下载日志已记录，仅供内部参考

全球炼油行业专题

全球成品油供应紧张，中国炼化竞争力凸显

优于大市

核心观点

全球炼能分布区域集中，地缘扰动影响较大。全球炼油产能高度集中于亚太、北美、欧洲及中东地区。据OPEC统计，2025年全球名义炼油产能为103.3百万桶/日。分区域来看，美国与加拿大合计名义炼能19.2百万桶/日，占全球比重18.6%；中国为17.9百万桶/日，占比17.3%；亚太其他地区14.6百万桶/日，占比14.1%；欧洲13.8百万桶/日，占比13.4%；中东11.6百万桶/日，占比11.2%；俄罗斯及欧亚地区8.5百万桶/日，占比8.2%。俄罗斯及欧亚区域炼油产能的全球名义占比虽有限，但该区域成品油出口在全球贸易格局中占据重要地位，这也使得俄罗斯有效炼油产能收缩会对全球成品油贸易供给形成较大冲击。与此同时，欧美地区成熟炼厂设备老化问题突出，非计划停工率本就处于较高水平，地缘冲突带来的额外扰动进一步压缩了全球有效炼油产能的缓冲空间。综合来看，当前全球炼油产能呈现“名义产能高、实际有效产能低、区域格局分化、外部扰动频发”四大特征。

重点区域分析。美国：炼能利用率创历史新高，承担全球成品油的供给调节。但美国炼油产能进一步扩张的空间相对有限。一方面，炼厂会受到年度检修周期的约束，若持续延后检修，还将抬升装置非计划停工的风险；另一方面受制于原油原料供给约束：美国炼厂除加工本土轻质页岩油外，仍需进口重质及中质高硫原油匹配现有装置加工结构，而加拿大油砂是其重要进口来源。伴随9月加拿大油砂生产设施进入常规检修周期，原料端或将出现供给缺口。**俄罗斯：**有效炼能几近折半，成品油出口大幅缩减。俄乌冲突爆发以来，乌克兰无人机在打击数量、射程与作战效能方面持续提升，对俄罗斯炼油产业造成显著冲击。据Kpler与RBN energy统计数据，俄罗斯原油加工量2021-2025年中枢约为550万桶/日，受袭击影响，2026年7月曾一度下探至约300万桶/日，仅相当于国内炼油总产能的50%，创下近年新低。俄罗斯曾是全球重要的成品油出口国。受国内有效炼油产能受损叠加成品油出口禁令延长至2027年1月31日双重因素影响，俄罗斯海运成品油出口由2025年初的220-230万桶/日回落至2026年7月约120万桶/日，成品油对外输出规模近乎腰斩。**中东：**炼厂受损叠加海峡通道受阻双重约束。据Kpler统计，中东炼厂原油进料量中枢往年约850万桶/日，2026年4月一度跌至不足600万桶/日的低位，近期回升至约700万桶/日，仍低于往年同期进料量水平。自2026年中东冲突爆发后，区域炼油活动同时遭受炼厂设施损毁与霍尔木兹海峡航运封锁双重冲击，多重扰动共同压制中东成品油对外输出能力。

需求：库存水平持续下降，秋冬柴油旺季即将来临。成品油需求层面，根据IEA 8月报，受地缘冲突与高油价冲击，全球油品需求均同比下滑。其中汽油同比减少0.32百万桶/日，降幅1.15%；柴油同比减少0.55百万桶/日，降幅1.86%；航煤回落0.03百万桶/日，降幅0.25%，抗周期属性突出。IEA预测2027年成品油将在供应链修复后迎来需求集体回暖：汽油同比增加0.35百万桶/日，柴油同比增加0.53百万桶/日，航煤同比增加0.27百万桶/日。

此外汽油与柴油需求均存在一定的季节性。汽油的消费旺季多为夏季出行季，居民自驾出行规模扩大带动汽油消费上行；馏分油包含柴油与取暖油，用途覆盖公路货运、农业机械、冬季采暖、发电等场景，需求旺季主要集中

行业研究·行业专题

石油石化·炼化及贸易

优于大市·维持

证券分析师：杨林
010-88005379
yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002

证券分析师：张歆钰
021-60375408
zhangxinyu4@guosen.com.cn
S0980524080004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《炼油化工专题-供给长期收缩叠加成本下行，炼油炼化利润迎来中期修复》——2026-01-27
《乙烯行业专题-海外装置竞争力下降，中国产能迎发展机遇》——2025-09-16
《油气行业2026年7月月报-7月全球油价大幅反弹，成品油短缺加剧，关注美伊谈判进展》——2026-08-14
《石化化工行业2026年8月投资策略-地缘因素扰动推升油价，关注AI硬件材料反弹》——2026-08-04
《石油石化行业事件点评-中东地缘冲突持续升级，布伦特原油突破100美元/桶》——2026-07-24

下载日志已记录，仅供内部参考

在秋冬季。

库存端来看，美国汽油、柴油库存环比分别下降 253.6 万桶、222.8 万桶，进一步回落至近年来同期最低位置。伴随下半年美国炼厂步入检修周期，叠加 9 月加拿大油砂装置进入检修阶段，美国成品油供需矛盾或将进一步加剧。新加坡成品油库存有所回升，但亚洲成品油整体供应格局依旧偏紧；欧洲成品油库存小幅回落，供应维持紧缺状态；中东成品油库存未见改善，当前处于历史库存底部。

我国炼能：地缘扰动下全球炼能的压舱石。从我国炼能结构来看，炼能向大型头部炼厂集中，中小炼厂逐步整合淘汰。战争以来我国原油进口多元体系有效对冲海峡封锁冲击，炼厂开工负荷率下降后回升。中东战争以来，海外成品油价差迅速走扩，以东南亚市场为例，按月均价差测算，2026 年 1-8 月新加坡柴油价差分别为 15/18/88/81/49/40/58/65 美元/桶，考虑到生产加工费用后，按 8 月柴油价差均值测算，单吨柴油毛利润水平或超 2000 元。考虑到海外部分炼厂损毁影响或将延续，海外成品油价差或将维持高位，国内具备成品油出口配额炼厂如主营炼厂及浙江石化有望由此充分受益。我国炼油产能约占全球总量的 17.33%，国内主营炼厂与民营大炼化企业在生产规模、工艺技术、产品结构等方面均具备全球领先优势。展望后市，伴随海外老旧、高成本炼化装置加速退出市场，我国炼油产能将在优先保障国内成品油供给的基础上，或将实现成品油出口供给能力适度增长。凭借较高的全球市场占比与稳定可靠的产出水平，我国炼化行业已成为全球油品供应的重要压舱石。

风险提示：宏观经济需求大幅波动的风险，地缘政治的风险，原油价格剧烈波动的风险，产业“反内卷”自律性下降的风险。

投资建议：建议关注中国石油、中国石化、荣盛石化、恒逸石化等国内领先的主营、民营大型炼厂。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2026E	PE 2027E
601875.SH	中国石油	优于大市	11.21	19,980	1.0	1.0	11.6	11.4
600028.SH	中国石化	优于大市	5.45	6,266	0.3	0.4	16.0	15.1
002493.SZ	荣盛石化	优于大市	14.64	1,462	0.9	0.9	17.0	15.6
000703.SZ	恒逸石化	优于大市	18.88	722	2.7	2.8	6.9	6.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

