

原油行业事件点评

油气资产迎战略重估，化工行业竞争力凸显

◆ 行业研究 · 行业快评

证券分析师： 杨林 010-88005379
证券分析师： 薛聪 010-88005107
证券分析师： 董丙旭 0755-81982570
证券分析师： 王新航 0755-81981222

◆ 石油石化

yanglin6@guosen.com.cn
xuecong@guosen.com.cn
dongbingxu@guosen.com.cn
wangxinhang@guosen.com.cn

◆ 投资评级：优于大市（维持）

执证编码：S0980520120002
执证编码：S0980520120001
执证编码：S0980524090002
执证编码：S0980525080002

事项：

根据央视新闻报道，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24个省份约500个目标实施精准打击。2月28日晚，伊朗伊斯兰革命卫队宣布：禁止任何船只通过霍尔木兹海峡，强行通过将被视为敌对目标并遭打击。3月2日深夜，伊朗伊斯兰革命卫队宣布已关闭霍尔木兹海峡，伊方将击毁所有试图从霍尔木兹海峡通过的船只。

◆ **国信化工观点：**1) 中东局势紧张中期抬升原油风险溢价及运保成本，原油中枢价格将抬升；2) 卡塔尔能源设施遭伊朗无人机袭击，导致全球最大LNG出口设施停产。欧洲天然气价格近期暴涨，将冲击欧洲化工行业。3) 由于原油库存较为充裕，国内炼油企业短期受伊朗冲突影响较小。4) 我们建议关注油气生产公司，如【中国石油】、【中国海油】、【中曼石油】；油服公司【中海油服】、【海油发展】、【中油工程】；由于欧洲能源价格上涨，国内竞争力相对提升的化工企业【新和成】、【万华化学】、【宝丰能源】、【卫星化学】。

◆ **风险提示：**冲突规模持续扩大；宏观经济波动；下游需求不及预期等。

评论：

◆ 伊朗关闭霍尔木兹海峡，国际原油价格持续上涨

伊朗探明石油储量超过2000亿桶，剩余可采储量约1580亿桶，位居全球第四，约占全球总储量的9%。产量方面，2025年伊朗的原油日产量约为320万至330万桶，占全球供应量的3.2%至4.5%。2025年日均出口量约为163.2万桶，占全球石油总出口的约3.8%。2025年由于美国多轮制裁，伊朗对华占比自约80%显著降至约45%，更多流向“未知目的地”或在海上浮仓等待交易窗口。

霍尔木兹海峡位于阿曼和伊朗之间，连接了东部的阿曼湾和西部的波斯湾，是海湾地区石油输往世界各地的唯一海上通道。2025年经由该海峡出口的石油规模约为2000余万桶/天，占全球运输量的约20%。

历史上，伊朗曾多次威胁或采取行动干扰霍尔木兹海峡航运，但此前从未全面、持续的封锁过该海峡。

(1) 两伊战争：在两伊战争后期，尤其在“油轮战争”阶段，伊朗为了报复伊拉克，在霍尔木兹海峡攻击科威特、沙特等国油轮，试图切断伊拉克石油运输。此次封锁造成了油价飙升了约三倍，油轮运费显著上升50%以上。

(2) 伊核危机：2008年伊核问题期间，伊朗革命卫队威胁关闭霍尔木兹海峡，造成原油单日跳涨。

(3) 2011-2012制裁危机：2011年底至2012年上半年，美国及欧盟国家加强了对伊朗的制裁，伊朗举行大规模军事演习，并威胁关闭霍尔木兹海峡，但并未真正实施，同样推升原油价格上涨。

