下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

石化行业2026年中期策略——地缘冲击下的行业新格局

分析师：孙羲昱　　执业编号：S1130525090005

分析师：陈浩越　　执业编号：S1130525100002

联系人：杨啸

2026/6/15

下载日志已记录，仅供内部参考

内容摘要

- **原油：**短期高波动，围绕战争与谈判进展。若海峡封锁持续，原油库存将降低，两个时间窗口：7月初2025年累库部分被消耗，亚洲除中国外库存降至低位，9月底全球原油库存降低至警戒线且中质馏分油、航煤及日韩石脑油更紧张。霍尔木兹海峡流量是油价核心变量：中期看，通航流量将增加，布油或回落至80美元，其后快速反弹。因中东复产至战前水平需4-6个月，物流正常化需时间，油价或在80-90美元震荡；长期看，海峡封锁永久改变行业生态。海峡及中东不再被视为稳定能源供应。行业将出现：原油进口多元化，贸易路径拉长；海外碳减排路径倒退，欧洲油公司增加上游投资比重；海外增加对能源安全的重视，加速清洁能源的替代；建立安全储备，增加油气开采力度。

- **炼油化工：**地缘冲突推高全球炼厂原料成本，海外中小炼厂劣势凸显、加速降负出清，全球炼化供给端收缩支撑产品盈利修复。国内行业告别规模扩张时代，进入 “减油增化”、高端新材料转型的存量优化阶段，行业竞争逻辑从单一成本优先，转向“原料保供安全＋成本控制＋产品差异化” 的综合竞争力比拼。

- **天然气：**中东LNG出口设施受损，扭转年初2026年“供应宽松” 预期，全球LNG供应扩张浪潮或推迟1年，但不改长期宽松格局，贸易格局加速重构。

- **油气工程：**深水费率持续提升，自升式受冲突影响短期波动。深水油气开发的长期增长逻辑不变，高景气度有望持续；若后续地缘冲突缓和、霍尔木兹海峡通航恢复，波斯湾沿岸自升式平台的使用率与日费率将迎来修复。

- **风险提示：**行业及国际政策环境变化；地缘政治扰动超预期；宏观经济变化的风险；能源政策的变化。

下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

目录

01 原油：霍尔木兹海峡封锁带来长期影响

02 炼化：美伊冲突重塑全球格局，国内炼化或迎来新机遇

03 天然气：地缘风险带来短期扰动，不改长期宽松格局

04 油气工程：自升式受冲突影响短期波动，深水油服高景气维持

05 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

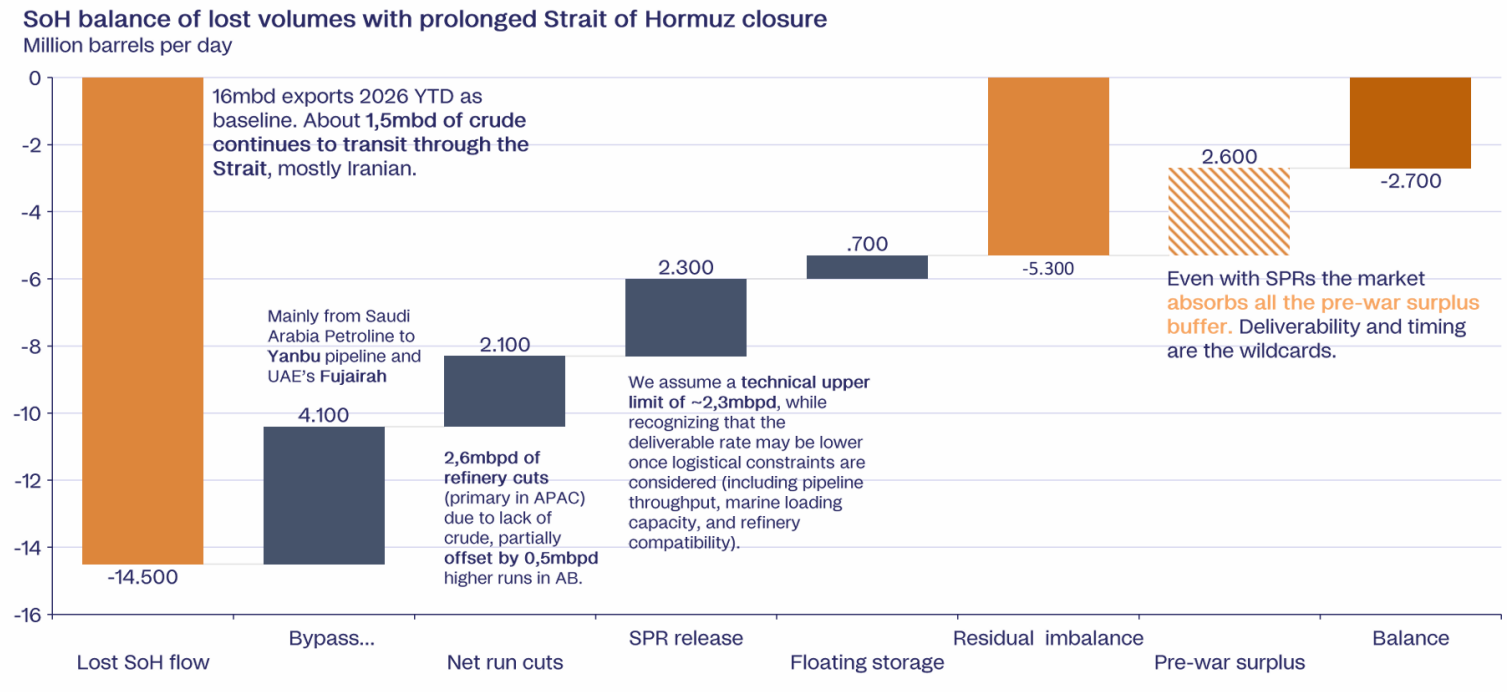
国金证券
SINOLINK SECURITIES

01 原油：霍尔木兹海峡封锁带来长期影响

下载日志已记录，仅供内部参考

开战初期市场对于原油供应缺口的预估

图：海峡封锁两个月情况下对原油缺口的预估

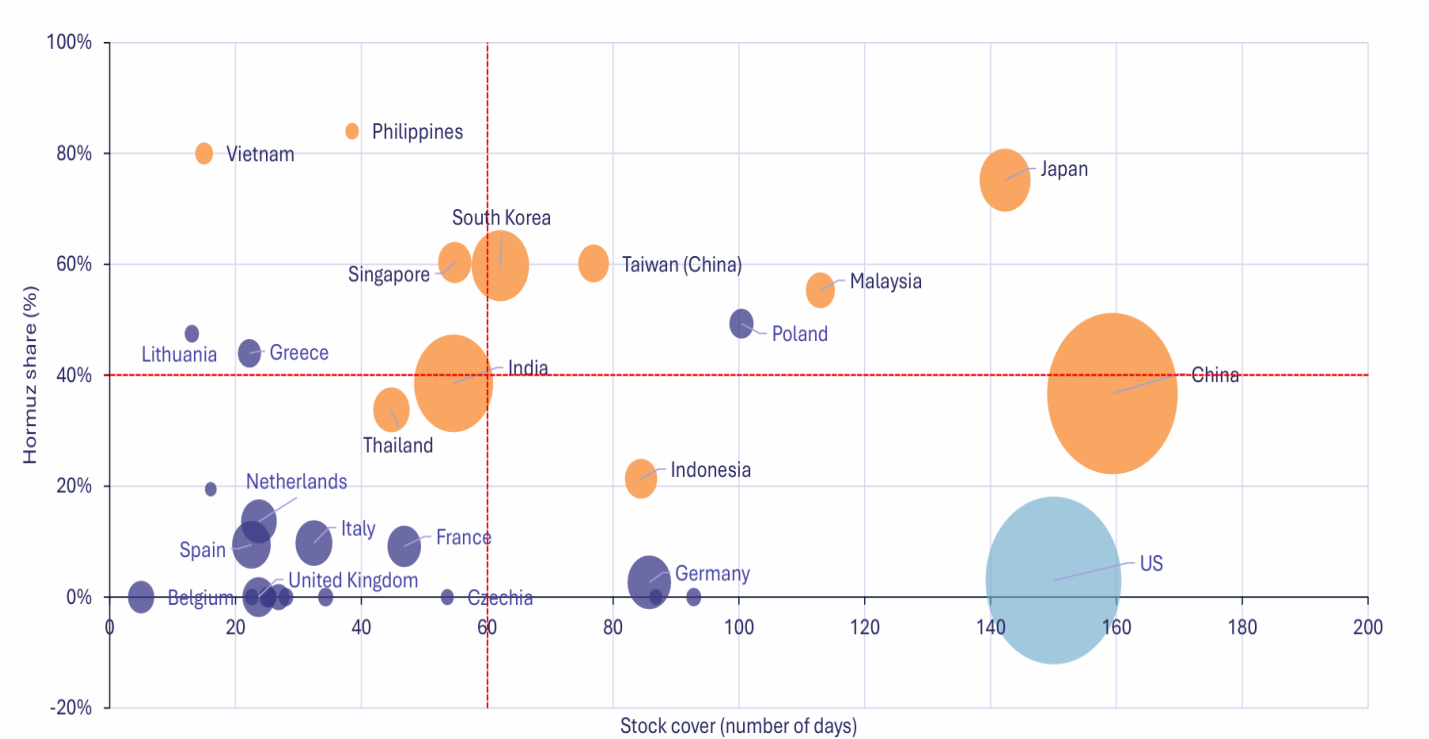


资料来源：Rystad Energy，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

东南亚及欧洲国家依赖霍尔木兹海峡程度高

图：东南亚及欧洲国家原油库存紧张



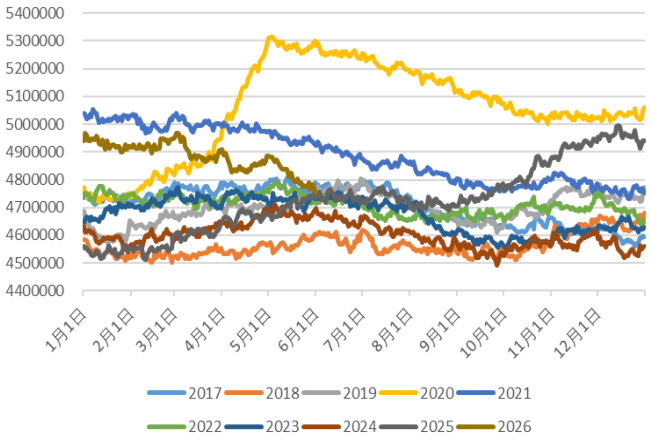
资料来源：Rystad Energy，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

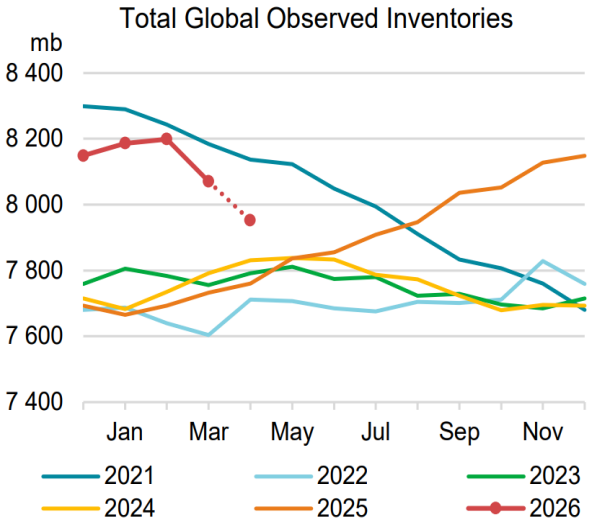
原油去库速度低于预期，地区不均衡

- 根据Kpler数据，截至6月初全球陆地及水上在途浮仓库存持续去库。自高点下降近2.2亿桶。降库速度接近300万桶/天。考虑到地下库存的去库，我们预计实际去库速度高于300万桶/天。低于市场预期。我们认为主要原因在于①需求破坏。石化装置及炼厂开工的下降。国内补库速度减少。

