

石化化工行业 2026 年 10 月投资策略

推荐受益能源价格上行及供给约束的细分方向

优于大市

核心观点

石化化工行业 2026 年 10 月投资观点：

原油：9月以来，中东战火重燃，国际油价先扬后抑。9月8日，也门胡塞武装袭击红海海域的沙特油轮，沙特东西石油管道遭无人机袭击进行预防性关闭，中东供应中断风险大幅升温，布伦特油价期货价格一度上涨至110美元/桶，随着沙特宣布重启东西石油管道，油价小幅回落至100美元/桶附近。9月下旬，伊朗提交新谈判草案，沙特东西管线逐步恢复，海峡恢复通航，同时沙特加大船对船转运，油价震荡下行。

2026年9月布伦特期货收于103.53美元/桶；WTI期货收于85.76美元/桶。鉴于目前霍尔木兹海峡封锁仍然持续，曼德海峡沙特油轮运输受阻，且全球原油库存处于低位，我们预计2026年Brent、WTI油价中枢预计在80-100美元/桶，上游油气开采板块有望维持较高景气，具备海外产能、出口资质的炼化企业盈利有望改善。但也要持续关注霍尔木兹海峡、曼德海峡通行情况对供给的影响。

能源化工品：甲醇：2025年我国甲醇产量为8903.76万吨，进口量为1443.09万吨，自波斯湾沿岸8国进口量1003.55万吨（其中伊朗81.47万吨），实际消费量为10317.60万吨，进口依赖度约14%。我国前三季度甲醇产量为6801.47万吨，同比上升2.66%。2026年1-8月份，我国甲醇进口量557.83万吨，同比下降32.3%。2026年9月甲醇市场月均价为3392元/吨，环比上月上漲34%，10月9日市场均价为4042元/吨，呈现快速上涨趋势。由于甲醇港口库存持续去库，海湾运输仍存较高风险，甲醇现货预计持续偏紧，甲醇价格有望高位震荡甚至进一步冲高。

醋酸作为甲醇的第三大应用下游，2026年9月醋酸市场均价为3996.77元/吨，环比上个月上涨35.87%，2026年10月9日，醋酸市场均价为4691元/吨，跟随甲醇同样实现了较快的上涨。由于醋酸成本支撑较强，但下游需求偏弱，醋酸价格预计维持高位震荡。

乙二醇9月全市场均价为6915元/吨，环比上个月上涨24.62%，同比去年上涨56.98%，2026年10月9日市场均价为6124元/吨。乙二醇分为油头、气头和煤头三种主要制备工艺，目前油头制备乙二醇成本最高，决定了乙二醇价格上限。国内具备气头、煤头制备乙二醇产能的企业拥有可观盈利空间。

供给端：2025年6月起化学原料及化学制品制造业固定资产投资累计转负，基础化工各细分资本开支连续多季度回落，全行业大规模扩产周期收尾。国内“反内卷”行业整治政策落地深化，农药、通用石化、有机硅、PTA等领域整治低价恶性竞争，落后低效产能加速出清；高耗能新项目审批收紧，行业供给格局持续优化，后续行业供需逐步从过剩转向结构性紧平衡。

宏观及化工产品价格：2026年8月国内物价延续结构性分化格局。8月PPI同比上涨3.8%，环比上涨0.4%；CPI同比上涨0.8%，环比降幅收窄。上游受国际原油大幅上涨带动，能源相关化工品成本抬升；终端消费修

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：余双雨
021-60375485

yushuangyu@guosen.com.cn
S0980523120001

证券分析师：王新航
0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn
S0980525080002

证券分析师：薛聪
010-88005107

xuecong@guosen.com.cn
S0980520120001

证券分析师：张歆钰
021-60375408

zhangxinyu4@guosen.com.cn
S0980524080004

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 9 月月报-美伊谈判陷入僵局，9 月油价高位震荡，成品油供需缺口仍存》——2026-10-08
- 《油气行业 2026 年 8 月月报-美伊谈判受阻，8 月全球油价大幅反弹，成品油短缺持续加剧》——2026-09-27
- 《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》——2026-09-10
- 《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

复节奏偏缓，CPI 维持温和区间，行业呈现上游盈利改善、中下游成本承压特征。国内化工产品价格指数（CCPI）9 月 30 日报 5480 点，环比上个月上涨 10.5%。

展望 2026 年 10 月，化工内需稳步修复、高新制造需求持续释放，叠加中东地缘冲突扰动全球原油供给，围绕能源价格上行及供给约束重点推荐**原油、炼化、染料、有机硅**等板块。

原油：中东地缘局势动荡，霍尔木兹海峡、曼德海峡航运受阻叠加里海原油管线停运，全球原油稳定供给显著收缩；库存低位放大价格弹性。高油价环境下，上游油气企业盈利弹性充足，具备低成本优势的煤制烯烃、海外一体化炼化企业显著受益，重点推荐【**中国石油**】、【**中国海油**】

炼化：俄罗斯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。美国炼油产量进一步扩张的空间相对有限。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。柴油与取暖油进入秋冬季的需求旺季，全球成品油库存处于低位，成品油供需紧张格局预计持续。我国具备海外产能、出口资质的炼化企业盈利有望改善。重点推荐在文莱具备炼能的【**恒逸石化**】，重点关注国内成品油配额指标领先的【**中国石化**】和【**中国石油**】

染料：全球人口增长、居民生活条件改善拉动纺织服装消费，推动染料需求平稳上行。中国染料产量占全球 70%以上，近年安全环保政策持续收紧，中小落后产能持续出清，行业集中度不断提升。具备一体化产业链与规模优势的头部企业，有望受益染料价格上行、盈利修复。重点推荐全产业链布局的染料龙头企业【**浙江龙盛**】

有机硅：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，整体国内表现消费量有所下降。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，刚需处于季节性旺季的当下，有机硅价格有望进一步上涨。建议关注【**兴发集团**】、【**鲁西化工**】

本月投资组合：

【**中国海油**】经营管理优异的海上油气巨头；
 【**中国石油**】全球领先的综合性国际能源公司；
 【**卫星化学**】全链条的轻烃一体化龙头公司；
 【**广汇能源**】主要产品价格上行，公司前三季度业绩同比提升；
 【**恒逸石化**】国内炼化一体化龙头，聚酯全产业链布局完善；
 【**浙江龙盛**】全产业链布局的染料龙头企业。

风险提示：原材料价格波动，产品价格波动，下游需求不及预期等。

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		PE	
					2026E	2027E	2026E	2027E
600938.SH	中国海油	优于大市	33.82	16075	3.48	3.41	9.7	9.9
601857.SH	中国石油	优于大市	11.60	21230	1.03	1.01	11.3	11.5
002648.SZ	卫星化学	优于大市	27.77	935	3.16	3.33	8.8	8.3
600256.SH	广汇能源	优于大市	7.20	460	0.52	0.62	13.8	11.6
000703.SZ	恒逸石化	优于大市	16.29	670	2.18	2.02	7.5	8.1
600352.SH	浙江龙盛	优于大市	12.48	406	0.93	1.05	13.4	11.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

