

行业研究

“三桶油”及油服：业绩有望穿越周期，能源保供战略价值凸显

——石油化工行业周报第 444 期（20260323—20260329）

要点

无惧油价波动，“三桶油”及油服 25 年业绩韧性凸显。2025 年，国际油价震荡下行，布油现货均价为 68.19 美元/桶，同比-14.6%。境内天然气需求保持增长，全年境内天然气消费量同比增长 2.9%；境内成品油需求主要受到可替代能源影响，消费量同比下降 4.1%，境内主要化工产品需求保持增长，境内乙烯当量消费量同比增长 8.5%，但新增消费难以抵消新增供应压力，整体化工毛利持续下降。2025 年，中国石油、中国石化、中国海油归母净利润分别同比-4.5%、-36.8%、-11.5%，中国石化受炼化景气度低迷影响业绩承压，中国石油、中国海油归母净利润降幅低于布伦特油价降幅，盈利能力高于历史油价水平接近时期，业绩体现穿越周期属性。

“三桶油”继续加强增储上产，长期价值凸显。2025 年，中国石油、中国石化、中国海油油气当量产量分别同比+2.5%、+1.9%、+6.9%。“三桶油”将继续维持高资本开支，上游资本开支 26 年计划值合计同比+4%；加强增储上产，中国石油、中国石化、中国海油 26 年油气当量产量计划分别增长 0.6%、0.2%、1.6%；加快中下游炼化业务转型，炼油板块推进低成本“油转化”、高价值“油转特”，销售板块积极向“油气氢电服”综合能源服务商转型，化工业务稳步提升高附加值产品比例。“三桶油”有望实现穿越油价周期的长期成长，长期投资价值凸显。

油服企业毛利率显著提升，经营质量持续改善。2025 年，油服企业业绩受工作量安排影响出现分化，中海油服归母净利润同比上涨 22.5%，海油工程归母净利润同比下降 3.6%，海油发展归母净利润同比上涨 6.2%，石化油服归母净利润同比上涨 4.3%。但是，“三桶油”下属油服企业毛利率普遍提升，2025 年中海油服、海油工程、海油发展、石化油服毛利率分别同比上升 1.69、1.57、1.46、0.31pct，体现出油服企业经营质量持续改善。博迈科 2025Q4 单季度归母净利润环比+245.1%，体现出公司经营的明显好转，随着海外 FPSO 订单持续释放业绩，公司盈利能力有望持续修复。

地缘政治局势动荡，石化央企体现能源和材料保供责任担当。近期美伊冲突持续，伊朗维持对霍尔木兹海峡的封锁，截断中东能源出口，原油供给端受到大幅度冲击，中东原油、石脑油及液化天然气等关键原料的运输严重受阻，对我国能源与石化关键原料供应造成严重威胁。“三桶油”自有资源是保障安全的底气所在，增强国内供给能力始终是保障能源安全的战略支撑和可靠途径。

“三桶油”作为重要能源央企，勇担重任，加大油气勘探开发和增储上产力度，夯实国内产量基础。此外，我国的能源安全与全球能源安全密不可分。“三桶油”作为国有重要骨干企业和全球化经营的跨国公司，积极当好“走出去”的排头兵，深度参与全球能源治理，持续优化资产结构、业务结构和区域布局，增强能源资源利用能力，完善能源运输通道建设，为保障国家能源供应、加快能源革命提供重要支撑，为全球能源发展作出积极贡献。

投资建议：“三桶油”及油服经营质量明显改善，业绩有望穿越周期，当前美伊冲突影响全球能源供应链安全，保障国内能源安全，强化关键材料自主可控重要性凸显，建议关注：（1）中国石油（A+H）、中国石化（A+H）、中国海油（A+H）；（2）油服工程行业，中海油服、海油工程、海油发展、石化油服、中油工程、博迈科等。

风险分析：上游资本开支增速不及预期、原油和天然气价格大幅波动。

石油化工

增持（维持）

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

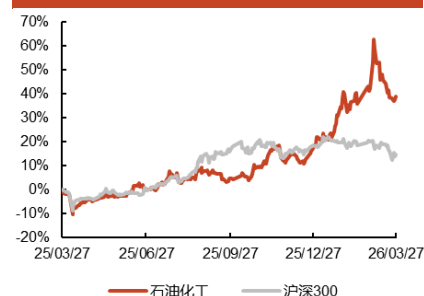
分析师：王礼沫

执业证书编号：S0930524040002

010-56513142

wanglimo@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、“三桶油”及油服：业绩有望穿越周期，能源保供战略价值凸显	3
2、原油行业数据库	6
2.1 国际原油及天然气期货价格	6
2.2 中国原油期货价格及持仓	7
2.3 原油及石油制品库存情况	7
2.4 石油需求情况	9
2.5 石油供给情况	10
2.6 炼油及石化产品情况	11
2.7 其他金融变量	12
3、风险分析	13

1、“三桶油”及油服：业绩有望穿越周期，能源保供战略价值凸显

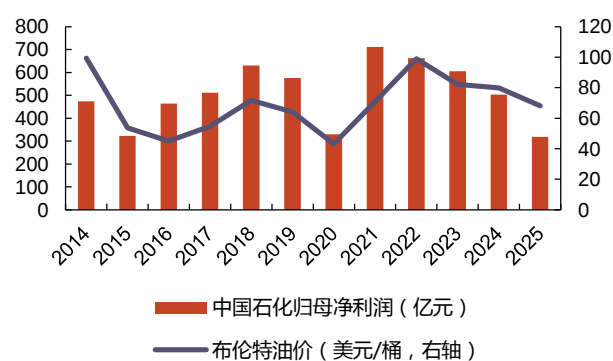
无惧油价波动，中国石油、中国海油 25 年再创佳绩。2025 年，国际油价震荡下行，布油现货均价为 68.19 美元/桶，同比-14.6%。境内天然气需求保持增长，全年境内天然气消费量同比增长 2.9%；境内成品油需求主要受到可替代能源影响，消费量同比下降 4.1%，其中，汽油同比下降 4.5%，柴油同比下降 5.6%，煤油同比增长 4.4%；境内主要化工产品需求保持增长，境内乙烯当量消费量同比增长 8.5%，但新增消费难以抵消新增供应压力，整体化工毛利持续下降。2025 年，中国石油、中国石化、中国海油归母净利润分别同比-4.5%、-36.8%、-11.5%，中国石化受炼化景气度低迷影响业绩承压，中国石油、中国海油归母净利润降幅低于布伦特油价降幅，盈利能力高于历史油价水平接近时期，业绩体现穿越周期属性。

