

2026 年 5 月 17 日



行业研究

地缘冲击下海外供给收缩，我国石化产业稀缺性持续凸显

——石油化工行业周报第 450 期（20260511—20260517）

要点

中东地缘危机持续，油气供应大幅缩减。原油方面，根据 IEA5 月月报，由于霍尔木兹海峡的油轮运输仍然受限，自 2 月份以来的全球原油供给总损失量达到 1280 万桶/日，其中受霍尔木兹海峡关闭影响的海湾国家产量比冲突前水平低 1440 万桶/日。天然气方面，2025 年全球 1100 亿方的 LNG 经由霍尔木兹海峡运输，占全球 LNG 贸易总量的 20%，综合考虑短期供应中断和中期供应影响的综合效应，IEA 预计中东冲突将导致 2026-2030 年期间 LNG 累计供应损失约 1200 亿立方米。

地缘冲突驱动中东炼化产能削减，影响全球石化原料供应。美伊冲突导致中东地区能源设施遭无人机和导弹袭击，涵盖油田、港口、天然气厂和炼油厂，对当地炼化生产造成严重影响。2024 年中东地区地区基础石化产能达到 8560 万吨，占全球总产能近 11%，2025 年海合会成员国乙烯产量占全球总量的 10.4%。2025 年中东地区乙烯产能约为 3500 万吨，占全球总产能的 15%，其中约 574 万吨在波斯湾外，约 2900 万吨产能在波斯湾内。本次中东冲突对当地石化原料生产和贸易构成严重影响，乙烯、LPG、聚乙烯、乙二醇、PX、苯乙烯等关键石化产品供应受阻。

原料断供叠加中长期供给出清，亚欧化工产能持续收缩。中东冲突前亚洲地区约 370 万吨/月的石脑油来自中东，受石脑油、LPG、天然气等化工原料供应削减影响，3 月以来亚洲石化化工企业大规模降低负荷或宣布不可抗力。据 ICIS 统计，3 月亚洲除中国外仅因石脑油短缺导致的乙烯月产量潜在损失达 100 万吨，ICIS 预计若霍尔木兹海峡封锁持续，亚洲乙烯开工率或进一步下滑至 70%以下。标普预计 2026 年全球乙烯产量可能减少约 2200 万吨，相当于 2025 年全球产量的 12%。长期来看，受海外严苛监管、能源成本高企、市场供需失衡与企业全球战略重心转移等多重因素影响，欧洲化工行业产能持续收缩，利好全球化工行业供给端改善。

全产业链规模化布局叠加原料供应保障，我国石化产业稀缺性凸显。近年来我国石化化工产能快速扩张，25 年我国乙烯产能已达 6288 万吨/年，占全球比重超过 30%。我国石化产业链齐全，石化产能领先行业覆盖了基础化工原料、合成树脂、化纤等全链条。石化原料保供方面，作为我国能源保供的主力军，“三桶油”将发挥能源安全“压舱石”作用，全力保障我国石化原料供应渠道畅通。此外，基于我国“富煤、缺油、少气”的资源特点，煤化工路线不仅能够有效平抑外部冲击、保障化工原料安全，更为我国在全球石化供给重塑背景下筑牢了不可替代的资源战略护城河。

投资建议：当前美伊冲突影响全球能源供应链安全，保障国内能源安全，强化化工原料和关键材料自主可控重要性凸显，建议关注：（1）中国石油（A+H）、中国石化（A+H）、中国海油（A+H）。（2）“三桶油”下属油服工程企业，中海油服、海油工程、海油发展、中油工程、石化油服、中石化炼化工程（H 股）。（3）煤化工龙头，宝丰能源、华鲁恒升、鲁西化工、中国旭阳集团等。（4）乙烷制乙烯龙头，卫星化学。（5）炼化化纤产业链龙头，中国石化、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份、新凤鸣。

风险分析：上游资本开支增速不及预期、原油和天然气价格大幅波动。

石油化工

增持（维持）

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

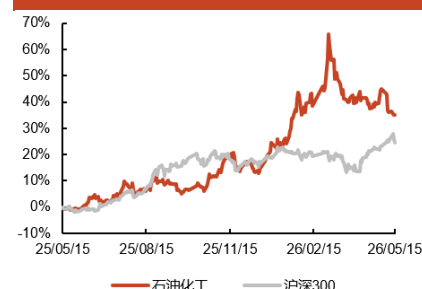
分析师：王礼沫

执业证书编号：S0930524040002

010-56513142

wanglimo@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 地缘冲击下海外供给收缩，中国石化产业稀缺性持续凸显	3
2、 原油行业数据库	8
2.1 国际原油及天然气期货价格	8
2.2 中国原油期货价格及持仓	9
2.3 原油及石油制品库存情况	9
2.4 石油需求情况	11
2.5 石油供给情况	12
2.6 炼油及石化产品情况	13
2.7 其他金融变量	14
3、 风险分析	15

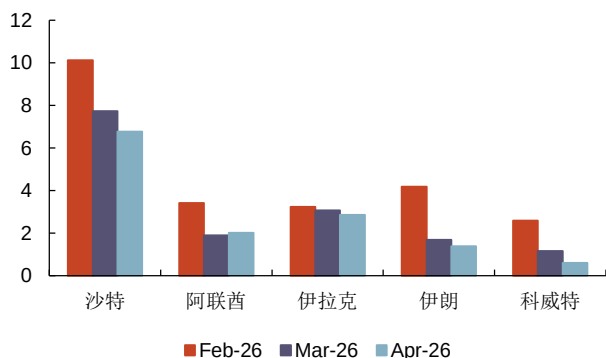
1、地缘冲击下海外供给收缩，我国石化产业稀缺性持续凸显

中东地缘危机持续，油气供应大幅缩减

原油方面，根据 IEA5 月月报，由于霍尔木兹海峡的油轮运输仍然受限，自 2 月份以来的全球原油供给总损失量达到 1280 万桶/日，其中受霍尔木兹海峡关闭影响的海湾国家产量比冲突前水平低 1440 万桶/日。IEA 预计 2026 年全球石油供应量将下降 390 万桶/日。IEA 指出，全球原油库存正在剧烈消耗，同时高油价和石化原料供应中断对全球原油需求亦造成大幅冲击。

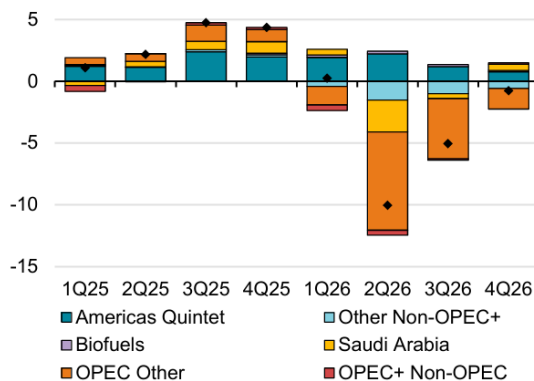
天然气方面，卡塔尔和阿联酋的全部 LNG 出口都必须经过霍尔木兹海峡，2025 年全球 1100 亿方的 LNG 经由霍尔木兹海峡运输，占全球 LNG 贸易总量的 20%，美伊冲突爆发以来，霍尔木兹海峡的 LNG 运输几乎停滞。此外，中东冲突使得当地天然气基础设施受损，也极大影响了卡塔尔 LNG 扩建项目的投产前景。综合考虑短期供应中断和中期供应影响的综合效应，IEA 预计中东冲突将导致 2026-2030 年期间 LNG 累计供应损失约 1200 亿立方米。

