仅供内部参考，请勿外传！

2026 年 8 月 30 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

油价上行 26H1 石化行业盈利回升，地缘冲突彰显能源安全战略价值

——石油化工行业周报第 465 期（20260824—20260830）

要点

油价上行提振上游龙头业绩，地缘不确定性彰显“三桶油”战略价值。2026H1 受中东地缘冲突影响，国际油价震荡上行，布油均价为 87.60 美元/桶，同比+23.7%。油价上行提振石油企业业绩，中国石油实现归母净利润 1039 亿元，同比+22.03%（追溯后），中国海油实现归母净利润 858 亿元，同比+23.42%。天然气方面，26H1 天然气需求增长乏力，消费量同比增长 1.6%，叠加中东冲突推高国际气价，26H1 天然气企业业绩表现分化。当前地缘政治不确定性仍存，预计 26 年油价中枢有望实现 85 美元/桶高位，驱动油气行业维持景气。“三桶油”肩负增储上产与国际供应重任，长期将继续加强增储上产和下游转型，能源保供价值凸显。

油服企业经营质量稳健，“增储上产”政策有望提振行业景气度。2026H1，中东冲突影响油服工程类企业海外作业，工程类企业业绩承压，但能源安全战略下国内市场工作量提升，使得油服龙头业绩整体维持稳健增长。展望下半年，全球油气行业迈入周期调整与能源结构转型深度交织的关键阶段，行业结构性分化特征愈发显著。国内市场方面，《石油天然气发展“十五五”规划》要求加大油气勘探开发和增储上产力度，夯实国内自主供给“压舱石”，同时完善基础设施建设，提升管网安全韧性和运行效率。国内油气上游开支有望得到保障，国内油服市场景气度有望提升。

炼化化纤板块业绩显著改善，供给趋紧有望驱动龙头价值重估。26H1 国际油价中枢持续上移，炼化化纤企业前期储备的低价原料及成品库存带来显著的库存收益，为业绩增长提供重要支撑。近期中东和俄乌冲突影响下海外成品油供应趋紧，全球燃料库存低位以及补库需求仍可能在未来几个季度给炼油利润率带来有力支撑。国内产能严控叠加海外炼厂退出，使得全球炼化供给端正处于实质性收紧通道，为国内大炼化行业景气上行提供了有利支撑。伴随行业供需格局持续优化、景气度稳步上行，具备全链条优势的炼化龙头业绩弹性有望充分释放，优质资产价值重估窗口已然开启。

煤化工受益于下游产品价格上涨，长期看好行业结构性调整与产业升级。2026 年 3 月中东地缘冲突爆发以来，煤化工原料成本优势被显著放大，下游产品价格跟随石化产业链同步上行，而成本端相对稳定，形成明显的盈利剪刀差，行业整体盈利空间随之打开。在此背景下煤化工和轻烃制烯烃行业业绩显著改善，26H1 宝丰能源、卫星化学、华鲁恒升归母净利润分别同比+70.14%、+126.94%、+49.98%。长期来看，能源安全背景下煤化工结构性调整与产业升级并行，行业节能降碳约束持续收紧，鼓励龙头存量优化，煤化工龙头未来发展可期。

投资建议：当前美伊冲突影响全球能源供应链安全，保障国内能源安全，强化化工原料和关键材料自主可控重要性凸显，建议关注：（1）中国石油（A+H）、中国石化（A+H）、中国海油（A+H）。（2）“三桶油”下属油服工程企业，中海油服、海油工程、海油发展、中油工程、石化油服、中石化炼化工程（H 股）。（3）煤化工龙头，宝丰能源、华鲁恒升、鲁西化工、中国旭阳集团等。（4）乙烷制乙烯龙头，卫星化学。（5）炼化化纤产业链龙头，中国石化、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份、新凤鸣。

风险分析：上游资本开支增速不及预期、原油和天然气价格大幅波动。

石油化工

增持（维持）

作者

分析师：赵乃迪
执业证书编号：S0930517050005
010-57378026
zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪
执业证书编号：S0930523070003
021-52523800
caijiahao@ebscn.com

分析师：王礼沫
执业证书编号：S0930524040002
010-56513142
wanglimo@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

仅供内部参考，请勿外传！

目　录

1、 石油化工行业 26 年半年报总结及展望 3
1.1 油价上行提振上游龙头业绩，地缘不确定性彰显“三桶油”战略价值 3
1.2 油服业绩稳健增长，“增储上产”政策有望提振行业景气度 4
1.3 炼化化纤板块 26H1 业绩显著改善，供给趋紧有望驱动龙头价值重估 5
1.4 煤化工受益于下游产品价格上涨，长期看好行业结构性调整与产业升级 6
2、 原油行业数据库 10
2.1 国际原油及天然气期货价格 10
2.2 中国原油期货价格及持仓 11
2.3 原油及石油制品库存情况 11
2.4 石油需求情况 13
2.5 石油供给情况 14
2.6 炼油及石化产品情况 15
2.7 其他金融变量 16
3、 风险分析 17

仅供内部参考，请勿外传！

1、 石油化工行业 26 年半年报总结及展望

1.1 油价上行提振上游龙头业绩，地缘不确定性彰显“三桶油”战略价值

油价上行提振上游龙头业绩，需求承压天然气企业业绩分化。2026H1 受中东地缘冲突影响，国际油价震荡上行，布油均价为 87.60 美元/桶，同比+23.7%。油价上行提振石油企业业绩，中国石油实现归母净利润 1039 亿元，同比+22.03%（追溯后），中国海油实现归母净利润 858 亿元，同比+23.42%。天然气方面，26H1 天然气需求增长乏力，消费量同比增长 1.6%，叠加中东冲突推高国际气价，26H1 天然气企业业绩表现分化。

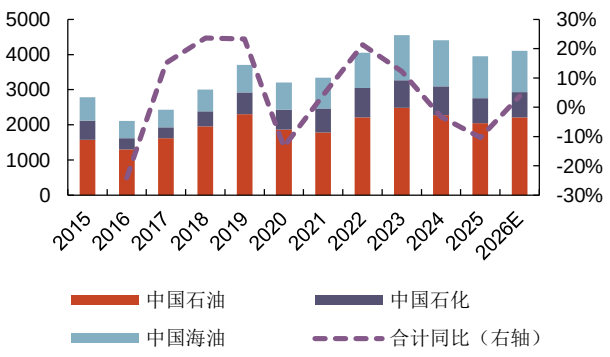
表 1：油气行业主要上市公司 26H1 业绩情况

股票代码	股票简称	营收（亿元）			归母净利润（亿元）		
		26H1	25H1	增长率	26H1	25H1	增长率
601867.SH	中国石油	15275	14500	5.34%	1,039	852	22.03%
600938.SH	中国海油	2427	2076	16.88%	858	695	23.42%
600256.SH	广汇能源	142	157	-9.57%	12.78	8.53	49.81%
600803.SH	新奥股份	640	660	-3.03%	21	24	-13.29%
605090.SH	九丰能源	96	104	-7.60%	9.50	8.61	10.40%
600777.SH	*ST 新潮	31	40	-21.52%	3.30	9.58	-65.59%
600759.SH	洲际油气	14	11	29.65%	1.94	0.50	288.90%
000968.SZ	蓝焰控股	10	11	-12.29%	1.98	2.34	-15.49%
0135.HK	昆仑能源	1000	975	2.56%	33	32	4.59%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

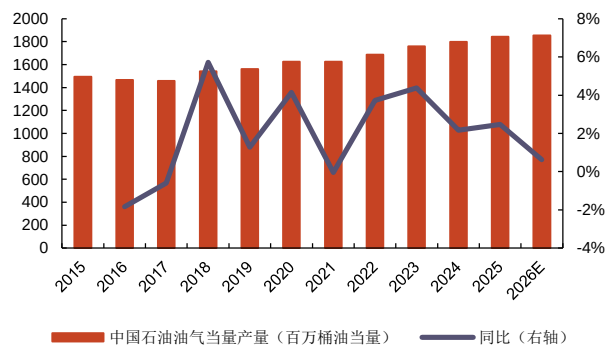
“三桶油”加强增储上产，长期将继续加强增储上产和下游转型。增储上产方面，26H1 中国石化、中国海油油气当量产量分别同比增长 0.3%、3.7%。展望全年，“三桶油”将继续维持高资本开支，上游资本开支 26 年计划值较 25 年实现值+4%；加强增储上产，中国石油、中国石化、中国海油 26 年油气当量产量计划分别增长 0.6%、0.2%、1.6%；加快中下游炼化业务转型，炼油板块推进低成本“油转化”、高价值“油转特”，销售板块积极向“油气氢电服”综合能源服务商转型，化工业务稳步提升高附加值产品比例。“三桶油”有望实现穿越油价周期的长期成长，长期投资价值凸显。

