17： 石油石化板块经营情况：2026 前三季度实现营收 11000.6 亿元，同比+6.3%；实现归母净利润 1562.1 亿元，同比+35.8%（剔除中国石油、中国石化） 13
图 18： 石油石化板块资本开支及现金流：2026 前三季度资本性支出 1341.4 亿元，同比+0.2%（剔除中国石油、中国石化） 13
图 19： 石油石化子行业经营情况：2026 前三季度炼油化工利润高增（剔除中国石油、中国石化） 14
图 20： 石油石化子行业盈利能力：2026 前三季度炼油化工毛利率、净利率同比改善（剔除中国石油、中国石化） 14
图 21： 石油石化子行业资本开支及现金流：2026 前三季度炼油化工现金流改善（剔除中国石油、中国石化） 15
图 22： 化工龙头白马经营情况：2026Q3 多数龙头公司营业收入、归母净利润同比增长，环比下滑 15
图 23： 化工龙头白马盈利能力：2026Q3 毛利率同、环比表现各异 16
图 24： 化工龙头白马资本开支及现金流：2026 前三季度资本支出、现金流表现各异 16

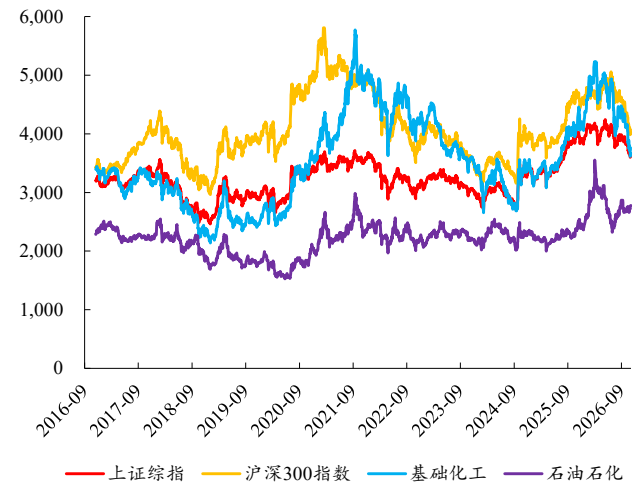
表 1： 重点跟踪公司盈利预测与估值 17

1、 行业总览：2026 前三季度基础化工行业指数跑赢沪深 300 指数 0.1%，石油石化行业指数跑赢沪深 300 指数 9.38%

行业指数：截至 2026 年 09 月 30 日，上证综指收于 3842.2 点，较期初（2026 年 01 月 01 日）的 3968.8 点下跌 3.19%；沪深 300 指数报 4357.6 点，较期初下跌 5.88%；基础化工行业指数报 4119.8 点，较期初下跌 5.78%；石油石化行业指数报 2677.3 点，较期初上涨 3.5%；CCPI（中国化工产品价格指数）报 5480 点，较期初上涨 39.44%。期间（2026 年 01 月 01 日-2026 年 09 月 30 日）基础化工行业指数跑赢沪深 300 指数 0.1%，石油石化行业指数跑赢沪深 300 指数 9.38%。

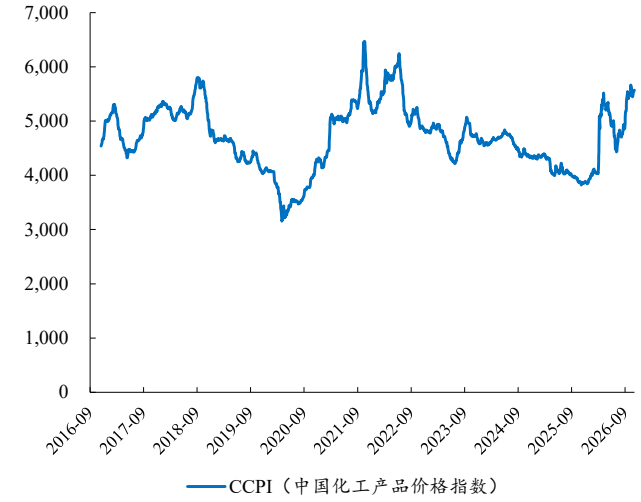
行业估值水平：据 Wind 数据，截至 2026 年 09 月 30 日，基础化工行业市盈率 PE 为 25.19 倍、历史分位 46.07%，市净率 PB 为 2.1 倍、历史分位 30.82%;石油石化行业市盈率 PE 为 16.34 倍、历史分位 41.77%；市净率 PB 为 1.37 倍、历史分位 30.52%（2010 年以来）。

图1：2026 前三季度基础化工行业指数跑赢沪深 300 指数 0.1%，石油石化行业指数跑赢沪深 300 指数 9.38%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2026 前三季度 CCPI 指数上涨 39.44%



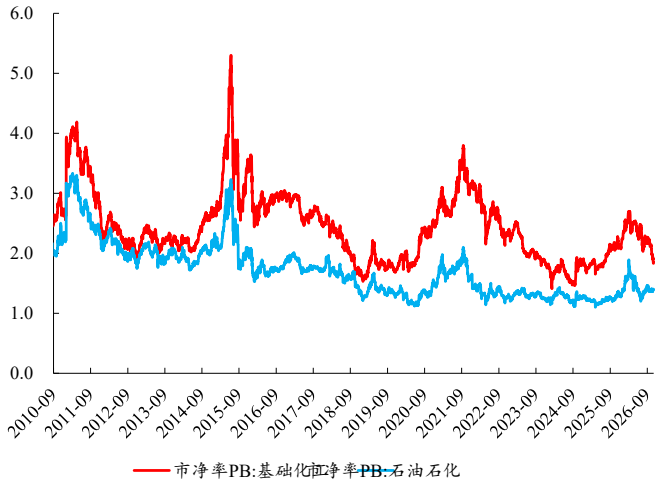
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：截至 2026 年 9 月 30 日，基础化工行业 PE 为 25.19 倍、历史分位 46.07%（2010 年以来）



数据来源：Wind、开源证券研究所

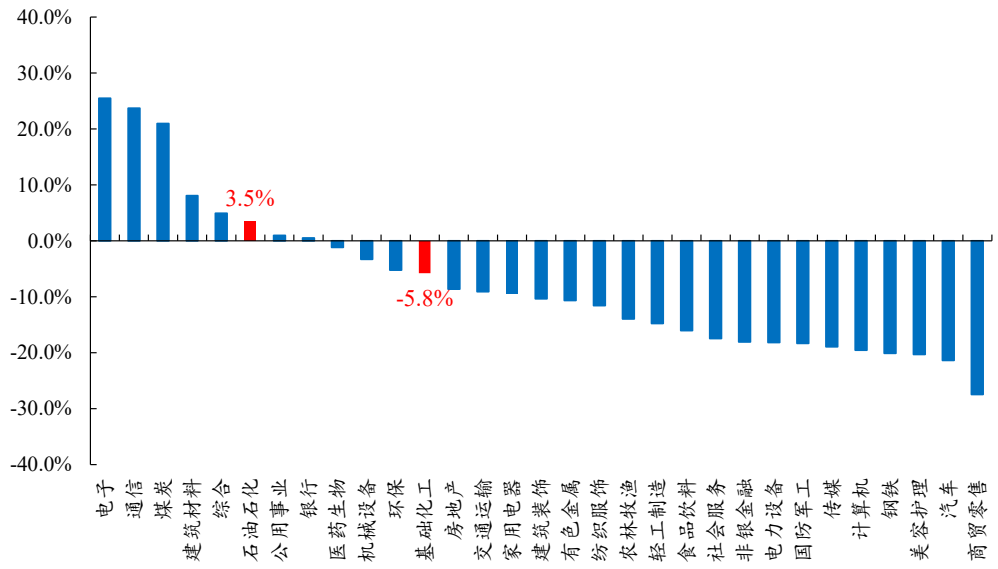
图4：截至 2026 年 9 月 30 日，基础化工行业 PB 为 2.1 倍、历史分位 30.82%（2010 年以来）



