炼油炼化点评

中国石化与中国航油重组，有望加速国内 SAF 应用

优于大市

◆ 行业研究·行业快评 ◆ 石油石化 ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	杨林	010-88005379	yanglin6@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120002
证券分析师：	薛聪	010-88005107	xuecong@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120001
证券分析师：	董丙旭	0755-81982570	dongbingxu@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090002

事项：

2026 年 1 月 8 日，经国务院批准，中国石化集团公司与中国航油集团公司实施重组。

国信化工观点：

1）中国石化与中国航油重组，有利于保证我国航煤产业链韧性；2）中国石化与中国航油重组后，航空燃料生产、销售、加注等环节可实现优势互补，增强我国航空燃料产业国际竞争力；3）中国石化与中国航油重组后，有利于促进可持续航空燃料（SAF）在国内的推广应用。

4）**投资建议：**推荐在航空煤油生产领域具备优势的【中国石油】及布局生物柴油及可持续航空燃料（SAF）业务的【卓越新能】。

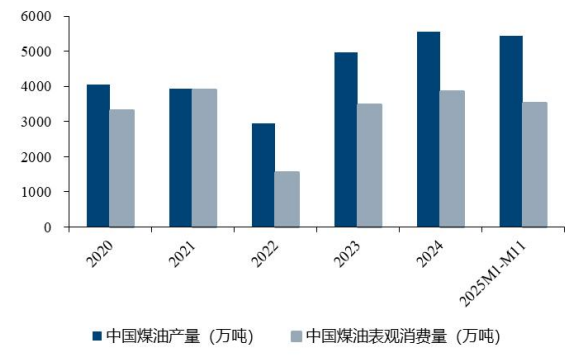
5）**风险提示：**宏观因素对生产经营的影响，原油价格剧烈波动的影响，新增产能超预期投产的风险等。

评论：

◆ 中国石化与中国航油重组，有利于保证我国航煤产业链韧性

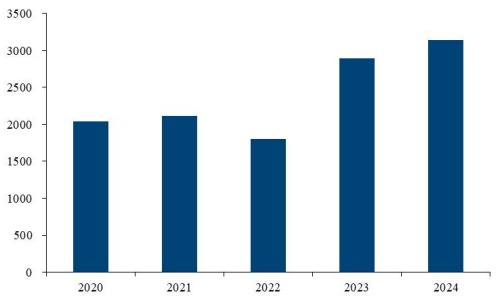
中国石化是国内煤油生产龙头，煤油市场空间前景广阔。由于国内航空业的快速发展，煤油消费量趋势提升，2025 年前 11 个月国内煤油表观消费量为 3530 万吨，全年消费量约 3800 万吨。据标准普尔预测，2040 年我国航煤消费量有望增长至 7500 万吨，增幅有望超 100%。国内由于新能源车对汽油车的替代，汽油消费接近达峰，由于房地产和基建行业下行，柴油消费逐步下降，煤油成为三大成品油中唯一具备较大增长潜力的油种。2024 年我国煤油产量为 5566 万吨，其中中国石化煤油产量为 3143 万吨，占比 56.47%，中国石化是国内煤油生产的龙头企业。

图1：中国煤油产量及表观消费量



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：中国石化煤油产量



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

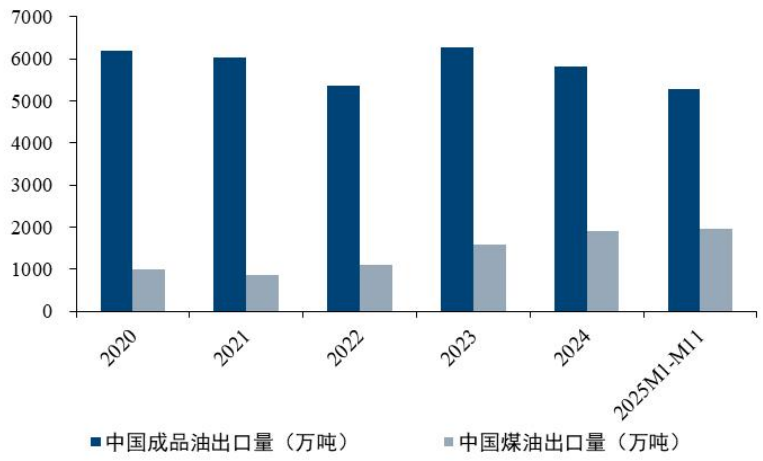
中国航油是亚洲最大的航空油品渠道商，优势明显。中国航油集团是亚洲最大的的集航空油品采购、运输、储存、检测、销售、加注于一体的航空运输服务保障企业。公司主营业务主要涉及航油、石油、物流、国际和通航五大板块，为国内 258 个运输机场和 454 个通用机场提供供油保障，并为全球 585 家航空客户提供服务，同时在 26 个省、市、自治区为民航及社会车辆提供汽柴油及石化产品的批发、零售、仓储及配送服务，并在环渤海湾、长三角和西南等地区建有大型成品油及石化产品的物流储运基地。