图 1：“三桶油”历年上游资本开支（亿元）及同比



资料来源：iFinD，各公司公告，光大证券研究所整理 预测数据来自各公司公告

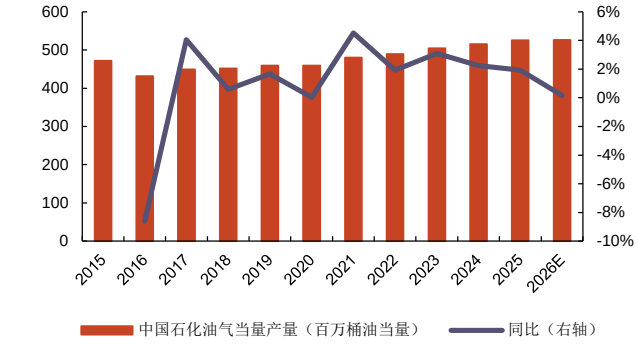
图 2：中国石油历年油气当量产量及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 预测数据来自中国石油公司公告

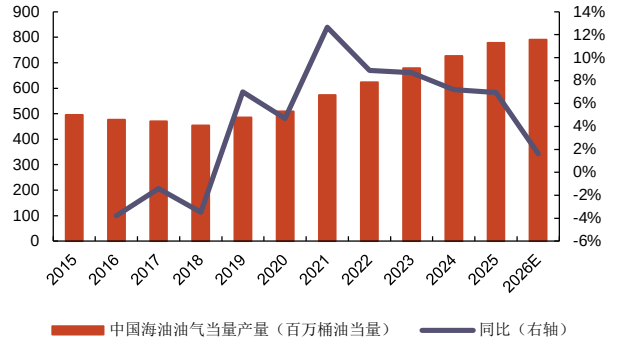
仅供内部参考，请勿外传！

图 3：中国石化历年油气当量产量及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 预测数据来自中国石化公司公告

图 4：中国海油历年油气当量产量及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 预测数据来自中国海油公司公告

地缘冲突持续，预计 26 年油价维持高位。近期中东冲突反复，美伊谈判预期不明，市场受消息面因素影响不断重新评估霍尔木兹海峡开放预期，油价剧烈波动。根据 IEA 的预测，26 年全球原油需求同比下降 160 万桶/日，主要由于霍尔木兹海峡持续关闭以及燃料价格高企继续压制石油消费；26 年全球原油供给下滑 430 万桶/日，主要由于中东冲突打断供给恢复进程。IEA 指出，今年 2-7 月，累计库存降幅达到 4.1 亿桶，平均每日减少 270 万桶。当前原油市场面临较大供应风险，先前可用的库存缓冲正在迅速耗尽，重新开放霍尔木兹海峡的紧迫性已经增加。我们认为在地缘冲突持续的背景下，26 年油价中枢有望实现 85 美元/桶高位，驱动油气行业维持景气。

“三桶油”肩负增储上产与国际供应重任，能源保供价值凸显。当前国内石油、天然气对外依存度仍然较高，油气安全保障任务依然艰巨。自有资源是保障安全的底气所在，增强国内供给能力始终是保障能源安全的战略支撑和可靠途径。“三桶油”作为重要能源央企，勇担重任，加大油气勘探开发和增储上产力度，夯实国内产量基础。此外，我国的能源安全与全球能源安全密不可分。保障国家能源安全，绝不能关起门来封闭运行，必须统筹利用好国内国际两个市场、两种资源，通过互利合作共同维护国际能源资源产业链、供应链稳定畅通。“三桶油”作为国有重要骨干企业和全球化经营的跨国公司，积极当好“走出去”的排头兵，深度参与全球能源治理，持续优化资产结构、业务结构和区域布局，增强能源资源利用能力，完善能源运输通道建设，为保障国家能源供应、加快能源革命提供重要支撑，为全球能源发展作出积极贡献。

1.2 油服业绩稳健增长，“增储上产”政策有望提振行业景气度

油服工程企业业绩显著分化，海油系油服业绩稳健增长。2026H1，中东冲突影响油服工程类企业海外作业，工程类企业业绩承压，但能源安全战略下国内市场工作量提升，使得油服龙头业绩整体维持稳健增长。中海油服归母净利润同比+2.28%，海油工程归母净利润同比-0.64%，海油发展归母净利润同比+2.11%，部分小型油服公司仍待扭亏。毛利率方面，26H1 中海油服、海油工程、海油发展毛利率分别同比+0.99pct、-1.38pct、+0.23pct，体现出海油系油服经营质量的持续改善。

仅供内部参考，请勿外传！

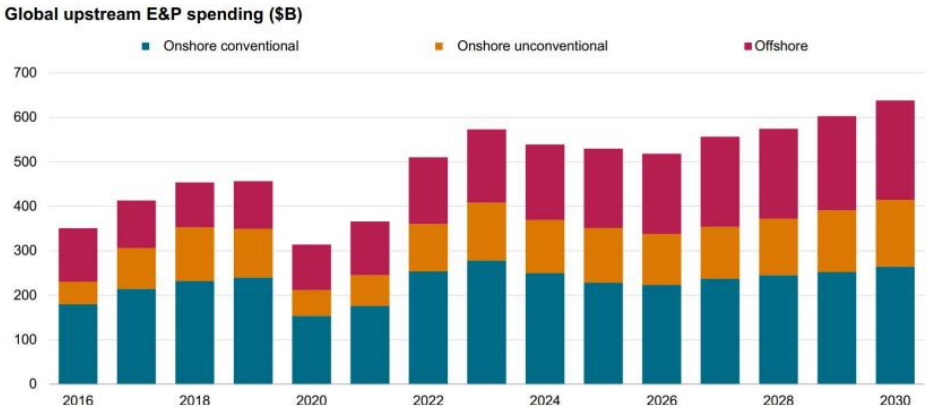
表 2：油服工程行业主要上市公司 26H1 业绩情况

股票代码	股票简称	营收（亿元）			归母净利润（亿元）		
		26H1	25H1	增长率	26H1	25H1	增长率
601808.SH	中海油服	238	233	2.00%	20.09	19.64	2.28%
600583.SH	海油工程	124	113	9.42%	10.91	10.98	-0.64%
600968.SH	海油发展	231	226	2.14%	18.68	18.29	2.11%
2386.HK	中石化炼化工程	356	316	12.88%	11.37	13.84	-17.81%
600871.SH	石化油服	377	371	1.66%	5.10	4.92	3.51%
600339.SH	中油工程	384	363	5.90%	3.65	4.70	-22.27%
603727.SH	博迈科	8	10	-26.72%	-0.70	0.12	-
603619.SH	中曼石油	17	20	-13.89%	0.99	3.00	-67.03%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

海外油服行业进入调整期，国内“增储上产”保障油服景气度。展望下半年，全球油气行业迈入周期调整与能源结构转型深度交织的关键阶段，行业结构性分化特征愈发显著。油服市场呈现“总量承压、结构复苏”的发展格局，超深水高端作业、数字化智能油气服务、绿色低碳工程服务等新兴赛道需求持续扩容，中国及亚太海上油气市场景气度领跑全球。国内市场方面，《石油天然气发展“十五五”规划》要求加大油气勘探开发和增储上产力度，夯实国内自主供给“压舱石”，同时完善基础设施建设，提升管网安全韧性和运行效率。国内油气上游开支有望得到保障，国内油服市场景气度有望提升。

图 5：全球上游勘探支出（单位：十亿美元）



资料来源：IHS Markit，中海油服 25 年度业绩 PPT

1.3 炼化化纤板块 26H1 业绩显著改善，供给趋紧有望驱动龙头价值重估

2026H1，在地缘政治局势紧张的背景下，国际油价中枢持续上移，炼化化纤企业前期储备的低价原料及成品库存带来显著的库存收益，为业绩增长提供重要支撑。以恒力石化、荣盛石化、东方盛虹等为代表的民营大炼化企业，凭借一体化产业链优势，充分享受了油价上行带来的价值重估。同时，经过 2025 年的产能出清和需求修复，炼化化纤行业供需格局边际改善，行业景气度有望逐步回升。综合来看，炼化化纤板块 26H1 业绩表现亮眼，盈利同比实现大幅增长，板块整体盈利能力显著提升。

仅供内部参考，请勿外传！

表 3：26H1 炼化化纤行业上市公司业绩表现

股票代码	股票简称	营收（亿元）			归母净利润（亿元）		
		26H1	25H1	同比	26H1	25H1	同比
600028.SH	中国石化	14366	14091	1.95%	256	215	19.29%
002493.SZ	荣盛石化	1294	1486	-12.93%	51	6	748.83%
600346.SH	恒力石化	982	1039	-5.45%	72	31	136.25%
000301.SZ	东方盛虹	699	609	14.79%	45	4	1065.10%
000703.SZ	恒逸石化	673	560	20.28%	59	2	2503.50%
601233.SH	桐昆股份	527	442	19.36%	42	11	285.03%
603225.SH	新凤鸣	407	335	21.50%	14	7	102.90%
002064.SZ	华峰化学	142	121	16.73%	20	10	101.64%
600409.SH	三友化工	98	96	2.51%	2	1	129.15%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