数据来源：Wind、开源证券研究所

行业涨跌幅：据 Wind 数据，2026 年 01 月 01 日-2026 年 09 月 30 日期间，31 个二级子行业中有 8 个涨幅>0，有 23 个涨幅<0，其中基础化工行业涨跌幅为-5.78%、涨幅排名第 12 位；石油石化行业涨跌幅为 3.5%、涨幅排名第 6 位。

图5：2026 前三季度，基础化工行业涨跌幅-5.78%、石油石化行业涨跌幅+3.5%

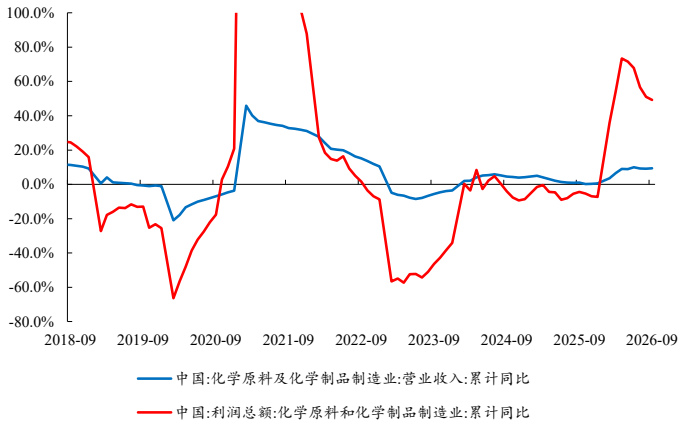


数据来源：Wind、开源证券研究所

2026 前三季度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-7.5%。据国家统计局数据，2026 前三季度，中国化学原料及化学制品制造业营业收入 70777.1 亿元,累计同比+9.4%;利润总额 3977.6 亿元,累计同比+49.2%;固定资产投资完成额累计同比-7.5%，同比-1.9pcts。

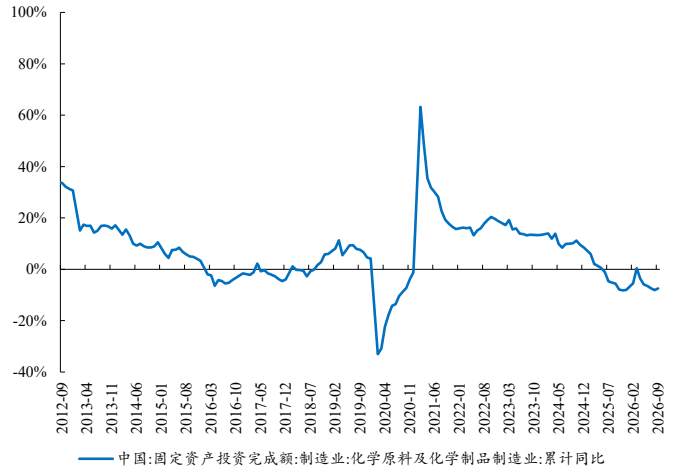
成本端:据 Wind 和百川盈孚数据,2026 年 1 月 1 日至 2026 年 9 月 30 日,OPEC 一揽子原油均价 93.46 美元/桶、同比+30.64%，国内天然气均价 5271.64 元/吨、同比+19.64%,国内无烟煤均价 1063.66 元/吨、同比+19.08%。截至 2026 年 09 月 30 日,OPEC 一揽子原油价格 107.3 美元/桶、较年初+76.02%，国内天然气参考价格 6325 元/吨、较年初+73.19%，国内无烟煤参考价格 1449 元/吨、较年初+62.26%。

图6：2026 前三季度国内化学原料及化学制品制造业营收累计同比+9.4%



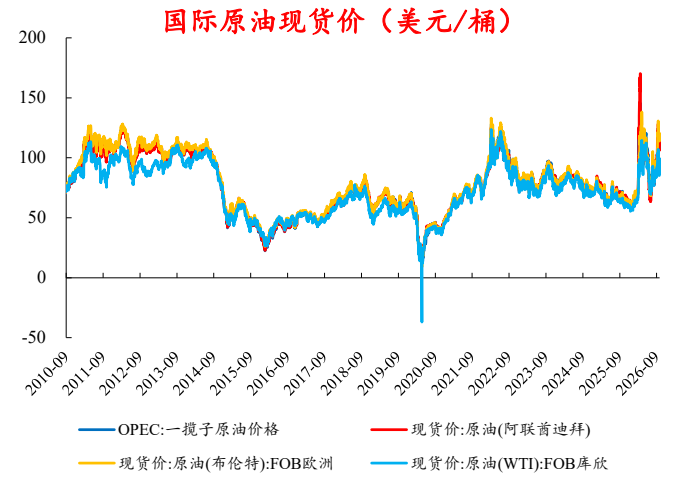
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图7：2026 前三季度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-7.5%



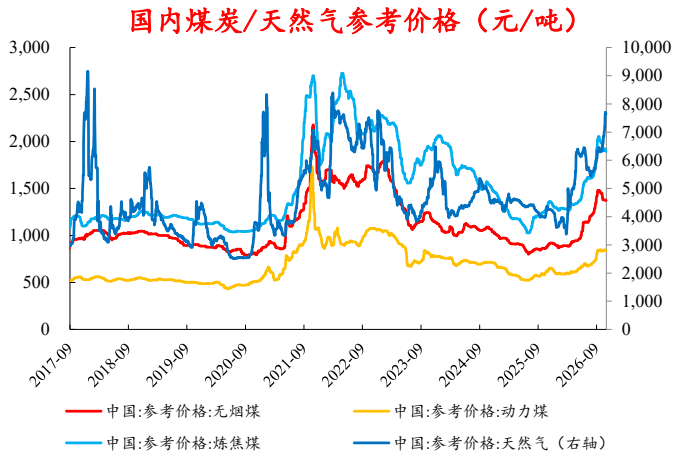
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

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 9 月 30 日，国内天然气价格较年初+73.2%



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

2、 基础化工：2026 前三季度营收和利润同比增长，Q3 业绩环比下滑

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：2026 前三季度归母净利润增长，2026Q3 业绩同、环比下滑

经营情况：2026 前三季度，基础化工行业实现营收 21140.1 亿元，同比+12.9%；实现归母净利润 1437.8 亿元，同比+22.9%。2026Q3，实现营收 7129 亿元，同比+11.2%、环比-5%；实现归母净利润 375.9 亿元，同比-3.5%、环比-39.3%。

盈利能力：2026 前三季度，基础化工行业销售毛利率 18.3%，同比-0.05pcts；归母净利率 6.8%，同比-0.97pcts。2026Q3，销售毛利率 16.9%，同比-0pcts、环比-0.16pcts；归母净利率 5.3%，同比-0.13pcts、环比-0.36pcts。

期间费用：2026 前三季度，基础化工行业期间费用 1943.4 亿元，同比+14.3%；期间费用率 9.2%，同比+0.23pcts。2026Q3，期间费用 663.6 亿元，同比+8.9%、环比-2%；期间费用率 9.3%，同比-0.02pcts、环比+0pcts。

资本开支：2026 年前三季度，基础化工行业资本性支出 1521.1 亿元，同比-10.9%。截至 2026 年 9 月 30 日，在建工程 3266 亿元，同比-8.9%；固定资产 16373.7 亿元，同比+7.5%。