图 1：中东主要产油国月度产量变化（百万桶/日）



资料来源：OPEC，光大证券研究所整理

图 2：IEA 对全球石油液体供给变化的预测（百万桶/日）



资料来源：IEA，预测时间为 2026-05

表 1：26 年 3-4 月中东地区部分油气基础设施受袭击情况

国家	受袭击设施	事件
伊朗	南帕斯天然气设施	3 月 18 日，阿萨鲁耶工业枢纽的几座陆上天然气加工厂遭受空袭，相关生产阶段已停产。
伊拉克	主要陆上油气田	截至 4 月中旬，由于储存能力受限（如西古尔纳-1 油田、鲁迈拉油田）、反复袭击（如马吉努油田）或安全担忧（如霍穆尔气田），多个生产伴生气的油田已停产。
卡塔尔	拉斯拉凡 LNG 综合设施	3 月 4 日，卡塔尔能源公司宣布不可抗力，并停止拉斯拉凡综合设施的 LNG 生产（铭牌液化能力为 1050 亿立方米/年）。
卡塔尔	北田东部扩建项目	总产能为 440 亿立方米/年的 LNG 产能扩建项目的施工活动已暂停，预计完工时间因冲突推迟一年以上。
卡塔尔	拉斯拉凡 4 号和 6 号生产线	3 月 18 日至 19 日，4 号和 6 号生产线（合计产能为 175 亿立方米/年）在导弹袭击中遭受大面积损坏。
沙特阿拉伯	主要海上油气田	截至 4 月中旬，由于出口限制，生产伴生的主要海上油田（如萨法尼亚油田、马尼法油田、祖卢夫油田和马扬油田）已停产。
阿联酋	沙赫气田	3 月 16 日，沙赫气田（原料气处理能力为 130 亿立方米/年）因无人机袭击引发火灾而暂停运营。
阿联酋	哈布山天然气加工厂	3 月 18 日、4 月 3 日和 4 月 8 日，因拦截袭击引发火灾，该国最大的天然气设施（原料气处理能力为 630 亿立方米/年）暂停运营。

资料来源：IEA，光大证券研究所整理

地缘冲突驱动中东炼化产能削减，影响全球石化原料供应

中东地区石化产能遭遇不可抗力，石化原料出口受阻。近年来中东地区石化产业凭借低成本原料优势迅速发展，中东地区已成为重要的石化原料供给方，

2024 年该地区基础石化产能达到 8560 万吨，占全球总产能近 11%。2025 年海合会成员国乙烯产量占全球总量的 10.4%，石化产业跻身区域第二大制造业。本次中东冲突对当地石化原料生产和贸易构成严重影响。具体来看：（1）成品油，2025 年海湾地区炼能约为 1050 万桶/日，汽油产量约为 240 万桶/日。（2）乙烯，2025 年中东地区乙烯产能约为 3500 万吨，占全球总产能的 15%，其中约 574 万吨在波斯湾外，约 2900 万吨产能在波斯湾内，受到本次地缘冲突影响。

（3）LPG，2025 年中东地区 LPG 产量约为 7680 万吨，占全球总产量的 20%，2025 年中东地区 LPG 出口量约为 150 万桶/日（折合 7500 万吨）。（4）甲醇，2025 年中东地区甲醇产能超过 2000 万吨，贸易量超过 1000 万吨，占全球甲醇贸易总量的约 24%。此外，聚乙烯、乙二醇、PX、苯乙烯等产品的供应亦受到霍尔木兹海峡关闭和中东地区石化产能关停的严重影响。

表 2：2025 年中东地区主要石化产品产能及占比

石化产品名称	全球产能	中东产能	占比	备注
乙烯	2.32 亿吨	约 3500 万吨	15%	约 574 万吨在波斯湾外，约 2900 万吨在波斯湾内受地缘冲突影响
LPG	3.79 亿吨	7680 万吨	20%	产量数据
甲醇	-	超 2000 万吨	15%	中东甲醇出口量约占全球 24%
乙二醇	5885 万吨	约 1100 万吨	19%	
PX	8110 万吨	589 万吨	7%	

资料来源：EIA、S&P Global、期货日报等，光大证券研究所整理

美伊冲突波及中东炼化设施，炼化生产受到影响。美伊冲突导致中东地区能源设施遭无人机和导弹袭击，涵盖油田、港口、天然气厂和炼油厂，对当地炼化生产造成严重影响。根据沙特能源部发布的受袭情况总结，4 月袭击波及多家大型炼油厂，包括位于朱拜勒的 SATORP 炼油厂、拉斯塔努拉炼油厂、位于延布的 SAMREF 炼油厂以及利雅得炼油厂，直接影响了成品油对全球市场的出口，目前沙特的炼油产能已经削减 60 万桶/日。此外，阿联酋、伊朗、科威特等国的炼化生产设施也受到袭击影响。

表 3：26 年 3-4 月中东地区部分炼化生产设施受袭击情况

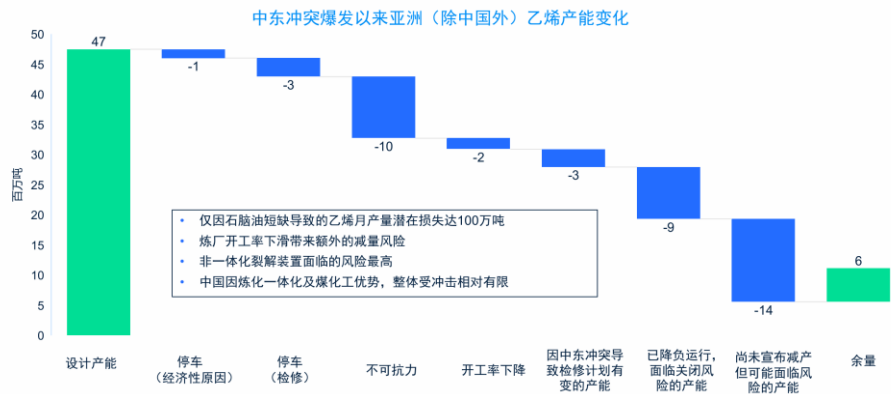
国家	受袭情况	影响炼能
沙特阿拉伯	4 月袭击波及多家大型炼油厂，包括位于朱拜勒的 SATORP 炼油厂、拉斯塔努拉炼油厂、位于延布的 SAMREF 炼油厂以及利雅得炼油厂，直接影响了成品油对全球市场的出口。朱艾迈的加工设施也遭到纵火袭击，影响了液化石油气（LPG）和天然气液体的出口。	60 万桶/日
阿联酋	阿联酋位于鲁韦斯的最大炼油厂在其所在工业区发生无人机袭击并引发火灾后，已暂停运营。	92.2 万桶/日，预防性停产
伊朗	4 月美以袭击了伊朗西南部马赫沙赫尔石化经济特区，阿联酋秘密袭击了伊朗拉万岛炼油厂，造成了破坏并使生产能力瘫痪。	
科威特	科威特国家石油公司宣布，受美以伊战事威胁霍尔木兹海峡船只通行安全、运输原油和成品油的船只匮乏等因素影响，该公司运营正遭遇“不可抗力”，已开始削减原油产量和炼油加工量。	

