

7月国内外成品油裂差改善，芳烃烯烃价差压缩

石油与天然气

■ 石油化工行业价差月报

评级:

增持

姓名	电话	邮箱	登记编号
朱军军(分析师)	021-23185963	zhujunjun@gtht.com	S0880525040024
尹伊君(研究助理)	021-23187269	yinyijun@gtht.com	S0880126040024

本报告导读:

本报告回顾 2026 年 7 月石化行业主要价差表现，分析变化原因，给出投资建议。

投资要点:

- 2026 年 7 月价差数据显示，各板块表现分化显著。**(1) 成品油板块，国内主营炼厂汽油、柴油裂差环比改善，汽油、柴油裂差环比涨幅分别为 30.6%、67.8%，但最新值分别处于近五年 29.7%、37.8% 的低位。海外汽柴煤裂解价差均处于近五年高位，7 月环比走强，柴油尤为明显；(2) 烯烃及下游板块，除环氧丙烷和聚丙烯外，价差均环比下跌，其中丙烯-石脑油、乙烯-石脑油价差分别环比回落 71.1%、60.1%；(3) 芳烃及化纤板块，甲苯-石脑油价差环比回落 68.3%，苯、二甲苯价差也环比下跌，涤纶和锦纶切片价差修复；(4) 顺酐价差明显修复，碳酸二甲酯和乙二醇联产价差也大幅改善 106%，甲醇和丙烯酸丁酯价差走弱。整体来看，国内外成品油裂差改善，海外尤为强势，芳烃烯烃价差再度被石脑油挤压，下游表现涨跌互现。
- 7 月国内主营炼厂汽柴油裂解价差环比继续改善。**首先，成本端原油价格回落为裂差扩大留出空间，国内成品油价格受现行调价机制支撑，跌幅小于原油，批零价差走扩；其次，成品油需求进入季节性旺季，提供了坚实的现货支撑。7 月正值暑期出行高峰，居民驾车出游与跨省旅游大幅增加，汽油消费环比强劲反弹，柴油需求摆脱 6 月梅雨季节的压制，带动柴油出库加快；再次，7 月主营及地方炼厂开工虽有回升但仍维持相对低位，社会库存去化明显，部分地区出现规格资源偏紧，使得成品油价格获得较强支撑。
- 7 月美国成品油裂差环比均走强，其中航煤裂差涨幅最大。**需求端来看，7 月进入美国暑期旅游高峰，叠加大型赛事带动跨区域及国际航班量走高，国内航煤需求刷新阶段性高位，出行消费直接拉动航煤现货买盘走强。供给层面，美国炼厂整体维持高开工，但传统汽油消费旺季，炼厂压缩航煤产出，航煤产量环比下滑。同时欧洲、亚洲航煤供应缺口持续，中东成品油出口扰动尚未完全消退，海外继续采购美国航煤，航煤库存去化，与汽柴油库存呈现出不一样的趋势，放大裂解价差弹性。
- 7 月芳烃“三苯”对石脑油价差均值环比回落。**成本端，受中东地缘扰动影响，石脑油现货供给偏紧，亚洲石脑油价格维持较强韧性，原料成本抬升挤压芳烃加工利润。需求端进入传统淡季，下游苯乙烯、溶剂、化纤等行业开工偏弱，终端消费恢复不及预期，芳烃向下传导价格阻力较大，产品端涨价乏力。石脑油成本坚挺，而芳烃产品价格上涨受阻，供需两端共同作用，带动纯苯、甲苯、二甲苯相对于石脑油的裂解价差环比下行。
- 投资建议：**推荐：成本和需求端压力缓解，景气有望改善的聚酯行业龙头新凤鸣、桐昆股份，以及炼化龙头恒力石化、荣盛石化、东方盛虹。
- 风险提示：**宏观政策变化；原油价格大幅波动；不可抗力；地缘局势变动；需求不及预期等。

相关报告

石油与天然气《Q3 仍为去库格局，油价具备反弹动力》2026.07.15
 石油与天然气《6 月国内成品油裂差改善，化工价差多数回暖》2026.07.05
 石油与天然气《Q3 维持去库，油价存在支撑》2026.06.19
 石油与天然气《5 月成品油裂差内外分化，芳烃价差强势修复》2026.06.13
 石油与天然气《美伊冲突后全球油气行业格局变化趋势》2026.06.01



目录

- 1. 价差汇总..... 3
- 2. 成品油裂差分析 4
- 3. 化工价差分析..... 6
- 4. 投资建议..... 10
- 5. 风险提示..... 11

1. 价差汇总

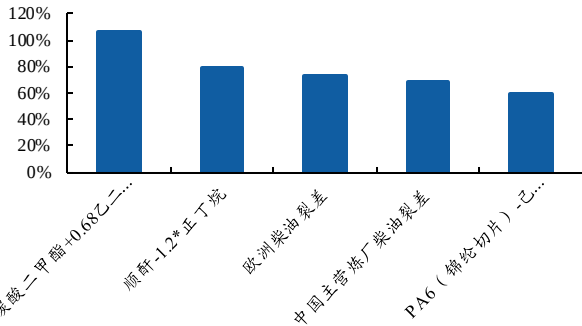
2026年7月价差数据显示，各板块表现分化显著。（1）成品油板块，国内主营炼厂汽油、柴油裂差环比改善，汽油、柴油裂差环比涨幅分别为30.6%、67.8%，但最新值分别处于近五年29.7%、37.8%的低位。海外汽柴煤裂解价差均处于近五年高位，7月环比走强，柴油尤为明显；（2）烯烃及下游板块，除环氧丙烷和聚丙烯外，价差均环比下跌，其中丙烯-石脑油、乙烯-石脑油价差分别环比回落71.1%、60.1%，百分位也均处于近五年低位；（3）芳烃及化纤板块，甲苯-石脑油价差环比回落68.3%，苯、二甲苯价差也环比下跌，涤纶和锦纶切片价差修复；（4）顺酐价差明显修复，碳酸二甲酯和乙二醇联产价差也大幅改善106%，甲醇和丙烯酸丁酯价差走弱。整体来看，国内外成品油裂差改善，海外尤为强势，芳烃价差再度被石脑油挤压，下游表现涨跌互现。