图 1：中国石油归母净利润及布伦特油价



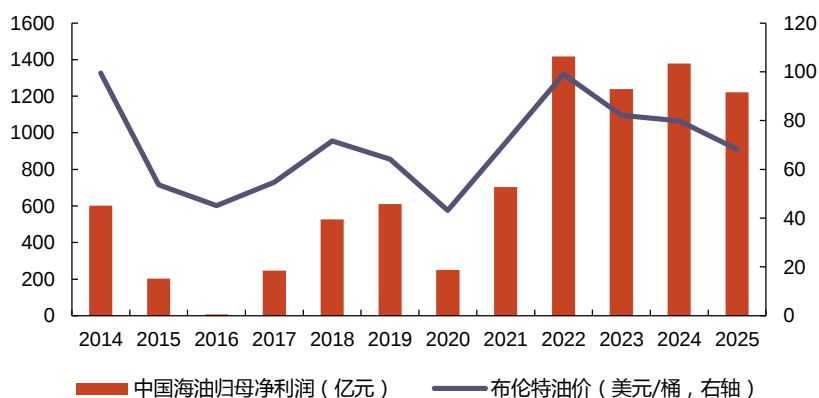
资料来源：Wind，中国石油公司公告，光大证券研究所整理

图 2：中国石化归母净利润及布伦特油价



资料来源：Wind，中国石化公司公告，光大证券研究所整理

图 3：中国海油归母净利润及布伦特油价

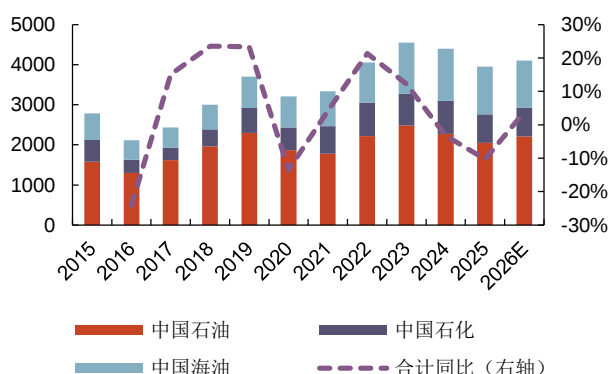


资料来源：Wind，中国海油公司公告，光大证券研究所整理

“三桶油”继续加强增储上产，长期价值凸显。2025 年，中国石油、中国石化、中国海油油气当量产量分别同比+2.5%、+1.9%、+6.9%。“三桶油”将继续维持高资本开支，上游资本开支 26 年计划值较 25 年实现值+4%；加强增储上产，中国石油、中国石化、中国海油 26 年油气当量产量计划分别增长 0.6%、0.2%、1.6%；加快中下游炼化业务转型，炼油板块推进低成本“油转化”、高价值“油转特”，销售板块积极向“油气氢电服”综合能源服务商转型，化工业

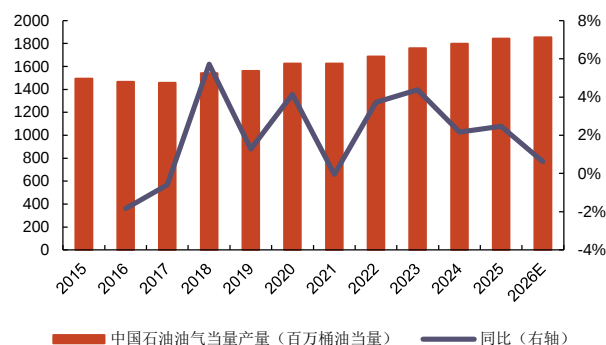
务稳步提升高附加值产品比例。“三桶油”有望实现穿越油价周期的长期成长，长期投资价值凸显。

图 4：“三桶油”历年上游资本开支（亿元）及同比



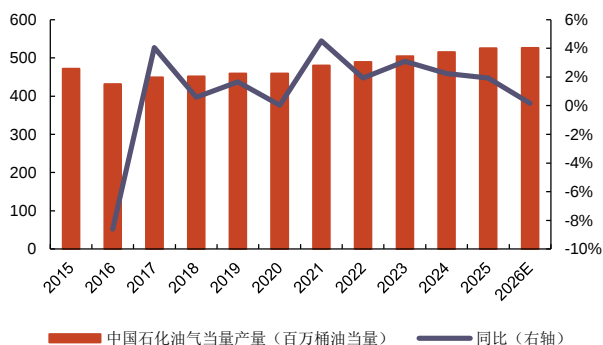
资料来源：iFinD，各公司公告，光大证券研究所整理 预测数据来自各公司公告

图 5：中国石油历年油气当量产量及同比



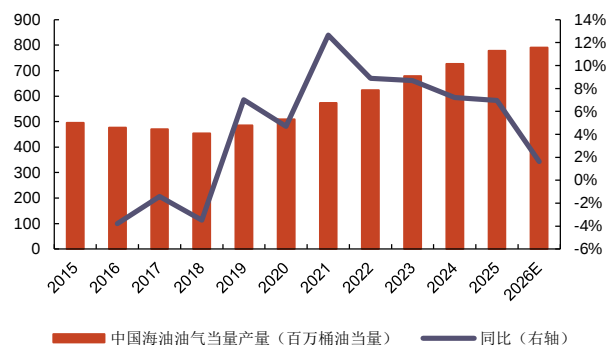
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 预测数据来自中国石油公司公告

图 6：中国石化历年油气当量产量及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 预测数据来自中国石化公司公告

图 7：中国海油历年油气当量产量及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 预测数据来自中国海油公司公告

油服企业毛利率显著提升，经营质量持续改善。2025 年，油服企业业绩受工作量安排影响出现分化，中海油服归母净利润同比上涨 22.5%，海油工程归母净利润同比下降 3.6%，海油发展归母净利润同比上涨 6.2%，石化油服归母净利润同比上涨 4.3%。但是，“三桶油”下属油服企业毛利率普遍提升，2025 年中海油服、海油工程、海油发展、石化油服毛利率分别同比上升 1.69、1.57、1.46、0.31pct，体现出油服企业经营质量持续改善。博迈科 2025Q4 单季度归母净利润环比+245.1%，体现出公司经营的明显好转，随着海外 FPSO 订单持续释放业绩，公司盈利能力有望持续修复。

