下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

石油石化行业深度研究报告

PX 和纯苯供给扩张趋缓，地缘扰动不改修复逻辑

推荐（维持）

- **PX 与纯苯产能扩张周期趋于尾声，行业盈利处于底部修复阶段。**1）根据百川盈孚数据，2020-2025 年国内 PX 产能从 2564 万吨扩张至 4422 万吨，CAGR 为 11.5%；纯苯产能从 1630 万吨增长至 2722 万吨，CAGR 为 10.8%。大规模投产导致行业盈利水平全面承压，但随着产能扩张进入平台期，行业基本面已发生实质性改善，具备较强的底部支撑。2）PX 方面，2022-2025 年行业开工率从 65%持续上行至 84%，存量产能释放已接近上限；2025 年 PXN 价差中枢处于 232 美元/吨的较低水平，进入 2026 年后价差一度大幅走弱，此后逐步修复，截至 8 月 7 日 PXN 价差为 257.22 美元/吨。3）纯苯方面，2022-2025 年行业开工率从 72%升至 82%；2024 年下半年起加工利润受调油需求走弱、副产纯苯增多及进口冲击压制，目前盈利水平处于历史低位，进一步下行空间有限，具备较高的修复弹性。
- **PX 新增产能投放偏后，纯苯供需格局偏紧。**1）PX 方面：2024-2025 年产能增量有限，2026 年新增产能主要集中于年底投产，上半年实质供给增量较为有限，叠加二季度装置集中检修，短期供应有所收缩；2026 年 2 月开工率已达历史较高水平，进一步提负空间有限；行业 CR6 达 77%，集中度较高。2）PX 交易逻辑已由成本抬升逐步切换至供应收缩，价格韧性强于原料，预计 2026 年 PXN 价差中枢将回升至 300 美元/吨以上，盈利弹性显著——测算 PX 每涨价 1000 元/吨，荣盛石化、东方盛虹税后利润弹性对应市值比均为 3.0%。3）纯苯方面：2020-2025 年表观消费量 CAGR 达 14%，需求端长期维持较强增长动能；2025 年进口量大增 30%至 561 万吨，对外依存度持续提升，现货支撑强劲，结构性偏强格局正在形成。4）2026-2028 年，纯苯供给端仍有新增产能计划，下游苯乙烯、己内酰胺等需求亦保持增长，行业供需将受到新增装置投产节奏、开工率及进口量变化等因素的共同影响。
- **中东地缘冲突：短期扰动不改基本面，一体化龙头韧性突出。**1）2026 年 2 月 28 日霍尔木兹海峡受扰动以来，石脑油供应趋紧导致 PXN 价差与 BZN 价差短期受挤压，但价差的深度挤压也为后续修复积蓄了空间。2）荣盛石化、恒力石化、东方盛虹为代表的民营大炼化企业，依托原油-石脑油-PX-纯苯纵向一体化优势，成本抗压能力显著优于非一体化装置；东北亚炼厂降负更进一步减少对华 PX 及纯苯出口，强化了国内自产替代。3）6 月以来停火与冲突反复切换，截至 8 月 7 日，各方虽提出包含重开霍尔木兹海峡在内的停火方案，但尚未达成正式协议，地缘局势仍存在较大不确定性。短期原料、运费及保险成本或继续扰动 PX 和纯苯盈利，但供给扩张趋缓、国内进口需求仍存的中期格局未发生明显变化；若通航与原料供应改善，低位价差有望修复，一体化大炼化企业凭借原料保障和成本协同优势，盈利韧性及修复弹性相对更强。
- **建议关注：荣盛石化、恒力石化、东方盛虹、中国石化、中国石油。**
- **风险提示：**1.原油价格波动风险；2.需求不及预期风险；3.出口风险；4.产业政策调整风险。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	代码	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			PB（倍）	评级
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	
荣盛石化	002493.SZ	13.06	0.66	0.79	0.91	19.89	16.52	14.28	2.43	强推
恒力石化	600346.SH	17.75	1.58	1.93	2.16	11.25	9.17	8.23	1.68	强推

资料来源：Wind，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 8 月 12 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：孙维容

邮箱：sunweirong@hcyjs.com
执业编号：S0360526020001

证券分析师：邹骏程

邮箱：zoujuncheng@hcyjs.com
执业编号：S0360526030001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	50	0.01
总市值(亿元)	56,814.15	4.47
流通市值(亿元)	35,578.92	3.48

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-6.4%	29.5%	45.7%
相对表现	-6.7%	27.8%	21.2%



相关研究报告

《石油石化行业周报（20260330-20260403）：WTI 价格历史性反超布伦特，OPEC+象征性上调产量配额至 20.6 万桶》

2026-04-06

《石油石化行业周报（20260323-20260327）：油价高位震荡，下游化工品持续顺价传导》

2026-03-29

《石油石化行业周报：上游油气开采景气度上升，下游仍需时间消化原料上涨》

2026-03-23

下载日志已记录，仅供内部参考

投资主题

报告亮点

本报告基于详实数据，系统论证芳烃行业“供给扩张结束，行业利润修复”的转折点。报告指出，关键原料 PX 的产能扩张已于 2024 年进入平台期，2025 年实现零增长，且未来新增产能投产时间集中于各年下半年，导致 2026 年可能出现阶段性供应缺口。与此同时，纯苯行业 2025 年年均开工率为 82%，需求端 2020-2025 年表观消费量 CAGR 达 14%，长期维持较强增长动能；2025 年进口量增长至 561 万吨，结构性偏强格局正在形成。在此背景下，预计 2026 年 PX 行业维持供需偏紧，2027—2028 年供需格局边际改善；纯苯行业 2026—2028 年维持结构性偏紧格局。下游聚酯的产能扩张也趋于有序，行业集中度持续提升。在此背景下，报告预测 2026 年-2030 年芳烃市场将从过剩转向紧平衡。这一供需格局转变结合“反内卷”政策导向，将共同驱动产业链盈利中枢上移，其中民营大炼化企业因产业链一体化及显著的业绩弹性，是核心受益者。

我们的研究观点：

PX 方面，预计 2026 年整体维持紧平衡格局。供给端，2024—2025 年国内 PX 进入投产真空期，2026 年新增产能虽达 500 万吨，但投产时间高度集中于下半年，上半年基本无新增供应；同时存量装置产能利用率在 2026 年初已高达 90%，进一步提负空间有限。需求端随聚酯产业链稳步扩张保持刚性增长。供需两端共同作用下，上半年供需偏紧，下半年随新产能陆续释放逐步趋于平衡。

纯苯方面，预计 2026 年供需同样维持紧平衡。尽管未来三年产能持续扩张（2026—2028 年新增产能分别为 288/410/256 万吨），但总需求与总供给增速基本一致（2025—2028 年 CAGR 均约为 9%），供需两端同步增长，行业整体不存在显著的供过于求或供不应求，紧平衡格局预计将贯穿未来三年。

投资逻辑

我们认为，芳烃产业链正迎来盈利修复的拐点，核心驱动力在于供给扩张放缓与需求端的稳健增长。上游 PX 行业，历经多年高速扩张后产能增长已进入平台期，2024-2025 年更迎来"投产真空期"，叠加 2026 年上半年集中检修，供应趋于紧张，其关键 PXN 价差有望修复上行。下游聚酯领域，产能扩张有序放缓，行业集中度持续提升，龙头企业定价能力增强，同时出口市场保持强劲增长，成为消化产能、支撑盈利的关键。

股价上涨催化

产品价差扩大；产能扩张放缓；行业开工率上行

风险提示

原油价格波动风险；需求不及预期风险；出口风险；产业政策调整风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、 芳烃基本行业介绍 5
1、 什么是芳烃？ 5
2、 芳烃产业链是怎么构成的？ 5
二、 地缘冲突：中东局势对 PX 及纯苯行业的影响分析与展望 5
1、 霍尔木兹海峡通航反复受限，全球能源与石化供应链维持高波动 5
2、 石脑油成本涨速远超产品传导能力，价差被双向压缩至历史底部 6
3、 中东石脑油供应受阻，亚洲部分裂解及芳烃装置阶段性降负。 8
4、 未来展望：冲突不改修复方向，价差修复弹性值得期待 9
三、 PX：供给扩张近尾声，格局优化盈利修复 10
1、 PX 供给端：26 年新增产能集中于下半年，短期供给增量有限 10
2、 PX 需求端：PTA 长期占 PX 消费量的 97%，近两年需求增速放缓 12
3、 PX 供需格局：预计 26 年行业仍将维持偏紧格局 13
4、 PX 价格与利润：加工利润有望修复上行 14
5、 PX 相关上市公司利润弹性测算 15
四、 纯苯：26 年行业景气度有望进入上行周期 15
1、 纯苯供给端：产能持续快速扩张，未来增速料将放缓 15
2、 纯苯需求端：需求维持快速增长，下游结构正经历深刻调整 18
3、 纯苯供需格局：预计 26-28 年纯苯行业维持供需偏紧格局。 19
4、 纯苯价格与利润：25 年行业开工率总体处于较高水平，行业景气度有望触底反弹 20
5、 纯苯相关上市公司利润弹性测算 20
五、 风险提示 21