地缘冲突长期化，海外成品油紧缺格局有望持续。中东方面，近期霍尔木兹海峡海运受阻情况扩散至红海，中东地区成品油出口通道被严重挤压，3-6 月中东成品油停产产能峰值达 320 万桶/日。俄罗斯方面，俄乌冲突期间双方频繁打击能源设施，造成俄罗斯成品油供应短缺，俄罗斯炼油量已降至 21 年来最低水平，约为 380 万桶/日。地缘冲突及其溢出效应叠加，已使全球炼油有效产能削减约 10%。为弥补中东和俄罗斯的供应损失，主要炼厂已将开工率推至极限。即使供应中断在年底前得到解决，中东原油和燃料流动得以恢复，全球燃料库存低位以及补库需求仍可能在未来几个季度给炼油利润率带来有力支撑。

国内产能严控叠加海外炼厂退出，看好大炼化景气修复。国内方面，“反内卷”政策持续落地，炼化行业扩能已接近尾声。在国家严守 10 亿吨炼油产能红线的硬约束下，行业无序竞争有望得到有效遏制，低价恶性竞争局面或将逐步改善。海外方面，供给收缩同样显著。欧美老旧炼厂永久性关停叠加地缘冲突持续冲击中东炼能，全球炼化产能加速出清。IEA 数据显示，2026 年第二季度全球炼油厂原油加工量大幅回落 450 万桶/日，降至 7870 万桶/日，全年平均预计下降 160 万桶/日至 8230 万桶/日，主要原因在于基础设施损坏、出口限制及原料供应减少。目前全球炼化供给端正处于实质性收紧通道，为国内大炼化行业景气上行提供了有利支撑。

一体化龙头优势持续凸显，优质炼化资产价值重估可期。在油价波动与全球炼油产能持续收缩的背景下，全产业链一体化龙头企业的竞争优势正持续放大，国内大炼化企业的全球竞争力正持续验证。头部炼化企业依托原油长协及多元化原料采购体系有效对冲油价波动风险，并凭借全链条布局灵活调节油品与化工品产出结构，盈利稳定性显著优于中小型独立炼厂。此外，当前国内炼化行业严控新增产能，新项目审批严苛、落地周期漫长，头部企业所拥有的存量优质炼能及完善产业配套，已构筑起难以复制的核心壁垒，稀缺价值持续抬升。伴随行业供需格局持续优化、景气度稳步上行，具备全链条优势的炼化龙头业绩弹性有望充分释放，优质资产价值重估窗口已然开启。

1.4 煤化工受益于下游产品价格上涨，长期看好行业结构性调整与产业升级

26H1 下游产品价格大幅上涨，煤化工、烯烃行业显著受益。2026 年 3 月中东地缘冲突爆发以来，煤化工原料成本优势被显著放大，下游产品价格跟随石化产业链同步上行，而成本端相对稳定，形成明显的盈利剪刀差，行业整体盈利空间随之打开。截至 6 月 30 日，乙烯、甲醇、乙二醇价格相较 3 月 1 日分别上涨 14%、13%、19%，而动力煤价格较 3 月 1 日上涨 11%，低于主要石化产品

仅供内部参考，请勿外传！

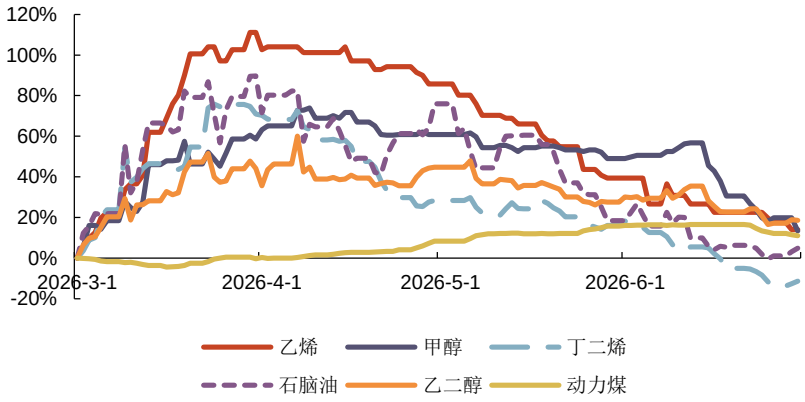
价格上涨幅度。在此背景下煤化工和轻烃制烯烃行业业绩显著改善，26H1 宝丰能源、卫星化学、华鲁恒升归母净利润分别同比+70.14%、+126.94%、+49.98%。

表 4：煤化工、烯烃行业主要上市公司 26H1 业绩情况

股票代码	股票简称	营收（亿元）			归母净利润（亿元）		
		26H1	25H1	同比	26H1	25H1	同比
600989.SH	宝丰能源	302	228	32.33%	97	57	70.14%
002648.SZ	卫星化学	307	235	30.92%	62	27	126.94%
600426.SH	华鲁恒升	172	158	8.87%	24	16	49.98%
000830.SZ	鲁西化工	154	147	4.16%	9.75	7.63	27.64%
000990.SZ	诚志股份	61	60	2.77%	2.90	0.19	1416.23%
600691.SH	潞化科技	47	51	-8.16%	0.46	-2.29	-120.07%
002274.SZ	华昌化工	40	32	24.85%	1.23	0.11	1026.90%
600746.SH	江苏索普	34	32	8.61%	2.53	1.02	148.73%
600623.SH	华谊集团	245	240	2.00%	4.90	4.88	0.55%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 6：美伊冲突爆发以来烯烃产业链部分产品价格累计涨幅

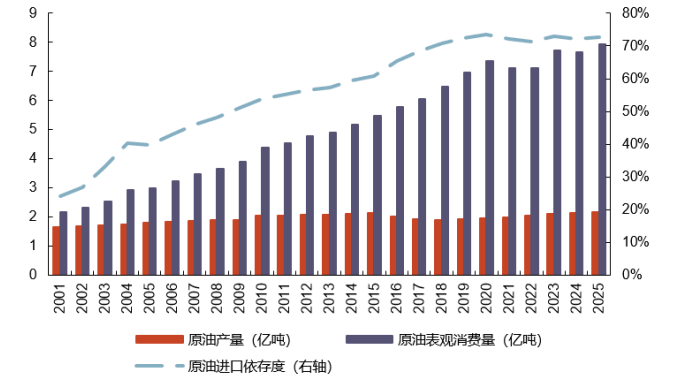


资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-06-30 注：以 2026 年 3 月 1 日价格为基准

“富煤贫油少气”的能源国情决定我国发展煤化工行业的必要性。石油、煤炭和天然气是重要基础能源，2025 年，我国原油对外依存度为 73%、天然气对外依存度为 40%。近年来全球地缘冲突频发，油气供应链安全受到严峻挑战。在外部环境不确定性加剧的背景下，保障能源安全已成为国家战略的重中之重。结合我国“富煤贫油少气”的能源资源结构特点，中长期内坚持走煤炭清洁高效利用发展道路是必然趋势。其中，现代煤化工可提升我国对国际油气价格波动的抵御能力，为我国能源及化工战略资源安全提供了一条具有中国特色的现实路线。

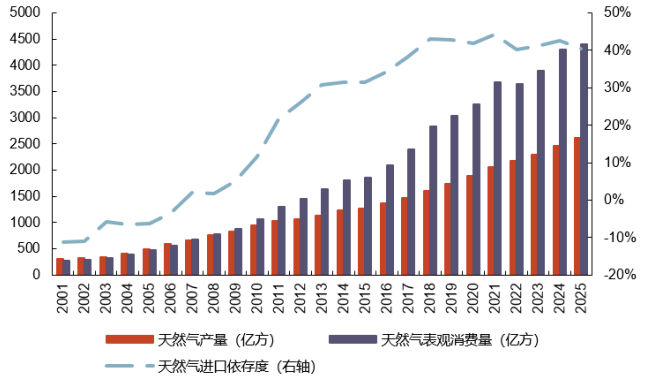
仅供内部参考，请勿外传！

图 7：我国原油产量、消费量、进口依存度



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 8：我国天然气产量、消费量、进口依存度



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

煤化工节能降碳约束持续收紧，鼓励龙头存量优化。我国煤化工项目受政策影响较大，2004-2021 年煤化工产业经历了“摸索-鼓励-限制-规范-重启”的发展阶段。“十四五”期间，煤化工政策聚焦于控制总量和低碳发展，2023 年《关于推动现代煤化工产业健康发展的通知》提出，从严从紧控制现代煤化工产能规模和新增煤炭消费量，每个示范区“十三五”期间 2000 万吨新增煤炭转化总量不再延续。2025 年《石化化工行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》提出，加强重大石化、现代煤化工项目规划布局引导，防范煤制甲醇行业产能过剩风险。随着国家持续提升发电供热用煤保供优先级，持续严控煤化工产能扩张，存量现代煤化工装置稀缺性将愈发凸显，我们认为在此背景下，未来有限的化工用煤指标将更集中在龙头企业，煤化工龙头企业有望持续提升市占率和盈利能力。

