下载日志已记录，仅供内部参考

石化化工行业 2026 年 9 月投资策略

石化化工经营显著改善，全球成品油供应紧张加剧

优于大市

核心观点

石化化工行业 2026 年上半年经营情况回顾：

石油石化与基础化工行业指数年内跑赢沪深 300 指数。截至 2026 年 9 月 3 日，SW 石油石化行业指数收 2814.49 点，年内上涨 8.80%，跑赢沪深 300 指数 10.48 pcts，SW 基础化工行业指数收 4366.52 点，年内下跌 0.13%，跑赢沪深 300 指数 1.54 pcts。

2026 年 4 月至今化工行业 PPI 开始转正，油价上涨有效传导。受国际油价上涨影响，3 月开始中国 PPI 当月同比数据开始转正，4 月至 7 月、石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业 PPI 数据逐月维持正值，反映出油价上行有效通过化工原料成本提升传导至化工行业中下游。

2026 年化工各主要子行业库存分化，中上游存货价值整体提升。2026 年 7 月中国规模以上工业企业产成品存货价值同比增加 10.80%，其中石油和天然气开采业同比增加 13.70%，化学原料和化学制品制造业同比增加 7.10%，橡胶和塑料制品业同比增加 5.10%，化学纤维制造业同比减少 2.80%，油价上行使得中上游企业库存价值增加。

石油石化行业资本开支温和回升，基础化工行业资本开支持续放缓。2023 年 SW 石油石化、SW 基础化工行业资本开支达到近些年高点，2024/2025 年石油石化、基础化工行业资本开支同比增速均为负值，说明行业主动放缓新产能投建，2026 年上半年，石油石化、基础化工行业资本开支金额分别为 2689.10、947.21 亿元，同比增速分别为+0.55%、-8.55%，石油石化行业资本开支微幅提升，基础化工行业资本开支持续放缓。

2026 年石油石化与基础化工行业盈利水平显著改善。2026 年上半年，SW 石油石化行业实现营业收入 38966.99 亿元，同比中证 3.94%，实现归母净利润 2516.86 亿元，同比增长 33.52%，毛利率 21.61%，同比提升 2.71 pcts，ROE 为 10.40%，同比提升 0.97 pcts。SW 基础化工行业实现营业收入 13080.51 亿元,同比增长 13.12%,实现归母净利润 968.21 亿元，同比增长 35.99%，毛利率 18.63%，同比提升 1.78 pcts，ROE 为 7.28%，同比提升 pcts。

资源品与反内卷子行业盈利改善幅度较大。从细分子行业看，营业收入增速大于 20%的子行业主要有钾肥（67.07%）、聚氨酯（29.82%）、膜材料（28.80%）、非金属材料（21.54%）、氟化工（20.94%）、纺织化学制品（20.87%）；归母净利润增速排名靠前的子行业有粘胶（630.19%）有机硅（264.85%）、膜材料（199.89%）、钾肥（115.53%）、氨纶（101.64%），以资源品和反内卷方向为主。在 39 个子行业中，26 个子行业归母净利润实现同比增长，13 个子行业同比下降。毛利率同比提升大于 5 pcts 的子行业有钾肥（+11.71 pcts）、氨纶（+8.05 pcts）、有机硅（+6.97 pcts）、油品石化贸易（+6.36 pcts）、煤化工（+5.39 pcts）、纺织化学制品（+5.03 pcts）、膜材料（+5.03 pcts）。整体看，钾肥、氟化工、纺织化学制品、有机硅、煤化工等具有资源属性以及反内卷的子

行业研究·行业投资策略
石油石化
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：薛聪
010-88005107
xuecong@guosen.com.cn
S0980520120001

证券分析师：余双雨
021-60375485
yushuangyu@guosen.com.cn
S0980523120001

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

证券分析师：王新航
0755-81981222
wangxinhang@guosen.com.cn
S0980525080002

证券分析师：董丙旭
0755-81982570
dongbingxu@guosen.com.cn
S0980524090002

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

《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
《油气行业 2026 年 6 月月报-6 月全球油价大幅下跌，7 月美伊谈判反复油价反弹》 ——2026-07-17
《石化化工行业 2026 年 7 月投资策略-二季度行业盈利高速增长，关注石化化工行业反弹机会》 ——2026-07-08

下载日志已记录，仅供内部参考

行业经营情况在 2026 年上半年实现较为显著改善。

公募基金在 2026 年上半年减配石油石化与基础化工行业。据 Wind 数据，2026 年中报市场全部基金持有 SW 石油石化行业市值 787.05 亿元，较 2025 年报下降 21.70%，占股票投资市值比 0.97%，较 2025 年报下降 0.23 pcts；持有 SW 基础化工行业市值 2154.61 亿元，较 2025 年报下降 11.66%，占股票投资市值比 2.65%，较 2025 年报下降 0.25 pcts；基金持股数量较 2025 年报提升幅度较大的公司有广汇能源、三友化工、呈和科技、新金路、新乡化纤、联瑞新材、新凤鸣、圣泉集团、桐昆股份、东材科技等公司；减少幅度较大的公司有广东宏大、中国石化、凯赛生物、扬农化工、巨化股份、盐湖股份、中国石油化工股份、宝丰能源、龙佰集团、昊华科技等。

原油价格复盘与展望：2 月 28 日，美以发动“史诗怒火”（美军）与“咆哮的狮子”（以军）的联合军事打击，对伊朗全境击实施打击，随即伊朗方面实质性关闭霍尔木兹海峡。霍尔木兹海峡是世界上最重要的石油运输要道之一，2025 年平均每天有 2000 万桶原油和石油产品通过该海峡运输，约占全球石油贸易的 25%。近期霍尔木兹海峡、曼德海峡、黑海三重供应受限，国际原油价格大幅上涨，地缘局势在升温与降温间持续反复，原油及天然气价格中枢上移，多数化工品价格随之联动波动，截至 2026 年 9 月 2 日，布伦特、WTI 原油期货结算价以及阿曼原油现货价分别收于 95.63、91.01、102.53 美元/桶，年内涨幅分别为 57.16%、58.50%、65.99%，中国化工产品价格指数收于 5153 点，年内涨幅 31.12%。基于以上分析，我们判断价格三季度区间为 80-100 美元/桶，若冲突加剧，不排除油价阶段性突破 100 美元/桶的可能性。

展望 2026 年 9 月，我们更看好原油、炼化、染料、有机硅等细分子行业的投资机会：我们判断 9 月份国际油价将在 80-100 美元/桶震荡上行，不排除油价阶段性突破 100 美元/桶的可能性，国内原油行业上市公司将直接受益于油价上涨带来的利润增厚；同时，霍尔木兹海峡航行受阻也正使得全球成品油供应紧张，东南亚炼厂原油进口受到限制，成品油进口量也大幅下降，近期东南亚汽、柴油裂解价差持续走扩，成品油出口利润丰厚，获得出口配额的国内企业有望充分受益。基础化工方面，油价上涨推高化工品生产成本，染料行业因安全环保政策趋严、有机硅因行业反内卷进展顺利而供需格局改善，产品涨价氛围浓厚。

本月投资组合：

【中国石油】国内综合性能源龙头，天然气产业链优势地位巩固。
【中国石化】石化央企全产业链布局，炼油毛利大幅增长；
【中国海油】经营管理优异的海上油气巨头；
【恒逸石化】上半年盈利大幅增长，文莱炼厂贡献核心增量；
【荣盛石化】炼化及聚酯盈利显著改善，新材料布局拓展成长空间；
【广汇能源】受益于国际油价上行，公司上半年业绩同比提升；

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（亿元）	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2026E	PE 2027E
601857.SH	中国石油	优于大市	11.32	117	1.02	1.02	11.05	11.09
600028.SH	中国石化	优于大市	5.61	20334	0.36	0.41	15.64	13.62
600938.SH	中国海油	优于大市	34.18	1005	3.44	3.36	9.94	10.17
000703.SZ	恒逸石化	优于大市	18.65	482	2.32	2.14	8.04	8.70
002493.SH	荣盛石化	优于大市	15.14	2614	0.88	0.99	17.23	15.24
600256.SH	广汇能源	优于大市	7.42	335	0.51	0.61	14.63	12.19

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

1、 石油石化与基础化工行业经营情况回顾 6
2、 本月投资组合 10
3、 重点行业研究 11
3.1 原油：中东地缘冲突持续，国际油价持续走高 11
3.2 炼化：全球成品油供应紧张，中国炼化竞争力凸显 15
3.3 染料：安全环保政策趋严，染料价格持续上行 22
3.4 有机硅：行业反内卷持续推进，盈利水平逐渐修复 27
风险提示 29
附表：重点公司盈利预测及估值 29

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图1： SW 石油石化行业指数 6
图2： SW 基础化工行业指数 6
图3： 2026 年 WTI、布伦特、阿曼油价走势（美元/桶） 6
图4： 中国化工产品价格指数（CCPI） 6
图5： 2025 年以来化工各子行业 PPI-当月同比 7
图6： 2015 年以来化工各子行业产成品存货-当月同比 7
图7： SW 石油石化行业资本开支及同比增速 7
图8： SW 基础化工行业资本开支及同比增速 7
图9： 石油石化与基础化工细分子行业年度经营情况 8
图10： 布伦特原油期货结算价（美元/桶） 11
图11： WTI 原油期货结算价（美元/桶） 11
图12： 霍尔木兹海峡、红海地形图 12
图13： 霍尔木兹海峡船只通行量 12
图14： 曼德海峡船只通行量 13
图15： 红海原油出口量（万桶/天） 13
图16： 里海管线联盟管线（CPC，实线）示意图 13
图17： 美国原油总库存（千桶） 14
图18： 美国库欣地区原油库存（千桶） 14
图19： 全球炼能分布情况（百万桶/日） 15
图20： 全球各区域原油加工量（百万桶/日） 15
图21： 美国炼厂开工负荷率（%） 16
图22： 美国炼厂原油净投入量（千桶/天） 16
图23： 美国汽油、柴油价差走势（美元/桶） 16
图24： 俄罗斯炼厂进料量（千桶/日） 17
图25： 俄罗斯成品油出口量及炼厂原油加工量 17
图26： 中东炼厂进料量（千桶/日） 17
图27： 全球石油产品需求（百万桶/天） 18
图28： 全球石油需求变化情况（百万桶/天） 18
图29： 美国汽油库存（千桶） 18
图30： 美国燃料油库存（千桶） 18
图31： 2020-2025 年国内炼能情况（亿吨） 19
图32： 2026-2030 年国内炼能趋势预测图（万吨） 19
图33： 2025 年我国原油进口来源占比 20
图34： 2026 年 1-7 月我国原油进口来源占比 20
图35： 新加坡成品油价差（美元/桶） 21
图36： 我国汽柴油裂解价差（元/吨） 21
图37： 2016-2025 年中国染料产量 22

