

强于大市

化工行业 2026 年三季报综述

基础化工环比承压，石油石化延续高景气

2026 年前三季度基础化工行业营收、归母净利润同比增长，盈利能力同比提升，在建工程增速持续为负；石油石化行业营收、归母净利润同比提升。2026 第三季度基础化工行业营收、归母净利润环比承压，石油石化行业延续高景气。随着供给端压力缓解、需求复苏，化工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 前三季度营收同比提升、归母净利润同比增长。**受地缘冲突下油价脉冲+库存收益、海外供给压缩等影响，2026 前三季度基础化工板块实现营业总收入合计 19,766.84 亿元，同比增长 12.18%；实现归母净利润 1,382.96 亿元，同比提升 25.89%。行业毛利率、净利率分别为 18.10%、7.49%，较 2025 年前三季度分别提升 1.36pct、0.96pct。2026 年前三季度基础化工行业 ROE（摊薄）为 6.74%，同比上升 1.10pct。
- **2026 年前三季度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 30 个子行业 2026 年前三季度营业收入同比正增长，其中 19 个子行业涨幅超过 10%，8 个子行业涨幅超过 20%。钾肥行业营收同比增长 46.94%，领跑基础化工子行业，主要受益于钾肥价格、销量提升。膜材料、聚氨酯、其他化学原料子行业营收增长幅度居前，同比增速分别为 30.79%、27.56%、25.30%。只有磷肥及磷化工、无机盐、锦纶子行业营收同比分别下降 4.40%、3.62%、2.25%。
- **2026 年前三季度基础化工多数子行业归母净利润同比提升。**基础化工 33 个子行业中，有 18 个 2026 年前三季度归母净利润同比增长。其中，粘胶、膜材料、其他化学原料子行业盈利均明显修复，归母净利润同比分别增长 249.36%、175.29%、154.15%。2026 年前三季度归母净利润降幅居前的子行业包括无机盐、锦纶、合成树脂等，分别下降 62.98%、50.92%、46.79%。
- **2026 年 Q3 基础化工营收、归母净利润同比增长，环比承压。**2026 年 Q3 基础化工行业实现营收 6,659.48 亿元，同比、环比分别+10.39%、-5.33%；实现归母净利润 376.51 亿元，同比、环比分别+2.90%、-36.80%。营收方面，有 29 个子行业 26Q3 同比实现正增长，仅 9 个子行业环比提升。同比方面，膜材料、其他化学原料、纺织化学制品子行业增速分别为 34.49%、32.19%、31.93%；磷肥及磷化工、复合肥、农药子行业降幅居前，分别-16.44%、-5.20%、-5.19%。环比方面，橡胶助剂、纺织化学制品、非金属材料Ⅲ分别+6.69%、+6.58%、+5.00%。复合肥、农药、钾肥环比降幅居前，分别-29.38%、-20.07%、-17.71%。归母净利润方面，有 15 个子行业归母净利润同比增长，仅有 2 个子行业环比提升。同比方面，粘胶、钛白粉、其他化学原料子行业涨幅分别达 266.30%、246.61%、233.21%；锦纶、无机盐、农药子行业跌幅居前，分别-366.43%、-141.16%、-135.86%。环比方面，纺织化学制品、非金属材料Ⅲ分别环比增长 16.58%、9.07%；锦纶、无机盐、农药子行业跌幅居前且转亏，分别下降 152.11%、130.83、116.41%。
- **石油石化行业 2026 前三季度营收及归母净利润同比增长，盈利能力同比提升。**受油价走高，海外部分炼厂停工等影响，2026 年前三季度石油石化板块实现营业收入合计 59,340.71 亿元，同比提升 5.43%；实现归母净利润 3,670.41 亿元，同比上升 32.19%。2026 年前三季度石油石化行业毛利率、净利率分别为 21.29%、6.75%，较 2025 年前三季度分别提升 2.26pct、1.49pct，均创近五年新高。2026 年前三季度石油石化行业 ROE（摊薄）为 9.48%，较 2025 年前三季度上升 1.98pct。
- **2026 年 Q3 石油石化行业营收同、环比实现增长，归母净利润同比上涨，环比下跌。**2026 年 Q3 石油石化板块实现营业收入合计 20,373.72 亿元，同、环比分别增长 8.39%、0.94%；实现归母净利润 1,153.55 亿元，同比上涨 29.38%，环比下跌 12.28%。营收方面，其他石化、油品石化贸易、油田服务、炼油化工、油气开采Ⅲ子行业同比分别增长 32.78%、21.38%、8.16%、7.95%、7.60%；油气及炼化工程子行业同比下降 4.79%。环比方面，油品石化贸易、其他石化、炼油化工分别上涨 14.04%、7.35%、1.75%；油气开采Ⅲ、油气及炼化工程、油田服务分别环比下跌 10.53%、9.37%、1.35%。归母净利润方面，其他石化、油品石化贸易、炼油化工、油田服务、油气开采Ⅲ子行业同比分别增长 10189.12%、410.52%、40.50%、4.49%、2.58%，油气及炼化工程归母净利润同比下降 7.10%。环比方面，仅油品石化贸易与油田服务上涨 24.46%、0.32%。
- **2026 三季度末基础化工在建工程同比增速持续为负，石油石化行业在建工程同比提升。**2026 年三季度末基础化工行业在建工程 3,323.72 亿元，同比下降 6.97%。增速居前的子行业为涂料油墨（+47.68%）、氟化工（+47.36%）、橡胶助剂（+34.88%）。2026 年三季度末基础化工行业固定资产金额为 15,899.16 亿元，同比增长 7.70%。截至 2026 三季度末，石油石化行业在建工程为 7,281.88 亿元，同比提升 2.10%；中国石油、中国石化、中国海油在建工程金额分别为 2,226.39 亿元、1,947.78 亿元、1,687.56 亿元，同比分别+4.62%、+4.53%、+10.76%，三家公司在建工程占行业比重为 80.50%。2026 年三季度末石油石化行业固定资产金额为 21,662.36 亿元，同比增长 6.72%。

投资建议

- 截至 11 月 6 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 19.12 倍，处在历史（2002 年至今）41.13%分位数；市净率为 1.90 倍，处在历史 17.39%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 12.50 倍，处在历史（2002 年至今）30.35%分位数；市净率为 1.34 倍，处在历史 17.63%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。
- 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

- 地缘政治因素变化引起油价大幅波动；全球经济形势出现变化。

相关研究报告

《化工行业周报 20261108》20261109
《化工行业周报 20261101》20261102
《化工行业周报 20261025》20261027

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

目录

基础化工：2026 年三季度环比承压 4

营收、归母净利润同比增长，Q3 环比均下降 4
盈利能力同比提升 8
行业在建工程增速持续为负，固定资产维持增长 10

石油石化：2026 年前三季度延续高景气 12

营收及归母净利润同比增长，Q3 营收环比微增、归母净利环比回落 12
盈利能力同比提升 13
行业在建工程同比提升 14

投资建议与风险提示 16

小结 16
估值与投资建议 17
风险提示 17

图表目录

图表 1. 基础化工板块 2026 年前三季度经营数据分析.....4
图表 2. 基础化工板块经营数据 2026 年 Q3 同环比情况.....4
图表 3. 基础化工各子行业 2026 年前三季度及 2026Q3 营业收入增速.....5
图表 4. 基础化工子行业 2026 年前三季度营业收入同比增速.....5
图表 5. 基础化工子行业 2026Q3 营业收入同比增速.....5
图表 6. 基础化工子行业 2026Q3 营业收入环比增速.....6
图表 7. 基础化工各子行业 2026 年前三季度及 2026Q3 归母净利润增速.....6
图表 8. 基础化工子行业 2026 年前三季度归母净利润同比增速.....7
图表 9. 基础化工子行业 2026Q3 归母净利润同比增速.....7
图表 10. 基础化工子行业 2026Q3 归母净利润环比增速.....7
图表 11. 2021 前三季度-2026 前三季度基础化工行业毛利率、净利率走势.....8
图表 12. 2021 前三季度-2026 前三季度基础化工行业 ROE（摊薄）走势.....8
图表 13. 2024 前三季度-2026 前三季度基础化工行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）走势.....8
图表 14. 2026 年前三季度基础化工子行业各指标及同比变化.....9
图表 15. 基础化工行业 2026 年前三季度相关指标改善的子行业.....9
图表 16. 2020 三季度末-2026 年三季度末基础化工行业在建工程及同比增速.....10
图表 17. 2026 年三季度末基础化工不同子行业在建工程占比.....10
图表 18. 2026 年三季度末基础化工行业在建工程前五企业.....10
图表 19. 基础化工子行业 2026 年三季度末在建工程同比增速.....11
图表 20. 2020 三季度末-2026 年三季度末基础化工行业固定资产及同比增速.....11
图表 21. 石油石化板块经营数据分析.....12
图表 22.石油石化板块经营数据 2026Q3 同环比情况.....12
图表 23. 石油石化各子行业营业收入 2026 年前三季度同比与 2026Q3 同环比.....12
图表 24.石油石化各子行业 2026 年前三季度及 2026Q3 归母净利润增速.....13
图表 25. 2020 前三季度-2026 年前三季度石油石化行业毛利率、净利率走势.....13
图表 26. 2020 前三季度-2026 年前三季度石油石化行业 ROE（摊薄）走势.....13
图表 27. 2024 年前三季度-2026 年前三季度石油石化行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）走势.....13
图表 28. 2026 年前三季度石油石化子行业各指标及同比变化.....14
图表 29. 2020 三季度末-2026 年三季度末石油石化行业在建工程及同比增速.....14
图表 30. 2026 年三季度末石油石化不同子行业在建工程占比.....14
图表 31. 2026 年三季度末石油石化行业在建工程前五企业.....14
图表 32. 2020 三季度末-2026 三季度末石油石化行业固定资产及同比增速.....15