全球炼能分布区域集中，地缘扰动影响较大 6
重点区域分析 6
美国：炼能利用率创历史新高，承担全球成品油的供给调节 6
俄罗斯：有效炼能几近折半，成品油出口大幅缩减 8
中东：炼厂受损叠加海峡通道受阻双重约束 9
需求：库存水平持续下降，秋冬柴油旺季即将来临 9
我国炼能：地缘扰动下全球炼能的压舱石 12
我国炼能向大型头部炼厂集中，中小炼厂逐步整合淘汰 12
我国原油进口多元体系有效对冲海峡封锁冲击，炼厂开工负荷率回升 14
我国成品油出口实行配额制度，主营炼厂及浙江石化获出口指标 15
成品油出口利润丰厚，配额企业有望充分受益 16
我国炼能在地缘扰动下的全球“压舱石”地位显现 16
推荐标的 17
中国石油 17
中国石化 17
荣盛石化 17
恒逸石化 18
风险提示 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图1： 全球炼能分布情况（百万桶/日） 6
图2： 全球各区域原油加工量（百万桶/日） 6
图3： 美国炼厂开工负荷率（%） 7
图4： 美国炼厂原油净投入量（千桶/天） 7
图5： 美国柴油净出口（千桶/天） 7
图6： 美国汽油净出口（千桶/天） 7
图7： 美国汽油、柴油价差走势（美元/桶） 8
图8： 俄罗斯炼厂进料量（千桶/日） 8
图9： 俄罗斯成品油出口量及炼厂原油加工量 8
图10： 中东炼厂进料量（千桶/日） 9
图11： 全球石油产品需求（百万桶/天） 10
图12： 全球石油需求变化情况（百万桶/天） 10
图13： 美国汽油需求情况（万桶/日） 10
图14： 美国柴油需求情况（万桶/日） 10
图15： 美国汽油库存（千桶） 11
图16： 美国燃料油库存（千桶） 11
图17： 美国航空煤油库存（千桶） 11
图18： 新加坡成品油库存 11
图19： 欧洲成品油库存 11
图20： 中东成品油库存 11
图21： 2020-2025 年国内炼能情况（亿吨） 13
图22： 2026-2030 年国内炼能趋势预测图（万吨） 13
图23： 2025 年我国原油进口来源占比 14
图24： 2026 年 1-7 月我国原油进口来源占比 14
图25： 炼油综合生产毛利（元/吨） 15
图26： 我国主营炼厂及山东地炼开工负荷率情况 15
图27： 我国成品油出口量情况 16
图28： 2026 年 1-7 月我国汽柴油主要出口地 16
图29： 新加坡成品油价差（美元/桶） 16
图30： 我国汽柴油裂解价差（元/吨） 16

下载日志已记录，仅供内部参考

表1： 不同规模炼厂转型方向 12
表2： 2025 年我国千万吨级以上炼厂炼能 12
表3： 2026-2030 年我国新增炼油项目 13
表4： 我国成品油出口配额情况 15
表5： 推荐公司盈利预测 18

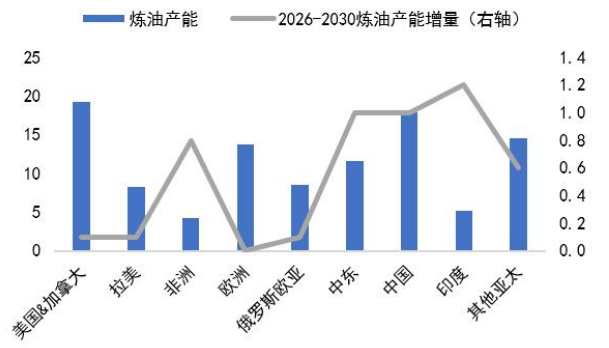
下载日志已记录，仅供内部参考

全球炼能分布区域集中，地缘扰动影响较大

全球炼油产能高度集中于亚太、北美、欧洲及中东地区。据 OPEC 统计，2025 年全球名义炼油产能为 103.3 百万桶/日。分区域来看，美国与加拿大合计名义炼能 19.2 百万桶/日，占全球比重 18.6%；中国为 17.9 百万桶/日，占比 17.3%；亚太其他地区 14.6 百万桶/日，占比 14.1%；欧洲 13.8 百万桶/日，占比 13.4%；中东 11.6 百万桶/日，占比 11.2%；俄罗斯及欧亚地区 8.5 百万桶/日，占比 8.2%。俄罗斯及欧亚区域炼油产能的全球名义占比虽有限，但该区域成品油出口在全球贸易格局中占据重要地位，这也使得俄罗斯有效炼油产能收缩会对全球成品油贸易供给形成较大冲击。与此同时，欧美地区成熟炼厂设备老化问题突出，非计划停工率本就处于较高水平，地缘冲突带来的额外扰动进一步压缩了全球有效炼油产能的缓冲空间。综合来看，当前全球炼油产能呈现“名义产能高、实际有效产能低、区域格局分化、外部扰动频发”四大特征。

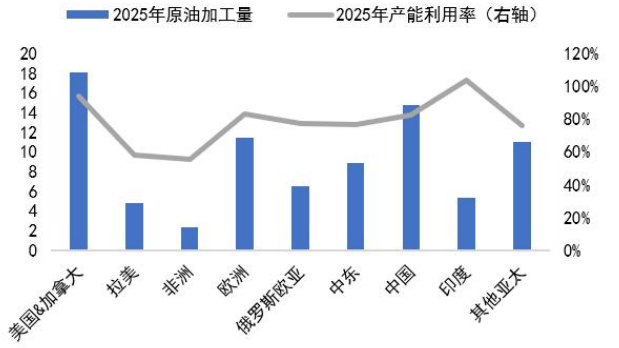
从 2025 年实际原油加工数据来看，全球炼油产能利用率约为 80.8%。分区域来看，美国及加拿大原油加工量为 18.1 百万桶/日，产能利用率 94.3%；中国原油加工量 14.8 百万桶/日，利用率 82.7%；欧洲原油加工量 11.5 百万桶/日，利用率 83.3%；中东原油加工量 8.9 百万桶/日，利用率 76.7%；俄罗斯及欧亚地区原油加工量 6.6 百万桶/日，利用率 77.7%。对比可见，俄罗斯与中东地区炼厂产能利用率处于相对低位。俄罗斯炼厂受双重因素制约：炼厂设施遭受无人机袭击造成装置受损，叠加西方制裁导致设备备件获取困难，进一步拉长检修周期。中东炼厂利用率走低，则主要受到新建产能投产爬坡、年度集中计划检修以及部分设施遭遇袭击扰动等多重因素共同影响。