下载日志已记录，仅供内部参考

图38： 2016-2025 年中国染料行业工业总产值 . . . 22
图39： 全球染料产量区域分布情况 . . . 22
图40： 2025 年中国染料产品结构 . . . 22
图41： 中国分散染料产能、产量 . . . 23
图42： 中国分散染料供应格局 . . . 23
图43： 中国活性染料产能、产量 . . . 23
图44： 中国活性染料供应格局 . . . 23
图45： 中国化学纤维产量 . . . 24
图46： 全球及中国棉花产量 . . . 24
图47： 中国合成有机染料出口数量及金额 . . . 24
图48： 中国分散染料与活性染料出口数量 . . . 24
图49： 分散染料市场价格 . . . 25
图50： 分散染料原料对邻硝市场价格 . . . 25
图51： 活性染料市场价格 . . . 26
图52： 活性染料原料 H 酸市场价格 . . . 26
图53： 有机硅中间体表观消费量及同比增速 . . . 27
图54： 有机硅中间体出口量及同比增速 . . . 27
图55： 中国有机硅中间体产能及同比增速 . . . 27
图56： 目前国内有机硅中间体行业集中度 . . . 27
图57： 中国有机硅中间体产量及开工率 . . . 28
图58： 国内有机硅中间体库存 . . . 28
图59： 有机硅行业价格价差 . . . 28

表1： 2026 年半年报 SW 石油石化与 SW 基础化工行业基金全部持股汇总 . . . 9
表2： 2026-2030 年我国新增炼油项目 . . . 19
表3： 我国成品油出口配额情况 . . . 21

下载日志已记录，仅供内部参考

1、石油石化与基础化工行业经营情况回顾

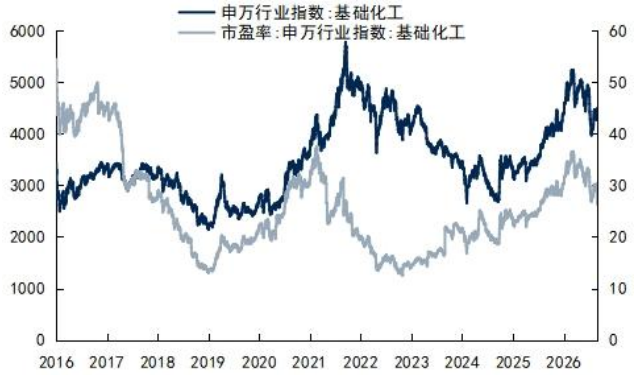
石油石化与基础化工行业指数年内跑赢沪深 300 指数。截至 2026 年 9 月 3 日，SW 石油石化行业指数收 2814.49 点，年内上涨 8.80%，跑赢沪深 300 指数 10.48 pcts，SW 基础化工行业指数收 4366.52 点，年内下跌 0.13%，跑赢沪深 300 指数 1.54 pcts。

图1：SW 石油石化行业指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

图2：SW 基础化工行业指数



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

原油价格复盘与展望：2 月 28 日，美以发动“史诗怒火”（美军）与“ 咆哮的狮子”（以军）的联合军事打击，对伊朗全境击实施打击，随即伊朗方面实质性关闭霍尔木兹海峡。霍尔木兹海峡是世界上最重要的石油运输要道之一，2025 年平均每天有 2000 万桶原油和石油产品通过该海峡运输，约占全球石油贸易的 25%。地缘局势在升温与降温间持续反复，原油及天然气价格中枢上移，多数化工品价格随之联动波动，截至 2026 年 9 月 2 日，布伦特、WTI 原油期货结算价以及阿曼原油现货价分别收于 95.63、91.01、102.53 美元/桶，年内涨幅分别为 57.16%、58.50%、65.99%，中国化工产品价格指数收于 5153 点，年内涨幅 31.12%。

图3：2026 年 WTI、布伦特、阿曼油价走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：中国化工产品价格指数（CCPI）



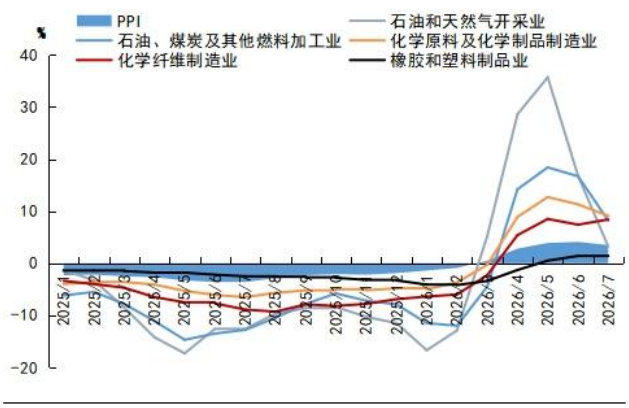
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 4 月至今化工行业 PPI 开始转正，油价上涨有效传导。受国际油价上涨影响，3 月开始中国 PPI 当月同比数据开始转正，4 月至 7 月、石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业 PPI 数据逐月维持正值，反映出油价上行有效通过化工原料成本提升传导至化工行业中下游。

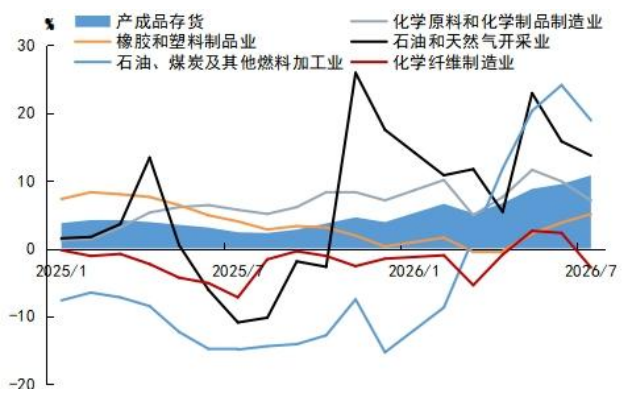
2026 年化工各主要子行业库存分化，中上游存货价值整体提升。2026 年 7 月中国规模以上工业企业产成品存货价值同比增加 10.80%，其中石油和天然气开采业同比增加 13.70%，化学原料和化学制品制造业同比增加 7.10%，橡胶和塑料制品业同比增加 5.10%，化学纤维制造业同比减少 2.80%，油价上行使得中上游企业库存价值增加。

图5：2025 年以来化工各子行业 PPI-当月同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

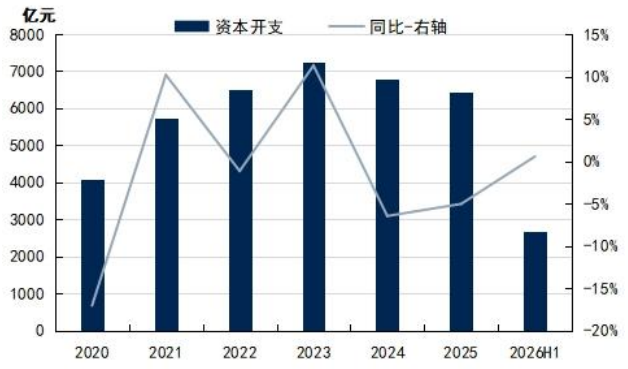
图6：2015 年以来化工各子行业产成品存货-当月同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

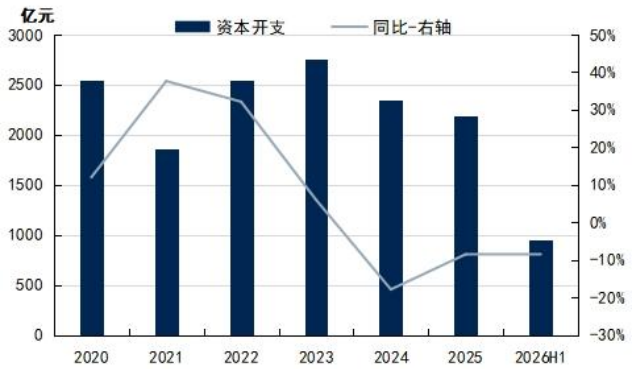
石油石化行业资本开支温和回升，基础化工行业资本开支持续放缓。2023 年 SW 石油石化、SW 基础化工行业资本开支达到近些年高点，2024/2025 年石油石化、基础化工行业资本开支同比增速均为负值，说明行业主动放缓新产能投建，2026 年上半年，石油石化、基础化工行业资本开支金额分别为 2689.10、947.21 亿元，同比增速分别为+0.55%、-8.55%，石油石化行业资本开支微幅提升，基础化工行业资本开支持续放缓。

图7：SW 石油石化行业资本开支及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

图8：SW 基础化工行业资本开支及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年石油石化与基础化工行业盈利水平显著改善。2026 年上半年，SW 石油石化行业实现营业收入 38966.99 亿元，同比中证 3.94%，实现归母净利润 2516.86 亿元，同比增长 33.52%，毛利率 21.61%，同比提升 2.71 pcts，ROE 为 10.40%，同比提升 0.97 pcts。SW 基础化工行业实现营业收入 13080.51 亿元，同比增长 13.12%，实现归母净利润 968.21 亿元，同比增长 35.99%，毛利率 18.63%，同比提升 1.78 pcts，ROE 为 7.28%，同比提升 pcts。