资料来源：新华网、沙特能源部等，光大证券研究所整理

原料断供叠加中长期供给出清，亚欧化工产能持续收缩

亚洲石化化工企业原料受限，供给有望大幅收缩。中东冲突前亚洲地区约 370 万吨/月的石脑油来自中东，其中，日本、韩国和东南亚地区依赖度最高。受石脑油、LPG、天然气等化工原料供应削减影响，3 月以来亚洲石化化工企业大规模降低负荷或宣布不可抗力。据 ICIS 统计，3 月亚洲除中国外仅因石脑油短缺导致的乙烯月产量潜在损失达 100 万吨，ICIS 预计若霍尔木兹海峡封锁持续，亚洲乙烯开工率或进一步下滑至 70%以下，韩国、日本等出口国乙烯供应缩减将加剧区域缺口。标普预计 2026 年全球乙烯产量可能减少约 2200 万吨，相当于 2025 年全球产量的 12%。

图 3：截至 3 月末中东冲突对亚洲乙烯产能的潜在影响



资料来源：ICIS

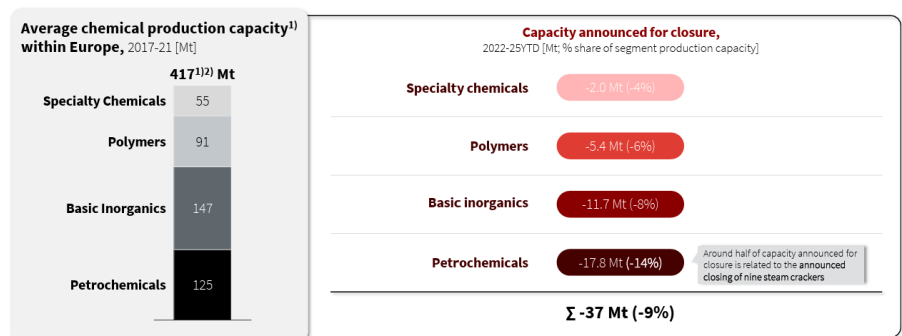
表 4：亚洲国家石化产能降负荷与不可抗力情况

国家/地区	时间	受影响情况
韩国	4 月	韩国作为亚洲核心乙烯出口国，石脑油 77% 依赖中东进口，主流石化企业 YNCC、乐天化学已宣布多套裂解装置不可抗力，永久关停年产能超 200 万吨，乙烯开工率从 2 月的 80% 骤降至 4 月的 62%。
日本	4 月	日本 12 家乙烯企业有 6 家宣布降负荷生产，开工率跌破 70%，石脑油库存仅够维持约 30 天。
东南亚	3 月	自 3 月 3 日以来，包括印尼 Chandra Asri、新加坡 PCS 和 Aster 化工公司以及越南 Hyosung Vina 化工公司在内的多家企业已宣布不可抗力。PCS 已将其裂解装置平均负荷下调至约 65%。马来西亚 Pengerang 炼化公司因近日常减压装置(CDU)短暂检修，已将其裂解装置负荷降至约 60%
印度	3 月	天然气被优先调配至民生关键领域，包括民用管道天然气、车用压缩天然气、液化石油气生产。核心管线用气在供应允许的情况下，将按过去 6 个月平均用量的 100% 保障供应，化工用气就被削减，印度境内多家工厂被迫下调开工率。

资料来源：中国化工报、中化新网等，光大证券研究所整理

长期来看，欧洲化工产能有望持续退出，利好全球化工行业供给端改善。欧洲化学工业理事会发布的报告显示，2022-2025 年，欧洲化工行业关闭产能激增 6 倍，累计关闭产能达 3700 万吨，约占欧洲化工总产能的 9%。上游石化板块受影响尤为严重，关停产能约 1780 万吨，占总关停量的 48%，其中，蒸汽裂解装置产能削减了 16%。长期来看，受海外严苛监管、能源成本高企、市场供需失衡与企业全球战略重心转移等多重因素影响，欧洲化工行业产能持续收缩，利好全球化工行业供给端改善。

图 4：2022-2025 年欧洲化工行业分部门产能关停量



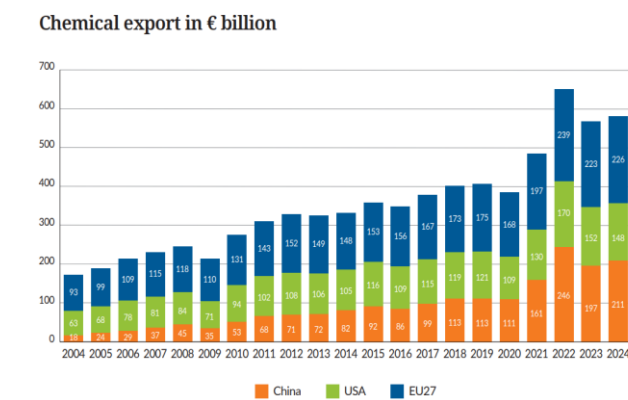
资料来源：cefic

全产业链规模化布局叠加原料供应保障，我国石化产业稀缺性凸显

中国石化化工产能全球领先，产业链布局齐全。近年来我国石化化工产能快速扩张，以乙烯为例，中国乙烯产能先后在 2019 年产能超过欧洲地区，2021 年超过中东地区，2022 年超过美国，成为全球最大的乙烯生产国。截至 2025 年，中国乙烯产能已达 6288.2 万吨/年，在全球乙烯产能中的占比从 2015 年不足 15%，到目前已经超过 30%。根据 cefic 的统计，我国化工品出口金额和市场份额长期不断提升，2024 年出口市场份额约为 18%。

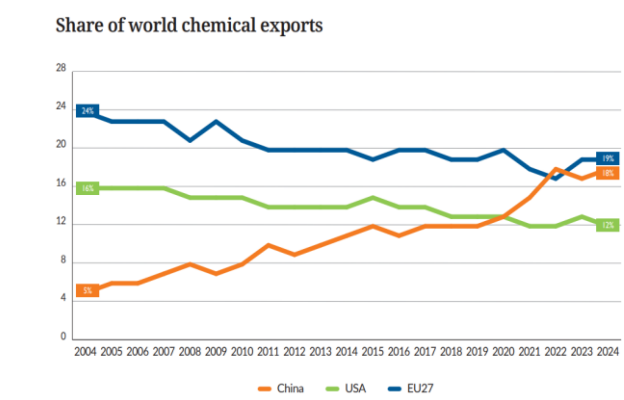
我国石化产业链齐全，石化产能领先行业覆盖了基础化工原料、合成树脂、化纤等全链条。根据卓创资讯，在基础原料领域，我国苯产能占全球产能超过 30%、二甲苯产能占全球总量的 50%；在合成树脂领域，聚乙烯、聚丙烯产能分别达 3900 万吨/年、4800 万吨/年，均为全球第一；在化纤领域，PTA 产能占全球的 72%以上、聚酯纤维产能占全球的 60%以上。