表 1：油服工程行业主要上市公司 25 年业绩情况（亿元）

公司代码	公司名称	归母净利润			归母净利润（单季）				
		2025	2024	同比	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	25Q4 环比
601808.SH	中海油服	38.4	31.4	22.5%	8.9	10.8	12.5	6.3	-49.2%
600583.SH	海油工程	20.8	21.6	-3.6%	5.4	5.6	5.1	4.8	-5.3%
600968.SH	海油发展	38.8	36.6	6.2%	5.9	12.4	10.2	10.3	0.8%
600871.SH	石化油服	6.6	6.3	4.3%	2.2	2.7	1.8	-0.1	-105.8%
603727.SH	博迈科	0.6	1.0	-38.9%	0.1	0.0	0.1	0.4	245.1%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

美伊冲突持续发酵，石化、农业关键原料供应链面临严峻考验。近期美伊冲突持续，伊朗维持对霍尔木兹海峡的封锁，截断中东能源出口，原油供给端受到

大幅度冲击，驱动油价持续高位震荡。霍尔木兹海峡关闭导致中东各国储罐加速填满、产量被迫压缩，据彭博社报道，沙特阿拉伯、伊拉克、阿联酋和科威特四国已将合计日产量削减多达 670 万桶，减幅约占四国总产能的三分之一。考虑到油田长期关闭会永久影响油田生产能力，即便美伊冲突缓和，中东国家恢复原油产能也需要一定时间，IEA 预计 2026 年全球石油供应仅增长 110 万桶/日，其中非 OPEC+ 产油国贡献全部增量。当前全球原油供给严重收缩，我们预计 2026 年原油价格中枢为 85 美元/桶，油价有望全年维持高位。

受霍尔木兹海峡关闭影响，中东原油、石脑油及液化天然气等关键原料的运输严重受阻，对我国能源与石化关键原料供应造成严重威胁。2025 年我国约 48% 的进口原油途经霍尔木兹海峡，70% 的甲醇进口、50% 的 LPG 进口和 40% 的石脑油进口来自中东地区，甲醇供应中断预期会迅速封死现货流动性，中期来看若中东货源供给持续收缩，沿海炼化一体化装置、PDH 装置及依赖进口甲醇的下游产业链将承受更大的成本压力。地缘政治风险已导致亚洲石脑油裂解装置集中降负，日本、韩国、新加坡、马来西亚、印尼、泰国等多国石化企业被迫降负或宣布不可抗力，部分裂解装置的开工负荷已降至 60% 的最低水平，乙烯产业链呈现明显收缩态势。

“三桶油”肩负增储上产与国际供应重任，能源保供价值凸显。当前国内石油、天然气对外依存度仍然较高，油气安全保障任务依然艰巨。自有资源是保障安全的底气所在，增强国内供给能力始终是保障能源安全的战略支撑和可靠途径。

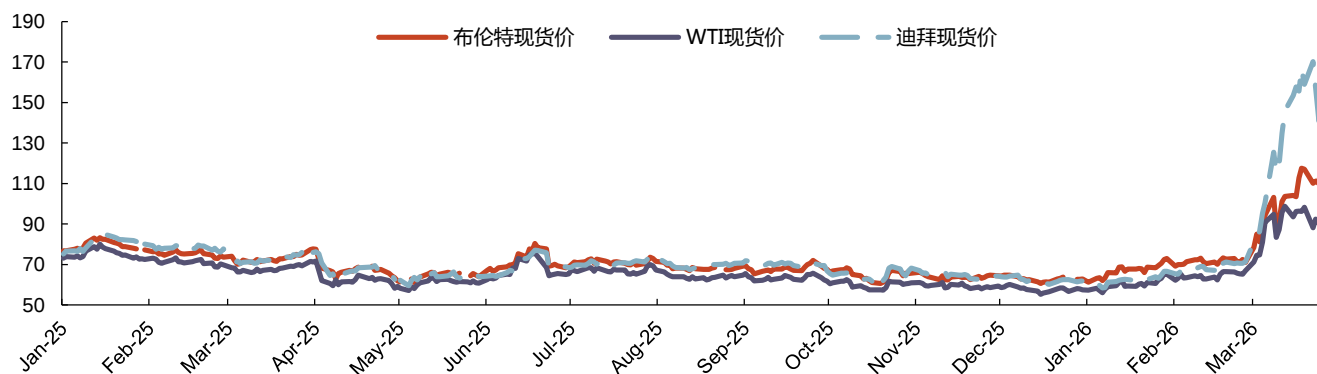
“三桶油”作为重要能源央企，勇担重任，加大油气勘探开发和增储上产力度，夯实国内产量基础。此外，我国的能源安全与全球能源安全密不可分。保障国家能源安全，绝不能关起门来封闭运行，必须统筹利用好国内国际两个市场、两种资源，通过互利合作共同维护国际能源资源产业链、供应链稳定畅通。“三桶油”作为国有重要骨干企业和全球化经营的跨国公司，积极当好“走出去”的排头兵，深度参与全球能源治理，持续优化资产结构、业务结构和区域布局，增强能源资源利用能力，完善能源运输通道建设，为保障国家能源供应、加快能源革命提供重要支撑，为全球能源发展作出积极贡献。

突破“卡脖子”材料技术，石化央企行稳致远。石化央企充分发挥科技创新“国家队”作用，在新材料领域接连取得重大突破，为我国战略性新兴产业的供应链安全提供了坚实保障。中国石油大力实施“新材料提速工程”，加快构建“炼化生精材”产业结构，2025 年，独山子石化共生产 POE 产品近 6 万吨，标志着国内首创 POE 气相聚合工艺实现工业化量产与规模化供应，将有效缓解我国光伏、新能源汽车等战略性新兴产业对进口 POE 的依赖。中国石化以二次创业推进高质量发展，加快构建“一基两翼三链四新”产业新格局，将大力发展新材料作为开拓“四新”的关键举措。26 年镇海炼化丙烯二聚试验装置成功产出 4-甲基-1-戊烯合格产品，平均纯度超 98%，标志着我国在“人工肺”材料生产上取得关键突破。以中国石油、中国石化为代表的石化化工央企正加速推动关键材料国产替代，为新能源、高端制造、生物医药等战略性新兴产业筑牢材料根基。