图1：全球炼能分布情况（百万桶/日）



资料来源：OPEC、国信证券经济研究所整理

图2：全球各区域原油加工量（百万桶/日）



资料来源：OPEC、国信证券经济研究所整理

重点区域分析

美国：炼能利用率创历史新高，承担全球成品油的供给调节

美国名义炼油产能位居全球前列，炼厂装置复杂度亦处于全球最高水平，配套大量催化裂化、加氢裂化、焦化等深加工装置，既可以加工重质酸性原油，又能产出高占比的轻质成品油。美国有效炼能与名义炼能差距较小，炼厂开工负荷通常维持 90% 以上。美国炼厂开工率具备明显的季节性特征，夏季出行旺季前开工抬

下载日志已记录，仅供内部参考

升，秋冬季进入检修周期，但整体运行中枢长期处于高位。地缘冲突发生后，美国炼厂开工率持续运行于历史同期高位，原油加工量同步上行。据 Wind 数据，截至 2026 年 8 月 28 日，美国炼厂开工负荷率达 98%，原油净投入量为 17366 千桶/日，两项指标均创下近五年新高。自 2021 年起，美国成品油净出口中枢不断上移，成为全球成品油供应的重要缓冲力量。

图3：美国炼厂开工负荷率（%）



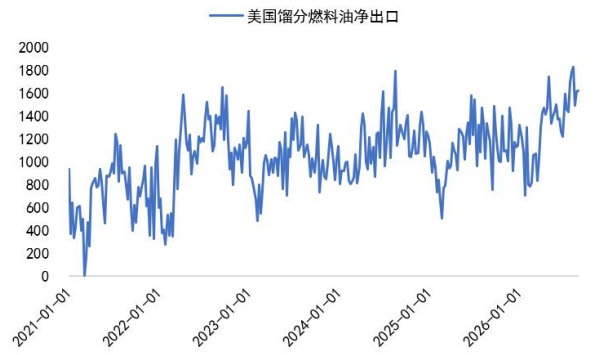
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图4：美国炼厂原油净投入量（千桶/天）



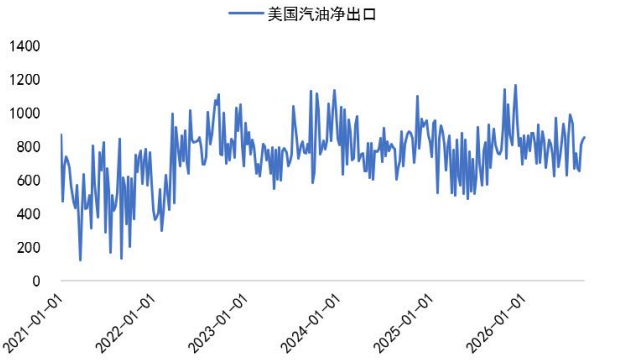
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图5：美国柴油净出口（千桶/天）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图6：美国汽油净出口（千桶/天）



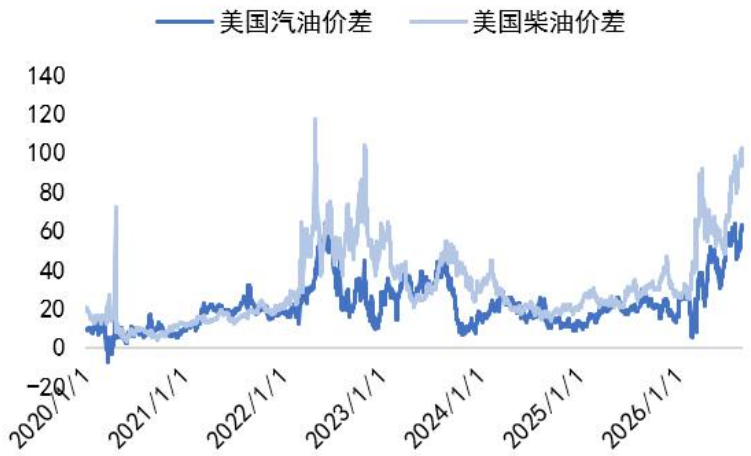
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

但需要注意，美国炼油产能进一步扩张的空间相对有限。一方面，炼厂会受到年度检修周期的约束，若持续延后检修，还将抬升装置非计划停工的风险；另一方面受制于原油原料供给约束：美国炼厂除加工本土轻质页岩油外，仍需进口重质及中质高硫原油匹配现有装置加工结构，而加拿大油砂是其重要进口来源。伴随 9 月加拿大油砂生产设施进入常规检修周期，原料端或将出现供给缺口。

在此背景下美国柴油、汽油价差迅速走扩，截至 2026 年 9 月 1 日，美国汽油-原油价差达 50 美元/桶，柴油-原油价差达 102 美元/桶，同样创近 4 年来新高。

下载日志已记录，仅供内部参考

图7：美国汽油、柴油价差走势（美元/桶）



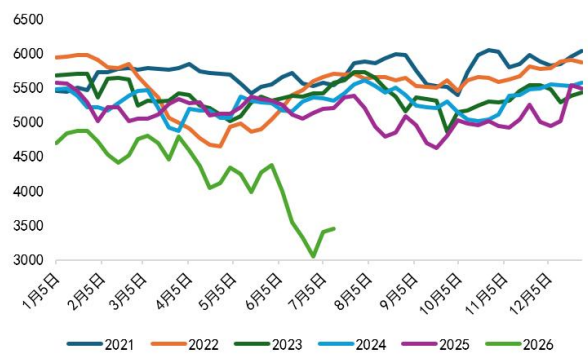
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

俄罗斯：有效炼能几近折半，成品油出口大幅缩减

俄乌冲突自 2022 年爆发以来，乌克兰无人机在打击数量、射程与作战效能方面持续提升，对俄罗斯炼油产业造成显著冲击。早期无人机袭击仅造成局部、短时装置停工，现已演变为大范围、持续性生产扰动，俄罗斯大多数主力炼厂均遭到损毁。据 Kpler 与 RBN energy 统计数据，俄罗斯原油加工量 2021-2025 年中枢约为 550 万桶/日，受袭击影响，2026 年 5 月回落至 440 万桶/日，6 月进一步下行至 420 万桶/日，7 月曾一度下探至约 300 万桶/日，仅相当于国内炼油总产能的 50%，创下近年新低。

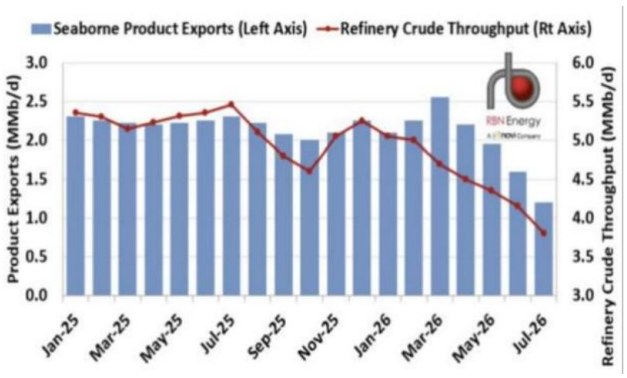
俄罗斯曾是全球重要的成品油出口国。受国内有效炼油产能受损叠加成品油出口禁令延长至 2027 年 1 月 31 日双重因素影响，俄罗斯海运成品油出口由 2025 年初的 220-230 万桶/日回落至 2026 年 7 月约 120 万桶/日，成品油对外输出规模近乎腰斩。与此同时，为保障国内汽柴油供应，俄罗斯自今年起已开始进口汽柴油产品。