表1: 石化价差汇总表

产业链	价差	单位	月均值	均值环比	环比涨跌幅	最新值	五年分位数
成品油	中国主营炼厂汽油裂差	元/吨	484	148	30.6%	759	29.7%
	中国主营炼厂柴油裂差	元/吨	497	337	67.8%	983	37.8%
	美国汽油裂差	美元/桶	42	9	22.0%	46	94.5%
	美国柴油裂差	美元/桶	59	22	37.4%	87	99.6%
	美国航煤裂差	美元/桶	44	19	43.2%	75	97.5%
	新加坡汽油裂差	美元/桶	30	0	0.2%	35	95.6%
	新加坡柴油裂差	美元/桶	45	17	36.7%	76	99.7%
	新加坡航煤裂差	美元/桶	45	16	34.5%	73	99.1%
	欧洲汽油裂差	美元/桶	42	10	24.4%	43	92.7%
	欧洲柴油裂差	美元/桶	30	22	72.9%	67	99.4%
烯烃及下游	欧洲航煤裂差	美元/桶	37	19	51.4%	70	97.9%
	乙烯-石脑油	美元/吨	78	-118	-60.1%	104	5.1%
	丙烯-石脑油	美元/吨	94	-230	-71.1%	114	12.7%
	丁二烯-石脑油	美元/吨	339	-331	-49.4%	343	34.2%
	丙烯-1.2*丙烷	元/吨	71	-92	-56.4%	133	78.7%
	丁二烯-C4	元/吨	3999	-981	-29.7%	3475	41.4%
	丙烯酸-0.7*丙烯	元/吨	2428	-90	-3.6%	2086	30.5%
	环氧乙烷-0.73*乙烯	元/吨	2340	-36	-1.5%	2669	89.3%
芳烃	环氧丙烷-0.87*丙烯	元/吨	3233	768	31.2%	3280	25.5%
	聚丙烯-丙烯	元/吨	2113	168	8.7%	1783	81.5%
	苯-石脑油	元/吨	95	-116	-51.1%	64	4.5%
	甲苯-石脑油	元/吨	56	-122	-68.3%	4	8.3%
化纤	二甲苯-石脑油	元/吨	223	-155	-41.0%	183	15.1%
	重芳烃-渣油	元/吨	774	90	13.2%	925	16.5%
	PTA-0.655*二甲苯	元/吨	1215	-176	-12.6%	1130	71.9%
	涤纶-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	1572	83	5.6%	1581	92.1%
橡胶	聚酯瓶片-0.86*PTA-0.34*乙二醇	元/吨	627	-319	-33.7%	606	53.6%
	己二酸-苯	元/吨	1620	-58	-3.5%	1766	15.8%
	PA6（锦纶切片）-己内酰胺	元/吨	274	102	59.8%	100	1.4%
	天胶-顺丁	元/吨	2021	-482	-29.3%	1510	87.2%
精细化工和新材料	顺丁-丁二烯	元/吨	3247	436	15.5%	3275	57.6%
	丙烯酸甲酯-0.87*丙烯酸	元/吨	2586	324	14.3%	2817	25.0%
	丙烯酸丁酯-0.6*丙烯酸-0.6*正丁醇	元/吨	-506	-86	-20.5%	-170	10.5%
	EVA-0.28*醋酸乙烯-0.72*乙烯*汇率	元/吨	3967	6	0.1%	3568	3.0%
甲醇及下游	电解液-0.6碳酸二甲酯-0.15六氟磷酸锂	元/吨	11410	1814	18.9%	11050	58.2%
	甲醇-1.5*无烟煤	元/吨	814	-503	-38.2%	781	70.7%
其他	MTBE-0.36*甲醇-0.64*混合碳四	元/吨	1282	-224	-4.9%	2050	54.5%
	碳酸二甲酯+0.82丙二醇-0.684环氧丙烷-0.68甲醇	元/吨	4220	-440	-9.4%	4520	67.4%
	碳酸二甲酯+0.68乙二醇-0.63环氧乙烷-0.71甲醇	元/吨	1160	597	106.0%	1424	53.5%
	碳酸二甲酯-0.75甲醇	元/吨	2166	473	27.9%	2516	52.7%
	顺酐-1.2*正丁烷	元/吨	1353	599	79.5%	1332	53.0%
	甲乙酮-混合C4	元/吨	1652	-57	-3.4%	1500	4.0%

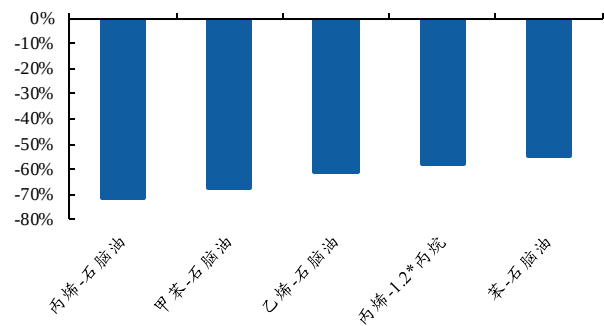
资料来源：Wind，彭博，隆众，国泰海通证券研究

图1: 价差涨幅前五



资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

图2: 价差跌幅前五

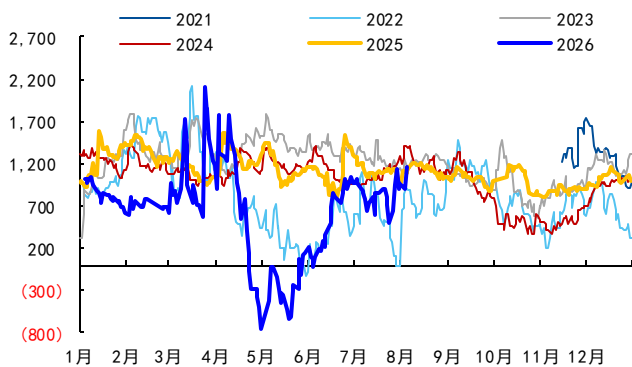


资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

2. 成品油裂差分析

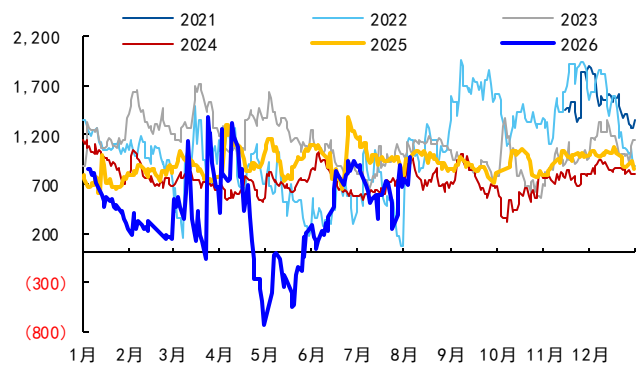
7月国内主营炼厂汽柴油裂解价差环比继续改善。首先，成本端原油价格回落为裂差扩大留出空间，7月布伦特均价环比小幅下跌，而国内成品油价格受现行调价机制支撑，跌幅小于原油，批零价差走扩；其次，成品油需求进入季节性旺季，提供了坚实的现货支撑。7月正值暑期出行高峰，居民驾车出游与跨省旅游大幅增加，汽油消费环比强劲反弹；同时高温天气全面推升空调用电和物流运输，柴油需求摆脱6月梅雨季节的压制，带动柴油出库加快；再次，7月主营及地方炼厂开工虽有回升但仍维持相对低位，社会库存去化明显，部分地区出现规格资源偏紧，使得成品油价格获得较强支撑。