图 5：中国化工品出口金额不断提升



资料来源：cefic

图 6：中国化工品出口市场份额不断提升

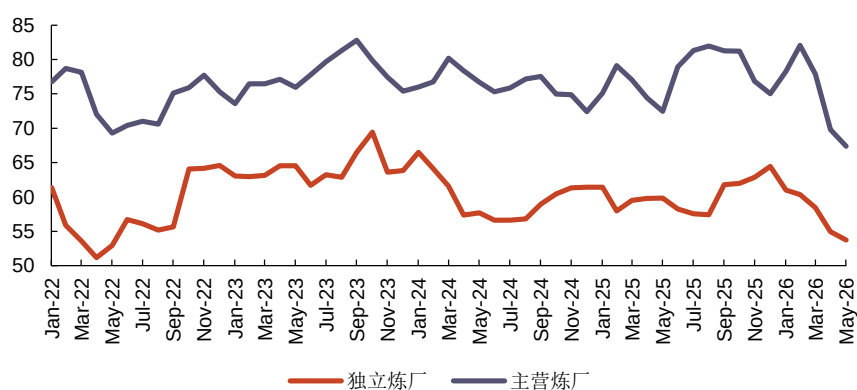


资料来源：cefic

强化研发突破“卡脖子”领域，提升高端材料自给率。2025 年，我国化工新材料发展迅速，高端化工材料自给率提升至 80%以上。石化央企充分发挥科技创新“国家队”作用，在新材料领域接连取得重大突破，为我国战略性新兴产业的供应链安全提供了坚实保障。以中国石油、中国石化为代表的石化化工央企正加速推动关键材料国产替代，为新能源、高端制造、生物医药等战略性新兴产业筑牢材料根基。

能源央企巨头担当原料保供重任，煤化工提供资源战略护城河。石化原料保供方面，作为我国能源保供的主力军，“三桶油”将继续维持高资本开支，加大油气勘探开发和增储上产力度，夯实国内产量基础。在全球地缘冲突频发，国际能源安全受到威胁的背景下，“三桶油”将发挥能源安全“压舱石”作用，全力保障我国石化原料供应渠道畅通。2026 年 4 月，面对中东能源断供风险，我国主营炼厂开工率较 2 月下滑 12.25pct，独立炼厂开工率较 2 月下滑 5.37pct，我国炼厂开工率显著优于日韩、东南亚等地石化企业。此外，基于我国“富煤、缺油、少气”的资源特点，煤化工路线不仅能够有效平抑外部冲击、保障化工原料安全，更为我国在全球石化供给重塑背景下筑牢了不可替代的资源战略护城河。

图 7：中国炼厂月度开工率 (%)

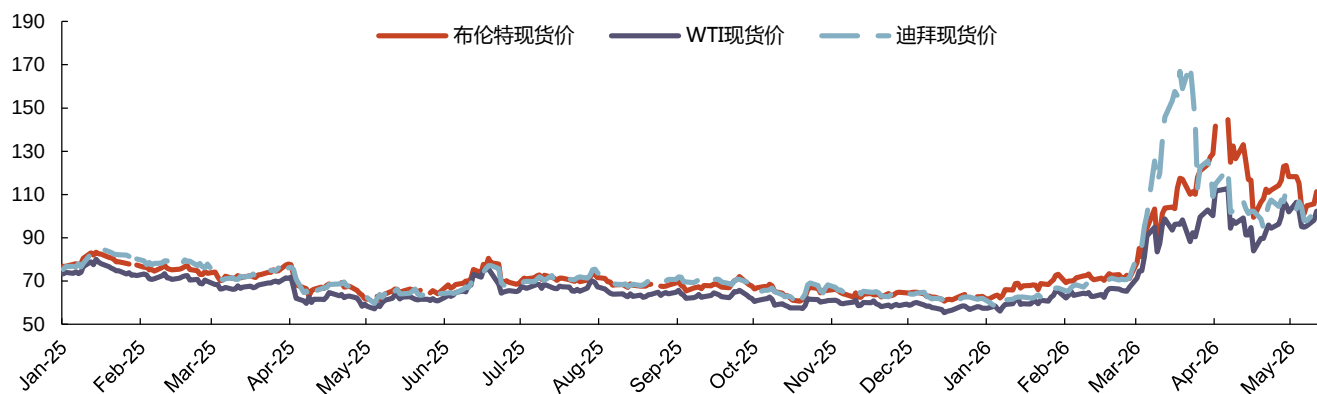


资料来源：隆众资讯，光大证券研究所整理 数据截至 2025-05-15

2、原油行业数据库

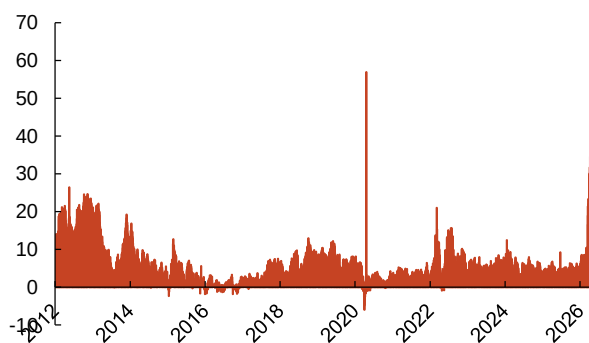
2.1 国际原油及天然气期货价格

图 8：原油价格走势（美元/桶）



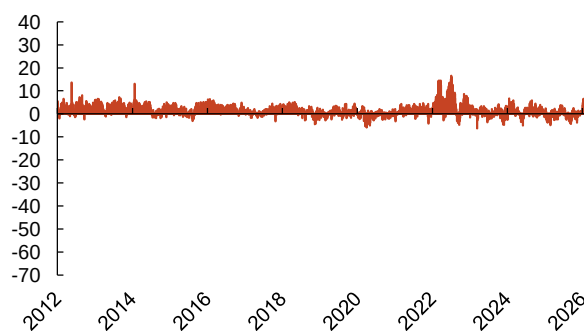
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-15

图 9：布伦特-WTI 现货结算价差（美元/桶）



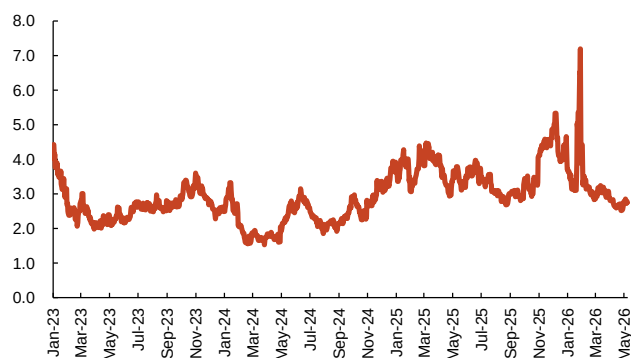
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-15

图 10：布伦特-迪拜现货结算价差（美元/桶）



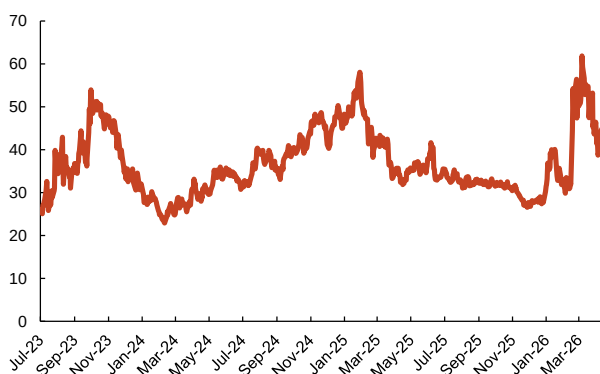
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-15