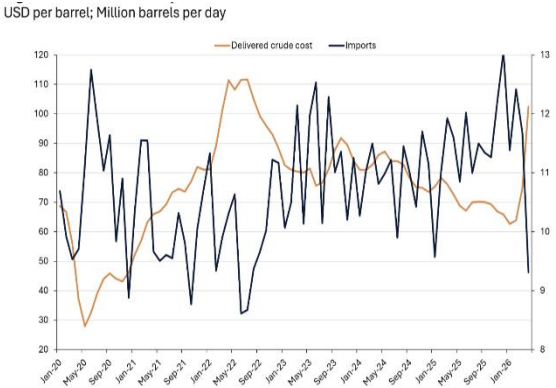
图：全球原油(陆地+海上+在途+SPR)去库速度低于预期



图：全球可观测油品库存的下降



图：中国降低原油进口力度

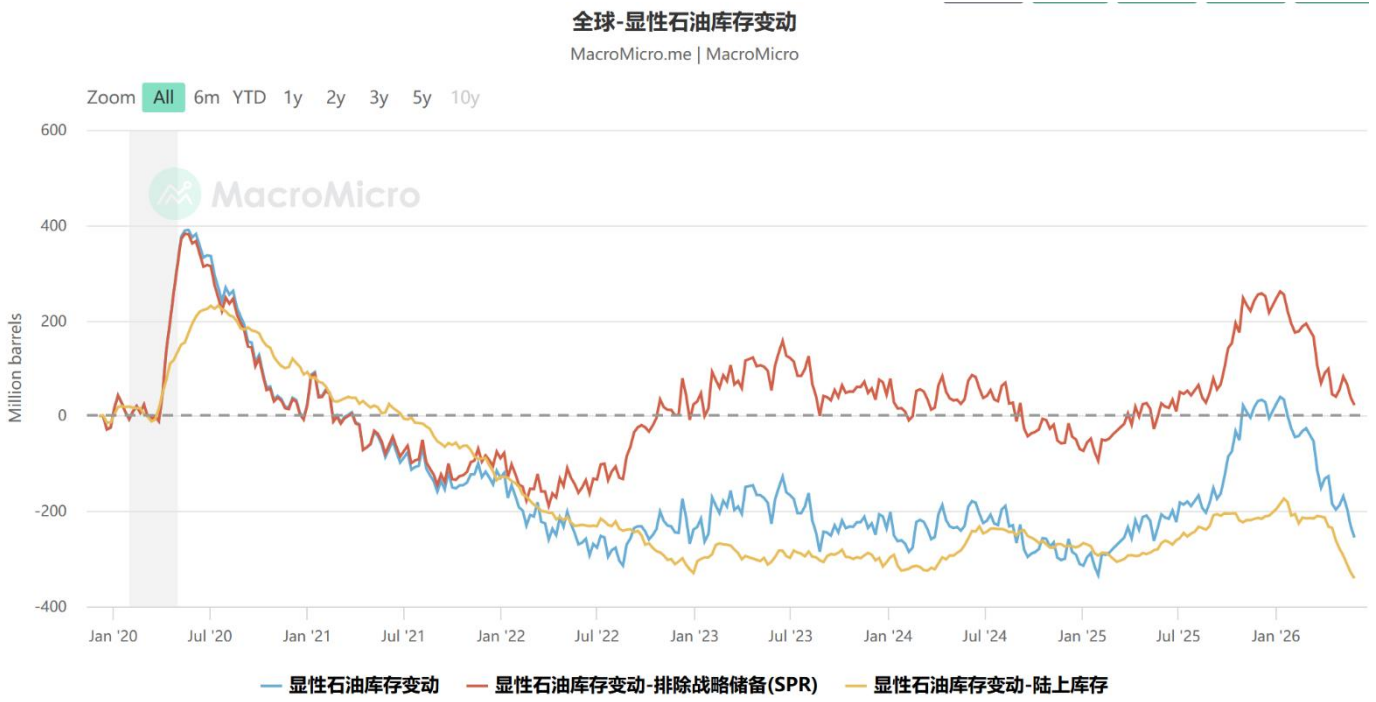


资料来源：Kpler，IEA，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

原油去库速度低于预期，地区不均衡

图：全球显性陆地石油库存下降较快

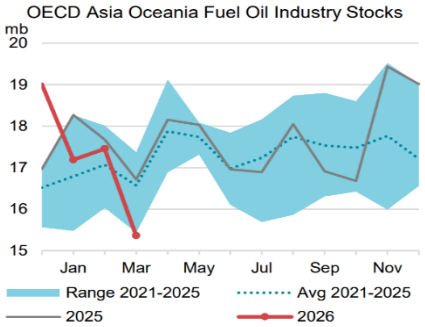


资料来源：Macromicro，国金证券研究所

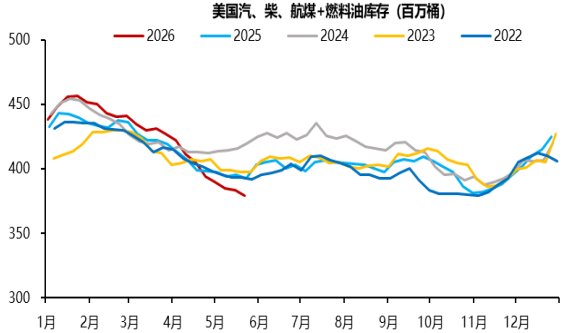
下载日志已记录，仅供内部参考

馏分油库存紧张

图：OECD亚太地区油品库存下滑

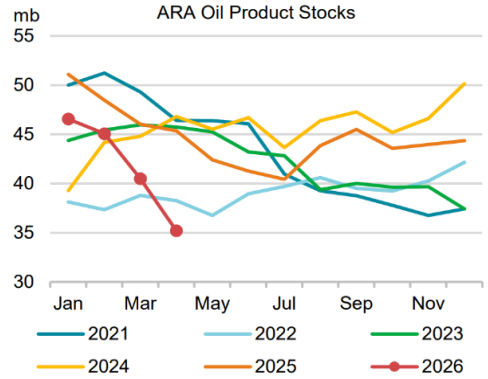


图：美国油品库存的下降

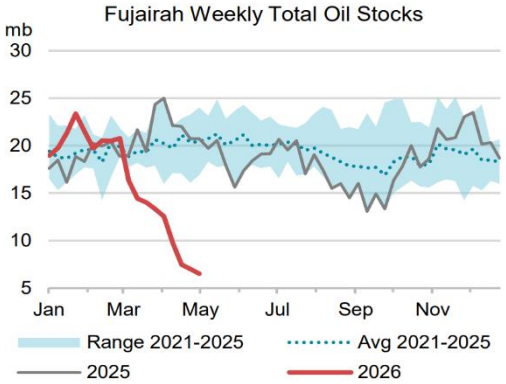


- 美国对外成品油出口大幅增加，短期缓解了部分地区成品油紧张的问题。但当前美国成品油库存同样降低至地位。全球经济系统的容错率正在降低。

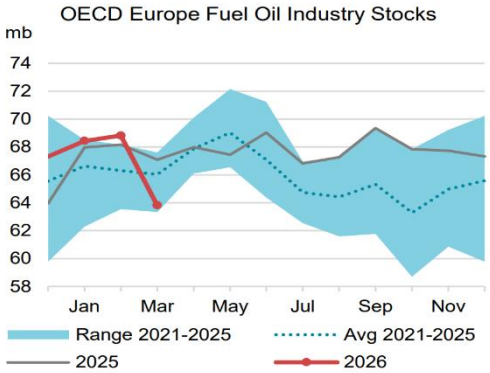
图：欧洲油品库存去化速度超预期



图：中东冲突导致富查伊拉油品库存下降



图：欧洲燃油库存下降

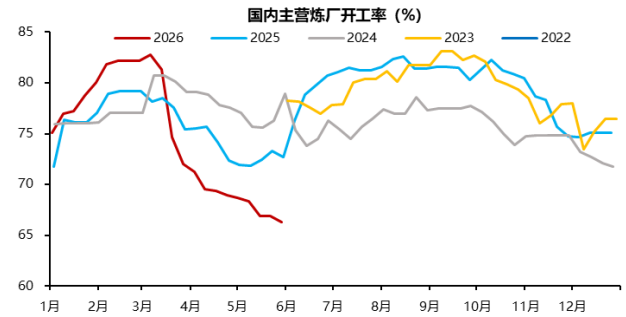


资料来源：Bloomberg，IEA，，国金证券研究所

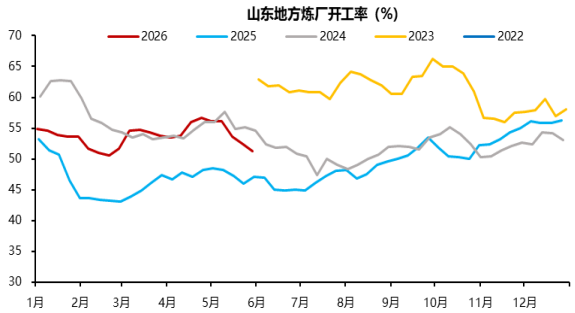
下载日志已记录，仅供内部参考

全球炼厂开工因原料和物流瓶颈问题下降

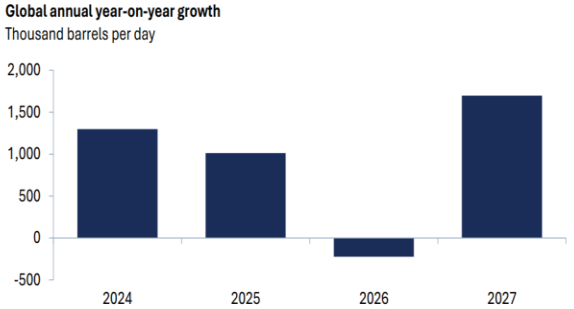
图：国内主营炼厂开工持续下滑



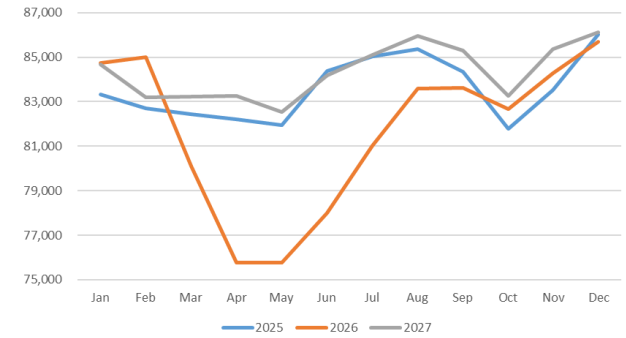
图：山东地炼开工率开始下降



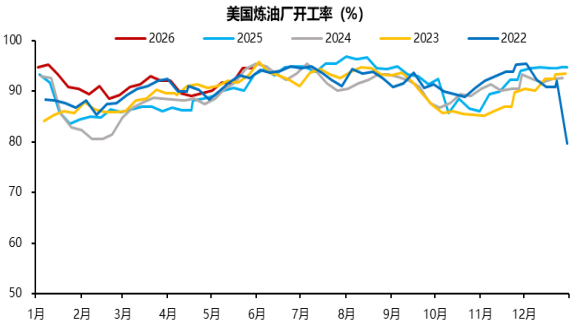
图：全球石油化工品需求下降

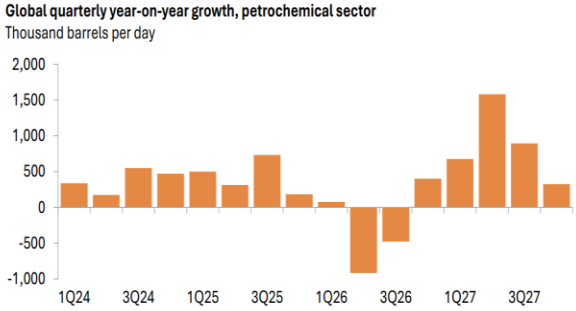


图：全球炼厂开工4-6月同比下滑600万桶/天以上(千桶/天)



图：美国炼厂开工处于高位





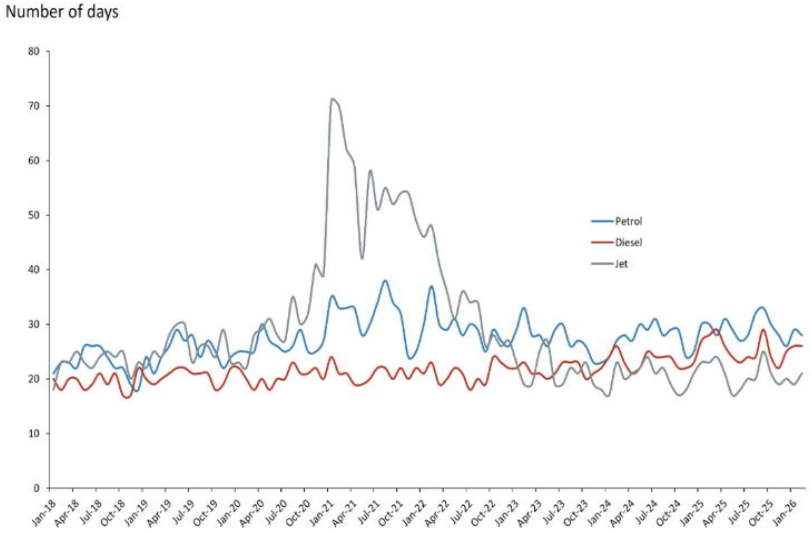
资料来源：隆众，EIA，Rystad Energy，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

OECD成品油库存偏低，成品油成为瓶颈

- 我们预估战前OECD成品油库存天数约50天，当前库存天数下降至约40天。根据阿格斯数据，5月欧洲炼厂开工率提升，航煤收率提高近三分之一至约12%。然而由于航煤供应不足，航班数量的下降仍然不可避免。

图：澳大利亚各油品库存覆盖天数



图：澳大利亚总油品库存覆盖天数约30天



资料来源：Rystad Energy，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

OECD成品油库存偏低，成品油成为瓶颈

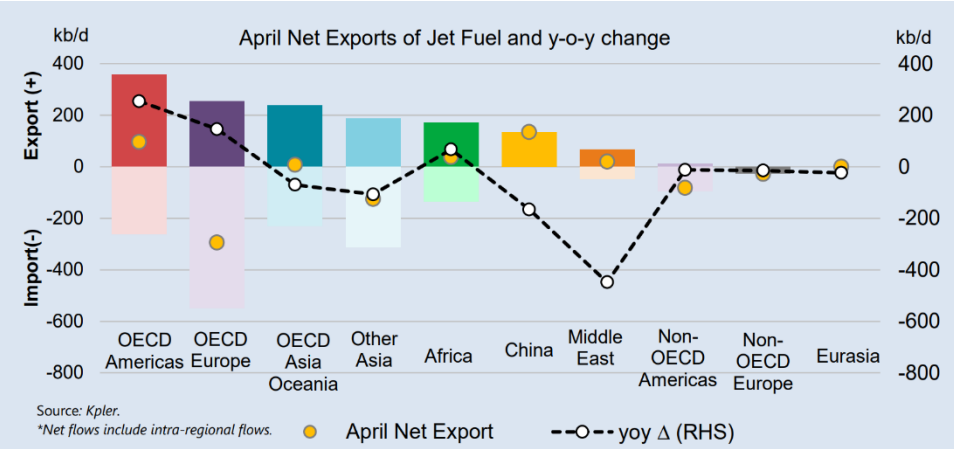
- 中东2025年贡献40万桶/天航煤净出口，为国际市场最大供应来源。4月降至7万桶/天。OECD欧洲国家2025年平均进口航煤55万桶/天，中东占比60%。3月进口自中东航煤为33万桶/天，4月降至6万桶/天。部分缺口由西非及美国填补。中东地区柴油及瓦斯油出口2025为140万桶/天。其中80万桶/天去往非洲，44万桶/天去往欧洲。4月降至43万桶/天及27万桶/天。

图：俄罗斯成品油出口因乌克兰无人机袭击2024年起下降

Russian Crude and Product Exports (mb/d)

	2022	2023	2024	2025	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	m-o-m	y-o-y
Total Crude	5.11	4.91	4.78	4.78	4.65	4.33	4.63	4.88	0.25	0.17
pipeline and rail	1.85	1.40	1.31	1.31	1.25	1.09	1.06	1.12	0.07	-0.15
seaborne	3.25	3.52	3.47	3.47	3.40	3.24	3.57	3.76	0.19	0.32
Total Products	2.98	2.97	2.73	2.58	2.81	2.44	2.50	2.15	-0.34	-0.64
Gasoline	0.16	0.21	0.17	0.12	0.07	0.08	0.07	0.01	-0.06	-0.12
Gasoil	0.95	0.96	0.87	0.82	1.01	0.82	0.88	0.76	-0.12	-0.17
Resid+VGO	1.08	1.02	0.95	0.88	0.95	0.79	0.79	0.78	-0.01	-0.24
Jet-Kero	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06	0.07	0.06	0.00	-0.06	-0.04
Naphtha+NGLs+LPG	0.65	0.63	0.59	0.61	0.69	0.65	0.66	0.59	-0.07	-0.03
Total	8.09	7.88	7.51	7.36	7.46	6.76	7.12	7.03	-0.09	-0.48
Total Revenue ($Bn)	252.92	188.67	192.40	158.25	10.96	9.68	19.07	19.18	0.11	6.28
... of which crude	146.51	118.49	123.28	101.26	6.60	6.01	11.40	12.94	1.53	4.82
... of which product	106.41	70.17	69.12	57.00	4.36	3.67	7.66	6.24	-1.42	1.46

图：中东作为主要航煤出口地航煤出口大幅下降



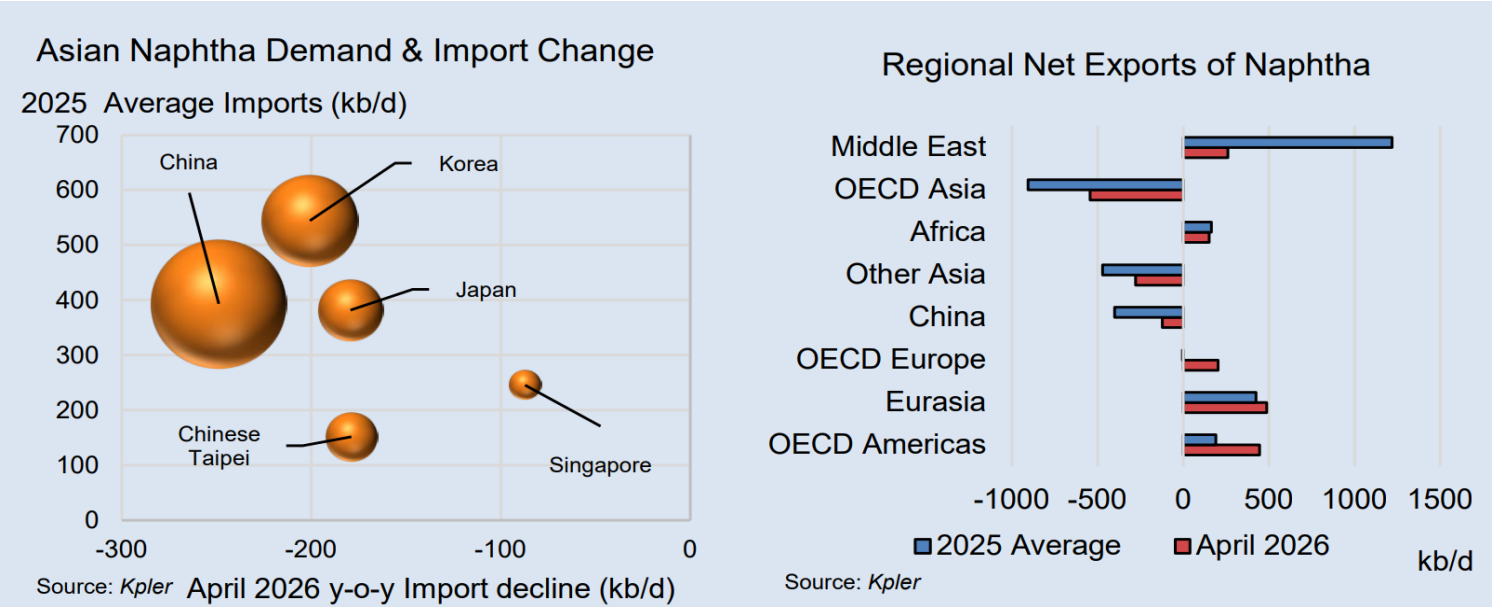
资料来源：IEA，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

亚太地区缺乏石脑油

- 中东地区同样是石脑油出口的主要地区，亚太地区炼厂依赖石脑油进口。石脑油库存的不足可能导致相关炼厂开工的下降以及相关产业链化工品产出的下降。

图：亚太地区石脑油进口不足



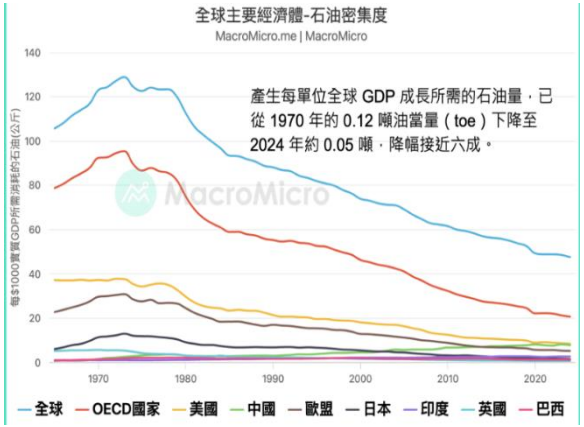
资料来源：Kpler，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

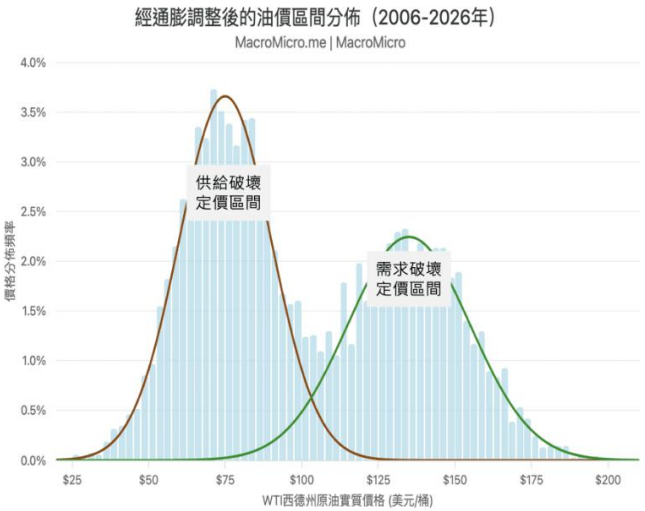
需求破坏的不同路径：并非简单的高价因素传导

- 从需求破坏的路径看，与历次油价上涨行情不同，当前需求下降的因素并非简单的价格传导。而是还有①物流中断导致的供给减少，从而引起的下游产业链开工下降。②高波动状态下的产业链去库存。因此尽管从能源消费结构看，全球经济对高油价的承受力较70年代更强。但实际馏分油，LNG等的短缺可能导致全球经济周转的放缓。