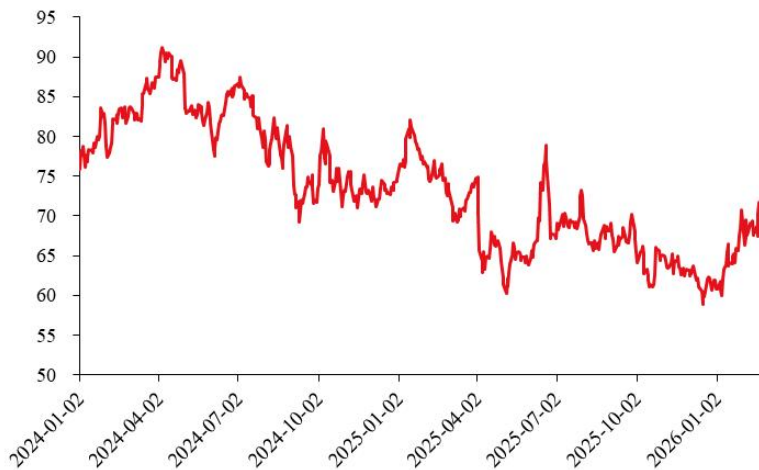
图1: 霍尔木兹海峡地形图



资料来源: 央视新闻, 国信证券经济研究所整理

在美以对伊朗发动袭击后, 中东紧张局势快速升级。霍尔木兹海峡作为重要能源通道, 即使是短期封锁, 也会严重扰乱国际能源供应格局。国际社会在评估石油运输的不确定性。当地时间 2 月 28 日, 伊朗伊斯兰革命卫队宣布禁止任何船只通过霍尔木兹海峡后, 多家油轮船东、交易商已暂停经这一海峡运输原油、燃料及液化天然气。国际油轮交通监测系统实时数据显示, 霍尔木兹海峡周边海域油轮航行速度普遍降至零, 大量船只停航避险。当地时间 3 月 1 日, 一艘试图通过霍尔木兹海峡的油轮被击中, 并开始沉没。国际油价受此影响, 开始快速上升。3 月 2 日, 布伦特期货结算价格收于 77.74 美元/桶。

图2: 布伦特原油期货结算价格 (欧元/兆瓦时)

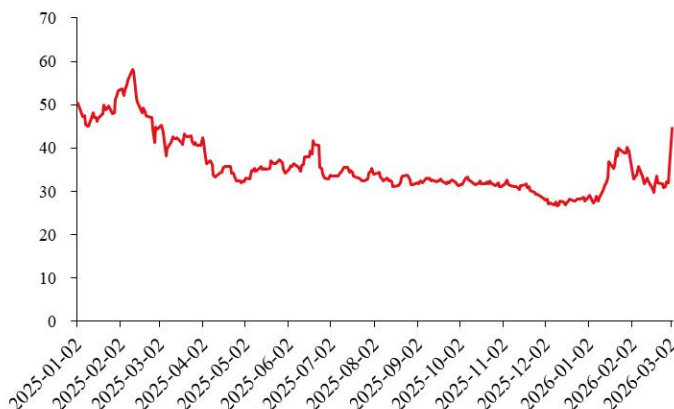


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 冲突使国际天然气价格快速上涨, 严重影响欧洲化工企业竞争力

伊朗天然气储量位居全球第 2 (约 32-34 万亿立方米)、2023 年产量约 270 亿立方米级、2023 年消费约 255 亿立方米级, 全球产量占比约 6%—6.5%, 但出口占比极低且高度季节化与政策化。此次冲突中卡塔尔能源公司的拉斯拉凡、梅赛义德两大 LNG 核心设施遭无人机袭击, 在 3 月 2 日已经全部停产, 并启动不可抗力。由于卡塔尔是全球第二大 LNG 出口国, 此次油气设施的关停直接导致 3 月 3 日欧洲天然气价格 (荷兰 TTF) 单日暴涨超 50%。

图3: 荷兰 TTF 天然气期货结算价格 (欧元/兆瓦时)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

天然气是欧洲重要的直接能源, 天然气消费占比约三分之一。约 30% 电力生产也依赖天然气。天然气价格的提高直接推升欧洲制造业成本。据不完全统计, 2022-2025 年欧洲化工行业累计关闭产能 3700 万吨, 约占欧洲总产能的 9%。若天然气价格维持高位, 将继续对欧洲化工企业造成巨大打击, 国内化工企业竞争力有望进一步提高。

蛋氨酸: 目前赢创在比利时拥有 16 万吨固体蛋氨酸产能, 24 年比利时固体蛋氨酸产能出口量达 23.6 万吨; 安迪苏在法国拥有固体蛋氨酸产能 8 万吨, 24 年法国固体蛋氨酸产能出口量达 6.3 万吨, 安迪苏在西班牙拥有液体蛋氨酸产能 24 万吨; 欧洲产能合计 48 万吨, 占全球名义产能的约 20%, 产量占比或更高。蛋氨酸原材料主要有甲醇、天然气、丙烯、硫磺等, 近期价格均出现大幅上涨, 此次欧洲天然气价格大幅上涨进一步损害欧洲蛋氨酸生产装置竞争力, 国内蛋氨酸龙头企业竞争力相对加强。

