

石化行业25年&26Q1总结

——中东冲突成行业焦点，地缘风险推升景气

分析师：孙羲昱

执业编号：S1130525090005

分析师：陈浩越

执业编号：S1130525100002

联系人：杨啸

2026/5/5

- 原油：受地缘冲突扰动，2026年Q1国际原油价格中枢显著抬升，原油均价同比、环比双双上行，价格波动幅度有所放大。上游龙头企业享受高油价红利，板块整体盈利水平同比、环比大幅改善，经营质量持续优化。
- 炼油：Q1受益于成品油裂解价差环、同比扩大与油价上涨带来的库存收益，利润爆发式增长。长期看，在国内反内卷、严控产能投放，叠加海外炼油产能持续退出，板块景气度持续修复，头部企业盈利韧性凸显。
- 烯烃：Q1非油工艺路线利润亮眼，利润表现分化。随着海外产能加速出清、国内龙头新建高端化、差异化烯烃项目集中落地投产，盈利向头部企业集中，行业分化格局加剧。
- 聚酯：Q1聚酯产业链迎来阶段性修复行情，涤纶长丝价差上行。远期看，行业反内卷政策持续落地、新增供给增速大幅放缓，叠加下游需求逐步回暖，PTA及涤纶长丝盈利有望持续改善，板块底部反转趋势明确。
- 油气工程：Q1全球钻井平台日费率维持高位，国内持续加码油气增储上产战略，海洋油气勘探开发、深海资源开发成为行业主线，海上油气行业维持高景气态势。
- 投资建议：关注上游油气资源及海上油气工程服务板块，油价上涨带动化工品涨价，海外化工受损，非油化工路线受益。
- 风险提示：行业及国际政策环境变化；地缘政治扰动超预期；海外经济出现衰退。

目录

01

石化板块市场情况

02

分板块概述

03

投资建议

04

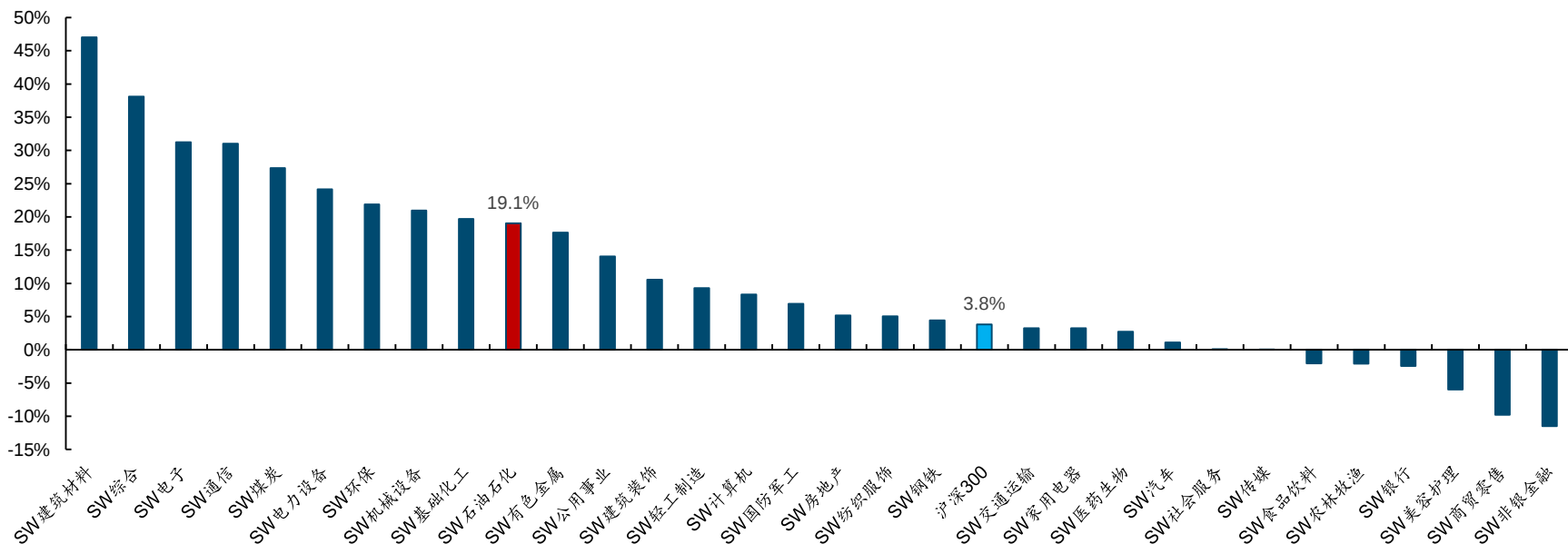
风险提示

01 市场行情

1.1 石化板块：2026年以来石化板块市场表现偏强

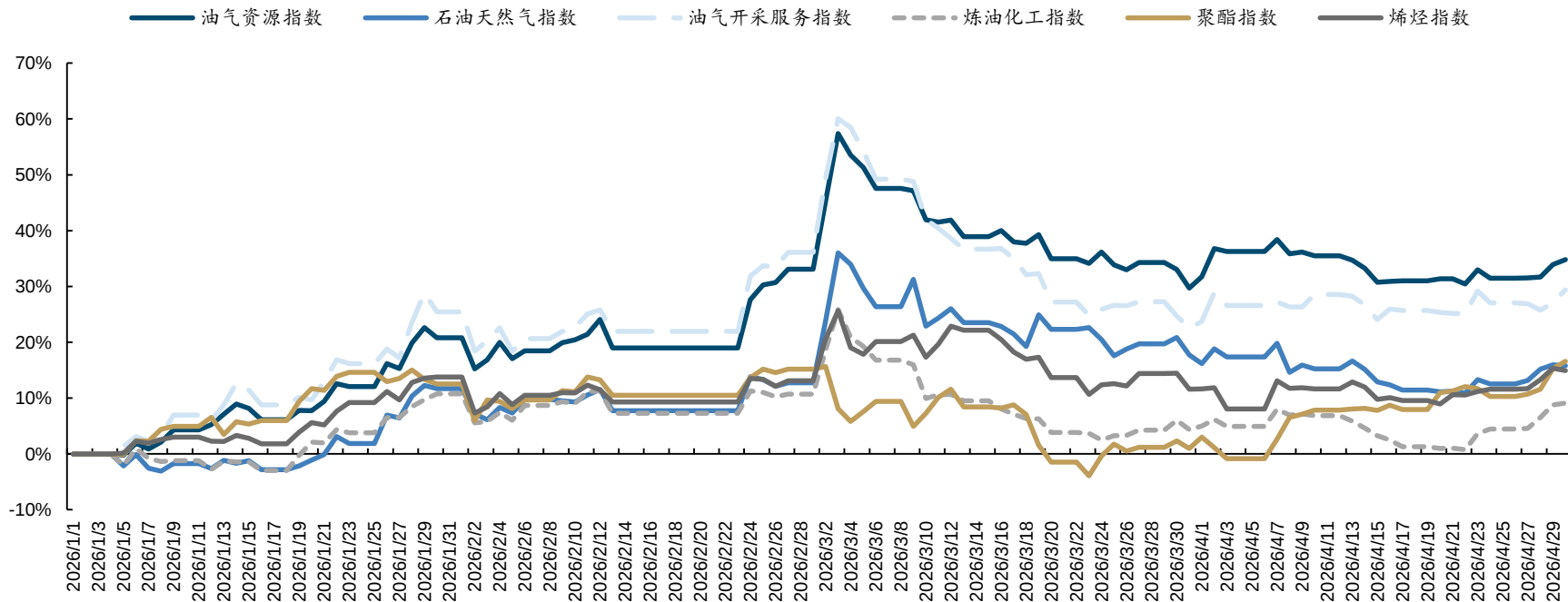
- 年初至今截至2026年4月30日，申万石油石化行业指数累计收益率+19.1%，相对沪深300指数跑赢15.3%，涨跌幅位居所有申万一级行业第10。

