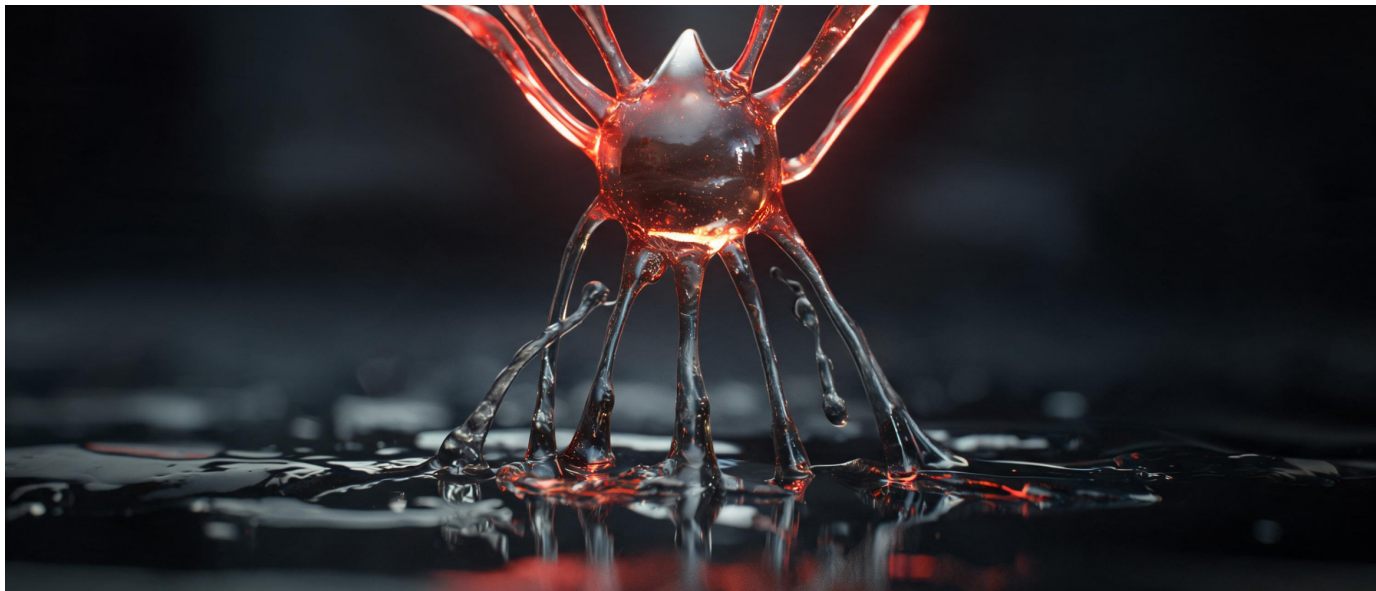




涨油价不是普涨：一张受益 受损地图和中国的能源棋局

文 / 0pm.AI · 2026-07-18

上游油气/油运受益、航空炼化受损；地缘溢价脉冲式，中海油3月43→7月29

2026年3月2日到3日，A股干了一件历史上从没有过的事——中国石油、中国石化、中国海油，三桶油同时涨停。

Wind石油天然气指数单日拉升**9.83%**，海运指数**8.82%**，创近五年最高单日。三家单日成交额都超过100亿元。霍尔木兹海峡那头，伊朗方面称海峡已关闭、将拦截所有试图通过的船只。

