仅供内部参考，请勿外传

中国平安 PINGAN
专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

供需格局重构，布局窗口新启
——能源化工行业2026年中期策略报告

石油石化 强于大市（维持）
煤炭 强于大市（维持）

证券分析师

分析师：陈潇榕 S1060523110001（证券投资咨询）

分析师：马书蕾 S1060524070002（证券投资咨询）

2026年7月4日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

仅供内部参考，请勿外传

投资要点

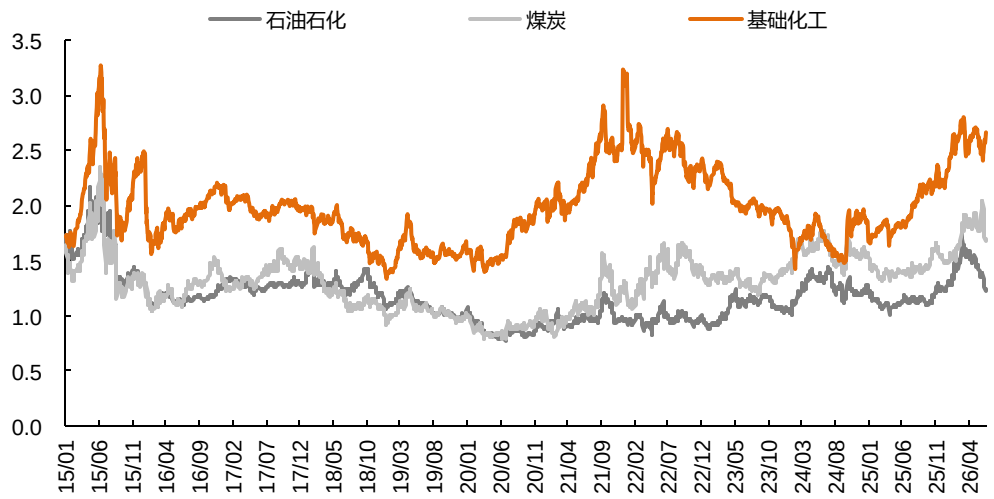
- **原油：**26H1油价主要围绕美伊冲突进行交易，美伊冲突导致短期全球原油供应过剩格局被扭转，EIA预期2026年全球石油供需缺口或在387万桶/日，中东海湾国家受损约1000万桶/日的原油产量、占全球原油消费量约10%，霍尔木兹海峡（承载全球25%的海上石油贸易）经历首次真正意义上的封锁，布油价最高涨至120美元/桶以上。**展望2026年下半年，**虽然美伊冲突逐渐平息，短期油价快速回落至80美元/桶以下。但一方面考虑到北半球出行高峰期到来，汽油和航煤需求增加；另一方面，随着油价回落，被压制的炼油需求将逐渐恢复，各国此前释放的石油储备也需补充，叠加中东海湾国家部分油田复产和霍尔木兹海峡通行量恢复需一定时间，综上，我们预期26H2布油价格或在70-80美元/桶左右震荡。
- **天然气：**26H1欧亚天然气价格受地缘冲突刺激，呈大幅上涨走势，霍尔木兹海峡LNG运输被停止，全球约20%的海上LNG贸易受重大影响，卡塔尔、阿联酋等主要天然气生产国产量和出口量大幅下降。**展望2026年下半年：**短期随因美伊冲突缓和、和平协议拟签署，欧亚气价大幅回落，但我们认为即使中东冲突平息后霍尔木兹海峡逐渐开放，但卡塔尔、阿联酋等地天然气设备短期难快速修复，停产气田恢复也需较长时间，LNG供应已由宽松转为紧张的事实将导致欧亚LNG价格下半年难大幅回调至冲突前水平；同时，欧洲天然气库存处于历史低位，补库需求较大，供应弹性较低，难以及时应对冬季可能发生的极端天气，因此我们预期26H2欧亚气价或仍将处于13美元/百万英热以上的偏高位。
- **石化化工：**美伊冲突爆发前，化工品集体涨价行情在2025年11月-12月中旬左右已经开启，主要由供给端联合减产的反内卷措施催化，化工企业盈利持续承压的问题也逐渐好转。美伊冲突爆发后，3-4月除煤化工外，部分油头和气头化工品反而因高油价亏损幅度再次走扩，5-6月油价震荡回落，部分化工品盈利回正。而供应集中且收紧、需求刚性or有增量空间、基本面向好的品种利润表现始终出色，例如苯乙烯、PET瓶片、MDI/TDI、有机硅、制冷剂等。我们认为随着美伊谈判推进、冲突逐渐平息，原油供应和价格恢复正常，化工品经过本轮供给端的去化，景气周期渐启的逻辑加强，利润有望重新走扩。**建议重点关注方向：1、积极响应反内卷-联合减产、扩能周期结束、利润好转的聚酯化纤链PX-PTA-PET瓶片-涤纶，以及需求增速强劲的氨纶、芳纶；2、海外产能受损、国内龙头地位突出的聚氨酯产品-MDI和TDI；3、供给确定性收紧、需求有催化的制冷剂；4、原料硫磺成本支撑强劲、供给锁定+需求刚性的草甘膦；5、联合减产+涨价有效实施，新兴产业发展带来增量需求空间，基本面逐步改善的有机硅。**

仅供内部参考，请勿外传

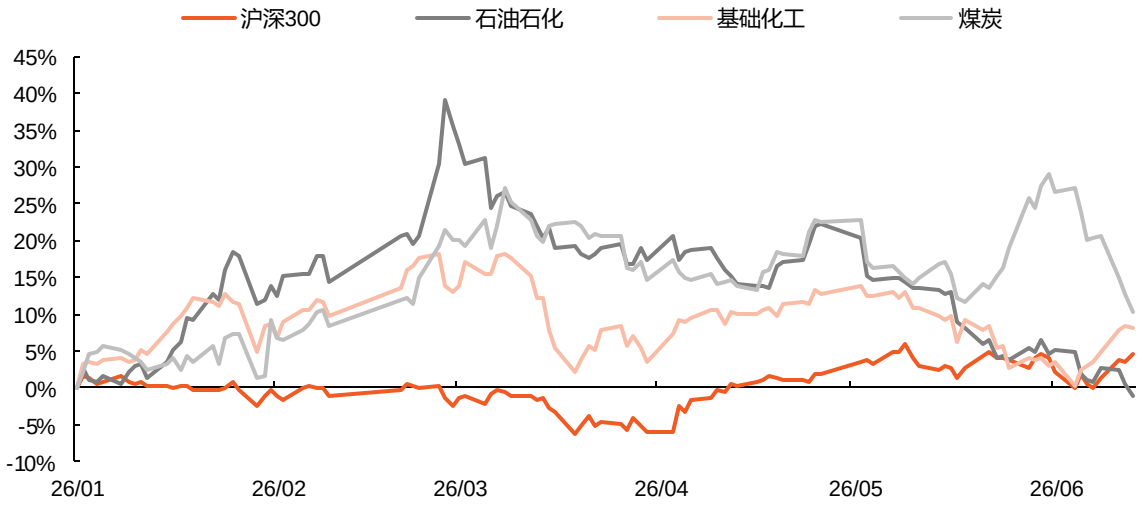
投资要点

- **煤炭：**美伊冲突爆发后，油气价格高涨带动煤价上行，加上国内火电需求增长强劲、印尼煤产量和出口预期缩减，基本面较好情况下煤价重启涨势。展望2026年下半年：供应趋紧、需求增长有望支撑煤价中枢偏高位运行。需求端，动煤-火电发电同比转正且增长强劲，驱动电力耗煤需求增加，同时煤化工成本优势扩大，化工耗煤有望保持高增势；炼焦煤-制造业已成为支撑焦钢消费增长的主力，26H2需求或维持稳中小增态势；供给端，全国煤矿安全监管升级，超产煤矿约束加严，山西高瓦斯焦煤矿可能迎来新一轮审查，国内煤炭供给或收紧；印尼煤出口政策转向国有化，进口印尼煤量或继续下降。
- **投资建议：**油气行业建议关注增储上产目标明确、海外市场开拓潜力较大的资源型企业：**中国海油、中曼石油**；石化化工行业有望受益于美伊冲突平息后高油价成本回落，利润重新走扩，建议关注供应集中且收紧、产能锁定、需求有增量空间、基本面向好的领域相关标的：**荣盛石化、恒力石化、新凤鸣、桐昆股份、华峰化学、泰和新材、巨化股份、三美股份、兴发集团、新安股份、东岳硅材、万华化学**等；煤炭行业建议关注业绩回暖、量价表现相对优异的**昊华能源**，估值相对低、煤化工业务有望带来增量收益的**中煤能源、新集能源**，煤价上行期间盈利弹性较大的**兖矿能源、潞安环能**等。
- **风险提示：**1）宏观经济走弱导致需求不振的风险：若欧美经济走弱，中国等新兴经济体消费难以回暖、地产政策落实不及预期，则可能导致传统能源需求不振，基本面持续趋弱导致价格存在超预期下跌的风险。2）供应过剩的风险。3）地缘局势的不确定性。4）新能源加速迭代的风险。

煤炭和石化化工指数PB走势（倍）



煤炭和石化化工指数涨跌幅



资料来源：iFind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



目录 CONTENTS

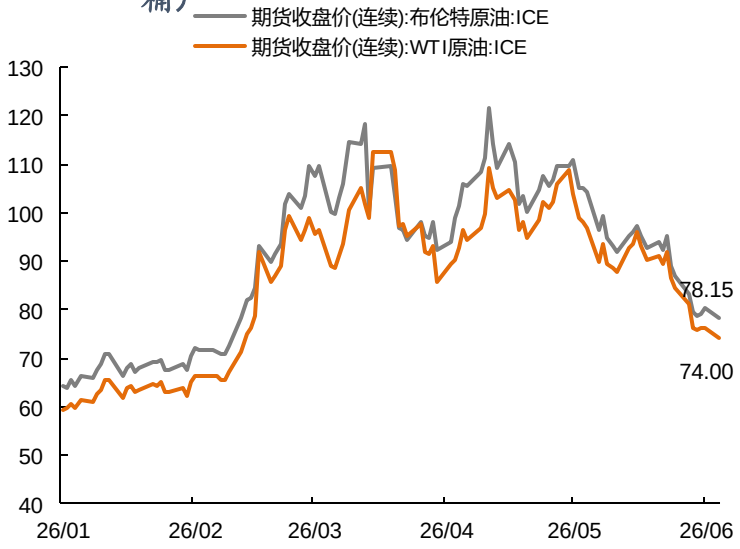
- 石油石化：基本面格局重构，景气周期有望新启
  - 原油：供应损失需时间弥补，压抑的需求正待修复
  - 天然气：全球供应由松转紧，欧亚气价偏高位运行
  - 石化化工：基本面向好趋势未变，利润有望重新走扩
- 煤炭：需求改善驱动煤价反弹，供给缩紧提升反弹高度
  - 动力煤：地缘传导影响，需求增长强劲，煤价中枢抬升
  - 炼焦煤：安全监管升级，供给预期缩紧，后市易涨难跌
- 投资建议和风险提示

仅供内部参考，请勿外传

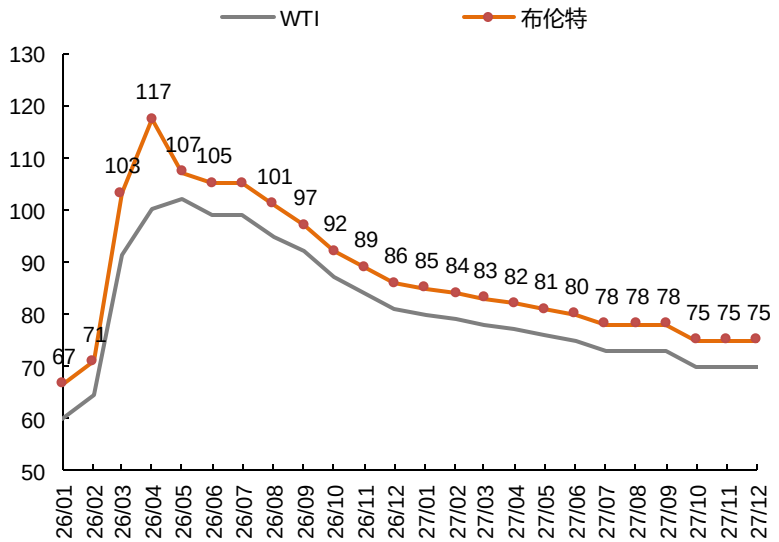
原油：供需缺口短期难快速弥补，油价高位回落后或有阶段性小反弹

- **2026年上半年油价复盘：**截至2026年6月24日，布伦特油和WTI油现货价较年初分别上涨20.3%和21.9%至73.1美元/桶和69.8美元/桶，26H1油价主要围绕美伊冲突的影响进行交易。2026年2月28日爆发的美伊冲突对全球石油供应造成较严重的实质性影响，本轮冲突涉及大部分中东主产国，且霍尔木兹海峡（承载全球25%的海上石油贸易）经历首次真正意义上的封锁，布油价最高涨至121.7美元/桶。
- **展望2026年下半年**，虽然美伊冲突逐渐平息、谈判已有进展，短期油价快速回落至80美元/桶以下。但一方面考虑到北半球出行高峰期，汽油和航煤需求将增加；另一方面，冲突期间原油供应紧张和高油价压力使炼厂减产降负，整体需求下降，随着油价回落，需求端或将逐渐恢复，同时各国释放的石油储备需要补充，这一轮冲突后的补库需求也较大，叠加中东海湾国家部分油田复产需一定时间，霍尔木兹海峡通行量也较难快速恢复至冲突前水平，结合EIA的预期，我们判断布油价格中短期较难回至基本面过剩60美元/桶，**预期或在70-80美元/桶左右震荡。**