图：石油石化板块2026年累计收益率为19.1%



1.2 细分板块：地缘事件推动油气价格上行，上游板块强势

- 各子板块涨跌幅由高到低排序：油气资源34.79%>油服29.42%>聚酯16.60%>石油天然气15.81%>烯烃14.94%>炼化9.11%

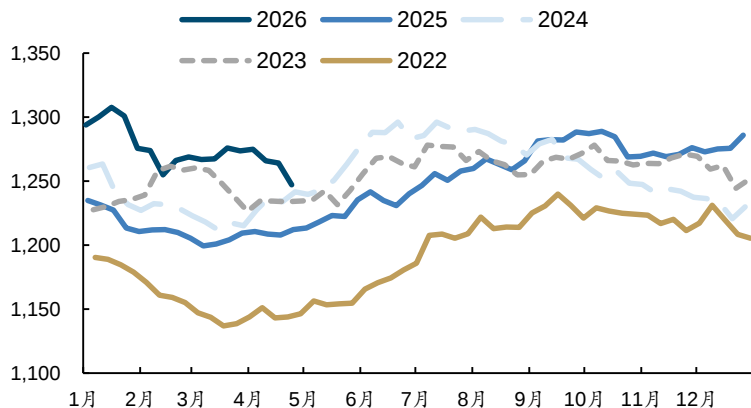


02 分板块概述

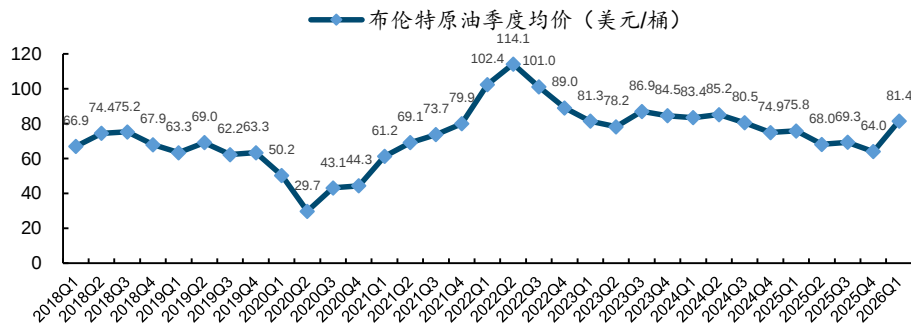
2.1 原油：美伊冲突逆转油价下行趋势，26Q1油价快速反弹

- 行业层面，26年一季度布伦特原油均价81.4美元/桶，环比25年四季度上升17.4美元/桶（+27.3%）。主要由于美伊冲突使得霍尔木兹海峡被封锁，通行量骤降全球原油供应受阻。
- 供需看，美伊冲突致使全球供需平衡情况逆转，3月起造成大量原油供给缺口。美国原油及石油产品周度库存4月起开始快速去库。

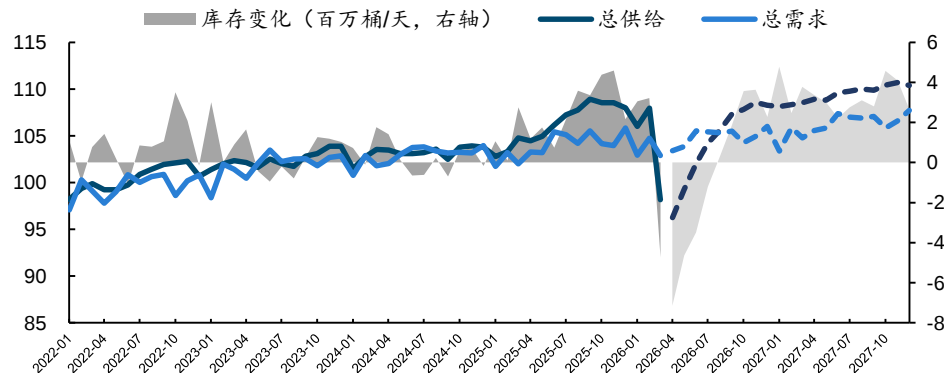
图：美国原油及石油产品快速去库（百万桶，不含SPR）



图：26年一季度原油均价环比快速上行



图：全球原油供需由宽松转为短缺（百万桶/天，2026.4后为预测值）



2.1 原油：预计全球大型油公司2026年盈利增长强劲

- 截止4月30日，康菲石油、西方石油、BP、雪佛兰、埃克森美孚、壳牌等国际油公司预计2026年将直接受益于美伊冲突导致的油价上行，盈利增长强劲，2026年PE、EV/EBITDA估值低于过去历史平均。当前中国石油、中国海油估值与国际油公司相近。
- 但从油公司常用的EV/PV-10油气储量估值来看，中国石油、中国海油的油气储量价值仍未被充分体现。

表：全球大型油公司PE、EV/EBITDA、PB估值对比

	代码	名称	P/E 2024	P/E 2025	P/E 2026	EV/EBITDA 2024	EV/EBITDA 2025	EV/EBITDA 2026	PB
纯油气标的	COP US Equity	康菲石油	15.88	19.78	13.37	7.24	6.64	5.40	2.33
	OXY US Equity	西方石油	22.56	28.01	12.84	7.29	6.78	5.54	2.13
	DVN US Equity	戴文能源	10.50	12.61	9.29	5.18	5.22	3.39	2.04
	PXD US Equity	先锋能源	12.98	11.20	12.03	7.15	6.25	6.59	2.67
	EOG US Equity	EOG资源	11.92	13.71	9.33	6.20	6.62	4.93	2.50
	ONGC IN Equity	印度油气	6.13	7.79	9.11	4.78	5.74	5.89	1.10
	PETRA4 BZ Equity	巴西石油	12.25	6.40	4.71	4.45	4.39	3.37	1.52
	PTTEP TB Equity	泰国国家能源	8.46	9.95	8.71	3.07	3.21	2.92	1.16
	OMV AV Equity	奥地利OMV	10.88	10.37	7.97	4.35	4.48	3.79	1.23
	纯油气标的平均		12.40	13.31	9.71	5.52	5.48	4.65	1.85
综合性油公司	XOM US Equity	埃克森美孚	19.62	22.10	14.82	10.39	9.83	7.60	2.49
	CVX US Equity	雪佛龙	22.77	26.76	14.69	11.34	10.34	6.83	2.04
	TTE FP Equity	道达尔集团	11.69	13.22	9.06	5.75	6.32	4.71	1.62
	BP/ LN Equity	BP公司	16.91	16.08	8.90	5.78	4.90	3.92	2.15
	SHELL LN Equity	壳牌	11.79	14.24	9.63	4.83	5.35	4.43	1.46
	ENI IM Equity	埃尼	17.39	15.57	9.64	5.80	5.66	4.61	1.48
	EQNR NO Equity	挪威石油	13.07	16.56	8.50	2.74	2.91	2.10	2.47
	REP SM Equity	西班牙雷普索尔	12.52	9.50	6.36	6.75	4.90	4.45	1.09
	ARAMCO AB Equity	沙特阿美	16.60	17.99	15.29	7.84	8.33	7.27	4.50
	综合性油公司平均		15.82	16.89	10.77	6.80	6.51	5.10	2.15
美国上市油公司平均	COP US Equity	康菲石油	15.88	19.78	13.37	7.24	6.64	5.40	2.33
	OXY US Equity	西方石油	22.56	28.01	12.84	7.29	6.78	5.54	2.13
	DVN US Equity	戴文能源	10.50	12.61	9.29	5.18	5.22	3.39	2.04
	PXD US Equity	先锋能源	12.98	11.20	12.03	7.15	6.25	6.59	2.67
	EOG US Equity	EOG资源	11.92	13.71	9.33	6.20	6.62	4.93	2.50
	XOM US Equity	埃克森美孚	19.62	22.10	14.82	10.39	9.83	7.60	2.49
	CVX US Equity	雪佛龙	22.77	26.76	14.69	11.34	10.34	6.83	2.04
	美国上市油公司平均		16.60	19.17	12.34	7.83	7.38	5.75	2.32
欧洲上市油公司平均	TTE FP Equity	道达尔集团	11.69	13.22	9.06	5.75	6.32	4.71	1.62
	BP/ LN Equity	BP公司	16.91	16.08	8.90	5.78	4.90	3.92	2.15
	SHELL LN Equity	壳牌	11.79	14.24	9.63	4.83	5.35	4.43	1.46
	ENI IM Equity	埃尼	17.39	15.57	9.64	5.80	5.66	4.61	1.48
	EQNR NO Equity	挪威石油	13.07	16.56	8.50	2.74	2.91	2.10	2.47
	OMV AV Equity	奥地利OMV	10.88	10.37	7.97	4.35	4.48	3.79	1.23
	REP SM Equity	西班牙雷普索尔	12.52	9.50	6.36	6.75	4.90	4.45	1.09
	欧洲上市油公司平均		13.46	13.65	8.58	5.14	4.93	4.00	1.64
三桶油A股	600938.SH	中国海油	13.79	15.56	12.02	6.50	6.92	5.83	2.27
	600028.SH	中国石化	12.99	20.57	14.20	6.28	7.02	5.59	0.78
	601857.SH	中国石油	13.58	14.21	12.35	5.41	5.53	5.78	1.38
	平均		13.45	16.78	12.86	6.06	6.49	5.73	1.48
三桶油H股	883 HK Equity	中国海洋石油	8.87	10.01	7.74	3.92	4.17	3.52	1.46
	386 HK Equity	中国石化化工	9.73	15.41	10.64	5.44	6.08	4.84	0.59
	857 HK Equity	中国石油股份	11.71	12.25	10.65	4.77	4.88	5.10	1.19
	平均		10.10	12.56	9.67	4.71	5.04	4.48	1.08