表 5：我国煤化工政策变迁

阶段	时间	相关政策	重点内容
起步摸索	2004 之前	《中国洁净煤技术“九五”计划和 2010 年发展纲要》	确定了煤炭加工、煤炭转化、煤炭燃烧、污染控制四大领域 14 个重点发展方向，开辟了我国现代煤化工跨越发展的新纪元。
鼓励引导	2004-2005	《能源发展中长期规划纲要（2004-2020）》	坚持煤基替代、生物质替代和交通替代并举的方针，科学发展石油替代。稳妥实施煤制油、煤制气示范工程。按照清洁高效、量水而行、科学布局、突出示范、自主创新的原则，以新疆、内蒙古、陕西、山西等地为重点，稳妥推进煤制油、煤制气技术研发和产业化升级示范工程。
		《国务院关于促进煤炭工业健康发展的若干意见》	鼓励大型煤炭企业与冶金、化工、建材、交通运输企业联营。火力发电、煤焦化工、建材等产业发展布局，要优先安排依托煤炭矿区的项目，促进能源及相关产业布局的优化和煤炭产业与下游产业协调发展。
控制调整	2006-2009	《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》	要严格执行煤化工产业政策，遏制传统煤化工盲目发展，今后三年停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石项目。禁止建设不符合《焦化行业准入条件（2008 年修订）》和《电石行业准入条件（2007 年修订）》的焦化、电石项目。稳步开展现代煤化工示范工程建设，今后三年原则上不再安排新的现代煤化工试点项目。
		《石化产业调整和振兴规划》	今后三年停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石等煤化工项目，原则上不再安排新的煤化工试点项目，重点抓好现有煤制油、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制甲烷气、煤制乙二醇等五类示范工程，探索煤炭高效清洁转化和石化原料多元化发展的新途径。
规范布局	2010-2016	《关于规范煤制油、煤制天然气产业科学有序发展的通知》	要求产格产业准入要求、规范项目审批程序、建化要素资源配置、统筹规划试点示范、做好项目监督评价、落实相关管理责任。再次强调禁止建设年产 20 亿立方米及以下规模的煤制天然气项目和年产 100 万吨及以下规模的煤制油项目。严禁在煤炭净调入省发展煤制油（气）；没有列入国家示范的项目，各地禁止擅自违规立项建设。
		《关于促进煤炭安全绿色开发和清洁高效利用的意见》	适度发展现代煤化工产业。在满足最严格的环保要求 和保障水资源供应的前提下，统一规划，合理布局，统筹推进现代煤化高标准、高水平发展。
		《煤炭清洁高效利 用行动计划（2015-2020 年）》	行动计划提出了煤炭清洁高效利用目标和七个方面的重点任务。在煤化工方面，《计划》提出了改造提升传统煤化工产业、稳步推进现代煤化工产业发展的任务。
重启推进	2016-2021	《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》	支持煤炭与煤化工企业兼并重组。鼓励煤炭与煤化工企业根据市场需要出发实施兼并重组，有序发展现代煤化工，促进煤炭就地转化，发展高科技含里、高附加值产品。实现煤炭原料上下游产业的有机融合，增强产业相互带动作用。
		《能源发展"十三五"规划》	明确煤炭深加工建设重点，重点规划煤制油、煤制天然气建设项目及重点开发区域，推动现代煤化工产业创新发展。同时，国家同意给予煤制油示范项目消费税免征 5 年的优惠政策。
		《煤炭工业“十四五”现代煤化工发展指导意见》	立足资源条件，依靠科技进步，加强统筹规划，优化产业布局，科学有序发展现代煤化工产业，推动煤炭由单一燃料向燃料与原料并重转变，促进现代煤化工产业高质量发展。

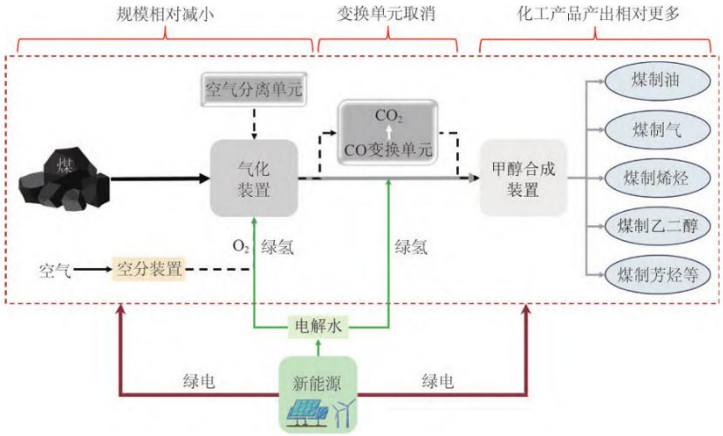
仅供内部参考，请勿外传！

严控增量、鼓励转型	2022-2025	《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2022 年版）》	对新建煤炭利用项目，应对照煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平建设实施，推动清洁高效利用水平应提尽提，力争全面达到标杆水平。对清洁高效利用水平低于基准水平的存量项目，引导企业有序开展煤炭清洁高效利用改造，加快推动企业减污降碳，坚决依法依规淘汰落后产能、落后工艺。加大财政资金支持力度，重点向实施标杆水平改造的企业进行倾斜，培育煤炭清洁高效利用领军企业。
		《关于推动现代煤化工产业健康发展的通知》	从严从紧控制现代煤化工产能规模和新增煤炭消费量，每个示范区“十三五”期间 2000 万吨新增煤炭转化总量不再延续。鼓励新建现代煤化工项目承担相应的技术创新示范升级任务，实施重大技术装备攻关工程，加快产业技术优化升级，推进原始创新和集成创新。加快绿色低碳技术装备推广应用，引导现有现代煤化工企业实施节能、降碳、节水、减污改造升级。
		《石化化工行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》	加强重大石化、现代煤化工项目规划布局引导，防范煤制甲醇行业产能过剩风险。现代煤化工领域重点依托煤水资源相对丰富、环境容量较好地区，适度布局煤制油气、煤制化学品项目，开展煤化工与新能源耦合、先进材料、技术装备、工业操作系统等产业化应用示范，以及二氧化碳捕集、利用及封存工程示范。

资料来源：国家发改委、中国政府网等，光大证券研究所整理

新能源耦合前景广阔，助力现代煤化工产业低碳发展。从化学角度分析，煤炭与主要煤化工产品主要区别是其“缺氢富碳”。要实现煤炭原料属性的最大价值利用，在合成过程中需要额外补充足够的 H_2，而在实际生产过程中出于成本考虑，往往通过水煤气变换反应调整碳氢比，意味着煤炭中多余的碳会以 CO_2 的形式排放。新能源产业通过绿电电解水制备的绿氢和绿氧能直接无缝衔接到煤化工产业气化炉和煤化工产品合成环节，从而在提升煤化工原料利用效率的同时降低碳排放。根据赵阳等《煤化工与新能源耦合绿色低碳发展路径研究》对新疆某地煤化工产业园区进行的模拟计算，若绿氢替代 20%、绿电替代 50%，煤制甲醇、煤制油等主要煤化工装置的单位产品碳排放量均出现显著下降。

图 9：煤化工产业与新能源绿氢、绿电耦合示意



资料来源：《煤化工与新能源耦合绿色低碳发展路径研究》（赵阳等）

表 6：绿氢替代 20%、绿电替代 50%情境下煤制烯烃项目碳排放下降测算

项目名称	单位产品碳排放量（吨 CO_2/吨产品）		说明
	绿氢、绿电替代前	绿氢、绿电替代后	
400 万吨/年煤制甲醇	3.2	2.1	项目氢气总需求量为 50 万吨
200 万吨/年煤制油	6.4	4.2	项目氢气总需求量为 57 万吨，绿氢可替代量约占氢气总需求量的 55%
60 亿方/年（432 万吨/年）煤制气	6.7	5.1	项目氢气总需求量为 162 万吨
200 万吨/年煤制烯烃	10.8	6.4	项目氢气总需求量为 57 万吨，绿氢可替代量约占氢气总需求量的 55%
120 万吨/年煤制乙二醇	5.1	3	项目氢气总需求量为 15.5 万吨，绿氢可替代量约占氢气总需求量的 55%