图8：俄罗斯炼厂进料量（千桶/日）



资料来源：kpler、国信证券经济研究所整理

图9：俄罗斯成品油出口量及炼厂原油加工量



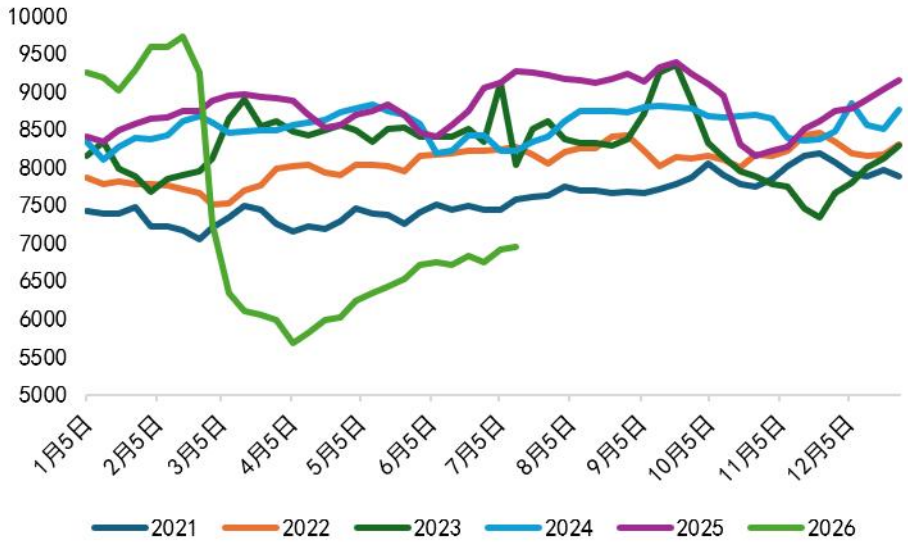
资料来源：RBNenergy、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

中东：炼厂受损叠加海峡通道受阻双重约束

中东名义炼油产能达 11.6 百万桶/日，占全球总炼能约 11.2%。据 Kpler 统计，中东炼厂原油进料量中枢由往年约 850 万桶/日回落，2026 年 4 月一度跌至不足 600 万桶/日的低位，近期虽有所修复，但仅回升至约 700 万桶/日，仍低于往年同期进料量水平。自 2026 年中东冲突爆发后，区域炼油活动同时遭受炼厂设施损毁与霍尔木兹海峡航运封锁双重冲击：据 Argus、Kpler、Bloomberg、AIAYN 等数据，沙特吉赞（Jazan）炼厂受袭击停工，拉斯塔努拉（Ras Tanura）3 月遇袭后临时停产；科威特 Mina Al-Ahmadi、Mina Abdullah、Al-Zour 炼厂设施受损；卡塔尔 Pearl GTL 装置也遭遇袭击受损。多重扰动共同压制中东成品油对外输出能力。

图10：中东炼厂进料量（千桶/日）



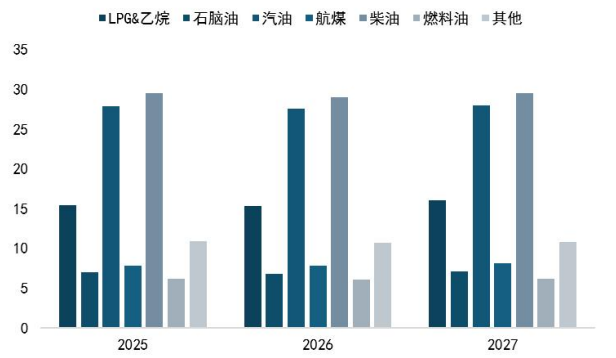
资料来源：kpler、国信证券经济研究所整理

需求：库存水平持续下降，秋冬柴油旺季即将来临

成品油需求层面，根据 IEA 8 月报，受地缘冲突与高油价冲击，全球油品需求均同比下滑。其中汽油同比减少 0.32 百万桶/日，降幅 1.15%；柴油同比减少 0.55 百万桶/日，降幅 1.86%；航煤回落 0.03 百万桶/日，降幅 0.25%，抗周期属性突出。IEA 预测 2027 年成品油将在供应链修复后迎来需求集体回暖：汽油同比增加 0.35 百万桶/日，柴油同比增加 0.53 百万桶/日，航煤同比增加 0.27 百万桶/日。

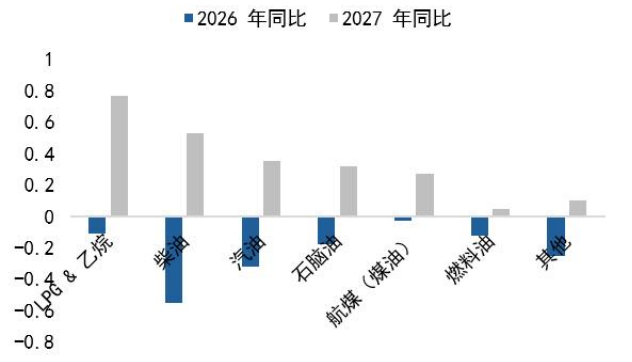
下载日志已记录，仅供内部参考

图11：全球石油产品需求（百万桶/天）



资料来源：IEA、国信证券经济研究所整理

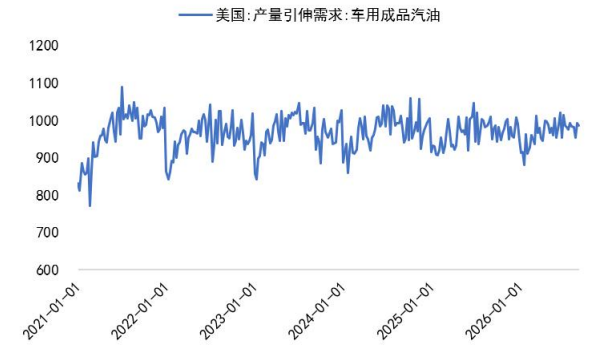
图12：全球石油需求变化情况（百万桶/天）



资料来源：IEA、国信证券经济研究所整理

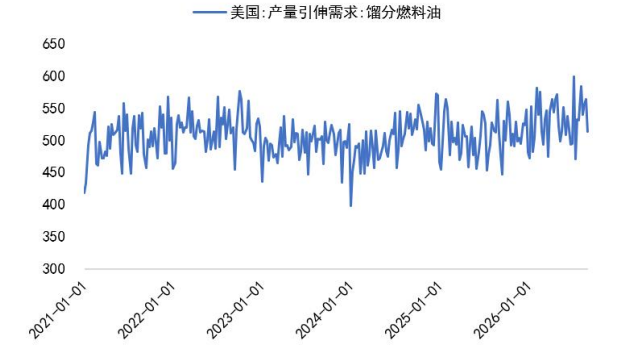
汽油与柴油需求均存在一定的季节性。汽油的消费旺季多为夏季出行季，居民自驾出行规模扩大带动汽油消费上行；馏分油包含柴油与取暖油，用途覆盖公路货运、农业机械、冬季采暖、发电等场景，需求旺季主要集中在秋冬季。