2、原油行业数据库

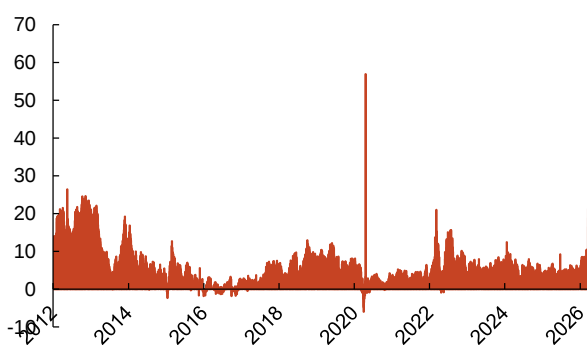
2.1 国际原油及天然气期货价格

图 8：原油价格走势（美元/桶）



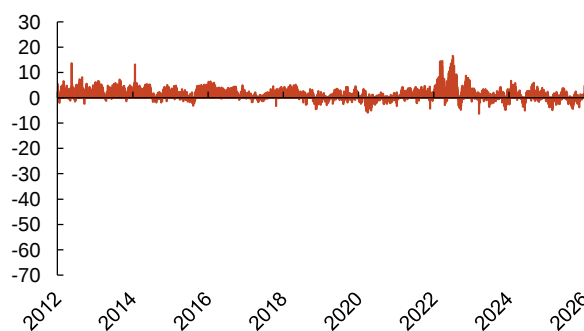
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-27

图 9：布伦特-WTI 现货结算价差（美元/桶）



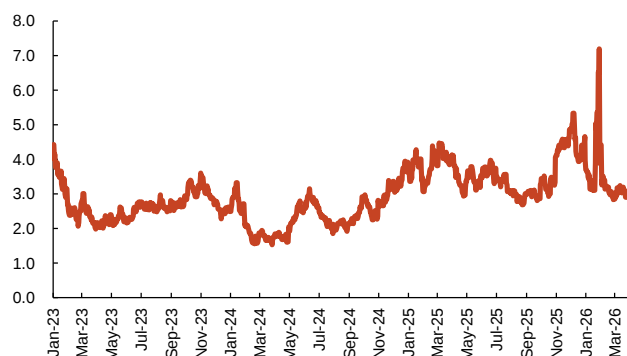
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-27

图 10：布伦特-迪拜现货结算价差（美元/桶）



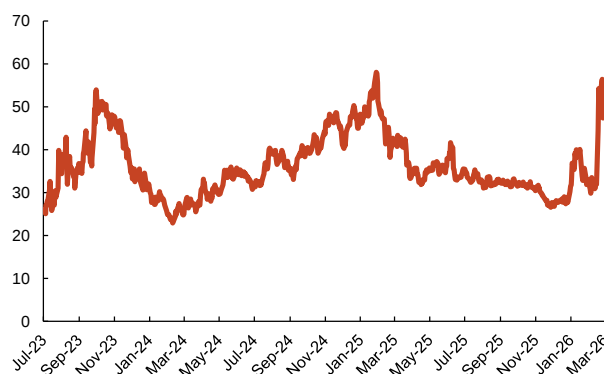
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-27

图 11：美国亨利港天然气价格（美元/mmBtu）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-27

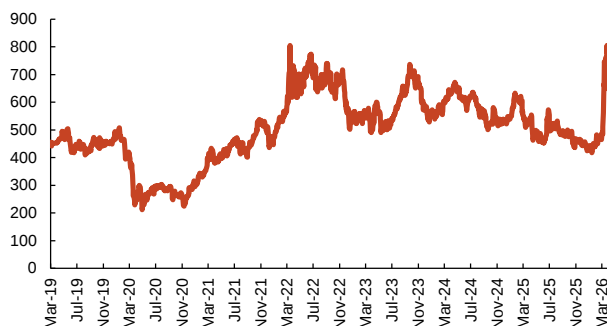
图 12：荷兰 TTF 天然气期货价格（欧元/MWh）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-27

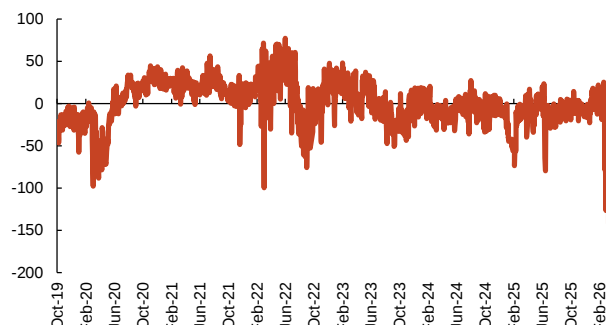
2.2 中国原油期货价格及持仓

图 13：原油期货主力合约结算价（元/桶）



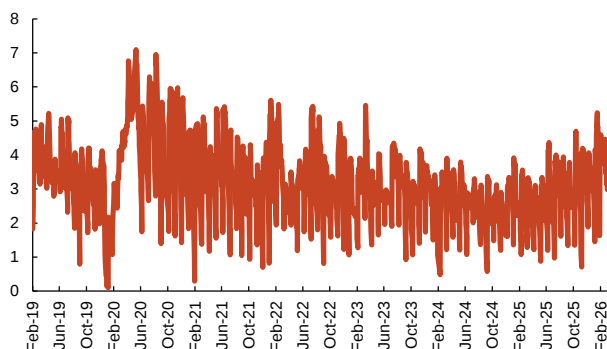
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-27

图 14：布伦特原油期货主力合约价差（人民币元/桶）



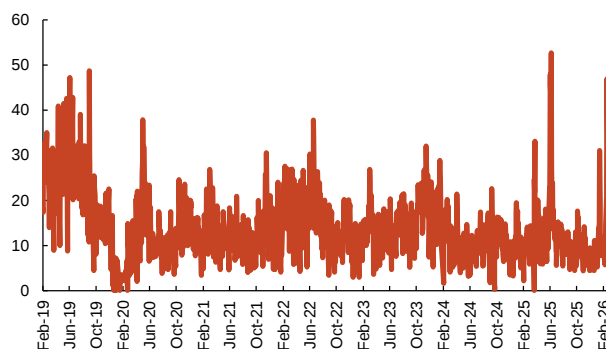
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-27