基础化工：2026 年三季度环比承压

营收、归母净利润同比增长，Q3 环比均下降

2026 前三季度基础化工行业营收同比提升、归母净利润同比增长。受地缘冲突下油价脉冲+库存收益、海外供给压缩等影响，2026 前三季度基础化工板块（申万 2021 版行业分类，下同）实现营业总收入合计 19,766.84 亿元，同比增长 12.18%；实现归母净利润 1,382.96 亿元，同比提升 25.89%。

2026 年第三季度基础化工行业营收、归母净利润同比实现增长，环比均下跌。2026 第三季度基础化工行业实现营收 6,659.48 亿元，同比、环比分别+10.39%、-5.33%；实现归母净利润 376.51 亿元，同比、环比分别+2.90%、-36.80%。

图表 1. 基础化工板块 2026 年前三季度经营数据分析

	2026 前三季度	2025 前三季度	2024 前三季度	2023 前三季度	2022 前三季度
营收（亿元）	19,766.84	17,589.43	17,111.45	16,648.36	17,677.87
增速（%）	12.18	2.04	1.72	(7.76)	19.98
归母净利润（亿元）	1,382.96	1,093.90	990.02	1,065.73	1,903.61
增速（%）	25.89	9.47	(8.88)	(45.15)	6.74

资料来源：Wind，中银证券

图表 2. 基础化工板块经营数据 2026 年 Q3 同环比情况

	2026 年 Q3	2026 年 Q2	2025 年 Q3
营业收入（亿元）	6,659.48	7,028.99	6,014.42
2026Q3 同比 2025Q3（%）	10.39		
2026Q3 环比 2026Q2（%）	(5.33)		
归母净利润（亿元）	376.51	594.11	362.76
2026Q3 同比 2025Q3（%）	2.90		
2026Q3 环比 2026Q2（%）	(36.80)		

资料来源：Wind，中银证券

2026 年前三季度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 30 个子行业 2026 年前三季度营业收入较 2025 年前三季度实现正增长，其中 19 个子行业涨幅超过 10%，8 个子行业涨幅超过 20%。钾肥行业营收同比增长 46.94%，领跑基础化工子行业，主要受益于钾肥价格、销量提升，据百川盈孚，2026 前三季度氯化钾市场均价同比上涨 5.71%至 3255.29 元/吨，表观消费量同比上涨 32.84%。膜材料、聚氨酯、其他化学原料子行业营收增长幅度居前，同比增速分别为 30.79%、27.56%、25.30%。膜材料营收及归母净利润均同比上涨，主要是佛塑科技带动。受益于锂电隔膜景气度提升，供需格局改善，公司前三季度营业收入同比增长 279.14%，归母净利润同比增长 1429.18%。只有磷肥及磷化工、无机盐、锦纶子行业营收同比分别下降 4.40%、3.62%、2.25%。

单季度来看，26Q3 大部分子行业营收同比增长，环比下跌。同比方面，统计的 33 个子行业中，有 29 个子行业的 2026Q3 营业收入同比 2025Q3 实现正增长，其中膜材料、其他化学原料、纺织化学制品子行业同比增速分别为 34.49%、32.19%、31.93%；磷肥及磷化工、复合肥、农药子行业营收同比降幅居前，分别-16.44%、-5.20%、-5.19%。环比方面，统计的 33 个子行业中，仅 9 个子行业实现 2026Q3 营收环比 2026Q2 提升，橡胶助剂、纺织化学制品、非金属材料Ⅲ分别+6.69%、+6.58%、+5.00%。复合肥、农药、钾肥环比降幅居前，分别-29.38%、-20.07%、-17.71%。26Q3 营收同、环比均增长的子行业有纺织化学制品、聚氨酯、涤纶、氨纶、其他塑料制品、改性塑料、膜材料、橡胶助剂、非金属材料Ⅲ。

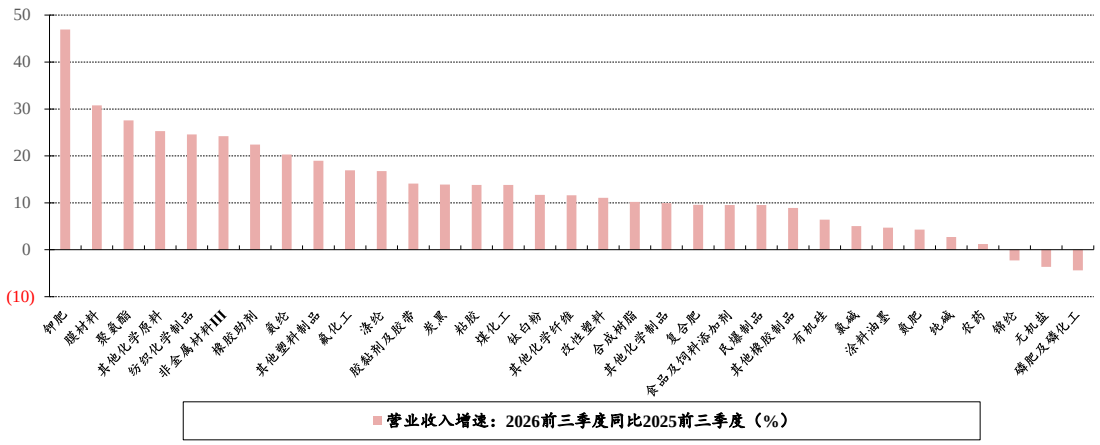
图表 3. 基础化工各子行业 2026 年前三季度及 2026Q3 营业收入增速

子行业名称	26前三季度同比（%）	26Q3同比（%）	26Q3环比（%）	子行业名称	26前三季度同比（%）	26Q3同比（%）	26Q3环比（%）
钾肥	46.94	22.09	(17.71)	改性塑料	11.07	8.77	1.48
膜材料	30.79	34.49	0.68	合成树脂	10.21	10.92	(3.22)
聚氨酯	27.56	23.67	2.30	其他化学制品	9.95	9.95	(2.95)
其他化学原料	25.30	32.19	(7.25)	复合肥	9.59	(5.20)	(29.38)
纺织化学制品	24.56	31.93	6.38	食品及饲料添加剂	9.56	9.08	(5.46)
非金属材料Ⅲ	24.19	29.80	5.00	民爆制品	9.55	10.29	(1.22)
橡胶助剂	22.43	29.76	6.69	其他橡胶制品	8.90	8.42	(2.94)
氨纶	20.31	27.60	2.99	有机硅	6.44	5.23	(2.52)
其他塑料制品	18.95	25.23	4.33	氯碱	5.05	4.34	(3.15)
氟化工	16.92	9.64	(9.87)	涂料油墨	4.71	6.14	(3.44)
涤纶	16.79	18.93	2.77	氮肥	4.31	0.43	(4.88)
胶黏剂及胶带	14.09	9.90	(2.20)	纯碱	2.73	6.95	(0.96)
炭黑	13.91	22.87	(0.36)	农药	1.21	(5.19)	(20.07)
粘胶	13.83	12.35	(1.84)	锦纶	(2.25)	1.46	(8.06)
煤化工	13.82	15.53	(2.23)	无机盐	(3.62)	(3.11)	(8.27)
钛白粉	11.68	12.36	(7.23)	磷肥及磷化工	(4.40)	(16.44)	(11.46)
其他化学纤维	11.63	10.50	(6.69)				