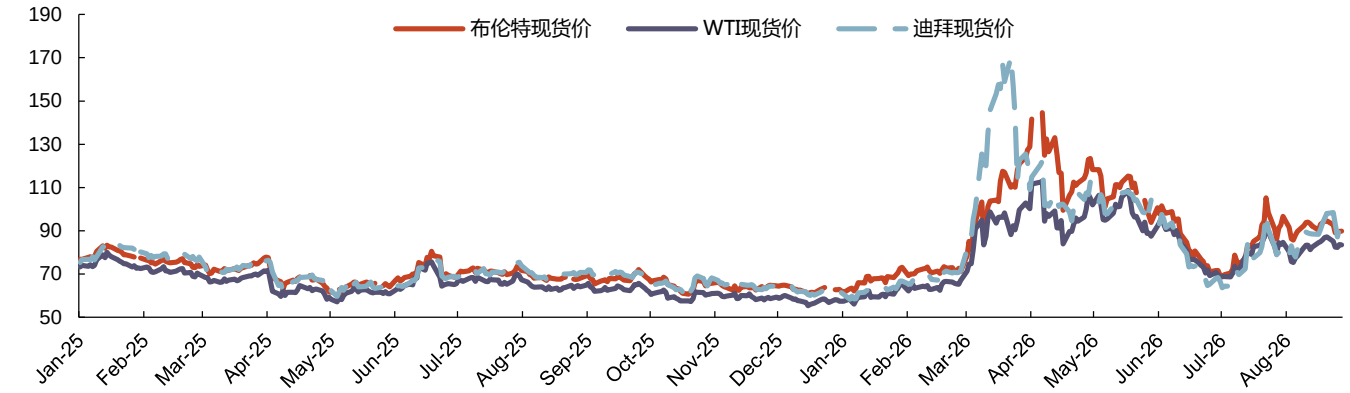
资料来源：《煤化工与新能源耦合绿色低碳发展路径研究》（赵阳等），光大证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2、 原油行业数据库

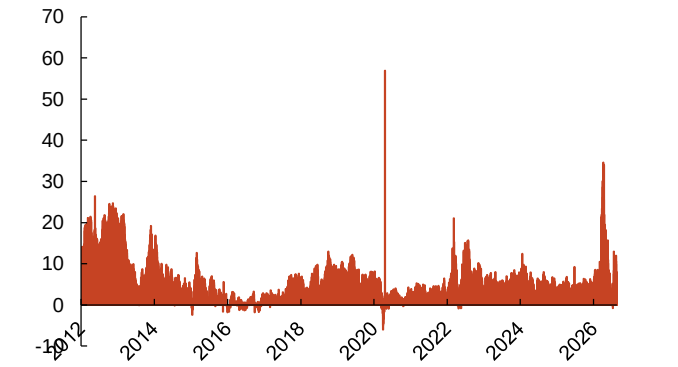
2.1 国际原油及天然气期货价格

图 10：原油价格走势（美元/桶）



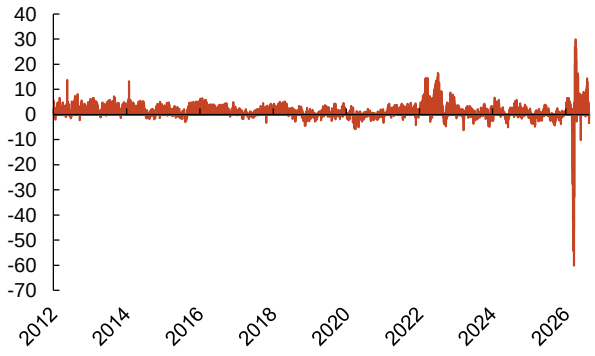
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-28

图 11：布伦特-WTI 现货结算价差（美元/桶）



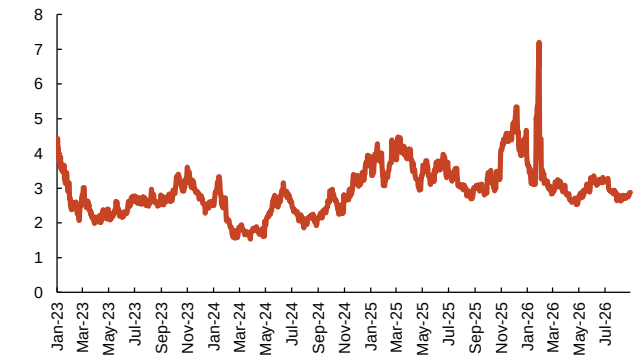
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-28

图 12：布伦特-迪拜现货结算价差（美元/桶）



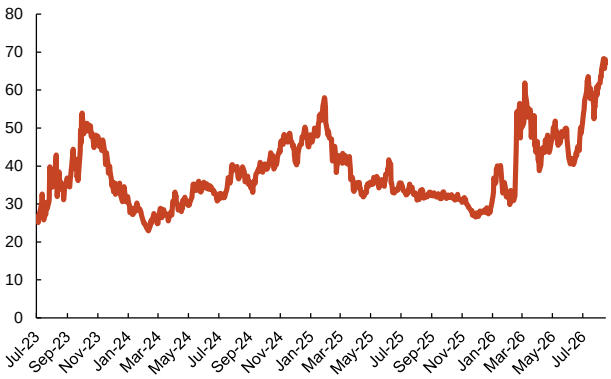
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-28

图 13：美国亨利港天然气价格（美元/mmBtu）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-28

图 14：荷兰 TTF 天然气期货价格（欧元/MWh）

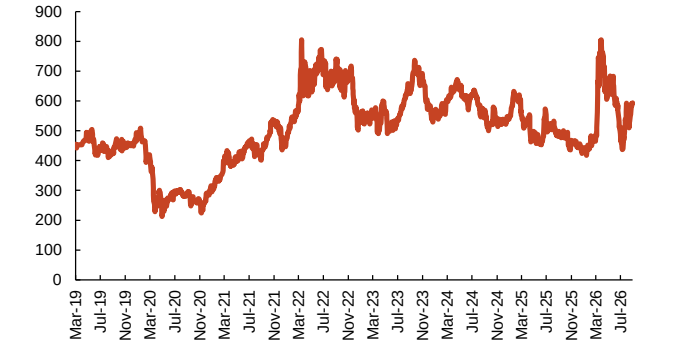


资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-28

仅供内部参考，请勿外传！

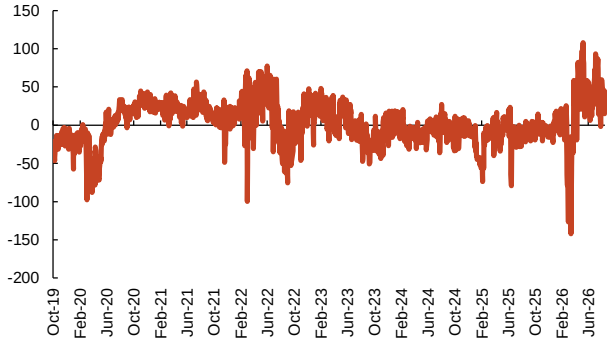
2.2 中国原油期货价格及持仓

图 15：原油期货主力合约结算价（元/桶）



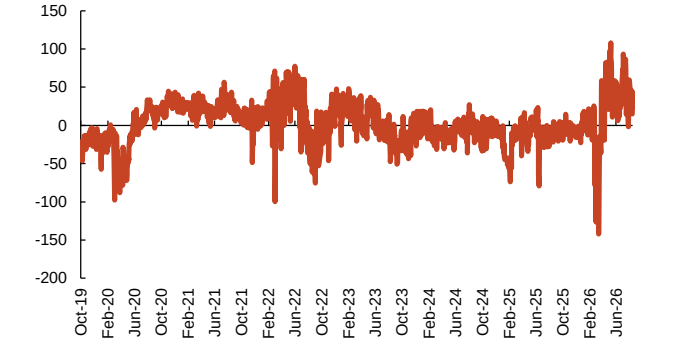
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-28

图 16：布伦特原油期货主力合约价差（人民币元/桶）



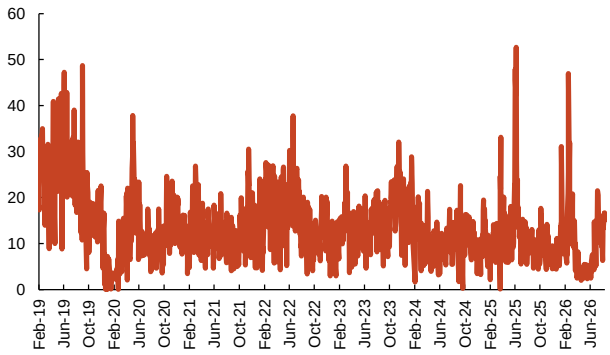
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-28

图 17：原油期货主力合约总持仓量（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-28

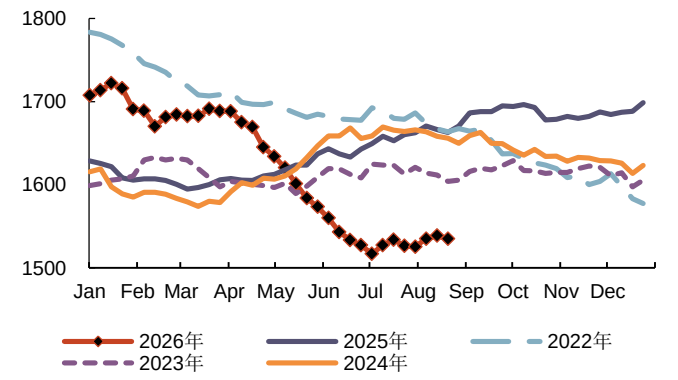
图 18：原油期货主力合约成交量（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-28