1、 本月核心观点：推荐受益能源价格上行及供给约束的细分方向	6
2、 本月投资组合	7
3、 重点行业研究	8
3.1 原油：美伊谈判遇阻，油价大幅反弹	8
3.2 炼化：全球成品油供应紧张，中国炼化竞争力凸显	12
3.3 染料：安全环保政策趋严，染料价格持续上行	19
3.4 有机硅：行业反内卷持续推进，盈利水平逐渐修复	24
风险提示	26
附表：重点公司盈利预测及估值	26

图表目录

图 1: WTI 油价近期走势 (美元/桶)	8
图 2: 布伦特油价近期走势 (美元/桶)	8
图 3: 霍尔木兹海峡、红海地形图	9
图 4: 霍尔木兹海峡船只通行量	9
图 5: 2025 年霍尔木兹海峡原油出口量 (按目的地划分)	10
图 6: 2025 年霍尔木兹海峡过境石油产品 (按目的地划分)	10
图 7: 曼德海峡船只通行量	11
图 8: 全球炼能分布情况 (百万桶/日)	12
图 9: 全球各区域原油加工量 (百万桶/日)	12
图 10: 美国炼厂开工负荷率 (%)	13
图 11: 美国炼厂原油净投入量 (千桶/天)	13
图 12: 美国汽油、柴油价差走势 (美元/桶)	13
图 13: 俄罗斯炼厂进料量 (千桶/日)	14
图 14: 俄罗斯成品油出口量及炼厂原油加工量	14
图 15: 中东炼厂进料量 (千桶/日)	14
图 16: 全球石油产品需求 (百万桶/天)	15
图 17: 全球石油需求变化情况 (百万桶/天)	15
图 18: 美国汽油库存 (千桶)	15
图 19: 美国燃料油库存 (千桶)	15
图 20: 2020-2025 年国内炼能情况 (亿吨)	16
图 21: 2026-2030 年国内炼能趋势预测图 (万吨)	16
图 22: 2025 年我国原油进口来源占比	17
图 23: 2026 年 1-8 月我国原油进口来源占比	17
图 24: 新加坡成品油价差 (美元/桶)	18
图 25: 我国汽柴油裂解价差 (元/吨)	18
图 26: 2016-2025 年中国染料产量	19
图 27: 2016-2025 年中国染料行业工业总产值	19
图 28: 全球染料产量区域分布情况	19
图 29: 2025 年中国染料产品结构	19
图 30: 中国分散染料产能、产量	20
图 31: 中国分散染料供应格局	20
图 32: 中国活性染料产能、产量	20
图 33: 中国活性染料供应格局	20
图 34: 中国化学纤维产量	21
图 35: 全球及中国棉花产量	21
图 36: 中国合成有机染料出口数量及金额	21
图 37: 中国分散染料与活性染料出口数量	21

图 38: 分散染料市场价格	22
图 39: 分散染料原料对邻硝市场价格	22
图 40: 活性染料市场价格	23
图 41: 活性染料原料 H 酸市场价格	23
图 42: 有机硅中间体表观消费量及同比增速	24
图 43: 有机硅中间体出口量及同比增速	24
图 44: 中国有机硅中间体产能及同比增速	24
图 45: 目前国内有机硅中间体行业集中度	24
图 46: 中国有机硅中间体产量及开工率	25
图 47: 国内有机硅中间体库存	25
图 48: 有机硅行业价格价差	25
表 1: 2026-2030 年我国新增炼油项目	16
表 2: 我国成品油出口配额情况	18

1、本月核心观点：推荐受益能源价格上行及供给约束的细分方向

原油：9月以来，中东战火重燃，国际油价先扬后抑。9月8日，也门胡塞武装袭击红海海域的沙特油轮，沙特东西石油管道遭无人机袭击进行预防性关闭，中东供应中断风险大幅升温，布伦特油价期货价格一度上涨至110美元/桶，随着沙特宣布重启东西石油管道，油价小幅回落至100美元/桶附近。9月下旬，伊朗提交新谈判草案，沙特东西管线逐步恢复，海峡恢复通航，同时沙特加大船对船转运，油价震荡下行。

2026年9月布伦特期货收于103.53美元/桶；WTI期货收于85.76美元/桶。鉴于目前霍尔木兹海峡封锁仍然持续，曼德海峡沙特油轮运输受阻，且全球原油库存处于低位，我们预计2026年Brent、WTI油价中枢预计在80-100美元/桶，上游油气开采板块有望维持较高景气，具备海外产能、出口资质的炼化企业盈利有望改善。但也要持续关注霍尔木兹海峡、曼德海峡通行情况对供给的影响。

能源化工品：甲醇：2025年我国甲醇产量为8903.76万吨，进口量为1443.09万吨，自波斯湾沿岸8国进口量1003.55万吨（其中伊朗81.47万吨），实际消费量为10317.60万吨，进口依赖度约14%。我国前三季度甲醇产量为6801.47万吨，同比上升2.66%。2026年1-8月份，我国甲醇进口量557.83万吨，同比下降32.3%。2026年9月甲醇市场月均价为3392元/吨，环比上月上涨34%，10月9日市场均价为4042元/吨，呈现快速上涨趋势。由于甲醇港口库存持续去库，海湾运输仍存较高风险，甲醇现货预计持续偏紧，甲醇价格有望高位震荡甚至进一步冲高。

醋酸作为甲醇的第三大应用下游，2026年9月醋酸市场均价为3996.77元/吨，环比上个月上涨35.87%，2026年10月9日，醋酸市场均价为4691元/吨，跟随甲醇同样实现了较快的上涨。由于醋酸成本支撑较强，但下游需求偏弱，醋酸价格预计维持高位震荡。

乙二醇9月全市场均价为6915元/吨，环比上个月上涨24.62%，同比去年上涨56.98%，2026年10月9日市场均价为6124元/吨。乙二醇分为油头、气头和煤头三种主要制备工艺，目前油头制备乙二醇成本最高，决定了乙二醇价格上限。国内具备气头、煤头制备乙二醇产能的企业拥有可观盈利空间。

供给端：2025年6月起化学原料及化学制品制造业固定资产投资累计转负，基础化工各细分资本开支连续多季度回落，全行业大规模扩产周期收尾。国内“反内卷”行业整治政策落地深化，农药、通用石化、有机硅、PTA等领域整治低价恶性竞争，落后低效产能加速出清；高耗能新项目审批收紧，行业供给格局持续优化，后续行业供需逐步从过剩转向结构性紧平衡。

宏观及化工产品价格：2026年8月国内物价延续结构性分化格局。8月PPI同比上涨3.8%，环比上涨0.4%；CPI同比上涨0.8%，环比降幅收窄。上游受国际原油大幅上涨带动，能源相关化工品成本抬升；终端消费修复节奏偏缓，CPI维持温和区间，行业呈现上游盈利改善、中下游成本承压特征。国内化工产品价格指数（CCPI）9月30日报5480点，环比上个月上涨10.5%。

展望2026年10月，化工内需稳步修复、高新制造需求持续释放，叠加中东地缘冲突扰动全球原油供给，围绕能源价格上行及供给约束重点推荐**原油、炼化、染料、有机硅**等板块。

原油：中东地缘局势动荡，霍尔木兹海峡、曼德海峡航运受阻叠加里海原油管线

停运，全球原油稳定供给显著收缩；库存低位放大价格弹性。高油价环境下，上游油气企业盈利弹性充足，具备低成本优势的煤制烯烃、海外一体化炼化企业显著受益，重点推荐【中国石油】、【中国海油】