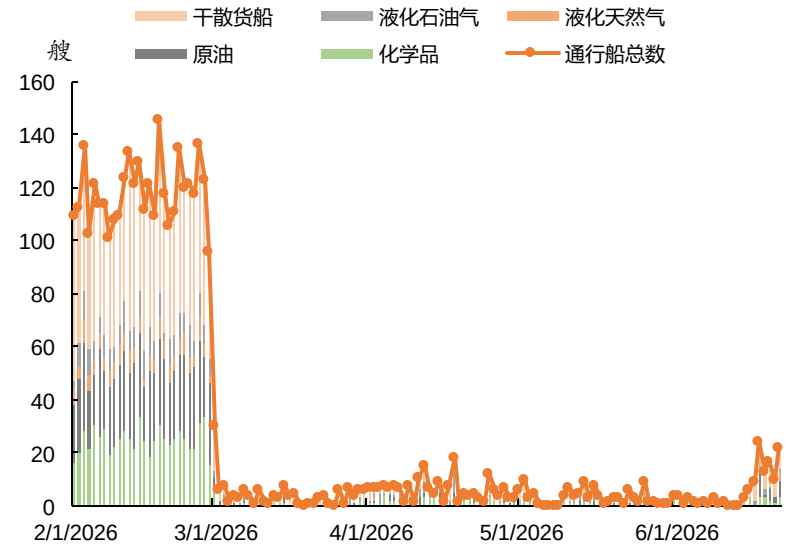
2026年上半年国际油价走势（美元/桶）



EIA预期的油价走势（美元/桶）



霍尔木兹海峡船舶通行情况



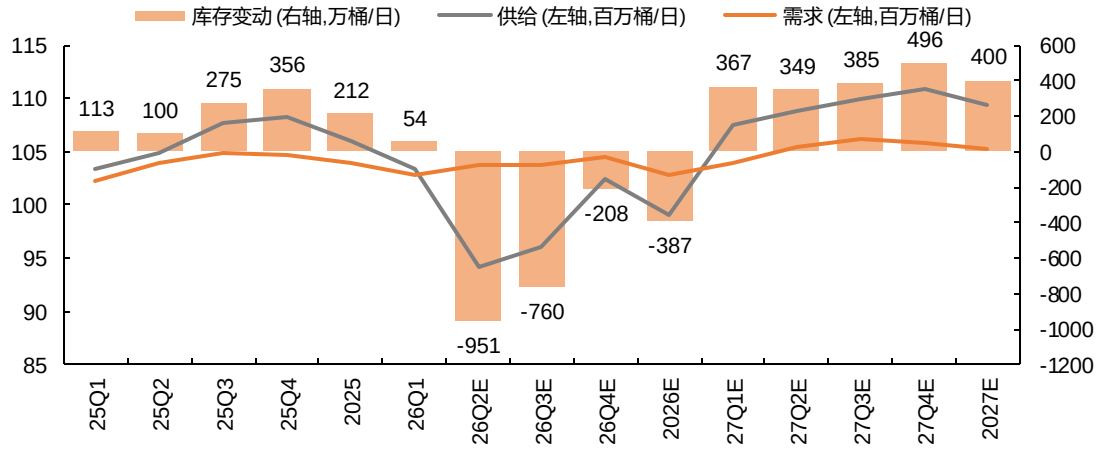
资料来源：iFind，EIA，彭博，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

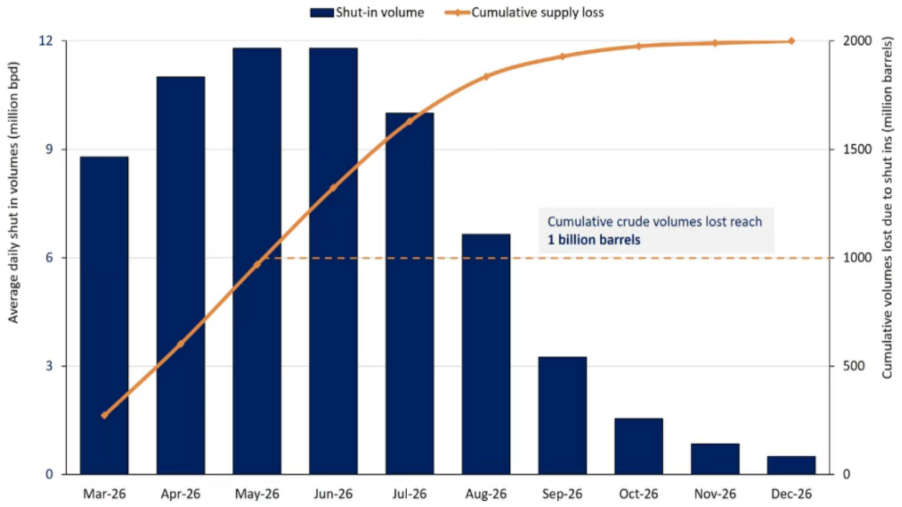
原油：冲突期间中东国家产量损失超10亿桶，短期供应过剩格局被扭转

- **全球原油供过于求局面已被扭转。**据Rystad Energy测算，自中东战争爆发三个月以来，**全球石油市场已累计损失约10亿桶原油供应，**约1180万桶/日产量处关停状态，占冲突前中东海湾地区供应量的49%。据OPEC数据，美伊冲突导致4-5月中东海湾国家受损约1000万桶/日的原油产量，占全球原油消费量约10%。战前EIA预期全球原油过剩300万桶/日左右，而在霍尔木兹海峡封锁超3个月后，**26Q2-Q4或呈显著的供不应求状态，EIA预期2026年全球石油供需缺口或在387万桶/日。**

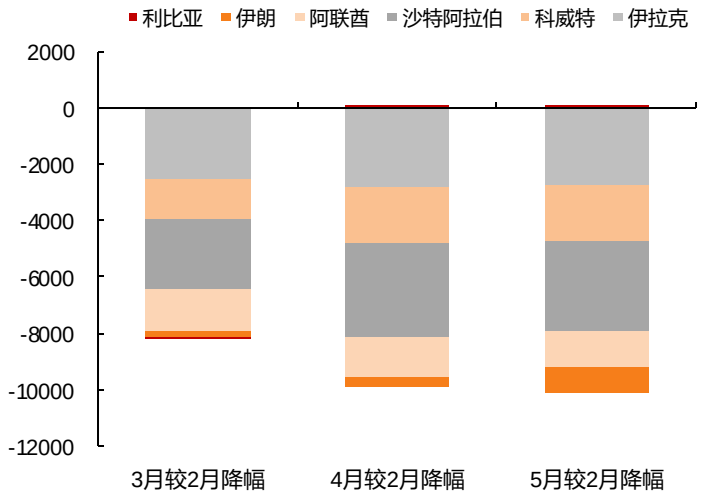
EIA预测的全球原油供需和库存变动



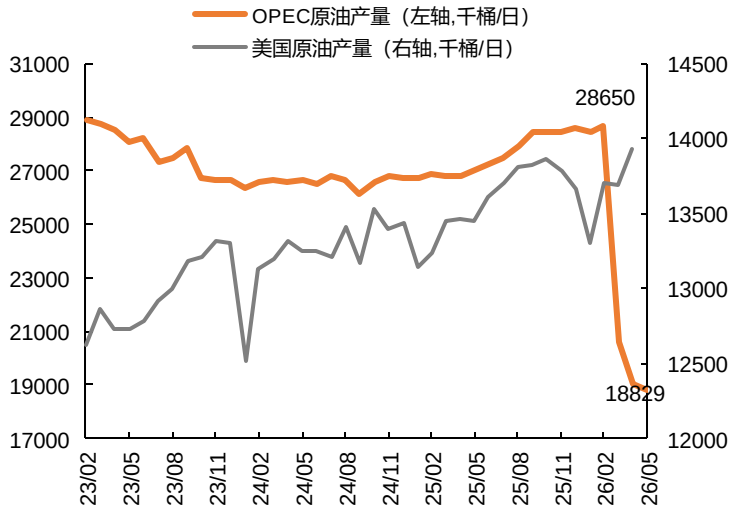
海湾地区每日原油供应损失及累计关停量



中东海湾国家产量减少情况（千桶/日）



OPEC和美国原油产量



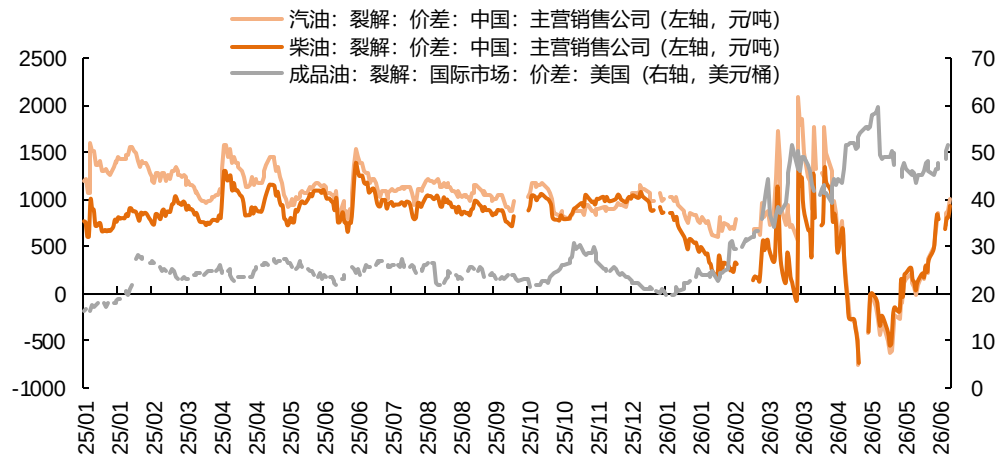
资料来源：EIA，OPEC，wind，Rystad Energy，ifind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

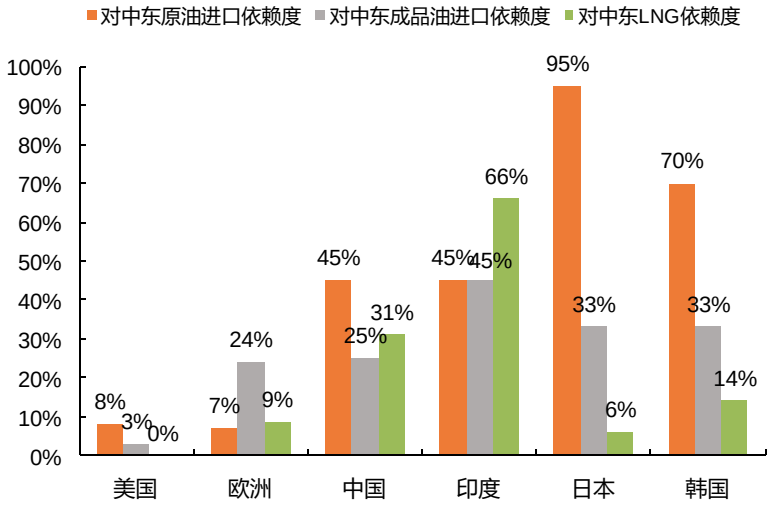
原油：亚洲需求被迫缩减，炼厂开工仍处低位，后市需求待逐渐修复

- **需求端**，霍尔木兹海峡封锁主要影响亚太地区原油供应，原料供应紧缺加上高油价导致下游炼厂成本压力加大，**亚洲国家下游石化炼厂普遍以降负减产应对高价原料和供应紧缺问题，截至6月26日中国主营和独立炼厂开工较冲突前2月27日分别下降了14pct和19pct，石油需求也受到较大压制**。三大机构均大幅下调2026年全球原油需求预期，EIA和IEA分别预计2026年全球石油需求同比降幅在109万桶/日和40万桶/日。

国内外成品油裂解价差走势

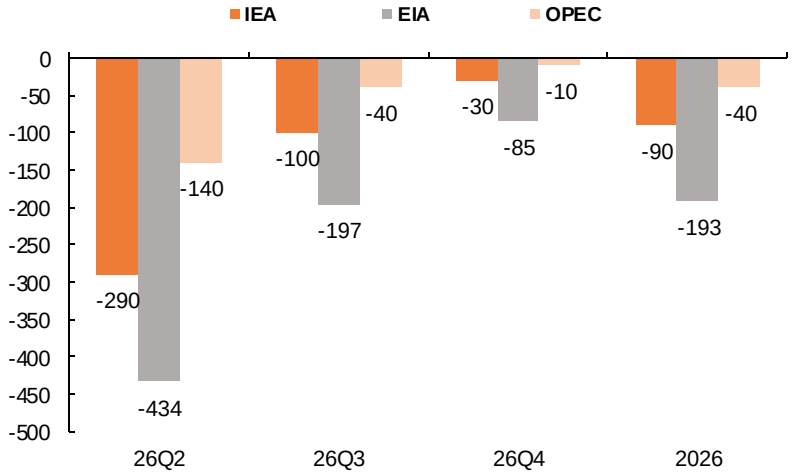


各国对中东油气进口依赖度

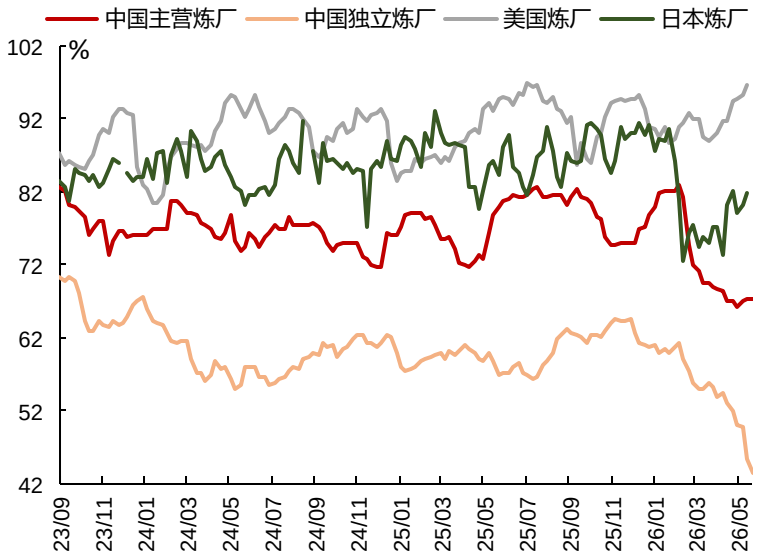


三大机构预测的全球石油需求变化（万桶/日）

注：EIA和OPEC为2026年6月报较2026年2月报，IEA为2026年5月报较2月报



全球石化炼化厂开工率情况



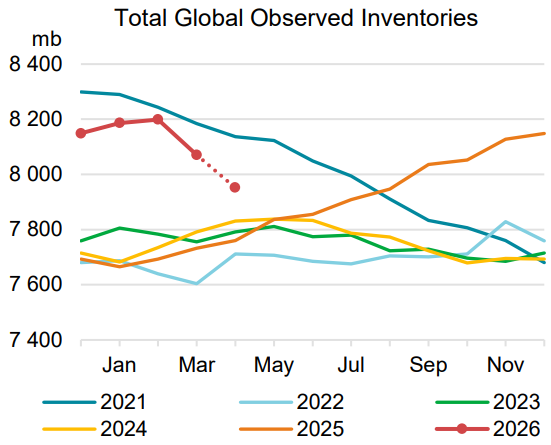
资料来源：EIA，OPEC，IEA，钢联数据，中国金融四十人论坛，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

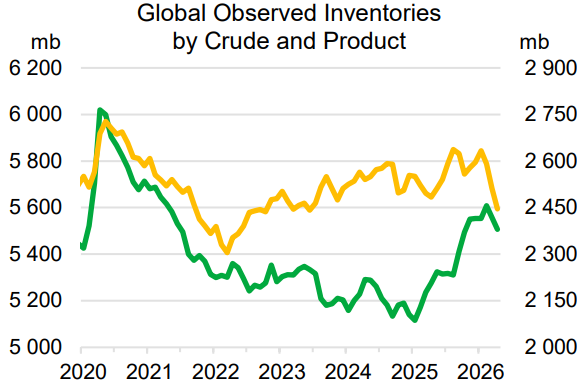
原油：全球石油库存降幅扩大，SPR释放量无法完全弥补供应的缺失

- 国际能源署（IEA）在报告中称，自伊朗战争爆发后，**3-5月全球石油库存已累计下滑约3.89亿桶，若剔除因霍尔木兹海峡封锁而滞留于海湾地区的石油库存（据Kpler，约1.16亿桶滞留波斯湾的原油预计在6月下旬至8月进入市场），降幅将更为陡峭。**IEA在3月协调成员国释放了4亿桶战略储备，美国、日本、韩国分别承诺释放约17200万桶、8000万桶、2246万桶库存，其中美国截至6月中下旬已去库约1.35亿桶。**本轮IEA成员国战略石油储备释放约等于全球需求的7%，而海峡航运遇阻实际冲击全球需求的15%至17%，供应缺口仍无法弥补。**