现金流：2026 年前三季度，基础化工行业经营性现金流净额 1869.2 亿元，同比+0.2%。

图10：基础化工板块经营情况：营收延续增长，2026 前三季度归母净利润增长，2026Q3 业绩同、环比下滑

基础化工	当期值（亿元）							同比变化（pcts）						环比变化（pcts）
	2021	2022	2023	2024	2025	2026前三季度	2026Q3	2022	2023	2024	2025	2026前三季度	2026Q3	2026Q3
营业收入	21,611	24,873	23,598	24,380	25,230	21,140	7,129	15.1%	-5.1%	3.3%	3.5%	12.9%	11.2%	-5.0%
营业成本	16,655	19,897	19,615	20,357	20,969	17,274	5,921	19.5%	-1.4%	3.8%	3.0%	11.2%	11.3%	-1.3%
毛利	4,956	4,975	3,984	4,023	4,261	3,866	1,208	0.4%	-19.9%	1.0%	5.9%	21.5%	10.8%	-19.9%
期间费用：	1,994	2,036	2,143	2,279	2,397	1,943	664	2.1%	5.2%	6.4%	5.2%	14.3%	8.9%	-2.0%
其中：销售费用	431	451	477	496	511	392	132	4.7%	5.9%	3.8%	3.2%	5.9%	3.3%	-0.6%
管理费用	783	845	860	894	929	705	243	8.0%	1.8%	3.9%	3.9%	8.1%	8.0%	0.6%
研发费用	521	597	624	660	696	556	201	14.6%	4.4%	5.8%	5.5%	10.7%	11.0%	1.1%
财务费用	260	143	182	230	261	290	88	-44.9%	26.8%	26.6%	13.6%	65.3%	15.8%	-15.8%
归母净利润	2,340	2,242	1,317	1,245	1,309	1,438	376	-4.2%	-41.3%	-5.4%	5.1%	22.9%	-3.5%	-39.3%
销售毛利率	22.9%	20.0%	16.9%	16.5%	16.9%	18.3%	16.9%	-2.93	-3.12	-0.38	0.39	-0.05	-0.4%	-0.16
期间费用率	9.2%	8.2%	9.1%	9.3%	9.5%	9.2%	9.3%	-1.04	0.89	0.27	0.15	0.23	-2.1%	0.03
其中：销售费用率	2.0%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	-0.18	0.21	0.01	-0.01	-0.12	-7.2%	0.05
管理费用率	3.6%	3.4%	3.6%	3.7%	3.7%	3.3%	3.4%	-0.22	0.25	0.02	0.02	-0.08	-2.9%	0.06
研发费用率	2.4%	2.4%	2.6%	2.7%	2.8%	2.6%	2.8%	-0.01	0.24	0.06	0.05	0.14	-0.2%	0.06
财务费用率	1.2%	0.6%	0.8%	0.9%	1.0%	1.4%	1.2%	-0.63	0.19	0.17	0.09	0.29	4.1%	-0.11
归母净利率	10.8%	9.0%	5.6%	5.1%	5.2%	6.8%	5.3%	-1.81	-3.43	-0.47	0.08	-0.97	-13.2%	-0.36

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：2026 前三季度资本性支出同比-10.9%；经营性现金流净额同比+0.2%

基础化工	当期值/期末值（亿元）						同比变化				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026前三季度	2022	2023	2024	2025	2026前三季度
在建工程	2,234	3,264	3,692	4,052	3,151	3,266	46.1%	13.1%	9.7%	-22.2%	-8.9%
固定资产	8,991	10,436	12,457	14,010	15,926	16,374	16.1%	19.4%	12.5%	13.7%	7.5%
资本性支出	2,142	2,790	2,956	2,511	2,332	1,521	30.3%	5.9%	-15.0%	-7.1%	-10.9%
经营性现金流净额	2,614	2,937	2,394	2,571	2,859	1,869	12.3%	-18.5%	7.4%	11.2%	0.2%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 子行业分析：2026 前三季度粘胶、膜材料等板块利润增速领先

基础化工子行业营收增速：2026 年前三季度，基础化工 29 个子行业中，有 26 个子行业营收同比增长，有 3 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(53.1%)、膜材料、聚氨酯、非金属材料、纺织化学制品、橡胶助剂、轮胎、氨纶、粘胶、氟化工(16.9%)。2026Q3，基础化工 29 个子行业中，有 22 个子行业营收同比增长，有 7 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：民爆制品(34.5%)、炭黑、膜材料、涤纶、胶黏剂及胶带、非金属材料、合成树脂、聚氨酯、改性塑料、橡胶助剂(17.5%)。

基础化工子行业归母净利润增速：2026 年前三季度，基础化工 29 个子行业中，有 14 个子行业归母净利润同比增长，有 15 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(492.6%)、膜材料、有机硅、氨纶、钾肥、涤纶、纺织化学制品、煤化工、聚氨酯、钛白粉(30.1%)。2026Q3，基础化工 29 个子行业中，有 14 个子行业归母净利润同比增长，有 15 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：钛白粉(148%)、炭黑、氨纶、涤纶、粘胶、纺织化学制品、聚氨酯、有机硅、非金属材料、煤化工(14.6%)。

图12：基础化工子行业经营情况：2026 前三季度粘胶、膜材料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	2026前三季度	同比增速	2026Q3	同比增速	环比增速	2026前三季度	同比增速	2026Q3	同比增速	环比增速
纯碱	304.9	2.9%	105.1	12.1%	-1.0%	8.1	-15.2%	1.2	-51.5%	-72.1%
氯碱	980.9	5.1%	329.3	5.7%	-3.2%	24.5	-23.2%	0.0	-99.9%	-100.0%
无机盐	254.9	-1.2%	81.6	-3.2%	-8.3%	5.4	-62.4%	-1.2	-148.0%	-130.8%
煤化工	1,292.4	14.9%	449.0	16.8%	-2.2%	171.7	62.9%	52.5	14.6%	-28.4%
钛白粉	367.6	11.7%	119.1	-0.8%	-7.2%	22.7	30.1%	7.9	148.0%	-31.7%
涂料油墨	136.8	4.9%	47.0	12.5%	-2.0%	6.6	-23.4%	1.8	-17.0%	-26.6%
民爆制品	590.3	10.5%	214.2	34.5%	-1.2%	38.7	10.6%	9.1	10.6%	-57.4%
纺织化学制品	275.0	24.6%	97.3	12.4%	6.6%	33.3	73.6%	13.1	46.2%	16.6%
氟化工	665.7	16.9%	222.0	12.6%	-9.9%	83.2	18.5%	22.0	-20.0%	-34.5%
聚氨酯	1,971.6	27.7%	705.6	22.4%	2.3%	154.6	61.9%	51.4	34.2%	-20.7%
食品及饲料添加剂	931.9	9.4%	308.4	3.8%	-5.5%	100.8	-21.4%	30.6	6.9%	-26.7%
有机硅	310.8	7.1%	103.5	2.5%	-2.8%	16.8	191.9%	4.2	20.8%	-40.7%
胶黏剂及胶带	147.9	14.1%	52.5	25.6%	-2.2%	4.1	-1.7%	1.2	2.0%	-27.0%
涤纶	952.5	16.8%	344.4	26.1%	2.8%	31.5	86.7%	11.3	61.6%	-14.1%
粘胶	127.0	18.2%	43.1	6.5%	-1.1%	6.9	492.6%	2.5	55.7%	-11.0%
氨纶	217.9	20.3%	76.2	12.6%	3.0%	31.0	112.2%	11.2	67.4%	-14.8%
锦纶	223.1	-2.3%	73.1	3.7%	-8.1%	1.0	-50.9%	-0.9	-509.3%	-152.1%
改性塑料	1,082.4	11.2%	385.2	21.2%	1.5%	26.9	-3.6%	6.7	-25.0%	-40.6%
合成树脂	271.5	10.2%	95.6	24.2%	-3.2%	11.6	-46.8%	2.4	-31.4%	-57.9%
膜材料	354.9	30.8%	127.8	27.6%	0.7%	25.4	213.8%	7.1	-24.9%	-20.5%
炭黑	186.1	13.9%	67.2	30.5%	-0.4%	4.8	-19.5%	1.5	113.3%	-38.6%
橡胶助剂	62.5	22.4%	22.4	17.5%	6.7%	6.5	-1.3%	2.0	-18.8%	-4.7%
轮胎	1,463.3	22.0%	505.4	10.8%	0.7%	73.4	-25.8%	10.7	-66.3%	-65.7%
氮肥	604.4	4.3%	197.6	-0.7%	-4.9%	31.0	16.5%	3.9	-67.1%	-74.4%
磷肥及磷化工	897.3	-4.3%	281.7	-5.3%	-11.5%	62.2	-18.4%	12.4	-40.6%	-57.5%
钾肥	318.1	53.1%	98.2	-2.3%	-17.7%	180.8	91.5%	59.5	7.5%	-9.8%
复合肥	1,096.0	9.6%	291.0	-26.4%	-29.0%	33.4	-17.6%	6.2	-61.2%	-43.9%
农药	1,386.8	0.6%	408.8	-13.0%	-19.6%	40.7	-13.0%	-10.8	-135.9%	-150.5%
非金属材料	211.9	27.4%	76.6	24.7%	3.5%	15.6	19.1%	5.4	16.5%	-1.5%

