



化工的“底”是个错觉： 价格跌了，产能还在往下砸

文 / 0pm.AI · 2026-07-12

2025营收利润双降、扩产三年首次转负,投产洪峰还压在头顶

2026年二季度，走进不少化工园区，你会看到一种拧巴的安静。

储罐一排排立着，烟囱却没几根在冒烟。

停产、停工、降负、检修——这四个词，「已成行业主流操作」。

装置不是不能开，是开一吨亏一吨，索性检修。厂区里的人比装置还闲。

于是市场上有个越来越响的声音：跌了这么久，产品价格趴在地上，底，是不是快到了？

我的判断很直接：**没到。价格是跌了，可产能还在往下砸——底还在往下移。**

— 增收都做不到，谈什么增利

先把2025年的账本摊开。

石化行业全年营收**15.67万亿元**，同比降**3.0%**。

利润总额**7020.9亿元**，同比降**9.6%**。

利润这一降，一年少赚了约**740亿元**——这是把上一年的盘子摆在旁边一减就出来的窟窿。

营收和利润，双降。

翻译成大白话：这个行业连"多卖点货把营收撑住"都没做到，更别提赚钱。

再看一个更刺眼的数字：化学原料及化学制品制造业的产能利用率，跌到**73%**。

七成三是什么概念？意味着近三成的产能在空转、在晒太阳。

机器停着，折旧照提，工资照发，财务费用照走。开工率越低，单位成本越高，亏得越狠——这是一台正在空转的抽水机，抽的是企业的现金流。

这不是"周期底部的宁静"，这是失血。

— 价格跌了，就等于底到了吗？

这是全篇最要命的一个逻辑差，我掰开讲。

很多人把"降价"当"见底"。价格跌无可跌，供给自然出清，反转在即——听着顺，其实错了半截。

降价是结果，不是终点。决定底在哪的，不是当下的价格，而是后面还有多少产能要往市场里砸。

那就看扩产这台引擎，还在不在转。

看化学原料和化学制品制造业的固定资产投资（累计同比）：

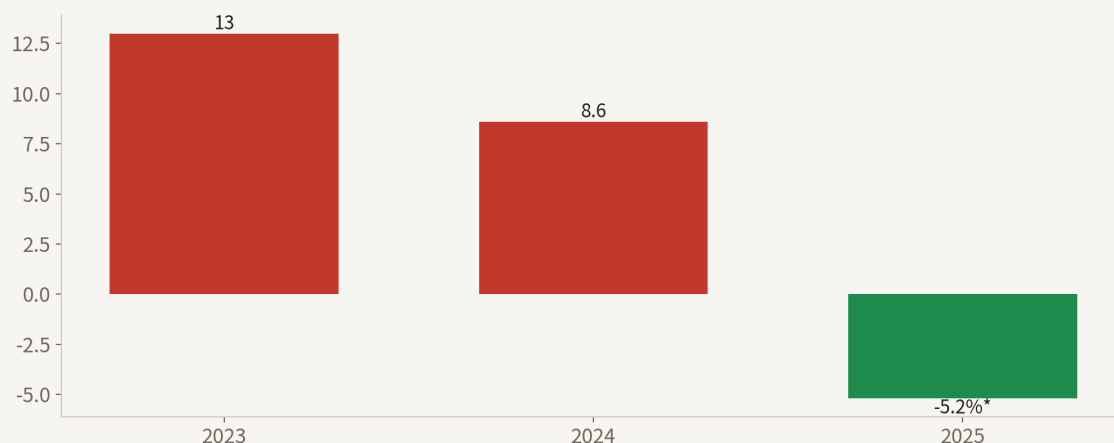