IEA：全球石油库存走势（百万桶）

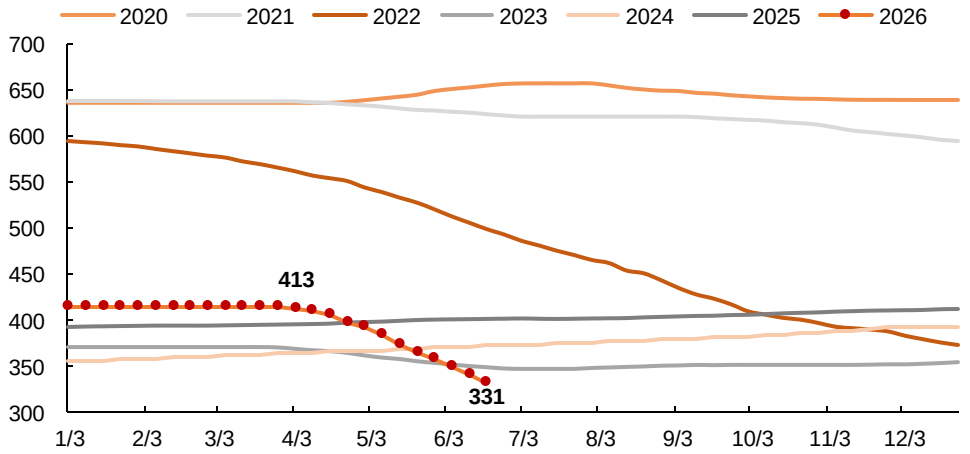


Sources: IEA, *Kayrros, Kpler, FEDCom/S&P Global Platts, Enterprise Singapore.*

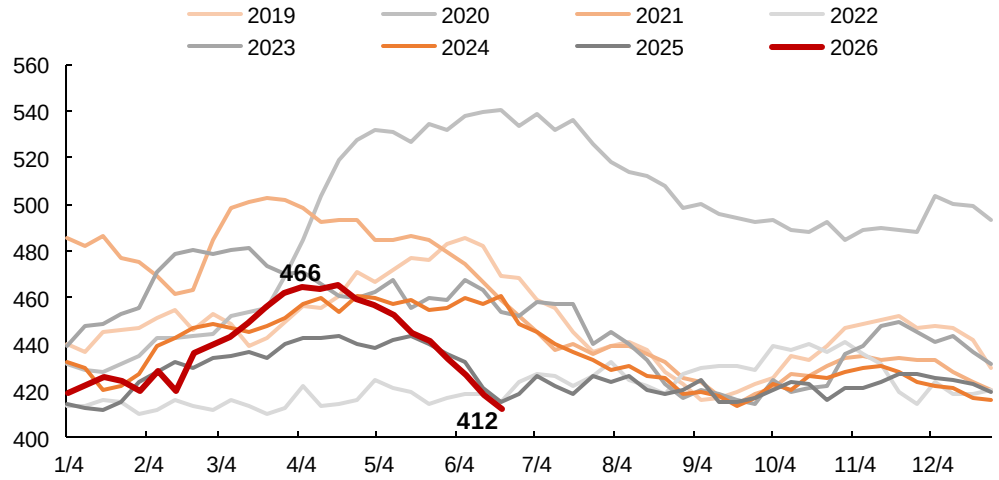


Sources: IEA, *Kayrros, Kpler, FEDCom/S&P Global Platts, Enterprise Singapore.*

美国战略石油储备库存（百万桶）



美国商业原油库存（百万桶）



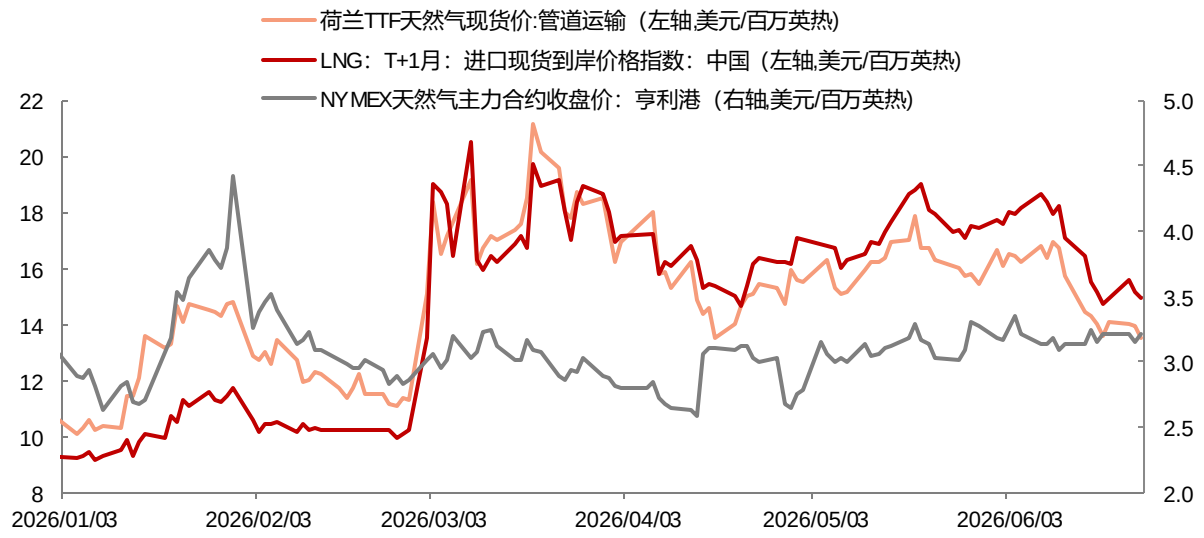
资料来源：IEA，wind，iFind，新华社，中国新闻网，中国发展改革报社，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

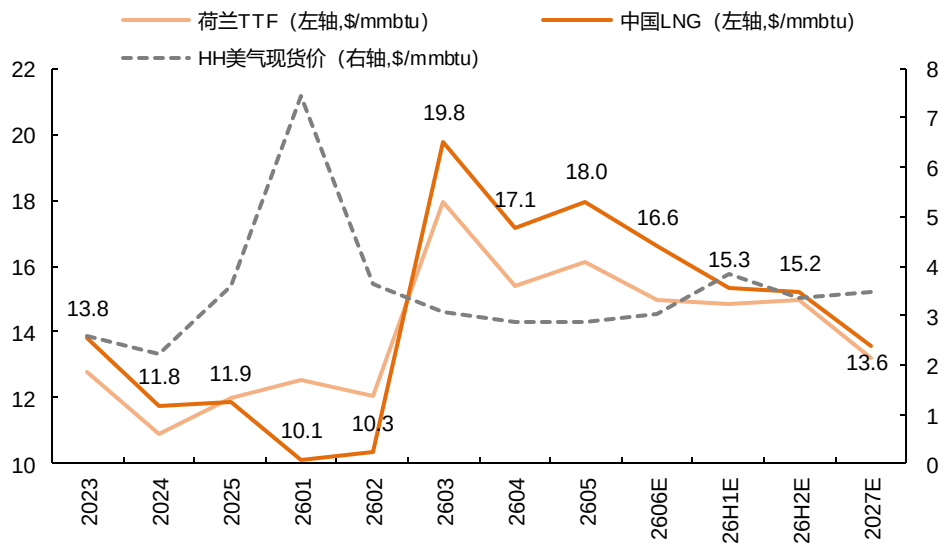
天然气：中东LNG供应短期难恢复，欧亚气价或在偏高位运行

- **2026年上半年气价复盘：**截至6月24日，美HH现货气价较年初下跌13%，中国LNG到岸价和荷兰TTF现货价同比上涨62.5%和27.7%。1月，美国冬季风暴天气取暖和发电需求飙升导致美气价格高涨，但后续随着气温回暖、产量增加，美气价格回落至3美元/百万英热左右。2月底，美伊冲突爆发，霍尔木兹海峡LNG运输被停止，全球约20%的海上LNG贸易受重大影响；同时，卡塔尔、阿联酋等主要天然气生产国因设备遇袭等原因，产量和出口量大幅下降（Ras Laffan Energy，2026年4月亚洲LNG进口同比下降14%，其中卡塔尔对该地区的供应几近归零。3月欧亚天然气价格受地缘冲突刺激，呈大幅上涨走势，4-5月高位震荡，6月中旬因美伊冲突缓和、谅解备忘录签署，欧亚气价大幅回落。
- **展望2026年下半年：**我们认为即使中东冲突平息后，霍尔木兹海峡逐渐开放导致气价快速回落，但卡塔尔、阿联酋等地天然气设备短期难快速修复，停产气田恢复也需较长时间，LNG供应已由宽松转为紧张将导致亚洲LNG价格下半年难大幅回调至冲突前水平；而欧洲天然气库存处历史低位，供应弹性较低，难以及时应对冬季可能发生的极端天气，因此我们预期26H2欧亚气价仍将处于13美元/百万英热以上的偏高位。

天然气价格走势（美元/百万英热）



全球天然气历史均价和展望（美元/百万英热）



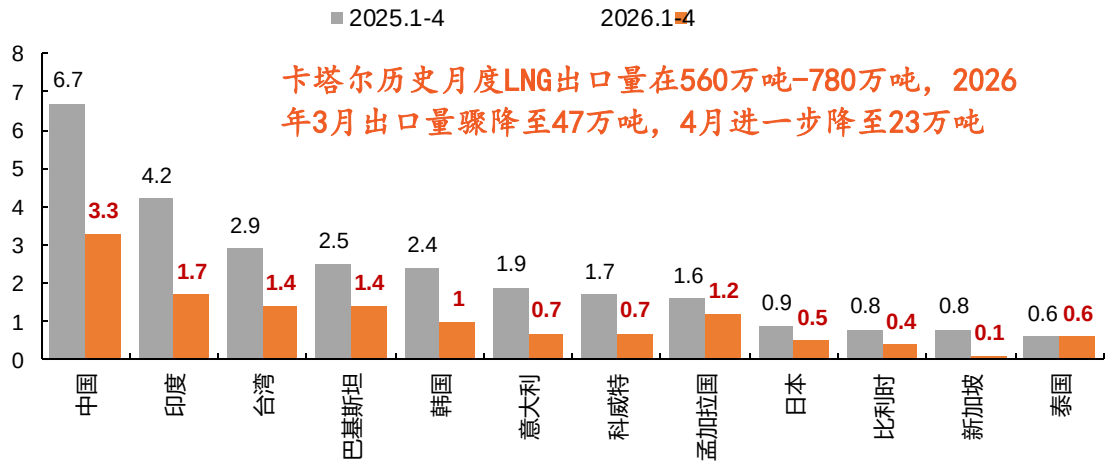
资料来源：钢联数据，EIA，平安证券研究所预测

仅供内部参考，请勿外传

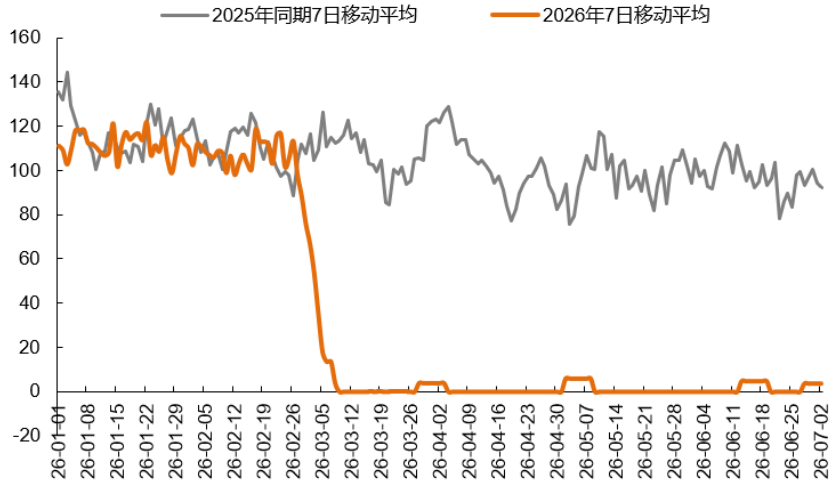
天然气：全球天然气供应由松转紧，卡塔尔LNG出口量几乎停滞

- **美伊冲突后，全球天然气供应已由宽松转为紧张，卡塔尔LNG出口和经霍尔木兹的LNG运输几乎停滞，亚洲地区受到的影响最大。**卡塔尔能源公司宣布，冲突中核心产线遇袭导致约1280万吨LNG产能长期缺位（约占卡塔尔LNG出口量的17%），修复工作可能需要3-5年。据AXS Marine Tradeflows，2026年1-4月卡塔尔LNG出口量同比减少了约1400万吨，若中东天然气生产难修复，到2026年底供应损失量或将攀升至6000万吨。
- Rystad Energy测算2026年亚太地区或出现3500万吨的LNG供应缺口，日韩等地旺季或需大幅增加煤炭发电弥补天然气供应短缺，预计可能在今年将推动亚太地区约7500万吨煤炭消费增量。

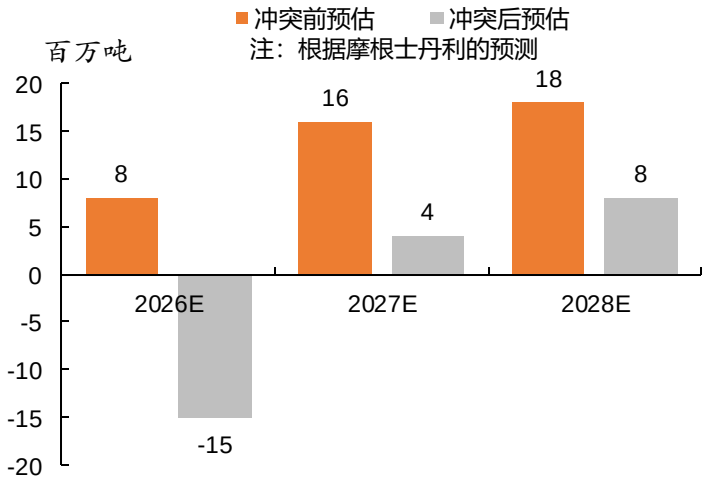
2026年1-4月卡塔尔天然气交付量同比大幅下跌（百万吨）



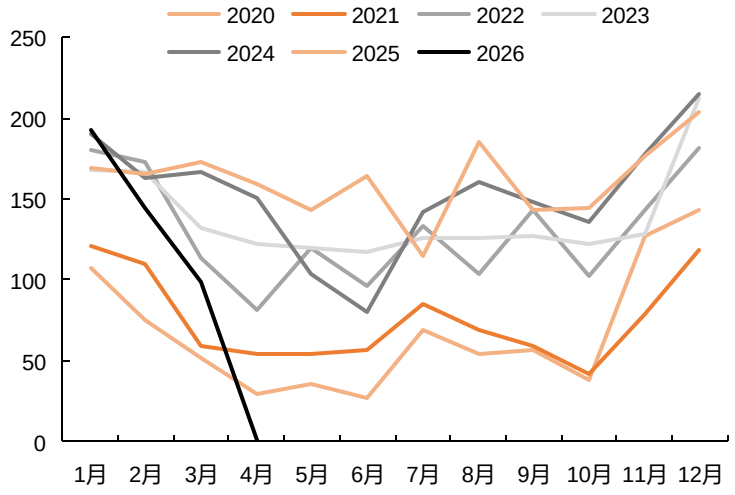
通过霍尔木兹海峡出口的LNG货物量指数（以体积计，2025年均值=100）



冲突前后全球液化天然气供需盈缺



中国从卡塔尔进口的LNG（万吨）



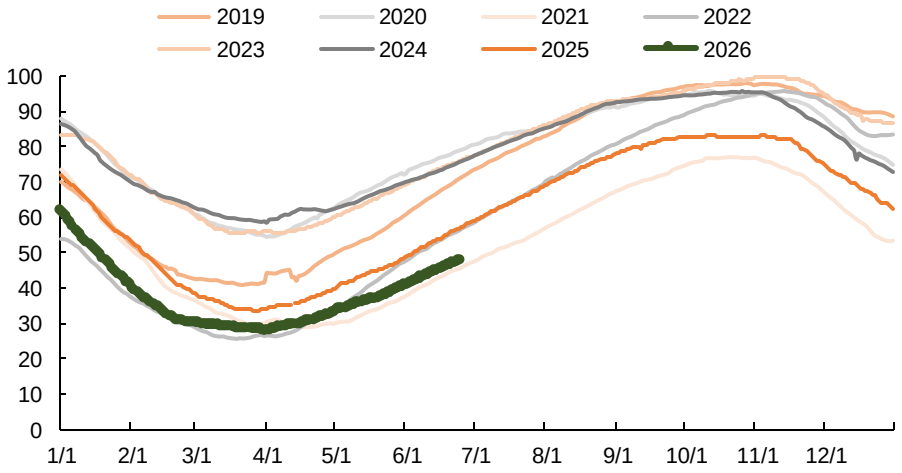
资料来源： 钢联数据，WTO，Splash，华气能源猎头，Rystad Energy，国际能源洞察，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

