

中国煤化工破局 · 精炼总结

(数据看点 + 图表 + 来源)

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

01 中国煤化工破局 · 一页读懂

数据看点 + 图表 + 来源 | 行业面数据截至 2025 全年 · 龙头财务 2023—2025 年报口径 · 估值截面 2026-07-10 | 5 篇深度解读 + 多源核验 (Wind / CPCIF / 国家统计局 / 中国煤炭工业协会 / 海关总署)

一句话主线：2025 年中国石化行业利润下滑 9.6%、产能利用率跌到 73%，市场递上三张救命药方——反内卷去产能、出海消化过剩、周期自然反转。但把龙头摊开看，同一年宝丰能源靠煤制烯烃把净利做到翻一番 (113.5 亿)，荣盛石化 3086 亿营收只换回 8.5 亿净利。三张药方都治标不治本，真正决定谁活下来的是**成本曲线的位置**——化工的命运由此分成三种：**成本左侧的穿越者、中间的挣扎者、右侧的被碾者。**

三种命运 · 六大龙头 2025 命运表

龙头	类型	2025 归母净利	ROE	一句话结局
宝丰能源	煤制烯烃 (低成本)	113.5 亿 (+79%)	24.8%	穿越者： 煤油价差就是护城河，逆势翻一番
万华化学	MDI/石化综合	125.3 亿	12.3%	挣扎者： 增收不增利，三年净利 168→125 亿
恒力石化	民营大炼化	70.7 亿	10.9%	挣扎者： 净利稳在 70 亿，靠规模扛
华鲁恒升	煤化工一头多线	33.2 亿	10.3%	挣扎者： 多元摊薄，净利微降
鲁西化工	煤化工/新材料	9.1 亿	4.8%	被碾者： 利润大幅波动
荣盛石化	民营大炼化	8.5 亿	1.9%	被碾者： 巨额营收薄如刀

五篇要点

1. **【周期底·价格跌了不等于底到了】** 2025 石化行业营收 15.67 万亿降 3.0%、利润 7020.9 亿降 9.6%，产能利用率跌到 73%，扩产的固定资产投资三年来首次转负（-5.2%）。但投产洪峰未过、纯碱 4700 万吨/聚烯烃近 1000 万吨新增还没消化——**这是量增价跌的下行中段，不是反转起点。**
2. **【反内卷·没有行政抓手的慢刀子】** 政策从 2024-07 政治局“防止内卷式恶性竞争”三级跳到 2025 七部门稳增长方案，却没有一份针对化工的单独去产能文件，靠能效标杆、节能降碳承接。**民企主导的过剩，难被一纸文件像 2016 供给侧那样行政关停。**
3. **【出海·泄压口也是壁垒靶】** 2024 有机化学品出口量增 20.8%、金额只增 5.0%——量增价降的过剩正在外溢；万华 MDI 在美被诉倾销 305-507%，恒逸砸 136.5 亿美元去文莱建厂。**出海能泄压，但天花板是贸易高墙与就近产能崛起。**
4. **【煤化工护城河·一条煤与油的价差】** 布伦特站上 60-65 美元/桶，煤制烯烃就显著占优——宝丰单吨毛利约 2600 元、煤制烯烃开工 96%；同一条赛道，煤制乙二醇开工只剩 56%、每吨亏 1438 元。**护城河真实，但能耗双控是头顶的闸。**
5. **【格局·赢家由成本决定，不由风口决定】** 宝丰营收只有荣盛六分之一，净利却是它的十三倍；利润正在向低成本产能集中，右侧的高成本重资产 ROE 只剩 1.9%。**穿越周期靠的是成本曲线左侧的位置。**

杀手数字

- **+79%** — 宝丰能源 2025 归母净利增速，逆势翻一番至 113.5 亿（全行业利润 -9.6% 的一年）
- **13 倍** — 宝丰净利是荣盛的 13 倍，而营收只有荣盛的六分之一
- **-9.6%** — 2025 石化行业利润总额同比，营收 15.67 万亿也降 3.0%
- **-1438 元/吨** — 煤制乙二醇单吨亏损，开工率只剩 56%，与煤制烯烃冰火两重天
- **量 +20.8% / 额 +5.0%** — 2024 有机化学品出口，量增远快于额增 = 过剩外溢
- **48% 分位** — 化工板块 PB 2.22 倍处近十年中位，谈不上历史大底

关键图表（选 6）

- **《全行业利润下滑那年，宝丰把净利做到翻一番》** — 宝丰归母净利与 ROE 三年曲线（`04c`）
- **《宝丰营收只有荣盛六分之一，净利却是十三倍》** — 六大龙头 2025 净利对照（`05a`）
- **《同是化工龙头，ROE 从 24.8% 到 1.9%》** — 六大龙头 ROE 对照（`05b`）

- 《营收越大不等于越赚钱》 — 六龙头营收 vs 利润散点（`05c`）
- 《一条赛道两种命运》 — 现代煤化工六路线开工率（`04b`）
- 《出海是把过剩卖出去》 — 有机化学品出口量增价降（`03a`）

口径红线（引用前必读）

- **估值分位分窗口**：化工板块 PB 2.22 倍 = 近一年 45% 分位、近十年 48% 分位（Wind），均为中位区，**不得表述为“历史大底”**；PE 与 PB 不作定量比较。
- **煤 vs 油成本**：煤制烯烃占优的临界油价（布伦特 60—65 美元/桶）为聚合口径、单吨盈亏对照仅作方向；“煤头 vs 油头 3271 元/吨”等属测算，不单独作定量证据。
- **产能口径**：名义产能 ≠ 有效产能；煤制烯烃窄口径（CTO）1342 万吨 ≠ 宽口径（含 MTO）1872 万吨；乙烯国统口径 3493 万吨 ≠ 行业口径 5330 万吨——勿混。
- **出口口径**：有机化学品全年美元口径与塑料制品前 10 月人民币口径不可直接对比。
- **政治合规**：反内卷政策为中央部署，逐条标发布方与日期、中立记录，不作褒贬。
- **观点与数据分层**：雪球/知乎/从业者原话仅作观点（角度源·待核），任何数字均已回权威源核实，未核者不写入。

数据来源

Wind 万得（龙头财务/板块估值分位/日 K）· 中国石油和化学工业联合会（CPCIF）· 国家统计局 · 中国煤炭工业协会/运销协会 · 海关总署 · 上市公司年报与公告 · 工信部/发改委/国务院政策原文 · 具名券商研报（观点·二手）· 财新/华尔街见闻等具名报道 · 雪球/知乎社区原话（仅作参考·待核）。

本内容为行业与公开数据复盘，不构成投资建议、不预测点位、不荐股，请读者独立判断并注意风险。

◆ 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·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。