数据来源：Wind、开源证券研究所

基础化工子行业销售毛利率：2026 前三季度，基础化工 29 个子行业中，有 19 个子行业销售毛利率同比增长，有 10 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(66.5%)、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、氨纶、橡胶助剂、农药(21.4%)。2026Q3，基础化工 29 个子行业中，有 14 个子行业销售毛利率同比增长，有 15 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(68.4%)、纺织化学制品、民爆制品、煤化工、氟化工、食品及饲料添加剂、橡胶助剂、涂料油墨、氨纶、钛白粉(20%)。

基础化工子行业归母净利率：2026 前三季度，基础化工 29 个子行业中，有 13 个子行业归母净利率同比增长，有 16 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(56.8%)、氨纶、煤化工、氟化工、纺织化学制品、食品及饲料添加剂、橡胶助剂、聚氨酯、非金属材料、膜材料(7.1%)。2026Q3，基础化工 29 个子行业中，有 9 个子行业归母净利率同比增长，有 20 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(60.6%)、氨纶、纺织化学制品、煤化工、氟化工、食品及饲料添加剂、橡胶助剂、聚氨酯、非金属材料、钛白粉(6.6%)。

图13：基础化工子行业盈利能力：2026 前三季度钾肥(56.8%)、氨纶、煤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	2026前三季度	同比	2026Q3	同比	环比	2026前三季度	同比	2026Q3	同比	环比
纯碱	17.0%	-2.28	15.6%	-1.61	-2.70	2.7%	-0.57	1.2%	-1.52	-2.97
氯碱	13.6%	-2.03	11.1%	-2.72	-4.60	2.5%	-0.92	0.0%	-2.58	-4.85
无机盐	17.1%	-3.48	14.4%	-3.03	-4.81	2.1%	-3.44	-1.5%	-4.61	-6.07
煤化工	23.7%	5.24	24.1%	4.04	-2.30	13.3%	3.92	11.7%	-0.23	-4.27
钛白粉	18.5%	1.43	20.0%	6.90	-2.09	6.2%	0.87	6.6%	3.98	-2.38
涂料油墨	22.8%	-0.90	21.9%	-0.75	-1.83	4.8%	-1.78	3.9%	-1.40	-1.31
民爆制品	25.4%	1.47	24.6%	2.52	-4.21	6.6%	0.01	4.2%	-0.92	-5.60
纺织化学制品	29.8%	5.77	30.3%	2.79	-1.12	12.1%	3.42	13.5%	3.11	1.16
氟化工	27.0%	1.25	23.7%	-5.47	-4.47	12.5%	0.16	9.9%	-4.04	-3.73
聚氨酯	16.3%	2.83	15.1%	0.49	-3.78	7.8%	1.66	7.3%	0.64	-2.11
食品及饲料添加剂	24.4%	-3.44	23.7%	0.85	-2.85	10.8%	-4.24	9.9%	0.30	-2.85
有机硅	18.2%	5.09	14.9%	-5.05	-4.80	5.4%	3.41	4.1%	-1.21	-2.62
胶黏剂及胶带	12.8%	0.42	12.3%	-0.65	-0.69	2.7%	-0.44	2.3%	-0.54	-0.78
涤纶	8.5%	2.31	7.7%	-0.25	-2.25	3.3%	1.24	3.3%	0.72	-0.65
粘胶	15.2%	4.57	15.0%	1.36	-1.93	5.4%	4.35	5.8%	1.83	-0.64
氨纶	21.7%	7.59	21.4%	2.97	-3.48	14.2%	6.17	14.7%	4.80	-3.08
锦纶	9.0%	0.46	6.6%	-2.49	-4.46	0.5%	-0.46	-1.2%	-1.52	-3.36
改性塑料	12.6%	0.25	11.1%	-1.86	-2.53	2.5%	-0.38	1.7%	-1.07	-1.23
合成树脂	19.3%	-1.17	18.1%	-1.56	-2.14	4.3%	-4.56	2.5%	-2.03	-3.24
膜材料	20.1%	3.96	19.3%	1.11	-3.15	7.1%	4.17	5.5%	-3.86	-1.47
炭黑	9.2%	-0.63	9.1%	1.31	-1.50	2.6%	-1.06	2.3%	0.89	-1.43
橡胶助剂	21.5%	0.52	22.0%	1.80	-0.18	10.3%	-2.48	8.8%	-3.93	-1.05
轮胎	19.3%	-0.09	16.2%	-5.75	-3.95	5.0%	-3.23	2.1%	-4.84	-4.09
氮肥	15.5%	0.04	12.9%	-2.61	-5.03	5.1%	0.54	2.0%	-3.99	-5.36
磷肥及磷化工	18.0%	0.28	17.2%	1.00	-3.23	6.9%	-1.20	4.4%	-2.61	-4.74
钾肥	66.5%	10.37	68.4%	5.20	0.68	56.8%	11.37	60.6%	5.52	5.29
复合肥	11.1%	-0.75	10.6%	-0.55	-0.70	3.0%	-1.01	2.1%	-1.93	-0.57
农药	21.4%	0.20	19.2%	2.17	-3.32	2.9%	-0.46	-2.6%	-9.05	-6.84
非金属材料	16.8%	-1.68	17.3%	1.67	0.25	7.4%	-0.51	7.1%	-0.50	-0.36

数据来源：Wind、开源证券研究所

基础化工子行业资本开支：2026 前三季度，基础化工 29 个子行业中，（1）在建工程：有 13 个子行业在建工程同比增加，有 16 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：氟化工(47.4%)、涂料油墨、橡胶助剂、无机盐、磷肥及磷化工(29.3%)。（2）固定资产：有 27 个子行业固定资产同比增加，有 2 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(46%)、膜材料、锦纶、复合肥、轮胎(17.9%)。（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(203.1%)、复合肥、磷肥及磷化工、改性塑料、橡胶助剂(29.9%)。

基础化工子行业现金流：2026 前三季度，基础化工 29 个子行业中，有 12 个子行业经营性现金流净额同比增加，有 17 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：粘胶(4774.4%)、膜材料、非金属材料、涂料油墨、轮胎(51.7%)。