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 芳烃产业链构成 5
图表 2 霍尔木兹海峡封锁前后关键市场数据对比 6
图表 3 26 年 3 月以来 PXN 和 BZN 大幅走弱 7
图表 4 26 年 3 月以来石脑油加工价差大幅走强 7
图表 5 中东主要炼化及石化装置受扰与恢复进展 8
图表 6 亚太地区主要芳烃及裂解装置受扰与调整进展 9
图表 7 23-25 年 PX 产能投放趋缓 10
图表 8 PX 行业产能占比 10
图表 9 新增 PX 产能投放主要集中在 26 年下半年到 27 年 10
图表 10 近两年国内 PX 产量增长有限 11
图表 11 PX 开工率于 26 年上半年达到高点后回落 11
图表 12 25 年 PX 对外依赖度达到 20% 12
图表 13 韩国和日本是中国大陆 PX 的主要进口来源 12
图表 14 PX 表观消费量 13
图表 15 24-25 年 PX 实际消费量增速放缓 13
图表 16 PTA 长期占 PX 消费量的 97% 13
图表 17 预计 26 年 PX 行业供需维持偏紧格局 14
图表 18 PXN 年度均值 15
图表 19 25 年 PXN 进入上行区间 15
图表 20 PX 相关上市公司利润弹性测算 15
图表 21 纯苯产能自 2020 年以来持续扩张 16
图表 22 纯苯行业产能集中度较高，CR6 达 66% 16
图表 23 26-28 年纯苯仍有较多产能投产 16
图表 24 纯苯产量保持较快增长 17
图表 25 2026 年以来纯苯行业开工率自高位回落 17
图表 26 24-25 年纯苯保持约 30%的进口增速 18
图表 27 韩国是我国纯苯进口最大来源地 18
图表 28 纯苯表观消费量 18
图表 29 纯苯实际消费量 18
图表 30 苯乙烯、己内酰胺和苯酚是纯苯最主要的下游 19
图表 31 预计 26-28 年纯苯行业将进入供需偏紧格局 19
图表 32 25 年纯苯加工利润处于历史底部水平，26 年行业景气度有望触底反弹 20
图表 33 纯苯相关上市公司利润弹性测算 21

下载日志已记录，仅供内部参考

一、芳烃基本行业介绍

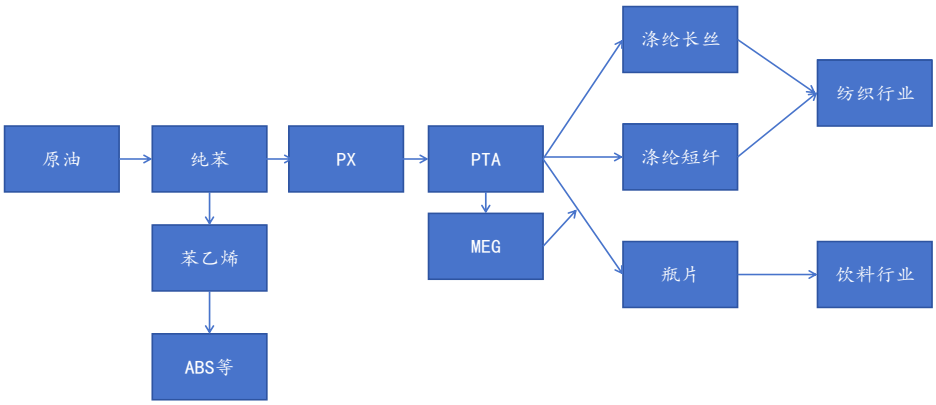
1、什么是芳烃？

芳烃是重要的基本有机化工原料，主要包含苯、甲苯、二甲苯。其中，二甲苯中的对二甲苯（PX）主要用于生产精对苯二甲酸（PTA），进而生产聚酯（PET），构成了上下游紧密联系的 PX-PTA-PET 芳烃产业链。PET 下游生产的涤纶、瓶片、薄膜等，已经成为人们生活不可或缺的必需品，具有庞大的产业规模和市场需求。

2、芳烃产业链是怎么构成的？

芳烃产业链始于原油，其核心中间体是纯苯。纯苯通过两条主要路径向下游延伸：一方面转化为对二甲苯（PX），进而生产精对苯二甲酸（PTA），PTA 与乙二醇（MEG）聚合后可制成涤纶（包括长丝和短纤），广泛应用于纺织服装领域，也可制成瓶级聚酯切片，用于饮料包装。另一方面，纯苯可生产苯乙烯，并进一步加工成为 ABS 树脂等重要塑料材料。整体而言，该产业链将上游石油资源，通过系列精深加工，最终紧密关联到人们的日常衣着、饮料消费及多种工业制品之中。

图表 1　芳烃产业链构成



资料来源：王澈《我国芳烃产业链现状与发展趋势》，华创证券

二、地缘冲突：中东局势对 PX 及纯苯行业的影响分析与展望

1、霍尔木兹海峡通航反复受限，全球能源与石化供应链维持高波动

2026 年 2 月 28 日中东冲突升级后，霍尔木兹海峡通航由一次性中断演变为反复受限，全球能源与石化供应链持续处于高波动状态。1）冲突初期，Kpler 统计海峡油轮通行量较冲突前一周骤降约 92%，商业航运接近停滞。2）6 月 7 日至 7 月 7 日临时停火窗口内，海峡日均通行量恢复至约 45 艘；冲突再度升级后降至约 13 艘，降幅约 70%，7 月 21 日和 22 日分别仅录得 9 艘和 15 艘，且航线高度集中于伊朗单方面划设的通道。3）国际海

下载日志已记录，仅供内部参考

事组织 7 月仍持续就商船遇袭和船员安全发出警告；美国能源信息署指出，二季度霍尔木兹海峡原油及成品油流动持续受扰，全球原油库存平均下降约 510 万桶/日。4）截至 7 月底，海峡并未恢复常态化安全通航，地缘变量对芳烃产业链的影响已从短期断供扩展为运费、保险、原料可得性和装置负荷的持续扰动。

图表 2 霍尔木兹海峡封锁前后关键市场数据对比

指标	封锁前（2 月 27 日）	封锁后峰值	停火后（4 月 8 日）	近期（7 月 30 日）
布伦特原油（美元/桶）	72.48	118.35	94.75	89.03
国内 SC 原油期货值	基准	+30%（4 个交易日）	高位震荡	561
霍尔木兹海峡通行量降幅	-	-92%	仍近停滞	较停火期均值下降约 70%
日本石脑油 CFR（美元/吨）	636.63	776（3 月 4 日）	高位	873.75
石脑油裂差（美元/吨）	约 129	464（3 月底）	高位	256.06

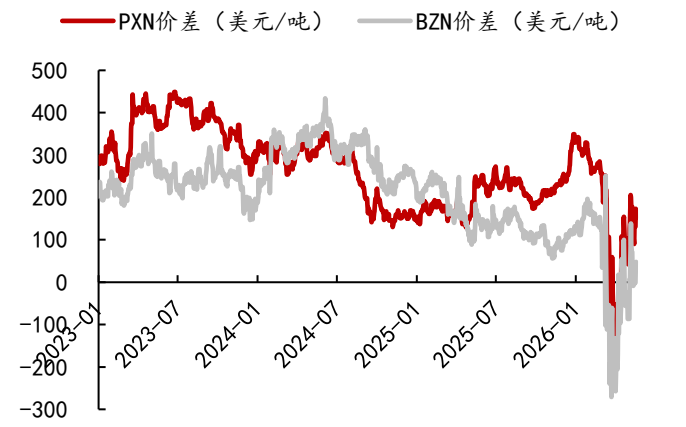
资料来源：资料来源：Kpler《When the Strait Closes: How Tanker Charterers Navigate the Hormuz Crisis》；新华网《英媒：霍尔木兹海峡通航量回升》；Wind；生意社；华创证券

2、石脑油成本涨速远超产品传导能力，价差被双向压缩至历史底部

PX 和纯苯呈现"价格上涨、利润恶化"的悖论，根本原因是本轮冲击属于典型的成本推动型供给冲击，石脑油价格的涨幅与速度系统性高于 PX 和纯苯的价格传导能力。1）原料端，海峡封锁后中东石脑油供应全面中断，据 S&P Global Platts 数据，日本石脑油 CFR 报价于 3 月初从封锁前约 637 美元/吨急升至 776 美元/吨，为近几年同期最高水平，石脑油裂差在 3 月下旬一度扩大至 464 美元/吨的高位；石脑油是 PX 和纯苯产业链的重要原料，其价格大幅上涨直接推升芳烃生产成本，构成成本端核心压力。2）传导端，PX 向下游 PTA 传导涨价的能力极弱——PTA 本身深陷加工费亏损，无力承接 PX 涨价；纯苯向下游苯乙烯、己内酰胺传导同样受阻，终端需求对高价抵触明显，价差被双向挤压。3）PX 加工利润方面，PXN 价差自 2026 年 3 月底跌至-157 美元/吨的阶段低点，4 月初进一步承压，4 月 8 日仍处于约-99 美元/吨的负值区间；此后价差阶段性修复，但波动幅度较大，截至 8 月 7 日为 257.22 美元/吨，较 3 月底低点回升约 414 美元/吨。上述变化表明极端成本挤压有所缓解；纯苯加工利润方面，BZN 价差从冲突前约 132 美元/吨快速恶化，3 月 23 日深度跌至-271 美元/吨的阶段低点，石脑油成本的急剧抬升已远超纯苯价格的传导能力，非一体化纯苯生产商全线亏损。此后 BZN 价差有所修复，但过程较为反复，截至 8 月 7 日为 92.22 美元/吨，较阶段低点（-271 美元/吨）回升约 363 美元/吨。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3 26 年 3 月以来 PXN 和 BZN 大幅走弱