图 15：原油期货主力合约总持仓量（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-26

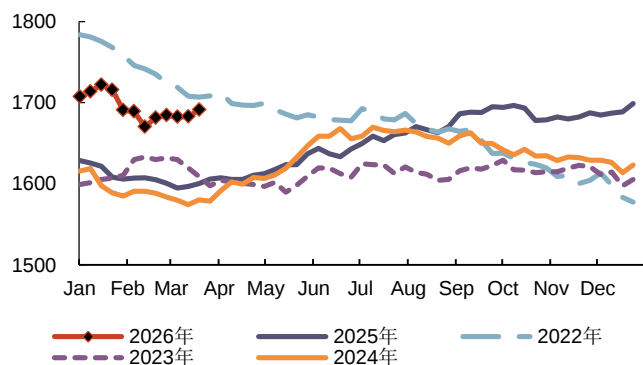
图 16：原油期货主力合约成交量（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-26

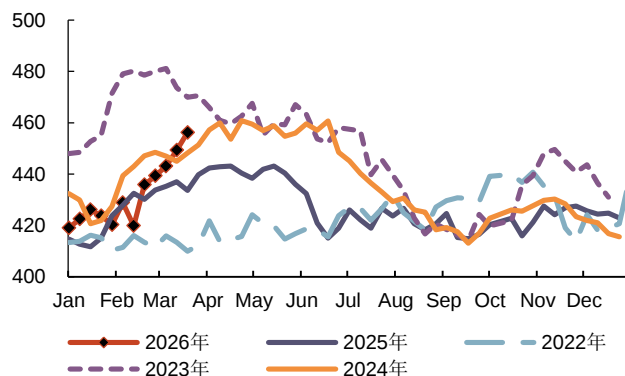
2.3 原油及石油制品库存情况

图 17：美国原油及石油制品总库存（百万桶）



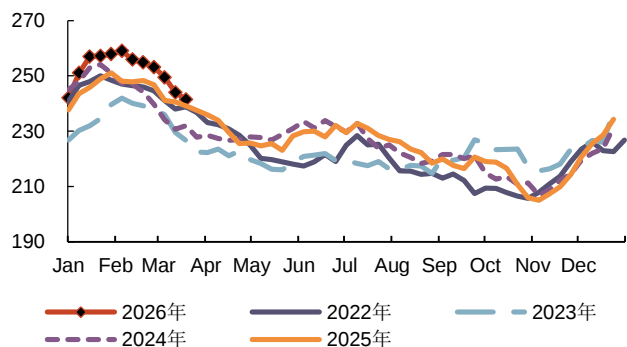
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-03-20

图 18：美国原油库存（百万桶）



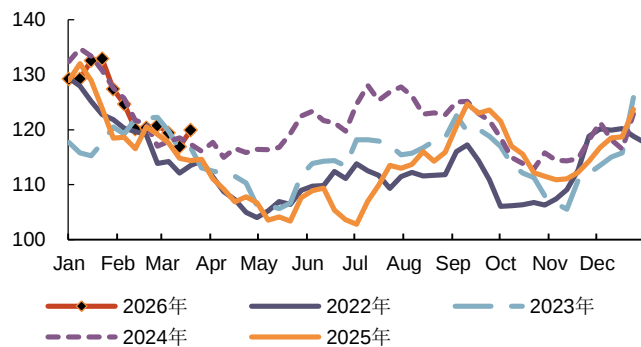
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-03-20

图 19：美国汽油库存（百万桶）



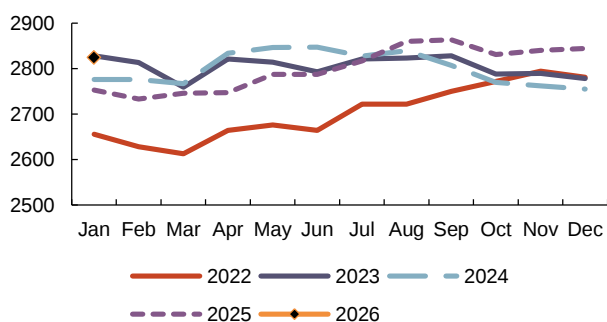
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-03-20

图 20：美国馏分油库存（百万桶）



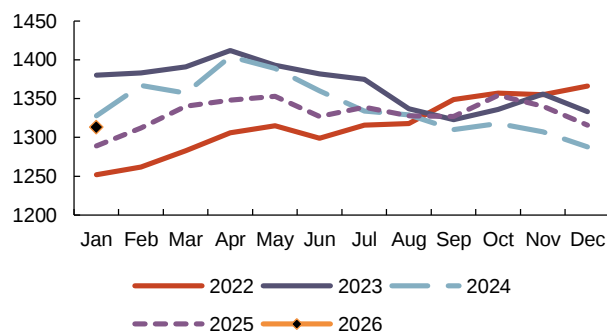
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-03-20

图 21：OECD 整体库存（百万桶）



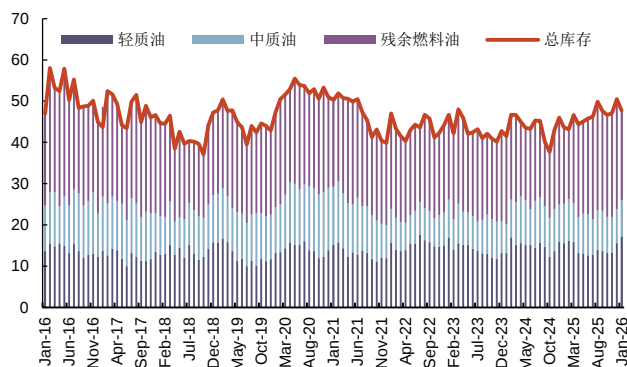
资料来源：Wind，OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-01

图 22：OECD 原油库存（百万桶）



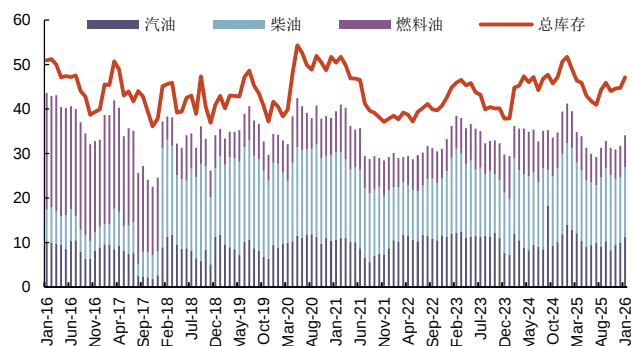
资料来源：Wind，OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-01