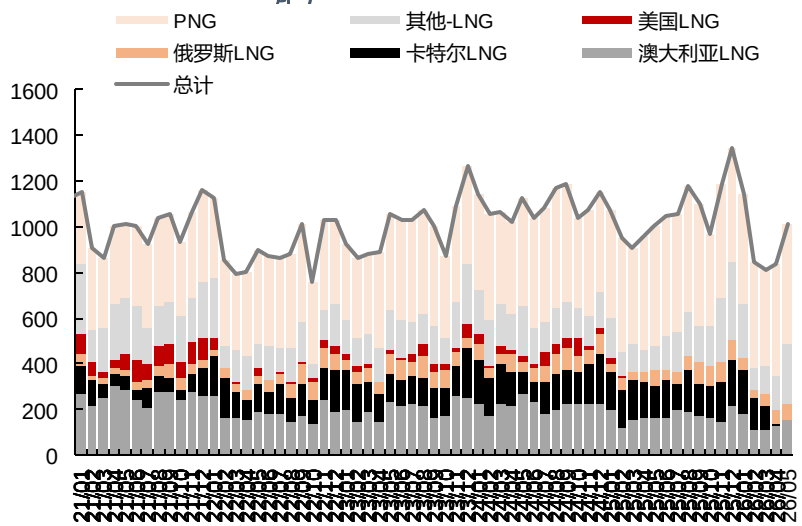
天然气：中国进口显著下降，欧洲储气率处历史低位，美气供应相对充足

- 中国天然气进口显著降低，LNG库存呈现下行趋势；欧洲储气率处历史低位，有较大的补库需求。2026年1-5月我国天然气进口量同比下降4.9%，其中LNG进口量同比下降8.2%，4-5月从卡塔尔的进口量几乎降至0，中国LNG库存也呈下降趋势，但当前国内天然气供应紧张的压力尚且不大，国产量的增加弥补了部分进口量的减少。欧洲已开启补库，但当前库存仍处历史同期低位，这意味着供应体系较脆弱，淡季若难以充分补库，则冬季可能出现的极端天气或造成其供应再度紧缺。美国整体供需平稳，现阶段正加速补库，库存同比基本持平。

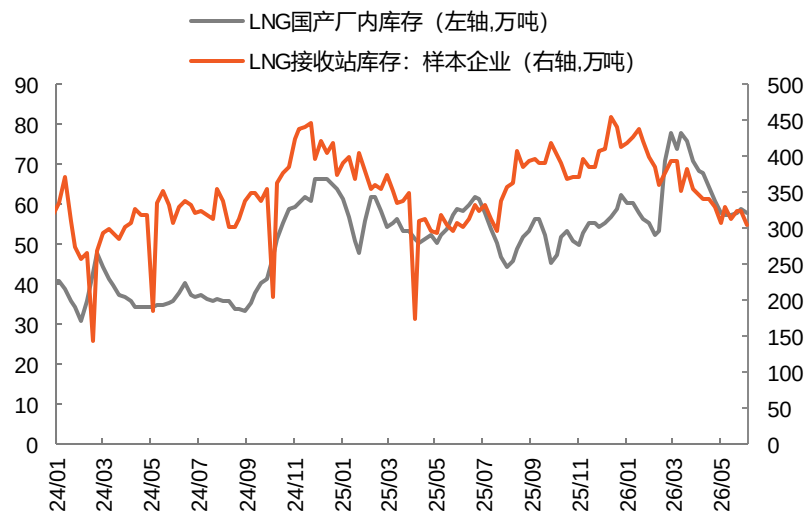
欧盟天然气储库负荷率（%）



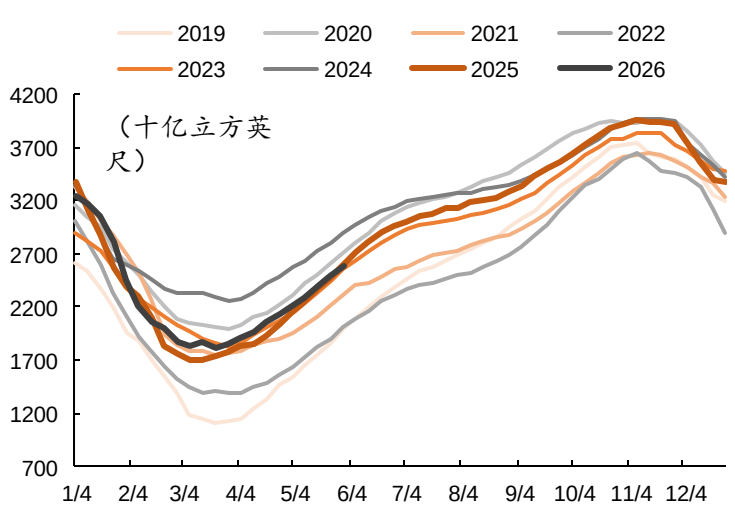
中国天然气进口情况（万吨/日）



中国LNG库存情况



美国天然气库存同比基本持平



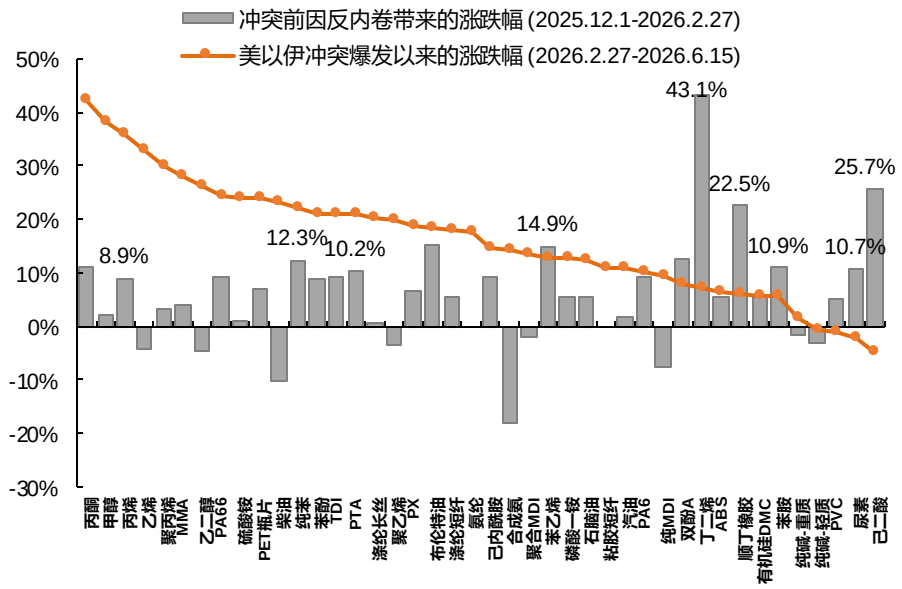
资料来源： wind，钢联数据，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

石化化工：基本面好转趋势未变，后市利润有望重新走扩

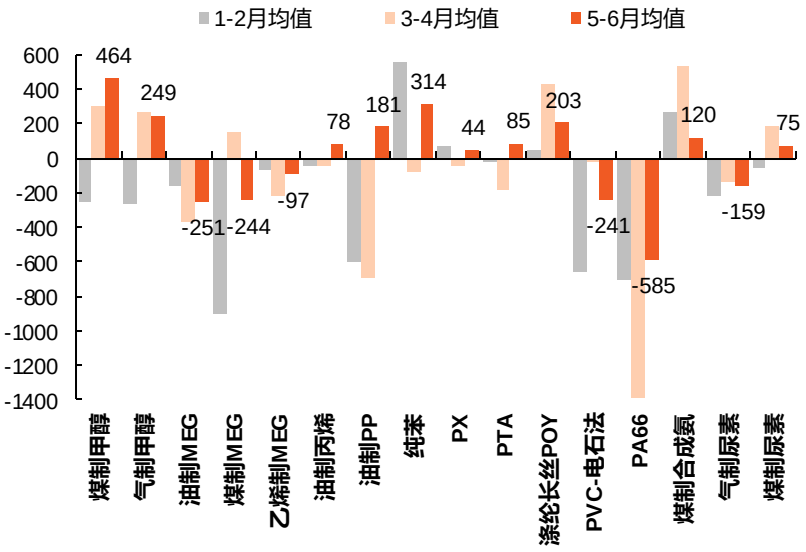
■ 美伊冲突爆发前，化工品集体涨价行情在2025年11月-12月中旬左右已开启，多数产品价格环比上涨，PX、PTA、有机硅等部分产品同比也有小幅改善迹象，本轮化工品价格上行主要由供给端反内卷措施-联合减产和集体抬价引发，部分化工品盈利持续承压的问题逐渐好转。美伊冲突爆发后，3-4月除煤化工外，部分油头和气头化工品反而因高油气价格亏损幅度再次走扩，5-6月油价震荡回落，部分化工品盈利重新回正。而供应集中且收紧、需求刚性or有增量空间、基本面向好的品种利润表现始终出色，例如苯乙烯、MDI/TDI、有机硅、制冷剂等。**我们认为后续随着美伊谈判推进、冲突逐渐平息，原油供应恢复正常，布伦特油价回至70-80美元/桶左右的水平，而化工品经过本轮供给端的去化，景气周期渐启的逻辑加强，利润有望重新走扩。**建议重点关注方向：1、积极响应反内卷-联合减产、扩能周期结束、利润好转的聚酯化纤链PX-PTA-PET瓶片-涤纶，以及需求增速强劲的氨纶、芳纶；2、海外产能受损、国内龙头地位突出的聚氨酯产品-MDI和TDI；3、供给确定性收紧、需求有催化的制冷剂；4、原料硫磺成本支撑强劲、供给锁定+需求刚性的草甘膦；5、联合减产+涨价有效实施，新兴产业发展带来增量需求空间，基本面逐步改善的有机硅。

化工品价格涨跌幅

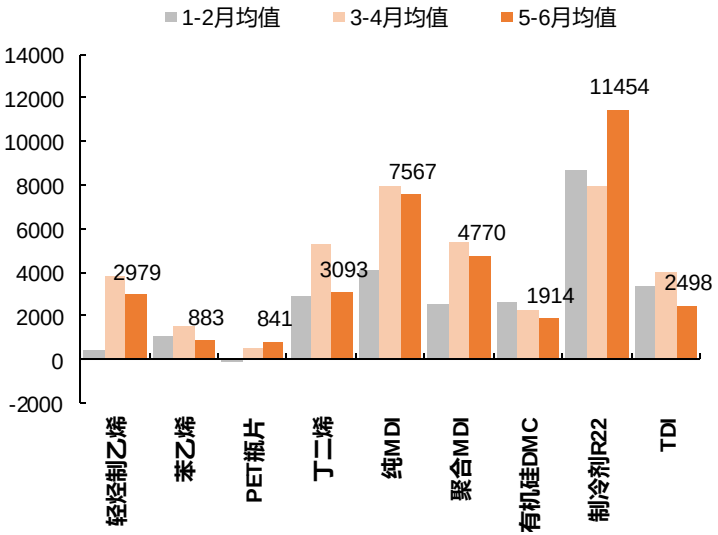


2026年1-5月化工品利润走势（元/吨）

5-6月部分油气制化工品利润环比回升



基本面坚挺的化工品利润表现始终出色



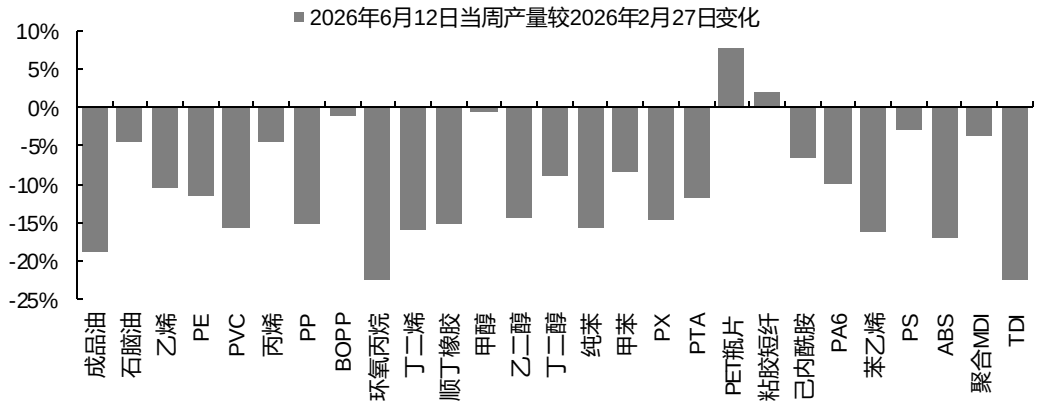
资料来源： 钢联数据，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