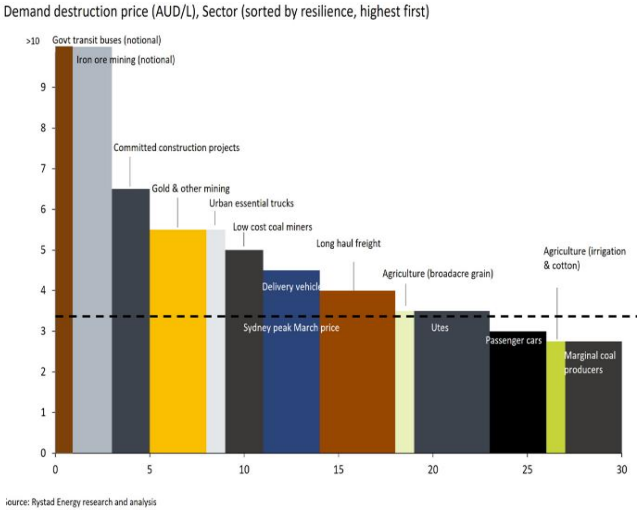
图：原油在能源消费结构中下降



图：需求与价格关系非比例变动



图：澳洲不同行业可以承受的柴油价格



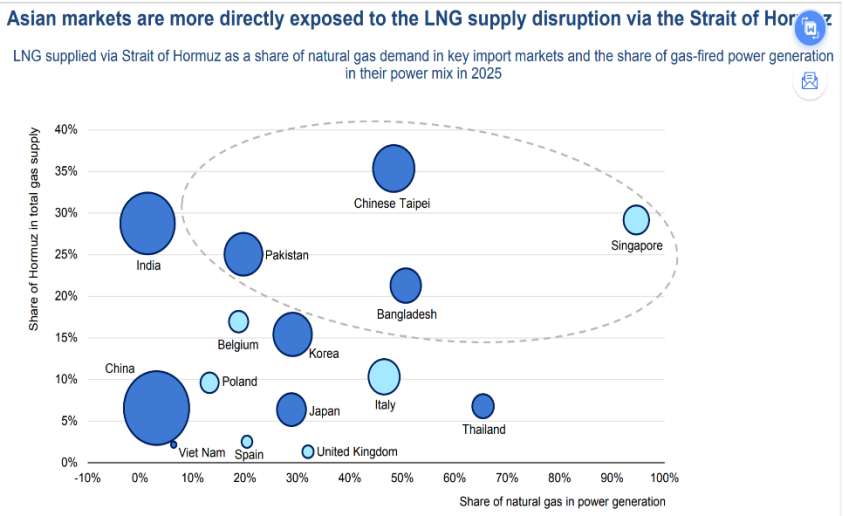
资料来源：Macromicro，Rystad Energy，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

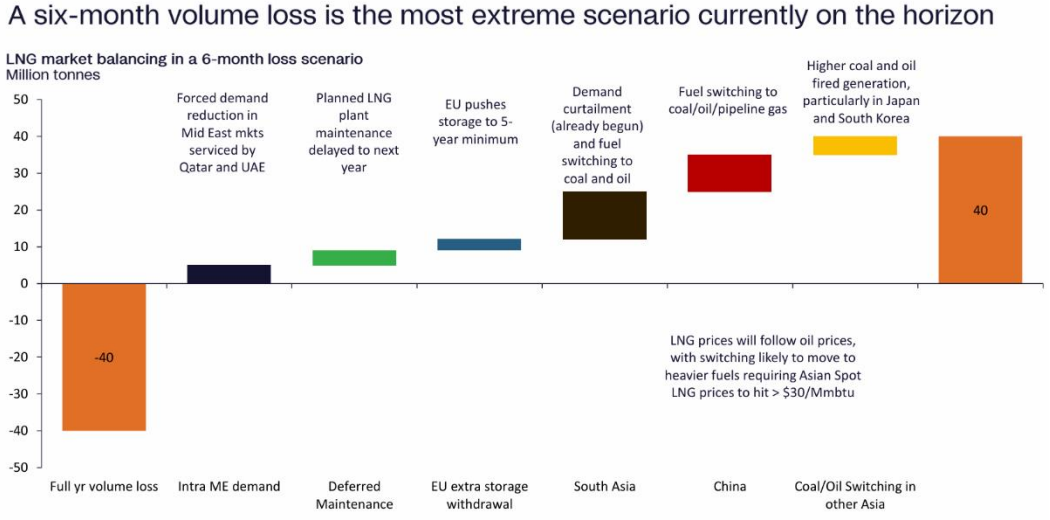
霍尔木兹海峡封锁同样对LNG供应造成影响

- 霍尔木兹海峡封锁同样对LNG供应造成较大影响。除了物流供应中断外，卡塔尔的LNG液化工厂以及中东气田受损也将对长期LNG供应造成影响。

图：亚太地区LNG进口较为依赖霍尔木兹海峡



图：如果海峡封锁6个月的话，LNG平衡需要亚洲进一步产生需求破坏



资料来源：IEA，国金证券研究所

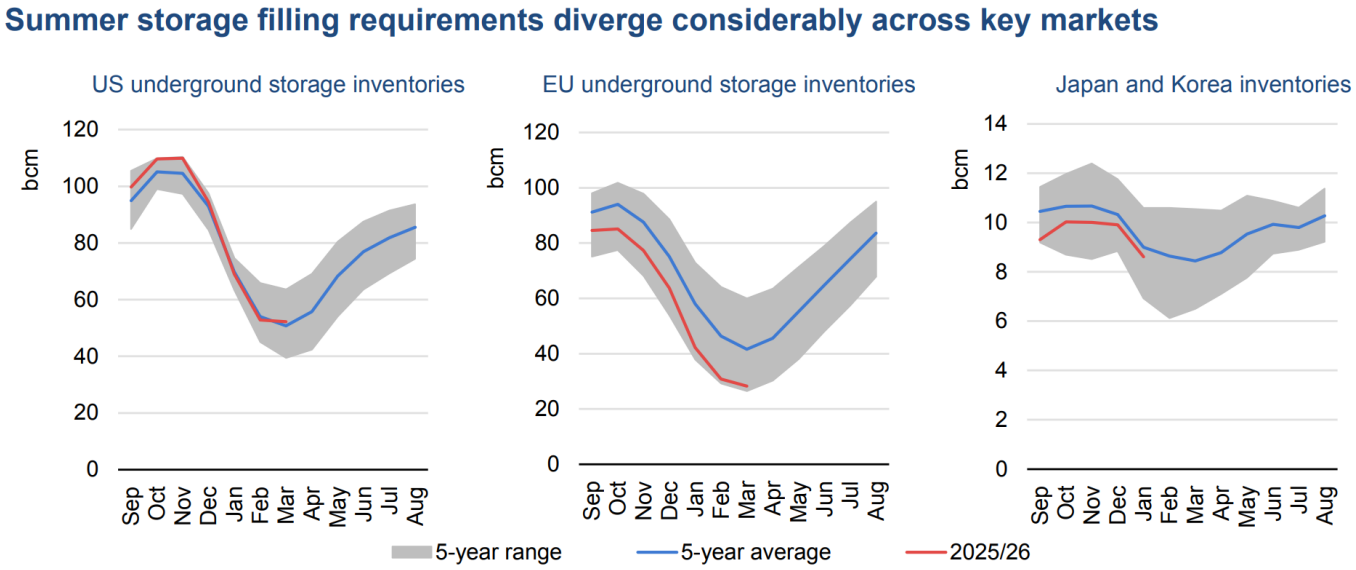
下载日志已记录，仅供内部参考

全球天然气库存水平偏低，冬天成为重要观测时点

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 全球天然气库存历史偏低，这对夏天补库提出了较高要求。如果夏季补库低于预期，冬天气温如果低于往年可能再次导致海外气价上涨。

图：全球天然气库存处于历史偏低水平

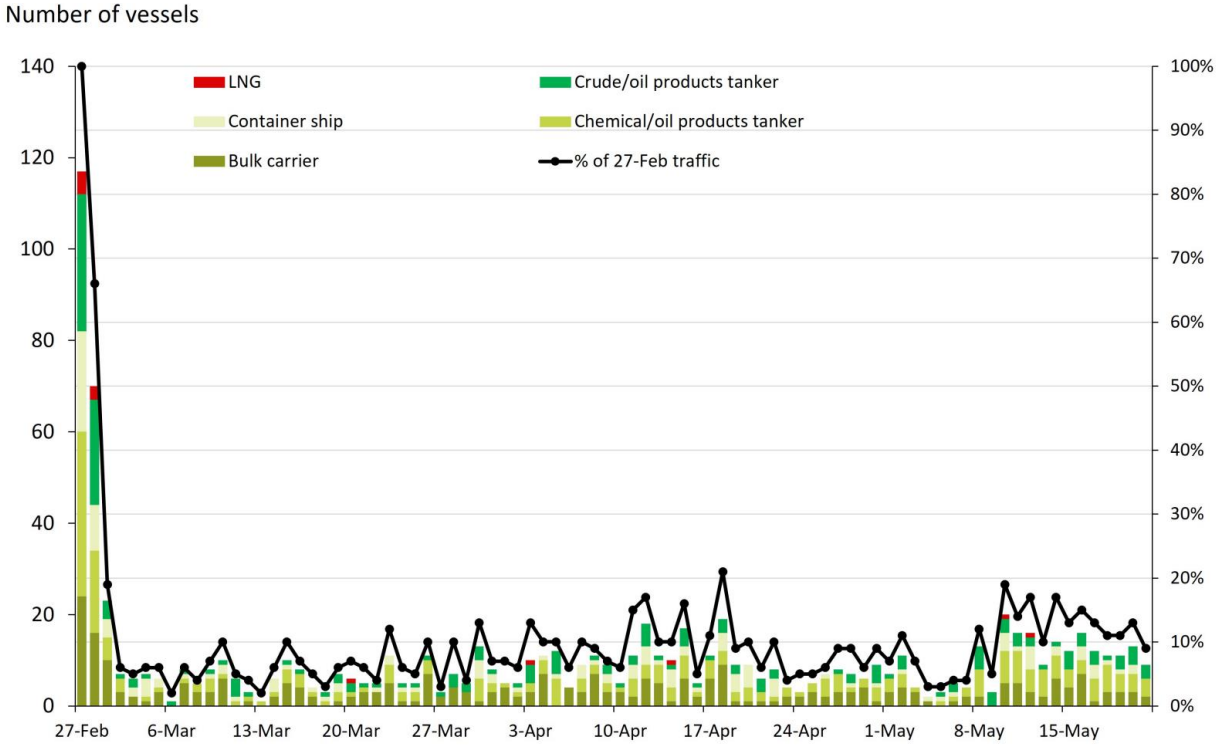


资料来源：IEA，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

霍尔木兹海峡通航流量是中期的核心变量

图：海峡流量近期仍处低位



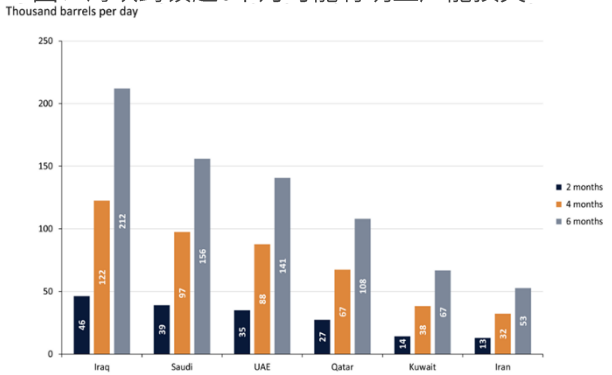
资料来源：Rystad Energy，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

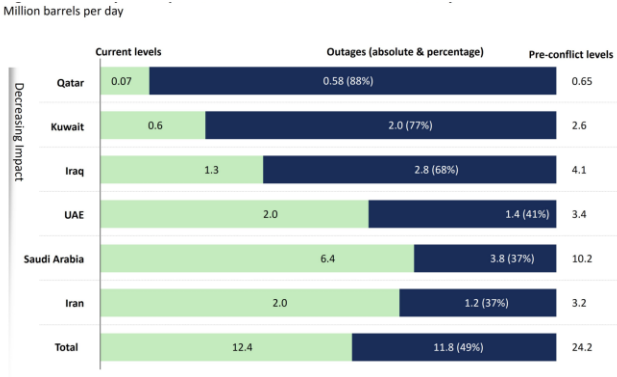
中东油田复产需要时间

- 即使霍尔木兹海峡通航，物流恢复至战前水平仍需要时间。同时，中东油田复产按照不同油田类型时间不同，80%的油田在1-2个月可以实现复产，但是修复至战前水平则需要至少4-6个月以上时间。
- 另一方面，伊朗在美国封锁后出口快速下滑，6月中旬起伊朗油田可能因储罐库容问题开始减产。

图：海峡封锁超6个月可能有明显产能损失



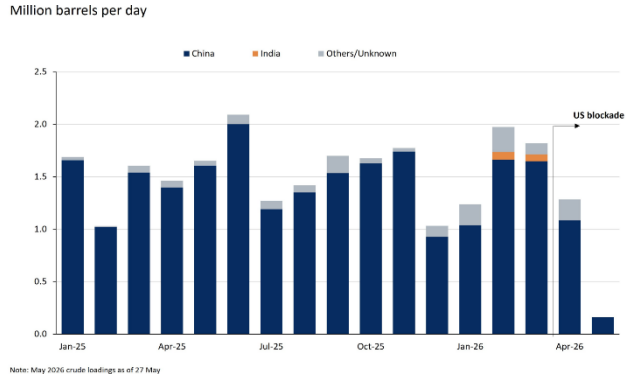
图：中东地区油田约49%停产



图：中东油田产量恢复至战前水平需要4-6个月

Restart complexity	Field characteristics	Full recovery timeline	Key risks	Share of total shut-in production
Tier 1 Rapid restart	Natural flow, early-stage, limited shut-in duration, no infrastructure damage, low project complexity (e.g. onshore is more likely to be here)	Days to 1-2 weeks	Export logistics; tanker availability	~30%
Tier 2 Managed restart	Waterflood or pressure management dependent; injection systems require re-stabilization; above average project complexity (e.g. offshore is more likely to be here)	3-5 weeks, risk of modest capacity loss for long duration shut-in	Injection system integrity; Reservoir pressure redistribution; Sand/scale/wax buildup	~50%
Tier 3 Gradual recovery and high risk	Mature fields; prolonged shut-in; capital-intensive intervention required before restart	Several weeks to 2–3 months; high risk of capacity loss	Well workover requirements; P&A decisions for uneconomic wells; Additional drilling needed to replace lost capacity	~20%

图：伊朗原油出口在美国封锁后明显下滑



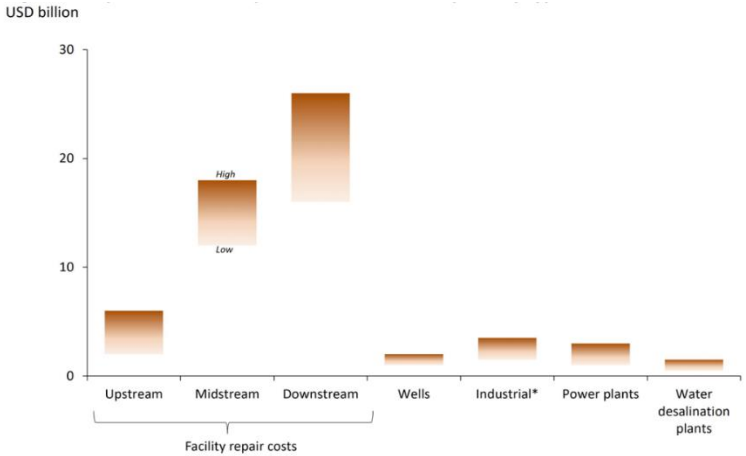
资料来源：Rystad Energy，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