图13：美国汽油需求情况（万桶/日）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图14：美国柴油需求情况（万桶/日）

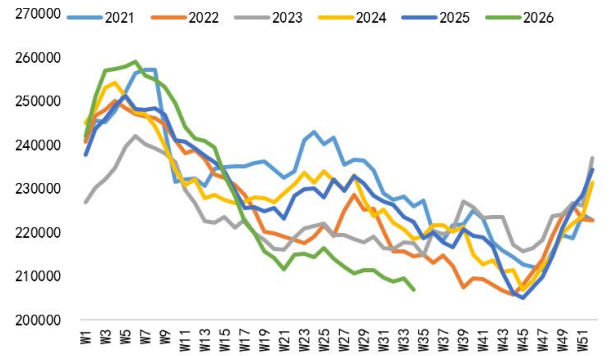


资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

库存端来看，根据 wind 及恒力期货研究院数据，美国汽油、柴油库存环比分别下降 253.6 万桶、222.8 万桶，进一步回落至近年来同期最低位置。伴随下半年美国炼厂步入检修周期，叠加 9 月加拿大油砂装置进入检修阶段，美国成品油供需矛盾或将进一步加剧。新加坡成品油库存有所回升，但亚洲成品油整体供应格局依旧偏紧；欧洲成品油库存小幅回落，供应维持紧缺状态；中东成品油库存未见改善，当前处于历史库存底部。

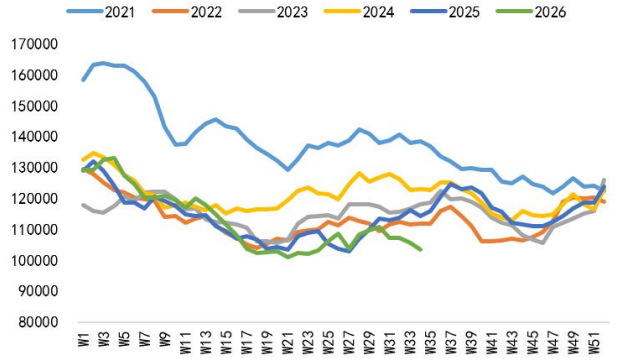
下载日志已记录，仅供内部参考

图15：美国汽油库存（千桶）



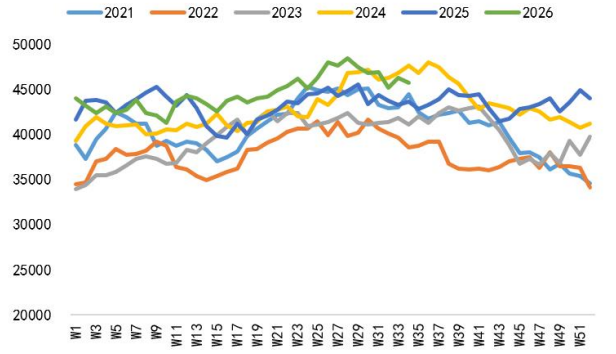
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图16：美国燃料油库存（千桶）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图17：美国航空煤油库存（千桶）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图18：新加坡成品油库存



资料来源：恒力期货研究院，国信证券经济研究所整理

图19：欧洲成品油库存



资料来源：恒力期货研究院，国信证券经济研究所整理

图20：中东成品油库存



资料来源：恒力期货研究院，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

我国炼能：地缘扰动下全球炼能的压舱石

我国炼能向大型头部炼厂集中，中小炼厂逐步整合淘汰

据隆众资讯，2015-2025 年我国原油一次加工能力从约 7.7 亿吨/年增长至 9.7 亿吨/年，十年增长约 26%，增速持续放缓；其中十四五期间我国原油一次加工能力从 9.8 亿吨下滑至 9.7 亿吨，标志着在全国炼能逼近 10 亿吨/年的政策控制红线背景下，行业已从规模扩张进入到结构优化的关键期。

政策通过“减量置换”优化重组炼能在 200-500 万吨的企业，并加速淘汰 200 万吨以下中小落后产能。据卓创资讯统计，全国炼能 500 万吨以下的炼厂有 58 家，合计炼能达 1.45 亿吨，占当前全国炼能的 15%；其中炼能 200 万吨以下炼厂为 17 家，合计炼能 2060 万吨，占当前全国炼能的 2%。当前我国炼厂平均炼能为 704 万吨/年。

表1：不同规模炼厂转型方向

炼厂分类	炼能（万吨）	转型方向
小型炼厂	小于 500 万吨	基本不具备独立建设有规模效益乙烯、芳烃装置的资源条件，应以淘汰整合、集聚发展为主要方向，在严格淘汰落后能力的同时，推动一批小炼厂通过联合、重组、并购等多种方式进行整合优化、能力置换。
中型炼厂	500-1000 万吨	初步具备通过流程调整组织出百万吨级乙烯或芳烃装置原料的条件，对于市场条件具备的企业，可通过优化和改造炼厂加工流程，优先考虑利用各种低价值副产轻烃、抽余油和市场压力较大的柴油等发展烯烃，油-烯一体化发展，带动提质增效和转型升级。也可考虑“特色炼油+特色化工”的精细一体化模式。
大型炼厂	大于 1000 万吨	资源量相对充足、具有较好的一体化优化条件，重点是提高开工率，发挥资源规模化利用优势，同时优化资源利用，减油增化、油-烯-芳一体化发展，优先考虑做大乙烯规模，并通过区域内或系统内调拨补充原料建设有规模竞争力的 PX 装置。结合所处区域条件优化下游产业链，高端化、差异化发展。

资料来源：《石化和化工行业“十四五”规划指南》、石油和化学工业规划院、国信证券经济研究所整理

千万吨级炼化一体化项目成为主流，截至 2026 年 8 月，千万吨级以上炼厂数量达 38 家，在整个炼能占比达 57.49%；行业正从规模扩张向质量效益提升转变。

表2：2025 年我国千万吨级以上炼厂炼能

集团公司	企业	原油加工能力（万吨）
荣盛石化	浙江石化	4000
	镇海炼化	3800
	金陵石化	1950
	茂名石化	1800
	天津石化	1600
	上海石化	1600
	扬子石化	1400
	福建联合	1400
	广州石化	1320
中国石化	上海高桥	1300
	燕山石化	1300
	齐鲁石化	1000
	青岛炼化	1200
	海南炼化	1120
	九江石化	1000
	长岭炼化	1000
	中科炼化	1000
	洛阳石化	1000
	广东石化	2000
中国石油	云南石化	1300

下载日志已记录，仅供内部参考

	抚顺石化	1150
	兰州石化	1050
	华北石化	1000
	大连西太	1000
	辽阳石化	1000
	吉林石化	1000
	四川石化	1000
	独山子石化	1000
	广西石化	1000
	大庆石化	1000
	惠州石化	2200
中国海油	宁波大榭	1200
恒力石化	恒力石化	2000
裕龙石化	裕龙石化	2000
东方盛虹	盛虹炼化	1600
中国中化	泉州石化	1500
鑫海	鑫海化工	1400
盘锦北方沥青燃料有限公司	盘锦北方沥青	1270