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 4 26 年 3 月以来石脑油加工价差大幅走强



资料来源：百川盈孚，华创证券

海湾地区石化生产逐步修复，但原料供应与出口物流仍受约束。1）冲突初期，伊朗阿萨卢耶、马赫沙赫尔及南帕尔斯相关设施，以及沙特朱拜勒、巴林和科威特部分炼化装置受到不同程度影响，多家企业一度停产或宣布不可抗力。根据 S&P Global Energy CERA 全球烯烃负责人沃尔特·哈特在 2026 年 3 月 26 日世界石化大会上的测算，当时海湾地区约有 2900 万吨/年乙烯产能无法正常运行。2）进入二季度后，海湾石化生产呈现分化修复。伊朗方面，伊朗波斯湾石化工业公司负责人 6 月 18 日表示，此前停产装置中约 89%已恢复生产，但该数据为企业口径，装置实际负荷和持续运行能力仍有待观察。据 ICIS 截至 6 月 29 日的市场调查，中东裂解装置运行总体趋于稳定，但伊朗 JAM 石化 132 万吨/年乙烯装置仍无明确重启时间，沙特 SEPC 约 118 万吨/年裂解装置亦处于停车状态。3）设施维修和原料系统恢复仍可能制约有效产量释放。S&P Global 指出，沙特 SATORP、巴林 Sitra 和科威特 Mina Al-Ahmadi 等炼厂的受损设施预计至少需要六个月修复；截至 5—6 月，中东炼厂原油加工量虽逐步回升，但仍较冲突前低约 30%。因此，即使部分乙烯及下游装置已经重启，其实际负荷仍可能受到炼厂开工、乙烷和石脑油供应以及公用工程条件的限制。4）出口物流仍是区域石化供给恢复的重要约束。6 月停火期间霍尔木兹海峡通行量一度回升，但冲突再度升级后，海峡日均通行量由约 45 艘降至约 13 艘，降幅约 70%，区域航运尚未恢复常态。综合来看，海湾地区石化生产仍处于逐步恢复过程中，不同地区及装置的复产进度存在差异，原料供应、装置运行和出口物流尚未完全恢复至冲突前状态。后续情况仍需结合装置复产进度及霍尔木兹海峡通航变化持续跟踪。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5 中东主要炼化及石化装置受扰与恢复进展

国家	企业/设施名称	涉及产能	冲突初期受损情况	恢复预期
伊朗	波斯湾石化工业集团	涉及芳烃、烯烃及其他石化产品	部分石化装置曾因袭击及原料、公用工程受限而停运	约 89%的受影响装置已复产，实际运行负荷未披露
伊朗	JAM Petrochemical，阿萨卢耶	乙烯裂解产能 132 万吨/年	4 月初，南帕尔斯石化综合体遭导弹袭击后，JAM 乙烯装置停运	6 月 29 日 ICIS 仍将其列为停产，复产日期未定；截至 8 月 2 日未见新的公司复产公告
沙特	Sadara Chemical，朱拜勒二期工业区	乙烯裂解产能 150 万吨/年；综合化学品及塑料产能超过 300 万吨/年	2 月底关闭	6 月 29 日 ICIS 仍将其列为停产，复产日期未定；截至 8 月 2 日未见新的公司复产公告
巴林	Bapco Energies 炼油综合体，锡特拉	原油加工能力约 40.5 万桶/日	遭袭击后宣布不可抗力	相关修复可能至少需要 6 个月；截至 8 月 2 日未见公司宣布解除不可抗力

资料来源：ISNA；Iran Open Data《Iran's Petrochemical Output Collapsed After War Strikes, Filing Shows》；ICIS《Mideast Crackers Stabilize; Asia Naphtha Supply Sufficient for Now》；沙特证券交易所；Sadara 公告；Bapco Energies 公告；S&P Global Energy；华创证券

3、中东石脑油供应受阻，亚洲部分裂解及芳烃装置阶段性降负。

中东冲突通过"石脑油断供"核心路径，对亚太地区 PX 和纯苯装置形成了超预期的大规模冲击，影响范围从东北亚延伸至东南亚。1）PX 方面，日本出光兴产于 3 月 16 日、韩国韩华道达尔能源于 4 月 16 日分别就 PX 供应宣布不可抗力；韩华道达尔能源表示，其 NCC 装置仍正常运行，PX 产品对韩国国内供应影响有限。2）纯苯方面，台塑石化于 3 月 9 日宣布烯烃业务不可抗力，并于 6 月 3 日解除；Aster Chemicals 于 3 月 6 日因原料供应中断宣布不可抗力，裂解装置当时负荷约 50%；PCS 于 3 月 5 日因海运及供应链受阻宣布不可抗力；Rayong Olefins 于 3 月 10 日因石脑油和丙烷采购受阻停运并宣布不可抗力；丽川 NCC 于 3 月 4 日因原料供应受阻宣布不可抗力。3）韩国石化去产能进入实施阶段。韩国计划削减 270 万—370 万吨/年的石脑油裂解能力；截至 7 月 22 日，大山和丽水两个重组项目已经获批，其中乐天化学大山项目涉及 110 万吨/年 NCC 产能，丽川 NCC 项目涉及两套合计 139 万吨/年的乙烯产能，合计约 249 万吨/年。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6 亚太地区主要芳烃及裂解装置受扰与调整进展

企业	国家/地区	涉及产品	初期情况	最新进展
台塑石化（FPCC）	中国台湾	3 号裂解装置，乙烯产能 120 万吨/年	3 月 9 日就烯烃业务宣布不可抗力	6 月 3 日起解除烯烃业务不可抗力
Aster Chemicals & Energy	新加坡	乙烯裂解产能约 110 万吨/年	3 月 6 日因原料供应中断宣布不可抗力，裂解装置当时负荷约 50%	5 月 19 日宣布投资扩建乙烯出口设施，但相关公告未说明不可抗力是否解除
PCS	新加坡	乙烯 110 万吨/年、纯苯 27 万吨/年	3 月 5 日因中东冲突造成海运及供应链中断，向客户发出不可抗力通知	公司表示不披露具体装置运行状态，初期公告未给出不可抗力解除时间
Rayong Olefins（ROC）	泰国	烯烃裂解装置	3 月 10 日因石脑油和丙烷采购受阻，暂时停运并宣布不可抗力	公司初期公告未披露复产或解除不可抗力时间
丽川 NCC（YNCC）	韩国	重组退出范围涉及两套 NCC，乙烯产能合计 139 万吨/年	3 月 4 日因原料供应受阻宣布不可抗力	7 月 22 日，韩国政府批准丽水重组项目，计划在三年重组期内停止两套乙烯装置运行
韩华道达尔能源	韩国	PX 产能 200 万吨/年	4 月 16 日就 PX 产品供应宣布不可抗力	公司当时表示 NCC 装置仍正常运行，PX 产品对韩国国内供应影响较小
出光兴产	日本	千叶、德山基地 PX 产能分别为 26.5 万吨/年和 21.4 万吨/年	3 月 16 日就部分 PX 供应宣布不可抗力，公开报道未说明具体受影响装置及产能	初期报道未披露不可抗力解除时间

资料来源：台塑石化公告；PCS 公告；SCG News Channel 公告《Rayong Olefins Temporarily Suspends Plant Operations Due to Situation in the Middle East》；韩国产业通商资源部、韩国金融委员会、韩国政策简报《政府正在稳定管理石脑油和石化产品的供需》；韩华集团公告；出光兴产公告；ICIS《CORRECTED-INSIGHT: Mideast Conflict Threatens Asia Petrochemical Production》、《Singapore's Aster Proceeds with $80m Ethylene Export Capacity Expansion》；Reuters《Singapore's Aster Declares Force Majeure on Disruption in Supply of Raw Materials》；OPIS；华创证券



4、未来展望：冲突不改修复方向，价差修复弹性值得期待

地缘冲突仍是影响 PX 和纯苯盈利修复节奏的重要变量，但不改变供给扩张趋缓、国内进口缺口延续的中期逻辑。1）若停火安排落地、海峡通航与原料供应逐步恢复，石脑油、运费及保险成本有望回落。截至 8 月 7 日，PXN、BZN 价差分别为 257.22 美元/吨和 92.22 美元/吨；叠加国内 PX 存量装置负荷较高、2026 年新增产能主要在年末释放，价差具备一定修复基础。2）若冲突持续反复，原料和物流成本可能维持高位，PXN、BZN 价差修复节奏将相应放缓，并可能推动亚太低效装置继续降负和行业供给调整。3）荣盛石化、恒力石化、东方盛虹依托原油—石脑油—芳烃及下游一体化布局，在原料保障、装置协

