



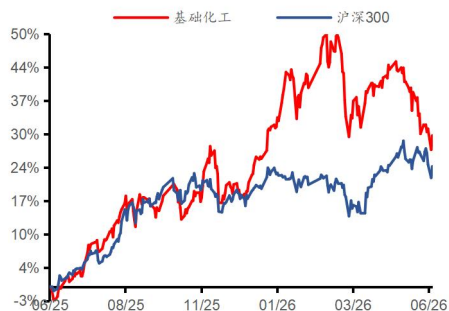
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业：基础化工
日期：2026年06月24日

分析师：于庭泽
SAC 编号：S0870523040001
分析师：郭吟冬
SAC 编号：S0870525110001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《生态环境法典通过，化工行业低碳转型启新程》

——2026 年 04 月 10 日

化工纳入碳市场在即，高碳排子行业格局有望优化

——化工行业可持续发展研究

主要观点

碳排双控制度落地，石化、化工行业位列我国重点碳排放行业，其中各子行业碳排差异较大。从碳排放总量来看，炼油、甲醇、氮肥等石化化工子行业碳排放量较大；从碳排放强度来看，氯碱、煤化工、纯碱等子行业位居前列。

石化、化工行业即将纳入碳市场，助力供给侧格局持续优化。“十五五”以来，双碳政策趋严，或将为化工供给侧带来更强约束。其中，高碳排子行业新增产能或将严格受限，落后产能加速出清，龙头公司竞争优势凸显，有助于行业供给侧收缩。

投资建议

碳排双控制度下，碳排放约束升级，化工高碳排子行业新增产能严格受限，落后产能加速出清，行业竞争格局有望持续向好，能效领先的龙头公司优势地位有望进一步巩固。

风险提示

政策推进及执行不及预期；需求不及预期；宏观经济下行。

目 录

1 化工行业不同子行业碳排放总量和强度迥异	3
1.1 化工行业属于碳排放重点行业	3
1.2 氯碱、煤化工等行业碳排放强度领先	4
2 化工行业即将纳入碳市场，供给侧持续优化	6
2.1 我国正大力推进碳市场建设	6
2.2 化工供给端：新增产能约束、落后产能出清	7
3 风险提示：	7

图

图 1：2022 年我国碳排放量前十行业（亿吨）	3
图 2：我国石化化工重点子行业碳排放占比（2021）	4
图 3：全国碳市场法规制度体系	6

表

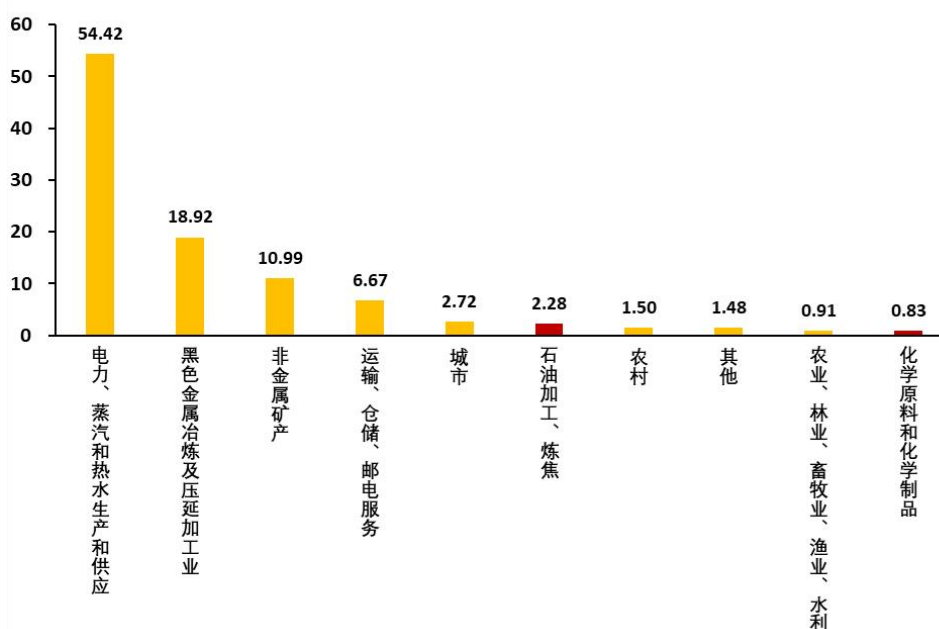
表 1：2025 年基础化工行业部分公司碳排放强度（单位营收 对应的碳排放量）	5
--	---