图14：基础化工子行业资本开支及现金流：2026 前三季度无机盐、聚氨酯、涤纶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	2026前三季度	同比增速	2026前三季度	同比增速	2026前三季度	同比增速	2026前三季度	同比增速
纯碱	38.2	-53.2%	481.2	17.5%	22.0	-36.3%	18.8	-46.7%
氯碱	246.0	-11.6%	1,266.0	1.1%	77.4	-15.2%	94.7	0.4%
无机盐	51.2	31.8%	268.1	3.5%	28.7	-66.8%	16.2	17.5%
煤化工	268.2	26.0%	1,322.0	10.1%	104.7	5.2%	316.3	49.5%
钛白粉	63.0	-11.0%	357.3	0.7%	26.3	27.7%	39.4	29.0%
涂料油墨	13.8	42.7%	80.3	1.3%	9.1	1.8%	8.5	63.4%
民爆制品	51.4	-13.1%	331.8	5.8%	27.8	26.8%	5.0	-75.6%
纺织化学制品	26.6	-7.5%	159.5	-1.2%	14.2	17.1%	36.4	-47.3%
氟化工	245.4	47.4%	488.3	10.7%	94.5	22.2%	100.6	32.2%
聚氨酯	342.0	-16.2%	1,670.0	4.6%	143.2	-41.7%	210.7	18.5%
食品及饲料添加剂	152.1	9.5%	760.0	4.2%	98.8	-7.5%	133.2	-22.9%
有机硅	341.5	-9.3%	386.6	-3.5%	14.6	-23.8%	44.2	-8.9%
胶黏剂及胶带	11.7	17.6%	63.5	3.2%	9.9	2.3%	-3.7	-14.8%
涤纶	32.3	-50.1%	504.1	7.8%	46.5	-39.7%	30.0	-36.3%
粘胶	27.2	1.4%	148.9	2.5%	16.7	203.1%	15.8	4774.4%
氨纶	18.2	-6.3%	110.1	3.5%	9.1	-20.6%	20.3	-30.7%
锦纶	49.1	-27.6%	165.5	34.4%	26.9	-3.8%	7.7	-30.5%
改性塑料	92.2	1.4%	453.7	4.2%	51.4	32.1%	42.5	-7.6%
合成树脂	42.5	12.0%	123.6	9.6%	15.5	-8.9%	-14.3	-242.5%
膜材料	60.0	-18.9%	424.8	39.2%	37.8	15.5%	27.6	258.6%
炭黑	15.8	11.0%	82.3	10.0%	5.8	-37.6%	-1.0	-111.5%
橡胶助剂	9.9	34.9%	32.0	6.6%	5.6	29.9%	2.7	-32.6%
轮胎	145.2	-15.2%	1,069.2	17.9%	102.2	-1.2%	103.5	51.7%
氮肥	75.0	1.3%	732.1	2.4%	65.0	-8.0%	58.6	-8.9%
磷肥及磷化工	162.9	29.3%	766.0	4.3%	77.1	34.2%	30.7	-64.6%
钾肥	28.2	-70.3%	258.5	46.0%	25.1	-14.7%	147.6	13.0%
复合肥	64.1	-21.2%	359.5	19.0%	60.4	35.5%	-32.8	-173.7%
农药	115.8	-43.7%	888.8	7.4%	76.8	-12.0%	102.3	-10.7%
非金属材料	25.1	-0.8%	140.4	7.8%	15.9	26.1%	-4.5	142.3%

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 石油石化：2026 前三季度营收、利润表现较佳，Q3 同环比承压

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：2026 前三季度营收、利润表现较佳，Q3 同环比承压

经营情况：2026 前三季度，石油石化行业实现营收 33992 亿元，同比+4.9%；实现归母净利润 1998.4 亿元，同比+37.7%。2026Q3，实现营收 11692.5 亿元，同比+8.9%、环比+1.2%；实现归母净利润 596.8 亿元，同比-11.5%、环比-17.9%。

盈利能力：2026 前三季度，石油石化行业销售毛利率 21%，同比+3.06pcts；归母净利率 5.9%，同比+1.4pcts。2026Q3，销售毛利率 19.5%，同比+2.62pcts、环比-2.1pcts；归母净利率 5.1%，同比-1.18pcts、环比-1.19pcts。

期间费用：2026 前三季度，石油石化行业期间费用 1602 亿元，同比+2%；期间费用率 4.7%，同比-0.13pcts。2026Q3，期间费用 554.5 亿元，同比+9.6%、环比+2.4%；期间费用率 4.7%，同比+0.03pcts、环比+0.1pcts。

资本开支：2026 年前三季度，石油石化行业资本性支出 2275.5 亿元，同比-0.6%。

截至 2026 年 9 月 30 日，在建工程 4748.3 亿元，同比+2.3%；固定资产 5010.1 亿元，同比+6.4%。

现金流：2026 年前三季度，石油石化行业经营性现金流净额 3847.4 亿元，同比+14.3%。

图15：石油石化板块经营情况：2026 前三季度实现营收 33992 亿元，同比+4.9%；实现归母净利润 1998.4 亿元，同比+37.7%（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	2026前三季度	2026Q3	2022	2023	2024	2025	2026前三季度	2026Q3	2026Q3
营业收入	38,396	48,271	48,342	46,842	43,242	33,992	11,693	25.7%	0.1%	-3.1%	-7.7%	4.9%	8.9%	1.2%
营业成本	30,623	39,922	39,974	38,649	35,567	26,848	9,416	30.4%	0.1%	-3.3%	-8.0%	1.0%	12.5%	3.9%
毛利	7,773	8,349	8,369	8,193	7,675	7,144	2,277	7.4%	0.2%	-2.1%	-6.3%	22.7%	-4.0%	-8.7%
期间费用：	2,012	2,058	2,201	2,232	2,201	1,602	555	2.3%	7.0%	1.4%	-1.4%	2.0%	9.6%	2.4%
其中：销售费用	635	650	680	682	664	457	159	2.4%	4.5%	0.3%	-2.5%	-6.0%	3.7%	9.6%
管理费用	849	816	856	849	824	625	220	-3.9%	5.0%	-0.9%	-3.0%	7.1%	13.6%	3.8%
研发费用	274	309	349	356	365	265	95	12.6%	12.9%	2.2%	2.5%	12.5%	28.4%	-1.9%
财务费用	254	283	317	345	347	255	81	11.4%	12.0%	8.9%	0.8%	-3.7%	-5.3%	-8.0%
归母净利润	1,821	2,329	2,059	2,023	1,675	1,998	597	27.9%	-11.6%	-1.7%	-17.2%	37.7%	-11.5%	-17.9%
销售毛利率	20.2%	17.3%	17.3%	17.5%	17.7%	21.0%	19.5%	-2.95	0.02	0.18	0.26	3.06	-2.62	-2.10
期间费用率	5.2%	4.3%	4.6%	4.8%	5.1%	4.7%	4.7%	-0.98	0.29	0.21	0.33	-0.13	0.03	0.06
其中：销售费用率	1.7%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.3%	1.4%	-0.31	0.06	0.05	0.08	-0.16	-0.07	0.11
管理费用率	2.2%	1.7%	1.8%	1.8%	1.9%	1.8%	1.9%	-0.52	0.08	0.04	0.09	0.04	0.08	0.05
研发费用率	0.7%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	-0.07	0.08	0.04	0.08	0.05	0.12	-0.02
财务费用率	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	-0.08	0.07	0.08	0.07	-0.07	-0.10	-0.07
归母净利率	4.7%	4.8%	4.3%	4.3%	3.9%	5.9%	5.1%	0.08	-0.57	0.06	-0.45	1.40	-1.18	-1.19

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：2026 前三季度，经营性现金流净额 3847.4 亿元，同比+14.3%。（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	2026Q3	2022	2023	2024	2025	2026前三季度	2026Q3
在建工程	3,636	3,546	2,832	4,805	4,376	4,748	-2.5%	-20.1%	69.7%	-8.9%	6.1%	2.3%
固定资产	9,884	11,460	13,120	13,568	14,627	5,010	15.9%	14.5%	3.4%	7.8%	-67.8%	6.4%
资本性支出	3,755	3,778	4,011	3,511	3,401	2,276	0.6%	6.2%	-12.5%	-3.1%	-32.7%	-0.6%
经营性现金流净额	4,656	3,910	4,742	4,646	4,897	3,847	-16.0%	21.3%	-2.0%	5.4%	-31.3%	14.3%

数据来源：Wind、开源证券研究所

剔除中国石油、中国石化之后，具体情况如下：

经营情况：2026 年前三季度，石油石化行业实现营收 11000.6 亿元，同比+6.3%；实现归母净利润 1562.1 亿元，同比+35.8%。2026Q3，实现营收 3766 亿元，同比+12.3%、环比-3%；实现归母净利润 461.7 亿元，同比-5.8%、环比-24.3%。