炼化：俄罗斯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。美国炼油产量进一步扩张的空间相对有限。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。柴油与取暖油进入秋冬季的需求旺季，全球成品油库存处于低位，成品油供需紧张格局预计持续。我国具备海外产能、出口资质的炼化企业盈利有望改善。重点推荐在文莱具备炼能的【恒逸石化】，重点关注国内成品油配额指标领先的【中国石化】和【中国石油】

染料：全球人口增长、居民生活条件改善拉动纺织服装消费，推动染料需求平稳上行。中国染料产量占全球 70%以上，近年安全环保政策持续收紧，中小落后产能持续出清，行业集中度不断提升。具备一体化产业链与规模优势的头部企业，有望受益染料价格上行、盈利修复。重点推荐全产业链布局的染料龙头企业【浙江龙盛】

有机硅：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，刚需处于季节性旺季的当下，有机硅价格有望进一步上涨。建议关注【兴发集团】、【鲁西化工】

2、本月投资组合

我们本月建议的组合包括中国海油、中国石油、卫星化学、广汇能源、恒逸石化、浙江龙盛。

- 【中国海油】经营管理优异的海上油气巨头；
- 【中国石油】全球领先的综合性国际能源公司；
- 【卫星化学】全链条的轻烃一体化龙头公司；
- 【广汇能源】主要产品价格上行，公司前三季度业绩同比提升；
- 【恒逸石化】国内炼化一体化龙头，聚酯全产业链布局完善；
- 【浙江龙盛】全产业链布局的染料龙头企业。

3、重点行业研究

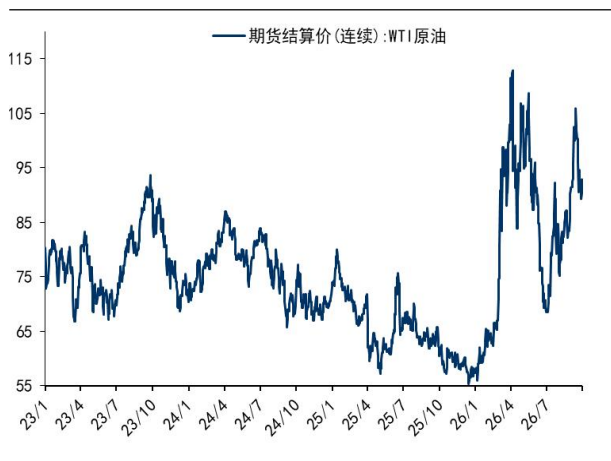
3.1 原油：美伊谈判遇阻，油价大幅反弹

中东战火重燃，国际油价先扬后抑

2026年9月布伦特期货均价为102.1美元/桶，环比上涨13.7美元/桶，收于103.5美元/桶；布伦特现货均价117.2美元/桶，环比上涨25.6美元/桶，收于120.7美元/桶，WTI期货均价为95.5美元/桶，环比上涨12.9美元/桶，收于90.4美元/桶。

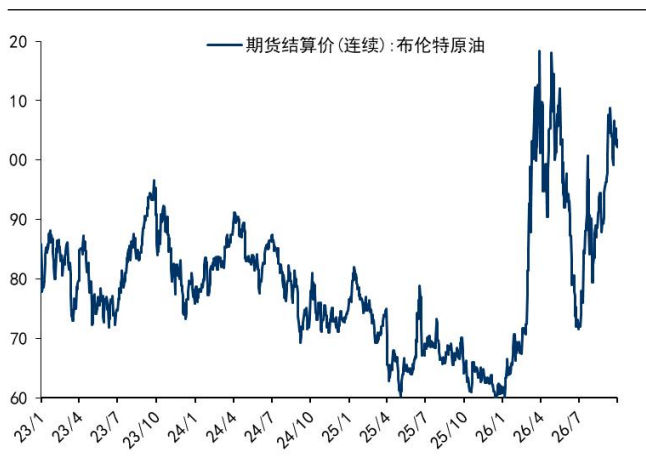
9月上旬中东战火重燃，也门胡塞武装袭击红海的沙特油轮，沙特东西石油管道遇袭关闭，中东供应中断风险升温，布伦特油价期货价格一度上涨至110美元/桶；9月中旬，沙特宣布重启东西石油管道，供应恐慌情绪降温，油价小幅回落至100美元/桶附近；9月下旬，伊朗提交新谈判草案，沙特东西管线逐步恢复，海峡恢复通航，同时沙特加大船对船转运，油价震荡下行。

图1: WTI 油价近期走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 布伦特油价近期走势（美元/桶）

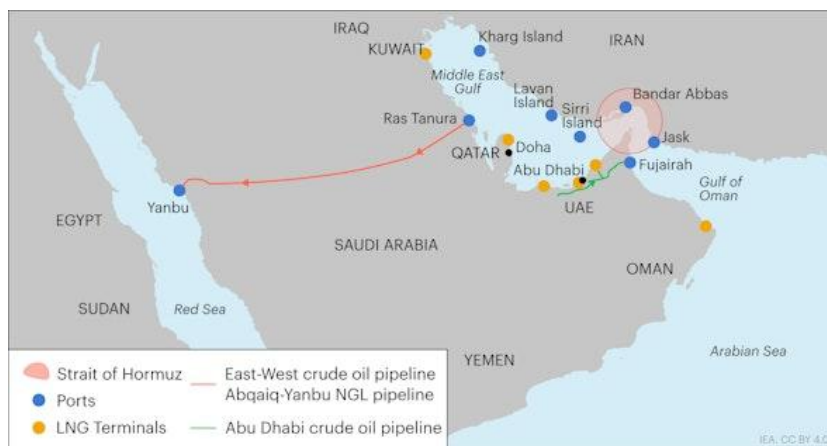


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

供给端：霍尔木兹、曼德海峡供应受限，沙特8月产量600万桶/天大幅下降

霍尔木兹海峡：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。受美以伊冲突影响，自2026年3月初，途经霍尔木兹海峡的航运交通已基本陷入停滞。截至5月底，整个5月通航流量保持在每日10只能能源船只以下，在5月最后一周全周仅有16只能能源船只来返于海峡内部，主要为阿联酋和伊朗船只。

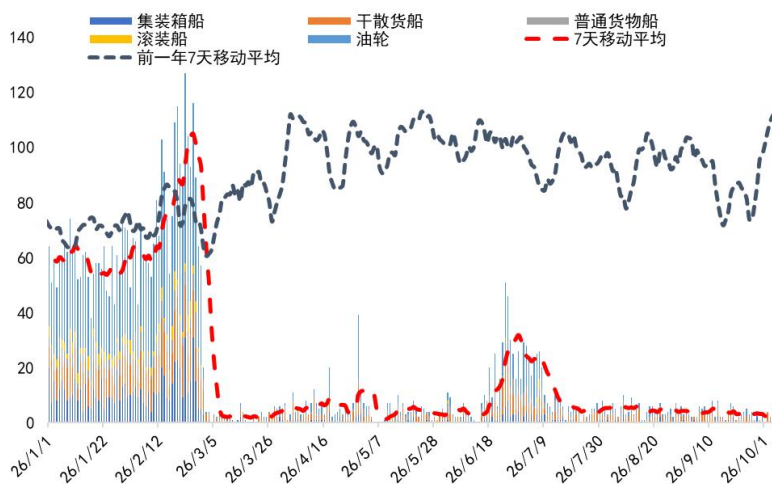
图3: 霍尔木兹海峡、红海地形图



资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

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。但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，7月霍尔木兹海峡通航流量降低至70只/周左右，其中能源船只流量降低至34只/周左右；8月霍尔木兹海峡通航流量降低至33只/周左右，其中能源船只流量降低至13只/周左右；9月霍尔木兹海峡通航流量降低至25只/周左右，其中能源船只流量降低至8只/周左右。