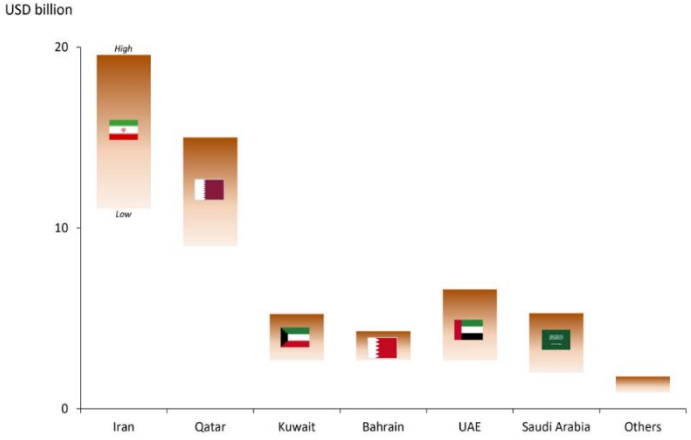
中东修复受损能源设施：液化工厂，气田，炼厂为主

- 截至目前为止的中东冲突中，受损设施以中下游为主。其中LNG液化工厂，气田，炼厂是主要受损设施。油田多因储罐问题主动预防性减产为主，受损程度较轻，影响较小。

图：中东冲突需要修复的资本开支



图：不同国家修复战损设施需要的资本开支

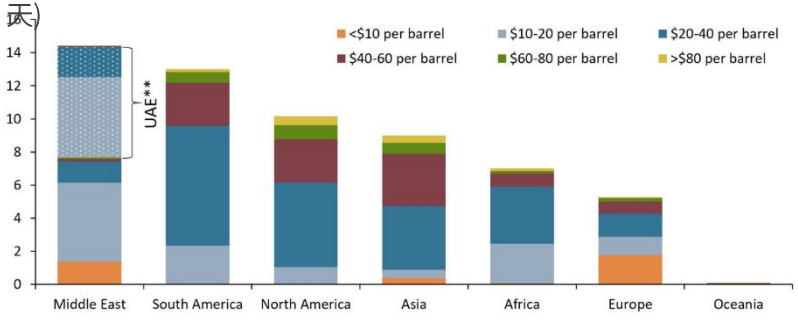


资料来源：Rystad Energy，国金证券研究所

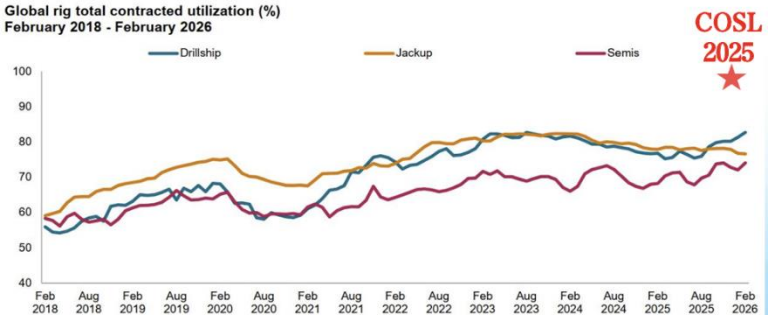
下载日志已记录，仅供内部参考

页岩油不再是全球原油产量增长的边际贡献者

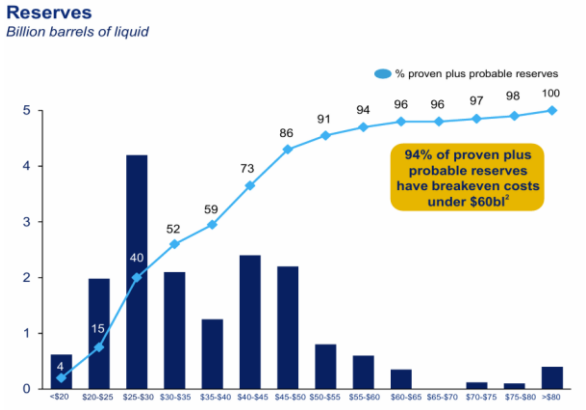
图：南美地区引领长期产量增长，盈亏成本较低(百万桶/天)



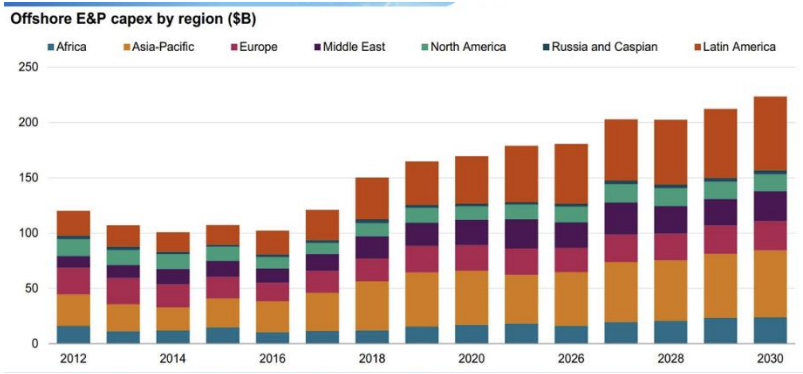
图：全球深水半潜平台利用率持续上升



图：全球94%的海上油田储量开发成本低于60美元/桶



图：海上勘探开发开支持续增长



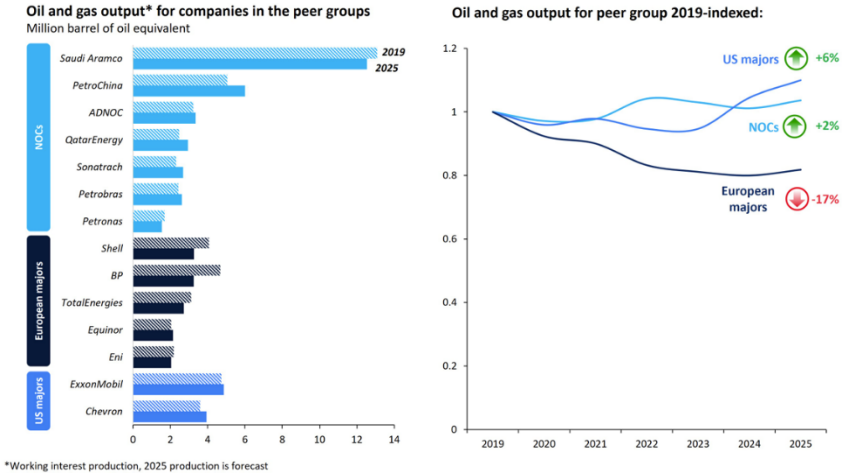
资料来源：Rystad Energy，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

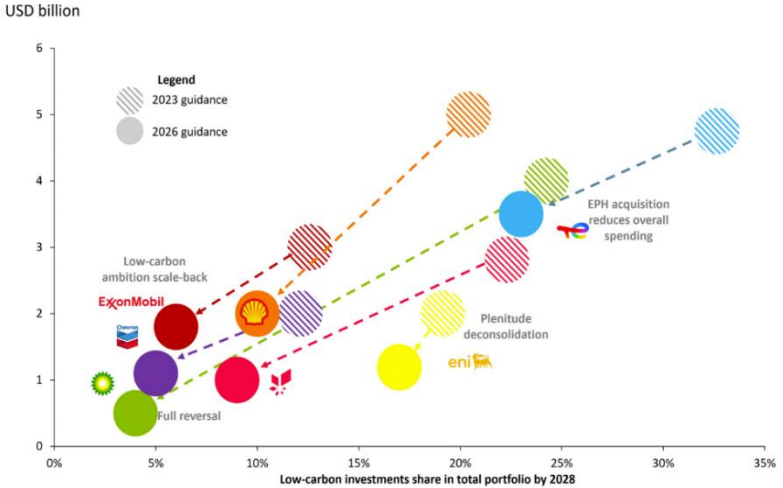
欧洲油公司战略的转变

- 欧洲油公司近年来重新开始重视上游投资。同时由于美伊冲突关系，为应对中东能源供应问题，欧盟正考虑放弃对北极地区的新油气钻探反对立场。英国财政部也考虑取消北海油气暴利税。

图：2019年以来欧洲油公司油气产量下滑，美国及NOC上升



图：欧洲油公司战略重回上游投资



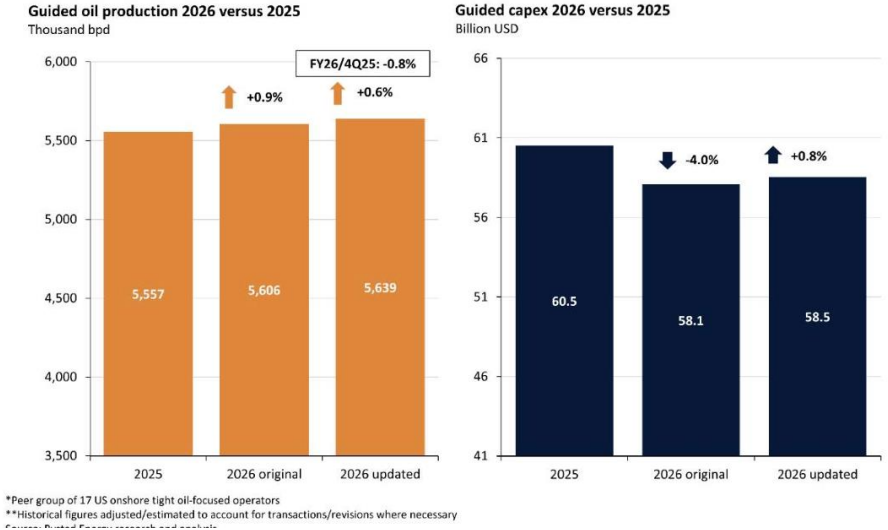
资料来源：Rystad Energy，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

美国油公司Q1指引上修

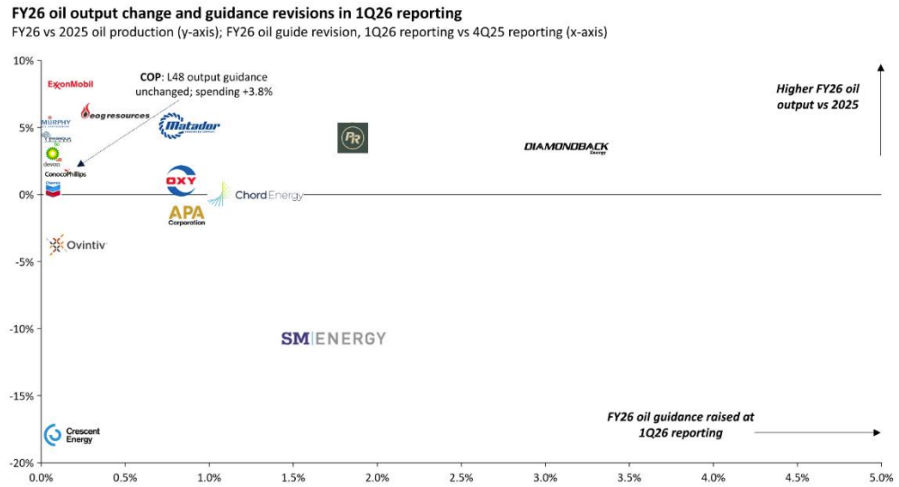
- 美国17家公开上市油公司在Q1季报中上修了对2026年产量和资本开支的指引。但资本开支指引水平目前仍低于2025年。

图：美国油公司2026产量指引VS 2025



*Peer group of 17 US onshore tight oil-focused operators
**Historical figures adjusted/estimated to account for transactions/revisions where necessary

图：美国油公司上修产量指引



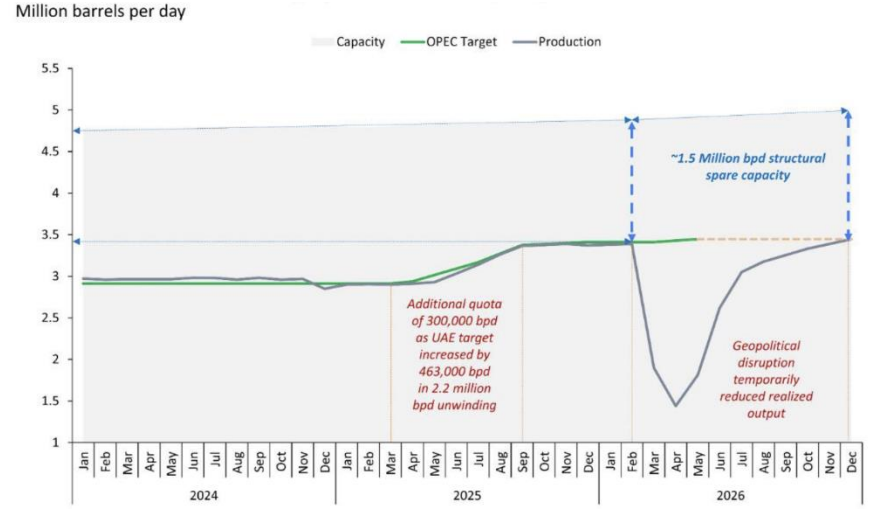
资料来源：Rystad Energy，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

阿联酋官宣退出OPEC

- 与市场普遍预期不同，我们一直以来认为OPEC+中阿联酋，伊拉克，科威特，哈萨克斯坦，尼日利亚与沙特长期战略已经发生分歧。如果没有战争导致的物流中断，我们认为以上国家的产量在不考虑地缘冲突导致设施受损时将无视OPEC政策保持持续增长。他们具有以下共同特点：①远期已经制定详细的油田扩产或新产能计划。②配额长期低于产能。或2022年前缺乏投资产能持续衰减，2022年后产能逐步修复。③活跃油服设备服务类的订单增长。作为OPEC创始国之一，阿联酋退出OPEC印证了我们这一观点。

图：阿联酋产量持续低于配额



图：阿联酋远期制定了详细的扩能计划



资料来源：Rystad Energy，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

原油小结

- 原油短期保持高波动，主要围绕战争升级与谈判进展。若海峡封锁持续，原油库存将持续降低，两个时间窗口：7月初、9月底。7月初2025年累库部分将被消耗，亚洲除中国外地区库存将降至低位，9月底全球原油库存将降低至警戒线以下。但相较原油，更为紧张的是中质馏分油、航煤库存及日韩石脑油。
- 霍尔木兹海峡流量是原油交易核心变量。中期看，海峡将迎来通航流量的增加，布伦特原油或将回落至80美元/桶以下，其后迎来快速反弹。因中东油田复产至战前水平预计需4-6个月，物流正常化需要时间或更长。期间布伦特原油价格或在80-90美元/桶水平高位震荡。
- 长期来看，我们认为霍尔木兹海峡封锁以及中东冲突永久改变了行业生态。我们认为霍尔木兹海峡以及中东不再被视为稳定的能源供应方。行业将出现①原油进口多元化，贸易路径拉长；②海外碳减排路径的倒退，欧洲油公司增加上游投资比重③海外国家增加对能源安全的重视，加速能源清洁化，自主化，对传统油品加速替代；建立能源安全储备，增加油气开采力度。

下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券
SINOLINK SECURITIES

02 炼化：美伊冲突重塑全球格局，国内炼化或迎来新机遇

下载日志已记录，仅供内部参考

美伊冲突扰动石化产业链，上游原料≈成品油＞烯烃＞聚酯

国金证券 SINOLINK SECURITIES

一、上游原料：价格弹性最大，供应风险集中

- LPG / 丙烷：伊朗是全球重要供应国，冲突致货源骤减，价格暴涨，亚洲进口依赖度高的地区冲击最烈。
- 石脑油：作为炼化核心原料，随原油成本飙升＋中东供应中断，亚洲裂解装置被迫降负。
- 甲醇：伊朗出口受阻叠加天然气成本上涨，价格弹性居前，煤化工路线替代优势凸显。

二、油品与烯烃：成本传导显著，利润分化

- 汽油 / 柴油：原油上涨直接推升价格，炼厂裂解价差先扩后缩，欧洲与美国因库存充足压力小于亚洲。
- 乙烯 / 丙烯 / 丁二烯：30余起不可抗力致装置关停，乙烯价格上涨，但下游需求疲软压缩利润，亚洲聚乙烯毛利转负。

三、芳烃与聚酯链：成本支撑强劲，终端转嫁有限

- PX：中东供应占比高，石脑油成本推动 + 供应收缩，较高开工但价差收窄。
- PTA：成本端 PX 上涨强力传导，但下游需求偏弱，企业利润被挤压，开工率维持低位。
- 涤纶长丝：终端纺织需求低迷，成本压力难以完全转嫁，行业竞争加剧，龙头企业凭借一体化优势抗风险能力更强。

整体来看，影响程度上，上游原料≈成品油＞烯烃 ＞ 聚酯，亚洲因进口依赖度高受损最严重，美国与欧洲受益于本土产能替代，煤化工、乙烷裂解制乙烯等非油路线在高油价下经济性凸显。

表：中东冲突对石化产业链影响情况

品种/原料	所属链条	中东主要供给国/地区	合计受停产/预防影响产能
原油	能源	沙特、伊拉克、科威特、阿联酋、卡塔尔、伊朗	约12－15百万桶/日海湾出口/生产处于中断、绕行、保险或船期压力。
天然气	能源	卡塔尔、阿联酋、阿曼	约80百万吨/年出口量受霍尔木兹通行、保险费率与船期重排影响
LPG/丙烷	能源	卡塔尔、阿联酋、沙特、伊朗、科威特；美国为关键非中东来源	约11.5百万吨/年LPG出口或船期受阻
石脑油	能源	卡塔尔、沙特、阿联酋、科威特	约1.2百万桶/日亚洲石脑油/凝析油供应延迟、升贴水扩大或转由乙烷/LPG部分替代。
汽油	能源	沙特、阿联酋、科威特、巴林等海湾炼厂	对中国直接供应影响低
柴油	能源	沙特、阿联酋、科威特、巴林等海湾炼厂	约0.8百万桶/日柴油贸易出现替代采购与船期延迟压力，中国直接进口断点低。
甲醇	化工	伊朗、沙特、阿曼、阿联酋、卡塔尔	约8－9百万吨/年中东甲醇出口受港口、原料气、船期和保险影响
乙烯	化工	中东为低成本出口区域；中国进口主要来自东南亚/东北亚，直接中东占比较低	约35百万吨/年乙烯及下游聚烯烃链路存在停开工、出口受限或到港延期风险。
丙烯	化工	中东LPG/丙烷影响PDH成本；直接丙烯进口主要来自亚洲邻国	约5－8百万吨/年中国PDH对应丙烷原料开工受船期、CP价格和保险影响；直接中东丙烯装置断供影响较低。
PX（对二甲苯）	化工	中东直接占比较低；韩国、日本、中国台湾、文莱、新加坡是中国重要进口来源	直接中东停产影响有限；
PTA（精对苯二甲酸）	化工	直接中东供给低；PX成本间接传导	0（直接停产影响低）；PX成本传导、加工费和需求承压不计入受影响产能。
涤纶长丝	化工	直接中东供给低；PTA/MEG成本间接传导	0（直接供应断点低）；需求、利润和库存影响不计入受影响产能。