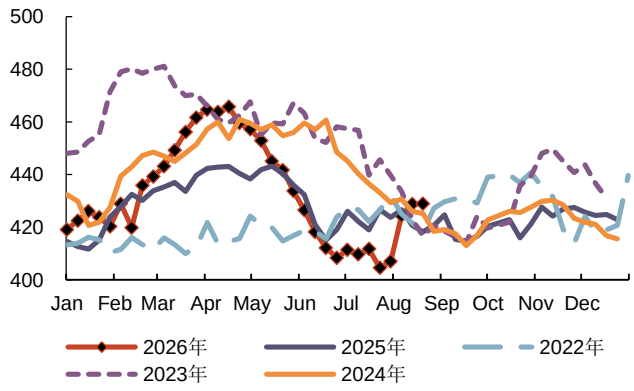
2.3 原油及石油制品库存情况

图 19：美国原油及石油制品总库存（百万桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-08-21

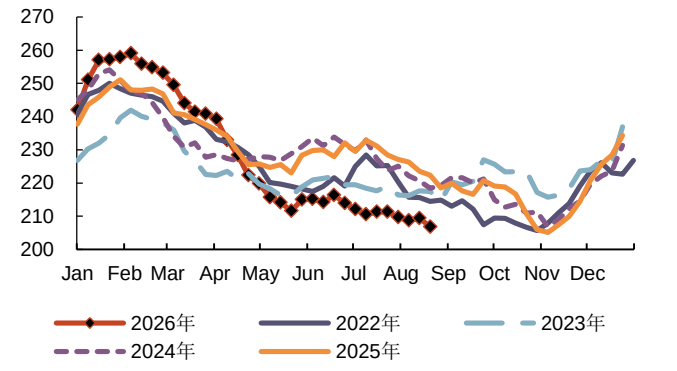
图 20：美国原油库存（百万桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-08-21

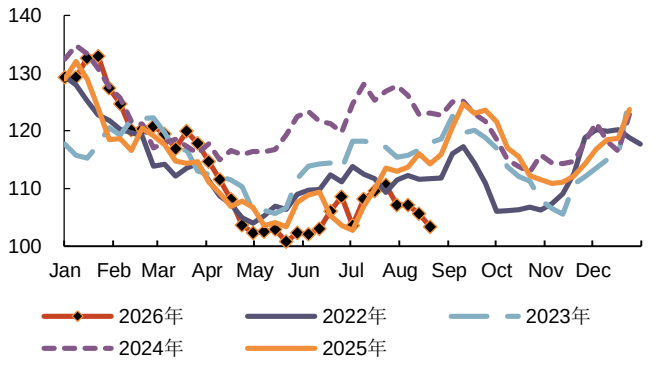
仅供内部参考，请勿外传！

图 21：美国汽油库存（百万桶）



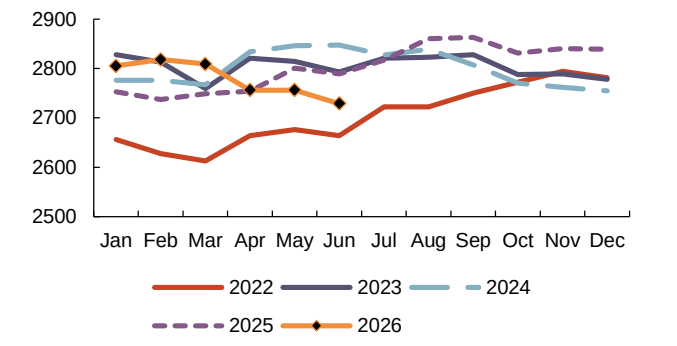
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-08-21

图 22：美国馏分油库存（百万桶）



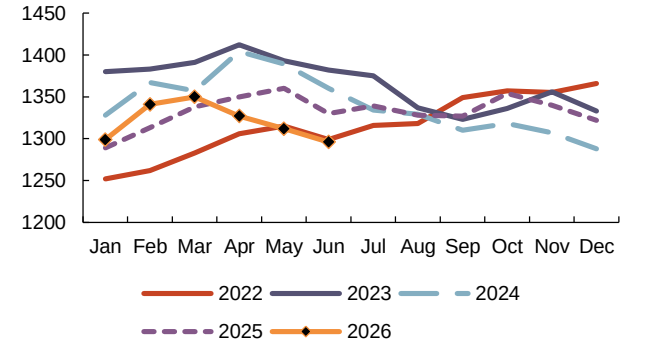
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-08-21

图 23：OECD 整体库存（百万桶）



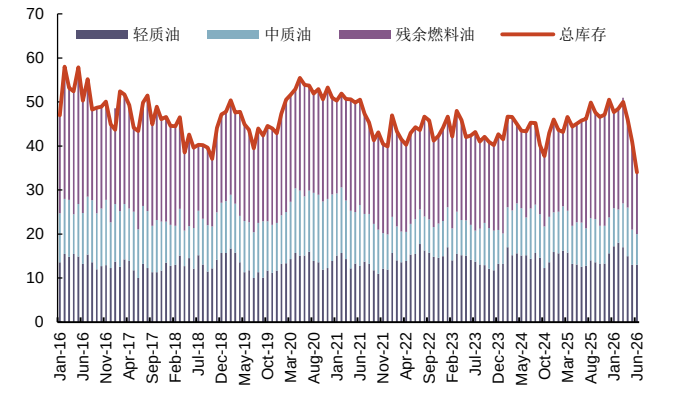
资料来源：Wind，OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-06

图 24：OECD 原油库存（百万桶）



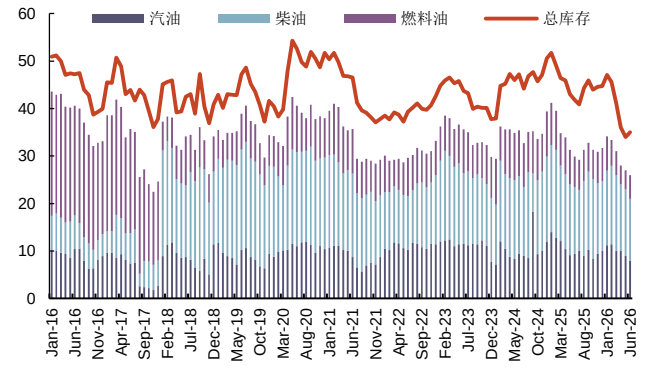
资料来源：Wind，OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-06

图 25：新加坡库存（百万桶）



资料来源：iFinD，OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-06

图 26：阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）库存（百万桶）

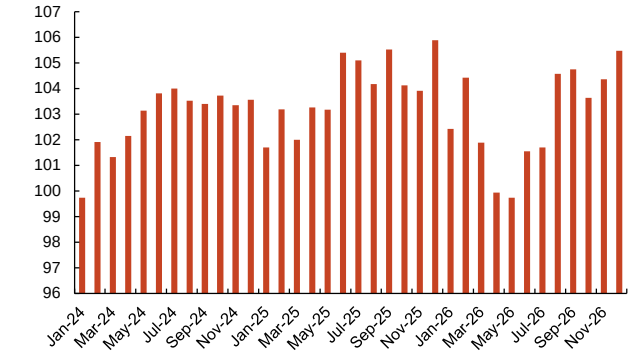


资料来源：iFinD，OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-06

仅供内部参考，请勿外传！

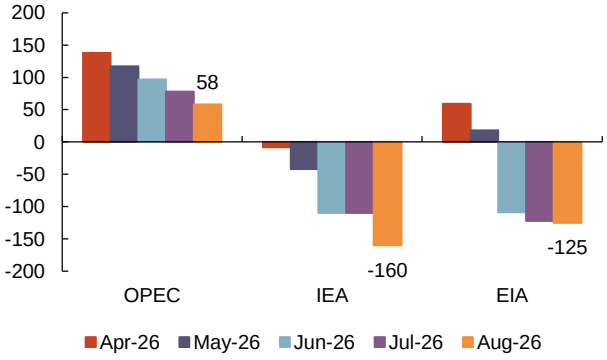
2.4 石油需求情况

图 27：全球原油需求及预测（百万桶/日）



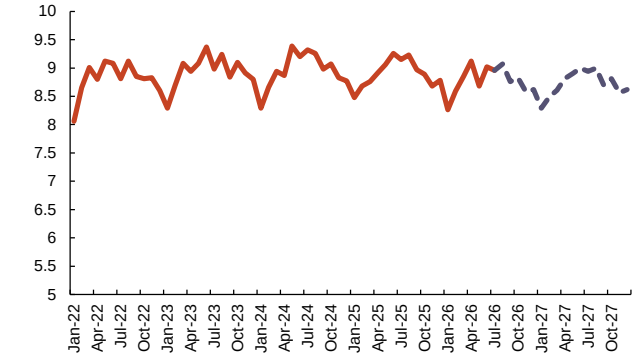
资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-07，其余为预测值