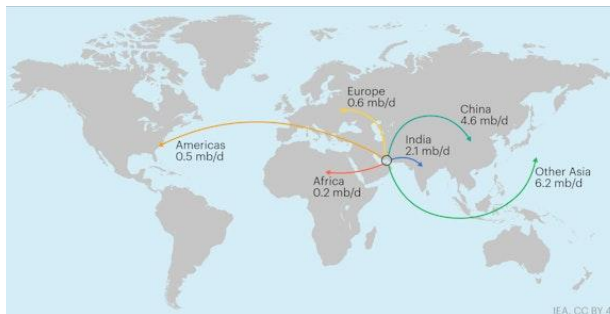
图4: 霍尔木兹海峡船只通行量



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

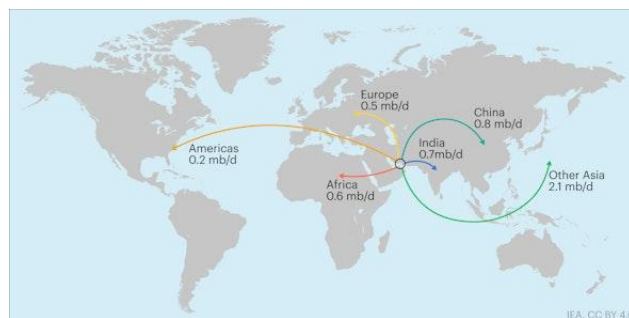
而若要绕开霍尔木兹海峡输送石油，可供选择的替代方案十分有限。目前，仅沙特阿拉伯和阿联酋拥有可投入运行的原油管道，具备将石油输送路线改道以绕开该海峡的潜力，根据IEA预计，可用输送能力在350-550万桶/天。其余包括伊朗、伊拉克、科威特、卡塔尔和巴林在内的其他国家，则高度依赖霍尔木兹海峡来完成绝大部分的石油出口运输。此外，2025年，海湾地区的生产商出口了330万桶/天的成品油以及150万桶/天的液化石油气（LPG）。2025年，途经霍尔木兹海峡运输的原油及石油产品中，其中76%运往亚洲、9%运往欧洲、7%运往美国。

图5: 2025 年霍尔木兹海峡原油出口量（按目的地划分）



资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

图6: 2025 年霍尔木兹海峡过境石油产品（按目的地划分）



资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

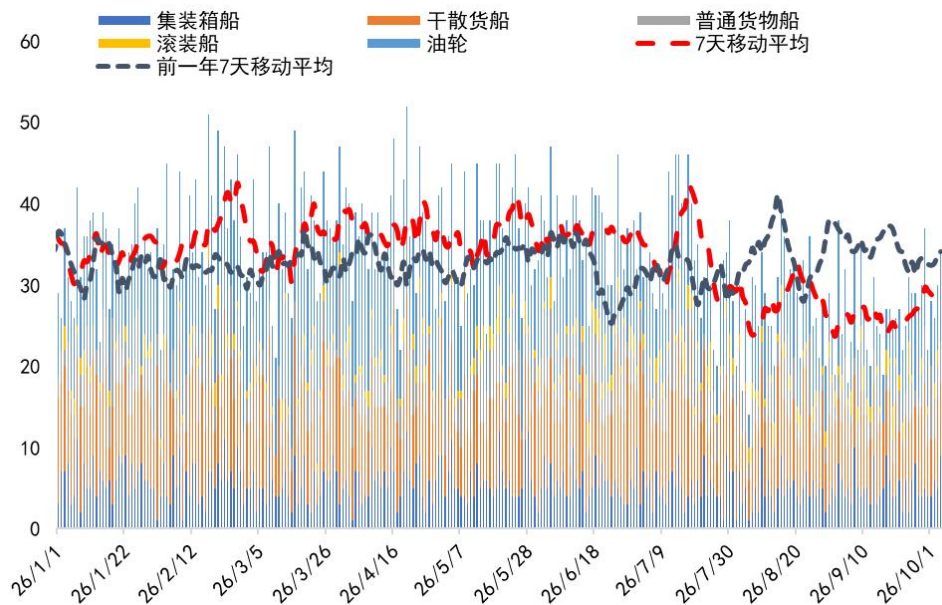
2025 年途经霍尔木兹海峡的液化天然气 (LNG) 超过 1100 亿立方米。其中，卡塔尔约 93% 的 LNG 出口量和阿联酋约 96% 的 LNG 出口量均经由霍尔木兹海峡运输，占全球 LNG 贸易总量的约 20%，其中近 90% 的目的地为亚洲市场。

自 3 月 1 日起，霍尔木兹海峡航运受阻已导致卡塔尔和阿联酋的 LNG 供应量每日减少超过 3 亿立方米。位于卡塔尔的拉斯拉凡 (Ras Laffan) 设施是全球最大的液化设施，自 3 月 2 日首次遭受袭击以来，一直处于停运状态。此外，受油田停产的影响，卡塔尔的天然气产量也随之受挫，导致伴生天然气的产出大幅减少。

曼德海峡：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。也门胡塞武装对沙特实施“海上禁运”后，导致沙特原油通过曼德海峡出口陷入停滞。尽管油轮可绕行红海北部苏伊士运河以缓冲供应冲击，但绕行至亚洲地区增加约 30 天航程，短期威胁约 400 万桶/天原油供应。7 月曼德海峡通航流量为 235 只/周左右，其中能源船只流量为 81 只/周左右；8 月曼德海峡通航流量降低至 191 只/周左右，其中能源船只流量降低至 59 只/周左右。

9 月 8 日，也门胡塞武装袭击红海海域的沙特油轮，沙特东西石油管道遭无人机袭击进行预防性关闭。9 月曼德海峡通航流量降低至 186 只/周左右，其中能源船只流量降低至 56 只/周左右。9 月下旬沙特宣布重启东西石油管道的运营，目前输送量恢复至满负荷运力的 80% 以上。

图7：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

受到美以伊冲突影响，3月初以来霍尔木兹海峡持续封锁，航运基本停滞，加之储油设施已趋于饱和，海湾国家已将石油总产量削减超过1000万桶/天，同时有超过300万桶/天的炼油产能被迫停产。OPEC+决定维持2026年10月产量配额不变，EIA将2027年美国原油产量由上调至1426万桶/天。但鉴于目前霍尔木兹海峡封锁仍然持续，曼德海峡沙特油轮运输受阻，且全球原油库存处于低位，我们预计2026年Brent、WTI油价中枢预计在80-100美元/桶，上游油气开采板块有望维持较高景气，具备海外产能、出口资质的炼化企业盈利有望改善。但也要持续关注霍尔木兹海峡、曼德海峡通行情况对供给的影响。