资料来源：汇通财经，德路里航运，21世纪经济，彭博，国金证券研究所

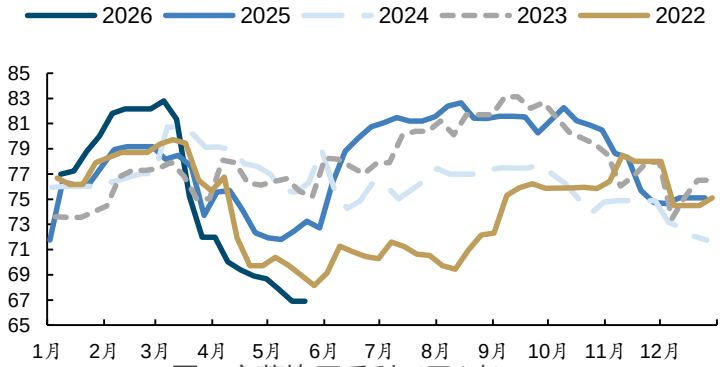
下载日志已记录，仅供内部参考

炼油：海峡封锁限制原油供给，短期国内炼厂开工与毛利承压

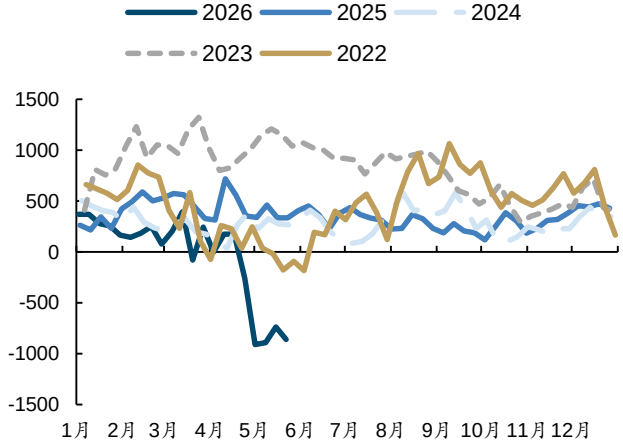
国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 截至今年5月底，国内主营炼厂平均开工负荷为66.9%，平均炼油毛利-105.41元/吨；山东地炼平均开工负荷52.5%，平均炼油毛利-862元/吨。国内炼厂受到美伊冲突海峡封锁带来原油供给紧张，叠加高价抑制下游需求，开工率与利润持续下降，二季度预计持续承压。

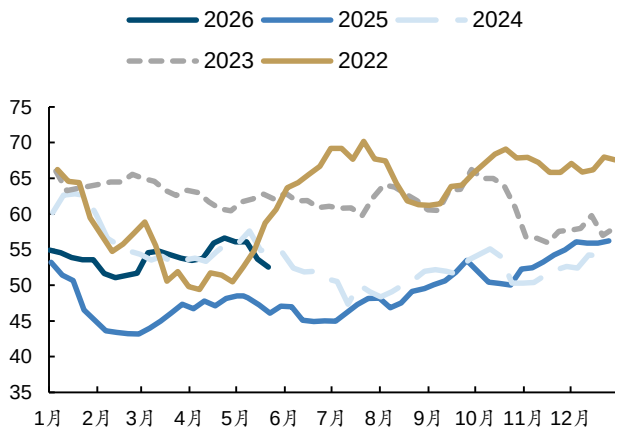
图：主营炼厂开工（%）



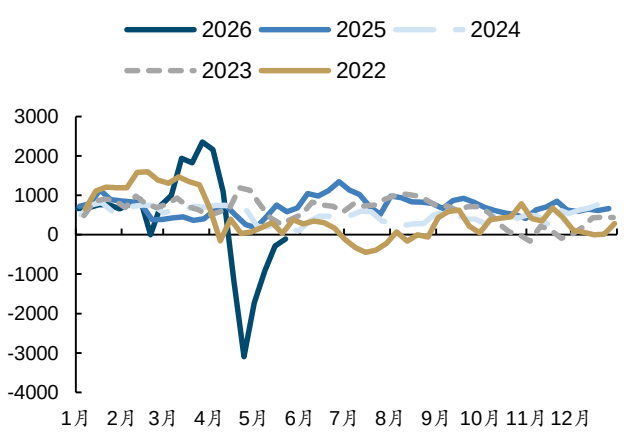
图：山东地炼毛利（元/吨）



图：山东地炼开工（%）



图：主营炼厂毛利（元/吨）



资料来源：钢联数据，国金证券研究所

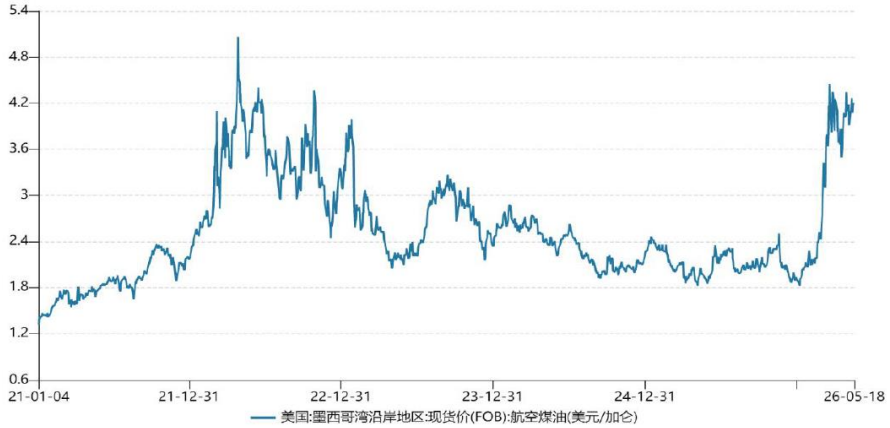
下载日志已记录，仅供内部参考

炼油：美伊冲突炼油产能受损较多，海外裂解价差上涨

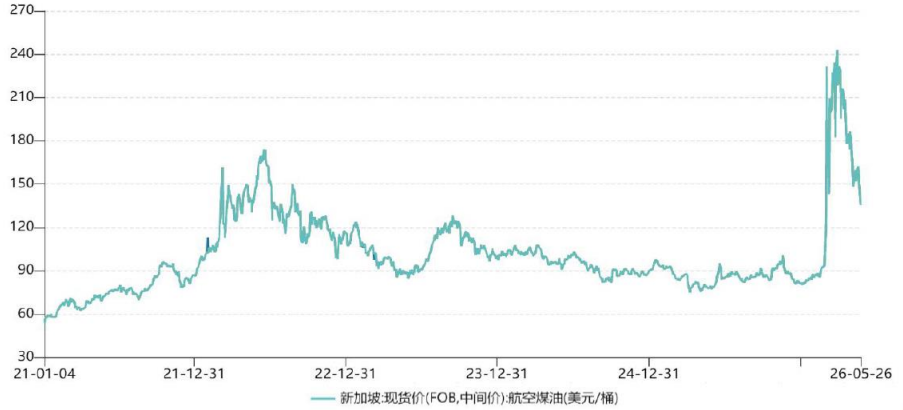
国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 霍尔木兹海峡的航运中断与中东地区炼油设施遭受的物理攻击，共同构成了一场供给侧的“风暴”，导致全球炼油产能利用率在短期内出现剧烈下滑，加工量显著收缩。航空煤油作为受冲击最直接、需求刚性最强的品类，供应风险被完全计入价格，溢价飙升；柴油与汽油的价格走势则更多地回归区域供需基本面：美国受益于页岩油供应的稳定性，价格相对平稳甚至受益于出口溢价；而亚洲等深度嵌入中断供应链的区域，则被迫承受更高的进口成本与现货溢价。在供应中断背景下， 制裁油以浮仓形式大量存在于海上，形成特殊的竞争格局。

图：美国航煤价格（美元/加仑）



图：新加坡航煤价格（美元/桶）



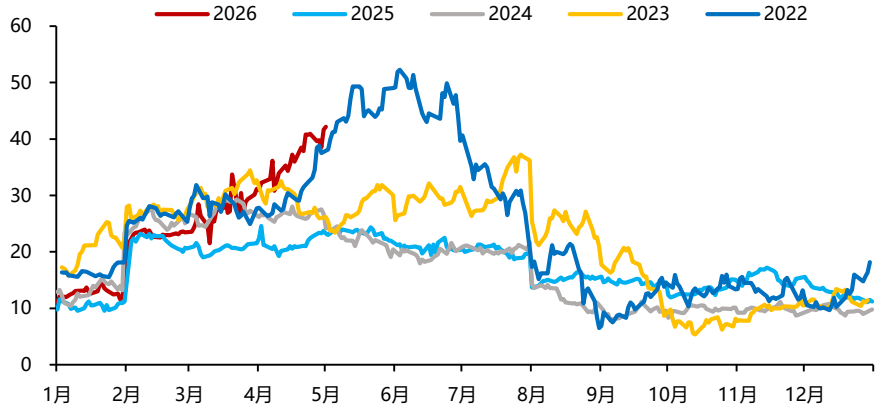
资料来源：Wind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

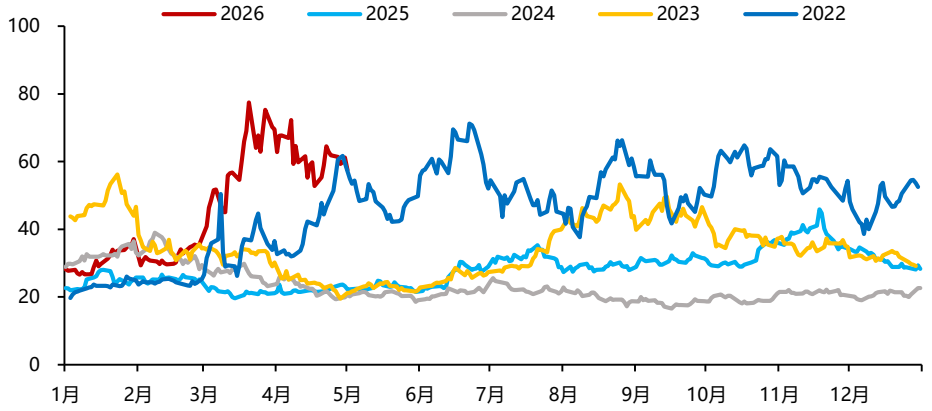
炼油：美伊冲突炼油产能受损较多，海外裂解价差上涨

国金证券 SINOLINK SECURITIES

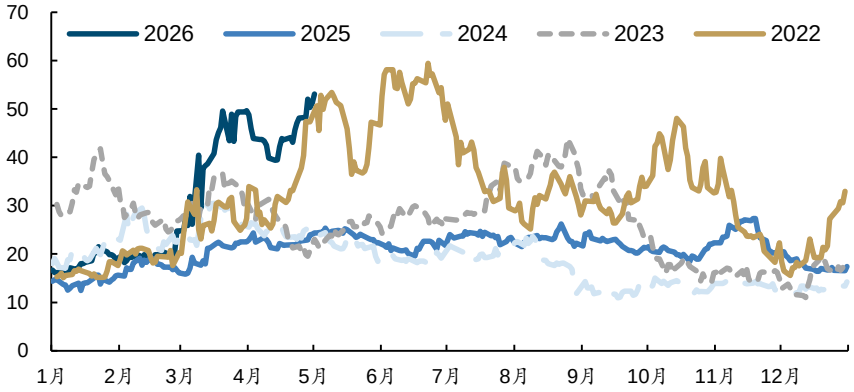
欧洲汽油-布伦特裂解价差（美元/桶）



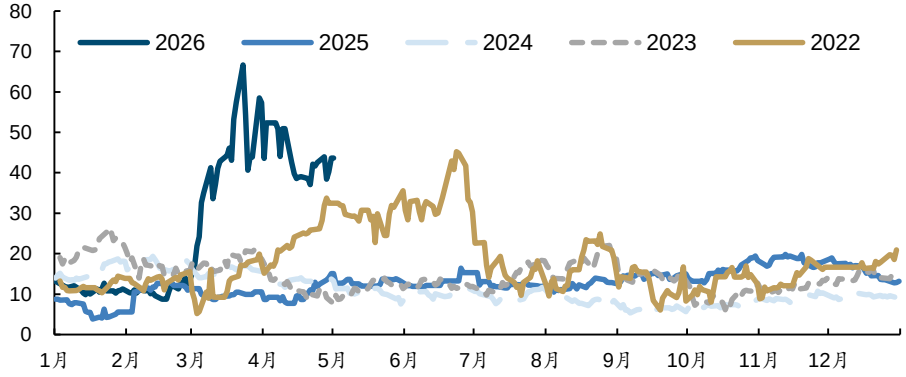
欧洲低含硫柴油-布伦特裂解价差（美元/桶）



美国裂解价差Gulf Coast WTI 3:2:1（美元/桶）



亚洲裂解价差Dubai 3:2:1（美元/桶）



资料来源：Wind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

炼油：地缘冲击扰动供给，海外产能加速退出

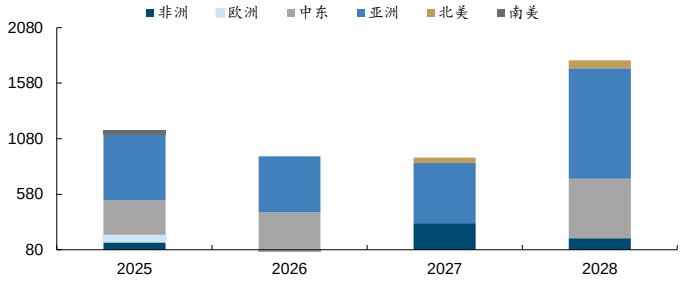
- 2025-2028 年全球炼油产能“小幅扩张但整体增长有限”，欧洲产能加速退出。2024-2028年全球炼油产能仅从106.4温和提升至109.3百万桶/天，四年间累计增幅不足3%。欧洲区域炼化产能退出提速。

- 日、韩两国是全球主要的能源进口国之一，近期受高油价影响两国国内炼油石化装置开工率迅速下跌，较多装置被迫关停，高油价背景下海外产能加速退出。

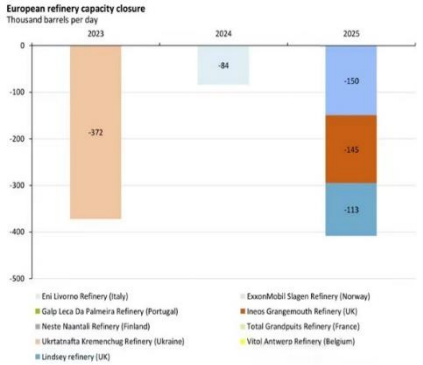
图：海外国家/地区对霍尔木兹海峡的依赖情况

国家/地区	依赖品种	对中东/霍尔木兹依赖度%（0-100）	当前症状	受影响行业
印度	原油、LNG、甲醇、司体	64.0	燃料和化工原料成本上行；炼化、化肥和运输压力加大	炼化、化肥、化工、运输
韩国	原油、石脑油、PX、LPG	73.0	石脑油和原油供应担忧，炼化/石化企业可能降负荷	炼化、石脑油裂解、PX、塑料
日本	原油、石脑油、芳烃、化工溶剂	88.0	燃料和石脑油采购成本上行；部分化工材料供给偏紧	炼化、芳烃、包装材料、精细化工
新加坡	原油、成品油、石脑油、化工贸易流	30.0	贸易枢纽运费、保险和库存周转压力上升	炼化、贸易、航运、塑料加工
中国台湾	原油、石脑油、PX、塑料树脂	55.0	石化装置原料成本上涨，出口报价提高	炼化、芳烃、塑料、电子材料
土耳其	LNG、石脑油、柴油、化工品	35.0	LNG和成品油价格上行，化工成本抬升	塑料加工、化纤、运输、包装
巴基斯坦	LNG、柴油、化纤原料	50.0	电力和燃料成本上行，纺织开工与订单交付风险上升	纺织、服装、化纤、物流

图：分地区炼油产能增长（千桶/天）



图：欧洲产能关停情况



资料来源：隆众资讯，Rystad Energy，Hormuztracker，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

炼油：国内老旧落后装置淘汰，行业供需格局持续改善

政策有望推动落后、老旧炼油装置淘汰加速。2025 年 8 月，工信部等五部门印发《关于开展石化化工行业老旧装置摸底评估的通知》，明确以投产运行超过 20 年或达到设计适用年限的石化化工装置为重点推动更新改造；2024 年5月发布的《炼油行业节能降碳专项行动计划》则要求全面淘汰 200 万吨 / 年及以下常减压装置。2026年4月，工信部、国家发改委等七部门进一步联合印发《加力推进石化化工行业老旧装置更新改造行动方案（2026—2029 年）》，提出到 2029 年全面完成 2025 年已确定的老旧装置更新改造任务，建立年度滚动摸底评估、持续改造提升的长效工作体系，未来落后、老旧装置淘汰有望进一步提速。

- **2019 年以来，国内已至少有40余套炼油装置关停，合计产能约5405万吨，其中山东地炼退出产能超3000 万吨，行业集中度大幅提升。**
- **目前，我国原油一次加工能力约为 9.3595亿吨，其中 2005 年以前投产、运行超过二十年的炼油装置共有 89 套，合计产能约 2.99 亿吨，占比达到 31.5%，装置或成为未来更新改造和淘汰的重点对象。**