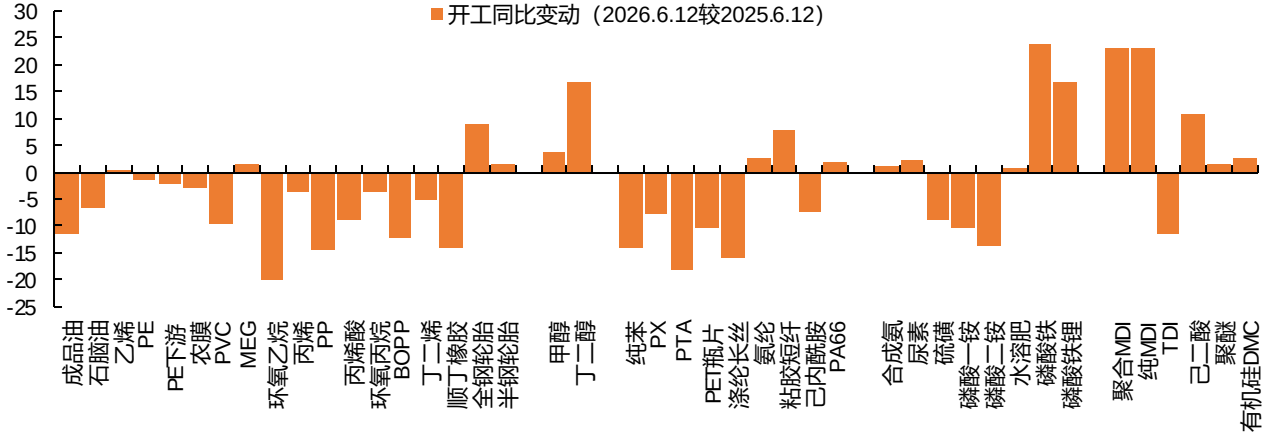
石化化工：冲突后基础化工品产量和开工普遍降幅显著

■ 自美伊冲突爆发以来，**中东20家受波及的炼油厂被迫关停约240万桶/日的产能**（据华尔街见闻）。中东炼厂遇袭而减停产和霍尔木兹海峡关闭导致出口受阻对全球化工品供应造成较大扰动，亚洲国家对中东油品依赖度较高，较多化工企业因油价成本高涨和油品原料供应紧缺而显著降低开工率，**其中烯烃、PVC、甲醇、乙二醇、苯乙烯等化工品全球临时关停设备较多，在本次冲突中整体减产幅度较大**，此外，**芳烃链、聚酯链、MDI/TDI等产品3-6月开工率也均受到了较大影响。**

冲突前后化工品产量变化



化工品开工率同比变动（%）



中国和日韩化工品月产量变动情况

产量变化	成品油	石脑油	乙烯	PE	PVC	丙烯	PP	丁二烯	苯	甲苯	二甲苯	PX	PTA	苯乙烯	PS	ABS
韩国2026.4同比	-20.98%	-27.18%	-29.29%	-25.07%		-19.48%		-30.28%	-23.10%	-28.61%	-55.41%	-15.36%	-1.29%	13.51%	-10.19%	-3.65%
韩国2026.4较2月	-24.53%	-26.30%	-27.40%	-20.55%		-14.05%		-27.82%	-25.83%	-21.77%	-42.04%	-28.92%	-3.70%	-7.99%	-3.23%	10.09%
日本2026.4同比	-10.44%	-22.83%	-37.10%		-23.73%		-24.03%			-42.22%	-37.14%	-48.39%		-26.58%	-21.69%	
日本2026.4较2月	-14.04%	-26.47%	-15.17%		-17.81%		2.81%			-26.03%	-30.53%	-43.02%		3.54%	-14.06%	
中国2026.4同比	-5.30%	8.32%	6.64%	-6.06%	2.20%	-2.98%	-11.03%	0.36%	3.04%	9.31%	10.02%	9.44%	2.20%	15.76%	-12.86%	5.04%
中国2026.4较2月	-4.95%	1.76%	-4.14%	-11.80%	0.65%	-1.54%	-9.35%	-7.12%	-7.55%	2.51%	6.48%	0.52%	3.15%	7.52%	1.48%	-6.58%

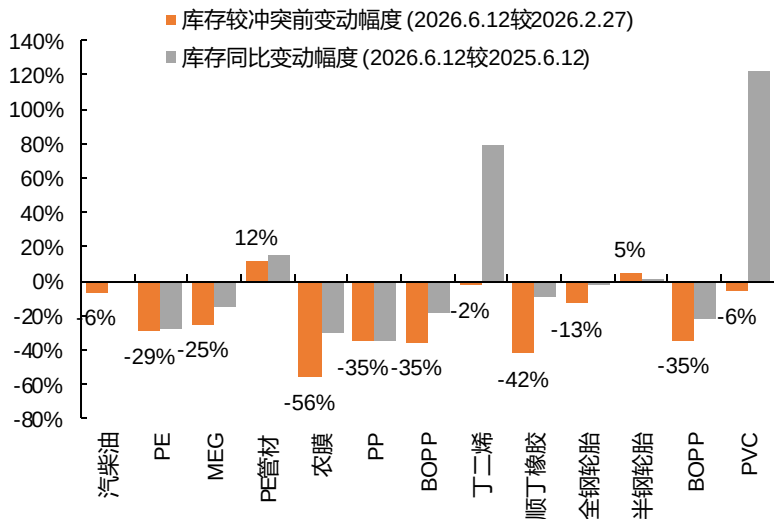
资料来源： 钢联数据，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

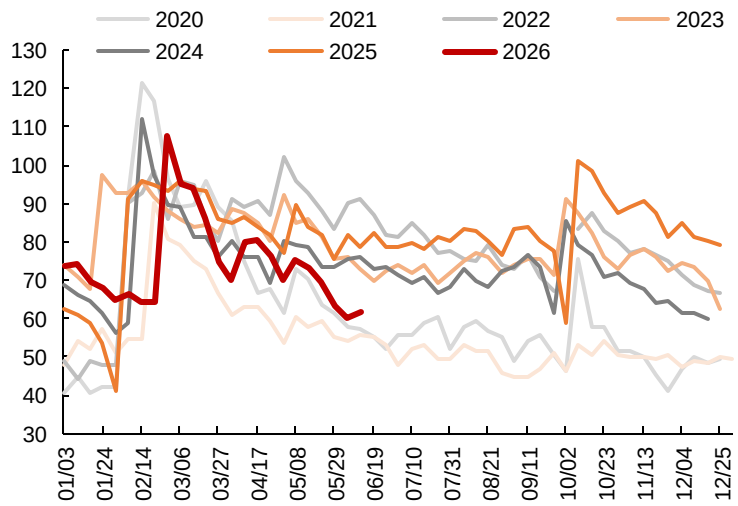
石化化工：烯烃、醇类、PTA/PET瓶片、氨纶/短纤、MDI等库存均处低位

■ **部分化工品供给收缩，库存低位，基本面向好。**美伊冲突爆发后，高油价和原料供应问题发酵，甲醇、乙二醇、PE、PP、PTA、PET瓶片、粘胶短纤、氨纶、MDI、硫磺等化工品库存降至历史偏低位水平。虽然5-6月终端需求转入淡季，但炼厂开工尚未恢复，供给端的收紧使得化工品库存继续去化，基本面较好，即使冲突缓和、油价回落，库存处于低位的化工品价格短期也较难大幅回落，因此利润有望重新走扩。

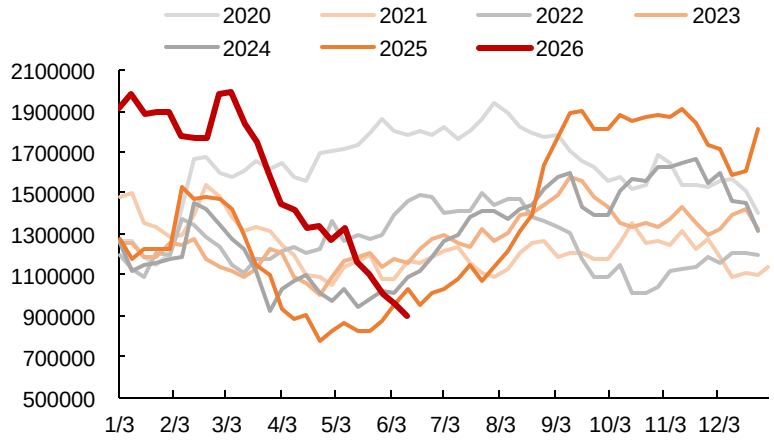
烯烃塑料链库存情况



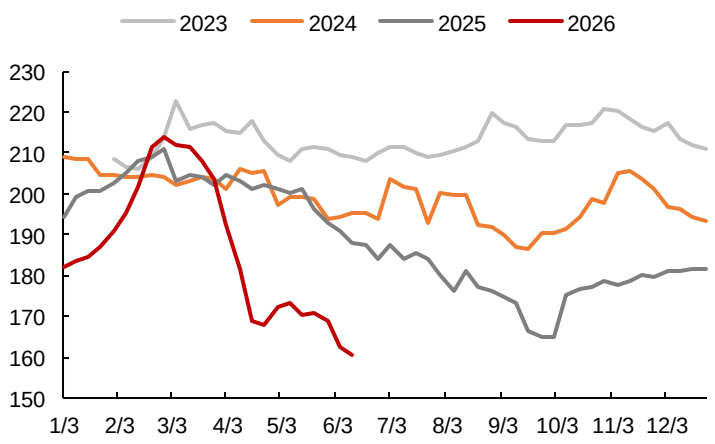
PP库存走势（万吨）



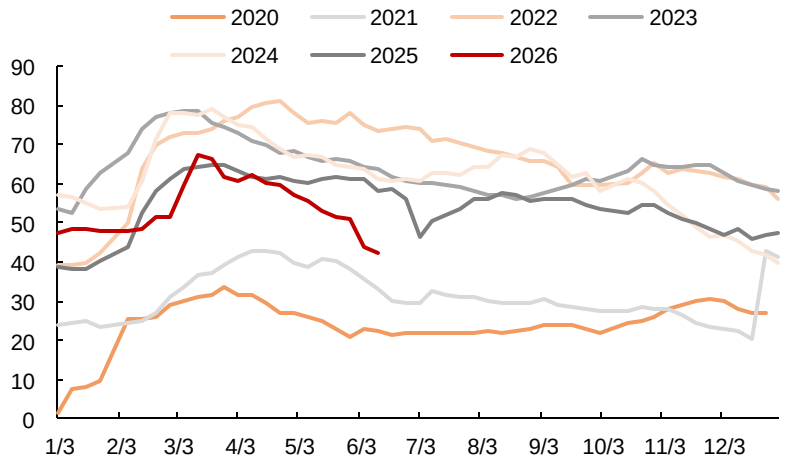
甲醇库存走势（吨）



乙二醇库存走势（万吨）



PE库存走势（万吨）



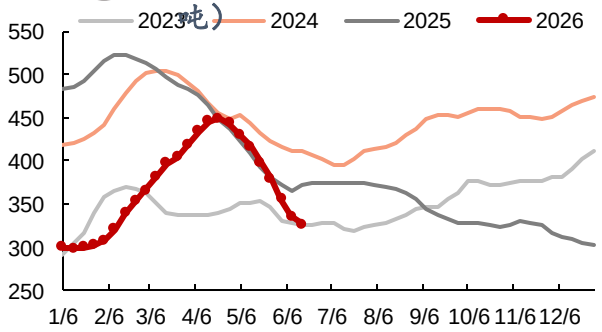
资料来源：钢联数据，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

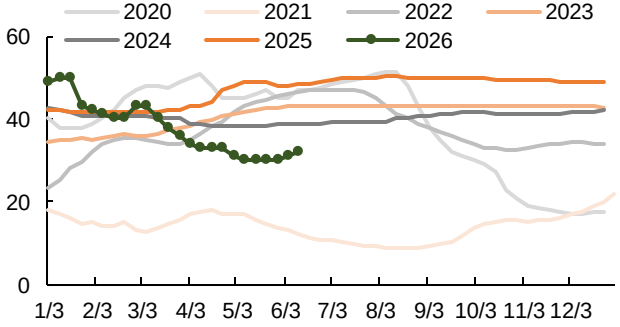
化工库存：烯烃、醇类、PTA/PET瓶片、氨纶/短纤、MDI等库存处偏低位

聚酯纺服化纤链

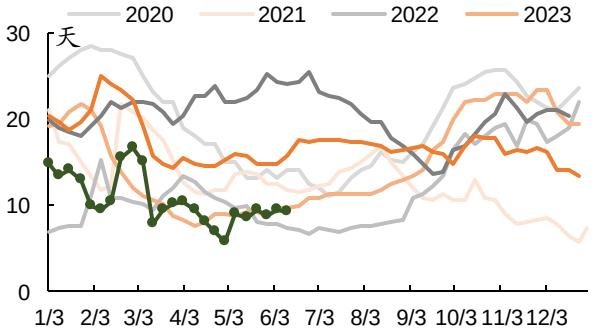
PTA库存持续走低（万吨）



氨纶厂内库存天数（天）



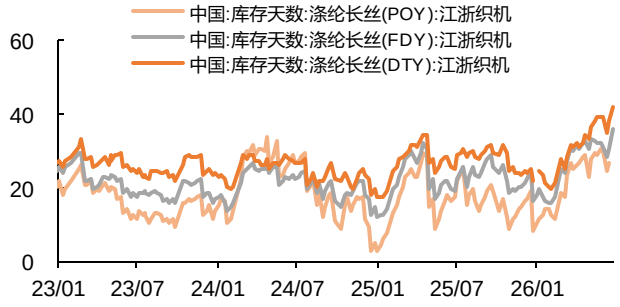
PET瓶片厂内库存天数处于偏低位



粘胶短纤和纺织企业库存走低



涤丝库存天数高位回落（天）



己内酰胺和锦纶库存回落

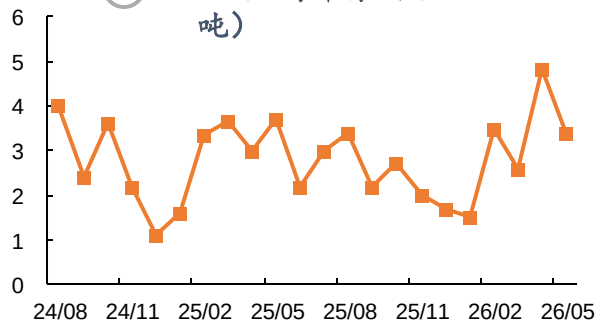


聚氨酯&蛋氨酸

聚合MDI厂内库存（万吨）



TDI厂内库存（万吨）



蛋氨酸：库存可用天数（天）

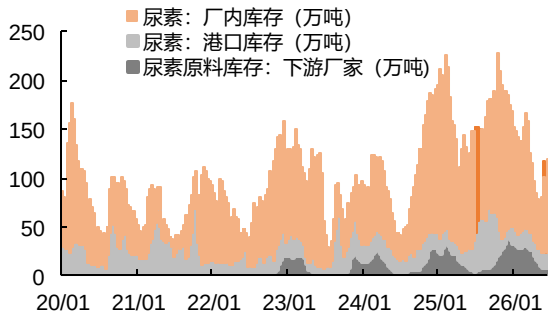


农化

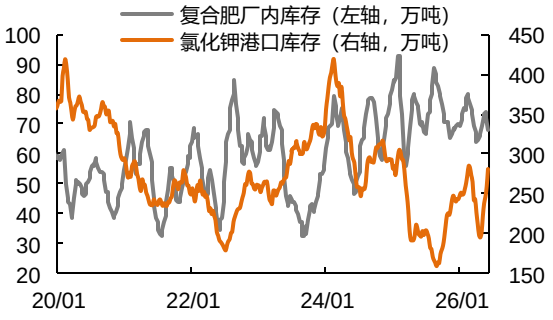
硫磺港口库存（万吨）



尿素库存走势



钾肥和复合肥库存走势



资料来源： 钢联数据，wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



目录 CONTENTS

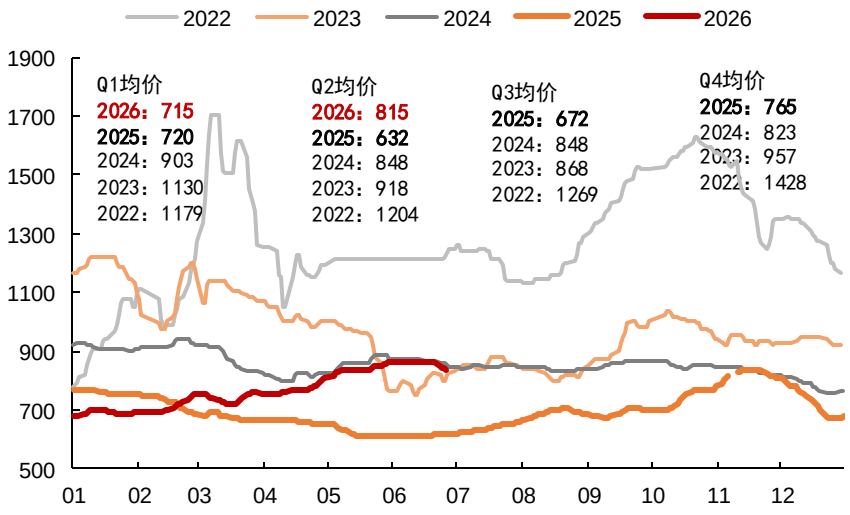
- 石油石化：基本面格局重构，景气周期有望新启
  - 原油：供应损失需时间弥补，压抑的需求正待修复
  - 天然气：全球供应由松转紧，欧亚气价偏高位运行
  - 石化化工：基本面向好趋势未变，利润有望重新走扩
- 煤炭：需求改善驱动煤价反弹，供给缩紧提升反弹高度
  - 动力煤：地缘传导影响，需求增长强劲，煤价中枢抬升
  - 炼焦煤：安全监管升级，供给预期缩紧，后市易涨难跌
- 投资建议和风险提示