图9：石油石化与基础化工细分子行业年度经营情况

	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			毛利率			ROE			年初以来涨跌幅
	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比	
SW石油石化	**37494.26**	**38966.99**	**3.94%**	**1871.65**	**2516.86**	**33.52%**	**18.90%**	**21.61%**	**2.71%**	**9.43%**	**10.40%**	**0.97%**	**10.00%**
SW油气开采Ⅱ	2137.48	2481.22	16.08%	707.74	865.39	22.27%	53.23%	53.18%	-0.05%	16.21%	16.09%	-0.12%	8.90%
SW油气开采Ⅲ	2137.48	2481.22	16.08%	707.74	865.39	22.27%	53.23%	53.18%	-0.05%	16.21%	16.09%	-0.12%	8.90%
SW油服工程	1360.81	1404.61	3.22%	62.32	57.17	-8.26%	12.40%	12.48%	0.08%	7.63%	6.90%	-0.73%	11.22%
SW油田服务	857.73	869.71	1.40%	45.96	43.44	-5.48%	13.65%	13.77%	0.12%	10.11%	9.44%	-0.67%	0.80%
SW油气及炼化工程	503.08	534.90	6.32%	16.36	13.73	-16.07%	10.26%	10.37%	0.11%	4.13%	3.13%	-1.00%	29.61%
SW炼化及贸易	33995.97	35081.16	3.21%	1101.59	1594.30	43.00%	17.00%	19.74%	2.74%	7.49%	8.81%	1.32%	9.97%
SW炼油化工	32921.29	33903.99	2.99%	1083.86	1530.92	39.73%	17.29%	20.04%	2.75%	7.71%	8.97%	1.27%	8.93%
SW油品石化贸易	212.78	191.45	-7.16%	10.01	18.32	60.03%	16.61%	22.96%	6.36%	6.38%	7.68%	1.30%	26.65%
SW其他石化	861.90	985.73	13.98%	7.72	45.06	476.40%	5.98%	8.69%	2.71%	1.01%	3.93%	2.92%	24.24%
SW基础化工	**11165.88**	**13080.51**	**13.12%**	**690.18**	**968.21**	**35.99%**	**16.85%**	**18.63%**	**1.78%**	**6.11%**	**7.28%**	**1.18%**	**10.24%**
SW化学原料	2408.45	2679.64	10.33%	150.30	233.43	53.57%	16.56%	18.89%	2.33%	5.99%	7.16%	1.17%	22.28%
SW纯碱	199.34	199.81	0.64%	6.95	6.90	-4.14%	18.84%	17.76%	-1.08%	3.62%	-0.53%	-4.16%	-5.24%
SW氯碱	618.09	651.56	5.42%	20.84	24.53	17.70%	15.27%	14.81%	-0.46%	1.12%	3.10%	1.98%	6.80%
SW无机盐	159.15	173.31	-3.86%	10.08	6.64	-42.46%	20.79%	18.35%	-2.43%	4.88%	3.47%	-1.41%	34.28%
SW其他化学原料	460.52	561.55	21.94%	26.73	61.45	129.92%	12.48%	17.77%	5.30%	9.97%	10.66%	0.69%	40.56%
SW煤化工	748.14	844.84	12.92%	70.55	119.15	68.89%	18.10%	23.49%	5.39%	9.96%	14.05%	4.09%	28.41%
SW钛白粉	223.21	248.57	11.36%	15.16	14.77	-2.54%	18.40%	17.76%	-0.64%	4.92%	2.28%	-2.65%	-14.02%
SW化学制品	3826.02	4488.10	16.36%	282.17	353.83	23.56%	18.67%	20.24%	1.57%	6.77%	7.31%	0.54%	6.82%
SW涂料油墨	81.49	92.78	3.92%	5.09	5.60	-20.33%	22.58%	23.85%	1.27%	4.91%	3.86%	-1.05%	62.30%
SW民爆制品	341.69	376.08	9.13%	22.45	29.59	30.25%	23.51%	25.93%	2.42%	7.66%	6.36%	-1.30%	-8.41%
SW纺织化学制品	147.05	177.75	20.87%	12.72	20.21	58.92%	24.48%	29.51%	5.03%	3.85%	5.68%	1.83%	27.18%
SW其他化学制品	1032.52	1150.92	9.90%	41.66	46.21	8.71%	14.40%	15.75%	1.35%	2.26%	2.66%	0.41%	8.14%
SW氟化工	366.83	443.63	20.94%	42.98	61.14	42.26%	25.40%	28.66%	3.25%	8.72%	13.94%	5.22%	10.09%
SW聚氨酯	1010.61	1312.01	29.82%	64.89	104.54	61.11%	13.57%	16.62%	3.05%	10.46%	13.56%	3.10%	0.83%
SW食品及饲料添加剂	572.07	627.97	9.77%	87.74	70.53	-19.62%	28.92%	24.74%	-4.19%	12.73%	9.90%	-2.83%	-5.43%
SW有机硅	191.85	211.49	7.05%	2.47	13.16	264.85%	12.97%	19.93%	6.97%	2.69%	-1.64%	-4.33%	-9.67%
SW胶黏剂及胶带	81.92	95.46	16.53%	2.17	2.85	31.53%	12.46%	13.00%	0.54%	1.40%	4.83%	3.43%	-16.40%
SW化学纤维	927.58	1110.28	12.20%	25.68	55.75	70.39%	8.83%	12.45%	3.62%	3.31%	5.30%	1.99%	-0.14%
SW涤纶	508.59	608.13	15.61%	10.66	20.20	54.84%	6.32%	9.01%	2.69%	4.14%	4.84%	0.70%	-9.63%
SW粘胶	70.75	83.98	14.66%	0.26	4.41	630.19%	10.72%	15.32%	4.60%	-2.14%	4.23%	6.37%	13.99%
SW其他化学纤维	94.75	126.47	12.20%	4.68	9.39	25.80%	16.41%	19.40%	2.99%	2.44%	4.87%	2.43%	3.03%
SW氨纶	121.37	141.67	16.73%	9.83	19.83	101.64%	13.77%	21.82%	8.05%	6.34%	10.18%	3.84%	5.59%
SW锦纶	132.13	150.04	-3.97%	0.25	1.92	8.44%	7.52%	10.11%	2.60%	1.36%	0.67%	-0.69%	-9.08%
SW塑料	1261.35	1488.62	15.28%	44.38	67.55	39.28%	13.72%	15.60%	1.88%	3.97%	5.35%	1.38%	19.55%
SW其他塑料制品	312.98	370.84	16.36%	9.47	17.98	70.89%	11.57%	14.41%	2.84%	1.73%	5.00%	3.27%	31.69%
SW改性塑料	633.12	710.37	12.28%	16.71	20.77	21.62%	12.44%	13.36%	0.92%	5.21%	6.41%	1.21%	17.27%
SW合成树脂	142.27	175.85	9.82%	13.49	9.16	-36.18%	21.35%	20.00%	-1.35%	9.82%	6.77%	-3.05%	9.24%
SW膜材料	172.97	231.56	28.80%	4.71	19.65	199.89%	16.00%	21.03%	5.03%	1.18%	3.73%	2.54%	22.39%
SW橡胶	230.44	263.81	10.62%	12.47	11.06	-19.51%	15.43%	14.92%	-0.51%	5.65%	2.90%	-2.75%	0.80%
SW其他橡胶制品	87.98	104.82	9.16%	3.23	3.35	-25.54%	19.69%	18.83%	-0.86%	2.05%	0.78%	-1.26%	-14.78%
SW炭黑	108.70	118.91	9.40%	4.46	3.22	-27.77%	9.96%	9.33%	-0.63%	8.50%	2.66%	-5.84%	-10.69%
SW橡胶助剂	33.77	40.08	18.68%	4.78	4.49	-6.12%	21.90%	21.26%	-0.64%	10.66%	9.35%	-1.31%	29.27%
SW农化制品	2395.53	2905.45	10.10%	166.15	237.33	40.10%	18.97%	20.26%	1.29%	7.03%	9.74%	2.71%	-4.47%
SW氮肥	382.66	406.79	6.30%	17.44	27.12	56.53%	15.24%	16.72%	1.47%	5.72%	6.85%	1.13%	-1.44%
SW磷肥及磷化工	600.79	615.54	2.34%	42.86	49.82	16.13%	16.42%	18.37%	1.95%	9.47%	8.99%	-0.48%	-4.47%
SW农药	828.43	862.84	4.15%	40.51	47.32	16.83%	20.20%	21.36%	1.16%	2.46%	4.18%	1.72%	-7.06%
SW钾肥	114.50	199.24	67.07%	38.63	84.95	115.53%	53.81%	65.52%	11.71%	12.31%	22.71%	10.40%	-4.76%
SW复合肥	469.15	821.04	16.11%	26.70	28.12	-3.88%	14.61%	11.30%	-3.32%	10.24%	10.55%	0.30%	-0.56%
SW非金属材料Ⅱ	116.51	144.60	21.54%	9.03	9.26	-0.10%	19.94%	16.24%	-3.70%	4.92%	3.59%	-1.33%	66.94%
SW非金属材料Ⅲ	116.51	144.60	21.54%	9.03	9.26	-0.10%	19.94%	16.24%	-3.70%	4.92%	3.59%	-1.33%	66.94%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

资源品与反内卷子行业盈利改善幅度较大。从细分子行业看，营业收入增速大于20%的子行业主要有钾肥（67.07%）、聚氨酯（29.82%）、膜材料（28.80%）、非金属材料（21.54%）、氟化工（20.94%）、纺织化学制品（20.87%）；归母净利润增速排名靠前的子行业有粘胶(630.19%)、有机硅(264.85%)、膜材料(199.89%)、钾肥（115.53%）、氨纶（101.64%），以资源品和反内卷方向为主。在39个子行业中，26个子行业归母净利润实现同比增长，13个子行业同比下降。毛利率同比提升大于5 pcts的子行业有钾肥（+11.71 pcts）、氨纶（+8.05 pcts）、有机硅（+6.97 pcts）、油品石化贸易（+6.36 pcts）、煤化工（+5.39 pcts）、纺织化学制品（+5.03 pcts）、膜材料（+5.03 pcts）。整体看，钾肥、氟化工、纺织化学制品、有机硅、煤化工等具有资源属性以及反内卷的子行业经营情况在2026年上半年实现较为显著改善。

公募基金在2026年上半年减配石油石化与基础化工行业。据Wind数据，2026年中报市场全部基金持有SW石油石化行业市值787.05亿元，较2025年报下降21.70%，占股票投资市值比0.97%，较2025年报下降0.23 pcts；持有SW基础化工行业市值2154.61亿元，较2025年报下降11.66%，占股票投资市值比2.65%，较2025年报下降0.25 pcts；基金持股数量较2025年报提升幅度较大的公司有广汇能源、三友化工、呈和科技、新金路、新乡化纤、联瑞新材、新凤鸣、圣泉集团、桐昆股份、东材科技等公司；减少幅度较大的公司有广东宏大、中国石化、凯赛生物、扬农化工、巨化股份、盐湖股份、中国石油化工股份、宝丰能源、龙佰集团、昊华科技等。

表1：2026年半年报SW石油石化与SW基础化工行业基金全部持股汇总

代码	股票名称	持股总市值(亿元)	持股总量(万股)	半年度持股变动(万股)	持股数量变动幅度
600309.SH	万华化学	172.73	25248.56	-10099.54	-28.57%
600938.SH	中国海油	119.63	44061.48	-5414.49	-10.94%
601857.SH	中国石油	117.89	135826.29	-33075.13	-19.58%
0883.HK	中国海洋石油	108.95	61731.72	-29172.60	-32.09%
000792.SZ	盐湖股份	96.17	31856.33	-23645.44	-42.60%
600160.SH	巨化股份	95.16	17951.08	-14148.30	-44.08%
600426.SH	华鲁恒升	84.57	35355.32	-9233.82	-20.71%
601233.SH	桐昆股份	78.23	36131.93	9695.92	36.68%
688300.SH	联瑞新材	70.75	2894.72	1299.08	81.41%
002001.SZ	新和成	70.49	24802.97	4695.64	23.35%
601208.SH	东材科技	66.28	9363.53	2454.04	35.52%
002407.SZ	多氟多	53.97	10744.46	-4844.81	-31.08%
603067.SH	振华股份	52.97	11443.77	1902.55	19.94%
600346.SH	恒力石化	50.75	28658.52	2237.55	8.47%
600989.SH	宝丰能源	47.38	23304.14	-14501.57	-38.36%
600028.SH	中国石化	45.81	102711.20	-102575.21	-49.97%
600141.SH	兴发集团	45.40	9664.90	-5007.79	-34.13%
600256.SH	广汇能源	45.39	91877.41	62956.12	217.68%
002493.SZ	荣盛石化	45.23	42074.55	10680.01	34.02%
002648.SZ	卫星化学	41.15	17516.73	-6190.12	-26.11%
605589.SH	圣泉集团	40.63	6391.45	1910.21	42.63%
600352.SH	浙江龙盛	40.04	33060.91	-6286.73	-15.98%
002497.SZ	雅化集团	39.47	19374.40	-8858.06	-31.38%
600096.SH	云天化	39.30	12927.37	-3797.48	-22.71%
600378.SH	昊华科技	38.36	5089.46	-2793.44	-35.44%
002064.SZ	华峰化学	37.06	39055.63	2079.26	5.62%