盈利能力：2026 年前三季度，石油石化行业销售毛利率 26.6%，同比+3.22pcts；归母净利率 14.2%，同比+3.08pcts。2026Q3，销售毛利率 25.5%，同比+1.52pcts、环比-1.63pcts；归母净利率 12.3%，同比-2.36pcts、环比-3.46pcts。

期间费用：2026 年前三季度，石油石化行业期间费用 468.4 亿元，同比-0.1%；期间费用率 4.3%，同比-0.27pcts。2026Q3，期间费用 163.7 亿元，同比+14.6%、环比+1.1%；期间费用率 4.3%，同比+0.09pcts、环比+0.2pcts。

资本开支：2026 前三季度，石油石化行业资本性支出 1341.4 亿元，同比+0.2%。

截至 2026 年 9 月 30 日，在建工程 2660 亿元，同比+0.6%；固定资产 3618.9 亿元，同比+9.5%。

现金流：2026 前三季度，石油石化行业经营性现金流净额 2044.6 亿元，同比-2.6%。

图17：石油石化板块经营情况：2026 前三季度实现营收 11000.6 亿元，同比+6.3%；实现归母净利润 1562.1 亿元，同比+35.8%（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	2026年前三季度	2026Q3	2022	2023	2024	2025	2026年前三季度	2026Q3	2026年前三季度	2026Q3
营业收入	10,469	14,451	14,816	14,720	14,150	11,001	3,766	38.0%	2.5%	-0.6%	-3.9%	6.3%	12.3%	50.4%	-3.0%
营业成本	8,026	11,140	11,631	11,399	11,032	8,079	2,805	38.8%	4.4%	-2.0%	-3.2%	1.8%	14.7%	38.5%	-0.8%
毛利	2,443	3,312	3,185	3,321	3,118	2,922	961	35.6%	-3.8%	4.3%	-6.1%	21.0%	6.0%	97.4%	-8.8%
期间费用：	580	640	701	702	679	468	164	10.3%	9.6%	0.3%	-3.3%	-0.1%	14.6%	34.7%	1.1%
其中：销售费用	55	63	65	64	68	26	9	13.9%	3.1%	-0.7%	5.7%	-44.6%	11.3%	-27.5%	-8.3%
管理费用	217	237	251	258	259	180	65	9.4%	5.8%	2.77%	0.4%	4.4%	14.5%	49.9%	10.1%
研发费用	155	176	202	196	197	138	51	13.4%	14.9%	-3.2%	0.6%	5.4%	38.4%	49.4%	3.1%
财务费用	153	163	182	184	155	124	39	7.0%	11.7%	0.9%	-15.7%	5.2%	-5.9%	25.2%	-11.0%
归母净利润	1,063	1,661	1,447	1,543	1,356	1,562	462	56.2%	-12.8%	6.6%	-12.1%	35.8%	-5.8%	115.5%	-24.3%
销售毛利率	23.3%	22.9%	21.5%	22.6%	22.0%	26.6%	25.5%	-0.42	-1.42	1.07	-0.53	3.22	-1.52	-60.35	-1.63
期间费用率	5.5%	4.4%	4.7%	4.8%	4.8%	4.3%	4.3%	-1.11	0.30	0.04	0.03	-0.27	0.09	-10.5%	0.18
其中：销售费用率	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.2%	0.2%	-0.09	0.00	0.00	0.04	-0.22	0.00	-51.8%	-0.01
管理费用率	2.1%	1.6%	1.7%	1.8%	1.8%	1.6%	1.7%	-0.43	0.05	0.06	0.08	-0.03	0.03	-0.4%	0.20
研发费用率	1.5%	1.2%	1.4%	1.3%	1.4%	1.2%	1.4%	-0.26	0.15	-0.03	0.06	-0.01	0.26	-0.7%	0.08
财务费用率	1.5%	1.1%	1.2%	1.3%	1.1%	1.1%	1.0%	-0.33	0.10	0.02	-0.15	-0.01	-0.20	-16.7%	-0.09
归母净利率	10.2%	11.5%	9.8%	10.5%	9.6%	14.2%	12.3%	1.33	-1.72	0.72	-0.90	3.08	-2.36	43.3%	-3.46

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：2026 前三季度资本性支出 1341.4 亿元，同比+0.2%（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	2026Q3	2022	2023	2024	2025	2026Q3
在建工程	1,477	784	847	2,467	2,296	2,660	-46.9%	8.0%	191.3%	-6.9%	0.6%
固定资产	3,583	4,753	4,977	5,125	5,519	3,619	32.7%	4.7%	3.0%	7.7%	9.5%
资本性支出	1,888	1,739	2,059	1,992	1,978	1,341	-7.9%	18.4%	-3.2%	-0.7%	0.2%
经营性现金流净额	2,351	2,733	3,044	3,047	3,111	2,045	16.2%	11.4%	0.1%	2.1%	-2.6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 子行业分析： 2026 前三季度炼油化工利润同比高增

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：2026 前三季度，石油石化 6 个子行业中，有 5 个子行业营收同比增长，有 1 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：油气及炼化工程(13.2%)、其他、油田服务、油品石化贸易、炼油化工、油气开采(-5%)。2026Q3，石油石化 6 个子行业中，有 5 个子行业营收同比增长，有 1 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(34.2%)、其他、炼油化工、油品石化贸易、油田服务、油气及炼化工程(-2.4%)。

石油石化子行业归母净利润增速：2026 前三季度，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(2649%)、其他、油气及炼化工程、油田服务、油品石化贸易、油气开采(-25.5%)。2026Q3，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：其他(242.7%)、油田服务、油气开采、炼油化工、油气及炼化工程、油品石化贸易(-14.9%)。

图19：石油石化子行业经营情况：2026 前三季度炼油化工利润高增（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	2026前三季度	同比增速	2026Q3	同比增速	环比增速	2026前三季度	同比增速	2026Q3	同比增速	环比增速
油气开采	44	-5.0%	17	34.2%	17.8%	5.4	-25.5%	2.4	34.3%	105.3%
油田服务	1,297	3.8%	447	13.0%	-1.9%	67.5	0.7%	25.2	57.1%	-4.0%
油气及炼化工程	3,653	13.2%	1,162	-2.4%	-10.6%	1,199.4	16.0%	336.1	-14.7%	-28.4%
油品石化贸易	825	2.2%	281	19.5%	-9.0%	23.0	-4.9%	6.2	-14.9%	-34.2%
炼油化工	4,233	1.5%	1,513	21.4%	2.7%	230.6	2649.0%	76.3	14.5%	-12.9%
其他	949	11.8%	347	27.1%	5.1%	36.3	292.3%	15.5	242.7%	-4.8%

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：2026 前三季度炼油化工毛利率、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	2026前三季度	同比	2026Q3	同比	环比	2026前三季度	同比	2026Q3	同比	环比
油气开采	39.1%	-0.78	40.6%	4.49	0.55	12.3%	-3.39	14.3%	0.00	6.10
油田服务	13.3%	-0.03	13.5%	0.52	0.08	5.2%	-0.16	5.6%	1.58	-0.12
油气及炼化工程	53.5%	1.75	54.5%	3.67	-0.72	32.8%	0.77	28.9%	-4.15	-7.19
油品石化贸易	10.1%	0.20	9.8%	-1.05	0.19	2.8%	-0.21	2.2%	-0.89	-0.84
炼油化工	13.6%	3.89	12.4%	-3.28	-0.80	5.4%	5.25	5.0%	-0.30	-0.90
其他	12.4%	3.56	13.3%	4.12	-0.60	3.8%	2.73	4.5%	2.81	-0.47

数据来源：Wind、开源证券研究所

石油石化子行业资本开支：2026 前三季度，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(35.3%)、油气及炼化工程、炼油化工、油田服务、油品石化贸易(-39.1%)。(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(22.8%)、炼油化工、油气开采、油品石化贸易、油田服务(-8.5%)。(3) 资本性支出：有 2 个子行业资本性支出同比增加，有 4 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：油品石化贸易(15.4%)、油气及炼化工程、炼油化工、油田服务、油气开采(-13.8%)。