资料来源：Wind，中银证券

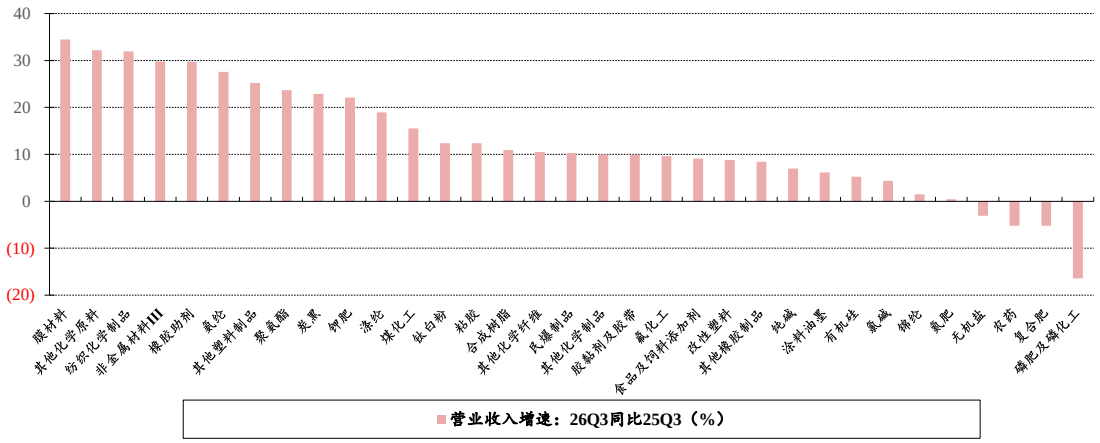
注：子行业按照 2026 年前三季度营收同比增速降序排序

图表 4. 基础化工子行业 2026 年前三季度营业收入同比增速



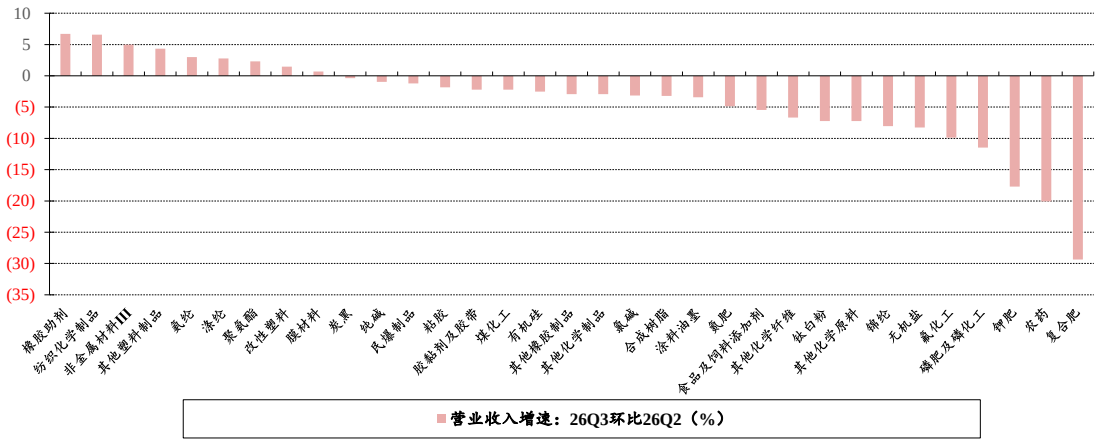
资料来源：Wind，中银证券

图表 5. 基础化工子行业 2026Q3 营业收入同比增速



资料来源：Wind，中银证券

图表 6. 基础化工子行业 2026Q3 营业收入环比增速



资料来源：Wind，中银证券

归母净利润方面，2026 年前三季度基础化工多数子行业归母净利润同比提升。基础化工 33 个子行业中，有 18 个 2026 年前三季度归母净利润同比增长。其中，粘胶、膜材料、其他化学原料子行业盈利均明显修复，归母净利润同比分别增长 249.36%、175.29%、154.15%；粘胶行业归母净利润上涨主要是粘胶短纤价格上涨引起毛利润上升，据百川盈孚，2026 年前三季度粘胶短纤市场均价同比上涨 3.58%，毛利润同比上涨 291.86%。2026 年前三季度归母净利润同比降幅居前的子行业包括无机盐、锦纶、合成树脂等，分别下降 62.98%、50.92%、46.79%。2026 年前三季度营收及归母净利润同比均增长的子行业包括粘胶、膜材料、其他化学原料、有机硅、氨纶、钾肥、涤纶、纺织化学制品、其他塑料制品、聚氨酯、煤化工、钛白粉、非金属材料Ⅲ、氟化工、氮肥、民爆制品、其他化学纤维、其他化学制品。

单季度来看，26Q3 部分子行业归母净利润同比上升，大部分子行业环比下降。同比方面，26Q3 有 15 个子行业归母净利润同比 25Q3 有所增长，其中，粘胶、钛白粉、其他化学原料子行业归母净利润同比涨幅分别达 266.30%、246.61%、233.21%；锦纶、无机盐、农药子行业跌幅居前，分别-366.43%、-141.16%、-135.86%。环比方面，26Q3 仅有 2 个子行业归母净利润较 26Q2 有所增长，其中纺织化学制品、非金属材料Ⅲ分别环比增长 16.58%、9.07%；锦纶、无机盐、农药子行业跌幅居前且转亏，分别下降 152.11%、130.83、116.41%。26Q3 归母净利润同、环比均增长的子行业仅有纺织化学制品、非金属材料Ⅲ。

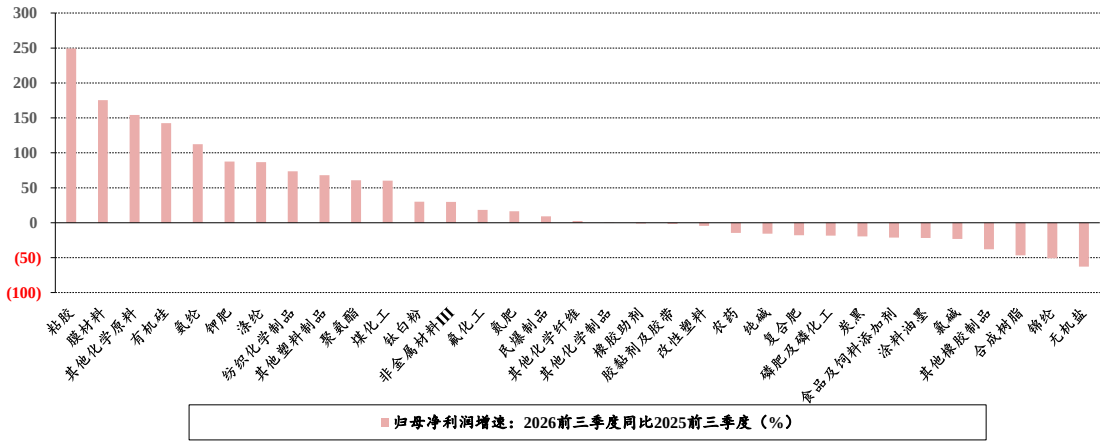
图表 7. 基础化工各子行业 2026 年前三季度及 2026Q3 归母净利润增速

子行业名称	26前三季度同比（%）	26Q3同比（%）	26Q3环比（%）	子行业名称	26前三季度同比（%）	26Q3同比（%）	26Q3环比（%）
粘胶	249.36	266.30	(20.66)	其他化学制品	0.12	(18.31)	(38.73)
膜材料	175.29	127.64	(20.47)	橡胶助剂	(1.30)	11.82	(4.71)
其他化学原料	154.15	233.21	(37.64)	胶黏剂及胶带	(1.68)	(38.30)	(26.98)
有机硅	142.55	22.14	(40.41)	改性塑料	(4.56)	(42.19)	(42.05)
氨纶	112.24	134.01	(14.85)	农药	(14.70)	(135.86)	(116.41)
钾肥	87.48	52.42	(9.83)	纯碱	(15.61)	(49.64)	(72.12)
涤纶	86.67	194.71	(14.12)	复合肥	(17.88)	(50.03)	(45.06)
纺织化学制品	73.56	102.31	16.58	磷肥及磷化工	(18.46)	(62.96)	(57.45)
其他塑料制品	68.00	43.73	(21.18)	炭黑	(19.51)	5.91	(38.65)
聚氨酯	60.88	61.41	(21.20)	食品及饲料添加剂	(21.26)	(24.53)	(26.39)
煤化工	60.11	43.21	(28.35)	涂料油墨	(21.90)	(30.66)	(37.09)
钛白粉	30.05	246.61	(31.73)	氯碱	(23.16)	(99.93)	(99.95)
非金属材料Ⅲ	29.78	127.24	9.07	其他橡胶制品	(38.00)	(69.43)	(75.81)
氟化工	18.48	(19.09)	(34.50)	合成树脂	(46.79)	(67.49)	(57.87)
氮肥	16.46	(58.07)	(74.39)	锦纶	(50.92)	(366.43)	(152.11)
民爆制品	9.21	(28.40)	(57.41)	无机盐	(62.98)	(141.16)	(130.83)
其他化学纤维	2.37	(39.67)	(52.17)				