下载日志已记录，仅供内部参考

603225.SH	新凤鸣	36.09	18366.66	5510.92	42.87%
0857.HK	中国石油股份	33.28	45177.90	-3909.80	-7.96%
300806.SZ	斯迪克	32.80	2928.18	762.98	35.24%
000703.SZ	恒逸石化	31.19	22981.16	2516.46	12.30%
000893.SZ	亚钾国际	29.66	7253.17	-2690.18	-27.06%
600873.SH	梅花生物	26.68	36305.28	-3296.89	-8.33%
603379.SH	三美股份	26.58	3506.86	-832.44	-19.18%
0189.HK	东岳集团	23.49	14173.21	414.48	3.01%
000683.SZ	博源化工	22.96	39868.03	-1733.06	-4.17%
000510.SZ	新金路	22.70	9138.17	4689.34	105.41%
000301.SZ	东方盛虹	22.43	19585.86	-6583.21	-25.16%
002601.SZ	龙佰集团	22.40	13590.70	-8396.44	-38.19%
603663.SH	三祥新材	20.43	2121.75	-1029.08	-32.66%
301035.SZ	润丰股份	19.31	4161.36	978.72	30.75%
0386.HK	中国石油化工股份	17.60	50666.79	-35438.09	-41.16%
000830.SZ	鲁西化工	17.58	14648.05	-7090.95	-32.62%
300487.SZ	蓝晓科技	17.34	2952.47	-1036.87	-25.99%
000949.SZ	新乡化纤	16.09	25378.56	11473.51	82.51%
688625.SH	呈和科技	15.93	1887.57	1119.59	145.79%
600409.SH	三友化工	15.60	25525.47	15647.09	158.40%
603688.SH	石英股份	15.10	1827.54	-511.79	-21.88%
002683.SZ	广东宏大	15.03	5130.30	-5423.17	-51.39%
600486.SH	扬农化工	14.69	2897.53	-2672.70	-47.98%
688065.SH	凯赛生物	13.45	2810.86	-2725.48	-49.23%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2、本月投资组合

展望 2026 年 9 月，我们更看好原油、炼化、染料、有机硅等细分子行业的投资机会：我们判断 9 月份国际油价将在 80-100 美元/桶震荡上行，不排除油价阶段性突破 100 美元/桶的可能性，国内原油行业上市公司将直接受益于油价上涨带来的利润增厚；同时，霍尔木兹海峡航行受阻也正使得全球成品油供应紧张，东南亚炼厂原油进口受到限制，成品油进口量也大幅下降，近期东南亚汽、柴油裂解价差持续走扩，成品油出口利润丰厚，获得出口配额的国内企业有望充分受益。基础化工方面，油价上涨推高化工品生产成本，染料行业因安全环保政策趋严、有机硅因行业反内卷进展顺利而供需格局改善，产品涨价氛围浓厚。

本月投资组合：

【中国石油】国内综合性能源龙头，天然气产业链优势地位巩固。

【中国石化】石化央企全产业链布局，炼油毛利大幅增长；

【中国海油】经营管理优异的海上油气巨头；

【恒逸石化】上半年盈利大幅增长，文莱炼厂贡献核心增量；

【荣盛石化】炼化及聚酯盈利显著改善，新材料布局拓展成长空间；

【广汇能源】受益于国际油价上行，公司上半年业绩同比提升；

下载日志已记录，仅供内部参考

3、重点行业研究

3.1 原油：中东地缘冲突持续，国际油价持续走高

霍尔木兹海峡、曼德海峡、黑海三重供应受限，国际原油价格大幅上涨

8 月前期，美伊释放缓和信号，特朗普取消对伊军事打击，霍尔木兹海峡谈判取得进展，通航有望修复，美油大幅下探至 75 美元/桶附近，但双方核心分歧难以弥合，缓和预期落空，油价低位反弹。8 月中期，8 月 17 日谈判窗口到期，美国出台对伊新制裁，强化伊朗原油出口限制，叠加海峡通行维持低位，供应担忧再度升温，油价持续上行。8 月后期，市场消化新制裁影响，多头获利回吐，同时美伊即将达成停火传闻，伊阿达成海峡通行框架谅解，油价高位回落；月末美国无意恢复美伊谅解备忘录，协议预期降温，油价再度反弹。

9 月以来，中东战火重燃，国际油价震荡上行。9 月 5 日美军“摧毁”3 艘伊朗油轮；9 月 8 日美军再次“摧毁”5 艘伊朗油轮——48 小时内累计打击 8 艘伊朗油轮。当地时间 9 月 8 日，也门胡塞武装对沙特南部多个目标发动大规模袭击，袭击还引发多处石油设施和公用事业基础设施起火，胡塞武装同时袭击了红海海域的沙特油轮，沙特吉赞炼油厂在不足一个月内再度遭到袭击。

中东供应中断风险大幅升温，地缘溢价快速拉升油价，同时美国原油库存大幅下降支撑，油价开启连续上涨行情。截至 9 月 8 日，WTI 主力原油期货收涨 1.55 美元，涨幅 1.69%，报 93.03 美元/桶；布伦特主力原油期货收涨 0.92 美元，涨幅 0.95%，报 97.92 美元/桶；INE 原油期货收涨 1.62%，报 714.7 元/桶。

图10：布伦特原油期货结算价（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：WTI 原油期货结算价（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

霍尔木兹海峡、曼德海峡过境量大幅下降，叠加里海管道联盟管线终端遭袭，全球可稳定交付的原油量明显减少

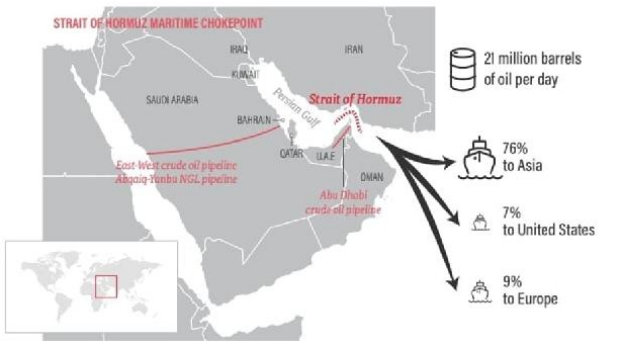
霍尔木兹海峡连接波斯湾、阿曼湾及阿拉伯海，它是沙特阿拉伯、阿联酋、科威特、卡塔尔、伊拉克、巴林和伊朗所产石油及天然气的主要出口通道，根据 IEA 数据，2025 年全球约 2000 万桶/天石油产品贸易经由霍尔木兹海峡中转，其中原油约 1500 万桶/天。受美以伊冲突影响，霍尔木兹海峡通航安全性大幅下降，3-6 月原油出口量近乎中断。

下载日志已记录，仅供内部参考

6 月 18 日美伊签署谅解备忘录以后，6 月底至 7 月初期间，霍尔木兹海峡通航流量恢复至 210 只/周左右，恢复到去年同期的 40%左右，其中能源船只 100 只/周左右。7 月 7 日美国取消对伊朗售油豁免，随后伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡。截至目前，霍尔木兹海峡实际通航量未见明显回升。8 月以来海峡外运量维持在约 500 万桶/日，远低于冲突前水平。9 月以来霍尔木兹海峡通航进一步恶化，9 月 7 日仅 7 艘商业船舶通过海峡，油轮战升级将进一步抑制船东进入该区域的意愿。

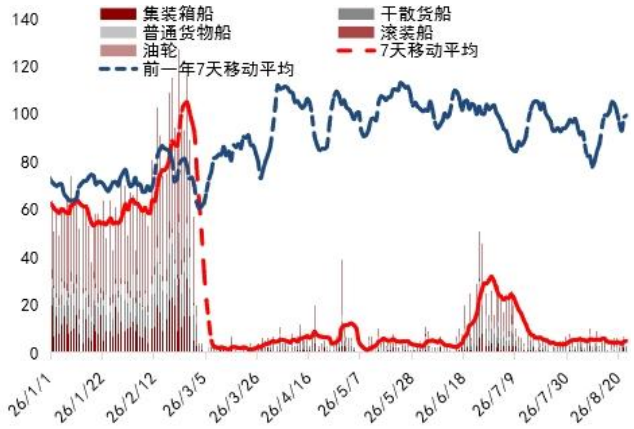
美伊冲突再度升级后，海峡通行受限、通航量维持低位，波斯湾原油出口运力持续承压，或重新影响约 1000 万桶/天的供应缺口。

图12：霍尔木兹海峡、红海地形图



资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

图13：霍尔木兹海峡船只通行量



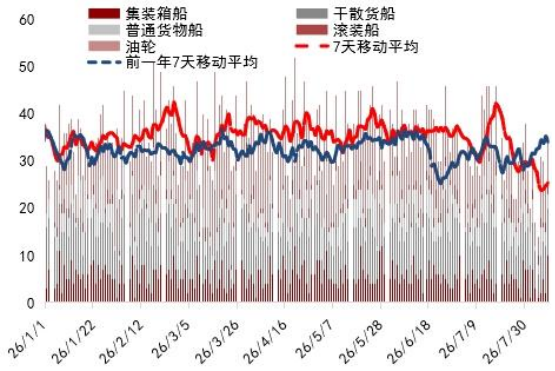
资料来源：UN Global Platform、PortWatch，国信证券经济研究所整理

也门胡塞武装对沙特实施“海上禁运”，红海曼德海峡出口陷入停滞，或影响约 400 万桶/天原油供应。绕行霍尔木兹海峡的替代通道十分有限，主要包括：1）沙特阿拉伯阿卜凯克—延布东西输油管道，改为通过延布港出口，运力约 500 万桶/日；2）阿联酋哈卜善—富查伊拉 ADCOP 管道，运力约 150-200 万桶/日。延布港为沙特红海区域核心原油出口港口，曼德海峡是红海南端唯一出海口，也是中东原油通往亚洲市场的关键枢纽。美伊冲突后，沙特调整原油出口布局，大幅增加红海延布港发运油品，曼德海峡原油运输量上涨至 400 万桶/天以上。

7 月 20 日，也门胡塞武装正式宣布对沙特实施“海上禁运”，7 月 23 日以导弹和无人机袭击两艘沙特油轮，导致沙特原油通过曼德海峡出口陷入停滞。9 月 8 日也门胡塞武装对沙特南部多个目标发动大规模袭击，同时袭击了红海海域的沙特油轮，红海局势进一步升级。尽管油轮可绕行苏伊士运河以缓冲供应冲击，但绕行至亚洲地区可能增加约 30 天航程。航程延长将显著降低油轮周转效率，或导致亚洲买家的进口货源出现延误，短期威胁约 400 万桶/天原油供应。**8 月份曼德海峡平均船运通行量降至年内新低。**

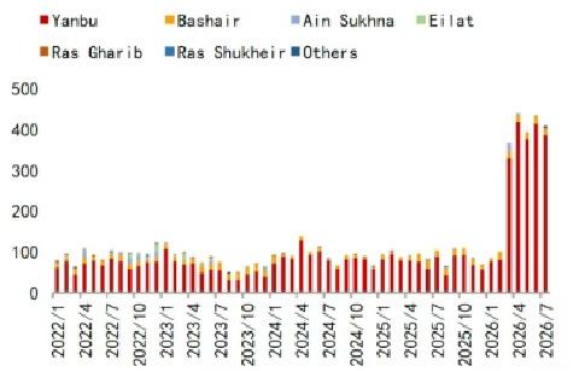
下载日志已记录，仅供内部参考

图14：曼德海峡船只通行量



资料来源：UN Global Platform、PortWatch，国信证券经济研究所整理

图15：红海原油出口量（万桶/天）



资料来源：EIA、国信证券经济研究所整理

里海管道联盟管线终端遭袭，上游油田将被迫减产。里海管道联盟管线（CPC）全长约 1510 公里，运输路径自哈萨克斯坦田吉兹油田始发，过境俄罗斯境内，最终抵达黑海新罗西斯克海上终端，依托港口完成远洋油轮原油装载作业。