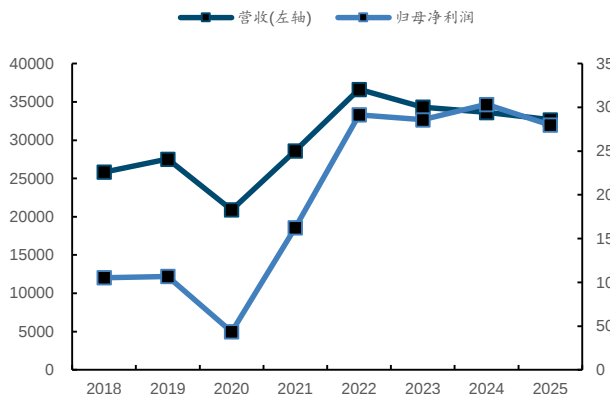
表：全球大型油公司EV/PV-10估值

	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	至今
康菲石油	1.32	1.24	3.15	7.11	3.09	1.86	2.29	6.94	1.91	1.57	2.15	2.08	2.38	2.98
西方石油	2.65	2.17	4.98	6.39	3.98	2.29	2.89	5.46	1.93	1.50	2.05	1.88	1.93	2.41
戴文能源	1.97	1.94	3.53	6.72	5.18	1.76	2.44	2.45	1.78	1.46	1.80	1.52	1.61	2.06
先锋能源	3.81	3.06	6.47	7.45	3.69	2.07	2.84	2.96	1.75	1.54	2.11	-	-	-
EOG资源	2.36	1.94	4.66	7.22	3.71	1.70	2.78	2.06	1.14	1.02	1.63	1.55	1.51	1.93
巴西石油	0.95	0.87	2.79	4.49	2.32	1.37	2.06	2.95	1.03	0.56	1.01	0.93	1.10	1.58
奥地利OMV	1.63	1.33	3.22	4.77	4.16	2.03	3.21	7.70	3.97	2.19	3.42	3.89	4.58	5.09
埃克森美孚	2.12	2.04	5.16	7.87	4.44	2.30	3.92	7.14	2.03	1.85	2.75	2.68	3.72	4.56
雪佛龙	1.57	1.57	2.95	5.04	3.41	1.96	2.53	3.52	1.99	1.69	2.07	2.37	3.16	3.80
BP公司	1.40	1.10	2.12	3.23	2.18	1.39	1.90	2.72	1.35	1.38	2.41	2.67	3.63	4.46
壳牌	2.31	2.36	4.70	9.62	6.07	3.06	4.07	7.21	2.97	2.04	3.15	3.00	4.26	4.92
西班牙雷普索尔	4.03	4.68	2.34	2.11	2.83	2.10	3.09	3.84	2.41	2.20	2.32	2.33	3.43	4.34
中国海洋石油	1.45	1.06	2.01	1.97	1.92	1.01	1.09	1.06	0.51	0.44	0.58	0.90	0.89	1.26
中国石化化工		2.11	2.91	3.74	3.98	2.32	3.17	4.30	2.98	2.11	2.87	3.15	3.72	3.63
中国石油股份	1.29	1.56	1.89	2.54	1.96	1.23	1.31	1.15	0.94	0.70	1.00	1.24	1.62	1.97

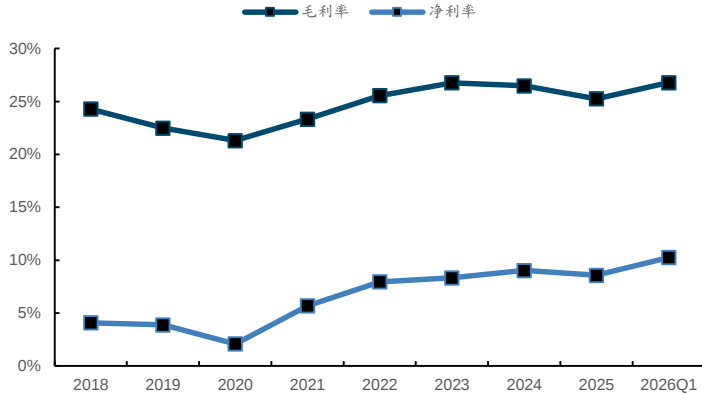
2.1 原油：25年业绩同步油价下滑，26Q1受地缘推动盈利上行

- 板块层面，25年由于原油供需过剩进一步扩大，油价迅速下行，公司原油实现价格下降，致使收入端下滑。26年Q1因地缘推动3月油价快速上行，全季度油价中枢抬升，带动板块盈利上行。

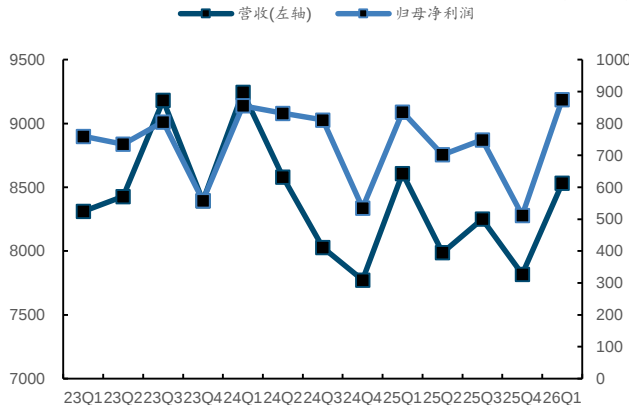
图：25年原油板块公司经营情况（亿元）



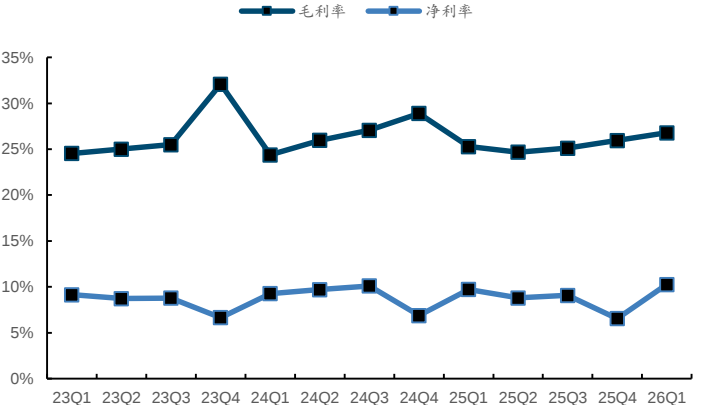
图：25年原油板块公司利润率



图：一季度原油板块公司经营情况（亿元）



图：一季度原油板块公司利润率



- 利润端，板块公司归母净利润26Q1环比上涨70.9%，同比上涨4.7%；板块净利率10.3%，环比+3.8pct，同比+0.6pct。

2.1 原油：中国海油最直接受益，业绩表现亮眼

- 公司层面，中国海油26年Q1量价齐升，产量增长亮眼，海外圭亚那Yellowtail 项目、垦利0-2等新投产项目贡献显著，2026Q1归母净利润环比增长95%。
- 中国石油上游板块因销售结构、计价周期等原因，暂未直接受益于地缘冲突带来的油价上行，但下游板块强劲增长，整体仍实现较好盈利，2026Q1归母净利润环比增长56%。

表：26Q1原油板块公司经营情况（亿元）

板块	证券简称	代码	业绩情况									
			25年营收	yoy	25年归母	yoy	26Q1营收	yoy	环比	26Q1归母	yoy	环比
原油	中国石油	601857.SH	28645	-3%	1573	-4%	7364	-2%	6%	483	3%	56%
	中国海油	600938.SH	3982	-5%	1221	-11%	1161	9%	35%	391	7%	95%
	中曼石油	603619.SH	39.3	-5%	5.1	-30%	7.7	-18%	-18%	0.3	-86%	-44%

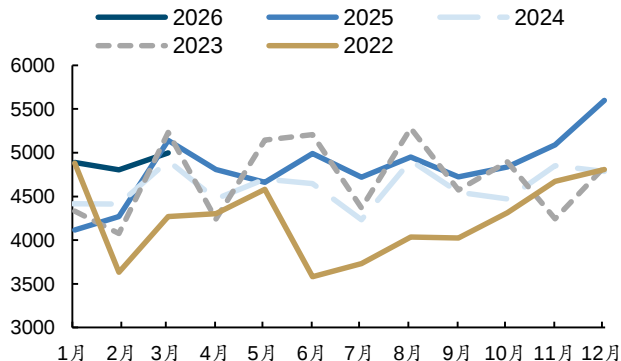
表：26Q1原油板块公司费用率情况

板块	证券简称	代码	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
			25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1
原油	中国石油	601857.SH	0.8%	1.6%	-0.2%	0.1%	0.2%	-0.4%	0.0%	0.5%	-0.8%	0.1%	0.7%	-0.3%	0.5%	-1.9%	2.7%
	中国海油	600938.SH	-2.4%	-1.1%	2.5%	0.0%	0.4%	-1.2%	0.1%	0.9%	-1.3%	0.0%	0.3%	-0.4%	-1.8%	-7.5%	10.3%
	中曼石油	603619.SH	3.6%	-2.9%	-4.0%	-0.5%	0.9%	1.9%	-7.3%	15.5%	-7.2%	-1.0%	0.9%	-1.0%	8.3%	-8.5%	-1.3%

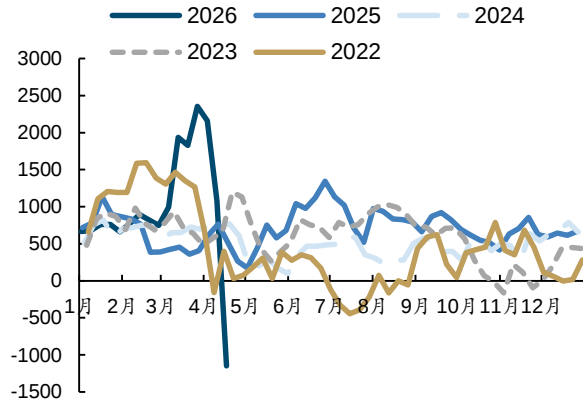
2.2 炼油：一季度炼厂毛利上行，但二季度或承压

- 行业层面，26年一季度中国主营炼厂平均毛利环比上行，但4月以来快速下滑；而山东地炼平均毛利震荡偏弱。
- 26年一季度，中国进口原油整体同比增长，仅3月份因地缘局势贸易受阻而下滑。中国主营炼厂平均开工负荷1-2月维持高位，3月受原油供应紧张快速下滑；山东地炼平均开工负荷维持低位震荡。