表：2019年来已关停炼油装置

序号	企业	投产时间	关停时间	产能(万吨)
1	淮安清江石油化工有限责任公司	1986.12.31	2025.12.31	180
2	中国石油天然气股份有限公司大连石化分公司	1933.12.01	2024.12.31	1050
3	山东闰成石化有限公司	2012.11.14	2024.12.31	60
4	东营市东明石油化工有限责任公司	2005.04.07	2023.01.01	30
5	东营国安工贸有限公司	2007.09.12	2023.01.01	30
6	广饶县源鸿化工有限公司	2008.06.05	2023.01.01	30
7	黑龙江省海国龙油石化股份有限公司	2021.05.15	2022.12.31	300
8	吉林省松原石油化工股份有限公司	2009.05.01	2022.12.31	50
9	辽宁臻德化工集团有限公司	2019.12.31	2022.12.31	20
10	山东海科化工有限公司	1988.01.01	2022.09.30	220
11	中石化湖南石油化工有限公司	1969.12.31	2021.12.31	350
12	辽宁缘泰石油化工有限公司	2010.08.04	2021.12.31	300
13	辽宁海德新化工集团有限公司	2012.04.28	2021.12.31	190
14	新疆现代特油科技股份有限公司	2010.08.01	2021.12.31	120
15	新疆金玛依石油化工有限公司	2010.08.01	2021.12.31	75

表：2019年来已关停炼油装置（续表）

16	盘锦益久石化有限公司	2017.02.17	2021.12.31	60
17	盘锦天策石油化工有限公司	2015.01.01	2021.12.31	50
18	盘锦鑫丰园石化有限公司	2017.01.01	2021.12.31	50
19	盘锦义朋石化有限公司	2017.01.01	2021.12.31	40
20	盘锦欢喜岭沥青有限公司	2013.09.06	2021.12.31	20
21	辽宁泰宇石化有限公司	2014.01.01	2021.12.31	20
22	辽宁龙宇石油化工有限公司	2017.01.01	2021.12.31	20
23	盘锦亿鑫石化有限公司	2019.03.04	2021.12.31	20
24	盘锦东旺沥青有限公司	2009.03.20	2021.12.31	15
25	盘锦宏孚石化有限公司	2008.08.08	2021.12.31	10
26	山东富宇化工有限公司	2012.03.05	2021.09.01	220
27	山东海跃化工有限责任公司	2011.05.01	2021.09.01	100
28	山东恒源石油化工集团有限公司	1997.10.07	2021.06.18	350
29	山东滨化滨阳燃化有限公司	2006.06.07	2020.12.31	440
30	大庆中蓝石化有限公司	2005.07.29	2020.12.31	220
31	沈阳石蜡化工有限公司	2006.08.01	2020.12.31	120
32	佛山市三水海盛达道路材料有限公司	2003.01.01	2020.12.31	60
33	辽河石油勘探局有限公司东风燃料油分厂	2002.11.05	2020.12.31	45
34	盘锦市东方沥青焦化有限公司	1985.01.01	2020.12.31	20
35	盘锦市大洼石油化工总厂	1997.08.22	2020.12.31	20
36	山东华盛化工有限公司	2006.01.11	2020.12.01	30
37	山东宜坤化工有限公司	2006.09.26	2020.12.01	30
38	山东中海精细化工有限公司	2007.06.19	2020.10.01	220
39	辽宁省盘锦石油化工有限公司	2009.03.20	2020.01.01	30
40	盘锦兴达沥青有限公司	2003.09.16	2019.12.31	60
41	淄博君竹化工有限公司	2003.11.14	2019.09.20	30
42	恒邦石油化工有限公司	2007.06.06	2019.09.01	100
				5405

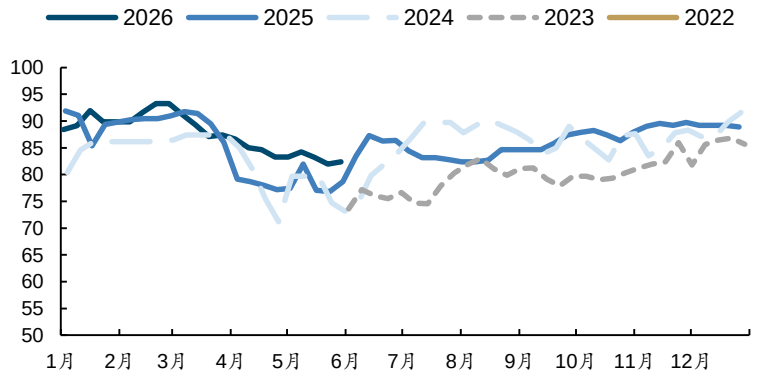
资料来源：国家发改委，隆众资讯，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

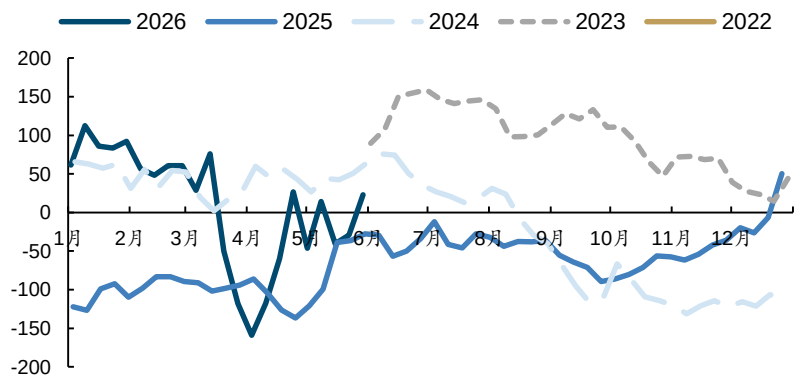
PX：地缘冲突扰动短期利润，长期加速行业格局重塑

- **短期来看，美伊地缘冲突对 PX 市场形成明显扰动。**冲突初期推高国际原油价格，直接抬升 PX 生产成本，同时中东上游装置运行受阻、跨境货源流通受限，国内 PX 进口量阶段性收缩，叠加国内装置集中检修，市场自 3 月起进入持续去库周期。但下游 PTA 开工负荷走低，终端需求支撑乏力，后续地缘局势缓和、油价回落，带动 PX 价格震荡下行，行业整体利润维持中等水平，市场呈现成本回落、供需两弱的特征。
- **长期维度，地缘风险加速行业格局重塑。**为降低供应链不确定性，国内持续推进进口替代，PX 对外依存度将进一步下降，企业也逐步优化进口来源结构。同时风险倒逼行业向炼化一体化转型，小型非一体化落后产能加快出清，产业集中度持续提升。加之 PX 期货及期权正式对外开放，行业定价与风险管理体系不断完善，低碳技改、全产业链协同也成为长期发展方向。

图：PX开工率(%)



图：PX生产毛利（美元/吨）



资料来源：Wind，隆众资讯，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

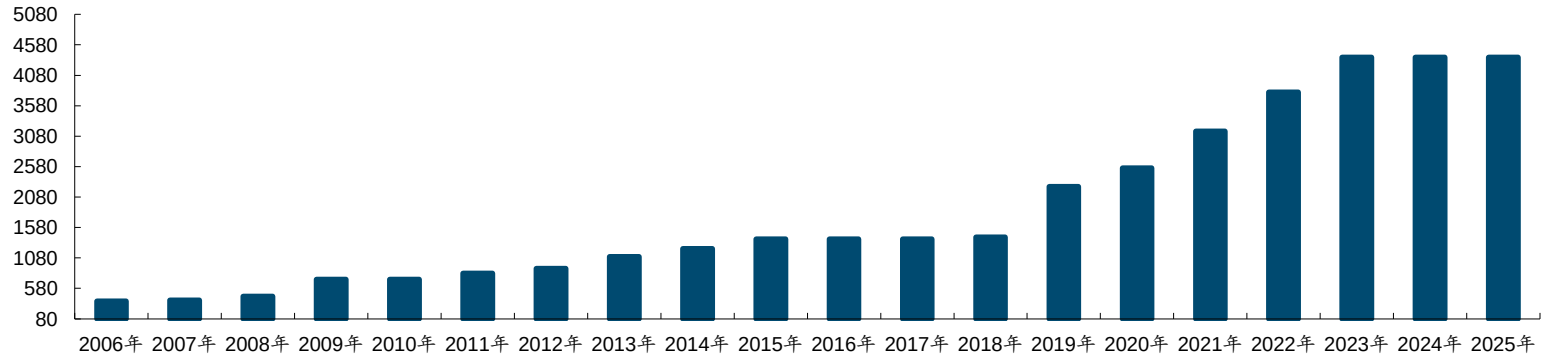
PX：供需预期偏紧，2026年新增产能集中在四季度

- **供给端方面，2026 年国内 PX 新增产能共计 500 万吨，投产节奏集中在四季度。**上半年市场供应整体偏紧，待新产能逐步释放后，行业供需由阶段性偏紧转向常态化紧平衡。本次新增产能均为大型一体化项目，成本优势显著，将进一步优化供给结构。整体而言，行业短期受地缘与供需博弈影响价格波动，长期步入提质整合阶段，新增供给有序释放，市场紧平衡格局将延续。

表：PX在建项目情况

企业名称	工艺路线	投产时间	产能（万吨）
华锦阿美石油化工有限公司	芳烃联合法	2026/11/1	200
山东裕龙石化有限公司	芳烃联合法	2026/11/1	300
中国石油化工股份有限公司九江分公司	芳烃联合法	2027/4/1	150
福建古雷石化有限公司	芳烃联合法	2027/11/1	200
中国石化塔河炼化有限责任公司	芳烃联合法	2028/11/1	80
中国石化扬子石油化工有限公司	芳烃联合法	2028/11/1	100
中国石油天然气股份有限公司乌鲁木齐石化分公司	芳烃联合法	2028/11/1	50
国能榆林化工有限公司	芳烃联合法	2028/11/1	53
合计			**1133**

图：PX过去产能高增速，近年来新增产能放缓（万吨/年）



资料来源：钢联数据，国金证券研究所

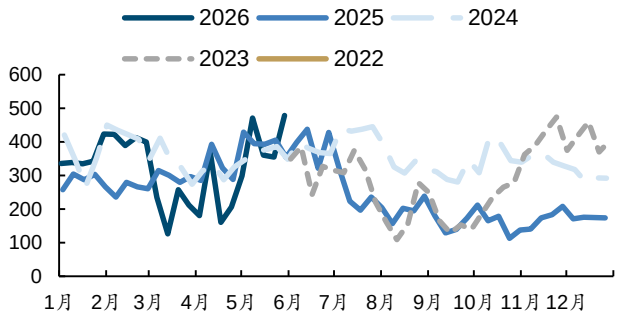
下载日志已记录，仅供内部参考

PTA：短期成本承压、需求疲软影响开工，长期加速行业改善

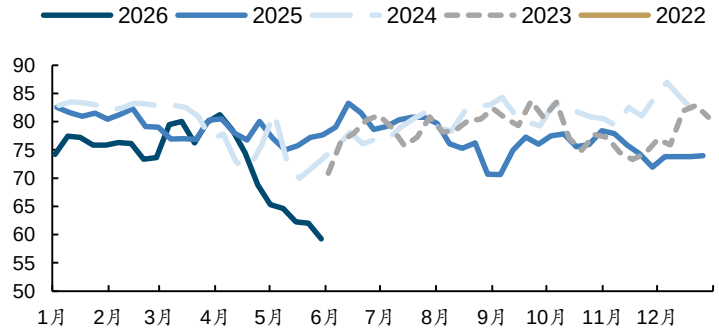
国金证券 SINOLINK SECURITIES

- **3-5月美伊地缘局势成为扰动 PTA 市场的核心因素。**冲突推涨国际原油，带动上游 PX 价格上行，大幅抬升 PTA 生产成本，行业加工费被压缩至低位，多数非一体化企业陷入亏损。受成本承压、下游聚酯需求疲软双重影响，国内 PTA 装置开工率持续走低，阶段性集中检修进一步收紧供应，但终端市场需求不足，整体呈现供需两弱格局。后续地缘缓和、油价回落，PTA 价格同步震荡下行，市场情绪随之转弱。
- **地缘风险将加速 PTA 行业结构升级。**市场倒逼企业深化 PX-PTA - 聚酯全产业链一体化布局，降低外部原料依赖，提升抗风险能力。高成本中小型装置将加速退出，行业集中度持续提升。

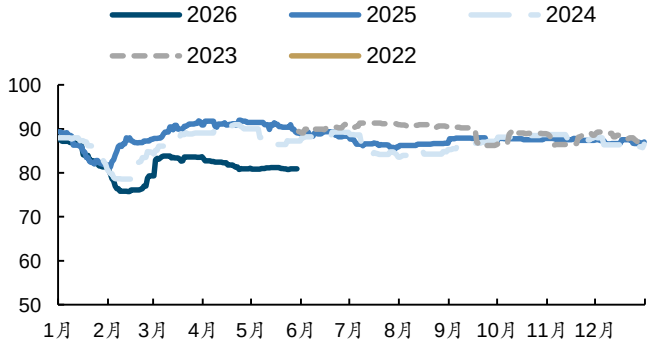
图：PTA加工费（元/吨）



图：PTA开工率



图：聚酯开工率



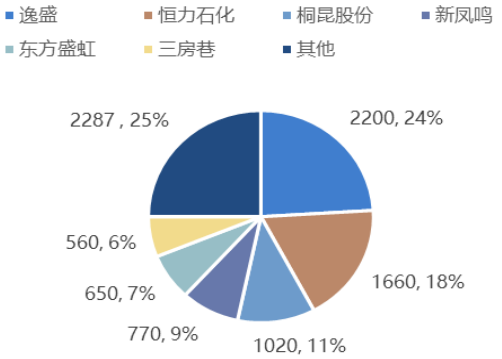
资料来源：隆众资讯，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

PTA：2026年无新增产能，远期供给增量有限

- 2026 年国内 PTA 暂无新建产能投产，行业产能增长停滞，是近年来首次。2027-2029年分别仅有200、300、300万吨产能投产。部分老旧装置长期停车，有效产能稳步收缩，叠加下游聚酯行业年均 4%-5% 的产能增速，供需维持偏紧平衡。
- 受上游 PX 新增产能（500 万吨，集中在四季度）影响，PTA 价格将随 PX 价格波动，加工费有望逐步修复。
- 整体来看，PTA 短期受地缘与上下游博弈影响波动加剧，中长期依托存量优化与产业链整合稳步发展，供给端无明显增量压力，行业利润向龙头集中。

图：PTA行业CR6为75%



表：PTA在建项目情况

企业名称	工艺路线	投产时间	产能	单位
中国石油天然气股份有限公司乌鲁木齐石化分公司	催化氧化工艺	2027/12/31	200	万吨
福建福海创石油化工有限公司	催化氧化工艺	2028/12/31	300	万吨
中国石油化工股份有限公司九江分公司	催化氧化工艺	2029/12/31	300	万吨
合计	-	-	800	万吨

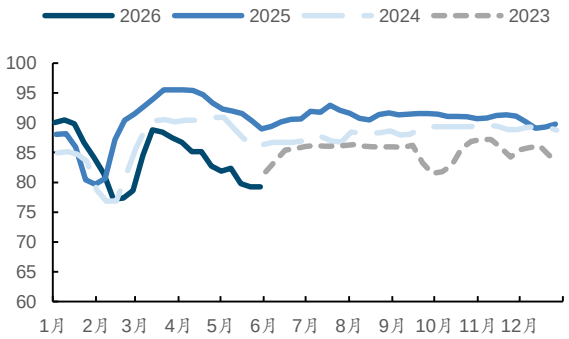
资料来源：隆众资讯，钢联数据，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

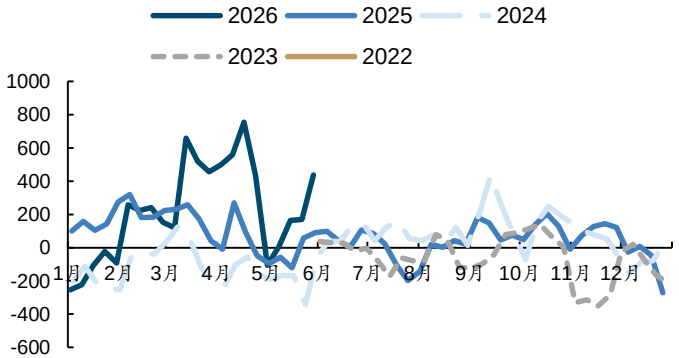
长丝：短期库存积压，看好地缘冲突缓和后的需求修复

- **美伊冲突是近期行业核心波动变量。**涤纶长丝产业链高度依赖原油衍生品，地缘冲突扰动霍尔木兹海峡航运，推升原油风险溢价，带动PTA、MEG等原料价格大幅上涨，年内涤纶长丝价格涨幅近40%，大幅抬高产业链生产成本。成本暴涨叠加终端需求疲软，行业盈利分化加剧，中小企业经营压力凸显，全产业链布局的龙头企业凭借成本和规模优势，抗风险能力显著更强。目前美伊冲突缓和，原油风险溢价回落，行业成本压力逐步缓解。
- **现阶段行业龙头主动控产保价**，开工率同比回落，企业库存高位，而下游终端备货处于历史低位，后续市场补库空间充足，为行业需求修复提供支撑。
- 需求端，国内纺织消费温和复苏，传统旺季表现平淡，6-7月有望迎来需求释放窗口期；海外依托RCEP市场持续放量，出口韧性凸显，同时差异化、功能化纤维及产业用纺织品需求稳步增长，成为行业结构性增长亮点。