2026 年 CPC 管线输油量约 150 万桶/天，其中哈萨克斯坦原油占比约 85%-90%，核心来自田吉兹、卡沙甘、卡拉恰甘纳克三大油田，承担哈萨克斯坦 80%以上的原油出口份额，剩余运力输送俄罗斯原油。CPC 管线原油油品属于轻质低硫原油，适配欧洲、地中海区域炼厂的生产需求。

近期 CPC 管线终端遭遇乌克兰袭击，目前 CPC 已全面暂停装船作业，哈萨克斯坦已宣布计划削减向 CPC 终端的管道输量，若装船停滞态势延续，上游油田将被迫减产。

图16：里海管线联盟管线（CPC，实线）示意图



资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

全球原油库存处于低位，叠加全球需求旺季，供需矛盾加大价格弹性

我们认为中东局势恶化且长期化趋势明显，全球库存处于低位，供给冲击的价格传导效率极高。EIA 预计 2026 年第二季度全球石油库存平均减少 510 万桶/日，第三季度将继续减少 220 万桶/日。自 2 月底以来，美国战略石油储备库存已累计减少 1.29 亿桶，商业原油库存持续去化。截至 8 月 28 日当周，美国原油总库存为 7.11 亿桶，战略原油库存为 2.87 亿桶，均为 1983 年 3 月以来的最低水平。截至 8 月 28 日当周，美国原油交割中心库欣库存为 2250.8 万桶，正在逼近运营极限水平。

图17：美国原油总库存（千桶）



资料来源：EIA、国信证券经济研究所整理

图18：美国库欣地区原油库存（千桶）



资料来源：EIA、国信证券经济研究所整理

同时当前正值北半球夏季消费旺季——7 月至 9 月是全球原油需求的传统高峰，美国驾车出行需求、亚洲发电用油需求、欧洲暑期航空煤油消费均处于年内峰值，在需求旺季遭遇供给断崖，需求刚性极强，供需缺口的放大效应远超淡季。我们判断价格三季度区间为 80-100 美元/桶，若冲突加剧，不排除油价阶段性突破 100 美元/桶的可能性。

下载日志已记录，仅供内部参考

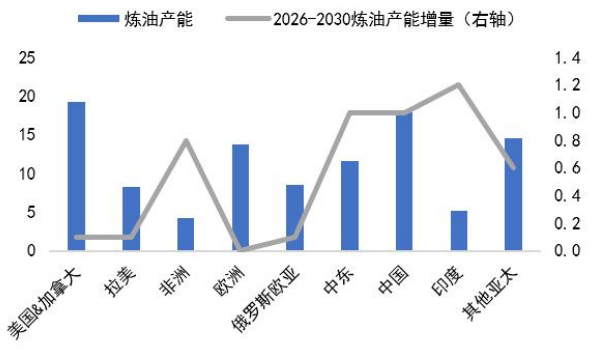
3.2 炼化：全球成品油供应紧张，中国炼化竞争力凸显

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。

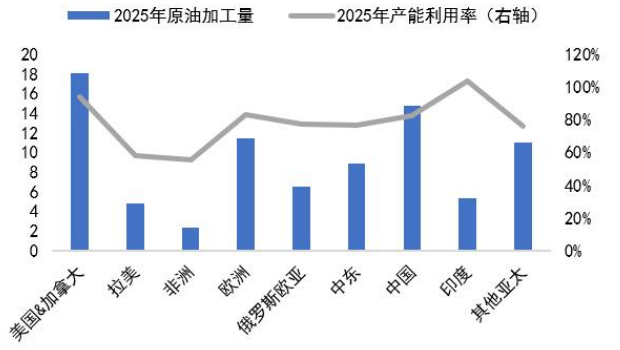
从 2025 年实际原油加工数据来看，全球炼油产能利用率约为 80.8%。分区域来看，美国及加拿大原油加工量为 18.1 百万桶/日，产能利用率 94.3%；中国原油加工量 14.8 百万桶/日，利用率 82.7%；欧洲原油加工量 11.5 百万桶/日，利用率 83.3%；中东原油加工量 8.9 百万桶/日，利用率 76.7%；俄罗斯及欧亚地区原油加工量 6.6 百万桶/日，利用率 77.7%。对比可见，俄罗斯与中东地区炼厂产能利用率处于相对低位。俄罗斯炼厂受双重因素制约：炼厂设施遭受无人机袭击造成装置受损，叠加西方制裁导致设备备件获取困难，进一步拉长检修周期。中东炼厂利用率走低，则主要受到新建产能投产爬坡、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19：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20：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

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。美国炼厂开工负荷通常维持 90%以上，开工率具备明显的季节性特征，夏季出行旺季前开工抬升，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。

下载日志已记录，仅供内部参考

图21：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22：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

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。

图23：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

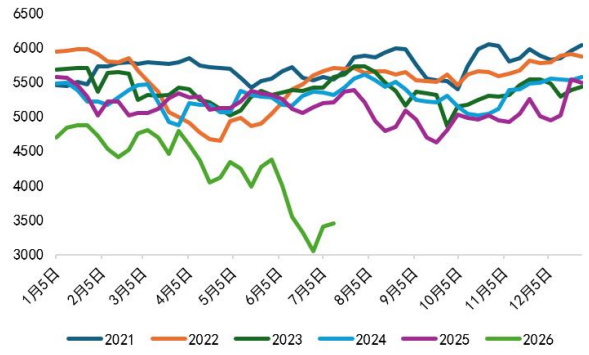
俄罗斯：有效炼能几近折半，成品油出口大幅缩减

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，俄罗斯多数主力炼厂均遭到损毁。据 Kpler、RBN energ 数据，俄原油加工量 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

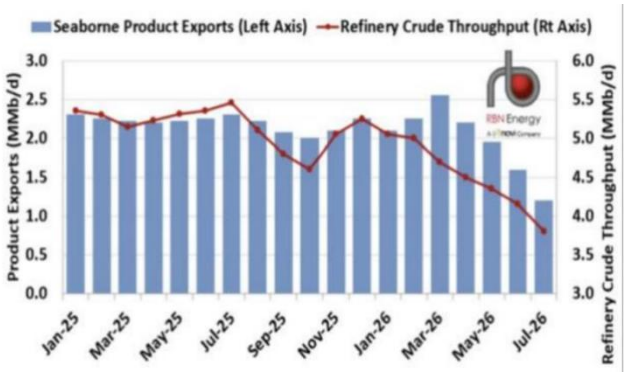
俄罗斯曾是全球重要的成品油出口国。受国内有效炼油产能受损叠加成品油出口禁令延长至 2027 年 1 月底双重因素影响，俄罗斯海运成品油出口由 2025 年初的 220-230 万桶/日回落至 2026 年 7 月约 120 万桶/日，成品油对外输出规模近乎腰斩。与此同时，为保障国内汽柴油供应，俄罗斯自今年起已开始进口汽柴油产品。

图24：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25：俄罗斯成品油出口量及炼厂原油加工量

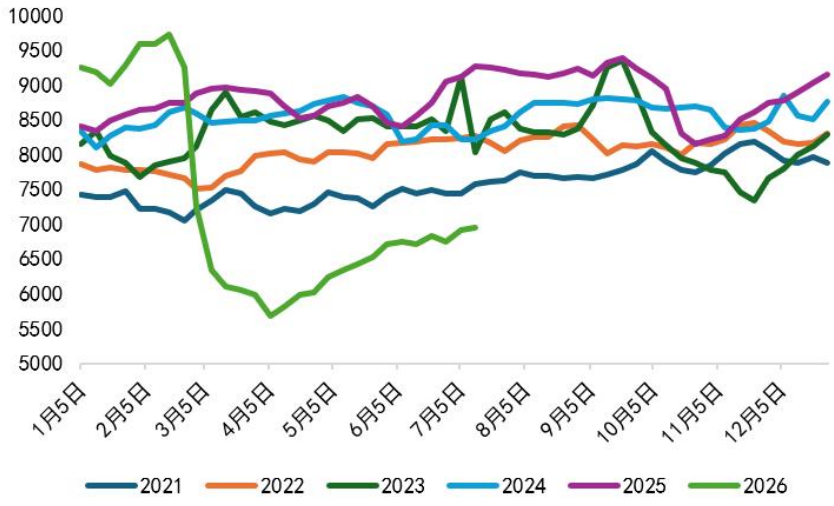


资料来源：RBNenergy、国信证券经济研究所整理

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，沙特吉赞炼厂受袭击停工，拉斯塔努拉 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26：中东炼厂进料量（千桶/日）



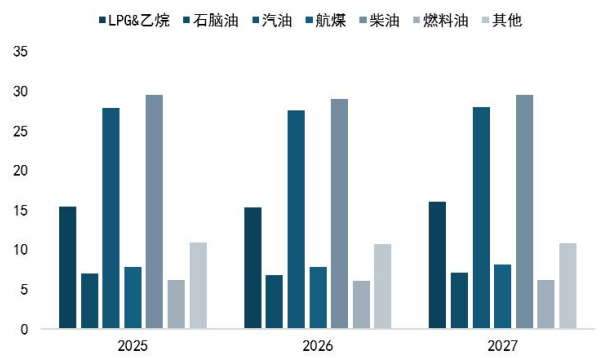
资料来源：kpler、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

需求：库存水平持续下降，秋冬柴油旺季即将来临

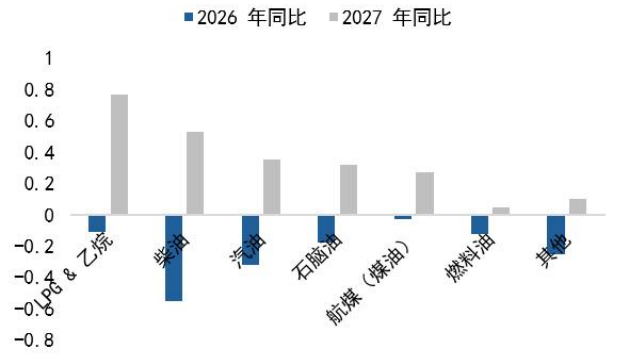
成品油需求层面，根据 IEA 8 月报，受地缘冲突与高油价冲击，全球油品需求均同比下滑。其中汽油同比减少 0.32 百万桶/日，降幅 1.15%；柴油同比减少 0.55 百万桶/日，降幅 1.86%；航煤回落 0.03 百万桶/日，降幅 0.25%，抗周期属性突出。IEA 预测 2027 年成品油将在供应链修复后迎来需求集体回暖：汽油同比增加 0.35 百万桶/日，柴油同比增加 0.53 百万桶/日，航煤同比增加 0.27 百万桶/日。