同一天，另有一批股票在往下掉。

这就是我想给你摊开的东西：油价冲上去的时候，市场从来不是一起狂欢。同一桶油，有人点火，有人挨刀。

上游越纯，油价越是你的杠杆

先看谁点火。

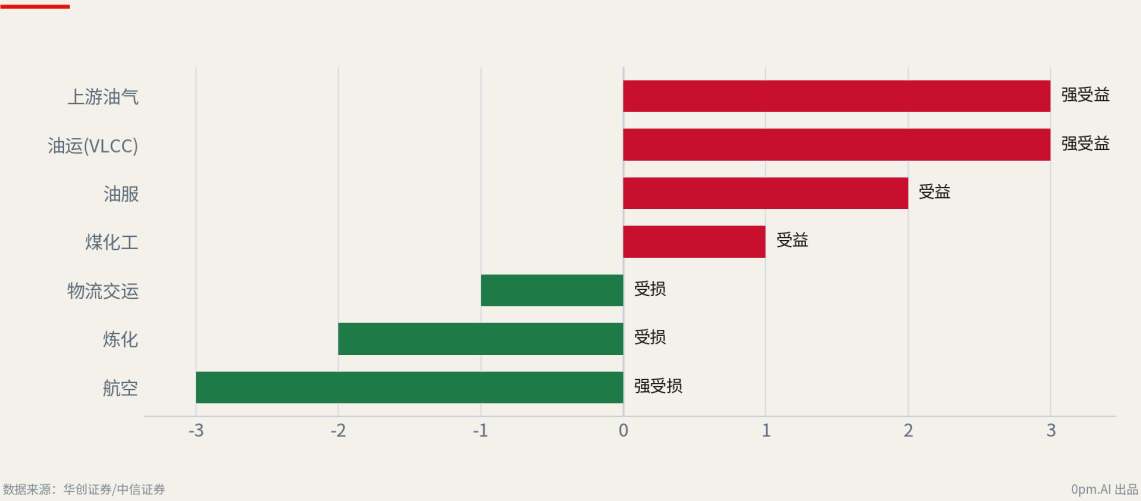
按三桶油2025年度报告，中海油销售净利率**30.67%**，中石油**6.00%**，中石化只有**1.27%**。同样是卖油的国字头，净利率差出二十几倍，差在产业链上站的位置。

中海油是纯上游——采出来就卖，没有炼厂、没有加油站在后面拖，油价每涨一块钱，几乎原封不动落进利润。中石油全产业链，上游赚的被下游摊薄。中石化最尴尬，国内最大的炼化一体化，越往下游走，油价上涨越是成本、不是收入——它的化工分部2025年直接亏了**145.78亿**。

油价上行，对中海油是收入，对中石化是账单。

涨油价不是普涨：谁受益、谁受损

油价上行的板块方向性影响（示意·板块层·非投资建议）· 上游油气/油运受益、航空/炼化受损 · 来源 综合华创 / 中信证券

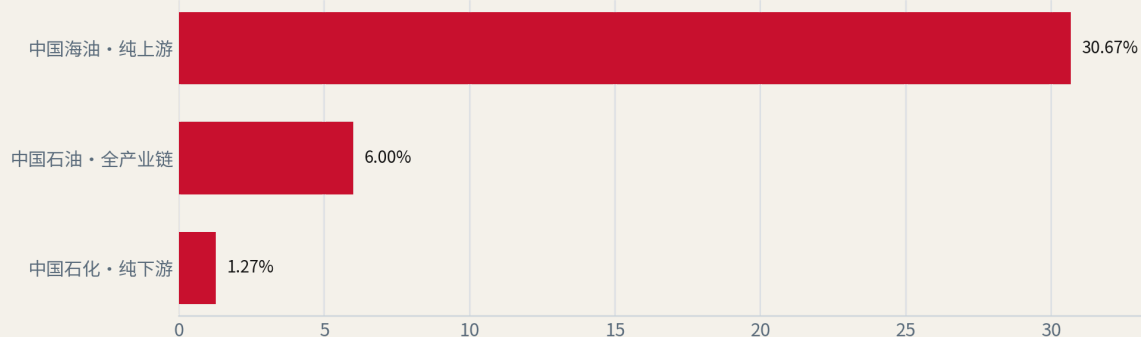


上游油气、油运受益，航空、炼化受损——一张按产业链位置排开的地图

中欧基金的任飞在3月那波里把话说得很直：「战略性看多资源品、油气及煤化工板块」。这不是情绪，是位置决定的方向。同一场行情里，排排网的张鹏远却在提醒严控仓位、避免追高——同样看着涨停板，一个看方向，一个看位置。