图：长丝开工率（%）



图：POY长丝价差（元/吨）



图：长丝工厂库存天数



资料来源：隆众资讯，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

长丝：行业新增产能有序收紧，从规模扩张迈向价值增长

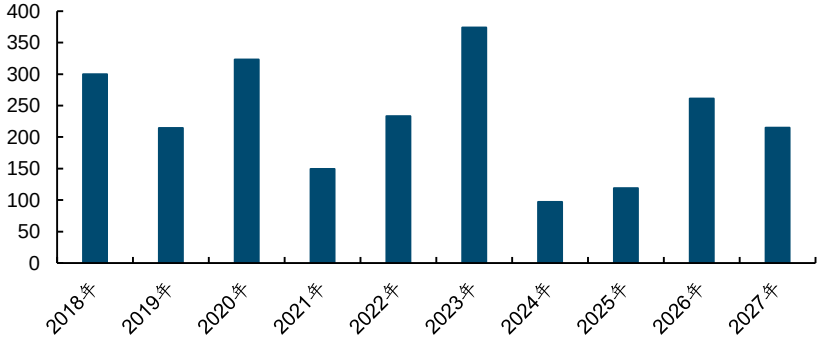
国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 供给端，涤纶长丝行业告别粗放式规模扩张，迈入量稳质升的高质量发展阶段。供给端新增产能有序收紧，行业集中度持续提升，头部六家龙头企业市占率超73%，低端落后产能加速出清。
- 需求端，传统服装、家纺需求保持平稳，产业用丝、功能性差别化纤维成为核心增长极，再生涤纶、绿色纤维赛道潜力凸显。未来绿色低碳、高端功能化、智能制造将成为三大转型主线，产品附加值逐步抬升，行业盈利格局稳步修复，整体竞争从价格比拼转向技术与价值竞争。

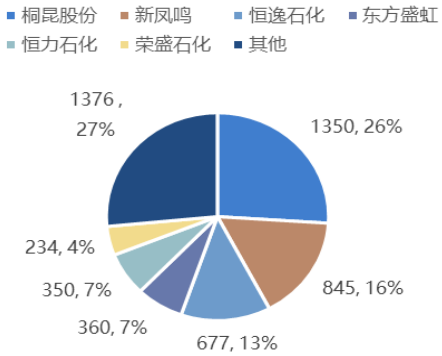
表：长丝在建项目情况

企业名称	工艺路线	投产时间	产能(万吨)
国望高科纤维（宿迁）有限公司	熔体直纺聚合反应法	2026-06-30	50
浙江汇隆新材料股份有限公司	熔体直纺聚合反应法	2027-07-01	40
杭州逸通新材料有限公司	熔体直纺聚合反应法	2026-10-31	40
华祥智纤（九江）科技有限公司	熔体直纺聚合反应法	2026-11-30	40
新凤鸣江苏新拓新材有限公司	熔体直纺聚合反应法	2026-12-31	36
新疆中泰（集团）有限责任公司	熔体直纺聚合反应法	2026-12-31	25
江苏桐昆恒阳化纤有限公司	熔体直纺聚合反应法	2026-12-31	30
桐乡市中鸿新材料有限公司	熔体直纺聚合反应法	2027-03-31	40
浙江恒涌新材料有限公司	熔体直纺聚合反应法	2027-06-30	60
福建恒海新材料有限公司	熔体直纺聚合反应法	2027-06-30	30
安徽佑顺新材料有限公司	熔体直纺聚合反应法	2027-07-31	30
新疆宇欣新材料有限公司	熔体直纺聚合反应法	2027-10-31	30
海融（新疆）新能源科技有限公司	熔体直纺聚合反应法	2027-12-31	25
新凤鸣江苏新迈新材有限公司	熔体直纺聚合反应法	2028-04-30	40
福建恒海新材料有限公司	熔体直纺聚合反应法	2028-09-30	30
合计			546

图：涤纶长丝新增产能（26、27为预计，万吨/年）



图：涤纶长丝行业CR6为73.49%



资料来源：钢联数据，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

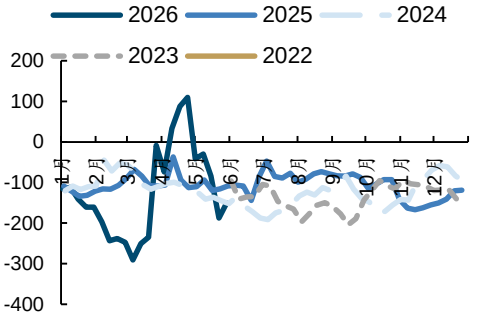
烯烃：短期因冲突承压，中长期优化升级

- 美伊冲突扰动对国内烯烃行业形成短期承压、中长期优化升级的结构性冲击。**行业短期核心危机集中在成本、供应链与盈利层面。**冲突推升国际原油、丙烷等能源价格，国内主流的石脑油裂解、PDH工艺原料成本大幅上涨，多数装置陷入亏损。我国中东LPG、石脑油进口依赖度较高，霍尔木兹海峡航运受阻，导致原料进口锐减、运输周期拉长、物流成本攀升，供应链稳定性大幅下降。同时下游塑料、包装、汽车等终端需求疲软，企业成本转嫁能力有限，行业整体开工率下滑，传统油头、气头装置普遍降负运行，行业短期盈利压力凸显。

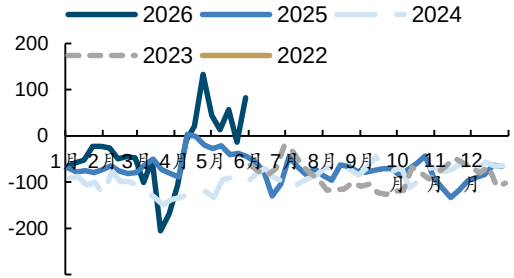
- **与此同时，冲突为国内烯烃行业带来结构性发展机遇。**①煤制烯烃凭借原料自主可控的优势，乙烷裂解制烯烃凭借低价原料优势，成为行业盈利赛道，装置维持高负荷运行，新增产能加速落地。②中东石化供应缺口打开海外市场空间，国内聚烯烃出口量大幅增长，行业逐步从进口依赖转向出口创收。③行业加速原料多元化布局，乙烷裂解等替代工艺竞争力提升，企业积极拓展俄罗斯、非洲等非中东进口渠道，供应链韧性持续增强。此外，市场倒逼低效高成本落后产能出清，推动行业整合、技术升级与高端产品布局。

- 整体来看，短期部分企业盈利承压，中长期将持续优化产能结构、拓展海外市场、升级生产技术，逐步降低对外原料依赖，提升全球市场份额与产业链话语权，推动行业向高质量、高韧性方向转型。

图：石脑油裂解制乙烯毛利（美元/吨）



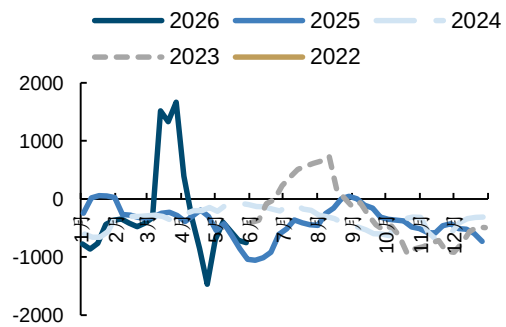
图：石脑油裂解制丙烯毛利（美元/吨）



图：轻烃裂解制乙烯毛利（元/吨）



图：PDH制丙烯毛利（元/吨）

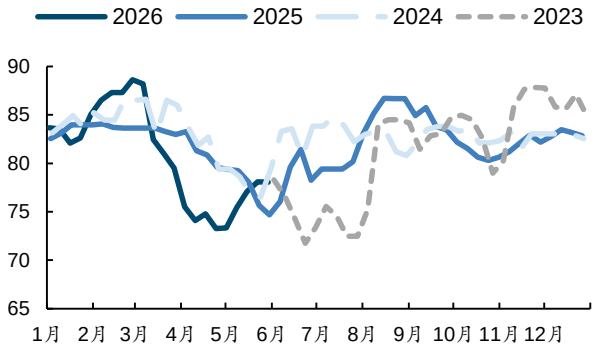


资料来源：隆众资讯，国金证券研究所

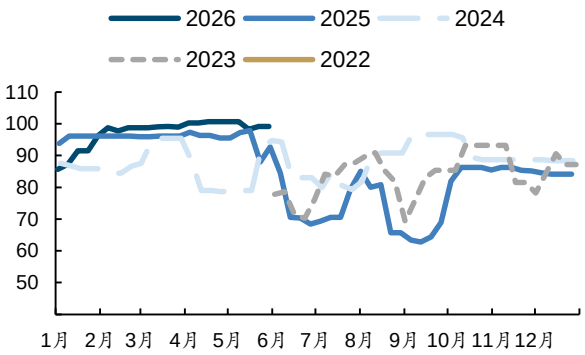
下载日志已记录，仅供内部参考

烯烃：短期因冲突承压，中长期优化升级

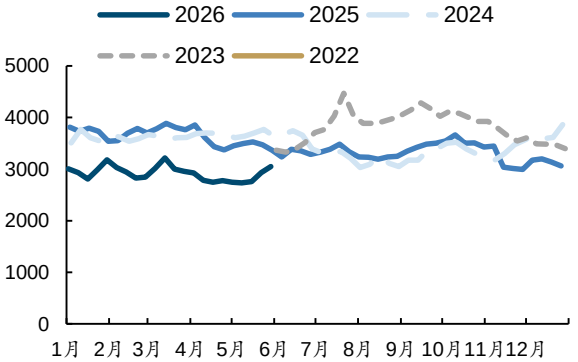
图：石脑油裂解制乙烯开工率（%）



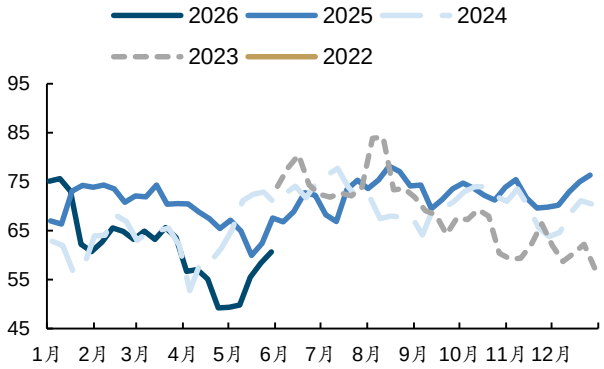
图：轻烃裂解制乙烯开工率（%）



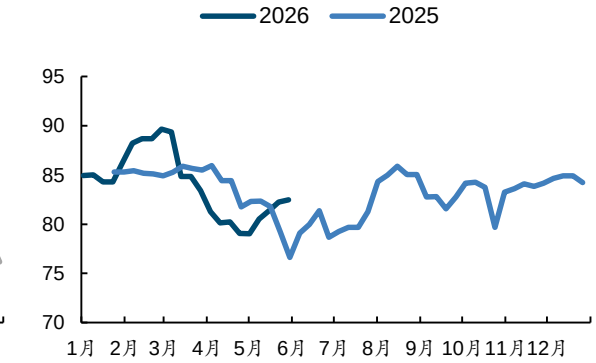
图：乙烷进口DES价格（元/吨）



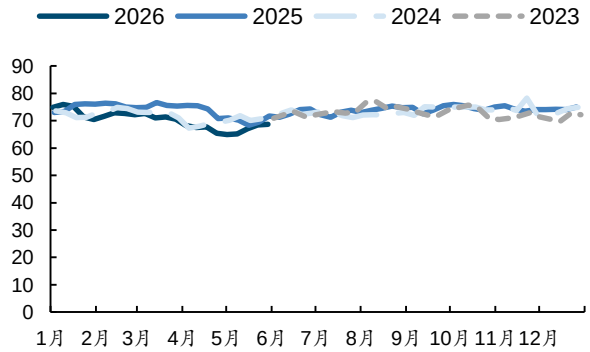
图：PDH制丙烯开工率（%）



图：乙烯各工艺汇总开工率（%）



图：丙烯各工艺汇总开工率（%）



资料来源：隆众资讯，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券
SINOLINK SECURITIES

03 天然气：地缘风险带来短期扰动，不改长期宽松格局

下载日志已记录，仅供内部参考

中东LNG出口设施受损，扭转年初全年“供应宽松” 预期

- 2026 年 3 月，中东地缘冲突外溢至能源核心产区，伊朗对卡塔尔、阿联酋的关键能源设施发动导弹与无人机袭击，直接冲击全球天然气供应体系。表格中所列设施均为此次袭击的直接或间接受影响对象，核心集中在卡塔尔拉斯拉凡工业城（全球最大 LNG 生产综合体，承担卡塔尔 93% 的 LNG 出口任务，占全球 LNG 总供应约 20%）与阿联酋哈布尚、阿布扎比天然气液化基地，运营方均为卡塔尔能源（QatarEnergy LNG）、阿布扎比国家石油公司（ADNOC）等中东能源巨头。
- 袭击直接导致全球约 88 mtpa 的 LNG 及天然气处理产能停运（含单位换算后，实际影响天然气供应超 1000 亿立方米 / 年），叠加霍尔木兹海峡航运受阻，IEA 数据显示全球 LNG 供应减少约 20%，欧洲天然气价格一度飙升 50%，亚洲现货价格同步大幅上涨，彻底扭转了年初市场预期的“供应宽松”格局。

图：美伊冲突中，受损的天然气装置

设施名称	国家	设施类型	运营方	产能	停运产能	单位	损坏程度说明
拉斯拉斯天然气2号装置T3-T5	卡塔尔	LNG	QatarEnergy	14	14	mtpa	高，4号装置遭导弹损坏（约5mtpa），需长期维修
拉斯拉斯天然气3号装置T6-T7	卡塔尔	LNG	QatarEnergy	16	16	mtpa	高，6号装置遭导弹损坏（约8mtpa），需长期维修
哈布尚天然气处理厂	阿联酋	国内LNG处理	ADNOC	6	6	bscfd	高，报告显示设施严重受损，1人被坠落碎片砸死
卡塔尔天然气2号装置T4-T5	卡塔尔	LNG	QatarEnergy	13	13	mtpa	中等，预防性停运后遭无人机袭击，重启缓慢
卡塔尔天然气3号装置T6	卡塔尔	LNG	QatarEnergy	8	8	mtpa	中等，预防性停运后遭无人机袭击，重启缓慢
卡塔尔天然气1号装置T1-T3	卡塔尔	LNG	QatarEnergy	10	10	mtpa	中等，预防性停运后遭无人机袭击，重启缓慢
卡塔尔天然气4号装置T7	卡塔尔	LNG	QatarEnergy	8	8	mtpa	中等，预防性停运后遭无人机袭击，重启缓慢
拉斯拉斯天然气1号装置T1-T2	卡塔尔	LNG	QatarEnergy	7	7	mtpa	中等，预防性停运后遭无人机袭击，重启缓慢
阿布扎比天然气液化公司装置T1-T2	阿联酋	LNG	ADNOC	3	3	mtpa	低，预防性停运，遭遇坠落碎片
阿布扎比天然气液化公司装置T3	阿联酋	LNG	ADNOC	3	3	mtpa	低，预防性停运，遭遇坠落碎片

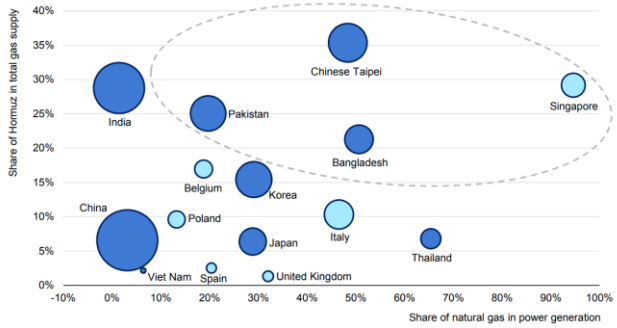
资料来源：IEA，卡塔尔能源，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

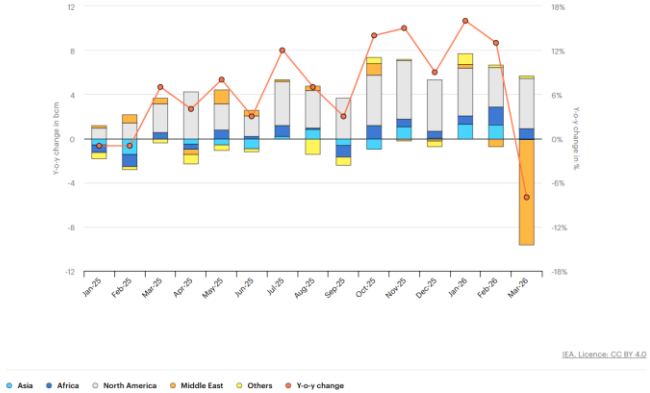
中东LNG产量与亚洲进口量骤降，2026年全球 LNG 市场趋紧

- 全球LNG产量在3月份同比下降8%（约40亿立方米）。卡塔尔和阿联酋的装载量较去年下降了95亿立方米，中东的急剧下降部分被北美和非洲新项目LNG产量的增加所抵消。同时，因中东来源LNG运输受阻，亚洲进口量骤降，
- 整体来看，中国台湾、新加坡、孟加拉国、巴基斯坦等经济体呈现 “高天然气发电占比 + 高霍尔木兹供应依赖” 的双重高风险，印度高霍尔木兹依赖但发电对天然气依赖低，中国及多数欧洲经济体双重依赖度较低，风险敞口可控。
- 卡塔尔已对部分长期合同宣布不可抗力，亚洲、欧洲买家被迫转向美国、澳大利亚、俄罗斯等替代供应源。但美国LNG出口设施已接近满负荷，澳大利亚新增产能需2027年后逐步释放，短期难以完全填补缺口，预计2026年全球LNG市场将趋紧，价格中枢高于2025年水平。