MDI: 2025 年欧洲 MDI 总产能约 250 万吨/年, 约占全球总产能的 20%。其中科思创德国两个基地合计产能约 60 万吨/年, 巴斯夫安特卫普基地产能 65 万吨/年, 亨斯迈鹿特丹基地产能约 47 万吨/年, 万华匈牙利基地产能 40 万吨/年, 科思创西班牙基地和陶氏葡萄牙基地产能规模较小, 装置较为老旧, 仅维持较低开工率。2025 年底由于原材料价格的上涨, 巴斯夫、万华化学、亨斯迈先后对南亚、东南亚及欧洲和非洲中东地区实施调涨, 涨幅在 200 美元/吨至 350 美元/吨之间。此次欧洲天然气价格若持枢提升, 欧洲 MDI 装置竞争力将受到明显影响, 退出风险明显加大。

烯烃: 截至 2024 年, 欧洲乙烯总产能约为 2310 万吨/年, 占全球乙烯产能的 9.9%。2023 年欧洲乙烯装置平均利润 112.96 美元/吨, 仅为过去 5 年均值的 1/3, 2022 年 8 月石脑油裂解利润转负, 埃克森美孚、沙特基础工业公司 (SABIC) 关闭法国、荷兰合计近百万吨产能, 行业开工率降至 70%-75%。自 2024 年 4 月以来, 欧洲已宣布关闭或计划关闭的乙烯产能高达 430 万至 450 万吨/年。未来, 欧洲正在运行的乙烯装置仍有计划进行关停。整体而言, 欧洲乙烯装置严重依赖石脑油作为原料, 相较于乙烷为原料, 成本高出约 600 美元/吨, 在全球竞争中, 劣势明显。此次天然气等能源价格抬升, 预计将加速淘汰欧洲部分烯烃装置。

◆ 投资建议:

- ◆ 我们建议关注油气生产公司, 如【中国石油】、【中国海油】、【中曼石油】; 油服公司【中海油服】、【海油发展】、【中油工程】; 由于欧洲能源价格上涨, 国内竞争力相对提升的化工企业【新和成】、【万华化学】、【宝丰能源】、【卫星化学】。

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			PE			PB
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E
中国石油	601857.SH	优于大市	13.15	0.91	0.93	0.95	14.45	14.14	13.84	1.54
中国海油	600938.SH	优于大市	43.41	2.66	2.73	2.84	16.32	15.90	15.29	2.74
中曼石油	603619.SH	优于大市	43.99	1.32	1.45	1.75	33.33	30.34	25.14	4.78
中海油服	601808.SH	优于大市	20.42	0.86	0.90	0.96	23.74	22.69	21.27	2.12
海油发展	600968.SH	优于大市	5.54	0.41	0.49	0.54	13.51	11.31	10.26	1.97
中油工程	600339.SH	优于大市	5.13	0.13	0.15	0.15	39.46	34.20	34.20	1.07
新和成	002001.SZ	优于大市	33.89	2.21	2.36	2.52	15.33	14.36	13.45	3.30
万华化学	600309.SH	优于大市	91.09	4.00	5.05	5.61	22.77	18.04	16.24	2.71
宝丰能源	600989.SH	优于大市	28.51	1.66	1.69	1.81	17.17	16.87	15.75	4.55
卫星化学	002648.SZ	优于大市	23.80	1.72	1.94	2.27	13.84	12.27	10.48	2.50

数据来源：国信证券经济研究所预测，Wind 一致预期（截止 3 月 3 日）

◆ 风险提示：

冲突规模持续扩大；宏观经济波动；下游需求不及预期等。

相关研究报告：

《行业政策点评-税收优惠政策支持海洋油气开发及天然气进口利用》——2026-02-26

《油气行业 2026 年 1 月月报-受地缘政治博弈影响，1 月油价大幅上涨》——2026-02-08

《石化化工行业 2026 年 2 月投资策略-推荐油气、炼油炼化、钾肥、磷化工的投资方向》——2026-02-02

《钾肥行业点评-全球氯化钾供需紧张，2026 年需求、价格有望超预期》——2026-01-23

《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》——2026-01-10

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.GSI）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