1 化工行业不同子行业碳排放总量和强度迥异

1.1 化工行业属于碳排放重点行业

我国石化、化工行业碳排放总量可观。中国碳核算数据库 (CEADs) 数据显示, 2022 年, 我国碳排放总量为 104.64 亿吨, 其中, 电力、蒸汽和热水生产和供应碳排放量为 54.42 亿吨, 在 46 个行业分类中位居首位; 石油加工、炼焦碳排放量为 2.28 亿吨, 化学原料和化学制品碳排放量为 0.83 亿吨, 分列第 6、10 位。2022 年, 石油加工、炼焦, 化学原料和化学制品, 塑料制品, 橡胶制品, 化学纤维等 5 个行业合计碳排放量 (不含能耗) 为 3.13 亿吨, 占我国碳排放总量的 2.99%。

图 1: 2022 年我国碳排放量前十行业 (亿吨)



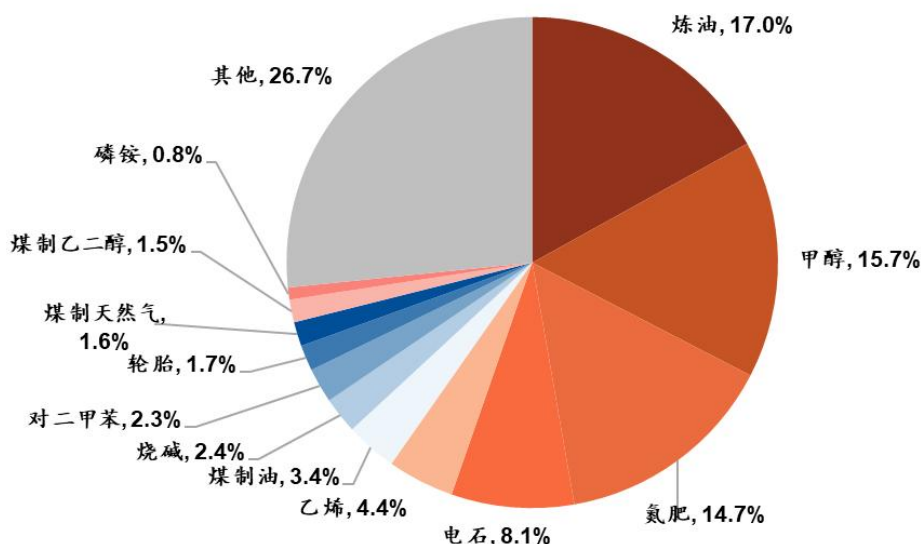
资料来源: CEADs, 上海证券研究所

石化、化工行业位列我国重点碳排放行业。我国的碳排放主要集中在发电、钢铁、建材、有色、石化、化工、造纸、航空等八大重点行业, 占二氧化碳排放总量的 75% 左右。落基山研究所《碳中和目标下的中国化工零碳之路》(2022) 数据显示, 我国化工行业的碳排放占工业领域总排放的 20%、占全国二氧化碳总排放的 13%。中共中央办公厅、国务院办公厅《关于更高水平更高质量做好节能降碳工作的意见》中指出“全面提升钢铁、有色、石化、化工、建材等重点行业能效水平”。