纯上游纯度决定油价弹性：三桶油净利率差二十倍

三桶油2025年销售净利率（%）· 中海油30.67% vs 中石油6.00% vs 中石化1.27% · 来源 三桶油2025年报



数据来源：三桶油2025年度报告

Opm.AI 出品

三桶油盈利弹性对比：净利率30.67% vs 6.00% vs 1.27%，上游纯度决定油价弹性

油越难运，运油的越贵

链条往前挪一格，是油运。

VLCC（超大型油轮）中东—中国的TD3C航线，据波罗的海交易所报价，1月初日租金还在**3.4万美元**触底。到2月26日，同一条航线冲到**20.9万美元/天**，创2020年4月以来新高。

一个多月，六倍。

华创证券给了个你能自己盯的弹性：VLCC运价每上涨1万美元/天，招商轮船VLCC船队税前利润增厚约**12.3亿元**，中远海能约**10.1亿元**。运价往上走一格，利润就跟着跳一档。

最灵敏的温度计是战争险费率。据伦敦劳合社定价，平时**0.25%**，本轮紧张时窜到约**5%**，冲突峰值曾摸到**10%**；6月谅解备忘录后又回落到约2%。一艘1亿美元的油轮按6%算，单次过海峡的保费就是**600万美元**，通行成本较平时暴涨约二十倍。海峡越危险，运油这门生意的价码越硬。

同一桶油，在航空公司那里是成本

现在看谁挨刀。

链条另一端，油价是纯粹的账单。据三大航2025年度报告，燃油成本占营业成本约**32%**——国航500.41亿、南航525.26亿、东航436.9亿，三家都压在三成上下。

年报里的敏感度写得明明白白：国航油价每变动5%，成本摆动约**25.02亿**；东航每变动5%，利润总额摆动约**21.85亿**；南航每变动10%，营运成本摆动约**52.53亿**。油价一抬头，这些数字就往成本那栏跳。

航司不是没对冲。燃油附加费4月5日起，800公里以下每程60元、以上120元。但年报自己承认，附加费「不能充分覆盖燃油成本」——差额，航司和买机票的你各摊一部分。

炼化是另一种挨刀。原油是核心成本，油价一涨，炼化价差被挤。荣盛石化靠1到1.5个月的原油库存加沙特阿美的长约扛，东方盛虹把PX、精对苯二甲酸（PTA）的涨价往下游传。山东一家民营炼化在采访里说得实在：产品售价涨了，原材料也涨了，产量还减了，「难判业绩」。

这张地图会翻面

别把受益受损当成固定标签。看5月。

2026年5月7日，美伊局势缓和，西德州中质原油（WTI）跌破100美元、报**95.69**。当天港股三大航齐涨：南航**+5.53%**、东航**+5.38%**、国航**+5.20%**。

油价掉下来那一刻，挨刀的和点火的，位置对调。

低油价不是普跌，高油价不是普涨。地图是同一张，方向由油价那根指针拨。

地缘溢价是脉冲，不是台阶

3月那波涨停，很多人当成了新台阶——三桶油从此改命。

但地缘溢价从来不是台阶，是脉冲。

中海油A股3月危机里冲到**43.41元**的峰值，年内高点44.54元。到7月18日，收在**28.96元**，较峰值回撤约**35%**。PE回到8.92，股息率3.95%，估值又落回基本面该在的地方。

卖方并没有一边倒地看空。摩根士丹利4月给中海油H股（0883.HK）目标价28.9港元、摩根大通4月底给到33港元，都是增持。但翻开假设你会发现凉意：这些目标价内含90到95美元/桶的油价前提——油价一旦回落，目标价也跟着下修。看多的锚，本身就绑在油价上。