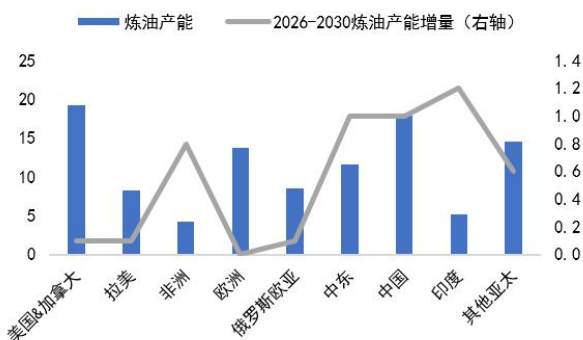
3.2 炼化：全球成品油供应紧张，中国炼化竞争力凸显

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。

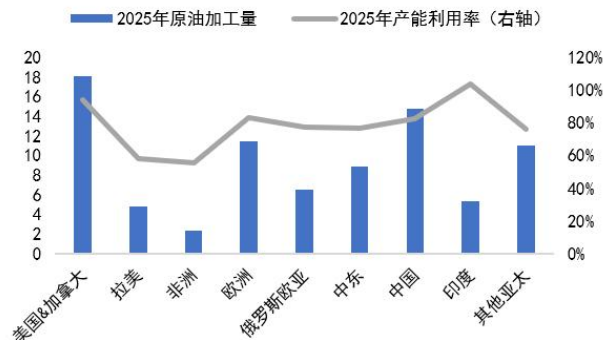
从 2025 年实际原油加工数据来看，全球炼油产能利用率约为 80.8%。分区域来看，美国及加拿大原油加工量为 18.1 百万桶/日，产能利用率 94.3%；中国原油加工量 14.8 百万桶/日，利用率 82.7%；欧洲原油加工量 11.5 百万桶/日，利用率 83.3%；中东原油加工量 8.9 百万桶/日，利用率 76.7%；俄罗斯及欧亚地区原油加工量 6.6 百万桶/日，利用率 77.7%。对比可见，俄罗斯与中东地区炼厂产能利用率处于相对低位。俄罗斯炼厂受双重因素制约：炼厂设施遭受无人机袭击造成装置受损，叠加西方制裁导致设备备件获取困难，进一步拉长检修周期。中东炼厂利用率走低，则主要受到新建产能投产爬坡、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8：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9：全球各区域原油加工量（百万桶/日）



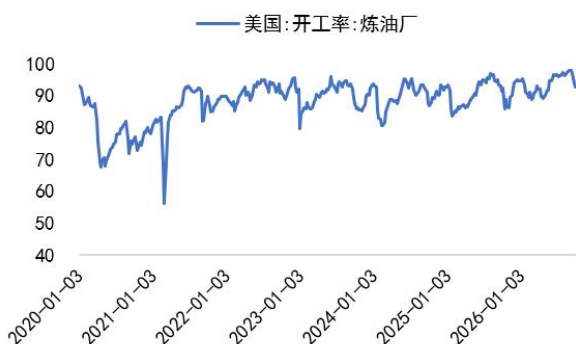
资料来源：OPEC、国信证券经济研究所整理

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 10 月 2 日，美国炼厂开工负荷率达 93%，原油净投入量为 16719 千桶/日，两项指标较前高有所下滑，但仍处于近年来同期较高水平。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。

图10: 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11: 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29日,美国汽油-原油价差达53美元/桶,柴油-原油价差达104美元/桶,9月来价差为近4年来新高。

图12: 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

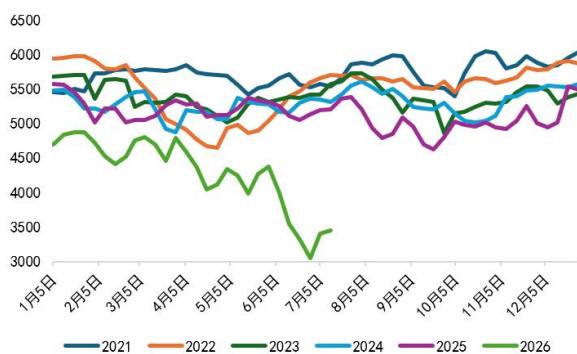
俄罗斯:有效炼能几近折半,成品油出口大幅缩减

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。

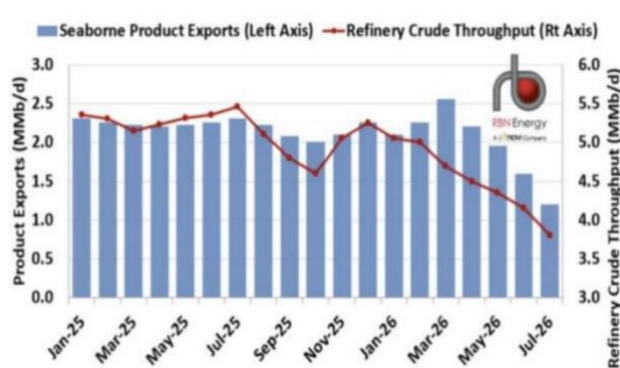
俄罗斯曾是全球重要的成品油出口国。受国内有效炼油产能受损叠加成品油出口禁令延长至 2027 年 1 月底双重因素影响，俄罗斯海运成品油出口由 2025 年初的 220-230 万桶/日回落至 2026 年 7 月约 120 万桶/日，成品油对外输出规模近乎腰斩。与此同时，为保障国内汽柴油供应，俄罗斯自今年起已开始进口汽柴油产品。