图27：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28：全球石油需求变化情况（百万桶/天）

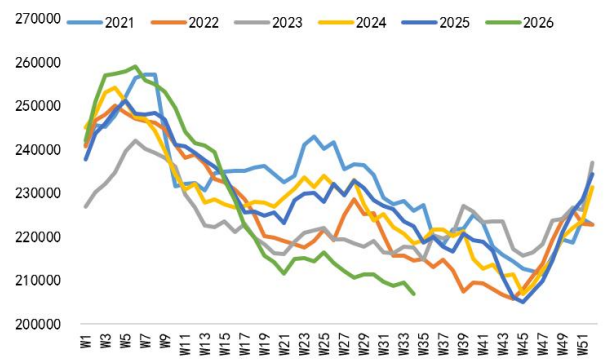


资料来源：IEA、国信证券经济研究所整理

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。

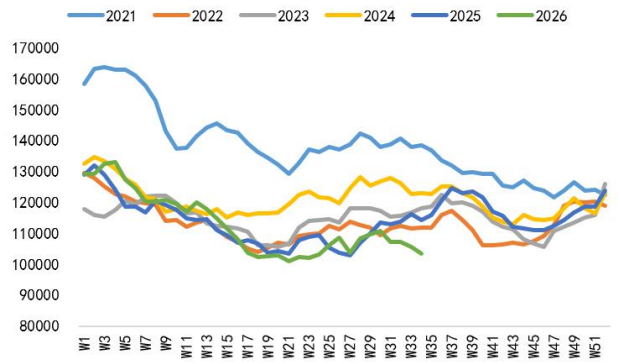
库存端来看，根据 wind 及恒力期货研究院数据，美国汽油、柴油库存环比分别下降 253.6 万桶、222.8 万桶，进一步回落至近年来同期最低位置。伴随下半年美国炼厂步入检修周期，叠加 9 月加拿大油砂装置进入检修阶段，美国成品油供需矛盾或将进一步加剧。新加坡成品油库存有所回升，但亚洲成品油整体供应格局依旧偏紧；欧洲成品油库存小幅回落，供应维持紧缺状态；中东成品油库存未见改善，当前处于历史库存底部。

图29：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30：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

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。

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。

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。

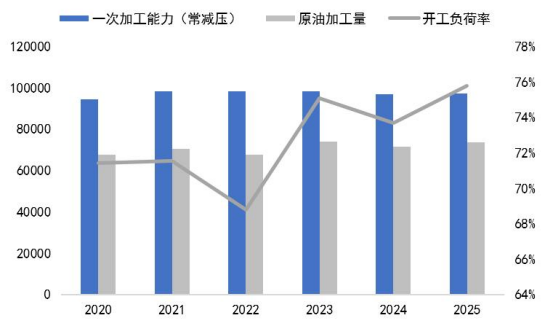
表2：2026-2030年我国新增炼油项目

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

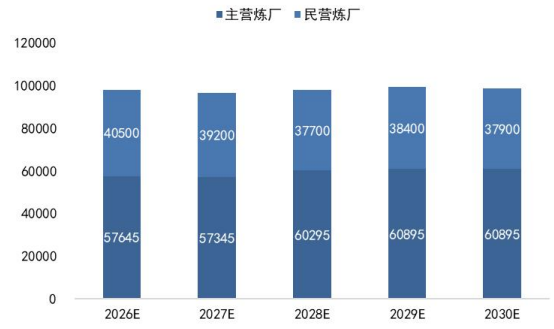
根据隆众资讯预计，未来我国炼能将进一步向大型头部炼厂集中，预计2026-2030年我国主营炼厂炼能分别为5.76/5.73/6.03/6.09/6.09亿吨，民营炼厂炼能分别为4.05/3.92/3.77/3.84/3.79亿吨。

图31：2020-2025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32：2026-2030年国内炼能趋势预测图（万吨）



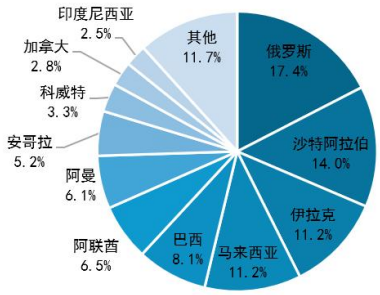
资料来源：隆众资讯、国信证券经济研究所整理

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%。

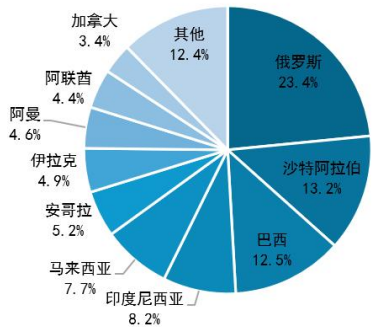
从进口国别来看，2025 年全年进口的 5.78 亿吨来源覆盖 49 个国家，多元化体系已基本成型。根据海关总署数据，其中俄罗斯 1.01 亿吨，占比 17.4%连续居首；沙特 8074 万吨，占比 14.0%；阿联酋 3751 万吨，占比 6.5%；中东六国进口量合计 2.44 亿吨，整体占比约 42.2%，区域集中度持续下行。2026 年 1-7 月进口的 2.83 亿吨来源覆盖 36 个国家，其中俄罗斯 6644 万吨，占比 23.4%连续居首；沙特 3727 万吨，占比 13.2%；中东六国进口量合计 8423 万吨，整体占比下滑至 29.7%；巴西、印尼/马来占比迅速提升。“俄油管道/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。

图33：2025 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34：2026 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%。

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%。

下载日志已记录，仅供内部参考

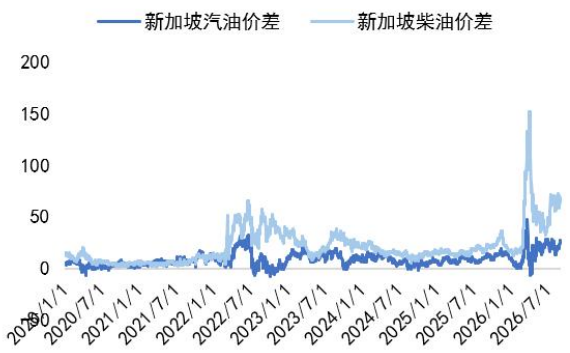
表3：我国成品油出口配额情况

	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

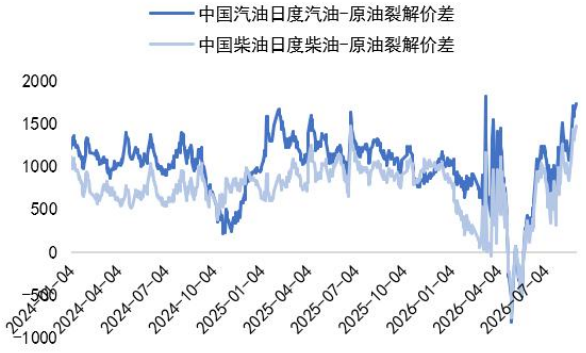
成品油出口利润丰厚，配额企业有望充分受益。中东战争以来，海外成品油价差迅速走扩，以东南亚市场为例，2026 年 4 月柴油价差曾一度超过 150 美元/桶，按月均价差测算，2026 年 1-8 月新加坡柴油价差分别为 15/18/88/81/49/40/58/65 美元/桶，考虑到生产加工费用后，按 8 月柴油价差均值测算，单吨柴油毛利润水平或超 2000 元。考虑到海外部分炼厂损毁影响或将延续，海外成品油价差或将维持高位，国内具备成品油出口配额企业有望由此充分受益。

图35：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36：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

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 染料：安全环保政策趋严，染料价格持续上行

近十年我国染料产量先下降后平稳增长，“十四五”时期染料行业增产不增收不增利。2018 年至 2020 年，我国染料产量呈下滑的趋势，主要原因在于 2018 年我国进入环保政策的密集落地期，不少环保设施不达标的染料生产企业被限产甚至停产，导致染料制造业的整体开工率及产量有一定程度的下降。2021 年以来，我国染料产量开始回升，且超过 2018 年的染料产量，据中国染料工业协会，2025 年我国染料总产量为 98.3 万吨，2021-2025 年的年均复合增速为 3.5%。2021-2025 年，我国染料行业工业总产值由 699.3 亿元下降至 571.2 亿元，年均复合增速为-4.9%，销售收入由 641.5 亿元下降至 499.3 亿元，年均复合增速为-6.1%，利润（税）总额由 95.4 亿元下降至 50.1 亿元，年均复合增速为-14.9%。“十四五”时期，我国染料行业"增产不增收不增利”，反映了阶段性供需失衡、产品结构偏中低端等矛盾。

图37：2016-2025 年中国染料产量



资料来源：中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

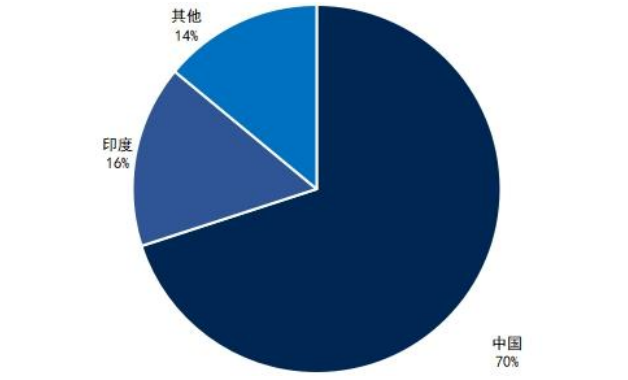
图38：2016-2025 年中国染料行业工业总产值



资料来源：中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

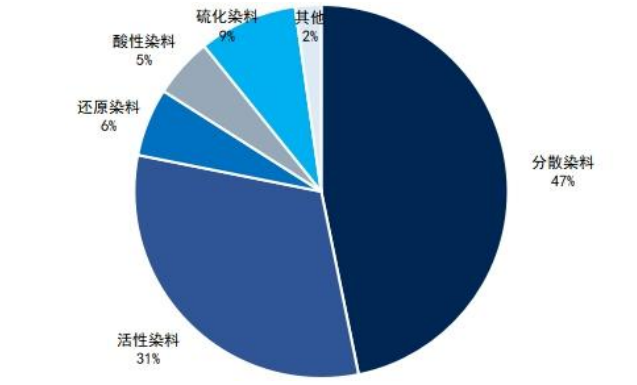
中国染料产量已经占据全球总产量的 70%以上。随着发达国家环保政策的趋严，近年来全球染料行业自欧美发达国家向亚洲发展中国家迁移，中国、印度等发展中国家染料工业迅速崛起，成为全球染料业生产基地，目前中国染料产量已经占据全球总产量的 70%以上。

图39：全球染料产量区域分布情况



资料来源：华经产业研究院，国信证券经济研究所整理

图40：2025 年中国染料产品结构



资料来源：中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

供给：安全环保政策趋严，行业集中度提升

安全环保政策趋严，染料行业供给收紧。近些年来，安全和环保生产政策是塑造染料行业格局最核心的外部力量，持续加码的政策极大地抬高了行业壁垒，加速了落后产能的出清，使市场份额向合规的头部企业集中。根据《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，淘汰类涉及在还原条件下会裂解产生 24 种有害芳香胺的偶氮染料（非纺织品用领域暂缓）、九种致癌性染料（用于与人体不直接接触领域暂缓）；限制类涉及非新型功能性、环境友好型的染料、颜料、印染助剂及中间体生产装置。**由此可见，我国染料行业将逐步淘汰高毒、高污染的染料企业，仅鼓励发展环保、特种新型染料。**