冲突点火的是行情，危机一降温，溢价就往回吐。三月的43和七月的29之间，隔的不是业绩崩塌，是一段被地缘吹起来、又被时间放掉的空气。

涨油价带来的受益是真的，但追在脉冲顶上的人，买的是溢价，不是油。

最大的买家，也在搭最大的对冲底盘

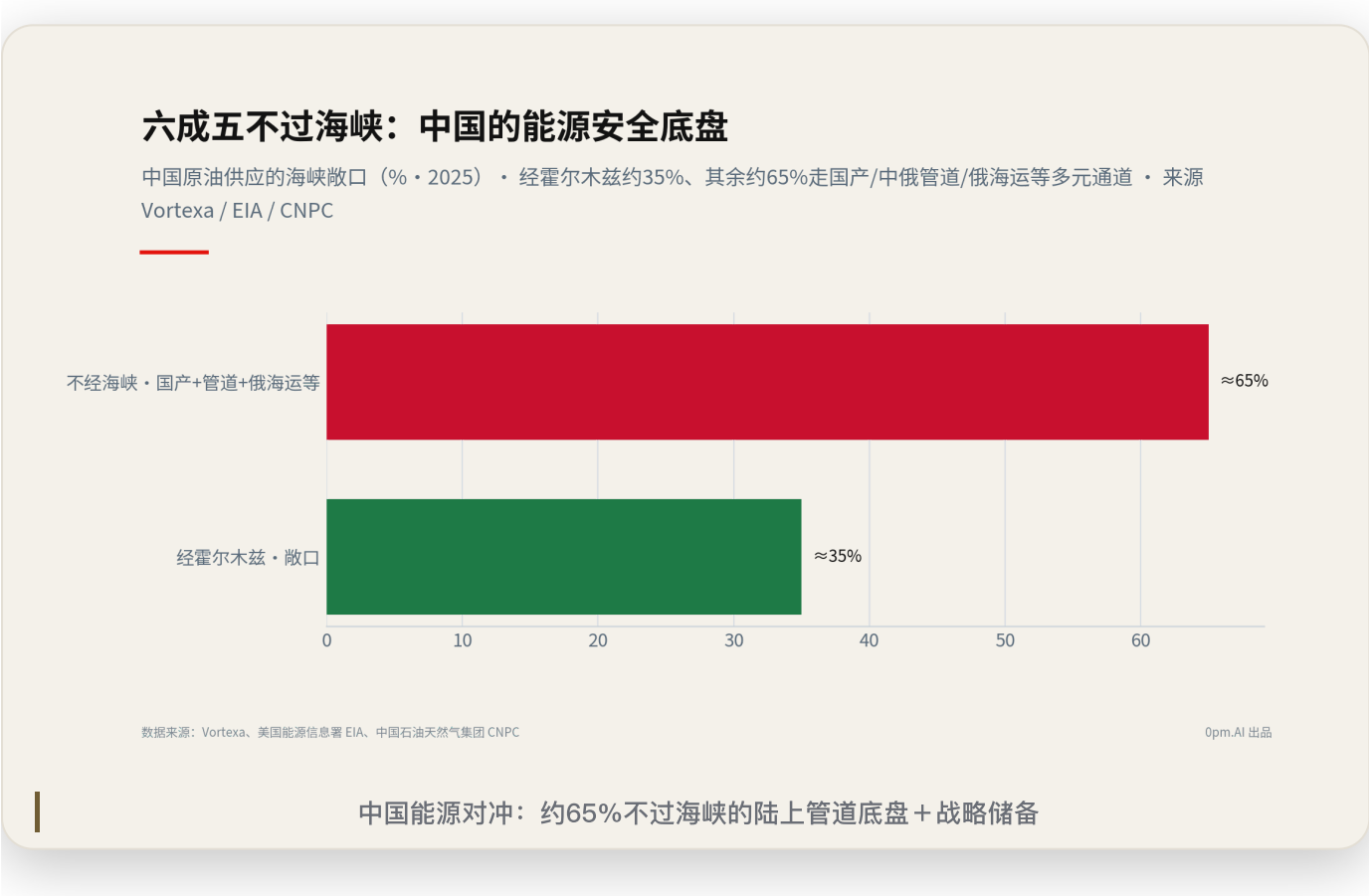
最后落到中国自己这盘棋。

中国是全球第一大原油进口国，2025年进口约**5.78亿吨**，石油对外依存度约**72.7%到73.2%**。买得最多，油价一涨，理论上最该疼。

但有个数字容易被忽略：按Vortexa的校正口径，经霍尔木兹海峡的原油约占中国总原油供应的**35%**。反过来说，约**65%**不走这道海峡。

这65%是一整套陆上底盘撑起来的：中俄原油管道在役约60万桶/日、中俄东线天然气380亿立方米/年达产、中亚管道、中缅管道，再加上国产原油。之外还有第三方估算约**121天**的战略储备覆盖天数，低油价时趁机补库、一天入库上百万桶。