图3: 中国主营炼厂汽油裂差 (元/吨)



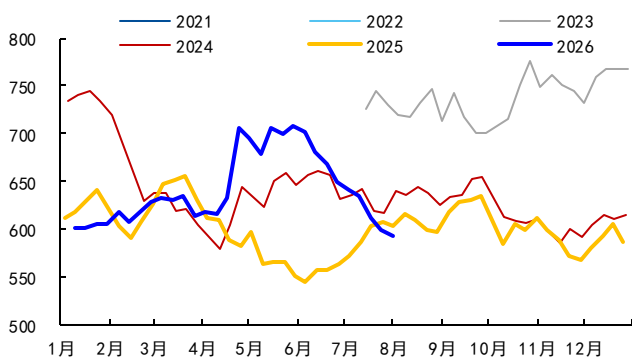
资料来源: 隆众, 国泰海通证券研究

图4: 中国主营炼产柴油裂差 (元/吨)



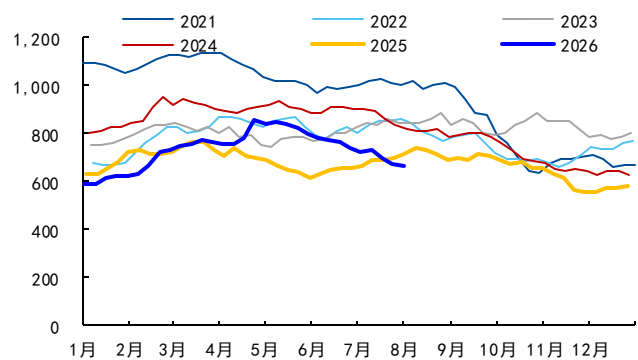
资料来源: 隆众, 国泰海通证券研究

图5: 中国主营汽油库存 (万吨)



资料来源: 隆众, 国泰海通证券研究

图6: 中国主营柴油库存 (万吨)

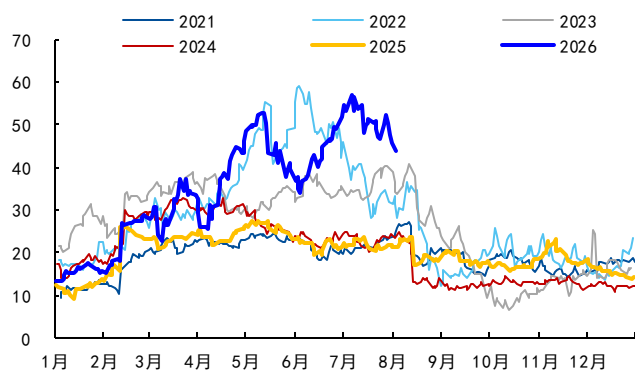


资料来源: 隆众, 国泰海通证券研究

7月美国成品油裂差环比均走强，其中航煤裂差涨幅最大。需求端来看，7月进入美国暑期旅游高峰，叠加大型赛事带动跨区域及国际航班量走高，国内航煤需求刷新阶段性高位，出行消费直接拉动航煤现货买盘走强。相比之

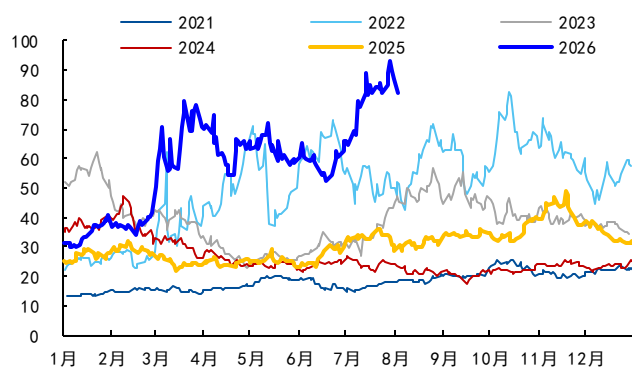
下汽油虽受夏季驾车出行支撑，但消费弹性弱于航煤；柴油工业、货运需求平稳，环比增量有限，因此裂差改善幅度不及航煤。供给层面，美国炼厂整体维持高开工，但传统汽油消费旺季，炼厂压缩航煤产出，航煤产量环比下滑。同时欧洲、亚洲航煤供应缺口持续，中东成品油出口扰动尚未完全消退，海外继续采购美国航煤，航煤库存去化，与汽柴油库存呈现出不一样的趋势，放大裂解价差弹性。

图7: 美国汽油裂差 (美元/桶)



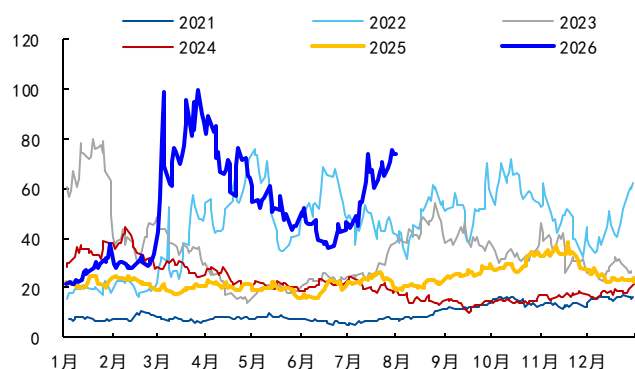
资料来源: 彭博, Wind, 国泰海通证券研究

图8: 美国柴油裂差 (美元/桶)