下载日志已记录，仅供内部参考

同和成本控制方面具备相对优势；若成本扰动缓解，相关企业有望优先受益于价差修复带来的业绩弹性。

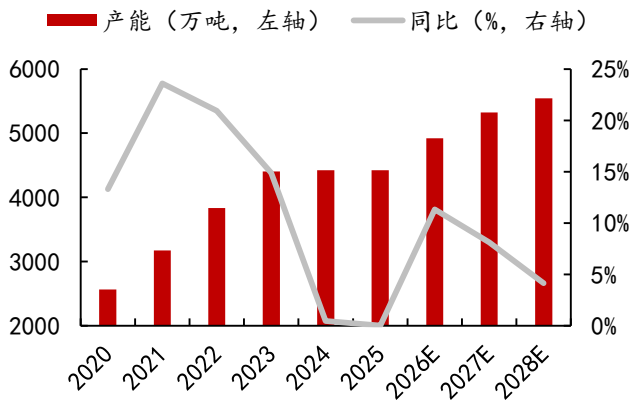
三、PX：供给扩张近尾声，格局优化盈利修复

1、PX 供给端：26 年新增产能集中于下半年，短期供给增量有限

2020 年-2023 年产能快速扩张，2024 年-2025 年产能扩张进入平台期。1）2020 年-2023 年，我国 PX 产能由 2564 万吨增长至 4402 万吨，年均复合增速达 19.74%。2）2023 年后，产能增速明显放缓，2024 年产能同比增速仅为 0.5%，2025 年则无新增产能。3）2026-2028 年，行业虽开启新一轮投产周期，但投产规模小于上一轮扩张幅度，行业开工率仍将维持较高水平。

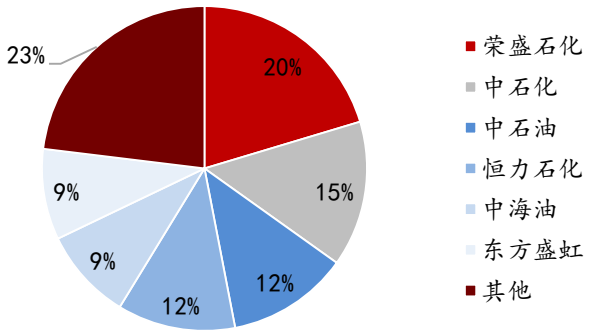
PX 行业集中度较高，CR6 达 77%。1）截至 2026 年 1 月，国内 PX 前六大企业分别是荣盛石化、中石化、中石油、恒力石化、中海油和东方盛虹，其产能占比分别为 20%、15%、12%、12%、9%和 9%，CR6 达 77%。2）从上下游配套上来看，行业一体化格局较强，几家民营大炼化企业 PX、PTA、聚酯均有配置。一体化格局会让国内聚酯产业链企业的市场地位进一步巩固。3）中小型企业在成本劣势和环保压力下将逐步退出市场。据卓创资讯预测，预计未来五年将淘汰约 100 万吨落后产能，其中产能低于 60 万吨的短流程企业处于第一淘汰梯队。

图表 7　23-25 年 PX 产能投放趋缓



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 8　PX 行业产能占比



资料来源：百川盈孚，华创证券 注：荣盛石化产能为控股产能

图表 9　新增 PX 产能投放主要集中在 26 年下半年到 27 年

企业	产能（万吨）	产能占当年比重	预计投产时间
华锦阿美	200	4%	2026 年 10 月
山东裕龙石化	300	6%	2026 年 12 月
2026 年新增产能合计	**500**	**10%**	
福建古雷石化	200	4%	2027 年 6 月
中石化九江石化	150	3%	2027 年 9 月

下载日志已记录，仅供内部参考

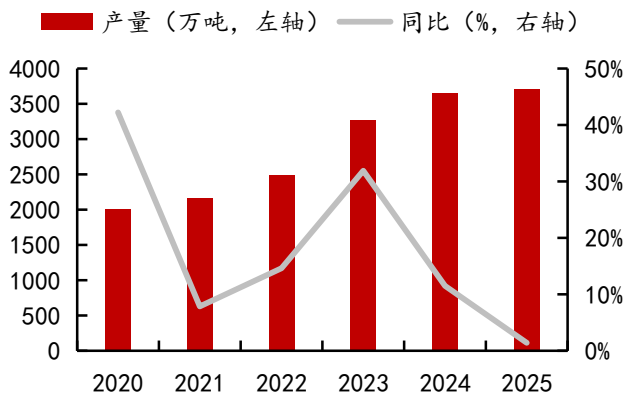
中石油乌鲁木齐石	50	1%	2027 年 9 月
2027 年新增产能合计	**400**	**8%**	
山东东明石化	220	4%	2028 年 7 月
2028 年新增产能合计	**220**	**4%**	

资料来源：百川盈孚，华创证券

PX 产量增速于 2025 年明显放缓，2026 年上半年开工率高位回落。1）2020—2024 年，国内 PX 产量由 2007 万吨增至 3648 万吨，年均复合增速达 16.19%，其中 2024 年同比增长约 11.5%，仍保持较快增长。2）2025 年 PX 产量为 3700 万吨，同比仅增长 1.4%，产量增速明显放缓，主要受当年无新增产能影响。3）2025 年下半年 PX 开工率升至近年高位，2026 年初进一步上行，随后逐步回落。整体来看，存量装置进一步提负空间有限，2026 年供给增量将主要取决于新增产能的投放进度。

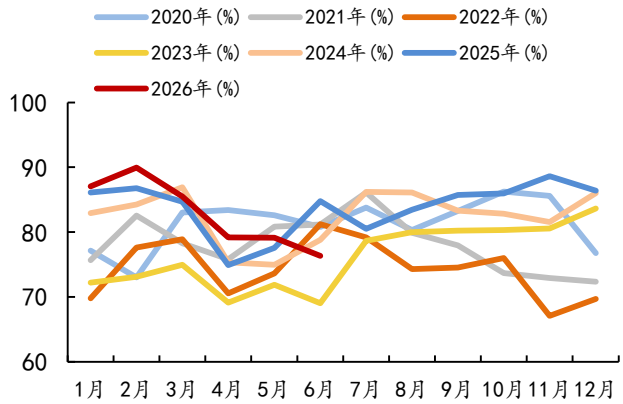
2026 年 2 月 PX 行业产能利用率已处于 90%的高位，进一步提负空间有限。1）2026 年上半年面临季节性集中检修，存量供应可能收缩。叠加社会库存处于季节性偏低水平，PX 可能出现阶段性供应缺口，价格弹性增大。2）2026 年下半年及以后，随着新增产能逐步投放，供需偏紧程度有望缓解，进入再平衡阶段。价格中枢较 2025 年或略有下移，波动幅度可能扩大。3）长远来看， 随着供应格局优化与产业集中度的提升，中国 PX 供应总量将告别剧烈震荡，步入缓和且稳定的低速增长期。

图表 7　近两年国内 PX 产量增长有限



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 8　PX 开工率于 26 年上半年达到高点后回落

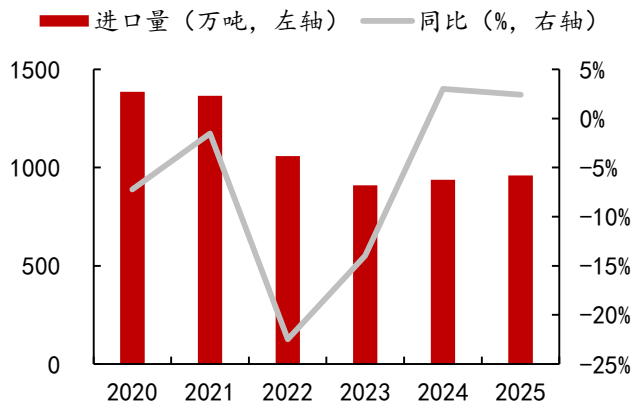


资料来源：百川盈孚，华创证券

25 年 PX 对外依赖度达 20%，新增产能投产后预计进口量将逐渐下滑。1）2020-2023 年，PX 进口量由 1386 万吨下降至 911 万吨，年均复合增速达-13.05%。2025 年进口总量为 961 万吨，较 2024 年增加 23 万吨，同比仅增长 2.4%。2）自 2020 年起 PX 进口量连续四年下滑后，进口依存度于 2024 年后稳定在 20%左右（2023 年为 21.8%）。3）进口来源地高度集中，前五位依次为韩国（44%）、日本（16%）、文莱（15%）、中国台湾（12%）及越南（4%），合计占比达 92%。4）随着 26-28 年新增产能逐步投产，预计 PX 进口量将逐渐下滑。

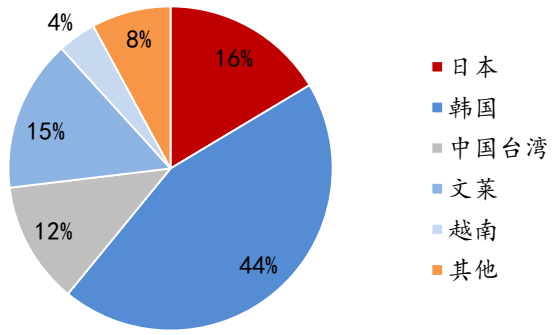
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12 25 年 PX 对外依赖度达到 20%