一手是全球最大的原油敞口，一手是多元通道加高储备的对冲——这是买家能给自己上的保险。



所以回到那张地图。油价的每一次跳动，都在市场里重新分配谁赚谁亏；而地缘溢价那一格，注定要涨上去、再吐回来。

下一次三桶油再齐涨停，先别问能涨多高——问自己站在地图的哪一格，手里买的，是油，还是溢价。

风险提示：本文仅作产业链传导逻辑的板块层拆解，所涉个股均为板块代表与估值锚，不构成任何投资建议。历史表现不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

来源：三桶油齐涨停、Wind板块指数单日涨幅（21世纪经济报道，2026-03-03）；海峡日均原油运输量（上海证券报，2026-03-03）；三桶油净利率、分部盈利与油气产量（中国石油、中国石化、中国海油2025年度报告，2026-03）；VLCC TD3C航线TCE运价（波罗的海交易所，经财联社，2026-03-01）；VLCC运价弹性测算（华创证券交运周报，2026-05-24）；霍尔木兹战争险费率（伦敦劳合社，经新华网，2026-07-11）；三大航燃油成本占比与油价敏感度（国航、东航、南航2025年度报告，经中国日报网，2026-04-15）；民营大炼化成本传导（界面新闻 / 公司回应，经证券时报网，2026-06）；5月港股三大航涨幅与WTI报价（财联社，2026-05-07）；中海油A/H股行情与PE、股息率（上交所 / 港交所行情，investing.com，2026-07-18）；中海油H股目标价（摩根士丹利2026-04-25、摩根大通2026-04-30，经新浪财经）；中国原油进口总量与对外依存度（中国海关总署、国家能源局）；霍尔木兹占中国原油供应比例（Vortexa，2025）；中俄 / 中亚 / 中缅管道能力（中国石油天然气集团CNPC）；中俄原油管道在役能力与战略储备覆盖天数（美国能源信息署EIA，2025）。

◆ Opm.AI 出品

霍尔木兹又见袭船、美伊海上交火、封锁重启，按老剧本油价早该破 100——可布伦特只在 86、远期曲线还压向 74。压住它的是 OPEC+ 名义闲置、页岩创纪录、被高价打掉的需
求与市场的过剩预期；但当下其实是赤字，全靠掏战略油储硬扛，美国 SPR 已降到 1983 年来最低 · 时效
锚定 2026年7月 · 来源 EIA / IEA / IMF 及具名投行与年报

真图驱动

一手权威源

多源交叉核验

数据与口径

数据来源

美国能源信息署 EIA（海峡流量/页岩产量/SPR/远期曲线）· 国际能源署 IEA（供需平衡/海峡风险/绕行余量）· 国际货币基金组织 IMF（缓冲垫耗尽评估 · 2026-07-15 博客）· OPEC（增产决议）· Wood Mackenzie（封锁情景·假设非预测）· 高盛 / 巴克莱（布伦特情景）· 路透 / 彭博 / CNBC / Al Jazeera（事件与市场·具名转述）· 中国海关总署 / 中石油经研院（进口结构）· Kpler / Vortexa（中国敞口与制裁桶）· Clarksons / Lloyd's 劳合社（VLCC 运价与战争险）· 三桶油 2025 年报 / 华创证券 / 中信证券（板块传导）· Wind / 东方财富（A 股港股）。

🔄 更新：2026-07-18

访问官网



扫码直达 Opm.ai

官网入口

Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。