仅供内部参考，请勿外传

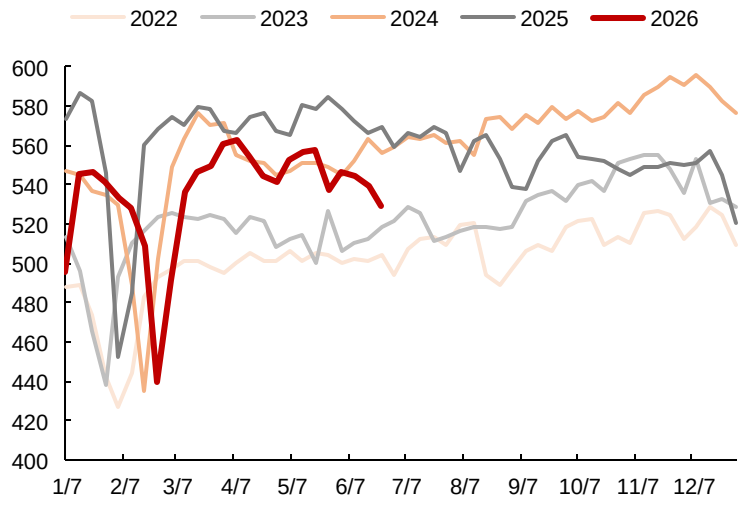
动力煤价格：地缘因素+基本面向好，煤价重启上行通道

- **2026H1动力煤价格回顾：截至6月26日，秦皇岛港山西产Q5500动力末煤平仓价较年初上涨22.4%至835元/吨。26Q1：**冬季保供任务驱使下，动力煤供应较为充足，煤价自2025年11月中旬的高点逐步回落后呈现平稳运行态势。**25Q2：美伊冲突爆发，油气价格高涨带动煤价上涨，加上火电发电量同比转正，厄尔尼诺有出现概率，印尼煤产量和出口缩减，基本面向好趋势下煤价重启上行趋势。**
- **展望2026年下半年：**需求端，夏季电力耗煤旺季来临，煤炭需求量将增加，叠加今年高概率出现厄尔尼诺气象，高温提前且持续时间长有望拉动煤炭量价齐升；此外，油气价格高涨使得煤化工成本优势进一步凸显，化工耗煤有望保持强劲增势。供给端，山西沁源县留神峪高瓦斯矿事故后，全国煤矿安全监管再度升级，超产煤矿生产约束或加严，国内动力煤供应或难有增量；印尼煤炭出口管控升级、转向国有化，我国动煤进口量收紧；因此**我们认为2026H2煤价有望延续偏高位运行，存在阶段性突破900元/吨的可能，价格中枢预计在850元/吨左右。**

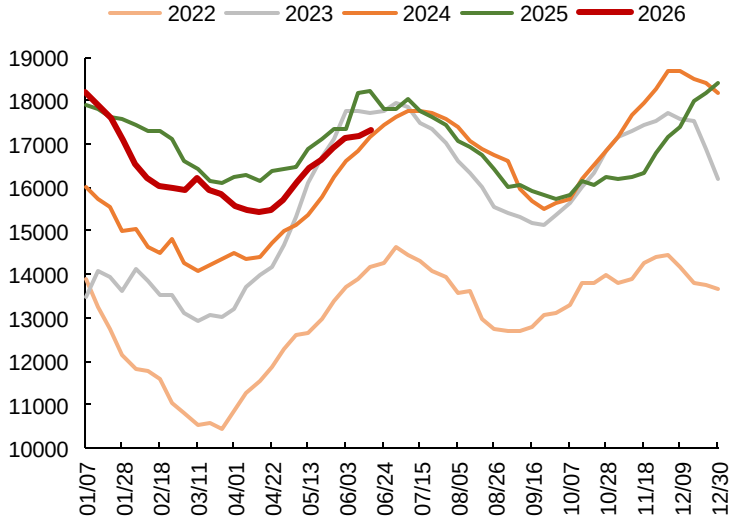
秦皇岛港山西产Q5500动力末煤平仓价（元/吨）



462家样本矿山动力煤日均产量(万吨)



动力煤库存走势（万吨）



资料来源：wind，钢联数据，平安证券研究所

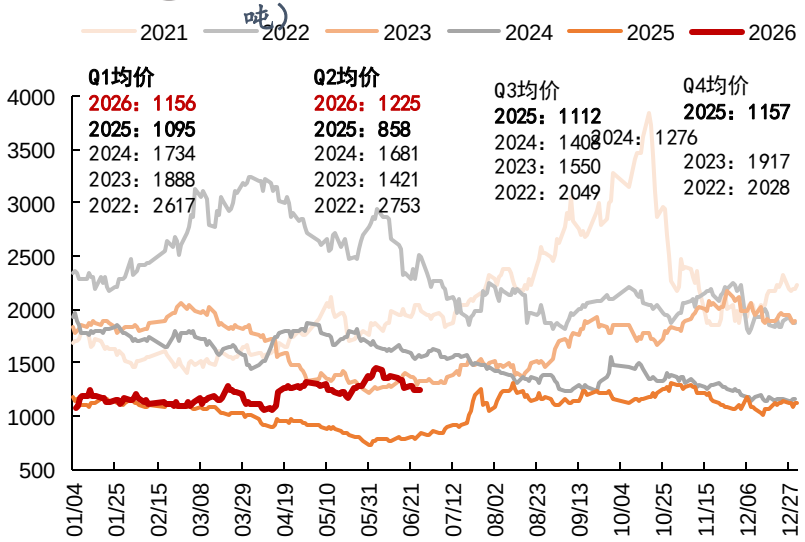
注：55个港口库存+493家样本电厂库存+462家样本矿山库存

仅供内部参考，请勿外传

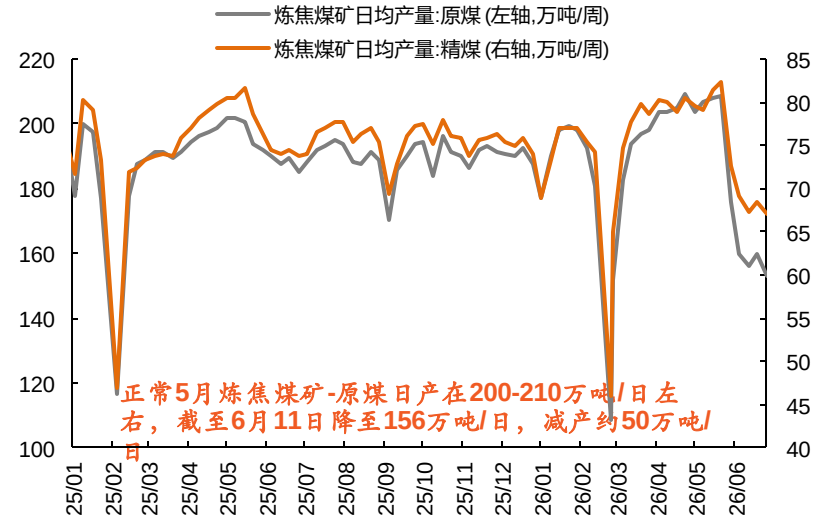
炼焦煤价格：安全监管升级、供给预期缩紧，后市易涨难跌

■ **2026H1焦煤价格回顾：截至6月26日，焦煤主力合约收盘价较年初上涨15.5%至1248.5元/吨。供应端，**留神峪高瓦斯矿爆炸事故发生前，国内焦煤供应持稳，从外蒙进口煤量大幅增加，但从其他国家海运进口煤量下降，特别是从美国进口焦煤量自2025年4月关税战后基本降至0，因此整体供应较为稳定；留神峪煤矿事故发生后，5月23日起山西停产自查煤矿共160座、产能1.994亿吨，截至6月24日山西仍有67座（产能8650万吨）煤矿尚在停产中，复产时间尚不确定，近日停产数量又有增加，且已复产煤矿产量较停产前下滑约26.4%，短期在安全严监管环境下较难恢复原值。随着山西安监力度升级，后市焦煤供应较大概率继续缩紧。需求端，下游热卷和螺纹钢需求偏弱，但中厚板消费表现强劲，焦炭产量同比小幅增加，焦煤需求表现为稳中小增。**展望2026年下半年：地产对焦煤消费的影响已弱化，制造业成为支撑焦钢消费增长的主力，下半年需求端或维持稳中小增态势；供应端，**山西省焦煤产量占全国近一半水平，在安全监管升级、超产限制加严环境下，山西高瓦斯焦煤矿可能会经历新一轮严查，国内焦煤产量可能进一步减少，此外，上半年外蒙出口量超预期，下半年可能有所回落。**在供应缩紧、需求稳中小增的预期下，预期26H2价格合理区间或在1300-1400元/吨（焦煤期货价）。**

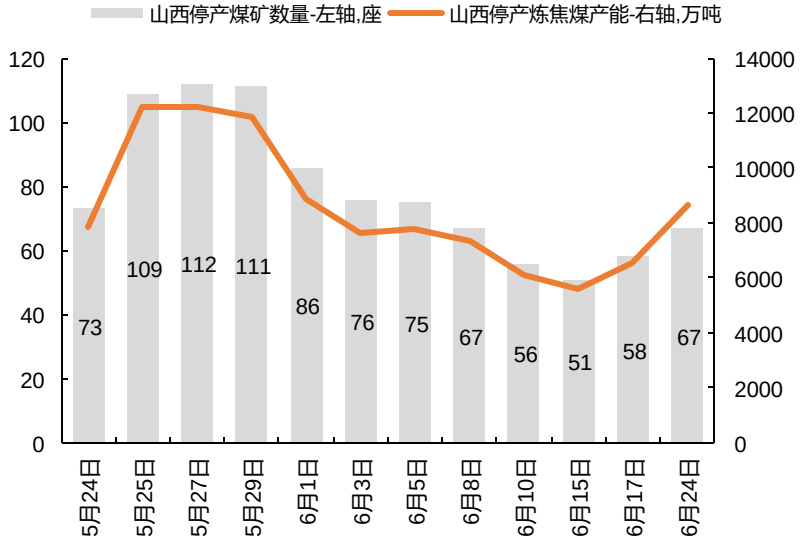
焦煤主力合约收盘价（元/吨）



炼焦煤产量显著下降



山西停产煤矿又有增加趋势



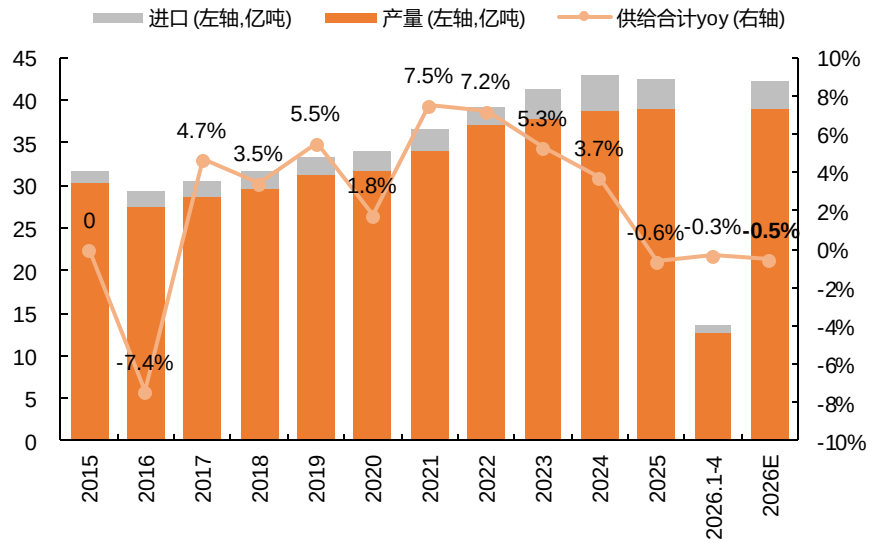
资料来源：iFinD，钢联数据，我的钢铁煤焦资讯，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

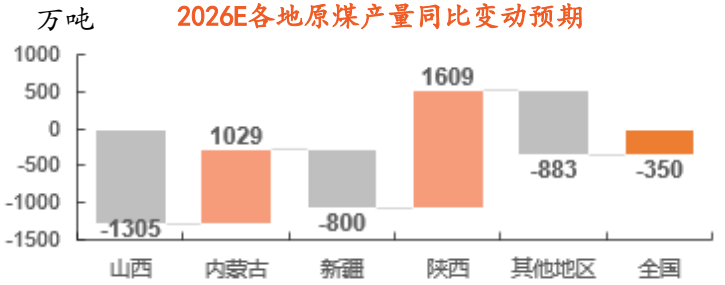
动力煤供给：国产煤较难有增量，进口煤呈趋减态势

■ **2026年上半年我国动力煤供应稳中偏紧，国产煤持稳，进口煤继续减少。国产煤难有明显增量：**1）经历2021年煤电荒后，2021-2023年存量煤矿基本“应增尽增”，目前现有老矿井产能核增难度较大；2）新矿建设周期需5年以上，上一轮新建产能投放高峰期已过，矿井接续产能或呈缩减态势；3）行业加大对核增手续不齐全的矿井整改力度，矿山安全监管升级，超产限制加严。**进口煤同比继续下降：**国际煤价持续走高，进口煤到岸成本出现阶段性高于国内煤价的情况，倒挂现象导致2026.1-5我国动力煤进口量同比减少约1386万吨（yoy-10%），主要下降了从印尼（yoy-529万吨）和俄罗斯（yoy-581万吨）进口量。**展望2026年下半年，**我们认为在矿山安全监管升级和限超产加严环境下，山西煤矿可能迎来新一轮审查，生产或阶段性受阻，加上厄尔尼诺现象高概率发生或导致陕西和内蒙等地出现暴雨，从而影响煤炭生产，**国内煤炭产量可能继续稳中有减**；进口煤方面，2026年印尼煤炭产量目标初步设定7.33亿吨（较2025年实际产量同比下降7.2%），国内市场义务供应目标2.479亿吨，则出口量约4.85亿吨（yoy-5.6%）。另外，印尼煤炭出口业务将开始由国企统一管控，窗口收窄进一步限制出口的同时拉升海外煤价，26H2进口煤量或继续减少。