图 11：美国亨利港天然气价格（美元/mmbtu）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-15

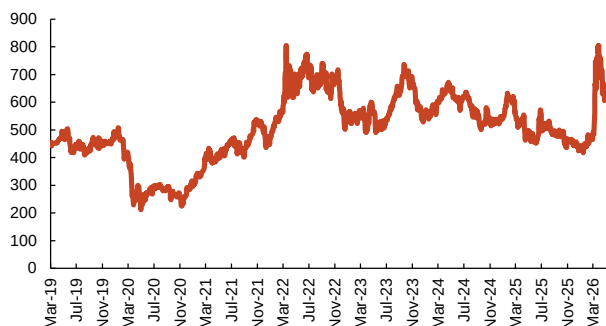
图 12：荷兰 TTF 天然气期货价格（欧元/MWh）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-15

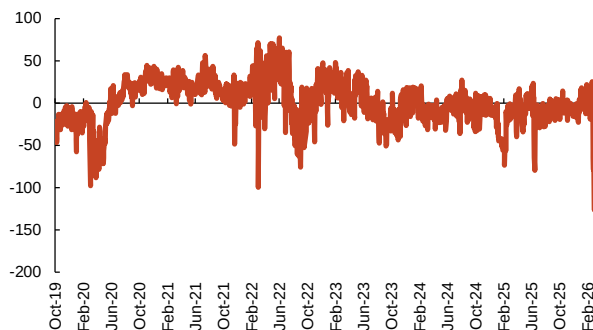
2.2 中国原油期货价格及持仓

图 13：原油期货主力合约结算价（元/桶）



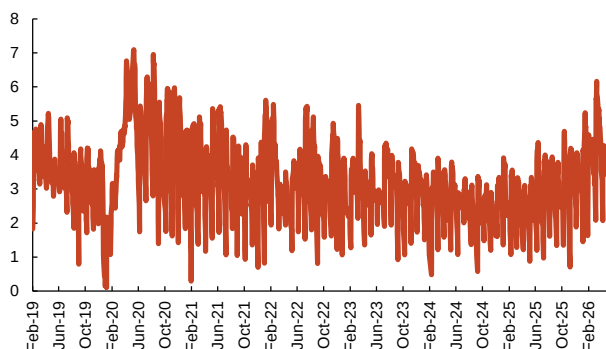
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-15

图 14：布伦特原油期货主力合约价差（人民币元/桶）



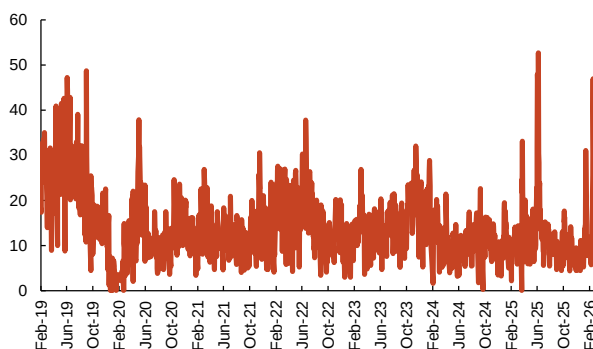
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-15

图 15：原油期货主力合约总持仓量（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-15

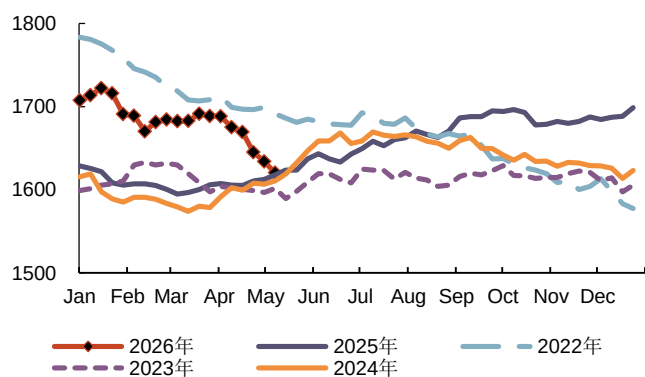
图 16：原油期货主力合约成交量（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-15

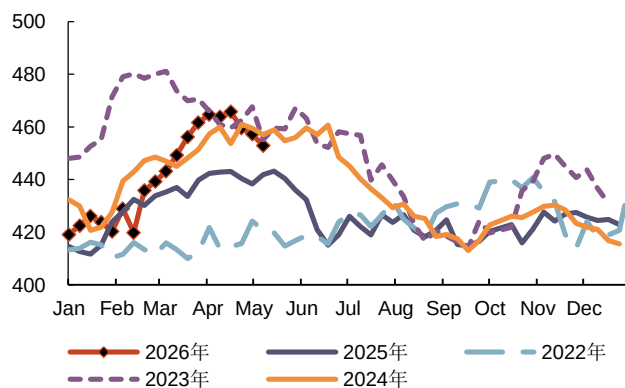
2.3 原油及石油制品库存情况

图 17：美国原油及石油制品总库存（百万桶）



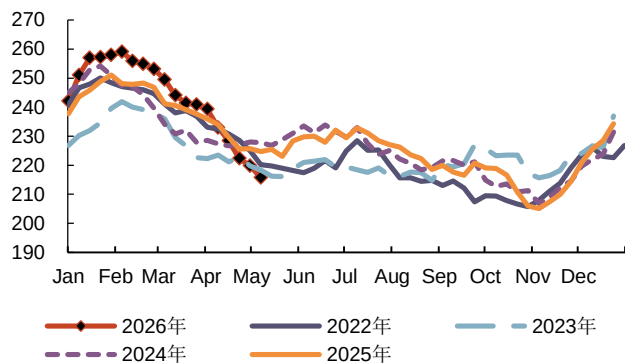
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-05-08

图 18：美国原油库存（百万桶）



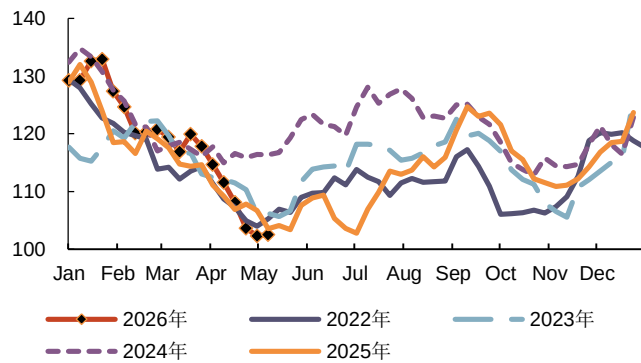
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-05-08

图 19：美国汽油库存（百万桶）



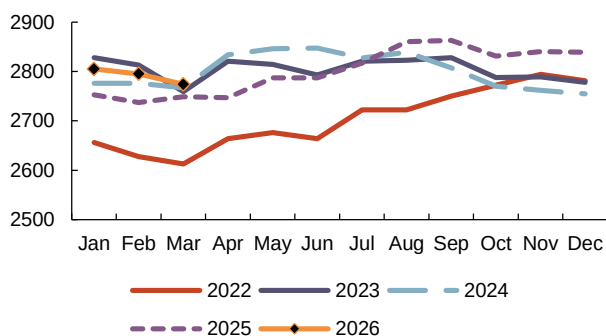
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-05-08