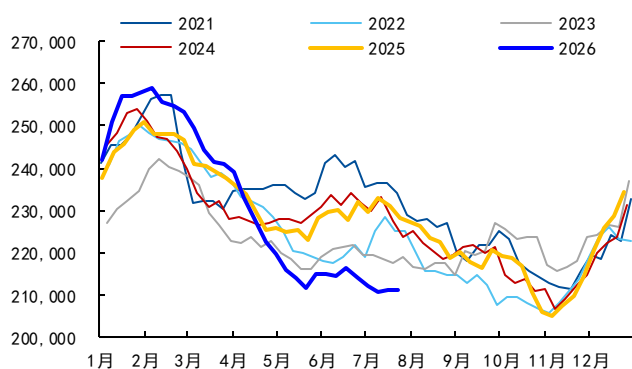
资料来源: 彭博, Wind, 国泰海通证券研究

图9: 美国航煤裂差 (美元/桶)



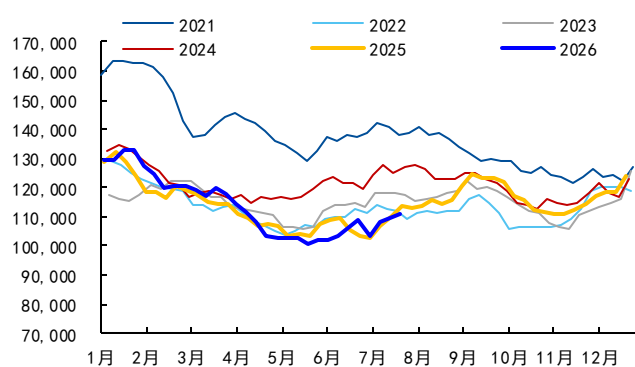
资料来源: 彭博, Wind, 国泰海通证券研究

图10: 美国汽油库存 (千桶)



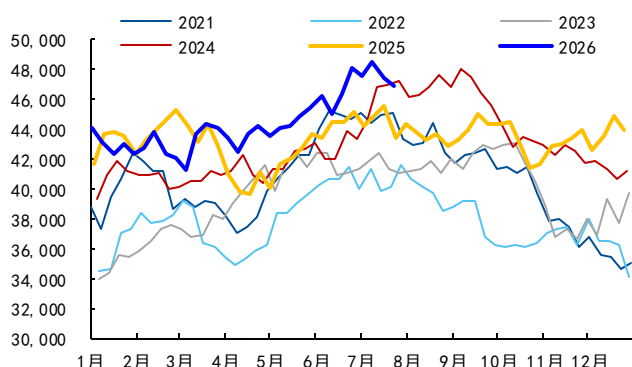
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图11: 美国馏分燃料油库存 (千桶)



资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图12: 美国航煤库存 (千桶)

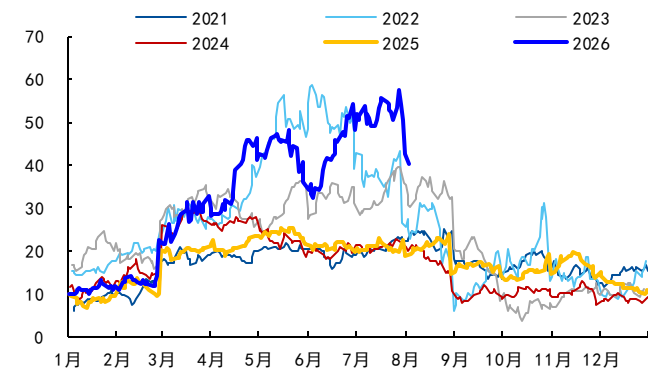


资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

欧洲和新加坡成品油裂差均改善，但柴油裂差最为强势。供应端，俄罗斯炼厂设施遇袭叠加出口管控，全球中间馏分油外输量收缩，欧洲本土炼厂已接近满负荷运行，增量产出有限；亚洲方面，受中东原油到港受阻影响，部分区域炼厂负荷低位，新加坡成品油现货货源收紧，两地成品油库存普遍回落至五年均值下方，对裂解价差形成强力支撑。分品种来看，柴油裂解价差表现最为强势。柴油作为中间馏分油主力品种，恰好是俄罗斯、中东受扰动装

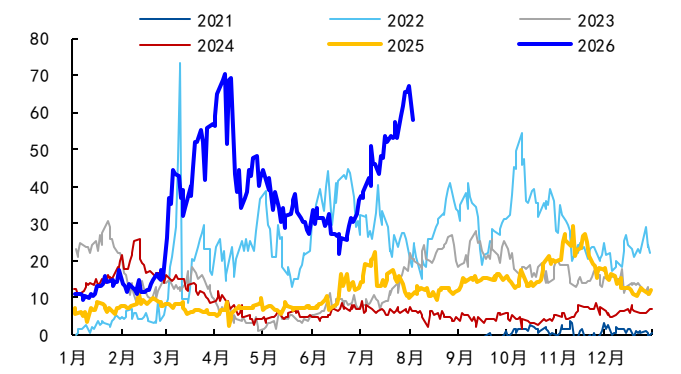
置的主要出口产品，全球供给收缩冲击最为直接；同时柴油广泛应用于货运、工矿、农业，刚性需求稳定，替代空间有限。炼厂工艺层面，航煤与柴油共用馏分组分，暑期航煤高需求挤占柴油调产空间，进一步约束柴油产出，使得柴油现货溢价快速上行，裂解价差改善幅度高于汽油等其他品种，成为欧亚成品油市场的核心驱动品种。

图13: 欧洲汽油裂差 (美元/桶)



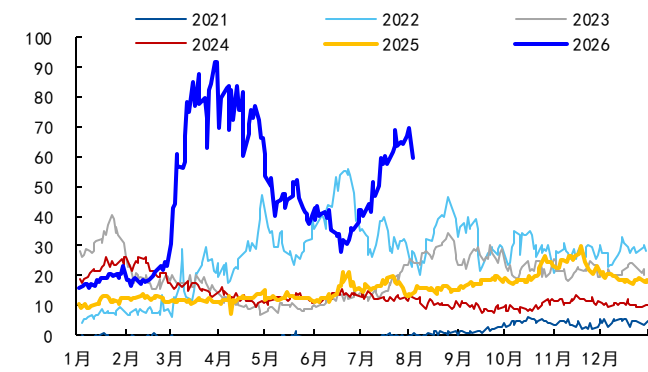
资料来源: Wind, 路透, 国泰海通证券研究

图14: 欧洲柴油裂差 (美元/桶)