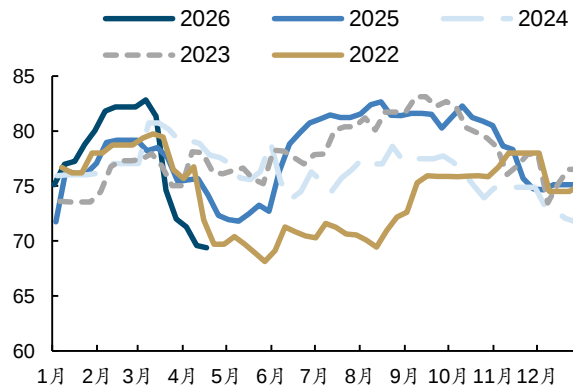
图：一季度国内原油进口量同比增长（万吨）



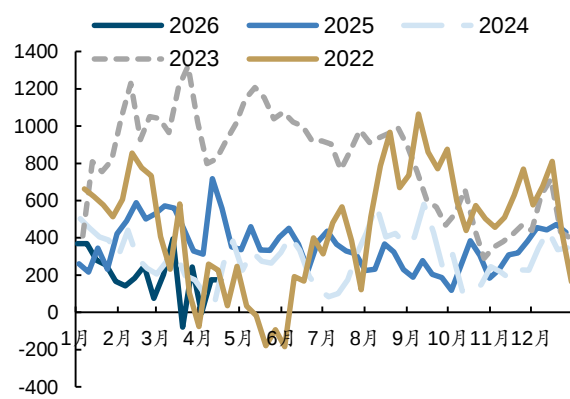
图：主营炼厂毛利一季度明显上行（元/吨）



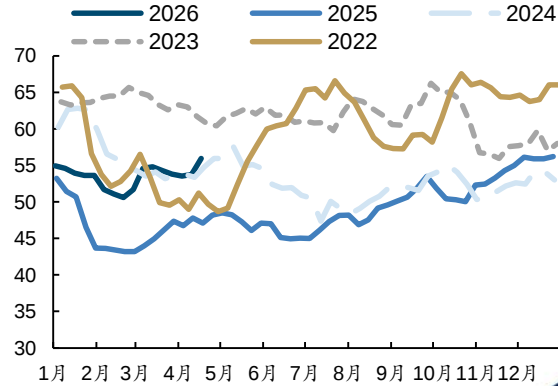
图：主营炼厂开工率一季度持续提升（%）



图：山东地炼毛利一季度震荡走弱（元/吨）



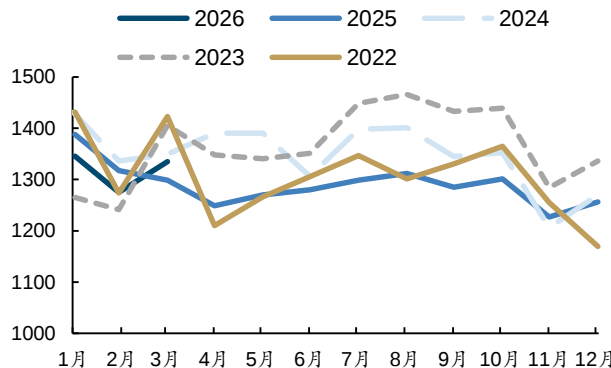
图：山东地炼开工率一季度同比提升（%）



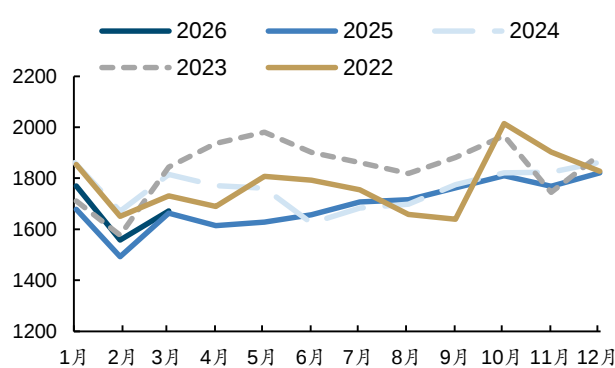
2.2 炼油：Q1汽柴油消费稳定，零售毛利3月明显下滑

- 行业层面，一季度国内汽油、柴油表观消费量先降后升，保持季节性趋势，柴油表观消费量受高价影响，3月复苏幅度低于往年。
- 一季度，国内汽油、柴油零售毛利震荡上行趋势，但3月受上游油价上涨影响快速下滑。

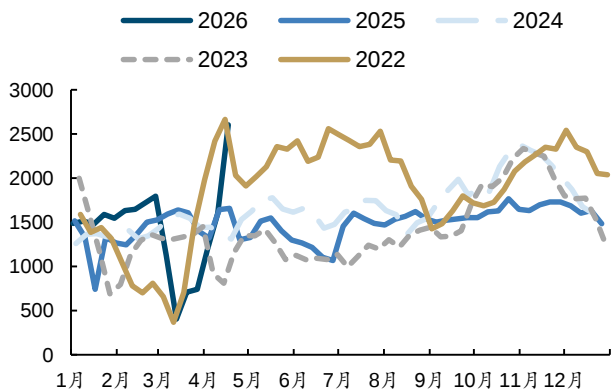
图：一季度国内汽油消费震荡（万吨）



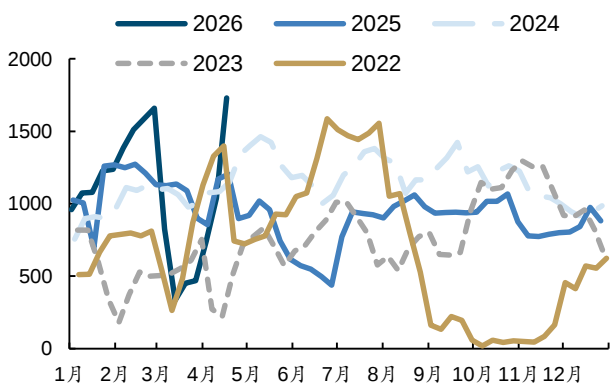
图：一季度国内柴油消费环比上升（万吨）



图：汽油零售毛利3月下滑（元/吨）



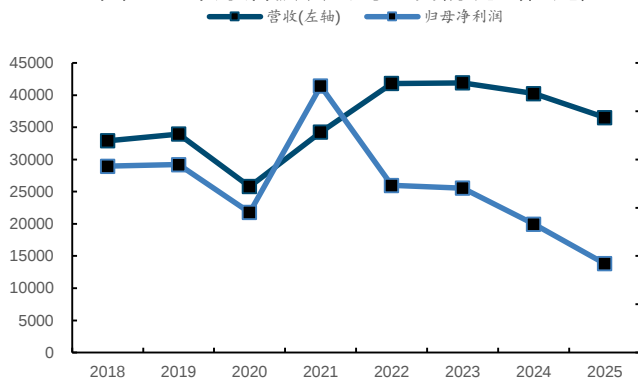
图：柴油零售毛利3月下滑（元/吨）



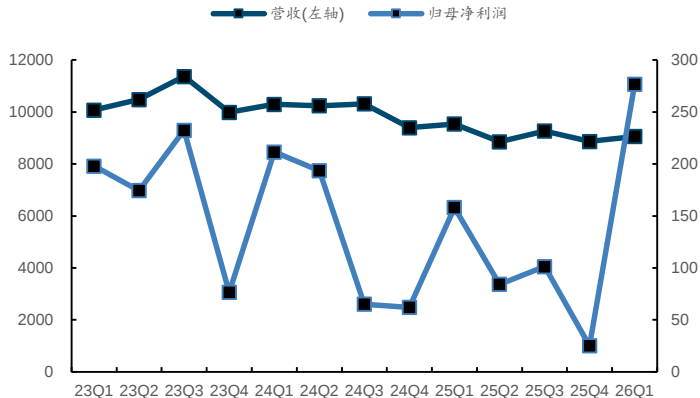
2.2 炼油：Q1受益于裂解价差扩大与油价上涨带来的库存收益

- 板块层面，2026年一季度，油价快速上涨，炼油公司常储备1-2个月低价原油库存，而产品端上涨，价差快速扩大，利润快速增长。
- Q1炼油板块公司净利率3.1%，环比+2.8pct，同比+1.4ptc。