图 20：美国馏分油库存（百万桶）



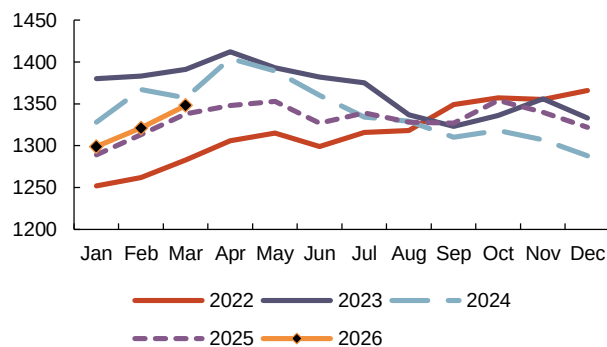
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-05-08

图 21：OECD 整体库存（百万桶）



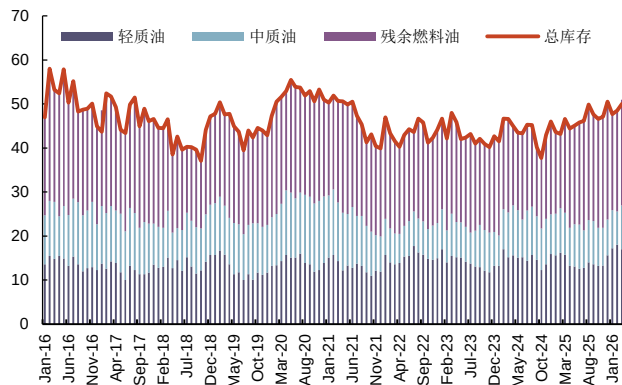
资料来源：Wind，OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03

图 22：OECD 原油库存（百万桶）



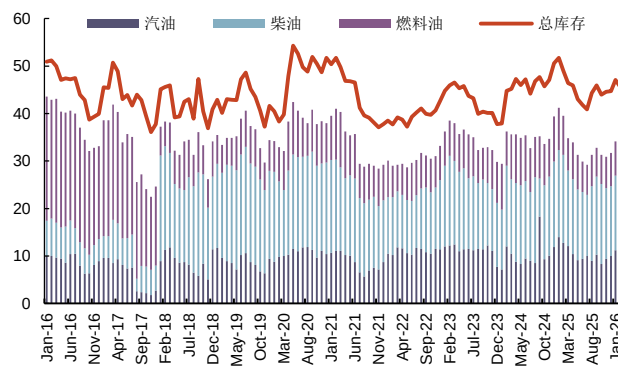
资料来源：Wind，OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03

图 23：新加坡库存（百万桶）



资料来源：iFinD，OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03

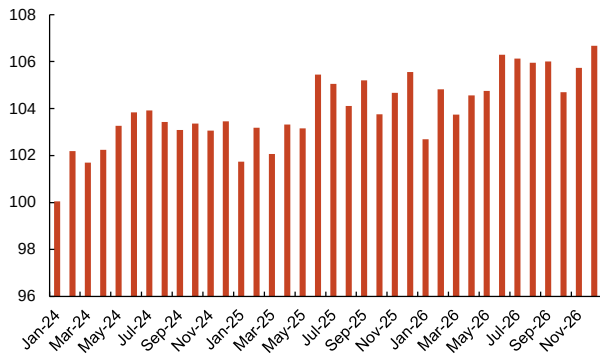
图 24：阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）库存（百万桶）



资料来源：iFinD，OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03

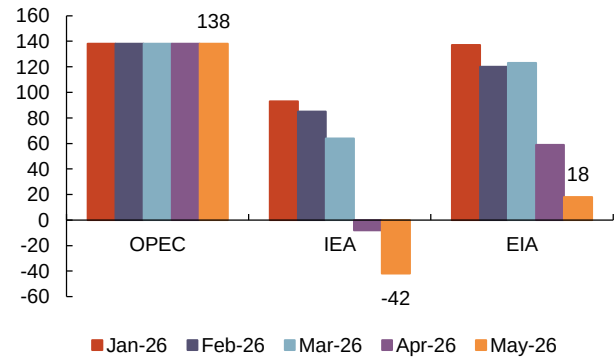
2.4 石油需求情况

图 25：全球原油需求及预测（百万桶/日）



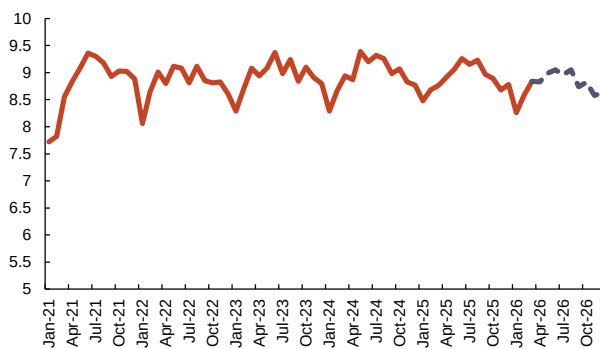
资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04，其余为预测值

图 26：三大石油组织对 26 年原油需求增长的预测（百万桶/日）



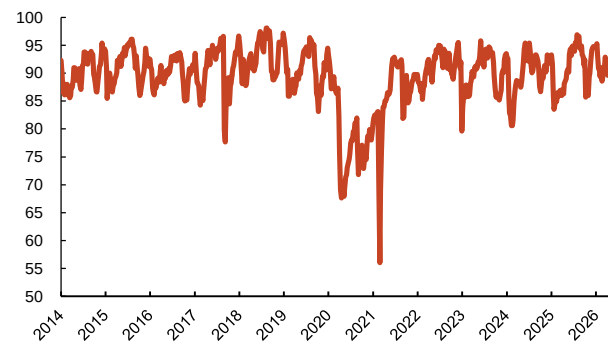
资料来源：IEA、OPEC、EIA，光大证券研究所整理

图 27：美国汽油消费及预测（百万桶/日）



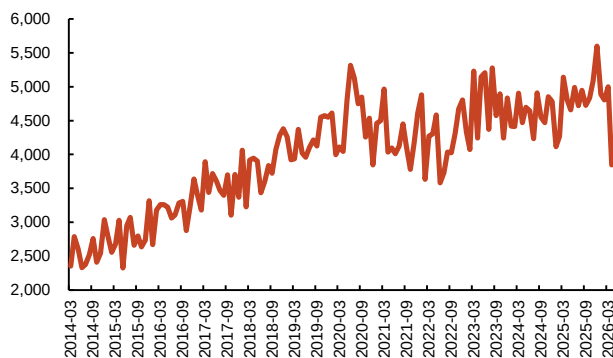
资料来源：EIA，光大证券研究所整理 注：数据截至 2026-04，其他数据为 EIA 预测

图 28：美国炼厂开工率 (%)