图 28：三大石油组织对 26 年原油需求增长的预测（万桶/日）



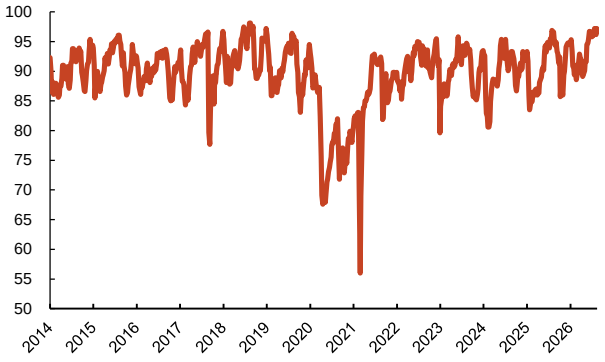
资料来源：IEA、OPEC、EIA，光大证券研究所整理

图 29：美国汽油消费及预测（百万桶/日）



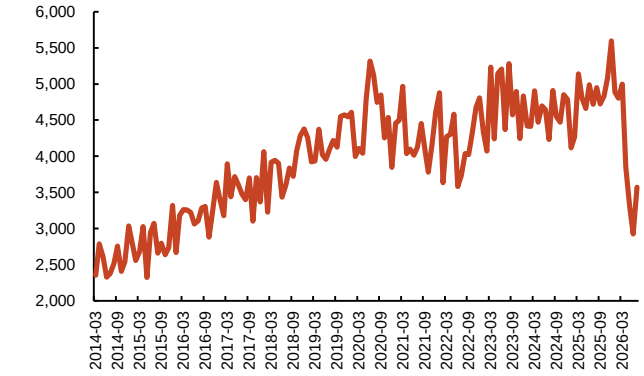
资料来源：EIA，光大证券研究所整理 注：数据截至 2026-07，其他数据为 EIA 预测

图 30：美国炼厂开工率（%）



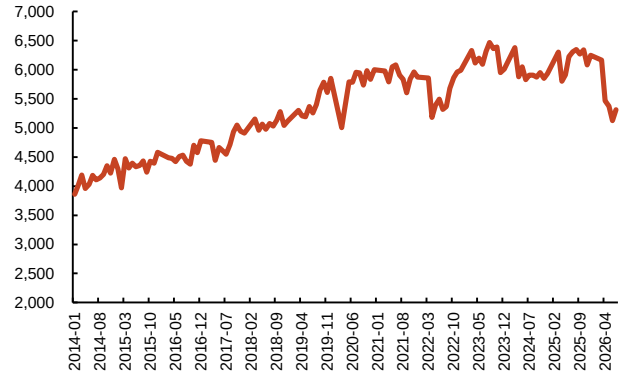
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-21

图 31：中国原油进口量（万吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-07

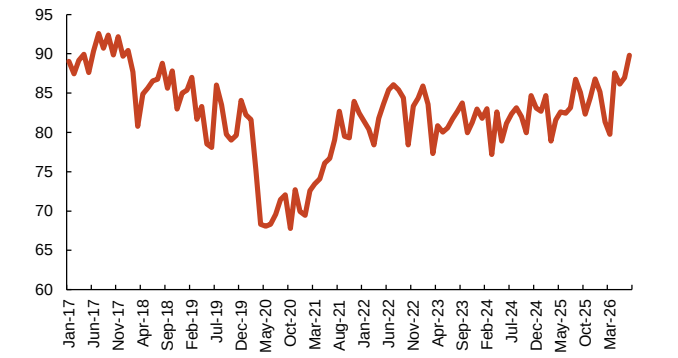
图 32：中国原油加工量（万吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-07

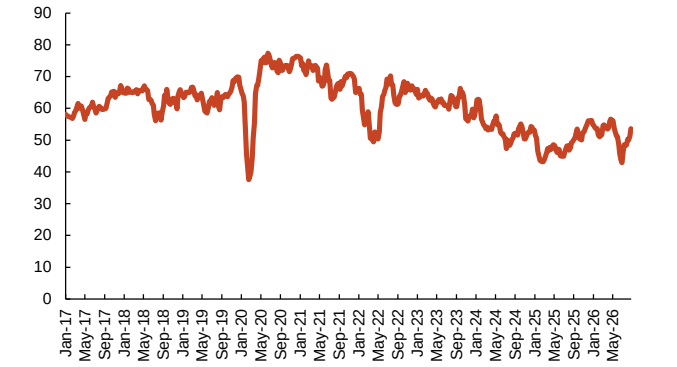
仅供内部参考，请勿外传！

图 33：欧洲炼厂开工率（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-07

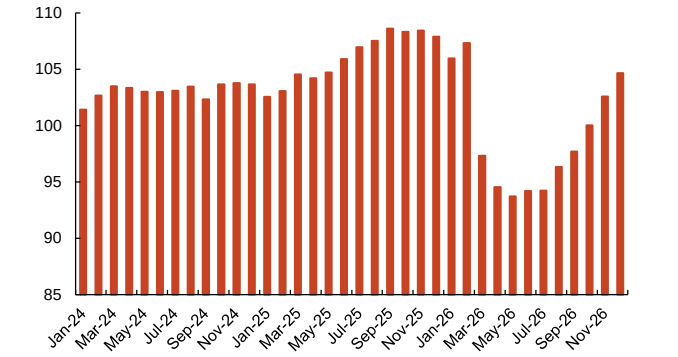
图 34：山东地炼开工率（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-27

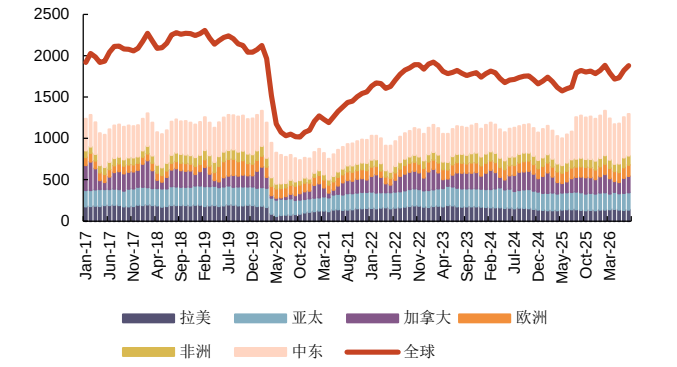
2.5 石油供给情况

图 35：全球原油供给及预测（百万桶/日）



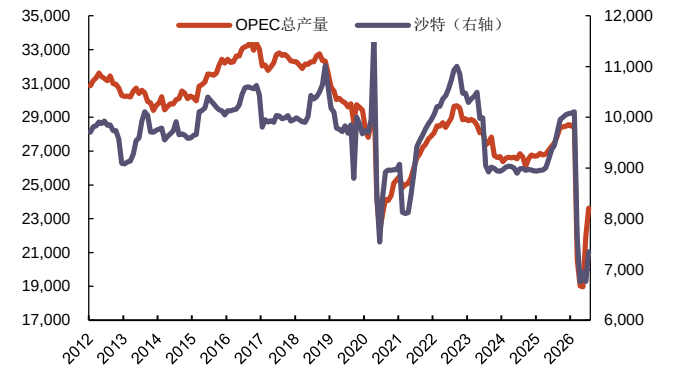
资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-07，其余为预测值

图 36：全球钻机数（座）



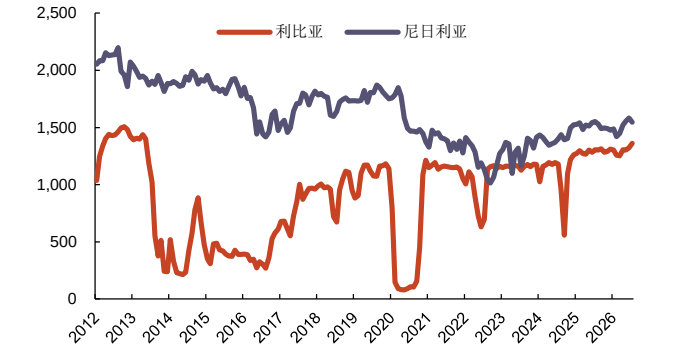
资料来源：Baker Hughes，光大证券研究所整理 数据截至 2026-07