图13: 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14: 俄罗斯成品油出口量及炼厂原油加工量

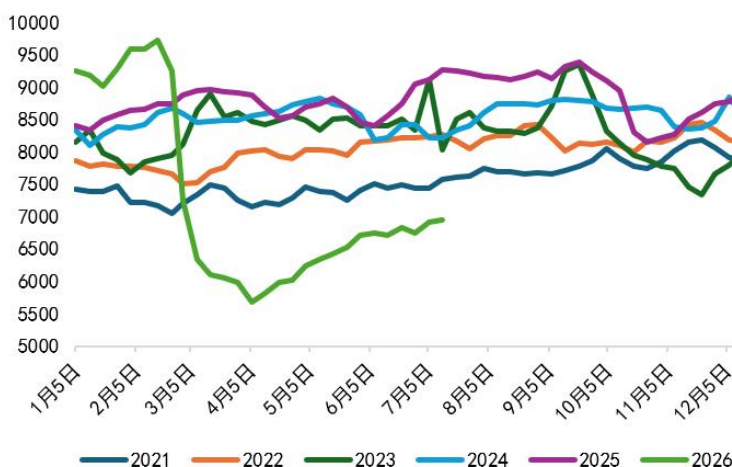


资料来源: RBNenergy、国信证券经济研究所整理

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15: 中东炼厂进料量（千桶/日）

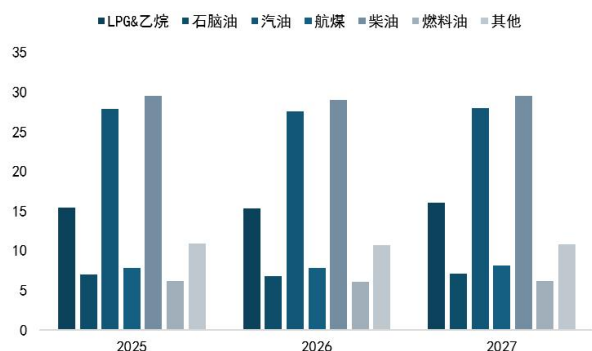


资料来源: kpler、国信证券经济研究所整理

需求：库存水平持续下降，秋冬柴油旺季即将来临

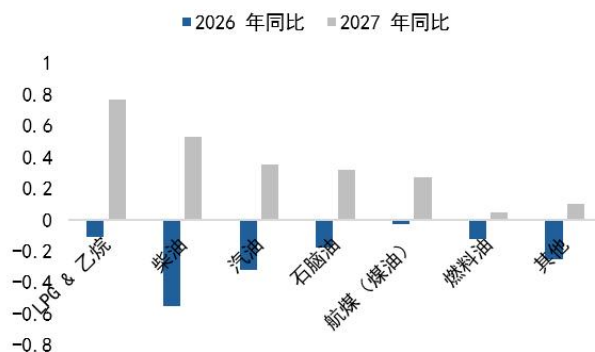
成品油需求层面，根据 IEA 8 月报，受地缘冲突与高油价冲击，全球油品需求均同比下滑。其中汽油同比减少 0.32 百万桶/日，降幅 1.15%；柴油同比减少 0.55 百万桶/日，降幅 1.86%；航煤回落 0.03 百万桶/日，降幅 0.25%，抗周期属性突出。IEA 预测 2027 年成品油将在供应链修复后迎来需求集体回暖：汽油同比增加 0.35 百万桶/日，柴油同比增加 0.53 百万桶/日，航煤同比增加 0.27 百万桶/日。

图16：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17：全球石油需求变化情况（百万桶/天）

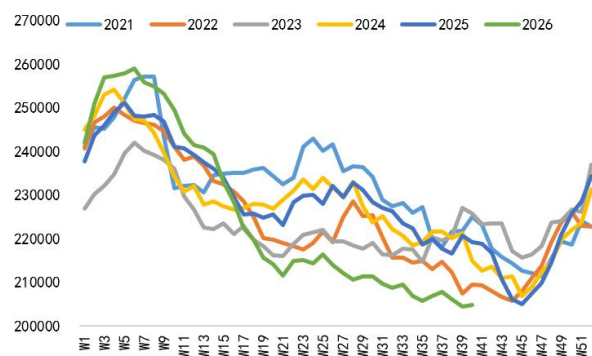


资料来源：IEA、国信证券经济研究所整理

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。

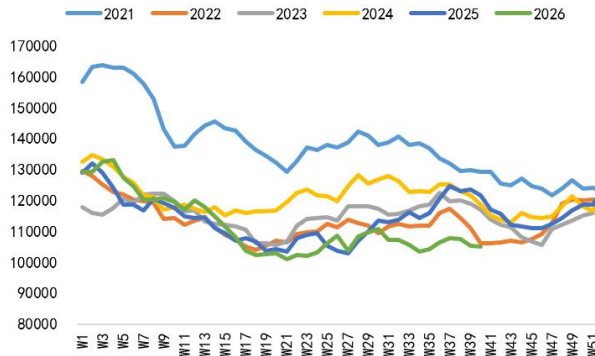
库存端来看，根据 wind 及恒力期货研究院数据，美国汽油、柴油库存环比分别下降 253.6 万桶、222.8 万桶，进一步回落至近年来同期最低位置。伴随下半年美国炼厂步入检修周期，叠加 9 月加拿大油砂装置进入检修阶段，美国成品油供需矛盾或将进一步加剧。新加坡成品油库存有所回升，但亚洲成品油整体供应格局依旧偏紧；欧洲成品油库存小幅回落，供应维持紧缺状态；中东成品油库存未见改善，当前处于历史库存底部。

图18：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19：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

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。

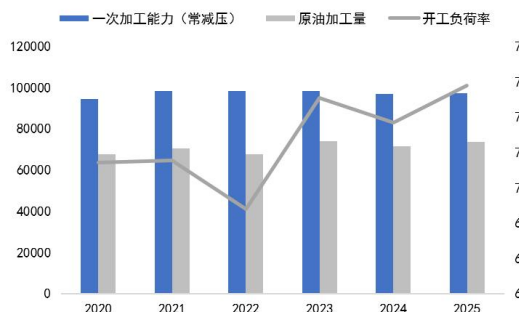
表1：2026-2030 年我国新增炼油项目

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

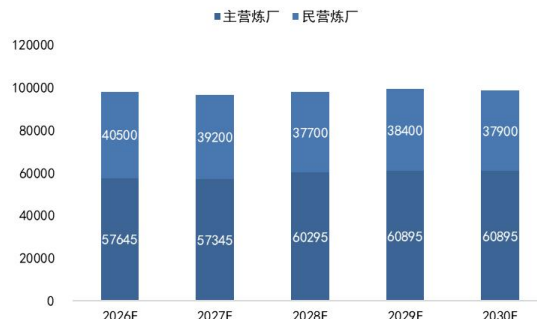
根据隆众资讯预计，未来我国炼能将进一步向大型头部炼厂集中，预计 2026-2030 年我国主营炼厂炼能分别为 5.76/5.73/6.03/6.09/6.09 亿吨，民营炼厂炼能分别为 4.05/3.92/3.77/3.84/3.79 亿吨。

图20：2020-2025 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21：2026-2030 年国内炼能趋势预测图（万吨）

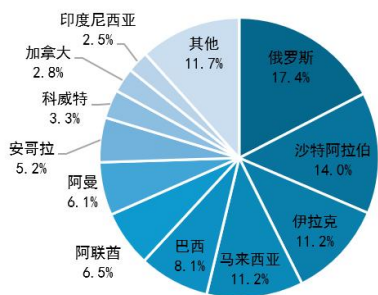


资料来源：隆众资讯、国信证券经济研究所整理

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%。

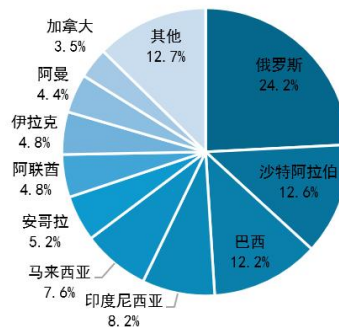
从进口国别来看，2025 年全年进口的 5.78 亿吨来源覆盖 49 个国家，多元化体系已基本成型。根据海关总署数据，其中俄罗斯 1.01 亿吨，占比 17.4%连续居首；沙特 8074 万吨，占比 14.0%；阿联酋 3751 万吨，占比 6.5%；中东六国进口量合计 2.44 亿吨，整体占比约 42.2%，区域集中度持续下行。2026 年 1-8 月进口的 3.21 亿吨来源覆盖 36 个国家，其中俄罗斯 7765 万吨，占比 24.2%连续居首；沙特 4042 万吨，占比 12.6%；中东六国进口量合计 9521 万吨，整体占比下滑至 29.7%；巴西、印尼/马来占比迅速提升。“俄油管道/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22: 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23: 2026 年 1-8 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 9 月最后一周，主营炼厂开工负荷率提升至 74.4%，山东地炼开工负荷率提升至 58.92%。

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 1-8 月累计出口量同比下降 9.6%，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。