资料来源：中国化工信息中心、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

新增产能方面，到 2026 年 8 月，仅有华锦阿美 1500 万吨、古雷石化 1600 万吨、东明石化 1500 万吨为新建项目，其余以装置改扩建与淘汰落后闲置产能为主，已有的严控举措将确保产能增长处于合理的范围。

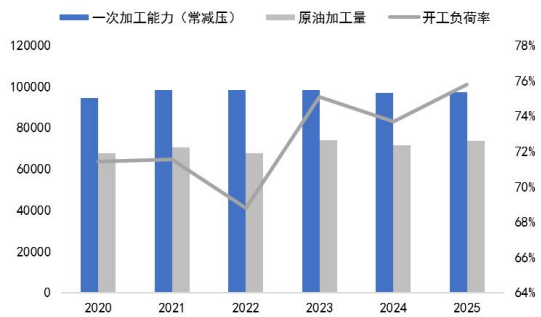
表3：2026-2030 年我国新增炼油项目

企业	新增产能（万吨）	预计投产时间	备注
华锦阿美	1500	2026 年	新建
中海沥青营口	600	2026 年	原产能 100 万吨，改扩建至 600 万吨
大连石化	2000	2028 年	原产能 2000 万吨，搬迁到长兴岛
齐鲁石化	1600	2028 年	原产能 1000 万吨，新增 1000 万吨，淘汰 400 万吨
塔河炼化	350	2028 年	原产能 500 万吨，改扩建至 850 万吨
东明石化	1500	2030 年	新建
古雷石化	1600	2030 年	新建

资料来源：中国化工信息中心、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

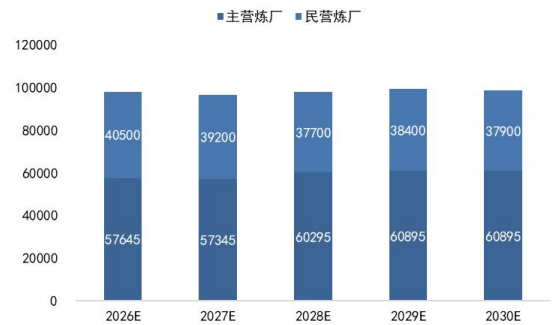
根据隆众资讯预计，未来我国炼能将进一步向大型头部炼厂集中，预计 2026-2030 年我国主营炼厂炼能分别为 5.76/5.73/6.03/6.09/6.09 亿吨，民营炼厂炼能分别为 4.05/3.92/3.77/3.84/3.79 亿吨。

图21：2020-2025 年国内炼能情况（亿吨）



资料来源：隆众资讯、国家统计局、国信证券经济研究所整理

图22：2026-2030 年国内炼能趋势预测图（万吨）



资料来源：隆众资讯、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

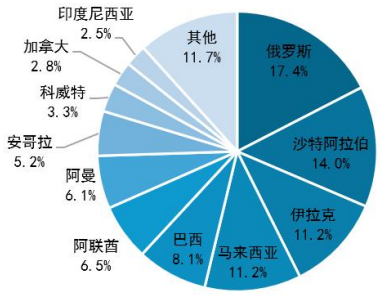
我国原油进口多元体系有效对冲海峡封锁冲击，炼厂开工负荷率回升

截至 2026 年 7 月我国原油累计进口 2.83 亿吨，同比下降 13.20%，受霍尔木兹海峡封锁影响，节奏明显偏慢。按 1-7 月年化推算约 4.86 亿吨，较 2025 年的 5.78 亿吨将下滑 15.93%。

从进口国别来看，2025 年全年进口的 5.78 亿吨来源覆盖 49 个国家，多元化体系已基本成型。根据海关总署数据，其中俄罗斯 1.01 亿吨，占比 17.4%连续居首；沙特 8074 万吨，占比 14.0%；阿联酋 3751 万吨，占比 6.5%；中东六国进口量合计 2.44 亿吨，整体占比约 42.2%，区域集中度持续下行。2026 年 1-7 月进口的 2.83 亿吨来源覆盖 36 个国家，其中俄罗斯 6644 万吨，占比 23.4%连续居首；沙特 3727 万吨，占比 13.2%；中东六国进口量合计 8423 万吨，整体占比下滑至 29.7%；巴西、印尼/马来占比迅速提升。“俄油管道/长协+中东长协+东盟转口+拉美现货”构建出我国多元化采购体系，美伊冲突爆发后霍尔木兹海峡封锁带来的原油进口冲击以及供应中断风险被有效对冲。

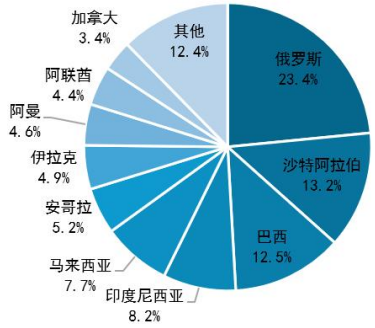
此外，根据 Argus，随着霍尔木兹海峡运输持续受扰，通过船对船（STS）转运获取海湾原油已成为亚洲买家的重要采购渠道之一，而阿曼湾正逐渐成为相关转运活动的重要枢纽。沙特阿美近期寻售 9 月装 STS 原油，而相关报价对象或仅限中国炼厂。相关货物计划在阿曼湾苏哈尔（Sohar）附近通过 STS 方式交付，该报价已于 8 月 26 日下午 5 点（北京时间）截止。此前我国炼厂已购入 8 月底装 STS 沙中（Arab Medium）和沙重（Arab Heavy）原油。与此同时，卡塔尔能源公司也于近期推出 10 月装 Al-Shaheen 及 Qatar Marine 原油 STS 销售招标，货物将在阿曼湾苏哈尔或富查伊拉附近交付。

图23：2025 年我国原油进口来源占比



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图24：2026 年 1-7 月我国原油进口来源占比

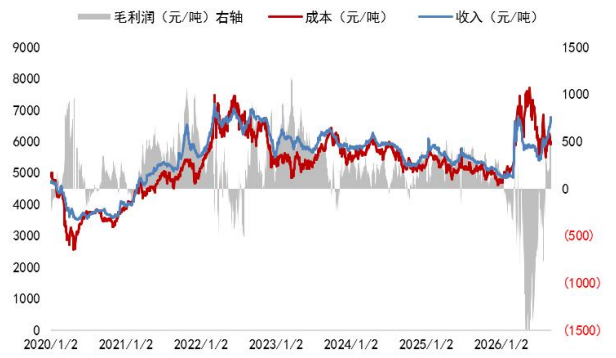


资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

伴随原油采购多元化体系逐步形成、部分炼厂检修完毕以及我国炼油综合生产毛利回正，我国主营炼厂及山东地炼开工负荷率自 7 月起企稳回升。根据卓创资讯，截至 8 月最后一周，主营炼厂开工负荷率提升至 73.18%，山东地炼开工负荷率提升至 58.40%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图25：炼油综合生产毛利（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图26：我国主营炼厂及山东地炼开工负荷率情况



