

“三桶油”开辟差异化发展新路径

■本报记者 梁沛然

上半年，在霍尔木兹海峡间歇性通航与局势反复下，油价如同坐上“过山车”。布伦特原油期货价格3月初冲高至118美元/桶，上半年均价定格在87.6美元/桶，同比上涨23.7%，半年内振幅超过70%。

油价的剧烈震荡直接影响“三桶油”上半年的“成绩单”。中国石油、中国石化和中国海油三家公司合计实现净利润2154亿元。中国石油半年净利润首次突破千亿元，同比增长22.0%，创历史同期新高。中国海油净利润增速领跑“三桶油”，同比增长23.4%。中国石化归母净利润256.27亿元，同比增长19.3%，炼油事业部经营收益同比暴增381.5%。但受高油价库存减值拖累，二季度单季净利润环比下滑近五成。

原油作为三家公司最核心的原材料和产品，其价格变动以截然不同的方式传导至上游开采与下游炼化环节。油价走高时，勘探开发板块直接受益；但高价采购的原油一旦遭遇价格回调，库存减值便如影随形。三家公司业务结构的差异，决定了对同一油价截然不同的“反应”。

■ ■ 上游涨价的受益与局限

中国石油油气和新能源业务实现经营利润1004.48亿元，同比增长15.3%。上半年油气当量产量9.21亿桶，国内天然气产量和油气当量产量均创历史同期最高纪录。勘探方面，四川盆地川西北寒武系和准噶尔盆地南缘白垩系新增两个千亿方级储量区，塔里木富满深层常规油新增一个亿吨级规模储量区。原油平均实现价格76.53美元/桶，同比上涨15.6%。产量的扩张与价格的上涨形成合力，推动上游利润迈上千亿台阶，凭借资源储量和产量规模稳坐“头把交椅”。

油价攀升，上游勘探开发业务“收益”。根据半年报，“三桶油”这一板块均实现显著增长，但受益程度因业务结构的差异而明显分化。

中国海油依靠成本竞争力获得最高的利润弹性，凭借纯上游的业务结构和极低的成本线，以2426.6亿元的营业收入实现858.18亿元净利润，净利率约35%，在“三桶油”中居于首位。根据半年报，其桶油主要成本控

制在29.7美元/桶油当量，在全球范围内具备显著竞争力。上半年实现油价85.49美元/桶，同比上涨23.6%。

中国石化上游板块同样创下佳绩。国内油气产量达到历史同期最高水平，勘探及开发事业部实现经营收益287亿元，同比增长21.5%。但由于上游业务在整体结构中的占比较小，这一板块的增长尚不足以对冲下游炼化面临的压力。

■ ■ 成本线画出分水岭

在高油价周期，“三桶油”利润差异的根本原因在于成本控制能力和产业链结构的不同。中国海油29.7美元的桶油成本意味着即便国际油价大幅回调，仍能维持可观盈利。从勘探、钻完井到生产运营，每一个环节都在压缩开支。圭亚那和巴西等海外项目持续放量，也在摊薄整体成本。上半年国际油价并非单边上涨，二季度曾出现明显回调，但中国海油依然保持23.4%的利润增速，低成本构筑的“缓冲垫”在其中发挥关键作用。中国海油首席执行官黄永章在业绩发布会上表示，公司“抓住上半年油价上涨的有利时机，深挖在产油气田潜力，加快新井投产进度”，中东部部分项目“已基本恢复到冲突前的产能水平”。

中国石油的产业链结构提供了另一种形式的抗风险能力。上游勘探开发贡献丰厚利润的同时，炼化板块和天然气销售板块同样实现正收益。炼油化工和新材料业务经营利润145.25亿元，天然气销售分部经营利润240.87亿元，同比增长29.3%。中国石油总裁任立新在业绩会上表示，集团“加强生产运营组织，经营业绩创同期新高”，能源与化工产品需求构成盈利基础，“上下游一体化令油气产业链相互支撑”。