图 37：OPEC 总产量及沙特产量（千桶/日）



资料来源：OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-07

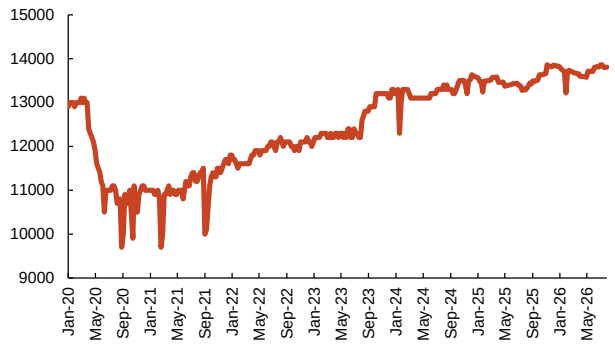
图 38：利比亚、尼日利亚月度产量（千桶/日）



资料来源：OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-07

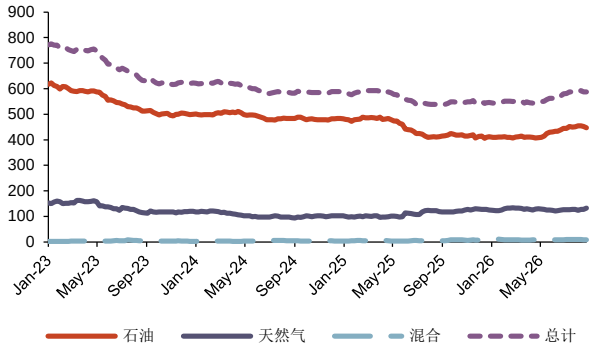
仅供内部参考，请勿外传！

图 39：美国原油产量（千桶/日）



资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-21

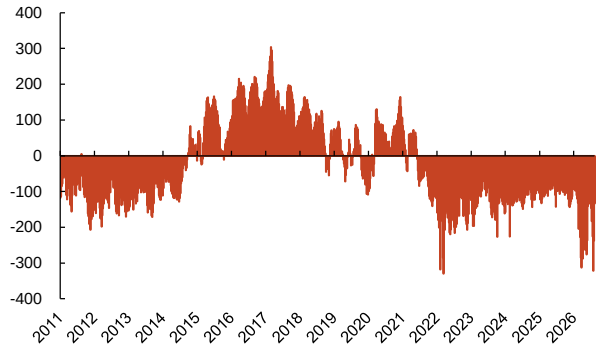
图 40：美国钻机数（座）



资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-28

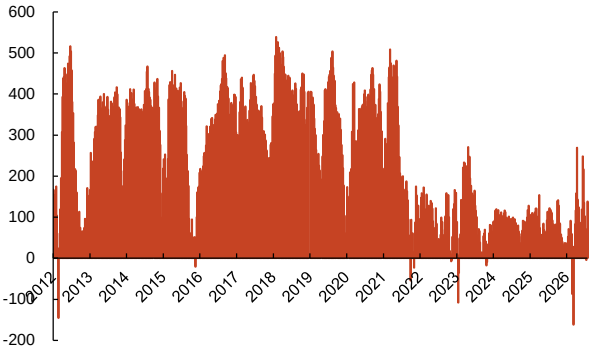
2.6 炼油及石化产品情况

图 41：石脑油价差（美元/吨）



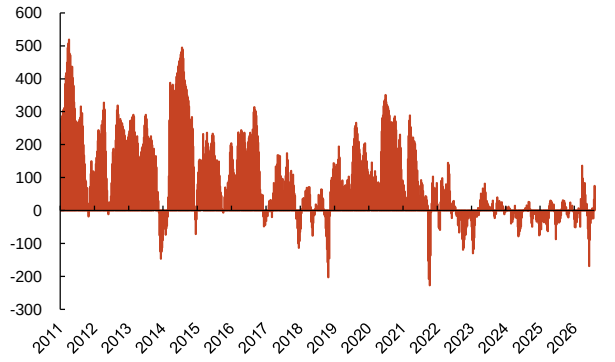
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-29

图 42：PDH 价差（美元/吨）



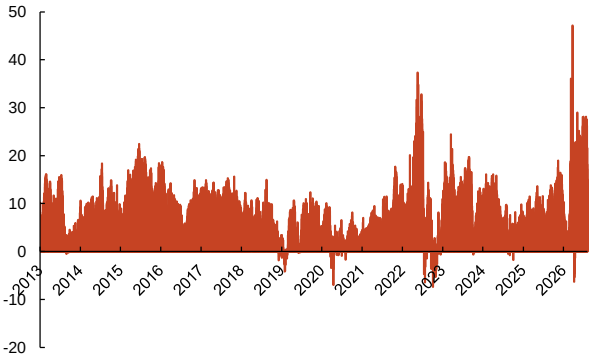
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-29

图 43：MTO 价差（美元/吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-29

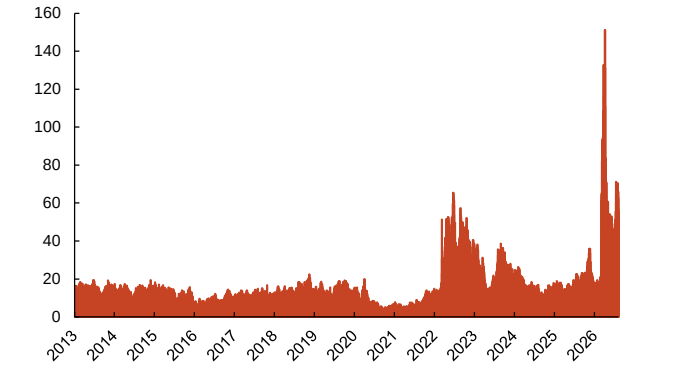
图 44：新加坡汽油-原油价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-27

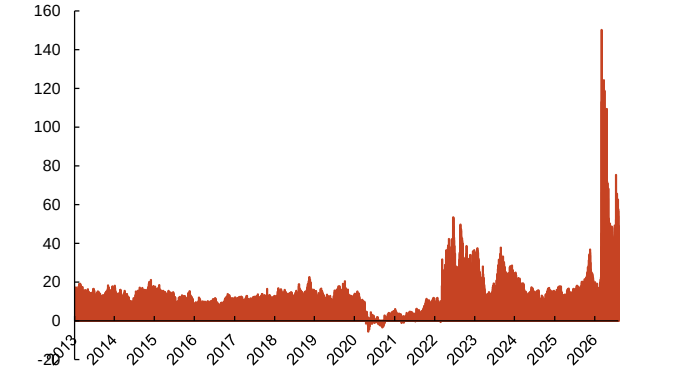
仅供内部参考，请勿外传！

图 45：新加坡柴油-原油价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-27

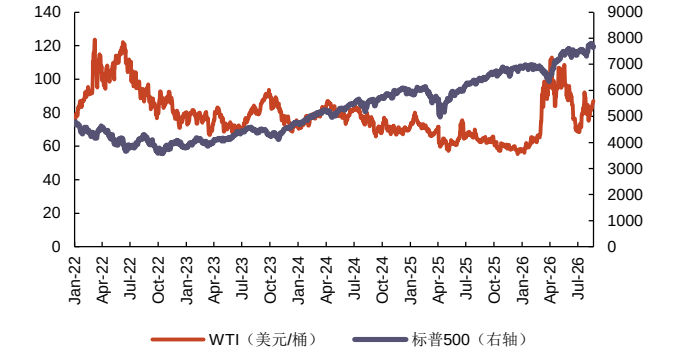
图 46：新加坡煤油-原油价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-27

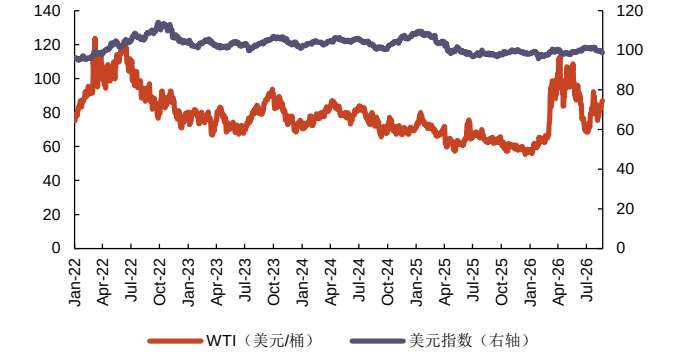
2.7 其他金融变量

图 47：WTI 与标普 500 指数



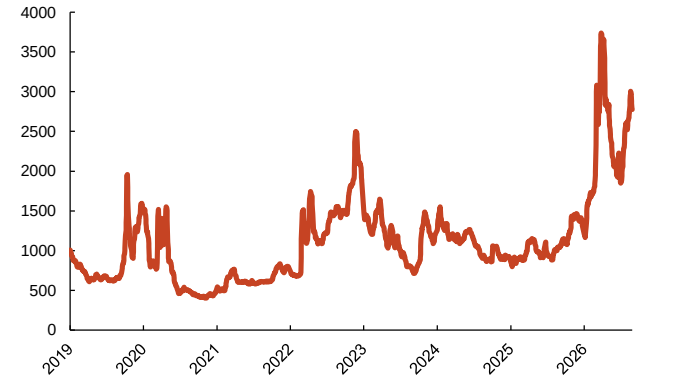
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-28

图 48：WTI 与美元指数



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-28

图 49：原油运输指数（BDTI）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08-28

仅供内部参考，请勿外传！

3、 风险分析

上游资本开支增速不及预期

石化行业的景气度取决于上游资本开支投入，若上游资本开支增速不及预期，可能对石化行业的景气度造成影响。

原油和天然气价格大幅波动

近期地缘冲突持续，霍尔木兹海峡封锁影响中东油气供给，若中东局势出现变化，可能使油气价格大幅波动，影响石化公司的盈利能力。

仅供内部参考，请勿外传！

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
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；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