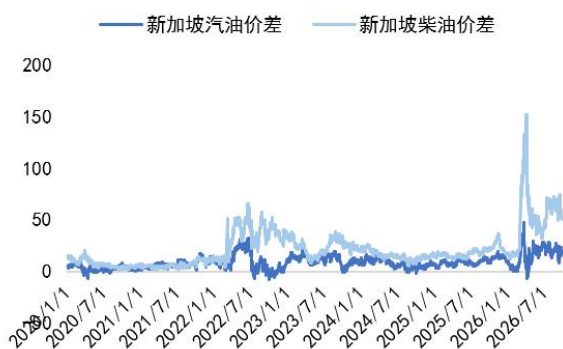
表2: 我国成品油出口配额情况

	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

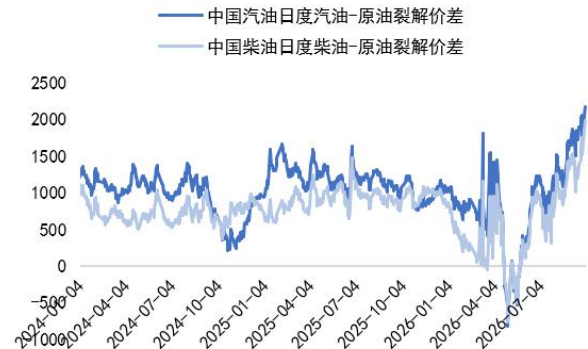
成品油出口利润丰厚，配额企业有望充分受益。中东战争以来，海外成品油价差迅速走扩，以东南亚市场为例，2026年4月柴油价差曾一度超过150美元/桶，按月均价差测算，2026年1-9月新加坡柴油价差分别为15/18/88/81/49/40/58/65/61美元/桶，考虑到生产加工费用后，按9月柴油价差均值测算，单吨柴油毛利润水平或超2000元。考虑到海外部分炼厂损毁影响或将延续，海外成品油价差或将维持高位，国内具备成品油出口配额企业有望由此充分受益。

图24: 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25: 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

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26：2016-2025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

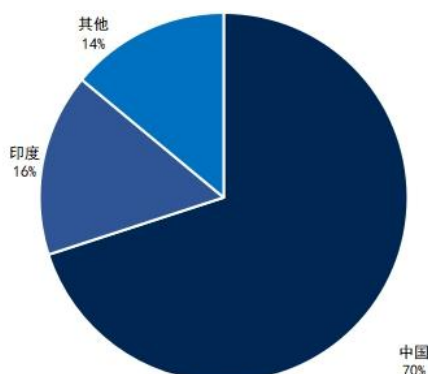
图27：2016-2025年中国染料行业工业总产值



资料来源：中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

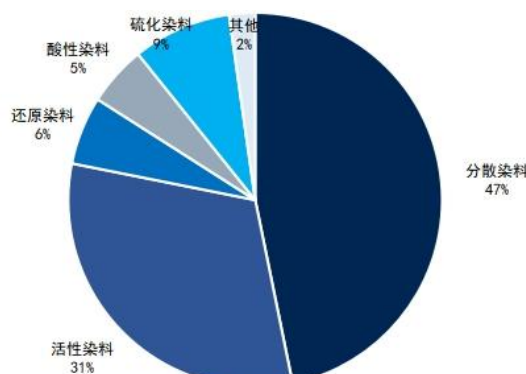
中国染料产量已经占据全球总产量的70%以上。随着发达国家环保政策的趋严，近年来全球染料行业自欧美发达国家向亚洲发展中国家迁移，中国、印度等发展中国家染料工业迅速崛起，成为全球染料业生产基地，目前中国染料产量已经占据全球总产量的70%以上。

图28：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29：2025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

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。**

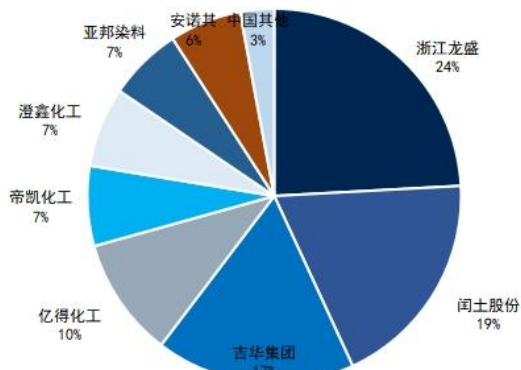
染料行业集中度持续上行，头部企业具有规模优势。经过多年市场竞争、产业结构调整以及安全环保政策趋严，近些年我国染料行业没有新增大型传统染料产能，存量小企业持续退出，染料制造企业数量已明显减少，行业已进入存量竞争阶段，行业集中度持续上行。据百川盈孚及中国染料工业协会数据，2020 年以来我国分散染料总产能始终维持在 58 万吨/年，2025 年产量 46 万吨，产能利用率提升至 79.31%；浙江龙盛、闰土股份、吉华集团为产能前三大企业，产能分别为 14、11、10 万吨/年，分散染料行业 CR3 达 60.34%，CR5 达 77.59%。活性染料方面，2020 年以来我国活性染料总产能始终维持在 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30：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31：中国分散染料供应格局



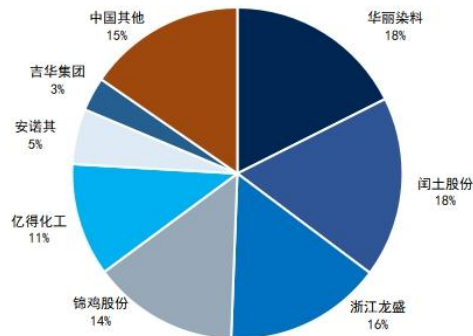
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图32：中国活性染料产能、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33：中国活性染料供应格局



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

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34：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35：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36：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37：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

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/活性染料分别在 2025 年 3 月、7 月至今出现大幅涨价。

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 18 万元/吨，年内涨幅达 620%。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。

中间体涨价推动分散染料涨价。3 月以来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。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，10 月 9 日市场价为 33 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 38：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 39：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的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 10 月 9 日，国内 H 酸市场

均价上涨至 15 万元/吨，较年初的 4 万元/吨上涨 11 万元/吨，涨幅达 275%。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 10 月 9 日的 51 元/千克，涨幅 131.81%。

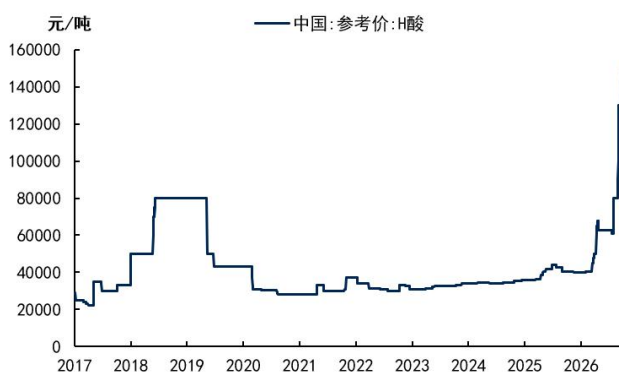
中间体-染料一体化企业将具备长期竞争优势。中间体在染料生产成本中占比较高，H 酸、还原物、对位酯等关键中间体属于高危管控化工品，新增产能审批极严、供给长期偏紧，具备中间体-染料一体化的企业在成本控制、供应链稳定性、产品品质、环保安全、技术研发、定价壁垒、抗周期盈利性等多方面具备长期竞争优势。

图40: 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41: 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。