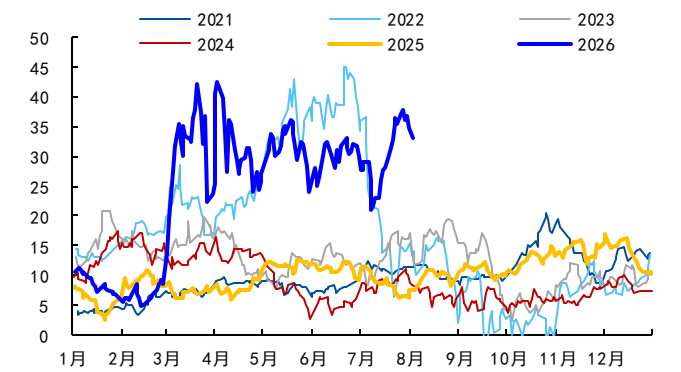
资料来源: Wind, 路透, 国泰海通证券研究

图15: 欧洲航煤裂差 (美元/桶)



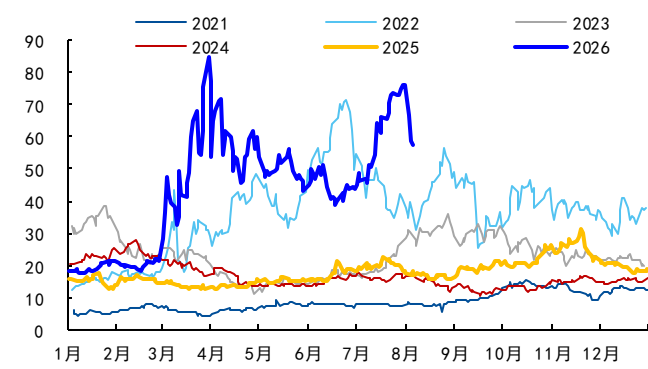
资料来源: Wind, 路透, 国泰海通证券研究

图16: 新加坡汽油裂差 (美元/桶)



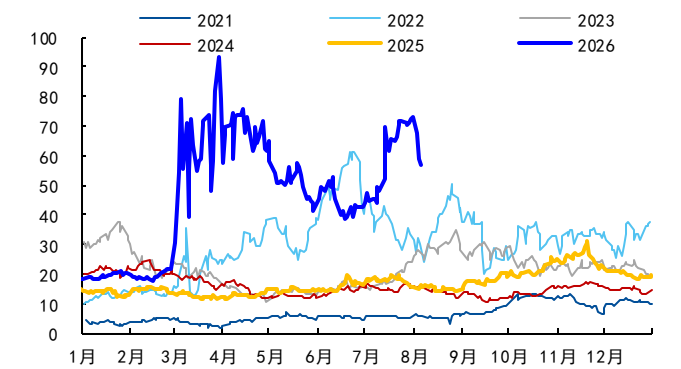
资料来源: Wind, 路透, 国泰海通证券研究

图17: 新加坡柴油裂差 (美元/桶)



资料来源: Wind, 路透, 国泰海通证券研究

图18: 新加坡航煤裂差 (美元/桶)



资料来源: Wind, 路透, 国泰海通证券研究

3. 化工价差分析

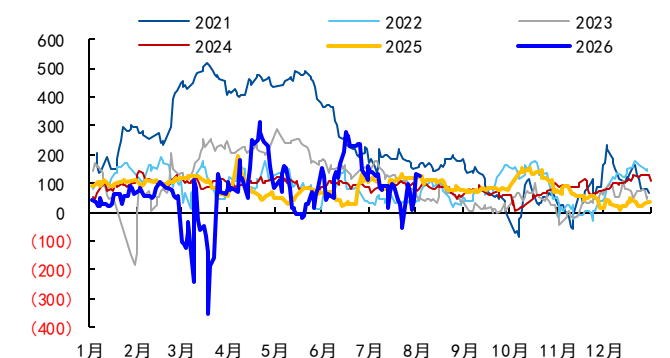
石脑油和丙烷受地缘形势影响再次强势，压缩裂解产品和 PDH 利润：

受地缘扰动影响石脑油现货供应再次偏紧，原料价格保持强势；但下游烯烃终端需求偏弱，乙烯、丙烯价格上涨乏力，难以传导原料成本，共同压缩石脑油制烯烃的裂解价差。

2026 年 7 月国内 PDH 装置利润明显收缩。受中东地缘扰动，进口丙烷成本抬升，原料端形成成本压力；国内多套 PDH 装置检修结束集中复产，丙烯供应增加。但下游聚丙烯等终端需求偏弱，丙烯价格上涨乏力，难以传导原料成本，丙烷-丙烯价差收窄，带动 PDH 加工利润走弱。

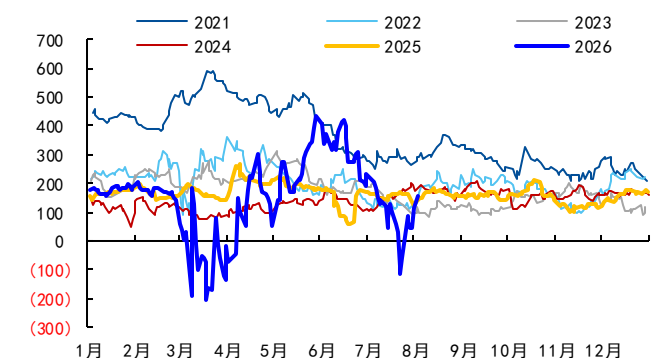
2026 年 7 月国内环氧丙烷-丙烯价差环比改善。月内多套环氧丙烷装置集中检修、降负，行业开工回落，现货货源收缩。虽然丙烯原料价格震荡，但供应偏紧带动环氧丙烷现货涨幅显著高于原料丙烯，即便下游需求偏弱，产品端仍具备较强挺价能力，推动二者价差修复走高。

图 19: 丙烯-1.2*丙烷价差 (元/吨)



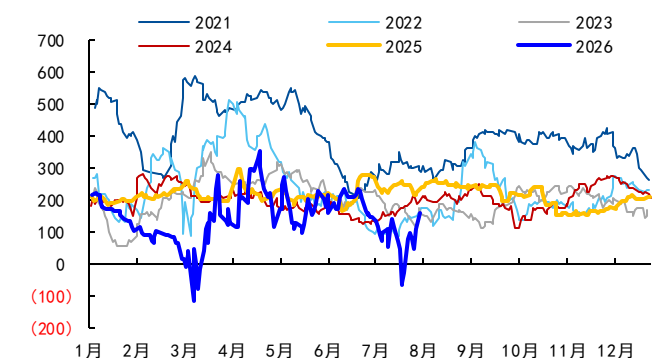
资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

图 20: 丙烯-石脑油价差 (美元/吨)