石油石化子行业现金流：2026 前三季度，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：炼油化工(71.1%)、油田服务、油气开采、其他、油气及炼化工程(-17.2%)。

图21：石油石化子行业资本开支及现金流：2026 前三季度炼油化工现金流改善（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	2026前三季度	同比增速	2026前三季度	同比增速	2026前三季度	同比增速	2026前三季度	同比增速
油气开采	42.1	35.3%	20.0	0.1%	12.7	-13.8%	20.0	4.8%
油田服务	49.8	-20.7%	1.5	-8.5%	55.6	-12.8%	73.1	38.0%
油气及炼化工程	1,721.1	11.6%	19.6	-8.6%	848.2	3.7%	1,456.2	-17.2%
油品石化贸易	5.1	-39.1%	0.4	-0.2%	10.4	15.4%	60.9	-821.2%
炼油化工	765.8	-5.9%	3,047.2	7.6%	384.0	-0.1%	382.3	71.1%
其他	76.0	-59.1%	530.3	22.8%	30.6	-38.5%	52.1	-4.9%

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 重点公司跟踪：Q3 多数化工龙头营收、利润同比增长，环比下滑

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：2026Q3 多数龙头公司营业收入、归母净利润同比增长，环比下滑

证券简称	营业收入（亿元）					归母净利润（亿元）				
	2026前三季度	同比增速	2026Q3	同比增速	环比增速	2026前三季度	同比增速	2026Q3	同比增速	环比增速
万华化学	1,858.7	28.9%	665.5	24.8%	2.0%	156.6	71.0%	56.0	84.4%	-11.8%
盐湖股份	189.9	58.4%	59.3	25.4%	-10.4%	89.4	90.1%	27.7	31.4%	-11.8%
恒力石化	1,510.7	-4.0%	528.5	-1.2%	7.8%	102.6	104.2%	30.5	54.6%	-7.4%
荣盛石化	1,936.0	-15.0%	641.9	-18.9%	-6.7%	80.1	802.1%	29.0	914.2%	26.5%
新和成	192.3	15.6%	61.0	10.1%	-10.7%	58.7	10.3%	18.6	8.1%	-15.0%
卫星化学	464.1	33.5%	157.0	38.8%	-13.0%	90.6	141.2%	28.3	180.0%	-31.1%
巨化股份	190.9	-6.4%	57.5	-18.6%	-21.5%	34.2	5.3%	7.7	-35.6%	-47.8%
东方盛虹	928.4	0.7%	229.2	-26.6%	-39.5%	46.4	3573.1%	1.4	155.1%	-95.3%
华鲁恒升	262.6	11.5%	91.0	16.8%	3.2%	31.7	33.6%	8.2	1.6%	-33.8%
云天化	317.1	-15.8%	88.9	-29.5%	-18.0%	36.8	-22.3%	7.4	-62.2%	-50.7%
华峰化学	217.9	20.3%	76.2	27.6%	3.0%	31.0	112.2%	11.2	134.0%	-14.8%
桐昆股份	854.4	26.8%	327.3	40.8%	11.5%	69.0	345.7%	26.8	492.7%	15.3%
合盛硅业	147.2	-3.2%	45.6	-16.1%	-11.6%	4.3	235.2%	1.1	45.4%	-55.5%
亚钾国际	54.7	41.5%	16.5	22.6%	-29.4%	18.4	34.7%	4.9	-4.4%	-40.6%
君正集团	197.1	5.5%	68.2	13.1%	0.3%	23.7	-15.4%	7.0	-20.3%	-26.3%
昊华科技	149.2	21.3%	52.3	15.3%	-4.1%	13.7	10.9%	4.6	-20.8%	-21.6%
金发科技	532.8	7.4%	191.6	6.6%	3.4%	8.5	-20.1%	1.7	-65.4%	-56.3%
龙佰集团	211.7	8.9%	67.5	10.6%	-7.1%	13.8	-17.5%	5.4	85.6%	-18.3%
三美股份	53.2	20.2%	19.1	19.1%	-5.3%	16.3	2.4%	5.6	-6.3%	-1.1%
兴发集团	259.0	8.9%	84.5	-7.8%	-15.5%	11.6	-11.9%	3.3	-44.9%	-43.7%
博源化工	93.6	8.2%	33.3	21.7%	0.6%	11.3	6.7%	3.0	-6.1%	-27.6%
圣泉集团	93.6	16.0%	32.8	20.4%	-4.0%	6.6	-13.2%	2.1	-18.1%	-21.5%
蓝晓科技	21.8	12.6%	8.0	16.4%	3.6%	6.5	-0.8%	2.3	9.1%	-5.2%
新凤鸣	649.3	26.0%	242.4	34.3%	4.6%	26.1	200.7%	11.7	630.6%	9.5%
扬农化工	91.3	-0.2%	25.3	-13.5%	-19.5%	10.6	0.0%	2.7	6.5%	-30.6%
梅花生物	179.6	-1.4%	57.2	-3.6%	-8.4%	7.1	-76.5%	0.5	-96.0%	-90.7%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：化工龙头白马盈利能力：2026Q3 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）				
	2026前三季度	同比	2026Q3	同比	环比	2026前三季度	同比	2026Q3	同比	环比
万华化学	16.5%	3.04	15.4%	2.64	-3.64	9.5%	2.54	9.2%	2.92	-1.79
盐湖股份	72.6%	13.46	75.4%	13.13	1.43	55.1%	11.60	54.2%	5.10	-2.59
恒力石化	13.4%	-0.09	12.3%	-4.10	-1.68	6.8%	3.60	5.8%	2.08	-0.95
荣盛石化	15.6%	2.65	16.2%	3.97	4.83	7.7%	6.59	8.9%	7.71	2.75
新和成	44.3%	-1.25	44.5%	-0.38	-0.98	30.7%	-1.52	30.6%	-0.66	-1.47
卫星化学	28.0%	7.28	27.8%	6.78	-2.95	19.5%	8.72	18.0%	9.09	-4.75
巨化股份	31.5%	2.61	25.5%	-3.61	-8.23	20.2%	2.44	15.3%	-3.77	-7.59
东方盛虹	18.4%	8.51	12.7%	3.22	-8.77	5.1%	4.97	0.6%	1.47	-7.71
华鲁恒升	21.9%	3.47	17.6%	-1.51	-8.20	13.1%	2.02	10.0%	-1.43	-5.34
云天化	20.3%	-0.54	18.8%	-5.39	-3.55	12.6%	-1.05	9.5%	-6.93	-5.50
华峰化学	21.7%	7.59	21.4%	6.68	-3.48	14.2%	6.12	14.7%	6.62	-3.08
桐昆股份	10.0%	4.20	10.0%	5.940.84		8.1%	5.82	8.3%	6.29	0.26
合盛硅业	16.3%	8.16	11.8%	3.14	-5.90	2.9%	5.10	2.2%	0.88	-2.47
亚钾国际	59.9%	1.01	59.9%	-1.62	-1.61	33.6%	-1.61	29.5%	-8.31	-5.56
君正集团	20.2%	-2.22	19.4%	-2.38	-2.13	12.2%	-2.96	10.4%	-4.45	-3.80
昊华科技	24.7%	-0.49	25.0%	-3.00	0.03	10.6%	-0.50	10.1%	-3.96	-2.14
金发科技	12.1%	0.07	10.2%	-1.27	-2.83	1.2%	-0.13	0.4%	-1.41	-1.26
龙佰集团	21.6%	-0.68	25.0%	5.57	-0.30	7.6%	-1.01	9.6%	4.91	-0.90
三美股份	49.1%	-1.62	44.0%	-8.89	-6.93	29.8%	-5.92	28.1%	-8.84	0.93
兴发集团	16.1%	-0.67	15.4%	-1.95	-3.16	5.5%	-0.70	4.9%	-2.48	-1.72
博源化工	27.5%	-4.35	24.3%	-7.57	-2.23	15.9%	-1.98	12.0%	-5.27	-4.46
圣泉集团	24.2%	-0.64	23.5%	-1.41	0.24	7.4%	-2.25	6.8%	-2.76	-1.60
蓝晓科技	52.8%	0.02	52.0%	-3.58	0.49	29.7%	-4.26	28.3%	-2.11	-2.72
新凤鸣	8.3%	2.44	8.3%	3.30	-0.96	4.0%	2.34	4.8%	3.96	0.22
扬农化工	22.4%	0.03	20.7%	1.12	-3.63	11.6%	0.03	10.5%	1.97	-1.69
梅花生物	11.4%	-9.90	8.0%	-9.28	-8.18	4.0%	-12.64	0.9%	-20.30	-7.82