图 23：新加坡库存（百万桶）



资料来源：iFinD，OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-01

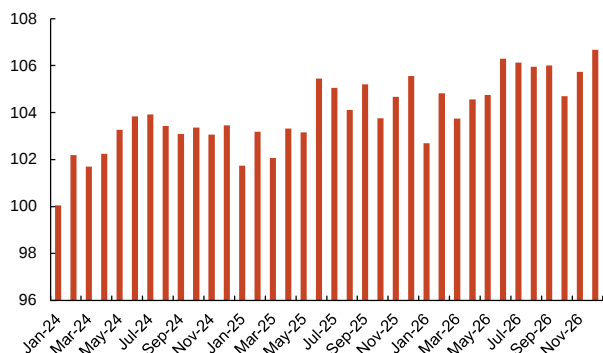
图 24：阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）库存（百万桶）



资料来源：iFinD，OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-01

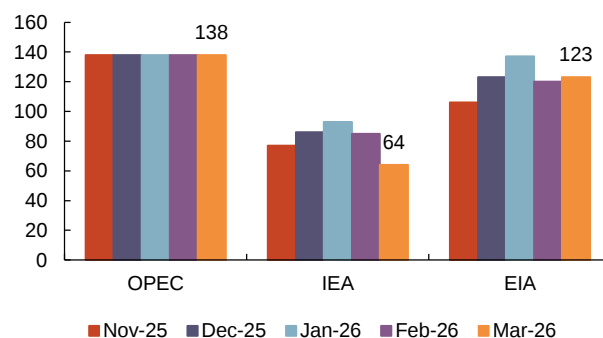
2.4 石油需求情况

图 25：全球原油需求及预测（百万桶/日）



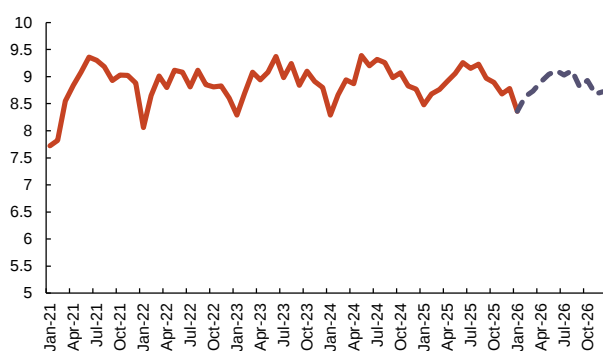
资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-02，其余为预测值

图 26：三大石油组织对 26 年原油需求增长的预测（百万桶/日）



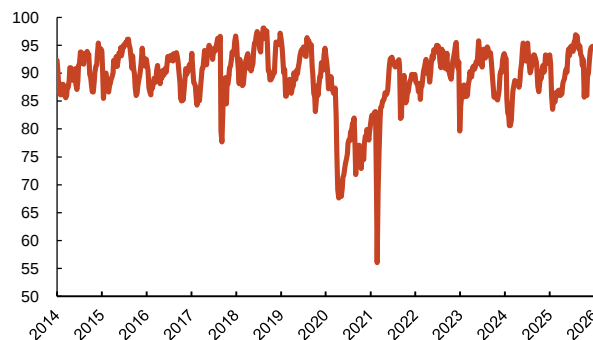
资料来源：IEA、OPEC、EIA，光大证券研究所整理

图 27：美国汽油消费及预测（百万桶/日）



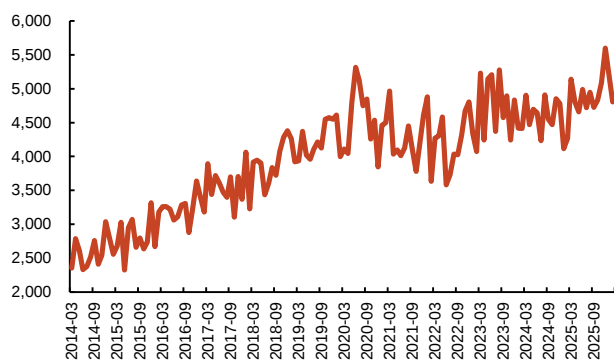
资料来源：EIA，光大证券研究所整理 注：数据截至 2026-02，其他数据为 EIA 预测

图 28：美国炼厂开工率 (%)



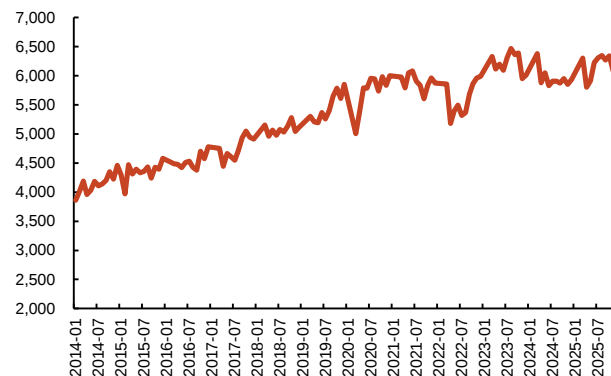
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-20

图 29：中国原油进口量（万吨）



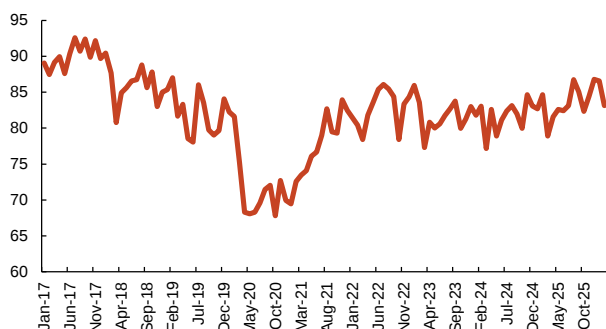
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-02