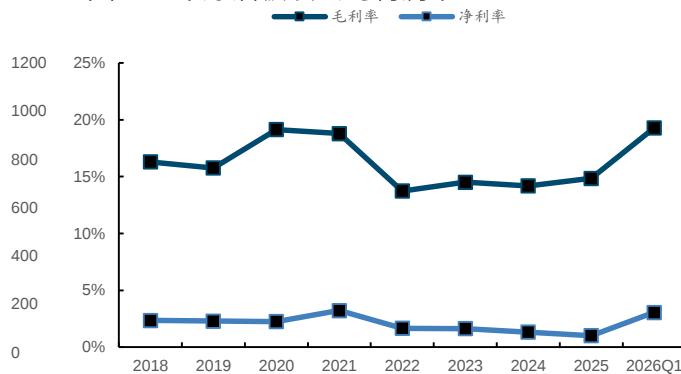
图：25年炼油板块公司经营情况（亿元）



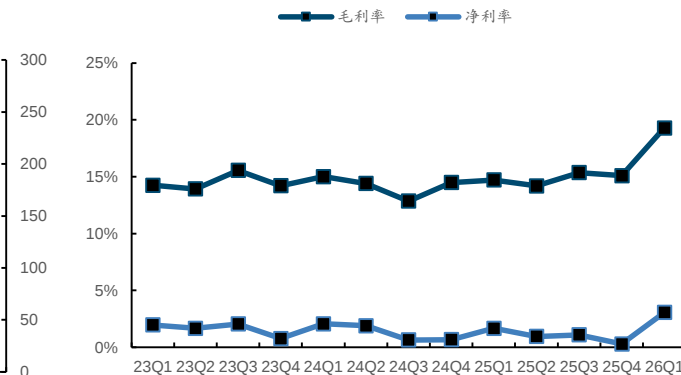
图：一季度炼油板块公司经营情况（亿元）



图：25年炼油板块公司利润率



图：一季度炼油板块公司利润率



2.2 炼油：2026Q1利润爆发式增长

- 公司层面，3月裂解价差扩大与油价快速上行带来库存增值，成为炼化企业重要利润来源，尤其是前期低价储备原油的企业获益更大，其中恒逸石化受益于海外炼厂有当地原油来源保障，表现亮眼。

表：26Q1炼油板块公司经营情况（亿元）

板块	证券简称	代码	业绩情况									
			25年营收	yoy	25年归母	yoy	26Q1营收	yoy	环比	26Q1归母	yoy	环比
炼油	荣盛石化	002493.SZ	3086	-5%	8.5	17%	606	-19%	-25%	28.2	378%	7114%
	恒力石化	600346.SH	2011	-15%	70.7	0%	492	-14%	13%	39.1	91%	91%
	中国石化	600028.SH	27836	-9%	318	-37%	7067	-4%	5%	170	28%	832%
	东方盛虹	000301.SZ	1256	-9%	1.3	106%	320	6%	-4%	14.3	320%	19431%
	恒逸石化	000703.SZ	1135	-10%	2.6	10%	299	10%	1%	19.9	3774%	7222%
	上海石化	600688.SH	756	-13%	-14.3	-553%	177	-10%	6%	4.2	562%	141%
	华锦股份	000059.SZ	418	21%	-17.6	37%	83.7	-9%	-27%	0.4	113%	112%
	博汇股份	300839.SZ	28.2	24%	-0.6	81%	9.3	74%	20%	0.5	198%	685%

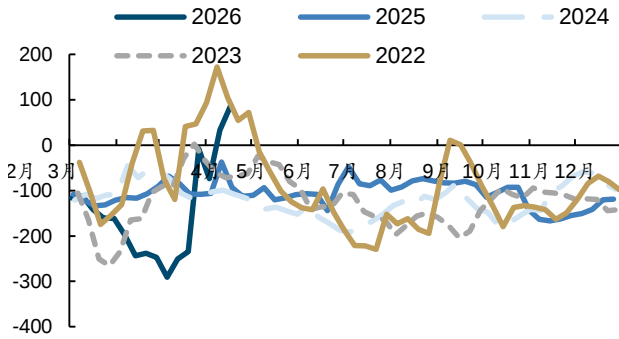
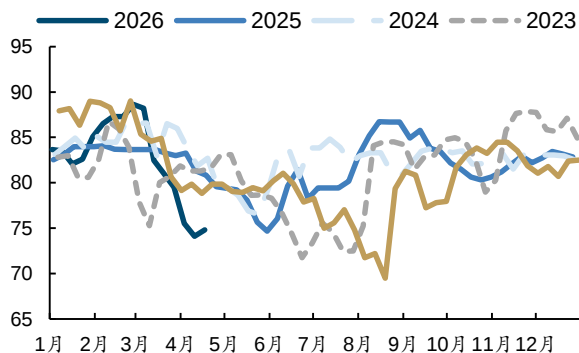
表：26Q1炼油板块费用率情况

板块	证券简称	代码	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
			25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1
炼油	荣盛石化	002493.SZ	-0.4%	-1.9%	9.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.4%	0.1%	0.6%	-0.4%	7.5%
	恒力石化	600346.SH	2.7%	-4.3%	2.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.7%	-0.5%	-0.2%	0.1%	-0.1%	1.6%	1.0%	3.2%
	中国石化	600028.SH	1.3%	0.2%	3.3%	0.1%	0.2%	-0.3%	0.0%	0.3%	-0.3%	0.0%	0.3%	-0.4%	0.1%	-1.3%	2.6%
	东方盛虹	000301.SZ	-0.9%	3.6%	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	-0.1%	0.0%	0.9%	-0.6%	-1.0%	0.9%	4.5%
	恒逸石化	000703.SZ	0.4%	0.4%	8.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.1%	-0.8%	0.3%	9.2%
	上海石化	600688.SH	0.5%	-4.8%	8.6%	0.1%	0.1%	-0.2%	-0.1%	0.7%	-0.3%	0.0%	-0.4%	0.1%	2.0%	-6.2%	8.4%
	华锦股份	000059.SZ	2.6%	0.8%	4.4%	0.1%	-0.5%	0.4%	0.4%	0.2%	0.1%	-0.1%	-0.3%	0.1%	2.0%	0.9%	3.8%
	博汇股份	300839.SZ	4.0%	-1.8%	9.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	-0.2%	-0.4%	0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	1.5%	4.3%

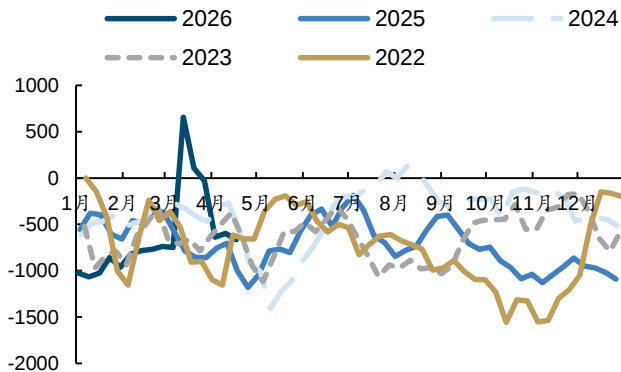
2.3 烯烃：Q1乙烯开工率下降，轻烃路线利润明显扩大

- 开工方面，石脑油裂解制乙烯开工率1-2月震荡上行，3月受原料供应受阻而下降。
- 价差方面，一季度石脑油裂解制乙烯生产毛利、MTO制乙烯3月因烯烃短缺价差短期有所扩大，而后快速回落；轻烃裂解制乙烯生产毛利因乙烷原料不受油价上涨影响，3月明显扩大。

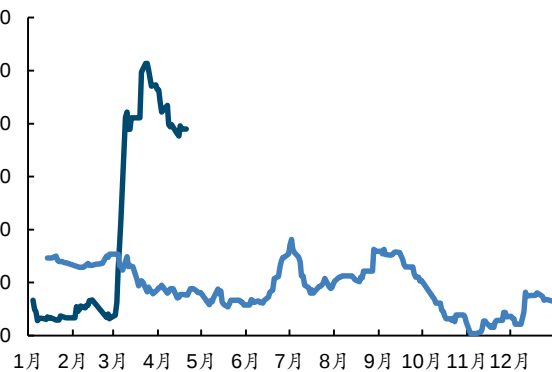
图：Q1石脑油制乙烯产能利用率3月下滑（%） 图：Q1石脑油制乙烯生产毛利3月上涨（美元/吨）



图：Q1乙烯MTO生产毛利3月上涨（元/吨）



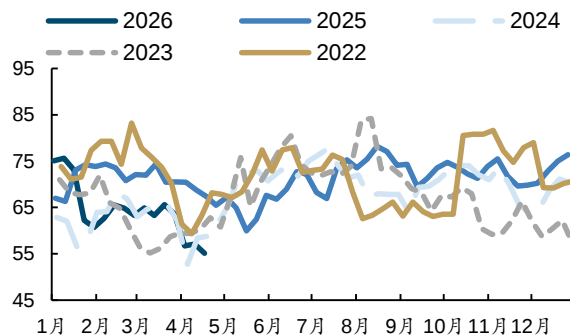
图：Q1轻烃裂解制乙烯毛利环比上升（元/吨）



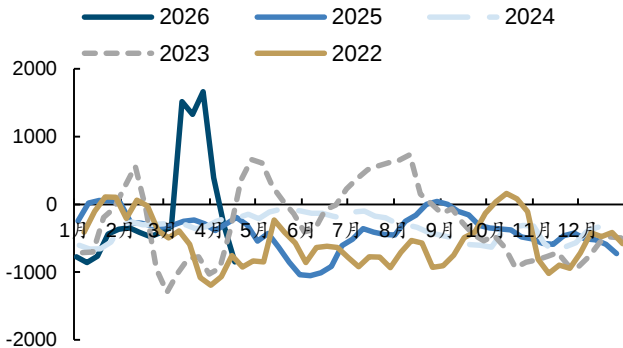
2.3 烯烃：Q1丙烯开工率下降，各工艺价差利润震荡

- 开工方面，一季度丙烯PDH产能利用率震荡下滑，低于往年同期。
- 价差方面，一季度丙烯PDH生产毛利、MTO制丙烯生产毛利短暂上行后快速回落；石脑油裂解制丙烯生产毛利承压。