2023年，**+13.0%**。

2024年，**+8.6%**。

2025年——**转负**，1-8月同比**-5.2%**，累计增速在2025年6月首次由正转负，这是**自2021年1月以来的第一次**。

扩产的引擎熄火：石化固投增速三年首次转负

石油和化工行业固定资产投资增速（%）· 来源 国家统计局/CPCIF



数据来源：国家统计局

Opm.AI 出品

固定资产投资增速三年首次转负：2023年+13.0%→2024年+8.6%→2025年-5.2%，扩产引擎2025年6月才第一次熄火

这张图让你看见一件被忽略的事：扩产的脚步，是2025年年中才刚从油门上松开的。

注意，转负≠不投了。转负只是“增速”从两位数高增，降到不再新增——**这台引擎，才刚熄火。**

而过去三年那些两位数增速砸下去的钱，正在变成一座座即将投产的装置。它们不看今天的价格，它们只认自己的投产时间表。

纯碱**4700万吨**、聚烯烃**近1000万吨**的新增产能，还没被市场消化。

这就是“量增价跌”的下行中段：投资增速刚拐头，可前几年种下的产能，正排着队等着开门放货。

— 谁还在往下砸产能？

有人会说，都亏成这样了，谁还敢扩？

名单比你想象的长。

宝丰能源，宁东四期烯烃新材料及储能项目，总投资约**310亿元**，2025年4月开工，计划**2026年底建成投产**。

荣盛石化，浙石化一连串规划——140万吨乙烯及下游、高端新材料、高性能树脂，三项合计约1178亿元。

再看一个总量口径：2025年上半年，基础化工板块A股上市公司的在建工程合计约3504亿元。

在建工程3504亿，是悬在利润表头顶的下一批砖头。

它今天不产生收入，明天却要变成折旧、变成新增供给、变成压在价格上的又一只手。

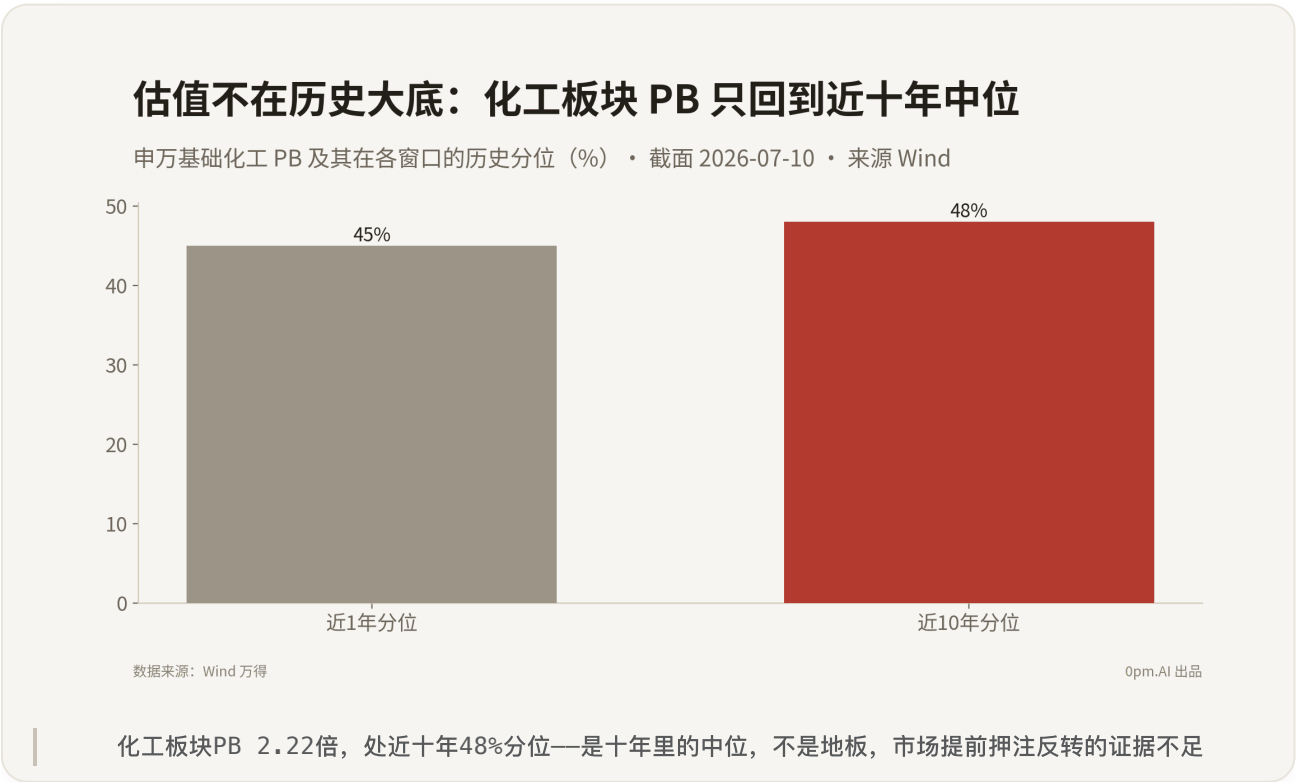
投产洪峰没过去。这个时候谈"底"，就像站在半山腰说自己到谷底了——脚下还在往下掉石头。