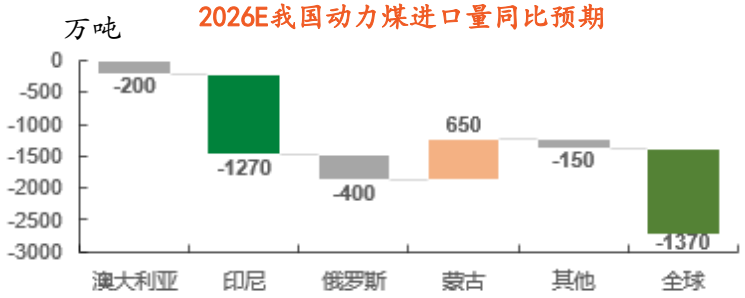
我国动力煤供给



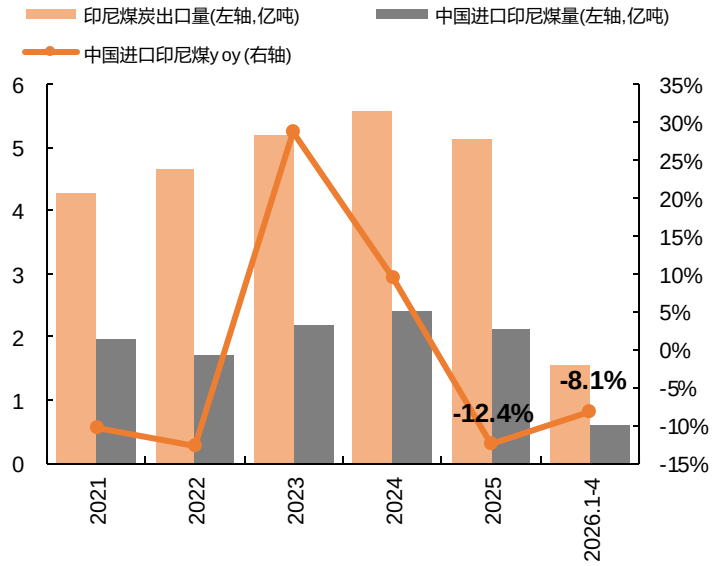
2026E各地原煤产量同比变动预期



2026E我国动力煤进口量同比预期



印尼煤炭发运量情况



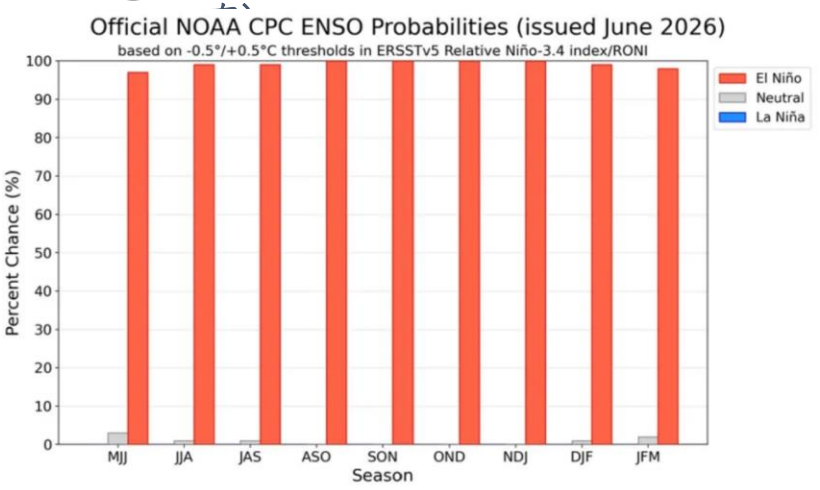
资料来源：钢联数据，wind，煤炭视界，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

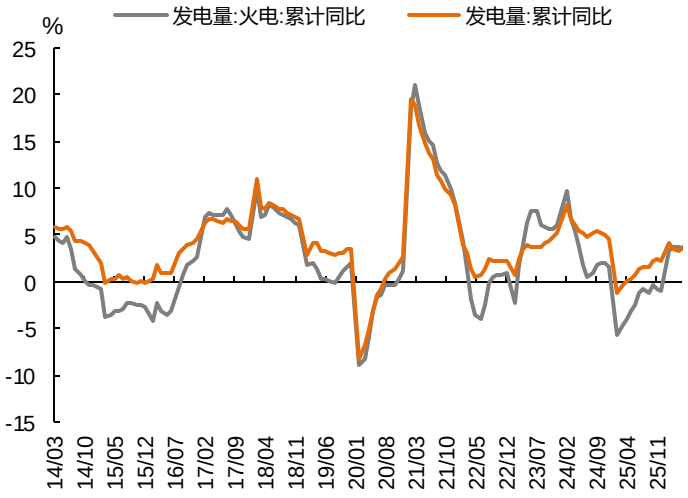
动力煤需求：电力耗煤显著回正，化工耗煤增势强劲

■ 2026年以来，新能源发电波动较大、同比增速放缓，火电调峰调频的作用进一步凸显，**2026年1-5月火电发电量显著回正（同比增加3.4%），按照度电耗煤294克计算（据ifind），假设全年火电发电量同比正增2.5%，即能带动超4600万吨动力煤消费增量。**另外，据NOAA预测，过去一个月厄尔尼诺现象已经出现，并预计在2026-2027年北半球冬季期间增强，厄尔尼诺的出现可能会使夏季高温热浪持续时间加长，夏季用电耗煤需求有望增加。**化工耗煤保持强劲增势：**地缘冲突导致油气价格高涨，煤化工成本优势进一步扩大，2026年1-4月化工耗煤量实现17.6%的同比高增速。

厄尔尼诺概率图（2026年6月发布）

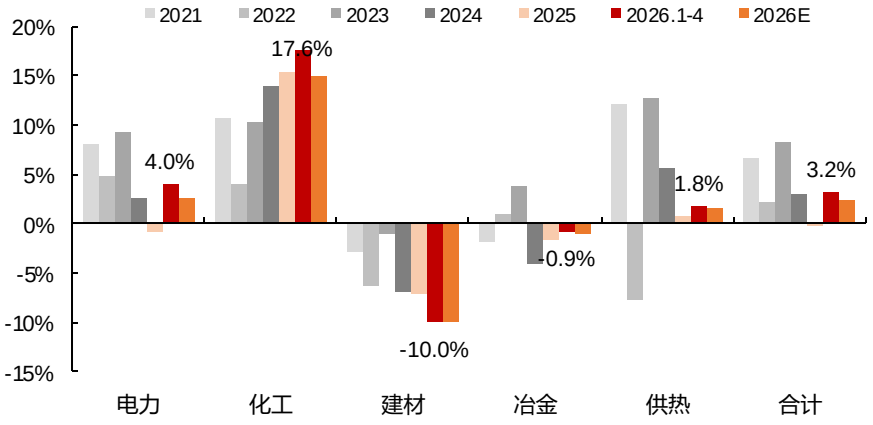


我国火电发电量同比回升

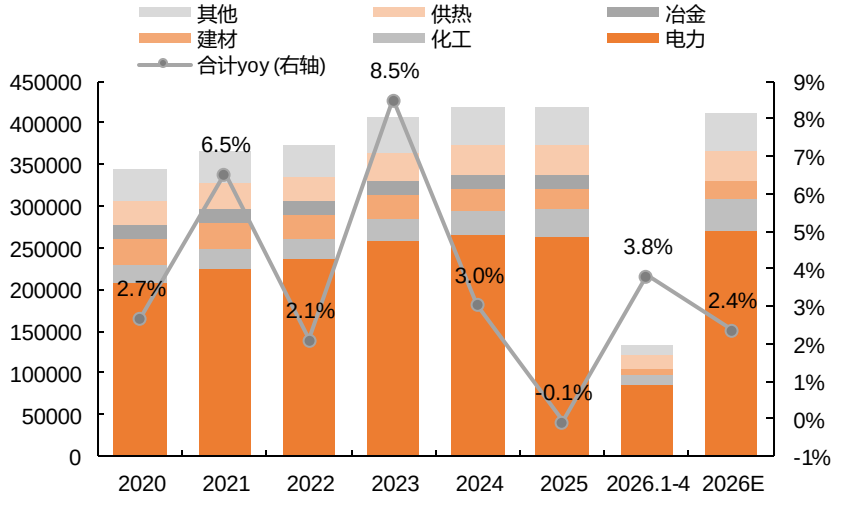


各领域消耗动力煤同比变动

万吨	电力	化工	建材	冶金	供热	其他	合计
2025yoy	-2526	4462	-1928	-284	288	-343	-331
2026Eyoy	6565	5005	-2508	-167	538	442	9875



各领域消耗动力煤情况（万吨）



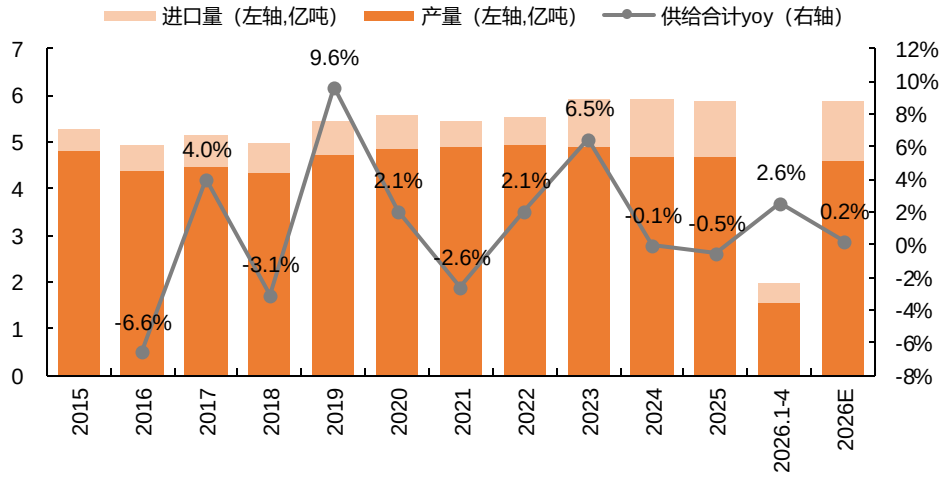
资料来源：wind，ifind，海维斯海洋信息服务，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

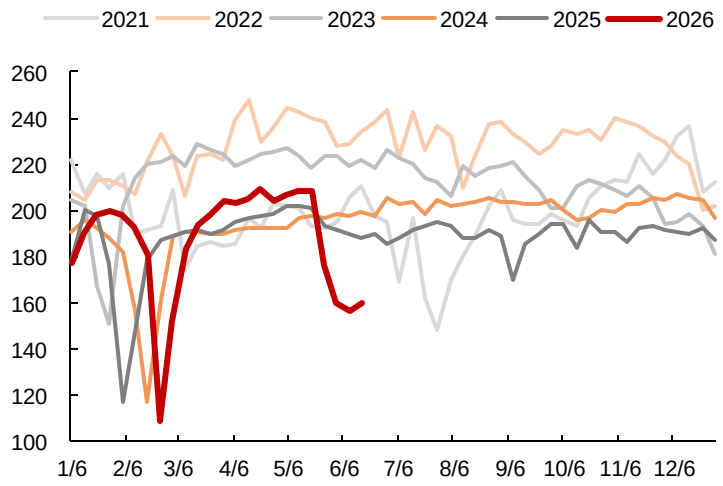
炼焦煤供给：矿山安监力度加码，供给宽松预期已转为缩紧

- **国内炼焦煤供给或因安监升级而缩减。**山西留神峪煤矿事故前，焦煤基本面以平稳为主，供需矛盾并不尖锐，美伊冲突也未驱动其明显上涨，价格在偏低位徘徊；事故后，山西超100座矿山停产自查，影响炼焦原煤日产超40万吨(约-20%)。新版《煤矿重大事故隐患判定标准》已发布，7月1日起执行，主要细化矿井瓦斯超限作业标准等，矿山安全监管升级，山西200多座高瓦斯矿(2.8亿吨炼焦煤产能)可能面临更加严格的监察，若后市开展全国性的煤矿安全检查，焦煤或有望演绎2021年内蒙涉煤领域倒查20年反腐的行情。
- **进口方面**，26H1蒙古国产量和出口量超预期，2026年1-5月我国从蒙古进口炼焦煤量同比增加超1300万吨(yoy+66.6%)，结合其全年出口量目标值（9000万吨，1-5月已出口4891万吨），下半年出口增量可能收窄；另外，我国海运煤进口量同比减少，2026年1-5月我国从美国进口焦煤量减至0，从加拿大和印尼进口量分别减少35%和29%。