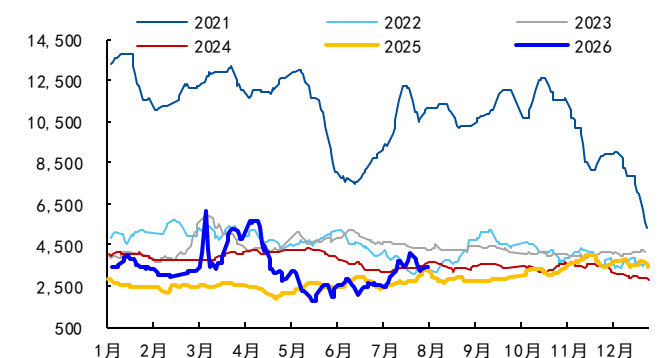
资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

图 21: 乙烯-石脑油价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

图 22: 环氧丙烷-0.87*丙烯价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

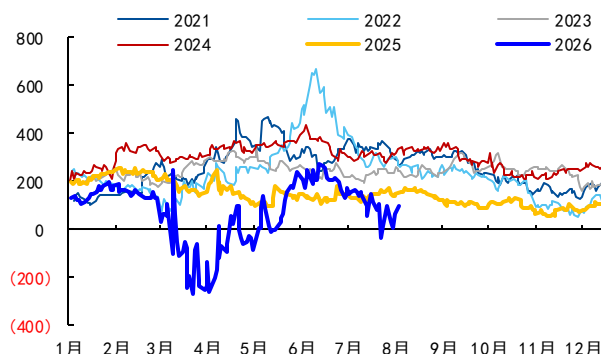
7 月芳烃“三苯”对石脑油价差均值环比回落。成本端，受中东地缘扰动影响，石脑油现货供给偏紧，亚洲石脑油价格维持较强韧性，原料成本抬升挤压芳烃加工利润。需求端进入传统淡季，下游苯乙烯、溶剂、化纤等行业开工偏弱，终端消费恢复不及预期，芳烃向下传导价格阻力较大，产品端涨价乏力。石脑油成本坚挺，而芳烃产品价格上涨受阻，供需两端共同作用，带动纯苯、甲苯、二甲苯相对于石脑油的裂解价差环比下行。

7 月 PA6-己内酰胺价差改善。供应端，前期持续亏损倒逼部分 PA6 聚合装置降负、检修，行业整体开工维持中等水平，市场流通切片增量有限。经过前期持续去库，工厂与贸易商库存压力得到释放。同时 PA6 工厂前期处于亏损状态，生产端有较强的修复加工利润诉求，主动挺价，在 PA6 产品价格上行幅度超过原料己内酰胺涨幅的背景下，推动 PA6-己内酰胺加工价差环比修复。

7 月 PTA-PX 价差改善，瓶片对原料价差收缩。7 月亚洲多套 PX、PTA 装置进入集中检修周期，PTA 行业开工明显回落，现货流通量收缩，社会库存持续去化，产品价格涨幅高于原料 PX，推动 PTA-PX 加工价差修复，

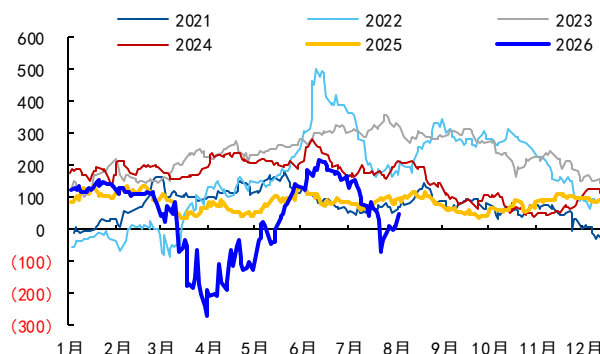
但利润向上传导至瓶片环节受阻，一方面瓶片装置开工维持高位，部分新产能逐步释放，瓶片现货供应相对充裕，而饮料旺季已经步入尾声，瓶片下游终端备货基本结束，下游包装工厂高价接货意愿偏弱，仅维持刚需采购，瓶片价格难以跟随 PTA 同步上行，最终造成瓶片对原料的加工价差环比收缩。

图 23: 苯-石脑油价差 (美元/吨)



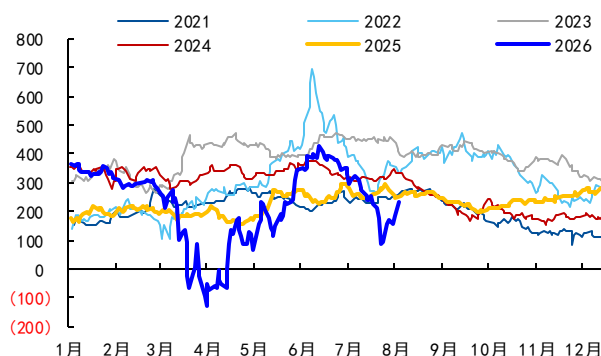
资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

图 24: 甲苯-石脑油价差 (美元/吨)



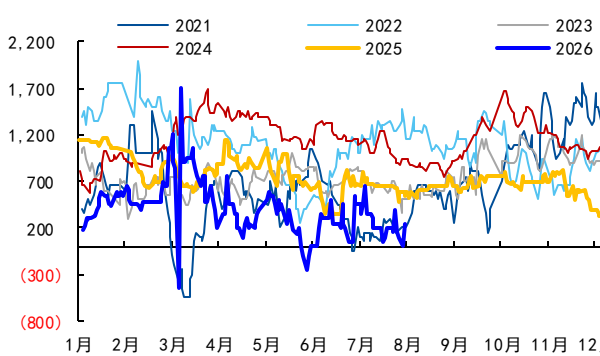
资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

图 25: 二甲苯-石脑油价差 (美元/吨)



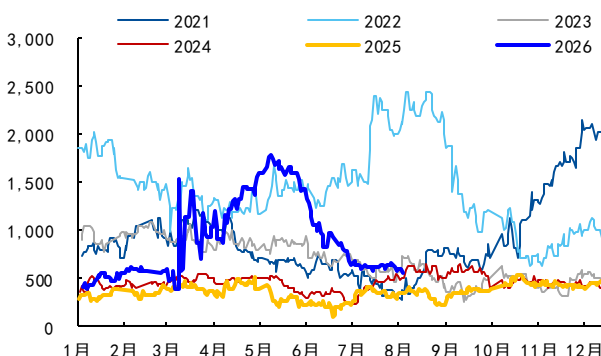
资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

图 26: PA6-己内酰胺价差 (元/吨)