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

我国成品油出口实行配额制度，主营炼厂及浙江石化获出口指标

我国成品油出口采取配额制度，2019 年前，为了化解炼化产能过剩压力，出口指标不断提高。“十四五”以来炼油行业调整力度不断加深，为了扭转大量进口原油且大量出口成品油的现状，我国出口配额下降后保持在约年均 4000 万吨出口体量，仍能在一定程度上缓解我国成品油产量过剩压力。根据金联创，2025 年我国下发 4019 万吨成品油出口配额，中石化获得 1579 万吨，中石油获得 1285 万吨，浙江石化为民营炼厂唯一获得成品油出口配额的企业，2025 年获得 347 万吨出口配额。

2026 年以来，受中东战争影响原油供应，我国成品油 1-7 月累计出口量同比下降 13.1%，其中二季度出口量同比降幅较大，7 月起出口量明显回暖，预计三四季度出口量有望持续修复。

出口目的地看，新加坡、马来西亚、菲律宾等东南亚国家为我国主要成品油贸易国，根据海关总署数据，2026 年 1-7 月我国汽油累计出口至新加坡、马来西亚、菲律宾合计占比为 80.76%，柴油出口至三国合计占比 36.92%。

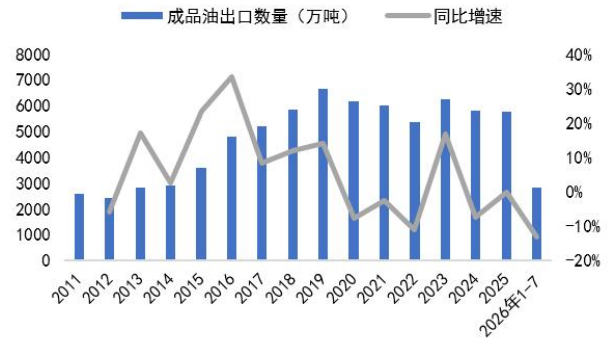
表4：我国成品油出口配额情况

	2021	2022	2023	2024	2025
中国石化	1473	1448	1571	1626	1579
中国石油	1263	1216	1224	1261	1285
中国海油	354.75	338	368	357	343
中国中化	342.8	390	421	426	392.5
浙江石化	290.00	328.00	354	365	347
中航油	7	8	13	14	13
中国兵器	30	35	48	51	60
合计	3761	3763	3999	4100	4020

资料来源：金联创、国信证券经济研究所整理

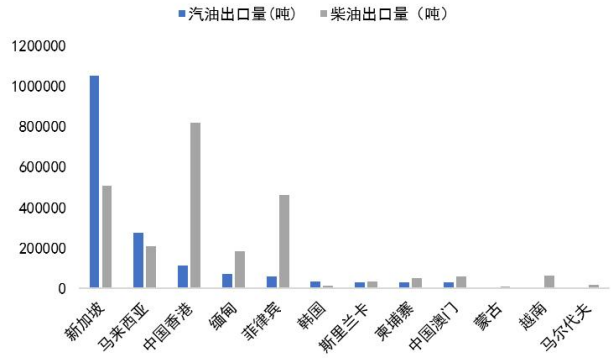
下载日志已记录，仅供内部参考

图27：我国成品油出口量情况



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图28：2026 年 1-7 月我国汽柴油主要出口地

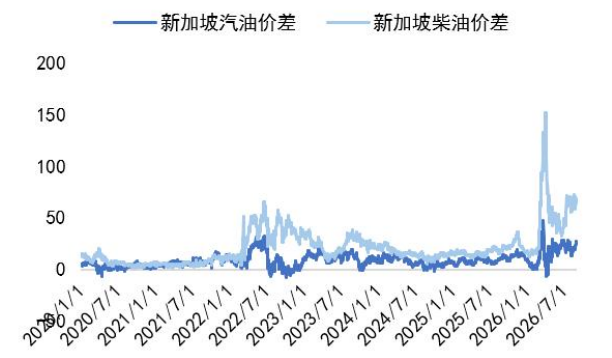


资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

成品油出口利润丰厚，配额企业有望充分受益

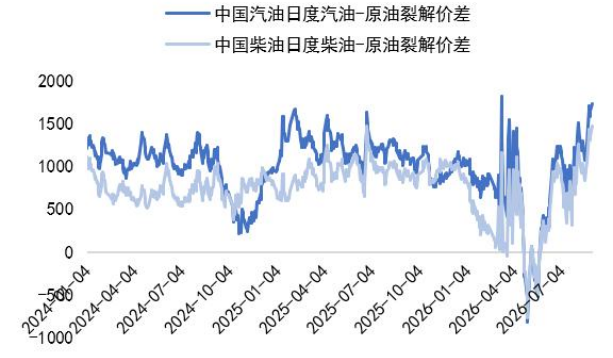
中东战争以来，海外成品油价差迅速走扩，以东南亚市场为例，2026 年 4 月柴油价差曾一度超过 150 美元/桶，按月均价差测算，2026 年 1-8 月新加坡柴油价差分别为 15/18/88/81/49/40/58/65 美元/桶，考虑到生产加工费用后，按 8 月柴油价差均值测算，单吨柴油毛利润水平或超 2000 元。考虑到海外部分炼厂损毁影响或将延续，海外成品油价差或将维持高位，国内具备成品油出口配额企业有望由此充分受益。

图29：新加坡成品油价差（美元/桶）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图30：我国汽柴油裂解价差（元/吨）



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

我国炼能在地缘扰动下的全球“压舱石”地位显现

2026 年全球炼油产能遭遇结构性出清与地缘扰动的双重冲击。欧洲老旧炼厂在碳成本高企、原料供给不足的压力下持续退出市场；亚洲中小炼厂受市场低价竞争挤压加速出清；叠加日韩、欧洲乙烯装置集中检修，进一步压缩全球有效供给。与此同时，国内大型炼化新项目审批门槛显著抬升。在地缘风险层面，中东 Ras

下载日志已记录，仅供内部参考

Tanura、Jazan、Bapco、Ruwais、Mina 等核心炼厂 2026 年接连遭受袭击；俄罗斯及欧亚区域有效炼油产能同样大幅收缩，凸显冲突战损、装置停运对实际可投用炼能造成的实质性侵蚀。

我国炼油产能约占全球总量的 17.33%，原油加工产能持续向千万吨级及以上大型炼厂集聚。国内主营炼厂与民营大炼化企业在生产规模、工艺技术、产品结构等方面均具备全球领先优势。展望后市，伴随海外老旧、高成本炼化装置加速退出市场，我国炼油产能将在优先保障国内成品油供给的基础上，或将实现成品油出口供给能力适度增长。凭借较高的全球市场占比与稳定可靠的产出水平，我国炼化行业已成为全球油品供应的重要压舱石。