— 这个位置，是地板还是中间？

好，就算基本面还没出清，估值总够便宜了吧？跌了这么久，怎么也该到大底了。

也没有。

化工板块的市净率（PB）2.22倍，处在近十年的48%分位。



这张图把话说白了：2.22倍PB，是过去十年的中间位置，不是地板。（口径说清：近十年窗口，不是历史大底。）

48%分位意味着什么？意味着市场既没有便宜到"人人嫌弃、错杀遍地"，也远没到极端悲观。

一个还在中位的估值，配上一个还没出清的基本面——**市场提前押注反转的证据，并不足。**

便宜不是"跌得多"，便宜是"跌到没人愿意再看它一眼"。现在显然不是。

— 缺了那只手，靠什么V型反转？

这时候，老股民会搬出2016年。

上一轮化工景气底，是怎么反转的？靠供给侧改革，靠行政的手，硬把落后产能摁下去、去掉。供给一收，价格弹起，PPI在**2016年9月转正**，行业V型反转。

那一轮的抓手，是"去产能"三个字。

这一轮呢？

你去数：这一轮扩产的主力，恰恰是宝丰、荣盛、恒力这些手握大装置的龙头。装置又大又新，投产了就得满负荷摊成本，谁会主动砍自己的产能？（注意，"大装置"不等于"低成本"——这两件事的分野，正是后面几篇要拆的账。）

上一轮靠行政的手把产能摁下去，这一轮，那只手还没伸出来。

没有强制去产能的抓手，出清就只能靠亏损硬熬——熬到有人撑不住退出。这个过程，比行政去产能慢得多，也痛得多。

而且，出清正在制造分化，不是齐步走的复苏。

同样是2025年报，恒力石化归母净利**70.75亿元**，同比微增**0.44%**，稳住了。

鲁西化工归母净利从2024年的20.29亿，掉到2025年的**9.07亿元**，同比**-55.31%**，直接砍去一半还多。

四大民营石化龙头里，东方盛虹的股价跌了八成余。

48家石化上市公司整体在筑底企稳，可巨头之间的分化，肉眼可见。

这是**结构性分化的筑底**，不是全面反转的起点。强的更强，弱的掉队——这恰恰是出清还在半路上的样子，不是出清结束的样子。

— 别把降价，当成见底

把这几件事串起来看：

营收利润双降，是失血；产能利用率73%，是空转；扩产增速刚转负、在建工程还压着3504亿，是洪峰未过；PB近十年48%分位，是中位不是地板；缺了行政去产能那只手，是这轮出清没有捷径。

价格跌到地上，不等于底到了。**产能还在往下砸，底就还在往下移。**

这是下行中段，不是拐点起点。这一轮的"底"，得靠时间和亏损一点点熬出来，不会因为一次降价就凭空冒出来。

所以我说，眼下市场里那些"底部反转"的乐观，多半是把"半山腰的一次歇脚"，看成了"谷底的第 一声起立"。

那么问题留给你：当扩产的钱还在变成新装置、当去产能那只手迟迟不出现，你凭什么相信，**这次的"降价"就是"见底"？**

底会来。但它来的方式，可能不是你以为的那种。

——这一轮的出清，究竟卡在哪一环？供给侧那只手，还有没有可能再伸出来？下一篇接着拆。

风险提示：本文所涉数据均来自公开资料，仅为行业分析，不构成任何投资建议。历史规律不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

◆ Opm.AI 出品

反内卷、出海、周期反转三张药方逐一体检，煤化工的成本护城河谁能穿越

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源

Wind（龙头财务/板块估值分位/日K）·
CPCIF 中国石油和化学工业联合会 ·
国家统计局 · 中国煤炭工业协会/运销协会 · 海关总署 · 公司年报与公告 ·
工信部/发改委/国务院政策原文 · 具名
券商研报（观点）· 财新/华尔街见闻等
具名报道 · 雪球/知乎社区原话（仅作参考
观点·待核）

🔄 更新：2026-07-12

访问官网



扫码直达 Opm.ai
官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。