1.2 氯碱、煤化工等行业碳排放强度领先

从碳排放总量来看，炼油、甲醇等石化化工子行业碳排放量较大。石化化工行业内部不同子行业的碳排放差异较大。根据中国信通院《新发展阶段工业绿色低碳发展路径研究报告（2023年）》援引石油和化学工业规划院数据，我国石化化工行业中碳排放较高的子行业包括炼油、甲醇、氮肥、电石、乙烯等。而根据凌逸群、李永亮《大力实施石化化工行业节能降碳改造 推动节能降碳攻坚取得实效》，2025年，炼油、乙烯、合成氨、甲醇行业的能耗总量、碳排放总量分别占石化化工行业能耗总量、碳排放总量的42%、53%，是石化化工行业消耗能源和产生碳排放的主要子行业。

图 2：我国石化化工重点子行业碳排放占比（2021）



资料来源：石油和化学工业规划院，中国信通院，上海证券研究所

石化、煤化工等重点行业项目建设严格受控。《石化化工行业稳增长工作方案（2025—2026年）》中提及将对炼油、乙烯、对二甲苯、煤制甲醇等行业项目建设进行调控，并在现代煤化工行业开展 CCUS 等工程示范。

从碳排放强度来看，氯碱、煤化工、纯碱等子行业位居前列。分析基础化工行业中已公布 2025 年碳排放数据的上市公司，我们发现不同子行业碳排放强度相去甚远。其中，氯碱、煤化工、纯碱、氮肥等子行业的上市公司碳排放强度高。

表 1：2025 年基础化工行业部分公司碳排放强度（单位营收对应的碳排放量）

公司	所属申万三级行业	碳排放强度 (吨 CO ₂ /万元营收)
新疆天业	氯碱	11.36
中泰化学	氯碱	10.54
宝丰能源	煤化工	9.24
山东海化	纯碱	7.94
泸天化	氮肥	3.79
中复神鹰	其他化学纤维	2.97
皖维高新	其他化学纤维	2.49
云天化	磷肥及磷化工	2.46
兴发集团	磷肥及磷化工	2.17
奇德新材	改性塑料	2.06
天原股份	氯碱	1.98
确成股份	炭黑	1.58
卫星化学	其他化学原料	1.46
阳谷华泰	橡胶助剂	0.87
广东宏大	民爆制品	0.87
万盛股份	其他化学制品	0.47
乐凯胶片	膜材料	0.36
会通股份	改性塑料	0.20
禾昌聚合	改性塑料	0.19
亚香股份	食品及饲料添加剂	0.18
沃顿科技	膜材料	0.09
华宝股份	食品及饲料添加剂	0.07
硅宝科技	有机硅	0.07
易普力	民爆制品	0.06
上纬新材	合成树脂	0.04