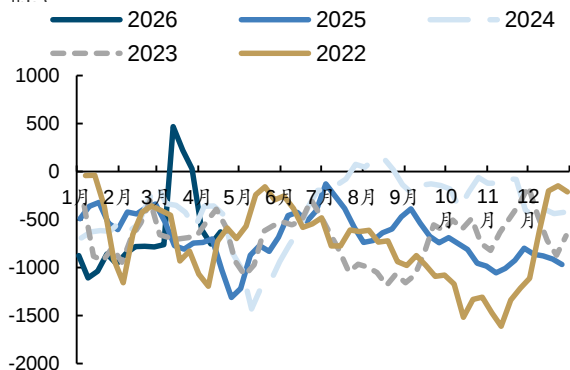
图：Q1丙烯PDH产能利用率震荡下行（%）



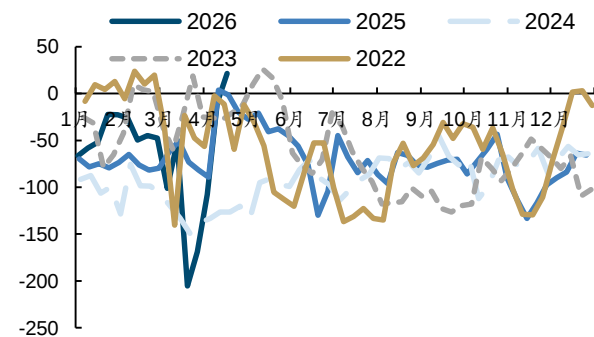
图：Q1丙烯PDH生产毛利震荡（元/吨）



图：Q1丙烯MTO生产毛利上涨后回落（元/吨）



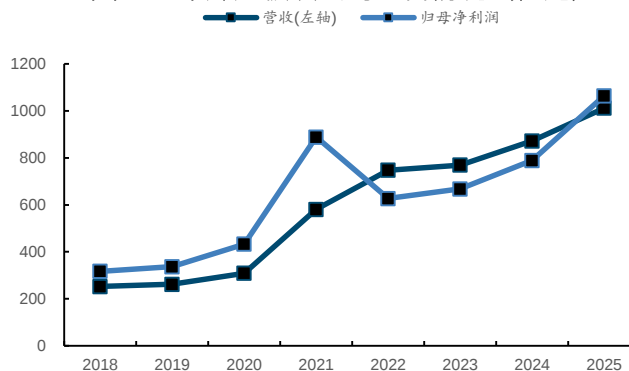
图：Q1石脑油制丙烯生产毛利下降（美元/吨）



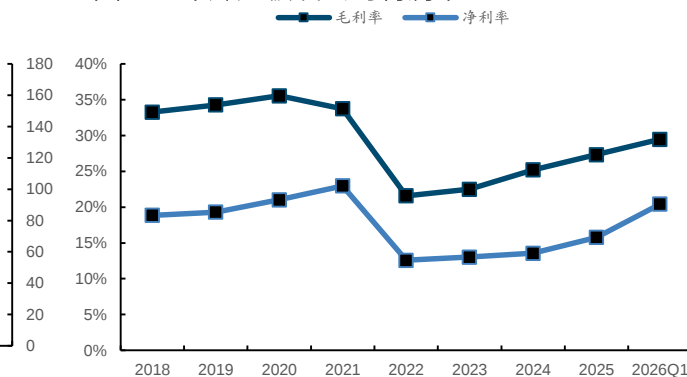
2.3 烯烃：因轻烃及煤化工路线价差扩大，Q1业绩同比增长

- 板块层面，烯烃龙头产能维持增长趋势，板块营收利润持续稳增，2022年以来板块公司毛利率、净利率稳步向上。
- 2026年Q1因乙烷及煤价格不受油价上涨带动，轻烃裂解及煤化工工艺路线价差快速扩大，使得相关企业业绩环比、同比增长显著增长。

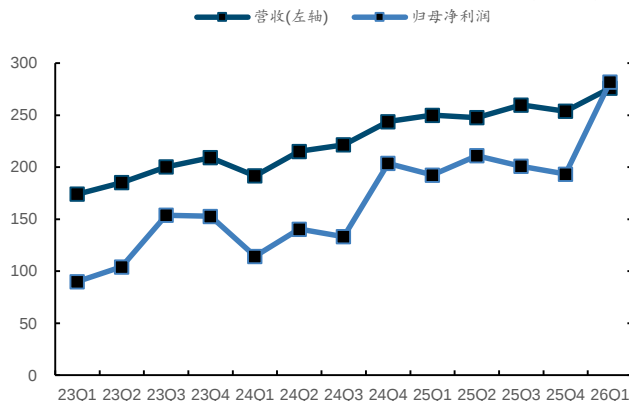
图：25年烯烃板块公司经营情况（亿元）



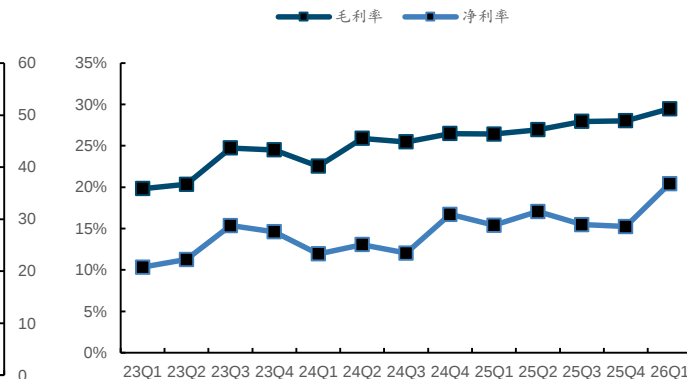
图：25年烯烃板块公司利润率



图：一季度烯烃板块公司经营情况（亿元）



图：一季度烯烃板块公司利润率



2.3 烯烃：地缘驱动非油工艺路线成本剪刀差，龙头盈利亮眼

- 公司层面，美伊以冲突升级与霍尔木兹海峡航运受阻引发全球能源与化工供应链重构，成为推动卫星化学、宝丰能源盈利增长的核心催化剂。两家公司凭借差异化原料路线优势（气头、煤头），在高油价环境中形成显著成本剪刀差，叠加产品价格上涨与出口需求爆发，2026年一季度均实现净利润大幅增长。

表：26Q1烯烃板块公司经营情况（亿元）

板块	证券简称	代码	业绩情况									
			25年营收	yoy	25年归母	yoy	26Q1营收	yoy	环比	26Q1归母	yoy	环比
烯烃	卫星化学	002648.SZ	461	1%	53.1	-13%	127	3%	12%	21.2	35%	36%
	宝丰能源	600989.SH	480	46%	114	79%	132	23%	6%	36.6	50%	53%
	渤海化学	600800.SH	33.3	-30%	-6.5	-2%	6.0	-28%	-1.4		15%	-113%
	岳阳兴长	000819.SZ	37.1	-3%	-0.5	-182%	10.9	2%	1%	0.03	-79%	114%

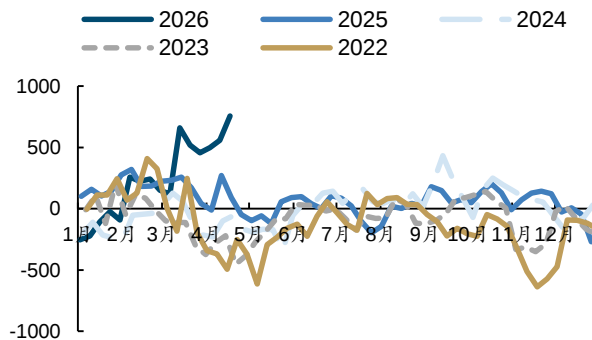
表：26Q1烯烃板块费用率情况

板块	证券简称	代码	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
			25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1
烯烃	卫星化学	002648.SZ	1.7%	6.3%	-2.9%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.2%	0.0%	0.3%	0.5%	-0.5%	-0.4%	-1.6%	4.8%	3.0%
	宝丰能源	600989.SH	0.4%	-6.4%	5.5%	-0.1%	0.1%	-0.1%	-0.4%	0.2%	-0.5%	-0.3%	-0.6%	-0.8%	-1.8%	-6.2%	8.4%
	渤海化学	600800.SH	-10.1%	0.9%	4.7%	0.0%	-0.2%	0.3%	-0.6%	6.8%	-4.6%	-0.3%	-1.3%	0.6%	-9.1%	13.2%	-10.7%
	岳阳兴长	000819.SZ	5.6%	-2.6%	3.8%	-0.1%	0.0%	0.2%	-4.6%	0.2%	-0.6%	-1.9%	1.2%	-0.7%	10.1%	-1.6%	2.3%