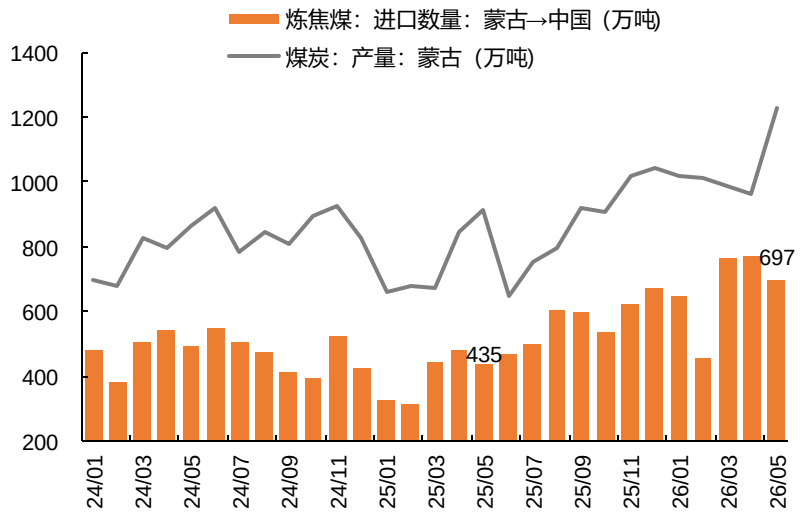
我国炼焦煤供给情况



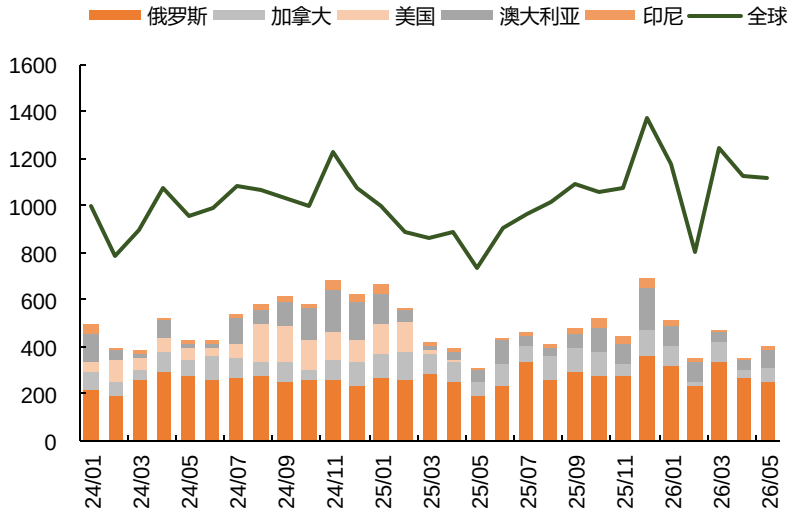
炼焦原煤日产量（万吨/日）



2026.1-5月蒙煤出口超预期增加



中国海运煤进口量缩减（万吨）



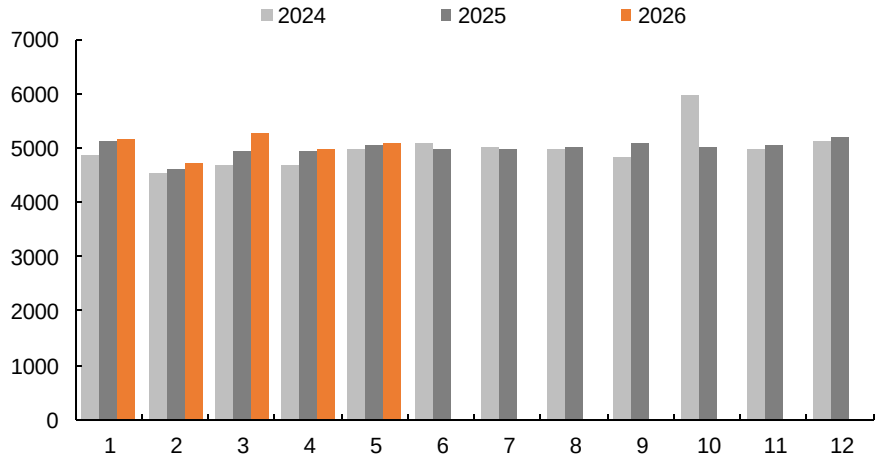
资料来源：钢联数据，wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

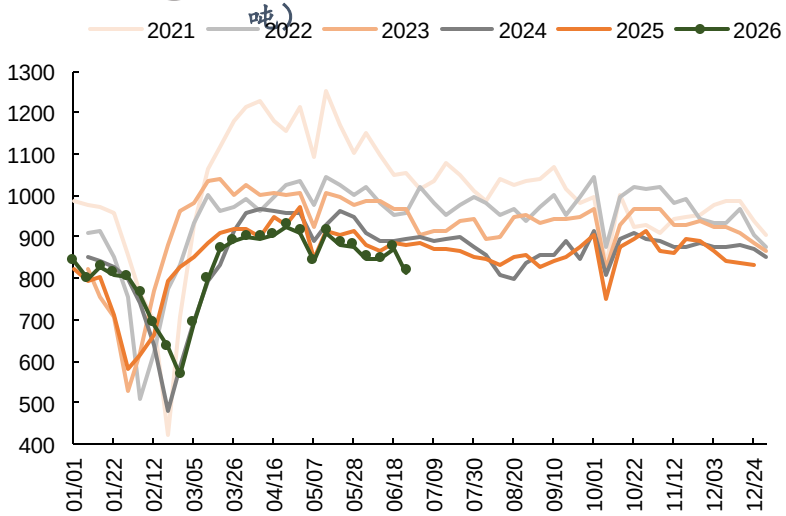
炼焦煤需求：消费量稳中小增，矿端库存进一步去化

- **焦钢消费同比续增。**2026H1，虽然地产数据仍较疲软，螺纹钢、线材等建筑用钢产需继续走弱，但中厚板等高端制造和机械领域用钢需求强劲**弥补了地产用钢量的减少**，日均铁水产量同比较为稳定，2026.1-4月焦炭产量同增1.8%（298万吨），炼焦煤消费量同增2.1%（509万吨）。6月受留神峪矿山事故影响，下游焦钢厂对原料补库积极，矿端库存走低，焦煤基本面预期趋紧。
- **展望2026年下半年，焦煤需求或继续保持韧性，地产若边际回暖，则需求有望进一步走强。**虽然6月钢材需求进入季节性淡季，但矿山安全事故后，市场交易重心已从“淡季需求走弱”转向“供给趋紧预期”，且旺季焦钢价格上涨后盈利显著走强，将使这轮煤矿供应缩紧后产业链利润向上游煤炭转移得更为顺畅。

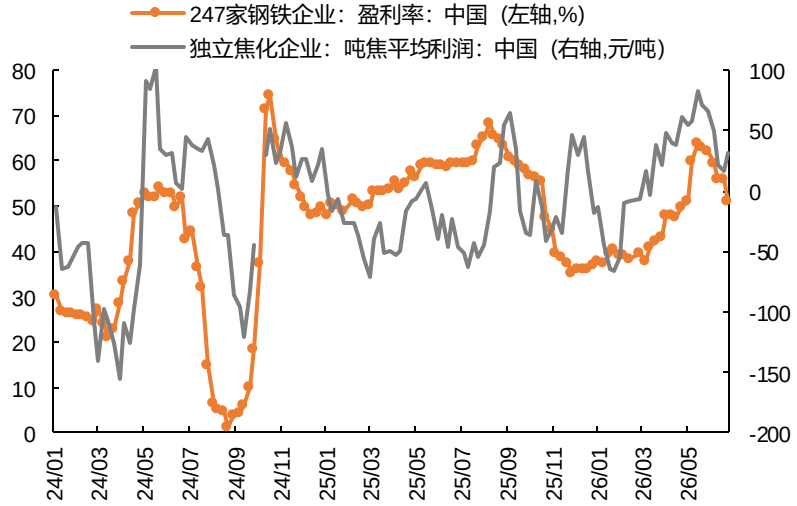
我国炼焦煤月消费量（万吨）



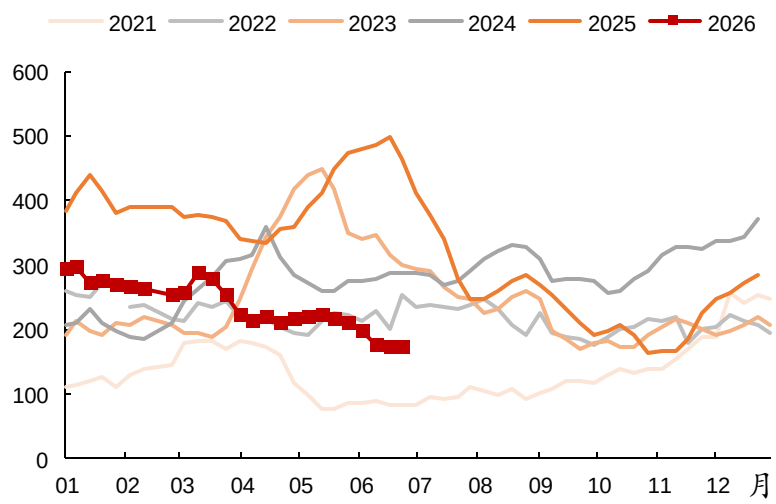
五大钢材周消费量走势（万吨）



钢铁企业盈利率和焦化厂利润



矿山端焦精煤库存持续走低（万



资料来源：钢联数据，ifind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



目录 CONTENTS

- 石油石化：基本面格局重构，景气周期有望新启
  - 原油：供应损失需时间弥补，压抑的需求正待修复
  - 天然气：全球供应由松转紧，欧亚气价偏高位运行
  - 石化化工：基本面向好趋势未变，利润有望重新走扩
- 煤炭：需求改善驱动煤价反弹，供给缩紧提升反弹高度
  - 动力煤：地缘传导影响，需求增长强劲，煤价中枢抬升
  - 炼焦煤：安全监管升级，供给预期缩紧，后市易涨难跌
- 投资建议和风险提示

仅供内部参考，请勿外传

投资建议

- **1、石化化工方面，**我们认为随着美伊谈判推进、冲突逐渐平息，原油供应和价格恢复正常，化工品经过本轮供给端的去化，景气周期渐启的逻辑加强，利润有望重新走扩。建议重点关注方向：1）积极响应反内卷、扩能周期结束、利润好转的**聚酯化纤链PX-PTA-PET瓶片-涤纶**，以及需求增速仍显强劲的**氨纶、芳纶**；2）供给确定性收紧、需求有催化、外贸订单好转的**制冷剂**；3）联合减产+涨价有效实施，新兴产业发展带来增量需求空间，基本面逐步改善的**有机硅**；4）海外产能受损、国内龙头地位突出、出口空间较大的**聚氨酯产品-MDI和TDI**；5）原料硫磺成本支撑强劲、总产能锁定+需求刚性的**草甘膦。**
- **2、煤炭方面，**2026H1地缘冲突、需求好转、供给收缩共同驱动煤价上行，2026H2我们认为反内卷和矿山安全监管趋严仍是供给端的主线，特别是炼焦煤高瓦斯矿山在自查后可能迎来新一轮监察，因此国内供给预期或收紧，同时海外印尼产量和出口窗口缩紧或使进口煤量难有增加；需求端，一方面火电发电量同比转正带来强劲支撑，叠加今年高概率出现厄尔尼诺气象，高温提前且持续时间长有望拉动煤炭量价齐升，此外，油气价格高涨使得煤化工成本优势进一步凸显，化工耗煤有望保持强劲增势。煤价中枢上移背景下，煤企业绩将从底部逐渐回暖。
- **3、油气方面，**虽然随着地缘局势缓和，油气价格快速回落，但经过美伊冲突后，短期基本面过剩格局已被扭转，供给端的损失和需求端的恢复需较长时间，因此油气价格尚有一定支撑。我们预期26H2布油价格或在70-80美元/桶左右，欧亚气价或在13美元/百万英热以上。一方面，油气价格中枢整体上移利好资源型企业，通过3月-6月的回调后，油气标的估值有了一定上行空间。另一方面，油气企业通过上下游一体化布局和多元化进口来源降低了业绩对价格波动的敏感性，并通过在国内挖掘海上油气资源和在一带一路沿线国家投资油气项目等方式积极开拓优质资源。
- 油气行业建议关注增储上产目标明确、海外市场开拓潜力较大的资源型企业：**中国海油、中曼石油；**石化化工有望受益于美伊冲突平息后高油价成本回落，利润重新走扩，建议关注供应集中且收紧、需求有增量空间、基本面向好的领域相关标的：**荣盛石化、恒力石化、新凤鸣、桐昆股份、华峰化学、泰和新材、巨化股份、三美股份、兴发集团、新安股份、东岳硅材、万华化学等**；煤炭行业建议关注业绩回暖、量价表现相对优异的**昊华能源**，估值相对低、煤化工业务有望带来增量收益的**中煤能源、新集能源**，煤价上行期间盈利弹性较大的**兖矿能源、潞安环能**等。

仅供内部参考，请勿外传

投资建议

重点公司估值表

股票名称	股票代码	股票价格（元）	EPS(元/股）				P/E（倍）				评级
		2026/6/29	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
巨化股份	600160.SH	53.80	1.40	1.97	2.25	2.61	38.4	27.3	23.9	20.6	推荐
三美股份	603379.SH	68.99	3.38	4.16	4.86	5.40	20.4	16.6	14.2	12.8	推荐
中煤能源	601898.SH	12.79	1.35	1.44	1.50	1.56	9.5	8.9	8.5	8.2	推荐
潞安环能	601699.SH	14.92	0.37	0.89	1.06	1.16	40.3	16.8	14.1	12.9	推荐
新凤鸣	603225.SH	20.57	0.67	1.20	1.56	1.87	30.7	17.1	13.2	11.0	暂未评级
桐昆股份	601233.SH	23.20	0.85	2.09	2.39	2.77	27.3	11.1	9.7	8.4	暂未评级
华峰化学	002064.SZ	10.05	0.37	0.61	0.72	0.84	27.2	16.5	14.0	12.0	暂未评级
泰和新材	002254.SZ	17.97	0.05	0.20	0.27	0.29	359.4	89.9	66.6	62.0	暂未评级
兴发集团	600141.SH	47.88	1.35	1.84	2.18	2.46	35.5	26.0	22.0	19.5	暂未评级
新安股份	600596.SH	16.02	0.11	0.49	0.74	0.93	145.6	32.7	21.6	17.2	暂未评级
万华化学	600309.SH	71.93	4.00	5.87	6.76	7.71	18.0	12.3	10.6	9.3	暂未评级
荣盛石化	002493.SZ	11.29	0.08	0.71	0.83	0.95	141.1	15.9	13.6	11.9	暂未评级
恒力石化	600346.SH	18.90	1.01	1.68	1.94	2.29	18.7	11.3	9.7	8.3	暂未评级
中国海油	600938.SH	27.34	2.57	3.40	3.36	3.44	10.6	8.0	8.1	7.9	暂未评级
中曼石油	603619.SH	18.79	1.10	2.05	2.17	2.79	17.1	9.2	8.7	6.7	暂未评级
昊华能源	601101.SH	10.87	0.36	0.84	1.00	1.11	30.2	12.9	10.9	9.8	暂未评级
新集能源	601918.SH	8.85	0.82	0.90	0.96	0.98	10.8	9.8	9.2	9.0	暂未评级
兖矿能源	600188.SH	18.42	0.84	1.70	1.79	1.94	21.9	10.8	10.3	9.5	暂未评级

资料来源：ifind，平安证券研究所，注：除巨化股份、三美股份、中煤能源、潞安环能来自自行预测外，其余重点公司估值EPS来自ifind一致预期；东岳硅材ifind暂无盈利一致预期，因此未放入表中

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- 1）宏观经济走弱导致需求不振的风险：若欧美经济走弱，中国等新兴经济体消费难以回暖、地产政策落实不及预期，则可能导致传统能源需求不振，基本面持续趋弱导致价格存在超预期下跌的风险。
- 2）供应过剩的风险：如果OPEC+加快原油增产节奏，美国、加拿大等国家加大油气资源开发，LNG项目加快产能释放进程，则可能导致国际油气资源出现供应过剩的格局，从而影响油气价格中枢。若国内煤炭产量增加超预期，同时因价格持续上行，印尼等国增加产量和出口配额，进口煤量持续增加，则可能造成煤炭供应过剩的风险。
- 3）地缘局势的不确定性：地缘政治局势的动荡会造成油气煤价格的剧烈波动，从而影响能源价格的判断。
- 4）新能源加速迭代的风险：新能源加速替代传统能源的风险，全球2050年净零排放政策调整的风险。

仅供内部参考，请勿外传

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推　　荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中　　性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回　　避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中　　性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。