上游赚钱、下游也赚钱，当油价下行时，炼化板块的利润会修复，天然气价格联动机制也能平滑部分波动。这种均衡布局让中国石油在不同油价周期中都能维持相对稳定的业绩中枢。

中国石化的处境则揭示出下游占比过高的现实。炼油事业部上半年经营收益170亿元，同比增长381.5%，炼油毛利453元/吨，同比大增44.1%。信达证



券研报指出，该公司“增产航煤、炼油副产品等高附加值产品”推动炼油板块显著改善。但同时计提减值准备160.30亿元，其中存货跌价准备159.43亿元，直接减少合并净利润156.58亿元。《关于2026年上半年计提减值准备的公告》中明确说明，“因油价冲高回落，部分原油及炼化产成品库存出现减值迹象”。产业链偏向下游的结构，让中国石化在享受油价上涨红利时比同行慢半拍，在承受库存压力时却比同行更敏感。

■ ■ 新能源冲击下各找出路

上半年国内成品油消费量同比下降8.6%，新能源车渗透率持续攀升。这一趋势对“三桶油”的冲击各不相同，也促使三家公司走上差异化转型路径。

中国石化面临的压力最大。作为全球最大的炼化企业，成品油是其核心收入来源，而这一市场正在迅速收窄。化工板块上半年经营亏损2亿元，虽同比大幅减亏40亿元，但尚未摆脱困境。但值得注意的是，化工产品出口同比增长70%，创历史新高，这也提供了一条化解国内过剩产能的思路，即向海外市场寻找增量空间。但长期来看，中国石化必须面对成品油

需求逐年萎缩这一不可逆的趋势，炼油资产将持续调整航向。

中国石油炼化板块主动向化工和新材料方向延伸。数据显示，中国石油新材料产量268.8万吨，同比增长61.4%，连续五年保持50%以上的增速。中国石油正在把自己从一家“卖油的公司”改造成“油气+新材料+新能源”的复合型能源企业。

中国海油的转型压力最小。由于业务高度集中于海上油气勘探开发，不直接面向成品油零售市场，因此受新能源替代的冲击最弱。同时，海上风电和碳封存项目正在推进，南海的CCS示范项目、渤海的岸电工程都在扩大覆盖范围，但这些业务目前体量尚小，对财务贡献有限。对于中国海油而言，转型成为未雨绸缪的布局。

进入下半年，国际油价的走势仍存在较大不确定性，中东地缘政治局势、OPEC+产量政策、美联储货币政策走向，都将对油价产生直接影响。而更长期的变量在于，当新能源车渗透率突破50%之后，成品油消费还将持续萎缩。“三桶油”上半年用实打实的数字证明了盈利能力，但真正的考验是在油价周期波动和能源转型的双重变奏中，是否能找到新的平衡点。

净利润增长最高超47%

上市煤企半年报“热力十足”

■本报记者 杨梓

近日，中国神华、中煤能源、陕西煤业、兖矿能源等煤炭上市企业陆续发布2026年半年报。总体看来，受益于煤炭市场供需平衡、煤价中枢震荡上行影响，煤炭上市企业上半年业绩显著提升，多数企业均实现营收、利润双增长。

■ ■ 头部企业表现亮眼

四大头部煤企半年报业绩整体亮眼。其中，中国神华综合业绩稳居行业首位，上半年实现营业收入1893.38亿元，同比增长7.9%；归母净利润287.15亿元，同比增长4.1%。该公司表示，营收增长受多重因素影响：受煤炭市场供需形势影响，煤炭销售量及平均销售价格同比分别增长1.8%和4.5%；受设备升级改造、生产安排等因素影响，主要煤化工产品销售量同比增长，油品销售量增长387.1%、乙二醇销售量增长29.8%；受新机组投运等因素影响，售电量同比增长5.5%。此外，运输业务主要经营指标同比均有所增长，收入相应增长。

陕西煤业上半年实现营业收入788.95亿元，同比增长1.17%；归母净利润112.72亿元，同比增长47.57%。营收增长主要是自产煤售价、销量同比增加，以及贸易煤销量减少所致。兖矿能源上半年实现营业收入756.47亿元，同比增长13.01%；归母净利润71.50亿元，同比增长47.75%。

中煤能源营收短期承压，但盈利保持稳健增长，上半年实现营业收入731.36亿元，同比下降1.8%；归母净利润81.49亿元，同比增长5.8%。

除上述煤企外，行业内多家上市公司经营表现同样优异，电投能源、平煤股份、山煤国际、昊华能源、潞安环能上半年均实

现营收、利润双增长。

值得注意的是，各大龙头企业化工业务实现显著提升。兖矿能源指出，上半年，受中东地缘冲突持续发酵、国际油气价格重心上移等因素影响，煤化工成本优势持续显现，行业整体效益稳步改善。