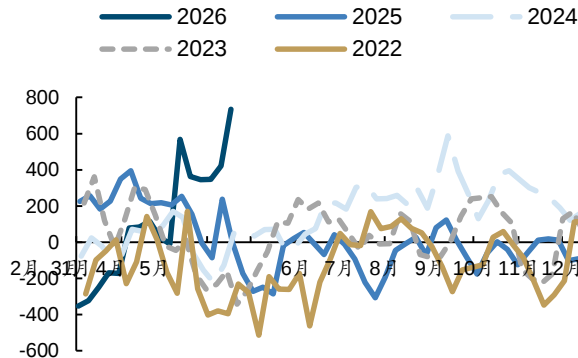
2.4 聚酯：Q1长丝价差震荡上行，PTA加工费略有下滑

- 价差方面，一季度POY生产毛利、FDY生产毛利、DTY生产毛利震荡上行。
- 一季度PTA加工费低位震荡，略有下滑。

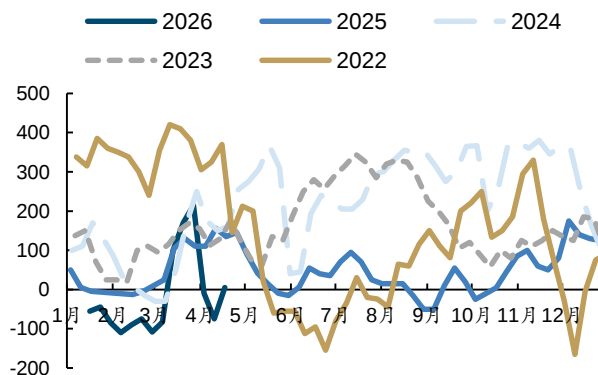
图：POY生产毛利（元/吨）



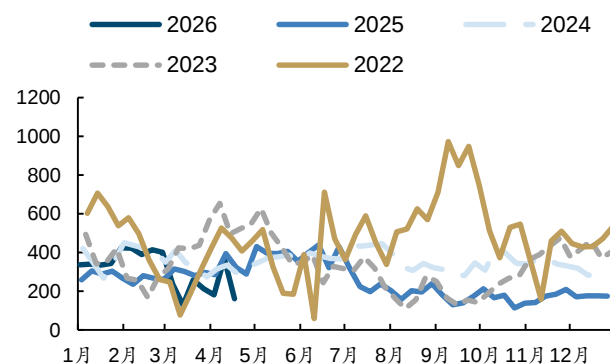
图：FDY生产毛利（元/吨）



图：DTY生产毛利（元/吨）



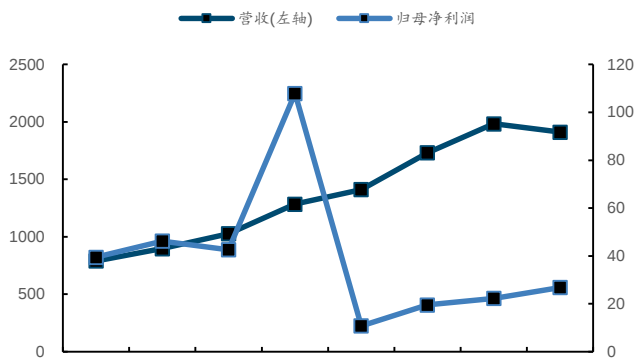
图：PTA加工费（元/吨）



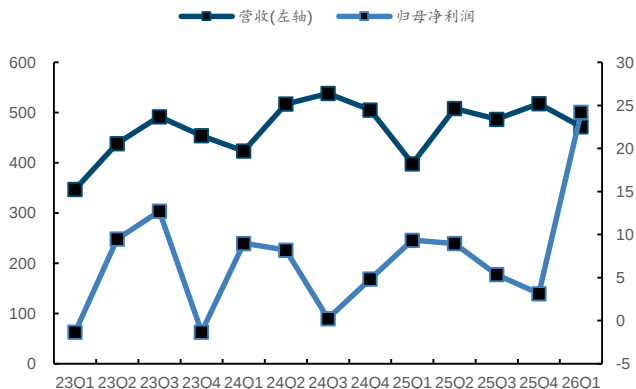
2.4 聚酯：行业价差明显修复驱动板块盈利改善

- 板块层面，行业价差修复带动板块利润增长。
- 26Q1 聚酯板块净利率 5.1%，环比+4.5pct，同比+2.8pct。

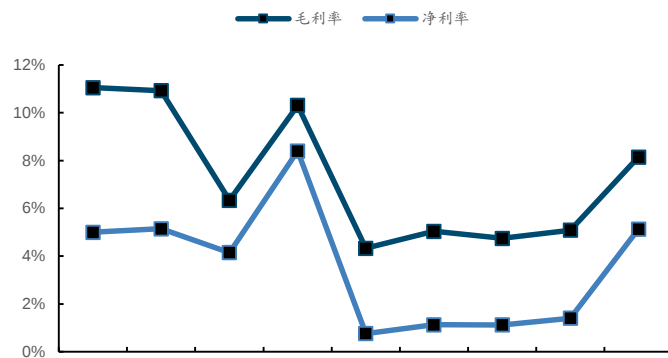
图：25年聚酯板块公司经营情况（亿元）



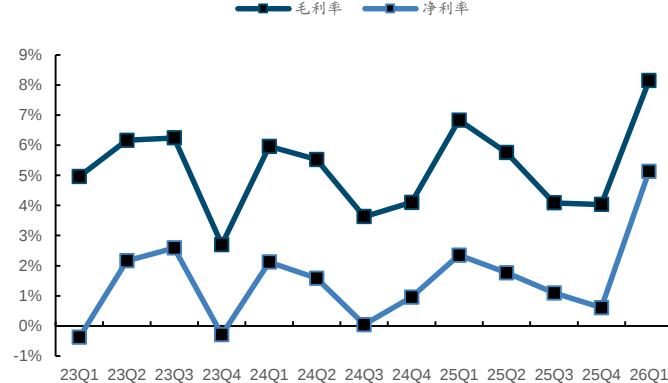
图：一季度聚酯板块公司经营情况（亿元）



图：25年聚酯板块公司利润率



图：一季度聚酯板块公司利润率



2.4 聚酯：产业协同持续深化+库存增值，龙头盈利持续增长

- 公司层面，2026 年 2-3 月油价上涨带动长丝库存大幅增值，成为企业盈利重要来源。整体看，2026 年一季度长丝行业利润爆发式增长，是供需格局优化、成本传导顺畅、龙头协同提价、内外需求回暖、库存增值红利五大核心因素共振的结果，叠加 2025 年同期低基数效应，行业盈利实现明显增长。

表：26Q1聚酯板块公司经营情况（亿元）

板块	证券简称	代码	业绩情况									
			25年营收	yoy	25年归母	yoy	26Q1营收	yoy	环比	26Q1归母	yoy	环比
聚酯	新凤鸣	603225.SH	716	7%	10.2	-7%	175	20%	-12%	3.7	20%	146%
	桐昆股份	601233.SH	939	-7%	20.3	69%	234	20%	-12%	19.0	211%	292%
	三房巷	600370.SH	199	-18%	-8.8	-82%	49.9	14%	29%	0.3	127%	108%
	海利得	002206.SZ	58.3	-1%	5.1	25%	13.1	-10%	-8%	1.2	-12%	24%

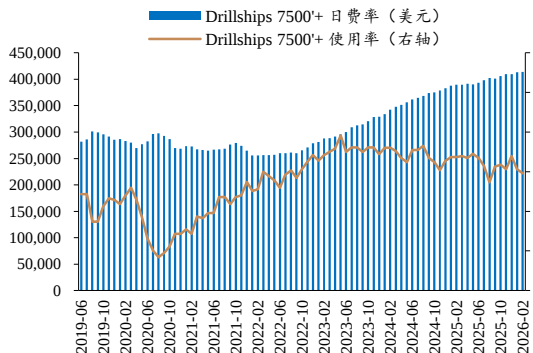
表：26Q1聚酯板块费用率情况

板块	证券简称	代码	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
			25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1
聚酯	新凤鸣	603225.SH	-1.4%	-1.2%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	-1.2%	0.7%	-1.2%	-0.1%	1.3%
	桐昆股份	601233.SH	-2.0%	0.7%	4.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.2%	0.0%	-0.3%	-0.2%	0.0%	-0.1%	6.3%
	三房巷	600370.SH	-0.9%	-2.9%	8.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.4%	0.4%	0.0%	0.1%	-0.1%	-0.7%	-7.5%	11.5%
	海利得	002206.SZ	-1.6%	-0.3%	2.6%	0.0%	0.3%	-0.3%	0.7%	-1.0%	1.5%	0.3%	1.8%	-1.3%	-2.7%	-1.0%	2.4%