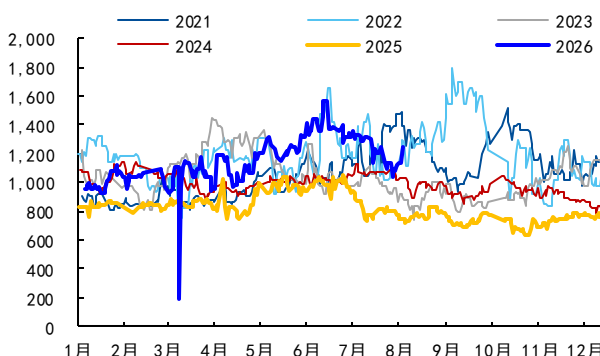
资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

图 27: 聚酯瓶片-0.86*PTA-0.34*乙二醇价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

图 28: PTA-0.655*二甲苯价差 (元/吨)



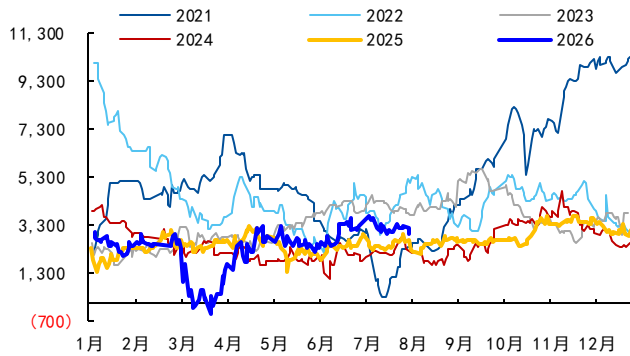
资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

7 月国内天胶□顺丁橡胶价差环比出现回落，核心是天胶的季节性供应增加和替代效应。东南亚天然橡胶逐步进入季节性旺产周期，原料产出增加带动天胶价格承压下行，地缘局势反复，石脑油供应再次趋紧，支撑丁二烯价格，给予顺丁橡胶一定成本支撑。另外，前期价差持续高位，轮胎厂通过增加顺丁配比，替代天然橡胶，压制天胶需求和价差继续走阔。天胶受季节性产出和需求替代增加压制价格，顺丁依托成本表现相对抗跌，两者价格的相对变化，共同推动天胶□顺丁橡胶价差环比收窄回落。

7 月顺丁-丁二烯价差改善，核心逻辑在于成本端塌陷。虽然月内顺丁橡胶

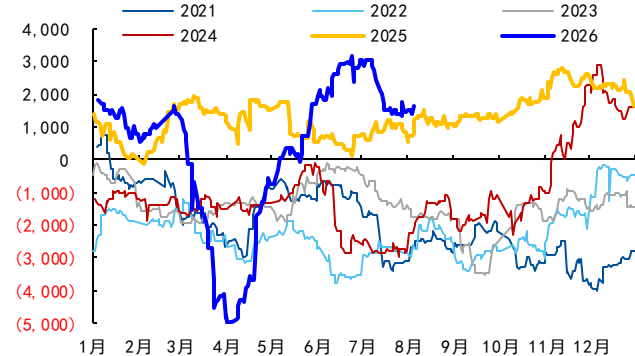
供应增产趋势延续，而需求端表现弱势，叠加进出口局势变化，综合供需影响，顺丁橡胶供需差值回正，但原料丁二烯回吐地缘溢价，成本塌陷为顺丁橡胶-丁二烯价差改善提供空间。

图29: 顺丁-丁二烯价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

图30: 天胶-顺丁价差 (元/吨)

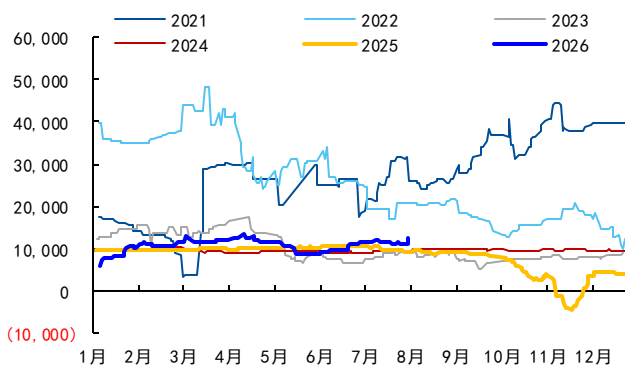


资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

电解液价差改善源于需求尚可下原料跌价。月内原料六氟磷酸锂价格虽有反弹，但月均价仍低于上个月，因此提振电解液利润水平有所改善。原料方面，本期内六氟磷酸锂均价为99091元/吨，环比跌12992元/吨，跌幅11.59%。月内电解液价格基本稳定，商品价格调整幅度较原料低11.8%左右。供应方面，7月份电解液生产企业装置开工稳定，终端需求继续增长，企业订单有序跟进，带动产量跟随增加，8月国内电解液产量至235000吨，环比增5000吨。需求方面，终端需求继续增长，动力市场需求表现尚可；储能领域保持较高景气；消费数码领域需求平稳推进，下游电芯企业订单尚可，助推国内电解液消费量持续增长。

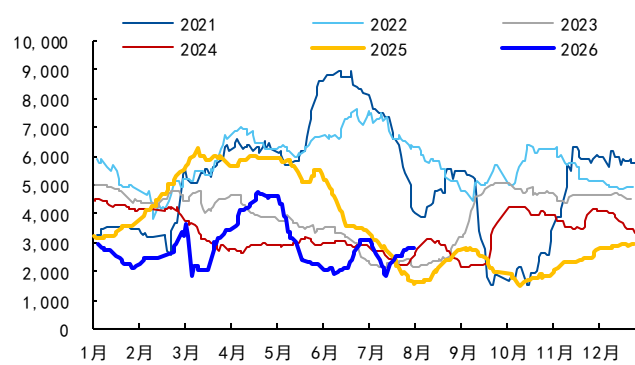
丙烯酸甲酯价差因原料让利而改善。7月国内丙烯酸甲酯市场先抑后扬运行，与原料丙烯酸价格相关性较强，生产工厂负荷维持低位，主要供应合约为主，现货流通有限，下游需求刚需跟进。原料丙烯酸供应方面，扬子巴斯夫装置提负运行，兰州石化装置亦重启开车，行业产能利用率较上月明显提升，场内现货流通趋于宽松，为下游丙烯酸甲酯让利。

图31: 电解液-0.6*碳酸二甲酯-0.15*六氟磷酸锂价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