图 30：中国原油加工量（万吨）



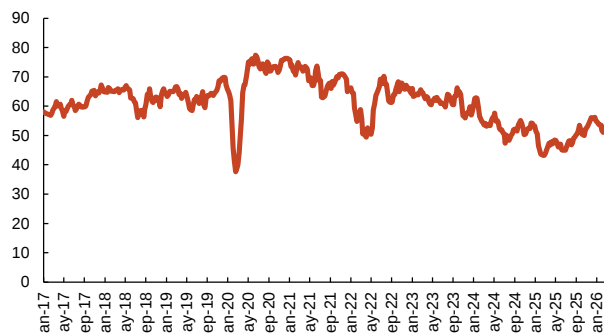
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2025-12

图 31：欧洲炼厂开工率 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-02

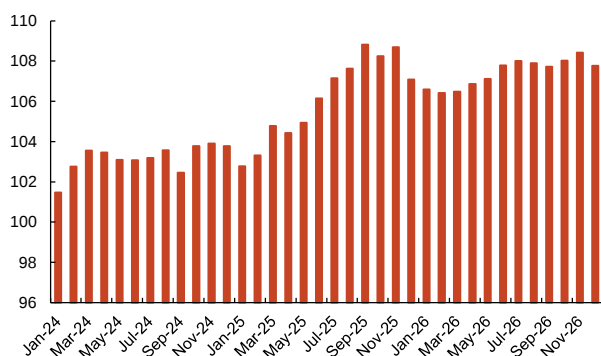
图 32：山东地炼开工率 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-26

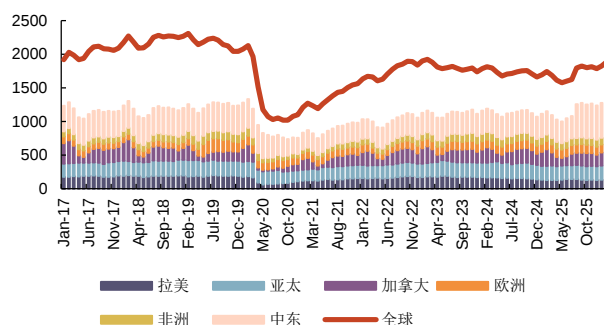
2.5 石油供给情况

图 33：全球原油供给及预测 (百万桶/日)



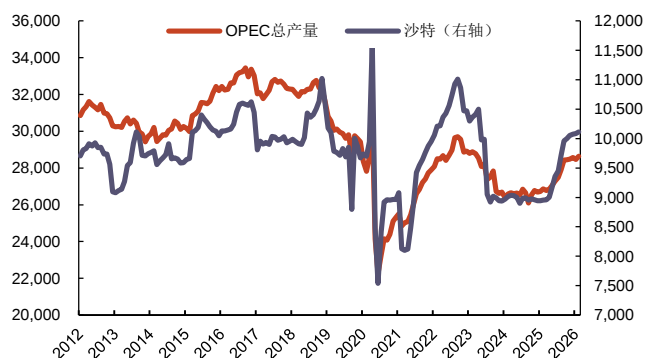
资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-02，其余为预测值

图 34：全球钻机数 (座)



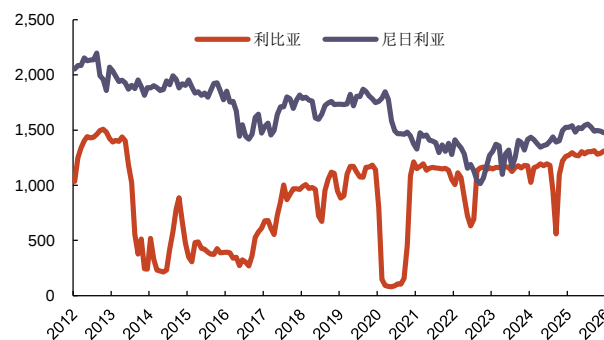
资料来源：Baker Hughes，光大证券研究所整理 数据截至 2026-02

图 35：OPEC 总产量及沙特产量 (千桶/日)



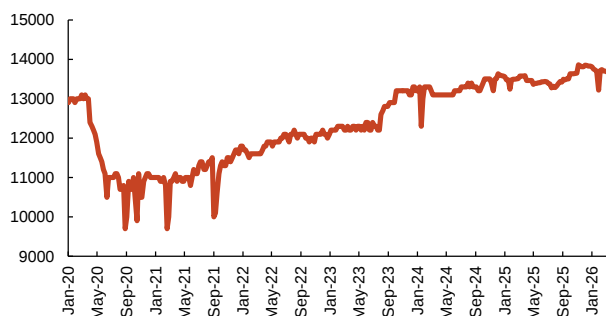
资料来源：OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-02

图 36：利比亚、尼日利亚月度产量 (千桶/日)



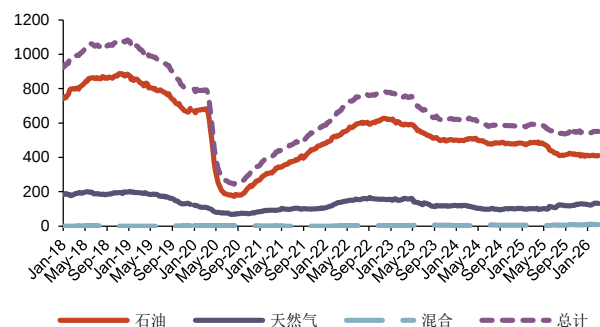
资料来源：OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-02