资料来源：iFinD，上海证券研究所

注：碳排放范围核算为范围 1+范围 2

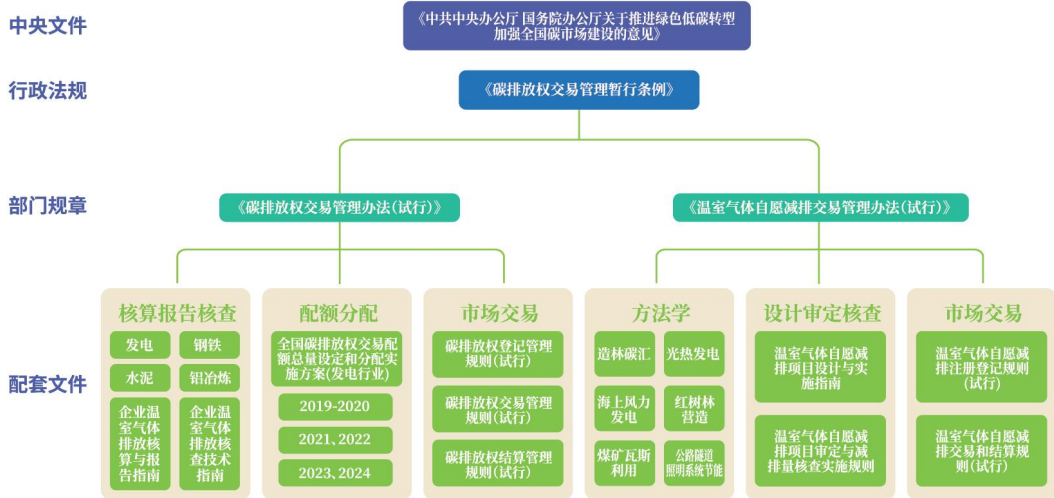
2 化工行业即将纳入碳市场，供给侧持续优化

2.1 我国正大力推进碳市场建设

我国碳市场建设工作稳步推进。碳市场是利用市场机制控制温室气体排放、实现碳达峰碳中和目标的重要举措。2021年7月和2024年1月，我国先后启动了全国碳排放权交易市场和全国温室气体自愿减排交易市场，共同构成了全国碳市场体系。自2021年7月16日全国碳市场启动以来，目前已覆盖发电、钢铁、水泥、铝冶炼四个行业，纳入3300余家企业和82亿吨排放量，是全球规模最大的碳市场。

相关法规制度体系逐步完善。为保障全国碳市场健康有序运行，近年来生态环境部印发了《碳排放权交易管理办法（试行）》和注册登记、交易、结算等三项规则，陆续发布了2019-2024各年度企业温室气体排放核算和核查技术规范，制定了相应的配额总量设定和分配实施方案等30余项配套制度文件，共同形成了涵盖“中央文件+行政法规+部门规章+规范性文件+技术规范”的全国碳市场法规制度体系。

图 3：全国碳市场法规制度体系



资料来源：生态环境部《全国碳市场发展报告（2025）》，上海证券研究所

两个碳市场互为补充，形成合力。碳排放权交易市场的参与主体主要是具有控制温室气体排放法律义务的排放企业，而自愿减排交易市场的目的，则是鼓励各类主体自主自愿地采取额外的温室气体减排行动。通过配额清缴抵销机制，两个碳市场实现了互联互通，有助于引导社会各方共同参与减碳。

2.2 化工供给端：新增产能约束、落后产能出清

行业持续扩围，化工、石化行业即将纳入碳市场。截止 2025 年，我国已经将发电、钢铁、水泥、铝冶炼纳入碳市场管理，实现对全国 60% 以上二氧化碳排放量的有效管控。根据《关于推进绿色低碳转型加强全国碳市场建设的意见》要求，到 2027 年，全国碳排放权交易市场将基本覆盖工业领域主要排放行业，生态环境部表示，覆盖范围将逐步扩展至化工、石化、民航、造纸等行业。

碳排双控政策下，化工行业新增产能或将严格受限。国务院《加快构建碳排放双控制度体系工作方案》中提出，“十五五”时期，实施以强度控制为主、总量控制为辅的碳排放双控制度，确保如期实现碳达峰目标。“十五五”规划纲要的主要目标中，提出了“单位国内生产总值二氧化碳排放降低 17%”，对碳排放强度降低提出了明确目标。2026 年 4 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》，其作为碳排放双控制度体系的关键制度，正式将碳排放双控要求纳入党内法规体系，将有力督促地方党委和政府坚决扛起碳达峰碳中和责任、抓好工作落实，确保如期实现“双碳”目标。我们认为，随着碳排双控制度全面实施，以及行业纳入碳市场带来的约束，化工行业供给侧新增产能的约束有望逐步提升，尤其是煤化工、氯碱等高碳排的子行业。

龙头企业竞争优势凸显，低效落后产能加速出清。碳排双控制度带来碳排放硬约束，企业面临节能减排和低碳技术研发压力，成本提升。我们认为，严控新增产能叠加碳排放成本提升，落后企业面临更大的压力，化工行业尾部产能有望加速退出，有助于行业集中度提升。

3 风险提示：

政策推进及执行不及预期；需求不及预期；宏观经济下行。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。