中国神华煤化工业务转亏为盈，利润总额由去年同期亏损3.38亿元转为盈利21.32亿元，毛利率由9.5%升至28.8%；中煤能源主要化工产品量价齐升，实现毛利22.94亿元，同比增长62.0%；兖矿能源化工产品实现销售收入137.47亿元，同比增长9.5%，实现归母净利润11.4亿元。

■ ■ “量减价增”驱动利润增长

回顾上半年，国内煤炭行业整体运行稳健，市场呈现供应收紧、刚需消费韧性凸显的特征。

上半年，全国规模以上工业原煤产量23.7亿吨，同比下降1.7%。中国煤炭工业协会副会长张宏表示，从主要耗煤行业看，今年前6个月，燃煤发电量同比增长3%左右，在迎峰度夏、顶峰发电、供应保障方面发挥了重要的兜底保障作用。化工用煤同比增长7.3%，拉动煤炭消费需求平稳增加。

陕西煤业表示，从供给端看，全国安全监管全面升级，煤矿增量受限。从需求端看，行业结构分化明显，电力用煤稳中有升，化工用煤保持较快增长，钢铁用煤基本平稳，建材用煤持续回落。

在国内供给偏紧的背景下，受国际能源市场大幅波动、印尼煤炭出口配额收紧等外部因素影响，进口煤对国内市场补充作用有限。上半年，我国进口煤炭2.25亿吨，同比增长1.7%。来自俄罗斯、澳大利亚、印尼的煤炭进口量均同比下降。

供给偏紧、需求向好，直接推动上半年煤炭价格持续上行。数据显示，截至6月30日，CCTD环渤海5500大卡动力煤现货参考价为842元/吨，较去年年底的686元/吨上涨22.74%，较去年同期的621元/吨上涨35.59%。

煤价中枢明显抬升，带动行业整体盈利水平大幅改善。国家统计局数据显示，1—6月，煤炭开采和洗选业实现利润总额2107.2亿元，同比增长41.1%。

■ ■ 供需平衡仍将延续

针对今年煤炭消费走势，中国煤炭工业协会发布的《2025煤炭行业发展年度报告》指出，新型能源体系加速构建，清洁能源对煤电的替代作用增强，但煤电需要服务于“能源消费超预期增长”和新能源出力不足等情况下的“顶峰调峰”需求，预计2026年电力行业耗煤将略有增长。国内农业用肥生产需求及其他煤化工下游产品出口需求将继续支撑煤化工生产保持良好积极性。同时考虑到新增产能需求释放，预计化工行业耗煤量将保持稳定增长。钢铁行业耗煤将基本持平或略有下降，建材行业耗煤量将小幅下降。

多家煤企预计，下半年国内煤炭市场供需仍将维持紧平衡格局。

陕西煤业分析，下半年预计煤炭市场将进入多空因素交织、旺季供需偏紧、价格区间高位震荡运行阶段，保供稳价政策与阶段性供需紧张长期并存。

中国神华指出，预计下半年国际地缘政治冲突影响逐渐消退，我国煤炭需求回归季节性波动，三季度高温天气及化工用煤将为煤炭需求提供支撑。安全核查及产能监管政策持续铺开，煤炭供给弹性相对有限。全年进口煤量维持高位。总体来看，2026年下半年我国煤炭市场供需平衡偏紧，煤炭市场价格在合理区间震荡偏强运行，受高温强度、突发事件等因素波动。

在整体业绩大幅提升的背景下，煤企纷纷明确下半年发展规划。

兖矿能源提到，下半年将聚焦延链补链、高端转型，加快推进荣信化工80万吨烯烃项目、鲁南化工6万吨聚甲醛及甲醇老旧装置更新改造产能整合项目、新疆80万吨烯烃项目建设。抢抓国家煤制油气战略储备政策机遇，加快推进未来能源50万吨/年高温费托项目；积极争取高端煤化工规划项目及配套优质煤炭资源。