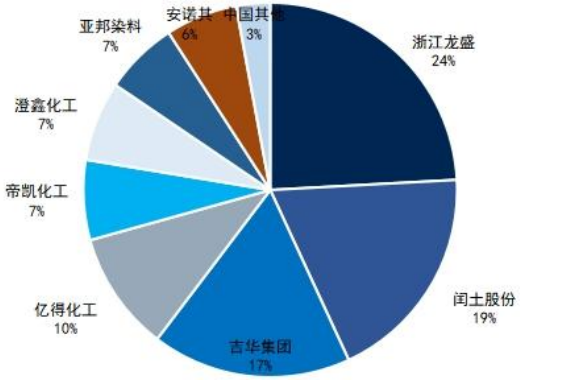
染料行业集中度持续上行，头部企业具有规模优势。经过多年市场竞争、产业结构调整以及安全环保政策趋严，近些年我国染料行业没有新增大型传统染料产能，存量小企业持续退出，染料制造企业数量已明显减少，行业已进入存量竞争阶段，行业集中度持续上行。据百川盈孚及中国染料工业协会数据，2020 年以来我国分散染料总产能始终维持在 58 万吨/年，2025 年产量 46 万吨，产能利用率提升至 79.31%；浙江龙盛、闰土股份、吉华集团为产能前三大企业，产能分别为 14、11、10 万吨/年，分散染料行业 CR3 达 60.34%，CR5 达 77.59%。活性染料方面，2020 年以来我国活性染料总产能始终维持在 45.45 万吨/年，2025 年产量 30.8 万吨，产能利用率提升至 67.77%；华丽染料、闰土股份、浙江龙盛为产能前三大企业，产能分别为 8、8、7 万吨/年，活性染料行业 CR3 达 50.61%，CR5 达 75.91%。

图41：中国分散染料产能、产量



资料来源：百川盈孚、中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

图42：中国分散染料供应格局



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图43：中国活性染料产能、产量

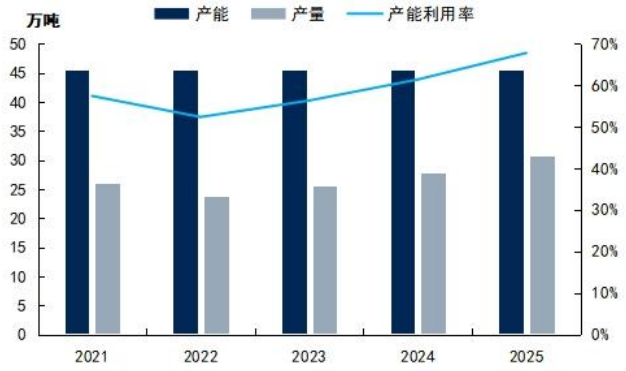
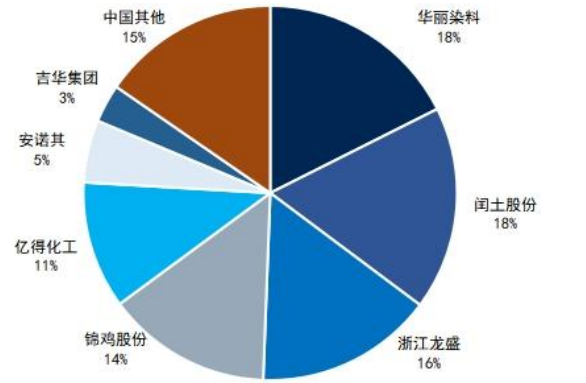


图44：中国活性染料供应格局



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：百川盈孚、中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

需求：纺织需求具备韧性，染料出口量触底修复

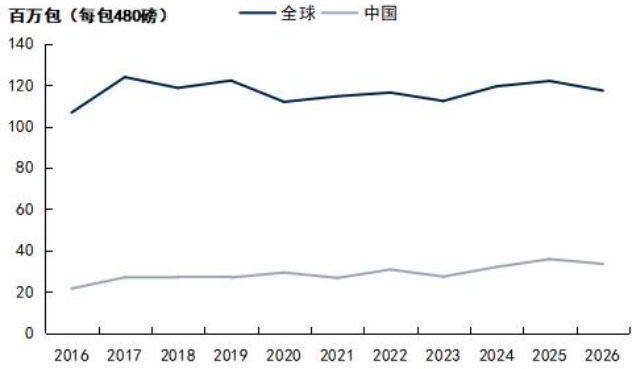
染料下游产品产量平稳增长，近十年下游产品产量增速高于染料产量增速。据国家统计局数据，2025 年我国化学纤维产量达 8701.10 万吨，同比增长 9.99%，近十年年均复合增速达 6.48%。化学纤维主要使用分散染料染色，近十年我国分散染料产量由 43.6 万吨增长至 46 万吨，年均复合增速仅 0.60%，远低于化学纤维产量增速。棉麻等天然纤维主要使用活性染料染色，据美国农业部数据，近十年中国棉花产量的年均复合增速为 5.80%，而同期我国活性染料的年均复合增速为仅 2.35%，亦远低于我国棉花产量增速。

图45：中国化学纤维产量



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图46：全球及中国棉花产量



资料来源：Wind、美国农业部，国信证券经济研究所整理

染料出口数量相对平稳，浙江省出口优势显著。中国为染料净出口国，据海关总署，2025 年我国合成有机染料出口量为 26.63 万吨，出口金额达 83.00 亿元，近十年出口数量均值 24.67 万吨，出口金额均值 95.82 亿元；其中，2025 年中国分散染料出口数量 9.17 万吨，活性染料出口数量 3.69 万吨。从我国染料出口目的国家看，2025 年中国分散染料出口数量前三的国家分别为印度尼西亚、巴基斯坦、越南，这与印染产业逐渐向东南亚等人力、土地成本较低廉的地区转移的产业趋势相契合。

图47：中国合成有机染料出口数量及金额



资料来源：Wind、海关总署，国信证券经济研究所整理

图48：中国分散染料与活性染料出口数量



资料来源：卓创资讯、海关总署，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

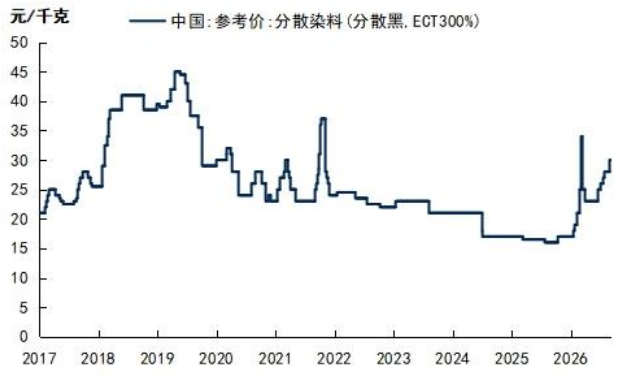
价格：中间体供应趋紧，染料价格顺势上涨

中间体供应对染料生产至关重要。染料的生产以苯、萘等石油化工及煤化工产品为基础原料，并经历多个苯系、萘系中间体的生产环节，经过多步骤反应，最终得到产成品。中间体通常占到染料生产成本的 60%～80%，中间体品质直接影响染料品质，供应链稳定性直接影响染料产能开工。分散染料的核心中间体为对硝基苯胺、还原物，对硝基苯胺单耗约为 0.45 吨/吨；活性染料的核心中间体为 H 酸、对位酯，单耗分别为 1、2 吨/吨。染料行业价格传导路径一般为：芳烃上游（原油、纯苯、萘）涨价→中间体涨价→染料出厂价同步上调。受关键中间体供应趋紧、价格上涨影响，分散染料、活性染料分别在 2026 年 3 月、7 月出现大幅涨价。

分散染料核心中间体还原物供应紧张，价格持续上涨。还原物学名 3-氨基-4-甲氧基乙酰苯胺，是分散染料重要中间体之一。目前国内还原物产能合计约 4.8 万吨/年，仅宁夏中盛（2 万吨/年）、浙江龙盛（2 万吨/年）和闰土股份（0.8 万吨/年）三家企业可稳定生产，产能高度集中。自 2025 年底以来，受环保安全督查常态化、高危工艺生产门槛提升以及寡头垄断格局的影响，还原物市场供应持续紧张，据生意社报道，2025 年末还原物市场均价 2.5 万元/吨，截至 7 月下旬报价升至 12 万元/吨，年内涨幅接近 380%。还原物供给弹性小，厂商溢价能力强，涨价很顺利传导至分散染料生产。

2026 年 3 月油价上涨曾推动分散染料涨价。受美以军事打击伊朗事件影响，中东地缘风险骤升，引发国际油价跳涨，并带动基础化工原料及染料中间体价格走强，分散染料与原油联动紧密，在油价上涨时涨势通常更猛；而活性染料因原料多元，跟涨相对滞后。终端纺织市场需求未有明显，导致下游印染企业新接订单量持续低迷，印染企业对上游染料的实际采购需求疲弱，市场整体出货情况欠佳，3 月份分散染料市场呈冲高回落态势，分散黑 ECT300%的市场价格由年初的 17 元/千克最高在 3 月中旬上涨至 34 元/千克，6 月回落至 23 元/千克，9 月 8 日市场价为 30 元/千克，整体来看，2026 年分散黑 ECT300%的市场价格较 2025 年均价 16.59 元/千克显著抬升。

图49：分散染料市场价格



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图50：分散染料原料对邻硝市场价格



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

活性染料关键中间体 H 酸供应趋紧，H 酸及活性染料价格持续上涨。H 酸学名为 1-氨基-8-萘酚-3,6-二磺酸，H 酸被列入《淘汰落后危险化学品安全生产工艺技术设备目录（第二批）》，生产过程涉及磺化、硝化、加氢等高危工艺，废水难处理，属于淘汰落后范围，2018 年以来中小产能陆续出清。据闰土股份公告，目

下载日志已记录，仅供内部参考

前国内 H 酸的有效产能不足 6 万吨/年，市场有效供应存在 10%以上的缺口。闰土股份的 H 酸产能为 2 万吨/年，目前 H 酸装置处于停产状态。2026 年 3 月 19 日，内蒙古阿拉善盟利元科技公司 3,5-二硝基苯甲酸生产装置发生爆炸事故，该公司具有 H 酸产能 4500 吨/年。据百川盈孚，截至 2026 年 9 月 8 日，国内 H 酸市场均价上涨至 13 万元/吨，较年初的 4 万元/吨上涨 9 万元/吨，涨幅达 225%。回顾 H 酸价格历史，2018 年因江苏吉华、湖北楚源等主要供应商受环保事件影响停产，国内 H 酸市场价格出现显著上涨，最高成交价曾到达过 10 万元/吨以上。随着 H 酸价格的大幅上涨，活性染料(活性黑，WNN150%)的市场价格也从 2026 年年初的 22 元/千克上涨至 9 月 8 日的 45 元/千克，涨幅 104.54%。

中间体-染料一体化企业将具备长期竞争优势。中间体在染料生产成本中占比较高，H 酸、还原物、对位酯等关键中间体属于高危管控化工品，新增产能审批极严、供给长期偏紧，具备中间体-染料一体化的企业在成本控制、供应链稳定性、产品品质、环保安全、技术研发、定价壁垒、抗周期盈利性等多方面具备长期竞争优势。