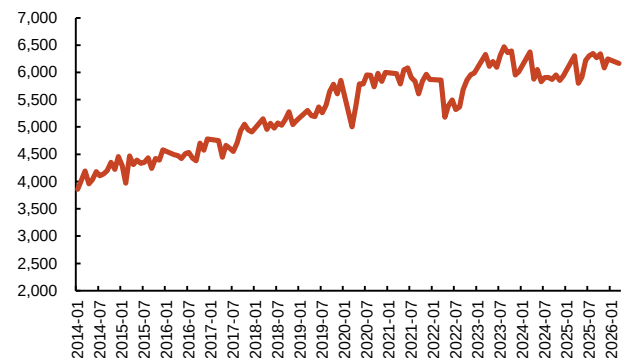
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-08

图 29：中国原油进口量（万吨）



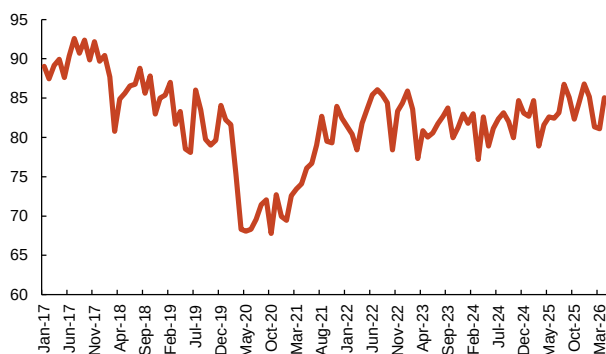
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04

图 30：中国原油加工量（万吨）



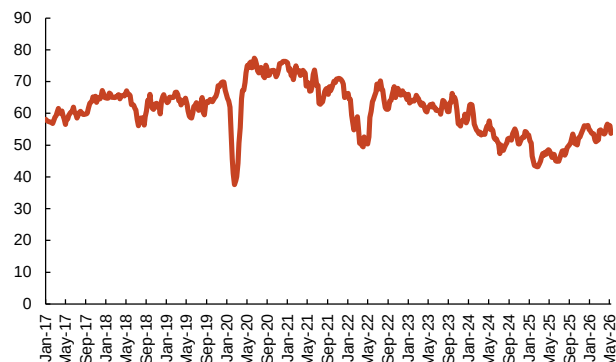
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03

图 31：欧洲炼厂开工率 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04

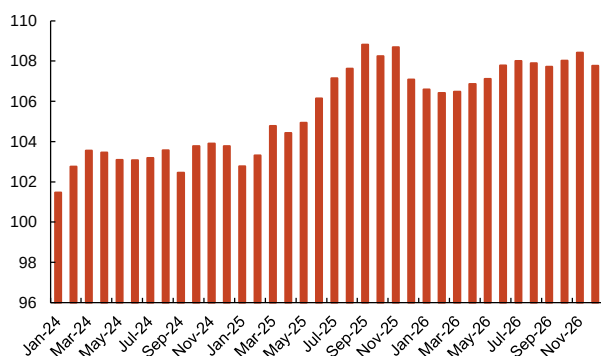
图 32：山东地炼开工率 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-14

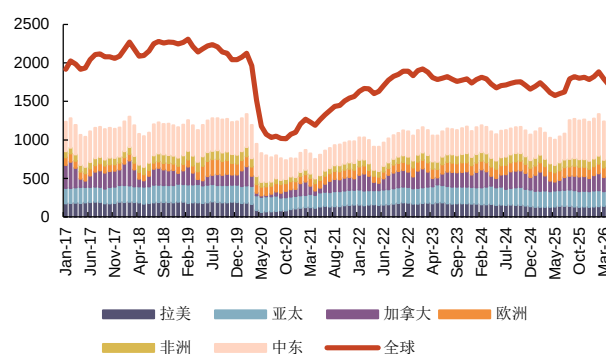
2.5 石油供给情况

图 33：全球原油供给及预测 (百万桶/日)



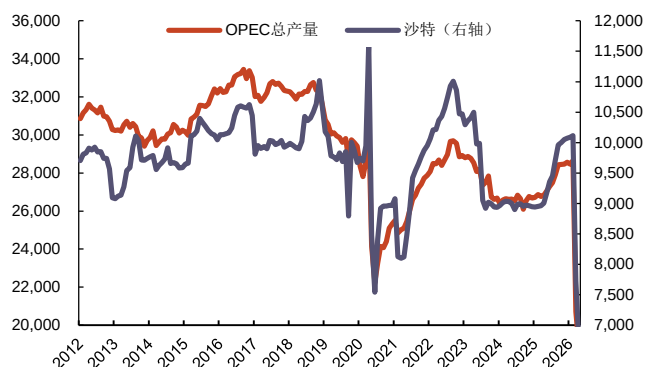
资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04，其余为预测值

图 34：全球钻机数 (座)



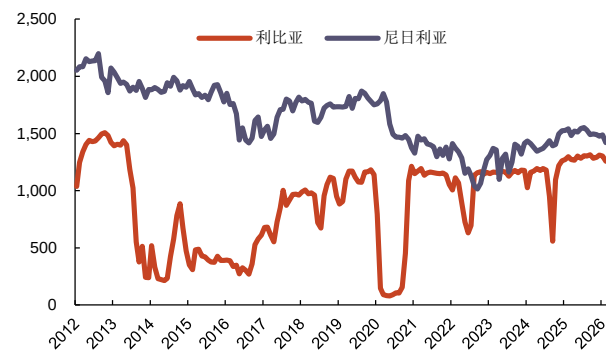
资料来源：Baker Hughes，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03

图 35：OPEC 总产量及沙特产量 (千桶/日)



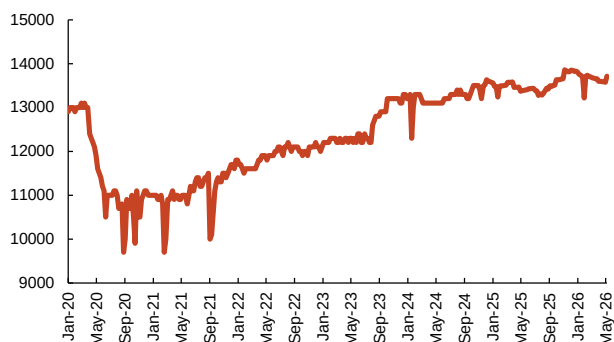
资料来源：OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04

图 36：利比亚、尼日利亚月度产量 (千桶/日)



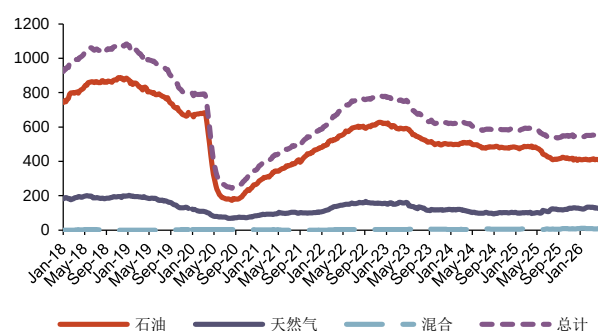
资料来源：OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04