资料来源：Wind，中银证券

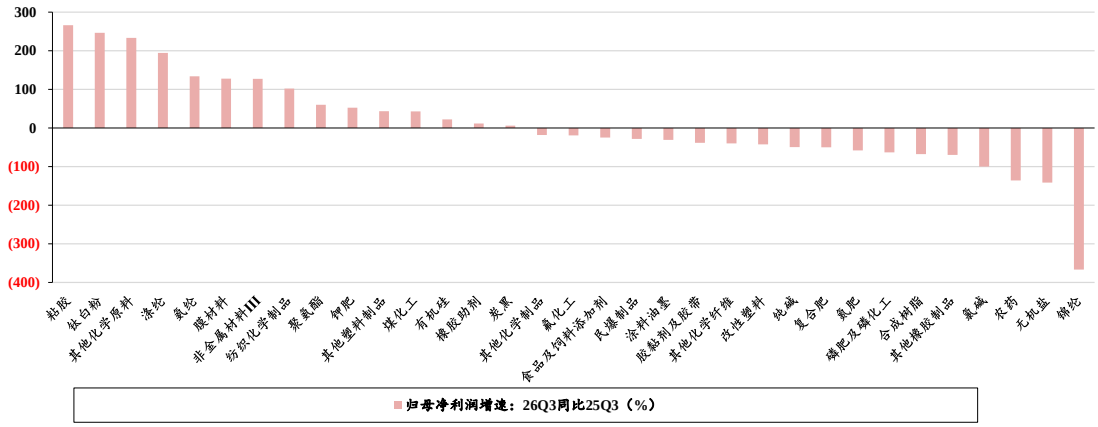
注：子行业按照 2026 年前三季度归母净利润同比增速降序排序

图表 8. 基础化工子行业 2026 年前三季度归母净利润同比增速



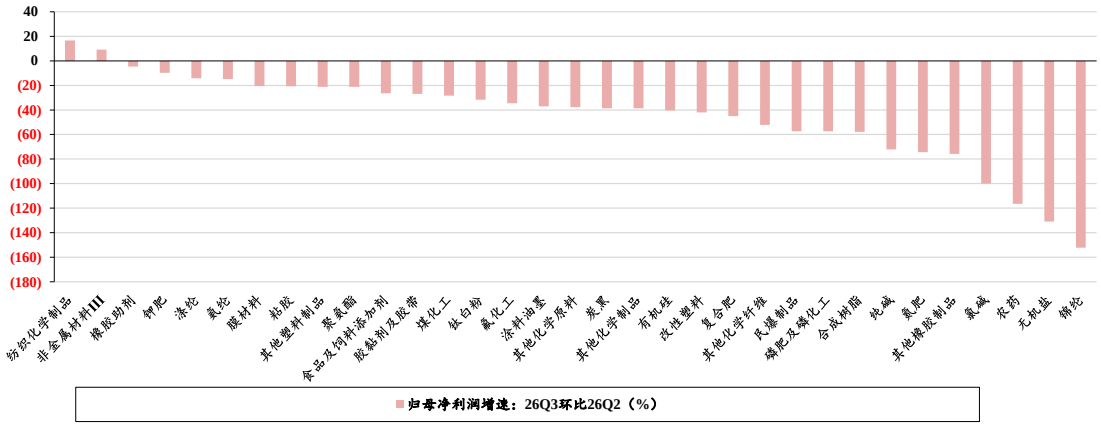
资料来源：Wind，中银证券

图表 9. 基础化工子行业 2026Q3 归母净利润同比增速



资料来源：Wind，中银证券

图表 10. 基础化工子行业 2026Q3 归母净利润环比增速

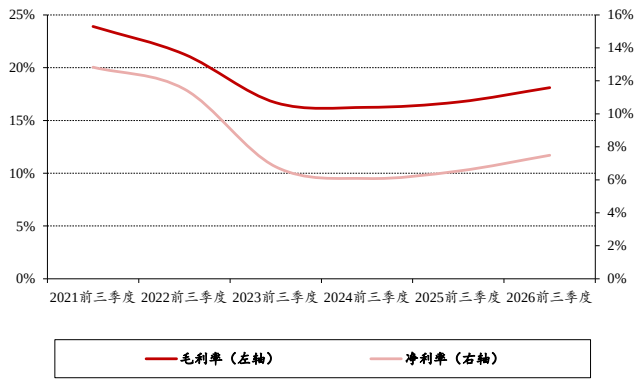


资料来源：Wind，中银证券

盈利能力同比提升

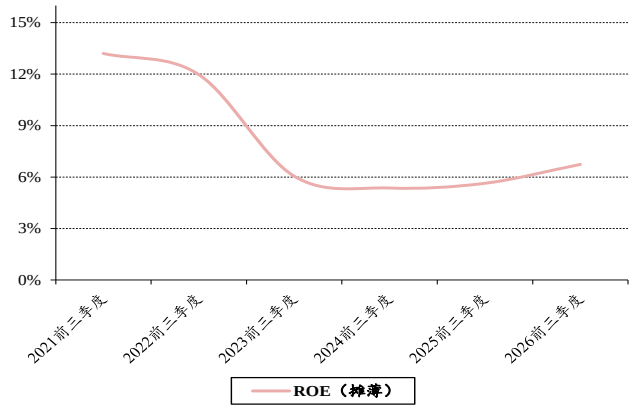
2026 年前三季度基础化工行业整体盈利能力同比提升。2026 年前三季度基础化工行业毛利率、净利率分别为 18.10%、7.49%，较 2025 年前三季度分别提升 1.36pct、0.96pct。2026 年前三季度基础化工行业 ROE（摊薄）为 6.74%，同比上升 1.10pct。

图表 11. 2021 前三季度-2026 前三季度基础化工行业毛利率、净利率走势



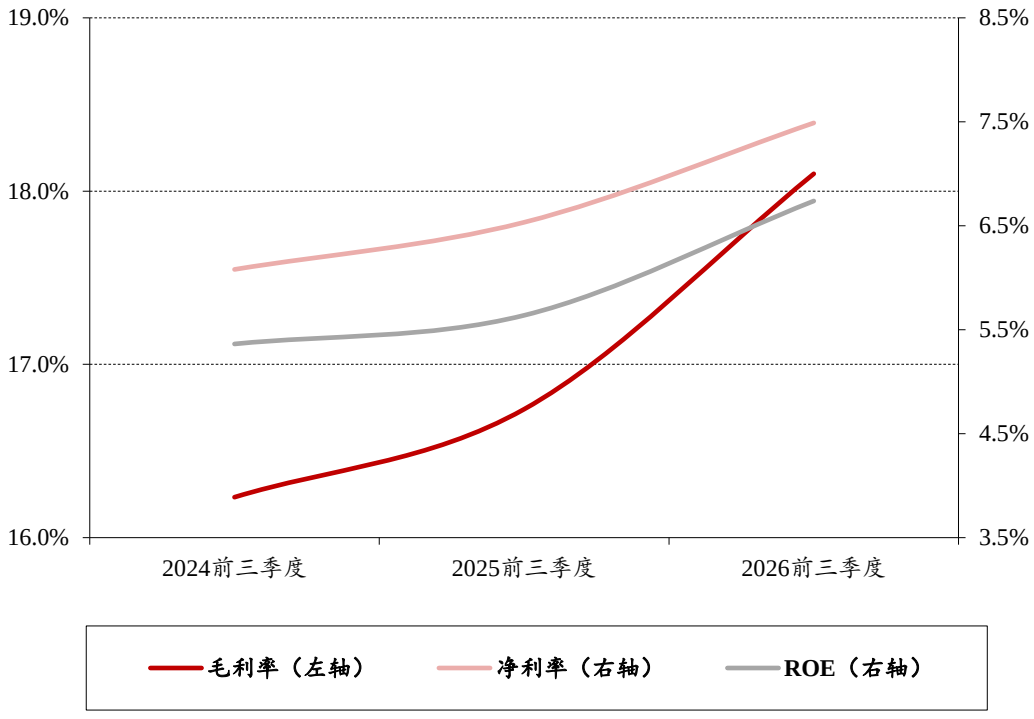
资料来源：Wind，中银证券

图表 12. 2021 前三季度-2026 前三季度基础化工行业 ROE（摊薄）走势



资料来源：Wind，中银证券

图表 13. 2024 前三季度-2026 前三季度基础化工行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）走势



资料来源：Wind，中银证券

分子行业来看，33 个子行业均实现盈利（ROE 大于零），其中复合肥、钛白粉、食品及饲料添加剂的净资产收益率居前，ROE（摊薄）分别为 19.16%、13.25%、11.92%。毛利率方面，2026 年前三季度钾肥同比提升 10.37pct 至 66.48%，为子行业中最高，涤纶同比下降 3.48pct 至 17.09%，为子行业中最低。营运能力方面，2026 年前三季度存货周转率最高的子行业为纯碱（8.70 次），最低的子行业为纺织化学制品（0.59 次）；应收账款周转率最高的子行业为纯碱（69.23 次），最低的子行业为其他橡胶制品（2.12 次）。

从变化来看，2026 年前三季度毛利率同比提升的子行业有 23 个，其中钾肥毛利率同比提升 3.45pct，达 66.48%；毛利率较 2025 年同期有所下滑的子行业有 10 个，其中无机盐、食品及饲料添加剂、纯碱毛利率同比分别下降 3.48pct、3.41pct、2.28pct 至 17.09%、24.37%、17.01%。2026 前三季度 ROE（摊薄）同比增长的子行业有 15 个，其中复合肥提升幅度最大，同比提升 7.16pct 至 19.16%。