中国石化与中国航油重组后，可发挥炼化一体化、航油供应保障多方面优势，减少中间环节，降低供应成本，有利于保证我国航煤产业链韧性，为我国航空业能源安全提供坚实保障。

◆ 中国石化与中国航油重组可增强我国航空燃料产业国际竞争力

我国目前炼化产能相对过剩，成品油海外出口成为重要方向。2025 年前 11 个月我国成品油出口量为 5265 万吨，其中煤油出口量为 1958 万吨，占比 37%。目前我国成品油出口主要通过炼化企业出口给海外贸易商，如壳牌、BP、埃克森美孚、道达尔等海外炼化巨头。海外炼化巨头规模大、油品齐全、基础设施完善、渠道分布广泛，优势明显。国内炼化企业多为生产加工型企业，销售渠道较为薄弱，服务下游客户能力较弱。中国航油服务网络遍布全球主要航空枢纽，为全球主要航司提供航空油料销售及加注服务。中国石化与中国航油重组后有助于我国航空燃料产业做大做强，提高竞争力。

图3：中国成品油出口情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 中国石化与中国航油重组有利于促进可持续航空燃料（SAF）在国内的推广应用

中国石化旗下镇海炼化公司是国内较早自主研发 SAF 生产工艺的企业。公司早在 2011 年就建成了一套 2 万吨/年生物航煤工业示范装置。2013 年 4 月 24 日，中国石化 1 号生物航煤在上海虹桥机场成功试飞。2020 年公司建成中国首套年加工能力 10 万吨的生物航煤工业装置，持续推动我国 SAF 全产业链的发展。中国石化在 SAF 研发、产业化能力等方面拥有较大优势。

2024 年 9 月 18 日，国家发展改革委、中国民航局正式启动可持续航空燃料应用试点。2024 年 9 月至 12 月，自北京大兴、成都双流、郑州新郑、宁波栎社机场起飞的 12 个航班进行常态化 SAF 应用试点。试点工作第二阶段自 2025 年 3 月 19 日起，北京大兴、成都双流、郑州新郑、宁波栎社机场起飞的所有国内航班将常态化加注掺混 1%的 SAF 混合燃料。中国航油在国内 SAF 推广应用和生态构建方面占据重要地位。

援引人民日报客户端评论：“两家企业重组后，将深度结合在 SAF 等领域的科技研发、产业化能力、储运加注、国际贸易等优势，促进 SAF 研发、使用和持续迭代，推动产业链高质量发展，助力航空业减排降碳。”

◆ **投资建议：**

推荐在航空煤油生产领域具备优势的【中国石油】及布局生物柴油及可持续航空燃料（SAF）业务的【卓越新能】。

◆ **可比公司估值：**

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	EPS 2024	EPS 2025E	EPS 2026E	PE 2024	PE 2025E	PE 2026E	PB 2025E
688196.SH	卓越新能	优于大市	72.85	1.31	3.63	4.98	55.61	20.07	14.63	2.90
601857.SH	中国石油	优于大市	9.87	0.90	0.91	0.93	10.96	10.85	10.61	1.16

数据来源：国信证券经济研究所预测

◆ **风险提示：**

宏观因素对生产经营的影响，原油价格剧烈波动的影响，新增产能超预期投产的风险等

相关研究报告：

《油气行业 2025 年 12 月月报-受俄乌、委内瑞拉地缘政治博弈影响，12 月油价震荡下跌》——2026-01-05
《2026 年石化化工行业 1 月投资策略-推荐炼油炼化、钾肥、磷化工、SAF 投资方向》——2026-01-04
《油气行业 2025 年 9 月月报-受地缘政治与 OPEC+产量政策博弈影响，9 月油价宽幅震荡》——2025-10-10
《油气行业 2025 年 8 月月报-8 月油价震荡下跌，美国降息预期升温有望推升油价》——2025-09-02
《油气行业 2025 年 7 月月报-7 月油价小幅上涨，国内启动石化行业老旧产能摸排评估》——2025-08-01

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。

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