图 37：美国原油产量（千桶/日）



资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-20

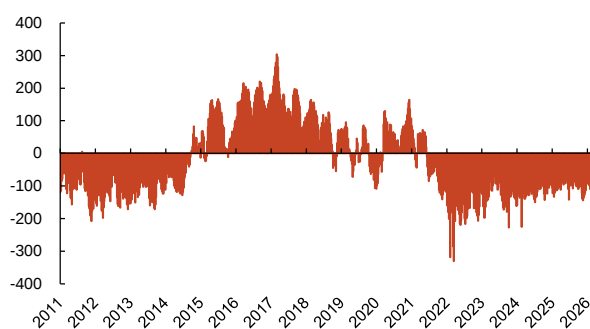
图 38：美国钻机数（座）



资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-27

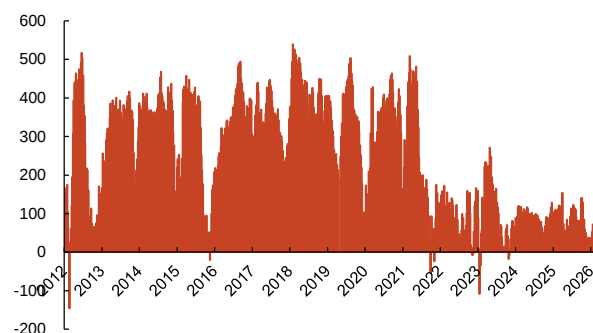
2.6 炼油及石化产品情况

图 39：石脑油价差（美元/吨）



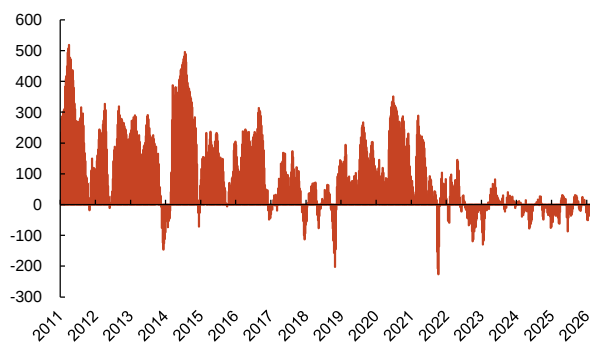
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-28

图 40：PDH 价差（美元/吨）



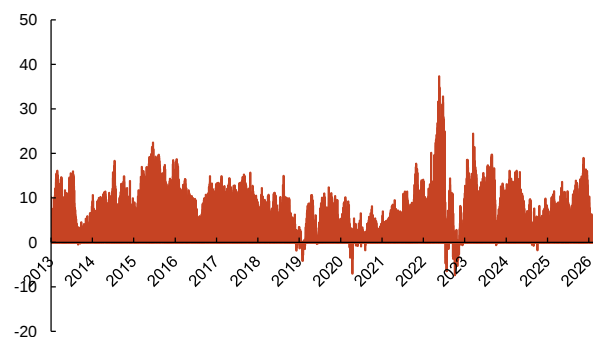
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-28

图 41：MTO 价差（美元/吨）



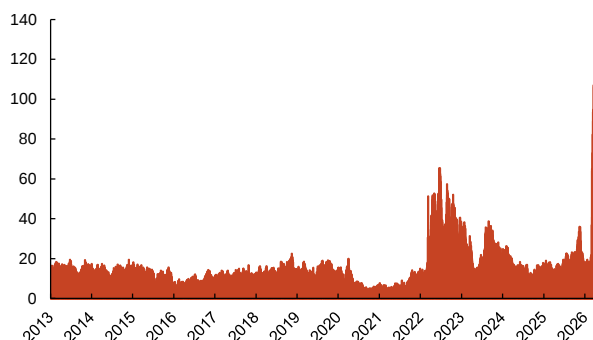
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-28

图 42：新加坡汽油-原油价差（美元/桶）



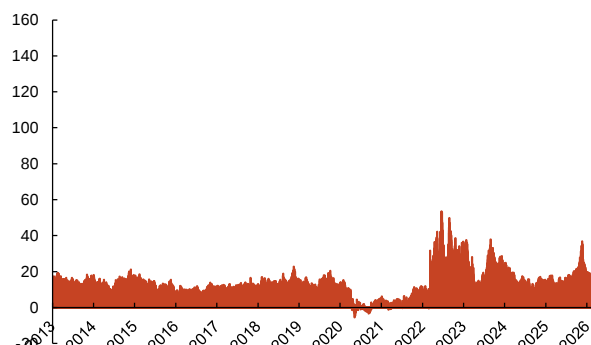
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-26

图 43：新加坡柴油-原油价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-26

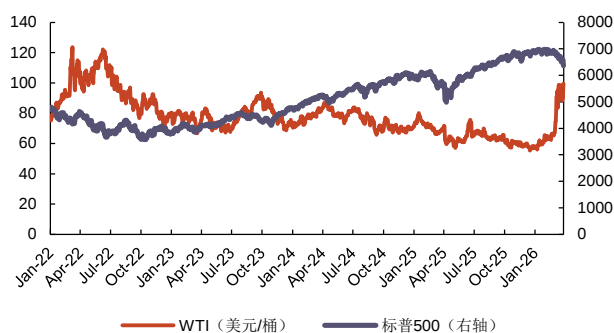
图 44：新加坡煤油-原油价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-26

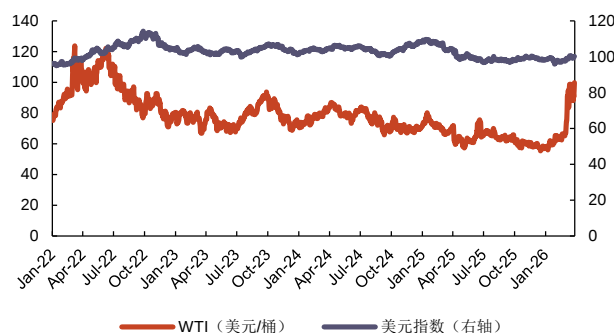
2.7 其他金融变量

图 45：WTI 与标普 500 指数



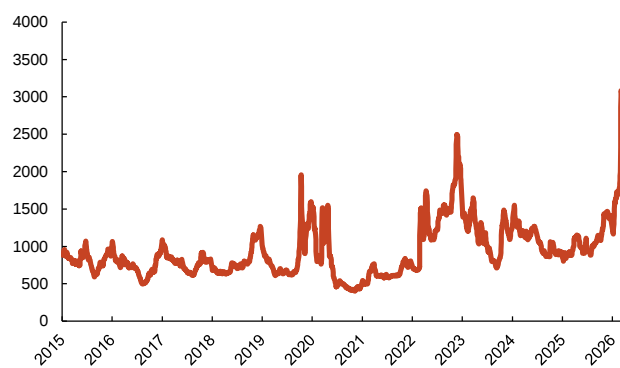
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-27

图 46：WTI 与美元指数



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-27

图 47：原油运输指数（BDTI）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-03-27

3、风险分析

上游资本开支增速不及预期

石化行业的景气度取决于上游资本开支投入，若上游资本开支增速不及预期，可能对石化行业的景气度造成影响。

原油和天然气价格大幅波动

近期 OPEC+持续快速增产，使得全球原油市场面临供给过剩前景，若油气供需格局出现大幅变化，可能使油气价格大幅波动，影响石化公司的盈利能力。

行业及公司评级体系

评级	说明
行业及公司评级	买入 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级 因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