图32: 丙烯酸甲酯-0.87*丙烯酸价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

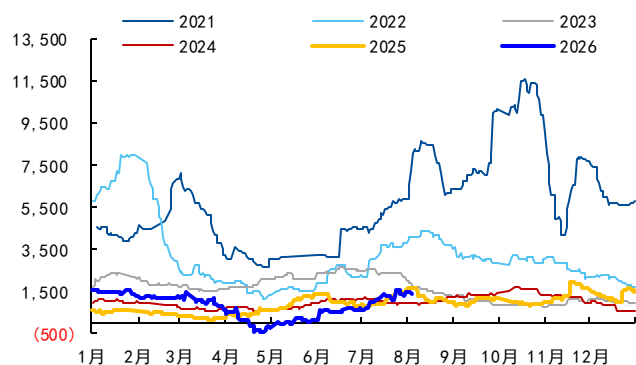
碳酸二甲酯-乙二醇联产利润和碳酸二甲酯-0.75*甲醇价差改善，驱动来自碳酸二甲酯出口增加。EO酯交换法利润碳酸二甲酯上涨，乙二醇价格窄幅波动，原料环氧乙烷小幅波动，利润上涨；甲醇氧化羰基化法在甲醇下行的情况下，利润环比增加147.03%。7月碳酸二甲酯的供需平衡关系明显为供不应求，价格处于上行。月内供应端现货相对紧俏，多为出口订单支撑价格上行。供应方面，7月份装置重启较多，如浙铁大风、红四方2套装置等均

重启满负荷生产。国内碳酸二甲酯总供应量上涨至 20.9 万吨，环比增加 1.78 万吨。需求方面，国内终端需求端保持刚需采购，备货积极性一般，多观望为主，主要受出口订单增多的影响。

顺酐-1.2*正丁烷价差改善。月内正丁烷与顺酐均有下跌表现，但整体降幅已有明显收窄，中东局势依然影响大宗商品走势，美伊开启和谈后化工品多继续回吐前期涨幅，因此月内顺酐生产成本有所下降，企业生产经营有所改善，但中下旬中东局势再度紧张驱动原油及化工品宽幅反弹上涨，顺酐原料优势明显降低，且外围不稳定表现增加产业链运行阻力，下旬顺酐企业生产状况转弱，但整体来看，顺酐企业月内利润均值环比有所增加。

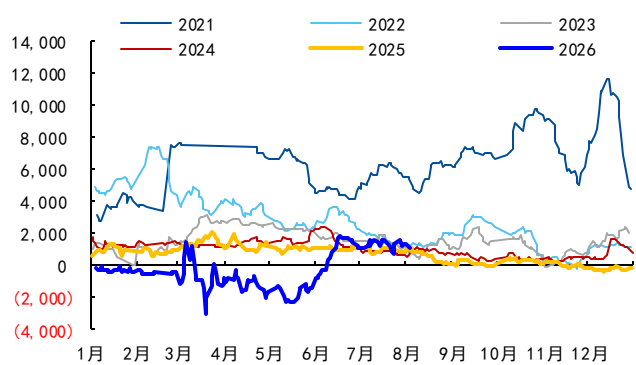
供需转宽松，甲醇-1.5*无烟煤价差压缩。7 月国内甲醇供需格局明显转向宽松。受进口增量带动，当月甲醇进口量增加 52.87 万吨至 99.45 万吨，带动总供应量、社会库存等供应端指标同步上行。需求端表现偏弱，尽管有新增下游产能陆续投产，但 MTO 装置及传统下游整体需求恢复有限，拖累甲醇利润表现。

图33: 碳酸二甲酯+0.68*乙二醇-0.63*环氧乙烷-0.71*甲醇价差 (元/吨)



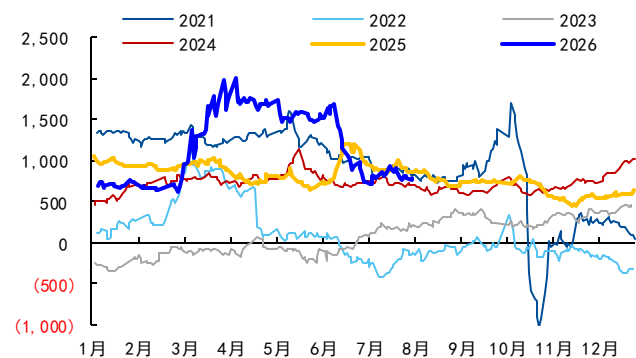
资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

图34: 顺酐-1.2*正丁烷价差 (元/吨)



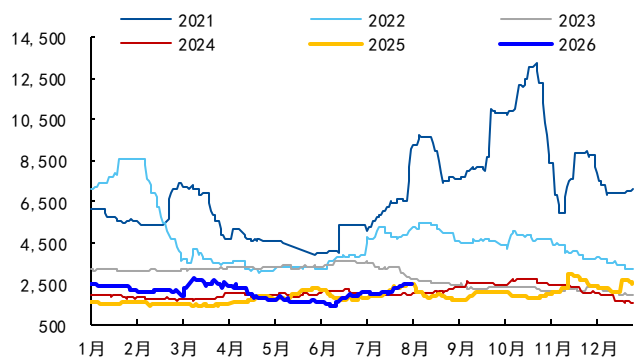
资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

图35: 甲醇-1.5*无烟煤价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

图36: 碳酸二甲酯-0.75*甲醇价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 隆众, 国泰海通证券研究

4. 投资建议

推荐: 成本和需求端压力缓解, 景气有望改善的聚酯行业龙头新凤鸣、桐昆股份, 以及炼化龙头恒力石化、荣盛石化、东方盛虹。

表2: 可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			投资评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
600346.SH	恒力石化	16.83	1,185	70.7	135.4	148.5	16.75	8.75	7.98	增持
603225.SH	新凤鸣	18.88	317	10.2	25.3	35.3	31.10	12.53	8.98	增持
601233.SH	桐昆股份	22.17	527	20.3	55.1	61.0	25.95	9.57	8.65	增持
000301.SZ	东方盛虹	12.28	812	1.3	37.4	45.6	607.01	21.70	17.82	增持
002493.SZ	荣盛石化	12.05	1,204	8.5	75.4	86.1	141.90	15.96	13.98	增持

资料来源: Wind, 国泰海通证券研究(注: 收盘价取 2026/8/4, 盈利预测来自国泰海通证券研究)

5. 风险提示

宏观政策变化; 原油价格大幅波动; 不可抗力; 地缘局势变动; 需求不及预期等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
股票投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数
行业投资评级		

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666