图 37：美国原油产量（千桶/日）



资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-08

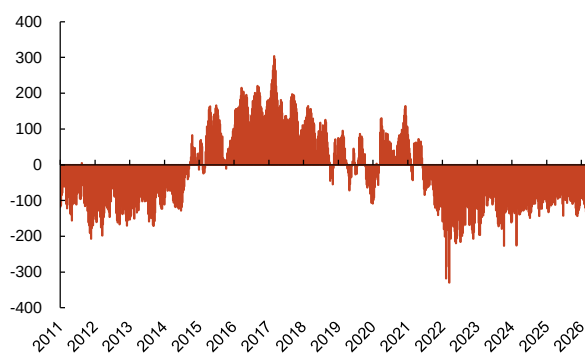
图 38：美国钻机数（座）



资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-15

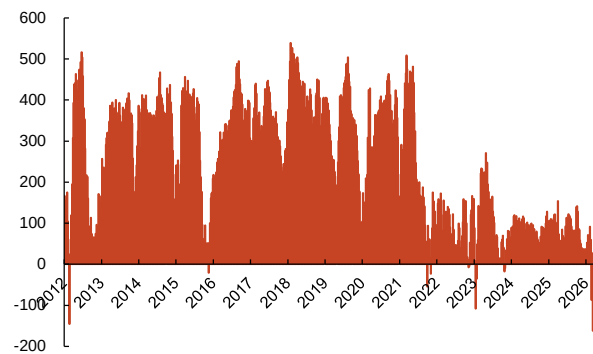
2.6 炼油及石化产品情况

图 39：石脑油价差（美元/吨）



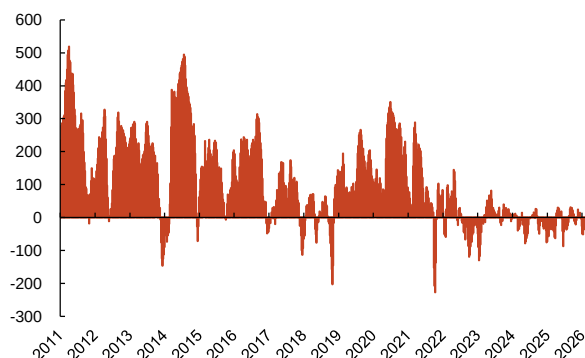
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-16

图 40：PDH 价差（美元/吨）



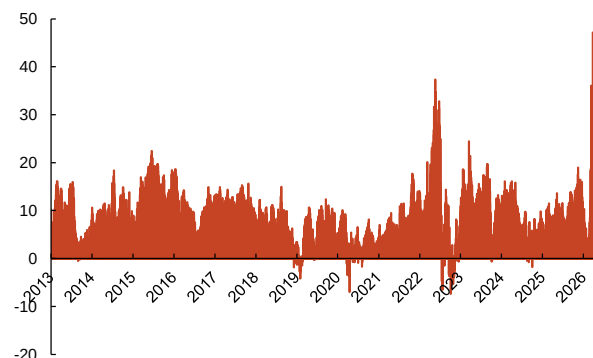
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-16

图 41：MTO 价差（美元/吨）



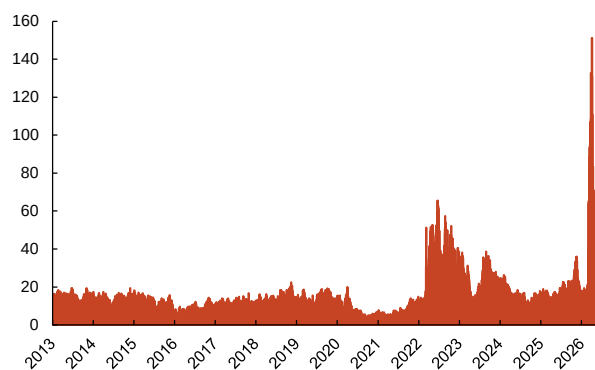
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-16

图 42：新加坡汽油-原油价差（美元/桶）



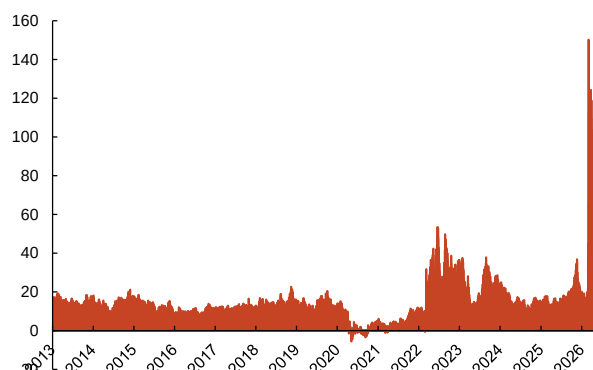
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-14

图 43：新加坡柴油-原油价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-14

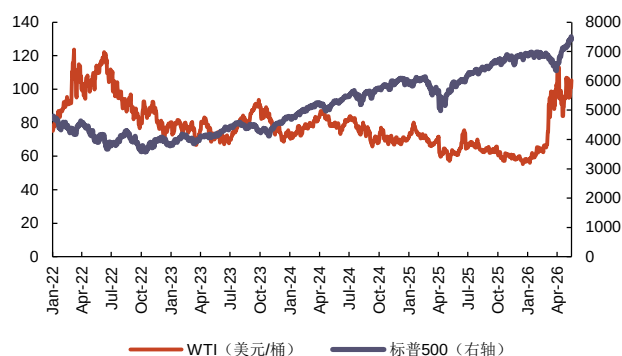
图 44：新加坡煤油-原油价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-14

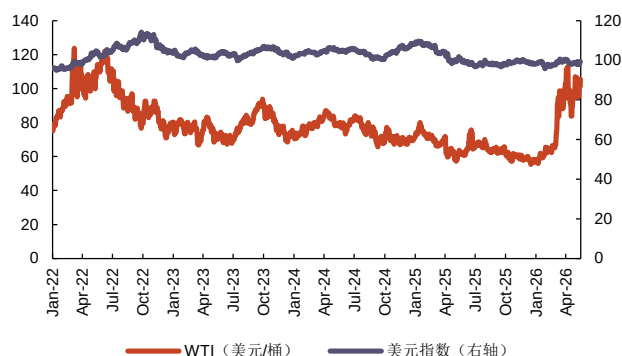
2.7 其他金融变量

图 45：WTI 与标普 500 指数



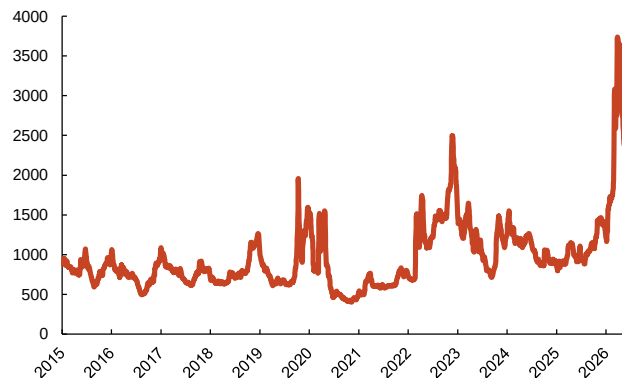
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-15

图 46：WTI 与美元指数



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-15

图 47：原油运输指数（BDTI）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-05-15

3、风险分析

上游资本开支增速不及预期

石化行业的景气度取决于上游资本开支投入，若上游资本开支增速不及预期，可能对石化行业的景气度造成影响。

原油和天然气价格大幅波动

近期 OPEC+持续快速增产，使得全球原油市场面临供给过剩前景，若油气供需格局出现大幅变化，可能使油气价格大幅波动，影响石化公司的盈利能力。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼