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 9 韩国和日本是中国大陆 PX 的主要进口来源



资料来源：百川盈孚，华创证券

2、PX 需求端：PTA 长期占 PX 消费量的 97%，近两年需求增速放缓

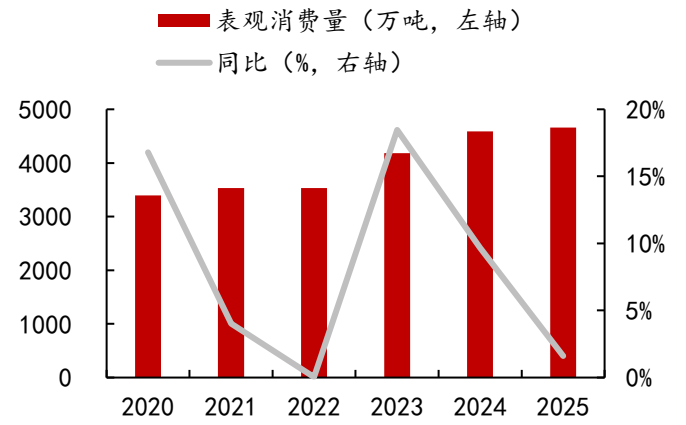
国内需求方面，2020-2023 年快速增长，2024 年增速放缓。1）2020-2024 年，PX 表观消费量由 3393 万吨增长至 4586 万吨，年均复合增速达 7.83%。2）2025 年表观消费量为 4661 万吨，较 2024 年增加 75 万吨，同比增长 1.6%；实际消费量为 4673 万吨，较 2024 年增加 97 万吨，同比增长 2.1%，增速明显放缓（2024 年同比增速 9.4%）。3）消费结构方面，PTA 始终是主要下游需求，消费占比稳定在 97%。2025 年 PTA 消费 PX 共计 4520 万吨，增量 467 万吨，同比增速 12%。

我们预计，PTA 对 PX 的需求增速将放缓。1）2026 年 PTA 无新增产能，行业进入存量竞争阶段，加工费有望得到修复，从而支撑对 PX 的采购需求。2）2027-2030 年，需求增速将温和放缓。据卓创资讯预测，结合加工费、区域供给及产业链配套等因素，2026-2030 年间可能有共计约 960 万吨的落后 PTA 产能被淘汰。因此，预计未来五年国内 PTA 产能及对 PX 的消耗能力增速均将放缓。

聚酯为 PX 提供稳定间接需求。1）聚酯出口保持韧性，2025 年出口 1175 万吨（同比增长 13.5%），主要流向越南、印尼等东南亚国家，带来隐性 PX 需求。2）2026 年聚酯计划新增产能约 550 万吨，为 PX 间接提供了稳定的刚性需求。3）2027-2030 年，聚酯需求结构性变化将重塑 PX 需求格局：光伏、锂电等高端领域拉升高品质 PX 需求；绿色低碳转型及再生聚酯规模化，使低碳、一体化 PX 更具优势。落后产能出清，行业集中度提升，PX 增长将由优质产能主导。

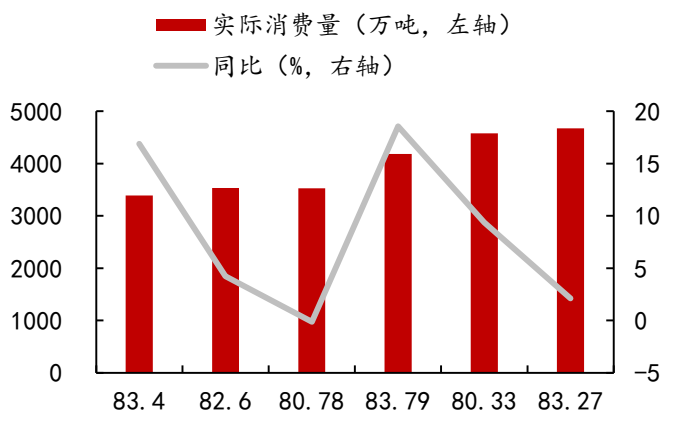
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 14 PX 表观消费量



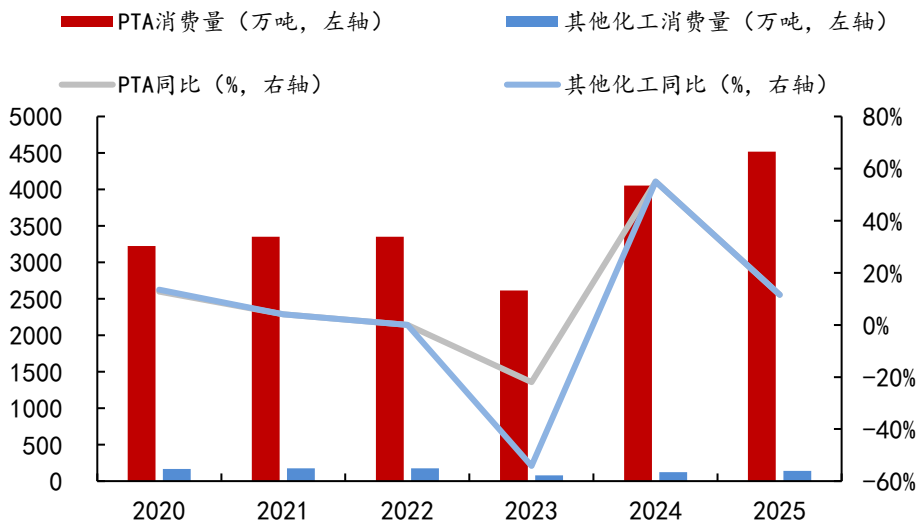
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 15 24-25 年 PX 实际消费量增速放缓



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 16 PTA 长期占 PX 消费量的 97%



资料来源：百川盈孚，华创证券

3、PX 供需格局：预计 26 年行业仍将维持偏紧格局

在 2020-2025 年期间，PX 市场呈现总体紧平衡态势。1）2020-2025 年进口依赖度逐步降低。2）国内产能从 2564 万吨快速扩张至 4422 万吨，产量同步增长，进口量从 1386 万吨降至 961 万吨，显示进口替代持续推进；3）2025 年供需缺口为-12 万吨，呈轻微供不应求。

预计 2026 年 PX 行业整体维持偏紧格局，27—28 年供需格局边际改善。1）假设 PX 新投产装置需要 10 个月才能把开工率开到 90%，原先产能维持在 87%的开工率，需求受益于瓶片和长丝需求保持增长，预计 PX 总需求维持 5%的增速。2）预计 26/27/28 年行业综合开工率分别为 78%/79%/85%。按照国内产量与消费需求的预测结果测算，实现供需平衡所需的 PX 进口量分别为 1046/921/678 万吨。尽管进口需求逐年下降，但国内 PX 供

下载日志已记录，仅供内部参考

给仍无法完全满足消费需求，行业仍需依赖进口补充。

图表 17 预计 26 年 PX 行业供需维持偏紧格局

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PX 产能（万吨）	2564	3169	3832	4402	4422	4422	4922	5322	5542
开工率	78%	68%	65%	74%	82%	84%	78%	79%	85%
PX 产量（万吨）	2007	2164	2481	3272	3648	3700	3861	4231	4732
产量增速	42%	8%	15%	32%	11%	1%	4%	10%	12%
实际消费量（万吨）	3390	3534	3529	4184	4576	4673	4907	5152	5410
实际消费量增速	17%	4%	0%	19%	9%	2%	5%	5%	5%
进口量（万吨）	1386	1365	1058	911	938	961	1046	921	678
进口量增速	-7%	-2%	-22%	-14%	3%	2%	9%	-12%	-26%
总供给（万吨）	3393	3529	3539	4183	4586	4661	4907	5152	5410
供需缺口	-3	5	-10	1	-10	12	0	0	0

资料来源：百川盈孚、华创证券，假设 PX 新投产装置需要 10 个月才能把开工率开到 90%，原先产能维持在 87%的开工率，需求受益于瓶片和长丝需求保持增长，PX 维持 5%的需求增速

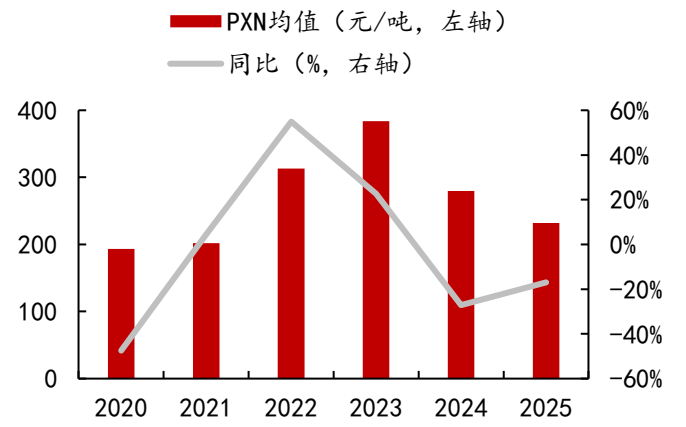
4、PX 价格与利润：加工利润有望修复上行

2023-2024 年 PX 行业加工利润进入下行趋势，25 年行业加工利润逐渐上行。1）2023 年至 2024 年，PX 因为新投产能较多，价格利润进入下行区间。2）2025 年随着 PX 行业开工率逐渐逼近历史较高水平，行业加工利润进入上行区间，至 2025 年 12 月 PXN 价差修复至 305 美元/吨，进入 2026 年后价差受地缘冲突扰动大幅波动，截至 8 月 7 日为 257.22 美元/吨，后续随冲突缓解及供需偏紧格局延续，加工利润存在修复空间。