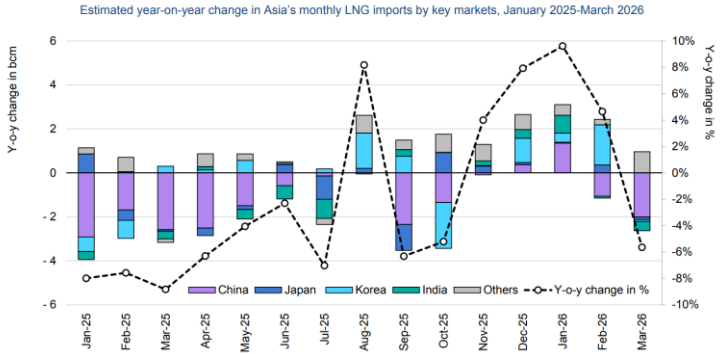
图：经由霍尔木兹的天然气占总供给比例VS 天然气发电占比



图：全球各地区LNG产量同比变化情况（十亿立方米）



图：亚洲LNG进口量同比变化情况（十亿立方米）



资料来源：IEA，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

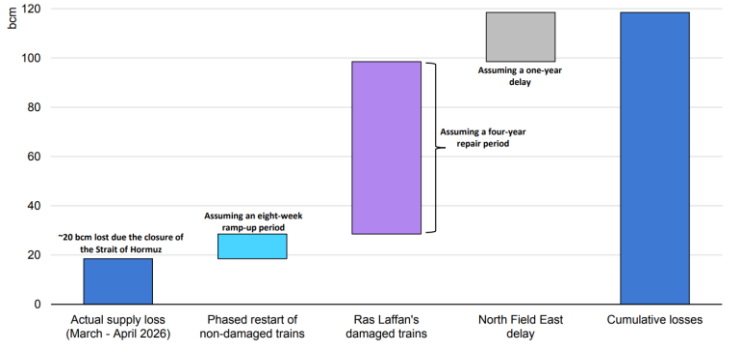
冲突造成供应损失，全球LNG供应扩张浪潮或推迟1年

- QatarEnergy首席执行官萨阿德·卡比透露，伊朗发动的袭击已导致卡塔尔17%的液化天然气（LNG）出口产能瘫痪，预计将造成每年200亿美元的营收损失，并对输往欧洲和亚洲的能源供应构成威胁。卡塔尔现有的14条液化天然气生产线中已有2条受损，2座气转液（GTL）设施中也有1座遭到破坏。由于需要进行修复工作，这部分相当于每年1280万吨液化天然气供应的产能将被迫中断，停产期预计在3-5年之间。

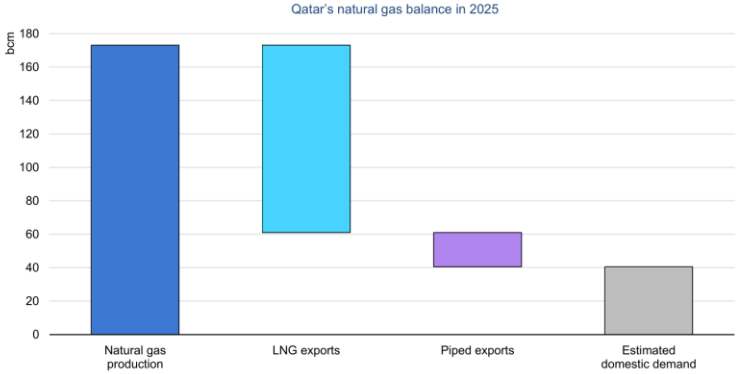
- 此外，卡塔尔能源于2026年3月表示，由于中东持续的冲突，北田东扩建项目的启动可能会延迟1年，延误的具体程度尚不确定。冲突爆发前，该项目LNG投产日期为2026年12月。

- **IEA预计，此次事件导致全球 LNG 供应扩张浪潮或推迟，供应损失和产能增长放缓的综合影响可能导致2026年至2030年间LNG供应累计减少约1200亿立方米。**同时，买家加速推进供应多元化：欧洲进一步增加美国 LNG 进口，亚洲买家与俄罗斯、东非项目签订长期合同，中东 LNG 在全球贸易中的份额或从当前 25%以上逐步回落

图：冲突造成2026年至2030年间约1200亿立方米的供应损失



图：卡塔尔约75%的天然气产量用于出口



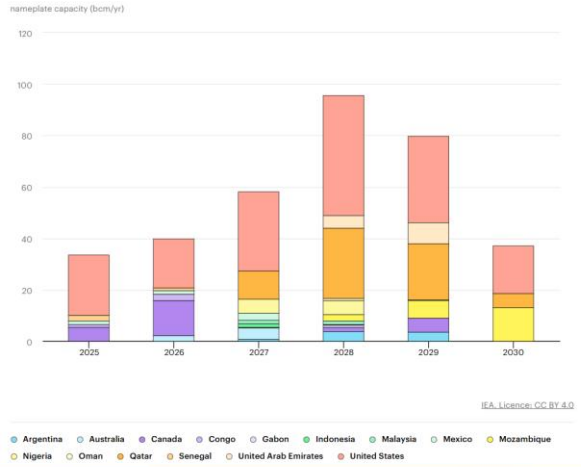
资料来源：IEA，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

地缘风险带来短期扰动，不改长期宽松格局

- **中长期来看，地缘政治风险与项目延期可能扰动供应节奏，但不改长期宽松大趋势：**2027-2030年全球LNG市场将进入产能集中释放、供需持续宽松的新阶段，美国、卡塔尔为核心双核，贡献超七成新增产能，俄罗斯、加拿大等为补充，2028年迎来产能释放峰值，LNG价格或逐步回落。当前市场处于结构性短缺之中，美伊冲突不改未来LNG供应过剩格局。

图：全球LNG年度新增产能仍充足（十亿立方米/年）



图：全球LNG新增产能建设情况（十亿立方米/年）

所属地区	国家/地区	项目名称	项目状态				
非洲	刚果共和国	Congo					
非洲	加蓬	Cap Lopez	在建中	2023	2027	1	0.7
非洲	莫桑比克	Coral North					
非洲	莫桑比克	Mozambique LNG	在建中	2019	2029	17.5	12.9
非洲	尼日利亚	NLNG - Train 7	在建中	2019	2027	10.9	8
非洲	塞内加尔	Tortue					
亚太地区	澳大利亚	Pluto LNG - Train 2	在建中	2021	2026	6.8	5
亚太地区	印度尼西亚	Genting					
亚太地区	马来西亚	Z					
中南美洲	阿根廷	Southern Energy					
中南美洲	阿根廷	Southern Energy					
中东	阿曼	Marsa LNG	在建中	2024	2028	1.3	1
中东	卡塔尔	North					
中东	阿拉伯联合酋长国	Ruwais LNG	在建中	2024	2028	13	9.6
北美洲	加拿大	Cedar LNG	在建中	2024	2028	4.5	3.3
北美洲	加拿大	LNG Canada	已投产	2018	2025	19	14
北美洲	加拿大	Woodfibre LNG	在建中	2022	2028	2.8	2.1
北美洲	墨西哥	ECA LNG - Phase 1	在建中	2020	2026	4.4	3.2
北美洲	美国	Commonwealth LNG	在建中	2026	2030	12.9	9.5
北美洲	美国	Corpus Christi - Midscale Trains 8-9	在建中	2025	2028	6.8	5
北美洲	美国	Corpus Christi - Stage 3	已投产	2022	2025	13.6	10
北美洲	美国	CP2 LNG - Phase 1	在建中	2025	2027	27.2	20
北美洲	美国	CP2 LNG - Phase 2	在建中	2026	-	12.2	9
北美洲	美国	Golden Pass LNG	在建中	2019	2026	21.2	15.6
北美洲	美国	Louisiana LNG	在建中	2025	2029	22.4	16.5
北美洲	美国	Plaquemines LNG - Phase 2	已投产	2023	2025	9.1	6.7
北美洲	美国	Port Arthur LNG - Phase 1	在建中	2023	2027	18.4	13.5
北美洲	美国	Port Arthur LNG - Phase 2	在建中	2025	2030	18.4	13.5
北美洲	Rio Grande LNG Trains 1-3		在建中	2023	2027	23.9	17.6
北美洲	美国	Rio Grande LNG Train 4	在建中	2025	2030	8	5.9
北美洲	美国	Rio Grande LNG Train 5	在建中	2025	2031	8	5.9
中东	卡塔尔	North					
欧亚大陆	俄罗斯	Arctic LNG 2	已投产-受制裁	2019		26.9	19.8
中东	卡塔尔	North					

资料来源：IEA，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券
SINOLINK SECURITIES

04 油气工程：自升式受冲突影响短期波动，深水油服高景气维持

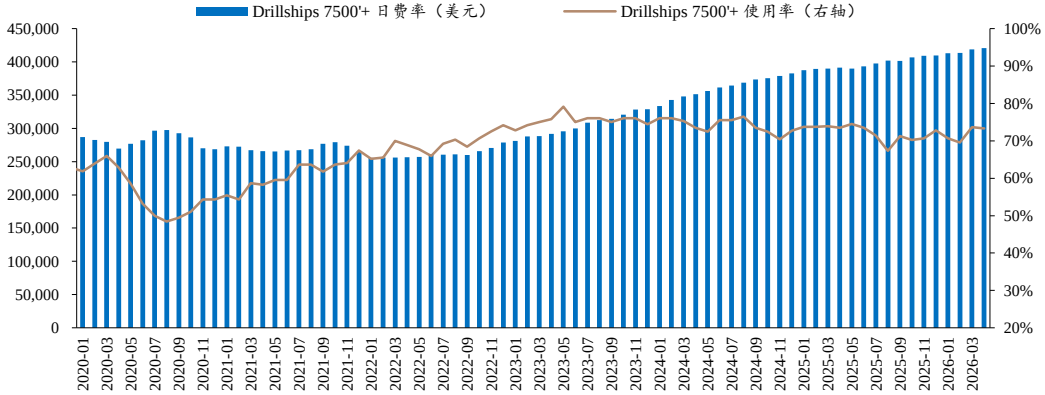
下载日志已记录，仅供内部参考

油气工程：深水费率持续提升，自升式受冲突影响短期波动

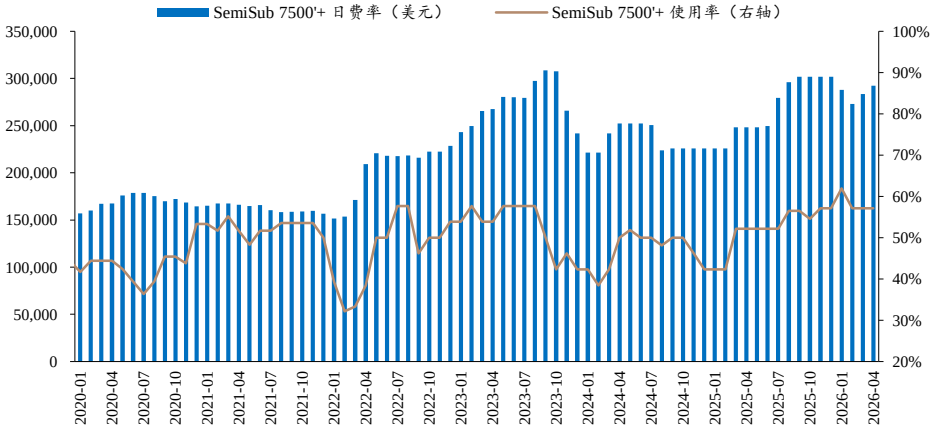
国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 今年以来油气工程板块各平台表现略有分化：钻井船日费率持续提升，使用率在高位保持波动；半潜式平台日费率今年有所回升，使用率依旧保持较高水平；自升式平台由于受到美伊冲突以及海峡封锁等影响，导致波斯湾沿岸自升式平台需求和使用率大幅下降，日费率和使用率年内持续下滑。油服整体来看深水钻井项目依旧保持较高需求和景气度，自升式受冲突影响短期波动；后续随着美伊冲突和解及海峡逐步放开回归正常，自升式日费及使用率将在一定时间内迎来修复期。

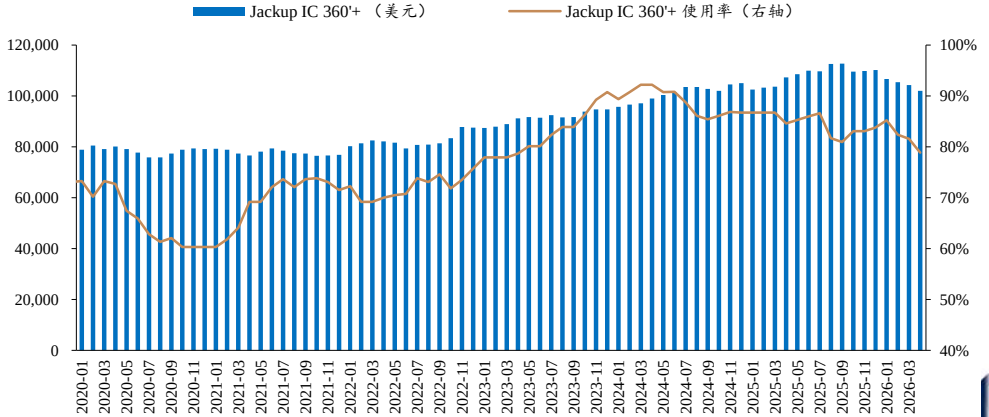
图：钻井船日费率持续上升



图：半潜式平台日费率使用率有所回升



图：自升式平台日费率受冲突影响略有下降



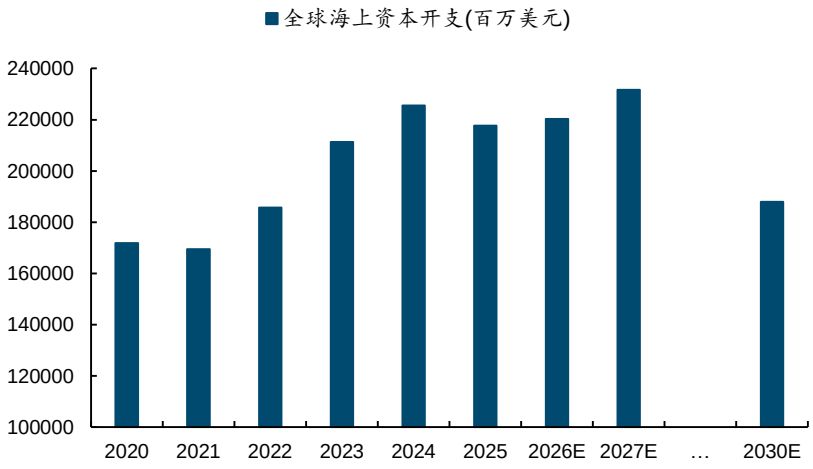
资料来源：Bloomberg，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

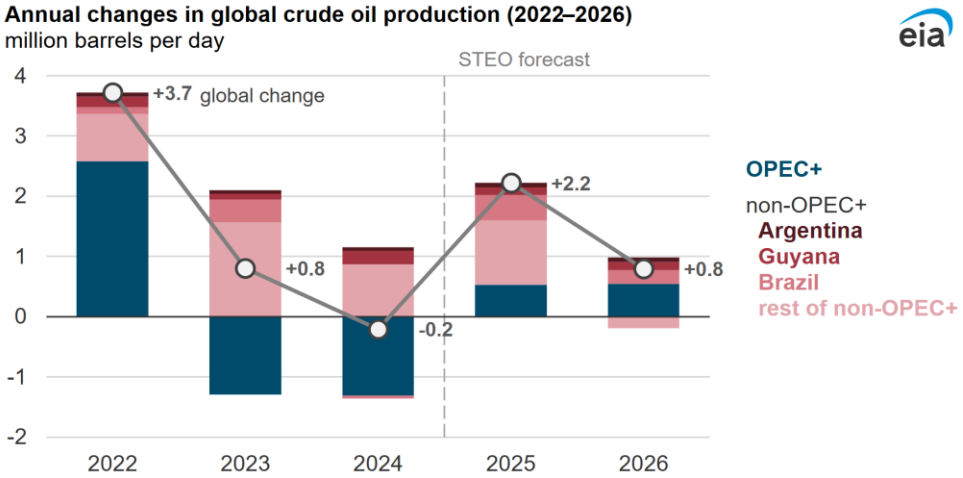
油气工程：海上资本开支上行，主要产量增量来自于深水项目

- 根据Rystad Energy的数据，全球海上资本开支2025年为2177亿美元，预计未来两年海上油气开发的资本开支表现较好，将保持增长的态势，主要来自于全球海上勘探开发活动的活跃。
- 自2023年以来，全球原油产量增长主要由巴西、圭亚那、阿根廷等南美OPEC+以外的国家推动。巴西2025年原油产量显著增长得益于Bacalhau油田启动的
  量增量主要集中在海上Stabroek区块。与巴西类似，2026年圭亚那预计将开发更多的
- 得益于海上勘探开发资本开支上行的趋势，海上油服预计未来两年的高景气度或维持。

图：全球海上资本开支及预测



图：南美等非OPEC+国家支撑着原油主要产量增量



资料来源：Rystad Energy，EIA，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券
SINOLINK SECURITIES

05 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **行业及国际政策环境变化。**如关税政策、产能控制政策等海内外政策变化或导致石化产业链布局及进出口等形势变化，对行业造成影响。

- **地缘政治扰动超预期。**地缘冲突可能导致供应端预期进一步剧烈变化的风险。

- **宏观经济变化的风险。**如果海外经济出现衰退，需求预期大幅恶化及出口相关产业链受到影响，石化等大宗商品价格可能超预期下跌。

- **能源政策的变化。**长期看美伊冲突可能导致全球能源安全储备备货意愿上升、加大油气钻采力度以及加速能源的电动化、清洁化。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

下载日志已记录，仅供内部参考

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序

国金证券 SINOLINK SECURITIES



国金证券 SINOLINK SECURITIES

最新研报

会议路演

研究专题