图表 14. 2026 年前三季度基础化工子行业各指标及同比变化

	2026 前三季度毛利率（%）	2026 前三季度毛利率同比 2025 前三季度（pct）	2026 前三季度 ROE（摊薄）（%）	2026 前三季度 ROE（摊薄）同比 2025 年前三季度（pct）	2026 前三季度应收账款周转率（次）	2025 前三季度应收账款周转率（次）	2026 前三季度存货周转率（次）	2025 前三季度存货周转率（次）
纯碱	17.01	(2.28)	2.19	(0.18)	69.23	58.43	8.70	7.76
氯碱	13.56	(2.03)	2.19	(0.18)	21.19	25.76	8.00	7.78
无机盐	17.09	(3.48)	2.17	(0.64)	9.81	12.00	4.29	4.96
其他化学原料	17.40	5.05	1.27	(2.34)	23.50	21.85	7.34	6.90
煤化工	23.70	5.24	11.67	6.52	31.58	30.48	8.01	8.17
钛白粉	18.49	1.43	13.25	4.26	6.18	6.02	2.69	2.57
涂料油墨	23.72	(0.97)	5.28	1.14	2.73	2.37	3.29	3.24
民爆制品	25.44	1.47	3.58	(1.49)	2.26	2.33	5.09	6.39
纺织化学制品	29.78	5.77	6.53	0.47	3.99	3.74	0.59	0.50
其他化学制品	15.32	0.90	5.27	2.21	5.73	5.62	4.13	4.20
氟化工	27.02	1.25	3.35	(0.00)	6.01	6.30	4.08	4.43
聚氨酯	15.96	2.73	10.76	0.97	10.50	10.08	5.37	5.22
食品及饲料添加剂	24.37	(3.41)	11.92	3.81	6.80	6.76	3.24	3.30
有机硅	18.28	4.70	7.39	(2.53)	7.42	7.70	2.98	2.48
胶黏剂及胶带	12.76	0.42	3.25	1.94	2.52	2.62	4.52	4.78
涤纶	8.52	2.31	3.62	(0.42)	14.32	11.14	7.65	6.78
粘胶	14.32	3.12	6.63	2.69	3.89	3.86	3.55	3.04
其他化学纤维	18.06	0.32	4.84	3.38	6.24	6.35	3.49	3.19
氨纶	21.69	7.59	3.41	(0.21)	6.39	6.30	4.52	4.04
锦纶	8.95	0.46	10.64	5.22	8.16	7.90	5.65	5.71
其他塑料制品	12.29	0.99	0.53	(0.69)	5.73	5.19	4.47	4.11
改性塑料	12.64	0.17	4.88	1.84	4.36	4.15	4.58	4.70
合成树脂	19.34	(1.17)	4.79	(0.47)	2.64	2.63	3.80	3.75
膜材料	20.53	3.71	3.46	(3.43)	4.36	4.01	3.12	2.86
其他橡胶制品	17.92	(1.67)	4.53	2.87	2.12	1.93	3.10	2.86
炭黑	9.23	(0.63)	1.74	(1.12)	3.80	3.52	6.32	6.22
橡胶助剂	21.54	0.52	3.37	(0.96)	3.13	2.79	4.38	4.11
氮肥	15.46	0.04	6.14	(3.13)	29.87	34.68	6.53	7.03
磷肥及磷化工	18.00	0.28	5.28	0.43	16.96	17.36	3.21	3.97
农药	20.50	0.37	6.42	(1.96)	3.58	3.56	2.51	2.61
钾肥	66.48	10.37	3.37	(0.59)	35.36	28.12	3.01	3.45
复合肥	11.13	(0.78)	19.16	7.16	27.86	24.81	3.71	3.81
非金属材料III	16.21	(1.09)	6.70	(1.90)	4.54	4.01	2.07	1.93

资料来源：Wind，中银证券

图表 15. 基础化工行业 2026 年前三季度相关指标改善的子行业

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

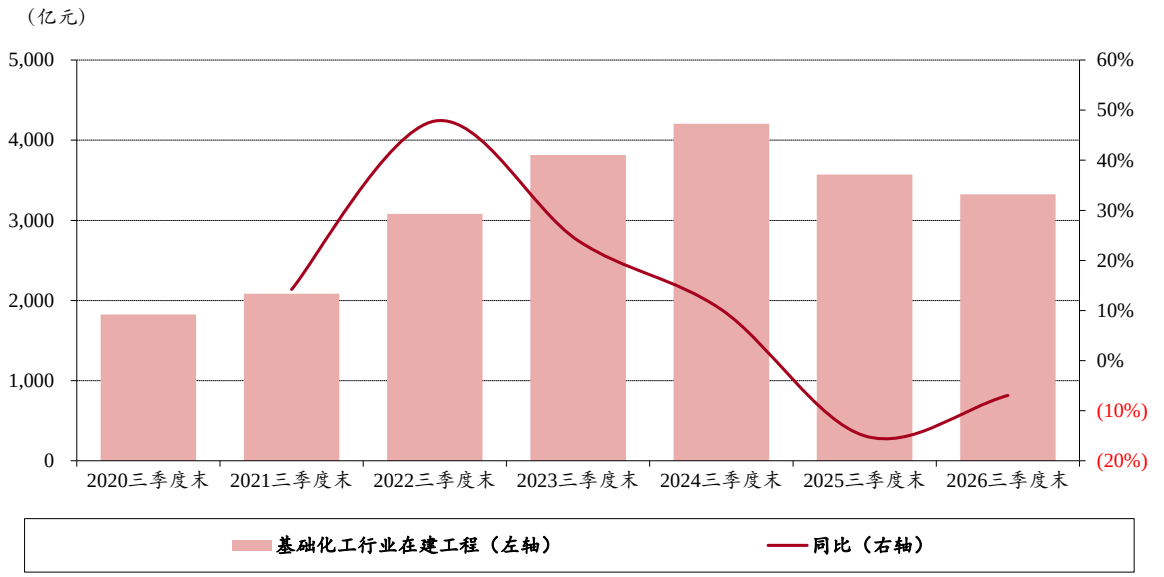
资料来源：Wind，中银证券

注：按同比涨幅降序排序

行业在建工程增速持续为负，固定资产维持增长

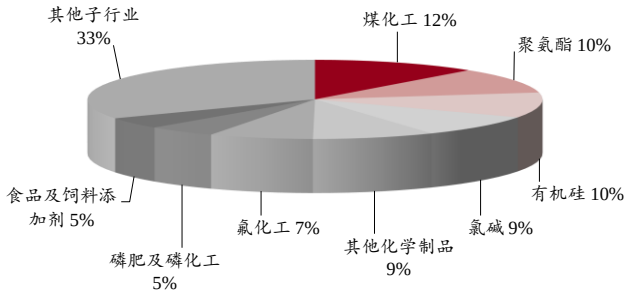
2026 年三季度末基础化工在建工程同比下降。自 2022 年行业较大幅度扩产后，在建工程规模不断扩大，至 2024 年三季度末达到顶峰 4,205.00 亿元，2025、2026 年三季度末增速持续为负，2026 年三季度末行业在建工程 3,323.72 亿元，同比下降 6.97%。2026 年三季度末煤化工、聚氨酯、有机硅子行业的在建工程在基础化工行业内占比超过 10%。万华化学、合盛硅业、巨化股份、华谊集团、中泰化学 2026 年三季度末在建工程金额分别为 334.61 亿元、325.96 亿元、140.48 亿元、124.51 亿元、95.29 亿元，居行业前列。