短期地缘冲突不改 PX 供需偏紧格局，预计 26-28 年行业加工利润将维持在较高水平。1）虽然近期因为地缘冲突导致石脑油价格大幅上涨，PX 传导能力有限导致其加工利润大幅下降，但 26 年新增产能基本无法贡献较多增量产量，且战争发生前，行业开工率已处于历史较高水平，若地缘冲突得到缓解，26 年 PX 供需仍将处于偏紧的格局。2）27-28 年将进入新增产能消化期，但仍存在进口缺口，由于 PX 行业集中度高且新增产能严格受限，我们预计行业仍将维持较高的盈利水平。

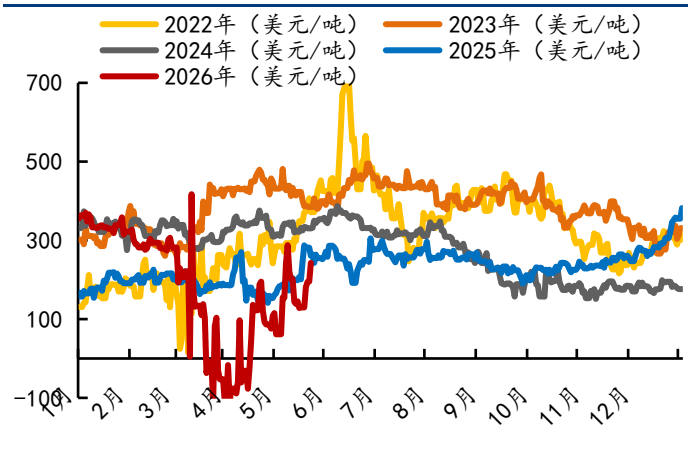
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18 PXN 年度均值



资料来源：Wind，华创证券

图表 19 25 年 PXN 进入上行区间



资料来源：Wind，华创证券

5、PX 相关上市公司利润弹性测算

PX 利润增长对于民营大炼化的盈利弹性和市值弹性的影响较大。1）恒力石化、荣盛石化等民营大炼化企业因 PX 权益产能高且市值相对适中，利润弹性突出——PX 每涨价 1000 元/吨，税后利润可增约 35、41 亿元，对应利润弹性/公司市值分别为 2.1%、3.3%。2）东方盛虹虽产能稍低，但利润弹性/市值比较高，PX 每涨价 1000 元，对应利润弹性/公司市值为 3.0%。3）中国石油和中国石化因业务多元、市值庞大，尽管 PX 产能不小，利润弹性对于市值影响较小，其整体业绩受单一化工品价格影响较弱。

图表 20 PX 相关上市公司利润弹性测算

公司	权益产能	涨价对应税后利润弹性（亿元）					公司市值	利润弹性/公司市值				
	（万吨）	1000	2000	5000	8000	10000	（亿元）	1000	2000	5000	8000	10000
荣盛石化	619	41	82	205	329	411	1,351	3.0%	6.1%	15.2%	24.3%	30.4%
恒力石化	520	35	69	173	276	345	1,291	2.7%	5.3%	13.4%	21.4%	26.7%
东方盛虹	400	27	53	133	212	265	895	3.0%	5.9%	14.8%	23.7%	29.7%
中国石化	642	43	85	213	341	426	6,191	0.7%	1.4%	3.4%	5.5%	6.9%
中国石油	535	36	71	178	284	355	19,900	0.2%	0.4%	0.9%	1.4%	1.8%

资料来源：百川盈孚，华创证券测算 注：市值数据更新至 2026 年 8 月 10 日

四、纯苯：26 年行业景气度有望进入上行周期

1、纯苯供给端：产能持续快速扩张，未来增速料将放缓

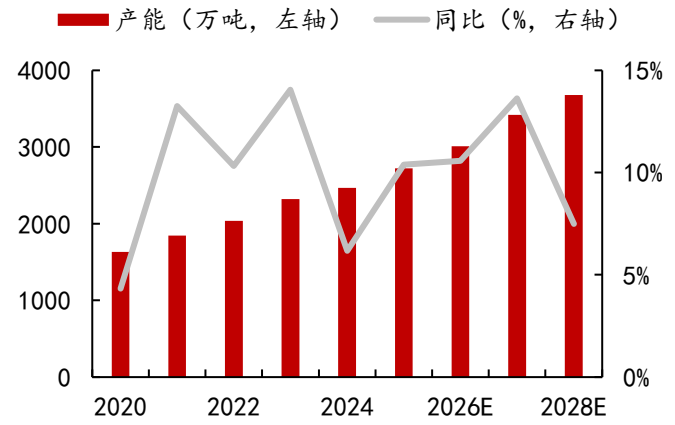
纯苯行业产能自 2020 年以来经历了持续的快速扩张，未来 3 年仍处于较快的扩张周期。1）2020 年至 2025 年间，中国纯苯产能从 1630 万吨增长至 2722 万吨，CAGR 达到 10.8%，显示出强劲的产能投放势头。2）2025 年，行业总产能达到 2722 万吨，同比增长 10.38%，延续了扩张趋势，并且预计 2026 年产能将进一步突破 3000 万吨大关，达到 3010 万吨。

下载日志已记录，仅供内部参考

3）2026 年至 2028 年期间有大量新增产能计划投产，2026-2028 新增产能预计分别为 288/410/256 万吨，同比分别增长 11%/14%/7%。

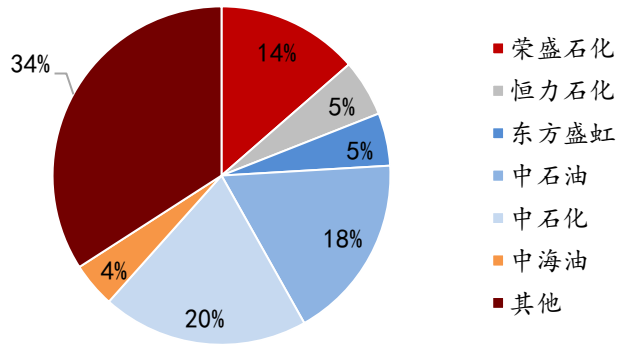
纯苯行业集中度较高，CR6 为 66%。1）行业前六大企业的产能集中度（CR6）达 66%。2）行业前六分别为：荣盛石化、恒力石化、东方盛虹、中石油、中石化、中海油。

图表 21　纯苯产能自 2020 年以来持续扩张



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 22　纯苯行业产能集中度较高，CR6 达 66%



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 23　26-28 年纯苯仍有较多产能投产

企业	产能（万吨）	产能占比	预计投产时间
巴斯夫广东基地	20	0.7%	2026-01
山东鲁清石化	40	1.3%	2026-01
中石化湖南分公司	6	0.2%	2026-01
中石化广州分公司	6	0.2%	2026-03
淄博鑫泰石化	20	0.7%	2026-03
唐山迪牧化工	18	0.6%	2026-04
中科(广东)炼化	24	0.8%	2026-06
中石油独山子石化	24	0.8%	2026-09
福建中沙石化	30	1.0%	2026-10
华锦阿美石化	30	1.0%	2026-11
河北荣特化工	10	0.3%	2026-11
华锦阿美石化	60	2.0%	2026-11
2026 年新增产能合计	**288**	**9.6%**	
中石化洛阳分石化	20	0.6%	2027-03
中海壳牌石化	32	0.9%	2027-03
中石化九江石化	12	0.4%	2027-03
中石油独山子石化	16	0.5%	2027-12
中石油茂名石化	12	0.4%	2027-12

下载日志已记录，仅供内部参考

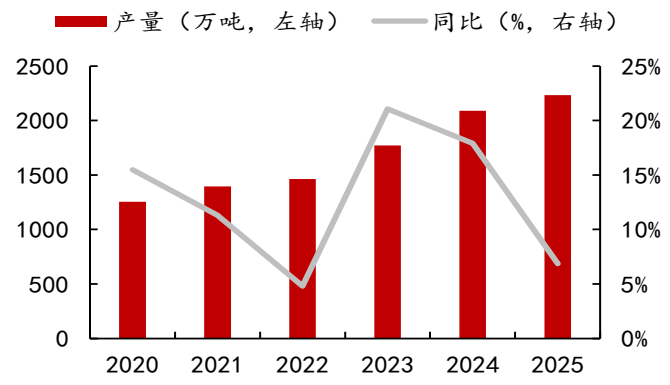
中石化扬子石化	20	0.6%	2027-12
中石化镇海炼化	30	0.9%	2027-12
荣盛新材料	28	0.8%	2027-12
中石化湖南石化	30	0.9%	2027-12
中石化湖南石化	15	0.4%	2027-12
北方华锦化工	65	1.9%	2027-12
中化泉州石化	22	0.6%	2027-12
福建古雷石化	100	2.9%	2027-12
中石油乌鲁木齐石化	8	0.2%	2027-12
2027 年新增产能合计	**410**	**12.0%**	
中海壳牌石化	22	0.6%	2028-12
上海石化	12	0.3%	2028-12
中石化塔河石化	20	0.5%	2028-12
福建古雷石化	100	2.7%	2028-12
中石油兰州石化	24	0.7%	2028-12
中石化齐鲁石化	26	0.7%	2028-12
中石油石家庄炼化	40	1.1%	2028-12
山东东明石化	12	0.3%	2028-12
2028 年新增产能合计	**256**	**7.0%**	