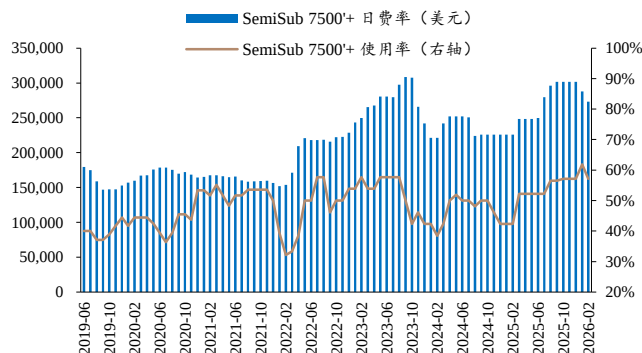
2.5 油气工程：行业高景气，钻井平台日费率维持高位

- 日费率方面，一季度钻井船Drillships 7500+平均日费率持续提升；半潜式钻井平台SemiSub 7500+、自升式钻井平台Jackup IC 360+平均日费率自高位略有下降。
- 使用率方面，一季度钻井船Drillships 7500+、半潜式钻井平台SemiSub 7500+、自升式钻井平台Jackup IC 360+使用率1-2月上升，3月受地缘影响中东地区有所下滑。

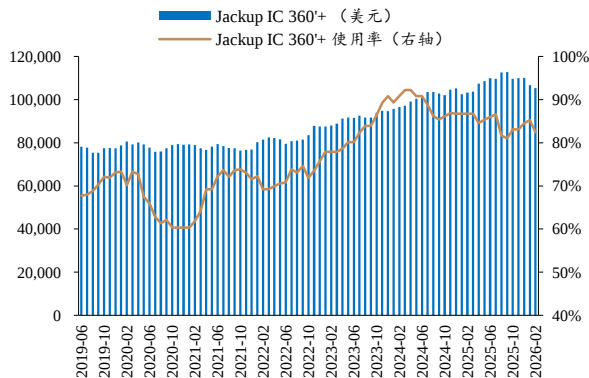
图：Q1钻井船日费率维持上升趋势



图：Q1半潜式钻井平台日费率有所下降



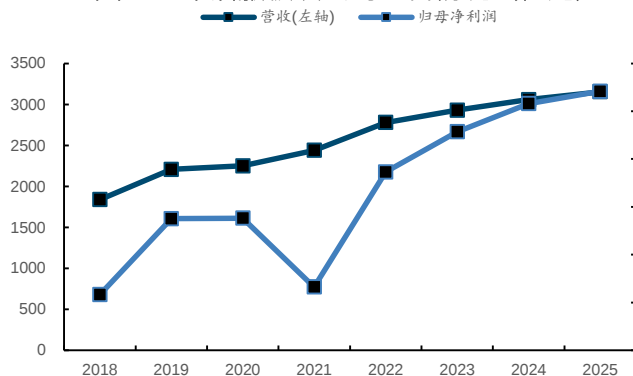
图：Q1自升式钻井平台日费率有所下降



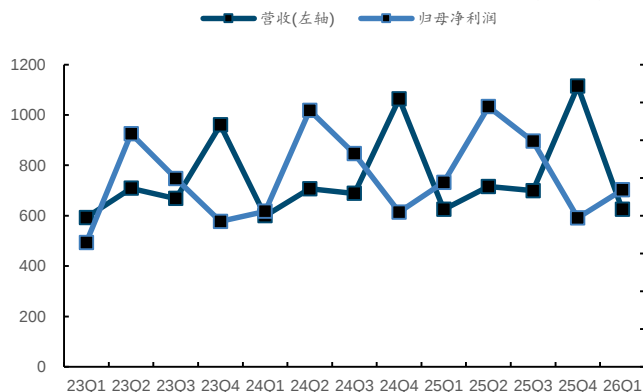
2.5 油气工程：Q1板块盈利环比增长，同比略下降

- 板块层面，Q1板块盈利环比增长，同比略下降，营业收入整体下滑。
- 26Q1油气工程板块净利率3.7%，环比+1.9pct，同比-0.2pct。

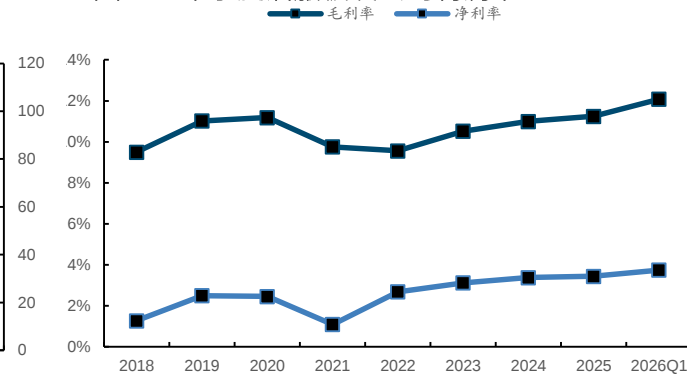
图：25年油服板块公司经营情况（亿元）



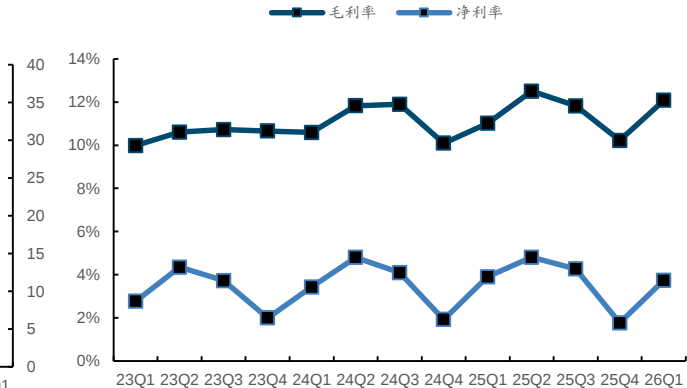
图：一季度油服板块公司经营情况（亿元）



图：25年季度油服板块公司利润率



图：一季度油服板块公司利润率



2.5 油气工程：龙头业绩符合预期

- 公司层面，美伊冲突导致霍尔木兹海峡通行受限，全球能源供应安全问题凸显，短期影响中东地区油服作业，长期则提升能源安全战略地位，利好国内海上油服市场，同时高油价推动全球油气公司加大勘探与开采资本开支，支撑油服行业长期需求。
- 海洋油气勘探开发是主旋律，国内持续推动增储上产，海上油气行业维持高景气度。

表：26Q1油气工程板块公司经营情况（亿元）

板块	证券简称	代码	业绩情况									
			25年营收	yoy	25年归母	yoy	26Q1营收	yoy	环比	26Q1归母	yoy	环比
油气工程	中海油服	601808.SH	503	4%	38.4	22%	113	5%	-27%	8.6	-4%	35%
	海油发展	600968.SH	504	-4%	38.8	6%	97.5	-3%	-41%	6.4	7%	-38%
	海油工程	600583.SH	272	-9%	20.8	-4%	49.9	-2%	-47%	4.4	-19%	-9%
	石化油服	600871.SH	807	0%	6.6	4%	183	2%	-28%	2.0	-6%	2088%
	中油工程	600339.SH	997	16%	3.6	-44%	169	-2%	-60%	2.1	8%	226%
	石化机械	000852.SZ	72.0	-10%	0.1	-89%	13.3	-14%	-44%	-0.1	-209%	-261%

表：26Q1油气工程板块费用率情况

板块	证券简称	代码	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
			25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1
油气工程	中海油服	601808.SH	2.1%	-4.0%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.6%	0.1%	-0.1%	1.2%	-1.6%	2.3%	-7.1%	3.7%
	海油发展	600968.SH	0.5%	-1.9%	-0.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	-0.2%	0.2%	0.9%	-0.6%	-0.8%	-2.8%	0.3%
	海油工程	600583.SH	-5.3%	1.8%	1.9%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.5%	-0.1%	0.9%	-0.9%	-1.0%	-1.0%	-3.4%	4.4%
	石化油服	600871.SH	-0.4%	-0.9%	1.1%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.2%	1.1%	-0.6%	-0.6%	1.1%	-2.3%	-0.4%	-1.0%	1.2%
	中油工程	600339.SH	-1.3%	-0.7%	2.3%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.3%	0.2%	0.2%	-0.6%	-1.2%	-0.7%	1.6%
	石化机械	000852.SZ	3.5%	2.5%	-4.7%	1.7%	-0.2%	-1.0%	2.0%	-0.8%	-0.2%	0.9%	1.9%	-2.9%	-2.6%	1.8%	-0.7%

03 投资建议

- 地缘冲突持续扰动全球石化供应链，推升原油及化工品风险溢价，叠加国内石化行业“反内卷”、产能管控政策，行业整体景气度持续上行。建议关注受益于油价中枢上行的上游板块，叠加企业持续增储上产、降本增效，盈利提升。炼油、烯烃板块依托原料供应缺口带动产品价格中枢抬升，叠加海外产能淘汰，行业盈利底部企稳修复，建议关注价差快速扩大的非油化工路线相关企业。聚酯板块供需格局持续优化，行业供给增速放缓，原料价差持续修复，推动板块底部反转，关注行业龙头。油气工程板块受益于国内油气增储上产，海上油气服务需求旺盛，板块持续维持高景气。

04 风险提示

- **行业及国际政策环境变化。**如关税政策、产能控制政策等海内外政策变化或导致石化产业链布局及进出口等形势变化，对行业造成影响。
- **地缘政治扰动超预期。**如果地缘扰动超出预期，可能会带来短期价格的脉冲式波动超出我们对价格的预期；
- **海外经济出现衰退。**如果海外经济出现衰退，需求预期大幅恶化及出口相关产业链受到影响，石化等大宗商品价格可能超预期下跌；

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题