图表 16. 2020 三季度末-2026 年三季度末基础化工行业在建工程及同比增速



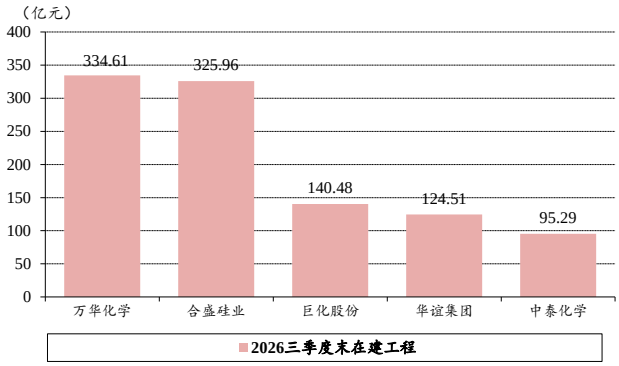
资料来源：Wind，中银证券

图表 17. 2026 年三季度末基础化工不同子行业在建工程占比



资料来源：Wind，中银证券

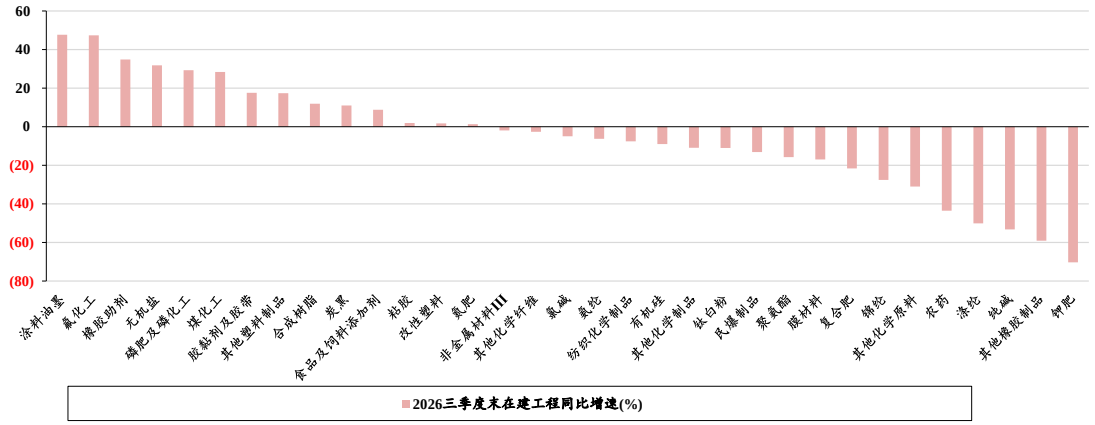
图表 18. 2026 年三季度末基础化工行业在建工程前五企业



资料来源：Wind，中银证券
注：数据标签为企业在建工程金额

2026 年三季度末多数子行业在建工程同比下降。在 33 个子行业中，2026 年三季度末在建工程同比下降的子行业有 19 个，其余子行业在建工程上升。2026 年三季度末在建工程同比增长幅度较大的子行业为涂料油墨（+47.68%）、氟化工（+47.36%）、橡胶助剂（+34.88%），同比下降幅度较大的子行业为钾肥（-70.29%）、其他橡胶制品（-59.10%）、纯碱（-53.21%）。

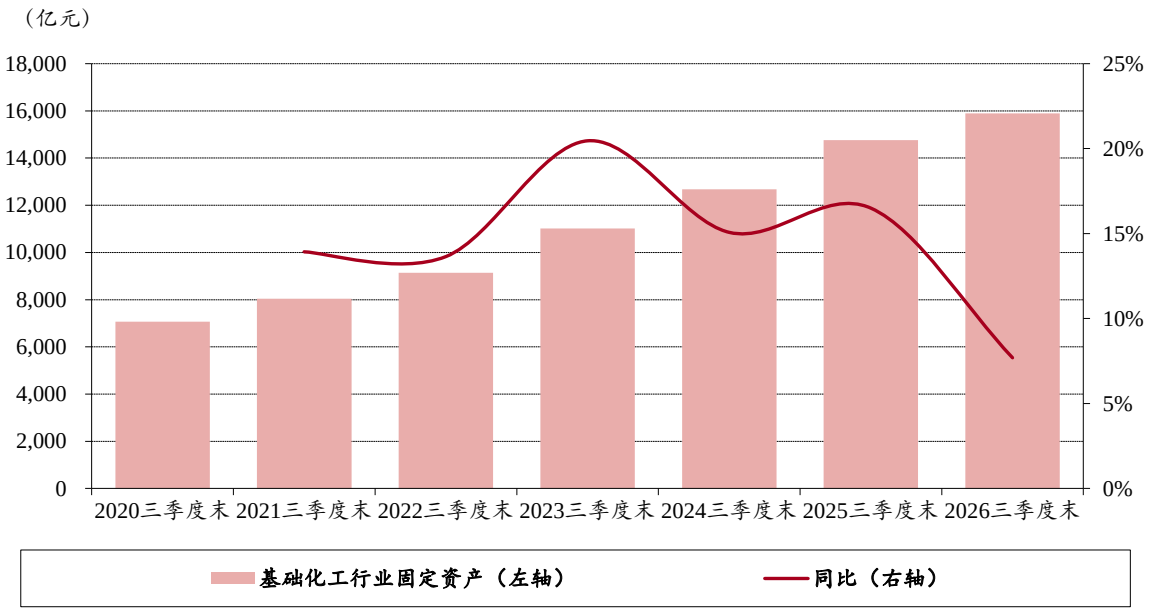
图表 19. 基础化工子行业 2026 年三季度末在建工程同比增速



资料来源：Wind，中银证券

随着前期在建工程转固，2026 年三季度末行业固定资产维持增长。2026 年三季度末基础化工行业固定资产金额为 15,899.16 亿元，同比增长 7.70%。

图表 20. 2020 三季度末-2026 年三季度末基础化工行业固定资产及同比增速



资料来源：Wind，中银证券

石油石化：2026 年前三季度延续高景气

营收及归母净利润同比增长，Q3 营收环比微增、归母净利环比回落

2026 年前三季度石油石化行业营收及归母净利润同比增长。受油价走高，海外部分炼厂停工等影响，2026 年前三季度石油石化板块（申万 2021 版行业分类，下同）实现营业收入合计 59,340.71 亿元，同比提升 5.43%；实现归母净利润 3,670.41 亿元，同比上升 32.19%。

2026 年第三季度石油石化行业营收同、环比实现增长；归母净利润同比上涨，环比下跌。2026 年第三季度石油石化板块实现营业收入合计 20,373.72 亿元，同、环比分别增长 8.39%、0.94%；实现归母净利润 1,153.55 亿元，同比上涨 29.38%，环比下跌 12.28%。

图表 21. 石油石化板块经营数据分析

	2026 前三季度	2025 前三季度	2024 前三季度	2023 前三季度
营收（亿元）	59,340.71	56,281.38	60,599.70	61,801.34
增速（%）	5.43	(7.15)	(1.94)	(1.19)
归母净利润（亿元）	3,670.41	2,760.99	3,104.94	3,059.86
增速（%）	32.19	(11.15)	1.47	(4.38)

资料来源：Wind，中银证券

图表 22.石油石化板块经营数据 2026Q3 同环比情况

	2026 年 Q3	2026 年 Q2	2025 年 Q3
营业收入（亿元）	20,373.72	20,184.74	18,793.69
2026Q3 同比 2025Q3（%）	8.39		
2026Q3 环比 2026Q2（%）	0.94		
归母净利润（亿元）	1,153.55	1,315.04	887.90
2026Q3 同比 2025Q3（%）	29.38		
2026Q3 环比 2026Q2（%）	(12.28)		

资料来源：Wind，中银证券

2026 年前三季度多数子行业营收、归母净利润上升，油气及炼化工程、油田服务板块归母净利润同比下降。石油石化全部子行业营收同比上升，其他石化、油气开采Ⅲ、炼油化工、油田服务、油气及炼化工程、油品石化贸易 2026 年前三季度营收分别同比上升 20.36%、13.24%、4.64%、3.64%、2.25%、1.69%。归母净利润方面，其他石化、油品石化贸易、炼油化工、油气开采Ⅲ子行业 2026 年前三季度实现正增长，同比增速分别为 835.57%、137.85%、39.98%、16.03%。油气及炼化工程、油田服务分别同比下降 16.31%、1.88%。

单季度来看，2026Q3 多数子行业营收同比上涨、环比下跌。同比方面，其他石化、油品石化贸易、油田服务、炼油化工、油气开采Ⅲ子行业分别增长 32.78%、21.38%、8.16%、7.95%、7.60%；油气及炼化工程子行业同比下降 4.79%。环比方面，油品石化贸易、其他石化、炼油化工分别上涨 14.04%、7.35%、1.75%；油气开采Ⅲ、油气及炼化工程、油田服务分别环比下跌 10.53%、9.37%、1.35%。

2026Q3 多数子行业归母净利润同比上涨、一半子行业环比下跌。同比方面，其他石化、油品石化贸易、炼油化工、油田服务、油气开采Ⅲ子行业同比分别增长 10189.12%、410.52%、40.50%、4.49%、2.58%，油气及炼化工程归母净利润同比下降 7.10%。其他石化归母净利润大幅增长主要是由于桐昆股份归母净利润在其他石化子行业中占比较大，公司 26Q3 业绩表现亮眼。环比方面，仅油品石化贸易与油田服务上涨 24.46%、0.32%。

图表 23. 石油石化各子行业营业收入 2026 年前三季度同比与 2026Q3 同环比

子行业名称	26前三季度同比（%）	26Q3同比（%）	26Q3环比（%）	子行业名称	26前三季度同比（%）	26Q3同比（%）	26Q3环比（%）
其他石化	20.36	32.78	7.35	油田服务	3.64	8.16	(1.35)
油气开采Ⅲ	13.24	7.60	(10.53)	油气及炼化工程	2.25	(4.79)	(9.37)
炼油化工	4.64	7.95	1.75	油品石化贸易	1.69	21.38	14.04

资料来源：Wind，中银证券

注：子行业按照 2026 年前三季度营收同比增速降序排序

图表 24.石油石化各子行业 2026 年前三季度及 2026Q3 归母净利润增速

子行业名称	26前三季度同比（%）	26Q3同比（%）	26Q3环比（%）	子行业名称	26前三季度同比（%）	26Q3同比（%）	26Q3环比（%）
其他石化	835.57	10189.12	(1.35)	油气开采Ⅲ	16.03	2.58	(28.23)
油品石化贸易	137.85	410.52	24.46	油田服务	(1.88)	4.49	0.32
炼油化工	39.98	40.50	(3.71)	油气及炼化工程	(16.31)	(17.01)	(40.92)