资料来源：百川盈孚，华创证券

在产能快速扩张的推动下，纯苯产量也实现了同步的快速增长。1）2020 年至 2025 年，纯苯产量从 1254 万吨增长至 2232 万吨，CAGR 为 12.2%，增速略高于同期的产能增速。2）2025 年，全年产量达到 2232 万吨，同比增长 6.87%。

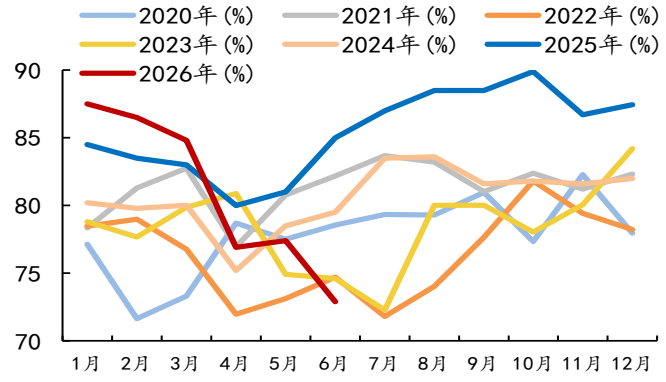
行业开工率呈波动上升趋势。1）2020 年至 2025 年的年均开工率从 77%提升至 82%。2）2025 年的月度开工率普遍维持在较高水平，尤其在 8 月、9 月和 10 月分别达到 89%、89%和 90%的高位，全年平均开工率为 82%。

图表 24　纯苯产量保持较快增长



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 25　2026 年以来纯苯行业开工率自高位回落

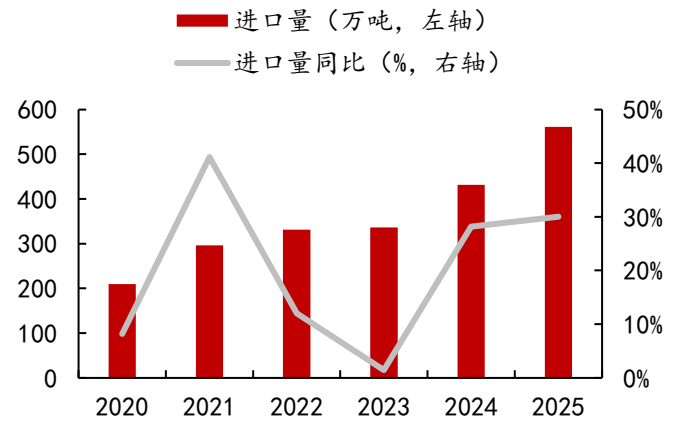


资料来源：百川盈孚，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

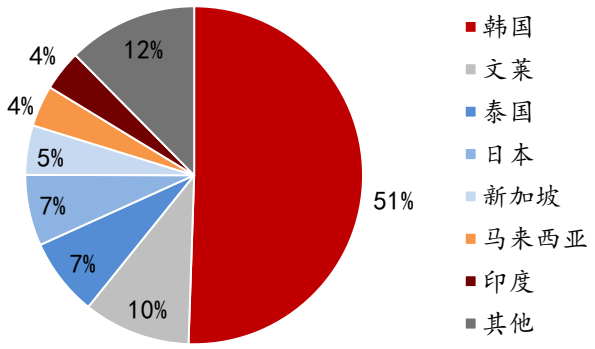
中国纯苯的进口量呈现快速增长态势，且进口增速高于产量增速。1）2020 年至 2025 年，进口量从 210 万吨大幅增长至 561 万吨，CAGR 高达 21.7%。2025 年，进口量达到 561 万吨，同比增长 30.03%，进口依赖度进一步加深。2）从来源地看，韩国是最主要的进口来源国，2025 年进口量达 283 万吨，占总进口量的 50.5%；其次为文莱、泰国和日本，前四大来源地合计占比超过 75%。

图表 26　24-25 年纯苯保持约 30%的进口增速



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 27　韩国是我国纯苯进口最大来源地

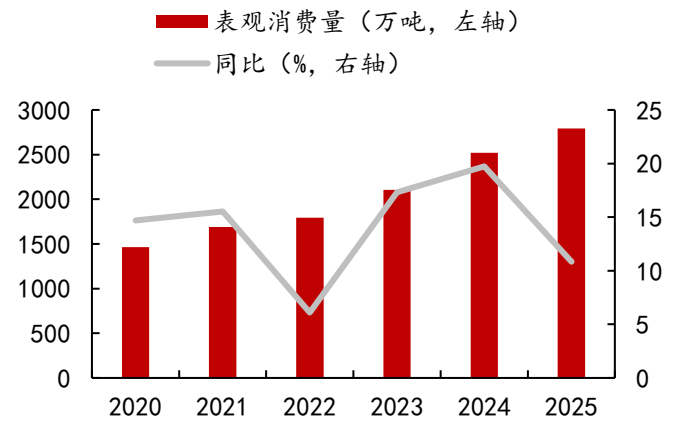


资料来源：百川盈孚，华创证券

2、纯苯需求端：需求维持快速增长，下游结构正经历深刻调整

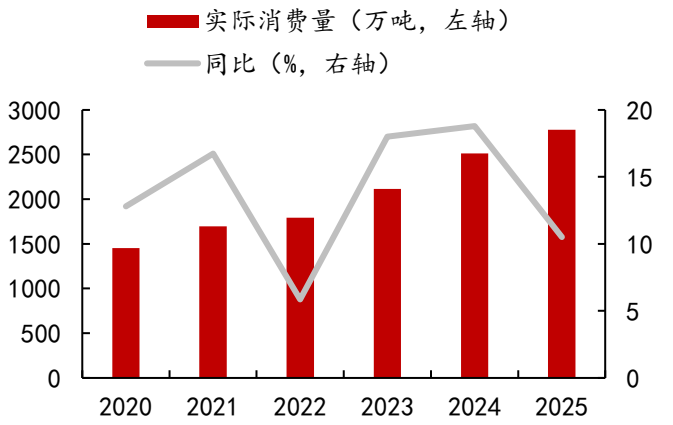
纯苯表观消费量呈现快速增长，20-25 年 CAGR 达 14%。1）2020 年至 2025 年间，纯苯表观消费量从 1464 万吨增长至 2793 万吨，CAGR 达到 13.79%；同期实际消费量从 1451 万吨增长至 2777 万吨，CAGR 为 13.86%，显示终端需求增长强劲。2）2025 年，纯苯表观消费量达到 2793 万吨，同比增长 10.83%；实际消费量为 2777 万吨，同比增长 10.5%

图表 28　纯苯表观消费量



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 29　纯苯实际消费量



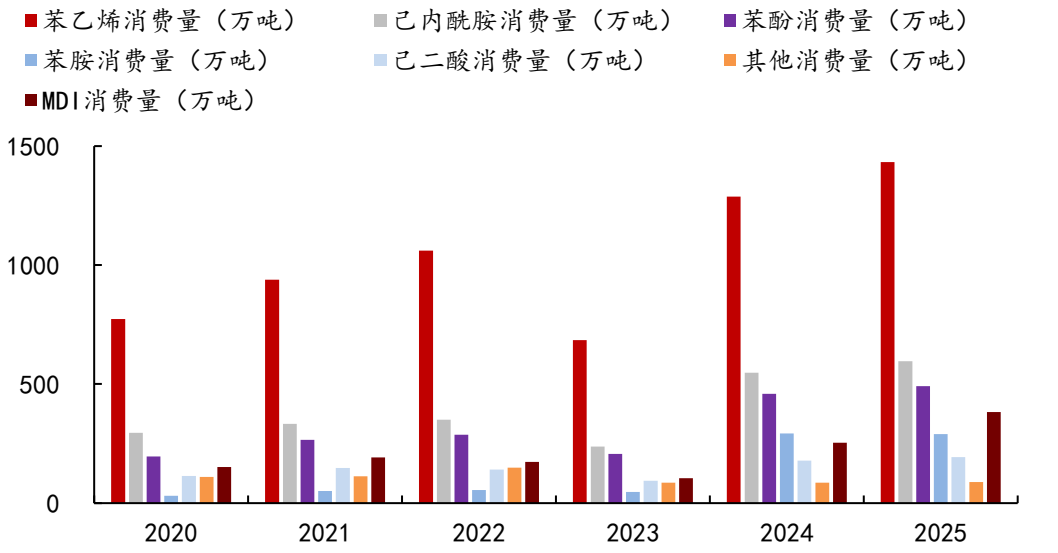
资料来源：百川盈孚，华创证券

从下游消费结构看，苯乙烯始终是纯苯最大的消费领域。1）2020 至 2025 年间，苯乙烯

下载日志已记录，仅供内部参考

的消费量从 773 万吨增长至 1433 万吨，其在纯苯下游消费中的占比由 46%逐步回落至 41%左右，但仍占据主导地位。2）己内酰胺和苯酚是另外两个重要下游，2025 年消费量分别为 597 万吨和 492 万吨，占比分别为 17%和 14%。3）苯胺和己二酸占比相对较小，2025 年分别为 8%和 6%。4）MDI 消费量呈持续增长态势，2024 年、2025 年分别为 253 万吨、382 万吨，占比由 8%升至 11%，对纯苯的需求拉动逐步增强。