推荐标的

中国石油

中国石油为全球上游油气巨头，现已发展为贯通油气勘探开发、炼化化工、新材料与新能源的世界级综合能源公司，国内油、气产量均稳居首位，为我国能源安全的“压舱石”。2025 年全年实现油气当量产量 1841.9 百万桶油当量，其中原油产量 948.0 百万桶；可销售天然气产量 5363.2 十亿立方英尺。2026 年上半年公司原油净产量 463 百万桶，同比-2.8%；天然气产量 27461 亿立方英尺，同比+2.3%。公司拥有 12 个千万吨级炼厂，合计炼能达约 2.2 亿吨，2025 年公司实现原油加工量 1375.9 百万桶，生产成品油 11677.7 万吨，成品油销售 16081.1 万吨。2026 年上半年公司实现原油加工量 655 百万桶，同比-5.6%；生产成品油 5435 万吨，同比-8.8%；成品油销量 7330 万吨，同比-5.8%。

公司形成了油气和新能源、炼化和新材料、成品油销售、天然气销售四大板块一体化格局，上游稳油增气、非常规油气加速接替，下游通过“减油增化、减油增特”大幅提升乙烯、高端化工与新材料占比，如广东石化炼化一体化项目、吉林石化揭阳 ABS 项目、广西石化炼化一体化转型升级项目、独山子石化塔里木乙烯项目等稳步推进；此外公司新材料计划到 2030 年产能达 1500 万吨，与新能源共同构成中长期第二增长曲线。

预计公司 2026-2028 年归母净利润预测为 1784/1799 亿元，2026-2027 年摊薄 EPS 为 0.97/0.98/1.02 元，对应当前 PE 为 11.6/11.4，维持“优于大市”评级。

中国石化

中国石化是中国最大的一体化能源化工公司之一，公司业务覆盖石油石化全产业链，是集勘探开发、炼油、化工及销售于一体的综合性企业。公司油气当量产量排名中国第三位；炼油能力排名中国第一位；成品油供应量排名中国第一位；乙烯生产能力排名中国第一位。

2026 年上半年公司油气当量产量 263.5 百万桶，同比+0.3%；天然气产量 7415.7 亿立方英尺，同比+0.7%；原油加工量 11331 万吨，同比-5.6%；预计公司 2026-2027 年归母净利润预测为 409/440 亿元，2026-2027 年摊薄 EPS 为 0.34/0.36 元，对应当前 PE 为 16.0/15.1x，维持“优于大市”评级。

荣盛石化

公司为国内民营炼化龙头，核心浙石化项目具备 4000 万吨原油加工、880 万吨 PX 及 420 万吨乙烯处理能力。公司合计拥有设计产能 PX 1040 万吨（权益 609 万吨）、

下载日志已记录，仅供内部参考

PTA 2150 万吨（权益 1101 万吨）、成品油 1366 万吨（权益 697 万吨）、硫磺 121 万吨（权益 68 万吨）等全产业链产能，是全球最大 PX、PTA 生产商。2022 年起推进“强链补链”，聚焦新能源与高端材料领域，投建浙石化高端新材料、高性能树脂、金塘新材料等项目，布局 EVA、POE、DMC、PC 等产品，项目将于 2026-2027 年陆续投产，产品链持续丰富。

随着炼化行业供给侧优化，叠加需求端稳步增长，公司 PX-PTA-聚酯链盈利能力显著修复；此外在供需错配下，硫磺价格快速上行，显著增厚公司利润。公司作为国内民营炼化龙头，拥有稀缺的成品油出口配额，盈利将充分受益于海外成品油价差走扩。公司一体化和规模化优势突出，化工品占比持续提升，盈利弹性巨大。2026 年中报大幅增长，验证了行业景气回升和公司的盈利能力。维持公司业绩预期，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 85.8/94.2 亿元，当前股价对应估值分别为 17.0/15.6 倍，维持“优于大市”评级。

恒逸石化

公司是全球领先的“炼化—化工—化纤” 全产业链一体化龙头企业，以东南亚地区文莱炼化一期项目为上游战略支点，国内 PTA-聚酯及己内酰胺-PA6 工厂为产业基石，构建了从原油加工到化纤产品的一体化全产业链闭环，形成了国内独有的“涤纶+锦纶”双轮驱动、各业务板块均衡并进的柱状产业布局。公司已全面启动文莱炼化二期项目建设， 进一步提高海外市场占有率，强化产业链一体化和全球化竞争优势。

截至 2026 年 4 月 15 日，公司已具备 800 万吨/年炼化设计产能、2150 万吨/年参控股 PTA 产能、1468 万吨/年参控股聚合产能、100 万吨/年参控股 CPL 产能、60 万吨/年 PA6 产能及 30 万吨/年 PIA 产能，产业链纵向延伸已较为完整。

公司为“炼化-化纤”一体化龙头，海外炼厂的独特布局使其充分享受到成品油高景气红利，盈利能力大幅提升。同时，国内 PTA、聚酯、锦纶全产业链稳步复苏，己内酰胺一体化项目贡献显著增量。公司未来成长路径清晰，文莱二期、新疆煤化工、荆州再生聚酯等重大项目稳步推进，有望持续贡献利润增量。我们谨慎上调盈利预测，预计公司 2026-2027 年归母净利润分别为 98.4/100.0 亿元，对应 PE 分别为 6.9/6.8 倍，维持“优于大市”评级。

表5：推荐公司盈利预测

公司	公司	昨收盘	总市值	EPS		PE		PB
代码	名称	（元）	（亿元）	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E
601875.SH	中国石油	11.21	19,980	1.0	1.0	11.6	11.4	1.3
600028.SH	中国石化	5.45	6,266	0.3	0.4	16.0	15.1	0.8
002493.SZ	荣盛石化	14.64	1,462	0.9	0.9	17.0	15.6	3.1
601233.SH	恒逸石化	18.88	722	2.7	2.8	6.9	6.8	2.4

资料来源：wind、国信证券经济研究所预测

风险提示

宏观经济需求大幅波动的风险

成品油、化工品需求与宏观经济有较强相关性，若宏观经济需求大幅大幅波动，则将显著影响炼油炼化产品需求情况。

下载日志已记录，仅供内部参考

地缘政治的风险

当前地缘扰动对炼化行业的冲击已从单纯原油供给，延伸至炼厂实体设施与关键航运通道。中东核心炼化设施遇袭、霍尔木兹海峡通航承压，俄罗斯炼厂受战损拖累，叠加委内瑞拉政策变动，推升运费与保险溢价，扰动现货升水，驱动区域裂解价差大幅波动，直接影响全球炼厂原料成本与加工利润。

原油价格剧烈波动的风险

油价受地缘政治、OPEC+政策、宏观需求与金融条件共同驱动，炼厂采购原油进行炼油炼化加工，若油价的快速上行/下行均会压缩炼化利润或造成库存损失。

产业“反内卷”自律性下降的风险

当前炼化产业链多环节多企业通过自律“反内卷”方式，优化产业供需格局，产业亏损逐步减少，但若行业内企业自律性下降而需求增长缓慢，则产业将重回“内卷式”竞争状态，影响盈利水平。



下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032