数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：化工龙头白马资本开支及现金流：2026 前三季度资本支出、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）	
	2026前三季度	同比增速	2026前三季度	同比增速	2026前三季度	同比增速	2026前三季度	同比增速
万华化学	334.6	-12.3%	1,578.6	4.0%	138.6	-41.7%	209.2	22.9%
盐湖股份	7.2	-82.2%	128.9	65.6%	10.7	-18.2%	98.4	11.1%
恒力石化	256.6	-23.8%	1,454.0	-0.6%	46.1	-27.1%	192.5	-4.4%
荣盛石化	629.1	4.0%	2,440.5	8.5%	271.1	12.1%	270.8	14.5%
新和成	16.7	158.0%	190.5	-7.9%	19.9	36.6%	52.3	-7.3%
卫星化学	47.8	29.5%	244.6	-4.5%	10.6	21.7%	134.9	103.7%
巨化股份	140.5	182.4%	108.8	-3.0%	55.3	80.1%	32.0	-11.8%
东方盛虹	140.5	3.6%	1,391.2	-0.7%	63.3	-5.3%	182.9	55.1%
华鲁恒升	20.0	-15.5%	340.6	2.8%	24.6	-8.6%	34.6	4.9%
云天化	27.6	-16.5%	201.5	2.3%	13.9	-10.3%	36.6	-53.4%
华峰化学	18.2	-6.3%	110.1	3.5%	9.1	-20.6%	20.3	-30.7%
桐昆股份	30.9	-53.5%	501.6	7.7%	44.0	-51.7%	59.4	203.4%
合盛硅业	326.0	-8.8%	293.9	-6.1%	8.0	-13.7%	37.9	1.7%
亚钾国际	14.9	-69.7%	89.2	65.8%	11.4	-18.8%	19.8	41.0%
君正集团	14.8	23.8%	194.2	-4.4%	28.3	300.9%	36.7	-6.1%
昊华科技	14.1	-33.1%	115.4	6.2%	5.4	-52.7%	19.4	145.9%
金发科技	34.8	22.5%	245.6	-3.5%	16.6	2.1%	35.0	50.7%
龙佰集团	42.6	-5.9%	229.0	-2.6%	19.4	42.2%	30.3	19.5%
三美股份	13.6	-15.6%	24.7	106.8%	6.4	-33.6%	14.1	-9.6%
兴发集团	51.7	62.4%	326.1	7.8%	24.2	50.1%	-5.0	-177.7%
博源化工	21.1	-54.9%	239.2	31.2%	13.5	-27.4%	13.9	-53.1%
圣泉集团	25.3	23.5%	55.0	14.0%	6.6	14.8%	-13.3	303.0%
蓝晓科技	4.2	15.1%	7.6	3.0%	0.6	16.1%	6.8	26.8%
新凤鸣	21.6	-57.8%	336.6	13.4%	36.0	-42.4%	26.9	102.6%
扬农化工	10.8	-19.5%	56.3	-2.5%	4.5	-15.5%	24.0	13.1%
梅花生物	18.6	15.8%	117.6	3.8%	17.5	14.8%	26.3	-44.1%

数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 盈利预测及投资建议

我们坚定看好中国化工在 2027 年开启新一轮景气周期。供给端，产能周期见顶、政策刚性约束以及海外产能加速出清，叠加全行业库存处于历史低位，化工品价格与价差的向上弹性变大。需求端，年内受高油价及下游去库压制，化工原料需求较弱，但随着可预期的油价回落，补库和终端需求复苏将为化工带来巨大弹性。化工行业正站在景气底部向上的起点，龙头存量资产价值与全球份额提升构成中长期核心逻辑，行业盈利中枢有望进一步抬升，我们坚定看好中国化工长景气周期开启。

【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。

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 11 月 2 日	2026 年 11 月 2 日	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
万华化学	70.32	2,201.35	-3.9	66.7	5.2	19.2	10.5	10.0	买入
盐湖股份	21.90	1,158.85	81.8	29.5	16.2	17.6	10.6	9.1	买入
恒力石化	15.81	1,112.88	0.4	94.3	22.0	22.4	8.1	6.6	买入
荣盛石化	11.86	1,184.75	17.1	1044.2	5.0	137.9	12.2	11.6	买入
新和成	25.22	775.12	15.3	20.6	5.4	11.4	9.5	9.0	买入
巨化股份	29.43	794.54	94.3	20.4	41.9	27.4	17.4	12.3	买入
华鲁恒升	19.42	534.04	-15.0	72.0	19.1	20.1	9.4	7.9	买入
华峰化学	8.64	428.76	-16.3	126.2	21.6	29.4	10.2	8.4	买入
桐昆股份	21.55	513.28	69.1	314.8	17.9	20.4	6.1	5.2	买入
合盛硅业	28.90	341.66	-271.8	-152.4	38.9	-20.8	21.8	15.7	买入
亚钾国际	35.00	323.42	76.0	70.9	25.3	26.5	11.3	9.0	买入
昊华科技	31.52	406.61	37.1	48.5	21.3	28.5	19.0	15.6	买入
龙佰集团	14.80	352.87	-42.6	45.0	40.1	37.5	19.5	14.0	买入
三美股份	45.95	280.52	164.7	15.9	35.3	18.0	11.7	8.7	买入
兴发集团	22.45	268.54	-6.8	36.3	31.9	25.6	13.2	10.0	买入
博源化工	5.82	216.32	-48.0	102.0	14.6	29.4	11.4	9.9	买入
圣泉集团	26.34	222.94	16.0	37.7	19.7	23.8	16.1	13.4	买入
蓝晓科技	61.32	312.21	14.0	31.2	18.6	34.9	26.5	22.4	买入
新凤鸣	16.84	282.49	-7.4	223.9	19.9	29.1	8.6	7.1	买入
扬农化工	55.99	226.26	7.0	17.4	33.6	21.9	15.0	11.2	买入
卫星化学	25.12	846.20	-12.5	141.7	3.2	11.2	6.6	6.4	买入
新疆天业	3.93	67.12	-183.4	506.5	207.8	-148.1	28.9	9.4	买入
中盐化工	5.38	78.89	-85.7	37.9	103.9	163.4	77.3	37.9	买入
雅化集团	12.69	146.26	146.0	306.2	17.6	45.1	5.7	4.8	买入
皖维高新	4.70	97.25	17.4	73.3	19.1	28.1	12.9	10.9	买入
新乡化纤	5.27	87.32	-19.4	311.6	16.7	47.2	10.7	9.2	买入
东方盛虹	10.47	692.20	105.8	1822.0	33.2	538.3	26.9	20.2	未评级

云天化	24.75	451.19	-3.4	2.1	7.2	11.8	8.6	8.0	未评级
君正集团	4.60	388.15	18.3	9.1	13.2	12.3	10.7	9.5	未评级
金发科技	12.09	323.20	39.4	59.5	29.9	44.8	17.6	13.6	未评级
梅花生物	6.89	193.21	19.7	-24.4	20.0	8.7	7.8	6.5	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）

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。

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。		

[1] 根据新凤鸣 2026 年中报，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2.24%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 年中报，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。

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