图51：活性染料市场价格



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图52：活性染料原料 H 酸市场价格



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

染料在下游成本占比极低，涨价可有效传导。染料浓度（染料质量占织物质量的百分比）因染色工艺、纤维类型、染色深度等因素而异，大致范围在 0.1%-10%之间，中色染色染料浓度一般不超过 2%，即印染 1 公斤中色布仅需染料不超过 20 克，以一件成人 M 码 160 克/米精梳棉中色常规 T 恤（面料 0.7 米）为例，所需染料一般不超过 2.24 克，按当前 WNN150%活性黑染料 45 元/千克的市场价（近十年高位）计算，染料成本仅约 0.10 元，在成衣成本中占比极低，因此下游纺织服装行业对染料涨价的敏感度较低，价格可以有效传导。

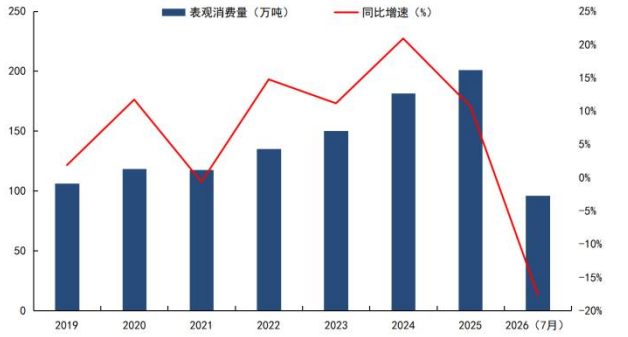
下载日志已记录，仅供内部参考

3.4 有机硅：行业反内卷持续推进，盈利水平逐渐修复

需求端：内需收缩，出口增长。有机硅国内消费端，建筑、纺织等传统下游领域需求有所收缩，但光伏、新能源汽车、电子封装、AI 算力、高端制造等新兴产业的需求持续释放，有机硅下游需求结构持续优化。受供给收缩、传统需求疲软及出口波动三重因素叠加的影响，国内 2026 年 1-7 月，表观消费量为 95.95 万吨，同比下降 17.62%。

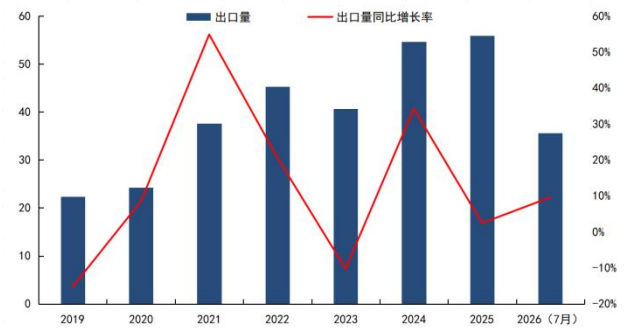
2026 年我国有机硅延续净出口格局，出口保持增长，进口持续萎缩，海关统计显示，2026 年 1-7 月，国内初级形状聚硅氧烷累计出口 35.63 万吨，同比增长 9.60%，累计进口 4.95 万吨，同比下降 12.23%。自 2026 年 4 月 1 日起，初级形态聚硅氧烷取消出口退税，出口退税政策调整倒逼行业加快产品结构升级，推动企业向高附加值、精细化产品转型。

图53：有机硅中间体表观消费量及同比增速



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

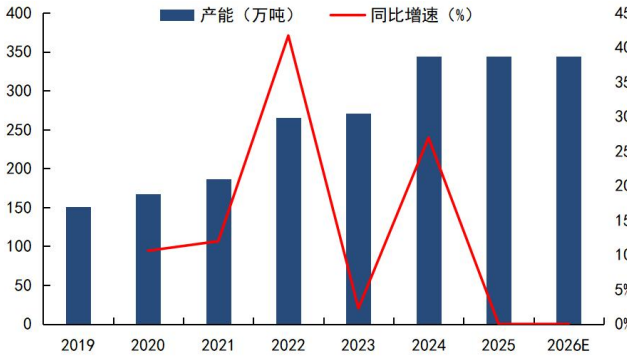
图54：有机硅中间体出口量及同比增速



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

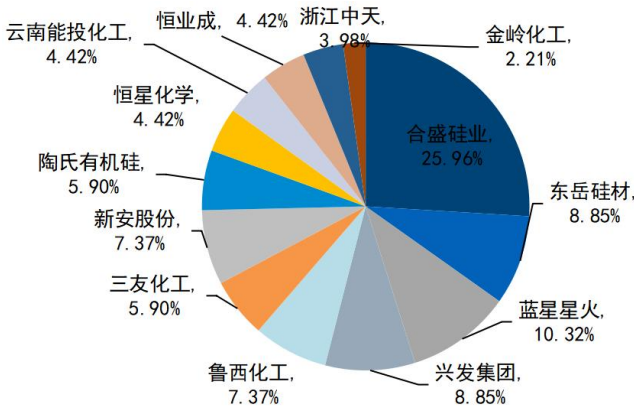
供给端：扩产高峰已过，供给端控产降负意愿较强。有机硅中间体扩产高峰已过，目前行业产能集中度较高。据百川盈孚数据，2020 年我国有机硅中间体产能为 167.5 万吨/年，2024 年产能增至 344 万吨/年，年均复合增长率为 19.71%。其中 2022 年及 2024 年为产能释放大年，产能分别增加了 77.5 万吨/年及 72 万吨/年。2024 年至今有机硅中间体并无明确新增产能投放。目前国内有机硅中间体产能集中度较高，其中合盛硅业产能占比达 26%，蓝星星火产能占比均超 10%，CR5 超 60%。

图55：中国有机硅中间体产能及同比增速



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图56：目前国内有机硅中间体行业集中度

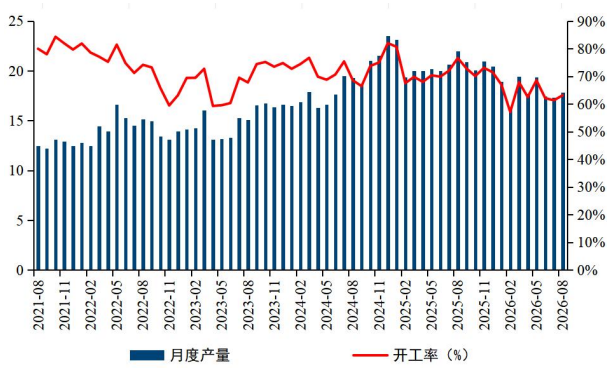


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

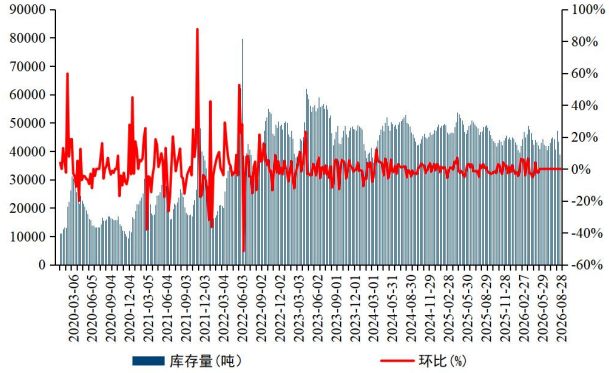
2025 年 4 季度以来国内主要有机硅企业协同减排，开工率保持克制。2025 年四季度，有机硅主要企业协同“反内卷”开始实质性落地，行业巨头达成了减排降产的共识。企业通过定期会议协商减排比例，行业开工率出现了明显下行，2026 年以来有机硅中间体月度开工率均低于 70%，2026 年 8 月，装置开工率为 63.17%。有机硅中间体库存保持稳中有降的趋势。截至 2026 年 8 月 28 日，有机硅中间体工厂库存为 4.16 万吨，同比下降 14.75%，环比上周上升 6.67%。

图57：中国有机硅中间体产量及开工率



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

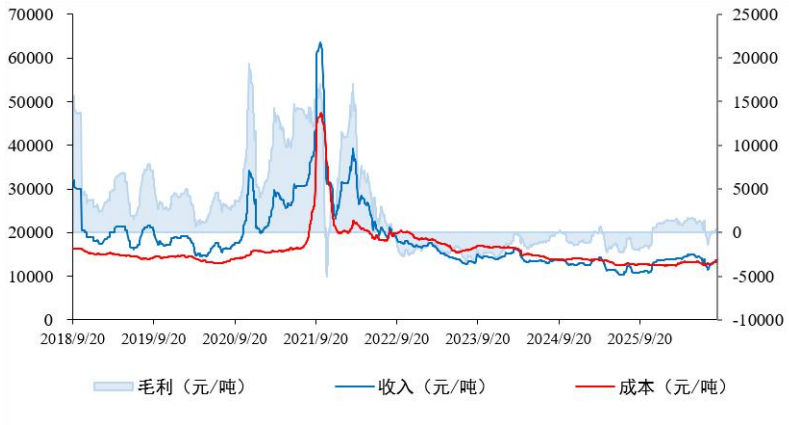
图58：国内有机硅中间体库存



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

价格与利润：减排共识较强，消费旺季有望带来产品涨价。行业减排共识较强，行业旺季有机硅中间体价格有望上涨。2022 年有机硅行业扩产明显，并受到房地产行业下行，疫情反复等因素影响，有机硅供需格局大幅恶化，行业利润转负。2025 年四度以来，行业通过减排有效调控了有机硅中间体的供需情况，有机中间体价格出现了明显上涨。2026 年 9 月，行业维持 8 月 50%决定，有机硅保持供需紧平衡，有机硅中间体价格出现小幅上涨。2026 年 9 月 2 日，有机硅中间体平均价格为 13700 元/吨。展望未来，三季度是传统的有机硅消费旺季，低库存高刚需有望带动有机硅中间体价格进一步上行。

图59：有机硅行业价格价差



资料来源：卓创咨询，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

国内有机硅传统下游领域需求有所收缩，但新兴产业的需求持续释放，整体国内表观消费量有所下降。由于国内有机硅行业成本优势，2026 年我国有机硅出口延续增长格局。有机硅产能连续三年维持零增长，产能集中度较高。在经历了行业持续亏损后，行业内达成协同减排共识，有机硅供需维持了紧平衡状态。在库存水平较低，刚需出于季节性旺季的当下，有机硅价格有望进一步上涨。

风险提示

原材料价格波动，产品价格波动，项目进度不及预期，下游需求不及预期等。

附表：重点公司盈利预测及估值

附表：重点公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	昨收盘	EPS			PE			PB
代码	名称	评级	（元）	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
601857.SH	中国石油	优于大市	11.32	0.86	1.02	1.02	12.11	11.05	11.09	1.26
600028.SH	中国石化	优于大市	5.61	0.26	0.36	0.41	23.49	15.64	13.62	0.80
600938.SH	中国海油	优于大市	34.18	2.57	3.44	3.36	11.75	9.94	10.17	1.90
000703.SZ	恒逸石化	优于大市	18.65	0.07	2.32	2.14	150.20	8.04	8.70	2.39
002493.SH	荣盛石化	优于大市	15.14	0.08	0.88	0.99	137.89	17.23	15.24	3.17
600256.SH	广汇能源	优于大市	7.42	0.21	0.51	0.61	23.38	14.63	12.19	1.90

数据来源：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

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