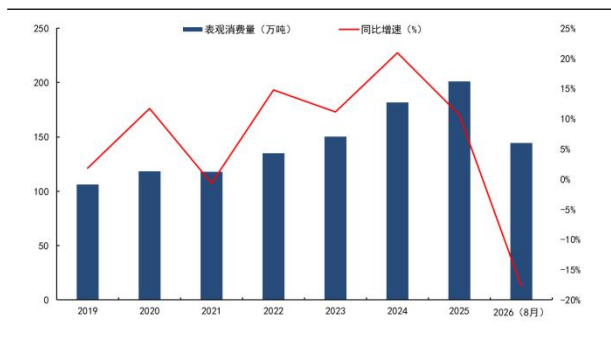
3.4 有机硅：行业反内卷持续推进，盈利水平逐渐修复

需求端：内需收缩，出口增长

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 1-8 月，表观消费量为 144.49 万吨，同比下降 17.75%。

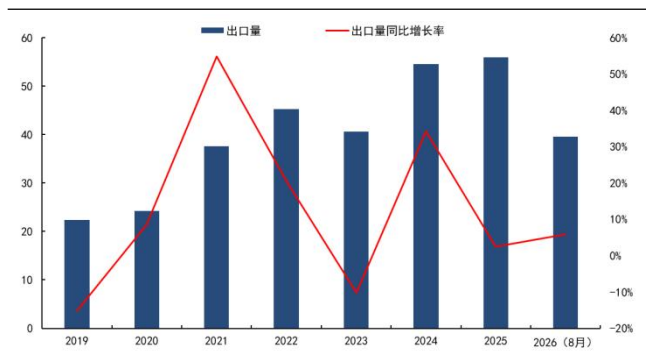
2026 年我国有机硅延续净出口格局，出口保持增长，进口持续萎缩，海关统计显示，2026 年 1-8 月，国内初级形状聚硅氧烷累计出口 39.54 万吨，同比增长 5.95%，累计进口 5.55 万吨，同比下降 12.87%。自 2026 年 4 月 1 日起，初级形态聚硅氧烷取消出口退税，出口退税政策调整倒逼行业加快产品结构升级，推动企业向高附加值、精细化产品转型。

图42：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43：有机硅中间体出口量及同比增速

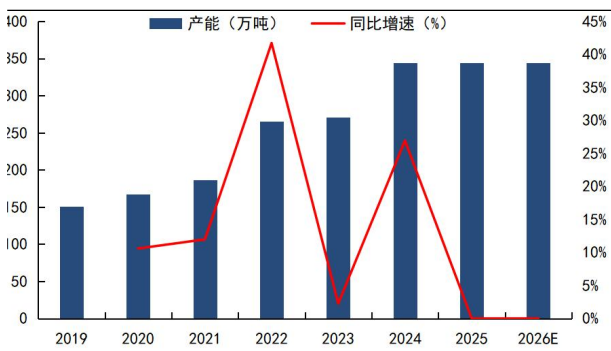


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

供给端：扩产高峰已过，供给端控产降负意愿较强

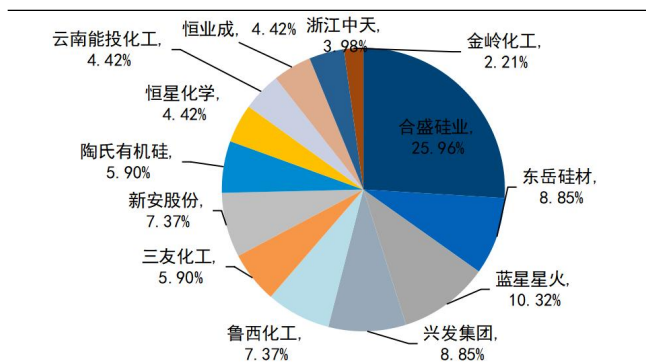
有机硅中间体扩产高峰已过，目前行业产能集中度较高。据百川盈孚数据，2020 年我国有机硅中间体产能为 167.5 万吨/年，2024 年产能增至 344 万吨/年，年均复合增长率为 19.71%。其中 2022 年及 2024 年为产能释放大年，产能分别增加了 77.5 万吨/年及 72 万吨/年。2024 年至今有机硅中间体并无明确新增产能投放。目前国内有机硅中间体产能集中度较高，其中合盛硅业产能占比达 26%，蓝星星火产能占比均超 10%，CR5 超 60%。

图44：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

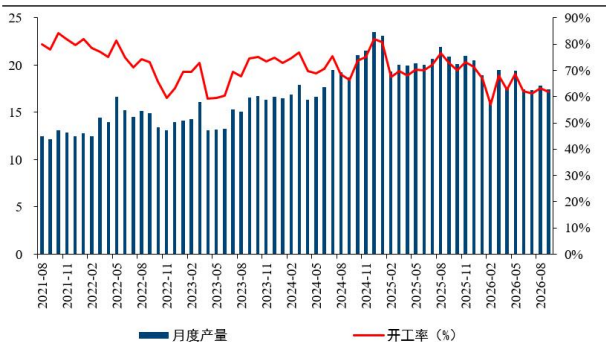
图45：目前国内有机硅中间体行业集中度



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

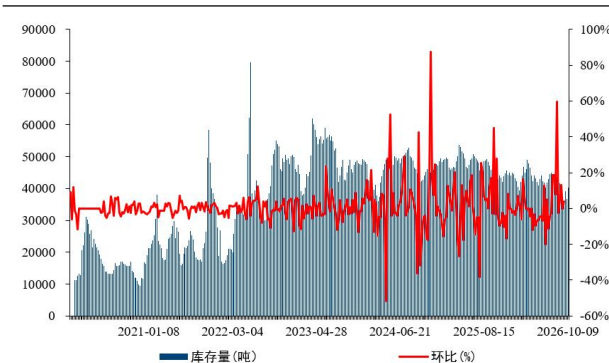
2025 年 4 季度以来国内主要有机硅企业协同减排，开工率保持克制。2025 年四季度，有机硅主要企业协同“反内卷”开始实质性落地，行业巨头达成了减排降产的共识。企业通过定期会议协商减排比例，行业开工率出现了明显下行，2026 年以来有机硅中间体月度开工率均低于 70%，2026 年 8 月，装置开工率为 61.72%。有机硅中间体库存保持稳中有降的趋势。截至 2026 年 10 月 9 日，有机硅中间体工厂库存为 4.02 万吨，同比下降 7.8%，环比上周上升 9.24%。

图46: 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47: 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 10 月 9 日，有机硅中间体平均价格为 14350 元/吨。展望未来，低库存高刚需有望带动有机硅中间体价格进一步上行。

图48: 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

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 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	EPS			PE			PB (MRQ)
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
600938.SH	中国海油	优于大市	33.82	2.57	3.48	3.41	13.2	9.7	9.9	1.88
601857.SH	中国石油	优于大市	11.60	0.86	1.03	1.01	13.5	11.3	11.5	1.30
002648.SZ	卫星化学	优于大市	27.77	1.58	3.16	3.33	17.6	8.8	8.3	2.46
600256.SH	广汇能源	优于大市	7.20	0.21	0.52	0.62	34.7	13.8	11.6	1.84
000703.SZ	恒逸石化	优于大市	16.29	0.08	2.18	2.02	203.6	7.5	8.1	2.09
600352.SH	浙江龙盛	优于大市	12.48	0.56	0.93	1.05	22.3	13.4	11.9	1.27

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理（2026/10/09）

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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所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