中煤能源表示，下半年将坚持“煤—电—化—新”多业耦合路径，统筹智能化、绿色化、融合化发展，加快重点项目建设，持续推动产业转型升级，积极培育新兴产业和未来产业。

风电企业盈利水平持续分化

■本报实习记者 王静怡

近日，多家风电上市公司披露2026半年度业绩情况。多家整机企业营收规模继续扩大，部分企业利润延续增长，但零部件制造、风电运营等环节盈利表现各有不同。多家证券机构指出，订单结构改善、海外业务增长有望为风电相关企业盈利修复提供支撑，绿色甲醇等新业务也有望打开新的增长空间。

■ ■ 盈利能力分化

从整机企业来看，金风科技、三一重能等企业上半年营收、利润双增长。其中，金风科技实现营业收入337.39亿元，同比增长18.23%；归母净利润18.55亿元，同比增长24.67%。三一重能上半年营业收入106.60亿元，同比增长24.04%；归母净利润2.33亿元，同比增长10.99%。

部分整机企业增收不增利。运达股份上半年营业收入138.25亿元，同比增长26.90%；归母净利润却由去年同期盈利1.44亿元转为亏损2.49亿元。电气风电营业收入同比增长112.27%，归母净亏损扩大至5.42亿元。明阳智能归母净利润则同比下降81.77%，降至1.11亿元。

在风机销售环节，部分企业毛利率有所回升。金风科技风机及零部件销售毛利率同比提升3.65%，达到11.62%；运达股份风电机组毛利率则降至3.41%。国金证券分析认为运达股份上半年国内交付项目大部分来自低价订单，叠加原材料价格等成本端扰动，盈利短期承压。

从上游零部件供应商来看，大金重工上半年营业收入32.53亿元，同比增长14.48%；归母净利润6.01亿元，同比增长9.89%。海力风电经营压力则较为突出，营业收入同比下降90.85%；归母净利润由去年同期盈利转为亏损9344.93万元。

在发电板块，电量与电价变化仍牵动企业收益。节能风电上半年归母净利润3.64亿元，同比下降42.20%。该公司表示，上网电量和交易电价同比下降是利润下滑的主要原因。龙源电力半年报也显示，上半年风电发电量同比下降6.67%，风电平均利用小时数较去年同期减少120小时。

■ ■ “出海”寻找增量

面对国内市场竞争压力，风电企业在巩固本土业务的同时，也在积极“出海”寻找增量。随着海外订单陆续交付，国际业务正为多家企业营收增长带来支撑。

从半年报披露情况看，金风科技上半年国际销售收入达到108.87亿元，同比增长29.94%。截至6月底，其海外在手外部订单为9489.02兆瓦，同比增长28.93%。三一重能同期海外销售收入9.33亿元，同比增长300.11%。

三一重能表示，该公司海外业务已从“订单储备积累”阶段迈入“规模化发展”阶段，在深耕南亚、中亚、东南亚等市场的同时，在南非、柬埔寨也实现突破，海外首个自主投资开发的塞尔维亚Alibunar风电项目也已开工。

在海工装备领域，大金重工上半年出口收入26.75亿元，占总营收比重达到82.25%。报告期内出口海工交付量近12万吨，创历史同期新高。随着自有船队及自营航运业务逐步落地，海外业务正由装备制造向运输、交付等环节延伸。

对于海外市场前景，东吴证券研报中指出，欧洲已完成投资决策的海风项目逐步进入建设期，非洲、中东、拉美国家及印度等新兴市场陆上风电需求也在增长。该机构预计，2026年欧洲海上风电单桩需求约150万吨，国内塔筒、管桩企业有望承接更多海外订单。

■ ■ 拓宽绿电应用场景

多家风电企业正向绿色燃料、算力用能等领域寻找新空间。绿电就地转化与终端用能需求的衔接，成为企业布局新业务的重要方向。金风科技正推进兴安盟绿色甲醇项目，累计在手订单超过75万吨。运达股份则着力推动风光资源富集区绿电就地转化，拓展绿色化工等应用场景，参与的首个绿色甲醇项目预计年内开工。

同时，风电企业也将目光投向算力用能。运达股份参与的算力协同项目已获取1吉瓦新能源建设指标，其中50万千瓦风电项目预计年内开工。三一重能正加强绿电直连、算力协同等业务的整体解决方案能力，提前介入项目开发，推动订单落地。

运营企业也在探索更多绿电交易与消纳方式。三峡能源已签订多份跨省绿电长期购电协议，探索电力、绿证和碳权益协同销售。针对消纳压力较大的区域论证存量大项目配置储能的可行性和经济性。

