

热点报告：

恒力石化遭美制裁解析及对我国能化产能的影响

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所

研究员：李雨馨 从业资格号：F3023505 投资咨询号：Z0013987

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询证号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：www.alqh.co

事件追踪

当地时间 2026 年 4 月 24 日，美国财政部海外资产控制办公室（OFAC）以涉伊朗原油贸易为由，将恒力石化核心子公司——恒力石化（大连）炼化有限公司列入 SDN 特别指定国民清单，终止相关交易授权，并要求 5 月 24 日前完成合规清算，相关资金转入美国冻结账户。恒力石化随即公告澄清，公司从未与伊朗发生贸易往来，原油供应商均承诺油源不在制裁范围，本次制裁缺乏事实与法律依据，公司生产经营稳定、原油储备充足，可保障 3 个月以上加工需求，且制裁仅针对子公司，不影响上市公司其他主体运营。但 4 月 27 日周一开盘，恒力石化仍收到一个跌停板。

本文将从恒力石化主要涉及的能化产能入手，分析该事件的后续影响。

一、恒力石化产业链解构

恒力石化是国内民营炼化一体化标杆企业，构建了从原油到新材料的完整闭环产业链，抗风险与成本控制能力突出。

上游：拥有 2000 万吨/年原油加工能力，配套 500 万吨/年煤化工，形成油煤化互补原料体系，核心产出 PX、纯苯、乙二醇、丙烯、乙烯等基础化工原料，原料自给率超 90%。

中游：具备 1660 万吨/年 PTA 产能，为全球最大 PTA 供应商，同时生产聚丙烯、苯乙烯、高密度聚乙烯等通用塑料与合成材料，承接上游原料并向下游输送核心中间体。

下游：布局 600 万吨/年聚酯长丝、聚酯切片，延伸至高性能树脂、锂电隔膜、偏光片基膜、可降解材料等高附加值新材料，实现从炼化到纺织、新能源、电子材料的全链条覆盖。

整体来看，公司通过园区一体化、管道直供、上下游产能匹配，实现物流、库存、成本的极致优化，形成“风险内部对冲、利润多点支撑”的产业格局。

产业链环节	核心产品	恒力石化产能	全国总产能	全国占比	行业地位
上游炼化	原油加工	2000 万吨 / 年	约 10.5 亿吨 / 年	约 1.9%	民营炼化龙头，化工型炼厂标杆
	PX	520 万吨 / 年	约 4300 万吨 / 年	约 12%	民营炼厂前三，芳烃核心供给主体
中游化工	PTA	1660 万吨 / 年	约 9200 万吨 / 年	约 18%	全球第一、国内龙头，产能利用率领先
	乙二醇	180 万吨 / 年	约 3000 万吨 / 年	约 6%	乙烯下游重要配套，自给自用为主
	苯乙烯	72 万吨 / 年	约 2400 万吨 / 年	约 3%	内部配套为主，外供量有限
	聚丙烯	85 万吨 / 年	约 4200 万吨 / 年	约 2%	通用聚丙烯，配套下游制品
下游聚酯	涤纶长丝	600 万吨 / 年	约 5000 万吨 / 年	约 12%	国内前三，差异化产品占比高
下游新材料	功能性薄膜	61.1 万吨 / 年	—	65%+	MLCC 高型基膜国内市占率第一，替代进口占比 70%

资料来源：同花顺 ifind、恒力石化官网、安粮期货研究所

二、该事件对山东地炼的影响盘点

山东地炼占据我国化工加工产能的 1/4，同时是煤化工的主要扩产方，如果该事件有扩散风险，则对中国化工产能整体有一定打击。据 Investing.com 报道，特朗普政府此前已于 2025 年对中国地炼企业河北鑫海化工集团、山东寿光鲁清石化以及山东盛兴化工实施过类似制裁。这些制裁给相关企业带来了接收原油困难、被迫以不同名称销售成品油等问题。恒力石化目前尚有 3 个月的原油储备，但未来若无法摆脱制裁，则将面临原料成本升高、原料来源收缩等各种限制，也一并带来恒力石化聚酯链的产能收缩。

1、合规风险急剧抬升，采购意愿全面收缩

美国以大型炼化企业为制裁靶标，释放强烈威慑信号，山东地炼将被迫暂停新增伊朗原油采购，规避被列入 SDN 清单的风险，避免美元结算通道切断、海外业务冻结、国际合作终止等致命后果。

2、伊朗原油进口渠道收窄，低成本油源大幅流失

伊朗原油长期是山东地炼核心低成本原料，占进口量 20%-30%，价格较布伦特原油低 15%-20%，制裁升级后，影子船队运作受限、油轮靠港风险上升，山东港口对制裁船只管控趋严，地炼可获取的伊朗原油量显著下滑。

3、采购成本攀升，加工利润持续受压

失去伊朗原油后，地炼被迫转向俄罗斯、西非、中东等非制裁油源，采购成本每吨增加约 270 元，叠加物流、保险、合规成本上涨，部分炼厂将陷入“加工即亏损”的困境，行业盈利格局恶化。

4、行业洗牌加速，中小地炼生存压力加剧

大型炼厂可通过多元化采购、长约锁价、人民币结算抵御风险，而中小地炼议价能力弱、渠道单一、资金与合规能力不足，将面临原料短缺、成本高企、产能利用率下滑的多重压力，推动行业加速整合出清。

5、结算与物流体系重构

地炼将加速推进人民币结算、非美元支付、第三方转口、合规船代等模式，降低对美元体系与欧美航运保险的依赖，同时优化油源结构，提升俄罗斯、南美等油源占比，分散地缘政治风险。

三、总结与展望

恒力石化遭制裁是美国单边霸权与长臂管辖的体现，短期内将加剧国内炼化行业原料端波动，长期则推动行业油源多元化、结算本土化、合规体系化。对山东地炼而言，伊朗原油低成本红利消退，倒逼企业加快原料结构优化、降本增效与转型升级，行业将从依赖折扣油源的粗放模式，转向合规稳健、一体化运营、高附加值产出的高质量发展阶段。后续需持续关注美国制裁范围是否扩大、伊朗原油出口流向变化、国内原油配额调整及人民币跨境结算推进情况，及时调整采购与经营策略，守住合规与经营底线。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。