图表 30　苯乙烯、己内酰胺和苯酚是纯苯最主要的下游



资料来源：百川盈孚，华创证券

3、纯苯供需格局：预计 26-28 年纯苯行业维持供需偏紧格局。

2020 年-2025 年间，国内纯苯实际消费量实现快速增长。1）受益于下游需求的快速增长，国内纯苯行业开工率和进口量呈逐渐上行的趋势。2）2025 年，国内纯苯开工率达到 82%，进口量达到 561 万吨。

预计 26-28 年纯苯行业将进入供需偏紧格局。1）假设纯苯新投装置需要 3 个月才能把开工率开到 90%，原先产能维持在 85%的开工率，受益于苯乙烯和己内酰胺的需求增长，预计 26-28 年纯苯实际消费增速为 10%/9%/8%。2）预计 26-28 年行业开工率将维持在 80%/76%/80%，进口量为 648/714/651 万吨，较 25 年进口量有所增长，纯苯进口缺口扩大，预计纯苯行业将进入供需偏紧的格局。

图表 31　预计 26-28 年纯苯行业将进入供需偏紧格局

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
纯苯产能（万吨）	1630	1846	2036	2322	2466	2722	3010	3420	3676
纯苯产量（万吨）	1254	1396	1463	1771	2089	2232	2407	2615	2945
产量增速	15%	11%	5%	21%	18%	7%	8%	9%	13%
开工率	77%	76%	72%	76%	85%	82%	80%	76%	80%
进口量（万吨）	210	296	332	336	431	561	648	714	651

下载日志已记录，仅供内部参考

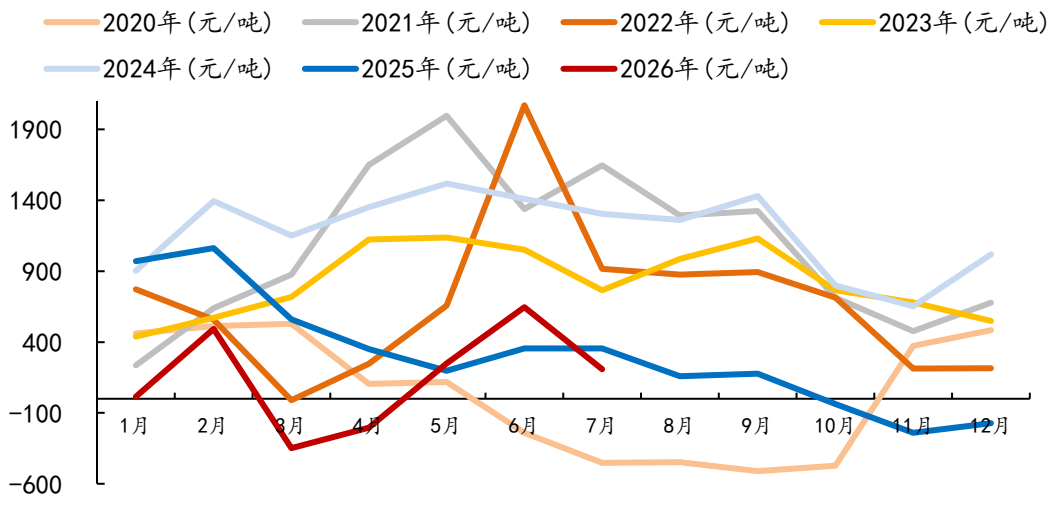
进口量增速	8%	41%	12%	1%	28%	30%	16%	10%	-9%
总供给（万吨）	**1464**	**1692**	**1795**	**2108**	**2520**	**2793**	**3055**	**3329**	**3596**
实际消费量（万吨）	**1451**	**1694**	**1793**	**2116**	**2513**	**2777**	**3055**	**3329**	**3596**
实际消费量增速	13%	17%	6%	18%	19%	11%	10%	9%	8%
供需缺口（万吨）	**-13**	**2**	**-2**	**8**	**-7**	**-16**	**0**	**0**	**0**

资料来源：百川盈孚、华创证券预测

4、纯苯价格与利润：25 年行业开工率总体处于较高水平，行业景气度有望触底反弹

2022-2025 年纯苯加工利润持续下行。1）2021-2024H1，下游投产高于纯苯产能投产，且部分年份有调油逻辑加持，纯苯供需偏紧，价差走高。2）2024H1 至今，调油需求走弱，国内 PX 维持较高景气度，副产纯苯产量增长，同时由于海外纯苯下游装置产能退出，美国对日韩纯苯加征关税，导致进口纯苯冲击国内市场，行业加工利润下滑。3）展望未来，进入 2026 年，国内纯苯开工率虽有所波动，但进一步提负空间仍相对有限。百川盈孚统计 2026—2028 年有较多新增产能计划投产，但 2027—2028 年大部分项目的实际投产进度仍存在不确定性，新增供给释放或低于计划，叠加下游需求保持增长，行业景气度有望触底反弹。

图表 32　25 年纯苯加工利润处于历史底部水平，26 年行业景气度有望触底反弹



资料来源：百川盈孚，华创证券

5、纯苯相关上市公司利润弹性测算

纯苯利润增长对于民营大炼化的盈利弹性和市值弹性的影响较大。1）荣盛石化、恒力石化、东方盛虹等民营大炼化企业因纯苯权益产能高且市值相对适中，利润弹性突出——纯苯每涨价 1000 元/吨，三家税后利润可增约 14、10、9 亿元，对应利润弹性/公司市值分别为 1.0%、0.6%、1.0%。2）中国石油和中国石化因业务多元、市值庞大，尽管纯苯产能不小，利润弹性对于市值影响较小，其整体业绩受单一化工品价格影响较弱。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 33 纯苯相关上市公司利润弹性测算

涨价幅度	权益产能	涨价对于税后利润弹性（亿元）					公司市值	利润弹性/公司市值				
（元/吨）	（万吨）	1000	2000	5000	8000	10000	（亿元）	1000	2000	5000	8000	10000
荣盛石化	212	14	28	70	113	141	1,351	1.0%	2.1%	5.2%	8.3%	10.4%
恒力石化	148	10	20	49	79	98	1,291	0.8%	1.5%	3.8%	6.1%	7.6%
东方盛虹	137	9	18	45	73	91	895	1.0%	2.0%	5.1%	8.1%	10.2%
中国石化	518.4	34	69	172	275	344	6,191	0.6%	1.1%	2.8%	4.4%	5.6%
中国石油	483.9	32	64	161	257	321	19,900	0.2%	0.3%	0.8%	1.3%	1.6%

资料来源：百川盈孚，华创证券测算 注：市值数据更新至 2026 年 8 月 10 日

五、风险提示

1.原油价格波动风险：地缘政治冲突、OPEC+政策调整、全球宏观经济需求变化等因素均可能引发油价剧烈波动。

2.需求不及预期风险：宏观经济政策落地效果、终端消费信心恢复速度存在不确定性，聚酯产品在纺织、包装等领域的市场需求可能低于预期。

3.出口风险：国际贸易摩擦、关税政策调整、海外经济衰退风险等，可能抑制聚酯产品的出口需求，尤其对依赖海外市场的瓶片、短纤等品种影响较大。

4.产业政策调整风险：国家对石化产业的产能规划、环保要求、税收政策等变化，可能影响芳烃产业链的布局和发展方向。

下载日志已记录，仅供内部参考

石化化工新材料团队介绍

组长、首席分析师：孙维容

上海财经大学本科，长江商学院硕士，CPA。曾任职于德勤审计、中金证券、招商证券、国泰海通证券、西部证券，作为团队核心成员，2015 年环保行业新财富入围，2019-2024 年新财富基础化工行业第 1/3/3/2/4/4 名。2026 年加入华创证券研究所。

高级研究员：邹骏程

江西财经大学+麦考瑞大学双学位金融本科，新南威尔士大学金融硕士，4 年化工行业研究经验。曾任职于方正证券、浙商证券、西部证券。2026 年加入华创证券研究所。研究方向：AI 新材料、钾肥、有机硅、农药、食品添加剂、石化等。

高级研究员：李妍

中南大学材料本科，暨南大学金融硕士，3 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券。2026 年加入华创证券研究所。研究方向：AI 新材料（存储、PCB 等）、固态新材料、机器人新材料、聚氨酯、轮胎、化肥等。

研究员：徐思博

华东理工大学本科、硕士，2 年化工行业研究经验。曾任职于中泰证券、西部证券。2026 年加入华创证券研究所。研究方向：AI 新材料（液冷等）、氟化工、聚氨酯、煤化工、氯碱、聚氨酯等。

研究员：王锐

东北财经大学硕士，4 年化工新材料行业研究经验，曾任职于山西证券，2026 年加入华创证券研究所。研究方向：AI 新材料（半导体材料）、人形机器人新材料、消费电子新材料、吸附分离材料、合成生物学、维生素、氨基酸、染料等。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522