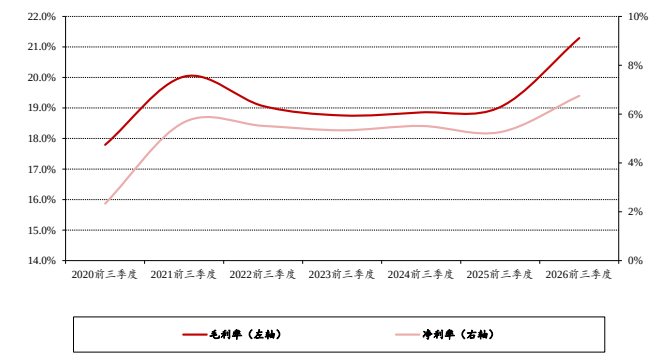
资料来源：Wind，中银证券

注：子行业按照 2026 年前三季度归母净利润同比增速降序排序

盈利能力同比提升

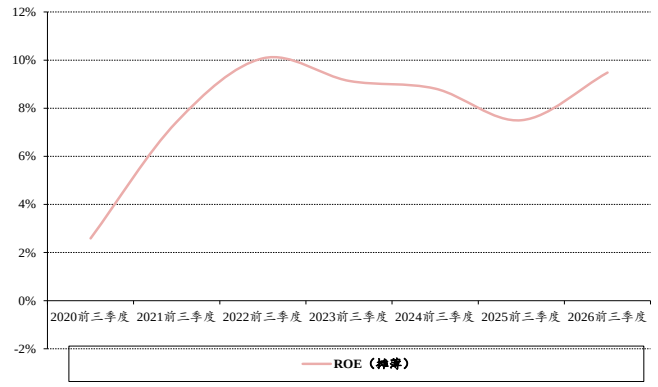
2026 年前三季度石油石化行业整体盈利能力提升。2026 年前三季度石油石化行业毛利率、净利率分别为 21.29%、6.75%，较 2025 年前三季度分别提升 2.26pct、1.49pct，均创近七年新高。2026 年前三季度石油石化行业 ROE（摊薄）为 9.48%，较 2025 年前三季度上升 1.98pct。

图表 25. 2020 前三季度-2026 年前三季度石油石化行业毛利率、净利率走势



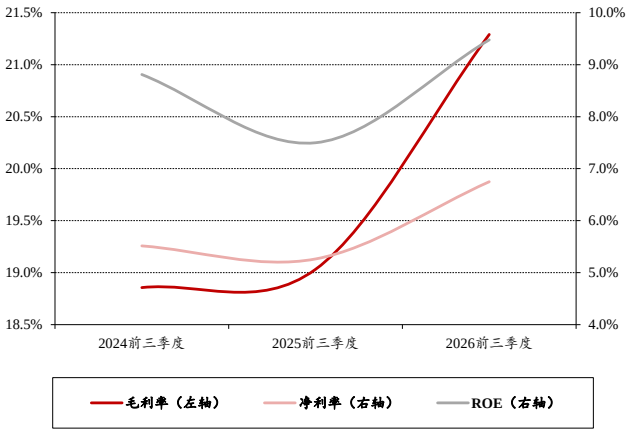
资料来源：Wind，中银证券

图表 26. 2020 前三季度-2026 年前三季度石油石化行业 ROE（摊薄）走势



资料来源：Wind，中银证券

图表 27. 2024 年前三季度-2026 年前三季度石油石化行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）走势



资料来源：Wind，中银证券

石油石化大部分子行业盈利能力同比提升，油品石化贸易、油气开采Ⅲ板块营运能力提升。分子行业看，2026 年前三季度油品石化贸易、其他石化、炼油化工、油气开采Ⅲ、油气及炼化工程子行业毛利率分别同比提升 8.75pct、3.11pct、2.20pct、1.63pct、0.66pct，仅油田服务子行业毛利率略微下降 0.15pct。营运能力方面，2026 年前三季度油品石化贸易、油气开采Ⅲ子行业存货周转率、应收账款周转率均同比提升。

图表 28. 2026 年前三季度石油石化子行业各指标及同比变化

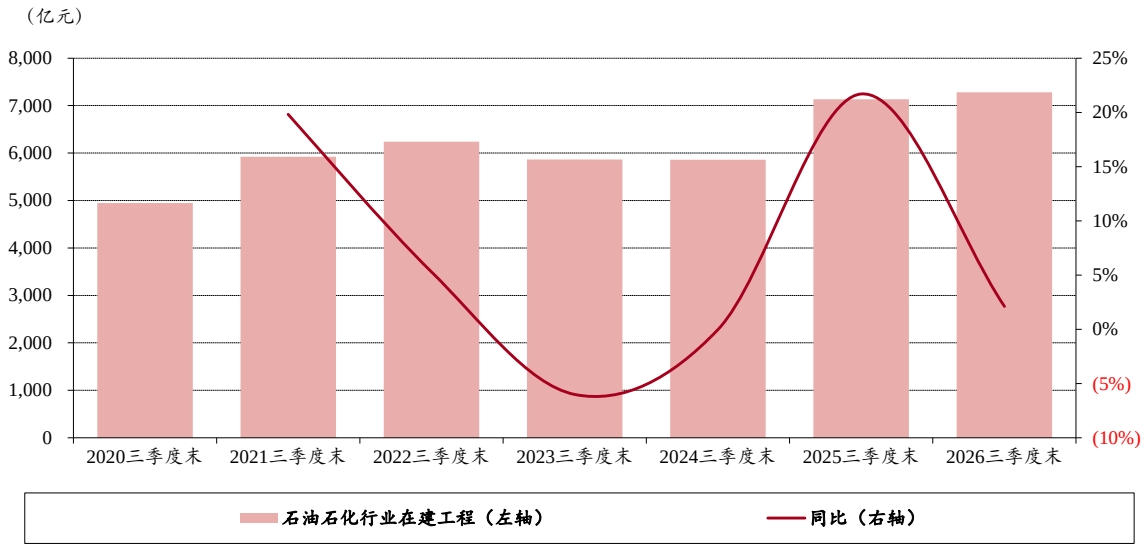
	2026 前三季度毛利率（%）	2026 前三季度毛利率同比 2025 前三季度（pct）	2026 前三季度 ROE（摊薄）（%）	2026 前三季度 ROE（摊薄）同比 2025 年前三季度（pct）	2026 前三季度应收账款周转率（次）	2025 前三季度应收账款周转率（次）	2026 前三季度存货周转率（次）	2025 前三季度存货周转率（次）
油气开采III	53.62	1.63	13.59	1.01	8.72	8.48	25.25	24.98
油田服务	13.91	(0.15)	7.39	(0.61)	3.28	3.18	14.60	15.89
油气及炼化工程	10.34	0.66	2.88	(0.68)	3.44	3.58	3.10	3.87
炼油化工	19.74	2.20	8.40	2.19	27.48	30.87	8.16	7.73
油品石化贸易	25.43	8.75	9.31	5.06	10.93	9.87	10.16	7.81
其他石化	8.46	3.11	8.55	7.60	12.05	12.90	7.85	6.87

资料来源：Wind，中银证券

行业在建工程同比提升

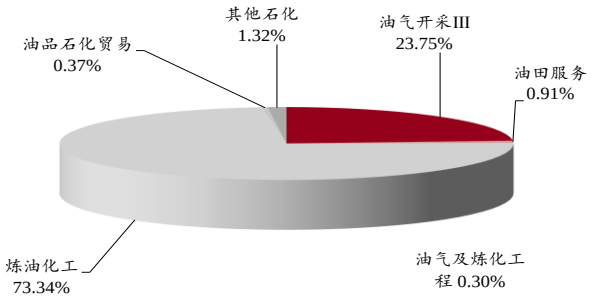
2026 年三季度末石油石化行业在建工程同比提升。截至 2026 年三季度末，石油石化行业在建工程为 7,281.88 亿元，较 2025 年三季度末提升 2.10%。中国石油、中国石化、中国海油在建工程金额分别为 2,226.39 亿元、1,947.78 亿元、1,687.56 亿元，同比分别+4.62%、+4.53%、+10.76%，三家公司在建工程合计占行业比重为 80.50%。

图表 29. 2020 三季度末-2026 年三季度末石油石化行业在建工程及同比增速



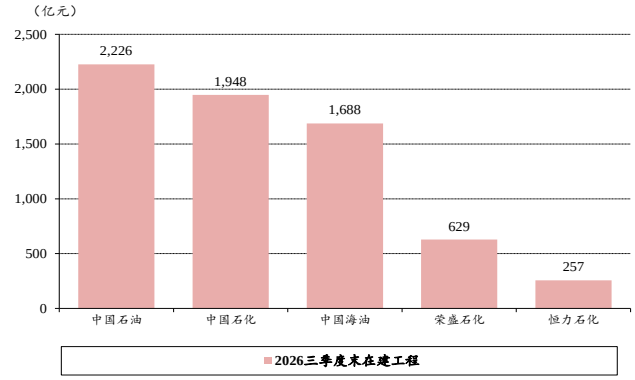
资料来源：Wind，中银证券

图表 30. 2026 年三季度末石油石化不同子行业在建工程占比



资料来源：Wind，中银证券

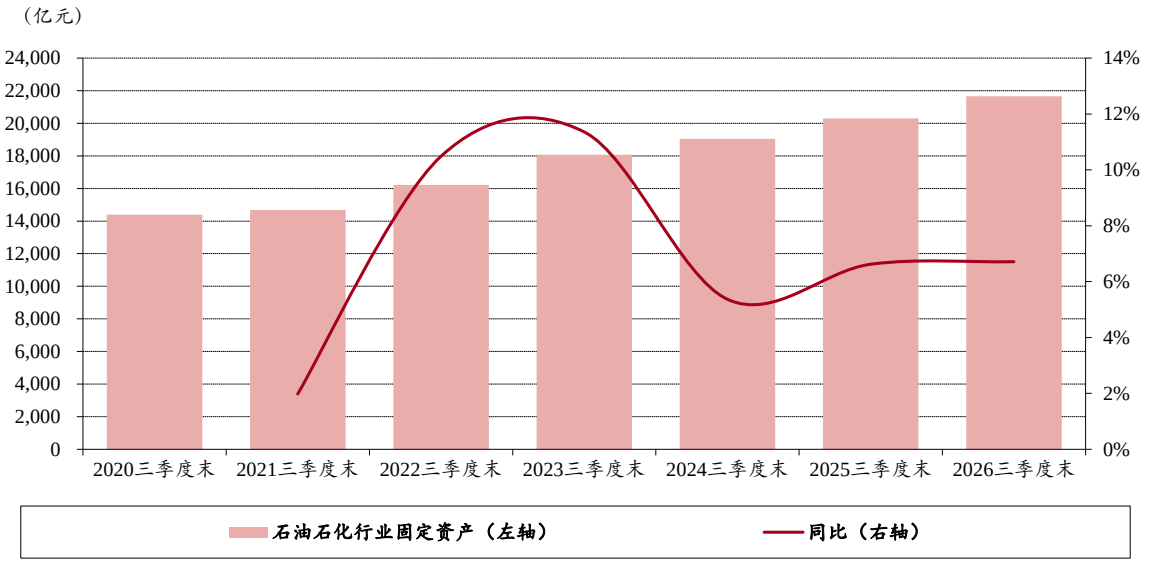
图表 31. 2026 年三季度末石油石化行业在建工程前五企业



资料来源：Wind，中银证券

行业固定资产持续增加。截至 2026 年三季度末，石油石化行业固定资产 21,662.36 亿元，同比增长 6.72%。

图表 32. 2020 三季度末-2026 三季度末石油石化行业固定资产及同比增速



资料来源：Wind，中银证券

投资建议与风险提示

小结

基础化工行业 2026 前三季度营收同比提升、归母净利润同比增长。受地缘冲突下油价脉冲+库存收益、海外供给压缩等影响，2026 前三季度基础化工板块实现营业总收入合计 19,766.84 亿元，同比增长 12.18%；实现归母净利润 1,382.96 亿元，同比提升 25.89%。行业毛利率、净利率分别为 18.10%、7.49%，较 2025 年前三季度分别提升 1.36pct、0.96pct。2026 年前三季度基础化工行业 ROE（摊薄）为 6.74%，同比上升 1.10pct。

2026 年前三季度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 30 个子行业 2026 年前三季度营业收入同比正增长，其中 19 个子行业涨幅超过 10%，8 个子行业涨幅超过 20%。钾肥行业营收同比增长 46.94%，领跑基础化工子行业，主要受益于钾肥价格、销量提升。膜材料、聚氨酯、其他化学原料子行业营收增长幅度居前，同比增速分别为 30.79%、27.56%、25.30%。只有磷肥及磷化工、无机盐、锦纶子行业营收同比分别下降 4.40%、3.62%、2.25%。

2026 年前三季度基础化工多数子行业归母净利润同比提升。基础化工 33 个子行业中，有 18 个 2026 年前三季度归母净利润同比增长。其中，粘胶、膜材料、其他化学原料子行业盈利均明显修复，归母净利润同比分别增长 249.36%、175.29%、154.15%。2026 年前三季度归母净利润降幅居前的子行业包括无机盐、锦纶、合成树脂等，分别下降 62.98%、50.92%、46.79%。

2026 年 Q3 基础化工营收、归母净利润同比增长，环比承压。2026 年 Q3 基础化工行业实现营收 6,659.48 亿元，同比、环比分别+10.39%、-5.33%；实现归母净利润 376.51 亿元，同比、环比分别+2.90%、-36.80%。营收方面，有 29 个子行业 26Q3 同比实现正增长，仅 9 个子行业环比提升。同比方面，膜材料、其他化学原料、纺织化学制品子行业增速分别为 34.49%、32.19%、31.93%；磷肥及磷化工、复合肥、农药子行业降幅居前，分别-16.44%、-5.20%、-5.19%。环比方面，橡胶助剂、纺织化学制品、非金属材料Ⅲ分别+6.69%、+6.58%、+5.00%。复合肥、农药、钾肥环比降幅居前，分别-29.38%、-20.07%、-17.71%。归母净利润方面，有 15 个子行业归母净利润同比增长，仅有 2 个子行业环比提升。同比方面，粘胶、钛白粉、其他化学原料子行业涨幅分别达 266.30%、246.61%、233.21%；锦纶、无机盐、农药子行业跌幅居前，分别-366.43%、-141.16%、-135.86%。环比方面，纺织化学制品、非金属材料Ⅲ分别环比增长 16.58%、9.07%；锦纶、无机盐、农药子行业跌幅居前且转亏，分别下降 152.11%、130.83、116.41%。

石油石化行业 2026 前三季度营收及归母净利润同比增长，盈利能力同比提升。受油价走高，海外部分炼厂停工等影响，2026 年前三季度石油石化板块实现营业收入合计 59,340.71 亿元，同比提升 5.43%；实现归母净利润 3,670.41 亿元，同比上升 32.19%。2026 年前三季度石油石化行业毛利率、净利率分别为 21.29%、6.75%，较 2025 年前三季度分别提升 2.26pct、1.49pct，均创近五年新高。2026 年前三季度石油石化行业 ROE（摊薄）为 9.48%，较 2025 年前三季度上升 1.98pct。

2026 年 Q3 石油石化行业营收同、环比实现增长，归母净利润同比上涨，环比下跌。2026 年 Q3 石油石化板块实现营业收入合计 20,373.72 亿元，同、环比分别增长 8.39%、0.94%；实现归母净利润 1,153.55 亿元，同比上涨 29.38%，环比下跌 12.28%。营收方面，其他石化、油品石化贸易、油田服务、炼油化工、油气开采Ⅲ子行业同比分别增长 32.78%、21.38%、8.16%、7.95%、7.60%；油气及炼化工程子行业同比下降 4.79%。环比方面，油品石化贸易、其他石化、炼油化工分别上涨 14.04%、7.35%、1.75%；油气开采Ⅲ、油气及炼化工程、油田服务分别环比下跌 10.53%、9.37%、1.35%。归母净利润方面，其他石化、油品石化贸易、炼油化工、油田服务、油气开采Ⅲ子行业同比分别增长 10189.12%、410.52%、40.50%、4.49%、2.58%，油气及炼化工程归母净利润同比下降 7.10%。环比方面。仅油品石化贸易与油田服务上涨 24.46%、0.32%。

2026 三季度末基础化工在建工程同比增速持续为负，石油石化行业在建工程同比提升。2026 年三季度末基础化工行业在建工程 3,323.72 亿元，同比下降 6.97%，增速居前的子行业为涂料油墨（+47.68%）、氟化工（+47.36%）、橡胶助剂（+34.88%）。2026 年三季度末基础化工行业固定资产金额为 15,899.16 亿元，同比增长 7.70%。截至 2026 三季度末，石油石化行业在建工程为 7,281.88 亿元，同比提升 2.10%；中国石油、中国石化、中国海油在建工程金额分别为 2,226.39 亿元、1,947.78 亿元、1,687.56 亿元，同比分别+4.62%、+4.53%、+10.76%，三家公司在建工程占行业比重为 80.50%。2026 年三季度末石油石化行业固定资产金额为 21,662.36 亿元，同比增长 6.72%。

估值与投资建议

截至 11 月 6 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 19.12 倍，处在历史（2002 年至今）41.13%分位数；市净率为 1.90 倍，处在历史 17.39%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 12.50 倍，处在历史（2002 年至今）30.35%分位数；市净率为 1.34 倍，处在历史 17.63%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。

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

地缘政治因素变化引起油价大幅波动。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。

全球经济形势出现变化。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。

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。

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